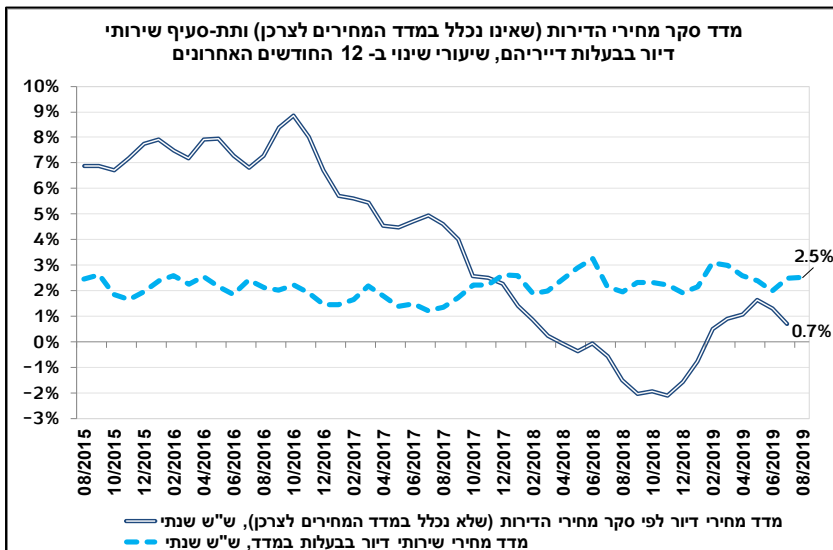


18/09/2019

השבוע במאקרו

על אף עליית מדד המחירים לצרכן בחודש אוגוסט, האינפלציה בישראל נותרה נמוכה מיעד יציבות המחירים (1%-3%)



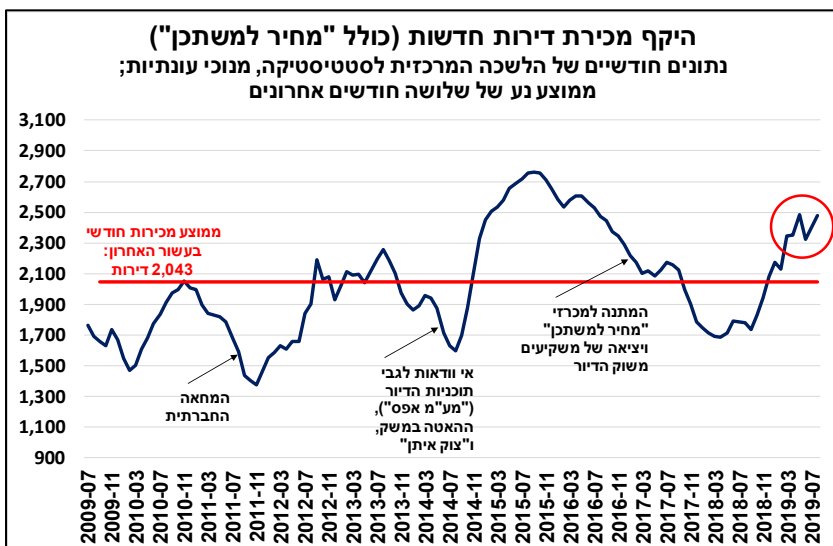
מדד המחירים לצרכן עלה בחודש אוגוסט 2019 בשיעור של 0.2% (לעומת החודש הקודם), זאת בדומה להערכות של מרבית החזאים. עליות המחירים בלטו בסעיפים: פירות וירקות, וחינוך, תרבות ובידור, על רקע עליית מחירי הנופש והטיולים בארץ. מנגד, ירידות מחירים נרשמו בסעיפים: הלבשה והנעלה, בעיקר מסיבות שקשורות בעונתיות; ותחבורה ותקשורת, על רקע ירידה במחירי הנסיעות לחו"ל ושירותי התקשורת.

סעיף הדיור עלה ב-0.4%, על רקע עלייה בשיעור דומה בתת-הסעיף שירותי דיור בבעלות דייריהם. לאור זאת, קצב העלייה השנתי של מחירי השכירות (בחוזים מתחדשים וחדשים) נותר על 2.5% (ראה/י תרשים). במבט קדימה, אנו מעריכים כי קצב עליית מחירי השכירות עשוי להתמתן בחודשים הקרובים, בין היתר, על

רקע התגברות מסירת הדירות במסגרת התכנית "מחיר למשתכן", התפתחות אשר מובילה ליציאה של זוגות צעירים (פלח האוכלוסייה העיקרי בתכנית) משוק השכירות. עקב כך, הביקוש לשכירות קטן, ובמקביל, היצע הדירות להשכרה גדל, עקב פינוי הדירות של אותם זוגות צעירים שגרו בשכירות, מהלך אשר תומך בעליית מחירים מתונה יותר, כאמור. במקביל, מדד מחירי הדירות, עפ"י סקר הדירות החודשי של הלמ"ס (הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה) שלא נכלל במדד המחירים לצרכן ירד בחודשים יוני-יולי. לאור זאת, קצב העלייה השנתי של מחירי הדירות ירד ל-0.7%, והוא עשוי להישאר בסביבה זו גם בחודשים הקרובים (ראה/י הרחבה בפסקה הבאה).

לסיכום, בשני השלישים הראשונים של השנה (ינואר-אוגוסט) עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.8%, כאשר מדד המחירים לצרכן ללא דיור עלה ב-0.6%, המדד ללא אנרגיה עלה ב-0.7%, ומדד המחירים לצרכן ללא ירקות ופירות עלה ב-0.9%. נתונים אלה, תומכים בהערכתנו כי במהלך שנת 2019 צפויה אינפלציה נמוכה מהגבול התחתון של יעד יציבות המחירים של המשלה (1%-3%), כלומר בטווח שבין 0%-1%. במקביל, נציין כי מדד המחירים לצרכן עלה ב-12 החודשים האחרונים (אוגוסט 2019 לעומת אוגוסט 2018) ב-0.6% בלבד, ובכך השלים שלושה חודשים רצופים של קצב עלייה שנתי נמוך מ-1%, זאת לאחר מספר חודשים שהאינפלציה בפועל הייתה בתוך טווח היעד. במבט קדימה, במידה ושיעור עליית סעיף הדיור, שהוא סעיף המדד הראשי שעלה במידה הרבה ביותר במהלך השנה החולפת, יתמתן, הדבר עשוי "למשוך" את האינפלציה כלפי מטה. בנסיבות אלו, גם אם יועלו שיעורי המסים העקיפים במהלך 2020, כחלק מניסיון של המשלה העתידית לצמצם את הגירעון בתקציב, האינפלציה צפויה להיות בשנה הבאה בתחתית של יעד יציבות המחירים. יש בכך תמיכה בהערכה בדבר צפי לאי שינוי ברביית בנק ישראל לפרק זמן ממושך.

היקף מכירת דירות חדשות מצוי בעלייה מתחילת 2019, מגמה אשר צפויה לתמוך בהמשך עלייה (מתונה) של מחירי הדיור



נתוני הלמ"ס מלמדים כי היקף המכירות של דירות חדשות בחודש יולי השנה עמד על כ-2,600 דירות (נתונים מנוכי עונתיות). נתון זה, משקף עלייה של כ-4.5% ביחס לחודש הקודם ועלייה חדה ביותר של כ-50% בהשוואה ליולי 2018, אז הפעילות הייתה מתונה במיוחד.

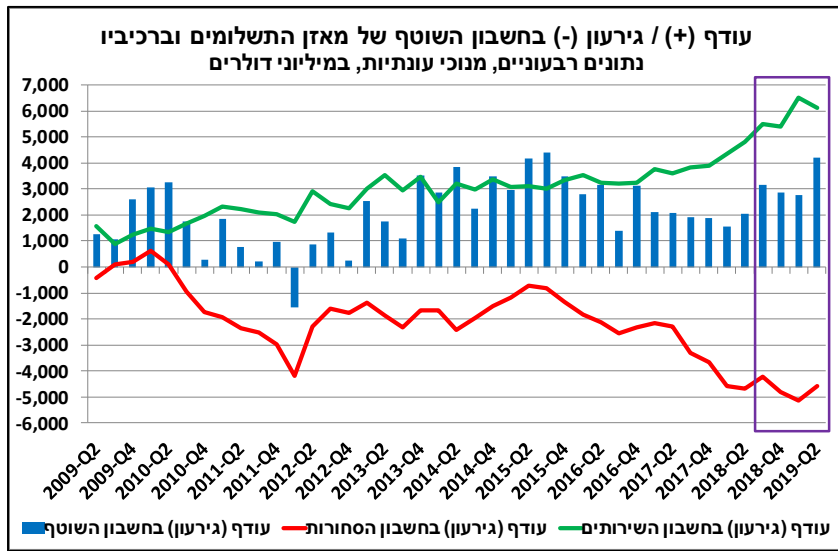
היקף המכירות של דירות חדשות בשבעת החודשים הראשונים של השנה (ינואר-יולי) הסתכם בכ-16.8 אלף דירות, והוא גבוה ביחס לתקופות המקבילות בשנים 2017-2018, אולם מעט נמוך בהשוואה לשנים 2015-2016, אשר התאפיינו בפעילות ערה בשוק הנדל"ן למגורים. בחינה של הנתונים לפי המחוזות השונים, מעלה כי המחוזות שתמכו בעליית היקף המכירות מראשית השנה הם בעיקר תל-אביב והמרכז, על רקע גידול במספר העסקאות במסגרת התכנית

"מחיר למשתכן" (גליל-ים, אור יהודה וכו') לצד פרויקטים של התחדשות עירונית וחזרה הדרגתית של משפרי דיור ורוכשי דירה ראשונה לשוק החופשי (כלומר כלל שוק הדיור בנטרול "מחיר למשתכן"). בעת האחרונה ניכרת עלייה בפעילות גם במחוזות חיפה והדרום, אותה ניתן לייחס בעיקר לפעילות במסגרת "מחיר למשתכן".

כפי שניתן לראות בתרשים, שמציג ממוצע נע תלת-חודשי של היקף מכירת הדירות החדשות במטרה להחליק את התנודתיות בנתונים החודשיים, הפעילות בשוק הדירות החדשות מצויה במגמת עלייה מסוף שנת 2018. רמת הפעילות הנוכחית מצויה בסביבה דומה לזו שהייתה במהלך 2016, דהיינו גבוהה ביחס לסביבת השפל מסוף 2017-תחילת 2018. התפתחות זו, חלה בעיקר הודות לגידול במכירות של דירות חדשות במסגרת התכנית "מחיר למשתכן" (שמהווה כ-40% משוק זה), כאשר מנגד, הפעילות בשוק החופשי נותרה מתונה יחסית, בעיקר בשל המשך יציאת המשקיעים משוק הדיור.

במבט קדימה, המגמות הנוכחיות ימשכו להערכתנו גם בתקופה הקרובה. ניסיון העבר מלמד כי היקף המכירות משפיע בפיגור מסוים (המוערך בכ-2-3 רבעים) על מחירי הדיור, לפיכך ככל שמגמת העלייה בהיקף המכירות תישמר כך היא צפויה לתמוך בעליית מחירים מתונה (או לכל הפחות יציבות) בתקופה הקרובה, אם כי, אין אנו צופים חזרה לשיעורי עלייה חדים לאור ההיקף הגבוה ביחס לעבר של גמר הבנייה בעת הנוכחית. כמו כן, נציין כי התמתנות סביבת הריביות בעת האחרונה צפויה לתמוך בהמשך השיפור בפעילות. במבט לטווח ארוך יותר, התפתחות המחירים צפויה להיות שונה בין אזורי הביקוש, בהם עשוי להתפתח מחסור בהיצע של דירות, לבין יתר אזורי הארץ.

העודף בחשבון השוטף צפוי לעלות ב-2019 לכיוון 3% תוצר לאחר שהתמתן זמנית בשנים 2017-2018



ברביע השני של 2019 העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים הסתכם בכ-4.2 מיליארד דולר (נתונים מנוכי עונתיות). להוציא את הרביע השלישי של 2015, מדובר בעודף הרבעוני הגבוה ביותר בחשבון השוטף מאז ומעולם, כך על-פי סדרת הנתונים העדכנית של הלמ"ס. עליית העודף בחשבון השוטף ברביע השני של השנה נתמכה בעיקר בירידת הגירעון בחשבון הסחורות ובמעבר לעודף בחשבון ההכנסות הראשוניות (השקעות פיננסיות ושכר עבודה) לאחר שהיה בגירעון ברביע הקודם.

במבט כולל, המגמות העיקריות ברכיבי החשבון השוטף נמשכות. כפי שניתן לראות בתרשים המצורף, העודף בחשבון השוטף נתמך בעיקר בעודף משמעותי בחשבון השירותים, אם כי, הוא התמתן במעט ברביע השני. עודף זה, נתמך במגמת עלייה מהירה ומתמשכת ביצוא השירותים של ישראל, בדגש על ענפי ההיי-טק, שמהווים כ-75% מסך יצוא השירותים. אנו מעריכים כי המגמה החיובית ברכיב זה צפויה להימשך גם ברבעים הבאים. מנגד, חשבון הסחורות מצוי בגירעון גדול בשנים האחרונות, אולם ברביע השני של השנה חלה ירידה מסוימת בגירעון על רקע ירידה ביבוא הסחורות, שהייתה רוחבית יחסית וכללה את כל קבוצות מוצרים העיקריות (חומרי גלם, צריכה והשקעה). במקביל, יצוא הסחורות ירד גם כן, אך במידה מתונה יותר. בהקשר זה, נציין כי נתוני סחר החוץ החודשיים מצביעים על המשך ירידת היבוא ברביע השלישי של 2019 עד כה (יולי-אוגוסט) לצד עלייה מסוימת ביצוא, מגמות אשר תומכות בהמשך עליית העודף בחשבון השוטף ברביע הבא.

לסיכום, לאחר שהעודף בחשבון השוטף התמתן זמנית בשנים 2017-2018, בהן עמד על 2.4% תוצר ו-2.6% תוצר, בהתאמה, לעומת 3.6% תוצר ב-2016, בין היתר, על רקע מהלכי השקעה גדולים של חברת אינטל ובמאגר הגז הטבעי "לווייתן", מסתמן כי צפויה עלייה בעודף בחשבון השוטף בסיכום שנת 2019 לכיוון 3% תוצר. סביבה זו, צפויה להערכתנו להישמר גם בשנים 2020-2021, בין היתר, בתמיכה של הגידול הצפוי ביצוא של רכיבים אלקטרוניים, עם חזרתה ההדרגתית של אינטל לפעילות מלאה ואף מורחבת. בהמשך, לקראת 2022, עם ההתקדמות הצפויה בפעילות יצוא הגז הטבעי של המשק, והגברת השימוש המקומי, המחליף יבוא אנרגיה, העודף אף צפוי לעלות עוד. בסך הכול, מדובר בגורם אשר צפוי להמשיך ולתמוך בעוצמתו של השקל מול סל המטבעות.

כתב: יניב בר

לתגובות, הערות והארות: ניתן לפנות לאיל רז, ראש ענף כלכלה, בנק לאומי
דואר אלקטרוני: eyalr@bll.co.il, טלפון: 076-8858039