




התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר

שירה בוזגלו-בריס, בנק ישראל

אוקטובר 2024 



הנחות מרכזיות בתרחיש הבסיסי של התחזית

■ עצימות ומשך הלחימה:

- ההשפעה הכלכלית הישירה של המלחמה תמשיך להיות משמעותית אל תוך תחילת שנת 2025.
- הנחה זו משקפת רמת עצימות גבוהה יותר של הלחימה בסוף 2024 ובתחילת 2025 בהשוואה להנחה שעמדה בבסיס תחזית יולי.

■ בצד הפיסקאלי:

- עליה בתחזית להוצאות הביטחון הזמניות ב-2024 ו-2025, על רקע ההתפתחויות הביטחוניות האחרונות ולאור עדכון הנחת העבודה לגבי עצימות הלחימה.
- חלק ממענק הסיוע האמריקאי יוסט משנת 2024 לשנים הבאות.
- הממשלה תבצע התאמות תקציביות פרמננטיות של כ-30 מיליארדי ש"ח החל מ-2025, מעבר להעלאת המע"מ שכבר אושרה, במטרה לצמצם את הגרעון המבני בטווח הבינוני.



מגבלות ההיצע במשק צפויות לעכב את ההתאוששות בפעילות ואת ההתכנסות ליעד האינפלציה

- כל עוד נמשכת המלחמה, צמיחת התוצר צפויה להיות **מוגבלת בעיקר מצד ההיצע:**
 - ירידה בהיצע העבודה בענפי המשק בשל גיוס המילואים
 - בענף הבניה – מגבלות על העסקת עובדים פלסטינאים
 - שיבושים בפעילות הסדירה באזורי הלחימה.
- לאחר מכן, יתכנס התוצר בהדרגה אל מגמתו אך יישאר מתחת לה בטווח הבינוני.
 - התאוששות איטית של צד ההיצע
 - עליית החוב הציבורי וכפועל יוצא צעדי ריסון פיסקאלי.
 - פרמיית הסיכון שעלתה ותדעך רק בהדרגה.
- האינפלציה בשנה הקרובה צפויה להיות גבוהה מעליון של יעד האינפלציה:
 - נתוני האינפלציה בחודשים האחרונים משקפים סביבת אינפלציה גבוהה על רקע מגבלות ההיצע במשק.
 - ההעלאה הצפויה במע"מ ב-2025
- על-פי התחזית, הריבית צפויה לעמוד על 4.5% ברבעון השלישי של 2025

תחזית חטיבת המחקר לשנים 2024—2025

2025		2024		2023	
התחזית ל-2025	השינוי מתחזית יולי	התחזית ל-2024	השינוי מתחזית יולי	בפועל	
3.8	-0.4	0.5	-1.0	2.0	תוצר מקומי גולמי
7.0	2.0	3.0	1.0	-0.9	צריכה פרטית
12.0	4.0	-10.0	-1.0	-2.0	השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)
-4.0	1.5	13.0	5.0	7.2	צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
4.0	-0.5	-6.0	-4.5	-0.2	יצוא (ללא יהלומים והזנק)
11.5	8.0	-6.0	-1.0	-7.2	יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)
3.2	-0.6	3.5	-0.5	4.4	שיעור האבטלה הרחב – ממוצע שנתי (גילאי 25-64)
78.3	0.6	77.9	0.3	77.8	שיעור התעסוקה המותאם – ממוצע שנתי (גילאי 25-64)
4.9	0.9	7.2	0.6	4.0	גירעון הממשלה (אחוזי תוצר)
69	0.5	68	0.5	61.4	יחס חוב לתוצר
2.8	0.0	3.8	0.8	3.3	אינפלציה



תחזיות החטיבה לאינפלציה ולריבית דומות לתחזיות הנגזרות משוק ההון וגבוהות מעט מממוצע תחזיות החזאים הפרטיים.

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

החזאים הפרטיים (טווח התחזיות)	שוק ההון	חטיבת המחקר של בנק ישראל (רבעון שלישי של 2025)	
3.0 (3.3—2.6)	3.2	3.2	האינפלציה בשנה הקרובה
4.25 (4.5—4.0)	4.5	4.5	הריבית בעוד שנה

הנתונים מעודכנים ל-08/10/2024



החרפה משמעותית במלחמה תגרור שיבושים בפעילות על רקע גיוס מילואים והשבתת מערכת החינוך ותוביל לפגיעה בצמיחה.

לאור האי-ודאות הגבוהה, נבחן תרחיש הכולל החרפה זמנית משמעותית נוספת במלחמה למשך מספר שבועות, הכוללת:

- גיוס מילואים בהיקף הדומה לתחילת המלחמה
- הרחבה של הגבלת הפעילות הכלכלית והשבתת מערכת החינוך, בפרט באזור הצפון אך גם במרכז הארץ.

על פי תרחיש זה:

- החרפת המצב הביטחוני תביא לפגיעה בצמיחה השנתית כך שהתוצר ירד משמעותית ברביע הרביעי של 2024.
- על רקע צמצום מספר המשרתים במילואים ושחרור המגבלות החמורות על הפעילות ב-2025, הצמיחה בשנה זו תהיה גבוהה מאשר בתרחיש הבסיס, אך רמת התוצר ב-2025 תהיה עדיין נמוכה יותר מזו שבתרחיש הבסיסי.
- במידה שהמלחמה תתארך עוד יותר במהלך 2025, מגבלות ההיצע יוסיפו להעיב על התאוששות הפעילות, הצמיחה תהיה מתונה יותר והפער מהתרחיש הבסיסי יתרחב.



תודה!

