

23/05/2023

## השבוע במאקרו

### בנק ישראל העלה את הריבית ב-25 נ"ב לרמה של 4.75%

בהתאם לציפיות החזאים, הוועדה המוניתארית של בנק ישראל החליטה להעלות את הריבית, בפעם העשירית ברציפות, ב-25 נ"ב נוספות לרמה של 4.75%. מדובר ברמה הגבוהה ביותר מאז תחילת שנת 2006. ברקע להעלאת הריבית, עומדת רמת האינפלציה בפועל, שמצויה מעל לגבול העליון של יעד יציבות המחירים (1%-3%), אך בנק ישראל ציין שהציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה קדימה מצויות בסביבת הגבול העליון של תחום היעד.

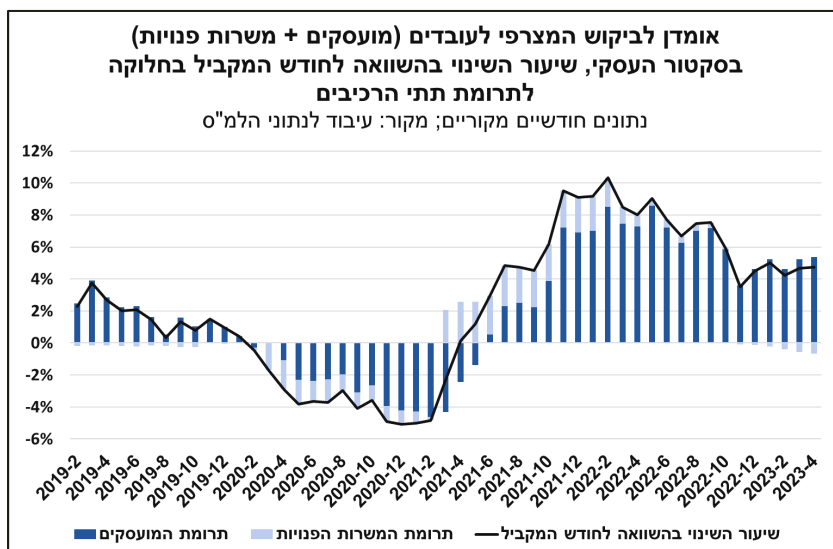
עם זאת, במבט לשנתיים האחרונות ציפיות האינפלציה מבוססות השוק הוכיחו עצמן כנמוכות מדי ולכן, במבט קדימה, וגם לצרכי מדיניות, יש לקחת בחשבון את האפשרות להפתעות נוספות באינפלציה, כלפי מעלה. לשם המחשה, ציפיות האינפלציה לשנה קדימה עמדו באפריל 2022 על כ-3.4%, והאינפלציה בפועל הסתכמה בסופו של דבר בכ-5.0%. באפריל 2021 ציפיות האינפלציה לשנה קדימה היו כ-1.5%, אך האינפלציה בפועל הסתכמה בסופו של דבר בכ-4.0%. באופן דומה, בנק ישראל מציג בחומרים שצירף להודעת הריבית את נתוני אינפלציה "בניכוי עונתיות", אשר נמוכים יותר מהאינפלציה בפועל המשמשת כבסיס להצמדה בישראל, וגם מאשר האינפלציה על-פי הגדרת יעד יציבות המחירים.

בנק ישראל מציין שחלק מהאינדיקטורים הכלכליים מצביעים על התמתנות מסוימת בפעילות, תוך ששוק העבודה מוסיף להיות הדוק ובסביבת תעסוקה מלאה, אך שיעור המשרות הפנויות מצוי במגמת ירידה (ראה/י הרחבה בפסקה הבאה). ייתכן שמדובר באיתות מצד בנק ישראל, אשר מבקש להבליט מדדים של פעילות ריאלית, שעשויים לתמוך בעצירת מהלך העלאת הריבית בהמשך הדרך. עם זאת, היעד הראשי של בנק ישראל, הינו יציבות מחירים, והאינפלציה לא צפויה להתמתן במדד הקרוב (מדד מאי-2023). להערכתנו, לאחר פרסום המדד הקרוב, קצב עליית המחירים ב-12 החודשים האחרונים צפוי להישאר על כ-5%, זאת תוך כדי ריבוי ידיעות לגבי גלים של העלאות מחירים נוספות העומדות על הפרק, לצד מיעוט פעולות מיידות של הממשלה לבלימת העלייה ביוקר המחיה.

באופן דומה, הדגיש בנק ישראל את ההתפתחות בשוק הדיור, ובפרט ציין שהיקף העסקאות וביצועי המשכנתאות ממשיכים לרדת ומחירי הדירות נותרו ללא שינוי בחודש אפריל לאחר ירידה קלה במרץ. עם זאת, מדובר ברכיב אשר איננו נכלל במדד המחירים לצרכן. לעומת זאת, מחירי השכירות, אשר מהווים את הרכיב הכלול במדד המחירים לצרכן, ובמשקל גבוה יחסית, המשיכו ועלו, ועליית סעיף שירותי הדיור שבמדד הואצה ל-7.2% בשנה האחרונה.

במבט קדימה, עד להחלטת הריבית הבאה, שמתוכננת ליום 10/7/2023, צפוי להתפרסם מדד המחירים לצרכן של חודש מאי 2023, אשר, כאמור, צפוי להצביע על המשך חריגה ניכרת מהגבול העליון של היעד. כמו כן, צפויות העלאות ריבית נוספות בגוש האירו ובאנגליה, שהינן רלוונטיות למהלכי בנק ישראל, משום שבמדינות אלו מסתמן קושי בבלימת האינפלציה, ובעיקר אינפלציית הליבה, זאת בדומה למצב במשק המקומי. לפיכך, אנו סבורים שישנה הסתברות גבוהה יחסית להעלאת ריבית נוספת של 25 נ"ב, לרמה של 5%, בהחלטה של חודש יולי 2023.

### היקף המשרות הפנויות ממשיך במגמת ירידה, אף על פי כן, שוק העבודה בישראל נותר הדוק



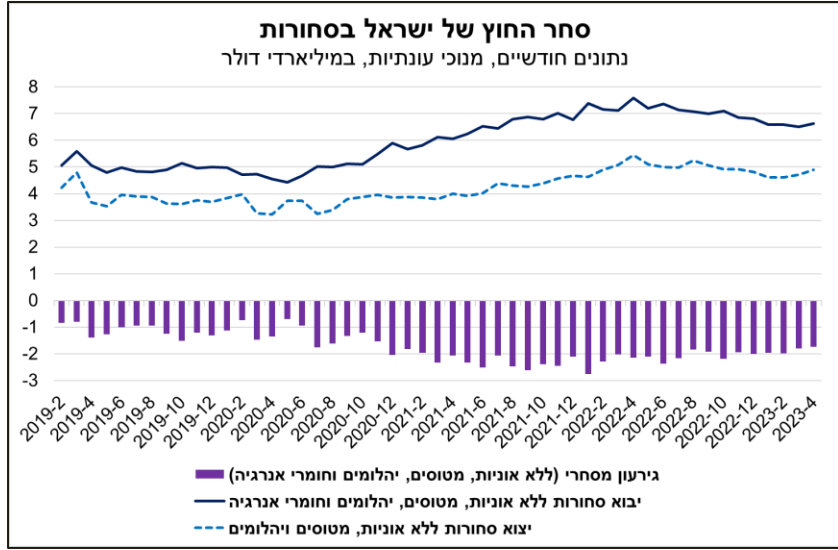
נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) מעלים כי מספר המשרות הפנויות ירד זה החודש השמיני ברציפות, והסתכם בחודש אפריל 2023 בכ-128,175 (נתונים מנוכי עונתיות), נתון המשקף ירידה של כ-1.5% בהשוואה לחודש הקודם, וירידה של כ-16.3% בהשוואה לחודש המקביל אשתקד. על אף הירידה בחודשים האחרונים, הרמה הנוכחית של מספר המשרות הפנויות גבוהה משמעותית בהשוואה לזו שנרשמה לפני התפרצות מגפת הקורונה. באופן דומה, שיעור המשרות הפנויות ירד גם כן בחודשים האחרונים והסתכם בכ-4.0% בחודש אפריל 2023, זאת, לעומת כ-5.0% באפריל אשתקד, אולם הוא עודנו גבוה משמעותית בהשוואה לתקופת טרום הקורונה (3.5% בממוצע בשנת 2019). הירידה בהיקף המשרות הפנויות נובעת, בין היתר, מירידה

בביקוש לעובדים חדשים בענפים מסוימים, לנוכח ההתפתחויות בסביבה המאקרו כלכלית העולמית והמקומית, דוגמת ענף המידע והתקשורת (בצל הירידה בהשקעות בתחום ההייטק), אך גם מאיוש גבוה של משרות בעת האחרונה.

חרף הירידה המתוארת לעיל, הביקוש המצרפי לעובדים בסקטור העסקי מוסיף לצמוח בעוצמה בחודשים האחרונים. אומדן מוכר לביקוש הכולל לעובדים בסקטור העסקי, מתקבל על ידי חיבור של מספר המשרות הפנויות והיקף המועסקים (נתונים מקוריים). כפי שניתן לראות בתרשים המצורף, המציג אומדן זה, הביקוש המצרפי לעובדים בסקטור העסקי עלה מתחילת השנה בקצב של יותר מ-4% (בהשוואה לחודש המקביל אשתקד), מדי חודש, אשר הינו גבוה בהשוואה לתקופת טרום הקורונה, אז עמד על כ-2.6% (ממוצע 2015-2019). כלומר, על אף שהירידה בהיקף המשרות הפנויות מובילה להיחלשות הביקוש הכולל לעובדים בסקטור העסקי, העלייה הגבוהה יחסית בהיקף המועסקים בפועל מפצה על כך, והביקוש הכולל לעובדים גדל בקצב גבוה יחסית לעבר.

הביקוש הגבוה יחסית לעובדים בסקטור העסקי, הינו ביטוי אחד מבין כמה לשוק העבודה ההדוק, גורם אשר היה אחד מהנימוקים שתמכו בהעלאת ריבית בנק ישראל ב-22.5 (כפי שהוצג בהרחבה בפסקה הקודמת). זאת, לצד המשך מגמת הירידה בשיעור האבטלה, אשר עמד בחודש אפריל על 3.6% (מנוכה עונתיות) בקרב גילאי 15 ומעלה, ועל 3.1% בגילאי 25-64, המהווים את גילאי העבודה העיקריים, נתונים אשר מצביעים על הימצאותו של שוק העבודה בסביבה של "תעסוקה מלאה". כמו כן, הביקוש הגבוה לעובדים, בצוותא עם האינפלציה הגבוהה, המובילה לדרישות שכר גבוהות יותר מצד שכירים, תומכים בגידול מהיר של השכר במגזר העסקי בעת הנוכחית.

**היבוא והיצוא של סחורות עלו בחודש אפריל, גירעון הסחר הבסיסי המשיך להתכווץ**



נתוני הלמ"ס מלמדים כי בחודש אפריל 2023, הסתכם יצוא הסחורות של ישראל בכ-4.9 מיליארד דולר (נתונים מנוכחי עונתיות, ללא אניות, מטוסים ויהלומים). נתון זה, מצביע על עלייה של כ-3.9% (במונחים דולריים נומינאליים) לעומת החודש הקודם, וירידה של כ-10.3% בהשוואה לחודש המקביל אשתקד. עלייה משמעותית ביצוא בהשוואה לחודש הקודם נרשמה בענף ייצור כימיקלים ומוצריהם. הירידה ביצוא בהשוואה שנתית משקפת, בין השאר, את היחלשות הביקוש החיצוני, על רקע ההאטה בפעילות הכלכלית בעולם, לצד התמתנות הסחר העולמי.

יבוא הסחורות הסתכם בחודש אפריל 2023 בכ-6.6 מיליארד דולר (ללא אניות, מטוסים, יהלומים וחומרי אנרגיה). היקף זה משקף עלייה של כ-1.9% לעומת החודש הקודם, וירידה של כ-12.6% לעומת החודש המקביל אשתקד. העלייה בהשוואה לחודש הקודם נבעה מגידול ביבוא של מוצרי צריכה ומוצרי השקעה.

לסיכום, הגירעון בחשבון הסחר הבסיסי (ללא אניות, מטוסים, יהלומים ודלק) המשיך במגמת הירידה שאפיינה אותו מראשית השנה, וגם בתחילת הרביע השני הוא מוסיף להתכווץ (ראה/י תרשים). ירידה זו, בהנחה שתימשך עד תום הרביע, יש בה כדי לתמוך בקצב הצמיחה של התוצר המקומי, כמו גם בעודף בחשבון השוטף של המאזן התשלומים, ברביע השני של שנת 2023.

כתבו: ד"ר גיל מיכאל בפמן, יניב בר וגילי בן אברהם