



אפריל 2007

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

הדיונים התקיימו ב-25 וב-26 במרץ.

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 המוניתרית, 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

ניתוח כללי ותחזית בנק ישראל לשנת 2007

נתוני הפעילות הריאלית מצביעים על המשך הצמיחה המהירה. בחודש מרץ עדכנה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה את נתוני החשבונאות הלאומית לשנת 2006. על פי הנתונים המעודכנים, התמ"ג צמח בשנת 2006 ב-5.1 אחוזים, הצריכה הפרטית ב-4.8 אחוזים, ההשקעה בנכסים קבועים ב-6.4 אחוזים, והיצוא (ללא יהלומים) ב-9.3 אחוזים. בעקבות הצמיחה המהירה ירד שיעור האבטלה במהלך שנת 2006, מ-8.8 אחוזים ברביע הראשון של השנה ל-7.7 אחוזים ברביע האחרון של 2006.

התחזית המעודכנת של בנק ישראל לשנת 2007 צופה צמיחה של 5.1 אחוזים בתוצר ושל 6.2 אחוזים בתוצר העסקי. ביחס לתחזית הקודמת, מחודש דצמבר האחרון, עודכנה תחזית בנק ישראל לצמיחת התוצר כלפי מעלה בחצי נקודת האחוז. בשנת 2007, שיעור האבטלה השנתי הממוצע צפוי להיות 7.5 אחוזים, לעומת ממוצע של 8.4 אחוזים בשנת 2006.

על פי התחזית המעודכנת של בנק ישראל לשנת 2007, צפוי גידול בצריכה הפרטית של 4.4 אחוזים, לעומת גידול צפוי של הצריכה הפרטית ב-4 אחוזים על פי התחזית הקודמת מחודש דצמבר 2006.

מדדים לפעילות

בחודש פברואר עלה המדד המשולב למצב המשק בשיעור נמוך מעט מהצפוי, של 0.3 אחוזים. כמו כן, המדד המשולב לחודשיים הקודמים עודכן כלפי מטה מ-0.9 ל-0.5 אחוזים לחודש ינואר ומ-0.7 ל-0.5 אחוזים לחודש דצמבר האחרון. הנתונים האחרונים מצביעים על התרחבות מדד הפדיון הכולל כגורם שתרים לעליית המדד המשולב, בעוד שירידה במדד הייצור התעשייתי מיתנה את קצב ההתרחבות של מדד זה. נתוני סחר החוץ החודשיים (מנוכה עונתיות) מצביעים על כך שפברואר ירד יצוא הטכנולוגיה העילית בכ-17 אחוזים והיצוא התעשייתי ירד בכ-14 אחוזים. סך יבוא הסחורות (מנוכה עונתיות) עלה בחודש פברואר ב-2.2 אחוזים לעומת חודש ינואר.

שוק העבודה

ברביע האחרון של 2006 ירד שיעור האבטלה ל-7.7 אחוזים מכוח העבודה האזרחי, בהשוואה ל-8.3 אחוזים ברביע הקודם. שיעור התעסוקה עלה ב-0.3 נקודות האחוז והגיע לרמה של 51.3 אחוזים מהאוכלוסייה בגיל העבודה. שיעור ההשתתפות בכוח העבודה היה יציב ביחס לרביע השלישי של 2006. השכר הנומינלי למשרת שכיר בסקטור העסקי עלה ברביע האחרון של 2006 לעומת הרביע המקביל ב-2005 בכ-3.8 אחוזים.

2. נתוני התקציב

העודף המקומי של הממשלה בחודשיים הראשונים של השנה הסתכם בכ-6.5 מיליארדי ₪ (כאחוז אחד של התמ"ג השנתי), סכום הגבוה בכ-5 מיליארדי ₪ מהתוואי העונתי העקבי עם עמידה ביעד הגרעון. מקור העודף הוא בעיקר בתוספת מגביית המסים על הכנסה. סך ההכנסות ממסים (בניכוי שינויי חקיקה) בחודשים ינואר-פברואר גבוהות בכ-10 אחוזים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. רמת ההוצאות נמוכה בכחצי מיליארד ₪ מהרמה הנגזרת מהוצאות מלוא התקציב.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן ירד בחודש פברואר ב-0.3 אחוזים, בהתאם לציפיות החזאים הפרטיים. בניכוי גורמי עונתיות, ירד המדד בשיעור של 0.4 אחוזים. ירידת המדד בפברואר חרגה כלפי מטה מהתוואי העונתי העקבי עם יעד האינפלציה.

בשנים עשר החודשים האחרונים ירד מדד המחירים לצרכן ב-0.8%, כך ששיעור האינפלציה בהסתכלות אחורה נמוך משמעותית מהיעד. ללא רכיב הדיור, בשנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.4 אחוזים.

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 בשנה האחרונה. ברביע הראשון של 2007 המשיכה מגמת העלייה ברכיב המחירים המקומיים. מנגד, מחירי היבוא המשיכו לרדת ברביע הראשון של 2007, בהמשך לירידות במהלך השנה האחרונה.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, נותרו ללא שינוי במרץ ועמדו על כ-1.4 אחוזים – מתחת לאמצע תחום היעד. מאז חודש אוקטובר 2006 ציפיות אילו נמצאות ברמה הנמוכה מאמצע היעד.

הערכות החזאים המקומיים לגבי האינפלציה הצפויה לשנה קדימה נמצאות סביב אמצע יעד האינפלציה, כאשר ממוצע הערכות החזאים עומד החודש על 2.3 אחוזים, עלייה של 0.4 נקודות האחוז לעומת החודש הקודם. בממוצע, החזאים מעריכים כי מדד המחירים לצרכן בחודש מרץ יעלה ב-0.2 אחוזים ומדד אפריל יעלה ב-0.7 אחוזים. בשלושת המדדים הקרובים, מרץ עד מאי, צפויה עליה מצטברת שתסתכם ב-1 עד 1.5 אחוזים. אולם, בהסתכלות על שנים עשר החודשים האחרונים, צפויה האינפלציה להישאר מתחת ליעד עד לרביע האחרון של 2007.

מרבית החזאים הפרטיים מעריכים שריבית בנק ישראל לא תשתנה בחודשים אפריל ומאי. אולם ממוצע הערכות החזאים המקומיים הוא שריבית בנק ישראל תהיה כ-4.2 אחוזים בעוד שנה.

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

שוק המק"ם ושוק איגרות החוב

בחודש האחרון שקדם להחלטת הריבית, שעור הריבית הצמודה למדד ל-5 שנים עלה ב-0.1 אחוזים ל-3.2 אחוזים, ושעור הריבית הצמודה למדד ל-10 שנים עלה ב-0.1 אחוזים מרמה של 3.2 אחוזים ל-3.3 אחוזים. התשואה הנומינלית של אגרות חוב לא צמודות ("שחרי") לטווח של 5 שנים, נשארה יציבה ברמה של 5.1 אחוזים, ולטווח של 10 שנים ירדה ב-0.1%, לרמה של 5.3 אחוזים. תשואת המק"ם לשנה בחודש האחרון מרמה של 4.5 אחוזים לרמה של 4.4 אחוזים.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל נמוכה ב-1.25 נקודות 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 עלה במהלך החודש האחרון מ-66 נקודות בסיס ל-72 נקודות בסיס.

הריבית הריאלית הצפויה

הריבית הריאלית הצפויה לשנה קדימה ירדה בחודש מרץ מרמה של 2.9 אחוזים לרמה של 2.7 אחוזים, לאחר ירידה חדה בחודש פברואר מרמה של 3.6 אחוזים לרמה של כ-2.9 אחוזים. רמתה של ריבית זו היא הנמוכה ביותר מזה שנה.

אמצעי התשלום

אמצעי התשלום (M1) עלו מתחילת השנה ב-8.9 אחוזים, לאחר התרחבות של 8.2 אחוזים בשנת 2006 כולה.

המודלים האקונומטריים¹

תרחישים שונים נבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים של בנק ישראל. על פי המודל של מחלקת המחקר, בתרחיש בו הריבית נשארת קבועה ותוך הנחה של יציבות יחסית בשער החליפין, חוזרת האינפלציה לתחום היעד בעקבות הירידה שנרשמה בשיעור האבטלה והירידה בריבית הריאלית הקצרה שכבר ארעה. על פי המודל של המחלקה המוניטרית, חוזרת האינפלציה לתחום היעד נתמכת בתרחיש של פיחות מסוים בשער השקל. תוצאות המודלים רגישות לשינויים בשער החליפין.

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

תנועות הון

מאז החלטת הריבית הקודמת ועד מועד דיון זה נסחר השקל כמעט ללא שינוי מול הדולר ונחלש בכ-1% מול היורו.

פער הריביות השלילי בין השקל לדולר היווה בחודש האחרון גורם ליצוא הון קצר טווח של המגזר העסקי ותושבי חוץ. מנגד, נרשם יבוא הון בחודש האחרון כתוצאה מהשקעותיהם של תושבי חוץ בארץ, פדיונות של תושבים מקומיים בקרנות נאמנות במטבע חוץ, ומימוש השקעות בחו"ל בקרב המשקיעים המוסדיים.

שוק מט"ח ושוק המניות

כאמור, ממועד החלטת הריבית בחודש שעבר עד לימים שקדמו להחלטת ריבית זו השקל שמר על יציבות לעומת הדולר, ברמה הקרובה ל-4.20 ₪ לדולר. זאת כאשר בחודש האחרון נחלש הדולר מול מטבעות רבים בעולם. השקל נחלש מול האירו בחודש האחרון בכאחוז, משער של 5.53 ₪ לאירו סביב מועד ההחלטה הקודמת, לשער של 5.58 ₪ לאירו בימים שלפני החלטת ריבית זו.

במהלך השבוע הראשון של מרץ רשמו מדדי המניות המובילים בבורסה של תל-אביב ירידות שערים של כ-5 אחוזים. באותה עת נרשמו ירידות חדות יותר במדדי מניות של

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.

שווקים מפותחים ומתפתחים רבים. במהלך החודש האחרון עלתה התנודתיות בבורסה בתל-אביב, בדומה להתפתחויות בבורסות העיקריות בעולם.

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, שמרה בחודש מרץ על יציבות ברמה של כ-18 נקודות בסיס. פער התשואות בין אגרות חוב השחר ל-10 שנים לבין אג"ח ממשלת ארה"ב לטווח דומה עלה ממועד החלטת הריבית האחרונה למועד החלטת הריבית החודש בכ-6 נקודות בסיס. בסקירותיהם, בתי ההשקעות הזרים ממשיכים לצייר את הכלכלה הישראלית באור חיובי ומציינים לחיוב את הנתונים המקרו כלכליים החזקים.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

קצב הצמיחה הגלובלי צפוי להיוותר ברמה גבוהה של כ-5 אחוזים בשנת 2007. כלכלת ארה"ב צפויה להאט מקצב צמיחה של 3.4 אחוזים בשנת 2006 לכ-2.6 אחוזים בשנת 2007 וכלכלת אירופה צפויה להאט מקצב צמיחה של 2.8 אחוזים בשנת 2006 ל-2.3 אחוזים בשנת 2007. כלכלת סין צפויה לצמוח בשנת 2007 בכ-10 אחוזים וכלכלת הודו בכ-8.3 אחוזים.

לא צפוי שהפד ישנה את הריבית עד למחצית השנייה של 2007. הבנק האירופאי העלה את הריבית בחודש האחרון לרמה של 3.75 נקודות האחוז, ותיתכן שם העלאת ריבית נוספת של 0.25 נקודות האחוז במשך השנה.

ב. הדיון המצומצם - החלטת הריבית לחודש אפריל 2007

קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים נמוך משמעותית מתחום היעד -- ירידה של 0.8 אחוזים. הציפיות לאינפלציה משוק ההון לשנה קדימה הן 1.4 אחוזים וממוצע תחזיות החזאים המקומיים עומד על כ-2.3 אחוזים.

לפני החלטת ריבית זו, מרבית החזאים הפרטיים צפו שריבית בנק ישראל לא תשתנה בחודש אפריל, אולם ממוצע הערכות החזאים המקומיים הוא שבעוד שנה תהיה ריבית בנק ישראל גבוהה מהריבית הנוכחית ותעמוד על 4.2 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 מרץ יעלה ב-0.2 אחוזים ומדד אפריל יעלה ב-0.7 אחוזים. בהינתן המדדים השליליים המצטברים בחודשים ספטמבר עד נובמבר 2006, בהסתכלות ל-12 החודשים אחורה, במרבית שנת 2007, האינפלציה צפויה להיות מתחת לתחום היעד. בשלושת המדדים הקרובים, מרץ עד מאי, צפויה עליית מדד מצטברת שתסתכם ב-1 עד 1.5 אחוזים.

מתרחישים שנבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים, עולה כי בנוסף לירידה בריבית הריאלית לטווח קצר מהווה הירידה באבטלה גורם הפועל להחזרת האינפלציה לתחום היעד. רמת הריבית הנדרשת להשגת יעד האינפלציה תלויה לא מעט בהתפתחויות העתידיות בשער החליפין.

בחודש האחרון שקדם להחלטת ריבית זו, עלתה התנודתיות בשווקים הפיננסיים הבינלאומיים. עם זאת, פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת בשוק ה-CDS ל-5 שנים שמרה על יציבות. פער התשואות בין אג"ח "שחר" ל-10 שנים לבין אג"ח של ממשלת ארה"ב התרחב בחודש האחרון בפחות מ-10 נקודות בסיס.

המשק הישראלי ממשיך ליהנות ממספר התפתחויות חיוביות, כאשר במיוחד בולט העודף בחשבון השוטר של מאזן התשלומים שהגיע בשנת 2006 לכ-5 אחוזי תוצר. כמו כן, בולטת המשמעת הפיסקלית. בחודשיים הראשונים של השנה ההכנסות ממיסים גבוהות מהמתוכנן על פי תוואי התקציב, ונתוני רמת ההוצאות נמוכים מהתוואי התקציבי העונתי. התפתחויות אילו תורמות לחיזוק אמונם של המשקיעים הזרים במשק הישראלי, המתבטא במימדי ההשקעות הזרות במשק. בדיון נאמר שהעודף הצפוי בחשבון השוטר של מאזן התשלומים מהווה גורם להתחזקות השקל.

הנתונים אודות הפעילות הריאלית ממשיכים להצביע על המשך הצמיחה המהירה. 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.

לשינויים בשער החליפין ישנה השפעה יחסית מהירה וחזקה על האינפלציה בישראל. בחודש האחרון נחלש השקל בכאחוז מול היורו כאשר מול הדולר נרשמה יציבות. בדיון צוין שעד כה, בשנה האחרונה, פועלת התחזקות השקל, כולל השפעתה על מחירי הדיור, כסיבה מרכזית לאינפלציה השלילית.

כל מנהלי המחלקות שהשתתפו בדיון המליצו להשאיר את הריבית לחודש אפריל ללא שינוי. לדעת המשתתפים, במהלך השנה הקרובה תפעל הצמיחה המהירה במשק, ועימה המשך תהליך סגירת פער התוצר, ליצירת לחצים אינפלציוניים שיפעלו כגורם מרכזי להחזרת האינפלציה לתחום היעד. בדיון צוין שהירידה בשיעור האבטלה, שכבר נרשמה ברביע האחרון של 2006, ל-7.7 אחוזים, מחזקת את ההערכה שתהליך סגירת פער התוצר מהיר ממה שהיה ניתן לשער קודם לכן, ומגבירה את ההסתברות לכך שיתפתחו לחצים אינפלציוניים במהלך השנה הקרובה.

עוד צוין בדיון שחמש הפחתות הריבית הרצופות, שבוצעו מדי חודש מאז נובמבר 2006, הגיעו לשיעור מצטבר של 1.5 נקודות האחוז. הפחתות ריבית אילו, על רקע יציבות יחסית בציפיות לאינפלציה לשנה קדימה, הביאו לירידה בריבית הריאלית הקצרה במשק לרמה נמוכה -- המעודדת פעילות. לגבי התפתחויות בעולם צוין בדיון שבחודש האחרון עלתה התנודתיות בשווקים הפיננסיים הבינלאומיים, אשר התבטאה באופן מוגבל בלבד בשווקים המקומיים. בעת זו, בעקבות הפחתות הריבית שביצע בנק ישראל, ריבית בנק ישראל נמוכה ב-1.25 נקודות האחוז מריבית הפד.

לאור מכלול נתונים אילו, המנהלים המליצו לאפשר פסק זמן נוסף לבחון את השפעת הורדות הריבית הקודמות על האינפלציה.

בסיכום הדיון החליט הנגיד להשאיר את ריבית בנק ישראל בחודש אפריל ללא שינוי. הוחלט כי ריבית בנק ישראל תישאר בחודש אפריל ברמה של 4 אחוזים.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-26 במרץ 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 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 צפויה להסתכם בשנת 2007 בכ-2.6 אחוזים. בתי ההשקעות צופים כי הצמיחה לרבעון הראשון של 2007 תעמוד על רמה של 2.1%. גם בתי השקעות וגם הפד מעריכים כי קצב הצמיחה יעלה במחצית השנייה של השנה.

מבין הנתונים החלשים שפורסמו החודש בלט שוק הדיור בו נרשמו ירידות יחסית חדות בהתחלות הבנייה ובמכירות של בתים חדשים. בתי ההשקעות מעריכים כי ההחלשות החדה בשוק הדיור מושפעת, ככל הנראה, ממוזג האוויר הקר ששרר בתקופה האחרונה ואינה מעידה בהכרח על החרפה ממשית נוספת בפעילות של סקטור זה.

עד כה הצריכה הפרטית נותרה מבוססת למדי וכמעט ולא הושפעה מההאטה בשוק הדיור. אולם, אינדיקטורים להתנהגות הצרכנים שהתפרסמו לאחרונה כגון מדדי אמון הצרכנים והמכירות הקמעונאיות, היו חלשים יחסית ולא ברור האם ניתן ליחס זאת להשפעת מזג האוויר הקר או לחילופין הם מעידים על שינוי מגמה.

בצד הנתונים החזקים בלטו במיוחד נתוני שוק העבודה לחודש פברואר המצביעים על המשך המגמה החיובית שנרשמה בחודשים האחרונים. כמו כן, נתוני היצור התעשייתי הפתיעו לטובה ורשמו עלייה גבוהה מהצפוי. סקטור היצור נתמך גם ע"י הגידול שנרשם החודש ביצוא שהוביל לשיפור נוסף במאזן הסחר על רקע איתנות הכלכלה הגלובלית ומהפיחות בשע"ח של הדולר במהלך השנה האחרונה.

למרות מגמת ההתמתנות בקצב האינפלציה בחודשים האחרונים אינפלציית הליבה נותרה גבוהה והפד עדיין מגדיר את הסיכון לאינפלציה כמוטה כלפי מעלה. הסיכון להמשך הלחצים האינפלציוניים, במיוחד מכיוון שוק העבודה, נותר בעינו על רקע המשך העליות בשכר הממוצע לשעה ושיעור אבטלה נמוך העומד 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 המחצית של השנה אולם צופים עלייה מחודשת אל מעל ה-2% ברבעון האחרון של 2007.

בתי ההשקעות צופים בממוצע כי הפד יפחית את הריבית פעם אחת במהלך המחצית השנייה של השנה. לעומת זאת, החוזים העתידיים על ריבית הפד מגלמים בהסתברות מלאה הורדה של 50 נקודות בסיס עד סוף השנה.

אירופה

כלכלת אירופה צפויה לצמוח בשנת 2007 בכ-2.3 אחוזים. נתוני אמון הצרכן האירופאי נותרו חיוביים וצפויים להמשיך ולתמוך בצריכה הפרטית הנמצאת על תוואי ההתאוששות על רקע המשך הירידה בשיעור האבטלה והשיפור הנמשך בשוק העבודה. הכלכלה הגלובלית שנתרה חזקה ממשכיכה לספק תמיכה לסקטור היצוא האירופאי. בנוסף, הסקטור העסקי צפוי

להמשיך וליהנות מתנאי מימון נוחים, משינויים מבניים במאזני חברות, ומגידול ברווחים וביעילות העסקים.

האינפלציה בחודש פברואר נותרה ללא שינוי ברמה של 1.8% במונחים שנתיים. הירידה בקצב האינפלציה מאז אוגוסט 2006 נובעת בעיקר מהירידה שנרשמה במחירי הנפט. הבנק המרכזי האירופאי צופה כי האינפלציה תנוע שנתיים הקרובות סביב רמת ה- 2%, יעד האינפלציה של הבנק. הסיכון לתחזית זו נותר כלפי מעלה בעיקר מהחשש לעלייה מחודשת של מחירי הנפט והסיכוי כי יוצרו לחצים להעלאת שכר על רקע הצמיחה החזקה. בד בבד, המשך הגידול המהיר בכמות הכסף והאשראי לסקטור הפרטי מהווה אף הוא גורם סיכון ליציבות המחירים בטווח הבינוני והארוך.

כצפוי, הבנק האירופאי העלה את הריבית החודש ב-25 נקודות בסיס לרמה של 3.75%. השוק מתמחר כעת העלאת ריבית של 25 נקודות בסיס עד סוף השנה בהסתברות של 70%. בתי ההשקעות צופים התפתחות דומה בריבית הבנק המרכזי.

יפן

קצב הצמיחה ברביע הרביעי של 2006 עודכן כלפי מעלה לשיעור של 5.5% (במונחים שנתיים) לעומת הנתון הראשוני שעמד על 4.8%. הצמיחה ביפן בשנת 2006 מסתכמת בשיעור של 2.3%. על פי הערכות של הבנק המרכזי ושל בתי ההשקעות כלכלת יפן תמשיך להתרחב בשיעור דומה גם ב-2007.

הצמיחה ביפן מובלת בעיקר ע"י הפעילות בסקטור החברות והמשך הגידול ביצוא. השקעת הסקטור העסקי ממשיכה לגדול על רקע שיעורי הרווחיות הגבוהים של החברות ובטחון העסקים החיובי. בנוסף, הייצור התעשייתי צפוי להמשיך לגדול הן על רקע הגידול בביקושים המקומיים והן על רקע הגידול בביקושים מחו"ל. עם זאת, נתוני הצריכה הפרטית מורים על מגמת עלייה מתונה בלבד לאור הגידול האיטי שנרשם בהכנסת משקי הבית. בנוסף, ההשקעה הציבורית צפויה להיוותר במגמת ירידה.

קצב עליית מחירי המוצרים המקומיים הואט על רקע הירידה במחירי הנפט והסחורות בעולם.

הבנק המרכזי הותיר החודש את שיעור הריבית שלו ללא שינוי ברמה של 0.5%. בהודעה שנלוותה להחלטת הריבית שיגר הבנק המרכזי מסר יוני ונראה כי העלאת הריבית תהיה במידה וקצב מתונים ביותר.

שוקים המתעוררים

בסוף חודש פברואר נרשמו ירידות חדות של כ-9% במדדי הבורסה של סין על רקע שמועות כי הרשויות בסין מתכננות להילחם בפעילות ספקולטיבית בשוק זה. בנוסף, פרסום נתונים מקרו כלכליים חלשים בארה"ב, הערכה של הנגיד לשעבר גרינספן כי כלכלת ארה"ב עלולה להיכנס למיתון עוד השנה וחשש לאי יציבות בשוק המשכנתאות בארה"ב היוו זרז לעלייה בשנאת הסיכון הגלובלית אצל משקיעים. לאור זאת, החל תהליך של סגירת פוזיציות בנכסים הנתפסים כמסוכנים תוך עלייה יחסית חדה בתנודתיות. עקב כך, נרשמו ירידות במדדי

המניות בשווקים המפותחים והמתפתחים כאחד, כאשר הירידות החדות יותר נרשמו בשווקים המתפתחים כדוגמת מדדי המניות ברוסיה ובברזיל, שרשמו ירידות של כ-12% וכ-11% בהתאמה. כמו כן, התרחבו המרווחים בין תשואות אג"ח ארה"ב לבין אג"ח של השווקים המתעוררים בלמעלה מ-20 נקודות בסיס - כפי שנמדד ע"י מדד ה-EMBI+.