



הודעה לעיתונות:

התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, אוקטובר 2017

תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה באוקטובר 2017. התחזית הוצגה לוועדה המוניתרית ב-18 באוקטובר 2017, לקראת החלטת הריבית שתקבל ב-19 באוקטובר 2017. להערכת חטיבת המחקר, ב-2017 צפוי התוצר המקומי הגולמי לצמוח ב-3.1% וב-2018 הוא צפוי לצמוח ב-3.3%. האינפלציה בשנה הקרובה צפויה להסתכם ב-1.0% (הרבעון השלישי של 2018 בהשוואה לרבעון השלישי של 2017). הריבית המוניתרית צפויה להישאר ברמתה הנוכחית, 0.1%, עד הרבעון השלישי של 2018 ולעלות ל-0.25% ברבעון האחרון של 2018.

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 שיפוטיות. בתהליך זה יש תפקיד מרכזי למודל ה-DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium) שפותח בחטיבת המחקר של הבנק – מודל מבני שמבוסס על יסודות מיקרו-כלכליים.¹ 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 מעט את תחזיותיהם לגבי הצמיחה במשקים המפותחים ולגבי הסחר העולמי. בהתאם לכך אנו מעריכים כי המשקים המפותחים יצמחו ב-2.1% ב-2017 וב-1.9% ב-2018 וכי הסחר העולמי יצמח ב-4.5% ב-2017 וב-3.9% ב-2018.

על פי ההערכות משוק ההון בעולם (הערכות שנגזרות מהחוזים העתידיים על הריבית), ריבית ה-Fed צפויה לעלות ל-1.2% בסוף 2017 ול-1.7% בסוף 2018; מנגד, הריבית על הפיקדונות בגוש האירו צפויה לעלות מרמתה הנוכחית (-0.4%) בקצב מתון מאוד ולהישאר שלילית במהלך השנתיים הקרובות – -0.3% בסוף 2017 ו-0.2% בסוף 2018.

¹ הסבר על התחזיות המקרו-כלכליות שחטיבת המחקר מגבשת, וכן סקירה של המודלים שהן מושתתות עליהם, מופיעים בדוח האינפלציה 31 (לרבעון השני של 2010), סעיף ג3. 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.

הגופים הבין-לאומיים עדכנו כלפי מטה את תחזיותיהם לגבי האינפלציה במדינות המפותחות. בהתאם לכך אנו מניחים כי האינפלציה בהן תסתכם ב-1.7% ב-2017 וב-2018. מחיר הנפט שמר על יציבות יחסית בתקופה האחרונה – מחיר ממוצע של חבית מסוג "ברנט" ברבעון השלישי עלה כ-52 דולרים, לעומת 51 דולרים בממוצע ברבעון השני.

ב. הפעילות הריאלית בישראל

תחזית הצמיחה ל-2017 עומדת על 3.1% והתחזית ל-2018 על 3.3% (לוח 1). תחזית הצמיחה ל-2017 עודכנה כלפי מטה יחסית לתחזית הקודמת, שכן על פי נתוני החשבונאות הלאומית למחצית הראשונה, היצוא וההשקעות צמחו לאט לעומת האומדנים המוקדמים. העדכון מטה נובע אפוא בעיקר מהתפתחויות שכבר התרחשו, ולכן תחזית צמיחת התוצר ל-2018 לא עודכנה ביחס לתחזית קודמת. התחזית משקפת מעבר הדרגתי לצמיחה שמבוססת פחות על הצריכה הפרטית ויותר על היצוא, תהליך שמקבל ביטוי בנתוני החשבונאות הלאומית למחצית הראשונה של 2017. בפירוט, אנו מעריכים שבטווח התחזית יימשך הגידול בקצב הצמיחה של היצוא, בין היתר עקב ההתאוששות הצפויה בסחר העולמי וביצוא הסחורות, וכן יימשך הגידול בקצב הצמיחה של ההשקעות בענפי המשק. מנגד, קצב הצמיחה של הצריכה הפרטית צפוי להתמתן לקצב שמאפיין את המגמה ארוכת הטווח, לאחר שבמשך תקופה ארוכה הוא היה מהיר יחסית לקצב הצמיחה של השימושים האחרים ושל התוצר. נזכיר כי נתוני החשבונאות לסוף 2016 ולתחילת 2017 הושפעו מהקדמת רכישות של כלי רכב עקב שינויי מיסוי שנכנסו לתוקף בינואר 2017.² בינואר 2019 צפויים שינויים נוספים במיסוי על כלי רכב, ואנו מעריכים כי גם הם יובילו להקדמת רכישות שתתבטא בנתוני הצמיחה ב-2018.³

לוח 1

תחזית חטיבת המחקר ל-2017 ול-2018

(שיעורי השינוי באחוזים, אלא אם צוין אחרת; בסוגריים – התחזית הקודמת)

הנתונים ל- 2016	התחזית ל- 2017	התחזית ל- 2018	
4.0	3.1 (3.4)	3.3 (3.3)	התמ"ג
8.1	2.5 (2.5)	8.0 (8.0)	היצוא האזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)
6.1	3.0 (3.0)	3.5 (3.5)	הצריכה הפרטית
11.2	0.0 (1.5)	9.0 (9.0)	ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)
4.0	4.2 (4.2)	1.5 (1.5)	הצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
1.1	4.5 (5.0)	4.0 (4.0)	היצוא (ללא יהלומים והזנק)
4.1	3.5 (3.9)	3.5 (3.9)	האבטלה (שיעור) ²
-0.3	0.0 (0.5)	1.0 (1.5)	האינפלציה ²
0.1	0.1 (0.1)	0.25 (0.5)	ריבית בנק ישראל ³

1. ממוצע שנתי 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.

המקור: בנק ישראל.

ג. האינפלציה והריבית

להערכתנו, האינפלציה בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון השלישי של 2018 תעמוד על 1.0%, והאינפלציה בסוף 2018 – גם כן על 1.0%. מחירי המוצרים המקומיים צפויים להוסיף לעלות במתינות שכן אנו מעריכים כי כוחות ממתנים – ביניהם התגברות התחרות וצעדים ממשלתיים להפחתת יוקר המחיה –

² 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.

³ אנו מעריכים כי בניכוי הקדמת הרכישות, קצב הצמיחה ב-2018 יעמוד על כ-3.0%.

ימשיכו לתרום לקצב עליית מחירים איטי. מנגד, הקרבה לתעסוקה מלאה צפויה להוסיף לתמוך בעליית השכר, וזו עשויה לפעול לעליית האינפלציה המקומית. אשר למחירי המוצרים המיובאים, בהנחה ששער החליפין ישמור על יציבות, הם צפויים לעלות בקצב גבוה מזה שנרשם בשנתיים האחרונות, מפני שהאינפלציה העולמית צפויה להיות גבוהה ביחס לרמתה בשנתיים האחרונות. תחזית האינפלציה לשנה הקרובה (המסתיימת ברבעון השלישי של 2018) נמוכה בכ-0.3 נקודת אחוז מהתחזית הקודמת לרבעון השלישי, שכן התפתחות האינפלציה בפועל הביאה להערכה מחודשת של קצב ההתכנסות ליעד האינפלציה.

להערכת חטיבת המחקר, ריבית בנק ישראל צפויה לעמוד על 0.1% במהלך השנה הקרובה, ולהתחיל לעלות ברבעון הרביעי של 2018. הריבית צפויה להישאר ברמתה הנוכחית בשנה הקרובה, כדי לתמוך בהתבססות סביבת האינפלציה בתחום היעד. הריבית צפויה לעלות ברבעון הרביעי של 2018, ל-0.25%, לאחר כמה רבעונים שבמהלכם קצב האינפלציה השנתי צפוי לעמוד על כ-1% ותוך כך שהאינפלציה הצפויה בתחזית באותה עת לשנה קדימה תהיה אף ברמה גבוהה יותר. זאת, לעומת התחזית הקודמת בה צפינו שהריבית תחל לעלות כבר ברבעון השני של 2018.

לוח 2 השוואת התחזיות לגבי האינפלציה והריבית בשנה הקרובה (אחוזים)

חטיבת המחקר של בנק ישראל	שוק ההון ¹	החזאים הפרטיים ²
האינפלציה ³ (טווח התחזיות)	1.0	0.6 (-0.2 עד 2.1)
הריבית ⁴ (טווח התחזיות)	0.1	0.1 (0.1 עד 0.3)

1. הממוצע לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש ספטמבר. ציפיות האינפלציה מנוכחות עונתיות.
2. התחזיות שפורסמו לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש ספטמבר.
3. האינפלציה בשנה הקרובה (חטיבת המחקר – בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון השלישי של 2018).
4. הריבית בעוד שנה (חטיבת המחקר – ברבעון השלישי של 2018). הציפיות משוק ההון מבוססות על שוק התלבור. המקור: בנק ישראל.

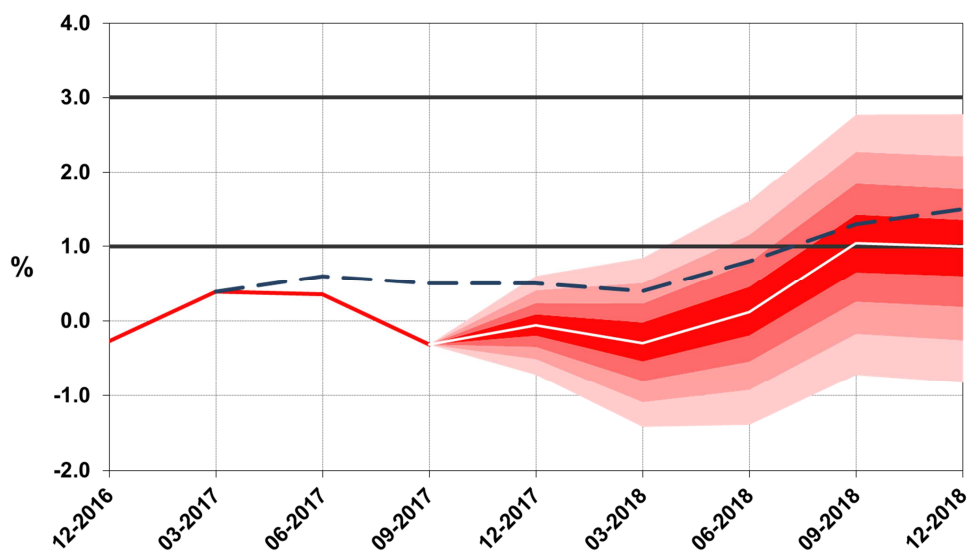
מלוח 2 עולה כי תחזית חטיבת המחקר לגבי האינפלציה בשנה הקרובה גבוהה מעט מתחזיות החזאים הפרטיים וכן מהציפיות הנגזרות משוק ההון, וכי תחזית החטיבה לגבי הריבית זהה לתחזיות החזאים ולציפיות משוק ההון.

ד. מאזן הסיכונים בתחזית

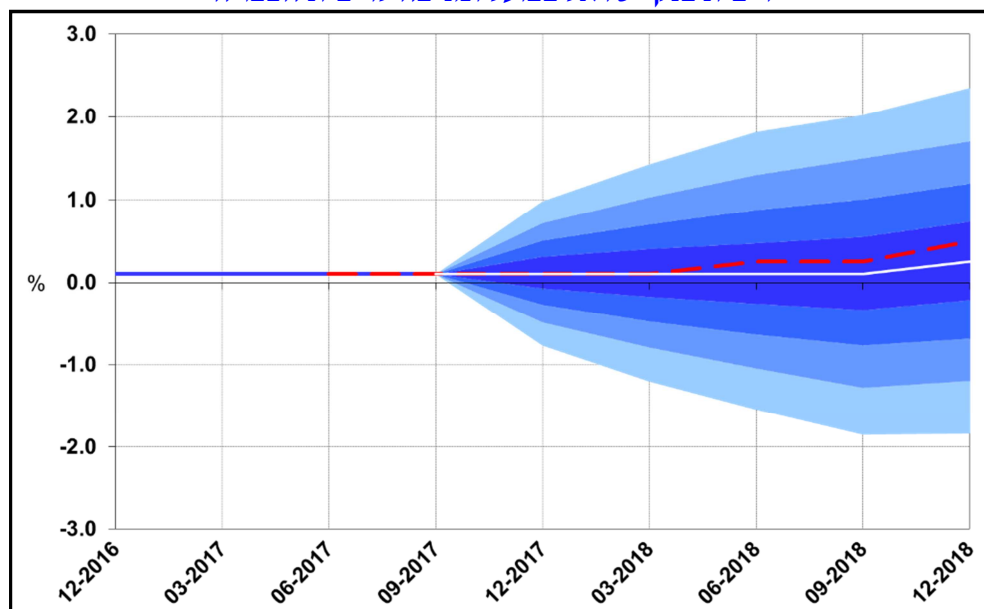
גורמים שונים עשויים להביא לכך שהכלכלה המקומית תתפתח באופן שונה מזה שבתחזית הבסיסית. אלה כוללים את אי-הוודאות לגבי סביבת האינפלציה הנוכחית והצפויה, על רקע אי-הוודאות בנוגע להתפתחות העתידית של שער החליפין של השקל ולמידה שבה הייסוף המצטבר שחל ב-2016—2017 יתגלגל למחירים, ועל רקע אי-הוודאות לגבי המידה שבה הצעדים הממשלתיים להפחתת יוקר המחיה יתגלגלו למחירים ולגבי האפשרות שהממשלה תנקוט צעדים נוספים מסוג זה. אשר לסביבה העולמית, אף על פי שהגופים הבין-לאומיים מציינים כי פחתו הסיכונים כלפי מטה לצמיחה ולסחר העולמיים, קיימת עדיין אי-ודאות באשר לקצב התאוששותם. בפרט קיים סיכון שנרמול המדיניות המוניטרית בכמה מדינות מפותחות, ובמיוחד בארה"ב, יגרום לשווקים הפיננסיים בעולם להתכווץ מהר מהצפוי.

איורים 1–3 מציגים מניפות סביב התחזיות לאינפלציה, לריבית ולקצב הצמיחה של התוצר (הקו המרוסק מייצג את התחזית הבסיסית מיולי). מוטת המניפות נגזרת מההתפלגויות הנאמדות של הזעזועים במודל ה-DSGE שפיתחה חטיבת המחקר.

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

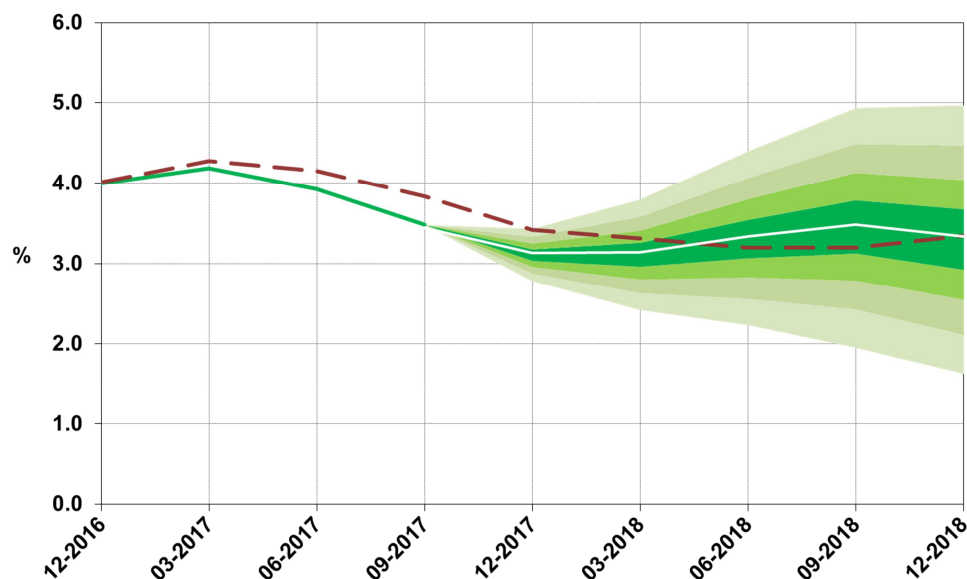


איור 2
ריבית בנק ישראל בפועל ומניפה לריבית הצפויה



איור 3

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



הערות:

מרכז המניפה (הקו הלבן) 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 (יולי 2017). בנוגע לצמיחת התוצר (איור 3) יש להעיר כי עד מרץ 2017 הקו המרוסק מבטא את הנתונים ואת האומדנים הזמינים בעת עריכת התחזית הקודמת, ואילו הקו המלא מבטא את הנתונים והאומדנים העדכניים (הפער ביניהם נובע מנתונים חדשים ומרוויזיות שהלמ"ס ערכה בנתונים). המקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.