

הודעה לעיתונות-

תחזית מקרו-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל ל-2012 ו-2013

תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שהכינה חטיבת המחקר של בנק ישראל ביוני 2012. להערכת חטיבת המחקר, במהלך ארבעת הרבעים הבאים (המסתיימים ברביע השני של 2013) צפוי שיעור האינפלציה להסתכם ב-2.4 אחוזים וריבית בנק ישראל צפויה להיוותר ברמתה הנוכחית, 2.25 אחוזים. התוצר המקומי הגולמי צפוי לצמוח בשנת 2012 ב-3.1 אחוזים, ובשנת 2013 – ב-3.4 אחוזים.

התחזית

חטיבת המחקר של בנק ישראל עורכת בכל רביע תחזית מקרו-כלכלית (Staff forecast). תחזית החטיבה מתבססת על מספר מודלים, על מקורות מידע שונים וכן על הערכות שיפוטיות¹. בבניית ההערכה המקרו-כלכלית ממלא תפקיד מרכזי מודל ה-DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium) המורחב שפותח בחטיבת המחקר של הבנק – מודל מבני המבוסס על יסודות מיקרו-כלכליים². המודל מספק מסגרת לניתוח הכוחות המשפיעים על הכלכלה, ומאפשר לאגד את המידע מהמקורות השונים לכדי תחזית מקרו-כלכלית קוהרנטית למשתנים ריאליים ונומינליים, המתאפיינת בעקביות פנימית ו"סיפור" כלכלי. מעבר לגיבוש התחזית הבסיסית, מודל ה-DSGE משמש גם לבחינת חלופות ולניתוח סיכונים.

א. הסביבה העולמית

ההנחות לגבי הסביבה העולמית מתבססות בעיקרן על תחזיות של בתי השקעות ושל מוסדות בין-לאומיים (קרן המטבע הבין-לאומית, ה-OECD). מאז עריכת התחזית הקודמת חלה החרפה מחודשת במשבר החוב האירופאי. על רקע זה מתפתחת מגמה של עדכוני תחזיות כלפי מטה, הן ביחס לצמיחת התוצר במשקים החשובים והן ביחס לקצב גידולו של הסחר העולמי. על רקע זה, את ההערכות לגבי הצמיחה הצפויה בעולם עדכנו מעט כלפי מטה בהשוואה לאלה ששררו במועד עריכת התחזית המקרו-כלכלית הקודמת (בחדש מרץ 2012): צמיחה איטית ב-2012 והתאוששות ב-2013, כך שיבוא מדינות ה-OECD יצמח בקצב של 2.5 אחוזים ב-2012, ושל 4.9 אחוזים ב-2013. במקביל, הריביות במדינות המפותחות צפויות להישאר בשנה הקרובה ברמתן הנמוכה. ההחרפה המחודשת של משבר החוב באירופה, אם כי יתכן שחברו לה גורמים נוספים, השפיעה על מחיר הנפט שירד בחדות בחודשים האחרונים, מ-\$125 לחבית נפט מסוג Brent בעת עריכת התחזית הקודמת לכ-\$90 בסוף השבוע שקדם להחלטת הריבית הנוכחית. מחירי הסחורות האחרות ירדו אף הם בשיעור ניכר לאחרונה. לאור כך אנו מעריכים כי האינפלציה בעולם תהיה מעט יותר מתונה מכפי שהערכנו בתחזית הקודמת.

¹ הסבר על התחזיות המקרו-כלכליות של חטיבת המחקר וסקירה של המודלים העומדים מאחוריהן ראו בדוח האינפלציה 31 לרביע השני של 2010, סעיף 3-ג'.

² באפריל האחרון פורסם נייר לדיון המציג את המודל. הנייר זמין באתר האינטרנט של בנק ישראל כותרתו: MOISE: A DSGE Model for the Israeli Economy, Discussion Paper No. 2012.06.

ב. הפעילות הריאלית בישראל

צמיחת התוצר ב-2012 צפויה לעמוד על 3.1 אחוזים. תחזית הצמיחה ל-2012 נותרה דומה לזו שפורסמה בחודש מרץ. ההאטה של קצב צמיחת הביקושים בהשוואה לקצב צמיחתם ב-2011 היא תוצאה של ההתמתנות הצפויה בפעילות העולמית, המשפיעה על כל רכיבי הביקוש (הן הביקושים המקומיים והן הביקוש העולמי לייצוא ישראלי). התמתנות הביקושים המקומיים צפויה להתבטא גם בהאטה ניכרת של קצב צמיחת היבוא, אשר צפוי לעלות ב-2012 ב-3.8 אחוזים בלבד. בדומה להערכות שהוצגו בתחזיות קודמות, ההאטה בצמיחת היבוא נובעת מהתמתנות ניכרת בצמיחה של רכיבי ביקוש עתידי יבוא (השקעה בענפי משק³ ורכישות מוצרים בני קיימא).

לוח 1: המשק הישראלי

תחזית חטיבת המחקר לשנים 2012 ו-2013

(אחוזים, שיעורי שינוי - אלא אם כן צוין אחרת)

נתונים בפועל 2011	תחזית 2012	תחזית 2013
4.8	3.1	3.4
התמ"ג		
8.9	3.8	5.9
היבוא האזרחי ללא יהלומים, אוניות ומטוסים		
3.7	1.6	3.2
הצריכה הפרטית		
16.6	5.9	3.7
ההשקעה בנכסים קבועים		
3.4	1.5	3.1
הצריכה הציבורית ללא יבוא בטחוני		
4.6	1.7	6.0
היצוא ללא יהלומים והזנק		
7.1	6.8	6.7
האבטלה (שיעור) ¹		
2.5	2.8	2.2
אינפלציה ²		
2.9	2.25	2.25
ריבית בנק ישראל ³		

(1) שיעור האבטלה עקבי עם שיטת האמידה החדשה של של הלמ"ס. הנתון ל-2011 - משורשר.

(2) מדד המחירים לצרכן הממוצע ברביע האחרון של השנה לעומת הרביע האחרון אשתקד.

(3) ממוצע הרביע האחרון בשנה.

המקור: נתונים - הלמ"ס ובנק ישראל, תחזית - בנק ישראל.

ההתמתנות של קצב צמיחת המשק ב-2012 משקפת, כאמור, התמתנות של קצב גידולם של כל רכיבי הביקושים. היצוא (ללא יהלומים וחברות הזנק) צפוי לצמוח ב-2012 ב-1.7 אחוזים בלבד, עקב השפעה ישירה של מיתון באירופה ושל צמיחה מתונה של הסחר העולמי. מנגד, להתחלת הפעילות בקו הייצור החדש של אינטל צפויה להיות תרומה משמעותית ליצוא. הצריכה הפרטית צפויה לצמוח ב-2012 בשיעור מתון של 1.6 אחוזים. שיעור הצמיחה המתון של הצריכה הפרטית ב-2012 נובע בעיקרו מירידה צפויה בצריכת מוצרים בני קיימא, לאחר עלייה ניכרת ברכישות אלה בשנתיים הקודמות. צמיחת ההשקעה בנכסים קבועים צפויה להתמתן ב-2012 בהשוואה ל-2011, והיא צפויה לצמוח ב-5.9 אחוזים, בעיקר בשל ההתמתנות קצב הגידול של ההשקעה בענפי המשק.⁴

³ חלק מהתמתנות ההשקעות נובע ממיצוי ההשקעות בקו יצור חדש של חברת אינטל, בהיקף שהתבטא בהשפעה ניכרת על קצב צמיחת ההשקעות ברביעים האחרונים.

⁴ כפי שצוין, סיום הקמת מפעל אינטל צפוי לתרום לירידה בהשקעות (ברביעים השני והשלישי של 2012).

ג. האינפלציה והריבית

להערכת חטיבת המחקר של בנק ישראל שיעור האינפלציה במהלך ארבעת הרבעים הקרובים יהיה 2.4 אחוזים, מעל למרכז תחום יעד האינפלציה (1 עד 3 אחוזים). האינפלציה בהסתכלות על ארבעת הרבעים האחרונים צפויה להיות בתחום היעד במהלך השנה הקרובה. איור 1 מלמד כי התחזית לאינפלציה לשנה הקרובה דומה לתחזית שנערכה במרץ (שעמדה על 2.5 אחוזים לתקופה שמסתיימת ברביע השני של 2013).

תחזית האינפלציה מבטאת שילוב של מספר כוחות כלכליים, חלקם בעלי השפעה מרחיבה על האינפלציה, וחלקם בעלי השפעה מרסנת. אנחנו מעריכים כי סעיף הדיור, שמשקלו במדד המחירים לצרכן עומד על 24%, יוסיף לבלוט בין התרומות המרחיבות. לעומת זאת, מחיר הנפט ירד בחדות לאחרונה. כך שבניגוד לתחזית הקודמת, אנחנו מעריכים שבתקופה הקרובה הוא יבלוט בתרומתו המרסנת לאינפלציה.

באשר לסעיף הדיור במדד (מחירי השכירות) – אמנם אננו מעריכים כי קצב עלייתו בשנה הקרובה יתמתן בהשוואה לשנה החולפת, אולם הוא עדיין צפוי לעלות בשיעור גבוה מיעד האינפלציה.

ריבית בנק ישראל צפויה להישאר ברמתה הנוכחית בשנה הקרובה, כך שהיא תעמוד על 2.25 אחוזים ברביע השני של 2013. איור 2 מלמד כי התחזית לתוואי הריבית מעט נמוכה בהשוואה לתחזית מהרביע הקודם. כמו כן, בתחזית הקודמת הערכנו שהריבית תתחיל לעלות במחצית השנייה של 2013, בעוד שבתחזית הנוכחית אננו מעריכים שעל רקע ההשלכות של החרפת משבר החוב יידחה מועד המעבר לתוואי ריבית עולה לתחילת 2014.

לוח 2 מלמד כי **הערכות האינפלציה והריבית של חטיבת המחקר של בנק ישראל דומות לאלו של החזאים הפרטיים ולציפיות הנגזרות משוק ההון.** ביחס לריבית, השוק והחזאים צופים כי הריבית תופחת ל-2.25% ותישאר ברמה זו במהלך השנה הקרובה. באשר לאינפלציה, בשונה מהערכת החטיבה, השוק והחזאים עדכנו את הערכותיהם כלפי מטה וכעת הם צופים לשנה הקרובה אינפלציה בקרבת מרכז היעד.

לוח 2

השוואת התחזיות לאינפלציה ולריבית לשנה הקרובה

(אחוזים)

חטיבת המחקר של בנק ישראל			
חזאים פרטיים ²	שוק ההון ¹		
2.0 (1.7 - 2.4)	2.2	2.4	האינפלציה ³ (טווח תחזיות)
2.3 (2.0 - 2.75)	2.3	2.3	הריבית ⁴ (טווח תחזיות) ⁵

1. ממוצע חודש יוני (עד ה-24).

2. התחזיות לאינפלציה ולריבית לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש מאי.

3. האינפלציה במהלך 12 החודשים הקרובים.

4. ציפיות לריבית הממוצעת במהלך הרביע השני של 2013. הציפיות משוק ההון לפי שוק התלבור.

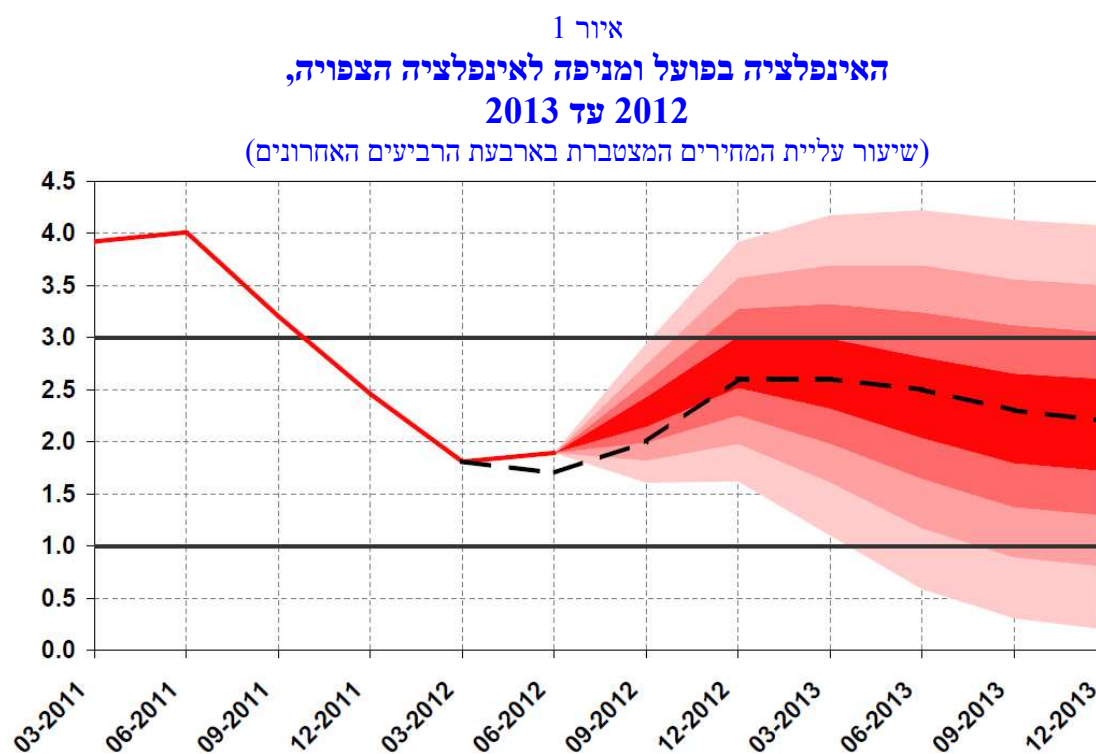
5. טרם פרסום ההחלטה על הריבית לחודש יולי.

המקור: עיבודי בנק ישראל.

מאזן הסיכונים בתחזית. ברביע הנוכחי נראה כי הסיכונים לתחזית נוטים מטה. שכן, החרפת המשבר אמנם מתבטאת בתחזית, דרך ההשפעה השלילית של עצם עליית אי הודאות על האשראי והביקושים. אולם, כהנחת עבודה, אין התחזית מביאה בחשבון את האפשרות להחרפה שתביא למחנק אשראי ולמיתון קיצוני, לדוגמה כתוצאה מהתדרדרות לכדי שמיטת חובות ו/או פרישה של אחת החברות מהאיחוד האירופאי. על רקע העלייה המחודשת בסיכון לתרחיש שכזה, ובהתחשב בכך שזהו הסיכון הדומיננטי כרגע, הרי שהפעם הסיכונים לתחזית נוטים באופן ברור כלפי מטה.

מנגד, האתגרים בתחום הפיסקאלי מהווים גורם סיכון בולט כלפי מעלה דווקא (ביחס לתחזית האינפלציה והריבית). אולם, בהנחה שההתמודדות עם אתגרים אלה יישמר האמון במדיניות הפיסקאלית, הרי שמבחינה כמותית אין מדובר בהשלכות משמעותיות על האינפלציה והמדיניות המוניטרית.

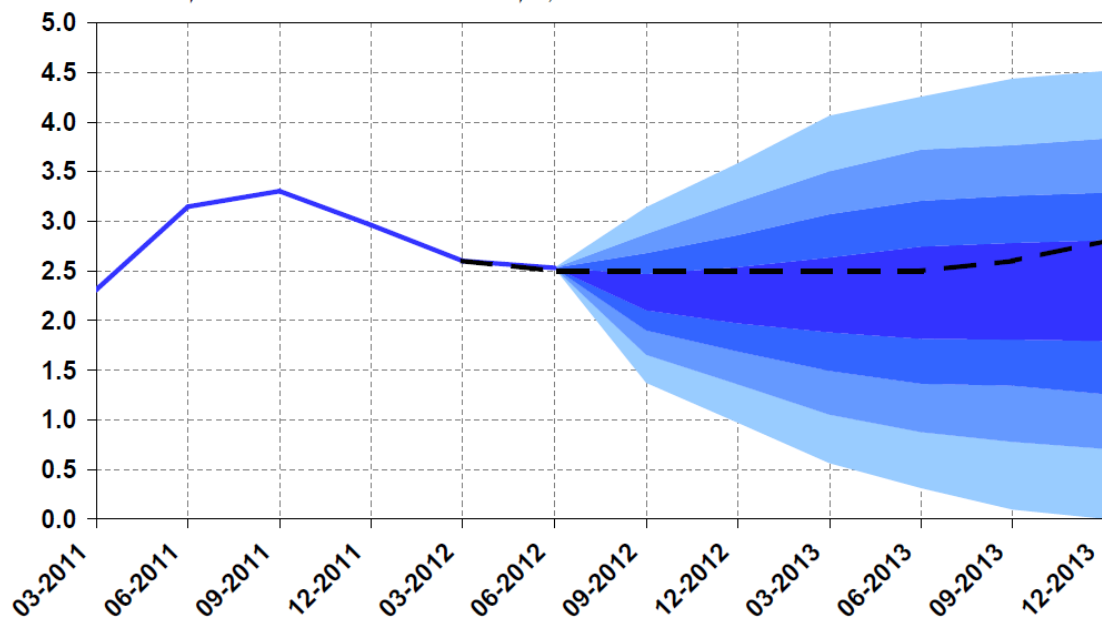
איורים 1 ו-2 מציגים מניפות סביב התחזיות לאינפלציה ולריבית (הקו המקווקו מציין את התחזית הבסיסית ממרץ 2012). מוטת המניפות נגזרת מההתפלגויות ה**נאמדות** של הזעזועים במודל ה-DSGE של החטיבה.



הערות:

מרכז המניפה מבוסס על הערכת חטיבת המחקר בבנק ישראל. רוחב המניפה מבוסס על מודל ה-DSGE המורחב של חטיבת המחקר. מלוא מוטת המניפה מכסה 66 אחוזים מהתפלגות האינפלציה הצפויה. הקו השבור הוא תחזית חטיבת המחקר מהרביע הקודם (מרץ 2012).
המקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.

איור 2
ריבית בנק ישראל בפועל ומניפה לריבית הצפויה,
2012 עד 2013



הערות:

מרכז המניפה מבוסס על הערכת חטיבת המחקר בבנק ישראל. רוחב המניפה מבוסס על מודל ה-DSGE המורחב של חטיבת המחקר. מלוא מוטת המניפה מכסה 66 אחוזים מהתפלגות האינפלציה הצפויה. הקו השבור הוא תחזית חטיבת המחקר מהרביע הקודם (מרץ 2012). המקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.