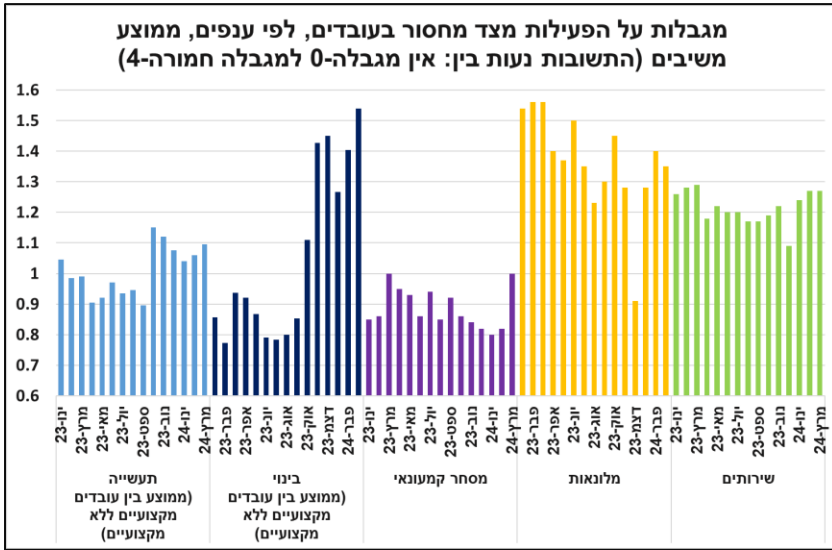


9/4/2024

השבוע במאקרו

סקר הערכת המגמות בעסקים לחודש מרץ: השיפור ההדרגתי בסנטימנט נמשך



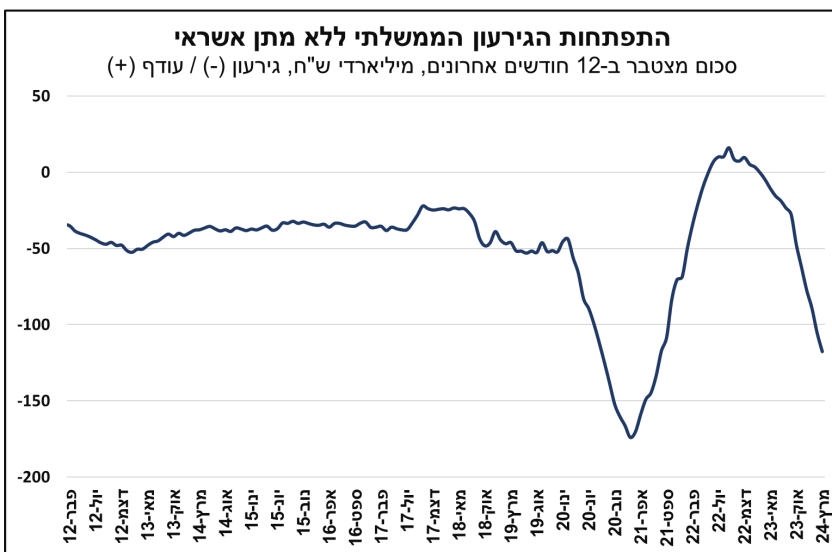
סקר הערכת המגמות בעסקים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) לחודש מרץ מצביע על המשך מגמת השיפור בסקטור העסקי. כך, מאזן הנטו של התגובות (אחוז החברות שהצביעו על שיפור פחות אחוז החברות שהצביעו על הרעה) למצב הכלכלי הנוכחי, בכלל הענפים, עלה זה החודש החמישי ברציפות, אם כי רמתו עודנה נמוכה בהשוואה למצב טרום המלחמה. כלומר, יותר חברות בסקטור העסקי מצביעות על שיפור במצבן הכלכלי ביחס לחודש הקודם. בהמשך לכך, מדדים מרכזיים נוספים: הצפי לשינויים בתעסוקה והצפי לשינויים בפעילות בחודש הבא, עלו גם הם (העלייה של האחרון הייתה גבוהה יחסית), ורמתם הייתה זהה לזו שנרשמה בשלושת החודשים שקדמו לפרוץ מלחמת "חרבות ברזל". מנגד, מאזן הנטו של הפעילות בחודש שחלף נחלש קלות.

מבחינת ממצאי הסקר בפילוח ענפי ללמוד כי מאזני הנטו הבוחנים את המצב הכלכלי הנוכחי, בענפים: תעשייה, מסחר קמעונאי ושירותים, עלו בחודש מרץ, ואילו מאזני הנטו בענפי הבינוי והמלונאות נחלשו בחודש זה. מכל מקום, בכל הענפים נותר המאזן נמוך מרמתו בתקופת טרום המלחמה. בנוסף, חל שיפור בציפיות לפעילות בחודש הבא (אפריל) בענפי התעשייה (הזמנות מהשוק המקומי) והמסחר הקמעונאי (כפי הנראה על רקע עונתיות הקשורה בחג הפסח), ובענף השירותים נרשמה מגמה מעורבת (שיפור במכירות לשוק המקומי, לעומת הרעה ביצוא). בענף הבינוי הצפי לפעילות בחודש הבא נחלש, ובענף המלונאות צפויה ירידה בהיקף הלינות של ישראלים.

באשר למגבלה על הפעילות של החברות בסקטור העסקי מצד מחסור בעובדים, כפי שניתן לראות בתרשים, מגבלה זו הינה גבוהה ומשמעותית ובמגמת עלייה בענף הבינוי, וזאת לנוכח האיסור על כניסת עובדים פלסטינים לישראל. התרשים מציג את ממוצע המשיבים בכל ענף, כאשר כל חברה נדרשת לאמוד את המגבלה על פעילותה בסולם הנע בין: אין מגבלה (0) למגבלה חמורה (4). גם בענף התעשייה, ובמידה מסוימת בענף השירותים, חלה עלייה במגבלה זו בחודשים האחרונים. בענף המסחר הקמעונאי חלה עלייה רק בחודש האחרון, אך ייתכן כי ניתן ליחסה למחסור עונתי הקשור בחג הפסח.

לסיכום, אמון העסקים מוסיף להתאושש במקביל לגידול בפעילות הסקטור העסקי (בינואר 2024 שב הפדיון הכולל בענפי המשק לרמתו טרום המלחמה, לאחר שנחתך בחדות בחודש אוקטובר 2023), אם כי הוא טרם שב לרמה שנרשמה ערב המלחמה. התפתחות זו צפויה להשפיע לטובה על הביקוש הכולל לשכירים ועל היקף ההשקעות של העסקים.

גירעון הממשלה ב-12 החודשים האחרונים עלה במרץ 2024 לרמה של 6.2% תוצר, קרוב מאוד לתקרת הגירעון לשנה זו



בחודש מרץ 2024 הסתכמה פעילות הממשלה בגירעון של כ-15.0 מיליארד ₪, זאת לעומת גירעון של כ-2.7 מיליארד ₪ במרץ אשתקד. מתחילת השנה (ינואר-מרץ) הסתכמה פעילות הממשלה במצטבר בגירעון תקציבי של כ-26.0 מיליארד ₪, וזאת בהשוואה לעודף של כ-14.2 מיליארד ₪ שנרשם באותה התקופה אשתקד.

הוצאות הממשלה המשיכו לעלות על רקע השלכות מלחמת "חרבות ברזל", כך שקצב הגידול בחודש מרץ (במונחי ממוצע תלת חודשי נע) אשר הסתכם בכ-38%, אף חצה את השיא שנרשם בעיצומה של מגפת הקורונה (36% בנובמבר 2020). לפי אומדני האוצר, סך הוצאות המלחמה (ללא הוצאות קרן הפיצויים) עמד על כ-52.5 מיליארד ₪ בחודשים אוקטובר 2023 - מרץ 2024, שהם כ-16.5% מסך ההוצאות בתקופה זו. מנגד, נמשכה המגמה החיובית בהכנסות הממשלה, שהחלה בחודש ינואר 2024,

במקביל להתאוששות בשוק העבודה, בהיקף הצריכה של משקי הבית ובפעילות בסקטור העסקי, כאשר קצב הגידול של סך הכנסות הממשלה המשיך לעלות, ולראשונה מאז דצמבר 2022 הפך לחיובי.

לסיכום, הגירעון התקציבי, במונחים שנתיים, עלה בחדות בחודשים האחרונים בצל השלכות המלחמה. פעילות הממשלה ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו במרץ 2024, הסתכמה במצטבר בגירעון של כ-117.3 מיליארד ₪, במונחים נומינליים (ראה/י תרשים), שהם כ-6.2% תוצר, על-פי אומדני האוצר, וזאת לעומת גירעון של כ-5.6% תוצר, בחודש הקודם. כלומר, הרמה הנוכחית של הגירעון כבר מאוד קרובה לתקרת הגירעון שנקבעה לשנת 2024 ועומדת על 6.6% תוצר, ואף סביר להניח כי זו תיחצה בחודשים הקרובים. אולם, חשוב להדגיש כי לקראת הרביע האחרון של השנה צפוי הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים לרדת ברקע הצפי להתמתנות בהוצאות הממשלה עם ירידת העצימות המלחמתית, ומסיבות טכניות של תזוזת חלון החישוב. כלומר, יציאה של חודשי תחילת המלחמה (אוקטובר-דצמבר 2023) מחלון החישוב של הגירעון השנתי.

בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.50%, על רקע התגברות רמת אי הוודאות בעת האחרונה

תחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל			
2025		2024	
קודמת (ינואר 2024)	עדכנית (אפריל 2024)	קודמת (ינואר 2024)	עדכנית (אפריל 2024)
5.0%	5.0%	2.0%	2.0%
6.0%	5.5%	3.0%	4.5%
6.5%	10.5%	-3.0%	-3.5%
5.0%	4.0%	0.5%	-1.0%
3.2%	3.3%	5.3%	3.7%
2.0%	2.3%	2.4%	2.7%
3.8%	4.6%	5.7%	6.6%

הוועדה המוניטארית של בנק ישראל החליטה בישיבתה מה-8.4.24, להותיר את הריבית על כנה, ברמה של 4.50%. ההחלטה שלא לשנות את שיעור הריבית באה על אף שהאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים (2.5% בפברואר) התמתנה ונמצאת בתוך תחום יעד יציבות המחירים (1%-3%), וציפיות האינפלציה לשנה הקרובה מהמקורות השונים, כמו גם לטווחים הארוכים יותר, מצויות בסביבת הגבול העליון של היעד. הנימוק המרכזי להחלטת הוועדה המוניטארית, לפי הנגיד, היה: **יעלייה מהותית במידת אי הוודאות הגיאופוליטית**, כמתבטא, בין היתר, בעלייה ברמת ה-CDS של ישראל, אשר הוביל את הוועדה לנקוט במשנה זהירות.

הוועדה המוניטארית הזכירה, בדומה להחלטות ריבית קודמות, כי תוואי הריבית יושפע מהגורמים הבאים: התכנסות האינפלציה והתבססותה בתוך היעד, יציבות בשווקים הפיננסיים, הפעילות הכלכלית והמדיניות הפיסקלית. כמו כן, הודגש כי קיימים סיכונים להאצת האינפלציה, כגון: הסלמה של המלחמה, פיחות בערכו של השקל, מגבלות בענף הבנייה, מחיר הנפט, והתפתחויות פיסקליות. בהקשר זה, נציין כי הגבלות מצד העולם על יצוא מוצרים לישראל, בהמשך להודעתה של ממשלת טורקיה בעניין זה, הינן בעלות פוטנציאל להגברת הלחצים האינפלציוניים בישראל.

חטיבת המחקר של בנק ישראל עדכנה את התחזית המקרו-כלכלית שלה, המתבססת על ההנחה שהמלחמה תתרכז בעיקר בחזית הדרומית, ושהשפעתה הכלכלית הישירה תימשך עד לסוף 2024 בעצימות הולכת ופוחתת. התחזית מניחה כי לא תחול השפעה כלכלית ישירה על שנת 2025. על פי התחזית המעודכנת, ובדומה לתחזית הקודמת מחודש ינואר 2024, התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 2% בשנת 2024, ובשיעור של 5% בשנת 2025 (ראה/י טבלה מצורפת), אם כי חל שינוי בהרכב הצמיחה – בשנת 2024, קצב הצמיחה של הצריכה הפרטית עודכן כלפי מעלה, ואילו של ההשקעות, היצוא והצריכה הציבורית כלפי מטה.

עוד לפי התחזית, שיעור האבטלה הרחב (לפי הגדרת בנק ישראל) בשנת 2024 עודכן משמעותית כלפי מטה, וזאת בעקבות הירידה המהירה באבטלה בחודשים האחרונים (4.4% בחודש פברואר 2024), וגירעון הממשלה עודכן כלפי מעלה, לרמה אשר דומה לתקרה שהוצגה בתקציב המדינה. האינפלציה השנתית במהלך כל אחת מהשנים 2024-2025 עודכנה כלפי מעלה, וזאת בעיקר על רקע שינויי מיסוי. חטיבת המחקר צופה כי הריבית תעמוד על 3.75% ברבעון הראשון של 2025, וזאת לעומת התחזית הקודמת שהעריכה כי בתום הרביעי הרביעי של שנת 2024 תעמוד הריבית על רמה של 4.0%/3.75%. במבט קדימה, להערכתנו, בחודשים הקרובים צפויה האינפלציה לעלות מרמתה הנוכחית, אך להישאר בתוך יעד יציבות המחירים. על כן, ככל שגורמי אי הוודאות בנושאים הגיאופוליטיים-ביטחוניים יתייצבו, יוכל בנק ישראל להפחית את הריבית בהחלטות הקרובות.

כתבו: ד"ר גיל מיכאל בפמן וגילי בן אברהם

לתגובות, הערות והארות: ניתן לפנות ליניב בר, ראש תחום כלכלה, בנק לאומי
 דואר אלקטרוני: yaniv.bar@bankleumi.co.il, טלפון: 076-8858970