

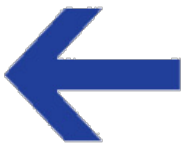
# פסגות מציגה



בית ההשקעות הגדול בישראל

## המשבר הפיננסי העולמי תמונת מצב ותחזית

דצמבר 2009



רון בן חמו | כלכלן בכיר  
מערך מאקרו ואסטרטגיה  
טל': 03-7968841 | נייד: 050-2001484  
ranb@psagot.co.il  
www.psagot.co.il

**לדעת ← לנצח**

# "זה הכל!?! זה המשבר הגדול ביותר ב-80 השנים האחרונות!?!" התמיהה – רק בישראל

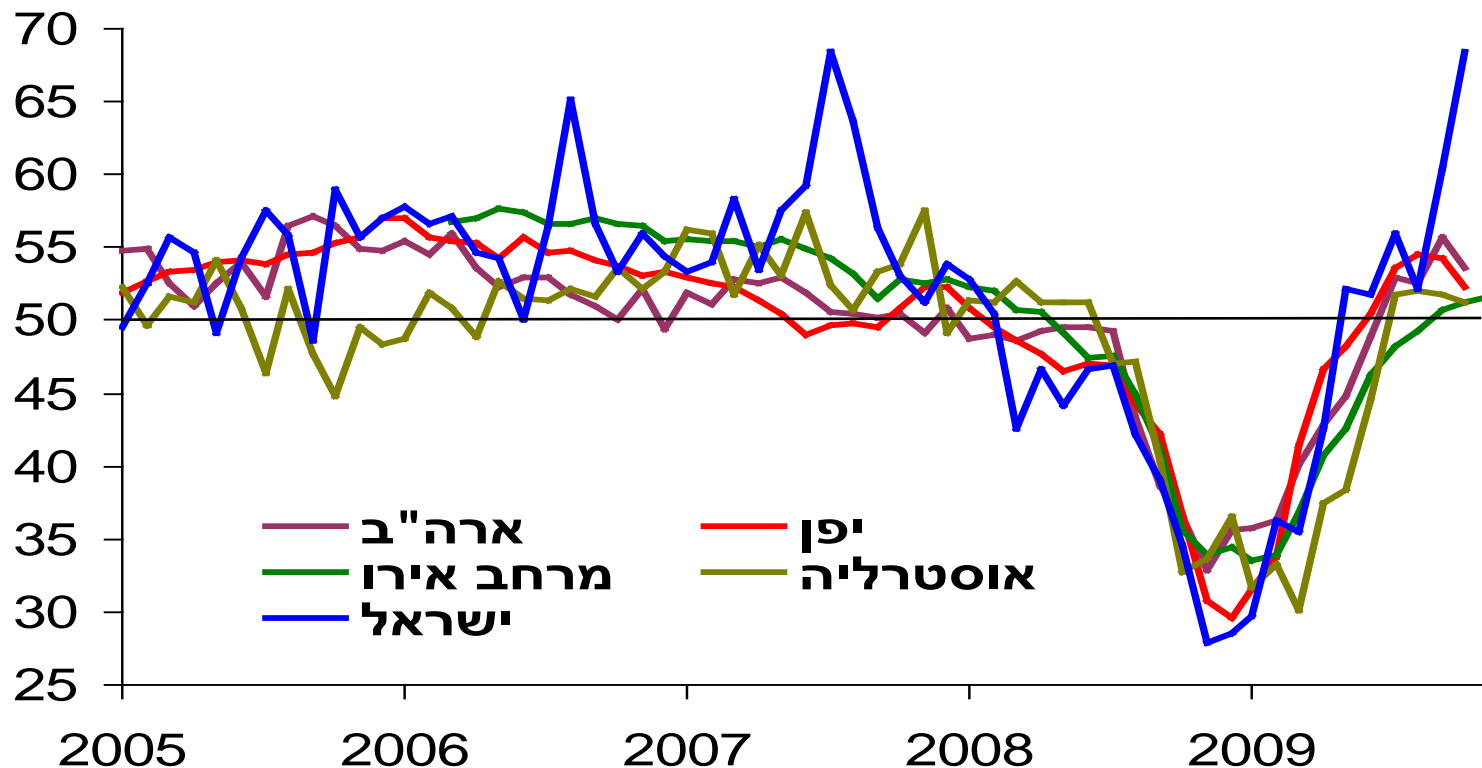
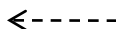


ישראל	ארה"ב	
מיתון בן חצי שנה	המיתון העמוק והממושך מאז שנות ה-30'	<b>צמיחה</b>
הסדרי חוב – אפריקה ישראל ועוד עשרות אחרים	איננו – בר סטרנס הולאמו - AIG, פרדי מאק, פאני מיי פשטו רגל – ליהמן, כ-150 בנקים אזוריים	<b>הפירמות</b>
לא היתה בעיה אקוטית; אין בעיה אקוטית	דוחות רווח והפסד משתפרים, אבל הנכסים הרעילים עדיין במאזן	<b>הבנקים</b>
לא היתה בועה אין בועה	המחירים התיצבו, המלאים עדיין כפולים, עיקולים במגמת עליה בעיות בנדלן מסחרי	<b>נדל"ן למגורים</b>

# מדד מנהלי הרכש (מתחת ל-50 = כיווץ)



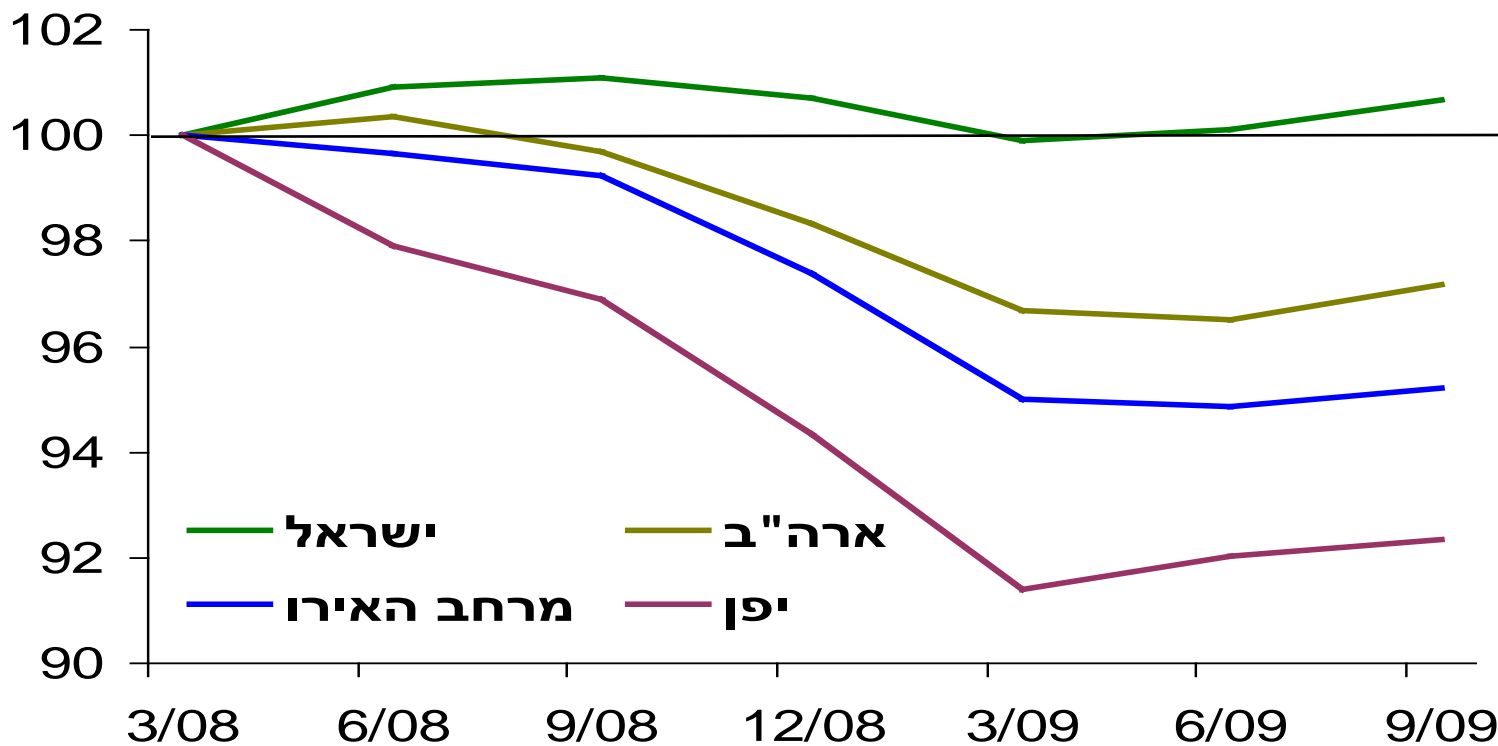
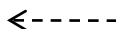
החדשות הטובות: כעומק וכמהירות הקריסה,  
כך עוצמת ומהירות ההתאוששות



# התוצר הרבעוני במדינות נבחרות רבעון | 2008 = 100



**ירידה עולמית מתוזמרת / עליה עולמית – גם  
עדיין אין חזרה לרמת הפעילות ערב המשבר**





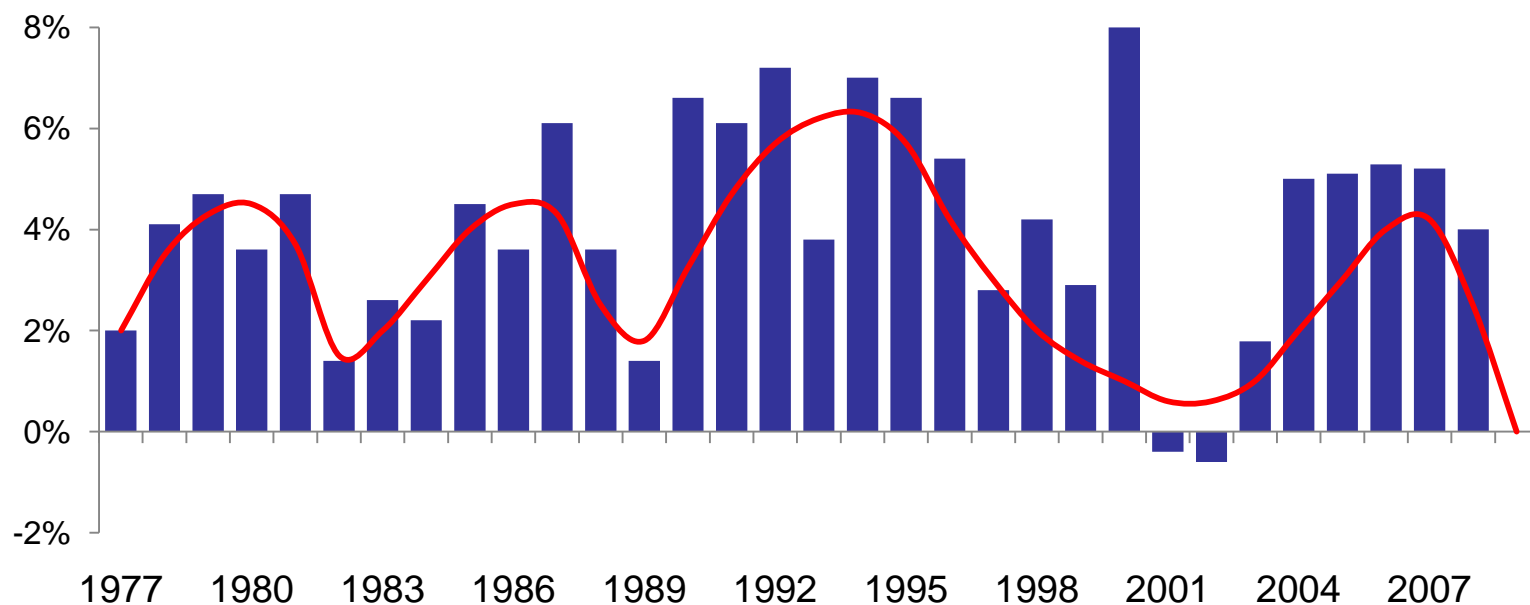
פסגות

בית המחקר הגדול בישראל

# מחזורי העסקים בישראל 1977-2009



ארבעה מחזורי עסקים ב-30 השנים האחרונות  
בדרך למחזור החמישי



# איך תיראה הצמיחה לכשתחלי?



משבר מורכב מדי

V



צעדי מדיניות נרחבים מדי

L



י"קח קצת זמן

U



פעולות הסיוע הן זריקת אדרנלין  
ללב. זה לא מרפא

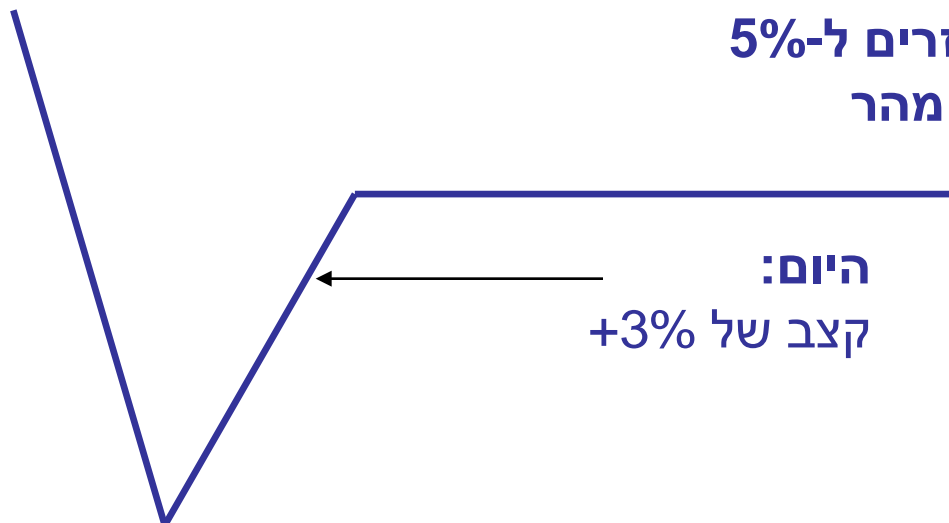
W  
√

# היום הטוב מכל העולמות: המיתון הסתיים ועדיין יש תקווה לחזרה מהירה לקצבים של ערב המשבר



**ערב המשבר:**  
צמיחה של 5-5.5%

לא חוזרים ל-5%  
כל כך מהר



**היום:**  
קצב של +3%

**שיא המיתון:**  
כיווץ תוצר 1.2%

הבעיה: כל W וכל  $\sqrt{\quad}$  נראים בהתחלה כמו V

# הפתעה לטובה בשלב ראשון, אכזבה בשני



## ← למה התאוששות ראשונית מהירה?

← כי העליה הראשונית מרמות שפל כל כך נמוכות, דרמטית יחסית

← כי הריבית בשפל

← כי התוכניות הפיסקליות (בעולם) משמעותיות

← כי המלאי אפסי, צריך להרחיב ייצור גם אם אין עליה בביקוש

## ← למה אחרי הזינוק הראשוני ניתקע שם?

← כי הדוחות הטובים מבוססים יותר על קיצוצים מאשר על צמיחה

← כי התוכניות הממשלתיות יסתיימו ("מזומן עבור טרנטה", החזרי מס, הטבות מס)

← כי המיסים בדרך למעלה (בכל העולם)

← כי הריביות יעלו

← כי 70% מהתוצר האמריקאי תלוי בצרכן האמריקאי – ואיתו יש עדיין בעיות





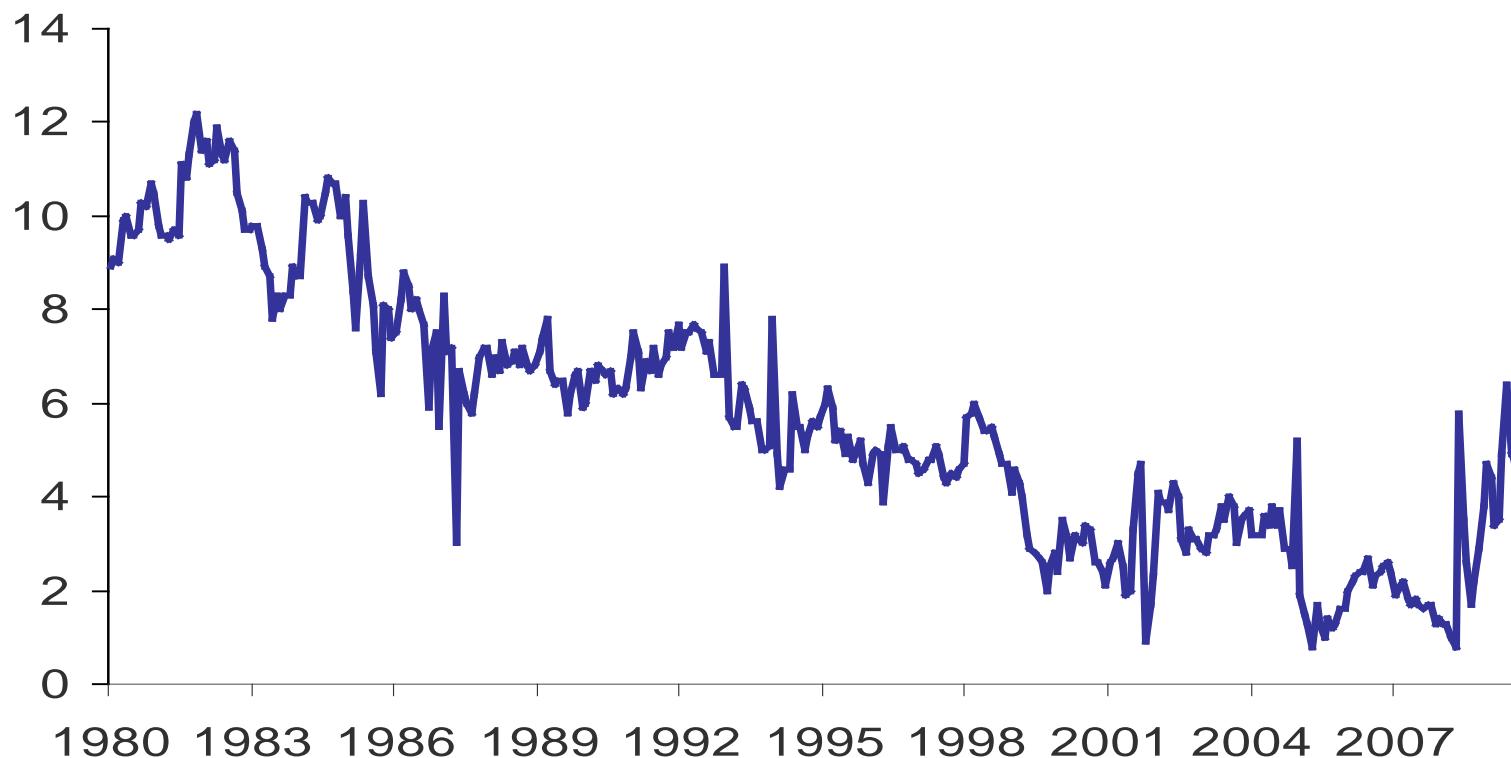
פסגות

בית ההשקעות הגדול בישראל

# שיעור החסכון הפרטי מתוך ההכנסה הפנויה בארה"ב



הצרכן האמריקאי אחראי ל-16% מהתוצר העולמי.  
בלעדיו, ארה"ב תתקשה לחזור לקצבי צמיחה של ערב המשבר  
בלעדיה – גם ישראל



לדעת ← לנצח

# ההבדל בין V לבין W



← הממשלה בעזרת: הרחבה תקציבית, הטבות מס, הפחתות מס, תוכניות יעודיות, הזרמת כספים לבנקים (הפחתת ריבית, הזרמות)

← מעבירה את המקל למגזר העסקי

← W פירושו שהמקל נפל

← V פירושו שעבר חלק

← שורש פירושו שהמקל עבר לא חלק

← לנבחרת האמריקאית (גברים ונשים) היסטוריה של הפלות מקל

← אבל אולי כל מה שצריך בשביל שלא יקרטע זה להאריך את המקל

← כל עוד אפשר לממן את הארכת המקל בריבית נמוכה של 3.5% - אין, עקרונית, בעיה

**א. זה לא בהכרח יימשך**  
**ב. זה לא בהכרח יעבור פוליטית**

# תודה.



## פסגות

בית ההשקעות הגדול בישראל



### פסגות

בית ההשקעות הגדול בישראל

גיא גלעדי | מנהל מערך לקוחות פרטיים

מערך לקוחות

טל': 03-7968652 | נייד: 050-5231120

[guyg@psagot.co.il](mailto:guyg@psagot.co.il)

[www.psagot.co.il](http://www.psagot.co.il)



### פסגות

בית ההשקעות הגדול בישראל

רן בן חמו | כלכלן בכיר

מערך מאקרו ואסטרטגיה

טל': 03-7968841 | נייד: 050-2001484

[ranb@psagot.co.il](mailto:ranb@psagot.co.il)

[www.psagot.co.il](http://www.psagot.co.il)