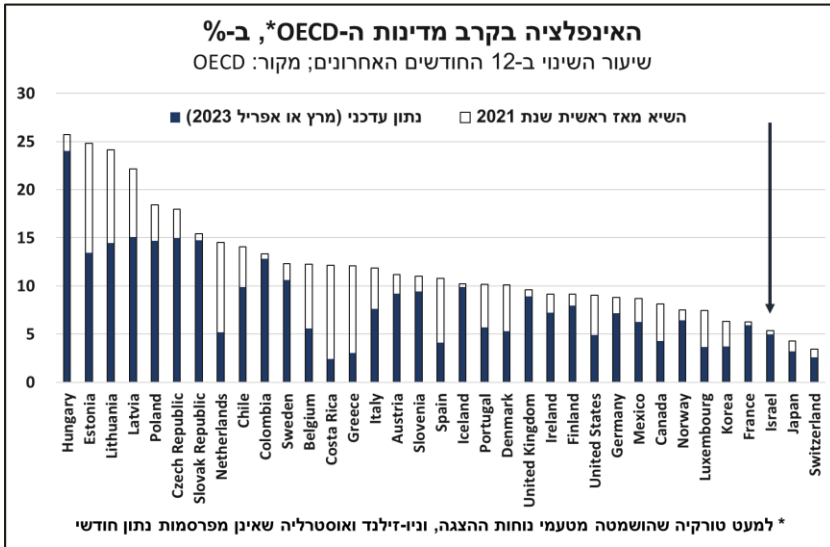


17/05/2023

השבוע במאקרו

מדד אפריל הפגיע משמעותית ביחס לתחזיות המוקדמות; קצב האינפלציה בישראל ירד במעט בהשוואה בינלאומית



לפי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס), מדד המחירים לצרכן עלה ב-0.8% בחודש אפריל 2023, שיעור שינוי אשר הינו כפול מההערכות המוקדמות (לפי חציון התחזיות של חזאי האינפלציה). על רקע זה, קצב עליית המחירים ב-12 החודשים האחרונים נותר ללא שינוי, ברמה של 5.0%.

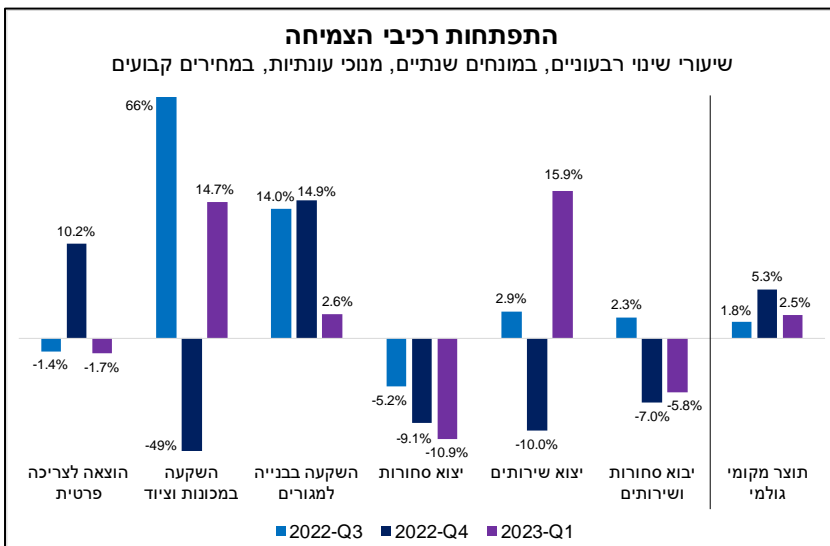
עליות מחירים בולטות נרשמו בסעיפים: מזון, דיור, פירות וירקות, הלבשה והנעלה, והארוחה ונופש. גם תת הסעיף הוצאות על נסיעות לחו"ל עלה בחדות (+8.8%), ובעוצמה חריגה בהשוואה היסטורית (3.4% במוצע בחודשי אפריל בשנים 2014-2019), עובדה העשויה להסביר במידה מסוימת את ההפתעה ביחס להערכות המוקדמות. מנגד, צעדים ממשלתיים, כגון: ביטול המס על משקאות ממותקים והפחתת תעריף החשמל, תרמו לירידה בסעיפי המדד

הרלוונטיים. בדומה להורדת המס על כלים חד-פעמיים, ירידת מחירי המשקאות (-2.1%) הייתה נמוכה משמעותית בהשוואה לשיעור העלייה שנרשם בחודש שבו הוחל המס על משקאות ממותקים (+6.9%, ינואר 2022).

מדד אפריל, שהפגיע ביחס להערכות המוקדמות, והותיר את האינפלציה (השנתית) בקצב גבוה משמעותית מיעד יציבות המחירים (1%-3%), מהווה נתון אשר תומך בהמשך תהליך העלאת הריבית מצד הוועדה המוניטרית, אשר צפויה להתכנס בשבוע הבא (22.5.23), להחלטת הריבית הקרובה. עד כה האינפלציה (בפועל) בישראל ירדה באופן מתון בלבד, כאשר נותרה גבוהה מ-5% מאז חודש אוקטובר 2022, והגיעה לשיאה בינואר 2023, עת עמדה על 5.4%. בהקשר זה, מעניין לראות כי בהשוואה בינלאומית התפתחות האינפלציה בישראל הינה חריגה ביחס למדינות המפותחות. כפי שניתן לראות בתרשים, המציג את האינפלציה הנוכחית בקרב מדינות ה-OECD ביחס לאינפלציית השיא שנרשמה בכל מדינה מאז ראשית שנת 2021 (השנה שבה החלה האינפלציה ברחבי העולם לזנק), הירידה של האינפלציה בישראל מאז השיא נמוכה יחסית ליתר המדינות (חציון הירידה של כל המדינות עומד על 2.6 נקודות האחוז), וכמעט הנמוכה ביותר (רק באיסלנד האינפלציה הנוכחית נמוכה מהשיא בפחות מאשר בישראל). יחד עם זאת, חשוב להדגיש כי האינפלציה בישראל מלכתחילה הייתה נמוכה יותר בהשוואה למדינות ה-OECD (ראה/י בתרשים את העמודה המייצגת את השיא בכל מדינה), מצב אשר מאפיין אותה מזה כעשור.

לסיכום, האינפלציה בישראל "דביקה" וגבוהה, וניכר כי היקף הריסון של האינפלציה בישראל נמוך ביחס להיקף הריסון במדינות המפותחות. על כן, ועל רקע גורמים נוספים, כגון שוק העבודה ההדוק, ציפיות האינפלציה הגבוהות, והמשך התרחבות הפעילות הכלכלית במשק (ראה/י הרחבה בפסקה הבאה), אנו מעריכים כי צפויה העלאת ריבית של 0.25 נקודות האחוז, אשר תביא את ריבית בנק ישראל לרמה של 4.75%, ותתכן העלאה נוספת גם מעבר לכך בהמשך.

התוצר המקומי צמח ברביע הראשון של השנה בקצב של 2.5%, במונחים שנתיים



על-פי אומדני הלמ"ס, הפעילות הכלכלית במשק המקומי המשיכה להתרחב גם בתחילת השנה, אך תוך האטה בקצב. התוצר המקומי של ישראל צמח ברביע הראשון של שנת 2023 ב-2.5% (ריאלי, מנוכה עונתיות, במונחים שנתיים) לאחר צמיחה מהירה יותר של 5.3% (במונחים שנתיים) ברביע הרביעי של 2022.

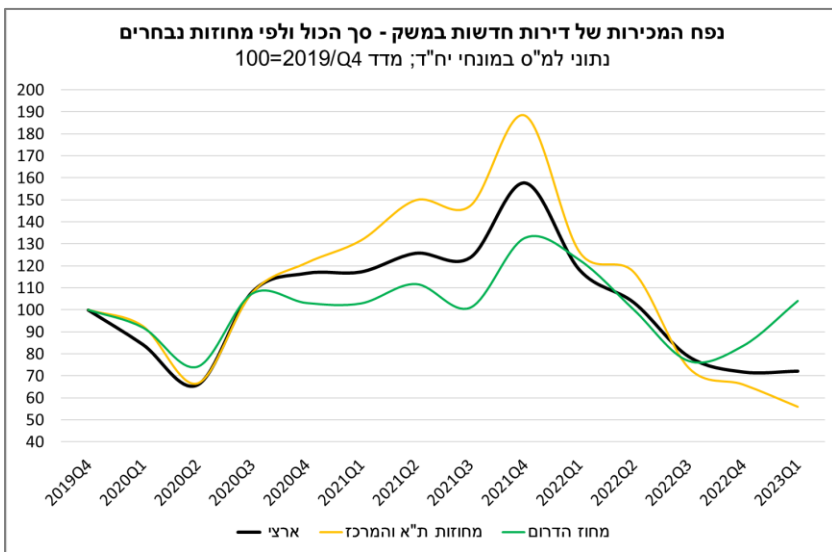
בחינה של שיעורי הצמיחה לפי רכיבי התוצר, מעלה כי ניכרת שונות רבה בהתפתחות הרכיבים העיקריים (ראה/י תרשים). הצריכה הפרטית ירדה ב-1.7% (במונחים שנתיים), בעיקר על רקע ירידה חדה ברכישות של כלי רכב, לאחר שברביע הקודם הגיעו לשיא, עקב הקדמת רכישות בטרם עדכון נוסחת המיסוי הירוק, שנכנס לתוקף בתחילת 2023 והביא להתייקרות מחירים של דגמי כלי רכב רבים. עם זאת, יש לציין שגם בנטרול רכיב זה, נרשמה האטה משמעותית

בקצב הצמיחה של הצריכה הפרטית. זאת, ברקע השחיקה בכוח הקנייה של משקי הבית, עקב העלייה המשמעותית בסביבת האינפלציה והריבית, אשר צפויה להכביד על הצריכה הפרטית גם ברביעים הבאים.

כמו כן, על רקע ההתמתנות בקצב צמיחת הפעילות הכלכלית העולמית, בדגש על שותפות הסחר העיקריות של ישראל (ארה"ב וגוש האירו), נרשמה ירידה ביצוא הסחורות והשירותים של המשק, התפתחות אשר עשויה להימשך גם ברביעים הקרובים. זאת, עקב ירידה ביצוא הסחורות, אשר מצוי זה ארבעה רביעים רצופים במגמה של ירידה, בקצב הולך וגובר. מנגד, עלייה נרשמה ביצוא השירותים, בדגש על רכיבי התיירות ושירותים אחרים (הייטק בעיקר), לאחר שירד בחודות ברביע הקודם. הרכיב שתרם לצמיחה באופן המשמעותי ביותר ברביע הראשון של השנה הינו ההשקעה בנכסים קבועים, זאת על אף הירידה בהשקעות בכלי תחבורה. העלייה חלה בעיקר על רקע גידול משמעותי בהשקעה במכונות וציוד, והמשך צמיחה של ההשקעה בבנייה למגורים, זאת חרף הירידה בהתחלות הבנייה בתקופה האחרונה, אם כי, תוך התמתנות משמעותית בקצב. גם ירידת היבוא תרמה לצמיחה ברביע הראשון, אולם מדובר באינדיקציה לאפשרות של התמתנות קצב התרחבות הפעילות בהמשך.

לסיכום, נתוני החשבונאות הלאומית לרביע הראשון של השנה מציגים תמונה מעורבת. מצד אחד, רמת התוצר בעת הנוכחית תואמת לפוטנציאל, זאת בהמשך למצב ברביעים האחרונים, אולם ניכרת חולשה יחסית בחלק מרכיבי התוצר, בדגש על הצריכה הפרטית. בתרחיש מרכזי, אנו מעריכים כי שנת 2023 צפויה להסתכם בצמיחה של כ-2.6% (ממוצע שנתי) בתוצר המקומי, אשר הינה נמוכה ביחס לשנתיים הקודמות (2021-2022).

קיפאון במחירי הדירות ובמכירת דירות חדשות במשק, אך תוך שונות גיאוגרפית משמעותית



מדד מחירי הדירות של הלמ"ס (אשר אינו נכלל במדד המחירים לצרכן) נותר ללא שינוי בחודשים פברואר-מרץ 2023 ביחס לחודשים ינואר-פברואר 2023. זאת, בהמשך למגמת הקיפאון המאפיינת אותו מזה מספר חודשים, ברקע עליית הריבית והאינפלציה ולנוכח התגברות חוסר הוודאות הכלכלי במשק. עם זאת, לאור העלייה המהירה במדד מחירי הדירות עד לפני מספר חודשים, הוא נותר עדיין גבוה בכ-11% ביחס לרמתו לפני שנה (פברואר-מרץ 2022).

היציבות שנרשמת לאחרונה במדד מחירי הדירות, שבו נכללות הן עסקאות בדירות חדשות והן עסקאות בדירות יד שנייה, "מסתירה" שונות במגמות המחירים בין שני פלחי השוק האלה. לפי נתונים נוספים שמפרסמת הלמ"ס, מחירי הדירות החדשות

בשוק החופשי ממשיכים לרדת מזה מספר חודשים ומכאן ניתן להסיק שמחירי דירות יד-שנייה מוסיפים לעלות במתינות ומונעים ממדד מחירי הדירות לרדת. נראה שהירידה במחירי הדירות החדשות בשוק החופשי מסייעת במידת מה לייצוב היקף העסקאות בפלח שוק זה. ברביע הראשון של 2023 נמכרו במשק כ-7,743 דירות חדשות (נתוני למ"ס, מנוכי עונתיות), עלייה מתונה של כ-1.7% ביחס לרביע האחרון של 2022, אשר באה לאחר ארבעה רביעים רצופים של ירידה במכירת דירות חדשות (כל רביע ביחס לרביע הקודם). עם זאת, מדובר עדיין ברמת פעילות נמוכה ביחס לשנים האחרונות, כלומר על התייצבות היקף העסקאות במשק ברמה נמוכה.

זאת ועוד, למרות היציבות בהיקף העסקאות בדירות חדשות, קיימת שונות משמעותית בנתונים אלה בין אזורים שונים. ב"אזורי הביקוש", מחוזות תל אביב והמרכז, נפח העסקאות המשיך לרדת גם ברביע הראשון של 2023 והגיע לרמות נמוכות אף יותר מאלה שנרשמו ברביע השני של 2020, ראשית משבר הקורונה (ראו תרשים). זאת, ככל הנראה כיוון שעליית הריבית במשק פוגעת במיוחד ביכולת לרכוש דירות באזורים אלה, המתאפיינים במחירי דירות גבוהים מאוד. לעומת זאת, במחוז הדרום חלה בחודשים האחרונים התאוששות ממשית בנפח העסקאות, הנתמכת הן ע"י היצע משמעותי של דירות חדשות באזור, ברקע תנופת הבנייה שחלה בו בשנים האחרונות; והן על-ידי מבצעי מכירות של קבלנים, כפי שדיווח לאחרונה אגף הכלכלנית הראשית במשרד האוצר, וכפי שבא לידי ביטוי בירידה של מדד מחירי הדירות במחוז הדרום בחודשים האחרונים.

במבט קדימה, אנו מעריכים שהיקף רכישת הדירות במשק ימשיך להיות מתון יחסית בתקופה הקרובה ואולי אף יירד מדרגה נוספת, ברקע הצפי להמשך העלייה בריבית בנק ישראל בחודשים הקרובים ולנוכח חוסר הוודאות הכלכלי הגבוה הקיים כיום במשק. בנסיבות אלה, מלאי הדירות הלא-מכורות, שעלה בכ-22% במהלך השנה האחרונה, צפוי להמשיך ולגדול ולתמוך במגמת ירידה בשיעור חד-ספרתי במדד מחירי הדירות במהלך השנה הקרובה. זאת, תוך שמגמת הירידה במחירים מתרחבת גם לפלח הדירות מיד שנייה.

כתבו: יניב בר, גילי בן אברהם ואלון קול קרייני

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