|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | לוגו בנק ישראל | ‏ירושלים, ט' טבת, תשפ"ג  ‏‏‏‏‏‏2 בינואר, 2023 |

**התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, ינואר 2023**

**תמצית**

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה בינואר 2023[[1]](#footnote-1) בנוגע למשתני המקרו העיקריים – התוצר, האינפלציה והריבית. על פי התחזית, התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 2.8% ב-2023 ובשיעור של 3.5% ב-2024. שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים[[2]](#footnote-2) צפוי להיות 3.0%. וב-2024 צפוי שיעור האינפלציה לעמוד על 2.0%. על פי התחזית, הריבית המוניטרית צפויה לעמוד על 4.0% בממוצע ברבעון הרביעי 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]](#footnote-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.

1. **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 המפותחים תסתכם ב-0.1% בשנת 2023 (בהשוואה ל-0.4% בתחזית הקודמת מאוקטובר) וב-1.4% בשנת 2024. הצמיחה בסחר העולמי התעדכנה כלפי מעלה לרמה של 3.0% בשנת 2023 (לעומת 2.5% בתחזית הקודמת) ול-3.8% ב-2024 על רקע מגמת השחרור בעיכובים בשרשראות ההספקה והירידה במחירי ההובלה. תחזיות האינפלציה במשקים המפותחים עודכנו מעט כלפי מעלה ואנו מניחים כי האינפלציה במשקים אלו תעמוד על 3.3% ב-2023 (בהשוואה ל-2.9% בתחזית הקודמת) ועל 2.6% ב-2024. העלייה בתחזית האינפלציה לוותה גם בעדכון כלפי מעלה של התחזית לריביות בעולם, כך שבסוף 2023 הריבית הממוצעת במשקים המפותחים צפויה לעלות ולעמוד על כ-3.8% (לעומת 2.4% בתחזית הקודמת) אך לרדת בהמשך לרמה של 2.9% בסוף 2024. מנגד, מחירה של חבית נפט מסוג "ברנט" ירד לרמה של כ-83$ בסוף דצמבר (לעומת 86$ בעת עריכת התחזית הקודמת באוקטובר).

1. **הפעילות הריאלית בישראל**

**התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 2.8% בשנת 2023 ובשיעור של 3.5% ב-2024** (לוח 1). נתוני החשבונאות הלאומית (רבעון השלישי של 2022) שהתפרסמו מאז התחזית הקודמת, היו גבוהים מעט ביחס לצפוי. לכן, רמת התוצר במשק ברבעון השלישי של 2022 ממשיכה להיות גבוהה מקו המגמה טרום משבר הקורונה. עם זאת, בהמשך רמת התוצר צפויה לרדת מעט אל מתחת למגמה. ההאטה הצפויה בצמיחה נובעת מהצפי להתמתנות בצמיחת הסחר העולמי (ולכן על היצוא הישראלי) וכן מעליית הריבית הריאלית בישראל בטווח התחזית. ההערכה בנוגע לצמיחה שהייתה בשנת 2022 עודכנה מעט כלפי מעלה בעקבות השפעת נתוני הקצה של הרבעון השלישי.

בנקודת המוצא של התחזית שוק העבודה הדוק, שיעור התעסוקה בגילאי העבודה העיקריים גבוה מזה ששרר ערב משבר הקורונה ושיעור אבטלה גבוה במעט 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 ירד ל-77.4% בממוצע בשנת 2024 ושיעור האבטלה יעלה ל-4.0% בממוצע באותה שנה.

באשר לתקציב המדינה, אנו מעריכים כי הגירעון בתקופת התחזית יהיה נמוך מתקרת הגירעון הקבועה בחוק. בצד ההכנסות, אנו מעריכים כי נטל המס בשנים 2023-24 יקטן ביחס ל-2022 ויהיה דומה לזה של 2021. בצד ההוצאות, אנו מעריכים כי התכניות הממשלתיות שיגזרו מההסכמים הקואליציוניים והסכמי השכר שיחתמו במהלך 2023 יגדילו את ההוצאה הציבורית בחדות בתקופת התחזית. יחד עם זאת, הנחנו התנהלות עם תקציב המשכי עד אישור התקציב אשר תייצר ריסון פיסקלי בשליש הראשון של 2023. תחת הערכות אלו, הגירעונות בשנים 2023 ו-2024 יסתכמו לכל הפחות ב-1.8% וב-2.1% תוצר. החוב יתייצב על 62% תוצר ב-2023 וירד ל-61% תוצר ב-2024. עם זאת, התחזית מתבססת על הנחה שההוצאה התקציבית תגדל רק בחלק מהעלות המוערכת של ההסכמים הקואליציוניים וכי תוספות השכר בהסכמים הצפויים במגזר הציבורי יהיו מתונות. ככל שההרחבה הפיסקלית תהיה גדולה יותר, האינפלציה, יחס החוב לתוצר והתשואות בשוק ההון צפויים להיות גבוהים יותר מאלו שמוצגים בתחזית.

**לוח 1**

**תחזית חטיבת המחקר ל-2022—2024**

(שיעורי השינוי באחוזים1, אלא אם צוין אחרת)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2021** |  | **2022** | |  | **2023** | |  | **2024** |
|  | בפועל |  | התחזית ל-2022 | השינוי מתחזית אוקטובר |  | התחזית ל-2023 | השינוי מתחזית אוקטובר |  | התחזית ל-2024 |
| תוצר מקומי גולמי | 8.6 |  | **6.3** | 0.3 |  | **2.8** | -0.2 |  | **3.5** |
| צריכה פרטית | 11.1 |  | **7.0** | -1.0 |  | **4.0** | 0.5 |  | **4.5** |
| השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים) | 12.2 |  | **9.0** | 1.0 |  | **3.0** | 0.0 |  | **4.0** |
| צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני) | 3.7 |  | **1.0** | 3.0- |  | **3.5** | -0.5 |  | **3.0** |
| יצוא (ללא יהלומים והזנק) | 11.8 |  | **10.5** | 2.5 |  | **2.0** | -0.5 |  | **2.5** |
| יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים) | 18.2 |  | **11.5** | 1.0- |  | **4.0** | 0.5 |  | **5.5** |
| סטיית התוצר ממגמת טרום המשבר (אחוזים) | 1.4- |  | **0.7** | 0.2 |  | **0.5-** | 0.0 |  | **0.9-** |
| שיעור אבטלה – ממוצע שנתי (גילאי 25-64) | 4.6 |  | **3.2** | 0.1 |  | **4.0** | 0.5 |  | **4.0** |
| שיעור תעסוקה – ממוצע שנתי(גילאי 25-64**)** | 75.7 |  | **78.6** | -0.1 |  | **77.5** | -0.4 |  | **77.4** |
| גירעון הממשלה (אחוזי תוצר) | 4.4 |  | **-0.3** | -0.6 |  | **1.8** | 0.8 |  | **2.1** |
| יחס חוב לתוצר | 68 |  | **62** | -3.0 |  | **62** | -1.0 |  | **61** |
| אינפלציה2 | 2.5 |  | **5.2** | 0.6 |  | **3.0** | 0.5 |  | **2.0** |

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.
3. **האינפלציה והריבית**

**שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים המסתיימים ברבעון הרביעי של 2023 צפוי לעמוד על 3.0% (לעומת 2.5% בתחזית הקודמת).** ב-2024 צפוי שיעור האינפלציה לעמוד על 2.0%. התמתנות קצב האינפלציה הצפוי בתקופת התחזית מושפעת מהתמתנות הביקושים בהשפעת המדיניות המוניטרית המרסנת בישראל ובעולם, אך גם מהמשך התמתנות לחצי ההיצע. עדכון תחזית האינפלציה ל-2023 כלפי מעלה הושפע בעיקר מהפיחות של השקל במונחי שער החליפין הנומינלי-אפקטיבי ומעדכון מעלה של ההנחה שלנו לגבי העליות בשכר אשר ייקבעו בהסכמי השכר הצפויים במגזר הציבורי. מנגד, אנו מעריכים כי הירידה שהתרחשה במחירי הנפט מקזזת חלקית את השפעת שע"ח והשכר.

**הריבית צפויה לעמוד על 4.0% בממוצע ברבעון הרביעי של 2023** (לוח 2)**.** בטווח התחזית, אנו צופים כי ריבית בנק ישראל תעלה ב-0.5 נקודת האחוז מעבר להערכתנו בתחזית מאוקטובר, לרמה של 4% בסוף 2023 ותסייע להתכנסות האינפלציה אל מרכז היעד. הערכה זו מבטאת העמקה של הריסון המוניטרי תוך עלייה של הריבית מרמתה הנוכחית, לאור עדכון קצב האינפלציה הצפוי כלפי מעלה ועל רקע רמת הפעילות הגבוהה.

מלוח 2 עולה כי תחזית הצוות לאינפלציה גבוהה ביחס לממוצע החזאים[[4]](#footnote-4) ולציפיות משוק ההון; עבור הריבית היא דומה לתחזית שוק ההון וגבוהה מעט ביחס לממוצע החזאים.

| **לוח 2**  **התחזיות לגבי האינפלציה במהלך השנה הקרובה ולגבי הריבית בעוד שנה** (אחוזים) | | | |
| --- | --- | --- | --- |
|  | חטיבת המחקר של בנק ישראל | שוק ההון1 | החזאים הפרטיים2  (טווח התחזיות) |
| האינפלציה3 | 3.0 | 2.6 | 2.7 (2.2—3.5) |
| הריבית4 | 4.0 | 4.0 | 3.7 (2.75—4.0) |
| 1. ציפיות האינפלציה מנוכות עונתיות (נכון ל-29/12/2022). 2. התחזיות שפורסמו לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש דצמבר. 3. חטיבת המחקר – בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הרביעי של 2023. 4. חטיבת המחקר – הריבית הממוצעת ברבעון הרביעי של 2023. הציפיות משוק ההון מבוססות על שוק התלבור (נכון ל-29/12/2022).   המקור: בנק ישראל. | | | |

1. **הסיכונים העיקריים לתחזית**

ניתן לחלק את הסיכונים לתחזית לסיכונים גלובליים ומקומיים. הסיכונים הגלובליים לתחזית כוללים התמתנות איטית של קצב האינפלציה בחו"ל בעקבות הפיכתה למתמידה יותר על רקע לחצים שמסתמנים לעליות שכר, בעיקר בארה"ב שם שוק העבודה עדיין הדוק. חורף קר מהצפוי, בעיקר באירופה, עלול להאיץ שוב את מחירי האנרגיה ולהשפיע כלפי מעלה על קצב האינפלציה הצפוי וכלפי מטה על הפעילות. הקלת מדיניות הקורונה בסין, צפויה להגביר את הפעילות בעולם ואת הסחר העולמי, אולם במקביל להעלות את הביקושים למוצרי אנרגיה וסחורות כך שהסיכונים הם לאינפלציה גבוהה מהערכתנו בתחזית. המשך הלחימה באוקראינה נכלל בתחזית הבסיסית. סיום הלחימה בתקופת התחזית עשוי למתן את מחירי האנרגיה והסחורות להאיץ את הפעילות, ולהביא לקצב אינפלציה נמוך מכפי שהערכנו ומנגד, החרפה אפשרית בלחימה עלולה להשפיע לרעה על מחירי האנרגיה, הסחורות והפעילות הכלכלית, בעיקר באירופה.

הסיכונים המקומיים כוללים בין היתר את הסכמי השכר הצפויים להיחתם במגזר הציבורי, אשר תורמים לגידול מסוים בקצב האינפלציה בתחזית הבסיסית. ככל שהסכמי השכר יהיו יותר מרחיבים, קיים סיכון לעליה בקצב האינפלציה ברמת הריבית ובאבטלה ולירידה בקצב הצמיחה.

לגבי הקורונה, ההתפתחויות הנוכחיות אינן מלוות בהגבלות שפוגעות בפעילות הכלכלית. לצד זאת, חזרה מלאה של התיירות הנכנסת תלויה גם בשמירה על שקט בתחום המדיני-בטחוני.

1. התחזית הוצגה לוועדה המוניטרית ב-1/1/2023, לקראת החלטת הריבית שהתקבלה ב-2/1/2023. [↑](#footnote-ref-1)
2. ארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הרביעי של שנת 2023. [↑](#footnote-ref-2)
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 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/en/Research/DiscussionPapers1/dp1206.5e.pdf). [↑](#footnote-ref-3)
4. תחזית האינפלציה הצפויה במהלך 2023 של ממוצע החזאים המוצג בטבלה, מחושב כמדד דצמבר 2023 ביחס למדד בדצמבר אשתקד. חישוב האינפלציה הצפויה במהלך 2023 של ממוצע החזאים בהתבסס על ממוצע תחזיות החזאים החודשיות לאינפלציה בשנה הקרובה, בדומה לחישוב של תחזית חטיבת המחקר המוצגת בטבלה (ממוצע רבעון רביעי של 2023 ביחס לממוצע רבעון רביעי אשתקד), מניב קצב אינפלציה דומה לזה של החטיבה -2.9%. [↑](#footnote-ref-4)