



תחזית רבעונית של חטיבת המחקר (Staff forecast)

מרץ 2015

הצגה במסגרת מפגש עם החזאים בבנק ישראל

26 למרץ 2015



תנאי הרקע



הנחות על הסביבה העולמית (G4)

✓ תוואי הריבית ללא שינוי משמעותי מאז עריכת התחזית הקודמת.

✓ תחזיות האינפלציה קדימה – ללא שינוי.

✓ ממוצע תחזיות תוצר ויבוא למשקים המפותחים – ללא שינוי משמעותי.

✓ מחירי הנפט והמזון ירדו מעט מאז עריכת התחזית הקודמת.

G4 אפקטיבי	G4 אפקטיבי (הנחות מרביע קודם)	
		ריבית בנקים מרכזיים
0.5%	0.4%	2015:Q4
0.9%	0.9%	2016:Q4
		אינפלציה במדד המחירים לצרכן
0.9%	1.2%	במהלך 2015
1.9%	1.8%	במהלך 2016
		צמיחת התוצר המקומי הגולמי
2.3%	2.2%	2015
2.3%	2.3%	2016
		יבוא סחורות ושירותים (OECD)
3.7%	3.7%	2015
4.7%	4.7%	2016
		מחיר חבית נפט (\$)
\$55	\$64	רביע ראשון של 2015
\$55	\$64	רביע שני של 2015 ואילך



מחירי הנפט והמזון נמוכים יותר

**לעת עתה נראה כי נבלמו הירידות במחיר הנפט
(עקבי עם הנחות התחזית הקודמת):**



**מדד מחירי המזון בעולם התייצב החודש,
לאחר ירידה של 8% בינואר:**



הרמה הנמוכה
מזה 5 שנים.

הירידה
מיוחסת
לגורמי היצע.



הנחות על המדיניות הפיסקלית

■ על רקע הבחירות, אי וודאות לגבי המדיניות הפיסקלית בשנים 2015-16.

■ בניגוד לתחזית הקודמת, מניחים עמידה בתקרת ההוצאה:

➤ במחצית הראשונה – עבודה ללא תקציב מאושר (לפי 1/12).

➤ מעריכים שצמצום ההוצאה האזרחית (תשתיות תחבורה, חינוך...) יאפשר עמידה בתקרת ההוצאה, למרות תוספת "קופסא" של 4.3 מיליארד ₪ לביטחון.

■ גידול ריאלי של כ-2% בכל אחת מהשנים 2015-16 בצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני). בתחזית הקודמת הנחנו עליה של 4.1% ב-2015, ויציבות ב-2016.



תחזית חטיבת-המחקר

תחזית חטיבת המחקר

(אחוזים, שיעורי השינוי - אלא אם צוין אחרת)

התחזית 2016-ל	התחזית 2015-ל	2014	
3.5	3.2	2.8	התמ"ג *
6.1	3.1	2.4	היבוא האזרחי (ללא יהלומים, אניות ומטוסים)
3.3	3.2	4.0	הצריכה הפרטית
7.2	2.0	-1.7	ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אניות ומטוסים)
1.9	2.2	3.9	הצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
5.3	4.4	4.7	היצוא (ללא יהלומים והזנק)
5.3	5.5	6.0	האבטלה (שיעור) ¹
1.7	-0.1	-0.2	האינפלציה ²
0.75	0.10	0.25	ריבית בנק ישראל ³

(1) ממוצע שנתי.

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

(3) בסוף השנה.

* תרומת הגז לצמיחה הנמדדת ב-2014 מוערכת ב-0.3 נקודות אחוז.



התחזית לפעילות הריאלית

□ תחזית הצמיחה ל-2015 נותרה ללא שינוי (3.2%):

- שני גורמים צפויים לפעול להקטנת קצב הצמיחה ב-2015: עדכון ההערכה הפיסקאלית ו"תיקון לרמה", לאחר הקדמה של רכישת רכבים ל-2014.
- מנגד, התפתחויות שתורמות לעדכון כלפי מעלה בהשוואה לתחזית הקודמת: מחיר הנפט, אינפלציה נמוכה (על רקע גורמים מצד ההיצע), נתוני שוק העבודה והפחתת הריבית לרמה של 0.1%.

□ ב-2016 צפוי גידול של קצב הצמיחה ל-3.5%, בהובלת ההשקעות והיצוא:

- ההשקעה ב-2016 תושפע מהשקעה של חברה גדולה (שתיזקף, רובה ככולה, ליבוא מכונות וציוד), וכן מהתאוששות צפויה של הבניה למגורים בהמשך השנה.
- היצוא צפוי להאיץ מעט ב-2016, במקביל להאצה הצפויה ביבוא של המדינות המפותחות.



תחזית לאינפלציה נמוכה

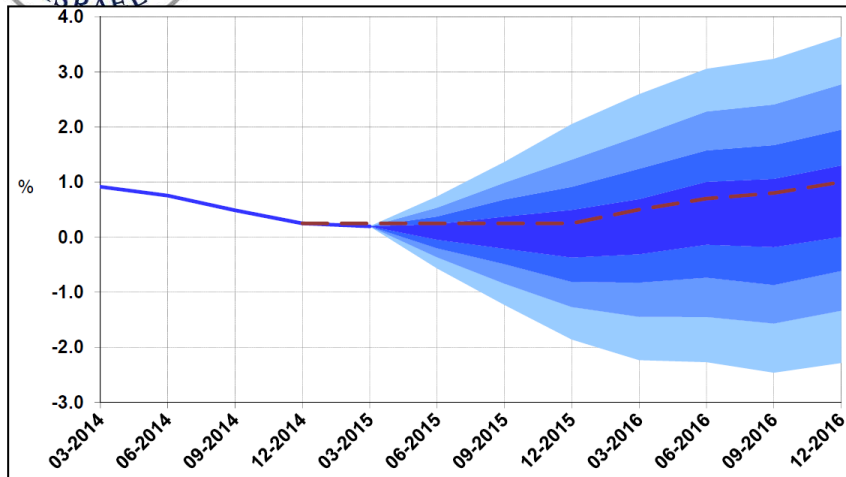
■ הפתעה שלילית של מדדי ינואר-פברואר (ביחס לתחזית מדצמבר).
■ מצטרפות להפתעות דומות גם ב-2014.

■ פרשנות לאינפלציה הנמוכה – בעיקר גורמי היצע:

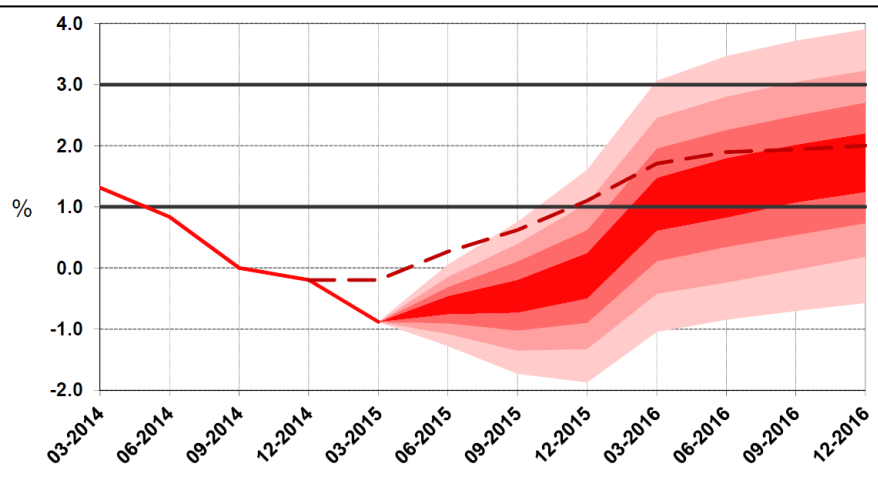
- נתוני הפעילות ושוק העבודה אינם מעידים על רפיון.
- פריון: ההתפתחות המשותפת של התוצר ותשומת העבודה משקפות האצה מסוימת בקצב הגידול של פריון העבודה. מנגד, כרגע לא נצפית התפתחות של לחצי שכר.
- שוק הנפט העולמי.
- משקי החשמל והמים.
- בענף התקשורת - רפורמות נוספות והמשך השפעת רפורמות קודמות.
- שינויים מתמשכים בענפי קמעונאות שונים, כהתאמה לשינוי בדפוסי התנהגות צרכנית.

התפלגות תחזיות האינפלציה והריבית

ריבית בנק-ישראל



האינפלציה בארבעה רבעים אחרונים



המניפות מכסות 66% מהתפלגות התחזיות, עפ"י סטיות התקן הנאמדות עבור הזעזועים השונים במודל ה-DSGE של בנק ישראל. הקו השבור מציג את התחזית המרכזית מדצמבר.

בין גורמי אי-הודאות ראוי לציין את:

- אי ודאות ביחס להתפתחויות בעולם בכלל, ובאירופה בפרט.
- השפעת מחירי הנפט על הפעילות העולמית.
- התנודתיות של שע"ח.
- אי ודאות בנוגע למדיניות הפיסקלית של הממשלה שתוקם.



סיכום

□ לאחר צוק איתן, תמונה חזקה של 2014:Q4

(פעילות ושוק עבודה).

□ אינדיקטורים מוקדמים מעידים על חולשה מסוימת ברבעון הראשון (תיקון לרבעון האחרון של 2014). עקבי עם שמרנות בתחזית ל-2015.

□ אינפלציה מאוד נמוכה, אך לפי התחזיות במגמת שיפור.

□ תחזית החטיבה לשנה הקרובה:

➤ אינפלציה בשנה הקרובה - 1.1%. ריבית של 0.1% עד סוף השנה.

➤ צמיחת תוצר (2015-16): 3.2% ו-3.5%.



סוף.