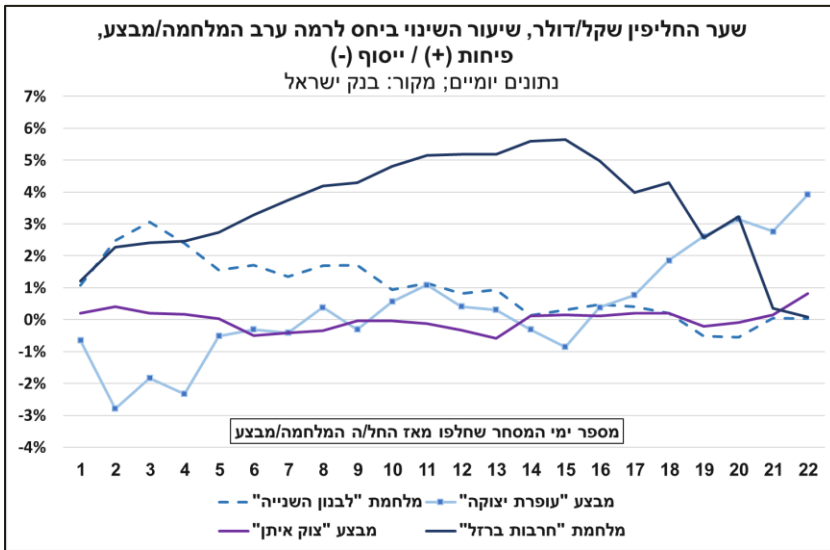


08/11/2023

השבוע במאקרו

הפיחות בערכו של השקל בשבועיים הראשונים של מלחמת "חרבות ברזל" היה גבוה בהשוואה לעימותים קודמים



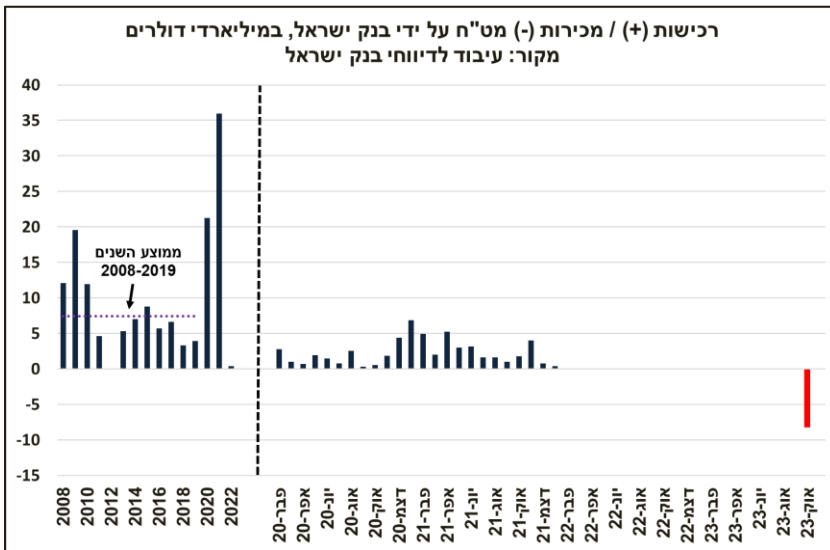
שער החליפין של השקל מול הדולר, האירו וסל המטבעות (נומינלי אפקטיבי) התחזק בימים האחרונים. זאת, לעומת הפיחות החד שנרשם בימי המסחר הראשונים לאחר מלחמת "חרבות ברזל", זאת לנוכח העלייה בפרמיית הסיכון של ישראל. בשיא הפיחות, בשלהי חודש אוקטובר, נחלש השקל בכ-5.8% מול סל המטבעות, בכ-6% מול האירו, ובכ-5.6% מול הדולר, בהשוואה לערב המלחמה.

אולם, לאור התחזקותו של השקל בימים האחרונים, נכון ליום המסחר האחרון (7.11.23), שב שער החליפין של השקל מול הדולר לרמתו מערב המשבר. כמו כן, הפיחות של שער החליפין מול האירו ביחס לערב המשבר הצטמצם ל-1.4%, והפיחות מול סל המטבעות הצטמצם ל-0.9%. ניתן לשער כי בין הגורמים אשר הובילו להתחזקות השקל בימים

האחרונים נכללים: הפעילות המשמעותית של בנק ישראל בשוק המט"ח (ראה/י הרחבה בפסקה הבאה), והתבהרות מסוימת בנוגע להתקדמות המלחמה לעת עתה, ולהיקפה. התחזקות השקל בימים האחרונים, בהנחה שתישמר, צפויה לבלום השפעות אינפלציוניות אשר היו עשויות להיווצר על רקע הפיחות החד בימיה הראשונים של המלחמה. פיחות שכזה עלול לייקר את מחירי היבוא של מוצרי צריכה ותשומות לייצור, במונחים שקליים, ולהשתקף בהאצת האינפלציה.

כפי שניתן לראות בתרשים, המציג את התפתחות שיעור השינוי של שער החליפין של השקל מול הדולר, בעימותים צבאיים מרכזיים קודמים, ביחס לרמתו ערב העימות, הפיחות שחל בשער החליפין במהלך מלחמת "חרבות ברזל" היה חריג יחסית. במבצע "צוק איתן" ובמבצע "עופרת יצוקה" לא ניכרה השפעה של ממש על שער החליפין, ובמלחמת לבנון השנייה, שער החליפין אמנם פוחת בחדות בימיה הראשונים של המלחמה, אך פיחות זה דעך מהר מאוד. ואילו במלחמה הנוכחית, הפיחות היה ממושך ובעוצמה גבוהה בהשוואה לעימותים הקודמים, עובדה הנובעת, ככל הנראה, מאופייה השונה של המלחמה הנוכחית ביחס לעימותים קודמים, מה שהתבטא בעלייה גבוהה יותר באי הודאות, וצפוי להשפיע, יותר מאשר בעבר, על היקף הירידה בפעילות הכלכלית, עוצמת הפגיעה בגזרה הפיסקלית ובשוק העבודה.

פעילות בנק ישראל בשוק המט"ח בחודש אוקטובר הייתה חריגה בהשוואה היסטורית



בחודש אוקטובר מכר בנק ישראל מט"ח בסך של כ-8.2 מיליארדי דולר, וזאת במסגרת התכנית עליה הכריז ב-9.10.23, עקב פרוץ מלחמת "חרבות ברזל", שמטרתה למתן את התנודות בשער החליפין של השקל ולספק את הנזילות הנדרשת לפעילות הסדירה של השווקים הפיננסיים.

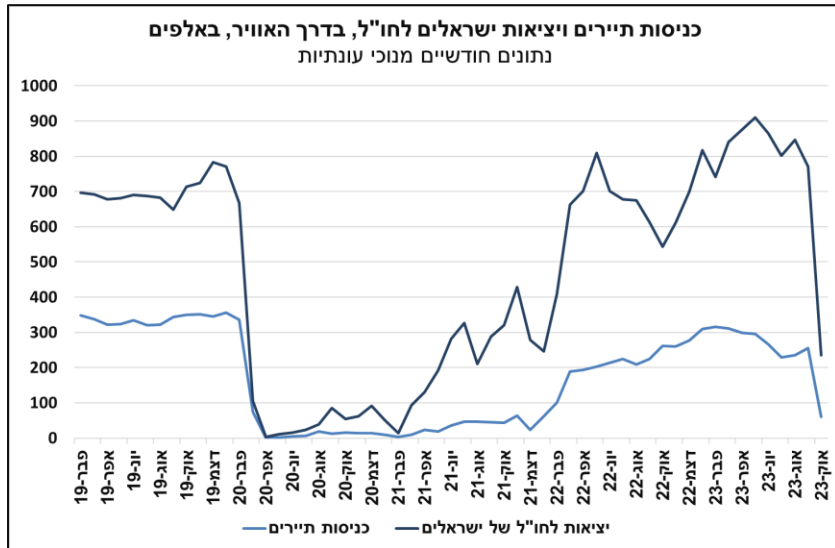
מכירת המט"ח בחודש אוקטובר הגיעה לאחר שמאז ינואר 2022 בנק ישראל לא היה פעיל בשוק המט"ח (ראה/י תרשים), והיא חריגה בהשוואה היסטורית. ראשית, משום שלראשונה מזה 15 שנים, בנק ישראל מכר מט"ח, וזאת בשונה מהשנים הקודמות, בהן נטל בנק ישראל חלק פעיל בשוק המט"ח, ונערכו אך ורק רכישות של מט"ח. ושנית, לנוכח היקף המכירה הגבוה מאוד, אשר היה גבוה בערכו מהיקף הרכישות השנתי הממוצע בתקופת טרום הקורונה, אשר עמד על כ-7.4 מיליארדי דולר בשנים 2008-2019.

עד לאחרונה, ההתערבות של בנק ישראל בשוק המט"ח (כאמור לעיל, כמעט אך ורק רכישות בשנים האחרונות) חלה על מנת למתן את ייסוף "היתר" (ייסוף החורג מהייסוף הצפוי להתקבל בהינתן הגורמים הכלכליים היסודיים של המשק) בשער החליפין של השקל, אשר היה עשוי להביא להאטה בפעילות הכלכלית (דרך ערוצי הייצוא והייצור של תחליפי יבוא), ולהקשות על האינפלציה לחזור ליעדה. עד לפרוץ הקורונה, נבע ייסוף היתר, בין השאר, מהמדיניות המוניטרית המרחיבה בעולם

ומהתנאים הטובים יחסית ששררו בכלכלת ישראל. כמו כן, גם תחילת ההפקה של גז טבעי בישראל, והשפעתה על החשבון השוטף ועל שער החליפין, הובילה בעבר לרכישות מט"ח על ידי בנק ישראל.

במהלך שנות הקורונה עלה בחדות היקף הרכישות של מט"ח על ידי בנק ישראל לנוכח הייסוף המשמעותי בשער החליפין. בראשית שנת 2021 אף הצהיר בנק ישראל מראש על כוונתו לרכוש מט"ח בהיקף של 30 מיליארד דולרים במהלך שנה זו, וזאת בשל התעצמות זרמי המט"ח הנכנסים לישראל, שחלה על רקע מגוון גורמים: גידול בעודף בחשבון השוטף, גידול בהשקעות הישירות, ועליית ההשקעות של משקיעים זרים באג"ח של ממשלת ישראל. במבט קדימה, כזכור, לפי הצהרת בנק ישראל, מכירת המט"ח במסגרת התכנית להתמודדות עם השלכות המלחמה תסתכם בהיקף כולל של עד 30 מיליארד דולרים, כך שלמעשה כבר בחודש אוקטובר נמכרו כ-27% מהמכסה שהוגדרה, וייתכן שמכסה זו תגדל.

כניסות התיירים לישראל ויציאות הישראלים לחו"ל ירדו בחדות בחודש אוקטובר



נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) מצביעים, באופן טבעי, על ירידה חדה בתנועת הנוסעים אל ומחוץ לישראל בחודש אוקטובר. כניסות התיירים (בדרך האוויר, נתונים מנוכי עונתיות) באוקטובר הסתכמו בכ-60 אלף תיירים, היקף הנמוך בכ-76% בהשוואה לחודש הקודם (ראה/י תרשים). ירידה חדה זו נבעה מהתערעורת המצב הביטחוני בצל מלחמת "חרבות ברזל".

בדומה לכך, היציאות של ישראלים לחו"ל (בדרך האוויר, נתונים מנוכי עונתיות) בחודש אוקטובר הסתכמו בכ-236 אלף, היקף המשקף ירידה של 57% בהשוואה לחודש הקודם. וזאת, ברקע הפסקת הטיסות של חברות תעופה רבות אל ומישראל, כאשר כיום חברות תעופה בודדות מוסיפות להפעיל טיסות אל ישראל, כמו גם, גורמים כגון הפיחות בשער החליפין, העלייה באי הודאות ועוד.

במבט קדימה, ניסיון העבר מלמד כי בעימותים צבאיים קודמים (מלחמת לבנון השנייה, מבצע "עופרת יצוקה", ומבצע "צוק איתן") השתקמו יציאות הישראלים במהירות מהזעזוע שנגרם כתוצאה מהאירועים הביטחוניים, ואילו כניסות התיירים התאוששו באיטיות. כך לדוגמה, לפי בדיקתנו, בעוד שיציאות הישראלים לחו"ל שבו לרמתם מטרם העימות הצבאי, תוך חודש עד ארבעה חודשים בלבד, כניסות התיירים שבו לרמה זו בתוך 16 עד 29 חודשים. כלומר, זעזועים ביטחוניים בעבר לא הכבידו באופן משמעותי על המצב הכלכלי של משקי הבית, התפתחות אשר ייתכן שתהיה שונה במלחמה הנוכחית, ולכן הביקוש לנפוש בחו"ל השתקם בזריזות, אולם, ביטחון התיירים התאושש באיטיות.

מכאן ניתן להעריך כי בשנה שלאחר המלחמה יחווה ענף המלונאות המקומי קושי ניכר, שיתבטא בביקוש נמוך ללינות מצד תיירים. כמו כן, בשנה שלאחר המלחמה צפוי היצוא של שירותי תיירות להיות נמוך מהרגיל ולהכביד על יצוא השירותים, ועל מאזן השירותים בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, התפתחות אשר צפויה להכביד גם על שערו של השקל.

הגירעון התקציבי בחודש אוקטובר זינק בחדות בצל מלחמת "חרבות ברזל"

בחודש אוקטובר 2023 הסתכמה פעילות הממשלה בגירעון של כ-22.9 מיליארד ₪, זאת לעומת גירעון של כ-3.1 מיליארד ₪ באוקטובר אשתקד. הגירעון החרגי שנרשם בחודש אוקטובר נבע מקיטון בהכנסות הממשלה, לצד גידול חד בהוצאות הממשלה, בצל מלחמת "חרבות ברזל". הוצאות הממשלה בחודש אוקטובר הסתכמו בכ-55 מיליארד ₪, היקף הגבוה בכ-38% מממוצע ההוצאות בחודשים האחרונים (הפער ביחס לחודשים הקודמים הסתכם בכ-15 מיליארד ₪). הגידול בהוצאות הממשלה נבע בחלקו מהוצאות בגין המלחמה ומהקדמת תשלומים לספקים, לרשויות ממשלתיות ולאזרחים כחלק מתמיכת הממשלה במשק בזמן המלחמה. הקיטון בהכנסות הממשלה נבע בחלקו מדחיית הגבייה של מיסים (בסדר גודל של 1.6 מיליארד ₪) ותשלומי אגרות, במטרה להקל על העסקים בזמן המלחמה. לפי משרד האוצר ההשפעה של האטת הפעילות במשק בצל המלחמה תורגש החל מחודש נובמבר, שכן ההכנסות באוקטובר משקפות בעיקר את נתוני הפעילות של חודש ספטמבר.

על רקע זה, הגירעון התקציבי, במונחים שנתיים, זינק בחדות באוקטובר, כך שפעילות הממשלה ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו באוקטובר 2023 הסתכמה במצטבר בגירעון של כ-47.2 מיליארד ₪ (במונחים נומינליים), שהם כ-2.6% תוצר על-פי אומדני האוצר, זאת, לעומת גירעון של כ-1.5% תוצר בחודש הקודם. במבט קדימה, לפי תחזית לאומי, בתרחיש מרכזי, צפוי הגירעון מפעילות הממשלה בשנת 2023 להסתכם בכ-4.0-4.5% תוצר ולהמשיך לעלות לכ-5.5-6.0% תוצר בשנת 2024.

כתב: גילי בן אברהם