|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | לוגו בנק ישראל | ‏ירושלים, י"ד כסלו, תשפ"ד  ‏‏‏‏‏‏27 בנובמבר 2023 |

הודעה לעיתונות:

התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, נובמבר 2023

תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה בנובמבר 2023[[1]](#footnote-1) בנוגע למשתני המקרו העיקריים – התוצר, האינפלציה והריבית. תחזית זו גובשה בעיצומה של מלחמת "חרבות ברזל" שפרצה ב-7 לאוקטובר 2023 עם התקיפה האכזרית של ארגוני הטרור מעזה ומהווה עדכון, שלא מן המניין, לתחזית שפורסמה באוקטובר, עם תחילת המלחמה. כחלק מעדכון זה, שינינו את הנחות העבודה ביחס למשך המלחמה. התחזית הנוכחית נבנתה תחת ההנחה שהשפעתה הישירה של המלחמה על המשק תימשך אל תוך שנת 2024 בעצימות פוחתת, לעומת ההנחה בתחזית אוקטובר שההשפעה הישירה תתרכז ברבעון הרביעי של 2023. בדומה לתחזית מאוקטובר, אנו מניחים כי חלק הארי של המלחמה יהיה בחזית מול עזה. התחזית כוללת הערכה לגבי העלויות הכלכליות והפיסקאליות של המלחמה על בסיס הנתונים הקיימים עד עתה. מטבע הדברים, התחזית מאופיינת ברמה גבוהה במיוחד של אי ודאות, בין היתר על רקע אי ודאות בנוגע למשך, היקף ואופי המלחמה ולגבי החלטות הממשלה בנוגע לתקציב המדינה.

על פי התחזית, התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 2% בשנת 2023 ובשנת 2024 (בהשוואה לצמיחה של 2.3% ב-2023 ו-2.8% ב-2024, כפי שהערכנו בתחזית הקודמת מאוקטובר). שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון הרביעי של שנת 2024) צפוי להיות 2.4% וברבעון הרביעי של 2024 הריבית צפויה לעמוד על 3.75/4.00%.

התחזית

התחזית המקרו-כלכלית שעורכת חטיבת המחקר של בנק ישראל מתבססת 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 ומאפשר לגבש את המידע מהמקורות השונים לכדי תחזית מקרו-כלכלית למשתנים ריאליים ונומינליים, המתאפיינת בעקביות פנימית ובסיפור כלכלי.

לצורך גיבוש אומדנים להשפעות הכלכליות של המלחמה הושם דגש מיוחד על ניתוח נתונים מהירים המעידים על היקפי הפגיעה עד כה בתוצר ענפי המשק ובשימושים, וכן על ניתוח של אירועים ביטחוניים מן העבר. בנוסף לשימוש במודל ה-DSGE, הניתוח הסתייע בהערכות ברמה הענפית בנוגע להיקף הפגיעה בצד ההיצע הנובעת, בין היתר, מהמחסור בעובדים במהלך תקופת הלחימה והמגבלות הביטחוניות על הפעילות. בצד הביקוש, נותחו הנתונים שהצטברו עד כה לצורך הערכת הפגיעה בשימושים השונים. התוצאות שהתקבלו גובשו לכדי תחזית מלאה למקורות והשימושים באמצעות ניתוח החומרה היחסית של מגבלות הביקוש וההיצע ברכיבי הפעילות השונים.

1. הסביבה העולמית

הערכותינו לגבי ההתפתחויות בסביבה העולמית מתבססות בעיקרן על התחזיות שמגבשים מוסדות בין-לאומיים ובתי השקעות זרים. ההנחות המרכזיות לגבי הסביבה העולמית נותרו ללא שינוי משמעותי ביחס לתחזית שפורסמה באוקטובר, מלבד ירידה במחיר הנפט. בהתאם, אנו מניחים כי הצמיחה במשקים המפותחים תהיה 1.3% בשנת 2023 ו-0.8% בשנת 2024 (בהשוואה ל-1.2% ו-0.8% בתחזית אוקטובר). אשר לסחר העולמי, אנו מניחים כי הוא יצמח ב-0.9% ו-3.5% בשנים 2023 ו-2024, בהתאמה (בדומה לתחזית אוקטובר). התחזיות לאינפלציה במשקים המפותחים עודכנו ובהתאם אנו מעריכים כי האינפלציה במדינות אלו תסתכם ב-3.4% בשנת 2023 (בדומה לתחזית אוקטובר) וב-2.3% בשנת 2024 (2.4% באוקטובר). התחזיות של בתי ההשקעות לריבית הממוצעת במדינות המפותחות עודכנו מעט כלפי מטה ובהתאם אנו מניחים כי הריבית הממוצעת במשקים אלו תעמוד על 4.8% בסוף 2023 (4.9% באוקטובר) ו-3.9% בסוף 2024 (בדומה לתחזית אוקטובר). מחירה של חבית נפט מסוג "ברנט" ירד לרמה של כ-81$ (לעומת 90$ בעת עריכת התחזית הקודמת באוקטובר).

1. הפעילות הריאלית בישראל

**התוצר צפוי לצמוח ב-2% בשנים 2023 ו-2024** (לוח 1).

התחזית בלוח 1 מבוססת על ההנחה שההשפעה הישירה של המלחמה על המשק תהיה בשיאה ברבעון הרביעי של 2023 ותימשך אל תוך 2024 בעצימות פוחתת. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי המלחמה תגרע, בממוצע עד סוף 2024, כ-3 אחוזי תוצר.[[3]](#footnote-3) הפגיעה בתוצר נובעת הן מפגיעה בצד ההיצע והן מפגיעה בצד הביקוש. בצד ההיצע, גיוס המילואים הנרחב וההשבתה החלקית של מוסדות החינוך, בעיקר בחודשיים הראשונים של המלחמה, צפויים להתבטא בירידה בהיצע העבודה בכל ענפי המשק. בענף הבנייה יש פגיעה משמעותית במיוחד בהיצע העבודה בשל הגבלות על כניסת עובדים מיהודה ושומרון והפסקה מוחלטת של העסקת עובדים מעזה; אלו צפויים להמשיך ולהשפיע גם בשנת 2024. בענף החקלאות יש פגיעה חריפה בשל עזיבתם של עובדים זרים. נוסף על הירידה בהיצע העבודה, באזורי הלחימה ובאזורים מאויימים נפגע כושר הייצור בשל פגיעה בהון הפיזי וביכולת לעבוד. בצד הביקוש, סנטימנט צרכני שלילי צפוי לפגוע בביקוש לצריכה. גם הביקוש ליצוא שירותי התיירות צפוי להיפגע, כאשר הניסיון מאירועים ביטחוניים קודמים מלמד שפגיעה זו צפויה להיות ממושכת. מנגד, בענף הבניה צפויה בטווח התחזית עלייה בביקוש בעקבות הצורך בשיקום מבנים. לאור התפתחויות אלו, אנו מעריכים כי שיעור האבטלה הרחב[[4]](#footnote-4) בגילי העבודה העיקריים שעלה ברבעון הרביעי של 2023, יישאר ברמה גבוהה גם ב-2024.

בהשוואה לתחזית אוקטובר, עדכנו את אומדן הצמיחה לשנת 2023 כלפי מטה, בעיקר לאור ניתוח נתונים שהתקבלו מאז ומעידים על פגיעה משמעותית משהערכנו בצריכה הפרטית ובכושר הייצור בענף הבנייה. אשר ל-2024, עדכון התחזית כלפי מטה משקף בעיקר את עדכון הנחות העבודה לגבי התמשכות ההשפעה הישירה של הלחימה לתוך 2024.

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

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

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2022** |  | **2023** | |  | **2024** | |
|  | בפועל |  | האומדן  ל-2023 | השינוי מתחזית אוקטובר |  | התחזית  ל-2024 | השינוי מתחזית אוקטובר |
| תוצר מקומי גולמי | 6.5 |  | **2.0** | 0.3- |  | **2.0** | 0.8- |
| צריכה פרטית | 7.7 |  | **0.5**- | 1.0- |  | **2.0** | 0.5 |
| השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים) | 11.0 |  | **2.0** | 2.0- |  | **1.0** | 1.0 |
| צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני) | 1.4 |  | **8.5** | 6.0 |  | **1.5** | 5.0- |
| יצוא (ללא יהלומים והזנק) | 9.6 |  | **1.0** | 1.5 |  | **1.5** | 2.5- |
| יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים) | 12.7 |  | **3.0-** | 3.0 |  | **1.0** | 1.0- |
| שיעור האבטלה הרחב – ממוצע שנתי (גילאי 25-64) 2 | 3.6 |  | **4.3** | - |  | **4.5** | - |
| שיעור התעסוקה המותאם – ממוצע שנתי(גילאי 25-64**)** 2 | 78.3 |  | **78.1** | - |  | **77.6** | - |
| גירעון הממשלה (אחוזי תוצר) | 0.6- |  | **3.7** | 1.4 |  | **5.0** | 1.5 |
| יחס חוב לתוצר | 60.5 |  | **63** | 1.0 |  | **66** | 1.0 |
| אינפלציה3 | 5.1 |  | **3.5** | 0.0 |  | **2.4** | 0.1- |

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. **תקציב המדינה והמדיניות הפיסקלית**

**יחס החוב לתוצר צפוי לעלות ל-66% בסוף שנת 2024** (לוח 1).

ההערכה לגבי תקציב המדינה לשנת 2024 בעת הנוכחית חשופה עדיין לאי-ודאות ניכרת בנוגע להשפעת המלחמה ולהחלטות הממשלה לגבי ההתמודדות עם הצרכים הביטחוניים והאזרחיים הנובעים ממנה. אי-הוודאות קשורה בעיקר לשלושה גורמים: 1. היקף הגידול בהוצאות הביטחון, חלוקתן בין הוצאות מקומיות ויבוא ביטחוני, ומידת הכיסוי שלהן באמצעות סיוע מממשלת ארצות הברית; 2. החלטות הממשלה בנוגע לסיוע לתושבים באזורי הלחימה, לנפגעים ולניצולים באזור העוטף, ולעסקים ולציבור בשאר הארץ. זאת לצד אי הבהירות ביחס להיקף ההתאמות עליהן תחליט הממשלה כדי לקזז חלק מגידול זה בהוצאות באמצעות הפחתת הוצאות אחרות או העלאת מסים, ולגבי התאמות אפשריות אחרות בתקציב 2024;[[5]](#footnote-5) 3. עוצמת הפגיעה בהכנסות ממסים בשל השפעות המלחמה על המשק, וקצב התאוששותן. מעבר לכך קיימת גם אי-ודאות מסוימת לגבי מועדי התשלום וצורת הרישום של חלק מההוצאות, שתשפיע על חלוקת השפעת המלחמה בין תקציבי השנים 2023 ו-2024.

בבניית התחזית אנו מעריכים כי הפגיעה בפעילות המשקית תוביל לירידה חדה בהכנסות ממסים כבר ברבעון הרביעי של 2023 ותימשך גם בשנת 2024. אנו מעריכים כי חלק ניכר מהגידול בהוצאות הביטחון וההוצאות האזרחיות הישירות יתבצע כבר בשנת 2023, מה שידרוש הגדלה של מסגרת התקציב הקיימת בסכום של כ-26 מיליארדי ₪. כהנחת עבודה אנו מעריכים כי בשנת 2024 תגיש הממשלה תקציב חדש שיכלול הרחבה של המסגרת הקיימת בסכום של כ-46 מיליארדי ₪. הגידול הנדרש בתקציב יהיה תלוי בהיקף הסיוע הביטחוני מממשלת ארצות הברית שיוענק לישראל במהלך 2024, בהחלטות הממשלה על תוכניות השיקום, ובשינויים שיוכנסו בהוצאות האזרחיות האחרות.[[6]](#footnote-6) כל אלו צפויים להתבטא בגידול בגרעון בתקציב הממשלה שיסתכם ב-3.7% תוצר וב-5% תוצר בשנים 2023 ו-2024, בהתאמה. מעבר לכך קיימות הוצאות נוספות של הממשלה בשיעור של כ-1% תוצר, שירשמו על חשבון קרן הפיצויים בעיקר בשנת 2023 ולא יכללו בגירעון התקציבי.[[7]](#footnote-7) לאור זאת, החוב צפוי לגדול ולעמוד על כ-66% תוצר בסוף 2024.

**לוח 2: ההשפעה הפיסקאלית הצפויה של מלחמת "חרבות ברזל" (מיליארדי ₪)**

|  |  |
| --- | --- |
|  | **סה"כ  2023–2025** |
| הוצאות הביטחון ברוטו1 | 107 |
| פיצויים על נזקים ישירים + עקיפים | 22 |
| הוצאות אזרחיות אחרות | 25 |
| תשלומי הריבית על החוב הממשלתי | 8 |
| **תוספת ההוצאות ברוטו** | **163** |
| **אובדן ההכנסות ממסים2** | **35** |
| **סה"כ השפעת המלחמה ברוטו** | **198** |
| 1כולל הוצאות שממומנות באמצעות מענק הסיוע מממשלת ארה"ב ולפני הפחתת הוצאות אחרות בתקציב הביטחון.  2לרבות מסים (ללא מע"מ יבוא ביטחוני), דמי ביטוח לאומי ומס בריאות. | |
|

**לוח 3: השפעות המלחמה על תקציב המדינה (אחוזי תוצר)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | 2022 | 2023 | 2024 |
| **ההוצאה התקציבית** | | **26.0** | **27.3** | **28.6** |
| מזה: | גידול תקציב הביטחון |  | 0.9 | 1.7 |
|  | גידול תקציבי המשרדים האזרחיים והריבית על החוב הציבורי |  | 0.7 | 0.7 |
|  | השינוי בהוצאות אזרחיות אחרות (הנחת עבודה) |  | -0.2 | 0.0 |
| **ההכנסות בתקציב** | | **26.6** | **23.6** | **23.6** |
| **הגרעון/עודף (+/-) בתקציב** | | **-0.6** | **3.7** | **5.0** |
| **גידול ההוצאות החוץ תקציביות** | |  | **0.8** | **0.2** |
| **החוב הציבורי ברוטו** | | **60** | **63** | **66** |

1. האינפלציה והריבית

**שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הרביעי של 2024 צפוי לעמוד על 2.4%.** תחזית האינפלציה ל-2024 עודכנה כלפי מטה בהשוואה לתחזית הקודמת מאוקטובר. זאת בשל עדכון הנחות העבודה להתארכות של השפעות המלחמה לתוך 2024, המבטאת פגיעה משמעותית יותר בביקוש לצריכה, וכן בשל הייסוף של השקל והירידה במחירי הנפט שהתרחשו מאז פורסמה התחזית באוקטובר.

התמתנות האינפלציה בטווח התחזית נובעת בעיקרה מהפגיעה בסנטימנט הצרכני ובביקוש לצריכה. הכוחות להתמתנות האינפלציה צפויים להיות מקוזזים בחלקם, בעיקר בטווח הקצר, בשל הפרעות לצד ההיצע כתוצאה מהמלחמה הפועלות לייקור מוצרים ושירותים. מגבלות אלו כוללת פגיעה בהיצע העבודה על רקע גיוס המילואים וסגירה חלקית של מוסדות החינוך, וכן פגיעה ביכולת הייצור והפרעות בשרשראות האספקה.

**הריבית צפויה לעמוד על 4.00%/3.75% ברבעון הרביעי של 2024** (לוח 4)**.** רמת הריבית בתקופת התחזית תסייע לייצוב השווקים הפיננסיים ולתמיכה בביקושים המקומיים.

| **לוח 4**  **התחזיות לגבי האינפלציה במהלך השנה הקרובה ולגבי הריבית בעוד שנה** (אחוזים) | | | |
| --- | --- | --- | --- |
|  | חטיבת המחקר של בנק ישראל | שוק ההון1 | החזאים הפרטיים2  (טווח התחזיות) |
| האינפלציה3 | 2.4 | 2.6 | 2.4 (2.1—2.8) |
| הריבית4 | 3.75/4.00 | 3.3 | 3.65 (3.0—4.0) |
| 1. ציפיות האינפלציה מנוכות עונתיות (נכון לנתוני ה-23/11/2023). 2. התחזיות שפורסמו לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש אוקטובר 2023. 3. חטיבת המחקר – בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הרביעי של 2024. 4. חטיבת המחקר – הריבית הממוצעת ברבעון הרביעי של 2024. הציפיות משוק ההון מבוססות על שוק התלבור (נכון לנתוני ה-24/11/2023).   המקור: בנק ישראל. | | | |

מלוח 4 עולה כי תחזית החטיבה לאינפלציה בשנה הקרובה גבוהה מעט מהתחזית הנגזרת משוק ההון ומממוצע תחזיות החזאים. תחזית החטיבה לריבית גבוהה בהשוואה לתחזיות משני המקורות.

1. הסיכונים העיקריים לתחזית

**התחזית הבסיסית שהצגנו אומדת את השפעת המלחמה בהנחה שעיקרה יהיה בחזית אחת מול ארגוני הטרור בעזה והשלכותיה יימשכו אל תוך שנת 2024 בעצימות פוחתת. לשינוי במשך, בהיקף ובעצימות המלחמה תהיה כמובן השפעה מהותית על ההתפתחויות הכלכליות בפועל. בתחום הפיסקלי, הסיכונים נובעים מאי ודאות ביחס להיקף ומימון הוצאות הממשלה. ככל שהממשלה תחליט להגדיל יותר את ההוצאות ו\או להימנע מצמצום הוצאות אחרות, כך הגירעון והחוב צפויים לגדול יותר בהתאם. לאלו, צפויות להיות השלכות גם על הריבית והאינפלציה.**

1. התחזית הוצגה לוועדה המוניטרית ב-26/11/2023, לקראת החלטת הריבית שהתקבלה ב-27/11/2023. [↑](#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. ממוצע הפגיעה ברמת התוצר בכל רבעון בהשוואה לתחזית שהייתה נגזרת ממצב המשק ערב המלחמה. [↑](#footnote-ref-3)
4. שיעור האבטלה הרחב כולל, נוסף על הבלתי מועסקים, גם את מי שנעדרו זמנית מעבודתם מסיבות כלכליות (כולל עובדים בחל"ת). [↑](#footnote-ref-4)
5. מכיוון שטרם התקבלו החלטות על ההתאמות בתקציב 2024, איננו כוללים אומדנים להתאמות אלה בתחזית. [↑](#footnote-ref-5)
6. גידול הוצאות הביטחון ב-2023–2024 והוצאות השיקום האזרחיות ב-2024 מייצגים רק חלק מהעלויות הכוללות שיפרסו גם על פני 2025. [↑](#footnote-ref-6)
7. פיצויים בגין נזקים ישירים ועקיפים לאזרחים לא נחשבים להוצאות בתקציב המדינה, אלא כהוצאה חוץ-תקציבית מכוח חוק מס רכוש וקרן פיצויים התשכ"א – 1961. משום שהקרן רישומית בלבד, עלויות אלו אינן מגדילות את הגרעון התקציבי, אך הממשלה כן נדרשת לממן אותן באמצעות גיוס חוב. מאז פרסום התחזית הקודמת אישרה הממשלה תוכנית המשכיות עסקית בחודשים אוקטובר-נובמבר, עם אפשרות הארכה לדצמבר 2023. תוכנית זו נותנת מענקים לעסקים בכל הארץ בהתאם לשיעור הפגיעה בפדיון, הוצאות השכר והתשומות הקבועות שלהם. בנוסף, הממשלה הרחיבה את מספר היישובים שהעסקים בהם זכאים לפיצוי מלא על נזקים עקיפים. כל אלה הגדילו את סכום הפיצויים הכולל מעבר ליתרת קרן הפיצויים שעמדה על 17.7 מיליארדי ₪ ערב המלחמה. אנו מניחים כי כל תשלום מעבר ליתרה ימומן במסגרת תקציב המדינה. [↑](#footnote-ref-7)