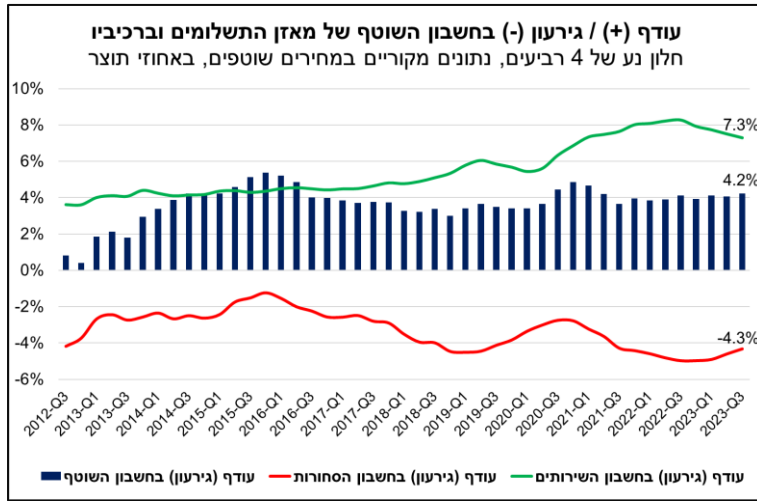


20/12/2023

**השבוע במאקרו**

**העודף בחשבון השוטר (במונחים דולריים נומינליים) עלה בסיכום הרביעי השלישי של 2023**

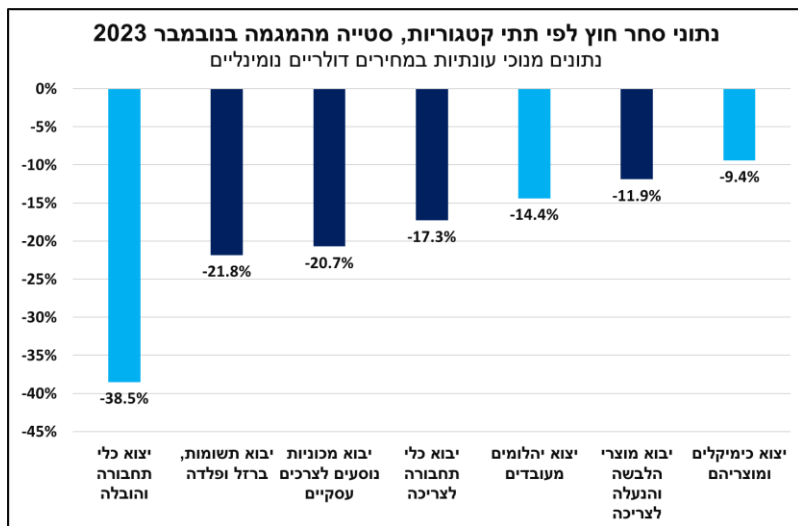


נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) מלמדים כי העודף בחשבון השוטר של מאזן התשלומים עמד ברביע השלישי של 2023, לפני פרוץ מלחמת "חברות ברזל", על כ-5.8 מיליארד דולר (נתונים מנוכי עונתיות, במונחים דולריים שוטפים). מדובר ברמה הגבוהה ביותר שנרשמה בשנתיים האחרונות, זאת לעומת עודף של כ-4.5 מיליארד דולר ברביע הקודם. העלייה בהשוואה לרביע הקודם נבעה בעיקר מירידת הגירעון בחשבון ההכנסות הראשוניות (הכנסות בגין שכר עבודה והשקעות), אשר ניצב על הרמה הגבוהה ביותר מאז הרביע השלישי של 2019. גם העלייה בעודף בחשבון הסחר בשירותים תרמה במידת מה לעלייה בעודף בחשבון השוטר, כאשר מנגד ירידה בחשבון ההכנסות המשניות (העברות שוטפות) והעמקת הגירעון בחשבון הסחר בסחורות הניבו תרומה שלילית מתונה.

בכדי לבחון את המגמה של החשבון השוטר ורכיביו העיקריים (חשבונות הסחר), מוצגת בתרשים ההתפתחות של החשבון השוטר בחלון נע של ארבעה רבעים (בהתבסס על נתונים מקוריים במחירים שוטפים) ובמונחים של אחוזי תוצר. כפי שניתן לראות בתרשים, העודף בחשבון השוטר עלה קלות ברביע השלישי של 2023 (כלומר בארבעת הרבעים שהסתיימו ברביע זה), והסתכם בכ-4.2% תוצר (שווה ערך לכ-22 מיליארד דולר), זאת לעומת כ-4.1% תוצר ברביע הקודם, והוא נע סביב 4% תוצר כבר שמונה רבעים ברציפות. העודף בחשבון השירותים המשיך את מגמת הירידה שאפיינה אותו בתקופה האחרונה, והסתכם בכ-7.3% תוצר, על רקע האטה ביצוא השירותים, בפרט שירותי הייטק ושירותי תחבורה, וברביע האחרון גם שירותי תיירות, אך הוא עדיין גבוה משמעותית מרמתו בסיכום שנת 2019 (5.7% תוצר). הגירעון בחשבון הסחורות הצטמצם קלות ברביע השלישי של 2023 (רביע שלישי ברציפות), הודות לירידה מהירה יותר של היבוא ביחס ליצוא, אך הוא נותר גבוה יחסית בהשוואה היסטורית.

נציין כי עד כה ניתן להדגיש שני גורמים בולטים התומכים בגידול בעודף בחשבון השוטר ברביע הרביעי של 2023. הראשון, על פי נתוני הגירעון המסחרי הבסיסי בחודשים אוקטובר-נובמבר, צפוי הגירעון בחשבון הסחורות ברביע הרביעי של 2023 לרדת בהשוואה לרביע הקודם (ראה/י הרחבה בפסקה הבאה). והשני, הירידה החדה בטיסות אל ומחוץ לישראל צפויה לתמוך בעודף בחשבון השירותים, שכן היבוא של שירותי תיירות גבוה משמעותית מהיצוא של שירותים אלו. במבט כולל, העודף בחשבון השוטר וההשקעות הריאליות בישראל, מהווים גורמים אשר תומכים בשער החליפין של השקל. במבט קדימה, לשנת 2024, ותוך התחשבות במידה הניכרת של אי-וודאות לגבי ההתפתחויות הביטחוניות-כלכליות-חברתיות-פוליטיות המשפיעות על ישראל, צפוי עודף בחשבון השוטר של מאזן התשלומים של ישראל, אם כי בהיקף מתון מזה הצפוי בשנת 2023 – כ-4 אחוזי תוצר ב-2024 לעומת כ-5 אחוזי תוצר בשנת 2023.

**נובמבר, יבוא כלי התחבורה, מוצרי הלבשה ותשומות מקבוצת הברזל והפלדה, היה נמוך משמעותית מהמגמה**



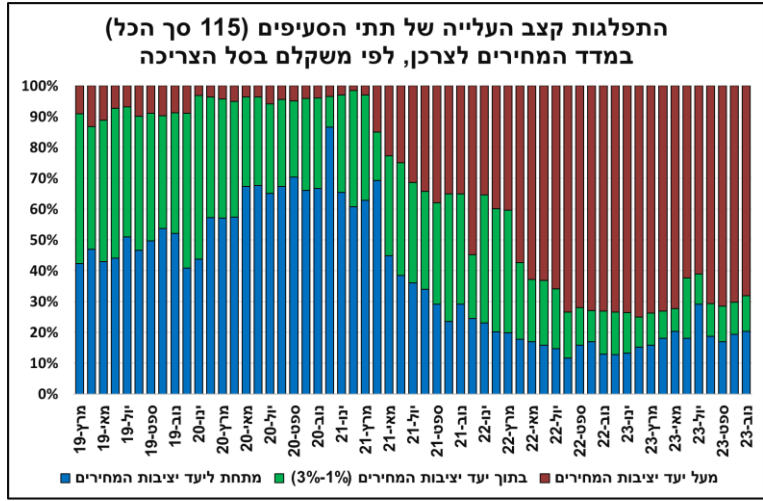
נתוני סחר החוץ של ישראל מלמדים כי יצוא הסחורות (נתונים מנוכי עונתיות, ללא אוניות, מטוסים ויהלומים) הסתכם בכ-4.4 מיליארד דולר בחודש נובמבר 2023. היקף זה משקף עלייה בשיעור של כ-4.6% (במונחים דולריים נומינליים) בהשוואה לחודש הקודם. יבוא הסחורות (נתונים מנוכי עונתיות, ללא אוניות, מטוסים, יהלומים ודלק) עמד על כ-5.7 מיליארד דולר בחודש נובמבר 2023. היקף זה משקף ירידה בשיעור של כ-1.8% (במונחים דולריים נומינליים) בהשוואה לחודש הקודם. על רקע זה, ירד הגירעון המסחרי (נתונים מנוכי עונתיות, ללא אוניות, מטוסים, יהלומים ודלק) בכ-17.7% לעומת החודש הקודם, והסתכם בכ-1.4 מיליארד דולר, רמה שהינה נמוכה יחסית בהשוואה לשנים האחרונות.

בדומה לנתוני סחר החוץ מחודש אוקטובר, גם בנובמבר קשה לזהות השפעה שלילית של ממש מצד מלחמת "חברות ברזל" על נתוני סחר החוץ, שכן שיעורי השינוי החודשיים שנרשמו במהלך החודשים אוקטובר ונובמבר היו

בהתאם לתנודתיות החודשית הרגילה. יחד עם זאת, בחינה מעמיקה יותר של נתוני סחר החוץ לפי תתי קטגוריות מצביעה בכל זאת על מספר תחומים שבהם נראה כי פעילות הסחר הצטמצמה על רקע המלחמה. כפי שניתן לראות בתרשים, המציג את ערך היבוא/יצוא של תתי קטגוריות נבחרות (נתונים מנוכי עונתיות, במונחים דולריים נומינליים) בחודש נובמבר ביחס למגמה המחושבת לחודש זה (על פי הלמ"ס), ישנן תתי קטגוריות שערך היבוא/יצוא שלהן נמוך מהמגמה בשיעור דו-ספרתי.

בצד היצוא, בענף כלי תחבורה והובלה, שמשקלו בסך היצוא התעשייתי, ללא יהלומים, אינו גבוה יחסית (6.7% בחודש ספטמבר), ובענף הכימיקלים, שחשיבותו ביצוא התעשייתי משמעותית יותר (23% בספטמבר), נרשם היקף יצוא נמוך משמעותית ביחס למגמה. ניתן לשער כי הירידה החדה ביצוא של ענף כלי תחבורה והובלה נובעת, כפי הנראה, מהסטה של משאבי התעשיות הביטחוניות המקומיות מפעילות יצוא לכיוון ייצור לטובת צרכי המלחמה. בצד היבוא, היקף יבוא התשומות מקבוצת הברזל והפלדה היה נמוך משמעותית מהמגמה, וזאת כפי הנראה, על רקע הירידה החדה בפעילות של ענף הבינוי, לנוכח איסור הכניסה של עובדים פלסטינים לישראל. מלבד זאת, גם היקף יבוא כלי התחבורה, הן כמוצר השקעה, כלומר לצרכים עסקיים, והן כמוצר צריכה, היה נמוך משמעותית מהמגמה, וכך גם ערך היבוא של מוצרי הלבשה והנעלה. כפי הנראה, הסיבות לכך נעוצות בשני גורמים מרכזיים: ציפיות היבואנים בתחומים אלו לירידה בביקוש, ושיבושים באספקת סחורה מהמזרח, ברקע האיומים על תנועת כלי שיט בים האדום. במבט קדימה, ההתפתחויות העתידיות של המלחמה ימשיכו להשפיע, לפחות בחודשים הקרובים, על המגמות בסחר החוץ של ישראל.

**מדד המחירים לצרכן של חודש נובמבר הפתיע כלפי מטה; האינפלציה צפויה להגיע לגבול העליון של יעד יציבות המחירים (1%-3%) כבר במדד דצמבר**



מדד המחירים לצרכן ירד בנובמבר 2023 ב-0.3%, והפתיע ביחס להערכות המוקדמות, אשר צפו ירידה מתונה יותר. על רקע זה, קצב עליית המחירים ב-12 החודשים האחרונים ירד זה החודש השלישי ברציפות והסתכם ב-3.3%, זאת לעומת 3.7% בחודש הקודם, והתקרב משמעותית לגבול העליון של יעד יציבות המחירים (1%-3%).

לאחר שבאוקטובר התקשתה הלמ"ס לבצע מדידה בתתי סעיפים מסוימים, דוגמת מלונות ובתי הארחה, טיסות לחו"ל ומסיבות ואירועים, בשל מיעוט עסקאות ברקע מלחמת "חרבות ברזל", במדד נובמבר שבה הלמ"ס למדוד כמעט באופן מלא את תתי הסעיפים שהוזכרו לעיל.

לפי הלמ"ס, בחודש נובמבר נרשמו ירידות בולטות בתתי הסעיפים: הוצאות על נסיעות לחו"ל, שירותי דיור בבעלות הדיירים, פירות טריים, עופות ומלונות ובתי הארחה. הירידה בהוצאות על נסיעות לחו"ל הייתה גבוהה משמעותית ביחס לתקופה המקבילה בשנים עברו. ניתן להעריך כי לייסוף השקל היה חלק מרכזי בירידה זו, אך בהתחשב בצמצום החד בהיקף הטיסות היוצאות מישראל ירידה חריגה זו מפתיעה במעט. גם הירידה בתת הסעיף שירותי דיור בבעלות הדיירים, המשקף את מחירי השכירות בחוזים חדשים ומתחדשים, הייתה חריגה בגובהה בהשוואה לשנים עברו, וזאת בהמשך למדדים נמוכים יחסית שנרשמו בחודשיים הקודמים. לא מן הנמנע כי להשפעות המלחמה על שוק השכירות היה חלק בירידה החדה יחסית של תת סעיף זה בנובמבר. נציין כי קצב הגידול של תת הסעיף ירד בחדות בחודשים האחרונים, מ-7.6% במאי 2023 ל-3.6% בנובמבר. מגמה זו צפויה להימשך בחודשים הקרובים, לנוכח הצפי לירידה בביקושים (גיוס נרחב למילואים, דחיית פתיחת שנת הלימודים באקדמיה) במקביל לגידול בהיצע הדירות המושכרות (בין היתר בשל הסטה של דירות נופש לשוק השכירות).

במבט קדימה, אמנם ההפתעה כלפי מטה במדד נובמבר תומכת בהפחתת ריבית, אולם להערכתנו בנק ישראל ימתין עם הפחתת הריבית הראשונה להחלטה של סוף פברואר 2024. זאת, בין היתר, בשל המיקוד של מדיניות בנק ישראל בעת הזו ביציבות השווקים הפיננסיים, אשר ממשיכים לשקף רמת סיכון גבוהה יחסית לישראל, וכן על רקע הארכת והרחבת תוואי ההקלות שאומץ על ידי המערכת הבנקאית, אשר מהווה כלי מדיניות נוסף. כמו כן, יש לציין כי חרף התמתנות האינפלציה בחודשים האחרונים, מידת "הרוחביות" של האינפלציה נותרה גבוהה יחסית (ראה/י תרשים), כאשר קצב העלייה של תתי סעיפים שמשקלם הכולל במדד (בסל הצריכה) קרוב ל-70% מצוי מעל הגבול העליון של יעד יציבות המחירים כבר תקופה ארוכה. באשר להתפתחות האינפלציה, להערכתנו כבר במדד דצמבר תרד האינפלציה אל סביבת הגבול העליון של יעד יציבות המחירים ותיוותר בתוך טווח היעד בשנה הקרובה. יחד עם זאת, הסיכונים לתחזית זו מוטלים כלפי מעלה, ועלולים לנבוע מהסלמה במלחמת "חרבות ברזל"; מעלייה משמעותית במחירי התובלה לישראל ושיבושים באספקה של מוצרים נבחרים לישראל; ומשינוי במדיניות המיסוי לאור הצפי לגידול בגירעון התקציבי של הממשלה.

**כתב: גילי בן אברהם**

לתגובות, הערות והארות: ניתן לפנות ליניב בר, ראש תחום כלכלה, בנק לאומי  
דואר אלקטרוני: yaniv.bar@bankleumi.co.il, טלפון: 076-8858970