



תחזית רבעונית של חטיבת המחקר של בנק ישראל (Staff forecast) דצמבר 2013

הצגה במסגרת מפגש עם חזאים בבנק ישראל
26 דצמבר 2013

מציגה: עירית רוזנשטרם

תוכן המצגת



■ התחזית הבסיסית

■ סיכונים לתחזית הבסיסית



התחזית הבסיסית



רקע

התפתחויות מרכזיות בתנאי הרקע לתחזית מאז התחזית הקודמת (ספטמבר):

- עדכון כלפי מעלה של תחזיות הצמיחה והסחר העולמי בהשוואה להנחותינו בספטמבר.
- יבוא ה-OECD ב-2014: 4.2% במקום 3.5% (אחרי 1.3% בלבד ב-2013). ב-2015 צפויה האצה בקצב הגידול ל-5.4%.
- על רקע שיפור בארה"ב, הפד הודיע על תחילת צמצום ההקלה הכמותית בינואר 2014. הריביות הקצרות במשקים המפותחים צפויות להתחיל לעלות במהלך 2015.
- לעומת זאת, הורדת ריבית ע"י ה-ECB בנובמבר ובשוודיה בדצמבר על רקע סביבת אינפלציה נמוכה, הערכות פחות אופטימיות ביחס למשקים מתעוררים.
- צעדים פסיקליים: ביטול העלאת מס ההכנסה לצד קיצוץ בהוצאות.

התחזית: עיקר התוצאות



תחזית 2015	תחזית 2014	תחזית 2013	
3.2	(2.9) 3.3	(2.6) 3.5	התמ"ג
4.5	4.0	-3.2	היבוא האזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)
2.8	3.1	4.2	הצריכה הפרטית
4.0	4.1	-1.9	ההשקעה בנכסים קבועים
1.5	2.4	3.8	הצריכה הציבורית (ללא יבוא בטחוני)
5.4	4.0	-2.6	היצוא (ללא יהלומים והזנק)
6.5	6.4	6.4	האבטלה (שיעור) ¹
2.0	1.8	1.8	אינפלציה ²
2.00	1.25	1.00	ריבית בנק ישראל ³

(בסוגריים: הערכות לצמיחת התוצר בניכוי הערכת התרומה של הפקת הגז)

- (1) ממוצע שנתי.
 - (2) הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברביע האחרון של השנה לעומת הרביע האחרון אשתקד.
 - (3) בסוף השנה.
- המקור: בנק ישראל



■ התוצר המקומי הגולמי ב-2014 צפוי לצמוח ב-3.3%.

■ שיפור מסוים בצמיחה של התוצר בניכוי תרומת הגז ב-2014 (2.9%) בהשוואה ל-2013 (2.6%).

□ בהובלת היצוא וההשקעות. על רקע הערכות לשיפור בעולם (שצפוי להתבטא גם בהיחלשות הכוחות לייסוף השקל).

■ שיפור בהשוואה לתחזית מספטמבר:

□ שיעור הצמיחה בניכוי תרומת הגז 2.9% לעומת 2.7% בתחזית מספטמבר.

□ תמונת השימושים: העלאת התחזיות לצריכה הפרטית וליצוא, לצד הפחתת התחזית לצמיחה הציבורית. משקף את השיפור בהערכות לגבי העולם ואת הצעדים הפיסקליים (ביטול העלאת מס הכנסה וקיצוץ בהוצאות).

□ העלאת ההערכות ביחס ליצוא (וליבוא) גם לאור הגדלת יצוא הדלקים מישראל עם הפעלת תשתיות חדשות של זיקוק דלקים (אשר משתמשות בגז).



■ ב-2015 צפוי המשך שיפור בפעילות בעולם ובסחר העולמי

□ תחזיות מה-OECD economic outlook מנובמבר האחרון לשיעורי הצמיחה בשנים 2013, 2014, 2015:

צמיחת הסחר העולמי: 3%, 4.8%, 5.9%.

יבוא מדינות ה-OECD: 1.3%, 4.2%, 5.4%.

■ בהתאם, אנו צופים שיפור בצמיחת התוצר (מ-2.9% ב-2014 בניכוי תרומת הגז ל-3.2% ב-2015) בהובלת היצוא.

■ עם זאת, עלייה של סביבת הריביות בעולם ובארץ – הקטנת ההשפעה המרחיבה על הצריכה הפרטית וההשקעות.

□ גידול בהשקעות ב-2015: בין השאר השקעות מתוכננות בתשתיות.



האינפלציה והריבית



התחזית לאינפלציה בארבעת הרבעים הקרובים (ב-2014): 1.8%

- גורם ממתן מרכזי: הייסוף המתמשך של השקל.
- פרמיית הסיכון של המשק ברמה נמוכה יחסית
 - מרווח ה-CDS ל-5 שנים.
 - אמינות פיסקלית. אישור דירוג האשראי של ישראל והעלאת תחזית הדירוג ע"י חברת Fitch.
 - הסכם המעצמות עם איראן (ולפני כן עם סוריה) מפחית ככל הנראה את המתיחות הגיאופוליטית באיזור.
- =< תורם לכוחות לייסוף השקל.
- עם זאת, שיפור בארה"ב וצמצום ההקלה הכמותית החל מינואר 2014 צפוי למתן הכוחות לייסוף.
- לא צפויים לחצים אינפלציוניים מהמחירים בעולם לנוכח economic slack במדינות המפותחות.
- אולם גם לא לחצים לאינפלציה נמוכה. ההערכות לאינפלציה במדינות ה-G4 ובמדינות ה-OECD ב-2014 עדיין בקרבת ה-2%.
- יציבות של מחירי האנרגיה והסחורות.



תחזית האינפלציה (המשך)

- סעיף הדיור (שכירות) צפוי לתרום לאינפלציה.
- שיעור האבטלה נמוך יחסית, בשונה ממרבית המדינות המפותחות.

הריבית



- אנו מעריכים כי הריבית תישאר ברמתה הנוכחית עד המחצית השנייה של 2014. בסוף 2014 הריבית צפויה לעמוד על 1.25%.
- שיפור בעולם, tapering החל מינואר, והמשך של צמצום הרכישות ע"י ה-FED במהלך השנה – צפויים לתמוך בהתחלת עלייה של הריבית.
- התאוששות הדרגתית, הריביות הקצרות במשקים המפותחים צפויות להישאר ברמתן הנמוכה ב-2014, גורמים ממתנים ביחס לאינפלציה – עליית הריבית צפויה להערכתנו להתחיל רק במחצית השנייה של 2014 ולהיות מתונה.
- ב-2015, עם האצת הצמיחה בעולם, אנו מעריכים שהריבית המקומית תמשיך לעלות בקצב מתון, לצד עליית הריביות הקצרות בעולם.



סיכונים לתחזית הבסיסית



סיכונים מהסביבה העולמית

■ סיכונים מסוימים פחתו, לפחות בטווח הקצר:

□ ארה"ב: העברת התקציב.

□ התגובות בשווקים להודעה על תחילת ה-tapering.

■ בתחזית הבסיסית הנחנו (בעקבות הערכות בעולם) שיפור

בפעילות בעולם ובסחר העולמי ב-2014, והאצה בקצבי

הגידול ב-2015.

□ סיכון מרכזי: השיפור בפעילות יכול להיות מתון יותר, הדרגתי

יותר. הן במדינות מפותחות והן במתפתחות.

□ יחד עם זאת, ייתכן גם תרחיש של הפתעות לטובה ביחס

להערכות שבתחזית הבסיסית. למשל, התאוששות מהירה יותר

בארה"ב, יחד עם עלייה של האינפלציה.



סיכונים מהסביבה המקומית

■ אי וודאות גיאו-פוליטית

□ מקומית

□ באזורנו

■ אי וודאות ביחס להשפעת ה-tapering במהלך 2014, בפרט על תנועות ההון אל ומהמשק הישראלי.

■ הערכות חטיבת המחקר של בנק ישראל:

□ צמיחת התוצר 3.5% ב-2013, 3.3% ב-2014 ו-3.2% ב-2015 (בניכוי ההערכות לתרומה של הגז 2.6% ב-2013, 2.9% ב-2014, 3.2% ב-2015).

□ האינפלציה בשנה הקרובה: 1.8% ב-2015: 2%.

□ הריבית המוניטרית: צפויה להישאר ברמה של 1% במחצית הראשונה של 2014, להגיע ל-1.25% בסוף השנה, ולהמשיך לעלות ב-2015.



תודה