

כלכלת ישראל בעולם גלובלי – לאן?

פרופ' צבי אקשטיין

דיקן בית ספר טיומקין לכלכלה

וראש מכון אהרן למדיניות כלכלית, המרכז הבינתחומי הרצליה

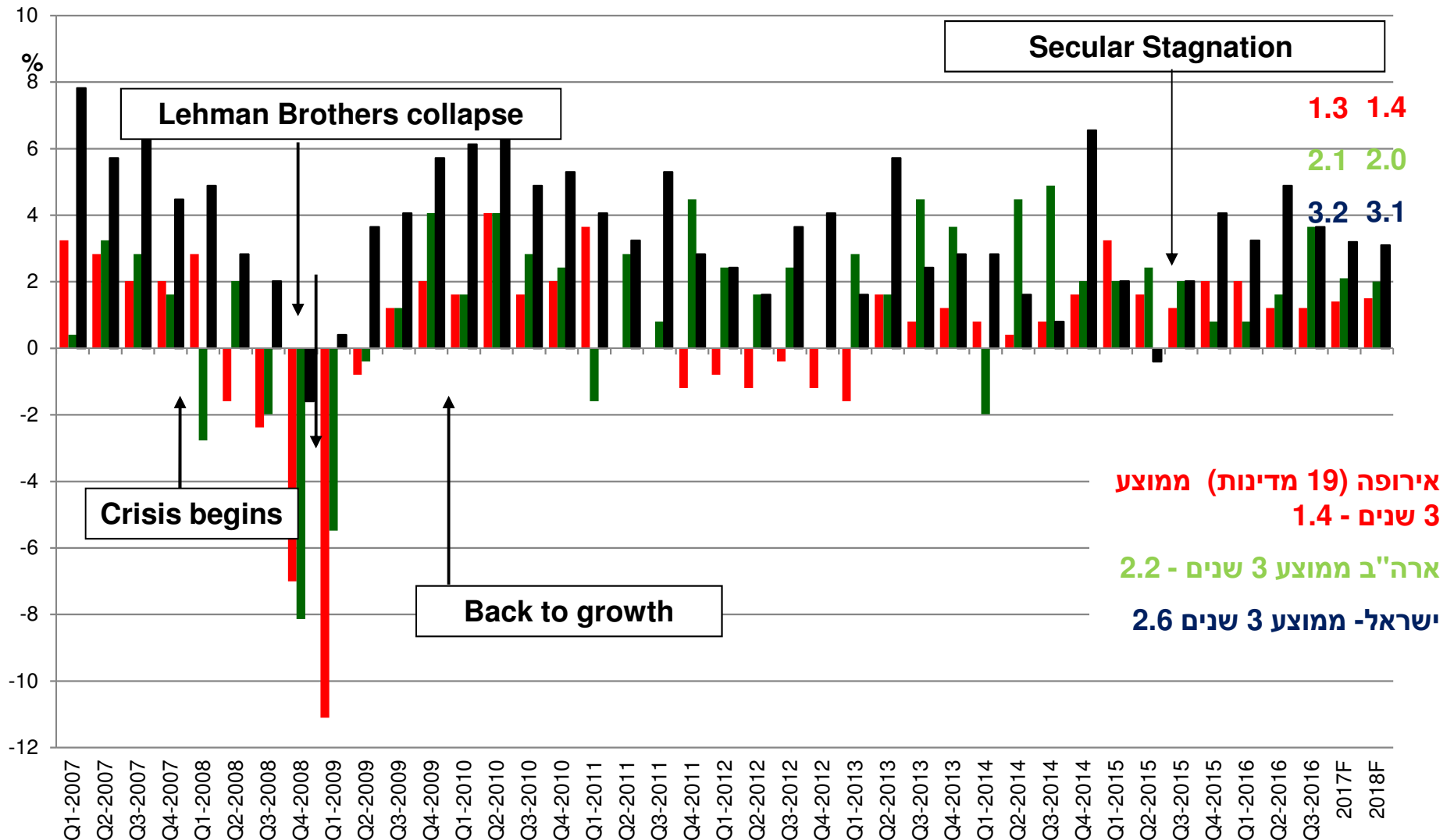
1 פברואר 2017

נושאים

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

התמונה המקרו כלכלית

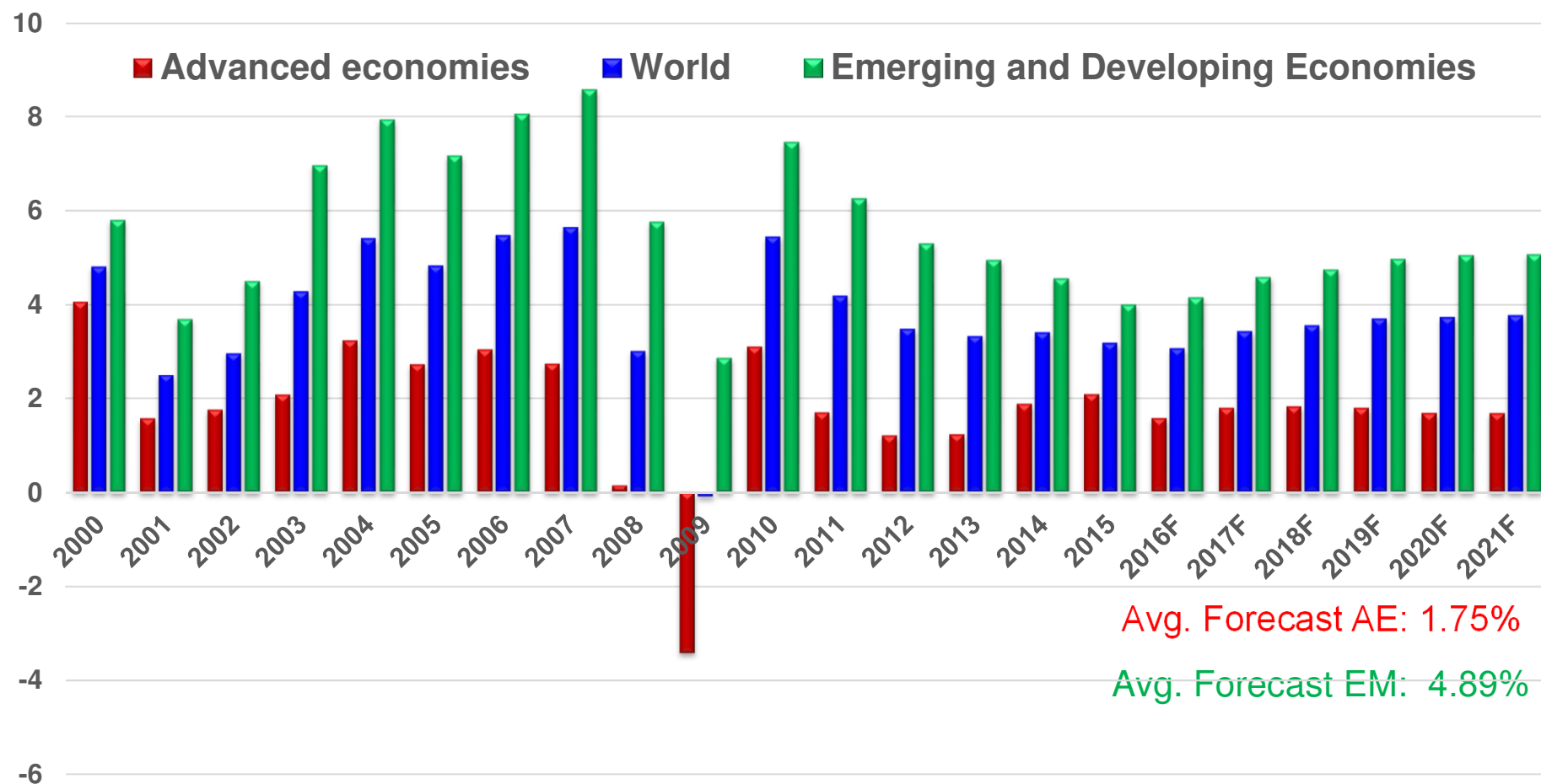
שיעורי צמיחה - ישראל, ארה"ב ואירופה



שיעורי שינוי רבעוניים במונחים 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

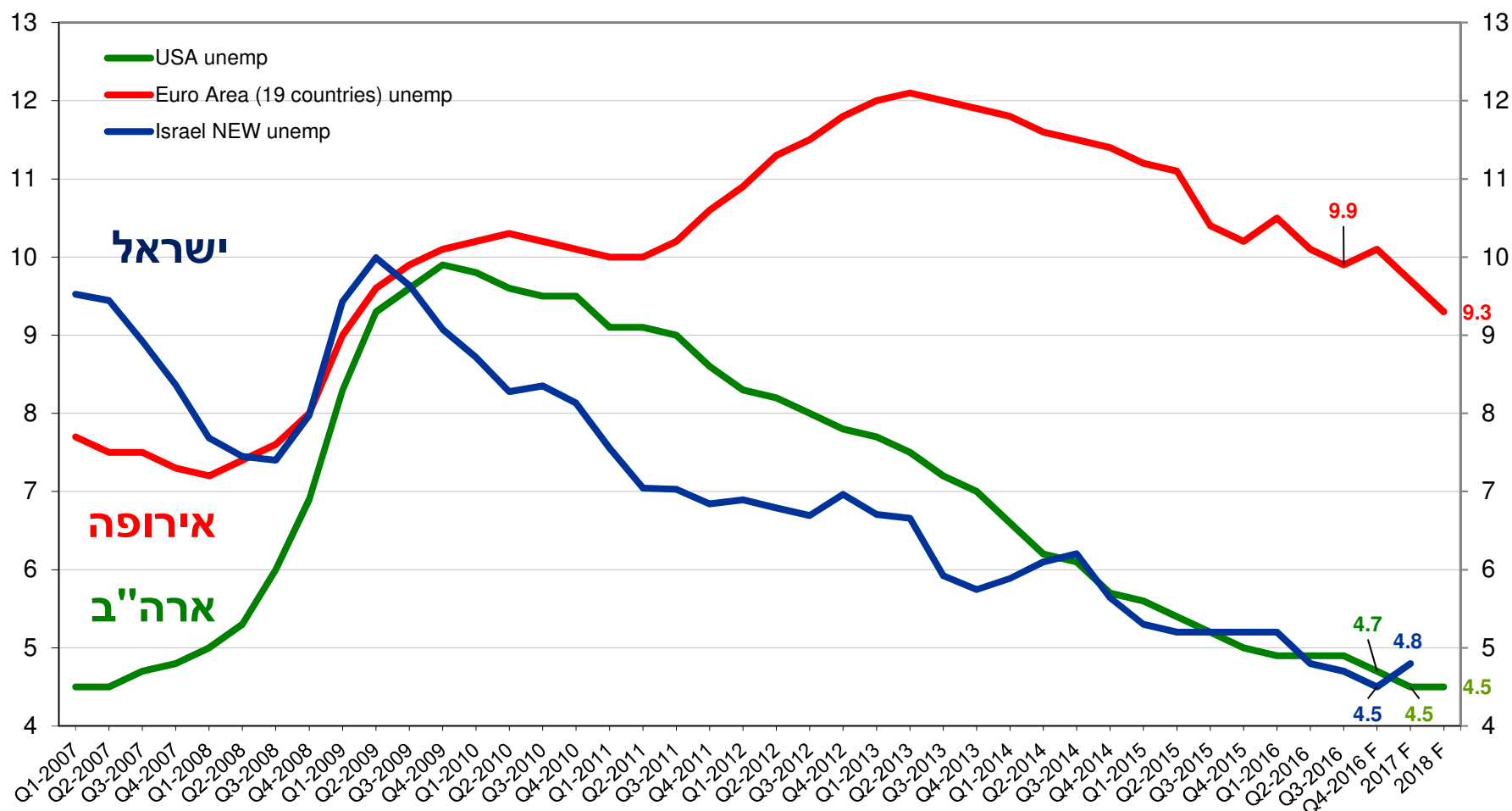


שיעורי שינוי שנתי במחירים קבועים.

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

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

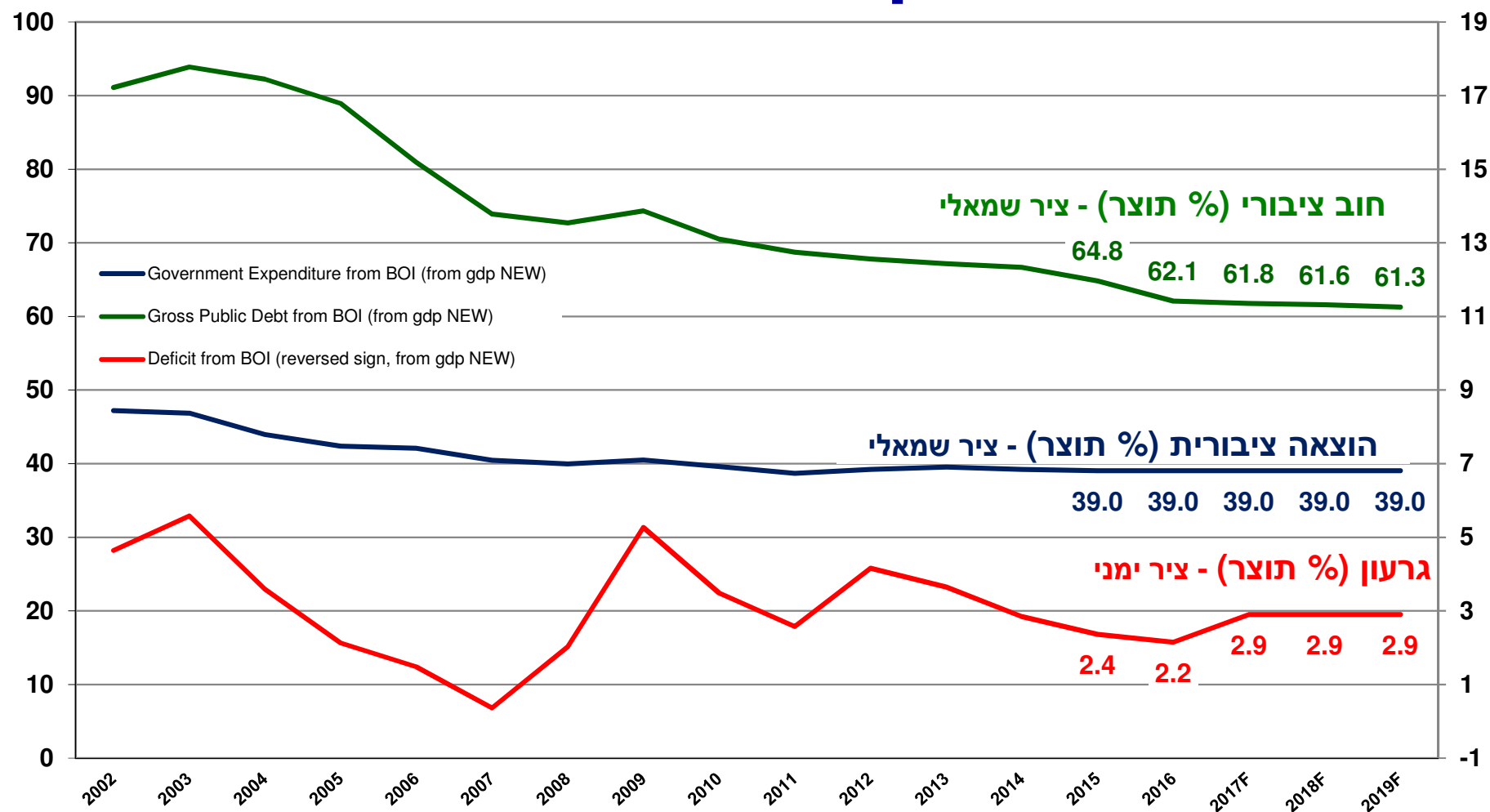
%



החוזק של המשק הישראלי: עמידות בזעזועים

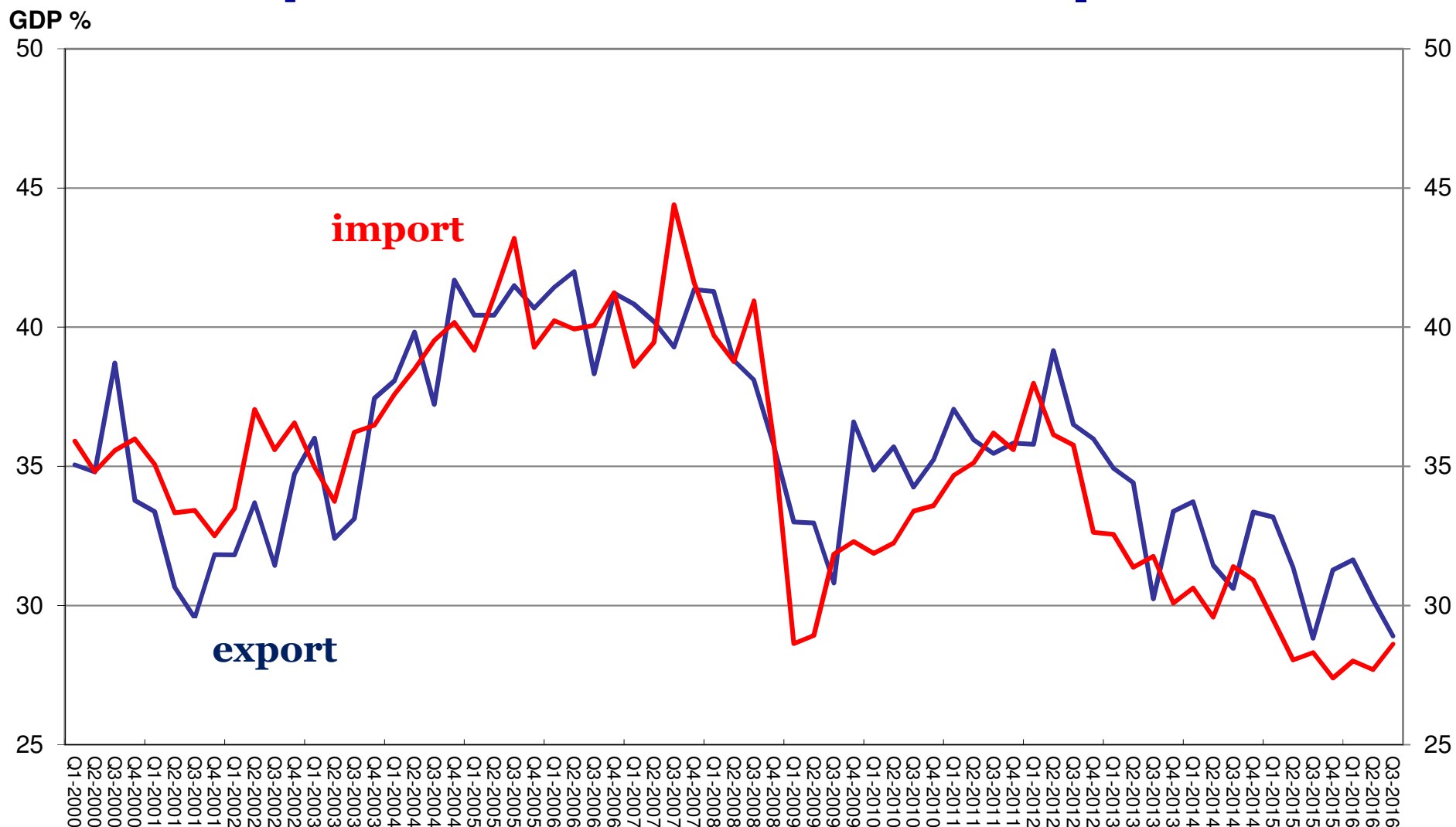
- השווקים הפיננסיים: יציבים ולא יעילים
- מדיניות פיסקאלית: הפחתה אמינה ביחס חוב/תוצר
- מאזן התשלומים: עודף
- מדיניות מוניטארית: יציבות מחירים (מתחת ליעד),
שער מטבע מתחזק

מדיניות פיסקאלית: שמרנית ואמינה



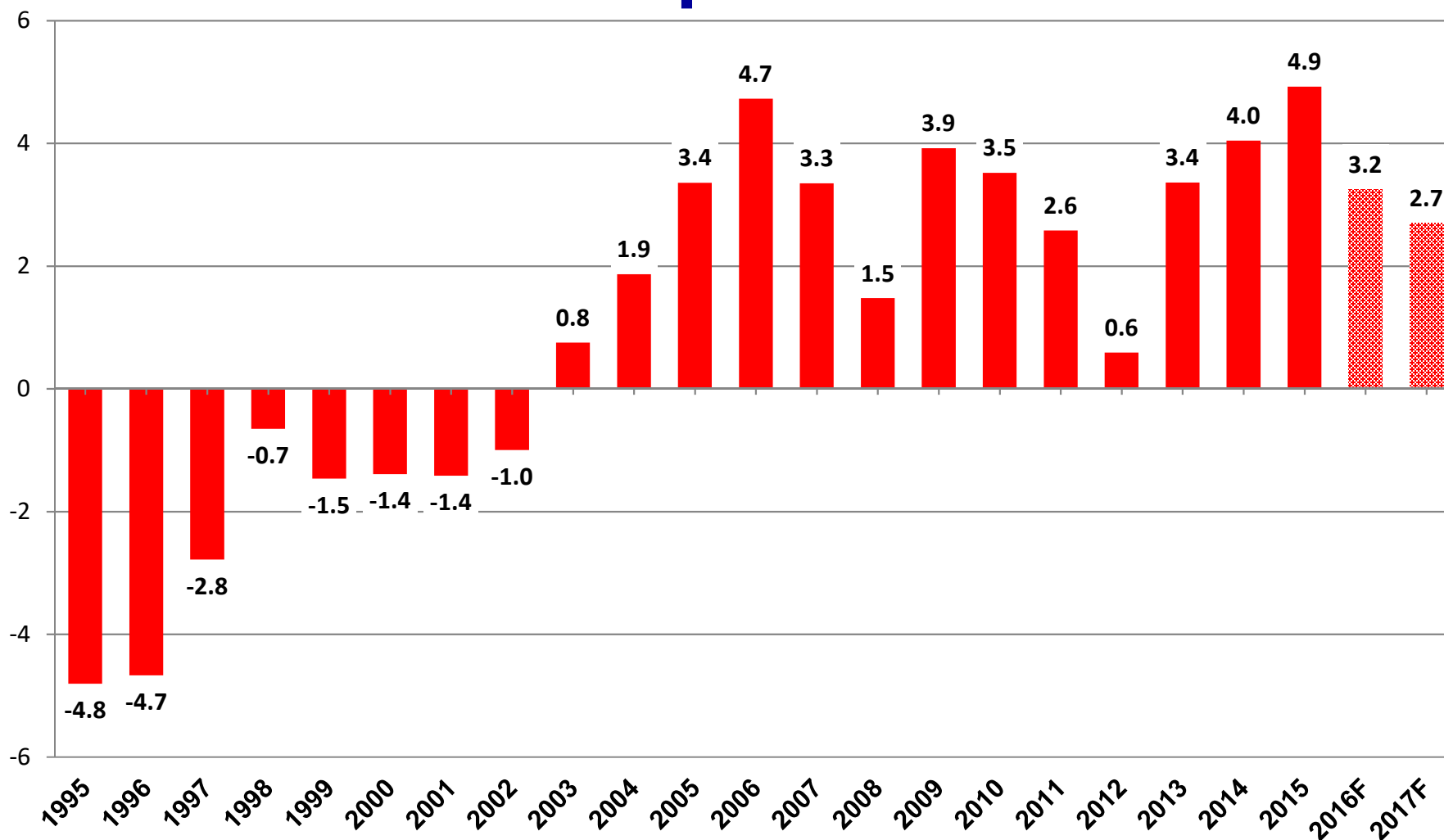
מקור: בנק ישראל ומשרד האוצר 2002-2015.
 הגרעון ל-2017 הוא היעד.

מאזן התשלומים: נמצאים בעודף

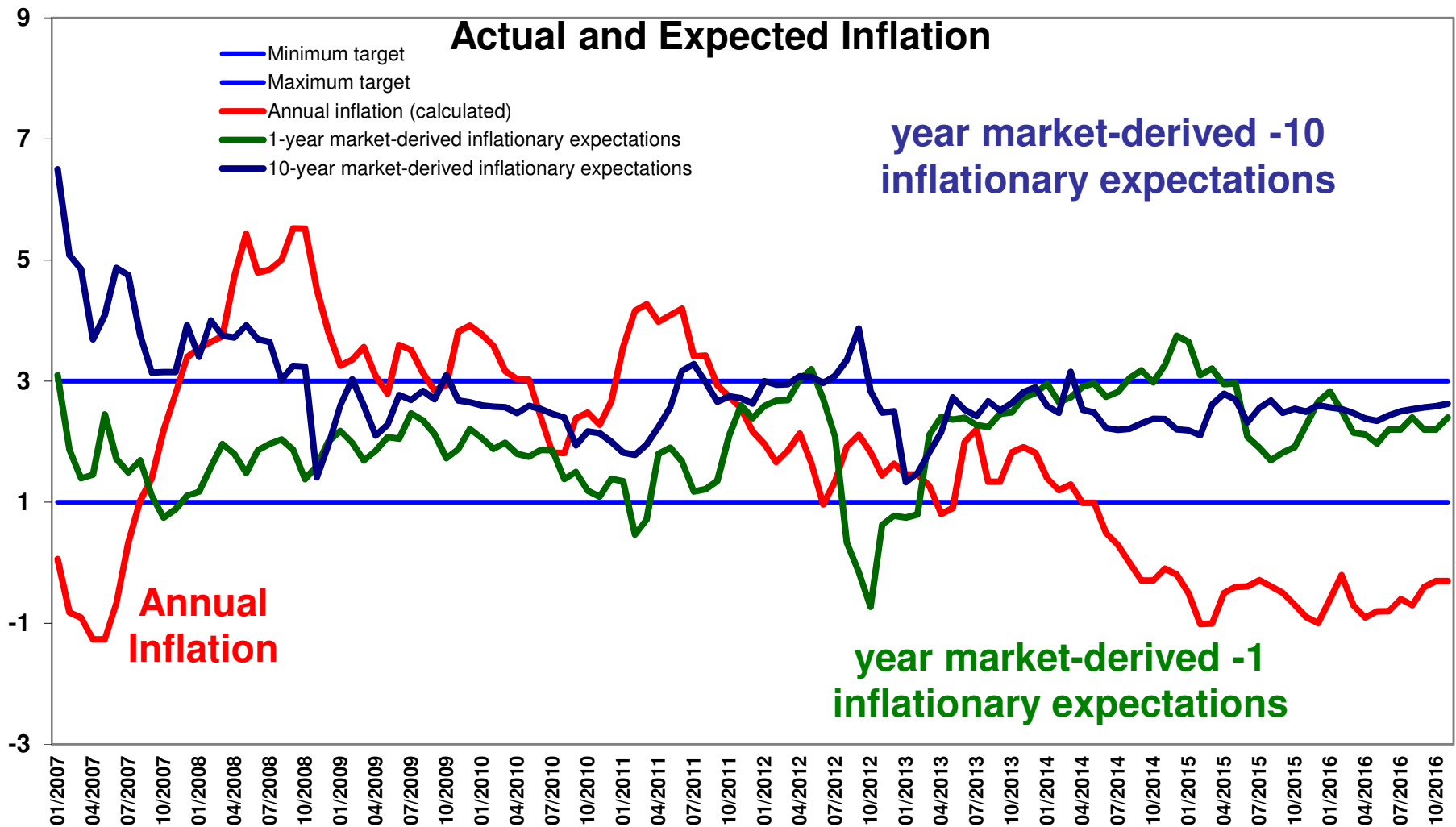


החשבון השוטף: עודף גדל בזכות הגז, לחץ על השקל

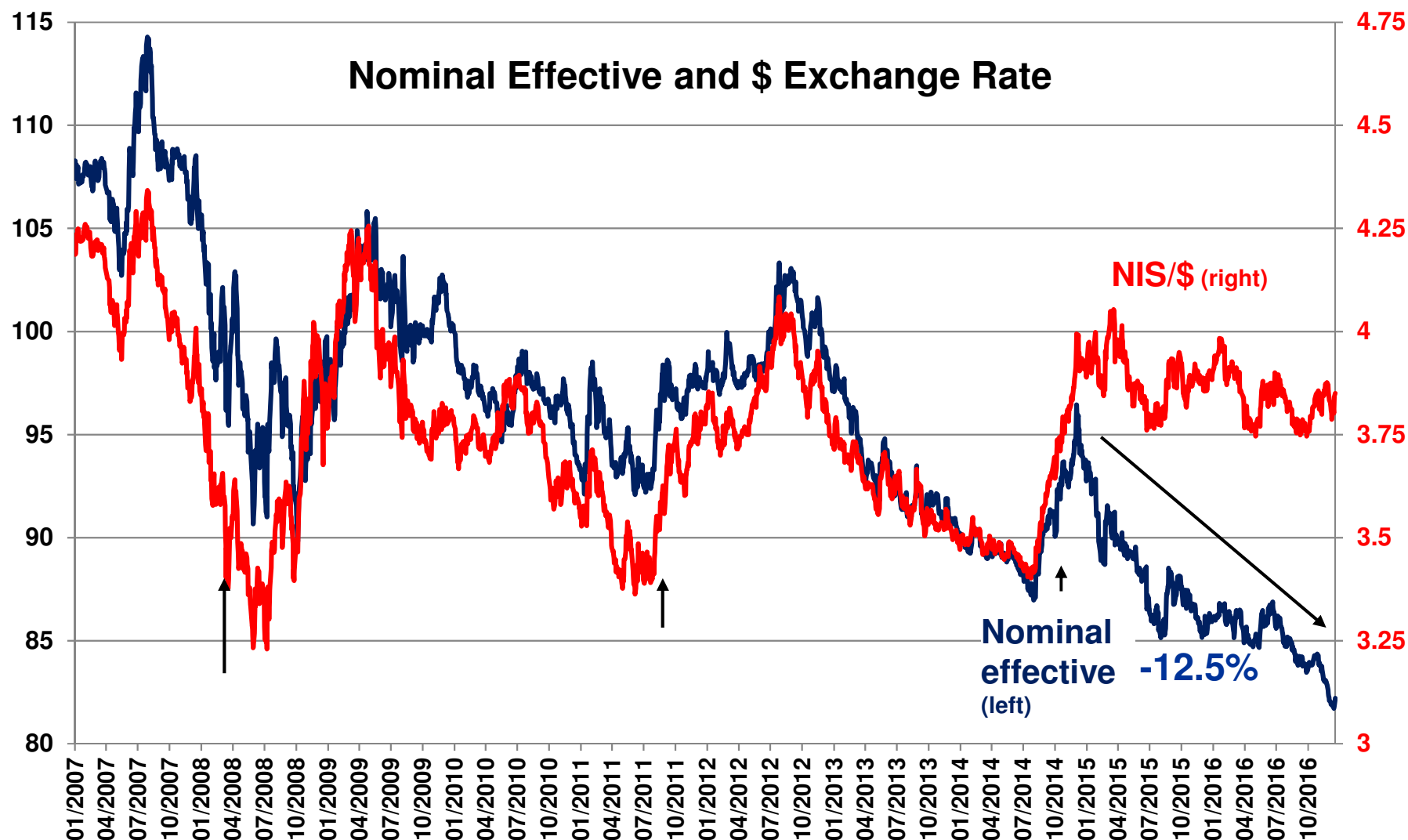
GDP %



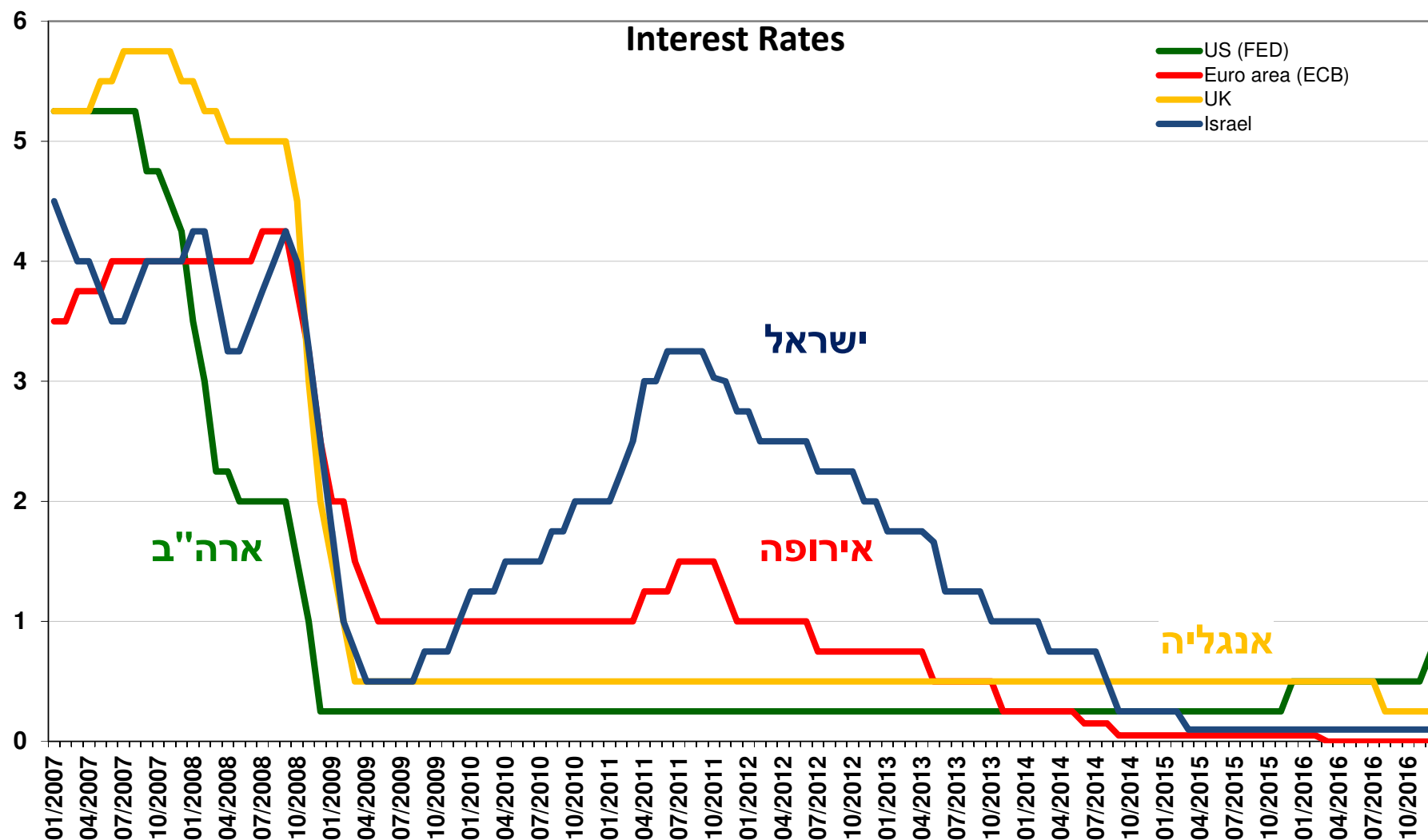
האינפלציה מתחת ליעד



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



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.

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

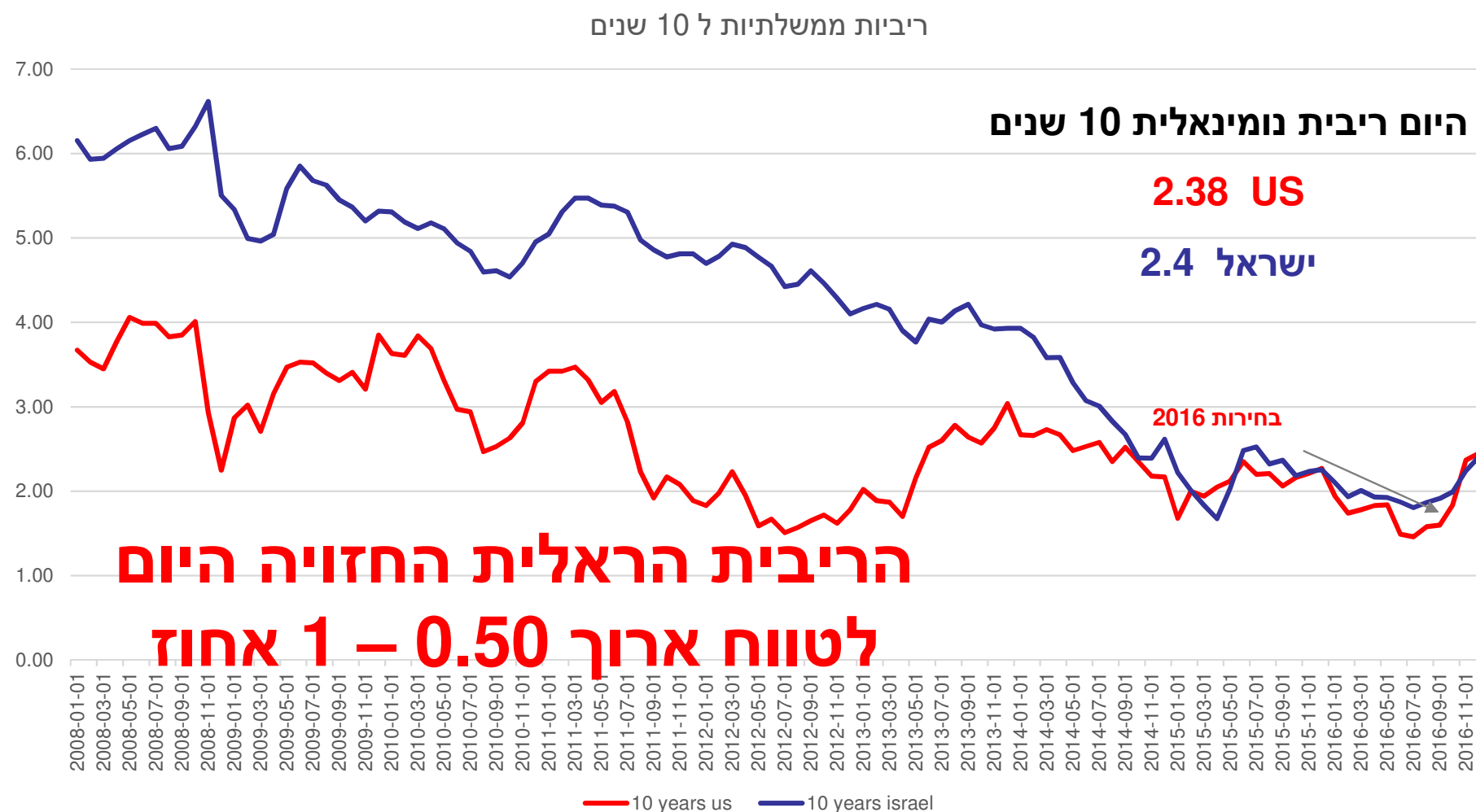
Note: Values shown are central tendencies for y^* and u^* , and the median for r^* . Central tendencies are the range of projections submitted by FOMC participants, omitting the top three and bottom three values.

מכון אהרן
מדיניות כלכלית
ע"ש אהרן דוברת ז"ל
הרצליה

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 הארוכה בארצות הברית ובישראל נמוכה



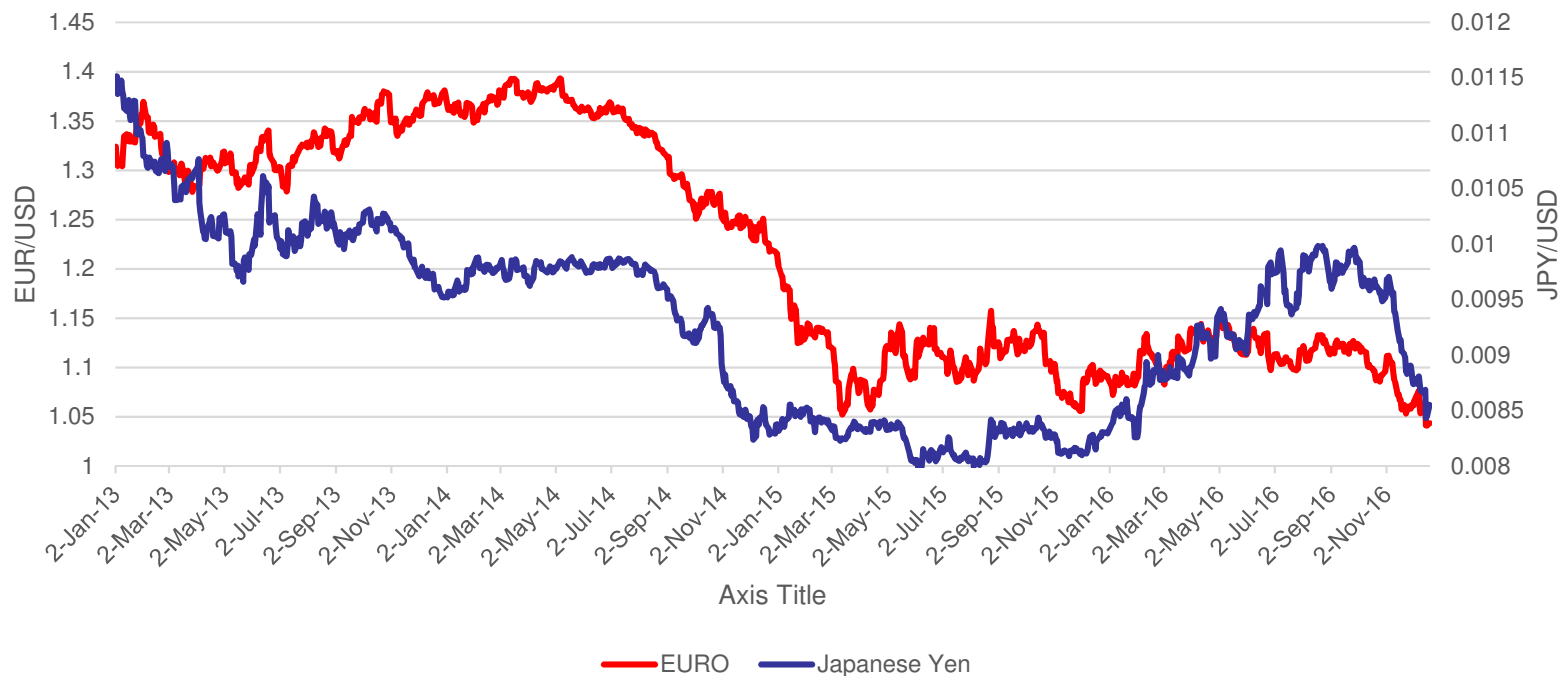
שינוי מדיניות בארצות הברית

- 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?
 - מיסי יבוא וסובסידיה ליצוא?
- תוצאה: צמיחה גבוהה יותר?

התחזקות הדולר בעולם

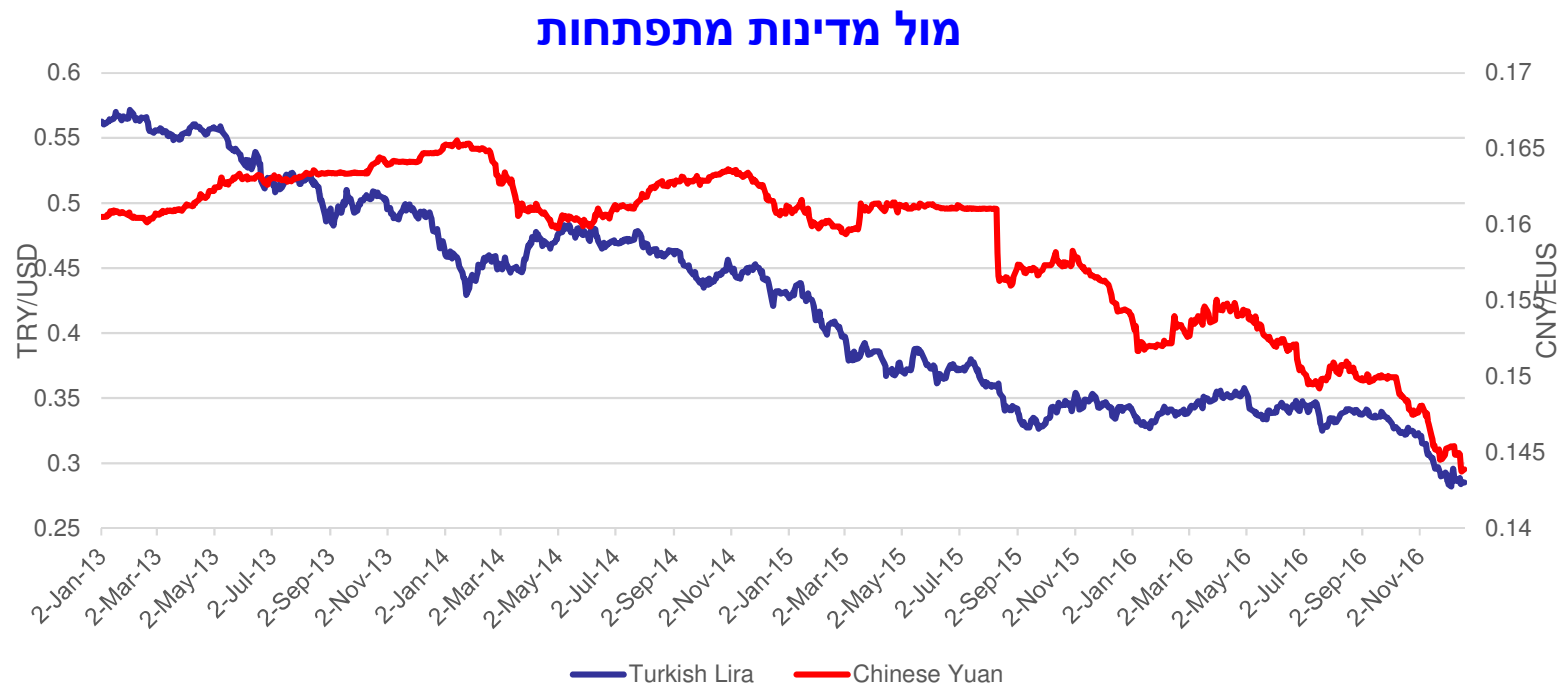
- האם התחזקות הדולר בעולם תיפגע בצמיחה?

מול מדינות מפותחות



התחזקות הדולר בעולם

- האם התחזקות הדולר בעולם תיפגע בצמיחה?



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-14 דצמבר 2016

ריביות בארה"ב עולות?

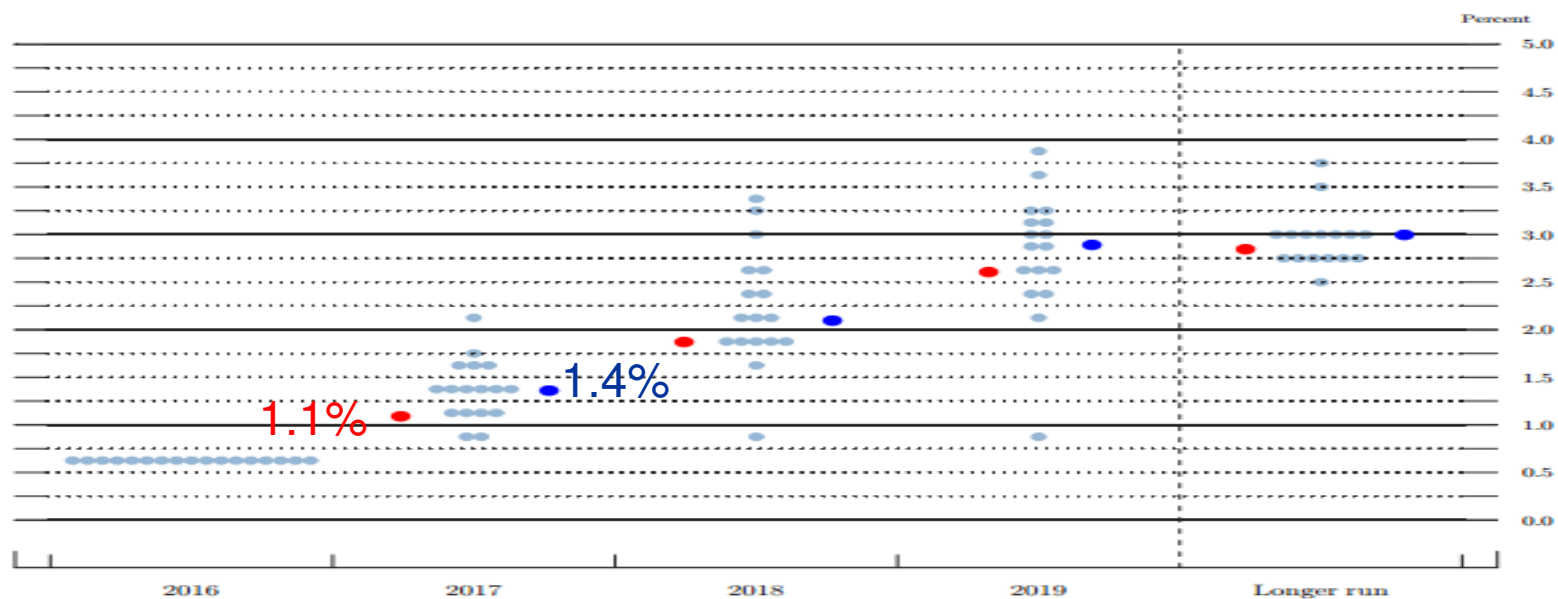
תחזיות ה FOMC

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

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%

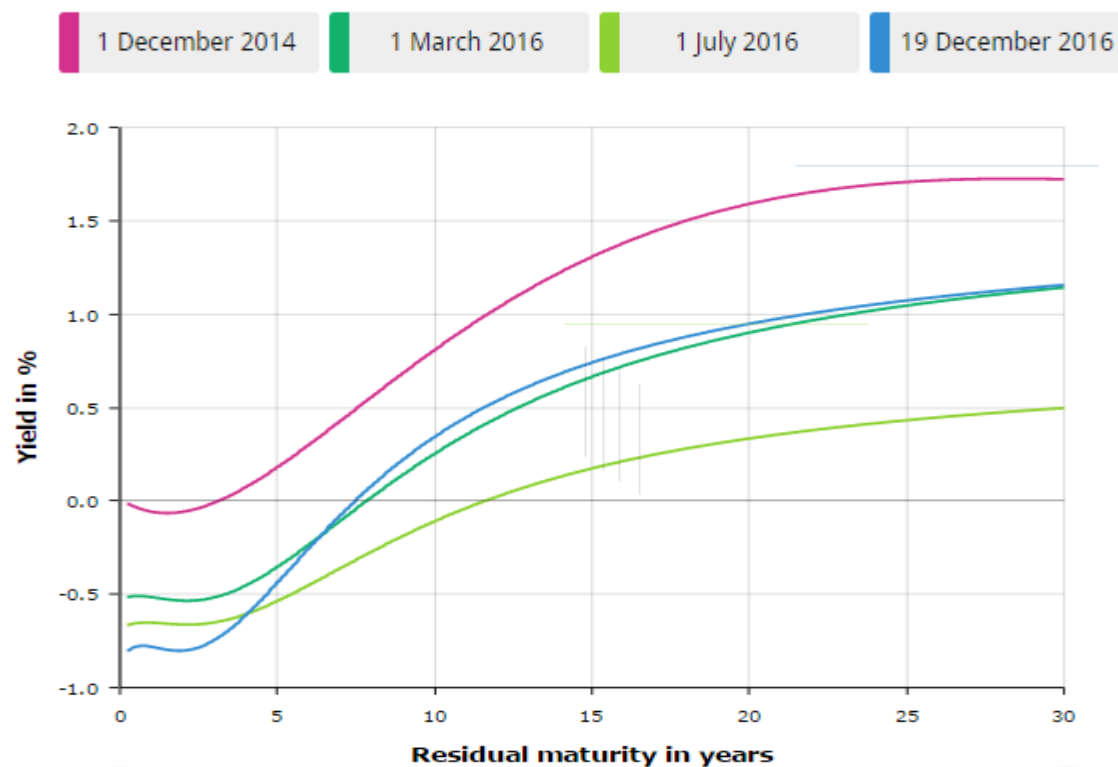


- הצמיחה הנמוכה צפויה להמשיך באיחוד האירופאי
- צפיות הצמיחה ל2017 עומדות על 1%-1.9%
- הצפיות לצמיחה ארוכות הטווח לא עולות מעל 2%

האיחוד האירופאי

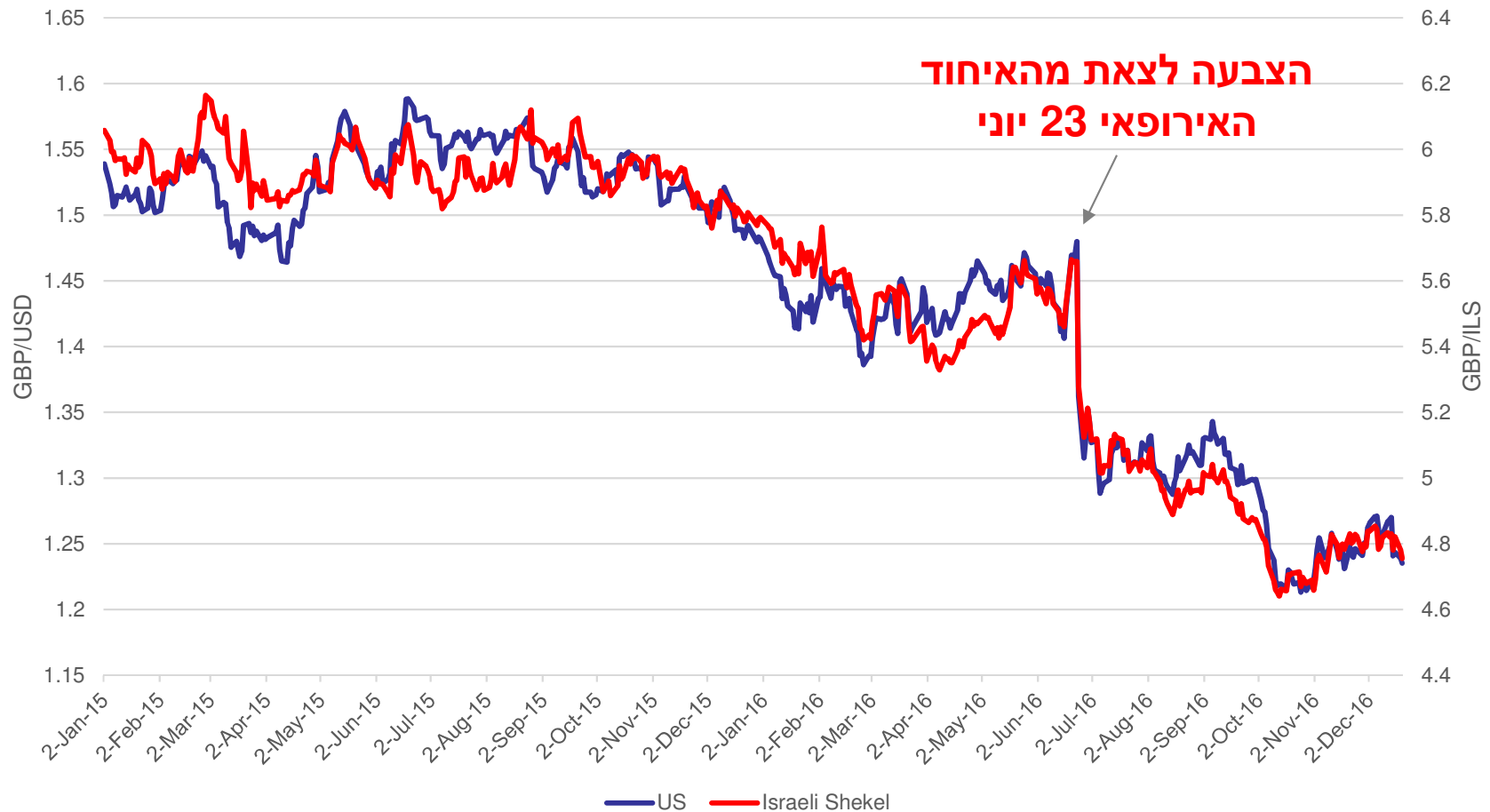
ההרחבה הכמותית הורידה את עקומת הריבית

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



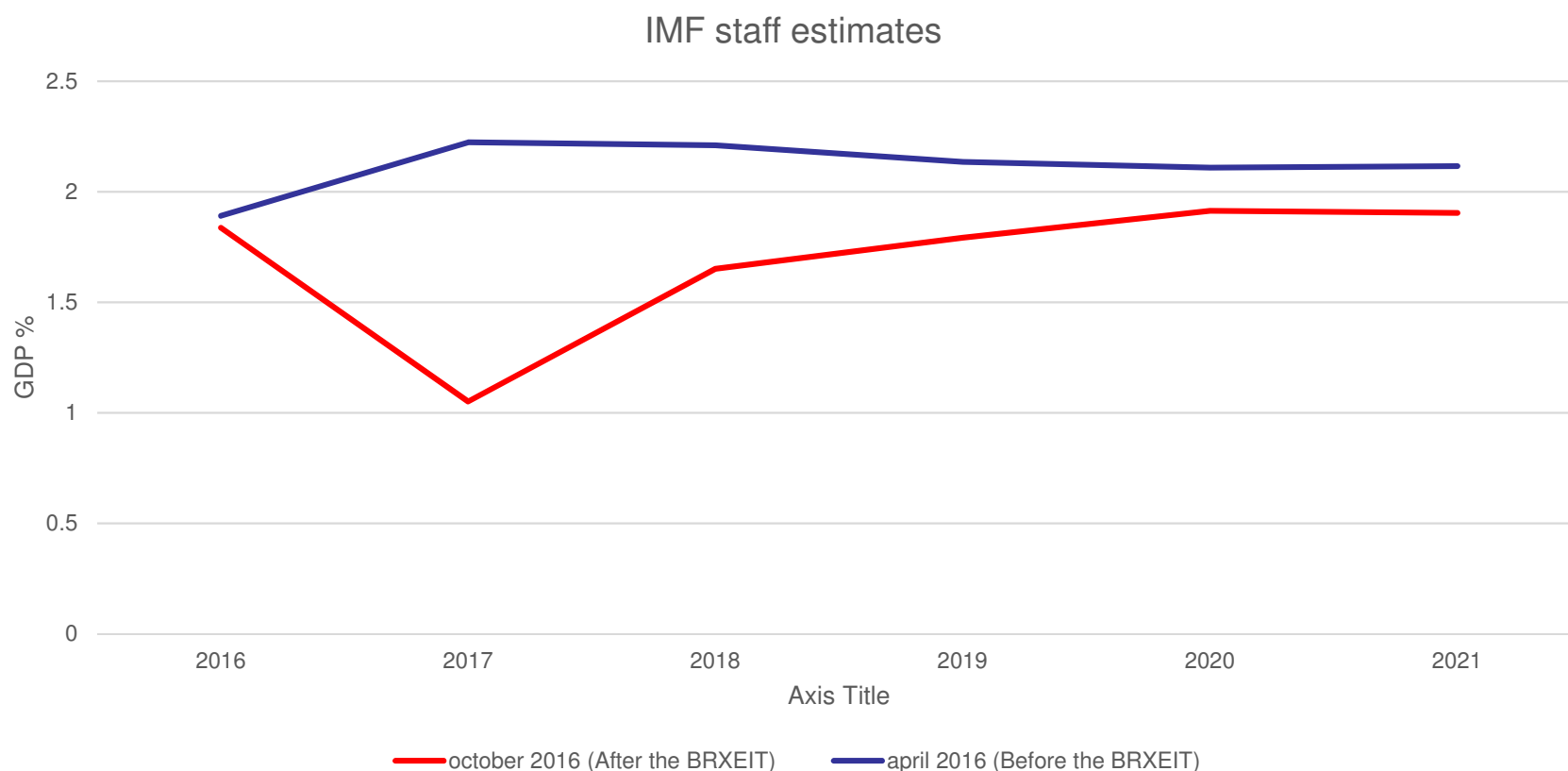
BREXIT

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

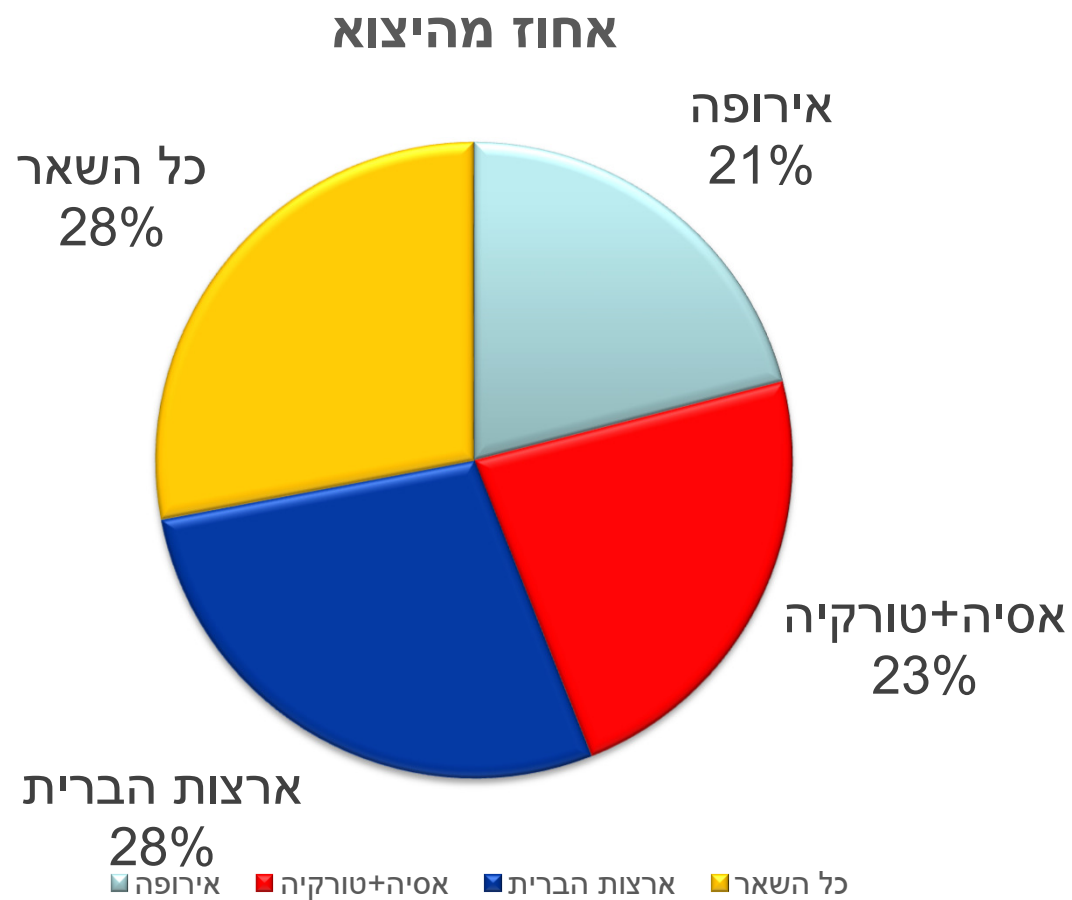
0.25%	Bank Rate
up to £10bn	Corporate Bond Purchases
£435bn	Government Bond Purchases

עלייה באי ודאות כתוצאה ה BREXIT

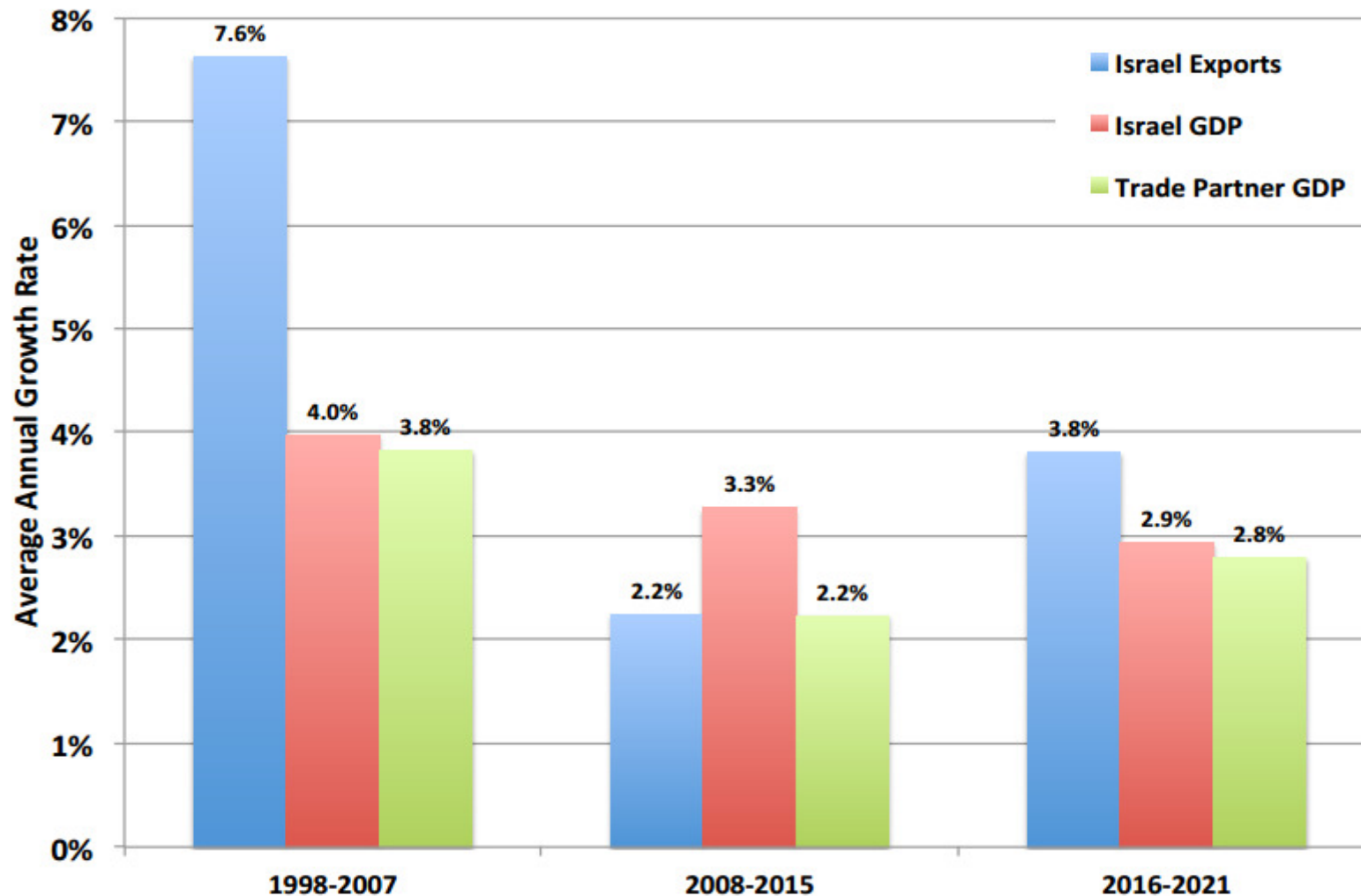
- מתי תצא בריטניה מהאיחוד האירופאי? שנתיים?
- באיזה תנאים תצא בריטניה מהאיחוד?
- מה יהיו הגבלות המסחר שאירופה תכפה על בריטניה?
- האם הבנקים בבריטניה יכולו להמשיך לתת שירותים לאירופה?
- סיכון לבריטניה כמרכז פיננסי עולמי
- מדוע שוק המניות עלה בכ 20%?
- האם בעקבות יציאת בריטניה מהאיחוד עוד מדינות ילכו באותו כיוון?
- איטליה? צרפת?

השפעות על הכלכלה הישראלית

שותפות הסחר של ישראל: היקפי היצוא



התחזית לישראל – צמיחה נמוכה יותר וקיטון בייצוא



השפעה על הכלכלה הישראלית

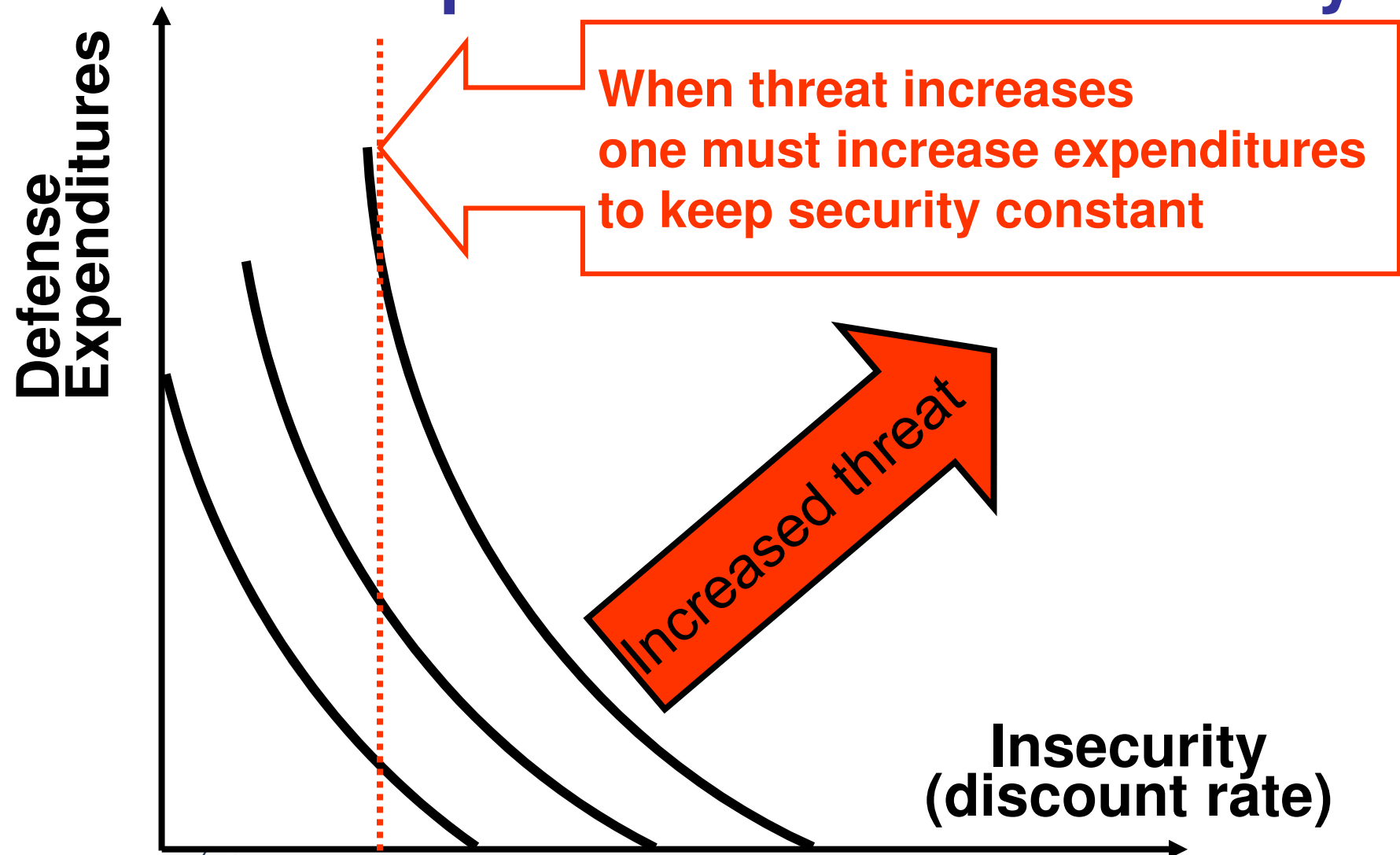
- הריבית הריאלית תישאר נמוכה כתוצאה מהצמיחה הנמוכה בעולם
- שותפות הסחר של ישראל נמצאות בצמיחה נמוכה מהעבר ולכן סקטור הייצוא נפגע
- מדיניות מגבילה סחר: ברקזיט - טראמפ
- הייצוא אינו יכול להמשיך להיות קטר הצמיחה של המשק כבעבר
- יש צורך בהגברת הפריון הישראלי על מנת לחולל צמיחה כלכלית בת קיימא במשק

כלכלה וביטחון

השפעת הביטחון האישי על הכלכלה

- **אי ודאות וסיכון:** ככל שעולה החשש לחיים, פגיעה בהון האנושי או פגיעה ברכוש הפיסי, הפרט נוטה להעדיף יותר את ההווה על פני העתיד
- **תוצאה:** שיעור ההיוון הסובייקטיבי עולה או "העתיד יקר יותר"
- **תוצאה:** פגיעה בהשקעה ובתוצר של הטווח הקצר והארוך

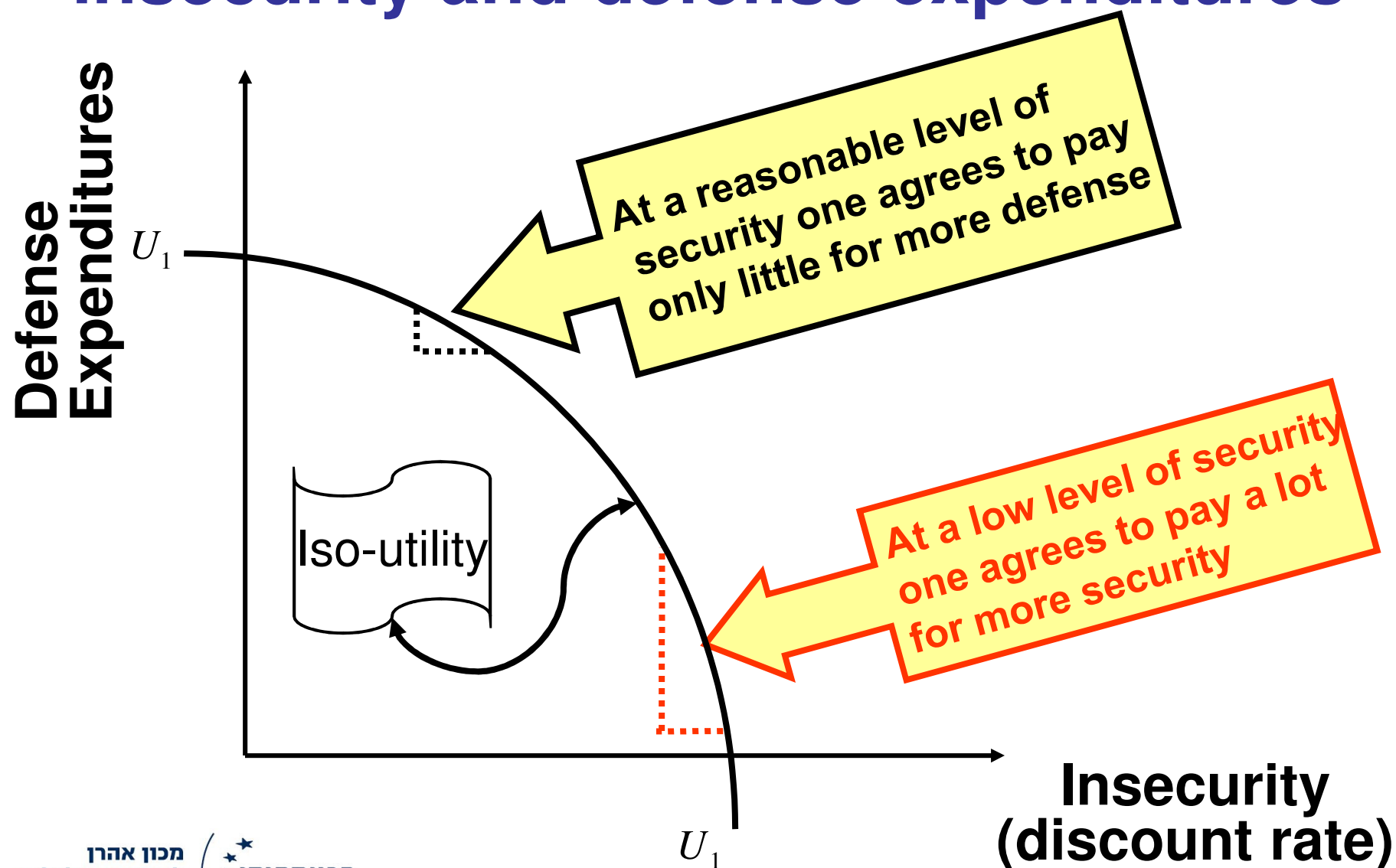
The **technical** relationship between defense expenditures and insecurity



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

★
★ הבינתחומי
★ הרצליה
★

Iso-utility (public choice) curve insecurity and defense expenditures



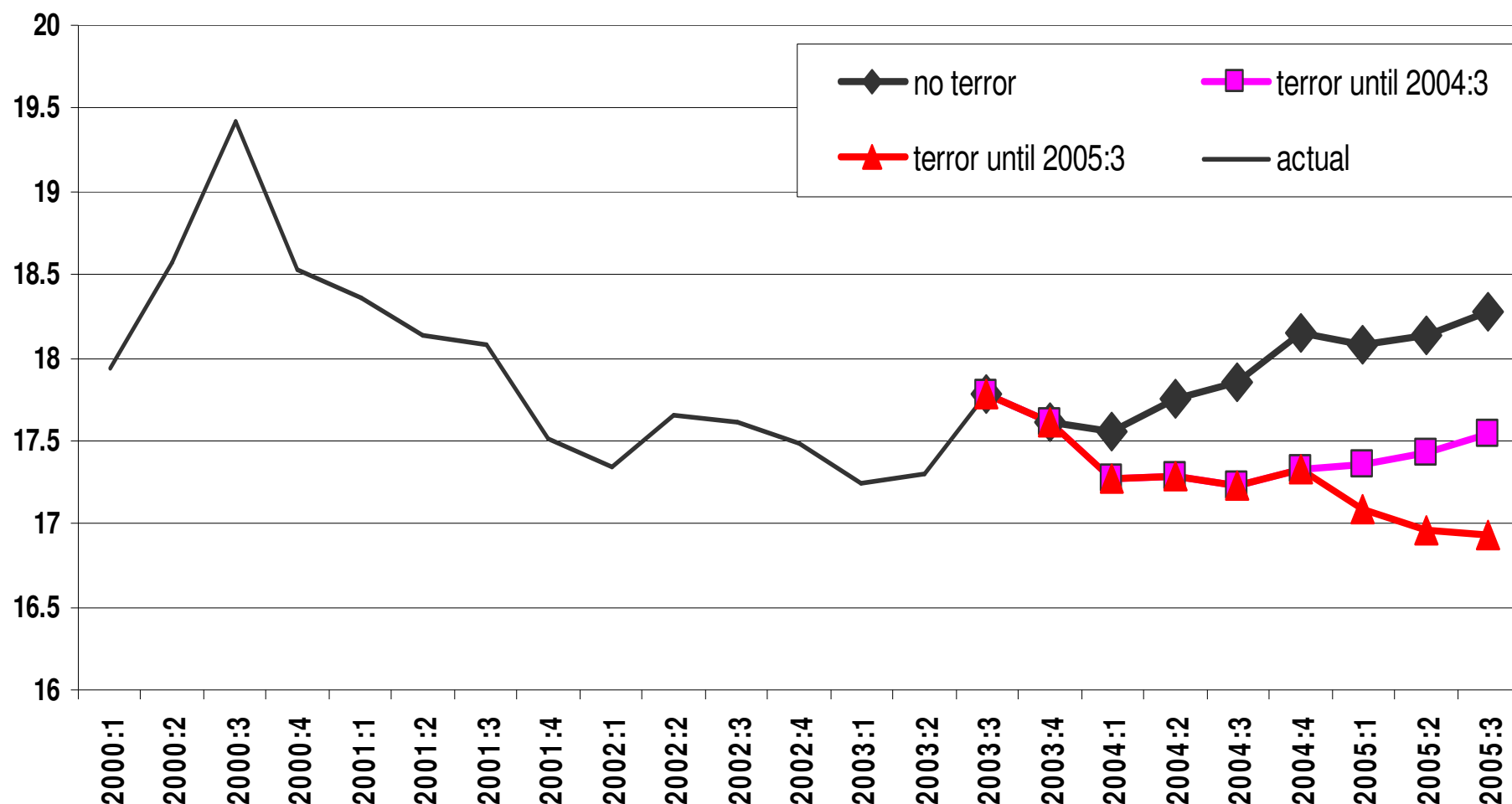
הדילמה הכלכלית - ביטחונית

- **מחד,** ביטחון ברמה סבירה הוא תנאי הכרחי לקיומה של פעילות כלכלית סדירה
- **מאידך,** השקעה בביטחון צורכת משאבים רבים – ואלו פוגעים בצמיחה (תעסוקה ומיסים)
- ללא תוצר מספיק גבוה לא ניתן לספק ביטחון, וללא קיומה של רמת ביטחון סבירה נפגע התוצר
- **הדילמה:** מהו שווי המשקל הנכון בין ההוצאה הביטחונית (מיסים) לבין גובה התוצר וקצב הצמיחה?

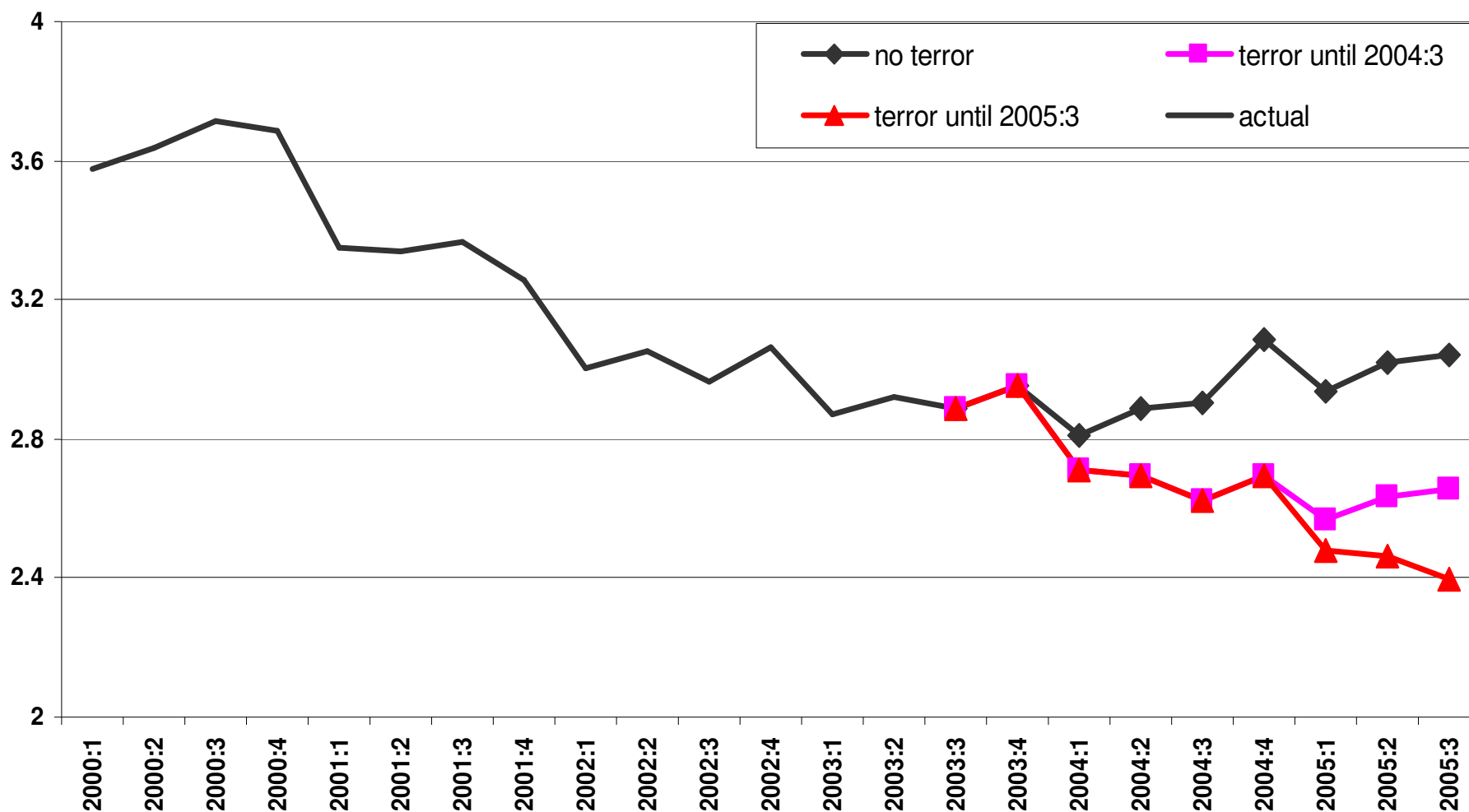
תוצאות הניתוח

- כאשר מתגברת תחושת אי הביטחון - לאורך זמן יורדת ההוצאה לצריכה ויורדות ההשקעות
- הגדלת הוצאות הביטחון לרמה האופטימאלית מקטינה את הפגיעה בתצרוכת וההשקעה אבל לא יכולה לתקנה לגמרי. נדרשת הגדלת המס האפקטיבי כדי לממן את הביטחון הנוסף
- מדיניות הביטחון דורשת לשנות את תחושת הביטחון העצמית לא רק מידית אלא לגבי העתיד הנראה לעין
- השלכות הניתוח הכלכלי: כל שינוי מהותי בתחושת הביטחון העצמית לגבי ההווה והעתיד התבטאה בשינוי מתאים בפעילות הכלכלית
- הערה: חוסר איזון בין הוצאה על פגיעה לעומת הוצאה על הגנה יוצר דילמה כלכלית (מלחמת לבנון II)

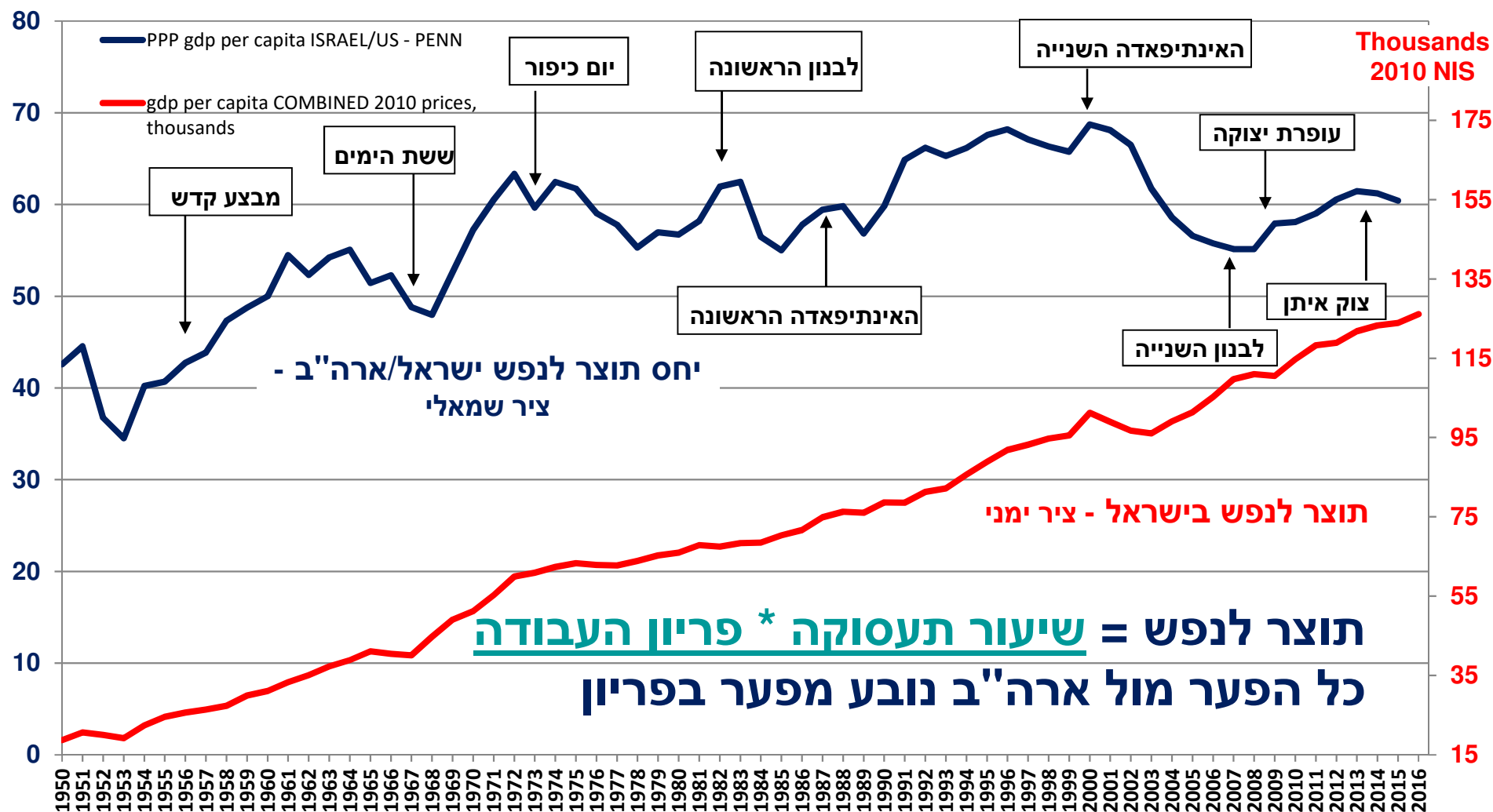
אקשטיין וצידון: השפעת האינתיפאדה על התוצר הריאלי לנפש (מודל VAR, תחזית ל-2005:3-2003:4)



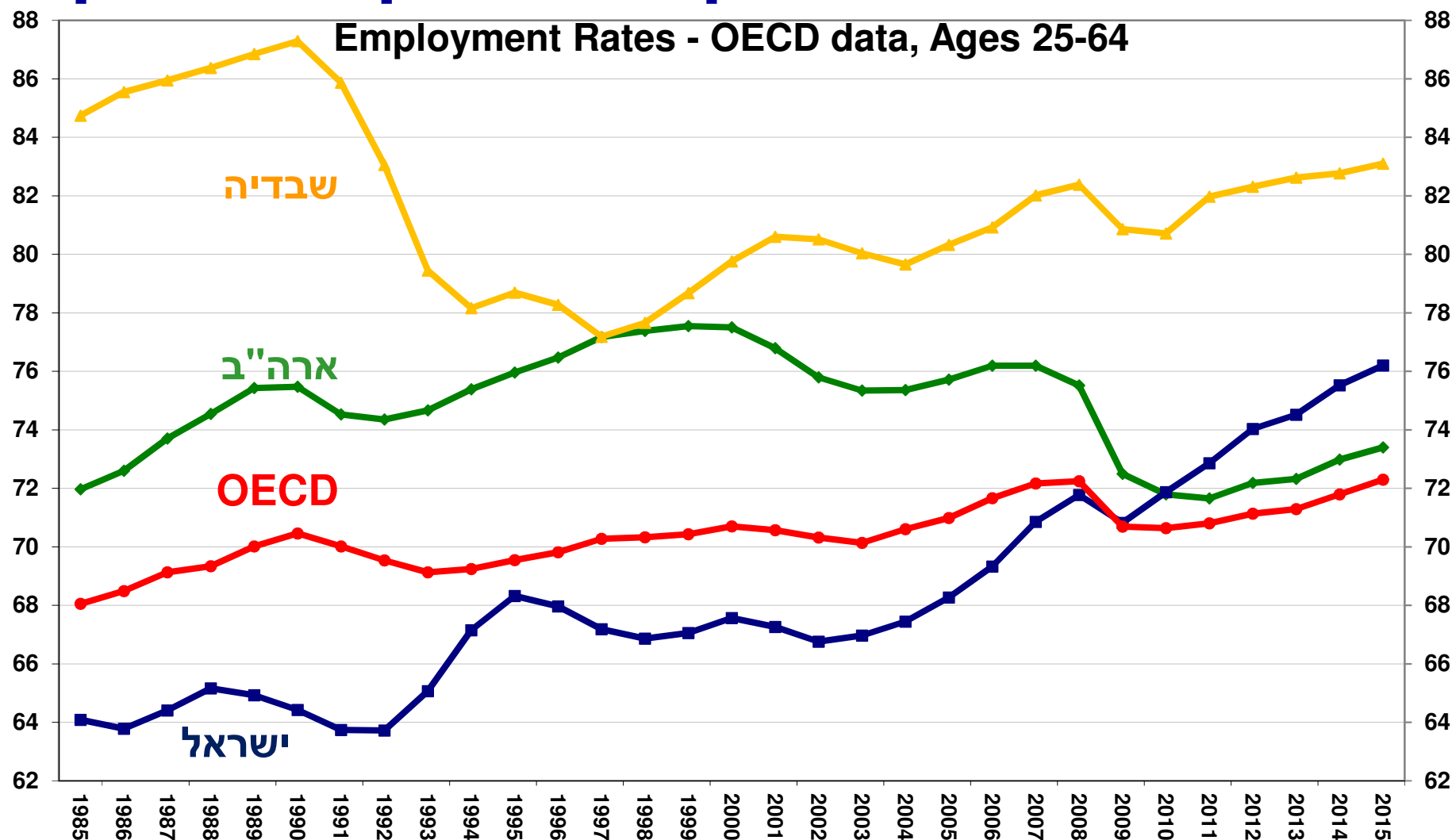
אקשטיין וצידון: השפעת האינתיפאדה על השקעה ריאלית לנפש (מודל VAR, תחזית ל-2003:4-2005:3)



האם השינוי במצב הביטחוני משפיע על התוצר?



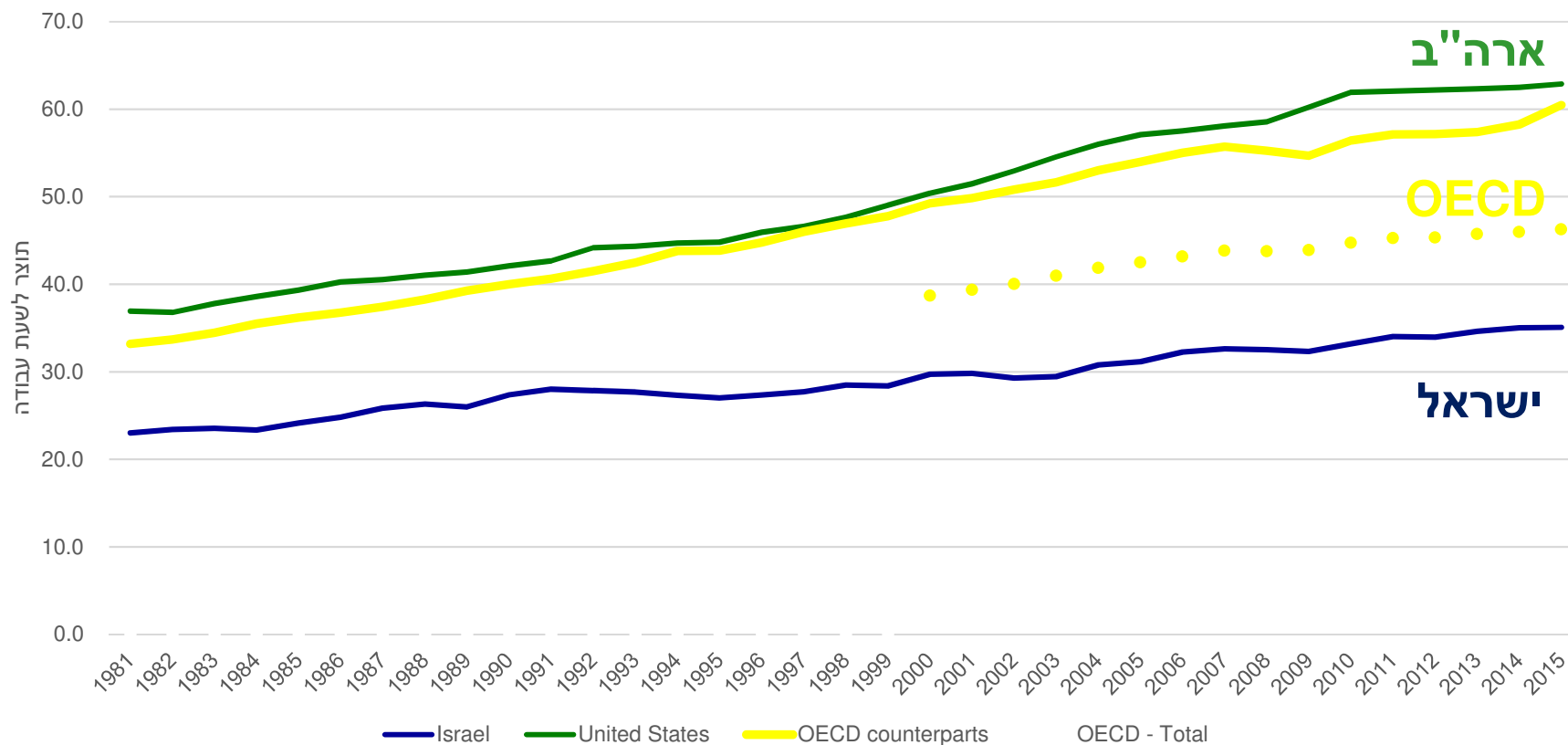
הפער בשיעור התעסוקה נסגר ואף יותר מכך



הפער בפריון העבודה העמיק, קצב הגידול נמוך

2010 PPP \$

פער בפריון לשעת עבודה

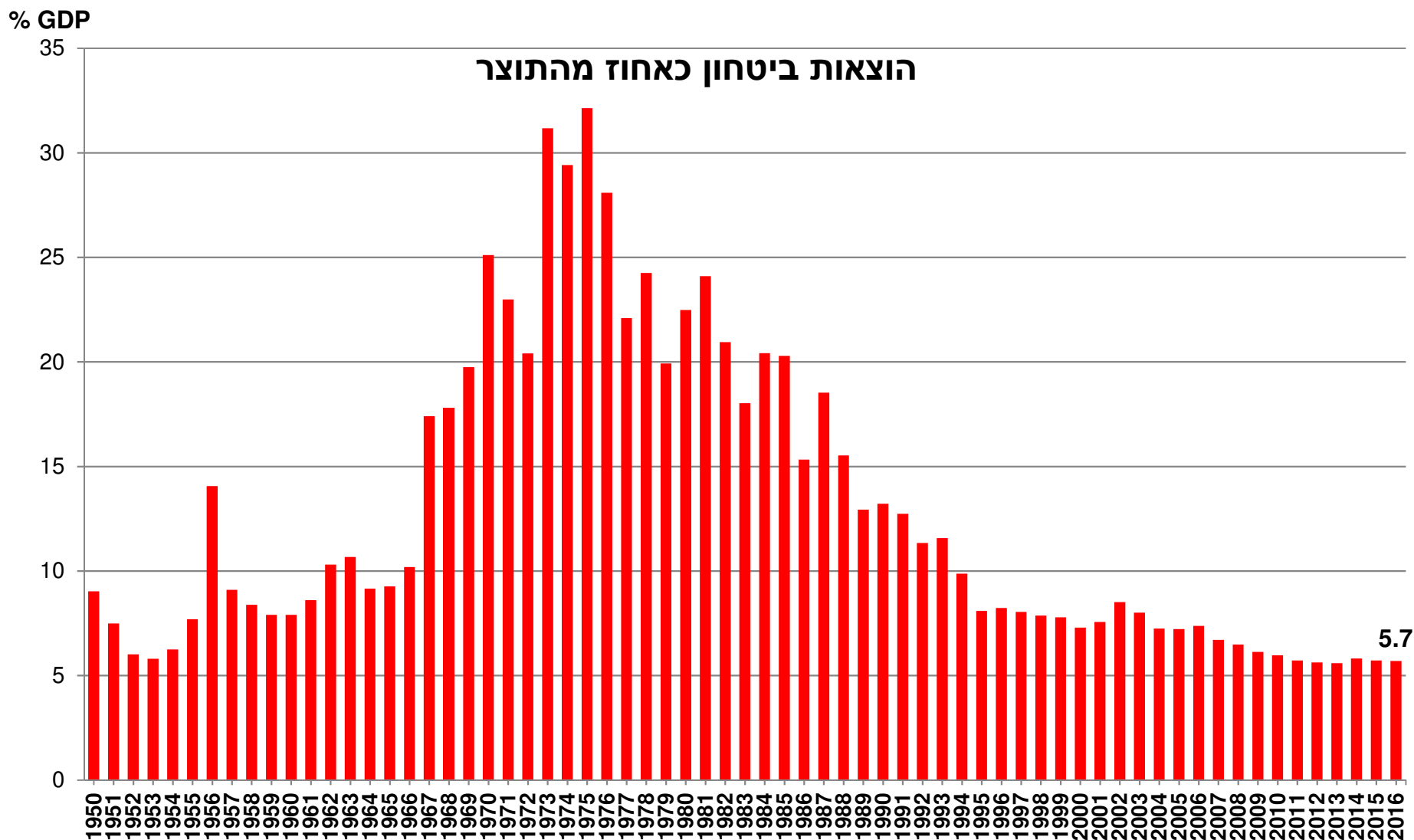


ארה"ב

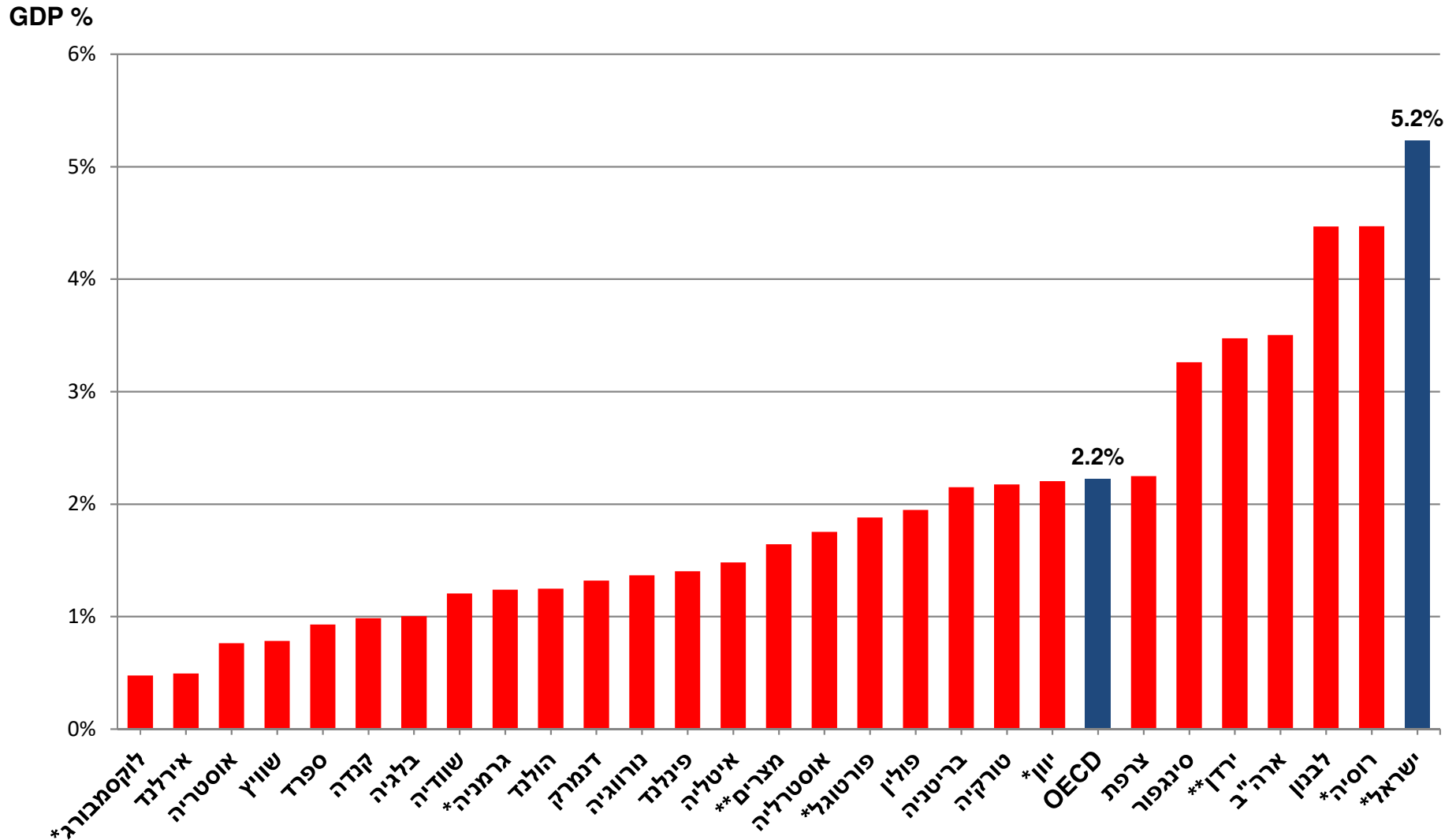
OECD

ישראל

ההוצאה לצריכה ציבורית ביטחונית בישראל



ההוצאה לצריכה ביטחונית, 2014



מהי התועלת הכלכלית של הסכם שלום?

- באיזו מידה תעלה היציבות הגיאופוליטית כתוצאה מהסכם שלום?

- הערכה: הסכם שלום המביא לשיפור היציבות הגיאופוליטית והורדת איומים מדינתיים יכול לתרום:

- בזמן קצר (למשך מספר שנים): שיעור צמיחה נוסף של בין 0.25 ל-0.75 נקודות אחוז לשנה

- בזמן ארוך: פחות בצמיחה ויותר בחוסן הפנימי - הורדת אי השוויון

אתגרים נוספים

- מחירי הדיור ויוקר המחיה – (מכסים ותחרות)
- תעסוקה, עוני ואי שוויון (חרדים וערבים)
- השקעה בהון אנושי יצרני
- פריון נמוך בענפי השירותים ובבניה
- הון פרטי וציבורי נמוכים
- חינוך – מיומנויות לתעסוקה; מדרג נמוך בהשוואה
- יעילות הסקטור הציבורי – Doing Business
- סיכון גיאו-פוליטי: אירופה, חרם והשלום - דובר

תודה!