



יולי 2008

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

הדיונים התקיימו ב-22 וב-23 ביוני.

**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 החטיבות הכלכליות בבנק (המחקר והשווקים) וכלכלנים מהחטיבות השונות המכינים ומציגים את החומר לדיון. הנתונים, האמדנים וההערכות המופיעים במסמך זה הם אלו הקיימים במועד החלטת הריבית. בדיון בפורום המצומצם מציגים מנהלי חטיבות המחקר והשווקים, וחברי הנהלה המשתתפים בדיון, את המלצותיהם לגבי החלטת הריבית ומתפתח דיון בדבר החלטה, ובסופו מתקבלת החלטת הנגיד.

**א. מצב המשק**

**1. ההתפתחויות במשק – הצד הריאלי**

**הערכה כללית**

בעקבות פרסום נתוני החשבונאות הלאומית לרביע הראשון של 2008, עדכן בנק ישראל את תחזיות הצמיחה לשנים 2008 ו-2009. התחזית הנוכחית של בנק ישראל היא שהצמיחה בשנת 2008 צפויה להסתכם ב-4.2 אחוזים, גבוה מהתחזית הקודמת, תוך ירידה של שיעור האבטלה ל-6.4 אחוזים. חשוב לציין כי תחזית הצמיחה של 4.2 אחוזים לשנת 2008 (ממוצע תוצר 2008 לעומת ממוצע תוצר 2007) מגלמת ברובה את הצמיחה שכבר התרחשה במחצית השנייה של 2007 וברביע הראשון של 2008, כאשר בשלושת הרביעים הנוותרים של 2008 צפויה הצמיחה להאט משמעותית יחסית לצמיחה ברביע הראשון של השנה. ההאטה הצפויה בארה"ב והצפי להאטה בצמיחה העולמית, יחד עם התחזקות השקל, מהווים גורמים להאטה הצפויה בפעילות הכלכלית בישראל בהמשך השנה ובשנת 2009. בשנת 2009 צפויה הצמיחה לעמוד על 3.1 אחוזים, נמוך מהתחזית הקודמת, ושיעור האבטלה צפוי להגיע ל-6.6 אחוזים בממוצע שנתי.

**המדד המשולב למצב המשק**

החודש פורסם שהמדד המשולב למצב המשק נותר ללא שינוי בחודש מאי, לאחר עליה של 0.2 אחוז בחודש אפריל. התפתחות המדד בחודשיים האחרונים עקבית עם האטה בקצב הצמיחה במשק לעומת קצב הצמיחה שאפיין את המשק ברביע הראשון של השנה ובארבע השנים הקודמות. את עליית המדד בחודש הובילה העלייה במדד הייצור התעשייתי, שעלה באפריל בשיעור של 2.6 אחוזים לעומת מרץ. מדד הפדיון של המסחר והשירותים ירד באפריל ב-0.5 אחוז לאחר עליה של 4 אחוזים במרץ. במדד יצוא הסחורות ובמדד יצוא השירותים, כמו גם במדד יבוא הסחורות נרשמו ירידות בחודש מאי.

### שוק העבודה

נתוני סקר כוח אדם לרביע הראשון של 2008 מצביעים על עלייה בשיעור ההשתתפות של כוח העבודה ביחס לאוכלוסייה מ-56.1 אחוזים ברביע האחרון של 2007 ל-56.8 אחוזים – חזרה לשיעור ההשתתפות הדומה ברמתו לזה שברביע השלישי של 2007 (שהיה 56.5 אחוזים). שיעור האבטלה מכוח העבודה האזרחי ירד ל-6.3 אחוזים, בהשוואה ל-6.7 אחוזים ברביע האחרון של 2007, ול-7.2 אחוזים ברביע השלישי של 2007. מנתוני ביטוח לאומי עולה כי השכר הנומינלי למשרת שכיר עלה בשנה האחרונה (ינואר-מרץ 2008 לעומת תקופה מקבילה אשתקד) ב-4.2 אחוזים בסקטור העסקי וב-6.2 אחוזים בסקטור הציבורי (בסקטור הציבורי ניתנו תוספות חד פעמיות בגין שחיקת שכר בעבר).

### סחר חוץ ומאזן התשלומים

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) ירד בחודש מאי ב-4.3 אחוזים לעומת חודש אפריל (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות), כאשר בשלושת החודשים האחרונים (מרץ-מאי) עלה יצוא זה ב-9.9 אחוזים בשיעור שנתי (לעומת שלושה חודשים קודמים, נתונים דולריים, מנוכה עונתיות, בשיעור שנתי).

יבוא הסחורות (ללא אניות, מטוסים ויהלומים) ירד בחודש מאי ב-9.8 אחוזים לעומת חודש אפריל (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות), כאשר בשלושת החודשים האחרונים (מרץ-מאי) עלה יצוא זה ב-20.7 אחוזים (לעומת שלושה חודשים קודמים, נתונים דולריים, מנוכה עונתיות, בשיעור שנתי).

ברביע הראשון של 2008 נרשם בחשבון השוטף של מאזן התשלומים עודף של 1.1 מיליארד דולר (בניכוי השפעות עונתיות). הגידול במכירת חברות הזנק ישראליות לתושבי חוץ תרם לעודף בחשבון השוטף ברביע הראשון, הגבוה מהערכות קודמות.

## **2. נתוני התקציב**

בהתבסס על הנתונים העדכניים למועד הדיון, ההערכות הן של גרעון שנתי של הממשלה של כאחוז תוצר בשנת 2008, נמוך מתקרת הגרעון של 1.6 אחוזי תוצר. ההכנסות ממיסים בחודשים ינואר-מאי, בניכוי השינויים בשיעורי המס והכנסות חד פעמיות, עלו ריאלית ב-2.7 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. נתון זה מגלם ירידה בהכנסות ממיסים שמקורן מיסוי על שוק ההון, ועלייה מהמיסים העקיפים. להערכת חטיבת המחקר, צפוי השנה ביצוע מלא של התקציב.

הדיונים בממשלה על תקציב 2009 החלו, ובישיבת הממשלה הודיע משרד האוצר כי על פי תוכניתו יעד הוצאות הממשלה יגדל בהתאם לכלל הקיים, ב-1.7 אחוזים במונחים ריאליים גם בשנת 2009.

### 3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

#### האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש מאי 2008 ב-0.7 אחוז, בהתאם לתחזיות החזאים הפרטיים אך מעל לתואי העונתי העקבי עם השגת יעד האינפלציה. במהלך שנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-5.4 אחוזים. מדד המחירים לצרכן ללא סעיפי האנרגיה, המזון ופירות וירקות עלה בשנים עשר החודשים האחרונים ב-2.6 אחוזים. בחודש יוני נמשכה העלייה במחירי התשומות והסחורות העולמיים.

#### הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, נמצאות מאז פרסום מדד המחירים לחודש מרץ סמוך לגבול העליון של יעד האינפלציה. החזאים המקומיים מעריכים, במוצע, כי האינפלציה לשנה קדימה תעמוד על 2.8 אחוזים, (לעומת הערכה של 3.1 אחוזים בחודש הקודם). על פי תחזיות החזאים המקומיים, האינפלציה בשנת 2008 תסתכם ב-4.2 אחוזים, ובשנת 2009 תרד ל-2.1 אחוזים.

במוצע צופים החזאים המקומיים שהשינוי המצטבר במדד המחירים לצרכן לחודשים יוני עד אוגוסט 2008 תעמוד על עלייה של 1.1 אחוזים. החזאים המקומיים מעריכים במוצע שריבית בנק ישראל לחודש יולי תעלה ב-0.25 נקודת האחוז, ושבסוף שנת 2008 תעמוד ריבית בנק ישראל על כ-4.1. בעת דיוני החלטת הריבית לחודש יולי, מבטא שיפוע עקום המק"ם ציפיות בשווקים הפיננסיים לעלייה בריבית בנק ישראל בטווח של 12 חודשים.

#### שוק המק"ם ושוק איגרות החוב

הריבית הצמודה למדד ל-5 שנים, ירדה מעט בחודש יוני לרמה ממוצעת של 2.4 אחוזים, לעומת ממוצע של 2.5 אחוזים בחודש מאי. התשואה הנומינלית של אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5 שנים עלתה בחודש האחרון בכ-0.1 נקודת האחוז ורמתה הממוצעת בחודש יוני היא של כ-5.4 אחוזים. תשואת המק"ם לשנה נשארה יציבה בחודש יוני, לעומת חודש קודם, ברמה ממוצעת של 3.5 אחוזים.

#### פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה ב-1.50 נקודת האחוז מריבית הפד ונמוכה ב-0.50 נקודת האחוז בהשוואה לריבית הבנק המרכזי באירופה.

המרווח בין התשואות השקליות הלא צמודות ל-10 שנים ובין אג"ח ארה"ב ל-10 שנים ירד במהלך החודש האחרון מ-209 נקודות בסיס ב-26 במאי ל-186 נקודות בסיס ב-20 ביוני.

#### ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (ריבית ריאלית צפויה)

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (הריבית הריאלית הצפויה) לשנה קדימה עומדת בממוצע בחודש יוני על כ-0.8 אחוז, עלייה של כ-0.2 נקודת האחוז לעומת חודש מאי.

#### אמצעי התשלום

קצב הגידול השנתי של אמצעי התשלום (M1) עומד בחודש מרץ על כ-15 אחוזים (בחישוב ל-12 חדשים אחרונים).

#### המודלים האקונומטריים<sup>1</sup>

תרחישים שונים נבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים של בנק ישראל. בתרחישים השונים הונח החודש כי צפויה התמתנות בביקושים בחו"ל ובקצב העלייה של מחירי התשומות. על פי תרחיש מסוים במודל רבעוני אחד, בו שער חליפין נע סביב 3.44 ₪ לדולר, ובו נקבע כי ריבית בנק ישראל עולה ל-4.2 אחוזים בסוף 2008 ול-4.7 אחוזים בסוף 2009 -- האינפלציה בשנת 2008 מסתכמת בכ-4 אחוזים ובשנת 2009 בכ-1.5 אחוזים. על פי תרחיש במודל הרבעוני השני, בו שער החליפין מתייצב ברמה ממוצעת של 3.38 ₪ לדולר -- נגזרת עלייה בריבית בנק ישראל ממוצעת של 3.3 אחוזים ברביע השני של שנת 2008 לרמת ריבית ממוצעת של 4.1 אחוזים ברביע האחרון של השנה, ומתקבל שיעור אינפלציה של 4.8 אחוזים לשנת 2008. על פי תרחיש זה הריבית יורדת ל-3.4 אחוזים ברביע האחרון של 2009 והאינפלציה בשנת 2009 מסתכמת ב-1.5 אחוזים. כלומר, המודלים האקונומטריים של בנק ישראל מצביעים על הצורך בהעלאות ריבית על מנת להחזיר את האינפלציה ליעד ב-12 החודשים הקרובים.

#### **4. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות**

##### שוק מט"ח

ממועד החלטת הריבית בחודש שעבר עד למועד החלטת ריבית זו השקל נחלש מעט לעומת הדולר, מרמה של כ-3.33 ₪ לדולר ב-23 במאי לרמה של כ-3.35 ₪ לדולר ב-20 ביוני – כ-0.6 אחוז. השקל התחזק מעט מול האירו בחודש האחרון -- שער של 5.24 ₪ לאירו ב-23 במאי ושער של 5.21 ₪ לאירו ב-20 ביוני – כ-0.6 אחוז.

##### שוק המניות

מדד ת"א 25 עלה ממועד החלטת הריבית הקודמת (25.5) ועד ה-22 ביוני בכ-1.6 אחוזים, אולם ירד מתחילת השנה בכ-8 אחוזים, על רקע ירידות חדות בשוקי המניות בעולם.

<sup>1</sup> 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, עלתה החודש מרמה של כ-52 נקודות בסיס לרמה של כ-63 נקודות. מרווח ה-CDS של מרבית המדינות המתעוררות התרחב בשיעורים דומים.

## 6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

בחודש האחרון ניכר שינוי ברור בבנקים מרכזיים רבים בעולם להטיה אנטי אינפלציונית. גבר החשש כי העלייה החדה והמתמשכת במחירי האנרגיה, והעליות הנלוות במחירי הייצור, יובילו לעליות באינפלציה בפועל וגם בציפיות לאינפלציה. יחד עם זאת, נראה עתה כי בשנת 2008 ההאטה הכלכלית העולמית צפויה להיות פחות חמורה ממה שחששו עד כה.

בעת דיוני ריבית בנק ישראל לחודש יולי, בעקבות השינויים בדגשים של הפד מתמחרים עתה השווקים בהסתברות גבוהה, עליית ריבית של רבע אחוז עד לחודש אוגוסט ועלייה של רבע אחוז נוסף בישיבה של חודש ספטמבר. בשווקים הפיננסיים קיימת ציפייה שריבית הבנק המרכזי האירופי תעלה בכמחצית האחוז עד סוף השנה, וכך גם לגבי ריבית הבנק המרכזי באנגליה. השווקים הפיננסיים מתמחרים אפשרות לעליית ריבית של 0.25 נקודת האחוז על ידי הבנק המרכזי ביפן, עד סוף השנה.

## ב. הדיון המצומצם - החלטת הריבית לחודש יולי 2008

החודש התקיים הדיון על רקע האינפלציה הגבוהה משמעותית מהיעד, כפי שהדבר בא לידי ביטוי בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים. המשתתפים בדיון ניתחו את העלייה המהירה והמתמשכת שנרשמה בחודשים האחרונים במחירי האנרגיה בעולם, ואת השפעת עלייה זו על האינפלציה בישראל. צוין כי עליית מחירי הסחורות בעולם, ובפרט העליות במחירי האנרגיה, מהווים גורם אינפלציוני בישראל, כמו גם במשקים רבים בעולם. עוד צוין כי נדרשת העלאת ריבית על מנת למנוע התפשטות של עליות המחירים למגוון מוצרים רחב יותר.

כנגד הכוחות האינפלציוניים במשק, צוין כי צפויים כוחות מנוגדים שימתנו לחצים אלו, ובראשם ההערכות כי צפויה האטה בצמיחה בארה"ב ועימה הפחתת שיעור הגידול של הביקושים גם באירופה ובשאר העולם. ההאטה בצמיחה בעולם, יחד עם התחזקות השקל, צפויים לגרום להפחתת קצב הצמיחה במשק הישראלי בהמשך השנה וגם ב-2009. ייתכן שלהאטה בצמיחה בעולם תהיה גם השפעה ממתנת על קצב עליית מחירי הסחורות בעולם.

בהתחשב בהשפעת כוחות מנוגדים אלו על האינפלציה, כל חברי ההנהלה המליצו להעלות את הריבית לחודש יולי ב-0.25 נקודת האחוז.

בנק ישראל הדגיש את המרכיבים הבאים :

- העלאת הריבית, על רקע סביבת האינפלציה הגבוהה מתחום היעד, מהווה צעד להחזרת האינפלציה לתחום היעד -- אינפלציה בפועל של 5.4 אחוזים בשנים עשר החודשים האחרונים לעומת יעד של 3-1 אחוזי אינפלציה שהוגדר כיציבות מחירים.

- למרות שחלק משמעותי מהאינפלציה נובע מההשפעה הישירה של עליות המחירים בעולם (בפרט מוצרי מזון ואנרגיה) על המחירים בארץ, להעלאת הריבית תפקיד חשוב במניעת גלישה נוספת של מחירי המוצרים המיובאים למחירים של מוצרים מקומיים.

- ההאטה בקצב הצמיחה הצפויה להתרחש בעולם ובארץ במהלך השנה הנוכחית ובשנת 2009, כמו גם התחזקות השקל (למרות היחלשות הקשר בין שער החליפין לאינפלציה) צפויים לפעול כגורם התומך בהחזרת האינפלציה לתחום היעד. כמו כן, קיימת אי וודאות לגבי המשך התפתחות מחירי האנרגיה והמזון בחו"ל, תוך ציפייה שההאטה הצפויה בצמיחת המשק העולמי תמתן את האינפלציה שנובעת ממקור זה.

מתוך מכלול השיקולים, החליט הנגיד להעלות את הריבית לחודש יולי ב-0.25 נקודת האחוזה, לרמה של 3.75 אחוזים.

צוין שבנק ישראל ימשיך לעקוב אחרי ההתפתחויות במשק ובעולם 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-23 ביוני 2008.

**בפורום המצומצם השתתפו :**

פרופ' סטנלי פיישר – נגיד הבנק  
פרופ' צבי אקשטיין – משנה לנגיד הבנק  
ד"ר קרנית פלוג – מנהלת חטיבת המחקר  
ד"ר עקיבא אופנבר – חבר הנהלה ומנהל האגף המוניטרי/פיננסי בחטיבת המחקר  
מר בארי טאף – מנהל חטיבת השווקים  
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

בחודש האחרון הדגישו חברי הפד את האינפלציה כאתגר המרכזי בפניו עומדת עתה הכלכלה האמריקאית, והנמיכו את משקל החשש מהאטה כלכלית. בהסתכלות כוללת על הנתונים שהתפרסמו לאחרונה מתקבלת מגמה מעורבת. מחד, שוק העבודה, הדיור, ומדדי אמון הצרכנים מוסיפים להראות סימני חולשה, אך מאידך, המכירות הקמעוניות, מדדי הייצור התעשייתי ואפילו חלק ממדדי הבנייה מראים סימנים מעודדים (עם כי בשוק הדיור הנתונים בסך הכל ממשיכים להיות שליליים). יחד עם הירידה במחירי הבתים, גדלו שיעורי האיחורים בתשלומים והעיקולים, ועלה מלאי הבתים העומדים למכירה. עם זאת ראוי לציין, את העלייה המפתיעה במכירות בתים שנרשמה בחודש אפריל. עיקר הגידול במכירות בתים בחודש אפריל נרשם במדינות המערב והמערב התיכון בהם נרשמו ירידות מחירים בשיעורים גדולים יחסית, נתון שמעורר את התקווה שאנחנו מתקרבים למחיר בו יגיע השוק לאיזון. בתחום שוק העבודה, הפתיעו נתוני האבטלה של חודש מאי לרעה עם זינוק לשיעור אבטלה של 5.5% (5% באפריל). המדדים השונים לאמון הצרכנים ממשיכים להפגין חולשה, כך לדוגמא ירד מדד משיגן ל-56.7 (שפל של 28 שנים) וסקר בלומברג מצא כי אחוז העובדים המרגישים בטוחים פיננסית ירד לשפל של 16 שנים. מאידך נרשם נתון צמיחה של 0.9 אחוזים (בשיעור שנתי) לרביע הראשון של 2008 - נתון גבוה מהצפוי. זאת לאחר צמיחה של 0.6 אחוזים ברביע האחרון של 2007. הזמנות המפעלים בחודש אפריל עלו אף הן, למרות ציפיות לירידה, והמכירות הקמעונאיות של חודש מאי הפתיעו לטובה בעליה של כאחוז לעומת חודש קודם. על פי פילוח לפי ענפים, מסתבר שהעלייה במכירות הקמעונאיות הייתה גורפת וכמעט כל ענפי המסחר נהנו ממנה, אפילו רהיטים וחומרי בנייה. ככל הנראה, התחלת יישום תוכנית הממשל להחזרי מס תרמה לעלייה זו. העלייה החדה במחירי האנרגיה, אשר גרמה לעלייה באינפלציה הכוללת ובציפיות האינפלציה, עלולה להוות גורם להאטת הכלכלה. בתקופה הנסקרת המשיכו מחירי הנפט הגולמי לשבור שיאים והגיעו בשיא עד לכ-140 דולר לחבית. עלייה אשר מתחילה לנגוס ברווחי החברות התעשייתיות ולהשפיע על הרגלי הצריכה בארה"ב. ההשפעה המיידית והברורה ביותר כבר התרחשה בענפים התלויים מהותית במחירי האנרגיה, ובעיקר חברות התעופה והרכב. האינפלציה הסתכמה ב-4.2 אחוזים בשנים עשר החודשים האחרונים. בעקבות השינויים בדגשים של הבנק הפדראלי מתמחרים עתה השווקים בהסתברות גבוהה עליית ריבית של רבע אחוז עד לחודש אוגוסט ועלייה של רבע אחוז נוסף בישיבה של חודש ספטמבר.

## אירופה

גם באירופה השתנתה ההטיה של הבנק המרכזי למרסנת יותר. בהחלטת הריבית האחרונה, הותיר אמנם הבנק המרכזי את הריבית ללא שינוי בשיעור של 4 אחוזים, אך בהודעה הנלווה ועוד יותר מזה במסיבת העיתונאים שלאחר הישיבה רמז במפורש הנגיד האירופאי שצפויה העלאת ריבית כבר בישיבה הבאה.

האינפלציה של חודש מאי בגוש האירו עלתה לשיא של 16 שנים, 3.7 אחוזים בשנים עשר החודשים האחרונים (לעומת נתון של 3.3 אחוזים באפריל, לשנה אחורה). העלייה באינפלציה מוסברת בעקבות העליות החדות במחירי האנרגיה.

הנתונים שפורסמו החודש מצביעים על המשך הצמיחה בגוש האירו ברביע הראשון של 2008. כלכלת גרמניה מובילה את הצמיחה ואילו צרפת, איטליה, ובעיקר בספרד התוצאות חלשות יותר. על פי התחזיות והאינדיקטורים המוקדמים, כולל השקעות בתעשייה וסקרי אומן צרכנים, צפויה הצמיחה בגרמניה להאט ברביע השני של 2008. בעקבות דבריו של נגיד הבנק האירופאי, צופים עתה השווקים עליית ריבית בשיעור של כמחצית האחוז עד לסוף השנה.

גם באנגליה הושארה הריבית ללא שינוי ברמה של 5 אחוזים, למרות שרבים מהחזאים צפו המשך הורדת הריבית לאור הקשיים בפניהם עומדת הכלכלה האנגלית. מדד אומן הצרכנים נמצא בשפל של 18 שנים. מאידך, האינפלציה עולה והנתון לחודש מאי, 3.3 אחוזים בשנים עשר החודשים האחרונים, יחייב את הנגיד האנגלי לכתוב מכתב הסבר לשר האוצר. השווקים מתמחרים עתה עליית ריבית בשיעור של 0.5% עד לסוף השנה.

## יפן

מדד המחירים לצרכן בחודש אפריל הסתכם בשנים עשר החודשים האחרונים ב-0.8 אחוזים. בניכוי מחירי האנרגיה ירד מדד זה ב-0.1 אחוזים, נתון המדגיש שוב את מחירי הנפט הגבוהים כגורם המרכזי לעליית המחירים העולמית. הסיבות העיקריות להתרחבות התוצר ביפן ברביע הראשון של השנה, הינם היצוא לאירופה ולמדינות המתפתחות וגידול בהשקעות הון. גם נתוני התוצר התעשייתי המכירות הקמעונאיות והזמנת מכונות מעידים על צמיחה טובה מהצפוי. מאידך מדדי אומן הצרכנים ממשיכים לשבור שיאים שליליים, מספר התחלות הבניה ומחירי הבתים מוסיפים לרדת בהמשך למגמת החלשות הנמשכת כבר כשנה וחצי, העודף בחשבון השוטף מצטמצם בחדות בעטיים של מחירי האנרגיה הגבוהים ורווחי החברות ירדו בצורה החדה ביותר מאז 2001 – נתונים שגורמים לציפיות להחלשות משמעותית בכלכלה כבר בחודשים הקרובים. על רקע זה החליט הבנק המרכזי ביפן, להותיר את הריבית על כנה, בשיעור נמוך של 0.5%. בתי ההשקעות צופים שהריבית תישאר ברמה זו עד לסוף השנה והשווקים מתמחרים בהסתברות של כ-50 אחוזים עליית ריבית של 0.25 נקודת האחוז.

## שווקים מתעוררים

הצמיחה בשווקים המתעוררים מוסיפה להיות איתנה. הבעיה המרכזית של רבות ממדינות אלו, ממשיכה להיות האינפלציה שמקורה בעליית מחירי האנרגיה והמזון. בחודשים



הקודמים דווח על מהומות מזון במדינות שונות, ובחודש הזה התקיימו גם שבתות והפגנות כנגד מחירי הדלק.

בסין נרשמה האטה בקצב האינפלציה, 7.7 אחוזים בשנים עשר החודשים האחרונים, (לעומת 8.5% בחודש אפריל), בין השאר בעקבות התייצבות מחירי המזון ומתן סובסידיות ממשלתיות למחירי הדלק. הממשלה הסינית ממשיכה בניסיונותיה לצנן את הכלכלה ע"י העלאת חובת הנזילות של הבנקים המסחריים ל-17.5% והצהרות על התערבות אפשרית בשוקי הכספים ועל ייסוף המטבע.