



הודעה לעיתונות:

התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, אפריל 2022

תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה באפריל 2022¹ בנוגע למשתני המקרו העיקריים – התוצר, האינפלציה והריבית. על פי התחזית, התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 5.5% ב-2022, ובשיעור של 4.0% ב-2023 – כך שבשנה זו רמת התוצר תתפתח בדומה למגמה טרום המשבר. שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים² צפוי להיות 3.1% ; ב-2022 צפוי שיעור האינפלציה לעמוד על 3.6%, גבוה מהתחזית הקודמת ב-2 נקודות אחוז, וב-2023 הוא צפוי לעמוד על 2%. על פי התחזית, הריבית המוניטרית צפויה לעמוד על 1.5% בעוד שנה³.

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 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. אנו מניחים כי הצמיחה ב-2022 במשקים המפותחים תתמתן בכ-0.9 נקודות אחוז ביחס לתחזית הקודמת, ותעמוד על 3.0%, וב-2023 היא תעמוד על 2.3% (נמוך בכ-0.2 נקודות אחוז מהתחזית הקודמת). החלק העיקרי של העדכון מוסבר על ידי ההערכות של מוסדות בינלאומיים לגבי השלכות של המלחמה באוקראינה והסנקציות שנקטו: פגיעה של כ-1 נקודת אחוז בצמיחת המשקים המפותחים במהלך השנה הקרובה. קצב האינפלציה במשקים המפותחים בשנים אלו יסתכם ב-5.0% ו-2.0% בשנים 2022 ו-2023 בהתאמה, מזה תרומה של כ-2 נקודות אחוז במהלך ארבעת הרבעונים הקרובים כתוצאה מהמלחמה. הריביות הממוצעות של

¹ התחזית הוצגה לוועדה המוניטרית ב-10/4/2022, לקראת החלטת הריבית שהתקבלה ב-11/4/2022.

² בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הראשון של שנת 2023, להלן "בארבעת הרבעונים הקרובים".

³ ברבעון הראשון של שנת 2023, להלן "בעוד שנה". הריבית הממוצעת ברבעון זה.

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

הבנקים המרכזיים של המשקים המפותחים צפויות להיות גבוהות מאוד ביחס לרמתן בתחזית ינואר, ולעמוד בעוד שנה על 1.3% (לעומת 0.3% בתחזית הקודמת). בסוף 2022 הריבית צפויה לעמוד על 1.1% (לעומת 0.3% בתחזית קודמת) ובסוף 2023 על 1.6% (לעומת 0.6% בתחזית הקודמת). המחיר הממוצע של חבית נפט מסוג "ברנט" תנודתי מאוד בשבועות האחרונים, ועמד ברבעון הראשון של 2021 על כ-98 דולר, עליה של כ-24% ביחס לממוצע ברבעון הרביעי.

ב. הפעילות הריאלית בישראל

התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 5.5% בשנת 2022, ובשיעור של 4.0% בשנת 2023 (לוח 1). נציין כי האומדן השני לרבעון הרביעי של 2021 מצביע על קצב צמיחה של 17.6% במונחים שנתיים, הגבוה משמעותית מהערכתנו בתחזית ינואר לצמיחה של 6.3%. סביר כי הצמיחה ברבעון הרביעי הייתה בעלת אופי חריג, וברבעונים הבאים הצמיחה תהיה מתונה יותר. בעוד הצמיחה הגבוהה ב-2022 משקפת חזרה למגמת טרום המשבר, להערכתנו ב-2023 התוצר יתפתח בדומה למגמה טרום המשבר, ושיעור התעסוקה (המותאם) יהיה דומה לרמתו טרום המשבר, כ-61%.

להערכתנו לא צפויה השפעה משמעותית של המלחמה באוקראינה והסנקציות על הייצוא. ראשית, חלק הסחר הישיר של ישראל עם רוסיה ואוקראינה הוא כ-1% בלבד מהסחר הכולל של ישראל. בנוסף, אומנם צפויה פגיעה ביצוא עקב מיתון בסחר העולמי; אולם, זו צפויה להתקזז בגידול ביצוא סחורות תחליפיות לסחורות מרוסיה (כמו אשלג) ופוטנציאל שנוצר לגידול ביצוא ביטחוני. אנו מניחים שההשפעה המקרו-כלכלית של קליטת העלייה על רקע אירוע זה תהיה מוגבלת.

לוח 1
תחזית חטיבת המחקר ל-2022—2023
(שיעורי השינוי באחוזים^{1,2}, אלא אם צוין אחרת)

| 2023 | | 2022 | | 2021 | |
|----------------------------|-------------|----------------------------|-------------|-------|--|
| השינוי מתחזית 2023-ל-ינואר | התחזית 2023 | השינוי מתחזית 2022-ל-ינואר | התחזית 2022 | בפועל | |
| -1.0 | 4.0 | 0.0 | 5.5 | 8.2 | תוצר מקומי גולמי |
| 0.0 | 5.0 | 0.0 | 8.0 | 11.7 | צריכה פרטית |
| -4.0 | 4.0 | -1.0 | 5.0 | 11.4 | השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים) |
| 0.0 | 3.0 | 1.5 | 4.0 | 3.3 | צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני) |
| -2.5 | 3.0 | 0.0 | 3.0 | 10.8 | יצוא (ללא יהלומים והזנק) |
| -2.0 | 4.5 | -1.0 | 7.0 | 18.4 | יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים) |
| 0.7 | 0.1 | 1.5 | -0.2 | -1.8 | סטיית התוצר ממגמת טרום המשבר (אחוזים) |
| -0.2 | 3.4 | -0.4 | 3.5 | 4.6 | שיעור אבטלה – ממוצע שנתי (גילאי 25-64) |
| 0.4 | 61.0 | 0.5 | 60.7 | 57.0 | שיעור תעסוקה מותאם ² – ממוצע שנתי |
| -1.1 | 2.3 | -2.2 | 1.4 | 4.4 | גירעון הממשלה (אחוזי תוצר) |
| -4 | 65 | -2 | 67 | 69 | יחס חוב לתוצר |
| 0.0 | 2.0 | 2.0 | 3.6 | 2.5 | אינפלציה ³ |

- בתחזית לרכיבי החשבונאות הלאומית, שיעור השינוי מעוגל לחצי נקודת אחוז.
- שיעור התעסוקה המותאם מתייחסים לגילאי 15 ומעלה. שיעור התעסוקה המותאם אינו כולל מועסקים שנעדרים זמנית כל השבוע מסיבות הקשורות לקורונה.
- הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון האחרון בשנה לעומת הממוצע ברבעון האחרון בשנה הקודמת.

באשר למדיניות הפיסקאלית, בשנת 2022 הגירעון צפוי להיות 1.4 אחוזי תוצר, נמוך מתקרת הגירעון ומהערכתנו בתחזית הקודמת, זאת לאור תקבולי מסים גבוהים בהרבה מהצפוי. בשל

תחזית ההכנסות האופטימית ל-2023, לא צפויה העלאת מסים, הגירעון בשנה זו יושפע במידה רבה מגודל התקציב עליו תחליט הממשלה.

ג. האינפלציה והריבית

להערכתנו, שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים יעמוד על 3.1%. ב-2022 צפוי שיעור האינפלציה לעמוד על 3.6%, גבוה מהתחזית הקודמת ב-2 נקודות אחוז; וב-2023 הוא צפוי לעמוד על 2%, בדומה להערכתנו הקודמת.

הערכתנו לאינפלציה ברבעון הראשון של 2022 עודכנה כלפי מעלה ב-0.8 נקודות אחוז בהתאם להתפתחויות.

לגבי הרכיב המקומי של המדד, אומנם להערכתנו השכר במשק בשנתיים הבאות צפוי לעלות בהתאם למגמה, בן היתר בעקבות עדכון הסכמי שכר במגזר הציבורי, אך להערכתנו שיעור התמורה לעבודה יוותר יציב, ולא ייווצרו לחצי שכר על האינפלציה. עבור סעיף הדיוור אנו מעריכים קצב עליה דומה לזה של המדד הכללי או מעט גבוה ממנו, שכן אנו מעריכים שהכוחות קצרי הטווח שהביאו להתמתנות שכר הדירה הריאלי בשנה האחרונה על רקע הקורונה דועכים, ושהקצב יחזור לכזה התואם את הטווח הארוך.

לגבי רכיב האינפלציה המיובאת, אשר האיץ בתקופה האחרונה, אנו צופים כי הוא יאט בהמשך אופק התחזית. ביחס להערכתנו בתחזית הקודמת (תחת הנחה של יציבות בשער החליפין), ברבעון הראשון של 2022 השקל פוחד מול סל המטבעות בכ-1.6% (ממוצע רבעון ראשון של 2022 מול ממוצע רבעון רביעי של 2021). פיחות זה תומך בעדכון כלפי מעלה בתחזית האינפלציה ל-2022. בנוסף, על רקע המלחמה באוקראינה, ובעיות בשרשראות האספקה בעולם, חלה האצה בעליית מחירי האנרגיה והסחורות. בתחזית אנו צופים התייצבות במחיריהם, ובהתאם ירידה בקצב האינפלציה המיובאת בהמשך. תחזיות לאינפלציה במשקים מפותחים מצביעות על 2% בשנת 2023.

אנו מעריכים כי הריבית תעמוד על 1.5% בעוד שנה (לוח 2). העלייה של האינפלציה בפועל והצפויה, כך שהריבית הריאלית הנמוכה מבטאת הרחבה מוניטרית חזקה ביחס לעבר, ביחד עם המשך השיפור הניכר בפעילות ובשוק העבודה, והאצה בקצב של העלאות הריבית הצפויות בעולם תומכים בתוואי הדרגתי של העלאת הריבית; בהתאם להערכתה של הועדה כי בשלו התנאים להתחיל בתהליך הדרגתי של העלאת הריבית.

מלוח 2 עולה כי תחזית חטיבת המחקר לגבי האינפלציה בשנה הקרובה גבוהה במעט מממוצע תחזיות החזאים ונמוכה מהציפיות הנגזרות משוק ההון. לגבי תחזית חטיבת המחקר לריבית בעוד שנה, זו גבוהה מממוצע תחזיות החזאים, ודומה לריבית הצפויה הנגזרת משוק ההון.

לוח 2

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

| חזאים הפרטיים ² | שוק ההון ¹ | חטיבת המחקר של בנק ישראל | |
|----------------------------|-----------------------|-----------------------------|---------------------------------------|
| 2.9 (1.2 – 3.5) | 3.2 | 3.1 | האינפלציה ³ (טווח התחזיות) |
| 0.92 (0.25 – 1.50) | 1.55 | 1.5 | הריבית ⁴ (טווח התחזיות) |

1. ציפיות האינפלציה מנוכחות עונתיות (ממוצע שבועי – 4.4.22 עד 10.4.22).
2. התחזיות שפורסמו לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש פברואר.
3. חטיבת המחקר – בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הראשון של 2023.
4. חטיבת המחקר – הריבית הממוצעת ברבעון הראשון של 2023. הציפיות משוק ההון מבוססות על שוק התלבור (ממוצע שבועי 2.4.22 עד 8.4.22).

המקור: בנק ישראל.

ד. הסיכונים העיקריים לתחזית

הסיכונים העיקריים לתחזית מגיעים מההתפתחויות האפשריות במלחמה באוקראינה ובסנקציות, שכן אלו ישפיעו על התפתחות הצמיחה, הסחר והאינפלציה בעולם, ובהתאם על ההתפתחות במשק. המשך התנודתיות במחירי הסחורות והאנרגיה – עלול להתבטא בשינויי מחירים משמעותיים, ובהשפעה מרסנת על הפעילות וההשקעות. בנוסף, בעקבות המלחמה, ככל שגל העליה יהיה גדול מהצפוי ייתכן שיהיו לו השפעות על הפעילות והאינפלציה במשק.

סיכון נוסף הוא חזרת התחלואה בקורונה, אשר עלולה לעכב את חזרה המשק לפעילות מלאה (בעיקר תיירות נכנסת, וצריכה שירותים מקומיים). כמו כן, התגברות של אירועים ביטחוניים יכולה להשפיע גם היא על התפתחות הצריכה והפעילות במשק. לבסוף, נציין את האי-ודאות הפוליטית בארץ שיכולה להשפיע על ההתפתחויות הכלכליות ועל המדיניות הפיסקלית בטווח התחזית.