



מרץ 2007

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

הדיונים התקיימו ב-25 וב-26 בפברואר.

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

נתוני הפעילות הריאלית מצביעים על המשך הצמיחה המהירה. כך עולה מנתוני החשבונאות הלאומית שפורסמו החודש, מנתוני המדד המשולב למצב המשק, מנתוני סחר החוץ, מהיקף גביית המיסים, ומדיונים עם פעילים בקהילה העסקית והפיננסית.

נתוני החשבונאות הלאומית

מנתוני החשבונאות הלאומית עולה כי ברביע האחרון של שנת 2006 נרשם שיעור צמיחה גבוה מאוד: התוצר המקומי הגולמי צמח ב-8 אחוזים והתוצר העסקי ב-12.8 אחוזים. נתונים אלו מצביעים על ההתאוששות המהירה של המשק לאחר הלחימה בצפון, ברביע השלישי של 2006. ההשקעה בבתי מגורים עלתה ברביע האחרון של 2006 בשיעור ניכר, של 18.9 אחוזים, ונראה שמגמת ההתאוששות של ענף הבנייה מתבססת. ההערכות החיוביות של המשקיעים לגבי מצב המשק באות לידי ביטוי גם בנתוני ההשקעות בענפי המשק, שעלו בשנת 2006 ב-7.6 אחוזים.

עוד עולה מנתוני החשבונאות הלאומית שבשנת 2006 בלט הגידול ביצוא (ללא יהלומים) שהסתכם ב-8.9 אחוזים. בשנת 2006, התרחבה הצריכה הפרטית בשיעור של 4.8 אחוזים.

מדדים לפעילות

אינדיקטור נוסף להתרחבות הפעילות המהירה הוא המדד המשולב למצב המשק שעלה ב-0.9 אחוזים בחודש ינואר לעומת חודש דצמבר. המדד המשולב לחודשיים הקודמים עודכן כלפי מעלה בעשירית האחוז לחודש, ל-0.5 אחוזים בחודש נובמבר ול-0.7 אחוזים בדצמבר. התרחבות המדד המשולב מבטאת האצה בפעילות לעומת חודשים קודמים. בחודשים אוקטובר עד דצמבר עלה מדד הייצור התעשייתי בכ-9 אחוזים במונחים שנתיים, ומדד הפדיון הכולל עלה באותה תקופה בכ-11 אחוזים. גם נתוני סחר החוץ מצביעים על המשך התרחבות הפעילות. תקבולי יצוא הסחורות, למעט יהלומים, עלו בחודש ינואר ב-8.6 אחוזים לעומת חודש קודם (דולרים שוטפים, מונחים חודשיים). התשלומים הדולריים של יבוא הסחורות (למעט יהלומים) עלו בחודש ינואר ב-3.5 אחוזים.

החשבון השוטף במאזן התשלומים

העודף בחשבון השוטף צפוי להגיע לכ-7 מיליארדי דולרים בשנת 2006 (5% של התמ"ג). ההיערכות של המט"ח הן כי גם השנה תמשכנה המגמות החיוביות בחשבון השוטף.

שוק העבודה

שיעור הבלתי מועסקים מכח העבודה האזרחי עומד על 8.3 אחוזים בחודש נובמבר. זאת לאחר ירידה בשיעור האבטלה מ-8.8 אחוזים ברביע השני של 2006 ל-8.3 אחוזים ברביע השלישי של 2006. השכר הנומינלי למשרת שכיר בסקטור העסקי עלה בינואר-נובמבר 2006 בכ-4 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. על פי סקר המעסיקים של התמ"ת לרבעון האחרון של 2006 נרשמה עלייה בזמן הנדרש למעסיקים לגייס עובדים חדשים. התפתחות זו מושפעת ככל הנראה מהרמה הנמוכה של שיעור האבטלה בקרב בעלי השכלה גבוהה שהגיע לרמתו הנמוכה של אמצע שנות ה-90. בתקופה זו מתקיימים דיונים על הסכמי השכר בסקטור הציבורי, המתייחסים לתקופה מיולי 2005 ואילך.

2. נתוני התקציב

בחודש ינואר נרשם עודף תקציבי בפעילות הכוללת של הממשלה (ללא מתן אשראי) שהסתכם בכ-4.3 מיליארד שקלים. עודף זה משקף הכנסות ממיסים הגבוהות מהתוואי העונתי, ורמת הוצאות הנמוכה מהתוואי העונתי. ההכנסות ממיסים בינואר גבוהות ריאלית ב-7.1 אחוזים בהשוואה לינואר 2006. הוצאות הממשלה בחודש ינואר (ללא מתן אשראי) היו נמוכות ב-0.3 מיליארד ש"ח מהרמה העקבית עם הצעת התקציב. הפרטת בז"ן תתרום להמשך הקטנת יחס החוב הציבורי לתוצר בשנת 2007.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן ירד בחודש ינואר ב-0.1 אחוז. הירידה שנרשמה במדד המחירים לצרכן בחודש ינואר עקבית עם תחזיות החזאים ונמצאת בחלק העליון של התוואי העונתי העקבי עם יעד האינפלציה. בניכוי גורמי עונתיות, עלה מדד המחירים לחודש ינואר ב-0.3 אחוזים.

בשנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.1%, כך ששיעור האינפלציה בהסתכלות אחורה נמוך מהיעד. הירידה החדה באינפלציה בשנה האחרונה מוסברת על רקע התחזקות השקל מול הדולר.

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 בשנה האחרונה. במרכיב מדד המחירים לצרכן "המקומיים" נרשמו בשנת 2006 עליות מחירים ביותר מ-2% בעוד שבמרכיב המחירים "המיובא" נרשמו ירידות מחירים. מאומדנים ראשוניים לרביע הראשון של 2007 עולה כי המחירים המקומיים הוסיפו לעלות, כאשר מנגד מחירי רכיב היבוא ירדו.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, עלו בחודש פברואר לכ-1.4 אחוזים, לאחר שעמדו על כ-1 אחוז במוצע בחודש ינואר, ולעומת כ-1.3 אחוזים בחודש דצמבר. ככל הנראה חלק מהירידה בחודש ינואר מוסברת בגורמים טכניים. 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 עומד החודש על 1.8 אחוזים. בממוצע, החזאים מעריכים כי מדד פברואר ירד ב-0.3 אחוזים ומדד מרץ יעלה ב-0.1 אחוזים. בנוסף, (בהסתכלות על שנים עשר החודשים האחרונים), צפויה האינפלציה להיות שלילית עד לרביע האחרון של 2007.

מרבית החזאים הפרטיים מעריכים שריבית בנק ישראל תרד ב-0.25 נקודות אחוז בחודש מרץ, אולם ממוצע הערכות החזאים המקומיים הוא שריבית בנק ישראל תהיה כ-4.4 אחוזים בעוד שנה.

לפני החלטת הריבית לחודש מרץ, שיפוע עקום המק"ם מבטא ציפיות בשווקים הפיננסיים שריבית בנק ישראל בעוד שנה תהיה דומה לרמתה הנוכחית.

שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

בחודש האחרון שקדם להחלטת הריבית, שיעור הריבית הצמודה למדד ל-5 שנים ירד ב-0.3 אחוזים ל-3.1 אחוזים, כאשר שיעור הריבית הצמודה למדד ל-10 שנים ירד מ-3.4 אחוזים ל-3.2 אחוזים. התשואה הנומינלית של אגרות חוב לא צמודות ("שחר") לטווח של 5 שנים, ירדה מרמה של 5.2 אחוזים לרמה של 5.0 אחוזים, ולטווח של 10 שנים ירדה ב-0.2%,

לרמה של 5.3 אחוזים. תשואת המק"ם לשנה נשארה יציבה בחודש האחרון ברמה של 4.5 אחוזים.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל נמוכה בנקודות האחוז 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 במהלך החודש האחרון מ-כ-69 נקודות בסיס ל-62 נקודות בסיס.

הריבית הריאלית הצפויה

בשל הירידה בריבית בנק ישראל בחודש האחרון, והעלייה בציפיות לאינפלציה, ירדה הריבית הריאלית הצפויה לשנה קדימה בחודש פברואר מרמה של 3.6 אחוזים לרמה של כ-2.9 אחוזים (רמה נמוכה ביותר מזה שנה).

אמצעי התשלום

אמצעי התשלום (M1) עלו מתחילת השנה ב-4.4 אחוזים, לאחר התרחבות של 7.5 אחוזים בשנת 2006 כולה.

המודלים האקונומטריים¹

תרחישים שנבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים של בנק ישראל מראים כי בתרחיש בו הריבית יורדת בכ-0.25 נקודות האחוז (לפני הורדת הריבית לחודש מרץ) ובשער השקל נרשם פיחות מסוים, תחזור האינפלציה לתחום היעד ברבע האחרון של 2007. בתרחיש אחר, צמיחה מהירה המובילה לקצב פעילות הגבוה מהפוטנציאל, תחזיר את האינפלציה לתחום היעד לקראת סוף השנה. בתרחישים של התחזקות נומינלית של השקל בשוק מטבע חוץ תישאר האינפלציה מתחת לתחום היעד בשנת 2007.

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

תנועות הון

מאז החלטת הריבית הקודמת ועד מועד דיון זה התחזק השקל מול הדולר, התחזקות המשקפת בעיקרה את היחלשות הדולר בעולם. תנאי הרקע הבסיסיים של עודף גדל בחשבון השוטף של מאזן התשלומים והשקעות הזרים במשק, מהווים כוחות בסיסיים לייסוף ריאלי.

החודש בלטו הנפקת סלקום והפרטת בז"ן. גם העלאת התשקיף לישראל ל"חיובי" על ידי חברת הדירוג S&P תרמה להתחזקות השקל.

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.

שוק מט"ח ושוק המניות

השקל התחזק בחודש האחרון לעומת הדולר מרמה של 4.25 ₪ לדולר סביב מועד החלטת הריבית בחודש שעבר לכ-4.19 ₪ לדולר בימים שקדמו להחלטת ריבית זו. השקל התחזק מול האירו בחודש האחרון במעט, משער של 5.49 ₪ לאירו סביב מועד ההחלטה הקודמת, לשער של 5.47 ₪ לאירו בימים שלפני החלטת ריבית זו. מדד המניות המשיך לעלות, ומתחילת השנה ועד 25 בפברואר עלה מדד 25 בכ-7.5 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 מעט לרמה של 18 נקודות בסיס מרמה של 20 נקודות במועד החלטת הריבית בחודש שעבר. 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-10 נקודות בסיס.

בסקירותיהם, בתי השקעות הזרים ממשיכים לצייר את הכלכלה הישראלית באור חיובי ומציינים לחיוב את הנתונים המקרו כלכליים החזקים.

רוב בתי השקעות 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.

חברת הדירוג S&P העלתה את תשקיף דירוג האשראי של ישראל במטבע חוץ ובמטבע מקומי מ"יציב" ל"חיובי". בכך הצטרפה החברה ל-2 חברות דירוג האשראי האחרות, שהעלו את התשקיף ל"חיובי" במהלך 2006. בהודעתה ציינה כי העלאת התשקיף משקפת את עמידותה של ישראל וכלכלתה לזעזועים גיאופוליטיים. עוד צוינו תחזית הצמיחה ל-2007 העומדת על 4.5%-5%, והתנאים המקרו כלכליים החיוביים בישראל. חברת S&P הדגישה את הסיכונים לתשקיף – המצב הגיאופוליטי ושיעור החוב הגבוה בישראל.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

מרבית בתי השקעות צופים שקצב הצמיחה הגלובלי לשנת 2007 הינו כ-5 אחוזים. הנתונים הכלכליים מעידים על השפעה מוגבלת של האטה הצפויה בארה"ב. הצמיחה באירופה מתבססת והשווקים המתעוררים ממשיכים להציג תמונה חיובית. לא צפוי שהפד ישנה את הריבית עד למחצית השנייה של 2007. הבנק האירופאי צפוי להמשיך ולהעלות את הריבית בחודשים הקרובים.

ב. הדיון המצומצם - החלטת הריבית לחודש מרץ 2007

קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים נמוך משמעותית מתחום היעד והוא עומד על 0.1% אחוזים. ההערכות לגבי האינפלציה לשנה קדימה נמצאות מתחת לאמצע תחום יעד

האינפלציה: הציפיות לאינפלציה משוק ההון לשנה קדימה הן 1.4 אחוזים וממוצע תחזיות החזאים המקומיים עומד על כ-1.8 אחוזים.

מרבית החזאים הפרטיים צופים הורדת ריבית של 0.25 נקודות האחוז לחודש מרץ, אולם ממוצע הערכות החזאים המקומיים הוא שבעוד שנה תהיה ריבית בנק ישראל גבוהה מהריבית הנוכחית ותעמוד על 4.4 אחוזים. הצפי משוק ההון, על פי עקום המק"מ, הוא שבעוד שנה תהיה ריבית בנק ישראל דומה לרמתה הנוכחית.

בממוצע, החזאים המקומיים מעריכים כי מדד המחירים לצרכן לחודש פברואר ירד ב-0.3 אחוזים ומדד מרץ יעלה ב-0.1 אחוזים. בהינתן המדדים השליליים המצטברים בחודשים ספטמבר עד נובמבר 2006, בהסתכלות ל-12 החודשים אחורה, במרבית שנת 2007, האינפלציה צפויה להיות מתחת לתחום היעד.

מתרחישים שנבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים, לפני החלטת ריבית זו, הורדת ריבית מסוימת תוביל לכך שהאינפלציה תתכנס לתחום היעד ברביע האחרון של 2007. כמו כן, צמיחה מהירה, המובילה לסגירת פער התוצר, פועלת להחזרת האינפלציה לתחום היעד. החזרה לתחום יעד האינפלציה ורמת הריבית הנדרשת תלויים לא מעט בהתפתחויות העתידיות בשער החליפין.

בחודש האחרון שקדם להחלטת ריבית זו, המשכיה האינדיקטורים הפיננסיים בארץ להצביע על איתנות. בשווקים הפיננסיים הבינלאומיים נרשמה ירידה נוספת בפרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת בשוק ה-CDS ל-5 שנים, ופער התשואות בין אגרת חוב השחר ל-10 שנים לבין אג"ח ממשלת ארה"ב המשיך לרדת.

המשק הישראלי נהנה ממספר התפתחויות חיוביות המשתקפות בהקטנת פרמיית הסיכון של המדינה. בשנת 2006 בולט הגידול בעודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים. כמו כן, בולטת המשמעת הפיסקלית. בחודש ינואר, ההכנסות ממיסים גבוהות ב-7.1 אחוזים בהשוואה לינואר 2006, ונתוני ביצוע התקציב לחודש ינואר משקפות הכנסות הגבוהות מהצפוי על פי התוואי העונתי ורמת הוצאות הנמוכה מהתוואי העונתי. התפתחויות אילו תורמות לחיזוק אמונם של המשקיעים הזרים במשק הישראלי, המתבטא במימדי ההשקעות הזרות במשק.

לשינויים בשער החליפין ישנה השפעה יחסית למדינות אחרות מהירה וחזקה על האינפלציה בישראל. בחודש האחרון התחזק השקל מול הדולר – התחזקות המשקפת רובה ככולה את היחלשות הדולר בעולם.

הנתונים אודות הפעילות הריאלית ממשיכים להצביע על המשך הצמיחה המהירה. מנתוני החשבונאות הלאומית שפורסמו החודש עולה כי התוצר המקומי הגולמי התרחב ברביע האחרון של שנת 2006 ב-8 אחוזים (במונחים שנתיים), כאשר חלק מהגידול המהיר בפעילות נובע מפיצוי עבור אבדן התוצר בעקבות הלחימה בצפון בקיץ האחרון. ברביע השלישי של 2006, בעקבות הלחימה, ירד התוצר ב-0.7 אחוזים. שיעור האבטלה בחודש נובמבר עמד על 8.3 אחוזים. עד כה לא ניכרים לחצים אינפלציוניים משוק העבודה עקב הגידול המהיר שנרשם בפריון ושהביא לירידה בעלות העבודה ליחידת תוצר. אולם, קצב הירידה בעלות העבודה ליחידת תוצר התמתן.

מספר מנהלי מחלקות שהשתתפו בדיון המליצו להשאיר את הריבית לחודש מרץ ללא שינוי. משתתפים אלו ציינו את האינדיקטורים המצביעים על צמיחה מהירה ואת ההשפעה הצפויה של צמצום פער התוצר על האינפלציה. בהקשר זה צוין שייטכן שבחודשים האחרונים נרשמה אף האצה בפעילות, כפי שמשתקף בעלויות במדד המשולב למצב המשק. כמו כן צוין כי סקרי צפיות ושיחות עם פעילים במשק מצביעים על המשך צמיחה מהירה במהלך שנת 2007. התבססות הגידול בפעילות בענף הבנייה צוינה כאינדיקטור נוסף להתרחבות הביקושים. המשתתפים ציינו שהמשך הצמיחה המהירה צפוי להביא לכך שהמשק יצמח בקצב מהיר מהגידול בגורמי הייצור (עבודה והון) בתוספת הגידול הצפוי בפריון, ולכן סביר שיתפתחו לחצים אינפלציוניים במהלך השנה הקרובה. כמו כן, צוינו עליות השכר בסקטור העסקי, שיעור האבטלה הנמוך בקרב עובדים משכילים, ומשך הזמן הגדל הנדרש ממעסיקים למציאת עובדים, כאינדיקטורים ראשוניים לאפשרות של לחצים אינפלציוניים עתידיים שמקורם בשוק העבודה. על רקע מידע זה, ובעקבות ארבע הפחתות ריבית רצופות, המליצו מספר מנהלים להימנע בחודש זה מהורדת ריבית נוספת, ולאפשר פסק זמן נוסף לבחון את השפעת הורדות הריבית הקודמות.

עוד צוין כי הפחתת הריבית לחודש מרץ תיווסף להורדת הריבית המצטברת מאז חודש נובמבר 2006, ותסתכם במצטבר בשיעור של 1.5 נקודות האחוז. לאחר הפחתת הריבית ב-0.25 נקודות האחוז לחודש מרץ, תהיה ריבית בנק ישראל נמוכה ב-1.25 נקודות האחוז מריבית הפד.

מנהלי מחלקות אחרים שהשתתפו בדיון תמכו בהורדת ריבית של 0.25 נקודות האחוז לחודש מרץ. בנוסף לנקודת המוצא של אינפלציה הנמוכה מתחום היעד וציפיות לאינפלציה הנמוכות ממרכז התחום, 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, והוזכרה מגמת הירידה ביחס החוב הציבורי לתוצר. המשתתפים ציינו כי עד כה לא ניכרים לחצים אינפלציוניים במדדי המחירים, ואף לא במדדי המחירים המקומיים (כגון מחירי תוצר) המתפרסמים על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. המשתתפים שתמכו בהורדת הריבית לחודש מרץ ציינו את הורדת הריבית

בחודש זה כצעד שנועד להגביר את ההסתברות לחזרה מהירה יותר לקצב עליית מחירים העקבי עם יעד האינפלציה.

לאחר ששקל את ההמלצות השונות, החליט הנגיד להוריד את הריבית ב-0.25 נקודות האחוז, בעיקר כדי להגביר את ההסתברות לכך שהאינפלציה תחזור לתוך היעד עד סוף השנה. הוחלט כי ריבית בנק ישראל תהיה בחודש מרץ ברמה של 4 אחוזים.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-26 בפברואר 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 אופנבך – 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

קצב הצמיחה ברביע הרביעי של 2006 היה גבוה מהצפי והסתכם ב- 3.5% (במונחים שנתיים). יחד עם זאת, נתון זה צפוי להתעדכן מטה בפרסום הבא בשל נתונים חלשים לדצמבר שהתפרסמו לאחר פרסום קצב הצמיחה. בנוסף, הנתונים המאקרו כלכליים שנוספו החודש מצביעים על האטה בפעילות ובאינפלציה. עדיין התסריט העיקרי צופה "נחיתה רכה". תסריט זה בא לידי ביטוי בעדות יו"ר הפד בפני הקונגרס ובתחזית הפד שהוצגה החודש. הפד הוריד את תחזית הצמיחה ב- 2007, בהשוואה לתחזיתו הקודמת מלפני חצי שנה, אך עדיין קצב הצמיחה בשנה זו ובשנה הבאה קרוב לזה הנחשב כקצב הצמיחה הפוטנציאלי. נראה כי הצריכה הפרטית, המהווה כשני שליש מסך הביקושים, כמעט ולא הושפעה מההאטה בשוק הדיור.

בתי השקעות צופים כי קצב הצמיחה בשנת 2007 ובשנת 2008 יואט ויהיה בגבול התחתון של תחזית הפד 2.5% ו- 2.8% בהתאמה, לעומת 3.4% ב- 2006. הפד צופה כי הלחצים האינפלציוניים יתמתנו בהמשך, על רקע ירידת מחירי האנרגיה וההאטה הצפויה בקצב הצמיחה. בתי השקעות צופים אף הם בממוצע ירידה באינפלציה, לרמה של 2% בסוף הרבעון הראשון של 2007 ואל כ-1.5% בהמשך השנה. בתי השקעות צופים בממוצע כי הפד יפחית את הריבית פעם אחת במהלך המחצית השנייה של השנה. גם החוזים העתידיים על ריבית הפד מגלמים בהסתברות מלאה הורדה של 25 נקודות בסיס עד סוף השנה.

אירופה

הנתונים הכלכליים המגיעים מאירופה המשיכו להפתיע לטובה. קצב הצמיחה ברביע הרביעי של 2006 היה גבוה מהצפוי והסתכם ב- 3.6% (במונחים שנתיים). בבנק האירופאי מאמינים כי הצמיחה תימשך גם השנה בקצב הקרוב לפוטנציאלי. נתוני אמון הצרכן האירופאי המשיכו להיות טובים ויתמכו בהתרחבות הצריכה פרטית, הנמצאת על תוואי ההתאוששות על רקע המשך הירידה בשיעור האבטלה והשיפור המתמשך בשוק העבודה. הסקטור העסקי צפוי להמשיך וליהנות מתנאי מימון נוחים, משינויים מבניים במאזני חברות, ומגידול ברווחים וביעילות העסקים.

לאור זאת עדכנו בתי השקעות את תחזית הצמיחה ב- 2007 כלפי מעלה. הבנק האירופאי צופה כי האינפלציה תרד בחודשים הקרובים אל מתחת לרמת ה- 2%, אך היא תשוב ותעלה לקראת סוף השנה.

כצפוי, ה- ECB הותיר את הריבית החודש ללא שינוי ברמה של 3.5%. עם זאת, הבנק האירופאי אותת לשוק על כוונתו להעלות את הריבית בישיבה הבאה במרץ. השוק מתמחר העלאת ריבית וודאית של 25 נקודות בסיס במרץ ולאחריה העלאת ריבית נוספת עד סוף השנה. בתי השקעות צופים התפתחות דומה בריבית הבנק המרכזי.

יפן

קצב הצמיחה ברביע האחרון של 2006 שהתפרסם החודש היה גבוה מהצפוי והסתכם בשיעור שנתי של 4.8%. בשנת 2006 צמחה יפן בשיעור של 2.2%. בתי ההשקעות צופים כי גם ב-2007 תמשך הצמיחה בשיעור דומה. הצמיחה מובלת בעיקר ע"י הסקטור העסקי הנהנה מרווחיות גבוהה. קצב עליית מחירי המוצרים המקומיים הואט על רקע הירידה במחירי הנפט והסחורות בעולם. עם זאת קצב עליית אינפלציית הגרעין נותר במגמה חיובית. הבנק המרכזי העלה החודש את הריבית ב-25 נקודות בסיס לרמה של 0.5%.

שווקים המתעוררים

בשווקים המתעוררים נמשך המומנטום החיובי. הנזילות הגלובלית הגבוהה והתשואות הנמוכות בשווקים המפותחים המשיכו לדחוף משקיעים לחפש עודף תשואה בשווקים המתעוררים. בהודו ובסין נמשכה הצמיחה המהירה ועמה עלייה בקצב האינפלציה. בסין הריבית הריאלית השלילית הובילה לאינפלציית מחירי נכסים. הבנק המרכזי, בניסיון להתמודד עם עליית מחירי הנכסים, העלה את חובת הנזילות כבר פעמיים מתחילת השנה- עד כה ללא הצלחה יתרה. על פי הערכות כלכלנים אם מדינות השווקים המתעוררים ישכילו להשתמש בעודף בחשבון השוטר על מנת להשקיע בפיתוח ובתשתיות, צפוי המשך גידול בקצב הצמיחה שלהם שיתמודך בכלכלה הגלובלית גם בשנים הבאות.