



פברואר 2009

**דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים בבנק ישראל  
לקבלת החלטת הריבית לחודש פברואר 2009**

הדיונים התקיימו ב-25 וב-26 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 החטיבות הכלכליות בבנק (המחקר והשווקים) וכלכלנים מהחטיבות השונות המכניסים 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 ינואר, בעקבות עדכון חד כלפי מטה בתחזיות הצמיחה בעולם ובסחר העולמי לשנת 2009 ובעקבות הירידה החדה בביקוש המצרפי ופעילות הכלכלית בישראל (ברביע האחרון של 2008), הוריד בנק ישראל את תחזית הצמיחה. על פי התחזית המעודכנת, שיעור הצמיחה הצפוי בשנת 2009 צפוי להיות שלילי: -0.2 אחוז (לעומת צמיחה של 1.5 אחוזים בתחזית הקודמת מחודש נובמבר 2008). שיעור הצמיחה החזוי לשנת 2010 הוא 2.7 אחוזים. שיעור האבטלה הממוצע הצפוי ב-2009 הוא 7.6 אחוזים (לעומת 7 אחוזים בתחזית קודמת) והוא צפוי להישאר בממוצע בשיעור זה ב-2010.

**המדד המשולב למצב המשק**

בחודש ינואר פורסם כי המדד המשולב למצב המשק לחודש דצמבר ירד באחוז אחד, לאחר ירידה של 0.6 אחוז בנובמבר וירידה של 0.5 אחוז באוקטובר (לעומת חודש קודם). הירידה במדד בחודשים האחרונים מבטאת את החרפת ההאטה בפעילות ברביע האחרון של 2008.

החרפת ההאטה מוצאת ביטויה בכך שכל רכיבי המדד המשולב לחודש דצמבר ירדו והמדד עצמו ירד בשיעור חד.

מדד הייצור התעשייתי (מנוכה עונתיות) ירד בחודש נובמבר ב-0.7 אחוזים, לאחר עליה של 0.3 אחוזים בחודש אוקטובר. בשלושת החודשים האחרונים (ממוצע ספטמבר-נובמבר) ירד מדד הייצור התעשייתי ב-19.1 אחוזים לעומת ממוצע שלושה חודשים קודמים (מנוכה עונתיות, שיעור שנתי).

במדד הפדיון של ענפי המסחר והשירותים נרשמה בחודש נובמבר ירידה של 0.4 אחוזים בהמשך לירידה של 2.3 אחוזים באוקטובר (לעומת חודש קודם, מנוכה עונתיות). בשלושת החודשים האחרונים (ממוצע ספטמבר-נובמבר) ירד מדד הפדיון של ענפי המסחר והשירותים ב-10.4 אחוזים לעומת ממוצע שלושה חודשים קודמים (מנוכה עונתיות, שיעור שנתי).

### שוק העבודה

בחודש אוקטובר עלה השכר הנומינלי למשרת שכיר בסקטור העסקי ב-0.3 אחוז לעומת חודש ספטמבר. בשלושת החודשים האחרונים (אוגוסט-אוקטובר) ירד שכר זה ב-1.7 אחוזים לעומת ממוצע שלושה חודשים קודמים (מנוכה עונתיות, שיעור שנתי). בחודש אוקטובר ירד מספר משרות השכיר במשק ב-1.8 אחוז (מנוכה עונתיות, לעומת חודש קודם). נתוני הביטוח הלאומי מצביעים על אי שינוי בתעסוקה בחודשים אוגוסט-אוקטובר, יחסית לשלושת החודשים הקודמים.

### נתוני סקר החברות לרביע הרביעי של 2008

מדיווחי החברות המשתתפות בסקר החברות של בנק ישראל עולה כי ברביע הרביעי של 2008 חלה החרפה ניכרת בהאטה ואף ירידה בפעילות העסקית לעומת הרביע הקודם. הירידה בפעילות ברביע זה הקיפה את כל הענפים, ובלטה הירידה ביצוא התעשייתי. דיווחי החברות (מהרביע האחרון של 2008) לגבי הפעילות הכלכלית של המגזר העסקי דומים לאלו בתקופת ההאטה הכלכלית בשנים 2001 עד מחצית שנת 2003. דיווחי החברות מבטאים ציפיות להאטה נוספת בפעילות ברביע הראשון של 2009.

### סחר חוץ

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) ירד בחודש דצמבר בכ-4.7 אחוזים לעומת חודש נובמבר (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות). הערך הדולרי של יצוא זה ירד בשלושת החודשים האחרונים (אוקטובר-דצמבר) לעומת שלושה חודשים קודמים בכ-38 אחוזים (מנוכה עונתיות, מונחים שנתיים).

יבוא הסחורות (ללא אניות, מטוסים ויהלומים) ירד בחודש דצמבר ב-16.8 אחוזים לעומת חודש נובמבר (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות), כאשר בשלושת החודשים האחרונים (אוקטובר-דצמבר) ירד יבוא זה בכ-27 אחוזים (לעומת שלושה חודשים קודמים, נתונים דולריים, מנוכה עונתיות, בשיעור שנתי).

## 2. נתוני התקציב

הגרעון הכולל של הממשלה הסתכם בשנת 2008 ב-2.1 אחוזי תוצר. חריגת הגרעון מהתקרה שנקבעה (1.6 אחוזים) משקפת הכנסות נמוכות ב-5 מיליארדי ₪ מתחזית התקציב והוצאות נמוכות ב-1.2 מיליארדים. ללא הקדמת הוצאות משנת 2009 לשנת 2008, בסך 4.4 מיליארדי ₪ -- על מנת לנצל את תת-הביצוע שהצטבר ברבים מסעיפי התקציב בשנת 2008 -- הממשלה הייתה עומדת בתקרת הגרעון של 1.6 אחוזי תוצר שנקבעה לשנת 2008.

לאור העדכון כלפי מטה בתחזיות הצמיחה לשנת 2009, צפוי גרעון הממשלה בשנת 2009 להסתכם ב-4.1 אחוזי תוצר, על בסיס ההנחה שהממשלה תבצע את התקציב שהיא העבירה באוגוסט 2008.

## 3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

### האינפלציה

מדד המחירים לצרכן ירד ב-0.1 אחוז בחודש דצמבר 2008. בשנת 2008 עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.8 אחוזים. ירידת מחירי האנרגיה בעולם ממשיכה להיות גורם דומיננטי לירידת המדד, ומחירי הדיור ממשיכים במגמת העלייה שהחלה באוגוסט.

### הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה-*break-even inflation*, עלו מרמה ממוצעת של מינוס 0.75 אחוז בחודש דצמבר, לרמה חיובית ממוצעת של 0.50 אחוז בחודש ינואר.

החזאים המקומיים מעריכים, בממוצע, כי האינפלציה לשנה קדימה תעמוד על כ-0.4 אחוז.

בממוצע צופים החזאים המקומיים שהשינוי המצטבר במדד המחירים לצרכן לחודשים ינואר 2009 עד מרץ 2009 יעמוד על ירידה של 0.8 אחוז.

בממוצע, החזאים המקומיים מעריכים שריבית בנק ישראל לחודש פברואר תרד ב-0.4 נקודת האחוז, ושסוף שנת 2009 תעמוד ריבית בנק ישראל על כ-1.5 אחוזים.

מניתוח שיפוע עקום המק"מ עולה כי הציפיות של השחקנים בשוק ההון הן להפחתת ריבית בנק ישראל לחודש פברואר של כמחצית נקודת האחוז.

### שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

התשואה לפדיון על אגרות חוב ממשלתיות צמודות למדד ל-5 שנים ירדה בחודש ינואר לרמה ממוצעת של 2.5 אחוזים, לעומת ממוצע של 3.1 אחוזים בחודש דצמבר. התשואה על אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5 שנים ירדה בחודש ינואר לרמה ממוצעת של 3.7 אחוזים, לעומת 4 אחוזים בדצמבר. תשואת המק"מ לשנה ירדה מרמה ממוצעת של 2 אחוזים בחודש דצמבר לרמה ממוצעת של כ-1.6 אחוזים בינואר.

### פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה ב-1.50 עד 1.75 נקודת האחוז מריבית הפד ונמוכה ב-0.25 נקודת האחוז מריבית הבנק המרכזי באירופה. המרווח בין התשואות השקליות הלא צמודות ל-10 שנים ובין אג"ח ארה"ב ל-10 שנים ירד מרמה של 289 נקודות בסיס ב-29 בדצמבר לרמה של 233 נקודות בסיס ב-25 בינואר.

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

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון (הריבית הריאלית הצפויה) לשנה קדימה ירדה בכ-2 נקודות האחוז בחודש ינואר לעומת חודש דצמבר והיא עומדת בממוצע בחודש ינואר על כ-1.3 אחוזים.

### המודלים האקונומטרים<sup>1</sup>

תרחישים שונים נבחנו באמצעות המודלים האקונומטרים של בנק ישראל, תחת הנחות של התייצבות בתוצר ב-2009, המשך ירידת הריביות בעולם, התייצבות מחירי האנרגיה ברמה הנמוכה שאליה ירדו, וירידה בסחר העולמי.

על פי התרחיש הבסיסי במודל הרבעוני (DSGE)<sup>2</sup>, הנותן משקל רב לציפיות לעתיד ומשתמש בכלל תגובה של בנק ישראל הנאמד על פי נתונים היסטוריים והמאופיין בהחלקת תוואי הריבית, שער החליפין בשנת 2009 נע בין 3.80 ל-3.90 ש"ח לדולר, נגזרת ירידה הדרגתית בריבית בנק ישראל לרמה של 0 אחוז ברביע האחרון של 2009 -- ומתקבל שיעור אינפלציה של מינוס 0.3 אחוז לשנת 2009.

במסגרת מודל רבעוני אחר, בתרחיש בו נקבעת (חיצונית למודל) ריבית בנק ישראל כך שהיא יורדת עד ל-0 אחוז בסוף שנת 2009 -- האינפלציה מסתכמת ב-0.2 אחוז לשנת 2009 כולה.

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

### שוק מט"ח

בין המועד להחלטת הריבית לחודש ינואר (ה-29 בדצמבר) עד להחלטת ריבית זו השקל נחלש מול הדולר בכ-3.1 אחוזים: מרמה של כ-3.85 ש"ח לדולר ב-29 בדצמבר לרמה של כ-3.97 ש"ח לדולר ב-23 בינואר. בתקופה זו התחזק השקל מול האירו בכ-7.8 אחוזים-- שער של 5.50 ש"ח לאירו ב-29 בדצמבר ושער של 5.10 ש"ח לאירו ב-23 בינואר.

<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

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-29 בדצמבר וה-23 בינואר ייסוף בערך השקל של כ-2.4 אחוזים<sup>3</sup>.

#### שוק המניות

מדד ת"א 25 עלה מה-29 בדצמבר ועד ה-23 בינואר בכ-2.2 אחוזים. בהסתכלות על אותה תקופה ירד מדד הדאו ג'ונס בכ-4.8 אחוזים.

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

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת ע"י מרווח ה-CDS ל-5 שנים עלתה ממועד דיוני הריבית בחודש שעבר ועד למועד דיון ריבית זה ב-0.25 נקודת האחוז והיא עומדת עתה על 1.9 אחוזים. במרווח ה-CDS של המדינות המתעוררות לא הייתה בתקופה זו מגמה אחידה.

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

בחודש ינואר גברו ההערכות כי ההאטה בעולם מחריפה – כלכלת העולם נמצאת בעיצומו של מיתון, על רקע הזעזועים הקשים בשווקים הפיננסיים. למרות המשאבים העצומים המושקעים על ידי ממשלות ובנקים מרכזיים, מערכת הבנקאות העולמית טרם יצאה מהמשבר. על פי ההערכות של בתי ההשקעות בעולם, חידוש הצמיחה במדינות המפותחות צפוי רק בסוף 2009 או ב-2010. עקב זאת, מדינות רבות מנסות להמריץ את הפעילות באמצעות תמיכה במערכת הפיננסית והגדלת הביקושים של הסקטור הציבורי. בעקבות המיתון העולמי וירידת מחירי הנפט יורדות הציפיות לאינפלציה. בחודש ינואר, בנקים מרכזיים רבים בעולם המשיכו והורידו את הריבית באופן חד בכדי לתמוך בצמיחה ועל רקע הירידה בסביבת האינפלציה: ב-15 בינואר הודיע הבנק המרכזי באירופה על הורדת ריבית ב-50 נקודות בסיס לרמה של 2 אחוזים. הבנק המרכזי באנגליה הוריד ב-8 בינואר את הריבית מ-2 אחוזים לרמה של 1.5 אחוזים. גם בנקים מרכזיים נוספים הורידו ריביות.

#### **ב. הדיון בפורום המצומצם - החלטת הריבית לחודש פברואר 2009**

כל חברי ההנהלה המשתתפים בדיון הביעו את דעתם שרצוי להפחית את הריבית לחודש פברואר בשיעור משמעותי. זאת, בעקבות העדכונים כלפי מטה של תחזיות הצמיחה העולמית לשנת 2009 והנתונים המצביעים על האטה חדה או אפילו צמצום הפעילות במשק הישראלי ברביע האחרון של 2008. על רקע זה, עדכן בנק ישראל כלפי מטה את תחזית הצמיחה של המשק הישראלי לשנת 2009. המשתתפים ציינו שהורדת הריבית במינון גבוה

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

מתאפשרת בהינתן שהאינפלציה נמצאת במגמת ירידה מהירה, לאור ההאטה הכלכלית בעולם ובישראל והירידות במחירי האנרגיה והמזון. הודגש כי החזאים המקומיים מעריכים (בממוצע) כי האינפלציה בשנת 2009 (בהסתכלות לשנים עשר חודשים אחורה) צפויה להיות מתחת ליעד האינפלציה, וכך גם עולה מהציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון. האינפלציה צפויה לחזור לתחום היעד בשנת 2010.

חמישה חברי הנהלה המשתתפים בדיון ממליצים לנגיד לגבי גובה ריבית בנק ישראל הרצויה למשק. בדיון לגבי החלטת הריבית לחודש פברואר, ארבעה חברי הנהלה המליצו לנגיד להוריד את הריבית ב-0.75 נקודת האחוז וחבר הנהלה אחד המליץ לנגיד להפחית את הריבית ב-0.50 נקודת האחוז.

לדעת חבר הנהלה שהמליץ להפחית את הריבית ב-0.50 נקודת האחוז, אין זה רצוי להוריד את הריבית מעבר לכך, מאחר שריבית בנק ישראל נמצאת ברמה נמוכה, שלא נמצאה בה בעבר, וקיימת חשיבות להדרגתיות בהורדת הריבית. בנוסף, הורדת הריבית במינון גבוה מקרבת את שיעור הריבית לסף התחתון, והדבר עלול להקשות על ניהול המדיניות ועל תפקוד המערכת הפיננסית ברמת ריביות כה נמוכה. עוד צוין בדיון כי הורדה של הריבית במינון מאוד גבוה עלולה להביא לשינויים מהירים בשער החליפין באופן שאינו רצוי למשק ועלול לפגוע באמינות המדיניות המוניטרית.

כנגד זאת, ארבעה חברי הנהלה שתמכו בהורדת הריבית ב-0.75 נקודת האחוז סברו שיש לנקוט בצעד זה על מנת לעודד את הצמיחה וכי הסיכונים הנובעים מהורדת ריבית במינון זה אינם רבים. זאת, בין היתר, בהינתן הצפי לעודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים של המשק גם ב-2009 ולהמשך זרם ההשקעות הישירות מחו"ל לישראל. בהינתן המצב הכלכלי בעולם, הכדאיות של השקעות הישראלים בחו"ל הינה מוגבלת. יתר על כן, צוין כי החלשות השקל כשלעצמה הינה גורם התומך בצמיחה.

חברי הנהלה שתמכו בהורדת ריבית ב-0.75 נקודת האחוז הדגישו כי הפחתה זו תתרום לחיזוק יכולתו של המשק להתמודד עם השלכות המשבר העולמי על המשק, הבאים לידי ביטוי בירידה בביקושים ליצוא הישראלי ובירידה בביקושים המקומיים. הפחתת הריבית המשמעותית תומכת בהחזרת האינפלציה לתחום היעד – בשנת 2009 צפויה האינפלציה לרדת במהירות ולהיות מתחת לתחום היעד במחצית השנייה של השנה (בהסתכלות לשנים עשר חודשים אחורה) ולאחר מכן לעלות חזרה לתחום היעד בשנת 2010.

כמו כן ציינו כל המשתתפים, כי הירידה בלחצים האינפלציוניים בעולם והמשבר הכלכלי העולמי, הביאו לכך שהבנקים המרכזיים העיקריים בעולם הורידו את הריבית בחודש נואר – התפתחות התומכת בהורדת הריבית גם בישראל.

בהתייחס לכך שריבית בנק ישראל יורדת לרמות נמוכות, שהמשק לא ידע כמותן, הוזכר בדיון כי בידי בנק ישראל כלים נוספים להגדלת הנזילות במערכת הפיננסית. כזכור, בנק

ישראל הפעיל בחודש דצמבר 2008 תוכנית בתחום המוניטרי במטרה לשפר את רמת הנזילות במערכת הפיננסית. במסגרת תוכנית זו הקטין בנק ישראל את ספיגת עודפי הנזילות שמתבצעת באמצעות הנפקת מק"מ, הוסיף הלוואות למערכת הבנקאות במסגרת המכרזים לטווחי זמן ארוכים משבוע, הקטין את המרווח לבנקים המסחריים בחלון האשראי ובחלון הפיקדונות, והציע מכרזי ריפו לתקופות ארוכות משבוע. בדיון צוין כי במידת הצורך יפעיל בנק ישראל כלים נוספים שברשותו (שבהם משתמשים בנקים מרכזיים אחרים בעולם) להרחבת הנזילות במערכת הפיננסית, וזאת במסגרת מדיניות של הקלה כמותית (Credit easing/quantitative easing).

בהינתן ההערכות שהורדת הריבית עקבית עם הירידה המהירה הצפויה באינפלציה וההערכות כי האינפלציה צפויה לרדת מתחת ליעד במהלך שנת 2009, ומתוך מטרה לתרום להוזלת עלות האשראי ולחזק את יכולתו של המשק להתמודד עם הירידה בביקושים, החליט הנגיד להוריד את הריבית לחודש פברואר ב-0.75 נקודת האחוז, לרמה של אחוז אחד.

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

- ההשפעה הניכרת של המשבר העולמי והירידה בביקושים המקומיים על הפעילות במשק הישראלי.
- הערכת בנק ישראל כי האינפלציה נמצאת בתהליך ירידה מהיר וצפויה להיות מתחת לתחום היעד במחצית השנייה של שנת 2009.
- בחודש האחרון בנקים מרכזיים מובילים בעולם הורידו את הריבית בשיעורים משמעותיים, וזאת לאור ההאטה בפעילות העולמית והירידה בעולם של האינפלציה בפועל והציפיות לאינפלציה.

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

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-26 בינואר 2009.

#### בפורום המצומצם השתתפו:

פרופ' סטנלי פישר – נגיד הבנק

פרופ' צבי אקשטיין – משנה לנגיד הבנק

ד"ר קרנית פלוג – מנהלת חטיבת המחקר

ד"ר עקיבא אופנבך – חבר הנהלה ומנהל האגף המוניטרי/פיננסי בחטיבת המחקר

גב' עירית מנדלסון – ראש אגף בחטיבת השווקים

מר בלפור עוזר – חבר הנהלה  
ד"ר אוהד בר-אפרת – יועץ לנגיד וממונה על האגף להפצת מידע ולקשרים בין-לאומיים  
מר אדי אזולאי – ראש המטה לנגיד  
ד"ר יוסי סעדון – דובר הבנק



## נספח : פירוט ההתפתחויות העיקריות בכלכלה העולמית

### ארה"ב

הנתונים הריאליים האחרונים על כלכלת ארה"ב מצביעים על חולשה ניכרת. ההאטה באה לידי ביטוי בצורה חריפה בשוק עבודה חלש, בשוק דיור צונח ובהאטה בייצור. דו"ח ה"Beige Book" שפרסם הפד החודש מצייר תמונה כלכלית עגומה בכל האזורים ובכל התחומים הנסקרים. המכירות הקמעונאיות הצטמצמו ברציפות במהלך חצי השנה האחרונה כאשר בדצמבר נרשמה הצטמצמות נוספת של 2.7% לעומת חודש קודם, למרות תקופת החגים וההנחות הגדולות שניתנו. פעילות האשראי פחתה והתנאים למתן אשראי הוחמרו. מגמת הפיטורין נמשכה ברוב האזורים בארצות הברית, יחד עם צמצום שעות עבודה. על פער התוצר השלילי ניתן ללמוד מניצול כושר הייצור אשר הצטמצם ל- 73.6% בדצמבר לעומת 81% בדצמבר אשתקד. דו"ח התעסוקה האחרון היה גרוע במיוחד. לפי הדו"ח, בשנת 2008 איבדה הכלכלה האמריקנית 2.59 מיליון משרות ושיעור האבטלה הגיע בסוף השנה ל- 7.2%.

במטה התקציבים של הקונגרס (CBO) העריכו כי הגרעון יגיע בשנת 2009 ל- 1.2 טריליוני דולר, סכום השווה בערכו ל- 8.3% תוצר. וזה עוד לפני ההמרצה הנוספת שמתכנן הממשל החדש. תחזית הגירעון מתבססת על ההערכה כי כלכלת ארה"ב תתכווץ השנה ב- 2.2% (ב- 2010 צפויה צמיחה אפסית). עוד צפה הקונגרס כי האבטלה תגיע עד סוף השנה ליותר מ- 9%, לעומת 7.2% בדצמבר 2008. החשש כי המיתון יתפתח לשפל יצרה הסכמה רחבה להמשך תמיכת הממשל בכלכלה, למרות מימדי הענק של הגירעון.

בינתיים לא נראה כי לארה"ב יש בעיה לגייס מימון נוסף ואפילו במחיר נמוך. זאת מאחר שאגרות החוב של ממשלת ארה"ב משמשות עדיין כחוף מבטחים מפני הסערה בשווקים הפיננסיים למשקיעים ברחבי העולם.

לאחר שמיצה את אפיק הריבית הקצרה נקט הפד בגישה אותה הוא מכנה "credit easing". בנאום בלונדון תאר יו"ר הפד את הצעדים בהם נקט או מתעתד לנקוט, על מנת לעודד את מתן האשראי ולצמצם את מרווחי האשראי. בין הצעדים החדשים ציין ברננקי כי הפד רוכש אג"ח מגובה משכנתאות בסך 500 מיליארדי דולר -- דבר שהוביל לירידה משמעותית של הריבית על משכנתאות. עוד מתכנן הפד מתן הלוואות לרכישת אג"ח מגובה נכסים (ABS) בדירוג AAA. תוכנית זו תמומן בעזרת 20 מיליארד דולר מכספי האוצר וכך תתאפשר רכישת נכסים גם ברמות סיכון מעבר לאלו שמותר לפד לקחת.

### אירופה

גם באירופה התמונה עגומה. הנציבות האירופאית הפחיתה את תחזית הצמיחה בגוש היורו ל- 1.8% בשנת 2009 ו- 0.5%+ ב-2010. עוד צופה הנציבות כי הגירעון הציבורי יגיע ל- 4% והיחס בין החוב לתוצר לסביבות 76%. מדד הביטחון המשוקלל לאזור האיחוד המטבעי צנח לרמה הנמוכה ביותר מאז השקתו ב- 1985 וזאת על רקע האבטלה המתרחבת והייצור המצטמק.

נתונים מקדמיים לרביע האחרון של 2008 מצביעים על התכווצות כלכלת גרמניה ב-1.5% . זאת בהמשך לצמיחה השלילית שנרשמה גם ברביע השני והשלישי. ההאטה הגלובלית והתחזקות היורו פגעו ביצוא הגרמני שעלה בשיעור נמוך בלבד. החשש מהעמקת המיתון הובילו להודעת הממשלה על צעדי המרצה נוספים בסך של 50 מיליארד יורו. הגירעון הציבורי של ממשלת גרמניה עמד ב-2008 על 0.2 אחוזי תוצר, אך שר האוצר צוטט כאומר שהגירעון יתרחב עד 2010 להרבה יותר מ-4% תוצר (מעבר לתקרה המותרת לפי כללי האיחוד). גרמניה צפויה לצמוח השנה ב-1.3%.

סוכנות הדירוג S&P הורידה החודש את הדירוג של יוון (מ A ל A-), של ספרד (מ AAA ל AA+) ושל פורטוגל (מ AA- ל A+).

הבנק המרכזי הוריד החודש את הריבית בחצי נקודת האחוז לרמה של 2%. בהודעה שנלוותה רמז הנגיד טרישה כי במרץ תהיה הורדת ריבית נוספת. באנגליה, על רקע החרפת המשבר הפיננסי והכלכלי, הכריזה הממשלה על תוכנית סיוע שאפתנית. גודלה של התכנית עורר חשש והוביל לירידה בביקושים לאג"ח ממשלתיות, עליית תשואות והחלשות גדולה של המטבע. הבנק המרכזי בבריטניה הוריד את הריבית בחצי נקודת האחוז לרמה של 1.5%.

## יפן

תוצאות סקר החברות ביפן מדצמבר הצביעו על חומרת מצבה של הכלכלה היפנית. נגיד הבנק המרכזי העריך כי הקשיים בהם נתונה הכלכלה יחמירו בטווח המיידי. הביקוש הפרטי המקומי צפוי להמשיך ולהיחלש עם הקיטון ברווחי החברות, והקושי הגובר במימון פעילות עסקית. צפוי כי התעסוקה וההכנסות של משקי הבית יפגעו, והיצוא יקטן באופן חד בשל ההאטה העולמית והתחזקות היפן.

גם ביפן התדרדרות התנאים בסקטור הפיננסי עד כה השתקפה בשוקי הניירות הערך המסחריים והאג"ח הקונצרניות וכן במספר החברות, קטנות כגדולות, שדיווחו על קשיים פיננסיים ועל קשיים בקבלת אשראי בנקאי. סקר החברות ביפן מצביע על הקשחת מדיניות מתן האשראי באמצעות בנקים. הגידול במספר פשיטות הרגל והנפילה במחירי המניות, בהן נוכחנו לאחרונה, עלולים להגדיל את שנאת הסיכון של בנקים, ולצמצום נוסף באשראי אותו הם מעניקים.

## שוקים מתעוררים

המצב הכלכלי בשווקים המתעוררים מתדרדר במקביל לתהליך אותו עוברים המשקים המפותחים. שיעור הצמיחה שעמד על למעלה מ-7% ב-2007 צפוי להסתכם ב-2008 בכ-6% ולהצטמצם לכ-4% ב-2009. הצמיחה המואצת הונעה ע"י הביקוש של הצרכן האמריקאי, הנגישות למימון זול ומחירי סחורות גבוהים. כל אלה לא צפויים להתחדש בעתיד הקרוב. פגיעות במיוחד הן כלכלות מזרח אירופה בהן משקל החוב החיצוני לתוצר

הגיע ל- 51%. במיוחד נפגעו ב- 2008 משקים בהם שיעור החוב החיצוני גבוה, כמו הונגריה, טורקיה ועוד. בטורקיה לדוגמה, תשלומי הריבית על החוב החיצוני יגיעו ב- 2009 ל- 80% מיתרות המט"ח.

גם ברוסיה, שנפגעה מירידת מחיר הנפט, צפויה צמיחה שלילית ב- 2009. יתרות המט"ח של רוסיה הצטמצמו ב- 25% מאז הקיץ והיא צפויה השנה לרשום לראשונה מזה עשור גירעון ציבורי ובמאזן התשלומים.

השווקים המתעוררים באסיה נכנסו למשבר בתנאים טובים יחסית בשל היותם בדרך כלל בעלי עודף בחשבון השוטף וחוב ציבורי נמוך -- לרובם יחס נמוך של חוב לתוצר, דבר שיאפשר המרצה פיסקלית. בנוסף, משקים אלו הם יבואנים נטו של חומרי גלם ולכן יהנו מירידת מחירי הסחורות.

קצב הצמיחה בסין הואט ברביע האחרון של 2008 ל- 6.8% בשיעור שנתי (מ- 9% ברביע הקודם). תחזיות הצמיחה בסין מתעדכנות כלפי מטה וכרגע צפויה האטה ב- 2009 ל- 7% אך יש כבר המדברים על קצב איטי יותר. הגידול באבטלה בעקבות סגירת אלפי מפעלים בסין הוביל להכרזה על צעדי המרצה מתוכננים בסך של כ-600 מיליארדי דולר. זרם ההשקעות הזרות לסין הואט משמעותית בחודשים האחרונים, על רקע הצמצומים בחברות הרב לאומיות שנהגו להשקיע בסין. גם הירידות החדות בשוק ההון הסיני הובילו למשיכת השקעות הזרים.

משקי אמריקה הלטינית נפגעו הן מירידת מחירי הסחורות והן מהתייבשות זרמי ההון הזר. בשל היחס הגבוה בין החוב לתוצר יתקשו הממשלות לממן הרחבה פיסקלית. בארגנטינה מרווחי ה- CDS על החוב הממשלתי נסקו לרמות המצביעות על כך שהמשקיעים צופים סיכון גבוה לפשיטת רגל.