



הודעה לעיתונות:

התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, יוני 2015

תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה ביוני 2015. התחזית הוצגה לוועדה המוניתרית ב-21.06.2015, לקראת קבלת ההחלטה על הריבית המוניתרית ליולי 2015. להערכת חטיבת המחקר, בשנים 2015–2016 צפוי התוצר המקומי הגולמי לצמוח בשיעורים של 3.0% ו-3.7%, בהתאמה. שיעור האינפלציה בשנה הקרובה (המסתיימת ברבעון השני של 2016) צפוי להסתכם ב-1.6%. הריבית המוניתרית צפויה להישאר ברמתה הנוכחית, 0.1%, עד סוף 2015, ולעלות בהדרגה ב-2016.

התחזית

חטיבת המחקר של בנק ישראל עורכת בכל רבעון תחזית מקרו-כלכלית (Staff Forecast), וזו מתבססת על כמה מודלים, על מקורות מידע שונים ועל הערכות שיפוטיות¹. בתהליך זה יש תפקיד מרכזי למודל ה-DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium) שפותח בחטיבת המחקר של הבנק – מודל מבני שמבוסס על יסודות מיקרו-כלכליים². המודל מספק מסגרת לניתוח הכוחות המשפיעים על הכלכלה, והוא מאפשר לגבש את המידע מהמקורות השונים לכדי תחזית מקרו-כלכלית למשתנים ריאליים ונומינליים, המתאפיינת בעקביות פנימית ובסיפור כלכלי.

א. הסביבה העולמית

הערכותינו לגבי ההתפתחויות הצפויות בסביבה העולמית מתבססות בעיקרן על תחזיות של מוסדות בין-לאומיים (קרן המטבע הבין-לאומית וה-OECD) ושל בתי השקעות זרים.

התחזיות משקפות אופטימיות לגבי המצב הריאלי בארה"ב, ולאחרונה גם לגבי המצב באירופה, ופחתה ההסתברות להרעה במצב הריאלי. דבר זה משתקף בהערכות שקצב הצמיחה של התוצר בכלכלות ה-G4 ישתפר ב-2016 בהשוואה ל-2015. התחזית ל-2016 גם גבוהה בהשוואה להערכות ממארכ.

כתוצאה מכך שצמיחת התוצר צפויה לעלות ב-2016, גם קצב הצמיחה של היבוא למדינות ה-OECD צפוי לעלות – ל-5.3%, מ-4.6% בשנת 2015. תחזית זו גבוהה מהתחזית ממארכ: בכנקודת אחוז ל-2015 ובכחצי נקודת אחוז ל-2016.

מחירי הנפט עלו מאז פרסום התחזית הקודמת. המחיר הממוצע של חבית נפט מסוג "ברנט" במהלך הרבעון השני (עד אמצע יוני) גבוה בכ-15% מהמחיר שהתחזית הקודמת הניחה לגבי אותה תקופה. מחירי הסחורות ללא אנרגיה ומחירי המזון בעולם התייצבו לאחרונה, לאחר

¹ הסבר על התחזיות המקרו-כלכליות של חטיבת המחקר, כמו גם סקירה של המודלים שהן מושתתות עליהם, מופיעים בדוח האינפלציה לרבעון השני של 2010, סעיף 3-ג'.

² נייר העבודה על המודל זמין באתר האינטרנט של בנק ישראל. כותרתו: MOISE: A DSGE Model for the Israeli Economy, Discussion Paper No. 2012.06.

שלפני כן הם נמצאו במגמת ירידה. האינפלציה בכלכלות ה-G4 צפויה לעלות מהרמה הנמוכה הצפויה ב-2015 – 0.8% – ל-1.8% בשנת 2016.

ב. הפעילות הריאלית בישראל

לוח 1: המשק הישראלי
תחזית חטיבת המחקר לשנים 2014 עד 2016
(אחוזים, שיעורי השינוי - אלא אם צוין אחרת)

התחזית ל-2016	התחזית ל-2015	2014	
3.7	3.0	2.8	התמ"ג
7.2	6.0	2.4	היבוא האזרחי (ללא יהלומים, אניות ומטוסים)
3.5	5.3	4.0	הצריכה הפרטית
7.0	-1.0	-1.7	ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אניות ומטוסים)
3.2	2.2	3.9	הצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
5.3	3.5	4.7	היצוא (ללא יהלומים והזנק)
5.4	5.4	6.0	האבטלה (שיעור) ¹
2.0	0.1	-0.2	האינפלציה ²
1.25	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.

המקור: בנק ישראל.

התוצר ב-2015 צפוי לצמוח ב-3.0%, שיעור נמוך ב-0.2 נקודת אחוז בהשוואה לתחזית ממארוס. עיקר העדכון נובע מההפתעה השלילית – יחסית להערכות הקודמות – ברכיבי ההשקעות והיצוא בנתוני החשבונאות הלאומית לרבעון הראשון. את צמיחת התוצר ב-2015 מובילה בעיקר הצריכה הפרטית: היא צומחת בשיעורים נאים, בין היתר כתוצאה מכך שהריבית נמצאת ברמה נמוכה לאורך זמן. קצב צמיחתו של היצוא צפוי להיות קרוב לקצב הצמיחה הגבוה יחסית של היבוא במדינות ה-OECD.

תחזית הצמיחה ל-2016 עודכנה ל-3.7%, בהשוואה ל-3.5% בתחזית ממארוס. עדכון חיובי זה נובע מעלייה גבוהה יותר בהוצאה הציבורית. כן הוא נובע מעלייה ביצוא, בשל עדכון כלפי מעלה של התחזית ליבוא של מדינות ה-OECD. שני גורמים אלה גם מהווים את ההסבר העיקרי לכך שצמיחת התוצר ב-2016 גבוהה יחסית ל-2015.

קצב העלייה הגבוה בהשקעה ב-2016 נובע ברובו מהשקעה בחברה גדולה (שתזקף, רובה ככולה, ליבוא מכונות וציוד). קצב גידולה של הצריכה הפרטית ב-2016 צפוי להתמתן כתוצאה מעלייה הדרגתית הצפויה בריבית וגם מתיקון של העלייה הגבוהה ב-2015.

ג. האינפלציה והריבית

להערכתנו, שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון השני של 2016 יעמוד על 1.6%. תחזית זו מעט גבוהה מהתחזית ממארוס, והיא מושפעת בין היתר מעלייה בשכר המינימום, עלייה בתשלומי ההעברה ועלייה בקצב הצמיחה. נוסף לכך נחלשו הכוחות הממתנים מצד ההיצע, כגון ירידה במחירי החשמל והמים, ואף במחירי הנפט נרשמה

לאחרונה עלייה לאחר שלפני כן חלה בהם ירידה ממושכת. אנו מעריכים כי האינפלציה ברבעונים הבאים תחזור לשיעור קרוב לאמצע טווח היעד, ובמחצית השנייה של 2016 יחזור קצב האינפלציה השנתי (האינפלציה במהלך ארבעת הרבעונים האחרונים) ל-2%.

להערכת חטיבת המחקר, ריבית בנק ישראל צפויה לעמוד על 0.1% עד סוף 2015 ולהתחיל לעלות ב-2016. אנו מעריכים שהריבית המוניטרית תישאר ברמתה הנוכחית עד סוף 2015, ובמהלך 2016 תעלה בהדרגה, עד ל-1.25% בסופה. זאת על רקע התחזקות צפויה של הצמיחה בפעילות הריאלית, עלייה באינפלציה ועלייה צפויה בריבית בארה"ב ובמשקים מפותחים נוספים. לפי ההערכות של בכירי הבנק המרכזי האמריקאי (הפד), ריבית הפד בסוף 2015 תעמוד על כ-0.6%, ובסוף 2016 – על כ-1.6%. לגבי אירופה ההערכות הן שהריבית שם תישאר בסביבת האפס גם ב-2016.

כפי שמראה איור 2, התוואי הצפוי של הריבית זהה לתוואי בתחזית ממארכ עד למחצית הראשונה של 2016, אולם לאחר מכן הוא גבוה יותר.

לוח 2

השוואת התחזיות לאינפלציה ולריבית לשנה הקרובה

(אחוזים)

חטיבת המחקר של בנק ישראל			
החזאים הפרטיים ²	שוק ההון ¹		
1.0 (0.4 - 1.8)	1.1	1.6	האינפלציה ³ (טווח התחזיות)
0.31 (0.0 - 1.0)	0.10	0.50	הריבית ⁴ (טווח התחזיות)

1. הממוצע של חודש יוני (עד ה-21 בחודש). ציפיות האינפלציה מנוכחות עונתיות.

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

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

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

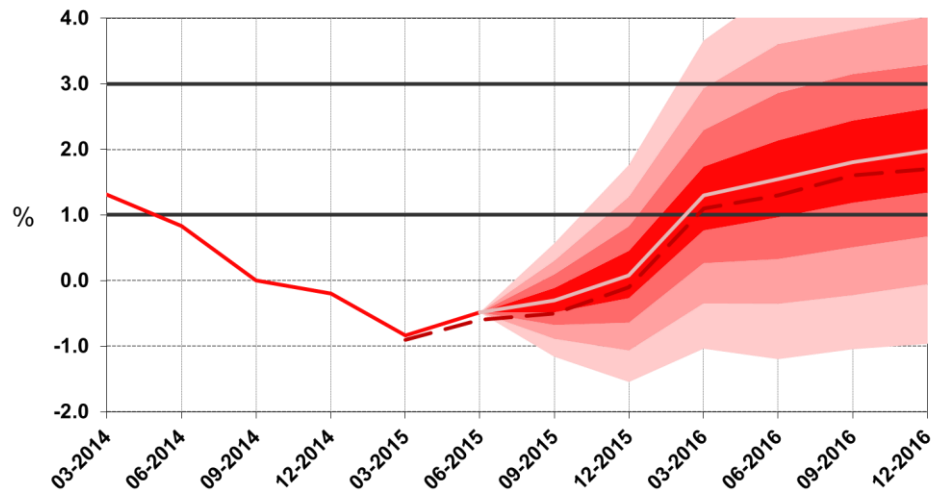
המקור: עיבודי בנק ישראל.

מלוח 2 עולה כי התחזית שחטיבת המחקר גיבשה לגבי האינפלציה והריבית בשנה הקרובה גבוהה במקצת מהציפיות הנגזרות משוק ההון ומהתחזיות של החזאים המקצועיים.

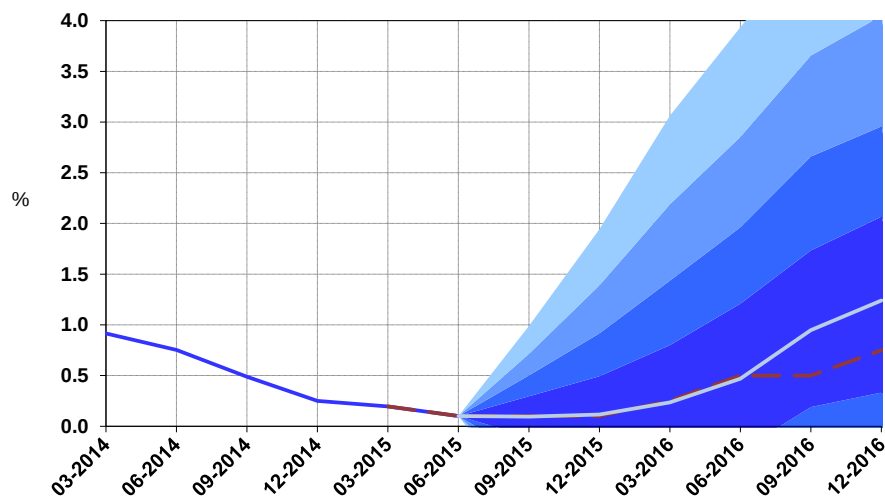
ד. מאזן הסיכונים בתחזית

גורמים מקומיים ועולמיים רבים עשויים להביא לכך שהכלכלה בישראל תתפתח באופן שונה מהתחזית המוצגת בלוח 1. לדוגמה, ההערכות האופטימיות לגבי המצב הריאלי באירופה עלולות לא להתממש. לאחרונה הפכה למוחשית האפשרות שיוון תפשוט רגל ותפרוש מגוש האירו, והדבר עלול להשפיע על המצב הפיננסי והריאלי גם בגוש האירו. ייתכן גם כי העלייה שנראתה לאחרונה במחירי הנפט היא זמנית, ומחירו ישוב לרדת. ייתכנו גם אירועים ביטחוניים שעלולים להשפיע על הכלכלה המקומית. קיימת עדיין אי-ודאות לגבי ההתנהלות התקציבית של הממשלה ב-2016, כולל אי-ודאות לגבי ביצוע צעדים מתוכננים, לרבות הפחתת המע"מ על המוצרים הכפופים לפיקוח ממשלתי.

איור 1
האינפלציה בפועל ומניפה לאינפלציה הצפויה
 (שיעור העלייה המצטברת במחירים בארבעת הרבעונים האחרונים)



איור 2
ריבית בנק ישראל בפועל ומניפה לריבית הצפויה



הערות:

מרכז המניפה (קו לבן) מבוסס על הערכת חטיבת המחקר בבנק ישראל. רוחב המניפה מבוסס על מודל ה-DSGE המורחב של חטיבת המחקר. מלוא מוטת המניפה מכסה 66% מההתפלגות הצפויה. הקו המרוסק מייצג את תחזית חטיבת המחקר מהרבעון הקודם (מארס 2015). המקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.

איורים 1 ו-2 מציגים מניפות סביב התחזיות לאינפלציה ולריבית (הקו המרוסק מציין את התחזית ממארס). מוטת המניפות נגזרת מההתפלגויות הנאמדות של הזעזועים במודל ה-DSGE של חטיבת המחקר.