



אוקטובר 2008

דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים בבנק ישראל לקבלת החלטת הריבית לחודש אוקטובר 2008

הדיונים התקיימו ב-21 וב-22 בספטמבר¹.

כללי

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

בדיון בפורום הרחב מוצגים תנאי הרקע הכלכליים הרלוונטיים להחלטה. מוצגות ההתפתחויות במשק הישראלי - בצד הריאלי ובצד הפיננסי-מוניטרי, וההתפתחויות בכלכלה העולמית. דיון זה נערך בהשתתפות הנגיד, המשנה לנגיד, ראשי החטיבות הכלכליות בבנק (המחקר והשווקים) וכלכלנים מהחטיבות השונות המכינים ומציגים את החומר לדיון. הנתונים, האמדנים וההערכות המופיעים במסמך זה הם אלו הקיימים במועד החלטת הריבית. בדיון בפורום המצומצם מציגים מנהלי חטיבות המחקר והשווקים, וחברי הנהלה המשתתפים בדיון, את המלצותיהם לגבי החלטת הריבית ומתפתח דיון בדבר החלטה, ובסופו מתקבלת החלטת הנגיד.

א. מצב המשק

1. ההתפתחויות במשק – הצד הריאלי

הערכה כללית

המשק ממשיך לצמוח, אם כי מהרביע השני של 2008 קצב ההתרחבות של הפעילות נמוך מזה שאפיין את המשק בשנים האחרונות. תחזית בנק ישראל המעודכנת היא לצמיחה של 4.7 אחוזים בשנת 2008. תחזית זו מבוססת על ההערכה שהצמיחה במשק במחצית השנייה של השנה תסתכם בכ-2.5 אחוזים (בשיעור שנתני). שיעור האבטלה הממוצע לשנת 2008 צפוי להיות 6.1 אחוזים.

המדד המשולב למצב המשק

בחודש ספטמבר פורסם שהמדד המשולב למצב המשק עלה בחודש אוגוסט ב-0.1 אחוזים, לאחר אי שינוי בחודשים יוני ויולי (הנתונים לחודש יולי עודכנו כלפי מעלה). התפתחות

¹ דיון זה הינו הראשון שהתקיים על פי המתכונת החדשה של חלוקת הבנק לחטיבות, בעקבות תהליך הרה-ארגון בבנק ישראל.

המדד בשלושת החודשים האחרונים עקבית עם האטה בקצב הצמיחה במשק לעומת קצב הצמיחה שאפיין את המשק ברביע הראשון של השנה ובארבע השנים הקודמות. מדד הייצור התעשייתי (מנוכה עונתיות) ירד בחודש יולי ב-0.8 אחוז לעומת חודש קודם. בשלושת החודשים האחרונים, מאי-יולי, עלה מדד הייצור התעשייתי בשיעור שנתי של 4.4 אחוזים (לעומת שלושה חודשים קודמים, נתונים מנוכי עונתיות). בשנה האחרונה עלה מדד הייצור התעשייתי ב-10.6 אחוזים (שלושה חודשים אחרונים לעומת שלושה חודשים מקבילים אשתקד). במדד הפדיון של ענפי המסחר והשירותים נרשמה בחודש יולי עלייה של 1.6 אחוזים לעומת חודש יוני (מנוכה עונתיות). בשנה האחרונה נרשמה יציבות יחסית במדד זה – עלייה של 0.6 האחוז (שלושה חודשים אחרונים לעומת שלושה חודשים מקבילים אשתקד).

שוק העבודה

מנתוני ביטוח לאומי עולה כי השכר הנומינלי למשרת שכיר בסקטור העסקי עלה בשנה האחרונה ב-5.2 אחוזים (אפריל-יוני 2008 לעומת תקופה מקבילה אשתקד). בעקבות ההאצה באינפלציה בשנה האחרונה, שהייתה בלתי צפויה, נשאר השכר הריאלי בסקטור העסקי קרוב לרמתו שלפני שנה. במספר משרות השכיר חלה ירידה של 0.5 אחוזים בחודשים אפריל-יוני לעומת החודשים ינואר-מרץ (מנוכה עונתיות, שיעור שינוי במונחים שנתיים). בתקופה זו (בחודשים אפריל-יוני) עלה מספר משרות השכיר ב-2.7 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. מסקר כח אדם לרביע השני של 2008 עולה כי שיעור האבטלה ברביע זה ירד ל-5.9 אחוזים, לעומת 6.2 ברביע הראשון של השנה. שיעור ההשתתפות בכח העבודה (של האוכלוסייה בגיל העבודה) הסתכם ברביע השני של 2008 ב-56.4 אחוזים, בהשוואה לשיא של 56.6 אחוזים ברביע הראשון.

סחר חוץ ומאזן התשלומים

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) ירד בחודש אוגוסט ב-0.8 אחוזים לעומת חודש יולי (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות), כאשר בשלושת החודשים האחרונים (יוני-אוגוסט) עלה יצוא זה לעומת שלושה חודשים קודמים ב-43 אחוזים בשיעור שנתי (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות). יבוא הסחורות (ללא אניות, מטוסים ויהלומים) ירד בחודש אוגוסט ב-7.6 אחוזים לעומת חודש יולי (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות), כאשר בשלושת החודשים האחרונים (יוני-אוגוסט) עלה יבוא זה ב-16.8 אחוזים (לעומת שלושה חודשים קודמים, נתונים דולריים, מנוכה עונתיות, בשיעור שנתי). נתוני מאזן התשלומים (מנוכי עונתיות) מצביעים על עודף של כמיליארד דולר בחשבון השוטף ברביע השני של השנה, בהמשך לעודף של 1.2 מיליארדי דולרים ברביע הראשון. על פי תחזית חטיבת המחקר צפוי העודף בחשבון השוטף בשנת 2008 להסתכם בכ-2.7 מיליארדי דולרים.

2. נתוני התקציב

על סמך ההתפתחויות עד כה, הגרעון הכולל של הממשלה אינו צפוי לחרוג מתקרת הגרעון של 1.6 אחוזים שקבעה הממשלה לשנת 2008.

נמשכת מגמת ההאטה בהכנסות ממיסים. בחודשים האחרונים ההכנסות ממיסים היו נמוכות מהתואי העונתי התואם את תחזית הכנסות התקציב. ההכנסות ממיסים בחודשים ינואר-אוגוסט (בניכוי השינויים בשיעורי המס והכנסות חד פעמיות) נמוכות ריאלית ב-0.9 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

למרות ההאטה בהכנסות ממיסים, העודף המקומי של הממשלה גבוה ב-3.4 מיליארדי ₪ מהתואי העונתי שתואם את התקציב, וזאת עקב תת-ביצוע של ההוצאות המקומיות של הממשלה ומכך שההכנסות לא ממסים גבוהות מתחזית התקציב.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש אוגוסט 2008 ב-0.8 אחוזים, גבוה מממוצע תחזיות החזאים הפרטיים (שמרביתן נעו בין 0.4 ל-0.7 אחוז). מדד המחירים לצרכן מנוכה העונתיות עלה בחודש אוגוסט ב-0.6 אחוזים. למדד הגבוה בחודש אוגוסט תרם בעיקר סעיף הדיור שעלה ב-3.7 אחוזים ותרם למדד 0.7 אחוז.

מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.4 אחוזים. במהלך שנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-5.0 אחוזים.

מדד המחירים לצרכן ללא סעיפי האנרגיה, המזון ופירות וירקות עלה בשנים עשר החודשים האחרונים ב-2.1 אחוזים, אבל בחודש אוגוסט עלה מדד זה ב-1.2 אחוזים.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, ירדו בחודש ספטמבר לרמה ממוצעת של 2.5 אחוזים, לעומת 2.7 אחוזים באוגוסט. במועד החלטת הריבית (ב-22 בספטמבר) ירדו ציפיות אלו לרמה של כאחוז וחצי. החזאים המקומיים מעריכים, בממוצע, כי האינפלציה לשנה קדימה תעמוד על 2.9 אחוזים (לעומת הערכה קודמת של 3.0 אחוזים). על פי תחזיות החזאים המקומיים, האינפלציה בשנת 2008 תסתכם ב-5.4 אחוזים, ובשנת 2009 תרד ל-2.3 אחוזים.

בממוצע צופים החזאים המקומיים שהשינוי המצטבר במדד המחירים לצרכן לחודשים ספטמבר עד נובמבר 2008 יעמוד על עלייה של 0.7 אחוז. בחודשים הקרובים צפויה האינפלציה לעלות מעל הרמה הנוכחית של 5 אחוזים, ולאחר מכן להתחיל במגמת ירידה עד להתכנסות לתחום היעד.

מספר חזאים מקומיים מעריכים שריבית בנק ישראל לחודש אוקטובר תעלה ב-0.25 נקודת האחוז, אך רובם מעריכים שהריבית לא תשתנה, ובממוצע מעריכים החזאים המקומיים שבסוף שנת 2008 תעמוד ריבית בנק ישראל על כ-4.4 אחוזים.

בעת דיוני החלטת הריבית לחודש ספטמבר, מבטא שיפוע עקום המק"ם ציפיות בשווקים לאי שינוי בריבית בנק ישראל בטווח של 12 חודשים.

שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

הריבית הצמודה למדד ל-5 שנים, עלתה בחודש ספטמבר לרמה ממוצעת של 2.8 אחוזים, לעומת ממוצע של 2.5 אחוזים בחודש אוגוסט. התשואה של אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5 שנים ירדה בחודש האחרון בכ-0.1 נקודת האחוז ורמתה הממוצעת בחודש ספטמבר היא של כ-5.2 אחוזים. תשואת המק"מ לשנה ירדה ב-0.1 נקודות האחוז לעומת חודש קודם, והגיעה בחודש ספטמבר לרמה ממוצעת של 4.4 אחוזים.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה ב-2.25 נקודת האחוז מריבית הפד וזהה לריבית הבנק המרכזי באירופה.

המרווח בין התשואות השקליות הלא צמודות ל-10 שנים ובין אג"ח ארה"ב ל-10 שנים עלה חדות כתוצאה מהמשבר הפיננסי בעולם, מ-197 נקודות בסיס ב-25 באוגוסט לרמה גבוהה של 266 נקודות בסיס ב-17 בספטמבר – עליית המרווח מוסברת ברובה בגלל הירידה בריבית ל-10 שנים בארה"ב.

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (ריבית ריאלית צפויה)

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (הריבית הריאלית הצפויה) לשנה קדימה עומדת בממוצע בחודש ספטמבר על כ-1.7 אחוזים, עלייה של כ-0.3 נקודת האחוז לעומת חודש אוגוסט.

אמצעי התשלום

קצב הגידול השנתי של אמצעי התשלום (M1) עומד בחודש ספטמבר על כ-15 אחוזים (בחישוב ל-12 חדשים אחרונים).

המודלים האקונומטרים²

תרחישים שונים נבחנו באמצעות המודלים האקונומטרים של בנק ישראל, ותוצאות התרחישים מנוגדות.

על פי תרחיש במודל הרבעוני (DSGE),³ של המחלקה המוניטרית לשעבר -- בהנחה של התייצבות במחירי התשומות בעולם—שער החליפין מתייצב בשנת 2009 ברמה ממוצעת של 3.46 ₪ לדולר, נגזרת ירידה הדרגתית בריבית בנק ישראל (החל מהרביע האחרון של 2008) לרמה של 2.7 אחוזים ברביע האחרון של 2009 -- והאינפלציה חוזרת לתחום היעד ברביע השלישי של 2009 ומתקבל שיעור אינפלציה של 1.1 אחוזים לשנת 2009.

² בנק ישראל מפעיל מודלים אקונומטריים המשמשים לבחינת תרחישים שונים. משום אופיים של תרחישים אלו, בין היתר על רקע העובדה שתוצאותיהם מותנות באופן טבעי במספר הנחות לגבי משתנים רלבנטיים, יש לראות בתרחישים אלו כתשומה אחת לדיון מתוך מכלול התשומות.

³ Dynamic Stochastic General Equilibrium model

במסגרת מודל Error Correction רבעוני, בו ניתן משקל רב יותר לעבר מאחר שציפיות השחקנים הן אדפטיביות -- גם בהנחה שמחירי התשומות בחו"ל מתייצבים – בתרחיש בו שער חליפין עולה מרמה של 3.58 ₪ לדולר ברביע האחרון של 2008 ל-3.79 ₪ לדולר ברביע האחרון של 2009, ובו נקבעת (על פי הנגזר מעקום המק"ם) ריבית בנק ישראל ברמה של 4.25 אחוזים בשנת 2009 כולה -- האינפלציה בשנת 2009 מסתכמת ב-3.7 אחוזים ומתכנסת לתחום היעד במחצית הראשונה של 2010.

4. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק מט"ח

בין מועד החלטת הריבית בחודש שעבר עד למועד החלטת ריבית זו השקל נחלש מול הדולר ולאחר מכן שב והתחזק: השקל נחלש מרמה של כ-3.53 ₪ לדולר ב-26 באוגוסט לרמה של כ-3.62 ₪ לדולר ב-11 בספטמבר, ולאחר מכן חזר לרמה של 3.53 ₪ לדולר ב-19 בספטמבר. בסך הכל בחודש האחרון התחזק השקל מול האירו -- שער של 5.15 ₪ לאירו ב-26 באוגוסט ושער של 5.01 ₪ לאירו ב-19 בספטמבר – כ-2.8 אחוזים.

שוק המניות

מאז מועד החלטת הריבית לחודש ספטמבר ועד למועד החלטת הריבית לחודש אוקטובר שוק המניות בארץ הפגין תנודתיות גבוהה על רקע זעזועים ותנודותיות גבוהה בעולם. מדד ת"א 25 ירד ממועד החלטת הריבית הקודמת (26.8) ועד ה-21 בספטמבר בכ-12 אחוזים. כדי להמחיש את התנודתיות נזכיר כי בין ה-15 וה-18 בספטמבר ירד מדד תל-אביב 25 בכ-9.1 אחוזים וב-21 בספטמבר עלה המדד ב-8.4 אחוזים ביום אחד.

5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת ע"י מרווח ה-CDS ל-5 שנים, עלתה באופן משמעותי החודש, מרמה של 88 נקודות בסיס באוגוסט לרמה של 115 נקודות בסיס באמצע חודש ספטמבר. מרווח ה-CDS של מרבית המדינות המתעוררות עלה ניכרת החודש, בעקבות המשבר הפיננסי בעולם.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

בחודש האחרון, מאז מועד החלטת הריבית לחודש ספטמבר ועד מועד החלטת הריבית לחודש אוקטובר, ניכרה החרפה משמעותית במשבר הפיננסי העולמי. ב-7 בספטמבר הלאימה ממשלת ארה"ב את החברות הפיננסיות המובילות למימון משכנתאות, Fannie Mae ו-Freddie Mac, לאור קריסתן. באמצע חודש ספטמבר, תוך יומיים, בנק ההשקעות האמריקני הרביעי בגודלו, ליהמן ברדרס (Lehman Brothers) פשט רגל, בנק אוף אמריקה (Bank of America) רכש את

בנק ההשקעות מריל לינץ (Merrill Lynch), וממשלת ארה"ב רכשה את AIG, חברת הביטוח הגדולה בעולם, במטרה למנוע את קריסתה.

כתוצאה מהמצוקה בה נמצאה המערכת הפיננסית העולמית, בעקבות ההפסדים הגדולים וקשיי נזילות, ב-20 בספטמבר גיבש הממשל האמריקני תוכנית לאישור הקונגרס, שעל פיה יוכל האוצר האמריקני לרכוש מהמגזר הפרטי 700 מיליארד דולר של נכסים בעייתיים, כדוגמת משכנתאות ונגזרי משכנתאות בעייתיים, במטרה לסייע למוסדות הפיננסיים האמריקנים. התגובה הראשונית בשווקים הפיננסיים לתוכנית זו הייתה חיובית.

בנוסף, הבנקים המרכזיים המובילים בעולם (בארה"ב, אירופה ואסיה) הזרימו נזילות רבה בניסיון להשיב את הנזילות לשווקים, והודקה הרגולציה על השווקים הפיננסיים בצעדים חריגים כגון איסור מכירה בחסר של מניות הסקטור הפיננסי.

ב-21 בספטמבר הודיע הפד שבתי ההשקעות הגדולים שנתרו עצמאיים, גולדמן זקס ו- מורגן סטנלי (Goldman Sachs and Morgan Stanley) יהפכו לחברות אחזקה בנקאיות, וכך יהיו תחת פיקוחו של הפד ונתונים לרגולציה שלו. בעקבות צעד זה, מוסדות פיננסיים אלו יקבלו גישה לחלון אשראי של הפד.

הבשורות הרעות, יחד עם בשורות רעות נוספות ממוסדות פיננסיים אחרים, החזירו את הפחד לשווקים. שערי המניות בעולם ירדו חדות, מדדי הסיכון השונים עלו, והמרווחים הפיננסיים התרחבו לשיאים חדשים.

המשבר הפיננסי התרחש על רקע התרחבות מהירה מאוד במכירת מוצרים מבניים פיננסיים ונגזרים, שהיקפם ברוטו גדל מ-80 טריליון דולר בשנת 1998 לקרוב ל-600 טריליון דולר בשנת 2007. כלומר, היקף שוק הנגזרים העולמי גדל מכ-269 אחוזי תוצר עולמי בשנת 1998 לכ-1103 אחוזי תוצר עולמי בשנת 2007.

על רקע ההתפתחויות בסקטור הפיננסי, העמיק החשש להשלכות המשבר על ההאטה העולמית, והשאלה היא לגבי משך ההאטה ועומקה.

בחזית האינפלציה, למרות העובדה שהאינפלציה במדינות המפותחות מוסיפה להיות גבוהה מהרצוי ומהצפוי, הצפי הוא להתמתנות האינפלציה עקב ירידת מחירי הסחורות, ובמיוחד מחירי הנפט, והצפי להאטה כלכלית.

לקראת אמצע חודש ספטמבר גברה ההערכה שריבית הפד (2 אחוזים) תרד בישיבתו ב-16 בספטמבר, אולם (בניגוד לציפיות משוק ההון) השאיר הפד את הריבית ללא שינוי. ריבית הבנק האירופאי (4.25 אחוזים) וריבית הבנק המרכזי ביפן (חצי אחוז) – צפויות להישאר ברמתן הנוכחית עד סוף השנה. הבנק המרכזי באנגליה צפוי להוריד את הריבית בחודשים הקרובים, מרמתה הנוכחית של 5 אחוזים.

ב. הדיון בפורום המצומצם - החלטת הריבית לחודש אוקטובר 2008

בדיוני הריבית, חמישה חברי הנהלה המשתתפים בדיון ממליצים לנגיד לגבי גובה ריבית בנק ישראל הרצויה למשק. החודש המליצו לנגיד ארבעה חברי הנהלה להותיר את

הריבית לחודש אוקטובר ללא שינוי, ברמה של 4.25 אחוזים, ואילו חבר הנהלה אחד המליץ להפחית את הריבית ב-0.25 נקודת האחוז.

חבר הנהלה שהמליץ להפחית את הריבית לחודש אוקטובר הדגיש את ההשלכות של חוסר היציבות בשוקי ההון בעולם על הכלכלה העולמית ובכלל זה על המשק הישראלי, כגורם מרכזי להמלצתו.

ארבעת חברי הנהלה שהמליצו להותיר את הריבית ללא שינוי ציינו כי האינפלציה גבוהה משמעותית מהיעד, כפי שהדבר בא לידי ביטוי בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים – אינפלציה של 5.0 אחוזים. אמנם, מדד המחירים לצרכן ללא סעיפי האנרגיה, המזון ופירות וירקות עלה בשנים עשר החודשים האחרונים ב-2.1 אחוזים, אבל בחודש יולי עלה מדד זה ב-1.2 אחוזים. עוד צוין בדיון כי קצב עלייתו של השכר הנומינלי בסקטור העסקי בשנה האחרונה מהיר – כ-5 אחוזים. יחד עם זאת, ההערכה היא שהלחצים האינפלציוניים צפויים להתמתן על רקע הירידה במחירי הסחורות, לרבות מחירי האנרגיה (ירידה שנמשכה גם בחודש ספטמבר).

בדיון צוין כי בחודש האחרון נמשכה מגמת הירידה של הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה, כפי שהן נגזרות משוק ההון. על פי הערכת המשתתפים בדיון, האינפלציה תתכנס לתחום היעד בסביבות אמצע 2009 תוך אפשרות להורדת ריבית מסוימת במהלך 2009.

המשתתפים בדיון ציינו כי למרות החרیגה בקצב האינפלציה מהיעד, האירועים בשווקים הפיננסיים בעולם ובארץ, ואי הוודאות הגוברת הנלווית לכך, כמו גם ההאטה בקצב הצמיחה של המשק -- מהווים גורם מאזן לשיקולים להעלאת ריבית -- ותומכים בהשאת הריבית לחודש אוקטובר ללא שינוי. הצפי הוא שהבנקים המרכזיים המובילים בעולם ישאירו את הריבית ללא שינוי ובחלק מהמדינות יפחיתו אותה.

בדיון צוין כי קיימים מספר אינדיקטורים להאטה בקצב הצמיחה, וביניהם היציבות במדד המשולב בשלושת החודשים האחרונים, והירידה בגביית המיסים העקיפים ע"י הממשלה.

מתוך מכלול השיקולים, החליט הנגיד להשאיר את הריבית לחודש אוקטובר ללא שינוי ברמה של 4.25 אחוזים.

בנק ישראל הדגיש את המרכיבים הבאים:

- האינפלציה גבוהה מתחום היעד. הערכת בנק ישראל היא כי האינפלציה, בהסתכלות ל-12 חודשים אחורה, תיכנס לתוך תחום היעד במחצית שנת 2009.

- ההחרפה של חוסר היציבות הפיננסית בעולם, והשלכותיה על המשק, יחד עם ההאטה בקצב הצמיחה בישראל, מהווים החודש גורמים מאזנים לשיקולים להעלאת ריבית.

צוין שבנק ישראל ימשיך לעקוב מקרוב אחרי ההתפתחויות במשק ובעולם, ולפעול מתוך מטרה להשיג את יעד יציבות המחירים, ולתמוך ביציבות המערכת הפיננסית. בכפוף לכך, הבנק ימשיך לתמוך במכלול המטרות של המדיניות המקרו-כלכלית, במיוחד בעידוד התעסוקה והצמיחה.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-22 בספטמבר 2008.

בפורום המצומצם השתתפו :

פרופ' סטנלי פישר – נגיד הבנק
פרופ' צבי אקשטיין – משנה לנגיד הבנק
ד"ר קרנית פלוג – מנהלת חטיבת המחקר
ד"ר עקיבא אופנבכר – חבר הנהלה ומנהל האגף המוניטרי/פיננסי בחטיבת המחקר
מר בארי טאף – מנהל חטיבת השווקים
מר בלפור עוזר – חבר הנהלה
ד"ר אוהד בר-אפרת – יועץ לנגיד וממונה על הקשרים עם המוסדות הבינלאומיים
מר גבי פישמן – ראש המטה לנגיד
מר אדי אזולאי – ראש המטה לנגיד (תקופת חפיפה)
ד"ר יוסי סעדון – דובר הבנק

נספח : פירוט ההתפתחויות העיקריות בכלכלה העולמית

ארה"ב

בחודש ספטמבר גברו החששות לגבי השלכות המשבר הפיננסי על כלכלת ארה"ב, כפי שתואר לעיל בחלק על ההתפתחויות בכלכלה העולמית. הנתונים הריאליים שהתפרסמו במהלך חודש ספטמבר בארה"ב (עד מועד דיוני ריבית בנק ישראל לחודש אוקטובר) אינם מעודדים, ויש לציין כי הנתונים מייצגים תמונה כלכלית של התקופה לפני החרפתו של המשבר הפיננסי באמצע חודש ספטמבר.

בצד השלילי, הייצור התעשייתי בחודש אוגוסט ירד ב-1.1 אחוזים לעומת חודש קודם, הבנייה (Housing Construction) ירדה באוגוסט ב-6.2 אחוזים לרמה הנמוכה מזה 17 שנים, שיעור האבטלה עלה בחודש אוגוסט ל-6.1 אחוזים, מספר שעות העבודה השבועיות הצטמצם ומספר הודעות הפיטורים עלה. אינדיקטורים אחרים, ובראשם הצמיחה לרבעון השני, הפתיעו מאוד לטובה (3.3% לעומת רביע קודם, שיעור שנתי).

הנתונים בתחום המרכזי בחשיבותו להערכת עומקו ומשכו של המשבר - שוק הדיור - מוסיפים להיות קשים, אך קצב ההידרדרות מאט קמעא.

עדויות ראשונות להשפעת מחירי הנפט וההאטה הכלכלית (יחד עם עלייתו של הדולר) על התמתנות האינפלציה, ניתן למצוא במחירי היבוא שירדו החודש בשיעור גבוה של 3.7 אחוזים. מדד המחירים לצרכן בחודש אוגוסט ירד ב-0.1 אחוז.

בפגישת ה-FOMC ב-16 בספטמבר, התקבלה החלטה פה אחד להשאיר את הריבית ברמה של 2% (למרות ציפיות בשווקים להורדתה). בהודעה הנלווית הפד הדגיש את החשש מהאטה וגם את החשש מאינפלציה. ההאטה הכלכלית המחריפה והקטנת הלחצים האינפלציוניים בעקבותיה, כמו גם המשבר הפיננסי, תומכים באפשרות להורדת ריבית.

אירופה

ההערכה הכללית בגוש האירו היא שכלכלות ספרד, אירלנד ואיטליה נמצאות כבר במיתון וכי כלכלות נוספות במרחב בדרך לשם. בדו"ח שפרסם ה-OECD, הוא העריך שכלכלת בריטניה תתכווץ בשיעור של 0.3%-0.4% בשני הרבעונים הבאים. הפסימיות באירופה מתבטאת בין השאר במדדי אמון הצרכנים שברובם ממשיכים לקבוע שיאים שליליים מידי חודש. העודף המסחרי של גרמניה ירד בחודש ספטמבר והדגיש בזאת את החולשה במנוע הצמיחה המרכזי של גוש האירו.

בהערכה שפרסם הבנק האירופאי בחודש ספטמבר, הנמיך הבנק את תחזית הצמיחה לגוש האירו ל-1.4 אחוזים לשנת 2008 ול-1.2 אחוזים לשנת 2009, והעלה את תחזית האינפלציה ל-3.5 אחוזים ול-2.6 אחוזים, לשנים 2008 ו-2009, בהתאמה.

הבנק האירופאי מדגיש כי החששות מאינפלציה נותרו בעדיפות הראשונה. דאגה נוספת התעוררה החודש לגבי מצבו של המגזר הפיננסי באירופה, זאת עקב הכרזתו של הבנק המרכזי האירופאי על הקשחת תנאי הלוואת הכספים לבנקים באירופה שתיכנס לתוקף

בפברואר. בין שאר הסעיפים, מתוכננת הגדלת אחוז ה-Hair-cut לשורה ארוכה של נכסים הניתנים כבטוחות, דבר שעלול להקשות מאוד על המוסדות האירופאים הנמצאים בקשיים, לשמור על רמת הנזילות הנדרשת. בתוך כך כדאי גם להזכיר את העובדה שרמת המינוף בסקטור הלא פיננסי באירופה (57% תוצר), גבוהה באופן ניכר מהמקובל בארה"ב וביפן.

בהחלטתו הותיר הבנק המרכזי האירופאי את הריבית ללא שינוי, ברמה של 4.25 אחוזים, ואינו צפוי לשנותה עד לסוף השנה. הצפי של הפעילים בשווקים הפיננסיים הוא שריבית הבנק המרכזי באנגליה (5 אחוזים) צפויה לרדת עד סוף השנה.

יפן

כלכלת יפן ממשיכה להאט. ברביע השני של 2008, המשק היפני התכווץ ב-3 אחוזים במונחים שנתיים, הנתון הגרוע ביותר מאז 2001. המדד המשולב ירד בחודש ספטמבר לשפל של 6 שנים, והשקעות ההון רשמו ירידה רבעונית חמישית ברציפות. בפגישה עם המגזר העסקי ביפן הגדיר הנגיד היפני, את המצב כ"דשדוש" – אך מאידך העריך שלא צפוי מיתון עמוק ביפן, בין השאר כתוצאה מהמצב הטוב בו נתונות החברות ביפן.

האינפלציה ביפן מראה, סימני התמתנות. בפגישתו החליט הבנק המרכזי להשאיר את הריבית ללא שנוי ברמה של חצי אחוז וצפוי לא לשנותה עד לסוף השנה.

שווקים מתעוררים

בסין ירדה הצמיחה ברבעון השני ל-10.1% במונחים שנתיים. הקטנת הלחצים האינפלציוניים אפשרו לבנק המרכזי הסיני להודיע על מעבר לתוכניות לעידוד הצמיחה -- כלומר, להפחית את ריבית הבנק המרכזי ל-7.2 אחוזים ולהוריד את חובת הנזילות ב-1% (ל-16.5%). מאידך, בחודש אוגוסט, ברוב המדינות המתפתחות ובראשן הודו וברזיל המשיכה האינפלציה לעלות. האתגר המרכזי של מדינות אלו הוא לנסות למנוע גל שני של התייקרויות מחירים ותביעות שכר והן עתידות לשמר את הריבית ברמות יחסית גבוהות ואף להעלותה על מנת להשיג יעד זה.