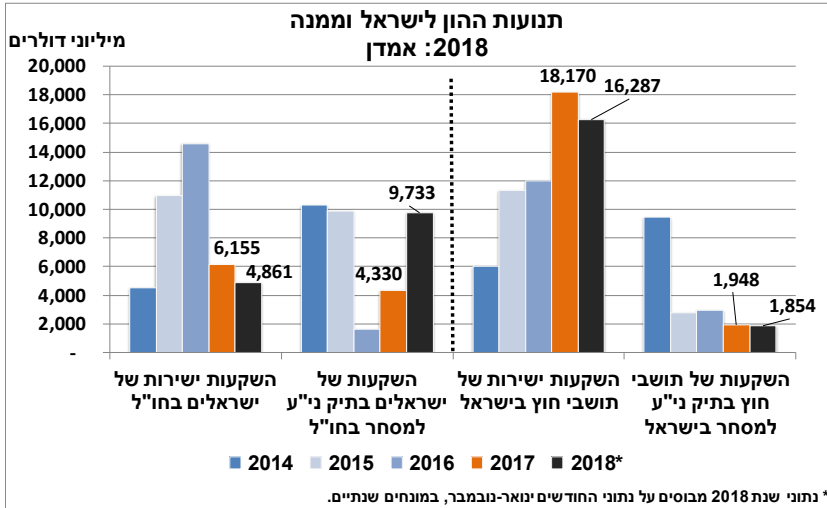


30/01/2019

השבוע במאקרו

התנודתיות בשערו של השקל עשויה להימשך ברוב שנת 2019, אולם לקראת סוף השנה מגמת התיסוף עשויה להתחדש



נתונים שפורסמו לאחרונה על-ידי בנק ישראל מלמדים כי היקף ההשקעות הישירות במשק על ידי זרים ("FDI") בחודשים ינואר-נובמבר 2018 הסתכם בכ-14.9 מיליארד דולר¹. על סמך נתונים אלה חושב האומדן השנתי של היקף ההשקעות הישירות הנכנסות בשנת 2018, והוא עומד על כ-16.3 מיליארד דולר, במונחים שנתיים (ראה/י תרשים). אומדן זה, שמייצג חלק גדול משנת 2018, משקף אמנם היקף השקעה מעט נמוך בהשוואה ל-2017, שהייתה שנת שיא על רקע מכירה של חברות ישראליות לחו"ל, אולם הינו גבוה משמעותית בהשוואה לשנים קודמות, ובכך ממשיך להצביע על האמון הרב של המשקיעים הזרים במשק הישראלי. לאור ההיקף הנמוך יותר של השקעות ישירות של ישראלים בחו"ל, נראה כי שנת 2018, בהמשך ל-2017, הסתכמה

בעודף משמעותי של השקעות ישירות נטו (תנועות נכנסות פחות יוצאות), התפתחות אשר לכשעצמה יכולה לתמוך בעוצמתו של השקל בטווח הארוך ומגבילה את פוטנציאל הפיחות בשערו של השקל.

אשתקד חלה עלייה חדה יחסית בהיקף ההשקעות הפיננסיות של תושבי ישראל בחו"ל (תנועות פיננסיות יוצאות) בהשוואה לשנתיים שקדמו (2016-2017), וההיקף הנוכחי דומה לזה של השנים 2013-2015. עלייה זו, נתמכה, כפי הנראה, בעיקר בהתרחבות המשמעותית בפער הריביות בין ישראל לארה"ב, זאת לצד התאוששות מסוימת בסביבת הצמיחה העולמית עד לאחרונה. במבט קדימה, ייתכן כי היקף ההשקעות הפיננסיות היוצאות עשוי להתמתן בחודשים הקרובים, בין היתר, על רקע תחזיות להתמתנות הצמיחה בקרב המדינות המפותחות, לצד החשש להאטה כלכלית בסין ובשווקים המתעוררים. מנגד, התנועות הפיננסיות הנכנסות (של תושבי חו"ל בישראל) נותרו מתונות ב-2018, זאת בדומה לשנים האחרונות.

במבט כולל, שנת 2018 צפויה להסתכם בעודף בתנועות ההון (נטו) הנכנסות לישראל, כלומר ההפרש בין השקעות ישירות ופיננסיות נכנסות ויוצאות, אולם בהיקף נמוך יותר בהשוואה ל-2017. הנתונים שתוארו מעלה מלמדים כי רוב התנועות היוצאות מישראל (אשר עשויות לפעול להיחלשות השקל) הן השקעות פיננסיות, שהן לרוב השקעות קצרות טווח, שמגודרות בחלקן ולכן השפעתן על השקל מנוטרלת חלקית. לאור זאת, ובשילוב עם גורמים נוספים, כגון: עודף קטן יחסית בחשבון השוטף של מאזן התשלומים בשנים 2018-2019, פער ריביות משמעותי בין ארה"ב לישראל, אפשרות לעלייה בסיכונים הפיסקאליים והפוליטיים בישראל על רקע תחזיות לגידול בגירעון התקציבי בשנים הקרובות והבחירות המתקרבות; אנו מעריכים כי מידת התנודתיות הגבוהה יחסית שהחלה אשתקד בשער החליפין של השקל תימשך במהלך רוב שנת 2019 שמשמעותה אירועים אפשריים אך קצרי טווח ומוגבלים בעוצמתם של פיחות בשקל.

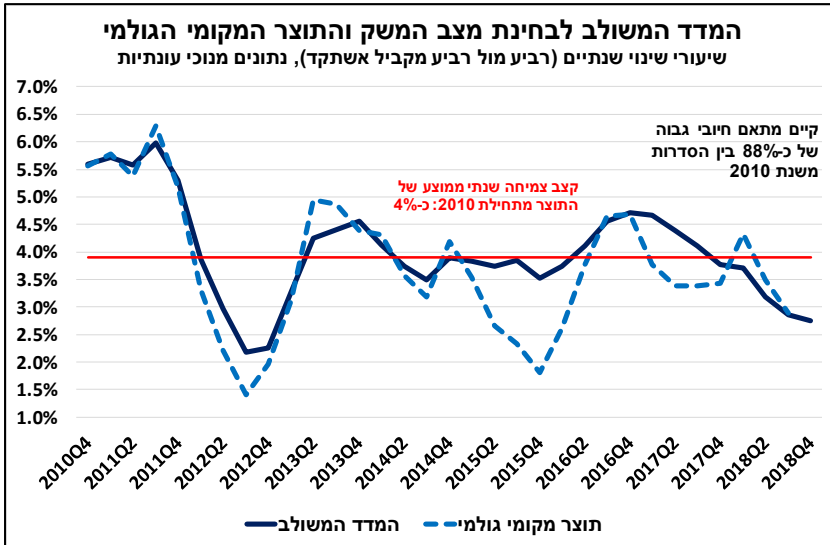
במבט לטווח ארוך יותר, העובדה כי רוב התנועות הנכנסות לישראל הן השקעות ישירות, שהן לרוב השקעות לטווח ארוך, לצד ההשפעה של ראשית הפקת הגז הטבעי ממאגר לויתן, תחילתו הצפויה של צמצום פער הריביות בין ישראל לארה"ב וההיחלשות הצפויה בקצב הצמיחה של המדינות המפותחות, עשויים מסוף 2019 ואילך לתרום להתחדשות מגמת התיסוף בשקל.

נתוני המדד המשולב מצביעים על התכנסות סביבת הצמיחה הנוכחית לכיוון פוטנציאל הצמיחה של המשק (כ-3%)

המדד המשולב לבחינת מצב המשק עלה בחודש דצמבר 2018 בכ-0.24%, שיעור עלייה דומה לקצב החודשי הממוצע מתחילת 2018. בין רכיבי המדד המשולב שתמכו בעלייתו בחודש דצמבר, ניתן לציין את הפדיון בענפי המסחר והשירותים (בנובמבר), יצוא הסחורות ושיעור המשרות הפנויות.

בחינה של הנתונים הרבעוניים מעלה כי ברביעי אשתקד המדד המשולב צמח בקצב דומה לזה של הרביעי הקודם. עם זאת, קצב הגידול השנתי של המדד המשולב (רביעי מול רביעי מקביל בשנה הקודמת) עמד ברביעי הרביעי של 2018 על כ-2.7%, לאחר צמיחה של כ-2.9% וכ-3.2% בשני הרביעים הקודמים. כמו כן, נציין כי קצב הצמיחה של המדד המשולב בחמשת הרביעים האחרונים היה נמוך מהקצב הממוצע מתחילת 2010 (כ-4%). דהיינו, מנתוני המדד המשולב עולה כי הפעילות הכלכלית במשק המקומי ממשיכה להתרחב, תוך האטה בקצב.

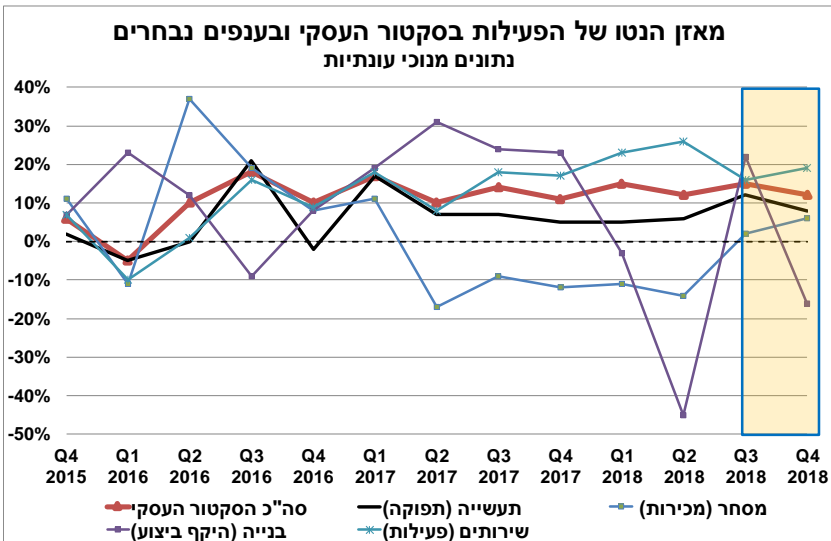
¹ נתוני ההשקעות הישירות של זרים ותושבי ישראל בפסקה זו כוללים גם השקעות שלא דרך המערכת הבנקאית לחודשים ינואר-ספטמבר 2018 כך שנתוני 2018 המוצגים הינם חלקיים. הנתונים הסופיים אמורים להתפרסם בהמשך.



נראה כי נתוני המדד המשולב משקפים למעשה את ההתכנסות של קצב הצמיחה הנוכחי לכיוון פוטנציאל הצמיחה של המשק, שהוא כ-3%, כפי שמוערך על-ידי בנק ישראל וגופים בינלאומיים אחרים. נציין כי תהליך זה בא לאחר מספר שנים של צמיחה בקצב גבוה מהפוטנציאל. כפי שניתן לראות בתרשים, נתוני העבר (מתחילת 2010) מצביעים על מתאם חיובי גבוה (כ-88%) בין שיעורי הצמיחה (השנתיים) של המדד המשולב לבין שיעורי הצמיחה של התוצר המקומי הגולמי, שמצויים אף הם במגמה של התמתנות. לאור זאת, ייתכן כי נתוני החשבונאות הלאומית לרביע הרביעי של 2018, שעתידים להתפרסם במהלך החודש הבא, יצביעו על קצב שנתי דומה וייתכן שאף מעט נמוך מזה של הרביע השלישי אשתקד (כ-2.9%).

במבט קדימה, אנו מעריכים כי שנת 2019 תסתכם בקצב צמיחה דומה לזה של 2018 (כ-3.2%), לפי האומדן הראשוני של הלמ"ס), אך נמוך בהשוואה לצמיחה בשנים 2016-2017. יש לציין כי התמתנות סביבת הצמיחה של המשק עלולה, בין היתר, להכביד על הגידול בהכנסות המדינה. מצב זה, בשילוב עם שינויים בהרכב הפעילות הכלכלית לכיוונים שהם פחות עתירי מיסים (לדוגמה: ריבוי עסקאות מחיר למשתכן בשיעור מס נמוך לעומת מיעוט מספר עסקאות "משקיעים" בשיעור מס גבוה), צפויה להקשות על עמידה ביעד הגירעון הממשלתי ל-2019. היעד הוא של 2.9% תוצר, בעוד שעל פי התחזית הגירעון צפוי להסתכם בכ-3.5% תוצר, זאת בהיעדר צעדים ממשלתיים משמעותיים להפחתת הגירעון (ראה/י הרחבה בנושא בסקירתנו מה-9.1.19). בהקשר זה, נציין כי על-פי האומדן הראשוני של החשב הכללי, היחס של חוב ממשלתי/תוצר שינה כיוונו ועלה ל-59.7% ב-2018 (כ-61.2% תוצר במונחי חוב ציבורי), זאת לאחר שמונה שנים רצופות של ירידה ביחס זה. יחס זה צפוי להמשיך ולעלות במתינות במהלך 2019. שמירה על רמה גבוהה יחסית של גירעון בשנים הבאות, לצד מיעוט תקבולים ממכירת קרקעות מדינה, עלולה להכביד על הפרופיל הפיסקאלי של המשק, ובמקרה קיצון אף להוביל לשינוי הערכות מצד חברות דירוג האשראי.

סקר החברות של בנק ישראל לרביע הרביעי של 2018 מצביע על התרחבות בפעילות העסקית תוך האטה קלה בקצב



סקר החברות של בנק ישראל מצביע על המשך התרחבות בפעילות הסקטור העסקי ברביע הרביעי של 2018, תוך האטה קלה בקצב. נציין כי מדובר בסקר שמתבסס על דיווחים איכותיים ולא כמותיים, של חברות מענפים נבחרים בסקטור העסקי.

מאזני הנטו, שהם אחוז החברות שדווחו על עלייה בפעילות פחות אחוז החברות שדווחו על ירידה, היו חיוביים במרבית הענפים והצביעו על התרחבות בפעילות. מנגד, מאזן הנטו בענף הבינוי ירד בחדות והפך שלילי, זאת לאחר עלייה חדה ברביע הקודם.

יש לציין כי מאזן הנטו של ענף הבינוי מתאפיין בתנודתיות רבה ברביעים האחרונים, אשר משקפת את חוסר הודאות הרב השורר בשוק הדיור. מגמה זו, צפויה להימשך גם ברביע הבא.

בנוסף, נציין שבענף הבינוי דווחו על החמרה במספר מגבלות לביצוע הפעילות, ובכלל זה: עלייה במגבלת הביקוש לרמה הגבוהה ביותר לפחות מאז תחילת 2016 ועלייה משמעותית יחסית במחסור במכונות וציוד (אם כי לא לדרגת חומרה גבוהה). במקביל, המגבלות: מחסור בעובדים מקצועיים ומחירי הקרקעות, נותרו במידת חומרה גבוהה. מגבלות אלה, תואמות את המגמות הנוכחיות בשוק הדיור, שכוללות: ירידה בהיקפי הבנייה, ירידה בהיקף העסקאות, ירידת הקצב השנתי של מחירי הדיור לתחום השלילי ועוד, והן עשויות להימשך גם ברביעים הבאים.

בענפי השירותים, התעשייה והמסחר מאזני הנטו מצביעים על התרחבות בפעילות בקצב דומה לזה של הרביע הקודם, והציפיות הן להמשך התרחבות גם ברביע הבא. במבט כולל, נתוני סקר החברות של בנק ישראל מצביעים על צמיחה בפעילות העסקית ברביע הרביעי של 2018 תוך האטה קלה בקצב, בהתאם לנתוני המדד המשולב.

כתב: יניב בר

לתגובות, הערות והארות: גיתן לפנות לאיל רז, ראש ענף כלכלה, בנק לאומי
דואר אלקטרוני: eyalr@bll.co.il, טלפון: 076-8858039