



אוקטובר 2008

דיווח לציבור על הדיון המוניטרי בבנק ישראל
לקבלת החלטת ריבית, שהתקיים בבנק ישראל ב-7 באוקטובר 2008

הדיון על החלטת הריבית התקיים במועד מיוחד בעקבות דיון שבועי על מצב המשק, וזאת לנוכח המידע החדש שהתקבל

א. הדיון על מצב המשק

1. ההתפתחויות במשק – הצד הריאלי

הערכה כללית

בעקבות ההערכות, במיוחד של קרן המטבע הבינלאומית, שקצב הצמיחה העולמי יפחת והסחר העולמי יתרחב בכ-3 אחוזים בלבד בשנת 2009, ובעקבות ירידות מחירי הנכסים הפיננסיים שבידי הציבור והשפעת ירידה זו על הצריכה הפרטית הצפויה, צופה בנק ישראל כי הצמיחה בשנת 2009 תסתכם ב-2.7 אחוזים, וזאת לעומת תחזית קודמת של 3 אחוזים.

שוק העבודה

בחודש יולי ירד השכר הנומינלי בסקטור העסקי ב-1.3 אחוזים, ובסקטור הציבורי ירד ב-0.7 אחוזים. בשלושת החודשים האחרונים, מאי-יולי, עלה השכר הנומינלי ב-1.1 אחוזים בסקטור העסקי, ובסקטור הציבורי עלה ב-0.6 אחוזים (לעומת שלושה חודשים קודמים). בשנה האחרונה עלה השכר הנומינלי בסקטור העסקי ב-4.5 אחוזים ובסקטור הציבורי ב-5.1 אחוזים.

סחר חוץ

נתוני מחירי סחר חוץ לרביע השני של 2008 מצביעים על עלייה דולרית של 7.8 אחוזים במחירי היבוא ועלייה של 7.6 אחוזים במחירי היצוא -- לעומת הרביע הראשון של השנה. בהינתן שנתוני סחר החוץ החודשיים מתקבלים בערכם הדולרי השוטף, משמעותה של עליית המחירים הדולריים הגבוהה יחסית הינה עלייה כמותית נמוכה יותר של היצוא והיבוא, לעומת אומדן קודם.

מכירות רשתות השיווק

בחודש אוגוסט ירדו מכירות רשתות השיווק ב-1.8 אחוזים לעומת חודש יולי, וזאת לאחר עלייה של 6 אחוזים ביוני ושל 0.4 אחוזים ביולי (מנוכי עונתיות).

נתוני סקר החברות לרביע השלישי של 2008

מדיווחי החברות המשתתפות בסקר החברות של בנק ישראל (ממצאים חלקיים של סקר החברות על סמך דיווחים של כמחצית מהחברות המשתתפות בסקר) עולה כי ברביע השלישי של 2008 ישנה האטה בקצב ההתרחבות של הפעילות העסקית יחסית לרביע הקודם.

2. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מאז דיון הריבית הקודם, ב-22 בספטמבר, לא התקבלו נתונים חדשים לגבי מדד המחירים לצרכן. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.4 אחוזים. במהלך שנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-5.0 אחוזים.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, ירדו מרמה של כ-1.5 אחוזים ב-22 בספטמבר ועד לרמה של כ-0.2 אחוזים ב-6 באוקטובר – עם זאת, יש לציין שבמקרה זה הציפיות הנגזרות משוק ההון אינן מבטאות את הציפיות לאינפלציה בשוק, וזאת משום סחירות נמוכה של איגרות חוב צמודות מדד בימים אלו, על רקע האירועים בשווקים הפיננסיים. החזאים המקומיים מעריכים, בממוצע, כי האינפלציה לשנה קדימה תעמוד על 2.6 אחוזים (לעומת הערכה קודמת של 2.8 אחוזים). על פי תחזיות החזאים המקומיים, האינפלציה בשנת 2008 תסתכם ב-5.1 אחוזים, ובשנת 2009 תרד ל-2.2 אחוזים.

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

מרבית החזאים המקומיים מעריכים שהריבית לא תשתנה בחודשים הקרובים, ובממוצע מעריכים החזאים המקומיים שבסוף שנת 2008 תעמוד ריבית בנק ישראל על כ-4.2 אחוזים.

בעת דיון זה, מבטא שיפוע עקום המק"ם ציפיות בשווקים להורדת ריבית בנק ישראל בטווח של 12 חודשים.

שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

הריבית הצמודה למדד ל-5 שנים, עלתה מ-3.3 אחוזים ב-22 בספטמבר ל-4 אחוזים ב-6 באוקטובר. בתקופה זו, התשואה של אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5 שנים נשארה יציבה ברמה של 5.4 אחוזים. תשואת המק"ם לשנה ירדה מ-4.2 אחוזים ב-22 לספטמבר ל-3.4 אחוזים ב-6 באוקטובר.

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-230 נקודות בסיס ב-22 בספטמבר לרמה גבוהה של 288 נקודות בסיס ב-6 באוקטובר – עליית המרווח מוסברת ברובה בגלל הירידה בריבית ל-10 שנים בארה"ב.

3. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק מט"ח

בין מועד החלטת הריבית ב-22 בספטמבר ל-6 באוקטובר נשאר שער השקל יחסית יציב מול הדולר והתחזק מול האירו. השקל היה ברמה של כ-3.49 ₪ לדולר ב-22 בספטמבר וברמה של כ-3.47 ₪ לדולר ב-6 באוקטובר. השקל היה ברמה של כ-5.10 ₪ לאירו ב-22 בספטמבר וברמה של כ-4.72 ₪ לאירו ב-6 באוקטובר – התחזקות של השקל של כ-8 אחוזים מול האירו.

שוק המניות

מאז מועד החלטת הריבית ב-22 בספטמבר ועד ה-6 באוקטובר ירד שוק המניות בארץ על רקע זעזועים ותנודות גבוהה בעולם. מדד ת"א 25 ירד מה-22 בספטמבר ועד ל-6 באוקטובר בכ-15 אחוזים.

4. 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 115 נקודות בסיס באמצע חודש ספטמבר לרמה של 125 נקודות בסיס בתחילת חודש אוקטובר. מרווח ה-CDS של מרבית המדינות המתעוררות עלה ניכרת החודש, בעקבות המשבר הפיננסי בעולם.

5. ההתפתחויות בכלכלה העולמית

מאז מועד החלטת הריבית ב-22 בספטמבר ניכרה החרפה משמעותית במשבר הפיננסי העולמי. כתוצאה מהמצוקה בה נמצאה המערכת הפיננסית העולמית, בעקבות ההפסדים הגדולים וקשיי נזילות, ב-20 בספטמבר גיבש הממשל האמריקני תוכנית שעל פיה יוכל האוצר האמריקני לרכוש מהמגזר הפרטי 700 מיליארד דולר של נכסים בעייתיים, כדוגמת משכנתאות ונגזרי משכנתאות בעייתיים, אך למרות אישורה, התוכנית לא הביאה עד כה להקלה בשווקים הפיננסיים.

בנוסף, הבנקים המרכזיים המובילים בעולם (בארה"ב, אירופה ואסיה) המשיכו להזרים נזילות רבה בניסיון להוריד את המרווח בין שיעור הריבית של הבנק המרכזי ושיעור הריבית הבינבנקאי.

הבעיות בסקטור הפיננסי יחד עם צפי להאטה כלכלית גלובלית החזירו את הפחד לשווקים. שערי המניות בעולם ירדו חדות, מדדי הסיכון השונים עלו, והמרווחים הפיננסיים התרחבו לשיאים חדשים.

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.

בעת מועד דיון זה, קיים צפי שהפד יוריד את הריבית בסוף חודש אוקטובר, מרמתה הנוכחית של 2 אחוזים. כמו כן, בימים האחרונים רמז הבנק המרכזי באירופה כי הוא צפוי להוריד את הריבית. בנוסף, הבנק המרכזי באנגליה היה צפוי להוריד את הריבית בחודשים הקרובים, מרמתה הנוכחית של 5 אחוזים.

ב. הדיון בפורום המצומצם – הדיון לגבי החלטת הריבית ב-7 באוקטובר 2008

בדיוני הריבית, חמישה חברי הנהלה המשתתפים בדיון ממליצים לנגיד לגבי גובה ריבית בנק ישראל הרצויה למשק. בדיון זה המליצו לנגיד שלושה חברי הנהלה להפחית את הריבית (אפקטיבי החל מה-12 באוקטובר) ב-0.5 נקודת האחוז לרמה של 3.75 אחוזים, חבר הנהלה אחד המליץ שלא להפחית את הריבית במועד זה וחבר הנהלה נוסף המליץ להפחית את הריבית בנקודת האחוז.

חבר הנהלה שהמליץ שלא להפחית את הריבית במועד זה ציין כי אמנם האירועים בשווקים הפיננסיים בימים האחרונים אכן מגבירים את ההסתברות להאטה ולצמצום הלחצים האינפלציוניים, אך ניתן יהיה לבחון את ההתפתחויות ולהגיב להן במועד הרגיל להחלטת הריבית. הקדמת מועד ההחלטה להוריד את הריבית במספר שבועות אינה משמעותית מבחינת השפעתה על הפעילות.

חבר הנהלה שהמליץ להפחית את הריבית בנקודת האחוז ציין שבעת זו המטרה העיקרית של ההחלטה היא לתמוך ביציבות הפיננסית, ועדיף לשלוח לשווקים מסר חד משמעי שבנק ישראל יעשה ככל שנדרש בתחום זה.

שלושת חברי הנהלה שהמליצו להפחית את הריבית במחצית נקודת האחוז ציינו כי הלחצים האינפלציוניים במשק צפויים לקטון בצורה משמעותית, על רקע המשך הירידה במחירי הסחורות בעולם והצפי להאטה בקצב הצמיחה במשק. הציפיות לאינפלציה והתחזיות של החזאים המקומיים נמצאות עתה בתוך תחום יעד האינפלציה.

בדיון צוין כי המצב הנוכחי במשק העולמי, מאז החרפת המשבר הפיננסי העולמי, הגביר את הסיכויים להאטה בקצב הצמיחה במשק בתקופה הקרובה. הוסבר כי הפחתת הריבית הינה צעד התומך ביכולתו של המשק להתמודד עם האתגרים הניצבים בפניו.

עוד צוין כי הורדת הריבית בעת זו הינה גורם תומך בתפקוד השווקים הפיננסיים, והיא חשובה בעיתוי מיוחד זה לנוכח ההתפתחויות האחרונות והתנודתיות בשווקים הפיננסיים בעולם ובישראל. הצפי הוא שהבנקים המרכזיים המובילים בעולם יורידו את הריבית במהלך החודשים הקרובים.

מתוך מכלול השיקולים, החליט הנגיד להוריד את הריבית והחל מה-12 באוקטובר תעמוד ריבית בנק ישראל ברמה של 3.75 אחוזים.

הודגש שהפחתת הריבית עקבית עם יעדי בנק ישראל לתמוך בצמיחת המשק וביציבותו הפיננסית, וזאת כל עוד ההתפתחויות בתחום האינפלציה צפויות להביא להתכנסות ליציבות מחירים.

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-7 באוקטובר 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 אופנבך – 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