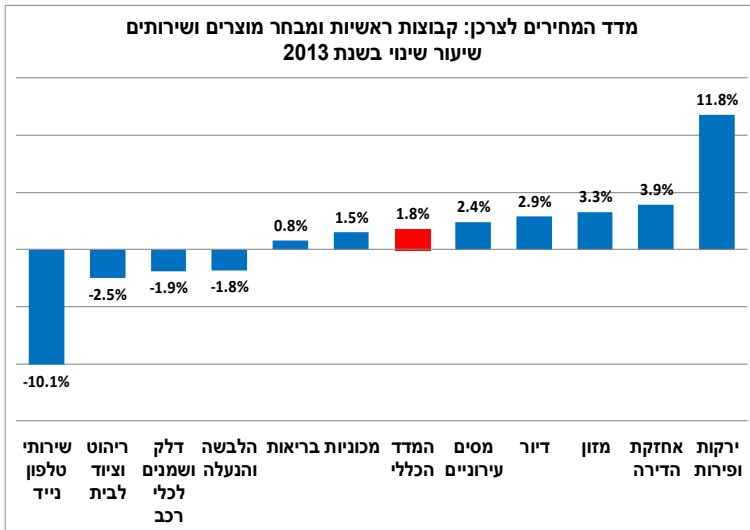


22/01/2014

השבוע במאקרו

האינפלציה ב-2013 מעידה על "סביבת מחירים" מתונה
מדד המחירים לצרכן עלה בשיעור של 0.1% בחודש דצמבר. העלייה המתונה נבעה ממספר גורמים עיקריים: ראשית, סעיף שירותי הדיור (מחירי שכר דירה ע"פ חוזים מתחדשים) ירד בשיעור גבוה ביחס לעונתיות. יש לציין כי סעיף זה נוטה לרדת בחודשי החורף על רקע ההאטה בתנועת השוכרים בתקופה זו של השנה ומגמה זו עשויה להימשך גם בחודש הבא. בנוסף, מחירי הירקות עלו, כצפוי, בחודש דצמבר (4.5%) על רקע נזקי הסופה בחודש הקודם. גורמים נוספים אשר השפיעו על המדד בחודש דצמבר הם: ירידה במחירי ההארחה ונופש בארץ ובחו"ל (1.4%); ירידה במחירי התרופות (-2.8%); עלייה במחירי ההלבשה והנעלה מסיבות של עונתיות (9.1%) ועליה מתונה במחירי המזון (0.1%).



בשנת 2013, מדד המחירים לצרכן עלה ב-1.8%, זאת לאחר עליה של 1.6% בשנת 2012. מדובר בשיעור עליה הנמוך במעט ממרכז יעד יציבות המחירים של הממשלה (טווח היעד: 1%-3%) ונמוך משיעור האינפלציה הממוצע בחמש השנים הקודמות (2008-2012) אשר הינו 2.8%. הגורמים העיקריים אשר תרמו לעליית המדד הם (ראוהי תרשים): עליה של 2.9% בסעיף הדיור המהווה כ-26% ממדד המחירים (תרם לבדו 0.73 נקודות האחוז לעליית המדד), עלייה של 3.3% במחירי המזון המהווים כ-14% מסל הצריכה (תרומה למדד של 0.45 נקודות האחוז) ועליה של 11.8% במחירי הירקות והפירות (תרומה למדד של 0.33 נקודות האחוז). צעדי המיסוי של הממשלה (העלאת המע"מ ביוני 2013, העלאת מחירי החשמל והמים) השפיעו גם כן באופן מהותי על עליית המדד. יש לציין כי בנטרול סעיף הדיור וצעדי המיסוי הממשלתיים, האינפלציה השנתית הייתה מסתכמת להערכתנו בשיעור הנמוך מ-1%, דבר המצביע על סביבת מחירים מתונה במשק.

יציבות או ירידה במחירי הסחורות אינה תומכת בלחצי אינפלציה במשק המקומי ב-2014

מדד המחירים לצרכן צפוי לעלות ב-2014 בשיעור דומה לזה שהיה ב-2013, הסמוך למרכז יעד יציבות המחירים. גם השנה, הגורם אשר צפוי להשפיע באופן מהותי על התייקרותו של סל הצריכה הוא סעיף הדיור. רשתות השיווק וקמעונאים עשויים גם כן להעלות מחירים על רקע עליית מס החברות אשר עשוי להיות מגולגל בחלקו לצרכנים. יחד עם זאת, יש לציין כי על פי התכנית הכלכלית של הממשלה ועקב ההתפתחויות החיוביות במישור הפיסקאלי, לא צפויות העלאות מסים נוספות ב-2014, דבר המקטין את הסיכון לעליות מחירים.

גורם נוסף אשר עשוי למתן את לחצי האינפלציה ב-2014 הוא ההתפתחויות בשוק הסחורות. למרות העלייה הצפויה בביקושים בעולם ב-2014, מחיריהן של מספר סחורות עשוי לרדת או לשמור על יציבות, בדומה למגמה בשנתיים האחרונות. על פי נתוני קרן המטבע הבינלאומית (IMF), מחיר הנפט צפוי לשמור על יציבות ב-2014 (-0.3%) אך לרדת ב-2015 (-5.2%), מחירי המזון צפויים לרדת עקב הערכות לעודפי היצע על רקע עליה בתפוקה בעולם, ומחירי המתכות צפויים לרדת, בהמשך למגמת ירידת המחירים במחצית השנייה של 2013. הסיכון להערכות אלה נעוץ בעיקר בזעזועי היצע (עליה במתיחות הגיאופוליטית תשפיע על מחירי הנפט, תנאי אקלים קיצוניים ישפיעו על מחירי הסחורות החקלאיות, וויסות מלאכותי של ההיצע גם כן עשוי להשפיע על מחירי הסחורות), וואו האצה בביקושים בעולם מעבר לציפיות הנוכחיות. ירידת מחירי הסחורות או יציבות הינם גורמים הממתנים עליות מחירים במשק.

הריבית צפויה להישאר ללא שינוי בעת הקרובה

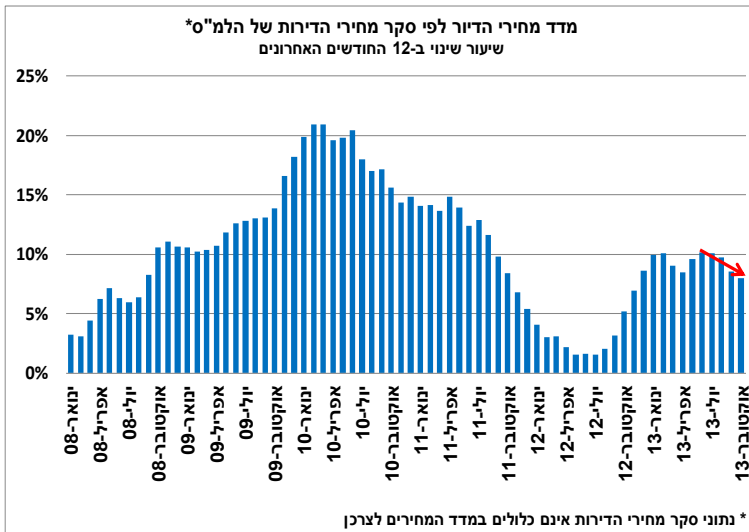
ריבית בנק ישראל נמצאת ברמה של 1% מאז חודש אוקטובר 2013. כידוע, קיימים מספר גורמים התומכים בהותרת הריבית ללא שינוי, ביניהם היציבות בפעילות הריאלית במשק המקומי והשיפור המסוים בפעילות הסחר בעולם, על רקע השיפור בפעילות בארה"ב וההתאוששות באירופה. זאת לצד הערכות כי מגמה זו תימשך ב-2014 (ראוהי הרחבה בהמשך הסקירה בנושא המדד המשולב). בנוסף, יש לציין כי ההתמתנות בקצב עליית מחירי הדיור בעת האחרונה (ראוהי הרחבה למטה בנושא מחירי הדיור) משפרת את גמישותם של קובעי המדיניות המוניטארית והעדפתם להתמקד בצמיחת המשק.

מנגד, קיימים מספר גורמים אשר ממשיכים לתמוך בהורדת ריבית, והם סביבת האינפלציה המתונה והתיסוף בשער החליפין הריאלי האפקטיבי של השקל מול סל המטבעות בחודשים האחרונים, דבר השוחק את הרווחיות במגזר היצוא ובפרט בתעשיות הפגיעות, שרובן עתירות עבודה. יחד עם זאת, ברמות ריבית נמוכות אלה, מידת האפקטיביות של הפחתות ריבית נוספות, לצורך הקטנת לחצי התיסוף של השקל ותמיכה בצמיחה, מוגבלת ככל הנראה, והפחתות נוספות עשויות לתמוך בהמשך מגמת עליה במחירי הנכסים הריאליים והפיננסיים, דבר אשר עלול להגדיל את הסיכונים הפיננסיים במשק.

על פי מכלול הגורמים, ובהיעדר שינוי משמעותי בניתוח תנאי הרקע, אנו מעריכים כי רמת הריבית צפויה להישאר ללא שינוי בעת הקרובה.

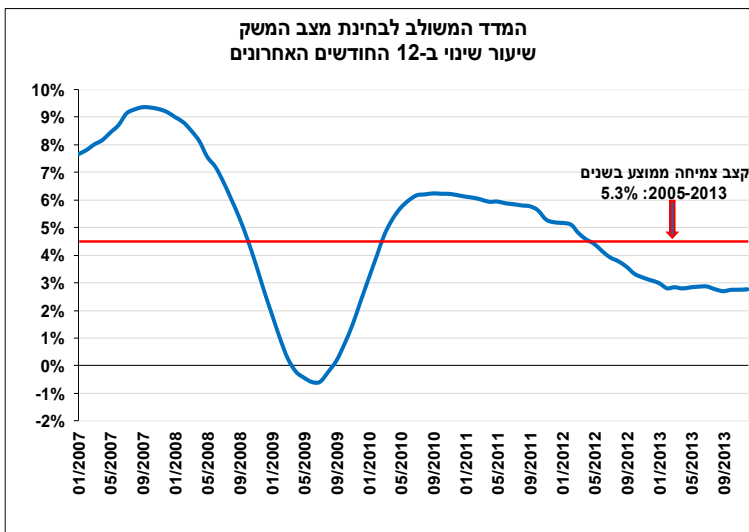
קצב עליית מחירי הדירות התמתן. מגמה זו עשויה להמשך

מחירי הדירות, על פי סקר הדירות החודשי של הלמ"ס, עלו בחודשים אוקטובר-נובמבר בשיעור של 0.5% לעומת המחירים בחודשים ספטמבר-אוקטובר, וב-12 החודשים האחרונים חלה עליה של 8%. מדובר בקצב עליה שנתי נמוך ביחס לממוצע מתחילת השנה וביחס לקצבי עליית המחירים בשנים האחרונות (ראהי תרשים). בנוסף, יש לציין כי בארבעת החודשים האחרונים חלה ירידה בקצב עליית מחירי הדירות, וזאת כפי הנראה על רקע האטה בקצב נטילת משכנתאות בחודשים ספטמבר-נובמבר וירידה במכירות של דירות חדשות בחודשים אוקטובר-נובמבר. הירידה בהיקף נטילת המשכנתאות ובמכירות דירות נבעה, בין היתר, מהמגבלות החדשות על משכנתאות שהטיל הפיקוח על הבנקים, עליה מתונה מאד בשכר הריאלי במשק, ומחששות של ציבור הרוכשים הפוטנציאלים לגבי ההתפתחויות העתידיות במצב המשק ובשוק התעסוקה, בפרט עקב תהליכי ההתייעלות בענפי התעשייה.



במקביל, בצד ההיצע, נמשכת מגמת הירידה בהיקף המלאי הבלתי מכור, המושפעת בעיקר מהיקף התחלות הבניה הנמוך ביחס לצרכי הביקוש במשק הנאמדים בכ-45 אלף יחידות דיור בשנה. מגמות אלה בצד ההיצע ממשיכות לתמוך, בעת הנוכחית, בעודפי ביקוש בשוק הדיור, ולכן מחירי הדיור צפויים להמשיך לעלות. יחד עם זאת, במידה ותימשך ההאטה בהיקף הביקושים ובקצב מכירת הדירות, ובצד ההיצע יחול גידול בהיקף אישורים והתחלות בניה חדשות בהתאם לתוכניות הממשלה, אזי קצב עליית המחירים עשוי להתמתן.

נתוני המדד המשולב מעידים על יציבות בפעילות הריאלית. ה-IMF עדכנה את תחזית הסחר הבינלאומי כלפי מטה



המדד המשולב לבחינת מצב המשק, עלה בחודש דצמבר ב-0.2%, קרוב לקצב העלייה החודשי הממוצע מתחילת השנה. מכאן, ניתן להסיק כי מגמת היציבות בצמיחת המשק נמשכת בתקופה האחרונה. בחינת האינדיקטורים אשר השפיעו על המדד מעידה על תנודתיות רבה בנתונים החודשיים ולכן עדיף לבחון את התפתחויות הרכיבים השונים על פי נתונים תלת חודשיים. בחודשים ספטמבר-נובמבר חל גידול בפדיון בענפי המסחר והשירותים לאחר האטה מסוימת בשלושת החודשים הקודמים. מצד שני נתוני משרות השכיר ומשרות פנויות מעידים על חולשה מסוימת בשוק התעסוקה ועלולות להשפיע מעט לשלילה על מגמות הצריכה בחודשים הבאים.

בנוסף, הייצור התעשייתי עלה בחודשים ספטמבר-נובמבר, בדומה למגמה ביצוא הסחורות בתקופה זו, וזאת לאחר החולשה שאפיינה את ענפי התעשייה והיצוא בשלושת החודשים הקודמים עקב החולשה בביקושים למוצרים ישראלים על רקע התיסוף של השקל. השיפור ביצוא ובייצור התעשייתי עשויים להימשך על רקע ההתפתחויות הכלכליות החיוביות בקרב שותפות הסחר העיקריות של ישראל.

קרן המטבע הבינלאומית (IMF) פרסמה אתמול (21.01.2013) עדכון של תחזיות הצמיחה והסחר בעולם. ה-IMF עדכן את תחזית הצמיחה של הכלכלה העולמית כלפי מעלה באופן מתון (+0.1%) וצופה כעת כי כלכלת העולם תצמח בשיעור של 3.7% ב-2014 לעומת 3% אשתקד. יש לציין כי ה-IMF עדכן את תחזית נפח הסחר העולמי ואת פעילות היבוא מהמדינות המפותחות כלפי מטה בהשוואה לתחזית האחרונה מחודש אוקטובר 2013. מדובר בחדשות לא חיוביות לכלכלה הישראלית, אך יחד עם זאת, יש לזכור כי נפח הסחר הבינלאומי צפוי לעלות ב-4.5% ב-2014 לעומת 2.7% בשנה שעברה, והיבוא מהמדינות המפותחות ומהמדינות המתפתחות צפוי לעלות בשיעור של 3.4% ו-5.9%, בהתאמה, ב-2014, לעומת עליה של 1.4% ו-5.3%, בהתאמה, ב-2013. הגידול בביקושים מהמדינות המפותחות אמור להשפיע לחיוב על ענפי היצוא והייצור התעשייתי במהלך השנה הנוכחית, ולתמוך בצמיחת המשק הישראלי.

כתב: אריה טל

לתגובות, הערות והארות: ניתן לפנות לאיל רז, ראש ענף כלכלה, בנק לאומי
דואר אלקטרוני: eyalr@bll.co.il, טלפון: 03-5148039