|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | לוגו בנק ישראל | ‏ירושלים, י"ד בתמוז, תש"ף  6 ביולי 2020 |

הודעה לעיתונות:

התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, יולי 2020

# תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה ביולי 2020[[1]](#footnote-1) בנוגע למשתני המקרו העיקריים – התוצר, האינפלציה והריבית. על פי התחזית, התוצר צפוי להתכווץ בשיעור של 6% ב-2020, לעומת צפי להתכווצות של 4.5% בתחזית הקודמת שהתפרסמה בסוף מאי. ב-2021 התוצר צפוי לצמוח ב-7.5% גבוה מעט יותר ביחס לתחזית מאי. שיעור האינפלציה ב-2020 צפוי לעמוד על 1.1%-, נמוך מהתחזית הקודמת, וב-2021 הוא צפוי לעמוד בדומה לתחזית מאי על 0.7%. על פי התחזית, הריבית המוניטרית צפויה לעמוד בתחום של 0-0.1% בעוד שנה.

# התחזית

בתחזית זו, כמו בתחזיות שפורסמו באפריל ובמאי, הושם דגש מיוחד על ניתוח ענפי לצורך הבנת ההשפעות הכלכליות של משבר הקורונה וצעדי המדיניות שננקטו בעקבות המשבר. בפרט, התחזית מושתתת על הערכה ביחס להשבתת ענפי המשק כתוצאה מצעדי הממשלה למאבק בהתפשטות הקורונה. בנוסף, התחזית מגלמת מידע מאינדיקטורים וממודלים נוספים, כאשר את השלמת התחזית לכדי תחזית מקרו-כלכלית לכלל המשתנים הריאליים והנומינליים ביצענו באמצעות מודל מבני שמבוסס על יסודות מיקרו-כלכליים – מודל ה-DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium) שפותח בחטיבת המחקר[[2]](#footnote-2).

## הסביבה העולמית

הערכותינו לגבי ההתפתחויות בסביבה העולמית מתבססות בעיקרן על התחזיות שמגבשים מוסדות בין-לאומיים ובתי השקעות זרים. ההנחות בדבר התוצר, האינפלציה, הסחר העולמי והריבית במדינות המפותחות משקפות החמרה ביחס לאלו ששימשו אותנו בתחזית הקודמת. בפרט, הפחתנו את תחזית צמיחת יבוא המדינות המפותחות בשנת 2020 להתכווצות של 13%, והתחזית לשנת 2021 הועלתה ל-8%. באשר לתוצר במשקים המפותחים – אנחנו מניחים שהוא יתכווץ ב-2020 ב-8.0% ויצמח ב-2021 ב-4.8%. כמו כן, אנו מניחים שבמדינות המפותחות האינפלציה תסתכם ב-0.3% ו-1.5%, בשנים אלו בהתאמה, והריבית המוניטרית תישאר עד סוף 2021 על רמה ממוצעת של 0.1%. מחיר הנפט התאושש מעט מאז פרסום תחזית מאי – המחיר הממוצע ברבעון השני ב-2020 של חבית נפט מסוג "ברנט" עמד על כ-33 דולרים, נמוך בכ-35% מהמחיר הממוצע ברבעון הראשון, אולם במהלך הרבעון עלה המחיר עד לכ-41 דולרים בסוף הרבעון.

אי הוודאות ביחס להתפתחויות אלו גבוהה, ובפרט אי הוודאות לגבי המגבלות על הפעילות הכלכלית כתוצאה מגל תחלואה שני. יחד עם זאת, במסגרת התחזית אנו מניחים שלא תהיה החמרה במגבלות על הפעילות הכלכלית על רקע גל תחלואה שני בארץ ובעולם.

## הפעילות הריאלית בישראל

**התוצר צפוי להתכווץ בשיעור של 6% בשנת 2020, נמוך ב-1.5 נקודת אחוז מהתחזית הקודמת, והוא צפוי לצמוח בשיעור של 7.5% בשנת 2021** (לוח 1). העדכון מטה בפעילות הריאלית ב-2020 מוסבר בעלייה בנתוני התחלואה המגדילים את אי הוודאות ומעכבים את החזרה לשגרת פעילות כלכלית, בקצב הירידה בשיעורי ההשבתה בענפי המשק השונים הנמוך ביחס להערכותינו בתחזית מאי, ובהתפתחויות בעולם. הירידה הצפויה בתוצר ב-2020 משתקפת בכל השימושים, למעט בצריכה הציבורית (לוח 1).

הצריכה הפרטית צפויה לרדת ב-6.5% ב-2020, על אף התאוששותה החל מהרבעון השלישי. זאת, על רקע פגיעה צפויה בתעסוקה ובהכנסות, עלייה באי-הוודאות ומגבלות התו הסגול, אשר ימתנו את הביקושים. הירידה השנתית בצריכה הפרטית, הינה חריגה בהסתכלות היסטורית ולא נרשמה כדוגמתה כלל מאז 1984. ב-2021 צפויה הצריכה הפרטית להתאושש ולצמוח ב-8% אולם עדיין רמתה תהיה נמוכה ביחס לרמה הנגזרת מהמגמה טרם המשבר.

ההשקעות צפויות לרדת ב-2020 ב-13.5% על רקע העלייה באי-הוודאות והצפי לירידה בפעילות, ולעלות ב-2021 ב-5.5%. היצוא צפוי לרדת ב-2020 ב-13%, על אף נתונים טובים יחסית על פי האומדן השני של החשבונאות הלאומית לרבעון הראשון, על רקע הירידה הגדולה הצפויה בסחר העולמי. בהתאם להתאוששות הצפויה בסחר העולמי ב-2021 אנו מעריכים כי היצוא יצמח ב-2021 ב-7.5%.

לעומת אלו צפויה הצריכה הציבורית לעלות ב-2020 – בעיקר בשל תרומת החבילה הפיסקאלית שאישרה הממשלה לתמיכה בפעילות הכלכלית ובתעסוקה. הפער ביחס לתחזית מחודש מאי מוסבר בעדכון ההערכה לגבי ההוצאה הממשלתית בפועל. גרעון הממשלה צפוי לעמוד ב-2020 על כ-12 אחוזי תוצר ויחס החוב לתוצר צפוי לעלות ל-75% (לעומת 11% ו-74%, בהתאמה, בתחזית מאי). ב-2021 צפוי הגרעון לעמוד על 6.9% תוצר ויחס החוב-תוצר על 77%.

בצד המקורות, היבוא צפוי להתכווץ אף הוא ב-2020, בשיעור של 14%, ולצמוח ב-6.5% ב-2021, על רקע התפתחות הצריכה הפרטית וההשקעות בשנים אלו.

בהתאם להערכתנו המעודכנת, ועל בסיס ניתוח הענפים שצפויים בסבירות גבוהה להישאר במצב פגיע גם אחרי הסרת המגבלות (תיירות ואירוח, תעשייה מייצאת, חברות הזנק), אנו צופים כי האבטלה (בקרב גילאי עבודה עיקריים) ברבעון האחרון של 2020 תעלה ל-9% (לעומת 8.5% בתחזית הקודמת), ובמהלך 2021 תחול ירידה, כך שברבעון האחרון של השנה, האבטלה תעמוד על 6% (לעומת 5.5%). כלומר, גם בסוף 2021 המשק לא צפוי לחזור לתעסוקה מלאה.

לוח 1

תחזית חטיבת המחקר ל-2020—2021

(שיעורי השינוי באחוזים, אלא אם צוין אחרת)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2019 1 | התחזית ל-2020 | השינוי מהתחזית הקודמת | התחזית ל-2021 | השינוי מהתחזית הקודמת |
| התמ"ג | 3.4 | -6.0 | -1.5 | 7.5 | 0.7 |
| הצריכה הפרטית | 3.8 | -6.5 | -2.0 | 8.5 | 1.0 |
| ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים) | 0.9 | -13.5 | -1.0 | 5.5 | -1.5 |
| הצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני) | 3.4 | 4.5 | -2.5 | 2.5 | 4.0 |
| היצוא (ללא יהלומים והזנק) | 5.0 | -13.0 | -2.0 | 7.5 | 0.5 |
| היבוא האזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים) | 4.3 | -14.0 | -2.0 | 6.5 | 2.5 |
| האבטלה (שיעור)2 | 3.3 | 6.2 | -0.2 | 7.4 | 0.6 |
| האינפלציה3 | 0.4 | -1.1 | -0.7 | 0.7 | -- |

1. עפ"י אומדן הלמ"ס, נכון ל-16 ביוני 2020.
2. הממוצע השנתי של האבטלה בגילי העבודה העיקריים (25–64).
3. הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון האחרון בשנה לעומת הממוצע ברבעון האחרון בשנה הקודמת.

## האינפלציה והריבית

להערכתנו, **שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים יעמוד על -0.1% (לוח 2), ובסוף 2021 היא תסתכם ב-0.7%.** תחזית האינפלציה לארבעת הרביעים הקרובים הופחתה בעיקר כתוצאה ממדד מאי, שהיה נמוך ביחס לתחזיות עבורו, וכתוצאה מעדכון כלפי מטה בתחזיות קצרות הטווח לחודשים הקרובים. קצב האינפלציה צפוי להתאושש מרמתו הנוכחית הנמוכה, אולם בסוף תקופת התחזית קצב האינפלציה עדיין נמוך מהגבול התחתון של היעד. ההתאוששות בקצב האינפלציה הצפויה מוסברת בעלייה של הביקושים תוך התאוששות של הצריכה הפרטית והתרחבות של הצריכה הציבורית, החל מהרבעון השלישי, לאחר רמת הצריכה הפרטית הנמוכה שאפיינה את הרבעון השני. קצב האינפלציה הצפוי בתום אופק התחזית נמוך, ומוסבר הן בקצב האינפלציה הנמוך ששרר לפני פרוץ המשבר והן ברמת ביקושים שלמרות התאוששותה עדיין נמוכה ביחס להתפתחות קו המגמה טרם המשבר, על רקע הירידה בתעסוקה ובשכר.

אנו מעריכים כיבעוד שנה **ריבית בנק ישראל תעמוד ברמה של 0-0.1%** (לוח 2), בדומה להערכתנו בתחזית מאי**.** נזכיר כי לצד הריבית, בנק ישראל הפעיל כלי מדיניות נוספים, כדי לתת מענה לצרכי הנזילות של המשק – הן במטבע מקומי והן במטבע חוץ, ובאפשרותו להוסיף ולפעול באמצעות כלים אלו ואחרים במידה ויידרש.

מלוח 2 עולה כי תחזית האינפלציה במהלך השנה הקרובה של חטיבת המחקר נמוכה משמעותית מזו של החזאים הפרטיים, ונמוכה במעט מהציפיות בשוק ההון. אי הוודאות לגבי האינפלציה באה לידי ביטוי בתנודתיות הגבוהה של הציפיות בשוק ההון ובמידה מסוימת גם מטווח רחב יחסית של תחזיות החזאים. באשר לריבית, הן תחזיות החזאים והן הציפיות הנגזרות משוק ההון נמצאות בטווח תחזית הריבית של החטיבה.

| לוח 2  התחזיות לגבי האינפלציה במהלך השנה הקרובה ולגבי הריבית בעוד שנה  (אחוזים) | | | |
| --- | --- | --- | --- |
|  | חטיבת המחקר של בנק ישראל | שוק ההון1 | החזאים הפרטיים2 |
| האינפלציה3 (טווח התחזיות) | -0.1 | 0.1 | 0.5 (-0.4–1.1) |
| הריבית4 (טווח התחזיות) | 0 – 0.1 | 0.0 | 0.0 (-0.4–0.1) |
| 1. ממוצע הציפיות בשבוע האחרון של חודש יוני. ציפיות האינפלציה מנוכות עונתיות. 2. התחזיות שפורסמו בשבוע האחרון של חודש יוני. 3. האינפלציה בשנה הקרובה (חטיבת המחקר – בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון השני של 2021). 4. הריבית בעוד שנה (חטיבת המחקר – ברבעון השני של 2021). הציפיות משוק ההון מבוססות על שוק התלבור.   המקור: בנק ישראל. | | | |

## הסיכונים העיקריים לתחזית[[3]](#footnote-3)

המקורות לסיכונים לתחזית של הפעילות מגוונים, ורובם נוטים כלפי מטה. לנסיגה בקצב התאוששות הפעילות הכלכלית על רקע גל תחלואה שני או התארכות המשבר הרפואי עשויה להיות השפעה משמעותית על התחזית. סיכונים שמקורם כלכלי הם החמרת המשבר בחו"ל, אשר עלולה לפגוע הן בצמיחה והן באינפלציה, והיחלשות בביקושים, מעבר להערכתנו בתחזית, כתוצאה מעלייה באי הוודאות או רגישות גבוהה יותר של הביקושים לאי הוודאות. מצד המדיניות, קושי בניהול התפתחות התחלואה או במימוש החלטות ובקבלת החלטות, עלולים אף הם להביא לידי פגיעה בפעילות הכלכלית. מעבר לאלו יש לציין את אי הוודאות הגבוהה במצב המשק ובחלק מהנתונים, היות המשבר חסר תקדים באופיו ובהיקפו ובתנודות החדות שהוא מייצר בגורמים בסיסיים, כל אלו מהווים סיכון עודף לתחזית ביחס למצבי שיגרה.

בתרחיש של הטלת סגר נוסף ברבעון האחרון של השנה כתוצאה מהחמרה במצב הרפואי תוך השבתה משמעותית בפעילות של המשק, צפויה פגיעה נוספת בפעילות הכלכלית. במקרה כזה, אנו מעריכים שבשנת 2020 התוצר צפוי להתכווץ בשיעור חד יותר, של כ-9% והאבטלה צפויה להיות גבוהה יותר ולעלות ברבעון הרביעי ל-11.5% (כ-7% בממוצע שנתי).

1. התחזית הוצגה לוועדה המוניטרית ב-5/7/2020, לקראת החלטת הריבית שהתקבלה ב-6/7/2020. [↑](#footnote-ref-1)
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 3ג. 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. [↑](#footnote-ref-2)
3. על רקע המאפיינים החריגים של אי-הוודאות המאפיינת את התחזית והתנודות החריגות במשתני הפעילות השונים, התחזית מתפרסמת ללא מניפות האינפלציה והתוצר. [↑](#footnote-ref-3)