



מרץ 2008

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

הדיונים התקיימו ב-24 וב-25 בפברואר.

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

נתוני החשבונאות הלאומית מצביעים על גידול מהיר בתוצר גם בשנת 2007 – צמיחה של 5.3 אחוזים לעומת שנה קודמת – תוך האצה בקצב הצמיחה במהלך השנה. מהמדד המשולב למצב המשק בחודש ינואר 2008 ומעדכונים לחודשים נובמבר ודצמבר, עולה כי נמשך הגידול בפעילות אם כי בקצב יותר ממותן מן החודשים הקודמים. למרות שאין עדות ישירה בנתונים על המשק הישראלי שהתקבלו עד כה, ההאטה בצמיחה במשקים המפותחים, במיוחד בארה"ב, צפויה להשפיע על הפעילות במשק המקומי. בשלב זה, לא קיימת בבנק ישראל הערכה מדויקת לגבי עיתוי וממדי ההשפעה של ההאטה בצמיחה במשקים המפותחים על המשק הישראלי, אך התחזקה ההסתברות לתרחיש בו האטה בהתרחבות הסחר העולמי וירידה בביקושים תגרום להאטה בקצב הצמיחה בישראל לשיעור נמוך מזה שנרשם בשנים האחרונות.

חשבונאות לאומית

נתוני החשבונאות הלאומית שפורסמו החודש מצביעים כי ברביע האחרון של 2007 נרשם גידול בתוצר של 6.4 אחוזים (שעור שנתי, לעומת רביע קודם) -- בהשוואה לגידול של 5.9

אחוזים ברביע השלישי, 5.8 אחוזים ברביע השני, ו-5.5 אחוזים ברביע הראשון של 2007 (שעורים שנתיים, כל רביע לעומת רביע קודם).

כמו כן, מנתוני החשבונאות הלאומית בולטת העלייה של כ-8.1 אחוזים ביצוא הסחורות והשירותים בשנת 2007. מהנתונים עולה כי יצוא הסחורות והשירותים התרחב בקצב מהיר של 15.5 אחוזים ברביע האחרון של 2007, (לעומת רביע קודם, שיעור שנתי) -- וזאת לאחר התרחבות של 9.7 אחוזים ברביע השלישי, 8.4 אחוזים ברביע השני ו-8 אחוזים ברביע הראשון של 2007 (כל רביע לעומת רביע קודם, שיעור שנתי).

עוד עולה מהנתונים כי הצריכה הפרטית לנפש התרחבה בשנת 2007 ב-5 אחוזים, ההשקעה בענפי המשק ב-18 אחוזים, ויבוא הסחורות והשירותים ב-12.8 אחוזים.

המדד המשולב למצב המשק

החודש פורסם שהמדד המשולב למצב המשק עלה בחודש ינואר ב-0.3 אחוזים, כלומר המשך התרחבות הפעילות הכלכלית אך בקצב מתון יותר מאשר בחודשים הקודמים. את עליית המדד הובילו הייצור התעשייתי ומדד הפדיון של המסחר והשירותים. יצוא הסחורות והשירותים ויבוא הסחורות מיתנו את עליית המדד בחודש ינואר. במדדי נובמבר ודצמבר נרשמו עדכונים כלפי מטה -- בנובמבר מעלייה של 1.1 לעלייה של 0.7 אחוזים, ובדצמבר מעלייה של 1.2 לעלייה של 0.4 אחוזים.

שוק העבודה

מספר משרות השכיר במשק עלה בשנה האחרונה (ספטמבר-נובמבר 2007 לעומת תקופה מקבילה ב-2006) ב-4.2 אחוזים. השכר הנומינלי למשרת שכיר עלה בתקופה זו ב-2 אחוזים ואילו השכר הריאלי למשרת שכיר (ברוטו) ירד ב-0.1 האחוז. העלייה הנמוכה בשכר הריאלי הממוצע 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 שכל הנראה הפחיתו את דרישות השכר.

סחר חוץ ומאזן התשלומים

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) התרחב בחודשים נובמבר-ינואר בכ-24 אחוזים לעומת תקופה מקבילה בשנה הקודמת (נתונים דולריים). היצוא בחודש ינואר 2008 ירד ב-2.3 אחוזים לעומת חודש קודם (בשיעור חודשי, נתונים מנוכה עונתיות, דולריים). יבוא הסחורות (ללא אניות, מטוסים ויהלומים) התרחב בחודשים נובמבר-ינואר בכ-25 אחוזים לעומת תקופה מקבילה אשתקד (נתונים דולריים בשיעור שנתי). היבוא בחודש ינואר 2008 נשאר ללא שינוי לעומת חודש קודם (נתונים מנוכה עונתיות, דולריים).

2. נתוני התקציב

העודף בתקציב הממשלתי בחודש ינואר משקף הכנסה עונתית גבוהה והוצאה עונתית נמוכה. בניכוי השפעת שינויי החקיקה וההכנסות החד פעמיות, ההכנסות ממיסים בינואר 2008 גבוהות ב-4 אחוזים מאלו של אשתקד.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן נותר ללא שינוי בחודש ינואר 2008, בדומה למוצע הערכות החזאים המקומיים, אך מעל התוואי העונתי העקבי עם מרכז תחום היעד. המדד לחודש ינואר, בניכוי גורמי עונתיות, עלה ב-0.3 אחוזים. גם החודש בלטה תרומתם של עליות מחירי המזון לעליית המדד, ובמיוחד מחירי הפירות והירקות. התחזקות השקל תרמה לכך שבחודש ינואר נרשמה ירידה במדד הדיור של 1.1 אחוזים. במהלך שנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.5 אחוזים – מעל ליעד האינפלציה. מדד המחירים לצרכן ללא סעיפי האנרגיה והמזון – המהווה 76% מהמדד הכללי -- עלה בשנים עשר החודשים האחרונים ב-1.5 אחוזים.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, ירדו בחודש פברואר למוצע של כ-2.4 אחוזים לעומת רמה ממוצעת של כ-2.6 אחוזים בחודש ינואר. הערכות החזאים המקומיים לגבי האינפלציה הצפויה לשנה קדימה ירדו במוצע בחודש האחרון בכ-0.2 אחוזים לרמה של 2.2 אחוזים. בממוצע צופים החזאים המקומיים שהשינוי המצטבר במדד המחירים לצרכן לחודשים פברואר עד אפריל 2008 יעמוד על עלייה של 0.3 אחוזים. החזאים המקומיים מעריכים, בממוצע, שריבית בנק ישראל לחודשים מרץ ואפריל 2008 תהיה ללא שינוי, וגם בסוף שנת 2008 תעמוד על כ-4.25 אחוזים. בעת החלטת הריבית לחודש מרץ, מבטא שיפוע עקום המק"ם ציפיות בשווקים הפיננסיים שריבית בנק ישראל תהייה קרובה לרמה של 4.25 אחוזים במהלך השנה הקרובה.

שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

הריבית הצמודה למדד ל-5 שנים, ירדה בחודש פברואר לרמה ממוצעת של 2.8 אחוזים, לעומת ממוצע של 3.1 אחוזים בחודש ינואר. התשואה הנומינלית של אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5 שנים ירדה בחודש האחרון בכ-0.4 נקודת האחוז ורמתה הממוצעת בחודש פברואר היא של כ-5.2 אחוזים. תשואת המק"ם לשנה ירדה בחודש פברואר בכ-0.2 נקודת האחוז לעומת ממוצע ינואר, לרמה ממוצעת של 4.5 אחוזים.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה ב-1.25 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 ירד במהלך החודש האחרון מ-228 נקודות בסיס ב-28 בינואר ל-197 נקודות בסיס ב-21 בפברואר.

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (ריבית ריאלית צפויה)

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (הריבית הריאלית הצפויה) לשנה קדימה עומדת בממוצע בחודש פברואר על כ-1.9 אחוזים, עלייה של כ-0.2 נקודת האחוז לעומת חודש ינואר, עקב ירידה מסוימת בציפיות לאינפלציה לשנה קדימה.

אמצעי התשלום

קצב הגידול השנתי של אמצעי התשלום (M1) עומד בחודש ינואר על כ-17 אחוזים (בחישוב ל-12 חדשים אחרונים).

המודלים האקונומטריים¹

תרחישים שונים נבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים של בנק ישראל. התוצאות הנובעות מהתרחישים במודלים השונים מנוגדות ולכן הדבר מקשה על ניתוח הגורמים. על פי המודל הרבעוני של מחלקת המחקר, בתרחיש בו שיעור האבטלה עולה מ-7.3 אחוזים בסוף שנת 2007 ל-7.7 אחוזים בסוף שנת 2008, ושעור החליפין יתייצב ברמה של כ-3.61 שקלים לדולר, והריבית תעלה בהדרגה החל מהרביע השני של שנת 2008 לרמה של 4.75 אחוזים בסוף השנה, האינפלציה בשנת 2008 צפויה להיות כ-2.2 אחוזים. על פי המודל הרבעוני של המחלקה המוניטרית, בתסריט בו נגזרת ירידה בריבית בנק ישראל מממוצע של 4.2 אחוזים ברביע הראשון של שנת 2008 לרמת ריבית ממוצעת של 2.9 אחוזים ברביע האחרון של השנה, ובו ממוצע שער החליפין ברביע האחרון של 2008 הוא כ-3.66 ₪ לדולר -- מתקבל שיעור אינפלציה של 1.9 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-3.71 ₪ לדולר ב-28 בינואר לרמה של 3.61 ₪ לדולר ב-21 בפברואר – כ-2.8 אחוזים. השקל התחזק מול האירו בחודש האחרון, משער של 5.46 ₪ לאירו ב-28 בינואר לשער של 5.32 ₪ לאירו ב-21 בפברואר – התחזקות של כ-2.6 אחוזים. בחודש האחרון נמשכה העלייה ברמת התנודתיות של שער החליפין של השקל מול הדולר. רמת הפעילות בשוק מט"ח פחתה לעומת חודש קודם אך נשארה גבוהה.

שוק המניות

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.

מדד ת"א 25 עלה ממועד החלטת הריבית הקודמת (28.1) ועד ה-21 בפברואר בכ-6.7 אחוזים, אולם מתחילת השנה ירד בכ-9.3 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 כ-55 נקודות בסיס לרמה של כ-80 נקודות בסיס – הרמה הגבוהה ביותר מאז תחילת משבר האשראי בעולם. מרווח ה-CDS של מרבית המדינות המתעוררות התרחב בשיעורים גבוהים.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

החודש פרסמה קרן המטבע הבינ"ל כי היא צופה התמתנות מצמיחה גלובלית של 4.7% ב-2007 ל-4.1% ב-2008. הסיכון העיקרי לתחזית הצמיחה הגלובלית הוא שהמשבר המתמשך בשווקים הפיננסיים יוסיף ויפגע בביקוש המקומי במדינות המפותחות ויגרום לפגיעה משמעותית יותר גם במדינות המתפתחות.

במהלך התקופה האחרונה נרשמה עלייה בלחצים האינפלציוניים הן במדינות מפותחות והן במדינות המתפתחות, על רקע עליית מחירי הסחורות, ובמיוחד מחירי הנפט והמזון. הפד הגיב לנתונים החלשים לגבי כלכלת ארצות הברית ולבעיות בתפקוד בשווקים הפיננסיים, ובחודש האחרון הוריד את הריבית ב-1.25 נקודות האחוז לרמה של 3 אחוזים. בחודש האחרון, הותירו הבנקים המרכזיים באירופה וביפן את ריבית הבנק המרכזי ללא שינוי.

בעת דיוני הריבית של בנק ישראל לחודש מרץ, קיים צפי בשווקים הפיננסיים להורדת ריבית נוספת על ידי הפד, בישיבתו הקרובה ב-18 במרץ, בכמחצית האחוז, ואפשרות להורדות ריבית נוספות בהמשך השנה. כמו כן, קיים צפי להורדת ריבית הבנק המרכזי האירופי בכ-0.25 נקודת האחוז ברביע השני של השנה והמשך הורדות במהלך השנה. צפוי שהבנק המרכזי האנגלי ימשיך להפחית את הריבית בהמשך השנה.

ב. הדיון המצומצם - החלטת הריבית לחודש פברואר 2008

החודש גבר החשש להאטה משמעותית בכלכלת ארצות הברית ובצמיחה העולמית. המשתתפים בדיון דנו בהשלכות של ההאטה הגלובלית על המשך הצמיחה במשק. כמו כן, התייחסו המשתתפים להשפעת פער הריביות בין ישראל לחו"ל על ערכו של השקל מול מטבעות אחרים, והשפעת התחזקות השקל על האינפלציה ועל המשך הצמיחה במשק הישראלי. הערכות המשתתפים היו שהתמתנות הביקושים בחו"ל והתחזקות השקל יפעלו להפחתת הצמיחה ולירידה בלחצים האינפלציוניים במשק.

שלושה חברי הנהלה המשתתפים בדיון המליצו החודש להוריד את הריבית לחודש מרץ ב-0.25 נקודת האחוז. משתתפים אלו הסבירו שהפחתת הריבית בשיעור זה משקפת לדעתם איזונים בין גורמים מנוגדים. מחד, משתתפים אלו ציינו כי הם מוטרדים מקצב האינפלציה שהוא בחודשים האחרונים של שנת 2007 והיה מעל לתוואי העקבי עם יציבות מחירים גם בחודש ינואר. משתתפים אלו ציינו את המשך הלחצים האינפלציוניים במשק והחשש מדחיית מועד החזרת האינפלציה ליעד (בהסתכלות ל-12 החודשים האחרונים) מאמצע השנה למועד מאוחר יותר. זאת במיוחד בהינתן תהליך צמצום פער התוצר שהתרחש במהלך השנה האחרונה -- המהווה גורם אינפלציוני בכך שהוא מעלה את גלגול עליות המחירים מהיצרנים ומהיבואנים לצרכנים. צוין כי הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון לשנה קדימה נמצאות מעל אמצע היעד. למרות זאת, משתתפים אלו המליצו על הפחתת הריבית ב-0.25 נקודת האחוז לאור התחזקות השקל הממתנת את הלחצים האינפלציוניים במשק והחששות שההאטה הגלובלית עלולה להחליש את הביקושים -- באופן שיפחית את תחזיות הצמיחה והאינפלציה בישראל.

שני חברי הנהלה המליצו להפחית את הריבית לחודש מרץ ב-0.50 נקודת האחוז. חברי הנהלה אלו סברו כי ניתן יהיה להשיג את יעד האינפלציה בשנת 2008 גם אם הריבית לחודש מרץ 2008 תופחת בשיעור זה, וזאת בין היתר בהתבסס על כך שהתפתחות האינפלציה בניכוי מוצרי מזון ואנרגיה הסתכמה בשנת 2007 בשיעור מעט נמוך מאמצע היעד. משתתפים אלו הסבירו כי אינם צופים כי התייקרות מחירי התשומות תמשיך להיות גורם אינפלציוני מרכזי גם בשנת 2008. חברי הנהלה אלו ציינו כי הם נותנים משקל רב (לגבי האינפלציה והצמיחה המשק) להשפעה הצפויה של ההאטה הגלובלית על המשק הישראלי. בנוסף, ציינו המשתתפים כגורם מרכזי בשיקוליהם את התחזקות השקל מול המטבעות האחרים, הנתמכת על ידי הפחתות משמעותיות בריבית הפד. חברי הנהלה אלו ציינו כי לדעתם נדרשת הפחתת ריבית של כמחצית האחוז ושעדיף לבצע את ההפחתה בצעד מדיניות אחד.

הנגיד החליט להוריד את הריבית לחודש מרץ ב-0.50 נקודת האחוז. צוינו הנימוקים הבאים:

- ההחלטה להפחית את הריבית ב-0.5 נקודת האחוז בחודש מרץ עקבית עם חזרת האינפלציה ליעד יציבות המחירים של 1% עד 3% לפני סוף השנה. ההערכות הן כי האינפלציה – בהסתכלות ל-12 חודשים אחורה – תחזור לתחום היעד במהלך המחצית השנייה של השנה ותהיה קרובה לאמצע היעד לקראת סופה. קיימים גורמים הצפויים למתן את עליות המחירים. התחזקו ההערכות כי העמקת ההאטה בצמיחה בארצות הברית, אירופה ויפן, צפויה להקטין את הלחצים האינפלציוניים במשק -- הן בעקבות הסבירות להקטנת הביקושים ליצוא מישראל והן לאור היחלשות הביקושים המקומיים הנובעת מכך. בנוסף, התחזקות השקל מול המטבעות האחרים -- מאז אמצע חודש דצמבר -- פועלת להקטנת הלחץ לעליות

מחירים בחודשים הקרובים, גם אם במידה פחותה מבעבר. ההפחתה בסביבת הריביות העולמיות, ובמיוחד הירידה המשמעותית בריבית הפד בחודש האחרון והצפי להמשך ההורדות בארה"ב-- כתגובה להאטה בצמיחה בארצות הברית ומתוך מטרה להשגת יציבות פיננסית – מהווים גורמים הפועלים להתחזקות השקל ולמיתון הלחצים האינפלציוניים בארץ.

• בכפוף לצפי לגבי הקטנת הלחצים האינפלציוניים וחזרת האינפלציה לתחום היעד במהלך המחצית השנייה של שנת 2008, הפחתת ריבית ב-0.5 נקודת האחוז עשויה לתמוך בהמשך צמיחת המשק, ולכך חשיבות רבה בהינתן ההערכות להאטה בצמיחה העולמית ולהשלכות האפשריות על המשק הישראלי.

מתוך מכלול השיקולים, החליט הנגיד להוריד את הריבית לחודש מרץ 2008 ב-0.5 נקודת האחוז, לרמה של 3.75 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-25 בפברואר 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

קרן המטבע הבינ"ל צופה כי בשנת 2008 תסתכם הצמיחה בארה"ב בכ-1.5 אחוזים, לעומת 2.2 אחוזים בשנת 2007.

הנתונים הכלכליים האחרונים מורים על העמקת ההאטה בצמיחה הכלכלית בארה"ב, במיוחד על רקע המשך ההתדרדרות בשוק הדיור והיחלשות בשוק העבודה.

הפד צופה כי החולשה בשוק העבודה בשילוב עם גורמים נוספים וביניהם, הירידה בערך הבתים, העלייה במחירי האנרגיה, וירידה במחירי המניות, יפגעו בהוצאות הצרכנים בטווח הקרוב. מדדי אימון הצרכנים שהתפרסמו החודש הורו על חולשה.

יתר על כן, בשווקים הפיננסיים נרשם הידוק נוסף בתנאי האשראי הן בעבור החברות והן בעבור משקי הבית. בהשפעת ההתפתחויות האחרונות, במיוחד בשווקים הפיננסיים, עלו הסיכונים ביחס לאפשרות למיתון בכלכלת ארה"ב.

מנגד, העלייה ביצוא האמריקאי צפויה לקזז במידה מסוימת את האטה בביקוש המקומי, והחבילה הפיסקאלית שאושרה לאחרונה בקונגרס צפויה אף היא לתמוך בהוצאות משקי הבית והחברות במהלך המחצית השנייה של השנה ותחילת השנה הבאה.

לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש ינואר, בשנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן בארה"ב ב-4.3 אחוזים. הפד צופה כי האינפלציה תתמתן ברבעונים הקרובים. הפד הוריד במהלך החודש האחרון את הריבית ב-1.25 נקודות האחוז, לרמה של 3 אחוזים (בשתי החלטות נפרדות: ב-22 בינואר ב-0.75 נקודת האחוז וב-30 בינואר ב-0.5 נקודת האחוז). החוזים העתידיים על ריבית הפד מוסיפים לתמחר הורדות ריבית נוספות בישיבות הבאות. החוזים העתידיים מתמחרים כעת הורדת ריבית של לפחות 0.5 נקודת האחוז בישיבה הקרובה במרץ, והורדות ריבית נוספות בהמשך.

אירופה

קרן המטבע צופה האטה בצמיחה בגוש האירו, ל-1.6 אחוזים בשנת 2008, לעומת 2.6 אחוזים בשנת 2007.

הצמיחה בגוש האירו הואטה ברביע הרביעי של 2007 ל-1.6 אחוזים במונחים שנתיים, בהשוואה לצמיחה של 3.2 אחוזים ברביע השלישי של 2007. האטה זו בצמיחה הייתה רחבת היקף ובאה בעיקר על רקע ההאטה בצמיחה בארה"ב שפגעה ביצוא האירופי.

הנתונים האחרונים שהתפרסמו על הפעילות הכלכלית בחודשים הראשונים של 2008 מצביעים על ירידה בקצב הצמיחה של סקטור השירותים באירופה, המהווה את חלק הארי של הכלכלה, לקצב הנמוך ביותר מזה 4 שנים, וירידה במדדי אימון הצרכנים והעסקים.

האינפלציה בגוש האירו הואצה בחודש ינואר לרמה של 3.2 אחוזים (בשנים עשר החודשים האחרונים), מעל לתקרת היעד של הבנק המרכזי העומדת על 2 אחוזים, וזאת בעיקר על

רקע עליית מחירי האנרגיה והמזון. הבנק המרכזי האירופאי צופה כי האינפלציה תיוותר מעל 2 אחוזים בחודשים הקרובים, אך תתמתן בהמשך השנה. על רקע זה, הבנק המרכזי האירופאי הותיר החודש את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.0 אחוזים. על פי החוזים העתידיים נגזרות ציפיות להורדת ריבית של לפחות 0.25 נקודת האחוז כבר ברבעון השני של השנה והורדות ריבית נוספות בהמשך.

יפן

קרן המטבע הבינ"ל צופה שכלכלת יפן תצמח ב-1.5 אחוזים בשנת 2008, לאחר צמיחה של 1.9 אחוזים בשנת 2007.

הצמיחה ביפן הואצה ברבעון הרביעי של 2007 ל-3.7 אחוזים במונחים שנתיים. הצמיחה הונעה בעיקר ע"י תנאים חזקים בסקטור העסקי ועליה ביצוא, כשהעלייה בביקוש מהשווקים המתעוררים ובמיוחד מאסיה, מקזזת את הירידה בביקוש מארה"ב. עם זאת, הנתונים האחרונים שהתפרסמו מצביעים על סימני האטה בצמיחה, והסיכונים כלפי מטה לצמיחה גוברים.

האינפלציה עלתה בחודשים האחרונים לרמות חיוביות, בעיקר על רקע עליית מחירי הנפט והסחורות.

כצפוי, הותיר הבנק המרכזי את הריבית ללא שינוי בישיבתו החודש, בשל אי הוודאות המתמשכת בנוגע לתחזית הצמיחה ביפן בפרט ובעולם בכלל. החוזים העתידיים מתמחרים הורדת ריבית של 0.25 נקודת האחוז בהסתברות של 50 אחוזים כבר ברביע השני של השנה.

שווקים מתעוררים

הנתונים על הפעילות הכלכלית במרבית המדינות המתפתחות נותרים חזקים. קרן המטבע הבינ"ל צופה כי הצמיחה ב"מדינות המתעוררות" תתמתן מ-7.8 אחוזים ב-2007 ל-6.9 אחוזים ב-2008, וכי הכלכלות במדינות אלו יושפעו מההאטה בצמיחה במשקים המפותחים. עם זאת, מומנטום הצמיחה החזק ממנו נהנו כלכלות המדינות המתפתחות בשנים האחרונות מעניק להן כרית ספיגה למקרה של האטה גלובלית מתונה.

השפעת ההתפתחויות הגלובליות על השווקים המתעוררים צפויה דרך שני ערוצים עיקריים: השפעה ישירה על הפעילות דרך ירידה ביצוא; השפעה עקיפה יותר על הנזילות, דרך עלייה בשנאת הסיכון והידוק תנאי האשראי, שיובילו לקשיי מימון גדולים יותר. סיכוני האינפלציה גברו בשווקים המתעוררים, על רקע עליית מחירי הסחורות, ובמיוחד מחירי הנפט והמזון. הלחצים האינפלציוניים צפויים להיות גם בשנת 2008. בעקבות זאת, בנקים מרכזיים רבים המשיכו לנקוט במדיניות מוניטארית מרסנת במדינות אלו.