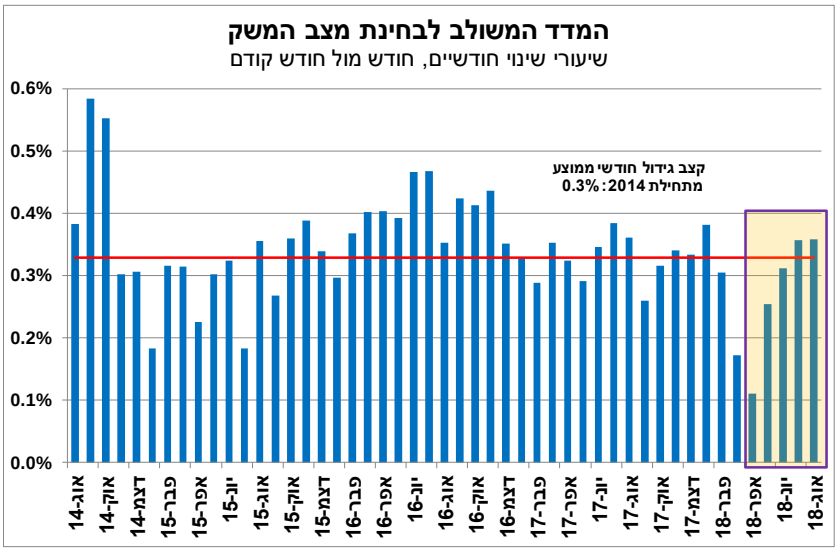
10/10/2018

השבוע במאקרו

המדד המשולב לבחינת מצב המשק מצביע על האצה בקצב התרחבות הפעילות הכלכלית בחודשים יולי-אוגוסט



האינדיקטורים החודשיים לפעילות הכלכלית, ובראשם המדד המשולב לבחינת מצב המשק, מצביעים על **המשך התרחבות בפעילות במהלך הרביע השלישי של השנה, תוך האצה בקצב.**

מנתונים שפורסמו בימים האחרונים על-ידי בנק ישראל עולה כי המדד המשולב עלה בחודש אוגוסט בכ-0.4%, על רקע עלייה רוחבית במרבית רכיבי המדד. יש לציין כי בחודשים יולי-אוגוסט עלה המדד המשולב בקצב ממוצע של כ-0.4% לעומת קצב ממוצע של כ-0.2% בחודשים פברואר-יוני. דהיינו, הנתונים מלמדים על האצה בקצב צמיחת המדד המשולב ברביע השלישי של השנה עד כה, בהשוואה לרביע הקודם.

המדד המשולב מהווה אינדיקציה גם לסביבת הצמיחה הנוכחית של המשק. כך, מתחילת השנה (ינואר-אוגוסט) עלה המדד המשולב בכ-2.3%, שהם 3.9% במונחים שנתיים, וב-12 החודשים שהסתיימו באוגוסט 2018 נרשמה עלייה של כ-3.6%. **קצב הגידול של המדד המשולב התייצב בחודשים האחרונים סביב רמה דומה לקצב צמיחת התמ"ג ב-2017 (3.5%, ריאלי), אשר תואם לפוטנציאל הצמיחה הנוכחי של המשק ובסביבת תחזית הצמיחה של לאומי לשנים הקרובות.** עם זאת, יש לציין שנתונים אלה משקפים צמיחה לנפש בקצב של כ-1.5%, אשר אינו גבוה מזה של מרבית המדינות המפותחות. משמע, אין בכך כדי להוביל לצמצום הפער ברמת החיים בין ישראל למדינות המפותחות, כפי שנמדד על-ידי התוצר לנפש.

חיזוק לתמונת הצמיחה שעולה מנתוני המדד המשולב התקבל בימים האחרונים מקרן המטבע הבינלאומית (IMF) אשר עדכנה כלפי מעלה את תחזית הצמיחה של ישראל לשנת 2018 מ-3.3% ל-3.6% והותירה את התחזית ל-2019 על 3.5%. עם זאת, ה-IMF עדכנה כלפי מטה את תחזית הצמיחה העולמית ואת תחזית הצמיחה בנפח הסחר העולמי, התפתחויות אשר עלולות להכביד על פעילות סחר החוץ של ישראל בשנים הקרובות.

התמתנות האינפלציה והתחזקות השקל הובילו לדחיית מועד העלאת הריבית

תחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל				
	2018		2019	
	עדכון יולי 2018	עדכון אוקטובר 2018	עדכון יולי 2018	עדכון אוקטובר 2018
תמ"ג	3.7%	3.7%	3.5%	3.6%
צריכה פרטית	4.0%	4.0%	3.5%	3.5%
השקעה בנכסים קבועים (ללא אניות ומטוסים)	3.0%	3.0%	3.5%	3.5%
יצוא (ללא יהלומים והזנק)	5.5%	5.0%	5.0%	5.5%
שיעור אבטלה (ממוצע שנתי)	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%
אינפלציה (ממוצע המדד ברביע האחרון של השנה לעומת הרביע האחרון אשתקד)	1.2%	0.8%	1.5%	1.5%
ריבית בנק ישראל (סוף שנה)	0.25%	0.10%	0.50%	0.50%

הוועדה המוניטארית בבנק ישראל החליטה ב-8 באוקטובר להותיר את הריבית ברמתה הנוכחית של 0.1%, בה היא מצויה ברציפות מאז חודש מרץ 2015.

הוועדה המוניטארית חזרה והדגישה את חשיבות ההתבססות של האינפלציה בתוך יעד יציבות המחירים (1%-3%) בהחלטות הריבית שלה, שכן זוהי המטרה העיקרית של בנק ישראל – שמירה על יציבות מחירים. כפי שהוסבר בעבר, המשמעות של "התבססות סביבת האינפלציה ביעד" הינה אינפלציה שאינה קרובה לגבולות תחום היעד (כלומר גבוהה מ-1%), אשר תישאר בו לפרק זמן של יותר ממספר חודשים.

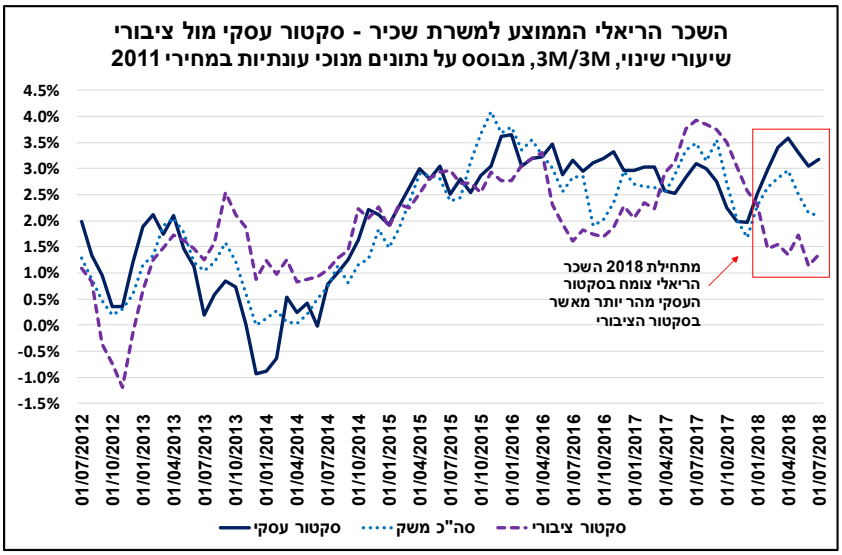
ההחלטה על אי-שינוי בריבית הושפעה, בין היתר, מכך שמדדי יולי-אוגוסט היו מעט נמוכים מהצפוי, וכן מההערכות הוועדה כי בחודשים הקרובים האינפלציה עשויה לרדת אל מתחת לגבול התחתון של היעד (1%). במקביל, ציפיות האינפלציה לטווחים השונים נותרו בתוך היעד. בנוסף, שער החליפין של השקל התחזק מעט מאז החלטת הריבית הקודמת, והוועדה מדגישה כי הסיכון העיקרי להתבססות האינפלציה ביעד הוא אפשרות של תיסוף חד בשקל.

מנגד, ישנם נתונים אשר תומכים בצמצום ההרחבה המוניטארית, אם כי, להם ניתן לעת עתה משקל נמוך יותר בקביעת המדיניות המוניטארית, ובהם: סביבת צמיחה נאה ואינדיקציות לצמיחה מהירה יותר ברביע השלישי של השנה (כפי שהוסבר בפסקה הקודמת), שוק עבודה בסביבה של תעסוקה מלאה ושכר שעולה בקצב של למעלה מ-3% בשנה (ראו הרחבה בהמשך), מחירי דיור גבוהים אם כי קצב עלייתם נבלם בחודשים האחרונים, תהליך נורמליזציה של המדיניות המוניטארית ברחבי העולם בהובלת ארה"ב ועוד.

החלטת הריבית לוותה בעדכון של תחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל (ראה/י לוח), לפיו העלאת הריבית הראשונה נדחתה מהרביע הרביעי של 2018 לרביע הראשון של 2019, כך שריבית בנק ישראל תעמוד על 0.1% בסוף 2018 ועל 0.5% בסוף 2019 (חטיבת המחקר מעריכה כי ההעלאה תתרחש במהלך הרביע השלישי של 2019). לאור האמור, **הסיכויים להעלאת ריבית בישיבה הקרובה (ב-26.11) פחתו באופן משמעותי**. בתוך כך, ב-9.10 הכריזו ראש הממשלה ושר האוצר על מינויו של פרופסור אמיר ירון לתפקיד נגיד בנק ישראל במקום הנגידה הנוכחית, ד"ר קרנית פלוג, שמסיימת את כהונתה בשבועות הקרובים. לשינוי זה תתכן השפעה, אך לא מידית, על התוואי העתידי של ריבית בנק ישראל. לא מן הנמנע שתחת ההנהגה החדשה יינתן משקל רב יותר לנושא של מחירי נכסים פיננסיים בישראל ובפרט להיבטים הבאים: מידת יציבותם, השפעתם על מצב המשק הישראלי והשפעת המדיניות המוניטרית על מחירי נכסים.

לסיכום, **מחויבות הוועדה המוניטארית לפעול למען התבססות האינפלציה בתוך יעד יציבות המחירים נמשכת ואף התחזקה בהודעת הריבית האחרונה ובדברי הנגידה לאחר ההודעה. זאת למרות חוסר ההלימה בין הרמה הנמוכה של הריבית הריאלית (שהיא שלילית) בעת הנוכחית, לקצב הצמיחה המהיר יחסית של המשק מזה זמן.** יש להדגיש כי לשמירה על מצב זה לפרק זמן ממושך, עלולות להיות מספר השלכות, ובראשן "התחממות יתר" של הכלכלה המלווה בעלייה בלתי מייצבת במחירי הנכסים ("אינפלציה של מחירי נכסים"). מאידך השתהות בנורמליזציה של הריבית עלולה להביא לכך שבמקרה של אירוע שישפיע לרעה על הפעילות, בנק ישראל יאלץ להפעיל כלים לא קונבנציונליים, והנטל יעבור במידה רבה גם למדיניות התקציבית, דבר אשר עלול להכביד על הפרופיל הפיסקאלי של המשק.

מתחילת 2018 השכר הריאלי צומח בקצב מהיר יותר בסקטור העסקי מאשר בסקטור הציבורי



נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) מצביעים על ירידה קלה של 0.1 נקודת אחוז בשיעור האבטלה הכללי (גילאי 15+) לרמה של 4.0% (נתונים מנוכי עונתיות), זאת במקביל לעליית שיעור ההשתתפות ל-64.0% לעומת 63.9% בחודש הקודם. בקבוצת הגילאים 25-64, שכוללת את כוח העבודה העיקרי של המשק ולכן השפעתה על הפעילות הכלכלית גדולה יותר, שיעור האבטלה הינו נמוך יותר ועומד על 3.4% לצד שיעור השתתפות של 80.4%, זאת ללא שינוי מחודש יולי.

השינויים בשיעור האבטלה בחודשים האחרונים הינם דו-כיווניים ואינם משמעותיים במיוחד, כך שניתן לומר שהמשק מצוי בסביבה הקרובה לתעסוקה מלאה. משמע, הפוטנציאל העתידי של ירידת שיעור האבטלה אינו גבוה. מצב זה, בא לידי ביטוי בשנים האחרונות בהתמתנות קצב קליטת המועסקים (כ-94 אלף ב-12 החודשים שהסתיימו באוגוסט לעומת קצב ממוצע של כ-120 אלף) במקביל לגידול במספר המשרות הפנויות במשק (כ-105 אלף באוגוסט השנה לעומת כ-60 בתחילת 2014).

אחת התוצאות של מגמות אלה היא התגברות הלחצים לעליית השכר במשק. כפי שניתן לראות בתרשים המצורף, המבוסס על נתוני בנק ישראל באשר לשכר הריאלי למשרת שכיר לפי סקטורים עיקריים, חלה בשנים האחרונות האצה בקצב גידול השכר במשק. כך, מקצב גידול שנתי (3 חודשים מול 3 חודשים מקבילים) של 0%-1% בשכר הממוצע במשק עד סוף המחצית הראשונה של 2014, חלה האצה בקצב הגידול לסביבה של 2%-4% (ריאלי) שנתי מסוף 2015.

מראשית שנת 2018 השכר הריאלי צומח בקצב מהיר יותר בסקטור העסקי מאשר בסקטור הציבורי. כך, קצב הגידול השנתי של השכר (הריאלי) בסקטור העסקי נכון לחודש יולי עומד על 3.2% לעומת 2.0% בדצמבר 2017, ומנגד, קצב הגידול (השנתי) בסקטור הציבורי עומד על 1.3% לעומת 2.6% בדצמבר 2017 ו-3.9% ביולי אשתקד. ייתכן כי מגמה זו, המודגשת בעיקר בקרב המעסיקים בסקטור העסקי, משקפת את המידה ההולכת וגדלה של חוסר ההתאמה בין רמת הכישורים והיכולות הנדרשת על-ידי המעסיקים לעומת זו המאפיינת את הרוב הגדול של דורשי העבודה בעת האחרונה. בהינתן המדיניות הכלכלית הנוכחית של הממשלה, מגמה זו צפויה להימשך גם בתקופה הקרובה עם המשך התרחבות הפעילות הכלכלית לצד חוסנו של שוק העבודה. עם זאת, יש לציין שעליית השכר לא היתרגמה לעת עתה ללחצים אינפלציוניים, אם כי, יש להמתין ולבחון את נתוני החודשים הבאים.

כתב: יניב בר

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