



# תחזית רבעונית של חטיבת המחקר (Staff forecast)

הצגה בפורום מאקרו, המחלקה לכלכלה, אוניברסיטת בר-אילן  
1 לנובמבר 2012

מציג: דר' אלכס אילק



# תוכן המצגת

■ התחזית הבסיסית (Staff forecast)

■ השפעה של שינויים של הפעילות הריאלית  
בעולם על המשק הישראלי

■ סיכונים

■ סיכום



# תחזית חטיבת המחקר (Staff Forecast)

## ■ תחזית רבעונית, שיפוטית

□ הערכות שיפוטיות מתבססות על אינדיקטורים שונים ונעזרות במספר מודלים לחיזוי הפעילות הריאלית והתפתחות האינפלציה והריבית.

■ מודל ריאלי שנתי, מודל רבעוני.

■ מודלים רבעוניים לחיזוי האינפלציה (EC, SVAR, DSGE קטן).

■ מודלים חודשיים לתחזיות אינפלציה בטווח הקצר.

## ■ שימוש במודל DSGE\* שפותח בחטיבה (מודל מבני)

□ Input לתחזית השיפוטית.

□ שילוב המידע מהמקורות השונים לתחזית מאקרו-כלכלית אינטגרטיבית, מסגרת לחשיבה על התחזית, לבחינתה ולהצגתה.

□ בחינת חלופות וסיכונים.

*\*Dynamic Stochastic General Equilibrium*



# התחזית הבסיסית

# תנאי רקע לתחזית הבסיסית



## הפעילות הריאלית

■ הפתעה חיובית של הפעילות למחצית הראשונה של 2012 (פרסום שלישי של הלמ"ס) וכנגד הערכות פסימיות יותר לגבי הפעילות במחצית השנייה של השנה ובשנת 2013.

*הסיבות לעידכון כלפי מטה של התחזית למחצית השנייה של 2012 ול-2013:*

■ צעדי המיסוי של הממשלה (העלאת המע"מ ומסי יבוא) ובעיקר העלאת המיסים הישירים בשנת 2013 – הגורם העיקרי

■ החמרת ההאטה במדינות האיחוד האירופי תוך חלחול שלה למדינות החזקות ובראשן גרמניה, במקביל להאטה בהודו ובסין. (צמיחת תוצר של G4 ל-2013 עודכן כלפי מטה ל-1.8% ושל יבוא מדינות OECD ל-4.5%)

■ החרפה של החששות הגיאו-פוליטיים באופן שעלול לפגוע בביקושים ליצוא ולהשקעות.

■ **הערה:** התחזית ל-2013 אינה לוקחת בחשבון את ההשפעות הישירות של תחילת הפקת הגז הצפוי כבר ב-2013. זאת בגלל אי-בהירות מטודולוגית ביחס לאופן בו הפקת הגז ירשם בחשבונאות הלאומית.

# תנאי הרקע לתחזית הבסיסית



## אינפלציה

### הגורמים המרחיבים

- העלאת המע"מ, מסי יבוא ומס הכנסה
- שכר דירה – קצב גידולו השנתי עדיין גבוה (מעל 3%)
- ← שער החליפין – פיחות משמעותי ברביע השלישי של 2012
- ← מחירי הנפט – עלייה ל-\$110 (עלייה גם במחירי הסחורות)
- שוק העבודה – עלייה צפויה בשכר ריאלי בסקטור הציבורי (עקב הסכמי השכר)
- אינפלציה בעולם - גבוהה יחסית בעיקר בשל עליית מחירי הדלק וסחורות

### הגורמים המרסנים

- ירידה בביקושים על רקע החרפת האטת הפעילות באירופה

# תנאי הרקע לתחזית הבסיסית (שנערכה בספטמבר)



## המדיניות הפיסקאלית

- העברת תקציב עד תחילת 2013
- הוצאה ממשלתית ב-2013 עולה בהתאם לכלל (4.7%)
- אין התאמות נוספות במסים מעבר למה שהוחלט כך שהגירעון לשנת 2013 יחרוג מעל 3%

אולם, לאור ההחלטה על הבחירות שיתקיימו בינואר 2013, התקציב יאושר לאחר הרכבת ממשלה חדשה – במהלך הרביע השני של 2013.

■ עד אז ההוצאה הממשלתית תתנהל לפי כלל 1/12 כך שברביעים הבאים לאחר אישור התקציב יעשו התאמות הדרושות לעמוד בכלל ההוצאה.



# השלכות של איחור באישור התקציב ל-2013 בכשני רביעים

■ עיקר ההשפעה מתבטאת בהתפתחות שונה של התוצר במהלך 2013 אך כמעט ללא השפעה על קצב הגידול השנתי של התוצר.

■ ההשפעה על האינפלציה והריבית גם היא מינורית ביותר, הן ביחס לתוואי הרבעוני והן ביחס לשנה כולה.





# תחזית חטיבת המחקר לשנים 2012-2013

## לוח 1: המשק הישראלי

### תחזית חטיבת המחקר לשנים 2012 ו-2013

(אחוזים, שיעורי שינוי - אלא אם כן צוין אחרת)

תחזית	תחזית	נתונים בפועל	
2013	2012	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) <sup>1</sup>
2.2	2.7	2.5	אינפלציה <sup>2</sup>
2.25	2.25	2.90	ריבית בנק ישראל <sup>3</sup>

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

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

(3) ממוצע הרביע האחרון בשנה.

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



# תחזית לריבית

■ **ריבית בנק ישראל צפויה להישאר ברמתה הנוכחית, 2.25 אחוזים, עד סוף 2013.**  
הסיבה העיקרית לרמה זו של הריבית:

■ **הרמה הנמוכה של הריבית הריאלית הארוכה כאן ובעולם, וזו צפויה להישאר ברמה הנמוכה בשנים הקרובות.**

■ **מצד שני, בשלב זה רמת הפעילות הריאלית והמצב הפיננסי אינם תומכים בהמשך ירידת ריבית.**



להתפתחויות האחרונות השפעה מעורבת על תוואי הריבית הצפוי  
שבסופו של דבר נותר ללא שינוי בהשוואה לתחזית הקודמת.

## התפתחויות התומכות בעדכון תוואי הריבית כלפי מטה

■ הרעה בפעילות הריאלית המקומית על רקע הרעה בפעילות ריאלית העולמית וצעדי המיסוי של הממשלה

■ אינפלציה נמוכה לרביעים השני והשלישי של 2012 יחסית למה שהערכנו קודם.

■ ריביות נמוכות בעולם שצפויות להתמיד ברמתן הנמוכה לתקופה שמעבר למה שהנחנו קודם

## התפתחויות התומכות בעדכון תוואי הריבית כלפי מעלה

■ אינפלציה גבוהה הצפויה ברביעים הבאים: כתוצאה מעליית המע"מ, פיחות בשע"ח ועלייה במחירי הנפט

■ הרמה הגבוהה יחסית של הציפיות לאינפלציה משוק ההון והחזאים  
■ התעוררות בשוק הדיור בתקופה האחרונה



# השפעה של שינויים בפעילות הריאלית בעולם על המשק הישראלי

# השפעת הפעילות בעולם על המשק המקומי



- בתחזית הבסיסית הנחנו כי בשנת 2013 תמשיך ההאטה בפעילות הכלכלית בעולם
  - להלן נבחן תרחיש של החרפת ההאטה בעולם. ביתר פירוט, זעזוע לביקוש העולמי שמפחית את התוצר העולמי ב-1% יחסית לתרחיש הבסיסי.
  - את ההשפעה של תרחיש זה על המשק המקומי נבחן באמצעות גמישויות מהמודל DSGE.
- נבחן שני מקרים:
- (1) ההשפעה הישירה של הזעזוע לביקוש העולמי על המשק הישראלי היא בעיקר דרך ערוץ היצוא
  - (2) הזעזוע משפיע על המשק הישראלי גם דרך ערוץ היצוא וגם ישירות על הצריכה וההשקעות (אמור לדמות השפעה של זעזוע פיננסי)

## הנחות:



- לסימולציה מוסיפים זעזועי ביקוש לתוצר העולמי במשך ארבעה רביעים רצופים שמביאים לירידה של 1% בצמיחת התוצר העולמי בשנה מסוימת (נניח שנת 2013)
- במקרה (2) לעיל אנו מוסיפים לזעזוע לפעילות בחו"ל זעזוע לביקושים המקומיים שמקטין את הביקוש לצריכה ולהשקעות (מגדיל את הביקוש לחסכון)
- את המתאם בין הזעזועים קבענו לפי הקשר המשתקף במהלך מספר רביעים לאחר הזעזוע Lehman Brothers בשנת 2008



# השפעה על הכלכלה העולמית

השפעה של ירידה בתוצר העולמי ב-1% בשנה על הכלכלה העולמית (G4)

השפעת הזעזועים על העולם	המשתנה
-1%	צמיחת תוצר השנתי*
-3.6%	צמיחת יבוא השנתי*
-0.6%	אינפלציה מצטברת במהלך השנה הקרובה
-0.8%	ריבית בעוד שנה

\* ממוצע שנתי בהשוואה לממוצע של השנה הקודמת



# מקרה 1 - השפעת הזעזועים בעולם עוברת רק דרך ערוץ היצוא

מקרה 1: הזעזועים לפעילות בעולם משפיעים על המשק הישראלי רק דרך ערוץ היצוא

השפעת הזעזועים על ישראל	המשתנה
-0.4%	צמיחת תוצר שנתי*
-0.2%	אינפלציה מצטברת במהלך שנה קרובה
1.4%	פיחות מצטבר בשע"ח האפקטיבי במהלך שנה קרובה
-0.4%	ריבית בעוד שנה

\* ממוצע שנתי בהשוואה לממוצע של השנה הקודמת





# מקרה 2 - השפעת הזעזועים בעולם עוברת דרך ערוץ היצוא אך גם דרך ערוץ של צריכה והשקעות

מקרה 2: הזעזועים לפעילות בעולם משפיעים על המשק הישראלי דרך ערוץ היצוא אך גם דרך ערוץ של צריכה והשקעות.

השפעת הזעזועים על ישראל	המשתנה
-0.8%	צמיחת תוצר השנתי*
-0.6%	אינפלציה מצטברת במהלך השנה הקרובה
2.2%	פיחות מצטבר בשע"ח האפקטיבי במהלך השנה הקרובה
-0.9%	ריבית בעוד שנה

\* ממוצע שנתי בהשוואה לממוצע של השנה הקודמת



# סיכום

□ אינפלציה במהלך ארבעת הרביעים הבאים: 2.6%.

□ ריבית: 2.25% עד סוף 2013.

□ תוצר : 3.3% לשנת 2012, 3.0% לשנת 2013.



# סיכונים לתחזית הבסיסית

# סיכונים לתחזית הבסיסית



שני סיכונים עיקריים לפעילות הריאלית והאינפלציה  
במהלך השנה הקרובה

■ **החרפת המצב הגיאופוליטי במזרח התיכון -עליית מחירי הנפט ופגיעה בפעילות הריאלית המקומית (פגיעה ביצוא ובהשקעות).** עשוי לבוא לידי ביטוי גם אם התרחיש הגיאופוליטי לא יתממש אלא רק ישתקף בעליית החששות של ציבור הצרכנים והמשקיעים.

■ **החרפה באירופה (או אפילו התפרקות גוש האירו) - השפעות משמעותיות על הפעילות הריאלית והפיננסית בעולם מה שישפיעו גם על המשק המקומי.**

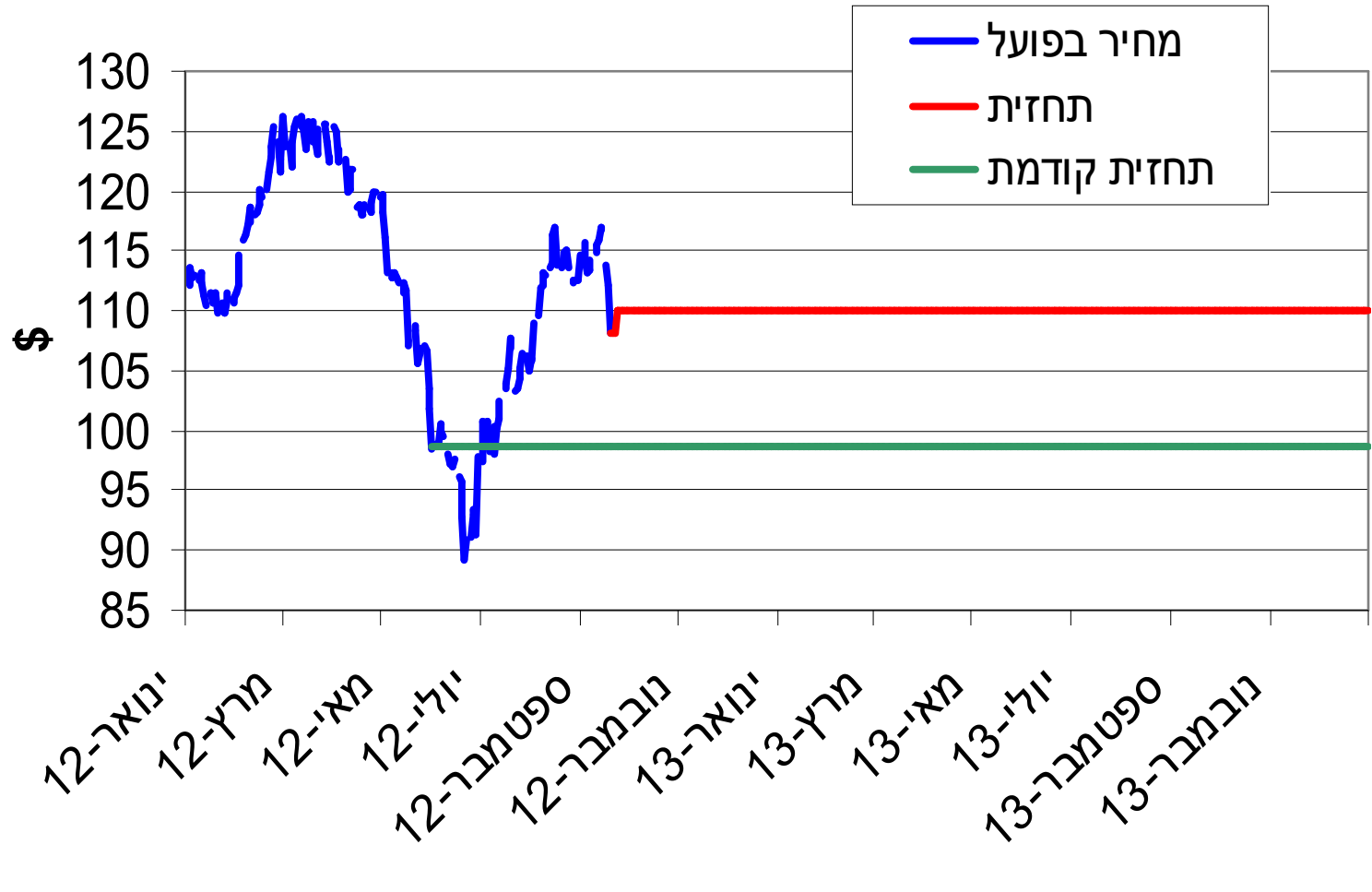


# תודה



# מחיר הנפט

## מחיר חבית נפט מסוג ברנט



# שער החליפין האפקטיבי

## שע"ח אפקטיבי נומינלי

