



נובמבר 2008

דיווח לציבור על הדיון המוניטרי בבנק ישראל
לקבלת החלטת ריבית, שהתקיים בבנק ישראל ב-10 בנובמבר 2008

החלטת הריבית התקבלה ב-11 בנובמבר 2008

הדיון על החלטת הריבית התקיים במועד מיוחד לאור המידע שהתקבל מאז החלטת הריבית ב-27 באוקטובר

א. הדיון על מצב המשק

1. ההתפתחויות במשק – הצד הריאלי

הערכה כללית

בימים שקדמו להחלטת הריבית עדכנו מוסדות פיננסיים רבים את תחזיות הצמיחה בעולם כלפי מטה ובאופן חד. קרן המטבע הבינלאומית הפחיתה את תחזית הצמיחה העולמית לשנת 2009 ל-2.2 אחוזים, לעומת תחזית קודמת מחודש אוקטובר של 3 אחוזים. קרן המטבע מעריכה כיום שהסחר העולמי יתרחב ב-2.1 אחוזים בשנת 2009 (לעומת תחזית קודמת של 4.1 אחוזים). להאטה בעולם השפעה על משקים בעולם כולו, ובכלל זה על המשק הישראלי.

שוק העבודה

בחודש אוגוסט ירד מספר משרות השכיר של ישראלים במשק ב-0.4 אחוז לעומת חודש יולי (בניכוי עונתיות). בשלושת החודשים האחרונים (יוני-אוגוסט) ממוצע מספר משרות השכיר של ישראלים נשאר ללא שינוי (יוני-אוגוסט) לעומת שלושה חודשים קודמים (מרץ-מאי). השכר הנומינלי למשרת שכיר של ישראלים ירד בחודש אוגוסט במחצית האחוז לעומת חודש יולי (בניכוי עונתיות). בשלושת החודשים האחרונים (יוני-אוגוסט) עלה השכר הנומינלי הממוצע למשרת שכיר של עובדים ישראלים ב-0.6 אחוז (לעומת שלושה חודשים קודמים).

הכנסות המדינה ממיסים

בחודשים יולי עד אוקטובר 2008, בשיעורי מס אחידים, כלומר בניכוי שינויי החקיקה והכנסות חד פעמיות, ירדו הכנסות המדינה ממיסים ואגרות, ב-2.4 אחוזים נומינלית בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, בעוד שבחודשים ינואר עד יוני הכנסות אלו היו גבוהות ב-6.1 אחוזים לעומת התקופה המקבילה.

2. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מאז דיון הריבית הקודם, ב-27 באוקטובר, 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-5.5 אחוזים. מדד המחירים ללא מזון ואנרגיה ופירות וירקות עלה בשנים עשר החודשים האחרונים ב-2.9 אחוזים. לאור ירידת מחירי הסחורות בעולם בתקופה האחרונה, במיוחד מחירי האנרגיה והמזון, ועל רקע הצפי להתמתנות התרחבות הביקושים בעולם, צפוי שהאינפלציה תתמתן בצורה משמעותית בשנה הקרובה.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, נשארו ברמה נמוכה – מתחת לגבול התחתון של תחום יעד האינפלציה – והסתכמו בכ-0.6 אחוזים ב-9 בנובמבר. עם זאת, יש לציין שיייתכן שבמקרה זה הציפיות הנגזרות משוק ההון אינן מבטאות את הציפיות לאינפלציה בשוק, וזאת אולי משום סחירות נמוכה ותנודתיות גבוהה של מחירי איגרות חוב צמודות מדד בימים אלו, על רקע האירועים בשווקים הפיננסיים. החזאים המקומיים מעריכים, בממוצע, כי האינפלציה לשנה קדימה תעמוד על 1.7 אחוזים. על פי תחזיות החזאים המקומיים, האינפלציה בשנת 2008 תסתכם ב-4.6 אחוזים, ובשנת 2009 תרד ל-1.7 אחוזים. בממוצע צופים החזאים המקומיים שהשינוי המצטבר במדד המחירים לצרכן לחודשים אוקטובר עד דצמבר 2008 יעמוד על עלייה של 0.2 אחוזים. בממוצע מעריכים החזאים המקומיים שבסוף שנת 2008 תעמוד ריבית בנק ישראל על כ-3.3 אחוזים.

שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

התשואה של אגרות חוב ממשלתיות צמודות למדד ל-5 שנים, ירדה מ-3.8 אחוזים ב-28 באוקטובר ל-3.7 אחוזים ב-9 בנובמבר. בתקופה זו, התשואה של אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5 שנים עלתה מרמה של 5.2 אחוזים ל-5.4 אחוזים. תשואת המק"מ לשנה עלתה מ-3.4 אחוזים ב-28 לאוקטובר ל-3.5 אחוזים ב-9 בנובמבר.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל עומדת על 3.5 אחוזים, גבוהה ב-2.5 נקודת האחוז מריבית הפד וב-0.25 נקודת האחוז מריבית הבנק המרכזי באירופה. המרווח בין התשואות השקליות הלא צמודות ל-10 שנים ובין אג"ח ארה"ב ל-10 שנים עלה מ-245 נקודות בסיס ב-28 באוקטובר לרמה של 278 נקודות בסיס ב-9 בנובמבר.

3. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק מט"ח

בין ה-27 באוקטובר ל-7 בנובמבר נשאר שער השקל יחסית יציב מול הדולר ונחלש מול האירו. השקל נסחר ברמה של כ-3.82 ש"ח לדולר ב-27 באוקטובר וברמה דומה ב-7 בנובמבר. השקל נסחר ברמה של כ-4.77 ש"ח לאירו ב-27 באוקטובר וברמה של כ-4.90 ש"ח לאירו ב-7 בנובמבר – החלשות של השקל של כ-2.8 אחוזים מול האירו. בהסתכלות על שער החליפין הנומינלי האפקטיבי, המחושב כממוצע של שער החליפין של השקל מול 24 מטבעות (המייצגים 33 מדינות), על פי משקולות הסחר של ישראל עם מדינות אלו, נרשם בין ה-27 באוקטובר וה-7 בנובמבר פיחות בערך השקל של 1.8 אחוזים.

שוק המניות

מה-28 באוקטובר ועד ה-10 בנובמבר עלה מדד ת"א 25 ב-5.3 אחוזים. באותה תקופה ירד מדד הדאו ג'ונס ב-2.2 אחוזים.

4. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת ע"י מרווח ה-CDS ל-5 שנים, ירדה באופן משמעותי, מרמה של 240 נקודות בסיס ב-28 באוקטובר לרמה של 145 נקודות בסיס ב-10 בנובמבר. בין אותם ימים ירדה גם פרמיית הסיכון במרבית השווקים המתעוררים.

5. ההתפתחויות בכלכלה העולמית

בתחילת חודש נובמבר גברו ההערכות כי ההאטה בקצב הצמיחה בעולם תהיה עמוקה יותר מההערכות הקודמות. כאמור, קרן המטבע הפחיתה את תחזית הצמיחה העולמית לשנת 2009 ל-2.2 אחוזים (לעומת תחזית של 3 אחוזים באוקטובר) ואת קצב הגידול בסחר העולמי ל-2.1 אחוזים (לעומת תחזית של 4.1 אחוזים באוקטובר). עתה צופה קרן המטבע ירידה של 0.7 אחוז בתוצר בארה"ב בשנת 2009 (לעומת תחזית מחודש אוקטובר של צמיחה של 0.1 אחוז), ירידה בתוצר במדינות גוש האירו ב-0.5 אחוזים בשנת 2009 (לעומת צמיחה של 0.2 אחוזים בתחזית הקודמת), וצמיחה של 5.1 אחוזים במדינות המתפתחות ובשווקים המתעוררים (ירידה של אחוז לעומת תחזית קודמת). בימים שקדמו לדיון זה, בנקים מרכזיים רבים בעולם הורידו את הריבית באופן חד. ב-29 באוקטובר הפד הוריד את הריבית בארצות הברית ב-50 נקודות בסיס לרמה של אחוז אחד. הפד ציין בהודעתו כי חלה האטה משמעותית בהתרחבות הפעילות הכלכלית בארצות הברית, בעיקר עקב ירידה בצריכה הפרטית. כמו כן, ציין הפד בהודעתו שהצפי הוא להתמתנות האינפלציה לרמות העקביות עם יציבות מחירים, וזאת עקב הירידה במחירי האנרגיה ובמחירי סחורות אחרים, יחד עם ההאטה בביקושים המקומיים בארצות הברית.

ב-6 בנובמבר הודיע הבנק המרכזי באירופה על הורדת ריבית ב-50 נקודות בסיס לרמה של 3.25 אחוזים. באירופה צפויה האינפלציה להיות במגמת ירידה בחודשים הקרובים ולהגיע בשנת 2009 לרמה העקבית עם יציבות מחירים. הבנק האירופאי הדגיש את רמת אי הוודאות הגבוהה עקב התנודתיות בשווקים הפיננסיים והחשש הגובר להשפעות על הצד הריאלי. הבנק המרכזי באירופה ציין שניכרת ירידה בביקושים המקומיים באירופה. בצעד דרמטי, הבנק המרכזי באנגליה הוריד ב-6 בנובמבר את הריבית מ-4.5 אחוזים לרמה של 3 אחוזים. זאת, בעקבות החרפה של ההאטה בקצב הצמיחה באנגליה והירידה בצפי לאינפלציה. הבנק המרכזי של יפן הוריד את הריבית ב-0.2 נקודת האחוז ל-0.3 אחוז. גם בנקים מרכזיים נוספים הורידו ריביות.

ב. הדיון בפורום המצומצם – הדיון לגבי החלטת הריבית שהתקיים ב-10

בנובמבר 2008

בדיוני הריבית, חמישה חברי הנהלה המשתתפים בדיון ממליצים לנגיד לגבי גובה ריבית בנק ישראל הרצויה למשק. בדיון זה, שהתקיים במועד מיוחד, המליצו לנגיד ארבעה חברי הנהלה שלא להפחית את הריבית במועד זה, ולחכות כשבועיים לתאריך הרגיל לדיון הריבית (לחכות ל-24 בנובמבר). חבר הנהלה אחד המליץ להפחית את הריבית מיידית במחצית נקודת האחוז.

ארבעת חברי הנהלה שצינו כי עדיף שלא להפחית את הריבית במועד זה ציינו את היתרונות של החלטות ריבית בתאריכים הקבועים מראש. כמו כן צוין כי הקדמת מועד ההחלטה בשבועיים אינה משמעותית מבחינת השפעתה על הפעילות במשק. עוד צוין כי החשיבות של המדיניות המוניטרית נגזרת מתוואי הריבית הצפוי במשק, ואינה מתמקדת בהחלטה ספציפית, כאשר הורדת ריבית חדה ובלתי צפויה ובתאריך חריג עלולה להקשות על בנק ישראל בניהול המדיניות בעתיד. בנוסף, חברי הנהלה אלו ראו יתרון בהמתנה לנתונים הנוספים לגבי הפעילות במשק והאינפלציה, שמועד פרסומם הוא לפני החלטת הריבית בתאריך הרגיל. יחד עם זאת, הוסכם כי הנתונים שהתקבלו בימים שקדמו לדיון, המצביעים על הרעה בתנאים הריאליים העולמיים, כמו גם הורדות הריבית על ידי הבנקים המרכזיים המובילים בעולם, מהווים גורמים משמעותיים להפחתת ריבית חדה במשק. מספר חברי הנהלה טענו שיש מקום להפחתה משמעותית בריבית, שרצוי שתתבצע במועד ההחלטה הרגיל, ושניתן לציין זאת בהודעה מסודרת לציבור לאחר דיון זה. להערכתם צעד זה עדיף מהפתעה משמעותית נוספת בזמן כה קצר.

חבר הנהלה שהמליץ להפחית את הריבית במחצית נקודת האחוז ציין כי בהינתן עוצמת ההתפתחויות בימים שקדמו לדיון זה, סביר שלא להמתין שבועיים לתאריך ההחלטה הרגיל ומומלץ לבצע מיידית את השינוי המתבקש בריבית. כלומר, לדעת חבר הנהלה זה,

המידע החדש שהתקבל מאז החלטת הריבית ב-27 באוקטובר, ובמיוחד ההחמרה בהערכות לגבי ההאטה הצפויה בקצב הצמיחה בעולם והפחתות הריבית על ידי בנקים מרכזיים מובילים, מצדיקים הפחתת ריבית במועד חריג. צוין שהפחתת הריבית הינה צעד התומך ביכולתו של המשק להתמודד עם האתגרים הניצבים בפניו. הפחתת הריבית בעת זו נועדה להקל על עלות האשראי במשק, על רקע אי הוודאות הגבוהה השוררת בשווקים הפיננסיים בעולם והמשפיעה על המשק הישראלי. זאת כאשר הלחצים האינפלציוניים במשק צפויים לקטון בצורה משמעותית, על רקע המשך הירידה במחירי הסחורות בעולם (במיוחד מזון ואנרגיה) והחשש מהאטה בקצב הצמיחה במשק.

הנגיד החליט להוריד את הריבית ב-0.5 נקודת האחוז והחל מה-14 בנובמבר תעמוד ריבית בנק ישראל ברמה של 3 אחוזים.

בנק ישראל הדגיש את המרכיבים הבאים התומכים בהורדת הריבית:

- הערכת בנק ישראל היא כי האינפלציה, בהסתכלות לשנים עשר חודשים אחורה, תיכנס לתחום היעד עד אמצע שנת 2009.

- בימים שקדמו למועד הדיון גברו ההערכות כי הירידה בצמיחה העולמית תהיה עמוקה משמעותית מזו שנחזתה קודם לכן. להתפתחויות בצמיחה ובסחר העולמי השפעה על הפעילות הריאלית במשק. הפחתת הריבית בישראל פועלת להוזלת עלות האשראי לצרכנים ולסקטור העסקי ומחזקת את יכולתו של המשק להתמודד בהצלחה עם ההשלכות של ההאטה העולמית.

- בנקים מרכזיים רבים בעולם, וביניהם הבנקים המרכזיים המובילים, הפחיתו את הריבית, חלקם בשיעורים גבוהים מהצפוי.

בנק ישראל ציין בהודעתו את רמות הצמיחה והתעסוקה במשק הגבוהות עד כה, את יציבות המערכת הבנקאית בישראל, העודף בחשבון השוטר של מאזן התשלומים, רמת יתרות המט"ח הגבוהה והגידול בה, ירידת נטל החוב הממשלתי ונטל החוב הנמוך יחסית, בממוצע, בקרב בפירמות ומשקי הבית בישראל.

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

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-11 בנובמבר 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