

התחזית הרבעונית של חטיבת המחקר ינואר 2022

הצגה לחזאים

13 בינואר 2022



- המסגרת של התחזית הריאלית דומה לתחזית אוקטובר. רוב העדכון נובע מהשפעות הבסיס.
- ↔ עדכנו כלפי מעלה את שיעור התעסוקה בשנתיים הקרובות וכלפי מטה את שיעור האבטלה.
- ↔ הארכנו את השפעת העיכוב בשרשראות האספקה עד סוף 2022.
- הייסוף החד בשע"ח שהתרחש ב-2021, תומך בעדכון כלפי מטה של האינפלציה ב-2022.
- עם זאת, למרות הייסוף, תחזית האינפלציה ב-2022 נותרה ללא שינוי, על רקע עליית האינפלציה הצפויה בעולם ועדכון תחזית האינפלציה של שירותי הדיור.
- אנו מעריכים כי הריבית בעוד שנה (ברבעון הרביעי של 2022) תעמוד על 0.1%/0.25%.

התפתחויות מאז תחזית אוקטובר

הסביבה העולמית



- התחזיות לסחר העולמי עודכנו מטה עבור 2022 על רקע הארכת הצפי לעיכובים בשרשראות האספקה.
- התחזיות לצמיחת התוצר בעולם הונמכו מעט ל-2021-2022 והועלו מעט עבור 2023.
- האינפלציה בעולם נתפסת פחות כ"זמנית" והדבר מתבטא, בין השאר, בעלייה באינפלציה הצפויה בעולם ב-2022 ו-2023 ל-4.4% ול-3.1%.
- בהתאם לכך, בארה"ב הוקדמה והואצה הנסיגה מתכניות הרחבה והעלאות הריבית צפויות בקצב מהיר מכפי שהוערך מלכתחילה. הבנק של אנגליה אף העלה במפתיע את הריבית בפועל.
- מחיר הנפט עלה מעט ומחירי הסחורות עלו ביחס לתחזית אוקטובר.

התפתחויות מאז תחזית אוקטובר

הסביבה המקומית



- נתוני החשבונאות הלאומית שהתפרסמו עבור הרבעון השלישי מצביעים על קצב צמיחה נמוך ביחס להערכותינו בתחזית אוקטובר.
- למרות זאת, נתוני סכ"א לחודש נובמבר ומחצית דצמבר מצביעים על ההתאוששות בתעסוקה וירידה באבטלה מעבר להערכתנו בתחזית אוקטובר. ← במקביל שיעור המשרות הפנויות נותר גבוה והשכר הממוצע עלה.
- התקציב ל-2022 אושר. נמשכת העלייה בהכנסות ממיסים.
- מדדי המחירים שהתפרסמו לספטמבר עד נובמבר היו נמוכים במצטבר ב-0.2 נקודות אחוז ביחס לתחזיות עבורם. התחזיות קצרות הטווח לרבעון הראשון של 2022 עודכנו כלפי מעלה, ביחס להערכתנו באוקטובר.
- השקל תוסף בכ-4% (ממוצע רבעון רביעי מול ממוצע רבעון שלישי. תחת הנחת היציבות בשע"ח מתקבל ייסוף גם ברבעון הראשון של 2022).
- עלייה מחודשת באי-וודאות על רקע התפשטות זן האומיקרון.

מסגרת התחזית והנחות העבודה



- התוצר והתעסוקה נמצאים בתהליך התאוששות משיא משבר הקורונה:
- לאחר התאוששות בקצב גבוה במחצית הראשונה של 2021, המחצית השנייה של השנה מאופיינת בהאטה בקצב הצמיחה בין היתר עקב ההתפתחויות הקשורות לקורונה.
- בתרחיש הבסיסי אנו מניחים שבמהלך 2022 ולאור מצב ההתחסנות של האוכלוסייה לא צפויים סגרים כפי שהתרחשו בשנים קודמות.
- בחלק מהמגבלות הקיימות אף תחול הקלה יחסית ל-2021, אולם עד סוף 2022 לא תהיה כניסה נרחבת של תיירים לישראל (בין אם בגלל תחלואה מקומית ובין אם בגלל תחלואה במדינות המקור).

הנחות נוספות למסגרת התחזית

- לשנת 2023 הנחנו כי לא יהיו עוד מגבלות בריאותיות בעלות משמעות כלכלית ותתאפשר כניסה חופשית של תיירות.

↔ כך שלמעשה נהיה בתהליך התאוששות כלכלית רגילה, ללא סגירה מלאה של פער התוצר עד סוף 2023 (ב-2023 התוצר נמוך בכ-0.6% ממגמות טרום המשבר).

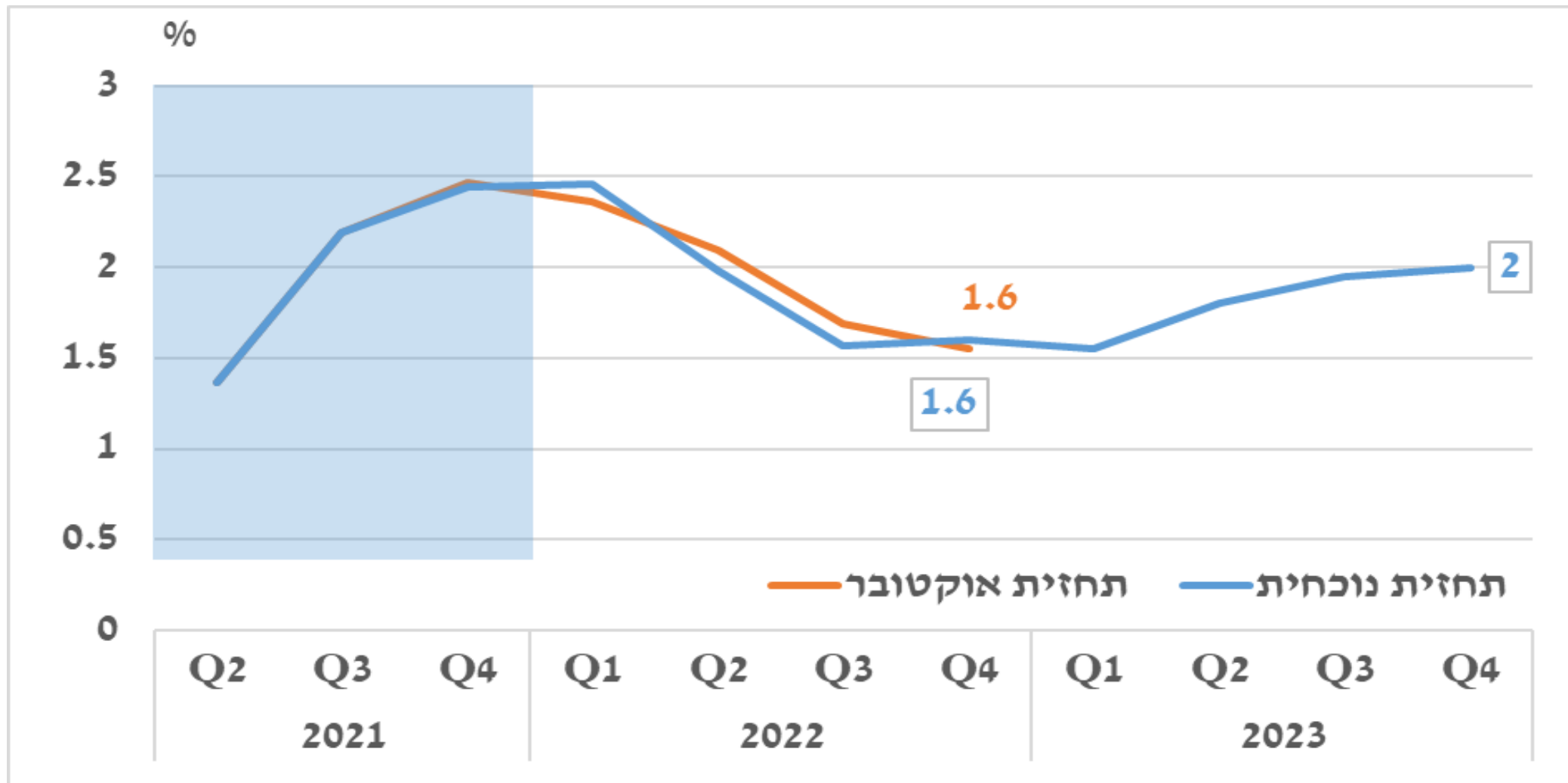
- על קצב ההתאוששות בתקופת התחזית מעיבים :

- השיבושים בביקוש ובהיצע העבודה כתוצאה מההתפתחויות בתקופת הקורונה. כפי שמתבטא ברמת גבוהה היסטורית של שיעור המשרות הפנויות ובמקביל ירידה בשיעור האבטלה לסביבה של 2019.

- העיכובים בשרשראות האספקה העולמיות.

2023	2022		2021		2020	
התחזית ל-2023	השינוי מתחזית אוקטובר	התחזית ל-2022	השינוי מתחזית אוקטובר	התחזית ל-2021	בפועל	
5.0	0.0	5.5	-0.5	6.5	-2.2	תוצר מקומי גולמי
5.0	1.0	8.0	-1.0	10.5	-9.2	צריכה פרטית
8.0	-0.5	6.0	1.5	8.5	-2.6	השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)
3.0	0.0	2.5	-1.5	2.5	2.7	צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
5.5	-1.0	3.0	1.0	8.5	1.1	יצוא (ללא יהלומים והזנק)
6.5	0.5	8.0	0.5	15.5	-7.3	יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)
-0.6	0.4	-1.7	0.3	-3.3	-5.8	סטיית התוצר ממגמת טרום המשבר (אחוזים)
4.5	-0.4	5.4	-0.2	10.2	15.9	שיעור אבטלה רחבה – ממוצע שנתי
4.4	-0.4	4.8	-0.4	6.7	16.1	שיעור אבטלה רחבה - רביע אחרון
60.6	0.9	60.2	0.2	57.0	53.3	שיעור תעסוקה מותאם – ממוצע שנתי
60.7	1.0	60.5	0.8	59.8	52.7	שיעור תעסוקה מותאם - רביע אחרון
3.4	-0.4	3.6	-1.9	4.5	11.4	גירעון הממשלה (אחוזי תוצר)
69	-3.0	69	-5.0	70	72	יחס חוב לתוצר

תחזית האינפלציה ל-2022 נותרה ללא שינוי בהשפעת הייסוף בשע"ח מאז התחזית הקודמת



- התחזית לריבית בעוד שנה עומדת על 0.1%/0.25%.
- הגורמים התומכים בהעלאת ריבית:
- הריבית הריאלית הקצרה נמוכה במיוחד ומבטאת מידת הרחבה מוניטרית גבוהה.
- קצב הצמיחה במשק גבוה, ועד סוף 2023 רמת התוצר צפויה להיות בסביבה הקרובה לזו שהייתה אלמלא המשבר.
- התאוששות מהירה גם בשוק העבודה ובתחום הפיסקאלי.
- מאידך, על רקע סביבת האינפלציה שבתחום היעד, אנו צופים העלאת ריבית הדרגתית ומאוחרת ביחס לעולם.

תחזית האינפלציה נמצאת בטווח התחזיות של השוק והחזאים

התחזית לריבית בנק ישראל דומה לתחזיות החזאים והשוק

(הלוח המוצג הוא כפי שיפורסם לציבור)

החזאים הפרטיים ²	שוק ההון ¹	חטיבת המחקר של בנק ישראל	
1.7 (1.2 – 2.4)	2.5	1.6	האינפלציה ³ (טווח התחזיות)
0.25 (0.0 – 0.5)	0.25	0.1/0.25	הריבית ⁴ (טווח התחזיות)

1. הממוצע לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר. ציפיות האינפלציה מנוכות עונתיות.
 2. התחזיות שפורסמו לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר.
 3. האינפלציה בשנת 2022 (חטיבת המחקר – בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הרביעי של 2022).
 4. הריבית בסוף 2022 (חטיבת המחקר – ברבעון הרביעי של 2022). הציפיות משוק ההון מבוססות על שוק התלבור.
- המקור: בנק ישראל.

הסיכונים לתחזית



- הסיכונים לתחזית בהקשר של מגפת הקורונה עודם קיימים, ומתחדדים עם התפרצות הגל החמישי, אולם הם נמוכים ביחס ל-2021 עקב שיעור ההתחסנות, הבשלת תרופות לטיפול בקורונה ותוך שהמשק מתאים עצמו למצב של פעילות לצד הקורונה.
- קיים סיכון להופעת זנים אלימים של הקורונה העמידים לחיסונים כך שתיתכן פגיעה משמעותית בפעילות.
- קיים סיכון לתחזית האינפלציה, על רקע העלייה בתנודתיות של שע"ח.
- סיכון לתחזית האינפלציה, דרך האינפלציה המיובאת, עלול לנבוע מהתארכות העיכובים בשרשראות האספקה גם ב-2023.
- סיכון לתחזית האינפלציה עלול לנבוע כתוצאה מהתגברות נוספת בעליית מחירי הדיור.



תודה

