



ספטמבר 2006

**דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים בבנק ישראל
לקבלת החלטת הריבית לחודש אוקטובר 2006**

הדיון בפורום הרחב התקיים בבנק ישראל ב-20 בספטמבר ואילו הדיון בפורום המצומצם התקיים ב-25 בספטמבר.

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 – במישרין או בעקיפין. כך, מוצגות ההתפתחויות במשק הישראלי - בצד הריאלי ובצד הפיננסי-מוניטרי, וההתפתחויות בכלכלה העולמית. דיון זה נערך בהשתתפות הנגיד, המשנה לנגיד, ראשי המחלקות הכלכליות בבנק (מחלקת המחקר, המחלקה המוניטרית, מחלקת מט"ח והמחלקה לפעילות המשק במט"ח) וכלכלנים מהמחלקות השונות המכינים ומציגים את החומר לדיון. בדיון בפורום המצומצם מציגים מנהלי המחלקות הכלכליות את המלצותיהם לגבי החלטת הריבית ומתפתח דיון בדבר ההחלטה, ובסופו מתקבלת החלטת הנגיד.

א. מצב המשק

1. ההתפתחויות במשק – הצד הריאלי

כללי

בהערכת מצב המשק בצד הריאלי קיימת התייחסות לנתונים המשקפים את מצב המשק ערב הלחימה בצפון, ותמונת מצב לגבי הפעילות הצפויה לאחר הלחימה. הנתונים אודות הפעילות הריאלית מצביעים על התאוששות המשק בקצב מהיר לאחר זעזוע הלחימה. **מצב המשק ערב הלחימה בצפון:** ערב הלחימה בצפון היה המשק בעיצומו של תהליך צמיחה מהירה. על פי נתוני החשבונאות הלאומית צמח המשק במחצית הראשונה של 2006 בקצב של 5.7 אחוזים בחישוב שנתי, כאשר במגזר העסקי הגיע קצב הצמיחה ל-7.5 אחוזים.

הערכות לגבי השפעת הלחימה על מצב המשק: הפגיעה המתמשכת מהלחימה מתמקדת בענף תיירות החוץ. תחזית צמיחת התוצר המקומי לשנת 2006 מוערכת בכ-4.6 אחוזים, לעומת כ-5.4 לפני הלחימה. התחזית לקצב הצמיחה הצפוי לשנת 2007 עומדת על 4 אחוזים. עיקר הירידה בקצב הצמיחה בשנת 2007 מוסברת על ידי הירידה בגידול תוצר השירותים הציבוריים.

נתוני מאזן התשלומים – וסחר חוץ

העודף בחשבון השוטר של מאזן התשלומים במחצית הראשונה של 2006 המשיך לגדול והסתכם ב-3.6 מיליארד דולר – (כמעט 5.5 אחוזים מהתוצר החצי-שנתי). נתוני סחר החוץ של חודש אוגוסט מציגים תמונה חיובית ומעידים על התאוששות המשק מהלחימה. בחודש זה סך היצוא (מנוכה עונתיות, ללא אוניות, מטוסים ויהלומים) גדל ב-4.2 אחוזים יחסית לחודש יולי, ומשתלב בקו המגמה של הגידול מתחילת השנה. יבוא הסחורות (מנוכה עונתיות, ללא אוניות, מטוסים ויהלומים) רשם עלייה חדה בחודש אוגוסט, של כ-17.8 אחוזים יחסית לחודש יולי. בניכוי גם של יבוא מוצרי אנרגיה מתמתן הגידול ביבוא בחודש אוגוסט לכ-6.8 אחוזים.

נתוני שוק העבודה

בשיעור האבטלה נרשמה יציבות יחסית – שיעור זה עלה מעט ל-8.9 אחוזים לעומת 8.8 אחוזים במחצית השנה שלפני כן. העלייה הקלה בשיעור האבטלה נבעה מהגידול בשיעור ההשתתפות בכח העבודה, שאילו נשאר קבוע היה שיעור האבטלה יורד ל-8.3 אחוזים. על פי נתוני הביטוח הלאומי, במחצית הראשונה של 2006 היה השכר הריאלי הממוצע למשרת שכיר גבוה ב-1.3 אחוזים לעומת המחצית הראשונה של שנת 2005. במהלך המחצית הראשונה של 2006 נרשמה ירידה קלה בעלות העבודה ליחידת תוצר, על רקע הגידול בפריון.

2. נתוני התקציב

בשנת 2006 צפויות הכנסות המיסים להיות גבוהות בכ-10 מיליארדי שקלים (כ-4.8 אחוזים) ביחס לתחזית התקציב. בהנחה שהתקציב יבוצע במלואו יסתכם הגרעון הכולל ב-1.4 אחוזי תוצר ובתוספת הפיצויים האזרחיים שאינם ממומנים מקרן מס רכוש יסתכם ב-1.7 אחוזי תוצר. תקציב 2007 אושר בממשלה תוך העלאת יעד הגירעון ל-2.9 אחוזי תוצר וכן הגדלת התקרה על גידול ההוצאה באופן זמני ב-1.6 אחוזים בגין הוצאות הקשורות ללחימה בצפון ובמחצית האחרונה בגין הוצאות ההתנתקות. הצעת התקציב של הממשלה טעונה אישור של הכנסת.

החוב של הסקטור הציבורי שעמד על 97 אחוזי תוצר ב-2005, צפוי להצטמצם לכ-93 אחוזי תוצר בסוף השנה, ולכ-90 אחוזי תוצר בסוף 2007. ירידות אלה נובעות מצמיחה מהירה בתקופה זו, מהגרעון שנקבע ומתקבולי הפרטה.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן בחודש אוגוסט נותר ללא שינוי. המדד הושפע בעיקר מעליות מחירי הדלקים ומחירי ההבראה והנופש ומהוזלה עונתית במחירי ההלבשה.

בהמשך לחודשים יוני ויולי גם בחודש אוגוסט עלו מחירי הדיור בבעלות במונחי דולר - בשנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.2 אחוזים ומתחילת השנה ב-1.7 אחוזים, בהתאם לתוואי העקבי עם עמידה ביעד האינפלציה.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה הנגזרות משוק ההון נמצאות בחודשים האחרונים סמוך למרכז תחום היעד. בחודש ספטמבר עומדות הציפיות על שיעור ממוצע של 1.9 אחוזים, ללא שינוי לעומת החודש הקודם.

הערכות החזאים לגבי האינפלציה הצפויה לשנה קדימה עודכנו לאחר פרסום המדד ל-1.7 אחוזים לעומת 1.9 אחוזים. ממוצע תחזיותיהם לאינפלציה לשנת 2006 עודכן אף הוא כלפי מטה ועומד על 1.8 אחוזים.

הציפיות לשיעור הריבית הנגזרות משוק ההון (עקום המק"מ) לא מנבאות שינוי משמעותי בריבית בנק ישראל במהלך השנה הקרובה.

שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

בחודש ספטמבר חלו שינויים קלים בתשואות הנומינליות והריאליות. העקום הריאלי ירד (עד 0.1 נקודת אחוז) בטווחים הקצרים ובטווחים הארוכים עלה מעט - כך שהעקום נותר שטוח ברמה של 3.9 אחוזים. בתשואות הנומינליות חלה עלייה של עד 0.1 נקודת אחוז כמעט בכל הטווחים, בקצה הקצר התשואות עומדות על 5.9 אחוזים ובארוך (10 שנים) על 6.5 אחוזים.

תשואות המק"מ נותרו ללא שינוי והעקום שטוח ברמה של 5.8 אחוזים.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

פער הריביות בין ריבית בנק ישראל לריבית הפד עומד על 0.25 נקודות האחוז. על פי שוקי ההון בארה"ב קיימת הסתברות גבוהה לאי שינוי בריבית הפד בחודשים הקרובים. המרווח בין עקום התשואות השקלי הלא צמוד ובין אג"ח ארה"ב המשיך להתרחב לכל אורכו במהלך החודש האחרון בלמעלה מ-20 נקודות בסיס, ועלה ליותר מ-170 נקודות בסיס בחלקו הארוך (4.79% לעומת 6.52%) לעומת כ-150 נ"ב לפני חודש, ו-125 נקודות בסיס ערב הלחימה. התרחבות המרווח שיקפה את ירידת עקום התשואות בארה"ב כאשר העקום השקלי הלא צמוד נותר כמעט ללא שינוי. יצוין כי התרחבות המרווח מול אג"ח ארה"ב התרחשה גם באגרות חוב של שווקים מתעוררים אחרים בחודש האחרון.

הריבית הריאלית הצפויה

הריבית הריאלית הצפויה בטווח הקצר נותרה ללא שינוי בספטמבר ועומדת על 3.7 אחוזים. מתחילת השנה כמעט ולא השתנתה הריבית הריאלית.

אמצעי התשלום

קצב הגידול השנתי של אמצעי התשלום נמצא במגמת ירידה מאז ראשית השנה, והוא הגיע באוגוסט ל- 12.2 אחוזים לעומת 14.3 אחוזים בחודש קודם. את הגידול מוביל רכיב העו"ש שגדל ב-15.2 אחוזים בעוד רכיב המזומן גדל ב-8.3 אחוזים.

המודלים האקונומטריים¹

תרחישים שונים שנבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים שפותחו בבנק ישראל ממחישים את הקשר החזק בין התפתחות שער החליפין לאינפלציה. (התייחסות לתוצאות המודלים מופיעה בהמשך המסמך, בדיון המצומצם).

4. ההתפתחויות בתנועות הון, שוק המט"ח, ושוק המניות

תנועות הון

החודש האחרון מאופיין בפעילות בהיקפים מתונים יחסית של כל המגזרים העיקריים בשוק. התנהגות זו מוסברת בתנאי היסוד הטובים במשק ערב פרוץ הלחימה, לרבות אמינותה של המדיניות המקרו-כלכלית.

שוק מט"ח ושוק המניות

השקל הוסיף להתחזק בחודש האחרון. לפני הלחימה, בחודש יולי, נע השקל סביב 4.40 שקלים לדולר ואילו בימים האחרונים לפני החלטת ריבית זו נע השקל קרוב ל-4.32 שקלים לדולר. התחזקות דומה של השקל מול הדולר נרשמה מול סל המטבעות. בימי הלחימה הראשונים ירד שוק המניות, אך שוק המניות שב ועלה והגיע בחודש ספטמבר לרמות של ערב הלחימה.

5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון, סקירות בתי השקעות זרים

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת ע"י מרווח ה-CDS ל-5 שנים, נותרה החודש ללא שינוי ברמה של 31 נקודות בסיס. גם בשווקים מתעוררים אחרים לא נרשמו שינויים ברמות הפרמיות על-פי ה-CDS.

חברות דירוג האשראי S&P, Moody's ו-Fitch סקרו כולן את המצב הפיסקאלי של ישראל לנוכח תקציב הממשלה החדש. בהודעות השונות ניכרת השלמה עם הרחבת מסגרת התקציב והגרעון עקב עלויות הלחימה, אף שהדבר יביא לירידה בקצב הפחתת יחס החוב לתוצר בישראל. החברות הותירו את הדירוגים והתשקיפים של ישראל ללא שינוי אך הדגישו שעל הממשלה לכבד את מסגרת התקציב החדשה.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית²

¹ בנק ישראל מפעיל מודלים אקונומטריים המשמשים לבחינת תרחישים שונים. משום אופיים של תרחישים אלו, בין היתר על רקע העובדה שתוצאותיהם מותנות באופן טבעי במספר הנחות לגבי משתנים רלבנטיים, יש לראות בתרחישים אלו כתשומה אחת לדיון מתוך מכלול התשומות.

² פירוט לגבי ההתפתחויות העיקריות בארצות הברית, אירופה יפן והשווקים המתעוררים, מוצג בנספח.

הצמיחה העולמית ממשיכה להיות איתנה והיא צפויה להיותר ברמה גבוהה גם ב-2007. הרכב הצמיחה העולמית הופך למאוזן יותר. זאת מכיוון שאירופה, יפן והמדינות המתפתחות, ובמיוחד סין והודו מגדילות את משקלן ומקזזות את ההאטה שנרשמה לאחרונה בקצב הצמיחה בארה"ב.

ב. הדיון המצומצם - החלטת הריבית לחודש אוקטובר 2006

קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירד לקרבת מרכז תחום היעד והוא עומד על 2.2 אחוזים. גם ההערכות והציפיות לאינפלציה העתידית לשנה קדימה ולטווחים ארוכים יותר נמצאות סמוך למרכז תחום היעד. בעקבות התכנסות קצב האינפלציה קרוב למרכז היעד, החזאים הפרטיים והשחקנים בשוק ההון צופים כי לא צפויים שינויים מהותיים בריבית בנק ישראל במהלך השנה הקרובה.

הפגיעה בתוצר כתוצאה מהלחימה מוערכת כזמנית ולא צפויה השפעה מתמשכת של הלחימה על ההתרחבות העתידית בפעילות במשק ועל המחירים. כלומר, הסגירה ההדרגתית של פער התוצר צפויה להימשך ושיעור האבטלה צפוי לרדת בהדרגה. המשך זרימת תנועות ההון ארוכות הטווח למשק והעודף הגדול בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ימשיכו ללחוץ להתחזקות השקל, ולכן להורדה בשיעור האינפלציה.

המשתתפים בדיון דנו גם בחודש זה בהערכות לגבי השפעת הלחימה בצפון הארץ על הפעילות הכלכלית במשק. הנתונים אודות הפעילות הריאלית מצביעים על התאוששות המשק בקצב מהיר לאחר זעזוע הלחימה שגרם לירידה בפעילות, שהתמקדה ברביע השלישי של השנה. ערב הלחימה נמצא המשק בתהליך של צמיחה מהירה וצמצום בפער התוצר, כאשר התמ"ג התרחב במחצית השנה הראשונה בקצב של 5.7 אחוזים במונחים שנתיים, ובמגזר העסקי הגיע לקצב צמיחה של 7.5 אחוזים. תחזיות הצמיחה המעודכנת לשנת 2006 עומדת על כ-4.6 אחוזים, לעומת תחזית של 5.4 אחוזים לפני הלחימה. קצב הצמיחה ב-2007 צפוי להסתכם בכ-4 אחוזים. ככלל, פגיעת הלחימה בביקושים אינה צפויה להיות משמעותית, כאשר הירידה בביקושים של הסקטור הפרטי תקוזז בחלקה על ידי הגדלת הוצאות הממשלה. ההערכות לגבי העדר שינוי משמעותי בביקוש המצרפי יחד עם פגיעה זמנית ומוגבלת בצד ההיצע מובילות למסקנה שלא צפוי שתהיה השפעה מהותית של הלחימה על התפתחות המחירים. שיעור האבטלה ברביע השני של 2006 עומד על 8.9 אחוזים, כאשר העדר הירידה בשיעור האבטלה מוסבר בגידול בשיעור ההשתתפות של האוכלוסייה בכח העבודה. ההערכה של המשתתפים בדיון הייתה שלא ניכרים לחצים אינפלציוניים הנובעים מהתפתחויות בשוק העבודה, וזאת לאחר שבמהלך המחצית הראשונה של 2006 נרשמה ירידה קלה בעלות העבודה ליחידת תוצר, על רקע הגידול המהיר בפריז.

בדומה לחודש שעבר, גם החודש נדונו הערכות לגבי עלותה הפיסקלית של הלחימה והשלכותיה על מדיניות התקציב. עקב עלות הלחימה ונזקיה הכלכליים החליטה הממשלה להגדיל את הוצאותיה. ההוצאה הממשלתית צפויה לגדול ריאלית קרוב ל-3 אחוזים ב-2006

(המשקפים גידול ריאלי בתקציב בשיעור של 1 אחוז ועלייה צפויה בשיעור הביצוע של התקציב). ל-2007 הוחלט על העלאת תקרת ההוצאה (מעבר לתקרת הגידול שהוסכם: 1.7 אחוזים) ב-1.6 אחוזים בגין הוצאות הקשורות ללחימה, וב-0.5 אחוז בגין ההתנתקות³. הגידול בהוצאות צפוי להעלות את הגרעון הממשלתי לכ-1.8-1.7 אחוזי תוצר השנה ולכ-2.9-2.8 אחוזים בשנת 2007. הלחצים להוצאות תקציביות נוספות, בכדי להביא לשיפור בהיערכות הביטחונית ולטיפול בנושאי רווחה, מתבטאים בגידול באי הוודאות בתחום התקציב. אי וודאות זו עלולה להימשך בחודשים הקרובים, עד לאישור התקציב בכנסת. בהקשר ללחצים התקציביים צוינה בדיון החשיבות של שמירה על מסגרות התקציב, על מנת לסייע בשמירה על יציבות במשק וחיזוק אמון המשקיעים – המקומיים והזרים -- בביצועיו של המשק. זאת, במיוחד על רקע נטל החוב הגבוה במשק.

גם החודש בלטה איתנותם של השווקים הפיננסיים בארץ, וזאת למרות אי הוודאות שהתפתחה עקב הלחימה. יציבות זו משקפת את תנאי הפתיחה הטובים של המשק ערב הלחימה, את האמון שהמסגרת המקרו-כלכלית הבסיסית תשמר ואת ההערכות שהשפעת הלחימה על המשק הינה מצומצמת יחסית. במהלך הלחימה, למעט בימים הראשונים, ואחריה --- השווקים הפיננסיים הפגינו חוסן ועוצמה. לאחר הלחימה, פרמיית הסיכון, כפי שהיא נמדדת על ידי מרווח ה-CDS ל-5 שנים, הצטמצמה חזרה לרמות הדומות לאלו ששררו לפני פרוץ העימות ובחודש האחרון שמרה על יציבות. אולם, פער התשואות בין אגרת חוב השחר ל-10 שנים לאג"ח ממשלת ארה"ב לאותה תקופה התרחב לכ-170 נקודות בסיס, לעומת פער של כ-125 נקודות בסיס ערב הלחימה. בחודש האחרון השקל הוסיף והתחזק בשוק מטבע חוץ, והוא חזק מרמתו ערב הלחימה. פער הריביות בין ריבית בנק ישראל לריבית הפד נשאר על 0.25 נקודות האחוז.

עוד צוין בדיון שלאחר שבראשית השנה תרמו עליות מחירי הנפט לעלייה בקצב האינפלציה, נרשמו בחודשים האחרונים ירידות במחירי האנרגיה בעולם – גורם הצפוי למתן את עליות המחירים בטווח הקצר.

המשתתפים בדיון התייחסו לתרחישים שנבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים. בתרחישים של התייצבותו של שער החליפין ברמה הנוכחית, ברמת הריבית הנוכחית צפויה האינפלציה לרדת לקרבת החלק התחתון של תחום היעד עד לסוף השנה.

צוין בדיון כי ההתחזקות של השקל מול הדולר ממתנת את הלחצים האינפלציוניים וכך זה יימשך ככל שהתפתחויות אלה תמשכנה.

³ מסיבות טכניות הוצאות ההתנתקות תתווספנה כעלייה בהוצאות הממשלה, למרות שעלויות ההתנתקות ב-2007 יהיו נמוכות ב-2007, לעומת 2006.

לסיכום, התכנסות האינפלציה לתוך טווח היעד, קרוב למרכזו, התחזקותו של השקל בשוק מטבע חוץ, והירידה במחירי האנרגיה בעולם, הינם גורמים מרכזיים הפועלים לחיזוק יציבות המחירים, וזאת כאשר מנגד קיימת אי וודאות תקציבית הנובעת מדרישות ולחצים להוצאות תקציביות נוספות.

מתוך מכלול השיקולים שהועלו, כל מנהלי המחלקות המשתתפים בדיון המליצו לנגיד לא לשנות את ריבית בנק ישראל לחודש אוקטובר. הנגיד החליט לא לשנות את הריבית, וזו תישאר בחודש אוקטובר ברמה של 5.5 אחוזים.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-25 בספטמבר 2006.

בפורום המצומצם השתתפו:

פרופ' סטנלי פישר – נגיד הבנק
פרופ' צבי אקשטיין – משנה לנגיד הבנק
ד"ר עקיבא אופנבכר – מנהל המחלקה המוניטרית
מר בארי טאף – מנהל מחלקת מט"ח
מר בלפור עוזר – מנהל מחלקת פעילות המשק במט"ח
ד"ר קרנית פלוג – מנהלת מחלקת המחקר
ד"ר אוהד בר-אפרת – יועץ לנגיד וממונה על הקשרים עם המוסדות הבינלאומיים
מר גבי פישמן – ראש המטה לנגיד
מר אמנון יעקובי – יועץ לנגיד

נספח : פירוט ההתפתחויות העיקריות בכלכלה העולמית

ארה"ב

השאלות המרכזיות העומדות היום על הפרק הן עוצמת ההאטה בכלכלת ארה"ב ומידת השפעתה על הכלכלה הגלובלית. האם קצב האינפלציה בחודשים הקרובים יתאם את הערכת הפד והלחצים האינפלציוניים ידעכו במהלך הזמן על רקע האטה בצמיחה, או שמא האינפלציה בארה"ב תואץ. התסריט המרכזי הוא זה של "נחיתה רכה" וכפי שגלום בהערכות הפד, קצב הצמיחה יואט על רקע התקררות הדרגתית בשוק הדיור יחד עם השפעות בפיגור של עליות הריבית, אך לרמה הנמוכה רק במעט מקצב הצמיחה הפוטנציאלי לטווח ארוך העומד על כ- 3%. לתסריט זה שותפה גם קרן המטבע הצופה האטה בשיעור הצמיחה בארה"ב מ- 3.4% השנה ל- 2.9% ב- 2007. בתסריט זה תומכים נתוני שוק העבודה, הוצאות הצרכן, המכירות הקמעונאיות, ומדדי אימון הצרכן השומרים על יציבות. גם בסקטור העסקי ניכרת יציבות ברמת פעילות גבוהה. אפילו בענף הבנייה, המוביל את ההתקררות בפעילות ניתן לראות כי אמנם בשוק הדיור ניכרת האטה משמעותית אך בשוק הנדל"ן העסקי אין האטה. תמיכה לעלייה בקצב האינפלציה מתקבלת מהעלייה הניכרת בעלות העבודה ליחידת תוצר ברבעונים האחרונים, +9% ברביע הראשון ו +5% ברביע השני של 2006. בחוזים על ריבית הפד ניתנת הסתברות של 16% בלבד להעלאה נוספת עד סוף השנה והפחתה של 25 נקודות בסיס במחצית הראשונה של 2007 מתומחרת במלואה.

אירופה

הצמיחה באירופה מתבססת והיקפה מתרחב. הביקושים המקומיים חזקים על רקע רווחיות החברות והשיפור בשוק העבודה המלווה בגידול התעסוקה והשכר. מדדי בטחון העסקים ואמון הצרכנים באירופה ממשיכים להראות מגמה חיובית ותומכים בהערכה כי הצמיחה בשנת 2006 תהיה קצת מעל לשיעור הצמיחה הפוטנציאלית, המוערכת ע"י הבנק המרכזי האירופאי בכ- 2.0%. קרן המטבע העלתה את תחזית הצמיחה בחצי נקודת אחוז ל- 2.5% ב- 2006 אך הותירה את קצב הצמיחה הצפוי ב- 2007 ברמה של 2%. קצב הצמיחה בשנת 2007 צפוי להאט בעיקר על רקע ההאטה בצמיחה הגלובלית, התחזקות האירו לעומת הדולר, והריסון המוניטרי והפיסקאלי. הבנק המרכזי האירופאי צופה כי האינפלציה תיוותר במחצית השנייה של 2006 ובשנת 2007 ברמה שמעל ל- 2%, יעד האינפלציה של הבנק. הסיכון לתחזית זו מוטה כלפי מעלה מחשש לתמסורת גבוהה מהצפוי של עליות קודמות במחירי הנפט על מחירי הצרכן, מעלייה במיסים עקיפים באירופה ומעליות שכר גבוהות מהצפוי. כצפוי, הבנק האירופאי הותיר את הריבית החודש ללא שינוי ברמה של 3.00%. הבנק ציין כי ריבית הבנק המרכזי עדיין נמוכה, והנזילות בגוש האירו ממשיכה להיות גבוהה. השווקים ובתי ההשקעות צופים עליית ריבית לרמה של 3.5% עד סוף השנה בוודאות מלאה והעלאת ריבית נוספת במחצית הראשונה של 2007 בהסתברות של כ- 70%.

יפן

קצב הצמיחה ביפן הואט. הצמיחה ברביע השני הסתכמה ב- 1% בלבד לעומת 2.7% ברביע הראשון, אך הביקושים המקומיים נותרו איתנים. שוק העבודה המשיך להשתפר והאבטלה

בירידה. בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה של 3.3% (במונחים שנתיים) במחצית השנייה של השנה.

מדד המחירים לצרכן ריכז את מירב ההתעניינות החודש. שנת הבסיס לחישוב המדד שונתה מ-2000 ל-2005. עפ"י הבסיס החדש התקבלו נתוני אינפלציה נמוכים בהרבה ממה שנרשם בעבר. כך לדוגמא, ביולי עלה המדד הכללי ב-0.3% ומדד הליבה ב-0.2% לעומת 0.8% ו-0.6% בהתאמה, שנרשמו קודם. אמנם גם לפי הסדרה המעודכנת נרשמה עלייה בקצב האינפלציה ומזה חודשיים שהיא חיובית אך הירידה המשמעותית בקצב האינפלציה הובילה לשינוי הערכות המשקיעים: התשואה על אגרות החוב ל-10 שנים ירדה כמעט ב-20 נ"ב והצפי להעלאת ריבית נוספת ביפן התרחק.