



פברואר 2008

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

הדיונים התקיימו ב-27 וב-28 בינואר.

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

אומדני החשבונאות הלאומית מצביעים על גידול מהיר בתוצר גם בשנת 2007 – צמיחה של 5.3 אחוזים. מסקר החברות של בנק ישראל שהתבצע לקראת סוף 2007 עולה כי החברות במשק מעריכות שברביע הראשון של 2008 תימשך עלייה בפעילות שתקיף את מרבית ענפי המשק. עם זאת, בבנק ישראל מצביעים על כך שההאטה בצמיחה במשקים המפותחים, במיוחד בארה"ב, צפויה להשפיע על הפעילות במשק המקומי. בחודש האחרון עלתה ההסתברות לתרחיש בו האטה בהתרחבות הסחר העולמי וירידה בביקושים תגרום להאטה בקצב הצמיחה בישראל ל-3.6 אחוזים בשנת 2008.

חשבונאות לאומית

אומדני החשבונאות הלאומית לרביע האחרון של שנת 2007 מצביעים על המשך צמיחה מהירה. על פי אומדנים אלו, הצריכה הפרטית התרחבה בשנת 2007 ב-7.2 אחוזים, ההשקעות בענפי המשק בכ-18 אחוזים, היצוא (ללא יהלומים) התרחב ב-8.6 אחוזים, והיבוא (ללא יבוא ביטחוני, אניות ומטוסים ויהלומים) התרחב בכ-14 אחוזים. הצריכה הציבורית התרחבה בשנת 2007 ב-2.6 אחוזים, בדומה להתרחבותה בשנתיים האחרונות.

המדד המשולב למצב המשק

החודש פורסם שהמדד המשולב למצב המשק עלה בחודש דצמבר ב-1.2 אחוזים – עלייה מהירה התומכת בהערכה שהפעילות הכלכלית במשק מתרחבת בקצב מהיר. במדדי אוקטובר ונובמבר נרשמו עדכונים כלפי מעלה -- באוקטובר מעלייה של 0.8 לעלייה של 1.1 אחוזים, ובנובמבר מעלייה של 0.6 לעלייה של 1.1 אחוזים. יצוין כי עליית המדד המשולב ברבעון האחרון של שנת 2007 היא הגבוהה ביותר בשנתיים האחרונות. הגידול במדד המשולב בחודש דצמבר בא לידי ביטוי בכל רכיביו, למעט הייצור התעשייתי (שירד בחודש נובמבר ב-0.5 אחוזים, לאחר עלייה חדה באוקטובר). המדד המשולב רשם בשנת 2007 עלייה של 8.3 אחוזים, לאחר עלייה של 7.5 אחוזים בשנת 2006.

שוק העבודה

מספר משרות השכיר במשק עלה בשנה האחרונה (אוגוסט-אוקטובר 2007 לעומת תקופה מקבילה ב-2006) ב-4.1 אחוזים. השכר הריאלי למשרת שכיר (ברוטו) עלה בתקופה זו באחוז אחד. העלייה הנמוכה בשכר הריאלי מוסברת בכך שחלק גדול מן המשרות החדשות הן חלקיות, ושהמשרות החדשות מאוישות בחלקן על ידי עובדים חדשים בעלי שכר נמוך, לעיתים בענפים המעסיקים עובדים פחות מיומנים, וכן מההפחתות הנמשכות בשיעורי המס על השכר. על פי נתוני מגמה ראשוניים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בחודש נובמבר הגיע שיעור האבטלה ל-6.6 אחוזים מכוח העבודה האזרחי, כלומר ישנם סימנים להמשך הירידה בשיעור האבטלה במשק.

סקר חברות

מסקר החברות לרביע האחרון של שנת 2007 עולה כי ברביע האחרון של שנת 2007 נמשכה העלייה המהירה בתפוקת חברות התעשייה, כמו גם המכירות בענפי המסחר. על פי הסקר, החברות צופות כי ברביע הראשון של 2008 תמשכנה העליות בהזמנות ובמכירות לשוק המקומי ולחו"ל.

סחר חוץ ומאזן התשלומים

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) התרחב בשנת 2007 בכ-17 אחוזים (נתונים דולריים בשיעור שנתי). קצב גידול היצוא (ללא יהלומים) הוא ברביע האחרון של שנת 2007 ל-12.4 אחוזים (לעומת רביע שלישי, בשיעור רבעוני, נתונים מנוכה עונתיות, דולריים). ברביע הראשון והרביעי של 2007 התרחב היצוא בקצב מהיר, לעומת קצבי גידול איטיים יותר ברביע השני והשלישי. יצוא הסחורות (ללא יהלומים) לארה"ב מהווה כ-30 אחוזים מכלל היצוא של ישראל ומגיע לכ-40 אחוזים בתעשיות הטכנולוגיה העילית. יבוא הסחורות (ללא אניות, מטוסים ויהלומים) התרחב בשנת 2007 בכ-19.3 אחוזים (נתונים דולריים בשיעור שנתי). קצב הגידול של יבוא זה הסתכם ברביע האחרון של שנת

2007 בכ-6.7 אחוזים (לעומת רביע שלישי, בשיעור רבעוני, נתונים מנוכה עונתיות, דולריים).

על פי אומדני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים קטן בכ-34 אחוזים ביחס לעודף בשנת 2006 – ירידה מ-7.9 ל-5.2 מיליארדי דולרים, שהם כ-3.2 אחוזי תוצר.

2. נתוני התקציב

הגירעון הכולל של הממשלה, ללא אשראי, הסתכם בשנת 2007 למעשה באיזון. הגירעון המאוד נמוך נובע מעלייה חדה בהכנסות הממשלה בשנת 2007, כ-15 מיליארדי שקלים מעל התחזית המקורית בתקציב. התקציב לשנת 2008 שאושר בכנסת תואם את היעדים המקוריים שקבעה הממשלה: תקרת גירעון של 1.6 אחוזי תוצר וגידול ריאלי בהוצאות הממשלה של 1.7 אחוזים (בניכוי הוצאות בגין המלחמה בלבנון וההתנתקות מעזה).

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש דצמבר ב-0.6 נקודת אחוז, שיעור גבוה מהערכות החזאים ערב פרסומו. גם החודש בלטה תרומתם של עליות מחירי האנרגיה והמזון לעליית המדד. זהו חודש שני ברציפות של עליה בשיעור גבוה ביחס לתוואי העונתי העקבי עם יעד האינפלציה והן ביחס להערכות המוקדמות. במהלך 2007 כולה עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.4 אחוזים – מעל ליעד האינפלציה. מדד המחירים ללא סעיפי האנרגיה והמזון – המהווה 76% מהמדד הכללי – עלה בשנת 2007 שיעור של 1.6 אחוזים.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, עלו בחודש ינואר לממוצע של כ-2.5 אחוזים לעומת רמה ממוצעת של כ-2 אחוזים בחודש דצמבר. הערכות החזאים המקומיים לגבי האינפלציה הצפויה לשנה קדימה נשארו יציבות בחודש האחרון, ברמה ממוצעת של כ-2.5 אחוזים.

בממוצע צופים החזאים המקומיים שהשינוי המצטבר במדד המחירים לצרכן לחודשים ינואר עד מרץ 2008 יעמוד על ירידה של 0.2 אחוזים. בנק ישראל והחזאים המקומיים צופים שהאינפלציה (בהסתכלות לשנים עשר חודשים אחורה) צפויה להיכנס לתחום היעד במחצית השנייה של שנת 2008. יש לציין כי גם כאשר מדדי המחירים בשנת 2008 יהיו עקביים עם אינפלציה של כ-2 אחוזים, הרי בחישוב של שנים עשר חודשים לאחור, האינפלציה תכנס חזרה לתחום היעד רק במחצית השנייה של השנה. ההערכות בבנק ישראל הן שבסוף שנת 2008 האינפלציה (בהסתכלות לשנים עשר חודשים לאחור) תהיה קרובה לאמצע תחום היעד.

החזאים המקומיים מעריכים, בממוצע, שריבית בנק ישראל לחודשים פברואר ומרץ 2008 תהיה ללא שינוי, ותגיע ל-4.6 אחוזים בסוף שנת 2008.

בעת החלטת הריבית לחודש פברואר, מבטא שיפוע עקום המק"ם ציפיות בשווקים הפיננסיים שריבית בנק ישראל תעלה במעט במהלך השנה הקרובה.

שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

הריבית הצמודה למדד ל-5 שנים, נשארה בחודש ינואר יציבה ברמה ממוצעת של 3.2 אחוזים בחודש ינואר, בדומה לרמתה בחודש דצמבר. התשואה הנומינלית של אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5 שנים ירדה בחודש האחרון בכ-0.1 נקודת האחוז ורמתה הממוצעת בחודש ינואר היא של כ-5.6 אחוזים. תשואת המק"ם לשנה עלתה בחודש ינואר בכ-0.2 נקודת האחוז לעומת ממוצע דצמבר, לרמה ממוצעת של 4.8 אחוזים.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה ב-0.75 נקודת האחוז מריבית הפד וגבוהה ב-0.25 בהשוואה לריבית הבנק המרכזי באירופה. המרווח בין התשואות השקליות הלא צמודות ובין אג"ח ארה"ב ל-10 שנים עלה במהלך החודש האחרון מ-203 נקודות בסיס ב-24 בדצמבר ל-233 נקודות בסיס ב-23 בינואר.

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (ריבית ריאלית צפויה)

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (הריבית הריאלית הצפויה) לשנה קדימה עומדת בחודש ינואר על כ-1.8 אחוזים, ירידה של כ-0.2 נקודת האחוז לעומת חודש דצמבר, עקב עליית הציפיות לאינפלציה שהייתה גבוהה מעליית הריבית.

אמצעי התשלום

קצב הגידול השנתי של אמצעי התשלום עומד בחודש ינואר על כ-18 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, בתרחיש בו שיעור האבטלה ירד ל-7 אחוזים בסוף שנת 2008, ושער החליפין יהיה קבוע ברמה של כ-3.70 שקלים לדולר, והריבית תישאר בשנת 2008 ברמתה הנוכחית של 4.25 אחוזים, האינפלציה בשנת 2008 צפויה להיות כ-2.2 אחוזים. על פי מודל זה, במידה ותימשך המגמה שנצפתה לאחרונה -- של ירידה בתמסורת משינויים בשער החליפין לאינפלציה (בפרט בשל התרופפות הקשר בין שער החליפין למחירי הדיור) -- צפויה האינפלציה בתנאים אלו להגיע לקראת סוף השנה לקרבת הגבול העליון של טווח היעד. על פי המודל הרבעוני של המחלקה המוניטרית, בתסריט בו נגזרת לרביע הראשון של שנת 2008 רמת ריבית נוכחית של 4.25 אחוזים, והריבית יורדת בהדרגה ומגיעה ברביע האחרון

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.

של 2008 עד לרמה ממוצעת של כ-3.7 אחוזים, ובו ממוצע שער החליפין ברביע האחרון של 2008 הוא כ-3.77 ₪ לדולר -- מתקבל שיעור אינפלציה של 1.6 אחוזים לשנת 2008. 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 התחזק לעומת הדולר, מרמה של כ-3.88 ₪ לדולר ב-24 בדצמבר לרמה של 3.68 ₪ לדולר ב-24 בינואר – כ-5.4 אחוזים. השקל התחזק מול האירו בחודש האחרון, משער של 5.59 ₪ לאירו ב-24 בדצמבר לשער של 5.41 ₪ לאירו ב-24 בינואר – התחזקות של כ-3.3 אחוזים.

שוק המניות

מדד ת"א 25 ירד ממועד החלטת הריבית הקודמת (24.12) ועד ה-24 בינואר בכ-13 אחוזים, על רקע ירידות חדות בשוקי המניות בעולם.

5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת ע"י מרווח ה-CDS ל-5 שנים, עלתה החודש באופן חד מרמה של 32 נקודות בסיס לרמה של 55 נקודות בסיס – הרמה הגבוהה ביותר מאז תחילת משבר האשראי בעולם. מרווח ה-CDS של מרבית המדינות המתעוררות התרחב בשיעורים דומים.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

תשומת הלב בשווקים הפיננסיים בעולם התרכזה בירידות החדות שנרשמו במדדי המניות ברחבי בעולם -- ירידות המשקפות את החששות הגוברים להאטה גבוהה מהצפוי עד כה בכלכלת ארצות הברית. כלכלנים מעריכים כי עלתה ההסתברות לפגיעה בצמיחה העולמית. כמו כן, החודש נרשמה התרחבות נוספת במרווחי האשראי בשווקים הפיננסיים בארצות הברית. ההידוק בתנאי האשראי כשלעצמו הינו גורם ממתן. בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה עולמית של כ-4.1 אחוזים בשנת 2008. קרן המטבע הבינלאומית צופה צמיחה גלובלית של כ-4.3 אחוזים בשנת 2008.

נתוני האינפלציה האחרונים במשקים העיקריים גבוהים מהצפוי. עם זאת, מחירי האנרגיה ירדו בתקופה האחרונה יחסית לשיא. הסיכונים הקיימים לצמיחת המשק האמריקאי, אי היציבות בשווקים הפיננסיים והעלייה במרווחי האשראי היו הגורמים המרכזיים להחלטת הפד ב-21 בינואר, בישיבה שלא בלוח הזמנים הקבוע, להודיע על הפחתת ריבית הפד ב-0.75 נקודות האחוז לרמה של 3.5 אחוזים. בעת דיוני הריבית של בנק ישראל לחודש פברואר, קיים צפי בשווקים הפיננסיים להורדת ריבית נוספת על ידי הפד כבר בישיבתו הקרובה בסוף חודש בינואר, והורדת ריבית נוספות בהמשך שנת 2008. ההערכות לגבי ריבית הבנק

המרכזי האירופי נעות בין הפחתה להותרת הריבית ללא שינוי עד סוף הרביע הראשון של שנת 2008.

ב. הדיון המצומצם - החלטת הריבית לחודש פברואר 2008

על רקע מכלול ההתפתחויות מאז החלטת הריבית האחרונה (24.12.07), הדיון התרכז בהערכות המשתתפים לגבי התפתחות האינפלציה, במיוחד לאור שני מדדי המחירים האחרונים שהיו גבוהים מהצפוי ומהתוואי העונתי העקבי עם יעד האינפלציה. זאת, כאשר החודש גבר החשש להאטה גדולה מהצפוי בכלכלת ארצות הברית ובצמיחה העולמית – חשש שבא לידי ביטוי, בין היתר, בירידות מחירים חדות בבורסות בעולם. בעקבות התפתחויות אלו הוריד הפד את הריבית בישיבה מיוחדת ב-0.75 נקודות האחוז. בעת הדיון המוניטרי לחודש פברואר קיים צפי להורדת ריבית נוספת על ידי הפד בחודש ינואר והורדות נוספות במהלך 2008. המשתתפים בדיון דנו בהשלכות התפתחויות אלו, ואי הוודאות הגוברת לגבי הצמיחה העולמית בכלל והצמיחה בארה"ב ובאירופה בפרט, על האינפלציה והצמיחה במשק הישראלי.

חבר הנהלה אחד המליץ להפחית את הריבית לחודש פברואר ב-0.25 נקודות האחוז. חבר הנהלה זה סבר כי ניתן יהיה להשיג את היעד בשנת 2008 גם אם הריבית לחודש פברואר תופחת, וזאת בין היתר בהתבסס על כך שהתפתחות האינפלציה בניכוי מוצרי מזון ואנרגיה הסתכמה בשנת 2007 בשיעור קרוב לאמצע היעד. חבר הנהלה זה ציין עוד כי הוא נותן משקל רב לעלייה בהסתברות להפחתה משמעותית בריבית הפד שצפויה לדעתו להחליש במידה ניכרת את ערכו של הדולר ביחס לשקל ולהוריד את האינפלציה.

שאר חברי הנהלה המשתתפים בדיון המליצו החודש שלא לשנות את הריבית ולהשאיר ברמה של 4.25 אחוזים. המשתתפים שהמליצו שלא לשנות את הריבית הסבירו את החלטתם בכך ששמירה על רמת הריבית הנוכחית בחודש פברואר משקפת איזונים בין הגורמים השונים. זאת במטרה להביא להחזרת האינפלציה ליעד (בהסתכלות ל-12 החודשים האחרונים) סביב אמצע השנה ולאמצע היעד לקראת סופה, ולהמשיך לתמוך ביציבות הפיננסית במשק. חברי הנהלה אלו פרטו את הנימוקים הבאים:

- האינפלציה (בהסתכלות ל-12 חודשים אחורה) – צפויה במחצית השנה הקרובה להיות מעל הגבול העליון של יעד האינפלציה. הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון נמצאות מעל אמצע היעד (ברמה ממוצעת לחודש ינואר של כ-2.5 אחוזים), לאחר שעלו בחודש האחרון.
- הפעילות הכלכלית במשק ממשיכה להתרחב בקצב מהיר. מגמת עליית מחירי הסחורות בחו"ל (בעיקר במחירי מזון ואנרגיה) תרמה באופן ניכר לעליית האינפלציה במחצית השנייה של 2007, וזאת על רקע רמת הביקושים הגבוהה במשק וסגירת פער התוצר.

- מנגד קיימים גורמים הצפויים למתן את עליות המחירים. ההאטה הצפויה, בצמיחה בארצות הברית ובצמיחה העולמית, צפויה להקטין את הלחצים האינפלציוניים במשק -- הן בעקבות אפשרות להקטנת הביקושים ליצוא מישראל והן לאור האפשרות של היחלשות הביקושים המקומיים. כמו כן, היחלשות הכלכלה העולמית צפויה להקטין את הביקושים בעולם למוצרי אנרגיה – מוצרים שעליה חדה במחיריהם תרמה ללחצים אינפלציוניים בשנת 2007, בעולם ובישראל.

- בנוסף, הירידה בריבית הפד שכבר התבצעה והצפי להמשך ההורדות -- כתגובה להאטה בצמיחה בארצות הברית ומתוך מטרה להשגת יציבות פיננסית -- תומכת בהיחלשות הדולר בעולם. למרות שבחודשים האחרונים נחלש במידה מסוימת הקשר בין שער חליפין של השקל-דולר לאינפלציה, היחלשות הדולר מול השקל פועלת להקטנת הלחצים האינפלציוניים במשק.

בדיון צוין שבניגוד למשקים אחרים, במיוחד בארה"ב, -- בהם קיים צפי לירידת ביקושים וחשש להאטה משמעותית בצמיחה, ובהם התפתחו בעיות בתפקוד השווקים הפיננסיים -- המשק הישראלי מתאפיין עד כה בהמשך התרחבות מהירה של הפעילות ובתפקוד תקין של השווקים הפיננסיים.

מתוך מכלול השיקולים, החליט הנגיד שלא לשנות את הריבית לחודש פברואר 2008 ולהשאירה ברמה 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-28 בינואר 2008.

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

הנתונים הכלכליים שהתפרסמו החודש בארה"ב הפתיעו את השוק בחולשתם ותרמו בכך לעלייה בהערכות כי המשק האמריקאי עשוי להיכנס למיתון כבר ברבעון הראשון של השנה. שוק העבודה שהפגין עוצמה עד כה, נחלש החודש באופן משמעותי. החלשות זו מהווה סימן כי המיתון ששורר מזה תקופה ארוכה בשוק הדיור החל להראות את אותותיו בתחומים נרחבים של הכלכלה. נתוני שוק העבודה לחודש דצמבר מצביעים על עלייה במספר דורשי עבודה ובנוסף נרשמה ירידה במספר מקבלי המשכורת בסקטור הפרטי ביחד עם עלייה מתונה בלבד במספר המועסקים בסקטור הציבורי. כמו כן, נרשמה עלייה משמעותית של 0.3% בשיעור האבטלה שהגיע לרמה 5%.

נתוני שוק הדיור ממשיכים להצביע על החמרה וההערכות הן כי מלאי הבתים הפנויים למכירה הנמצא ברמות מאוד גבוהות לא יצטמצם בעתיד הקרוב. נתוני סקטור היצור הורו ככלל על חולשה כשמדד מנהלי הרכש בסקטור זה רשם ירידה משמעותית ונתוני הייצור התעשייתי נותרו אף הם חלשים. המכירות הקמעונאיות לחודש דצמבר אכזבו בחולשתן כשבמקביל סקרי בטחון הצרכן ממשיכים להורות על ירידה באמון הצרכן האמריקאי. על רקע זה, בתי ההשקעות מעריכים כי הצמיחה בארה"ב צפויה לרשום האטה משמעותית במחצית הראשונה של 2008. מספר רב של כלכלנים מעריכים כעת כי כלכלת ארה"ב אף תיכנס למיתון, אולם הם צופים שהמיתון יהיה קצר טווח ולא עמוק במיוחד. הנשיא בוש הודיע כי הוא מתכנן להביא לאישור הקונגרס חבילת סיוע פיסקאלית על סך כ-140 מיליארד דולר.

נתוני האינפלציה שהתפרסמו בחודשים האחרונים מורים על המשך עלייה, על רקע מחירי האנרגיה ומחירי הסחורות הגבוהים והדולר החלש. מדד המחירים לצרכן עלה בשנת 2007 ב-4.1%. למרות זאת, רוב הכלכלנים, בדומה לפד, מעריכים כי האינפלציה אומנם תיוותר גבוהה במהלך החודשים הראשונים של השנה, אולם היא צפויה להתמתן לאחר מכן. זאת על רקע ההאטה הכלכלית הצפויה.

בצעד חריג החליט הפד ב-22 בינואר (כשבוע לפני הישיבה המתוכננת) להוריד את הריבית ב-75 נקודות בסיס ל-3.5 אחוזים. זאת על רקע הסיכונים הקיימים לצמיחת המשק האמריקאי, אי היציבות בשווקים הפיננסיים והעלייה במרווחי האשראי. במועד דיוני הריבית לחודש פברואר בבנק ישראל, בשווקים הפיננסיים קיים צפי להמשך הורדת ריבית הפד בישיבתו בסוף חודש ינואר, והמשך הורדות ריבית בהמשך שנת 2008.

אירופה

על רקע ההידוק בתנאים הפיננסיים שנרשם בעקבות המשבר, הצמיחה בגוש האירו התמתנה ברבעון האחרון של 2007 וצפויה להמשיך ולהאט במחצית הראשונה של 2008. כפי שעולה מהסקר שערך הבנק המרכזי האירופאי בחודש ינואר, נרשם צמצום משמעותי נוסף במתן אשראי למשקי הבית ולבתי עסק. בנוסף, התחזקות האירו במהלך השנה

האחרונה מהווה אף היא גורם מרסן לצמיחה. הנתונים שהתפרסמו החודש הורו על האטה בפעילות בסקטור הייצור ובסקטור השירותים, כשבמקביל מדדי אימון הצרכנים והעסקים הורו אף הם על חולשה. לעומת זאת, שוק העבודה נותר איתן כששיעור האבטלה בגוש האירו רשם ירידה ל- 7.2% הרמה הנמוכה מזה 25 שנה. עם זאת, גם הכלכלנים וגם ה- הבנק המרכזי האירופאי מעריכים כי הסיכונים לצמיחה נוטים כלפי מטה. במקביל, האינפלציה בשנת 2007 הסתכמה ב-3.1 אחוזים. זאת, על רקע עליית מחירי האנרגיה והמזון. הבנק המרכזי האירופאי צופה כי האינפלציה תיוותר מעל היעד של הבנק המרכזי (יעד של פחות מ-2 אחוזים) במהלך השנה ומעריך כי היא תתמתן בהמשך באופן הדרגתי. הבנק המרכזי מוטרד מהסיכונים לאינפלציה הנובעים מגלגול של עליית מחירי הסחורות לשכר. הבנק המרכזי השאיר החודש את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.0%. החוזים העתידיים על ריבית הבנק המרכזי מתמחרים כעת כי הריבית תרד בכ-40 נקודות בסיס במחצית הראשונה של השנה.

יפן

הנתונים המקרו כלכליים שהתפרסמו לאחרונה מצביעים על כך שהצמיחה ביפן נחלשה ברבעון האחרון של 2007 באופן משמעותי. הצריכה הפרטית יורדת מאז חודש מאי על רקע הקיפאון בגידול שכר העבודה. בנוסף, ההאטה בכלכלה העולמית, העלייה במחירי האנרגיה והסחורות, והירידה החדה שנרשמה לאחרונה בהתחלות הבנייה צפויות להעיב על הצמיחה בהמשך. שחלק מבתי השקעות אף העלו לאחרונה את החשש כי כלכלת יפן תיכנס למיתון. במקביל, מדדי האינפלציה שהתפרסמו החודש הורו על עלייה, בעיקר בשל עליית מחירי האנרגיה והמזון. כצפוי, הבנק המרכזי הותיר החודש את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.5%. בתי ההשקעות והחוזים העתידיים על ריבית הבנק המרכזי אינם מגלמים שינוי בריבית במהלך השנה. לאחרונה, החלו הכלכלנים להעריך כי הבנק המרכזי אף עשוי להוריד את הריבית כדי לתמוך בצמיחה.

שווקים מתעוררים

הצמיחה באסיה ובאמריקה הלטינית צפויה להיוותר איתנה, כשבולטת במיוחד הצמיחה הגבוהה בסין ובהודו וברזיל. הסיכון לצמיחה בשווקים המתעוררים גדל באופן משמעותי בתקופה האחרונה על רקע ההאטה הצפויה בארה"ב, ההסתברות להידוק גדול יותר בתנאי האשראי הגלובליים ולתיקונים חדים בשע"ח. גבר החשש שלא יהיה "decoupling" בין השווקים המתעוררים לבין המשקים המפותחים. סיכוני האינפלציה גברו והלחצים האינפלציוניים צפויים להיוותר גבוהים גם במהלך השנה.