



8 אוקטובר 2007

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

הדיונים התקיימו ב-23 וב-24 בספטמבר.

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. 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. הנתונים, האמדנים וההערכות המופיעים במסמך זה הם אלו הקיימים במועד החלטת הריבית.

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

מהנתונים שפורסמו החודש עולה כי נמשכת מגמת הצמיחה המהירה של המשק. לאחר שהלשכה המרכזית לסטטיסטיקה עדכנה את שיעור הצמיחה למחצית הראשונה של 2007, ההערכה הנוכחית בבנק ישראל היא שהצמיחה בשנת 2007 תסתכם בשיעור הדומה להערכה שהתפרסמה ע"י הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה -- כ- 5.1 אחוזים. זאת בהמשך לצמיחה של 5.2 אחוזים בשנת 2006.

נתוני החשבונאות הלאומית

אומדני הלמ"ס מצביעים על המשך מגמת הצמיחה המהירה תוך התמתנות מסוימת במחצית השנייה של השנה.

המדד המשולב למצב המשק

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש אוגוסט ב-0.7 אחוז. עליית המדד החודש נבעה מעלייה ניכרת במדד הייצור התעשייתי, וכן מעלייה במדד יצוא השירותים. עליות אלו קוזזו חלקית על ידי ירידה במדדי יצוא ויבוא הסחורות. המדד המשולב לחודשים יוני ויולי עודכנו כלפי מטה, לעלייה של 0.9 נקודת האחוז ביוני, ולעלייה של 0.8 נקודת האחוז

ביולי -- בין היתר כתוצאה מעדכון כלפי מטה במדד הפדיון של המסחר והשירותים וכן במדד היבוא.

שוק העבודה

ברביע השני של 2007 עלתה עלות העבודה הנומינלית ליחידת תוצר (מנוכה עונתיות, לעומת רביע קודם) ב-3 אחוזים, כתוצאה מירידה בפריון ב-0.4 אחוז ועלייה של 1.9 אחוזים בעלות לשעת עבודה¹.

מנתוני ביטוח לאומי עולה כי בחודשים האחרונים חלה האצה בעליית השכר הריאלי. השכר הריאלי הממוצע למשרת שכיר ישראלי עלה ברביע השני ב-4.4 אחוזים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, זאת לאחר עלייה של 2.9 אחוזים ברביע הראשון (לעומת תקופה מקבילה ב-2006).

שיעור התעסוקה מכח העבודה עלה ברביע השני של 2007 ב-0.5 נקודת האחוז ביחס לרביע הקודם והגיע ל-52.3 אחוזים מכח העבודה. עלייה זו לוותה בהתרחבות התעסוקה ב-1.4 אחוזים, התרחבות שנבעה כמעט כולה מהתרחבות התעסוקה בסקטור העסקי. שיעור האבטלה צפוי לרדת מ-7.7 אחוזים ברביע הראשון של השנה ולהגיע ל-7.4 אחוזים בסוף שנת 2007.

סחר חוץ

הן יבוא הסחורות והן יצוא הסחורות המשיכו להתרחב בקצב מהיר בחודשים האחרונים. לאחר קבלת הנתונים לחודש אוגוסט, יצוא הסחורות (ללא יהלומים) התרחב ב-16.5 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. קצב הגידול של יצוא זה בשלושת החודשים האחרונים (יוני-אוגוסט) הסתכם ב-17.4 אחוזים במונחים שנתיים. יבוא הסחורות (ללא אניות, מטוסים ויהלומים ואנרגיה) התרחב ב-18.3 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. קצב בגידול של יבוא זה בשלושת החודשים האחרונים (יוני-אוגוסט) הסתכם ב-14.8 אחוזים במונחים שנתיים.

2. נתוני התקציב

ההתפתחויות עד כה מצביעות על גירעון תקציבי שנתי נמוך משמעותית מתקרת הגרעון שקבעה הממשלה לשנת 2007 – של 2.9 אחוזי תוצר. בהנחה שהתקציב יבוצע במלואו, הגירעון הכולל ללא אשראי צפוי להסתכם ב-0.9 אחוז תוצר. ביצוע חלקי של התקציב עשוי להוריד את הגירעון אף לפחות מכך.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש אוגוסט ב-0.7 אחוזים, בהתאם לתחזיות ומעל לתוואי העונתי העקבי עם יעד האינפלציה. בשלושת החודשים האחרונים עלה המדד בשיעור מצטבר של 2.5 אחוזים – שיעור גבוה משמעותית מהתוואי העונתי העקבי עם הגבול

¹ כל אחת מסדרות הנתונים מנוכה עונתיות בנפרד

העליון של יעד האינפלציה. בשנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן באחוז אחד, אך בשמונת החודשים מתחילת השנה נרשמה כבר עלייה מצטברת במדד המחירים לצרכן של 2.8 אחוזים.

חלוקת מדד המחירים לצרכן למרכיב מחירי מוצרים שהושפעו ישירות משער החליפין ולמרכיב מחירי אנרגיה, לעומת מרכיב מחירים "מקומיים" שלא הושפעו ישירות מגורמים אילו, מלמד כי ברביע השלישי של השנה הלחצים האינפלציוניים הבסיסיים, המתבטאים בעליית המחירים המקומיים בשיעור גבוה, המשיכו להתקיים. במקביל, מחירי היבוא בשקלים, המושפעים מהתפתחות שער החליפין, ואשר קיזזו את עליית המחירים המקומיים ברביעים הקודמים (בהשפעת הייסוף) עלו ברביע השלישי בהשפעת הפיחות שהתרחש. התחזקות השקל מול הדולר בחודש האחרון צפויה למתן את עליית המחירים בחודשים הקרובים.²

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, ירדו בחודש ספטמבר בכ-0.5 נקודת אחוז והן עומדות בממוצע על 1.2 אחוז. זאת לאחר שבחודשים יוני עד אוגוסט נמצאו הציפיות סמוך למרכז תחום היעד. הערכות החזאים המקומיים לגבי האינפלציה הצפויה לשנה קדימה עומדות בממוצע על כ-1.6 אחוזים. בממוצע צופים החזאים המקומיים שהאינפלציה בשנת 2007 תסתכם ב-2.6 אחוזים, מתחת לגבול העליון של תחום יעד האינפלציה. החזאים המקומיים בממוצע מעריכים שריבית בנק ישראל לא תשתנה עד סוף שנת 2007, אבל תגיע ל-4.5 אחוזים בעוד 12 חודשים. לפני החלטת הריבית לחודש אוקטובר, שיפוע עקום המק"ם מבטא ציפיות בשווקים הפיננסיים שריבית בנק ישראל תעלה ב-12 החודשים הקרובים בכ-0.5 נקודות האחוז.

שוק המק"ם ושוק איגרות החוב

הריבית הצמודה למדד ל-10 שנים, שהייתה ברמה ממוצעת של 3.7 אחוזים בחודש אוגוסט, הינה כ-3.8 אחוזים בספטמבר. התשואה הנומינלית של אגרות חוב לא צמודות ("שחרי") לטווח של 10 שנים נשארה יציבה בחודש האחרון ורמתה הממוצעת בחודש ספטמבר היא של כ-6.1 אחוזים. תשואת המק"ם לשנה נשארה בחודש ספטמבר ברמה ממוצעת דומה לזו של חודש אוגוסט – כ-4.7 אחוזים.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל נמוכה ב-0.75 נקודת האחוז מריבית הפד ושווה לריבית הבנק המרכזי באירופה.

² לדיון מורחב בנושא זה ראה דו"ח בנק ישראל לשנת 2006, עמודים 94-95 ועמודים 113-115 וכן דוח האינפלציה למחצית הראשונה של 2007 (מספר 20) עמ' 30-32.

המרווח בין התשואות השקליות הלא צמודות ובין אג"ח ארה"ב ל-10 שנים ירד במהלך החודש האחרון מכ-142 נקודות בסיס ב-27 באוגוסט לכ-113 נקודות בסיס ב-23 בספטמבר.

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (ריבית ריאלית צפויה)

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (הריבית הריאלית הצפויה) לשנה קדימה עומדת על כ-2.9 אחוזים, לאחר שעלתה בכ-0.8 אחוזים בחודש האחרון.

אמצעי התשלום

קצב הגידול השנתי של אמצעי התשלום נמצא במגמת עלייה ובחודש אוגוסט הוא הגיע ל-21.8 אחוזים (בחישוב ל-12 חדשים אחרונים), לעומת 16.5 אחוזים ביולי. גידולו המהיר של המצרף נובע בעיקר מעליית פקדונות העו"ש ב-28.6 אחוזים. רכיב המזומן עלה בשיעור מתון יותר של 12.5 אחוזים.

המודלים האקונומטריים³

תרחישים שונים נבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים של בנק ישראל. על פי המודל הרבעוני של מחלקת המחקר, בו סגירת פער התוצר מהווה גורם אינפלציוני דומיננטי, נדרשת עליית ריבית במהלך 12 החודשים הקרובים, על מנת להשיג את יעד האינפלציה בשנת 2008. על פי המודל הרבעוני של המחלקה המוניטרית, בתסריט בו נגזרת לרביע האחרון של 2007 ריבית של 3.7 אחוזים, (ולסוף שנת 2008 ריבית של 3.8 אחוזים) ובו ממוצע שער החליפין ברביע האחרון של 2007 הוא 4.10 ₪ לדולר (שער החליפין מגיע ל-4.20 ₪ לדולר ברביע השלישי של שנת 2008) -- מתקבל שיעור אינפלציה של 2.6 אחוזים לשנת 2007 ושל 1.1 אחוזים לשנת 2008. תוצאות המודלים רגישות לשינויים בשער החליפין.

4. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק מט"ח

ממועד החלטת הריבית בחודש שעבר עד לימים שקדמו להחלטת ריבית זו השקל התחזק לעומת הדולר, מרמה של כ-4.16 ₪ לדולר ב-27 באוגוסט לרמה של 4.06 ₪ לדולר ב-20 בספטמבר – כ-2.3 אחוזים. השקל נחלש מעט מול האירו בחודש האחרון, משער של 5.68 ₪ לאירו ב-27 באוגוסט לשער של 5.70 ₪ לאירו ב-20 בספטמבר. כלומר, התחזקות השקל בחודש האחרון מוסברת בעיקרה על ידי היחלשות הדולר בעולם.

שוק המניות

מדד ת"א 25 עלה ממועד החלטת הריבית הקודמת (27.8) ועד ה-20 בספטמבר בכ-1.3 אחוזים, וזאת כאשר מתחילת השנה עלה מדד זה בכ-18 אחוזים.

³ 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.

5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת ע"י מרווח ה-CDS ל-5 שנים, ירדה החודש מרמה של 33 נקודות בסיס לרמה של 30 נקודות בסיס. מרווח ה-CDS הצטמצם במידה מסוימת בשווקים המתעוררים.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

המשבר בשווקים הפיננסיים שהחל בחודש יולי נמשך במהלך החודש האחרון והתפשט משוק משכנתאות ה-subprime בארה"ב לשווקים פיננסיים אחרים, תוך עלייה באי הוודאות והערכה מחדש של סיכוני האשראי. בעקבות הירידה בתחזיות הצמיחה בארצות הברית והשלכות משבר ה-subprime, הפד הוריד בחודש ספטמבר את הריבית ב-0.5%. בנקים מרכזיים רבים וביניהם, הבנק המרכזי האירופי, הבנקים המרכזיים של אנגליה, יפן, קנדה ואוסטרליה, נמנעו מהעלאות ריבית בעודם אומדים את השפעת הזעזועים הפיננסיים על הצמיחה הכלכלית.

ב. הדיון המצומצם - החלטת הריבית לחודש אוקטובר 2007

על רקע מכלול ההתפתחויות מאז החלטת הריבית האחרונה (27.8.07), הדיון התרכז בהערכות המשתתפים לגבי התפתחות האינפלציה, הצמיחה במשק והשפעותיה על האינפלציה, וניתוח הגורמים המשפיעים על שער החליפין של השקל.

חברי ההנהלה המשתתפים בדיון, למעט ממחלקה אחת, המליצו החודש שלא לשנות את הריבית ולהותירה ברמה של 4 אחוזים. המשתתפים פירטו את הנימוקים העיקריים בעד אי שינוי בריבית:

- השארת הריבית ברמתה הנוכחית בחודש זה עקבית עם עמידה ביעד יציבות המחירים ב-12 החודשים הבאים. המדדים לחודשים הקרובים צפויים להיות נמוכים וקצב האינפלציה בשנת 2007 צפוי להיות בתוך תחום יעד האינפלציה. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה, הנגזרות משוק ההון, ירדו בחודש ספטמבר והן עומדות בממוצע קרוב לגבול התחתון של יעד האינפלציה, אמנם תוך צפי לעליית ריבית מסוימת במהלך השנה הקרובה. גם הערכות החזאים הפרטיים והמודלים האקונומטריים של בנק ישראל תומכים בהשארת הריבית ברמתה הנוכחית בחודש זה.

- בהינתן רמת הריבית הנוכחית, היחלשותו של הדולר מול השקל מקזזת לעת עתה את הלחצים האינפלציוניים, המתבטאים בין היתר, בעליות במחירים המקומיים ולאחרונה (בהשפעת עליות המחירים בעולם) במספר מוצרים כגון – מחירי

החשמל, הנפט, המזון ועוד – ותומכת בהערכה כי שיעור האינפלציה צפוי להימצא בגבולות יעד יציבות המחירים. החודש חל צמצום בפער הריביות החיובי בין השקל והדולר (וקיים צפי לצמצום נוסף בפער זה) -- גורם התומך כשלעצמו בהתחזקות השקל מול הדולר. מרבית הבנקים המרכזיים במדינות המפותחות נמנעים מהעלאות ריבית בעודם אומדים את השפעת הזעזועים הפיננסיים בעולם על הצמיחה הכלכלית ועל התנאים המוניטריים. כמו כן, קיימים במשק גורמים בסיסיים התומכים באיתנותו של השקל, וביניהם העודף בחשבון השוטר של מאזן התשלומים והשקעות הזרים במשק. בדיון צוין שאם תתממש האטה משמעותית בצמיחה בארה"ב ברביע האחרון של 2007 ובמחצית הראשונה של 2008, עשויה להיות גם לכך השפעה ממתנת על הביקושים והמחירים במשק הישראלי. בעת זו, מרבית התחזיות לצמיחה בארה"ב הן להאטת צמיחה מסוימת שלא תימשך זמן רב.

מחלקה אחת תמכה בהעלאת הריבית לחודש אוקטובר ב-0.25 נקודת האחוז. המחלקה המליצה להעלות את הריבית לחודש אוקטובר והסבירה שגורם מרכזי להמלצה זו הוא עליית השכר במשק ברביע השני של 2007, שיחד עם הירידה בתוצר לשעת עבודה, הובילו לעלייה בעלות העבודה ליחידת תוצר -- המבטאת את הלחצים לעלויות מחירים הנובעים משוק העבודה. הוסבר כי התפתחות זו, לצד עדויות נוספות לסגירת פער התוצר, מגדילה את הלחצים האינפלציוניים.

מתוך מכלול השיקולים, ובמיוחד מאחר שבעת זו ההשפעה של היחלשות הדולר מול השקל מקזזת לחצים אינפלציוניים המלווים את תהליך סגירת פער התוצר, החליט הנגיד לא לשנות את הריבית לחודש אוקטובר 2007 ולהשאירה ברמה של 4.0 אחוזים.

בדיון צוין שלמרות אי הוודאות הגבוהה בשווקים הפיננסיים בעולם, השווקים הפיננסיים בארץ מתפקדים היטב.

צוין שבנק ישראל ימשיך לעקוב אחרי ההתפתחויות במשק מתוך מטרה להשיג את יעד יציבות המחירים. בכפוף לכך, הבנק ימשיך לתמוך במכלול המטרות של המדיניות המקרו-כלכלית, במיוחד בעידוד התעסוקה והצמיחה. כמו כן, ימשיך הבנק לתמוך ביציבות המערכת הפיננסית.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-24 בספטמבר 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 פעילות המשק במט"ח
מר יוסי פישר – משנה למנהל מחלקת מט"ח

ד"ר אוהד בר-אפרת – יועץ לנגיד וממונה על הקשרים עם המוסדות הבינלאומיים
מר גבי פישמן – ראש המטה לנגיד
ד"ר יוסי סעדון – דובר הבנק

נספח : פירוט ההתפתחויות העיקריות בכלכלה העולמית

ארה"ב

ממוצע תחזיות בתי ההשקעות לגבי הצמיחה בארה"ב עודכנו כלפי מטה החודש, ל-1.9% לרבעון הרביעי של 2007 ול-2.1% לרבעון הראשון של 2008, לעומת תחזית קודמת (בחודש יולי) של 3.5% ו-3.0% בהתאמה (שיעורים במונחים שנתיים).

בשוק הדיור החולשה נמשכת. הנתונים שהתפרסמו במהלך החודש האחרון הורו על ירידה נוספת במחירי הבתים, על ירידה של 12.2% במכירות הבתים (pending home sales) ועל עלייה בשמיטת החובות על המשכנתאות. יתר על כן, בשלב זה נראה כי השפעות הידוק התנאים הפיננסיים יעמיקו מגמות חולשה אלה במהלך החודשים הקרובים.

זוח התעסוקה לחודש אוגוסט היה חלש מהצפוי והורה על ירידה של 4,000 משרות, זו הפעם הראשונה מזה ארבע שנים. בנוסף, נרשמה ירידה רטרואקטיבית של 81,000 בגידול במספר המשרות בעבור החודשים יולי ויוני.

מדד אימון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן תאם את הציפיות של המשך מגמת הירידה שנרשמה בחודשים האחרונים.

הפד העריך החודש שמגמות אלה מגדילות את הסיכון לירידה בהוצאות הצרכנים. הערכת הפד הייתה שהתדרדרות נוספת בתנאי האשראי עלולה להגדיל את הסיכון שהחולשה הנוכחית בשוק הדיור תהיה משמעותית יותר מכפי שצפו קודם ותשפיע לרעה על הוצאות הצרכנים, ותוביל להאטה כלכלית גבוהה מהצפוי.

במקביל, סיכון האינפלציה נותר, וזאת בהינתן שניצולת גורמי הייצור ומחירי האנרגיה נותרו גבוהים, ועלות העבודה עלתה בשנה האחרונה בקצב גבוה יחסית. עם זאת, נתוני האינפלציה האחרונים מעודדים ומאפשרים העברת הדגש לחיזוק הצמיחה.

הפד הוריד את הריבית בישיבתו האחרונה ב-18 בספטמבר ב-0.5 נקודת האחוז, לרמה של 4.75 אחוזים, זאת לאחר שהותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 5.25 אחוזים מאז יוני 2006. בנוסף, הוריד הפד את ריבית ה-discount ב-0.5 אחוזים לרמה של 5.25 אחוזים.

בהחלטת הריבית שהתלוותה להודעה ציין הפד כי הורדת הריבית נועדה למנוע התפשטות המשבר בשווקים הפיננסיים לשאר הכלכלה, וכי הפד ימשיך לעודד יציבות מחירים במקביל לצמיחה כלכלית בת-קיימא.

החוזים העתידיים על ריבית הפד מתמחרים כעת הורדת ריבית נוספת של 0.25 אחוזים לרמה של 4.5 אחוזים עד סוף השנה, והמשך הורדת הריבית לרמה של כ-4.10 אחוזים עד סוף הרבעון השני של 2008.

אירופה

כלכלת אירופה צמחה ברבעון השני בקצב הנמוך ביותר מזה מעל לשנתיים. ירידה נרשמה בייצור ובהשקעות, ומדדי אימון הצרכנים והעסקים הורו על ירידה. הצמיחה בגוש האירו צפויה להסתכם ב-2.5 אחוזים בשנת 2007.

האינפלציה באירופה נותרה בשנה האחרונה מתחת לתקרת היעד של הבנק האירופי, העומדת על 2%. בחודש אוגוסט ירדה האינפלציה (בשנים עשר החודשים האחרונים) ל-

1.7 אחוזים. עם זאת, הבנק המרכזי האירופי עדיין רואה סיכון כלפי מעלה לאינפלציה, במיוחד לאור עליית מחירי הנפט והמזון השנה. על רקע זה, הבנק המרכזי האירופי מתחשב בכוחות מנוגדים. מחד, החששות האינפלציוניים הנמשכים מהווים כוחות התומכים בהעלאת ריבית אחת נוספת. מנגד, הבנק המרכזי אינו יכול להתעלם מן המתרחש בשווקים הפיננסיים ומכיר בכך שלמשבר הנוכחי עלולות להיות השלכות על הצד הריאלי של הכלכלה. לפיכך, ובניגוד להערכות קודמות, הותיר הבנק המרכזי האירופי החודש את הריבית ללא שינוי ברמה של 4%. במקביל, הזרים הבנק במהלך החודש האחרון כמות שיא של נזילות לשווקים, על מנת להקל על מחנק האשראי בסקטור הבינבנקאי. החוזים העתידיים מתמחרים כעת שעד סוף השנה הריבית באירופה לא תשתנה.

יפן

קצב הצמיחה ביפן הואט באופן ניכר ברבעון השני, בעיקר על רקע ירידה בביקוש המקומי. שני מנועי הצמיחה העיקריים ביפן - הוצאות החברות והוצאות משקי הבית - רשמו ירידות. הייצור התעשייתי לחודש יולי ירד ב-0.4%. עם זאת, סימנים שונים, בהם גידול ניכר בהזמנות מכונות בחודש יולי, מורים על כך שירידות אלה זמניות, וגם לאחר התכווצות זו, קצב הצמיחה ביפן במחצית הראשונה של השנה נמצא מעל רמת הצמיחה הפוטנציאלית של הכלכלה, העומדת על כ-2%. על רקע משבר האשראי בשווקים הגלובליים וההאטה בכלכלת ארה"ב, הבנק המרכזי של יפן הותיר החודש את הריבית ללא שינוי בגובה 0.5%, והוא צפוי להותירה ללא שינוי עד סוף השנה. השווקים מתמחרים כעת ריבית של 0.6 עד סוף השנה.

שווקים מתעוררים

הנתונים הכלכליים בשווקים המתעוררים נותרו ככלל חזקים. הצמיחה באסיה היא כעת רחבת היקף יותר ולבד מסין והודו מדינות נוספות מראות צמיחה חזקה. הסיכון לצמיחה בשווקים המתעוררים קיים, וזאת על רקע האטה כלכלית צפויה בארה"ב והסיכון להתפשטות נרחבת יותר של הזעזועים הפיננסיים אל השווקים המתעוררים. עם זאת, הבנק לפיתוח אסיה (ADB) צופה כי אסיה תתגבר על המשבר הנוכחי בשוקי האשראי ותראה צמיחה גבוהה מהצפוי השנה ובשנה הבאה, ובנק אזורי זה העלה את תחזית הצמיחה באסיה (לא כולל יפן) לשנת 2007 ל-8.3% ולשנת 2008 ל-8.2%. האינפלציה בסין הואצה בחודש אוגוסט לרמה של 6.5%, הרמה הגבוהה ביותר ב-11 השנים האחרונות, בעיקר בשל עליית מחירי המזון. על רקע זה, העלתה החודש סין את הריבית (ב-0.27%) זו הפעם החמישית במהלך השנה האחרונה (והפעם השנייה במהלך החודש האחרון).