



התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, אוקטובר 2022

תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה באוקטובר 2022¹ בנוגע למשתני המקרו העיקריים – התוצר, האינפלציה והריבית. על פי התחזית, התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 6% ב-2022, ובשיעור של 3% ב-2023. שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים² צפוי להיות 2.7%. ב-2022 צפוי שיעור האינפלציה לעמוד על 4.6%, וב-2023 הוא צפוי לעמוד על 2.5%. על פי התחזית, הריבית המוניטרית צפויה לעמוד על 3.50% בממוצע ברבעון השלישי של 2023.

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.

א. הסביבה העולמית

הערכותינו לגבי ההתפתחויות בסביבה העולמית מתבססות בעיקרן על התחזיות שמגבשים מוסדות בין-לאומיים ובתי השקעות זרים. התחזיות לצמיחה ממקורות אלה למשקים המפותחים עודכנו כלפי מטה, בעיקר לשנת 2023. בהתאם לכך אנו מניחים כי הצמיחה במשקים אלו תסתכם ב-2.4% בשנת 2022 וב-0.4% בשנת 2023 (בהשוואה ל-2.7% ו-1.9% בתחזית הקודמת מיולי). ההאטה בצמיחה צפויה להתבטא גם בסחר העולמי, לגביו אנו מניחים צמיחה של 4.0% בשנת 2022 אשר תתמתן ל-2.5% ב-2023 (לעומת 5.0% ו-4.0% בתחזית הקודמת). תחזיות האינפלציה במשקים המפותחים עודכנו כלפי מעלה ואנו מניחים כי האינפלציה במשקים אלו תעמוד על 8.3% ועל 2.9% בשנים 2022 ו-2023, בהתאמה (בהשוואה ל-6.7% ו-2.3% בתחזית הקודמת). העלייה בתחזית האינפלציה לוותה גם בעדכון כלפי מעלה של התחזית לריביות בעולם, כך שבסוף 2022 הריבית הממוצעת של המשקים המפותחים צפויה לעמוד על כ-3.0% ולהישאר ברמה דומה עד סוף 2023

¹ התחזית הוצגה לוועדה המוניטרית ב-2/10/2022, לקראת החלטת הריבית שהתקבלה ב-3/10/2022.

² ארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון השלישי של שנת 2023.

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 3.3. נייר העבודה על מודל ה-DSGE זמין באתר האינטרנט של בנק ישראל. כותרתו

(לעומת 2.2%-ו-2.4% בסוף 2022 ו-2023, בהתאמה, בתחזית הקודמת). מנגד, מחירה של חבית נפט מסוג "ברנט" ירד לרמה של כ-85\$ בסוף ספטמבר (לעומת 118\$ בעת עריכת התחזית הקודמת).

ב. הפעילות הריאלית בישראל

התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 6% בשנת 2022, ובשיעור של 3% בשנת 2023)

לוח 1. נתוני החשבונאות הלאומית שהתפרסמו מאז התחזית הקודמת (לתקופה שמסתיימת ברבעון השני של 2022) מעידים כי מזה שלושה רבעונים רמת התוצר במשק גבוהה מקו המגמה טרום משבר הקורונה. בנוסף, האינדיקטורים לרבעון השלישי של 2022 ממשיכים להעיד על רמת פעילות גבוהה. לאור זאת, תחזית הצמיחה לשנת 2022 עודכנה כלפי מעלה. לעומת זאת, אנו מעריכים כי צמיחת התוצר תתמתן בשנת 2023 כך שרמתו תהיה בסביבת קו המגמה או מעט מתחתיה. ההאטה בצמיחה נובעת מהצפי להתמתנות בצמיחת הסחר העולמי ובצמיחת התוצר במדינות המפותחות וכן מעליית הריבית הריאלית בישראל בטווח התחזית. בהשוואה לתחזית הקודמת, התחזית הנוכחית משקפת רמת פעילות גבוהה יותר בשנים 2022-23 כפי שמשתקף בעדכון כלפי מעלה בתחזית לסטיית התוצר מהמגמה.

בנקודת המוצא של התחזית שוק העבודה הדוק עם שיעור תעסוקה בגילאי העבודה העיקריים גבוה מזה ששרר ערב משבר הקורונה ושיעור אבטלה נמוך מזה ששרר באותה תקופה. בטווח התחזית אנו מעריכים כי שוק העבודה יוותר הדוק אך יחזור בהדרגה לרמות שאפיינו אותו טרם משבר הקורונה. בפרט, אנו צופים כי שיעור התעסוקה בגילאי העבודה העיקריים יירד ל-77.9% בממוצע בשנת 2023 ושיעור האבטלה יעלה ל-3.5% בממוצע באותה שנה.

באשר לתקציב המדינה, לאור תקבולי מסים גבוהים מהצפוי והוצאות נמוכות מהצפוי, הגירעון צפוי להיות נמוך מהערכתנו בתחזית הקודמת. בשנת 2022 הוא צפוי להיות 0.3 אחוזי תוצר, וב-2023 הוא צפוי להיות כאחוז תוצר. לאור אי הוודאות לגבי מועד והרכב התקציב שיאושר, התחזית ל-2023 נערכה על בסיס הנחת עבודה שתקציב 2023 יכלול הגדלה מסוימת של תקרת ההוצאה. הנחה זו משקפת אומדן של עלות תכניות ופעולות שונות שהממשלה אישרה או צפויה לאשר.

לוח 1

תחזית חטיבת המחקר ל-2022—2023 (שיעורי השינוי באחוזים¹, אלא אם צוין אחרת)

2023		2022		2021	
השינוי מתחזית יולי	התחזית ל-2023	השינוי מתחזית יולי	התחזית ל-2022	בפועל	
-0.5	3.0	1.0	6.0	8.6	תוצר מקומי גולמי
-1.0	3.5	0.5	8.0	11.1	צריכה פרטית
0.0	3.0	3.0	8.0	12.2	השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)
1.0	4.0	0.0	4.0	3.7	צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
0.0	2.5	5.0	8.0	11.8	יצוא (ללא יהלומים והזנק)
0.5	3.5	5.0	12.5	18.2	יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)
0.4	-0.5	1.1	0.5	-1.4	סטיית התוצר ממגמת טרום המשבר (אחוזים)
0.0	3.5	-0.2	3.1	4.6	שיעור אבטלה – ממוצע שנתי (גילאי 25-64)
0.2	77.9	0.4	78.7	75.7	שיעור תעסוקה – ממוצע שנתי (גילאי 25-64)
-0.2	1.0	-0.4	0.3	4.4	גירעון הממשלה (אחוזי תוצר)
-1.0	63	-1.0	65	68	יחס חוב לתוצר
0.1	2.5	0.1	4.6	2.5	אינפלציה ²

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.

ג. האינפלציה והריבית

שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים המסתיימים ברבעון השלישי של 2023 צפוי לעמוד על 2.7%. ב-2022 צפוי שיעור האינפלציה לעמוד על 4.6% וב-2023 על 2.5% (לעומת 4.5% ו-2.4% בתחזית הקודמת). להערכתנו, עליית האינפלציה בתקופה האחרונה נבעה הן מלחצים מצד ההיצע שמקורם מחוץ למשק המקומי והן מביקוש מקומי גבוה. בטווח התחזית, אנו צופים כי ריבית בנק ישראל תוסיף לעלות ותסייע לייצוב האינפלציה. בנוסף, אנו מעריכים כי הירידה שהתרחשה במחירי הנפט והסחורות והתחזיות להתמתנות האינפלציה במדינות המפותחות ימתנו את האינפלציה במוצרים הסחירים. בהשוואה לתחזית הקודמת, תחזית האינפלציה עודכנה מעט כלפי מעלה. מצד אחד, העדכון הושפע מהעלייה בתחזיות האינפלציה במדינות המפותחות. מצד שני, התחזית לריבית בנק ישראל עודכנה כלפי מעלה ומחירי הנפט ירדו מאז פורסמה התחזית הקודמת.

הריבית צפויה לעמוד על 3.50% בממוצע הרבעון השלישי של 2023 (לוח 2). הערכה זו מבטאת המשך עלייה של הריבית מרמתה הנוכחית, לאור רמת האינפלציה שגבוהה מהגבול העליון של היעד ורמת הפעילות הגבוהה.

מלוח 2 עולה כי תחזית חטיבת המחקר לגבי הריבית בעוד שנה גבוהה מממוצע תחזיות החזאים ותחזית האינפלציה נמוכה יותר. בהשוואה לשוק ההון, תחזיות החטיבה הן לריבית והן לאינפלציה בעוד שנה נמוכות מאלו הנגזרות משוק ההון.

לוח 2

התחזיות לגבי האינפלציה במהלך השנה הקרובה ולגבי הריבית בעוד שנה (אחוזים)

החזאים הפרטיים ² (טווח התחזיות)	שוק ההון ¹	חטיבת המחקר של בנק ישראל	
2.9 (1.2—3.3)	3.1	2.7	האינפלציה ³
3.2 (1.5—3.75)	4.1	3.5	הריבית ⁴

1. ציפיות האינפלציה מנוכחות עונתיות (ממוצע 25.9.22 עד 2.10.22).
2. התחזיות שפורסמו לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש אוגוסט.
3. חטיבת המחקר – בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון השלישי של 2023.
4. חטיבת המחקר – הריבית הממוצעת ברבעון השלישי של 2023. הציפיות משוק ההון מבוססות על שוק התלבור (ממוצע 25.9.22 עד 2.10.22).
המקור: בנק ישראל.

ד. הסיכונים העיקריים לתחזית

סיכון משמעותי לתחזית מגיע מכיוון הסביבה העולמית. קיימת אי וודאות רבה באשר להתמשכות העימות בין רוסיה ואוקראינה והשפעתו על מחירי האנרגיה והמזון. לכך מתווספת הבצורת באירופה אשר צפויה לתרום למגבלות ההיצע ביבשת. על אף שהנחות מסוימות לגבי התפתחויות אלו מגולמות בתחזיות של בתי ההשקעות והגופים הבינלאומיים שבבסיס התחזית שלנו, קיימת לגביהן אי וודאות רבה. משבר חמור מזה שמגלמות התחזיות הנוכחיות צפוי לתרום לעלייה במחירי המוצרים הסחירים בישראל מעבר למגולם בתחזית וכן הוא עלול לפגוע בביקוש ליצוא הישראלי. אשר לסביבה המקומית, קיימת אי-וודאות לגבי צעדי המדיניות שתנקוט הממשלה הבאה בכל תחומי פעילותה. בפרט, קיימת אי וודאות לגבי הסכמי השכר שיחתמו בטווח התחזית ומידת התאמתם לאינפלציה שהתרחשה ולזו הצפויה.