



יולי 2009

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

**הדיונים התקיימו ב-21 וב-22 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 שהיו קיימים במועד החלטת הריבית. בדיון בפורום המצומצם מציגים מנהלי חטיבות המחקר והשווקים, ושני 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**

בחודש שחלף מאז מועד הדיון המוניטארי האחרון לדיון זה, התחזקה ההערכה בדבר התמתנות הירידה בפעילות הריאלית, אולם בחודשים הקרובים צפויה הפעילות להמשיך ולרדת. בנק ישראל צופה כי הצמיחה במשק הישראלי תתחדש לקראת סוף השנה או בתחילת 2010.

##### **החשבונאות הלאומית**

על פי האומדנים המוקדמים של הלמ"ס (מה-16 ביוני) ירד התוצר ברביע הראשון של 2009 ב-3.9 אחוזים (בקצב שנתי, לעומת רביע קודם), וזאת לעומת אומדן הלמ"ס הקודם (מה-17 במאי) לירידה של 3.6 אחוזים ברביע זה. על פי האומדנים המעודכנים, הירידה בתוצר נובעת מירידת היצוא (מינוס 37 אחוזים, לעומת רביע קודם, קצב שנתי), מהירידה בצריכה הפרטית

(מינוס 3.4 אחוזים), ומהירידה בהשקעות בענפי המשק (מינוס 20.4 אחוזים). גם ביבוא נרשמה ירידה ניכרת (מינוס 41.3 אחוזים).

#### המדד המשולב למצב המשק

בחודש יוני פורסם כי המדד המשולב למצב המשק לחודש מאי ירד ב-0.5 אחוז, לאחר ירידה של 0.7 אחוז במדד לחודש אפריל, וירידה של 1.3 אחוז במדד לחודש מרץ (כל חודש לעומת חודש קודם). הירידות במדד בחודשים האחרונים מבטאות את המשך התכווצות הפעילות במשק, אבל בקצב הולך ופוחת.

מדד הייצור התעשייתי (מנוכה עונתיות) ירד באפריל בשיעור של 0.5 אחוזים, בהמשך לירידה של 2.3 אחוזים במרץ. מדד הפדיון של ענפי המסחר והשירותים ירד באפריל בכ-3 אחוזים, לאחר שעלה בחודש מרץ ב-3.2 אחוזים (לעומת חודש קודם, מנוכה עונתיות).

#### שוק העבודה

בחודש מרץ עלה השכר הנומינלי למשרת שכיר בסקטור העסקי ב-1.1 אחוזים לעומת חודש פברואר. בשלושת החודשים האחרונים (ינואר-מרץ) עלה שכר זה ב-3.2 אחוזים לעומת ממוצע שלושה חודשים קודמים (מנוכה עונתיות, שיעור שנתל).

בחודש מרץ ירד מספר משרות השכיר במשק ב-0.2 אחוז לעומת חודש פברואר. נתוני הביטוח הלאומי מצביעים על ירידה בתעסוקה בכ-3.3 אחוזים בחודשים ינואר-מרץ, יחסית לשלושת החודשים הקודמים.

ברביע הראשון של 2009 חלה עליה חדה בשיעור האבטלה, שהגיע ל-7.6 אחוזים, בהשוואה ל-6.5 אחוזים ברביע הרביעי של שנת 2008. ההתרחבות הניכרת של כוח העבודה תרמה לעלייה בשיעור האבטלה – אם שיעור ההשתתפות היה נותר ללא שינוי לעומת רביע קודם, היה שיעור האבטלה ברביע הראשון של 2009 מגיע לרמה של 7.1 אחוזים, כלומר חצי נקודת אחוז פחות. שיעור האבטלה הגיע ל-7.8 אחוזים בחודש אפריל (על פי המגמה), לעומת 7.7 אחוזים בחודש מרץ.

#### סקר חברות

מנתונים ראשוניים וחלקיים של סקר החברות של בנק ישראל, מדווחות החברות בחודש יוני על תמונה של התמתנות הידרדרות הפעילות ברביע השני של השנה. זאת לאחר שני רביעים של דיווחים על ירידות חדות.

#### סחר תוצ

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) ירד בחודש מאי בכ-0.4 אחוזים לעומת חודש אפריל (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות). בשלושת החודשים האחרונים (מרץ-מאי) ירד יצוא זה ב-31 אחוזים לעומת ממוצע שלושה חודשים קודמים (דולרי, מנוכה עונתיות, שיעור שנתל).

יבוא הסחורות (ללא אניות, מטוסים ויהלומים) ירד בחודש מאי ב-5.3 אחוזים לעומת חודש אפריל (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות). בשלושת החודשים האחרונים (מרץ-מאי) ירד יבוא זה ב-37.7 אחוזים לעומת ממוצע שלושה חודשים קודמים (דולרי, מנוכה עונתיות, שיעור שנתי). רובה הגדול של הירידה נובע מירידה בביקושים.

## 2. נתוני התקציב

הגירעון הכולל (ללא אשראי) הסתכם בחודשים ינואר-מאי של 2009 ב-10.5 מיליארדי ₪, לעומת עודף של 6 מיליארדים בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון הגבוה משקף את הירידה התלולה של ההכנסות ממיסים, בעקבות ההאטה במשק. בניכוי תיקוני חקיקה והכנסות חד-פעמיות, בינואר-מאי ירדו ההכנסות ממיסים ריאלית בכ-15 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. בהצעת התקציב לשנים 2009 ו-2010 שהגישה הממשלה לכנסת הוחלט להעלות את תקרת הגירעון הקבועה בחוק מאחוז אחד מהתוצר לשישה אחוזים ב-2009 ול-5.5 אחוזים ב-2010. זאת בשל השפל הכלכלי והירידה החדה בהכנסות ממיסים. על פי ניתוח של חטיבת המחקר בבנק ישראל, צפוי שהגירעון בשנים 2009 ו-2010 לא יחרוג מהתקרה המוצעת, וסביר שאף יהיה נמוך ממנה.

## 3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

### האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש מאי 2009 ב-0.4 אחוז, בדומה לממוצע תחזיות החזאים הפרטיים. מדד המחירים לצרכן עלה מתחילת השנה ב-1.2 אחוזים. בשנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.8 אחוזים, מעט מתחת לגבול העליון של היעד. גורם משמעותי שתורם לעליית מדד המחירים לצרכן הוא העליות במדד הדיור: מדד הדיור עלה ב-0.5 אחוז בחודש מאי, וזאת בהמשך לעליות של 0.5 אחוז באפריל ושל 1.6 אחוזים במרץ. בשנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד הדיור ב-16 אחוזים.

### הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, היו בממוצע לחודש יוני (עד ה-18 לחודש) ברמה של 1.9 אחוזים -- בדומה לרמה הממוצעת של 1.9 אחוזים בחודש מאי.

העלייה הממוצעת בציפיות לאינפלציה בחודשים מאי-יוני (רמה ממוצעת של 1.9 אחוזים) לעומת חודש אפריל (רמה ממוצעת של 0.85 אחוז) נובעת בעיקר מצפי לעלייה חד פעמית במחירים כתוצאה משינויים במיסוי ובמחירים מפוקחים (ובתוכם מחיר המים). בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים תנוע האינפלציה במשך מספר החודשים הקרובים סמוך לגבול העליון של היעד, ולאחר מכן צפויה האינפלציה לרדת.

החוזאים המקומיים מעריכים, בממוצע, כי האינפלציה לשנה קדימה תעמוד על כ-2.3 אחוזים, בהשוואה לתחזית הממוצעת של כ-1.9 אחוזים במועד דיוני הריבית בחודש שעבר. בממוצע צופים החוזאים המקומיים שהשינוי המצטבר במדד המחירים לצרכן לחודשים יוני ויולי יעמוד על עלייה של 1 אחוז. בממוצע, החוזאים המקומיים מעריכים שריבית בנק ישראל לחודש יולי לא תשתנה, ושבעוד 12 חודשים תהיה ריבית זו ברמה של 2.0 אחוזים. מניתוח שיפוע עקום המק"מ עולה כי הציפיות של השחקנים בשוק ההון הן לעליית ריבית במחצית השנייה של השנה, ובעוד שנה צפויה ריבית בנק ישראל לעמוד על רמה של כ-2.5 אחוזים.

#### שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

התשואה לפדיון על אגרות חוב ממשלתיות צמודות למדד ל-5 שנים עלתה בחודש יוני (עד ה-18 לחודש) לרמה ממוצעת של כ-2.1 אחוזים, לעומת ממוצע של כ-1.7 אחוזים בחודש מאי. התשואה על אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5 שנים עלתה בחודש יוני לרמה ממוצעת של כ-4.5 אחוזים, לעומת כ-4.0 אחוזים במאי. תשואת המק"מ לשנה עלתה בחודש יוני לכ-1.4 אחוזים, לעומת רמה של כ-1.2 אחוזים בחודש מאי.

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

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה ב-0.25 עד 0.50 נקודת האחוז מריבית הפד ונמוכה ב-0.50 נקודת האחוז מריבית הבנק המרכזי באירופה. המרווח בין התשואות השקליות הלא צמודות ל-10 שנים ובין אג"ח ארה"ב ל-10 שנים ירדה בחודש האחרון - רמה של 204 נקודות בסיס ב-25 במאי ורמה של 179 נקודות בסיס ב-17 ביוני.

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

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון (הריבית הריאלית הצפויה) לשנה קדימה נשארה ללא שינוי בחודש יוני לעומת חודש מאי והיא עומדת בממוצע בחודש יוני על כמינוס 1.4 אחוזים.

#### מצרפים מוניטאריים

בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים עד לחודש יוני עלתה כמות הכסף הנמדדת במצרף M1 (מזומן בידי הציבור ופיקדונות העו"ש) ב-58.7 אחוזים. באותה תקופה עלה המצרף M2 (הכולל את M1 ופיקדונות לא צמודים עד שנה) ב-19.6 אחוזים. הגידול הגבוה ב-M1 נובע בחלקו מהסטה של פקדונות לחשבונות עו"ש על רקע ריבית הפיקדונות הנמוכה.

## המודלים האקונומטריים<sup>1</sup>

תרחישים שונים נבחנו באמצעות המודלים האקונומטריים של בנק ישראל, תחת הנחות של ירידה בתוצר של כ-1.5 אחוז ב-2009, ריביות נמוכות בעולם שמתחילות לעלות ב-2010, עלייה במחירי התשומות המיובאות החל ברביע השני של 2009, וירידה בסחר העולמי של 11 אחוזים בשנת 2009 ואי שינוי בסחר העולמי ב-2010.

על פי התרחיש הבסיסי במודל הרבעוני (DSGE)<sup>2</sup>, הנותן משקל רב לציפיות לעתיד ומשתמש בכלל תגובה של בנק ישראל המאופיין בהחלקת תוואי הריבית, שער החליפין במחצית השנייה של שנת 2009 נע בין 4.00 ל-4.02 ₪ לדולר ונגזרת עלייה מתונה בריבית בנק ישראל לרמה ממוצעת של כ-0.7 אחוז בארבעת הרבועים הבאים. בשנת 2009 צפוי שיעור האינפלציה להיות 2.4 אחוזים, ובשנת 2010 אחוז אחד.

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

### שוק מט"ח

בין המועד להחלטת הריבית לחודש יוני (ה-26 במאי) עד להחלטת ריבית זו השקל התחזק מול הדולר בכאחוז: מרמה של כ-4.00 ₪ לדולר ב-26 במאי לרמה של כ-3.96 ₪ לדולר ב-19 ביוני. בתקופה זו התחזק השקל מול האירו בכ-0.7 אחוז-- משער של 5.55 ₪ לאירו לשער של 5.51 ₪ 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, בין ה-26 במאי וה-19 ביוני נרשמה התחזקות של השקל בכ-0.8 אחוז<sup>3</sup>.

### שוק המניות

מדד ת"א 25 ירד מה-26 במאי ועד ה-18 ביוני בכ-3.1 אחוזים. בהסתכלות על אותה תקופה עלה מדד הדאו ג'ונס בכאחוז.

## **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 מרמה של 1.4 אחוזים לרמה של כ-1.7 אחוזים.

<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. בתנאים החריגים השוררים בשוקים הפיננסיים העולמיים מאז פרוץ המשבר הפיננסי בעולם, ובהינתן שהמודל אינו נותן ביטוי ישיר לאירועים אלו, המשקל שניתן ליחס לתחזיות המודלים בתנאים הנוכחיים נמוך יותר.

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

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

במרווח ה-CDS של מרבית המדינות המתעוררות נרשמה בתקופה זו עלייה במרווחי ה-CDS, חלקה מוסברת על ידי הגידול בגירעונות התקציביים ברחבי העולם.

## 6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

קרן המטבע עדכנה כלפי מעלה את התחזית שלה לגבי הצמיחה העולמית בשנת 2010 – מ-1.9 ל-2.4 אחוזים. קרן המטבע הותירה ללא שינוי את התחזית שלה לגבי התכווצות התוצר העולמי בשנת 2009 -- ירידה של 1.3 אחוזים. הנתונים לגבי הצמיחה מצביעים על המשך ההאטה בקצב היחלשות הכלכלה העולמית ומתחזקים הסימנים שהמיתון העולמי מתקרב לנקודת השפל שלו. עם זאת, אין עדיין בשלב זה אינדיקציות לחידוש הצמיחה הכלכלית בארה"ב ובאירופה. רמת הביקושים בעולם, כמו גם הסחר העולמי, נותרו חלשים וקיימת אי וודאות לגבי עוצמתה ועיתויה של ההתאוששות. המדיניות המוניטארית המרחיבה, יחד עם הרחבה תקציבית משמעותית ברוב המדינות, ממשיכים לתמוך בהתאוששות הכלכלה העולמית. בארצות הברית, צופים בתי ההשקעות (בממוצע) כי ריבית הפד תיוותר ברמתה הנוכחית (של 0 עד 0.25 אחוז) גם בחודשים הקרובים. ריבית הבנק המרכזי האירופאי (העומדת על אחוז אחד) צפויה גם היא להישאר ברמתה הנוכחית בחודשים הקרובים. משום שריבית הבנק המרכזי בחלק מהמדינות קרובה עתה לאפס, בנקים מרכזיים מאמצים שימוש בכלי מדיניות נוספים בכדי להמשיך ולנקוט במדיניות מרחיבה.

## ב. הדיון בפורום המצומצם - החלטת הריבית לחודש יולי 2009

ארבעה חברי הנהלה המשתתפים בדיון ממליצים לנגיד לגבי גובה ריבית בנק ישראל הרצויה למשק. בדיון לגבי החלטת הריבית לחודש יולי, כל חברי הנהלה המליצו לנגיד להשאיר את הריבית ללא שינוי. אי שינוי הריבית והצעדים המשלימים שבהם נוקט בנק ישראל, של רכישות מטבע חוץ ורכישות אג"ח ממשלתיות בשוק המשני, תורמים ליכולתו של המשק להתמודד עם השלכות המשבר העולמי.

המשתתפים בדיון ציינו כי אי השינוי בריבית עקבי עם השגת יעד האינפלציה. צוין כי בחודשים הקרובים צפויה עלייה ברמת המחירים, וזאת בעקבות עלייה במס ערך מוסף ובמחירים מפוקחים. אולם, למרות עלייה זו, האינפלציה בשנה הקרובה (בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים) צפויה להיות בתוך תחום היעד (על פי ממוצע הערכות החזאים המקומיים). בעוד מספר חודשים צפויה האינפלציה לרדת לאמצע תחום היעד. הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה (הנגזרות משוק ההון) קרובות לאמצע תחום היעד.

המשתתפים בדיון ציינו כי בהינתן שהפעילות הריאלית צפויה להמשיך ולהיות ממותנת ברביעים הקרובים, תוך עלייה בשיעור האבטלה, ובהינתן שהאינפלציה הצפויה עקבית עם תחום היעד, רצוי להמשיך ולשמור על רמת הריבית הנמוכה גם בחודשים הבאים. מדיניות זו תומכת בצמיחה, וההערכות הן כי הצמיחה במשק הישראלי תתחדש לקראת סוף השנה או בתחילת 2010.

בסיכום הדיון החליט הנגיד להשאיר את הריבית לחודש יולי ברמה של 0.50 האחוז על מנת להמשיך ולעודד את הפעילות במשק, בהינתן שהאינפלציה צפויה להיות בתחום היעד.

בנק ישראל ציין בהודעתו שהמצב בו נמצא המשק תומך בשמירה על הריבית הנמוכה בחודשים הקרובים.

- האינפלציה בישראל נמצאת בתחום היעד וצפויה להישאר בתחום היעד בשנה הקרובה -- מבחינת השגת יעד האינפלציה לא קיים צורך בשינוי הריבית.

- הפעילות הריאלית צפויה להמשיך ולרדת בחודשים הקרובים, תוך עלייה בשיעור האבטלה. יחד עם זאת, מתחזקת ההערכה לגבי התמתנות קצב הירידה בתוצר. הצפי הוא שהצמיחה במשק הישראלי תתחדש לקראת סוף השנה או בתחילת 2010.

- בנקים מרכזיים רבים בעולם שומרים על רמות ריבית נמוכות ונוקטים במדיניות מרחיבה.

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

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-22 ביוני 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 אופנבר – חבר הנהלה ומנהל האגף המוניטרי/פיננסי בחטיבת המחקר  
מר בארי טאף – מנהל חטיבת השווקים  
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 – יועץ לנגיד ודובר הבנק

## נספח : פירוט ההתפתחויות העיקריות בכלכלה העולמית

### ארה"ב

הנתונים הכלכליים שהתפרסמו בחודש יוני (עד למועד החלטת ריבית זו) היו ברובם טובים מהצפוי. עם זאת, חשוב לזכור כי רמת הפעילות נותרה נמוכה.

לפי הדיווח האחרון העולה מה beige book שמפרסם הפד, הצניחה החדה בכלכלת ארה"ב התמתנה באביב ובחלק מהאזורים נרשם שיפור בציפיות לעתיד אם כי אין צפי לעלייה משמעותית בפעילות עד סוף השנה.

ביטחון הצרכנים נמצא במגמת שיפור. מדד ביטחון הצרכנים של אוניברסיטת מישגן עלה ברציפות, מהשפל אליו הגיע בפברואר (56.3) לרמה של 69 נקודות בתחילת יוני.

באשר להוצאות הצרכנים, ההערכה היא כי ברביע השני של 2009 סך הוצאות הצרכנים לא גדל ביחס לרביע הראשון.

שוק הדיור מתייצב, אך על התאוששות של ממש בשוק הדיור מעיבים רמת העיקולים שעדיין גבוהה ועליית הריבית על משכנתאות.

בשוק העבודה נרשמה האטה בפיטורים כאשר מספר המועסקים במאי הצטמצם אך בפחות מההצטמצמות בחודשים האחרונים. במאי עלה שיעור האבטלה לרמה של 9.4%, כאשר ה-NAIRU מוערך בשיעור של 4.8%.

על היציאה מהמיתון עשויים להכביד מספר גורמים, ביניהם נציין שלושה עיקריים: המערכת הפיננסית טרם חזרה לתפקוד תקין, כל גושי הכלכלה הגדולים נמצאים במיתון, והחשש מהגירעון התקציבי העצום והשלכותיו על העתיד.

בחזית האינפלציה- עליית מחירי הנפט והסחורות הנובעת מהגידול בביקושים עלולה ליצור לחצים אינפלציוניים. יחד עם זאת, פער התוצר הגדול צפוי למתן לחצים אלו וההערכה המרכזית היא כי השפעתו תהיה הדומיננטית.

בהיעדר לחצים אינפלציוניים יתאפשר ל"פד" לחזור למדיניות ניטרלית בהדרגתיות. האנליסטים צופים תחילת העלאת ריבית רק באמצע 2010, ומאמינים שהפד ימתין עד לתחילת התאוששות בשוק העבודה לפני שיתחיל בהעלאת ריבית. שוק ההון כנראה אופטימי יותר לגבי הכלכלה ומתמחר עלייה בריבית כבר לקראת סוף השנה הנוכחית.

### אירופה

סקרי העסקים בגוש היורו במגמת שיפור. התוצר ברביע השני צפוי להצטמצם ב- 2.3 אחוזים (שיעור שנתי, לעומת רביע קודם), לאחר התכווצות בקצב של 9.6 אחוזים ברביע הראשון ו- 7 אחוזים ברביע האחרון של 2008.

קרן המטבע צופה כי ב- 2009 יתכווץ התוצר בגוש היורו בשיעור של 4.2 אחוזים וב- 2010 תהיה צמיחה איטית. הקרן רואה 3 גורמי סיכון לתחזית:



1. הבעיות במערכת הפיננסית עדיין לא נפתרו ועל הרשויות לעשות יותר לניקוי מערכת הבנקאות.
  2. ביטחון הצרכנים והעסקים במצב עדין ואם לא יתחזק, הביקושים יישארו ממותנים.
  3. קשיחות מדיניות, בעיקר בשוק העבודה, עשויות להוביל לתקופת דשדוש ארוכה. רמת התעסוקה במדינות גוש האירו התכווצה פחות משיעור התכווצות התוצר בשנה האחרונה. תופעה זו באה לידי ביטוי בירידה בפריון העבודה והכבידה על רווחיות הסקטור העסקי. סביר להניח שהירידה החדה ברווחיות הסקטור העסקי תוביל לפיטורין כך שהחדשות הרעות בשוק זה עדיין לפנינו.
- האינפלציה בגוש היורו צפויה להישאר נמוכה בהמשך השנה כך שלא צפוי שינוי במדיניות המוניטרית עד סוף שנה זו.

## יפן

כלכלת יפן צפויה לרשום צמיחה חיובית ברביע השני של השנה. זאת לאחר שני רביעים של התכווצות דו ספרתית. ברביע הראשון התכווצה כלכלת יפן בשיעור שנתי של 15.2 אחוזים, לאחר התכווצות של 14.4 אחוזים ברביע האחרון של 2008. הבנק המרכזי העלה את תחזיתו לגבי מצב הכלכלה על רקע שיפור בייצוא ובתפוקה, והודיע כי ההידרדרות נבלמה. זאת, לעומת הערכתו מלפני חודש כי הכלכלה ממשיכה להידרדר. פער התוצר ביפן גדול מאד ואינו צפוי להסגר ברבעונים הבאים כך שקיים חשש מדפלציה ביפן.

## שוקים מתעוררים

גם בשוקים המתעוררים נראית התאוששות מהמשבר. עליית מחירי הנפט והסחורות שיפרה את מצבן של יצרניות הנפט והסחורות והירידה בשנאת הסיכון הובילה להתאוששות בהשקעות בשוקים המתעוררים. מגמות אלה הואצו במיוחד לאחר ועידת ה-G20, בה הוחלט על העברת 1.1 טריליון דולר לקרן המטבע הבינלאומית, עובדה שסייעה בהפגת החששות מפני סיכון מערכת והפיחה תקוות לסיוע גדול יותר למשקים המתפתחים. יתר על כן, חלק מהשוקים המתעוררים, ובמיוחד ברזיל, רוסיה, הודו וסין (BRIC), מראים סימני התאוששות המונעים ע"י גורמים מקומיים.