



8.5.06

דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים בבנק ישראל לקבלת החלטת הריבית לחודש מאי 2006

הדיונים התקיימו בבנק ישראל ב-24 באפריל

כללי

בתהליך קביעת הריבית החודשית על ידי הנגיד, מתקיימים בבנק ישראל שני דיונים – דיון רחב ודיון מצומצם.

בדיון הרחב מוצגים תנאי הרקע הכלכליים הרלוונטיים להחלטה – במישרין או בעקיפין. כך, מוצגות ההתפתחויות במשק הישראלי - בצד הריאלי ובצד הפיננסי-מוניטרי, וההתפתחויות בכלכלה העולמית. דיון זה נערך בהשתתפות הנגיד, ראשי המחלקות הכלכליות בבנק (מחלקת המחקר, המחלקה המוניטרית, מחלקת מט"ח והמחלקה לפעילות המשק במט"ח) וכלכלנים מהמחלקות השונות המכינים ומציגים את החומר לדיון.

בדיון המצומצם מציגים מנהלי המחלקות הכלכליות את המלצותיהם לגבי החלטת הריבית ומתפתח דיון בדבר ההחלטה, ובסופו מתקבלת החלטת הנגיד.

א. הדיון הרחב

1. ההתפתחויות במשק – הצד הריאלי

כללי

הנתונים מצביעים על המשך הצמיחה המהירה יחסית במשק, בהמשך לצמיחה המהירה שאפיינה את המשק בשנת 2005 (התרחבות תל"ג ב-5.2 אחוזים ב-2005). הנתונים העדכניים החודש מגיעים רובם מסקר החברות והם מצביעים על המשך התבססותו של תהליך ההתרחבות במשק במגוון הענפים השונים, וציפיות החברות להמשך התרחבות בפעילות גם ברביע הבא. מהאינדיקטורים השוטפים עולה כי נמשכה מגמת ההתרחבות במכירות של רשתות שיווק ובלינות תיירים, בפדיון המסחר והשירותים, במדד היצור התעשייתי, ובמספר השכירים המועסקים. גם הגידול הניכר בהכנסות ממסים, ובפרט בתקבולי המדינה מהמיסים הישירים, עקבי עם המשך ההתרחבות בפעילות המשקית.

ממצאי סקר החברות

ממצאי סקר החברות מצביעים על התבססות המשך ההתרחבות בפעילות הכלכלית ברביע הראשון של השנה, אשר הקיפה את כל ענפי המשק. ההתרחבות בפעילות החברות מקיפה הן את המכירות לשוק המקומי והן את היצוא. דיווחי החברות בענף הבנייה מצביעים על עליות בהיקף הביצוע של עבודות בינוי במהלך הרביע הראשון של 2006, עם

צפי להמשך מגמה זו גם ברביע השני של השנה. זאת לאחר יציבות בשלושת הרביעים הקודמים.

מסקר החברות עולה כי בענפי התעשייה והתחבורה והתקשורת מדווחות החברות על מחסור בעובדים מקצועיים.

מדדי פעילות במשק

ההתרחבות הכלכלית במשק בחודשים האחרונים באה לידי ביטוי, בין היתר, בנתוני המדד המשולב למצב המשק שעלה בחודש פברואר ב-0.3 אחוזים. הנתונים האחרונים מצביעים על כך שמדד המכירות ברשתות שיווק המשיך בפברואר את המגמה החיובית שאפיינה אותו בשלוש השנים האחרונות. במדד פדיון המסחר והשירותים נמשכה המגמה החיובית במהלך חודש ינואר (נתון מנוכה עונתיות), אם כי תוך התמתנות בקצב הגידול. במדד היצור התעשייתי נרשמה בינואר עליה קלה (נתון מנוכה עונתיות) אשר ביחד עם נתוני המגמה החיוביים מצביעה על התבססות ההתרחבות במדד זה במהלך החודשים האחרונים. כמו כן, מדד לינות תיירים רשם בפברואר עלייה התומכת בהערכה כי נמשכת מגמת הגידול בלינות התיירים בארץ בחודשים האחרונים.

נתוני יצוא ויבוא

נתוני המגמה לרביע הראשון של 2006 מצביעים על ירידה ביצוא, זאת למרות שמדד היצוא התעשייתי עלה בחודש פברואר ב-3.3 אחוזים לעומת החודש הקודם (נתון מנוכי עונתיות). נתוני המגמה מצביעים על התייצבות ביבוא (עלייה ביבוא חומרי הגלם ומוצרי התצרוכת וירידה ביבוא נכסי השקעה), לאחר שנתיים (מהרביע השני של 2003) של האצה ביבוא התשומות.

נתוני שוק העבודה

הנתונים העדכניים משוק העבודה מצביעים על המשך מגמת הגידול במספר המועסקים במשרות שכיר בחודש ינואר (גידול של 2.9 אחוזים בהשוואה לחודש ינואר אשתקד). מגמה זו מלווה בגידול מתון בשכר הנומינלי, ומזה כשבעה חדשים בירידה בשכר הריאלי למשרת שכיר. עולה אפוא, שבשלב זה של התרחבות הביקושים במשק וסגירתו ההדרגתית של פער התוצר, הלחצים לגידול בעלויות השכר עדיין אינם באים לידי ביטוי בנתוני השכר במשק.

2. נתוני התקציב

התפתחות ביצוע התקציב מתחילת 2006 עקבי עם גירעון הנמוך מהתקרה השנתית של 3 אחוזי תוצר. בתקופה שבין ינואר למרץ 2006 נרשם עודף מצטבר של 7.8 מיליארדי ₪ בתקציב (ללא אשראי). עודף זה משקף את המשך ההאצה בהכנסות ממסים ורמת הוצאות מרסנת הנמוכה מהתוואי העונתי. בהעדר תקציב מאושר נקבעת תקרת הוצאות המגבילה את ההוצאה החודשית לאחד חלקי שתיים עשרה של תקציב השנה הקודמת. ההאצה בהכנסות המסים מתבטאת בגידול ריאלי של כ-12.8 אחוזים בהכנסות רשות

המסים ברביע הראשון בהשוואה לרביע המקביל אשתקד (בניכוי תיקוני חקיקה והפרשי עיתוי של תקבולי מיסים).

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

בשלושת החודשים הראשונים של השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.6 אחוז. מדד המחירים לצרכן עלה בחודש מארס 2006 ב-0.3 אחוז, בגבול העליון של הערכות החזאים. בשלושת החודשים האחרונים העלייה במדד המחירים לצרכן בפועל גבוהה מתחזיות הבנק. ב-12 החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.6 אחוזים ומדד המחירים הסיטונאיים עלה ב-12 החודשים האחרונים ב-7.6 אחוזים, עלייה המשקפת התייקרויות במרבית ענפי התעשייה.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה

הציפיות לאינפלציה משוק ההון ל-12 החודשים הקרובים ירדו במחצית הראשונה של חודש אפריל ל-1.9 אחוזים לעומת 2.1 אחוזים בחודש מארס ו-2.2 אחוזים בחודש פברואר. הערכות החזאים לאינפלציה לשנה עומדות על 2.2 אחוזים בחודשים מארס ואפריל, כאשר טווח הערכות החזאים לאינפלציה ל-12 החודשים הקרובים הצטמצם בחודש אפריל והוא נע בין 1.6 אחוזים ל-2.5 אחוזים. הציפיות לאינפלציה משוק ההון לשנה קדימה והערכות החזאים נעות סמוך למרכז תחום היעד זה למעלה משנה.

הציפיות לאינפלציה לטווחים מעל לשנה נעות בין 2.2 אחוזים לשנתיים (במונחים שנתיים) ל-2.6 אחוזים לעשר שנים (במונחים שנתיים).

הציפיות והתחזיות לריבית בנק ישראל

מרבית החזאים צופים עלייה בשיעור של 0.25 נקודות האחוז בריבית לחודש מאי. הריבית החזויה בעוד 12 חודשים היא 5.7 אחוזים בממוצע, כשהתחזיות נעות בטווח בין 5.5 עד 6 אחוזים. מעקום המק"מ נגזרת עליית ריבית של 0.8 נקודות האחוז במהלך 12 החודשים הבאים.

הפער בין ריבית בנק ישראל לריבית של בנקים מרכזיים בחו"ל

הפער בין ריבית בנק ישראל לריבית הבנק המרכזי של ארה"ב עומד מאז ינואר 2006 על 0.25 נקודות האחוז. בחודש האחרון עלו ריבית בנק ישראל וריבית הפד ב-0.25 נקודות האחוז. הפער בין ריבית בנק ישראל לריבית הבנק המרכזי האירופאי עומד על 2.5 נקודות האחוז.

הריבית הריאלית הצפויה

הריבית הריאלית הצפויה לשנים עשר החודשים הקרובים עלתה בחודש אפריל 2006 לרמה של 3.2 אחוזים לעומת 2.8 אחוזים בחודש מארס, הרמה הגבוהה ביותר מזה שנתיים.

שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

בחודש מארס 2006 עלתה תשואת המק"מ ל-12 חודשים ל-5.7 אחוזים, לעומת 5.6 אחוזים בחודש מארס. בשוק אגרות החוב הממשלתיות נרשמה עליה בתשואות לאורך העקום כולו ב-0.1 אחוזים.

פער התשואות בין הארץ לחו"ל

פערי הריבית הנגזרים מאג"ח ל-10 שנים הצטמצמו באפריל ועומדים על 1.7 אחוזים לעומת 1.8 אחוזים במארס, תוצאה של עליית התשואות בארה"ב מעבר לעלייתן בארץ.

אמצעי התשלום

שיעור הגידול השנתי של אמצעי התשלום עומד על כ-20 אחוזים בחודש מארס, שיעור גידול המשקף קצב גידול דומה בכמות המזומנים המוחזקים בידי הציבור וביתרות בחשבונות עובר ושב. הגידול בכמות הכסף מהיר מהמצופה ממשוואות אקונומטריות של הביקוש לכסף.

המודלים האקונומטרים

תרחישים שונים שנבחנו באמצעות המודלים האקונומטרים שפותחו במחלקת המחקר ובמחלקה המוניטרית מדגימים כי סגירה של פער התוצר יחד עם עלייה במחירי תשומות לייצור ועליית הריבית הדולרית בחו"ל משפיעים על האצה באינפלציה ברמת הריבית הנוכחית, וכי נדרשת עליה מסוימת בריבית על מנת לעמוד ביעד האינפלציה של 1 אחוזים עד 3 אחוזים בשנת 2006.

4. ההתפתחויות בשוק מט"ח ובשוק המניות

כללי

השווקים הפיננסיים בישראל המשיכו להפגין יציבות. מתחילת אפריל, בשוק המט"ח התחזק השקל מול הדולר ב-2.6 אחוזים, ובשוק המניות נרשמו עליות שערים במהלך חודש אפריל עד כה.

שוק מט"ח

מאז מועד החלטת הריבית האחרונה, מה-26 למארס 2006 ועד ה-20 לאפריל 2006 התחזק השקל מול הדולר ב-2.3 אחוזים, מול היורו ב-0.3 אחוזים, ומול הסל ב-1.7 אחוזים. שער החליפין של השקל הושפע הן מהתפתחות שער החליפין של הדולר בעולם והן מהשפעת גורמים מקומיים. התנהגותו של השקל לא הייתה אחידה על פני התקופה הנסקרת. סמוך למועד הבחירות בישראל הגדילו המשקיעים המקומיים את הפוזיציות שלהם לטובת הדולר. השקל נחלש והגיע לרמה של 4.715 שקל לדולר. מגמה זו התהפכה מספר ימים לאחר הבחירות והשקל החל במגמת התחזקות לרמות הנוכחיות של 4.56 ₪ לדולר. התחזקות השקל הינה פועל יוצא של התגברות מכירות מט"ח של תושבי חוץ, הן

באמצעות השקעות במניות ואג"ח והן באמצעות מכשירים פיננסיים נגזרים. מנגד נמשכו השקעותיהם בחו"ל של משקי בית ומשקיעים מוסדיים.

שוק המניות

סביב מועד הבחירות ירדו המדדים בכ-4 אחוזים, ושבוע לאחר הבחירות חזרו לרמתם קודם הירידה. מתחילת חודש אפריל ועד כה עלו מחירי המניות ובמדד ת"א 100 נרשמה עלייה של 4.9 אחוזים.

5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון, וסקירות בתי השקעות הזרים

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת ע"י מרווח ה- CREDIT DEFAULT SWAP (CDS), התרחבה החודש במקצת לרמה של 35 נקודות בסיס. גם בשווקים מתעוררים אחרים התרחבו מרווחי ה-CDS.

בתי השקעות הזרים מאמינים בהמשך הצמיחה היחסית מהירה במשק ומציינים את הנתונים המאקרו כלכליים החיוביים של המשק הישראלי ואת חוזקה של הכלכלה הישראלית. בסקירות אחדות של בתי השקעות זרים ישנן הערכות כי שע"ח הריאלי של השקל מוערך בחסר. מרבית הבנקים הזרים מעריכים שהשקל צפוי להתחזק, על רקע הנתונים המקרו-כלכליים של המשק, הריבית הצפויה במשק והחלשות הדולר בעולם. האופטימיות של הפעילים הזרים לגבי השקל התבטאה בפעילות ערה מצדם תוך מכירת דולרים נטו בחודש האחרון וקניית שקלים. נראה כי אף שרמת אי הוודאות שאפיינה את התקופה האחרונה ירדה במקצת, בתי השקעות זרים רבים מציינים פריצה תקציבית אפשרית כסיכון לשוקי ההון של ישראל בכלל והשקל בפרט. בנוסף, מציינים בתי השקעות זרים התדרדרות אפשרית במצב הגיאו-פוליטי כגורם סיכון להיחלשות השקל. לעומת זאת המשך היחלשות הדולר בעולם עשויה לתרום להמשך מגמת ההתחזקות של השקל.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית

כללי

הצמיחה העולמית, הן במשקים המפותחים והן במשקים המתפתחים, נותרה חזקה. על פי התחזית המעודכנת של קרן המטבע שפורסמה בחודש אפריל, עודכנה תחזית הצמיחה העולמית כלפי מעלה משיעור של 4.3 אחוזים לשיעור של 4.9 אחוזים. האינפלציה במרבית המשקים נמצאת ברמה מתונה יחסית ואף צפויה לרדת במקצת במהלך 2006 ו-2007. אולם, העלייה החדה שנרשמה במחירי הנפט והסחורות בתקופה האחרונה מציבים סיכון כלפי מעלה לרמת האינפלציה.

ארה"ב

הנתונים המאקרו כלכליים שהתפרסמו החודש מעידים על פעילות כלכלית איתנה ומבוססת ומשקפים התאוששות ניכרת של הצמיחה ברבעון הראשון של השנה, לאחר

ההאטה בקצב הצמיחה שנרשמה ברבעון האחרון של שנת 2005. בתי ההשקעות מעריכים כי קצב הצמיחה לרבעון הראשון של 2006 יהיה מהיר באופן משמעותי יחסית לקצב הצמיחה הפוטנציאלי ויעמוד על 4.8 אחוזים. התקררות שוק הנדל"ן לאחר תקופה של האצה ניכרת מהווה את הסיכון המרכזי להמשך איתנות הצמיחה של כלכלת ארה"ב.

הצריכה הפרטית, שבשנים האחרונות היתה מנוע הצמיחה המרכזי של הכלכלה האמריקאית, ממשיכה לגדול כשבמקביל שיעור החיסכון של הצרכן עדיין נותר בטריטוריה שלילית ובמדד אמון הצרכן נרשמה עליה לרמה הגבוהה ביותר מזה ארבע שנים. שוק העבודה ממשיך להפגין עוצמה המתבטאת בירידה באבטלה לרמה של 4.7 אחוזים - רמה הקרובה למדי לרמה המוערכת כרמת תעסוקה מלאה. התרחבות הסקטור העסקי נמשכת אף היא ונתמכת ע"י רווחיות גבוהה של החברות, גידול בהזמנות ומדדי אמון עסקים חיוביים בעיקר בסקטור התעשייתי.

מהודעת הריבית עולה כי ה-Fed עדיין מוטרד מלחצים אינפלציוניים שמקורם הן בהמשך הצטמצמות פער התוצר והן בהתפתחות מחירי הנפט והסחורות. העלייה במחירי הנפט בתקופה האחרונה עד לרמה של \$72.5 לחבית על רקע המשבר עם איראן וביחד עם עליית מחירי הדלק בארה"ב, מציבים סיכון כלפי מעלה לאינפלציה. כמו כן, נציין כי גם מחירי הסחורות ממשיכים לעלות. החוזים העתידיים על ריבית ה-Fed, מגלמים העלאה של 25 נקודות בסיס בישיבה שתתקיים ב-10 במאי והסתברות של כ-50 אחוזים להעלאה של 25 נקודות בסיס נוספות ביוני כאשר הריבית תגיע ל-5.25 אחוזים. עם זאת, רוב בתי ההשקעות צופים כי מחזור העלאת הריבית יבוא לקיצו במאי כאשר הריבית תעמוד על 5 אחוזים. בשוק המט"ח בעולם רווחות ההערכות כי שער החליפין של הדולר מול האירו צפוי להיחלש בשנה הקרובה ולהתקרב לרמת ה-1.30 דולר לאירו.

אירופה

הנתונים המאקרו כלכליים שהתפרסמו בתקופה האחרונה מאוששים את ההערכה של ה-ECB כי בקצב הצמיחה ברבעון הראשון של השנה יהיה שיפור משמעותי לעומת זה שנרשם בסוף 2005. הצמיחה באירופה צוברת תאוצה וצפויה להיות רחבת היקף במחצית הראשונה של 2006 תוך התאוששות הדרגתית בביקוש המקומי, על רקע השיפור הצפוי בשוק העבודה. הכלכלה הגלובלית נותרה חזקה וממשיכה לספק תמיכה לסקטור היצוא.

על רקע הנתונים החיוביים, בתי ההשקעות צופים צמיחה של 2.4 אחוזים בממוצע לרביע הראשון של השנה לעומת צמיחה של 1.2 אחוזים בלבד ברבעון האחרון של 2005. בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה של כ-2.2 אחוזים בשנת 2006 כולה.

האינפלציה ירדה בחודש מרץ לרמה של 2.2 אחוזים שנתי. ה-ECB צופה כי האינפלציה תיוותר בטווח הקרוב ברמה שמעל ל-2 אחוזים, והסיכון לתחזית זו נותר כלפי מעלה על רקע התפתחות מחירי הנפט והצפי להעלאת המיסים העקיפים באירופה. בתי ההשקעות

צופים במוצע כי האינפלציה תרד אל מתחת לרמת 2 אחוזים רק ברבעון השלישי של 2006.

כצפוי, ה-ECB הותיר את הריבית החודש ללא שינוי ברמה של 2.5 אחוזים. השוק מתמחר כעת העלאת ריבית של 25 נקודות בסיס בישיבה של חודש יוני (במקום במאי). בנוסף, מהודעת הריבית עולה כי ה-ECB החל בתהליך ריסון מוניטרי מתמשך לרמת ריבית ניטרלית, בניגוד להעלאת ריבית חד פעמית. לאור זאת, השווקים ובתי ההשקעות צופים תהליך ריסון אגרסיבי יותר משצפו בתחילה כאשר בתי ההשקעות מעריכים שבסופו הריבית תעמוד על 3.25 אחוזים כאשר השוק מתמחר ריבית של 3.5 אחוזים.

יפן

הנתונים הכלכליים האחרונים מעידים על המשך התאוששות כלכלית רחבת היקף. התחזית על הצמיחה חיובית והכלכלה צפויה להמשיך ולהתאושש. בתי ההשקעות צופים במוצע צמיחה של 2 אחוזים ברבעון הראשון של 2006, וצמיחה של כ-3.1 אחוזים בשנת 2006 כולה.

מדד המחירים לצרכן ואינפלציית הגרעין לחודש פברואר המשיכו לרשום עליות של 0.4 אחוזים ו-0.5 אחוזים במונחים שנתיים, בהתאמה. מדד המחירים ליצרן המשיך אף הוא לעלות, במיוחד על רקע העלייה החדה במחירי הסחורות בעולם. הציפיות האינפלציוניות נותרות על רמה חיובית. בתי ההשקעות צופים כי האינפלציה ביפן תשמר ברמה חיובית גם בהמשך שנת 2006.

בחודש שעבר הכריז הבנק המרכזי על הסרה הדרגתית של מדיניות ההרחבה המוניטארית הכמותית בה נקט בחמש השנים האחרונות. צעד זה אמנם מצביע על מדיניות מוניטארית מרסנת יותר, אך תהליך זה צפוי להיות הדרגתי וממושך ולהסתיים ברבעון השלישי של השנה. בתי ההשקעות צופים כי הבנק המרכזי יעלה את הריבית רק ברבעון הרביעי של 2006. השווקים מתמחרים כעת עלייה של 0.25 אחוזים כבר בסוף הרבעון השלישי של 2006. על רקע ציפיות אלו ביחד עם נתונים החיוביים על הכלכלה נמשכת מגמת העלייה בתשואות, כאשר התשואה ל-10 שנים עלתה בכ-50 נקודות בסיס מאז סוף ינואר לרמה של 1.95 אחוזים.

ב. הדיון המצומצם - החלטת הריבית לחודש מאי 2006

ההערכות של המשתתפים בדיון הן שבשיקולי החלטת הריבית לחודש מאי יש לתת דגש לעליות המחירים הגבוהות יחסית ב-12 החודשים האחרונים, מעבר לגבול העליון של יעד האינפלציה. זאת במיוחד לאור המדדים ברביע הראשון של השנה שהיו גבוהים יחסית ומעבר לצפוי. עליות המחירים עקביות עם התהליך המתמשך, והצפוי להימשך, של הצמצום ההדרגתי בפער התוצר.

מניתוח הלחצים לעליות מחירים עולה כי הם נובעים בעיקרם מצד הביקושים, אך יש גם לחצים לעליות מחירים מצד ההיצע, לאור עליות מחירי תשומות, בעיקר מחירי אנרגיה. מדד המחירים הסיטונאיים עלה ב-12 החודשים האחרונים בשיעור גבוה יחסית ויתכן והוא טומן בחובו עליות מחירים שעדיין לא באו לידי ביטוי במדד המחירים לצרכן.

המשתתפים בדיון הצביעו על כך שעלייה מסוימת בריבית נדרשת על מנת שבאופן הדרגתי תחזור סביבת האינפלציה לתחום היעד. זאת, בהמשך לעליות הריבית בחודשים האחרונים ובהינתן פער הזמן הנדרש למיצוי השפעתם. על אף העלאת הריבית, על פי התחזיות, תהיה האינפלציה ל-12 החודשים האחרונים מעל היעד מספר חודשים עד לחזרתה הצפויה לתוכו בסביבות אמצע השנה. הציפיות משוק ההון והתחזיות של החזאים במשק - ל-12 החודשים הקרובים – מצביעות על כך שהאינפלציה צפויה לחזור לסביבות אמצע תחום יעד יציבות המחירים, אך זאת במקביל לציפיות לעלייה בריבית.

בדיון התייחסו המשתתפים למספר נושאים נוספים ולחלק מהנושאים ביתר פירוט.

שיעור האבטלה במשק, הגבוה יחסית, נמצא במגמת ירידה, הצפויה להימשך. תהליך ההצטמצמות ההדרגתית של עודף כושר הייצור במשק, הנובע מהתרחבות הביקושים המהירה מהתרחבות ההיצע, גורם ללחצים לעליות מחירים גם בטרם מגיע תהליך זה לכדי מיצוי. צמצום פער התוצר פועל להגברת הלחצים לעליות מחירים באמצעות השפעה ישירה של הביקושים על מחירי המוצרים ובאמצעות לחצי שכר המובילים לגידול בעלויות ייצור. יצוין כי עד כה, לא נרשמה עלייה בשכר ליחידת תוצר אך ישנן אינדיקציות כי בענפי משק מסוימים גדל המחסור בעובדים מקצועיים. עקב תהליך הצטמצמות עודף כושר הייצור גוברות ההערכות שתהליך הצמיחה במשק יתבטא בלחץ לעליות מחירים.

עד לאישור בכנסת של התקציב לשנת 2006, תמשיך המדיניות התקציבית להיקבע על פי החוק שלפיו בהעדר תקציב מאושר, תקרת ההוצאות החודשית הינה מוגבלת לאחד חלקי שנים עשר של תקציב השנה הקודמת. כלל זה מכתוב מדיניות תקציבית מרסנת במהלך התקופה שעד לאישור תקציב חדש. המשתתפים העריכו שהמסגרת התקציבית תישאר מרסנת יחסית בשנה זו.

בשבועות האחרונים התחזק השקל מול הדולר ומול סל המטבעות, וזאת יחד עם ציפייה לעלייה מתונה של הריבית במשקים הגדולים. התחזקות השקל מול הדולר מושפעת מגורמים מקומיים וגורמים עולמיים, כאשר החלשות הדולר בעולם מהווה גורם הפועל להתחזקות השקל. באופן בסיסי יותר, ההערכות הרווחות הינן שהגורמים ארוכי הטווח פועלים להמשך יבוא ההון הניכר לזמן ארוך הזורם למשק. מימדי יבוא הון לטווח ארוך למשק הישראלי מוסברים הן ביבוא ההון הגדל למשקים המתעוררים ככלל והן בעקבות חוסנו של המשק הישראלי בפרט. התחזקות השקל פועלת לקיזוז כוחות הפועלים לעליות מחירים.

לסיכום, סביבת האינפלציה הגבוהה מהיעד ב-12 החודשים האחרונים, יחד עם הימשכותם של לחצים לעליות מחירים, הועלו בדיון כגורמים המרכזיים להמלצות להעלאת הריבית. ההערכות בדיון היו שנדרשת העלאה בריבית בחודש זה על מנת לפעול להורדה הדרגתית בסביבת האינפלציה ולחזרתה לתחום היעד. הגורמים הצפויים לפעול ללחץ כלפי מעלה על המחירים בשנה הקרובה, ושתמכו בשיקולים להעלאת ריבית החודש, היו תהליך סגירת פער התוצר והעלייה במחירי האנרגיה. מנגד, התחזקות השקל בשוק מטבע חוץ מיתנה את הלחצים לעליית מחירים.

לאור מכלול השיקולים הללו, כל מנהלי המחלקות שהשתתפו בדיון המצומצם המליצו לנגיד להעלות את הריבית לחודש מאי ב-0.25 נקודות האחוז. הנגיד החליט להעלות את הריבית לחודש מאי ב-0.25 נקודות האחוז, לרמה של 5.25 אחוזים.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-24 באפריל 2006.

בדיון המצומצם נכחו:

פרופ' סטנלי פישר – נגיד הבנק
ד"ר עקיבא אופנבך – מנהל המחלקה המוניטרית
מר בארי טאף – מנהל מחלקת מט"ח
מר בלפור עוזר – מנהל מחלקת פעילות המשק במט"ח
ד"ר קרנית פלוג – מנהלת מחלקת המחקר
ד"ר אוהד בר-אפרת – יועץ לנגיד וממונה על הקשרים עם המוסדות הבינלאומיים
מר גבי פישמן – יועץ לנגיד וראש המטה לנגיד
תמר רמות-ניסקה – כלכלנית בלשכת הנגיד
גבי רימונה לייבוביץ, סגנית דוברת הבנק