



דיווח לציבור על הדיונים המוניטאריים בבנק ישראל מימים 12 ו-13 במאי 2013

בנושא החלטת הריבית והפעלת תוכנית לרכישות מטבע חוץ

דברים כלליים:

בתאריכים 12-13 במאי 2013 קיימה הוועדה המוניטרית בבנק ישראל דיון מיוחד, שבסופו התקבלה ההחלטה להפחית את הריבית ב-0.25 נקודות אחוז לרמה של 1.5% ולהפעיל תוכנית לרכישות מטבע חוץ על מנת לקזז את השפעת הפקת הגז על שער החליפין.

תנאי הרקע שהתווספו מאז דיוני הריבית שהתקיימו לקראת החלטת הריבית לחודשים אפריל – מאי 2013 והיו בבסיס הדיון וההחלטות שפורסמו לציבור ב- 13/5/13:

- התחזקות השקל נמשכת. בחודש שקדם לדיון התחזק השקל ב-2% ו-2.4% מול הדולר ומול שער החליפין הנומינלי האפקטיבי, בהתאמה, וב-3 חודשים שקדמו לדיון ב-3.4% ו-5.4%, בהתאמה.
- ה-ECB הוריד את הריבית בגוש האירו לרמת שפל של 0.5%. נשיא ה-ECB ציין כי אינו שולל הורדת ריבית נוספת או ריבית הפקדה שלילית. הבנק המרכזי של יפן הודיע בתחילת אפריל על הכפלת קצב תכנית רכישות האג"ח להיקף של 7.5 טריליון ין מידי חודש על מנת לעמוד ביעד אינפלציה של 2%, צעד שהעצים את החלשות היפן (פיחות של כ-20% מול הדולר בחצי השנה האחרונה) ובעקבותיו נקטו מספר מדינות באסיה בהתערבות בשוקי המט"ח. על רקע ההאטה הגלובלית נקטו מספר בנקים מרכזיים בצעדי הרחבה מוניטרית: הבנקים המרכזיים של אוסטרליה, דנמרק, הודו, פולין, הונגריה, דרום קוריאה, וייטנאם וסרי לנקה הפחיתו את הריבית בשבועיים שקדמו לדיון, והבנקים המרכזיים של דרום קוריאה וניו זילנד אף התערבו בשוק המט"ח על מנת להחליש את מטבעותיהם, שלטענתם, חזקים מדי ופוגעים בצמיחת משקיהם. בברזיל לעומת זאת העלה הבנק המרכזי את הריבית על רקע התגברות לחצי האינפלציה.
- קרן המטבע העולמית הורידה את תחזית הצמיחה ל-2013 עבור מרבית המשקים. תחזית הצמיחה הגלובלית הורדה ל-3.3% לעומת 3.5% בתחזית הקודמת. תחזיות הצמיחה עבור ארה"ב וגוש האירו הורדו ל-1.9% ול-0.3% (מינוס), בהתאמה. בגרמניה צפויה צמיחה בקצב של 0.6%, אך על רקע נתון הצמיחה לרביע הראשון שהתפרסם לאחר פרסום התחזיות של קרן המטבע ויצא נמוך מהציפיות, תחזית הצמיחה עבור גרמניה צפויה להתעדכן כלפי מטה. התחזית עבור סין ירדה ב-0.1 נקודות האחוז בלבד ועומדת על 8%.
- גביית מס הבריאות על ידי המוסד לביטוח לאומי, המהווה אינדיקטור לסך תשלומי השכר הנומינלי, עומדת בפברואר - אפריל על קצב גידול של כ-4% יחסית לתקופה המקבילה אשתקד, קצב שמבטא האטה בגידול בתשלומי השכר.
- במדד אמון הצרכנים נרשם שיפור קל.
- מדד האקלים בחודש אפריל נותר יציב ברמות בהן היה מאז ינואר והוא משקף אופטימיות מסויימת.

עיקרי הדיון:

ששת חברי הוועדה המוניטרית המשתתפים בדיון מחליטים על המדיניות המוניטרית למשק. דיון זה שלא מן המניין, התקיים בעקבות ההתפתחויות בשבועות האחרונים, ובראש וראשונה ההתפתחויות בשוק המט"ח והתחזקות השקל.

חברי הוועדה דנו בגורמים אשר הובילו להערכתם להתחזקות השקל. צוין כי לפי הערכות, חלק מהייסוף החד בשקל בעת האחרונה נבע מהרחבה מוניטרית שבוצעה במספר משקים בעולם (הרחבת ההקלות הכמותיות והפחתות ריביות שהגדילו את הפער בין ריבית בנק ישראל לריביות של בנקים מרכזיים חשובים בעולם); הערכות המשקיעים לגבי שיפור במאזן התשלומים כתוצאה מהפקת הגז בישראל; הביצועים הטובים יחסית של המשק הישראלי בהשוואה למשקים אחרים, והתיקון הצפוי בתוואי המדיניות הפיסקלית. יחד עם זאת, לאור תיסוף היתר של השקל בהשוואה למטבעות אחרים, נראה שבשוק המט"ח קיימת הערכת יתר לעוצמת ההשפעה של הפקת הגז על שער החליפין.

על מנת לקזז את השפעת הפקת הגז לתיסוף השקל הוצע לפעול בתוכנית רכישות, בסכומים שיקבעו לפי השיפור הצפוי על פי הערכות הבנק במאזן התשלומים. התוכנית מתווספת למדיניות שער החליפין הנוכחית ותפעל, ככל הנראה, עד לשנת 2018, בה מתוכננת להתחיל לפעול קרן העושר.

בפני חברי הוועדה הוצגו נתונים על הפעילות הכלכלית שנוספו לאחרונה וביניהם נתוני מס הבריאות לחודש אפריל, נתוני מדד אמון הצרכנים ומדד האקלים. להערכת חברי הוועדה, הנתונים אינם מצביעים על המשך מגמת השיפור בפעילות שהסתמנה בחודשים ינואר ופברואר השנה. אולם, מדובר במעט נתונים, ובתקופה שבה אי הסדירות בנתונים גבוהה בגלל חג הפסח, ולכן הם אינם מספיקים לקבלת תמונה מלאה על הפעילות. כמו כן, התקיים דיון על כך שסביבת האינפלציה נמצאת מתחת למרכז היעד וצפויה להישאר בתוך תחום היעד גם בשנה הקרובה. הדיון עסק גם בהצעת התקציב שעמדה באותה עת לאישור הממשלה, המשקפת חזרת השליטה התקציבית אך צפויה גם להשפיע על הצמיחה. חלק זה בדיון סוכם בכך שנתונים אלה לבדם אינם מחייבים הפחתת ריבית שלא במועד הרגיל.

הוועדה דנה בנושא השפעת הפחתת הריבית על שוק הדיור. בהקשר זה הזכירו חברי הוועדה כי פעולות שנקט הפיקוח על הבנקים בעבר ממתנות את ההשפעה שיש לריבית המוניטרית של בנק ישראל על שוק הדירות ושהגורם המשפיע יותר על הביקוש לדירות הוא התשואות לטווח ארוך. יחד עם זאת, ישנה הסכמה כי קיימים שיקולים רבים העומדים בפני הוועדה בעת קביעת המדיניות המוניטרית וביניהם טובת המשק כולו מול המתרחש בשוק הדיור, וכי הוועדה מאזנת בין השיקולים השונים. עם זאת הזכירו חברי הוועדה כי פתרון ארוך טווח לבעיה בשוק הדיור צריך לבוא מצד ההיצע ולא מצד הביקוש.

בין חברי הוועדה שררה הסכמה כי לנוכח מגמת הייסוף ועל רקע ההרחבה המוניטרית הננקטת ע"י בנקים מרכזיים רבים לאחרונה, יש להפעיל את תוכנית הרכישות לקיזוז השפעת הפקת הגז ולהפחית את הריבית באופן מידי מבלי להמתין למועד החלטת הריבית הרגיל. חברי הוועדה היו חלוקים ביניהם ביחס למידת הפחתת הריבית הרצויה – 0.25 נקודות אחוז או 0.5 נקודות אחוז. שלושה חברי ועדה, וביניהם הנגיד, צידדו בהפחתה של 0.25 נקודות אחוז וסברו כי הפחתה מדודה זו יחד עם הפעלת תוכנית הרכישות מספיקה, בשלב הזה, להתמודדות עם ההתפתחויות בשוק המט"ח, והשפעת הפחתה זו תיבחן

במועד ההחלטה הרגיל. שלושת חברי הוועדה האחרים שצימדו בהפחתה של 0.5 נקודות אחוז סברו כי לאור ההתפתחויות בשוק המט"ח נדרשת הפחתת ריבית חדה יותר.

בהתאם לחוק בנק ישראל, כאשר הקולות שקולים, ליו"ר הוועדה (נגיד בנק ישראל) קול נוסף. בהתאם לכך אושרה ההחלטה.

בנק ישראל הדגיש בהודעתו את השיקולים הבאים שהכריעו בעד הפחתת הריבית ב- 0.25 נקודות אחוז והפעלת תוכנית הרכישות לקיזוז השפעת הפקת הגז:

לנוכח התמשכות מגמת הייסוף של השקל, על רקע תחילת הפקת הגז ממאגר "תמר", הפחתת הריבית על ידי בנקים מרכזיים רבים ובראשם הבנק המרכזי האירופאי, ההקלה הכמותית במשקים מובילים בעולם והעדכון כלפי מטה בתחזיות הצמיחה העולמיות, החליטה הוועדה המוניתרית בבנק ישראל לקבל החלטות שלא במסגרת התוכנית הרגילה.

- מגמת הייסוף בשקל נמשכת. בחודש האחרון ובשלושת החודשים האחרונים תוסף השקל ביחס לשער החליפין האפקטיבי ב-2.4% ו-5.4% בהתאמה. התחזקות השקל מול הדולר והאירו בתקופות אלה בלטה מאוד בהשוואה למטבעות אחרים ביחס לדולר ולאירו. מגמת הייסוף הושפעה, בין היתר, מתחילת הפקת הגז ממאגר "תמר", מהפחתות הריבית על ידי בנקים מרכזיים בעולם ובראשם הבנק המרכזי האירופאי וכן מהמשך ההקלה הכמותית במספר משקים מובילים בעולם.
- תחזיות הצמיחה העולמית ובפרט התחזיות לגבי אירופה וסין עודכנו לאחרונה כלפי מטה. התמתנות זו צפויה להשפיע על המשק הישראלי.

השתתפו:

חברי הוועדה המוניתרית

פרופ' סטנלי פישר, נגיד בנק ישראל ויו"ר הוועדה
פרופ' ראובן גרונאו
מר בארי טאף
פרופ' רפי מלניק
ד"ר קרנית פלוג
פרופ' אלכס צוקרמן

משתתפים אחרים

מר אנדרו אביר, מנהל חטיבת השווקים
מר אדי אזולאי, ראש מטה הנגיד
פרופ' נתן זוסמן, מנהל חטיבת המחקר
ד"ר יוסי סעדון, יועץ לנגיד ודובר הבנק
גב' אסתי שורץ, מזכירת הוועדה המוניתרית
עו"ד טידה שמיר, היועצת המשפטית