



הודעה לעיתונות:

## התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, אוקטובר 2019

### תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שגיבשה חטיבת המחקר בבנק ישראל באוקטובר 2019<sup>1</sup> בנוגע למשתני המקרו העיקריים – התוצר, האינפלציה והריבית. התוצר צפוי לצמוח ב-3.1% ב-2019 בדומה לתחזית הקודמת, וב-3.0% ב-2020, נמוך מהתחזית הקודמת. האינפלציה בארבעת הרבעונים הבאים צפויה לעמוד על 1.2%, נמוך מהתחזית הקודמת. הריבית המוניטרית צפויה לעמוד בעוד שנה על 0.25% או לרדת במהלך השנה לרמה של 0.1%.

### התחזית

חטיבת המחקר של בנק ישראל עורכת בכל רבעון תחזית מקרו-כלכלית שמתבססת 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-כלכליים<sup>2</sup>. המודל מספק מסגרת לניתוח הכוחות המשפיעים על הכלכלה ומאפשר 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 בעיקר על התחזיות שגיבשו מוסדות בין-לאומיים ובתי השקעות זרים. אנו מניחים שב-2019 יצמחו המשקים המפותחים ב-1.5%, וב-2020 ב-1.3%, ירידה ביחס להנחה בתחזית הקודמת. בהתאם, עדכנו מטה את ההנחה באשר ליבוא העולמי בשתי השנים. אנו מניחים כי האינפלציה במשקים המפותחים תעמוד על 1.6% ו-1.7% בהתאמה, ירידה קלה ביחס להנחתנו הקודמת. על פי ממוצע ההערכות של בתי ההשקעות, ריבית ה-Fed צפויה לרדת עד לרמה של כ-1.7% במהלך 2020 והריבית בגוש האירו צפויה להוות ברמתה עד לסוף 2020. המחיר הממוצע של חבית נפט מסוג "ברנט" עמד ברבעון השלישי של 2019 על כ-62 דולרים. במהלך הרביעי עלה מחיר הנפט בחדות לאחר הפגיעה במתקן הנפט הסעודי, אך לאחר מכן ירד חזרה לסביבה שאפיינה אותו במשך הרביעי.

### ב. הפעילות הריאלית בישראל

**תחזית הצמיחה ל-2019 עומדת על 3.1% ול-2020 על 3.0% (לוח 1).** אין שינוי בהערכתנו הכללית, לפיה המשק נמצא בסביבה של תעסוקה מלאה והתוצר צומח בסביבות הפוטנציאל. בהשוואה

<sup>1</sup> התחזית הוצגה לוועדה המוניטרית ב-6 באוקטובר 2019, לקראת החלטת הריבית שהתקבלה ב-7 באוקטובר 2019.

<sup>2</sup> הסבר על התחזיות המקרו-כלכליות שחטיבת המחקר מגבשת, וכן סקירה של המודלים שעליהן הן מושתתות, מופיעים בדוח האינפלציה 31 (לרבעון השני של 2010), סעיף ג'. 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

לתחזית הקודמת, תחזית ההשקעה ל- 2019 הופחתה מעט, בעקבות נתוני החשבונאות הלאומית לרבעון השני של 2019 אשר הצביעו על קצב גידול נמוך יחסית להערכתנו הקודמת. תחזית היצוא ל-2019 הועלתה מעט, גם כן בעקבות הנתונים בפועל, אשר הצביעו על גידול מהיר ביחס להערכתנו הקודמת.

באשר ל-2020, אנו מניחים כי הממשלה החדשה שתוקם תנקוט צעדים במטרה להקטין את הגירעון. בהתאם לכך, הפחתנו בנקודת אחוז את התחזית לגידול הצריכה הציבורית בשנה זו, תוך האטת קצב הגידול של ההוצאה הציבורית; בנוסף, הנחנו כי יינקטו גם צעדים להעלאת צד ההכנסות, ולכן הפחתנו את תחזית הצריכה הפרטית בנקודת אחוז. תחזית היצוא ל-2020 הופחתה אף היא - תוצאה של הירידה בתחזית היבוא העולמי, אשר מקווצת חלקית על ידי עדכון כלפי מעלה בהערכה באשר לפעילותן של כמה חברות גדולות במשק. באופן עקבי עם עדכונים אלה, הורדנו את תחזית הצמיחה ל-2020 בחצי נקודת אחוז, לשיעור של 3.0%. הירידה הצפויה בהשקעה ב-2020 נובעת ממיצוי של מספר השקעות גדולות במשק שהינן עתירות יבוא, ובהתאם לכך צמיחת היבוא צפויה לעמוד בשנה זו על 0.5%- בלבד.

### לוח 1 תחזית חטיבת המחקר ל-2019—2020 (שיעורי השינוי באחוזים, אלא אם צוין אחרת)

| התחזית<br>ל-2020 | השינוי<br>מהתחזית<br>הקודמת | התחזית<br>ל-2019 | השינוי<br>מהתחזית<br>הקודמת | 2018 <sup>1</sup> |                                            |
|------------------|-----------------------------|------------------|-----------------------------|-------------------|--------------------------------------------|
| 3.0              | -0.5                        | 3.1              | --                          | 3.4               | התמ"ג                                      |
| 2.0              | -1.0                        | 3.0              | --                          | 3.7               | הצריכה הפרטית                              |
| -2.0             | --                          | 2.0              | -1.0                        | 3.6               | ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)  |
| 1.5              | -1.0                        | 3.5              | --                          | 4.0               | הצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני)         |
| 5.5              | -0.5                        | 4.5              | 1.0                         | 5.1               | היצוא (ללא יהלומים והזנק)                  |
| -0.5             | -1.0                        | 3.0              | --                          | 5.1               | היבוא האזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים) |
| 3.4              | 0.1                         | 3.4              | --                          | 3.5               | האבטלה (שיעור) <sup>2</sup>                |
| 1.2              | -0.4                        | 0.6              | -1.0                        | 1.1               | האינפלציה <sup>3</sup>                     |
| 0.1-0.25         | -0.75-(-0.9)                | 0.25             | -0.25                       | 0.25              | ריבית בנק ישראל <sup>4</sup>               |

1. נתוני החשבונאות הלאומית.
2. הממוצע השנתי של האבטלה בגילי העבודה העיקריים (25-64).
3. הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון האחרון השנה לעומת הממוצע ברבעון האחרון בשנה הקודמת.
4. בסוף השנה.

### ג. האינפלציה והריבית

**האינפלציה בארבעת הרבעונים הבאים צפויה לעמוד על 1.2%.** הירידה באינפלציה הצפויה לשנת 2019 ביחס לתחזית הקודמת נובעת ברובה מן ההפתעות השליליות במדדי יוני ויולי. הירידה באינפלציה הצפויה במהלך 2020 נובעת בעיקר מן הייסוף שהתרחש מאז פרסום התחזית ביולי, אשר צפוי למתן את קצב עליית מחירי המוצרים הסחירים. אנו מעריכים ששוק העבודה ההדוק יוסיף לתמוך בעליות שכר ובעליית האינפלציה. עם זאת, עליית האינפלציה צפויה להמשיך להיות הדרגתית, על רקע הייסוף שהתרחש ועל רקע המשך הגידול בתחרות, שבין השאר מושפעת מהתפתחות המסחר באינטרנט, תהליך שנראה שטרם מוצה.

**תוואי הריבית עודכן כלפי מטה** בעקבות הירידה בתחזית האינפלציה ובעקבות התגברות הציפיות למדיניות מוניטרית מרחיבה בעולם. כעת, ההערכה היא כי ריבית בנק ישראל תעמוד בעוד שנה על 0.25% או שתרד במהלך השנה לרמה של 0.1%.

מלוח 2 עולה שתחזיות חטיבת המחקר לגבי האינפלציה והריבית בעוד שנה דומות לאלו של החזאים ולציפיות הנגזרות משוק ההון.

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

| חטיבת המחקר<br>של בנק ישראל           | שוק ההון <sup>1</sup> | החזאים הפרטיים <sup>2</sup> |
|---------------------------------------|-----------------------|-----------------------------|
| האינפלציה <sup>3</sup> (טווח התחזיות) | 1.2                   | 1.2 (0.8 – 2.4)             |
| הריבית <sup>4</sup> (טווח התחזיות)    | 0.1-0.25              | 0.2 ((-0.4) – 0.75)         |

1. הממוצע לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש אוגוסט. ציפיות האינפלציה מנוכות עונתיות.
2. התחזיות לשנה קדימה שפורסמו לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש אוגוסט.
3. האינפלציה בשנה הקרובה (חטיבת המחקר – בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון השלישי של 2020).
4. הריבית בעוד שנה (חטיבת המחקר – ברבעון השלישי של 2020). הציפיות משוק ההון מבוססות על שוק התלבור.

המקור: בנק ישראל.

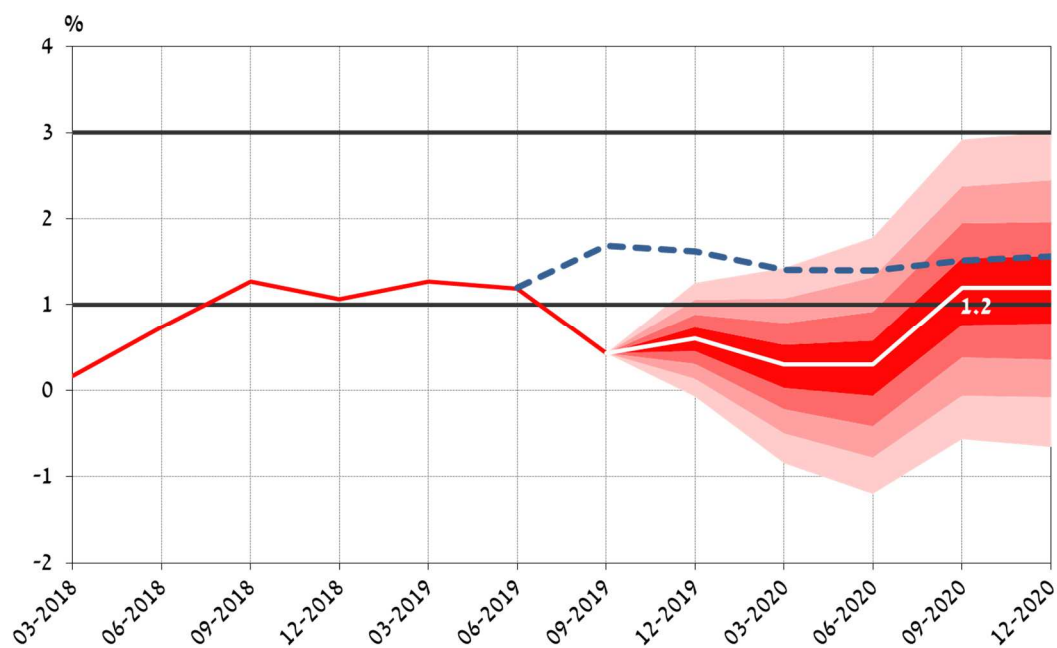
#### ד. הסיכונים העיקריים לתחזית

גורמים שונים עשויים להביא להתפתחויות כלכליות שונות מאלה שמוצגות בתחזית. בסביבה העולמית, הסיכונים המשמעותיים הם האפשרות להחרפה במתיחות הסחר בין ארה"ב וסין, אי-הוודאות לגבי הסכם יציאת בריטניה מהאיחוד האירופי, וסביבת האינפלציה ומדיניות הריבית באירופה ובארה"ב. מחיר הנפט קפץ בחדות לקראת סוף הרבעון השלישי בעקבות הפגיעה במתקן הזיקוק הסעודי. על אף שמחירו ירד מאז חזרה, ישנה אי ודאות ביחס להתפתחויות העתידיות בשוק זה. בסביבה המקומית, גם לאחר הבחירות נותרה אי ודאות גדולה באשר לצעדים שיינקטו בהמשך על מנת להתמודד עם חריגת הגירעון מהיעד, ובאשר להשפעותיהם על הצמיחה, האינפלציה והריבית.

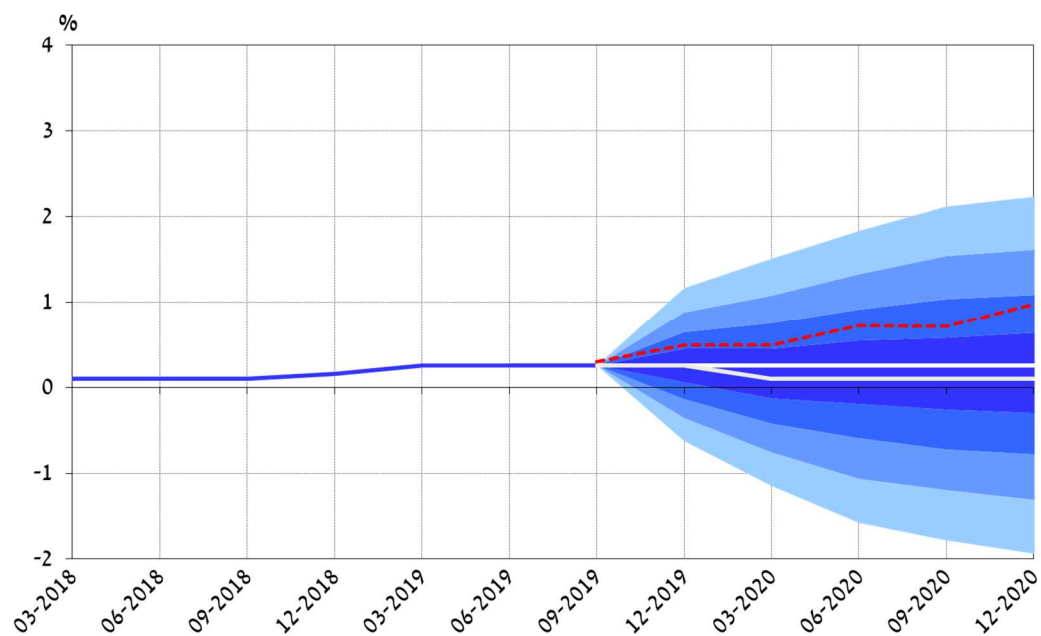
איורים 1-3 מציגים מניפות לתחזיות האינפלציה, הריבית וקצב הצמיחה של התוצר. מרכז המניפה (הקו הלבן) משקף את תחזית חטיבת המחקר<sup>3</sup> והקו המרוסק מייצג את תחזית החטיבה מהרבעון הקודם. מוטת המניפות נגזרת מהתפלגויות הזעזועים הנאמדות במודל ה-DSGE של חטיבת המחקר ואינה מבטאת הערכה שיפוטית בנוגע לסיכונים לתחזית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

<sup>3</sup> לגבי צמיחת התוצר (איור 3), עד ספטמבר 2019, מבטא הקו המרוסק את הנתונים והאומדנים הזמינים בעת עריכת התחזית הקודמת ואילו הקו המלא מבטא את הנתונים והאומדנים העדכניים (הפער ביניהם נובע מנתונים חדשים ומשינויים כוללים שערכה הלמ"ס).

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



**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)

