



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

תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שהכינה חטיבת המחקר של בנק ישראל בספטמבר 2012. להערכת חטיבת המחקר, במהלך ארבעת הרביעים הבאים (המסתיימים ברביע השלישי של 2013) צפוי שיעור האינפלציה להסתכם ב-2.6%, וריבית בנק ישראל צפויה להיוותר ברמתה הנוכחית, 2.25%. התוצר המקומי הגולמי צפוי לצמוח בשנת 2012 ב-3.3%, ובשנת 2013 – ב-3.0%.

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. בגיבוש 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, והוא מאפשר לאגד את המידע מהמקורות השונים לכדי תחזית מקרו-כלכלית קוהרנטית למשתנים ריאליים ונומינליים, המתאפיינת בעקביות פנימית וב"סיפור" כלכלי. נוסף על גיבוש התחזית הבסיסית, מודל ה-DSGE משמש גם לבחינת חלופות ולניתוח סיכונים.

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, בחודש יוני, הוחרפה האטת הפעילות במדינות האיחוד האירופי והורחבה למדינות החזקות, בראשן גרמניה. במקביל לכך התרחשה האטה בהודו ובסין. התפתחות זו באה לידי ביטוי בעדכון התחזיות כלפי מטה – הן ביחס לקצב הגידול של התוצר במשקים החשובים והן ביחס לקצב גידולו של הסחר העולמי. בפרט, ב-2012 וב-2013 התוצר העולמי צפוי לצמוח בשיעורים מתונים של 1.1% ו-1.8%, בהתאמה. יבוא מדינות ה-OECD צפוי לצמוח ב-2012 בשיעור נמוך של 1.9%, ולעלות ל-4.5% ב-2013. במקביל, הריביות במדינות המפותחות צפויות להישאר ברמתן הנמוכה גם בשנה הקרובה. הרחבות כמותיות שנעשו לאחרונה בארה"ב ובאירופה נועדו לתמוך בפעילות הריאלית וביציבות הפיננסית שם.

¹ הסבר על תהליך גיבוש התחזיות המקרו-כלכליות של חטיבת המחקר, כמו גם סקירה של המודלים העומדים מאחוריו, מופיע בדוח האינפלציה מספר 31 לרביע השני של 2010, סעיף 3-ג'.

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

מחיר חבית נפט מסוג Brent עלה ל-110\$, ממחיר של 98.6\$ בעת עריכת התחזית הקודמת (בחודש יוני). גם מחירי הסחורות החקלאיות בעולם עלו משמעותית בחודשיים האחרונים, והם צפויים להוסיף ולעלות גם ברביעיים הקרובים, על רקע הבצורת בארה"ב. לאור זאת אנו מעריכים כי במהלך השנה הקרובה האינפלציה בעולם תהיה גבוהה מכפי שהערכנו בתחזית הקודמת.

הפעילות הריאלית בישראל

צמיחת התוצר ב-2012 צפויה לעמוד על 3.3%. תחזית הצמיחה ל-2012 עודכנה ב-0.2 נקודת אחוז, מעט למעלה מהתחזית שפורסמה בחודש יוני. העדכון נובע בעיקר מהפתעה חיובית בנתוני צמיחת התוצר במחצית הראשונה של השנה, בעיקר בהשפעת היצוא, הפתעה שקוזה חלקית על ידי הערכה פסימית יותר למחצית השנייה של השנה.

ב-2013 צפוי התוצר לצמוח בקצב של 3% - תחזית זו עודכנה כלפי מטה על רקע המשך ההאטה בעולם ועל רקע צעדי המיסוי של הממשלה שנועדו לתרום ליציבות המשק. עדכון התחזית כלפי מטה משתקף בכל השימושים מלבד בצריכה הציבורית, כאשר העדכון הבולט ביותר חל בהשקעות וביצוא. התמתנות הביקושים המקומיים צפויה להתבטא גם בהאטה ניכרת של קצב צמיחת היבוא, אשר צפוי לעלות ב-2013 ב-2.0% בלבד. ההאטה בצמיחת היבוא נובעת מהתמתנות ניכרת בצמיחה של רכיבי ביקוש עתירי 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)

תחזית	תחזית	נתונים		
		תחזית	בפועל	
2013	2012	2011	2011	
3.0	3.3	4.7		התמ"ג
2.0	9.0	9.6		היבוא האזרחי ללא יהלומים ואו"מ
2.2	3.4	4.3		הצריכה הפרטית
1.0	5.6	17.6		ההשקעה בנכסים קבועים ללא או"מ
3.4	2.7	2.7		הצריכה הציבורית ללא יבוא בטחוני
3.8	6.3	4.4		היצוא ללא יהלומים והזנק
7.6	7.1	7.1		האבטלה (שיעור) ¹
2.2	2.7	2.5		אינפלציה ²
2.25	2.25	2.90		ריבית בנק ישראל ³

(1) שיעור האבטלה עקבי עם שיטת האמידה החדשה של של הלמ"ס.

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

(3) ממוצע הרביע האחרון בשנה.

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

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

בהתייחס לקצב גידולם של הרכיבים הספציפיים של התוצר בשנת 2013 ניתן לסכם:

בצריכה הפרטית צפויה האטה בקצב הגידול השנתי ב-2013, על רקע האטה בהכנסה הפנויה הנובעת הן מהאטת הפעילות והן מהעלאת המסים.

ההשקעה בנכסים קבועים (ללא או"מ)- קצב גידולה צפוי לרדת ב-2013, בעיקר על רקע ההאטה בעולם והתייצבות צפויה של ההשקעה בדיוור ברמה הגבוהה של 2012.

היצוא (ללא יהלומים וללא חברות הזנק)- קצב גידולו ב-2013 צפוי לרדת על רקע ההערכה הפסימית באשר להתאוששות הביקוש העולמי, כמו גם על רקע התגברות החששות הגיאופוליטיים, כך שהוא יפגור אחרי יבוא המדינות המפותחות.

הצריכה הציבורית ללא יבוא בטחוני צפויה לגדול בשנת 2013 ב- 3.4%. הערכה זו מניחה שההוצאה הממשלתית הריאלית (במונחי המחירים לצרכן) תגדל בהתאם לתקרת ההוצאה של הכלל הפיסקלי, גידול של 4.9%. זהו שיעור גבוה יחסית, והוא משקף פיצוי על שחיקת ההוצאה הריאלית בשנתיים הקודמות, שנבעה מעליית מדד המחירים לצרכן מעבר למה שהיה צפוי⁴.

הגירעון בחשבון השוטר צפוי להסתכם בשנת 2012 בכ-800 מיליון דולר, זאת בעיקר על רקע העלייה המהירה יחסית של היבוא. בשנת 2013 צפויה עלייה מתונה של היצוא, ובמיוחד של היבוא, וצפוי עודף של כ-1.5 מיליארדי דולר בחשבון השוטר.

האינפלציה והריבית

להערכת חטיבת המחקר של בנק ישראל, שיעור האינפלציה במהלך ארבעת הרבעים הקרובים יהיה 2.6%, מעל למרכז תחום יעד האינפלציה (1%—3).

איור 1 מלמד על עדכון תחזית האינפלציה. התחזית לשנה הקרובה גבוהה ב-0.4% יחסית לתחזית שנערכה ביוני (שעמדה על 2.2% לארבעת הרבעים המסתיימים ברביע השלישי של 2013).

תחזית האינפלציה מבטאת שילוב של מספר גורמים, רובם בעלי השפעה מרחיבה על האינפלציה, וחלקם בעלי השפעה מרסנת. אנו מעריכים כי צעדי המיסוי שנקטה הממשלה (העלאת מע"מ, מסי יבוא ומס הכנסה) – ועמם המשך העלייה בסעיף הדיוור, עלייה במחירי האנרגיה והסחורות, פיחות משמעותי בשער החליפין שהתרחש ברביע השלישי של השנה והעלייה הצפויה בשכר הריאלי בסקטור הציבורי ב-2013 – יהוו את הגורמים העיקריים לעליית האינפלציה במהלך השנה הקרובה. לעומת זאת, להמשך האטה בפעילות בעולם יש תרומה מרסנת לאינפלציה בגלל צמצום הביקושים.

⁴ תקרת ההוצאה הממשלתית לשנת 2013 הינה גבוהה יחסית, והיא מגלמת פיצוי של 1.8% עקב עליית מדד המחירים לצרכן מעבר למה שהיה צפוי בבסיס התקציב של 2011—2012. הצריכה הציבורית צפויה להתרחב בקצב איטי מההוצאה הממשלתית, וזאת בשל עלייה ריאלית צפויה בשכר הסקטור הציבורי כפי שנגזר מהסכמי השכר האחרונים.

ריבית בנק ישראל צפויה להישאר ברמתה הנוכחית, 2.25%, עד סוף 2013. סיבה עיקרית לרמה זו של הריבית היא רמתה הנמוכה של הריבית הריאלית הארוכה כאן ובעולם, וזו צפויה להישאר ברמה נמוכה בשנים הקרובות. מצד שני, בשלב זה רמת הפעילות הריאלית והמצב הפיננסי אינם תומכים בהמשך ירידת ריבית.

לוח 2 מלמד כי הערכות האינפלציה והריבית של חטיבת המחקר של בנק ישראל הן מעט גבוהות מציפיות החזאים הפרטיים ומהציפיות הנגזרות משוק ההון. במקביל, התחזיות לריבית בעוד שנה כמעט זהות, והן מניחות כי הריבית תיוותר בסביבתה הנוכחית, 2.25%.

לוח 2
השוואת התחזיות לאינפלציה ולריבית לשנה הקרובה
(אחוזים)

חזאים פרטיים ²	שוק ההון ¹	חטיבת המחקר של בנק ישראל	
2.4 (1.9 - 2.9)	2.3	2.6	האינפלציה ³ (טווח תחזיות)
2.1 (1.5 - 2.75)	2.3	2.3	הריבית ⁴ (טווח תחזיות)

1. ממוצע חודש ספטמבר (עד ה-23).

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

3. האינפלציה במהלך 12 החודשים הקרובים.

4. ציפיות לריבית הממוצעת במהלך הרבע השלישי של 2013. הציפיות משוק ההון לפי שוק התלבור.

המקור: עיבודי בנק ישראל.

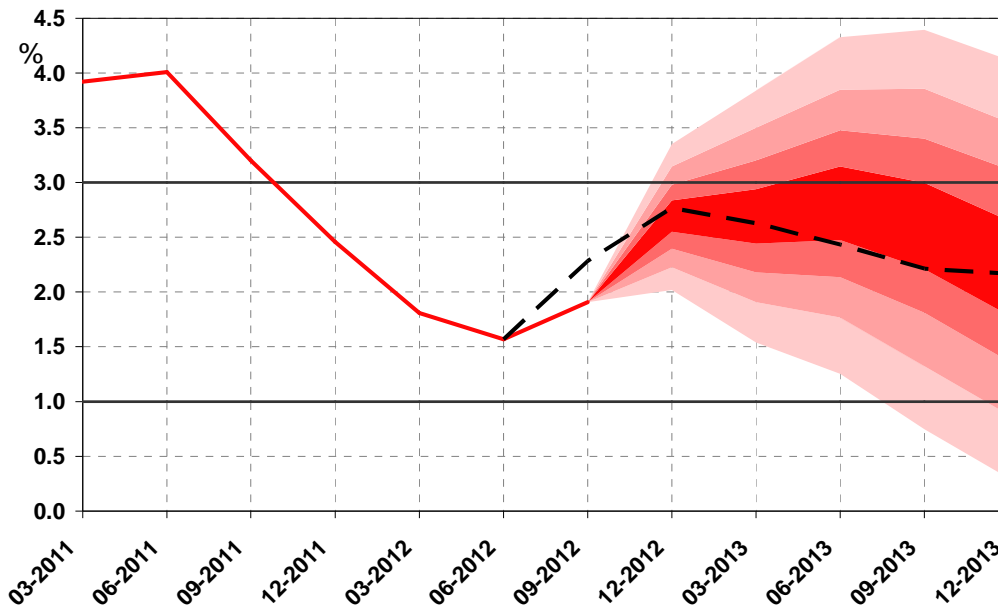
מאזן הסיכונים בתחזית. נראה כי ישנם שני סיכונים עיקריים לפעילות הריאלית ולאיןפלציה במהלך השנה הקרובה: הראשון מקורו באי הוודאות הגיאופוליטית במזרח התיכון, מה שעשוי לפעול לעליית מחירי הנפט וגם לפגוע בפעילות הריאלית המקומית דרך פגיעה ביצוא ובהשקעות. מנגנון זה עשוי לבוא לידי ביטוי גם אם התרחיש הגיאופוליטי לא יתממש, אלא רק ישתקף בעליית החששות של ציבור הצרכנים והמשקיעים.

הסיכון השני עשוי לבוא מאירופה, במידה שיחל תהליך של התפרקות גוש האירו. לתרחיש כזה עלולות להיות השפעות מרחיקות לכת על הפעילות הריאלית והפיננסית בעולם, דבר שישפיע באופן משמעותי גם על המשק המקומי.

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

איור 1
האינפלציה בפועל ומניפה לאינפלציה הצפויה,
2012 עד 2013

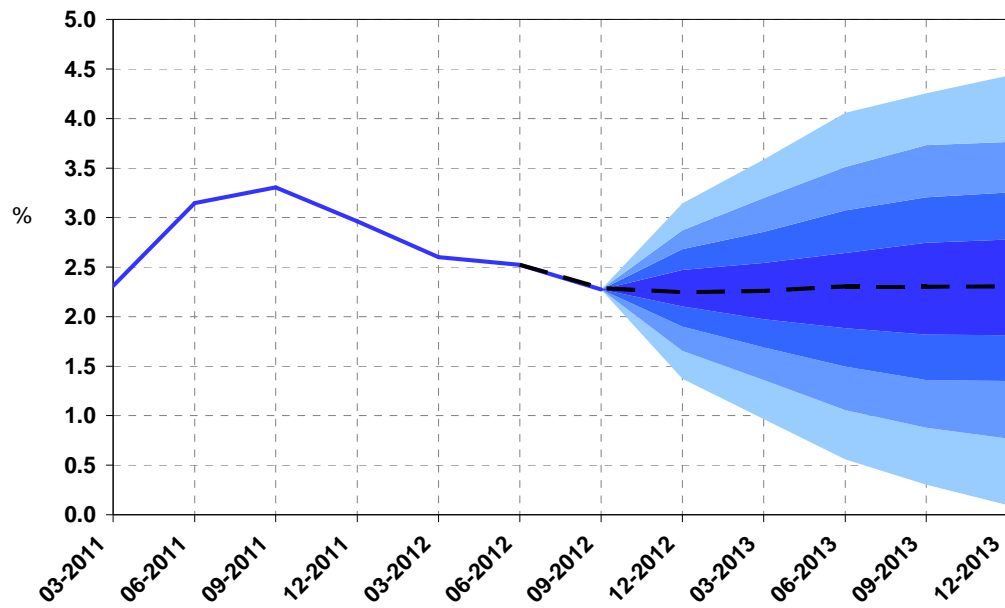
(שיעור עליית המחירים המצטברת בארבעת הרבעים האחרונים)



הערות:

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