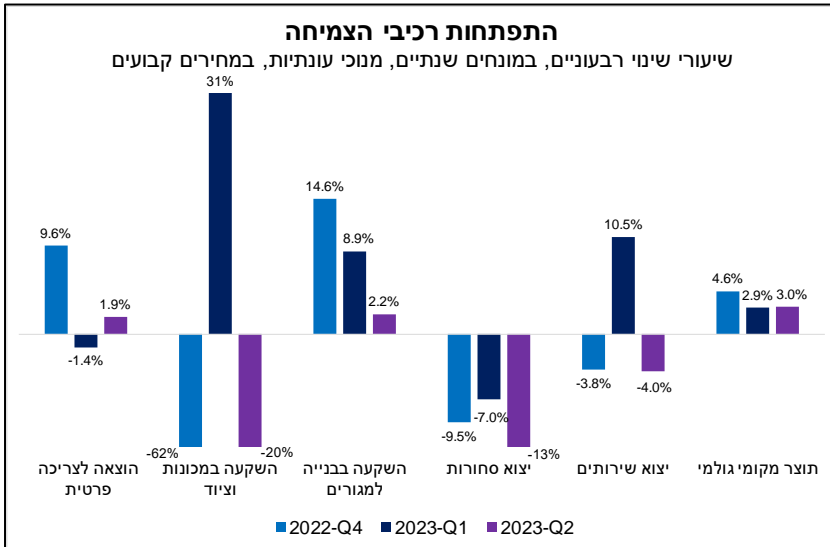


16/08/2023

השבוע במאקרו

התוצר המקומי צמח ברביע השני של השנה בקצב של כ-3.0%, במונחים שנתיים



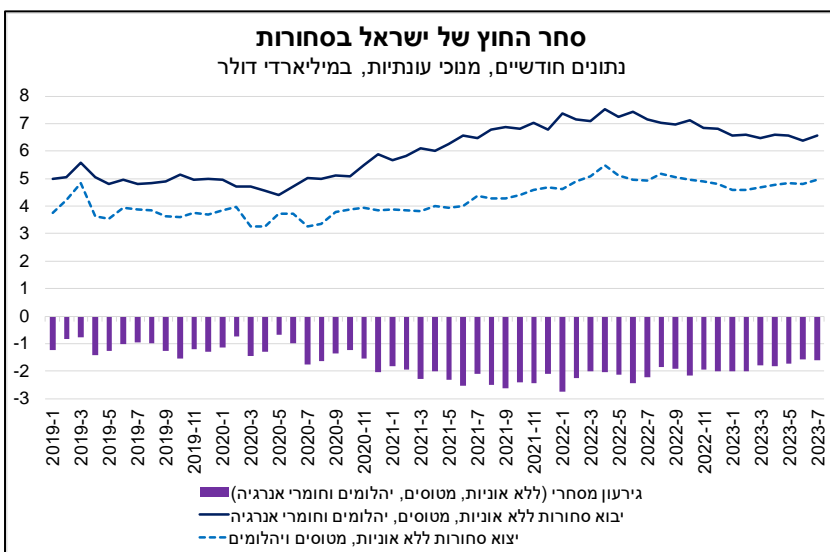
על-פי אומדני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס), הפעילות הכלכלית במשק המקומי המשיכה להתרחב ברביע השני של השנה, בקצב הדומה לזה של הרביע הראשון. התוצר המקומי של ישראל צמח ברביע השני של שנת 2023 בכ-3.0% (ריאלי, מנוכה עונתיות, במונחים שנתיים) לאחר צמיחה של כ-2.9% (במונחים שנתיים, עודכן כלפי מטה מכ-3.2%) ברביע הראשון.

המשק המקומי צמח אמנם ברביע השני של השנה בקצב המצוי בסביבה של מרבית תחזיות הצמיחה לשנה הנוכחית. אולם, בחינה של שיעורי הצמיחה לפי רכיבי התוצר, מצביעה על חולשה יחסית של מנועי הצמיחה העיקריים של המשק (ראה/י תרשים). הצמיחה ברביע זה נתמכה בעיקר בגידול בצריכה הציבורית בשילוב עם ירידה חדה ביבוא. הצריכה הפרטית עלתה אמנם ב-1.9% (במונחים שנתיים), לאחר שירדה

ברביע הראשון של השנה, בעיקר עקב ירידה חדה ברכישות של כלי רכב. עם זאת, מדובר בנתון המשקף קיפאון בצריכה הפרטית לנפש, לעומת קצב צמיחה ממוצע של כ-2% לנפש לאורך השנים. נציין כי צמיחה אפסית נרשמה בצריכה השוטפת של שירותים (טיסות, בתי מלון ועוד), לצד הימשכות הירידה בצריכה של מוצרים בני-קיימא (כלי רכב, ריהוט וציוד חשמלי) ומוצרים בני-קיימא למחצה (הלבשה והנעלה ועוד). התפתחות זו, חלה ברקע השחיקה בכוח הקנייה של משקי הבית, עקב סביבה גבוהה יחסית של אינפלציה וריבית, והיא צפויה להכביד על הצריכה הפרטית גם ברביעים הבאים.

כמו כן, נרשמה ירידה בהיקף ההשקעה בנכסים קבועים, לאחר שצמח בקצב מהיר ברביע הראשון של השנה. זאת, על רקע ירידה בהשקעה במכונות וציוד, והמשך התמתנות בקצב ההתרחבות של ההשקעה בבנייה למגורים, ברקע הירידה בהתחלות הבנייה ברביעים האחרונים. חולשה ניכרת בולטת בנתוני יצוא הסחורות והשירותים של ישראל (במונחים שקליים ריאליים, מנוכי עונתיות), על רקע ירידות בכל רכיבי היצוא (סחורות ושירותים) העיקריים: יצוא תעשייתי, שירותים אחרים (בעיקר הייטק) ושירותי תיירות. מנגד, נציין כי הנתונים המקוריים השוטפים, אשר לא מנוכים, בין היתר, מהשפעות של שינויי מחירים ושערי חליפין, הצביעו על עלייה ברביע השני, זאת בהתאם לנתוני סחר החוץ החודשיים, אשר נקובים במונחים דולריים שוטפים (ראה/י הרחבה בפסקה הבאה). במקביל, הירידה החדה ביבוא הסחורות והשירותים תרמה לצמיחה, אולם מדובר באינדיקציה לאפשרות של התמתנות קצב התרחבות הפעילות המקומית בהמשך. במבט קדימה, אנו מעריכים כי, בתרחיש מרכזי, שנת 2023 צפויה להסתכם בשיעור צמיחה שנע סביב כ-3% (ממוצע שנתי) בתוצר המקומי.

בחודש יולי, עם תחילת הרביע השלישי של 2023, נרשמה עלייה ביצוא הסחורות של ישראל כמו גם ביבוא



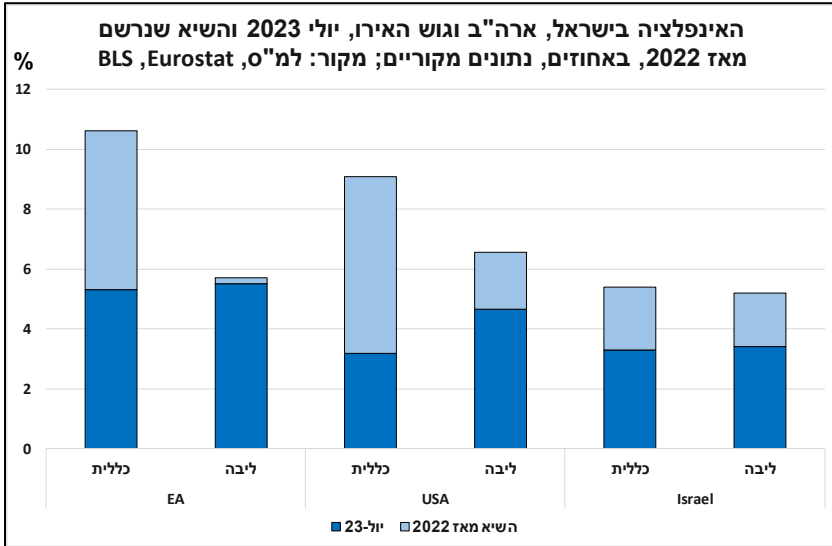
נתוני הלמ"ס מלמדים כי יצוא הסחורות (נתונים מנוכי עונתיות, ללא אוניות, מטוסים ויהלומים) הסתכם בכ-5.0 מיליארד דולרים בחודש יולי 2023, עם תחילת הרביע השלישי של השנה. היקף זה משקף עלייה בשיעור של כ-3.3% (במונחים דולריים נומינליים) בהשוואה לחודש הקודם, ועלייה בשיעור של כ-0.7% ביחס לחודש המקביל אשתקד.

עלייה משמעותית ביחס לחודש הקודם נרשמה בענפים: ייצור מוצרי מתכת בהרכבה וייצור כימיקלים. זאת, בהמשך למגמה מתחילת השנה. נראה כי עלייה זו חלה על רקע גידול בביקוש לתוצרי התעשיות הללו בקרב שותפות הסחר של ישראל. כמו כן, ייתכן שעלייה במחירי היצוא של סחורות אלו תרמה לגידול ביצוא הסחורות, במונחים דולריים נומינליים. זאת, בניגוד לירידה ביצוא הסחורות והשירותים של

ישראל ברביע השני של השנה, במונחים שקליים ריאליים. הסבר אפשרי נוסף הינו הפיחות שחל בשער החליפין של השקל מול האירו והדולר, אשר מגדיל את התחרותיות של יצואנים ישראלים ביחס ליצואנים ממדינות אחרות.

יבוא הסחורות (נתונים מנוכי עונתיות, ללא אוניות, מטוסים, יהלומים ודלק) עמד על כ-6.6 מיליארד דולרים בחודש יולי 2023. היקף זה משקף עלייה בשיעור של כ-3.1% (במונחים דולריים נומינליים) בהשוואה לחודש הקודם, אך מצביע על ירידה בשיעור של כ-8.0% ביחס לחודש המקביל אשתקד, תקופה שבה היקף היבוא היה ברמת שיא. העלייה בהשוואה לחודש הקודם הייתה רוחבית, ואפיינה את כל קבוצות הסחורות (חומרי גלם, מוצרי צריכה, ומוצרי השקעה). עלייה מהירה יותר ביצוא לעומת היבוא, במידה שתימשך גם בחודשים אוגוסט-ספטמבר, תומכת בירידת הגירעון המסחרי הבסיסי (ללא אוניות, מטוסים, יהלומים וחומרי אנרגיה) ברביע השלישי של השנה.

האינפלציה השנתית ירדה בחודש יולי, אך צפויה לעלות בחודש הבא



בחודש יולי 2023 עלה מדד המחירים לצרכן בשיעור של 0.3%, כך על-פי נתוני הלמ"ס. מדובר בשיעור שינוי הנמוך במקצת ביחס להערכות המוקדמות, זהו החודש השלישי ברציפות (חציון התחזיות של חזאי האינפלציה עמד על 0.4% ותחזית לאומי על 0.5%). קצב עליית המחירים ב-12 החודשים האחרונים ירד בחודש מ-4.2% ל-3.3%, וזאת בעיקר על רקע יציאת מדד יולי 2022 מחלון החישוב, שהיה חריג בגובהו (עלה בשיעור של 1.1%). יחד עם זאת, מסתמן כי לאחר פרסום מדד אוגוסט תחול עלייה בקצב עליית המחירים ב-12 החודשים האחרונים, לכ-4%, וזאת מהסיבה ההפוכה, מפני שמדד אוגוסט 2022, שהיה נמוך משמעותית ביחס לשנים האחרונות, ייצא מחלון החישוב.

עליות מחירים בולטות נרשמו בסעיפים: פירות וירקות, דיר, והוצאות על נסיעות לחו"ל. מנגד, חלו ירידות מחירים משמעותיות בסעיפים: ריהוט וציוד לבית, אשר ירד בכל אחד מששת החודשים האחרונים, והלבשה והנעלה, אשר ירד בחודש מראשית השנה, בכ-6.1% (יולי לעומת דצמבר), בהשוואה לכ-5.2% במוצע באותה התקופה בשנים 2017-2019.

האינפלציה בישראל, ובקרב שותפות הסחר המרכזיות, ארה"ב וגוש האירו, מצויה במגמת התמתנות בתקופה האחרונה (ראה/י תרשים). כך מאז השיא שנרשם בינואר 2023 ירד קצב האינפלציה בישראל בכ-2.1 נקודות האחוז, ובארה"ב ובגוש האירו, ירדה האינפלציה בהיקפים משמעותיים יותר בהשוואה לשיא, בכ-5.9 נקודות האחוז (מאז יוני 2022), ובכ-5.3 נקודות האחוז (מאז אוקטובר 2022), בהתאמה. הירידות החדות יותר בארה"ב ובגוש האירו מוסברות בעיקר באמצעות העליות הניכרות שנרשמו במחירי האנרגיה במדינות אלו, בצל השלכות הפלישה של רוסיה לאוקראינה, בעוד שבישראל עליית מחירי האנרגיה הייתה מרוסנת מאוד. מנגד, אינפלציית הליבה (בנטרול מחירי המזון והאנרגיה – על פי ההגדרה המקובלת בעולם), אשר מצויה גם היא במגמת התמתנות, ירדה במידה פחותה ביחס לאינפלציה הכללית (אם כי בישראל הפער בין הירידות של האינפלציה הכללית ואינפלציית הליבה הינו מתון יחסית). זאת, משום שאינפלציית הליבה, תלויה בגורמים מקומיים, כגון: עיתוי ועוצמת הריסון המוניטרי, קצב הגידול של השכר הממוצע במשק, ועוד; ופחות במחירי הסחורות בעולם, ולכן מתמתנת באיטיות ביחס לאינפלציה הכללית.

במבט קדימה, לפי תחזית לאומי, לאחר עלייה בקצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים בישראל בחודש אוגוסט, כאמור לעיל, צפוי קצב האינפלציה לרדת בהדרגה, ולקראת הרביע השני של 2024, אף לרדת אל תוך יעד יציבות המחירים (1%-3%). יחד עם זאת, חשוב להדגיש כי לשינויים במדיניות של משרד האוצר בנוגע למשך ואו להיקף ההפחתה של מס הבלו על הדלק, יכולות להיות השלכות משמעותיות על קצב האינפלציה. לא מן הנמנע כי בתקופה הקרובה יוחלט במשרד האוצר לבטל את ההפחתה של מס הבלו ממגוון מניעים, וביניהם: הגדלת הכנסות המדינה ברקע הגידול בגירעון התקציבי במונחי תוצר; או ירידת האינפלציה בישראל, אשר תיצור סביבה "נוחה" יותר להוצאה לפועל של צעד שכזה. ביטול מלא של ההפחתה של מס הבלו (ברמתה הנוכחית) צפוי להוביל לבדו לעלייה בהיקף של כ-0.4% במדד המחירים לצרכן במצטבר. כמו כן, נציין כי תמונת המצב שתוארה תומכת באי-שינוי ברמתה של ריבית בנק ישראל בחודשים הקרובים. להערכתנו, בתרחיש מרכזי, צפויה הפחתה ראשונה בריבית רק במהלך המחצית הראשונה של 2024.

כתבו: גילי בן אברהם ויניב בר