



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

הדיונים התקיימו ב-25 וב-26 בפברואר 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-26 בפברואר [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%. חמישה חברים תמכו בהצעה להותיר את הריבית בעינה וחבר אחד תמך בהצעה להעלותה ל-0.25%.

הדיון התמקד בכמה סוגיות: (1) הפעילות הריאלית במשק; (2) האינפלציה; (3) הסביבה העולמית ושער החליפין; (4) שוק הדיוור; (5) מדיניות ההכוונה לעתיד.

בדיון על הפעילות הכלכלית דנו חברי הוועדה בנתוני החשבונאות הלאומית לרבעון הרביעי של 2017. הם ציינו כי המשק צומח בקצב דומה לקצב הצמיחה הפוטנציאלי, וכי הרכב הצמיחה בשנה האחרונה נראה מאוזן יותר: היא לא התבססה רק על הצמיחה בצריכה הפרטית אלא גם על הצמיחה שניכרה ביצוא על רקע הגידול הנאה בסחר העולמי. הוועדה התייחסה גם לכך שהנתונים משוק העבודה מעידים על מצב של שוק עבודה "הדוק"; הדבר מתבטא בשיא בתעסוקה, שפל באבטלה, יחס גבוה בין מספר המשרות הפנויות למספר המובטלים, ירידה בשיעור המועסקים חלקית שלא מרצון, ועליית השכר המהירה בשלוש השנים האחרונות. צוין כי העלייה בשכר למשרת שכיר התמתנה בחודשים האחרונים, אך הנתונים לגבי הגידול בתקבולי מס הבריאות (שמעודכנים עד חודש ינואר 2018), מצביעים על המשך עלייה בקצב גבוה.

חברי הוועדה ציינו כי סביבת האינפלציה נמוכה מהיעד. הם הוסיפו כי חלה עלייה מסויימת בציפיות מהמקורות השונים על רקע הפיחות שחל מאז החלטת הריבית האחרונה. הם אמרו כי האינפלציה אומנם צפויה לרדת בתקופה הקרובה, בהתאם לתוואי העונתי ועקב הפחתות המחירים שיזמה הממשלה; אולם במידה שהפיחות יתמיד הוא – ועימו עליית השכר – צפויים לתמוך בעליית האינפלציה. חברי הוועדה אמרו כי גורמים אחדים ממשיכים להפחית את קצב האינפלציה בעת הזו, ביניהם הפעולות שהממשלה נוקטת כדי להפחית את יוקר המחיה, התגברות התחרות הבאה לידי ביטוי בין היתר בגידול משמעותי ברכישות מקוונות של מוצרי צריכה בעשור האחרון, ורמתה הנמוכה יחסית של האינפלציה העולמית. הם העריכו שגורמים אלו אינם משקפים חולשה של הביקוש.

חברי הוועדה ציינו שהכלכלה העולמית נמצאת במגמה חיובית, והדבר משתקף בכך שהגופים הבינלאומיים עדכנו כלפי מעלה את תחזיות הצמיחה למשקים העיקריים ולסחר העולמי; השיפור בכלכלה העולמית צפוי להגביר את הביקוש ליצוא הישראלי. הם ציינו כי ה-Fed צפוי להעלות את הריבית בישיבתו הקרובה ועוד פעמיים במהלך 2018. למרות שבנקים מרכזיים אחרים מוסיפים לנקוט מדיניות מוניטרית מרחיבה, בשווקים הפיננסיים מתחיל להסתמן תוואי עתידי של מדיניות מרחיבה פחות. ה-ECB דבק במדיניות הריבית השלילית ואותת כי היא צפויה להימשך.

חברי הוועדה דנו בפיחות שחל בשקל על רקע ההתערבות של בנק ישראל בשוק המט"ח והאירועים שחלו בשווקים הפיננסיים. מרבית חברי הוועדה סברו כי שער החליפין עדיין מצוי בייסוף יתר.

הוועדה ציינה שהנתונים משוק הדיור ממשיכים להצביע על התמתנות הביקוש, ובפרט מצביעים על כך המשך הירידה במספר העסקאות והירידה במחירי הדירות בשלושת החודשים האחרונים שלגביהם התפרסמו נתונים. חברי הוועדה ציינו שההשקעה בבנייה למגורים ירדה בשלושת הרבעונים האחרונים, וייתכן כי ירידה זו מצביעה על התמתנות גם של היצע הדירות.

חברי הוועדה שבו וצינו כי ההרחבה המוניטרית תיוותר על כנה כל עוד יידרש הדבר כדי לבסס את סביבת האינפלציה בתוך תחום היעד. אחד מחברי הוועדה העיר כי יהיה מקום להרחבה נוספת בעתיד אם סביבת האינפלציה תמשיך להיות נמוכה מהיעד, ובפרט אם תמשך ההתמתנות בעליית השכר שהיא הגורם המרכזי האמור לתמוך בעליית האינפלציה. חבר נוסף סבר כי מאחר והאינפלציה הנמוכה אינה מעידה על בעיה בביקוש 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.

כאמור, חמישה חברי ועדה סברו כי יש להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית. בנימוקיהם להחלטה, חברי הוועדה ציינו כי סביבת האינפלציה מוסיפה להיות נמוכה ויש צורך להותיר את הריבית ברמתה הנמוכה על מנת לתמוך בחזרתה לתחום היעד. הם הוסיפו כי העלאת הריבית לפני התבססות האינפלציה בתחום היעד עלולה בסופו של דבר לעכב את חזרת הריבית לרמות גבוהות יותר, בשל השפעתה האפשרית על שער החליפין ועל הציפיות לאינפלציה. חברי הוועדה גם ציינו כי על אף שהריבית הנמוכה יוצרת סיכונים פיננסיים, הרי שאלו אינם רק תוצאה של הריבית שקובע בנק ישראל, והם לא גבוהים במידה שמצריכה העלאה של הריבית: היקף המשכנתאות התייצב, הגידול באשראי הצרכני התמתן ובמקביל נמשכת העלייה בהכנסה מעבודה, ורמת החיסכון גבוהה בהשוואה בינלאומית, גם לאחר שחלה בה ירידה. אחד מחברי הוועדה סבר כי יש להעלות את הריבית ל-0.25%. הוא סבר 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. חבר ועדה זה סבר כי יש לשים פחות דגש על רמת שער החליפין המיוספת לאור המעבר של המשק מיצוא סחורות ליצוא שירותים והגידול בסחר העולמי, אשר צפויים להקטין את רגישות היצוא לרמת שער החליפין. על כן נכון להחליט על המדיניות תוך התייחסות לשיקולים נוספים, לרבות האופן שבו הריבית הנמוכה המתמשכת משפיעה על מחירי הנכסים ועל החיסכון.

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:

מר דניאל נתן – כלכלן בחטיבת המחקר

מר דני אחיאשוילי – ראש מטה הנגידה

מר יואב סופר – דובר הבנק

גב' אסתי שוורץ – מזכירת הוועדה המוניטרית

פרופ' מישל סטרבצ'ינסקי – מנהל חטיבת המחקר