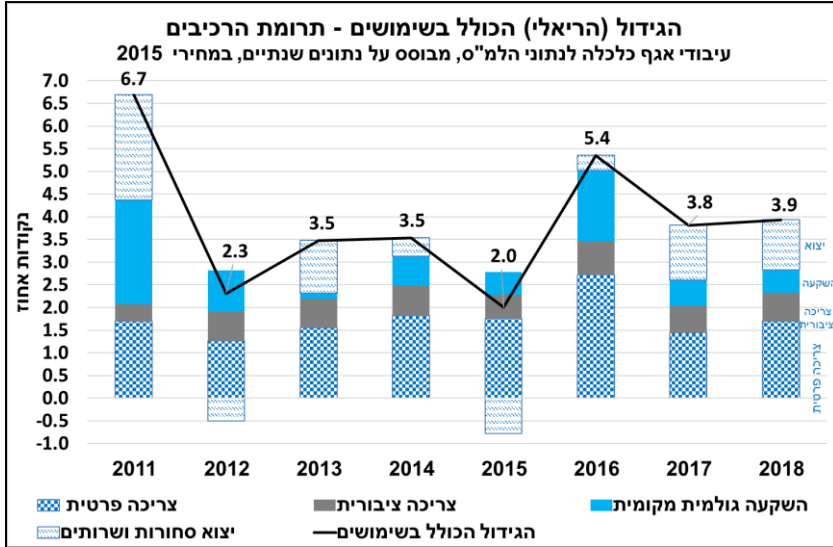


13/03/2019

השבוע במאקרו

בשנת 2018 רכיב הצריכה הפרטית היה בעל התרומה המשמעותית ביותר לצמיחה, זאת בהמשך לשנים האחרונות



האומדנים המעודכנים של החשבונות הלאומיים לשנת 2018, שפורסמו באחרונה על-ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס), מלמדים שהתוצר המקומי הגולמי (תמ"ג) צמח בקצב של 3.3% (ריאלי) בשנת 2018, זאת לאחר צמיחה של 3.5% ב-2017.

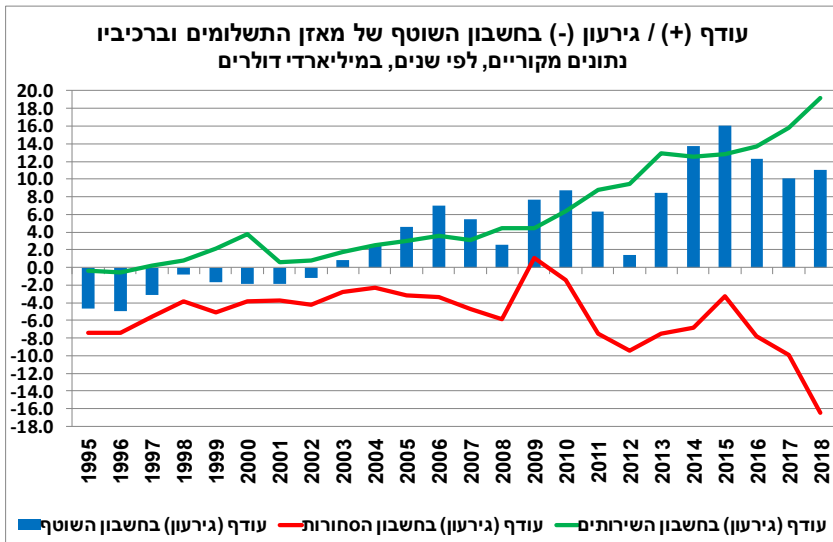
צמיחה מעט מהירה יותר (3.9%, ריאלי) נרשמה אשתקד ברכיב השימושים במקורות, שהוא מדד מקיף יותר להיקף הפעילות הכלכלית במשק, שכן הוא כולל גם את התוצר המקומי וגם את הפעילות שמבוססת על יבוא סחורות ושירותים, אשר מהווה מקור חשוב לפעילות במשק קטן ופתוח לסחר בינלאומי כמו המשק הישראלי. יש לציין ששיעור הגידול בשימושים אשתקד היה דומה לזה של שנת 2017, וקרוב לממוצע ארוך הטווח (כ-4%, משנת 1996).

בחינה של תרומת הרכיבים לגידול בשימושים

במקורות על-פני זמן, מלמדת על התפתחות הרכב הצמיחה של המשק, וכפי שניתן לראות בתרשים, תמהיל הפעילות הכלכלית אשתקד היה דומה לזה של 2017. בהמשך לשנים האחרונות, רכיב הפעילות שתרם את התרומה הגדולה ביותר לצמיחה בשנת 2018 הוא הצריכה הפרטית. זאת, בין היתר, על רקע תקופה ממושכת של שיפור בסביבה המאקרו כלכלית במשק, אשר נבלמה בעת האחרונה. יצוא הסחורות והשירותים תרם גם כן לצמיחה אשתקד, בהמשך לשנת 2017, זאת בעיקר הודות לגידול ביצוא השירותים, בדגש על יצוא שירותים אחרים, רכיב אשר ברובו מוטה ענפי טכנולוגיה והייטק. הגידול ביצוא שירותי התיירות, על רקע היקף השיא של התיירות הנכנסת בשנתיים האחרונות (2017-2018), תרם גם כן לצמיחת היצוא. בנוסף, נציין כי היצוא התעשייתי חזר בשנתיים האחרונות לתרום באופן חיובי לצמיחה. במקביל, נציין כי גם רכיב השקעה גולמית מקומית תרם קלות לצמיחה אשתקד, אולם זאת בעיקר על רקע גידול בהשקעות בכלי רכב. מנגד, נציין כי נרשמה ירידה בהשקעה בבנייה למגורים, על רקע התמתנות הפעילות בשוק הדיור בעת האחרונה.

במבט קדימה, נראה כי הרכב הצמיחה של המשק המקומי בשנת 2019 צפוי להיות דומה לזה של 2018, אך אנו צופים התמתנות מסוימת בקצב הצמיחה של הצריכה הפרטית. זאת, בין היתר, כתוצאה מסביבה מאקרו-כלכלית מעט פחות תומכת צריכה בהשוואה לשנים קודמות. התפתחות זו, עלולה להכביד על הצמיחה במהלך השנה, שכן הצריכה הפרטית מהווה את קטר הצמיחה העיקרי והיציב של המשק בשנים האחרונות. כמו כן, יצוא הסחורות והשירותים צפוי לצמוח בקצב מתון יותר, לאור ההערכות לסביבת צמיחה עולמית מתונה יותר. עם זאת, בהשקעות בענפי המשק, ובפרט בתחום הגז הטבעי (הפקה, הולכה וציוד קצה) צפויה האצה בשנת 2019 במקביל לעליית היבוא.

העודף בחשבון השוטף עלה מעט בשנת 2018, וממשיך לתמוך בהתחזקותו של השקל

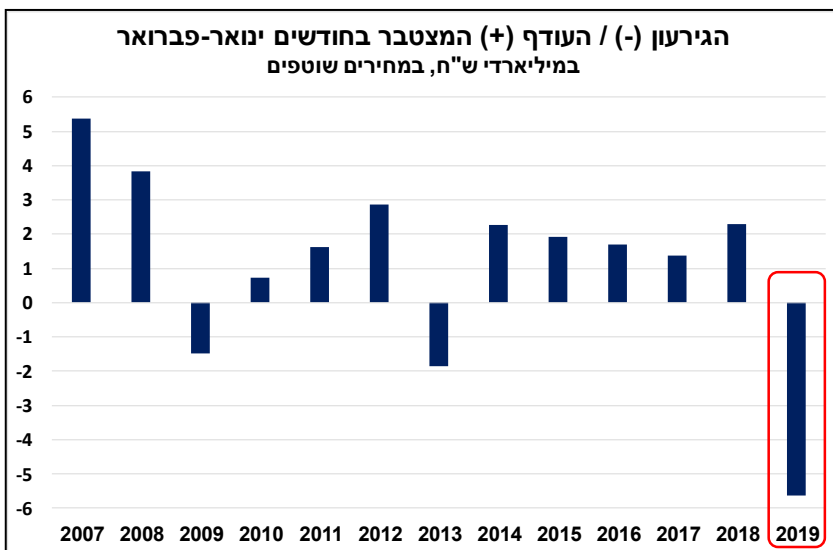


שנת 2018 הסתכמה בעודף של כ-11 מיליארד דולר (נתונים שנתיים, מקוריים) בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, כך עולה מנתוני הלמ"ס שפורסמו בימים האחרונים. במונחים של אחוזי תוצר, עמד העודף אשתקד על קרוב לכ-3.0% תוצר, לאחר עודף של כ-2.9% תוצר (כ-10 מיליארד דולר) בשנת 2017 ועודף של כ-3.8% תוצר ב-2016. מדובר בעודף נמוך בהשוואה לממוצע בשנים 2013-2017, שעמד על כ-3.9% תוצר, אולם גבוה מההערכות המוקדמות לגבי שנה זו. בהקשר זה, נציין כי שנת 2018 הסתכמה לבסוף בעודף גבוה מהצפוי תחילה בחשבון השוטף, בין היתר, כתוצאה מעדכון רב-שנתי כלפי מטה ביבוא הסחורות, שהתבצע בעת האחרונה על ידי הלמ"ס, בשילוב עם נתונים חזקים יחסית בחשבונות החוץ של ישראל ברביע הרביעי של 2018.

הגורמים העיקריים שתרמו לעלייה המתונה בעודף בחשבון השוטף אשתקד הם: גידול משמעותי בעודף בחשבון השירותים, אשר הכפיל עצמו בשש השנים האחרונות; ומעבר מגירעון לעודף קטן בחשבון ההכנסות הראשוניות (הכנסות מהשקעות פיננסיות ומשכר עבודה). מנגד, נרשמה עלייה חדה מאוד בגירעון בחשבון הסחורות להיקף שיא (מאז 1995) של 16.5 מיליארד דולר. עלייה זו, הינה, בין היתר, תוצאה של עלייה משמעותית ביבוא הסחורות לישראל, וזאת גם על רקע יבוא מוגבר של מוצרי השקעה לצורך הפרויקט של אינטל ומאגר הגז "לווייתן", לצד יבוא מוגבר של כלי רכב בתחילת 2018.

לסיכום, העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים עלה במעט בשנת 2018, זאת בניגוד להערכות במהלך השנה. התפתחות זו, לצד היקף גבוה של השקעות ישירות נכנסות אל המשק בשנת 2018 מהווים גורמים בסיסיים אשר תומכים בעוצמתו של השקל. גורמי המאקרו הצפויים לתמוך בהתחזקות השקל בהמשך השנה כוללים: גידול ביצוא של רכיבים אלקטרוניים; תחילת מימוש הסכמי היצוא של גז טבעי; המשך השקעות ישירות בישראל (ובכלל זה התמורה ממכירת החלק של אחזקות ישראלים בחברת מלאנוקס); והתחלה מתונה של צמצום בפער הריביות בין ישראל לארה"ב. לאור זאת, ייתכן כי ההשפעה הצפויה של גורמים אלה תוביל להתחזקותו של השקל כבר בתקופה הקרובה, בהמשך למגמת התיסוף של השקל בכ-3.5% מתחילת 2019 (שער חליפין נומינאלי אפקטיבי), זאת כתלות בקצב ההתאמה של הערכות אלה לציפיות השחקנים השונים בשוק.

הגירעון התקציבי בחודשים ינואר-פברואר בלט בהיקפו בהשוואה לשנים קודמות; הגירעון השנתי עלה ל-3.5% תוצר ועלול לגדול בהמשך השנה בהיעדר צעדי מדיניות מתאימים



בחודש פברואר 2019 פעילות הממשלה הסתכמה בגירעון של 4.9 מיליארד ש"ח, זאת לעומת גירעון של 2.3 מיליארד ש"ח בחודש פברואר 2018. בנוסף, הגירעון המצטבר בחודשים ינואר-פברואר 2019 עמד על 5.6 מיליארד ש"ח, והוא גבוה משמעותית מהגירעון בתקופות מקבילות בשנים קודמות (ראה/י תרשים). זאת, בין היתר, כתוצאה מגירעון חריג בחודש ינואר השנה.

לאור האמור, על-פי אומדני האוצר, הגירעון התקציבי ב-12 החודשים האחרונים עלה לרמה של 3.5% תוצר לעומת 3.3% תוצר בחודש שעבר ו-2.9% תוצר בסיכום 2018. נזכיר כי יעד הגירעון לשנת 2019 עומד על 40.2 מיליארד ש"ח, שהם 2.9% תוצר. דהיינו, הגירעון הנוכחי חורג מיעד הגירעון, דבר אשר יצריך התאמות מצד משרד האוצר על-מנת ששנת 2019 לא תסתכם

בחריגה משמעותית מהיעד. בתוך כך, נציין כי היחס חוב ממשלתי/תוצר, שכבר החל לעלות בשנת 2018, לא צפוי לשוב ולרדת בתקופה הקרובה.

במבט קדימה, תוך התחשבות בהתפתחויות התקציביות בישראל שהיו בסוף 2018 ובראשית 2019, בצמיחת הפעילות הכלכלית השוטפת בישראל, ובעסקאות חד-פעמיות התורמות למיסוי, אנו מעריכים כי שנת 2019 תסתכם בגירעון גבוה מ-3% תוצר. ככל שינקטו צעדים מצמצמים מתאימים מבחינת ההרכב, ההיקף והעיתוי, מידת החריגה מיעד הגירעון של שנה זו תוגבל. להערכתנו, במהלך שנת 2019 צפוי מהלך של העלאת מיסים מצד משרד האוצר, אשר לנוכח העיתוי הצפוי, ישפיע בעוצמה גדולה יותר בשנת 2020 מאשר ב-2019.

כתב: יניב בר

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