

א' באב, תשע"ג

8 ביולי, 2013



בנק ישראל
דוברות והסברה כלכלית

הודעה לעיתונות:

**דיווח לציבור על הדיונים המוניטאריים בבנק ישראל
לשם קבלת החלטת הריבית לחודש יולי 2013**

הדיונים התקיימו ב-23 וב-24 ביוני 2013.

דברים כלליים

בתהליך קביעת הריבית החודשית על ידי הוועדה המוניטארית מתקיימים בבנק ישראל שני דיונים – דיון בפורום רחב ודיון בפורום מצומצם.

בדיון בפורום הרחב מוצגים תנאי הרקע הכלכליים הרלוונטיים להחלטה: ההתפתחויות במשק הישראלי – בצד הריאלי ובצד הפיננסי-מוניטארי – וההתפתחויות בכלכלה העולמית. דיון זה נערך בהשתתפות הנגיד, המשנה לנגיד, היועץ הבכיר לנגיד ושלושת חברי הוועדה המוניטארית שמקרב הציבור. נוסף על אלה משתתפים בפורום הרחב ראשי החטיבות הכלכליות בבנק (המחקר והשווקים) וכלכלנים מהחטיבות השונות, המכינים ומציגים את החומר לדיון. הנתונים, האומדנים וההערכות, המובאים במסמך זה, הם אלו שהיו קיימים במועד החלטת הריבית.

בדיון בפורום המצומצם, שמשותפים בו חברי הוועדה המוניטארית ושני מנהלי החטיבות הכלכליות, מציגים מנהלי חטיבות המחקר והשווקים את המלצותיהם לגבי החלטת הריבית. לאחר מכן מתנהל דיון חופשי, ובסופו הצבעה על גובה הריבית. לפי חוק בנק ישראל התש"ע (2010) (סעיף 18 ג') החלטת הריבית מתקבלת ברוב קולות של חברי הוועדה המשותפים בהצבעה. במקרה שהקולות שקולים יש ליושב ראש הוועדה (נגיד בנק ישראל) קול נוסף.

מצב המשק

1. ההתפתחויות במשק – הצד הריאלי

אינדיקאטורים חודשיים למצב המשק

הנתונים שנוספו בחודש האחרון מצביעים על האפשרות שבחודשים האחרונים חלה האטה בקצב גידול הפעילות. האומדן השני לנתוני החשבונאות הלאומית ברביע הראשון מצביע על יציבות בקצב הגידול של צמיחת התמ"ג, אך זאת תוך האטה בצמיחת התוצר העסקי, החרפה בהתכווצות ההשקעות והיבוא, וקיפאון ביצוא ללא יהלומים וחברות הזנק. מדד האקלים – המבוסס על סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס ואשר הצביע בחודש הקודם על עלייה בקצב הצמיחה – ירד במאי לרמה נמוכה מרמתו בארבעת החודשים האחרונים. המדד המשולב למצב המשק, שעלה במאי ב-0.1%, עודכן כלפי מטה לחודשים הקודמים. מדד מנהלי הרכש ירד במאי ל-47.1 נקודות, בהמשך לירידה שנרשמה באפריל, וזאת לאחר שלושה חודשים שבהם הוא נמצא מעל לרמה של 50 נקודות, המבחינה בין התרחבות להתכווצות בפעילות. מדדי אמון הצרכנים ירדו בחודש מאי. נתוני סחר החוץ מצביעים על עלייה ברמה הממוצעת של היצוא (ללא אוניות, מטוסים ויהלומים, מנוכה עונתיות), אולם העלייה מלווה בתנודות ניכרות וייתכן שהיא נובעת מגורמים זמניים.

שוק העבודה

לפי סקר כוח האדם החודשי, שיעור האבטלה עלה באפריל לרמה של 6.9%, לעומת רמה ממוצעת של 6.6% בשלושת החודשים הקודמים, ובקרב בני 25–64 הוא עלה ל-6%, לעומת 5.7% בשלושת החודשים הקודמים. שיעור התעסוקה נמצא ברמה גבוהה אולם נראה שברביעים האחרונים מגמת הגידול בו נעצרה. החודש נרשמו גידול בתביעות החדשות לדמי אבטלה והתמתנות בגידול של מספר המשרות הפנויות במגזר העסקי. מתחילת השנה נרשמה ירידה של 0.8% במספר משרות השכיר במגזר העסקי, בהמשך לקיפאון בשנת 2012. השכר הנומינלי והשכר הריאלי ירדו ברביע הראשון ב-1.6% ו-2%, בהתאמה, לעומת הרביע הרביעי של 2012, על פי נתונים מנוכי עונתיות. קצב הגידול של תקבולי מס בריאות בביטוח הלאומי, המהווים אינדיקציה לסך תשלומי השכר במשק, נותר בשיעור הנמוך המאפיין אותו מתחילת השנה: באפריל – מאי הם היו גבוהים ב-5.1% מרמתם בתקופה המקבילה אשתקד.

נתוני התקציב

מהצעת התקציב לשנים 2013–2014, שאושרה בממשלה, נגזר גידול ניכר – של 7% – בהוצאה הציבורית המקומית ב-2013, וגידול מתון של 1.1% ב-2014. בחודשים ינואר עד מאי הסתכם הגירעון המצטבר בפעילות המקומית של הממשלה בכ-4.3 מיליארדי ש"ח, נמוך בכ-2 מיליארדי ש"ח מהתוואי העקבי עם תקרת גירעון של 4.65% תוצר לשנת 2013. בנתוני המגמה של גביית המסים מתחילת השנה מסתמנת יציבות במסים הישירים והעקיפים, וסך הגבייה נמוך מהחזוי על פי התוואי העונתי. עם זאת, בגביית המע"מ על הייצור המקומי נרשמה עלייה ביחס לרמה במחצית השנייה של 2012.

2. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה במאי ב-0.1%, בדומה לממוצע המשוקלל של תחזית חטיבת המחקר, אך הרבה פחות מהחזאים שצפו עליה של 0.3%. העלייה הנמוכה במדד הפתיעה את השוק והתבטאה בירידת תשואות של המק"מ ושל אגרות החוב. שכר הדירה של חוזים מתחדשים עלה החודש ב-0.3% (0.1% בניכוי עונתיות). ב-12 החודשים האחרונים עלו המחירים לצרכן ב-0.9% בהובלת הדיור והמזון. מדד האנרגיה ירד ב-1.8%.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית

ממוצע תחזיות האינפלציה של החזאים ל-12 המדדים הבאים עלה במעט החודש והוא עומד על 2%. הציפיות הנגזרות ל-12 החודשים הבאים מהריביות הפנימיות של הבנקים שמרו על יציבות והן עומדות על 1.7%, ובציפיות משוק ההון נרשמה ירידה – ל-1.5%. הציפיות לטווחים של שנתיים ומעלה (ממוצעים חודשיים) שמרו על יציבות והן נעות בין 2.3% ל-2.5%. ממוצע תחזיות החזאים למדדי יוני ויולי הוא 0.7% ו-0.3%, בהתאמה. הציפיות לריבית בנק ישראל בעוד שנה, על פי המקורות השונים, עומדות בממוצע על 1.2%, כאשר בתחזיות החזאים מגולמת הפחתת ריבית אחת בשלושת החודשים הקרובים.

המצרפים המוניטאריים

ב-12 החודשים שהסתיימו במאי עלה המצרף המוניטרי M1 (המזומן שבידי הציבור + פיקדונות העו"ש) ב-10.8%, והמצרף M2 (M1 + הפיקדונות הלא-צמודים עד שנה) עלה ב-8.3%.

שוק האשראי

יתרת החוב של המגזר העסקי ירדה באפריל ב-0.5%, לרמה של 785 מיליארד ש"ח, כתוצאה מפירעונות חוב נטו לבנקים וייסוף השקל, שקוזזו על ידי גיוס חוב מחו"ל. כמו כן, במאי נרשמה התאוששות בהיקף הנפקות האג"ח של המגזר הפרטי הלא פיננסי, והוא עמד על 3.7 מיליארד ש"ח לעומת ממוצע של 1.7 מיליארד בחודשיים הקודמים. יתרת החוב של משקי הבית עלתה באפריל ב-0.2%, לרמה של 390 מיליארד ש"ח, תוך גידול של 0.6% ביתרת החוב לדיור עד לרמה של 276 מיליארד ש"ח.

בחודש מאי נרשמה עלייה ניכרת בביצועי המשכנתאות, לרמה של 5.6 מיליארד ש"ח, לעומת ממוצע של כ-4 מיליארד ש"ח בשליש הראשון השנה. על פי ההערכות, עלייה זו נובעת בעיקר מהקדמה של נטילת משכנתאות בשל העלאת המע"מ ביוני. ריבית המשכנתאות ירדה בחודש מאי בכל מסלולי ההצמדה, ונמצאת ברמות שפל.

שוק הדיור

סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן (שמתבסס על מחירי שכר הדירה) עלה בחודש מאי ב-0.3%, בהמשך לעלייה של 0.9% בחודש אפריל. ב-12 החודשים שהסתיימו במאי סעיף זה עלה ב-3%, בדומה לעלייה שנרשמה ב-12 החודשים שהסתיימו באפריל. במחירי הדירות, הנמדדים על פי סקר מחירי הדירות של הלמ"ס ואינם נכללים במדד המחירים לצרכן, נרשמה במאס-אפריל ירידה של 0.1%, לאחר 9 חודשים רצופים של עליות, והשינוי בחודשים פברואר-מאס עודכן כלפי מטה, מ-0.5% ל-0.2%. כתוצאה מכך קצב עליית מחירי הדירות ב-12 החודשים שהסתיימו באפריל ירד ל-8.9%, לעומת 10% ב-12 החודשים שהסתיימו במאס. ייתכן שהמתנות המחירים נבעה מרצון של מוכרים רבים להשלים את העסקאות לפני תחילת מאי, עת פגה הוראת השעה שאפשרה למכור שתי דירות בפטור ממס שבח.

התחלות הבנייה ב-12 החודשים שהסתיימו במאס עומדות על רמה מצטברת של 39,873, ורמה זו צפויה להמשיך לתמוך ברמה גבוהה של היצע הדירות. ואולם מדובר עדיין בקצב נמוך מזה שהיה בשנת 2011.

3. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק המט"ח

מאז הדיון המוניטרי שהתקיים ב-26/5/13, ועד ל-21/6/13, התחזק השקל מול הדולר בכ-1.8% ומול שער החליפין הנומינלי האפקטיבי ב-1.7%. מול האירו נחלש השקל קלות – בכ-0.1%. התחזקות השקל כנגד הדולר בלטה ביחס למגמה העולמית, ובעיקר ביחס לשווקים המתעוררים, וחלה על רקע מכירות של חברות מקומיות למשקיעים זרים, עודף שנרשם בחשבון השוטף ברביע הראשון, ומכירות מט"ח בהיקף נרחב על ידי זרים.

שוק ההון

מאז הדיון המוניטרי שהתקיים ב-26/5/13, ועד ל-21/6/13, ירד מדד ת"א 25 ב-1.3%. באג"ח הממשלתיות נרשמה עליית תשואות חדה של כ-40 נ.ב. ברוב הטווחים, למעט באפיק השקלי הקצר שאופיין בירידת תשואות. המרווח בין אג"ח של ממשלת ישראל ל-10 שנים לאג"ח מקבילה של ממשלת ארה"ב הצטמצם ב-20 נ.ב. והגיע לרמה של ל-133 נ.ב., בעיקר עקב עליית תשואות חדה יותר בארה"ב. תשואות המק"ם ירדו לאורך כל העקום בכ-10-5 נ.ב., על רקע הפחתת הריבית בחודש הקודם. התשואה לשנה ירדה במהלך התקופה הנסקרת לרמה של 1.22%. פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת על ידי מרווח ה-CDS ל-5 שנים, עלתה ב-9 נ.ב. לרמה של 131 נ.ב.. בניגוד למגמה בשווקים מתעוררים בעולם שעלו בחדות, מדד התל-בונד 60 רשם ירידה של כ-1.4%. מנגד, המרווחים בשוק האג"ח הקונצרני הצטמצמו, בעיקר באג"ח של חברות בדירוגים הנמוכים.

4. ההתפתחויות בכלכלה העולמית

תחזיות הצמיחה מוסיפות להתעדכן כלפי מטה. בסקירתו החודש הבנק העולמי הוריד את תחזית הצמיחה העולמית ל-2013 ב-0.2 נקודת אחוז (ל-2.2%) ול-2014 – ב-0.1 נקודת אחוז (ל-3%), בעיקר עקב היחלשות המומנטום בשווקים המתעוררים; זאת תוך שהוא מעלה את תחזית הצמיחה של יפן וארה"ב. אופטימיות מסויימת ביחס לכלכלת ארה"ב משתקפת גם בדברי נגיד ה-FED לאחרונה. מנגד, ה-OECD הוריד את תחזית הצמיחה של ארה"ב ל-2013 ב-0.1 נקודת אחוז (ל-1.9%) ואת התחזית של אירופה – ב-0.2 נקודת אחוז (למינוס 0.6%), אך הוא העלה את תחזית הצמיחה של יפן ל-2013 ול-2014. קרן המטבע הבין-לאומית עדכנה אף היא כלפי מטה את תחזית הצמיחה של ארה"ב ל-2014, מ-3% בתחזית שפורסמה לפני כחודשיים ל-2.7%. נתוני המקרו שפורסמו החודש בארה"ב היו מעורבים, אך בתוכם בלטו לחיוב מדדי האמון: הם הגיעו לשיא של כמעט 6 שנים. באירופה נתוני המקרו מוסיפים להצביע על סביבת מיתון. נתוני המקרו ביפן ובאנגליה היו חיוביים יחסית, ובסין קצב הצמיחה מוסיף להתמתן. לפי סקירות שפורסמו החודש, התאוששות הכלכלה העולמית צפויה להתייבב השנה ולהתגבר ב-2014, אך צפויה שונות בין המשקים השונים. לפי סקירות אלה, הסיכונים המרכזיים, הגם שהם נחלשו במקצת, נותרו: הידרדרות פיסקלית ו/או בנקאית מחודשת באירופה, האטה חריפה מהצפוי בסין, ולאחרונה – סיכון גובר בשווקים עקב נסיגה מתוכניות הרחבה, היות שזו עלולה לערער את היציבות הפיננסית בחלק מהמשקים ואולי גם את המשך התאוששות הכלכלה הגלובלית. סביבת האינפלציה העולמית הוסיפה להתמתן, בעיקר בשווקים המתעוררים. ההערכה הרווחת היא שסיכויי האינפלציה נוטים כלפי מטה. על רקע התמונה הכלכלית, בנקים מרכזיים רבים המשיכו במדיניות מוניטרית מרחיבה. ה-Fed הודיע על צמצום ההקלה הכמותית בעתיד, בכפוף להמשך השיפור בתנאים המקרו-כלכליים בארה"ב.

ג. הדיון בפורום המצומצם – החלטת הריבית לחודש יולי 2013

עיקרי הדיון:

ששת חברי הוועדה המוניטרית המשתתפים בדיון מחליטים על גובהה הרצוי של ריבית בנק ישראל. בדיון לקראת החלטת הריבית לחודש יולי 2013 התקבלה ההחלטה להותיר את הריבית ברמה של 1.25%. כל ששת חברי הוועדה תמכו בהחלטה זו.

הדיון התמקד במספר סוגיות עיקריות (1) סביבת האינפלציה; (2) רמת הפעילות במשק; (3) המצב הפיסקלי; (4) שוק הדיור; (5) השווקים העולמיים והשפעתם על שער החליפין.

הוועדה דנה בסביבת האינפלציה – האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים נמצאת סמוך לגבול התחתון של היעד, אך היא צפויה לעלות למרכז היעד כבר בחודש הקרוב. בנוסף, הציפיות לאינפלציה לשנים עשר החודשים הקרובים מהמקורות השונים נמצאות מעט מתחת לאמצע מרכז היעד.

חברי הוועדה הסכימו כי על פי הנתונים שנוספו החודש חלה האטה נוספת בקצב הצמיחה של המשק. הם הסתמכו על מספר אינדיקטורים, ביניהם האומדן השני של נתוני החשבונאות הלאומית של הרבעון הראשון, תוצאות סקרים לחודש מאי (מדדי האקלים והמדד המשולב), וכן מדדי אמון הצרכנים. לצד זאת חברי הוועדה הסכימו כי הורדות הריבית האחרונות – אשר ההחלטות עליהן התקבלו בחודש שעבר, עוד לפני קבלת הנתונים האחרונים – נותנות מענה להתפתחויות העולות מהנתונים הללו.

נושא נוסף שעלה הינו ההתפתחויות במדיניות הפיסקלית והשפעותיהן. החלטת התקציב שהתקבלה בממשלה, ואשר נועדה להחזיר את השליטה התקציבית, צפויה למתן את קצב התרחבות הביקושים. יחד עם זאת, חלק מחברי הוועדה ציינו כי חשוב לעקוב אחרי השינויים שייכנסו לתקציב בתהליך החקיקה, ולוודא שיישמרו מסגרת התקציב והגירעון שנקבעו.

חברי הוועדה ציינו את הנתון האחרון של מחירי הדירות – הנתון שהלמ"ס פרסמה לחודשים מארס-אפריל – שהצביע על ירידה של 0.1%, וזאת לאחר 9 חודשים של עלייה רצופה. חלק מחברי הוועדה העירו עם זאת כי קצב העלייה השנתי עדיין גבוה, וכי עדיין מוקדם לקבוע שמדובר בתפנית, שכן ייתכן שנתון זה הושפע מגורמים זמניים.

חברי הוועדה דנו בתנודתיות הרבה השוררת בשווקים העולמיים בתקופה האחרונה, ובפרט בעליית התשואות בשוק האג"ח הממשלתי בארה"ב, וזאת על רקע הודעת הבנק המרכזי האמריקאי (הפדרל ריזרב) על צפי לצמצום ההקלה הכמותית, בכפוף לשיפור בתנאים המקרו-כלכליים בארה"ב. חברי

הוועדה סברו כי עליית התשואות בחו"ל, במידה ותמשך, – יחד עם הפחתות הריבית בחודש הקודם ורכישות המט"ח שנועדו לקזז את השפעת הפקת הגז – עשויות למתן את הכוחות לייסוף השקל.

לאחר הדיון הצביעו ששת חברי הוועדה המוניטארית על גובה ריבית בנק ישראל לחודש יולי 2013. כל השישה מחברי הוועדה תמכו בהחלטה להשארה הריבית ברמה של 1.25%.

בהודעה על החלטת הריבית הדגיש בנק ישראל את התנאים להלן, שהכריעו בעד ההחלטה להותיר את הריבית לחודש יולי ברמה של 1.25%:

- הצפיות לאינפלציה לשנה הקרובה מהמקורות השונים נמצאות סמוך למרכז יעד האינפלציה בטווח שבין 1.7% ל- 2%. עליית המחירים בפועל ב- 12 החודשים האחרונים נמצאת סמוך לגבול התחתון של היעד אך היא צפויה לעלות למרכז היעד כבר ביולי הקרוב, בעיקר עקב עליית שיעור המע"מ.
- הנתונים שנוספו בחודש האחרון מצביעים על אפשרות של האטה בקצב גידול הפעילות בחודשים האחרונים. שתי הפחתות הריבית בחודש האחרון מהוות בשלב הזה מענה להתפתחויות העולות מהנתונים הללו. תחזית הצמיחה המעודכנת של חטיבת המחקר לשנת 2013 נותרה ללא שינוי ואילו התחזית ל- 2014 עודכנה כלפי מטה בעיקר בגלל התוכנית התקציבית שאושרה לטיפול בגרעון התקציבי.
- לאחרונה הודיע הFED על צפי לצמצום ההקלה הכמותית בעתיד בכפוף להמשך השיפור בתנאים המקרו כלכליים בארה"ב על רקע זה עלו תשואות אגרות החוב בארה"ב. עליה זו במידה ותמשך עשויה למתן את הכוחות לייסוף השקל. המדיניות המרחיבה של הבנקים המרכזיים המובילים שבאה לידי ביטוי בריביות נמוכות ובהקלות כמותיות נמשכת בינתיים.
- נתונים מקרו כלכליים שהתפרסמו החודש מצביעים על תמונה מעורבת בארה"ב, סביבת מיתון באירופה, חולשה במשקים המתעוררים ומנגד התאוששות ביפן ובאנגליה. תחזיות הצמיחה העולמיות והתחזיות עבור המשקים המרכזיים עודכנו ברובן כלפי מטה.
- במחירי הדירות, הנמדדים על פי סקר מחירי הדירות של הלמ"ס ואינם נכללים במדד המחירים לצרכן, נרשמה במרץ-אפריל ירידה של 0.1% לאחר 9 חודשים רצופים של עליות. כתוצאה מכך התמתן קצב עליית מחירי הדירות ב-12 החודשים שהסתיימו באפריל ל-8.9% לעומת 10% ב-12 החודשים שהסתיימו במאוס. יחד עם זאת, מדובר בנתון בודד. יישום צעדי המיסוי בתחום הדיור שאושרו על ידי הממשלה, צפויים למתן את הביקושים בשוק הדיור.

על רקע אלה החליטה הוועדה המוניטארית להותיר החודש את הריבית ללא שינוי ולתת לצעדים שנקטה לאחרונה לבוא לידי ביטוי. הוועדה המוניטארית תמשיך לבחון את ההשפעה של הצעדים שנקטה לאחרונה על המשק ותפעל בהמשך במידת הצורך. בנק ישראל ימשיך לעקוב אחר ההתפתחויות במשקים הישראלי והעולמי ובשווקים הפיננסיים ובפרט נוכח האי ודאות הנמשכת במשק העולמי. בנק ישראל ישתמש בכלים

העומדים לרשותנו על מנת להשיג את מטרותיו – יציבות מחירים, עידוד התעסוקה והצמיחה, ותמיכה ביציבות המערכת הפיננסית – ובהיבט הזה, ימשיך לעקוב אחר ההתפתחויות בשוקי הנכסים ובכלל זה שוק הדיור.

.....

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-24 ביוני 2013.

השתתפו

חברי הוועדה המוניטארית:

פרופ' סטנלי פישר – נגיד הבנק ויו"ר הוועדה המוניטארית
פרופ' ראובן גרונאו
מר בארי טאף – יועץ בכיר לנגיד לענייני מדיניות מוניטארית, חבר בוועדה המוניטארית
פרופ' רפי מלניק
ד"ר קרנית פלוג – המשנה לנגיד הבנק, חברה בוועדה המוניטארית
פרופ' אלכס צוקרמן

משתתפים נוספים:

מר אנדרו אביר - מנהל חטיבת השווקים
פרופ' נתן זוסמן – מנהל חטיבת המחקר
מר דניאל נתן – כלכלן בחטיבת המחקר
מר יואב סופר – סגן דובר הבנק
ד"ר יוסי סעדון – יועץ לנגיד ודובר הבנק
גבי אסתי שוורץ – מזכירת הוועדה המוניטארית