



נובמבר 2008

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

הדיונים התקיימו ב-26 וב-27 באוקטובר.

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

החל מהרביע השני של 2008 קצב ההתרחבות של הפעילות נמוך מזה שאפיין את המשק בשנים האחרונות. תחזית בנק ישראל 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 שנתי). בנק ישראל צופה כי הצמיחה בשנת 2009 תסתכם ב-2.7 אחוזים.

החשבונאות הלאומית

הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה פרסמה שברביע השני של 2008 התרחב התוצר המקומי הגולמי ב-4.1 אחוזים (בשיעור שנתי), בהשוואה לאומדן הראשון של 4.2 אחוזים. על פי אומדני החשבונאות הלאומית לרביע השני של 2008, נרשמה ברביע זה ירידה של 2.3 אחוזים ביצוא ללא יהלומים, ירידה של 2.7 אחוזים בצריכה הפרטית, ירידה של 8.4 אחוזים בצריכה הציבורית, ועלייה של 4.1 אחוזים בהשקעה בענפי המשק. הגידול בתוצר ברביע זה נרשם עקב הירידה החדה ביבוא ללא יהלומים, ב-14 אחוזים (שעורים שנתיים).

המדד המשולב למצב המשק

בחודש אוקטובר פורסם שהמדד המשולב למצב המשק ירד בחודש ספטמבר ב-0.3 אחוזים, לאחר ירידה של 0.1 אחוז באוגוסט ואי שינוי בחודש יולי (הנתונים לחודש אוגוסט עודכנו כלפי מטה). התפתחות המדד בשלושת החודשים האחרונים עקבית עם ההאטה בקצב הצמיחה במשק לעומת קצב הצמיחה שאפיין את המשק ברביע הראשון של השנה ובארבע השנים הקודמות.

מדד הייצור התעשייתי (מנוכה עונתיות) עלה בחודש אוגוסט ב-3.3 אחוזים לעומת חודש קודם. בשלושת החודשים האחרונים, יוני-אוגוסט, עלה מדד הייצור התעשייתי בשיעור של 2.9 אחוזים (לעומת שלושה חודשים קודמים, נתונים מנוכי עונתיות). בשנה האחרונה עלה מדד הייצור התעשייתי בכ-13 אחוזים (שלושה חודשים אחרונים לעומת שלושה חודשים מקבילים אשתקד).

במדד הפדיון של ענפי המסחר והשירותים נרשמה בחודש אוגוסט ירידה של 3.7 אחוזים לעומת חודש יולי (מנוכה עונתיות). בשנה האחרונה נרשמה יציבות יחסית במדד זה – ירידה של 0.8 האחוז (שלושה חודשים אחרונים לעומת שלושה חודשים מקבילים אשתקד).

שוק העבודה

בחודש יולי ירד השכר הנומינלי למשרת שכיר בסקטור העסקי ב-1.3 אחוזים, ובסקטור הציבורי ירד ב-0.7 אחוז. בשנה האחרונה עלה השכר הנומינלי למשרת שכיר בסקטור העסקי ב-4.5 אחוזים ובסקטור הציבורי ב-5.1 אחוזים. בחודשים מארס עד יולי לא נרשם שינוי במספר המשרות במשק (מנוכה עונתיות).

נתוני סקר החברות לרביע השלישי של 2008

מדיווחי חלקיים של החברות המשתתפות בסקר החברות של בנק ישראל עולה כי ברביע השלישי של 2008 ישנה האטה בקצב ההתרחבות של הפעילות העסקית יחסית לרביע הקודם. מהדיווחים בסקר עולה כי בסוף חודש ספטמבר ציפו החברות במשק להתמתנות בהתרחבות הביקושים ברביע הרביעי של השנה.

סחר חוץ

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) ירד בחודש ספטמבר בכ-8 אחוזים לעומת חודש אוגוסט (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות), כאשר בשלושת החודשים האחרונים (יולי-ספטמבר) עלה יצוא זה לעומת שלושה חודשים קודמים ב-1.6 אחוזים (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות, מונחים רבעוניים).

יבוא הסחורות (ללא אניות, מטוסים ויהלומים) ירד בחודש ספטמבר ב-4 אחוזים לעומת חודש אוגוסט (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות), כאשר בשלושת החודשים האחרונים (יולי-ספטמבר) עלה יבוא זה ב-5.3 אחוזים (לעומת שלושה חודשים קודמים, נתונים דולריים, מנוכה עונתיות, בשיעור רבעוני).

2. נתוני התקציב

על סמך ההתפתחויות בחודשים ינואר עד ספטמבר, הגרעון הכולל של הממשלה אינו צפוי לחרוג מתקרת הגרעון של 1.6 אחוזים שקבעה הממשלה לשנת 2008. הערכה זו מתבססת על ירידה בהכנסות יחסית לתוואי העונתי התואם את התקציב, המקוזזת על ידי תת-ביצוע בהוצאות.

בחודשים ינואר עד ספטמבר ההכנסות הנומינליות ממיסים (בניכוי השינויים בשיעורי המס והכנסות חד פעמיות) היו נמוכות ב-0.6 אחוז לעומת התקופה המקבילה אשתקד – בעיקר עקב ירידה חדה בהכנסות ממיסוי שוק ההון. ההכנסות ממכס וממס ערך מוסף (ללא מע"מ על יבוא ביטחוני) עלו בתקופה זו ב-8.1 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

למרות ההאטה בהכנסות ממיסים, העודף המקומי של הממשלה גבוה ב-4.3 מיליארדי ₪ מהתוואי העונתי התואם את התקציב, וזאת עקב תת-ביצוע של ההוצאות המקומיות של הממשלה.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן נותר ללא שינוי בחודש ספטמבר. שיעור זה גבוה מהתוואי העונתי הנגזר על פי יעד האינפלציה (ירידה בספטמבר של בין 0.3 ל-0.5 אחוז), אך נמוך מממוצע תחזיות החזאים הפרטיים המקומיים (שעמד בממוצע על 0.4 אחוז).

בחודש ספטמבר נרשמה עליית מחירים בסעיף הדיור של 1.9 אחוזים. סעיף הדיור עלה בשנה האחרונה ב-4.4 אחוזים ומתחילת השנה ב-6.8 אחוזים.

מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.4 אחוזים. במהלך שנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-5.5 אחוזים.

סעיפי המזון והאנרגיה עלו בשנים עשר החודשים האחרונים ב-14 אחוזים, ומתחילת השנה ב-8.6 אחוזים. בסעיפים אלו נרשמה עלייה של 0.3 אחוז בחודש ספטמבר, לאחר ירידה של 0.8 אחוז בחודש הקודם. מדד המחירים ללא מזון ואנרגיה ופירות וירקות עלה בשנים עשר החודשים האחרונים ב-2.9 אחוזים ובחודש ספטמבר נותר ללא שינוי.

לאור ירידת מחירי האנרגיה והסחורות בעולם בתקופה האחרונה, ועל רקע הצפי להתמתנות התרחבות הביקושים בעולם, צפוי שגורמים אלו לא יהיו אינפלציוניים בשנה הקרובה.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, ירדו מרמה ממוצעת של 2.5 אחוזים במחצית הראשונה של חודש ספטמבר, לרמה ממוצעת של 1.5 אחוזים במחצית השנייה של ספטמבר. בחודש אוקטובר הן עומדות על רמה ממוצעת של 0.4 אחוזים – עם זאת, יש לציין שבמקרה זה הציפיות הנגזרות משוק ההון ככל הנראה 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 1.3 אחוזים (לעומת הערכה קודמת של 2.5 אחוזים). על פי תחזיות החזאים המקומיים, האינפלציה בשנת 2008 תסתכם ב-4.5 אחוזים, ובשנת 2009 תרד ל-1.5 אחוזים. בממוצע צופים החזאים המקומיים שהשינוי המצטבר במדד המחירים לצרכן לחודשים אוקטובר עד דצמבר 2008 יעמוד על עלייה של 0.1 אחוז. מרבית החזאים המקומיים מעריכים שריבית בנק ישראל לחודש נובמבר תרד ב-0.25 נקודת האחוז, ואחרים מעריכים שהריבית לא תשתנה, ובממוצע מעריכים החזאים המקומיים שבסוף שנת 2008 תעמוד ריבית בנק ישראל על כ-3.4 אחוזים. בעת דיוני החלטת הריבית לחודש נובמבר, מבטא שיפוע עקום המק"ם ציפיות בשווקים לאי שינוי בריבית בנק ישראל בטווח של 12 חודשים.

שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

התשואה לפדיון על אגרות חוב ממשלתיות צמודות למדד ל-5 שנים, עלתה בחודש אוקטובר לרמה ממוצעת של 3.8 אחוזים, לעומת ממוצע של 3.0 אחוזים בחודש ספטמבר ו-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 אוקטובר היא של כ-5.2 אחוזים. תשואת המק"ם לשנה ירדה ב-0.5 נקודות האחוז לעומת חודש קודם, והגיעה בחודש אוקטובר לרמה ממוצעת של 3.7 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 כתוצאה מהמשבר הפיננסי בעולם, מרמה גבוהה של 266 נקודות בסיס ב-17 בספטמבר ל-271 נקודות בסיס ב-26 באוקטובר.

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (ריבית ריאלית צפויה)

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (הריבית הריאלית הצפויה) לשנה קדימה עומדת בממוצע בחודש אוקטובר על כ-3.7 אחוזים, עלייה של כ-1.5 נקודת האחוז לעומת חודש ספטמבר.

המודלים האקונומטריים¹

תרחישים שונים נבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים של בנק ישראל, תחת הנחה כי ההאטה בהתרחבות הפעילות העולמית תימשך, ומחירי הסחורות והתשומות העולמיים (שירדו בשיעור ניכר בחודשיים האחרונים) צפויים להישאר ברמתן הנמוכה עד לאמצע 2009. שיעור הגידול בסחר העולמי צפוי להתמתן מ-4.5 אחוזים ב-2008 ל-3 אחוזים ב-2009.

¹ 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.

על פי תרחיש במודל הרבעוני (DSGE)², של המחלקה המוניטרית לשעבר, הנותן משקל רב לציפיות לעתיד, שער החליפין מתייצב בשנת 2009 ברמה ממוצעת של 3.45 ₪ לדולר, נגזרת ירידה הדרגתית בריבית בנק ישראל (החל מהרביע האחרון של 2008) לרמה של 2.0 אחוזים ברביע האחרון של 2009 -- והאינפלציה בארבעת הרבועים האחרונים חוזרת לתחום היעד ברביע השלישי של 2009 ומתקבל שיעור אינפלציה של 0.6 אחוזים לשנת 2009.

במסגרת מודל Error Correction רבעוני, בו ניתן משקל רב יותר לעבר מאחר שציפיות השחקנים הן אדפטיביות, בתרחיש בו שער חליפין עולה מרמה של 3.55 ₪ לדולר בממוצע ברביע האחרון של 2008 ל-3.72 ₪ לדולר ברביע האחרון של 2009, ובו נקבעת (חיזונית למודל) ריבית בנק ישראל ברמה של 3.50 אחוזים מהרביע השני של 2009 ועד סוף השנה -- האינפלציה בשנת 2009 מתכנסת לתחום היעד ברביע השני של 2009 ומסתכמת ב-1.2 אחוזים.

4. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק מט"ח

בין המועד להחלטת הריבית לחודש אוקטובר עד להחלטת ריבית זו השקל נחלש מול הדולר בכ- 11 אחוזים: מרמה של כ-3.49 ₪ לדולר ב-22 בספטמבר לרמה של כ-3.88 ₪ לדולר ב-24 באוקטובר. לעומת זאת, בתקופה זו התחזק השקל מול האירו בכ-5 אחוזים-- שער של 5.10 ₪ לאירו ב-22 בספטמבר ושער של 4.86 ₪ לאירו ב-24 באוקטובר.

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-22 בספטמבר וה-24 באוקטובר פיחות בערך השקל של כ-3.8 אחוזים.³

שוק המניות

מאז מועד החלטת הריבית לחודש אוקטובר ועד למועד החלטת הריבית לחודש נובמבר שוק המניות בארץ הפגין תנודתיות גבוהה תוך מגמת ירידה ניכרת, על רקע זעזועים ומגמת ירידה חדה בעולם. מדד ת"א 25 ירד מה-22 בספטמבר ועד ה-26 באוקטובר בכ-17 אחוזים. בין ה-22 בספטמבר ועד ה-24 באוקטובר ירד מדד הדאו ג'ונס בכ-24 אחוזים. בתקופה זו, מדדי המניות בתל אביב רשמו ירידות שערים חדות, אך מתוונות יותר מהממוצע בעולם.

5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון

² Dynamic Stochastic General Equilibrium model

³ משקל הדולר בשער החליפין האפקטיבי הוא כ-24 אחוזים ומשקל האירו כ-35 אחוזים.

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת ע"י מרווח ה-CDS ל-5 שנים, עלתה באופן משמעותי החודש, מרמה של 107 נקודות בסיס ב-22 לספטמבר ל-221 נקודות בסיס ב-24 באוקטובר. מרווח ה-CDS של מרבית המדינות המתעוררות עלה באופן ניכר החודש, בעקבות המשבר הפיננסי בעולם. לשם השוואה, באותה תקופה (מה-22 בספטמבר ל-24 באוקטובר) עלה מרווח ה-CDS ל-5 שנים לרוסיה מ-246 נקודות בסיס ל-1071 נקודות בסיס, לצ'כיה מ-45 נקודות בסיס ל-216 נקודות בסיס, לתורכיה מ-291 נקודות בסיס ל-838 נקודות בסיס, ולפולין מ-60 ל-270 נקודות בסיס.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

בעקבות פשיטת הרגל של בנק ההשקעות Lehman Brothers, באמצע חודש ספטמבר, גברו החששות בנוגע ליציבותם של מוסדות פיננסיים שונים והמשבר הפיננסי בעולם החמיר. בימים שלפני דיוני הריבית לחודש נובמבר המצב בשווקים הפיננסיים בעולם המשיך להתדרדר. האמון בכלכלה הגלובלית ירד, ואי הוודאות הגבוהה לגבי ההתפתחויות בשווקים הפיננסיים והשלכותיהם על הצד הריאלי העלו את ההסתברות למיתון עולמי.

לאור המצב הקשה בשווקים הפיננסיים, ממשלות ובנקים מרכזיים בעולם הודיעו על תכניות סיוע מרחיקות לכת הכוללות חלק מהמרכיבים הבאים: 1. במדינות בהן התערעה יציבותם של מוסדות פיננסיים -- בניית ההון של מוסדות פיננסיים נזקקים ובחלק מהמקרים רכישת נכסים בעייתיים ממוסדות אלו; 2. במדינות בהן נפגע תפקוד השווקים הפיננסיים -- סיוע במתן ערבויות ממשלתיות לפיקדונות ולאגרות חוב בנקאיות בכדי לסייע לתפקוד השוק הבינבנקאי ולתפקוד שוקי הכספים; הזרמת נזילות למערכת הפיננסית במטרה לשפר את תפקוד השווקים הפיננסיים ולחדש את מתן האשראי על ידי המוסדות הפיננסיים.

על רקע ההתדרדרות בשווקים הפיננסיים והחשש להשלכות על הצד הריאלי, ב-8 באוקטובר, בצעד חריג ובצורה מתואמת, בנקים מרכזיים מובילים בעולם הורידו את הריבית בחצי נקודת האחוז -- הפד, הבנק האירופאי, והבנקים המרכזיים של אנגליה, שוויץ, שוודיה וקנדה.

צעדים אלו הפחיתו את הסיכון המערכתי ומהווים בסיס לייצוב המערכת הפיננסית הגלובלית. אולם, יישום הצעדים הינו הדרגתי, ותהליך שיקום האמון במוסדות הפיננסיים שנפגעו מהמשבר ובמערכת הפיננסית בכללותה אינו מיידי.

הריבית הבינבנקאית ירדה מהשיאים אליהם הגיעה. עם זאת, בעת הדיונים, הריבית הבינבנקאית עדיין לא חזרה לרמתה שלפני המשבר ושוקי המניות בעולם נותרו תנודתיים ותחת לחץ.

בחזית האינפלציה, למרות העובדה שהאינפלציה במדינות המפותחות מוסיפה להיות גבוהה מהרצוי, הצפי הוא להתמתנות האינפלציה עקב הירידה החדה במחירי המזון והאנרגיה, ובמיוחד מחירי הנפט, והצפי להאטה כלכלית.

על רקע זה, כאמור, הבנקים המרכזיים העיקריים הורידו בחודש אוקטובר את הריבית והם צפויים להמשיך ונקוט במדיניות מרחיבה. לקראת סוף חודש אוקטובר גברה ההערכה שריבית הפד (1.5 אחוזים) תרד בישיבתו הקרובה בסוף אוקטובר. גם ריבית הבנק האירופאי (3.75 אחוזים) וריבית הבנק המרכזי באנגליה (4.5 אחוזים) צפויות לרדת במהלך החודשים הקרובים. ריבית הבנק המרכזי ביפן (חצי אחוז) צפויה להישאר ברמתה הנוכחית עד סוף השנה.

ב. הדיון בפורום המצומצם - החלטת הריבית לחודש נובמבר 2008

בדיוני הריבית, חמישה חברי הנהלה המשתתפים בדיון ממליצים לנגיד לגבי גובה ריבית בנק ישראל הרצויה למשק. בדיון לגבי החלטת הריבית לחודש נובמבר, חבר הנהלה אחד המליץ לנגיד להותיר את הריבית ללא שינוי, שני חברי הנהלה המליצו לנגיד להפחית את הריבית ב-0.25 נקודת האחוז, ושני חברי הנהלה המליצו לנגיד להוריד את הריבית ב-0.5 נקודת האחוז.

חבר הנהלה שהמליץ להותיר את הריבית לחודש נובמבר ללא שינוי, ברמה של 3.75 אחוזים, ציין כי בנק ישראל הגיב לתנאים החדשים שנוצרו כאשר הפחית את הריבית במחצית נקודת האחוז בדיון שנערך במועד מיוחד, ב-7 באוקטובר. חבר הנהלה זה ציין כי הפחתת ריבית נוספת אינה רצויה בשלב זה, בעיקר על רקע ההיחלשות המהירה יחסית של השקל מול הדולר האמריקאי בשבועות האחרונים.

שני חברי הנהלה המליצו לנגיד להפחית את הריבית לחודש נובמבר ב-0.25 נקודת האחוז. משתתפים אלו הדגישו כשיקולים מרכזיים להפחתת הריבית: שהאינפלציה בישראל צפויה לרדת ולהתכנס לתחום היעד באמצע שנת 2009; שהאטה בצמיחה בישראל; אי הוודאות הפיננסית הגבוהה בתקופה זו. משתתפים אלו ציינו כי הורדת ריביות בעולם בתקופה הקרובה מהווה גורם מרכזי המאפשר הפחתת ריבית בעת זו. משתתפים אלו ציינו כי המינון המומלץ של הפחתת ריבית ב-0.25 נקודת האחוז, ולא מעבר לכך, מוסבר בכך שהורדת הריבית תתווסף להפחתת הריבית של מחצית נקודת האחוז שכבר בוצעה בחודש אוקטובר -- עליה החליט נגיד בנק ישראל בדיון ריבית במועד מיוחד, ב-7 באוקטובר. בהתייחס להתפתחות שער החליפין של השקל צוין כי הפיחות בשקל לעומת הדולר בשבועות האחרונים צפוי להשפיע במידה מסוימת על האינפלציה, אך יש לזכור כי השקל התחזק בחודש האחרון לעומת האירו – כלומר, החלשות השקל לעומת הדולר מוסברת בהתחזקות הדולר בעולם. בנוסף, הודגש כי צפויה תמסורת נמוכה בין שינויים בשער החליפין לאינפלציה עקב התנודתיות הגבוהה בשער החליפין של השקל ועל רקע ההאטה בהתרחבות הביקושים במשק.

שני חברי הנהלה המליצו לנגיד להפחית את הריבית לחודש נובמבר בחצי נקודת האחוז. חברי הנהלה שהמליצו להפחית את הריבית לחודש נובמבר במחצית נקודת האחוז הדגישו כגורם מרכזי להמלצתם להפחית את הריבית במינון גבוה יחסית, שהמצב בשווקים הפיננסיים בעולם המשיך להתדרדר בימים שקדמו להחלטת הריבית ושבעקבות חוסר יציבות זו גבר החשש ממיתון עולמי. חברי הנהלה אלו ציינו שבהסתכלות לעתיד הסיכון לאינפלציה במשק ירד משמעותית. בדבריהם הם הדגישו כי הירידה בלחצים האינפלציוניים בעולם, ההאטה הכלכלית הגלובלית, והמשבר הפיננסי העולמי, הביאו לכך כי צפוי שהבנקים המרכזיים העיקריים בעולם ימשיכו להוריד את הריבית בחודשים הקרובים – התפתחות התומכת בהורדת הריבית גם בישראל ולהערכתם מאפשרת הורדת ריבית של מחצית האחוז לחודש נובמבר.

בהינתן ההערכות שהורדת הריבית עקבית להחזרת האינפלציה לתחום היעד במחצית שנת 2009, ומתוך מטרה לחיזוק יכולתו של המשק להתמודד עם ההשלכות של המשבר הפיננסי העולמי ותמיכה בפעילות הריאלית, ובהמשך להפחתת הריבית במחצית נקודת האחוז עליה החליט הבנק בדיון שלא מן המניין ב-7 באוקטובר, החליט הנגיד להוריד את הריבית לחודש נובמבר ב-0.25 נקודת האחוז, לרמה של 3.50 אחוזים.

בנק ישראל הדגיש את המרכיבים הבאים התומכים בהורדת הריבית לחודש נובמבר:

- הערכת בנק ישראל היא כי האינפלציה, בהסתכלות ל-12 חודשים אחורה, תיכנס לתוך תחום היעד באמצע שנת 2009.
- הפחתת הריבית נועדה להקל על עלות האשראי במשק, על רקע העלייה ברמת אי הוודאות השוררת בשווקים הפיננסיים בעולם, המשפיעה גם על המשק הישראלי.
- הפחתת הריבית נועדה לתמוך בפעילות הכלכלית במשק, על רקע ההאטה בקצב הצמיחה בישראל, הנובעת מההאטה העולמית.

צוין שבנק ישראל ימשיך לעקוב מקרוב אחרי ההתפתחויות במשק ובעולם, ולפעול מתוך מטרה להשיג את יעד יציבות המחירים, ולתמוך ביציבות המערכת הפיננסית ובעידוד התעסוקה והצמיחה.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-27 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 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

הנתונים שהתפרסמו במהלך חודש אוקטובר, ובכלל זה הנתונים על המכירות הקמעונאיות לחודש ספטמבר, הייצור התעשייתי, התחלות הבניה ומדדי האימון הורו כולם על חולשה ניכרת. החולשה בשוק העבודה, ובמיוחד הירידה שנרשמה בתעסוקה, מבטאת את ההחמרה במצב כלכלת ארצות הברית.

מרבית בתי ההשקעות צופים כי הלחץ המתמשך במערכת הפיננסית העולמית, במיוחד על רקע הידוק תנאי האשראי והפגיעה הקשה שנרשמה בעושר הצרכנים -- בעקבות הירידות החדות במחירי המניות ובמחירי הבתים -- יובילו להאטה ניכרת בצמיחה בארה"ב. זאת, על אף הירידה הגדולה שנרשמה לאחרונה במחירי הסחורות בכלל ובמחיר הנפט בפרט. הצפי של מרבית בתי ההשקעות הוא לצמיחה שלילית בשלושת הרבעים הבאים (הרביע השלישי של 2008 עד הרביע הראשון של 2009) ולתחילתה של ההתאוששות ברביע השני של 2009. בסה"כ בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה של 1.4 אחוזים בשנת 2008 והתכווצות של 0.3 אחוז בשנת 2009. קרן המטבע הבינ"ל עדכנה אף היא כלפי מטה את תחזיתה והיא צופה צמיחה של 1.6% בשנת 2008 וצמיחה של 0.1% בשנת 2009. במקביל, האינפלציה לחודש ספטמבר נותרה ללא שינוי, על רקע ההאטה בכלכלה וירידת מחירי הסחורות והנפט. בחודש ספטמבר, בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים, עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.9 אחוזים ואינפלציית הגרעין הסתכמה ב-2.5 אחוזים.

אירופה

כלכלת אירופה התכווצה ברבעון השני של 2008 ב-0.8 אחוז, בעקבות ירידה בהשקעות החברות ובהוצאות הצרכנים. מרבית בתי ההשקעות הורידו בחודש אוקטובר את תחזיות הצמיחה לגבי הכלכלה האירופית, על רקע ההתכווצות בסקטור הייצור ובסקטור השירותים והירידה במדדי האימון לרמת שפל של שבע שנים.

בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה שלילית בשלושת הרבעונים הבאים (הרביע השלישי של 2008 עד הרביע הראשון של 2009) ותחילתה של התאוששות ברביע השני של 2009. בממוצע, בתי ההשקעות צופים צמיחה של אחוז בשנת 2008 והתכווצות של 0.1 האחוז בשנת 2009. קרן המטבע הבינ"ל עדכנה אף היא כלפי מטה את תחזיתה והיא צופה צמיחה של 1.3 אחוזים בשנת 2008 וצמיחה של 0.2 האחוז בשנת 2009.

האינפלציה בגוש האירו הואטה בחודש ספטמבר, זה החודש השני ברציפות, על רקע ירידת מחירי הסחורות והנפט וההאטה בכלכלה. האינפלציה לחודש ספטמבר ירדה לרמה של 3.6 (בשנים עשר החודשים האחרונים). אינפלציית הגרעין לחודש ספטמבר נותרה ברמה של 1.9 אחוזים (בשנים עשר החודשים האחרונים).

בישיבתו ב-2 באוקטובר, ציין ה-ECB כי סיכוני האינפלציה פחתו במיוחד על רקע השפעתו של משבר האשראי על הצמיחה, אך הותיר את הריבית ללא שינוי. אולם ב-8 באוקטובר,

הוריד הבנק האירופאי את הריבית ב-0.5 נקודת האחוז, לרמה של 3.75 אחוזים, כחלק מהורדת ריבית מתואמת בין הבנקים המרכזיים, כאמור לעיל.

יפן

הצמיחה הכלכלית ביפן הואטה ונכנסה למיתון, על רקע העליות במחצית הראשונה של 2008 במחירי הסחורות והאנרגיה וההאטה ביצוא, וכן בשל הירידה בצריכה הפרטית. כלכלת יפן התכווצה ברבעון השני של השנה ב-3 אחוזים והנתונים הכלכליים שהתפרסמו, ובכלל זה, התוצר התעשייתי, הזמנות מפעלים והוצאות משקי הבית, מורים על חולשה גם ברבעונים הבאים.

בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה שלילית בשלושת הרבעונים הבאים (הרבעון השלישי של 2008 עד הרבעון הראשון של 2009) ותחילתה של התאוששות ברבעון השני של 2009. בסה"כ בתי ההשקעות צופים צמיחה של 0.5 אחוז בשנת 2008 והתכווצות של 0.3 אחוז בשנת 2009. קרן המטבע הבינ"ל צופה צמיחה של 0.7 אחוז בשנת 2008 וצמיחה של 0.5 אחוז בשנת 2009.

שווקים מתעוררים

הסימנים ממשיכים להורות על חלחול של השפעת ההתפתחויות בסביבה הגלובלית גם לשווקים המתעוררים. ניכרת עתה האטה במומנטום הצמיחה בשווקים המתעוררים, וישנה עלייה בפגיעותם של חלק מהשווקים המתעוררים להתפתחויות בשווקים העיקריים. הידוק התנאים בשוקי הכסף והאשראי צפויים להקשות על יכולתן של חלק מהכלכלות המתעוררות לגייס הון. מדינות כמו הונגריה, אוקראינה, סרביה ופקיסטאן נדרשות לגייס סיוע חיצוני, על מנת להתמודד עם הזעזועים שהתלוו למשבר הפיננסי העולמי, בניסיון לייצב את המערכת הפיננסית שלהן ולהרגיע את העצבנות שניכרת בשוק מטבע החוץ שלהן. עלות המימון למדינות המתעוררות עלתה לרמת שיא מזה חמש שנים. בארגנטינה, גבר חוסר היציבות על רקע הלאמת הממשלה את קרנות הפנסיה הפרטיות.

במהלך חודש אוקטובר נרשמו ירידות בנכסים הפיננסיים בשווקים המתעוררים. ירידות נרשמו במדדי המניות, ומרווחי סיכון האשראי התרחבו. ירידות נרשמו גם בשוקי האג"ח ובמיוחד בשוק האג"ח הקונצרניות. בשוקי מטבע החוץ נרשמה ככלל היחלשות של שע"ח מול הדולר. היחלשות גדולה יותר נרשמה במדינות המצויות בקשיים ובהן הונגריה, טורקיה ודרום קוריאנה.

הצמיחה בשווקים המתעוררים צפויה להמשיך ולהאט, בחלק מהמדינות אף לרמות שמתחת למגמת הטווח הארוך. קרן המטבע הבינ"ל צופה האטה בצמיחה בשווקים המתעוררים ל-6.9 אחוזים בשנת 2008 ול-6.1 אחוזים בשנת 2009. במקביל, האינפלציה צפויה להתמתן על רקע ירידת מחירי הסחורות והנפט, הירידה הניכרת שנרשמה במדדי המניות והאטה בצמיחה הגלובלית.