



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

הדיונים התקיימו ב-27 וב-28 במאי 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-28 במאי [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 הדיור.

בדיון על הפעילות הכלכלית עסקה הוועדה בכך שנתוני החשבונאות הלאומית לרבעון הראשון העידו כי המשק צמח בקצב נאה – 4.2% במונחים שנתיים. כמה אינדיקטורים לפעילות, כגון המדד המשולב וסקר הערכת המגמות בעסקים, מעידים כי המשק ממשיך לצמוח בקצב נאה שתואם את קצב הצמיחה הפוטנציאלי. מאידך גיסא נרשמה ירידה מתמשכת (במשך ארבעה רבעונים) בבנייה למגורים. חברי הוועדה התייחסו לגידול ביצוא (בעיקר במרכיב השירותים אך גם במרכיב הסחורות) ואמרו כי הוא תרם להרכב צמיחה מאוזן יותר. הוועדה התייחסה גם לכך שהנתונים משוק העבודה מעידים כי הוא מוסיף להיות "הדוק": התעסוקה ושיעור ההשתתפות מצויים בשיא, האבטלה מצויה בשפל, והשכר במגזר העסקי שב לעלות בקצב גבוה יותר לאחר שבחודשים הקודמים הוא האט במידה מסוימת.

חברי הוועדה ציינו כי סביבת האינפלציה עדיין נמוכה והוסיפו כי היא מציגה מגמת עלייה בחודשים האחרונים: מדדי האינפלציה המנוכים נמצאים מעט מעל האינפלציה בפועל, והציפיות מהמקורות השונים נמצאות במגמת עלייה ומתקרבות לתחום היעד. הוועדה התייחסה לכך שהן מחירי התוצר והן השכר נמצאים במגמת עלייה; הדבר תומך באינפלציה בפועל ועשוי ליצור דינמיקה של עלייה, וזו צפויה לתמוך בחזרת האינפלציה לתחום היעד. חברי הוועדה ציינו כי גורמים אחדים עשויים לעכב את חזרת האינפלציה ליעד בעת הזו, ביניהם (1) ירידה במחירי הנפט – בימים האחרונים הסתמנה ירידה, ואם היא תימשך היא עשויה להאט את האינפלציה; (2) התגברות התחרות – התחרות התגברה בין היתר מפני שהרכישות המקוונות של מוצרי צריכה התרחבו משמעותית בעשור האחרון; חברי הוועדה העריכו שגורמים אלו אינם משקפים חולשה של הביקוש. בנוסף, ציינו שבמידה ויתחדש הייסוף של השקל, הוא יאט את העלייה באינפלציה.

בדיון בכלכלה העולמית אמרו חברי הוועדה כי במרבית המשקים נמשכה פעילות גבוהה למרות החולשה המסוימת שניכרה במדדי הפעילות האחרונים. כמו כן הם התייחסו לכך שה-Fed צפוי להמשיך בתוואי העלאת הריבית, בעוד הירידה באינפלציה באירופה וביפן צפויה לדחות את ההחלטה לסגת מהמדיניות המרחיבה בהן.

חברי הוועדה ציינו ששער החליפין ממשיך לשמור על יציבות יחסית מתחילת השנה (אם כי הוא התייסף מעט מאז החלטת הריבית האחרונה), ומרביתם סברו כי שער החליפין עדיין מצוי בייסוף יתר. התפתח דיון בכוחות הפועלים להיחלשות השקל – בהם המשך עליית הריבית בארה"ב, תהליך שפועל בין היתר לצמצום פעולות הגידור בקרב השחקנים המוסדיים – ובכוחות הפועלים להתחזקותו, בהם הגידול ביצוא.

אשר לשוק הדיור, הוועדה ציינה שהנתונים ממשיכים להעיד כי העלייה במחירי הדירות נבלמה, על רקע הגידול שחל בהיצע בשנים האחרונות, ובששת החודשים האחרונים (שלגביהם התפרסמו נתונים) המחירים ירדו. חברי הוועדה ציינו שההשקעה בבנייה למגורים ירדה בתגובה להתמתנות הביקושים. במקביל מסתמנת האצה מסוימת בקצב העלייה של שכר הדירה.

כאמור, חמישה חברי ועדה סברו כי יש להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית. חברים אלה טענו כי סביבת האינפלציה עדיין נמוכה מהגבול התחתון של היעד ויש להותיר את הריבית ברמתה הנמוכה על מנת לתמוך בהתבססותה בתחום היעד. הם הוסיפו כי אם הריבית תעלה לפני שהאינפלציה תתבסס בתחום היעד, הדבר עלול לעכב את התבססות סביבת האינפלציה ובסופו של דבר להאט את תוואי עליית הריבית. אחד מחברי הוועדה סבר כי יש להעלות את הריבית ל-0.25%. הוא טען כי האינפלציה הנמוכה אינה מעידה על חולשה בביקוש וכי הריבית הנמוכה אינה מתאימה לפרמטרים של המשק.

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 מיכאל גורקוב – כלכלן בחטיבת המחקר

מר יואב סופר – דובר הבנק

מר אילן סוציאנו – עוזר למזכירת הוועדה המוניטרית

פרופ' מישל סטרבצ'ינסקי – מנהל חטיבת המחקר