



ינואר 2007

דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים בבנק ישראל לקבלת החלטת הריבית לחודש ינואר 2007

הדיונים בפורום הרחב התקיימו ב-24 בדצמבר ובפורום המצומצם התקיימו ב-25 בדצמבר.

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. 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) וככלכלנים 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

נתוני הפעילות הריאלית תומכים בהערכה כי הפעילות ממשיכה להתרחב בקצב מהיר שאפיין את המשק במחצית השנה הראשונה של 2006. על פי הערכות שהוצגו בדיון (שקדמו לאמדנים המוקדמים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה לשנת 2006, אשר פורסמו מספר ימים לאחר החלטת ריבית זו) התוצר המקומי הגולמי צפוי לצמוח ב-4.8 אחוזים בשנת 2006, וב-4.6 אחוזים בשנת 2007. זאת, תוך גידול בהשקעות בנכסים קבועים, של כ-6.2 אחוזים ב-2006 ו-7.1 אחוזים בשנת 2007. הגידול בהשקעות בנכסים קבועים מבטא את התרחבות ההשקעות בענפי המשק, ובמיוחד במכונות וציוד, כאשר בדיון עדיין לא נרשמה התרחבות בהשקעות. במאזן התשלומים של המשק בולט העודף בחשבון השוטף, שצפוי להגיע לקרוב ל-5 אחוזי תוצר בשנת 2006.

מדדים לפעילות ריאלית

מנתונים מנוכי עונתיות עולה כי הייצור התעשייתי עלה מראשית השנה ב-8.4 אחוזים יחסית לתקופה המקבילה אשתקד. גם הסתכלות על התפתחות מדד הייצור התעשייתי במהלך השנה מצביעה על מגמת גידול, עלייה של כ-2 אחוזים מיוני ועד אוקטובר (כ-6

אחוזים במונחים שנתיים). יחד עם זאת, הייצור התעשייתי ירד בחודש אוקטובר ב-0.9 אחוז יחסית לחודש ספטמבר.

בניגוד למרבית האינדיקטורים המצביעים על קצב התרחבות מהיר, המדד המשולב עלה בחודש נובמבר ב-0.1 אחוז בלבד, בדומה לעלייה בחודש אוקטובר, לאחר עליות של כ-0.5 אחוזים לחודש מיולי עד ספטמבר.

יצוא ויבוא סחורות

יצוא הסחורות ממשיך להתרחב, ומראשית השנה ועד חודש נובמבר עלה היקף יצוא הסחורות ב-15 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. את הגידול ביצוא מובילים ענפי הטכנולוגיה העילית. קצב ההתרחבות של יבוא הסחורות הואט בחודשים האחרונים, ומראשית השנה גדל יבוא הסחורות ב-9 אחוזים, יחסית לתקופה המקבילה אשתקד.

החשבון השוטף במאזן התשלומים

מנתונים מנוכי עונתיות עולה כי העודף בחשבון השוטף הגיע ל-6.2 מיליארד דולר בשלושת הרביעים הראשונים של 2006, (כ-6 אחוזים של התמ"ג בתקופה זו), לעומת 4.0 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד. ההערכות הן כי בשנת 2007 ימשיך ויגדל העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים.

שוק העבודה

שיעור ההשתתפות בכח העבודה (מנוכה עונתיות) ברביע השלישי של 2006 היה 55.6 אחוזים, בדומה לזה ברבעון הרביעי של 2005, כאשר שיעור האבטלה ירד ל-8.3 אחוזים, לעומת 8.8 אחוזים ברביע האחרון של 2005. העלייה במספר המועסקים התרחשה בעיקרה בסקטור העסקי, גידול ממוצע של כ-70 אלף מועסקים בשלושת הרביעים הראשונים של 2006 לעומת התקופה המקבילה ב-2005.

לאחר ירידות בשנתיים האחרונות, נרשמה עלייה מסוימת בעלות העבודה ליחידת תוצר ברביע השלישי של 2006. העלייה בעלות העבודה ליחידת תוצר ברביע השלישי הינה תוצאה של העלייה בעלות העבודה לשעת עבודה ויציבות בפריון, כנראה על רקע היעדרות עובדים בתקופת הלחימה.

2. נתוני התקציב

נתוני ביצוע התקציב בנובמבר מצביעים על המשך ההתאוששות של ההכנסות ממיסים. מתחילת השנה ההכנסות ממיסים גבוהות מהתוואי העונתי החזוי על פי תחזית התקציב בכ-11 מיליארדי ₪. ההוצאות המקומיות של הממשלה מתחילת השנה גבוהות מהתוואי העונתי בתקציב המקורי ב-1.2 מיליארדי ₪, וזאת כאשר תשלומי קרן הפיצויים עבור נזקי הלחימה בלבנון שנרשמו בצד ההוצאות הסתכמו בכ-2.6 מיליארדי ₪, עד כה. בעת הדיון ההערכה הייתה שהגרעון הכולל של הממשלה יסתכם בשנת 2006 בכאחוז תוצר. צפוי שהכנסת תאשר את מסגרת התקציב לשנת 2007 שקבעה הממשלה, כך שהגרעון לא יעלה על התקרה שקבעה הממשלה, של 2.9 אחוזי תוצר.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן ירד בחודש נובמבר ב-0.2 אחוזים, לאחר שירד בחודש אוקטובר בשיעור חד של 0.7 אחוזים ולאחר ירידה של ב-0.9 אחוזים בחודש ספטמבר. הירידה במדד המחירים לצרכן בחודש האחרון עקבית עם זו שנצפתה על ידי החזאים והיא נובעת בעיקר מהמשך התחזקות השקל מול הדולר, ירידות במחירי הדיור, התחבורה והתקשורת.

בשנים עשר החודשים האחרונים ירד מדד המחירים לצרכן ב-0.3%, ומתחילת השנה ירד המדד ב-0.1%. הירידה החדה באינפלציה מוסברת על רקע התחזקות השקל מול הדולר ב-8.5 אחוזים בשנים עשר החודשים האחרונים וההשפעה המהירה והחזקה של שינויים בשער החליפין על האינפלציה בישראל. קצב האינפלציה נמוך מהגבול התחתון של התוואי העונתי העקבי עם יעד האינפלציה.

חלוקת מדד המחירים לצרכן למרכיב מחירי מוצרים שהושפעו ישירות משער החליפין ולמרכיב מחירי אנרגיה, לעומת מרכיב מחירים "מקומיים" שלא הושפעו ישירות מגורמים אילו, מצביע על הפער הניכר בהתפתחויות -- במרכיב מדד המחירים לצרכן "המקומיים" נרשמו בשנת 2006 עליות מחירים בעוד שבמרכיב המחירים "המיובא" נרשמו ירידות מחירים.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, הגיעו לכ-1.3 אחוזים בחודש דצמבר, לעומת כ-1.5 אחוזים בחודש נובמבר. ציפיות אילו נעו סביב מרכז תחום יעד האינפלציה מתחילת השנה ועד ספטמבר 2006, ומחודש אוקטובר הן נמצאות ברמה נמוכה מאמצע היעד.

הערכות החזאים המקומיים לגבי האינפלציה הצפויה לשנה קדימה נמצא מתחת לאמצע יעד האינפלציה, כאשר ממוצע הערכות החזאים ירד החודש ל-1.5 אחוזים.

ממוצע הערכות החזאים המקומיים הוא שריבית בנק ישראל תרד ב-0.25 נקודות האחוז לינואר וחלקם צופים ירידה בשיעור דומה בפברואר.

עקום המק"ם מבטא ציפיות להורדת ריבית של כ-0.3 במהלך השנה הקרובה, המורכבת מצפי להורדת ריבית של 25 נקודות בסיס בינואר והמשך הורדה מתון יותר בחודש שאחריו.

שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

בחודש האחרון שקדם להחלטת הריבית, שיעור הריבית הצמודה למדד ל-5 שנים עלה ב-0.2% ל-3.7 אחוזים, כאשר שיעור הריבית הצמודה למדד ל-10 שנים נשאר יציב ברמה של 3.6%. התשואה הנומינלית של אגרות חוב לא צמודות ("שחר") לטווח של 5 שנים, ירדה לרמה של 5.4 אחוזים, ולטווח של 10 שנים ירדה ב-0.2%, לרמה של 5.7 אחוזים. הירידה

בריביות ה"שחר" התרחשה החודש על רקע פעילות ערה של רכישות זרים. תשואת המק"ם לשנה נשארה יציבה בחודש האחרון ברמה של 5.1 אחוזים.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל נמוכה ב-0.25 נקודות אחוז מריבית הפד. על פי שוקי ההון בארה"ב קיימת הסתברות גבוהה לאי שינוי בריבית הפד בחודשים הקרובים. המרווח בין התשואות השקליות הלא צמודות ובין אג"ח ארה"ב ל-10 שנים ירד משמעותית במהלך החודש האחרון מ-130 נקודות בסיס ל-104 נקודות בסיס.

הריבית הריאלית הצפויה

בשל הירידה בריבית בנק ישראל הדומה לירידה בציפיות לאינפלציה, נשארה הריבית הריאלית הצפויה לשנה קדימה בחודש דצמבר ברמה של כ-3.8 אחוזים.

אמצעי התשלום

שיעור הגידול של אמצעי התשלום ב-12 החודשים האחרונים עומד על 6.3% בנובמבר. שיעור גידול שנתי זה ממותן בהשוואה לשנים קודמות. ב-2005 התרחבו אמצעי התשלום ב-24 אחוזים.

המודלים האקונומטריים¹

תרחישים שנבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים של בנק ישראל מראים כי בתרחיש הכולל הפחתה בריבית, ובעקבותיה פיחות מסוים של שער החליפין הנומינלי, תחזור האינפלציה לתחום היעד ברביע האחרון של 2007. על פי המודלים השונים, ירידת ריבית לרמה של 4.5% ברבעון הראשון של 2007 תביא להתכנסות האינפלציה לתחום היעד ברביע האחרון של 2007.

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

תנועות הון

מגמת התחזקות השקל בחודשים האחרונים התרחשה על רקע עודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים הצפוי להסתכם השנה בלמעלה מ-6 מיליארד דולר, ועל רקע השקעות זרים במשק. ההערכות הן שהעודף בחשבון השוטף יכול להגיע ל-6 אחוזי תוצר ב-2007.

שוק מט"ח ושוק המניות

השקל התחזק בחודש האחרון לעומת הדולר. במועד החלטת הריבית בחודש שעבר נע השקל קרוב ל-4.30 שקלים לדולר, ואילו בימים שלפני החלטת ריבית זו הוא נע סביב 4.19

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.

שקלים לדולר. השקל התחזק גם מול האירו בחודש האחרון, משער של 5.64 ₪ לאירו סביב מועד ההחלטה הקודמת, לשער של 5.53 ₪ לאירו בימים שלפני החלטת ריבית זו. מתחילת השנה ועד 25 בדצמבר עלה מדד ת"א 100 בכ-13 אחוזים.

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, ירדה החודש לרמה של 23 נקודות בסיס מרמה של 26 נקודות במועד החלטת הריבית בחודש שעבר (וזאת בדומה להצטמצמות שנרשמה ברמות ה-CDS בשווקים מתעוררים אחרים). כאמור, פער התשואות בין אגרות חוב השחר ל-10 שנים לבין אג"ח ממשלת ארה"ב לטווח דומה ירד ממועד החלטת הריבית האחרונה למועד החלטת הריבית החודש בכ-25 נקודות בסיס.

חברת הדירוג פיץ' העלתה את תשקיף דירוג האשראי של ישראל במטבע חוץ ובמטבע מקומי מ"יציב" ל"חיובי". בהודעתה ציינה החברה את השיפור בדינאמיות ובעמידות של כלכלת ישראל בעקבות הרפורמות שיושמו בשנים האחרונות. כן ציינה החברה לטובה את הירידה ביחס החוב לתוצר וההמשך הצפוי במגמה זו.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

על אף ההאטה בצמיחה בארה"ב, הנתונים הכלכליים משאר אזורי העולם נותרו חזקים. באירופה, נתוני הצמיחה לשנת 2006 הפתיעו כלפי מעלה, בעוד סין והודו המשיכו לצמוח בקצב מהיר. הצמיחה הגלובלית צפויה להימשך גם בשנת 2007, אך בקצב מתון יותר. בתי השקעות צופים בממוצע צמיחה גלובלית של כ-4.7% בשנת 2006 וירידה בצמיחה לרמה של 4% בשנת 2007.

ב. הדיון המצומצם - החלטת הריבית לחודש ינואר 2007

קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים נמוך משמעותית מתחום היעד והוא עומד על 0.3%- אחוזים. ההערכות והציפיות לאינפלציה העתידית לשנה קדימה נמצאות מתחת לאמצע תחום יעד האינפלציה. הציפיות לאינפלציה משוק ההון לשנה קדימה הן של כ-1.3 אחוזים וממוצע ציפיות החזאים עומד על כ-1.5.

בשלושת החודשים האחרונים, ספטמבר-נובמבר 2006, נרשמה ירידה מצטברת במדד המחירים לצרכן של קרוב ל-2 אחוזים. השפעת מדדים אילו על קצב האינפלציה הנמדד, בהסתכלות לאחור על האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים, תימשך עד לרביע האחרון של 2007. על כן, במרבית שנת 2007, בהסתכלות לשנה אחורה, האינפלציה צפויה להיות מתחת לתחום היעד.

בעקבות ירידת קצב האינפלציה שנרשמה לאחרונה, החזאים הפרטיים צופים ירידה בריבית בנק ישראל בחודש זה של כ-0.25 נקודת האחוז, וחלקם צופים הורדה נוספת של 0.25 נקודות

האחוז בריבית בחודש הבא. לפני החלטת הריבית לחודש ינואר, הצפי משוק ההון, על פי עקום התשואות, הוא לירידת ריבית של 0.3 נקודות האחוז במהלך השנה הקרובה.

המשתתפים בדיון התייחסו לתרחישים שנבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים אשר לפיהם כפוף להורדת ריבית, קיים סיכוי גבוה יחסית שהאינפלציה תתכנס לתחום היעד ברביע האחרון של 2007. החזרה לתחום יעד האינפלציה ורמת הריבית הנדרשת תלויים לא מעט בהתפתחויות העתידיות בשער החליפין.

בחודש האחרון שקדם להחלטת ריבית זו, המשיכה התחזקות האינדיקטורים הפיננסיים בארץ. בשווקים הפיננסיים הבינלאומיים נרשמה ירידה בפרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת בשוק ה-CDS ל-5 שנים. פער התשואות בין אגרת חוב השחר ל-10 שנים לבין אג"ח ממשלת ארה"ב ירד בצורה ניכרת. חברת הדירוג פיץ' העלתה את תשקיף דירוג האשראי של ישראל במטבע חוץ ובמטבע מקומי מ"יציב" ל"חיובי".

בדיון הודגש ניתוח הגורמים להתחזקות השקל בשוק מטבע החוץ, המהווה גורם מרכזי שפעל בחודשים האחרונים להורדת האינפלציה אל מתחת לתחום היעד, ואף הביא לשיעורי אינפלציה שליליים. כידוע, לשינויים בשער החליפין ישנה השפעה יחסית מהירה וחזקה על האינפלציה בישראל. כאמור, חלוקת מדד המחירים לצרכן למרכיבים עיקריים מראה הבדל ניכר ביניהם בשנת 2006: במרכיב המחירים ה"מקומיים" נרשמו עליות מחירים, בעוד שבמרכיב המחירים המושפע ישירות משער החליפין וממחירי האנרגיה נרשמו ירידות מחירים.

התחזקות השקל מבטאת מספר התפתחויות חיוביות, שהעיקריות שבהן הן הגידול בעודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ואמונם הגובר של המשקיעים הזרים במשק הישראלי המתבטא במימדי ההשקעות הזרות במשק. בנוסף, הגדלת פתיחותו של המשק כלפי חו"ל, לאחרונה בעקבות ביצוע הרפורמה של "עושי שוק" בשוק אגרות החוב הממשלתיות, הגבירו את הביקושים של גופים פיננסיים זרים לאגרות חוב ממשלתיות מסוג שחר לתקופות ארוכות. בעקבות זאת, כאמור, הצטמצם פער התשואות בין אגרות חוב אילו לאגרות חוב אמריקאיות לטווח זמן דומה, של כ-10 שנים.

הנתונים אודות הפעילות הריאלית ממשיכים להצביע על המשך הצמיחה המהירה. על פי הערכות שהוצגו בדיון, הצמיחה צפויה להסתכם ב-4.8 אחוזים ב-2006 וב-4.6 אחוזים ב-2007 (אמדנים אילו קדמו לאמדנים המוקדמים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה לשנת 2006, אשר פורסמו מספר ימים לאחר החלטת ריבית זו). עוצמת הפגיעה בתוצר ברביע השלישי של 2006, עקב הלחימה בצפון, קטנה מההערכות הראשוניות של בנק ישראל. הגידול בהשקעה בענפי המשק מחזק את ההערכות לגבי המשך ההתרחבות בפעילות. שיעור האבטלה ירד מ-8.8 אחוזים ברביע השני של 2006 ל-8.3 אחוזים ברביע השלישי. למרות הירידה באבטלה, לא ניכרים לחצים אינפלציוניים משוק העבודה, ונרשם גידול מתון בלבד

בשכר הריאלי. עלות העבודה ליחידת תוצר עלתה במעט ברביע השלישי, אך נמצאת במגמת ירידה בשנתיים האחרונות, בשל הגידול המהיר בפריון העבודה.

נתוני ביצוע התקציב מצביעים על המשך ההתאוששות בהכנסות ממיסים, והגירעון השנתי צפוי להגיע לפחות מאחוז תוצר. צפוי שהכנסת תאשר את תקציב 2007 בהתאם למסגרת שאישרה הממשלה, כך שהגירעון התקציבי בשנה הקרובה לא יעלה על התקרה שקבעה הממשלה של 2.9 אחוזי תוצר.

הסוגיה העיקרית בדיון הייתה המינון הרצוי של הפחתת הריבית לחודש ינואר, במטרה להשיג את יעד האינפלציה בשנת 2007. חלק מהמשתתפים בדיון סברו שעדיף להוריד את הריבית לחודש ינואר במינון של 0.25 נקודת האחוז, בעוד שמשתתפים אחרים תמכו במינון של 0.50 נקודת האחוז.

מספר משתתפים תמכו בהורדת ריבית לחודש ינואר בשיעור הצפוי על ידי השוק, של 0.25 נקודות האחוז, תוך הבהרה בהודעת הריבית כי קיימת הסתברות גבוהה להורדת ריבית נוספת של 0.25 נקודות האחוז גם בחודש הבא. זאת, מול חלופה של הורדה בחצי אחוז, ומתוך שיקול שאין זה רצוי להגדיל בבת אחת את פער הריביות השלילי בין ריבית בנק ישראל לריבית הפד במידה גדולה, וכדי להימנע מההפתעה הטמונה בהורדת ריבית במינון שמעבר לצפוי. הימנעות מהפחתות ריבית במינון מעבר לצפוי מקטינה את ההסתברות לזעזועים אפשריים בשווקים. יתר על כן, בעת זו, נתוני הפעילות וההשקעות החיוביים תומכים בגישה שלא נדרש שינוי מהותי בתנאים המוניטריים לצורך עידוד הפעילות, הממשיכה להתרחב בקצב מהיר. המשתתפים שתמכו בהורדת ריבית של 0.25 נקודות האחוז לחודש ינואר סברו שהמלצתם עקבית עם השגת יעד האינפלציה בשנת 2007.

לעומת זאת, מספר משתתפים העדיפו להוריד את הריבית לחודש ינואר ב-0.50 נקודות האחוז. משתתפים אלו סברו שהמינון הגבוה יותר של הפחתת הריבית לחודש הקרוב חשוב בכדי להגביר את ההסתברות לחזרה מהירה יותר לקצב עליית מחירים העקבי עם יעד האינפלציה. משתתפים אילו הדגישו את תנאי הרקע המאוד חיוביים, מבחינת הירידה בסיכון המדינה, מימדי העודף והגידול הצפוי בעודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, וזרם ההשקעות הזרות במשק. אילו תנאי רקע נוחים במיוחד להפחתה מהירה יותר של הריבית בחודש זה, גם כאשר הדבר כרוך בהפתעה לשחקנים בשווקים הפיננסיים. כמו כן, סברו המצדדים בהפחתת הריבית הגדולה יותר, שהורדה ב-0.50 נקודות האחוז תדגיש את החשיבות שבנק ישראל מעניק לעמידה ביעד האינפלציה.

לקראת סיכום הדיון, לאחר ששקל את ההמלצות השונות של מנהלי המחלקות, החליט הנגיד להוריד את הריבית ב-0.50 נקודות האחוז. הוחלט כי ריבית בנק ישראל תהיה בחודש ינואר ברמה של 4.5 אחוזים. צוין כי שינויים בריבית יימשכו ככל המתבקש על מנת להשיג את יעד האינפלציה.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-25 בדצמבר 2006.

בפורום המצומצם השתתפו :

פרופ' סטנלי פישר – נגיד הבנק
פרופ' צבי אקשטיין – משנה לנגיד הבנק
ד"ר קרנית פלוג – מנהלת מחלקת המחקר
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 אוהד בר-אפרת – יועץ לנגיד וממונה על הקשרים עם המוסדות הבינלאומיים
מר גבי פישמן – ראש המטה לנגיד

נספח : פירוט ההתפתחויות העיקריות בכלכלה העולמית

ארה"ב

הצמיחה בארה"ב הואטה במהלך השנה האחרונה על רקע האטה ניכרת בשוק הדיור, בעיקר בהשקעות לבניית בתי מגורים. ברבעון השלישי של 2006 נרשמה צמיחה של 2.2% במונחים שנתיים.

בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה של כ-2% ברבעון הרביעי של השנה. הדעה הרווחת כיום בקרב הכלכלנים היא כי האטה בצמיחה תימשך גם בשנת 2007, עם רמת צמיחה מתחת למגמה (מתחת ל-3%).

נתוני האינפלציה האחרונים מורים ככלל על מגמת ירידה, כאשר אינפלציית הגרעין ירדה לרמה של 2.6 אחוזים בשנים עשר החודשים האחרונים. אולם, רמת האינפלציה ככלל נותרת מעל לטווח הנוחות של ה-Fed והסיכון להמשך הלחצים האינפלציוניים, במיוחד מכיוון שוק העבודה, נותר. עובדה זו באה לידי ביטוי בהודעת הריבית ובהתבטאויות מצד אנשי הפד. עם זאת, הפד צופה כי הלחצים האינפלציוניים יתמתנו בהמשך, על רקע ירידת מחירי האנרגיה, הירידה בציפיות האינפלציוניות והירידה הצפויה בצמיחה לרמה הנמוכה מהפוטנציאל. בתי ההשקעות צופים אף הם בממוצע ירידה באינפלציה, לרמה של 2% בסוף הרבעון הרביעי של השנה ואל מתחת ל-2% ברבעון השני של 2007.

הבנק המרכזי הותיר החודש את הריבית ללא שינוי, ברמה של 5.25%, אך בהודעתו הותיר את הטייתו המרסנת. לעומת זאת, בתי ההשקעות והחוזים העתידיים על ריבית הפד צופים הורדת ריבית נוספת של כ-0.25% ברבעון השני של 2007.

העליות בשוקי המניות משקפות אופטימיות של המשקיעים לגבי מצב הכלכלה

אירופה

הצמיחה בגוש האירו התחזקה השנה והתרחבה לסקטורים השונים בכלכלה. אירופה המשיכה לצמוח ברבעון השלישי של השנה, אם כי בקצב מתון יותר בהשוואה למחצית הראשונה של השנה, עם צמיחה של 2.0% במונחים שנתיים. הביקוש המקומי נותר מנוע הצמיחה העיקרי ברבעון השלישי. הנתונים הכלכליים האחרונים וסקרי אימון שונים מורים על כך שהצמיחה הכלכלית נמשכה גם ברבעון הרביעי של השנה. בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה של 2.9% ברבעון זה.

בתי ההשקעות צופים בממוצע כי קצב הצמיחה ברבעון הראשון של 2007 יתמתן לרמה של 1.2%, אך ישוב ויואץ לרמה של 1.9% כבר ברבעון השני של 2007.

קצב האינפלציה הואט ברבעון השלישי של השנה לרמה של 1.7%, מתחת לתקרת היעד של הבנק המרכזי העומדת על 2%. ירידה זו בקצב האינפלציה מיוחסת בעיקר לירידה במחירי הנפט מאז חודש אוגוסט. תחזית האינפלציה של ה-ECB ירדה והוא צופה כי קצב האינפלציה יואץ בתחילת 2007, על רקע העלייה הצפויה במיסוי העקיף בגרמניה, ובהמשך השנה יוותר סביב רמה של 2%. בתי ההשקעות צופים בממוצע התפתחות דומה.

הבנק המרכזי העלה החודש את הריבית המוניתארית ב-0.25% לרמה של 3.5% והותיר את הטייתו המרסנת. החלטה זו משקפת את חשש הבנק המרכזי שהנזילות הגבוהה וקצב הגידול המהיר בכמות הכסף והאשראי מותירים סיכון כלפי מעלה לתחזית האינפלציה. בתי ההשקעות צופים בממוצע עלייה של הריבית ב-0.25% נוספים עד הרבעון השני של 2007, ולאחר מכן הפסקה בהעלאות הריבית. החוזים העתידיים על ריבית הבנק המרכזי צופים מגמה דומה של התפתחות הריבית.

יפן

כלכלת יפן המשיכה לצמוח באופן מתון ברבעון השלישי של השנה, עם צמיחה של 0.8% במונחים שנתיים. צמיחה זו הונעה בעיקר ע"י סקטור החברות והמשך הגידול ביצוא. ההשקעה העסקית הקבועה המשיכה לגדול על רקע רווחי החברות הגבוהים ואימון העסקים החיובי.

האינפלציה ביפן נותרת חיובית, עם רמת אינפלציה של 0.6% ברבעון השלישי של השנה. על רקע זה, הבנק המרכזי הותיר החודש את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.25%. הנגיד ציין כי הבנק אינו ממנהר להעלות ריבית על רקע קצב הצמיחה הנמוך יחסית ברבעון השלישי של השנה. עם זאת, הותיר הבנק המרכזי את הטייתו המרסנת. בתי ההשקעות צופים בממוצע העלאת ריבית של כ-0.25% ברבעון הראשון של 2007.
