



# תחזית רבעונית של חטיבת המחקר (Staff forecast)

יוני 2016

הצגה במסגרת מפגש הנגידה עם החזאים

07 ליולי, 2016



# התחזית

תנאי הרקע

פירוט התחזית



# התחזית

תנאי הרקע

פירוט התחזית

# הנחות על הסביבה העולמית (G4)



G4 אפקטיבי	G4 (מרביע קודם)	
		<b>ריבית בנקים מרכזיים</b>
0.3%	0.4%	2016:Q4
0.3%	0.5%	2017:Q4
		<b>אינפלציה במדד המחירים לצרכן</b>
0.7%	0.8%	במהלך 2016
1.8%	1.7%	במהלך 2017
		<b>צמיחת התוצר המקומי הגולמי</b>
1.7%	1.9%	2016
1.7%	2.0%	2017
		<b>יבוא סחורות ושירותים (OECD)</b>
3.1%	3.8%	2016
3.7%	4.2%	2017
		<b>מחיר חבית נפט (\$)</b>
\$45.5	\$32.4	ממוצע 2016
\$49.3	\$32.4	ממוצע 2017

# Brexit



■ על פי ההערכות של גופים בינלאומיים, ההשפעה של עזיבת בריטניה את האיחוד על הצמיחה העולמית לא צפויה להיות בסדר גודל משמעותי.

■ בהתאם לכך, אנו מעריכים שה-Brexit ייגרע כ-0.3% מהיבוא של המדינות המפותחות ב-2017, וכתוצאה מכך ייגרעו כ-0.3% מהיצוא הישראלי.

■ עם זאת, אי הודאות צפויה לשרור עוד תקופה ארוכה.



# הנחות על המדיניות הפיסקלית

## ■ לשנת 2016:

□ עמידה בתקרת ההוצאה.

□ גידול ריאלי של 3.4% בצריכה הציבורית (בדומה לתחזית הקודמת).

□ גירעון של 2.6% תוצר.

## ■ לשנת 2017 (טרם הוחלט על מסגרת התקציב ומבנהו):

□ גידול ריאלי של 2.3% בצריכה הציבורית (בהשוואה ל-1.4% בתחזית הקודמת).



# התחזית

תנאי הרקע

פירוט התחזית



# תחזית חטיבת המחקר לשנים 2016-17

(שיעורי השינוי באחוזים, אלא אם כן צוין אחרת)

התחזית	התחזית	הנתונים	
ל-2017	ל-2016	ל-2015	
2.9	2.4	2.5	התמ"ג
6.2	4.0	2.7	היבוא האזרחי (ללא יהלומים, אניות ומטוסים)
2.8	4.3	4.9	הצריכה הפרטית
6.3	5.0	-1.0	ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אניות ומטוסים)
2.3	3.4	2.9	הצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
4.4	-1.5	-1.5	היצוא (ללא יהלומים והזנק)
5.2	5.2	5.2	האבטלה (שיעור) <sup>1</sup>
1.2	0.0	-0.9	האינפלציה <sup>2</sup>
0.25	0.10	0.10	ריבית בנק ישראל <sup>3</sup>

1. ממוצע שנתי.
  2. הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון האחרון של השנה, לעומת הרבעון האחרון בשנה הקודמת.
  3. בסוף השנה.
- המקור: בנק ישראל.





# תחזית האינפלציה ללא שינוי משמעותי

## נתוני קצה התומכים בעדכון התחזית מעלה:

- עליות במחירי סחורות: נפט, מזון.
- סימנים למגבלות היצע בשוק העבודה: המשך עלייה בתעסוקה ובמשרות הפנויות, אבטלה נמוכה, האצה בקצב עליית השכר הנומינלי למשרת שכיר.
- המשך התרחבות של הצריכה הפרטית והאשראי הצרכני.

## מנגד:

- הפתעות כלפי מטה באינפלציה של המחצית הראשונה של 2016.
- בשנים האחרונות האינפלציה מפתיעה באופן עקבי כלפי מטה, בין השאר על רקע הגברת התחרות וירידות מרווחים:
  - הן כתוצאה מתהליכים גלובליים.
  - והן בהשפעת גורמים מבניים מקומיים.
- ירידה במשקל הנומינלי של הנפט בסל הצריכה, ולכן בגמישות האינפלציה ביחס אליו.
- ציפיות השוק והחזאים לאינפלציה נמוכה.

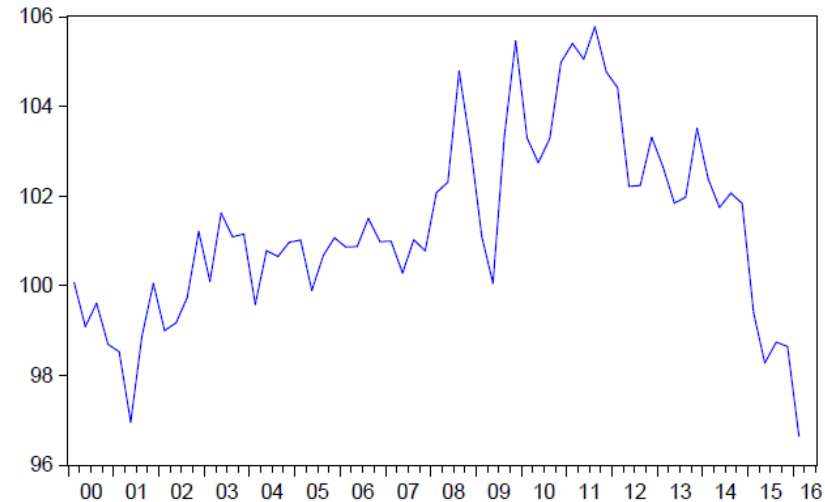


# ל-2017 מניחים עליה מתואמת של הפריון והמחירים

**שיעור השינוי של משתנים נבחרים**  
ממוצע שנתי על ממוצע שנתי

**מחירי הצריכה ביחס למחירי התוצר**  
מדד, מנורמל ל-100 בשנת 2000

2017F	2016F	2015	
1.0	1.3	2.6	מחירי תוצר
1.0	-0.5	-0.6	מחירי צריכה
2.2	2.7	2.3	שכר לשעה
0.8	-0.5	0.3	פריון עבודה
1.2	1.4	-0.3	שכ"ע שעה ליצרן
1.2	3.2	3.0	שכ"ע שעה לצרכן



- ירידת יחס המחירים צרכן-יצרן: מגמה מאז 2011, מבטאת את התפתחות תנאי הסחר.
- התפתחות זו אפשרה עליה גבוהה יחסית של השכר הריאלי במונחי המחירים לצרכן, למרות שצמיחת פריון-העבודה הייתה איטית, שכן השכר הריאלי ליצרן ירד מעט.
- ל-2017 אנו מניחים התכנסות:
  - ✓ מחירי הצרכן והיצרן יעלו שניהם בקצב של 1%.
  - ✓ צמיחת פריון העבודה תהיה דומה לקצב צמיחתו בטווח הארוך (סביב 1%).
  - ✓ השכר הריאלי (הן לצרכן והן ליצרן), יתפתח באופן דומה לפריון העבודה.



# שינוי תפיסת הסיכונים-סיכויים העולמית

# הערכות בעולם: דעיכה של הפוטנציאל ל-upside

■ על רקע שיעורי הצמיחה של השנים האחרונות, פוחתת ההסתברות שכלכלני ה-OECD מייחסים לאפשרות של חזרה לשיעורי הצמיחה הגבוהים מהעבר.

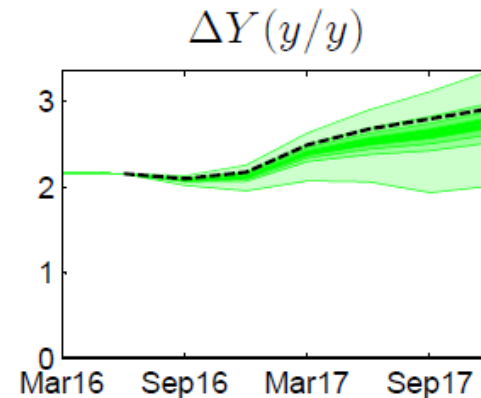
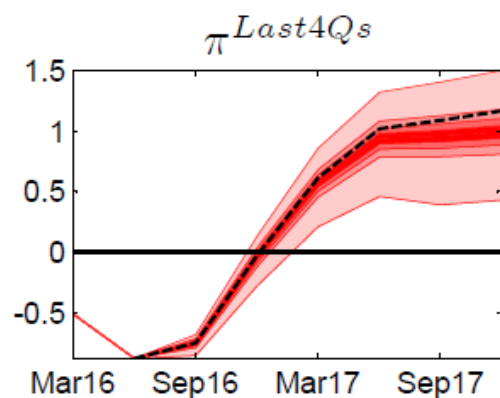
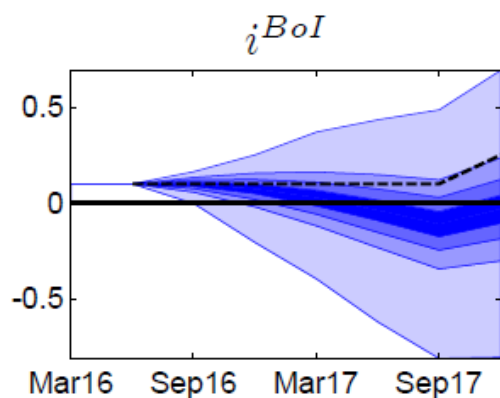
■ להמחשה של שינוי תפיסתי זה, מוצגות מניפות לשלושה משתנים נבחרים עבור המשק הישראלי: ריבית, אינפלציה ותוצר.

■ המניפות מציגות סימולציות של תרחישים עתידיים, שנערכו רק באמצעות זעזועים לכלכלה הגלובלית.

■ הזעזועים נדגמו מתוך התפלגות שנאמדה על-בסיס השנים האחרונות (מאז 2011).

## התחזית הבסיסית ואי הוודאות שמקורה בכלכלה הגלובלית

(התחזית הבסיסית (הקווים המרוסקים) והתפלגות תחזיות (מניפות)



# סיכום



□ החל מהרבעון השני, התוצר צפוי לחזור לקצב הצמיחה של השנתיים האחרונות, עם חולשה ביצוא וגידול במשקל השימושים המקומיים.

□ שוק העבודה נראה בסביבת תעסוקה מלאה, עם מגבלות היצע בחלק מהענפים.

□ ציפיות האינפלציה של שוק ההון:

➤ במהלך הרבעון השני חלה בהן עלייה מסוימת.

➤ אולם האינפלציה, עפ"י ציפיות אלו, צפויה להיכנס לתחום היעד רק בעוד כשלוש שנים.

□ תחזית החטיבה לשנה הקרובה:

➤ אינפלציה בשנה הקרובה - 1.0%. ריבית של 0.1% עד 2017Q3.

➤ צמיחת תוצר (2016-17): 2.4% ו-2.9% (בהשוואה ל-2.8% ו-3.0% בתחזית הקודמת).



# תודה