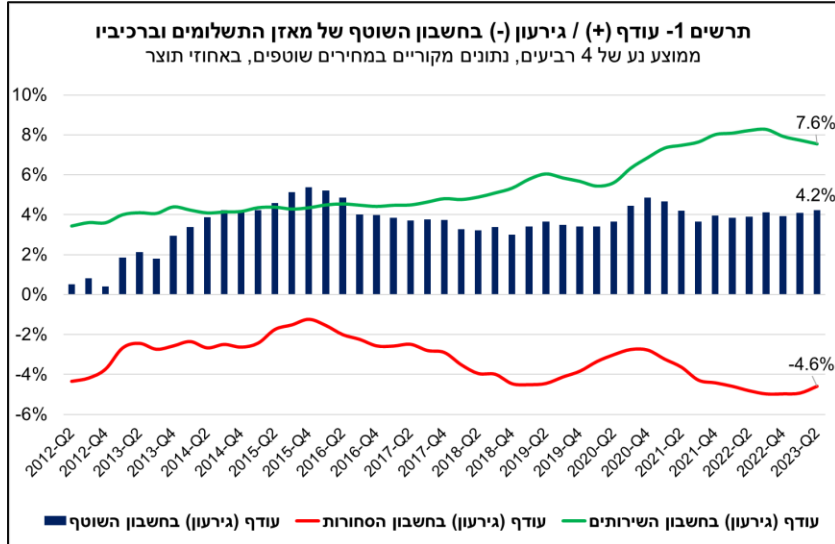


20/09/2023

השבוע במאקרו

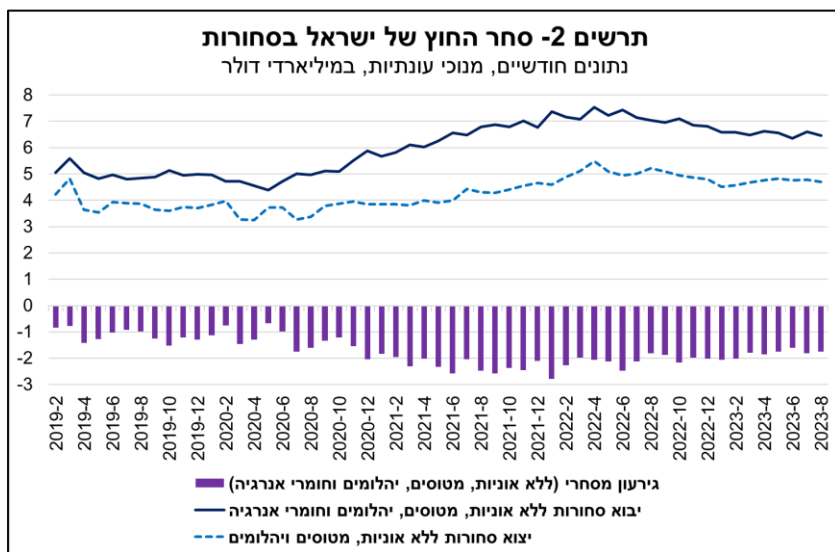
בשנה שהסתיימה ברביע השני של 2023 העודף המצטבר בחשבון השוטר (במונחי תוצר) נותר בסביבה דומה לרמתו מהתקופה האחרונה



נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) מלמדים כי העודף בחשבון השוטר של מאזן התשלומים עמד ברביע השני של 2023 על כ-4.1 מיליארד דולר (נתונים מנוכחי עונתיות, במונחים דולריים שוטפים), לעומת עודף של כ-5.0 מיליארד דולר ברביע הראשון של 2023. הירידה במהלך התקופה נבעה בעיקר מירידת העודף בחשבון ההכנסות המשניות (העברות שוטפות). במקביל, הגידול בגירעון בחשבון ההכנסות הראשוניות (הכנסות בגין שכר עבודה והשקעות) קוּזַז במידה רבה על ידי העלייה המתונה בעודף בחשבון הסחר בסחורות ושירותים; עלייה שחלה על רקע ירידה חדה יותר בגירעון הסחר בסחורות לעומת הירידה בעודף בחשבון השירותים ברביע השני של השנה.

באשר לחשבון הפיננסי, נציין כי על אף שעלו במקצת, ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בישראל נותרו ברמה נמוכה משמעותית בהשוואה לשנה שעברה. כמו כן, גידול נרשם בהשקעות הפיננסיות של תושבי ישראל בחו"ל ברביע השני, אשר קוּזַז באופן חלקי עקב עלייה בהשקעות הפיננסיות בכיוון ההפוך (תושבי חוץ בישראל).

בכדי לבחון את המגמה של החשבון השוטר ורכיביו העיקריים (חשבונות הסחר), מוצגת בתרשים 1 ההתפתחות של החשבון השוטר בחלוף נע של ארבעה רביעים (בהתבסס על נתונים מקוריים במחירים שוטפים) ובמונחים של אחוזי תוצר. כפי שניתן לראות בתרשים, העודף בחשבון השוטר עלה קלות ברביע השני של 2023 (כלומר בארבעת הרביעים שהסתיימו ברביע זה), והוא הסתכם בכ-4.2% תוצר (שווה ערך לכ-22 מיליארד דולר), זאת לעומת כ-4.1% תוצר ברביע הקודם. העודף בחשבון השירותים הוסיף לרדת גם ברביע השני של 2023, והסתכם בכ-7.6% תוצר, על רקע האטה ביצוא השירותים, בפרט שירותי הייטק ושירותי תחבורה אחרים, ועלייה ביבוא שירותי התיירות, אך הוא עדיין גבוה משמעותית מרמתו בסיכום שנת 2019 (5.7% תוצר). הגירעון בחשבון הסחורות הצטמצם קלות ברביע השני של 2023, הודות לירידה מהירה יותר של היבוא ביחס ליצוא, אך הוא נותר גבוה יחסית בהשוואה היסטורית (בסיכום שנת 2019 הוא עמד על 3.8% תוצר).

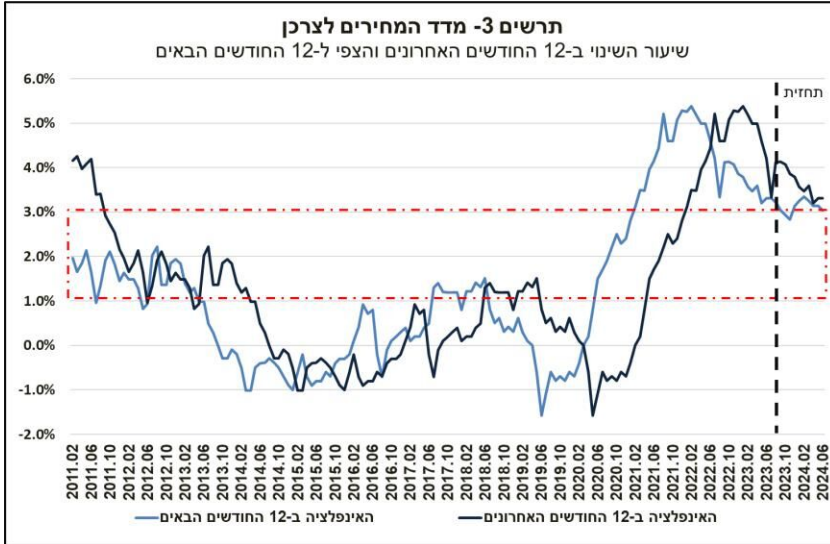


בהקשר זה, נציין כי נתוני סחר החוץ של חודש אוגוסט הצביעו על ירידה של יבוא הסחורות (נתונים מנוכחי עונתיות, ללא אוניות, מטוסים ויהלומים) בהשוואה לחודש הקודם בשיעור של כ-1.5%, ועל ירידה של יבוא הסחורות (נתונים מנוכחי עונתיות, ללא אוניות, מטוסים, יהלומים ודלק) בשיעור של כ-2.0% באותה התקופה (ראה/י תרשים 2). לפיכך, הגירעון המסחרי הבסיסי (ללא אוניות, מטוסים, יהלומים וחומרי אנרגיה) התכווץ קלות בחודש אוגוסט. מהשוואת הגירעון המסחרי הבסיסי הממוצע ברביע הנוכחי (על בסיס החודשים יולי-אוגוסט בלבד) לממוצע הרביע הקודם, עולה כי במהלך הרביע השלישי של 2023 חלה עלייה מתונה בגירעון המסחרי הבסיסי, במונחים דולריים נומינליים, הצפויה להכביד במידת מה על העודף בחשבון השוטר ברביע זה. כמו כן, נראה כי תנאי הרקע הנוכחיים תומכים בהמשך מגמת

ההיחלשות ביצוא וביבוא שנרשמה בחודש אוגוסט עד תום השנה. דהיינו, ההאטה בסחר העולמי וביקוש החיצוני של שותפות הסחר המרכזיות של ישראל צפויות להעיב על יצוא הסחורות, ואילו גורמים כגון: המדיניות המוניטרית המהדקת, האינפלציה הגבוהה מהיעד, מגמת הפיחות בשער החליפין של השקל והתמתנות הביקושים המקומיים, צפויים להכביד על יבוא הסחורות.

במבט קדימה, אנו מעריכים כי בתרחיש מרכזי, העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים של ישראל צפוי להישאר במהלך השנים 2023-2024 סביב רמה של כ-0.5% תוצר, זאת בדומה לרמות שנרשמו בשנים 2017-2019, שקדמו לקורונה. הערכה זו, בשילוב עם הירידה בהשקעות הישירות הנכנסות לישראל, משקפת היחלשות מסוימת בגורמים הבסיסיים של המשק ביחס לשנת 2022, אם כי, הם נותרו חזקים.

עלייה חריגה במחירי ההוצאות על נסיעות לחו"ל בחודש אוגוסט הובילה למדד גבוה מהצפוי



על-פי נתוני הלמ"ס, מדד המחירים לצרכן בחודש אוגוסט עלה ב-0.5%, שיעור שינוי אשר היה גבוה במעט ביחס להערכות המוקדמות. על רקע זה זינק בחדות קצב עליית המחירים ב-12 החודשים האחרונים, מעט מעל הצפוי, מ-3.3% ל-4.1%, וזאת לאחר שבחודש יולי ירד בחדות בכ-0.8 נקודות האחוז (ראה/י תרשים 3). התנודתיות בקצב עליית המחירים השנתי בחודשיים האחרונים נבעה מן המדדים החריגים יחסית בתקופת ההשוואה, בשנת 2022 (מדד יולי בשנה שעברה היה חריג בגובהו, ואילו מדד אוגוסט היה נמוך מאוד).

תת-הסעיף הוצאות על נסיעות לחו"ל עלה בעוצמה חריגה בהשוואה לחודשי אוגוסט בשנים עברו, בשיעור של 6.3%, וזאת לעומת שיעור שינוי ממוצע שעמד על 1.1% בשנים 2016-2022. מספר גורמים תומכים בעת

האחרונה בעליית המחירים של ההוצאות על נסיעות לחו"ל, וביניהם ניתן לציין את הפיחות בשע"ח של השקל מול סל המטבעות; הגידול בביקוש לנופש בחו"ל, כמתבטא בנתוני יציאות הישראלים; העלייה בעלות סל הצריכה של נופשים בחו"ל (הוצאות לינה, מזון, תחבורה ועוד) במדינות היעד; ועוד.

מלבד זאת, חלו עליות בולטות בתתי הסעיפים: הארחה, נופש וטיולים (על רקע גורמים עונתיים), ושירותי דיור בבעלות הדיירים (המשקף את מחירי השכירות בחוזים חדשים ומתחדשים). ומנגד, נרשמו ירידות ניכרות בתת-הסעיף פירות טריים, ובסעיף הלבשה והנעלה, אשר קצב ירידתו (אוגוסט 2023 לעומת אוגוסט 2022) הגיע לשפל רב שנתי (-10%).

להערכתנו, מדד אוגוסט הגדיל במידה מסוימת את ההסתברות להעלאת ריבית בהחלטה הקרובה, אשר תיערך ב-23 באוקטובר. יחד עם זאת, נכון להיום, אנו עדיין מעריכים כי הריבית תישאר ללא שינוי בהחלטה זו, וזאת בכפוף לכך שלא יחול פיחות נוסף בשער החליפין של השקל, מרמתו הנוכחית, וכי מדד ספטמבר (שיפורסם לפני החלטת הריבית הבאה) לא יהיה גבוה מהצפוי. כזכור, בהחלטת הריבית שנערכה בתחילת חודש זה, ובה הוחלט פה אחד, על ידי כל חברי הועדה המוניתרית, להשאיר את הריבית על כנה, הודגש כי ישנה היתכנות לא מבוטלת להמשך העלאת הריבית במצב שבו האינפלציה לא תתמתן כמצופה. כך שהפתעה נוספת כלפי מעלה במדד ספטמבר, שתצטרף לזו שנרשמה במדד אוגוסט, עשויה להטות את הכף לטובת העלאת ריבית נוספת.

במבט קדימה, לפי תחזית לאומי, צפויה האינפלציה בפועל לרדת מדרגה נוספת לקראת תום השנה הנוכחית, אך להישאר בסביבת הגבול העליון של יעד יציבות המחירים (1%-3%), ולא נמוך מכך, לפחות עד סוף שנת 2024. על כן, ולנוכח גורמים נוספים, לרבות הצפי לשינוי מגמה במדיניות המוניתרית בעולם, אנו סבורים כי הועדה המוניתרית תפחית את הריבית לראשונה, לכל המוקדם, בראשית המחצית השנייה של 2024. חרף האמור לעיל, יודגש כי גורמים כגון: שוק העבודה ההדוק וקצב עליית השכר הגבוה; ציפיות האינפלציה הגבוהות יחסית לעבר; ופיחות נוסף של השקל, עלולים לעכב את החזרה של האינפלציה לתוך יעד יציבות המחירים אף למועד מאוחר יותר, וכפועל יוצא לדחות את מועד הפחתת הריבית. כמו כן, נזכיר כי ביטול מלא של ההפחתה של מס הבלו על ידי האוצר, אם יתרחש, צפוי לתרום לעליית האינפלציה כ-0.4 נקודות האחוז, במישרין, כפועל יוצא מעליית מחיר הדלק, ואף עשוי להוביל להשפעה עקיפה על מחירי מוצרים ושירותים אחרים, באמצעות הגידול בעלויות הייצור וההובלה.

כתב: גילי בן אברהם