|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**דוברות והסברה כלכלית | C:\Users\u34r\AppData\Local\Microsoft\Windows\INetCache\Content.Word\logo_70.png | ‏ירושלים, ‏ל' ניסן, תשפ"ה‏28 אפריל, 2025 |

הודעה לעיתונות:

התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, אפריל 2025

תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה באפריל 2025 בנוגע למשתני המקרו העיקריים – התוצר, האינפלציה והריבית.[[1]](#footnote-1) על פי התרחיש הבסיסי של התחזית, התוצר צפוי לצמוח בשנת 2025 ב-3.5% וב-2026 ב-4.0%. שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון הראשון של שנת 2026) צפוי לעמוד על 2.5%. במהלך שנת 2025 הוא צפוי לעמוד על 2.6% ובמהלך שנת 2026 על 2.2%. רמת הריבית ברבעון הראשון של 2026 צפויה לעמוד בממוצע על 4.0%.

התחזית גובשה תחת ההנחה שהתחדשות הלחימה בעזה לא תגלוש מעבר לרבעון השני של 2025 ובתוך תקופה זו לא תתבטא במגבלות פעילות חמורות על העורף (בניגוד למה שהיה בתחילת המלחמה). בנוסף, התחזית כוללת הערכות לגבי ההשפעה של מכסי הייבוא עליהן הודיעה ארה"ב ב-2 באפריל 2025. הנחת העבודה שעומדת בבסיס התחזית היא שהעלאת המכסים בעולם תוביל לירידה של 4% בהיקף הסחר העולמי עד סוף שנת 2026 (ביחס למצב ללא מכסים). התחזית מאופיינת ברמה גבוהה במיוחד של אי-ודאות, על רקע אי-הוודאות לגבי ההיקף וההשפעות של מלחמת הסחר המתפתחת בעולם ועל רקע האפשרות לתרחישים ביטחוניים חמורים יותר מאלו שמגולמים בתחזית. להערכתנו, הסיכונים לתחזית הצמיחה נוטים כלפי מטה והסיכונים לתחזית האינפלציה, הריבית והגרעון נוטים כלפי מעלה.

התחזית

חטיבת המחקר של בנק ישראל עורכת בכל רבעון תחזית מקרו-כלכלית שמתבססת על מספר 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. המודל מספק מסגרת לניתוח הכוחות המשפיעים על הכלכלה והוא מאפשר לגבש את המידע מהמקורות השונים לכדי תחזית מקרו-כלכלית למשתנים ריאליים ונומינליים, המתאפיינת בעקביות פנימית ובסיפור כלכלי.

1. הסביבה העולמית

הערכותינו לגבי ההתפתחויות בסביבה העולמית מתבססות בעיקרן על התחזיות שמגבשים מוסדות בין-לאומיים ובתי השקעות זרים. בפרט, הסתייענו בניתוחים של גופים אלו על מנת להעריך את ההשפעה הגלובלית של הטלת מכסי היבוא בארה"ב ובתגובה לכך גם במדינות נוספות. בהתאם, אנו מניחים כי האינפלציה במדינות המפותחות תעמוד על 3.2% ו-3.1% בשנים 2025 ו-2026, בהתאמה, (לעומת 2.3% ו-2.2% בתחזית ינואר), התוצר של מדינות אלו יצמח בשיעורים של 1.0% ו-1.2% באותן שנים (בהשוואה ל-1.5% ו-1.6% בתחזית ינואר) והריבית תעמוד על 3.3% ו-2.9% בשנים אלו (לעומת 2.9% ו-2.8% בתחזית ינואר). אשר ליבוא המדינות המפותחות, אנו מניחים כי הוא יצמח ב-0.3% בלבד בשנת 2025 ויתכווץ ב-0.7% בשנת 2026 (לעומת גידול של 2.4% ו-2.6% בתחזית ינואר) – במידה רבה בהשפעת הטלת המכסים. מחירה של חבית נפט מסוג "ברנט" ירד מרמה של כ-$77 בעת עריכת תחזית ינואר, לרמה של כ-$65 כעת.

|  |
| --- |
| **לוח 1** | **תחזית חטיבת המחקר לשנים 2025—2026** |
| (שיעורי השינוי השנתיים באחוזים1, אלא אם צוין אחרת) |
|   | **2024** | **2025** | **2026** |
|   | בפועל | התחזית ל-2025 | השינוי מתחזית ינואר | התחזית ל-2026 | השינוי מתחזית ינואר |
| תוצר מקומי גולמי | 0.9 | **3.5** | 0.5- | **4.0** | 0.5- |
| צריכה פרטית | 3.7 | **6.0** | -1.5 | **3.5** | -2.0 |
| השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים) | -6.1 | **10.0** | 2.0 | **12.0** | -3.0 |
| צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני) | 11.4 | **-0.5** | 1.0 | **-2.5** | -4.5 |
| יצוא (ללא יהלומים והזנק) | -4.6 | **2.5** | -2.0 | **2.5** | 3.0- |
| יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים) | -1.9 | **12.5** | 0.5 | **7.5** | -5.5 |
| שיעור האבטלה הרחב (גילאי 25–64)2 | 3.5 | **2.9** | -0.2 | **3.2** | 0.1 |
| שיעור התעסוקה המותאם (גילאי 25–64)2 |  77.8 | **78.6** | 0.2 | **78.4** | -0.3 |
| גירעון הממשלה (אחוזי תוצר) | 6.8 | **4.2** | -0.5 | **2.9** | -0.3 |
| יחס החוב לתוצר (אחוזי תוצר) |  67.8 | **69** | 0.0 | **68** | 1.0 |
| אינפלציה3 | 3.4 | **2.6** | 0.0 | **2.2** | -0.1 |
| 1 התחזית לרכיבי החשבונאות הלאומית מעוגלת לחצי נקודת אחוז והתחזית לחוב הציבורי מעוגלת לנקודת אחוז. |
| 2 ממוצע שנתי. בהתאם להגדרה של הלמ"ס, שיעור האבטלה הרחב כולל את המובטלים בהגדרתם הרגילה (מי שלא עבדו, רצו לעבוד, היו פנויים לעבודה, וחיפשו עבודה) ואת המועסקים שנעדרים זמנית מעבודתם מסיבות כלכליות (כולל עובדים בחל"ת). בהתאם, שיעור התעסוקה המותאם אינו כולל את הנעדרים זמנית מסיבות כלכליות. |
| 3 הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון האחרון בשנה לעומת הממוצע ברבעון האחרון בשנה הקודמת. |

1. הפעילות הריאלית בישראל

**התוצר צפוי לצמוח ב-3.5% בשנת 2025** **וב-4.0% בשנת 2026** (לוח 1).התחזית מבוססת על ההנחה שבמרבית טווח התחזית לא תהיה השפעה מקרו-כלכלית משמעותית של המלחמה, ובפרט שהלחימה שהתחדשה לאחרונה בגזרת עזה לא תתארך מעבר לרבעון השני ולא תתרחב לחזיתות נוספות. התחזית כוללת את הערכתנו לגבי השפעתם הצפויה של המכסים עליהם הכריז הממשל האמריקאי עד ה-2 באפריל 2025 ושל העלאות מכסים במדינות נוספות שצפויות בתגובה לכך. אנו מעריכים כי ההשפעה של צעדים אלו על המשק הישראלי תמתן את צמיחת התוצר בכ-0.5 נקודת אחוז בכל אחת מהשנים 2025 ו-2026.

אחד הגורמים שמגבילים את צמיחת התוצר מאז פרצה המלחמה הוא המחסור בעובדים הנובע הן מהירידה במספר העובדים הלא ישראלים בהשוואה לערב המלחמה, והן מגיוס המילואים. לאורך שנת 2024 גדל במתינות מספר המועסקים הלא-ישראלים במשק ואנו מעריכים שמגמה זו תמשך גם בטווח התחזית. בנוסף, הנחתנו ביחס לעצימות הלחימה בטווח התחזית עקבית עם גיוס מילואים נמוך יותר בהשוואה לשנת 2024 שיאפשר גידול של היצע העבודה במגזר האזרחי. אנו מעריכים כי הגידול בהיצע העבודה יתרום להתרחבות פוטנציאל הצמיחה של המשק בהשוואה לשנת 2024. מצד הביקוש, אנו מעריכים כי מכסי הייבוא הגלובליים ימתנו את הביקוש העולמי ליצוא הישראלי, כך שהתוצר יצמח בקצב נמוך מהפוטנציאל ורמתו תישאר מתחת למגמה שאפיינה את צמיחתו בעבר.

בתחילת המלחמה המחסור בעובדים לא ישראלים הורגש בעיקר בענף הבנייה והביא להאטה בהשקעות בענף. אולם לאורך 2024 עלה מעט מספר העובדים הלא-ישראלים, ובנוסף עובדים ישראלים השתלבו בענף ופיצו במידה רבה על המחסור בעובדים לא-ישראלים בהשוואה למספרם ערב המלחמה. אנו מעריכים כי ההקלה בצד ההיצע בענף הבניה תאפשר שיפור במענה לביקוש הגבוה בטווח התחזית, בפרט לאחר תקופה של מחסור בעובדים והצורך בשיקום מבנים ותשתיות באזורי העימות. לאור זאת, אנו מעריכים כי בשנת 2025 ההשקעה, ובפרט ההשקעה בבניה, תצמח בקצב גבוה יחסית. הצריכה הפרטית צמחה בקצב מהיר במהלך 2024 (צמיחה ממוצעת של 4.3% במונחים שנתיים בין הרבעון השלישי של 2023 לרבעון הרביעי של 2024) ואנו מעריכים כי היא תצמח בקצב מתון יותר בטווח התחזית (צמיחה של כ-3.5% בין הרבעון הרביעי של 2024 לרבעון הרביעי של 2025, וצמיחה של כ-4% בין הרבעון הרביעי של 2025 לרבעון הרביעי של 2026). הביקוש לצריכה פרטית צפוי להתמתן בשל העלאות המסים שהממשלה והכנסת אישרו. בנוסף, הוא צפוי להתמתן לנוכח הירידה בערך תיק הנכסים של הציבור בעקבות החרפת מלחמת הסחר, אף שירידה זו הגיעה לאחר עלייה משמעותית בערך התיק, כולל מחירי הדירות. אשר לייצוא, אנו מעריכים כי ייצוא הסחורות לארה"ב, המהווה כ-13% מסך ייצוא הסחורות והשירותים, ייפגע משמעותית כתוצאה מהמכסים שהטיל הממשל האמריקאי, ובנוסף, שאר רכיבי הייצוא יושפעו לרעה מהפגיעה בסחר העולמי. השפעות שליליות אלו צפויות להיות מקוזזות במידה מסוימת על-ידי שיפור הדרגתי שאנו צופים בענף התיירות ומגידול בביקוש לייצוא הביטחוני. הצריכה הציבורית צפויה להתכנס מלמעלה למגמה ארוכת הטווח שלה, לאור צפי לירידה בהוצאות המלחמה. שיעור האבטלה צפוי לעלות מעט מרמתו הנוכחית לאור ההתאוששות הצפויה בהיצע העובדים ועל רקע ההתמתנות בביקוש לצריכה הפרטית ולייצוא.

**הגרעון בתקציב המדינה בשנת 2025 צפוי לעמוד על 4.2% תוצר ובשנת 2026 הוא צפוי להסתכם ב-2.9% תוצר. החוב הציבורי צפוי לעמוד על 69% תוצר בשנת 2025 ועל 68% תוצר בשנת 2026.** תחזית זו כוללת את צעדי ההתכנסות שאישרה הכנסת במסגרת התקציב לשנת 2025 ובמסגרת חוק ההסדרים, והיא משקללת גם את התוספות לתקציב הביטחון שהומלצו על ידי ועדת נגל לבחינת תקציב הביטחון ובניין הכוח. בדומה לתחזית מינואר, התחזית הנוכחית משקפת ירידה בהוצאה הביטחונית עם סיום הוצאות המלחמה הזמניות שנדרשות ב-2025 על מנת לשקם מלאים ולהחזיר את הצבא לכשירות, לצד גידול בבסיס תקציב הביטחון לצורך תכנית בניין הכח החדשה. במקביל, אנו מעריכים כי נטל תשלומי הריבית יוסיף לעלות וכי ההוצאה האזרחית במונחי תוצר תישאר יציבה בטווח התחזית. התחזית משקפת את ההכנסות הגבוהות בעקבות החלת מיסוי הרווחים הצבורים בתחילת 2025, עוד מעבר למה שגולם בתחזית הקודמת. בנוסף, התחזית לשנת 2026 כוללת הכנסות חד-פעמיות שצפויות כתוצאה מעסקת המכירה של חברת וויז (Wiz).

1. האינפלציה והריבית

שיעור האינפלציה במהלך ארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הראשון של שנת 2026 צפוי לעמוד על 2.5% **(לוח 2).** בשנת 2025 הוא צפוי לעמוד על 2.6% ובשנת 2026 על 2.2% **(לוח 1). בתקופת התחזית אנו צופים הקלה במגבלות על צד ההיצע במשק המקומי לצד התמתנות בביקוש לצריכה הפרטית והציבורית שיובילו להמשך התמתנות של האינפלציה. התחזית הושפעה ממדדי המחירים שהתקבלו מאז פורסמה התחזית הקודמת בינואר והיו במצטבר נמוכים מהערכותינו. גם הירידה במחירי הנפט פעלה לעדכון כלפי מטה של התחזית אך השפעתה קוזזה בשל עליית תחזיות האינפלציה במדינות המפותחות. מאז פורסמה התחזית הקודמת, שער החליפין היה תנודתי, כאשר בתחילת התקופה השקל יוסף ובהמשך הוא פוחת כך שבמצטבר הוא פעל לעדכון קל כלפי מעלה של התחזית.**

הריבית צפויה לעמוד על 4.0% בממוצע ברבעון הראשון של 2026 **(לוח 2). תחזית זו מגלמת ירידה הדרגתית של הריבית מרמתה הנוכחית במטרה לתמוך בהתכנסות האינפלציה ליעד, תוך התאמה של הביקוש המצרפי להיצע שצפוי להתאושש בהדרגה.**

**מלוח 2 עולה כי תחזית החטיבה לאינפלציה במהלך ארבעת הרביעים הקרובים דומה לממוצע תחזיות החזאים הפרטיים וגבוהה מהתחזית הנגזרת משוק ההון. תחזית החטיבה לריבית בעוד ארבעה רביעים דומה לציפיות הנגזרות משוק ההון וגבוהה מעט בהשוואה לממוצע תחזיות החזאים.**

|  |
| --- |
| **לוח 2 | התחזיות לגבי האינפלציה במהלך השנה הקרובה ולגבי הריבית בעוד שנה**  |
| (אחוזים) |
|   | חטיבת המחקר של בנק ישראל1 | שוק ההון2 | החזאים הפרטיים3(טווח התחזיות) |
| האינפלציה | 2.5 | 1.7 | 2.4 (2.0—3.2) |
| ריבית בנק ישראל | 4.0 | 3.9 | 3.8 (4.1—3.3) |
| 1 תחזית לאינפלציה בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הראשון של 2026 ולריבית הממוצעת ברבעון הראשון של 2026. |
| 2 נכון לנתוני ה- 6/4/2025. ציפיות האינפלציה מנוכות עונתיות והציפיות לריבית מבוססות על שוק התלבור.  |
| 3 נכון לנתוני ה-6/4/2025.  |
| **המקור:** בנק ישראל. |

1. הסיכונים העיקריים לתחזית

אי-הוודאות בתקופה הנוכחית גבוהה ביחס לרגיל. להערכתנו, מכלול הסיכונים משקף אפשרות להעמקת הפגיעה בפעילות ולפיחות של השקל, ולכן מאזן הסיכונים לאינפלציה נוטה כלפי מעלה, ועבור הצמיחה הוא נוטה כלפי מטה.

ראשית, קיים סיכון להתרחבות הלחימה מעבר למגולם בתרחיש הבסיס. מגוון האפשרויות להתפתחויות הביטחוניות הוא רחב, אך כדי להעריך את רגישות תרחיש הבסיס להתפתחויות אלה, בחנו תרחיש חלופי הכולל את התרחבות הלחימה בגזרת עזה וגיוס מילואים נרחב למשך כשני רבעונים. להערכתנו, תרחיש כזה יוביל לפגיעה של כ-0.5% בתוצר בשנת 2025, בעיקר כתוצאה מפגיעה בהיצע העבודה, ולעלייה של כ-2% תוצר בגרעון, כך שהחוב הציבורי יסתכם ב-71% תוצר בסוף אותה שנה. התפתחויות אלו צפויות להיות מלוות גם בעלייה בפרמיית הסיכון ובפיחות של השקל. לצד הפגיעה בצד ההיצע, התפתחויות אלו יפעלו לעליית האינפלציה ביחס לתרחיש הבסיס כך שתוואי הריבית יהיה גבוה יותר.

שנית, קיימת אי-וודאות רבה לגבי היקף והשפעות מלחמת הסחר המתפתחת בעולם. היקף המכסים שיוטלו בפועל עשוי להיות שונה ממה שהנחנו בתחזית הבסיסית מפני שמדינות נוספות עשויות להטיל מכסים בתגובה לצעדי הממשל האמריקאי, ומנגד יתכן משא ומתן בילטרלי או רב-לאומי שימתן חלק מהמכסים. גם ההשפעות של המכסים על הכלכלה העולמית והישראלית אינן וודאיות. מחד, תתכן הסטה של סחר שתמתן את השפעתם של המכסים בעולם ובישראל, אך מנגד, תיתכן פגיעה בהשקעות העולמיות בשל אי-הוודאות שמלחמת הסחר משיתה. בטווח הבינוני-ארוך, תיתכן פגיעה בפריון העולמי בשל ירידה בשיעור הסחר בתוצר העולמי. גם בישראל תתכן פגיעה בפריון במשק ובתוצר הפוטנציאלי בשל הסטת פעילות מענפי הייצוא בעלי הפריון הגבוה לענפים מקומיים, וכן פגיעה בהשקעות במשק אם חברות יצואניות יעדיפו להעתיק את פעילותן למדינות אחרות. יחד עם זאת, לישראל יש גם מספר נקודות חוזקה יחסיות במלחמת הסחר, ובראשן התבססות במידה רבה על יצוא שירותים מתקדמים שפחות חשופים למכסים.

לבסוף, קיים סיכון להשפעה כלכלית של המתחים הפוליטיים-חברתיים בישראל. בשנת 2023, מתחים דומים סביב מהלכי חקיקה שקידמה הממשלה תרמו לפיחות של השקל. בנוסף להשפעה אפשרית זו, ככל שהמתחים הפנימיים יתפסו על ידי השווקים כמעלים את פרמיית הסיכון של ישראל, הם עשויים להתבטא בפגיעה בהשקעות וביצוא, וכן לירידה בצריכה הפרטית, כפי שנידון בתרחישי סיכון שהוצגו בתחזית חטיבת המחקר מאפריל 2023.

1. התחזית הוצגה לוועדה המוניטרית ב-6/4/2025, לקראת החלטת הריבית שהתקבלה ב-7/4/2025. [↑](#footnote-ref-1)