

דיווח על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל כדי להחליט על גובה הריבית

הדיונים התקיימו ב-5 וב-6 באפריל 2017

דברים כלליים

הוועדה המוניטרית קובעת את הריבית בתהליך שכולל שני דיונים – בפורום רחב ובפורום מצומצם. בפורום הרחב מוצגים תנאי הרקע הכלכליים הרלוונטיים להחלטה: ההתפתחויות במשק הישראלי – בצד הריאלי ובצד הפיננסי-מוניטרי – וההתפתחויות בכלכלה העולמית. בדיון זה משתתפים חברי הוועדה המוניטרית, נציגים בכירים מחטיבות הבנק השונות, וכלכלנים מהחטיבות הכלכליות (המחקר והשווקים) שמכינים ומציגים את החומר לדיון.

בפורום המצומצם משתתפים חברי הוועדה המוניטרית ומנהל חטיבת השווקים, ובמסגרתו מוצגות המלצות חטיבות המחקר והשווקים לגבי גובה הריבית. לאחר מכן מתנהל דיון על המדיניות המוניטרית ובסופו מקיימים הצבעה על גובה הריבית. לפי סעיף 18 (ג) לחוק בנק ישראל, התשי"ע-2010, ההחלטה על הריבית מתקבלת ברוב קולות של חברי הוועדה המשתתפים בהצבעה. במקרה שהקולות שקולים יש ליושבת ראש הוועדה (הנגידה) קול נוסף.

תמצית של תמונת המצב הכלכלית שעמדה לרשות הוועדה בעת הדיון מוצגת [בהודעת הריבית](#) שפורסמה ב-6 באפריל [ובקובץ הנתונים](#) שליווה אותה.

הדיון בפורום המצומצם

חברי הוועדה המוניטרית המשתתפים בדיון מחליטים על גובהה הרצוי של ריבית בנק ישראל. בדיון התקבלה החלטה להותיר את הריבית ללא שינוי, ברמה של 0.1%. ההחלטה התקבלה פה אחד.

הדיון התמקד בכמה סוגיות עיקריות: (1) האינפלציה; (2) הפעילות הריאלית במשק; (3) שוק הדיור; (4) הסביבה העולמית ושער החליפין.

עיקרי הדיון

חברי הוועדה דנו בהרחבה בסביבת האינפלציה הנמוכה. החברים הסכימו כי סביבת האינפלציה הנוכחית איננה מעידה על חולשה בביקושים, וכי היא משקפת בין היתר את הייסוף המתמשך בשער

החליפין. הם ציינו כי התפוגגה השפעתן הזמנית של הירידה במחירי האנרגיה (ובחודשים האחרונים הם אף תרמו לעליית האינפלציה השנתית) ושל הוזלות המחירים המוסדיות.

חברי הוועדה דנו בציפיות לאינפלציה. הם התייחסו לירידה שחלה באינפלציה הצפויה משוק ההון לטווח הבינוני-ארוך ואמרו שחלק גדול ממנה קשור לייסוף בשער החליפין, אף שהשפעתו על המחירים קצרת טווח במהותה. חברי הוועדה העריכו כי בעת הנוכחית קיימים כוחות שתומכים בחזרת האינפלציה לטווח היעד, בראשם המדיניות המוניטרית המרחיבה והעלייה שחלה בשנה האחרונה במחירי האנרגיה. הם העריכו כי הציפיות מעניקות משקל יתר לכוחות הפועלים דווקא בכיוון ההפוך, וכי הירידה שנרשמה בציפיות בחודשים האחרונים משקפת בחלקה תיקון לעלייה שנרשמה בהן לאחר הבחירות בארה"ב. עם זאת ציינו חברי הוועדה כי ייתכן שסביבת האינפלציה תיוותר נמוכה למשך זמן מה, לנוכח השפעת הייסוף שחל מתחילת השנה, ומשום שהמדד בניכוי הרכיבים התנודתיים והפחתות המחירים המוסדיות נותר ללא שינוי משמעותי בחודשים האחרונים. חברי הוועדה הדגישו כי חרף הירידה בציפיות לטווח הבינוני-ארוך, הן נותרו מעוגנות בתוך יעד האינפלציה.

בדיוניהם על הפעילות הכלכלית המקומית התמקדו חברי הוועדה ברבעון הראשון של 2017. הם העריכו כי גם ברבעון זה המשיך המשק לצמוח בשיעור נאה (בניכוי השפעתן התנודתית של רכישות כלי הרכב), וכי ייתכן שקצב הצמיחה אף עלה מדרגה. כחיזוק לכך הם ציינו את הממצאים הראשוניים של סקר החברות, היות שעולה מהם כי מאזן הנטו מצוי ברמה גבוהה יחסית, ואת מדד מנהלי הרכש. חברי הוועדה הסכימו כי המשק נמצא בקרבת סביבת תעסוקה מלאה, שכן שיעור האבטלה נמוך והשכר עולה בהתמדה. הם אמרו כי השיפור הרוחבי בכלכלה העולמית ובסחר העולמי תורמים משמעותית לשיפור בפעילות, בפרט ביצוא. מנגד הם הביעו חשש מפגיעה ביצוא כתוצאה מהמשך הייסוף וחשש מהאטה אפשרית בקצב התרחבותו של האשראי הבנקאי, האטה שעלולה לפגוע בהתרחבות הצריכה הפרטית.

לגבי שוק הדיור ציינו חברי הוועדה כי מגמת ההתקררות בפעילות נמשכת, על רקע העלייה המתמשכת בריבית על המשכנתאות, והדבר בא לידי ביטוי בירידה מתמשכת בהיקפי העסקאות והמשכנתאות. עוד הם ציינו כי התחלות הבנייה מצויות ברמה גבוהה. הם הסכימו כי מוקדם לקבוע אם חלה תפנית בשוק זה. אמנם בחודשיים האחרונים נרשמה יציבות במדד מחירי הדירות, אך במונחים שנתיים הם עדיין ממשיכים לעלות בקצב גבוה.

אשר לסביבה העולמית, חברי הוועדה דנו בשיפור שחל בסחר העולמי ובנתוני הצמיחה של מרבית המשקים המפותחים והמתפתחים. אמנם במשק האמריקאי התאפיין הרבעון הראשון בחולשה יחסית, אך חברי הוועדה העריכו כי נתון זה משקף בעיקר גורמים זמניים ועל כן אין להסיק ממנו על תפנית לרעה. חברי הוועדה אמרו כי לפי ההערכות, המדיניות המוניטרית בארה"ב תוסיף להתהדק – ה-Fed העלה לאחרונה את הריבית והשווקים צופים כי הוא יעלה אותה עוד פעמיים השנה – בשעה שהמדיניות בגוש האירו תיוותר מרחיבה. כמו כן דנו חברי הוועדה בכך שאינפלציית הליבה בארה"ב נמצאת בסביבת היעד בשעה שמקבילתה בגוש האירו עדיין נמוכה יחסית. בדיון בשער החליפין עסקו חברי הוועדה בייסוף החד שחל בשקל במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי, חרף ההתרחבות בפער הריביות מול ארה"ב.

חברי הוועדה הסכימו כי רמת הריבית הנוכחית תואמת את סביבת האינפלציה הנמוכה ואת הפעילות המקומית – בהתחשב במצב השורר בעולם הן מבחינת הפעילות הכלכלית והן מבחינת ההתפתחויות המוניטריות במשקים המובילים – וכי היא תומכת בהחזרת האינפלציה ליעדה. שלושה מחברי הוועדה סברו כי יש מקום לשנות את נוסח ההכוונה לגבי העתיד שהוועדה מוסרת לציבור, ולציין שבכוונת הוועדה להותיר את המדיניות המרחיבה על כנה כל עוד הדבר יידרש כדי לבסס את סביבת האינפלציה בתוך תחום היעד.

אחד מחברי הוועדה התנגד להצעה להתנות את העלאת הריבית בהתבססות סביבת האינפלציה בתוך תחום היעד. להערכתו, המחירים ירדו בשנתיים האחרונות משום שהתחרות במשק התגברה, בין היתר כתוצאה ממדיניות ממשלתית שנועדה להתאים את יוקר המחיה במשק ליוקר המחיה במדינות המפותחות, ותהליך זה כשלעצמו תורם לעליית התוצר וההכנסה הריאלית. לדבריו, קיים קושי להסביר את הדינמיקה האינפלציונית בישראל בעת הזו, ומשום כך לא יהיה זה נכון לכבול באופן בלעדי את ניהול המדיניות המוניטרית בעתיד לתוואי האינפלציה.

השתתפו

חברי הוועדה המוניטרית:

ד"ר קרנית פלוג – נגידת הבנק, יו"ר הוועדה המוניטרית

ד"ר נדין בודו-טרכטנברג – המשנה לנגידת הבנק

פרופ' ראובן גרונאו

פרופ' נתן זוסמן – מנהל חטיבת המחקר

משתתפים נוספים:

מר אנדרו אביר – מנהל חטיבת השווקים

איתמר כספי – כלכלן בחטיבת המחקר

מר יואב סופר – דובר הבנק

גב' אסתר שורץ – מזכירת הוועדה המוניטרית