|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**דוברות והסברה כלכלית | C:\Users\u34r\AppData\Local\Microsoft\Windows\INetCache\Content.Word\logo_70.png | ‏ירושלים, ‏ז' טבת, תשפ"ה‏7 ינואר, 2025 |

הודעה לעיתונות:

התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, ינואר 2025

תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה בינואר 2025 בנוגע למשתני המקרו העיקריים – התוצר, האינפלציה והריבית.[[1]](#footnote-1) על פי התרחיש הבסיסי של התחזית, ההערכה היא כי התוצר צמח בשנת 2024 בשיעור של 0.6% והוא צפוי לצמוח בשנת 2025 ב-4.0% וב-2026 ב-4.5%. שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון הרביעי של שנת 2025) צפוי לעמוד על 2.6% ושיעור האינפלציה במהלך שנת 2026 על 2.3%. רמת הריבית ברבעון הרביעי של 2025 צפויה לעמוד בממוצע על 4.0/4.25%.

התחזית גובשה תחת ההנחה שההשפעה הכלכלית הישירה של המלחמה תימשך עד סוף הרבעון הראשון של 2025. הנחה זו מגלמת רמת עצימות מתונה של הלחימה גם בתחילת 2025. הסיכון כלפי מטה לתחזית הצמיחה הצטמצם לנוכח ההתפתחויות הגיאו-פוליטיות ברבעון האחרון ובפרט הרגיעה היחסית בחזית לבנון, כך שההסתברות שאנו מייחסים לתרחישים ביטחוניים בעלי השלכות כלכליות חמורות יותר, פחתה. עם זאת, סיכון זה עדיין מצוי ברמה גבוהה מאוד ביחס לרגיל. לפיכך, רמת אי הודאות סביב תחזיות הצמיחה, האינפלציה, הריבית וגירעון הממשלה עדיין גבוהה.

התחזית

חטיבת המחקר של בנק ישראל עורכת בכל רבעון תחזית מקרו-כלכלית שמתבססת על מספר 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.[[2]](#footnote-2) המודל מספק מסגרת לניתוח הכוחות המשפיעים על הכלכלה והוא מאפשר 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. בהשוואה לתחזיות ששימשו בתחזית שפורסמה באוקטובר, התחזיות לצמיחה ולריבית במדינות המפותחות נותרו דומות והתחזית לאינפלציה הצפויה במדינות המפותחות עלתה מעט. בהתאם, אנו מניחים כי התוצר במשקים המפותחים יצמח בשיעורים של 1.5% ו-1.6% בשנים 2025 ו-2026, בהתאמה. התחזיות של בתי ההשקעות לאינפלציה במשקים המפותחים לשנת 2025 עודכנו מעט כלפי מעלה ל-2.3% (לעומת 2.1% בתחזית אוקטובר), ועבור שנת 2026 התחזית היא 2.2%. התחזית של בתי ההשקעות לריבית הממוצעת במדינות המפותחות נותרה דומה, והיא עומדת על 2.9% בסוף 2025 ועל 2.8% בסוף 2026. באשר לסחר העולמי, אנו מניחים כי הוא יצמח ב-2.4% ו-2.6% בשנים 2025 ו-2026 (בהשוואה ל-3.4% ב-2025 בתחזית אוקטובר). מחירה של חבית נפט מסוג "ברנט" אופיין ביציבות יחסית וירד לרמה של כ-$74, לעומת כ-$77 בעת עריכת תחזית אוקטובר.

1. הפעילות הריאלית בישראל

**התוצר צמח להערכתנו ב-0.6% בשנת 2024 והוא צפוי לצמוח ב-4.0% בשנת 2025** מעט גבוה ביחס להערכתנו באוקטובר (לוח 1). **בשנת 2026 התוצר צפוי לצמוח ב-4.5%.** התחזית מבוססת על ההנחה שההשפעה הכלכלית הישירה של המלחמה תימשך עד סוף הרבעון הראשון של 2025 ולאחר מכן יתכנס התוצר בהדרגה אל מגמתו אך יישאר מתחת לה בשנים הקרובות. אנו מניחים כי במהלך תקופת התחזית המגבלות הקיימות בצד ההיצע ידעכו בהדרגה, אולם במקביל הביקושים המקומיים יתאוששו בקצב מעט מהיר יותר. אנו מעריכים שהצמיחה ב-2024 הייתה גבוהה ב-0.1 נקודת אחוז מהתחזית שפורסמה באוקטובר. אמנם, הלחימה העצימה בצפון ברבעון הרביעי התארכה מעבר להערכתנו באוקטובר ותרמה לרמת פעילות נמוכה יותר. אולם, ביחס להערכתנו באוקטובר, המצב הגיאו-פוליטי שהתהווה לאחר הפסקת האש, וכן הקדמת רכישות כלי רכב בשל העלאת שיעורי המיסוי בתחילת 2025, תרמו להגדלת הצמיחה ב-2024.

קצב צמיחת התוצר ב-2025 עודכן אף הוא כלפי מעלה, ב-0.2 נקודת אחוז, ביחס להערכתנו בתחזית אוקטובר. העלאה זו משקפת מחד את הירידה בעצימות הלחימה בצפון בד בבד עם השיפור במצב הגיאו-פוליטי ביחס להערכתנו באוקטובר, ואת הערכתנו כי הצריכה הציבורית תהיה גבוהה יותר בהתאם להצעת תקציב המדינה. לעומת זאת, ההשקעה בנכסים קבועים תצמח לאט יותר ב-2025 בשל הימשכות המחסור בעובדים בענף הבניה. בנוסף, הצריכה הפרטית תושפע לטובה מהתפתחויות הגיאו-פוליטיות והיצוא יושפע מהביקושים ליצוא בטחוני. תחזית הצמיחה לתוצר ב-2026 משקפת את המשך התאוששות המשק מהשפעות המלחמה. אנו מעריכים כי המחסור בעובדים בענף הבינוי ייפתר רק במהלך 2026 ובהתאם אנו מצפים להאצה של ההשקעה החל משנה זו. הצריכה הפרטית תוסיף להתכנס במתינות מלמטה אל קו המגמה והצריכה הציבורית תתכנס מלמעלה למגמה ארוכת הטווח שלה. להערכתנו, ב-2026 נראה התאוששות מלאה גם של ענף התיירות הנכנסת שצפוי לתרום לצמיחת הייצוא.

אנו מניחים כי צמצום מספר המשרתים במילואים ב-2025 יקל את מגבלות ההיצע בשוק העבודה ויתמוך בהתאוששות היקף התעסוקה. שיעור האבטלה בתקופת התחזית צפוי להישאר נמוך ויעמוד להערכתנו על 3.1% ב-2025 ו-2026 בממוצע.

**אומדן הגרעון התקציבי בשנת 2024 עומד על כ-7% תוצר בשל הפתעה חיובית בהכנסות ממסים ברבעון האחרון של השנה, בין היתר בשל הקדמת רכישות כלי רכב, וביצוע מעט נמוך של ההוצאות. יעד הגרעון לשנת 2025 בהצעת התקציב הנוכחית עומד על 4.4 אחוז תוצר, אך אנו מעריכים כי הגרעון בפועל יסתכם ב-4.7 אחוזי תוצר לאור השינויים שחלו בצעדי ההתאמה מאז החלטת הממשלה והערכותינו לגבי התוספות שיתנו לתקציב הביטחון במסגרת ועדת נגל. ב-2026 הגירעון צפוי לעמוד על 3.2 אחוזי תוצר. החוב הציבורי צפוי לעלות לרמה של כ-67% תוצר ב-2024 ולכ-69% תוצר ב-2025 ולרדת חזרה לכ-67% תוצר ב-2026.** מאז תחזית אוקטובר אישרה הממשלה את הצעת התקציב והתכנית הכלכלית לשנת 2025 והוא עבר לאישור הכנסת. התחזית הנוכחית מגלמת את הצעת התקציב ל-2025 שאושרה בממשלה ואת השינויים שהוכנסו במהלך החקיקה בכנסת. ביחס להערכתנו באוקטובר ההוצאות האזרחיות ב-2025 יהיו גבוהות יותר ואילו ההוצאות הביטחוניות נמוכות יותר. ירידת הגרעון בשנת 2026 משקפת בעיקרה ירידה בנטל ההוצאה הביטחונית עם סיום הוצאות המלחמה הזמניות שנדרשות ב-2025 על מנת לשקם מלאים ולהחזיר את הצבא לכשירות בה היה ערב המלחמה, לצד גידול בבסיס תקציב הביטחון המקורי לצורך תכנית בניין הכח החדשה. במקביל, אנו מעריכים כי נטל תשלומי הריבית יוסיף לעלות וכי ההוצאה האזרחית במונחי תוצר תישאר בסביבה דומה לזו של 2025. לפיכך, ללא התאמות נוספות, הגירעון צפוי להתכנס אל רמה מבנית שתותיר בשנים הקרובות את יחס החוב לתוצר בסביבה הגבוהה אליה יגיע בשנת 2026.

**לוח 1
 תחזית חטיבת המחקר ל-2024—2025**

 (שיעורי השינוי באחוזים**1**, אלא אם צוין אחרת)

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2023** |  | **2024** |  | **2025** |  | **2026** |
|   | בפועל |  | התחזית ל-2024 | השינוי מתחזית אוקטובר |  | התחזית ל-2025 | השינוי מתחזית אוקטובר |  | התחזית ל-2026 |
| תוצר מקומי גולמי | 2.0 |  | **0.6** | **0.1** |  | **4.0** | **0.2** |  | **4.5** |
| צריכה פרטית | -0.9 |  | **4.0** | **1.0** |  | **7.5** | **0.5** |  | **5.5** |
| השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים) | -2.0 |  | **-7.5** | **2.5** |  | **8.0** | **-4.0** |  | **15.0** |
| צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני) | 7.2 |  | **12.0** | **-1.0** |  | **-1.5** | **2.5** |  | **2.0** |
| יצוא (ללא יהלומים והזנק) | -0.2 |  | **-5.0** | **1.0** |  | **4.5** | **0.5** |  | **5.5** |
| יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים) | -7.2 |  | **-2.0** | **4.0** |  | **12.0** | **0.5** |  | **13.0** |
| שיעור האבטלה הרחב (גילי 25–64)2 | 4.4 |  | **3.5** | **0.0** |  | **3.1** | **-0.1** |  | **3.1** |
| שיעור התעסוקה המותאם (גילי 25–64)2 | 77.8 |  | **77.9** | **0.0** |  | **78.4** | **0.1** |  | **78.7** |
| גירעון הממשלה (אחוזי תוצר) | 4.1 |  | **7.0** | **-0.2** |  | **4.7** | **-0.2** |  | **3.2** |
| יחס החוב לתוצר | 61.4 |  | **67** | **-1.0** |  | **69** | **0.0** |  | **67** |
| אינפלציה3 | 3.3 |  | **3.4** | **-0.4** |  | **2.6** | **-0.2** |  | **2.3** |

1. התחזית לרכיבי החשבונאות הלאומית ולחוב הציבורי מעוגלת לחצי נקודת אחוז.
2. ממוצע שנתי. בהתאם להגדרה של הלמ"ס, שיעור האבטלה הרחב כולל את המובטלים בהגדרתם הרגילה (מי שלא עבדו, רצו לעבוד, היו פנויים לעבודה, וחיפשו עבודה) ואת המועסקים שנעדרים זמנית מעבודתם מסיבות כלכליות (כולל עובדים בחל"ת). בהתאם, שיעור התעסוקה המותאם אינו כולל את הנעדרים זמנית מסיבות כלכליות.
3. הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון האחרון בשנה לעומת הממוצע ברבעון האחרון בשנה הקודמת.
4. האינפלציה והריבית

שיעור האינפלציה במהלך שנת 2024 (ארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הרביעי של שנת 2024) עמד להערכתנו על 3.4%, וצפוי לעמוד על 2.6% במהלך 2025 ועל 2.3% ב-2026 **(לוח 1). זאת לעומת 3.8% ו-2.8% ב-2024 ו-2025 בתחזית אוקטובר (לוח 1). בתקופת התחזית אנו צופים הקלה במגבלות הקיימות על צד ההיצע במקביל להתאוששות מעט מהירה יותר בתחילה של הביקושים. על רקע זה, אנחנו צופים המשך התייקרות מסוימת במחירי הצרכן של חלק מהמוצרים והשירותים. למרות זאת, תחזית האינפלציה עבור 2025 עודכנה כלפי מטה, בעיקר בשל ייסוף של השקל בכ-5.5 אחוזים במונחי שע"ח הנומינלי-אפקטיבי ביחס להנחתנו באוקטובר. השפעת הייסוף תקוזז חלקית על ידי תרומות חיוביות לאינפלציה ב-2025 בשל צעדים פיסקאליים הצפויים להשפיע על רמת המחירים מתחילת 2025 (מעבר להשפעה שכבר זקפנו לצעדים אלו בתחזית אוקטובר). עליית תוואי האינפלציה הצפוי במדינות המפותחות מקזזת אף היא מעט את השפעת הייסוף ותורמת מעט לעליית קצב האינפלציה ב-2025.**

הריבית צפויה לרדת מעט ולעמוד על 4.0/4.25% בממוצע ברבעון הרביעי של 2025 **(לוח 2). זאת, לאור סביבת אינפלציה נמוכה יותר משהערכנו באוקטובר וצמצום הדרגתי שצפוי בעודף הביקוש, על רקע דעיכה הדרגתית שצפויה במגבלות על ההיצע לאורך תקופת התחזית.**

| **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  | 2.6 | 2.3 | 2.7 (2.3—3.2) |
| הריבית4 | 4.254.0/ | 4.0 | 3.9 (3.25—4.4) |
| 1. ציפיות האינפלציה מנוכות עונתיות (נכון לנתוני ה-1/1/2025). הציפיות משוק ההון מבוססות על שוק התלבור (נכון לנתוני ה-31/12/2024).
2. נכון לנתוני ה-1/1/2025.
3. חטיבת המחקר – בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הרביעי של 2025.
4. חטיבת המחקר – הריבית הממוצעת ברבעון הרביעי של 2025.

**המקור:** בנק ישראל. |

**מלוח 2 עולה כי תחזית החטיבה לאינפלציה במהלך ארבעת הרביעים הקרובים גבוהה ביחס לתחזית הנגזרת משוק ההון ונמוכה מעט מממוצע תחזיות החזאים הפרטיים. תחזית החטיבה לריבית בעוד ארבעה רביעים גבוהה בהשוואה לציפיות הנגזרות משוק ההון וגבוהה אף יותר ביחס לממוצע החזאים.**

1. הסיכונים העיקריים לתחזית

אי הודאות בתקופה הנוכחית היא עדיין גבוהה ביחס לרגיל. כאמור, התרחיש הבסיסי של התחזית מבוסס על הנחה שההשפעה הכלכלית הישירה של המלחמה תימשך אל תוך תחילת שנת 2025. עם זאת, ההתפתחויות הגיאו-פוליטיות מאז פרסום תחזית אוקטובר, הביאו להתמתנות משמעותית בהסתברות להתממשותם של תרחישים חמורים יותר מאלה שמגולמים בתרחיש הבסיס.

גם בתחום הפיסקאלי, אישור הצעת התקציב ל-2025 בממשלה תוך ביצוע ההתאמות הנדרשות וחקיקת תיקוני המיסוי, לצד צמצום האי-ודאות הגיאו-פוליטית, מקטינים במידה ניכרת את ההסתברות להתבדרות הגירעון ויחס החוב לתוצר. כתוצאה מכך החשש מעלייה נוספת בפרמיית הסיכון של ישראל בטווח הבינוני ולפיחות משמעותי בשקל במונחי שער החליפין הנומינלי אפקטיבי, פחת ולכן הסיכונים כלפי מטה לתחזית הצמיחה וכלפי מעלה לאינפלציה ולריבית פחתו אף הם.

על אף האמור לעיל, גם לאחר התמתנות הסיכונים ואי-הודאות ביחס לאוקטובר, מניפת ההתפתחויות האפשרית עודנה רחבה כך שהסיכונים לתחזית עודם גבוהים יחסית. כך, אנו מניחים השתחררות של מגבלות ההיצע בתקופת התחזית. אולם השתחררות איטית יותר של מגבלות ההיצע או האצה מהירה בביקושים עם סיום המלחמה במהלך 2025, ביחס להנחתנו, מהווים סיכון כלפי מעלה לתחזית האינפלציה והריבית. גם התנודתיות הגבוהה של שע"ח בתקופה האחרונה מהווה סיכון לתחזית האינפלציה והריבית, הן כלפי מעלה והן כלפי מטה.

שוק הדיור מהווה אף הוא סיכון כלפי מעלה לתחזית האינפלציה. סיכון זה עשוי להתממש מצד ההיצע – ככל שבעיית המחסור בעובדים בענף הבנייה לא תיפתר. אולם, גם בצד הביקוש נראה כי קיימים סיכונים כלפי מעלה על רקע שחרור אנשי מילואים צעירים הצפויים להתחיל או לחזור ללימודי השכלה גבוהה או לצאת לשוק העבודה ולאור אי-הוודאות לגבי מועד חזרת המפונים לביתם,.

נוסף לאלו, ברמה העולמית, צעדי המדיניות עליהם מצביע הממשל החדש בארה"ב עשויים לפגוע בסחר העולמי, ולהעלות את רמות המחירים בעולם, ועל כן מגדילים את אי-הוודאות לגבי התחזית.

1. התחזית הוצגה לוועדה המוניטרית ב-5/1/2025, לקראת החלטת הריבית שהתקבלה ב-6/1/2025. [↑](#footnote-ref-1)
2. 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/media/ybvpydng/dp12065e.pdf). [↑](#footnote-ref-2)