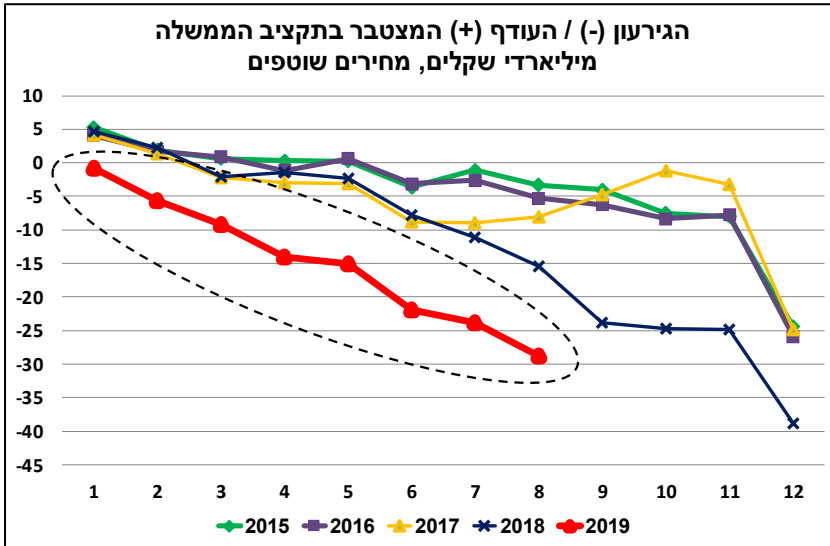


04/09/2019

השבוע במאקרו

נתוני התקציב ממשיכים להצביע על צמיח לחרוגה משמעותית מיעד הגירעון בתקציב הממשלה



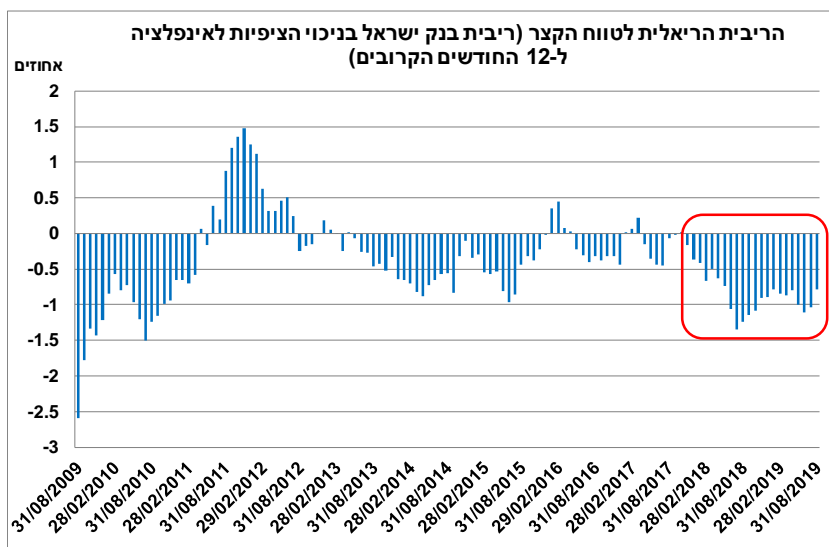
בחדש אוגוסט השנה פעילות הממשלה הסתכמה בגירעון של 4.9 מיליארד ₪ לעומת גירעון נמוך יותר של 4.3 מיליארד ₪ באוגוסט 2018. כמו כן, בשמונת החודשים הראשונים של השנה (ינואר-אוגוסט) הגירעון הסתכם בכ-28.7 מיליארד ₪, היקף גבוה משמעותית בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, בה נרשם גירעון של כ-15.4 מיליארד ₪, וכן בהשוואה לתקופות מקבילות בשנים קודמות (ראה/י תרשים).

הגירעון ב-12 החודשים שהסתיימו באוגוסט 2019 נותר יציב בהשוואה לחודש הקודם, ברמה של כ-3.8% תוצר (לפי אומדני האוצר). רמה זו, אף משקפת ירידה קלה בגירעון בהשוואה לחודשים קודמים. עם זאת, יעד הגירעון לשנת 2019 כולה הינו נמוך משמעותית ועומד על 2.9% תוצר. יעד זה, לא יושג כפי הנראה, זאת גם להערכת משרד האוצר אשר עדכן כלפי

מעלה בינואר השנה את תחזית הגירעון לשנת 2019 ל-3.6% תוצר (שהם 50 מיליארד ₪), זאת ללא צעדי התכנסות (כלומר התאמות תקציביות נחוצות). הגירעון הגדול מתחילת השנה הוא תוצאה של שיעור עלייה גבוה מהמתוכנן בהוצאות המדינה, 6.9% לעומת 5.1%, אולם על-פי הערכות האוצר שיעור זה עשוי להתמתן בהמשך השנה, זאת במקביל לגידול מתון בהכנסות המדינה ביחס לשנים קודמות.

לאור המגמות שתוארו, אנו מעריכים כי הגירעון התקציבי בסיכום שנת 2019 יחרוג משמעותית מהיעד המתוכנן, ואף עלול להיות גבוה יותר מהערכות האוצר ולהסתכם בכ-4% תוצר. זאת, כיוון שבעת הנוכחית נראה כי יהיה קשה לבצע התאמות תקציביות שיתרמו באופן משמעותי לתקציב עוד השנה. במבט לשנת 2020, הממשלה החדשה, לכשתקום, תיאלץ להוביל מהלך של העלאת מיסים (כפי הנראה בעיקר מיסים עקיפים, כמו מע"מ, אך ייתכן שגם מיסים ישירים), אשר עשוי לכלול גם ביטול של פטורים ממס, זאת בכדי לנסות לעמוד בהמשך ביעד גירעון נמוך מ-3% תוצר. מהלך שכזה, צפוי לבוא לידי ביטוי בתרומה מתונה לעליית מדד המחירים לצרכן בשנה הבאה, וכן להאטת קצב הצמיחה של הצריכה הפרטית.

הוועדה המוניטארית הותירה את הריבית ברמה של 0.25%; לא צפויה העלאת ריבית בזמן הקרוב



בישיבתו האחרונה מה-28.8, הותיר בנק ישראל, כצפוי, את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.25%.

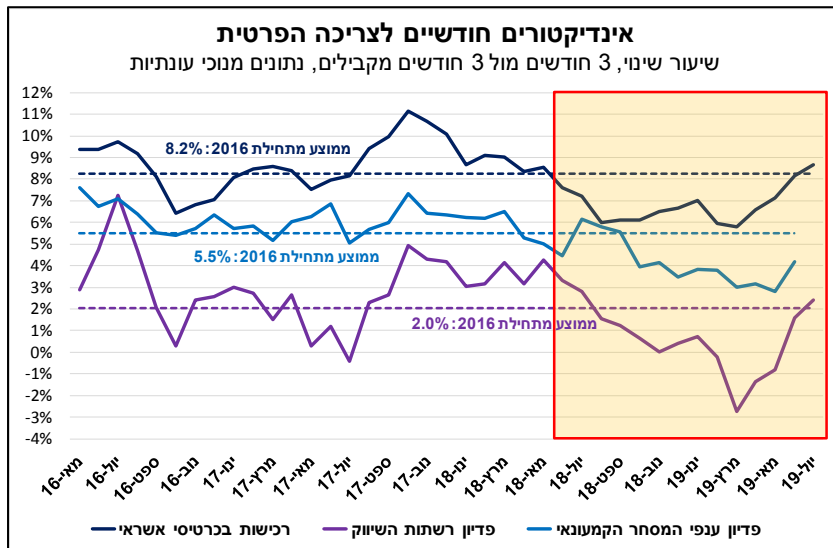
בהודעה המלווה צוינו מספר גורמים, ובהם: התפנית כלפי מטה בסביבת האינפלציה בישראל – הודגשו ההפתעות כלפי מטה במדדי יוני ויולי שגררו את האינפלציה בפועל (0.5%) אל מתחת לגבול התחתון של יעד יציבות המחירים (1%); המשך הייסוס של השקל – שהתחזק בכ-3% מול הסל מאז הישיבה הקודמת; הפעילות הכלכלית במשק המקומי שממשיכה לצמוח בסביבת הקצב הפוטנציאלי, אם כי, קיים חוסר וודאות בנוגע למהלכי הממשלה החדשה שתוקם לאחר הבחירות הקרובות לכנסת ב-17.9; התמתנות קצב הצמיחה של הכלכלה הגלובאלית, תוך התגברות הסיכונים העולמיים; והשינויים הצפויים במדיניות המוניטארית של הבנקים המרכזיים העיקריים לכיוון יותר מרחיב, שכולל הפחתות ריבית וצעדים נוספים.

בנסיבות אלו, ובמסגרת הרצון לעמוד ביעד יציבות המחירים ומטרות נוספות של בנק ישראל, נראה שהריבית לא תעלה בעתיד הנראה לעין. בהקשר זה, נציין כי לשון ההודעה המלווה להחלטת הריבית השתנתה בהשוואה לישיבות קודמות לכיוון פחות ניצי וכעת נכתב כי הוועדה מעריכה שלאור התפנית בסביבת האינפלציה בישראל, ובמדיניות המוניטארית של הבנקים המרכזיים העיקריים, ההתמתנות בכלכלה העולמית והמשך הייסוס, הריבית לא תעלה למשך זמן ממושך.

בנוסף, צוין כי בנק ישראל עשוי להשתמש בכלים מרחיבים נוספים במידת הצורך "יתרה מזאת, במידת הצורך, הוועדה תנקוט בצעדים נוספים כדי להרחיב עוד יותר את המדיניות המוניטרית, על מנת לתמוך בתהליך שבסופו האינפלציה תתייצב בסביבת מרכז תחום היעד, ובפעילות הכלכלית". הכלים שניתן לחשוב עליהם בהקשר זה כוללים התערבות כמותית, שבמסגרתה בנק ישראל ירכוש אג"ח ויזרים שקלים, וגם אפשרות של הרחבת רכישות המט"ח ללא עיקור ההשפעה המוניטארית המרחיבה (כלומר, בנק ישראל ייתן לשקלים להיספג בשוק).

לסיכום, בנק ישראל לא צפוי להעלות את הריבית בעתיד הנראה לעין. בטווח הזמן הארוך יותר, ככל שנתוני הפעילות הריאלית של המשק יהיו טובים, הדבר עשוי להכשיר את הקרקע לאפשרות של העלאת ריבית ראשונה לקראת סוף 2020. זאת, במטרה להביא, באופן הדרגתי, את רמת הריבית לרמה "ניטרלית", שכבר איננה שלילית במונחים ריאליים כפי שהיא היום (ראה/י תרשים). תהליך הנורמליזציה של ריבית בנק ישראל (דהיינו, העלאת הריבית לרמה ריאלית שאיננה שלילית, ובעתיד תשוב להיות חיובית) צפוי להתרחש באיטיות רבה מאוד ולהתפרס על פני השנים הקרובות. כאמור, קצב הנורמליזציה יהיה קשור למידת ההתאוששות בצמיחה הכלכלית בארץ ובעולם.

נתוני חודש יולי מצביעים על המשך מגמת השיפור באינדיקטורים החודשיים לצריכה הפרטית



האינדיקטורים החודשיים לצריכה הפרטית מצביעים על המשך ההתאוששות בפעילות גם בתחילת הרביע השלישי של השנה. זאת, בהמשך לנתוני החשבונאות הלאומית לרביע השני של 2019, אשר הצביעו על גידול מהיר יחסית בצריכה השוטפת.

נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) מלמדים כי היקף הרכישות בכרטיסי אשראי של צרכנים פרטיים וכן פדיון רשתות השיווק עלו בחודש יולי, זאת בהמשך לעלייה מהחודש הקודם. לאור האמור, קצב הצמיחה השנתי של אינדיקטורים אלה המשיך לעלות גם בחודש יולי, והוא כעת מעט גבוה מהממוצע מתחילת 2016 (ראה/י תרשים). במקביל, הפדיון בענפי המסחר הקמעונאי עלה גם כן בחודש יולי והוביל לעליית קצב הגידול השנתי, זאת לאחר שהיה במגמת ירידה מתמשכת מסוף שנת 2017.

עם זאת, הקצב השנתי של אינדיקטור זה נותר נמוך מהממוצע הרב-שנתי (ראה/י תרשים). בשורה התחתונה, נראה כי קצב התרחבות הצריכה הפרטית (ללא קניות של ישראלים בחו"ל ורכישות אונליין) בעת הנוכחית הינו גבוה יותר בהשוואה לסביבת השפל בה היה מצוי בתחילת השנה.

במבט קדימה, השיפור בחודשים האחרונים באינדיקטורים המובילים לצריכה הפרטית לצד סביבה מאקררו-כלכלית יציבה ותומכת צריכה, מהווים גורמים אשר צפויים לתמוך בהמשך התרחבות הצריכה הפרטית. בכלל זה, ניתן לציין את חוסנו היחסי של שוק העבודה המקומי עם שיעור אבטלה בסביבת שפל היסטורי ברוב אזורי הארץ, אם כי, נרשמה ירידה בקצב קליטת המועסקים בעת האחרונה, זאת לצד המשך עליית השכר בקצב יציב. במקביל, נמשכת מגמת הייסוף בשקל ומדד אמון הצרכנים שמצוי בסביבת שיא שב לעלות בחודש יולי וכן קיים צפי להמשך סביבה של אינפלציה מתונה וריביות נמוכות אשר תומכות בכוח הקנייה של משקי הבית. להערכתנו, בסיכום שנת 2019 הצריכה הפרטית צפויה לצמוח בקצב דומה לזה של 2018, מעט נמוך משיעור ריאלי של 4%, אולם בשנת 2020 קצב הצמיחה צפוי להתמתן לכ-3% (ריאלי), על רקע מהלכי המיסוי הצפויים מצד הממשלה (כפי שהוסבר בפסקה הראשונה).

**כתבו: ד"ר גיל מיכאל בפמן
יניב בר**