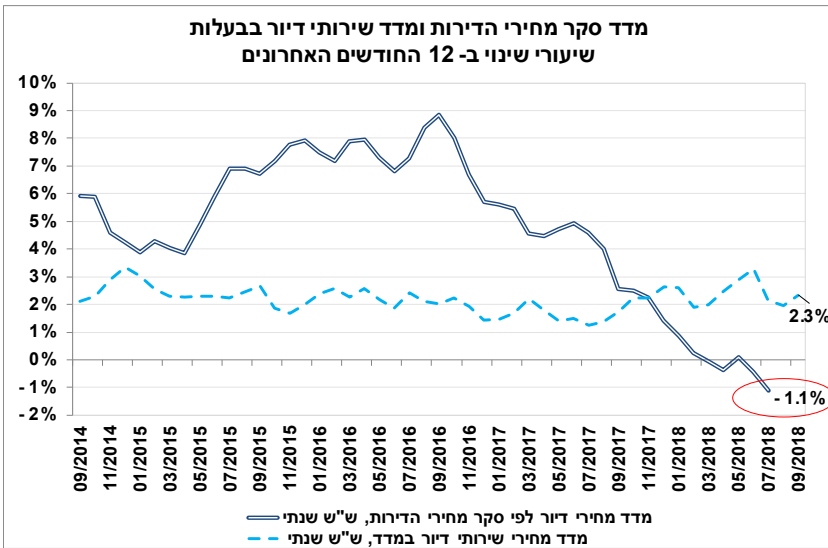


17/10/2018

השבוע במאקרו

למרות עליית מדד המחירים לצרכן בחודש ספטמבר "סביבת האינפלציה" נותרה נמוכה



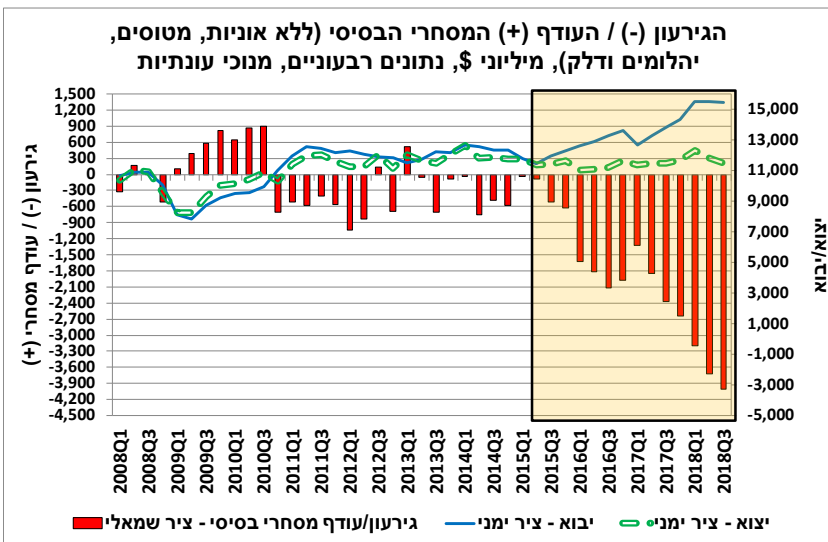
מדד המחירים לצרכן עלה בחודש ספטמבר ב-0.1%, שיעור מעט גבוה ממרבית ההערכות המוקדמות. העלייה נתמכה בעיקר בעליית הסעיפים: מזון, שקצב העלייה השנתי שלו עלה ל-1.3% – הגבוה ביותר מאז סוף 2013, ודירור.

עליית סעיף הדיור חלה על רקע עלייה של 0.8% בתת-הסעיף שירותי דיור בבעלות דייריהם (המשקף את מחירי שכר הדירה בחוזים מתחדשים וחדשים). מדובר בנתון המשקף שיעור עלייה גבוה ביחס לעונתיות האופיינית לחודש זה לאורך השנים, זאת לאחר עליות נמוכות מהעונתיות בחודשים יולי-אוגוסט. לאור זאת, קצב העלייה השנתי של מחירי חוזי השכירות (מתחדשים וחדשים) עלה ל-2.3% מ-1.9% בחודש הקודם. עם זאת, להערכתנו, בחודשים הקרובים צפויה התמתנות בקצב העלייה השנתי של מחירי השכירות, בין היתר, על רקע מספר

גורמים שעשויים למתן הביקוש לשכירות, ובהם: ירידה מסוימת בכוח הקנייה של משקי הבית לאור עליית מדד המחירים לצרכן ללא דיור, ירידה במחירי הנכסים הפיננסיים והריאליים של הציבור באחרונה, יציאתם הצפויה של רוכשי דירה ראשונה משוק השכירות עקב עליית הנתח שלהם בסך העסקאות ועוד. בנוסף, העלייה בגמר הבנייה צפויה להגדיל באופן מסוים גם את היצע הדירות להשכרה, ולתמוך בהתמתנות קצב עליית המחירים. לאור משקלו הגבוה של תת-סעיף זה במדד (כ-19%), מגמה זו צפויה לפעול להתמתנות האינפלציה בחודשים הקרובים ובמהלך 2019. במקביל, נציין כי שיעור השינוי השנתי של מחירי הדירות (עפ"י סקר הדירות החודשי של הלמ"ס שאיננו נכלל במדד המחירים לצרכן) עומד על מינוס 1.1%, והוא מצוי סביב ה-0% בחודשים האחרונים (ראה/י תרשים). התפתחות זו, משקפת את הקיפאון במחירי הדיור מתחילת השנה על רקע חוסר הוודאות בשוק זה שצפוי להימשך גם בתקופה הקרובה.

לסיכום, למרות עליית המדד בחודש ספטמבר, "סביבת האינפלציה", שמביאה בחשבון את שיעור עליית המחירים בפועל ב-12 החודשים האחרונים וגם את הציפיות ל-12 החודשים הבאים, נותרה נמוכה. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים (ספטמבר 2018 לעומת ספטמבר 2017) נותרה על 1.2%, והתחזיות של לאומי ל-12 החודשים הבאים משקפות קצב עליית מחירים נמוך ואף מתון יותר בהשוואה לתחזית מהחודש הקודם (0.5% לעומת 0.7%). במבט קדימה, האינפלציה (במבט ל-12 החודשים האחרונים) צפויה להישאר בחודשים הקרובים סביב 1%, כלומר קרוב לגבול התחתון של יעד יציבות המחירים, ולהתמתן במהלך 2019. "סביבת אינפלציה" נמוכה זו, אינה מצביעה על התבססות בתחום היעד ועל כן, במסגרת גישה צרה של ניהול מדיניות מוניטארית על פי יעד האינפלציה, היא אינה תומכת בהעלאה קרובה של הריבית. עם זאת, מכלול שיקולים רחב יותר עשוי להילקח בחשבון בעתיד ולתמוך בהעלאת הריבית, אף אם האינפלציה תישאר נמוכה.

הגירעון המסחרי המשיך להתרחב גם ברביע השלישי של השנה



יצוא הסחורות של ישראל הסתכם ברביע השלישי של השנה בכ-11.5 מיליארד דולר (נתונים מנוכי עונתיות, ללא אנויות, מטוסים ויהלומים). נתון זה, משקף ירידה של כ-3% (במונחים דולריים נומינליים) בהשוואה לרביע הקודם, אשר מצביעה על המשך החולשה ביצוא הסחורות של ישראל.

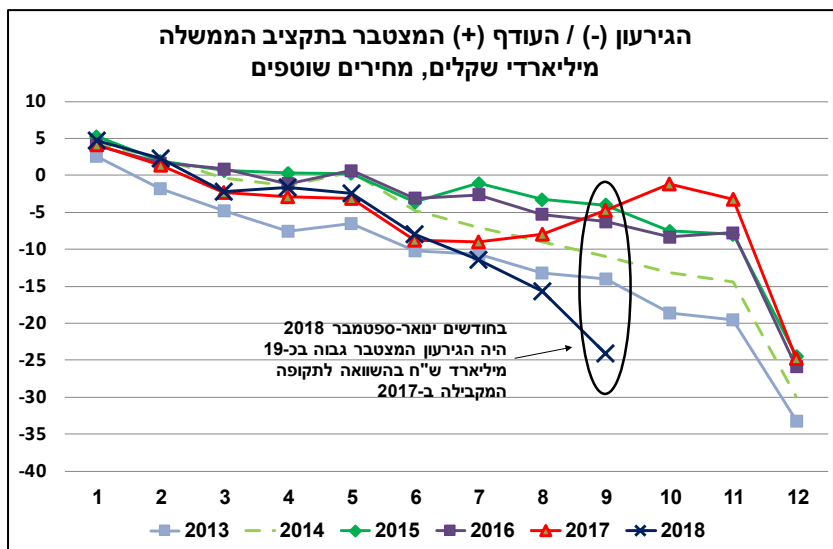
ירידת יצוא הסחורות ברביע השלישי של השנה הייתה רוחבית יחסית וכללה את מרבית ענפי הפעילות, להוציא את הענפים: תרופות וכלי תחבורה, בהם נרשמו עליות חדות. הענף שבלט לשלילה הוא יצוא רכביים אלקטרוניים, בו נרשמה ירידה של כ-43% ברביע השלישי של השנה לעומת הרביע הקודם. היקף היצוא בענף זה מצוי במגמת ירידה משמעותית בחודשים האחרונים. כך, בחודשים אוגוסט-ספטמבר היקף היצוא החודשי הממוצע עמד על כ-200 מיליון דולר, לעומת היקף ממוצע של כ-330 מיליון דולר בחודשים מאי-יולי והיקף ממוצע של כ-500 מיליון דולר בארבעת

החודשים הראשונים של 2018 (ינואר-אפריל). מגמה זו, חלה כפי הנראה, בין היתר, על רקע הודעתה של אינטל לפני מספר חודשים על כניסה לפרויקט שדרוג והרחבה נוסף של המפעל בקרית-גת, אשר צפוי להימשך לפחות עד סוף 2019. אנו מעריכים כי בחודשים הקרובים מגמה זו צפויה להימשך, שכן ניסיון העבר מלמד שפרויקטים מעין אלה מלווים בתנודתיות רבה בהיקפי הייצור והיצוא, כשבמהלכם היקפי הפעילות יורדים באופן משמעותי, ולאחר סיום הפרויקט עולים בחדות.

יבוא הסחורות (ללא אניות, מטוסים, יהלומים וחומרי אנרגיה) הסתכם ברביע השלישי של השנה בכ-15.5 מיליארד דולר, היקף דומה לזה של הרביע הקודם אשר משקף עלייה של כ-12% בהשוואה לרביע המקביל אשתקד. יש לציין שמתחילת השנה חלה "עליית מדרגה" ביבוא הסחורות להיקף רבעוני ממוצע של כ-15.5 מיליארד דולר, הגבוה בכ-33% מהממוצע הרבעוני בשנים 2008-2017 (כ-11.6 מיליארד דולר). דהיינו, הגורם העיקרי להתרחבות המהירה בגירעון המסחרי מתחילת השנה הוא הגידול החד ביבוא הסחורות, זאת בשונה משנים קודמות בהן ירידת היצוא היוותה את הגורם העיקרי לכך (ראה/י תרשים). כפי הנראה, עליית היבוא משקפת בחלקה את התרחבות הפעילות הכלכלית במשק, שהובילה לגידול בכל קבוצות המוצרים, בהן חומרי גלם ומוצרי השקעה, אשר עשוי לתמוך בהאצת הפעילות הכלכלית ברביעים הבאים.

לסיכום, המגמות שתוארו הובילו להעמקת הגירעון הבסיסי בחשבון הסחר (ללא אניות, מטוסים, יהלומים וחומרי אנרגיה) בשלושת הרביעים הראשונים של השנה להיקף מצטבר של כ-11 מיליארד דולר, שהוא גבוה יותר מהיקף הגירעון בשנת 2017 כולה (כ-8 מיליארד דולר). להערכתנו, בשנים 2018-2019 יבוא הסחורות צפוי לצמוח בקצב מהיר יותר מאשר היצוא, התפתחות אשר תומכת בהמשך התרחבות הגירעון המסחרי. לאור זאת, העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים צפוי להמשיך להצטמצם במידה ניכרת, ובכך למתן את הכוחות שתרמו בשנים האחרונות להתחזקות השקל.

בשנת 2018 הגירעון בתקציב עלול לחרוג מהמתוכנן (2.9% תוצר)



בחודש ספטמבר הסתכמה פעילות הממשלה בגירעון תקציבי גבוה באופן חריג (להוציא חודשי דצמבר) של 8.4 מיליארד ש. לאור זאת, הגירעון התקציבי המצטבר מתחילת השנה (ינואר-ספטמבר) עמד על 24.1 מיליארד ש, בדומה להיקף הגירעון בשנת 2017 כולה, וגבוה באופן משמעותי ביחס לתקופות מקבילות בשנים קודמות (ראה/י תרשים). עם זאת, יש לציין כי בהודעת משרד האוצר נכתב שהגירעון הגדול בספטמבר מקורו בדחיית תשלומי מס לאוקטובר, וכי ללא הדחייה הגירעון המצטבר מתחילת השנה היה מסתכם ב-18 מיליארד ש, עדיין גבוה מאוד בהשוואה ל-2017. התוואי הנוכחי עד כה השנה דומה לזה שנרשם בשנת 2012 שהסתיימה עם חריגה משמעותית כלפי מעלה מיעד הגירעון הנמוך שנקבע דאז.

הגירעון המצטבר ב-12 החודשים שהסתיימו בספטמבר עומד על כ-44 מיליארד ש (שהם כ-3.35% תוצר על פי אומדני האוצר), לעומת יעד גירעון של 38.5 מיליארד ש (2.9% תוצר). בהודעת האוצר מצוין כי הנתון הנוכחי כולל מספר אירועים בעלי אופי חד-פעמי (למשל, אוקטובר ודצמבר 2017) אשר השפיעו על הגירעון המצטבר ולכן אין בנתון הנוכחי כדי ללמד בהכרח על שנת 2018 כולה.

העלייה החדה בגירעון השנה הינה בעיקר תוצאה של גידול מהיר מהמתוכנן בהוצאות הממשלה (ביטחוניות ואזרחיות), אשר בחלקו פרמננטי, ולא חד-פעמי, ולפיכך עלול להכביד על היכולת של הממשלה לעמוד ביעדי הגירעון גם בשנים הבאות. מצב זה, עלול להוביל לירידה בגמישות הפיסקאלית של הממשלה במקרה של האטה בפעילות הכלכלית. ירידה זו, עשויה להיות מורגשת ביתר שאת לנוכח העובדה שמידת ההרחבה המוניטארית הגיעה כפי הנראה למקסימום והצפי הוא לצמצום מידת ההרחבה בשנים הקרובות, כך שעיקר הנטל במקרה של משבר או האטה כלכלית אמור לעבור למדיניות התקציבית. אולם, חריגה מיעד הגירעון כבר בתקופה של צמיחה כלכלית עלולה להותיר את המשק המקומי ללא כלים של ממש להתמודדות עם האטה כלכלית.

לסיכום, המגמות הנוכחיות בתקציב המדינה, אם ימשכו, עלולות לשקף התפתחות שלילית באשר לפרופיל הפיסקאלי של המשק בעתיד הקרוב, דבר אשר עלול להיתרגם בהמשך לשינויים גם בדירוג/אופק דירוג האשראי של המשק. שנת 2018 עלולה להסתכם בחריגה מיעד הגירעון, אשר עשויה להיות קטנה יחסית תחת התאמות מצד משרד האוצר. בנוסף, שנת 2019 צפויה אף היא להיות מאתגרת כיוון שמדובר בשנת בחירות. התפתחויות אלה, עשויות להוביל להגדלת היקפי הגיוס מצד הממשלה, בעיקר בשוק האג"ח המקומי, וייתכן אף שינוי מגמה תוך עלייה מסוימת ביחס החוב הממשלתי לתוצר.

כתב: יניב בר