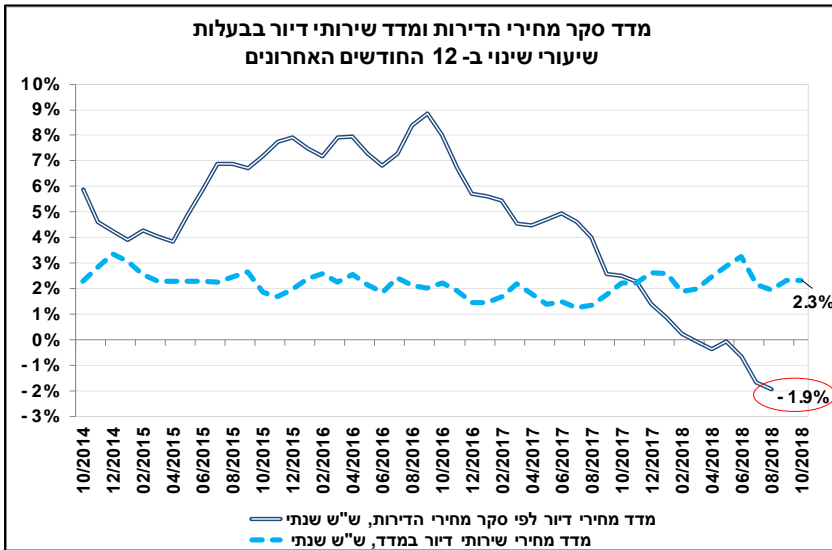


20/11/2018

השבוע במאקרו

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש אוקטובר, אולם "סביבת האינפלציה" נותרה נמוכה



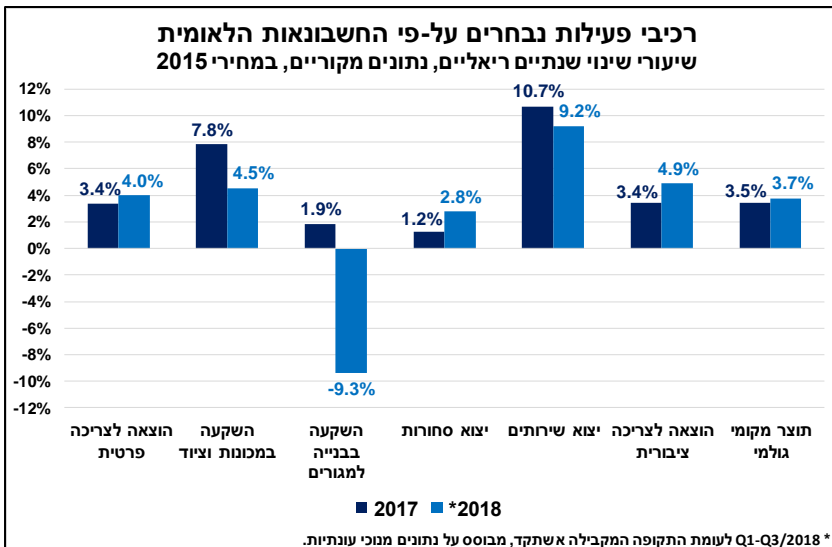
מדד המחירים לצרכן עלה בחודש אוקטובר בשיעור של 0.3%, והיה מעט גבוה מרוב ההערכות המוקדמות. העלייה נתמכה בעיקר בעליית הסעיפים: הלבשה והנעלה, מזון ודיור.

יש לציין שמדד אוקטובר מסכם רצף של שיעורי שינוי חודשיים חיוביים במדד המחירים לצרכן מאז חודש פברואר, זאת בשונה משנים קודמות. למרות זאת, "סביבת האינפלציה", שמתחשבת, בין השאר, גם בשיעור עליית המחירים בפועל ב-12 החודשים האחרונים וגם בציפיות ל-12 החודשים הבאים, נותרה נמוכה. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים (אוקטובר 2018 לעומת אוקטובר 2017) נותרה על 1.2% זה חודש שלישי רצוף, והתחזיות של לאומי ל-12 החודשים הבאים משקפות קצב עליית מחירים נמוך של 0.5%.

סעיף הדיור עלה בשיעור של 0.4% בעיקר על רקע עליית מחירים חדה וחריגה בתת-הסעיף הוצאות דיור אחרות (שכולל הוצאות על תיווך, חוזים וביטוח). עם זאת, תת-הסעיף שירותי דיור בבעלות דייריהם (המשקף את מחירי שכר הדירה בחוזים מתחדשים וחדשים) רשם עלייה מתונה של 0.1%, כשקצב העלייה השנתי של תת-סעיף זה נותר על 2.3%. בראייה לחודשים הקרובים, אנו צופים התמתנות בקצב העלייה השנתי של מחירי השכירות, בין היתר, על רקע הערכות לירידה בביקוש לשכירות על רקע מספר גורמים, ובהם: עליית מדד המחירים לצרכן ללא דיור בחודשים האחרונים אשר שחקה במידה מסוימת את כוח הקנייה של משקי הבית, התייצבות שיעור האבטלה בחודשים האחרונים לאחר תקופה ממושכת של ירידות ושינוי כיוון בעת הנוכחית לעלייה, גם אם מתונה, בהיקף המכירות של דירות חדשות לאחר חודשים ארוכים של התמתנות (ראה/י הרחבה בהמשך). לאור האמור, ובהינתן המשקל הגבוה של תת-סעיף זה במדד המחירים לצרכן (כ-19%), המגמה שתוארה עשויה לתמוך בהתמתנות האינפלציה במהלך 2019. באשר למחירי הדירות, נציין כי שיעור השינוי השנתי של המחירים (עפ"י סקר הדירות החודשי של הלמ"ס שאינו נכלל במדד המחירים לצרכן), שמצוי ברמה אפסית ואף נמוך מכך מתחילת השנה על רקע חוסר הוודאות הרב השורר בשוק הדיור בעת האחרונה, ירד למינוס 1.9% לאחר שעמד על מינוס 1.7% בחודש הקודם (ראה/י תרשים).

במבט לחודשים הקרובים, אנו מעריכים כי האינפלציה בפועל (ב-12 החודשים האחרונים) צפויה להישאר סביב הגבול התחתון של יעד יציבות המחירים, כלומר 1%. לאחר מכן, במהלך 2019 האינפלציה צפויה להתמתן, כך "סביבת האינפלציה" עשויה להישאר נמוכה עוד זמן רב. על רקע זה, ובשילוב עם נתוני הצמיחה לרביע השלישי של השנה (בדגש על קצב הצמיחה הרבעוני – ראה/י הרחבה בפסקה הבאה) לצד כניסתו הצפויה לתפקיד של הנגיד החדש רק במהלך דצמבר, נראה כי קיימת הסתברות נמוכה להעלאת ריבית בזמן הקרוב, ובפרט בהחלטה הקרובה (26.11.18).

קצב הצמיחה בשנת 2018 צפוי להיות דומה, אם כי, מעט נמוך מזה של 2017 (3.5%, ריאלי)



האומדן הראשון לצמיחה ברביע השלישי של 2018 מלמד כי התוצר המקומי הגולמי (תמ"ג) צמח בשיעור ריאלי של 2.3% לעומת הרביע הקודם (במונחים שנתיים, נתונים מנוכחי עונתיות). נתון זה, משקף אמנם האצה קלה בהשוואה לרביע הקודם, בו נרשמה צמיחה של 1.2% (שעודכנה כלפי מטה מ-1.8%), אולם מדובר בקצב צמיחה מתון הן בהשוואה לרביעים קודמים (קצב צמיחה ממוצע של 4.4% במהלך התקופה Q2/2017-Q1/2018) והן בהשוואה לפוטנציאל הצמיחה של המשק.

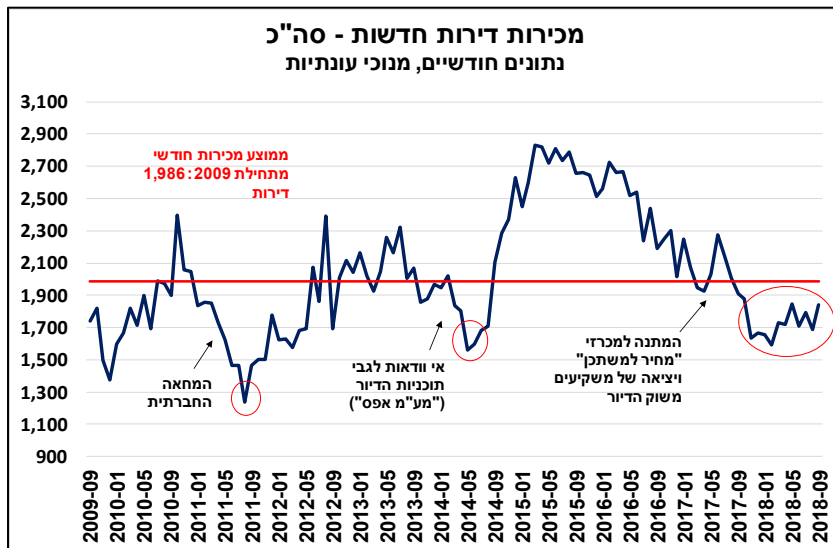
בדומה לרביע הקודם, קצב הצמיחה הרבעוני ברביע השלישי של השנה הושפע באופן משמעותי יחסית מירידה חדה ביבוא של כלי רכב, הן בקרב משקי הבית לצריכה והן בקרב הסקטור העסקי לצרכי השקעה, זאת לאחר גידול חד ומהיר ברביע הראשון של השנה,

שמשקף גם בנתוני היבוא מתחילת השנה. בנטרול כלי רכב, דהיינו התוצר המקומי הגולמי ללא מסים נטו על יבוא, נרשמה צמיחה של 3.0% ברביע השלישי של השנה לאחר צמיחה של 2.4% ברביע השני וצמיחה של 3.5% ברביע הראשון.

לאור התנודתיות הרבה בהתפתחות הרבעונית של הצמיחה, שמקורה לפחות באופן חלקי בגורמים זמניים, כאמור, בחינה של הנתונים בשלושת הרביעים הראשונים של השנה מול התקופה המקבילה אשתקד עשויה לשקף באופן מהימן יותר את התפתחות הצמיחה. בחינה זו, מציגה תמונה חיובית יותר לגבי סביבת הצמיחה של המשק בעת הנוכחית, לפיה התוצר המקומי הגולמי צמח בכ-3.7% (שינוי כמותי, מבוסס על נתונים מנוכי עונתיות) לאחר צמיחה של 3.5% בשנת 2017.

כפי שניתן לראות בתרשים, מרבית רכיבי הצמיחה העיקריים רשמו האצה בקצב הצמיחה, ובהם: הצריכה הפרטית, על רקע גידול בצריכת מוצרים בני-קיימא (כלי רכב בעיקר) ותוך האטה מסוימת בקצב התרחבות הצריכה השוטפת (מזון, שירותים, דיור ועוד) כפי שבא לידי ביטוי גם באינדיקטורים החודשיים בעת האחרונה; ייצוא הסחורות, כתוצאה מהמשך צמיחה של כ-4% ביצוא התעשייתי; הצריכה הציבורית, ייתכן כי על רקע הגידול המואץ בהוצאות הממשלה; והמשך צמיחה מהירה יחסית של ייצוא השירותים, על אף ההאטה הקלה בקצב. מנגד, רכיב ההשקעה בבנייה למגורים רשם ירידה של כ-9.3%, על רקע ירידה בהיקף הבנייה הפעילה במשק ברביעים האחרונים, בין היתר, לאור התגברות מידת חוסר הוודאות בשוק הדיור. כמו כן, נציין כי נרשמה האטה בקצב הצמיחה של ההשקעות במכונות וציוד, זאת למרות שהפרויקטים של לוויתן ואינטל עדיין בתהליך, אם כי, ייתכן שנתח ההשקעה העיקרי של הפרויקטים כבר בוצע. במבט כולל, נתוני החשבונאות הלאומית הינם עקביים עם הערכתנו לכך ששנת 2018 תסתכם בקצב צמיחה דומה, אך ייתכן שמעט נמוך מזה של 2017 (3.5%, ריאלי), זאת בדומה לפוטנציאל הצמיחה של המשק בעת הנוכחית.

עלייה מתונה בהיקף המכירות של דירות חדשות בחודשים האחרונים



נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) מלמדים כי בחודש ספטמבר השנה נמכרו 1,841 דירות חדשות (נתונים מנוכי עונתיות). מדובר בנתון חזק יחסית לתקופה האחרונה, המשקף עלייה של כ-9.3% בהשוואה לחודש הקודם ועלייה של כ-6.4% בהשוואה לממוצע החודשי מתחילת השנה (כ-1,730 דירות). יש לציין כי מאז חודשי השפל מבחינת מכירות של דירות חדשות (11/2017-02/2018), בהם היקף המכירות החודשי הממוצע עמד על כ-1,640 דירות, חלה עלייה בהיקף המכירות שהתייצב באחרונה על רמה גבוהה יותר (ממוצע חודשי של כ-1,775 דירות מאז מאי 2018), אשר מצביעה על התאוששות מסוימת בפעילות הענף.

עם זאת, נדגיש כי הרמה הנוכחית נותרה נמוכה בהשוואה לשנים קודמות ונמוכה גם בהשוואה לממוצע הרב-שנתי מתחילת 2009 (ראה/י תרשים). היקף המכירות מתחילת השנה (ינואר-ספטמבר) נמוך בכ-16% בהשוואה לתקופה המקבילה ב-2017 ונמוך ביותר מ-30% בהשוואה לתקופות המקבילות בשנים 2015-2016. הגורמים שהובילו לירידה מתמשכת במכירות של דירות חדשות בשנים האחרונות, הם בעיקר היציאה של ציבור המשקיעים משוק הדיור (בדגש על נתח הפעילות בשוק הדירות החדשות) ואוכלוסיית הזכאים שממתינים למכרזי התכנית "מחיר למשתכן". יש לציין שגורמים אלה הורגשו ביתר שאת באזורים שאינם אזורי הביקוש המובילים. זאת, כיוון שהמצב הנוכחי בשוק הדיור גורם לריכוז הפעילות באזורי הביקוש המובילים אשר הינם פחות חשופים לסיכון של ירידת ביקושים ו/או מחירים משמעותית, מגמה שעשויה להימשך גם בחודשים הבאים.

במבט קדימה, מכלול נתוני הפעילות בשוק הדיור מצביע על כך שרמת אי-הוודאות הגבוהה בשוק הדיור צפויה להימשך. נתונים אלה כוללים, בין השאר: רמה נמוכה יחסית של התחלות בנייה והשקעות בבנייה למגורים; מגמה ארוכה של ירידה במספר העסקאות הכולל בשוק החופשי (דירות חדשות + יד שנייה); קיפאון, ואף ירידה, במחירי הדיור (בקצב שנתי) זה מספר חודשים ועוד. על רקע זה, החודשים הקרובים צפויים, להערכתנו, להתאפיין בהמשך קיפאון/ירידה מתונה במחירי הדיור (בקצב שנתי). במבט לשנים הבאות, נראה כי מחסור בהיצע זמין, על רקע קצב הבנייה הנמוך יחסית בעת הנוכחית (פחות מ-50,000 דירות בשנה) – הרמה המינימאלית על-פי צרכי המשק המתחשב בצרכים הדמוגרפיים ובפחת של בנייה מגורים ישנים) יחד עם התארכות משך הבנייה, עשוי להביא בהמשך (בעוד 2-3 שנים) לחידוש עליות המחירים, בדגש על אזורי הביקוש המובילים, המבוססים בעיקר על "בנייה לשוק החופשי".

כתב: יניב בר