

תגובה לפרסום ריבית בנק ישראל

חטיבת נכסים ומחקר

אמיר כהנוביץ, כלכלן מאקרו

בנק ישראל העלה הערב, סוף כל סוף, את הריבית ל-1.75%.

- צמיחה, צמיחה, אבל גם לבנק יש גבול, והוא חוזר להסתכל גם פנימה, אל ישראל וזורק לנו עצם של 25 נב' נוספים.

העלאת הריבית מרגיעה ומזכירה שבנק ישראל לא שכח מאיתנו ונמצא עדיין במתווה של החזרת הריבית לרמה נורמאלית.
- האיתותים של בנק ישראל לפני החלטת הריבית היו מבלבלים, הוא אותת, אם התכוון ואם לאו, שהוא לא מתכוון להעלות את ריבית אוגוסט, זאת למרות שהיו גם רבים, כמונו, שלא האמינו שיעז, זאת בעיקר בשל הציפיות הגבוהות בשוק לאינפלציה (ל-12 חודשים 3.6% או בלי מדד יולי כמעט 3%). בין האיתותים המטעים היו התבטאויותיו של פישר שצוטט כאומר שאיננו רואה בועת מחירי נדל"ן ובנוסף פרסום תחזיות האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים שאסף בנק ישראל מהחזאים בשוק, שעלו אומנם מ-2.6% ל-2.7%, אך עדיין נמצאים בתוך יעד האינפלציה של הבנק.
- אומנם, השינוי במדד חודש יוני, שפורסם לפני כשבועיים, הסתכם ב-0.3%. בדומה לקונצנזוס התחזיות ולמגולם בשוק ההון ואומנם האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עומדת על 2.4% ואף צפויה להסתכם בשנת 2010 סביב מרכז יעד האינפלציה של בנק ישראל, אך המשך התבלטות העלייה בסעיף הדיור, הראתה שסביר שהריבית בישראל נמוכה מידי. צריך לזכור שאף שהעלאת ריבית כנראה תגרור לירידת מחירי הדיור, היא עשויה בתרחיש מסוים לגרום גם לעליית מחירי השכירות.
- אחת הסיבות העיקריות עד כה לאי העלאת הריבית הייתה החשש מהתחזקות השקל, עם זאת, מאז החלטת הריבית הקודמת (ליוולי) נחלש השקל מול כמעט כל 17 המטבעות המובילים בעולם, מלבד לדולר האמריקאי, שגם מולו לא היה מדובר בהתחזקות משמעותית. אז אם גם עכשיו לא יעלה, אז מתי כן?
- האם מדיניות הריבית של בנק ישראל מושפעת כיום בעיקר מניסוי וטעייה? סביבת הריבית כיום הינה ייחודית ברמתה הנמוכה. השפעה של העלאת ריבית ברבע אחוז (25 נב.) איננה כהעלאה זהה של רבע אחוז מריבית מוצא של 5%. בנק ישראל לא רוצה לטעות ולשתק את המשק הוא רוצה במקביל להבין את השפעותיה על המחירים ועל הצמיחה, בתקופה ששתיהן לוטות בערפל. הוא מעדיף ללכת לאט לאט, צעד, צעד..... ולעלות את הריבית כ"כ לאט עד שבינתיים אנחנו עשויים למות משעמום. אורך רוח מיידלה, אורך רוח.....
- עד לאחרונה גילמו השווקים שקצב העלאות הריבית יביא אותה בסוף השנה ל-2.5%-2.25%. למרות העלאה היום נראה עדיין שבנק ישראל הוריד את הרגל מהגז ומתקדם על הילוך ראשון. השוק מעריך כיום שהריבית תועלה עד לסוף השנה באופן מתון, רק ל-2%. כלומר, עוד העלאה אחת, אולי אולי שתיים.

גם אם בנק ישראל היה מותיר הערב את הריבית היו לא מעט סיבות שהיו יכולות לתמוך בכך, בניהן:

- צפי להעלאות ריבית מאוחרות בכלכלות הגדולות, בניהן בארה"ב, בגוש היורו ובבריטניה, כפי שבאים לידי ביטוי בחוזים העתידיים עליהן (העלאת ריבית בארה"ב צפויה בהסתברות גבוהה לא לפני אמצע 2011, ובאירופה אף מאוחר יותר). בנק ישראל לא מעוניין לפתוח פערי ריביות בין המטבעות כדי כאמור להמשיך ולתמוך בהתאוששות בישראל. כמו כן, **בנק ישראל מבין שהמשק הישראלי חשוף עדיין לאי היציבות העולמית ולא מעוניין להוריד כל כך מהר את חליפת ההגנה של הריבית הנמוכה.**
- **השינוי בכמות הכסף בישראל (M1) המשיך לרדת בתקופה האחרונה ומאותת לשוק כי לבנק ישראל יש יכולת לספוג את הכסף מהשוק, מה שמרסן חלק מהחשש להתפרצות אינפלציונית ומאפשר לבנק ישראל לעלות את הריבית בזהירות ובמתינות ולא מאלץ אותו לנקוט בהעלאות חדות.** (השינוי השנתי ב-M1 ירד ביוני ל-9.9%, מ-12.6% במאי ומשיא אחרון של 64.5% באוג' 2009).
- **האטה ריאלית- נתונים שפרסם לאחרונה למ"ס מצביעים על האטה בחלק מענפי המשק, בניהם ירידה בחודשים אפריל- יוני 2010 ביצוא הסחורות (למעט יהלומים), על פי נתוני המגמה ב-11.0% בחישוב שנתי, כמו כן, למ"ס עדכן כלפי מטה את הצמיחה ברבעון הראשון, מ-3.6% ל-3.4% בלבד.**

נזכיר כמה סיבות נוספות שוודאי תמכו בהחלטת בנק ישראל:

- **שוקי ההון, המהווים אינדיקטור למצב הפעילות הכלכלית במשק, רשמו מאז החלטת הריבית הקודמת עליות ומדד ת"א 100 טיפס ב-1.6%. עם זאת, העליות היו תנודתיות והצביעו על המשך אי הוודאות.**
- **משרד האוצר דוחף (אם ירצה ואם לא) לעליות מחירים, זאת באמצעות העלאות וצפי להעלאות מיסים על סעיפי צריכה בניהם על הסיגריות, על אלכוהול ועל דלק. גם המתווה המתוכנן של הפחתת מיסים לחברות ומס הכנסה עלול גם הוא לדחוף לעליות מחירים, כיוון שמגדיל את יכולת הביקוש.**
- **למרות הצפי כי בגושי הכלכלות הגדולות בעולם העלאת הריבית תתרחש רק עוד זמן רב, במדינות אחרות, כאלה שנמצאות מחוץ לליבות המשבר ומאי הוודאות המרכזית מתחילים להראות סימנים של מדיניות מוניטרית מצמצמת (העלאות ריבית). בניהן קנדה, שהעלתה החודש ריבית פעם שנייה ברציפות, ברזיל, שהעלתה ריבית מ-8.75% ל-10.25%, הודו, שהעלתה ריבית גם היא וברקע את אוסטרליה ואת נורווגיה שכבר החלו לעלות מזמן.**
- **נזכיר שוב את נושא עליות מחירי הנדל"ן בישראל, את החלשות השקל בעולם, את ציפיות האינפלציה הגבוהות (שגוררות ריבית ריאלית שלילית), את אי העלאת הריבית כבר זמן רב ואת מחירי הסחורות, שעלו מאז החלטת הריבית הקודמת בכאחוז.**

השפעות צפויות על שוק האג"ח הממשלתי

העלאת הריבית מפתיעה במידה מסוימת את השווקים, שגילמו בסבירות מסוימת שבנק ישראל בכל זאת יבחר להותיר אותה גם החודש. מכאן, שצפויה מחר (27/7) השפעה על שוק האג"ח:

אגרות החוב שונאות באופן כללי הפתעה לריבית גבוהה, ובמיוחד האג"ח הצמודה הארוכה שנפגעת פעמיים, הן ישירות מעליית הריבית והן בעקיפין מהשפעותיה על קירור האינפלציה הרחוקה. האג"ח השקליות לעומתן יסבלו אומנם מהריבית הנמוכה, אך זו תורגש בעיקר בטווחים הקצרים, בטווחים הארוכים השפעות אלה עשויות להתמתן ואף להתחלף בהנאה מהציפיה להתקררות אינפלציונית שתוסיף לתשואה הריאלית למחזיקים בהן. השפעותיה של החלטת הריבית עשויות להתקזז מחר עם התנדודתיות הגבוהה בשווקים בתקופה האחרונה, ואף להיבלע.

לסיכום

העלאת הריבית מאותתת שבנק ישראל ממשיך במדיניות של החזרת הריבית לרמה נורמלית, אף שלאחרונה נדמה היה שהוא נעלם לנו. בנק ישראל לא מזניח את האינפלציה ומעניין אם הוא באמת מפחד ממנה או שהוא סתם רוצה להשתיק אותנו. בכל מקרה, לדעתנו בנק ישראל פעל נכון שהרי אינפלציה קלה מאד לשליטה כשהיא קטנה, אך אם היא פורצת אללה איסטר.

בחודש הבא אנו צופים שיותר את הריבית על-1.75%, מעניין כמה חודשים נחכה הפעם עד להעלאה הבאה...

- מצרפת תחזית כלל פיננסים לריבית בחודשים הקרובים.

| תחזיות ריבית | |
|--------------------|------------|
| תחזיות כלל פיננסים | לחודש |
| 1.50% | יוני-10 |
| 1.75% | אוגוסט-10 |
| 1.75% | ספטמבר-10 |
| 1.75% | אוקטובר-10 |
| 2.00% | נובמבר-10 |
| 2.00% | דצמבר-10 |
| 2.00% | ינואר-11 |
| 2.25% | פברואר-11 |
| 2.25% | מרץ-11 |
| 2.50% | אפריל-11 |
| 2.50% | מאי-11 |
| 2.75% | יוני-11 |

ניתוח הכלול בדוח זה הנו למטרת אינפורמציה בלבד, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בדוח. הניתוח מתפרסם בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה נשואת דוח זה, ואשר כלל פיננסים בטוחה מניחה שהינו מהימן, וזאת, מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בדוח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה. הערכת השווי שבדוח זה הנה יחסית והיא נעשית על בסיס פרמטרים ונוסחאות כלכליות המקובלים בשוק ההון בארץ ובעולם, נכון למועד כתיבת הדוח. שיטות שונות להערכת שווי עשויות להוביל למסקנות שונות בדבר שווי כלכלי. דוח זה אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. חברת כלל פיננסים בטוחה, חברות בשליטתה וכך בעלי מניותיה ועובדיה, לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרם משימוש בדוח זה, אם ייגרמו, וכן אינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח זה. כלל פיננסים בטוחה אינה מתחייבת כי שימוש במידע שבדוח זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. הקבוצה עליה נמנית כלל פיננסים בטוחה הנה קבוצה העוסקת בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע פעולות בבורסה ובבנקאות להשקעות, חברות בשליטתה ובעלי מניותיה, או גורמים אחרים הקשורים עמה באופן זה או אחר מחזיקים במישרין ו/או בעקיפין בניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים נשואי דוח זה, הן לפני פרסומו, הן בזמן פרסומו והן לאחר פרסומו. כמו כן, מתוקף היות כלל פיננסים בטוחה, חברות בשליטה, בעלי מניותיה או גורמים אחרים הקשורים עמה, גופים העוסקים בחיתום, עשויים גופים אלה לשמש כחנתמים של ניירות ערך של החברה נשואת דוח זה, וכן עשויים להיות קשורים עמה בקשרים עסקיים. דוח זה מיועד אך ורק לנמען ששמו מופיע לעיל, והעברת חלקים מתוכנו לאחרים, או פרסומם בכל דרך שהיא, ללא קבלת אישור מראש ובכתב מכלל פיננסים בטוחה וללא ציון הערה זו בגוף הטקסט, במקום הבולט לעין, הנה אסורה, אם לא צוין אחרת, המידע בדוח זה מעודכן למועד פרסומו לראשונה.