

סקירה כלכלית שבועית

03 באפריל 2016

עיקרים

בארץ:

- המיקוד השבועי עוסק במחקר ביחס לרמת הרווחיות בענף מוצרי הטיפוח והטואלטיקה.
- ממצאי המחקר מצביעים על גידול חד ברווחיות יצרני ויבואני מוצרי הטואלטיקה בשנים 2009-2003. המחאה החברתית והתגברות היבוא המקביל לתקופה מוגבלת באחת הקטגוריות הבולטת בענף הביאו לשחיקה זמנית ברווחיות זו, אולם זו שבה לעלות בשנת 2013 לרמה הגבוהה משמעותית מהממוצע בענפי המסחר הסיטונאי.
- נתונים חלקיים לשנת 2014 מצביעים על רמת שיא ברווחיות החברות הגדולות בענף.
- קיימות עדויות שיש בהן כדי לחזק טענות שהועלו על דחיקת יבואנים מקבילים בענף.
- כמו כן, בולט הפער בין השכר הנמוך של העובדים בענף זה, אשר רשם קיפאון בעשור האחרון, לרווחי החברות אשר גדלו בשיעור ריאלי של 175 אחוזים.
- תחזיות המעודכנות לשנת 2016 נותרו ברובן ברמה דומה לתחזיות העומדות בבסיס התקציב. תחזית הצמיחה לשנת 2016 עומדת על 2.8 אחוזים, ותחזית הגרעון עומדת אף היא על 2.8 אחוזי תוצר.
- שיעור ההשתתפות בכוח העבודה במשק ירד בחודש פברואר לכדי 63.9 אחוזים, ושיעור האבטלה עלה בחודש פברואר ל- 5.3 אחוזים.
- שיעור המועסקים במשרה מלאה עלה בחודש פברואר. נתון זה מבטא את הירידה המהירה יחסית במספר המועסקים במשרה חלקית, לצד גידול מסוים במספר המועסקים במשרה מלאה.
- בחודש פברואר חלה עליה מתונה במדד הרכישות בכרטיסי אשראי.
- הריבית במשק נותרה ללא שינוי בשיעור של 0.1 אחוז, ולדברי בנק ישראל סביר להניח כי הריבית במשק לא תועלה בחודשים הקרובים.
- ההחלטה שלא להוריד את הריבית, על אף ההתפתחויות בכלכלה העולמית, נבעה מרמתה הנוכחית הנמוכה, מהנתונים החיוביים של המשק הישראלי שפורסמו בחודשים האחרונים, ומההאצה בקצב עליית מחירי הדיור.
- בבנק ישראל מעריכים כי בהנחה שלא יהיה שינוי חד במחירי הנפט והפחתות מחירים נוספות, האינפלציה השנתית צפויה להיכנס לתחום היעד לקראת אמצע 2017.
- מתחזיות בנק ישראל עולה כי הצמיחה בשנים 2016-2017 צפויה לעמוד על קצב של 2.8-3.0 אחוזים.

סקירה כלכלית שבועית

03 באפריל 2016

- בנק ישראל צופה כי הריבית במשק תיוותר ברמתה הנוכחית במהלך 2016 ותועלה רק במהלך הרבעון השני של 2017.

בעולם:

- קצב הצמיחה של התוצר האמריקאי עמד בשנת 2015 על 2.4 אחוזים, בדומה לקצב שנרשם בשנת 2014. בתוך כך, קצב הצמיחה ברבעון הרביעי היה גבוה מהתחזית המוקדמת.
- ההכנסה הפנויה בארה"ב עלתה בחודש פברואר בשיעור ריאלי גבוה מאשר הצריכה הפרטית, וכתוצאה מכך נמשכה מגמת הגידול בשיעור החיסכון.
- בארה"ב, קצב האינפלציה של מדד מחירי הצריכה הפרטית (ללא מזון ואנרגיה) נותר בחודש פברואר ללא שינוי בשיעור הנמוך במעט מיעד האינפלציה של הפד.
- מדד אמון הצרכנים האמריקאים של Conference Board רשם עלייה בחודש מרץ על רקע אופטימיות זהירה בנוגע למצב העסקים ולמצב הפיננסי של הפרטים. מנגד, מדד אמון הצרכנים האמריקאים של אוניברסיטת מישגן המשיך במגמת הירידה מהשיא שנרשם בינואר 2015, ורשם ירידה קלה בחודש מרץ 2016.
- קצב האינפלציה של מדד מחירי הבתים של קייס ושילר (Case Shiller) ב-20 הערים הגדולות בארה"ב נותר בחודש ינואר 2016 ללא שינוי, בשיעור גבוה ביחס לשנת 2015.
- נגידת הפד הדגישה את הצורך במהלך הדרגתי בהעלאת הריבית נוכח סביבת האינפלציה הנמוכה, וציינה כי התנאים הפיננסיים הנוכחיים תומכים פחות בהעלאת ריבית מהתנאים ששררו בסוף 2015.
- נתוני שוק העבודה בארה"ב לחודש מרץ מצביעים על המשך השיפור בשוק זה. לצד עלייה מתונה בשיעור האבטלה, חלה עלייה בשיעורי ההשתתפות והתעסוקה לצד עלייה בשכר השעתי הממוצע למשרת שכיר.
- מהאומדן הראשוני של קצב האינפלציה בגוש האירו עולה כי חלה עלייה בקצב האינפלציה, אולם המדד נותר ברמה שלילית. עלייה נרשמה גם בקצב האינפלציה של מדד הליבה.
- האטה קלה נרשמה בקצב הצמיחה של התוצר הבריטי ב-2015.
- מדד מנהלי הרכש של Caixin לענפי הייצור בסין רשם עלייה קלה. עם זאת, המדד עודנו מתחת לסף 50 הנקודות, מה שמצביע על צפי להתכווצות בפעילות הכלכלית בענפי הייצור.
- מדד מנהלי הרכש המפורסם במקביל על ידי ממשלת סין חצה את רף 50 הנקודות לראשונה מאז אוגוסט 2015.
- קצב האינפלציה (שיעור השינוי ביחס לחודש המקביל אשתקד) של מדד המחירים לצרכן ביפן רשם עלייה בחודש פברואר, אך נותר בשיעור נמוך.

סקירה כלכלית שבועית

03 באפריל 2016

תוכן עניינים

4.....	המיקוד השבועי - ניתוח הרווחיות של יצרני ויבואני מוצרי טיפוח וטואלטיקה בשנים 2003-2013
11	בארץ
11	תחזית תקציב
12	שוק העבודה
14	פעילות ריאלית
15	מדיניות מוניטארית
17	בעולם
17	ארה"ב
22	אירופה
23	אסיה

להלן פירוט המדדים שפורסמו בשבוע האחרון. שיעורי השינוי המוצגים בסקירה זו הם בניכוי עונתיות; שיעורי השינוי החודשיים הם לעומת חודש קודם; חישוב שיעורי השינויים הרבעוניים מתייחס לחודשים הזמינים ברבעון¹; ושיעור השינוי ב- 12 החודשים האחרונים מתבסס על נתונים מקוריים.

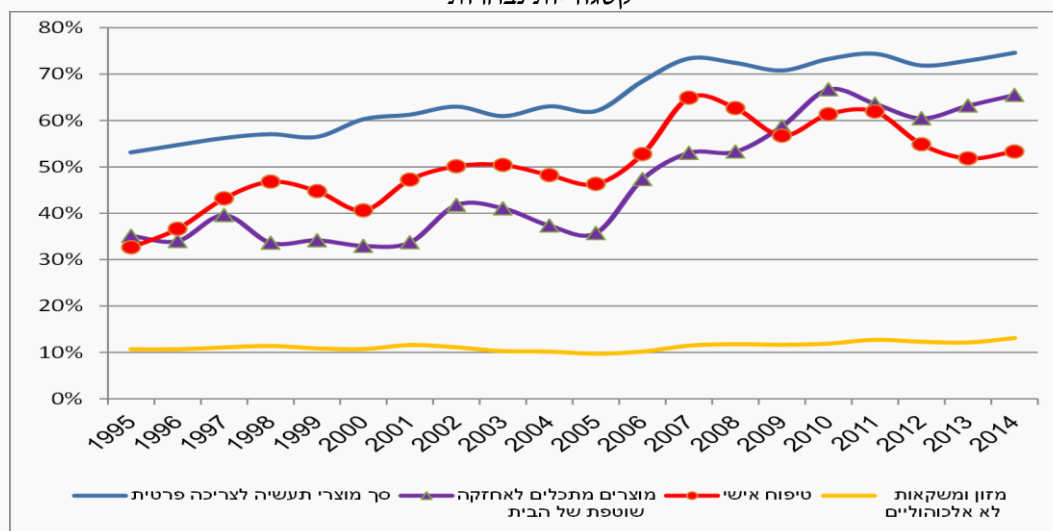
¹ לדוגמה, אם קיימים נתונים לחודשים ינואר ופברואר 2016 בלבד, נחשב את שיעור השינוי של ממוצע חודשים אלו לעומת ממוצע החודשים ברבעון הרביעי של 2015.

המיקוד השבועי

ניתוח הרווחיות של יצרני ויבואני מוצרי טיפוח וטואלטיקה בשנים 2003-2013

אחד האמצעים להגברת התחרותיות במשק והורדת יוקר המחיה הינו הגברת החשיפה ליבוא. במסגרת זו, הוכרזה לאחרונה רפורמה משמעותית, "רפורמת הקורנפלקס", שנועדה להגביר את התחרות בענף המזון היבש. אמנם, בניגוד לענף המזון, בו נותר כמעט ללא שינוי בעשורים האחרונים משקל היבוא בסך הצריכה הפרטית (ראה תרשים ש1), משקל היבוא בסך ההוצאה לצריכה פרטית של מוצרי תעשייה רשם גידול משמעותי מאז הוחלט על חשיפת המשק ליבוא בתחילת שנות התשעים. יחד עם זאת, עדיין קיימים חסמים משמעותיים ביבוא, עליהם הצביע בין היתר דוח "הועדה לגברת התחרות והסרת חסמים בתחום היבוא" שפורסם בנובמבר 2014.

תרשים ש1: התפתחות משקל היבוא בצריכה הפרטית בשנים 1995-2014 קטגוריות נבחרות



אחד הענפים הבולטים שהוזכרו בדוח לעיל, לגבינו זהו חסמים מסחריים, שיש בהם כדי לפגוע באופן משמעותי בתחרות הינו ענף הטואלטיקה: **"ואכן, החששות שפורטו לעיל קיבלו ביטוי מצדם של גורמים הפעילים בענף הטואלטיקה, ולפיהם החשש מפני דחיקת יבואנים מקבילים ע"י יבואנים רשמיים אינו תיאורטי"**.

בהנחה לפיה רמת תחרותיות נמוכה בענף הטואלטיקה, ככל שאכן קיימת, עשויה בין היתר לבוא לידי ביטוי ברמת רווחיות גבוהה (באופן יחסי לענפי מסחר אחרים ובאופן השוואתי לעבר) נבחנה בעבודה זו התפתחות הרווחיות של יצרני ויבואני הטואלטיקה בשנים 2003-2013. שיעור הרווחיות חושב כחסס בין הרווח לפני מס, לאחר "החזרת" משכורת המנהלים (שהינם בעלי מניות) לחברה, לבין מחזור המכירות.

הניתוח התבסס על מאגרי המידע של רשות המסים, הכוללים בין היתר מספר משתנים מרכזיים מהדוחות הכספיים המוגשים ע"י החברות במשק לרשות המסים ודיווחי השכר של המעסיקים. בהקשר זה יש לציין כי אחד המאפיינים הבולטים של יבואני הטואלטיקה (חלקם גם יבואני מזון),

המיקוד השבועי

ניתוח הרווחיות של יצרני ויבואני מוצרי טיפוח וטואלטיקה בשנים 2003-2013

בכלל זה הגדולים שבהם, הינו השיעור הגבוה של חברות פרטיות. כך, בין עשר יבואני הטואלטיקה הגדולים אין אף לא חברה ציבורית אחת.²

הממצאים מצביעים על גידול חד ברווחיות יצרני ויבואני מוצרי הטואלטיקה בשנים 2003-2009. המחאה החברתית והתגברות היבוא המקביל לתקופה מוגבלת באחת הקטגוריות הבולטת בענף הביאו לשחיקה זמנית ברווחיות זו אולם היא שבה לעלות בשנת 2013, לרמה הגבוהה משמעותית מהממוצע בענפי המסחר הסיטונאי. נתונים חלקיים לגבי שנת 2014 מצביעים על רמת שיא ברווחיות החברות הגדולות בענף. נמצאו עדויות שיש בהן כדי לחזק טענות שהועלו על דחיקת יבואנים מקבילים בענף. על רקע ממצאים אלו בולט השכר הנמוך של העובדים, אשר רשם קיפאון בעשור האחרון, בתקופה בה גדלו רווחי החברות בשיעור ריאלי של 175 אחוזים.

סך הרווח המצרפי של יצרני ויבואני הטואלטיקה עמד בשנת 2012 על כחצי מיליארד ש"ח, סכום המהווה שיעור רווחיות (לפני מס) של 6.8 אחוזים. שיעור זה גבוה משמעותית משיעורי הרווחיות בענף המסחר הסיטונאי וגבוה כמעט כפליים בהשוואה לשיעור הרווחיות של אותן חברות טואלטיקה בשנת 2003 (ראה תרשים 2). אמנם, מאז 2009, עת הגיע לשיאו שיעור הרווחיות בענף (9 אחוזים), נמצא שיעור זה במגמת ירידה, אולם ניתוח הממצאים מלמד כי הירידה ברווחיות בשנים 2009-2012 מיוחסת רובה ככולה לתחרות מיבוא מקביל בקטגוריה משמעותית בענף. בניכוי החברות אשר היו מושפעות מהיבוא המקביל בקטגוריה זו התייצב שיעור הרווחיות בענף מאז 2009, על רמתו הגבוהה ביותר מאז 2003 (ראה תרשים 3). כפי שיפורט להלן, בהתבסס על דיווחי עשר החברות הגדולות בענף³, בשנת 2013 שבה ועלתה הרווחיות בענף.

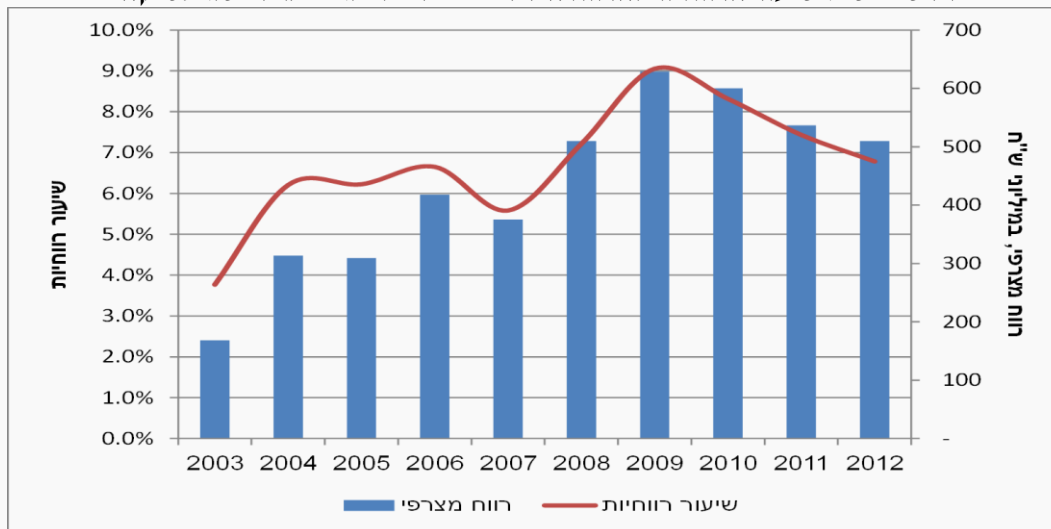
² אחת החברות הוחזקה בתקופה הנסקרת באופן חלקי ע"י חברה ציבורית. יצוין כי החיסיון החל על נתוני החברות הפרטיות מחייב אותנו לנקוט משנה זהירות בפרסום ממצאים העלולים להפר חיסיון זה. בכלל זה לא ניתן לציין את שמות עשרת היבואנים הגדולים, ו/או להתייחס לניתוח תת-ענפי שיש בו כדי לחשוף נתוני חברה מסוימת.

³ בהיעדר נתונים ממוכנים כל דוחות כלל החברות.

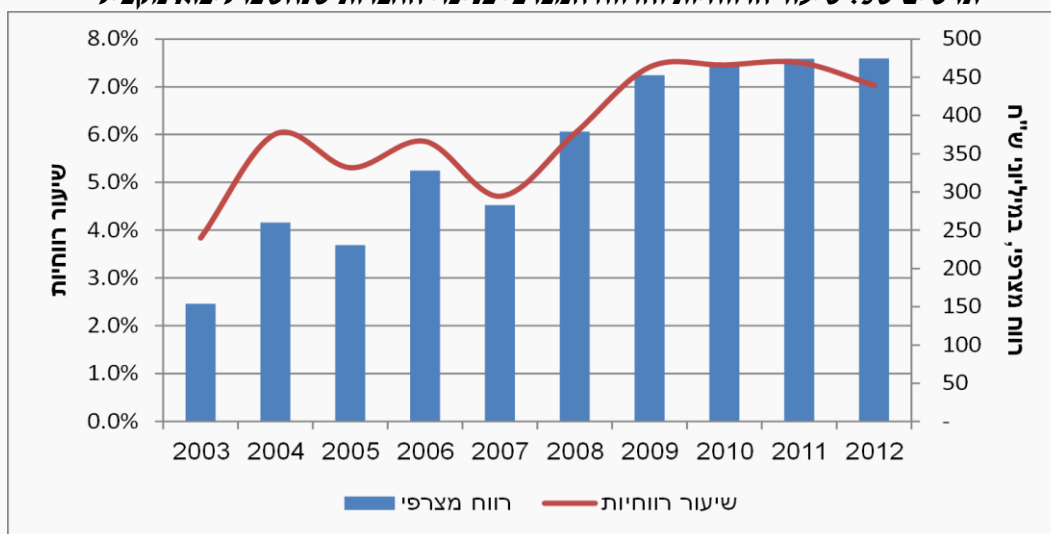
המיקוד השבועי

ניתוח הרווחיות של יצרני ויבואני מוצרי טיפוח וטואלטיקה בשנים 2003-2013

תרשים 2: שיעור הרווחיות והרווח המצרפי - יצרני ויבואני מוצרי טואלטיקה



תרשים 3: שיעור הרווחיות והרווח המצרפי בניכוי החברות שנחשפו ליבוא מקביל



המחזור המצרפי של יצרני ויבואני מוצרי הטואלטיקה בשנת 2012 עמד על כ- 8.6 מיליארד ש"ח. מתוך סכום זה ריכזו עשר החברות הגדולות קרוב לשני שלישי. בהשוואה לשנת 2003 זהו גידול חד של עשר נקודות אחוז⁴. כאשר בוחנים את רמת הרווחיות של עשר החברות הגדולות, בהשוואה לרווחיות בענף כולו, נמצא כי בין השנים 2009-2003 התרחב פער זה כאשר לשיאו הגיע ב-2009, טרם החשיפה ליבוא מקביל בקטגוריה משמעותית בענף. תחרות המחירים החריפה מצד היבוא המקביל שחקה את הרווחיות הממוצעת של החברות הגדולות והביאה לכך שבשנת 2012,

⁴ גידול זה בא לידי ביטוי גם במדד הרפינדל, כפי שיפורט בהמשך.

המיקוד השבועי

ניתוח הרווחיות של יצרני ויבואני מוצרי טיפוח וטואלטיקה בשנים 2003-2013

לראשונה, לפחות בעשור האחרון⁵, היה שיעור הרווחיות של עשר החברות הגדולות נמוך מזה של הממוצע בענף. עם זאת, בשנת 2013, ככל הנראה על רקע צמצום החשיפה ליבוא מקביל, נרשם גידול חד של שתי נקודות אחוז בשיעור הרווחיות של עשר החברות הגדולות, אשר הגיע ל- 8 אחוזים⁶.

אחד הממצאים הבולטים בניתוח הרווחיות של החברות הגדולות בענף הטואלטיקה הינה השונות הגבוהה בשיעורי הרווחיות, כאשר לצד חברה עם רווחיות נמוכה יחסית של 2 אחוזים⁷, ישנן מספר חברות עם שיעורי רווחיות דו-ספרתיים המגיעים עד 20 אחוזים. המאפיין הבולט של אותן חברות הוא היותן בעלות מותגים חזקים של חברות בינלאומיות (חלקן הן חברות בנות של חברות רב לאומיות).

העובדה לפיה חברות אלו פעילות במשק הישראלי לפחות בעשרים השנים האחרונות מאפשרת לבחון את התפתחות רווחיותן במהלך התקופה בה גדלה חשיפת המשק בכלל, וענף זה בפרט, ליבוא. כמו-כן, מאחר ודוחות חברות אלו לשנת 2014 כבר נקלטו במערכת הנתונים של רשות המסים ניתן לבחון האם הגידול המחודש ברווחיות החברות הגדולות בשנת 2013 היה בעל אופי חד-פעמי אם לאו. הממצאים מוצגים בתרשים ש4 להלן. נציין כי ארבע החברות המוצגות בתרשים ריכזו בשנת 2012 כרבע מסך המכירות בענף.

⁵ אין בידינו נתונים ענפיים לפני 2003.

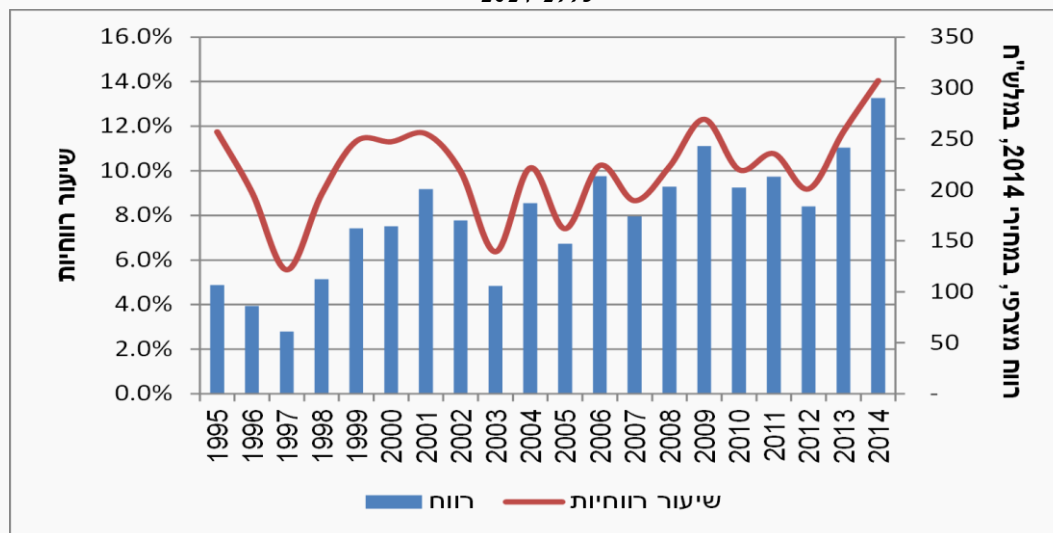
⁶ אין בידינו נתונים עדיין לגבי כלל הרווחיות בענף.

⁷ עם זאת יש לסייג ולציין כי רווחיות זו עשויה להיות מוטה כלפי מטה בשל הסטת רווחים לחברות בנות בחו"ל.

המיקוד השבועי

ניתוח הרווחיות של יצרני ויבואני מוצרי טיפוח וטואלטיקה בשנים 2003-2013

תרשים ש4: שיעור הרווחיות והרווח המצרפי (במחירי 2014) של ארבע מהחברות הגדולות בענף 2014-1995



מהתרשים בולט הגידול המחודש ברווחיות החברות בשנים 2013-2014, אל הרמה הגבוהה ביותר לפחות בעשרים השנים האחרונות. אמנם, כפי שצוין, מדובר בחברות המאופיינות במותגים מובילים, כאשר לא בהכרח הן מייצגות את כלל החברות בענף, אולם מהשוואת התפתחות הרווחיות של ארבע חברות אלו לזו של כלל החברות (תרשים ש2) ניתן להבחין במגמה דומה לפחות בתקופה 2003-2012.

ממצא נוסף הבולט מהתרשים לעיל הינו הגידול החד ברווחיות החברות בין השנים 1997-2001, לאחר ירידה חדה בשנתיים הקודמות. אין בידינו די נתונים כדי להסביר שינויים חדים אלו, אולם על רקע העובדה שבמחצית השנייה של שנות ה-90 החל פיחות חד של השקל (לשיאו הגיע בשנת 1998), יתכן והירידה החדה ברווחיות בשנים 1996-1997 משקפת את השחיקה ברווחיות החברות כתוצאה מהפיחות המהיר. החזרה לשיעורי הרווחיות הגבוהים שקדמו לפיחות עשויה לבטא בין היתר "תיקון" כלפי מעלה של המחירים באופן כזה שהביא לנטרול השפעת הפיחות על רווחיות החברות. נציין עוד כי בין השנים 2003-2008 דווקא נרשם ייסוף חד של השקל. ניתן לראות מהתרשים כי במהלך אותה תקופה נרשם גידול חד ברווחי וברווחיות החברות, עובדה שיש בה כדי להעיד על כך שאותן חברות לא "גלגלו" לצרכן את ההוזלה של מוצרי היבוא במונחים שקליים.

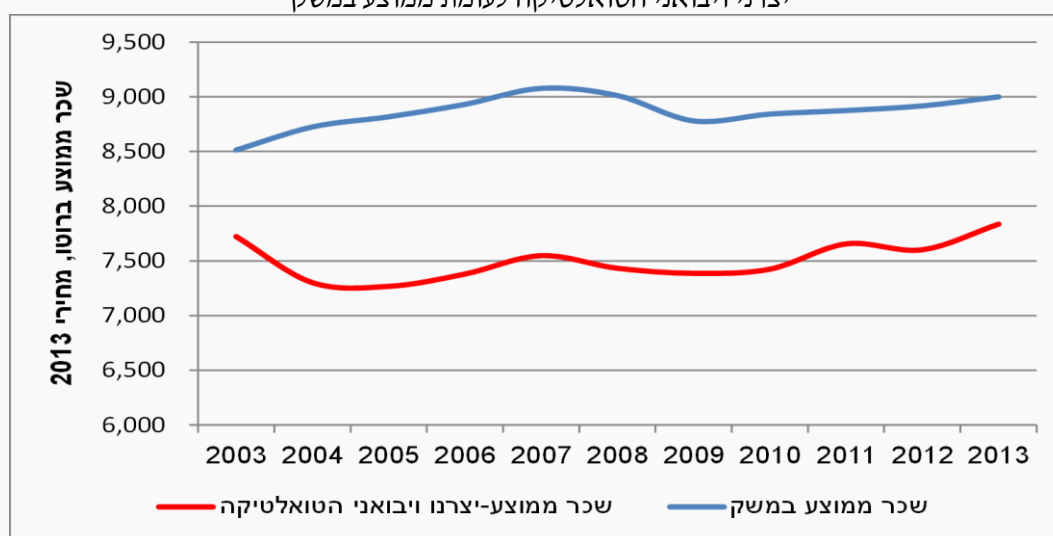
סה"כ, בין השנים 2003-2013 נרשם גידול חד, בשיעור ריאלי של 175 אחוזים ברווחי עשרת יצרני ויבואני הטואלטיקה הגדולים. במחירי 2013, סך התמורה לבעלי המניות במהלך תקופה זה עמד על 2.1 מיליארד ש"ח (נזכיר כי חלק הארי של חברות אלו הינן פרטיות). על רקע ממצאים אלו בולט הקיפאון (במונחים ריאליים) בשכר העובדים באותן חברות במהלך התקופה (ראה תרשים ש5). יש לציין עוד כי השכר הממוצע בחברות אלו נמוך לא רק בהשוואה לשכר הממוצע במשק

המיקוד השבועי

ניתוח הרווחיות של יצרני ויבואני מוצרי טיפוח וטואלטיקה בשנים 2003-2013

אלא גם בהשוואה לשכר הממוצע בענף המסחר הסיטונאי, פרט לכלי רכב (10.7 אלף ש"ח). ניתוח הממצאים מלמד כי רמות השכר הנמוכות בענף זה מוסברות באופן חלקי בשיעור גבוה מאד של נשים (שני-שליש). בהשוואת רמות השכר של הגברים המועסקים בחברות אלו נמצאו רמות שכר דומות למוצע השכר לגברים במשק. מנגד, שכרם של הנשים בחברות אלו נמוך ב-15 אחוזים מהשכר הממוצע לנשים במשק.

תרשים ש5: התפתחות השכר הממוצע (ריאלית) 2003-2013
יצרני ויבואני הטואלטיקה לעומת ממוצע במשק



יש לציין כי כאשר בוחנים את התפתחות שכר העובדים בחברות אלו בטווח זמן ארוך יותר, של עשרים השנים האחרונות, נמצא כי שכרם הריאלי הממוצע אף ירד ב-9.6 אחוזים, זאת כאשר רווחי אותן חברות (שהיו פעילות במהלך אותה תקופה) גדלו ריאלית בקרוב ל-300 אחוזים. ירידת השכר הריאלי במגזר זה אף בולטת בהשוואה לעליית השכר הממוצע במשק באותה תקופה ב-14.8 אחוזים (ריאלית).

כפי שצוין, בדוח הועדה להסרת חסמים ביבוא מוזכר ענף הטואלטיקה כענף בו ננקטים מהלכים של דחיקת יבואנים מקבילים ע"י היבואנים הרשמיים, זאת לפחות עפ"י טענת גורמים הפעילים בענף⁸. אישוש מסוים לטענות אלו ניתן למצוא בניתוח שיעורי ההישרדות של חברות בענף זה, בפרט בשנים 2009-2012, במהלכן התגבר היבוא המקביל בענף. בניתוח זה נמצא כי בין השנים 2009-2012 חל גידול של 10 נקודות אחוז בשיעור החברות שלא שרדו בענף הטואלטיקה, לעומת גידול של 5 נקודות אחוז בלבד בענפי המסחר הסיטונאי האחרים (לצריכה סופית). אמנם, אין בידינו די נתונים כדי לקבוע שהחברות שלא שרדו עסקו ביבוא מקביל, אבל ברור שהיבואנים

⁸ בהקשר זה יש לציין כי לאחרונה פורסם תזכיר חוק שמטרתו לעגן בחקיקה איסור על יבואן רשמי לנקוט בפעולות שמטרתן ניצול לרעה של כוחו בשוק (גם אם אינו מוגדר כמונופול) על מנת לפגוע ביבוא המקביל.

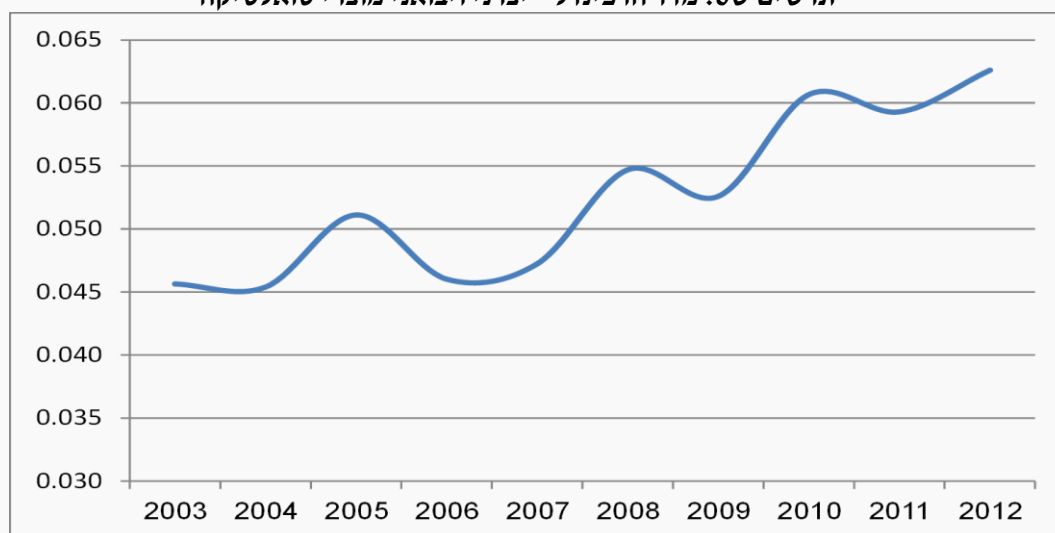
המיקוד השבועי

ניתוח הרווחיות של יצרני ויבואני מוצרי טואלטיקה בשנים 2003-2013

הרשמיים הינם בין ה"שורדים". נציין עוד כי אי-הישרדות של יבואן מקביל עשויה לנבוע בין היתר כתוצאה מ"מלחמת מחירים" הננקטת ע"י היבואן הרשמי, שיש ביכולתו לספוג לתקופה ממושכת יותר אף מכירה במחירי הפסד, ולו כדי לדחוק מחוץ לשוק את היבואן המקביל, שיכולת עמידתו במלחמת מחירים כזו נמוכה יותר.

ביטוי נוסף להתחזקותן של החברות הגדולות בענף הטואלטיקה בא לידי ביטוי בעליה משמעותית בערכים של מדד הרפינדל בענף זה. כך, מרמה של 0.046 בשנת 2003 הגיעה רמתו של המדד ל-0.063 בשנת 2012. יש לציין כי ערכים אלו גבוהים משמעותית מאלו שנרשמו בקרב יצרני ויבואני המזון.

תרשים ש6: מדד הרפינדל - יצרני ויבואני מוצרי טואלטיקה



לסיכום, הממצאים מעבודה זו מצביעים על החשיבות בהסרת החסמים הקיימים ביבוא מוצרי טואלטיקה, בפרט חסמים שיש בהם כדי להגביל את היקף היבוא המקביל. כך, על אף העובדה שבניגוד לענף המזון, היקף היבוא של מוצרי טואלטיקה ביחס לסך ההוצאה הפרטית על מוצרים אלו רשם גידול משמעותי בין השנים 1995-2014, הלכה וגדלה הריכוזיות בענף, ועמה רווחיות החברות, בפרט הגדולות שבהן.

תחזית תקציב⁹

- התחזיות המעודכנות לשנת 2016 נותרו ברובן ברמה דומה לתחזיות העומדות בבסיס התקציב (ראה לוח 1). תחזית הצמיחה עודכנה מעט כלפי מטה, בעיקר נוכח החולשה ביצוא. מצרפי שוק העבודה נותרו דומים ברובם, למעט עדכון כלפי מעלה בתחזית עליית השכר. עדכון משמעותי יותר חל בתחזית האינפלציה שבעת עומדת על 0.3- אחוזים, ומשקפת ירידה במחירי תשומות מיובאות וצעדי הממשלה להוזלת יוקר המחייה. הכנסות המדינה ממסים ואגרות צפויות לעלות במעט כתוצאה מהגידול החזוי במסים העקיפים, הנובע מהעדכון כלפי מעלה של תחזית הצריכה הפרטית ובגלל הכנסות בעלות אופי חד פעמי שהתקבלו בחודש ינואר השנה. מנגד, הצפי להכנסות ממסים ישירים עודכן כלפי מטה לאור החולשה בשווקי ההון, המשפיעה על הכנסות ממס החברות. ההכנסות האחרות בשנת 2016 צפויות לעמוד על 35.8 מיליארד ש"ח, 0.8 מיליארד ש"ח מעל התחזית בבסיס התקציב הנוכחי. הגידול מתמקד בסעיף השקעות המוסד לביטוח לאומי. שילוב העדכונים בתחזית להכנסות ממסים ואגרות והתחזית להכנסות אחרות מעלה כי סך ההכנסות בשנת 2016 צפוי לגדול ב-1.4 מיליארד ש"ח לעומת התחזית בבסיס התקציב.
- בהינתן התחזיות העדכניות לגבי צמיחה והכנסות המדינה ובהנחת מימוש מלא של מגבלת ההוצאה, תחזית הגרעון המעודכנת לשנת 2016 עומדת על כ-2.8 אחוזי תוצר, זאת בהשוואה לתקרת הגרעון לשנה זו שנקבעה על 2.9 אחוזי תוצר.

⁹ להרחבה: http://mof.gov.il/Releases/Pages/tahazit_takziv2016.aspx

לוח 1 – תחזיות התקציב בהשוואה לנתונים בפועל והתחזית המעודכנת

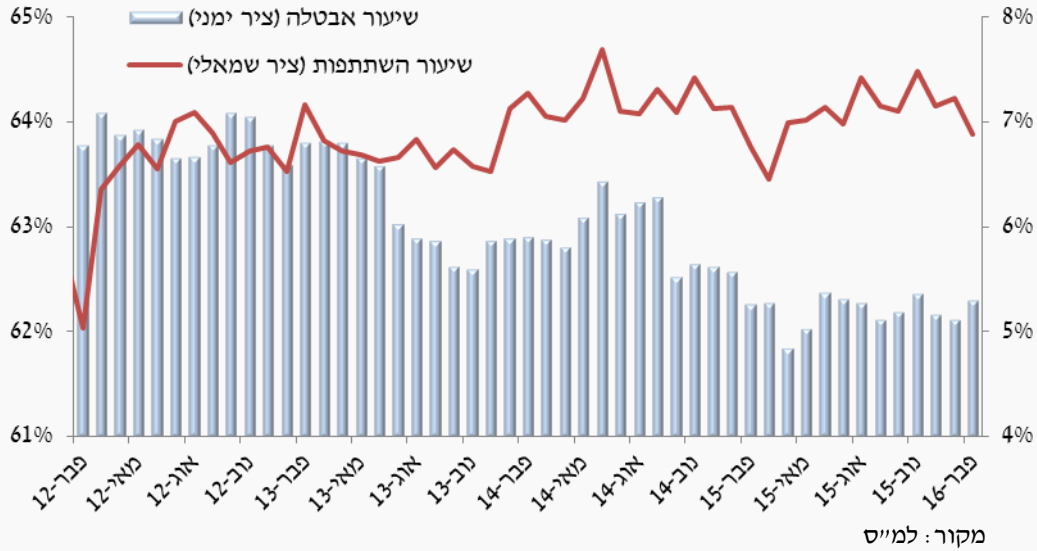
2016		2015		
תחזית מרץ 2016	תחזית התקציב	בפועל	תחזית התקציב	
2.8	2.9	2.5	2.6	צמיחה (ב-%)
2.5	1.8	3.0	2.9	הגידול בשכר הריאלי (ב-%)
1.8	1.7	2.5	2.2	הגידול במועסקים (ב-%)
5.3	5.1	5.2	5.1	בלתי מועסקים (כ-% ממשתפים)
-0.3	0.7	-0.6	-0.5	מדד מחירים לצרכן (ממוצע לעומת ממוצע ב-%)
277.9	277.3	268.2	267.7	גביית מסים (במיליארדי ש"ח)
35.8	35.0	31.7	29.9	הכנסות אחרות (במיליארדי ש"ח)

שוק העבודה

- שיעור ההשתתפות עמד בחודש פברואר על 63.9 אחוזים, ירידה של 0.3 נקודת אחוז ביחס לחודש ינואר¹⁰ (ראה תרשים 1). ירידה זו נבעה מקיטון של 14.9 אלפי משתתפים בחודש פברואר. ירידה זו בשיעור ההשתתפות באה לידי ביטוי בקרב גברים ונשים.
- הירידה במספר המשתתפים באה לידי ביטוי בקיטון של 21.2 אלף במספר המועסקים, ובגידול של 6.3 אלף במספר המובטלים. כתוצאה מכך, עלה שיעור האבטלה בחודש פברואר ב-0.2 נקודת אחוז לכדי 5.3 אחוזים.

¹⁰ כאשר נתון חודש ינואר עודכן כלפי מטה ב-0.2 נקודת אחוז.

תרשים 1: שיעור ההשתתפות ושיעור האבטלה אחוזים



- בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ירד שיעור ההשתתפות בחודש פברואר, בהשוואה לחודש הקודם, ב- 0.4 נקודת אחוז לכדי 79.4 אחוזים¹¹. הירידה בשיעור ההשתתפות, בגילאי העבודה העיקריים, באה לידי ביטוי בעיקר בקרב נשים (ירידה של 0.7 נקודת אחוז לעומת ירידה של 0.1 נקודת אחוז בקרב גברים). במקביל, שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים עלה ב- 0.1 נקודת אחוז לכדי 4.6 אחוזים¹².
- הירידה במספר המועסקים באה לידי ביטוי בירידה מהירה במספר המועסקים במשרה חלקית (1.4 אחוזים), אשר קווצה בעלייה קלה במספר המועסקים במשרה מלאה (0.4 אחוז). כתוצאה מכך, שיעור המועסקים במשרה מלאה עלה ב- 0.6 נקודת אחוז לכדי 71.8 אחוזים מסך המועסקים¹³ (ראה תרשים 2).

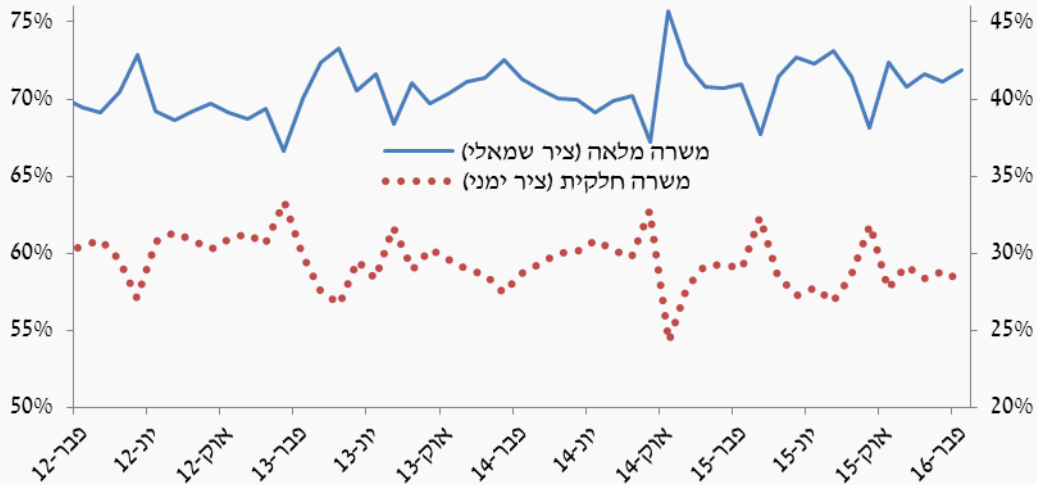
¹¹ כאשר נתון חודש ינואר עודכן כלפי מטה ב- 0.1 נקודת אחוז.

¹² כאשר נתון חודש ינואר עודכן כלפי מטה ב- 0.1 נקודת אחוז.

¹³ בניכוי הנעדרים זמנית.

בארץ

תרשים 2: שיעור המועסקים במשרה מלאה ובמשרה חלקית
שיעור מסך המועסקים

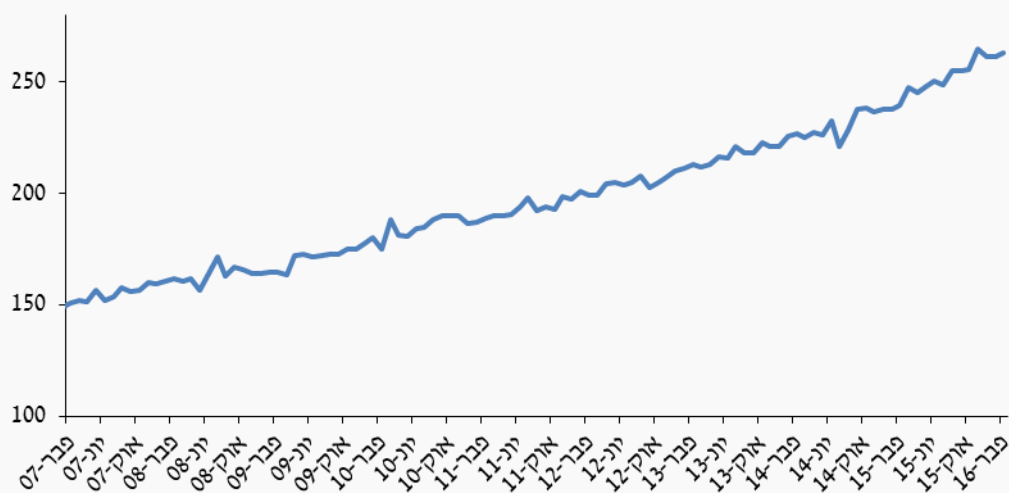


מקור: למ"ס

פעילות ריאלית

- בחודש פברואר חלה עליה של 0.7 אחוז במדד הרכישות בכרטיסי אשראי. המדד קרוב ברמתו כעת לשיא שנרשם בנובמבר 2015 (ראה תרשים 3). בשנתיים האחרונות נרשמה האצה בקצב הגידול של הרכישות בכרטיסי אשראי.

תרשים 3: מדד הרכישות בכרטיסי אשראי
במחירים קבועים, ממוצע 2002 = 100



מקור: למ"ס.

מדיניות מוניטארית

- הוועדה המוניטארית של בנק ישראל הותירה את הריבית במשק, בהתאם לציפיות, ברמתה הנוכחית - 0.1 אחוז. כמו כן, חברי הוועדה ציינו כי "הוועדה המוניטארית מעריכה שהמדיניות המוניטארית תיוותר מרחיבה למשך זמן רב". לאור זאת, סביר כי הריבית במשק לא תועלה בחודשים הקרובים.
- ההחלטה שלא להוריד את הריבית במשק על אף ההתפתחויות בכלכלה העולמית, התומכים בהורדתה (ההאטה במשקים המתעוררים, העמקת ההרחבה המוניטארית באירופה וביפן, מיתון קצב העלאת הריבית הצפוי בארה"ב והרמה הנמוכה של מחירי הסחורות), נבעה מרמתה הנמוכה ומההתפתחויות במשק הישראלי - היציבות בשוק העבודה, ההאצה בקצב צמיחת התוצר ברבעון הרביעי וההאצה בקצב עליית מחירי הדירות.
- הוועדה המוניטארית סבורה שלמרות הסימנים לעלייה בסביבת האינפלציה, הסיכונים להשגת יעד האינפלציה ולצמיחה נותרו גבוהים. עם זאת, בבנק ישראל מעריכים כי בהנחה שלא יהיה שינוי חד במחירי הנפט והפחתות מחירים יזומות נוספות, האינפלציה השנתית צפויה להיכנס לתחום היעד לקראת אמצע 2017, כאשר עליית השכר במשק צפויה לתמוך בתהליך זה.
- במקביל להחלטת הריבית, בנק ישראל עדכן את תחזיות הצמיחה לשנים 2016-2017. תחזיות בנק ישראל לפעילות במשק הישראלי מתבססות על תחזיות של מוסדות בינ"ל לגבי הסביבה העולמית. תחזיות אלו מצביעות על המשך החולשה בפעילות הכלכלית העולמית ועל אי הודאות לגבי המצב הריאלי בעולם. בתוך כך, בולט העדכון כלפי מטה ברכיב היצוא, המתואם עם התפתחויות בסחר העולמי, שבשנים האחרונות צומח בקצב נמוך יחסית. עם זאת, עדכון תחזית היצוא לשנת 2016 כלפי מטה, מתקזז עם עדכון תחזית הצריכה הציבורית כלפי מעלה, כך שתחזית צמיחת התוצר לשנת 2016 נותרה ללא שינוי.
- תחזית הצמיחה לשנת 2017 חוזה עלייה בקצב הצמיחה ביחס לשנת 2016 בעיקר עקב שיפור בנתוני היצוא הצפויים. הגידול הצפוי בצמיחה בשנת 2017 מקוזז בשל התחזיות להתמתנות הגידול בצריכה הציבורית.
- כמו כן, התחזית הנוכחית משקפת הערכות מתוננות יותר ביחס לקצב האינפלציה ולרמת הריבית. כך, הריבית צפויה להיוותר ברמתה בשנה הנוכחית ולעלות במהלך 2017 (החל מהרבעון השני) ל-0.5 אחוז. מהתחזית עולה כי רמת הריבית בישראל צפויה להישאר לאורך זמן ברמה נמוכה מהריבית בארה"ב.

בארץ

לוח 2: תחזיות בנק ישראל מחודש מרץ 2016*

2017 (תחזית)	2016 (תחזית)	2015 (נתונים)	
3.0 (3.1)	2.8 (2.8)	2.5 (2.4)	התוצר (שיעורי צמיחה)
5.6 (6.3)	3.5 (4.0)	-1.3 (-2)	היצוא** (שיעורי צמיחה)
3.0 (3.1)	3.3 (3.5)	4.9 (4.6)	הצריכה הפרטית (שיעורי צמיחה)
1.4 (1.4)	3.4 (2.9)	3.7 (2.2)	הצריכה הציבורית*** (שיעורי צמיחה)
5.6 (5.3)	5.6 (5.3)	5.3 (5.3)	שיעור האבטלה
1.4 (1.6)	0.2 (0.6)	-0.9 (-0.8)	קצב האינפלציה
0.5 (1.0)	0.1 (0.25)	0.1 (0.1)	ריבית בנק ישראל****

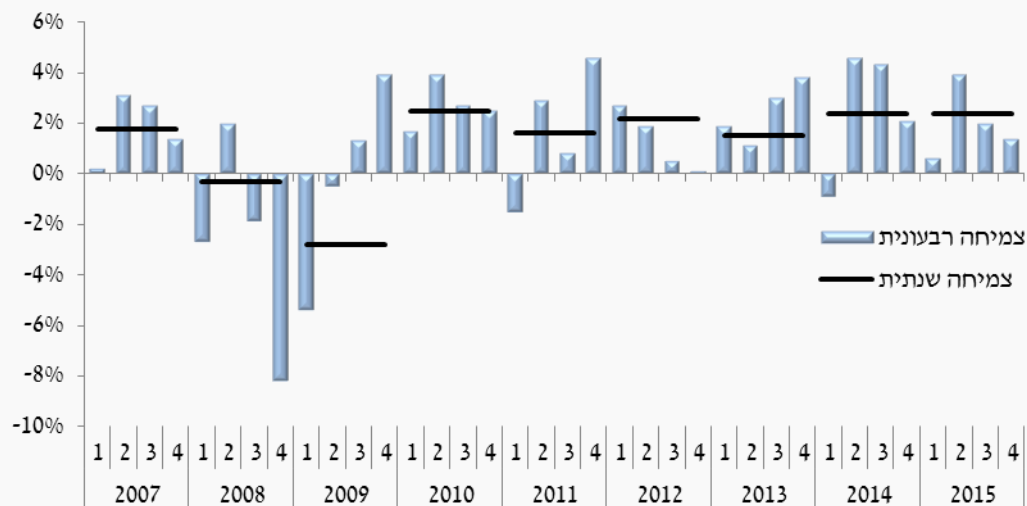
*בסוגריים: התחזיות האחרונות מחודש דצמבר; ** ללא יהלומים והזנק; *** ללא יבוא ביטחוני; **** בסוף השנה
מקור: בנק ישראל

בעולם

ארה"ב

- מהאומדן השלישי לקצב הצמיחה של התוצר ברבעון האחרון של 2015 עולה כי קצב הצמיחה של התוצר האמריקאי עמד בשנת 2015 על 2.4 אחוזים, קצב דומה לזה שנרשם בשנת 2014. לפי האומדן, קצב הצמיחה עמד ברבעון הרביעי של 2015 על 1.4 אחוז בקצב שנתי, עדכון של 0.4 אחוז כלפי מעלה בהשוואה לאומדן השני (מחודש דצמבר 2015). תיקון התחזיות הושפע מהעלייה המהירה ביחס לציפיות, בהוצאה הפרטית.

תרשים 4: קצב הצמיחה של התוצר האמריקאי
שיעור שינוי שנתי ושיעור שינוי רבעוני בקצב שנתי

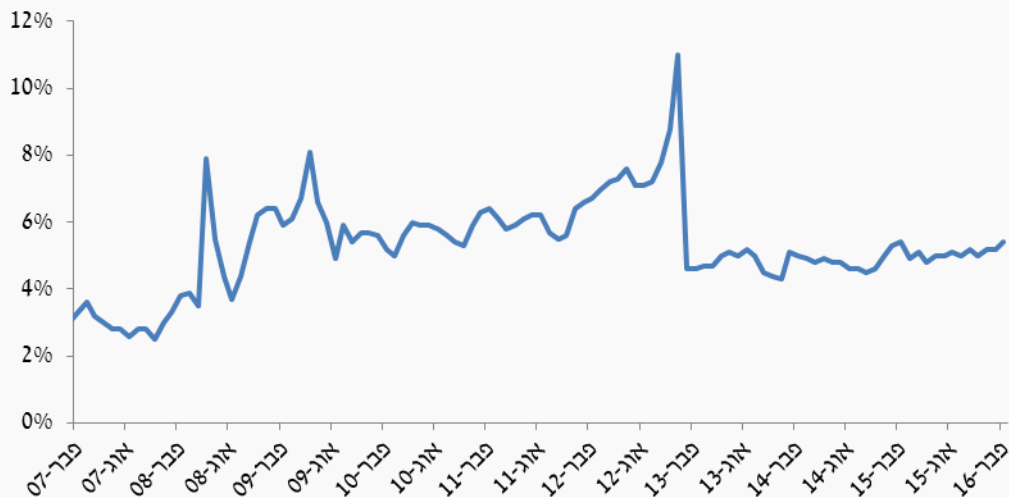


מקור: BEA, FRED.

- בחודש פברואר 2016 נרשם גידול ריאלי של 0.3 אחוז בהכנסה הפנויה, המשך לגידול בקצב דומה בחודש ינואר. במקביל, הצריכה הפרטית רשמה גידול ריאלי בשיעור של 0.2 אחוז, מעט נמוך מהציפיות. כתוצאה מכך עלה שיעור החיסכון הפרטי מההכנסה הפנויה לכדי 5.4 אחוזים, שיעור גבוה במקצת מהשיעור הממוצע שנרשם בשנת 2015 (ראה תרשים 5).

בעולם

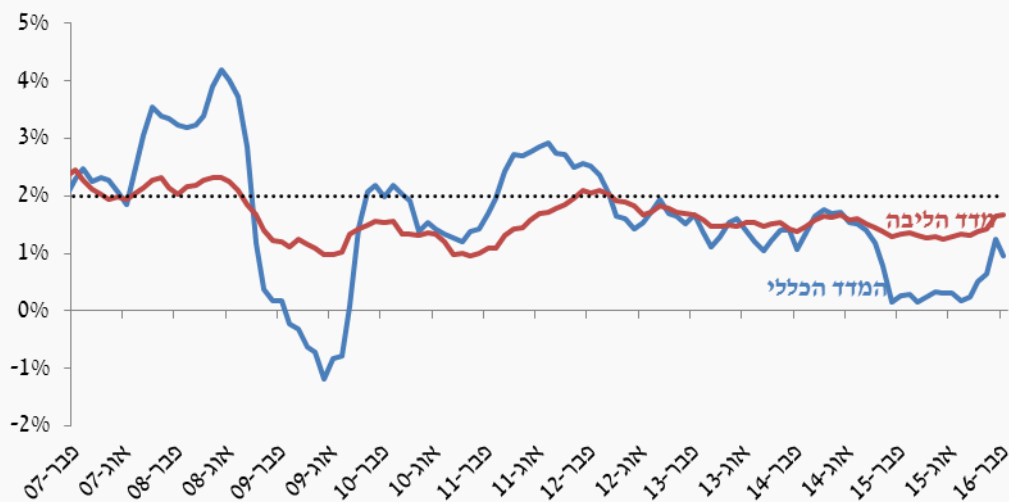
תרשים 5: שיעור החיסכון הפרטי
כאחוז מההכנסה הפנויה



מקור: BEA, FRED

- בחודש פברואר ירד מדד מחירי הצריכה הפרטית ב-0.1 אחוז, כאשר מדד הליבה רשם עלייה של 0.1 אחוז, שיעור נמוך במעט מהצפוי. קצב האינפלציה (שיעור השינוי ביחס לחודש המקביל אשתקד) של מדד מחירי הצריכה הפרטית עמד בחודש פברואר על 1.0 אחוז, ירידה ביחס לקצב שנרשם בינואר (1.2 אחוזים). קצב האינפלציה של מדד הליבה נותר בחודש פברואר ללא שינוי בשיעור של 1.7 אחוזים, שיעור נמוך במעט מיעד האינפלציה של הפד.

תרשים 6: קצב האינפלציה של מדד מחירי הצריכה הפרטית
שיעור שינוי ביחס לחודש המקביל אשתקד

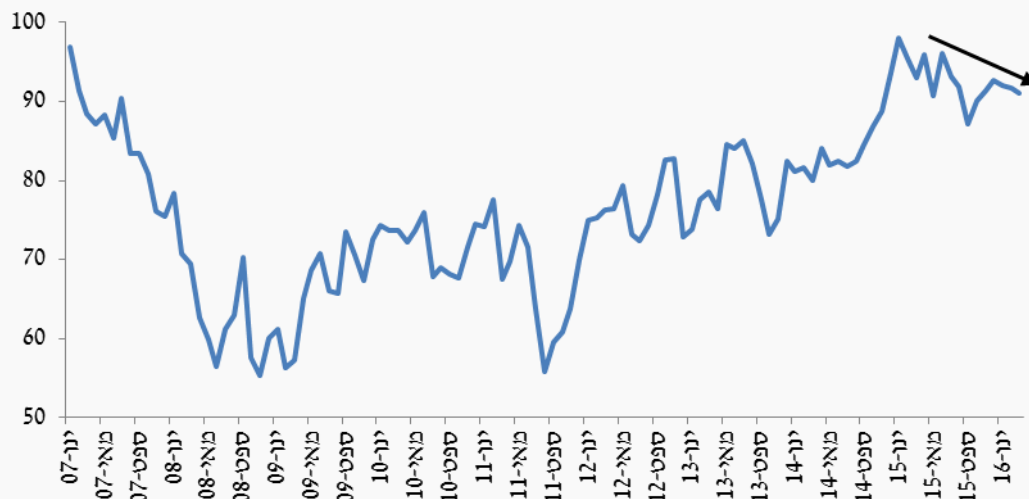


מקור: BEA, FRED

בעולם

- מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן המשיך במגמת הירידה מהשיא שנרשם בינואר 2015 (ראה תרשים 7), כאשר בחודש מרץ רשם המדד ירידה בשיעור של 0.7 אחוז בהשוואה לחודש פברואר לכדי 91.0 נקודות. על אף הנתונים החיוביים המצביעים על רמת האופטימיות הגבוהה ביותר מאז 2007 בקרב הצרכנים באשר לכוח הקנייה שלהם, הירידה בחודש מרץ נבעה מהחשש כי הצמיחה המתונה של התוצר בארה"ב תשפיע לרעה על שוק התעסוקה האמריקאי.

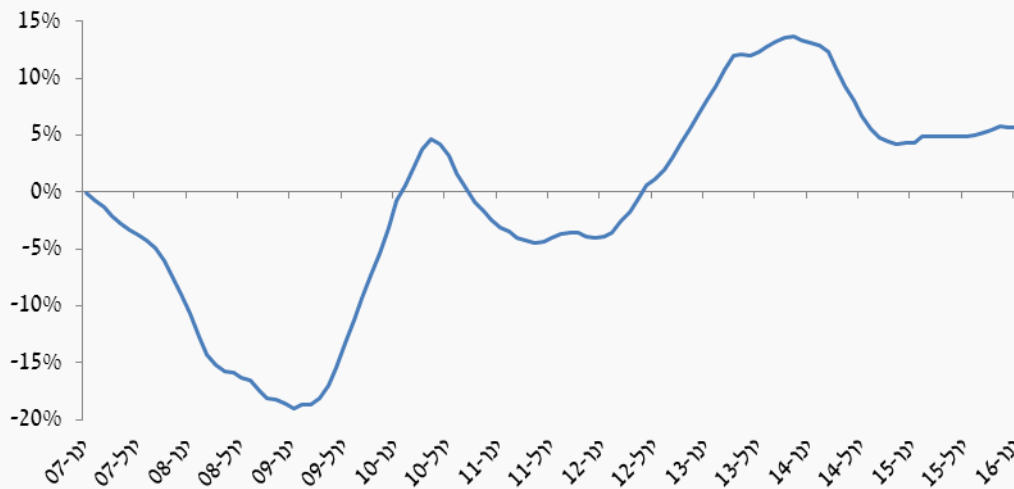
תרשים 7: מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן ורויטרס נקודות



- מקור: UoM, FRED
- מדד אמון הצרכנים של Conference Board עלה בחודש מרץ לרמה של 96.2 נקודות, בהשוואה ל-94 נקודות בחודש פברואר. העלייה במדד באה לידי ביטוי בתפיסת המצב בהווה ובתפיסת המצב בעתיד הקרוב (מחצית השנה הקרובה), וזאת על רקע אופטימיות זהירה בנוגע למצב העסקים ולמצב הפיננסי של הפרטים (בניגוד לפסימיות שאפיינה את נתון חודש פברואר).
- קצב הגידול (שיעור השינוי ביחס לחודש המקביל אשתקד) של מדד מחירי הבתים של קייס ושילר (Case Shiller) ב-20 הערים הגדולות בארה"ב נותר, בהתאם לציפיות, ללא שינוי בשיעור של 5.7 אחוזים בחודש ינואר 2016, זאת לאחר קצב גידול נמוך יותר במהלך רוב חודשי 2015.

בעולם

תרשים 8: קצב הגידול של מדד Case-Shiller למחירי הדירות בארה"ב
שיעור שינוי, כל חודש לעומת החודש המקביל לו אשתקד



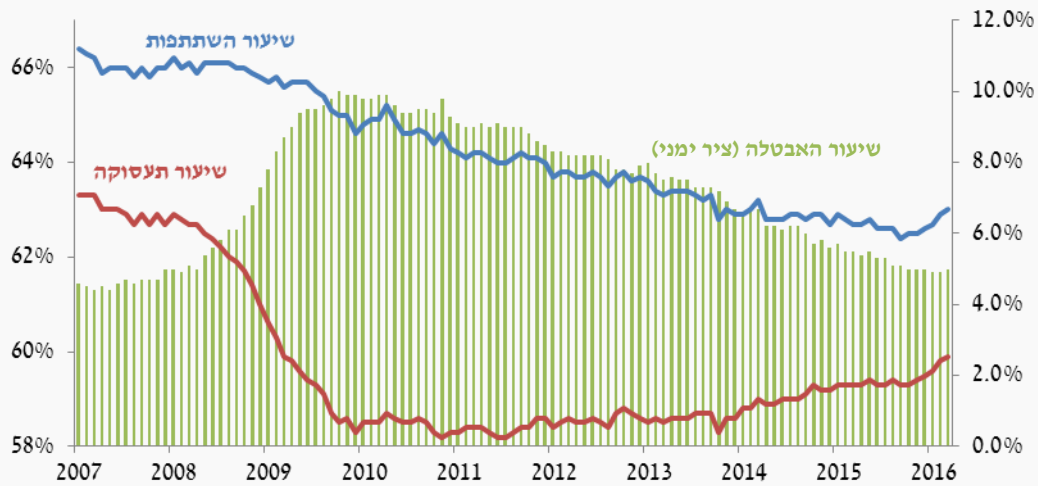
מקור: S&P

- נגידת הפד, ג'נט ילן, שבה על הנימוקים להחלטת הפד לצמצם את מספר העלאות הריבית הצפויות בשנת 2016 מארבע לשתיים, והדגישה את הצורך במהלך הדרגתי נוכח סביבת האינפלציה הנמוכה. לדבריה התנאים הפיננסיים הנוכחיים תומכים פחות בהעלאת הריבית מאשר המצב ששרר בדצמבר האחרון, ערב העלאת הריבית בארה"ב, נוכח העלייה באי הוודאות. בנאומה לא התייחסה ילן לאפשרות של העלאת הריבית בפגישה הקרובה של הפד בסוף אפריל¹⁴.
- נתוני שוק העבודה האמריקאי לחודש מרץ הצביעו על עלייה קלה בשיעור האבטלה לרמה של 5.0 אחוזים. זאת לאחר שבחודשיים האחרונים שיעור האבטלה נותר יציב על 4.9 אחוזים. במקביל נרשם שיפור בשיעור ההשתתפות, אשר גדל ב-0.1 נקודת אחוז לכדי 63.0 אחוזים. מדובר בשיעור ההשתתפות הגבוה ביותר מזה שנתיים.

¹⁴ יש לציין כי על פי רוב הפד מעדיפים לבצע שינויים משמעותיים במדיניות המוניטארית בהחלטות ריבית המתקבלות בסוף רבעון, וזאת מפני שהחלטות אלו מלוות בעדכון תחזיות הפד, ובמפגש ארוך יותר (שני ימים) של חברי הוועדה המוניטארית של הפד (ה-FOMC).

בעולם

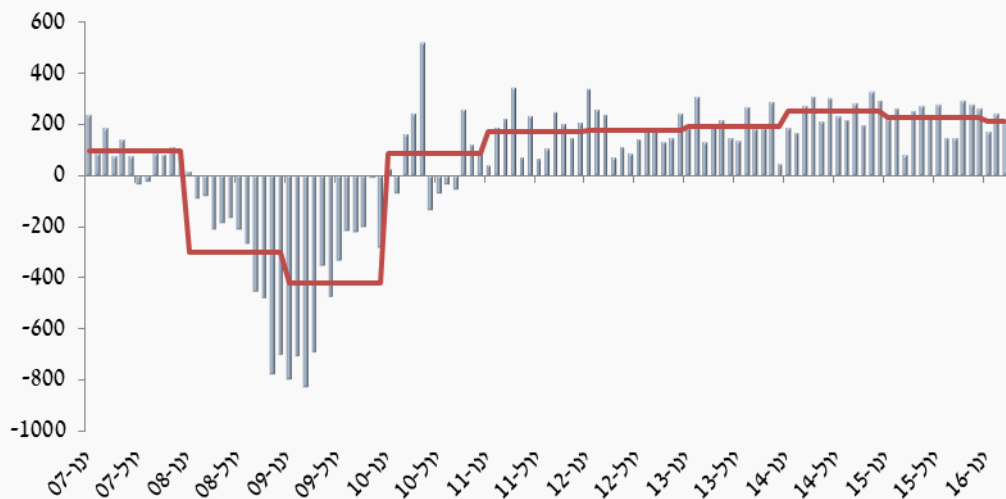
תרשים 9: שוק העבודה האמריקאי
 שיעורי אבטלה, השתתפות ותעסוקה



מקור: FRED, BLS

- במקביל, הגידול במספר המועסקים הפתיע כלפי מעלה ועמד על 215 אלף מועסקים, בהשוואה לצפי לגידול של 206 אלף בלבד.

תרשים 10: השינוי במספר המועסקים בשוק העבודה האמריקאי
 שינוי חודשי וממוצע שינוי שנתי, אלפי מועסקים

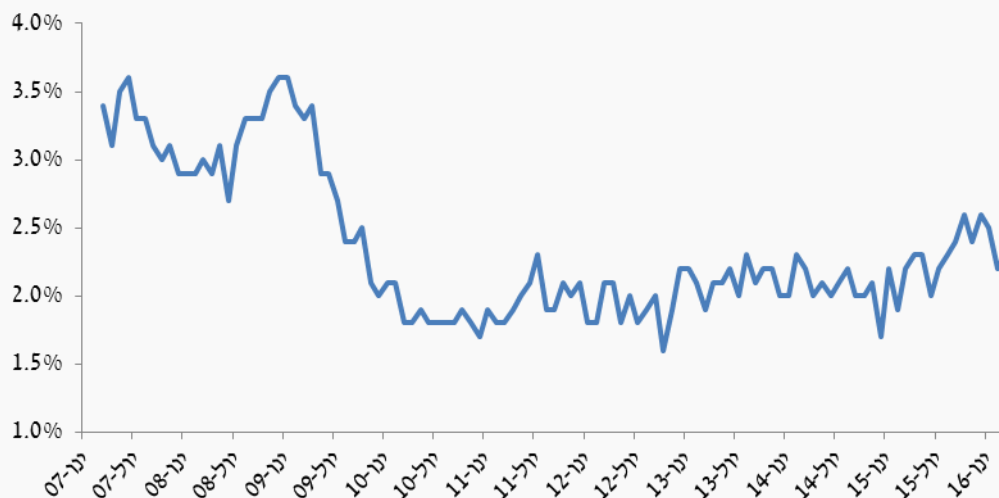


מקור: FRED, BLS

בעולם

- השכר לשעת עבודה במגזר הפרטי עלה בחודש מרץ (ביחס לחודש פברואר) ב-0.3 אחוז, מהיר מהתחזיות שצפו עלייה של 0.2 אחוז. קצב עליית השכר ב-12 החודשים המסתיימים רשם גידול של 2.3 אחוזים.

תרשים 11: שיעור השינוי בשכר השעתי במגזר בשוק העבודה האמריקאי
שיעור שינוי, כל חודש לעומת החודש המקביל אשתקד



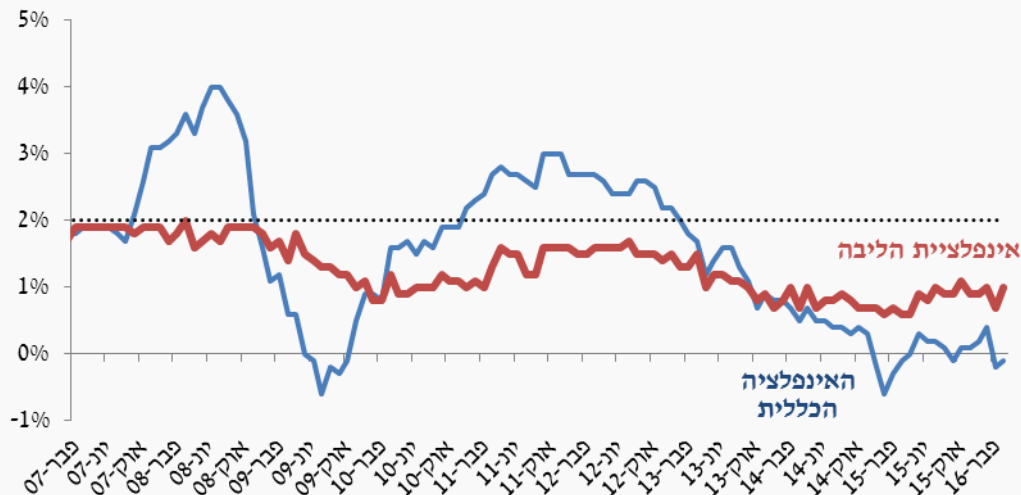
מקור: FRED, BLS

אירופה

- מהאומדן הראשוני של קצב האינפלציה עולה כי קצב האינפלציה (שיעור השינוי ביחס לחודש המקביל אשתקד) של מדד המחירים לצרכן, לחודש מרץ, בגוש האירו עלה במעט, בהתאם לציפיות, לשיעור של -0.1 אחוז. מדובר בהמשך למגמה בה קצב האינפלציה במדינות הגוש מצוי ברמה שלילית זאת בהמשך לחודש פברואר בה נרשמה ירידה של -0.2 אחוז. מנגד, קצב אינפלציית הליבה (בניכוי אנרגיה, מזון, אלכוהול וטבק) עמד על 1 אחוז (לעומת שיעור של 0.8 אחוז בפברואר), שיעור גבוה מהציפיות. יחד עם זאת, קצב האינפלציה בגוש נותר נמוך משמעותית מיעד האינפלציה של ה-ECB, העומד על 2.0 אחוזים.

בעולם

תרשים 12: קצב האינפלציה ואינפלציית הליבה בגוש האירו
 שיעור השינוי במדד המחירים לצרכן, כל חודש לעומת החודש המקביל לו אשתקד



מקור: Eurostat

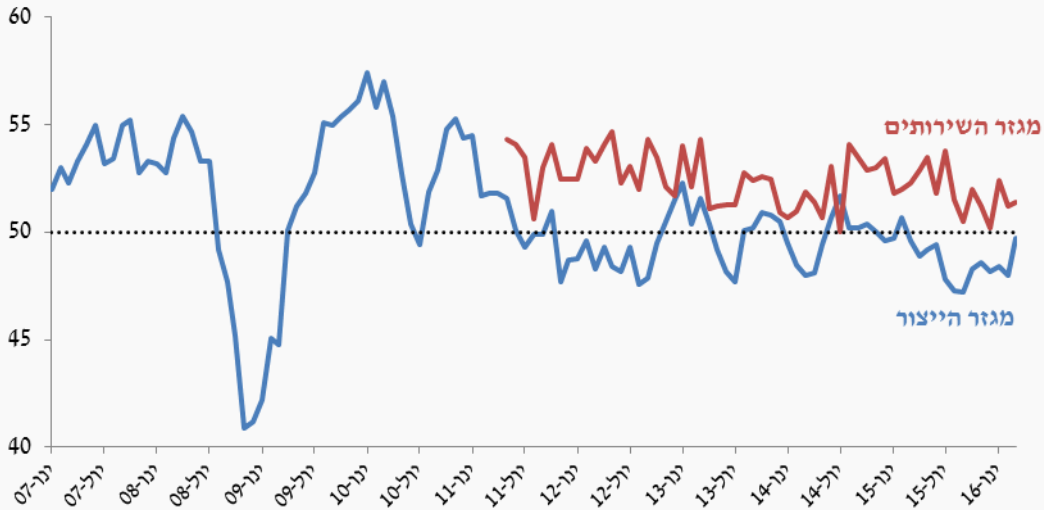
- קצב הצמיחה של התוצר הבריטי עמד בשנת 2015, לפי האומדן השלישי לרבעון האחרון של 2015, על 2.3 אחוזים, האטה בהשוואה לגידול של 2.9 אחוזים. ברבעון האחרון של 2015 עמד קצב הצמיחה על 2.4 אחוזים, עדכון כלפי מעלה ביחס לאומדן הקודם.

אסיה

- מדד מנהלי הרכש של Caixin לענפי הייצור בסין רשם עלייה קלה בחודש מרץ 2016 לכדי 49.7 נקודות. עם זאת, המדד נותר מתחת לסף 50 הנקודות, נתון המצביע על צפי להתכווצות בפעילות הכלכלית בענפי הייצור (ראה תרשים 13). כמו כן, המדד המקביל לענפי השירותים טרם פורסם, אולם לפי נתוני התחזית נראה כי המדד צפוי לעלות מעט, לכדי 51.4. לכן, המדד לענפי השירותים ממשך להצביע על צפי להתרחבות בפעילות הכלכלית בענפים אלו.
- מדד מנהלי הרכש המפורסם במקביל על ידי ממשלת סין, עלה בשיעור גבוה מהציפיות לרמה של 50.2 נקודות. המדד חצה את סף 50 הנקודות (המצביע על צפי להתרחבות בפעילות הכלכלית בענפי הייצור) לראשונה מאז אוגוסט 2015.

בעולם

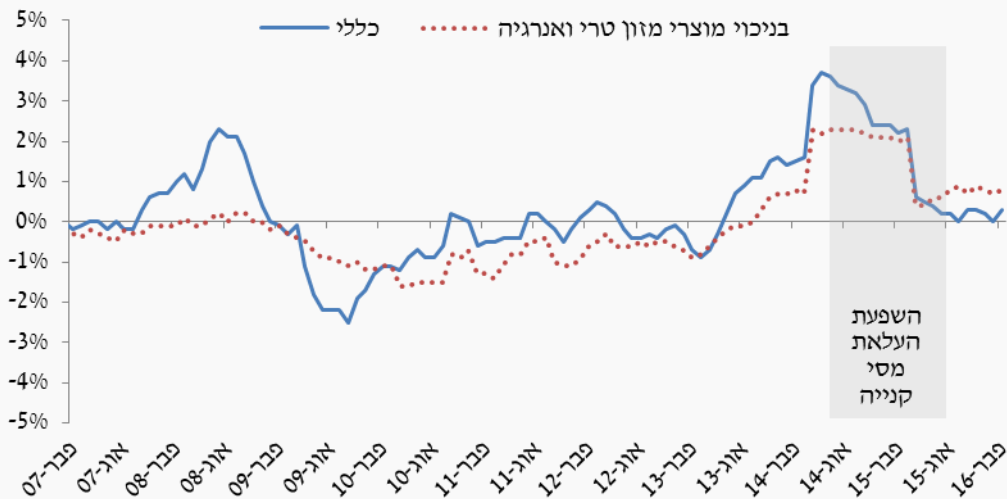
תרשים 13: מדדי מנהלי הרכש של Caixin למגזרי הייצור והשירותים בסין
נקודות, רמה הגבוהה מ-50 נקודות מצביעה על צפי להתרחבות בפעילות הכלכלית במגזר



מקור: Markit

- קצב האינפלציה (שיעור השינוי ביחס לחודש המקביל אשתקד) של מדד המחירים לצרכן ביפן עמד בחודש פברואר 2016 על 0.3 אחוז. בניכוי מוצרי מזון טרי עמד קצב האינפלציה על 0.8 אחוז, בדומה לקצב הממוצע שנרשם במחצית השנייה של 2015 (ראה תרשים 9).

תרשים 14: קצב האינפלציה של מדד המחירים לצרכן ביפן
שיעור שינוי, כל חודש לעומת החודש המקביל לו אשתקד



מקור: Japanese Statistics Bureau

נספח התפתחויות בחודשים האחרונים

נתון אחרון	פברואר 2016	ינואר 2016	דצמבר 2015	נובמבר 2015	אוקטובר 2015	רבעון רביעי* 2015 מול רבעון שלישי 2015	2015	נתון / תקופה
								פעילות ריאלית
ינואר-16		-3.5%	-0.8%	7.1%	-0.5%	2.4%	2.2%	מדד היצור התעשייתי
ינואר-16		-0.3%	-1.0%	2.4%	0.3%	1.7%	4.9%	פדיון ענפי הכלכלה
פברואר-16	-4.0%	1.0%	-2.3%	6.1%	2.4%	0.3%	-3.8%	ייצוא תעשייתי ללא יהלומים
פברואר-16	7.6%	-6.2%	0.9%	0.5%	6.6%	1.7%	-12.3%	יבוא סחורות ללא אניות מטוסים
פברואר-16	94.8%	-42.6%	28.1%	-21.9%	24.3%	0.2%	-38.8%	גירעון מסחרי ללא אניות מטוסים
								התפתחויות בעולם
פברואר-16	-3.2%	-8.5%	-0.8%	3.5%	3.1%	1.7%	13.1%	שינוי במדד הנאסד"ק
פברואר-16	-1.9%	-16.9%	-12.3%	-8.3%	1.6%	-9.8%	-48.0%	שינוי במחיר חבית נפט
								שער חליפין, מוניטארי ושוק ההון
פברואר-16	-3.5%	-3.4%	-2.8%	1.2%	-2.7%	-6.8%	9.4%	שינוי במדד ת"א 100
פברואר-16	-0.3%	-0.5%	-0.1%	-0.4%	0.1%	-0.5%	-0.6%	אינפלציה
פברואר-16	-1.1%	1.8%	-0.2%	0.7%	-1.3%	0.9%	8.5%	שינוי בשער דולר מול השקל
פברואר-16	1.0%	1.8%	1.0%	-3.8%	-1.3%	-0.6%	-9.1%	שינוי בשער אירו מול השקל
פברואר-16	0.40%	0.40%	0.00%	-0.20%	-0.40%	-0.20%	-0.49%	שער ריבית ריאלית ט"ק בנק ישראל
								שכר (מנוכה עונתיות, במחירים)
דצמבר-15			0.4%	0.1%	0.0%	0.5%	2.9%	סקטור ציבורי
דצמבר-15			-0.6%	0.8%	0.7%	1.2%	3.0%	סקטור פרטי
דצמבר-15			-0.8%	0.5%	-0.4%	0.6%	3.0%	סה"כ
								משרות שכיר (מנוכה עונתיות)
דצמבר-15			0.2%	0.7%	1.2%	1.4%	2.9%	סקטור ציבורי
דצמבר-15			0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	2.4%	סקטור פרטי
דצמבר-15			0.1%	0.3%	1.0%	0.9%	2.6%	סה"כ
								סקר כוח אדם
פברואר-16	63.9%	64.2%	64.1%	64.5%	64.1%	64.2%	64.1%	שיעור השתתפות (+15)
פברואר-16	5.3%	5.1%	5.1%	5.4%	5.2%	5.2%	5.3%	שיעור האבטלה (+15)

* על בסיס חודשים זמינים לרבעון הרביעי.