



דצמבר 2008

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

**הדיונים התקיימו ב-23 וב-24 בנובמבר.**

**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, ושלושה חברי הנהלה המשתתפים בדיון, את המלצותיהם לגבי החלטת הריבית ומתפתח דיון בדבר ההחלטה, ובסופו מתקבלת החלטת הנגיד.

**א. מצב המשק**

**1. ההתפתחויות במשק – הצד הריאלי**

**הערכה כללית**

בחודש נובמבר עדכנו מוסדות פיננסיים רבים בעולם את תחזיות הצמיחה העולמית כלפי מטה ובאופן חד. בעקבות זאת, עדכן בנק ישראל כלפי מטה את התחזית המאקרו כלכלית לשנים 2008 ו-2009. התחזית המעודכנת של בנק ישראל היא לצמיחה של 4.3 אחוזים בשנת 2008 (לעומת תחזית קודמת של 4.7 אחוזים) ולצמיחה של 1.5 אחוזים בשנת 2009 (לעומת תחזית קודמת של 2.7 אחוזים).

**החשבונאות הלאומית**

נתוני החשבונאות הלאומית שפורסמו בנובמבר מצביעים כי ברביע השלישי של 2008 הואט קצב גידול התוצר ל-2.3 אחוזים (שעור שנתי, לעומת רביע קודם) – בהשוואה לגידול של 4.1 אחוזים ברביע השני, ו-5.2 אחוזים ברביע הראשון של 2008 (שעורים שנתיים, כל רביע לעומת רביע קודם).

ברביע השלישי של 2008 עלתה ההוצאה לצריכה פרטית ב-2.8 אחוזים, ואילו ההוצאה לצריכה ציבורית ירדה ב-2.9 אחוזים, וההשקעה בנכסים קבועים ירדה ב-15 אחוזים. ברביע השלישי נרשמה ירידה בולטת של 13.4 אחוזים ביצוא הסחורות והשירותים וירידה של 7 אחוזים ביבוא הסחורות והשירותים (שיעורים שנתיים לעומת רביע קודם).

#### המדד המשולב למצב המשק

בחודש נובמבר פורסם שהמדד המשולב למצב המשק ירד בחודש אוקטובר ב-0.4 אחוז, לאחר ירידה של 0.4 אחוז בספטמבר, ירידה של 0.2 אחוז באוגוסט, וירידה של 0.1 אחוז ביולי (הנתונים לחודשים יולי-אוגוסט עודכנו כלפי מטה). התפתחות המדד בשלושת החודשים האחרונים מעידים על ההאטה בקצב הצמיחה, שהחלה ברביע השני של 2008. מדד הייצור התעשייתי (מנוכה עונתיות) ירד בחודש ספטמבר בשיעור חד של כ-5.7 אחוזים לעומת חודש קודם. בשלושת החודשים האחרונים (ממוצע יולי עד ספטמבר) ירד מדד הייצור התעשייתי ב-7.4 אחוזים לעומת ממוצע שלושת החודשים הקודמים (אפריל עד יוני).

במדד הפדיון של ענפי המסחר והשירותים נרשמה בחודש ספטמבר עלייה של כ-0.9 אחוז לעומת חודש אוגוסט, לאחר ירידה של 4.1 אחוזים באוגוסט (מנוכה עונתיות). בשלושת החודשים האחרונים (ממוצע יולי עד ספטמבר) ירד מדד הפדיון של ענפי המסחר והשירותים ב-3.2 אחוזים לעומת ממוצע שלושת החודשים הקודמים (אפריל עד יוני).

#### שוק העבודה

בחודש אוגוסט ירד השכר הנומינלי למשרת שכיר בסקטור העסקי ב-0.7 אחוז לעומת חודש יולי. בשלושת החודשים האחרונים (ממוצע יוני-אוגוסט) ירד השכר הנומינלי למשרת שכיר ב-0.4 אחוזים לעומת ממוצע שלושה חודשים קודמים (מארס-מאי). בחודש אוגוסט ירד מספר משרות השכיר במשק (מנוכה עונתיות) ב-0.4 אחוז. בשלושת החודשים האחרונים (ממוצע יוני-אוגוסט) ירד מספר משרות השכיר ב-0.6 אחוזים לעומת ממוצע שלושה חודשים קודמים (מארס-מאי).

#### סחר חוץ

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) ירד בחודש אוקטובר בכ-8 אחוזים לעומת חודש ספטמבר (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות). הערך הדולרי של יצוא זה (המושפע משינויים בערכו של הדולר לעומת המטבעות האחרים בעולם) ירד בשלושת החודשים האחרונים (אוגוסט-אוקטובר) לעומת שלושה חודשים קודמים בכ-25 אחוזים (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות, מונחים רבעוניים).

יבוא הסחורות (ללא אניות, מטוסים ויהלומים) ירד בחודש אוקטובר ב-0.2 אחוזים לעומת חודש ספטמבר (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות), כאשר בשלושת החודשים האחרונים (אוגוסט-אוקטובר) ירד יבוא זה בכ-1.9 אחוזים (לעומת שלושה חודשים קודמים, נתונים דולריים, מנוכה עונתיות, בשיעור רבעוני).

## 2. נתוני התקציב

על סמך ההתפתחויות בחודשים ינואר עד אוקטובר, הגרעון הכולל של הממשלה אינו צפוי לחרוג מתקרת הגרעון של 1.6 אחוזים שקבעה הממשלה לשנת 2008. הערכה זו מתבססת על ירידה בהכנסות ממיסים יחסית לתוואי העונתי התואם את התקציב, ועל ידי תת-ביצוע מסוים בהוצאות.

## 3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

### האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה ב-0.1 אחוז בחודש אוקטובר 2008. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.4 אחוזים. במהלך שנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-5.5 אחוזים. סעיפי המזון והאנרגיה עלו בשנים עשר החודשים האחרונים ב-11.6 אחוזים, ומתחילת השנה ב-8 אחוזים. בסעיפים אלו נרשמה ירידה של 0.5 אחוז בחודש אוקטובר. מדד המחירים ללא מזון ואנרגיה עלה בשנים עשר החודשים האחרונים ב-3.8 אחוזים ובחודש אוקטובר עלה ב-0.3 אחוז.

### הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, ירדו מרמה ממוצעת של 0.3 אחוזים בחודש אוקטובר, לרמה ממוצעת של כאפס בעשרים הימים הראשונים של חודש נובמבר, כאשר מה-12 עד ל-20 בנובמבר היו אף שליליים. יש לציין שבמקרה זה הציפיות הנגזרות משוק ההון ככל הנראה אינן מבטאות את הציפיות לאינפלציה בשוק וזאת אולי משום סחירות נמוכה ותנודתיות גבוהה של מחירי איגרות חוב צמודות מדד בימים אלו, על רקע האירועים בשווקים הפיננסיים. החזאים המקומיים מעריכים, בממוצע, כי האינפלציה לשנה קדימה תעמוד על כאחוז (לעומת הערכה קודמת של 1.5 אחוזים). על פי תחזיות החזאים המקומיים, האינפלציה בשנת 2008 תסתכם ב-4 אחוזים, ובשנת 2009 תרד ל-1.5 אחוזים.

בממוצע צופים החזאים המקומיים שהשינוי המצטבר במדד המחירים לצרכן לחודשים נובמבר עד ינואר 2008 יעמוד על ירידה של 0.5 אחוז.

מרבית החזאים המקומיים מעריכים שריבית בנק ישראל לחודש דצמבר תרד ב-0.25 נקודת האחוז, ואחרים מעריכים שהריבית לא תשתנה, ובממוצע מעריכים החזאים המקומיים שבסוף שנת 2008 תעמוד ריבית בנק ישראל על כ-2.8 אחוזים. בעת דיוני החלטת הריבית לחודש דצמבר, מבטא שיפוע עקום המק"ם ציפיות בשווקים לירידה מסוימת בריבית בנק ישראל בטווח של 12 חודשים.

### שוק המק"ם ושוק איגרות החוב

התשואה לפדיון על אגרות חוב ממשלתיות צמודות למדד ל-5 שנים, עלתה בחודש נובמבר לרמה ממוצעת של 3.9 אחוזים, לעומת ממוצע של 3.8 אחוזים בחודש אוקטובר ו-3 אחוזים בחודש ספטמבר. התשואה של אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5

שנים נשארה בחודש נובמבר ברמה ממוצעת של 5.2 אחוזים, בדומה לרמתה בחודש אוקטובר, וב-20 בנובמבר הגיעה תשואה זו לכ-5 אחוזים. תשואת המק"ם לשנה ירדה מרמה ממוצעת של 3.5 אחוזים בחודש אוקטובר לכ-2.7 אחוזים ב-20 בנובמבר.

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

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה ב-2 נקודות האחוז מריבית הפד ונמוכה ב-0.25 נקודות האחוז מריבית הבנק המרכזי באירופה. המרווח בין התשואות השקליות הלא צמודות ל-10 שנים ובין אג"ח ארה"ב ל-10 שנים עלה כתוצאה מהמשבר הפיננסי בעולם, מרמה של 243 נקודות בסיס ב-27 באוקטובר ל-340 נקודות בסיס ב-20 בנובמבר.

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

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון (הריבית הריאלית הצפויה) לשנה קדימה עומדת בממוצע בחודש נובמבר על כ-3.2 אחוזים, ירידה של כ-0.4 נקודות האחוז לעומת חודש אוקטובר.

#### המודלים האקונומטרים<sup>1</sup>

תרחישים שונים נבחנו באמצעות המודלים האקונומטרים של בנק ישראל, תחת הנחות של התמתנות בגידול בסחר העולמי, ירידת מחירי הסחורות בעולם והמשך ירידת ריביות בעולם.

על פי תרחיש במודל הרבעוני (DSGE)<sup>2</sup>, של המחלקה המוניטרית לשעבר, הנותן משקל רב לציפיות לעתיד, שער החליפין בשנת 2009 מתייצב ברמה ממוצעת של כ-4 ש"ח לדולר, נגזרת ירידה הדרגתית בריבית בנק ישראל לרמה של 1.7 אחוזים ברביע האחרון של 2009 -- והאינפלציה בארבעת הרבועים האחרונים חוזרת לתחום היעד ברביע השלישי של 2009 ומתקבל שיעור אינפלציה של 1.6 אחוזים לשנת 2009.

במסגרת מודל Error Correction רבעוני, בו ניתן משקל רב יותר לעבר מאחר שציפיות השחקנים הן אדפטיביות, בתרחיש בו שער חליפין מתייצב על רמה של 3.90 ש"ח לדולר במרבית שנת 2009, ובו נקבעת (חיצונית למודל) ריבית בנק ישראל ברמה של 3 אחוזים עד סוף שנת 2009 -- האינפלציה בשנת 2009 מתכנסת לתחום היעד ברביע הראשון של 2009 ומסתכמת ב-0.7 אחוזים לשנת 2009 כולה.

<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.

<sup>2</sup> Dynamic Stochastic General Equilibrium model

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

##### שוק מט"ח

בין המועד להחלטת הריבית לחודש נובמבר (ה-27 באוקטובר) עד להחלטת ריבית זו השקל נחלש מול הדולר בכ-5.2 אחוזים: מרמה של כ-3.82 ש"ח לדולר ב-27 באוקטובר לרמה של כ-4.02 ש"ח לדולר ב-21 בנובמבר. בתקופה זו נחלש השקל מול האירו בכ-5.8 אחוזים-- שער של 4.77 ש"ח לאירו ב-27 באוקטובר ושער של 5.04 ש"ח לאירו ב-21 בנובמבר.

בהסתכלות על שער החליפין הנומינלי האפקטיבי, המחושב כממוצע של שער החליפין של השקל מול 24 מטבעות (המייצגים 33 מדינות), על פי משקולות הסחר של ישראל עם מדינות אלו, נרשם בין ה-27 באוקטובר וה-21 בנובמבר פיחות בערך השקל של כ-4.9 אחוזים<sup>3</sup>.

##### שוק המניות

מאז מועד החלטת הריבית לחודש נובמבר ועד למועד החלטת הריבית לחודש דצמבר שוק המניות בארץ הפגין תנודתיות גבוהה תוך מגמת ירידה ניכרת, על רקע זעזועים ומגמת ירידה חדה בעולם. מדד ת"א 25 ירד מה-27 באוקטובר ועד ה-21 בנובמבר בכ-11 אחוזים. בין ה-27 באוקטובר ועד ה-21 בנובמבר ירד מדד הדאו ג'ונס בכ-8 אחוזים.

#### 5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת ע"י מרווח ה-CDS ל-5 שנים ירדה החודש מרמה של כ-245 נקודות בסיס ב-27 באוקטובר לרמה של 200 נקודות בסיס ב-24 בנובמבר. מרווח ה-CDS של מרבית המדינות המתעוררות עלה החודש

#### 6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

בסוף חודש אוקטובר ובחודש נובמבר גברו ההערכות כי ההאטה בקצב הצמיחה בעולם תהיה עמוקה וחדה יותר מההערכות הקודמות. מספר רב של גופים, ביניהם קרן המטבע הבינלאומית והבנקים להשקעות המובילים בעולם, הפחיתו באופן משמעותי את תחזיות הצמיחה בעולם לשנת 2009.

ב-13 בנובמבר פרסם גם ארגון ה-OECD את תחזיות הצמיחה המעודכנות שלו. על פי תחזיות ה-OECD צפויה בארצות הברית ירידה בתוצר של 0.9 אחוז בשנת 2009 וצמיחה של 1.6 אחוזים בשנת 2010; במדינות גוש האירו צפויה ירידה בתוצר של 0.5 אחוז בשנת 2009 וצמיחה של 1.2 אחוזים בשנת 2010; ביפן ירידה בתוצר של 0.1 אחוז בשנת 2009 ועלייה של 0.6 אחוז בשנת 2010. על פי תחזיות ה-OECD התפנית בכלכלה העולמית צפויה ברביע השלישי של 2009, אז יעברו כלכלות ארצות הברית וגוש האירו לצמיחה רבעונית חיובית. ארגון ה-OECD צופה כי קצב ההתרחבות של הסחר העולמי ירד מ-4.7

<sup>3</sup> משקל הדולר בשער החליפין האפקטיבי הוא כ-24 אחוזים ומשקל האירו כ-35 אחוזים.

אחוזים בשנת 2008 ל-1.8 אחוזים בשנת 2009, ויעלה חזרה לקצב התרחבות של 5 אחוזים בשנת 2010.

בחודש נובמבר נותרה אי הוודאות של הפעילים בשווקים הפיננסיים ברמה גבוהה ונמשך הידוק תנאי האשראי. כחלק מחבילת הצעדים לחיזוק המערכת הפיננסית, ב-23 בנובמבר, סיכמו פקידי ממשל אמריקאי עם סיטיגרופ (Citigroup) על תכנית שבמסגרתה תקבל סיטיגרופ סיוע הן בהגדלת הון והן בערבות לנכסים מסוכנים המוחזקים ע"י החברה בתמורה למניות שתקבל המדינה.

לקראת סוף חודש אוקטובר ובתחילת נובמבר, בנקים מרכזיים רבים בעולם הורידו את הריבית באופן חד בכדי לתמוך בצמיחה ועל רקע הירידה באינפלציה הצפויה: ב-29 באוקטובר הפד הוריד את הריבית בארצות הברית ב-50 נקודות בסיס לרמה של אחוז אחד. ב-6 בנובמבר הודיע הבנק המרכזי באירופה על הורדת ריבית ב-50 נקודות בסיס לרמה של 3.25 אחוזים. בצעד דרמטי, הבנק המרכזי באנגליה הוריד ב-6 בנובמבר את הריבית מ-4.5 אחוזים לרמה של 3 אחוזים, ובחודש האחרון הוריד הבנק המרכזי של יפן את הריבית ב-0.2 נקודת האחוז ל-0.3 אחוז. גם בנקים מרכזיים נוספים הורידו ריביות. הצפי של הפעילים בשווקים הפיננסיים הוא להמשך הורדות הריבית בחודש הקרוב בארה"ב, אירופה, ואנגליה, על מנת שהמדיניות המוניטרית המרחיבה תתמוך בצמיחה ותסייע ליציבות הפיננסית, על רקע הירידה בחששות מאינפלציה.

### **ב. הדיון בפורום המצומצם - החלטת הריבית לחודש דצמבר 2008**

בדיוני הריבית, חמישה חברי הנהלה המשתתפים בדיון ממליצים לנגיד לגבי גובה ריבית בנק ישראל הרצויה למשק. בדיון לגבי החלטת הריבית לחודש נובמבר, שני חברי הנהלה המליצו לנגיד להפחית את הריבית ב-0.25 נקודת האחוז, ושלושה חברי הנהלה המליצו לנגיד להוריד את הריבית ב-0.5 נקודת האחוז.

שני חברי הנהלה שהמליצו להפחית את הריבית ב-0.25 נקודת האחוז הדגישו שרצוי להוריד את הריבית, אך סברו שהפחתת ריבית במינון גבוה יחסית (ב-0.5 נקודת האחוז) אינה רצויה בחודש זה, על רקע ההפחתה של 0.5 נקודת האחוז שבוצעה ב-11 בנובמבר וההיחלשות המהירה יחסית של השקל מול המטבעות העיקריים בעולם, שארעה בשבועות האחרונים. הם ציינו כי קצב מהיר של שינויים בשער החליפין של השקל אינו רצוי למשק. עם זאת, בהתייחס לשער החליפין, צוין בדיון כי עצם ההיחלשות ההדרגתית של השקל תומכת בצמיחה ובסקטור היצוא, שנפגע מהירידה בביקושים העולמיים, ומתרחשת כתיקון לאחר ההתחזקות המשמעותית בערך השקל שנרשמה בשנת 2007 ובחודשים הראשונים של 2008. עוד צוין שלאור ההאטה בקצב הצמיחה שמקורה בהתמתנות הביקושים, ירדה התמסורת בין הפיחות בערך השקל לאינפלציה.

שלושה חברי הנהלה שהמליצו לנגיד להפחית את הריבית לחודש דצמבר בחצי נקודת האחוז הדגישו שהמלצתם נובעת מעוצמת ההורדה החדה של תחזיות הצמיחה בעולם לשנה

הקרובה, שבעקבותיהם ירדה גם תחזית הצמיחה למשק הישראלי ומההחרפה באינדיקטורים שונים לגבי הפעילות במשק -- זאת כאשר האינפלציה בישראל צפויה לרדת ולהתכנס לתחום היעד במחצית הראשונה של שנת 2009. בהסתכלות לעתיד הסיכון לאינפלציה במשק ירד משמעותית. המשתתפים בדיון הדגישו שהורדת הריבית נועדה לתרום להורדת עלות האשראי במשק, וזאת על רקע התייקרות האשראי הבנקאי החדש והצמצום הניכר ביכולת החברות לגייס אשראי ממקורות שמחוץ למערכת הבנקאית. כמו כן ציינו משתתפים אלו כי הירידה בלחצים האינפלציוניים בעולם, ההאטה הכלכלית הגלובלית, והמשבר הפיננסי העולמי, הביאו לכך כי צפוי שהבנקים המרכזיים העיקריים בעולם ימשיכו להוריד את הריבית בחודשים הקרובים – התפתחות התומכת בהורדת הריבית גם בישראל ולהערכתם מאפשרת הורדת ריבית של מחצית האחוז לחודש דצמבר.

בהינתן ההערכות שהורדת הריבית עקבית עם החזרת האינפלציה לתחום היעד במחצית הראשונה של שנת 2009, ומתוך מטרה לתמוך בפעילות הריאלית במשק ולחזק את יכולתו של המשק להתמודד עם ההשלכות של המשבר הפיננסי העולמי, כמו גם לתמוך ביציבות הפיננסית, החליט הנגיד להוריד את הריבית לחודש דצמבר ב-0.5 נקודת האחוז, לרמה של 2.5 אחוזים.

בנק ישראל הדגיש את המרכיבים הבאים התומכים בהורדת הריבית לחודש דצמבר:

- הערכת בנק ישראל היא כי האינפלציה, בהסתכלות ל-12 חודשים אחורה, תיכנס לתוך תחום היעד במחצית הראשונה של שנת 2009.
- הפחתת הריבית נועדה להקל על עלות האשראי במשק ולתמוך בפעילות הכלכלית, על רקע ההאטה המעמיקה בקצב הצמיחה בישראל, הנובעת מההאטה העולמית.
- אי הוודאות בשווקים הפיננסיים העולמיים ובשווקים בישראל גבוהה.
- לאור הירידה באינפלציה העולמית, החרפת ההאטה והמשבר הפיננסי הצפי הוא שהפחתות הריבית של בנקים מרכזיים בעולם תימשכנה.

צוין שבנק ישראל ימשיך לעקוב מקרוב אחרי ההתפתחויות במשק ובעולם, ולפעול מתוך מטרה להשיג את יעד יציבות המחירים, ולתמוך בעידוד התעסוקה והצמיחה וביציבות המערכת הפיננסית.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-24 בנובמבר 2008.

בפורום המצומצם השתתפו :

פרופ' סטנלי פישר – נגיד הבנק  
פרופ' צבי אקשטיין – משנה לנגיד הבנק  
ד"ר קרנית פלוג – מנהלת חטיבת המחקר  
ד"ר עקיבא אופנבכר – 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  
מר אדי אזולאי – ראש המטה לנגיד (תקופת חפיפה)  
ד"ר יוסי סעדון – דובר הבנק



## נספח : פירוט ההתפתחויות העיקריות בכלכלה העולמית

### ארה"ב

הנתונים הריאליים האחרונים על כלכלת ארה"ב מורים על חולשה ניכרת -- ביניהם מדדי מנהלי הרכש לחודש אוקטובר, הן בסקטור הייצור והן בסקטור השירותים, וכן נתוני המכירות, ובהם מכירות כלי הרכב והמכירות הקמעונאיות. בצד הריאלי, הבעיה נעוצה בירידה בביקושים המקומיים, ובכלל זה הוצאות הצרכנים והשקעות החברות. יתר על כן, התדרדרות נוספת נרשמה ביצוא, שסיפק עד לאחרונה תמיכה לצמיחה, בעקבות התפשטות המשבר לכלכלה הגלובלית כולה.

החולשה בשוק העבודה ובמיוחד הירידה הנוספת שנרשמה בתעסוקה מאיימת להחמיר את ההאטה בצמיחה. עלייה גדולה נרשמה בשיעור האבטלה בחודש אוקטובר ל-6.5%, הרמה הגבוהה ביותר מאז 1994 והיא צפויה, עפ"י הערכות, להמשיך ולעלות, במיוחד על רקע ההתדרדרות בסקטור הרכב.

בתי ההשקעות צופים ירידה נוספת בפעילות ברבעונים הקרובים, על רקע העלייה בשיעור האבטלה, הידוק תנאי האשראי והפגיעה הקשה שנרשמה בעושר הצרכנים בעקבות הצניחה במחירי המניות ובמחירי הבתים, וזאת על אף הירידה הגדולה שנרשמה לאחרונה במחירי הסחורות בכלל ובמחיר הנפט בפרט. על פי ממוצע התחזיות של בתי ההשקעות, התכווצות הצמיחה צפויה להגיע לשיאה ברבעון הרביעי של 2008 עם צמיחה שלילית של 3.5% (במונחים שנתיים) ותחילתה של התאוששות צפויה ברביעי השני של 2009. בסה"כ בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה של 1.3% בשנת 2008 והתכווצות של 0.8% בשנת 2009. במקביל, האינפלציה ירדה החודש, על רקע ההאטה בכלכלה וירידת מחירי הסחורות והנפט. בניכוי עונתיות, מדד המחירים לצרכן ירד באחוז בחודש אוקטובר, לאחר אי שינוי בחודש ספטמבר. מדד המחירים לצרכן ללא מוצרי מזון ואנרגיה ירד בחודש אוקטובר ב-0.1 אחוז אחרי ירידה דומה בחודש ספטמבר.

### אירופה

הכלכלה האירופית התכווצה ברביעי השני והשלישי של השנה. הנתונים הכלכליים שהתפרסמו החודש הורו על חולשה ניכרת: ירידה במדדי אימון הצרכנים וירידה בגיוס עובדים חדשים. יתר על כן, החודש פרסם הבנק המרכזי האירופאי את הסקר הרבעוני על הלוואות הבנקים. על פי הסקר, תנאי האשראי לחברות הודקו בצורה ניכרת ברביעי השלישי של 2008. יתר על כן הסקר מורה כי הציפיות הן שתנאי האשראי יותרו הדוקים גם ברבעון הרביעי של השנה.

תחזיות הצמיחה של בתי ההשקעות על הכלכלה האירופית המשיכו להתעדכן כלפי מטה על רקע העמקת החולשה הן בסביבה הגלובלית והן בסביבה המקומית. בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה שלילית בשלושת הרבעונים הבאים (רביעי אחרון 2008 ושני רביעים ראשונים ב-2009) ותחילתה של התאוששות ברביעי השלישי של 2009. בממוצע, לשנת 2008 צופים בתי ההשקעות צמיחה ממוצעת במדינות גוש האירו של אחוז בשנת 2008 והתכווצות של 0.8 אחוז בשנת 2009.

האינפלציה בגוש האירו הואטה בחודש אוקטובר, זה החודש השלישי ברציפות, על רקע ירידת מחירי הסחורות והנפט וההאטה בכלכלה. האינפלציה לחודש אוקטובר, בהסתכלות לשנים עשר חודשים אחרונים, ירדה לרמה של 3.2 אחוזים.

## יפן

כלכלת יפן התכווצה ברביע השלישי של 2008 ב-0.4 אחוזים, לאחר שהתכווצה גם ברבעון השני ב-3.7 אחוזים (מונחים שנתיים). המיתון הוא בעיקר על רקע הירידה ביצוא. הנתונים הכלכליים שהתפרסמו כוללים ירידה ברווחיות החברות ובגידול במספר דורשי העבודה ביחס למספר המשרות הפנויות. בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה שלילית בשלושת הרבעונים הבאים (רביע אחרון 2008 ומחצית ראשונה 2009) ותחילתה של התאוששות רק ברבעון השלישי של 2009. בסה"כ בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה של 0.4 אחוזים בשנת 2008 והתכווצות של 0.7 אחוז בשנת 2009.

## שווקים מתעוררים

הסימנים ממשיכים להורות על חלחול של השפעת ההתפתחויות בסביבה הגלובלית גם לשווקים המתעוררים. ניכרת עתה האטה במומנטום הצמיחה בשווקים המתעוררים, וישנה עלייה בפגיעותם של חלק מהשווקים המתעוררים להתפתחויות בשווקים העיקריים. חלק מהמדינות כבר נדרשו לגייס סיוע חיצוני, במיוחד מקרן המטבע הבינ"ל ומהפד, על מנת להתמודד עם הזעזועים שהתלוו למשבר הפיננסי העולמי, בניסיון לייצב את המערכת הפיננסית. הידוק התנאים בשוקי הכסף והאשראי נמשך. יתר על כן, הורדות דירוג האשראי וצפי הדירוג שנרשמו החודש למדינות מתעוררות רבות ובהן, רוסיה, טורקיה, דרום קוריאנה, מכסיקו, והונגריה, צפויות להוסיף ולהקשות על יכולתן של חלק מהכלכלות לגייס הון.

על רקע זה, הצמיחה בשווקים המתעוררים צפויה להמשיך ולהאט, ובכלל זה במדינות בסין והודו וברזיל, שהניעו את הצמיחה העולמית. במקביל, האינפלציה נותרת גבוהה, אך היא צפויה להתמתן על רקע ירידת מחירי הסחורות והנפט, הירידה הניכרת שנרשמה במחירי הנכסים והאטה בצמיחה הגלובלית.

סין – המשבר בשווקים הפיננסיים ממשיך לתת אותותיו גם בסין. הצמיחה הואטה ברבעון השלישי של השנה לכ-9 אחוזים במונחים שנתיים, הקצב הנמוך ביותר מזה חמש שנים, במיוחד בעקבות ההאטה ביצוא. על רקע זה, הודיעה החודש סין על תוכנית לעידוד כלכלתה בהיקף של 586 מיליארד דולר. התוכנית מתמקדת בהשקעה בתשתיות ובפרויקטים חברתיים.