



תחזית רבעונית של חטיבת המחקר

כפי שפורסמה ב-23.9.2013

(Staff forecast)

אוקטובר 2013

הצגה במסגרת מפגש חזאים, 17 לאוקטובר 2013

מציג: אלכס אילק



תוכן המצגת

■ התחזית הבסיסית (Staff Forecast)

■ השפעת שינויים (בלתי צפויים)
בתשואות הארוכות בעולם על המשק
הישראלי

■ סיכום



התחזית הבסיסית



תנאי הרקע לתחזית הבסיסית

(1) התפתחויות בעולם:

מאז התחזית הקודמת (ביוני) עלו התשואות הארוכות בארה"ב בכ-0.4 נקודת אחוז, כנראה בציפייה ל-tapering בקרוב.

ב-18 לספטמבר הפד הודיע על דחייה של ה-tapering: התשואות הארוכות ירדו והדולר נחלש. במקביל הפד עדכן כלפי מטה את תחזיות הצמיחה בארה"ב ל-2013 ול-2014 בכ-0.3 נקודת אחוז.

- ירידה בתחזית לצמיחת היבוא של מדינות ה-OECD:
ב-2013 מ-1.5% ל-1.2% וב-2014 מ-4.5% ל-3.5%.



תנאי הרקע לתחזית הבסיסית

(1) התפתחויות בעולם (המשך):

- עלייה במחירי הנפט ל-\$108 לחבית (לעומת \$104 ביוני).
- אין שינוי בהערכות לאינפלציה הצפויה של מדינות G4:
ב-2013 - 1.5% וב-2014 - 2%.



תנאי הרקע לתחזית הבסיסית

(2) המדיניות הפיסקאלית:

הוצאות: לאור ההתנהלות הפיסקאלית של הממשלה עד כה נראה כי החריגה מכלל ההוצאה ב-2013 תהיה נמוכה יותר (כ- 2 מיליארד ₪), לעומת כ-6.5 מיליארד ₪ כפי שאושר בחוק התקציב (כפי שהנחנו גם בתחזית הקודמת). לגבי 2014 ההנחה נותרה בעינה כמו בתחזית הקודמת - ההוצאה תחזור לתוואי המתאים לכלל.

המשמעות: ΔG ב-2013 הוא 5% (לעומת 8.1% בתחזית הקודמת) וב-2014 4.1% (לעומת 1.1% בתחזית הקודמת)

הכנסות:

העלאת מס הכנסה ומס חברות ב-1.5% מתחילת 2014.
העלאת המע"מ ב-1% מגולמת כבר בנתונים של הרביע השלישי.



תנאי הרקע לתחזית הבסיסית

(3) המשך מגמת הייסוף בשע"ח האפקטיבי ברביע השלישי של 2013 (בשלושת הרביעים האחרונים היה ייסוף של כ-8%).

(4) שינויים מתודולוגיים בנתוני החשבונאות הלאומית-הלמ"ס שינתה את ההגדרות בחישוב התוצר לפי System of National Accounts. כתוצאה מכך גם הרמות וגם שיעורי השינוי בין תקופות בנתוני החשבונאות הלאומית השתנו.



התחזית: עיקר התוצאות

לוח 1: המשק הישראלי

תחזית חטיבת המחקר לשנים 2013 ו- 2014

(אחוזים, שיעורי שינוי - אלא אם כן צוין אחרת)

תחזית	נתונים בפועל תחזית		
	2014	2013	
בניכוי השפעת גז הצמיחה			
התמ"ג	3.4	3.6	3.4
ב-2013 - 2.6%			
ב-2014 - 2.7%	2.7	-6.1	5.2
היבוא האזרחי ללא יהלומים, אוניות ומטוסים			
הצריכה הפרטית	2.3	3.7	3.2
ההשקעה בנכסים קבועים	4.2	-5.4	3.5
הצריכה הציבורית ללא יבוא בטחוני	4.1	5.0	2.8
היצוא ללא יהלומים והזנק	2.6	-1.1	4.1
האבטלה (שיעור) ¹	7.4	6.9	6.8
אינפלציה ²	1.9	2.1	1.6
ריבית בנק ישראל ³	1.25	1.00	2.1

(1) ממוצע שנתי.

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

(3) ממוצע הרביע האחרון בשנה.

המקור: נתונים - הלמ"ס ובנק ישראל, תחזית - בנק ישראל.



התחזית בסיסית

- לצמיחת התוצר ב-2013 תורמות הפקת הגז, הצריכה הציבורית והפרטית. מנגד, בהשקעות, ביצוא וביבוא צפויים קצבי גידול שליליים.
- ב-2014 התרומה של הגז נמוכה יותר וכן צפויה התמתנות בקצבי הגידול של הצריכה הציבורית והפרטית. בהשקעות וביצוא יש שיפור שבעיקר נובע מהשיפור בעולם.
- קצבי הצמיחה בניכוי תרומת הגז ב-2013 וב-2014 נמוכים מקצב הצמיחה ארוך הטווח של המשק.

הכוחות הפועלים לאינפלציה הצפויה



■ שיעור האינפלציה הצפוי בארבעת הרביעים הבאים ובשנת 2014 הוא 1.9%

■ גורמים מרחיבים לאינפלציה:

- שכר דירה – עלייה בשיעור גבוה יחסית
- עלייה במחיר הנפט ברביע השלישי של 2013 ל-\$108 והיותו ברמה גבוהה זו לאורך התחזית
- העלאת המע"מ כבר מגולמת בנתוני הרביע השלישי של 2013

■ גורמים ממתנים:

- הייסוף המשמעותי הן ברביע השלישי והן בשני הרביעים הקודמים לו



ההשפעה של שינויים (בלתי צפויים) בתשואות הארוכות בעולם על המשק הישראלי



ההשפעה של שינויים בתשואות הארוכות בעולם על המשק הישראלי

■ מאז ראשית חודש מאי עלתה התשואה על אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים בשיעור מצטבר של כנקודת אחוז לסביבה של 2.8%, זאת כנראה בציפייה לצמצום ה-QE על ידי הפד.

■ מאז הודעת הפד בסוף ספטמבר על דחיית הצמצום התשואות ירדו לכ-2.6%.

התפתחויות אלה כבר מגולמות בתחזית הבסיסית שהוצגה לעיל.

■ אנו רוצים לבחון כיצד המשך עלייה בתשואות הארוכות (שאינן צפויות מראש) ישפיע על המשק הישראלי (ההשפעה של ירידה בלתי צפויה היא סימטרית)



השלכות של עלייה בלתי צפויה בתשואות הארוכות

מקרה 1- עליית התשואות הארוכות ללא קשר לתנאי הרקע
יכול לנבוע מהתחזקות הדעה בפד שיש להפסיק את ההקלה הכמותית, גם אם לא חלו שינויים בפעילות הריאלית.
תרחיש זה שקול לזעזוע מוניטרי מרסן.

מקרה 2- עלייה התשואות הארוכות על רקע הערכה בדבר הקדמת העיתוי של ההתאוששות הצפויה בפעילות
יכול לנבוע מהערכה של הציבור (למשל על סמך נתון חיובי שהתפרסם) שההתאוששות מתרחשת מוקדם מהצפוי ולכן הציבור מעריך שהנסיגה מן ההקלה הכמותית תוקדם.
תרחיש זה שקול לזעזוע זמני חיובי לביקושים בחו"ל.



השלכות של עלייה בלתי צפויה בתשואות הארוכות

מקרה 3- עלייה של התשואות הארוכות על רקע הערכה בדבר עלייה בקצב הצמיחה של הטווח הארוך
יכול לנבוע מהערכה של הציבור (גם בישראל) בדבר עלייה בקצב הצמיחה של הטווח הארוך.
תרחיש זה שקול לזעזוע פרמננטי חיובי לקצב הצמיחה.

בכל אחד משלושת המקרים צפויה עלייה בריבית בנק ישראל.

אולם שלושת המקרים נבדלים זה מזה בהשפעה על היצוא, הצריכה וההשקעות (השפעת הכנסה חיובית מול השפעת תחלופה שלילית).



השלכות של עלייה בלתי צפויה בתשואות הארוכות

מקרה 1 - עלייה של התשואות הארוכות ללא קשר לתנאי הרקע

↑ ריבית ב"י	↓ צריכה	↓ השקעות	↓ ייצוא
-------------	---------	----------	---------

מקרה 2 - עליית התשואות הארוכות על רקע הערכה בדבר הקדמת העיתוי של ההתאוששות הצפויה בפעילות

↑ ריבית ב"י	↓ צריכה	↓ השקעות	↑ ייצוא
-------------	---------	----------	---------

מקרה 3 - עליית התשואות הארוכות על רקע הערכה בדבר עלייה בקצב הצמיחה של הטווח הארוך

↑ ריבית ב"י	↑ צריכה	↑ השקעות	↑ ייצוא
-------------	---------	----------	---------

השפעת
תחלופה
דומיננטית

השפעת
הכנסה
דומיננטית



■ האינפלציה בשנה הקרובה צפויה להיות סמוך למרכז יעד האינפלציה (1.9%).

■ קצב צמיחת התוצר: 3.6% ב-2013 והתמתנות ל-3.4% ב-2014.

■ הריבית צפויה להישאר ברמתה הנוכחית של 1% עד אמצע 2014. בהמשך היא צפויה לעלות ולעמוד על 1.25% בתום 2014.

■ ההשפעה של שינויים בתשואות הארוכות בעולם על הפעילות הריאלית בישראל תלויה בגורמים שעומדים מאחורי שינויים אלה.



תודה