

מבט לאומי

מ ר ץ 2 0 1 4
התפתחויות כלכליות בארץ ובעולם

2	התפתחויות כלכליות שוטפות
5	התפתחויות כלכליות בעולם
8	סקירה רבעונית על שוק ההון
10	קצב עליית המחירים בשנת 2013: מציאות מול תחושות
12	ענף הבניה למגורים בישראל
15	התפתחות האשראי בישראל, בארה"ב ובמדינות נבחרות באירופה
18	ענף ההלבשה והאופנה בישראל- הזדמנויות וסיכונים

עריכה: שגיב מלכי, אגף כלכלה, החטיבה לכספים ולכלכלה
פקס: 03-5147375 דוא"ל: Sagiv.Malki@BankLeumi.co.il
שיווק והפצה: מרב ברגמן, מערך קשרי חוץ ויחסי ציבור
פקס: 03-5149715 דוא"ל: Merav.Bergman@bll.co.il

הנתונים, המידע, הדעות והתחזיות המתפרסמים בחוברת זו (להלן-המידע) מסופקים כשירות 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 ייעוץ - 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 בנכסים פיננסיים המוצגים בה.

התפתחויות כלכליות שוטפות

כתב: אריה טל, אגף כלכלה

אשר לתחומים אחרים של הפעילות הכלכלית, יש לציין שחלה האטה בקצב הגידול של ההוצאה לצריכה ציבורית ושל ההשקעות בנכסים קבועים, לאור ההאטה בהשקעות בבנייה שלא למגורים והירידה בהשקעות בכלי תחבורה. במבט קדימה, אנו מעריכים כי בשנה הנוכחית ובשנת 2015 צפויה התאוששות בהשקעות, בעיקר על רקע פיתוח תחום הגז הטבעי בישראל. כאשר לתחום הבנייה למגורים, הרי שגידול בהיקף ההשקעה בתחום זה תלוי בעיקר ביכולתה של הממשלה ליישם את התוכניות להרחבת הבניה, ולשחרור חסמים רגולטורים.

כאמור, היצוא הינו הגורם היחיד אשר תרם באופן מהותי לצמיחה ברבעון האחרון של השנה. זאת, לאחר שברבעי הקודם חלה ירידה חדה ביצוא. העלייה בהיקף היצוא נובעת בעיקר מהתאוששות בפעילות הריאלית במדינות שהן מהוות את שותפות הסחר העיקריות של ישראל, ומההתרחבות של הסחר הבינלאומי בכלל. המגמה החיובית בולטת ברוב הענפים, ובמיוחד בענף ייצור מחשבים וציוד רפואי, ובענף יצור תרופות וכימיקלים. מנגד, קיימים מספר ענפים שסובלים מהאטה בפעילות, ביניהם ייצור כלי רכב, ייצור ציוד חשמלי, ייצור מוצרי גומי ופלסטיק וייצור מוצרי מתכת.

במבט קדימה, ההתפתחויות בתחום היצוא בישראל יושפעו בחודשים הבאים משינויים בשער החליפין ומשינויים בפעילות הריאלית במדינות המפותחות. האינדיקטורים המובילים (Composite Leading Indicators) במדינות ה-OECD, המשקפים את ההתפתחויות הכלכליות הצפויות במדינות שונות, מעידים על המשך מגמה חיובית בקרב שותפות הסחר העיקריות של ישראל: ארה"ב והמדינות הגדולות באיחוד האירופי. להערכתנו, המגמה החיובית בתחום היצוא, אשר החלה ברבעי הרביעי של 2013, עשויה להישמר, וזאת אם אכן יימשך השיפור בפעילות הריאלית במדינות המפותחות.

באשר לקצב צמיחת התוצר, ללא תרומת הגז, נראה שזה עשוי לעלות מ-2.4% ב-2013 ל-3.0% ב-2014 (אם כוללים את הגז), קצב צמיחת התוצר צפוי להיות 3.4% ב-2014). זוהי סביבת צמיחה נמוכה, המבטאת, כאמור, האטה בהתרחבות של הצריכה הפרטית ושל הצריכה הציבורית ובמקביל, התאוששות אפשרית ביצוא ובהשקעות אשר עשויה לתמוך בצמיחה.

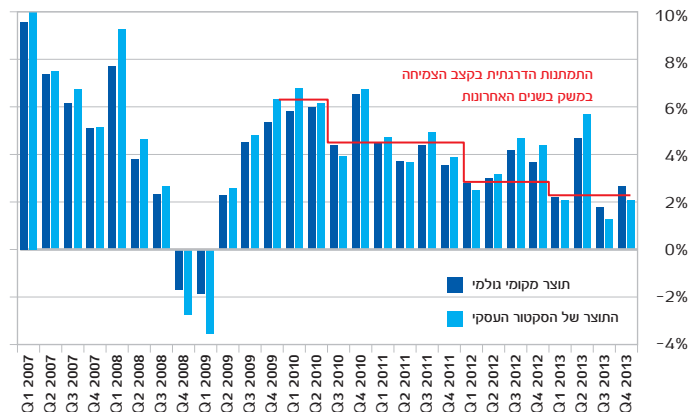
שיעור האבטלה עשוי לעלות במתינות במהלך 2014

שיעור האבטלה, בקרב בני 15 ומעלה, נקבע בחודש ינואר 2014 על 5.9% (נתונים מנוכי עונתיות). שיעור זה דומה לשיעור האבטלה בחודש דצמבר 2013, וגבוה משיעור האבטלה בחודש נובמבר, אשר עמד על 5.6%. שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים 25-64, המנטרל את השפעת השינויים במספר חיילי השירות הסדיר בצבא, במספר העובדים בעבודות זמניות ועונתיות בקרב תלמידים וסטודנטים, עלה בחודש ינואר האחרון ל-5.4% לעומת 5.3% ו-5.0% בחודשים דצמבר ונובמבר, בהתאמה. חלק מהעלייה בשיעור האבטלה מוסבר על ידי העלייה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה בחודש ינואר בשתי קבוצות

נתוני התוצר לרביעי הרביעי של 2013 מעידים על חולשה בביקושים המקומיים. בשנת 2014 יש לצפות לשיפור מסוים בצמיחה שיוכל על ידי היצוא וההשקעות

התוצר המקומי הגולמי עלה ברבעי הרביעי של 2013 בקצב שנתי של 2.7% (נתונים מנוכי עונתיות). מדובר בקצב צמיחה נמוך מאד, המהווה המשך של מגמת האטה הדרגתית בקצב הצמיחה בשנים האחרונות (ראה'י תרשים). קצב הצמיחה הנמוך ברבעי זה נבע מהמתנתות בקצב הגידול של כל רכיבי התוצר, למעט היצוא אשר צמח בשיעור חד. השימושים המקומיים (צריכה פרטית, צריכה ציבורית והשקעות) ירדו ב-2.0% ברבעי הרביעי של השנה, לאחר עליה של 8.1%-6.6% בשני הרבעים הקודמים, והשימושים המקומיים למעט השינוי במלאי עלו ברבעי הרביעי בקצב שנתי של 3.0%, לעומת 6.0%-7.6% בשני הרבעים הקודמים. שינויים אלו מעידים על היחלשות מסוימת בביקושים המקומיים.

תרשים 1: תוצר מקומי גולמי ותוצר מקומי גולמי של הסקטור העסקי שיעורי שינוי רבעוניים במונחים שנתיים, נתונים מנוכי עונתיות



החולשה בביקושים המקומיים נבעה ממספר סיבות. ראשית, קצב הצמיחה של הצריכה הפרטית הואט ברבעי הרביעי, זה הרבעי השני ברציפות, והוא משקף גידול בצריכה הפרטית לנפש של 1% בלבד. מדובר בקצב צמיחה נמוך במיוחד בהשוואה לעבר. יש לציין כי ההאטה בקצב הצמיחה של הצריכה הפרטית נבעה, בין השאר, מירידה בצריכת מוצרים בני קיימא, בעיקר כלי רכב פרטיים. זאת, לאחר עלייה חדה בצריכת כלי רכב ברבעי השלישי של השנה, שנבעה מהקדמת עסקאות של צרכנים אשר ביקשו להימנע מעלויות המחירים בתחום, שנגרמו כתוצאה משינויים בתחום המיסוי הירוק והעלאת המס על רכבי יוקרה. נוסף לכך, חלה האטה בקצב הגידול של הצריכה השוטפת בתחום המזון, המשקאות והטבק.

להערכתנו, קצב הגידול של הצריכה הפרטית ב-2014 יישאר מתון יחסית כתוצאה מהריסון הפיסקאלי שחל בשנה שעברה, מהעלייה המתונה בשכר הריאלי ומהיעדר הביטחון התעסוקתי בקרב משקי הבית, כפי שעולה מסקרי אמון הצרכנים.

קיימים מספר גורמים מרכזיים אשר תמכו בהפחתת הריבית האחרונה. ראשית, האינדיקטורים הכלכליים שפורסמו בחודשים האחרונים היו מעורבים. מצד אחד, חל שיפור מסוים בהיקף היצוא על רקע ההתאוששות בביקושים למוצרים ישראליים בקרב שותפות הסחר המרכזיות: ארה"ב ומדינות מערב אירופה. מצד שני, ברבע הרביעי של השנה, חלה התמתנות בביקושים המקומיים, בעיקר על רקע ההאטה בקצב הצמיחה של הצריכה הפרטית. חששו של בנק ישראל הוא שההאטה בצריכה הפרטית עשויה להימשך לאור הגידול הצפוי באבטלה בשנה הקרובה והפסימיות בקרב משקי הבית, המעלים את סיכויי הצמיחה במשק.

סביבת אינפלציה נמוכה, וההערכות שסביבת האינפלציה תוסיף להיות נמוכה, ואף תרד בחודשים הבאים, תמכו אף הן בהחלטה להפחית את הריבית. כידוע, מדד המחירים לצרכן עלה ב-12 החודשים האחרונים בשיעור של 1.4%. שיעור זה קרוב לגבול התחתון של יעד יציבות המחירים של הממשלה. להערכתנו, האינפלציה הנמדדת לפי שיעור השינוי של המדד במהלך 12 החודשים האחרונים, צפויה לרדת, באופן זמני, מתחת לגבול התחתון של יעד יציבות המחירים (1%) במהלך החודשים הבאים.

תמונת המצב של הצמיחה והאינפלציה במשק העולמי הייתה מעורבת בחודשים האחרונים והיא השפיעה על החלטת הריבית. לאחר שבמחצית השנייה של 2013 חלה עלייה במפלס האופטימיות על רקע השיפור בפעילות הריאלית בארה"ב והמשך ההתאוששות באירופה ויפן, הרי, בעת האחרונה התפרסמו מספר נתונים המצביעים על החלשות בפעילות הכלכלית. כך, גבר החשש מפני לחצים דיפלומטיים במדינות המפותחות, בעיקר באירופה, לצד עלייה מסוימת בסיכויי הצמיחה במספר מדינות מתפתחות, ביניהן סין, דרום אפריקה, טורקיה, ברזיל והודו. יחד עם זאת, יש לציין כי בחודש ינואר עדכנה קרן המטבע הבינלאומית את תחזית הצמיחה של הכלכלה העולמית כלפי מעלה, תוך הדגשת המדינות המפותחות. לפי ההערכות הנוכחיות, קצב הצמיחה העולמי ב-2014 צפוי לעלות ל-3.7% לעומת 3.0% בשנת 2013.

להערכתנו, הריבית תישאר ללא שינוי בחודשים הקרובים, מאחר שהריבית הריאלית מצויה בטריטוריה שלילית, שמשמעותה הפעלת מדיניות מוניטארית מרחיבה מאד התומכת באינפלציה של מחירי נכסים. כמו כן, ברמת הריבית הנוכחית, האפקטיביות של הפחתה נוספת של הריבית היא קטנה מבחינת השפעתה על שער החליפין של השקל מול סל המטבעות, ולהערכתנו דרוש שימוש בכלים חדשים לצורך תמיכה וסיוע למגזר היצוא ולמגזרים המתחרים ביבוא.

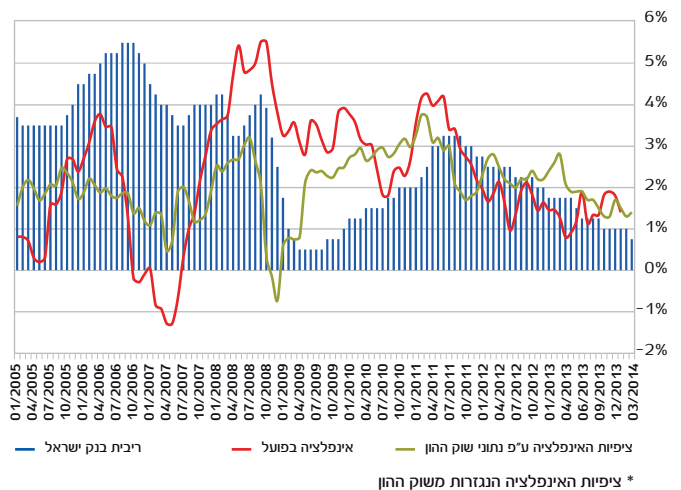
עם זאת, במידה שהביקושים המקומיים יוסיפו להיחלש וסביבת המחירים תמשיך להתמתן, אזי בנק ישראל עשוי להפחית את הריבית בעוד רבע אחוז. שינויים במדיניות המוניטארית בעולם, כמו האפשרות של הפחתת ריבית באירופה, עשויים גם כן לתמוך בעוד הפחתה של הריבית בישראל. במבט לטווח ארוך יותר, ריבית בנק ישראל עשויה להתחיל לעלות במהלך המחצית השנייה של 2014, אך זאת במידה

הגילאים הנדונות. נוסף לכך, מספר המועסקים במשק עלה בחודש ינואר ב-28 אלף, כאשר 23 אלף מתוכם נמנים עם גילאי העבודה העיקריים. מדובר בגידול משמעותי במספר המועסקים בהשוואה לממוצע הגידול החודשי ב-12 החודשים האחרונים, אשר עמד 7.6 אלף מועסקים.

בתרחיש המרכזי, הריבית צפויה להישאר ללא שינוי בחודשים הקרובים, אך יש מקום להפתעות כלפי מטה

הוועדה המוניטארית בבנק ישראל החליטה להפחית את הריבית לחודש מרץ ברבע אחוז לרמה של 0.75%. כתוצאה מכך, הריבית הריאלית במשק (ריבית נומינלית בניכוי ציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון) ירדה לרמה של -0.7%. רמה זו משקפת מדיניות מוניטארית מרחיבה מאד. יש לציין כי ההחלטה להוריד את הריבית הפתיעה במידה מסוימת, לאחר שרוב הגופים הפיננסיים העריכו כי הריבית תישאר ללא שינוי. הערכה זו התגבשה כיוון שבארבעת המועדים הקודמים של החלטת הריבית בחר בנק ישראל שלא להפחית את הריבית, למרות שתנאי הרקע דווקא תמכו בהפחתה נוספת. יתר על כן, למרות שהיו סיבות להפחתת הריבית, בנק ישראל העביר מסר מסוים בנושא זה, במודע או שלא במודע, כאשר פרסם לפני כחודשיים בלבד תחזית מאקרו-כלכלית רשמית, לפיה הריבית לא תרד במהלך 2014 מתחת ל-1.00% ואף צפויה לעלות ל-1.25% בסוף השנה.

תרשים 2: ריבית בנק ישראל, האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים וציפיות האינפלציה ל-12 החודשים הבאים*



נוסף לכך, ב-12.02.2014 פרסמה קרן המטבע הבינלאומית את הדו"ח השנתי על כלכלת ישראל, בה הדגישה את הסיכונים בשוק הדיור וציינה כי מחירי הדיור גבוהים ב-25% מנקודת שיווי המשקל. קרן המטבע אף המליצה על הגברת הפיקוח ויישום צעדי ריסון מוניטארי במידה ועליית מחירי הדיור תימשך. כידוע, מחירי הדיור המשיכו לעלות בחודשים האחרונים וב-12 החודשים האחרונים הם עלו בשיעור של למעלה מ-8%.

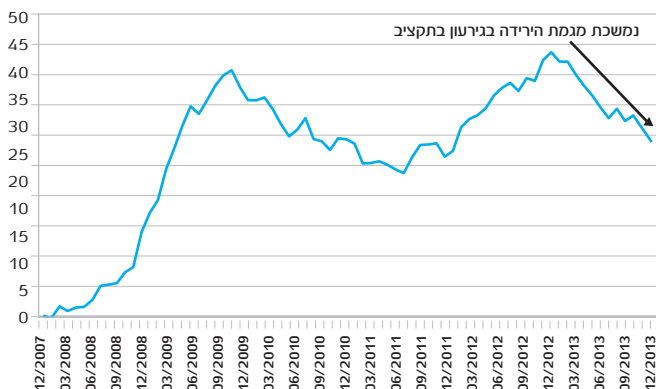
הגירעון בתקציב המדינה ב-12 החודשים האחרונים הסתכם ב-28.6 מיליארד ₪ (מהווה כ-2.7% מהתמ"ג ע"פ אומדני משרד האוצר ולפי שיטת המדידה החדשה). מדובר בגירעון נמוך ביחס ליעד הגירעון לשנת 2014 אשר הינו כ-31 מיליארד ₪. כפי שניתן לראות בתרשים, הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים נמצא במגמת ירידה. מגמת הירידה בגירעון בתקציב משקפת שיפור מהותי במשק. להערכתנו, במידה וכאמור, חלק גדול מהירידה בגירעון נזקף לזכות גורמים חד פעמיים והעלאות מסים ולא משקף שיפור מהותי במשק. להערכתנו, במידה והגורמים החד פעמיים והעלאות המסים לא יחזרו על עצמם ב-2014 וב-2015, קובעי המדיניות התקציבית צפויים לעמוד מול אתגרים משמעותיים בשנתיים הקרובות. יחד עם זאת, האצה בקצב הצמיחה של המשק מעבר להערכות הצמיחה הנוכחיות עשויה לתמוך בהמשך הירידה בגירעון התקציבי, במקביל לירידה ביחס החוב לתוצר.

שתחול האצה בצמיחה ותחזיות הצמיחה של המשק הישראלי לשנת 2015 יתעדכנו כלפי מעלה. שינויים אפשריים במדיניות המוניטארית בארה"ב, והמועד בו יוחלט על העלאת הריבית שם, ישפיעו אף הם על המועד בו תחל עלייה של ריבית בנק ישראל.

נמשכת מגמת הירידה בגירעון בתקציב ב-12 החודשים האחרונים

הפעילות התקציבית של הממשלה הסתכמה בגירעון של 1.8 מיליארד ₪ בחודש פברואר 2014. בסך הכול, בחודשים ינואר-פברואר 2014 נמדד עודף תקציבי של 2.6 מיליארד ₪, לעומת גירעון של 1.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הפער הגבוה בביצועי התקציב בין שתי התקופות נובע מעלייה בהכנסות המדינה ממסים אשר עלו במהלך התקופה האמורה בשיעור של 16.4% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. יש לציין כי הגבייה בחודשיים הראשונים של השנה הייתה גבוהה ב-2.8 מיליארד ₪ מתחזית הגבייה. חלק משמעותי בעליה בהכנסות ממסים נזקף לגורמים הבאים: העלאת מס החברות, העלאת מע"מ, תקבול חד פעמי עבור עסקת רכישה בחודש ינואר האחרון בהיקף של כ-800 מיליון ₪ (ככל הנראה מדובר בעסקת הרכישה של חברת Waze על ידי Google), ירידה חדה בהחזרי מס (לאחר שבחודש פברואר אשתקד החזר המס הכולל היה גבוה בצורה חריגה), עליה מהותית בהכנסות ממיסוי מקרקעין ועליה בגביה משוק ההון. בניכוי התקבול החד פעמי והעלאות המסים על ידי הממשלה, הכנסות המדינה ממסים היו עולות בשיעור מתון יותר באופן משמעותי.

תרשים 3: גירעון (+)/עודף (-), ללא מתן אשראי
סכום מצטבר ב-12 חודשים אחרונים, מיליארדי ש"ח



התפתחויות כלכליות בעולם

כתבה: נטע שר, אגף כלכלה

ארה"ב

החולשה המאפיינת את הכלכלה האמריקאית בעת האחרונה, אשר מושפעת גם ממזג האוויר הסוער, אינה גורמת, לפי שעה, לשינוי תוואי המדיניות המוניטארית.

התוצר המקומי הגולמי של ארה"ב צמח ברביעי הרביעי של שנת 2013 ב-1.24%. על רקע נתוני הצמיחה הגבוהים של הרביעי השלישי (4.1%), ונוכח ההשבתה של הממשל הפדראלי בתחילת הרביעי הרביעי, שהעיבה במידה מסוימת על הצמיחה, מדובר בנתון חיובי. עם זאת, שאר הנתונים שהתפרסמו בחודשיים האחרונים מצביעים על חולשה מסוימת בקצב ההתאוששות הכלכלית. מדד מנהלי הרכש, שהתפרסם ע"י ה-ISM² בתחילת חודש פברואר 2014, צלל באופן מפתיע מ-56.5 נקודות ל-51.3 נקודות- התוצאה הנמוכה ביותר מזה שמונה חודשים. היקף הייצור התעשייתי קטן ב-0.3% בינואר (בהשוואה לחודש קודם), בהשוואה לצפי לעליה של 0.3%. היקף המכירות הקמעונאיות קטן ב-0.4% (בהשוואה לחודש קודם), כאשר נתוני המכירות לחודשים אוקטובר, נובמבר ודצמבר עודכנו כלפי מטה. כמו-כן, לפי מספר אינדיקטורים שונים, הפעילות בשוק הדיור נמצאת בהאטה. חשוב לציין כי לפחות חלק מזרם הנתונים השלילי של העת האחרונה הושפע ממזג אוויר סוער במיוחד שפקד את ארה"ב. עם זאת, גם אם החולשה הכלכלית של התקופה האחרונה נובעת מאירוע חד-פעמי, ייתכן שיהיו לה השלכות לא מבטולות על ההתאוששות של ארה"ב בשנת 2014. נתוני צמיחה מאכזבים, גם אם נגרמו בחלקם בשל מזג האוויר, עלולים להביא את הבנק המרכזי להמשיך את המדיניות המוניטארית המרחיבה מעבר למצופה.

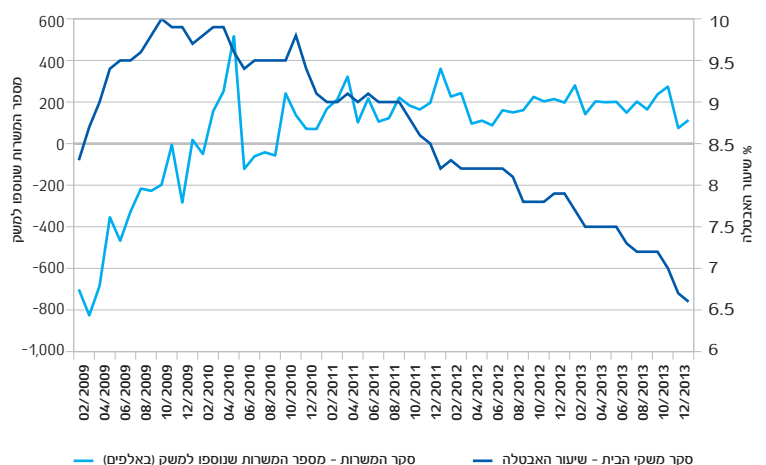
נתוני שוק העבודה האמריקאי, שהושפעו גם הם ממזג האוויר הסוער, משתקפים בשני סקרי התעסוקה³ באופן המספר שני סיפורים שונים על מצב שוק העבודה בחודשים האחרונים. מחד, שיעור האבטלה, הנמדד לפי סקר משקי הבית, ממשיך לרדת, ועומד כעת על 6.6% (ראה/י תרשים 1). יתר על כן, בניגוד למגמה המאפיינת את שיעור האבטלה בשנים האחרונות, מאז חודש אוקטובר, הירידה החדה בשיעור האבטלה (מ-7.2% ל-6.6%) אינה נובעת מירידה בשיעור ההשתתפות. מנגד, נראה כי חלה האטה בקצב הגידול במספר המשרות- בחודש דצמבר 2013 נוספו למשק 73,000 משרות בלבד (בהשוואה לצפי של 197,000), ובחודש ינואר 2014 נוספו 113,000 משרות (בהשוואה לצפי של 180,000). בעוד ישנו יסוד סביר להנחה שמזג האוויר הסוער, שמנע מרבים להגיע לעבודה במהלך החודשיים האחרונים, עיוות במידת מה את נתוני הסקר- ייתכן כי הנתונים האחרונים מאותתים על האטה בקצב ההתאוששות של הכלכלה האמריקאית.

למרות הסימנים להאטה אפשרית בקצב ההתאוששות של הכלכלה, הבנק המרכזי של ארה"ב, בראשות יושבת הראש החדשה, ג'נט יילן, אינו מאותת שיש בכוונתו לשנות את התוואי של המדיניות המוניטארית. לאחר חודשים של ציפייה מצד השווקים, בחודש דצמבר החל הבנק המרכזי לסגת מתוכנית ההרחבה הכמותית QE3, ולראשונה הופחת קצב הרכישות ב-10 מיליארד דולר. לאור הטלטה בשווקים המתעוררים, היו שהעריכו שהפד יחליט לדחות את המשך צמצום הרכישות; עם זאת, בחודש ינואר 2014 הוסיף הבנק המרכזי של ארה"ב לדבוק בתוואי המדיניות המוניטארית, במסגרתו קצב הרכישות מופחת ב-10 מיליארד דולר מידי ישיבה. יתר על כן, בחודש פברואר, במסגרת העדות הראשונה של יושבת ראש הבנק המרכזי בפני הקונגרס האמריקאי, היא הדגישה את מחויבות הבנק המרכזי להמשיך בקו המדיניות שהתווה קודמה בתפקיד, בן ברננקי. בנאומה, הדגישה הנגידיה יילן שני דברים מרכזיים: הראשון הוא, שהפד ישקול לסטות מתוואי המדיניות רק במידה שיחול שינוי "משמעותי" בתחזיות הכלכליות; והשני הוא, שהריבית של הבנק המרכזי צפויה לעלות רק זמן רב לאחר ששיעור האבטלה יגיע לתנאי הסף שנקבע בעבר-6.5%.

קיים סיכון לעלייה בלתי צפויה של האינפלציה, שעלולה להוביל לשינוי תוואי הריבית.

כעת, שהבנק המרכזי התחייב לשמר את הריבית האפסית עוד זמן רב, וזאת למרות ששיעור האבטלה קרוב ליעד הסף שהוגדר במקור- נראה כי הגורם המרכזי שיכול להוביל להעלאת ריבית מוקדמת מהצפוי⁴, או למסלול העלאה פחות הדרגתי מהצפוי, הוא האינפלציה. בעוד שהאינפלציה הנוכחית נמוכה במיוחד⁵, ייתכן כי על רקע שיפור במספר

תרשים 1: שוק העבודה האמריקאי



1. על-פי אומדנים ראשוניים, עשוי להתעדכן בהמשך. מונחים שנתיים, בניכי עונתיים.
2. ISM-Institute for Supply Management

3. נתוני שוק העבודה בארה"ב מסתמכים על שני סקרים עיקריים: סקר משקי הבית (Household survey), שבגזרתו מודדים את שיעור האבטלה, וסקר המשרות (Payroll survey), הסוקר עסקים ומשרדי ממשלה מידי חודש במטרה לספור את מספר המשרות החדשות שהתווספו למשק. לעת עתה, לפי תחזיות הבנק המרכזי ותחזיות השוק, העלאת הריבית הראשונה צפויה להתרחש רק באמצע שנת 2015.
4. בחודש דצמבר 2013 עמדה האינפלציה השנתית (שיעור שינוי 12 חודשים), כפי שנמדד לפי מדד ה-PCE, על 1.1%.

טבלה 1: צמיחת התוצר באירופה (ש"ש רבעוני)

תאריך	צרפת	פורטוגל	ספרד	איטליה	גרמניה	גוש האירוח
15/2/2007	0.67	1.47	0.90	0.08	0.58	0.80
15/5/2007	0.55	-0.03	0.80	0.14	0.57	0.47
15/8/2007	0.39	-0.12	0.80	0.35	0.83	0.59
15/11/2007	0.23	1.01	0.70	-0.52	0.35	0.40
15/2/2008	0.42	-0.03	0.50	0.52	1.00	0.58
15/5/2008	-0.67	-0.22	0.00	-0.59	-0.38	-0.40
15/8/2008	-0.44	-0.45	-0.80	-1.31	-0.45	-0.62
14/11/2008	-1.58	-1.10	-1.10	-1.64	-1.98	-1.73
13/2/2009	-1.69	-2.41	-1.60	-3.50	-4.12	-2.85
15/5/2009	-0.04	0.34	-1.00	-0.33	0.25	-0.28
14/8/2009	0.09	0.72	-0.30	0.43	0.74	0.37
13/11/2009	0.67	-0.02	-0.10	-0.12	1.03	0.46
15/2/2010	0.27	1.03	0.10	0.89	0.48	0.41
14/5/2010	0.60	0.61	0.20	0.59	2.00	0.91
13/8/2010	0.51	0.15	-0.10	0.46	0.81	0.40
15/11/2010	0.50	-0.26	0.10	0.32	0.84	0.53
15/2/2011	1.12	-0.55	0.20	0.08	1.53	0.79
13/5/2011	-0.06	-0.08	-0.10	0.25	0.09	0.05
15/8/2011	0.26	-0.48	-0.30	-0.18	0.43	0.06
15/11/2011	0.15	-1.75	-0.40	-0.73	0.10	-0.22
15/2/2012	0.04	-0.08	-0.40	-1.10	0.66	-0.07
15/5/2012	-0.32	-0.97	-0.50	-0.61	-0.08	-0.28
15/8/2012	0.16	-0.82	-0.40	-0.44	0.20	-0.17
15/11/2012	-0.21	-1.93	-0.80	-0.93	-0.46	-0.52
15/2/2013	-0.05	-0.34	-0.40	-0.64	0.00	-0.21
15/5/2013	0.57	1.08	-0.10	-0.31	0.72	0.31
15/8/2013	-0.05	0.31	0.10	-0.02	0.32	0.13
15/11/2013	0.30	0.54	0.30	0.14	0.38	0.28

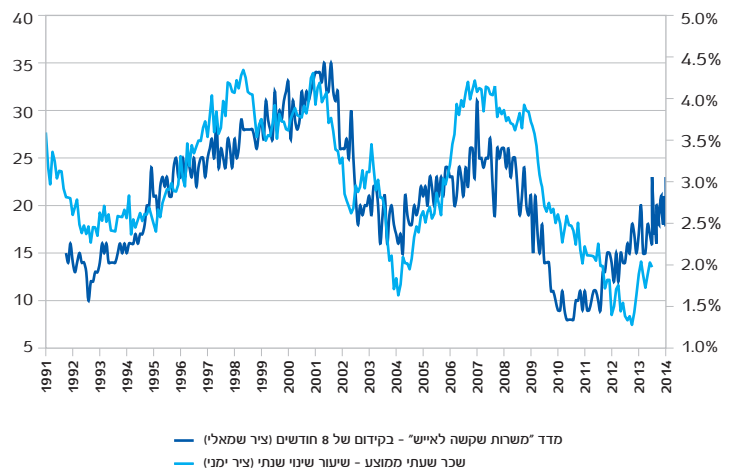
שיעורי צמיחה גדולים מ-0
שיעורי צמיחה קטנים מ-0

עד כה, למרות האינפלציה הנמוכה, הבנק המרכזי באירופה לא ממהר להעניק לכלכלה תמריצים מוניטאריים נוספים. אולם, בישיבה האחרונה ניתנו רמזים לאפשרות להקלה נוספת

קיים חשש שמגמת ההתחזקות של היורו (ראה/י תרשים 3), והפגיעה ביצוא המתלווה להתחזקות המטבע, תעיב על המשך הצמיחה באירופה. לפיכך, ועל רקע האינפלציה הנמוכה המלווה את הגוש האירופאי⁶, קיימים קולות רבים הקוראים לבנק המרכזי של אירופה להתערב בצורה משמעותית יותר, ולהעניק תמיכה מוניטארית נוספת

מדדים של שוק העבודה, יחלו בקרוב לחצים לעלויות שר, העלולים להוביל ללחצים אינפלציוניים. כך לדוגמא, לפי סקר שמבצע ה-NFIB (National Federation of Independent Business), מדד ה"עבודות שקשה לאייש" נמצא בשיא של חמש שנים- דבר המאותת על עליה עתידית בשכר (ראה/י תרשים 2). נכון לעכשיו, ובמיוחד נוכח זרם הנתונים השלילי של התקופה האחרונה, לא נראה כי העלאת הריבית הראשונה תוקדם. עם זאת, קיים סיכון לעליה בלתי צפויה של האינפלציה, על רקע עלייה מהירה של השכר. מקרה כזה עלול להוביל את הפד להעלות את הריבית בקצב פחות הדרגתי מהצפוי.

תרשים 2: שכר שעתי ממוצע ומדד "משרות שקשה לאייש"



אירופה

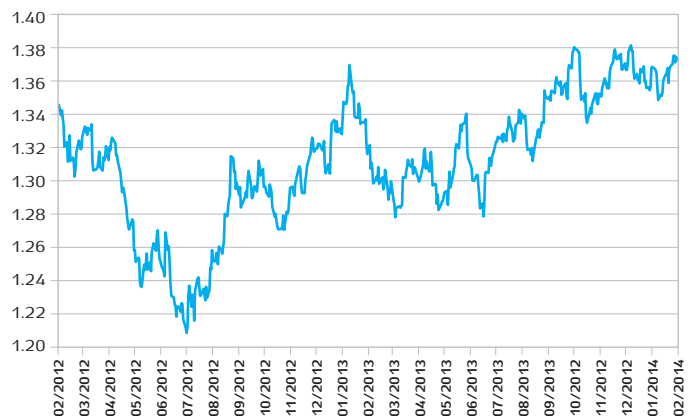
התאוששות הכלכלית באירופה ממשכה לצבור תאוצה

בהמשך למגמת ההתאוששות המאפיינת את כלכלת אירופה בחודשים האחרונים, ברביע הרביעי של שנת 2013, צמח התוצר בגוש האירוי ב-0.3% (בהשוואה לרביע שקדם לו). חוץ מיוון, שבה הייתה צמיחה שלילית ברביע הרביעי, כל המדינות באירופה חוו צמיחה חיובית (ראה/י טבלה 1). כמו כן, קיימים אינדיקטורים נוספים המאותתים על המשך המגמה החיובית באירופה. מזה שמונה חודשים רצופים נמצא מדד מנהלי הרכש (PMI) מעל סף 50 הנקודות (רמת הסף הניטראלית), דבר המצביע על המשך התרחבות המגזר העסקי; שיעורי האבטלה באירופה התייצבו בחודשים האחרונים, ובכמה ממדינות הפריפריה כבר ישנה מגמה של ירידה בשיעור האבטלה (ספרד, פורטוגל ואירלנד). עם זאת, חשוב להדגיש כי עדיין מדובר בהתאוששות שנמצאת רק בתחילת דרכה, והמצב באירופה עוד נותר שבירי. שכן, למרות ההתאוששות באירופה, אשר צומחת מזה שלושה רבעים רצופים, התוצר הריאלי של גוש האירוי עדיין נמוך בכ-3% מרמתו טרם המשבר.

6. בחודש ינואר 2014, עמדה האינפלציה השנתית באירופה (שיעור שינוי 12 חודשים) על 0.7%.

לכלכלה. בהחלטת הריבית האחרונה, רמז מריו דראגי, כי על רקע האינפלציה הנמוכה, הסיכונים שעדיין עומדים בפני הכלכלה והטלטלה האחרונה בשווקים המתעוררים, המדיניות המוניטארית תוסיף להיות מדיניות מרחיבה עוד זמן רב, ובמידת הצורך, תינתן גם תמיכה מוניטארית נוספת. בעוד נתוני הצמיחה האחרונים באירופה, שהפתיחו לטובה, מורידים את הסיכוי להקלה נוספת בישיבה הקרובה, תיתכן הרחבה מוניטארית נוספת בהמשך הדרך. יש לציין כי גם במידה שהבנק המרכזי יגיע למסקנה שיש מקום להקלה נוספת, קיים חוסר ודאות לגבי הכלי בו ישתמש. שכן, שימוש בכלים לא קונבנציונליים, כגון הרחבה כמותית (QE), צפויים להיתקל בקשיים פוליטיים נרחבים, במיוחד בשל התנגדות חריפה של גרמניה.

תרשים 3: ייסוף בשער החליפין של האירו מול הדולר



סקירה רבעונית על שוק ההון

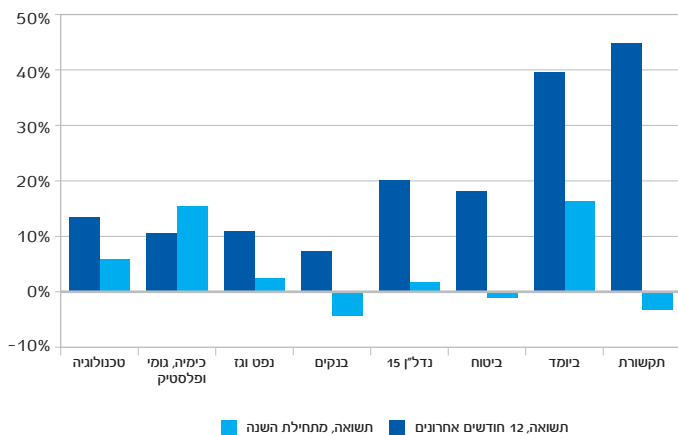
כתב: אריה טל, אגף כלכלה

כאשר חברת טבע, המהווה חלק גדול מהמדד, תרמה לעליות. לעומת זאת, מדדי הביטוח, בנקים ותקשורת הציגו ביצועים שליליים מתחילת השנה.

המגמה החיובית בשוק אגרות החוב הממשלתיות נמשכה בחודשים האחרונים, והתשואות לפדיון של אגרות החוב נמצאות ברמות שפל היסטוריות או קרוב לכך. מתחילת השנה עלה מדד אגרות החוב הממשלתיות בשיעור של 1.5%. במיוחד עלו אגרות החוב הממשלתיות השקליות בריבית קבועה על רקע הערכות המשקיעים כי סביבת האינפלציה תישאר מתונה, וכי המדיניות המוניטארית המרחיבה תימשך. הערכה זו התחזקה לאחר שבנק ישראל הוריד את הריבית לחודש מרץ ל-0.75%. ההתפתחויות בשוק אגרות החוב המקומי יושפעו במהלך השנה מהערכות המשקיעים לגבי סביבת האינפלציה והריבית, ומההתפתחויות במדיניות המוניטארית בחו"ל, ובאמצעות הברית במיוחד. לאחרונה, מתחזקות ההערכות שהבנק הפדרלי ימשיך לצמצם את היקפי הרכישות של אגרות החוב על רקע השיפור המסוים בכלכלת ארה"ב, אך הריבית אינה צפויה לעלות לפני 2015 על רקע סיכויי הצמיחה הקיימים. יש לציין כי בשנה האחרונה חלה "התנתקות" מסוימת בין אגרות חוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים לבין מקבילותיהן הישראליות (ראה"י תרשים 3) אשר התבטאה בירידה במרווח שבין תשואות אגרות החוב של ישראל וארצות הברית, במקביל לירידה במרווח ה-CDS (עלות הביטוח במקרה של חדלות פירעון). הפער עומד כיום על 76 נקודות בסיס ומשקף מרווח נמוך, באופן יחסי, בראיה היסטורית. התפתחות זו נובעת בעיקר מהירידה בסיכונים הגיאופוליטיים בחצי השנה האחרונה ומהשיפור במצב הגירעון התקציבי במשק.

מרווחי האשראי (המרווח בין שיעור התשואה לפדיון של אגרות חוב ממשלתיות לבין אלו של אגרות חוב קונצרניות) ירדו במטעם בחודשים האחרונים. מרווח האשראי של מדד התל בונד 60 הינו 1.2%, וזאת לעומת 1.3% לפני כ-3 חודשים (ראה"י תרשים 4). מדובר במרווח נמוך ביחס לממוצע מתחילת 2009, העומד על 2%. המרווח הנמוך עשוי להעיד על כך שנמשכת מגמת העלייה בתיאבון הסיכון של המשקיעים.

תרשים 2: סקטורים בבורסה בתל אביב שיעורי שינוי



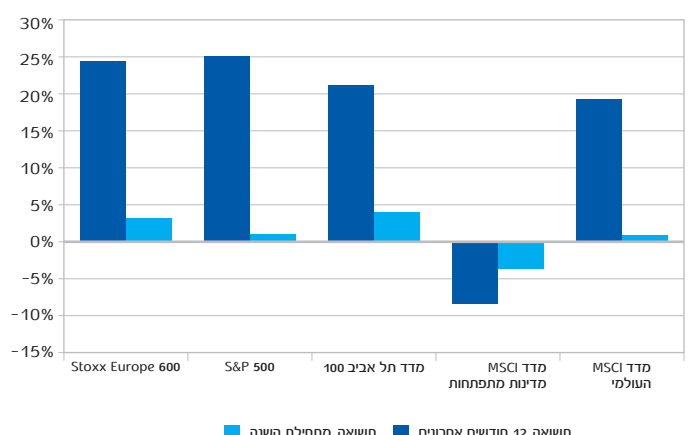
* נכון לתאריך ה-03.03.2014

מתחילת השנה ועד ה-3 במרץ 2014, עלו שערי המניות הכלולות במדדי המניות המרכזיים בבורסה בתל אביב, בהמשך למגמה החיובית שנמדדה בשנת 2013. באופן דומה, נצפתה מגמה חיובית במדדי המניות בחו"ל, בעיקר בקרב השווקים המפותחים (ראה"י תרשים 1). חלק ממדדי המניות בשווקים המפותחים ובבורסה בתל אביב נמצאים כיום ברמות שיא היסטוריות או קרוב לכך. הגורמים אשר תמכו במגמה החיובית הם: המשך מגמת ההתאוששות בפעילות הריאלית בעולם, אשר לוותה בעדכון כלפי מעלה של תחזיות הצמיחה לשנת 2014 על ידי גופי מחקר בינלאומיים, בהם קרן המטבע הבינלאומית; סביבת ריביות מתונה מאד אשר תמכה בביקוש לאשראי והגדילה את הצריכה הפרטית; וריביות נמוכות מאד בשוקי אגרות החוב המהווים אלטרנטיבות השקעה למניות. כתוצאה מהמגמה החיובית בשוקי המניות, נמשכה מגמת הגידול בחשיפה המנייתית של הציבור מתוך סך כל תיק הנכסים. החשיפה למניות ברביע הרביעי של 2013 (מקומי+חו"ל) הייתה 24.7% לעומת 23.4% ברביע שקדם לו ו-21.7% בתקופה המקבילה אשתקד. התפתחות זו משקפת עליה בשיעור הנכסים בסיכון, כפי שמוגדרים על ידי בנק ישראל (מניות+אג"ח חברות), מתוך תיק הנכסים הכספיים שבידי הציבור.

יש לציין כי בעת האחרונה גברה התנודתיות בשוקי המניות, על רקע פרסום נתונים כלכליים מעורבים בארצות הברית ובמדינות אירופה, עלייה מסוימת בסיכונים הפיננסיים במספר מדינות מתפתחות (ביניהן: טורקיה, ברזיל, אינדונזיה, הודו ודרום אפריקה), חשש מהשפעות שליליות של מזג האוויר הסוער שפקד את ארה"ב בחודשי החורף על רווחי החברות, והערכות מנוגדות בקרב המשקיעים לגבי ההתפתחויות במדיניות המוניטארית של הבנק הפדרלי בארה"ב.

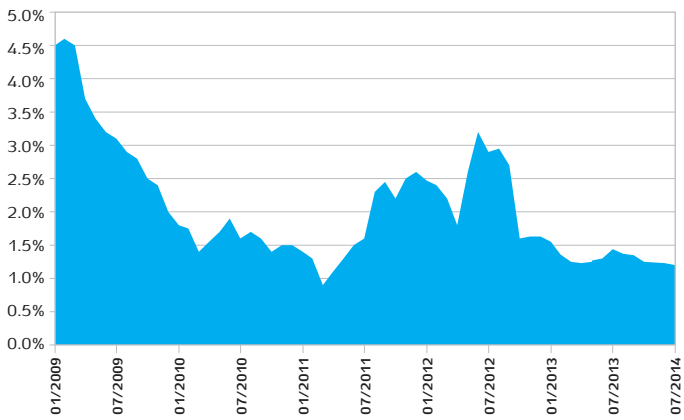
מספר סקטורים בלטו במיוחד בשוק המניות הישראלי בחודשים האחרונים (ראה"י תרשים 2). ראשית, סקטור הביימונד בלט עם עליה של 16% מתחילת השנה ו-40% ב-12 החודשים האחרונים, על רקע גיוסי הון והנפקות בארה"ב (רישומים כפולים), "אקזיטים" (פרולור וגיוון אימג'ינג) ומגמת העלייה בתיאבון לסיכון בקרב המשקיעים. ענף הכימיה, הגומי והפלסטיק גם כן הציגו ביצועים חיוביים במהלך התקופה האמורה,

תרשים 1: מדדי מניות נבחרים שיעורי שינוי*, במנחים דולריים

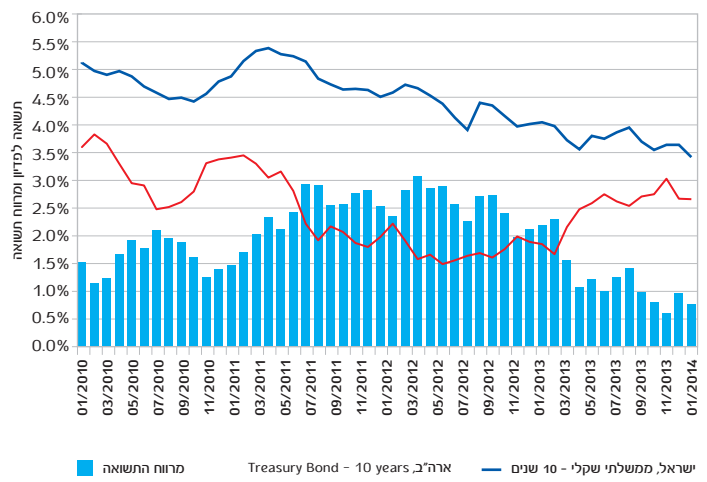


* עד תאריך ה-03.03.2014

תרשים 4: מרווח האשראי של תל בונד 60



תרשים 3: שיעור תשואה לפדיון של אגרות חוב ממשלתיות ישראל וארה"ב, טווח פידיון של 10 שנים



קצב עליית המחירים בשנת 2013: מציאות מול תחושות

כתב: מקסים פריאמפולסקי, אגף כלכלה

מחירי הפירות והירקות

מחירי הפירות והירקות מחושבים במדד המחירים לצרכן בסעיף נפרד מהמזון. בדומה למוצרי המזון, גם הפירות והירקות הם מצרך בסיסי בכל משק בית בישראל. במהלך השנה החולפת עלו מחירי הפירות והירקות באופן החד ביותר מבין כל סעיפי המדד. מחירי הסחורות הנמדדות בסעיף פירות וירקות עלו בכ-12%, כאשר שני תתי הסעיף העיקריים, הירקות הטריים והפירות הטריים, עלו בשיעור חד של 12% ו-27%, בהתאמה. את העלויות החדות במחירי הפירות והירקות ניתן להסביר בעיקר על ידי השפעות של מזג אוויר קיצוני, שגורמות למחסור בהיצע של ירקות או פירות מסוימים.

מחירי אחזקת דירה

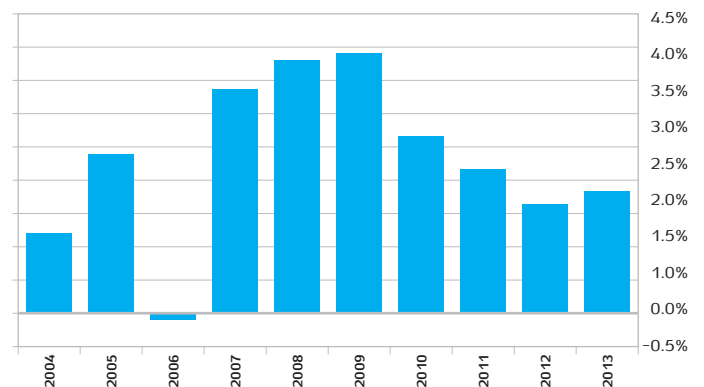
תחום מעניין נוסף המשפיע באופן רחבי ושוטף על אזרחי ישראל הוא עלות אחזקת הדירה. בסעיף זה נכללים בעיקר מחירי החשמל, המים והארנונה שאנו משלמים. במהלך שנת 2013 עלה מחיר אחזקת הדירה בשיעור של כ-4%. עיקר העלויות במחירי אחזקת הדירה נבעו מעלויות בתעריפי המים והחשמל ביוזמת הממשלה. חשוב לציין, שחלק מעלויות המחירים הללו הושפעו גם מעליית המע"מ.

מחירי הדיור

סעיף שירותי הדיור הוא הסעיף בעל המשקל הגדול ביותר במדד המחירים לצרכן (כ-25%), היות שחלק ניכר ממשקי הבית נוטה להוציא סכום נכבד מהכנסתם על דיור (משכנתא או שכירות). סעיף הדיור במדד מורכב משני תתי סעיפים עיקריים. תת הסעיף המרכזי (שמשקלו בסעיף הדיור הוא כ-80%) הוא "שירותי דיור בבעלות דייריהם". זהו רכיב המתייחס למשקי בית המתגוררים בדירה בבעלותם, ובדק מהי ההוצאה הכרוכה בשימוש בדירה בבעלות בהשוואה לאלטרנטיבה של שימוש בדירה שכורה באיכות זהה. בגישה זו זקפים למשק הבית את העלות האלטרנטיבית של מגורים בדירה שבבעלותו, כלומר, את עלות המגורים בשכירות בדירה זהה. בסעיף זה נמדד השינוי במחיר של חוזי שכירות חדשים או מתחדשים, על מנת להעריך מהי עלות השימוש בדירה. תת הסעיף המרכזי השני (שמשקלו בסעיף הדיור כ-20%) הוא "שכר דירה". תת סעיף זה מתייחס למשקי בית המתגוררים בדירה שכורה ומודד את השינוי במחירי השכירות של דירות שונות. החישוב של שכר הדירה מושפע ממחיר השכירות, משך השכירות, הצמדות שונות ועוד. חשוב להדגיש כי במסגרת מדד המחירים לצרכן, לא מחושבים שינויים במחירי דירות שנמכרו¹. במהלך שנת 2013 עלה סעיף שירותי הדיור, כפי שהוא נמדד במדד המחירים לצרכן, בשיעור של 2.8%, כאשר תת הסעיף של שירותי הדיור בבעלות (חוזי השכירות החדשים והמתחדשים) עלה בתקופה זו בשיעור של 3.1%, ואילו תת הסעיף של שכר הדירה עלה בכ-2%. כפי שניתן ללמוד מתרשים 2, קצב עליית המחירים בסעיף הדיור בשנת 2013 היה הנמוך

מדד המחירים לצרכן עלה בשנת 2013 בשיעור של 1.8%, מעט מתחת למרכזו של יעד יציבות המחירים שקבעה הממשלה (1%-3%). כפי שניתן ללמוד מתרשים 1, במהלך השנים האחרונות התמתן קצב עליית המחירים. האטה זו ניתן להסביר, בין השאר, על-ידי האטה בצמיחה הכלכלית בעולם בכלל ובישראל בפרט, המשפיעה על הביקושים המקומיים, וכן על-ידי התחזקות השקל אל מול סל המטבעות, המוזילה את מחירי היבוא.

תרשים 1: קצב עליית המחירים בעשור האחרון
שיעור שינוי שנתי



למרות סביבת האינפלציה המתונה, חלק ממשקי הבית חווים עלייה ביוקר המחיה בקצב הולך וגדל. בסקירה זו, ננסה להסביר את הפער הקיים בין תחושות הציבור לבין הנתונים המפורסמים (הרשמיים). אנו נתמקד בהתפתחות של מחירי המוצרים והשירותים שהצרכנים נוטים לצרוך באופן שוטף, ואשר גורמים, ככל הנראה בצדק, לתחושה של עלויות מחירים גבוהות בסל הצריכה כולו.

מחירי המזון (ללא פירות וירקות)

מחירי המוצרים הנכללים בסעיף המזון עלו במהלך שנת 2013 ב-3.4%. מדובר בעלייה כמעט כפולה מזו של מדד המחירים לצרכן. אם בוחנים את תתי הסעיפים השונים של סעיף המזון, ניתן ללמוד כי מחירי הבשר, העופות והדגים עלו בשיעור החד ביותר, כ-6% (מחיר העופות זינק ב-16.4%), מחירים של מוצרי החלב עלה בשיעור של כ-3%, ומחירי המשקאות עלו בשיעור של כ-5%. את עלויות המחירים הללו הרגישו משקי הבית שנאלצו להוציא סכומים גבוהים יותר השנה בחנויות המזון השונות, או לחלופין לצמצם את כמות המצרכים שהם קונים. יש לציין שחלק מעליית מחירי המזון אחראית גם הממשלה, שהעלתה בחודש יוני 2013 את המע"מ ל-18%, ושינתה את המיסוי על משקאות אלכוהוליים, דבר שגרם לזינוק של כ-16% במחירם. כמו כן, ייקרה הממשלה תשומות חשובות לתעשיית המזון כמו מים וחשמל. עליית מחירי התשומות הללו גרמה, גם אם באופן חלקי, לעלויות במחירים של מוצרי המזון השונים.

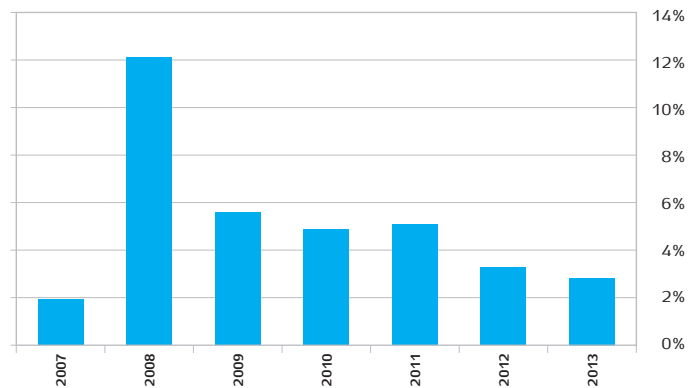
1. לצורך כך, הלמ"ס מפרסמת סקר חודשי נפרד ("סקר מחירי הדיור") אשר אינו נכלל בסל מדד המחירים לצרכן.

דבר אשר גרר ירידות מחירים בשורה של מוצרים מיובאים. נוסף לכך, חשוב להדגיש, כי המחירים הושפעו רבות בשנה החולפת מצעדי מיסוי חד פעמיים שייזמה הממשלה, במטרה לצמצם את הגירעון הממשלתי. ניתן לשער כי אילולא צעדים אלו, האינפלציה הייתה נמוכה עוד יותר, כ-1.5%.

במבט קדימה, סביבת האינפלציה בשנת 2014 צפויה להמשיך ולהיות מתונה. ייתכן כי איתות ראשון לבאות קיבלנו עם פרסום מדד חודשי ינואר, שהפתיע כלפי מטה וירד בשיעור של 0.6%. בבחינת המוצרים והשירותים השונים מעניין לראות כי במדד ינואר נרשמו ירידות חדות יחסית במחירי המזון, הדיור והמים, שהיו התורמים הראשיים לאינפלציה בשנה החולפת. במידה וקצב עליית מחירי הדיור והמזון יהיו מתונים במהלך 2014, השקל יוסיף להתחזק, ולא תהיה הטלה מסיבית נוספת של מיסים מצד הממשלה (בדומה לשנה החולפת), נראה כי סביבת האינפלציה צפויה לנוע מתחת לאמצע יעד יציבות המחירים ואולי אף קרוב לגבול התחתון (1%). במידה ואכן תתרחש האטה בקצב עליית מחירי המוצרים והשירותים הבסיסיים (דיור, מזון, פירות וירקות ועוד) ייתכן ובשנה הקרובה ירגישו הצרכנים את סביבת האינפלציה המתונה גם ב"כיס".

ביותר בשש השנים האחרונות, דבר שתרם רבות לסביבת האינפלציה המתונה. למרות זאת, עדיין מדובר על עלייה גבוהה מעליית מדד המחירים לצרכן הכולל. זאת ועוד, על-אף העלייה הנמוכה בסעיף הדיור, מדובר בסעיף בעל התרומה המשמעותית ביותר (כ-40%) למדד המחירים לצרכן הכולל.

תרשים 2: קצב עליית המחירים השנתי של סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן



כפי שראינו, חלק ניכר מהסחורות והשירותים שאנו צורכים באופן שוטף אכן התייקרו בשנה החולפת באופן חד יותר מאשר מדד המחירים לצרכן (1.8%). דבר זה יכול להסביר את ההרגשה של הצרכן הישראלי, כי קצב עליית המחירים הינו גבוה יותר מזה המתפרסם על-ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. עם זאת, לצד עליות מחירים היו השנה גם ירידות מחירים, אשר תרמו לאינפלציה הנמוכה. כך, נמדדו ירידות מחירים במוצרים בסיסיים כגון דלק, שמחירו ירד בשנת 2013 בשיעור של 1.9%, ומחירי שירותי הטלפון הנייד שצנחו ב-10% בעקבות התחרות שמנהלות החברות בענף (ירידה זו ממשיכה את הירידה שחלה בשנת 2012 בשיעור של 10%). מעבר לכך, מחירי מוצרים רבים אשר אנו נוטים לצרוך בתכיפות נמוכה יותר ירדו גם הם בשנה החולפת. למשל, מחירי ההלבשה וההנעלה ירדו בשיעור של 1.9%, ואילו מחירי מוצרי החשמל הביתיים ירדו בשיעור של 2.4%. ירידות המחירים הללו מוסברות בחלקן על ידי התחזקות השקל אל מול סל המטבעות, דבר המוזיל את יבוא המוצרים, ובחלקן על ידי התחרות הרבה בענפים אלו. מוצרים נוספים שהושפעו מהתחזקות השקל ומחיריהם ירדו הם: כרטיסי הטיסה לחו"ל והתרופות והעזרים הרפואיים.

סיכום

סביבת האינפלציה המתונה בשנה החולפת שיקפה אמנם קצב עליית מחירים של 1.8%, אך ייתכן שחלק ממשקי הבית, בפרט אלה בעלי רמות ההכנסה הבינוניות והנמוכות, חשו באופן כבד יותר את עליות המחירים במוצרים ובשירותים הבסיסיים והשוטפים אותם הם נוטים לצרוך. עם זאת, לא ניתן להתעלם משורה בלתי מבוטלת של מוצרים שדווקא הוזלו במהלך השנה החולפת, בעיקר לאור התחזקות השקל,

ענף הבניה למגורים בישראל

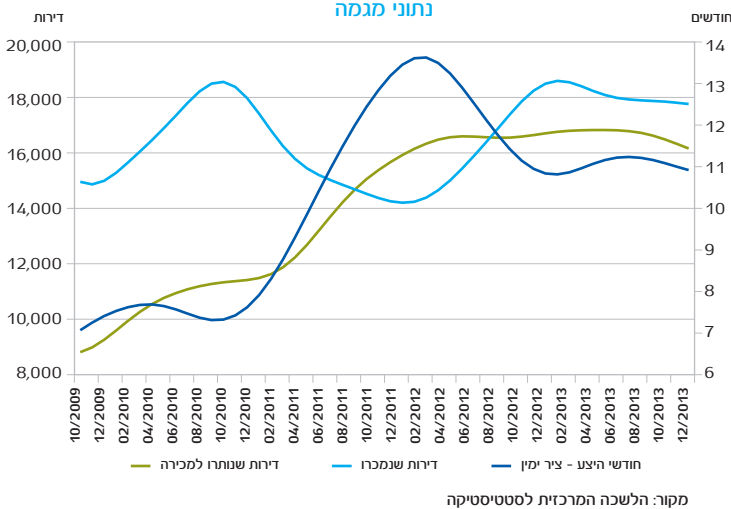
כתב: שגיב מלכי, אגף כלכלה

ד"ח משרד הבינוי והשיכון גם מורה על כך שהיקף מכירתן של דירות חדשות ודירות יד שנייה בעשרת החודשים הראשונים של 2013 הסתכם ב-90.7 אלף דירות (108.9 אלף דירות במונחים שנתיים). מדובר בעלייה של כ-10% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. לכך ייתכנו מספר סיבות: הקדמת עסקאות ברביע השני של השנה כתוצאה מעליית המע"מ בחודש יוני; גידול בעסקאות בדירות חדשות לקראת סיום מבצע הסיוע בפריפריה¹; שינויים בהוראות המיסוי שבאו לידי ביטוי בהכבדת מס הרכישה על דירות יוקרה, והחשש מכוונת הממשלה (שלא יושמה) להעלות את מס הרכישה על משפרי דיור.

נתח המכירות של דירות חדשות עומד על כרבע מסך המכירות הכולל. נתונים מקוריים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה מלמדים על מכירתן של 24.4 אלף דירות חדשות² שנבנו ביזמה פרטית וציבורית יחד במהלך שנת 2013. מדובר על עלייה של 9.4% בהשוואה לשנת 2012.

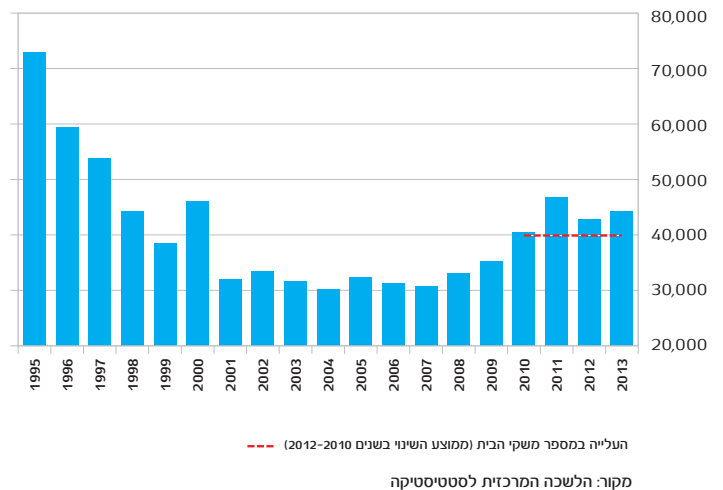
תרשים 2 מציג את היקף המכירות של דירות שנבנו ביזמה פרטית, את מלאי הדירות שנותרו למכירה, ואת מספר חודשי היצע (נתוני מגמה). כפי שניתן לראות, במהלך החודשים האחרונים אנו עדים לירידה קלה במספר הדירות (שנבנו ביזמה פרטית, כאמור מעלה) שנמכרו. העובדה שבמקביל חלה ירידה במלאי הדירות שנותרו למכירה, הביאה לכך שמספר חודשי היצע³ ירד, והוא נמוך בהשוואה לזה שנמדד בשנים 2011-2012.

תרשים 2: דירות שנמכרו ביזמה פרטית (מונחים שנתיים), דירות שנותרו למכירה, ומספר חודשי היצע נתוני מגמה



היקף התחלות הבניה בשנת 2013 עלה בשיעור של 3.4% בהשוואה לשנת 2012, והסתכם ב-44.3 אלף דירות. כפי שניתן לראות בתרשים 1, קצב זה גבוה מהשינוי השנתי הממוצע במספר משקי הבית. כמו-כן, נראה שהיקף בנייה זה נותן מענה הולם לביקוש הטבעי של השוק המקומי, הכולל, מלבד הגידול במספר משקי הבית, רכיבים נוספים, כגון: פחת על מבנים, דירות הנרכשות על-ידי תושבי חוץ (אשר חלקן אינן מושכרות) ועוד.

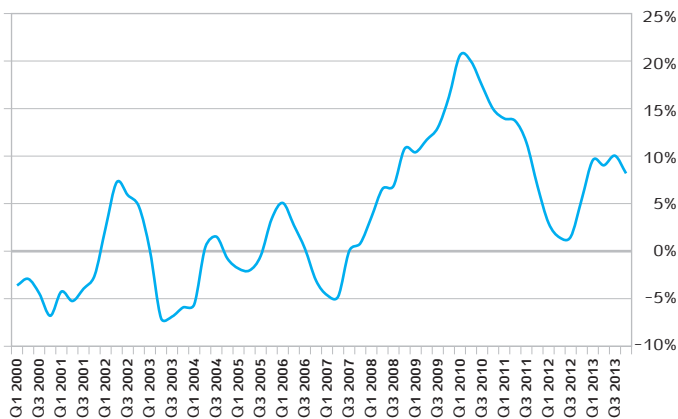
תרשים 1: התחלות בנייה של דירות חדשות ביזמה פרטית וציבורית נתונים מקוריים



ד"ח של משרד הבינוי והשיכון לרביע השלישי של 2013 מלמד שבחודשים ינואר-נובמבר 2013 אישר מינהל מקרקעי ישראל 26.6 אלף (יחידות דיור) עסקאות (29 אלף יחידות במונחים שנתיים). נתון זה גבוה משמעותית מזה שהיה ב-2012, אך דומה בהיקפו לנתוני 2010/11. ניסיון לבסס הערכה על-סמך נתונים אלו אודות מספר התחלות הבנייה הצפוי בשנים הקרובות נתקל בקושי, ממספר סיבות: ראשית, התחלות הבנייה כוללות בתוכן בנייה על קרקע פרטית; שנית, פרק הזמן העובר מרגע אישור העסקה, ועד תחילת עבודתו של היזם על יסודות המבנה (שלב 7, המוגדר כ"התחלת בנייה"), אינו קבוע. עם זאת, נוכח העובדה שהממוצע ההיסטורי מראה שהעסקאות המאושרות מהוות כ-50% מסך התחלות הבנייה, וכי משך הזמן הממוצע שעובר מרגע שהעסקה אושרה ועד תחילת עבודתו של היזם על יסודות המבנה הינו כשנה וחצי, הרי שניתן לשער שהמחצית הראשונה של שנת 2014 תתאפיין בירידה מסוימת בהיקף התחלות הבנייה, ולאחר-מכן תחול התאוששות שתייצב את היקף התחלות הבנייה בשנה זו על 39-42 אלף יחידות. זאת ועוד, ניתן לשער שהתאוששות זו תימשך אל תוך שנת 2015, בה היקף התחלות הבנייה צפוי להיות גדול מזה של שנת 2014.

1. מדובר על החלטת ממשלה (3282) מיום ה-5.6.2011, בה הוחלט להעניק סכום של עד 100 אלף ש"ח לזוגות צעירים ולרוכשי דירה ראשונה בפריפריה או ביישובים חדשים. החלטת ממשלה (203) מיום ה-13/5/2013 ביטלה הטבה זו.
 2. ייתכנו פערים קלים בין נתוני משרד הבינוי והשיכון לבין נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, כתוצאה משיטת דגימה שונה. נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה מבוססים על דיווחי קבלנים, בעוד נתוני משרד הבינוי והשיכון מבוססים על דיווחים לרשות המיסים.
 3. מספר החודשים שידרשו בכדי למכור את המלאי הקיים בקצב המכירות הנוכחי, וזאת מבלי שתחלנה בנייתן של דירות חדשות.

**תרשים 3: מחירי הדיור*
שיעור שינוי רביעי מול רביעי מקביל אשתדקד, מונחים נומינליים**



* מבוסס על מחירי עסקאות המדווחים למס שבח
מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה

דו"ח משרד הבינוי והשיכון, המציג את מחירי הדירות (בהתבסס על נתוני רשות המיסים) ללא נטרול ההטיות הנובעות מהפערים בפרופיל (מאפייני) הדירות, מראה כי מחיר הדירה הממוצע עמד ברביעי השלישי של 2013 על כ-1.26 מיליון ₪. נתון זה משקף עלייה נומינלית של 5.3% בהשוואה לרביעי המקביל אשתדקד (עלייה ריאלי של 3.7%), ושל 2.6% בהשוואה לרביעי הקודם. בתוך כך, הלוח מטה מפרט את מחירי הדירות החדשות והמשומשות (יד שנייה), והשינוי שחל בהם.

מחירי דירות חדשות ודירות יד שנייה (Q3 2013):

סה"כ			דירות חדשות			דירות יד שנייה		
מחיר ממוצע (₪ מיליוני)	שינוי בהשוואה לרביעי הקודם	שינוי בהשוואה לרביעי הקודם	מחיר ממוצע (₪ מיליוני)	שינוי בהשוואה לרביעי הקודם	שינוי בהשוואה לרביעי הקודם	מחיר ממוצע (₪ מיליוני)	שינוי בהשוואה לרביעי הקודם	שינוי בהשוואה לרביעי הקודם
1,531	-3.1%	-5.3%	1,985	13.2%	5.4%	1,382	-7.9%	-10.0%
1,794	7.3%	4.9%	2,298	0.3%	4.6%	1,583	1.8%	2.3%
992	11.6%	5.6%	1,292	2.6%	18.5%	857	7.8%	-0.6%
1,431	2.2%	-2.1%	1,647	0.0%	-2.0%	1,300	3.0%	-4.1%
748	5.1%	-1.4%	1,069	6.2%	18.0%	674	8.2%	-2.2%
898	9.9%	5.2%	1,169	8.8%	7.3%	795	9.1%	3.4%
1,152	6.9%	0.8%	1,177	9.3%	10.1%	1,130	3.7%	-3.9%
1,264	5.3%	2.6%	1,529	5.6%	9.4%	1,143	3.1%	-1.5%

מקור: משרד הבינוי והשיכון

הדו"ח של משרד הבינוי והשיכון מוסיף ומראה שבכשרת החודשים הראשונים של 2013 רוב עסקאות הרכישה בוצעו על-ידי רוכשי דירה ראשונה ועל-ידי משפרי דור⁴ (36% מהעסקאות בוצעו על-ידי כל אחת מהקבוצות). משקל הדירות שנרכשו לצורכי השקעה עמד על 22% במהלך התקופה האמורה.

סקירה של בנק ישראל⁵ מרחיבה את הנקודה האחרונה ומנתחת את ההתפתחות במשקל הדירות שנרכשו לצורכי השקעה במהלך העשור האחרון. ככל הנראה, התנדויות בנתון זה, שהגיע בשיאו ל-30%, נובעת משורה של אירועים משמעותיים במהלך השנים הללו, וביניהם: שינויים בתקנות המס, כגון: מיסוי רווחי הון, מיסוי הכנסות מנכסים בחו"ל, הפחתת תקרת הפטור ממס על הכנסות משכר דירה, העלאת שיעור מס הרכישה, הענקת פטור ממס שבח ועוד; אירועים גיאומטר, פוליטיים, דוגמת מלחמת המפרץ השנייה; המשבר הכלכלי העולמי, אשר התאפיין בירידה בשווי הנכסים הפיננסיים ובשערי הריבית, והביא להסטת כספים לעבר אפיקים חלופיים; שינוי מדיניות בתחום האשראי, כגון: הגבלת יחס ה-LTV (Loan to Value) הניתן לרוכשים השונים (דירה ראשונה, משקיעים וכד'), הגבלת תמהיל הריבית במסלולי ההלוואה השונים ועוד.

דבר נוסף שמראה הסקירה של בנק ישראל, הינו הפילוח הגיאוגרפי של המחוזות בהם התבצעו רכישות של דירות לצורכי השקעה; כך, במהלך השנים 2005/6 חלה התרחבות בנתח העסקאות שבוצעו באזור המרכז, ולאחר-מכן חלה התרחבות בנתח העסקאות שבוצעו באזור הצפון והדרום. ייתכן שמחירי הדירות הגבוהים באזור המרכז, אשר הגבילו את פוטנציאל הרווח של המשקיעים השונים (הן מרווחי הון והן מדמי שכירות), היוו את הגורם המאיץ לשינוי הנ"ל.

תרשים 3 מציג את השינוי במדד "סקר מחירי הדירות" (עפ"י נתונים המועברים למס שבח), המודד את השינוי החודשי במחירי הדיור, וזאת לאחר שנטרלו הטיות הנובעות מהפערים בפרופיל הדירות הנמכרות⁶. כפי שניתן לראות, מגמת העלייה (בעוצמות משתנות) שהחלה בשנת 2007, נמשכה גם בתקופה האחרונה.

4. רוכשי דירה יחידה שאינה ראשונה, ומחילפי דירה הממתנים למכור דירה נוספת.
5. "דפוסי הרכישה של דירות בידי משקיעים מקומיים בשנים 2012-2003", ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים (אפריל-ספטמבר 2013), גיליון מספר 136, דצמבר 2013.
6. למשל, השוואה פשוטה בין חודש מסוים בו נמכרה כמות גדולה של דירות קטנות, לבין חודש עוקב בו נמכרה כמות גדולה של דירות גדולות, תצביע על עלייה משמעותית במחירים. המדד הנ"ל, המפורסם על-ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, מנטרל הטיות מעין אלו.

כל הקרקעות שהוא שיווק. כך, שיעור הקרקעות שנמכרו באזור המרכז מתוך סך כל הקרקעות שנמכרו עמד על 82% במוצא, בין השנים 1998-2012, לעומת 58% בלבד בפריפריה. בפרט, בין השנים 2010-2011 עמד שיעור הקרקעות שנמכרו באזור המרכז על 94%. נתון זה ממחיש את המחסור החמור בקרקעות זמינות לבנייה באזור המרכז, המשפיע באופן ישיר על רמת המחירים באזור.

הערכתנו היא שהשינוי במדד "סקר מחירי הדירות" של הלמ"ס ינוע בטווח שבין 5% ~ 2% - במהלך 2014. הערכה זו מתבססת על הלחץ הצפוי מצד ההיצע, שעה שהמלאי הזמין למכירה עודנו נמוך, עלויות מימון (ריבית המשכנתאות) שיוסיפו להיות נמוכות ושיעור אבטלה שצפוי לעלות במעט במהלך התקופה האמורה. כדי למקד את הדברים, ניתן לומר שהמחירים באזורי הפריפריה חשופים יותר לזעזועים. זאת, משום שלמינהל מקרקעי ישראל יש גמישות רבה יותר להרחיב משמעותית את היקף הקרקעות המשוקות באזורים אלו, תוך הפחתת מחירן, באופן אשר ישפיע, גם אם חלקית, על מחירה הסופי של הדירה לצרכן.

בהמשך לאמור לעיל, המחיר החציוני הכולל עמד על 1.18 מיליון ₪ ברביע הנ"ל, כאשר מחירה החציוני של דירה חדשה עמד על 1.4 מיליון ₪, ואילו מחירה של דירה מיד שנייה עמד על 1.03 מיליון ₪. נתונים אלו משקפים עלייה של 11%, 3.3% ו-10% במחירה של הדירה החציונית עבור כל אחד מהסגמנטים בהשוואה לרביע המקביל אשתקד, בהתאמה.

סקירה של בנק ישראל מחודש יוני 2013⁷ בוחנת את השינוי במחירי הקרקעות בין השנים 1998-2012. נושא זה חשוב ומעניין, שכן עלות הקרקע, המהווה נתח משמעותי מעלות הדירה הכוללת, משפיעה, יחד עם גורמים נוספים, על המחיר אותו נדרש הצרכן לשלם.

אם-כן, ניתוח מחירי הקרקעות בניכוי מאפייניהן (מיקום, גודלן, ייעודן וכד'), מתוך כוונה לאפשר בסיס בר השוואה, מלמד שהעלייה המשמעותית ביותר במחירי הקרקעות חלה בין השנים 2008-2011. ניתוח מחירי הקרקעות הגולמיים הממוצעים מראה כי כיוון ההתפתחות היה דומה, אך בעוצמות שונות. עוד עולה מהסקירה שכאשר משווים את השינוי במחירי הקרקעות לשינוי במחירי הדיור ובתשומות הבנייה למגורים במהלך התקופה הנסקרת רואים כי השינוי במחירי הקרקעות ובמדד תשומות הבנייה היה מהיר מזה של מחירי הדיור. אולם, התמקדות בתקופה שתחילתה בשנת 2007 מראה תמונה הפוכה, שעה שמחירי הדיור עלו בקצב מהיר יותר.

התפלגות גיאוגרפית מלמדת שקיים מתאם חיובי גבוה בין השינוי במחירי הקרקעות לבין השינוי במחירי הדירות באזור המרכז. כך, בין השנים 2006-2011 עלו מחירי הקרקעות ומחירי הדירות בשיעור של 60%. אולם, בפריפריה (מחוזות הצפון, חיפה והדרום) אלו אינם פני הדברים; כך, במהלך התקופה האמורה עלו מחירי הקרקעות בשיעור של 15%, ואילו מחירי הדירות בשיעור של 50%. בערכים מוחלטים, מחיר הקרקע ליחידת דיור במרכז הארץ (ללא מע"מ) עלה בין השנים הללו בסכום הגבוה מ-150 אש"ח, ומחירי הדירות בסכום העולה על 500 אלף ש"ח. לעומת זאת, בפריפריה עלו מחירי הקרקעות במעט, ואילו מחירי הדירות התייקרו בסכום הגבוה מ-250 אש"ח. בהקשר זה, חשוב לציין את הסתייגותה של "התאחדות בוני הארץ" המייחסת חלק מההתייקרות במחירי הדירות (כ-170 אש"ח לדירה ממוצעת) לשינויים שנכנסו לתוקף בתחילת שנות האלפיים בתקני התכנון והבנייה, ואשר לא השתקפו במדד תשומות הבנייה. מכיוון שבפריפריה עלות הבנייה מהווה חלק נכבד ממחיר הדירה לצרכן, הרי ששם, טוענים בהתאחדות, ההשפעה של שינויים אלו הייתה גדולה יותר.

לפי הסקירה, הגורמים העיקריים המסבירים את העלייה במחירי הקרקעות הם: המרחק מת"א, הדירוג החברתי-כלכלי של האזור בו מצויה הקרקע ועוד. על חשיבותו של הגורם הראשון (המרחק מת"א) ניתן ללמוד משיעור הקרקעות שמינהל מקרקעי ישראל מכר מתוך סך

7. "התפתחות מחירי הקרקע למגורים בשנים 2012-1998", ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים (אוקטובר 2012-מרץ 2013), גיליון מספר 135, יוני 2013.

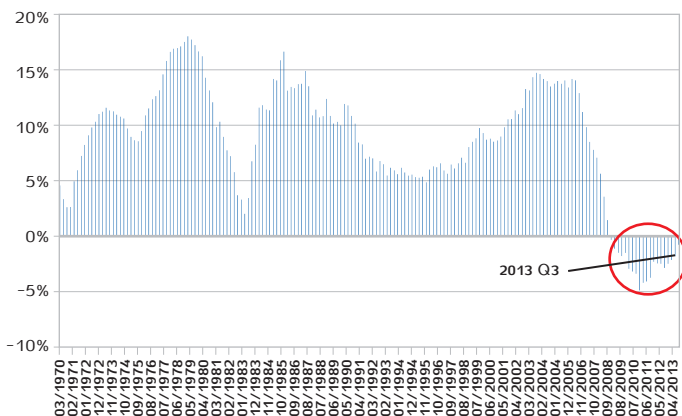
התפתחות האשראי בישראל, בארה"ב ובמדינות נבחרות באירופה

כתב: שגיב מלכי, אגף כלכלה

מנגד, יש לעקוב אחר השינויים שמבצע הבנק המרכזי בכל הקשור לתוכנית ה"הקלה הכמותית" (Quantitative Easing), המתבטאת ברכישות של אגרות חוב ממשלתיות. כך, בדצמבר 2013 צמצם הבנק המרכזי את היקף ההקלה הכמותית בסכום חודשי של \$10 מיליארד. בחודש ינואר 2014 הודיע הבנק המרכזי על צמצום של \$10 מיליארד נוספים, כך שעתה רוכש הבנק המרכזי \$65 מיליארד מדי חודש. מעקב זה נדרש מכיוון ששינויים אלו עלולים להשפיע על מקורות/עלות האשראי במשק האמריקאי ולגרום לעלייה במחיר האשראי ובהחמרת התנאים להענקתו. עם זאת, נראה כי נכון לשעה זו, הירידה ההדרגתית בהיקף הרכישות, כמו גם השפעות חיצוניות, מצליחות למנוע זעזועים במערכת הבנקאות האמריקאית.

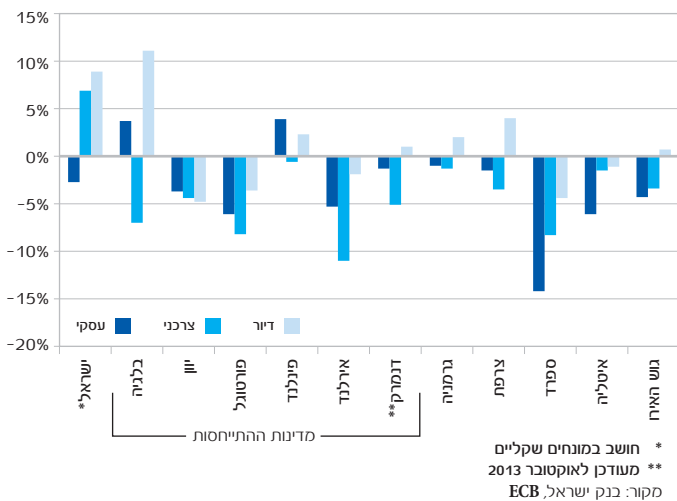
אשר לשוק המשכנתאות האמריקאי, הנתונים מלמדים שהמשבר האחרון הביא, לראשונה מאז החל תיעודם של נתונים אלו⁴, להתכווצות בהיקף המשכנתאות הניתן לציבור (תרשים 2). מגמה זו נמשכה גם במהלך הרביע השלישי של 2013. למרות שאנו עדים להתמתנות מתמשכת של המגמה השלילית, מספר אינדיקטורים מאיימים להסיג מגמה זו. הראשון הינו העלייה בריבית המשכנתאות שחלה במחצית השנייה של 2013. עלייה זו הביאה לכך שההוצאה החיצונית על תשלום המשכנתא (כולל הריבית) הייתה גבוהה מההוצאה החיצונית על שכר דירה. השני הינו עליית מחירי הדיור. על-אף שעלייה זו ממתנת את פעילותם של המשקיעים, אשר היוו גורם מרכזי בשוק במהלך השנים האחרונות (והיו אלו שדחפו את המחירים כלפי מעלה)⁵, היא גם מגבילה את נגישותם של משקי הבית לשוק זה. גורמים אלו עלולים להעמיק את הירידה בהיקף המשכנתאות לציבור. עדות ראשונה לדברים הנאמרים מעלה ניתן לקבל מסקר קציני האשראי של חודש ינואר 2014, בו מאזן הנטו הצביע על החמרה מסוימת בתנאים להענקת משכנתא ללקוחות "פריים", ובירידת הביקוש למימון זה מצד לקוחות אלו.

תרשים 2: היקף המשכנתאות - שיעור שינוי שנתי, רביעי לעומת מקבילו אשתקד, נתונים מנוכי עונתיות, מחירים שוטפים



2014, הדומה במתכונתו לזה של ארה"ב, מעידים על כך שהתנאים להענקת האשראי הצרכני, והאשראי הניתן לצורך רכישת דירה, נהנו מהקלה מסוימת. מנגד, הוחמרו עוד יותר התנאים להענקת האשראי העסקי במהלך התקופה האמורה, וכך נמשכה המגמה שהחלה באמצע 2011.

תרשים 3: אשראי בנקאי בגוש האירו ובישראל
שיעור שינוי שנתי, דצמבר 2013 לעומת דצמבר 2012, מונחי אירו



סך האשראי למשקי הבית כאחוז מהתוצר-השוואה בינלאומית

השוואה בינלאומית מלמדת על-כך שאחוז האשראי הצרכני⁸ ביחס לתוצר בישראל הינו נמוך בהשוואה לרוב המדינות הנסקרות. זאת ועוד, מלבד בלגיה, שיעורו של אשראי זה בישראל נמוך מזה של מדינות ההתייחסות אותן הגדיר בנק ישראל. חשוב לציין, כי מלבד קפריסין בה שיעור האשראי הנ"ל גבוה משמעותית, בשאר המדינות שיעור זה נע בין 10%-30%.

בחינת שיעור האשראי לדירור ביחס לתוצר מעלה תמונה דומה כאשר למיקומה של ישראל בדרוג המדינות הנסקרות. עם זאת, ובניגוד למוצג בתרשים 4, בתחום זה הפיזור גדול יותר, שעה ששיעור האשראי לדירור ביחס לתוצר נע בטווח שבין 35%-70 במדינות אירופה הגדולות ובארה"ב.

התפתחות האשראי בשוק האירופאי (כולל ישראל ומדינות ההתייחסות שלה)⁶

תרשים 3 מלמד שבשנת 2013 (דצמבר 2013 אל מול דצמבר 2012) חלה ירידה משמעותית של 2.8% בהיקף האשראי הבנקאי לסקטור העסקי בישראל (בהשוואה לירידה של 1.1% בתקופה המקבילה אשתקד). ירידה זו נגרמה על ידי ההאטה שחלה בפעילותו של הסקטור העסקי במהלך השנה שעברה, בפרט, בכל הקשור להשקעה במכונות וציוד, כמו גם לתחרות הגוברת מצד הגופים החוץ בנקאים⁷.

על-אף המאפיינים הייחודיים של המשק הישראלי, תרשים 3 ממחיש כי מגמה זו אינה ייחודית לישראל; להוציא את בלגיה ופינלנד, כל המדינות הציגו ירידה בהיקף האשראי שניתן לסקטור העסקי. בפרט, חשוב לשים לב להמשך הירידות בהיקף האשראי לסקטור העסקי בספרד בשיעור דו-ספרתי.

יש להדגיש שהירידה בהיקף האשראי לסקטור העסקי בגרמניה ובצרפת שהחלה במהלך 2013, נמשכה גם בסופה של שנה זו. תמונה אירופית רחבה ניתן לקבל מהממוצע של מדינות האיחוד אשר הצביע בחודש דצמבר האחרון על ירידה של 4.3% בהיקף האשראי העסקי. לעומת ירידה של 3.8% בדצמבר אשתקד.

באשר לאשראי הצרכני הניתן על-ידי הבנקים בישראל, הרי שנתוני 2013 (דצמבר 2013 אל מול דצמבר 2012) מצביעים על האצה משמעותית בקצב ההתרחבות של אשראי זה. כך, במהלך התקופה האמורה חלה עלייה של 6.8% בהיקף האשראי הצרכני, בהשוואה לעלייה של 1.5% בלבד בתקופה המקבילה אשתקד.

להבדיל מהתמורות בהיקף האשראי העסקי, השינוי בהיקף האשראי הצרכני בישראל אינו דומה לזה שמאפיין מדינות שונות ביבשת האירופית, שכן, היקף האשראי הצרכני במדינות אלו הוסיף להצטמצם.

בחינת נתוני האשראי לדירור מלמדת שבשנת 2013 (דצמבר 2013 אל מול דצמבר 2012) התרחב היקף האשראי לדירור בישראל בשיעור של 9.1%. שינוי זה נמוך במעט מזה שחל בתקופה המקבילה אשתקד, והוא נובע מסביבת הריבית הנמוכה וממחירי הדירור הגבוהים (המצריכים היקף אשראי (משכנתא) גבוה יותר לצורך רכישת נכס). בחינת השינוי שחל בהיקף האשראי לדירור במדינות שונות של היבשת האירופית מלמדת על מגמה מעורבת. כך, ניתן להצביע על מדינות בהן חלה התרחבות משמעותית בהיקף האשראי (כגון: בלגיה), מדינות בהן חלה התרחבות מתונה יותר (כגון: צרפת וגרמניה), ומדינות בהן האשראי הוסיף לרדת (כגון: ספרד, יוון ופורטוגל).

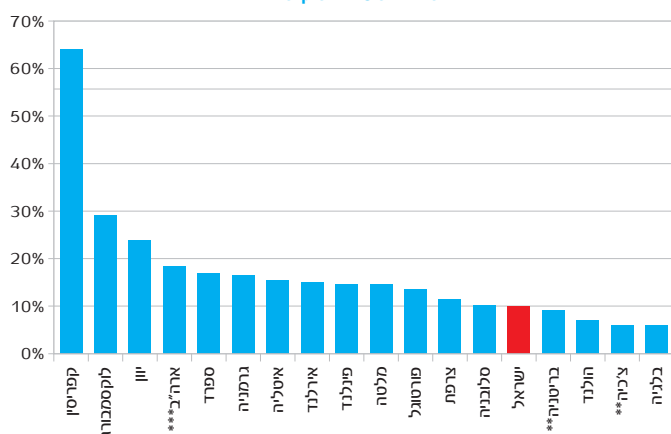
זהו המקום לציין, כי בתיאור השינויים ברכיבי האשראי השונים (עסקי, צרכני ודירור) אין משום הבעת עמדה על טיב השינוי, וכי זה צריך להיבחן ביחס למאפייניה השונים של כל מדינה ומדינה. למשל, צמצום ברכיבי האשראי השונים בספרד, הסובלת משיעור אבטלה גבוה, ממשכר בשוק הדירור ועוד, יכול להעיד דווקא על מגמה חיובית, המשקפת ירידה בנטל החוב (Deleveraging) של העסקים/משקי הבית.

בצד ההיצע, מצמצוי של סקר קציני האשראי באירופה מחודש ינואר

6. קבוצת מדינות הדומות לישראל מבחינת התמ"ג ונודל המערכת הבנקאית, עפ"י הגדרת בנק ישראל. לקוח מתוך "מערכת הבנקאות בישראל", 2008, עמ' 8.
7. להרחבה בנושא זה הקוראת מופנים "למגמות בשוק האשראי הישראלי", מבט לאומי, דצמבר 2013, עמ' 13.

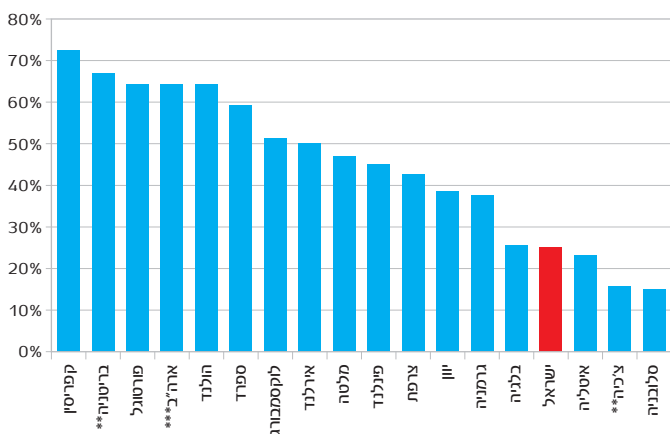
8. נתוני ה-ECB מחלקים את האשראי במדינות אירופה לשלוש קטגוריות: צרכני, דירור ואחר (אשראי הניתן לצורכי חינוך, רכישת ציוד משרדי ועוד). אולם, כיוון שבאשראי קיימים רק שני סיווגים: אשראי לציבור שלא לדירור ואשראי לציבור לדירור, הוחלט לאחד את שתי הקטגוריות האירופאיות- צרכני ואחר- תחת קטגוריה אחת "צרכני".

תרשים 4: אשראי צרכני כאחוז מהתוצר*
במונחי מטבע מקומי



* נתוני האשראי הם כפי שנמדדו בדצמבר 2013; נתוני התוצר לשנת 2013 מתבססים על הערכות ה-IMF מפרסום ה-World Economic Outlook בחודש אוקטובר האחרון; נתוני מדינות אירופה מתייחסים לאשראי הניתן על ידי (Monetary Financial Institutions) MFI's.
** נתוני בריטניה וצ'כיה חושבו במונחי אירו.
*** נתוני האשראי הצרכני של ארה"ב כוללים אשראי שניתן על-ידי גופים פיננסיים נוספים מלבד הבנקים המסחריים.
מקור: בנק ישראל, ECB, IMF, FED

תרשים 5: אשראי לדיור כאחוז מהתוצר*
במונחי מטבע מקומי



* נתוני האשראי הם כפי שנמדדו בדצמבר 2013; נתוני התוצר לשנת 2013 מתבססים על הערכות ה-IMF מפרסום ה-World Economic Outlook בחודש אוקטובר האחרון; נתוני מדינות אירופה מתייחסים לאשראי הניתן על ידי (Monetary Financial Institutions) MFI's.
** נתוני בריטניה וצ'כיה חושבו במונחי אירו.
*** נתוני האשראי הצרכני של ארה"ב כוללים אשראי שניתן על-ידי גופים פיננסיים נוספים מלבד הבנקים המסחריים.
מקור: בנק ישראל, ECB, IMF, FED

לסיכום, להוציא את האשראי העסקי, שבו חלה ירידה משמעותית- ככל הנראה כתוצאה מההאטה בהשקעות במכונות ובציוד, ומהתחרות הגוברת מצד גופים חוץ בנקאיים- השינויים בשוק האשראי המקומי מצביעים על התרחבות משמעותית. סביבת הריבית הנמוכה, יחד עם העלייה במחירי הדיור, הביאו להתרחבות נוספת של תיק המשכנתאות של המערכת הבנקאית. התרחבות זו המשיכה את המגמה של השנים האחרונות, והתרחשה על-אף ניסיונותיו של בנק ישראל "לצנן" את השוק. אשר לאשראי הצרכני, הרי ששיעור האבטלה הנמוך, היציבות ברמת המחירים, וההתמתנות ברמת הסיכון של הכלכלה הגלובלית, תמכו בעלייתו.

התבוננות בנתוניו של מדינות ההתייחסות (להוציא מקרים נקודתיים), המהוות בסיס להשוואה למשק הישראלי, מראה שהמגמה השלילית בנתוני האשראי העסקי שאפיינה את המשק הישראלי, אפיינה גם את פעילותן של מרבית המדינות (להוציא בלגיה ופינלנד). בהקשר זה חשוב להרחיב ולומר שהירידה שהחלה במהלך 2013 בהיקף האשראי העסקי בגרמניה וצרפת, נמשכה גם בסופה של שנה זו. אשר לאשראי הצרכני, המגמה שנצפתה במשק הישראלי הייתה הפוכה מזו של מדינות ההתייחסות ומדינות אחרות שנכללו בסקירה. התבוננות בנתוני האשראי לדיור מלמדת שחוץ מבלגיה, קצב ההתרחבות של האשראי לדיור במשק הישראלי היה המהיר ביותר. חשוב לציין ששינויים אלו יכולים לנבוע מגורמים רבים, כגון: ביקוש נמוך, הידוק הרגולציה, שינויים באסטרטגיית העסקית, שינויים בתפיסת הסיכון ועוד, וקשה להבין מהי התרומה היחסית של כל אחד מהגורמים הללו. בצד ההיצע, סקר קציני האשראי באירופה מלמד שבתקופה האחרונה נמשכה ההקלה בתנאי הענקת האשראי הצרכני והאשראי הניתן לצורך רכישת דירה. לעומת זאת, נמשכה ההחמרה בתנאים להענקת אשראי לצרכים עסקיים.

כאשר מנתחים את מצרפי האשראי של המדינות השונות, ניתן לומר כי מדינת ישראל מציגה יחסי חוב (פרטי ולא ממשלתי/תוצר) נמוכים בהשוואה למספר מדינות מרכזיות, וביניהן גם מדינות ההתייחסות, המהוות בסיס השוואה בעל מאפיינים משקיים דומים. התמונה העולה מיחס החוב בכלל, ומשוק הדיור בפרט, יחד עם מאפיינים נוספים של שוק הדיור ואופן מתן האשראי בישראל, מחזקת את ההערכות באשר לחוסן הפיננסי של השוק המקומי.

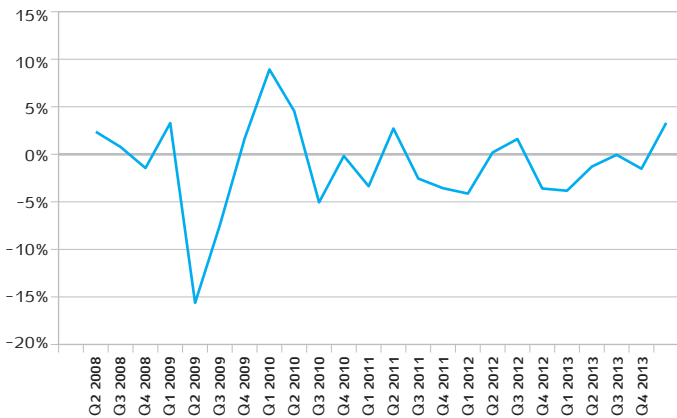
ענף ההלבשה והאופנה בישראל - הזדמנויות וסיכונים

כתב: מקסים פריאמפולסקי, אגף כלכלה

היקף היבוא של חומרי גלם (בדים וחוטאים) הסתכם בשנת 2013 ב-654.4 מיליוני דולרים, ללא שינוי משמעותי בהשוואה לשנת 2012. יש לציין כי נוכח התחזקות השקל במהלך 2013 יש מקום לסברה שכמות חומרי הגלם שיובאה בתקופה זו הייתה גבוהה מזו של 2012. אם בוחנים את הנתון של הרביעי האחרון של השנה כאינדיקטור לייצור הענפי בתחילת שנת 2014, נראה שאין לצפות לצמיחה משמעותית בהיקף הייצור בתחילת שנת 2014.

היקף היצוא של טקסטיל, מוצרי הלבשה ועיבוד עורות הסתכם בשנת 2013 ב-762 מיליוני דולרים, ירידה של כ-6% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. אם נתבונן בתרשים 2 נוכל ללמוד כי במהלך הרביעי האחרון של 2013 חלה צמיחה בהיקף היצוא, זאת לאחר חמישה רבעים רצופים בהם היקף היצוא ירד. חלק מרכזי מהירידה ביצוא נבע, ככל הנראה, מהתחזקות השקל אל מול סל המטבעות במהלך שנת 2013. התחזקות השקל מקשה על החברות המקומיות להתחרות בשוק הגלובלי היות שהעלויות של החברות המקומיות נמדדות בשקלים ואילו התשלום המתקבל בתמורה למוצרים הוא במט"ח (בד"כ יורו או דולר). דבר זה מאלץ את החברות המקומיות להעלות את מחירי מוצריהן ובכך מקטין את יכולת התחרות שלהן.

תרשים 2: היקף היצוא של ענף טקסטיל, מוצרי הלבשה ועיבוד עורות שיעור שינוי שנתי, רביעי לעומת רביעי קודם, נתונים מנוכי עונתיות



במבט קדימה, למרות העובדה שההאטה בענף ההלבשה נמשכת, יתכן שינוי במגמה זו בעקבות תגליות הגז ותחילת השימוש בו בענפי התעשייה. ענפי התעשייה המסורתיים, וענף ההלבשה בתוכם, מאופיינים בהוצאה גבוהה יחסית על אנרגיה. ממחקר שנעשה בחברת הייעוץ TASC⁴, נמצא כי במעבר לשימוש בגז טבעי קיים פוטנציאל לחסכון כלכלי משמעותי עבור החברות בענף. חסכון זה עשוי להגדיל את כושר התחרות של החברות הישראליות בשוק המקומי ויאפשר את הגדלת היקף היצוא לשווקים הבינלאומיים ככלל, ולאירופה בפרט. יש לציין כי מגמה זו יכולה להתחזק

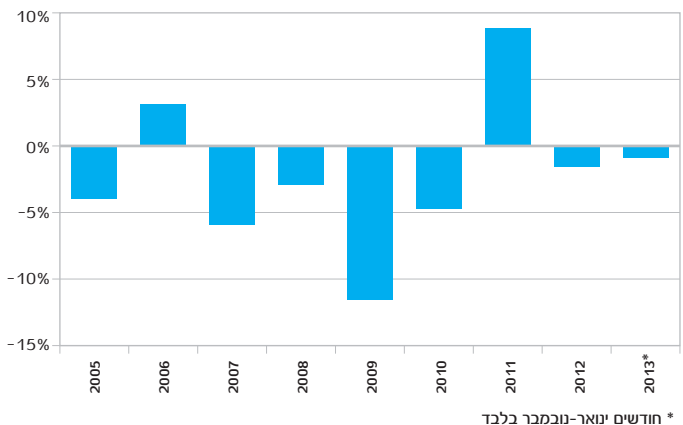
סקירה זו עוסקת בשני תחומי פעילות שונים של ענף ההלבשה: ייצור מוצרי הלבשה ומסחר בפריטי הלבשה ואופנה.

ייצור מוצרי הלבשה

ענף ייצור מוצרי הלבשה הינו אחד מענפי התעשייה המסורתיים. על-פי הגדרת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ענף זה כולל את כל סוגי התפירה בכלל סוגי החומרים של כל סוגי הלבוש. הייצור של אביזרי לבוש, כמו, למשל, כובעים, נכלל אף הוא בענף זה. במהלך עשרים השנים האחרונות, כחלק מתהליכי הגלובליזציה והמעבר לייצור זול והמוני, הצטמצמה משמעותית תעשיית ההלבשה בישראל, והייצור עבר בהדרגה למדינות כמו סין, בהן עלות העבודה הינה זולה משמעותית. יתר על כן, רוב הייצור בענף מיועד לשוק המקומי ואילו היצוא הענפי מהווה כ-15% אחוז בלבד מהפדיון¹. יש לציין כי מדובר בהיקף יצוא נמוך יחסית לענפי משק תעשייתיים אחרים, דבר המעיד על הקושי של הענף להתחרות עם הייצור בחו"ל עם זאת, מעניין לראות ש-65% מסך הפדיון של ענף ה"טקסטיל הלבשה עור ומוצריו"² (מצרף הכולל גם ענפים נוספים מעבר לייצור מוצרי הלבשה) מתרכז ב-42 מפעלים המוגדרים כמפעלים עתירי ייצוא³. לפיכך, ניתן להעריך שרוב היצוא הענפי מרוכז במספר קטן של חברות.

כפי שניתן ללמוד מתרשים 1, בשנת 2013 נרשמה ירידה של כ-1% במדד הייצור התעשייתי בהשוואה לשנת 2012, דבר המעיד על המשך צמצום מתון בהיקף הייצור המקומי בענף. בדומה לייצור, מספר המועסקים בשנת 2013 ירד בשיעור של כ-0.5% בהשוואה לשנה הקודמת (ממוצע תקופתי, נתונים מנוכי עונתיות). פדיון המכירות הענפי ירד גם הוא במהלך שנת 2013, אם כי בשיעור חד יותר של כ-4%. אפשר שהירידה החדה יותר בפדיון בהשוואה לשאר הפרמטרים קשורה להתחזקות השקל אל מול סל המטבעות, דבר הפוגע ביצואנים ומקטין את הפדיון מיצוא.

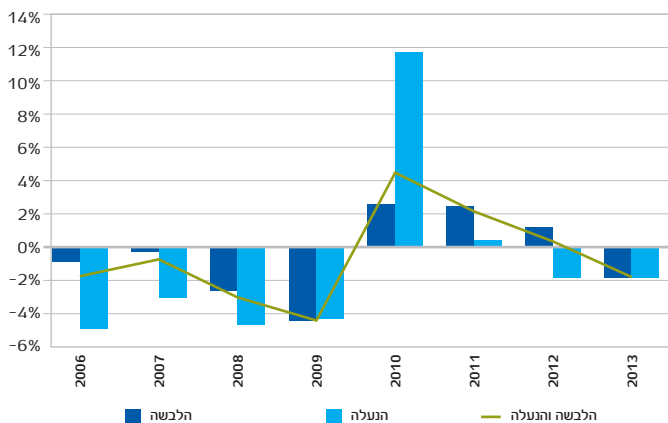
תרשים 1: מדד הייצור התעשייתי של ענף מוצרי הלבשה שיעור שינוי שנתי, ממוצע תקופתי, נתונים מנוכי עונתיות



4. השפעת חדירת הגז הטבעי על התעשייה המסורתית בישראל, TASC Consulting and Capital, ינואר 2014.

1. נכון לשנת 2011.
2. ענפים 17-19 על-פי הגדרת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.
3. מפעלים שערך היצוא שלהם הוא מעל ל-50% מערך המכירות וכן מפעלים שערך היצוא שלהם מסתכם בלמעלה מ-10 מיליון ₪ בשנה ושהוא יותר מ-25% מערך המכירות שלהם.

**תרשים 3: מחירי ההלבשה וההנעלה במדד המחירים לצרכן
שיעור שינוי שנתי, דצמבר אל מול דצמבר אשתקד**



מלבד תחרות המחירים, כניסת הרשתות הזרות לשוק פגעה ברשתות הקטנות המקומיות אשר מתקשות להתמודד עם השינוי. רשתות ההלבשה הגדולות נהנות מיתרון לגודל, אותו הן מנצלות בתהליכי המשא ומתן מול יצרני ההלבשה בעולם (בפרט באסיה) ומול בעלי הקניונים ומרכזי המסחר הגדולים. בעלי הקניונים מעוניינים שבשטחם יהיו רשתות בינלאומיות מושכות קהל, כמו H&M ו-FOREVER21, ולכן מוכנים להתפשר על גובה דמי השכירות; עם זאת, כשמדובר ברשתות הקטנות, מנצלים בעלי הקניונים את כוח המיקוח הרב המצוי בידם לצורך גביית מחירים גבוהים יותר. כתוצאה ממגמה זו של צמצום בצד ההכנסות לצד עלייה או יציבות בצד ההוצאות והסטה של הביקושים למותגים הבינלאומיים, מספר רשתות בסדר גודל בינוני/קטן נקלעו לקשיים במהלך השנה החולפת, וביניהן: "ג'אמפ", "לוצ'י", ו-"מתאים לי".

היקף היבוא של מוצרי ההלבשה הסתכם בשנת 2013 ב-1.5 מיליארדי דולרים. מדובר בעלייה נאה של כ-7% בהשוואה לשנת 2012. לא מפתיע כי היבוא מסין ומהאיחוד האירופאי מהווים נדבך מרכזי (כ-67%) בסך היבוא של טקסטיל ומוצרי טקסטיל.

מדד הפדיון הממוצע של רשתות השיוק⁵ (נתונים מנוכי עונתיות, מחירים קבועים) בענף ההלבשה והטקסטיל עלה במהלך אחד עשר החודשים הראשונים של 2013 ב-8% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, ואילו הפדיון של רשתות ההנעלה עלה ב-6.5% במהלך התקופה האמורה. יש לציין כי מדובר בגידול נאה, הגבוה מקצב הריבוי הטבעי של האוכלוסייה בישראל העומד על כ-1.8% בשנה. ניתן לשער, לאור מצב הענף, כי מי שנהנה מעליית הפדיון היו בעיקר הרשתות הגדולות והחזקות, ופחות הרשתות שהן בגודל בינוני וקטן.

בעקבות השיפור הצפוי בכלכלה האירופאית במהלך השנים הקרובות, והמשך עליית השכר בסין ובמדינות נוספות בהן מייצרים מוצרי ההלבשה.

מסחר במוצרי ההלבשה

ענף המסחר במוצרי ההלבשה הינו אחד מתתי הענפים של ענף המסחר. החברות בענף עוסקות ביבוא, עיצוב ומכירה של פריטי ההלבשה לצרכנים. ענף ההלבשה מאופיין בעונתיות הנובעת משינויים בעונות השנה, המלווים בחילופי קולקציות. כך, קולקציית הקיץ נמכרת בחודשים מרץ-אוגוסט, ואילו קולקציית החורף בחודשים ספטמבר-פברואר. בתחילת העונה מחירי הפריטים גבוהים, וככל שמתקרבים למועד חילוף הקולקציה מחיריהם יורדים ורשתות האופנה פותחות במבצעים נרחבים על מנת למכור את המלאי שנותר.

מאפיין נוסף של הענף הוא הגיוון הרב בשחקנים הפועלים בשוק זה. בשוק האופנה הישראלי פועלות רשתות בינלאומיות לצד רשתות מקומיות, עסקים משפחתיים וחנויות בוטיק. במהלך השנים האחרונות, קיימת מגמה של ירידה בחלקן היחסי של החנויות הפרטיות מסך כול הפדיון הענפי, וגידול בחלקן של הרשתות הגדולות. בייחוד נרשמת צמיחה בפעילותן של הרשתות הבינלאומיות, זאת גם בשל העדפות הצרכנים שמעוניינים ברכישה של מותגים ידועים.

ההוצאה של משקי הבית על ההלבשה והנעלה מתוך סך ההוצאה על צריכה פרטית (נתונים מנוכי עונתיות) עמדה על כ-16 מיליארדי שקלים בשנת 2012. מניתוח נתוני הצריכה הפרטית של שנת 2013⁵, נראה כי ישנה עלייה של כ-1.6% בהוצאה על ההלבשה והנעלה, בהשוואה לשנת 2012. כניסת הרשתות הבינלאומיות לישראל הביאה להחרפת התחרות בענף ולמלחמת מחירים. כפי שניתן לראות בתרשים 3, בשנים 2011-2012 חלה התמתנות בקצב עליית מחירי ההלבשה וההנעלה כפי שהם נמדדים במדד המחירים לצרכן, ואילו בשנה החולפת ירדו המחירים ב-2%. נוסף על גורמי התחרות, ירידת המחירים נתמכה בשנת 2013 גם על-ידי הייסוף של השקל אל מול סל המטבעות. כענף מוטא ייבוא, ייסוף השקל מאפשר ליבואנים לייבא את מוצרי ההלבשה במחיר זול יותר, מה שמאפשר להם למכור במחירים נמוכים יותר.

6. רשת המונה לפחות 3 חנויות.

5. מדובר באומדן ראשון לנתוני הרבע הרביעי של 2013.

במבט קדימה

בענף המסחר במוצרי הלבשה נמשכה גם בשנת 2013 תחרות מחירים על שבה לידי ביטוי בירידות מחירים שחלו בסעיף הלבשה וההנעלה, על רכיביו השונים, במדד המחירים לצרכן. פערים גדולים קיימים בין הרשתות הגדולות, הבינלאומיות והמקומיות, שממשיכות לצמוח על חשבון הרשתות הקטנות והעסקים הקטנים. נראה כי מגמה זו תימשך גם בתקופה הקרובה וכי שוק האופנה הופך להיות שוק של שחקנים גדולים המנהלים מלחמות מחירים על כיסם של הצרכנים. גם המסחר המקוון, שהולך ותופס חלק גדול יותר מרכישות הצרכנים, תומך ברשתות הגדולות שמצליחות להתמודד עם עלויות ההקמה של הפלטפורמה המקוונת, ועם עלויות השילוח הגבוהות, ביתר קלות.

נראה שהפערים בין רשתות האופנה הגדולות לבין הרשתות הקטנות ימשיכו להתעצם, שעה שהרשתות הקטנות מתקשות להתמודד עם תחרות המחירים בענף. מגמה נוספת שצפויה בענף היא יציאה של הרשתות הקטנות מהקניונים ושטחי המסחר אל מקומות חלופיים, כגון הרחובות המרכזיים בערים, וזאת כתוצאה מעלויות השכירות הגבוהות אותם דורשים בעלי הקניונים. ייתכן גם שיתפתח בענף תהליך של קונסולידציה, כאשר רשתות קטנות ובינוניות יתמזגו לתוך רשתות גדולות יותר או יתמזגו אחת עם השנייה, וזאת על מנת ליצור יתרון לגודל.

תחום נוסף אשר עשוי להשפיע באופן מהותי על הענף בטווח הבינוני-ארוך הוא המסחר המקוון. בסקר שנערך על ידי חברת הייעוץ TASC⁷, נמצא כי 84% מהישראלים מעידים על עצמם שהם קונים מוצרים קמעונאיים באינטרנט. כ-51% מהם אמרו שהם קונים פריטי אופנה באופן מקוון. סביר להניח כי חלק נכבד מהקניות המקוונות מתבצעות מחברות בחו"ל, במטרה להוזיל עלויות או להשיג פריטים או מותגים שאינם נמכרים בארץ. נכון להיום, מעט מחברות האופנה הישראליות השיקו מערכת מקוונת, אך נראה בהחלט כי השוק מתפתח בכיוון זה.

נוחות ההזמנה של פריטי לבוש מחו"ל מציבה אתגר נוסף בפני החברות הפועלות בענף. עם התפתחות המסחר המקוון, התחרות על הלקוח הישראלי צפויה לגדול עוד יותר. יש לציין כי המסחר המקוון צפוי גם להעמיק את הפער בין הרשתות הגדולות (הבינלאומיות והמקומיות), אשר יכולות לעמוד בעלות ההקמה הראשונית של הפלטפורמה המקוונת ובעלות המשלוחים השוטפת, בהשוואה לרשתות קטנות ובינוניות שיצטרכו לחפש את מנועי הצמיחה שלהן במקומות אחרים.

אם נתבונן על השוק האמריקאי, שנחשב יחסית מפותח בתחום המקוון, נראה כי רשתות אופנה כמו URBAN OUTFITTERS וענקיות כלבו כמו MACY'S מוכרות כבר כיום חלק נכבד (עשרות אחוזים) ממוצריהן באופן מקוון. לא מן הנמנע כי במהלך השנים הקרובות נראה עלייה עקבית בחלק היחסי של המכירות המקוונות מסך הפדיון של חברות האופנה בעולם ובישראל. חברות שלא ישכילו להשתלב בשינוי זה עלולות לאבד חלק מנתח השוק שלהן.

סיכום

ענף ייצור מוצרי הלבשה המשיך להצטמצם במהלך שנת 2013. הדבר בא לידי ביטוי בהיקף הייצור, במספר המועסקים, בהיקף היצוא ובפדיון הענף. עם זאת, נראה כי המעבר לשימוש בגז טבעי במהלך השנים הקרובות, עשוי להשפיע באופן חיובי על מבנה העלויות של המפעלים המקומיים ועל רמת התחרותיות שלהן.

7. E-Tail בישראל- מנוע לצמיחה או גורם לצניחה? TASC Consulting and Capital.