



בנק ישראל

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

הדיונים התקיימו ב-23 וב-24 בספטמבר.

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 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

ההערכה בבנק ישראל במועד דיוני הריבית לחודש אוקטובר היא שנמשכת ההתאוששות בפעילות במשק, אולם קיימת אי וודאות לגבי עוצמתה. הבלימה של הירידה בפעילות הכלכלית, שהייתה צפויה להתרחש רק בסוף 2009, התרחשה ברובה ברביע השני של השנה. בנק ישראל צופה כי התוצר המקומי הגולמי יתייצב בשנת 2009 ברמה של 2008, תוך עלייה של שיעור האבטלה ל-8.1 אחוזים (ממוצעים שנתיים). בשנת 2010 צפוי התוצר המקומי הגולמי לגדול ב-2.5 אחוזים, ושיעור האבטלה הממוצע צפוי לעלות מעט ל-8.3 אחוזים.

החשבונאות הלאומית

על פי הנתונים של החשבונאות הלאומית שפרסם הלמ"ס ב-16 בספטמבר, עלה התוצר ברביע השני של 2009 באחוז אחד (שיעור שנתי, לעומת רביע קודם). נתון זה זהה לאומדן הקודם של הלמ"ס מה-16 באוגוסט. על פי הנתונים המעודכנים של הלמ"ס, הגידול בתוצר העסקי לרביע השני עודכן כלפי מעלה מ-0.7 ל-1.3 אחוזים, תוך עדכון כלפי מעלה של הצריכה הפרטית (מ-4.4 ל-5.6 אחוזים), של ההשקעה בענפי המשק (ממינוס 14.3 לפלוס 2.5 אחוזים), ועדכון כלפי מעלה של היצוא (ללא יהלומים מ-0.9 ל-26.3 אחוזים) ושל היבוא (ללא יהלומים ממינוס 13.8 אחוזים ל-3.2 אחוזים). מנגד שיעור הגידול של הצריכה הממשלתית עודכן כלפי מטה (מ-20.2 ל-12.1 אחוזים).

המדד המשולב למצב המשק

בחודש ספטמבר פורסם כי המדד המשולב למצב המשק לחודש אוגוסט עלה ב-1.3 אחוזים, לאחר עלייה של 1.1 אחוזים במדד לחודש יולי, ושל 0.7 אחוז במדד לחודש יוני (כל חודש לעומת חודש קודם, הנתונים לחודשים יוני ויולי עודכנו כלפי מעלה). העלייה במדד החודש מהווה המשך למגמת העלייה בו, שהחלה במאי 2009. מגמת העלייה מחזקת את ההערכה כי חלה תפנית חיובית בפעילות המשק. העלייה החודש משקפת בעיקר עלייה בנתוני יצוא הסחורות והשירותים. עם זאת, קיימת אי וודאות לגבי עוצמת ההתאוששות של הפעילות. מדד הייצור התעשייתי (מנוכה עונתיות) ירד ביולי בשיעור של 2.8 אחוזים, לאחר עלייה של 1.6 אחוזים ביוני. מדד הפדיון של ענפי המסחר והשירותים ירד ביולי ב-3.3 אחוזים, לאחר שעלה בחודש יוני ב-3.7 אחוזים (לעומת חודש קודם, מנוכה עונתיות).

שוק העבודה

בחודש יוני עלה השכר הנומינלי למשרת שכיר בסקטור העסקי ב-3.3 אחוזים לעומת חודש מאי. בשלושת החודשים האחרונים (אפריל-יוני) ירד שכר זה ב-3.7 אחוזים לעומת ממוצע שלושה חודשים קודמים (מנוכה עונתיות, שיעור שנתי). בחודש יוני נשאר מספר משרות השכיר במשק יציב לעומת חודש מאי. נתוני הביטוח הלאומי מצביעים על ירידה בתעסוקה בכ-2.3 אחוזים בחודשים אפריל-יוני, יחסית לשלושת החודשים הקודמים. ברביע השני של 2009 חלה עליה בשיעור האבטלה, שהגיע ל-8.0 אחוזים, בהשוואה ל-7.6 אחוזים ברביע הראשון של שנת 2009.

סקר חברות

מנתונים ראשוניים וחלקיים של סקר החברות של בנק ישראל, מדווחות החברות בראשית הרביע השלישי של 2009 על התאוששות הפעילות ושיפור במצבן לעומת הרביע השני. ההזמנות לרביע האחרון של השנה, עליהן מדווחות החברות, עדיין מתוננות במרבית הענפים.

סחר חוץ ומאזן התשלומים

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) עלה בחודש אוגוסט בכ-5.2 אחוזים לעומת חודש יולי (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות). בשלושת החודשים האחרונים (יוני-אוגוסט) עלה יצוא זה ב-32 אחוזים לעומת ממוצע שלושת החודשים הקודמים (דולרי, מנוכה עונתיות, שיעור שנתי). יבוא הסחורות (ללא אניות, מטוסים ויהלומים) ירד בחודש אוגוסט ב-0.4 אחוזים לעומת חודש יולי (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות). בשלושת החודשים האחרונים (יוני-אוגוסט) עלה יבוא זה ב-43.8 אחוזים לעומת ממוצע שלושת החודשים הקודמים (דולרי, מנוכה עונתיות, שיעור שנתי).

העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים הסתכם ברביע השני של השנה ב-2.1 מיליארדי דולרים, לאחר עודף דומה ברביע הראשון (2.3 מיליארד). בהשוואה למחצית השנייה של שנת 2008, בה נרשם יבוא סחורות הגבוה ב-3.1 מיליארדי דולרים מיצוא הסחורות, במחצית הראשונה של שנת 2009 היה יצוא הסחורות גבוה בכ-500 מיליוני דולרים מיבוא הסחורות.

2. נתוני התקציב

הגירעון הכולל (ללא אשראי) הסתכם בחודשים ינואר-אוגוסט של 2009 ב-19.4 מיליארדי ₪, לעומת עודף של 1.5 מיליארדים בתקופה המקבילה אשתקד.

הגירעון הגבוה משקף את הירידה התלולה של ההכנסות ממיסים ברביע הראשון של השנה, בעקבות ההאטה במשק, אשר מותנה בעקבות תת ביצוע של ההוצאות. בניכוי תיקוני חקיקה והכנסות חד-פעמיות, בינואר-אוגוסט ירדו ההכנסות ממיסים ריאלית בכ-11 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. עם זאת, תקבולי המע"מ על ייצור מקומי שבו ועלו ביולי-אוגוסט.

ההוצאה המקומית של הממשלה בחודשים ינואר-אוגוסט נמוכה מהתוואי העונתי המתאים לביצוע מלא של התקציב ב-4.1 מיליארדי ₪ (תת ביצוע של 2.7 אחוזים).

בתקציב לשנים 2009 ו-2010 הוחלט להעלות את תקרת הגירעון הקבועה בחוק מאחוז אחד מהתוצר לשישה אחוזים ב-2009 ול-5.5 אחוזים ב-2010. זאת בשל השפל הכלכלי והירידה החדה בהכנסות ממיסים. על פי ניתוח של חטיבת המחקר בבנק ישראל, צפוי שהגירעון בשנת 2009 יהיה נמוך מהתקרה שנקבעה.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש אוגוסט 2009 ב-0.5 אחוז, בדומה לממוצע הערכות החזאים הפרטיים. מדד חודש אוגוסט הושפע מהעלייה במחיר המים (מה-15 ביולי) וסביר שגם מההשפעה של העלאת המע"מ ביולי בנקודת האחוז. סעיף הדיור, עלה באוגוסט בשיעור גבוה של 1.2 אחוזים.

מדד המחירים לצרכן עלה מתחילת השנה ב-3.7 אחוזים והמדד מנוכה העונתיות עלה ב-2.5 אחוזים. מתחילת השנה, קצב האינפלציה השנתי, על פי המדד מנוכה העונתיות והתערבות ממשלתית (כלומר בניכוי עונתיות ובניכוי השפעת עליית המע"מ ותעריפים בשליטת הממשלה) הינו 2 אחוזים. בשנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.1 אחוזים, מעט מעל לגבול העליון של היעד.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, היו בממוצע לחודש ספטמבר (עד ה-22 לחודש) ברמה של 2.3 אחוזים -- בדומה לרמה הממוצעת של 2.4 אחוזים בחודש אוגוסט.

על פי הערכות החזאים המקומיים, בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים, האינפלציה עד אמצע שנת 2010 תהיה מעל לגבול העליון של היעד, ולאחר מכן צפויה האינפלציה לרדת אל אמצע תחום היעד.

החזאים המקומיים מעריכים, בממוצע, כי האינפלציה לשנה קדימה תעמוד על כ-2.3 אחוזים. בממוצע צופים החזאים המקומיים שהשינוי המצטבר במדד המחירים לצרכן לחודשים ספטמבר, אוקטובר ונובמבר יעמוד על ירידה של 0.1 אחוז. בממוצע, החזאים המקומיים מעריכים שריבית בנק ישראל לחודש אוקטובר תעלה ב-0.1 אחוז, ושבעוד 12 חודשים תהיה ריבית זו ברמה של 2.8 אחוזים. מניית שיפוע עקום המק"מ עולה כי צפויה עלייה בריבית בנק ישראל לקראת סוף שנת 2009 ובעוד שנה צפויה ריבית בנק ישראל לעמוד על רמה של כ-2.4 אחוזים.

שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

התשואה לפדיון על אגרות חוב ממשלתיות צמודות למדד ל-5 שנים נשארה יציבה בחודש ספטמבר (עד ה-22 לחודש) ברמה ממוצעת של כ-1.5 אחוזים, בדומה לתשואה בחודש אוגוסט. התשואה על אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5 שנים ירדה בחודש ספטמבר לרמה ממוצעת של כ-3.8 אחוזים, לעומת כ-4.1 אחוזים באוגוסט. תשואת המק"מ לשנה עלתה בחודש ספטמבר לכ-1.8 אחוזים, לעומת רמה של כ-1.6 אחוזים בחודש אוגוסט. בחודש ספטמבר הונפקו כ-4 מיליארדי ₪ של אגרות חוב קונצרטיות, ומתחילת השנה כ-30 מיליארדי ₪, וזאת לעומת 22 מיליארדי ₪ בכל שנת 2008. בתקופה שבין ה-23 באוגוסט וה-23 בספטמבר עלה מדד התל-בונד 20 בכ-1.4 אחוזים, ואילו מדד התל-בונד 40 ירד ב-1.6 אחוזים.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה ב-0.50 עד 0.75 נקודת האחוז מריבית הפד ונמוכה ב-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 ירד בחודש הזה - רמה של 187 נקודות בסיס ב-24 באוגוסט ורמה של 165 נקודות בסיס ב-22 בספטמבר.

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (ריבית ריאלית צפויה)

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון (הריבית הריאלית הצפויה) לשנה קדימה עלתה בחודש ספטמבר לעומת חודש אוגוסט בכ-0.3 אחוז והיא עומדת בממוצע בחודש ספטמבר על כמינוס 1.5 אחוזים.

מצרפים מוניטאריים

בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים עד לחודש ספטמבר עלתה כמות הכסף הנמדדת במצרף M1 (מזומן בידי הציבור ופיקדונות העו"ש) ב-65.3 אחוזים. באותה תקופה עלה המצרף M2 (הכולל את M1 ופיקדונות לא צמודים עד שנה) ב-20.5 אחוזים. הגידול הגבוה ב-M1 נובע בחלקו מהסטה של פקדונות לחשבונות עו"ש על רקע ריבית הפיקדונות הנמוכה.

המודלים האקונומטריים¹

תרחישים שונים נבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים של בנק ישראל, תחת הנחות של אי שינוי בתוצר ב-2009 וצמיחה של 2.5 אחוזים בשנת 2010, ריביות נמוכות בעולם שמתחילות לעלות ב-2010, עלייה במחירי התשומות המיובאות, וירידה בסחר העולמי של 18 אחוזים בשנת 2009 ועלייה בסחר העולמי ב-2010 ב-4.4 אחוזים.

על פי התרחיש הבסיסי במודל הרבעוני (DSGE)², הנותן משקל רב לציפיות לעתיד ומשתמש בכלל תגובה של בנק ישראל המאופיין בהחלקת תוואי הריבית, בהנחה שמחירי הדיור יעלו בשנים שער החודשים הקרובים בשיעור שנתי של 2 אחוזים, ושער החליפין (הממוצע לרביע) נע מהרביע השלישי של 2009 ועד לסוף שנת 2010 בין 3.84 ל-3.95 ₪ לדולר, נגזרת עלייה מתונה בריבית בנק ישראל לרמה ממוצעת של כאחוז ברביע האחרון של 2009 ושל 1.5 אחוזים ברביע האחרון של 2010. בשנת 2009 צפוי שיעור האינפלציה להיות 4.1 אחוזים, ובשנת 2010 1.1 אחוז.

על פי תרחיש במודל אחר (מודל ה-EC), מתקבלת אינפלציה של 4.2 אחוזים ב-2009 ושל 2 אחוזים ב-2010, כאשר ריבית בנק ישראל עולה מממוצע של 1.2 אחוזים ברביע האחרון של

□

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 החרייגים 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

2009 ל-3 אחוזים ברביע האחרון של 2010. בתרחיש זה, שער החליפין הממוצע הוא של 3.90 ₪ לדולר ברביע האחרון של 2009 ושל 3.93 ברביע האחרון של 2010.

4. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק מט"ח

בין המועד להחלטת הריבית לחודש ספטמבר (ה-24 באוגוסט) עד להחלטת ריבית זו השקל התחזק מול הדולר בכ-2 אחוז: מרמה של כ-3.80 ₪ לדולר ב-24 באוגוסט לרמה של כ-3.73 ₪ לדולר ב-22 בספטמבר. בתקופה זו פוחת השקל מול האירו בכ-1.5 אחוז-- משער של 5.44 ₪ לאירו לשער של 5.52 ₪ לאירו.

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, בין ה-24 באוגוסט וה-22 בספטמבר נרשמה התחזקות של השקל בכ-0.3 אחוז³.

שוק המניות

מדד ת"א 25 היה ב-22 בספטמבר ברמה דומה לזו מה-24 באוגוסט. באותה תקופה עלה מדד הדאו ג'ונס בכ-3.4 אחוזים.

5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת ע"י מרווח ה-CDS ל-5 שנים ירדה ממועד דיוני הריבית בחודש שעבר ועד למועד דיון ריבית זה מרמה של 1.15 נקודת האחוז לרמה של נקודת האחוז. במרווח ה-CDS של מרבית המדינות המתעוררות נרשמה בתקופה זו ירידה מסוימת במרווחי ה-CDS.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

הסביבה הכלכלית בעולם ממשיכה להשתפר, הן בצד הפיננסי והן מבחינת הפעילות הכלכלית. שנה לאחר קריסת Lehman Brothers, לקראת סוף הרביע השלישי של 2009, נראה כי הכלכלה העולמית מצליחה להיחלץ מהמשבר החמור ולחזור לפסים של צמיחה מתונה, בסיוע של תמיכה ממשלתית מסיבית. המדיניות המוניטארית המרחיבה, יחד עם הרחבה תקציבית משמעותית ברוב המדינות, ממשיכים לתמוך בהתאוששות הכלכלה העולמית.

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

בארצות הברית, צופים בתי ההשקעות (בממוצע) כי ריבית הפד תיוותר ברמתה הנוכחית (של 0 עד 0.25 אחוז) גם אחרי תחילת 2010. ריבית הבנק המרכזי האירופאי (העומדת על אחוז אחד) צפויה גם היא להישאר ברמתה הנוכחית הקרובים לזמן מה.

ב. הדיון בפורום המצומצם - החלטת הריבית לחודש אוקטובר 2009

כזכור, בחודש ספטמבר העלה בנק ישראל את הריבית לרמה של 0.75 אחוז, לאחר ארבעה חודשים בהם נותרה הריבית ללא שינוי. במקביל, המשיך בנק ישראל במדיניות רכישות המט"ח עליה הכריז בתחילת חודש אוגוסט, של רכישה לא קבועה של מט"ח במקרה של תנודות חריגות בשער החליפין אשר אינן תואמות את התנאים הכלכליים הבסיסיים או כאשר שוק המט"ח אינו מתפקד כראוי.

ארבעה חברי הנהלה המשתתפים בדיון ממליצים לנגיד לגבי גובה ריבית בנק ישראל הרצויה למשק. בדיון לגבי החלטת הריבית לחודש אוקטובר, שלושה חברי הנהלה המליצו לנגיד להעלות את הריבית ב-0.25 נקודת האחוז וחבר הנהלה אחד המליץ להשאיר את רמת הריבית ללא שינוי.

שלושת חברי הנהלה שהמליצו להעלות את הריבית לחודש אוקטובר הבהירו כי האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים מעט גבוהה מהגבול העליון של יעד האינפלציה וכי רמת הריבית נמוכה בהינתן שהמשק מצוי בתוואי של התאוששות, גם אם ביחס לעוצמתה של ההתאוששות קיימת אי וודאות; גם הריבית הריאלית לטווח קצר (ריבית הבנק המרכזי בניכוי הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה) היא בין הנמוכות בעולם המערבי, משום שהאינפלציה במרבית מדינות אלו צפויה להיות נמוכה בשנה הקרובה. עוד צוין כי פער התוצר בישראל נמוך יחסית לזה שבמרבית מדינות המערב. כמו כן, צוין כי התחזיות לאינפלציה של החזאים המקומיים והציפיות לאינפלציה (המחושבות מהתנהגות הפעילים בשוק ההון) לשנה קדימה, נמצאות בקרבת אמצע היעד, אולם ציפיות אלו מלוות בציפיות להעלאת ריבית על ידי בנק ישראל. כמו כן, צוין כי העדכון האחרון לחשבונאות הלאומית לרביע השני של 2009 מצביע על התבססות ההתאוששות של פעילות המגזר העסקי ברביע השני, לעומת הנתונים שפורסמו קודם לכן. צוין כי המדיניות המוניטרית הנוכחית המרחיבה מאוד ננקטה על רקע סביבה של משבר עמוק וחשש כי המיתון במשק יהיה עמוק ומתמשך, ולאור סביבת הפעילות הנוכחית יש מקום בחודש אוקטובר להעלות ריבית פעם נוספת, בהמשך להעלאה מהחודש שעבר.

חבר הנהלה אחד המליץ להשאיר את ריבית בנק ישראל לחודש אוקטובר ללא שינוי. צוין כי קיימת חשיבות להמשיך ולתמוך בהתאוששות הפעילות במשק. אי העלאת הריבית בחודש זה מונעת את הגדלת הפער בין הריבית המקומית וריבית חו"ל, ולכן (ביחס לאלטרנטיבה של העלאת הריבית) פועלת להפחתת ההיצעים של מטבע חוץ בשוק מט"ח. זאת כאשר, כחלק

ממדיניותו, בנק ישראל רוכש מטבע חוץ במידת הצורך. רכישות המט"ח על ידי בנק ישראל ממתנות את התחזקות השקל, ותומכות במגמת ההתאוששות של הפעילות הכלכלית במשק. בהקשר זה צוין כי הריביות אותם קובעים הבנקים המרכזיים במשקים המובילים בעולם צפויות להישאר ברמתן המאוד נמוכה עד אחרי תחילת 2010. עוד צוין כי למרות המשך ההתאוששות בפעילות הכלכלית בישראל והצפי להאצת הצמיחה בישראל ובעולם, קיימת אי וודאות לגבי עוצמת תהליך זה. הצפי הוא לתהליך איטי של התאוששות בעולם שילווה בתהליך איטי של העלאות ריבית.

עוד הודגש כי סביבת האינפלציה, כפי שהיא מתבטאת בעלויות המחירים בפועל הינה אמנם מעט מעל ליעד האינפלציה, אולם בניכוי עלויות המחירים הנובעות מהחלטות הממשלה (העלאת המס על הסיגריות והדלק, העלאת מס ערך מוסף והיטל הבצורת) נמצאת האינפלציה בסביבת מרכז היעד. יתר על כן, קיומו של פער התוצר, המשתקף בין היתר בשיעור האבטלה הגבוה, צפוי למתן את האינפלציה בשנה הקרובה.

עוד הוזכר כי הסביבה המוניטרית המשפיעה על האינפלציה כוללת הן את התפתחות הריבית והן את התפתחות שער החליפין במשק, וכי התחזקות השקל (ייסוף בשער החליפין האפקטיבי בחמשת החודשים האחרונים) פועלת להאטה בקצב האינפלציה.

לאור מכלול הגורמים שהועלו בדיון, החליט הנגיד להשאיר את הריבית לחודש אוקטובר ברמה של 0.75 האחוז, וזאת על מנת לאזן בין הצורך להמשיך ולעודד את הפעילות במשק והצורך בהחזרת האינפלציה לתחום יעד יציבות המחירים, תוך שמירה על היציבות הפיננסית.

בנק ישראל הדגיש את המרכיבים הבאים:

- האינפלציה בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים נמצאת מעט מעל גבולו העליון של טווח יעד האינפלציה. אולם, מתחילת השנה, האינפלציה המנוכה מהשפעת השינויים במיסוי ובניכוי עונתיות נמצאת בסביבת אמצע תחום היעד. גם הציפיות לאינפלציה של החזאים והציפיות הנגזרות משוק ההון ל-12 החודשים הבאים נמצאות בקרבת מרכז היעד. שיעור האינפלציה צפוי לחזור לטווח היעד לאחר שיפוגו ההשפעות קצרות הטווח של השינויים במיסוי. קיומו של פער התוצר, המשתקף בין היתר בשיעור האבטלה הגבוה, צפוי למתן את האינפלציה בשנה הקרובה, כמו גם ייסוף השקל מול שער החליפין האפקטיבי בחודשים האחרונים.

- המשך ההתאוששות בפעילות הכלכלית והצפי להאצת הצמיחה בארץ ובעולם מצביעים על כך שהסביבה הנוכחית היא של יציאה מהמיתון, אולם קיימת אי וודאות לגבי עוצמת ההתאוששות במשק הישראלי, בין היתר בגלל חוסר הודאות לגבי התאוששות הכלכלה העולמית.

- ריביות הבנקים המרכזיים במשקים המובילים נמצאות ברמות נמוכות וצפויות להישאר כך גם בחודשים הבאים.

צוין שבנק ישראל ימשיך לפעול להשגת יעד יציבות המחירים ולעקוב מקרוב אחרי ההתפתחויות במשק ובעולם מתוך מטרה לתמוך בעידוד התעסוקה והצמיחה וביציבות המערכת הפיננסית.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-24 בספטמבר 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 אופנבכר – חבר הנהלה ומנהל האגף המוניטרי/פיננסי בחטיבת המחקר

מר בארי טאף – מנהל חטיבת השווקים

ד"ר אוהד בר-אפרת – יועץ לנגיד וממונה על האגף להפצת מידע ולקשרים בין-לאומיים

מר אדי אזולאי – ראש המטה לנגיד

ד"ר יוסי סעדון – יועץ לנגיד ודובר הבנק

נספח: פירוט ההתפתחויות העיקריות בכלכלה העולמית

ארה"ב

על פי הנתונים שהתקבלו בחודש האחרון (מאז מועד החלטת הריבית לחודש ספטמבר בישראל) נראה שארצות הברית הצליחה להיחלץ ברבעון השלישי מהמיתון הקשה בו היא נמצאת מזה שנתיים ושקצב ההתאוששות צפוי להיות גבוה מזה שנצפה בחודשים הקודמים. שר האוצר האמריקאי הצהיר כי מעתה הממשל יתמקד בחיזוק הצמיחה ולא ב"אסטרטגיית ההצלה" כפי שעשה עד כה.

לפי הדיווח האחרון העולה מה beige book שמפרסם הפד, גורם סיכון מיוחד הוא סקטור הנדל"ן המסחרי הסובל משיעורי תפוסה נמוכים ומירידה במחירי השכירות, נתון העלול לגרום להפסדים נוספים לבנקים המחזיקים הלוואות לנדל"ן מסחרי.

נתון המכירות הקמעוניות מחודש אוגוסט היה הגבוה מזה 3.5 שנים, והרבה מעל הציפיות, ועשוי אולי להצביע על תחילת ההתאוששות בצריכה.

למרות שהאבטלה עלתה ל-9.7 אחוזים (שיעור הגבוה מזה 30 שנה), נראה שתהליך הגידול באבטלה מואט, וקיימת אפשרות להתייצבות בתעסוקה לקראת סוף השנה.

הפד מציין שהפעילות הכלכלית עלולה להישאר ברמות נמוכות ולאורך זמן. פער התוצר הגדול צפוי למתן לחצים אינפלציוניים וההערכה המרכזית היא כי השפעתו תהיה הדומיננטית.

בהיעדר לחצים אינפלציוניים יתאפשר ל"פד" לחזור למדיניות ניטרלית בהדרגתיות. האנליסטים צופים תחילת העלאת ריבית רק במהלך 2010, ומאמינים שהפד ימתין עד לתחילת התאוששות בשוק העבודה לפני שיתחיל בהעלאת ריבית.

אירופה

ההתאוששות הכלכלית במדינות גוש האירו נמשכת, אולם לא בצורה אחידה. נתוני האבטלה של אירופה לרבעון השני היו פחות גרועים מהצפוי, כאשר האבטלה צפויה להמשיך ולעלות ב-2010. הצמיחה צפויה להיות מונעת בעיקר ע"י המדינות התעשייתיות, ובראשן גרמניה. על רקע נתוני המגזר היצרני ברחבי אירופה המצביעים ברובם על התרחבות וגידול ביצוא ובהזמנות המפעלים, עולים מדדי אימון הצרכנים, ובראשם מדד אמון הצרכנים בגרמניה.

תחזית ה- ECB היא ל-0.2 צמיחה ב-2010 לעומת הקונצנוס בשוק של 2 אחוזים. ה- ECB החליט להשאיר את הריבית ללא שינוי (אחוז אחד) ואינו ממהר לסגת מהמדיניות המרחיבה בה הוא נוקט. הצפי בשווקים הוא להעלאת ריבית באירופה רק לקראת סוף המחצית הראשונה של 2010.

יפן

כלכלת יפן ממשיכה לספק נתונים מעורבים המביאים להערכות שונות לגבי קצב ההתאוששות שלה מהמשבר הארוך בו היא נתונה. קיים שיפור בנתוני התפוקה והייצור התעשייתי, אך מאידך נתוני הצמיחה לרבעון השני עודכנו כלפי מטה. שיעור האבטלה עלה ל-5.7 אחוזים, השכר יורד זה החודש ה-14 ברציפות, והחששות מדפלציה מתגברים.

שווקים מתעוררים

כלכלות השווקים המתעוררים (בעיקר במזרח אסיה אך גם בדרום אמריקה) ממשיכים במגמת ההתאוששות המהירה שאפיינה אותם בחודשים האחרונים, בעיקר על רקע השיפור בנתוני היצוא (סין) ועלייה במחירי הסחורות. באירופה המצב בעייתי יותר, בעיקר במדינות הבלטיות הנמצאות במצב קשה.

נתוני המקרו של סין, ובהם התוצר התעשייתי, המכירות הקמעונאיות (ובראשם מכירות כלי רכב) מחזקים את ההערכה שמגמת השיפור של הכלכלה הסינית תימשך. הריבית בסין נותרה ללא שינוי וחלק מהאנליסטים מעריכים שתיתכן העלאת ריבית בסין כבר ברביע הראשון של 2010.