



תחזית רבעונית של חטיבת המחקר (Staff forecast) יוני 2014

הצגה במסגרת מפגש עם החזאים בבנק ישראל
26 ליוני 2014



תוכן המצגת

■ תנאי הרקע

■ תחזית בסיסית לשנים 2014-15

■ סיכונים עיקריים

■ סיכום



תנאי הרקע



הנחות על הסביבה העולמית (G4)

(עפ"י תחזית ה-OECD ממאי ונתוני שוק ההון)

הערכה כללית:

- ירידת הסבירות לתרחישי קיצון.
- התבססות איטית של התאוששות הפעילות ושוק העבודה.
- אך האינפלציה ממשיכה להיות נמוכה וכן להפתיע כלפי מטה.

תחזיות ריבית ואינפלציה עודכנו כלפי מטה.

תוצר ויבוא עודכנו מטה ל-2014, ומעלה ל-2015.

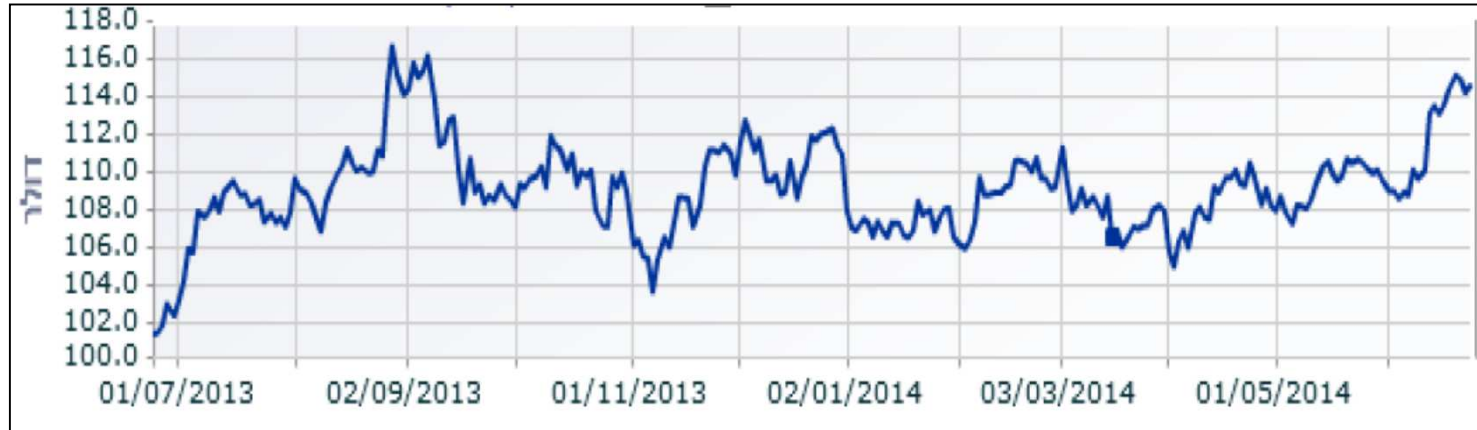
יציבות במחירי הנפט והמזון. התמתנות מחירי הסחורות (ללא אנרגיה).

G4 אפקטיבי	G4 אפקטיבי (הנחות מרביע קודם)	
		ריבית בנקים מרכזיים
0.3%	0.3%	2014:Q4
0.4%	0.7%	2015:Q4
		אינפלציה במדד המחירים לצרכן
1.5%	1.7%	במהלך 2014
1.7%	2.0%	במהלך 2015
		צמיחת התוצר המקומי הגולמי
2.1%	2.2%	2014
2.7%	2.4%	2015
		יבוא סחורות ושירותים (OECD)
3.6%	4.5%	2014
5.7%	5.0%	2015
		מחיר חבית נפט (\$)
\$113	\$108	מאמצע 2014 ואילך



יציבות במחירי הנפט והסחורות

הנפט המשיך להיסחר ביציבות
עקבי עם הנחות התחזית הקודמת:



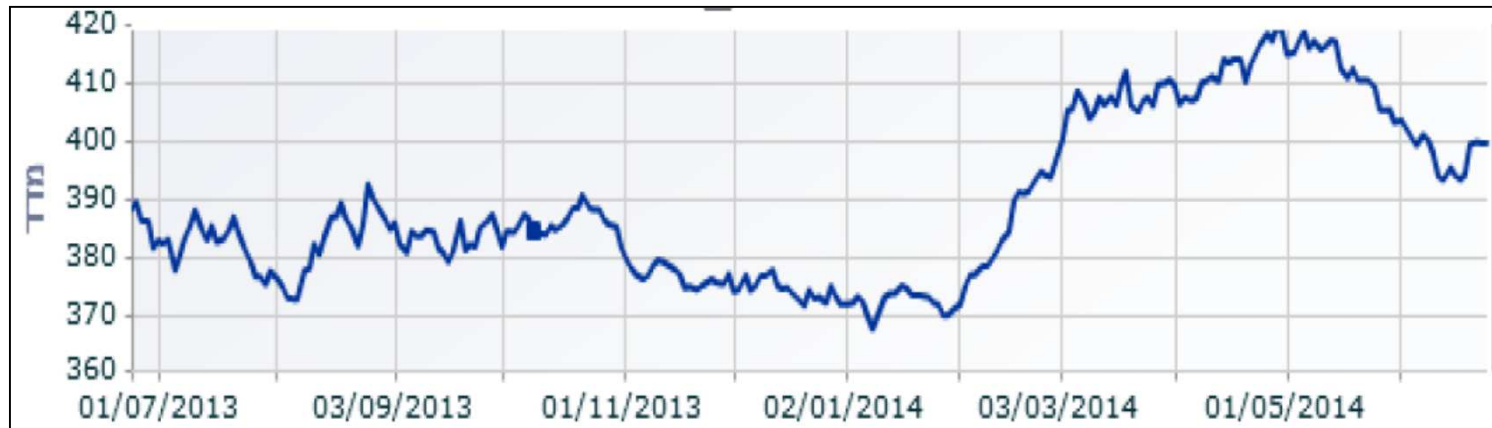
מדד מחירי המזון התייצב ברביע השני
אחרי עליה של כ-15% ברביע הראשון:





מחירי הסחורות התמתנו

מדד מחירי הסחורות ללא אנרגיה





הנחות על ההוצאה הציבורית ב-2015

■ בתקופה הקרובה צפויות החלטות בנוגע לתקציב 2015. אנו מניחים כי הממשלה תעמוד ביעדים הפיסקאליים: תקרת ההוצאה ויעד הגירעון.

■ כדי לעמוד ביעדים, אנו מניחים כי הממשלה:

✓ תנקוט בצעדי מדיניות להגדלת ההכנסות בהיקף של כ-0.5% תוצר. חישוב זה מביא בחשבון מחסור של למעלה מ-2 מיליארד ₪, הנובע מתכנית הפטור ממע"מ על דירות.

✓ תבצע התאמה של ההוצאה לפער בין התפתחות המחירים בפועל בשנתיים האחרונות (2013-14), לבין ההתפתחות שהיתה חזויה בעת הכנת התקציב עבור אותן שנתיים.

תחזית חטיבת המחקר

התחזית	התחזית	בפועל	
2015-ל	2014-ל	2013	
3.0	2.9	3.3	התמ"ג *
7.0	3.6	-2.9	היבוא האזרחי (ללא יהלומים, אניות ומטוסים)
2.8	2.3	3.5	הצריכה הפרטית
8.8	2.3	0.7	ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אניות ומטוסים)
0.1	3.6	3.1	הצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
5.7	5.9	-0.9	היצוא (ללא יהלומים והזנק)
6.2	5.9	6.3	האבטלה (שיעור) ¹
1.8	0.4	1.8	האינפלציה ²
1.50	0.75	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.			

* הערכת הצמיחה ללא גז: 2.5% ב-2013, 2.6% ב-2014.



עדכון תחזית צמיחת השימושים

■ ברביע הראשון, הפתעה שלילית בצריכה הפרטית (גם לאחר רביזיה משמעותית כלפי מעלה, עפ"י האומדן השני).

■ תחזית ההשקעות:

□ ל-2014 עודכנה מטה – הן עקב השפעת בסיס של הרביע הראשון, והן על רקע הערכה מחודשת של ההשקעות בבניה למגורים (בעקבות הירידה במספר התחלות הבנייה, אך גם בגלל הערכות בדבר המתנה של השוק להתבהרות סופית של תכנית הפטור ממע"מ).

□ ל-2015 עודכנה מעלה (תוואי ריבית נמוך יותר, תכנון של השקעה פרטית גדולה ותיקון ל-2014).

■ תחזית צמיחת היצוא ב-2014:

□ עודכנה מעלה. השפעת בסיס של העלייה החדה ברבעון הראשון.

□ התוואי הרבעוני קדימה עודכן כלפי מטה דווקא.

■ צמיחת הצריכה הציבורית ב-2015 עודכנה מטה, עקב ההפתעה במדד אפריל, שהגדיל את היקף ההתאמה הנדרשת.



עדכון תחזית צמיחת המקורות

■ צמיחת התוצר:

- ב-2014 הופחתה מעט, בעיקר עקב השפעת בסיס של תחילת 2014.
- הערכות לרביעים הבאים – בדומה לתחזית ממרץ. לכן אין שינוי בתחזית ל-2015.
- רמת הפעילות מוערכת כנמוכה מהפוטנציאל.

■ צמיחת המקורות מוטת יבוא:

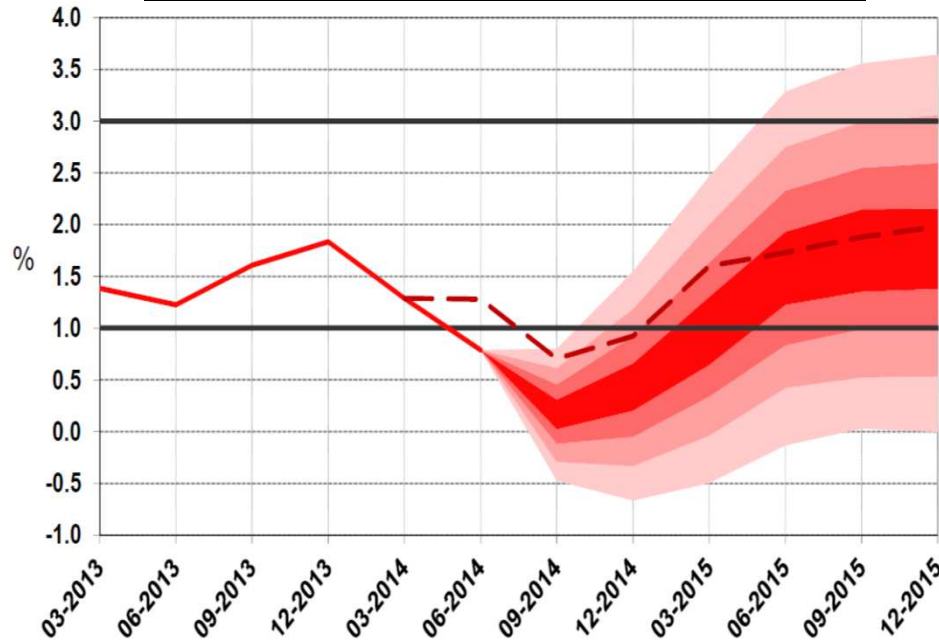
- תיקון לתקופה האחרונה.
- וכן על רקע תכנון השקעה פרטית גדולה במכונות וציוד – (2015).



תחזיות האינפלציה והריבית עודכנו מטה

(הקו המרוסק מציג את התחזית הקודמת, ממאָרס 2014)

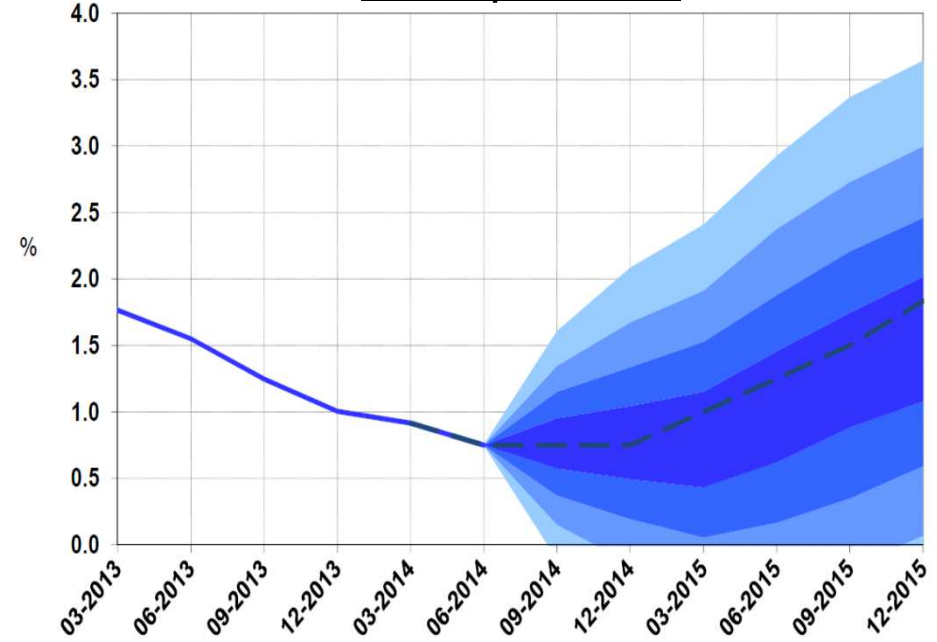
אינפלציה בארבעת הרבעונים האחרונים



תחזית האינפלציה ממשיכה להתעדכן מטה:

- האינפלציה ברביע השני נמוכה משמעותית בהשוואה לתחזית עבורו.
- מגמה דומה בשאר העולם.

ריבית בנק ישראל



תוואי הריבית ממשיך להתעדכן מטה:

- התפתחות דומה בחו"ל.
- ההפתעה השלילית במדד אפריל וירידת ציפיות האינפלציה מאז פרסום מדד ינואר.



כוחות מרסנים על האינפלציה והריבית

□ עדכון מטה של תחזית צמיחת הביקושים, הממותנת ממילא. עפ"י ההערכות, רמת הפעילות נמצאת מתחת לפוטנציאל של המשק.

□ מחירי המוצרים הלא-סחירים התכנסו לאחרונה לקצב של 2.0%:

■ מן הצד האחד, צפוי המשך התמתנות של קצב עליית שכ"ד. אולם כאן ייתכן כי הסיכון נוטה מעלה, בגלל השפעות אפשריות של תכנית המע"מ בטווח הקצר.

■ ומן הצד השני, סביר שהירידות בסעיף התקשורת מגיעות לכדי מיצוי.

□ מחירי המוצרים הסחירים צפויים להמשיך להיות גורם מרסן:

■ על רקע התחזקות השקל בשבועות האחרונים.

■ בעולם:

➤ התייצבות של מחירי המזון (לאחר עליה חדה ברבעון הראשון), והתמתנות מחירי הסחורות ללא אנרגיה.

➤ רפיון בפעילות תורם לאינפלציה נמוכה (באירופה, מתאם שלילי בין אבטלה לאינפלציה).



סיכונים עיקריים

□ ב-OECD וב-IMF מעריכים כי ירדה ההסתברות לתרחישי קיצון מהסוג שאיים על הכלכלה העולמית זה מכבר.

□ מנגד, שני הסיכונים הבולטים כעת הם:

➤ הצמיחה במשקים המתעוררים.

➤ האינפלציה הנמוכה, במיוחד באירופה ובמיוחד על רקע הריביות הנמוכות.

□ לאחרונה, האינפלציה הנמוכה במשקים המפותחים היא הסיבה המרכזית לעדכון תוואי הריבית הצפויים כלפי מטה. זאת, בניגוד לסיכונים פיננסיים שהיו הסיבה המרכזית קודם לכן.



סיכום

- רביזיה כלפי מעלה בנתוני הרביע הראשון, אך קצב הצמיחה ממשיך להיות מתון.
- תמונה מעורבת של נתוני הקצה, אך ללא ציפיות להרעה.
- סביבת האינפלציה ממשיכה להיות נמוכה, עם קצב אינפלציה שלילי בכל אחד משני הרביעים הראשונים (בניכוי עונתיות).
- תחזית החטיבה לאינפלציה בשנה הקרובה: 1.6%. לריבית במחצית השנייה: 0.75%.
- תחזית צמיחת תוצר (2014 ו-2015): 2.9% ו-3.0% (בהשוואה ל-3.1% ו-3.0%).



סוף.