



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

הדיונים התקיימו ב-09 וב-10 בינואר 2018

### 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, והכלכלנים מהחטיבות הכלכליות (המחקר והשווקים) שמכינים ומציגים את החומר לדיון.

בפורום המצומצם משתתפים חברי הוועדה המוניטרית ומנהל חטיבת המחקר, ובמסגרתו מציגות חטיבות המחקר והשווקים את השיקולים העיקריים שצריכים להנחות את קביעת המדיניות ואת האופן שבו הן רואות אותם. 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-10 בינואר [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: (1) הפעילות הריאלית במשק; (2) האינפלציה; (3) הסביבה העולמית ושער החליפין; (4) שוק הדיר.

בדיון על הפעילות הכלכלית ציינו חברי הוועדה כי על פי האומדנים המוקדמים שהלמ"ס גיבשה לנתוני החשבונאות הלאומית בשנת 2017, קצב הצמיחה עמד על 3% במוצע, בדומה לקצב הצמיחה הפוטנציאלי של המשק. הרכב הצמיחה בתקופה זו נראה מאוזן יותר: הוא לא התבסס רק על הצמיחה בצריכה הפרטית (3%) אלא גם על הצמיחה שניכרה ביצוא (3.9%) בזכות צמיחה ביצוא השירותים. חברי הוועדה אמרו שנתוני הקצה מרמזים על ירידה בצמיחת היצוא ודנו בכך שתחזית חטיבת המחקר צופה כי המשק יוסיף לצמוח בכ-3.5% בכל אחת מהשנתיים הקרובות. הוועדה התייחסה גם לכך שנתוני שוק העבודה מעידים על מצב של "שוק עבודה הדוק"; הדבר מתבטא בשיא בתעסוקה, שפל באבטלה, רמה גבוהה של משרות פנויות ביחס למספר המובטלים, ירידה בשיעור המועסקים חלקית שלא מרצון, ועלייה מהירה בשכר בשנתיים האחרונות.

חברי הוועדה דנו באינפלציה וציינו שבמשך רוב 2017 היא נעה בתחום החיובי; המצב בשוק העבודה, ובפרט העלייה המהירה בשכר, מספקים יסוד להעריך שהאינפלציה תוסיף לעלות. האינפלציה בישראל ובעולם הושפעה בין השאר מהעלייה במחירי הנפט. חברי הוועדה אמרו כי גורמים אחדים מפחיתים את קצב האינפלציה בעת הזו, ביניהם ייסוף השקל, הפעולות שהממשלה נוקטת כדי להפחית את יוקר המחיה, התגברות התחרות, ורמתה הנמוכה של האינפלציה העולמית. הם העריכו שגורמים אלו אינם משקפים חולשה של הביקוש.

חברי הוועדה ציינו שהכלכלה העולמית נמצאת במגמה חיובית, והדבר משתקף בהתאוששות הצמיחה והסחר העולמיים ובעלויות בשווקים הפיננסיים; מגמה זו צפויה להגביר את הביקוש ליצוא הישראלי. הם העירו שלמרות המגמה החיובית, הבנקים המרכזיים העיקריים עדיין אינם עומדים ביעדי האינפלציה. ה-ECB דבק במדיניות הריבית השלילית; ואף על פי שהוא צמצם את היקף רכישות הנכסים, מדיניות זו צפויה להימשך לפחות עד ספטמבר. ה-Fed העלה את הריבית, כצפוי.

חברי הוועדה הביעו חשש מכך שבשבועות האחרונים ניכרת בשקל מגמת ייסוף, בעיקר עקב היחלשות הדולר בעולם; המשך המגמה יעכב את חזרת האינפלציה ליעד. חברי הוועדה הסכימו כי שער החליפין מצוי בייסוף יתר.

הוועדה ציינה שהנתונים משוק הדיור ממשיכים להצביע על התמתנות הביקוש, ובפרט מצביעים על כך המשך הירידה במספר העסקאות וההאטה בקצב עליית מחירי הדיור. התחלות הבנייה פחתו בחודשים האחרונים, אך חברי הוועדה הזכירו כי נתון זה לרוב מתעדכן כלפי מעלה במשך הזמן, וכי ניכרת עלייה במספר היתרי הבנייה וסביר שהיא תבוא לידי ביטוי בהתחלות בנייה עתידיות. נוסף לכך דנו חברי הוועדה בקשר בין התחלות הבנייה לגמר הבנייה; הם אמרו שלפחות עד מאי השנה הגיעו ההתחלות לרמה גבוהה מאוד מבחינה היסטורית, ולכן אפשר לצפות לרמה גבוהה של גמר בנייה בשנתיים הקרובות ולעלייה בהיצע, דבר שיכול להוביל לירידה במחירי שירותי הדיור.

הוועדה הסכימה פה אחד כי יש להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית. הנימוקים להחלטה היו: סביבת האינפלציה הנמוכה, המדיניות המוניטרית במשקים המובילים, וההתפתחויות בשער החליפין. הוועדה ציינה בהודעתה כי ההרחבה המוניטרית תיוותר על כנה כל עוד יידרש הדבר כדי לבסס את סביבת האינפלציה בתוך תחום היעד. אחד מחברי הוועדה העיר כי האינפלציה הנמוכה מושפעת בין השאר מכך שרמת המחירים בישראל גבוהה מלכתחילה בהשוואה לרמה בעולם, ומכך שהממשלה

פועלת להפחתת יוקר המחיה, והיא אינה מעידה על בעיה בביקוש. על כן לא יהיה זה נכון מצד הוועדה להתנות שינוי במדיניות המוניטרית בהתפתחויות באינפלציה בלבד, ויהיה זה נכון להחליט על המדיניות תוך התייחסות לשיקולים נוספים, לרבות האופן שבו הריבית הנמוכה המתמשכת משפיעה על מחירי הנכסים ועל החיסכון. חבר ועדה אחר, לעומת זאת, העיר כי לנוכח הסטייה המתמשכת של האינפלציה מהיעד, ראוי שהוועדה תבחן את האפשרות להרחיב את המדיניות המוניטרית תוך שימוש בכלי מדיניות נוספים. הוא הוסיף כי מדינות ששררה בהן אינפלציה נמוכה נקטו צעדים דרסטיים על מנת להיחלץ ממנה.

### **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' צבי הרקוביץ

פרופ' משה חזן

מר אנדרו אביר – מנהל חטיבת השווקים

#### **משתתפים נוספים:**

גב' מאיה הרן רוזן – כלכלנית בחטיבת המחקר

מר דני אחיאשוילי – ראש מטה הנגידה

מר יואב סופר – דובר הבנק

מר אילן סוציאנו – עוזר למזכירת הוועדה המוניטרית

פרופ' מישל סטרבצ'ינסקי – מנהל חטיבת המחקר