

גיבוש מדיניות בתנאי אי וודאות

ועידת התחזיות של כלכליסט

ד"ר קרנית פלוג, נגידת בנק ישראל

28.12.2016



❖ תחזיות כרוכות באי וודאות גבוהה; במיוחד, כשגם העבר עוד

לפנינו

❖ מדיניות כלכלית נדרשת לפעול בתנאי אי וודאות

❖ המדיניות המוניטרית תומכת ביעדי המדיניות תוך ניהול

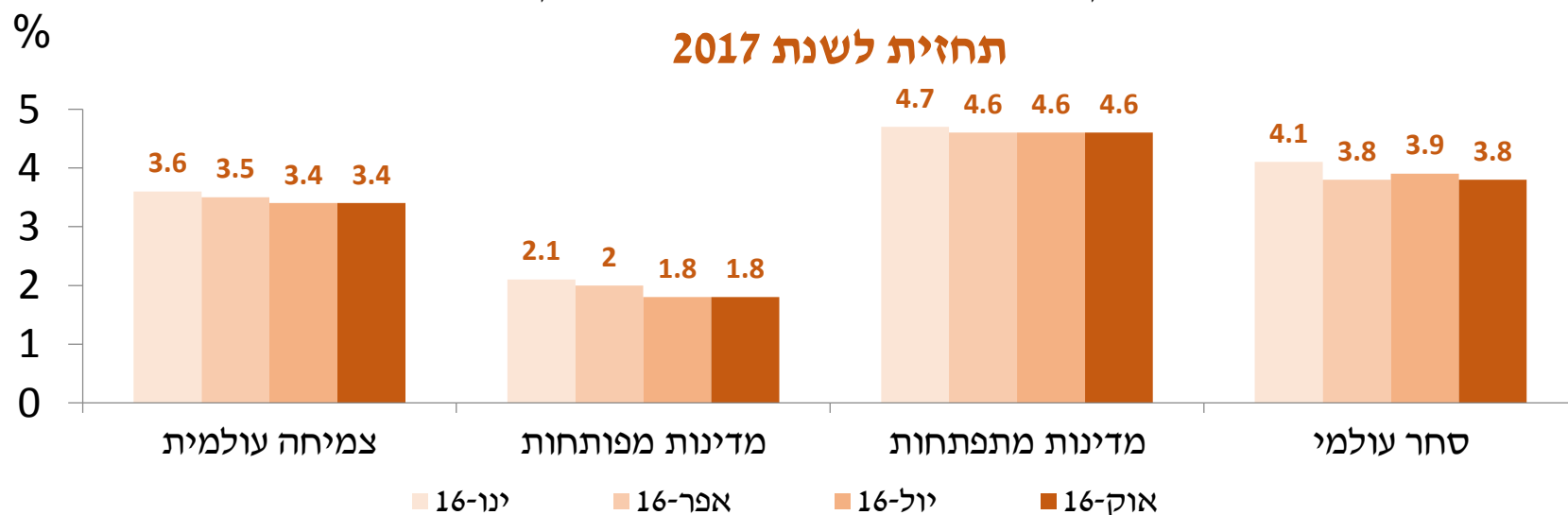
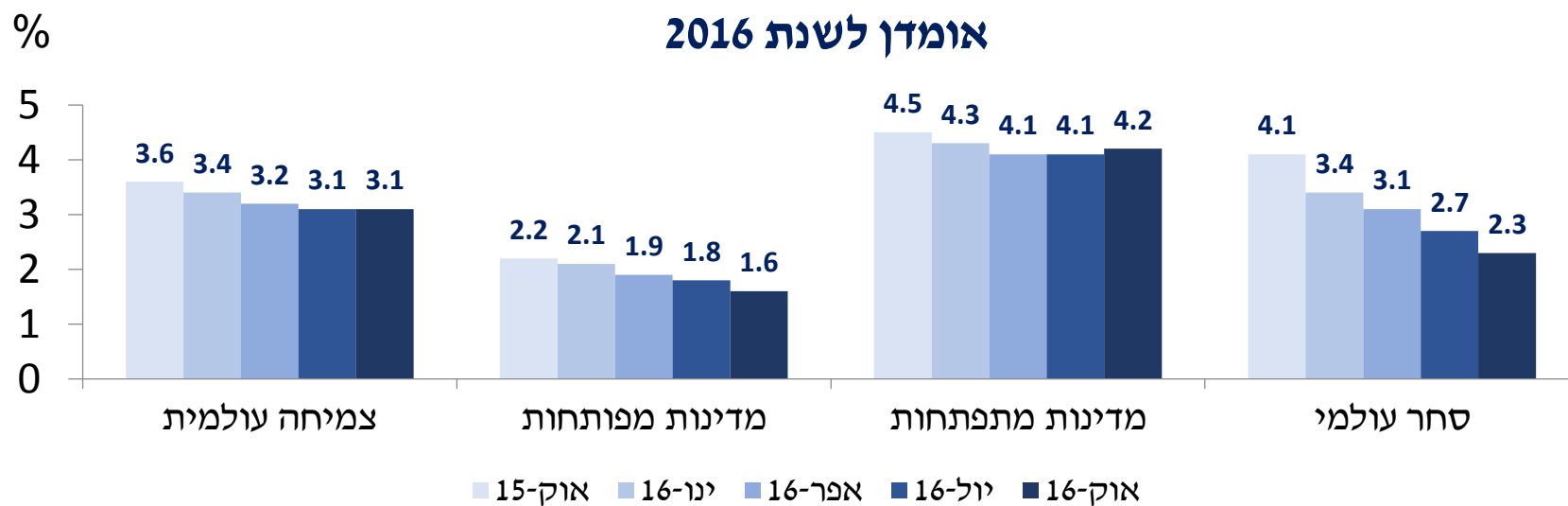
הסיכונים הנובעים מאי הוודאות

Prof. Philip Tetlock:

“On the basis of a 20-year forecasting tournament: the average expert is roughly as accurate as a dart-throwing chimpanzee”
(**Expert Political Judgment, 2006**)

“Some people are better than others in forecasting the future; prophecy is not a divine gift, but a skill that can be practiced and improved”
(**Superforecasters: the Art and Science of Prediction 2015**)

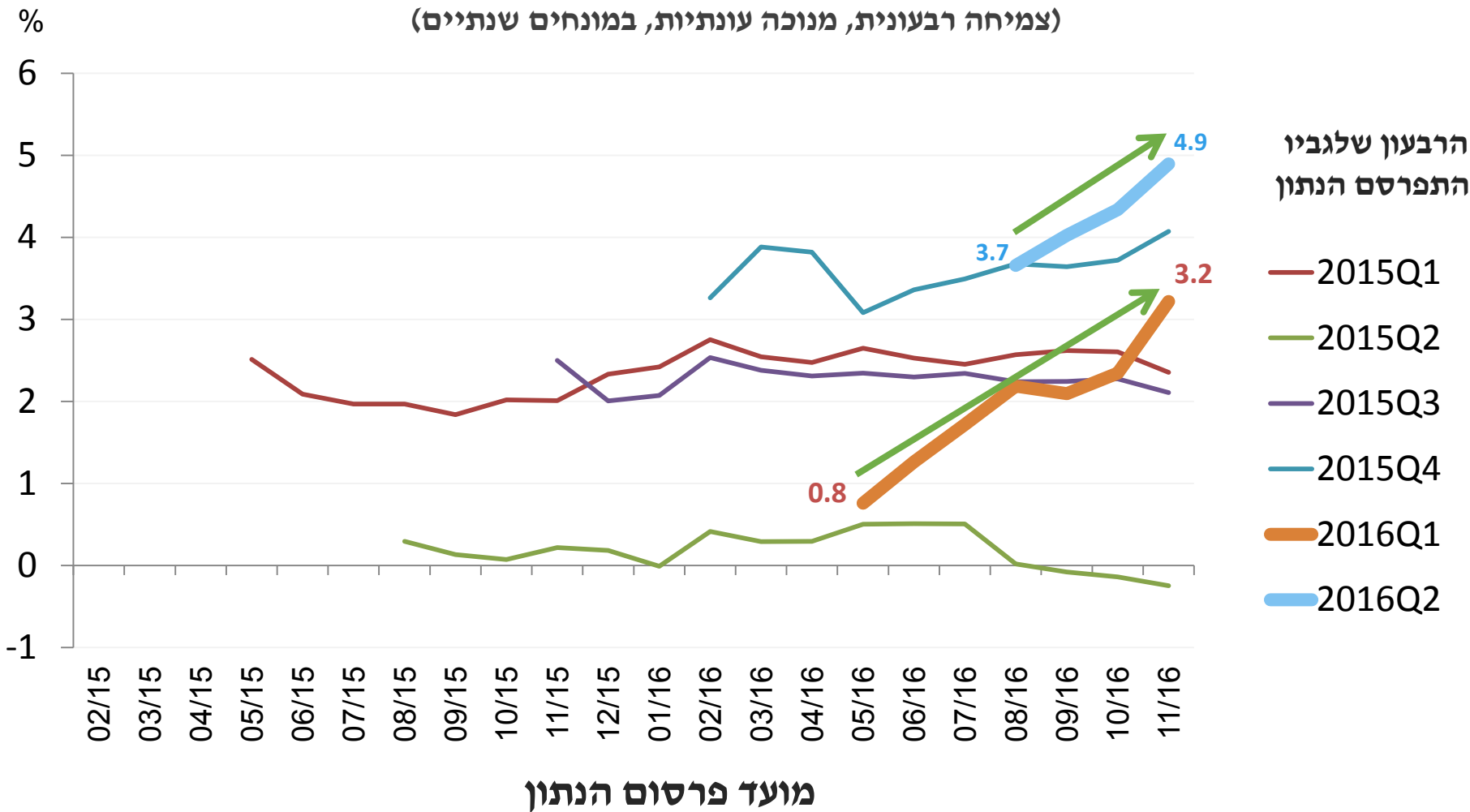
אי ודאות בתחזיות הצמיחה – לא רק בישראל



הרוויזיות בנתוני הצמיחה במחצית הראשונה של 2016 – מסתבר שגם העבר עוד לפנינו

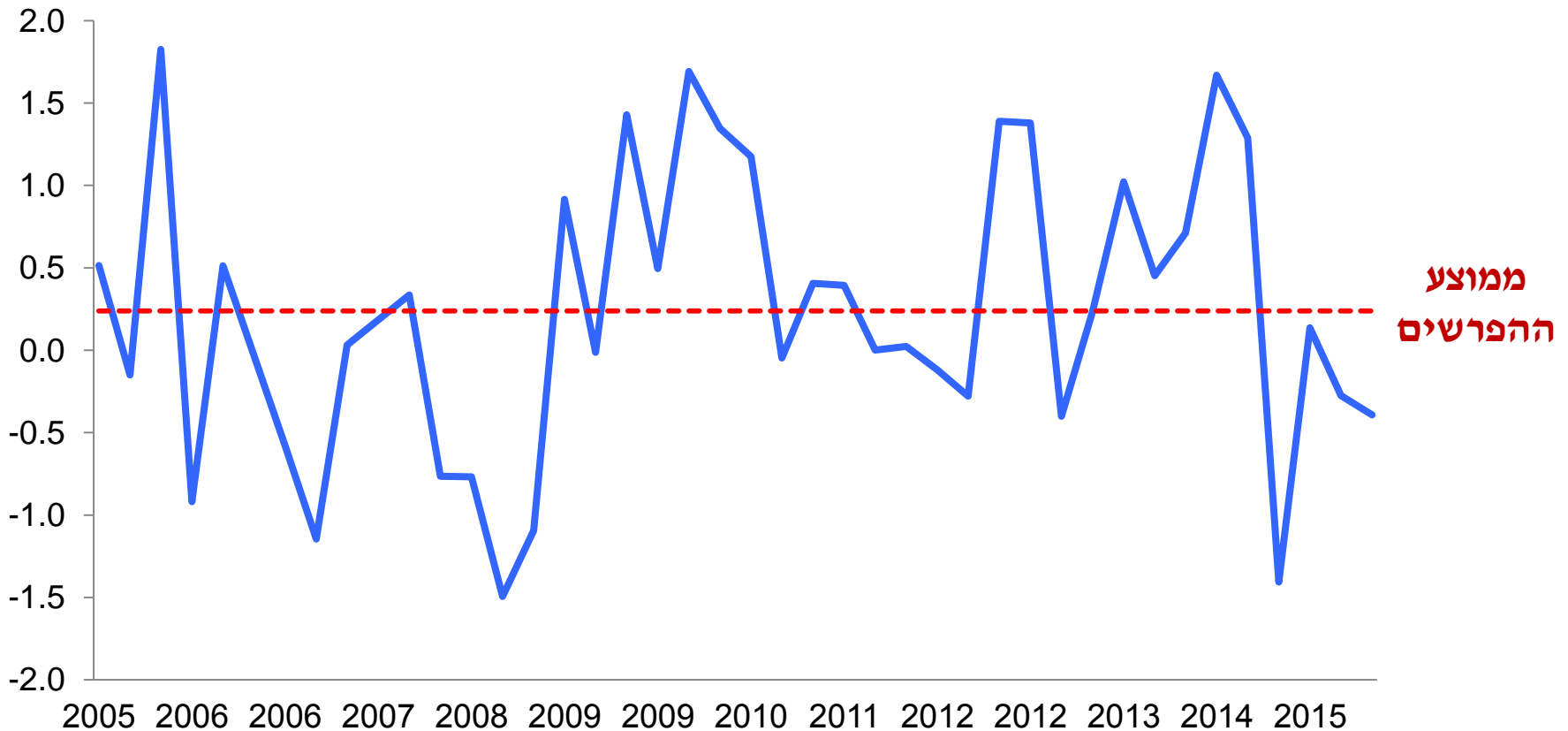


התפתחות קריאות הצמיחה לרבעונים 2015Q4-2016Q2
(צמיחה רבעונית, מנוכה עונתיות, במונחים שנתיים)



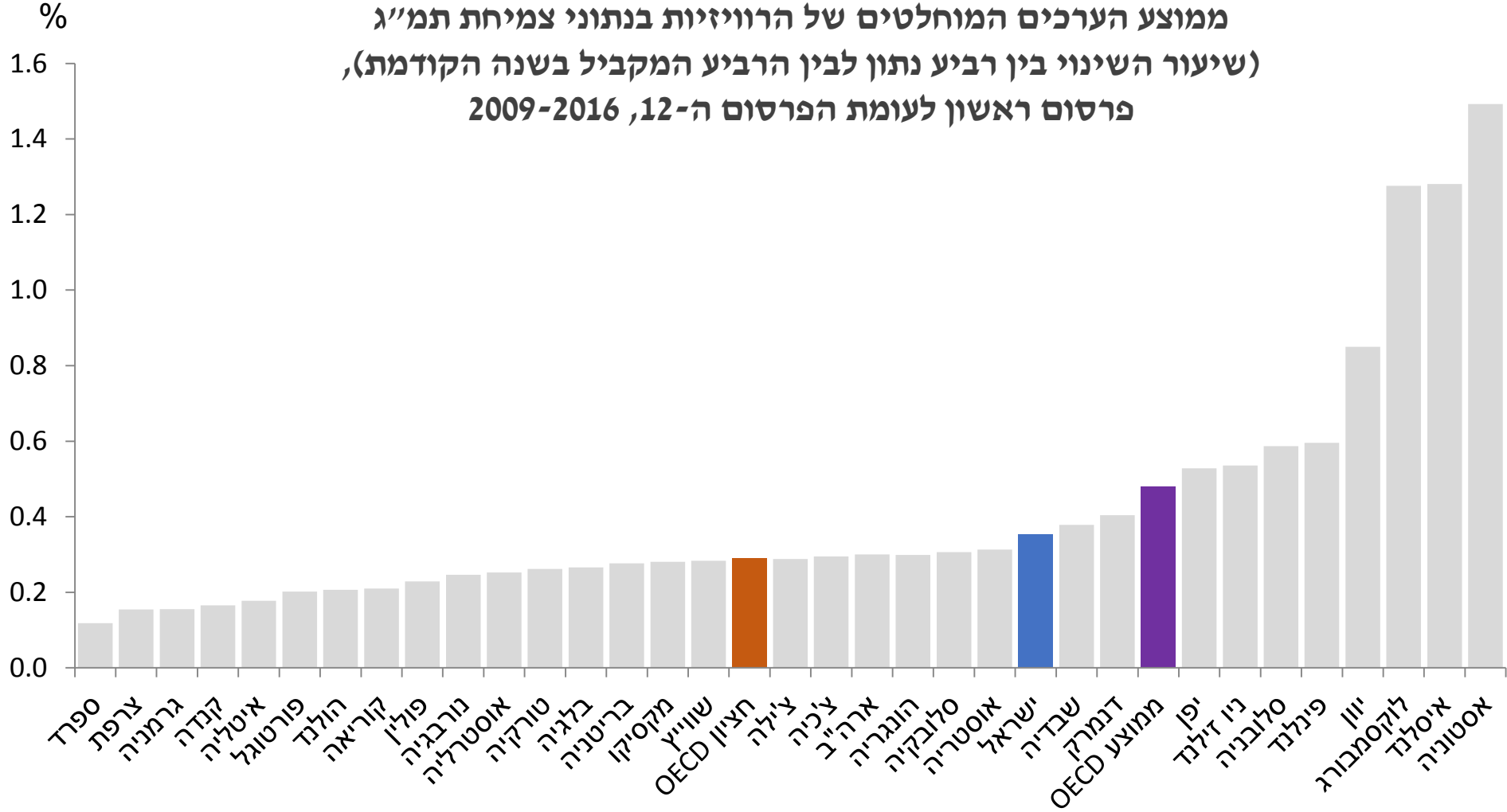
לאורך זמן אין עדות להטיה חיובית או שלילית בנתוני החשבונאות הלאומית

ההפרש בין הרוויזיה ה-12 לסדרת הבציר הראשון של צמיחת התמ"ג
הרבעוני (במונחים שנתיים) 2005-2015



הרוויזיות בישראל אינן חריגות בהשוואה בינלאומית

ממוצע הערכים המוחלטים של הרוויזיות בנתוני צמיחת תמ"ג
(שיעור השינוי בין רביע נתון לבין הרביע המקביל בשנה הקודמת),
פרסום ראשון לעומת הפרסום ה-12, 2009-2016



למרות שאפילו העבר עוד לפנינו, אין מנוס מלנסות לחזות את העתיד



□ עריכת תחזיות הנה כלי הכרחי לקובעי מדיניות בכל תחום, כך למשל:

□ מערכת החינוך מתכננת את התקציב לאור התחזית הדמוגרפית

□ מערכת הביטחון מעריכה את תרחישי הייחוס לאיומים, הנזק מהערכת חסר והעלות שבהערכת יתר

□ רשויות הפיקוח הפיננסי צריכות להעריך את תוחלת הנזק ממשבר פיננסי לעומת העלות בכריות ביטחון "עבות" מדי

□ בניהול המדיניות יש לקחת בחשבון את טווח אי הוודאות ולהחליט איזה משקל נכון לייחס לתרחישים אפשריים שונים

□ כדי להשיג אפקטיביות נדרש איזון בין הצורך להשפיע מבעוד מועד לבין הצורך בתגובה מידתית להתפתחויות האמתיות ולא ל"רעש" בנתונים

תחזיות בנק ישראל 2016-2018 – התרחיש המרכזי

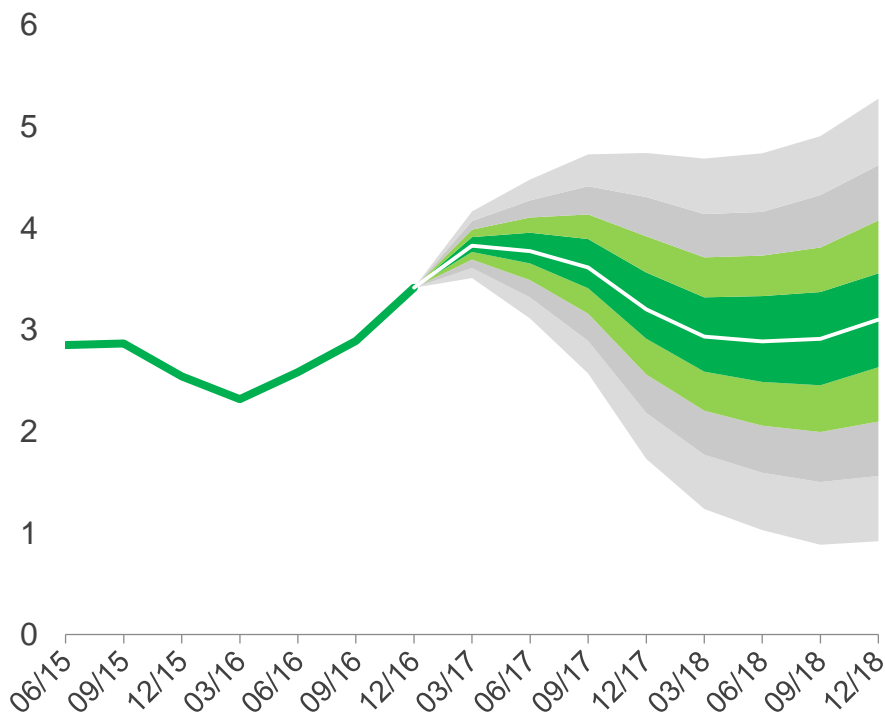
2018F**	2017F**	2016F**	2015	
3.1	3.2	3.5	2.5	תוצר
3.0	3.8	10.2	1.4	יבוא אזורי (ללא יהלומים ואו"ם)
3.2	4.0	5.9	4.3	צריכה פרטית
3.0	1.6	10.0	0.0	השקעה בנכסים קבועים (ללא או"מ)
1.5	4.2	4.3	4.0	צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
4.3	2.9	2.2	-2.7	יצוא (ללא יהלומים והזנק)
1.5	1.0	-0.3	-0.9	אינפלציה
0.5	0.25	0.1	0.1	ריבית בנק ישראל

**תחזית רבעונית של חטיבת המחקר של בנק ישראל (דצמבר 2016)

אי וודאות בתחזית הצמיחה לטווח הקצר-בינוני



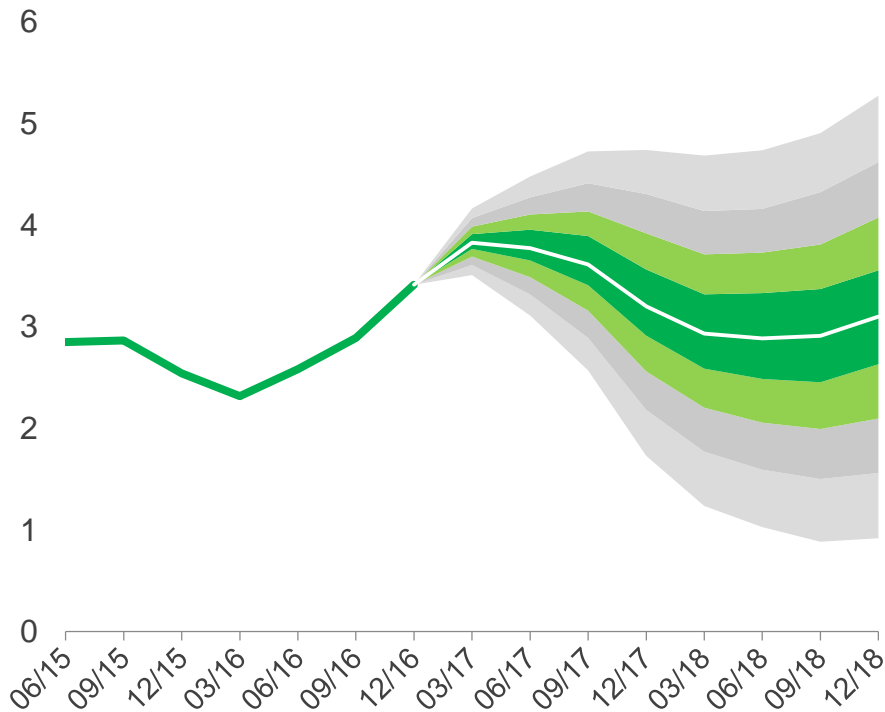
מניפה לקצב צמיחת התוצר %



מלוא מוטת המניפה מכסה 66% מההתפלגות הצפויה

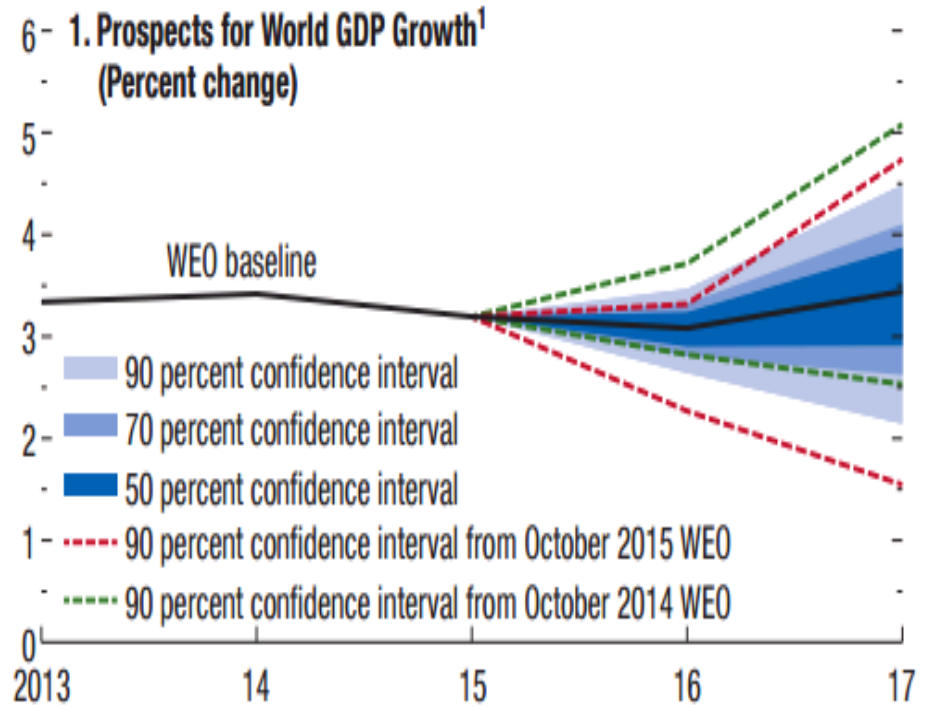
אי וודאות בתחזית הצמיחה לטווח הקצר-בינוני

מניפה לקצב צמיחת התוצר %



מלוא מוטת המניפה מכסה 66% מההתפלגות הצפויה

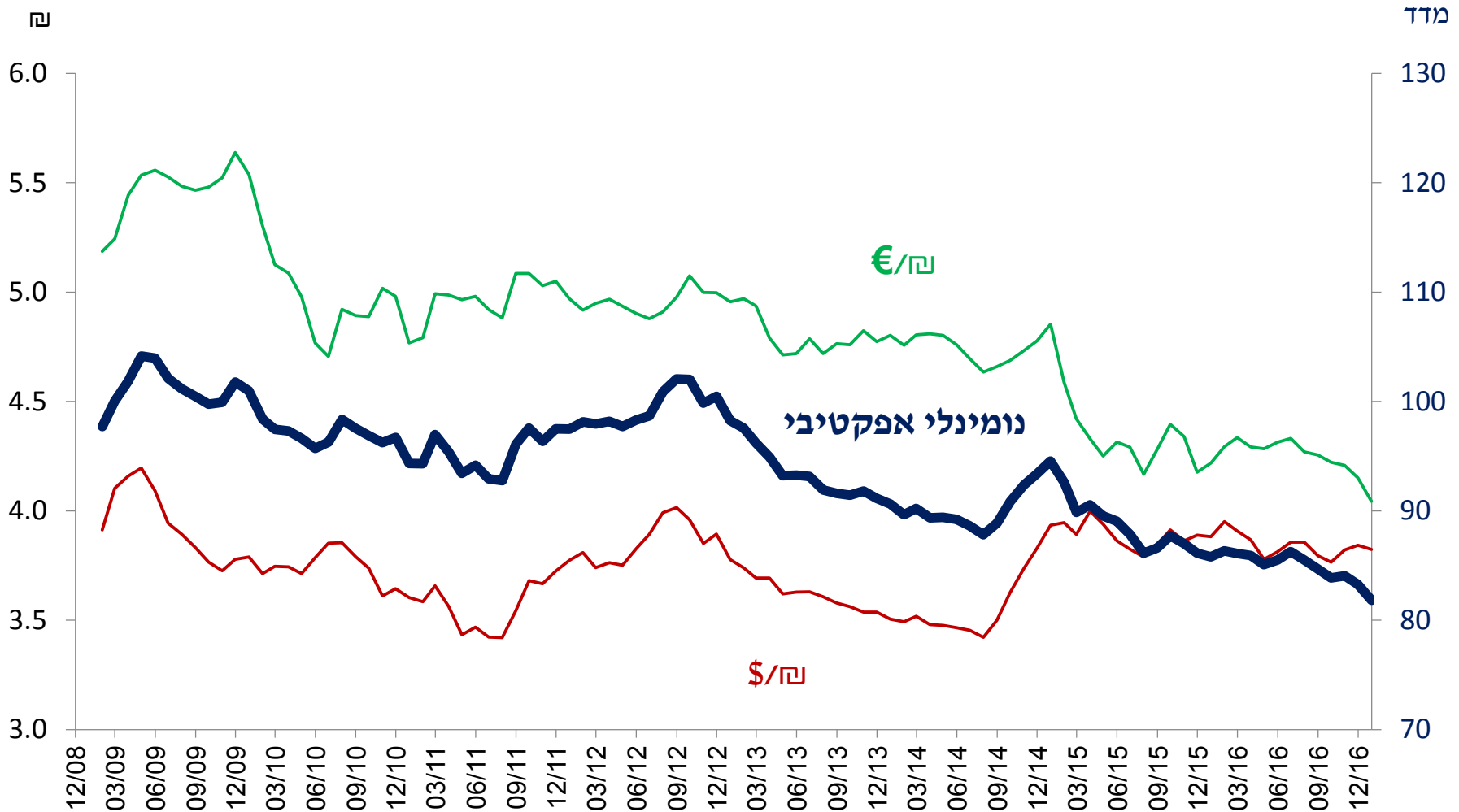
תחזיות ה- IMF לצמיחה העולמית



מלוא מוטת המניפה מכסה 90% מההתפלגות הצפויה

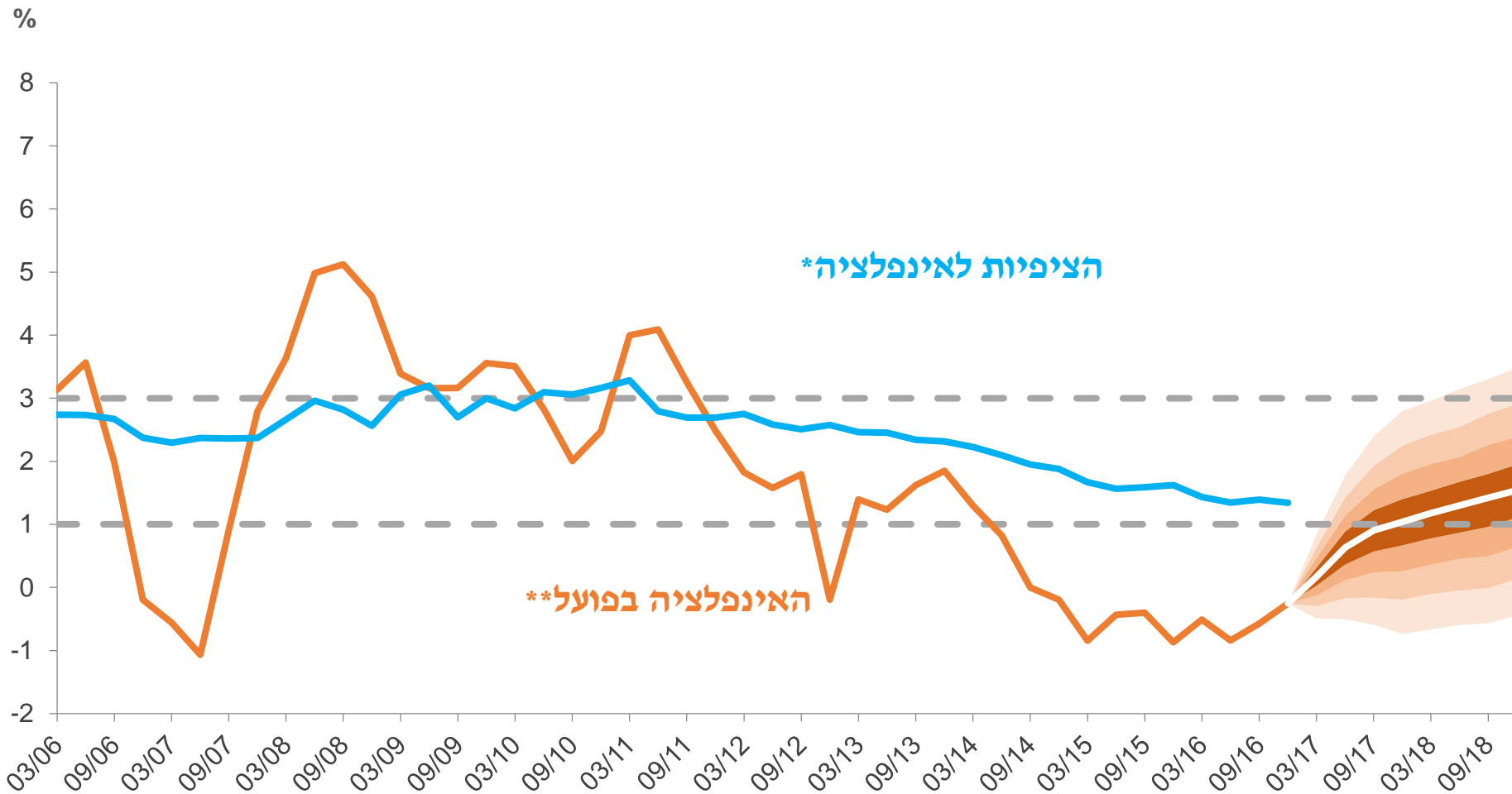
שערי החליפין: שקל-דולר, שקל אירו ונומינלי אפקטיבי

2008-2016



* ממוצע חודש דצמבר עד ה-26 לחודש

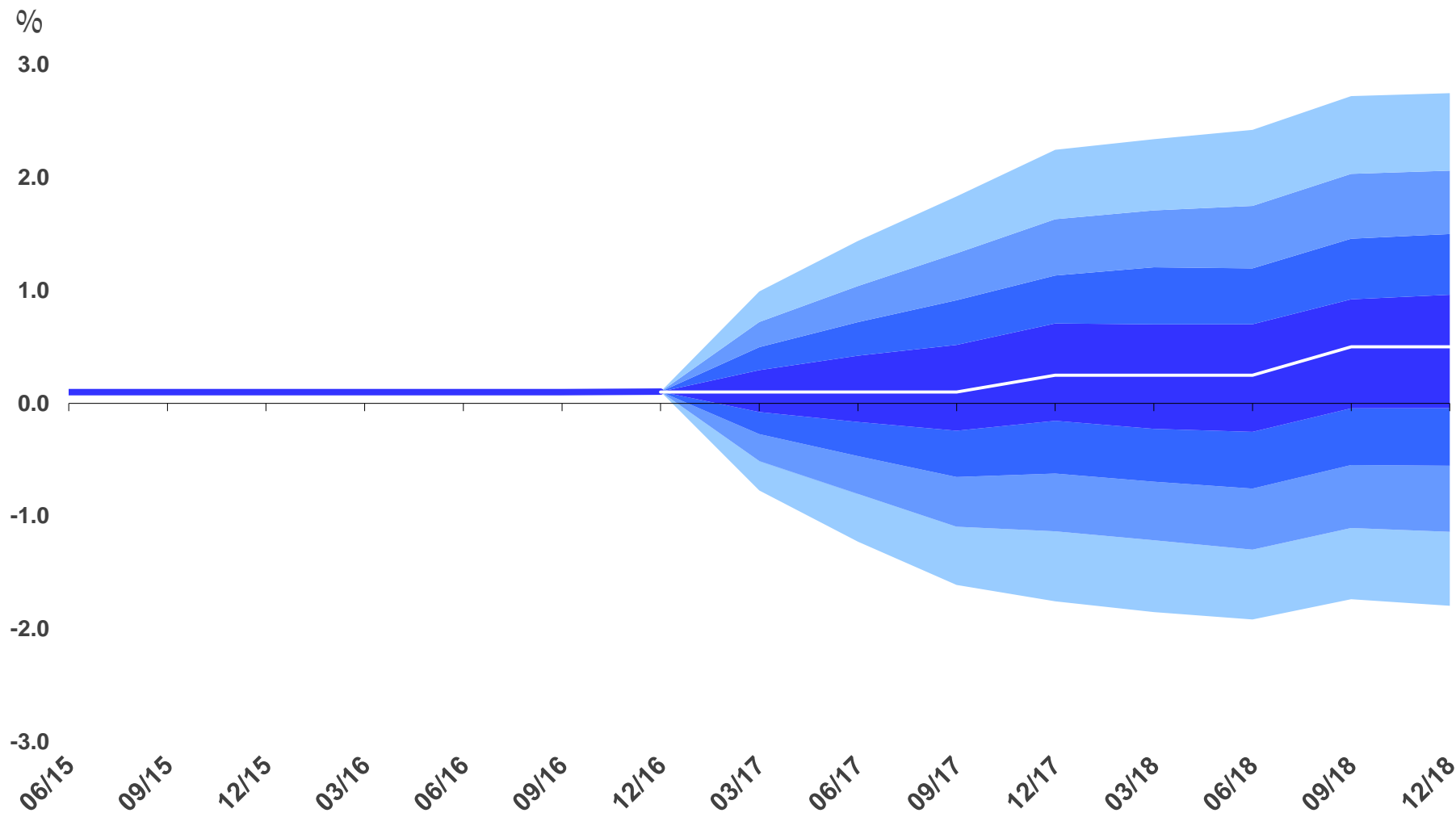
האינפלציה השנתית, הציפיות לאינפלציה ומניפה לאינפלציה הצפויה לפי חטיבת המחקר



* ציפיות Forward 3-5 שנים

** שיעור העלייה המצטברת בארבעת הרבעונים האחרונים

מניפה לריבית הצפויה על פי תחזית חטיבת המחקר

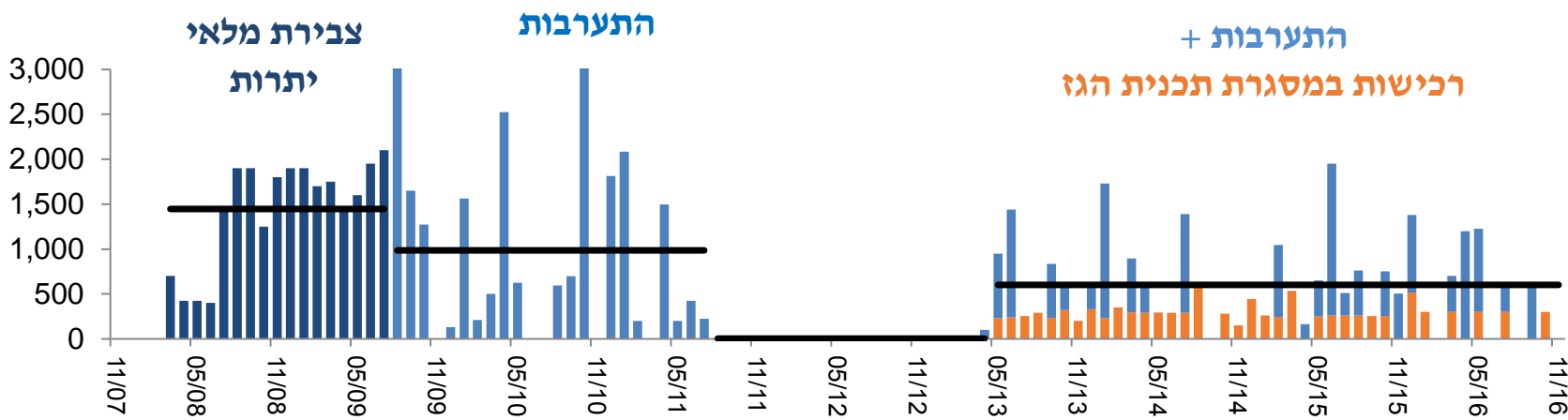
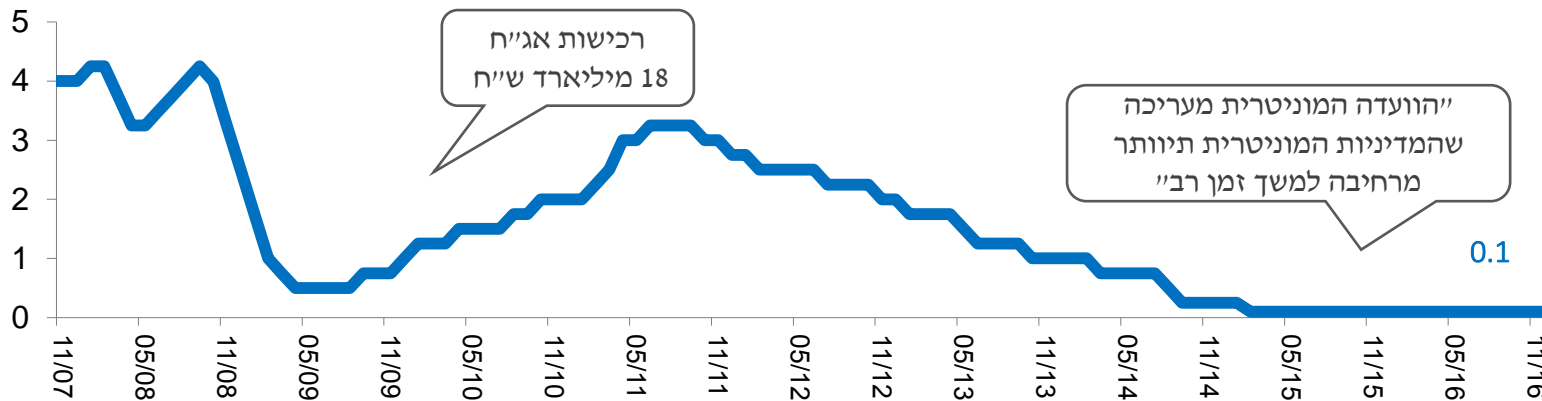


מלוא המניפה מכסה 66% מהתפלגות הריבית

- אי הוודאות סביב תגובת השווקים ובכלל זה שווקי המט"ח להעלאות ריבית בארה"ב והארכת ההרחבה הכמותית באירופה
- אי הוודאות ביחס למגמת הסחר העולמי והצמיחה העולמית על רקע התגברות הקולות להגבהת חומות הסחר הבינלאומי.



ריבית בנק ישראל



התערבות בשער החליפין

התמונה המקרו-כלכלית שעולה מהתחזית העדכנית ובעיקר מנתוני שוק העבודה, הנה חיובית, ביחוד לאור התנאים הגלובליים.

המצב המקרו-כלכלי הטוב הינו שעת כושר להתמקדות בבעיות היסוד של המשק, שפתרון יאפשר להבטיח צמיחה מכלילה ובת קיימא



תודה