



תחזית רבעונית של חטיבת

המחקר

Staff Forecast

31 למרץ 2016

הצגה במסגרת מפגש חזאים

מציג: אלכס אילק

תוכן המצגת



■ התחזית השיפוטית

■ סיכונים מרכזיים לתחזית

תנאי הרקע לתחזית השיפוטית



■ התחזית השיפוטית מתבססת על הערכה על פיה החולשה בפעילות העולמית תימשך בשנתיים הבאות תוך רמה גבוהה של אי וודאות לגבי המצב הריאלי.

■ ירידה בתחזיות לגבי הצמיחה העולמית ב-2016 וב-2017, עם עלייה מאוד מתונה בקצב הצמיחה של הסחר העולמי ב-2017 לעומת 2016, וסביבת אינפלציה נמוכה (כולל רמה נמוכה של מחירי הנפט).

■ הערכות אלה באות לידי ביטוי בעליה מתונה עד סוף 2017 בריבית ה-G4 הממוצעת.

ההבדלים העיקריים בתנאי הרקע בין התחזית הנוכחית בהשוואה לבין התחזית מדצמבר



הגורמים הממתנים את האינפלציה ואת הפעילות:

- עדכון (קל) כלפי מטה בצמיחת התוצר במדינות G4
- עדכון כלפי מטה של התחזית ליבוא מדינות ה-OECD ל-2017 (ל-2016 אין שינוי בתחזית)
- ירידה (מתונה) במחירי הנפט והאינפלציה בעולם
- ירידה בתוואי הריביות של מדינות G4 (נובע בעיקר מארה"ב).



ההבדלים העיקריים בתנאי הרקע בין התחזית הנוכחית בהשוואה לבין התחזית מדצמבר

הגורמים המרחיבים את האינפלציה והפעילות:

- עלייה בקצב הגידול של הצריכה הציבורית ב-2016
- עלייה במחירי הסחורות (ללא ארגיה)



ההנחות על הסביבה העולמית-פירוט

מאז התחזית בדצמבר, ההערכות לפעילות הריאלית ולאיןפלציה בעולם וכתוצאה מכך גם לריבית עודכנו כלפי מטה.

■ **צמיחת התוצר במדינות G4 ב-2016 וב-2017: 1.9% ו-2.0%, בהתאמה.**

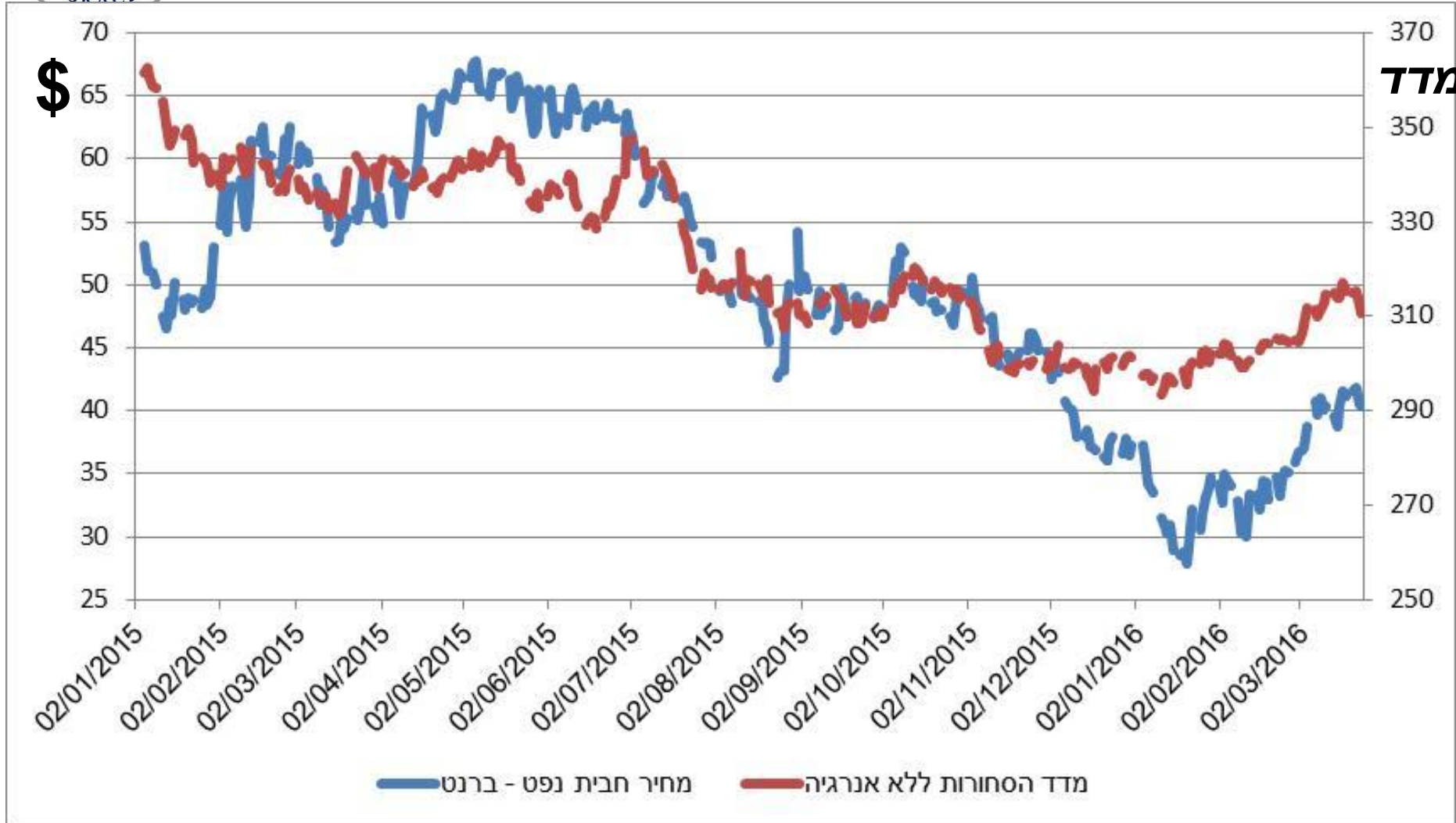
■ **צמיחת היבוא OECD ב-2016 וב-2017: 3.8% ו-4.2%, בהתאמה.**

■ **אינפלציה (G4): ב-2016 וב-2017: 0.8% ו-1.7%, בהתאמה.**

■ **ריבית (G4): לפי ההערכות הנגזרות מהחוזים העתידיים בשוקי ההון בעולם, ה-Fed יעלה את הריבית פעם אחת ב-2016 ופעם נוספת ב-2017. הריבית באירופה צפויה להישאר ללא שינוי בשנתיים הקרובות. ריביות הבנקים המרכזיים ב-G4 צפויות לעלות במתינות עד סוף 2017.**

■ **מחירי נפט וסחורות: מניחים מחיר של כ-\$37 (ב-2016.Q1) המחיר הממוצע הוא (\$34.9).**

התפתחות מחירי הנפט וסחורות אחרות, ינואר 2015-מארס 2016



התחזית: עיקר התוצאות



תחזית חטיבת המחקר לשנים 2016 ו-2017 (אחוזים, שיעורי השינוי - אלא אם צוין אחרת)

| התחזית | התחזית | נתונים | |
|--------|--------|--------|---|
| 2017-ל | 2016-ל | 2015-ל | |
| 3.0 | 2.8 | 2.5 | התמ"ג |
| 6.0 | 5.7 | 2.7 | היבוא האזרחי (ללא יהלומים, אניות ומטוסים) |
| 3.0 | 3.3 | 4.9 | הצריכה הפרטית |
| 4.1 | 5.3 | -1.4 | ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אניות ומטוסים) |
| 1.4 | 3.4 | 3.7 | הצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני) |
| 5.6 | 3.5 | -1.3 | היצוא (ללא יהלומים והזנק) |
| 5.6 | 5.6 | 5.3 | האבטלה (שיעור) ¹ |
| 1.4 | 0.2 | -0.9 | האינפלציה ² |
| 0.50 | 0.10 | 0.10 | ריבית בנק ישראל ³ |

1. ממוצע שנתי.

2. הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון האחרון של השנה לעומת הרבעון האחרון אשתקד.

3. בסוף השנה.

המקור: בנק ישראל.

תחזית לפעילות הריאלית – נקודות עיקריות



- ב-2016 **התוצר** צפוי לצמוח ב-2.8% - דומה לקצב שהיה בשנתיים האחרונות.
- יחסית לתחזית מדצמבר, התחזית נותרה ללא שינוי. אמנם התחזית לצריכה הפרטית וליצוא עודכנה כלפי מטה, אך התחזית לקצב הצמיחה של הצריכה הציבורית עודכנה כלפי מעלה.
- קצב הצמיחה ב-2017 צפוי לעלות ל-3% בעיקר הודות לשיפור ביצוא.
- **הצריכה הפרטית** צפויה לגדול ב-2016 וב-2017 בשיעור הקרוב ל-3%-קצב נמוך יותר מזה שהיה בשנתיים האחרונות. סיבות לכך: ההשפעה השלילית של המצב הביטחוני ב-2016, מיצוי מסוים של השפעת הריבית הנמוכה על רקע רמת צריכה גבוהה והתייצבות של שיעור האבטלה לאחר תקופה ארוכה של ירידות.
- **ההשקעה** ב-2016 וב-2017 צפויה לגדול בקצב מהיר, בעיקר הודות להשקעה של חברה גדולה. מכיוון שהשקעה זו תיזקף ברובה ליבוא מכונות וציוד, גם **היבוא** צפוי לצמוח בקצב משמעותי בשנתיים הבאות.

תחזית לפעילות הריאלית – נקודות עיקריות



■ **היצוא צפוי להתאושש ב-2016 – בעקבות תיקון מסוים לחולשתו ב-2015 (שנבעה בחלקה מגורמים זמניים, כגון השביתה בכי"ל).**
היצוא צפוי להמשיך ולהתחזק גם ב-2017 – עקב גידול בקצב הצמיחה של היבוא למדינות ה-OECD.

■ **קצב הצמיחה של הצריכה הציבורית ב-2016 צפוי להיות 3.4%**
(יותר גבוה ב-0.5% מהתחזית בדצמבר). העדכון נובע מנתוני הביצוע של התקציב בחודשים האחרונים.

■ **התחזית ל-2017 נותרה ללא שינוי -1.4%. זאת בהנחה שההוצאה הציבורית באותה שנה תגדל בהתאם לכלל ההוצאה הפיסקלי.**



- **שיעור האינפלציה** בארבעת הרביעים הבאים, אשר מסתיימים ברביע הראשון של 2017 צפוי להיות 0.8%. האינפלציה ב-2017 צפויה לעמוד על 1.4%.
- במחצית הראשונה של 2016 צפויה אינפלציה נמוכה, בהשפעתן של ירידות המחירים בעולם (במיוחד מחירי האנרגיה) ובשל הוזלות מחירים חד-פעמיות.
- במחצית השנייה של 2016 עדיין צפויה אינפלציה נמוכה, בעיקר בשל מחירי יבוא נמוכים ובשל ההשפעה הממתנת של האינפלציה במחצית הראשונה של השנה.
- במהלך 2017 האינפלציה תעלה בהדרגה, עקב עלייה הדרגתית של האינפלציה בעולם, שיפור מסוים בפעילות הריאלית ועלייה בשכר הריאלי (תרומה לעליית השכר נובעת גם מהעלאתו של שכר המינימום והסכמי השכר במגזר הציבורי).
- הביקושים העולמיים עדיין צפויים להוות גורם ממתן על האינפלציה לנוכח דשדוש המתמשך כבר שנים רבות בכלכלה העולמית ולא צפוי להשתנות לטובה בעתיד.



■ ריבית ב"י צפויה לעמוד על 0.1% במהלך השנה הקרובה ולעלות בהדרגה החל מהרבעון השני של 2017. בסוף 2017 הריבית צפויה לעמוד על 0.5%.

■ להערכתנו, תוואי זה משקף איזון בין הצורך להביא את האינפלציה ליעדה ולתמוך בפעילות לבין הצורך לשמור על יציבות פיננסית, למשל לנוכח הסיכונים בשוק הדיור.

■ תוואי זה מתחשב גם בריביות הצפויות בארה"ב ובמשקים נוספים. בסוף 2017 הריבית בישראל צפויה להיות נמוכה מאשר בארה"ב אך גבוהה מאשר באירופה (ההערכות לגבי הריביות בעולם נגזרות משווקי ההון).

■ על פי תחזית זו, עליית הריבית צפויה להתחיל חצי שנה מאוחר מאשר בתחזית הקודמת. הדחייה נובעת עקב ירידה בסביבת האינפלציה וכן משום שהעלאות הריבית הצפויות בעולם מתונות יחסית להעלאות שנחזו בדצמבר.

השוואה של תחזיות חטיבת המחקר מול שוק ההון

והחזאים



השוואת התחזיות לאינפלציה ולריבית לשנה הקרובה (אחוזים)

| החזאים הפרטיים | חטיבת המחקר של | | |
|-----------------------|----------------|-----------|-----------------------------|
| | שוק ההון | בנק ישראל | |
| 0.6 (0.2 - עד 0.9) | 0.2 | 0.8 | האינפלציה (טווח התחזיות) |
| 0.20 (0.1 עד 0.5) | 0.1 | 0.1 | הריבית (טווח התחזיות) |

- התחזית של חטיבת המחקר לאינפלציה לשנה קדימה מעט גבוהה מממוצע תחזיות החזאים אולם ביחס לשוק ההון הפער הוא יותר גדול.
- הערכות לגבי הריבית בעוד שנה דומות.
- הערכות של החזאים לאינפלציה ולריבית מאופיינות באי וודאות גבוהה (המשתקפת בטווח רחב של התחזיות)

סיכונים מרכזיים לתחזית



במיוחד קיימת אי וודאות גבוהה לגבי הגורמים הבאים:

- המצב הריאלי בעולם, במיוחד בארה"ב ובסין.
- מחירי נפט וסחורות.
- התפתחות שע"ח.
- המצב בשוק הדיור.
- המצב הגיאופוליטי.



תודה