

כלכלת ישראל בעולם גלובלי – לאן?

פרופ' צבי אקשטיין

דיקן בית ספר טיומקין לכלכלה

וראש מכון אהרן למדיניות כלכלית, המרכז הבינתחומי הרצליה

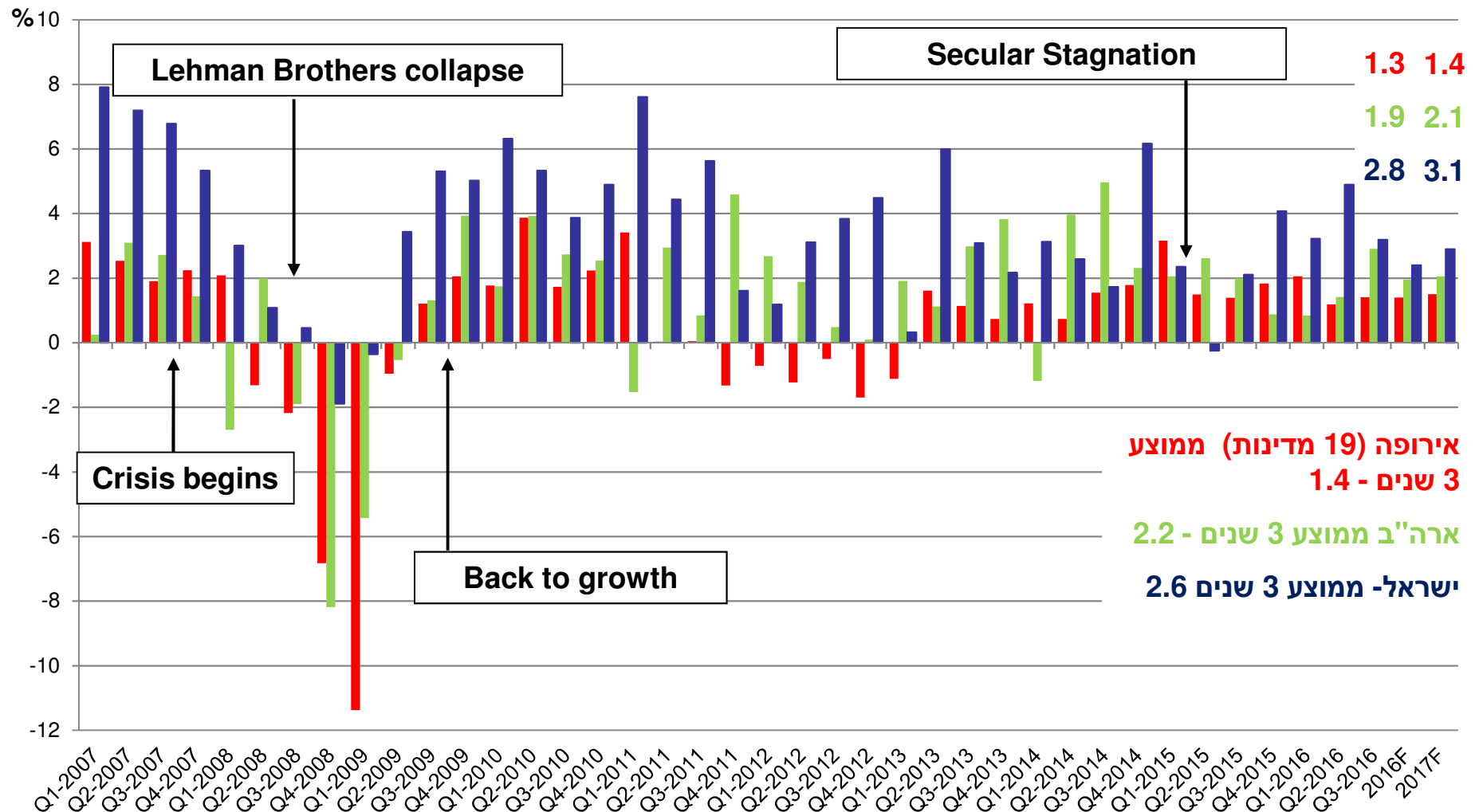
22 דצמבר 2016

נושאים

- היבטים מאקרו כלכליים – ישראל והעולם
- צמיחה עולמית וריבית ריאלית – ארה"ב, אירופה ואנגליה
- השפעה על הכלכלה הישראלית

התמונה המקרו כלכלית

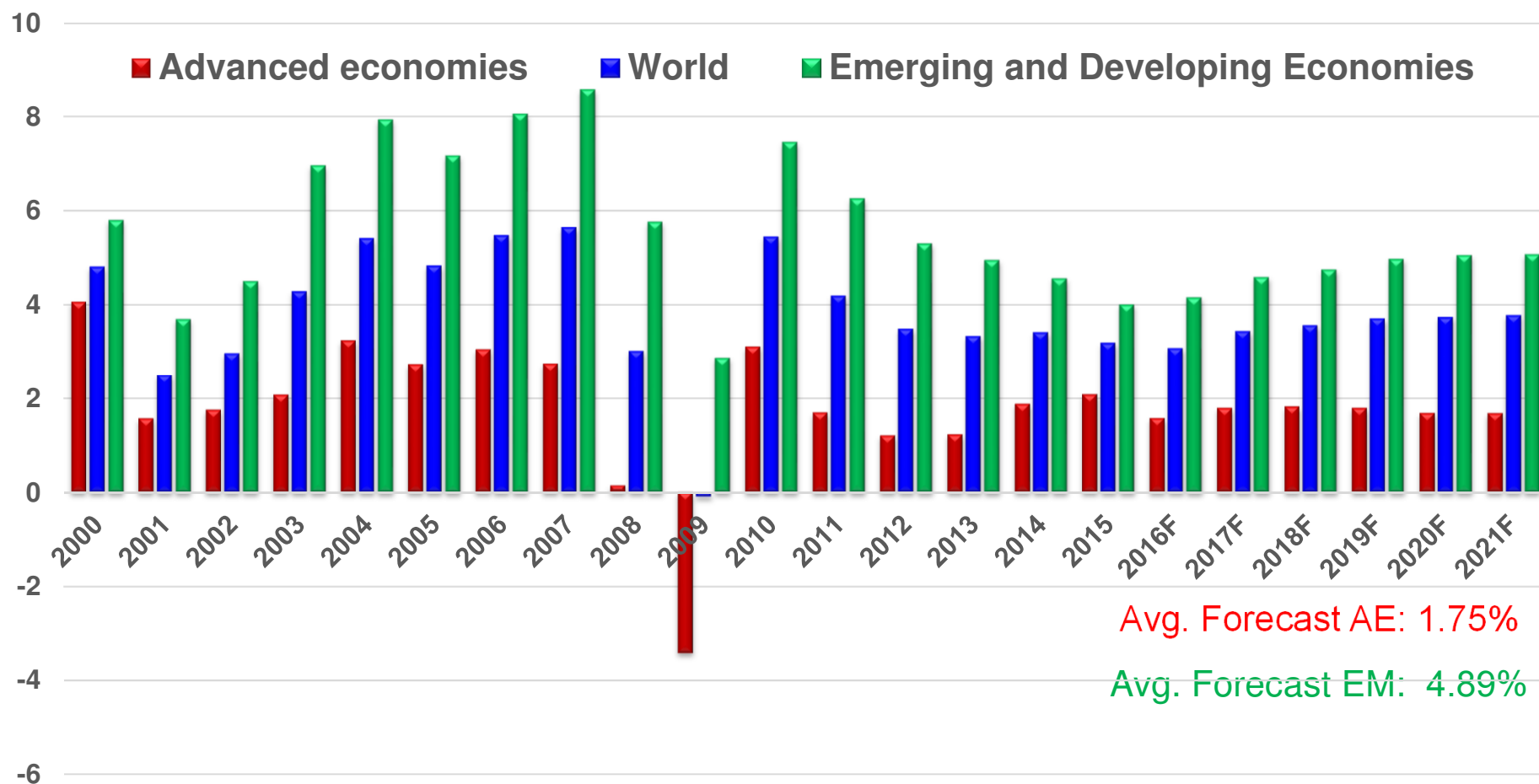
שיעורי צמיחה - ישראל, ארה"ב ואירופה



שיעורי שינוי רבעוניים במדדים שנתיים.

מקור: נתוני ה-OECD, תחזיות של בנק ישראל (ספט 2016), ה-Federal Reserve (דצמ, 2016) וה-ECB (Q4 2016).

שיעורי צמיחה עולמיים – מדינות מפותחות מול מדינות מתפתחות



שיעורי שינוי שנתי במחירים קבועים.

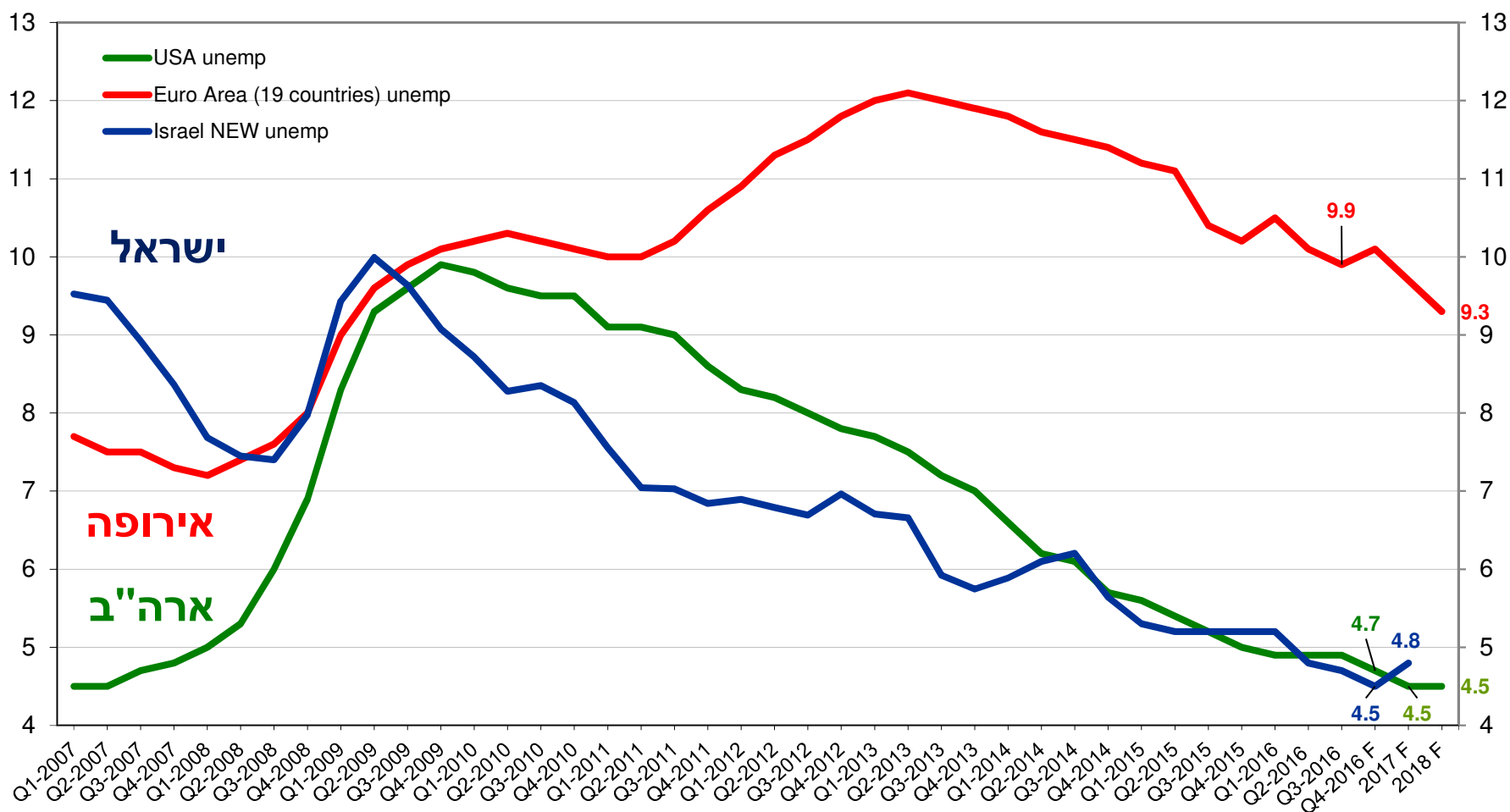
מקור: נתוני ה-IMF, מעודכן לספטמבר [World Economic Outlook Database October 2016](#).

שיעור השינוי השנתי בסחר העולמי – גידול יציב אך נמוך מהעבר



שיעורי האבטלה מדגישים שהמשבר הראלי עדיין באירופה – נסתים בארה"ב ובישראל

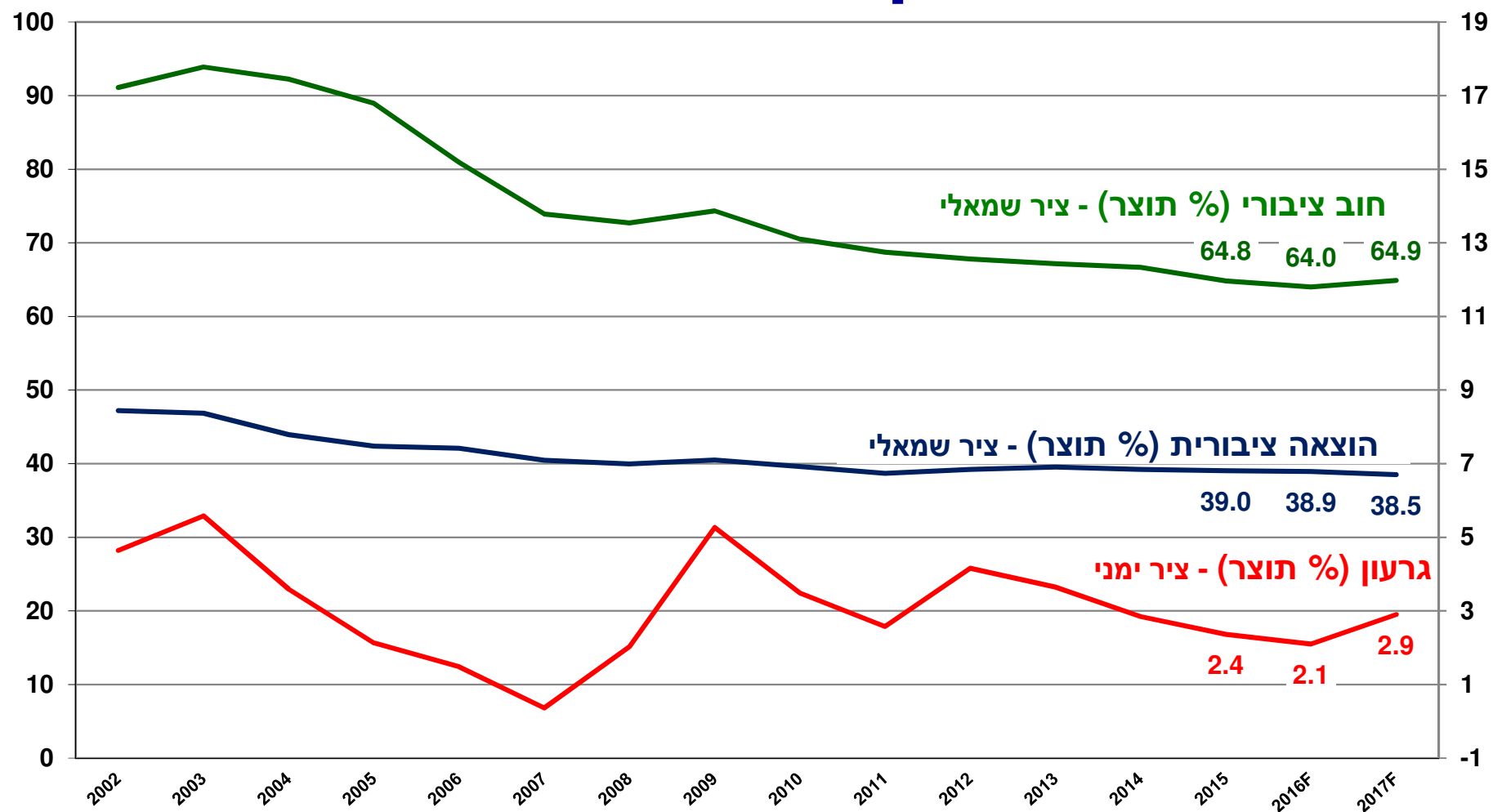
%



החוזק של המשק הישראלי: עמידות בזעזועים

- השווקים הפיננסיים: יציבים ולא יעילים
- מדיניות פיסקאלית: הפחתה אמינה ביחס חוב/תוצר
- מאזן התשלומים: עודף
- מדיניות מוניטארית: יציבות מחירים (מתחת ליעד),
שער מטבע מתחזק

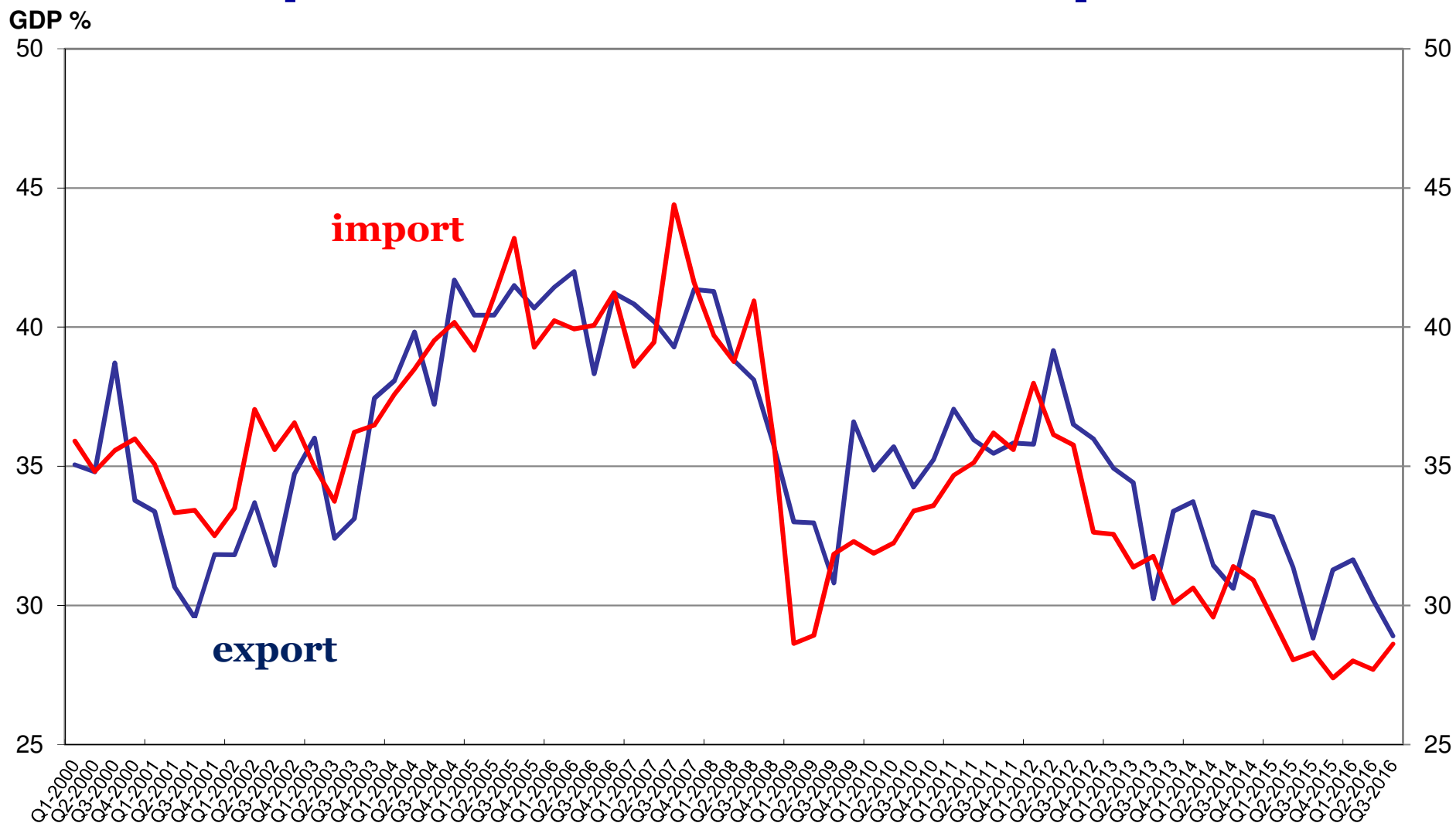
מדיניות פיסקאלית: שמרנית ואמינה



מקור: בנק ישראל ומשרד האוצר 2002-2015.

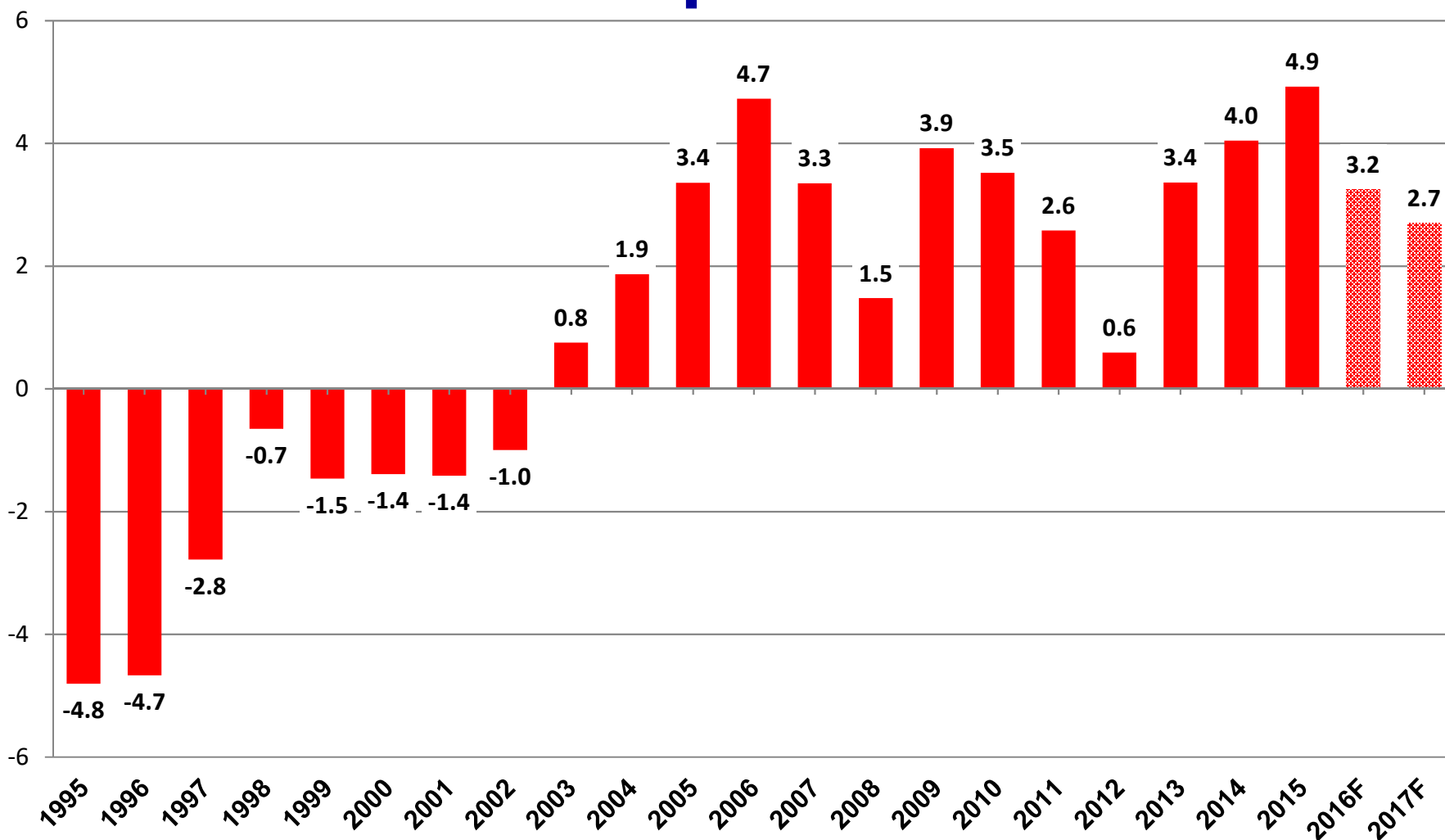
הגרעון ל-2017 הוא היעד.

מאזן התשלומים: נמצאים בעודף

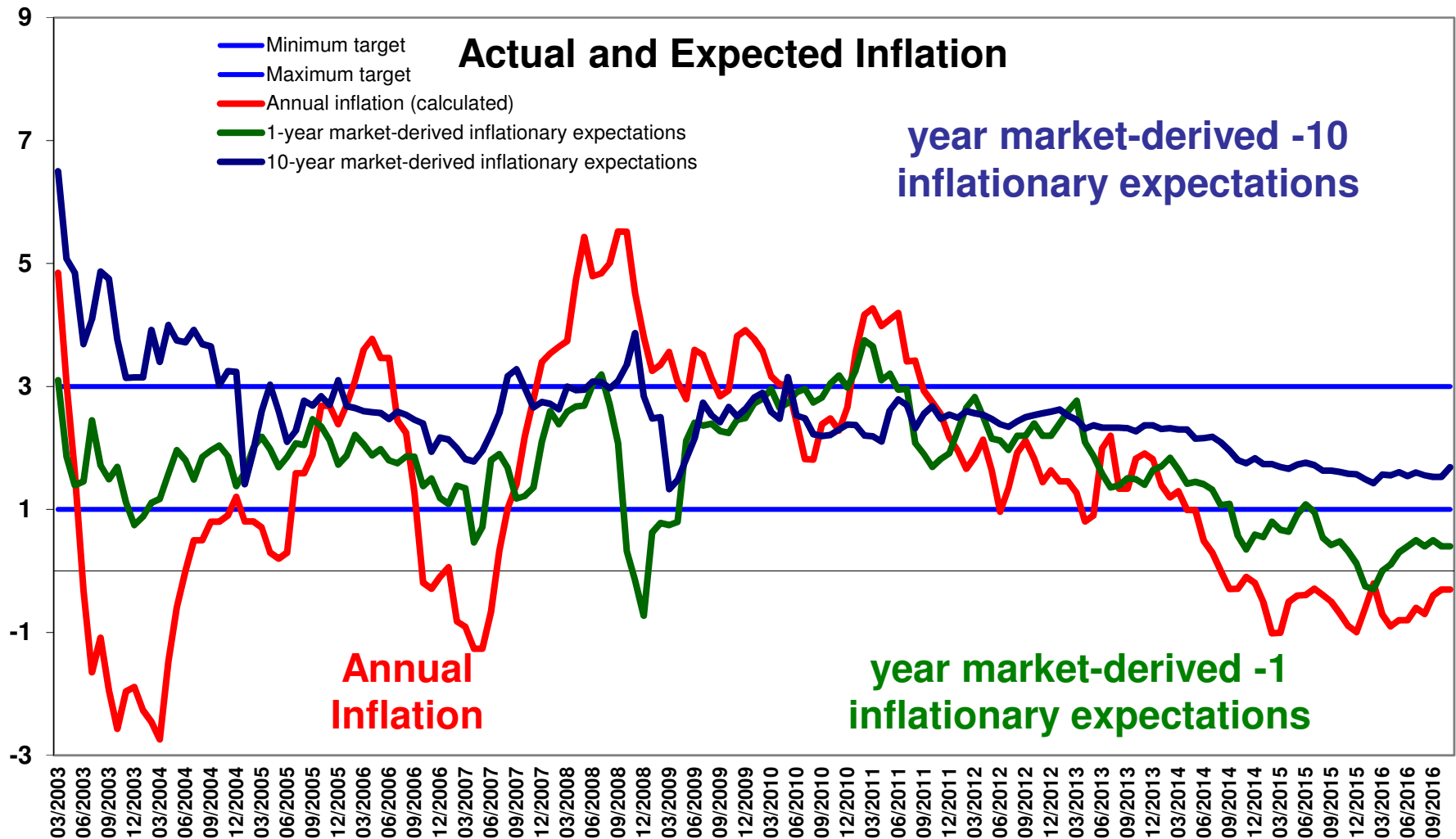


החשבון השוטף: עודף גדל בזכות הגז, לחץ על השקל

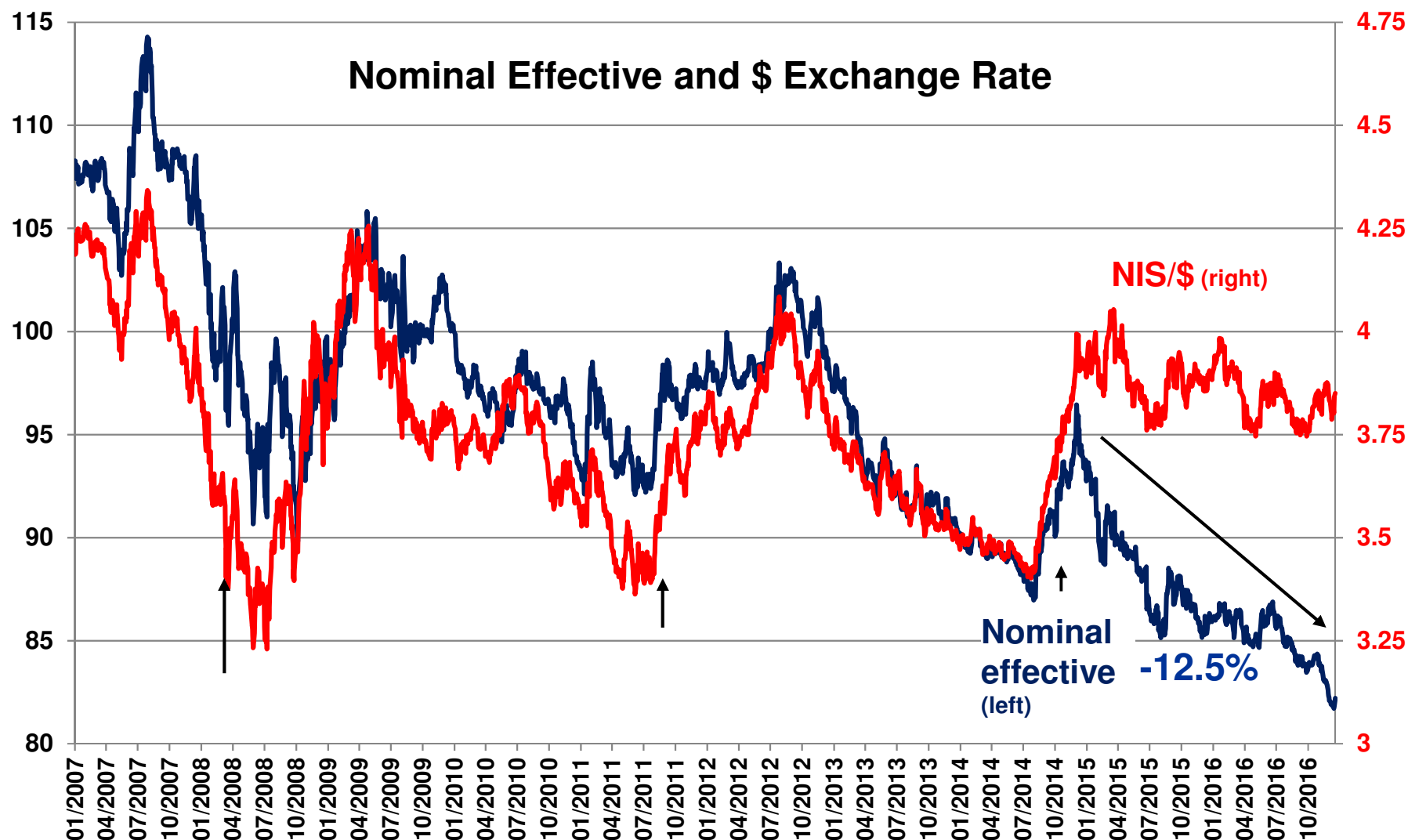
GDP %



האינפלציה מתחת ליעד



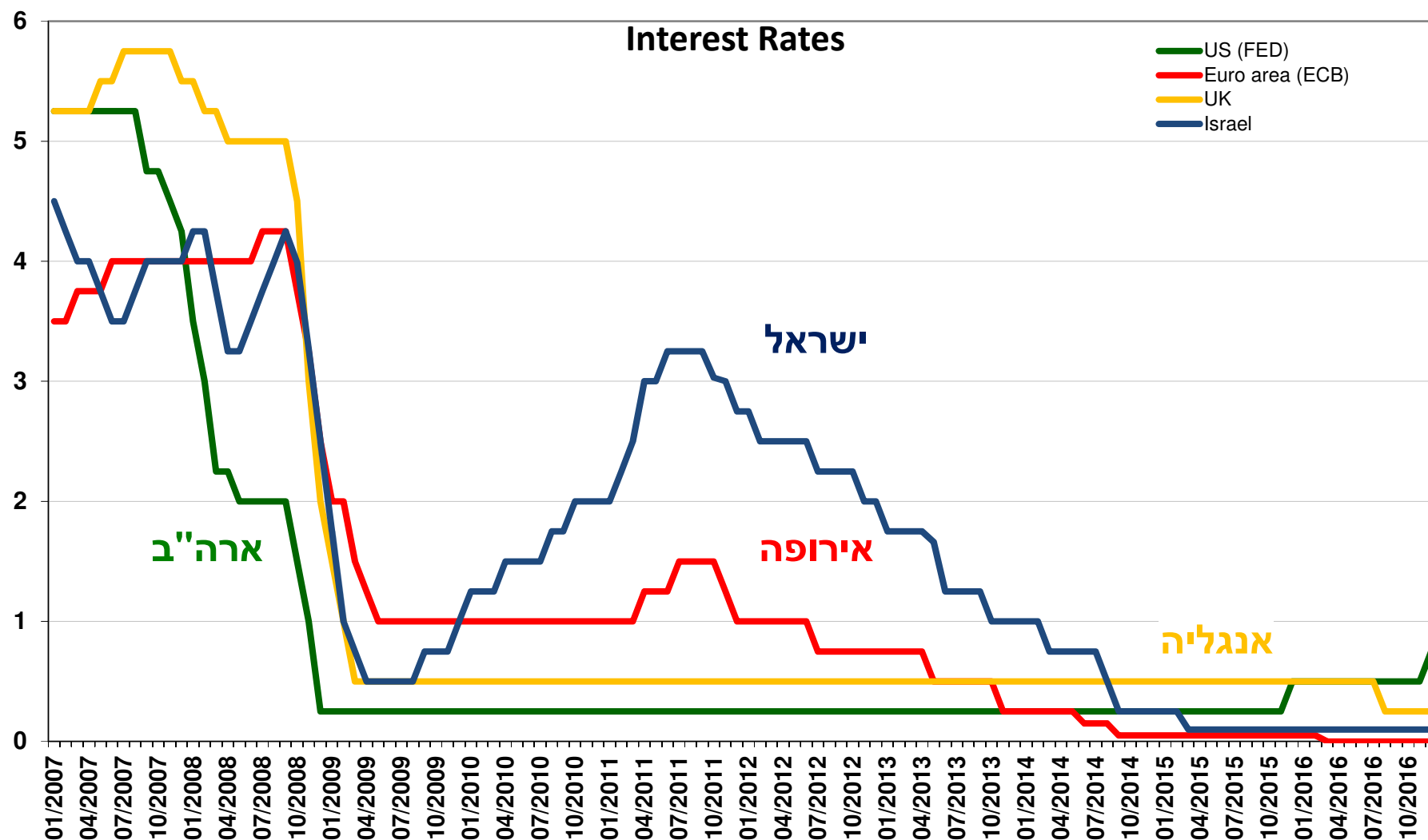
השקל חזק מדי? קנית מט"ח כנגד יבוא הגז? צבירת יתרות? השקל בתהליך התחזקות. בטווח ארוך - הימנעות מהתערבות?



מכון אהרן
למדיניות כלכלית
ע"ש אהרן דוברת ז"ל

★
★ הבינתחומי
★ הרצליה
★

מדיניות ריבית: מרחיבה במערב ובישראל - עד מתי?



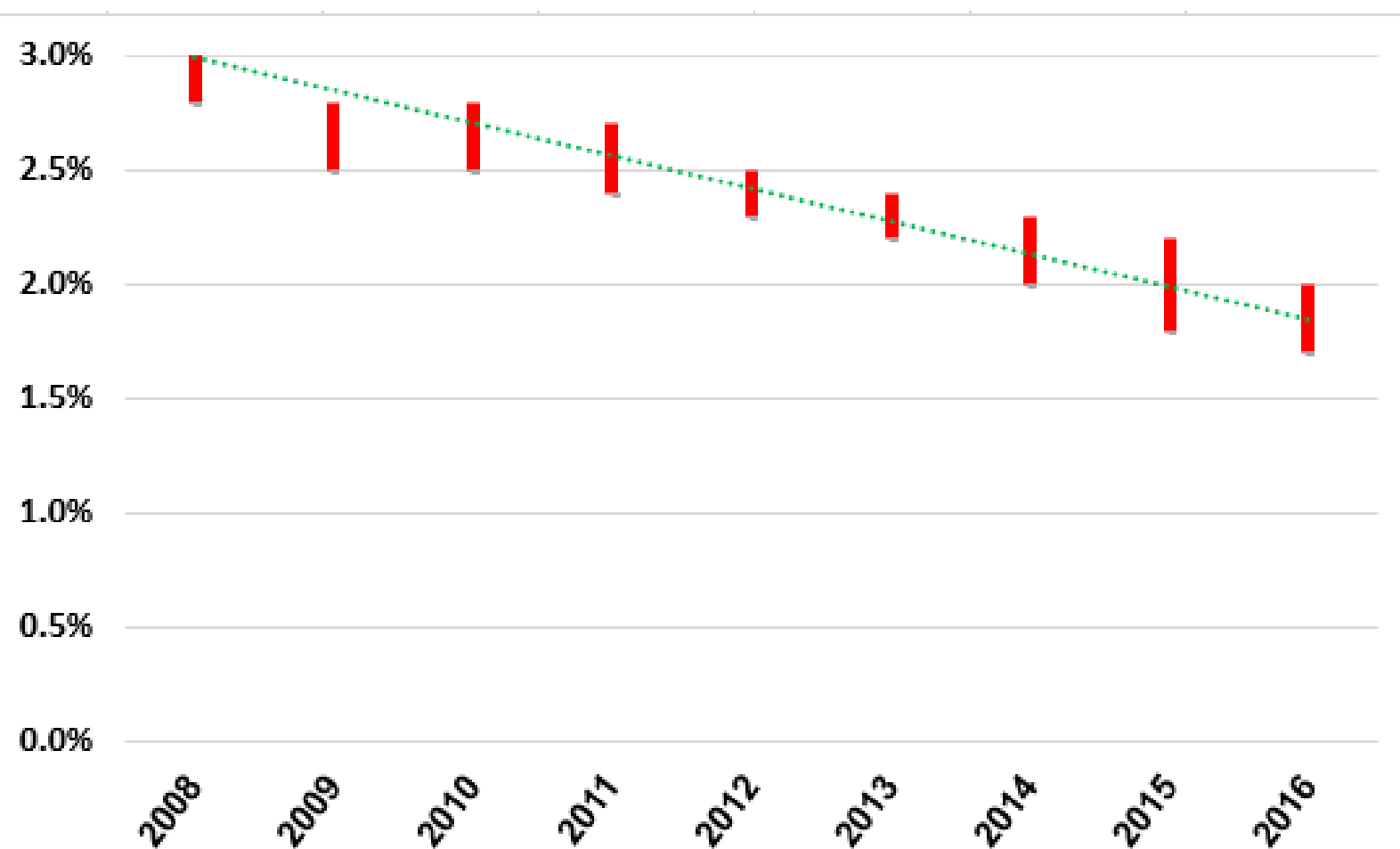
Long Run Secular Stagnation

וריבית ריאלית ארוכת טווח

צמיחה כלכלית בירידה

- **Secular Stagnation** – הוא מונח המתאר מצב בו הצמיחה הכלכלית לטווח הארוך היא זניחה עד אפסית.
- מצב מתרחש כתוצאה מתנאים מאקרו כלכליים של ביקוש או הצע. כמו כן - ממדיניות מוניטרית לא אפקטיבית, עודף אשראי, מלכודת נזילות וכו'.
- דיון קלאסי בין כלכלנים וקיים ויכוח נוקב.
- שיעור הצמיחה לנפש לבטח ירד מכ- 2% ל 1% בארה"ב וכנראה באירופה למעט פחות.

תחזיות הצמיחה של ה-FED לטווח הארוך יורדות



Ben Bernanke Blog August 8, 2016

Long-run projections of output (y^*), unemployment (u^*), and the fed funds rate (r^*) from the FOMC's June Summary of Economic Projections

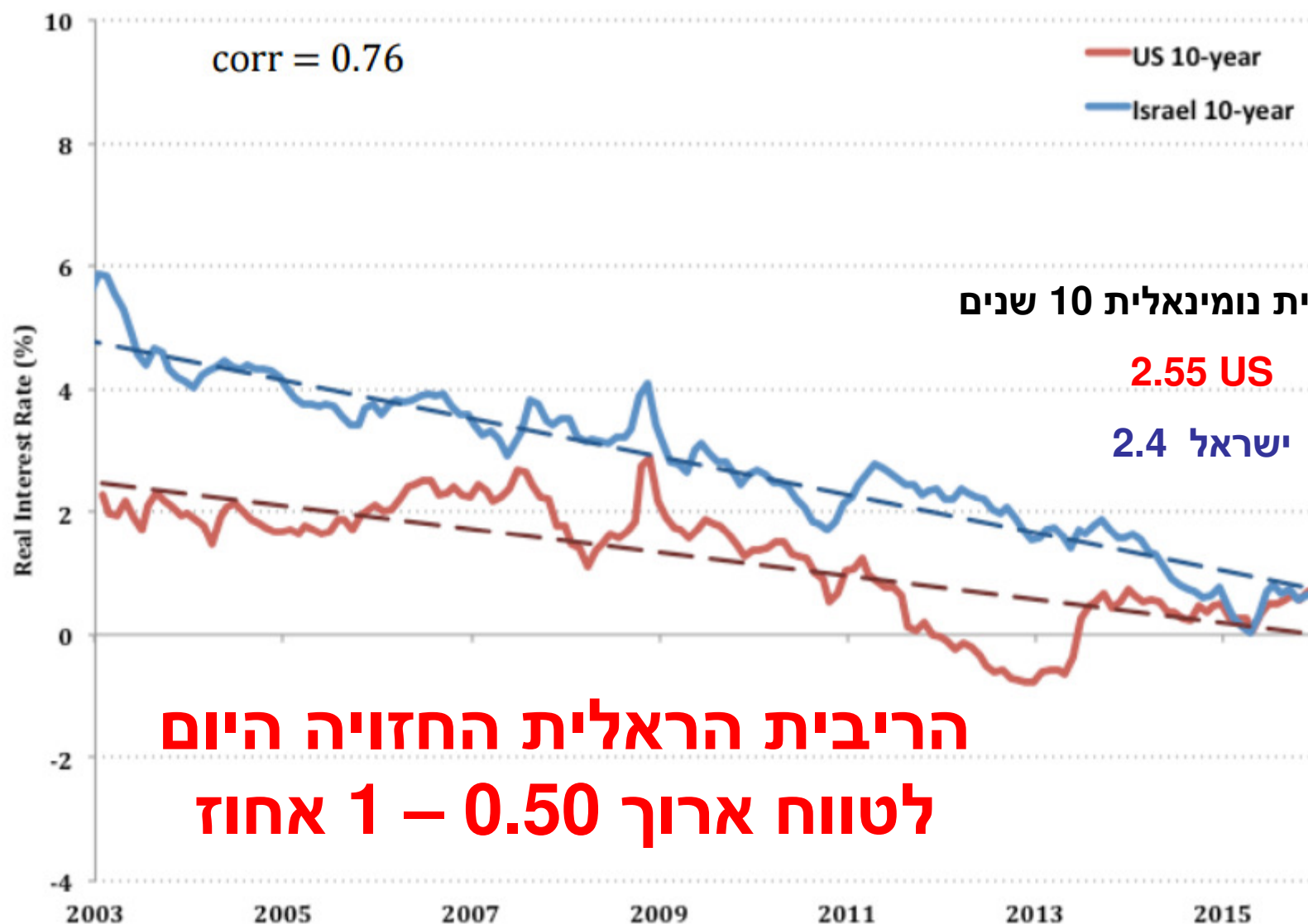
	y^*	u^*	r^*
2016	1.8 – 2.0	4.7 – 5.0	3.0
2015	2.0 – 2.3	5.0 – 5.2	3.75
2014	2.1 – 2.3	5.2 – 5.5	3.75
2013	2.3 – 2.5	5.2 – 6.0	4.0
2012	2.3 – 2.5	5.2 – 6.0	4.25

Note: Values shown are central tendencies for y^* and u^* , and the median for r^* . Central tendencies are the range of projections submitted by FOMC participants, omitting the top three and bottom three values.

גידול התל"ג בשיעורים נמוכים

	1998-2007	2021
United States	3.0	2.0
Euro Area	2.4	1.5
India	7.1	7.5
Japan	1.0	0.7
Russia	5.8	1.5
China	9.9	6.0
Israel	3.9	2.9

הריבית בארצות הברית ובישראל



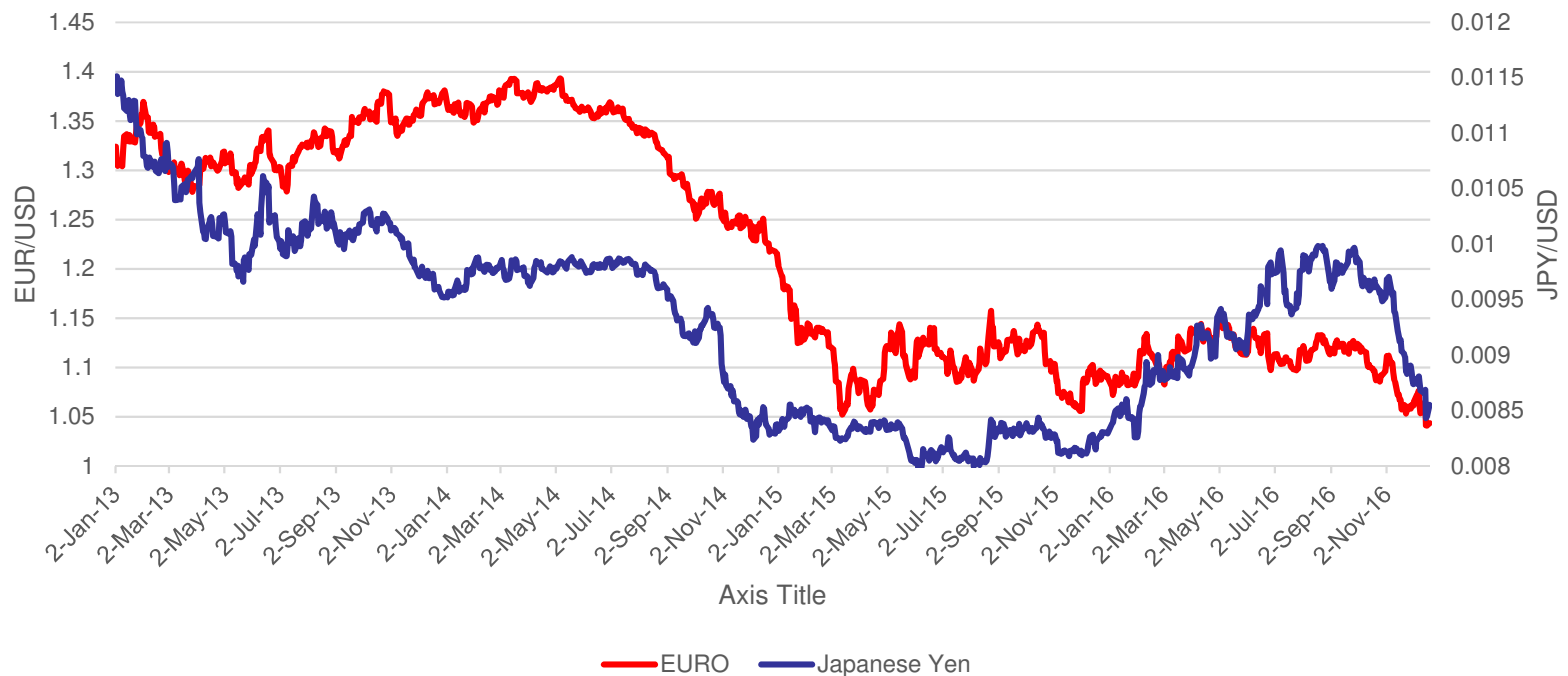
שינוי מדיניות בארצות הברית

- 8/11 טראמפ נשיא - שינוי במדיניות כלכלית
 - הגדלת ההוצאה הציבורית עבור השקעה בתשתיות?
 - הורדת מיסי חברות ומיסים בשכר גבוה?
 - סגירת פרצות מס בחול – החזרי מס של חברות גלובליות?
 - הצבת הגבלות על הייבוא ושינוי בהסכמי סחר?
- תוצאה: צמיחה גבוהה יותר?

התחזקות הדולר בעולם

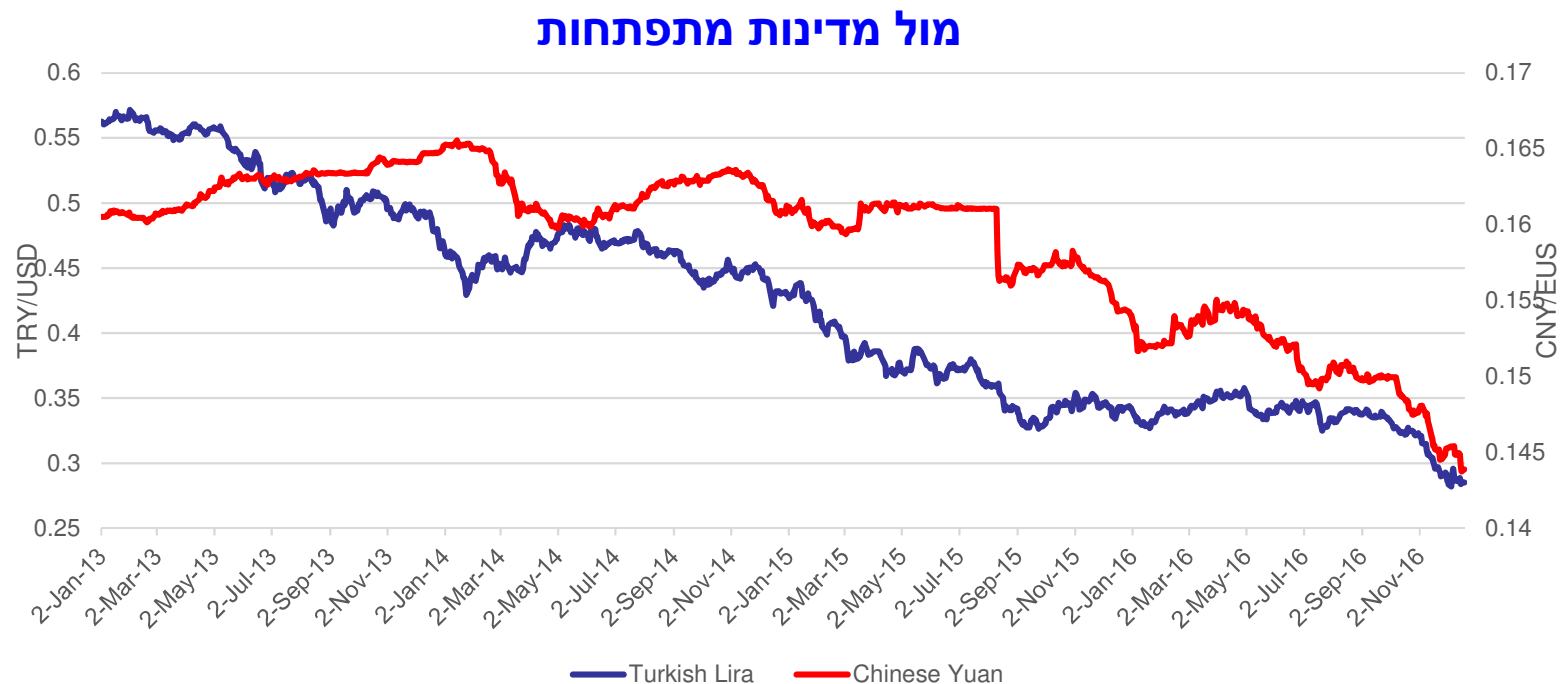
- האם התחזקות הדולר בעולם תיפגע בצמיחה?

מול מדינות מפותחות



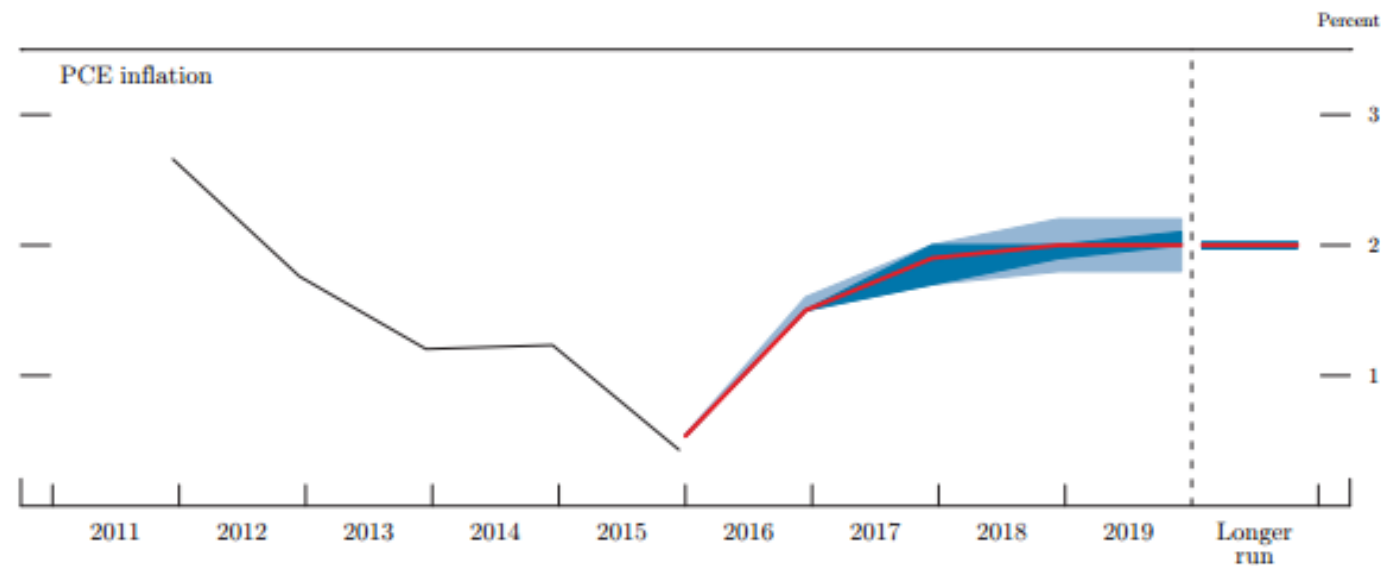
התחזקות הדולר בעולם

- האם התחזקות הדולר בעולם תיפגע בצמיחה?



אינפלציה מתכנסת ליעד

תחזיות ה-FOMC מראות שהאינפלציה מתכנסת ליעד של 2%
בנומבר 2016 השינוי השנתי במחירים עמד על 1.7%



NOTE: Definitions of variables and other explanations are in the notes to the projections table. The data for the actual values of the variables are annual.

תחזיות ה-FOMC

התחזיות משקפות המשך של צמחיה נמוכה בשילוב של תעסוקה מלאה ועמידה ביעדי האינפלציה כאשר צפיות הריבית ל-2017 עלו ב-0.3 נקודות בסיס מאז ספטמבר כלומר עוד העלאת ריבית

Variable	Median ¹				
	2016	2017	2018	2019	Longer run
Change in real GDP	1.9	2.1	2.0	1.9	1.8
September projection	1.8	2.0	2.0	1.8	1.8
Unemployment rate	4.7	4.5	4.5	4.5	4.8
September projection	4.8	4.6	4.5	4.6	4.8
PCE inflation	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0
September projection	1.3	1.9	2.0	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	1.7	1.8	2.0	2.0	
September projection	1.7	1.8	2.0	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	0.6	1.4	2.1	2.9	3.0
September projection	0.6	1.1	1.9	2.6	2.9

מקור: FOMC-דצמבר 2016

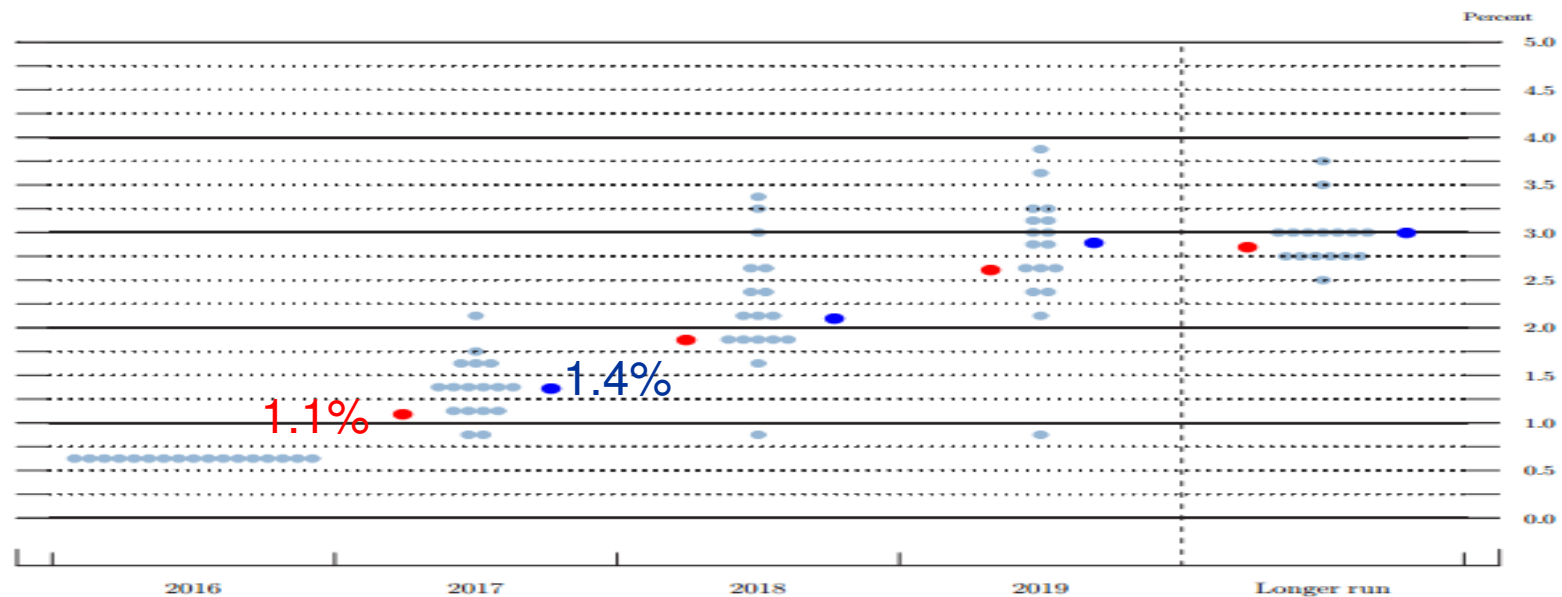
ריביות בארה"ב עולות? תחזיות ה FOMC

ה FOMC מכון ל 3 העלאות ריבית ב2017?

תחזית הריבית החציונית הצפויה ל2017 1.4%

For release at 2:00 p.m., EST, December 14, 2016

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

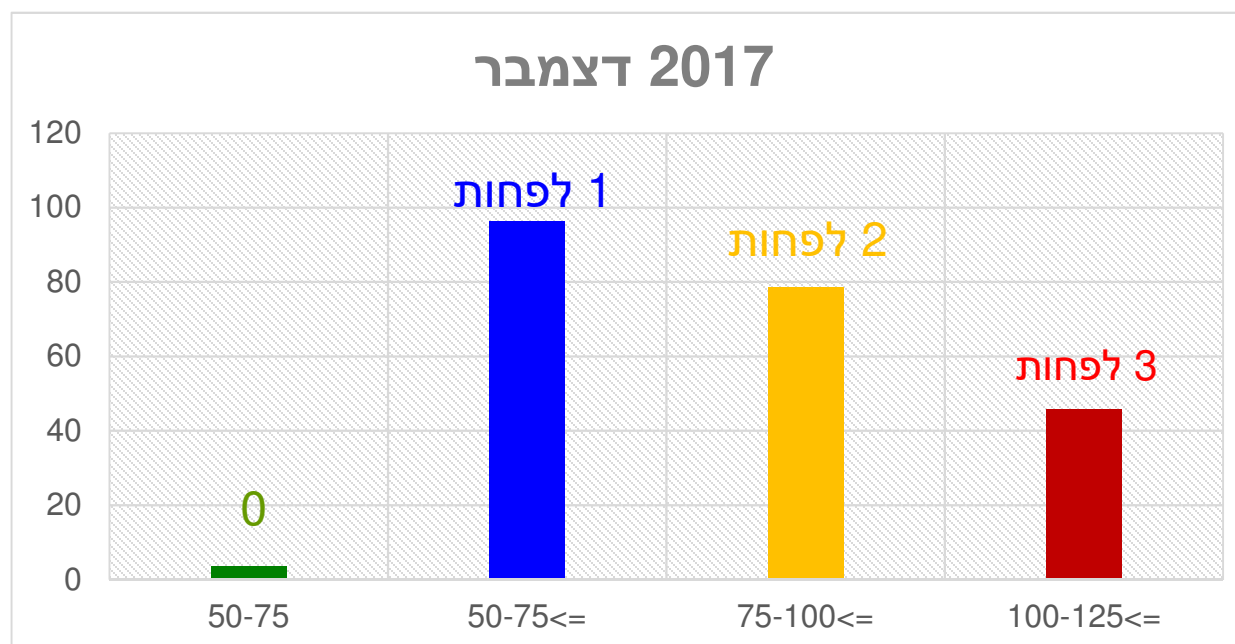


תחזית ספט 2016
תחזית דצמ 2016

מקור: FOMC

רביות עולות ? תחזיות השוק

- שוק ההון מצפה שהריבית ב-2017 תעלה בין 0.25-0.5 נקודות בסיס
- הסיכוי שהריבית תעלה לפחות פעם אחת ב-2017 עומד על 96.3%
- הסיכוי שהריבית תעלה לפחות פעמיים עומד על 78.5%
- הסיכוי שהריבית תעלה לפחות שלוש פעמים עומדת על 45.9%



מקור: CME נכון ל 19 דצמבר 2016

ריבית עולות?

הריבית על האג"ח הממשלתי ל10 שנים עלתה ב0.5% מאז הבחירות



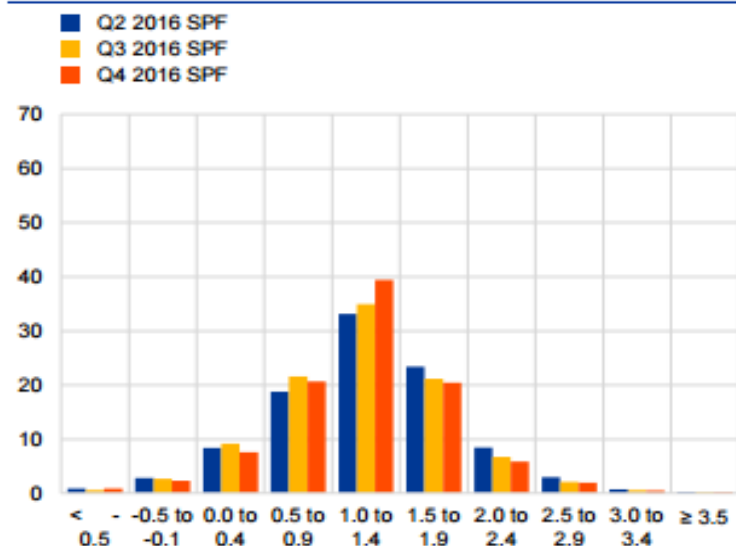
האיחוד האירופאי

- הרחבה כמותית וריביות שלילות
- המשך צמיחה נמוכה
- האינפלציה הצפויה
- עקום תשואה חד
- החלשות היורו בעולם

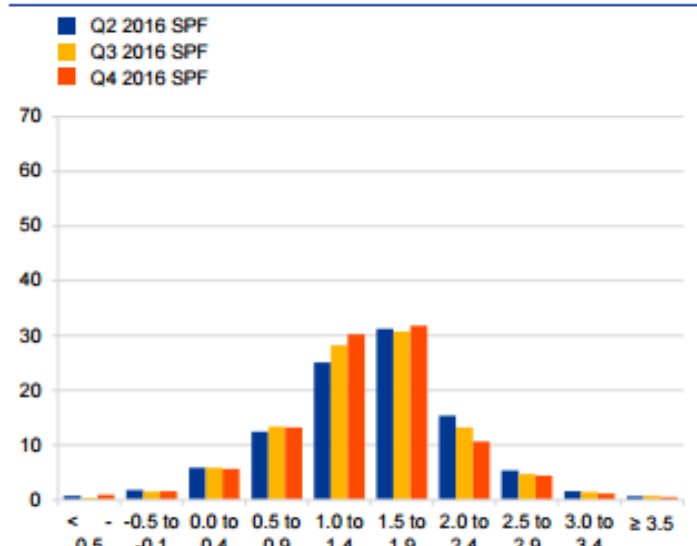
האיחוד האירופאי

- ה EBC הבנק המרכזי של האיחוד האירופאי ממשיך את מדיניות הריבית השלילית 0%-4%
- ה EBC ממשיך את ההמידיניות של הרחבה כמותית על ידי רכישת נכסים פיננסים של כ-80 מיליארד יורו עד אפריל 2017 ושל 60 מיליארד עד דצמבר 2017 וימשיך את ההרחבה הכמותית כל עוד האינפלציה באיחוד האירופאי איננה מתכנסת ליעד של 2%

Aggregate probability distribution of inflation expectations for 2017



Aggregate probability distribution of inflation expectations for 2018

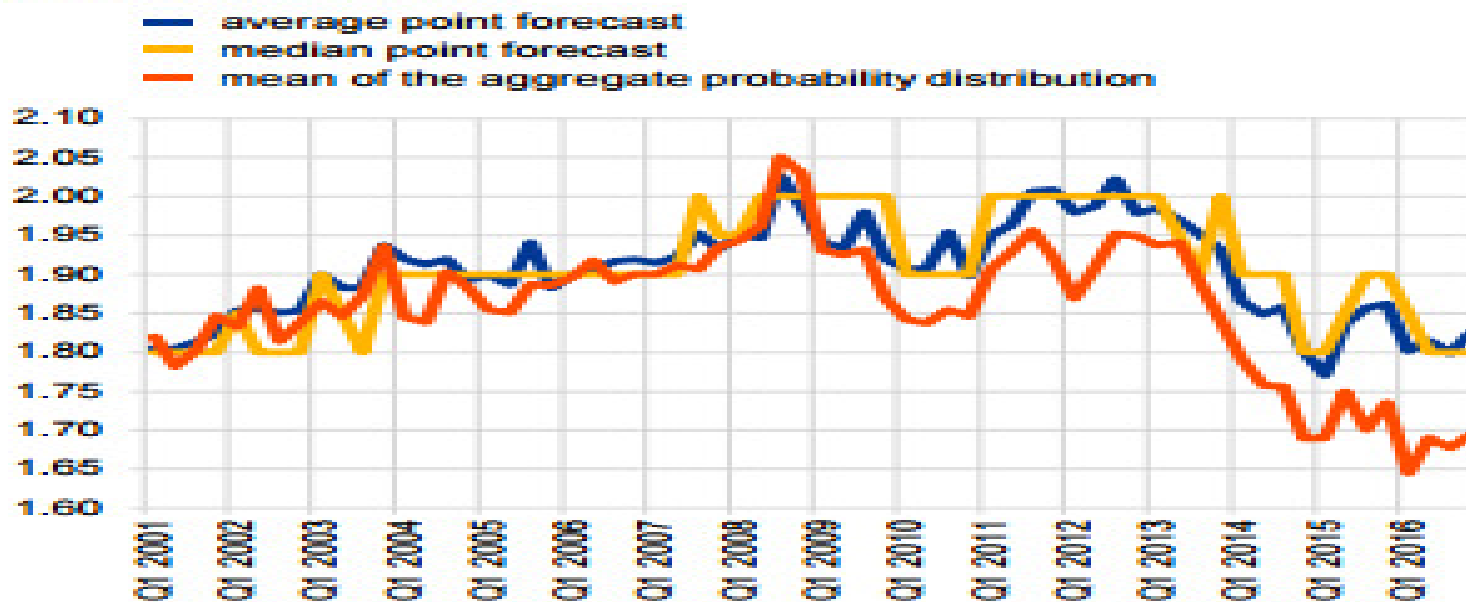


האיחוד האירופאי

- בסקר של הרבעון האחרון ל-2016 צפיות האינפלציה ל-2021 עומדות על 1.8%

Longer-term inflation expectations

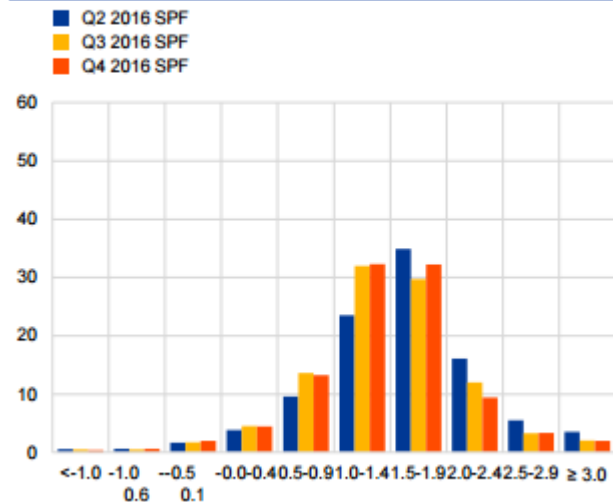
(annual percentage changes)



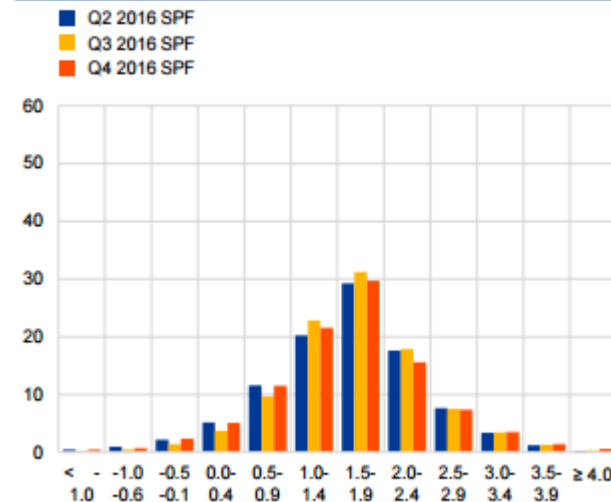
האיחוד האירופאי

- הצמיחה הנמוכה צפויה להמשיך באיחוד האירופאי
- צפיות הצמיחה ל-2017 עומדות על 1%-1.9%
- הצפיות לצמיחה ארוכות הטווח לא עולות מעל 2%

Aggregate probability distribution of 2017 GDP growth expectations



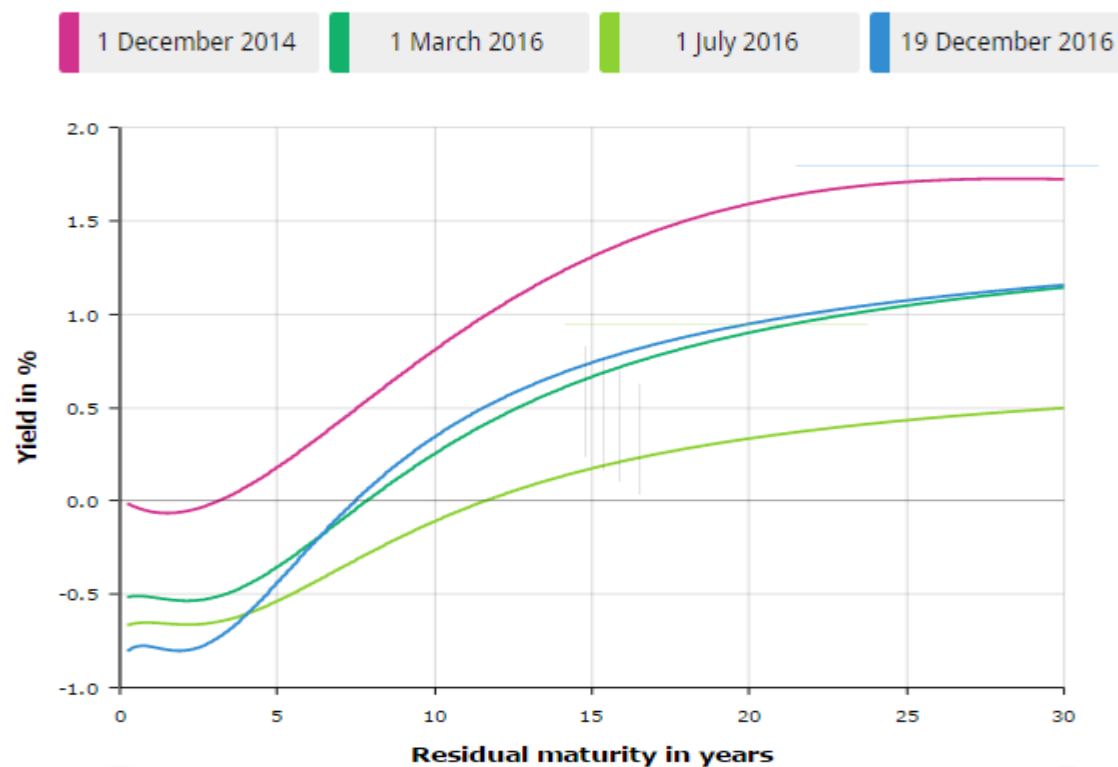
Aggregate probability distribution of longer-term GDP growth expectations (five years ahead)



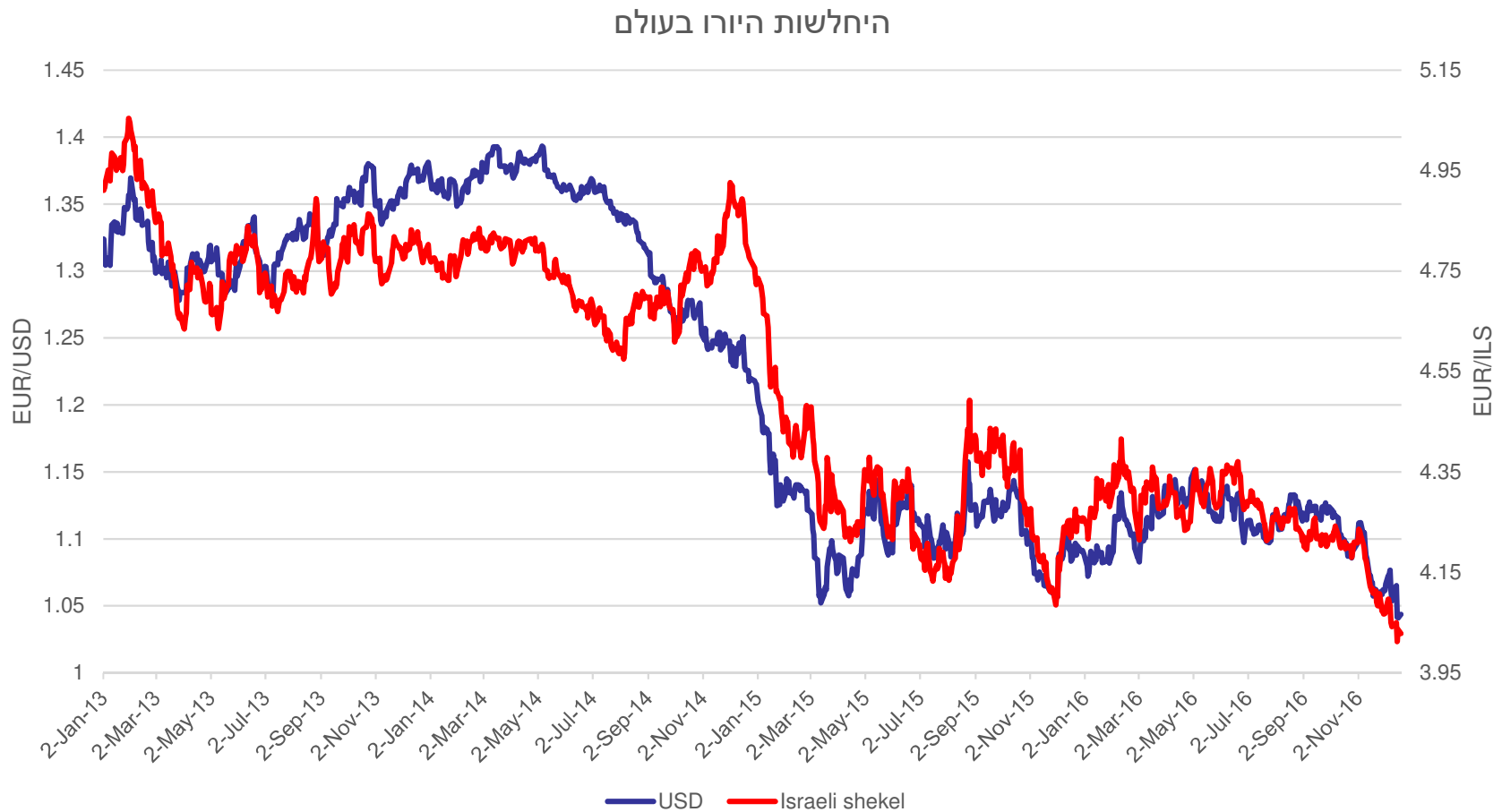
האיחוד האירופאי

ההרחבה הכמותית הורידה את עקומת הריבית

במהלך 2016 שיפוע העקומה גדל, הריביות קצרות הטווח המשיכו לרדת
בעוד הירידה בריביות ארוכות הטווח נעצרה



החלשות היורו מול השקל

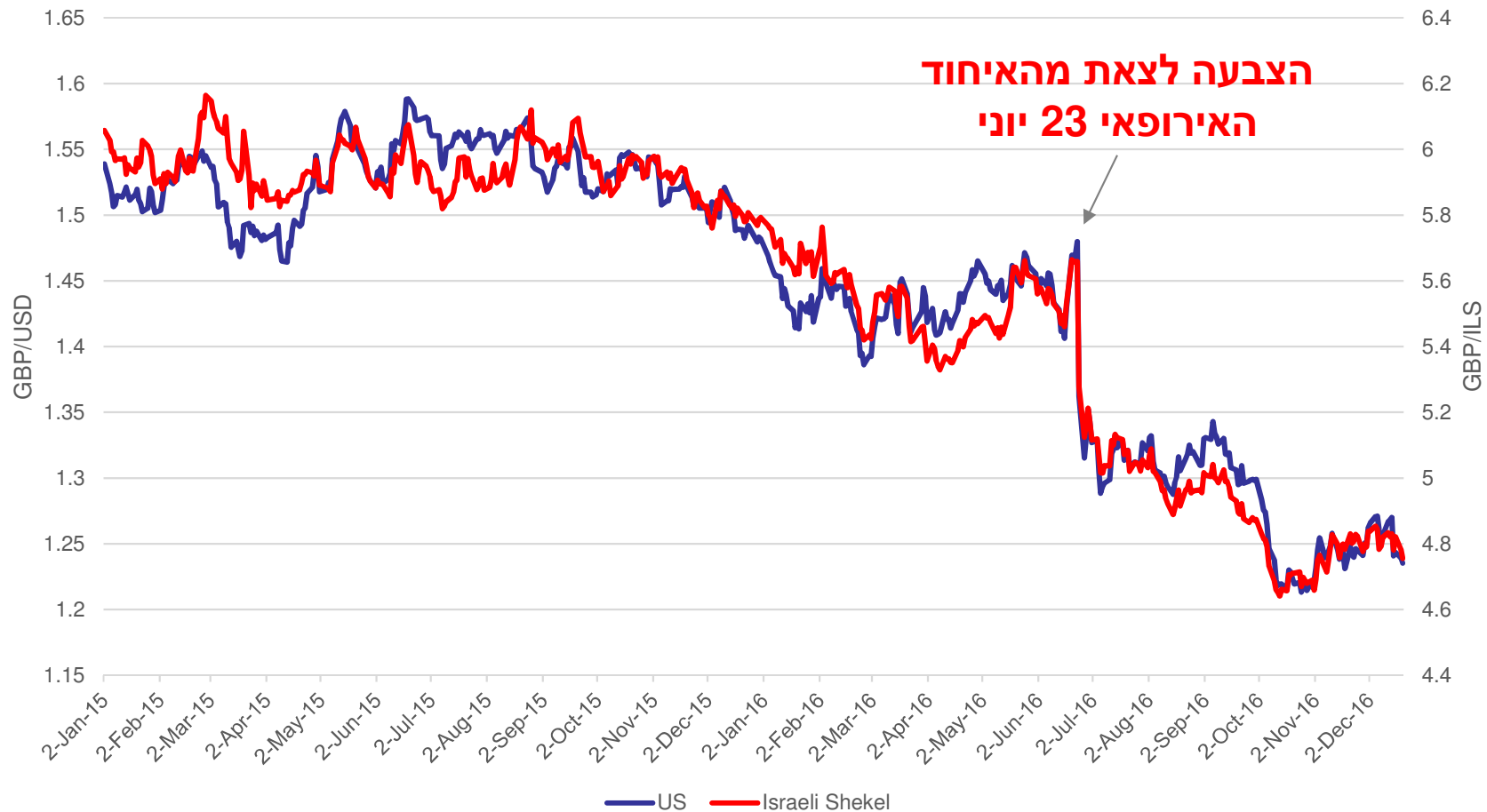


השלכות היציאה של בריטניה מהאיחוד האירופאי

- ב-23 בינוי 2016 אזרחי בריטניה הצביעו בעד יציאה מהאיחוד האירופאי
- התחזיות היו שההצבעה תגרום לירידה בצמיחה
- כתוצאה מההצבעה הפאונד נחלש מול המטבעות בעולם

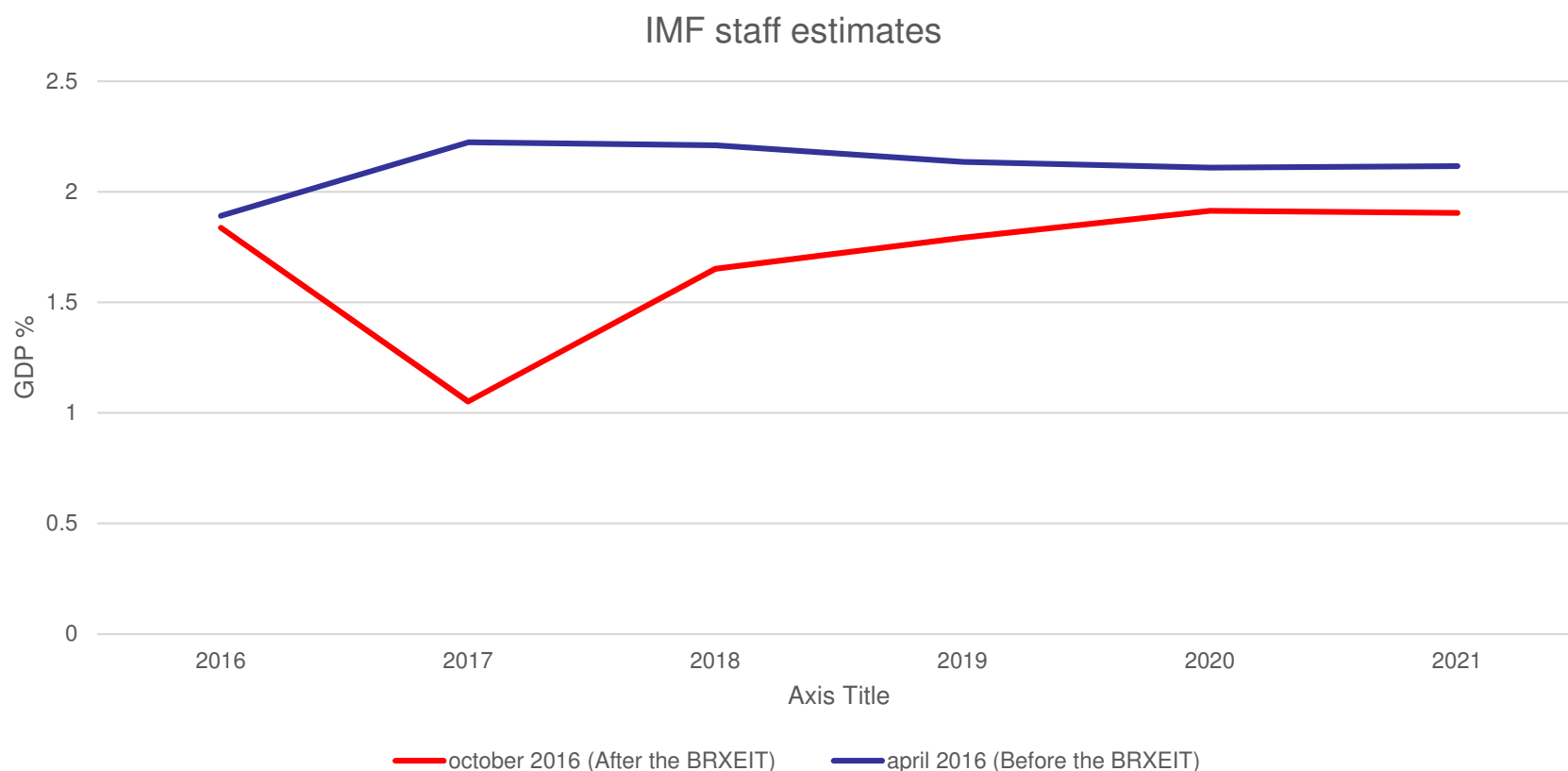
BREXIT

השלכות היצוא של בריטניה מהאיחוד האירופאי



השלכות היציאה של בריטניה מהאיחוד האירופאי על התוצר

ההשלכות של ה BRXEIT צפויות להשפיע על הכלכלה ב 2017



מקור: IMF

תגובת הבנק המרכזי

הבנק המרכזי הוריד את הריבית ב-0.25 נקודות בסיס וביצע רכישות של אגרות חוב ממשלתיות בשווי 435 מיליארד פאונד.

בעקבות התגובה המהירה של הבנק המרכזי והפיחות החד של המטבע ההשפעות של ה-BREXIT על בריטניה עדיין לא נצפות מעבר לציפיות הצמיחה העתידיות

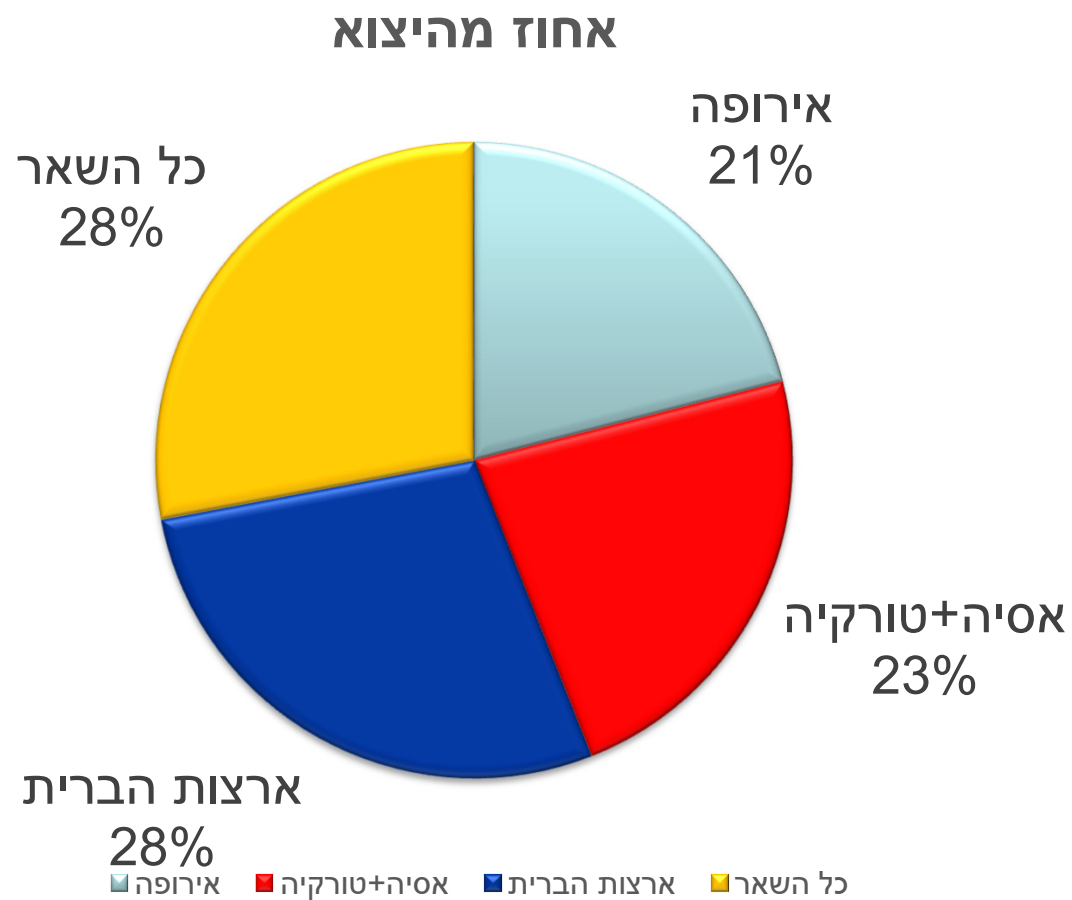
0.25%	Bank Rate
up to £10bn	Corporate Bond Purchases
£435bn	Government Bond Purchases

עלייה באי ודאות כתוצאה ה BREXIT

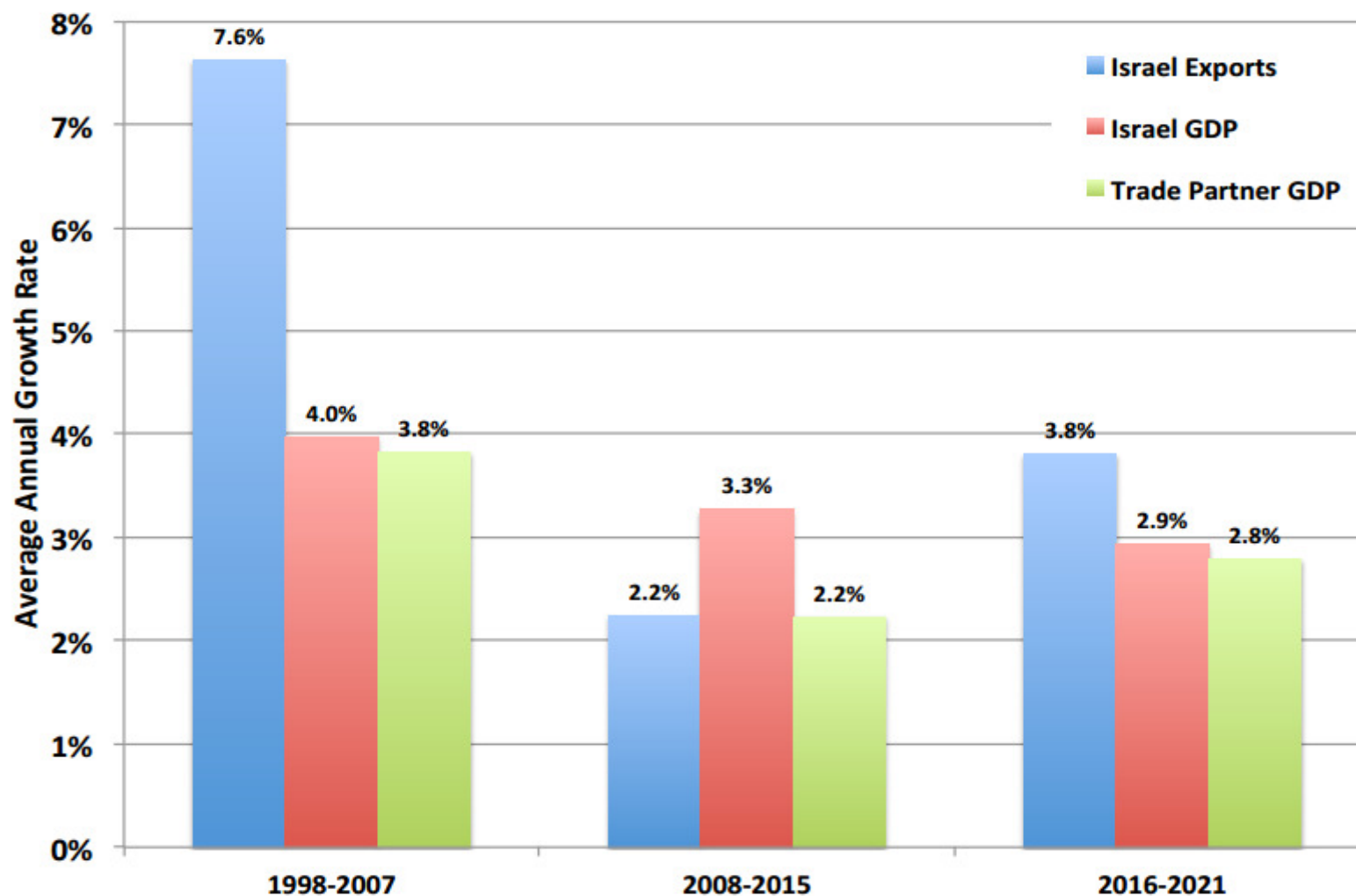
- מתי תצא בריטניה מהאיחוד האירופאי?
- באיזה תנאים תצא בריטניה מהאיחוד?
- מה יהיו הגבלות המסחר שאירופה תכפה על בריטניה?
- האם הבנקים בבריטניה יכולו להמשיך לתת שירותים לאירופה?
- סיכון לבריטניה כמרכז פיננסי עולמי
- האם בעקבות יציאת בריטניה מהאיחוד עוד מדינות ילכו באותו כיוון?
- איטליה? צרפת?

השפעות על הכלכלה הישראלית

שותפות הסחר של ישראל: היקפי היצוא



התחזית לישראל – צמיחה נמוכה יותר וקיטון בייצוא



השפעה על הכלכלה הישראלית

- הריבית הריאלית תישאר נמוכה כתוצאה מהצמיחה הנמוכה בעולם
- שותפות הסחר של ישראל נמצאות בצמיחה נמוכה מהעבר ולכן סקטור הייצוא נפגע
- מדיניות מגבילה סחר: ברקזיט - טראמפ
- הייצוא אינו יכול להמשיך להיות קטר הצמיחה של המשק כבעבר
- יש צורך בהגברת הפריון הישראלי על מנת לחולל צמיחה כלכלית בת קיימא במשק

תודה!