



הודעה לעיתונות:

התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, אפריל 2020

תמצית

תחזית זו גובשה בעיצומו של משבר הקורונה, ועל רקע הצעדים שננקטים בעולם למניעת התפשטות הנגיף. תקופה זו מאופיינת במידה חריגה של אי-ודאות – בנוגע לעומק המשבר, למשכו, ולהשלכות הכלכליות שלו לטווח הבינוני והארוך.^{1,2} על פי התחזית העדכנית של חטיבת המחקר, התוצר צפוי להתכווץ בשיעור של 5.3% בשנת 2020, וב-2021 הוא צפוי לצמוח ב-8.7%. האינפלציה במהלך 2020 צפויה להיות שלילית, -0.8%, וב-2021 היא צפויה להסתכם ב-0.9%. ריבית בנק ישראל, על פי התחזית, צפויה לעמוד בסוף 2020 בתחום 0.1% – 0 ובסוף 2021 בתחום 0.25% – 0.

שלוש מהנחות העבודה ששימשו לגיבוש התחזית ראויות לציון מיוחד. ראשית, שהצעדים שננקטו ישיגו את מטרתם בהגבלת היקף התחלואה והתמותה. שנית, שלא יוטלו מגבלות משמעותיות נוספות מעבר לאלו שהוטלו עד בוקר ה-5 לאפריל. שלישית, שעיקר המגבלות החוסמות פעילות כלכלית רחבה יוסרו, באופן הדרגתי, עד סוף יוני. לפיכך, לאחר התכווצות משמעותית של הפעילות במחצית הראשונה של 2020, שגם תלווה בעליה של שיעור האבטלה, החל מהמחצית השנייה של השנה אנחנו מניחים חזרה הדרגתית לפעילות רגילה ולתוואי של צמיחה.

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.³ 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.

¹ הנתונים וההערכות לגבי התפתחות המשבר מבוססים על מידע נכון ליום 05.04.2020.

² ממשלות בעולם מגבשות בימים אלו צעדים משמעותיים כתגובה למשבר; צעדים אלה ישפיעו באופן מהותי על תמונת המקרו בהמשך ויש לגביהם מידה רבה של אי-ודאות. כך גם באשר למשך ואופי ההגבלות למניעת התפשטות הקורונה שיינקטו בהמשך. על רקע זה, ועל רקע הפתאומיות והמהירות בה התפשט המשבר בעולם, הגופים הבינלאומיים (קרן המטבע, OECD) טרם פרסמו תחזיות פורמליות שמפנימות את חבילות הצעדים הפיסקליים. על רקע מצב זה יש לראות בתחזית הנוכחית כראשונית, ויש להניח שהיא תעודכן ככול שיתקבלו נתונים עמידים יותר על מצב המשק.

³ הסבר על התחזיות המקרו-כלכליות שחטיבת המחקר מגבשת, וכן סקירה של המודלים שהן מושתתות עליהם, מופיעים בדוח האינפלציה 31 (לרבעון השני של 2010), סעיף ג3. 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.

ברבעון הנוכחי הושם דגש מיוחד על ניתוח ענפי לצורך הבנת ההשפעות הכלכליות של המשבר וצעדי המדיניות על המשק. בפרט, התחזית מושתתת על הערכה ביחס להשבת ענפי המשק כתוצאה מצעדי הממשלה למאבק בהתפשטות הקורונה. נוסף על כך, התחזית מבוססת על הנחה לפיה הצעדים שנקטו יהיו זמניים – דבר שבפועל יהיה תלוי בדפוסי ההדבקות ובהעמסה שתיווצר על תשתיות בתי החולים בישראל.

א. הסביבה העולמית

הערכותינו לגבי ההתפתחויות בסביבה העולמית גובשו באמצעות בחינה של משברים קודמים ומעקב אחר 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 מאד באי-הודאות סביב תחזיות והערכות אלו. להערכתנו, התוצר במשקים המפותחים יתכווץ השנה בכ-6%, ובשנת 2021 הוא צפוי לצמוח בשיעור של כ-5%. כמו כן אנו מניחים כי יבוא המדינות המפותחות בשנת 2020 יתכווץ בכ-10%, אך שבשנת 2021 הוא יחזור לתוואי של צמיחה ויתרחב בשיעור של כ-8% (בתחזית הקודמת, טרם פרוץ המשבר, הנחנו התרחבות של 2.0-2.5% בכל אחת מהשנים). לאחר שבנקים מרכזיים הפחיתו בחדות את הריבית, בחלק מהמקרים בהחלטות שלא מן המניין, בכל המשקים העיקריים הריביות מצויות ברמה אפסית ואנחנו מניחים שהן לא יועלו לפני סוף 2021. מחיר הנפט ירד בחדות על רקע המשבר – המחיר הממוצע של חבית נפט מסוג "ברנט" עמד ברבעון הראשון של 2020 על כ-51 דולרים, כשבסופו הוא למעשה נסחר במחיר נמוך מ-25 דולרים.

ב. הפעילות הריאלית בישראל

להחלטות שהתקבלו בארץ ובעולם לבלימת ההתפשטות של נגיף הקורונה יש השפעה משמעותית על התוצר והתעסוקה. ההשפעה על ענפי המשק השונים אינה אחידה, וישנם ענפים המאופיינים בעצירה מוחלטת של הפעילות. ברמה המצרפית התוצר צפוי להתכווץ ב-3.5% ב-2020. זאת, כאמור, בהנחה שעיקר המגבלות שנועדו למנוע את התפשטות הנגיף יוסרו בהדרגה עד סוף יוני, כך שבמחצית השנייה של השנה המשק יחזור לפעול ללא הגבלות משמעותיות על התנועה והתעסוקה, ויעבור לתוואי של צמיחה. עם זאת, חלק מההשלכות הכלכליות הן בעלות אופי מתמשך. לפיכך, גם לאחר הסרת ההגבלות, ההתאוששות – גם אם מהירה יחסית למשברים אחרים – צפויה להיות הדרגתית. בהתאם לכך, האבטלה במחצית השנייה של השנה צפויה לעמוד על כ-8% (בקרב גילאי עבודה עיקריים), ורק בסוף 2021 צפוי שוק העבודה להתאפיין בהיקף תעסוקה קרוב לזה שאפיין אותו טרם המשבר. כדי לצמצם את משך המשבר הכלכלי, וכן את עוצמתו, צפויה מדיניות פיסקלית מרחיבה במיוחד – הן בארץ והן בעולם. לצד גידול משמעותי של הוצאות הממשלה, צפויה גם ירידה משמעותית של ההכנסות ממיסים השנה במסגרת פעולת המייצבים האוטומטיים. השילוב של שני אלה צפוי להתבטא בגירעון חריג של כ-11 אחוזי תוצר בשנת 2020. בנוסף, כאמור, גם צפויה התכווצות של 5.3% בתוצר עצמו, כך שיחס החוב לתוצר צפוי לגדול לכ-75% בתום השנה.

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

השינוי מהתחזית הקודמת	התחזית ל-2021	השינוי מהתחזית הקודמת	התחזית ל-2020	2019 ¹	
5.5	8.7	-8.2	-5.3	3.5	התמ"ג
7.0	9.5	-7.5	-5.0	3.9	הצריכה הפרטית
1.5	4.5	-10.0	-10.5	1.2	ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)
-3.0	-0.5	2.5	5.0	3.5	הצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
11.5	15.5	-19.5	-15.0	5.7	היצוא (ללא יהלומים והזנק)
6.5	9.0	-14.5	-13.5	4.5	היבוא האזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)
2.2	5.5	2.7	6.0	3.3	האבטלה (שיעור) ²
-0.5	0.9	-1.8	-0.8	0.4	האינפלציה ³
	0 – 0.25		0 – 0.1	0.25	ריבית בנק ישראל ⁴

1. עפ"י האמדנים המתוקנים של הלמ"ס מתאריך 10 במרץ 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.
4. בסוף השנה.

ג. האינפלציה והריבית

להערכתנו, שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים יעמוד על -0.5%, אך במהלך 2021 היא צפויה להסתכם ב-0.9%⁴. עוד טרם פרוץ המשבר, תוואי האינפלציה הצפוי לחודשים הקרובים היה נמוך. כעת, בעקבות המשבר, האינפלציה צפויה להיות נמוכה יותר – הן כתוצאה מהירידה החדה במחיר הנפט וסחורות אחרות, הן כתוצאה מעליית האבטלה והשפעתה על השכר, והן כתוצאה מריסון אפשרי של קצב עליית שכר הדירה, לפחות לתקופה מסוימת. עם זאת, לעת עתה לא מסתמן מחסור משמעותי בחומרי גלם ובסחורות חיוניות, כך שלא מסתמנת תרומה אינפלציונית משמעותית ממקור זה. התחזית מגלמת גם את הפיחות שחל בשקל בעת האחרונה, ואת תרומתו לאינפלציה, אך מניחה יציבות בשער החליפין מעתה ואילך. בהתאם לכך, תחזית האינפלציה הופחתה משמעותית בהשוואה לתחזית הקודמת (שעמדה על 1.0% לשנה זו). על רקע מעבר צפוי למגמת התאוששות ברבעון השלישי של השנה הנוכחית, לשנת 2021 צפויה אינפלציה של 0.9% (בהשוואה ל-1.4% בתחזית הקודמת).

אנו מעריכים כי ריבית בנק ישראל בסוף 2020 תעמוד בתחום 0-0.1% ובסוף 2021 בתחום 0-0.25% (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.

מלוח 2 עולה כי תחזית האינפלציה של חטיבת המחקר נמוכה משמעותית מזו של החזאים הפרטיים. באשר לציפיות האינפלציה משוק ההון – אלו נמוכות במיוחד, אך הן מבוססות על נתוני מסחר תנודתיים, וסביר שהן מוטות ביחס לציפיות הפעילים. ריבית בנק ישראל בעוד שנה, על פי

⁴ בחודשים הקרובים צפוי קושי מתודולוגי בחישוב האינפלציה ובניתוח המשמעות שלה כל עוד המגבלות החמורות על הפעילות הכלכלית מביאות לכך שקשה למדוד את מחיריהם של מוצרים ושירותים רבים (קושי זה רלוונטי לכ-20% ממשקל סעיפי המדד), ושחל שינוי חד בהרכב סל הצריכה של משקי הבית.

הערכת חטיבת המחקר תעמוד בתחום של 0.1-0%, ועפ"י ציפיות שוק ההון ותחזיות החזאים – בתחום של 0.25-0%.

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

חזאים הפרטיים ²	שוק ההון ¹	חטיבת המחקר של בנק ישראל	האינפלציה ³ (טווח התחזיות)
0.3 (0.7 – -0.3)	-1.3	-0.5	הריבית ⁴ (טווח התחזיות)
0.07 (0.25 – -0.4)	0.18	0 – 0.1	

1. נכון ליום ה-20.4.5. ציפיות האינפלציה מנוכות עונתיות.
2. נכון ליום ה-20.4.5. הממוצע כולל רק את החזאים שעדכנו את תחזיותיהם מאז פרסום מדד פברואר.
3. האינפלציה בשנה הקרובה (חטיבת המחקר – בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הראשון של 2021).
4. הריבית בעוד שנה (חטיבת המחקר – ברבעון הראשון של 2021). הציפיות משוק ההון מבוססות על שוק התלבור. המקור: בנק ישראל.

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 את משך השפעותיו הכלכליות ואת עוצמתן. דחיה של חודש בתהליך הסרת המגבלות, בהשוואה להנחה בבסיס התחזית לעיל, והתכווצות של 15% בסחר העולמי, יביאו להערכתנו להתכווצות חדה יותר של התוצר ב-2020, של כ-8.8%, ויוסיפו כ-2 נקודות אחוז לשיעור האבטלה הממוצע ב-2020. נוסף על אלו, בפרק הזמן שיעבור עד תחילת כהונתה של ממשלה חדשה תשרור אי ודאות באשר לצעדי המדיניות שיינקטו בתחומים השונים (עם וללא קשר למשבר הקורונה) ובאשר להשפעותיהם על הצמיחה, התעסוקה, האינפלציה והריבית.⁵

⁵ הפעם, על רקע המאפיינים החריגים של האי-ודאות המאפיינת את התחזית, היא מתפרסמת ללא מניפות האינפלציה והתוצר.