



מאי 2007

## **דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים בבנק ישראל לקבלת החלטת הריבית לחודש מאי 2007**

הדיונים התקיימו ב-18 וב-22 באפריל.

### **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**

##### **הערכה כללית**

נתוני סקר החברות הרבעוני שהתקבלו בחודש אפריל, מספר משרות השכירים, וההכנסות ממיסים, מחזקים את ההערכה שהצמיחה המהירה במשק נמשכה גם ברביע הראשון של 2007. תחזית בנק ישראל לשנת 2007 צופה צמיחה של 5.1 אחוזים.

##### **סקר החברות של בנק ישראל**

סקר החברות מצביע על המשך הצמיחה המהירה במשק ברביע הראשון של השנה, וכן ציפיות של החברות להתרחבות הפעילות ברביע הבא. התרחבות הפעילות דווחה על פני מרבית הסקטורים במשק, ובכלל זה בתעשייה, במסחר, בשירותים העסקיים, בתחבורה ותקשורת. לגבי היקף הביצוע בענף הבנייה, מדווחות החברות על שינוי חיובי וגידול בפעילות מאז הרביע האחרון של 2006.

##### **שוק העבודה**

מספר משרות השכיר עלה ב-12 החודשים האחרונים (ממוצע נובמבר-ינואר לעומת התקופה המקבילה אשתקד) ב-4.4 אחוזים. השכר הנומינלי למשרת שכיר עלה בתקופה זו

בכ-3.1 אחוזים. כזכור, ברביע האחרון של 2006 ירד שיעור האבטלה ל-7.7 אחוזים מכוח העבודה האזרחי, בהשוואה ל-8.3 אחוזים ברביע הקודם.

### סתר חוץ

נתוני יבוא הסחורות מנוכי העונתיות (למעט יהלומים, אניות ומטוסים וחומרי אנרגיה) מצביעים על עלייה של 5.6 אחוזים בין הרביע האחרון של 2006 לרביע הראשון של 2007. נתוני יצוא הסחורות מנוכי העונתיות (למעט אוניות, מטוסים ויהלומים) מצביעים על עלייה של 6 אחוזים בין הרביע האחרון של 2006 לרביע הראשון של 2007.

### כניסות תיירים

בחודשים ינואר-מרץ השנה נרשמו כ-450,000 כניסות של תיירים לישראל, 4% פחות מהתקופה המקבילה אשתקד.

## **2. נתוני התקציב**

העודף המקומי של הממשלה (ללא אשראי) ברביע הראשון של השנה הסתכם בכ-7.5 מיליארדי ₪, סכום הגבוה בכ-6 מיליארדי ₪ (כאחוז מהתוצר השנתי) מהתוואי העונתי העקבי עם עמידה בתקרת יעד הגרעון של 3 אחוזי תוצר. מקור העודף הוא בעיקר בתוספת מגביית מסים. סך ההכנסות ממיסים (בניכוי שינויי חקיקה) בחודשים ינואר-מרץ גבוהות בכ-12 אחוזים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. רמת ההוצאות המקומיות (ללא אשראי) נמוכה בתקופה הנסקרת ב-2.2 מיליארדי ₪ מהרמה העקבית עם ביצוע מלא של התקציב. על פי תחזית הצמיחה של בנק ישראל, בהתאם למודל ההכנסות ממיסים, בשנת 2007 צפוי הגרעון הממשלתי להיות נמוך מ-2 אחוזי תוצר.

## **3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי**

### האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש מרץ ב-0.2 אחוזים, בהתאם לציפיות החזאים הפרטיים. גם בניכוי גורמי עונתיות, עלה המדד בשיעור זה.

בשנים עשר החודשים האחרונים ירד מדד המחירים לצרכן ב-0.9%, 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 הושפע 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. לפי אחד המודלים האקונומטריים של בנק ישראל, שיעור האינפלציה במרכיב המקומי של מדד המחירים

לצרכן היה 4 אחוזים (בין הרביע הראשון של 2007 לתקופה המקבילה ב-2006), בעוד שמרכיב מדד המחירים לצרכן שהושפע ישירות משער החליפין ירד ב-4.6 אחוזים באותה תקופה.<sup>1</sup>

#### הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, ירדו בחודש אפריל בשיעור של 0.8 נקודת האחוז ועמדו על 0.5 אחוזים, נמוך משמעותית מהגבול התחתון של היעד.

הערכות החזאים המקומיים לגבי האינפלציה הצפויה לשנה קדימה נמצאות מתחת לאמצע יעד האינפלציה, ברמה של כ-1.4 אחוזים בממוצע, ירידה של כאחוז לעומת החודש הקודם. בממוצע צופים החזאים המקומיים שהאינפלציה בשנת 2007 תסתכם ב-1.2 אחוזים. החזאים המקומיים צופים כי בשלושת המדדים הקרובים, אפריל עד יוני, צפויה עליית מדד מצטברת שתסתכם בכ-0.6 אחוזים.

מרבית החזאים הפרטיים מעריכים שריבית בנק ישראל תרד בחודשים אפריל ומאי בכ-0.25 נקודות האחוז לחודש. ממוצע הערכות החזאים המקומיים הוא שריבית בנק ישראל תהיה כ-3.6 אחוזים בעוד שנה.

לפני החלטת הריבית לחודש מאי, שיפוע עקום המק"ם מבטא ציפיות בשווקים הפיננסיים שריבית בנק ישראל תרד באופן מתון במהלך השנה הקרובה.

#### שוק המק"ם ושוק איגרות החוב

בחודש האחרון שקדם להחלטת הריבית, שיעור הריבית הצמודה למדד ל-10 שנים נשאר יציב ברמה של 3.3 אחוזים. התשואה הנומינלית של אגרות חוב לא צמודות ("שחרי") לטווח של 10 שנים ירדה ב-0.2 נקודות האחוז, לרמה של 5.1 אחוזים. תשואת המק"ם לשנה ירדה בחודש האחרון מרמה של 4.4 אחוזים לרמה של 4.1 אחוזים.

#### פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל נמוכה ב-1.25 נקודות האחוז מריבית הפד. במועד הפגישה, 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-70 נקודות בסיס ל-40 נקודות בסיס.

#### הריבית הריאלית הצפויה

הריבית הריאלית הצפויה לשנה קדימה עלתה בחודש אפריל ב-0.8 נקודות האחוז ועמדה על 3.6 אחוזים, לאחר שבחצי השנה האחרונה ירדה ריבית זו בשיעור מצטבר של 1.4 נקודות האחוז.

<sup>1</sup> לדיון מורחב בנושא זה ראה דו"ח בנק ישראל לשנת 2006, עמודים 94-95 ועמודים 113-115.

## אמצעי התשלום

אמצעי התשלום (M1) עלו ב-12 החודשים האחרונים ב-11.5 אחוזים: רכיב פיקדונות העובר ושב עלה ב-19.7 אחוזים ורכיב המזומן עלה ב-1.2 אחוזים.

## המודלים האקונומטרים<sup>2</sup>

תרחישים שונים נבחנו באמצעות המודלים האקונומטרים של בנק ישראל. על פי המודל של מחלקת המחקר, בתרחיש בו שער החליפין ינוע סביב רמה של 4.10 ₪ לדולר, ובריבית בנק ישראל של 4%, חוזרת האינפלציה לחלק התחתון של תחום היעד ברביע האחרון של השנה. על פי המודל הרבעוני של המחלקה המוניטרית, בתרחיש בו יורדת ריבית בנק ישראל ל-3.6% ברביע השני של 2007, וחל פיחות הדרגתי בשער החליפין של השקל עד לרמה של 4.25 ₪ לדולר ברביע השני של 2008, חוזרת האינפלציה לתחום היעד ברביע השני של 2008. 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 התחזק השקל בכ-3 אחוזים מול הדולר והתחזק בכ-1% מול היורו. פער הריביות השלילי בין השקל לדולר היווה גם בחודש האחרון גורם ליצוא הון קצר טווח של המגזר העסקי. מנגד, נמשך הלחץ לייסוף השקל הנובע מהעודף בחשבון השוטף ומהשקעות תושבי חוץ במשק.

### שוק מט"ח ושוק המניות

כאמור, ממועד החלטת הריבית בחודש שעבר עד לימים שקדמו להחלטת ריבית זו השקל התחזק בכ-3 אחוזים לעומת הדולר, מרמה של כ-4.20 ₪ לדולר ב-26 במרץ לרמה של 4.07 ₪ לדולר ב-18 באפריל. זאת כאשר בחודש האחרון נחלש הדולר מול מטבעות רבים בעולם. השקל התחזק מול האירו בחודש האחרון בכאחוז, משער של 5.58 ₪ לאירו ב-26 במרץ לשער של 5.52 ₪ לאירו ב-18 באפריל. מדדי המניות המובילים בבורסה של תל-אביב עלו בחודש האחרון באופן ניכר בהמשך לעליות מתחילת השנה. מדד ת"א 100 עלה מאז מועד החלטת הריבית הקודמת (26.3) ועד ה-18 באפריל בכ-6 אחוזים, ומתחילת השנה עלה מדד זה בכ-13 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, שמרה בחודש אפריל על יציבות ברמה של כ-18 נקודות בסיס. פער התשואות בין אגרות חוב השחר ל-10

<sup>2</sup> 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.

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.

#### 6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

הצמיחה העולמית החזקה צפויה להימשך גם בשנת 2007. קרן המטבע הבינ"ל צופה שהצמיחה הגלובלית לשנת 2007 תגיע ל-4.9%, ותמשיך לצמוח בשיעור דומה גם ב-2008. כלכלת ארה"ב צפויה לצמוח בשנת 2007 בשיעור של 2.2 אחוזים, כלכלת אירופה ב-2.3 אחוזים וכלכלת יפן ב-2.3 אחוזים. כלכלת סין צפויה לצמוח בשנת 2007 בכ-10 אחוזים וכלכלת הודו בכ-8.4 אחוזים. בתי ההשקעות צופים כי ריבית הפד תרד במחצית השנייה של 2007 ב-0.25 נקודות האחוז מרמתה הנוכחית של 5.25 אחוזים, וריבית היורו, שקובע הבנק המרכזי האירופי, צפויה לעלות במשך הרביע השני של השנה ב-0.25 לרמה של 4 אחוזים.

#### ב. הדיון המצומצם - החלטת הריבית לחודש מאי 2007

קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים נמוך משמעותית מתחום היעד -- ירידה של 0.9 אחוזים. הציפיות לאינפלציה משוק ההון לשנה קדימה ירדו משמעותית בחודש האחרון והן כ-0.5 אחוזים בלבד, וממוצע תחזיות החזאים המקומיים לגבי האינפלציה הצפויה לשנה קדימה עומד על כ-1.4 אחוזים.

לפני החלטת ריבית זו, מרבית החזאים הפרטיים צפו שריבית בנק ישראל תרד לחודש מאי ב-0.25 נקודות האחוז ושוב ליוני בשיעור דומה. ממוצע הערכות החזאים המקומיים הוא שבעוד שנה תעמוד ריבית בנק ישראל על 3.6 אחוזים. הצפי משוק ההון, על פי עקום המק"מ, הוא שבעוד שנה תהיה ריבית בנק ישראל נמוכה מרמתה הנוכחית.

בממוצע, החזאים המקומיים מעריכים כי מדד המחירים לצרכן לחודשים אפריל, מאי, ויוני יעלה במצטבר בכ-0.6 אחוזים. בהסתכלות ל-12 החודשים אחורה, במרבית שנת 2007, האינפלציה צפויה להיות מתחת לתחום היעד.

מתרחישים שנבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים, עולה כי בתרחישים בהם נרשם פחות מסוים בשער השקל, הוא מהווה גורם מרכזי להחזרה הדרגתית של האינפלציה לתחום היעד. על פי אחד המודלים, בהנחה של ירידת ריבית של 0.25 נקודות האחוז לחודש מאי, תידרש ברביע השני של 2007 הורדת ריבית נוספת של 0.25 נקודות האחוז על מנת לחזור לתחום היעד במשך השנה. רמת הריבית הנדרשת להשגת יעד האינפלציה תלויה לא מעט

בהתפתחויות העתידיות בשער החליפין. הירידה בשיעור האבטלה שכבר ארעה מהווה אף היא גורם הפועל באופן הדרגתי להחזרת האינפלציה לתחום היעד.

בחודש האחרון שקדם להחלטת ריבית זו, 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 הצטמצם בחודש האחרון בכ-30 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. ברביע הראשון של השנה ממשיכות ההכנסות ממיסים להיות 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.

הגורמים העיקריים התומכים בייסוף ריאלי של השקל הם העודף הצפוי בחשבון השוטר של מאזן התשלומים וזרם ההשקעות הזרות למשק. הייסוף הריאלי, יכול להתבטא בשילוב של התחזקות שער החליפין הנומינלי של השקל ושל עליות מחירים מקומיים הגבוהות בהשוואה לעליות במחירי חו"ל<sup>3</sup>. בדיון צוין כי בטווח הבינוני והארוך אין ביכולתה של המדיניות המוניטרית להשפיע על שער החליפין הריאלי, וזאת משום שהורדת ריבית אמנם פועלת להיחלשות בשער החליפין הנומינלי של השקל אך היא מובילה עם הזמן גם לאינפלציה מקומית גבוהה יותר.

לשינויים בשער החליפין ישנה השפעה יחסית מהירה וחזקה על האינפלציה בישראל. בחודש האחרון התחזק השקל בכ-3 אחוזים מול הדולר ובכאחוז מול היורו. כלומר, התחזקות השקל ארעה על רקע שילוב של גורמים מקומיים וגורמים חיצוניים. בדיון צוין שעד כה, בשנה האחרונה, פועלת התחזקות השקל, כולל השפעתה על מחירי הדיור, כסיבה מרכזית לאינפלציה השלילית.

בדיון הודגש כי התפתחות המחירים במשק אינה אחידה. בשנים עשר החודשים האחרונים ירד מדד הדיור ב-6.6 אחוזים, והיה גורם חשוב בהורדת האינפלציה -- מדד המחירים לצרכן ללא דיור עלה בשנים עשר החודשים האחרונים ב-0.4 אחוזים. זאת ועוד, באמצעות שימוש במודלים שפותחו בבנק ישראל מחולק מדד המחירים לצרכן (למעט דיור ודלקים) לרכיב

---

<sup>3</sup> השינוי בשער החליפין הריאלי האפקטיבי של השקל נמדד על פי השינוי ביחס בין שער החליפין הנומינלי של השקל (מול המטבעות של המדינות איתן סוחרת ישראל) להתפתחות המחירים בישראל לעומת אותן מדינות שאיתן סוחרת ישראל, וזאת בהתאם למשקלן היחסי של המדינות השונות ע"פ נתוני סחר.

מוצרים ושירותים המיוצרים בשוק המקומי ולרכיב מיובא<sup>4</sup>. מניתוח זה עולה כי ממשיכים לפעול כוחות מנוגדים: מחד ירידת מחירים ברכיב היבוא, הנובעת ברובה מהתחזקות השקל מול הדולר, ומאידך עלייה במחירי הרכיב המקומי התואמת את גידול הביקוש לתוצר.

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.

אחד ממנהלי המחלקות שהשתתפו בדיון המליץ להוריד את הריבית לחודש מאי ב-0.5 נקודות האחוז. זאת מתוך השיקול שרצוי להעלות כמה שאפשר יותר את ההסתברות להשגת יעד האינפלציה עד סוף 2007. בהקשר זה הועלתה הטענה כי הורדה גבוהה יותר של הריבית בחודש זה עשויה להפחית את יבוא ההון קצר הטווח שיכול לנבוע מציפיות לתהליך מתמשך של הורדות ריבית.

מרבית מנהלי המחלקות המשתתפים בדיון סברו שיש להפחית את הריבית לחודש מאי ב-0.25 נקודות האחוז. משתתפים אילו הדגישו מספר נימוקים להמלצתם לגבי גובה ההורדה:

- הורדת הריבית בחודש זה תפעל יחד עם הצמיחה המהירה במשק (והמשך תהליך סגירת פער התוצר), כגורם להחזרה הדרגתית של האינפלציה לתחום היעד. משתתפים אילו ציינו שהאינפלציה שנרשמה ברכיב המחירים המקומיים (במדד המחירים לצרכן) מצביעה על השפעת כוחות הביקושים במשק על האינפלציה, ושכוחות אילו מקווזים כרגע על ידי התחזקות השקל, אך עדיין קיימים בצנרת.
- חלק מהשינוי בשער החליפין של השקל מול הדולר אכן מושפע מגורמים מקומיים, אך חלק אחר נובע מהיחלשות הדולר בעולם, וייתכן שמגמות אילו ישתנו.
- בדיון צוינה אחריות בנק ישראל לתמוך בשמירה על היציבות הפיננסית. בהקשר זה הוזכר כי בשווקים הפיננסיים המקומיים נרשמו עליות מחירים משמעותיות ומהירות.
- עוד צוין בדיון שבמצב הנוכחי, בו המשק כבר צומח במהירות, נדרשת הפחתת ריבית יחסית מתונה.

---

<sup>4</sup> לדיון בנושא המרכיב המקומי והמרכיב המיובא במדד המחירים לצרכן ראה דו"ח בנק ישראל לשנת 2006, עמודים 94-95 ועמודים 113-115.

לאחר הפחתת ריבית בנק ישראל לחודש מאי ב-0.25 נקודות האחוז, תהיה ריבית זו נמוכה ב-1.50 נקודות האחוז מריבית הבנק המרכזי של ארה"ב.

בסיכום הדיון החליט הנגיד להוריד את ריבית בנק ישראל לחודש מאי ב-0.25 נקודות האחוז לרמה של 3.75 אחוזים. הורדת ריבית זו היא חלק מתהליך הדרגתי שיימשך ככל שיידרש לצורך הגברת הסיכויים שהאינפלציה תתכנס לתוך תחום היעד קרוב לסוף שנת 2007.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-22 באפריל 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 הכלכלית בארה"ב הואטה ברבעון הראשון של 2007, במיוחד על רקע האטה בשוק הדיור. אולם, נראה שהחולשה בסקטור הדיור ובחלקים מסוימים בסקטור התעשייתי לא חלחלו באופן משמעותי לשאר הכלכלה ושיעור האבטלה נותר נמוך. דוח התעסוקה לחודש מרץ מדווח על ירידה בשיעור האבטלה ל-4.4%.

הגידול בתעסוקה והעלייה בשכר הריאלי תמכו בהוצאות הצרכנים, שהמשיכו לגדול בשנת 2007, וצפויים להמשיך ולתמוך בכלכלה גם ברבעונים הבאים.

הפד צופה המשך צמיחה מתונה בשנת 2007 לרמה מעט מתחת לרמת הצמיחה הפוטנציאלית של הטווח הארוך והמשך צמיחה ברמה דומה גם בשנת 2008, אך ציין כי הסיכון כלפי מטה לתחזית זו עלה. הצמיחה העולמית ושע"ח החלש של הדולר עשויים לתמוך בצמיחה האמריקאית. בתי ההשקעות צופים צמיחה של כ-2% במחצית הראשונה של 2007 ועלייה בצמיחה לרמה של 2.7% במחצית השנייה של השנה.

בתי ההשקעות צופים בממוצע הורדה של ריבית הפד ב-0.25% בהסתברות של 84% עד סוף השנה, והחוזים העתידיים על ריבית הפד מתמחרים הורדת ריבית של 0.25% לאותה תקופה בהסתברות מלאה.

### אירופה

בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה של 2.1% באירופה בשנת 2007. הצמיחה באירופה הואצה ברבעון הרביעי של 2006 לרמה של 3.6%. הנתונים הכלכליים מורים כי הצמיחה נמשכה גם ברבעון הראשון של 2007, אם כי בקצב מתון יותר, אך היא נותרת מבוססת ורחבת היקף.

הצמיחה העולמית שנותרה חזקה ממשיכה לספק תמיכה ליצוא האירופי וגם הביקוש המקומי צפוי לשמור על מומנטום חיובי. השקעות החברות צפויות להיוותר גבוהות על רקע התנאים הפיננסיים החיוביים, שינויים מבניים במאזנים, הרווחיות הגבוהה של החברות ועלייה ביעילות החברות. הצריכה הפרטית צפויה לגדול על רקע עליית ההכנסה הפנויה והשיפור בשוק העבודה, שם נרשמה ירידה באבטלה לשפל של 7.3%. צמיחה חזקה נרשמה גם בסקטור השירותים. מדדי אימון הצרכנים והעסקים עלו לרמה הגבוהה ביותר מאז 2001.

הבנק המרכזי האירופי הותיר החודש את הריבית ללא שינוי ברמה של 3.75%, אך ציין כי על רקע הסביבה הכלכלית החיובית, הבנק המרכזי ימשיך לפעול לריסון הסיכונים ליציבות המחירים בטווח הבינוני.

בתי ההשקעות העלו את תחזיתם לגבי ריבית הבנק המרכזי באירופה, והם צופים בממוצע כי הבנק המרכזי יעלה את הריבית לרמה של 4.0% עד סוף הרבעון השני של השנה.

כלכלת יפן צמחה באופן מתון ברבעון הראשון של 2007 על רקע המשך הגידול ביצוא ובהשקעות הסקטור העסקי. הכנסת משקי הבית המשיכה אף היא לגדול באופן מתון ותמכה בצריכה הפרטית, שעלתה בחודשיים הראשונים של 2007, לאחר ירידות רצופות בשנת 2006. על רקע זה של גידול הן בביקוש המקומי והן בביקוש בחו"ל, גדל גם הייצור. הבנק המרכזי צופה כי כלכלת יפן תמשיך לצמוח בקצב גם בהמשך שנת 2007. בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה של 2% במחצית הראשונה של השנה וצמיחה מעט יותר גבוהה במחצית השנייה של השנה. האינפלציה ביפן צפויה להיותר סביב רמה של אפס בטווח הקרוב. עם זאת, בטווח הארוך, האינפלציה צפויה לעבור למגמה חיובית על רקע פער התוצר שנוצר שנותר חיובי. הבנק המרכזי הותיר החודש כצפוי את הריבית ללא שינוי, זה החודש השני ברציפות, ברמה של 0.5%. בשל העדר לחצים אינפלציוניים, ירדה ההסתברות הנגזרת מהשווקים הפיננסיים להעלאת ריבית נוספת על ידי הבנק המרכזי.

### **השווקים המתעוררים**

השווקים המתעוררים המשיכו להציג תמונה חיובית. הצמיחה בשווקים המתעוררים של אסיה הגיעה לרמה של 8.3% בשנת 2006, כ-70% ממנה מיוחסת לצמיחה המהירה בסין ובהודו. סין והודו צפויות להמשיך ולהניע את הצמיחה באסיה. צמיחה זו צפויה להיתמך ע"י הגידול בביקוש המקומי שיקזז את ההאטה הצפויה ביצוא. הבנק האזורי באסיה העלה את תחזית הצמיחה שלו לאסיה ל-7.6% בשנת 2007 ול-7.7% בשנת 2008.