



מרץ 2009

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

הדיונים התקיימו ב-22 וב-23 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 החטיבות הכלכליות בבנק (המחקר והשווקים) וכלכלנים מהחטיבות השונות המכינים ומציגים את החומר לדיון. הנתונים, האמדנים וההערכות המופיעים במסמך זה הם אלו שהיו קיימים במועד החלטת הריבית. בדיון בפורום המצומצם מציגים מנהלי חטיבות המחקר והשווקים, ושלושה חברי הנהלה נוספים 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

היחלשותה המשמעותית של כלכלת העולם נותנת את אותותיה גם לגבי המשק הישראלי. נתוני החודשים האחרונים מחזקים את ההערכה שהמשק נמצא בהאטה משמעותית ותומכים בתחזית בנק ישראל שצפויה בשנת 2009 התייצבות ואולי אף ירידה מסוימת בתוצר. במקביל, צפוי שיעור האינפלציה בישראל לרדת אל מתחת ליעד יציבות המחירים (1 עד 3 אחוזים) במחצית השנייה של השנה.

נתוני החשבונאות הלאומית

הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה פרסמה את נתוני החשבונאות הלאומית למחצית השנייה של 2008. על פי נתונים אלו, התוצר המקומי הגולמי (במחירים קבועים ובניכוי השפעת עונתיות) עלה במחצית השנייה של שנת 2008 ב-1.1 אחוזים בחישוב שנתי (לעומת מחצית השנה הראשונה). ברביע האחרון של 2008 ירד התוצר ב-0.5 האחוז לאחר עלייה של 0.9

אחוז ברביע השלישי של השנה (כל רביע לעומת רביע קודם, שיעור שנתי, מנוכה עונתיות). ברביע האחרון של שנת 2008 ירדה ההוצאה לצריכה פרטית לנפש ב-5.5 אחוזים ויצוא הסחורות והשירותים ירד בכ-44 אחוזים (לעומת רביע קודם, שיעור שנתי, מנוכה עונתיות).

המדד המשולב למצב המשק

בחודש פברואר פורסם כי המדד המשולב למצב המשק לחודש ינואר ירד ב-1.2 אחוז, לאחר ירידה של 0.8 אחוז במדד לדצמבר, של 0.5 אחוז בנובמבר וירידה של 0.4 אחוז באוקטובר (לעומת חודש קודם). הירידה במדד בחודשים האחרונים מבטאת את החרפת ההאטה בפעילות בחודשים האחרונים. החרפת ההאטה מוצאת ביטוי בכך שמרבית רכיבי המדד המשולב ירדו והמדד עצמו ירד בשיעור חד. מדד הייצור התעשייתי (מנוכה עונתיות) עלה בחודש דצמבר ב-0.7 אחוזים, לאחר ירידה של 0.6 אחוזים בחודש נובמבר. מדד הפדיון של ענפי המסחר והשירותים ירד בחודש דצמבר בשיעור חד של 6.1 אחוזים בהמשך לירידה של 1.2 אחוזים בנובמבר (לעומת חודש קודם, מנוכה עונתיות).

שוק העבודה

בחודש נובמבר ירד השכר הנומינלי למשרת שכיר בסקטור העסקי ב-0.9 אחוז לעומת חודש אוקטובר. בשלושת החודשים האחרונים (ספטמבר-נובמבר) ירד שכר זה ב-0.1 אחוזים לעומת ממוצע שלושה חודשים קודמים (מנוכה עונתיות, שיעור שנתי). בחודש נובמבר עלה מספר משרות השכיר במשק ב-0.9 אחוז (מנוכה עונתיות), לעומת חודש קודם). נתוני הביטוח הלאומי מצביעים על עלייה בתעסוקה בכ-0.5 אחוז בחודשים ספטמבר-נובמבר, יחסית לשלושת החודשים הקודמים.

סחר חוץ

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) ירד בחודש ינואר בכ-1.6 אחוזים לעומת חודש דצמבר (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות). הערך הדולרי של יצוא זה ירד בשלושת החודשים האחרונים (נובמבר-ינואר) לעומת שלושה חודשים קודמים בכ-29 אחוזים (מנוכה עונתיות, מונחים שנתיים).

יבוא הסחורות (ללא אניות, מטוסים ויהלומים) ירד בחודש ינואר ב-4.3 אחוזים לעומת חודש דצמבר (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות), כאשר בשלושת החודשים האחרונים (נובמבר-ינואר) ירד יבוא זה בכ-42 אחוזים (לעומת שלושה חודשים קודמים, נתונים דולריים, מנוכה עונתיות, בשיעור שנתי).

2. נתוני התקציב

בחודש ינואר נמשכה מגמת ההרעה בהכנסות הממשלה, תוך ירידה ריאלית של כ-20 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. הירידה בגביית המיסים מקיפה הן את המיסים הישירים והן את המיסים העקיפים ומשקפת את ההאטה במשק. כיון שטרם אושר התקציב לשנת 2009, הממשלה מוגבלת בהוצאותיה החודשיות לאחד חלקי שתיים עשרה מהתקציב של השנה הקודמת.

3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן ירד ב-0.5 אחוז בחודש ינואר 2008. ירידת המדד בחודש ינואר מצטרפת לירידות המדד בנובמבר ודצמבר, כך שבשלושת החודשים האחרונים השלים מדד המחירים לצרכן ירידה של 1.2 אחוזים. המדד מנוכה העונתיות ירד במהלך שלושת החודשים האחרונים ב-0.5 אחוזים. מדד המחירים לצרכן עלה בשנים עשר החודשים האחרונים ב-3.3 אחוזים, מעל הגבול העליון של היעד.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, עלו מרמה ממוצעת של כ-0.6 אחוז בחודש ינואר, לרמה ממוצעת של כ-0.8 אחוז בחודש פברואר. החזאים המקומיים מעריכים, בממוצע, כי האינפלציה לשנה קדימה תעמוד על כ-0.5 אחוז. בממוצע צופים החזאים המקומיים שהשינוי המצטבר במדד המחירים לצרכן לחודשים פברואר 2009 עד אפריל 2009 יעמוד על עלייה של 0.3 אחוז. בממוצע, החזאים המקומיים מעריכים שריבית בנק ישראל לחודש מרץ תרד ב-0.45 נקודת האחוז, ושבסוף שנת 2009 תעמוד ריבית בנק ישראל על כ-0.9 אחוז. מניתוח שיפוע עקום המק"מ עולה כי הציפיות של השחקנים בשוק ההון הן להפחתת ריבית מסויימת ע"י בנק ישראל, לחודש מרץ, ואולם בהמשך השנה צפויה הריבית להתחיל לעלות ובעוד שנה לעמוד על רמה של 1.4 אחוזים.

שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

ב-16 בפברואר הודיע בנק ישראל כי יפעיל (ממחרת ההכרזה) כלי נוסף לצורך ביצוע המדיניות המוניטרית ויחל לרכוש אגרות חוב ממשלתיות בשוק המשני, במטרה להגביר את השפעת בנק ישראל גם לגבי שיעורי הריבית לטווחי זמן ארוכים יותר. התשואה לפדיון על אגרות חוב ממשלתיות צמודות למדד ל-5 שנים ירדה בחודש פברואר לרמה ממוצעת של 1.8 אחוזים (וב-17 בפברואר הגיעה לרמה של 1.4 אחוזים), לעומת ממוצע של 2.3 אחוזים בחודש ינואר. התשואה על אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5 שנים ירדה בחודש פברואר לרמה ממוצעת של 3.3 אחוזים (וב-17 בפברואר הגיעה לרמה של 3 אחוזים), לעומת 3.6 אחוזים בינואר. תשואת המק"מ לשנה ירדה מרמה ממוצעת של 1.6 אחוזים בחודש ינואר לרמה ממוצעת של כ-1.1 אחוזים בפברואר.

פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה ב-0.75 עד נקודת האחוז מריבית הפד ונמוכה בנקודת 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 233 נקודות בסיס ב-25 בינואר לרמה של 167 נקודות בסיס ב-22 בפברואר.

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-0.9 נקודת אחוז בחודש פברואר לעומת חודש ינואר והיא עומדת בממוצע בחודש פברואר על כ-0.2 אחוז.

המודלים האקונומטרים¹

תרחישים שונים נבחנו באמצעות המודלים האקונומטרים של בנק ישראל, תחת הנחות של ירידה בתוצר של הסקטור העסקי ב-2009, ריביות נמוכות בעולם, התייצבות מחירי האנרגיה ברמה הנמוכה שאליה ירדו, וירידה בסחר העולמי.

על פי התרחיש הבסיסי במודל הרבעוני (DSGE)², הנותן משקל רב לציפיות לעתיד ומשתמש בכלל תגובה של בנק ישראל המאופיין בהחלקת תוואי הריבית, שער החליפין בשנת 2009 נע בין 3.98 ל-4.09 ₪ לדולר, נגזרת ירידה הדרגתית בריבית בנק ישראל לסביבות רמה של 0 אחוז במהלך 2009 (ואף מעט למטה מזה – מימד שניתן לפרשו כמבטא מדיניות של הרחבה מוניטרית במגוון כלים) -- ומתקבל שיעור אינפלציה של מינוס 0.2 אחוז לשנת 2009.

4. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק מט"ח

בין המועד להחלטת הריבית לחודש ינואר (ה-26 בינואר) עד להחלטת ריבית זו השקל נחלש מול הדולר בכ-4.1 אחוזים: מרמה של כ-3.99 ₪ לדולר ב-26 בינואר לרמה של כ-4.16 ₪ לדולר ב-20 בפברואר. בתקופה זו נחלש השקל מול האירו בכ-1.0 אחוז-- משער של 5.19 ₪ לאירו לשער של 5.24 ₪ לאירו.

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-26 בינואר וה-20 בפברואר פחות בערך השקל של כ-2.1 אחוזים³.

שוק המניות

מדד ת"א 25 עלה מה-27 בינואר ועד ה-22 בפברואר בפחות מאחוז. בהסתכלות על אותה תקופה (מה-26 לינואר ועד ל-20 בפברואר) ירד מדד הדאו ג'ונס בכ-9.3 אחוזים.

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 לדין מתוך מכלול התשומות.

² Dynamic Stochastic General Equilibrium model

³ משקל הדולר בשער החליפין האפקטיבי הוא כ-24 אחוזים ומשקל האירו כ-35 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-0.55 נקודת האחוז והיא עומדת עתה על 2.4 אחוזים. במרווח ה-CDS של המדינות המתעוררות נרשמה בתקופה זו עלייה, וגם בשווקים המפותחים ובכלל זה בארה"ב, יפן, גרמניה, ואנגליה.

6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

בחודש פברואר נמשך ואף העמיק המשבר במשק העולמי. אי וודאות במערכת הפיננסית העולמית נותרה גבוהה, ובמצב הסקטור הבנקאי חלה נסיגה. ההאטה בצמיחה העולמית החריפה על רקע הירידה החדה בביקושים. מרבית הכלכלות המפותחות כבר נכנסו למיתון. התחזיות מורות על האטה עמוקה יותר, ולאחריה תקופת התאוששות איטית מכפי שצפו בתחילה. ההתאוששות תלויה במידה רבה באימוץ תוכניות האצה מתאימות ובפתרון הולם ומקיף לבעיות בסקטור הפיננסי, ובמיוחד בסקטור הבנקאי.

בנוסף, יותר ויותר מדינות הודיעו על תוכניות סיוע ומעבר למדיניות פיסקאלית מרחיבה, בניסיון לתמוך בביקוש המצרפי בתקופה הקרובה. הגידול בגירעונות התקציביים, המלווים בעלייה חדה בהנפקות אגרות החוב הממשלתיות, עלולה בחלק מהמדינות להוביל לעליות בריבית על אג"ח ממשלתית.

על רקע ההאטה החריפה והירידה באינפלציה בעולם, בנקים מרכזיים רבים ממשיכים לנקוט במדיניות מרחיבה. משום שריבית הבנק המרכזי בחלק מהמדינות קרובה עתה לאפס, בנקים מרכזיים מאמצים שימוש בכלי מדיניות נוספים.

בחודש פברואר, ירדה הריבית, בין השאר, באנגליה, שבדיה, אוסטרליה, ניו-זילנד, צ'ילה, צ'כיה ופולין. בארצות הברית, צופים בתי ההשקעות (בממוצע) כי ריבית הפד תיוותר ברמתה הנוכחית (של 0 עד 0.25 אחוז) עד סוף שנת 2009. ריבית הבנק המרכזי באירופה נמצאת ברמה של 2 אחוזים. הבנק המרכזי באנגליה הוריד את הריבית בחודש האחרון לרמה של אחוז אחד.

ב. הדיון בפורום המצומצם - החלטת הריבית לחודש מרץ 2009

כל חברי ההנהלה המשותפים בדיון הביעו את דעתם שלאור חרפת ההאטה במשק נדרשת מדיניות מוניטרית מרחיבה. זאת, בהינתן הערכות החזאים המקומיים (בממוצע) כי האינפלציה בשנת 2009 (בהסתכלות לשנים עשר חודשים אחורה) צפויה להיות מתחת ליעד האינפלציה, והציפיות לאינפלציה לשנה קדימה (הנגזרות משוק ההון) נמוכות מהגבול התחתון של היעד. 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 מרץ, ארבעה חברי הנהלה המליצו לנגיד להוריד את הריבית ב-0.25 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 חשוב לנקוט בצעד זה על מנת לעודד את הצמיחה, בין היתר באמצעות ערוץ החלשת השקל מול מטבעות אחרים, וכי הסיכונים הנובעים מהורדת ריבית במינון זה אינם רבים.

ארבעה חברי הנהלה שתמכו בהורדת הריבית ב-0.25 נקודת האחוז סברו כי חשוב שהבנק יפחית את הריבית בחודש זה בכדי לעודד את הפעילות הכלכלית ולשפר את הנזילות בשווקים הפיננסיים, אך הסבירו שברמת הריבית הנמוכה, בשלב זה, אין זה ברור עד כמה הפחתת ריבית יותר גדולה תשפיע על עלות האשראי לחברות ולמשקי בית ושנדרשת בחינה של מידת האפקטיביות של הפחתות ריבית נוספות. בדיון הוסבר שמאחר שהבנקים שומרים על מרווח בין הריבית הממוצעת בה הם מעניקים אשראי ללווים ובין הריבית הממוצעת אותה הם משלמים למפקידים (והריבית הממוצעת המשולמת למפקידים נמוכה מריבית בנק ישראל), נוצר מצב בו למרות שריבית בנק ישראל עדיין חיובית, מגיעה הריבית למפקידים בבנקים לשיעור הקרוב לאפס והבנקים מוגבלים ביכולתם להמשיך ולהפחיתה. על מנת לשמור על מרווח בנקאי (בין הריבית על האשראי מהבנקים והריבית על הפיקדונות בבנקים), במצב בו הבנקים מוגבלים ביכולתם להפחית את הריבית למפקידים (הקרובה לאפס) יורדת התמסורת בין הפחתת הריבית של בנק ישראל להפחתת הריבית הבנקאית ללווים במשק.

מעבר לזאת, מתעוררות בארץ ובעולם שאלות לגבי תפקוד המערכת הפיננסית כאשר הריבית למפקידים בבנקים קרובה לאפס. במצב זה ייתכן מעבר מפיקדונות לזמן קצוב לפיקדונות עובר ושב (עו"ש), דבר המקשה על ניהול הנזילות בבנקים ויצירת האיזונים הבנקאיים בין פיקדונות והלוואות לטווחי זמן שונים. כמו כן, ייתכן מעבר של הציבור מפיקדונות בנקאיים לנכסים אחרים באופן שיגביר באופן שאינו רצוי את הסיכונים לחוסכים במערכת הפיננסית.

בדיון צוין כי כאשר הריבית נמצאת ברמות שפל היסטוריות, יתמקד הבנק בשימוש בכלים נוספים כדי ליצור הרחבה מוניטרית. כידוע, בנק ישראל החל ב-17 בפברואר לרכוש איגרות חוב ממשלתיות בבורסה לניירות ערך. רכישת איגרות החוב הממשלתיות (בשוק המשני) לטווחים הבינוניים והארוכים תומכת באופן ישיר בהורדת הריבית במשק גם לטווחי הזמן הארוכים יותר, ובכך מסייעת להגברת הפעילות הכלכלית במשק.

בדיון צוין כי במידת הצורך ישקול בנק ישראל הפעלה של כלים נוספים שברשותו (שבהם משתמשים בנקים מרכזיים אחרים בעולם) להרחבת הנזילות במערכת הפיננסית, וזאת במסגרת מדיניות של הקלה כמותית (Credit easing/quantitative easing).

בנוגע להחלטת הריבית לחודש מרץ, מתוך מטרה לתרום להוזלת עלות האשראי ולחזק את יכולתו של המשק להתמודד עם הירידה בביקושים, ובהינתן ההערכות שהורדת הריבית עקבית עם הירידה המהירה הצפויה באינפלציה וההערכות כי האינפלציה צפויה לרדת מתחת ליעד במהלך שנת 2009, החליט הנגיד להוריד את הריבית לחודש מרץ ב-0.25 נקודות האחוז, לרמה של 0.75 האחוז. כמו כן, הוחלט כי המרווח סביב ריבית בנק ישראל (הפרוזדור) בחלון האשראי ובחלון הפיקדונות לבנקים המסחריים ירד ממרווח של ± 50 נקודות בסיס למרווח של ± 25 נקודות בסיס.

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.

- הריביות הנמוכות אותם קובעים הבנקים המרכזיים המובילים בעולם. במקביל נוקטים בנקים מרכזיים בעולם בשימוש בכלי מדיניות נוספים להרחבה מוניטרית.

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-23 בפברואר 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
מר בארי טאף – מנהל חטיבת השווקים
גבי 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

החולשה בכלכלת ארה"ב ממשיכה להחריף. הכלכלה התכווצה ברבעון הרביעי של השנה ב-3.8% במונחים שנתיים, בהמשך להתכווצות של 0.5% ברבעון השלישי, על רקע הירידה הניכרת בהוצאות הצרכנים. מדד מנהלי הרכש הוסיף לרדת לרמה של 33.3 נקודות, ונותר זה החודש הרביעי ברציפות, מתחת לסף של 50 נקודות המורה על החמרה בתנאים העסקיים ועל האטה.

בשוק העבודה החולשה מחמירה ומקיפה את כל הסקטורים. דוח התעסוקה לחודש ינואר הורה על עלייה בשיעור האבטלה ל-7.6%, הרמה הגבוהה ביותר מאז 1992 והוא צפוי עפ"י הערכות, להמשיך ולעלות. מספר המשרות ירד בחודש ינואר ב-598 אלף, הירידה החודשית הגדולה ביותר מאז 1974.

חולשה זו בשוק העבודה מחזקת את הצורך בתוכנית סיוע מקיפה. ואכן, ארה"ב מתמקדת במספר תוכניות: תוכנית האצה פיסקאלית, תוכנית להצלת הבנקים, תוכנית להצלת תעשיית הרכב ותוכנית להצלת סקטור המשכנתאות והנדל"ן. החודש אושרה תוכנית ההאצה הפיסקאלית של הממשל החדש, בהיקף של 787 מיליארד דולר. התוכנית כוללת בעיקרה הפחתת מיסים והשקעה בתשתיות. תוכנית הממשל להצלת הבנקים מתמקדת בהסרת נכסים בעייתיים ממאזני הבנקים. ואולם, נותרה אי וודאות רבה בקשר לאופן הפעלת התוכניות השונות והשפעתן.

על רקע זה בתי ההשקעות עדכנו במידה ניכרת את תחזיותיהם לצמיחה כלפי מטה והם צופים בממוצע צמיחה שלילית במחצית הראשונה של השנה ותחילת התאוששות ומעבר לצמיחה חיובית ברבעון השלישי של 2009. בתי ההשקעות צופים (בממוצע) צמיחה שלילית של 1.9% בשנת 2009. קרן המטבע הבינ"ל עדכנה, אף היא, כלפי מטה את תחזיתה על הצמיחה בארה"ב והיא צופה כעת צמיחה שלילית של 1.6% בשנת 2009 והתאוששות בשנת 2010 לצמיחה של 1.6%.

במקביל, האינפלציה מתמתנת, על רקע החרפת המיתון, ההתדרדרות בשוק העבודה וירידת מחירי הסחורות והנפט. יתר על כן, סיכון הדפלציה גובר.

אירופה

כלכלת אירופה התכווצה ברבעון הרביעי של 2008, זה הרבעון השלישי ברציפות. ההאטה בצמיחה רחבת היקף, עם התכווצות ניכרת בצמיחה של גרמניה, צרפת, ספרד, איטליה, הולנד ופורטוגל, והיא תוצאה של הירידה החדה ביצוא ובהשקעה וכן של החולשה בביקושי הצרכנים. גם באנגליה העמיק המיתון.

תחזיות הצמיחה לכלכלה האירופית המשיכו להתדרדר על רקע העמקת החולשה הן בסביבה הגלובלית והן בסביבה המקומית. בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה שלילית במחצית הראשונה של השנה ותחילתה של התאוששות רק ברבעון השלישי של 2009. בסה"כ בתי ההשקעות צופים התכווצות בצמיחה ב-2.3% בשנת 2009 וצמיחה של 0.9%

בשנת 2010. קרן המטבע הבינ"ל עדכנה, אף היא, כלפי מטה את תחזיתה והיא צופה צמיחה שלילית בשנת 2009 ב-2% וצמיחה של 0.2% בשנת 2010. בתי ההשקעות צופים בממוצע האטה באינפלציה ברבעונים הבאים עד כדי דפלציה ברבעון השלישי של 2009.

יפן

כלכלת יפן מתדרדרת בקצב מהיר והיא התכווצה ברבעון הרביעי של 2008 על רקע הירידה החדה בביקושים העולמיים. הבעיה של יפן תמורה במיוחד לאור העובדה שהן המדיניות המוניטארית והן המדיניות הפיסקלית נמצאות במבוי סתום, עם ריבית הבנק המרכזי הקרובה לאפס וקפאון פרלמנטארי, המסכל את מאמצי המפלגה השלטת להעביר את חבילת האצה הפיסקאלית בהיקף של 10 טריליון יין (כ-111 מיליארד דולר). בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה שלילית בשלושת הרבעונים הבאים והתאוששות לצמיחה חיובית רק ברבעון השלישי של 2009. בסה"כ בתי ההשקעות צופים בממוצע צמיחה שלילית ב-4.1% בשנת 2009 וצמיחה של 0.5% בשנת 2010. קרן המטבע הבינ"ל עדכנה אף היא כלפי מטה את תחזיתה והיא צופה התכווצות בצמיחה היפנית ב-2.6% בשנת 2009 וצמיחה של 0.6% בשנת 2010. הצניחה בביקושים, עודף כושר הייצור, תיסוף שע"ח של היין וירידת מחירי הסחורות מוסיפים ללחצים הדפלציוניים ומעלים את החשש מפני סחרור דפלציוני מחודש. בתי ההשקעות צופים בממוצע דפלציה בשנת 2009.

שוקים מתעוררים

האטה משמעותית נרשמה בצמיחת השווקים המתעוררים, במיוחד על רקע החולשה בביקושים העולמיים ובסחר העולמי וכן על רקע ההידוק הניכר בתנאי המימון, במיוחד בעבור אותן כלכלות עם גירעון גדול בחשבון השוטף. בנוסף, מטבעות השווקים המתעוררים נחלשו והוסיפו לחץ גדול על החברות ומשקי הבית ובעקבות זאת על הבנקים. קרן המטבע צופה האטה חדה בצמיחה בשווקים המתעוררים מ-6.25% בשנת 2008 ל-3.25% בשנת 2009. אחת הבעיות המדאיגות ביותר היא הצמצום המתמשך בקווי האשראי ללווים פרטיים בשווקים המתעוררים. שכן על אף שהשווקים הראשוניים לאג"ח בדירוג השקעה בארה"ב ובאירופה שבו לפעילות מצומצמת, בשווקים המתעוררים רק אג"ח ממשלתיות (או בערבות ממשלתית) בדירוג גבוה ואג"ח קונצרניות בדירוגים הגבוהים ביותר שבו לפעילות, עם קומץ הנפקות חדשות. במקביל, נרשמה התמתנות בקצב האינפלציה גם בשווקים המתפתחים. קרן המטבע צופה התמתנות של האינפלציה מ-9.5% בשנת 2008 ל-5.75% בשנת 2009 ו-5% בשנת 2010.

על רקע זה, חלק מהבנקים המרכזיים בשווקים המתפתחים נקטו במדיניות מרחיבה בניסיון לשפר את מצב הנזילות בשווקים. מנגד, חלק מהכלכלות שחוו בריחת הון ובהן הונגריה, רוסיה וארגנטינה, נקטו דווקא במדיניות מוניטארית מרסנת.

סין – הצמיחה הכלכלית בסין הואטה ברבעון הרביעי של 2008, בעיקר על רקע הצניחה ביצוא ובשוק הדיור והיא צפויה להמשיך ולהאט. היצוא הסיני ירד חדות בחודש ינואר, בשיעור החד מזה 13 שנה. במקביל, האינפלציה הואטה לרמה הנמוכה ביותר מאז 2006. ואולם, האינדיקטורים הכלכליים האחרונים מורים על התאוששות בפעילות הכלכלית, כנראה הודות ליישום תוכנית האצה הסינית, בהיקף של 585 מיליארד דולר.