



מאי 2008

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

הדיונים התקיימו ב-27 וב-28 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. 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

ישנם סימנים ראשוניים שחלה האטה בצמיחת המשק ברביע הראשון של השנה. תחזית בנק ישראל היא שהצמיחה בשנת 2008 צפויה להסתכם ב-3.2 אחוזים.

סקר חברות

מסקר החברות לרביע הראשון של שנת 2008 עולה כי בתקופה זו חלה האטה בקצב הגידול של פעילות הסקטור העסקי בהשוואה לרביע הקודם. ההאטה הקיפה את מרבית הענפים למעט ענפי המלונאות והמסחר הקמעונאי שפעילותם גדלה.

החברות בסקטור העסקי, במרבית הענפים, דיווחו שירידת ביקושים הקשתה עליהן להגדיל את פעילותן ברביע הראשון של השנה, בהשוואה לרביע הקודם. לעומת זאת, מגבלת כושר הייצור הקשתה על החברות פחות מאשר ברביעים הקודמים.

המדד המשולב למצב המשק

החודש פורסם שהמדד המשולב למצב המשק עלה בחודש מרץ ב-0.5 אחוזים. התפתחות המדד ברביע הראשון של השנה – שבממוצע עלה בקצב של כ-0.4 אחוז לחודש -- עקבית עם המשך ההתרחבות של הפעילות הכלכלית. את עליית המדד בחודש מרץ הובילו יצוא השירותים, יצוא ויבוא הסחורות. מדד הייצור התעשייתי מיתן החודש את עליית המדד. המדד המשולב לחודש פברואר לא עודכן, אך המדד המשולב לחודש ינואר עודכן כלפי מטה מ-0.4 ל-0.2 אחוזים.

שוק העבודה

מספר משרות השכיר במשק עלה בחודשים נובמבר 2007 עד ינואר 2008 (בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד) ב-4.7 אחוזים. בחודשים נובמבר 2007 עד ינואר 2008 (לעומת תקופה מקבילה אשתקד) עלה השכר הנומינלי למשרת שכיר בסקטור העסקי ב-3.1 אחוזים ובסקטור הציבורי ב-5.4 אחוזים.

סחר חוץ ומאזן התשלומים

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) התרחב ברביע הראשון של 2008 ב-19.7 אחוזים לעומת הרביע המקביל אשתקד (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות, בשיעור שנתי). יצוא הסחורות (ללא יהלומים) עלה בחודש מרץ 2008 ב-6.4 אחוזים לעומת חודש פברואר (בשיעור חודשי, נתונים מנוכה עונתיות, דולריים). יבוא הסחורות (ללא אניות, מטוסים ויהלומים) התרחב ברביע הראשון של 2008 ב-24.6 אחוזים לעומת הרביע המקביל אשתקד (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות, בשיעור שנתי). היבוא בחודש מרץ 2008 עלה ב-4.5 אחוזים לעומת חודש פברואר (בשיעור חודשי, נתונים מנוכה עונתיות, דולריים).

2. נתוני התקציב

ברביע הראשון של השנה היה לממשלה עודף בפעילותה הכוללת ללא אשראי, הגבוה מהתוואי העונתי העקבי עם עמידה ביעד הגרעון השנתי ב-2008 -- תקרת גירעון של 1.6 אחוזי תוצר.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש מרץ 2008 ב-0.3 אחוז, מעל לתחזיות החזאים הפרטיים (שנעו בין אי שינוי לירידה של 0.4 אחוזים), והיה בקרבת התוואי העונתי העקבי עם מרכז תחום היעד. ההפתעה במדד המחירים לצרכן לחודש מרץ, בהשוואה לתחזיות החזאים, מוסברת בעיקרה במדד מחירי הדיור, שעלה ב-0.4 אחוז, לעומת תחזיות לירידה של כ-1.5 אחוזים, וממשיך לבטא היחלשות בקשר בין השינויים בשער החליפין של השקל מול הדולר ובין במחירי הדיור. עליות נוספות ברכיבי המדד נרשמו בעיקר בסעיפי המזון (1.6 אחוזים) ותחבורה ותקשורת (0.5 אחוזים), על רקע עליית מחירי המזון והאנרגיה בעולם.

במהלך שנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.7 אחוזים – מעל ליעד האינפלציה, למרות התחזקות השקל מול הדולר בכ-13 אחוזים באותה תקופה. מדד המחירים לצרכן ללא סעיפי האנרגיה והמזון – המהווה 79 אחוזים מהמדד הכללי -- עלה בשנים עשר החודשים האחרונים ב-1.8 אחוזים.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, עלו בחודש אפריל, לאחר פרסום מדד המחירים, לכ-3 אחוזים. החזאים המקומיים מעריכים, בממוצע, כי האינפלציה לשנה קדימה תעמוד על כ-3 אחוזים, (לעומת הערכה של 2.7 אחוזים בחודש הקודם).

בממוצע צופים החזאים המקומיים שהשינוי המצטבר במדד המחירים לצרכן לחודשים אפריל עד יוני 2008 יעמוד על עלייה של 1.6 אחוזים.

החזאים המקומיים מעריכים בממוצע שריבית בנק ישראל לחודש מאי תישאר ללא שינוי, ושבסוף שנת 2008 תעמוד ריבית בנק ישראל על כ-3.5 אחוזים ובעוד שנים עשר חודשים כ-3.7 אחוזים.

בעת החלטת הריבית לחודש מאי, מבטא שיפוע עקום המק"ם ציפיות בשווקים הפיננסיים לעלייה בריבית בנק ישראל בטווח של 12 חודשים בכ-0.75 נקודת האחו.

שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

הריבית הצמודה למדד ל-5 שנים, עלתה מעט בחודש אפריל לרמה ממוצעת של 2.4 אחוזים, לעומת ממוצע של 2.3 אחוזים בחודש מרץ. התשואה הנומינלית של אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5 שנים עלתה בחודש האחרון בכ-0.1 נקודת האחו ורמתה הממוצעת בחודש אפריל היא של כ-5.1 אחוזים. תשואת המק"ם לשנה ירדה בחודש אפריל בכ-0.2 נקודת האחו לעומת ממוצע מרץ, לרמה ממוצעת של 3.6 אחוזים.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה בנקודת האחו מריבית הפד ונמוכה ב-0.75 בהשוואה לריבית הבנק המרכזי באירופה.

המרווח בין התשואות השקליות הלא צמודות ובין אג"ח ארה"ב ל-10 שנים ירד במהלך החודש האחרון מ-210 נקודות בסיס ב-24 במרץ ל-197 נקודות בסיס ב-24 באפריל.

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (ריבית ריאלית צפויה)

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (הריבית הריאלית הצפויה) לשנה קדימה עומדת בממוצע בחודש אפריל על כ-0.8 אחוז, ירידה של כ-0.3 נקודת האחו לעומת חודש מרץ.

אמצעי התשלום

קצב הגידול השנתי של אמצעי התשלום (M1) עומד בחודש מרץ על כ-13 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 מחירי חו"ל עולים בשיעור שנתי של 2 אחוזים, ובו שיעור האבטלה נשאר יציב החל מהרביע השלישי של השנה ברמה של 7.6 אחוזים, שער החליפין יתייצב ברמה של כ-3.51 שקלים לדולר, והריבית תעלה לרמה של 4.75 אחוזים עד סוף שנת 2008, האינפלציה בשנת 2008 צפויה להיות כ-2.7 אחוזים. על פי המודל הרבעוני של המחלקה המוניטרית, בתסריט בו נגזרת עלייה בריבית בנק ישראל מממוצע של 3.3 אחוזים ברביע השני של שנת 2008 לרמת ריבית ממוצעת של 3.6 אחוזים ברביע האחרון של השנה, ובו ממוצע שער החליפין ברביע האחרון של 2008 הוא כ-3.53 ₪ לדולר -- מתקבל שיעור אינפלציה של 3.1 אחוזים לשנת 2008. על פי תרחיש זה הריבית יורדת ל-3.2 אחוזים ברביע השני של 2009 (ונשארת ברמה זו עד לסוף שנת 2009) והאינפלציה בשנת 2009 מסתכמת ב-1.5 אחוזים. תוצאות המודלים רגישות מאוד לשינויים בשער החליפין.

4. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק מט"ח

ממועד החלטת הריבית בחודש שעבר עד למועד החלטת ריבית זו השקל התחזק לעומת הדולר, מרמה של כ-3.52 ₪ לדולר ב-24 במרץ לרמה של כ-3.45 ₪ לדולר ב-24 באפריל – כ-2 אחוזים. השקל נשאר יציב מול האירו בחודש האחרון -- שער של 5.44 ₪ לאירו ב-24 במרץ וגם ב-24 באפריל. כזכור, החל מה-24 במרץ, הפעיל בנק ישראל תכנית להגדלת יתרות מט"ח בכ-10 מיליארד דולר על פני שנתיים, וזאת באמצעות רכישת מט"ח במהלך המסחר בהיקף של כ-25 מיליון דולר ביום.

שוק המניות

מדד ת"א 25 עלה ממועד החלטת הריבית הקודמת (24.3) ועד ה-24 באפריל בכ-6.9 אחוזים, אולם ירד מתחילת השנה בכ-10 אחוזים, על רקע ירידות חדות בשוקי המניות בעולם.

5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון

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.

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת ע"י מרווח ה-CDS ל-5 שנים, ירדה החודש מרמה של כ-90 נקודות בסיס לרמה של כ-60 נקודות. מרווח ה-CDS של מרבית המדינות המתעוררות הצטמצם בשיעורים דומים. במהלך החודש האחרון, ב-17 באפריל, הודיעה חברת Moody שדרוג החברה של אגרות החוב של ממשלת ישראל, בשקלים ובמט"ח, הועלה מ-A2 ל-A1.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

קרן המטבע פרסמה החודש שהיא צופה שהצמיחה העולמית תואט לרמה של 3.7 אחוזים בשנת 2008 ושל 3.8 אחוזים בשנת 2009, לאחר שבשנת 2007 נרשמה צמיחה עולמית של 4.9 אחוזים.

בחודש האחרון נרשמה רגיעה מסוימת בשווקים הפיננסיים בעולם תוך ירידה בפרמיות הסיכון, אך מוקדם להניח כי המשבר הפיננסי נמצא בנקודת מפנה. בעולם נמשכה החודש העלייה במחירי המזון, הסחורות והאנרגיה, וגברו סיכוני האינפלציה הגלובלית.

בעת דיוני ריבית בנק ישראל לחודש מאי מתמחרים החוזים העתידיים על ריבית הפד הורדת ריבית של 25 נקודות בסיס בישיבה הקרובה ב-30 באפריל, ללא הורדות ריבית נוספות בהמשך. גם באנגליה צפוי הבנק המרכזי להוריד את הריבית. הבנק המרכזי האירופי והבנק המרכזי ביפן אינם צפויים להוריד ריבית עד סוף השנה.

ב. הדיון המצומצם - החלטת הריבית לחודש מאי 2008

המשתתפים בדיון ניתחו את העלייה המהירה שנרשמה בחודשים האחרונים במחירי האנרגיה והמזון בעולם, ואת השפעת עלייה זו על האינפלציה בישראל. צוין כי הימשכותם של עליות מחירים אלו מהווה גורם אינפלציוני במשקים רבים בעולם. גם בישראל, הסטייה מיעד האינפלציה בשנים עשר החודשים האחרונים נבעה מעליות במחירי האנרגיה והמזון. בדיון צוין כי העליות במחירי המזון גבוהות מהצפוי עד כה וככל הנראה ימשיכו להוות גורם אינפלציוני.

אמנם בשלושת החודשים האחרונים שיעור האינפלציה בישראל היה עקבי עם היעד של 3-1 אחוזים, אולם מדד חודש מרץ היה גבוה מהצפוי. זאת, יחד עם עליות במחירי המזון והאנרגיה, גרמו לעלייה בציפיות ובתחזיות לאינפלציה לשנים עשר החודשים הקרובים לרמה של כ-3 אחוזים, הגבול העליון של היעד.

כמו כן, דנו המשתתפים בדיון באפשרות של היחלשות בשער השקל בהמשך השנה. ההערכה בבנק ישראל היא כי החשבון השוטף של מאזן התשלומים צפוי לעבור בשנת 2008 מעודף של כ-5 מיליארדי דולרים שהיה בשנת 2007 לעודף יותר קטן או אפילו לגירעון קטן. זאת,

יחד עם רכישות המט"ח (עליהם הודיע בנק ישראל במסגרת תכנית להגדלת יתרות מטבע חוץ ב-10 מיליארד דולר במשך שנתיים) מהווים כוחות להיחלשות השקל -- הפועלים כנגד מגמת התחזקות השקל שנרשמה בחודשים האחרונים. במידה והשקל ייחלש התפתחות שער החליפין לא תמשיך ותקוזז לחצים אינפלציוניים במשק, כפי שארע במהלך 2007 וברביע הראשון של 2008.

כנגד הכוחות האינפלציוניים במשק, צוין כי קיימים כוחות מנוגדים הממתנים לחצים אלו, ובראשם ההערכות כי ההאטה בצמיחה בארה"ב ועימה הפחתת שיעור הגידול של הביקושים גם באירופה ובשאר העולם צפויים להימשך גם ב-2009 – ההאטה בעולם צפויה להשפיע על קצב הצמיחה במשק הישראלי ודרכו על האינפלציה במשק, וייתכן שגם על קצב עליית מחירי הסחורות בעולם.

לגבי ישראל, צופה בנק ישראל כי קצב הצמיחה בשנת 2008 יואט ל-3.2 אחוזים – צמיחה גבוהה מאשר ברוב המדינות המפותחות, אולם נמוכה מהצמיחה במשק בארבע השנים האחרונות. דיווחי החברות בסקר בנק ישראל לרביע הראשון של 2008 עקביים עם ההערכה לגבי ההאטה בקצב הצמיחה בישראל.

לאור ההאטה הצפויה בקצב הצמיחה בעולם, צפויות הפחתות ריבית נוספות במדינות מפותחות, אם כי שיעורי הפחתות הריבית הצפויים התמתנו בחודש האחרון.

בהתחשב בהשפעת כוחות מנוגדים אלו על האינפלציה, כל חברי ההנהלה המליצו החודש שלא לשנות את הריבית לחודש מאי. מתוך מכלול השיקולים, החליט הנגיד שלא לשנות את הריבית לחודש מאי ולהותירה ברמה של 3.25 אחוזים.

צוין שבנק ישראל ימשיך לעקוב אחרי ההתפתחויות במשק ויעלה את הריבית ככל שהדבר יידרש 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 באפריל 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 פרסמה בחודש האחרון שהיא צופה כי כלכלת ארצות הברית תצמח ב-0.5 אחוזים בשנת 2008 וב-0.6 אחוזים בשנת 2009, וזאת לעומת צמיחה של 2.2 אחוזים בשנת 2007.

שוק העבודה שהפגין עוצמה במהלך תקופה ארוכה, נחלש גם החודש באופן משמעותי. החלשות זו מהווה סימן כי המשבר בשוק הדיור ממשיך להראות את אותותיו בתחומים נוספים של הכלכלה. נתוני שוק העבודה לחודש מרץ הורו על ירידה זה החודש השלישי ברציפות במספר מקבלי השכר כשבמקביל נמשכת מגמת העלייה במספר דורשי עבודה. כמו כן, נרשמה עלייה משמעותית של 0.3% בשיעור האבטלה שהגיע לרמה של 5.1%. נתוני שוק הדיור ממשיכים להצביע על החמרה. ההערכות הן כי מלאי הבתים הפנויים למכירה הנמצא ברמות מאוד גבוהות לא יצטמצם בעתיד הקרוב. זאת, יחד עם ירידה נמשכת במחירי הבתים, החמרה בתנאי מתן האשראי והעלייה המשמעותית בעיקולי הבתים.

מדדי מנהלי הרכש הן בסקטור היצור והן בסקטור השירותים אמנם רשמו עלייה קלה במרץ אולם, נותרו עדיין מתחת לרמת ה-50 המעידה על התכווצות הפעילות הכלכלית. ההאטה בצריכה הפרטית מחריפה וסקרי בטחון הצרכן ממשיכים להורות על ירידה חדה באמון הצרכן האמריקאי לרמה הנמוכה ביותר שנרשמה מאז תחילת שנות ה-80. נתוני המכירות הקמעונאיות לחודש מרץ אמנם הפתיעו לטובה ורשמו עלייה מתונה, אך עלייה זו משקפת תיקון לירידה החדה שנרשמה בחודש פברואר. המומנטום השלילי בנתוני הצריכה הפרטית צפוי להימשך על רקע העלייה הנמשכת במחירי הדלק, ההחלשות בשוק העבודה, הידוק בתנאי האשראי והפגיעה באפקט העושר של הצרכן האמריקאי כתוצאה מהירידות שנרשמו במחירי הנדל"ן ובשוק המניות מאז המשבר.

הפד מעריך כי האינפלציה אומנם תיוותר גבוהה במהלך החודשים הקרובים, אולם היא צפויה להתמתן במהלך 2009. זאת על רקע ההאטה הכלכלית הצפויה והעובדה שהציפיות לאינפלציה של משקי הבית לטווח הבינוני והארוך נותרו עד כה מתוננות. על רקע ציפיות אלו ועל רקע הרגיעה שנרשמה החודש בשווקים הפיננסיים התמתנו הציפיות להורדות ריבית והחוזים העתידיים על ריבית הפד מתמחרים הורדת ריבית של 25 נקודות בסיס בישיבה הקרובה לקראת סוף חודש אפריל, ללא הורדות ריבית נוספות בהמשך.

אירופה

קרן המטבע פרסמה בחודש האחרון שהיא צופה כי כלכלת אירופה תצמח ב-1.4 אחוזים בשנת 2008 וב-1.2 אחוזים בשנת 2009, וזאת לעומת צמיחה של 2.6 אחוזים בשנת 2007.

להערכת הבנק המרכזי האירופאי, הן הביקושים המקומיים והן הביקושים מחו"ל צפויים להמשיך ולתמוך בכלכלת אירופה, אם כי במידה פחותה יותר השנה מאשר בשנת 2007.

אי הוודאות לגבי תחזית הצמיחה נותרה גבוהה במיוחד. זאת, על רקע המשבר בשווקים הפיננסיים שעשוי להימשך זמן רב יותר משצפו בתחילה ולהשפיע במידה רבה יותר על הכלכלה. בנוסף, המשך העלייה במחירי המזון והאנרגיה ביחד עם התחזקות האירו מציבים סיכון כלפי מטה לאיתנות סקטור היצוא, הצריכה הפרטית והשקעת החברות.

האינפלציה בגוש האירו עלתה ובחודש מרץ הגיעה עליית מדד המחירים לצרכן בשנים עשר החודשים האחרונים ל-3.6 אחוזים. העלייה באינפלציה משקפת בעיקר את העליות החדות שנרשמו במחירי המזון והאנרגיה בחודשים האחרונים. הבנק המרכזי צופה כי האינפלציה תיוותר מעל לתקרת היעד של הבנק המרכזי העומדת על 2% ומעריך כי היא תתמתן במהלך שנת 2008 רק באופן הדרגתי.

בהודעת הריבית ציין הבנק המרכזי כי הסיכונים לאינפלציה נוטים כלפי מעלה על רקע החשש מפני המשך עליית מחירי האנרגיה והמזון, המשך הגידול בהיצע הכסף ובמתן האשראי לסקטור הפרטי. בנוסף, הבנק האירופי מוטרד מהסיכונים לאינפלציה הנובעים מההשפעות המשניות של עליית מחירי הסחורות על השכר. זאת, על רקע הסכסוך שנתם בגרמניה המעלה את החשש מפני גל דרישות שכר במדינות נוספות כשברקע נמשך ההידוק בשוק העבודה.

על רקע זה, הבנק האירופי הותיר החודש את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.0% אך הותיר את ההטיה המרסנת. נתוני האינפלציה הגבוהים הובילו את השווקים לשנות את הערכותיהם לגבי הריבית וכעת החוזים העתידיים מתמחרים אי שינוי בריבית עד סוף השנה לעומת הורדות ריבית שהיו מגולמות קודם לכן.

יפן

קרן המטבע פרסמה בחודש האחרון שהיא צופה כי כלכלת יפן תצמח ב-1.4 אחוזים בשנת 2008 וב-1.5 אחוזים בשנת 2009, וזאת לעומת צמיחה של 2.1 אחוזים בשנת 2007. אמנם סקטור היצוא צפוי להמשיך ולתרום לצמיחה, אולם האטה משמעותית בצמיחה הגלובלית עשויה לפגוע באופן ניכר ביצוא. רווחיות החברות, שאמנם עדיין נמצאת ברמות גבוהות, רשמה ירידה לאחרונה כשבמקביל נרשמה גם ירידה במדד בטחון העסקים לרמת שפל של ארבע שנים, על רקע התחזקות הין וההאטה בארה"ב. לאור זאת, צפויה ירידה גם בהשקעת החברות. נתוני היצור התעשייתי אכזבו אף הם, ורשמו ירידה זה החודש השני ברציפות על רקע החשש מהאטה בביקוש העולמי. לעומת זאת, עפ"י ההערכות, הצריכה הפרטית צפויה להמשיך ולרשום שיפור לאור המשך הגידול המתון בהכנסת משקי הבית. מדדי האינפלציה שהתפרסמו החודש ממשיכים להורות על מגמת עלייה. נתון אינפלציה הגרעין (ללא מזון טרי) הפתיע כלפי מעלה ובפברואר נרשמה עלייה לרמה של 1 אחוז, בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים. עלייה זו מיוחסת בעיקרה לעלייה במחירי האנרגיה וחומרי הגלם המיובאים. כצפוי, הבנק המרכזי הותיר החודש את הריבית ברמה של 0.5%. בתי ההשקעות והחוזים העתידיים על ריבית הבנק המרכזי אינם מגלמים שינוי בריבית במהלך השנה.

שווקים מתעוררים

נתוני הצמיחה בשווקים המתעוררים נותרו עד כה חזקים במרבית המדינות. קרן המטבע פרסמה בחודש האחרון שהיא צופה כי כלכלות השווקים המתעוררים והמתפתחים יצמחו ב-6.7 אחוזים בשנת 2008 וב-6.6 אחוזים בשנת 2009, וזאת לעומת צמיחה של 7.9 אחוזים בשנת 2007. בולט הצפי לצמיחה של 9.3 אחוזים בשנת 2008 בסין ושל 7.9 אחוזים בהודו. גם בשווקים המתעוררים והמתפתחים גברו בתקופה האחרונה סיכוני האינפלציה והפכו למוקד לתשומת לב, וזאת גם על רקע בעיית העוני בחלק מן המדינות והעלייה החדה במחירי המזון.