



הודעה לעיתונות:

דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל

לשם קבלת החלטת הריבית לחודש דצמבר 2013

הדיונים התקיימו ב-24 וב-25 בנובמבר 2013.

דברים כלליים

הוועדה המוניטרית קובעת את הריבית החודשית בתהליך שכולל שני דיונים – בפורום רחב ובפורום מצומצם.

בפורום הרחב מציגים את תנאי הרקע 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. הנתונים, האומדנים וההערכות המובאים במסמך זה הם אלו שהיו קיימים במועד ההחלטה על הריבית.

בפורום המצומצם משתתפים חברי הוועדה המוניטרית ומנהל חטיבת השווקים, ובמסגרתו מציגים מנהלי חטיבות המחקר והשווקים את המלצותיהם לגבי הריבית. לאחר מכן מתנהל דיון חופשי 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.

א. מצב המשק

1. ההתפתחויות במשק – הצד הריאלי

אינדיקטורים חודשיים למצב המשק

האומדן הראשון לנתוני החשבונאות הלאומית לרביע השלישי מצביע על ירידה בקצב הצמיחה, לשיעור של 2.2% (כל נתוני החשבונאות הלאומית הם במונחים שנתיים ומנוכי עונתיות). הירידה בצמיחה נובעת מירידה של 12.4% ביצוא (ללא יהלומים והזנק) – היצוא הגיע לרמתו הנמוכה ביותר מאז 2010 – ומעלייה של 10.8% ביבוא (האזרחי, ללא אוניות, מטוסים ויהלומים). השימושים המקומיים צמחו בקצב גבוה יחסית, ובלטה ביניהם הצמיחה בהשקעה בנכסים קבועים, שעמדה על 16.9%. ייתכן שהתנודתיות בנתונים הרבעוניים של החשבונאות הלאומית מושפעת מהאופן שבו מחשבים את השפעת הפקת הגז. אינדיקטורים ראשוניים לרביע הרביעי מצביעים על התאוששות מסוימת: בנתוני סחר החוץ לאוקטובר נרשם גידול של 5.6% ביצוא, ואף כי הגידול ניכר בעיקר ביצוא הטכנולוגיה העילית, הוא ניכר גם במדד שמעניק משקל גבוה יותר לתעשיות עתירות העבודה (מדד יצוא מתוקן להיקף התעסוקה); התחדשה העלייה בגביית המע"מ על הייצור המקומי; ומדדי אמון הצרכנים של בנק הפועלים והלמ"ס רשמו שיפור

באוקטובר. מדד האקלים, המבוסס על סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס, מצביע על כך שבנובמבר חלה צמיחה בקצב חודשי של 0.28%, אך ניכרת בו הרעה בולטת בתעשייה, בעיקר כתוצאה מירידה בהזמנות ליצוא ובתעסוקה. חולשת התעשייה ניכרת גם ממגמת הירידה במדד הייצור התעשייתי, מגמה שנמשכת כבר כשנה, וממדד מנהלי הרכש, אשר ממשיך להימצא מתחת לקו חמישים הנקודות. המדד המשולב למצב המשק עלה באוקטובר ב-0.2%, בדומה לחודשים הקודמים. מדד החיפוש ב"גוגל", המהווה מדד מקדים לצריכה הפרטית, התמתן מעט החודש, אך הוא ממשיך להצביע על הסתברות לכך שהביקושים המקומיים יצמחו בקצב גבוה מהקצב ארוך הטווח.

שוק העבודה

בסקר כוח האדם נרשמה עלייה בשיעור התעסוקה, מ-59.3% ברביע השני ל-59.9% ברביע השלישי, וירידה בשיעור האבטלה, מ-6.8% ל-6.1%. גם בקרב גילאי העבודה העיקריים עלה שיעור התעסוקה מ-74.2% ל-74.5%, ושיעור האבטלה ירד מ-5.9% ל-5.3%. השכר הנומינלי והשכר הריאלי עלו ביוני-אוגוסט, יחסית למארס-מאי, ב-1.3% ו-0.6%, בהתאמה. תקבולי מס הבריאות בביטוח הלאומי, המהווים אינדיקציה לסך תשלומי השכר במשק, היו גבוהים (נומינלית) בספטמבר-אוקטובר ב-5.6% מרמתם בתקופה המקבילה אשתקד, והדבר משקף עלייה בקצב הגידול שלהם, לאחר ירידה מתמשכת בחודשים האחרונים. באוגוסט נמשכה מגמת הגידול במשרות השכיר בשירותים הציבוריים, תוך קיפאון במשרות במגזר העסקי ועליית שכר בשני המגזרים. באוקטובר נרשם גידול של 3.8% במספר המשרות הפנויות, אך זה התרכז בענפים כגון חינוך ובריאות; בניכוי ענפים אלו נמשכה הירידה במספר המשרות הפנויות.

נתוני התקציב

בחודשים ינואר-אוקטובר היה הגירעון המצטבר בפעילות המקומית של הממשלה נמוך בכ-11.7 מיליארד ש"ח מהתוואי העונתי העקבי עם תקרת הגירעון לשנת 2013 (4.65% מהתוצר). הגירעון הנמוך מהתוואי משקף בעיקר רמת הוצאות נמוכה ב-9.4 מיליארד ש"ח מהתוואי התואם הוצאה מלאה של התקציב, כמו גם הכנסות גבוהות ב-2.2 מיליארד ש"ח מהתוואי התואם את תחזית ההכנסות בתקציב, שנבעו בין היתר מאירועי מס בעלי אופי חד-פעמי. בהנחה שיחול גידול מסוים בשיעור ההוצאה מהתקציב, ובהתחשב בהכנסות חד-פעמיות נוספות שצפויות להתקבל עד סוף השנה, הגירעון בשנת 2013 צפוי לעמוד על כ-3.5% מהתוצר. תוואי ההוצאה והמיסים המתוכננים בתקציב ל-2014 עקביים עם יעד הגירעון לשנה זו (3% מהתוצר).

2. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה באוקטובר ב-0.3%, בשעה שלפי ממוצע תחזיות החזאים הוא היה צפוי להיוותר ללא שינוי. המדד הושפע בעיקר מעלייה בסעיפי הפירות והירקות וההלבשה וההנעלה, ומיתנה את העלייה ירידה בסעיף התחבורה והתקשורת. קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עומד על 1.8% – מעט מתחת למרכז יעד האינפלציה.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית

הציפיות לאינפלציה מהמקורות השונים המשיכו לרדת קלות גם החודש. תחזיות האינפלציה של החזאים ל-12 המדדים הבאים ירדו ל-1.6% בממוצע. הציפיות משוק ההון ירדו לרמה של 1.3%, ואילו הציפיות הנגזרות ל-12 המדדים הבאים מהריביות הפנימיות של הבנקים ירדו מעט, לרמה של 1.2%. הציפיות לאינפלציה לטווחים הבינוניים והארוכים נותרו בלא שינוי ונמצאות מעט מעל מרכז יעד האינפלציה. על פי התחזיות של מרבית החזאים, ועל פי המידע הגלום בריבית התלבור ועקום המק"ם, ישנו צפי, בהסתברות נמוכה, לכך שבשלושת החודשים הקרובים בנק ישראל יפחית את הריבית פעם אחת.

המצרפים המוניטריים

ב-12 החודשים שהסתיימו באוקטובר עלה המצרף המוניטרי M1 (המזומן שבידי הציבור + פיקדונות העו"ש) ב-13.5%, והמצרף M2 (M1 + הפיקדונות הלא-צמודים עד שנה) עלה ב-5.6%.

שוק האשראי

בחודש ספטמבר ירדה יתרת החוב של המגזר העסקי בכ-5.4 מיליארדי ש"ח, לרמה של כ-786 מיליארדים (-0.7%). הירידה נבעה ברובה מייסוף השקל מול הדולר וכן מפירעון חוב נטו של כ-0.3 מיליארדי ש"ח. המגזר העסקי הלא פיננסי הנפיק באוקטובר אג"ח בשווי של כ-3.7 מיליארדי ש"ח, רובן באמצעות אג"ח סחירות, בשעה שמתחילת השנה ממוצע ההנפקות החודשי עמד על כ-2.5 מיליארדי ש"ח; בתוך כך המרווחים בשוק האג"ח התייצבו ברמה נמוכה. יתרת החוב של משקי הבית עלתה בספטמבר ב-0.2%, לרמה של 403 מיליארדי ש"ח, תוך גידול של 0.5% ביתרת החוב לדיוור עד לרמה של 285 מיליארדי ש"ח. בחודש אוקטובר הסתכמו ביצועי המשכנתאות (נטילות של משכנתאות חדשות) בכ-4.4 מיליארדי ש"ח, בדומה לממוצע הביצועים החודשי מתחילת השנה. הריבית הממוצעת על משכנתאות חדשות במסלול הלא צמוד בריבית משתנה ירדה באוקטובר בכ-0.23 נקודת אחוז, על רקע הורדת הריבית של בנק ישראל; במסלול הצמוד בריבית משתנה הריבית עלתה ב-0.06 נקודת אחוז, ואילו הריבית על משכנתאות חדשות צמודות למדד בריבית קבועה עלתה בכ-0.35 נקודת אחוז, על רקע ההנחיות שהמפקח על הבנקים פרסם בחודש אוגוסט.

שוק הדיוור

סעיף הדיוור במדד המחירים לצרכן (שמתבסס על מחירי שכר הדירה) שב לעלות, ובאוקטובר הוא עלה ב-0.1%. ב-12 החודשים שהסתיימו באוקטובר עלה סעיף זה ב-3.7%, לעומת 2.7% ב-12 החודשים שהסתיימו בספטמבר. במחירי הדירות, הנמדדים על פי סקר מחירי הדירות של הלמ"ס ואינם נכללים במדד המחירים לצרכן, נרשמה באוגוסט-ספטמבר עלייה של 0.6%, ומדדים קודמים עודכנו כלפי מעלה. ב-12 החודשים שהסתיימו בספטמבר המחירים עלו ב-10.1%, בדומה לעלייתם ב-12 החודשים שהסתיימו באוגוסט. התחלות הבנייה, בהסתכלות שנתית, עמדו באוגוסט על קצב של כ-42.5 אלף יחידות דיוור. בספטמבר נמשכה הירידה במספר העסקאות בדיוור, אולם נראה שהדבר נובע בעיקר מגורמים עונתיים.

3. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק ההון

שוק המט"ח

מאז הדיון המוניטרי שהתקיים ב-27/10/13, ועד ל-22/11/13, השקל נחלש מול הדולר ב-0.9%, בעוד שבמרבית המטבעות ההיחלשות מול הדולר הייתה משמעותית יותר. מול האירו התחזק השקל ב-1.4%, ומול שער החליפין הנומינלי-האפקטיבי – בכ-0.5%. מתחילת השנה התחזק השקל ב-5.7% ביחס לשער האפקטיבי.

שוק ההון

מאז הדיון המוניטרי שהתקיים ב-27/10/13, ועד ל-22/11/13, עלה מדד ת"א 25 ב-4% – שיעור גבוה מהשיעור ברוב המשקים המפותחים ובעל מגמה מנוגדת למגמת הירידה השוררת במשקים המתעוררים. באג"ח הממשלתיות נרשמה ירידת תשואות קלה בעקום הצמוד ועליית תשואות קלה בעקום השקלי, והתשואה לאג"ח שקלית ל-10 שנים עלתה מ-3.56% ל-3.62%. המרווח בין אג"ח של ממשלת ישראל ל-10 שנים לאג"ח מקבילה של ממשלת ארה"ב ירד משמעותית, לרמה של 87 נ.ב בלבד. תשואות המק"ם ירדו לאורך העקום, והתשואה לשנה ירדה במהלך התקופה הנסקרת לרמה של 0.85% בלבד. פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת על ידי מרווח ה-CDS ל-5 שנים, נותרה כמעט ללא שינוי, ברמה של 108 נ.ב בלבד. מדד התל-בונד 60 רשם עלייה של כ-0.6%, ובמקביל לכך המרווחים בשוק האג"ח הקונצרני נותרו ברמות נמוכות.

4. ההתפתחויות בכלכלה העולמית

תמונת המצב הגלובלית מצביעה על כך שהמשק העולמי ממשיך לצמוח במתינות תוך הפחתה מתמדת של תחזיות הצמיחה. החודש עודכנה כלפי מטה תחזית הצמיחה הגלובלית של ארגון ה-OECD, בעיקר כתוצאה מצפי להתמתנות נוספת במשקים המתעוררים. ארה"ב חוזרת להוביל את המשק העולמי עם נתונים מעודדים ברובם: התוצר צמח ברביע השלישי בשיעור של 2.8% (בין היתר כתוצאה מגידול במלאים), ונתוני התעסוקה הפיגו את החששות שחוסר הוודאות הפוליטית יפגע קשות בכלכלה, משום שהם הצביעו על תוספת גדולה מהצפוי של משרות במגזר הלא-חקלאי. על רקע זה נשמעו הערכות שתהליך הצמצום ההדרגתי (ה-tapering) עשוי להתחיל עוד בדצמבר, אולם מרבית ההערכות עדיין מצביעות על כך שהתהליך יתחיל ברביע הראשון של 2014. באירופה לעומת זאת גברו החודש העדויות לכך שהצמיחה עדיין אינה יציבה. התוצר צמח ברביע השלישי בשיעור (רבעוני) מתון של 0.1%, ומדדי הרכש של הייצור והשירותים אכזבו. על רקע נתונים אלו, כמו גם על רקע העובדה שהאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה ל-0.7%, הפחית ה-ECB את הריבית לרמה של 0.25%, רמה נמוכה היסטורית, ונשיאו חזר על ההתחייבות להמשיך לנקוט מדיניות מוניטרית מרחיבה לאורך תקופה ארוכה. סוכנות הדירוג S&P הפחיתה החודש את דירוג האשראי של צרפת. ביוון גדלה אי-הוודאות עקב דרישות להמשיך בקיצוצים תקציביים, בשעה שבפורטוגל, אירלנד וספרד התקבלו אינדיקציות לשיפור במצב הפיסקלי. על מנת לעמוד ביעד האינפלציה שנקבע בצ'יכה, הבנק המרכזי שם הודיע החודש על רמת סף לשער החליפין של הקרונה מול האירו, והכריז שיתערב בשוק כדי למנוע ייסוף מעבר לשער זה. בבריטניה התפרסמו נתונים שהצביעו על התבססות הצמיחה, והבנק המרכזי העלה את תחזית

הצמיחה לשנה זו ולשנה הבאה. ביפן נרשמה ברביע השלישי צמיחה של 0.5%, כצפוי. בשווקים המתעוררים נרשמו ירידות שערים בשוקי ההון והמט"ח, על רקע המשך החששות מתהליך הצמצום ההדרגתי (ה-tapering). בסין התפרסמו מספר נתוני מקרו שהפתיעו לטובה, ונרשמה האטה בקצב צמיחת האשראי; במקביל לכך הרשויות הכריזו על מתווה לרפורמות לחיזוק השוק החופשי בעשור הקרוב, ונגיד הבנק המרכזי הודיע על כוונה להגמיש את משטר שער החליפין. במחירי הנפט, הסחורות החקלאיות והמתכות נרשמו החודש ירידות, וסביבת האינפלציה העולמית נמוכה עד כדי חשש לדפלציה בחלק מהמדינות.

ב. הדיון בפורום המצומצם – החלטת הריבית לחודש דצמבר 2013

עיקרי הדיון:

חברי הוועדה המוניתרית המשתתפים בדיון מחליטים על גובהה הרצוי של ריבית בנק ישראל. בדיון על הריבית לחודש דצמבר 2013 התקבלה ההחלטה להותיר את הריבית על כנה, ברמה של 1%. ההחלטה התקבלה פה אחד.

הדיון התמקד בכמה סוגיות עיקריות: (1) האינפלציה; (2) רמת הפעילות במשק; (3) הסיבה העולמית והתפתחות שער החליפין; (4) שוק הדיור; ו- (5) המדיניות הפיסקלית.

הוועדה הסכימה כי אף על פי שהעלייה במדד המחירים לצרכן באוקטובר הייתה גבוהה מהצפוי, סביבת האינפלציה ממשיכה להיות מתונה, ורמת הריבית עקבית עמה. האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים מצויה סמוך למרכז היעד, והציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה, מהמקורות השונים, נמצאות מתחת למרכז היעד.

חברי הוועדה דנו באומדנים הראשוניים של נתוני החשבונאות הלאומית לרביע השלישי, המצביעים על האטה בקצב הצמיחה. הם ציינו כי האטה זו נובעת מירידה ביצוא ומעלייה ביבוא, בעוד שהצריכה הפרטית המשיכה לגדול במהירות. נוסף על כך הם ציינו את העלייה בהשקעה בענפי המשק. כמו כן הם אמרו כי העלייה שחלה בשיעור התעסוקה ברביע השלישי התרחשה ברובה בשירותים הציבוריים ולא במגזר העסקי. יחד עם זאת הוועדה הדגישה כי אינדיקטורים ראשוניים לרביע הרביעי, ובין היתר יצוא הסחורות, מצביעים על התאוששות מסוימת.

המדיניות המוניתרית בעולם נותרה מרחיבה מאוד. חברי הוועדה ציינו כי חוסר הוודאות בנוגע לעיתוי המדויק של תחילת צמצום ההרחבה הכמותית (tapering), ובנוגע לעוצמתו והשלכותיו, צפוי להגביר את התנודתיות בשווקים הפיננסיים. כמו כן הם הזכירו כי השקל נחלש מול הדולר בחודש האחרון אך היחלשותו הייתה מתונה מזו של מרבית המטבעות, והדבר בא לידי ביטוי בהתחזקות שער החליפין האפקטיבי.

בשוק הדיור נמשכה גם החודש מגמת העלייה במחירי הדירות. חברי הוועדה הדגישו את הצורך בצעדים ממשלתיים שמטרתם להרחיב את היצע הדירות. כמו כן דנו חברי הוועדה באופן שבו הצעדים המקרו-יציבותיים שהמפקח על הבנקים נקט עד כה השפיע על המשכנתאות. אמנם היקף

המשכנתאות, הנגזר מהיקף העסקאות בדיור ומרמת המחירים, נותר ברמתו הגבוהה, אולם נראה כי הצעדים השפיעו על פרופיל המשכנתאות: הם הפחיתו את הסיכון הגלום בהן, כפי שהוא משתקף בירידה בשיעור המינוף וביעור ההחזר מהכנסה.

הוועדה דנה גם במדיניות הפיסקלית. התקיים דיון בנוגע לאפשרות שיבטלו חלק מהעלאות המס שאמורות להיכנס לתוקף בינואר 2014 ובנוגע להשלכות הדבר. צוין שבמידה ויוחלט על צעד כזה יהיה צורך בהתאמה מקבילה גם בצד ההוצאות, שכן תוואי ההוצאה והמסים המתוכננים בתקציב ל-2014 עקביים עם יעד הגירעון לשנה זו (3% מהתוצר).

לאחר הדיון הצביעו חמשת חברי הוועדה המוניתרית על גובה ריבית בנק ישראל לחודש דצמבר 2013. כל חברי הוועדה תמכו בהותרת הריבית על כנה, ברמה של 1%.

בהודעה על ההחלטה הדגיש בנק ישראל כי ההחלטה להותיר את הריבית לחודש דצמבר ללא שינוי, ברמה של 1%, עקבית עם מדיניות מוניתרית שנועדה לבסס את האינפלציה בתוך יעד יציבות מחירים של 1% עד 3% ב-12 החודשים הקרובים, וכן לתמוך בצמיחה תוך שמירה על היציבות הפיננסית. תוואי הריבית בהמשך תלוי בהתפתחויות בסביבת האינפלציה, בצמיחה בישראל ובכלכלה העולמית, במדיניות המוניתרית של הבנקים המרכזיים העיקריים ובהתפתחות שער החליפין.

❖ סביבת האינפלציה נותרה נמוכה למרות שמדד המחירים לצרכן עלה באוקטובר במידה גבוהה מהצפוי. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים קרובה למרכז היעד, ונראתה ירידה בציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה.

❖ ברביע השלישי נרשמה ירידה בקצב הצמיחה וניכרת חולשה בתעשייה וביצוא, אך אינדיקטורים ראשוניים לרביע הרביעי מצביעים על התאוששות מסוימת. כמו כן נמשכו ברביע השלישי הירידה באבטלה והעלייה בשיעור התעסוקה, אך הגידול בתעסוקה מתרכז בשירותים הציבוריים, בשעה שבמגזר העסקי קיים קיפאון מתמשך.

❖ בסיכום החודש שחלף מאז ההחלטה האחרונה על הריבית השקל נחלש מול הדולר ב-0.9%, אך היחלשותו הייתה מתונה מזו של מרבית המטבעות. מול השער האפקטיבי התחזק השקל ב-0.5%.

❖ המדיניות המוניתרית במשקים העיקריים נותרה מרחיבה מאוד; למרות השיפור שהסתמן בנתוני שוק העבודה בארה"ב, עדיין שוררת אי-ודאות לגבי המועד שבו יחלו בתהליך הצמצום ההדרגתי (ה-tapering). ה-ECB הפחית החודש את הריבית ב-0.25 נקודות אחוז, וחזר על מחויבותו לנקוט מדיניות מרחיבה לאורך זמן.

❖ תחזית הצמיחה הגלובלית של ארגון ה-OECD עודכנה כלפי מטה, בעיקר כתוצאה מצפי להתמתנות נוספת במשקים המתעוררים, ואילו תחזית הצמיחה במדינות ה-OECD נותרה כמעט ללא שינוי.

❖ נמשכת העלייה במחירי הדיור, לצד נטילת משכנתאות בקצב מהיר. הנחיות המפקח על הבנקים – המגבילות את שיעור ההחזר מן ההכנסה, את חלק ההלוואה שניתן בריבית משתנה

ואת התקופה הסופית לפירעון ההלוואה במשכנתאות – צפויות להפחית את הסיכון לציבור נוטלי המשכנתאות ולמערכת הבנקאית.

בנק ישראל ימשיך לעקוב אחר ההתפתחויות במשקים הישראלי והעולמי ובשווקים הפיננסיים, בפרט לנוכח אי הוודאות הנמשכת במשק העולמי. בנק ישראל ישתמש בכלים העומדים לרשותו על מנת להשיג את מטרותיו – יציבות מחירים, עידוד התעסוקה והצמיחה, ותמיכה ביציבות המערכת הפיננסית – ומפרספקטיבה זו הוא ימשיך לעקוב אחר ההתפתחויות בשוקי הנכסים, לרבות שוק הדיור.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-25 בנובמבר 2013.

השתתפו

חברי הוועדה המוניטרית:

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

פרופ' ראובן גרונאו – חבר בוועדה המוניטרית

פרופ' נתן זוסמן – מנהל חטיבת המחקר, חבר בוועדה המוניטרית

פרופ' רפי מלניק – חבר בוועדה המוניטרית

פרופ' אלכס צוקרמן – חבר בוועדה המוניטרית

משתתפים נוספים:

מר אנדרו אביר – מנהל חטיבת השווקים

מר אדי אזולאי – ראש מטה הנגידה

גבי מיטל גראם – כלכלנית בחטיבת המחקר

מר יואב סופר – מ"מ דובר הבנק

גבי אסתי שוורץ – מזכירת הוועדה המוניטרית