



7 ינואר 2008

דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים בבנק ישראל לקבלת החלטת הריבית לחודש ינואר 2008

הדיונים התקיימו ב-23 וב-24 בדצמבר.

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 המכניסים 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

נתוני הלמ"ס מצביעים על גידול מהיר בתוצר ברבע השלישי של 2007 ב-6.1 אחוזים (בשיעור שנתי), בהמשך לעלייה של 5.5 אחוזים ברבע השני ושל 5.9 אחוזים ברבע הראשון. ההערכה בבנק ישראל היא שהצמיחה בשנת 2007 תסתכם בשיעור גבוה של כ-5.4 אחוזים. בשנת 2008 צופה בנק ישראל ירידה בקצב הצמיחה לכ-4.4 אחוזים, וזאת בעיקר כתוצאה מסגירת פער התוצר והתקרבות המשק לתעסוקה מלאה. יחד עם זאת, האטה בצמיחה במשקים המפותחים, במיוחד בארה"ב, עלולה להשפיע על הפעילות במשק המקומי. על פי תרחיש בו המשק האמריקאי יגלוש למיתון, ובעקבות כך תהיה האטה חריפה יותר גם בסחר העולמי, הירידה בביקושים יכולה להביא להאטה בקצב הצמיחה בישראל ל-3.6 אחוזים בשנת 2008.

המדד המשולב למצב המשק

החודש פורסם שהמדד המשולב למצב המשק עלה בחודש נובמבר ב-0.6 אחוזים, ועודכנו עליות המדד המשולב כלפי מעלה – מ-0.6 ל-0.8 אחוזים באוקטובר, ומ-0.4 ל-0.7 אחוזים בספטמבר.

מדד הייצור התעשייתי עלה באוקטובר בשיעור חד של 3.9 אחוזים. בחודשים ינואר עד אוקטובר 2007 עלה הייצור התעשייתי ב-5.7 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. נתוני הפדיון בענפי המסחר והשירותים מצביעים על עלייה באוקטובר בשיעור של 0.2 אחוזים, לאחר ירידה של 0.8 אחוזים בספטמבר.

שוק העבודה

סקר כח אדם לרביע השלישי מצביע על המשך התרחבות התעסוקה. שיעור התעסוקה ברביע השלישי של 2007 הגיע ל-52.5 אחוזים מהאוכלוסייה בגיל העבודה בהשוואה ל-50.9 אחוזים ברביע המקביל בשנת 2006. בשנה האחרונה עלה מספר המועסקים במגזר העסקי ב-4.6 אחוזים (ממוצע שלושת הרביעים הראשונים של 2007 לעומת התקופה המקבילה אשתקד). מספר משרות השכיר במשק עלה בשנה האחרונה ב-4.3 אחוזים (רביע שלישי 2007 בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד).

שיעור האבטלה מכח העבודה האזרחי ירד ברביע השלישי של 2007 ל-7.3 אחוזים, בהשוואה ל-8.3 אחוזים ברביע המקביל ב-2006. על פי נתוני המגמה לחודש אוקטובר 2007, שניתן לתת להם משקל חלקי בלבד, ירד שיעור הבלתי מועסקים ל-6.9 אחוזים מכח העבודה האזרחי (בהשוואה ל-7.9 אחוזים בינואר 2007).

השכר הנומינלי למשרת שכיר עלה ב-2.3 אחוזים ברביע השלישי של 2007 לעומת הרביע המקביל ב-2006. השכר הראלי למשרת שכיר בסקטור העסקי עלה ברביע השלישי 2007 בהשוואה לרביע המקביל אשתקד ב-1.8 אחוזים.

סחר חוץ ומאזן התשלומים

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) התרחב ב-18.1 אחוזים בחודשים ספטמבר-נובמבר לעומת תקופה מקבילה ב-2006 (נתונים דולריים בשיעור שנתי). קצב גידול היצוא (ללא יהלומים) הסתכם בשלושת החודשים האחרונים (ספטמבר-נובמבר) בכ-4.3 אחוזים (לעומת שלושה חדשים קודמים, בשיעור רבעוני, נתונים מנוכה עונתיות, דולריים).

יבוא הסחורות (ללא חומרי אנרגיה, יהלומים, אניות ומטוסים) התרחב ב-24.3 אחוזים בחודשים ספטמבר-נובמבר לעומת תקופה מקבילה ב-2006 (נתונים דולריים בשיעור שנתי). קצב גידול יבוא זה הסתכם בשלושת החודשים האחרונים (ספטמבר-נובמבר) בכ-1.2 אחוזים (לעומת שלושה חדשים קודמים, בשיעור רבעוני, נתונים מנוכה עונתיות, דולריים).

ברביע השלישי של שנת 2007 הסתכם החשבון השוטף של מאזן התשלומים (מנוכה עונתיות) בעודף של כ-0.7 מיליארד דולר, לעומת עודף ממוצע של כ-1.4 מיליארד דולר בשני הרביעים הראשונים של השנה.

2. נתוני התקציב

ההתפתחויות עד כה ממשיכות להיות עקביות עם קירבה לאיזון תקציבי בשנת 2007. זאת בעיקר בשל הכנסות ממיסים הגבוהות מהתוואי החזוי וביצוע הוצאות ממשלתיות בשיעור נמוך מהרמה העקבית עם ביצוע מלא של התקציב. כזכור, תקרת הגרעון שקבעה הממשלה לשנת 2007 היא של 2.9 אחוזי תוצר.

הצעת תקציב המדינה לשנת 2008 אושר בחודש אוקטובר בכנסת בקריאה ראשונה, לאחר אישורו בממשלה בחודש אוגוסט. במועד דיוני הריבית לחודש זה מובא תקציב המדינה לשנת 2008 לדיון בוועדת הכספים של הכנסת. על פי תקציב זה תהיה תקרת הגירעון של הממשלה 1.6 אחוזי תוצר והגידול הריאלי בהוצאות הממשלה יסתכם ב-1.7 אחוזים. בעת זו, כאשר עלה חוסר הוודאות לגבי ההתפתחויות בכלכלה הגלובלית ולגבי השפעת העלייה באי הוודאות על המשק הישראלי, בעקבות המשבר בשווקים פיננסיים מרכזיים בעולם, קיימת חשיבות להמשיך ולשמור על המסגרת התקציבית שנקבעה.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש נובמבר ב-0.4 נקודת אחוז, שיעור הגבוה במידה ניכרת מהערכות החזאים ערב פרסומו. עליות המחירים בחודש האחרון הקיפו את רוב סעיפי המדד ובולטת העלייה במחירי המזון. בשנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.8 אחוזים. באחד עשר החודשים מתחילת השנה נרשמה עלייה מצטברת במדד המחירים לצרכן, גם היא, של 2.8 אחוזים.

מפירוק מדד המחירים לצרכן (למעט דיור, דלק, פירות וירקות) לרכיב מקומי ולרכיב יבוא, צפוי כי בשנת 2007 המחירים המקומיים יעלו ב-4.8 אחוזים, והמחירים המיובאים ירדו בשיעור של 2.2 אחוזים. הירידה במחירים של המוצרים המיובאים למרות העלייה הדולרית במחיריהם, נובעת מהתחזקות השקל ביחס לדולר.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, עלו בחודש דצמבר למוצע של כ-1.6 אחוזים לעומת רמה ממוצעת של 1.4 אחוזים בחודש נובמבר. לאחר פרסום מדד המחירים לחודש נובמבר נרשמה עלייה נוספת בציפיות אלו לקרוב לשני אחוזים.

לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר, הערכות החזאים המקומיים לגבי האינפלציה הצפויה לשנה קדימה עלו לרמה ממוצעת של כ-2.7 אחוזים, בהשוואה ל-2.2 בחודש הקודם. בממוצע צופים החזאים המקומיים שהשינוי המצטבר במדד המחירים לצרכן לחודש דצמבר יסתכם בכ-0.3 נקודת האחוז, והאינפלציה בשנת 2007 תסתכם ב-3.2 אחוזים ובשנת 2008 ב-2.5 אחוזים.

החזאים צופים שבחודשים הקרובים, בהסתכלות ל-12 החודשים האחרונים, תהיה האינפלציה מעל לגבול העליון של יעד האינפלציה.

החזאים המקומיים מעריכים בממוצע שריבית בנק ישראל לחודש ינואר 2008 תעלה ב- 0.25 נקודת האחוז, ותגיע ל-4.75 אחוזים בסוף שנת 2008. לאחר פרסום מדד המחירים לחודש נובמבר ולפני החלטת הריבית לחודש ינואר, מבטא שיפוע עקום המק"ם ציפיות בשווקים הפיננסיים שריבית בנק ישראל תעלה באופן מתון במהלך החודשים הקרובים.

שוק המק"ם ושוק איגרות החוב

הריבית הצמודה למדד ל-5 שנים, ירדה מרמה ממוצעת של 3.3 אחוזים בחודש נובמבר לרמה ממוצעת של 3.2 אחוזים בדצמבר. התשואה הנומינלית של אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5 שנים עלתה בחודש האחרון בכ-0.4 נקודת האחוז ורמתה הממוצעת בחודש דצמבר היא של כ-5.6 אחוזים. תשואת המק"ם לשנה נשארה ברמה ממוצעת של 4.4 אחוזים בחודש דצמבר, בדומה לרמה הממוצעת בנובמבר. בימים שלאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר עלתה תשואת המק"ם לשנה לכ-4.8 אחוזים.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל נמוכה ב-0.25 נקודת האחוז מריבית הפד ושווה לריבית הבנק המרכזי באירופה. המרווח בין התשואות השקליות הלא צמודות ובין אג"ח ארה"ב ל-10 שנים עלה במהלך החודש האחרון מכ-175 נקודות בסיס ב-26 בנובמבר לכ-213 נקודות בסיס ב-19 בדצמבר, בעיקר בגלל עליית התשואות בישראל.

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (ריבית ריאלית צפויה)

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (הריבית הריאלית הצפויה) לשנה קדימה עומדת בחודש דצמבר על כ-2.5 אחוזים, ירדה של כ-0.2 נקודת האחוז לעומת חודש נובמבר.

אמצעי התשלום

קצב הגידול השנתי של אמצעי התשלום עומד בחודש דצמבר על כ-20.5 אחוזים (בחישוב ל-12 חדשים אחרונים).

המודלים האקונומטריים¹

תרחישים שונים נבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים של בנק ישראל. על פי המודל הרבעוני של מחלקת המחקר, בו סגירת פער התוצר מהווה גורם אינפלציוני דומיננטי, בהנחה ששער החליפין יהיה קבוע ברמה של כ-4 שקלים לדולר, והריבית תועלה עד לתחילת הרביע השני של 2008 ל-4.75 אחוזים, האינפלציה בשנת 2008 צפויה להיות כ-2.7 אחוזים. כלומר, נדרשת העלאת ריבית כדי שהאינפלציה תהיה בתחום היעד בשנת 2008.

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.

על פי המודל הרבעוני של המחלקה המוניטרית, בתסריט בו נגזרת לשנת 2008 ריבית של 4 אחוזים, ובו ממוצע שער החליפין ברביע האחרון של 2008 הוא כ-4 ₪ לדולר -- מתקבל שיעור אינפלציה של 1.5 אחוזים לשנת 2008. במודל המחלקה המוניטרית, על פי תסריט זה, לא נדרשת העלאת ריבית כדי שהאינפלציה בשנת 2008 תהיה בתחום היעד. תוצאות המודלים רגישות מאוד 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 נחלש לעומת הדולר, מרמה של כ-3.87 ₪ לדולר ב-26 בנובמבר לרמה של 3.91 ₪ לדולר ב-21 בדצמבר – כאחוז. אולם התפתחות שער החליפין של השקל מול הדולר הייתה תנודתית בחודש האחרון – תחילה התחזק השקל עד לרמה של 3.83 ₪ לדולר (ב-30 בנובמבר) ולאחר מכן נחלש. השקל התחזק מול האירו בחודש האחרון, משער של 5.74 ₪ לאירו ב-26 בנובמבר לשער של 5.62 ₪ לאירו ב-21 בדצמבר – התחזקות של כ-2.1 אחוזים.

שוק המניות

מדד ת"א 25 עלה ממועד החלטת הריבית הקודמת (26.11) ועד ה-23 בדצמבר בכ-2.9 אחוזים, וזאת כאשר מתחילת השנה עלה מדד זה בכ-31 אחוזים.

5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת ע"י מרווח ה-CDS ל-5 שנים, עלתה החודש מרמה של 27 נקודות בסיס לרמה של 32 נקודות בסיס. מרווח ה-CDS התרחב בשיעורים דומים גם במרבית השווקים המתעוררים.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

המשבר בשווקים הפיננסיים בעולם נמשך במהלך החודש האחרון, ועל אף שנרשמה התאוששות בחלק מהמדדים לעומת החודש שעבר, נותר הלחץ בשווקים בכלל ובשוקי הכסף בפרט. כתוצאה מכך קשיי המימון נותרו גבוהים. מגמות אלה צפויות להימשך לקראת סוף השנה והתאוששות מלאה של השווקים צפויה לארוך זמן. קיימת כעת אי-וודאות גבוהה מהרגיל בנוגע לתחזיות לשנת 2008 לגבי הפעילות הכלכלית בארה"ב ובעולם. הכלכלה העולמית צפויה להאט מעט בהשוואה לצמיחה ב-2007. בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה עולמית של כ-4.6 אחוזים בשנת 2007 ו-4.2 אחוזים בשנת 2008. נתוני האינפלציה האחרונים במשקים העיקריים גבוהים מהצפוי. למרות נתונים אלו, עקב בעיית הנזילות בשווקים הפיננסיים וההאטה הצפויה בצמיחה, קיים צפי בשווקים הפיננסיים (בעת דיוני הריבית של בנק ישראל לחודש ינואר) להורדת ריבית על ידי הפד של 0.25 נקודת אחוז עד סוף הרבעון הראשון של 2008 והורדות ריבית נוספות עד לרמה של

כ-3.5 אחוזים בהמשך שנת 2008. הבנק המרכזי האירופי צפוי להותיר את הריבית ללא שינוי עד סוף הרביע הראשון של שנת 2008.

ב. הדיון המצומצם - החלטת הריבית לחודש ינואר 2008

על רקע מכלול ההתפתחויות מאז החלטת הריבית האחרונה (26.11.07), הדיון התרכז בהערכות המשתתפים לגבי התפתחות האינפלציה --- האם ההאצה בעליית המחירים זמנית או צפויה להימשך, וכן בנושא הצמיחה במשק והשפעותיה על האינפלציה, וניתוח הגורמים המשפיעים על שער החליפין של השקל. גם החודש, המשתתפים בדיון דנו בהשלכות אי הוודאות בחודש האחרון לגבי הצמיחה העולמית בכלל והצמיחה בארה"ב ובאירופה בפרט, והשפעותיהם על המשק הישראלי.

כל חברי ההנהלה המשתתפים בדיון המליצו החודש להעלות את הריבית ב-0.25 נקודת האחוז לרמה של 4.25 אחוזים, מתוך הערכה שנדרשת עליית ריבית בחודש זה כדי להחזיר את האינפלציה לתחום היעד בשנת 2008. המשתתפים פירטו את הנימוקים העיקריים בעד המלצתם זו:

- ההערכה שנדרשת עליית ריבית בחודש זה על מנת להחזיר את האינפלציה לתחום היעד מתבססת על הערכות החזאים לגבי האינפלציה (בהסתכלות ל-12 חודשים אחורה) – שצפויה בחודשים הקרובים להיות מעל הגבול העליון של יעד האינפלציה -- וכן שיפוט לגבי השפעת ההתקרבות לתעסוקה מלאה וסגירת פער התוצר על האינפלציה, כפי שמומחש באמצעות אחד המודלים. הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון נעות סביב אמצע היעד, אך הן עלו בחודש האחרון, בפרט לאחר פרסום המדד. בשווקים הפיננסיים קיים צפי לעליית ריבית בתקופה הקרובה.
- הפעילות הכלכלית במשק ממשיכה להתרחב בקצב מהיר. הגידול בביקושים תוך ירידה מתמשכת בשיעור האבטלה -- האבטלה בקרב עובדים שלהם 16 שנות לימוד ומעלה הגיע ברביע השלישי של 2007 לרמה נמוכה של 3.7 אחוזים-- והתקרבות למגבלות היצע פועלים להגברת הלחץ לעליות מחירים. מגמת עליית מחירי הסחורות בחו"ל (בעיקר במחירי מזון ואנרגיה) תורמת גם היא ללחצים לעליות מחירים, במיוחד על רקע רמת הביקושים הגבוהה במשק.
- מנגד קיימים גורמים הצפויים למתן את עליות המחירים. אי הוודאות לגבי ההתפתחויות במשק האמריקאי מביאה לצפי בשווקים העולמיים להורדה נוספת בריבית הפד ברביע הראשון של 2008 -- הורדה התומכת בהיחלשות הדולר בעולם. בנוסף, אם תתממש האטה משמעותית בצמיחה בארה"ב במחצית הראשונה של

שנת 2008, עשויה להיות לכך השפעה ממתנת על הביקושים והמחירים במשק הישראלי.

בדיון הוצגו הערכות לפיהן צפויה בשנת 2008 ירידה בלחץ הבסיסי להתחזקות השקל, הנובעת בעיקרה מההצטמצמות בעודף בחשבון השוטר של מאזן התשלומים. בנוסף להקטנה בעודף בחשבון השוטר, צוין כי בשנת 2008 תיתכן ירידה מסוימת ביבוא ההון ארוך הטווח למשק וזאת תוך המשך יצוא ההון ע"י המשקיעים המוסדיים בהיקף דומה לזה של השנה.

בניגוד למשקים אחרים, בארה"ב ובאירופה -- בהם קיים צפי לירידת ביקושים וחשש להאטה משמעותית בצמיחה, ובהם התפתחו בעיות נזילות בשווקים הפיננסיים -- המשק הישראלי מתאפיין בהמשך התרחבות מהירה של הפעילות ובתפקוד תקין של השווקים הפיננסיים.

מתוך מכלול השיקולים, ובמיוחד לאור הסימנים להתחזקות הלחצים האינפלציוניים במשק ולחריגה כלפי מעלה מיעד האינפלציה, החליט הנגיד להעלות את הריבית לחודש ינואר 2008 ב-0.25 נקודת האחוז לרמה של 4.25 אחוזים.

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 בדצמבר 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 – חבר הנהלה
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

בתי ההשקעות צופים בממוצע האטה בצמיחה בארה"ב לרמה של 1.1 אחוזים (שיעור שנתי) ברביע הרביעי של 2007, וצמיחה סביב רמה של 1.4 אחוזים (שיעור שנתי) במחצית הראשונה של 2008.

בהודעה שהתלווה החודש להחלטת הריבית, ציין הפד כי ההתפתחויות האחרונות, ובכלל זה ההתדרדרות בתנאים בשווקים הפיננסיים, הגבירו את אי-הוודאות בנוגע לצמיחה ולאינפלציה. ככלל, הנתונים הכלכליים האחרונים שהתפרסמו מורים על האטה בצמיחה הכלכלית, במיוחד על רקע המשך ההתדרדרות בשוק הדיור והאטה מסוימת בהוצאות הצרכנים והעסקים. התחלות הבניה בחודש נובמבר ירדו, ואישורי הבניה ירדו לרמה הנמוכה ביותר מזה 14 שנה. מדדי אימון הצרכנים והעסקים הורו החודש ככלל על חולשה. עם זאת, חלק מהנתונים הכלכליים שהתפרסמו הפתיעו כלפי מעלה ובכלל זה, נתוני המכירות הקמעונאיות לחודש נובמבר שעלו יותר מהצפוי, לאחר ירידות בספטמבר ובאוקטובר. נתונים אלה מיתנו את החששות מפני מיתון כלכלי בארה"ב, ותמכו בתחזיות שהצמיחה תאט אך תיוותר חיובית.

במקביל, נתוני האינפלציה שהתפרסמו לאחרונה מדגישים את הסיכון כלפי מעלה לאינפלציה, במיוחד על רקע מחירי האנרגיה ומחירי הסחורות הגבוהים והדולר החלש. אינפלציית הגרעין לחודש נובמבר עלתה לרמה של 2.3 אחוזים (בשנים עשר חודשים אחרונים), ומדד המחירים לצרכן עלה בחודש נובמבר ב-4.3 אחוזים (שנים עשר חודשים אחרונים).

הפד הוריד החודש את הריבית ב-0.25%, לרמה של 4.25%, זאת לאחר הורדת ריבית מצטברת של 0.75% בשתי הישיבות הקודמות. על אף העלייה שנרשמה החודש בנתוני האינפלציה, החוזים העתידיים על ריבית הפד מוסיפים לתמחר הורדות ריבית נוספות בישיבות הבאות. החוזים העתידיים מתמחרים כעת הורדת ריבית של 0.25 נקודת האחוז עד סוף הרבעון הראשון של 2008 והורדות ריבית נוספות עד לרמה של כ-3.5 אחוזים במהלך שנת 2008.

אירופה

תחזית הבנק המרכזי האירופאי לגבי הצמיחה באירופה בשנת 2008 הופחתה החודש מ-2.3 אחוזים ל-2 אחוזים. אמנם הצמיחה בגוש האירו הואצה ברביע השלישי של 2007, אך כעת נראה כי השפעת המשבר האחרון בשווקים הפיננסיים מתחילה לתת את אותותיה גם על הצמיחה באירופה. האטה נרשמה בחודש דצמבר בסקטור הייצור ובסקטור השירותים, על רקע עליית מחירי האנרגיה והמזון וכן על רקע הידוק תנאי האשראי והתחזקות האירו. מדדי אימון הצרכנים והעסקים הורו אף הם על חולשה, והמכירות הקמעונאיות ירדו זה החודש השני ברציפות.

הבנק המרכזי האירופאי העלה החודש את תחזיתו לגבי האינפלציה באירופה בשנת 2008 מ-2 ל-2.5 אחוזים. על פי תחזית הבנק המרכזי האירופאי, האינפלציה צפויה לרדת אל מתחת לתקרת היעד של הבנק המרכזי רק בשנת 2009. הבנק המרכזי הותיר החודש את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.0%. אי-הוודאות בנוגע למצב בשווקים הפיננסיים צפויה לגרום לבנק המרכזי להותיר את הריבית ללא שינוי גם בישיבותיו הבאות. בתי ההשקעות והחוזים העתידיים על ריבית הבנק המרכזי צופים כי הריבית תיוותר ללא שינוי לפחות עד סוף הרבעון הראשון של 2008.

יפן

הצמיחה ביפן התאוששה ברביע השלישי של 2007 לאחר האטה ניכרת ברביע השני. אולם, נתון הצמיחה לרביע השלישי תוקן החודש כלפי מטה ל-1.5 אחוזים (שיעור שנתי), בהשוואה להערכה מוקדמת של 2.6 אחוזים שפורסמה קודם לכן. ממשלת יפן הורידה החודש את תחזית הצמיחה שלה לשנה הפיסקאלית הנוכחית (המסתיימת במרץ) ל-1.3 אחוזים ולשנה הבאה ל-2.0 אחוזים (בהשוואה לתחזיות קודמות של 2.1% ו-2.2%, בהתאמה). במקביל, מדדי האינפלציה שהתפרסמו החודש הורו על עלייה, ואינפלציית הגרעין (ללא מזון טרי) עלתה לרמה חיובית (+0.1 אחוז בשנים עשר חודשים אחרונים) זו הפעם הראשונה השנה, בעיקר בשל עליית מחירי האנרגיה והמזון. הבנק המרכזי צפוי להותיר החודש את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.5%. בתי ההשקעות והחוזים העתידיים על ריבית הבנק המרכזי צופים כי ריבית הבנק המרכזי תיוותר ללא שינוי בטווח הקרוב.

שווקים מתעוררים

ככלל, בשווקים המתעוררים הנתונים הכלכליים נותרו חזקים. אולם, עלה הסיכון לצמיחה בשווקים המתעוררים, במיוחד בעבור המדינות מוטות היצוא (במיוחד באסיה), וזאת על רקע האטה בארה"ב והסיכון להתפשטות נרחבת יותר של המשבר הפיננסי אל השווקים המתעוררים.

הבנק לפיתוח אסיה (ADB) צופה כי הצמיחה בשווקים המתעוררים של מזרח אסיה תתמתן ל-8.0 אחוזים בשנת 2008, בהשוואה לצמיחה של 8.5% בשנת 2007. המשך הידוק תנאי האשראי והחרפת בעיית הנזילות בשווקים הבינלאומיים מהווה סיכון נוסף לשווקים המתעוררים ובמיוחד ל-EMEA (השווקים המתעוררים באירופה, המזרח התיכון ואפריקה). החשש הוא בעיקר בעבור מדינות עם חוב חיצוני גדול ביחס לתמ"ג ולמדינות שמקורות המימון שלהן אינם מגוונים והן נשענות בעיקר על מימון בנקאי. במקביל, ועל אף שהצמיחה צפויה להאט, האינפלציה "מרימה ראש" בכלכלות רבות והלחצים האינפלציוניים צפויים להיות גם בשנת 2008.