



דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים בבנק ישראל לקבלת החלטת הריבית לחודש מרץ 2011

הדיונים התקיימו ב-20 וב-21 בפברואר 2011.

כללי

בתהליך קביעת הריבית החודשית על ידי הנגיד,¹ 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. לאחר מכן מתנהל דיון חופשי, ובסופו מתקבלת החלטת הנגיד.

א. מצב המשק

1. ההתפתחויות במשק – הצד הריאלי

הערכה כללית

נתוני החשבונאות הלאומית לרביע הרביעי של 2010 והאינדיקטורים השוטפים שפורסמו בחודש האחרון (בין מועד החלטת הריבית לחודש פברואר 2011, ב-24 לינואר 2011, לבין מועד החלטת הריבית לחודש מרץ 2011, ב-21 בפברואר 2011) מצביעים על האצה בפעילות בהובלת הביקושים המקומיים. הגידול בפעילות משתקף בצריכה הפרטית ובהשקעות, בשוק העבודה, בתקבולי הממשלה ממיסים ובמדדי הלכי הרוח, השומרים על יציבות ברמה גבוהה יחסית. התבססותה ומימדיה של הצמיחה זוכים לרוח גבית מהמשך הצמיחה והסחר העולמיים. מנגד, לחצים להעלאות שכר והטלתה הפוליטית במזרח התיכון הגדילו את הסיכונים במשק.

¹ עם כינונה של ועדה מוניטרית, על פי חוק בנק ישראל החדש, יתקבלו החלטות הריבית במסגרתה.

החשבונאות הלאומית

ב – 16.02.11 פרסמה הלמ"ס את האומדן הראשון לרביע הרביעי של 2010. לפי נתונים אלה, ברביע זה נרשם שיעור צמיחה של 7.8% (כל נתוני החשבונאות הלאומית הם במונחים שנתיים), גבוה משמעותית מהתחזיות המוקדמות לגביו. הגידול החד בצמיחה ברביע הרביעי הוביל על ידי הביקושים המקומיים. היצוא ללא יהלומים גדל ברביע זה ב-2.2% בלבד, בעוד שהיבוא האזרחי ללא יהלומים, אניות ומטוסים עלה ב-20.7%. הצריכה הפרטית צמחה בשיעור של 9.8%, והצריכה הפרטית השוטפת עלתה בשיעור של 6.5%. ההשקעה בנכסים קבועים המשיכה לגדול, וברביע זה היא עלתה ב-15.9%. ההשקעה בענפי המשק עלתה ב – 19.7%, בהמשך לעליות דומות ברביעים הקודמים. יחד עם זאת, חשוב לזכור שנתונים אלו של החשבונאות הלאומית הם אומדנים ראשוניים ורבעוניים שמטבעם הם תנודתיים ועשויים להתעדכן בהמשך.

בארבעת החודשים האחרונים מדדי אמון הצרכנים של גלובס ושל בנק הפועלים שומרים על יציבות ברמה גבוהה יחסית, המאפיינת תקופות של צמיחה יציבה, תוך תנודות קלות לשני הכיוונים. מדד אמון הצרכנים של גלובס עלה בינואר ב – 8%, לאחר ירידות בחודשיים הקודמים. מדד אמון הצרכנים של בנק הפועלים לחודש ינואר ירד ב – 2% אחרי עלייה בחודש הקודם. מדד ההסתברות להאטה בביקושים המקומיים, המחושב בחטיבת המחקר על סמך החיפושים ב"גוגל", התייצב בפברואר על 39 אחוזים - נמוך מערך הסף של 50%.

המדד המשולב למצב המשק

המדד המשולב לחודש ינואר עלה ב-0.4%, עלייה המצביעה על המשך הצמיחה במשק. העלייה במדד משקפת עלייה במדדי יצוא השירותים ויבוא הסחורות. עלייה זאת קוזה חלקית על ידי ירידות במדדי הפדיון בענפי המסחר והשירותים ובמדד הייצור התעשייתי.

שוק העבודה

ההתרחבות המואצת של הפעילות הכלכלית ברביע הרביעי של 2010 באה לידי ביטוי גם בשוק העבודה ובציפיות להגדלת התעסוקה ברביע הראשון של 2011. נתוני סקר המשרות הפנויות של הלמ"ס מצביעים על עלייה של 17% במספר המשרות הפנויות במגזר העסקי בינואר, לאחר ירידות בנובמבר ובדצמבר אשתקד. בחודשים ספטמבר עד נובמבר 2010 עלה מספר משרות השכיר של ישראלים ב-4%, והשכר הנומינלי עלה ב-1% במונחים שנתיים – ביחס לשלושת החודשים שקדמו להם. על פי נתוני המגמה, שיעור הבלתי מועסקים בדצמבר שמר על יציבות – 6.8%. תקבולי מס הבריאות לחודש ינואר היו גבוהים ריאלית ב-5.9% מאלה של החודש המקביל אשתקד.

סחר חוץ

יצוא הסחורות (ללא אוניות ומטוסים וללא יהלומים) שמר על יציבות בינואר, לאחר עליות של 3% בכל אחד משלושת החודשים הקודמים. ייבוא הסחורות (ללא אוניות ומטוסים וללא יהלומים וללא חומרי אנרגיה) עלה החודש ב- 6%, בהמשך לעליה דומה בחודש שעבר. אומדנים לסחר העולמי (מדד הסחר המשולש²) מצביעים על התרחבותו, לאחר מספר חודשים של סטגנציה. מדד הטק-פולס של ארה"ב המשיך בינואר במגמת העלייה ונמצא ברמת שיא.

2. נתוני התקציב

בינואר היה לממשלה עודף בפעילות המקומית (ללא אשראי) הגבוה מהתוואי העונתי העקבי עם תקרת הגירעון בתקציב והוא הסתכם ב-4.5 מיליארדי ש"ח. העודף בינואר נבע מהכנסות גבוהות ב-2% מהתוואי ומהוצאות נמוכות ב-8% מהתוואי. בניכוי שינויי חקיקה והכנסות חד-פעמיות ההכנסות ממסים בינואר השנה גבוהות ריאלית ב-6% מאשר בינואר אשתקד. החודש הוכרז על ביטול העלאת הבלו על דלק, על סבסוד התחבורה הציבורית, ועל שינוי בנוסחת מחירי המים. כמו כן נבחנת העלאת שכר המינימום. עלות חבילת הצעדים שאומצו היא כ-1.1 מיליארד ש"ח לשנה. כדי שסך ההוצאה הממשלתית לא תגדל ותקבולי המיסים לא יפחתו, תלווה חבילת הצעדים בדחיית הפחתת מס ההכנסה לשני העשירונים העליונים, אשר תוכננה ל-2012, ובקיצוץ רוחבי. הסכמי השכר שנחתמו בשלושת החודשים האחרונים ונלקחו בחשבון בתקציב הדו שנתי הנוכחי, מסתכמים בעלות תקציבית שנתית של כ-9 מיליארדי ₪ (לכשייושמו במלואם, בשנת 2013).

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש ינואר ב-0.2% – מעל ממוצע תחזיות החזאים, שחזה אי שינוי במדד, ומעל התוואי העונתי העקבי עם עמידה במרכז תחום יעד האינפלציה שעומד על ירידה של 0.2%. בניכוי השפעתה של פעילות הממשלה בחודש ינואר עלה המדד ב-0.1%. פעילות הממשלה צפויה להפחית ממדדי פברואר ומרץ 0.05% ו-0.06%, בהתאמה. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים יצאה מתחום היעד, ולאחר מדד ינואר שיעורה 3.6%. מדד המחירים לצרכן בניכוי מחירי הדיור עלה ב-12 החודשים האחרונים ב-3%. בששת החודשים האחרונים הואצה האינפלציה, ומדד המחירים לצרכן עלה בניכוי עונתיות בקצב שנתי של כ-5%. להאצה זו תרמו העליות במחירי המזון והאנרגיה.

² מדד הסחר המשולש מודד את סך סחר החוץ של ארה"ב, גרמניה ויפן. המדד מהווה אינדיקטור מקדים לסחר העולמי.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית

ממוצע תחזיות החזאים ל-12 המדדים הבאים נותר ברמה של 3%, בגבול העליון של יעד האינפלציה. הציפיות לאינפלציה לשנה הנמדדות משוק ההון המשיכו לעלות גם החודש, ובחודש פברואר היו בממוצע 3.7% (בשלושים הימים שבין אמצע ינואר לאמצע פברואר עמדו הציפיות על 3.5% בממוצע). גם הציפיות לאינפלציה לטווחים הבינוניים נמצאות מעל יעד האינפלציה. האינפלציה בהסתכלות על 12 חודשים אחורנית צפויה להישאר מעל היעד לאורך מרבית שנת 2011, ולקראת סוף השנה היא צפויה להיכנס ליעד. ריבית בנק ישראל בעוד שנה צפויה לעמוד, לפי שוק התלבור, על 3.7%, ולפי ממוצע תחזיות החזאים – על 3.6%. רוב החזאים צופים כי בנק ישראל יעלה את הריבית לחודש מרץ.

שוק המק"ם ושוק איגרות החוב

באג"ח הממשלתיות השקליות נרשמה במהלך התקופה עליית תשואות שבין 16 ל-23 נ"ב לאורך כל העקום, בדומה למגמה בעולם. בעקום הצמוד נרשמה היתללות כאשר התשואות לטווח הארוך עלו ב-12 עד 18 נ"ב ואילו התשואות לטווח הקצר ירדו בכ-20 נ"ב. בעקום המק"ם נרשמה עליית תשואות של 16-26 נ"ב לאורך העקום. בשוק האג"ח הקונצרניות הגיבו מדדי התל-בונד לאירועים במצרים בדומה לשאר האפיקים – ירדו בתחילת התקופה הנסקרת והתחזקו בהמשכה, וכך בסיכום התקופה הם נותרו ללא שינוי. יחד עם זאת, נמשכה הירידה במרווחי אג"ח חברות ובעיקר בדרוגים הנמוכים.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

במרווח בין האג"ח הלא-צמודות ל-10 שנים של ממשלות ישראל וארה"ב לא חל החודש שינוי משמעותי, והוא עמד על כ-140 נ"ב. לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה ב-2.00 עד 2.25 נקודות אחוז מריבית הפד, וגבוהה ב-1.25 נקודות אחוז מריבית הבנק המרכזי האירופאי.

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (ריבית ריאלית צפויה)

ריבית בנק ישראל הנוכחית בניכוי הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון לשנה קדימה עמדה בממוצע בחודש פברואר (עד למועד הדיונים) על כ-1.4 אחוז, ירידה של כ-0.2 נקודת אחוז לעומת חודש ינואר עקב עליית הציפיות לאינפלציה.

מצרפים מוניטריים

ב-12 החודשים האחרונים עלה המצרף המוניטרי M1 (המזומן שבידי הציבור + פיקדונות העו"ש) בשיעור של 8.9%. המצרף M2 (M1 + הפיקדונות הלא-צמודים עד שנה) עלה ב-12 החודשים האחרונים בשיעור של 5.6%.

שוק האשראי

בחודש דצמבר נרשמה עלייה של 0.6% ביתרת האשראי למגזר העסקי והאשראי הבנקאי עלה ב-2%. במהלך שנת 2010 עלתה יתרת האשראי לסקטור העסקי ב-3% ויתרת האשראי הבנקאי לסקטור העסקי ב-5.9%. יתרת החוב של משקי הבית ירדה בדצמבר ב-0.4%, ובשנת 2010 כולה היא עלתה ב-8.9%. יתרת האשראי לדיוור עלתה בדצמבר ב-1%, ובשנת 2010 היא התרחבה ב-11.4%. היקף המשכנתאות החדשות שניתנו ירד בחודש ינואר ב-14.5%, לאחר עלייה של 9% בדצמבר. למרות הירידה בינואר, הקצב החודשי של נטילת משכנתאות חדשות ממשיך להיות גבוה.

שוק הדיוור

בשוק הדיוור נמשכה ההאצה בקצב עליית המחירים. מחירי הדירות, הנמדדים על פי סקר מחירי הדירות ואינם נכללים במדד המחירים לצרכן, עלו בחודשים נובמבר-דצמבר בקצב חודשי של 1.3%, המשך לעלייה של 1.4% בחודשים אוקטובר-נובמבר. הקצב השנתי של עליית מחירי הדירות ממשיך להיות גבוה, ועלייתם הסתכמה ב-12 החודשים האחרונים ב-17.5%. מדד מחירי הדיוור, המתבסס בעיקר על חוזי שכירות מתחדשים ונכלל במדד המחירים לצרכן, עלה בחודש ינואר ב-0.3%, דומה לעלייתו בחודש הקודם. ב-12 החודשים האחרונים עלה מדד הדיוור ב-5.9%.

הערכת חטיבת המחקר

הערכת חטיבת המחקר של בנק ישראל מסוף דצמבר הייתה שהאינפלציה במהלך 2011 תסתכם ב-2.6%, תוך העלאה הדרגתית של הריבית לכ-3.3% ברביע האחרון של 2011. הפיחות בשקל והעלייה במחירי הסחורות שהתרחשו מאז עריכת התחזית האחרונה, וכן נתוני החשבונאות הלאומית שהתפרסמו בחודש האחרון והצביעו על צמיחה מהירה ברביע הרביעי של 2010, צפויים להביא להעלאת תחזית האינפלציה לסביבת הגבול העליון של יעד האינפלציה ולתחזית להעלאת ריבית בנק ישראל בקצב מעט מהיר יותר מהתחזית הקודמת.

הגורמים העיקריים לכך ששיעור האינפלציה צפוי להיות גבוה ממרכזו תחום היעד הם: רכיב הדיוור (שכר דירה) שצפוי להמשיך לעלות בקצב מהיר יחסית, עליית הביקושים לתוצר, ועליית מחירי האנרגיה והסחורות. מנגד, אינפלציה ממותנת במשקים המפותחים וייסוף שער החליפין פועלים למיתון קצב עליית המחירים.

הסיכונים העיקריים לפעילות הריאלית ולאינפלציה בישראל הם ההתרחשויות בכלכלה העולמית ובתוכן התפתחות מחירי הסחורות והאנרגיה, ההתפתחויות בשוק הדיוור והתממשותם של סיכונים גיאו-פוליטיים.

4. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק מט"ח

מאז הדיון המוניטרי האחרון, שהתקיים ב-23/1/2011, עד 18/2/2011 פחת השקל ב-0.2% במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי.³ בעקבות הצעדים שעליהם הודיעו בנק ישראל ומשרד האוצר ובעקבות האירועים במצרים, נחלש השקל בתחילת התקופה, אך הוא שב והתחזק על רקע פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש ינואר ונתוני הצמיחה לרביע הרביעי, שהפגיעו כלפי מעלה. בסיכומה של התקופה 23/1/2011 עד 18/2/2011 התחזק השקל ב-0.35% מול הדולר (בדומה למרבית המטבעות העיקריים) ונחלש מול האירו בכ-0.3%.

שוק המניות

מאז הדיון המוניטרי האחרון, שהתקיים ב-23/1/2011, עד 18/2/2011 נותר מדד ת"א 25 (בסיכום התקופה) ללא שינוי, לאחר מסחר תנודתי שהושפע מאוד מהאירועים הגיאופוליטיים מחד, ומנתוני הצמיחה בישראל, מאידך. בתקופה זו נרשמה בשוקי המניות בעולם מגמה מעורבת – התחזקות מדדי המניות במשקים המפותחים לעומת ירידות במשקים המתעוררים.

5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון

פרמיית הסיכון של ישראל ל-5 שנים, כפי שהיא נמדדת על ידי מרווחי ה-CDS, עלתה משמעותית, מרמה של 115 נ"ב לרמה של 145 נ"ב, על רקע המהומות במצרים.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

החודש התפרסמו נתונים חיוביים על הפעילות הכלכלית העולמית. האינדיקטורים האחרונים מעידים על המשך הצמיחה המהירה של המשקים המתעוררים ועל האצה בצמיחת המשק האמריקאי. בעקבות כך עודכנו תחזיות הצמיחה העולמית כלפי מעלה, זאת תוך עדכון משמעותי של תחזית הצמיחה בארה"ב. האינפלציה בארה"ב ממותנת, ואילו בגוש האירו הייתה האינפלציה מעל היעד גם החודש. הטלטלה בעולם הערבי נמשכה גם החודש והגבירה את אי-הוודאות הגיאופוליטית לגבי המצב במזרח התיכון. גל המהומות, שהחל בתוניסיה בדצמבר, התפשט למדינות ערביות נוספות, ובמצרים הוביל הלחץ הציבורי להתפטרות הנשיא. על רקע זה, ועל רקע הצמיחה המהירה הנמשכת במדינות המתפתחות עלו מחירי הסחורות בעולם בשיעור ניכר. לאור הצמיחה המהירה והאינפלציה הגבוהה במדינות המתעוררות העלו חלקן את הריבית.

³ שער החליפין האפקטיבי מחושב כממוצע של שערי החליפין של השקל מול 28 מטבעות (המייצגים 38 מדינות) על פי משקולות הסחר של ישראל עם מדינות אלו. משקל הדולר בשער החליפין האפקטיבי הוא כ-25 אחוזים ומשקל האירו כ-33 אחוזים.

ב. הדיון בפורום המצומצם – החלטת הריבית לחודש מרץ 2011

ארבעת חברי ההנהלה המשתתפים בדיון ממליצים לנגיד לגבי גובה ריבית בנק ישראל הרצויה למשק. בדיון לגבי החלטת הריבית לחודש מרץ 2011, השתתפו שלושה חברי הנהלה ושלושתם המליצו להעלות את הריבית ב-0.25 נקודות אחוז לרמה של 2.5%.

כפי שצוין בהחלטות הריבית הקודמות בנק ישראל מנהל מדיניות העקבית עם תהליך הדרגתי של החזרת הריבית לסביבה "נורמאלית"; תהליך שנועד לבסס את האינפלציה בתוך תחום היעד ולתמוך בהמשך הצמיחה תוך שמירה על יציבות פיננסית. קצב עליית הריבית אינו קבוע, אלא תלוי בסביבת האינפלציה, בצמיחה במשקים הישראלי והעולמי, במדיניות המוניטרית של הבנקים המרכזיים העיקריים ובהתחשב בהתפתחות שערי החליפין של השקל. העלאת הריבית ב-0.25 נקודות אחוז במרץ עקבית עם תהליך זה. ברמת הריבית הנוכחית, ממשיכה המדיניות המוניטרית להיות מרחיבה.

המשתתפים בדיון עסקו במספר סוגיות וביניהן התפתחות האינפלציה, הערכת סביבת הפעילות הריאלית, שוק הדיור, והשפעת הגדלה אפשרית של פער הריביות מול חו"ל על שער החליפין.

בדיון צוין כי ניכרת עלייה בסביבת האינפלציה - האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים הסתכמה ב-3.6%, מעל לגבול העליון של תחום יעד האינפלציה, ואילו ב-6 החודשים האחרונים קצב עליית המחירים (מנוכה עונתיות, במונחים שנתיים) היה גבוה אף יותר. צוין כי בין הגורמים שתורמו לאינפלציה נמצאים סעיף הדיור (בשנה האחרונה) וכן מחירי המזון והאנרגיה (בחצי השנה האחרונה), גורמים אשר צפויים להמשיך להוות לחץ אינפלציוני גם במהלך השנה הקרובה. בהקשר זה הוזכרה תחזית ה-IMF לעלייה של כ-11% במחירי הסחורות ללא אנרגיה במהלך 2011. כמו כן, במקביל לעליית האינפלציה בפועל, חלה גם עלייה באינפלציה הצפויה בשווקים: הציפיות לאינפלציה לשנה הנמדדות משוק ההון (Break even inflation) המשיכו לעלות גם החודש, ובחודש האחרון היו בממוצע 3.5%.

ביחס לפעילות הריאלית, צוין כי הנתונים שהתפרסמו בחודש האחרון (מאז החלטת הריבית לחודש פברואר ועד מועד דיון זה) מעידים על גידול חד בפעילות הכלכלית, בהובלת הביקושים המקומיים. נתון הצמיחה לרביע האחרון של 2010 היה חריג ברמתו, 7.8%, ובדיון הודגש כי על אף שמדובר באומדן ראשוני שעשוי להתעדכן בהמשך, עוצמת הצמיחה וכן העובדה שגם בהסתכלות על מחציתה השנייה של 2010 ניכרת צמיחה מהירה, מלמדים כי המשק אכן מצוי בסביבה של צמיחה משמעותית. בנוסף צוין כי הגם שחלק ממרכיבי הצמיחה עשויים להיות חד פעמיים באופיים, קיימים סימנים לכך שתהליך הצמיחה מבוסס ואינו ארעי. בין סימנים אלה ניתן להצביע על עליית הצריכה השוטפת בשיעור גבוה ועל הגידול החד בהשקעות, שנמשך כבר כשנה. לצד התפתחויות אלה צוינה גם העלייה המתונה מאוד בייצוא (ללא יהלומים). בנוסף צוין כי למרות התרחבות הפעילות במשק עדיין לא

ניכרות עליות שכר משמעותיות. עם זאת צוין כי סכסוכי העבודה התכופים בתקופה האחרונה עשויים לאותת על התגברות לחצי השכר בחודשים הבאים. בעקבות העלייה בסביבת האינפלציה והשיפור בפעילות הריאלית הסכימו המשתתפים כי התנאים הכלכליים מצביעים על צורך להעלות את הריבית החודש. המשתתפים בדיון ציינו כי העלאת הריבית צפויה גם לסייע למתן את העלייה המהירה במחירי הדירות.

נקודה נוספת שעלתה בדיון היא כי ריביות הבנקים המרכזיים במשקים המפותחים המובילים צפויות לפי השווקים להישאר ברמות נמוכות בטווח הקרוב, כך שהעלאת הריבית צפויה להגביר את הלחצים לייסוף השקל. עם זאת, לאור העובדה שהעיתוי הצפוי בשווקים להעלאת הריבית על ידי ה-Fed הוקדם, ולנוכח התגברות אי הוודאות ביחס למצב הגיאו – פוליטי במזרח התיכון (שהתבטאה בעליית מרווחי ה- CDS במדינות האזור, וישראל ביניהן), העריכו המשתתפים כי סביר שהשפעת העלאת הריבית על ייסוף השקל תקוּזז חלקית.

בסיכום, לאור מכלול הגורמים, החליט הנגיד להעלות את הריבית לחודש מרץ ב- 0.25 נקודות אחוז לרמה של 2.5 אחוזים.

בהודעה על החלטת הריבית, בנק ישראל הדגיש את התנאים להלן שהכריעו בעד העלאת הריבית בחודש מרץ 2011 :

- לאחר פרסום מדד ינואר, האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים יצאה מחוץ לתחום יעד האינפלציה. הצפיות לאינפלציה לשנה קדימה של החזאים שמרו על יציבות בקרבת הגבול העליון של היעד והצפיות משוק ההון הוסיפו לעלות והגיעו למוצע של 3.5% בחודש האחרון. במקביל, נמשכה מגמת העלייה בצפייות לאינפלציה לטווחים ארוכים כפי שנגזרות משוק ההון.
- אינדיקטורים על הפעילות הכלכלית שנוספו החודש מצביעים על האצה בפעילות בהובלת הביקושים המקומיים. הגידול בפעילות משתקף בשיעור הצמיחה הגבוה ברביע הרביעי על פי נתוני החשבונאות הלאומית, בשוק העבודה ובתקבולי הממשלה ממיסים. נתונים חיוביים התקבלו גם מהפעילות הכלכלית העולמית, המעידים על המשך הצמיחה המהירה של המשקים המתעוררים והאצה מסוימת בצמיחת הכלכלה האמריקאית.
- העלייה המהירה במחירי הדירות נמשכה ועלייתם ב-12 החודשים האחרונים הסתכמה ב-17.5%. בהיקף המשכנתאות בחודש ינואר נרשמה ירידה, אולם עדיין קצב הגידול בהלוואות לדיר גבוה.
- ההחלטה להעלות את הריבית התקבלה למרות שריביות הבנקים המרכזיים במשקים המפותחים המובילים נמצאות ברמות נמוכות ולפי השווקים אינן צפויות לעלות בקרוב. יחד עם זאת, לאחרונה העיתוי הצפוי להעלאת הריבית על ידי ה-Fed הוקדם. בנוסף, מספר

בנקים מרכזיים במשקים שכבר צומחים מהר יחסית, המשיכו בתהליך של העלאה בריבית גם בחודש האחרון.

צוין שבנק ישראל ימשיך לעקוב אחר ההתפתחויות במשקים הישראלי והעולמי ובשווקים הפיננסיים. בנק ישראל ישתמש בכלים העומדים לרשותו על מנת להשיג את מטרותיו – יציבות מחירים, עידוד התעסוקה והצמיחה, ותמיכה ביציבות המערכת הפיננסית – ובהיבט הזה, ימשיך לעקוב אחר ההתפתחויות בשוקי הנכסים ובכללם בשוק הדיור.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-21 בפברואר 2011.

בפורום המצומצם השתתפו:

פרופ' סטנלי פישר – נגיד הבנק
ד"ר קרנית פלוג – מנהלת חטיבת המחקר
ד"ר עקיבא אופנבך – חבר הנהלה וממונה על האגף המוניטרי-פיננסי בחטיבת המחקר
מר בארי טאף – מנהל חטיבת השווקים
מר אדי אזולאי – ראש המטה לנגיד
ד"ר יוסי סעדון – יועץ לנגיד ודובר הבנק
מר אליעזר בורנשטיין – כלכלן, חטיבת המחקר

נספח : פירוט ההתפתחויות העיקריות בכלכלה העולמית

ארה"ב:

הנתונים הכלכליים שהתפרסמו החודש בארה"ב מעידים על המשך ההתאוששות הכלכלית תוך שיפור מסוים בשוק העבודה. הצמיחה ברביע הרביעי הייתה מהירה יותר מאשר בשני הרביעים שלפניו והסתכמה ב-3.2 אחוזים. במקביל, ה-IMF העלה את תחזית הצמיחה ל-2011 באופן ניכר, מרמה של 2.3 אחוזים ל-3.0 אחוזים על רקע ההרחבה הפיסקלית שצפויה, לדעת הארגון, להוסיף כחצי נקודת אחוז לצמיחה השנה. בשוק העבודה התפרסמו נתונים מעורבים – נתון ה-Non Farm Payrolls היה נמוך משמעותית מהצפוי, ככל הנראה עקב מזג האוויר הקשה שהביא להיעדרויות רבות מהעבודה. לעומת זאת, שיעור האבטלה מצביע על מגמה חיובית עם ירידה חדה שנייה ברציפות של שיעור האבטלה. החודש ירד שיעור האבטלה מ-9.4% ל-9%. על אף השיפור, מדובר עדיין ברמת אבטלה גבוהה, ובהודעת ה-FOMC צוין כי שיעור האבטלה הגבוה מצדיק את המשך תוכנית ההרחבה הכמותית (QE2) והותרת הריבית ברמתה האפסית לאורך זמן. נתוני הצמיחה החיוביים והאווירה החיובית באו לידי ביטוי במדד אמון הצרכנים של מישגן שעלה ב-0.9%, ובעליית האשראי הצרכני. רמת האינפלציה בארה"ב עודנה מתונה: בחודש ינואר הייתה אינפלציית הליבה 0%, ובשנים עשר החודשים האחרונים הסתכמה ב-0.7%.

עם זאת, קיימים עדיין מספר איומים על הכלכלה האמריקאית - שוק הדיור ממשיך להראות סימני חולשה. מחירי הבתים, לפי המדד המשולב של Case - Shiller ל-20 הערים הגדולות, רשמו בנובמבר ירידה שנתית של 1.6%. המדד מצביע על ירידה רצופה במחירי הבתים מזה חמישה חודשים. גם מספר מבקשי המשכנתאות ומספר החוזים לרכישת בתים נמצא בשפל. עליית התשואות בארה"ב (על אף QE2) המביאה לעליית הריבית ארוכת הטווח לנוטלי המשכנתאות צפויה להכביד עוד על השוק.

רמת החוב של ארה"ב ממשיכה אף היא להוות מקור לדאגה. Moody's הודיעה כי על רקע התרחבות הגירעון ייתכן ותיאלץ להציב את דירוג החוב של ארה"ב בתחזית שלילית מוקדם מהצפוי.

אירופה:

החששות סביב משבר החוב באירופה נרגעו במעט בסוף חודש ינואר על רקע המאמצים להרחיב את יכולת הסיוע של ה-EFSF למדינות הפריפריה אך התעוררו מחדש במדינות ה-PIIGS בכלל ובפורטוגל בפרט, בתחילת פברואר. נתוני המאקרו בגוש האירו ממשיכים להצביע על מגמה מעורבת עם צמיחה של 0.3% בלבד ברביע הרביעי וירידה במכירות הקמעונאיות, לעומת מדדי ה-PMI הממשיכים להעיד על אופטימיות ביחס לעתיד. האינפלציה בגוש האירו הייתה מעל היעד גם החודש. האינפלציה בינואר הייתה 0.6%, ו-2.4% בשנה האחרונה.

ה-IMF הותיר את תחזית הצמיחה של גוש האירו ל – 2011 ברמה של 1.5%, וציין כי משבר החוב באירופה עודנו מהווה את הסיכון הגדול ביותר להתאוששות הכלכלה העולמית. משבר החוב באירופה – S&P הורידה החודש את דירוג החוב של אירלנד מ – A ל A- והותירה את התחזית שלילית על רקע אי הוודאות סביב היקף ההון הנוסף לו זקוקה אירלנד. תשואות אג"ח ממשלת פורטוגל לטווח של 10 שנים הגיעו החודש לשיא (7.4%), והעלו את החשש בשווקים שההסתברות שתילאץ לפנות לסיוע הולך וגובר, זאת על רקע פנייתן של יוון ואירלנד לקבלת סיוע לאחר שתשואות אגרות החוב שלהן ל – 10 עברו את רמת ה- 7%.

המשקים המתעוררים:

במשקים המתעוררים נמשכת הצמיחה המהירה. על רקע זה העריך ה – IMF בדו"ח שפרסם כי מחירי הסחורות (ללא אנרגיה) יעלו השנה בכ – 11% נוספים. לאור זאת נמשכת מגמת הריסון המוניטרי במדינות המתפתחות: לאור הצמיחה המהירה והאינפלציה הגבוהה (בחודש ינואר עמדה האינפלציה השנתית על 4.9%) סין העלתה החודש את הריבית (בפעם השלישית מאז אוקטובר). גם הודו העלתה החודש את הריבית (פעם שביעית בשנה האחרונה), לאחר שבחודש דצמבר נרשמה במדינה אינפלציה שנתית של 8.4%.

בניסיון להתמודד עם האינפלציה הגבוהה במקביל לתנועות ההון הנכנסות המפעילות לחצים להתחזקות המטבע המקומי העלו גם סין וגם רוסיה את חובת הנזילות של הבנקים במדינה.

שוקי ההון:

מאז הישיבה המוניתארית הקודמת נרשמו עליות שערים בשוקי המניות במדינות המפותחות עם עלייה של כ – 3.5% במדד MSCI העולמי ולעומת זאת ירידות של כ – 2.5% במדד MSCI של המדינות המתפתחות. בשוקי האג"ח בעולם נרשמה עליית תשואות על רקע נתוני המאקרו הטובים והעלייה בציפיות האינפלציה.

מחירי הסחורות המשיכו לעלות החודש: מחירי הסחורות ללא אנרגיה עלו בכ- 5.4% (מחירי המזון עלו ב 4.5%) ומחיר חבית נפט (BRENT) עלה בכ- 6.5%. העליות הגדולות במחירי הסחורות עלולות להקשות על התאוששות הכלכלה העולמית.