

תחזית לשנת 2009

תחילת תחזית – 2009:1

הנחות

- **הסחר העולמי:** מניחים האטה בפעילות העולמית, הסחר העולמי צפוי לעלות ב- 0 אחוזים ב- 2009 ו- ב- 2010. המגמה הרב שנתית היא 6.3%. (משמעות ההנחה היא סטייה שלילית מהמגמה של עד 10% ב-2010).
ההאטה הצפויה בסחר העולמי בשנתיים הקרובות צפויה למתן את הביקושים לייצוא ובכך להקטין את פער התוצר.
- במודל ההשפעה של גורם זה, כשלעצמו, היא מתונה, אך עצם התופעה מקבלת ביטוי מהותי יותר בירידה של האינפלציה והריביות בעולם. בנוסף, הנחנו שהמשבר העולמי מתבטא בזעזוע שלילי של 1.5 נקודות אחוז **בפער התוצר העסקי**, למשך שנת 2009.

הנחות

- **מחירי התשומות והאנרגיה בעולם:**

עליית האינפלציה לרמתה הנוכחית (כ-4.5%) היא בחלקה הרב תוצאה של עליית מחירי הסחורות והאנרגיה בעולם.

ירידת מחירים אלה בארבעת החודשים האחרונים, ובפרט ירידת מחיר הנפט ב-65% ומחירי הסחורות ב-40%, צפויים לפעול למיתון האינפלציה הן במישרין, דרך הוזלת המחירים של רכיבי האנרגיה והמזון במדד המחירים לצרכן, והן בעקיפין דרך הוזלת עלויות הייצור המקומי. אנו מניחים שבשנה הקרובה מחירים אלה יישארו קרוב לרמתם הנוכחית (הנמוכה).

הנחות

- שינוי במחיר העולמי של מוצרי הצריכה המיובאים (במונחים אפקטיביים, השינוי במונחים רגילים):

מניחים עליה של 5.3% ב- 2008:4 ו-2.2% ב- 2009:1, בעיקר כתוצאה מהתחזקות הדולר והיין בעולם (במידה מסוימת זוהי השפעת קצה של עליית מחירי הסחורות עד מחצית 2008).
לאחר מכן מניחים עלייה של כ-0.5 אחוז בכל רביע.

הנחות

- שינוי במחיר העולמי של התשומות מיבוא (במונחים אפקטיביים, השינוי במונחים רגילים):
מניחים ירידה של 9% ב-4:2008 ו-7% אחוזים ב-1:2009, כתוצאה מהירידות החדות במחירי הנפט והסחורות מאז חודש יולי (המקוזזות חלקית על ידי התחזקות הדולר בעולם).
החל מהרביע הרביעי של 2009 עולים בקצב של כ-0.5 אחוז לרביע

הנחות

- **הריביות בעולם:** בעקבות החרפת המשבר הפיננסי, הופחתו שיעורי הריבית של הבנקים המרכזיים הגדולים ואלה צפויים להישאר נמוכים לפחות עד סוף 2009.

ריביות נמוכות בעולם מגדילות את האטרקטיביות היחסית של נכסים שקליים ולכן יוצרת לחץ לייסוף שער החליפין הפועל לירידת האינפלציה. על מנת לקזז חלק מלחץ זה, נגזרת, על פי כלל הריבית, ירידה בריבית המקומית.

הנחות

- **ריבית חו"ל:**

ריבית סל המשקללת את הריביות על ארבע מטבעות:
דולר (49%), יורו (32%), יין (6%) וליש"ט (13%).
בהתאם, גם שער החליפין הוא ביחס לאותו סל מטבעות.

- **ריבית הסל:**

אנו מניחים שיעור של 1.0% עד סוף 2009, לאחר מכן
עולה בהדרגה (3.0% בסוף 2010, 4.2% בסוף 2011).
נגזר מהנחות מפורטות יותר לגבי כל אחת מריביות הסל.

הנחות

הנחות נוספות:

- **פער התוצר העסקי (סטיית התוצר ממגמת hp filter):** פער התוצר ב-4:2008 הוא 1.0% (מתבסס על הערכת צמיחה של 5.0 אחוזים ב-2008 ו-1.8 אחוזים ב-2009).
- **הריבית הטבעית:** 2.5% קבועה. (הריבית הטבעית בארה"ב 2.5% קבועה, פרמיית סיכון 0.0% קבועה).
- **מגמת שע"ח הריאלי:** שער החליפין הריאלי ירד החל מהרביע השני של 2006. אנו מעריכים שחלה בתקופה זו גם ירידה מסוימת במגמת שע"ח (ובכך אנו ממתנים את השפעת הייסוף). בסימולציה אנו מניחים שירידת המגמה תמשך עד סוף 2009.

הנחות

- **מחיר הנפט (Brent-Europe):**
כ-50\$ בממוצע ב-1:2009, ומשם עלייה ל-60\$ בממוצע ב-3:2009.
- **פער ההשקעות:** כ-(-0.5) אחוז עד 3:2009, לאחר מכן אפס.
- **פער רכיב הקניות של הצריכה הציבורית:** -2.0 אחוזים עד סוף 2009.

לוח 1א': ההנחות והמסלול הנגזר של המשתנים המרכזיים תחת חלופה א' (מונחים רבעוניים)

(תאים באפור הם בפועל)

תרחיש בסיסי - פער בין ריבית ב"י לריבית שוק של 2%

	האינפלציה לרביע במדד המחירים לצרכן.	האינפלציה בארבעת הרבעים האחרונים	הפיחות הנומינלי האפקטיבי	שער החליפין שקל - דולר	פער שע"ח הריאלי	המחיר הריאלי של תשומות מיבוא	פער התוצר העסקי	הריבית הריאלית הצפויה	ריבית בנק ישראל	ריבית אפקטיבית
	DCPI	DCPIX	DE	E_DOL	UQC	UPZH	UY	RI	IMAA	ISATR
2008:1	1.0	3.7	-7.1	3.63	-6.5	4.3	2.7	1.7	4.1	3.6
2008:2	1.5	5.0	-4.4	3.42	-10.3	2.3	2.8	0.6	3.3	3.0
2008:3	2.1	5.2	0.1	3.49	-9.8	3.4	2.2	1.4	4.0	3.0
2008:4	-0.1	4.7	2.9	3.85	-1.4	-0.8	1.0	3.5	3.3	2.1
2009:1	0.3	3.9	0.0	3.88	0.8	-6.8	-0.4	1.8	2.4	1.0
2009:2	0.2	2.6	0.4	3.90	2.3	-6.5	-0.6	3.0	1.7	1.0
2009:3	-0.2	0.2	0.4	3.91	3.3	-3.9	-0.2	1.6	1.1	1.1
2009:4	-0.1	0.2	0.3	3.92	4.5	-1.9	0.2	0.6	1.1	1.1
2010:1	0.1	0.1	0.4	3.94	5.3	-0.7	0.6	0.1	1.3	1.6
2010:2	0.3	0.2	0.3	3.95	5.8	0.1	0.1	0.2	1.7	2.2
2010:3	0.4	0.8	0.2	3.96	6.1	0.6	-0.7	0.4	2.0	2.7
2010:4	0.4	1.2	0.1	3.96	6.3	0.9	-1.6	0.6	2.3	2.9

לוח ב'1: המסלול הנגזר של מדדי מחירים נבחרים תחת חלופה א' (מונחים רבעוניים)

(תאים באפור הם בפועל)

תרחיש בסיסי - פער בין ריבית ב"י לריבית שוק של 2%

	האינפלציה לרביע במדד המחירים לצרכן.	האינפלציה בארבעת הרבעים האחרונים	האינפלציה לרביע בסעיף הדיור	האינפלציה לרביע בסעיף הדלקים	האינפלציה לרביע במדד "הליבה"	האינפלציה השנתית במדד "הליבה"	האינפלציה לרביע ברכיב המקומי	האינפלציה השנתית ברכיב המקומי	האינפלציה לרביע ברכיב היבוא	האינפלציה השנתית ברכיב היבוא
	DCPI	DCPIX	DP_HOS	DP_FUEL	DP	DPX	DPH	DPHX	DPF	DPFX
2008:1	1.0	3.7	-1.1	1.4	1.4	3.4	2.8	7.6	-0.8	-3.0
2008:2	1.5	5.0	0.7	5.0	1.6	4.9	4.9	11.5	-3.4	-4.5
2008:3	2.1	5.2	4.5	4.3	1.1	5.1	2.6	12.9	-1.3	-6.2
2008:4	-0.1	4.7	5.2	-14.3	-0.3	4.0	-2.8	8.2	3.8	-1.2
2009:1	0.3	3.9	0.4	-3.8	0.4	3.0	-2.3	3.0	4.3	4.1
2009:2	0.2	2.6	0.2	1.1	0.2	1.5	-1.8	-4.0	3.1	10.6
2009:3	-0.2	0.2	-0.3	3.1	-0.3	0.0	-1.3	-7.9	1.1	12.9
2009:4	-0.1	0.2	-0.1	1.1	-0.1	0.2	-0.7	-5.9	0.8	9.7
2010:1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	-0.2	-0.3	-4.0	0.8	5.9
2010:2	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	0.0	0.0	-2.3	0.8	3.5
2010:3	0.4	0.8	0.4	0.5	0.4	0.7	0.1	-0.9	0.8	3.2
2010:4	0.4	1.2	0.4	0.5	0.4	1.2	0.2	0.1	0.7	3.1

תחזית

- בתחזית נגזרת ריבית של 2.4 אחוזים לרביע הראשון של 2009 ובהמשך היא יורדת עד 1.1 אחוזים בסוף השנה. במקביל, לארבעת הרביעים הבאים נגזרת אינפלציה של 0.2 אחוזים.
- פער התוצר מתמתן מרמה ממוצעת של 2.2 אחוזים ב-2008 ל-(-0.2) אחוזים ב-2009 (בהנחה כי התוצר העסקי הפוטנציאלי גדל ב-4.5 אחוזים, הצמיחה הנגזרת ל-2009 היא כ-2 אחוזים).

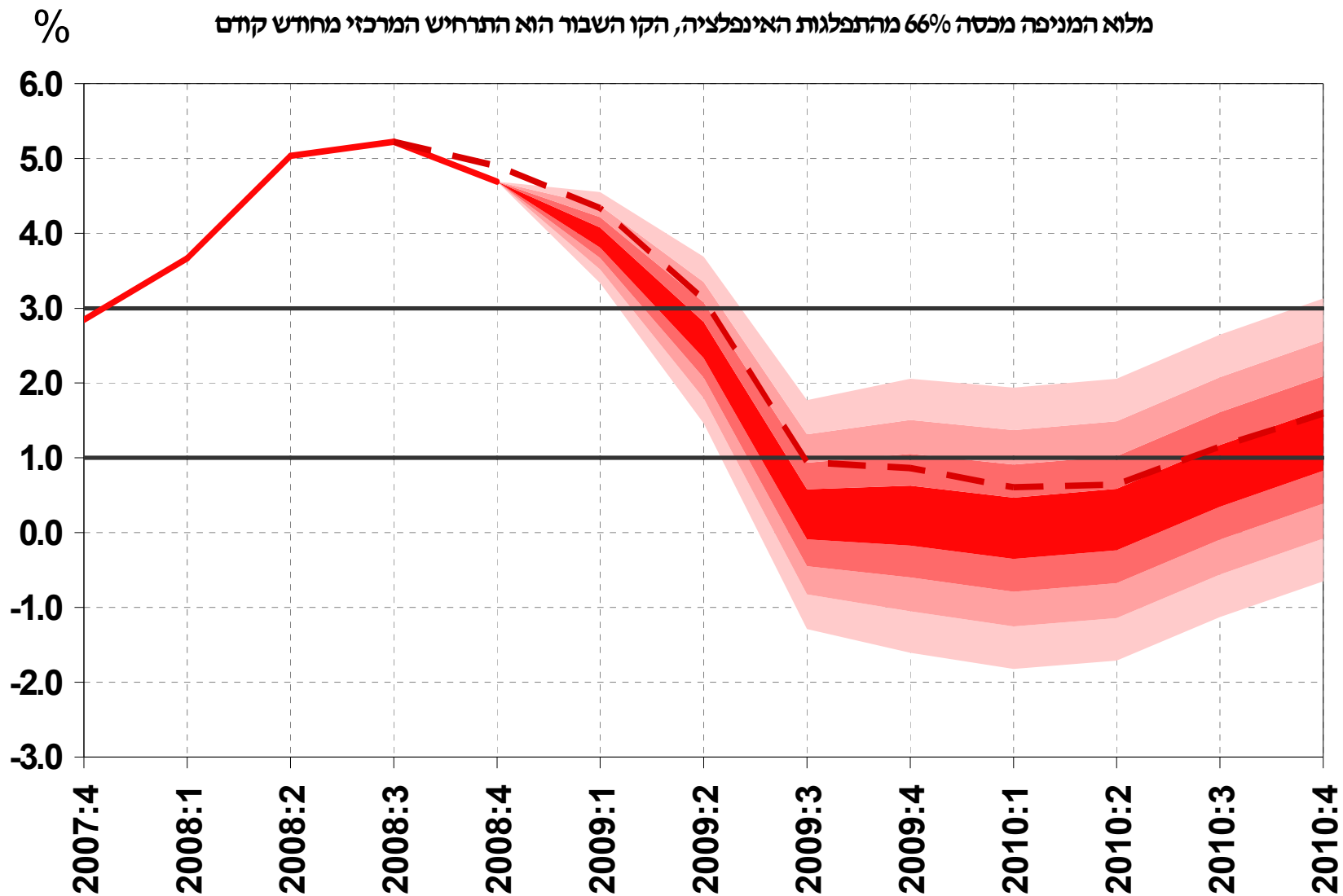
תחזית

- בתרחיש זה האינפלציה בשנה הקרובה היא אפסית, וגם האינפלציה ב-2010 קרובה לגבול התחתון של היעד. במקביל תוואי הריבית יורד. הירידה בריבית ובאינפלציה נובעות מהגורמים הבאים:
- **הריביות בעולם:** הירידה שהתרחשה והרמה הנמוכה שצפויה להמשך
- **מחירי התשומות והאנרגיה בעולם:** הירידה שהתרחשה והרמה הנמוכה שצפויה להמשך

תחזית

- **האינפלציה בנקודות המוצא:** האינפלציה ברביע האחרון של 2008 צפויה להיות אפסית. זו צפויה למתן את האינפלציה העתידית בשל אינרציה אינפלציונית (שיכולה לבטא מנגנוני הצמדה במחירים). במודל, האינרציה האינפלציונית נובעת ממנגנון הצמדה ברכיב המקומי (אשר היה נמוך עוד יותר ברביע האחרון של 2008 – -2.8%).
- **הסחר העולמי:** ההאטה הצפויה בסחר העולמי לכדי קצב גידול של 0 אחוזים לשנה בשנתיים הקרובות.

דיאגרמה 1: מניפה לאינפלציה בארבעת הרבעים האחרונים
 מלוא המניפה מכסה 66% מהתפלגות האינפלציה, הקו השבור הוא התרחיש המרכזי מחדש קודם



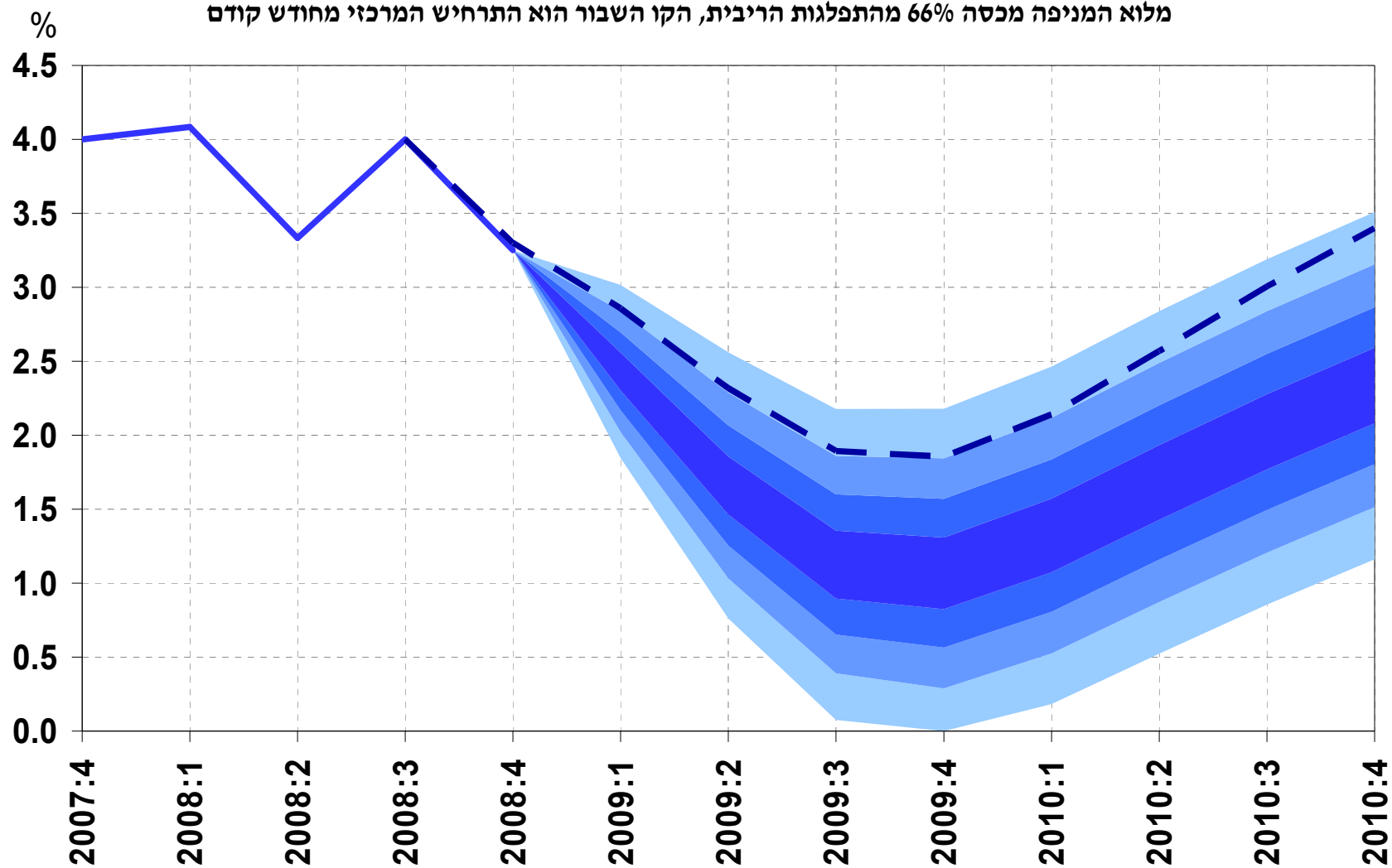
מניפה

האינפלציה בארבעת הרביעים הבאים

27%	הסתברות להיות ביעד:
66%	הסתברות להיות מתחת ליעד:
6%	הסתברות להיות מעל היעד:

דיאגרמה 2: מניפה לריבית

מלוא המניפה מכסה 66% מהתפלגות הריבית, הקו השבור הוא התרחיש המרכזי מחודש קודם



פירוט ההנחות לגבי הריביות בעולם

- **הריבית לחודש על הדולר (היום – 1.0%): 0.5% עד סוף 2009, לאחר מכן עולה בהדרגה (2.25% בסוף 2010).**
- **הריבית לחודש על היורו (היום 2.5%): 2.1% עד סוף 2009, לאחר מכן עולה בהדרגה (4.25% בסוף 2010).**
- **הריבית לחודש על הין (היום 0.3%): 0.3% עד סוף 2010.**
- **הריבית לחודש על הליש"ט (היום 2.0%): 1.1% עד סוף 2009, לאחר מכן עולה בהדרגה (3.5% בסוף 2010).**

פירוט הנחות על שע"ח צולבים

- **שערי חליפין בעולם**

(נגזרים מ-futures על מטבעות): 1.28 דולר ליורו,
0.0108 דולר לין, 1.48 דולר ללירה סטרלניג.
(הנחות אלו משמשות על מנת לתרגם בין שע"ח
שקל-סל לשע"ח שקל-דולר).