



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

הדיונים התקיימו ב-27 וב-28 במרץ 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 מרץ 2011, ב-21 לפברואר 2011, לבין מועד החלטת הריבית לחודש אפריל 2011, ב-28 במרץ 2011) מצביעים על המשך התרחבות הפעילות המקומית, תוך המשך סגירת פער התוצר. הגידול בפעילות משתקף בגידול הפדיון במרבית ענפי המשק השונים, בתקבולי הממשלה ממסים, ובשוק העבודה. התבססותה ומימדיה של הצמיחה זוכים לרוח גבית מהמשך הצמיחה והסחר העולמיים. מנגד, עליית מחירי הסחורות, פגעי הטבע ביפן והאירועים הגיאוגרפיים במזרח התיכון הובילו להרעה במדדי הלכי הרוח של הציבור ובמדד מנהלי הרכש שירדו החודש אחרי יציבות בחודשים הקודמים.

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

החשבונאות הלאומית

האומדן העדכני לחשבונאות הלאומית לשנת 2010 מאשר את האומדן החיובי הראשון, שהתפרסם בפברואר. צמיחת התוצר בשנת 2010 עודכנה מעלה ל-4.6%, וברביע הרביעי, עודכנה מטה ל-7.7% (כל נתוני החשבונאות הלאומית הם מנוכי עונתיות ובמונחים שנתיים). להערכת בנק ישראל המשק מתקרב לניצולת מלאה של גורמי הייצור.

מדדי אמון הצרכנים ומדד מנהלי הרכש, ירדו בפברואר לאחר יציבות בארבעת החודשים הקודמים, על רקע התגברות אי-הוודאות הגיאופוליטית ועליית מחירי הסחורות. ההסתברות להאטה בביקושים המקומיים, המחושבת בחטיבת המחקר על פי מדד החיפושים ב"גוגל", עלתה במקצת, ל-38%, אך היא עדיין נמוכה מרמת סף של 50%.

המדד המשולב ואינדיקטורים חודשיים למצב המשק

המדד המשולב עלה ב-0.4% בפברואר, עלייה המצביעה על המשך הצמיחה במשק. העלייה במדד משקפת עלייה במדדי היצוא והשירותים ויבוא הסחורות. בחודשים נובמבר עד ינואר עלה הפדיון הכולל בכל ענפי המשק ב-4.9% בחישוב שנתי, המשך לעלייה של 3.5% בשלושת החודשים הקודמים. עלייה זאת קוזה על ידי ירידות במדדי הפדיון בענפי המסחר והשירותים ובמדד הייצור התעשייתי.

שוק העבודה

שיעור האבטלה נותר ברביע הרביעי של 2010 ברמה של 6.6%, תוך עלייה זעירה, 0.1%, של שיעורי התעסוקה וההשתתפות. שיעור הבלתי מועסקים ירד בחודש ינואר, לפי נתוני המגמה, ל-6.1%. נתון חיובי נוסף משוק העבודה הוא התגברות המגמה של מעבר ממשורות חלקיות למשרות מלאות. השכר הנומינלי עלה בשנת 2010 ב-3.7%, והשכר הריאלי עלה באחוז אחד. סך תקבולי מס הבריאות לחודש פברואר 2011, המשמשים אינדיקציה להיקף השכר ששולם בחודש זה, גבוהים ריאלית ב-4.7% מאשר בפברואר אשתקד.

סחר חוץ

יצוא הסחורות עלה בפברואר ב-4.6% (מנוכה עונתיות), לאחר עלייה מתונה של פחות מאחוז אחד בינואר. יצוא השירותים עלה בינואר ב-7.7%, לעומת ירידה של 5.6% בדצמבר. אומדנים לסחר העולמי (מדד הסחר המשולש²) מצביעים על האטה הנובעת מהאטה ריאלית אחרי עליות ניכרות בחודשים האחרונים. מדד הטק-פולס של ארה"ב המשיך בפברואר במגמת העלייה שהחלה ברביע הראשון לשנת 2009, ועלה בכחצי אחוז.

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

2. נתוני התקציב

הוצאות הממשלה היו בינואר-פברואר גבוהות ריאלית ב-7% מאשר בתקופה המקבילה אשתקד ונמוכות מהתוואי העונתי התואם ביצוע מלא של התקציב. מתחילת השנה היה לממשלה עודף של 2.8 מיליארדי ש"ח בתקציב הכולל, גבוה בכ-2 מיליארדים מהתוואי העונתי המתיישב עם תקרת הגירעון בתקציב. ההכנסות ממסים בחודשים ינואר-פברואר, בניכוי השפעת תיקוני חקיקה והכנסות חד-פעמיות, גבוהות בשיעור ריאלי של 9% מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. גביית המסים בחודש פברואר תואמת את התוואי העונתי התואם את תחזית ההכנסות בתקציב.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש פברואר ב-0.3% – מעל ממוצע התחזיות המוקדמות ומעל לתוואי העונתי המתיישב עם עמידה ביעד האינפלציה, אשר ממנו נגזרה ירידה של המדד ב-0.1% עד 0.2%. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים המשיכה לעלות ועומדת כעת על 4.2%. מדד המחירים לצרכן בניכוי מחירי הדיור עלה ב-12 החודשים האחרונים ב-3.5%. בששת החודשים האחרונים הואצה האינפלציה, ומדד המחירים לצרכן עלה בניכוי עונתיות בקצב של כ-6% במונחים שנתיים.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית

ממוצע תחזיות החזאים ל-12 המדדים הבאים עלה מ-3% ל-3.1%, מעל הגבול העליון של יעד האינפלציה. הציפיות לאינפלציה לשנה הנמדדות משוק ההון עמדו בחודש מארס בממוצע על 3.7%, מעל לגבול העליון של יעד האינפלציה. ציפיות האינפלציה לטווחים הבינוניים והארוכים שמרו החודש על יציבות מעט מעל לגבול העליון של יעד האינפלציה. לפי החזאים ולפי הערכת חטיבת המחקר של בנק ישראל, האינפלציה בהסתכלות על 12 החודשים הקודמים צפויה להישאר גם בהמשכה של שנת 2011 מעל טווח היעד, ובתחילת שנת 2012 היא צפויה לרדת אל גבולו העליון של הטווח. ריבית בנק ישראל בעוד שנה צפויה לעמוד, לפי שוק התלבור, על 4.1%, ולפי ממוצע תחזיות החזאים – על 3.9%. רוב החזאים צופים כי בנק ישראל יעלה את הריבית לחודש אפריל ב-0.25%, והיתר צופים אי שינוי בריבית.

שוק המק"ם ושוק איגרות החוב

תשואותיהן של אגרות החוב הממשלתיות עלו במהלך התקופה הנסקרת, על רקע העלאת הריבית האחרונה, הציפיות להתגברות קצב העלאות הריבית ואי-הוודאות הגיאופוליטית. תשואות המק"ם עלו בסיכום התקופה לכל אורך העקום, עם עלייה של 32 נ"ב בתשואה לפדיון ל-12 חודשים, לרמה של 3.17%. החודש נרשמה גם ירידה של פעילות הזרים בשוק המק"ם. התשואות על האג"ח השקליות עלו לכל אורך העקום בכ-16 עד 26 נ"ב. עלו גם התשואות של האג"ח הממשלתיות הצמודות למדד, תוך השתטחות העקום. האפיק הקונצרני הושפע מהעלייה בשנאת הסיכון במהלך התקופה הנסקרת, אך שמר על יציבות יחסית, עקב היצע מוגבל בשוק זה, הנובע מהמלצות ועדת חודק. במדדי התל-בונד נרשמו שינויים

קלים בלבד - ירידות של 0.2% ו-0.1% במדד התל- בונד 20 והתל-בונד 40, בהתאמה. המירווח בין מדדי התל-בונד 20 והתל-בונד 40 לאג"ח הממשלתית הצמודה ל-10 שנים התרחב רק מעט, בכ-2 נ"ב, כתוצאה מעליית התשואות גם באפיק הממשלתי.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

המירווח בין האג"ח הלא-צמודות ל-10 שנים של ממשלת ישראל לאלה של ממשלת ארה"ב התרחב במהלך התקופה הנסקרת, והגיע ל-189 נ"ב. לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה ב-2.25 נקודות אחוז מריבית הפד, וגבוהה ב-1.5 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 מרץ (עד למועד הדיונים) על כ-0.7 אחוז.

מצרפים מוניטאריים

ב-12 החודשים המסתיימים בפברואר, עלה המצרף המוניטארי M1 (המזומן שבידי הציבור + פיקדונות העו"ש) בשיעור של 7.3%, והמצרף M2 (M1 + הפיקדונות הלא-צמודים עד שנה) עלה ב-6.8%.

שוק האשראי

יתרת האשראי לדיוור עלתה בינואר ב-1.1%, וב-12 החודשים שהסתיימו בינואר 2011 היא התרחבה ב-12.2%. היקף המשכנתאות החדשות שניתנו בחודש פברואר עלה ב-0.7%, לאחר ירידה של 14.3% בינואר. היקף המשכנתאות שניתנו ב-12 החודשים האחרונים ממשיך להיות גבוה - כ-50 מיליארדי ש"ח. שיעורי הריבית על המשכנתאות הוסיפו ועלו גם החודש בכל האפיקים - בין היתר, על רקע ההעלאה של ריבית בנק ישראל.

שוק הדיוור

בשוק הדירות נמשכו עליות המחירים. מחירי הדירות, הנמדדים על פי סקר מחירי הדירות ואשר אינם נכללים במדד המחירים לצרכן, עלו בחודשים דצמבר-ינואר בקצב חודשי של 0.9%, המשך לעלייה של 1.3% בחודשים נובמבר-דצמבר. הקצב השנתי של עליית מחירי הדירות ממשיך להיות גבוה, וב-12 החודשים האחרונים הוא הגיע ל-16.3% לאחר שבחודש שקדם עמד נתון זה על עליה של 17.5%. מדד מחירי הדיוור, המתבסס בעיקר על חוזי שכירות מתחדשים ונכלל במדד המחירים לצרכן, עלה בחודש פברואר ב-0.4%. ב-12 החודשים האחרונים עלה מדד הדיוור ב-6.5% - התגברות של קצב העלייה ביחס לעליות של 5.9% בינואר ו-4.5% בדצמבר 2010.

הערכת חטיבת המחקר

הערכת חטיבת המחקר של בנק ישראל, שעודכנה החודש, היא כי האינפלציה במהלך 2011 תהיה מעל הגבול העליון של היעד, תוך העלאה הדרגתית של הריבית עד לכ-3.9% בעוד שנה. התוצר המקומי הגולמי צפוי לצמוח ב-4.5% ב-2011 וב-4% ב-2012. שיעור האבטלה צפוי לרדת ל-6.1% ו-5.9% בשנים אלו, והשכר הנומינאלי צפוי לעלות ב-4.9% ו-4.5% בהתאמה. הגורמים העיקריים לעדכון התחזית היו מדדי המחירים הגבוהים מהצפוי, עלייה במחירי הנפט, ופרסום נתונים חיוביים מאוד על קצב הצמיחה במשק ברבעון הרביעי של 2010 ותחזיות לגבי הרבעון הראשון של 2011. גורמים אלו מצטרפים להערכה כי מחירי הדיור במדד (שכר דירה) ימשיכו לעלות ויתרמו לקצב אינפלציה גבוה. ייסוף עתידי צפוי למתן מעט את האינפלציה. הגורמים העיקריים לסיכונים לפעילות הריאלית ולאינפלציה בישראל הם ההתרחשויות בכלכלה העולמית ובכלל זה העלייה במחירי הסחורות והנפט, ההתפתחויות בשוק הדיור והתממשותם של סיכונים גיאו-פוליטיים.

4. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק מט"ח

מאז הדיון המוניטארי האחרון, שהתקיים ב-20/2/2011, ועד 25/3/2011 יוסף השקל לעומת הדולר ב-1.9% ופוחת לעומת האירו ב-2.4%; זאת בדומה למטבעות אחרים בעולם. במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי השקל נותר ללא שינוי.

שוק המניות

מאז הדיון המוניטרי האחרון, שהתקיים ב-20/2/2011, ועד 25/3/2011 נרשמו ירידות שערים במדדי המניות בת"א, בדומה להתפתחות במרבית שוקי המניות בעולם. מדד ת"א 25 ומדד ת"א 100 ירדו ב-3.8% ו-4.6%, בהתאמה.

5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון

פרמיית הסיכון של ישראל ל-5 שנים, כפי שהיא נמדדת על ידי מירווחי ה-CDS, הגיעה החודש ל-176 נ"ב אך בהמשך ירדה לרמה של 153 נ"ב.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

החודש התפרסמו נתונים חיוביים על הפעילות הכלכלית העולמית. האינדיקטורים האחרונים מעידים על התבססות הצמיחה במשק האמריקאי ושיפור בביצועי מדינות הגרעין באירופה. אולם, שורה של זעזועים בהם פגעי טבע, תסיסה גיאופוליטית וחששות מתמשכים סביב משבר החוב במדינות האיחוד האירופי ממשיכים להכות בכלכלה העולמית ומעלים את רמת אי הודאות בנוגע לתחזיות הצמיחה העולמית. למרות ההנחה הרווחת לפיה השפעת מרבית הזעזועים היא זמנית, יתכן וההשלכות בנוגע להיצע מקורות האנרגיה עלולות להיות משמעותיות וארוכות טווח ולהוות סיכון כלפי מטה לתחזיות הצמיחה. במקביל, גוברת הדאגה מהאצת האינפלציה בעולם על רקע המשך עלייה ניכרת במחירי הנפט וסחורות אחרות. במסגרת זו, הובילו החודש לחצים

אינפלציוניים לכך שבנקים מרכזיים רבים בהם הודו, צ'ילה, ברזיל ורוסיה, העלו את הריבית. כמו כן, הבנק המרכזי האירופאי צפוי להעלות את הריבית חודש אפריל.

ב. הדיון בפורום המצומצם – החלטת הריבית לחודש אפריל 2011

ארבעת חברי ההנהלה המשתתפים בדיון ממליצים לנגיד לגבי גובה ריבית בנק ישראל הרצויה למשק. בסוף הדיון לגבי החלטת הריבית לחודש אפריל 2011, כל ארבעת חברי ההנהלה המליצו להעלות את הריבית ב-0.5 נקודות אחוז לרמה של 3%.

כפי שצוין בהחלטות הריבית הקודמות, ההחלטה להעלות את הריבית לחודש אפריל 2011 ב-0.5 נקודות אחוז לרמה של 3% עקבית עם התהליך של החזרת הריבית לסביבת ריבית "נורמאלית" שנועד לבסס את האינפלציה בתוך תחום היעד ולתמוך בהמשך הצמיחה תוך שמירה על היציבות הפיננסית. קצב עליית הריבית אינו קבוע, אלא תלוי בסביבת האינפלציה, בצמיחה במשקים הישראלי והעולמי, במדיניות המוניטארית של הבנקים המרכזיים העיקריים ובהתחשב בהתפתחות שערי החליפין של השקל. ברמת הריבית הנוכחית, ממשיכה המדיניות המוניטארית 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-4.2%, 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. 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 3.7%.

כמו כן, נדון המשך העלייה המהירה במחירי הדירות, שהוסיפו לעלות החודש בכ-0.9%, ובכך השלימו עלייה של 16.3% ב-12 החודשים האחרונים. אחד מחברי ההנהלה הביע חשש ליציבות הפיננסית במידה ובעתיד ירדו מחירי הדירות באופן חד, נוכח הגידול הניכר באשראי לדיור, אף על פי שמדובר בתרחיש שהסיכויים להתממשותו נמוכים. לפיכך, נדון צעד מאקרו יציבותי בתחום האשראי לדיור.

לאור תנאי הרקע שהוצגו תמכו כל חברי ההנהלה בהעלאת הריבית, והדיון נסב בעיקר סביב גודל ההעלאה, והאם ללוותה, גם בצעד מקרו-יציבותי בתחום המשכנתאות. שניים מחברי ההנהלה תמכו

בהעלאה של 0.5 נקודות אחוז, ובחינה של הצורך והעיתוי המתאים לצעד מקרו יציבותי בהמשך כדי לצמצם את הסיכונים בשוק המשכנתאות, ושני חברי הנהלה אחרים תמכו ב-0.25 נקודות אחוז יחד עם צעד כזה כבר עכשיו. עם קבלת ההחלטה לא לבצע את הצעד המאקרו יציבותי החודש עברו שני החברים לתמוך בהעלאת ריבית של 0.5 נקודות אחוז.

השיקולים העיקריים להעלאה של 0.5 נקודות אחוז היו רמתה הגבוהה של האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים, הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה ואף לטווח ארוך יותר, מחירי הדירות שממשיכים לעלות והצמיחה המהירה של המשק, ובכלל זה של היצוא, בחודשים האחרונים. כמו כן, התומכים בהעלאה של 0.5 נקודות האחוז העריכו שצעד כזה עשוי לתרום לצמצום הביקושים למשכנתאות בריבית הצמודה לריבית הפריים ובכך להקטנת הסיכונים בתחום זה.

השיקולים העיקריים להעלאה של 0.25 נקודות אחוז וביצוע צעד מאקרו יציבותי בתחום האשראי לדיור נבעו מכך שחלק ניכר מהלחצים האינפלציוניים נגרמו מהתרחבות האשראי לדיור; כך שפעילות ממוקדת בתחום זה מאפשרת עלייה פחות חדה בריבית, בעיקר נוכח הסיכונים להתאוששות הצמיחה בעולם, הנובעים מפגעי הטבע, משבר החובות בחלק ממדינות האיחוד האירופי, האירועים הגיאו-פוליטיים במזרח התיכון וצפון אפריקה והעלייה במחירי הסחורות והאנרגיה; ומכאן, השפעת עליית הריבית על שער החליפין ועל היצוא.

בסיכום, לאור מכלול הגורמים, החליט הנגיד להעלות את הריבית לחודש אפריל ב-0.5 נקודות אחוז לרמה של 3 אחוזים.

בהודעה על החלטת הריבית, בנק ישראל הדגיש את התנאים להלן שהכריעו בעד העלאת הריבית בחודש אפריל 2011 ב-50 נ.ב.:

- מדדי המחירים לצרכן שהתפרסמו בחודשים האחרונים היו גבוהים מהתחזית. האינפלציה בהסתכלות על 12 חודשים אחרונים עומדת על 4.2%, מעל היעד. תחזיות האינפלציה של בנק ישראל, החזאים ושוק ההון ממשיכות להיות גבוהות. לפי תחזיות אלה, האינפלציה בהסתכלות על 12 חודשים אחרונים צפויה להישאר מעל תחום היעד במהלך כל שנת 2011 ולהיכנס ליעד רק בתחילת 2012. בנוסף, צפיות האינפלציה לטווחים ארוכים משנה כפי שנמדדות משוק ההון עדיין גבוהות מהגבול העליון של יעד האינפלציה. תחזיות האינפלציה של החזאים מגלמות גם עליה בריבית בנק ישראל לחודש אפריל.
- אינדיקטורים לפעילות הכלכלית שנוספו החודש מצביעים על המשך ההתרחבות בפעילות המקומית תוך התקרבות לניצול מלא של גורמי הייצור במשק. בתוך כך, נתונים עדכניים של החשבונאות הלאומית לשנת 2010 מאשרים את הנתונים החיוביים שהתפרסמו בחודש פברואר ולפיהם ברביע הרביעי של 2010 צמח התוצר ב-7.7% במונחים שנתיים. בעולם נמשכת ההתאוששות הכלכלית ובכלל זה בארה"ב ובכמה מדינות באירופה. יחד עם זאת, האסון ביפן, המצב הגיאו פוליטי במזרח התיכון ומשבר החוב בכמה ממדינות אירופה מגדילים את אי הודאות ביחס להמשך הצמיחה העולמית.

- מחירי הדירות המשיכו לעלות גם החודש וב-12 החודשים האחרונים עלו ב-16.3%. לא ניכרת התמתנות בהיקף המשכנתאות החדשות.
- ריביות הבנקים המרכזיים במשקים המפותחים המובילים עדיין נמצאות ברמות נמוכות. יחד עם זאת, לאחרונה העיתוי הצפוי להעלאת הריבית על ידי ה-Fed הוקדם, ובאפריל צפוי הבנק המרכזי האירופאי להעלות ריבית. בנוסף, על רקע האצת האינפלציה במשקים המתפתחים, מספר רב יחסית של בנקים מרכזיים העלו החודש את הריבית.

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-28 במרץ 2011.

בפורום המצומצם השתתפו:

פרופ' סטנלי פישר – נגיד הבנק
 פרופ' צבי אקשטיין – המשנה לנגיד 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 דודו זקן – המפקח על הבנקים
 מר אדי אזולאי – ראש המטה לנגיד
 ד"ר יוסי סעדון – יועץ לנגיד ודובר הבנק
 גב' אסתי שוורץ – מזכירת הועדה המוניטארית
 גב' זיו נאור – כלכלנית, חטיבת המחקר

נספח : פירוט ההתפתחויות העיקריות בכלכלה העולמית

ארה"ב:

הנתונים הכלכליים שהתפרסמו החודש בארה"ב מעידים על המשך ההתאוששות הכלכלית בהובלת הצריכה הפרטית והיצוא. הצמיחה ברביע הרביעי עודכנה כלפי מטה ל-2.6 אחוזים בחישוב שנתי, אך עדיין הייתה מהירה יותר מאשר ברביע שלפניו. ההתאוששות באה לידי ביטוי גם בשוק העבודה, במסגרת זו שיעור האבטלה ירד גם החודש (חודש שלישי ברציפות) ל-8.9%. למרות שהירידה בשיעור האבטלה מיוחסת ברובה לירידה בשיעור ההשתתפות, נתוני סקר המשרות החדשות של ה-BLS מראים גידול במספר המשרות החדשות, העסקה של עובדים חדשים וירידה בפיטורין. גם הדרישות הראשוניות לדמי אבטלה ירדו אף ביחס לציפיות המוקדמות.

רמת האינפלציה בארה"ב הואצה: בחודש פברואר הייתה האינפלציה 0.5% ואינפלציית הליבה 0.2%, במונחים שנתיים מדד המחירים לצרכן עלה ב-2.1%, ואינפלציית הגרעין 1.1% (מתחת לקצב הממוצע של 2% בעשור האחרון). ה-Fed הביע את דאגתו בנוגע לעליית מחירי האנרגיה והסחורות אך ציין כי האינפלציה נמצאת ברמות נמוכות מאלה המתואמות עם תעסוקה מלאה וכי הציפיות האינפלציוניות נותרו נמוכות. במקביל ציין ה-Fed כי ימשיך את תוכנית ההרחבה הכמותית השנייה (QE2) כמתוכנן, וכי הוא צפוי לסיימה בסוף הרביע השני השנה. משרד האוצר הודיע כי יתחיל למכור את אחזקותיו בני"ע מגובי משכנתאות שרכש במהלך המשבר.

עם זאת שוק הדיור עדיין אינו מראה סימני התאוששות. מכירות בתים חדשים בינואר ירדו בתלילות ל-284,000 – רק 3.6 אחוזים מעל לרמה הנמוכה ביותר, שנרשמה באוגוסט האחרון. מחירי הבתים, לפי המדד המשולב של Case – Shiller – ל-20 הערים הגדולות, רשמו ברביע האחרון לשנת 2010 ירידה שנתית של 2.3%. המדד מצביע על ירידה רצופה במחירי הבתים מזה שישה חודשים. ירידת המחירים הקיפה את כל הערים הגדולות בארה"ב.

אירופה:

החששות סביב משבר החוב באירופה המשיכו להטריד בעיקר במדינות ה-PIIGS בכלל ובפורטוגל בפרט, במהלך התקופה הנסקרת. אם כי החודש נעשה ניסיון להביא לפתרון המשבר הפיסקאלי, עם ההודעה על המדיניות הכוללת של מדינות הגוש. המדיניות כוללת שישה כללים להידוק המשמעת התקציבית של מדינות הגוש והענשת הממשלות שיחרגו ממגבלות התקציב (שגירעונותיהן יעלו על 3% מהתמ"ג וחובותיהן על 60% מהתמ"ג). התשואות על שט"א של חלק מהמדינות ובעיקר אירלנד יוון ופורטוגל עלו לרמות שיא ומרווחי ה-CDS המשיכו לעלות. סביב כך, הורידה חברת Moody's את דירוג האשראי של ספרד, יוון ופורטוגל (שככל הנראה, תיאלץ להסתייע ב-EFSF על אף ניסיונותיה להימנע מכך).

עם זאת, נמשכת ההתאוששות האיטית בהובלת גרמניה וצרפת. כלכלת גוש האירו צמחה ברביע הרביעי של 2010 בשיעור של 1.2% במונחים שנתיים, בדומה לרביע השלישי. שיעור הצמיחה נמוך מהתחזיות ומיוחס לתנאי מזג האוויר הקיצוניים ששררו השנה באירופה. בינואר, אחרי תקופה ארוכה של יציבות ברמה של 10 אחוזים ירד שיעור האבטלה ל-9.9 אחוזים. גם הלכי הרוח בגוש האירו מצביעים על שיפור וציפיות לעלייה בביקושים במהלך השנה. במסגרת זו, מדד הסנטימנט הצרכני עלה בפברואר לרמה של 107.8 נקודות, כמו כן, הציפיות של ענפי התעשייה והשירותים מחודש פברואר מצביעים על אופטימיות.

מדד מנהלי הרכש עלה, זה החודש העשירי ברציפות, והגיע לרמה של 59 נקודות. העלייה במדד משקפת עלייה ביצוא התעשייתי של גוש האירו ובעיקר של גרמניה וצרפת לאסיה. מדד הייצור התעשייתי עלה בינואר ב-0.3 אחוזים.

האינפלציה בגוש האירו הואצה בחודש פברואר ל-0.4%, ובמונחים שנתיים ל-2.4%, הקצב הגבוה ביותר מאז אוקטובר 2008. כך שזהו החודש השלישי ברציפות בו היא עומדת מעל תקרת האינפלציה של ה-ECB העומדת על 2%. אמנם ה-ECB הותיר החודש את הריבית ללא שינוי, אולם אותת על העלאת ריבית כבר בחודש הקרוב.

המשקים המתעוררים:

נראים סימנים להאטה בקצב הצמיחה. ההתאוששות בצמיחה, שנתמכה בעיקר ע"י המדיניות הפיסקאלית והמוניטארית המרחיבות, מאוימת כעת ע"י תחילתו של מעבר למדיניות מרסנת יותר נוכח גירעונות החוב הגדולים ולחצי האינפלציה הגוברים במדינות רבות.

בסין התפרסמו מספר נתונים חלשים מהצפוי, בהם מדדי מנהלי הרכש, המכירות הקמעוניות, הייצור התעשייתי ומאזן הסחר לחודש פברואר. חופשת ראש השנה הסינית תרמה חלקית לירידה זו, אך ככל הנראה גם למדיניות המרסנת יש חלק בכך.

בהודו הצמיחה צפויה להאט על רקע הירידה בתחזיות ההשקעה והצפי לריסון פיסקאלית. ירידה בצמיחה של יפן, על רקע אסון הטבע, ושל סין והודו צפויה להוריד את הצמיחה גם במדינות אסיה אחרות.

הלחצים האינפלציוניים ממשיכים לעלות, על רקע עליית מחירי הסחורות ובמיוחד מחירי המזון והאנרגיה, וכן לחצי שכר. לאור זאת העלו מספר בנקים מרכזיים את הריבית החודש, בהם הודו, תיאלנד, קוריאה, צ'ילה, ברזיל, קולומביה ורוסיה. ובמקביל הורידה ניו זילנד את הריבית בעקבות רעש האדמה שפגע בה.

שוקי ההון:

מאז הישיבה המוניטארית הקודמת נרשמה עלייה ניכרת בתנודתיות השווקים. במסגרת זו מדד ה-VIX עלה לרמה של מעל 29 נקודות, אך שב וירד בשבוע האחרון. בסיכום התקופה הנסקרת נרשמו ירידות במדדי המניות בעולם (על אף ביצועי החברות הטובים). ירידות גדולות במיוחד נרשמו ביפן (כ-13% בסיכום חודשי) ובחלק מבורסות אירופה. מדד מניות ה-MSCI העולמי רשם ירידה של 3%, זאת

לאחר שנרשם תיקון חד כלפי מעלה בימים האחרונים. במקביל, ירדו התשואות על אג"ח ממשלתיות, במיוחד בארה"ב ובגרמניה, כחלק מהעלייה בשנאת הסיכון ומעבר המשקיעים לנכסי "חוף מבטחים".

מחירי הסחורות המשיכו לעלות החודש באופן ניכר : מחירי הסחורות ללא אנרגיה עלו בכ-4.5%, על אף הירידה בממדי הסחורות החקלאיות, ומחיר חבית נפט (BRENT) עלה בכ-13%. העליות הגדולות במחירי הסחורות מובילות לעלייה בציפיות האינפלציוניות ולהתגברות החששות לפגיעה בפעילות הכלכלית הגלובאלית ולהאטה בצמיחה, במיוחד במדינות יבואניות האנרגיה.