



הודעה לעיתונות :

התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, אוקטובר 2018

תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה באוקטובר 2018¹ בנוגע למשתני המקרו העיקריים – התוצר, האינפלציה והריבית. התוצר צפוי לצמוח ב-3.7% ב-2018, בדומה לתחזית הקודמת, וב-3.6% ב-2019, מעט גבוה מהתחזית הקודמת. האינפלציה בשנה הקרובה צפויה להסתכם ב-1.4%, בדומה לתחזית הקודמת. הריבית המוניטרית צפויה לעלות ל-0.25% ברבעון הראשון של 2019, וברבעון השלישי של 2019 היא צפויה לעלות שוב, ל-0.5%.

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-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 בסביבה העולמית מתבססות בעיקרן על התחזיות שגיבשו מוסדות בין-לאומיים (קרן המטבע הבין-לאומית וה-OECD) ובתי השקעות זרים. התחזיות של גורמים אלו לגבי הצמיחה והאינפלציה במשקים המפותחים השתנו אך במעט מאז פרסום התחזית הקודמת, אך התחזיות לגבי הסחר העולמי ירדו במידה ניכרת. אנו מניחים כי המשקים המפותחים יצמחו ב-2.4% ב-2018 וב-2.0% ב-2019, וכי היבוא שלהם יצמח ב-4.3% ב-2018 וב-4.0% ב-2019 (לעומת 5.0%-ו-4.7% בתחזית הקודמת). על פי ההערכות של בתי ההשקעות, ריבית ה-Fed צפויה לעמוד על 2.5% בסוף 2018 ועל 3.1% בסוף 2019; הריבית המוצהרת בגוש האירו צפויה לעמוד על 0.0% בסוף 2018 ועל 0.2% בסוף 2019. נוסף לכך אנו מניחים כי האינפלציה במשקים המפותחים תסתכם ב-2.1% ב-2018 וב-2% ב-2019. המחיר הממוצע של חבית נפט מסוג "ברנט" עמד ברבעון השלישי של 2018 על כ-76 דולרים, ללא שינוי ניכר מרמתו ברבעון השני, אולם לקראת סוף הרבעון ניכרה בו מגמת עלייה.

¹ התחזית הוצגה לוועדה המוניטרית ב-7 באוקטובר 2018, לקראת החלטת הריבית שהתקבלה ב-8 באוקטובר 2018.

² 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.

ב. הפעילות הריאלית בישראל

תחזית הצמיחה ל-2018 עומדת על 3.7% והתחזית ל-2019 – על 3.6% (לוח 1). קצב הצמיחה הצפוי ל-2018 דומה לתחזית הקודמת ואילו קצב הצמיחה הצפוי ל-2019 גבוה ב-0.1% נקודת אחוז. אומנם נתוני החשבונאות הלאומית שהתפרסמו מאז פרסום התחזית הקודמת (ביולי) הצביעו על התמתנות ניכרת ברבעון השני, אולם הערכתנו לגבי קצב הצמיחה השנתי ב-2018 נותרה בעינה משני נימוקים. ראשית, ההתמתנות כבר גולמה בתחזית הקודמת שכן צפינו אותה ברובה. שנית, אינדיקטורים שוטפים מחזקים את ההערכה שההתמתנות מבטאת תנודתיות של הנתונים הרבעוניים וקצב הצמיחה ישוב לרמות גבוהות יותר ברבעון השלישי. התחזית ל-2019 עודכנה מעט כלפי מעלה, מפני שקצבי הגידול הצפויים בצריכה הציבורית וביצוא עודכנו כלפי מעלה. באשר לשימושים: היצוא צפוי לצמוח ב-2018 בקצב מעט איטי מזה שפרסמנו בתחזית הקודמת, מפני שתחזית הסחר העולמי עודכנה כלפי מטה, ואילו ב-2019 הוא צפוי לצמוח בקצב מעט מהיר יותר לאור הבשלה של כמה השקעות בענפי המשק. קצב צמיחת הצריכה הציבורית עודכן מעט כלפי מעלה, בין היתר בעקבות ההתפתחות בפועל של הצריכה הציבורית עד כה, שהייתה גבוהה מהערכתנו הקודמת. התחזית עבור הצריכה הפרטית וההשקעות נותרה ללא שינוי.

לוח 1

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

השינוי מהתחזית הקודמת	התחזית ל-2019	השינוי מהתחזית הקודמת	התחזית ל-2018	2017	
0.1	3.6	-	3.7	3.5	התמ"ג
-	3.5	-	4.0	3.4	הצריכה הפרטית
-	3.5	-	3.0	3.2	ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)
1.0	3.0	0.5	3.0	4.4	הצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
0.5	5.5	-0.5	5.0	7.3	היצוא (ללא יהלומים והזנק)
-	4.5	-	6.0	6.4	היבוא האזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)
-	3.4	0.1	3.4	3.7	האבטלה (שיעור) ¹
-	1.5	-0.4	0.8	0.3	האינפלציה ²
-	0.5	-0.15	0.1	0.1	ריבית בנק ישראל ³

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

להערכתנו, האינפלציה בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון השלישי של 2019 תעמוד על 1.4%. האינפלציה בסוף 2018 ובסוף 2019 צפויה להסתכם ב-0.8% וב-1.5%, בהתאמה. מדדי המחירים שפורסמו מאז פרסום התחזית הקודמת הצביעו על אינפלציה נמוכה מזו שהערכנו, וקצב האינפלציה ברבעון השלישי צפוי להיות נמוך מהקצב ברבעונים שקדמו לו. התפתחות זו, וכן העובדה ששער החליפין האפקטיבי מיוסף ביחס להערכתנו בתחזית הקודמת, הביאו לעדכון מטה בתחזית האינפלציה השנתית (ארבעה רבעונים אחרונים) לרבעונים הקרובים. מנגד, העלייה שנרשמה במחירי הנפט מאמצע אוגוסט צפויה לתרום תרומה חיובית לאינפלציה. בסך הכול, אנו מעריכים כי האינפלציה המתונה ששררה בחודשים האחרונים משקפת תופעה זמנית, והערכתנו הבסיסית נותרה בעינה: האינפלציה צפויה להמשיך לעלות בהדרגה לכיוון מרכז תחום היעד, ושיעור האינפלציה במהלך ארבעת הרבעונים הקרובים יעמוד על 1.4%, בדומה לתחזית מיולי. התרומה העיקרית לתהליך זה צפויה

לנבוע משוק העבודה ההדוק: להערכתנו הוא יתמוך בהמשך עליית השכר, וכתוצאה מכך – בגידול בעלויות הייצור. גם האינפלציה במחירי המוצרים המיובאים צפויה לעלות בהדרגה, לאחר שבשנים האחרונות היא הייתה נמוכה בשל ייסוף השקל ובשל האינפלציה המתונה בעולם, וזאת לאור עליית האינפלציה בעולם ובהנחה ששער החליפין יציג יציבות יחסית.

עליית האינפלציה צפויה להתרחש בהדרגה היות שגורמים אחדים צפויים למתן את התהליך – המשך הגידול בתחרות במשק, הצעדים שהממשלה נוקטת כדי להוזיל את יוקר המחיה והתפתחות המסחר באינטרנט.

להערכת חטיבת המחקר, ריבית בנק ישראל תתחיל לעלות ברבעון הראשון של 2019, לרמה של 0.25%. מאחר שהאינפלציה בפועל מתונה מזו שצפינו ביולי, דחינו במעט את עיתוי העלאת הריבית הצפוי. הדחייה קלה מפני שאנו מעריכים כאמור כי האינפלציה המתונה בחודשים האחרונים משקפת תופעה זמנית וכי האינפלציה תוסיף לעלות בקצב דומה לקצב שהערכנו ביולי. בהתאם להערכתנו לגבי המשך עליית האינפלציה, הריבית צפויה לעלות פעם נוספת, ל-0.5%, ברבעון השלישי של 2019.

לוח 2 התחזיות לגבי האינפלציה במהלך השנה הקרובה ולגבי הריבית בעוד שנה (אחוזים)

חזאים הפרטיים ²	שוק ההון ¹	חטיבת המחקר של בנק ישראל	האינפלציה ³ (טווח התחזיות)
1.1 (0.6–2.2)	1.3	1.4	
0.35 (0.1–0.75)	0.5	0.5	הריבית ⁴ (טווח התחזיות)

1. הממוצע לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש אוגוסט. ציפיות האינפלציה מנוכחות עונתיות.
 2. התחזיות שפורסמו לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש אוגוסט.
 3. האינפלציה בשנה הקרובה (חטיבת המחקר – בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון השלישי של 2019).
 4. הריבית בעוד שנה (חטיבת המחקר – ברבעון השלישי של 2019). הציפיות משוק ההון מבוססות על שוק התלבור.
- המקור: בנק ישראל.

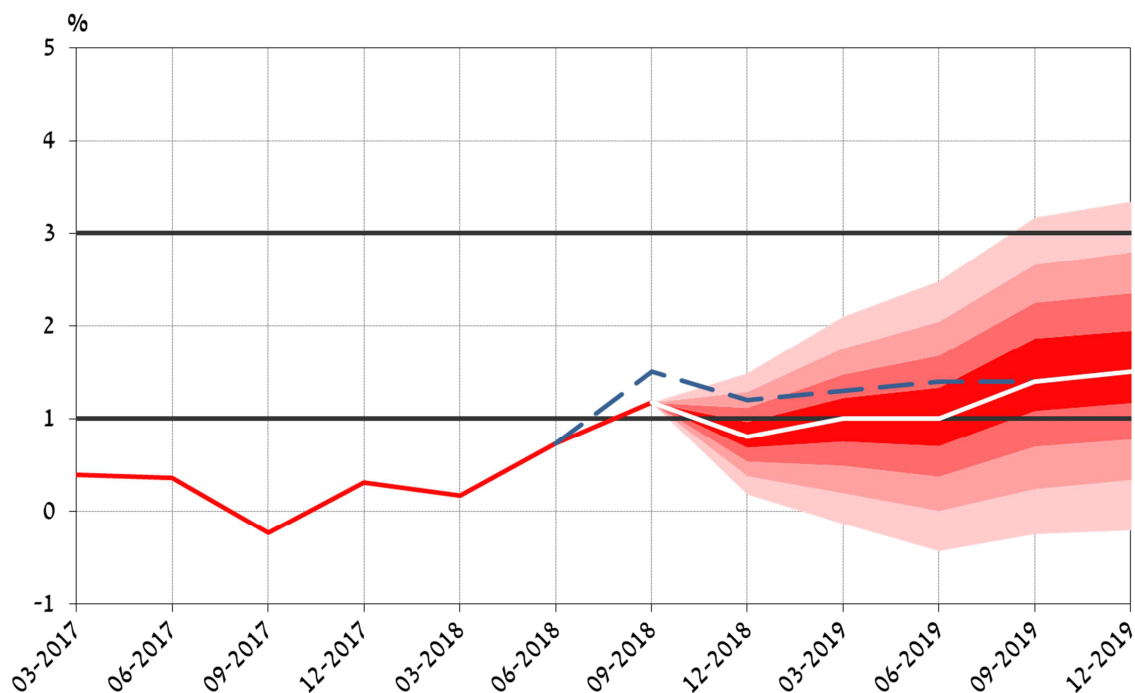
מלוח 2 עולה כי תחזית חטיבת המחקר לגבי האינפלציה גבוהה מעט מממוצע החזאים וקרובה לציפיות משוק ההון. תחזית חטיבת המחקר לגבי הריבית בעוד שנה דומה לציפיות הנגזרות משוק ההון וגבוהה במעט מממוצע הערכות החזאים.

ד. הסיכונים העיקריים לתחזית

גורמים שונים עשויים להביא להתפתחויות כלכליות שונות מאלה המוצגות בתחזית. אלה כוללים את: אי-הוודאות לגבי להתפתחותו העתידית של שער החליפין של השקל; אי-הוודאות לגבי המידה שבה הצעדים הממשלתיים להפחתת יוקר המחיה יתגלגלו למחירים ועוצמת הצעדים שהממשלה תנקוט בעתיד; אי-הוודאות לגבי עוצמת ההשפעה של הגידול בתחרות במשק; ואי-ודאות לגבי ההתפתחויות העתידיות בשוק הדיור. באשר לסביבה העולמית, ההתפתחויות האחרונות בסביבת הסחר העולמי עלולות להחריף לכדי מלחמת סחר רחבה, וזו עשויה להשפיע על המשק הישראלי, אולם קיימת גם אי-ודאות לגבי המידה של השפעה זו. כמו כן, שוררת אי ודאות משמעותית ביחס להתפתחותו העתידית של מחיר הנפט.

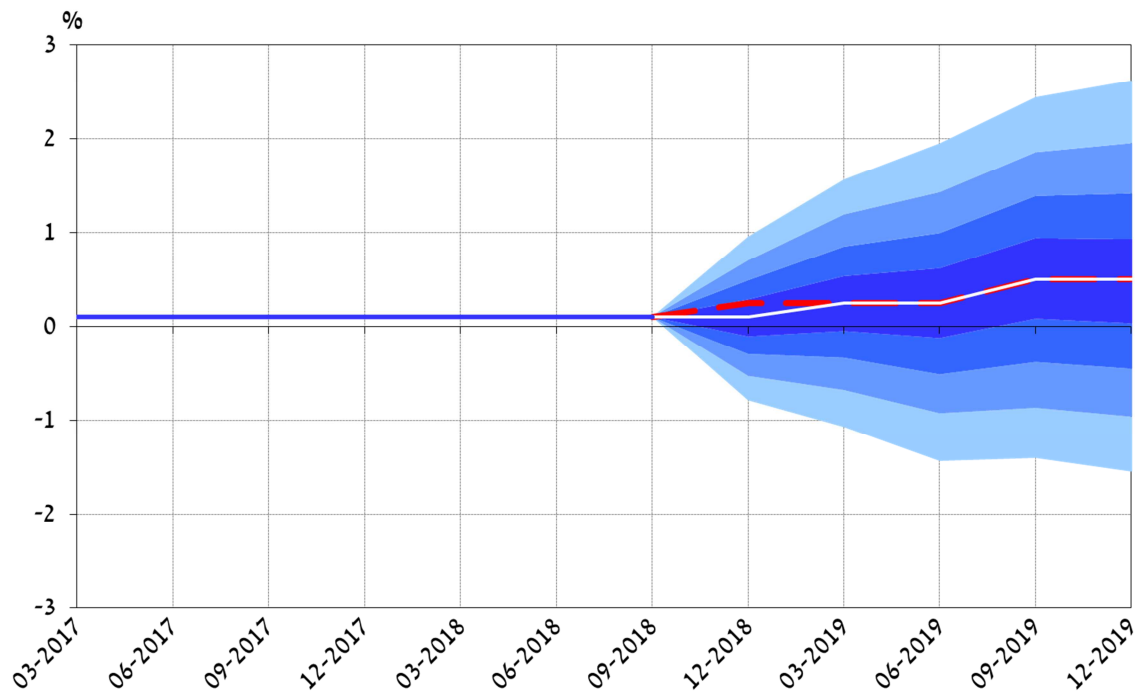
איורים 1–3 מציגים מניפות לתחזיות האינפלציה, הריבית וקצב הצמיחה של התוצר. מרכז המניפה (הקו הלבן) משקף את תחזית חטיבת המחקר³. הקו המרוסק מייצג את תחזית החטיבה מהרבעון הקודם. מוטת המניפות אינה מבטאת הערכה שיפוטית בנוגע לסיכונים לתחזית ולהתפלגותם אלא נגזרת מהתפלגויות הזעזועים הנאמדות במודל ה-DSGE של חטיבת המחקר. מלוא מוטת המניפה מכסה 66% מההתפלגות הצפויה.

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



³ לגבי צמיחת התוצר (איור 3), עד יוני 2018 הקו המרוסק מבטא את הנתונים והאומדנים הזמניים בעת עריכת התחזית הקודמת, ואילו הקו המלא מבטא את הנתונים והאומדנים העדכניים (הפער ביניהם נובע מנתונים חדשים ומרוויזיות שערכה הלמ"ס).

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)

