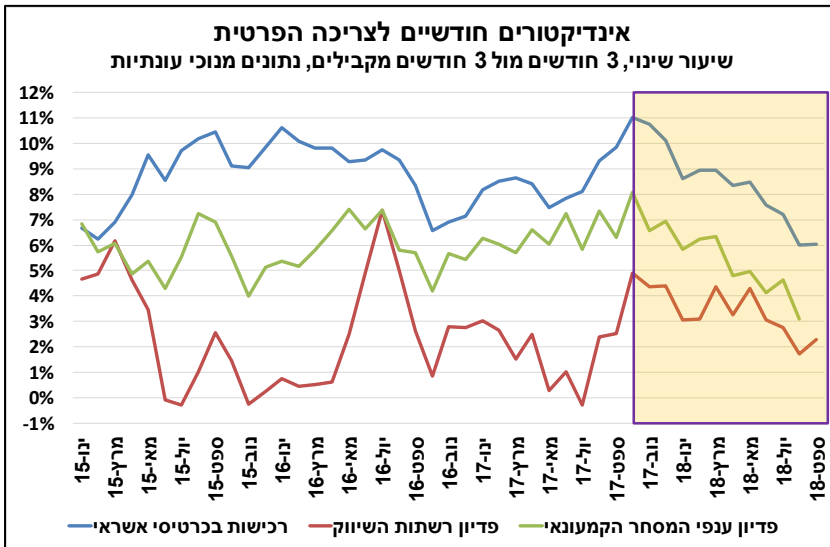


13/11/2018

השבוע במאקרו

אינדיקטורים לצריכה הפרטית ברביע השלישי של 2018 מצביעים על האטה בקצב התרחבות הפעילות



היקף הרכישות באמצעות כרטיסי אשראי על ידי צרכנים פרטיים עלה קלות בחודש ספטמבר השנה בשיעור ריאלי של כ-0.1% (נתונים מנוכחי עונתיים) לעומת החודש הקודם, כך עולה מנתונים שפורסמו לאחרונה על-ידי הלמ"ס.

נתונים אלה, משקפים את התייצבות קצב הגידול של הרכישות ברמה נמוכה ביחס לשנים האחרונות. כך, בשלושת החודשים שהסתיימו בספטמבר 2018, חלה עלייה של כ-6.0% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, זאת בדומה לנתון מחודש אוגוסט, אשר נמוך מקצב הגידול ברביע השני של השנה (כ-7.6%). יש לציין שמדובר בקצב הגידול (השנתי) הנמוך ביותר מאז יולי-ספטמבר 2014, במהלכם התרחש מבצע "צוק איתן". כמו כן, יש לציין שקצב הגידול של היקף הרכישות מאז חודש אפריל השנה היה נמוך מהמוצע הרב-שנתי מתחילת 2015, שעומד על כ-8.7%.

תמונה דומה עולה גם מבחינה של האינדיקטורים המובילים הנוספים לצריכה הפרטית (ראה/י תרשים). בשלושת החודשים שהסתיימו באוגוסט 2018, חלה עלייה של כ-3.1% בפדיון בענפי המסחר הקמעונאי בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, זאת לאחר גידול בקצב של כ-4.6% בחודש הקודם וקצב גידול ממוצע של כ-5.9% מתחילת 2015. כמו כן, יש לציין שקצב ההתרחבות באוגוסט היה הנמוך ביותר מאז יולי-אוגוסט 2014. מנגד, קצב הגידול השנתי של פדיון רשתות השיווק עלה מעט בספטמבר לכ-2.3% לעומת כ-1.7% בחודש הקודם, אך הוא נותר נמוך מהקצב הממוצע מתחילת 2015 ובאחר מספר חודשים רצופים של התמתנות. במקביל, נציין כי מדד אמון הצרכנים נותר ברמה גבוהה בהשוואה לשנים קודמות.

לסיכום, הנתונים שהוצגו, ובפרט התרחבות בקצב נמוך מהמוצע ארוך הטווח (מתחילת 2015) בכל שלושת המדדים המובילים, עשויים ללמד על התמתנות בקצב התרחבות הצריכה הפרטית ברביע השלישי של השנה. עם זאת, יש להדגיש כי אינדיקטורים אלה מספקים תמונה חלקית בלבד באשר להתפתחות הצריכה הפרטית, משום שהם מביאים בחשבון רכישות של ישראלים בבתי עסק מקומיים בלבד, ואינם כוללים רכישות של ישראלים בחו"ל ורכישות מקוונות, אשר מצויות בצמיחה מואצת בשנים האחרונות. לפיכך, ייתכן שהאינדיקטורים לצריכה הפרטית על פי החשבונאות הלאומית של ישראל, על פי המתודולוגיה הנוכחית, מתאפיינים במידה מסוימת של הערכת חסר לקצב צמיחת הצריכה הפרטית. במבט קדימה, הצריכה הפרטית צפויה להערכתנו לצמוח בשנים הבאות בכ-4% (ריאלי), זאת בדומה למוצע ארוך הטווח. זאת, בין היתר, הודות לחוסנו המתמשך של שוק העבודה, קצב גידול מהיר יחסית בשכר הממוצע במשק (בדגש על הסקטור העסקי), אינפלציה מתונה וסביבת ריבית נמוכה מאוד.

להפסקת ההצהרה מראש על הכמות השנתית של רכישות המט"ח לקיזוז השפעת הפקת הגז הטבעי לא צפויה להיות השפעה מהותית על שער השקל

הוועדה המוניתארית בבנק ישראל הודיעה ביום 12.11.18 על החלטתה לסיים החל החל משנת 2019 את תכנית רכישות המט"ח שנועדה לקזז את השפעת הפקת הגז הטבעי על שער החליפין¹. דהיינו, החל מהשנה הבאה הוועדה החליטה שלא לרכוש מט"ח בסכום שנקבע מראש. החלטה זו, התקבלה על רקע הקמתה הצפויה של "קרן העושר" ("הקרן לאזרחי ישראל") במהלך 2019, לפי בנק ישראל. בהקשר זה, נציין כי בעת החלטת הוועדה המוניתארית על תחילת תכנית רכישות לקיזוז השפעת הגז בשנת 2013 (בחודש מאי 2013 החלה הפקת הגז הטבעי ממאגר "תמר"), הוחלט כי התכנית תיבחן מחדש עם הקמת קרן העושר. לאחר בחינה מחודשת הוועדה החליטה, כאמור, להפסיק את התכנית.

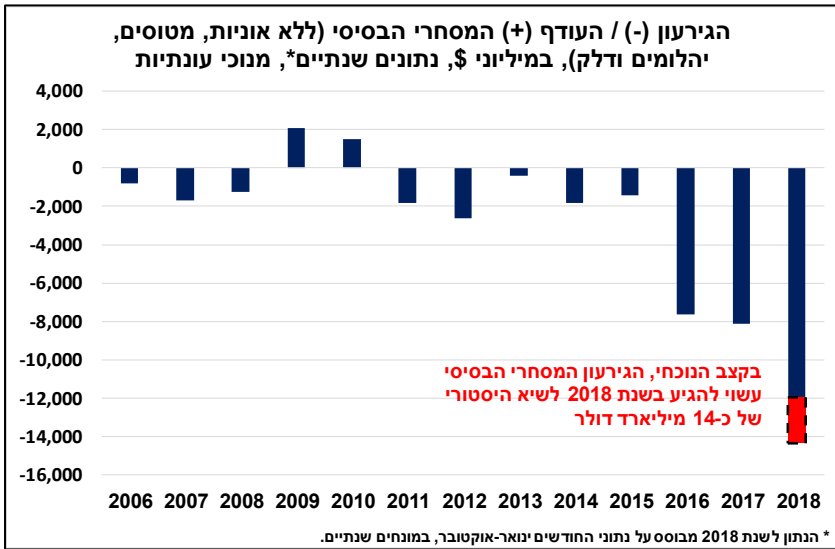
עם זאת, בהודעה הודגש כי "הבנק ימשיך לפעול בשוק המט"ח במקרה של תנודות חריגות בשער החליפין, אשר אינן תואמות את התנאים הכלכליים הבסיסיים, או כאשר שוק המט"ח אינו מתפקד כראוי". דהיינו, הוועדה המוניתארית הודיעה אך ורק על הפסקת ההצהרה מראש על כמות הרכישות השנתיות ולא על הפסקת רכישות המט"ח, ובפרט אלה שלא במסגרת התכנית לקיזוז השפעת הגז. בהקשר זה, נציין שבהודעה הודגש כי "פעולות בשוק המט"ח הן חלק חשוב מארגו הכלים המוניתרי שבידי בנק ישראל". כמו כן, יש לציין ששיעור הרכישות לקיזוז השפעות הגז מסך רכישות המט"ח של בנק ישראל הלך וירד עם השנים משיעור של כ-50% בשנת 2014 לשיעור של כ-23% בשנת 2017, אם כי, בשנת 2018 חלה עלייה בשיעור זה בעיקר

¹ סקירתו של קובי לוי, מדסק מחקר בחדר העסקאות של בנק לאומי, בנושא זה סייעה בכתיבת פסקה זו.

בשל ירידה בהיקף הרכישות שלא במסגרת התכנית על רקע ההיחלשות המסוימת בשקל מאז פברואר (ראה/י טבלה). לאור זאת, ניתן להעריך כי לא מדובר בהודעה מהותית בעלת השלכות של ממש על שוק המט"ח המקומי.

לסיכום, נראה שהצפי לשובם של הגורמים הבסיסיים התומכים לאורך זמן בעוצמתו של השקל התחזק לאחרונה. הצגת ההתנהלות לקראת הפעלת מאגר "לויתן" (ב-12.11.18 על-ידי חברת דלק) המחישה שמאגר זה עומד לקראת הפעלה ויש תכנית סדורה להתחלה של יצוא גז, אף אם בכמויות קטנות יחסית בהתחלה, אך במידה כזו שתשפיע לאורך זמן על השקל. עצירת מגמת התיסוף של השקל במהלך 2018 הינה זמנית, כפי הנראה, ונבעה עד כה מן הירידה הגדולה, והחולפת, בעודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים (ראה/י הרחבה בפסקה הבאה), לצד המשך התרחבות פער הריבית ארה"ב-ישראל. כלומר, עוצמתו של השקל צפויה להישמר גם בשנים הבאות.

הגידול החד בגירעון המסחרי נמשך גם באוקטובר, בעיקר על רקע התרחבות מהירה ביבוא הסחורות



נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) מלמדים כי בחודש אוקטובר יצוא הסחורות של ישראל הסתכם בכ-3.9 מיליארד דולר (נתונים מנוכי עונתיות, ללא אניות, מטוסים ויהלומים). היקף היצוא נותר ללא שינוי של ממש מהחודש הקודם, אולם משקף ירידה של כ-1.2% (במונחים דולריים נומינאליים) בהשוואה לחודש המקביל בשנה הקודמת.

בחינה של הנתונים לפי ענפים מלמדת כי בחודשים האחרונים הענף שבולט לשלילה הוא יצוא רכיבים אלקטרוניים, בו חלה ירידת מדרגה של ממש בהיקף היצוא. בחודשים אוגוסט-אוקטובר היקף היצוא החודשי הממוצע עמד על כ-200 מיליון דולר, לעומת היקף ממוצע של כ-420 מיליון דולר בחודשים ינואר-יולי. זאת, ככל הנראה, על רקע כניסתה של אינטל לפני מספר חודשים לפרויקט הרחבה

נוסף של המפעל בקרית-גת, אשר צפוי להימשך לפחות עד סוף השנה הבאה. בהקשר זה, נציין כי ניסיון העבר מלמד שפרויקטים מסוג זה מייצרים תנודתיות רבה בהיקפי היצוא בענף – במהלכם היקפי הפעילות יורדים בחדות, ולאחר סיומם ישנן בדרך כלל עליות משמעותיות. להערכתנו, המצב המתואר עלול להימשך גם בחודשים הבאים.

בחינה של הנתונים מתחילת השנה (ינואר-אוקטובר) מלמדת כי יצוא הסחורות צמח בכ-4% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד בשעה שיבוא הסחורות (ללא אניות, מטוסים, יהלומים וחומרי אנרגיה) צמח בכ-16% (במונחים דולריים נומינאליים). התפתחות זו, הובילה להעמקת הגירעון הבסיסי בחשבון הסחר בחודשים ינואר-אוקטובר להיקף מצטבר של כ-12 מיליארד דולר הגבוה משמעותית מהיקף הגירעון בשנתיים הקודמות (2016-2017), שעמד על כ-8 מיליארד דולר בכל שנה ושיקף רמת שיא של גירעון עד אז (ראה/י תרשים). לאור האמור, נראה כי ההתרחבות המהירה בגירעון המסחרי מתחילת השנה חלה בעיקר כתוצאה מהתרחבות מהירה ביבוא הסחורות, זאת בניגוד לשנים קודמות בהן ירידת היצוא הובילה את הגידול בגירעון. עם זאת, יש לציין כי העלייה הרחבת בכל רכיבי היבוא (בהם חומרי גלם ומוצרי השקעה) מתחילת השנה עשויה לתמוך בהאצת הפעילות הכלכלית בחודשים הבאים.

במבט קדימה, ובהנחה שהקצב הנוכחי יישמר עד סוף השנה, הגירעון המסחרי הבסיסי עשוי להסתכם בהיקף שיא בראייה היסטורית של כ-14 מיליארד דולר. זאת ועוד, כשלוקחים בחשבון גם את יבוא חומרי האנרגיה לישראל (וכן אניות, מטוסים ויהלומים) הגירעון הכולל אף צפוי להיות גדול יותר. התפתחות זו, צפויה להביא לצמצום משמעותי בעודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים בסיכום 2018 בהשוואה לשנים קודמות, וייתכן שאף תביא לקיזוז מלא של העודף בחשבון השירותים. להתפתחות זו, צפויה להיות השפעה ממתנת, אם כי קצרת טווח כפי הנראה, על הכוחות שפועלים לתיסוף השקל.

כתבו: ד"ר גיל מ. בפמן ויניב בר