



דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים בבנק ישראל לקבלת החלטת הריבית לחודש אפריל 2010

הדיונים התקיימו ב-25 וב-28 במארס

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

הנתונים שנוספו מהתכנון הקודם מצביעים על המשך מגמת ההתרחבות בפעילות הכלכלית. המשק ממשיך לצמוח גם ברביע הראשון של 2010, אם כי נראה כי בקצב מתון מעט ביחס לשני הרביעים הקודמים. יחד עם זאת, ממצאים ראשוניים מסקר החברות של בנק ישראל לרביע הראשון מצביעים על המשך ההתרחבות בפעילות ואף האצתה בחלק מהענפים ביחס לרביע הקודם. כפי שפורסם בחודש ינואר, בנק ישראל צופה כי הצמיחה של התמ"ג בשנת 2010 תגיע ל-3.5 אחוזים.

החשבונאות הלאומית

נתוני החשבונאות הלאומית לרביע הרביעי של 2009, עבור פורסם נתון מתוקן בראשית מארס, עודכנו כלפי מעלה, כך ששיעור הצמיחה של התוצר ברביע זה הוא כעת 4.9 אחוזים (כל הנתונים בסעיף זה מתייחסים לשיעור השינוי לעומת הרביע הקודם במונחים שנתיים, בניכוי עונתיות). שיעור צמיחתו של היצוא עודכן כלפי מעלה ל-42.1 אחוזים והצריכה

הפרטית גדלה, על פי הנתון המעודכן ב-5.5 אחוזים, לעומת 4.4 בפרסום הקודם. הירידה בהשקעה בנכסים קבועים ברביע האחרון של 2009 היתה בשיעור של 7.2- אחוזים והיא משקפת ירידה בהשקעה בענפי המשק ועלייה קלה בהשקעה בדיור. שיעור הצמיחה במחצית השנייה של 2009 הוא 3.3 אחוזים (לעומת מחצית קודמת, במונחים שנתיים), לאחר שבמחצית הראשונה התוצר ירד ב-1.5 אחוזים. שיעור הצמיחה השנתי בשנת 2009 מסתכם ב-0.7 אחוזים, לעומת האומדן הקודם שהיה 0.5 אחוזים. רמת התוצר המקומי הגולמי הייתה גבוהה ברביע האחרון של 2009 בכאחוז אחד מרמתה ערב המשבר (ברביע השלישי של 2008).

המדד המשולב למצב המשק

המדד המשולב לחודש פברואר עלה ב-0.2 אחוזים, ושיעור השינוי של המדד בשלושת החודשים הקודמים עודכן כלפי מעלה כך ששיעור עלייתו המצטבר בחודשים אלה הוא 1.4 אחוזים לעומת 0.8 אחוזים בפרסום הקודם. העלייה במדד התרחשה הודות לעלייה במדד הייצור התעשייתי, שעלה בינואר ב-2.7 אחוזים (לעומת חודש קודם, מנוכה עונתיות) במדדי היבוא של מוצרי צריכה (עלייה של 0.6 אחוזים בפברואר) ותשומות לייצור (5.1 אחוזים בפברואר), במדד הפדיון של המסחר והשירותיים (3.5 אחוזים בינואר) וביצוא השירותים (5.7 אחוזים בפברואר) ומותנה על ידי ירידה של מדד יצוא הסחורות שירד ב-3.7 אחוזים בפברואר לאחר עלייה של 3.6 אחוזים בינואר.

שוק העבודה

האינדיקטורים שהצטברו החודש מצביעים על המשך ההתאוששות בשוק העבודה. על פי נתוני סקר כוח אדם לרביע האחרון של 2009, ירד שיעור האבטלה (מנוכה עונתיות) ל-7.4 אחוזים – ירידה המשקפת צמצום של כתשעת אלפים מובטלים לעומת הרביע הקודם. מספר המועסקים עלה ברביע זה ב-28 אלף. השכר הנומינלי למשרת שכיר נותר יציב ברביע האחרון (לעומת רביע קודם, מנוכה עונתיות), והשכר הריאלי למשרת שכיר ירד ב-1.1 אחוזים בתקופה זו בשל עליית המחירים. מספר מישרות השכיר במשק ובסקטור העסקי עלה ברביע זה ב-0.5 אחוזים (לעומת רביע קודם, מנוכה עונתיות).

סחר חוץ

יצוא הסחורות (ללא אוניות ומטוסים ויהלומים, בדולרים, מנוכה עונתיות) ירד בפברואר ב-5.1 אחוזים ביחס לחודש הקודם (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות). ירידת היצוא בחודש זה היתה בכל רמות הטכנולוגיה. בשלושת החודשים האחרונים (דצמבר 2009-פברואר 2010) עלה היצוא ב-3.9 אחוזים ביחס לשלושת החודשים הקודמים. יבוא הסחורות (ללא אוניות המטוסים ויהלומים, בדולרים, מנוכה עונתיות) ירד בפברואר ב-8.1 אחוזים. ירידה זו משקפת בעיקר ירידה חדה של 35 אחוזים ביבוא חומרי הדלק. בשלושת החודשים האחרונים עלה היבוא ב-11 אחוזים.

מאזן התשלומים

העודף בחשבון השוטר הגיע ברביע האחרון של 2009 ל-2.7 מיליארדי דולרים ובשנה כולה הוא הסתכם ב-7.2 מיליארדי דולרים. הגידול בעודף ביחס לרביע השלישי נבע משיפור בחשבון השירותים ומגידול בהכנסות ההון, בעוד שבחשבון הסחורות ובהעברות השוטפות נרשמה יציבות.

2. נתוני התקציב

בפברואר 2010 הסתכם הגרעון המקומי ללא אשראי ב-2.4 מיליארדי ₪, לעומת גרעון של 2.7 מיליארדי ₪ בפברואר 2009. בשני החודשים הראשונים של 2010 נרשם עודף מצטבר של כ-0.2 אחוזי תוצר. הגרעון הכולל ללא אשראי נמוך בכ-3 מיליארדי ₪ מהתוואי העונתי העקבי עם תקרת הגרעון בתקציב. הסטייה מהתוואי משקפת את המשך מגמת ההאצה בתקבולי המיסים, ביצוע נמוך של ההוצאות בינואר וההאצה בקצב ביצוע בפברואר לקצב התואם את התוואי העונתי.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן ירד בפברואר ב-0.3 אחוזים, ירידה מתונה במעט מממוצע הערכות החזאים לפני פרסומו ומההערכות המוקדמות של חטיבת המחקר בבנק ישראל. התפתחות המדד הושפעה מירידה עונתית גדולה במחירי ההלבשה וההנעלה, הוזלת מחירי החשמל באמצע פברואר ומהשפעה של הורדת שיעור המע"מ בינואר. מנגד נרשמה עלייה במחירי הפירות והירקות והמזון.

ב-12 החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.6 אחוזים, מתוכם כ-0.5 נקודת אחוז מיוחסת להתערבות ממשלתית (בעיקר שינויים בשיעור המע"מ ובהיטל על המים). סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן ירד בפברואר ב-0.2 אחוזים, בהמשך לירידתו בחודשיים הקודמים. קצב עלייתו של סעיף זה ב-12 החודשים האחרונים הואט מכ-15 אחוזים באמצע 2009 ל-5.1 אחוזים בפברואר.

מחירי הדירות, הנמדדים בסקר מחירי הדירות, ושאינם נכללים במדד המחירים לצרכן המשיכו ועלו בדצמבר 2009-ינואר 2010 (המועד האחרון עבורו יש נתונים) ב-1.6 אחוזים ובשנים עשר החודשים האחרונים שיעור עלייתם מגיע ל-21 אחוזים. מדד המחירים לצרכן המנוכה עונתיות (על ידי הלמ"ס) ומנוכה מהתערבות ממשלתית (הורדת המע"מ) עלה בפברואר ב-0.25 אחוזים.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

לאחר פרסום מדד המחירים לפברואר, החזאים המקומיים מעריכים כי האינפלציה לשנים עשר המדדים הבאים (ממדד מארס 2010 ועד מדד פברואר 2011) תעמוד על כ-2.6 אחוזים – עלייה של 0.3 אחוזים לעומת החודש הקודם. כמו כן הם מעריכים בממוצע כי קצב האינפלציה יתמתן כך ששיעור האינפלציה המצטבר ב-2010 יהיה 1.8 אחוזים. בשלושת החודשים מארס עד מאי של 2010, לפי ממוצע הערכות החזאים, מדדי המחירים צפויים לעלות בשיעור מצטבר של 1.1 אחוזים.

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה-*break-even inflation*, נותרו גם לאחר פרסום מדד פברואר קרוב ל-3 אחוזים. רמה זו משקפת מגמת עלייה של הציפיות מכ-2.5 אחוזים בראשית השנה ו-2.8 אחוזים בפברואר.

הציפיות לאינפלציה לטווחים שעד השנה השביעית עלו במעט ואילו הציפיות לטווח ארוך יותר – עד השנה העשירית ירדו במעט, כך שעבור כל טווח השנים הציפיות הן בין 2.5 עד 2.6 אחוזים.

החזאים המקומיים העריכו בממוצע שריבית בנק ישראל לא תשתנה באפריל ותעלה במעט בחודשיים שלאחר מכן (ממוצע תחזית לעלייה של 0.16 במאי ו-0.13 ביוני). עוד הם מעריכים

כי בעוד 12 חודשים תהיה הריבית ברמה של 2.9 אחוזים. מניתוח שיפוע עקום המק"מ עולה כי בעוד שנה צפויה ריבית בנק ישראל לעמוד על רמה של כ-2.5 אחוזים.

שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

התשואה לפדיון על אגרות חוב ממשלתיות צמודות למדד ל-5 שנים ירדה בחודש מארס (עד ה-23 לחודש) לרמה ממוצעת של כ-1.2 אחוזים, בהשוואה לתשואה של 1.3 אחוזים בפברואר. התשואה לפדיון על אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5 שנים נותרה במארס כמעט ללא שינוי לעומת רמתה בחודש שעבר – כ-3.9. אחוזים התשואה לפדיון של המק"מ לשנה עלתה בחודש מארס ל-2 אחוזים, לעומת רמה של כ-1.9 אחוזים בחודש פברואר. במארס נמשכה מגמת הירידה בפערי התשואות בין איגרות החוב הקונצרניות לבין איגרות החוב הממשלתיות, במרבית הענפים והדירוגים ובעיקר לאג"ח לא מדורגות ולאג"ח עם דירוג נמוך.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל נותרה גבוהה ב-1.0 עד 1.25 נקודות אחוז מריבית הפד, וגבוהה ב-0.25 נקודות אחוז מריבית הבנק המרכזי באירופה. בחודש מארס נבלמה מגמת הירידה בפערי התשואות הנומינליות ל-5 שנים מול ארה"ב והאירו והם עומדים על 1.61 ו-1.77 בהתאמה. פערי התשואות ל-10 שנים הצטמצמו במעט במארס והם 1.45 מול ארה"ב ו-1.97 מול האירו. בפערי הריביות הריאליות נמשכה במארס מגמת הירידה תוך ירידה בתשואות הריאליות בישראל ועלייתן בארה"ב.

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (ריבית ריאלית צפויה)

ריבית בנק ישראל, לפני החלטת ריבית זו, בניכוי הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון (הריבית הריאלית הצפויה) לשנה קדימה עומדת בממוצע בחודש פברואר (עד למועד הדיונים) על כמינוס 1.7 אחוזים. מעט נמוך יותר מרמתה בפברואר שהיתה מינוס 1.5 אחוזים.

מצרפים מוניטאריים

בחודש פברואר נמשכה ההאטה בקצב הגידול השנתי (12 חודשים אחרונים) של בסיס הכסף ושל המצרפים M1 (מזומן בידי הציבור ופיקדונות העו"ש) ו-M2 (הכולל את M1 ופיקדונות לא צמודים עד שנה), על רקע העלאת הריבית החל בספטמבר 2009. בשנים עשר החודשים האחרונים (עד פברואר) גדל M1 ב-32 אחוזים, לעומת קצב של 44 אחוזים בינואר 2010 ויותר מ-60 אחוזים בספטמבר 2009. M2 התרחב ב-12 החודשים האחרונים ב-7.4 אחוזים, לעומת התרחבות של כ-20 אחוזים בהסתכלות אחורה 12 חודשים, בספטמבר 2009.

שוק האשראי

יתרת האשראי הבנקאי ירדה בחודש ינואר בעקבות המשך הירידה באשראי למגזר העסקי ועלייה מתונה באשראי הבנקאי למשקי בית. סך האשראי למגזר העסקי ירד בינואר בכ-1 אחוז. מגמת הגידול של האשראי הבנקאי למשקי הבית נעצרה בינואר, תוך המשך הגידול באשראי לדיוור וירידה באשראי שלא לדיוור. היקף הנפקות אג"ח החברות שירד בינואר, חזר בפברואר לרמה גבוהה. בדומה לחודשים הקודמים חלק גדול של ההנפקות היה של אג"ח בדירוגים נמוכים וללא דירוג.

המודלים האקונומטריים¹

התרחישים שנבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים של בנק ישראל נבדקו תחת הנחות דומות לאלו שעמדו בבסיסם גם בחודש הקודם: הנחה של צמיחה של 4.1 אחוזים בתוצר העסקי בשנת 2010 (עקבי עם צמיחה של 3.5 אחוזים בתמ"ג בהתאם לתחזית בנק ישראל), תוואי עלייה מתון של הריביות בעולם ב-2010 מרמתם הנוכחית הנמוכה מאוד, המשך עלייה של מחירי היבוא של מוצרי הצריכה ושל התשומות עד הרביעי השני של 2010, בשיעור מתון מעלייתם ב-2009, והתרחבות של הסחר העולמי ב-7 אחוזים ב-2010.

על פי התרחישים הבסיסיים בשני המודלים המשמשים את הבנק – מודל ה-²DSGE ומודל ה-³EC צפוי שיעור האינפלציה להתמתן במהלך 2010 ולהיות מעט נמוך מאמצע תחום היעד בעוד שנה. תוואי אינפלציה זה מתקבל תוך מגמת עלייה של הריבית של בנק ישראל עד לרמה של 3.4 אחוזים ברביעי הראשון של 2011 על פי מודל ה-DSGE ו-2.6 אחוזים על פי מודל ה-EC. העלאת הריבית המהירה יותר במודל ה-DSGE מלווה בייסוף של שער החליפין לרמה של 3.64 שקלים לדולר ואילו במודל ה-EC מתקבל פיחות קל עד לרמה של 3.8 שקלים לדולר בראשית 2011.

בהתבסס על תוצאות שני המודלים בשילוב עם אינדיקטורים נוספים וכוחות כלכליים שאינם מקבלים ביטוי במודלים, ההערכה של חטיבת המחקר היא שבמהלך 2010 האינפלציה תתמתן. עם זאת, אי הודאות הגבוהה לגבי קצב ההתאוששות בפעילות הכלכלית העולמית וכן לגבי קצב עליית מחירי היבוא והסחר העולמי מגדילים את אי-הודאות לגבי התממשותה של הערכה זו.

4. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק מט"ח

בין המועד להחלטת הריבית לחודש מארס (ה-21 בפברואר) עד ה-25 במארס השקל התחזק מול הדולר ב-0.3 אחוזים ומול האירו ב-1.3 אחוזים. שער החליפין הנומינלי האפקטיבי של השקל, המחושב כממוצע של שערי החליפין של השקל מול 28 מטבעות (המייצגים 38 מדינות), על פי משקולות הסחר של ישראל עם מדינות אלו, מבטא את התחזקות השקל בתקופה זו ב-0.5 אחוזים⁴. בתקופה זו בולטת היחלשותו של האירו מול מרבית המטבעות.

שוק המניות

מדד ת"א 25 היה ב-25 במארס ברמה הגבוהה בכ-4.7 אחוזים לעומת רמתו ב-22 בפברואר והוא חזר לרמת השיא שלו. מדד ת"א 100 עלה באותה תקופה ב-4.6 אחוזים. זאת בדומה למגמה בשוקי המניות המובילים בעולם.

5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון

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 בשווקים 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

³ Error Correction Model

⁴ משקל הדולר בשער החליפין האפקטיבי הוא כ-24 אחוזים ומשקל האירו כ-35 אחוזים.

פרמיית הסיכון של ישראל ל-5 שנים, כפי שהיא נמדדת על ידי מרווחי ה-CDS, ירדה מעט החודש לרמה של 1.16%. נטייה קלה לירידות נרשמה גם במרווחי ה-CDS של מדינות אחרות בעולם.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

רוב נתוני המקרו שפורסמו במהלך החודש האחרון הצביעו על המשך התאוששותה של הכלכלה העולמית. עם זאת, עדיין נותרת אי ודאות לגבי יכולתה של הכלכלה העולמית לבסס את הצמיחה ללא סיוע ממשלתי המלווה בחששות לגבי מצבן הפיסקלי של מדינות רבות. בפרט, ממשיך להדאיג משבר החוב היווני וכן בעיות אפשריות בחוב של מדינות אחרות באירופה.

האינפלציה במשקים המפותחים נותרה, על רקע פערי התוצר הגדולים עדיין, ממותנת. לעומת זאת, במשקים המתעוררים מתחילה להסתמן אינפלציה.

שווקי המניות בעולם חזרו לתואי של עליות הנתמך בנתונים המקרו כלכליים הטובים וברגיעה יחסית לגבי משבר החוב היווני. הריבית הנמוכה בעולם תומכת גם היא בעליית שערי המניות.

הבנקים המרכזיים הגדולים – בארה"ב, אירופה, אנגליה ויפן – ממשיכים לשמור על רמת ריביות נמוכה מאוד והיא צפויה להישאר כך גם בחודשים הבאים. יחד עם זאת, חלק מהבנקים המרכזיים החשובים ממשיכים לצמצם את השימוש בכלים הלא-שגרתיים של ההקלה המונטרית. בנקים מרכזיים אחרים כבר החלו בתהליך של העלאת ריבית.

ב. הדיון בפורום המצומצם - החלטת הריבית לחודש אפריל 2010

ארבעה חברי הנהלה המשתתפים בדיון ממליצים לנגיד לגבי גובה ריבית בנק ישראל הרצויה למשק. בדיון לגבי החלטת הריבית לחודש אפריל, כל חברי הנהלה המליצו להעלות את הריבית ב-0.25 אחוז לרמה של 1.5 אחוזים.

כפי שצוין בהחלטות הריבית הקודמות, קביעת הריבית מדי חודש נעשית במסגרת תהליך הדרגתי של החזרת הריבית לרמה "נורמאלית" שנועד להכניס את האינפלציה לתוך תחום היעד, לשמור עליה בתוכו ולתרום להמשך ההתאוששות בפעילות המשק תוך תמיכה ביציבות הפיננסית.

הדיון בפורום המצומצם התייחס להתפתחות הפעילות הריאלית על רקע ההתפתחויות בעולם, לסביבת האינפלציה ולהתפתחות מחירי הנכסים כגורמים שצריכים להשפיע על ההחלטה על הריבית החודש במסגרת תהליך זה.

צוין כי הפעילות הריאלית ממשיכה להתרחב, אך חלק מהאינדיקטורים מצביעים על האטה מסוימת בקצב ההתרחבות. צוינה ההתרחבות המהירה של הפעילות ברביע האחרון של 2009 והיתה התייחסות להאטה בקצב התרחבותו של היצוא והסיכונים הקיימים להמשך התאוששות הפעילות במשק מצד ההתפתחויות בעולם החל מהרביע הראשון של השנה. צוין גם כי נתונים חלקיים מסקר החברות מצביעים על המשך ההתרחבות הפעילות ברביע הראשון של 2010 וציפיות להמשך התרחבותה גם ברביע הבא. ההערכה הנוכחית היא כי תוואי הפעילות הצפוי תואם תוואי הדרגתי של העלאת ריבית.

המשתתפים ציינו כי מהמודלים שבשימוש הבנק עולה כי שיעור האינפלציה בהסתכלות 12 חודשים אחורה צפוי להיות בסביבת אמצע תחום היעד בעוד כשנה, יחד עם תוואי עולה של

הריבית. גם תחזיות אחרות – התחזיות של החזאים והציפיות הנגזרות מהשוק הצופות מסלול דומה לאינפלציה ולריבית, מתיישבות עם תוואי העלאה הדרגתי של הריבית.

עוד התייחסו חברי הפורום להתפתחות מחירי הנכסים, ובפרט למחירי הדירות. נידונו השפעתה של הריבית הנמוכה על התפתחות מחירים אלו, השפעת העלאה של הריבית עליהם והצורך לעקוב אחר התפתחותם של מחירים אלו ולהתייחס אליהם. כמו כן הייתה התייחסות להנפקת אג"ח קונצרניות בדרוגים נמוכים וללא דרוג, ועלתה השאלה האם המרווחים בהם הן מונפקות משקפים באופן הולם את הסיכון של החברות.

צוין כי לאחר ההעלאה הקודמת של הריבית בינואר, נותרה הריבית ללא שינוי במשך חודשיים, וכי העלאת הריבית החודש תהיה חלק מההליך ההדרגתי של החזרת הריבית לרמה "נורמלית". חלק מהמשתתפים הדגישו את הפער הגדול בין הריבית הנוכחית לרמת ריבית נורמלית כאשר התוצר הנומינלי צפוי לגדול מעל ל-5 אחוזים בשנה הקרובה.

שיקולים להשארת הריבית ללא שינוי שהוזכרו היו הסיכון להמשך התרחבות הפעילות העולמית, שישפיע גם על יכולתו של המשק להמשיך ולהתאושש והרצון להימנע מהגדלת הפער מול ריביות הבנקים המרכזיים הגדולים – פער העלול לפעול להתחזקותו של השקל.

לאור ההערכות שהוצגו בדיון לגבי סביבת הפעילות הריאלית והתפתחות האינפלציה הצפויה, והניתוח של ההתפתחויות במחירי הנכסים ובכללם מחירי הדירות, החליט הנגיד להעלות את הריבית לחודש אפריל ב-0.25 אחוזים לרמה של 1.5 אחוזים.

בנק ישראל הדגיש את הגורמים העיקריים להחלטתו:

- הציפיות לאינפלציה של החזאים ל-12 המדדים הבאים עומדות במוצע על 2.6%; הציפיות לאינפלציה ל-12 החודשים הבאים הנגזרות משוק ההון נמצאות סמוך לגבול העליון של יעד האינפלציה. לפי החזאים בעוד כחודש צפויה האינפלציה בהסתכלות ל-12 חודשים אחרונים להיכנס לתוך היעד.
- מרבית האינדיקטורים ובכלל זה ממצאים ראשוניים מסקר החברות של בנק ישראל מצביעים על כך שהפעילות הריאלית במשק ממשיכה לגדול גם ברביע הראשון של 2010, עם זאת עדיין שוררת אי ודאות לגבי עוצמת ההתרחבות.
- ריביות הבנקים המרכזיים במשקים המפותחים המובילים נמצאות ברמות נמוכות מאוד וצפויות להישאר כך גם בחודשים הבאים. אולם, כמה מהם ממשיכים לצמצם את השימוש בכלים הלא שגרתיים של ההקלה המוניטארית ובכמה בנקים מרכזיים במשקים אחרים מתחילים בתהליך של העלאת ריבית.

צוין שבנק ישראל ימשיך לפעול על מנת להשיג את מטרותיו: יציבות המחירים, תמיכה בעידוד התעסוקה והצמיחה וביציבות המערכת הפיננסית.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-28 במארס 2010.

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 רוני חזקיהו – המפקח על הבנקים
מר אדי אזולאי – ראש המטה לנגיד
ד"ר יוסי סעדון – יועץ לנגיד ודובר הבנק
ד"ר סיגל ריבון - ראש תחום מונטרי שוטף, חטיבת המחקר

נספח: פירוט ההתפתחויות העיקריות בכלכלה העולמית

ארה"ב

תמונת המקרו העולה מהנתונים האחרונים שהתפרסמו בארה"ב היא בדרך כלל טובה. נתוני התוצר לרביע הרביעי של 2009 הועלו ל-5.9 אחוזים (במונחים שנתיים) לעומת 5.7 אחוזים באומדן הקודם. תחזיות הצמיחה (על פי ממוצע בתי ההשקעות) לצמיחתה של כלכלת ארה"ב ב-2010 הן כעת 3.3 אחוזים ול-2011 כ-3 אחוזים.

אינדיקטורים נוספים מצביעים על שיפור במצב הפעילות: עלייה בניצולת כושר הייצור, הפתעה לטובה בנתוני ההוצאה הפרטית והמכירות הקמעונאיות, האשראי לצרכנים גדל לראשונה מאז תחילת המשבר והמלאים שבו להצטמצם.

גם בשוק העבודה ניכרים סימנים חיוביים: אובדן המישרות היה קטן מהצפוי, חלה עלייה בהיקף העסקת עובדים זמניים, עלייה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה וירידה במספר הודעות הפיטורים.

יחד עם זאת, כפי שגם ציין יו"ר הבנק הפדרלי, ברננקי, הצמיחה בתקופה האחרונה מתבססת על הסיוע הפיסקלי, וכן על תהליך בניית המלאים, גורמים שצפויים להיחלש במהלך השנה. כמו כן הוא ציין כי צמיחה בת-קיימא תהיה תלויה בביקושים של הצרכנים.

תחום הדיור ממשיך להיות החלק החלש יותר של ההתאוששות. מכירות הבתים החדשים ירדו לרמת שפל היסטורית, גם מכירות הבתים הקיימים נפלו בקצב מהיר במיוחד והתחלות בנייה ואישורי בנייה הוסיפו לרדת גם הם. מחירי הבתים שהתאוששו מעט ברביע השלישי של 2009 שבו לרדת בחודשים האחרונים והם צפויים להמשיך לרדת על רקע עיקולים רבים הנמצאים בתהליך ועלייה צפויה בריבית על המשכנתאות.

הגרעון התקציבי של ארה"ב עלה בפברואר לשיא היסטורי (220 מיליארדי דולרים). ה-CBO (Congressional budget office) העריך כי הגרעון בתקציב יהיה גבוה באופן משמעותי מהמתוכנן בכל אחת מהשנים הבאות.

מדד המחירים לצרכן נותר ללא שינוי בפברואר, ושיעור השינוי שלו ב-12 החודשים האחרונים הוא כעת 2.1 אחוזים.

בעדותו בפני בית הנבחרים בסוף מארס תיאר יו"ר הבנק הפדרלי, ברננקי, את תהליך היציאה משימוש בכלים המיוחדים שהופעלו בשיא המשבר וציין כי רכישת הנכסים מגובי משכנתאות (MBS) תיפסק בסוף מארס וכי השימוש ב-TALF יוגבל מאוד בסוף מארס ויפסק בסוף יוני. בהחלטתו מאמצע מארס הותיר ה-FED את הריבית ברמתה – בין אפס לרבע אחוז וציין כי הוא מצפה כי התנאים הכלכליים יתמכו בהשאתה ברמה נמוכה עוד זמן.

אירופה

ההתפתחויות המרכזיות באירופה בתקופה האחרונה קשורות להתפתחויות ביוון. בסך הכל התמתנו מעט החששות מפני משבר חוב ביוון בעיקר לאחר שיוון הודיעה על תוכנית קיצוצים והצליחה לגייס 5 מיליארדי אירו (מתוך 25 המיליארדים שהיא צריכה לגייס בחודשיים הקרובים) ו-S&P הסירה את האיום להמשיך ולהוריד את דירוג החוב היווני. עם זאת, הגיוס נעשה בתשואות גבוהות מאוד – 6.3 אחוזים.

בתחום המקרו התפרסמו החודש באירופה ידיעות מעורבות. החברות דיווחו על עלייה ברווחים וירידה בשיעורי החוב. מדדי ה-PMI מתבססים מעל 50 נקודות. גם האבטלה שירדה החודש בניגוד לציפיות לעלייתה מהווה אינדיקטור חיובי. ממוצע ציפיות בתי ההשקעות לצמיחת אירופה ב-2010 ירד החודש ל-1.3 אחוזים ונותר ל-2011 - 1.8 אחוזים. זאת לאחר התכווצות של 4 אחוזים בתוצר ב-2009.

שיעור האינפלציה באיחוד האירופי עומד על 0.9 אחוזים בהסתכלות 12 חודשים אחורה וצפוי להישאר בסביבה זו גם ב-2010. הבנק האירופי הותיר את רמת הריבית בהחלטתו האחרונה בראשית מארס בשיעור של 1.0 אחוז ונגיד הבנק האירופאי Trichet ציין בהודעתו שאין לחצים אינפלציוניים וכי הצמיחה צפויה להימשך, אם כי עם שונות גבוהה בין מדינות האיחוד.

בבריטניה, למרות נתון של צמיחה חיובית בשיעור של 0.3 אחוזים לצמיחת התוצר ברביע האחרון של 2009 ועלייה במדד אמון הצרכנים גם בבריטניה קיים סיכון למשבר חוב. לבריטניה שיעור חוב גבוה יחסית (רק ליפן שיעור חוב כולל גבוה יותר מבין המדינות המפותחות) וחלק ניכר מהחוב שלה הוא כלפי משקיעים זרים. לאחר הבחירות, שיתקיימו במהלך חודש מאי יהיה עליה לנקוט בצעדים כדי להתמודד עם נושא זה וכדי למנוע איום להורדת הדירוג שלה על ידי סוכנויות דירוג האשראי. שיעור האינפלציה השנתי עד פברואר 2010 בבריטניה הוא 3 אחוזים. בהחלטתו מראשית מארס החליט הבנק של אנגליה להותיר את הריבית ברמה של 0.5 אחוזים ולהותיר את מלאי האג"ח שרכש ברמה של 200 מיליארדי פאונד – כפי שהוחלט בנובמבר 2009.

יפן

נתוני המקרו שהתפרסמו החודש היו בדרך כלל טובים. למרות עדכון כלפי מטה של נתון התוצר לרביע הרביעי של 2009 מ-1.1 אחוזים ל-0.9 אחוזים, זהו עדיין נתון טוב על רקע התבססותה של הצמיחה ביפן גם על צריכה ולא על יצוא בלבד. גם אינדיקטורים אחרים כמו המכירות הקמעונאיות, ייצור ומכירות הרכב, היצוא, הייצור התעשייתי ומדדי אמון הצרכנים מצביעים על כיוון חיובי.

בעיית הדפלציה ממשיכה להעיק על יפן וההערכה היא שלמרות צפי חיובי לרביעים הקרובים, המדינה עלולה לשוב למיתון כבר בשנה הבאה, על רקע הבעיות המבניות של המשק היפני. בהודעת הריבית שלו, ציין הבנק של יפן את המלחמה בדפלציה והכפיל את תוכנית ההלוואות ל-3 חודשים ל-20 טריליוני יפן.

שווקים מתעוררים

השווקים המתעוררים של מזרח אסיה ממשיכים להפגין עוצמה, אך יחד עם הצמיחה המהירה, גם האינפלציה בשווקים אלו עולה.

בסין מתגבר החשש מצמיחה מהירה מדי המלווה בהאצת האינפלציה ואף התפתחות בועה במחירי הנכסים. ההזרמה הגדולה בשנה האחרונה על ידי הממשלה תמכה בגידול הביקושים וכעת נעשה מאמץ למתן האצה זו באמצעות צמצום היקף ההלוואות המתוכנן לשנה זו. הנתונים מצביעים על ירידה בהיקף ההלוואות בפברואר למחצית מהיקפן בינואר והאטה בקצב צמיחת הייצור

התעשייתי. עם זאת, מחירי הבתים ממשיכים לעלות ושיעור האינפלציה עלה ל-2.7 אחוזים (12 חודשים אחרונים).

בדרום אמריקה התפתחויות חיוביות בברזיל תומכות בהערכה כי היא צפויה להעלות ריבית. במדינות מזרח אירופה אין שינויים בולטים לטובה מלבד הנפקת אג"ח מוצלחת שביצעה הונגריה לאחר שביצעה קיצוץ משמעותי בתקציב הממשלתי.