|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | לוגו בנק ישראל | ‏ירושלים, כ"א תמוז, תשפ"ג  ‏‏‏‏‏‏10 ביולי 2023 |

הודעה לעיתונות:

התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, יולי 2023

תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה ביולי 2023[[1]](#footnote-1) בנוגע למשתני המקרו העיקריים – התוצר, האינפלציה והריבית. על פי התחזית, שנערכה על בסיס תרחיש בו המחלוקת סביב שינויי החקיקה לגבי מערכת המשפט מיושבת באופן שאינו משפיע על הפעילות הכלכלית מכאן ואילך,[[2]](#footnote-2) התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 3% ב-2023 וב-2024. שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים[[3]](#footnote-3) צפוי להיות 3.0% וב-2024 הוא צפוי לעמוד על 2.4%. על פי התחזית, ברבעון השני של 2024 הריבית צפויה לעמוד על 4.75%/5%.

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.[[4]](#footnote-4) 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. הסביבה העולמית

הערכותינו לגבי ההתפתחויות בסביבה העולמית מתבססות בעיקרן על התחזיות שמגבשים מוסדות בין-לאומיים ובתי השקעות זרים. התחזיות ממקורות אלה לצמיחה במשקים המפותחים עודכנו כלפי מעלה ב-0.3 נקודת אחוז עבור 2023 וכלפי מטה ב-0.2 נקודת האחוז עבור 2024 ל-0.9% בכל אחת מהשנים. בהתאם לתחזית העדכנית של ה-OECD לסחר העולמי, אנו מניחים כי הוא צפוי לצמוח ב-1.6%, ו-3.8% ב-2023 ו-2024. התחזיות לאינפלציה ב-2023 במשקים המפותחים נותרו ללא שינוי ביחס להנחתנו בתחזית אפריל - 3.1%, ועבור 2024 הן התעדכנו כלפי מעלה ב-0.3 נקודת האחוז ל -2.4% ב-2024. התחזיות של בתי ההשקעות לריבית הממוצעת במדינות המפותחות בסוף 2023 ו-2024 עלו ב-0.3 נקודת האחוז ביחס להנחתנו באפריל, ל-4.7% ו-3.6%, בהתאמה. מחירה של חבית נפט מסוג "ברנט" ירד לרמה של כ-76$ בתחילת יולי (לעומת 78$ בעת עריכת התחזית הקודמת באפריל).

1. הפעילות הריאלית בישראל

**התוצר צפוי לצמוח ב-3.0% בשנת 2023 ובשיעור דומה של 3.0% ב-2024** (לוח 1). נתוני החשבונאות הלאומית (הרבעון הראשון של 2023) שהתפרסמו מאז התחזית הקודמת, היו גבוהים ביחס לצפוי. לכן, רמת התוצר במשק ברבעון הראשון של 2023 ממשיכה להיות גבוהה מקו המגמה טרום משבר הקורונה. עם זאת, רמת התוצר צפויה לרדת בהמשך אל מעט מתחת למגמה. ההאטה הצפויה בצמיחה נובעת מהצפי להתמתנות בצמיחת הסחר העולמי וכן מעליית הריבית הריאלית בישראל בטווח התחזית. ההערכה בנוגע לצמיחה הצפויה בשנת 2023 עודכנה מעט כלפי מעלה בעקבות השפעת נתוני הקצה של הרבעון הראשון והצמיחה ב-2024 עודכנה מעט כלפי מטה, כך שבסוף 2024 רמת התוצר צפויה להיות דומה לזו שהערכנו בתחזית אפריל.

בנקודת המוצא של התחזית – שוק העבודה הדוק, שיעור התעסוקה בגילי העבודה העיקריים גבוה מזה ששרר ערב משבר הקורונה ושיעור האבטלה גבוה במעט מזה ששרר באותה תקופה. בטווח התחזית אנו מעריכים כי שוק העבודה יוותר הדוק אך מעט פחות מאשר בנקודת המוצא. על רקע הערכתנו להתמתנות של הגידול בפעילות בתקופת התחזית, אנו צופים כי בשנת 2024 ירד שיעור התעסוקה בגילי העבודה העיקריים ל-77.2% בממוצע ושיעור האבטלה יעלה ל-4.1% בממוצע. הגירעונות בתקציב הממשלה בשנים 2023 ו-2024 יסתכמו ב-1.3% תוצר ו-1.5% תוצר. החוב צפוי להתייצב על 60% תוצר ב-2023 וירד ל-59% תוצר ב-2024.

**לוח ה'-1  
 תחזית חטיבת המחקר ל-2023—2024**

(שיעורי השינוי באחוזים**1**, אלא אם צוין אחרת)

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2022** |  | **2023** | |  | **2024** | |
|  | בפועל |  | התחזית  ל-2023 | השינוי מתחזית אפריל |  | התחזית  ל-2024 | השינוי מתחזית אפריל |
| תוצר מקומי גולמי | 6.5 |  | **3.0** | 0.5 |  | **3.0** | 0.5- |
| צריכה פרטית | 7.7 |  | **3.0** | 0.5- |  | **3.5** | 1.0- |
| השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים) | 9.4 |  | **4.5** | 3.0 |  | **3.0** | 1.5- |
| צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני) | 1.1 |  | **2.0** | 0.0 |  | **3.0** | 0.0 |
| יצוא (ללא יהלומים והזנק) | 9.2 |  | **1.5** | 0.5- |  | **2.5** | 0.5- |
| יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים) | 12.1 |  | **1.5** | 1.5- |  | **4.0** | 2.0- |
| סטיית התוצר ממגמת טרום המשבר (אחוזים) | 0.9 |  | **0.1-** | 0.4 |  | **1.1-** | 0.1- |
| שיעור אבטלה – ממוצע שנתי (גילאי 25-64) | 3.3 |  | **3.7** | 0.4- |  | **4.1** | 0.1 |
| שיעור תעסוקה – ממוצע שנתי(גילאי 25-64**)** | 78.6 |  | **77.9** | 0.4 |  | **77.2** | 0.2- |
| גירעון הממשלה (אחוזי תוצר) | 0.6- |  | **1.3** | 0.4 |  | **1.5** | 0.6 |
| יחס חוב לתוצר | 60.7 |  | **60** | 1.0 |  | **59** | 1.0 |
| אינפלציה2 | 5.1 |  | **3.5** | 0.4- |  | **2.4** | 0.1 |

1. בתחזית לרכיבי החשבונאות הלאומית, שיעור השינוי מעוגל לחצי נקודת אחוז.
2. הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון האחרון בשנה לעומת הממוצע ברבעון האחרון בשנה הקודמת.
3. האינפלציה והריבית

**שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים המסתיימים ברבעון השני של 2024 צפוי לעמוד על 3.0%.** ב-2024 צפוי שיעור האינפלציה לעמוד על 2.4%. בדומה לתחזית הקודמת מגמת ההתמתנות של קצב האינפלציה השנתית בתקופת התחזית מושפעת מהתפתחות מחירי הסחורות והאנרגיה, וכן מהתמתנות הביקושים לתוצר המקומי, בין השאר בהשפעת המדיניות המוניטרית המרסנת בישראל ובעולם. גם קצב אינפלציה הנמוך יותר בנקודת המוצא ביחס להערכותינו הקודמות תרם להתמתנות האינפלציה. לעומת זאת, הפיחות בשקל מאז פרסום תחזית אפריל ורמת הפעילות הגבוהה תרמו לעדכון מעלה של תחזית האינפלציה בארבעת הרביעים הקרובים.

**הריבית צפויה להיות ברמה של 4.75% או 5% ברבעון השני של 2024** (לוח 2)**.** רמת הריבית בתקופת התחזית תסייע לאינפלציה הצפויה להתבסס בתוך גבולות יעד האינפלציה באופק התחזית.

מלוח 2 עולה כי תחזית הצוות לאינפלציה דומה לציפיות משוק ההון וגבוהה מעט ביחס לממוצע החזאים; עבור הריבית היא דומה לתחזית שוק ההון וגבוהה ב-0.5/0.75 נקודת האחוז מממוצע החזאים.

| **לוח 2**  **התחזיות לגבי האינפלציה במהלך השנה הקרובה ולגבי הריבית בעוד שנה** (אחוזים) | | | |
| --- | --- | --- | --- |
|  | חטיבת המחקר של בנק ישראל | שוק ההון1 | החזאים הפרטיים2  (טווח התחזיות) |
| האינפלציה3 | 3.0 | 3.0 | 2.8 (2.4—3.4) |
| הריבית4 | 4.75/5.0 | 4.6 | 4.25 (3.0—4.75) |
| 1. ציפיות האינפלציה מנוכות עונתיות (נכון לנתוני ה6/7/2023). 2. התחזיות שפורסמו לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש מאי 2023. 3. חטיבת המחקר – בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון השני של 2024. 4. חטיבת המחקר – הריבית הממוצעת ברבעון השני של 2024. הציפיות משוק ההון מבוססות על שוק התלבור (נכון לנתוני ה-6/7/2023).   המקור: בנק ישראל. | | | |

1. הסיכונים העיקריים לתחזית

התחזית העדכנית מתבססת על תרחיש שהוצג בתחזית אפריל ובו ההתפתחויות במישור הפוליטי לא ישפיעו מכאן ואילך על הפעילות הכלכלית. סיכון מרכזי הוא ששינויים חקיקתיים ומוסדיים ילוו באחת או יותר מההתפתחויות הבאות: עלייה בפרמיית הסיכון של המדינה שתלווה בפיחות של השקל, פגיעה ביצוא, ירידה בהשקעות המקומיות וביקוש לצריכה פרטית. ההשפעות האפשריות של התפתחויות אלו – על הצמיחה, האינפלציה, שער החליפין והריבית במשק – מפורטות בלוח 3 בהודעת התחזית באפריל.

גורם סיכון נוסף לתחזית הוא האינפלציה בחו"ל. זו צפויה להתכנס לסביבה של כ-2% בתקופת התחזית. יחד עם זאת, לאור קצב ירידה איטי יחסית של האינפלציה במחירי השירותים בארה"ב ובגוש האירו, קיים סיכון כי קצב ההתכנסות יהיה איטי מהנחתנו בתחזית ויתרום לאינפלציה מקומית גבוהה יותר ולמדיניות מוניטרית מרסנת יותר.

בתקופה האחרונה אנו עדים לירידה בהיקף הגיוסים להשקעות בחברות הזנק בישראל. ירידה זו ככל הנראה חזקה מהירידות בהשקעות הזנק בעולם, שאף מתאוששות במידה מסוימת בניגוד להשקעות ההזנק בישראל. אמנם מדדי הפעילות השונים בתעשיית ההייטק בישראל מצביעים על התמתנות קלה בלבד, לאחר קצב צמיחה גבוה ב-2022, אך המשך ירידה בהשקעות ההזנק מהווה סיכון לתחזית הצמיחה.

1. התחזית הוצגה לוועדה המוניטרית ב-9/7/2023, לקראת החלטת הריבית שהתקבלה ב-10/7/2023. [↑](#footnote-ref-1)
2. בתחזית מאפריל 2023 הוצג ניתוח מפורט על בסיס תרחיש שניתח את ההשלכות הכלכליות האפשריות במידה ששינויים חקיקתיים ומוסדיים ילוו בעלייה בפרמיית הסיכון של המדינה, בפגיעה ביצוא, ובירידה בהשקעות המקומיות ובביקוש לצריכה פרטית. תרחיש זה מוזכר בהמשך המסמך הנוכחי, בסעיף הסיכונים לתחזית. [↑](#footnote-ref-2)
3. ארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון השני של שנת 2024. [↑](#footnote-ref-3)
4. הסבר על התחזיות המקרו-כלכליות שחטיבת המחקר מגבשת, וכן סקירה של המודלים שהן מושתתות עליהם, מופיעים בדוח האינפלציה 31 (לרבעון השני של 2010), סעיף 3ג. 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](https://www.boi.org.il/media/ybvpydng/dp12065e.pdf). [↑](#footnote-ref-4)