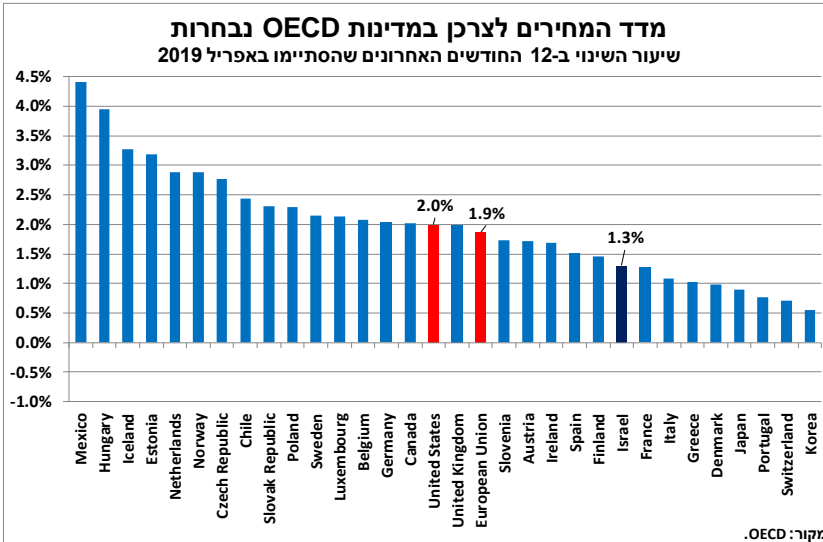


12/06/2019

**השבוע במאקרו**

**האינפלציה בישראל מצויה בשליש התחתון של מדינות ה-OECD**



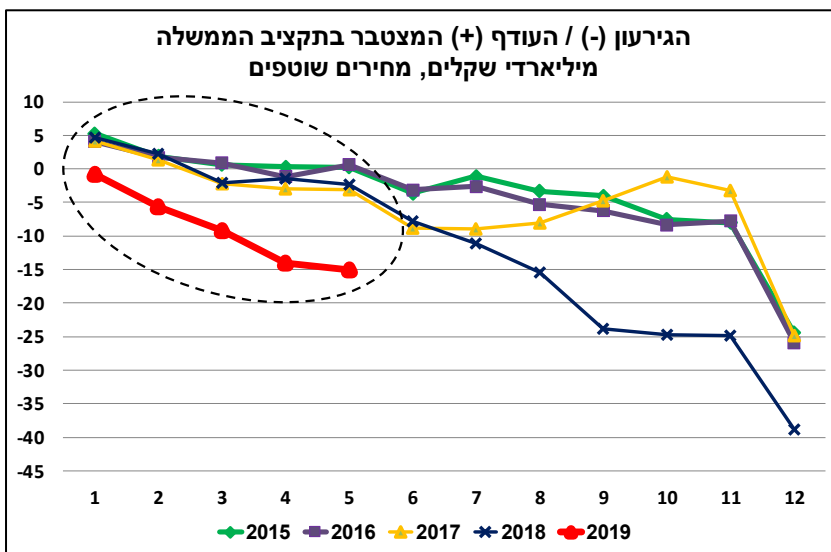
האינפלציה בפועל במשק המקומי עומדת על 1.3% (אפריל 2019 לעומת אפריל 2018). נתון זה בא בהמשך ל"עליית המדרגה" באינפלציה מתחילת המחצית השנייה של שנת 2018. לפני כן, האינפלציה הייתה נמוכה יותר, והסתכמה ב-0.4% ב-2017 ובאינפלציה שלילית בשנים 2014-2016. יש לציין ששנים אלה הושפעו במידה רבה מצעדים שנקטו להגברת התחרות במשק; כגון: "רפורמת הקורנפלקס", הרפורמה בשוק הסלולר, "שמים פתוחים" ועוד; וכן מהפחות מחירים יזומות מצד הממשלה.

האינפלציה בישראל נותרה אמנם בשליש התחתון בקרב מדינות ה-OECD, אולם כבר אינה מהנמוכות ביותר, כפי שהייתה בשנים האחרונות (ראה/י תרשים). עם זאת, האינפלציה בישראל עדיין נמוכה מזו של ארה"ב, ממוצע האיחוד האירופי ובריטניה.

לסיכום, על אף שהמשק הישראלי מצוי בשנים האחרונות בסביבה הקרובה למצב של "תעסוקה מלאה", שמשקפת בדרך כלל ביקושים גבוהים (מקומיים וחיצוניים) לתוצרת המקומית, אשר על-פי התיאוריה הכלכלית אמורים לתמוך בלחצי שכר במשק וכתוצאה גם בעליית האינפלציה, הדבר לא הוביל עדיין להתבססות האינפלציה במרכז יעד יציבות המחירים (1%-3%).

במבט קדימה, אנו מעריכים כי בסיכום שנת 2019 האינפלציה צפויה להיות בתוך היעד, בקרבת מרכזו, אך זאת באופן זמני וחולף. במבט לטווח רחוק יותר, במהלך שנת 2020, האינפלציה צפויה לרדת במקצת ולהתייצב בקרבת הגבול התחתון של יעד יציבות המחירים (כלומר, 1%), ואולי אף מעט מתחת לכך. ירידה זו צפויה על אף צפי לתרומת מהלכי מיסוי לעליית המחירים ב-2020 (כפי שהוסבר בפסקה הראשונה). כנגד, גורם משמעותי הצפוי לתרום לירידה באינפלציה הינו הצפי להתחזקות השקל בשנים הבאות.

**הגירעון התקציבי בחמשת החודשים הראשונים של השנה (ינואר-מאי) היה גבוה משמעותית בהשוואה לתקופה המקבילה בשנים קודמות**



בחודש מאי פעילות הממשלה הסתכמה בגירעון של 1 מיליארד ₪, זאת לעומת גירעון של 0.8 מיליארד ₪ במאי 2018. לפי משרד האוצר, תשלומי מיסים בסך 1.3 מיליארד ₪ נדחו מאפריל למאי. ללא דחייה זו, היה הגירעון במאי גבוה במידה ניכרת, והיה מסתכם ב-2.3 מיליארד ₪.

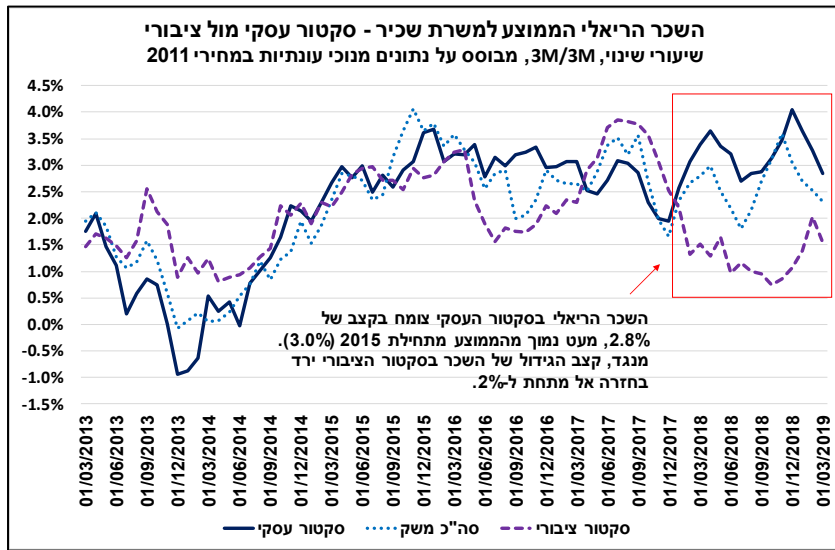
כפי שניתן לראות בתרשים המצורף, הגירעון המצטבר בחמשת החודשים הראשונים של 2019 (ינואר-מאי) עמד על כ-15 מיליארד ₪ - רמה גבוהה באופן משמעותי ביחס לגירעון בתקופות המקבילות בחמש השנים הקודמות. ניתן לראות שמתחילת 2019, ישנו פער משמעותי בגירעון התקציבי בהשוואה לשנים קודמות, אשר הלך והתרחב במהלך השנה. התפתחות זו, באה בהמשך למרבית המחצית השנייה של 2018, שבמהלכה נרשם גירעון גדול יותר מאשר בשנים האחרונות.

הגידול החד בגירעון מתחילת 2019 הינו, בין היתר, תוצאה של עלייה גדולה מהתכנון המקורי בהוצאות הממשלה עד כה (10.8% לעומת 5.2%), אם כי, משרד האוצר מציין שקצב הגידול צפוי להתמתן בחודשים הבאים. בנוסף, בשנת 2019, בדומה ל-2018, לא נרשמו הכנסות בהיקף משמעותי מפעילות חד-פעמית (כמו מכירת חברות ישראליות לחו"ל), וכן קצב הגידול של ההכנסות מתחילת השנה הינו נמוך יותר בהשוואה לשנים קודמות.

על-פי אומדני האוצר, הגירעון התקציבי ב-12 החודשים שהסתיימו במאי 2019 נותר ברמה של 3.8% תוצר, שמהווה רמת שיא של השנים האחרונות, לעומת 2.9% תוצר בסיכום 2018. הגירעון הנוכחי גדול משמעותית (בכ-1% תוצר השקול לכ-12 מיליארד ₪) מיעד הגירעון לשנת 2019 שעומד על 40.2 מיליארד ₪, שהם 2.9% תוצר. לאור דחיית מועד הקמת הממשלה החדשה, עקב קיום בחירות חוזרות לכנסת בספטמבר השנה, נראה כי הממשלה תוכל לבצע את ההתאמות הדרושות על מנת להחזיר את הגירעון התקציבי לתוואי הרצוי על-פי התכנון המקורי, ובכלל זה מהלך של העלאות מיסים, רק בסוף השנה הנוכחית או בתחילת 2020. התפתחות זו, עלולה להביא לחריגה משמעותית מיעד הגירעון ב-2019, דבר אשר עלול להוביל להמשך עליית היחס חוב/תוצר, שכבר החל לעלות אשתקד, ובכך להשפיע לשלילה על קצב הצמיחה בהווה ובעיקר בעתיד.

לסיכום, לאור המגמות שתוארו, אנו מעריכים כי שנת 2019 תסתכם בגירעון גדול באופן משמעותי מהיעד של 2.9% תוצר, זאת בהנחה שלא יהיו "הפתעות לטובה" בצד הכנסות הממשלה (עסקאות חד-פעמיות). לבסוף, נציין שעוד בראשית 2019, על-פי העדכון שהוגש על ידי האוצר לממשלה, תחזית הגירעון לשנת 2019 ללא "צעדי התכנסות", כבר עמדה על חריגה מן היעד של 2.9% תוצר, עם גירעון צפוי, דאז, של 3.6% תוצר (50.0 מיליארד ₪). נראה שמאז לא חל שיפור בתנאי הרקע ולכן יתכן שהגירעון בפועל במהלך 2019 יהיה גבוה במקצת מן התחזית של האוצר מראשית השנה של 3.6% תוצר.

**ירידה מתונה בקצב הגידול השנתי של השכר הריאלי בחודש מרץ**



השכר הריאלי הממוצע (במחירים קבועים) למשרת שכיר עלה בחודש מרץ בכ-0.4% לעומת החודש הקודם (מבוסס על נתונים מנוכי עונתיות), ובכך השלים שלושה חודשים רצופים של עליות. קצב הגידול השנתי של השכר הריאלי בחודש מרץ 2019 (3 חודשים מול 3 חודשים מקבילים) עמד על כ-2.3% לעומת כ-2.5% בפברואר, ושיקף את המשך מגמת ההתמתנות בקצב עליית השכר מאז קצב השיא בנובמבר 2018 (כ-3.6%). דהיינו, השכר במשק ממשיך לעלות ובכך הוא עקבי עם מרבית נתוני האבטלה והפעילות החיוביים יחסית שפורסמו עד כה מתחילת השנה. אך זאת תוך ירידה בקצב הגידול, ייתכן שעל רקע ירידה מסוימת בביקוש לעובדים בחודשים האחרונים, כפי שמשתקפת בנתוני משרות השכיר והמשרות הפנויות במשק.

בתרשים המצורף מוצגים נתוני בנק ישראל לגבי השכר הריאלי למשרת שכיר לפי סקטורים עיקריים. על-פי התרשים, נראה כי מאמצע שנת 2015 קצב הגידול (השנתי) של השכר הריאלי הממוצע במשק מצוי בטווח של 2%-4%. אולם, מאז ראשית שנת 2018 השכר הריאלי בסקטור העסקי צומח בקצב מהיר יותר מאשר בסקטור הציבורי. לראיה, בדצמבר 2017 קצב הגידול (השנתי) של השכר הריאלי בסקטור העסקי היה נמוך יותר מאשר בסקטור הציבורי, כ-2.0% לעומת כ-2.5% בהתאמה. אולם, בחודש מרץ השנה קצב גידול השכר בסקטור העסקי עלה לכ-2.8%, בזמן שבסקטור הציבורי קצב הגידול (השנתי) ירד לכ-1.5%. יש לציין שהפער בין קצבי הגידול כבר היה גדול יותר בסוף 2018 (ראה/י תרשים).

השונוות בהתפתחות השכר בין הסקטור העסקי והציבורי, עשויה להיות מוסברת בחלקה בקרבתו של המשק ל"תעסוקה מלאה" אשר משתקפת בפער משמעותי בין הכישורים הנדרשים על-ידי המעסיקים לבין אלה המוצעים על-ידי דורשי העבודה. התפתחות זו, מודגשת בסקטור העסקי יותר מאשר בציבורי. במבט קדימה, אנו מעריכים כי מגמה זו צפויה להימשך גם בחודשים הבאים, לאור המדיניות הכלכלית והתנאים הכלכליים הנוכחיים במשק. להערכתנו, לא צפויים לחצי אינפלציה משמעותיים מכיוון זה בטווח הקצר.

**כתב: יניב בר**