



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

הדיונים התקיימו ב-21 וב-25 בספטמבר 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, ושלושה 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

הפעילות במשק המקומי ממשיכה להתרחב אך בקצב איטי יחסית ל 2010 ולרביע הראשון של 2011. הנתונים שהתווספו מאז הדיון המוניטרי האחרון מלמדים על התייצבות הפעילות בענפי הטכנולוגיה העילית וביצוא, בגלל התמתנות הפעילות בחו"ל. צמיחת התמ"ג לפי האומדן השני של החשבונאות הלאומית לרביע השני, 3.5% במונחים שנתיים, הייתה גבוהה במעט מאשר באומדן הראשון, תוצאת תיקון כלפי מעלה ביצוא, בצריכה הפרטית וגם בהשקעה. הקצב המתון של הפעילות בא לידי ביטוי גם במדד המשולב, שעלה בחודש אוגוסט ב-0.3%, תוך עדכון קל כלפי מעלה של מדדי שני החודשים הקודמים המשקף התמתנות בקצב עלייתו החל מחודש מרץ. תקבולי המסים גדלו ריאלי, אך הם נמוכים מהתוואי העונתי, זה החודש החמישי ברציפות. סקר המגמות של הלמ"ס לחודש אוגוסט מצביע על ירידות בצמיחה בכל הענפים. עם זאת, בכל

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

הענפים למעט ענפי המלונאות ותעשיות הטכנולוגיה העילית הציפיות לשלושת החודשים הבאים הן לשיפור בהיקף הפעילות. מדדי אמון הצרכנים של גלובס ובנק הפועלים מצביעים על ירידה בכוונות הצריכה של הציבור, אף כי שניהם מלמדים שהציבור עדיין אופטימי לגבי מצב המשק בעתיד.

חברת דירוג האשראי S&P העלתה את דירוג האשראי של ישראל לרמה של A+ מהדירוג הקודם של A עם תחזית "יציבה", והסבירה זאת בזכות מדיניות הממשלה להורדת יחס חוב-תוצר, הפוטנציאל הנובע מתגליות הגז, ויציבות מערכת הבנקאות.

החשבונאות הלאומית

האומדן השני לחשבונאות הלאומית לרבעון השני לשנת 2011 מראה שיפור קל ביחס לאומדן הראשון. צמיחת התוצר ברבעון השני עודכנה מעלה ל- 3.5% (האומדן הראשון עמד על 3.3%), צמיחת הצריכה הפרטית עודכנה מעלה ל-3.2% (2.2% באומדן הראשון), היצוא ללא יהלומים גדל ב-5.2% והיבוא האזרחי ללא או"מ ויהלומים צמח ב-8.3% (לעומת 0.5%-ו-5.6% בהתאמה באומדן הראשון); (כל נתוני החשבונאות הלאומית הם מנוכי עונתיות ובמונחים שנתיים). להערכת בנק ישראל המשק נמצא בקרבת תעסוקה מלאה.

המדד המשולב ואינדיקטורים חודשיים למצב המשק

המדד המשולב עלה ב-0.3% באוגוסט, עלייה דומה לזו שנמדדה בשני החודשים האחרונים (לאחר עדכונם כלפי מעלה), והמצביעה על המשך הצמיחה במשק, אם כי בקצב מתון מזה שנרשם בחודשיים הראשונים של השנה. העלייה במדד משקפת עלייה במדדי הייצור התעשייתי, יבוא תשומות הייצור וייצוא השירותים שקוזזו על ידי ירידות במדדי יצוא הסחורות והפדיון של המסחר והשירותים.

בחודשים מאי עד יולי עלה פדיון ענפי המשק ב-3.2% בחישוב שנתי בניכוי עונתיות, המשך לעלייה של 3% בשלושת החודשים הקודמים.

מדדי אמון הצרכנים ומדד מנהלי הרכש, מראים תמונה לא אחידה החודש אך עולה מהן מגמה כללית של ירידה: בעוד מדדי אמון הציבור של הלמ"ס ושל בנק הפועלים מצביעים על ירידה, המדד של גלובס מצביע על עלייה של 2.7 נקודות, אך הוא נמצא במגמת ירידה כללית מאז תחילת 2010. מדד הביקושים המקומיים, המחושב בחטיבת המחקר על פי מדד החיפושים ב"גוגל", המשיך בירידה אך נותר מעל רמת סף של 50%, המצביעה על התייצבות בקצב הצמיחה של הצריכה הפרטית.

שוק העבודה

נתוני שוק העבודה לרביע השני מצביעים על המשך השיפור בתעסוקה. ברביע השני של השנה המשיך שיעור האבטלה לרדת והגיע לרמה נמוכה של 5.5 אחוזים, זאת תוך יציבות של שיעור ההשתתפות ועלייה של שיעור התעסוקה. מספר משרות השכיר (בניכוי עונתיות) עלה בחודשים אפריל-יוני ב-0.4% לעומת שלושת החודשים שקדמו להם. על פי יחס מספר המובטלים למספר המשרות הפנויות יש במגזר העסקי 2.5 מובטלים על כל משרה פנויה – יחס נמוך היסטורית ודומה לזה שנרשם לפני המשבר. השכר הנומינלי עלה בחודשים אפריל עד יוני ב-1.1% לעומת שלושת קודמיהם, והשכר הריאלי (בניכוי עונתיות) – ב-0.4%. תקבולי מס הבראות, המשמשים אינדיקציה לסך תשלומי השכר, היו בחודש אוגוסט גבוהים נומינלית ב-7.5% (אומדן ראשוני) מאשר באוגוסט אשתקד (בניכוי השפעת שינויי חקיקה).

סחר חוץ

יצוא הסחורות (ללא או"מ ויהלומים) ירד באוגוסט ב-5.7%, לאחר ירידה של 2.8% ביולי. יצוא השירותים עלה באוגוסט ב-1.4%. אומדנים לסחר העולמי (מדד הסחר המשולש²) מצביעים על המשך מגמת הירידה המתונה בחודש יולי תוך ירידה של 0.2%. מדד הטק-פולס של ארה"ב נותר כמעט ללא שינוי באוגוסט, וירד ב-0.1%.

2. נתוני התקציב

ההכנסות המקומיות של הממשלה באוגוסט היו נמוכות ב-9% מהתוואי העונתי החזוי, בשל המשך ההאטה בגביית המסים העקיפים. מתחילת השנה עד אוגוסט ההכנסות ממסים (בניכוי שינויי חקיקה) היו גבוהות ריאלית ב-5.3% מאשר בתקופה המקבילה אשתקד, אך נמוכות ב-1.6 אחוזים מהתוואי העונתי התואם את תחזית ההכנסות השנתית בתקציב. בתקופה זו הסתכמה הפעילות המקומית של הממשלה (ללא אשראי נטו) בגירעון מצטבר של 0.7% תוצר, לעומת גירעון של 1.6% תוצר בתקופה המקבילה אשתקד. על פי ההתפתחויות בפעילות הממשלה עד כה נראה כי הגירעון בתקציב בשנת 2011 יהיה נמוך במקצת מתקרת הגירעון הקבועה בחוק – 3% תוצר.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש אוגוסט ב-0.5%, בגבול העליון של התחזיות המוקדמות ומעל התוואי העונתי המתיישב עם עמידה ביעד האינפלציה. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עומדת על 3.4%, מעל הגבול העליון של יעד האינפלציה. עם זאת, האינפלציה מנוכה עונתיות בששת החודשים האחרונים נמצאת בקרבת הגבול התחתון של תחום היעד.

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

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית

בחודש האחרון נרשמה יציבות בציפיות האינפלציה הנמדדות משוק ההון, והן עמדו, בממוצע, ברמה של 2%, ואילו תחזיות החזאים המשיכו לרדת – ל-2.3%. הרקע להתבססות הציפיות לאינפלציה סביב מרכז היעד, למרות הפיחות שנרשם בשבועות האחרונים, הוא המשך הציפיות להאטה בצמיחה העולמית והישראלית, וכך הפנמת התהליך של הפחתת המחירים על ידי רשתות שיווק וספקי שירותים שונים, בהשפעת המחאות החברתיות נגד יוקר המחיה. במקביל נמשכה הירידה של הציפיות לריבית בנק ישראל. זו צפויה לעמוד בעוד שנה על 3% לפי שוק התלבור (לעומת 3.1% לפני כחודש) ועל 3.15% לפי ממוצע תחזיות החזאים (לעומת 3.6% לפני כחודש). רוב החזאים צפו כי בנק ישראל יותיר את הריבית לאוקטובר ללא שינוי.

שוק המק"ם ושוק איגרות החוב

בשוק האג"ח הממשלתיות, בעקום השקלי נרשמה היתללות עם ירידות של 14 נ"ב לטווח של שנה ועליות של עד 8 נ"ב בשאר הטווחים, ואילו בעקום הממשלתי הצמוד נרשמו עליות שערים של עד 8 נ"ב במרבית הטווחים. תשואות המק"ם ירדו לאורך העקום כולו, ירידות של עד 20 נ"ב, והתשואה לשנה ירדה במהלך תקופה זו מ-3.08% ל-2.98%. במגזר הקונצרני, ובפרט בקבוצות ההחזקה, ניכר המשך עליית התשואות באג"ח של מספר חברות. מדדי התל-בונד סבלו בתחילת החודש מירידות שערים חדות, כאשר התל-בונד 20 ו-40 רשמו ירידות של 3% ו-3.7%, בהתאמה. עם זאת, במהלך השבוע האחרון המדדים תיקנו את כל הירידות על רקע ירידת התשואות בעולם. המירווחים בין מדדי התל-בונד 20 והתל-בונד 40 לאג"ח הממשלתית הצמודה עלה.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

המירווח בין אג"ח של ממשלת ישראל ל-10 שנים לאג"ח מקבילה של ממשלת ארה"ב המשיך להתרחב במהלך התקופה הנסקרת, ועמד בסופה על 292 נ"ב (לעומת 262 נ"ב בתחילת התקופה). לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה ב-3 נקודות אחוז מריבית הפד, וגבוהה ב-1.75 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 ספטמבר (עד למועד הדיונים) על כ-1.06 אחוז.

מצרפים מוניטאריים

ב-12 החודשים שהסתיימו באוגוסט עלה המצרף המוניטרי M1 (המזומן שבידי הציבור + פיקדונות העו"ש) בשיעור של 3.6%, והמצרף M2 (M1 + הפיקדונות הלא-צמודים עד שנה) עלה ב-12.6%.

שוק האשראי

בחודש יולי גדלה יתרת החוב של המגזר העסקי ב-0.9%, לרמה של 757 מיליארדי ש"ח. יתרת האשראי למשקי הבית עלתה ביולי בשיעור של 0.3%, והסתכמה ב-357 מיליארדי ש"ח. מתוך האשראי למשקי הבית עלתה יתרת האשראי לדיוור ב-12 החודשים המסתיימים ביולי ב-11.6%, לרמה של 253 מיליארדי ש"ח, לאחר שב-12 החודשים המסתיימים ביוני היא עלתה ב-11.9%. היקף האשראי לדיוור שניתן ב-12 החודשים המסתיימים באוגוסט נמוך ב-1.4% מאשר ב-12 החודשים שהסתיימו בחודש יולי. היקף המשכנתאות בריבית משתנה (לכל הטווחים) מתוך המשכנתאות החדשות המשיך לרדת גם באוגוסט, והיווה 76% מסך המשכנתאות שניתנו בחודש זה. בחודש הקודם עמד שיעור המשכנתאות בריבית משתנה על 79%. שיעורי הריבית על המשכנתאות המשיכו גם ביולי לעלות באפיק הצמוד והלא-צמוד בריבית משתנה, וירדו באפיק הלא-צמוד בריבית משתנה.

שוק הדיוור

נמשכת הרמה הגבוהה של הפעילות בענף הבנייה. ההתחלות והסיומים של בניית דירות ב-12 החודשים האחרונים הגיעו בחודש יוני ל-42,757 ו-33,613, בהתאמה, דומה מאוד לרמות של החודש הקודם. כנגד זאת ירד מספר הדירות החדשות שנמכרו, ובמאי עד יולי הוא היה נמוך מאשר בפברואר עד אפריל בכ-9.6%. מספר הדירות החדשות שנותרו למכירה המשיך לעלות, ובחודשים מאי עד יולי הוא היה גבוה ב-6.4% בממוצע מאשר בשלושת קודמיהם. מחירי הדירות, הנמדדים על פי סקר מחירי הדירות ואינם נכללים במדד המחירים לצרכן, עלו בחודשים יוני-יולי בקצב חודשי של 0.4%, לאחר עלייה של 0.2% במאי – יוני (אמדן שעודכן מטה החודש). הקצב השנתי של עליית מחירי הדירות שומר על יציבות, וב-12 החודשים שהסתיימו ביוני-יולי הוא עמד על 12.3%, לעומת 12.1% במאי-יוני. ההאטה בקצב עליית מחירי הדירות באה על רקע העלאת הריבית, צעדי בנק ישראל בתחום המשכנתאות והצעדים שנקט משרד האוצר במיסוי על נדל"ן, יחד עם המשך הגידול של מספר התחלות הבנייה. לעומת זאת, מדד מחירי הדיוור, המתבסס על חוזי השכירות, ונכלל במדד המחירים לצרכן, המשיך לעלות: בחודש יולי הוא עלה ב-1.3%, וב-12 החודשים האחרונים – ב-5.2%.

הערכת חטיבת המחקר

החודש עודכנה התחזית הבסיסית של חטיבת המחקר. על פי התחזית, האינפלציה במהלך ארבעת הרבעים שסתיימו ברביע השלישי של 2012 תעמוד על 2.3%, והריבית הממוצעת לאותו רביע תעמוד על 3%. לגבי שנת 2011 מעריכה חטיבת המחקר כי האינפלציה תימצא בגבול העליון של היעד, וכי הריבית הממוצעת ברביע האחרון של השנה תעמוד על 3.25%. תחזית צמיחת התוצר לשנים 2011 ו-2012 עודכנה כלפי מטה, וצמיחתו צפויה להסתכם ב-4.7% וב-3.2%, בהתאמה, לעומת 4.8% ו-3.9% בתחזית הקודמת. הערכה זו מתבססת, בין היתר, על התחזיות העדכניות של קרן המטבע הבין-לאומית הכוללת ירידה בצמיחה העולמית וביעור ההתרחבות של הסחר העולמי. חטיבת המחקר הדגישה את הסיכונים המרכזיים לפעילות במשק: הסיכון למיתון עולמי חוזר וסיכונים גיאופוליטיים בעלי השלכות כלכליות.

4. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק מט"ח

מאז הדיון המוניטרי האחרון, שהתקיים ב-28 באוגוסט, ועד 23 לספטמבר פוחת השקל מול הדולר ב-2.7%, פיחות מתון משמעותית יחסית לשאר המטבעות. לעומת זאת התחזק השקל מול האירו ב-4.6%, כנגד מגמה מעורבת בה נסחר האירו מול שאר המטבעות העיקריים. במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי יוסף השקל בכ-2.2%.

שוק המניות

מאז הדיון המוניטרי האחרון, שהתקיים ב-28 באוגוסט, ועד 23 לספטמבר ירד מדד ת"א 25 ב-5%, בדומה למגמה שנרשמה במרבית שווקי המניות בעולם.

5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת על ידי מירווח ה-CDS ל-5 שנים, המשיכה לעלות גם החודש, על רקע האירועים הגיאו-פוליטיים והחרפת המצב במשקים האירופאים, מרמה של כ-166 נ"ב בחודש שעבר לרמה של 218 נ"ב כיום.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

רוב נתוני המקרו שהתפרסמו בארה"ב ובגוש האירו החודש חלשים. משבר החוב המשיך להתעצם גם החודש: ביוון, מרווחי ה-CDS הצביעו על כך שגברו הסיכויים לחדלות פירעון כבר בתקופה הקרובה; בשבוע האחרון הורידה S&P את דירוג האשראי של איטליה, עם תחזית שלילית; גבר החשש להתפשטות משבר החוב האירופי אל מערכת הבנקאות, ובתוך כך הורד דרוג האשראי של בנקים גדולים בארה"ב, צרפת ואיטליה. על רקע התגברות הסיכונים ונתוני המקרו השליליים הורידו בתי השקעות וקרן המטבע את תחזיות הצמיחה שלהם לגבי המשקים העיקריים והמשק העולמי. קרן המטבע עדכנה את תחזיותיה לצמיחה העולמית ולהיקפי התרחבות הסחר העולמי לשנת 2012 מ-4.5% ל-4% ומ-6.7% ל-5.8%, בהתאמה. כמו כן, הורידה הקרן את תחזיותיה לצמיחת המשק האמריקאי ל-2012 מ-2.7% ל-1.8% ולצמיחת המשק האירופי ל-2012 מ-1.7% ל-1.1%.

ב. הדיון בפורום המצומצם – החלטת הריבית לחודש אוקטובר 2011

חמשת חברי ההנהלה המשתתפים בדיון ממליצים לנגיד לגבי גובה ריבית בנק ישראל הרצויה למשק. בסוף הדיון לגבי החלטת הריבית לחודש אוקטובר 2011, שלושה מחברי ההנהלה המליצו להותיר את הריבית על כנה בעוד שני חברי הנהלה אחרים המליצו להוריד את הריבית ב-0.25 נקודות אחוז לרמה של 3%.

המשתתפים בדיון עסקו במספר סוגיות וביניהן הערכת סביבת האינפלציה, הפעילות הריאלית בישראל, שוק הדיור, והסיכונים המגיעים מהסביבה העולמית.

בדיון צוין כי ניכרת התמתנות בסביבת האינפלציה - האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים הסתכמה אמנם ב-3.4%, מעל לגבול העליון של תחום יעד האינפלציה, אך ב-6 החודשים האחרונים קצב עליית המחירים (מנוכה עונתיות, במונחים שנתיים) היה קרוב לגבול התחתון של תחום היעד. צוין כי בין הגורמים שתורמו לאינפלציה נמצאים סעיף הדיור (בשנה האחרונה) וכן מחירי המזון והאנרגיה. כמו כן, במקביל להתמתנות בקצב האינפלציה בפועל, חלה גם ירידה באינפלציה הצפויה בשווקים: הציפיות לאינפלציה לשנה הנמדדות משוק ההון (Break even inflation) המשיכו לרדת גם החודש, ונמצאים במרכז טווח היעד.

בדיון צוין כי האינדיקטורים הכלכליים שהתפרסמו החודש ממשיכים להצביע על כך שהפעילות במשק המקומי המשיכה להתרחב אך בקצב איטי יותר יחסית ל-2010 והרביע הראשון של 2011. עיקר ההאטה בהתרחבות באה כתוצאה מהתמתנות הביקושים העולמיים והשפעתם על הייצוא. בתקופה האחרונה גוברים החששות מפני תפנית שלילית בפעילות בארה"ב ובגוש האירו והסיכונים הגיאו פוליטיים.

כמו כן, נדונו מחירי הדירות, שהוסיפו לעלות החודש בכ-0.4%, ובכך השלימו עלייה של 12.3% ב-12 החודשים האחרונים. קצב עליית מחירים זה אמנם מהווה התמתנות ביחס לחודשים הקודמים, אך הינו עדיין מהיר. גם בשוק השכירות נמשכת העלייה בקצב גבוה. עם זאת, ההערכות הן כי הגידול בהתחלות הבניה מחד וצעדי בנק ישראל בתחום המשכנתאות והצעדים שנקט משרד האוצר במיסוי על נדל"ן, מאידך, יתרמו להתמתנות קצב עליית המחירים.

הסיכונים מהסביבה העולמית כוללים בעיקר את התעצמות משבר החוב של מדינות בפרפריה של האירו, כפי שמתבטאים בעליית מרווחי ה-CDS של יוון והורדת דירוג של איטליה, והחשש להתפשטות המשבר אל מערכת הבנקאות, שמתבטא בהורדת דרוג האשראי של בנקים גדולים בארה"ב, צרפת ואיטליה, וכן את הירידה בתחזיות הצמיחה והגידול בסחר העולמי. סיכונים אלו עלולים להוביל לפגיעה בפעילות המשקית בישראל ובעיקר בסקטור המייצא.

לאור תנאי הרקע שהוצגו תמכו שלושה חברי ההנהלה בהותרת הריבית על כנה בעוד שניים תמכו בהורדתה.

השיקולים העיקריים להורדה של 0.25 נקודות אחוז היו מכלול הסיכונים מהסביבה העולמית. סיכונים אלו צפויים להשפיע בעיקר על הייצוא, כך שהורדת הריבית עשויה לרכז את ההשפעה הנגזרת על התוצר הן דרך שער החליפין והן דרך הביקושים המקומיים.

השיקולים העיקריים לשמירה על רמת הריבית בינתיים היו החשש מפני המשך עליה במחירי הדיור והדירות ורמת הפעילות הגבוהה במשק. במסגרת זו, הועלה החשש כי למרות הגידול במלאי הדירות

והצעדים שננקטו ע"י בנק ישראל ומשרד האוצר, ירידה בריבית עלולה להוביל להאצה בעלית מחירי הדירות. כמו כן המשק נמצא ברמת פעילות גבוהה, ככל הנראה, בסביבת תעסוקה מלאה.

בסיכום, לאור מכלול הגורמים, החליט הנגיד להוריד את הריבית לחודש אוקטובר ב-0.25 נקודת אחוז לרמה של 3 אחוזים.

בהודעה על החלטת הריבית, בנק ישראל הדגיש את התנאים להלן שהכריעו בעד הורדת הריבית בחודש אוקטובר 2011 ב-25 נ.ב.:

- לאחרונה גברו ההערכות כי הירידה בצמיחה העולמית תהיה עמוקה מזו שנחזתה קודם לכן. כך, הורידה קרן המטבע הבינלאומית את תחזיותיה לצמיחת המשק האמריקאי ל-2012 מ-2.7% ל-1.8% ולצמיחת המשק האירופי ל-2012 מ-1.7% ל-1.1%, וההערכות הן כי מאזן הסיכונים שלילי.
- החולשה במשק האמריקאי והאירופי הניעה את קובעי המדיניות במשקים אלה לנקוט בצעדים מרחיבים יותר (בארה"ב Operation Twist ובאירופה צעדים נוספים להגדלת הנזילות). כמו כן, נוצרו ציפיות בשווקים להפחתת ריבית ה-ECB. בנוסף, בשוקי ההון בעולם גדלה התנודתיות ונמשכה מגמת הירידה במחירי הנכסים הפיננסיים.
- העמקת ההאטה העולמית משתקפת בהאטה של הצמיחה הריאלית בישראל, ובפרט בחולשת ייצוא הסחורות. בנק ישראל הוריד את תחזית הצמיחה לשנת 2012 מ-3.9% ל-3.2% וגם במשק הישראלי מאזן הסיכונים נוטה כלפי מטה.
- הצפיות לאינפלציה ל-12 החודשים הבאים כפי שנמדדות משוק ההון שמרו על יציבות במרכז היעד ואלו של החזאים המשיכו לרדת ולהתקרב למרכז יעד האינפלציה והן עומדות כעת על 2.3%. ששת המדדים האחרונים במצטבר בניכוי גורמי עונתיות, תואמים את טווח יעד האינפלציה. יחד עם זאת, האינפלציה בהסתכלות על 12 חודשים אחרנית עדיין נמצאת מעל היעד, 3.4%. האינפלציה בהסתכלות על 12 חודשים אחרנית בסוף 2011 או תחילת 2012 צפויה לפי הערכת חטיבת המחקר של בנק ישראל ולפי החזאים לעמוד בתוך גבולות היעד.
- קצב העליה במחירי הדירות ב-12 החודשים האחרונים ממשך להיות גבוה אך בחודשים האחרונים נרשמה בו התמתנות ובחודשים יוני-יולי עמד על 12.3% (לעומת 12.1% בחודשים מאי-יוני). השפעת הצעדים של בנק ישראל בתחום המשכנתאות, הצעדים שנקט משרד האוצר במיסוי על נדל"ן והמשך הגידול במספר התחלות הבניה, צפויים להמשיך ולהשפיע להתמתנות במחירי הדירות במהלך השנה הקרובה.

בנק 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-26 בספטמבר 2011.

בפורום המצומצם השתתפו :

פרופ' סטנלי פישר – נגיד הבנק

ד"ר קרנית פלוג – המשנה לנגיד הבנק

מר בארי טאף – יועץ בכיר לנגיד לענייני מדיניות מוניטארית

מר אנדרו אביר – מנהל חטיבת השווקים

ד"ר מישל סטרבצינסקי – ראש אגף מאקרו-כלכלה ומדיניות וממלא מקום מנהל חטיבת המחקר

ד"ר עקיבא אופנבר – חבר הנהלה וממונה על האגף המוניטרי-פיננסי בחטיבת המחקר

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:

למרות שמספר נתוני חודש יולי הצביעו על מגמה חיובית, כולל עלייה בהכנסה ובצריכה הפרטית, המשך התרחבות של האשראי הצרכני וירידה בגרעון המסחרי כתוצאה מגידול ביצוא, מרבית נתוני חודש אוגוסט מצביעים על האטה בצמיחה: עלייה במספר תביעות האבטלה, החרפה בהתכווצות פעילות הייצור באזור ניו יורק ופילדלפיה, ירידה במדד מנהלי הרכש של מגזר הייצור והתייצבותו בגבול הקיפאון וירידה חדה במדדי אמון הצרכנים. על פי הדוח התקופתי על מצב כלכלת ארה"ב, "ספר הבז", הצמיחה הכלכלית הואטה בחלק מאזורי ארה"ב: 7 מתוך 12 מחוזות הבנק הפדרלי דיווחו על צמיחה מתונה יותר לעומת הדיווח הקודם. מהצד השני חלה עלייה בתפוקה התעשייתית ובמדד ISM בענפי השירותים (ISM Non-Manufacturing Composite and New Orders Indexes) כשמרבית רכיבי המדד נמצאים במגמת התרחבות (מעל 50 אחוזים), אך רכיבי הפעילות העסקית והתעסוקה שלו ירדו.

כלכלת ארה"ב לא הוסיפה משרות בחודש אוגוסט, ואחוז האבטלה נותר ללא שינוי ברמה של 9.1 אחוזים כאשר חלקם של המובטלים במשך חצי שנה ויותר מהווה כ-43 אחוזים מסך המובטלים. כמו כן נרשמו גידול במספר המועסקים חלקית שלא מרצון וירידה בממוצע שעות העבודה השבועיות. פריון העבודה במגזר העסקי הלא חקלאי ירד ברביע השני של השנה ב-0.7 אחוזים בחישוב שנתי ואילו בתעשייה נרשמה ירידה חדה יותר של 1.5 אחוזים בחישוב שנתי. תוכנית עידוד התעסוקה של נשיא ארה"ב בשווי 447 מיליארד דולר הכוללת הוצאה על שיפוץ התשתיות, סיוע ישיר למדינות ולרשויות מקומיות, קיצוץ המס על העובדים, הטבות לעסקים שיגייסו עובדים חדשים, הקלות מס על עסקים קטנים, הארכת תקופת הזכאות לדמי אבטלה והרחבת היצע קורסים להכשרה מקצועית, צפויה להערכות Moody's, להוסיף כ-2 אחוזים לתמ"ג בשנת 2012 וליצור כ-1.9 מיליון מקומות עבודה.

המשך העלייה ברמת האינפלציה באוגוסט לרמה של 2008 והאינפלציה ללא אנרגיה ומזון ל-2%, הרמה הגבוהה ביותר מאז 2008, מורידה את הסיכוי להודעה על QE-3.

אירופה:

משבר החוב המשיך להתעצם גם החודש לאור החששות כי יוון עשויה להגיע לידי חדלות פירעון כבר בתקופה הקרובה, הורדת הדרוג של איטליה על ידי S&P ברמה אחת ל-A עם תחזית שלילית, והחשש מפני התפשטות משבר החוב האירופאי אל תוך המערכת הבנקאית באירופה.

ברביע השני של השנה נרשמה בגוש האירו צמיחה נמוכה של כ-0.8 אחוז ברמה שנתית; כלכלת גרמניה צמחה בפחות ממחצית האחוז, בצרפת נרשמה צמיחה אפסית ובאיטליה – צמיחה של כ-1.2 אחוזים. זאת, על רקע רמה גבוהה של אי וודאות בנוגע להתפשטות משבר החוב, מתגברים הסיכונים להאטה במדינות אירופה. סיכונים אלה גרמו לבנק האירופי המרכזי להותיר את הריבית ללא שינוי

ברמה של 1.5 אחוזים ולעדכן מטה את תחזית הצמיחה של גוש האירו לשנת 2011 לרמה של 1.2-1.4 אחוזים לעומת תחזית קודמת מחודש יוני לצמיחה של 1.5-2.3 אחוזים. כמו כן הורדה התחזית לשנה הבאה. במקביל, השוקים בגוש האירו מתמחרים הורדת ריבית כבר בישיבה הקרובה של ה-ECB.

האינדיקטורים השוטפים מצביעים על המשך ההאטה בקצב הפעילות: מדד מנהלי הרכש של גוש האירו ירד לרמה של 49 נקודות; היקף ההזמנות החדשות בתעשייה ירד ביוני ב-0.7 אחוזים בהשוואה לחודש הקודם; שיעור האבטלה נותר ביולי יציב ברמה של 10 אחוזים כאשר במדינות שמצבן הכלכלי בעייתי ביותר כגון ספרד, אירלנד, פורטוגל ויוון שיעור האבטלה אף גבוה מזה. נפח המסחר הקמעונאי עלה בחודש יולי בקצב של ב-0.2 אחוזים, אך עיקר העלייה נובעת מעליות גבוהות יחסית בכלכלות קטנות במזרח אירופה, ובהמשך יש לצפות לכך שצעדים שבהם נאלצות לנקוט ממשלות רבות לצמצום החוב יגרמו לפגיעה בצריכה הפרטית ובצמיחה. הביטוי לפסימיות לגבי העתיד נמצא גם במדד אמון המשקיעים של גוש האירו (Sentix investor confidence index) שנפל חדות באוגוסט, לרמה הנמוכה ביותר מאז אוגוסט 2009, ואף שינה את מגמתו מחיובית לשלילית. על פי הבדיקה של קרן המטבע הבינלאומית, במידה ויצטרפו הבנקים האירופיים לבצע מחיקות של אג"ח ממשלתיות של אירלנד, יוון, פורטוגל, איטליה, ספרד ובלגיה ההפסדים אמורים להסתכם בכ-200 מיליארד אירו. הבנקים באירופה חווים לאחרונה משבר נזילות חריף המתבטא בעיקר במחסור ביתרות דולריות. בתגובה לכך הוחלט על שיתוף הפעולה בין הבנק המרכזי האירופי, הפד ובנקים מרכזיים של אנגליה, יפן ושוויץ שישפכו הלוואות חירום דולריות לבנקים בגוש האירו ויזרימו אשראי נוסף לשוקים.

התבטאות שר האוצר היווני לפיה ליוון נותרה יכולת מימון למספר שבועות בלבד הביאה לעלייה חדה בתשואות של יוון לשנה לרמה של 140% ואת מרווחי ה-CDS לזינוק מרמה של 2,250 לרמה של 5,700. נ.ב. שמגלמות למעשה חדלות פירעון. על אף הודאתה של יוון כי כלכלתה צפויה להתכווץ השנה ב-5% (ולא 3.8% כפי שקרן המטבע והאיחוד האירופי העריכו בחודש יוני), היא נאלצה להודיע על החלת מס רכוש חדש לשנתיים הקרובות שאמור להשלים לה את 2 מיליארד האירו החסרים לה על מנת לעמוד ביעד הגרעון.

המשקים המתעוררים:

הכלכלות המתפתחות ממשיות להציג גם החודש נתוני מאקרו חזקים בהרבה מאלו של הכלכלות המפותחות אולם בחלק מהמדינות נרשמת האטה מסוימת.

בסין התפרסמו במהלך החודש נתוני מאקרו שמעידים על כך שהיא עדיין לא סובלת מההאטה הגלובאלית. הגידול במונחים שנתיים בייצור התעשייתי עמד על 13.5%, במכירות הקמעונאיות על 17% וביבוא ב-30%, מה שמעיד על כך כי הביקוש המקומי נותר חזק. מדד מנהלי הרכש עלה לראשונה מאז מרץ לרמה של 50.9, אם כי מדובר ברמה שמצביעה על התרחבות קלה בלבד. האינפלציה ירדה מרמה של 6.5% בחודש יולי ל-6.2% באוגוסט.

בהודו הצמיחה ברבעון השני עמדה על 7.7% , רמה גבוהה למדי אם כי מדובר בירידה הדרגתית מאז הרבעון הראשון של 2010 אז הצמיחה עמדה על 9.4%. גם הסחר של הודו ממשיך לגדול בשיעורים אדירים, כאשר בחודש יולי היצוא גדל ב-81.8% והיבוא ב-51.8% במונחים שנתיים.

בברזיל, הבנק המרכזי הוריד את הריבית ב 50 נ.ב. (לאחר 5 העלאות רצופות) ל-12%. נימוקי ההחלטה התמקדו בהאטה בכלכלה העולמית על רקע התמודדותן של ארה"ב ואירופה עם צמיחה אנמית.

שוקי ההון:

מדדי המניות בארה"ב עלו בחודש האחרון ב-2.75% ובאירופה נרשמה ירידה של 0.7% בלבד כאשר בגרמניה לא נרשם שינוי. גם במדד MSCI העולמי ושל מדינות מתפתחות לא נרשם שינוי משמעותי. יש לציין כי ההודעה על הזרמת דולרים לבנקים באירופה הביאו לעליות שערים בימים האחרונים.

בשוק האג"ח הממשלתיות נרשמה ירידת תשואות כאשר התשואה על אג"ח ל-10 שנים של ארה"ב ירד במהלך החודש האחרון מרמה של 2.19% לרמה של 2.09% בלבד, זאת לאחר שכבר ירד לרמת שפל של 1.92% בלבד. התשואה על אג"ח ל-10 שנים של גרמניה ירדה מרמה של 2.15% לרמה של 1.9%, זאת לאחר שכבר ירדה בתקופה זו לרמת שפל של 1.74% בלבד.

בשוק הסחורות, מחיר חבית נפט (מסוג BRENT) נותר בסיכום החודש ללא שינוי ברמה של 111.5 דולר. ומחיר אונקייט זהב פתח את החודש ב-1,828 דולר ועלה בתחילת ספטמבר עד לרמה של 1,900 דולר, אך המחיר ירד חזרה לרמתו בתחילת התקופה סביב 1,828 דולר לאונקיה. מדד הסחורות ללא אנרגיה ירד ב-5% ומדד הסחורות החקלאיות ירד ב-9%.