



תחזית רבעונית של חטיבת המחקר של בנק ישראל (Staff forecast) מרץ 2014

הצגה במסגרת מפגש עם חזאים בבנק ישראל,

27 מרץ 2014



תוכן המצגת

■ תנאי הרקע

■ התחזית הבסיסית לשנים 2014 ו-2015

■ סיכונים לתחזית הבסיסית



תנאי הרקע

בעולם:

□ **עדכון קל כלפי מעלה של תחזיות הצמיחה והסחר העולמי ב- 2014**
בהשוואה להנחותינו בדצמבר, ועדכון קל מטה ב- 2015.

צמיחה ב- G4: 2.2% ב- 2014, 2.4% ב- 2015.

יבוא ה-OECD: 4.5% ב- 2014 (אחרי 1.4% בלבד ב- 2013).
5.0% ב- 2015.

□ **ריביות –**

■ על רקע השיפור בכלכלה העולמית, הריביות הקצרות במשקים המפותחים צפויות להתחיל לעלות ב- 2015.

■ אנו מניחים כי התשואות הארוכות בארה"ב יעלו ב- 2014 על רקע ה- Tapering.

□ **אינפלציה –** בתי ההשקעות עדכנו מעט כלפי מטה את הערכותיהם
ביחס ל – 2014 (כ- 0.2% פחות).

■ מחיר הנפט דומה להערכתנו בתחזית הקודמת.

■ מחירי המזון עלו בחדות בחודשים ינואר-מרץ.



תנאי הרקע - תשואות בארה"ב





תנאי הרקע

בארץ:

- **חשבונאות לאומית Q4:2013 – עפ"י האומדן השני, הצמיחה במחצית השנייה של 2013 הייתה נמוכה מזו שהערכנו. לעומת זאת, תמונת השימושים טובה יותר מהערכתנו.**
- **מדד המחירים – מתחילת השנה, התפתחות מתונה יותר ביחס להערכות.**
- **שע"ח – מיוסף קלות ביחס לרביע הקודם.**



התחזית



התוצר

תחזית	נתונים בפועל תחזית	תחזית
2015	2014	2013
3.0 (3.0)	3.1 (2.8)	3.3 (2.5)

התמ"ג

- התוצר המקומי הגולמי ב-2014 צפוי לצמוח ב-3.1%.
- שיפור מסוים בצמיחה של התוצר בניכוי תרומת הגז ב-2014 (2.8%) בהשוואה ל-2013 (2.5%).
- ב-2015 צפוי המשך שיפור בפעילות בעולם ובסחר העולמי. בהתאם, אנו צופים שיפור בצמיחת התוצר (מ-2.8% ב-2014 בניכוי תרומת הגז) ל-3.0% ב-2015.
- ביחס לדצמבר, הצמיחה ב-2014 עודכנה מעט מטה בעקבות נתוני קצה חלשים מהצפוי (מחצית שנייה של 2013). מנגד, התחזית לפעילות בעולם עודכנה מעט כלפי מעלה, כך שחלק מאפקט הקצה מקוזז על ידי צמיחה מהירה יותר במהלך 2014. הצמיחה ב-2015 עודכנה מעט מטה בעיקר בעקבות הורדת תחזית הצמיחה בעולם.

הרכיבים

תחזית	תחזית	נתונים בפועל	
2015	2014	2013	
3.3	5.2	-2.7	היבוא האזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)
2.8	3.2	3.7	הצריכה הפרטית
3.2	4.8	0.8	ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)
0.6	3.9	3.1	הצריכה הציבורית (ללא יבוא בטחוני)
5.2	4.2	-1.2	היצוא (ללא יהלומים והזנק)

- הצמיחה ב- 2014 צפויה להיות מובלת ע"י היצוא וההשקעות.
- ב- 2015, היצוא צפוי להאיץ על רקע ההתאוששות בסביבה העולמית. מנגד, ההתאוששות צפויה להיות מלווה בעליית ריביות (בעולם ובארץ), כך שהגידול בהשקעות ובצריכה צפוי להתמתן.



האינפלציה והריבית

תחזית	נתונים בפועל	תחזית	תחזית
2015	2014	2013	
2.0	0.9	1.8	אינפלציה ²
2.00	0.75	1.00	ריבית בנק ישראל ³

(1) ממוצע שנתי.

(2) הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברביע האחרון של השנה לעומת הרביע האחרון אשתקד.

(3) בסוף השנה.



תחזית האינפלציה

הגורמים העיקריים ממתנים/ניטרליים:

- אין סימנים ללחצים אינפלציוניים מקומיים מכיוון הביקושים. לאור הצמיחה המתונה הצפויה, נראה שמצב זה יימשך גם בשנה הקרובה.
- שכ"ד צפוי להמשיך להתמתן.
- שע"ח יוסף בשנה האחרונה.
- לא צפויים לחצים אינפלציוניים מהמחירים בעולם לנוכח economic slack במדינות המפותחות. האינפלציה במדינות ה-G4 ובמדינות ה-OECD צפויה להיות בסביבות 1.7% ב-2014.
- יציבות של מחירי האנרגיה.

מנגד, מדד מחירי המזון בעולם עלה בחודשים האחרונים בצורה ניכרת. ייתכן כי העליות הן תוצאה של מזג אוויר קשה ולפיכך זמניות. במידה ותישאר הרמה הגבוהה, תיתכן השפעה חיובית בפיגור על האינפלציה בישראל.



מדד מחירי המזון בעולם





סיכונים לתחזית הבסיסית



סיכונים מהסביבה העולמית

- ההערכות בקרב מוסדות בינלאומיים (IMF, OECD..) הן כי הצמיחה עודנה שברירית, ומאזן הסיכונים ביחס לצמיחה העולמית נוטה מטה:
- מדינות מתפתחות רבות חשופות לאפשרות של יציאת הון בעקבות ה- Tapering. לאור רמות המינוף הגבוהות במדינות מתפתחות רבות (ובפרט חוב במטבע זר), הדבר יוצר סיכון ליציבות הפיננסית במדינות אלה.
- במדינות המפותחות, בעיקר גוש היורו, האינפלציה עד כה מתונה מהצפוי. ה- IMF מציין את החשש שאינפלציה נמוכה מהצפוי תגדיל את נטל החוב הריאלי על הממשלות, ושציפיות האינפלציה ירדו מאוד, מה שיתבטא בעליית הריביות הריאליות הצפויות, ובמיתון הפעילות הכלכלית.



סיכונים מהסביבה המקומית

- אי וודאות גיאו-פוליטית.
- אי וודאות ביחס להשפעת ה-Tapering במהלך 2014, בפרט על תנועות ההון אל ומהמשק הישראלי:
 - מחד, התשואות הארוכות במדינות המפותחות, ובפרט בארה"ב, צפויות לעלות, מה שעשוי להוביל להסטה של הון מהמשק המקומי למשקים אלה.
 - מאידך, השפעה שלילית של ה-Tapering על הצמיחה והיציבות הפיננסית במדינות המתפתחות עשויה להוביל להסטה של הון ממשקים אלה למשקים בטוחים, כולל ישראל.



סיכום

■ הערכות החטיבה:

□ צמיחת התוצר 3.1% ב-2014, 3.0% ב-2015.

□ האינפלציה בשנה הקרובה: 1.6%.

□ הריבית המוניטרית: מתחילה לעלות ברביע הראשון של 2015.
מגיעה ל-2.0% בסוף 2015.

■ הסיכונים לתחזית (הפעילות) נוטים מטה.



תודה