



הודעה לעיתונות-

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

הדיונים התקיימו ב-27 וב-28 ביוני.

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

האינדיקטורים שפורסמו בחודש האחרון (בין מועד החלטת הריבית לחודש יוני ב-24 במאי לבין מועד החלטת הריבית לחודש יולי ב-28 ביוני) מצביעים על תמונה מעורבת לגבי קצב התרחבות הפעילות במשק. נתוני החשבונאות הלאומית לרביע הראשון של השנה והנתונים הראשוניים מסקר החברות של בנק ישראל לרביע השני מצביעים על המשך ההתרחבות בפעילות. ההערכות בדבר התמתנות קצב ההתרחבות נתמכות באינדיקטורים החודשיים לצריכה הפרטית (נתוני אפריל-מאי), ובעלייה המאוד מתונה במדד המשולב למצב המשק (לחודשים אפריל ומאי). החשש להאטה בפעילות עולה מהירידה ביצוא בחודשים אפריל ובמאי (במונחים דולריים), מנתוני סקר החברות של בנק ישראל לגבי ההזמנות ליצוא בענפי השירותים והתעשייה לרביע השלישי של 2010, ומהירידה במדד מנהלי הרכש עבור התעשייה לחודש מאי.

נתוני החשבונאות הלאומית לרביע הראשון של 2010

על פי האומדן המעודכן של החשבונאות הלאומית נמשכה ברביע הראשון של השנה התרחבות הפעילות, תוך ביסוס הצמיחה על גידול ביצוא ובצריכה הפרטית. על פי אומדן זה, התוצר המקומי הגולמי צמח ברביע הראשון של 2010 ב-3.6 אחוזים (נתונים מנוכי עונתיות לעומת רביע קודם, במונחים שנתיים, לעומת נתון שקדם לעדכון של 3.3 אחוזים). מנתוני החשבונאות הלאומית עולה כי התוצר העסקי צמח ב-4.8 אחוזים ברביע הראשון של השנה. עוד עולה מנתונים אלו כי ברביע הראשון הצריכה הפרטית עלתה ב-4.0 אחוזים והצריכה הציבורית ב-4.1 אחוזים, יצוא הסחורות והשירותים עלה ב-7.4 אחוזים וההשקעות בענפי המשק עלו ב-3.2 אחוזים.

המדד המשולב למצב המשק

בחודש יוני פורסם כי המדד המשולב למצב המשק לחודש מאי עלה ב-0.1 אחוז, לאחר עלייה של 0.1 אחוז במדד לחודש אפריל (כל חודש לעומת חודש קודם). קצב הגידול המתון של המדד המשולב בחודשיים האחרונים מחזק את ההערכות בדבר ההתמתנות בקצב ההתאוששות של הפעילות במשק.

העלייה במדד לחודש זה משקפת, בין היתר, שילוב של עליה בנתוני הייצור התעשייתי ב-1.7 אחוזים בחודש אפריל, בהמשך לעלייה של 0.3 אחוז במרץ; עלייה במדד הפדיון של המסחר והשירותים ב-0.1 אחוז בחודש אפריל, בהמשך לעלייה של 1.5 אחוזים בחודש מרץ; ירידה במאי במדד יצוא השירותים ב-0.9 אחוז לאחר עליה באפריל של 14 אחוזים. לגבי נתוני סחר חוץ ראו בהמשך.

שוק העבודה

מנתוני סקר כח אדם עולה כי ברביע הראשון של 2010 ירד שיעור האבטלה ל-7.2 אחוזים, לעומת 7.3 אחוזים ברביע הקודם (בניכוי עונתיות). יחד עם זאת, שיעור ההשתתפות של כח העבודה האזרחי באוכלוסייה ירד ל-56.3 אחוזים לעומת 56.6 אחוזים ברביע הקודם. ברביע הראשון נרשם גידול מתון בתעסוקה – עלייה של 0.2 אחוזים במספר המועסקים – תוך גידול של 8.1 אחוזים במספר המועסקים במשרה חלקית לצד ירידה של 1.6 אחוזים במספר המועסקים במשרה מלאה. ההתפתחויות האלו השתקפו בירידה של תשומת העבודה במונחי שעות בכ-0.5 אחוזים בין הרביע הראשון של השנה לקודמו.

בחודש מרץ ירד מספר משרות השכיר של ישראלים במשק ב-0.2 אחוז לעומת חודש קודם (בניכוי עונתיות). בשלושת החודשים האחרונים (ינואר-מרץ) עלה מספר משרות השכיר ב-2.2 אחוזים לעומת שלושת החודשים הקודמים (מנוכה עונתיות, במונחים שנתיים).

בחודש מרץ עלה השכר הנומינלי למשרת שכיר בסקטור העסקי (ישראלים בלבד) ב-0.3 אחוז לעומת חודש פברואר. בשלושת החודשים האחרונים (ינואר-מרץ) עלה השכר הנומינלי למשרת שכיר בסקטור העסקי ב-8.7 אחוזים, והשכר הריאלי ב-7.1 אחוזים, (לעומת ממוצע שלושה חודשים קודמים, מנוכה עונתיות, מונחים שנתיים).

נתוני המגמה לשיעור האבטלה החודשי עומדים על 6.9 אחוזים בחודש אפריל 2010, בדומה לחודש מרץ. אולם נתונים חודשיים אלו מבוססים על מדגם קטן יחסית ולכן קיימת אי וודאות לגבי מידת הדיוק של אומדן זה.

סחר חוץ

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) ירד בחודש מאי בכ-4.6 אחוזים לעומת חודש אפריל (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות). בשלושת החודשים האחרונים (מרץ-מאי) עלה יצוא זה ב-6.1 אחוזים לעומת שלושת החודשים הקודמים (דולרי, מנוכה עונתיות, שיעור שנתי). יבוא הסחורות (ללא אניות ומטוסים ויהלומים) ירד בחודש מאי ב-0.3 אחוזים לעומת חודש אפריל (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות). בשלושת החודשים האחרונים (מרץ-מאי) עלה יבוא זה ב-30.2 אחוזים לעומת שלושת החודשים הקודמים (דולרי, מנוכה עונתיות, שיעור שנתי).

סקר החברות של בנק ישראל

מנתונים ראשוניים וחלקיים של סקר החברות (דיווחים של 378 חברות מתוך כ-600 חברות בעת פרסום הסקר) עולה כי ברביע השני של השנה נמשכת ההתרחבות בסך הפעילות במשק, תוך האטה מסוימת בקצב ההתרחבות. בסך הכל, החברות המשיבות לסקר צופות להמשך הגידול בפעילות ברביע השלישי של השנה הודות לגידול בהזמנות מהשוק המקומי. לעומת זאת, הנתונים מצביעים על ירידה בהזמנות ליצוא, בפרט של ענפי השירותים והתעשייה, ברביע השלישי של השנה.

2. נתוני התקציב

על פי ניתוח של חטיבת המחקר בבנק ישראל עבור שנת 2010, בהנחה כי התוצר יצמח ב-3.7 אחוזים, הגרעון צפוי להיות נמוך באופן ניכר מהתקרה שנקבעה של 5.5 אחוזי תוצר ולהיות בסביבת 4 אחוזי תמ"ג. עיקר הסיבה לכך שהגרעון צפוי להיות נמוך מהתקרה שנקבעה היא כי סך ההכנסות ממיסים גבוהות מההערכה בעת הכנת התקציב.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש מאי 2010 ב-0.4 אחוז – בדומה לממוצע הערכות החזאים הפרטיים ומעט מעל לתחזית חטיבת המחקר של 0.3 אחוז. בחודש מאי עלה מדד המחירים לצרכן המנוכה עונתיות ב-0.4 אחוז. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.4 אחוז. מדד המחירים לצרכן ב-12 החודשים האחרונים נמצא על הגבול העליון של תחום היעד – המדד עלה בשנים עשר החודשים האחרונים ב-3 אחוזים.

מדד הדיור עלה בחודש מאי ב-0.7 אחוז לאחר עלייה של אחוז אחד במדד זה בחודש אפריל. ב-12 החודשים האחרונים עלה מדד הדיור ב-4.8 אחוזים במצטבר (ראה הרחבה בהמשך על שוק הדיור).

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, עלו בחודש יוני לכ-2.9 אחוזים (ממוצע עד ה-24 ביוני) לעומת ממוצע של כ-2.7 אחוזים במאי. החזאים המקומיים מעריכים בממוצע כי האינפלציה לשנים עשר המדדים הבאים (ממדד יוני 2010 ועד מדד מאי 2011) תעמוד על כ-2.6 אחוזים. על פי הערכות החזאים המקומיים, בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים, האינפלציה תסתכם בשנת 2010 ב-1.9 אחוזים. על פי הערכותיהם, האינפלציה תרד בהדרגה עד ל-1.6 אחוזים בחודש אוגוסט (בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים), ולאחר מכן תעלה עד לכ-2.8 אחוזים בעוד שנה. בשלושת החודשים מאי עד יולי של 2010, לפי ממוצע הערכות החזאים, מדדי המחירים צפויים לעלות בשיעור מצטבר של אחוז אחד. החזאים המקומיים מעריכים בממוצע שריבית בנק ישראל תעלה בשלושת החודשים הבאים בכ-0.4 אחוז במצטבר, ושבעוד 12 חודשים תהיה ריבית זו ברמה של 3.0 אחוזים. מניתוח שיפוע עקום המק"מ עולה כי בעוד 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 ירדה בחודש יוני (עד ה-24 לחודש) לרמה ממוצעת של כ-0.9 אחוז, בהשוואה לתשואה ממוצעת של כ-1.1 אחוזים בחודש מאי. התשואה לפדיון על אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5 שנים ירדה בחודש יוני לרמה ממוצעת של כ-3.6 אחוזים, בהשוואה ל-3.8 אחוזים במאי. התשואה לפדיון של המק"מ לשנה נשארה יציבה בחודש יוני ברמה של כ-2.1 אחוזים, בדומה לרמה בחודש מאי.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה ב-1.25 עד 1.50 נקודות אחוז מריבית הפד, וגבוהה ב-0.50 נקודת אחוז מריבית הבנק המרכזי באירופה. המרווח בין התשואות השקליות הלא צמודות ל-10 שנים ובין אג"ח ארה"ב ל-10 שנים ירד לעומת החודש הקודם -- רמה של 151 נקודות בסיס ב-25 ביוני לעומת רמה של 163 נקודות בסיס ב-24 במאי.

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (ריבית ריאלית צפויה)

ריבית בנק ישראל הנוכחית בניכוי הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון (הריבית הריאלית הצפויה) לשנה קדימה עומדת בממוצע בחודש יוני (עד למועד הדיונים) על כמינוס 1.3 אחוזים. זאת בהשוואה לרמה של מינוס 1.2 אחוזים בחודש מאי.

מצרפים מוניטאריים

בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים עד לחודש מאי (כולל) עלתה כמות הכסף הנמדדת במצרף M1 (מזומן בידי הציבור ופיקדונות העו"ש) ב-12.2 אחוזים – בחודש מאי ירד מצרף זה בכ-0.2 אחוז. בשנה האחרונה עלה המצרף M2 (הכולל את M1 ופיקדונות לא צמודים עד שנה) ב-4.2 אחוזים, ובחודש מאי הוא ירד ב-0.2 אחוזים. הגידול הגבוה ב-M1 בשנה האחרונה נובע בעיקרו מהסטה של פיקדונות לחשבונות עו"ש על רקע ריבית הפיקדונות הנמוכה.

שוק האשראי

מלאי האשראי הבנקאי למגזר העסקי עלה בחודש אפריל ב-1.1 אחוזים, לאחר ירידה של 0.1 אחוזים במרץ. מלאי האשראי הבנקאי למשקי בית עלה בחודש אפריל ב-0.2 אחוזים לאחר עלייה של 1.3 אחוזים במרץ.

שוק הדיור

על פי סקר מחירי הדירות (מחירים אלו אינם נכללים במדד המחירים לצרכן המודד עלות שכר דירה), עלו מחירי הדירות במרץ ב-0.9 אחוז ובשנים עשר החודשים האחרונים (עד מרץ) ב-21 אחוזים – זאת, בין היתר על רקע הריבית הנמוכה ואיטיות התגובה של היצע הדירות לעליית מחירי הדירות. בחודש אפריל התרחב המלאי של האשראי הבנקאי למשכנתאות ב-0.4 אחוז.

הערכת חטיבת המחקר

במסגרת דיוני הריבית, החל מהחלטת ריבית זו מציגה חטיבת המחקר תחזית רבעונית המחברת אינדיקטורים שונים ממספר מודלים לחיזוי האינפלציה ולחיזוי ההתפתחויות הריאליות והערכות שיפוטיות, המשולבים ביחד באמצעות מודל חדש (DSGE מורחב) המאגד בתוכו את המידע לכדי תחזית עקבית.

על פי ההנחות בתרחיש הבסיסי שהוצג, הגידול בסחר העולמי ב-2010 יסתכם ב-7.4 אחוזים וב-2011 יסתכם ב-6.0 אחוזים, הריביות במשקים המובילים בחו"ל לא יעלו עד תחילת 2011 והאינפלציה בעולם תישאר מתונה.

על פי הערכת חטיבת המחקר כפי שבאה לידי ביטוי במסגרת ניתוחית זו, האינפלציה בשנים עשר החודשים הבאים צפויה להיות סמוך למרכז תחום היעד – 1.8 אחוזים. האינפלציה בשנת 2010 צפויה להסתכם ב-1.3 אחוזים ובשנת 2011 ב-2.1 אחוזים. זאת, כאשר נגזרת

עלייה בריבית בנק ישראל לרמה ממוצעת של כ-1.8 אחוזים ברביע השלישי של 2010, ושל 2.5 אחוזים בעוד שנה.

4. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק מט"ח

בין ה-24 במאי עד להחלטת ריבית זו (ה-25 ביוני) השקל נחלש מול הדולר, מרמה של 3.81 ₪ לדולר לרמה של 3.86 ₪ לדולר – פיחות של כ-1.3 אחוזים. בתקופה זו נחלש השקל מול האירו מרמה של 4.71 ₪ לאירו לרמה של 4.76 ₪ לאירו – פיחות של כ-1.1 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 היחלשות של השקל בתקופה זו, ב-1.9 אחוזים¹.

שוק המניות

מדד ת"א 25 היה ב-24 ביוני ברמה הנמוכה בכ-2.6 אחוזים לעומת רמתו ב-24 במאי. מדד הדאו ג'ונס עלה בכאחוז באותה תקופה.

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 למועד דיונים זה, מרמה של כ-1.24 נקודת האחוז לרמה של כ-1.13 נקודת האחוז. בעולם נרשמה במהלך אותה תקופה מגמה דומה, של הצטמצמות במרווחי ה-CDS, כולל במדינות הפריפריה של אירופה (למעט ביוון, שם נמשכה התרחבות המרווח).

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

בחודש שעבר, מאז הדיון המוניטארי לחודש יוני ועד למועד דיון זה, התקבלו נתוני צמיחה לרביע הראשון של 2010 המצביעים על כך שההתאוששות הגלובאלית נמשכת ואף הואצה ברביע זה לעומת הרביע הקודם. אולם, הנתונים לתקופה של הרביע השני, במדינות מפותחות רבות, מצביעים על האטה בקצב ההתרחבות של הכלכלה העולמית. בתי השקעות בעולם צופים כי קצב הצמיחה הגלובאלי יואט במחצית השנייה של 2010. זאת על רקע התפוגגותן של השפעות חיוביות של תוכניות הסיוע הפיסקליות וההרחבה המוניטארית המתמשכת במספר מדינות, ועל רקע האטה הצפויה בצמיחה באירופה. חזאים רבים בבתי השקעות בעולם תקנו החודש כלפי מטה את תחזיות הצמיחה שלהם לשנת 2011, במיוחד בעבור אירופה. יחד עם זאת, היחלשותו של האירו מול מרבית המטבעות צפויה לסייע לכלכלה האירופאית.

¹ משקל הדולר בשער החליפין האפקטיבי הוא כ-25 אחוזים ומשקל האירו כ-33 אחוזים.

חששות המשקיעים ניכרות לגבי מדינות עם חוב ציבורי גבוה וגם/או גירעונות תקציביים גדולים, ובמספר מדינות באירופה, כולל אנגליה, הכריזו הרשויות על צעדים פסקאליים להקטנת הגירעונות התקציביים. עם זאת, הצורך בתיקון פסקאלי במספר מדינות מובילות, ברפורמות ובשינויים ברגולציות, מותירים מידה רבה של אי וודאות בשווקים. הפעילים בשווקים הפיננסיים הגלובאליים נותרו רגישים מאוד לכל נתון המעיד על חולשה. הציפיות בנוגע לשינויים בריביות הבנקים המרכזיים המובילים בעולם בשנת 2010, המגולמת מהתנהגות הפעילים בשווקים הפיננסיים, הן לאי שינוי בריבית, לפחות עד סוף השנה, בארצות הברית, אירופה ויפן. כלומר, בהשוואה לציפיות בתחילת השנה, נדחה המועד הצפוי להעלאות הריבית של הבנקים המרכזיים המובילים בעולם.

ב. הדיון בפורום המצומצם - החלטת הריבית לחודש יולי 2010

ארבעה חברי הנהלה המשתתפים בדיון ממליצים לנגיד לגבי גובה ריבית בנק ישראל הרצויה למשק. בדיון לגבי החלטת הריבית לחודש יולי, כל חברי הנהלה המליצו להשאיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 1.5 אחוזים.

כפי שצוין בהחלטות הריבית הקודמות, בנק ישראל מנהל מדיניות העקבית עם התהליך ההדרגתי של החזרת רמת הריבית לרמה "נורמאלית" שנועד לבסס את האינפלציה בתוך תחום היעד ולתרום להמשך ההתאוששות בפעילות במשק, תוך תמיכה ביציבות הפיננסית. קצב עליית הריבית תלוי בסביבת האינפלציה, התבססות הצמיחה במשק הישראלי והעולמי, קצב עליית הריבית של הבנקים המרכזיים העיקריים ובהתחשב בהתפתחות שערי החליפין של השקל. ברמת הריבית הנוכחית, ממשיכה המדיניות המוניטרית להיות מרחיבה.

המשתתפים בדיון ציינו כי על פי ההערכות בבנק ישראל ותחזיות החזאים הפרטיים, האינפלציה (בהסתכלות ל-12 חודשים אחורה) תמשיך לרדת ובחודשים הקרובים תימצא בסביבות מרכז היעד ואף מתחתיו. בדיון צוין כי הערכת חטיבת המחקר, המחברת הערכות שיפוטיות ותוצאות של מספר מודלים, היא כי בתרחיש הבסיסי צפויה האינפלציה להיות בעוד שנה בקרבת אמצע תחום היעד. הערכות החזאים הפרטיים, כמו גם הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון, מצביעים על כך שהאינפלציה בעוד שנה צפויה להיות בחלקו העליון של תחום היעד. על פי מכלול הגורמים, בהינתן הנתונים הנוכחיים, טווח העליות הצפוי הוא בין נקודת אחוז לבין נקודת אחוז וחצי בריבית בנק ישראל במהלך שנים עשר החודשים הבאים.

בדיון צוין כי הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה, הנגזרות משוק ההון, עלו בחודש יוני (בממוצע לחודש) לקרבת הגבול העליון של היעד. חלק מהמשתתפים ייחס עליה זו לעלייה באינפלציה הצפויה ואילו אחרים הדגישו כי קיימת אפשרות שגורמים טכניים, שאינם מבטאים שינויים

בציפיות לאינפלציה לשנה קדימה, השפיעו על מחירי אגרות החוב הצמודות למדד (על פי דעה זו, ירידה בהיצע של אגרות חוב ממשלתיות צמודות למדד לטווחי הזמן הקצרים גרמה לבעיית נזילות בשוק אגרות החוב הצמודות למדד והביאה לירידה בתשואה של אגרות חוב אלו יחסית לתשואת אגרות החוב שאינן צמודות, לאופק ממוצע של כשנה).

בדיון צוין כי מהנתונים שפורסמו בחודש האחרון (מאז החלטת הריבית לחודש יוני ועד מועד דיון זה) עולה כי הפעילות הריאלית במשק הישראלי ממשיכה להתרחב, תוך עלייה באי הוודאות לגבי המשך קצב הצמיחה המהיר. בעיקר ציינו המשתתפים את הגדלת אי הוודאות ביחס להתפתחות היצוא עקב ההתפתחויות בעולם והשלכותיהם על המשק הישראלי. בנוסף, היחלשות האירו לעומת השקל מקטינה את רווחיות היצוא הישראלי לאירופה ומקשה על כושר התחרותיות של יצואנים ישראלים המתחרים עם האירופאים.

לעיתוי העלאות הריבית בישראל יחסית להעלאות הריבית במשקים המובילים השפעה על שער החליפין של השקל. המשתתפים בדיון התייחסו לכך כי עקב הנתונים הכלכליים שהתפרסמו לאחרונה בעולם והחששות ממשבר החוב במספר מדינות באירופה, נדחה מועד העלאות הריבית, באירופה ובמרבית המשקים המפותחים, והעלאות ריבית במדינות אלו אינן צפויות בשנת 2010.

בסיכום, לאור מכלול הגורמים, החליט הנגיד להותיר את הריבית לחודש יולי ללא שינוי ברמה של 1.50 אחוזים.

בנק ישראל הדגיש את התנאים להלן שהכריעו בעד השארת הריבית ללא שינוי בחודש יולי:

- סביבת האינפלציה: האינפלציה בהסתכלות ל-12 חודשים אחורה נמצאת בירידה, הצפויה להימשך, ובחודשים הקרובים תמצא בסביבת מרכז היעד ואף מתחתיו. לפי צפיות החזאים והצפיות הנגזרות משוק ההון, האינפלציה צפויה לשוב ולהיות בחלק העליון של יעד האינפלציה בעוד שנה, תוך העלאת ריבית מצטברת שבין נקודת אחוז לנקודת אחוז וחצי במהלך 12 החודשים הבאים.
- עלתה אי הוודאות לגבי המשך קצב הצמיחה המהיר. ההתפתחויות במשק העולמי, ובעיקר באירופה, עלולות לפגוע בצמיחה בישראל, ובמיוחד להשפיע על היצוא מישראל.
- ריביות הבנקים המרכזיים במשקים המובילים נמצאות ברמות נמוכות וצפויות להישאר כך לזמן ממושך יותר בהשוואה לתחזיות קודמות. כמו כן, הבנק המרכזי

באירופה החזיר לשימוש חלק מהכלים המוניטאריים המיוחדים של הקלה מוניטארית.

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 ביוני 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 אופנבר – חבר הנהלה וממונה על האגף המוניטארי-פיננסי בחטיבת המחקר
גב עירית מנדלסון – משנה למנהל 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

האינדיקטורים המובילים על פעילות הכלכלה מורים על האטה צפויה בצמיחה במחצית השנייה של 2010, אך לא נפילה חזרה למיתון. ההאטה בצמיחה צפויה על רקע התפוגגות השפעתן של ההרחבות הפיסקאליות מבית ומחוץ ושל הבנייה המחודשת של המלאים.

כלכלת ארה"ב צמחה ברבעון הראשון של 2010 ב-3 אחוזים (שיעור במונחים שנתיים). צמיחה זו הונעה ע"י פעילות הייצור, שנתמכה ע"י ההתאוששות הגלובאלית וחולשתו של הדולר, שסייעו ליצוא האמריקאי, וכן ע"י המשך בניית המלאים וההשקעה בציוד. בתי ההשקעות הזרים צופים בממוצע האצה בצמיחה ברבעון השני של 2010 לרמה של 3.7 אחוזים ולאחריה התמתנות בצמיחה לרמה של 2.8-3.2 אחוזים (בשיעורים שנתיים) בשלושת הרבעונים שלאחר מכן.

חלק מהאינדיקטורים הכלכליים ממשיכים להורות על התאוששות בפעילות הכלכלית. אולם, סקרי הייצור הראשונים שהתפרסמו לחודש מאי, בהם סקר ה-Empire state של הפד של ניו-יורק וסקרי הפד של פילדלפיה וריצ'מונד, מורים על סימני האטה. בנוסף, סקר הפד של ניו-יורק ציין כי הייתה במאי ירידה באופטימיות בנוגע לתנאים העסקיים העתידיים ומדד מנהלי הרכש של שיקאגו הורה על האטה בפעילות העסקית בחודש מאי.

יתר על כן, רמות הפעילות נותרות מתחת לאלה שקדמו למשבר והן משקפות התאוששות איטית מהצפוי בהוצאות הצרכנים והעסקים.

החששות בנוגע לסיכונים הניצבים בפני כלכלת ארה"ב מכיוון משבר החוב האירופי והשלכותיהם מעיבים אף הם על ההתאוששות. תוכניות הקיצוצים הפיסקאליים במדינות גוש האירו צפויים לפגוע ביצוא האמריקאי לאירופה, והתחזקותו של הדולר לעומת האירו צפויה להשפיע לרעה על היצוא האמריקאי הן לאירופה והן לשאר העולם.

יתר על כן, הצמיחה אינה מצליחה ליצור גידול ממשי בתעסוקה. והכלכלה ממשיכה להתמודד עם החולשה בשוק העבודה. מספר התביעות לדמי אבטלה נותר גבוה ושיעור ניצולת כושר הייצור עלה ל-74.7%, אך נותר מתחת לממוצע בארבעת העשורים האחרונים.

החולשה בשוק הדיור נמשכת אף היא ומוסיפה להעיב על הצמיחה. הנתונים האחרונים משוק הדיור מורים כי ישנה ירידה חדה בפעילות בעקבות פקיעת ההטבה במיסוי לרוכשים בית בפעם הראשונה, ומעידים על כך שהשוק נותר תלוי בתמיכה הממשלתית. בכלל זה, נרשמה ירידה בהתחלות הבנייה בחודש מאי. ירידה נרשמה החודש גם במספר הבקשות למשכנתאות לדיור.

על רקע החולשה בשוק העבודה, הרמה הנמוכה של ניצולת כושר הייצור, ההתאוששות האיטית בהוצאות הצרכנים והמלאים הגדולים בשוק הדיור, מדדי האינפלציה נותרים נמוכים והסיכון לדפלציה עולה על הסיכון לאינפלציה. מדד המחירים לצרכן המשיך לרדת בחודש מאי ב-0.2%, בעקבות הירידה במחירי הדלק. בתי ההשקעות צופים בממוצע ירידה בקצב האינפלציה בשנת 2010 מרמה של 2.3% ברבעון הראשון ל-0.9% ברבעון הרביעי.

על רקע זה, הפד צפוי להותיר את הריבית ברמות נמוכות לפחות עד תחילת השנה הבאה. בתי ההשקעות עדכנו את תחזיותיהם על הריבית והם צופים עתה בממוצע כי הריבית תתחיל לעלות בהדרגה רק בשנת 2011. החוזים העתידיים מתמחרים מגמה דומה.

אירופה

כלכלת אירופה צמחה ברבעון הראשון ב-0.8, אחוז (במונחים שנתיים), כאשר ניכרת שונות בביצועי הכלכלות השונות, והצמיחה חזקה יותר בגרמניה ובצרפת. מצד אחד הפיחות החד בשע"ח של האירו מול מרבית המטבעות בעולם, צפוי לתמוך ביצוא האירופי. אולם מנגד, מדד אימון הצרכנים נותר נמוך על רקע האבטלה העולה והמשבר הפיסקאלי המתמשך. אי הוודאות הגוברת סביב משבר החוב, יציבות המערכת הבנקאית האירופית וההשפעה האפשרית של הקיצוצים התקציביים שהוכנסו במרבית המדינות, ממשיכים להעיב על הכלכלה האירופאית. הורדת דירוג החוב של יוון לדירוג זבל (Ba1) ע"י Moody's, בהמשך להורדות הדירוג שכבר נעשו ע"י Fitch ו-S&P, והודעתה של גרמניה על איסור מכירת נכסים פיננסיים בחסר, כמו גם הודעתה של הממשלה החדשה בהונגריה, על כך שהמצב הפיסקאלי בהונגריה חמור מכפי שדווח קודם לכן, הוסיפו לאי הוודאות ולחששות. הורדת דירוג החוב של ספרד ע"י Fitch מ-AAA ל-AA+ והידיעות על הלאמת בנק אזורי קטן בספרד בעוד ארבעה בנקים איזוריים נאלצים להתמוג, הובילו לחששות מפני החמרה במשבר המערכת הבנקאית בספרד ולחששות מפני הדבקה של שאר מדינות אירופה. השמועות על כך שספרד תקבל סיוע מהאיחוד האירופי וקרן המטבע הבינ"ל הביאו לעלייה חדה בתשואות על אג"ח של ממשלת ספרד ואולם בהמשך בעקבות הנפקת האג"ח המוצלחת של ממשלת ספרד שבו התשואות וירדו, כשממשלת ספרד הצליחה לגייס 3.5 מיליארד אירו בתשואה של 4.86%, הנמוכה מתשואות השוק לפני ההפקה. בתגובה, ממשלות רבות הודיעו על תוכניות קיצוצים ורפורמות שונות בהן, איטליה, ספרד, צרפת, גרמניה, יוון ושוויץ. גם אנגליה הודיעה על קיצוצים ניכרים בתקציב הכוללים הפחתה בהוצאות, העלאת מיסים והיטלים על בנקים בניסיון לקצץ בגירעון התקציבי הגדול. בנוסף, בניסיון להרגיע את השווקים, הודיעה ממשלת ספרד כי תפרסם את תוצאות מבחני העמידות (מבחני הלחץ) של הבנקים. בעקבותיה הודיע גם ממשלת גרמניה כי תפרסם את תוצאות מבחני העמידות של הבנקים הגרמנים עד סוף יולי.

הירידה הצפויה בהוצאות הצרכנים על רקע העלייה באבטלה והקיצוצים התקציביים, בצירוף ההאטה הגלובאלית הצפויה בהמשך השנה והשפעת הלחץ הפיננסי המתמשך סביב משבר החוב, צפויים להוביל להאטה בצמיחה האירופית. בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה של 2.5% ברבעון השני של השנה והאטה ל-1.8 אחוזים ו-1.5 אחוזים ברבעון השלישי והרביעי, בהתאמה (במונחים שנתיים).

בתי ההשקעות מתמחרים בממוצע כי הבנק המרכזי האירופאי יותיר את הריבית ללא שינוי עד סוף הרבעון הראשון של 2011 ויתחיל להעלות אותה בהדרגה בהמשך. החוזים העתידיים, מתמחרים

הסתברות להעלאת ריבית כבר ברבעון ברביעי של 2010, לריבית של 1.25% עד סוף הרבעון השני של 2011.

יפן

ביפן, הצמיחה הכלכלית הואצה ברבעון הראשון של השנה, בעיקר עקב התרומה של סקטור היצוא. בתי ההשקעות צופים בממוצע דפלציה בשנה הקרובה. עובדה זו הובילה את קובעי המדיניות לפעול במקביל. הבנק המרכזי הותיר, כצפוי, את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1% והודיע על תוכנית הלוואות לתעשיות תומכות צמיחה בהיקף של 3 טריליון יין (33 מיליארד דולר), בריבית של 0.1% לטווח של שנה, בניסיון לבלום את הדפלציה ולתמוך בהתאוששות הכלכלה היפנית. ואילו הממשלה הכניסה מספר שינויים תומכי צמיחה בהם קיצוצים בשיעור מס החברות ואמצעים לפתיחת הכלכלה לחברות זרות. בנוסף הודיעה הממשלה על תוכנית לבלימת החוב הציבורי התופח.

שווקים מתעוררים

כלכלת סין צמחה ב-11.9 אחוזים ברבעון הראשון של 2010 (במונחים שנתיים). נתוני הפעילות לחודש מאי מורים על עליה בהוצאות הצרכנים וביצוא. ואולם ניכרים עתה סימנים המורים כי צעדי המדיניות שנקטו בסין בניסיון לקרר את הכלכלה, במיוחד בסקטור הדיור ובהשקעות הסקטור הציבורי, נותנים את אותותיהם. ירידה נרשמה במדד מנהלי הרכש לחודש מאי, ונתון הייצור התעשייתי הצביע על עלייה קטנה מהצפוי. האטה בצמיחה בסין צפויה להיות בעלת השלכות לכלכלות אסיה האחרות, שנהנו עד כה משיעורי צמיחה גבוהים. במקביל, האינפלציה בסין עלתה על רקע העליה המהירה במחירי הנדל"ן. הודעתה של סין כי תתיר יותר גמישות בתנודות שע"ח של היואן, עשויה לסייע לריסון האינפלציה בסין.