



תחזית רבעונית של חטיבת המחקר (Staff forecast) ספטמבר 2014

הצגה במסגרת מפגש חזאים, 02 לאוקטובר 2014

מציג: אלכס אילק

תוכן המצגת



■ התחזית הבסיסית (Staff Forecast)

■ סיכום



תנאי הרקע לתחזית הבסיסית



התפתחויות בעולם

- הסביבה העולמית אינה אחידה ביחס לפעילות הריאלית. מחד, המצב בגוש האירו ממשיך ואף צפוי להיות חלש. מאידך, המצב בארה"ב ובבריטניה יותר מבטיח וצפויים שם שיעורי צמיחה נאים בשנתיים הבאות.
- **קצב צמיחת התוצר בכלכלות G4** בשנים 2014 ו-2015 צפוי להיות 1.7% ו-2.4%, בהתאמה, (לעומת 2.1% ו-2.7% בתחזית מיוני).
- **יבוא מדינות OECD** ב-2014 וב-2015 צפוי לצמוח ב- 3.3% ו-5%, בהתאמה (לעומת 3.6% ו-5.7% בתחזית מיוני).
- **אינפלציה במדינות G4**: 1.7% ל-2014 ו-1.8% ל-2015 – שינוי קל ביחס לתחזית מיוני.
- **הריבית של מדינות G4**: 0.3% עד אמצע 2015 ומאז עולה מעט ל-0.8% עד אמצע 2016.



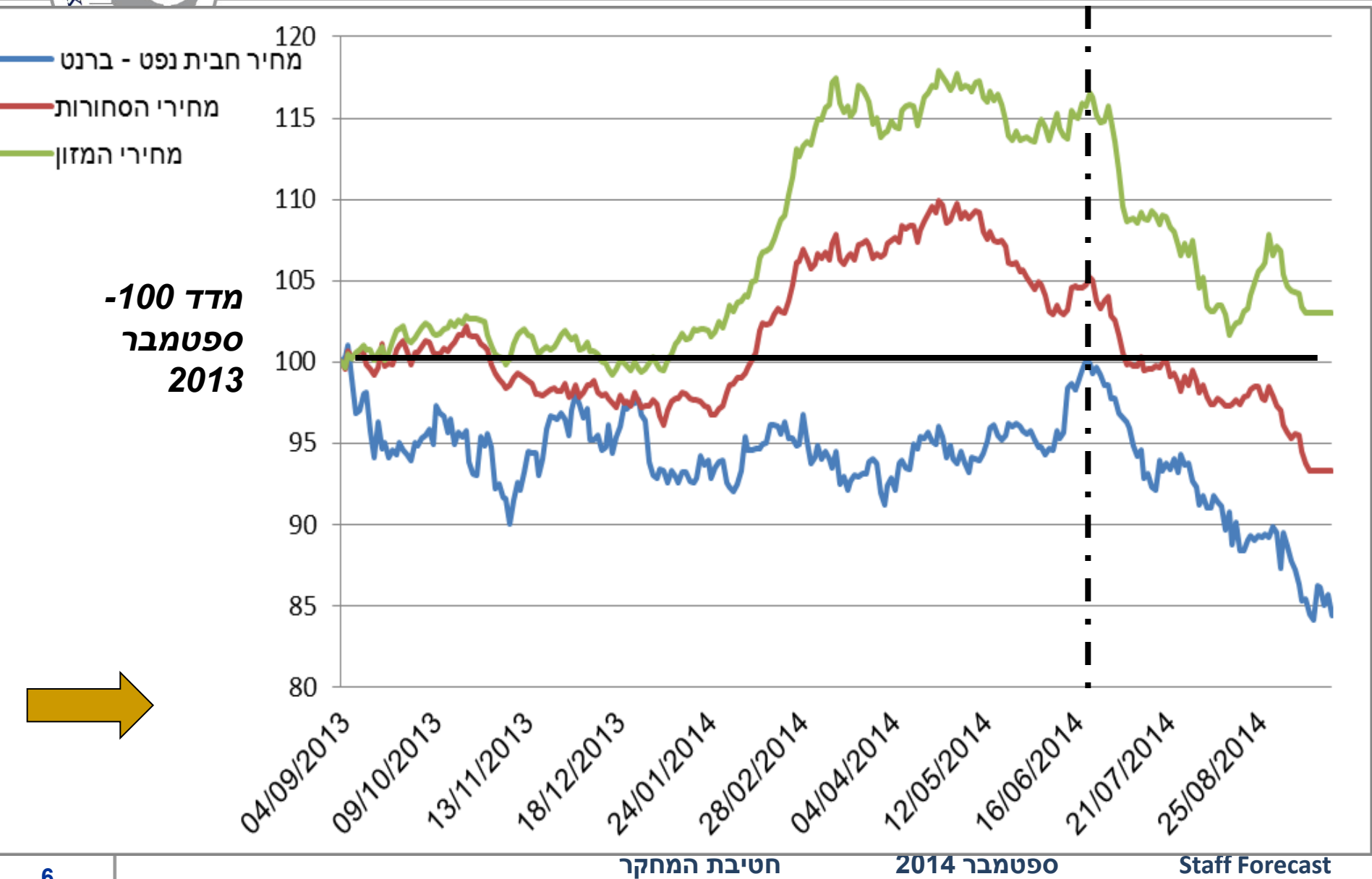
התפתחויות בעולם - המשך

- מחירי נפט, מזון וסחורות ממשיכים לרדת מזה מספר חודשים ורמתם הגיעה ואף ירדה מתחת לרמה שהייתה לפני שנה.



- ההנחה בתחזית היא שמחיר הנפט (Brent) יעמוד עד סוף 2015 על \$105, שזה המחיר הממוצע ברביע השלישי של 2014. (בתחזית הקודמת מיוני הנחנו מחיר של \$113)

התפתחות של מחירי נפט, סחורות ומזון



המדיניות הפיסקאלית



- הצריכה הציבורית ב-2014 צפויה לצמוח ב-4.1% (לעומת 3.6% כפי שהערכנו ביוני).
- העדכון החיובי נובע בעיקר מעלייה ברכישות הביטחוניות עקב מבצע "צוק איתן".
- התחזית ל-2015 גם היא עלתה ועומדת על 1.5% (לעומת עלייה של 0.1% בתחזית מיוני).
- התחזית התבססה על הנחה שהמשלה תעמוד בכלל ההוצאה, ולא תבצע את ההתאמות בגין אינפלציה נמוכה מהצפוי בשנים 2013-2014.
- בהנחה שלא יהיו שינויים במסים (מלבד מע"מ אפס על דירות לאוכלוסייה הזכאית), הגירעון ב-2014 צפוי לעמוד על כ-3.3 אחוזי תוצר וב-2015 על 3.4 אחוזי תוצר.



התחזית הבסיסית

התחזית: עיקר התוצאות



לוח 1: המשק הישראלי

תחזית חטיבת המחקר לשנים 2014 עד 2015

(אחוזים, שיעורי השינוי - אלא אם צוין אחרת)

התחזית	התחזית	בפועל	
ל-2015	ל-2014	2013	
3.0	2.3	3.2	התמ"ג
7.5	0.8	-2.7	היבוא האזרחי (ללא יהלומים, אניות ומטוסים)
3.4	2.0	3.3	הצריכה הפרטית
6.6	-1.4	0.5	ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אניות ומטוסים)
1.5	4.1	3.3	הצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
5.2	4.1	-0.3	היצוא (ללא יהלומים והזנק)
6.9	6.3	6.3	האבטלה (שיעור) ¹
1.0	0.0	1.8	האינפלציה ²
0.25	0.25	1.00	ריבית בנק ישראל ³

(1) ממוצע שנתי.

(2) הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון האחרון של השנה לעומת הרבעון האחרון אשתקד.

(3) בסוף השנה.

המקור: בנק ישראל.



התחזית הבסיסית ממעוף ציפור

האינפלציה הנמוכה בשנה הקרובה היא תוצאה של **גורמי היצע וביקוש ממתנים:**

- **גורמי היצע:** רמה נמוכה של מחירי נפט וסחורות, אינפלציה מתונה בחו"ל והיעדר לחצים על השכר הריאלי בסקטור ציבורי.
- **גורמי ביקוש:** ירידה (בלתי צפויה) בביקושים המקומיים ב-2014 בעיקר ברביע השני והשלישי, גם הם מהווים כוחות ממתנים לאינפלציה בשנה הבאה. (תימוכין לירידה בביקושים ניתן למשל לראות בירידה חדה בתשומות העבודה וירידה במחירים של המוצרים הלא-סחירים).

ישנם גם גורמים אינפלציוניים מרחיבים:

- העלייה המתמשכת ברכיב שכר דירה והיחלשות השקל בתקופה האחרונה
- סביבה אינפלציונית ממותנת לצד האטה בפעילות הריאלית הם הגורמים העיקריים לרמה נמוכה של הריבית (0.25%) שצפויה להיות

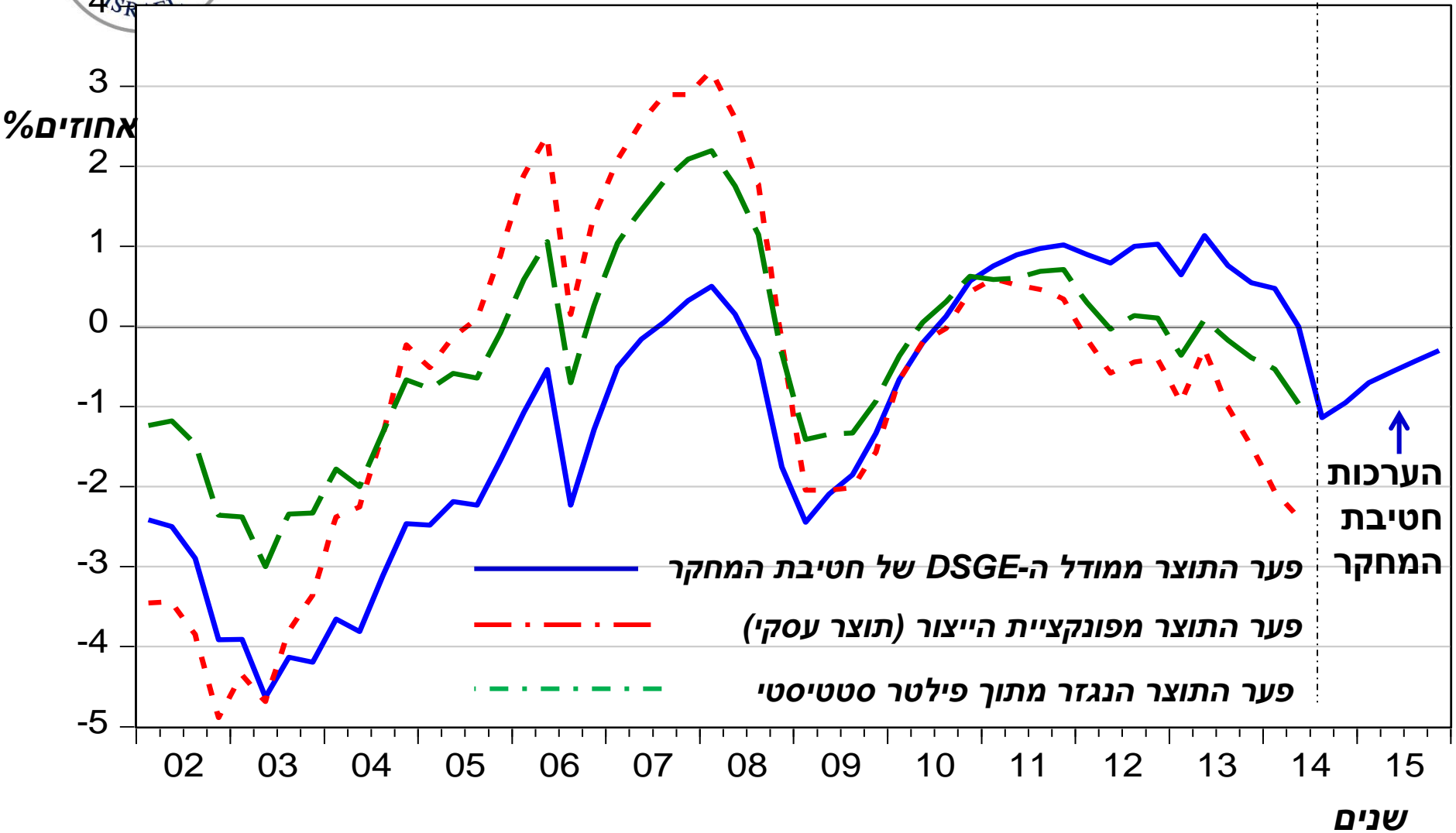
ברמה זו עד סוף 2015.



התחזית הבסיסית-הפעילות הריאלית

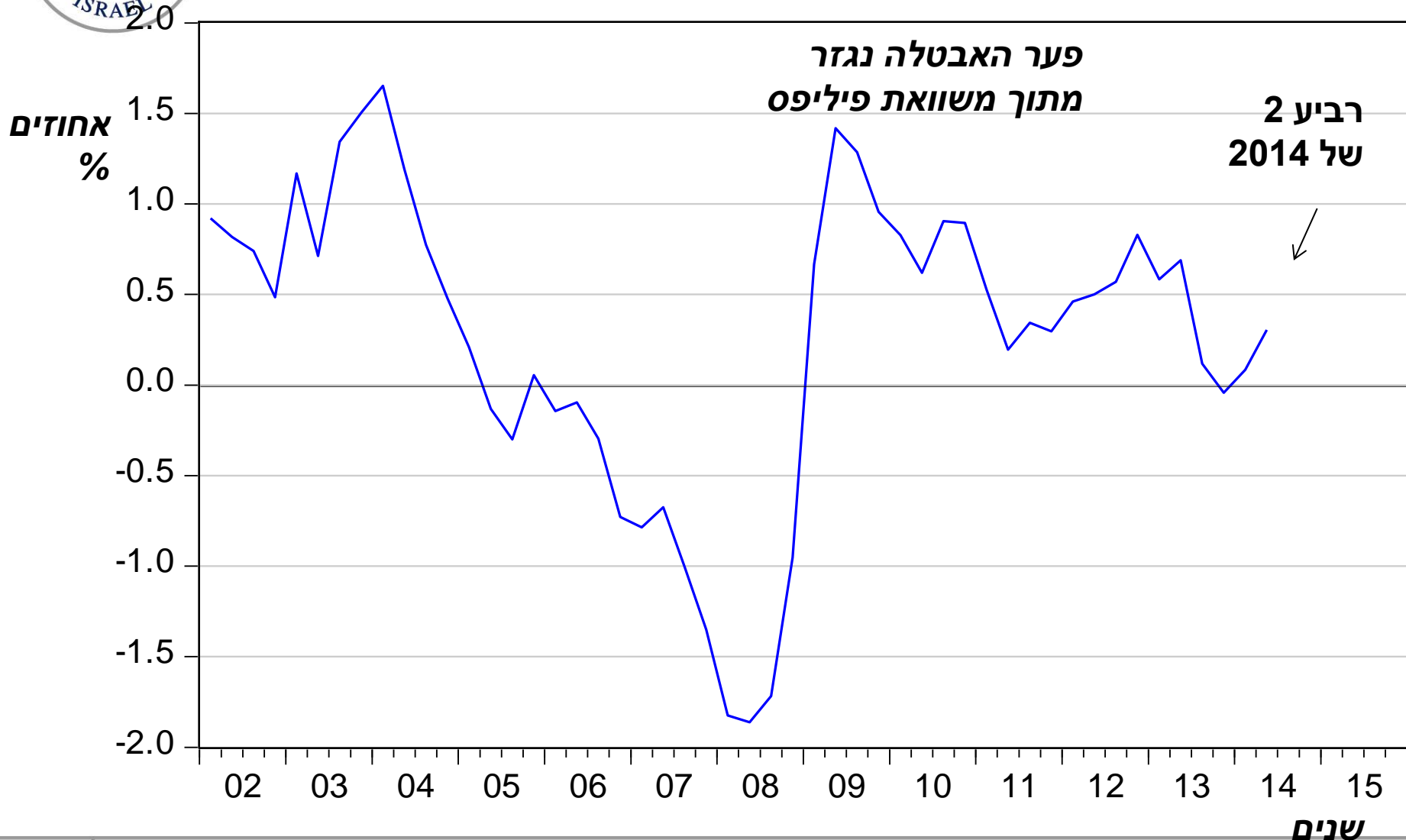
- ב-2014 התוצר צפוי לצמוח ב-2.3% - נמוך משמעותית מהתחזית ביוני (2.9%).
- מבצע "צוק איתן" גרע להערכתנו כ-0.4% מצמיחת התוצר (התבטא בפגיעה בעיקר בצריכה הפרטית וביצוא של שירותי תיירות).
- לעדכון של התחזית תרמה גם הפתעה שלילית ברבעון השני של 2014.
- ב-2015 התוצר צפוי לצמוח ב-3% - ללא שינוי ביחס לתחזית מיוני.
- העלייה בשיעור הצמיחה ב-2015, יחסית ל-2014, משקפת חזרה לרמת הפעילות שהייתה מתקיימת אלמלא "צוק איתן", וכן צפי להתאוששות כלכלית בעולם.
- למרות קצב **צמיחה** נאה במהלך 2015, רוב האינדיקטורים מצביעים על **רמת** פעילות נמוכה מהרמה הפוטנציאלית של המשק.

התמתנות בפעילות באה לידי ביטוי בירידה בפערי תוצר



עלייה בפער האבטלה ברביע השני של 2014 גם

היא תהווה גורם לירידת האינפלציה בשנה הבאה





סיכום

■ צמיחת התוצר ב-2014 ו-2015 : 2.3% ו-3.0%.

■ רוב האינדקטורים מצביעים על האטה בפעילות הכלכלית ברביע השני והשלישי של 2014.

■ אינפלציה בעוד שנה 1% - תוצאה של גורמי היצע וביקוש מרסנים

■ תחזית חטיבת המחקר צופה ריבית 0.25% עד סוף 2015. ייתכן שכדי לעודד את הפעילות ולהעלות את האינפלציה תידרש הפחתת ריבית ו/או נקיטה של צעדים מרחיבים נוספים.

■ מההתפתחויות של הימים האחרונים מסתמן כי קצב צמיחה של הצריכה הציבורית ב-2014 וב-2015 יהיה גבוה בכנקודת אחוז ב-2014 וב-2015 מעבר להנחה בתחזית הבסיסית.

■ אי וודאות גבוהה קיימת לגבי המצב הריאלי בעולם (בעיקר באירופה) והסיכונים הגיאו-פוליטיים.



תודה