

## סקירה כלכלית שבועית

4 ביוני 2017

### עיקרים

#### בארץ:

- המיקוד השבועי עוסק במגמות בצריכה הפרטית בישראל המהווה, בשנים האחרונות, את מנוע הצמיחה העיקרי של המשק. עיקר הגידול חל בשנים האחרונות בצריכת מוצרים בני-קיימא.
- התרחבות הצריכה משקפת את הגידול בכוח הקנייה של האזרחים, וייתכן גם שינוי ב"סטנדרט הצריכה" שמשמעו עלייה ברמת החיים בשכבות האוכלוסייה השונות.
- הוועדה המוניטארית של בנק ישראל הותירה את הריבית במשק, בהתאם לציפיות, ברמתה הנוכחית - 0.1 אחוז. חברי הוועדה ציינו בהודעה כי המדיניות המוניטארית תיוותר מרחיבה כל עוד הדבר ידרש כדי לבסס את סביבת האינפלציה בתוך תחום היעד.
- חברי הוועדה המוניטארית הביעו אופטימיות בנוגע לפעילות הכלכלית במשק, תוך שהם מציינים לחיוב את התמונה המתקבלת מהאינדיקטורים לפעילות הכלכלית ברבעון השני, ואת התמונה החיובית המתקבלת משוק העבודה. עוד ציינו חברי הוועדה את העלייה בתרומת היצוא וההשקעה לצמיחה לצד ירידה בתרומת הצריכה הפרטית.
- חברי הוועדה ציינו כי סביבת האינפלציה מוסיפה להיות נמוכה, וכי התיסוף של השקל, צעדי הממשלה להורדת יוקר המחייה והתגברות התחרות במשק מכבידים על האינפלציה ומעכבים את חזרתה ליעד. עם זאת, על אף שהסיכונים להשגת יעד האינפלציה בטווח הבינוני נותרו גבוהים, עליית השכר בארץ והעלייה באינפלציה בעולם צפויים לתמוך בחזרתה אל תוך היעד.
- חברי הוועדה התייחסו בדבריהם לשיפור בפעילות הכלכלית העולמית ובסחר העולמי לצד הירידה המשמעותית בסיכונים הפוליטיים באירופה.
- בהודעת הבנק צוין כי האינדיקטורים משוק הדיור מוסיפים להצביע על התקררות השוק ועל התייצבות במחירי הדיור.
- מדד הרכישות בכרטיסי האשראי רשם בחודש אפריל עלייה, בהמשך לעלייה שנרשמה מראשית השנה, לכדי רמת שיא.
- המדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק עלה בחודש אפריל ב- 0.31 אחוז, דומה לקצב גידולו החודשי הממוצע של המדד בשנת 2017, אך איטי מהקצב הממוצע שנרשם בשנת 2016.
- בחודש מרץ 2017 נרשמה עלייה בהיקף יצוא השירותים (ללא חברות הזנק), לכדי רמת שיא.
- לרגל שבועות: מנתוני הלמ"ס עולה כי במהלך שנת 2016 נרשמה ירידה במחיר החלב המפוסטר. מנגד, מחירו של הדבש רשם עלייה.

## סקירה כלכלית שבועית

4 ביוני 2017

### בעולם:

- קצב הגידול במספר המועסקים בארה"ב היה נמוך באופן משמעותי מהתחזיות, ונתוני החודשים מרץ ואפריל עודכנו באופן משמעותי כלפי מטה. לאור נתונים אלו, קצב הגידול הממוצע במספר המועסקים בשנת 2017 עד כה הינו הנמוך ביותר שנמדד מאז שנת 2010.
- בחודש מאי נרשמה ירידה בשיעור התעסוקה האמריקאי, שנבעה מירידה בשיעור ההשתתפות בחודש מאי, אשר קוזזה בחלקה בהמשך מגמת הירידה בשיעור האבטלה.
- שיעור האבטלה בארה"ב ירד בחודש מאי לרמתו הנמוכה ביותר שנרשמה ב- 15 השנים האחרונות.
- קצב הגידול של השכר השעתי בארה"ב המשיך במגמת ההאטה בחודש מאי.
- בחודש אפריל נרשם גידול בשיעור זהה בהכנסה הפנויה ובצריכה הפרטית בארה"ב. כתוצאה מכך, נרשמה יציבות בשיעור החיסכון.
- קצבי האינפלציה של מדד מחירי הצריכה הפרטית ומדד הליבה בארה"ב רשמו ירידה בחודש אפריל. שני קצבי האינפלציה מתרחקים מיעד האינפלציה של הפד.
- רמת הגירעון המסחרי האמריקאי עלתה בחודש אפריל לרמה הגבוהה ביותר שנמדדה בשנתיים האחרונות, כאשר רמת הגירעון המצטבר מתחילת השנה הייתה הגבוהה ביותר שנמדדה ב- 5 השנים האחרונות.
- התמונה החיובית העולה מספר הבז' מחזקת את ההערכות כי הריבית בארה"ב תועלה בהחלט הריבית הקרובה.
- מדברי נגיד הבנק האירופי עולה כי על אף השיפור בכלכלת גוש האירו ובתחזיות, לצד ירידת הסיכונים, המדיניות המוניטארית המרחיבה והריבית האפסית, צפויות להישאר על כנן.
- על פי האומדן המוקדם, קצב האינפלציה של מדד המחירים לצרכן במדינות גוש האירו ומדד הליבה רשמו בחודש מאי ירידה. קצבי האינפלציה נמוכים מיעד האינפלציה של ה- ECB.
- בגוש האירו נרשמה בחודש אפריל 2017 ירידה בשיעור האבטלה. בתוך כך, שיעור האבטלה בגוש האירו ובאיחוד האירופי הוא הנמוך ביותר שנרשם מאז סוף 2008 וראשית 2009. יחד עם זאת, שיעור האבטלה נותר גבוה בהשוואה בין-לאומית, והפערים בין מדינות גוש האירו נותרו גבוהים.
- בגרמניה, הכלכלה הגדולה בגוש האירו, נשמרה היציבות בשיעור האבטלה, אשר נותר ברמתו הנמוכה ביותר מאז איחוד המדינה.
- על אף השיפור בשוק העבודה, שיעור האבטלה במדינות גוש האירו בקרב צעירים (גילאי 15-24) מוסיף להיות גבוה במיוחד. ביוון שיעור האבטלה בקרב צעירים קרוב ל- 50 אחוזים.

## סקירה כלכלית שבועית

4 ביוני 2017

- מנתוני האומדן השני לצמיחת התוצר בצרפת עולה כי ברבעון הראשון של 2017 נרשמה האטה קלה בקצב צמיחת התוצר, לכדי צמיחה של 1.8 אחוזים בקצב שנתי. יחד עם זאת קצב הצמיחה מהיר מההערכה שניתנה באומדן הראשון.
- מדד אמוץ הצרכנים בבריטניה רשם בחודש מאי 2017 עלייה בניגוד לתחזיות. העלייה בחודש מאי הפתיעה את האנליסטים שכן היא אירעה חרף הירידה בשכר הריאלי.
- שיעור האבטלה ביפן נותר בחודש אפריל ברמה נמוכה היסטורית, במקביל לגידול ביחס זמינות העבודה (היחס בין המשרות הפנויות למחפשי העבודה הפעילים).

## סקירה כלכלית שבועית

4 ביוני 2017

### תוכן עניינים

5	המיקוד השבועי – מגמות בצריכה הפרטית בישראל
13	בארץ
13	מדיניות מוניטארית
14	פעילות ריאלית
14	סחר חוץ
15	לרגל שבועות
16	בעולם
16	ארה"ב
20	אירופה
23	אסיה

שיעורי השינוי המוצגים בסקירה זו הם בניכוי עונתיות; שיעורי השינוי החודשיים הם לעומת חודש קודם; חישוב שיעורי השינויים הרבעוניים מתייחס לחודשים הזמינים ברבעון<sup>1</sup>; ושיעור השינוי ב-12 החודשים האחרונים מתבסס על נתונים מקוריים.

<sup>1</sup> לדוגמה, אם קיימים נתונים לחודשים אפריל ומאי 2017 בלבד, נחשב את שיעור השינוי של ממוצע חודשים אלו לעומת ממוצע החודשים ברבעון הראשון של 2017.

# המיקוד השבועי

## מגמות בצריכה הפרטית בישראל

### תקציר מנהלים

חלקה של הצריכה הפרטית בתוצר ותרומתה לצמיחתו הולכות ונעשות משמעותיות בשנים האחרונות. תופעה זו מעלה את השאלות - האם מדובר במגמה זמנית או בשיווי משקל חדש? האם הוחלף היצוא שנחשב כ"מנוע הצמיחה" של הכלכלה הישראלית בעבר בביקושים מקומיים, על רקע מגמת הבדלנות המתגברת בעולם?

כדי לענות על השאלות הללו ולבחון את ההשלכות שלהן על המשך הצמיחה של הכלכלה, בוצעה בחינה מעמיקה של המגמות בצריכה הישראלית בשנים האחרונות, מקורן, זיהוין על פני רמות ההכנסה השונות של הציבור, מקור המימון שלהן ולבסוף, ניסיון לבחון את מידת הפרמננטיות שלהן.

ראשית, נמצא כי צמיחתה המהירה של הצריכה הפרטית בשנים האחרונות לא הובילה לשינוי משמעותי בחלקה מהתוצר, אולם כן ניכר כי הרכבה של הצריכה עבר תמורות משמעותיות בתקופה זו. קצב הגידול בתצרוכת של מוצרים בני-קיימא הואץ במיוחד בשנים האחרונות ושיעורו בתוצר מצוי כעת ברמת שיא. זאת במקביל לעלייה, בקצב מעט איטי יותר, בהיקף הצריכה השוטפת. יתרה מכך, נמצא כי הגידול בהיקף הבעלות על מוצרים בני קיימא, אשר נתפסים מסורתית כמוצרי מותרות, היה גדול יותר בקרב השכבות החלשות באוכלוסייה. ממצא זה מתיישב עם עבודות קודמות שנערכו באגף במסגרתן הוצג גידול מהיר יותר בהיקף הצריכה של משקי הבית בעשירונים התחתונים של התפלגות ההכנסות. ייתכן ותופעה זו מאותתת גם היא על חלחול הצמיחה וצמצום פערים בין שכבות האוכלוסייה בישראל.

למגמות אלו בצריכה הפרטית תרמו בעיקר סביבת הריבית האפסית המוזילה את העלויות של צריכה היום על חשבון העתיד; מצבו של שוק העבודה, הנמצא בתעסוקה מלאה, ואשר תרם בשנים האחרונות הן לגידול כוח הקנייה (עלייה ריאלית מהירה בשכר ורמת תעסוקה גבוהה) והן לתחושת בטחון בקרב הפרטים לגבי הכנסתם העתידית. ייתכן ומגמות אלו משקפות גם שינוי ב"סטנדרט הצריכה" שמשמעו עלייה ברמת החיים של הצרכנים הישראלים.

עם זאת, איתות פחות חיובי מגיע ממקור המימון של השיפור המתמשך בצריכה הפרטית- התרחבות החוב של משקי הבית. בשנים האחרונות צמח היקף האשראי למשקי הבית בקצב הדומה לקצב בו צמח בשנים שקדמו למשבר הסאב-פריים, לו קדמו כידוע, רמות גבוהות של מינוף של הציבור במדינות מפותחות רבות.

תחזיות אגף הכלכלן הראשי לטווח הזמן הבינוני מניחות את המשכה של סביבת הריבית הנמוכה היחסית, שמירה על רמת האבטלה הנמוכה ועלייה איטית והדרגתית של קצב האינפלציה. אלו, צפויות על פי התחזית, לתמוך בהמשך צמיחה של הצריכה הפרטית. הנתח הנמוך יחסית של הצריכה הפרטית בתוצר בישראל בהשוואה למדינות מפותחות אחרות יאפשר, על פי הערכה זו, צמיחה מהירה יותר של הצריכה הפרטית ביחס לתוצר בטווח של מספר שנים.

# המיקוד השבועי

## מגמות בצריכה הפרטית בישראל

### רקע

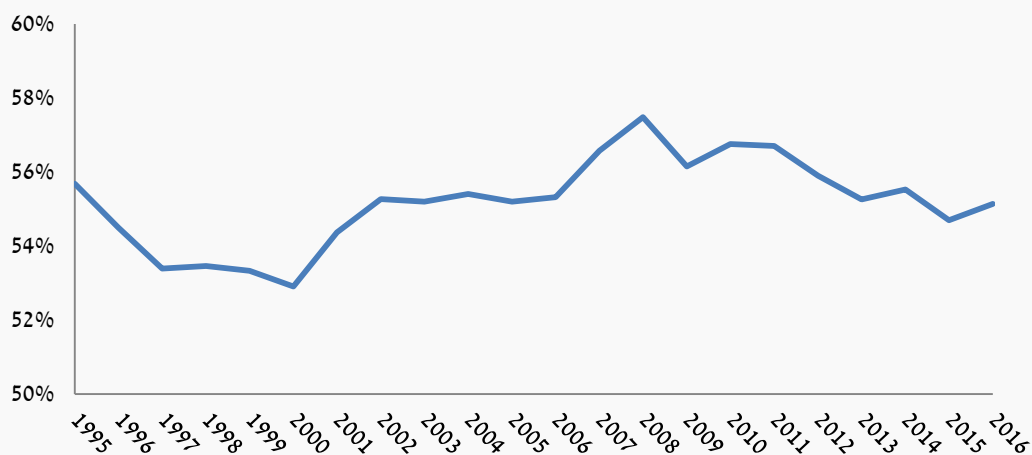
בשנים האחרונות נרשמת צמיחה מהירה בכלכלה הישראלית בקצב שנתי ממוצע של 3.5 אחוזים (מאז שנת 2013). הצמיחה המהירה יחסית, אשר נרשמה על אף חולשה במרבית המדינות המפותחות, מובילה לדיון בנושא אפיון מקורותיה. בפרט, דגש מרכזי הושם לאחרונה על שינוי הניכר בתמהיל הצמיחה - לכאורה, מעבר מצמיחה מוטת יצוא לצמיחה מוטת ביקושים מקומיים. בסקירה זו, נאפיין את המגמות בתחום הצריכה הפרטית בישראל, את הרקע להן ואת ההשלכות האפשריות של מגמות אלו על הכלכלה המקומית בטווח הזמן הבינוני.

### שינוי בהרגלי הצריכה של הישראלים

בתיאוריה הכלכלית, המודל הבסיסי של היצע העבודה של הפרטים מגדיר באופן פשטני, שני מקורות לתועלת של הפרטים - פנאי וצריכה. הפנאי זמין לאדם כמגבלת השעות ביממה ואילו כדי ליהנות מצריכה עליו לעבוד, להרוויח שכר ובאמצעותו לרכוש מוצרי צריכה. המודל מבוסס על ההנחה הבסיסית כי קיימת מידה מסוימת של תחליפיות בין פנאי וצריכה - הנאה מאחד, גורעת מהכמות שנותרה מהשני. כל שנותר לאדם הוא לבחור היכן, במתח בין שני אלו, רוצה לחיות את חייו<sup>2</sup>. בעוד שהחיים מורכבים יותר מהמודל הפשטני הזה, העיקרון עליו מבוסס, לפיו הפרטים רוצים לצרוך ומוכנים להשקיע לשם כך מאמץ רב, מצוי תחת הסכמה רחבה.

רכיב התצרוכת העיקרי בתוצר הינו הצריכה הפרטית שצמחה בשנת 2016 בקצב מרשים של 6.3 אחוזים והיוותה כ- 55.1 אחוזי תוצר בשנה זו. עם זאת, שיעור זה לא השתנה משמעותית בראייה ארוכת טווח ובשנים האחרונות אף נשחק במידה מועטה, עד לרמתו הנוכחית (ראה תרשים 1).

תרשים 1: התפתחות חלקה של הצריכה בתוצר



מקור: הלמ"ס ועיבודי הכלכלן הראשי

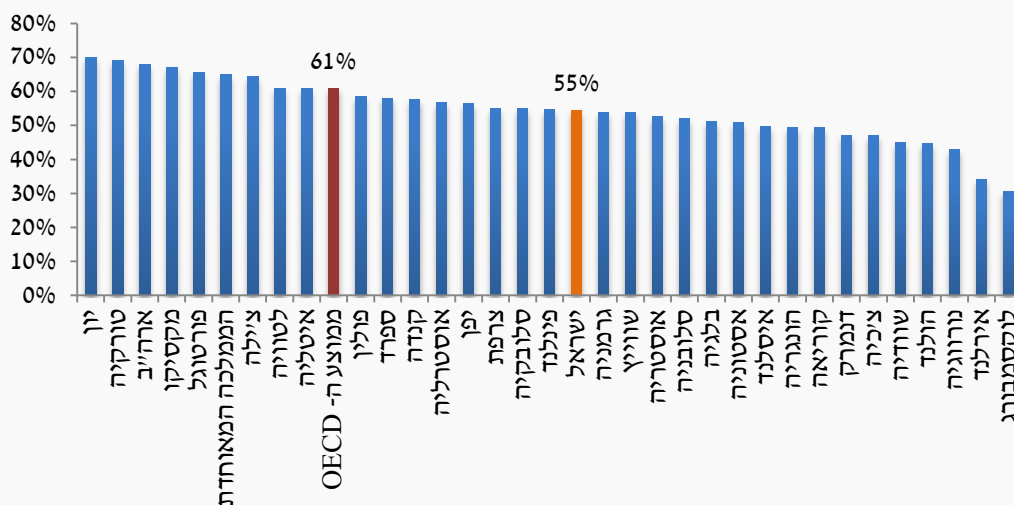
<sup>2</sup> אדם שהנאתו מצריכה גדולה מהנאתו מפנאי, יעדיף לוותר על חלק משעות הפנאי שלו (קרי, לעבוד), על מנת להגדיל את (הכנסתו ו)היקף הצריכה שלו. ההיפך נכון עבור אדם המעדיף פנאי על פני צריכה.

# המיקוד השבועי

## מגמות בצריכה הפרטית בישראל

בהשוואה בינלאומית חלקה של הצריכה הפרטית בתוצר הישראלי, נמוך יחסית למדינות המפותחות, אם כי השוואה מסוג זה בעייתית לאור פערי ההגדרות<sup>3</sup> (ראה תרשים 2). למרות החסרונות בביצוע ההשוואה, יש בהבנה שהיא מספקת אודות שיעור הצריכה הפרטית הנמוך יחסית בישראל, כדי להעיד על פוטנציאל לגידול.

תרשים 2: שיעור הצריכה בתוצר- השוואה בינלאומית  
נתוני 2015



מקור: OECD, World Bank, עיבודי הכלכלן הראשי

אם כן, מגמה חשובה בהקשר של הצריכה הפרטית בישראל בשנים האחרונות אינה עוסקת דווקא בקצב עלייתה או בשינוי בחלקה בתוצר, כי אם בשינוי בהרכבה. הצריכה הפרטית מורכבת משלושה סוגים עיקריים: (1) הצריכה השוטפת מהווה החלק הארי בסך הצריכה הפרטית ומורכבת מהוצאה על שירותים (כגון שירותי חינוך, בריאות, בידור, תחבורה וכד'); (2) דיור (אין הכוונה לרכישת בתים כי אם לשווי השכירות)<sup>4</sup>; מזון, דלק, חשמל, מים וכד'. (3) צריכת מוצרים בני-קיימא כוללת כלי תחבורה, ציוד חשמלי אלקטרוני, ריהוט, תכשיטים, טלפונים וכד'. הרכיב הקטן בסך הצריכה הפרטית הינו חלקה של (3) צריכת מוצרים בני-קיימא למחצה המורכבת מהוצאה על ביגוד והנעלה, צעצועים, כלים ומכשירי חשמל קטנים וכד'.

חלוקת הצריכה הפרטית ל-3 קטגוריות אלו מספקת אינטואיציה טובה לגבי השונות במבנה הביקוש לכל אחת מהן, התדירות הממוצעת בה הן נרכשות וייתכן כי אף לנחיצותן או חשיבותן

<sup>3</sup> הבדלים במבנה ההוצאות הציבוריות ואיכות התשתיות הציבוריות בין המדינות השונות מקשים על השוואה בסרגל אחיד של היקף הצריכה הפרטית. כך למשל, במדינה בה קיימת רפואה ציבורית מפותחת, ההוצאה הפרטית על שירותי בריאות (וייתכן כי גם סך ההוצאה הפרטית) תהייה נמוכה יחסית, בהשוואה למדינה בה מרבית הרפואה פרטית. זאת, גם אם אין הבדלים בהיקף התצרוכת של אלו בין שתי המדינות. דוגמא נוספת קשורה להיקף הוצאות הביטחון במדינות השונות, אשר מגבילות (ככל שהן גבוהות יותר) את היכולת לצרוך יותר צריכה פרטית.

<sup>4</sup> במידה והדירה בבעלות עצמית אז נזקף לצריכה שווי השכירות לדירה במאפיינים דומים.

# המיקוד השבועי

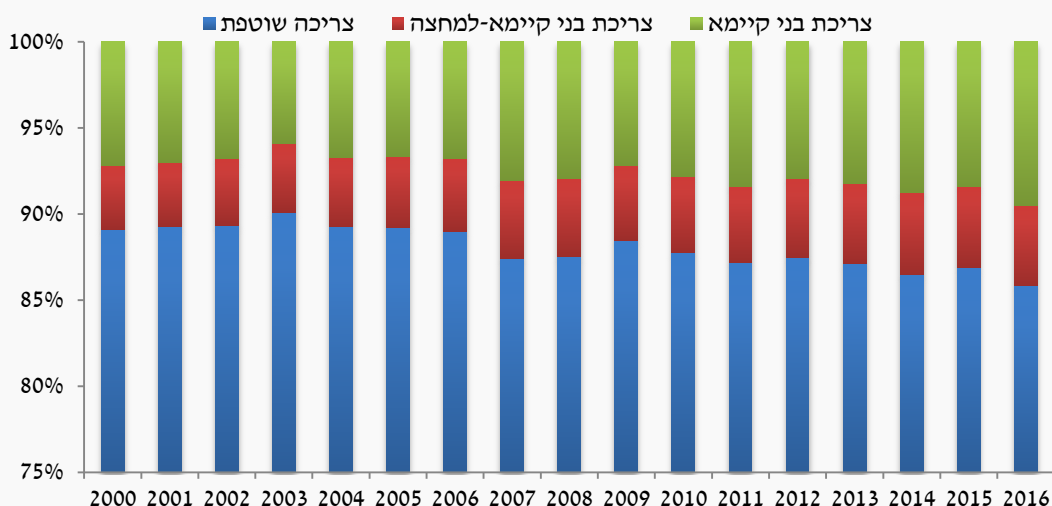
## מגמות בצריכה הפרטית בישראל

של כל אחת מהקטגוריות לחיי הפרטים. כך למשל, סביר להניח כי גמישות הביקוש למוצרי הצריכה השוטפת, המתארת את המידה בה שינויים במחירים או בהכנסת הפרטים משפיעה על ההיקף בו יצרכו אותם, קשיחה למדי. כלומר, אלו מוצרים חיוניים במהותם ועליית מחירים של מוצרים כמו מזון, או ירידה ברמת ההכנסה (ברמות סבירות, כמובן), ככל הנראה לא יקטינו משמעותית את הצריכה של מוצרים אלו. לחילופין, ירידת מחירים או עלייה בהכנסה עשויות להוביל לגידול בתצרוכת של מוצרי "מותרות". מוצרים בני-קיימא ובני-קיימא למחצה, דומים יותר בהווייתם למוצרי המותרות המוזכרים בתיאוריה הכלכלית, במובן שגמישות הביקוש אליהם פחות קשיחה מזו של מוצרי הצריכה השוטפת.

### צורכים יותר מותרות

מאז תחילת שנות האלפיים נרשמת מגמה מתמשכת של ירידה יחסית בחלקה של הצריכה השוטפת בתוצר (בהדרגה, מ- 49 אחוזי תוצר עד ל- 47 אחוזים כיום), על חשבון גידול בחלקה של צריכת מוצרים בני-קיימא (מ- 3.5 ל- 5 אחוזי תוצר). בפרט, קצב הגידול בתצרוכת של מוצרים בני-קיימא הוא במיוחד בשנים האחרונות ושיעורו בתוצר מצוי כעת ברמת שיא. חשוב להדגיש כי אין בשינויים אלו כדי להצביע על מגמת ירידה בהיקף הצריכה השוטפת של הפרטים, כי אם על עלייה מהירה יותר בצריכה של מוצרים בני-קיימא. שינוי זה בהרכב הצריכה הפרטית מאותת על שינוי מגמה חשוב בהתנהגות הצרכנים הישראליים ובמידה מסוימת, גם על שינוי ברמת החיים שלהם.

תרשים 3: התפלגות רכיבי הצריכה הפרטית



מקור: הלמ"ס ועיבודי הכלכלן הראשי.



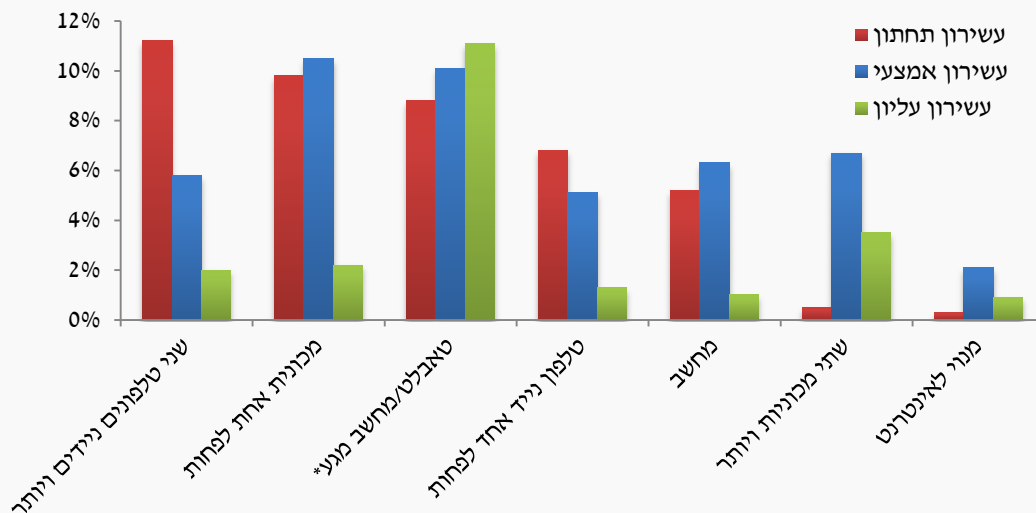
# המיקוד השבועי

## מגמות בצריכה הפרטית בישראל

### צריכת מוצרי המותרות מחלחלת

גידול בהיקף התצרוכת של מוצרים בני-קיימא ובני-קיימא למחצה, אם אינו משקף במקביל ירידה בסך הצריכה הפרטית, הינו אינדיקציה חיובית לעלייה ברמת החיים של הפרטים במשק. תופעה זו "חיובית יותר", ככל שהשינוי מחלחל כלפי מטה לרמות ההכנסה השונות. בניתוח שהתפרסם לאחרונה במסגרת הסקירה השבועית<sup>5</sup> הוצג כי בשנים האחרונות גדל היקף הצריכה של משקי הבית בחמשת העשירונים התחתונים בקצב מהיר משמעותית מהגידול בהיקף הצריכה של משקי הבית בחמשת העשירונים העליונים. ניכר כי מגמה זו באה לידי ביטוי גם בתצרוכת של מוצרים שנתפסים מסורתית כמוצרי מותרות. מתרשים ש4 עולה כי בשנים האחרונות שיעור משקי הבית בעשירון התחתון הצורכים מוצרי מותרות, גדל משמעותית, ביחס לגידול שנרשם בצריכתם בקרב משקי הבית בעשירונים הגבוהים יותר. כך למשל, בשנת 2014, שיעורם של משקי הבית בעשירון התחתון בבעלותם רכב אחד לפחות, גדל ב-10 נקודות אחוז (מ-23 ל-33 אחוזים). ייתכן ותופעה זו מאותתת על צמצום פערים בין שכבות האוכלוסייה בישראל. ייתכן ומגמות אלו משקפות שינוי ב"סטנדרט הצריכה" לפיו מוצרים שבעבר לא נרכשו על ידי העשירונים הנמוכים הפכו להיות נחלת הכלל.

**תרשים 4: השינוי בשיעור משקי הבית שבעלותם מוצרים בני-קיימא נבחרים, לפי עשירונים האחוזים מתארים את שיעור משקי הבית "החדשים" בכל עשירון, שבבעלותם המוצרים, בין 2010 ל-2014**



מקור: הלמ"ס ועיבודי הכלכלן הראשי; השינוי בנקודות אחוז. \* הגידול בשיעור הבעלות על מכשירי טאבלט ב-2014 הינו ביחס ל-2013 (קודם לכן לא נמדדה הבעלות על המכשירים בסקר הלמ"ס).

[http://mof.gov.il/chiefecon/economyandresearch/doclib/skiracalcalit\\_19022017.pdf](http://mof.gov.il/chiefecon/economyandresearch/doclib/skiracalcalit_19022017.pdf)<sup>5</sup>

# המיקוד השבועי

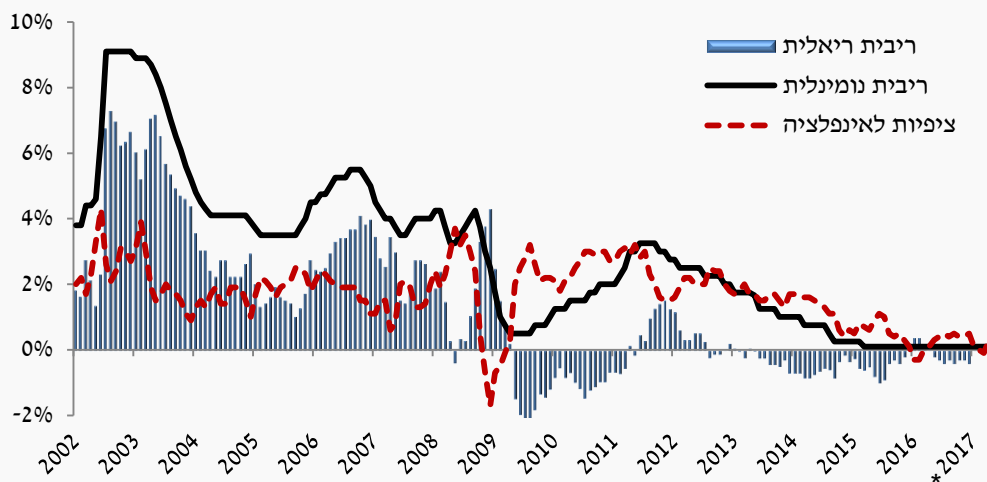
## מגמות בצריכה הפרטית בישראל

**הריבית והאבטלה הנמוכות והציפיות לשמירה על רמתן הובילו את צמיחה המהירה בצריכה**  
צעד חשוב נוסף בדרך להבנת המגמות האחרונות בצריכה הפרטית בישראל, הינו זיהוי הגורמים שתורמו או אפשרו את התרחשותן. ניתן לחלק את הגורמים לשלושה עיקריים.

### 1. סביבת הריבית האפסית

בפני אדם שברשותו כסף ניצבות שתי ברירות- להשתמש בכסף או לחסוך אותו באפיק חסכון כלשהו שניב הכנסה מריבית. מצידה השני של המשוואה, אדם שאין ברשותו כסף ומעוניין בו, יכול ללוות (או "לקנות") אותו בתמורה לתשלום ריבית (וכמובן, החזר עתידי של הסכום שלוה). כלומר, הריבית במשק מבטאת את העלות של החזקת הכסף או השימוש בו. במציאות של ריבית גבוהה, הכסף "יקר יותר" שכן המחזיק בו יכול להרוויח תשואה גבוהה אם יבחר שלא ישתמש בו וכן המעוניין ללוות אותו, יידרש לשלם עבורו תשלום יקר. ההיפך נכון במציאות של ריבית נמוכה, במיוחד כאשר סביבת הריבית אפסית, כמו זו בה מצוי המשק הישראלי מזה כשנתיים (ראה תרשים 5), בדומה למדינות מפותחות רבות.

תרשים 5: ריבית וציפיות אינפלציוניות



מקור: בנק ישראל  
\* ינואר-אפריל 2017

### 2. שוק העבודה נמצא בתעסוקה מלאה

כפי שצוין בסקירות קודמות, מצבו של שוק העבודה כיום טוב הן בפרספקטיבה היסטורית והן בהשוואה בינלאומית. העלייה המהירה בשכר הריאלי לצד רמת האבטלה הנמוכה של השנים האחרונות, מגדילות את ההכנסה הפנויה בידי משקי הבית ואלו מצדם, צורכים יותר. היות ואחד מהגורמים המרכזיים לעליית השכר הריאלי הינו עליית שכר המינימום, וידוע כי הנטייה השולית לצרוך מתואמת שלילית עם ההכנסה, הרי שתרומת מצבו הטוב של שוק העבודה לעלייה בצריכה

# המיקוד השבועי

## מגמות בצריכה הפרטית בישראל

בשנים האחרונות, מקבלת משנה תוקף ומסבירה את הגידול המשמעותי בצריכה בעשירונים התחתונים.

### 3. ציפיות- מה שהיה הוא מה שיהיה(?)

לפי תיאוריית ההכנסה הפרמננטית של מילטון פרידמן, הפרטים צורכים היום בהתאם לציפיותיהם לגבי הכנסתם העתידית הקבועה ולא בהתאם להכנסתם השוטפת. ייתכן והגידול בהיקף הצריכה של משקי הבית בישראל, משקף גם את ציפיות הפרטים: רמת הריבית והאינפלציה יישארו נמוכות, שרמת האבטלה לא תעלה וימשך הגידול בשכר. ההיסטוריה הכלכלית מלמדת כי לא לעולם חוסן – מידי כמה שנים נוצרים זעזועים כלכליים (מקומיים או גלובליים).

### **(מ)איפה הכסף?**

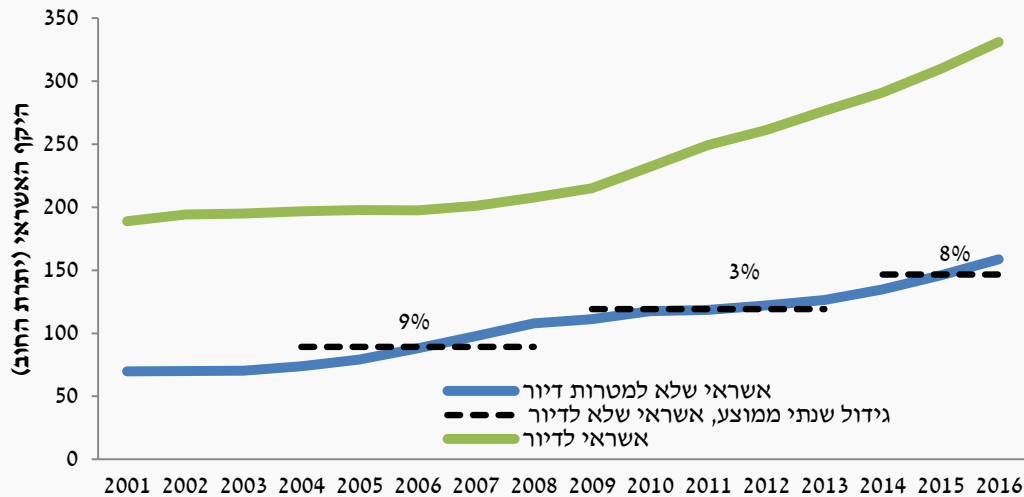
המידה בה המגמות בצריכה הפרטית, משקפות תמונת מצב חיובית לגבי המשק הישראלי, תלויה במידה רבה במשקלם של שלושת הגורמים שתוארו לעיל. למשל, גידול בהיקף הצריכה הפרטית הנובע בעיקר מגידול **בכוח הקנייה**, הינו אינדיקציה חיובית. מנגד, גידול בצריכה הפרטית היום שמקורו העיקרי בעלייה משמעותית ב**מינוף** של משקי הבית, על רקע רמת הריבית הנמוכה ואופטימיות לגבי רמת ההכנסה העתידית, יכולה להיות תופעה בעייתית.

בשנת 2016 גדל היקף האשראי למשקי הבית בקצב של כ- 7.5 אחוזים ואילו האשראי שלא למטרות דיור התרחב בקצב מהיר מכך, כ- 9 אחוזים. תופעה הגידול המהיר באשראי למשקי הבית (שלא למטרות דיור) נמשכת כבר כ- 3 שנים, לאחר 5 שנות צמיחה איטית (ראה תרשים ש6). צמיחה שנתית דומה בהיקף האשראי למשקי הבית (שלא למטרות דיור) נרשמה לאחרונה בתקופה שקדמה למשבר הסאב-פריים, לו קדמו כידוע, רמות גבוהות של מינוף של הציבור במדינות מפותחות רבות.

# המיקוד השבועי

## מגמות בצריכה הפרטית בישראל

תרשים ש6: היקף האשראי\* למשקי הבית בישראל  
מיליארדי ש"ח, מחירי 2016=100



מקור: בנק ישראל ועיבודי הכלכלן הראשי.  
\* האשראי למשקי הבית מכלל המלווים: הבנקים, המוסדיים, חברות כרטיסי האשראי, מהסקטור הפיננסי ותושבי חוץ.

הגידול המהיר יחסית בהיקף החוב של משקי הבית בישראל, מאותת כי תופעת ההתרחבות של הצריכה הפרטית, ובמידה מסוימת, המעבר לתצרוכת עתירת מותרות אכן ממומנת, לפחות חלקית, באמצעות אשראי. לאור העדר בסיס נתונים מהימן לגבי היקף האשראי החוץ בנקאי לפרטים ייתכן והגידול הכולל באשראי הוא אף מהיר יותר.

תחזיות אגף הכלכלן הראשי לטווח הזמן הבינוני מניחות שמירה על סביבת הריבית הנמוכה היחסית, יציבות ברמת האבטלה הנמוכה ועלייה איטית והדרגתית של קצב האינפלציה. אלו, צפויות על פי התחזית, לתמוך בהמשך צמיחה של הצריכה הפרטית. הנתח הנמוך יחסית של הצריכה הפרטית בתוצר בישראל בהשוואה למדינות מפותחות אחרות יאפשר על פי ההערכות צמיחה מהירה יותר של הצריכה הפרטית ביחס לתוצר בטווח של מספר שנים.

## מדיניות מוניטארית

- הוועדה המוניטארית של בנק ישראל הותירה את הריבית במשק, בהתאם לציפיות, ברמתה הנוכחית - 0.1 אחוז. חברי הוועדה ציינו בהודעה כי "בכוונת הוועדה המוניטארית להותיר את המדיניות המרחיבה על כנה, כל עוד הדבר יידרש כדי לבסס את סביבת האינפלציה בתוך תחום היעד".
- חברי הוועדה המוניטארית הביעו אופטימיות בנוגע לפעילות הכלכלית במשק, תוך שהם מציינים כי המשק המשיך, ברבעון הראשון של 2017, לצמוח בקצב נאה (בניכוי התנודתיות של יבוא כלי הרכב), תוך ירידה בתרומת הצריכה הפרטית לצמיחה, ועלייה בתרומת היצוא (על רקע השיפור בסחר העולמי) וההשקעה. עוד ציינו חברי הוועדה כי האינדיקטורים לפעילות הכלכלית ברבעון השני מציגים תמונה חיובית. לצד הפעילות הריאלית, התמונה החיובית המתקבלת משוק העבודה מצביעה על מצבו האיתן של המשק, ותומכת בהמשך הצמיחה.
- מנגד ציינו חברי הוועדה כי על אף העלייה בקצב האינפלציה ובציפיות האינפלציוניות, הם עדיין נמוכים מהיעד בטווח הקצר<sup>6</sup>. לטענת חברי הוועדה, התיסוף של השקל, התגברות התחרות במשק וצעדי הממשלה להוזלת יוקר המחיה (ביניהם תכנית "נטו משפחה" והפחתת מסי קנייה ומכסים על מוצרים שונים) מכבידים על האינפלציה, ומעכבים את חזרתה ליעד. יחד עם זאת, על אף שהסיכונים להשגת יעד האינפלציה בטווח הבינוני נותרו גבוהים, עליית השכר בארץ והעלייה באינפלציה בעולם צפויים לתמוך בחזרתה אל תוך היעד.
- ביחס לכלכלה העולמית ציינו חברי הוועדה כי הפעילות הכלכלית העולמית והסחר העולמי מוסיפים להשתפר, לצד ירידה משמעותית בסיכונים הפוליטיים באירופה (נוכח תוצאות הבחירות בצרפת). חברי הוועדה ציינו כי מדדי הסנטימנט הכלכלי במדינות המפותחות מוסיפים להיות ברמה גבוהה, וכי הנתונים אודות שוק העבודה והפעילות הריאלית בארה"ב ובגוש האירו חיוביים. ביחס לארה"ב ציינו חברי הוועדה כי, להערכתם, הצמיחה הנמוכה שנרשמה ברבעון הראשון נובעת בחלקה מגורמים זמניים ועונתיים, וכי מרבית הנתונים עד כה מעידים על שיפור ברבעון השני. מנגד ציינו חברי הוועדה כי המדיניות הכלכלית של הממשל החדש בארה"ב אפופה באי וודאות. על פי הערכתם, הריבית בארה"ב צפויה לעלות בהחלטת הריבית הקרובה, בעוד מנגד, באירופה וביפן תמשך המדיניות המוניטארית המאוד מרחיבה. תמונה חיובית מתקבלת גם מהכלכלות המתפתחות.
- חברי הוועדה ציינו כי קיימים סימנים להתקררות בשוק הדיור ביניהם: המשך הירידה בקצב מתן המשכנתאות (על רקע עליית הריבית); הירידה במספר העסקאות והרחבת ההיצע. בנק ישראל מייחס את ההתמתנות בביקוש לדירות בין היתר לצעדי הממשלה והתייקרות בריבית

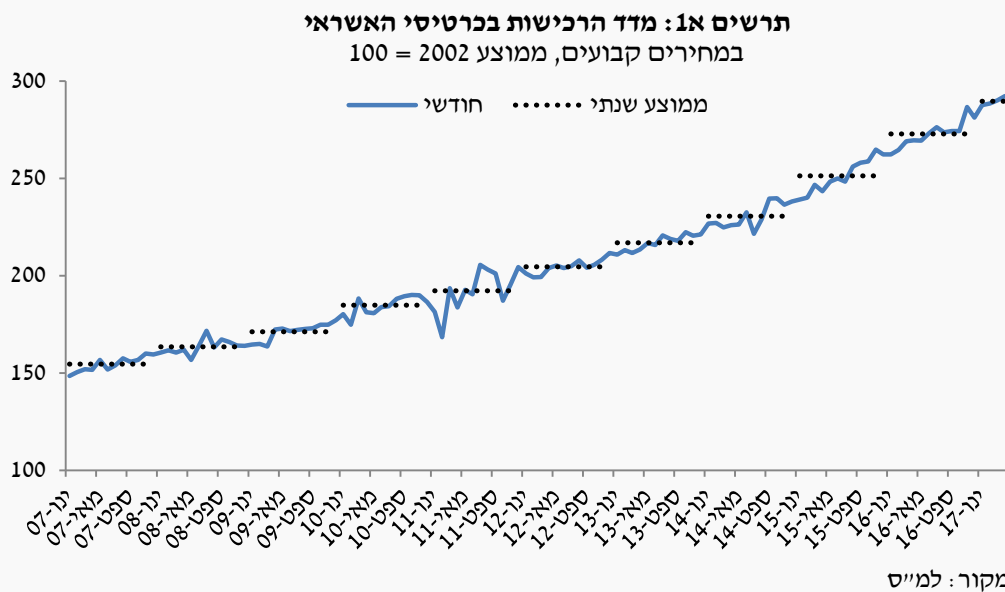
<sup>6</sup> יעד האינפלציה התחתון של בנק ישראל עומד על 1 אחוז.

# בארץ

על המשכנתאות. הגידול בהיצע במקביל להתקררות בשוק הדיור הובילו להתייבבות במחירי הדירות.

## פעילות ריאלית

- מדד הרכישות בכרטיסי האשראי רשם בחודש אפריל 2017 עלייה של 0.8 אחוז, בהמשך לעלייה שנרשמה מראשית 2017. בתוך כך, רשם המדד רמת שיא, והוא גבוה משמעותית מהממוצע שנרשם בשנת 2016.



- המדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק עלה בחודש אפריל 2017 ב-0.31 אחוז, דומה לקצב גידולו החודשי הממוצע של המדד מראשית השנה, אך איטי מהקצב הממוצע שנרשם בשנת 2016. העלייה של המדד הושפעה בעיקרה מגידול ביבוא מוצרי צריכה ותשומות לייצור, לצד הגידול במדד הפדיון של ענפי הכלכלה ובמדד הייצור התעשייתי (לחודש מרץ – ראה סקירה שבועית מיום 28 במאי 2017). מנגד, הירידה החדה ביצוא הסחורות בחודש אפריל (ביחס לחודש מרץ), קיזזה חלקית את קצב עליית המדד.

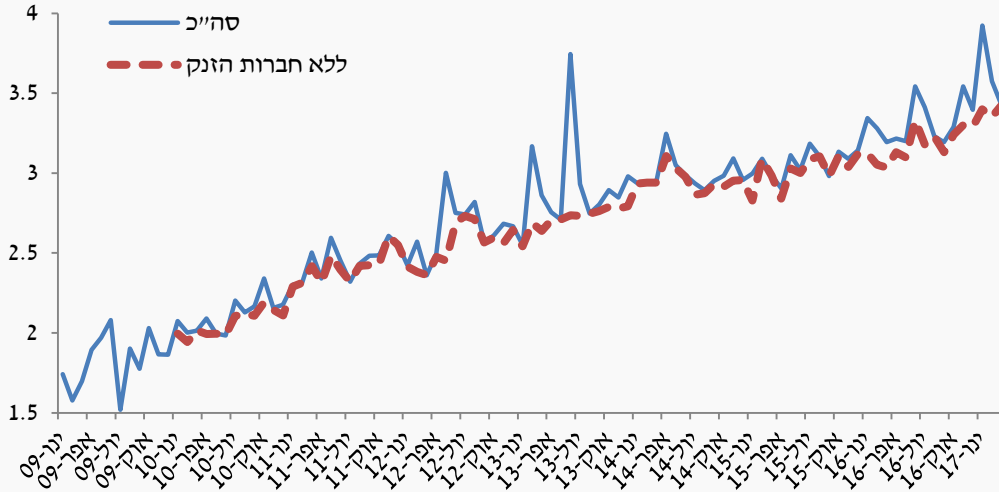
## סחר חוץ

- היקף יצוא השירותים (ללא חברות הזנק) הסתכם בחודש מרץ 2017 ב-3.42 מיליארדי דולרים, נתון המשקף עלייה של 2.2 אחוזים, בהשוואה לרמה שנרשמה בחודש פברואר<sup>7</sup>, לכדי רמת שיא. העלייה בחודש מרץ הושפעה מעלייה מהירה ביצוא שירותים של ענפי ההייטק וביצוא שירותים עסקיים אחרים במקביל לעלייה מהירה ביצוא שירותי תחבורה אחרים. מנגד, לראשונה מאז אוקטובר 2015 לא נרשם יצוא שירותים של חברות הזנק ועסקאות בנכסים בלתי מוחשיים.

<sup>7</sup> בנוסף, נתוני חודש פברואר עודכנו כלפי מעלה.

# בארץ

**תרשים 2: יצוא השירותים**  
 במחירים קבועים, ממוצע 2011 = 100



מקור: למ"ס

## לרגל שבועות

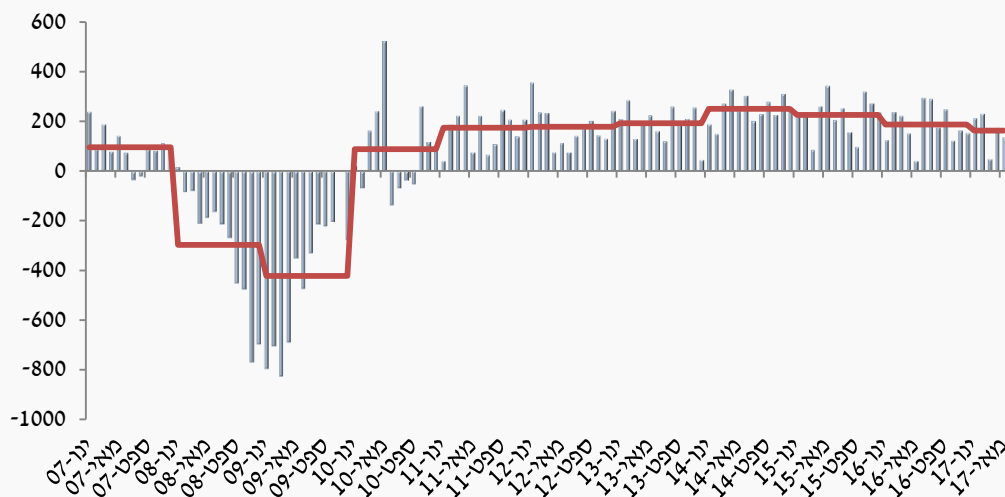
- מנתוני הלמ"ס עולה כי בשנת 2016 נרשם גידול של 5.5 אחוזים בתפוקת החלב בהשוואה לשנת 2015. הגידול בהיצע החלב תרם לירידה של 1.6 אחוזים במחיר החלב המפוסטר (בהשוואה לסוף שנת 2015). מנגד, תפוקת הדבש בשנת 2016 רשמה ירידה חדה של 17.0 אחוזים בהשוואה לשנת 2015 (המשך לירידה של 6.2 אחוזים בשנת 2015 בהשוואה לשנה שקדמה לה. הירידה בתפוקת הדבש מיוחסת למיעוט הפריחה בתקופת האביב כתוצאה מכמות המשקעים הנמוכה בעונת החורף). הירידה בתפוקת הדבש תרמה לעליית מחירו ב- 2.3 אחוזים במהלך שנת 2016 (בהשוואה לסוף שנת 2015).

# בעולם

## ארה"ב

- לפי דוח התעסוקה האמריקאי, בחודש מאי נוספו לשוק העבודה 138 אלף מועסקים, קצב נמוך משמעותית מהתחזיות, שצפו גידול של 181 אלף מועסקים. יתר על כן, נתוני הגידול במספר המועסקים בחודשים מרץ ואפריל עודכנו באופן משמעותי כלפי מטה, כך שבחודשים אלו הגידול היה נמוך ב- 66 אלף מועסקים ממה שהוערך בפרסום הקודם בחודש מאי. הממוצע השנתי עד כה של קצב הגידול במספר המועסקים הינו הנמוך ביותר שנמדד מאז שנת 2010.

**תרשים ע1: השינוי במספר המועסקים בשוק העבודה האמריקאי**  
שינוי חודשי וממוצע שינוי שנתי, אלפי מועסקים



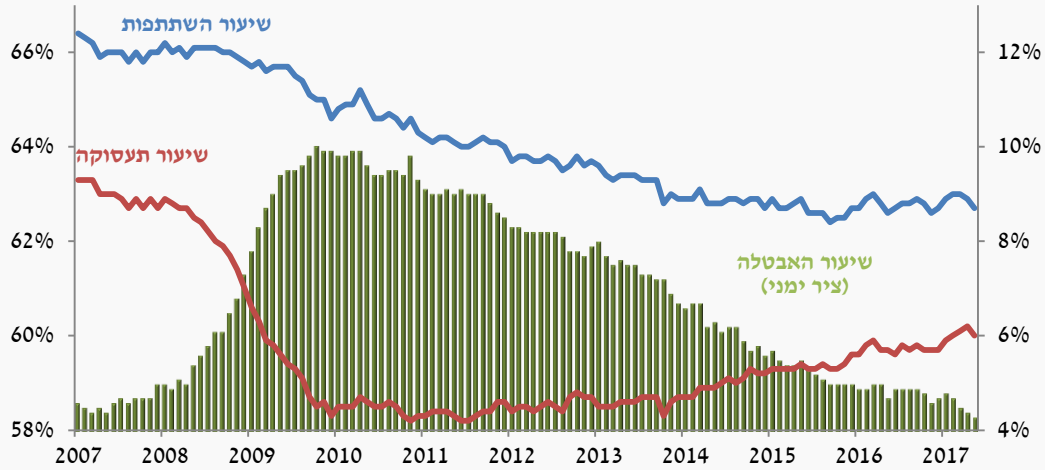
מקור: FRED, BLS

- שיעור התעסוקה האמריקאי עמד בחודש מאי על 60.0 אחוזים, ירידה של 0.2 נקודת אחוז מהרמה שנרשמה בחודש אפריל, אשר הייתה הרמה הגבוהה ביותר שנרשמה מאז הרבעון הראשון של 2009 (ראה תרשים ע2). הירידה בשיעור התעסוקה נבעה מירידה בשיעור ההשתתפות בחודש מאי, אשר קווצה בחלקה בהמשך מגמת הירידה בשיעור האבטלה. כך, שיעור האבטלה ירד בחודש מאי, בניגוד לתחזיות, ב- 0.1 נקודת אחוז לכדי 4.3 אחוזים, השיעור הנמוך ביותר שנמדד מאמצע שנת 2001. מנגד, שיעור ההשתתפות ממשיך לדשדש, ומאז סוף 2013 הוא שומר על יציבות ברמה נמוכה של כ- 62.5-63.0 אחוזים.



# בעולם

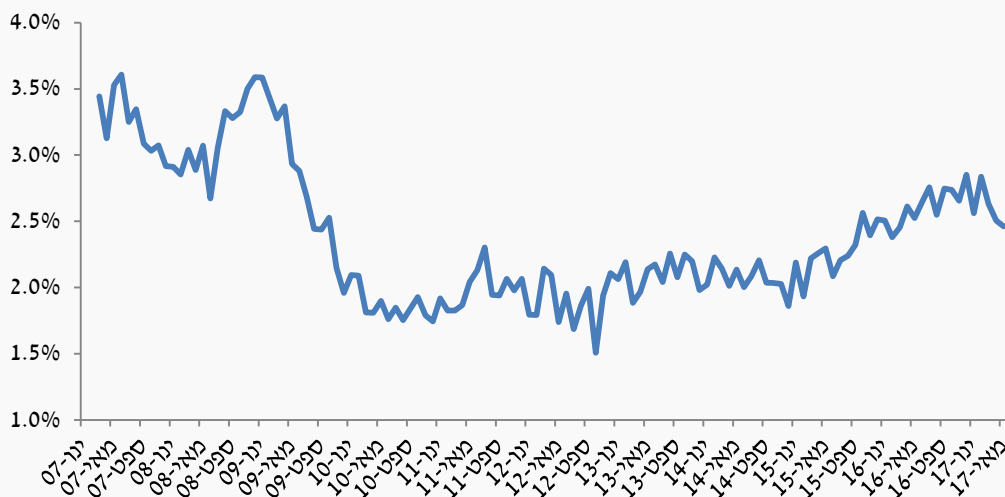
## תרשים ע2: שוק העבודה האמריקאי שיעורי אבטלה, השתתפות ותעסוקה



מקור: FRED, BLS

- השכר לשעת עבודה במגזר הפרטי רשם בחודש מאי 2017 (ביחס לחודש אפריל 2017) עלייה של 0.2 אחוז, נתון המייצג עלייה של 4 סנט בשכר השעתי, לרמה של 26.22 דולרים לשעת עבודה. קצב עליית השכר ב- 12 החודשים המסתיימים בחודש מאי 2017 עמד על 2.5 אחוזים, ירידה קלה, המהווה המשך למגמת הירידה הנרשמת מאז חודש פברואר, בו נרשם קצב מהיר של 2.8 אחוזים (ראה תרשים ע3).

## תרשים ע3: שיעור השינוי בשכר השעתי במגזר בשוק העבודה האמריקאי שיעור שינוי, כל חודש לעומת החודש המקביל אשתקד

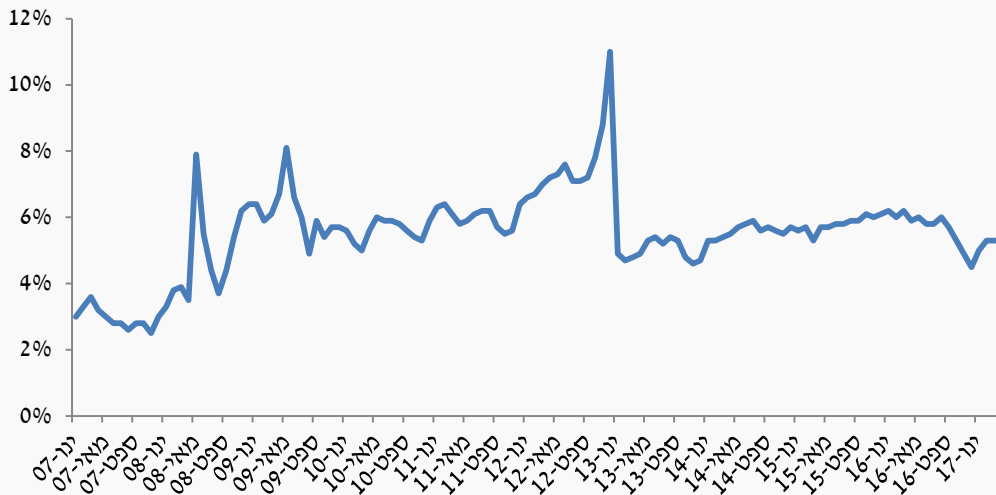


מקור: FRED, BLS

# בעולם

- בחודש אפריל 2017 נרשם גידול של 0.4 אחוז בהכנסה הפנויה, ביחס לחודש מרץ, גבוה מהגידול שנרשם בחודש הקודם (0.2 אחוז), ובהתאם לצפי. הצריכה הפרטית רשמה גידול, זה חודש שני ברציפות<sup>8</sup>, של 0.4 אחוז, בהתאם לתחזיות.
- כתוצאה מהגידול בהכנסה הפנויה ובצריכה פרטית, בשיעור זהה, נרשמה יציבות בשיעור החיסכון הפרטי מההכנסה הפנויה. כך, שיעור החיסכון הפרטי מההכנסה הפנויה עמד בחודש אפריל 2017 על 5.3 אחוזים, זה חודש שלישי ברציפות<sup>9</sup>. הנתון נמוך מהממוצע החודשי שנרשם בין השנים 2014-2016.

**תרשים 4: שיעור החיסכון הפרטי**  
כאחוז מההכנסה הפנויה



מקור: BEA, FRED

- מדד מחירי הצריכה הפרטית (המדד המועדף על הפד בבואו להחליט על גובה הריבית) רשם בחודש אפריל 2017 עלייה של 0.2 אחוז ביחס לחודש מרץ. בתוך כך, מדד הליבה<sup>10</sup> רשם עלייה, בשיעור דומה, מהיר במעט מהתחזיות. על אף העלייה של המדדים, קצב האינפלציה (שיעור השינוי לעומת החודש המקביל אשתקד) של המדד הכולל עמד בחודש אפריל על 1.7 אחוזים (בהשוואה ל- 1.9 אחוזים במרץ), והוא מוסיף להיות נמוך מיעד האינפלציה של הפד העומד על 2.0 אחוזים. במקביל, קצב האינפלציה של מדד הליבה רשם אף הוא ירידה לרמה של 1.5 אחוזים (בהשוואה ל- 1.6 אחוזים בחודש מרץ). לראשונה מאז דצמבר 2015, מדד הליבה נמוך מהטווח של 1.6-1.8 אחוזים, והוא מתרחק מיעד האינפלציה.

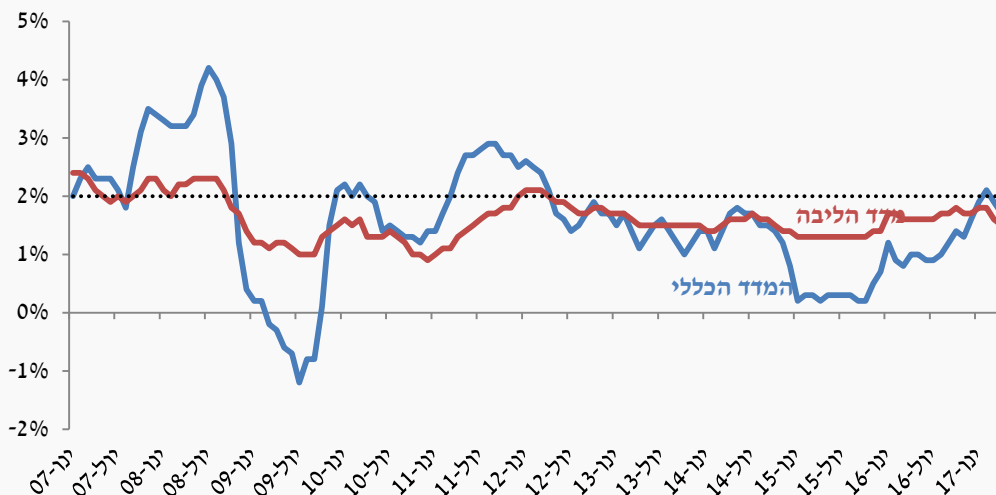
<sup>8</sup> הנתון לחודש מרץ עודכן כלפי מעלה.

<sup>9</sup> הנתונים לחודשים אוקטובר 2016 - מרץ 2017 עודכנו כלפי מטה.

<sup>10</sup> מדד מחירי הצריכה הפרטית בניכוי מזון ואנרגיה.

# בעולם

תרשים ע5: קצב האינפלציה של מדד מחירי הצריכה הפרטית  
שיעור שינוי ביחס לחודש המקביל אשתקד



מקור: BEA, FRED

- בחודש אפריל נרשם גידול בגירעון המסחרי האמריקאי לכדי 47.6 מיליארדי דולרים, רמת הגירעון הגבוהה ביותר מאז מרץ 2015. גידול זה נבע מגידול בגירעון בחשבון הסחורות. יתר על כן, נתוני חודש מרץ עודכנו כך שרמת הגירעון שנרשמה בחודש זה הייתה גבוהה ב-1.6 מיליארדי דולרים ממה שהוערך תחילה.
- הגירעון המצטבר מתחילת 2017 היה גבוה ב-22.1 מיליארדי דולרים מהגירעון המצטבר שנרשם בשנת 2016, ולמעשה רמת הגירעון המצטבר הנוכחית הינה הגבוהה ביותר שנרשמה מאז שנת 2012, כאשר בשנים 2013-2016 עמד הגירעון המצטבר בחודשים ינואר-אפריל על כ-160-170 מיליארדי דולרים.
- בספר הבז' <sup>11</sup> שפורסם בארה"ב צוין כי כלכלת ארה"ב התרחבה בחודשים אפריל-מאי בקצב מתון, ברוב מחוזות הפד <sup>12</sup>. עוד צוין בספר כי מרבית המחוזות דיווחו על גידול מתון בפעילות הייצור, וכי הנתונים משוק העבודה מצביעים על צמיחה מתונה בתעסוקה ובשכר, אך יחד עם זאת בחלק מהמחוזות מחסור בעובדים מכביד על הצמיחה. הגידול בפעילות הכלכלית והתמונה החיובית המתקבלת משוק העבודה, תרמו לעלייה בקצב האינפלציה לרמה המתקרבת ליעד האינפלציה של הפד (2 אחוזים). המגמה החיובית ניכרת גם בתחזיות שפורסמו במסגרת ספר הבז', הצופות כי הצמיחה צפויה להימשך בקצב מתון במרבית

<sup>11</sup> הספר נקרא כך על שם צבע כריכתו. הספר מתפרסם שמונה פעמים בשנה, כשבועיים לפני פגישת מועצת הנגידים של הפד. הספר סוקר את המצב הכלכלי בכל אחד משנים עשר המחוזות של הפד, והוא משמש את חברי הוועדה המוניטארית של הפד בבואם להחליט על גובה הריבית.

<sup>12</sup> אחד עשר מבין שנים עשר המחוזות של הפד דיווחו על צמיחה למעט מחוז ניו-יורק אשר דיווח כי הפעילות הכלכלית נותרה ללא שינוי.

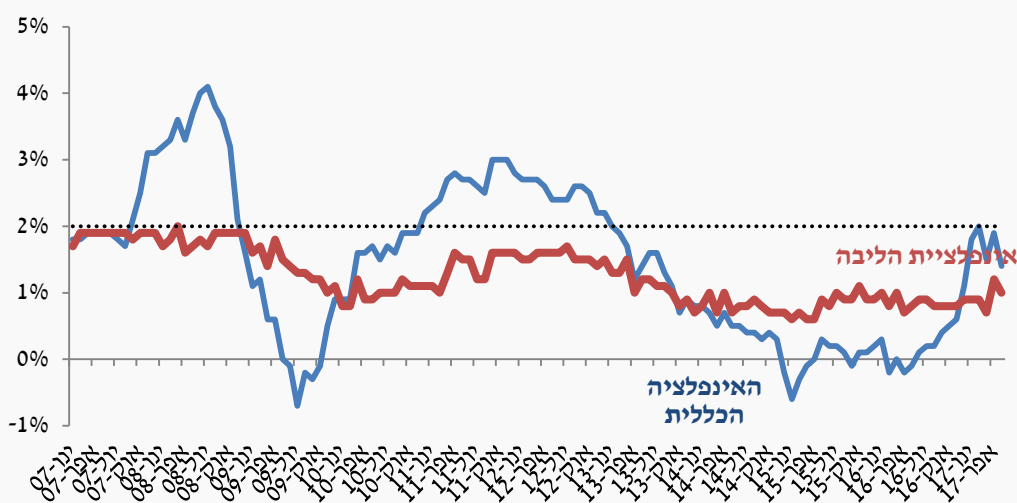
# בעולם

המחוזות. התמונה החיובית העולה מספר הבז' מחזקת את ההערכות כי הריבית בארה"ב תועלה בהחלטת הריבית הקרובה.

## אירופה

- מדבריו של נגיד הבנק האירופי, דראגי, בנאומו בפני ועדת הכלכלה והכספים של הפרלמנט האירופי, עולה כי על אף השיפור בכלכלת גוש האירו ובתחזיות, לצד ירידת הסיכונים, המדיניות המוניטארית המרחיבה והריבית האפסית צפויות להישאר על כן. לדברי הנגיד דראגי, הסממנים החיוביים לא צריכים להסיח את הדעת מהצורך בצמיחה כלכלית מובנית וגבוהה יותר, ועל כן הריבית תישאר ברמתה עד שההתאוששות הכלכלית בגוש האירו תהפוך לברת קיימא. לדברי דראגי, טרם העלת הריבית, האינפלציה צריכה להתייצב סביב יעד האינפלציה של ה- ECB (2 אחוזים), והפריון צריך לגדול, ולשם כך דרושות רפורמות מבניות שיתמכו בחדשנות הנדרשת להגדלת הפיריון.

**תרשים 6: קצב האינפלציה ואינפלציית הליבה בגוש האירו**  
שיעור השינוי במדד המחירים לצרכן, כל חודש לעומת החודש המקביל לו אשתקד



מקור: Eurostat

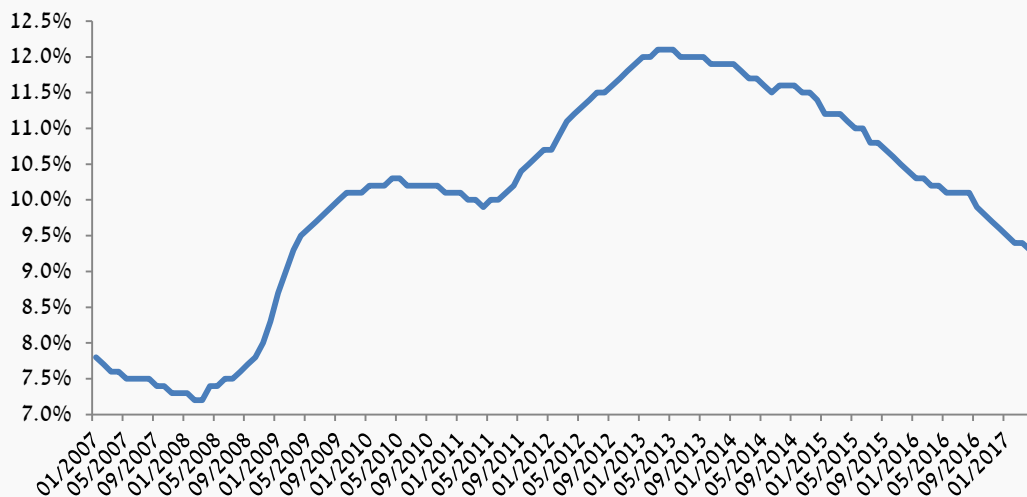
- על פי האומדן המוקדם, קצב האינפלציה (שיעור השינוי ביחס לחודש המקביל אשתקד) של מדד המחירים לצרכן במדינות גוש האירו רשם ירידה חדה של 0.5 נקודת אחוז בחודש מאי 2017, ועמד על שיעור של 1.4 אחוזים, נמוך במעט מהתחזיות. הירידה בקצב האינפלציה באה לאחר העלייה שנרשמה בחודש אפריל. על אף הירידה, זהו החודש השניים עשר ברציפות בו המדד חיובי, לאחר שבתחילת 2016 הייתה סביבת המדד שלילית. הירידה בקצב האינפלציה מיוחסת לירידה במחירי השירותים ובמחירי האנרגיה בחודש האחרון. במסגרת זו, נרשמה ירידה ל- 1.3 אחוזים בקצב האינפלציה של מחירי השירותים, וירידה ל- 4.6 אחוזים בקצב האינפלציה של מחירי האנרגיה (בהשוואה ל- 1.8 ו- 7.6 אחוזים בחודש אפריל, בהתאמה).

# בעולם

קצב אינפלציית הליבה (בניכוי מחירי האנרגיה, המזון, האלכוהול והטבק), רשם ירידה בשיעור מתון יותר, ועמד על שיעור של 1.0 אחוזים, זאת לאחר שבחודש אפריל רשם את הקצב המהיר ביותר זה קרוב לארבע שנים. קצב האינפלציה בגוש האירו נמוך מיעד האינפלציה של ה- ECB, העומד על 2.0 אחוזים. נתוני האינפלציה תומכים בדברי הנגיד (ראה/י סעיף קודם) כי על האינפלציה להתייצב סביב יעד האינפלציה טרם העלאת הריבית.

- בגוש האירו נרשמה בחודש אפריל 2017 ירידה קלה נוספת בשיעור האבטלה לכדי רמה של 9.3 אחוזים. זאת בהמשך לירידה שנרשמה מראשית השנה<sup>13</sup>. בכך, ממשיך לרשום שיעור האבטלה את רמתו הנמוכה ביותר מאז מרץ 2009. באיחוד האירופי נרשמה ירידה של 0.1 נקודת אחוז בשיעור האבטלה לכדי שיעור של 7.8 אחוזים, שיעור האבטלה הנמוך ביותר שנרשם באיחוד האירופי מאז דצמבר 2008.

**תרשים ע7: שיעור האבטלה בגוש האירו**  
כשיעור מסך המשתתפים בשוק העבודה



מקור: Eurostat

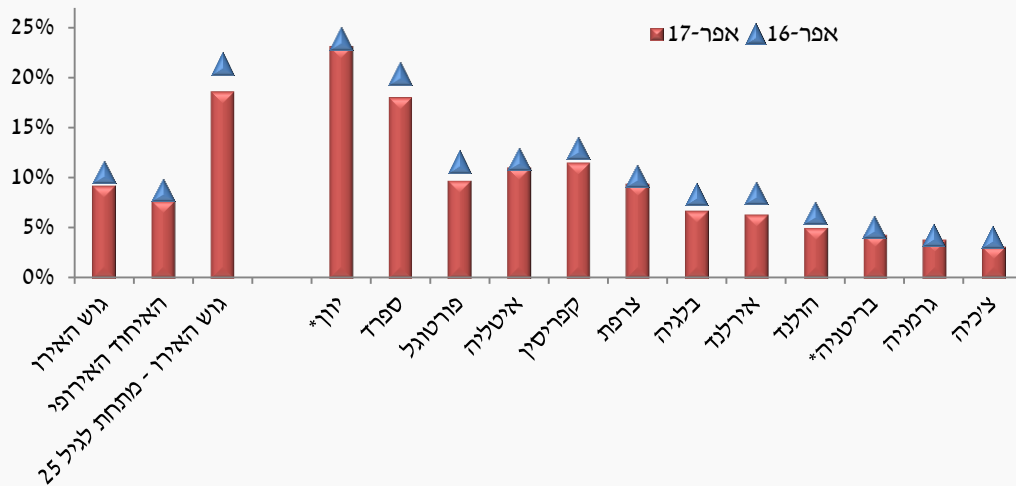
- בתוך כך, ממשיכים להצטמצם הפערים בין המדינות בגוש, על אף שאלו עדיין משמעותיים. כך, בגרמניה נותר שיעור אבטלה ברמתו הנמוכה - 3.9 אחוזים (שיעור האבטלה הנמוך ביותר מאז איחוד גרמניה), זאת בעוד שיוון וספרד סובלות משיעורי אבטלה גבוהים של 23.2 אחוזים ו-17.8 אחוזים, בהתאמה.

<sup>13</sup> שיעור האבטלה לחודש מרץ עודכן ב- 0.1 נקודת אחוז כלפי מטה לכדי 9.4 אחוזים.

# בעולם

- בהשוואה לחודש אפריל אשתקד, נרשמה בגוש האירו ובאיחוד האירופי ירידה של 0.9 נקודות אחוז בשיעור האבטלה. בתוך כך, בשנים עשר החודשים האחרונים, נרשמה ירידה בשיעור האבטלה בעשרים ושבע מתוך עשרים ושמונה מדינות האיחוד האירופי<sup>14</sup>.
- על אף השיפור בשוק העבודה באירופה, שיעור האבטלה במדינות גוש האירו בקרב צעירים מתחת לגיל 25 מוסיף להיות גבוה במיוחד, ועמד באפריל על 18.7 אחוזים (בהשוואה ל-19.0 אחוזים במרץ 2017 ו-21.4 אחוזים באפריל אשתקד). בספרד וביוון עמד שיעור הצעירים המובטלים על 39.3 ו-47.9 אחוזים, בהתאמה<sup>15</sup>.

**תרשים ע8: שיעור האבטלה במדינות גוש האירו, לפי מדינות נבחרות**  
כשיעור מסך המשתתפים בשוק העבודה



מקור: Eurostat.

\* ביוון ובבריטניה ההשוואה מבוססת על נתוני פברואר 2016 ופברואר 2017.

- מנתוני האומדן השני לצמיחת התוצר בצרפת עולה כי ברבעון הראשון של 2017 נרשמה האטה קלה בקצב צמיחת התוצר, לכדי צמיחה של 1.8 אחוזים בקצב שנתי, נמוך מקצב הצמיחה הממוצע ביתר המדינות החברות בגוש האירו. יחד עם זאת קצב הצמיחה מהיר מההערכה שניתנה באומדן הראשון. בחינת הרכב הצמיחה מעלה כי כל רכיבי התוצר, למעט ההשקעות הממשלתיות והיצוא, תרמו באופן חיובי לצמיחה. יחד עם זאת, נרשמה האטה משמעותית בקצב הגידול של הצריכה הפרטית.
- מדד אמון הצרכנים בבריטניה רשם בחודש מאי 2017 עלייה של שתי נקודות מדד, בניגוד לתחזיות, לכדי מינוס 5 נקודות. העלייה בחודש מאי הפתיעה את האנליסטים שכן היא

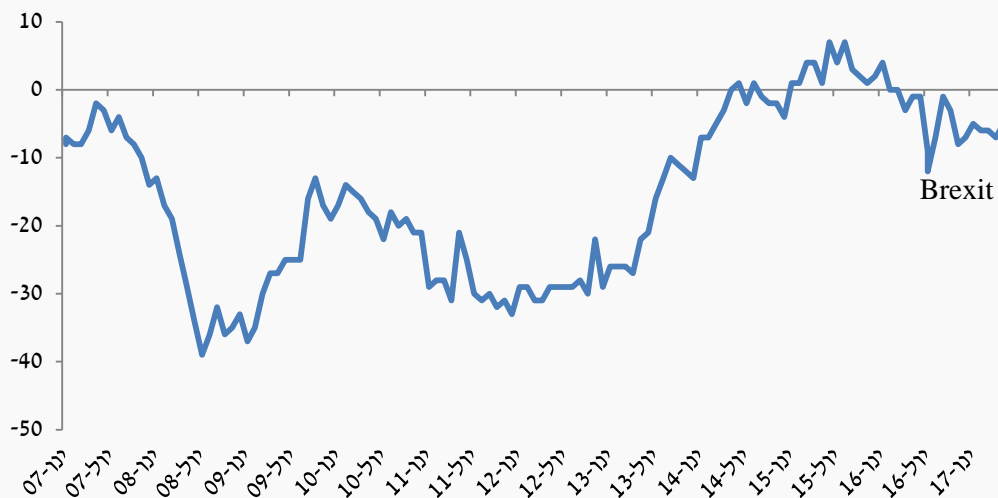
<sup>14</sup> בנילנד נרשמה יציבות בשיעור האבטלה בהשוואה לאפריל אשתקד

<sup>15</sup> באיטליה, שיעור האבטלה, בקרב צעירים, עומד על 34 אחוזים. בקפריסין ופורטוגל בין רבע לשליש מהצעירים, המעוניינים לעבוד, מובטלים.

# בעולם

אירעה חרף העובדה שקצב הגידול בשכר נמוך מקצב הגידול באינפלציה המצויה ברמתה הגבוהה ביותר זה ארבע שנים. על אף גידולו, המדד מוסיף להצביע על פסימיות בקרב הצרכנים (רמה הגבוהה מרף של 0 נקודות מעידה על אופטימיות בקרב הצרכנים בבריטניה, בעוד רמה הנמוכה מ-0 מעידה על פסימיות).

**תרשים ע9: מדד אמון הצרכנים של GfK**  
רמה חיובית מצביעה על אופטימיות של הצרכנים, רמה שלילית על פסימיות



מקור: GfK, Forex Factory

## אסיה

- שיעור האבטלה ביפן נותר בחודש אפריל ללא שינוי, ברמה 2.8 אחוזים, בהתאם לתחזיות. שיעור האבטלה ביפן מצוי ברמה נמוכה היסטורית. שיעור הבלתי מועסקים ביפן הוא הנמוך בקרב מדינות ה-G7 והוא מסמל במקביל את הצלחתה של יפן כמו גם את אתגריה – הגידול בביקוש לעובדים בעוד אוכלוסיית המדינה מזדקנת. שיעור האבטלה הנמוך, המעיד על ביקוש לעובדים, אינו מוביל לעליית שכר ביפן. כלכלנים סבורים כי על אף שבתיאוריה הפער בין ההיצע לביקוש לעובדים קובע את השכר, במשק היפני התפוקה והצמיחה הפוטנציאלית מכתיבים את השכר במשק.
- יחס זמינות העבודה ביפן (יחס מספר המשרות הפנויות למועמד, המחושב ע"י חלוקת מספר המשרות הפנויות במספר מחפשי העבודה הפעילים), רשם בחודש אפריל עלייה לרמה של 1.48 משרות למועמד. משמעות הדבר היא שעבור כל 100 דורשי עבודה קיימות 148 משרות זמינות.