

ספטמבר 2009
דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים בבנק ישראל
לקבלת החלטת הריבית לחודש ספטמבר 2009

הדיונים התקיימו ב-23 וב-24 באוגוסט.

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, האומדנים וההערכות המופיעים במסמך זה הם אלו שהיו קיימים במועד החלטת הריבית. בדיון בפורום המצומצם מציגים מנהלי חטיבות המחקר והשווקים, ושני חברי הנהלה נוספים המשתתפים בדיון, את המלצותיהם לגבי החלטת הריבית ומתפתח דיון בדבר ההחלטה, ובסופו מתקבלת החלטת הנגיד.

א. מצב המשק

1. ההתפתחויות במשק – הצד הריאלי

הערכה כללית

מרבית האינדיקטורים שהתפרסמו מאז מועד הדיון המוניטארי האחרון (ה-27/07/09) מצביעים על כך שבלימת הירידה בפעילות הכלכלית, שהייתה צפויה להתרחש רק במחצית השנייה של 2009, התרחשה ברביע השני של השנה. יתכן והמשק אף עבר למגמת עלייה בפעילות, אם כי בקצב מתון. עם זאת, קיימת אי-וודאות לגבי עוצמת ההתאוששות.

החשבונאות הלאומית

הפרסום הראשוני של נתוני החשבונאות הלאומית לרביע השני של 2009 מצביע על בלימת הירידה בתוצר, ואף מעבר לצמיחה חיובית. על פי האומדנים התוצר עלה ב-1.0 אחוז ברביע השני של 2009 לעומת ירידה של 3.2 אחוזים ברביע הראשון (בקצב שנתי לעומת רביע קודם). התפנית בהתפתחות התוצר נובעת מעלייה של 20.2 אחוזים בצריכה הציבורית, עליה של 4.4

אחוזים בצריכה הפרטית ועליה של 5.8 אחוזים בייצוא. מנגד, ההשקעה בנכסים קבועים המשיכה להתכווץ ברביע השני ב-10.3 אחוזים. כמו כן, היבוא ירד ברביע זה, אך בקצב מתון יחסית של 6.3 אחוזים, בהשוואה לירידה החדה של 41.6 ברביע הראשון של השנה.

המדד המשולב למצב המשק

המדד המשולב לחודש יולי עלה ב-1.2 אחוזים (לעומת החודש הקודם) – עלייה שלישית ברציפות מאז החל לרדת בהתמדה ביוני 2008. העלייה במדד נובעת מעלייתם של כל רכיביו, ובמיוחד של מדד הייצור התעשייתי שעלה ביוני בשיעור של 2.1 אחוזים (לעומת החודש הקודם, מנוכה עונתיות) ושל פדיון המסחר והשירותים שעלה ביוני בשיעור של 3.4 אחוזים. במקביל, עודכנו כלפי מעלה גם המדדים הקודמים לחודשים אפריל עד יוני.

שוק העבודה

מנתוני סקר המעסיקים של התמ"ת עולה כי ירידת הביקוש לעובדים נמשכה ברביע השני של השנה, אף כי בקצב מתון יותר מאשר ברביעים קודמים. בחודש מאי חלה התייצבות במשרות השכיר (לעומת החודש הקודם, מנוכה עונתיות). עם זאת, בשלושת החודשים האחרונים (מרץ עד מאי) ירד מספר משרות השכיר במגזר העסקי ב-2.1 אחוזים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. הירידה הקיפה את כל הענפים במגזר העסקי (למעט ענף הבנקאות והפיננסים). השכר הנומינלי למשרת שכיר נותר יציב בשלושת החודשים האחרונים לעומת התקופה המקבילה אשתקד, אך בשל האינפלציה בשנה זו, נשחק השכר הריאלי.

בהסתמך על נתוני מספר המשרות הפנויות ברביע השני לפי סקר המעסיקים, שיעור האבטלה לחודש מאי (8.4 אחוזים) ומדדי חיפושי עובדים ומשרות של גוגל, נראה כי שיעור האבטלה המשיך לעלות גם בחודש יולי.

סחר חוץ

יצוא הסחורות עלה ביולי ב-1.1 אחוזים לעומת יוני. אולם, יצוא התעשיות המתקדמות (עילית ומעורבת עילית) ירד בשיעור ניכר של כ-8 אחוזים לאחר גידול חריג בחודשים קודמים. יבוא הסחורות עלה ביולי בשיעור חד של 7.3 אחוזים. העלייה החדה ביבוא היא בעיקרה תוצאה של הקדמת יבוא כלי תחבורה הקשורה להנהגת המס הירוק.

2. נתוני התקציב

הגירעון הכולל (ללא אשראי) הסתכם בחודשים ינואר עד יולי ב-17.3 מיליארדי ₪, לעומת עודפים גדולים בתקופה המקבילה בשנים האחרונות. הגרעון הגבוה משקף את הירידה התלולה בהכנסות ממסים שהחלה באמצע 2008 שקוֹזזה חלקית ע"י תת-ביצוע של ההוצאות ברביע הראשון של השנה. אולם, בחודש יולי, לראשונה מתחילת השנה, היה לממשלה עודף בתקציב הכולל (ללא מתן אשראי) של 0.4 מיליארד ₪. העודף מוסבר, בין היתר, בעלייה

במסים העקיפים, אשר ברובה נובעת מהקדמת רכישות של כלי רכב ומוצרים בני-קיימא ומהכנסות חד פעמיות. לפי כך, בסעיפים אלה צפויה ירידה בהכנסות בחודשים הקרובים. גביית המסים הישירים משתפרת החל מאפריל בזכות תקבולי מס חברות, דבר שעשוי להעיד על חזרה לרווחיות.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש יולי ב-1.1 אחוזים, שיעור גבוה מתחזיות החזאים הפרטיים שהיו בין 1.0-0.6 אחוזים. עליית המדד ביולי הושפעה מאוד מהחלטות הממשלה (העלאת המע"מ, היטל הבצורת), שהן בעלות אופי חד-פעמי, אשר תרמו 0.6 נקודות אחוז לעליית המדד (בהיעדר החלטות אלה עליית המדד היתה 0.5 אחוזים). ב-12 החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.5 אחוזים – מעל הגבול העליון של יעד האינפלציה. מאז חודש אפריל, חלה האצה באינפלציה גם בניכוי הגורמים החד פעמיים שבהשפעת הממשלה.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, הגיעו ב-20 באוגוסט לאמצע תחום יעד האינפלציה, כ-2.0 אחוזים. זאת לאחר שעלו עד רמה של 2.9 אחוזים (13 לאוגוסט), והחלו לרדת לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן. הרמה הממוצעת של הציפיות בחודש אוגוסט (עד ה-20 לחודש) היא 2.6 אחוזים -- גבוה מעט מהרמה הממוצעת ביולי (2.4 אחוזים).

החזאים המקומיים מעריכים, בממוצע, כי האינפלציה שנה קדימה תהיה 2.3 אחוזים לעומת תחזית של 2.8 אחוזים במועד דיוני הריבית בחודש שעבר. בממוצע הם חוזים כי שיעור השינוי במדד המחירים באוגוסט יהיה 0.6 אחוזים ובספטמבר הוא ירד ב-0.2 אחוזים. חלק מהחזאים המקומיים חוזים כי לא יהיה שינוי בריבית בנק ישראל בחודשים הקרובים וחלקם מעריכים כי היא תועלה במתינות (בממוצע הערכות החזאים הם לעלייה של 0.1 נקודות אחוז בכל אחד מהחודשיים הקרובים). לעוד 12 חודשים, הם מעריכים בממוצע, כי הריבית תהיה 2.1 אחוזים. ציפיות השחקנים בשוק ההון הנגזרות מניתוח השיפוע של עקום המק"ם הן כי ריבית בנק ישראל לא תשונה בספטמבר, אך שבטוח של שנה קדימה רמת הריבית תהיה כ-2.5 אחוזים.

שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

התשואות לפידיון על איגרות חוב ממשלתיות לא-צמודות לטווח קצר עלו בחודש אוגוסט (עד ה-20 באוגוסט) יחסית ליולי לאור ציפיות כי הריבית להעלאת ריבית בנק ישראל. התשואה על אג"ח ממשלתי לא צמודות ל-5 שנים עלתה ב-0.3 נקודת אחוז לרמה ממוצעת של 4.1 אחוזים.

התשואות הריאליות לפידיון על איגרות חוב ממשלתיות צמודות ל-5 שנים נותרו החודש ללא שינוי ברמה של 1.5 אחוזים.

עקום המק"ם עלה והיתלל בחודש אוגוסט (עד ה-20/8) בשל ציפיות להעלאת ריבית בנק ישראל. התשואה לפידיון על מק"ם ל-3 חודשים היתה בממוצע אוגוסט 0.5 אחוזים לעומת 0.4 אחוזים ביולי. התשואה לפידיון על מק"ם ל-12 חודשים היתה בממוצע אוגוסט 1.6 אחוזים לעומת 1.3 אחוזים ביולי.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה ב-0.25 עד 0.50 נקודת האחוז מריבית הפד ונמוכה ב-0.50 נקודת האחוז מריבית הבנק המרכזי באירופה.

המרווח בין התשואות השקליות הלא צמודות ל-10 שנים ובין אג"ח ארה"ב ל-10 שנים עלה מעט והגיע ל-185 נקודות בסיס ב-20 באוגוסט.

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (ריבית ריאלית צפויה)

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון לשנה קדימה (הריבית הריאלית הצפויה) ירדה באוגוסט לעומת יולי כתוצאה מעליית הציפיות לאינפלציה והיא בממוצע באוגוסט (עד ה-20 לחודש) מינוס 2.0 אחוזים. בחינה של ריבית ריאליות צפויות במדינות מערביות נוספות (ארה"ב, אירופה, יפן, בריטניה, שוויץ, קנדה, שוודיה, אוסטרליה) מעלה שהריבית הריאלית בישראל היא הנמוכה מבין המדינות שנבדקו.

מצרפים מוניטאריים

בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים עד לחודש יולי עלתה כמות הכסף הנמדדת במצרף M1 (מזומן בידי הציבור ופיקדונות העו"ש) ב-56 אחוזים, בדומה לחודש הקודם. באותה תקופה עלה המצרף M2 (הכולל את M1 ופיקדונות לא צמודים עד שנה) ב-18.4 אחוזים. הגידול הגבוה ב-M1 נובע בחלקו מהסטה של פיקדונות לחשבונות עו"ש על רקע ריבית הפיקדונות הנמוכה.

המודלים האקונומטריים¹

באמצעות המודלים האקונומטריים של בנק ישראל נבחנו תרחישים שונים להתפתחות האינפלציה ומשתנים נוספים בשנה הקרובה. בדומה לחודש הקודם, התרחישים נבחנו תחת הנחה של ירידה בפעילות הריאלית במשק ב-2009 ועלייה מתונה ב-2010 בהתאם לתחזית המקרו-כלכלית של בנק ישראל, עלייה הדרגתית של הריביות בעולם החל מ-2010, ירידה חריפה של הסחר העולמי ב-2009 ועלייה מתונה ב-2010 ועלייה במחירי התשומות המיובאות החל מהרביע השני של 2009.

על פי התרחיש הבסיסי במודל הרבעוני (DSGE)², האינפלציה של 12 החודשים האחרונים צפויה להישאר מעל מהגבול העליון של יעד האינפלציה עד מחצית 2010 בשל ההשפעה החד-פעמית של העלאת המיסים ומחיר המים על ידי הממשלה. במחצית השנייה של 2010, עם מיצוי השפעתם של גורמים אלה צפוי שיעור האינפלציה להתמתן ל-1.3 אחוזים בהשפעת פער התוצר שנפתח. על פי מודל זה, נגזרת לשנה העלאת ריבית מתונה בלבד. נבחנה גם חלופה לפיה התאוששות הסחר העולמי תהיה מהירה יותר, ובהתאם הריביות בעולם יעלו מהר יותר והאינפלציה בעולם תהיה גבוהה יותר. בהנחות אלה שיעור האינפלציה בארבעת הרביעים הבאים הוא 2.1 אחוזים (לעומת 1.3 אחוזים בתרחיש לעיל). במודל אלטרנטיבי, הנותן משקל גדול יותר לאנרציה הקיימת בתהליך האינפלציוני, מתקבל שיעור אינפלציה גבוה יותר בארבעת הרביעים הבאים גם ללא ההתאוששות המואצת בסחר העולמי (2.3 אחוזים לעומת 1.3 אחוזים). זאת בשל רמתה הגבוהה של האינפלציה בנקודת המוצא. לפי מודל זה ההתמתנות באינפלציה תתרחש רק ב-2011.

על פי המודלים נגזרת עלייה בריבית בנק ישראל. אולם, על פי התרחיש הבסיסי במודל ה-DSGE נגזרת העלאת ריבית מתונה בלבד לשנה הקרובה, ומנגד, במודל זה ובהנחה של התאוששות מהירה בעולם, ועל פי המודל אלטרנטיבי נגזר תוואי עולה של הריבית בשיעור דומה לזו הצפויה על סמך שיפוע עקום המק"מ.

4. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק מט"ח

מאז הדיון המונטרי האחרון ב-27 ליולי ועד ה-21 באוגוסט התחזק השקל מול הדולר ב-1.3 אחוזים ושיערו עומד על 3.82 (ב-21 באוגוסט). בתקופה זו התחזק השקל מול האירו ב-0.7 אחוז - שער החליפין של השקל מול האירו עומד על 5.46 ₪ לאירו ב-21 באוגוסט. 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

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. בתנאים החריגים השוררים בשוקים הפיננסיים העולמיים מאז פרוץ המשבר הפיננסי בעולם, ובהינתן שהמודל אינו נותן ביטוי ישיר לאירועים אלו, המשקל שניתן ליחס לתחזיות המודלים בתנאים הנוכחיים נמוך יותר.

² Dynamic Stochastic General Equilibrium model

אלו, בין ה-27 ביולי ועד ה-21 באוגוסט נרשמה התחזקות של השקל ב-1.0 אחוז³. התחזקותו של השקל במהלך התקופה הושפעה מאינדיקטורים חיוביים שהתפרסמו על המשק הישראלי ומדד יולי שהיה גבוה מהצפוי. הודעותיו של בנק ישראל בדבר שינוי אופן פעולתו בשוק המט"ח והפסקת רכישות המט"ח היומיות הקבועות השפיעו אף הן במידה ניכרת על שער החליפין ותרמו להתחזקות השקל.

שוק המניות

מדד ת"א 25 עלה מה-26 ביולי ועד ה-20 באוגוסט ב-0.3 אחוזים. עם זאת, בתחילת התקופה המדד עלה בשיעור חד של 4.3 אחוזים (עד ה-7 באוגוסט), עליות שכאמור נמחקו בהמשך. בהסתכלות על אותה תקופה (26 ביולי ועד ה-20 באוגוסט) עלה מדד הדאו ג'ונס בכ-2.8 אחוזים.

5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת ע"י מרווח ה-CDS ל-5 שנים ירדה 0.16 נקודות אחוז ממועד דיוני הריבית בחודש שעבר ועד למועד דיון ריבית זה אל רמה של ברמה של כ-1.15 אחוזים. מרווחי ה-CDS הצטמצמו במהלך התקופה גם בשווקים אחרים ובכלל זה בשווקים מתעוררים אחרים.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

האינדיקטורים לפעילות בכלכלות העולם שהתווספו בעת האחרונה מורים כי הרע ביותר מאחורינו וכי התאוששות מתונה צפויה להתחיל. האינדיקטורים המובילים של פעילות הייצור, ובמיוחד מדדי מנהלי הרכש, ממשיכים להורות על שיפור במדינות רבות והסחר העולמי ממשיך אף הוא להתאושש. עם זאת, הסרת התמיכה הפיסקאלית והמשך תהליך הקטנת המינוף על ידי הבנקים עלולים להעיב על הביקושים בהמשך ועל כן מהווים סיכון כלפי מטה לתחזית ההתאוששות.

כלל מדדי המניות המשיכו לרשום עליות ניכרות. מדד ה-MSCI העולמי עלה לרמה הגבוהה ביותר מאז אוקטובר 2008. אולם, בשבועיים האחרונים חל שינוי מסוים, לאחר שהתפרסמו נתונים חלשים שחזקו את החששות כי ההתאוששות הכלכלית תהיה איטית מהצפוי. שוקי הכסף המשיכו להתייצב במהירות. מרווחי ה-Libor ל-OIS המשיכו להצטמצם בארה"ב, באירופה ובאנגליה. גם במרווחי האשראי הקונצרני חלה הצטמצמות במרבית הדירוגים. יתר על כן, בתחילת 2009 נרשם בארה"ב גידול של 36 אחוזים בהיקף ההנפקות בהשוואה ל-2008. האינפלציה נמוכה, ואף גובר החשש מפני דפלציה על רקע החולשה הנמשכת בשוק העבודה, ולמרות עליית מחירי הסחורות. תחזית האינפלציה הגלובלית של בתי ההשקעות ל-2010 היא

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

2.6 אחוזים. התחזיות של בתי ההשקעות והמידע הנגזר משווקי ההון הן עדיין ליציבות בריבית בארה"ב, אירופה ויפן עד סוף השנה ואף מעבר לכך.

ב. הדיון בפורום המצומצם - החלטת הריבית לחודש ספטמבר 2009

ארבעה חברי הנהלה המשתתפים בדיון ממליצים לנגיד לגבי גובה ריבית בנק ישראל הרצויה למשק ולגבי הפעלתם של כלים נוספים לביצוע המדיניות המוניטרית. בדיון לגבי החלטת הריבית לחודש ספטמבר המליצו כל ארבעת חברי הנהלה לנגיד להעלות את הריבית. שלושה חברי הנהלה המליצו להעלותה ב-0.25 נקודות אחוז, וחבר הנהלה אחד המליץ להעלותה ב-0.5 נקודת אחוז.

המשתתפים בדיון התייחסו לאינדיקציות המתרבות המצביעות על כך שהמשק עבר מהתכווצות מהירה לצמיחה מתונה על פני מגוון רחב של ענפים. עם זאת, המשתתפים ציינו כי הפעילות עדיין ברמה נמוכה, שפער התוצר צפוי להמשיך ולהתרחב והאבטלה תמשיך לעלות בחודשים הקרובים. יתרה מזאת, קיימת אי ודאות רבה לגבי המידה בה ההתאוששות תתמיד. בפרט, הובע חשש כי הכלכלה האמריקאית, המשפיעה באופן ניכר על הייצוא הישראלי, תתאושש במועד מאוחר יותר מן ההערכות הרווחות בשווקים.

המשתתפים התייחסו לכך שהאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים גבוהה מהגבול העליון של יעד האינפלציה, על אף הרמה הנמוכה של הפעילות הריאלית. אומנם, חלק ניכר מהסטייה נובע מגורמים חד פעמיים (העלאת שיעור המע"מ, מס על הסיגריות והיטל הבצורת), אך גם בניכוי גורמים אלה קצב האינפלציה נמצא בחודשים האחרונים בקרבת הגבול העליון של היעד. בהקשר זה המשתתפים דנו במידת ההתמדה של עליית האינפלציה; צויין כי מאחר וחלק מעליית האינפלציה היא תוצאה של גורמים חד-פעמיים, מידת ההתמדה של העלייה באינפלציה בעת הזו צפויה להיות נמוכה, ובנוסף, קיומו של פער התוצר ורמת אבטלה גבוהה יחסית יפעלו למיתון הלחצים לאינפלציה. עוד צויין כי מאמצע חודש אוגוסט חלה ירידה משמעותית בציפיות לאינפלציה ב-12 החודשים הבאים הנגזרת משוק ההון אל אמצע תחום היעד; אך זאת, תוך ציפייה כי ריבית בנק ישראל תועלה בחודשים הקרובים. המשתתפים התייחסו לכך כי רמת הריבית הריאלית לטווח קצר בישראל היא בין הנמוכות בעולם המערבי. זאת, בעוד שבמרבית מדינות אלה האינפלציה צפויה להיות נמוכה בשנה הבאה.

חבר הנהלה שהמליץ להעלות את הריבית ב-0.5 נקודות אחוז הדגיש את רמת הריבית הנמוכה בישראל יחסית למדינות אחרות דומות לנו, ואת התפנית המסתמנת בקצב הצמיחה. הוא הדגיש כי אין מדובר בהכרח בתוואי עליה מתמשך של הריבית אלא התאמה הדרושה ברמתה. חברי הנהלה שהמליצו להעלות את הריבית ב-0.25 נקודות אחוז הדגישו את אי-הוודאות השוררת סביב המעבר לצמיחה חיובית, ושכלל אופן הצמיחה היא מתונה ורמת הפעילות עודנה

נמוכה. בנוסף ריבית של 0.75 אחוזים מבטאת מדיניות מוניטרית מרחיבה, שעדיין דרושה בעת הזו.

בסיכום הדיון החליט הנגיד להעלות את הריבית ב-0.25 נקודות אחוז. החלטה זו מאזנת בין הצורך להחזיר את קצב האינפלציה לתוך תחום היעד לבין הצורך להמשיך לתמוך בהתאוששות הפעילות במשק.

בנק ישראל התייחס בהודעתו לגורמים התומכים בהעלאת הריבית ב-0.25 נקודות אחוז :

- בחודשים האחרונים היתה האינפלציה (בהסתכלות על 12 חודשים אחרונים) גבוהה מהגבול העליון של טווח יעד יציבות המחירים. חלק ניכר של הסטייה נבע מגורמים חד פעמיים (עלויות במיסים, כולל המע"מ, ומחיר המים) אבל גם בניכוי גורמים אלה, האינפלציה הייתה בקרבת הגבול העליון של היעד. הצפיות לאינפלציה ל-12 החודשים הבאים הנגזרות משוק ההון והתחזיות של החזאים ירדו לקרבת מרכז היעד. ואולם, ההערכה היא שהירידה בצפיות לאינפלציה ל-12 החודשים הבאים, נבעה לא רק מהמשך התרחבות הפער בין התוצר הפוטנציאלי לתוצר בפועל, אלא גם מהצפיות להעלאת ריבית על ידי בנק ישראל בחודשים הבאים.
- הנתונים לגבי הפעילות הריאלית שנוספו בתקופה האחרונה מחזקים את ההערכה כי ישנה תפנית בפעילות הריאלית, אם כי קיימת אי ודאות רבה לגבי קצב הצמיחה הצפוי.
- ריבית הבנקים המרכזיים במשקים המובילים צפויה להישאר ללא שינוי עד סוף השנה ואפילו עד אמצע השנה הבאה. אבל בניגוד למצב במשק הישראלי, צפויה במדינות אלה אינפלציה נמוכה השנה ובשנה הבאה.

בהודעה נכתב שבנק ישראל ימשיך לעקוב אחרי ההתפתחויות במשק הישראלי ובעולם וישתמש בכלים העומדים לרשותו על מנת להשיג את מטרותיו – יציבות מחירים, עידוד התעסוקה והצמיחה ותמיכה ביציבות המערכת הפיננסית.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-24 באוגוסט 2009.

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
גברת עירית מנדלסון – מנהלת אגף שווקים בחטיבת השווקים
מר אדי אזולאי – ראש המטה לנגיד
ד"ר יוסי סעדון – יועץ לנגיד ודובר הבנק
מר איל ארגוב – כלכלן, האגף המוניטרי/פיננסי, חטיבת המחקר

נספח: פירוט ההתפתחויות העיקריות בכלכלה העולמית

ארה"ב

הנתונים הכלכליים בארה"ב מתחילים להורות על התייצבות. הקריאה הראשונה לתוצר לרבעון השני מורה כי כלכלת ארה"ב התכווצה ברבעון השני באחוז אחד בלבד (במונחים שנתיים), לאחר התכווצות של 6.4 אחוזים ברביע הראשון. בתי ההשקעות צופים בממוצע חזרה לצמיחה חיובית (2.6 אחוזים) כבר ברביע השלישי של השנה. עם זאת, סימני חולשה עדין ניכרים, בעיקר בצריכה הפרטית: הוצאות הצרכנים הורו על ירידה של 1.2% ברביע השני, חלה ירידה במכירות הקמעונאיות בחודש יולי ומדד אימון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן ירד בחודש אוגוסט. שיעור האבטלה אומנם ירד מעט (ב-0.1 נקודות אחוז) בחודש יולי אך נותר גבוה ברמה של 9.4%. הייצור התעשייתי עלה בחודש יולי, זו הפעם הראשונה מזה 9 חודשים, הודות לתוכנית הממשלתית ("מזומן בתמורה לגרוטאות") שהביאה לעלייה בביקוש למכוניות.

שיעור האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים הוסיף לרדת בחודש יולי ל-(-2.1) אחוזים. שיעור עליית המחירים בניכוי סעיפי האנרגיה והמזון ("אינפלציה הליבה") עלה ב-12 החודשים האחרונים ב-1.5 אחוזים. בתי ההשקעות צופים בממוצע עלייה לרמות אינפלציה חיוביות אך נמוכות, רק ברביע האחרון של השנה.

הפד הותיר בישיבתו האחרונה ב-12 באוגוסט את הריבית ללא שינוי בין אפס ל-0.25 תוך התייחסות לכך שהפעילות הכלכלית מתייצבת. הפד ציין כי הוא צפוי לשמור על ריבית נמוכה בתקופה הקרובה. בתי ההשקעות ושוק ההון צופים עתה אי שינוי בריבית עד לסוף 2009.

אירופה

כלכלת אירופה התכווצה ברביע השני ב-0.1 אחוזים (מונחים שנתיים), לאחר התכווצות של 2.5 אחוזים ברביע הראשון. בגרמניה ובצרפת הצמיחה אף הייתה חיובית (0.3 אחוזים). תחילתה של ההתעוררות העולמית תמכה בייצוא, ותוכניות האצה פיסקאליות יחד עם ריביות נמוכות תמכו בביקוש המקומי. בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה חיובית של כאחוז בשני הרביעים הקרובים. שיעור האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים שמסתיימים ביולי 2009 בגוש האירו הוא -0.7 אחוזים. בתי ההשקעות צופים בממוצע עלייה לרמות אינפלציה חיוביות אך נמוכות, רק ברביע האחרון של השנה.

על רקע זה הותיר ה-ECB את הריבית ללא שינוי ברמה של אחוז אחד. בתי ההשקעות צופים כי ה-ECB ימשיך במדיניות זאת לפחות עד סוף השנה.

יפן

כלכלת יפן צמחה ברביע השני של השנה ב-3.7 אחוזים (מונחים שנתיים) לאחר ארבעה רביעים של התכווצות. הצמיחה באה על רקע התאוששות ביצוא, שעלה ב-6.3 אחוזים ובהוצאות הצרכנים שעלו

ב-0.8 אחוזים. עם זאת, נותרו חששות כי ההתאוששות אינה בת-קיימא שכן היא נובעת מחבילות הסיוע הממשלתיות בעולם. בתי ההשקעות צופים כי גם ברביע הבא יפן תצמח ב-4.0 אחוזים, ולאחר מכן תחול האטה משמעותית. האינפלציה ביפן ירדה לשיעור שלילי של 1.7 אחוזים ביוני על רקע ירידת מחיר הנפט, ובתי ההשקעות צופים כי הדפלציה תמשיך גם בשנה הקרובה. על כן הבנק המרכזי הותיר את הריבית ב-0.1 אחוזים והוא צפוי להמשיך לעשות כן בשנה הקרובה.

שווקים מתעוררים

בכלכלות המתפתחות ניכרת התאוששות והצמיחה הממוצעת שם צפויה להיות חזקה יותר, כאשר סין והודו מובילות עם שיעורי צמיחה מרשימים. הצמיחה בסין הואצה ל-7.9 אחוזים הודות ליישום תוכנית ממשלתית שהביאה לעלייה חדה בגידול באשראי לחברות ומשקי בית ועלייה ניכרת בביקוש המקומי. באסיה התאוששות בסחר העולמי ובייצור התעשייתי מרמות נמוכות במיוחד צפויה להמשיך ולתמוך במגמת ההתאוששות. במקביל, המצב נותר מדאיג בכלכלות המתפתחות של אירופה, בהן חלות התאמות קשות לעודף המינוף. כתוצאה, חלק מהמדינות, כגון לטביה, נותרות במיתון עמוק והסיכונים כלפי מטה נותרים גבוהים.