

מבט לאומי

י | נ | י | 5 | 1 | 0 | 2

התפתחויות כלכליות בארץ ובעולם

לאומי
leumi

לאומי איתך.

www.leumi.co.il <
חייגו *לאומי* או *5522*

3	התפתחויות כלכליות שוטפות
6	מתי יבשילו התנאים להעלאת ריבית בארה"ב?
9	התפתחויות בשוק ההון
11	האם צריך להתערב בשוק מטבע החוץ?
14	התאוששות ענף התיירות לאחר מבצע "צוק איתן"

עריכה: שגיב מלכי
דוא"ל Sagiv.Malki@BankLeumi.co.il
פקס: 076-8857975

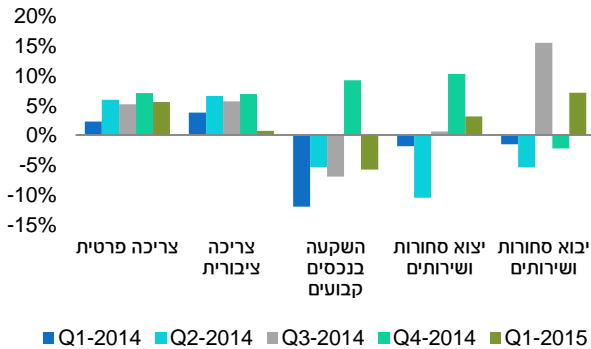
הנתונים, המידע, הדעות והתחזיות המתפרסמים בחוברת (להלן המידע) מסופקים כשרות לקוראים ואינם משקפים בהכרח את עמדתו הרשמית של הבנק אין לראות בהם המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות, או יעוץ - בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן, עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין התחזיות המובאות בחוברת זו לתוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד. לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע המוצג בחוברת, לרבות הנכסים פיננסיים המוצגים בה.

התפתחויות כלכליות שוטפות

כתב: יניב בר, אגף כלכלה

תרשים 2: רכיבי התוצר המקומי הגולמי

שיעורי שינוי רבעוניים, במונחים שנתיים, נתונים מנוכי עונתיות

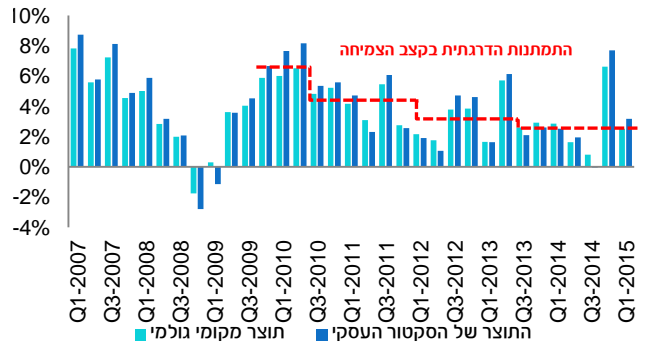


למרות צמיחה מתונה במשק ברביע הראשון של השנה, הפעילות של הסקטור העסקי והביקושים המקומיים נותרו חזקים. הצריכה הפרטית צפויה להמשיך ולתמוך בפעילות הכלכלית במשק.

אומדן ראשוני של היקף הפעילות הכלכלית במשק הישראלי ברביע הראשון של שנת 2015 מלמד כי התוצר המקומי הגולמי (תמ"ג) צמח בשיעור של 2.5% בהשוואה לרביע הרביעי אשתקד (במונחים שנתיים, נתונים מנוכי עונתיות). מדובר בקצב צמיחה נמוך בהשוואה לקצב הצמיחה הממוצע ברביעים האחרונים, ואף נמוך במונחים ארוכי טווח, כפי שניתן לראות בתרשים מספר 1.

תרשים 1: התוצר המקומי הגולמי

שיעורי שינוי רבעוניים, במונחים שנתיים, נתונים מנוכי עונתיות



התוצר העסקי, שאינו כולל את תרומת ההוצאה הממשלתית לתמ"ג, ואינו כולל את תרומתם של מספר רכיבים קטנים נוספים, צמח בשיעור שנתי של 3.2%. מדובר בשיעור הצמיחה הרבעוני הגבוה ביותר מאז הרביע השני של 2013 (להוציא את הרביע הרביעי אשתקד), ובשיעור דומה לקצב הצמיחה הרבעוני הממוצע בשלוש השנים האחרונות, דבר שמעיד על חוסנו של הסקטור העסקי.

בחנית רכיבי התוצר ברביע הראשון של השנה (תרשים מספר 2) מעידה על התרחבות של רוב רכיבי התוצר (בהובלת הצריכה הפרטית והיצוא), אולם בקצב מתון יותר בהשוואה לרביע הרביעי אשתקד, אשר היה חזק במיוחד. זאת, מכיוון שהדבר היווה למעשה "תיקון" לצמיחה האפסית בתמ"ג ברביע השלישי של 2014, שנבעה, ברובה, ממבצע "צוק איתן".

רכיב הצריכה הפרטית צמח ברביע הראשון של השנה ב-5.5% בהשוואה לרביע האחרון של 2014, בהמשך למגמה חזקה יחסית בשלושת הרביעים שקדמו לכך. בסך הכל עלתה הצריכה הפרטית במהלך השנה המסתיימת ברביע הראשון של 2015 בשיעור של כ-5.9%. נתון זה, משקף צמיחה מהירה של כ-3.8% בצריכה הפרטית לנפש במהלך ארבעת הרביעים האחרונים. נציין שמבין רכיבי התוצר השונים, רכיב הצריכה הפרטית תורם את התרומה הגדולה ביותר לתוצר ומשפיע באופן עקיף גם על רכיבי הצמיחה האחרים, ועל-כן חשיבותו רבה מאוד לפעילות הריאלית במשק.

בחנית נתוני הצריכה הפרטית מלמדת על עלייה ברכיב הצריכה השוטפת, שהוא רכיב הצריכה העיקרי (מהווה כ-80% מסך הצריכה הפרטית), הממשיכה את הצמיחה המהירה יחסית שהחלה ברביע השני של 2013 (להוציא את הרביע השלישי אשתקד). מנגד, חלה ירידה בצריכת מוצרים בני-קיימא (מוצרים אשר הינם עתירי יבוא), לאחר ארבעה רביעים רצופים של עליות חדות. ירידה זו הינה תוצאה ישירה של הירידה החדה בצריכת כלי רכב, אשר נבעה בחלקה מהקדמת רכישות בסוף שנת 2014, משיקולי מיסוי. יתר רכיבי הקבוצה הציגו צמיחה, ובראשם צריכת מוצרי חשמל וציוד אחר לבית. זאת, ככל הנראה, על רקע ההאצה המסוימת בשוק הדיור ברביע הראשון של השנה. העלייה במכירות של דירות חדשות עשויה להימשך בטווח הקצר, ועל-כן גם הביקוש למוצרים בני קיימא. נתונים אלה, המשקפים שיפור במצבם הכלכלי ובציפיותיהם של משקי הבית, מדגישים את חשיבותה של הצריכה הפרטית כמנוע צמיחה יציב של המשק הישראלי, בדומה לנעשה בעולם.

יצוא הסחורות והשירותים (השקול לכשליש מהתמ"ג) צמח ברביע הראשון של השנה בשיעור גבוה מהממוצע של ארבע השנים האחרונות. זאת, על רקע עלייה משמעותית ביצוא התעשייתי וביצוא שירותים אחרים (למשל שירותי תוכנה, תחבורה ותקשורת), ועל אף הירידה בפעילות ענף התיירות. ההתפתחויות העתידיות ביצוא יושפעו מחד, מהמשך מגמת ההתאוששות בכלכלה העולמית, אשר צפויה לתמוך בעליית נפח הסחר העולמי, ומאידך, הם יושפעו ממגמת הייסוף של השקל מול סל המטבעות. להערכתנו, היצוא יצמח בשיעור גבוה יותר השנה בהשוואה לשנה שעברה, תוך כדי גידול ביצוא לגוש הדולרי (מדינות צפון אמריקה ואסיה).

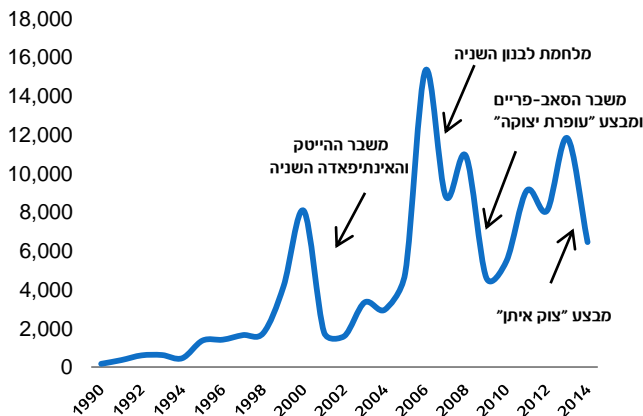
במבט קדימה, אנו מעריכים כי הפעילות הריאלית ברביעים הבאים תצמח בשיעור דומה לזה של הרביע הראשון, או אף מעט גבוה יותר, כך שבשנת 2015 תחול האצה בקצב הצמיחה לשיעור של 3.5%. זאת, על רקע ההאצה הצפויה ביצוא ובהשקעות בנכסים קבועים. כמו כן, נציין את התרומה הרבה של הגידול הצפוי בצריכה הפרטית, לצמיחה של התוצר.

פרופ' פישר הזכיר בנאומו (הכתוב) כי הבנק הפדרלי עושה מאמצים גדולים בכדי לתקשר את כוונותיו לגבי תוואי הנורמליזציה של המדיניות המוניטרית, זאת במטרה למזער את התנודתיות בשווקים.

עם זאת, ישנה אזהרה לגבי מדינות עם מאפיינים מקרו-כלכליים ויציבותיים חלשים יחסית, שעבורן תהליך הנורמליזציה של המדיניות המוניטרית בארה"ב, ובראשיתו החזרה לריבית "נורמלית", עלולה להיות מאופיינת ב"מהמורות". לכן, מתוקף האחריות הגלובלית של הבנק הפדרלי של ארה"ב נדרש ביטוי ברור של התכניות לעתיד על-מנת לצמצם את מידת אי-הוודאות.

המגמה החיובית בהשקעות הישירות עשויה להימשך גם במהלך 2015. סקטור הטכנולוגיה עשוי להמשיך לרכז עניין רב בשנת 2014 הסתכם היקף ההשקעות הישירות במשק על-ידי זרים בכ-6.4 מיליארד דולר. מדובר ברידה בהיקף ההשקעה בהשוואה לשנת 2013, אשר הסתכמה בכ-11.8 מיליארד דולר, כפי שניתן לראות בתרשים מספר 4.

תרשים 4: השקעות ישירות בישראל
נתונים שנתיים, מיליוני דולרים



על-פי דו"ח של הל"מס בנושא השקעות ישירות לפי ענפי כלכלה ולפי מדינות בשנים 2011-2013, ההשקעות הישירות במשק על-ידי זרים בענפי הייטק ובמחקר מדעי (הכולל גם מחקר בתחום ההייטק) היוו ב-2013 כ-27% מסך ההשקעות הישירות במשק. ההשקעות הזרות בענפי הטכנולוגיה המעורבת-מסורתית, הגיעו לכ-21% מסך ההשקעות הזרות (כולל השקעה בולטת במיוחד בתעשיית המתכות הבסיסיות). עוד עולה מהדו"ח כי בשנים אלה חל גידול בהשקעות הישירות בענפי הייצור של מוצרי מתכת, מוצרי מזון ומשקאות, מוצרי נפט, כימיקלים ותרופות, ובמספר ענפי שירותים, אשר התרכזו בעיקר בתעשיית הפיננסים.

יחד עם זאת, בשנים הקרובות **פוטנציאל** הצמיחה של המשק הישראלי עשוי להיות נמוך מזה שהיה טרום המשבר לאור העובדה שחלק ממדינות אירופה וכן ארה"ב, להן השפעה מהותית על היצוא ולכן על קצב צמיחה בישראל, צפויות לצמוח בשיעורים הנמוכים מאלה שהיו לפני המשבר.

בנק ישראל נמנע מלהפתיע והשאיר את הריבית ברמה של 0.1%

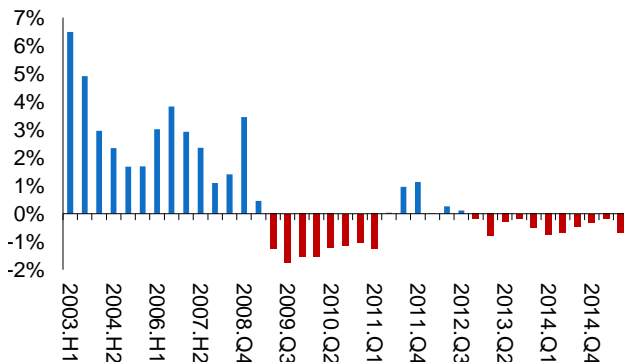
רוב ההערכות המוקדמות בשווקים הפיננסיים צפו שבנק ישראל יותיר את הריבית לחודש יוני ללא שינוי, ברמה של 0.1%, וכך אמנם היה. גורמי הרקע שהודגשו על ידי בנק ישראל בהחלטת הריבית לחודש זה (יוני) כוללים: א. עלייה מסוימת "בסביבת האינפלציה" בעת האחרונה; ב. תמונה מעורבת של הפעילות הכלכלית, שיש בה גם חלקים המעידים על התרחבות הפעילות, במיוחד בתחום הצריכה הפרטית (כפי שציינו בפסקה הקודמת); ג. הערכה ששיעור הצמיחה הנמוך בארה"ב ברביעי הראשון של השנה נבע מגורמים זמניים וחולפים, ושבהמשך השנה הצמיחה תשוב ותעלה, תוך השפעה על הצמיחה בישראל ותוואי הריבית בארה"ב; ד. המשך הפעילות הערה בשוק הדיור; ה. ההחלטה על אי-שינוי הריבית נתקבלה למרות תיסוף השקל ביחס לסל המטבעות מאז הישיבה המוניטרית של סוף חודש אפריל.

במבט קדימה, אנו מעריכים שעדיין ישנה אפשרות להפחתת הריבית לכ-0% במהלך החודשים הקרובים, כאשר תנאי רקע הכרחיים למהלך כזה עשויים לכלול מספר הפתעות כלפי מטה במדדי המחירים לצרכן החודשיים, וכן תיסוף נוסף של השקל ביחס לסל המטבעות. העלאת הריבית בישראל, ככל הנראה רק בסוף 2015, תהיה תלויה בתוואי הריבית בארה"ב-ככל שזו תועלה מוקדם יותר, כך ניתן לצפות לשינוי מגמה גם בריבית המקומית. מצב זה של ריבית אפסית בא לידי ביטוי בכך שהריבית הריאלית לטווח קצר בישראל הינה שלילית, כפי שניתן לראות בתרשים מספר 3, ובכך תורמת למצב של "אינפלציה של מחירי נכסים". ההשלכות של המדיניות המוניטרית המרחיבה, בדגש גלובלי, נידונו גם בהרצאתו פרופ' סטנלי פישר באוניברסיטת תל-אביב ב-26/5/15.

תרשים 3: הריבית הריאלית

ריבית בנק ישראל בניכוי האינפלציה הצפויה לשנה הקרובה

ממוצעים תקופתיים



בנוסף, יש לציין כי רוב ההשקעות הישירות מקורן במדינות המפותחות, ובעיקר ארה"ב (32%) ומדינות אירופה (10%), לצד השקעה בולטת מאיי ברמודה (8%). ההשקעה של משקיעים ממדינות אסיה היתה נמוכה בשנים אלה, אם כי בעת האחרונה נראה כי גוברת ההתעניינות בקרב משקיעים מסין, סינגפור, הונג קונג ויפן בתעשייה המקומית, ובפרט בחברות הזנק ובחברות פיננסיות.

במבט קדימה, החברות הישראליות צפויות להמשיך ולרכז עניין רב בקרב המשקיעים ברחבי העולם, בעיקר בענפי הטכנולוגיה והיי-טק, ולתרום להמשך המגמה החיובית בהשקעות הישירות במשק על-ידי זרים שהחלה בראשית השנה.

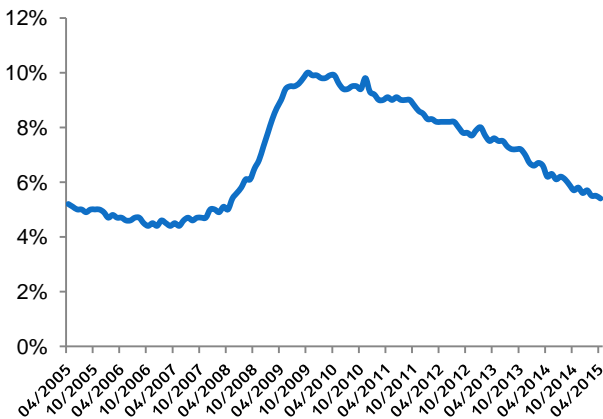
מתי יבשילו התנאים להעלאת ריבית בארה"ב?

כתב: אריה טל, אנף כלכלה

נוסף לכך, שיעור ההשתתפות בכוח העבודה מתייצב. מצבם הפיננסי של משקי הבית נמצא במגמת שיפור על רקע הירידה במחירי הדלק ובמחירי מוצרים נוספים, דבר אשר גרם לעליה בשכר הריאלי ובהכנסה הפנויה ב-6.2% ברביע הראשון, לעומת 3.6% ברביע שקדם לו.

כמו-כן, מחיריהם של נכסי דלא-ניידי ונכסים פיננסיים, המשיכו לעלות בשנה האחרונה. התפתחויות אלה תומכות בגידול הצריכה הפרטית. יש לצפות לכך שההשקעות, אשר נפגעו כתוצאה מתנאי מזג אוויר קשים בתחילת השנה, יתאוששו ברביע השני ובמחצית השנייה של השנה. במיוחד, יש לצפות להתאוששות בהשקעות בבינוי. אולם, מחירי הנפט הנמוכים עלולים להכביד על פעילות הכרייה בטווח הקצר. במקביל, שער החליפין הגבוה של הדולר מול סל המטבעות עשוי להכביד על היצוא בעת הקרובה.

תרשים 2: שיעור הבלתי מועסקים
נתונים חודשיים, מנכ"י עונתיות



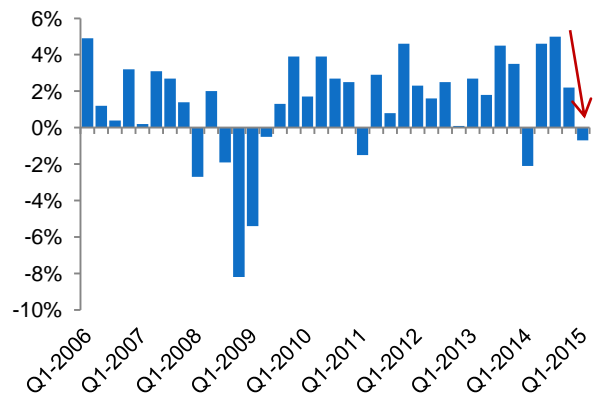
לסיכום, הירידה בפעילות ברביע הראשון של השנה הושפעה בחלקה מגורמים זמניים וחולפים. בעקבות זאת, אנו מעריכים כי יחול תיקון ברביע השני של השנה. הביקושים המקומיים יהיו, ככל הנראה, מנועי צמיחה לכלכלה האמריקאית במהלך שנה זו ובשנה הבאה. מובן שההתפתחויות בשערי החליפין, בסביבת הריביות ובמחירי הנפט ישפיעו על עוצמת התאוששות הכלכלית. לאור הנתונים הכלכליים שפורסמו במהלך הרביע הראשון, הפחתנו את תחזית הצמיחה לשנת 2015, מ-3.2% ל-2.4%. שיעור זה דומה לשיעור הצמיחה בשנת 2014.

מצפים לכך שהריבית תתחיל לעלות בספטמבר, אך הדבר תלוי בהתפתחויות בסביבת המחירים ובשוק העבודה אמנם, במרוצת שנת 2014 היו ציפיות לכך שהריבית תחל לעלות באמצע 2015, אך מגמת הירידה באינפלציה (שיעור שינוי שנתי שלילי בחודש אפריל: -0.2%) על רקע ירידת מחירי היבוא, והנפט בפרט, הביאה לדחיית המהלכים של העלאת הריבית למחצית השנייה של השנה.

האטה בפעילות מתחילת 2015, שנבעה בחלקה מגורמים זמניים וחולפים

הנתונים הכלכליים שפורסמו מתחילת השנה הצביעו על חולשה בפעילות הכלכלית בארה"ב, לאחר מומנטום חיובי במהלך השנה הקודמת. התוצר המקומי הגולמי של ארה"ב ירד ברביע הראשון של 2015 ב-0.7% (לעומת רביע קודם, במונחים שנתיים) בהשוואה לקצב צמיחה ממוצע של 3.6% במחצית השנייה של 2014. ישנם מספר גורמים "שהכבידו" על הפעילות הכלכלית בחודשים הראשונים של השנה, חלקם זמניים וחולפים. בדומה למה שקרה בשנה שעברה, תנאי מזג האוויר הקשים פגעו בצריכה הפרטית, המהווה כמעט 70% מהתוצר, אשר גדלה ברביע הראשון ב-1.8%, לעומת ממוצע של 3.8% בשני הרביעים שקדמו לו. כמו-כן, נפגעו ההשקעות בתחום הבינוי. ההשקעות בתחום האנרגיה גם-כן ירדו, בעיקר בשל הירידה בכדאיות ההשקעה וההפקה בתחום זה, על רקע ירידת מחירי הנפט בשנה האחרונה. היצוא ירד ברביע הראשון של השנה לאחר שני רביעים של צמיחה, בעקבות התחזקות הדולר בשנה האחרונה מול סל המטבעות (ה-Trade weighted index עלה בכ-11% בשנה האחרונה) והשבתות הנמלים בחוף המערבי בעקבות סכסוכי עבודה. בשל הגורמים הללו הייתה ציפיה לצמיחה נמוכה בהשוואה לצמיחה שנרשמה ברביעים האחרונים.

תרשים 1: תוצר מקומי גולמי ריאלי
שיעור שינוי רבעוני, במונחים שנתיים, נתונים מנכ"י עונתיות

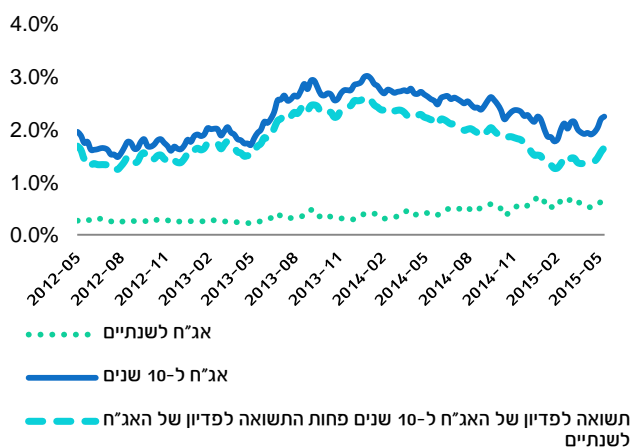


ניתן לצפות לכך שהפעילות הכלכלית תתרחב במחצית השנייה של השנה וכי הביקושים המקומיים הם שיובילו את הצמיחה. עם זאת, היצוא והיקף ההשקעות בכרייה עלולים להכביד על הצמיחה

למרות האכזבה מנתוני הצמיחה, מגמת התאוששות אשר אפיינה את ארה"ב ברביעים הקודמים ככל הנראה לא הגיעה לסיימה. נתוני שוק העבודה מעידים על כך שמגמת השיפור בתעסוקה נמשכת. שיעור האבטלה ירד באפריל ל-5.4%, כאשר, היעד ארוך הטווח של ה-Fed הוא 5.2%-5.0%.

בעקבות התפתחויות אלה מרווח התשואה בין האג"ח הארוך והקצר ירד ל-1.4% בממוצע בחמשת החודשים הראשונים של השנה, לעומת 2.3% בתקופה המקבילה אשתקד. התפתחות זו מלמדת, בין השאר, על השינוי שחל בציפיות המשקיעים לגבי תוואי הריבית העתידי. בעת הנוכחית, המשקיעים מעריכים שתוואי הריבית יהיה מתון והדרגתי יותר בהשוואה לציפיותיהם בשנה שעברה. יש לציין כי גם בכירים בבנק הפדראלי, ביניהם היו"ר וסגנה, ציינו לאחרונה כי תוואי הריבית צפוי להיות מתון והדרגתי.

תרשים 4: אגרות חוב ממשלתיות נתונים שבועיים, תשואה לפדיון ברוטו



התרחבות בפערי הריביות עשויה לתמוך בחוסנו של הדולר

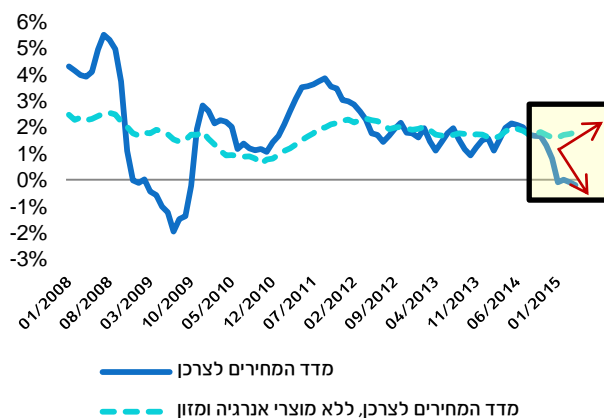
בעקבות התגברות הציפיות במהלך השנה שעברה להעלאת הריבית בארה"ב, במקביל למדיניות המוניטארית המרחיבה שננקטה על-ידי רוב הבנקים המרכזיים במדינות המפותחות הגדולות, חל תיסוף חד בדולר האמריקאי ביחס לסל המטבעות במהלך השנה האחרונה, כפי שנאמר לעיל. כיום, נמצא הדולר בשיא של יותר מ-10 שנים. ההתפתחויות בשער החליפין של הדולר מול סל המטבעות בטווח הקצר, תלויות בציפיות לגבי המועד בו יחלו העלאות הריבית, בתוואי הריבית העתידי בארה"ב ובמדיניות המוניטארית של שותפות הסחר העיקריות של ארה"ב, בפרט הגדולות שבהן: גוש היורו, קנדה, יפן, מקסיקו, בריטניה ומדינות מזרח אסיה. ראשיתו של תהליך ריסון מוניטארי בארה"ב, שיעמוד בניגוד למדיניות של רוב הבנקים המרכזיים האחרים, עשויה להביא להתחזקות הדולר, לפחות, בטווח הקצר.

שיעור האינפלציה יישאר, ככל הנראה, סביב אפס אחוז בחודשים הקרובים והוא יתחיל לעלות לקראת הרביעי הרביעי של השנה; בין היתר, בעקבות צפייה לנתונים חודשיים גבוהים יותר של מדד המחירים לצרכן ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, על רקע התחדשות העלייה במחירי הנפט בעת האחרונה, התגברות הלחצים להעלאת השכר וירידה אפשרית בשיעור האבטלה. כל אלה עשויים להתבטא בהתאוששות הביקושים המקומיים. ניתן לראות בתרשים כי אינפלציית הליבה (שיעור השינוי השנתי במדד המחירים לצרכן בנטרול מחירי האנרגיה והמזון) נמצאת במגמת עלייה הדרגתית בחודשים האחרונים, דבר המחזק את הערכותינו ועולה בקנה אחד עם התבטאויותיה מהזמן האחרון של יו"ר הבנק הפדראלי, ג'נט ילן, כי הריבית עשויה לעלות בהמשך השנה.

להערכתנו, הריבית תחל לעלות בחודש ספטמבר. יחד עם זאת, לא ניתן לפסול את האפשרות שמועד העלאות הריבית יידחה אם סביבת האינפלציה תישאר מתונה מאד והפעילות במשק האמריקני לא תצמח כמצופה בחודשים הקרובים.

תרשים 3: מדד המחירים לצרכן

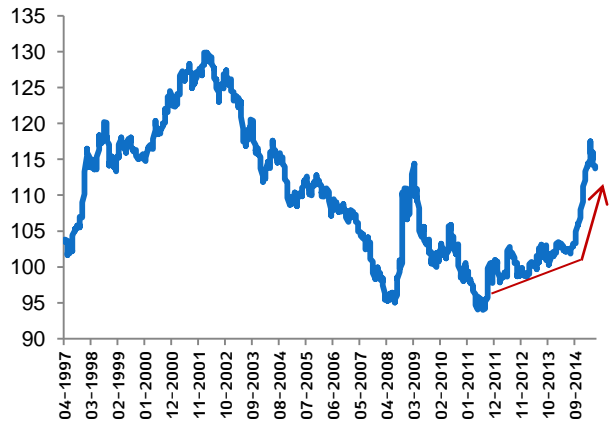
נתונים חודשיים, שיעור שינוי, חודש לעומת מקבילו אשתקד



תהליך העלאות הריבית עשוי להיות מתון והדרגתי, לפחות בתחילתו

בעקבות ההערכות הנשמעות כל העת, לפיהן, הריבית תחל לעלות במהלך 2015, נמשכה מגמת העלייה ההדרגתית בתשואות לפדיון של אגרות החוב (אג"ח) הקצרות. התשואה לפדיון של האג"ח לשנתיים ("האג"ח הקצר") עמדה בממוצע, בחמשת החודשים הראשונים של השנה, על 0.6% לעומת 0.4% בתקופה המקבילה אשתקד. במקביל, התשואה לפדיון הממוצעת של האג"ח ל-10 שנים ("האג"ח הארוך") בחמשת החודשים הראשונים של השנה עמדה על 2% לעומת 2.7% בתקופה המקבילה אשתקד.

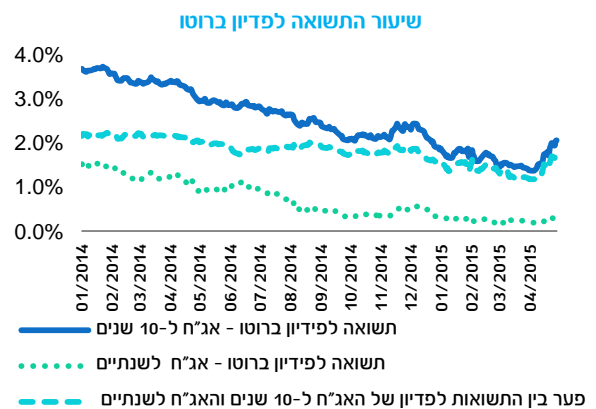
תרשים 5: מדד שער החליפין של הדולר מול סל המטבעות של ארה"ב
 (Trade Weighted US Dollar Index)
 מדד ינואר 1997=100



שוק אגרות החוב

עליה בתנודתיות ובתשואות לפדיון בשוק אגרות החוב הממשלתיות בעת האחרונה. מסוף חודש אפריל חלה עלייה בתשואות לפדיון של אגרות החוב (אג"ח) הממשלתיות בישראל, בעיקר בטווחים הבינוניים והארוכים של עקומות התשואות. תרשים מספר 1 מציג את התפתחותן של התשואות לפדיון באגרות החוב הממשלתיות הלא צמודות למדד המחירים לצרכן. ניתן לראות שעליית התשואות עומדת בניגוד למגמה ארוכת הטווח; זאת, לאחר שהתשואות לפדיון של אגרות החוב הממשלתיות ירדו לרמות שפל היסטוריות בחודש אפריל האחרון. יש לציין כי עליית התשואות של אגרות החוב הצמודות למדד המחירים לצרכן הייתה מתונה יותר מזו של אגרות החוב הלא צמודות, דבר שגרם לעלייה בציפיות האינפלציה הנגזרות משוק האג"ח.

תרשים 1: אגרות חוב שאינן צמודות למדד המחירים לצרכן ובריבית קבועה



העלייה בתנודתיות בעת האחרונה נבעה ממספר גורמים, ביניהם, הערכות כי המצב של אינפלציה שלילית לא ימשך זמן רב, והערכות מנוגדות לגבי המדיניות המוניטארית של בנק ישראל. מרבית החזאים הפיננסיים אינם צופים הפחתה בריבית בנק ישראל בחודשים הקרובים, אך חלק מהחזאים מעריך כי הריבית תרד לאפס אחוז או אפילו לרמה שלילית. כמו כן, ישנם חזאים פיננסיים המעריכים כי בנק ישראל עשוי להשתמש בכלים מוניטאריים אחרים כדי לתמוך בחזרת האינפלציה לתחום יעד יציבות המחירים. כלים אלה יכולים לכלול רכישות מט"ח או רכישות של נכסים פיננסיים, בדומה לתוכניות שבנקים מרכזיים אחרים בעולם מיישמים כיום. יש לציין כי מעבר לגורמים המקומיים שתוארו לעיל, העלייה בתשואות לפדיון בשוק המקומי הושפעה באופן משמעותי גם מעליית התשואות לפדיון בשוקי האג"ח בעולם עקב השיפור בפעילות הכלכלית באירופה מתחילת השנה, עליה בציפיות האינפלציוניות בחלק מהמדינות המפותחות, והערכות שונות לגבי המועד בו תעלה הריבית בארה"ב.

1. נתוני התשואות בסקירה זו נכונים לתאריך ה-28.05.2015, אלא אם נכתב אחרת.

הגורמים שישפיעו על שוק אגרות החוב הממשלתיות בישראל בטווח הקצר והבינוני: ישנם מספר גורמים הפועלים בכוונים מנוגדים, העתידים להשפיע על המגמה בשוק האג"ח הממשלתי בטווח הקצר והבינוני. חלק מהגורמים תומכים בעליית תשואות, בעוד אחרים תומכים בתשואות נמוכות דוגמת אלו השוררות כיום בשוק. הגורמים העיקריים שיתמכו בסביבת תשואות נמוכה בשוק האג"ח הממשלתי הם, סביבת האינפלציה הנמוכה במדינות רבות בעולם, והערכות המשקיעים שהמדיניות המוניטארית ברוב המדינות הדומיננטיות תישאר מרחיבה לפרק זמן ממושך. גורמים נוספים שתומכים בתשואות נמוכות הם, צמיחה איטית בחלק מהמדינות הגדולות; סיכונים פוליטיים\גיאופוליטיים; אפשרות של חדלות פירעון של אחת המדינות (לדוגמה: יוון); ועוד. גורמים אלה עלולים להכביד על הסנטימנט הכלכלי בעולם, דבר העשוי לתמוך בהשקעות בנכסים "בטוחים" בדמות אגרות חוב ממשלתיות. מנגד, הגורם העיקרי אשר עשוי לגרום לעליית תשואות בשוקי האג"ח בעולם במהלך השנה הינו המועד בו תתרחש העלאת ריבית בארה"ב; לראשונה מאז הגיעה לשפל (0%-0.25%) בדצמבר 2008. אנו מעריכים כי הבנק המרכזי של ארה"ב יחל להעלות את הריבית בחודש ספטמבר, אך לא שוללים את האפשרות שזו תידחה לאור ההאטה בפעילות הכלכלית מתחילת השנה. כמו-כן, קיימים מספר גורמים מקומיים אשר יכולים גם הם להשפיע על המגמות בשוק האג"ח, וביניהם: התכנית הכלכלית של הממשלה החדשה, והשפעותיה על גיוס ההון הסחיר על ידי הממשלה, המתאפיין בהיקף הנפקות נמוך יחסית בעת האחרונה; כיוון ההתפתחות של שער החליפין של השקל; מחירי הסחורות והנפט, העשויים להשפיע על סביבת האינפלציה, ועל המדיניות המוניטארית.

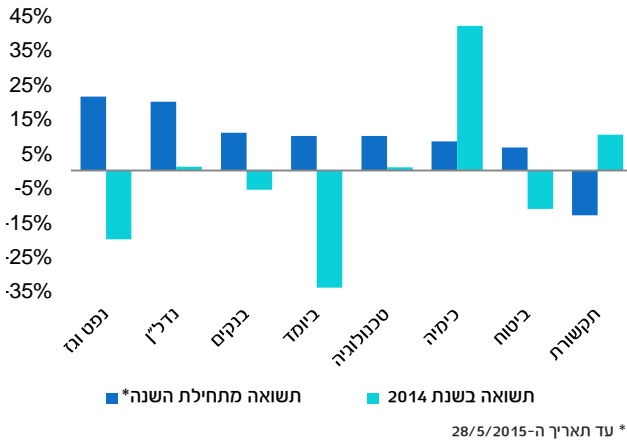
שוק אגרות החוב הלא ממשלתיות ("אגרות חוב קונצרניות") התאפיין בתנודתיות רבה בהשפעת ההתפתחויות בשוק אגרות החוב הממשלתיות. מדד אגרות החוב הקונצרניות עלה בשיעור של 3.0%¹ מתחילת השנה; זאת, לאחר שברביע הרביעי של שנת 2014 שררה מגמה שלילית עקב הרעה בסביבת העסקית של מספר חברות. מסוף חודש אפריל, חלה ירידה מתונה במחירי אגרות החוב הקונצרניות בעקבות המגמה השלילית בשוק אגרות החוב הממשלתיות. במבט קדימה, שוק האג"ח הקונצרני יושפע מהתאוששות בפעילות הכלכלית ומהמגמה בשוק אגרות החוב הממשלתיות.

שוק המניות

המגמה החיובית הרב שנתית בשוקי המניות נמשכת. מתחילת השנה עלה מדד המניות תל-אביב 100 בשיעור של כ-12.8%. זאת, בהמשך לעלייה של כ-10% בשנת 2014. בעקבות המגמה החיובית בשוקי המניות בשנים האחרונות, מדד תל-אביב 100 קרוב כיום לרמות שיא היסטוריות (תרשים 2), בדומה לרמות בהם נמצאים מדדי המניות העיקריים האחרים של השוק המקומי.

תרשים 3: סקטורים בבורסה בתל-אביב

שיעורי שינוי



נראה כי המגמה בשוק המניות המקומי הושפעה מהמגמה החיובית בשוקי המניות בעולם, ובמיוחד בארה"ב, אשר הגיעה על רקע ההתאוששות בפעילות הכלכלית בחלק מהמדינות הדומיננטיות בעולם, וכתוצאה מהמדיניות המוניטארית המרחיבה שהופעלה במרבית המשקים המפותחים. חשוב לציין שמלבד העלייה במדדי המניות לרמות שיא, ישנן קבוצות נכסים נוספות בהן המחירים קרובים לרמות שיא היסטוריות, דוגמת אג"ח ממשלתיות ונכסי נדל"ן. מצב זה יכול לשקף "אינפלציה של מחירי נכסים", אשר נתמכת, בין היתר, בהרחבה המוניטארית הניכרת. כפי שצינו למעלה, בעתיד הנראה לעין, יש מקום לסברה שהמדיניות המוניטארית המרחיבה תימשך בחלק גדול מהמדינות בעולם.

תרשים 2: מדד תל-אביב 100

נתוני סוף חודש, ינואר 1999=100



רוב הסקטורים בשוק המניות הישראלי התאפיינו במגמה חיובית מתחילת השנה (תרשים 3). שיעורי השינוי הגבוהים ביותר נמדדו בענפי הנדל"ן ובענפי הנפט והגז. נציין שמגמת העלייה בענפי הנפט והגז החלה באמצע חודש מרץ 2015, ומהווה, בחלקה, "תיקון" לירידה החדה במדד זה בשנת 2014 בשיעור של כ-20%. גורמים נוספים שתרמו לעלייה במחירי מניות הנפט קשורים להתפוגגות מסוימת של החששות מפני שינויים מבניים משמעותיים והתגברות הרגולציה בתחום, וכן לתיקון מסוים כלפי מעלה של מחירי הנפט בעולם בחודשיים האחרונים. גורמים אלה, יחד עם התפתחויות בהסכמי סחר בינלאומיים, ימשיכו להשפיע על הענף בטווח הקצר והבינוני. מאידך, אחד הסקטורים שבלט לשלילה הוא סקטור התקשורת אשר ירד מתחילת השנה בכ-13%. זאת, על רקע התגברות התחרות וירידת המחירים בשוקי הסלולר, האינטרנט והטלוויזיה.

האם צריך להתערב בשוק מטבע החוץ?

כתב: שגיב מלכי, אגף כלכלה

לייסוף השקל ישנה השפעה מסוימת על הפעילות הכלכלית במשק, כפי שניתן ללמוד ממודלים כלכליים שונים. עם זאת, עולה השאלה האם השפעה זו משמעותית כל-כך שהיא מצדיקה את הצעדים הננקטים במטרה למתנה?

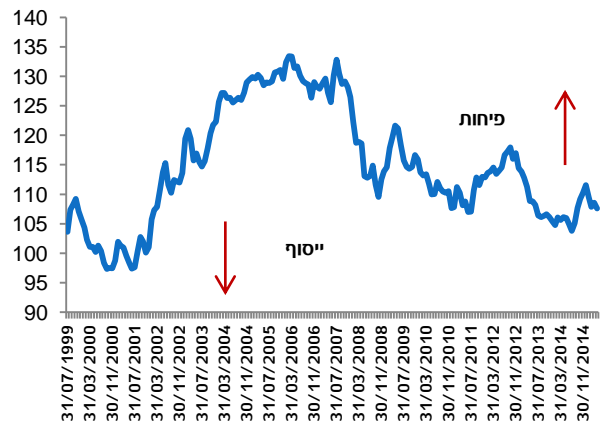
להלן מספר נקודות המעלות שאלות באשר להשפעה של הייסוף על הפעילות הכלכלית, ובאשר למשמעותם של הצעדים הננקטים על-מנת למתן/למנוע את הייסוף המדובר.

❖ אחת הטענות המרכזיות נגד הייסוף בשער החליפין היא כי הוא פוגע באופן ניכר בייצוא, ולכן, הוא פוגע בקצב הצמיחה של התוצר המקומי הגולמי, המשקף את הפעילות הכלכלית במשק. המודלים הסטטיסטיים של הגידול בייצוא הישראלי מצביעים על כך שישנה רגישות גבוהה יחסית של הייצוא לשינויים בפעילות הכלכלית בעולם (הביקוש העולמי), והוא מגיב במהירות על כך. יחד עם זאת, אותם מודלים מלמדים שהשפעתו של שער החליפין הריאלי על הייצוא הישראלי הינה איטית יותר מההשפעה של שינויים ברמת הפעילות הכלכלית העולמית. זאת ועוד, מלבד העובדה שהשפעת שער החליפין על הייצוא איטית ומושהית, עוצמתה חלשה. כלומר, התגובה של הייצוא הישראלי לכל אחוז של שינוי בשער החליפין הריאלי, נמוכה, וקטנה במידה ניכרת מאשר תגובתו של הייצוא הישראלי לשינוי מקביל בביקוש העולמי. בהקשר זה נציין שאף שדו"ח בנק ישראל לשנת 2014¹ גורס כי התפתחות הייצוא מתואמת עם התפתחותו של שער החליפין הריאלי, הוא גם מציין כי "אמידת גמישותיהם של הייצוא והיבוא לתוצר, לסחר העולמי (כל המשתנים במחירים קבועים) ולשער החליפין הריאלי העלתה שלאחרון השפעה מתונה על הייצוא..." (עמ' 196-197).

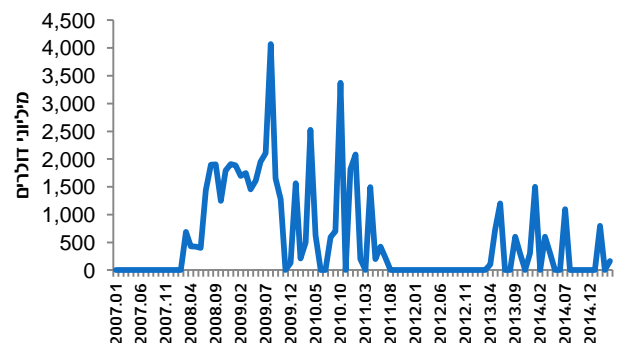
בהמשך לאמור לעיל, כאשר מתבוננים על פרק הזמן "המייד" (באותה שנה) מגלים שהשינויים בשער החליפין הריאלי האפקטיבי מתואמים באופן לא סביר, ההפוך בכיוונו לזה שהיינו מצפים למצוא על-פי התיאוריה הכלכלית, עם השינויים בייצוא הריאלי. אולם, חשוב לציין שכאשר בוחנים את המתאם בין הסדרות בפיגור של שנה, כלומר בהשהיה, מוצאים שסימנו תואם את התיאוריה הכלכלית (למרות שמדובר בקשר חלקי אשר לא מתאר בהכרח סיבתיות); דהיינו, פיחות בשקל מביא לאחר כשנה לגידול מסוים ביצוא ולהיפך במקרה של ייסוף (תרשים 3). כפי שכתבנו מעלה, ממצאים אלה תואמים את הייצוא הישראלי לבין שער החליפין.

בשנים האחרונות השקל התחזק (חל ייסוף של השקל) מול סל המטבעות באופן משמעותי (תרשים 1), כאשר בתקופות מסוימות, הייסוף מול הדולר היווה את הסיבה העיקרית להתחזקות השקל. כתוצאה מכך התפתח שיח העוסק בהשפעותיו של ייסוף השקל על הפעילות הכלכלית במשק. נראה שקיימת הסכמה על כך שהייסוף פוגע ביכולתם של היצואנים להתחרות בשווקים הבינלאומיים, בעיקר בעת הנוכחית בה רבות ממדינות הסחר המרכזיות של ישראל צומחות בקצב איטי בהשוואה לעבר. הסכמה זו מקבלת ביטוי, בין היתר, בפעולותיו של הבנק המרכזי, המרבה להתערב בשוק מטבע החוץ באמצעות רכישת דולרים (תרשים 2) במטרה לפחת את השקל. כמו כן, הניסיון להחליש את השקל (פיחות של השקל) קשור לרצון להשפיע באמצעות ערוץ זה על קצב עליית המחירים, ולהחזיר את האינפלציה לטווח יעד יציבות המחירים של 1%-3%.

תרשים 1: שער חליפין (שקל/סל) ריאלי אפקטיבי
מדד, בסיס 100=2000



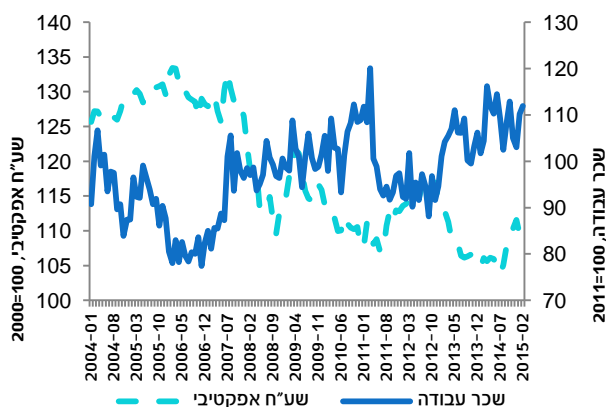
תרשים 2: היקף רכישות הדולרים על-ידי בנק ישראל
ללא רכישות במסגרת תכנית הגז



1. סוגיות מכניות במשק הישראלי, "סוגיות שער החליפין", דו"ח בנק ישראל, 2014, עמ' 189-199.

תרשים 24' מוסיף ובוחרן האם הפיצוי על הייסוף התבטא בפגיעה בשכרם של המועסקים בענף. אולם, גם כאן ניתן להבחין כי זהו אינו המצב, וכי השינוי בשכר אינו מתואם עם השינויים בשער החליפין- כלומר שייסוף השקל אינו מביא לצמצום שעות העבודה; במיוחד בשנים האחרונות-בהן הייסוף היה משמעותי יותר.

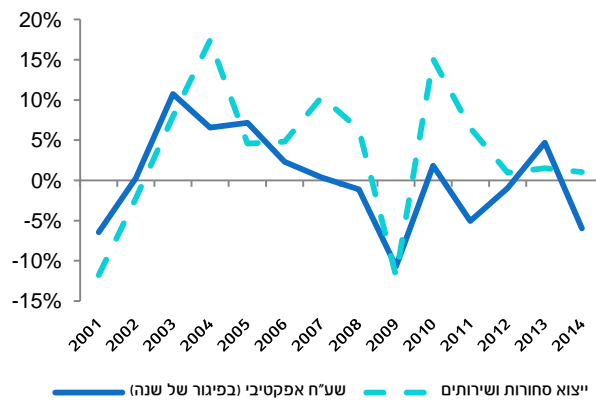
תרשים 24': שער"ח (שקל/סל) אפקטיבי מול שכר לשעת עבודה בתשלום בענף ייצור תרופות מונחים ריאליים, מדדים



❖ מנגנון התמסורת, הקושר בין השינויים בשער החליפין לבין רמת המחירים המקומית- נושא נוסף עליו נהוג לדבר בהקשר של שינויים בשער החליפין- נחלש מאוד בהשוואה לעבר. אכן, האינפלציה בישראל נמוכה מאוד בשנים האחרונות, והיא חורגת כלפי מטה מיעד יציבות המחירים של הממשלה; עד כדי כך שבשנים האחרונות אנו עדים לירידת מחירים. אולם, חשוב לשים לב שחלק לא מבוטל מירידות המחירים הינו תוצאה של שינויים שחלו בעולם ו/או שינויים חקיקתיים בישראל וכלל לא נובע מהייסוף של השקל. לכן, אין מדובר בדפלציה של ממש, אלא בתהליך של התאמת מחירים בעקבות מגמות עולמיות ושינויים רגולטוריים בישראל. ניתן להמחיש זאת תוך הסתכלות על הירידה המתמשכת במחירי הסחורות בעולם, במיוחד, הירידה במחירי הנפט ומוצרי; דוגמה נוספת, הינה הירידה בתעריפי המים והחשמל בישראל בעת האחרונה עקב שינויי חקיקה, שהתרחשו, בין השאר, על רקע התרחבות השימוש בגז טבעי ישראלי; ועוד. חשוב לציין שאף אם הייסוף היה הגורם העיקרי לשינויים בסביבת האינפלציה, הרי שאין הדבר מכשיר באופן אוטומטי התערבות בשוק מטבע החוץ במטרה למנוע את הייסוף; שכן, דעתנו היא שיש לבחון את השינויים בסביבת האינפלציה על פני פרקי זמן ארוכים². כמו כן, יש לבדוק האם החשש ממצב בו הפרטים מעכבים החלטות רכישה מתוך ציפייה לירידת מחירים נוספת, אכן מוצדק. יתר על כן, יש לבחון את גורמי הרקע "הבסיסיים" לייסוף, האמורים לסייע בקביעת שער חליפין "נכון" לשקל.

תרשים 3: שער חליפין (שקל/סל) אפקטיבי מול ייצוא סחורות ושירותים

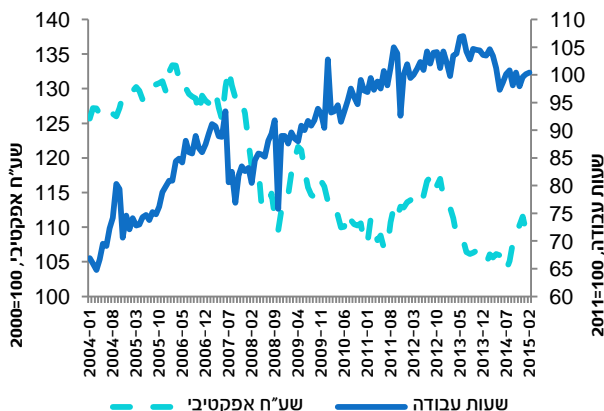
ערכים ריאליים, שיעור שינוי שנתי



❖ פגיעה בפעילות הכלכלית במשק בכלל, ובייצוא בפרט, עקב הייסוף המשמעותי בשער החליפין, הייתה אמורה לקבל ביטוי בהיקף המועסקים בענפים השונים, ובמיוחד באלו המשלחים את תוצרתם אל מעבר לים. אולם, נתוני התעסוקה בישראל מראים ששיעור האבטלה מצוי במגמת ירידה מזה מספר שנים; ויש האומרים שהמשק נמצא במצב של "תעסוקה מלאה".

לשם המחשה, תרשים 4' מציג את מדד שעות העבודה בענף ייצור התרופות, שהינו מוטה ייצוא. כפי שניתן לראות, המגמה החיובית בשעות העבודה של הענף אינה מתיישבת עם השינויים שחלו בשער החליפין האפקטיבי. כלומר, היינו מצפים שהייסוף המשמעותי בשער החליפין יוביל לירידה בהיקף הפעילות של הענף, ומשם לפגיעה בסך שעות העבודה בענף זה; אולם, זהו אינו המצב. יתרה מכך, ניתן להבחין "בתנועה" הפוכה של המדדים השונים.

תרשים 4': שער חליפין (שקל/סל) אפקטיבי ריאלי מול שעות עבודה למעשה (נתונים מוכי עונתיות) בענף ייצוא תרופות.



לסיכום, במהלך השנים האחרונות חל ייסוף מתמשך בשער החליפין של השקל אל מול סל המטבעות בכלל, ומול הדולר בפרט. כתוצאה מכך, גבר השיח סביב הנושא, ויש רבים הטוענים כי הייסוף פוגע בפעילות הכלכלית במשק, במיוחד בייצוא; מה שמביא חלק מהגורמים, דוגמת בנק ישראל, להתערב בשוק מטבע החוץ מתוך רצון להחליש את השקל. אולם, בדיקה של מספר אינדיקטורים המוצגים במאמר זה, מעלה תהיות באשר לעוצמת ההשפעה שיש לשינויים בשער החליפין על הפעילות במשק, בפרט בשנים האחרונות. בנקודה זו נדגיש כי ישנן מדינות עם מטבע מתוסף ופעילות ייצוא צומחת ומצליחה. סודן של מדינות אלו הוא, ככל הנראה, תנאי רקע המסייעים לסקטור העסקי בפעילותו ובכך יותר מאשר מפצים על עוצמתו של המטבע המקומי (מוכר בשם: ease of doing business). גם בישראל ניתן לזהות גורמים, אשר עם טיפול נכון, יכולים לפצות, ויותר מכך, על חוזקו של השקל.

למשל, השלמת הפריסה של רשת חלוקת הגז הטבעי בישראל באופן מהיר, כך שיותר גורמים בסקטור העסקי יוכלו ליהנות מאנרגיה זולה ונקייה, יכולה לשפר את יכולתם להתחרות בשווקים הבינלאומיים; מתן הכשרה מקצועית לעובדים קיימים ולמצטרפים חדשים לשוק העבודה, יכולה להגדיל את פריון העבודה שלהם, ולשפר את יכולת התחרות של העסקים המקומיים, וכן להגדיל את רווחיהם; סיוע והנחייה ממשלתית לחברות קטנות ובינוניות בכל הקשור לניהול יעיל של סיכונים פיננסיים יכולה גם היא לסייע בדבר.

לסיים, ברור הדבר שהשפעת השינויים בשער החליפין על פעילותם של הענפים השונים איננה אחידה, וכי יש ענפים בהם הרגישות לשינויים בו היא גדולה יותר. דוגמא לכך הוא ענף התיירות המגלה רגישות גבוהה לשינויים בשערי חליפין ספציפיים (למשל, הירידה החדה בתיירות הנכנסת מרוסיה שחלה לאחרונה בעקבות היחלשותו המשמעותית של הרובל, לצד המשבר הכלכלי שם). עם זאת, נראה כי תנודות בשער החליפין בטווח מסוים אינן משפיעות באופן משמעותי ומיידי על הפעילות הכוללת במשק, ולבטח לא בעוצמה המצדיקה התמקדות במשתנה זה בלבד לשם טיפול בנושא הייצוא³. נראה כי ישנן חלופות היכולות לסייע באופן יעיל לשיפור מידת התחרותיות של חברות ייצואניות ו/או לשיפור התחרותיות בשוק המקומי (כחלופה לייבוא), וטוב יהיה אם הממשלה החדשה תמפה את החלופות הללו ותפעל ליישמן במהירות.

3. אף שמאמר זה לא התייחס לדבר, יש לזכור שפעולות המבקשות לפחת את שער החליפין כרוכות בעלות המגבירה את שאלת כדאיותן.

התאוששות ענף התיירות לאחר מבצע "צוק איתן"

כתב: מקסים פריאמפולסקי, אגף כלכלה

בחינת ארצות המוצא של התיירים המגיעים לישראל מלמדת שבשנת 2014 כ-60% מהתיירים הגיעו מאירופה; כאשר 14% מכלל התיירים הגיעו מרוסיה לבדה. נוסף לכך, ראוי לציין גם את מספר התיירים שהגיעו מארצות הברית שהיוו כ-21% מכלל התיירים בשנת 2014.

במהלך החודשים האחרונים קיימת מגמת ירידה בתיירות הנכנסת מרוסיה. כך, ברבע הראשון של 2015 ביקרו בישראל כ-102 אלף תיירים מרוסיה, נתון המשקף ירידה משמעותית של כ-32% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. את הירידה ניתן להסביר, בין השאר, על-ידי המצב הגיאופוליטי במדינה, וכן על-ידי המצב הכלכלי, שנבע בחלקו מהסנקציות הבינלאומיות שהוטלו על רוסיה, ואשר הביא להיחלשות משמעותית של המטבע המקומי. כך, בשנה האחרונה (מאי 2014-מאי 2015) נחלש הרובל מול הדולר ב-50%, ומול השקל ב-30%. כתוצאה מהיחלשות המטבע, מחיר החופשה בישראל לתיירים הרוסים התייקר מאד, דבר שהביא לירידה במספר התיירים הרוסים/או לירידה בהיקף ההוצאה של התייר הרוסי "הממוצע". זה שינוי משמעותי, משום שהתיירים מרוסיה נוהגים להוציא סכומי כסף גבוהים בביקורם בישראל על מגוון רחב של שירותים: אירוח, תחבורה, מזון (מסעדות בעיקר), מדריכי תיירים, כניסה לאתרים, קניות, תיירות מרפא ועוד.

מגמה נוספת שחשוב לציין היא הפיחות בשער החליפין של היורו ביחס לשקל. נראה כי פיחות זה היה אחראי במידת מה לירידה במספר התיירים מאירופה (בנטרול רוסיה) בשיעור של 17% במהלך ארבעת החודשים הראשונים של שנת 2015 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. בדומה להשפעת הפיחות של הרובל, היחלשות היורו מייקרת את החופשה עבור התיירים האירופים, ובמידה מסוימת מסיטה את הביקושים למקומות זולים יותר. במידה שהייסוף של השקל אל מול הרובל והיורו יימשך, ההתאוששות במספר התיירים הנכנסים, כתיקון להשפעותיו של מבצע "צוק איתן", תתארך.

כאשר בוחנים את הסיבה בגינה מגיעים התיירים לישראל מגלים שרבע מהתיירים באים לבקר קרובים וידידים, ורבע מהם באים למטרות תיור וטיוול. נוסף לכך, רבים מהתיירים מגיעים מסיבות דתיות, כמו צליינות. בהקשר זה נציין שמרבית התיירים שנכנסו בשנת 2013 היו נוצרים, כ-53%, ויהודים, כ-26%.

מספר הלינות בבתי-מלון בחודשים ינואר-אפריל 2015 הגיע לכ-6 מיליון לינות, מתוכם 42% לינות של תיירים. נתון זה נמוך בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד ב-10%. חשוב להדגיש שהירידה במספר הלינות מקורה בלינות של תיירים (תרשים 3); שכן, הישראלים הגדילו בתקופה זו את מספר הלינות בשיעור של 6%. יש לציין כי הקיפאון במספר לינות התיירים בחודשים האחרונים הינו איתות שלילי נוסף לגבי קצב ההתאוששות של הענף ממבצע "צוק איתן". כמו כן, מעניין לראות כי גם לינות של ישראלים התייצבו מאז סיום המבצע, אם כי ברמה הגבוהה מהרמה שלפני המבצע.

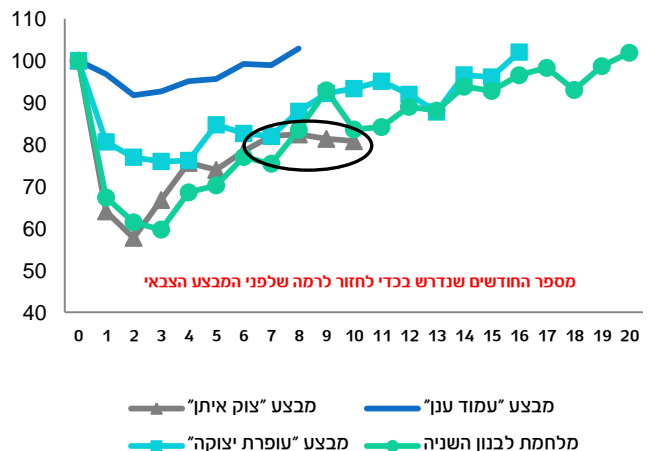
ההתאוששות שחלה במספר התיירים שנכנסו לישראל, לאחר הירידה החדה שהתרחשה במהלך מבצע "צוק איתן", נכלמה לאחרונה.

בשנת 2014 נכנסו לישראל כ-2.93 מיליוני תיירים, 86% מהם, בדרך האוויר. מספר כניסות התיירים בשנת 2014 דמה למספר כניסות התיירים בשנת 2013, זאת למרות מבצע "צוק איתן", שחל בחודשים יולי-אוגוסט אשתקד, וגרם לירידה חדה של כ-40% בהשוואה לרמת התיירות הנכנסת בחודש שלפני המבצע. בעבודה שנעשתה בבנק ישראל נמצא כי ההפסד שנגרם לייצוא של ענף התיירות בשל המבצע הצבאי הסתכם בשנת 2014 ב-2 מיליארדי ₪ (0.2% מהתוצר השנתי). למרות זאת, מעריכים בבנק ישראל, התיירות לא נפגעה קשה יותר מכפי שהיא נפגעה במלחמת לבנון השנייה.

מאז סיום המבצע חלה עלייה במספר כניסות התיירים, אולם כדאי לשים לב לכך שבמהלך ארבעת החודשים הראשונים של שנת 2015 נפסק הגידול במספר כניסות התיירים; זאת, על רקע הירידה החדה בתיירות מרוסיה ומאירופה. אם תימשך מגמה זו גם בחודשים הקרובים, הדבר עלול לפגוע בקצב ההתאוששות של הענף.

בהמשך לאמור מעלה נציין שמספר כניסות התיירים עודנו נמוך מרמת השיא שנמדדה טרם המבצע הצבאי. להערכתנו, ולאור הניסיון מאירועים ביטחוניים קודמים (תרשים 1), מספר התיירים הנכנסים צפוי לשוב לרמה שלפני המבצע בתחילת שנת 2016 (כשנה וחצי לאחר האירוע הביטחוני). זאת, בכפוף לכך שלא יהיו אירועים ביטחוניים חריגים בתקופה זו.

תרשים 1: מדד כניסות תיירים בדרך האוויר לאחר פרוץ אירועים ביטחוניים
הבסיס: ממוצע כניסות התיירים בשלושת החודשים לפני פרוץ האירועים=100, נתונים מנוכי עונתיות



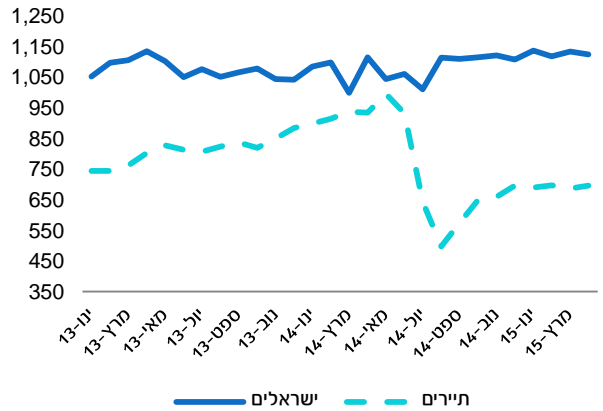
1. מתוך הצעת התקציב לשנת הכספים 2015, משרד האוצר, לפי נתוני 2013.

מספר המשרות החדשי הממוצע במלונות התיירות הסתכם בשנת 2014 ב-35.4 אלפי משרות, כאשר 31 אלף מתוכם הם עובדי המלונות והשאר מועסקים על ידי חברות כוח אדם. זהו גידול של 3.7% במספר המשרות הממוצע בהשוואה לשנת 2013. למרות העלייה במספר העובדים הממוצע בשנה החולפת, ניתן ללמוד כי בחודש יולי 2014 החלה מגמה של צמצום במספר המשרות, אשר נמשכה גם בחודשים שאחרי מבצע "צוק איתן". דבר זה יכול להעיד על ההערכות הפסימיות של המלונאים לגבי התאוששות הענף מהמבצע (כפי שבאו לידי ביטוי בסקרי ציפיות של הלמ"ס), ולגבי השפעותיו השליליות של הפיחות בשעריהם של הרובל ושל היורו.

מגמה נוספת שנמשכה במהלך שנת 2014 היא צמצום שיעור המועסקים דרך חברות כוח אדם מתוך סך המועסקים. כדאי לציין כי רבים מהעובדים בבתי-המלון משתכרים שכר נמוך, ואין להם חלופות תעסוקה רבות. השכר החדשי הממוצע למשרת שכיר במלונות הייתה כ-7,000 ש"ח לעובד המלון, בעוד שהמשכורת הממוצעת לעובד דרך חברת כוח אדם הייתה 5,100 ש"ח. הסבר לפער בין המשכורות הוא שרוב המנהלים במלון, המקבלים שכר גבוה יחסית, הינם עובדי המלון, דבר המסיט כלפי מעלה את "השכר הממוצע" של כלל העובדים במלון.

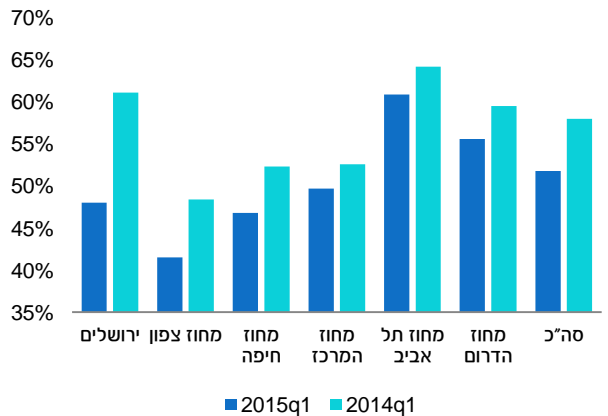
לסיכום, מבצע "צוק איתן", שחל במחצית השנייה של שנת 2014, עצר את המגמה החיובית בענף התיירות. בעקבות המבצע, קיימת פגיעה בכלל האינדיקטורים הכלכליים המרכזיים של הענף, וביניהם: מספר הלינות במלונות התיירות, סך המועסקים בענף, פדיון המלונות ועוד. במהלך ארבעת החודשים הראשונים של שנת 2015 נבלמה מגמת הגידול במספר התיירים שנכנסו לישראל, בין השאר בשל הירידה בתיירות הנכנסת מרוסיה, המהווה כ-14% מסך התיירות הנכנסת, וכן בשל הפיחות של היורו ביחס לשקל. אם תימשך מגמה זו, במהלך החודשים הקרובים, הדבר עלול לפגוע בקצב ההתאוששות של הענף ממבצע "צוק איתן". מנגד, ראוי לציין כי הביקושים לשירותי תיירות של ישראלים ממשיכים להיות חזקים, ונראה שהשפעת המבצע על תיירות הפנים הייתה שולית.

תרשים 2: לינות תיירים ולינות ישראלים
אלפים, נתונים מנוכי עונתיות



הנתונים על תפוסת החדרים לפי מחוזות מלמדים כי בכל האזורים נרשמה ברביע הראשון של השנה ירידה בתפוסת החדרים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. הירידה החדה ביותר בתפוסה (17%) הייתה במחוז ירושלים, כנראה על רקע הפיגועים וחוסר השקט המתמשך גם לאחר מבצע "צוק איתן".

תרשים 3: תפוסת חדרים לפי מחוזות



הפדיון של מלונות התיירות הסתכם בשנת 2014 ב-9.5 מיליארדי שקלים (ערכים נומינאליים), כאשר שליש מהפדיון נובע מתיירים והשאר מישראלים. בתקופה זו הפדיון מתיירים ירד ב-4%, ואילו הפדיון מישראלים עלה ב-2.7%. יש להעיר שנתוני המחצית הראשונה של שנת 2014 (לפני מבצע "צוק איתן") מלמדים על התרחבות של 8% בפדיון בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, דבר הממחיש את השפעתו השלילית של המבצע על הענף. הערכתנו היא שהשלכות המבצע יקבלו ביטוי גם בפדיון של המחצית הראשונה של שנת 2015, אשר יהיה נמוך בהשוואה לפדיון במחצית המקבילה אשתקד.