



הודעה לעיתונות:

## התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, אוקטובר 2020

### תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה באוקטובר 2020 בנוגע למשתני המקרו העיקריים – התוצר, האינפלציה והריבית. התחזית כוללת שני תרחישים מרכזיים – תרחיש המאופיין בשליטה על התפתחות התחלואה, לצד תרחיש המאופיין בשליטה נמוכה על התפתחות התחלואה<sup>1</sup>.

**בתרחיש השליטה התוצר ב-2020 צפוי להתכווץ ב-5%.** בתרחיש זה לא צפויים סגרים נרחבים נוספים או השבתה משמעותית של הפעילות הכלכלית. בהתאם לכך, הצמיחה ב-2021 צפויה להיות יחסית גבוהה, כ-6.5%. עם זאת, רמת הפעילות הממוצעת לאורך שנת 2021 תהיה נמוכה בכ-5% ביחס למגמה שטרם המשבר. האינפלציה בארבעת הרבעונים הבאים צפויה להסתכם ב-0.3%, ובמהלך 2021 היא צפויה להסתכם ב-0.6%. שיעור האבטלה הרחב<sup>2</sup> (גילי +15) צפוי לעמוד ברבעון האחרון של 2020 על כ-16.7% מכח העבודה, ולרדת בהדרגה לכ-7.8% בסוף השנה הבאה. גירעון הממשלה צפוי לעמוד על כ-13 אחוזי תוצר השנה, ועל כ-8 ב-2021. לפיכך, יחס החוב לתוצר יאמיר ל-73% בסוף שנה זו, ול-76% בשנה הבאה.

**בתרחיש השליטה הנמוכה התוצר ב-2020 צפוי להתכווץ ב-6.5%,** כאשר בשנה הבאה הצמיחה תסתכם ב-1.0% בלבד. לפיכך, בתרחיש כזה, רמת הפעילות הממוצעת ב-2020 תהיה נמוכה בכ-11.5% ממגמת טרום המשבר. שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הבאים צפוי להסתכם ב-(-0.2%) ובמהלך 2021 הוא צפוי להסתכם ב-0.1%. שיעור האבטלה הרחב (גילי +15) צפוי לעמוד על 20.2% במהלך הרבעון האחרון של 2020 (תקופת סגר), ולרדת עד 13.9% רק בסוף השנה הבאה. גירעון הממשלה צפוי לעמוד על כ-13 אחוזי תוצר ב-2020, ועל כ-11 אחוזי תוצר ב-2021, כך שיחס החוב לתוצר יאמיר ל-75% בסוף שנה זו ול-83% בשנה הבאה.

### התחזית

בתחזית זו, בדומה לתחזיות האחרונות שפורסמו, ניתן דגש מיוחד לניתוח ענפי לצורך הבנת ההשפעות הכלכליות של משבר הקורונה ושל צעדי המדיניות שנקטו בעקבותיו. בפרט, התחזית מושתתת על הערכה ביחס להשבתת ענפי המשק כתוצאה מצעדי הממשלה למאבק בהתפשטות הקורונה. בנוסף, התחזית מגלמת מידע מאינדיקטורים וממודלים נוספים. הגיבוש הסופי, לכדי תחזית מקרו-כלכלית קוהרנטית לכלל המשתנים הריאליים והנומינליים,

<sup>1</sup> תרחישים אלה מבטאים טווח סביר, אך לא מוחלט, לחומרת הפגיעה הכלכלית כתוצאה מהקורונה. בהחלט יתכנו גם תרחישים פסימיים יותר (גלישה לסגרים חמורים כבעבר, ערעור יציבות פיננסית, התמשכות המשבר כתוצאה מאי-מציאת חיסון ועוד), וכן תרחישים אופטימיים יותר (מציאה מוקדמת של חיסון, התאוששות מהירה מאוד אחרי הקורונה ועוד).

<sup>2</sup> שיעור האבטלה הרחב מתייחס לסכימת המובטלים בהגדרתם הרגילה (מי שלא עבדו, רצו לעבוד, היו פנויים לעבודה, וחיפשו עבודה), המועסקים שנעדרים זמנית כל השבוע מסיבות הקשורות לקורונה (הכוללים הן עובדים בחל"ת, הן עובדי שירות ציבורי שהיו בחופשה כפויה והן עצמאיים שלא עבדו). בנוסף, הוא כולל את הירידה העודפת במשתתפים בכח העבודה (ירידה בשיעור ההשתתפות שהיא מעבר למגמה).

בוצע באמצעות מודל מבני שמבוסס על יסודות מיקרו-כלכליים – מודל ה-DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium) שפותח בחטיבת המחקר<sup>3</sup>.

#### א. הסיבה העולמית

הערכותינו לגבי ההתפתחויות בסיבה העולמית מתבססות בעיקרן על התחזיות שמגבשים מוסדות בין-לאומיים ובתי השקעות זרים. ההנחות בדבר התוצר, האינפלציה, הסחר העולמי והריבית במדינות המפותחות דומות לאלו ששימשו אותנו בתחזית הקודמת, תוך עדכון קל בהתאם להתפתחויות.

במסגרת שני התרחישים אנו מניחים כי יבוא המדינות המפותחות יתכווץ ב-2020 ב-9%, ושבשנה הבאה הוא ישוב לצמוח ב-7%. עוד אנו מניחים כי התוצר של המדינות המפותחות יתכווץ ב-2020 ב-4.1%, וישוב להתרחב ב-2021, בשיעור של 5.7%. האינפלציה באותם המשקים צפויה להסתכם ב-0.3% ב-2020, וב-1.0% במהלך 2021.

#### ב. הפעילות הריאלית בישראל

שני התרחישים יוצאים מנקודת המוצא של סוף הרבעון השלישי של 2020, כאשר היקף אי-הפעילות (שיעור ההשבתה) המוערך ברבעון השלישי, טרם הכניסה לסגר, עומד על 5%-7%, והצמיחה הצפויה ברבעון השלישי גבוהה ביחס להערכה בתחזית הקודמת (בשני התרחישים). שיעור אי-הפעילות מחושב על בסיס ניתוח ענפי הכלכלה, תוך שקלול מידע מסקר הבזק של הלמ"ס (פגיעה בפדיון), הוצאות בכרטיסי אשראי, סקר כח אדם (תשומת עבודה לפי ענף) והערכות שיפוטיות לגבי ענפים שאינם מכוסים על ידי אינדיקטורים אלה – בין היתר על בסיס מידת הרגישות של הענף לריחוק חברתי. בשני התרחישים ישנה ירידה משמעותית בפעילות בתחילת הרבעון הרביעי, כתוצאה מהסגר שהוטל בתחילת החגים, אך התרחישים שונים בכל הנוגע לאופן היציאה מהסגר ולהשלכותיו. שני התרחישים מבוססים על הנחת עבודה לפיה באמצע 2021 יימצא חיסון או טיפול תרופתי לקורונה, שיאפשרו חזרה לשגרת חיים ללא מגבלות על הפעילות הכלכלית. יודגש שזו אינה תחזית רפואית, אלא הנחת עבודה לצורך גיבוש תחזית וניתוח כלכלי.

בתרחיש השליטה אנו מניחים שהתפתחות התחלואה במהלך הרבעון הרביעי תאפשר יציאה יחסית מהירה מהסגר. כמו כן, אנחנו מניחים במסגרת תרחיש השליטה שבהמשך השנה ייושם בהצלחה מתווה של שגרת קורונה, כך שהתחלואה תתייצב ברמה שתאפשר פעילות נרחבת יחסית. לפיכך, במסגרת תרחיש זה, החל מסוף אוקטובר 2020 ועד למציאת החיסון, הצמיחה תתאושש בהדרגה.

בתרחיש השליטה הנמוכה יש קושי בעיצוב וביישום מתווה של שגרת קורונה. בתרחיש זה, רמת התחלואה אינה יציבה, והפעילות הכלכלית מוגבלת לסירוגין (כהוראת ממשלה או כתוצאה מהימנעות וולונטרית של הציבור). לכן, מעתה ועד מציאת החיסון, יתרחשו מספר גלי תחלואה שיתבטאו בצמצום הפעילות הכלכלית.

<sup>3</sup> הסבר על התחזיות המקרו-כלכליות שחטיבת המחקר מגבשת, וכן סקירה של המודלים שהן מושתתות עליהם, מופיעים בדוח האינפלציה 31 (לרבעון השני של 2010), סעיף 3.3. 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.

**לוח 1**  
**התפתחויות מקרו כלכליות עיקריות לשנים 2020-2021**  
**תרחיש השליטה ותרחיש השליטה הנמוכה**  
**(שיעורי השינוי באחוזים, אלא אם צוין אחרת)**

תרחיש השליטה הנמוכה		תרחיש השליטה		
2021	2020	2021	2020	
1.0	-6.5	6.5	-5.0	<b>תוצר מקומי גולמי</b>
4.9	-10.5	9.9	-8.9	צריכה פרטית
0.3	-8.2	3.9	-7.7	השקעה בנכסים קבועים ללא או"מ
1.2	7.1	0.9	7.1	צריכה ציבורית למעט ביטחוני
1.3	-4.4	3.9	-3.6	יצוא ללא יהלומים והזנק
4.9	-8.7	6.5	-8.0	יבוא אזרחי אחר
9.4	4.5	6.9	4.2	האבטלה (שיעור, גילי 25-64)
70.6	75.2	72.6	75.5	שיעור התעסוקה (שיעור, גילי 25-64)
16.7	16.6	10.0	15.7	אבטלה רחב (שיעור, גילי +15)
13.9	20.2	7.8	16.7	<b>אבטלה רחב - רביע אחרון (גילי +15)</b>
11	13	8	13	גירעון הממשלה (אחוזי תוצר)

**לוח 2**  
**תרחיש השליטה מול תרחיש השליטה שפורסם ב-24/8/2020**  
**(שיעורי השינוי באחוזים, אלא אם צוין אחרת)**

2021		2020		
שינוי מפרסום אוגוסט	תרחיש נוכחי	שינוי מפרסום אוגוסט	תרחיש נוכחי	
0.5	6.5	-0.5	-5.0	<b>תוצר מקומי גולמי</b>
1.1	9.9	-1.3	-8.9	צריכה פרטית
-0.4	3.9	-0.2	-7.7	השקעה בנכסים קבועים ללא או"מ
0.0	0.9	0.0	7.1	צריכה ציבורית למעט ביטחוני
-0.3	3.9	0.5	-3.6	יצוא ללא יהלומים והזנק
-0.6	6.5	-0.4	-8.0	יבוא אזרחי אחר
0.0	6.9	-0.7	4.2	האבטלה (שיעור, גילי 25-64)
0.0	72.6	0.6	75.5	שיעור התעסוקה (שיעור, גילי 25-64)
0.5	10.0	1.8	15.7	אבטלה רחב (שיעור, גילי +15)
0.0	7.8	5.1	16.7	<b>אבטלה רחב - רביע אחרון (גילי +15)</b>

לוח 3

תרחיש השליטה הנמוכה מול תרחיש השליטה הנמוכה שפורסם ב-24/8/2020  
(שיעורי השינוי באחוזים, אלא אם צוין אחרת)

2021		2020		
שינוי מפרסום אוגוסט	תרחיש נוכחי	שינוי מפרסום אוגוסט	תרחיש נוכחי	
-2.1	1.0	0.5	-6.5	תוצר מקומי גולמי
-1.3	4.9	0.0	-10.5	צריכה פרטית
-0.6	0.3	0.3	-8.2	השקעה בנכסים קבועים ללא או"מ
0.0	1.2	0.0	7.1	צריכה ציבורית למעט ביטחוני
-0.6	1.3	2.3	-4.4	יצוא ללא יהלומים והזנק
0.2	4.9	1.3	-8.7	יבוא אזרחי אחר
0.2	9.4	-1.4	4.5	האבטלה (שיעור, גילי 25-64)
0.2-	70.6	1.1	75.2	שיעור התעסוקה (שיעור, גילי 25-64)
4.1	16.7	1.6	16.6	אבטלה רחב (שיעור, גילי +15)
1.8	13.9	6.6	20.2	אבטלה רחב - סוף שנה (גילי +15)

ג. האינפלציה והריבית

בתרחיש השליטה שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים יעמוד על 0.3% (לוח 4), ובסוף 2021 הוא יסתכם ב-0.6%. בתרחיש השליטה הנמוכה שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים בסוף הרבעון השלישי של 2021) יעמוד על -0.2% (לוח 4), ובסוף 2021 הוא יסתכם ב-0.1%.

הערכת תוואי האינפלציה בתקופת התחזית מושפעת מרמה גבוהה במיוחד של אי-ודאות. בפרט, נדרשת הערכה היכן הפגיעה גבוהה יותר – בהיצע או בביקוש. הערכתנו היא שבמשבר הקורונה ההשפעה של הירידה בביקוש משמעותית יותר מההשפעה של הירידה בהיצע, כך שבסיכום ההשפעות האינפלציה תרד. בהתאם לניתוח זה, תוואי האינפלציה בתרחיש השליטה גבוה מזה שבתרחיש השליטה הנמוכה. ניתוח זה עקבי עם הירידה באינפלציה במהלך הרבעון השני של 2020, וכן עם הערכות דומות בעולם.

מלוח 4 עולה כי תחזית האינפלציה של החזאים הפרטיים לאינפלציה בשנה הקרובה גבוהה ביחס לטווח התחזיות של חטיבת המחקר לאינפלציה במהלך השנה הקרובה. לעומת זאת, הציפיות בשוק ההון לאינפלציה בשנה הקרובה ירדו בשבועות האחרונים וכעת הן דומות לתחזית חטיבת המחקר עבור תרחיש השליטה הנמוכה. באשר לריבית בעוד שנה ובסוף 2021, הן תחזיות החזאים והן הציפיות הנגזרות משוק ההון נמצאות בטווח תחזית הריבית של החטיבה.

בשני התרחישים, חטיבת המחקר מעריכה כי בעוד שנה ריבית בנק ישראל תעמוד בטווח של 0%-0.1% (לוח 4), בדומה להערכתנו בתחזית מאוגוסט. עם זאת, ככל שתחול החמרה ובפרט אם יתמש תרחיש השליטה הנמוכה, בנק ישראל יוכל להפעיל מגוון כלים, כולל אפשרות להפחתה נוספת בריבית, בהתאם להתפתחויות.

רמת הריבית הנמוכה תומכת בהתאוששות הביקושים וכן בהקטנת עלויות המימון לעסקים (ככל שאשראי יהיה זמין עבורם) ונחוצה לשם סיוע למשק לצאת מהמשבר. ככל שיהיה צורך בהרחבה נוספת, ייתכן שבנק ישראל ירחיב או יאיץ את השימוש בכלי מדיניות קיימים או נוספים. למרות קצב האינפלציה הנמוך בשנה הקרובה, קצב

האינפלציה צפוי לעלות לרמתו טרם המשבר לאחר מכן, ככל שהביקושים יתאוששו והשפעת הירידה במחירי האנרגיה והייסוף יתפוגגו.

**לוח 4**  
**התחזיות לגבי האינפלציה במהלך השנה הקרובה ולגבי הריבית בעוד שנה**  
**(אחוזים)**

החזאים הפרטיים <sup>2</sup>	שוק ההון <sup>1</sup>	חטיבת המחקר של בנק ישראל	האינפלציה <sup>3</sup> (טווח התחזיות)
0.4 (-0.4–0.7)	-0.3	-0.2 – 0.3	האינפלציה <sup>3</sup> (טווח התחזיות)
0 (-0.4–0.25)	0.1	0 – 0.1	הריבית <sup>4</sup> (טווח התחזיות)

1. נכון ליום ה-20.10.2020. ציפיות האינפלציה מנוכות עונתיות.
2. נכון ליום ה-20.10.2020. התחזיות שפורסמו בשבוע שלאחר פרסום מדד ספטמבר.
3. האינפלציה בשנה הקרובה (חטיבת המחקר – בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון השלישי של 2021).
4. הריבית בעוד שנה (חטיבת המחקר – ברבעון השלישי של 2021). הציפיות משוק ההון מבוססות על שוק התלבור. המקור: בנק ישראל.

**ד. הסיכונים העיקריים לתחזית<sup>4</sup>**

תחזית חטיבת המחקר כוללת שני תרחישים המבטאים מעין גבולות גזרה סבירים – תרחיש של שליטה בהיקף התחלואה ותרחיש בו השליטה בהיקף התחלואה נמוכה. הסיכונים לתחזית הם לפיכך התפתחויות קיצוניות יותר, לכל אחד משני הכוונים האפשריים. מציאת חיסון מוקדמת יותר, כמו גם התאוששות מהירה יותר בפעילות בעולם, יתכן שיביאו להגברת הפעילות בקצב מהיר מכפי שמתבטא בתרחיש השליטה. מנגד, החמרה משמעותית בנתוני התחלואה, עיכוב במציאת החיסון, חוסר אפקטיביות של הסגר ויציאה לא מבוקרת ממנו – כל אלה מהווים סיכון להתפתחויות כלכליות ממותנות בהשוואה להתפתחויות שבמסגרת תרחיש השליטה הנמוכה.

<sup>4</sup> על רקע המאפיינים החריגים של אי-הוודאות המאפיינת את התחזית והתנודות החריגות במשתני הפעילות השונים, התחזית מתפרסמת ללא מניפות האינפלציה והתוצר.