



תחזית רבעונית של חטיבת המחקר (Staff forecast) דצמבר 2015

הצגה במסגרת מפגש עם חזאים בבנק ישראל,
31 בדצמבר 2015



התפתחויות מרכזיות ברקע לתחזית

התחזית הנוכחית משקפת הערכות מתונות יותר ביחס לפעילות, לאינפלציה ולריבית בהשוואה לתחזית מחודש ספטמבר.

התפתחויות מרכזיות ברקע לתחזית:

■ ירידה חדה של מחיר הנפט. נמוך בכ-20% בהשוואה לספטמבר. גם מחירי סחורות אחרות ירדו במחצית השנייה של 2015. בהתאם, הערכות נמוכות יותר לגבי האינפלציה הצפויה בעולם.

■ עדכון כלפי מטה של התחזיות לסחר העולמי/יבוא ה-OECD.

■ היפרדות המדיניות המוניטרית בארה"ב ובגוש האירו.

■ סביבת האינפלציה נמוכה יותר:

□ האינפלציה בפועל והחזויה בחודשים הקרובים נמוכה. הציפיות לאינפלציה ירדו.

□ במידה רבה בהשפעת ירידת מחירי האנרגיה והוזלות מחירים חד פעמיות.

■ הערכות נמוכות יותר (לעומת ההערכות בספטמבר) ביחס לפעילות במשק במחצית השנייה של 2015. אומדן הצמיחה לרביע השלישי, אינדיקטורים לרביע הרביעי.

תחזית חטיבת המחקר



(אחוזים, שיעורי השינוי – אלא אם צוין אחרת)

התחזית ל-2017	התחזית ל-2016	אומדן ל-2015	
3.1	2.8	2.4	התמ"ג
7.0	6.8	1.8	היבוא האזרחי (ללא יהלומים, אניות ומטוסים)
3.1	3.5	4.6	הצריכה הפרטית
5.1	5.1	-1.8	ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אניות ומטוסים)
1.4	2.9	2.2	הצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
6.3	4.0	-2.0	היצוא (ללא יהלומים והזנק)
5.3	5.3	5.3	האבטלה (שיעור) ¹
1.6	0.6	-0.8	האינפלציה ²
1.00	0.25	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.

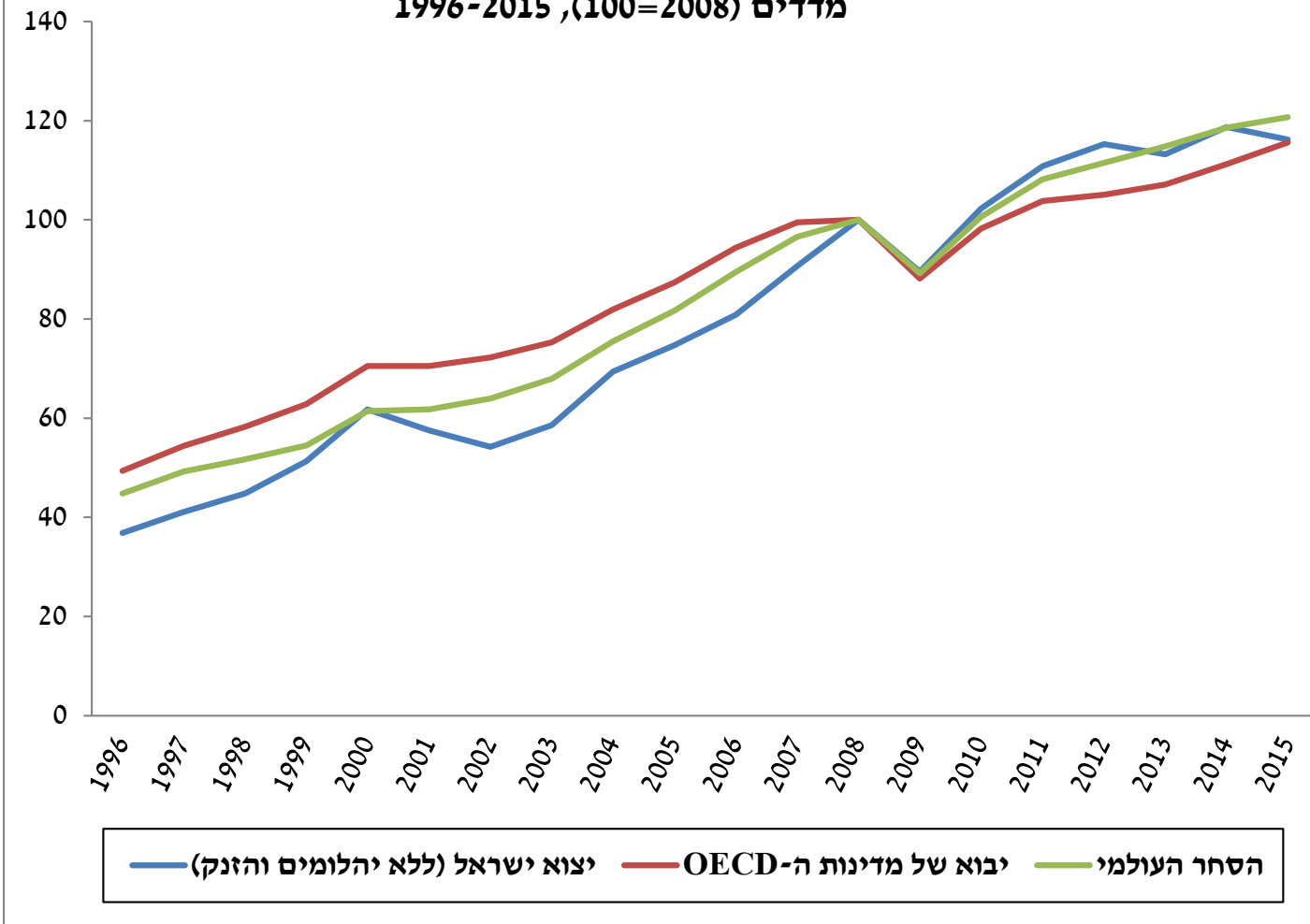
המקור: בנק ישראל.



התחזית למשתנים הריאליים

- התוצר ב-2016 צפוי לצמוח ב-2.8%. עדכון כלפי מטה של תחזית הצמיחה מספטמבר (3.3%):
- הערכות נמוכות יותר – בהשוואה להערכות בספטמבר – ביחס לרמת הפעילות במחצית השנייה של 2015.
- עדכון כלפי מטה של התחזיות לצמיחה הגלובלית והסחר העולמי.
- אנו מעריכים שהיצוא יתאושש ב-2016 ויגדל בקצב דומה ליבוא מדינות ה-OECD, לאחר חולשה יחסית ב-2015. ב-2017 צפוי גם גידול ביצוא של חברה גדולה.
- התמתנות מסוימת בקצב הגידול של הצריכה הפרטית: הצריכה הפרטית ללא בני קיימא גדלה להערכתנו בשיעור גבוה של מעל 5% ב-2015. ל-2016 צופים גידול של כ-4%.
- השקעות של חברה גדולה צפויות לתרום לגידול של ההשקעות (ושל היבוא) בשנתיים הבאות.

**היצוא של ישראל מול הסחר העולמי והיבוא אל ה-OECD,
מדדים (100=2008), 1996-2015**



המקור: OECD, הלמ"ס ובנק ישראל



האינפלציה והריבית



■ האינפלציה בארבעת הרבעונים הבאים, אשר מסתיימים ברבעון הרביעי של 2016, צפויה להסתכם ב-0.6%.

■ האינפלציה הנמוכה ב-2015 (-0.8% על פי האומדן) נבעה במידה רבה מהירידה החדה של מחירי האנרגיה, מירידות מחירים חד פעמיות (חשמל, מים, אגרת טלוויזיה, הפחתת המע"מ) ומייסוף של השקל.

■ בחודשים הראשונים של השנה צפויה אינפלציה נמוכה בהשפעת ירידות מחירים בעולם (במיוחד מחירי האנרגיה) ובשל הוזלות מחירים חד-פעמיות (מים, תחבורה ציבורית, ביטוח חובה). לכן האינפלציה השנתית צפויה להיות נמוכה מתחום היעד.

■ אנו מעריכים שמיצוי ההשפעות הממתנות (בפרט של ירידת מחירי האנרגיה), לצד המשך עליית השכר לאור המצב הטוב בשוק העבודה, יתבטאו בעלייה הדרגתית של האינפלציה ב-2016.

□ גם העלאת שכר המינימום והסכמי השכר במגזר הציבורי יתמכו בעליית השכר הנומינלי.



- אנו מעריכים שהריבית תישאר ברמתה הנוכחית, 0.1 אחוז, במהלך שלושת הרבעונים הראשונים של 2016, כדי להמשיך לתמוך בחזרת האינפלציה אל תחום היעד ובצמיחה הכלכלית.
- הסביבה הכלכלית עקבית עם ההערכה שהוועדה המוניטרית הביעה מאז סוף אוקטובר שהמדיניות המוניטרית תיוותר מרחיבה למשך זמן רב.
- בעולם: הריבית בארה"ב צפויה להמשיך לעלות בקצב מתון, ולעומת זאת הבנק המרכזי האירופי צפוי להמשיך את המדיניות המרחיבה, בפרט לנקוט הקלה כמותית (QE).
- אנו מעריכים שהריבית המקומית תתחיל לעלות ברבעון הרביעי של 2016, על רקע אינפלציה (בפועל וצפויה) בתחום היעד ושיפור בפעילות.
- הריבית צפויה להמשיך לעלות בהדרגה ב-2017. להערכתנו הריבית תגיע ל-1% בסוף 2017.
- בהשוואה לתחזית הקודמת: תוואי הריבית נמוך יותר, בעקבות ההערכות המתונות יותר ביחס לסביבת הפעילות והאינפלציה.



השוואה לתחזיות של חזאים מקומיים ולציפיות הנגזרות משוק ההון

חטיבת המחקר של			
החזאים הפרטיים ²	שוק ההון ¹	בנק ישראל	
0.5 (-0.2 - 1.2)	0.2*	0.6	האינפלציה ³ (טווח התחזיות)
0.25 (0.1 - 0.75)	0.2	0.25	הריבית ⁴ (טווח התחזיות)

1. הממוצע של חודש דצמבר (עד ה-22 בחודש). ציפיות האינפלציה מנוכות עונתיות.

* הציפיות לאינפלציה משוק ההון ירדו במהלך דצמבר, והגיעו, נכון ל-29/12, ל-0.2%.

2. התחזיות לאינפלציה ולריבית הן אלה שפורסמו לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר.

3. האינפלציה בשנה הקרובה (חטיבת המחקר: בארבעת הרבעונים הקרובים).

4. הריבית בעוד שנה. הציפיות משוק ההון מבוססות על שוק התלבור.

המקור: עיבודי בנק ישראל.



סיכונים / אי ודאות

סיכונים/אי ודאות



■ אי וודאות ביחס לתחזית משתקפת בין השאר במניפות לצמיחה, לאינפלציה, ולריבית.

■ אי וודאות ביחס להתפתחויות בעולם.
□ הפעילות.

□ המדיניות המוניטרית. תוואי הריבית הצפוי בארה"ב לפי השוק נמוך ביחס להערכות של הפד ושל חזאים.

□ מחיר הנפט. (הנחנו התייצבות ברמה של כ-\$38).

■ השפעת ההיפרדות במדיניות המונטרית בארה"ב ובאירופה על המשק הישראלי.

□ בפרט על שער החליפין.

■ שוק הדיור.

■ סיכונים גאו-פוליטיים בארץ ובעולם.



סיכום

■ תחזית חטיבת המחקר:

- צמיחת התוצר ב-2015, 2016 ו-2017: 2.4%, 2.8% ו-3.1%.
- אינפלציה מתחת לתחום היעד במהלך ארבעת הרביעים הבאים (0.6%), במידה רבה בהשפעת המחירים העולמיים והוזלות חד פעמיות.
- הריבית צפויה להתחיל לעלות ברביע הרביעי של 2016 (0.25%), להמשיך לעלות במתינות ב-2017.
- התחזית מותנית בהנחות על הסביבה העולמית והמקומית.



תודה