|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | לוגו בנק ישראל | ‏ירושלים, כ"ט באדר ב', תשפ"ד  ‏‏‏‏‏‏8 באפריל 2024 |

הודעה לעיתונות:

התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, אפריל 2024

תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה באפריל 2024 בנוגע למשתני המקרו העיקריים – התוצר, האינפלציה והריבית.[[1]](#footnote-1) בדומה לתחזית מינואר 2024, התחזית הנוכחית גובשה תחת ההנחה שההשפעה הכלכלית הישירה של מלחמת "חרבות ברזל" הגיעה לשיאה ברבעון הרביעי של 2023, ושהיא תימשך עד לסוף 2024 בעצימות הולכת ופוחתת. עבור 2025 ההנחה היא שלא יהיו השפעות לחימה ישירות נוספות. כמו כן, אנו מניחים כי חלק הארי של המלחמה ימשיך להיות מוגבל לעזה. מטבע הדברים, התחזית מאופיינת ברמה גבוהה במיוחד של אי ודאות, בין היתר בנוגע למשך ואופי המלחמה בעזה, השלכותיה לאחר סיומה, והאפשרות להחמרה בחזית הצפונית ובחזיתות אחרות.

על פי התחזית, התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 2.0% בשנת 2024 ושל 5.0% בשנת 2025, כמו הערכתנו בתחזית ינואר. שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון הראשון של שנת 2025) צפוי להיות 2.8%. שיעור האינפלציה במהלך שנת 2024 צפוי להיות 2.7% (לעומת 2.4% בתחזית ינואר) ואילו במהלך שנת 2025 הוא צפוי לעמוד על 2.3% (לעומת 2.0% בתחזית ינואר). ברבעון הראשון של 2025 הריבית צפויה לעמוד על 3.75%.

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.[[2]](#footnote-2) 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.

לצורך גיבוש אומדנים להשפעות הכלכליות של המלחמה ניתן דגש מיוחד לניתוח נתונים מהירים המעידים על היקפי הפגיעה ועל קצב ההתאוששות של תוצר ענפי המשק והשימושים, וכן על ניתוח של אירועים ביטחוניים מן העבר. הניתוח הסתייע בהערכות לגבי היקף הפגיעה וההתאוששות בצד ההיצע ברמה הענפית, הקשורים בין היתר למחסור בעובדים במהלך תקופת הלחימה ולמגבלות הביטחוניות על הפעילות. בצד הביקוש נותחו הנתונים שהצטברו עד כה לצורך הערכת הפגיעה בשימושים השונים וכן לצורך הערכה לגבי קצב התאוששותם עד כה. התוצאות שהתקבלו גובשו לכדי תחזית למקורות והשימושים, וזו תרמה לגיבוש התחזית שמוצגת כאן.

1. הסביבה העולמית

הערכותינו לגבי ההתפתחויות בסביבה העולמית מתבססות בעיקרן על התחזיות שמגבשים מוסדות בין-לאומיים ובתי השקעות זרים. ההנחות המרכזיות לגבי הסביבה העולמית השתנו במידה מועטה בלבד בהשוואה לאלו ששימשו לתחזית שפורסמה בינואר. בהתאם, אנו מניחים כי התוצר במשקים המפותחים יצמח בשיעורים של 1% בשנת 2024 (לעומת 0.8% בתחזית ינואר) ושל 1.4% בשנת 2025 (לעומת 1.5% בתחזית ינואר). אשר לסחר העולמי, אנו מניחים כי הוא יצמח ב-3.1% בשנת 2024 (לעומת 3.5% בתחזית ינואר) וב-3.4% בשנת 2025 (לעומת 3.0% בתחזית ינואר). התחזיות לאינפלציה במשקים המפותחים לשנת 2024 עודכנה ל-2.4% (לעומת 2.3% בתחזית ינואר), ואילו עבור שנת 2025 התחזית היא 2.2%, בדומה לתחזית מינואר. התחזית של בתי ההשקעות לריבית הממוצעת במדינות המפותחות הופחתה במעט, והיא עומדת על 3.8% בסוף 2024 (לעומת 3.9% בתחזית ינואר) ועל 3.0% בסוף 2025 (לעומת 3.1% בתחזית ינואר). מחירה של חבית נפט מסוג "ברנט" עלה לרמה של כ-90$, לעומת כ-78$ בעת עריכת תחזית ינואר.

1. הפעילות הריאלית בישראל

**התוצר צפוי לצמוח ב-2.0% בשנים 2023 ו-2024, וב-5.0% בשנת 2025** (לוח 1). התחזית בלוח 1 מבוססת על ההנחה שההשפעה הכלכלית הישירה של המלחמה על המשק הגיעה לשיאה ברבעון הרביעי של 2023, ושבמהלך 2024 עצימותה פוחתת בהדרגה. ב-2025 צפויה התאוששות כלכלית שתתמוך בהתקרבות של רמת התוצר למגמה שאפיינה אותו טרם משבר הקורונה. תחזית הצמיחה נותרה על כנה מכיוון שמרבית ההתפתחויות מאז פרסום תחזית ינואר תאמו את הנחותינו, והסטיה באלו שלא תאמו את הנחותינו הייתה לכיוונים שונים. מחד, על פי נתוני הרכישות באשראי נראה שהצריכה הפרטית מתאוששת מהר מהצפוי, אך מאידך, פתרון למחסור בעובדים לא-ישראלים מתמהמה וכך גם חזרתם של תושבים לבתיהם בצפון.

הפגיעה הצפויה בתוצר במהלך שנת 2024 נובעת הן מפגיעה בצד ההיצע והן מפגיעה בצד הביקוש. בצד ההיצע, גיוס המילואים הנרחב התבטא בירידה בהיצע העבודה בכל ענפי המשק, אך ההיצע מתאושש לאחר ירידה משמעותית בהיקף גיוס המילואים ביחס לתחילת המלחמה. בענף הבניה ניכרת במיוחד פגיעה משמעותית בהיצע העבודה – בשל הגבלות על כניסת עובדים פלסטינאים מיהודה ושומרון והפסקה מוחלטת של העסקת של עובדים מעזה. בתחזית זו אנו מעריכים, מחד, שענף הבניה מצליח לפעול טוב מהצפוי על אף המחסור בעובדים. יחד עם זאת, ניכרת פגיעה בהשקעה אשר נובעת ברובה מההתמשכות הצפויה של הפעילות החלקית באתרי הבניה, ונראה שמשך הזמן שייקח לפתור את המחסור בעובדים יתארך. נוסף על הירידה בהיצע העבודה, באזורי הלחימה ובאזורים מאוימים נפגע כושר הייצור בשל פגיעה בהון הפיזי וביכולת לעבוד, כאשר כעת הפגיעה באזורי הדרום מצטמצמת לאור חזרת התושבים, בעוד פינוי התושבים בצפון צפוי להימשך זמן רב יותר מכפי שהערכנו בתחזית ינואר.

בצד הביקוש, אנו מעריכים שסנטימנט צרכני שלילי צפוי להמשיך לפגוע בביקוש לצריכה. הביקוש ליצוא שירותי התיירות (תיירות נכנסת) נפגע באופן משמעותי והניסיון מאירועים ביטחוניים קודמים מלמד שפגיעה זו צפויה להיות ממושכת. מנגד, בענף הבניה צפויה בטווח התחזית עלייה בביקוש, בין היתר בעקבות הצורך בשיקום מבנים. לאור התפתחויות אלו, אנו מעריכים כי שיעור האבטלה הרחב בגילי העבודה העיקריים, שירד ברבעון הראשון של 2024, ימשיך במגמת הירידה בהדרגה במהלך 2024, ויתכנס לרמתו לפני המלחמה במהלך 2025.[[3]](#footnote-3)

**הגירעונות בתקציב הממשלה בשנים 2024 ו-2025 צפויים להסתכם ב-6.6% וב-4.6% תוצר. החוב צפוי לעלות לרמה של 67% תוצר ב-2024 ולהישאר ברמה דומה גם במהלך 2025.** תקציב המדינה המעודכן לשנת 2024 עבר בקריאה שנייה ושלישית בכנסת במרץ 2024. ביחס לתקציב המקורי, הוא כולל הגדלה של מסגרת ההוצאה ב-70 מיליארדי ש"ח: 55 מיליארדי ש"ח עבור הוצאות ביטחוניות[[4]](#footnote-4) ו-15 מיליארדי ש"ח עבור הוצאות אזרחיות הקשורות במלחמה. מעבר לכך צפויה הממשלה לשלם פיצויים על חשבון קרן הפיצויים בסכום של כ-18 מיליארדי ש"ח (0.9% תוצר), שאינם נרשמים כהוצאה בתקציב אך דורשים מימון ממשלתי.[[5]](#footnote-5) עדכון התקציב כלל גם שינוי של הרכב ההוצאות האחרות בשל התייקרויות בלתי צפויות שהתרחשו טרם המלחמה והגדלת הכנסות זמנית בסכום של כ-5 מיליארדי ש"ח.[[6]](#footnote-6)

הצעדים הפיסקליים שחוקקו בכנסת עד כה לגבי שנת 2025 כוללים הגדלת הכנסות פרמננטית בסכום של כ-8 מיליארדי ש"ח בעיקר בשל העלאת שיעור המע"מ מ-17% ל-18%. תחזית הגירעון לא מביאה בחשבון צעדי הכנסות נוספים עליהם החליטה הממשלה בסכום שנתי של כ-3 מיליארדי ש"ח שטרם חוקקו בכנסת. ההוצאות הציבוריות צפויות להיות גבוהות בשנת 2025 בכ-48 מיליארדי ש"ח (25 מיליארדי ש"ח מתוכם פרמננטיים) לעומת התחזית ערב המלחמה וזאת לאור הנחות העבודה לגבי פריסת עלויות הלחימה הזמניות גם לתקציב 2025, בשל שיקום המלאים הצבאיים, הסיכום התקציבי הקיים לגבי הגדלת בסיס תקציב הביטחון בכ-10 מיליארדי ש"ח החל מ-2025 לעומת המתווה הרב-שנתי שהיה קיים ערב המלחמה, וכן גידול צפוי של תשלומי הריבית, הוצאות השיקום של אזורי העימות והגידול בהוצאות השירותים החברתיים לנפגעי המלחמה. תוספות נוספות לתקציב הביטחון עתידות להיות נדונות בהמשך, במסגרת ועדה שתעסוק במתווה רב-שנתי חדש לתקציב הביטחון. ככל שהממשלה תחליט על תוספות כאלה הן יצריכו התאמות תקציביות נוספות כנגדן כדי לרסן את גידול הגרעון בתקציב המדינה.

**לוח 1  
 תחזית חטיבת המחקר ל-2024—2025**

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

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2023** |  | **2024** | |  | **2025** | |
|  | בפועל |  | התחזית  ל-2024 | השינוי מתחזית ינואר |  | התחזית  ל-2025 | השינוי מתחזית ינואר |
| תוצר מקומי גולמי | 2.0 |  | **2.0** | - |  | **5.0** | - |
| צריכה פרטית | -0.8 |  | **4.5** | 1.5 |  | **5.5** | -0.5 |
| השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים) | -3.1 |  | **-3.5** | -0.5 |  | **10.5** | 4.0 |
| צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני) | 7.2 |  | **4.5** | -2.0 |  | **-2.0** | -2.5 |
| יצוא (ללא יהלומים והזנק) | 0.3 |  | **-1.0** | -1.5 |  | **4.0** | -1.0 |
| יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים) | -7.2 |  | **-4.0** | - |  | **8.0** | -1.5 |
| שיעור האבטלה הרחב – ממוצע שנתי (גילאי 25–64) 2 | 4.4 |  | **3.7** | -1.6 |  | **3.3** | 0.1 |
| שיעור התעסוקה המותאם – ממוצע שנתי(גילאי 25–64**)** 2 | 77.8 |  | **77.3** | 0.6 |  | **78.2** | -0.5 |
| גירעון הממשלה (אחוזי תוצר) | 4.1 |  | **6.6** | 0.9 |  | **4.6** | 0.8 |
| יחס החוב לתוצר | 62 |  | **67** | 1 |  | **67** | 1 |
| אינפלציה3 | 3.3 |  | **2.7** | 0.3 |  | **2.3** | 0.3 |

1. בתחזית לרכיבי החשבונאות הלאומית, שיעור השינוי מעוגל לחצי נקודת אחוז.
2. 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.
4. האינפלציה והריבית

שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון הראשון של שנת 2025) צפוי להיות 2.8%. **שיעור האינפלציה במהלך שנת 2024 צפוי לעמוד על 2.7%, לעומת 2.4% בתחזית ינואר, ואילו בשנת 2025 האינפלציה צפויה לעמוד על 2.3%, לעומת 2.0% בתחזית ינואר.** **התמתנות האינפלציה בטווח התחזית, בהשוואה לאינפלציה של 2023, משקפת מגמה שהחלה עוד טרם המלחמה, בהשפעת ההתפתחויות בעולם והמדיניות המוניטרית המקומית. נוסף על אלו, בעקבות המלחמה היא מושפעת גם מהפגיעה בסנטימנט הצרכני ובביקוש לצריכה. ביחס לתחזית ינואר, העלייה בתוואי האינפלציה בשנים 2024–2025 נובעת ברובה משינויי מיסוי. שינויי המיסוי ב-2024 כוללים את העלאת המיסוי על הסיגריות ואת ביטול ההנחה על מס הבלו על הדלק, אשר כבר התרחשו בתחילת השנה. עליית האינפלציה הצפויה ב-2025 נובעת ברובה מהעלייה הצפויה במע"מ, מרמה של 17% לרמה של 18%, בהתאם לחקיקה בכנסת.**

הריבית צפויה לעמוד על 3.75% ברבעון הראשון של 2025 **(לוח 2). תוואי הריבית בתקופת התחזית נועד לאפשר שמירה על יציבות מחירים תוך סיוע בייצוב השווקים הפיננסיים ובתמיכה בביקושים המקומיים.**

| **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 | 2.8 | 3.0 | 2.8 (2.3—3.2) |
| הריבית4 | 3.75 | 3.8 | 3.6 (3.3—4.0) |
| 1. ציפיות האינפלציה מנוכות עונתיות (נכון לנתוני ה-07/04/2024). 2. התחזיות שפורסמו לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש פברואר 2024. 3. חטיבת המחקר – בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הראשון של 2025. 4. חטיבת המחקר – הריבית הממוצעת ברבעון הראשון של 2025. הציפיות משוק ההון מבוססות על שוק התלבור (נכון לנתוני ה-07/04/2024).   המקור: בנק ישראל. | | | |

**מלוח 2 עולה כי תחזית החטיבה לאינפלציה דומה לזו של החזאים ונמוכה מעט מציפיות השוק, ולצד זאת תחזית החטיבה לריבית דומה לציפיות השווקים וגבוהה מעט מתחזיות החזאים.**

1. הסיכונים העיקריים לתחזית

התחזית מבוססת כאמור על הנחה שהמלחמה תתרכז בעיקרה בחזית אחת, מול ארגוני הטרור בעזה, ושהשלכותיה המאקרו כלכליות יימשכו במהלך שנת 2024 בעצימות פוחתת. להתפתחויות שונות, שישפיעו על משך והיקף המלחמה, תיתכן כמובן השפעה מהותית על ההתפתחויות הכלכליות. בפרט, להתרחבות הלחימה בזירה הצפונית צפויה להיות השפעה מאקרו כלכלית שלילית מהותית. התרחבות כזו תלווה בפגיעה נוספת בצמיחה, ולזמן מה היא עלולה להיות מלווה גם בשיבושים באפשרות לקיים פעילות שגרתית. אלו ישפיעו, בין השאר, על השווקים ועל האינפלציה, ועל הגירעון והחוב הממשלתיים. סיכון נוסף ביחס לגירעון בשנת 2024 נובע מאי הוודאות ביחס לקבלת מלוא כספי הסיוע מארה"ב במהלך השנה, לאור הרכש הביטחוני הצפוי. לאור אלו אנו מעריכים כי מאזן הסיכונים ביחס לתחזית הצמיחה נוטה כלפי מטה, ואילו ביחס לתחזית האינפלציה והגירעון מאזן הסיכונים נוטה כלפי מעלה.

1. התחזית הוצגה לוועדה המוניטרית ב-7/4/2024, לקראת החלטת הריבית שהתקבלה ב-8/4/2024. [↑](#footnote-ref-1)
2. 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-2)
3. שיעור האבטלה הרחב כולל, נוסף על הבלתי מועסקים, גם את מי שנעדרו זמנית מעבודתם מסיבות כלכליות (כולל עובדים בחל"ת). הוא אינו כולל עובדים שנעדרו מעבודתם בשל שירות מילואים. [↑](#footnote-ref-3)
4. מערכת הביטחון תוקצבה בהנחה שכלל הסיוע מממשלת ארצות הברית בסך 8.7 מיליארדי דולרים (כ-1.6 אחוז תוצר) יועבר לישראל במהלך שנת 2024, אך הסיוע טרם אושר בארה"ב. ככל שמערכת הביטחון תתחייב תקציבית לרכש שימומן באמצעות מענק זה, והמענק לא יתקבל, הדבר יגדיל את הגירעון. [↑](#footnote-ref-4)
5. פיצויים בגין נזקים ישירים ועקיפים מכוח חוק מס רכוש וקרן פיצויים התשכ"א – 1961 לא נחשבים להוצאות בתקציב המדינה, אלא כהוצאה חוץ-תקציבית. משום שהקרן היא רישומית בלבד, עלויות אלו אינן מגדילות את הגרעון התקציבי בזמן הוצאתן, אך הממשלה כן נדרשת לממן אותן באמצעות גיוס חוב או הפחתת יתרות המזומנים של הממשלה בבנקים. הגירעון התקציבי מושפע דרך צד ההכנסות בעת ההפרשה של חלק מתקבולי מס הרכישה לקרן. כדי לממן את הוצאות הקרן מעבר ליתרה שהייתה בה ערב המלחמה החליטה הממשלה להגדיל את ההפרשה לקרן והיא צפויה להסתכם בכ-5 ו-7 מיליארדי ש"ח בשנים 2024 ו-2025, בהתאמה. סכומים אלו מגולמים בתחזית הגרעון הנוכחית. [↑](#footnote-ref-5)
6. הגדולות שבהן כוללות משיכת דיבידנדים מחברות ממשלתיות, ומיסוי זמני של דמי הבראה לעובדים ושל המערכת הבנקאית. [↑](#footnote-ref-6)