



הודעה לעיתונות:

התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר

תמצית

על רקע המשך ההתפתחויות כתוצאה ממשבר הקורונה, מפרסמת חטיבת המחקר עדכון מיוחד של התחזית המקרו כלכלית אשר פורסמה ב-6.4.2020. ההתפתחויות החזויות על פי התחזית המעודכנת דומות לאלו שהוצגו בתחזית באפריל, אך הן כוללות עדכוני נתונים והערכות בהתאם לצעדי המדיניות שנקטו וההתרחשויות שחלו מאז.

על פי התחזית העדכנית של חטיבת המחקר, התוצר צפוי להתכווץ בשיעור של 4.5% בשנת 2020 (לעומת 5.3% בתחזית מאפריל), וב-2021 הוא צפוי לצמוח ב-6.8% (לעומת 8.7%). האינפלציה במהלך 2020 צפויה להיות שלילית, -0.5%, וב-2021 היא צפויה להסתכם ב-0.7% (לעומת -0.8% ו-0.9% בתחזית הקודמת, בהתאמה). ריבית בנק ישראל **בעוד שנה** (ברבעון השני של 2021) **צפויה לעמוד בתחום 0.0-0.1%**.

על רקע אי הוודאות לגבי ההתפשטות או העצירה של הנגיף בעתיד, ועל רקע צעדי המדיניות שנקטו ועדיין ננקטים בארץ ובעולם למניעת התפשטות הנגיף ולצורך תמיכה בהתאוששות הכלכלה, התחזית מאופיינת במידה חריגה של אי-ודאות – בנוגע לעומק המשבר, למשכו, ולהשלכות הכלכליות שלו לטווח הבינוני והארוך.¹

התחזית

בתחזית זו, כמו בתחזית שפורסמה באפריל, הושם דגש מיוחד על ניתוח ענפי לצורך הבנת ההשפעות הכלכליות של המשבר וצעדי המדיניות על המשק. 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 DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium) שפותח בחטיבת המחקר.

א. הסביבה העולמית

הערכותינו לגבי ההתפתחויות בסביבה העולמית מבוססות על התחזיות שמגבשים מוסדות בין-לאומיים וגופים זרים. עם פרוץ המשבר, חלה ירידה משמעותית בתחזיות לשנת 2020 לצמיחת התוצר, לאינפלציה ולריבית במדינות המפותחות, תוך גידול משמעותי מאוד באי-הוודאות סביב

¹ הנתונים וההערכות לגבי התפתחות המשבר מבוססים על מידע נכון ליום 24.5.2020.

תחזיות והערכות אלו. להערכתנו, התוצר במשקים המפותחים יתכווץ השנה בכ-6%, ובשנת 2021 הוא צפוי לצמוח בשיעור של כ-4%. בפרט, אנו מניחים כי יבוא המדינות המפותחות בשנת 2020 יתכווץ בכ-10% (בדומה להערכתנו בתחזית מאפריל), אך שבשנת 2021 הוא יתרחב בשיעור של כ-6% (לעומת 8% בתחזית אפריל). בכל המשקים העיקריים הריביות מצויות ברמה אפסית ואנחנו מניחים שהן ישארו בסביבה זו עד סוף 2021. מחיר הנפט ירד בחדות על רקע המשבר – מסביבת \$60 לסביבת \$20 לחבית – אך במהלך מאי המחיר במגמת עליה, והגיע לכ-\$35 בממוצע שבועי.

ב. הפעילות הריאלית בישראל

לצעדים שננקטו בארץ ובעולם על רקע התפשטות נגיף הקורונה יש השפעה משמעותית על התוצר והתעסוקה. ההשפעה על ענפי המשק השונים אינה אחידה, ובעוד שענפים מסוימים כמעט שלא נפגעו ישנם ענפים שאופיינו בעצירה מוחלטת של הפעילות.

בתחזית מאפריל הנחנו שעיקר המגבלות שנועדו למנוע את התפשטות הנגיף יוסרו בהדרגה עד סוף יוני. קצב הסרת המגבלות בפועל היה מהיר משהערכנו, אולם אנו ממשיכים להעריך שעד סוף יוני עיקר המגבלות יוסרו. כמו כן, בדומה לתחזית מאפריל, אנו צופים כי החל מהמחצית השנייה של השנה המשק יכנס לתהליך התאוששות הדרגתי, אולם ההתאוששות צפויה להיות ממושכת יותר מהערכתנו באפריל, בשל השפעה גדולה יותר של מגבלות רכות של "ריחוק חברתי" שצפויות ליצור חיכוך בפעילות, כדוגמת ההתאמות הנדרשות בעסקים לעמידה בתו סגול (שטרם הוגדרו בתחזית אפריל). בהתאם לשינויים הללו בהערכתנו, תוואי הצמיחה הצפוי השתנה, כך שהתוצר ב-2020 צפוי להתכווץ ב-4.5% – התכווצות מתונה במעט מתחזית אפריל (לוח 1) לאור קצב הסרת המגבלות המהיר יותר כאמור, אך הצמיחה ב-2021 צפויה להיות איטית יותר ביחס להערכתנו הקודמת וצפויה לעמוד של 6.8%, בשל ההתאוששות הממושכת יותר כאמור.

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 (בקרוב גילאי עבודה עיקריים) במחצית השנייה של 2020 תעלה ל-8.5% (לעומת 8% בתחזית הקודמת), ובמהלך 2021 תחול ירידה, כך שלקראת סוף השנה האבטלה תעמוד על 5.5% (לעומת 4%). כלומר, גם בסוף 2021 המשק לא צפוי לחזור לתעסוקה מלאה.

כדי לצמצם את עוצמתו של המשבר הכלכלי, וכן את התמשכותו, ננקטת מדיניות פискаלית מרחיבה במיוחד – הן בארץ והן בעולם. לצד גידול משמעותי של הוצאות הממשלה, צפויה גם ירידה משמעותית של ההכנסות ממיסים השנה, כתוצאה מפעולת המייצבים האוטומטיים. השילוב של שני אלה צפוי להתבטא בגירעון חריג של כ-11.5 אחוזי תוצר בשנת 2020. בהתאם, יחס החוב לתוצר צפוי לגדול לכ-74% בתום השנה.

לוח 1
תחזית חטיבת המחקר ל-2020—2021
 (שיעורי השינוי באחוזים, אלא אם צוין אחרת)

התחזית ל- 2021		התחזית ל- 2020		2019 ¹	
תחזית מאי	תחזית אפריל ⁴	תחזית מאי	תחזית אפריל ⁴		
6.8	8.7	-4.5	-5.3	3.5	התמ"ג
6.7	5.5	6.3	6.0	3.4	שיעור האבטלה (ממוצע) ²
5.5	4.0	8.5	8.0	3.1	(רבעון אחרון)
0.7	0.9	-0.5	-0.8	0.4	האינפלציה ³

1. עפ"י האומדנים המתוקנים של הלמ"ס.
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.
4. תחזית אפריל מיום 5.4.20.

ג. האינפלציה והריבית

האינפלציה במהלך שנת 2020 צפויה להסתכם ב-0.5%, ובמהלך ארבעת הרבעונים הקרובים (רבעון שלישי של 2020 עד רבעון שני של 2021) **צפויה לעמוד על 0.1%**. בעקבות המשבר, האינפלציה צפויה להיות נמוכה כתוצאה מהפגיעה בביקושים, ובפרט מהירידה החדה במחיר הנפט וסחורות אחרות, האבטלה והשפעתה על השכר, ומריסון מסוים של קצב עליית שכר הדירה. תחזית האינפלציה לשנת 2020 גבוהה בכ-0.3 נ.א. בהשוואה לתחזית מאפריל, בין השאר כתוצאה מהעליה במחיר הנפט (מאז גיבוש תחזית אפריל). כמו כן, תוואי זה מתאים להתפתחות בהערכתנו את המשבר, כאשר בשנת 2020 הצמיחה והביקושים צפויים להיות גבוהים יותר, וגם האינפלציה גבוהה יותר, לעומת התחזית הקודמת, ובשנה הבאה הצמיחה והגידול בביקושים צפויים להיות נמוכים יותר לעומת התחזית הקודמת, וכך גם האינפלציה. מלוח 2 עולה כי תחזית האינפלציה של חטיבת המחקר נמוכה מזו של החזאים הפרטיים וציפיות שוק ההון.

אנו מעריכים כי **ריבית בנק ישראל בעוד שנה** (ברבעון השני של 2021) **תעמוד בתחום 0.1%-0%** (לוח 2). נזכיר כי לצד הריבית, בנק ישראל מפעיל כלי מדיניות נוספים כדי לתת מענה לצרכי הנזילות של המשק ולמתן את עליית התשואות בשוק האשראי, הן במטבע מקומי והן במט"ח. עפ"י ציפיות שוק ההון הריבית בעוד שנה תעמוד על 0.1%, ועל פי ממוצע החזאים תעמוד על 0.05%.

לוח 2
התחזיות לגבי האינפלציה במהלך השנה הקרובה ולגבי הריבית בעוד שנה
 (אחוזים, בסוגריים - טווח)

חטיבת המחקר של בנק ישראל	שוק ההון ¹	החזאים הפרטיים ²	
0.1	0.5	0.4 (-0.7 – 1.1)	האינפלציה ³ (טווח התחזיות)
0 – 0.1	0.1	0.05 (-0.5 – 0.1)	הריבית ⁴ (טווח התחזיות)

1. נכון ליום ה-24.5.20. ציפיות האינפלציה מנוכחות עונתיות.
2. נכון ליום ה-24.5.20. הממוצע כולל רק את החזאים שעדכנו את תחזיותיהם מאז פרסום מדד אפריל.
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.

ד. הסיכונים לתחזית

התקופה הקרובה מאופיינת באי ודאות גבוהה במיוחד, משום שהמשבר העולמי והמקומי – על רקע מגפת הקורונה – הינו חסר תקדים בהיקפו ובמאפייניו. לפיכך, קשה להעריך במדויק את משך השפעותיו הכלכליות ואת עוצמתן. נדגיש שהאי-ודאות הגבוהה נובעת מהאפשרות להתאוששות איטית יותר או מהירה יותר מכפי שאנו מניחים.

בתרחיש של התפרצות גל שני של תחלואה ברבעון האחרון של השנה, צפויה פגיעה נוספת בפעילות הכלכלית. במקרה כזה, אנו מעריכים שבשנת 2020 התוצר צפוי להתכווץ בשיעור חד יותר, של כ-8%, והאבטלה צפויה להיות גבוהה יותר ולעלות ברבעון הרביעי ל-11% (7% בממוצע שנתי).