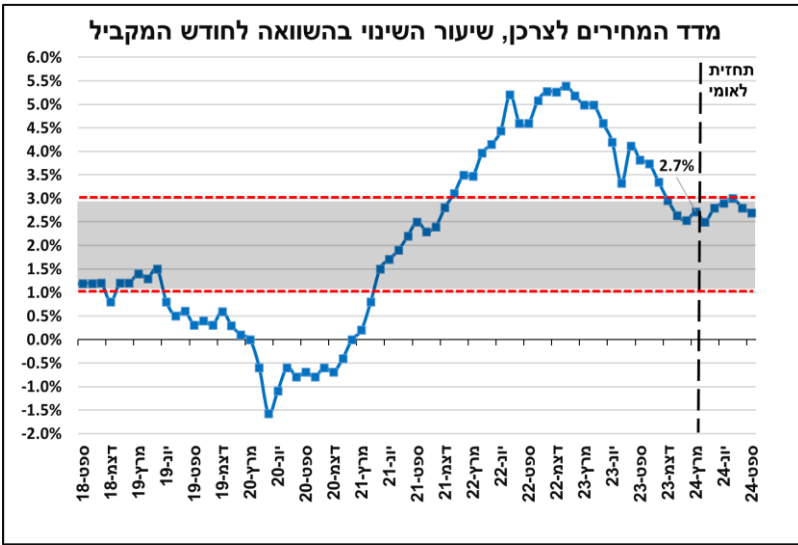


17/4/2024

**השבוע במאקרו**

**מגמת ההתמתנות של האינפלציה מהחודשים האחרונים נבלמה בחודש מרץ; הפחתת ריבית מצד בנק ישראל מתרחקת**



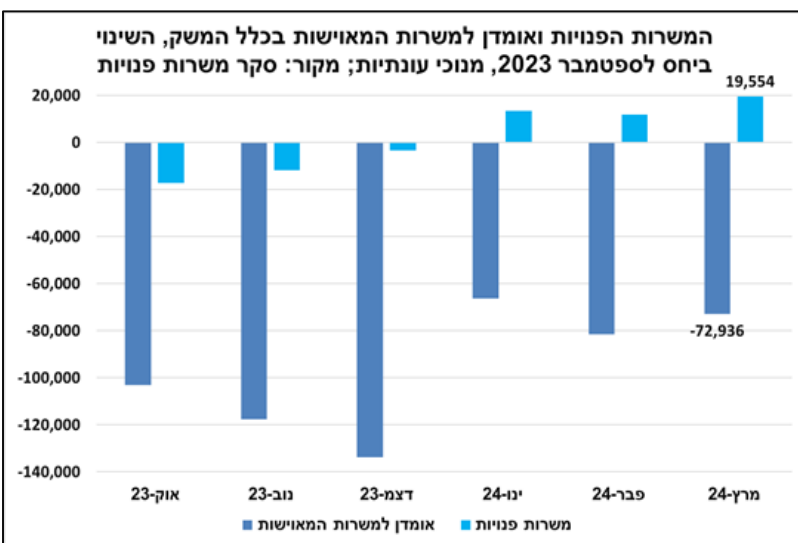
לפי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס), מדד המחירים לצרכן עלה בחודש מרץ 2024 ב-0.6%, זאת בדומה לתחזית לאומי, אך גבוה מהציפיות המוקדמות בשוק (הקונצנזוס לפי בלומברג עמד על 0.5%). קצב עליית המחירים ב-12 החודשים האחרונים עלה לראשונה מזה שישה חודשים, ונקבע על 2.7%. זאת, לאחר שירד מדי חודש, מ-4.1% באוגוסט 2023 עד ל-2.5% בפברואר 2024 (ראה/י תרשים).

עליות בולטות בחודש מרץ נרשמו בסעיפים: סיגריות וטבק (+7.1%, תרומה של כ-0.2% למדד הכללי), על רקע עדכון מס הקנייה למוצרי טבק; הלבשה והנעלה (+2.0%), מסיבות עונתיות – תחילת המדידה של פרטי לבוש מעונת הקיץ, אם כי העלייה של סעיף זה הייתה מתונה יחסית לשנים עברו; דיור (+0.6%); והארכה ונופש (+6.8%). מנגד, נרשמו ירידות ניכרות יחסית בסעיפים:

ירקות ופירות (-2.4%), וזאת לאחר שקצב העלייה השנתי של סעיף זה עלה לרמה זו ספרתית בתקופה האחרונה, בין היתר, על רקע ההשפעה השלילית של המלחמה על הפעילות בענף החקלאות המקומי; וביטוח לרכב (-1.5%), אשר עלה דרמטית בשנים האחרונות, אך בחודשים האחרונים הינו תנודתי יותר.

במבט קדימה, אנו מעריכים כי מגמת ההתמתנות של האינפלציה (השנתית), שנרשמה עד לאחרונה, תיעצר בחודשים הקרובים. זאת, בין השאר, על רקע העלייה במחיר הנפט והפיחות בשער החליפין של השקל מול הדולר שנרשמו לאחרונה, בצל ההתפתחויות הביטחוניות. כך, על פי תחזית לאומי, בחודשים הקרובים צפויה האינפלציה (השנתית) לעלות ולהתקרב אל הגבול העליון של יעד יציבות המחירים (1%-3%). על רקע זה, נראה כי בתקופה הקרובה סביבת האינפלציה ותוואי התפתחותה לא יתמכו בהפחתת ריבית מצד בנק ישראל. יתרה מכך, העלייה התלולה שנרשמה במדדי שוק המשקפים את מידת הסיכון של המשק הישראלי, דוגמת רמת ה-CDS והמרווח בין אג"ח ממשלת ישראל לזו של ארה"ב בדולרים, מאז המתקפה האיראנית על ישראל, מרחיקה משמעותית הקלה נוספת במדיניות המוניטרית מצד בנק ישראל. וזאת משום שבחודשים האחרונים עיקר תשומת הלב של הוועדה המוניטרית התמקד בייצוב השווקים והפחתת אי הוודאות. להערכתנו, קיימת אפשרות להפחתת ריבית בחודש יולי, זאת כתלות בכך שלא יהיו "הפתעות" כלפי מעלה באינפלציה, בהפחתת הסיכונים הגיאו-פוליטיים ובהנחה שהבנק המרכזי האירופי (ECB) יפחית את הריבית בחודש יוני.

**נתוני שוק העבודה בחודש מרץ מצביעים על המשך ההתאוששות**



שיעור האבטלה (בגילאי 15 ומעלה, נתונים מקוריים, ללא ניכוי עונתיות) בהגדרתו הסטנדרטית, הכוללת את היקף הבלתי מועסקים בלבד, עמד בחודש מרץ 2024 על 3.1%, זאת לעומת 3.2% בחודש הקודם, ושיעור של 3.3% במרץ אשתקד, כך על-פי נתונים עיקריים שפרסמה הלמ"ס, מסקר כוח האדם. כלומר, שיעור האבטלה ה"סטנדרטי" נותר נמוך, ועד כה לא הושפע מהשלכות המלחמה.

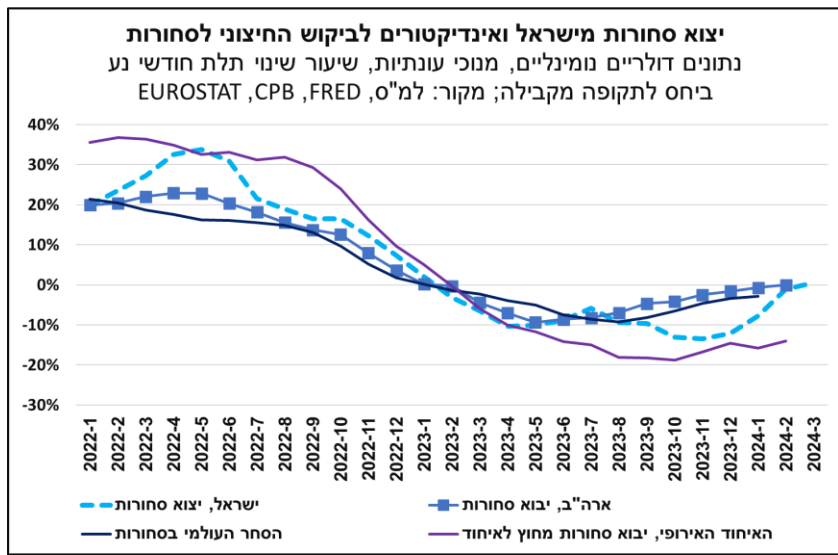
שיעור האבטלה ה"רחב", הכולל בנוסף לבלתי מועסקים גם את הנעדרים זמנית מעבודתם מסיבות כלכליות (לרבות מועסקים שהוצאו לח"ית או שנעדרו משום שפעילות העסק צומצמה בצל המלחמה), אך גם את מי שפוטרו מעבודתם בשנתיים האחרונות ואינם משתתפים בכוח העבודה, וגם מתיאשים מחיפוש עבודה, המשיך לרדת, בדומה למגמה שאפיינה אותו בחודשים

האחרונים, ועמד על 5.3% במרץ, זאת לעומת 5.6% בחודש הקודם ו-4.2% בחודש המקביל אשתקד. ירידה זו, חלה בעיקר על רקע המשך ההתכווצות בהיקפם של הנעדרים זמנית מעבודתם מסיבות כלכליות שהסתכם בכ-46.5 אלף מועסקים בחודש מרץ, בהשוואה ל-54.4 אלף בחודש הקודם. גם היקף משרתי המילואים אשר נעדרו מעבודה המשיך להצטמצם, והסתכם בכ-48 אלף בחודש מרץ, זאת בהשוואה לכ-65 אלף בחודש קודם, מה שתומך בהקלת המגבלות על היצע העבודה במשק, ולפיכך תומך בפעילות בסקטור העסקי.

אינדיקטור נוסף המצביע על ההתאוששות המדורגת של שוק העבודה הוא היקף המשרות הפנויות בכלל המשק (נתונים מנוכי עונתיות), אשר הסתכם ב-132.9 אלף בחודש מרץ, רמה שהינה הגבוהה ביותר שנרשמה בשנה האחרונה, וגבוהה בכ-17.2% בהשוואה לרמה שנרשמה ערב המלחמה, המהווים כ-20 אלף משרות (ראה/י תרשים). בדומה לכך, שיעור המשרות הפנויות (מנוכה עונתיות), כלומר היחס בין המשרות הפנויות לסך המשרות (פנויות + מאוישות), עלה ל-4.33% במרץ, זאת לעומת 3.63% בספטמבר 2023, ו-3.95% בחודש המקביל אשתקד. העלייה בהיקף המשרות הפנויות משקפת גידול בביקוש לעובדים בחודשים האחרונים, לנוכח השיפור שחל בפעילות במשק, חרף המשך הלחימה. יחד עם זאת, חשוב להדגיש כי הגידול הנוכחי בהיקף המשרות הפנויות מגיע לאחר ירידה ניכרת בהיקף המשרות המאוישות, כך עולה מעיבוד נתוני סקר המשרות הפנויות של הלמ"ס. כפי שניתן לראות בתרשים, על פי הסקר, היקף המשרות המאוישות אמנם עבר "תיקון" מאז שירד בחדות במשך שלושת החודשים הראשונים שחלפו מאז פרצה מלחמת "חרבות ברזל", אך נכון למרץ 2024 הינו עודנו נמוך בכ-73 אלף משרות ביחס למצב ערב המלחמה. כלומר, העלייה שנרשמה לאחרונה בהיקף המשרות הפנויות מבטאת תהליך מדורג של חזרה של היקף השכירים לרמה שנרשמה ערב המלחמה.

לסיכום, נתוני שוק העבודה מצביעים על המשך מגמת ההתאוששות מהשלכות המלחמה, וגם עוצמת השיבושים בצד היצע העובדים מוסיפה להיחלש. יחד עם זאת, ההתאוששות איננה מלאה עדיין. בהקשר זה נציין כי ההחרפה במידת אי הוודאות שחלה בימים האחרונים, ברקע מתקפת הטילים מאיראן, והשלכותיה על האפשרות להסלמה של המלחמה בעזה לגזרות נוספות, יכולה לעכב את ההתאוששות של שוק העבודה, או חמור מכך, אף להביא להיפוך מגמה בתרחישים מסוימים.

**סחר החוץ בסחורות במרץ 2024: היבוא המשיך לעלות על רקע התאוששות המשק, היצוא נתמך בהאצה בביקוש החיצוני**



נתוני הלמ"ס מלמדים כי יצוא הסחורות (נתונים מנוכי עונתיות, ללא אוניות, מטוסים ויהלומים) הסתכם בכ-4.7 מיליארד דולר בחודש מרץ 2024, היקף המשקף עלייה בשיעור של כ-2.8% (במונחים דולריים נומינליים) בהשוואה לחודש הקודם, ועלייה בשיעור של כ-3.4% ביחס למרץ אשתקד. תרומה מרכזית לעלייה ביחס לחודש הקודם, מיוחסת לענפים: ייצור מחשבים ואלקטרוניקה וייצור כלי תחבורה והובלה. על רקע זה, קצב הצמיחה התלת חודשי נע (מול התקופה המקבילה אשתקד) של יצוא הסחורות מישראל הפך לחיובי לראשונה מאז פברואר 2023, לאחר ירידה חדה יחסית בחודשים הראשונים של מלחמת "חרבות ברזל". זאת, בין השאר, הודות להתאוששות בביקוש החיצוני (ראה/י תרשים). התאוששות זו, מתבטאת בעלייה בקצב הצמיחה של הסחר העולמי בתקופה האחרונה, וביבוא הסחורות של שותפות הסחר המרכזיות של ישראל (נתונים מנוכי עונתיות, במונחים דולריים נומינליים).

יבוא הסחורות (נתונים מנוכי עונתיות, ללא אוניות, מטוסים, יהלומים ודלק) עמד על כ-6.4 מיליארד דולר במרץ 2024, היקף המשקף עלייה בשיעור של כ-7.3% (במונחים דולריים נומינליים) בהשוואה לחודש הקודם, אך נמוך בכ-0.1% לעומת חודש מרץ אשתקד. מדובר בעלייה חודשית גבוהה יחסית, ורוחבית, כלומר, כזו אשר אפיינה את כל קבוצות הסחורות (חומרי גלם, מוצרי צריכה, ומוצרי השקעה) זה החודש השני ברציפות. עובדה המשקפת את ההתאוששות ההדרגתית שחלה לאחרונה בפעילות הכלכלית ובסנטימנט של הסקטור העסקי, ולכן מתבטאת בגידול בהזמנות של תשומות ומוצרי צריכה, מתוך צפי לעלייה בפעילות ובמכירות.

לאור האמור לעיל, הגירעון המסחרי (נתונים מנוכי עונתיות, ללא אוניות, מטוסים, יהלומים ודלק) בחודש מרץ 2024 התרחב משמעותית בהשוואה לחודשיים הקודמים, כך שבסיכום הרביע הראשון של 2024, התרחב זה בשיעור של כ-2.9% לעומת הרביע הקודם, והסתכם בכ-4.4 מיליארד דולר. התפתחות זו, צפויה להכביד במידה מסוימת על קצב הצמיחה של התוצר המקומי, וכן על העודף בחשבון השוטר של מאזן התשלומים, באמצעות עלייה בגירעון בחשבון הסחורות, ברביע זה.

במבט קדימה, העלייה במידת אי הוודאות ברקע מתקפת הטילים מאיראן, והשלכותיה על האפשרות להסלמה של המלחמה בעזה לגזרות נוספות, עלולה להעיב על פעילות סחר החוץ של ישראל. יצוא הסחורות עלול להיפגע מהתגברות החששות בקרב יבואנים במדינות היעד של היצוא הישראלי, בנוגע ליכולתם של היצואנים הישראלים להעביר את הסחורה כראוי ובמועד שנקבע. באותו אופן, עלייה במידת אי הוודאות בישראל, עשויה להכביד על הסנטימנט בקרב הצרכנים והעסקים, ולכן על הפעילות העסקית, וכפועל יוצא להוביל לירידה ביבוא הסחורות, כפי שהתרחש בפרוץ מלחמת "חרבות ברזל".

**הסקירה הבאה תתפרסם לאחר הפסח. חג שמח לכל קוראינו!**

**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