



הודעה לעיתונות:

התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, מרץ 2015

תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה במארכ 2015. התחזית הוצגה לוועדה המוניתרית ב-22.03.2015, לקראת קבלת ההחלטה על הריבית המוניתרית לאפריל 2015. להערכת חטיבת המחקר, בשנים 2015–2016 צפוי התוצר המקומי הגולמי לצמוח בשיעורים של 3.2% ו-3.5%, בהתאמה. שיעור האינפלציה בשנה הקרובה (המסתיימת ברבעון הראשון של 2016) צפוי להסתכם ב-1.1%. הריבית המוניתרית צפויה להישאר ברמתה הנוכחית, 0.1%, עד סוף 2015.

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 את ההערכות שקצב הצמיחה של התוצר במשקים המפותחים ישתפר ב-2015 וב-2016 בהשוואה ל-2014, אם כי בקצב מתון ותוך שונות בין המדינות השונות. בפירוט, באירופה וביפן צפויה חולשה יחסית, ואילו בארה"ב צפויה צמיחה גבוהה יותר. בהשוואה להערכות שניצבו ביסוד התחזית הקודמת (מדצמבר), תחזיות הצמיחה לאירופה עודכנו מעט כלפי מעלה ולארה"ב מעט כלפי מטה, ולכן במוצע הן נותרו כמעט ללא שינוי.

לצד השיפור בצמיחה, צפויה ב-2015 גם האצה בקצב הגידול של הסחר העולמי. ההערכות נותרו ללא שינוי לעומת אלו שניצבו ביסוד התחזית מדצמבר. כך, שיעור הגידול של היבוא במדינות ה-OECD צפוי לעמוד ב-2015 על 3.7%; ב-2016 צפוי שיפור נוסף בסחר העולמי.

¹ הסבר על התחזיות המקרו-כלכליות של חטיבת המחקר, כמו גם סקירה של המודלים שהן מושתתות עליהם, מופיעים בדוח האינפלציה 31 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.

במחירי הנפט נרשמה ירידה נוספת מאז פרסום התחזית הקודמת. המחיר הממוצע של חבית נפט מסוג "ברנט" במהלך הרבעון הראשון (עד אמצע מארס) משקף ירידה של כ-10% בהשוואה למחיר בתקופה שקדמה לגיבוש התחזית הקודמת. מחירי המזון בעולם רשמו לאחרונה שפל של חמש שנים. בדומה למחירי הנפט, גם את הירידה במחירי המזון בעולם מסבירים בעיקר גורמי היצע. האינפלציה במדינות המפותחות הוסיפה לרדת בחודשים האחרונים, אך תחזיות האינפלציה עבור החודשים הבאים נותרו ללא שינוי משמעותי.

ב. הפעילות הריאלית בישראל

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

התחזית	התחזית	2014	
ל-2016	ל-2015		
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.

המקור: בנק ישראל.

התוצר ב-2015 צפוי לצמוח ב-3.2%, ללא שינוי מהתחזית הקודמת. הגידול החד שנרשם בצריכה הפרטית ב-2014 מבטא, בין היתר, הקדמה של רכישת מכוניות על רקע המיסוי הירוק שנכנס לתוקף בתחילת 2015. צריכה זו גם תרמה לצמיחה ב-2014, היות שהמיסוי על מכוניות גבוה והוא נרשם כתוצר. לפיכך צפוי תיקון מסוים בתחילת 2015. למרות זאת אנו מותירים את תחזית הצמיחה ל-2015 ללא שינוי, בשל כמה התפתחויות אחרות שתרומתן לצמיחה חיובית: מחירי נפט נמוכים מהצפוי, אינפלציה נמוכה מהצפוי (שאותה מסבירים בעיקר גורמי היצע), נתונים חזקים יותר משוק העבודה, וריבית נמוכה יחסית להערכתנו הקודמת.

תחזית הצמיחה ל-2016 עודכנה ל-3.5%, בהשוואה לתחזית של 3.0% מדצמבר. את האצת הצמיחה ב-2016 צפויים להוביל ההשקעה והיצוא. ההשקעה ב-2016 תושפע מהשקעה של חברה גדולה (שתזקף, רובה ככולה, ליבוא מכוניות וציוד), וכן מהתרחבותה הצפויה של הבנייה למגורים בהמשך השנה. באשר ליצוא, קצב צמיחתו צפוי להאיץ ב-2016, במקביל להאצה הצפויה ביבוא של המדינות המפותחות.

במהלך המחצית הראשונה של 2015 צפויה הממשלה לעבוד ללא תקציב מאושר. בתחזית הקודמת הערכנו כי הצריכה הציבורית תגדל ב-2015 ב-4.1%, תוך חריגה מתקרת ההוצאה, בהתאם להצעת הממשלה. אולם כעת נראה שלא תהיה חריגה כזו, ובהתאם לכך אנו מעדכנים ל-2.2% את קצב הגידול הריאלי של הצריכה הציבורית ב-2015. לשינוי זה בהערכה יש השפעה גם

על 2016 – ללא חריגה ב-2015, משמעות העמידה בכלל ההוצאה ב-2016 היא שהצריכה הציבורית תגדל בקצב של 1.9% באותה השנה (לעומת 0% בתחזית הקודמת).

ג. האינפלציה והריבית

להערכתנו, שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הראשון של 2016 יעמוד על 1.1%. במהלך 2015 צפויים המחירים לרדת ב-0.1%. ירידה זו מגלמת, בין השאר, את ירידת מחירי הדלקים ואת השפעתה של הוזלת החשמל והמים בתחילת השנה. אנו צופים שקצב עליית המחירים יגיע בחודשים הקרובים לרמה העקבית עם הגבול התחתון של יעד האינפלציה, ולכן בתחילת 2016 תיכנס האינפלציה של ארבעת הרבעונים האחרונים לתחום היעד.

להערכת חטיבת המחקר, ריבית בנק ישראל צפויה לעמוד על 0.1% עד סוף 2015 ולהתחיל לעלות ב-2016. אנו מעריכים שהוועדה המוניטרית תותיר את הריבית ברבעונים הקרובים ברמתה הנמוכה, כדי להוסיף ולתמוך בפעילות ובחזרת האינפלציה אל סביבתו של מרכז היעד. כפי שמראה איור 2, בעקבות הפחתת הריבית למאסר ל-0.1%, התוואי הצפוי של הריבית ב-2015 נמוך מזה שפורסם בתחזית הקודמת.

לוח 2

השוואת התחזיות לאינפלציה ולריבית לשנה הקרובה

(אחוזים)

החזאים הפרטיים ²	חטיבת המחקר של		האינפלציה ³
	שוק ההון ¹	בנק ישראל	
1.2 (0.6 - 1.7)	0.8	1.1	(טווח התחזיות)
0.28 (0.0 - 0.5)	0.14	0.25	הריבית ⁴ (טווח התחזיות)

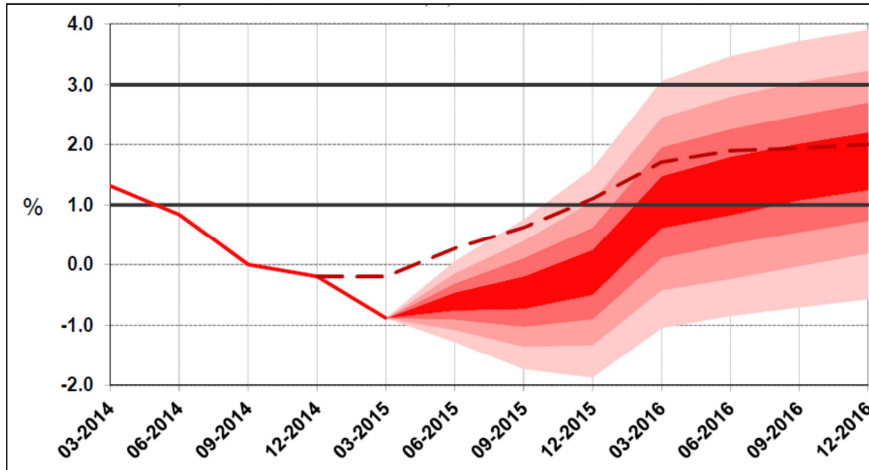
1. הממוצע של חודש מארס (עד ה-22 בחודש). ציפיות האינפלציה מנוכות עונתיות.
2. התחזיות לאינפלציה ולריבית הן אלה שפורסמו לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש פברואר.
3. האינפלציה בשנה הקרובה (חטיבת המחקר: בארבעת הרבעונים הקרובים).
4. הריבית בעוד שנה. הציפיות משוק ההון מבוססות על שוק התלבור. המקור: עיבודי בנק ישראל.

מלוח 2 עולה כי התחזית שחטיבת המחקר גיבשה לגבי האינפלציה והריבית בשנה הקרובה גבוהה מעט מהציפיות הנגזרות משוק ההון, אך נמוכה מעט מההערכה הממוצעת של החזאים הפרטיים.

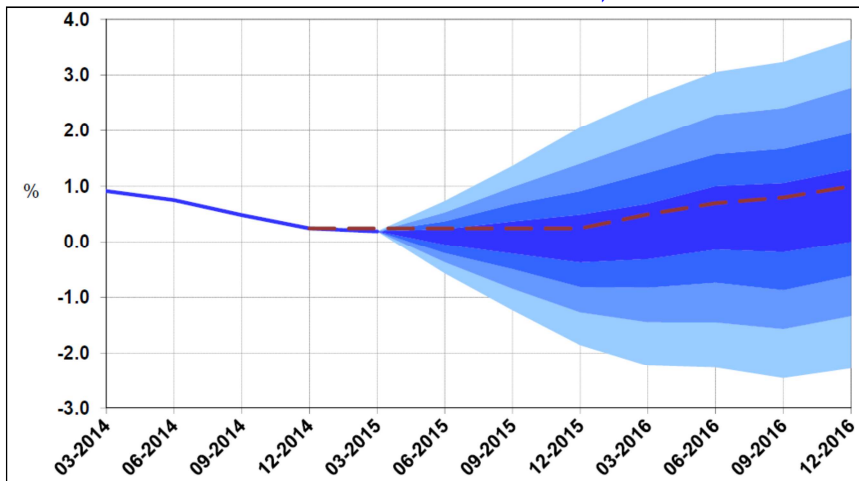
ד. מאזן הסיכונים בתחזית

גורמים מקומיים ועולמיים עשויים להביא לכך שהכלכלה המקומית תתפתח באופן שונה מזה שבתחזית הבסיסית. האיחוד האירופי סובל מלכתחילה מרפיון בפעילות ובאינפלציה, והוא מתמודד עם אתגרים וסיכונים בלתי מבוטלים. מנגד, ייתכן כי הירידה החדה של מחירי הנפט תשפיע על הפעילות במשקים המייבאים נפט במידה רבה יותר מכפי שהעריכו עד כה, ושיעורי הצמיחה בעולם – ובהתאם לכך היקפי הסחר – יהיו גבוהים יותר. עם זאת, במדינות שהאינפלציה בהן נמוכה גובר החשש מדפלציה, במיוחד לנוכח רמתן האפסית של הריביות הקצרות. גורם סיכון נוסף קשור בתנודתיות בשער החליפין של השקל, שגברה לאחרונה. נציין גם את חוסר הוודאות ביחס למדיניות הפיסקלית של הממשלה שתקום.

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 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 (דצמבר 2014). המקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.

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