



הודעה לעיתונות:

התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, אפריל 2018

תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה באפריל 2018¹. משתני המקרו העיקריים – התוצר, האינפלציה והריבית – נותרו ללא שינוי יחסית לתחזית שפורסמה בינואר השנה: ב-2018 צפוי התוצר המקומי הגולמי לצמוח ב-3.4% וב-2019 הוא צפוי לצמוח ב-3.5%. האינפלציה בשנה הקרובה² צפויה לעמוד על 1.1%. הריבית המוניטרית צפויה להישאר ברמתה הנוכחית, 0.1%, בשני הרבעונים הקרובים ולעלות ל-0.25% ברבעון האחרון.

התחזית

חטיבת המחקר של בנק ישראל עורכת בכל רבעון תחזית מקרו-כלכלית, וזו מתבססת על כמה מודלים, על מקורות מידע שונים ועל הערכות שיפוטיות. בתהליך זה יש תפקיד מרכזי למודל ה-DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium) שפותח בחטיבת המחקר – מודל מבני שמבוסס על יסודות מיקרו-כלכליים³. 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 בסביבה העולמית מתבססות בעיקרן על התחזיות שגיבשו מוסדות בין-לאומיים (קרן המטבע הבין-לאומית וה-OECD) ובתי השקעות זרים. גורמים אלו העלו את תחזיותיהם לגבי הצמיחה והאינפלציה במשקים המפותחים ולגבי הסחר העולמי. בהתאם לכך אנו מעריכים כי המשקים המפותחים יצמחו ב-2.5% ב-2018 וב-2.2% ב-2019 וכי היבוא שלהם יצמח ב-5.0% ב-2018 וב-4.9% ב-2019. על פי ההערכות של בתי ההשקעות, ריבית ה-Fed צפויה לעמוד על 2.4% בסוף 2018 ועל 3.0% בסוף 2019; הריבית המוצהרת בגוש האירו צפויה לעמוד על 0.0% בסוף 2018 ועל 0.3% בסוף 2019. נוסף לכך אנו מניחים כי האינפלציה במשקים המפותחים תסתכם ב-1.9% ב-2018 וב-2019. מחיר הנפט המשיך לעלות בתקופה האחרונה: המחיר הממוצע של חבית מסוג "ברנט" עמד ברבעון הראשון של השנה על כ-67 דולר, לעומת 61 דולר ברבעון האחרון של 2017.

¹ התחזית הוצגה לוועדה המוניטרית ב-15 באפריל 2018, לקראת החלטת הריבית שהתקבלה ב-16 באפריל 2018. בסמוך לפרסום התחזית נודע כי רשות המיסים מתכוונת לדחות לאמצע 2019 את עדכון נוסחת המיסוי לכלי רכב, והתחזית אינה מגלמת מידע חדש זה.

² הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון הראשון של השנה הבאה לעומת הממוצע ברבעון הראשון בשנה הנוכחית.

³ הסבר על התחזיות המקרו-כלכליות שחטיבת המחקר מגבשת, וכן סקירה של המודלים שהן מושתתות עליהם, מופיעים בדוח האינפלציה 31 (לרבעון השני של 2010), סעיף ג. נייר העבודה על מודל ה-DSGE זמין באתר האינטרנט של בנק ישראל. כותרתו MOISE: A DSGE Model for the Israeli Economy, Discussion Paper No. 2012.06.

ב. הפעילות הריאלית בישראל

תחזית הצמיחה ל-2018 עומדת על 3.4% והתחזית ל-2019 – על 3.5% (לוח 1). הערכתנו לגבי ההתפתחויות הריאליות ב-2018 וב-2019 אינה שונה משמעותית מהערכתנו בתחזית הקודמת. ההשקעה בנכסים קבועים צפויה לצמוח ב-2018 ב-3.0% מפני שההשקעה בבנייה למגורים האטה: התחלות הבנייה ב-2017 עמדו על רמה נמוכה יחסית; ההשקעות צפויות להתרחב בשנת 2019 על רקע כמה השקעות גדולות (מוטות יבוא) בענפי המשק. היצוא צפוי להמשיך להתרחב, בין היתר מפני שצפוי כי הסחר העולמי יוסיף להתאושש וכי כמה השקעות בענפי המשק יבשילו. בינואר 2019 צפויים שינויים במיסוי על כלי רכב ואנו מעריכים כי בדומה להתפתחות שנצפתה בשנים קודמות, הם יובילו לכך שרכישות כלי רכב יוקדמו לסוף 2018 והדבר יתבטא בנתוני הצמיחה בשנה זו⁴.

לוח 1
תחזית חטיבת המחקר ל-2018—2019
(שיעורי השינוי באחוזים, אלא אם צוין אחרת)

התחזית ל-2019	התחזית ל-2018	2017	השינוי יחסית לתחזית הקודמת	השינוי יחסית לתחזית הקודמת
3.5	3.4	3.3	-	-
3.0	4.0	3.3	-	-
4.5	3.0	3.1	-2.5	-
2.0	1.5	4.3	-1.0	-
6.0	4.0	5.7	-	0.5
5.5	5.5	6.9	-2.0	1.5
3.1	3.1	3.8	-0.5	-0.5
1.4	1.1	0.3	-	-
0.5	0.25	0.1	-	-

1. הממוצע השנתי של האבטלה בגילי העבודה העיקריים (25–64).
2. הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון האחרון בשנה לעומת הממוצע ברבעון האחרון בשנה הקודמת.
3. בסוף השנה.

ג. האינפלציה והריבית

לפי התחזית תעמוד האינפלציה ב-2018 על 1.1%, וב-2019 היא תעמוד על 1.4%. התחזית מבטאת את ההערכה שהאינפלציה תעלה במתינות לכיוון מרכז תחום היעד. התרומה העיקרית צפויה לנבוע מעלויות שכר כתוצאה מכך ששוק העבודה הדוק. מנגד, המשך התגברותה של התחרות במשק והצעדים שהממשלה נוקטת כדי להוזיל את יוקר המחיה צפויים להמשיך למתן את האינפלציה. מחירי השירותים והמוצרים הבלתי **סחירים** צפויים להמשיך לתרום לאינפלציה תרומה חיובית, וסעיף שכר הדירה צפוי לבלוט בתרומתו אף שקצב עלייתו התמתן בחודשים האחרונים. קצב עלייתם של מחירי המוצרים ה**סחירים** צפוי לעלות עקב עליית האינפלציה בעולם, ובפרט עקב העלייה במחירי האנרגיה, וזאת בהנחה ששער החליפין של השקל יוותר יציב יחסית; אולם ימתנו אותו מגמות ארוכות טווח במחירי המוצרים הסחירים ותהליכים מבניים (כגון התפתחות המסחר באינטרנט), תהליכים שצפויים להמשיך לקבל תמיכה גם מצעדי הממשלה.

⁴ על פי כללי הרישום של החשבונאות הלאומית, המיסוי על כלי תחבורה מיובאים נכלל בתוצר המקומי. יבוא זה תורם לתוצר גם דרך השפעתו על הערך המוסף של היבואנים. בסמוך לפרסום התחזית נודע כי רשות המיסים מתכוונת לדחות לאמצע 2019 את עדכון נוסחת המיסוי לכלי רכב, והתחזית אינה מגלמת מידע חדש זה.

⁵ הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון האחרון בשנה לעומת הממוצע ברבעון האחרון בשנה הקודמת.

להערכת חטיבת המחקר, ריבית בנק ישראל תתחיל לעלות ברבעון הרביעי של 2018, לאחר שקצב האינפלציה השנתי יגיע לתחום היעד והאינפלציה הצפויה באותה עת תימצא אף היא בתחומי.

מלוח 2 עולה כי תחזית חטיבת המחקר לגבי האינפלציה והריבית בשנה הקרובה גבוהה מממוצע תחזיות החזאים הפרטיים כמו גם מהציפיות הנגזרות משוק ההון. אולם גם לפי החזאים והשוק קיימת הסתברות מסוימת להעלאת ריבית במהלך השנה הקרובה.

לוח 2 התחזיות לגבי האינפלציה בשנה הקרובה והריבית בעוד שנה (אחוזים)

ממוצע התחזיות של החזאים הפרטיים (טווח התחזיות)	שוק ההון	חטיבת המחקר של בנק ישראל	
0.7 (1.8–0.3)	0.6	1.1	האינפלציה ¹ (טווח התחזיות)
0.13 (0.25–(-0.1))	0.19	0.25	הריבית ² (טווח התחזיות)
1. חטיבת המחקר – הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון הראשון בשנה הבאה לעומת הממוצע ברבעון הראשון השנה. החזאים ושוק ההון – הנתונים ל-10 באפריל 2018.			
2. חטיבת המחקר – ברבעון הראשון של 2019. הציפיות משוק ההון מבוססות על הממוצע החודשי של הפורורד תלבור ל- 9–12 חודשים. החזאים ושוק ההון – הנתונים ל-10 באפריל 2018.			

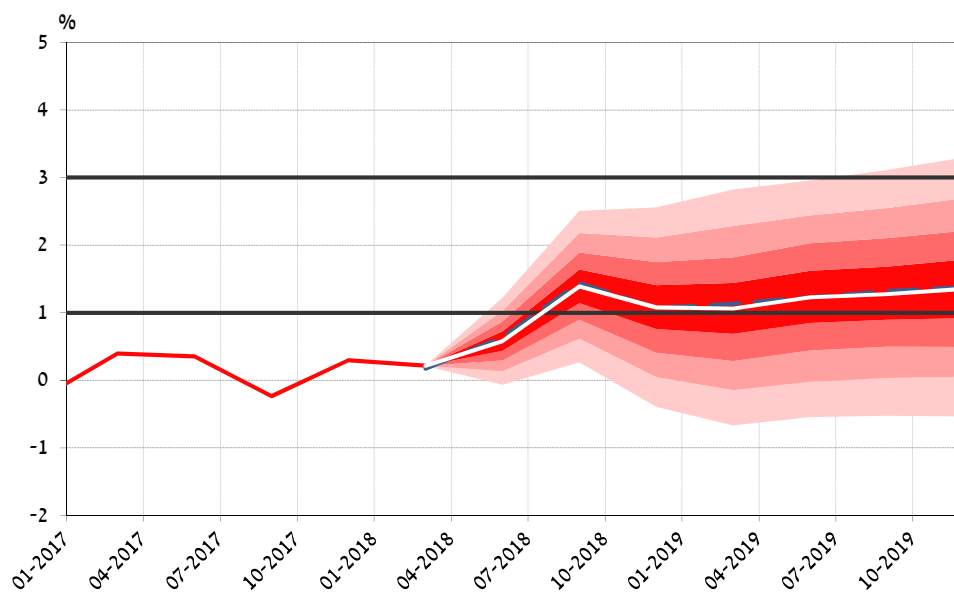
א. הסיכונים בתחזית

גורמים שונים עשויים להביא להתפתחויות כלכליות שונות מאלה המוצגות בתחזית. אלה כוללים את אי-הוודאות בנוגע להתפתחותו העתידית של שער החליפין של השקל. כמו כן קיימת אי-ודאות לגבי המידה שבה הצעדים הממשלתיים להפחתת יוקר המחיה יתגלגלו למחירים ולגבי עוצמת הצעדים שהממשלה תנקוט בעתיד. זאת ועוד, אף על פי שהתחזית מבטאת את ההנחה שהתחרות במשק תוסיף לגדול, מבחינה כמותית אין ודאות לגבי עוצמת הגידול והשפעתו בהמשך. באשר לסביבה העולמית, אומנם תחזיות הצמיחה והסחר עודכנו כלפי מעלה, אך ההתפתחויות האחרונות בסביבת הסחר העולמי עלולות להחריף לכדי מלחמת סחר, וזו עלולה להשפיע משמעותית על המשק הישראלי היות שהוא קטן ופתוח.

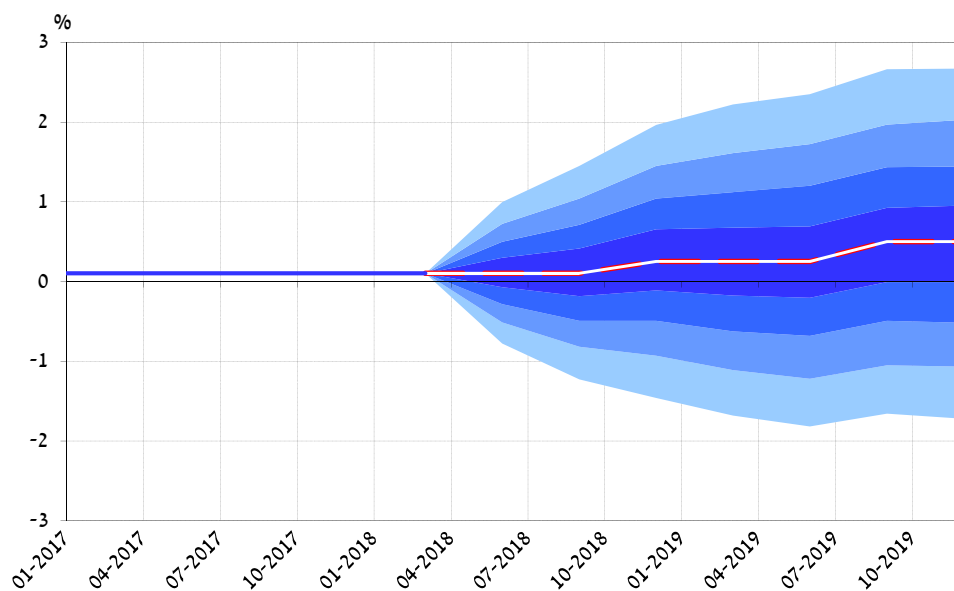
איורים 1–3 מציגים מניפות לתחזיות האינפלציה, הריבית וקצב הצמיחה של התוצר. מרכז המניפה (הקו הלבן) משקף את תחזית חטיבת המחקר⁶. הקו המרוסק מייצג את תחזית החטיבה מהרבעון הקודם. מוטת המניפות נגזרת מהתפלגויות הזעזועים הנאמדות במודל ה-DSGE של חטיבת המחקר, ומלוא מוטת המניפה מכסה 66% מההתפלגות הצפויה.

⁶ לגבי צמיחת התוצר (איור 3), עד דצמבר 2017 הקו המרוסק מבטא את הנתונים והאומדנים הזמינים בעת עריכת התחזית הקודמת, ואילו הקו המלא מבטא את הנתונים והאומדנים העדכניים (הפער ביניהם נובע מנתונים חדשים ומרוויזיות שערכה הלמ"ס).

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



איור 2
ריבית בנק ישראל בפועל ומניפה לריבית הצפויה



איור 3

שיעור הצמיחה בפועל בארבעת הרבעונים האחרונים ומניפה לשיעור הצמיחה הצפוי (התוצר בארבעת הרבעונים האחרונים לעומת התוצר בארבעת הרבעונים הקודמים להם)

