



פברואר 2007

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

הדיונים התקיימו ב-28 וב-29 בינואר.

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) 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

הפעילות במשק ממשיכה להתרחב בקצב מהיר, בדומה לקצב שאפיין את המשק במחצית השנה הראשונה של 2006. על פי הערכות בנק ישראל, המשק צפוי לצמוח בקצב הקרוב ל-5 אחוזים בשנת 2007. במאזן התשלומים של המשק בולט העודף הניכר בחשבון השוטר, שצפוי להגיע לכ-5 אחוזי תוצר בשנת 2006, כאשר המגמות החיוביות בעודף בחשבון השוטר צפויות להמשך גם השנה.

מדדים לפעילות ריאלית

סקר החברות של בנק ישראל לרביע הרביעי של 2006 מצביע על המשך ההתרחבות המהירה בפעילות החברות וציפיות של מנהלי כספים בחברות במשך להמשך הצמיחה המהירה בחודשים הקרובים. בסקר החברות דווח על עלייה בפעילות ברביע האחרון של 2006 בענפי התעשייה, הבניה, המסחר והשירותים, ובמידה מתונה יותר בענפי התחבורה והתקשורת. רמת הפעילות בענף התיירות נשארה ממותנת. הציפיות העולות מסקר החברות לרביע הראשון של 2007 הן להרחבה מהירה בפעילות במרבית ענפי המשק גם ברביע הראשון של 2007.

אינדיקטור נוסף להתרחבות הפעילות המהירה הוא המדד המשולב למצב המשק שעלה ב-0.6 אחוזים בחודש דצמבר לעומת חודש נובמבר. המדד המשולב לחודשים קודמים עודכן כלפי מעלה, ל-0.4 אחוזים בחודשים אוקטובר ונובמבר. זאת, לאחר עליות של כ-0.5 אחוזים לחודש מיולי עד ספטמבר. לפני העדכון כלפי מעלה של המדד המשולב לחודשים אוקטובר ונובמבר, שיעורי השינוי הנמוכים שדווחו בזמנו היו מהסימנים הבולטים לאפשרות של האטה בקצב ההתרחבות של הפעילות במשק.

יצוא ויבוא סחורות

בהיקף היצוא התעשייתי (ללא יהלומים, אניות ומטוסים) נרשמה עלייה דולרית של 14.4 אחוזים בשנת 2006 לעומת שנת 2005, והוא הסתכם ב-30.1 מיליארד דולר. בשנת 2006, הסתכם היקף יבוא הסחורות (ללא יהלומים ואניות ומטוסים וחומרי אנרגיה) ב-31 מיליארד דולר, עלייה דולרית של קרוב ל-10 אחוזים לעומת שנה קודמת.

החשבון השוטף במאזן התשלומים

העודף בחשבון השוטף צפוי להגיע לכ-7 מיליארדי דולרים בשנת 2006 (5% של התמ"ג). ההערכות הן כי גם השנה תמשכנה המגמות החיוביות בחשבון השוטף, שיתרום להם שיפור צפוי בגירעון בחשבון הסחורות.

שוק העבודה

שיעור הבלתי מועסקים מכח העבודה האזרחי עומד על 8.3 אחוזים בחודשים אוקטובר ונובמבר. זאת לאחר ירידה בשיעור האבטלה מ-8.8 אחוזים ברביע השני של 2006 ל-8.3 אחוזים ברביע השלישי. השכר הנומינלי למשרת שכיר בסקטור העסקי עלה בינואר-אוקטובר 2006 בכ-4 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד, עלייה של כ-1.3 אחוזים במונחים ריאליים. הגידול בשכר הריאלי הינו נמוך מהגידול בפריזון, כך שנרשמה ירידה בעלות העבודה ליחידת תוצר. לאחרונה החלו דיונים על הסכמי השכר בסקטור הציבורי, המתייחסים לתקופה מיולי 2005 ואילך.

2. נתוני התקציב

הגרעון הכולל של הממשלה, ללא מתן אשראי נטו, הסתכם ב-2006 ב-0.9 אחוזי תוצר. עיקר הירידה בגרעון נובעת מהכנסות הגבוהות מאילו הצפויות על פי התקציב המקורי (כ-12 מיליארדי שקלים, כ-2 אחוזי תמ"ג), כאשר כמחצית מהגידול בהכנסות נובע מהכנסות חד פעמיות. שיעור הביצוע של סך ההוצאות היה בהתאם לתקציב המקורי, למרות עלות המלחמה.

הכנסת אישרה את מסגרת התקציב לשנת 2007 שקבעה הממשלה. צפוי שהגרעון המתוכנן יהיה מתחת לתקרה שקבעה הממשלה, של 2.9 אחוזי תוצר.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן נותר ללא שינוי בחודש דצמבר 2006, לאחר ירידות מצטברות בחודשים ספטמבר עד נובמבר שהסתכמו ב-1.7 אחוזים. היציבות שנרשמה במדד המחירים לצרכן בחודש האחרון נמצאת מעט מעל לממוצע התחזיות עבורו והיא מתאימה לתוואי העונתי העקבי עם יעד האינפלציה.

בשנים עשר החודשים האחרונים ירד מדד המחירים לצרכן ב-0.1%, כך ששיעור האינפלציה ב-2006 היה נמוך מהיעד. הירידה החדה באינפלציה מוסברת על רקע התחזקות השקל מול הדולר ב-8.2 אחוזים בשנת 2006 וההשפעה המהירה והחזקה של שינויים בשער החליפין על האינפלציה בישראל.

בשנת 2006, חלוקת מדד המחירים לצרכן למרכיב מחירי מוצרים שהושפעו ישירות משער החליפין ולמרכיב מחירי אנרגיה, לעומת מרכיב מחירים "מקומיים" שלא הושפע ישירות מגורמים אילו, מצביע על הפער הניכר בהתפתחויות -- במרכיב מדד המחירים לצרכן "המקומיים" נרשמו בשנת 2006 עליות מחירים ביותר מ-2% בעוד שבמרכיב המחירים "המיובא" נרשמו ירידות מחירים.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, המשיכו לרדת והן עומדות בינואר על כ-1 אחוז בממוצע, לאחר שירדו 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 נמצאות סביב אמצע יעד האינפלציה, כאשר ממוצע הערכות החזאים עלה החודש ל-1.9 אחוזים. ממוצע הערכות החזאים המקומיים הוא שריבית בנק ישראל תהיה כ-4.5 נקודות האחוז בעוד שנה.

לפני החלטת הריבית לחודש פברואר, שיפוע עקום המק"ם היה שלילי, ביטוי לציפיות להמשך הורדת הריבית.

שוק המק"ם ושוק איגרות החוב

בחודש האחרון שקדם להחלטת הריבית, שעור הריבית הצמודה למדד ל-5 שנים ירד ב-0.2 אחוזים ל-3.4 אחוזים, כאשר שעור הריבית הצמודה למדד ל-10 שנים ירד מ-3.6 אחוזים ל-3.5 אחוזים. התשואה הנומינלית של אגרות חוב לא צמודות ("שחר") לטווח של 5 שנים, ירדה מרמה של 5.4 אחוזים לרמה של 5.3 אחוזים, ולטווח של 10 שנים ירדה ב-0.1%, לרמה של 5.6 אחוזים. תשואת המק"ם לשנה ירדה בחודש האחרון מרמה של 5 אחוזים לרמה של 4.6 אחוזים.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל נמוכה ב-0.75 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-כ-104 נקודות בסיס ל-73 נקודות בסיס.

הריבית הריאלית הצפויה

בשל הירידה בריבית בנק ישראל בחודש האחרון, הגבוהה מהירידה בציפיות לאינפלציה, ירדה הריבית הריאלית הצפויה לשנה קדימה בחודש ינואר מרמה של 3.9 אחוזים לרמה של כ-3.6 אחוזים.

אמצעי התשלום

שיעור הגידול של אמצעי התשלום (M1) ב-2006 עומד על 7.3%. שיעור גידול שנתי זה ממותן בהשוואה לשנים קודמות. ב-2005 התרחבו אמצעי התשלום ב-24 אחוזים.

המודלים האקונומטרים¹

תרחישים שנבחנו באמצעות אחד מהמודלים האקונומטרים של בנק ישראל מראים כי בתרחיש הכולל הפחתה בריבית, ובעקבותיה פחות מסוים של שער החליפין הנומינלי, תחזור האינפלציה לתחום היעד ברביע האחרון של 2007. הגורמים במודל הפועלים לירידת הריבית הם נקודת המוצא של הייסוף של השקל כנגד הדולר במהלך שלושת הרביעים האחרונים, ושיעור האינפלציה הנמוך ברביע האחרון של 2006. על פי המודל, גורמים אילו תורמים לאינפלציה נמוכה גם ברביע הראשון של 2007.

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

תנועות הון

מאז החלטת הריבית הקודמת ועד מועד דיון זה נעצרה מגמת התחזקות השקל מול הדולר. אולם, תנאי הרקע הבסיסיים של עודף גדל בחשבון השוטר של מאזן התשלומים והשקעות הזרים במשק, מהווים כוחות בסיסיים לייסוף ריאל. כאמור, ההערכות הן שהעודף בחשבון השוטר צפוי לגדול ב-2007, ולהסתכם בלמעלה מ-5 אחוזי תוצר.

שוק מט"ח ושוק המניות

השקל נחלש מעט בחודש האחרון לעומת הדולר. במועד החלטת הריבית בחודש שעבר נע השקל קרוב ל-4.22 שקלים לדולר, ואילו בימים שלפני החלטת ריבית זו הוא נע סביב 4.24

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 מול האירו בחודש האחרון, משער של 5.55 ₪ לאירו סביב מועד ההחלטה הקודמת, לשער של 5.48 ₪ לאירו בימים שלפני החלטת ריבית זו. מתחילת השנה ועד 28 בינואר עלה מדד ת"א 100 בכ-4 אחוזים.

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

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת ע"י מרווח ה-CDS ל-5 שנים, ירדה החודש לרמה של 20 נקודות בסיס מרמה של 23 נקודות במועד החלטת הריבית בחודש שעבר (וזאת בדומה להצטמצמות שנרשמה ברמות ה-CDS בשוקים 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-30 נקודות בסיס.

בסקירותיהם, בתי ההשקעות הזרים ממשיכים לצייר את הכלכלה הישראלית באור חיובי ומציינים לחיוב את הנתונים המקרו כלכליים החזקים. במיוחד מדגישים את הצמיחה המהירה, העודף בחשבון השו"מ ומימדי ההשקעות הישירות, שכולם צפויים להמשיך את המגמה החיובית בשנת 2007. בנוסף, מצוין בסקירות שמכיוון שישראל חשופה פחות לפעילות ספקולטיבית בהשוואה לשוקים מתעוררים אחרים, היא צפויה להיפגע פחות במידה ותרשם עלייה בשנאת הסיכון בקרב המשקיעים הזרים.

רוב בתי ההשקעות צופים שהשקל ימשיך להפגין עוצמה, כאשר הידרדרות אפשרית במצב הגיאופוליטי באזור, או האטה גדולה מהצפוי בצמיחה בארה"ב שתשפיע על שווקים מתעוררים בכלל ועל ישראל בפרט, עדיין מהווים גורמי סיכון לתחזית זו.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

קצב הצמיחה הגלובלי צפוי להיות ברמה גבוהה גם בשנת 2007 ועפ"י תחזית קרן המטבע יגיע לרמה של 5% בהשוואה ל-5.1 אחוזים ב-2006. הנתונים הכלכליים האחרונים מצביעים על "נחיתה רכה" של הכלכלה האמריקאית.

הנתונים הכלכליים משאר העולם מעידים על השפעה מוגבלת של ההאטה הצפויה בארה"ב. הצמיחה באירופה נמשכת והופכת לרחבת היקף, השווקים המתעוררים ממשיכים להציג תמונה חיובית וקצב הצמיחה המהיר בהודו ובסין נותר מרשים. ביפן הצמיחה נמשכת בקצב בינוני.

צפוי שרוב הבנקים המרכזיים המובילים בעולם יפעלו בצד המרסן. התפתחות הריבית המונית בארה"ב נותרת תלויה בהתפתחות הצמיחה והאינפלציה שם, ולא צפוי שהפד ישנה את הריבית בקרוב. הבנק המרכזי באנגליה העלה את הריבית בחודש האחרון. הבנק האירופאי והבנק המרכזי של יפן צפויים להמשיך ולהעלות את הריבית בחודשים הקרובים.

ב. הדין המצומצם - החלטת הריבית לחודש פברואר 2007

קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים נמוך משמעותית מתחום היעד והוא עומד על 0.1%- אחוזים. ההערכות והציפיות לאינפלציה העתידית לשנה קדימה נמצאות מתחת

לאמצע תחום יעד האינפלציה. הציפיות לאינפלציה משוק ההון לשנה קדימה הן של כ-1 אחוז וממוצע ציפיות החזאים עומד על כ-1.9.

בשלושת החודשים, ספטמבר-נובמבר 2006, נרשמה ירידה מצטברת במדד המחירים לצרכן של קרוב ל-2 אחוזים ומדד דצמבר נותר ללא שינוי. המשתתפים בדיון הדגישו שרמת האינפלציה הנמוכה צפויה להימשך ברבעון הראשון של השנה. ההערכות הן שמדדי האינפלציה לרביע הראשון של 2007 יהיו שליליים, ורק ברביע השני של השנה יעלו מדדי המחירים החודשיים בקצב העקבי עם תוואי יעד האינפלציה. בהינתן המדדים השליליים המצטברים בחודשים האחרונים, בהסתכלות ל-12 החודשים אחורה, במרבית שנת 2007, האינפלציה צפויה להיות מתחת לתחום היעד. בדיון הודגשה המטרה של השגת יעד האינפלציה בשנת 2007, ושבנק ישראל מתייחס לסטיות מיעד האינפלציה, כלפי מטה או כלפי מעלה, באופן סימטרי.

לפני החלטת הריבית לחודש פברואר, הצפי משוק ההון, על פי עקום התשואות, היה לירידת ריבית מסוימת במהלך השנה הקרובה, וזאת בעקבות ירידת קצב האינפלציה שנרשמה לאחרונה. החזאים הפרטיים צפו שריבית בנק ישראל תהיה סביב 4.5 אחוזים בסוף שנת 2007.

מתרחישים שנבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים, כפוף להורדת ריבית מסוימת, 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 נוספת 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 המשיך לרדת וירד החודש בצורה ניכרת.

מגמת התחזקות השקל בחודשים האחרונים, שפעלה להורדת האינפלציה, מבטאת מספר התפתחויות חיוביות המשתקפות בהקטנת פרמיית הסיכון של המשק הישראלי. בשנת 2006 בולט הגידול בעודף בחשבון השוטר של מאזן התשלומים, שצפוי להמשיך ולגדול גם בשנת 2007. כמו כן, בולטת המשמעת הפיסקלית. למרות הלחימה בצפון וההוצאות הכרוכות בכך, הסתכם הגרעון התקציבי בשנת 2006 בכ-0.9 אחוזי תוצר, נמוך מהתקרה שנקבעה בתקציב 2006. גם בשנת 2007, צפוי שהגרעון התקציבי יהיה מתחת לתקרה שאושרה על ידי הכנסת, של 2.9 אחוזי תוצר. התפתחויות אילו תורמות לחיזוק אמונם של המשקיעים הזרים במשק הישראלי, המתבטא במימדי ההשקעות הזרות במשק.

גם החודש הדגישו המשתתפים בדיון שלשינויים בשער החליפין ישנה השפעה יחסית מהירה וחזקה על האינפלציה בישראל. התחזקות השקל מול הדולר בחודשים הקודמים תרמה משמעותית למדדי האינפלציה הנמוכים. בניגוד לחודשים האחרונים בהם התחזק השקל מול הדולר, שער החליפין של השקל מול הדולר דומה במועד זה לשער החליפין שהיה במועד הדיון בהחלטת הריבית בחודש שעבר.

הנתונים אודות הפעילות הריאלית ממשיכים להצביע על המשך הצמיחה המהירה. על פי הערכות שהוצגו בדיון, הצמיחה צפויה להסתכם ב-5 אחוזים ב-2006 ובשיעור דומה בשנת 2007. שיעור האבטלה התייצב בחודשים האחרונים והוא עומד על 8.3 אחוזים. לא ניכרים לחצים אינפלציוניים משוק העבודה, ונרשם גידול מתון בלבד בשכר הריאלי, הנמוך מהגידול בפריון העבודה, כך שעלות העבודה ליחידת תוצר נמצאת במגמת ירידה בשנתיים האחרונות.

כל המשתתפים בדיון המליצו על הורדת ריבית לחודש פברואר ב-0.25 נקודות האחוז. בהתייחס לגורמים המאפשרים הורדת ריבית בחודש פברואר, בנוסף לנקודת המוצא של אינפלציה הנמוכה מהיעד, צוינה הירידה הנוספת בפרמיית הסיכון של המשק. הירידה בפרמיית הסיכון של המשק, בד בבד עם העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים וההשקעות של הזרים במשק, מהווה גורם הפועל בכיוון של התחזקות השקל. בנוסף, צוינה המדיניות התקציבית האחראית כגורם שמפחית לחצים אינפלציוניים, מאחר שגירעונות תקציביים נמוכים מפחיתים את הלחץ (נטו) של הביקוש הממשלתי על המקורות במשק.

בהתייחס לכוחות שיכולים לפעול בכיוון של העלאת האינפלציה, המשתתפים בדיון התמקדו בצמיחה המהירה ועימה סגירת פער התוצר. כוחות אילו פועלים לאורך זמן בכיוון של הגברת הלחץ על המחירים, וצויין שקיימים אינדיקטורים, כבר בעת זו, המשקפים לחץ זה על המחירים המקומיים. אולם, הנתונים האחרונים מראים כי כיום מצד עלויות העבודה ליחידת תוצר לא ניכרים לחצים אינפלציוניים.

עוד צוין כי הפחתת הריבית לחודש פברואר תיווסף להורדת הריבית המצטברת לאחוז בשלושת החודשים שקדמו להחלטה זו. לאחר הפחתת הריבית ב-0.25 נקודות האחוז לחודש פברואר, תהיה ריבית בנק ישראל נמוכה בנקודת האחוז מריבית הפד. זאת כאשר הכיוון המסתמן מרוב הבנקים המרכזיים המובילים בעולם הוא לעליות מסוימות בריביות הקצרות.

מספר דוברים ציינו שלאחר הורדת הריבית לחודש פברואר ב-0.25 נקודות האחוז, נראה להם סביר שתהליך הורדת הריבית קרוב לסימום. מרבית הדוברים סברו שבשלב זה עדיף לא לתת כל איתות לגבי החלטות הריבית בחודשים הקרובים.

לסיכום, לאור תנאי הרקע המאוד חיוביים, מבחינת הירידה בסיכון המדינה, מימדי העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, וזרם ההשקעות הזרות במשק, מנהלי המחלקות המשתתפים בדיון סברו שהורדת ריבית של 0.25 נקודות האחוז לחודש פברואר עקבית עם השגת יעד האינפלציה בשנת 2007. המשתתפים הדגישו את החשיבות שבנק ישראל מעניק

לעמידה ביעד האינפלציה, ואת הורדת הריבית החודש כצעד שנועד להגביר את ההסתברות לחזרה מהירה יותר לקצב עליית מחירים העקבי עם יעד האינפלציה.

כל מנהלי המחלקות המשתתפים בדיון המליצו להפחית את הריבית לחודש פברואר ב-0.25 נקודות האחוז. לאחר ששקל את ההמלצות, החליט הנגיד להוריד את הריבית ב-0.25 נקודות האחוז. הוחלט כי ריבית בנק ישראל תהיה בחודש פברואר ברמה של 4.25 אחוזים.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-29 בינואר 2007.

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 בן-ציון שרייבר – סגן 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

הנתונים המאקרו כלכליים שהתפרסמו החודש היו ככלל חיוביים ומעידים על פעילות כלכלית חזקה מהצפוי לרבעון הרביעי של 2006. בתי ההשקעות עדכנו כלפי מעלה את תחזית הצמיחה לרבעון האחרון של 2006 מרמה של 2.1% ל-3%, רמה המוערכת כרמת הצמיחה הפוטנציאלית.

הצריכה הפרטית נותרה אף היא חזקה על אף החשש מפני ההשפעה הממתנת של ההאטה שנרשמה בחודשים האחרונים בשוק הדיור. נתוני המכירות הקמעונאיות הפתיעו לטובה כשבמקביל מדד אמון הצרכן נותר ברמות גבוהות.

נראה כי הסיכון לצמיחה לרבעון הראשון של 2007 מוטה כלפי מעלה בעיקר על רקע המומנטום החיובי בו החלה שנת 2007. בתי השקעות צופים כי הצמיחה בשנת 2007 תואט בהמשך השנה לרמה הנמוכה מרמת הצמיחה הפוטנציאלית.

הסיכון להמשך הלחצים האינפלציוניים, במיוחד מכיוון שוק העבודה, נותר בעינו על רקע המשך העליות בשכר הממוצע לשעה ושיעור אבטלה שעומד על רמה של 4.5%. עם זאת, הפד צופה כי הלחצים האינפלציוניים יתמתנו בהמשך, על רקע ירידת מחירי האנרגיה והירידה הצפויה בצמיחה לרמה הנמוכה מהפוטנציאל. בתי ההשקעות צופים אף הם בממוצע ירידה באינפלציה, לרמה של 2% בסוף הרבעון הרביעי של 2006 ואל מתחת ל-2% ברבעון השני של 2007.

הנתונים החיוביים על הפעילות הכלכלית בארה"ב הביאו את בתי ההשקעות לשנות את תחזיותיהם לגבי העיתוי בו הפד יחל בהורדת ריבית. עד כה העריכו כי ריבית הפד תרד ב-0.25% כבר ברביע הראשון של 2007 אולם, עתה דחו את עיתוי ההורדה לרביע השלישי של השנה. בד בבד, בחודש האחרון אנו עדים להתכנסות של השוק לכיוון תחזית הפד – החוזים העתידיים על ריבית הפד מגלמים הורדה של 25 נקודות בסיס בלבד עד סוף השנה, לעומת ירידה של 50 נקודות בסיס בחודש שעבר.

אירופה

הנתונים הכלכליים שהתפרסמו בתקופה האחרונה מעידים כי הצמיחה בגוש האירו הינה בת קיימא ורחבת היקף, כשהביקוש המקומי נותר מנוע הצמיחה העיקרי. סקרי האמון השונים עדיין נמצאים ברמות גבוהות מאד ומורים על צמיחה איתנה. במקביל, נתוני אמון הצרכן האירופאי ממשיכים להצביע על צריכה פרטית הנמצאת על תוואי ההתאוששות על רקע המשך הירידה בשיעור האבטלה והשיפור הנמשך בשוק העבודה. הכלכלה הגלובלית נותרה חזקה והיא ממשיכה לספק תמיכה לסקטור היצוא האירופאי.

נציין כי גרמניה בולטת מאד באיתנותה לעומת שאר מדינות הגוש והיא אף צפויה להמשיך ולהוביל את הצמיחה באירופה גם בשנת 2007. בתי ההשקעות צופים בממוצע כי קצב הצמיחה באירופה ברבעון הראשון של 2007 יתמתן לרמה של 1.4%, אך ישוב ויואץ לרמה של 1.9% כבר ברבעון השני של 2007.

האינפלציה בחודש דצמבר נותרה ללא שינוי ברמה של 1.9% במונחים שנתיים. התפתחות מחירי הנפט והשפעת העלייה במיסוי העקיף ימשיכו לשחק תפקיד חשוב בקביעת תוואי האינפלציה בתחילת שנת 2007. הבנק המרכזי האירופאי צופה כי האינפלציה תנוע בשנה הקרובה ובשנת 2008 סביב רמת ה-2%, יעד האינפלציה של הבנק. בתי ההשקעות צופים בממוצע התפתחות דומה. הסיכון לתחזית זו נותר כלפי מעלה בעיקר מחשש לתמסורת חזקה מהצפוי של גל עליית מחירי הנפט במהלך 2006. בד בבד, המשך הגידול המהיר בכמות הכסף ובאשראי לסקטור הפרטי מהווה אף הוא גורם סיכון ליציבות המחירים בטווח הבינוני והארוך.

כצפוי, הבנק המרכזי האירופאי הותיר את הריבית החודש ללא שינוי ברמה של 3.5%. עם זאת, הבנק האירופאי אותן לשוק על כוונתו להעלות את הריבית בישיבה שתתקיים במרץ ולא בפברואר כפי שהשוק תמחר קודם לכן. בעקבות זאת, השוק מתמחר העלאת ריבית וודאית של 25 נקודות בסיס במרץ ולאחריה העלאת ריבית נוספת עד סוף השנה. בתי ההשקעות צופים התפתחות דומה בריבית הבנק המרכזי.

יפן

הבנק המרכזי של יפן צופה כי הכלכלה תמשיך לצמוח באופן מתון. היצוא צפוי להמשיך ולגדול, כשהוא נתמך ע"י הסביבה הגלובלית החיובית, והביקוש המקומי צפוי להתרחב כשהוא נתמך ע"י הרווחיות הגבוהה של החברות וגידול מתון בהכנסות משקי הבית. בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה של 2.3% ברבעון הרביעי של 2006 שתמשך גם במחצית הראשונה של 2007.

קצב עליית מחירי המוצרים המקומיים הואט על רקע הירידה במחירי הנפט והסחורות בעולם. עם זאת קצב עליית אינפלציית הגרעין נותר במגמה חיובית. מגמה זו, צפויה להימשך כל עוד פער התוצר נותר חיובי.

על רקע נתוני הצמיחה המתונה ורמת האינפלציה הנמוכה הבנק המרכזי הותיר החודש את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.25%. החלטת הריבית לא התקבלה פה אחד זו הפעם הראשונה מאז מרץ 2006 והדעות בין בכירי הבנק המרכזי היו חלוקות בעיקר בכל הנוגע למידת חוזקה של הצריכה הפרטית. נגיד הבנק המרכזי ציין כי דרושים לו נתונים נוספים על התפתחות הוצאות הצרכנים והאינפלציה, על מנת להחליט על העיתוי הנכון לפעול. עם זאת, הותיר הבנק המרכזי את הטייתו המרסנת. בתי ההשקעות צופים בממוצע העלאת ריבית של כ-0.25% ברבעון הראשון של 2007.

המשקים המתעוררים

כלכלות השווקים המתעוררים המשיכו להציג תמונה חיובית והורו על שיפור גם במהלך החודש האחרון. שיפור זה בא על רקע הנתונים המקומיים החיוביים, הסביבה הגלובלית החיובית יותר, וכן על רקע הנזילות הגבוהה בשווקים. בתהליך הצמיחה נהנו המשקים המתעוררים ממומנטום של השקעות זרות וגידול בסחר העולמי, כאשר בהמשך משקים אילו צפויים להתבסס יותר על ביקושים מקומיים. עפ"י הערכות כלכלנים אם מדינות השווקים המתעוררים ישכילו להשתמש בעודף בחשבון השוואה על מנת להשקיע בפיתוח ובתשתיות, צפוי המשך גידול בקצב הצמיחה שלהם שיתמוך בכלכלה הגלובלית גם בשנים הבאות.