



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

הדיונים התקיימו ב-28 וב-29 באוגוסט 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, התש"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-29 באוגוסט [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) סביבת האינפלציה; (3) הסיבה העולמית ושער החליפין; (4) שוק הדיוור.

בדיון על הפעילות הכלכלית עסקה הוועדה בנתוני החשבונאות הלאומית. צוין, שאמנם ברבעון השני נרשמה ירידה בצמיחה, הרי שככל הנראה מדובר בתנודתיות סביב שיעור הצמיחה הפוטנציאלי, בהקשר זה צוינה צמיחה של 4% במחצית הראשונה של השנה. כמה אינדיקטורים לפעילות הכלכלית, כגון המדד המשולב וסקר הערכת המגמות בעסקים, מעידים כי המשק ממשיך לצמוח בקצב נאה. הצריכה הפרטית השוטפת ברבעון זה המשיכה לצמוח בקצב גבוה, ועיקר הירידה בצמיחה נבע מהתנודתיות ביבוא כלי רכב. עם זאת, צוינה, הירידה המתמשכת בהשקעה בבנייה למגורים, והירידה ביצוא הסחורות והשירותים ברבעון השני. הוועדה התייחסה לכך שהנתונים משוק העבודה מעידים כי הוא מוסיף להיות "הדוק": שיעורי התעסוקה וההשתתפות נמצאים בסביבות השיא, ניכרת עלייה במספר המשרות הפנויות, והשכר מוסיף לעלות, במיוחד במגזר העסקי.

חברי הוועדה ציינו כי סביבת האינפלציה ממשיכה לעלות, בתמיכת המדיניות המוניטרית המרחיבה, ומסתמן שהיא מתחילה להתבסס בתחום היעד. בחודשיים האחרונים האינפלציה מצויה בתחום היעד ומרבית רכיביה חיוביים. צוין שמזה כמעט שנה ניכרה מגמת עלייה במדד ללא אנרגיה, פירות וירקות והפחתות המחירים שיזמה הממשלה, ושלראשונה מזה זמן רב האינפלציה במחירי המוצרים הסחירים חיובית, בהשפעת עליית מחירי האנרגיה והפיחות בשער החליפין. הציפיות לאינפלציה לשנה מצויות בחלק התחתון של היעד, הציפיות לטווחים הבינוניים מתבססות ביעד, והציפיות לטווחים הארוכים מעוגנות ביעד. חברי הוועדה דנו בגורמים שתומכים בהתבססות האינפלציה בתוך תחום היעד, ביניהם עליית השכר, תהליך שעד כה לוה בהאצה מתונה באינפלציה; העלייה בביקושים; וההתייצבות היחסית של השקל מול המטבעות המרכזיים. הסיכון העיקרי להמשך ההתבססות נשקף מהאפשרות של התחדשות הייסוף של השקל.

חברי הוועדה ציינו שהכלכלה העולמית מציגה מגמה חיובית, למרות ההתמתנות בקצב הגידול של הסחר העולמי, ההידוק בתנאים הפיננסיים במשקים המתפתחים, וההאטה הקלה בצמיחה באירופה וביפן. מגמות אלו קיבלו ביטוי בתחזית שקרן המטבע פרסמה: היא הותירה את התחזית לקצב הצמיחה העולמי ללא שינוי והפחיתה מעט את התחזית לגבי קצב הצמיחה באירופה וביפן. המשק האמריקאי ממשיך לצמוח, האינפלציה ממשיכה להתבסס ביעד, וה-Fed צפוי להעלות את הריבית עוד פעמיים במהלך 2018. המדיניות המוניטרית באירופה ויפן צפויה להיות מרחיבה. חברי הוועדה אמרו כי ההתמתנות בסחר העולמי מושפעת ככל הנראה משינוי במבנה הכלכלה הסינית ומהחשש ממלחמת הסחר שמתפתחת בתקופה האחרונה. הם ציינו שאין מדובר באיום מידי על המשק הישראלי אלא באיום בטווח ארוך יותר.

חברי הוועדה ציינו ששער החליפין ממשיך לשמור על יציבות יחסית מול המטבעות העיקריים למרות ייסוף ששיעורו כ-2% מול סל המטבעות. הייסוף בשקל נובע בעיקר מהיחלשות הלירה הטורקית ומהיחלשות מטבעות בשווקים מתעוררים. חברי הוועדה העריכו כי הצטמצמות העודף בחשבון השוטף תהווה כוח שימתן את הלחצים לייסוף, אך ציינו כי מבחינה היסטורית השקל ממשיך להיות מיוסף, והתחדשות הייסוף מול המטבעות המרכזיים, ככל שתתרחש, עלולה לעכב את התבססות האינפלציה ביעד.

הוועדה ציינה שנתוני שוק הדיור מעידים כי נבלמה מגמת הירידה במחירים שהסתמנה בשנה האחרונה. ההשקעה בבנייה למגורים ירדה בחמשת הרבעונים האחרונים וניכרת ירידה בהתחלות

הבנייה ובגמר הבנייה. מנגד, חלה עלייה בהיקף המשכנתאות החדשות ובשיעור המינוף של הלווים בשעה שהריבית על המשכנתאות נותרה יציבה.

כאמור, חמישה חברי ועדה סברו כי יש להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית. מבין החמישה, ארבעה חברי ועדה טענו כי למרות שמסתמנת התחלה של התבססות סביבת האינפלציה בתחום היעד, ושיש מקום להתחיל להכין את השווקים לאפשרות של העלאה מדודה של הריבית, הרי שכדי לתמוך בהתבססות יש להותיר בעת הנוכחית את הריבית ברמתה. הם הביעו דעות שונות לגבי הפרמטרים השונים של האינפלציה והציפיות לאינפלציה לטווחים השונים שיידרשו כדי שניתן יהיה לשנות את המדיניות, והדגישו את אי הוודאות לגבי ההתפתחויות באינפלציה בחודשים הקרובים. הם הסכימו כי אם הריבית תתחיל לעלות לפני שהאינפלציה תתבסס בתחום היעד, הדבר עלול לעכב את התבססות סביבת האינפלציה ובסופו של דבר להאט את תוואי עליית הריבית. חבר נוסף טען, שהריבית הנוכחית אינה תואמת את מצב המשק וכי נכון היה להעלות את הריבית לרמה של 0.25%, אולם לאור העובדה שהאפשרות לצעד כזה טרם הופנמה בשווקים הפיננסיים, הוא תומך בהותרת הריבית ללא שינוי בהחלטה הנוכחית. חבר נוסף סבר כי יש להעלות את הריבית ל-0.25%. הוא הדגיש שהאינפלציה נמצאת מזה זמן במגמת עלייה, ושרמתה הנמוכה אינה מעידה על חולשה בביקוש. משכך, רמתה הנמוכה של הריבית אינה מתאימה לפרמטרים של המשק.

השתתפו

חברי הוועדה המוניתרית:

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

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 אדי אזולאי – ראש מטה הנגידה

מר ספי בכר – כלכלן בחטיבת המחקר

מר יואב סופר – דובר הבנק

פרופ' מישל סטרבצ'ינסקי – מנהל חטיבת המחקר

מר ארי קוטאי – כלכלן בחטיבת המחקר

גב' אסתי שוורץ – מזכירת הוועדה המוניתרית