

12/07/2023

**השבוע במאקרו**

**בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.75%**

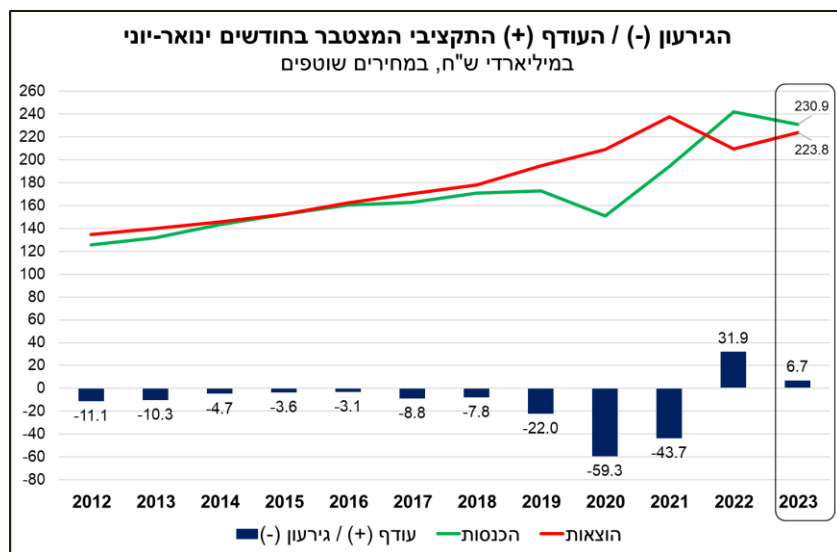
הוועדה המוניתרית החליטה בישיבתה מה-10.7.23 להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.75%, זאת בהתאם לרוב ההערכות המוקדמות. נציין כי החלטה זו באה לאחר עשר ישיבות רצופות בהן העלה בנק ישראל את הריבית בשיעור מצטבר של 4.65% (ערב ההחלטה של אפריל 2022, אז עמדה הריבית של 0.1%). נציין כי הנימוקים לאי-השינוי בריבית מצד בנק ישראל היו פחות חד-משמעיים מאשר בהחלטות קודמות, שהיו החלטות של העלאת הריבית. הבנק ציין שהאינפלציה מתמתנת, אך מנגד מקיפה עדיין "מנעד רחב של סעיפים ועומדת על 4.6% בשנה האחרונה", וזאת תוך כדי חריגה ניכרת מן הגבול העליון של יעד יציבות המחירים (1%-3%). במבט קדימה, ציינה הוועדה המוניתרית כי "הוועדה החליטה להותיר את הריבית על כנה, אך רואה היתכנות לא מבוטלת להמשך העלאה של הריבית בהחלטותיה הבאות, ככל שסביבת האינפלציה לא תמשיך להתמתן בהתאם למצופה".

בהודעה צוין כי בטווחי זמן קצרים יחסית ישנם סימנים לירידת האינפלציה. גם הציפיות והתחזיות לאינפלציה מצויות בתוך היעד, בסביבת הגבול העליון. עם זאת, בדבריו, הנגיד הדגיש את הסיכונים המשמעותיים לכך שהאינפלציה לא תשוב ליעד, מה שיחייב צעדי העלאת ריבית נוספים. כמו כן, ציין הנגיד כי פיחות השקל מתרחש ברקע ההתפתחויות המקומיות, ובפרט התגברות ניכרת של מידת אי-השקט החברתי וירידת מידת האטרקטיביות של המשק והשוק הישראלי. לדברי הנגיד, פיחות "עודף" זה תרם תוספת של כ-1.0-1.5% לאינפלציה. ככל שהפיחות יימשך, הדבר צפוי לגרום תגובת ריבית מצד בנק ישראל. כמו כן, צוין בהודעה בנק ישראל כי בתקופה האחרונה חלה ירידה בהיקף הגיוסים להשקעות בחברות הזנק בישראל במידה חזקה יחסית לעולם. מדדי הפעילות השונים בתעשיית ההייטק בישראל מצביעים על התמתנות קלה בלבד, לאחר קצב צמיחה גבוה ב-2022, אך המשך הירידה בהשקעות ההזנק מהווה סיכון לתחזית הצמיחה וגם סיכון לפיחות נוסף בשער החליפין.

לגבי הפעילות הכלכלית, בנק ישראל מציין שזו מוסיפה להיות איתנה, אך מנגד חלק מהאינדיקטורים מצביעים על התמתנות בפעילות. באופן דומה, שוק העבודה מוסיף להיות הדוק ובסביבת תעסוקה מלאה, אך נמשכת מגמת הירידה בשיעור המשרות הפנויות. כחלק מהתמונה החיובית יחסית, וגם בהשפעת נתוני הקצה החיוביים יחסית של הרביע הראשון, חטיבת המחקר של בנק ישראל עדכנה כלפי מעלה את התחזית המקרו-כלכלית שלה לשנה הנוכחית ומעריכה שהתוצר יצמח בשנת 2023 ובשנת 2024 בשיעור של 3% בכל אחת מהשנים. בהמשך לזה, בנק ישראל ממשיך להדגיש שהסיכון המרכזי לתחזית הצמיחה הוא התממשות תרחיש בו שינויים חקיקתיים ומוסדיים ילוו בעלייה נוספת בפרמיית הסיכון של המדינה וזאת תוך כדי המשך הפיחות של השקל, פגיעה ביצוא כתוצאה מירידת מידת האטרקטיביות של ישראל כשותפת סחר, ובירידות בהשקעות המקומיות ובביקוש לצריכה פרטית.

במסגרת התחזית העדכנית, הצפי לשיעור האינפלציה בארבעת הרבועים הקרובים הועלה וצפוי להיות 3.0% וב-2024 הוא צפוי לעמוד על 2.4%. האינפלציה בשנת 2023 צפויה להסתכם בכ-3.5%. על פי התחזית, ברביע השני של 2024 הריבית צפויה לעמוד על 4.75-5.00%. משמעות התחזית הינה אפשרות להעלאת ריבית נוספת, בפרט אם השקל ימשיך וייחלש, כמו גם דחיית המועד לתחילת הפחתת הריבית. נציין כי מלבד הסיכון האינפלציוני של פיחות נוסף של השקל, ישנו גורם סיכון נוסף לתחזית והוא האינפלציה בחו"ל. לאור קצב ירידה איטי יחסית של האינפלציה במחירי השירותים בארה"ב ובגוש האירו, וגם לנוכח סיכונים אפשריים בתחום מחירי הסחורות כתוצאה מאירועים אקלימיים וגיאוגרפיים, קיים סיכון כי קצב ההתכנסות האינפלציה בעולם יהיה איטי ויתרום לאינפלציה מקומית גבוהה יותר ולמדיניות מוניתרית מרסנת יותר.

**הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עלה בחודש יוני 2023 לכ-0.9% תוצר, לעומת עודף של 0.6% תוצר בסוף 2022**



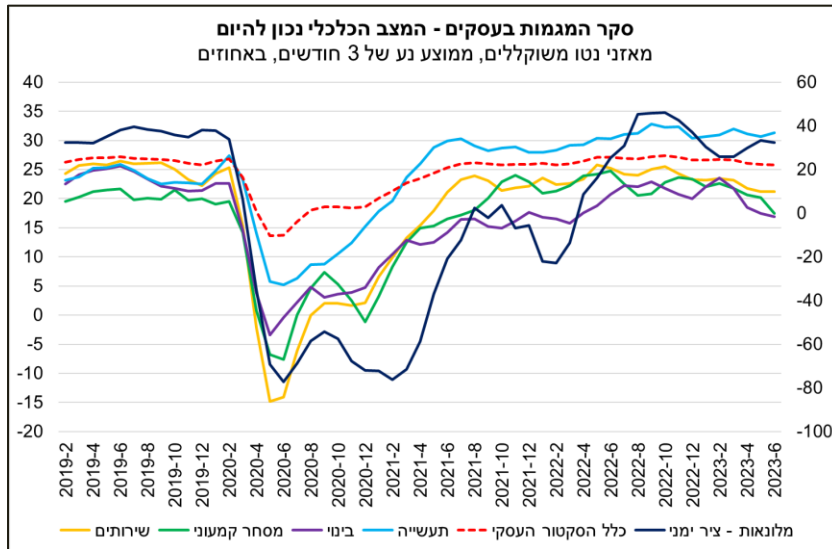
בחודש יוני 2023 הסתכמה פעילות הממשלה בגירעון של כ-6.2 מיליארד ש"ח, זאת לעומת גירעון של כ-1.5 מיליארד ש"ח ביוני אשתקד. במחצית הראשונה של השנה הסתכמה פעילות הממשלה במצטבר בעודף תקציבי של כ-6.7 מיליארד ש"ח, אשר הינו נמוך ביחס לעודף של כ-31.9 מיליארד ש"ח שנרשם באותה התקופה אשתקד, אולם, גבוה ביחס לתקופות המקבילות בשנים 2017-2019, בהן נרשם במוצע גירעון תקציבי של כ-12.9 מיליארד ש"ח (ראה/י תרשים).

בחודשים ינואר-יוני 2023 ירד היקף ההכנסות ממיסים בכ-8%, בשיעורי מס אחידים, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. ההכנסות ממיסים ישירים ירדו בשיעור של 10% בתקופה זו, כפול משיעור הירידה בהכנסות ממיסים עקיפים (שעמד על 5%) על פי משרד האוצר, נתוני המגמה של ההכנסות ממיסים בחודשיים האחרונים מצביעים על עצירת הירידה שאפיינה אותם עד

לאחרונה, אך לדידם מוקדם לקבוע האם מדובר בנקודת מפנה. במקביל לירידה בהכנסות ממיסים, הוצאות הממשלה עלו בכ-7% במהלך המחצית הראשונה של 2023, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. השילוב של הירידה בהכנסות ומאידך הגידול בהוצאות הוביל להתכווצות בעודף התקציבי בתקופה זו.

לסיכום, הגירעון התקציבי, במונחים שנתיים, מצוי במגמת עלייה. פעילות הממשלה ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביוני 2023 הסתכמה במצטבר בגירעון של כ-15.4 מיליארד ₪ (במונחים נומינליים), שהם כ-0.9% תוצר על-פי אומדני האוצר, זאת לעומת גירעון של כ-0.6% תוצר בחודש הקודם ועודף של כ-0.6% תוצר בדצמבר 2022. אנו מעריכים כי הגירעון התקציבי (במונחים נומינליים) ב-12 החודשים האחרונים יוסיף לעלות עד תום השנה, וזאת בעיקר על רקע החולשה בצד ההכנסות, כך שהגירעון התקציבי צפוי להסתכם בכ-1.5-2.0% תוצר בשנת 2023. יודגש כי תחזית זו הינה גבוהה יותר מהתחזיות הנוכחיות של משרד האוצר (1.1% תוצר) ובנק ישראל (1.3% תוצר) לשנה זו.

### סקר המגמות בעסקים: המצב הנוכחי של כלל הענפים נחלש בחודשים האחרונים; ביוני חלה ירידה חדה בענף המסחר



סקר הערכת המגמות בעסקים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) לחודש יוני 2023 מצביע על ירידה בשלושת האינדיקטורים המרכזיים (הערכת המצב הכלכלי הנוכחי, הצפי לתעסוקה בחודש הקרוב והצפי לפעילות הכלכלית בחודש הקרוב), המשקפים את הלך הרוח בסקטור העסקי, ביחס לחודש הקודם.

מאזן הנטו (שיעור החברות שהצביעו על שיפור פחות שיעור החברות שהצביעו על הרעה) של הערכת המצב הנוכחי מצוי במגמת ירידה מראשית השנה, ורמתו ביוני 2023 הייתה הנמוכה שנרשמה מאז מרץ 2022 (וזהה לאפריל 2023) – עובדה המצביעה על היחלשות הלך הרוח בקרב העסקים בתקופה זו. יחד עם זאת, מאזני הנטו של שלושת האינדיקטורים המרכזיים נותרו חיוביים, כלומר, הם מצביעים על הערכת מצב חיובית וציפיות להתרחבות בהשוואה לחודש הקודם, אם כי, בעוצמה נמוכה יותר.

פילוח ענפי של הערכת המצב הכלכלי הנוכחי (ממוצע תלת חודשי נע) מצביע על היחלשות בחודשים האחרונים בקרב הענפים: בינוי, שירותים ומסחר קמעונאי, ולעומת זאת, שיפור בענף המלונאות ויציבות בענף התעשייה (ראה/י תרשים). באשר לענף המסחר הקמעונאי, יש לציין כי במהלך חודש יוני 2023 חלה ירידה חדה יחסית במאזן הנטו של ענף זה, לרמה נמוכה משמעותית מהממוצע בשנת 2019. נציין כי ירידה חדה זו לא השתקפה במענה על שאלות אחרות בסקר, כגון: הצפי לפעילות, הצפי לתעסוקה והמגבלות על הפעילות. אולם, ניתן להניח כי היא חלה על רקע ההתפתחויות בסביבה המקרו כלכלית, דהיינו, סביבה גבוהה של אינפלציה וריבית, השוחקת את כוח הקנייה של משקי הבית, ומכבידה על הביקוש למוצרי צריכה, ובכללם מוצרים הנמכרים על ידי החברות בענף המסחר הקמעונאי.

בתוך כך, במסגרת סקר המגמות בעסקים של חודש יוני, ערכה הלמ"ס בדיקה מיוחדת בקרב החברות בענף השירותים, אשר עסקה בצמצום כוח האדם בענפי ההייטק בתקופה האחרונה. ממצאי הבדיקה המיוחדת הדגישו את החולשה היחסית בענף שירותי ההייטק אל מול יתר החברות בענף השירותים. כך לדוגמה, מן הבדיקה המיוחדת עלה כי שיעור החברות בתחום שירותי ההייטק אשר העידו על צמצום בהיקף התעסוקה גדל בשנה וחצי האחרונות בהיקף גבוה משמעותית מהעלייה שנרשמה ביתר ענפי השירותים. נוסף על כך, במהלך המחצית הראשונה של 2023 היקף העזיבה מרצון של עובדים בשירותי ההייטק ירד בשיעור גבוה מזה שנרשם ביתר ענפי השירותים, מה שעשוי להעיד על אי הוודאות הגבוהה בתחום בתקופה האחרונה, וברקע רצונם של העובדים לשמור על מקום עבודתם. ממצא נוסף שעלה מן הסקר הוא כי הגורם המשמעותי לפגיעה הכלכלית בחברות ההייטק בשנה וחצי האחרונות היה הירידה בביקוש למוצריהן, ורק לאחר מכן הקושי בגיוס הון.

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