

ישראל והעולם ביציאה מהמשבר

פרופ' צבי אקשטיין
דיקן בית הספר טיומקין לכלכלה,
ראש מכון אהרן למדיניות כלכלית,
אוניברסיטת רייכמן

מצגת לפורום CFO

3 בפברואר 2022

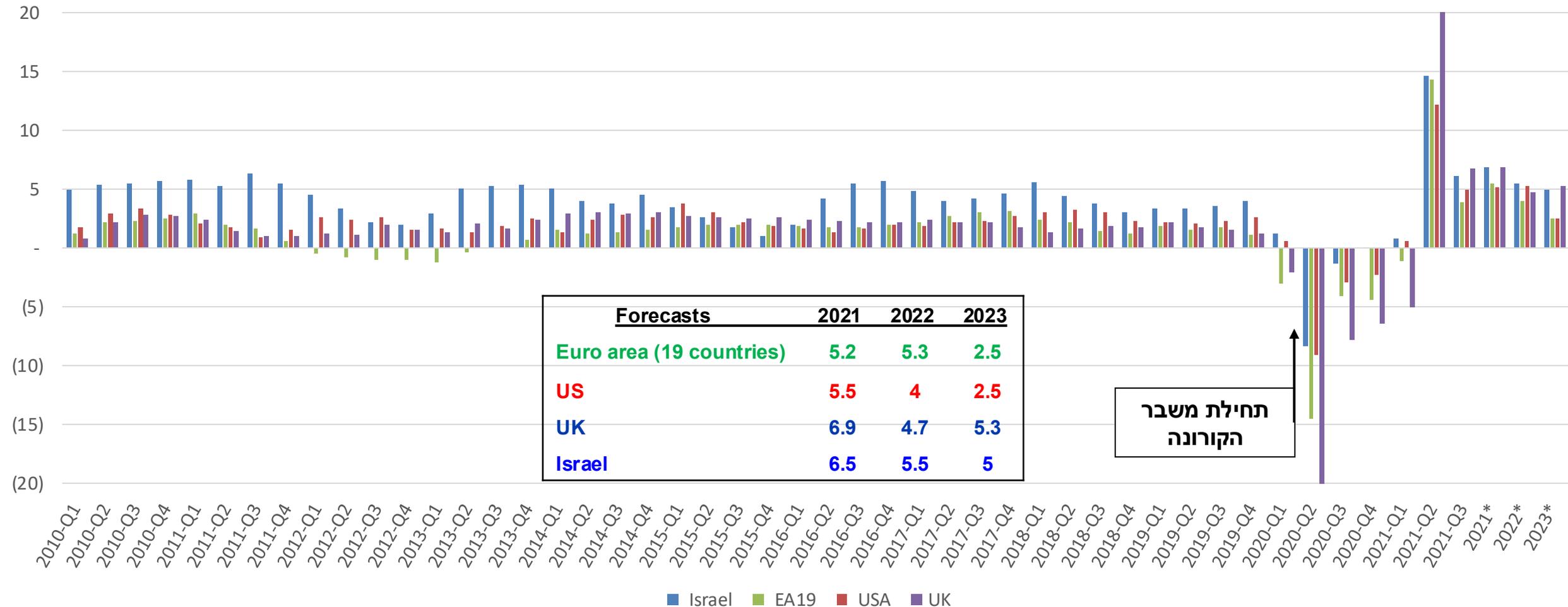
סיכום קצר:

- ישראל – תמונה מאקרו כלכלית יציבה – מייבאים אינפלציה וחוזרים לתעסוקה גבוהה ושקל חזק
- ארה"ב – תוצר עולה, אינפלציה גבוהה, הריבית תעלה ויצמצמו נכסים
- אירופה – בדרך להפסקת רכישות ועליית ריבית
- אנגליה – נפסקו הרכישות וכבר עולה הריבית

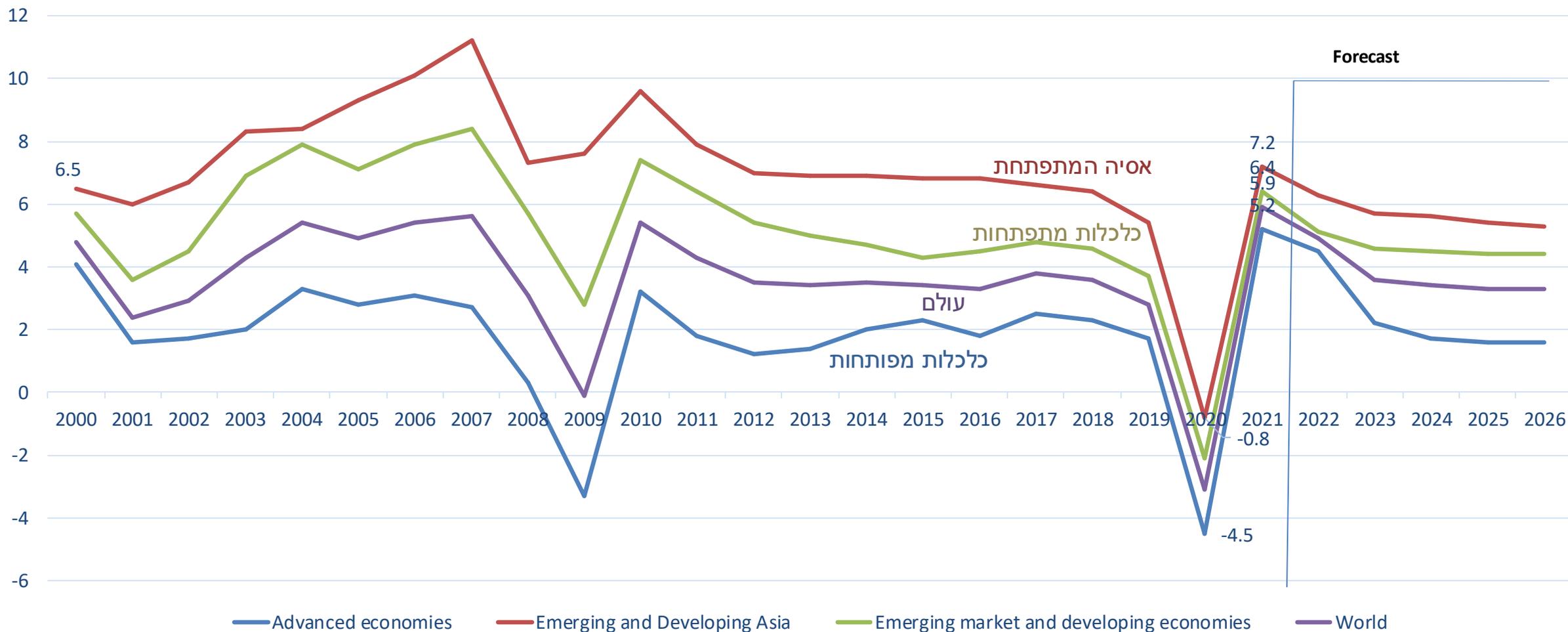
משבר מגפת הקורונה הוא הגדול מאז מלחמת העולם השנייה

היציאה מהירה מהצפוי – בצורת V!

Quarterly GDP Total, Percentage change, same period previous year, Q1 2007 – Q3 2021



שיעורי צמיחה עולמיים – נראה קרוב ל-V

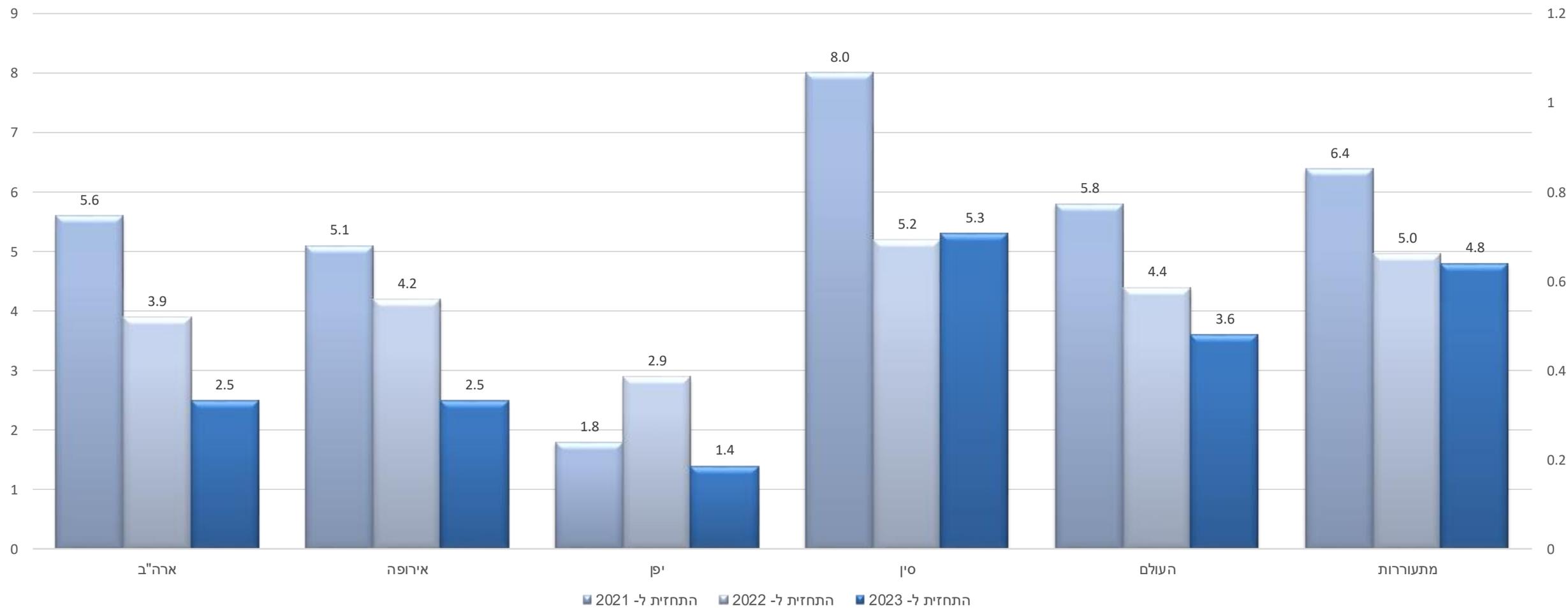


Source: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2021

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October>

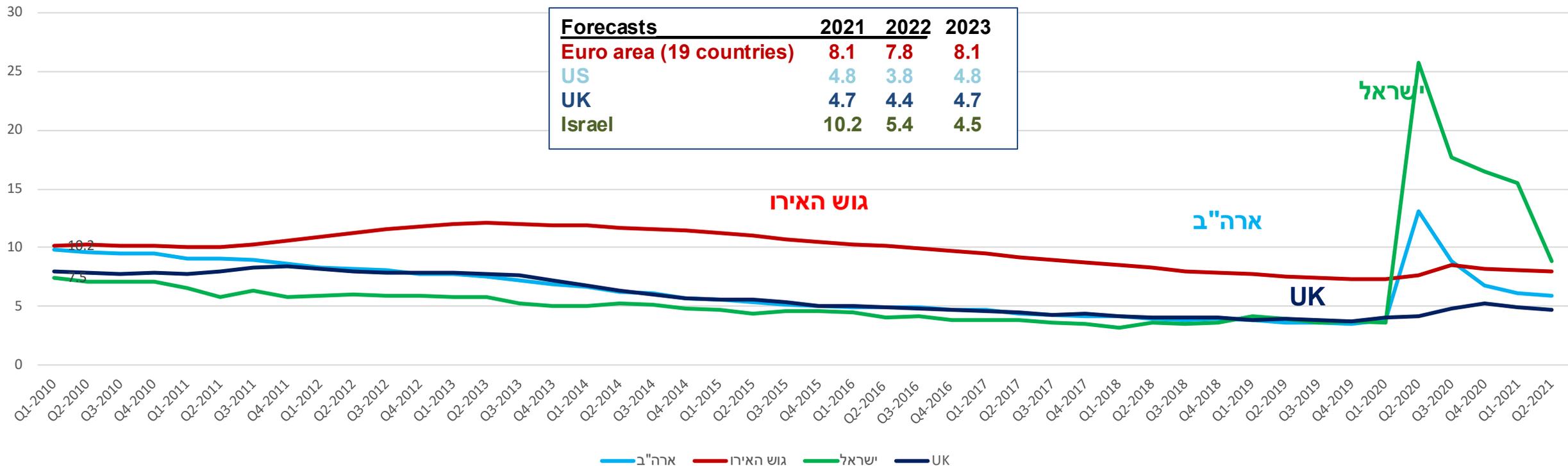
יציאה יחסית מהירה מהמשבר עם התאמות בתחזיות הצמיחה כלפי מעלה

תחזיות הצמיחה - הממוצע של בתי ההשקעות



האבטלה מעידה שהמשבר מתבטא בעיקר בשוק העבודה ופוגע בצעירים, חסרי מיומנות ונשים

Unemployment Rates - BOI and OECD data. BOI, FED,BOE forecasts



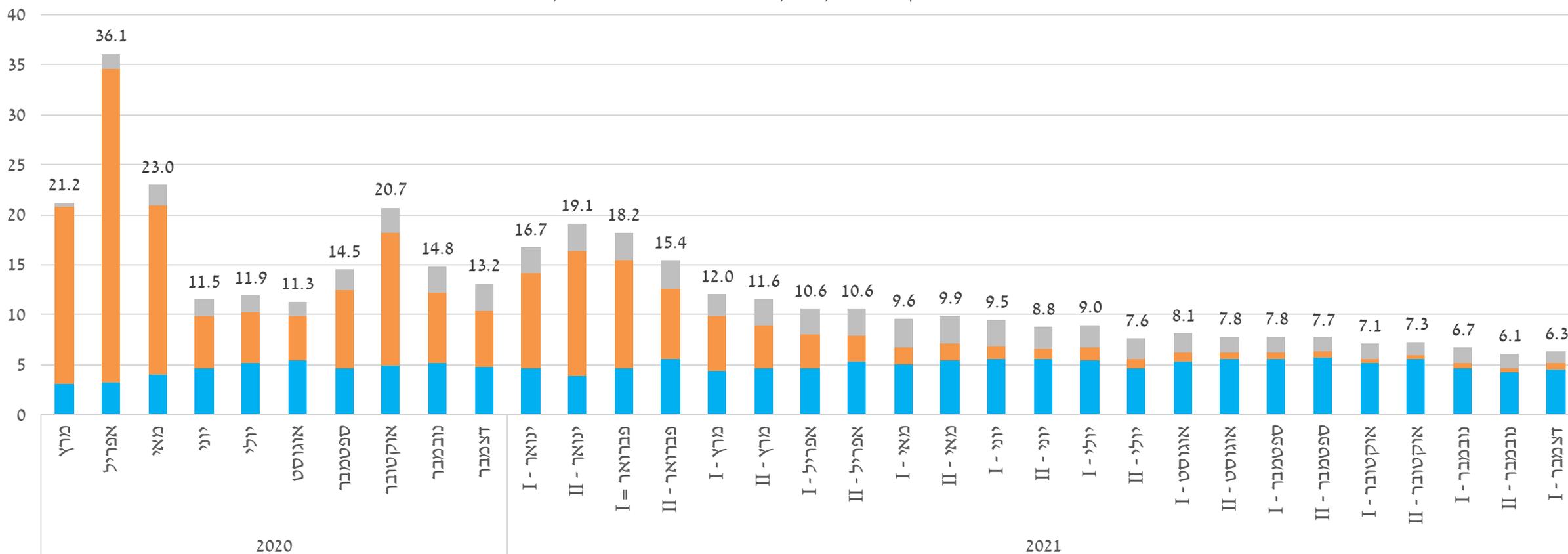
OECD (2022), Unemployment rate (indicator). doi: 10.1787/52570002-en (Accessed on 15 January 2022)

נתוני הרבעון השני והשלישי של ישראל חושבו כך: בלתי מועסקים והנעדרים מעבודתם כל השבוע (מכל הסיבות) לחלק בכוח העבודה(ממוצע שלושת החודשים של הרבעון).

*Based on ECB, BOI and FED forecasts, Israel is the optimistic BOI forecast.

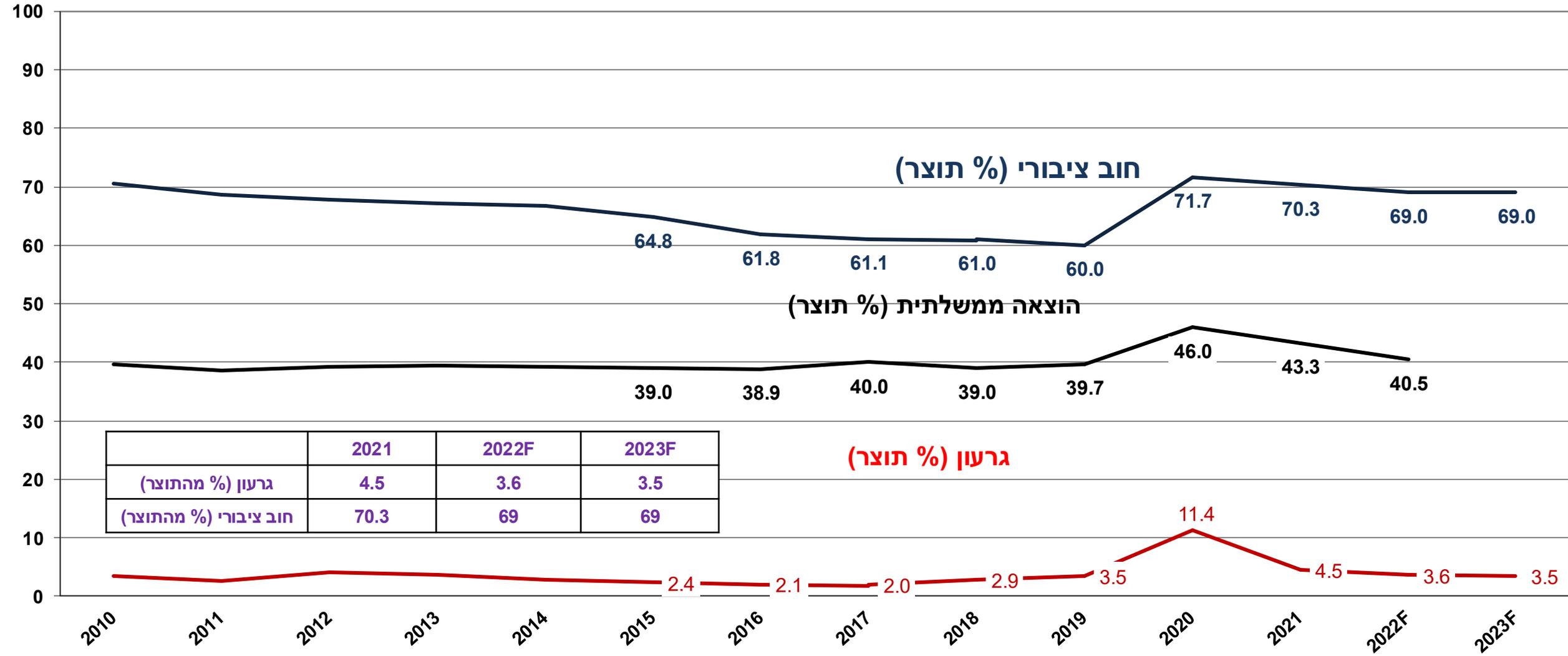
שיעור האבטלה בישראל יורד באיטיות יחסית

בלתי מועסקים (בהגדרה הרחבה) מתוך כוח העבודה, לפי רכיבי אבטלה, נתונים מקוריים, בקרב גיל 15 ומעלה,



- הלא משתתפים בכוח העבודה שהפסיקו לעבוד בגלל פיטורים או סגירת מקום
- המועסקים שנעדרו זמנית מעבודתם כל השבוע בגלל סיבות הקשורות בנגיף
- בלתי מועסקים

מדיניות פיסקאלית שמרנית ואמינה - האם רצוי שתימשך?

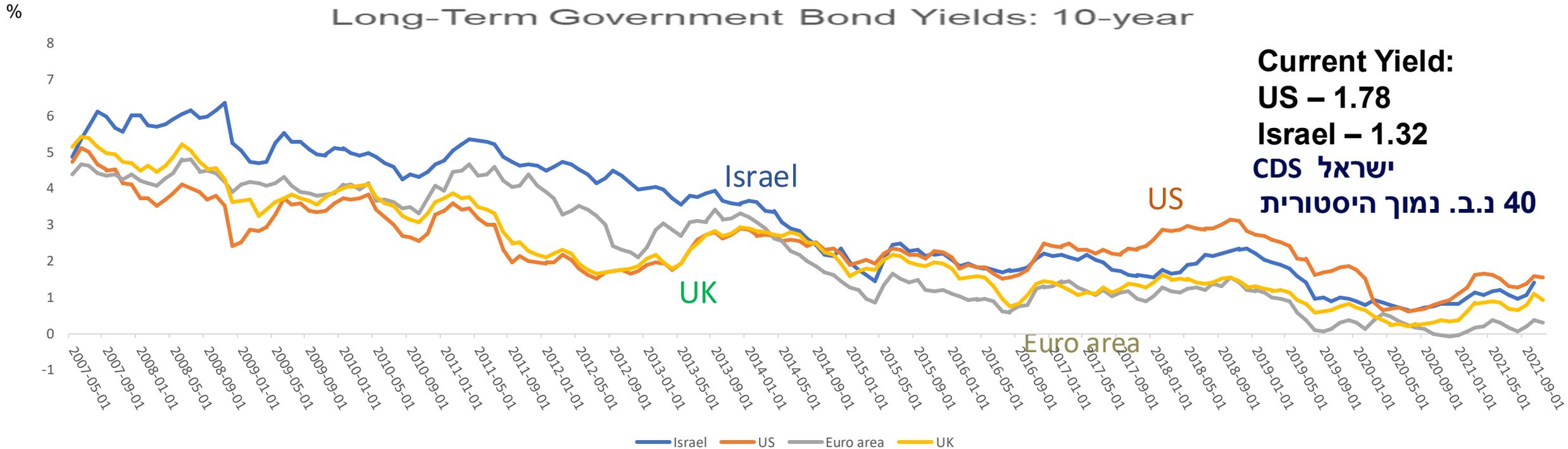


	2021	2022F	2023F
גרעון (% מהתוצר)	4.5	3.6	3.5
חוב ציבורי (% מהתוצר)	70.3	69	69

מקור: בנק ישראל, הנתונים של 2022-2023 הם אומדן של ב"י (שליטה גבוהה).
 2021 – החשב הכללי, 19.1.22
 * ההוצאה הממשלתית של 2020 היא אומדן של מכון אהרן.

הריבית על החוב ירדה משמעותית – $R^* = 0.5\%$

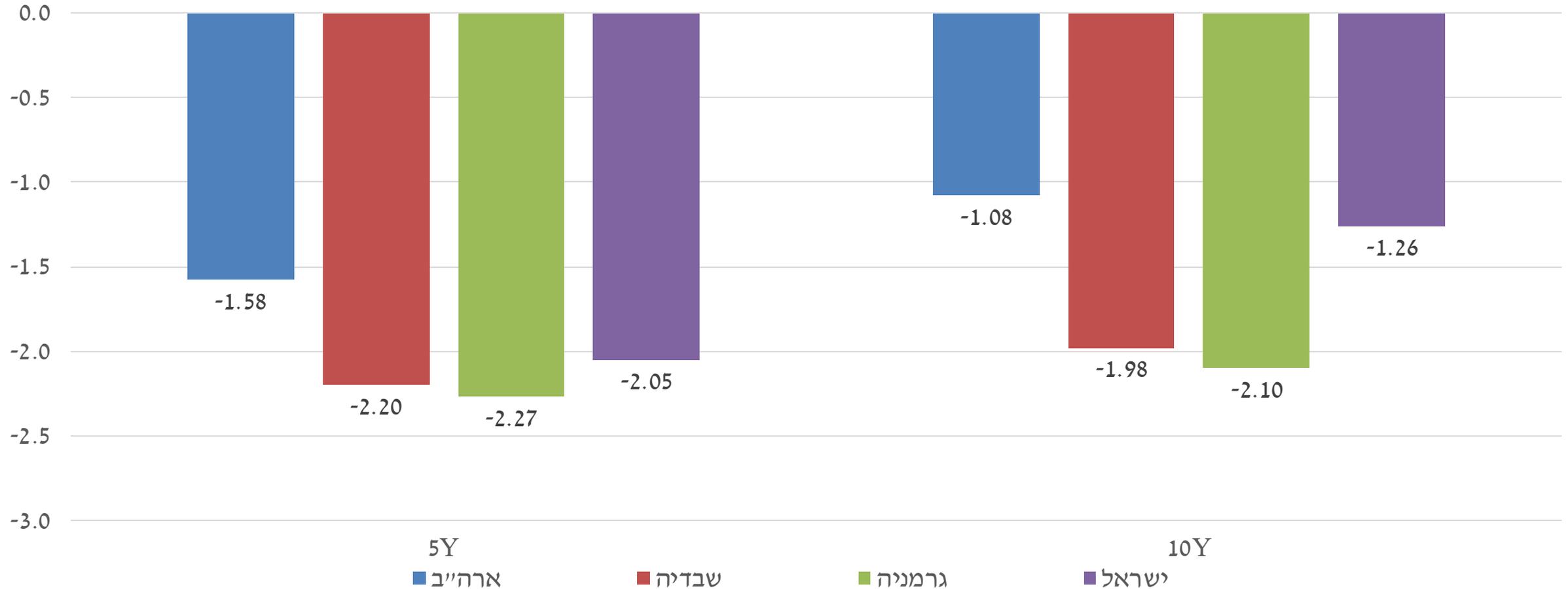
הריבית של ישראל ל-10 שנים דומה לזו של ארה"ב כבר זמן מה - נמוכה היסטורית למרות תחזיות החוב



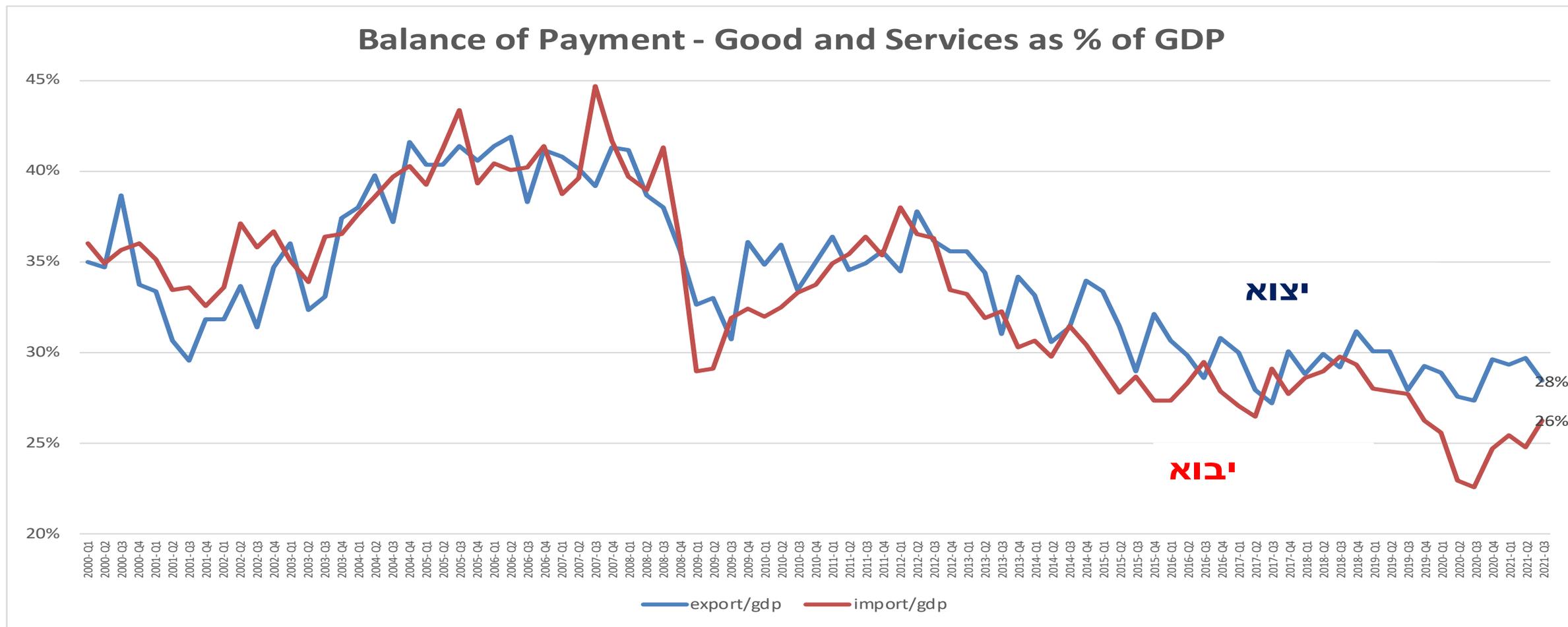
נמוכה מהצמיחה, ולכן... ריבית חוב ראלית אפסית בזמן קצר עד 1% בעתיד:
סביר כי תישאר כך כל עוד היקפי החוב יהיו ברמות של פחות מ 85%

הריבית הריאלית בישראל היא בסביבת הריביות הריאליות במדינות אחרות בטווח הבינוני

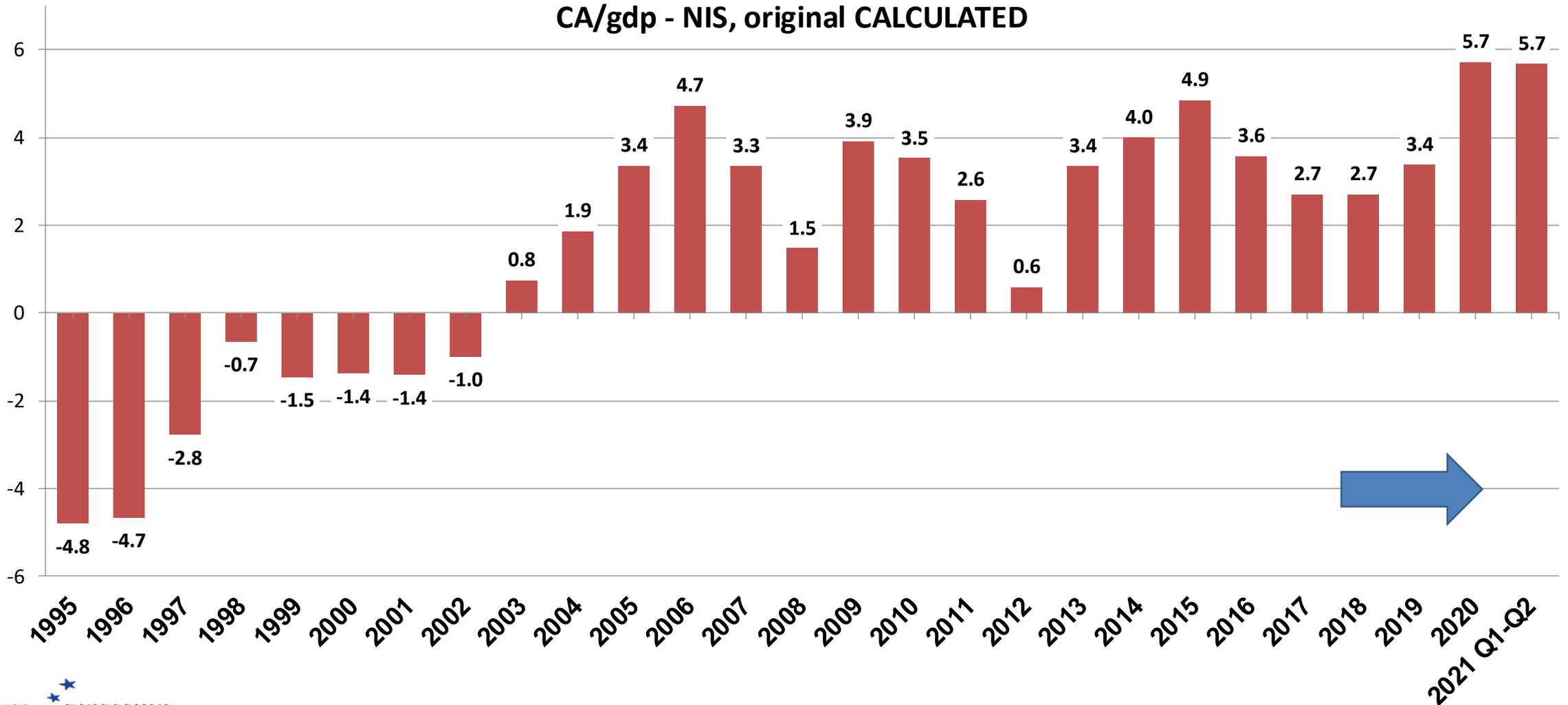
ריבית ריאלית לחמש שנים ולעשר שנים
השוואה בינלאומית



מאזן התשלומים: נמצאים בעודף גדל וירידה בפתיחות היצוא מנוע צמיחה – אך לא היחיד – עם בעיה מבנית קשה כשאינן יבוא...



החשבון השוטף: עודף גדל (גז והי טק), הלחץ על התחזקות השקל מתמשך – עודף גדול בנכסים בחול



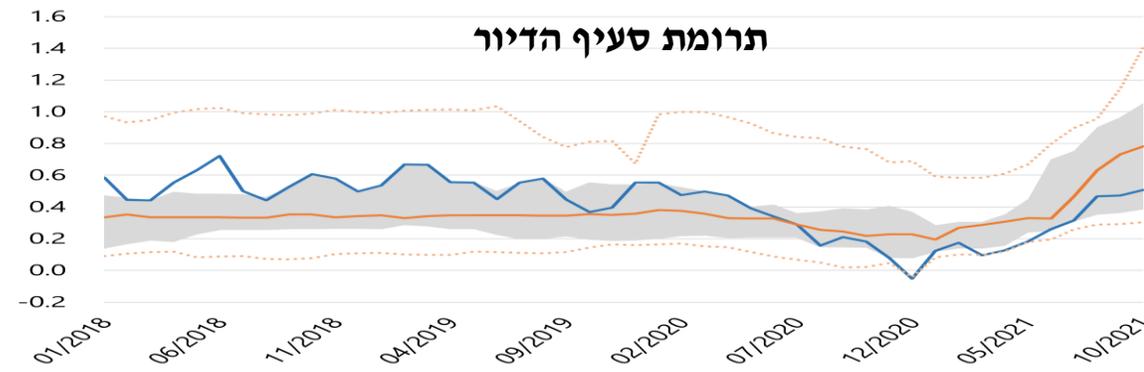
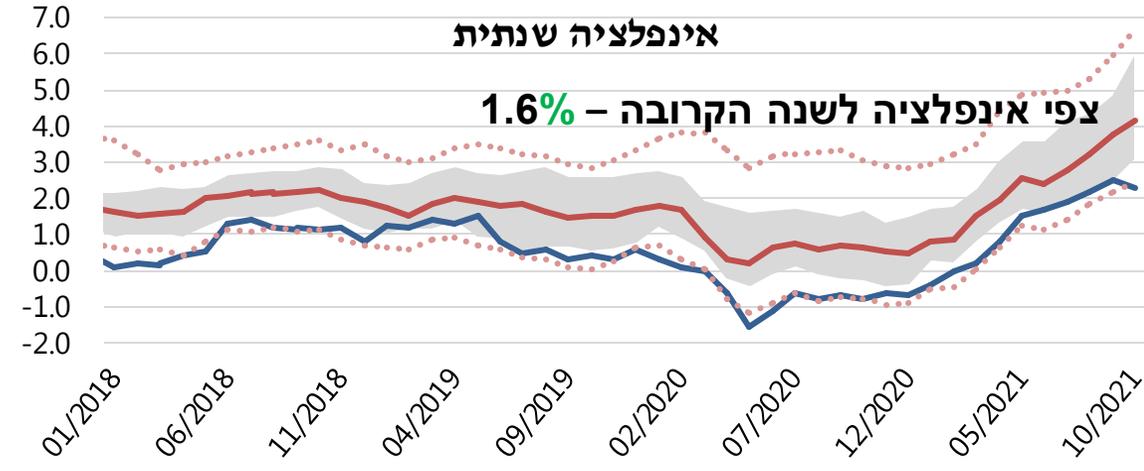
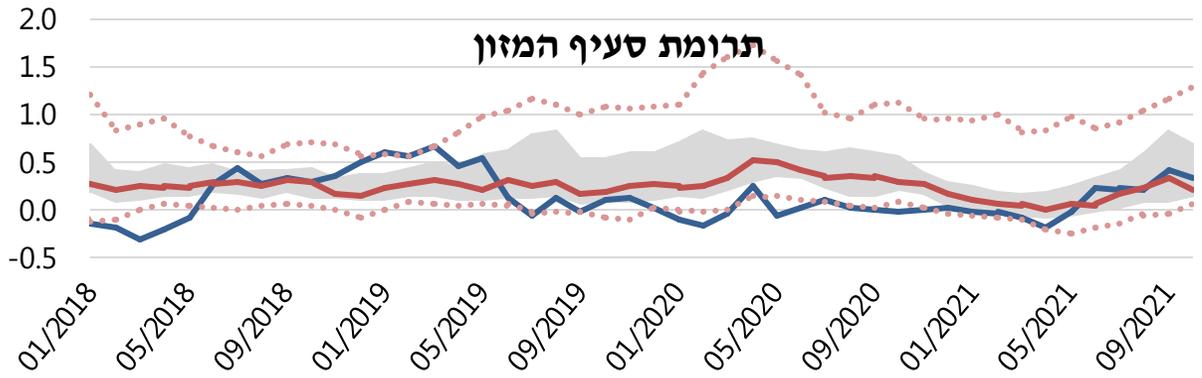
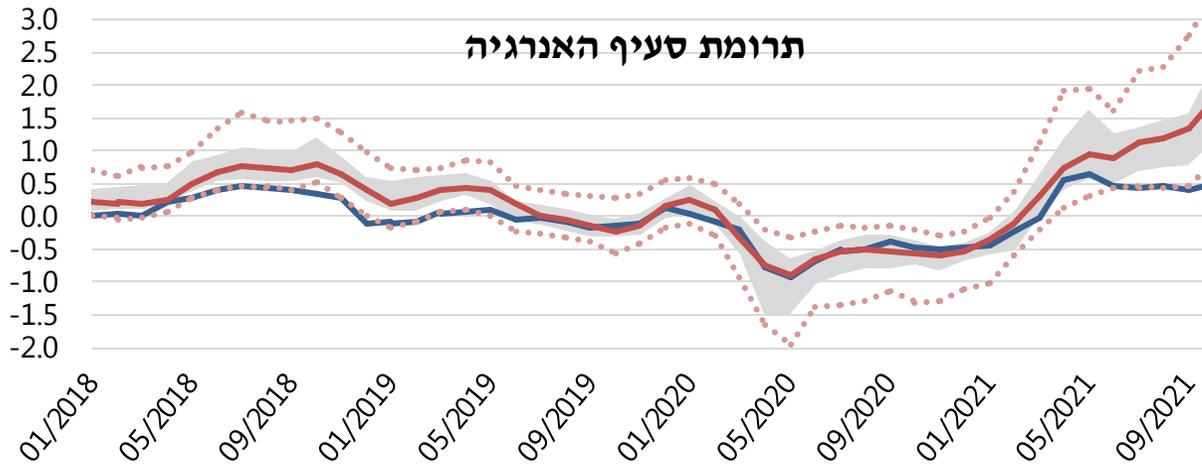
השקל נמצא בתהליך התחזקות. בקורלציה חזקה יותר עם האירו. חזק מידי? בתקופה הקרובה - המשך התערבות ושקל מחוזק

Nominal NIS, NIS/USD, EURO 01.01.07 -22.12.21



קצב האינפלציה בישראל הוא מהנמוכים במדינות ה OECD

OECD אינפלציה במדינות ינואר 2018 – אוקטובר 2021



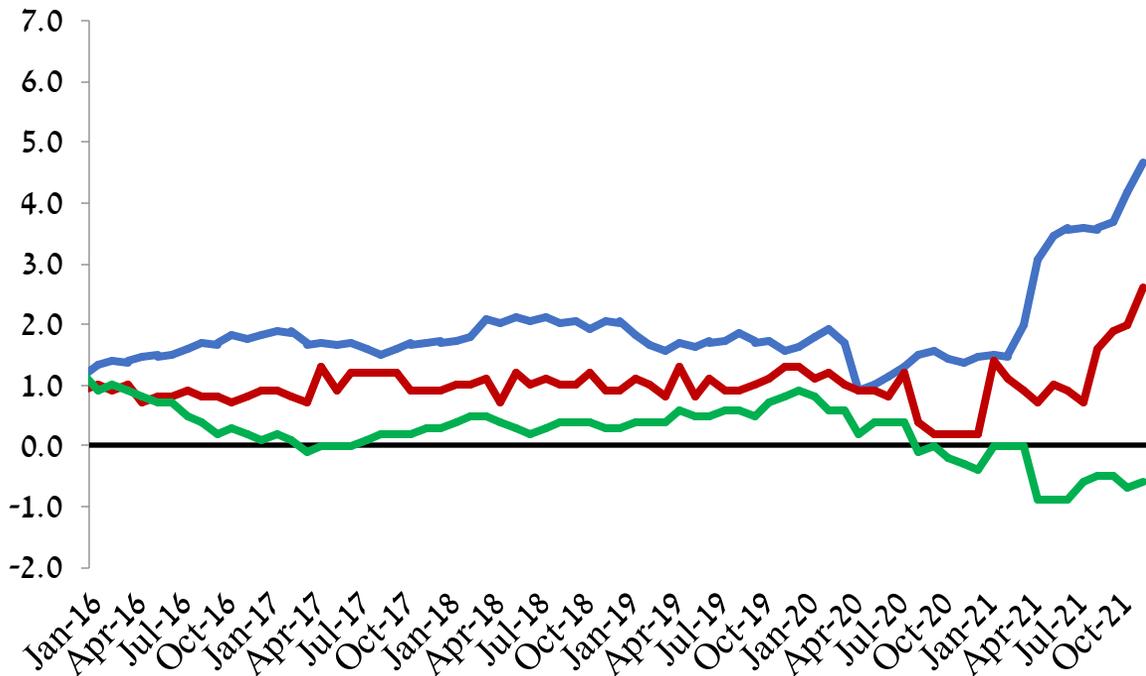
— ישראל — חציון ה-OECD — אחוזון ה-OECD 10% — אחוזון ה-OECD 90%

משהל הסעיפים הבאים במדד הכללי: מזון 14.6%. דיור 24.7%. אנרגיה 5.1%

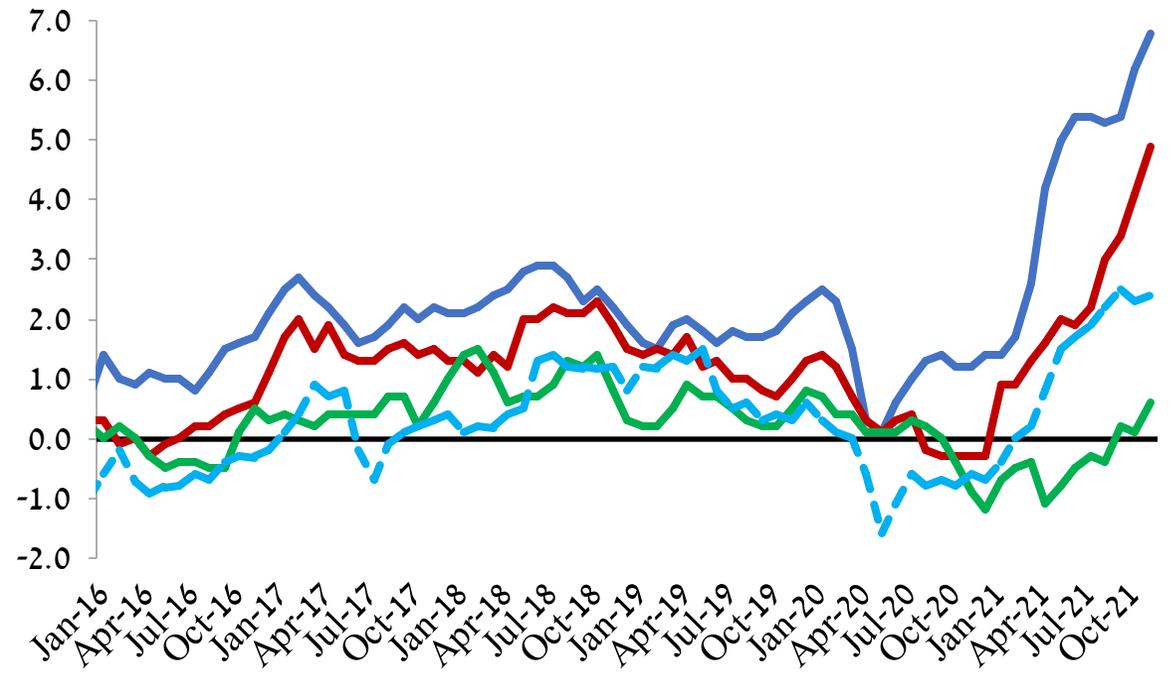
האינפלציה בארה"ב ובאירופה גבוהה: בעיקר מגורמים של היצע נמוך במוצרים עם ביקושים גבוהים – סביר שהאינפלציה תרד במשך 2022?

ינואר 2016 עד נובמבר 2021

אינפלציית הליבה



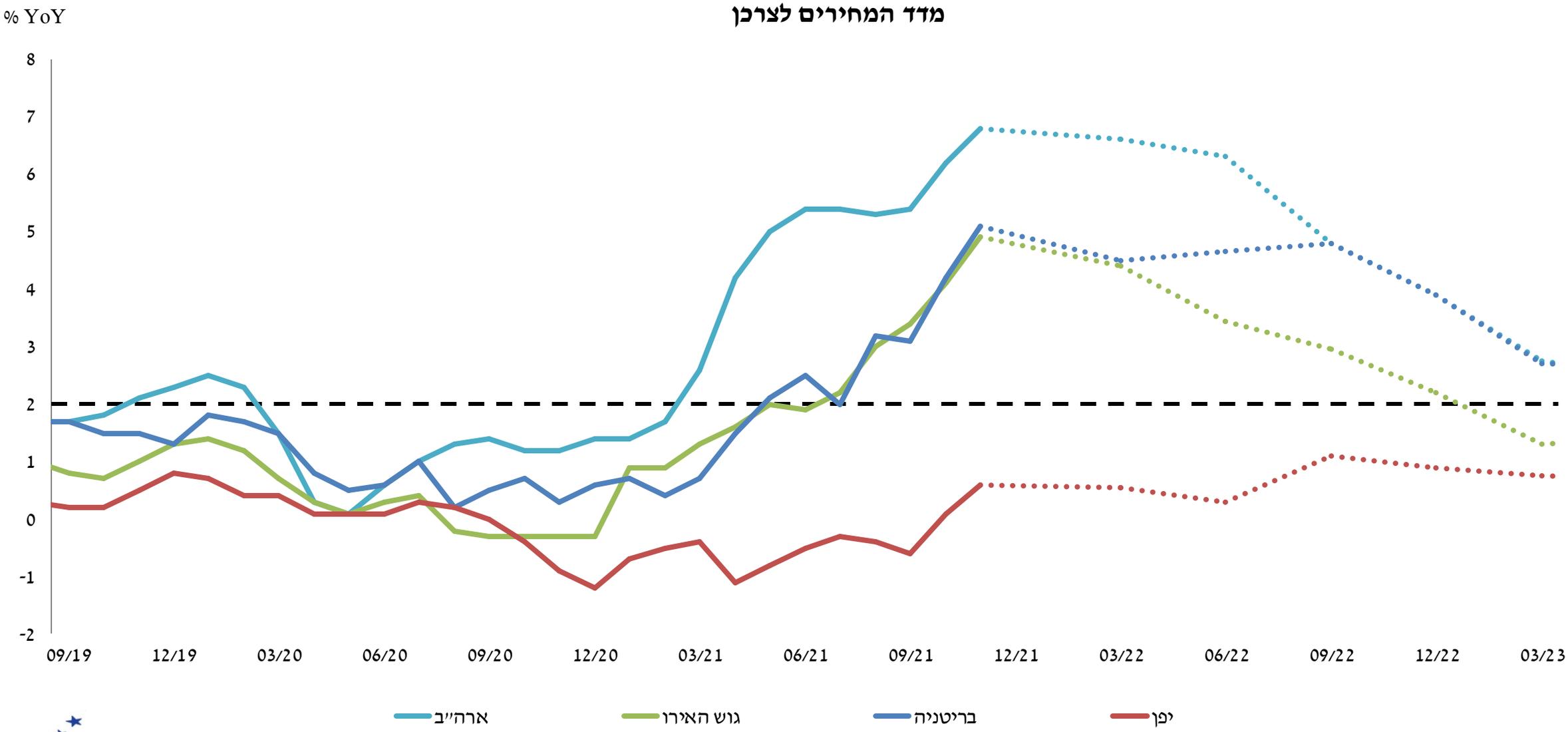
האינפלציה במדד המחירים לצרכן



— ארה"ב — גוש האירו — יפן - - - ישראל

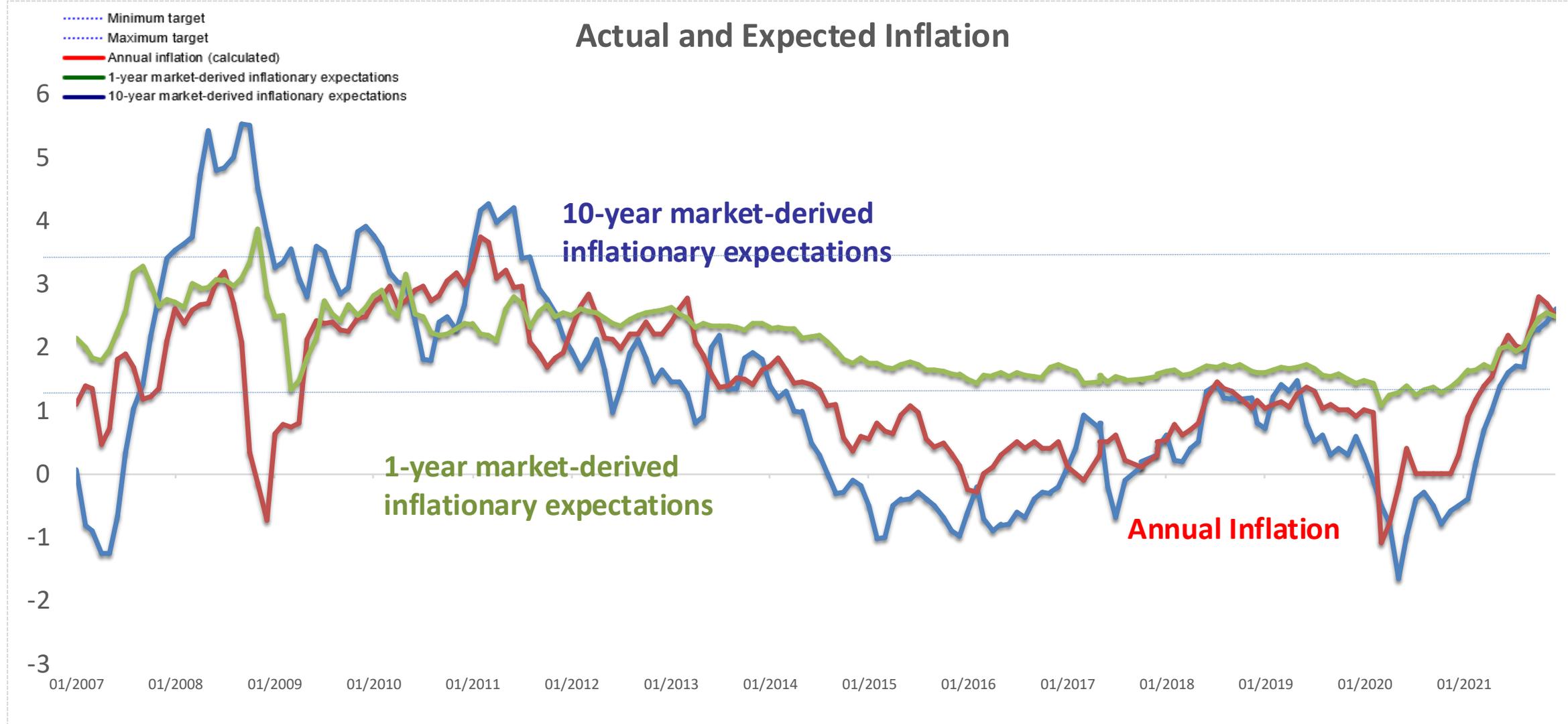
Core PCE - ארה"ב *

מרבית בתי ההשקעות צופים התמתנות באינפלציה בעולם בהמשך השנה



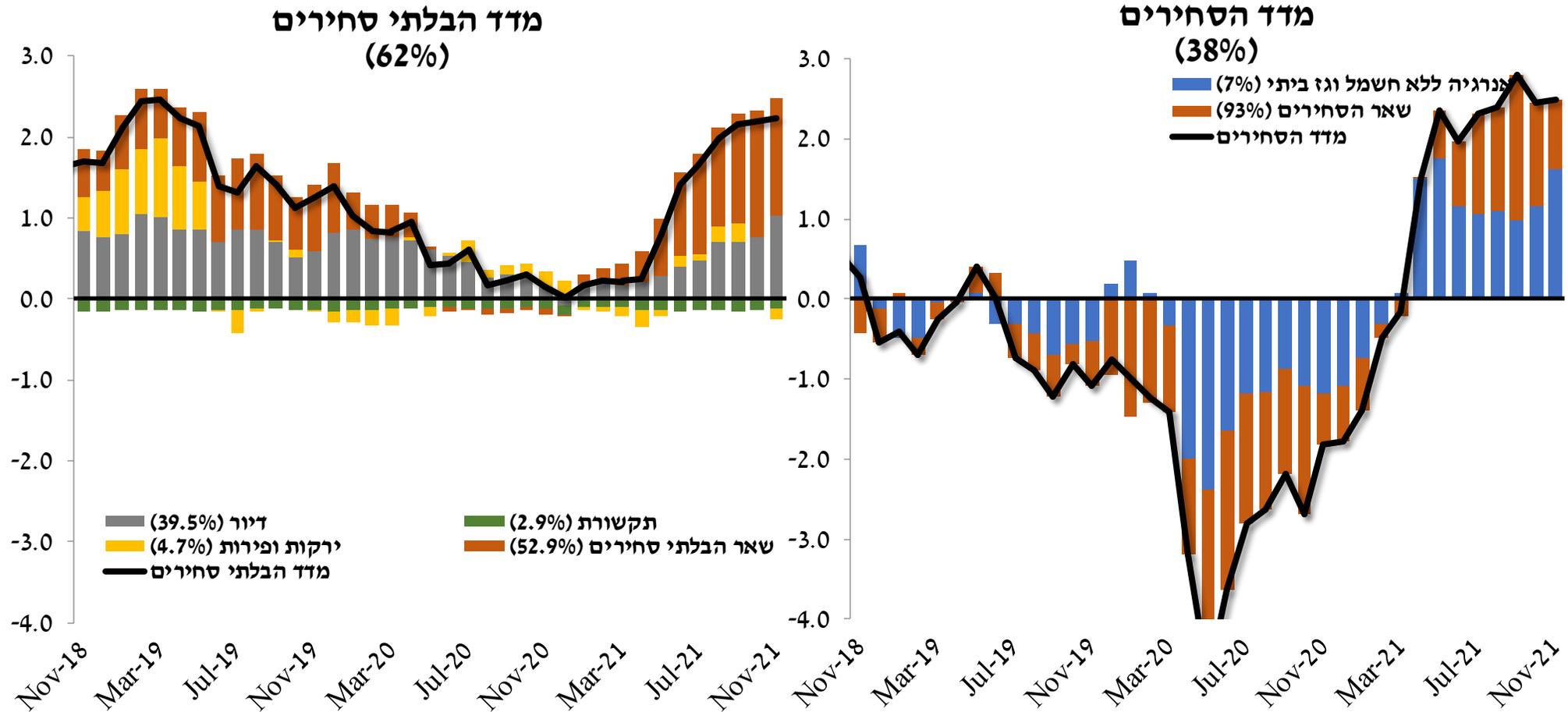
האינפלציה בישראל: האם יש חשש להתפרצות? לא

%



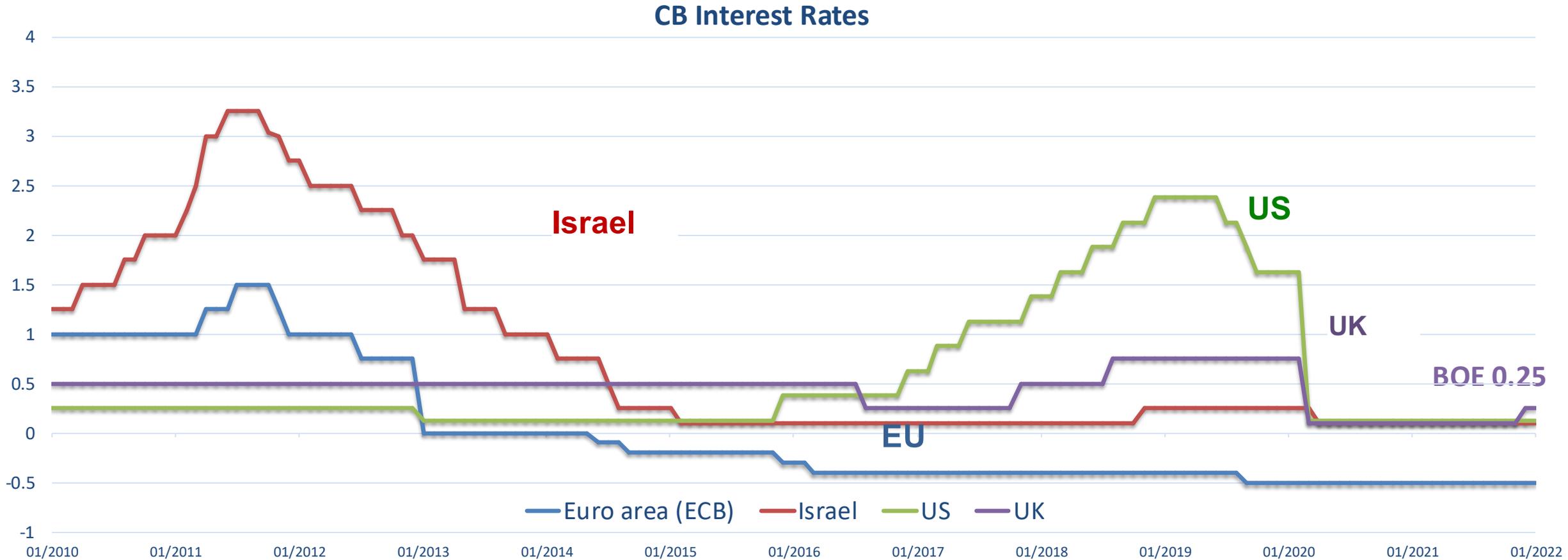
האינפלציה נמוכה כתוצאה מהתחזקות השקל וירידת המחירים של המוצרים הסחירים

התרומה של רכיבים עיקריים במדד לאינפלציה השנתית של המוצרים הסחירים ושל המוצרים הלא סחירים
 נובמבר 2018 עד נובמבר 2021



מדיניות ריבית בגבול התחתון: עליה יחסית מהירה ב 22

FED 0.25 – BOE 0.25 ; ECB לקראת סוף 22



תחזית הפד דצמבר 2021 – ריבית נמוכה לזמן ארוך

Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy

תוצר עולה מהר – וחוזר ל
2%

אינפלציה עולה – מעל הצפי
ובהתאם לאסטרטגיה
החדשה של הפד – איזון
סביב 2%

היום איום האינפלציה גדל –
7%

Percent

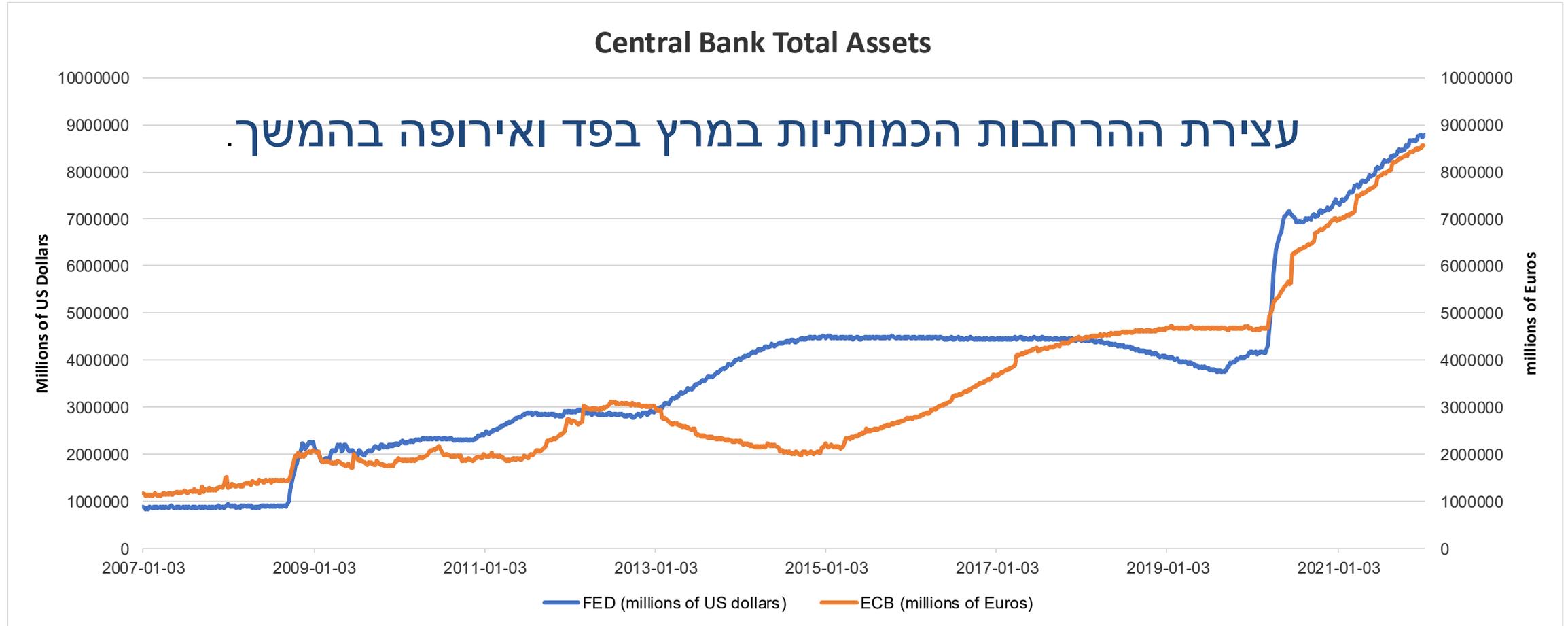
Variable	Median ¹				
	2021	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8
September projection		3.8	2.5	2.0	1.8
Unemployment rate	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0
September projection	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0
PCE inflation	5.3	2.6	2.3	2.1	2.0
September projection	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.4	2.7	2.3	2.1	
September projection	3.7	2.3	2.2	2.1	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	0.1	0.9	1.6	2.1	2.5
September projection					

אירופה יוצאת מהמשבר באיטיות רבה יותר

	December 2021			
	2021	2022	2023	2024
World real GDP (excluding the euro area)	6.0	4.5	3.9	3.7
Global trade (excluding the euro area) ¹⁾	11.1	3.9	4.4	4.0
Euro area foreign demand ²⁾	8.9	4.0	4.3	3.9

	December 2021 projections											
	Mild scenario				Baseline				Severe scenario			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Real GDP	5.3	6.4	2.6	1.3	5.1	4.2	2.9	1.6	4.9	1.5	2.2	2.5
HICP inflation	2.6	3.4	2.1	2.0	2.6	3.2	1.8	1.8	2.6	3.1	1.4	1.3
Unemployment rate	7.7	6.6	6.1	5.9	7.7	7.3	6.9	6.6	7.7	7.9	8.1	7.6

נכסי הבנקים: FED | ECB כמעט זהים



European Central Bank, Central Bank Assets for Euro Area (11-19 Countries) [ECBASSETSW], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/ECBASSETSW>, January 18, 2022.
 Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Assets: Total Assets: Total Assets: Wednesday Level [RESPANWW], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/RESPANWW>, January 18, 2022.

The ECB New Monetary policy Strategy (July 8, 2021): Adopting the Fed strategy

- **An inflation buffer above zero per cent provides** monetary policy with space for interest rate cuts in the event of adverse developments and a **safety margin against the risk of deflation** through its positive impact on the trend level of nominal interest rates.
- The pronounced **trend decline in the equilibrium real interest rate**, if persistent, implies that the **effective lower bound on nominal interest rates will more frequently** constrain the conduct of monetary policy.
- **Price stability is best maintained by aiming for two per cent inflation** over the medium term. **..commitment to this target is symmetric..** means negative and positive deviations from this target as equally undesirable. The two per cent inflation target provides a **clear anchor for inflation expectations**, which is **essential for maintaining price stability**.
- To maintain the symmetry .. imply a **transitory period in which inflation is moderately above target**

The ECB New Monetary policy Strategy (July 8, 2021) – cont.

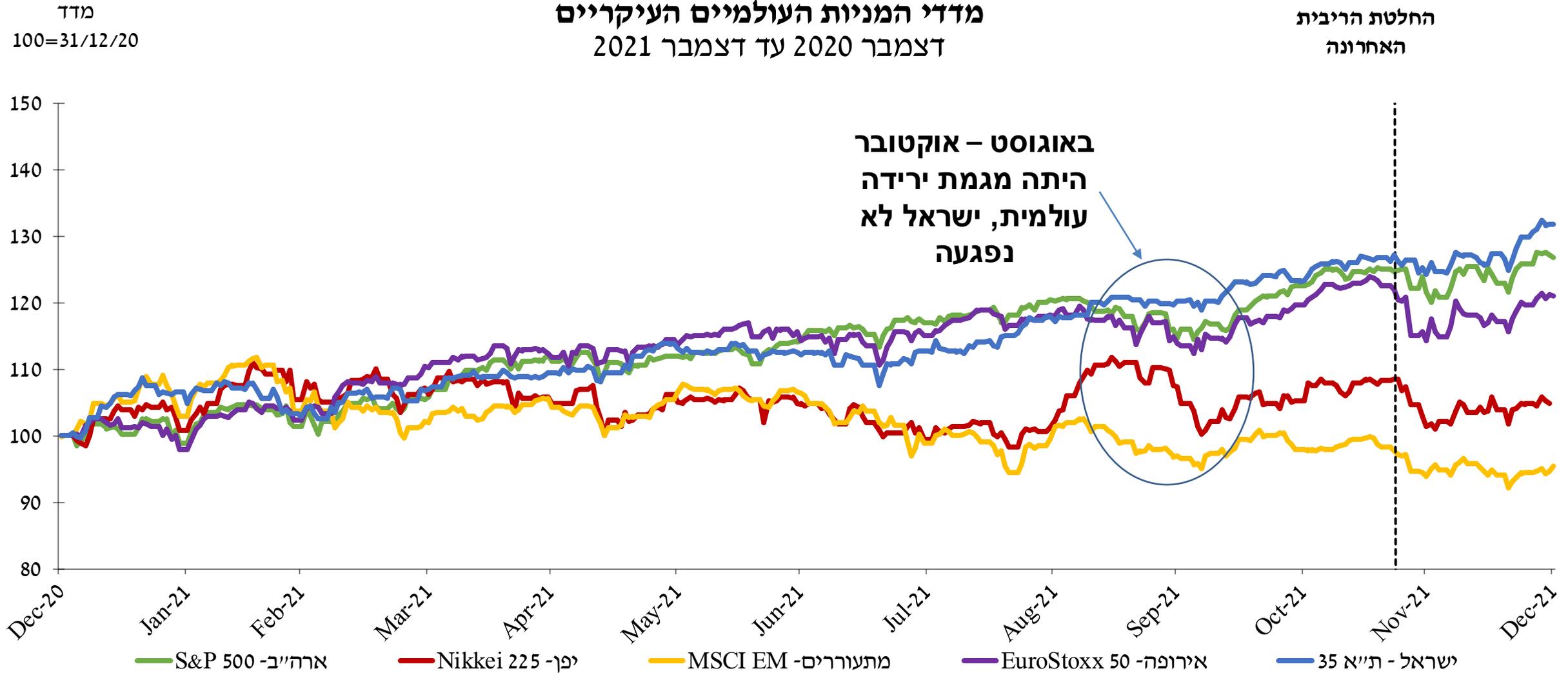
- **Employment.** To keep prices stable, we adjust our monetary policy depending on how the economy is doing. Employment is an important part of the economy and can influence how prices change over time.
- **Productivity.** To make good monetary policy decisions, we need to better understand how innovation, technological progress and productivity affect the way our economy works.
- **Overall – the new strategy makes ECB close to the Fed and other IT policy framework without stating duel – mandate.**

המדיניות המוניטרית שומרת על: מדדי המניות גבוהים, ריבית הקצרה והארוכה נמוכה ואינפלציה חיובית

S&P מתקן ל 4550 – יעלה?

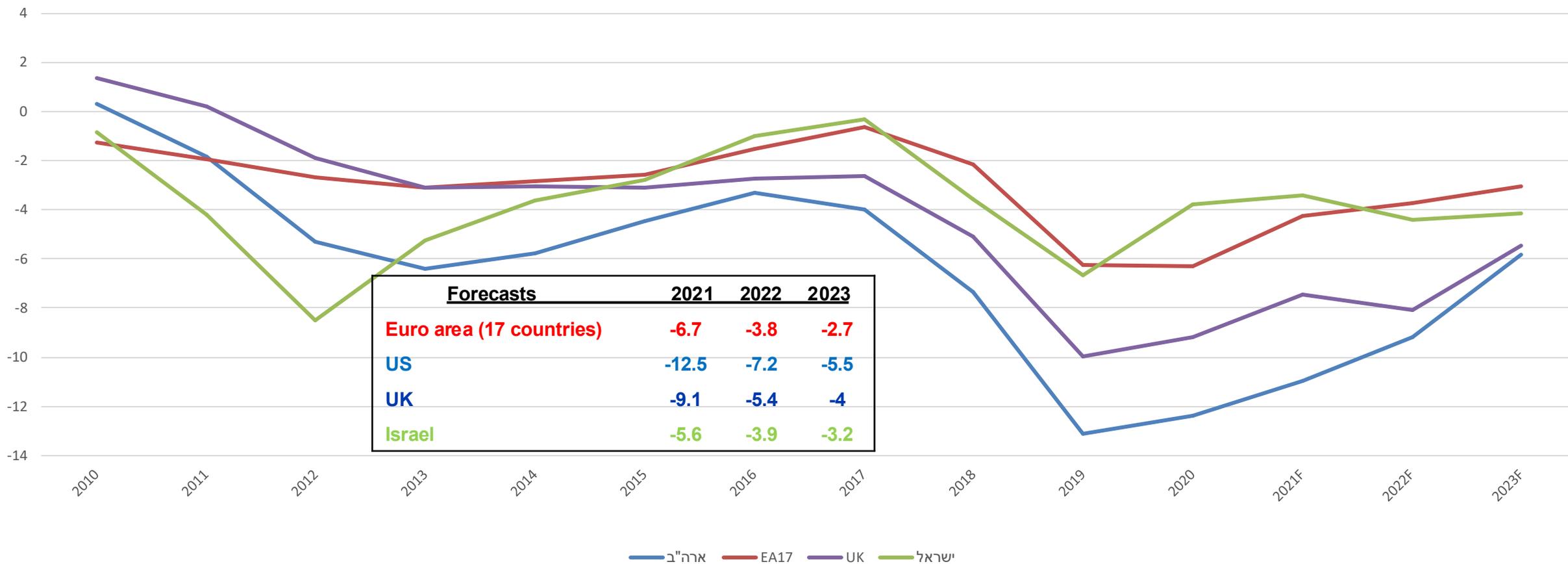
מדדי המניות העולמיים העיקריים
דצמבר 2020 עד דצמבר 2021

החלטת הריבית
האחרונה



גירעון ממשלתי

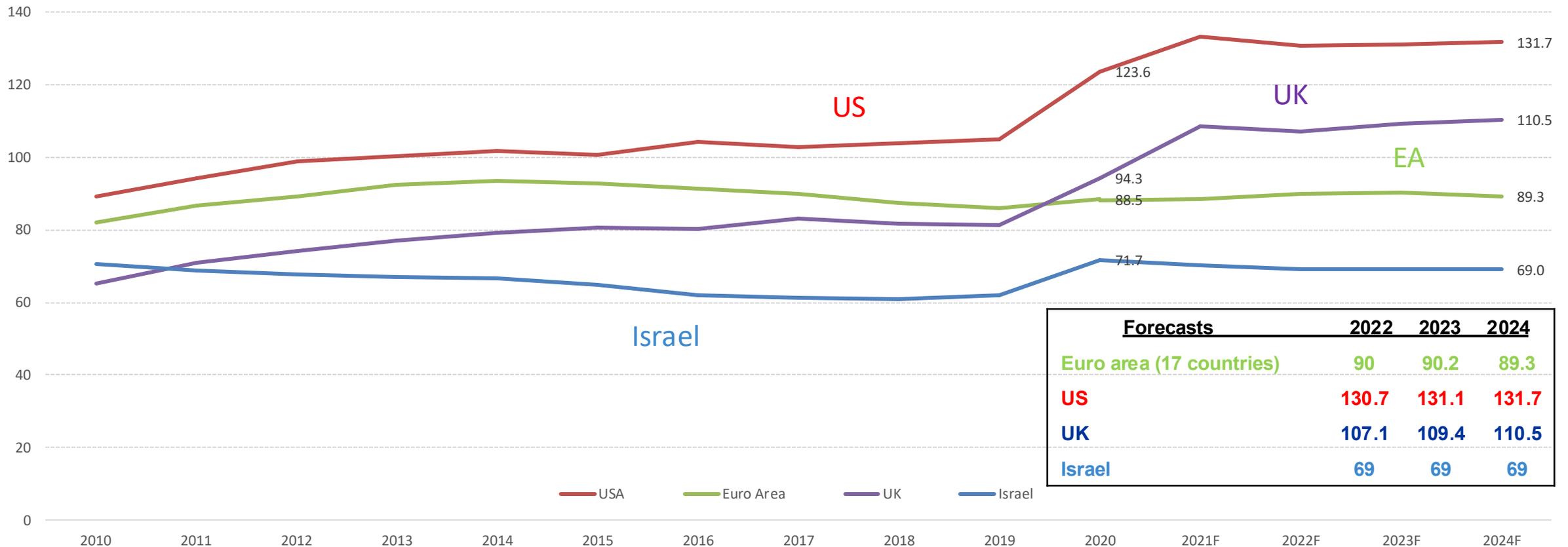
General government deficit Total, % of GDP, 2010 – 2023



OECD (2022), General government deficit (indicator). doi: 10.1787/77079edb-en (Accessed on 17 January 2022)
 Forecast: OECD.stat. Economic Outlook No. 110, December 2021.

יחס חוב תוצר עולה אך תשלומי ריבית על חוב אינם עולים

Total Public Debt as Percent of Gross Domestic Product



	Forecasts		
	2022	2023	2024
Euro area (17 countries)	90	90.2	89.3
US	130.7	131.1	131.7
UK	107.1	109.4	110.5
Israel	69	69	69

Source: FRED

International Monetary Fund, Projection of General government gross debt for United States [GGGDTUSA188N], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/GGGDTUSA188N>, February 2, 2022.

* מקור תחזית ישראל: אומדן ב"

העודף במאת"ש: 4% תל"ג עודף בחשבון שוטף עודף נכסים של ישראל בחו"ל 43% תל"ג; יתרות מט"ח נותנות יציבות נוספת



התחזקות השקל זו בעיה
מאקרו כלכלית
פתרון: העצמת יבוא על ידי
השקעות עסקיות וציבוריות:
מהו החסם?
בירוקרטיה וחסמי יבוא; חוסר
בהשקעות



תודה

מדיניות מאקרו לתקציב 2023

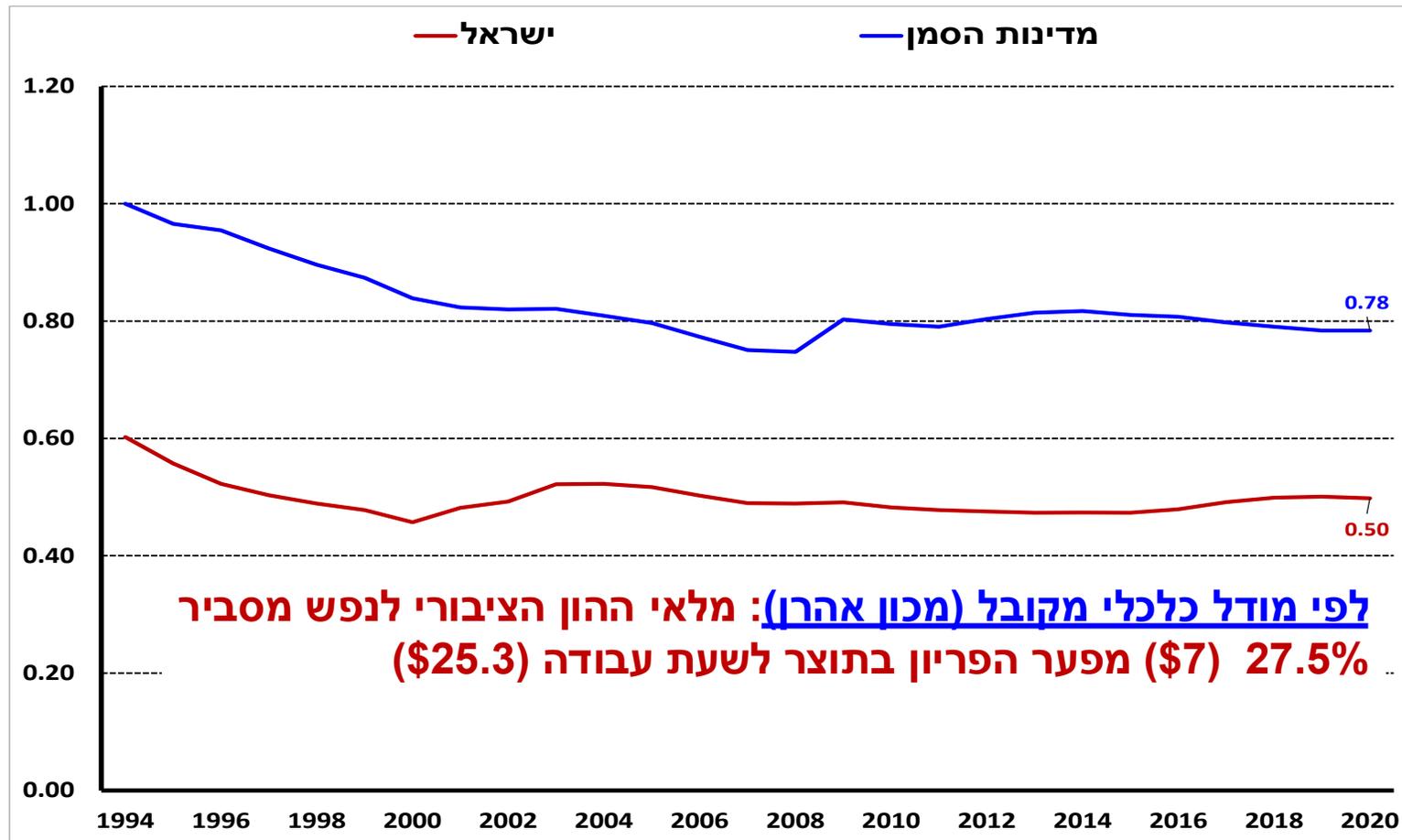
1. ההון הציבורי בישראל וההשקעה בו נמוכים
2. ריבית ריאלית נמוכה ועודף במאזן התשלומים תומכים בהגדלת ההשקעות הציבוריות
3. השפעת ההון הציבורי על התוצר
4. תרחישי מימון ההשקעה ותוואי הגרעון: מכון אהרן, בנק ישראל ואוצר
5. תרחישי יחס חוב תוצר, תשלומי ריבית והצמיחה

שאלה כלכלית בוויכוח

האם מומלץ להגדיל הוצאה ציבורית
על תשתיות ליבה
ללא הגדלת המיסים וצמצום הגרעון?

הפער של כ-40% ביחס ההון הציבורי לתוצר בין ישראל למדינות הסמן לא נסגר כבר עשרות שנים

מדד התפתחות של יחס ההון הציבורי לתוצר, 1994-2020



הלמ"ס. מדינות הסמן: אוסטריה, דנמרק, פינלנד, הולנד, שוודיה. OECD (Government expenditure by function, Gross capital formation and investment grants) מקור הנתונים:

השקעה ציבורית בתשתיות המתוכננת בתקציב

השקעה ציבורית ישירה בתשתיות, 2021-2030, אחוזי תוצר *

2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	
3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	2.6%	2.7%	3.0%	2.9%	2.9%	משרד האוצר

בשנים 2010-2020 התמיכה בהשקעות בביצוע הסקטור הפרטי עמדה על כ-0.7% תוצר. לכן, סביר שהיקף ההשקעה הציבורית הכוללת עד 2030 תהיה פחותה מ-4% תוצר

המלצה: להגדיל את ההשקעה הציבורית בתשתיות ל- 6 אחוז תוצר 2023-2030 **
- תוספת של 2% תוצר מעל למגמה בעבר (4%)

** כולל תמיכה בהשקעות בביצוע הסקטור הפרטי. השקעה ציבורית של 6% תוצר היא כ-90 מיליארד ₪

שנים 2021-2025 – משרד האוצר. שנים 2026-2030 מחושב כממוצע שנים 2021-2025 ועוד 0.5% * מקור הנתונים: עבור השקעות בפרויקט המטרו שיתחילו בשנת 2025 ויתפרסו ל-20 שנים, (7.5 מיליארד ₪ לשנה במשך 20 שנים) **בצהוב – אומדן מסן אהרן.**

https://www.gov.il/he/departments/policies/dec200_2021 כמו כן, החלטת הממשלה 200:

היתרון הגדול: ריבית ריאלית נמוכה ועודף במת"ש תומכים בהגדלת ההשקעות

1. הריבית הריאלית נמצאת ותימצא בשפל היסטורי למרות העלייה
ביחס חוב/תוצר
 - ריבית ריאלית ל-5 שנים: -1.9, ול-10 שנים: -1.3
 - הסיכון נמוך: פרמיית הביטוח בשוק על אג"ח מדינה (CDS) ל-5 שנים של ישראל היא נמוכה היסטורית ועומדת על כ-40 נקודות בסיס
2. הגברת הצמיחה הכלכלית היא הדרך הנכונה להתמודד עם יחס חוב תוצר גבוה
3. השקעה בתשתיות מקטינה את העודף בחשבון השוטף ומחלישה את השקל

מודל צמיחה עם הון ציבורי

- **הון ציבורי** הוא תשומה משמעותית המשפיעה על התוצר דרך הפריזון הכולל
- **ערוץ השפעה מרכזי: גמישות התוצר ביחס להון ציבורי**
- **ערכים מקובלים בשימוש ה IMF לגמישות התוצר ביחס להון ציבורי:**
 - 0.10 – בהשקעות בכלל ההון הציבורי
 - 0.17 - בהשקעות בתשתיות **ליבה** *
- **על פי המודל**, בהינתן שיחס ההון הציבורי לתוצר הוא 0.5 תוספת של 2% תוצר להשקעה ציבורית **בתשתיות ליבה** מגדילה את הצמיחה ב-0.7 נקודות אחוז

התרחיש המרכזי: הגדלת ההשקעה הציבורית ב-2% תוצר החל מ-2023

- **תרחיש לשיעורי הצמיחה 2021-2030:**
 - שנים 2021-2022: לפי בנק ישראל
 - שנים 2023-2024: לפי מגמה רבת שנים (מעודכנת *) 3.7%
 - שנים 2025-2026: עליה של 0.5 נקודות אחוז (השפעה בפיגור)
 - שנים 2027-2030: עליה נוספת של 0.3 נקודות אחוז (שיפור בפריון)
 - **בתחזית הצמיחה של בנק ישראל ומשרד האוצר הגדלת ההשקעה הציבורית אינה מעלה את צמיחת התוצר**

מגמה על פי סדרה מעודכנת של הלמ"ס לגבי התוצר, שנים 2000-2019 *

תשתיות ליבה: כבישים, מסילות ברזל ורכבות, נמלי תעופה, תשתיות מים וחשמל **

מימון ההשקעה ותואי הגרעון

- בתרחיש המומלץ, בשנים 2023-2024 הגירעון גדל ב-2 אחוזי תוצר (מעל תרחיש בנק ישראל) ללא העלאת מיסים
- החל משנת 2025 חזרה לגירעון פויסקלי 2.5% תוצר בשנת 2028. יש להתאים את המס במידת הצורך – אבל תוספת צמיחה מעלה מיסים באחוז תוצר.
- שיעור הריבית על החוב על פי בנק ישראל *

גירעון פויסקלי, 2021-2030, אחוזי תוצר

2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	
2.5	2.5	2.5	3.5	3.5	3.5	5.5	5.5	3.6	4.5	מכון אהרן
3.7	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.6	4.5	בנק ישראל
1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.8	2.4	3.0	3.6	4.5	משרד האוצר

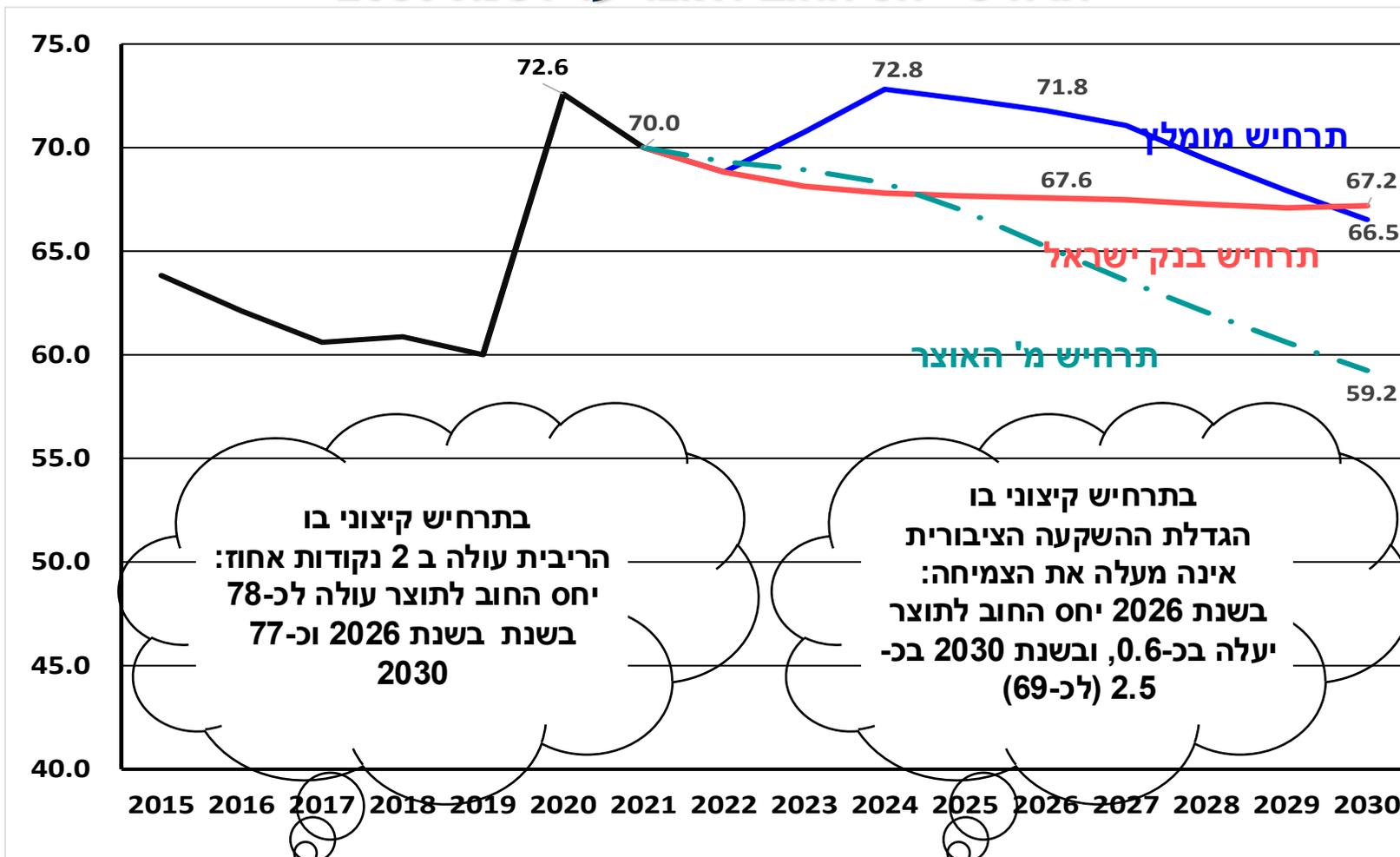
מקור הנתונים: בנק ישראל, משרד האוצר, עיבודי מכון אהרן. אומדן בנק ישראל לתשלומי ריבית כ-2.0%, לסבסוד פנסיה כ-1%. גירעון ראשוני (כולל סבסוד על פנסיה) מתקבל כ: גירעון פויסקלי מינוס תשלומי ריבית ועוד סבסוד פנסיה

על פי תחזית בנק ישראל מנובמבר 2021 שנמוכה משמעותית מתחזית מעודנת מינואר 2022. *

תוצאה: אין סיכון מאקרו כלכלי למשק

יחס חוב-תוצר ב-2026: 72%, ב-2030: 66%

תרחישי יחס החוב לתוצר עד לשנת 2030



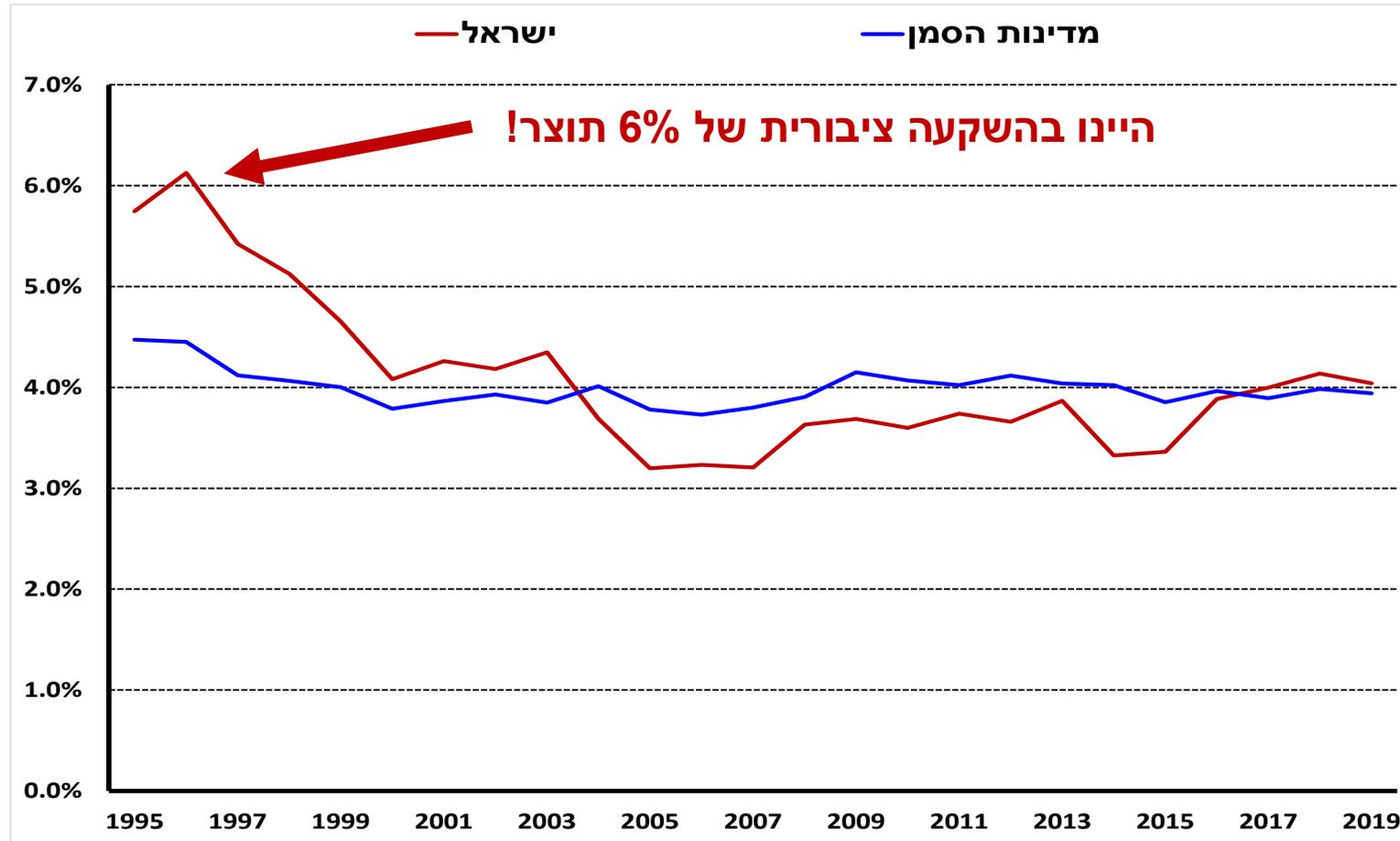
בסביבת ריבית נמוכה להשקעה ציבורית בתשתיות תשואה גבוהה

- הצמיחה הריאלית בתרחיש המומלץ: 4.2% בשנים 2025-2026 ו-4.5% בשנים 2027-2030 גבוהה יותר מתרחישי בנק ישראל ומשרד האוצר
- ב 2030 התוצר גבוה בכ-1% אחוזים (17 מיליארד ₪) מהצפי של בנק ישראל
- נטל החוב (תשלומי הריבית) בתרחיש המרכזי קרוב לזה של בנק ישראל וב 2030 רק 1.3% תוצר
- התוצאה: כאשר הריבית נמוכה משמעותית משיעור הצמיחה, הגדלת ההשקעה הציבורית ללא העלאת מיסים מגדילה את התוצר לנפש ונטל החוב אינו עולה (Blanchard 2021)

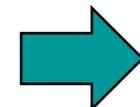
תודה

כדי לסגור את הפער במלאי ההון הציבורי לתוצר יש להעלות השקעה ציבורית ל – 6% תוצר

השקעה גולמית ומענקי השקעה של המגזר הממשלתי כאחוז מהתמ"ג



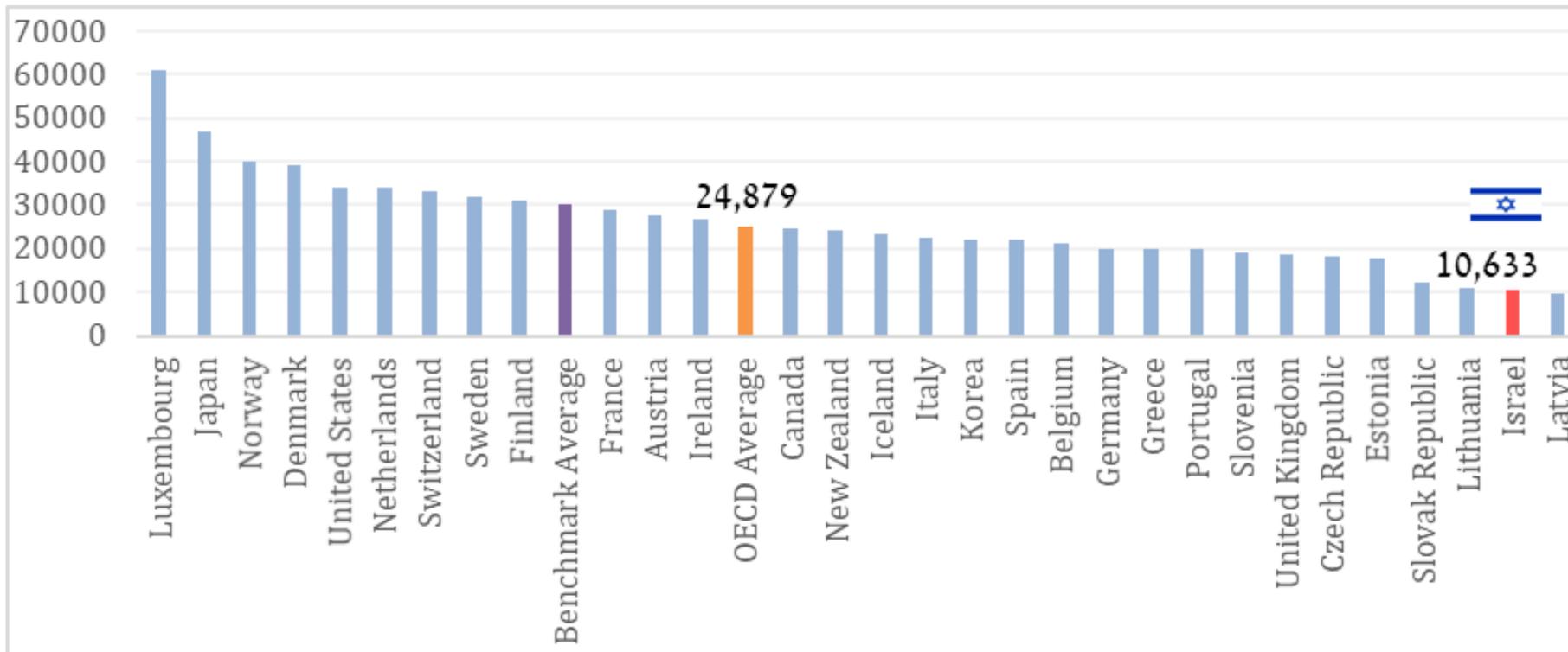
הלמ"ס. מדינות הסמן: אוסטריה, דנמרק, פינלנד, הולנד, שוודיה. OECD (Government expenditure by function, Gross capital formation and investment grants) מקור הנתונים:



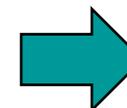
מלאי ההון הציבורי של ישראל נמוך ב-65% ממדינות הסמן*

תשתיות התחבורה מהוות כ-75% מההון הציבורי

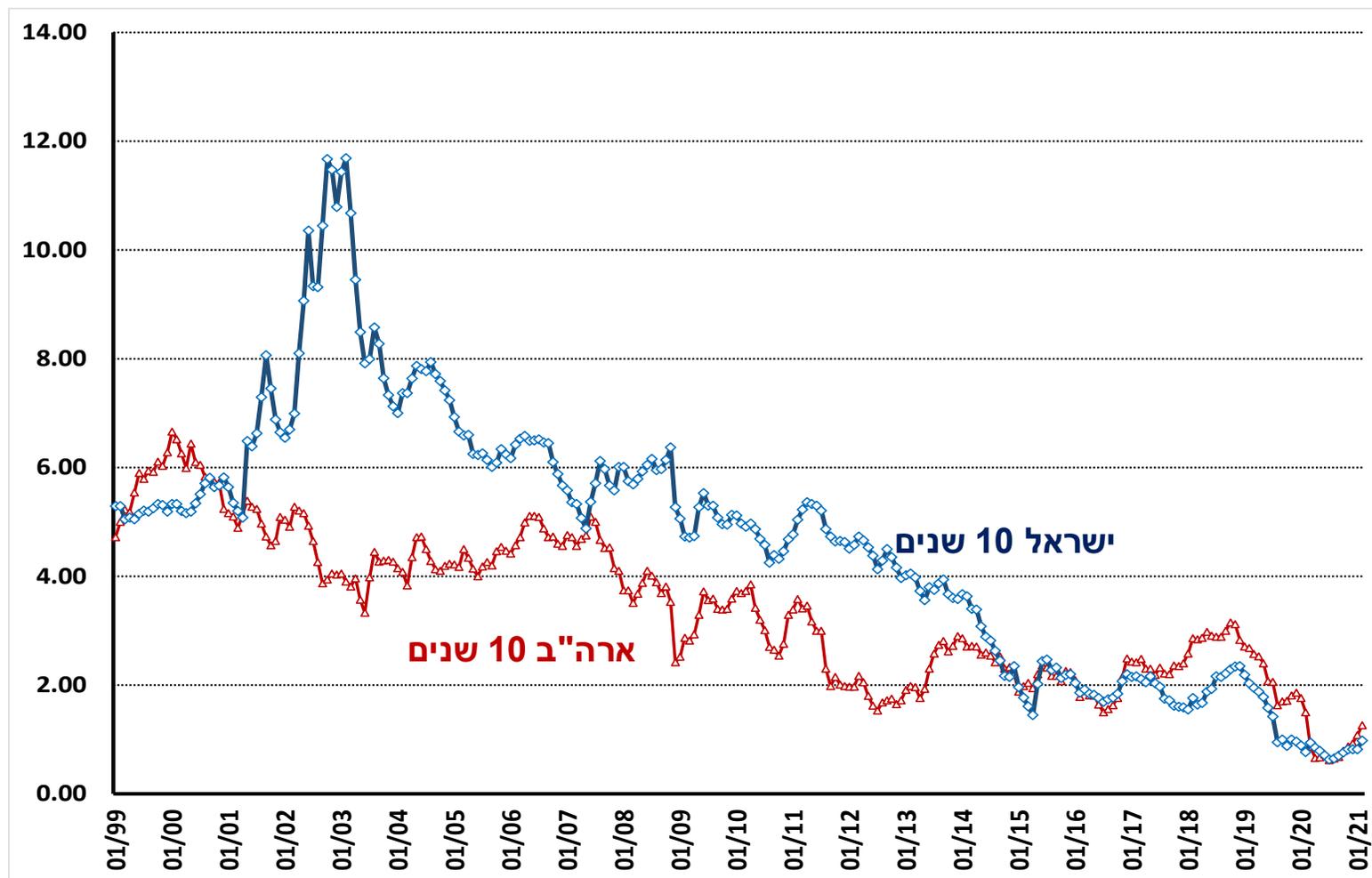
רמת ההון הציבורי לנפש, נתוני 2017 בדולרים קבועים של שנת 2011



מקור הנתונים: OECD, IMF, ועיבודי מכון אהרן. מדינות הסמן: אוסטריה, דנמרק, פינלנד, אירלנד, הולנד, שוודיה

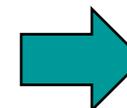


הריביות של ישראל וארה"ב ל-10 שנים דומות ונמוכות היסטורית למרות תחזיות החוב



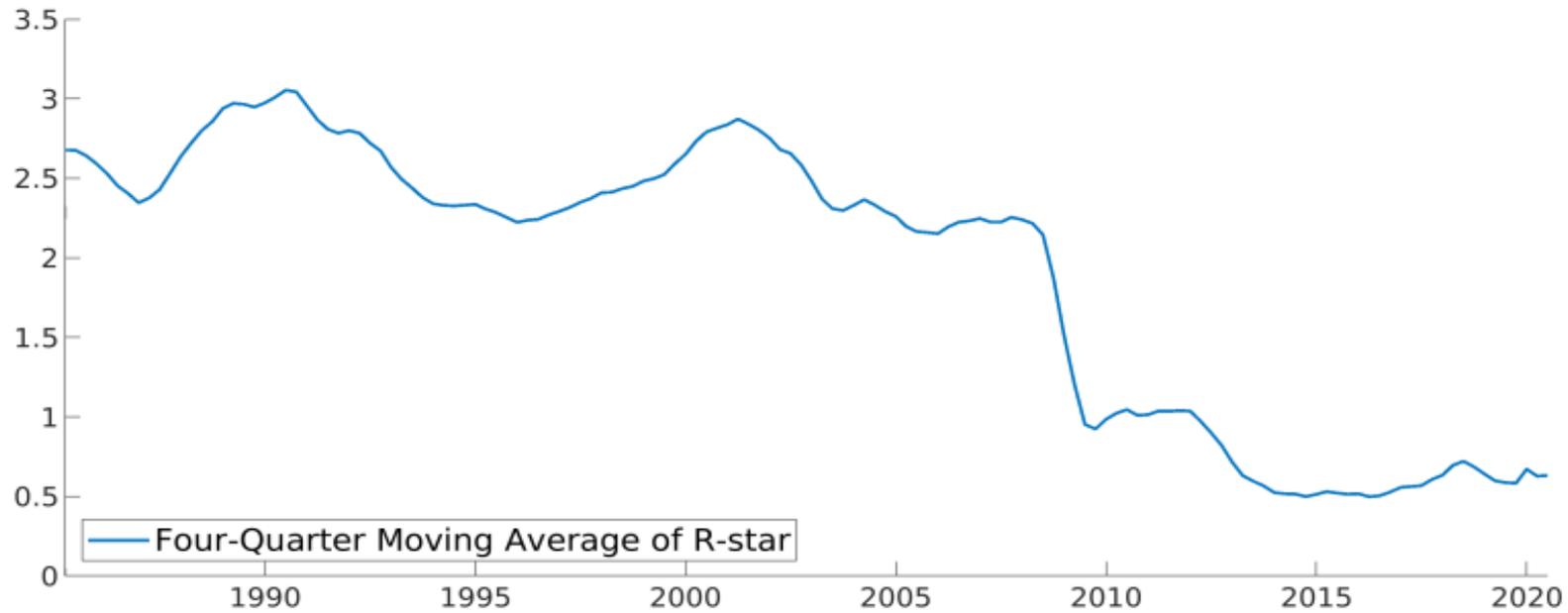
מקור: FRED, 10-Year Treasury Constant Maturity Rate

יחס חוב תוצר בשנת 2020: ישראל-73%, ארה"ב 127.1%



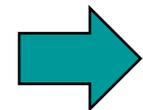
הבנקים המרכזיים מכירים בתופעה ומתאימים משמעותית את תחזיותיהם לגבי הרבית הצפויה בעתיד

תחזית פד לגבי הרבית הראלית הצפויה בטווח ארוך

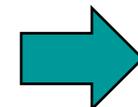
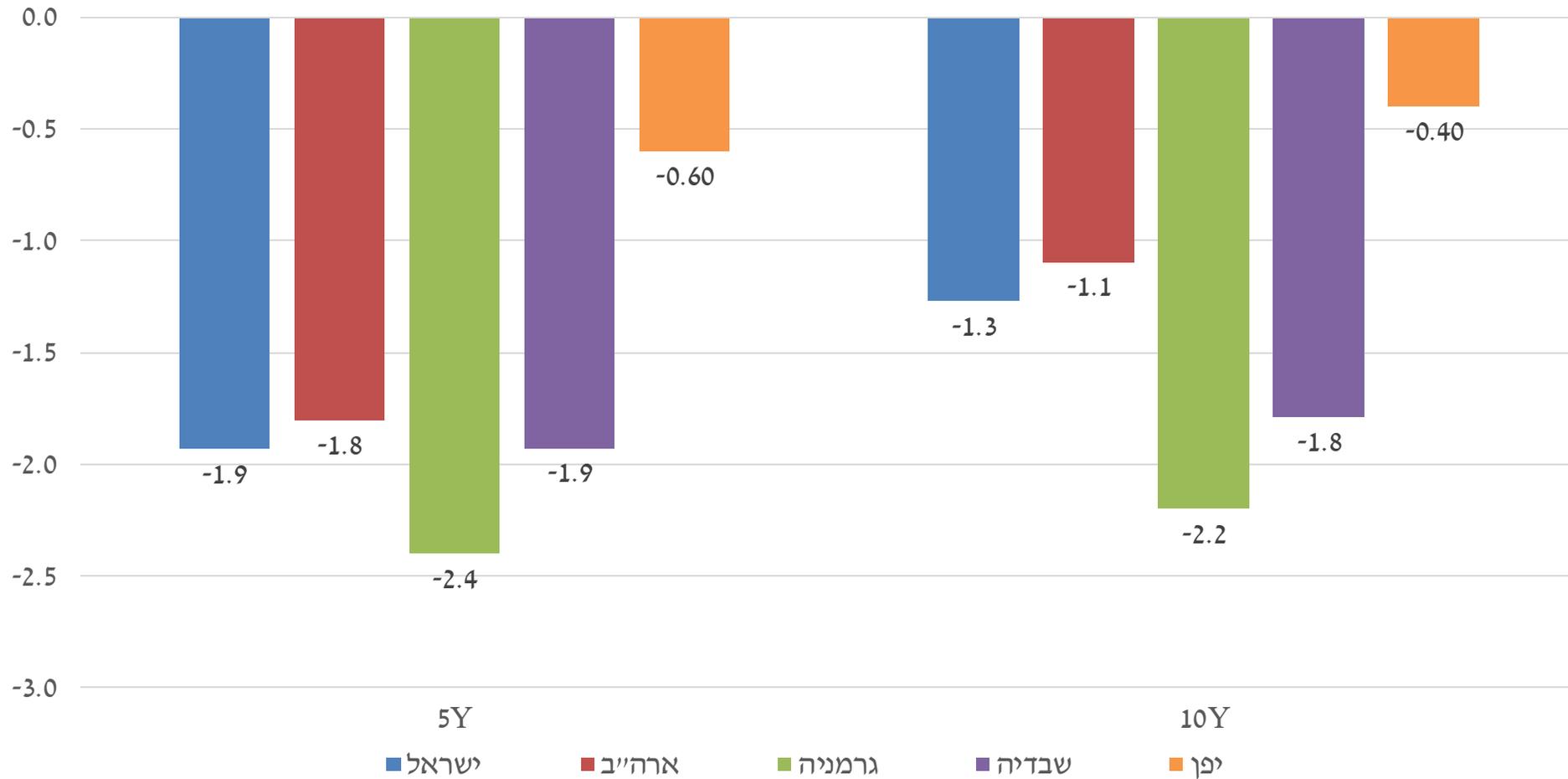


מקור האיור: הרצאה של הנשיא של הפד בניו יורק

R^* של ה- ECB – נמצא היום סביב האפס



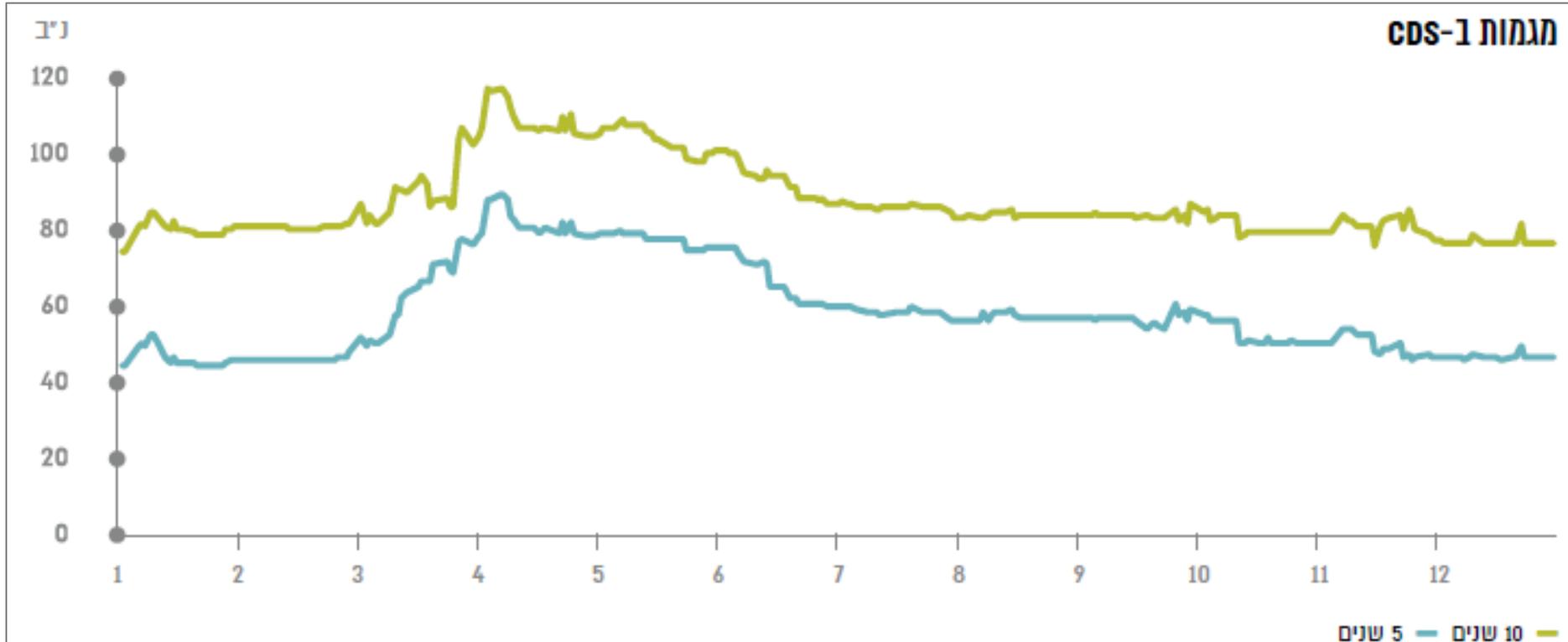
בנק ישראל, תחזית מעודכנת של ריבית ריאלית ל-5 ו-10 שנים



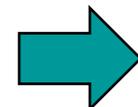
הסיכון נמוך: פרמיית הביטוח בשוק על אג"ח מדינה

נמוכה היסטורית

התפתחות חודשית במרווחי CDS של מדינת ישראל, שנת 2020, נקודות בסיס

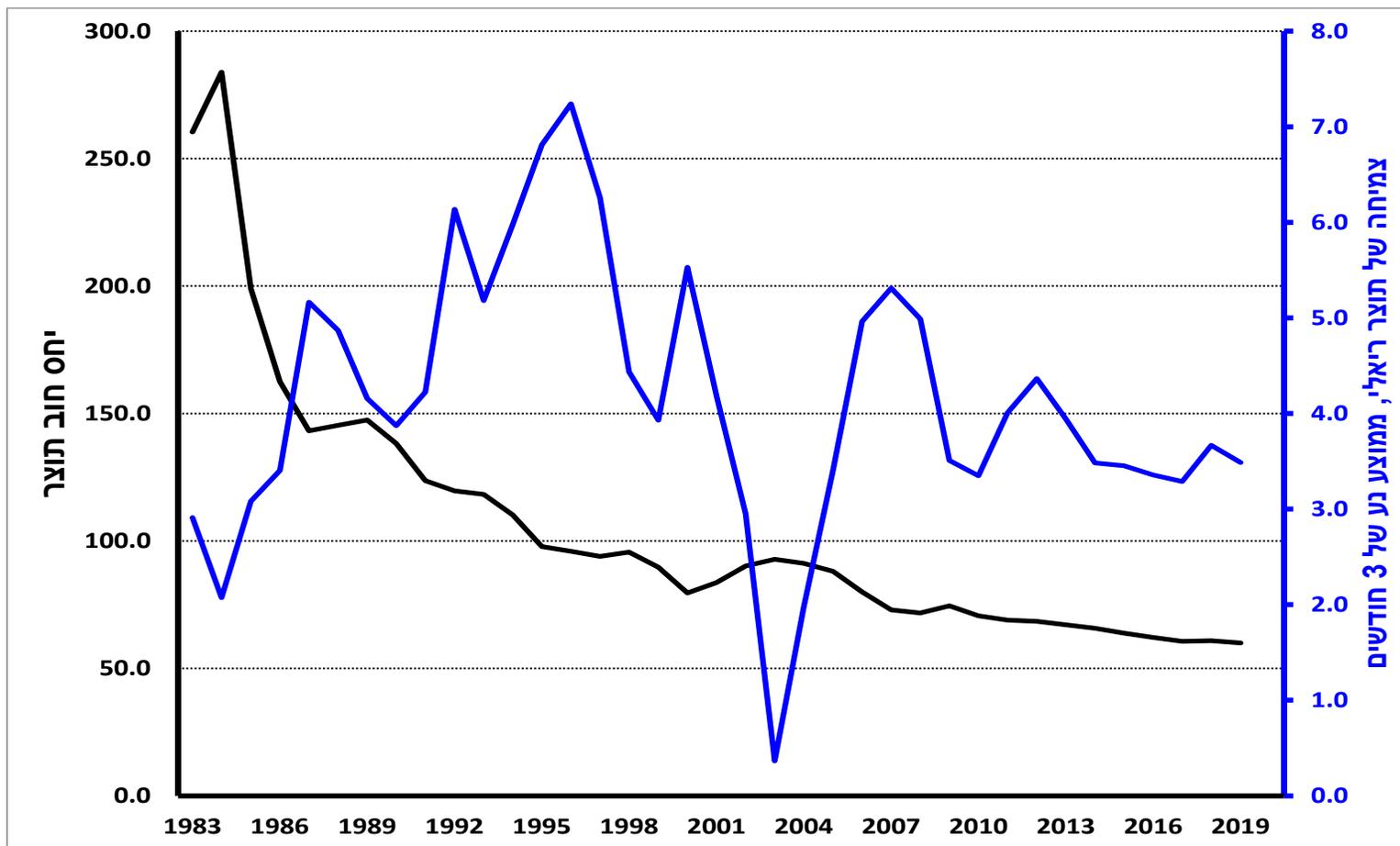


מקור: הדוח השנתי ל-2020, יחידת ניהול החוב הממשלתי, אגב החשב הכללי, משרד האוצר

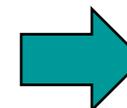


עידוד הצמיחה תורם להקטנת יחס החוב לתוצר

צמיחה ריאלית של תוצר ויחס החוב לתוצר של ישראל, 1983 - 2020

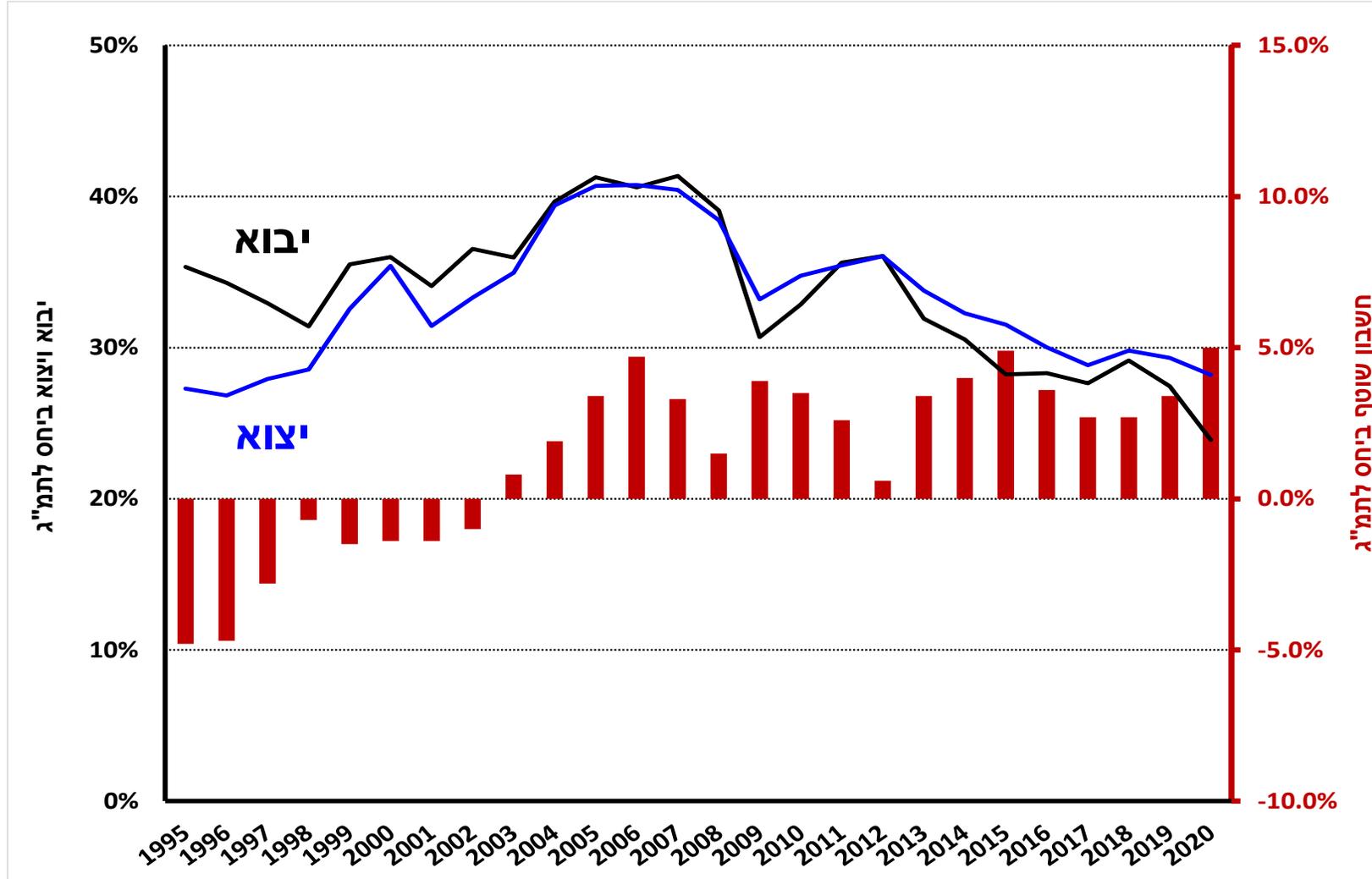


מקור: בנק ישראל, עיבודי מכון אהרן

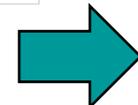


עודף מתמשך בחשבון שוטף

יצוא ויבוא (סחורות ושירותים) כאחוז מתמ"ג



מקור: הלמ"ס



מודל צמיחה עם הון ציבורי

ההון הציבורי הוא אחת התשומות בפונקציית הייצור המצרפית:

$$Y_t = A_t \left(\frac{Kg_t}{L_t} \right)^{\alpha_g} Kp_t^{\alpha_p} (H_t L_t)^{\alpha_L}$$

הגדלת ההשקעה הציבורית מגדילה את ההון הציבורי (שיעור פחת 2%):

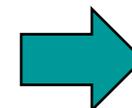
$$Kg_{t+1} = Ig_t + [1 - \delta_g] Kg_t$$

פרמטר מרכזי במודל הוא גמישות התוצר ביחס להון ציבורי - α_g

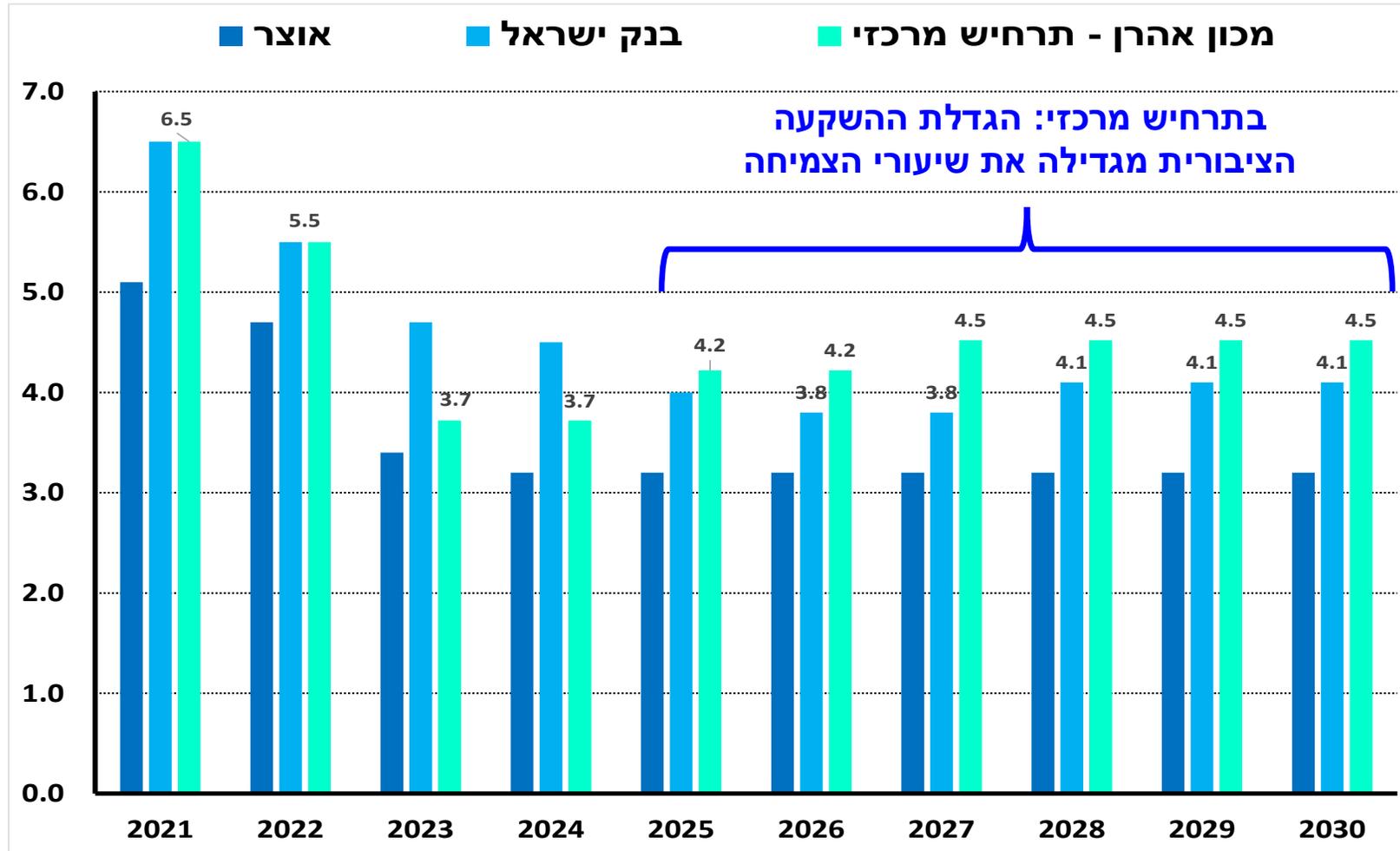
ערכים מקובלים בספרות העולמית (IMF) לגמישות זו:

- 0.10 – בהשקעות בכלל ההון הציבורי
- 0.17 בהשקעות בתשתיות ליבה (כבישים, מסילות ברזל ורכבות, נמלי תעופה, תשתיות מים וחשמל)

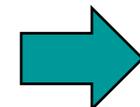
אנו מניחים שצעדי תמיכה נוספים של הממשלה בצמיחה יתרמו 0.3 נ"א לגורם הפרייון הכולל (A_t)



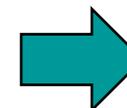
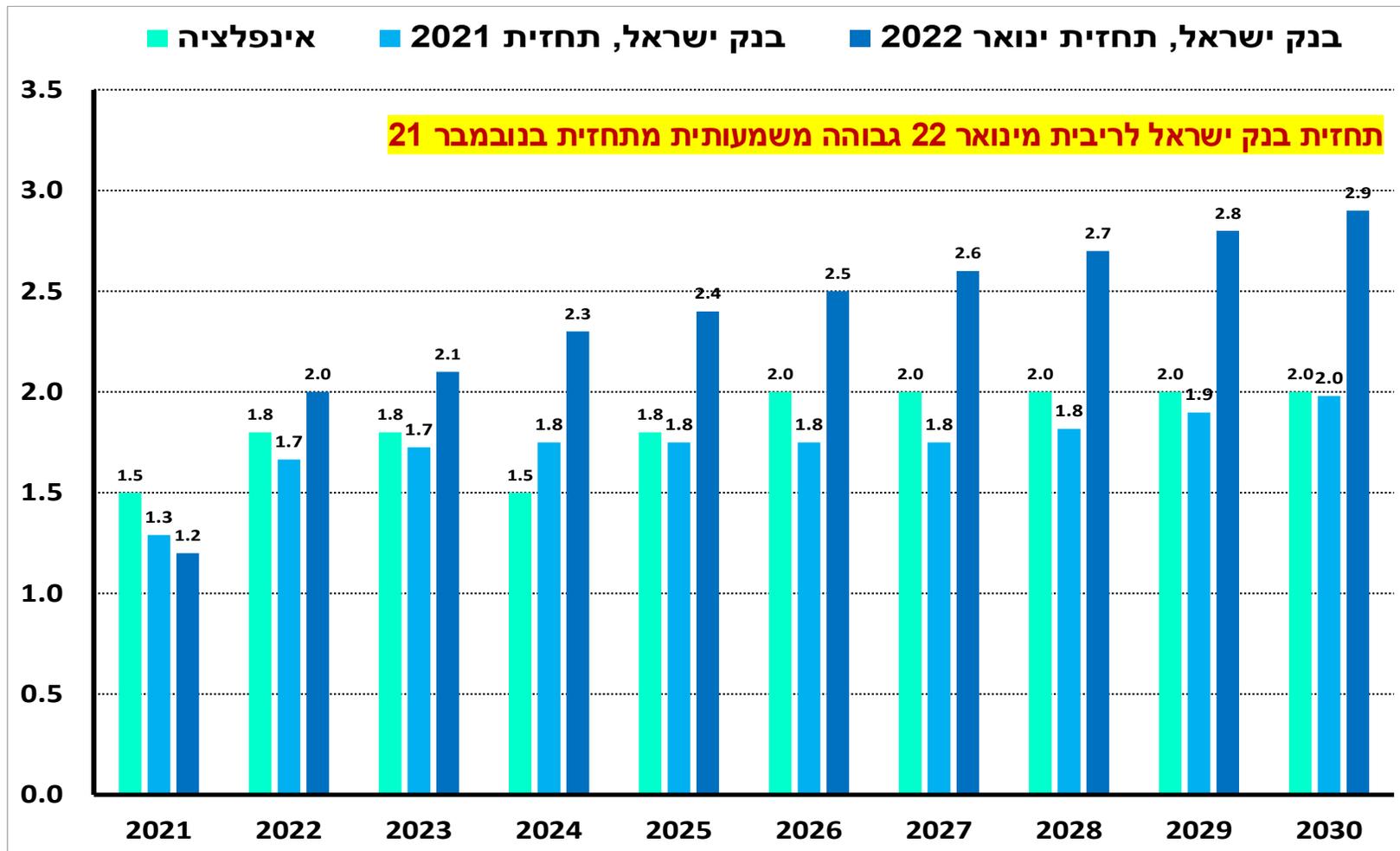
תחזיות צמיחה ריאלית, 2021-2030



שנים 2021-2022 מקור: משרד האוצר – תקציב המדינה 2021-2022, בנק ישראל - סקירת התקציב 2021 – 2022 ותחזית ינואר 2022, מכון אהרן: על פי תחזית מעודכנת (ינואר 2022) של בנק ישראל, שנים 2023-2024 על פי מגמה רב שנתית שמרנית (3.7%), שנים 2025-2030 על פי המודל



תחזית בנק ישראל: ריבית נומינלית ואינפלציה

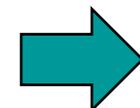


תחזיות לצמיחה ריאלית ונומינלית

2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	ריאלית
4.5	4.5	4.5	4.5	4.2	4.2	3.7	3.7	5.5	6.5	מכון אהרן
4.1	4.1	4.1	3.8	3.8	4.0	4.5	4.7	5.5	6.5	בנק ישראל
3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.4	4.7	5.1	משרד האוצר (לא מעודכנת)

2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	נומינלית
6.5	6.5	6.5	6.5	6.2	6.0	5.2	5.5	7.3	8.0	מכון אהרן
6.1	6.1	6.1	5.8	5.8	5.8	6.0	6.5	7.3	8.0	בנק ישראל
5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.0	4.7	5.2	6.5	6.6	משרד האוצר (לא מעודכנת)

שנים 2021-2022 מקור: משרד האוצר – תקציב המדינה 2021-2022, בנק ישראל - סקירת התקציב 2021 – 2022 ותחזית ינואר 2022, מכון אהרן: על פי תחזית מעודכנת (ינואר 2022) של בנק ישראל, שנים 2023-2024 על פי מגמה רב שנתית שמרנית (3.7%), שנים 2025-2030 על פי המודל



גירעון ראשוני (כולל סבסוד על פנסיה*), 2021-2030, אחוזי תוצר

2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	
1.5	1.5	1.5	2.5	2.5	2.5	4.4	4.4	2.5	3.2	מכון אהרן
2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.5	3.2	בנק ישראל
0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.8	1.3	1.9	2.5	3.2	משרד האוצר

מקור הנתונים: בנק ישראל, עיבודי מכון אהרן. אומדן בנק ישראל לתשלומי ריבית כ-2%, לסבסוד פנסיה כ-1%.
גירעון ראשוני (כולל סבסוד על פנסיה) מתקבל כ: גירעון פסקלי מינוס תשלומי ריבית ועוד סבסוד פנסיה

* יישום הרפורמה בפנסיה עשוי להפחית את הגירעון הראשוני בכ-1% תוצר

