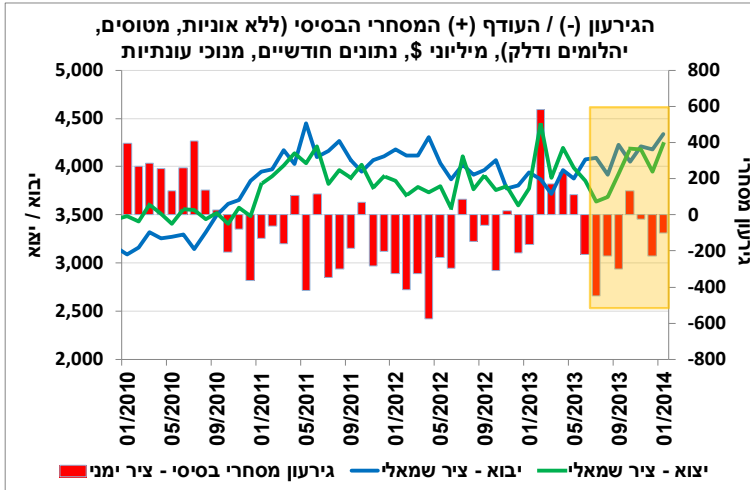


12/02/2014

השבוע במאקרו

מגמה חיובית ביצוא בקרב מרבית הענפים הגדולים. המגמה החיובית עשויה להימשך בהתאם למגמות הצפויות בעולם



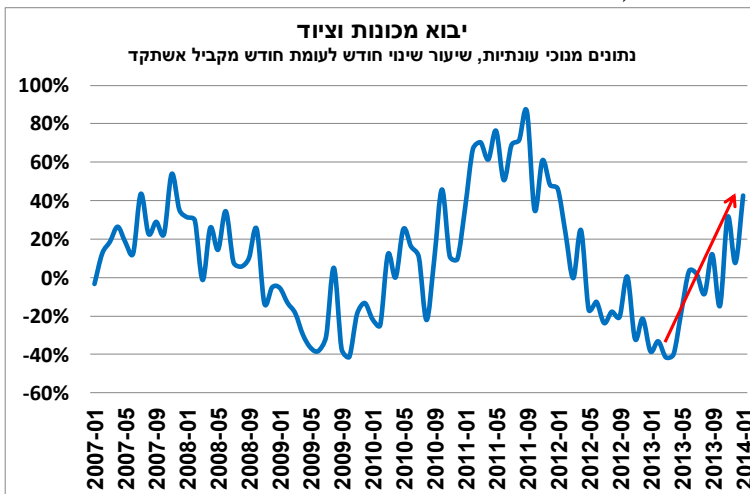
יצוא הסחורות (ללא אוניות, מטוסים ויהלומים) עלה בחודש ינואר לרמה של 4.23 מיליארד דולר לעומת 3.95 מיליארד דולר בחודש הקודם (נתונים מנוכי עונתיות). מדובר בעליה של 7.2%, וזאת לאחר חודשיים בהם חלה ירידה בפעילות היצוא. מכיוון שהחודשים האחרונים התאפיינו בתנודתיות גבוהה נבחן את ההתפתחויות ביצוא באמצעות השוואות בין פרקי זמן ארוכים יותר. בחינת הנתונים התלת-חודשיים מעידה על גידול בפעילות היצוא בחודשים נובמבר-ינואר ביחס לשלושת החודשים הקודמים (אוגוסט-אוקטובר) וביחס לשלושת החודשים בתקופה המקבילה אשתקד (נובמבר-דצמבר 2012 – ינואר 2013), בשיעורים של 4.8% ו-10.8%, בהתאמה. ההתפתחויות החיוביות בפעילות היצוא נובעות בעיקר מהתאוששות בפעילות הריאלית בקרב שותפות הסחר העיקריות של ישראל ובפעילות הסחר הבינלאומי בכלל. המגמה החיובית בולטת במרבית הענפים, ובמיוחד בענפי היצוא המובילים, ביניהם ייצור מחשבים וציוד רפואי, יצור תרופות וייצור כימיקלים. מנגד, קיימים מספר ענפים המתאפיינים בהאטה בפעילות, ביניהם ייצור כלי תחבורה, ייצור ציוד חשמלי, ייצור מוצרי גומי ופלסטיק וייצור מוצרי מתכת.

מנגד, קיימים מספר ענפים המתאפיינים בהאטה בפעילות, ביניהם ייצור כלי תחבורה, ייצור ציוד חשמלי, ייצור מוצרי גומי ופלסטיק וייצור מוצרי מתכת.

עקב העלייה ביצוא בהיקף נמוך יותר ביחס לעליה בהיקף היבוא (ראהי הרחבה למטה בנושא היבוא) נוצר גרעון לא גדול בחשבון המסחרי הבסיסי, של כ-100 מיליון דולר בחודש ינואר, אך ניתן לראות בתרשים למעלה כי הפערים בין היקפי היצוא והיבוא הולכים וקטנים בחודשים האחרונים. אם מגמה זו תמשך הדבר עשוי לתמוך בהותרת העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים גם ברבעון הראשון ב-2014.

במבט קדימה, פעילות היצוא בישראל תושפע בחודשים הבאים מההתפתחויות בשער החליפין (ראהי התייחסות בעמוד הבא) ומההתפתחויות בפעילות הריאלית במדינות המפותחות, בפרט. מדדי האינדיקטורים המובילים (Composite Leading Indicators) במדינות ה-OECD, המשקפים את ההתפתחויות הכלכליות הצפויות במדינות, מעידים על המשך מגמה חיובית בקרב שותפות הסחר העיקריות של ישראל: ארה"ב והמדינות הגדולות באיחוד האירופי. להערכתנו, המגמה החיובית בפעילות היצוא, אשר החלה במחצית השנייה של 2013, וזאת בהובלת שלושת קבוצות הסחורות העיקריות: מוצרי צריכה, חומרי גלם ומוצרי השקעה.

נמשכת המגמה החיובית ביבוא בהובלת שלוש קבוצות הסחורות העיקריות

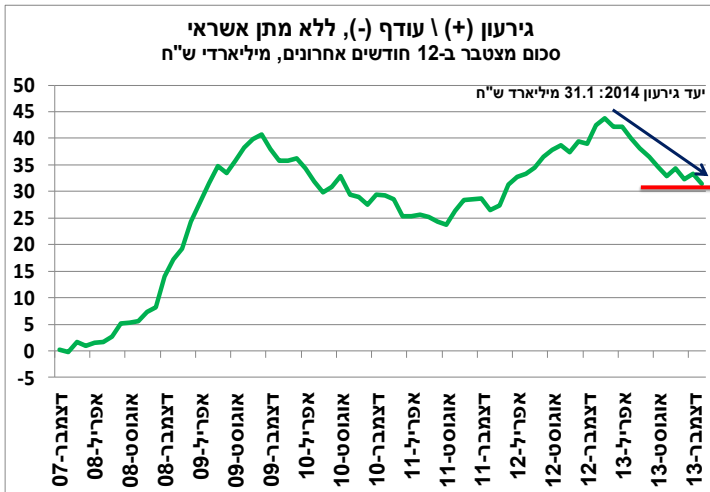


יבוא הסחורות (ללא אוניות, מטוסים, יהלומים וחומרי אנרגיה) הסתכם ב-4.33 מיליארד דולר בחודש ינואר (נתונים מנוכי עונתיות). מדובר בעליה של 3.7% לעומת החודש הקודם ועליה של כ-10% לעומת החודש המקביל אשתקד. בחינת נתוני היבוא על פני תקופות זמן ארוכות יותר מעידה על מגמה חיובית בפעילות היבוא אשר החלה במחצית השנייה של 2013, וזאת בהובלת שלושת קבוצות הסחורות העיקריות: מוצרי צריכה, חומרי גלם ומוצרי השקעה.

קבוצת הסחורות הבולטת ביותר בעת האחרונה מבחינת הגידול בהיקף הפעילות היא יבוא מוצרי השקעה (ללא אוניות ומטוסים) אשר עלתה בחודש ינואר 2014 בכ-40% ביחס לחודש ינואר בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול נובע בעיקר מעליה בביקושים למכונות וציוד, וזאת בהמשך למגמה של ההאצה בקצב ההתרחבות (ראהי גרף) שנרשמה בחודשים האחרונים. מגמה זו נובעת מביקושים למכונות וציוד, בין השאר, לשם יישום פרויקטים העושים שימוש בגז טבעי כאשר ברקע ראוי לזכור את הצמצום המתמשך בהשקעות עד ראשית 2013.

להערכתנו, המגמה החיובית ביבוא מוצרי השקעה עשויה להימשך ותבטא את ניצני ההתאוששות בפעילות הצפויה ב-2014-2015. תוך התרחבות של יבוא הסחורות בשנים אלה.

נמשכת מגמת הירידה בגירעון בתקציב ב-12 החודשים האחרונים

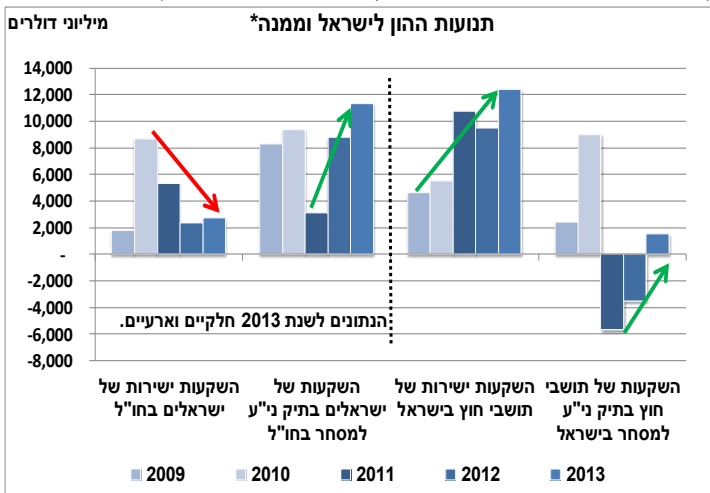


הפעילות התקציבית של הממשלה הסתכמה בעודף של 4.4 מיליארד ש"ח בחודש ינואר. יש לציין כי חודשי ינואר מתאפיינים בעודף תקציבי עקב הוצאה עונתית נמוכה מהרגיל של משרדי הממשלה בחודש זה. למרות זאת, מדובר בעודף תקציבי גבוה ביחס לעודף שנמדד בחודש ינואר אשתקד אשר הסתכם ב-2.6 מיליארד ש"ח. הפער הגדול נבע בעיקר מעליה מהותית בגביית המסים בשיעור ריאלי של כ-14.1%. בחינת מקורות ההכנסה מעידה כי גביית המסים הושפעה בחודש הקודם, בין היתר, מתקבול חד פעמי עבור עסקה בסכום של 800 מיליון ש"ח (ייתכן ומדובר בעסקת הרכישה של חברת Waze על ידי Google), העלאת מס החברות בתחילת השנה ל-26.5% לעומת 25%, גביה של 270 מיליון ש"ח משוק ההון לעומת 114 מיליון ש"ח בחודש ינואר אשתקד, והעלאת המע"מ בחודש יוני בשנה שעברה. בנטרול הסכום החד פעמי והעלאת המס, ההכנסות ממסים היו עולות בשיעור מתון יותר. יש לציין כי בדו"ח ביצוע התקציב של משרד האוצר מצוין כי ניתוח הגביה לפי

ענפים מעיד על ירידה בגביה של 21% בענף התעשייה המהווה כ-18% מסך הגבייה, דבר המעיד על חולשה מסוימת בענף. מנגד, בענף המידע והתקשורת (מהווה כ-20% מסך הגבייה) חלה עליה של כ-7% בגבייה.

בסך הכל, הגירעון בתקציב המדינה ב-12 החודשים האחרונים הסתכם ב-31.3 מיליארד ש"ח (מהווה כ-3% מהתמ"ג ע"פ אומדני משרד האוצר ולפי שיטת המדידה החדשה) וזאת בדומה ליעד הגירעון לשנת 2014. כפי שניתן לראות בתרשים, הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים נמצא במגמת ירידה. מגמת הירידה בגירעון בתקציב משקפת שיפור במצב הפיסקאלי, אך חשוב לציין כי מגמת הירידה הושפעה בעיקר מגורמים חד פעמיים והעלאות מסים ולא משקפת שיפור מהותי במשק. להערכתנו, במידה והגורמים החד פעמיים והעלאות המסים לא יחזרו על עצמם ב-2014 וב-2015, קובעי המדיניות התקציבית צפויים לעמוד מול אתגרים משמעותיים בשנתיים הקרובות. יחד עם זאת, האצה בקצב הצמיחה של המשק מעבר להערכות הצמיחה הנוכחיות, על רקע השיפור במדינות המפותחות, עשויה לתמוך בהמשך מגמת ירידה בגירעון בתקציב במקביל לירידה ביחס החוב לתוצר.

נמשכת מגמת הגידול בהשקעות הישירות במשק. תנועות ההון הפיננסיות היוצאות עולות אך ההשפעה על השקל מתונה



ההשקעות הישירות במשק במס"ח על ידי משקיעים זרים (FDI) הסתכמו בחודש דצמבר 2013 בכ-497 מיליוני דולרים נטו. בסך הכל, בכל שנת 2013, היקף ההשקעות הישירות הסתכם ב-12.4 מיליארדי דולרים¹, המשקף רמת שיא של 7 שנים, ואשר שקול ליותר מ-4% מהתוצר. מדובר בשיעור גבוה ביחס לממוצע של מדינות ה-OECD אשר היו כ-1.2%. יש לציין כי הנתונים מחודשים אוקטובר-דצמבר הינם חלקיים וארעיים, והנתונים הסופיים אמורים להתפרסם בזמן הקרוב. במקביל, משקיעים זרים מימשו השקעות פיננסיות בני"ע סחירים, בכ-125 מיליוני דולרים בחודש דצמבר עקב מימושים באג"ח ממשלתיות ובמק"ם בניגוד למגמה בחודשיים הקודמים. בסך הכל התנועות הפיננסיות הנכנסות ברביע הרביעי הסתכמו ב-774 מיליוני דולרים וב-1.5 מיליארד דולר בשנת 2013.

במידה והעליה בתנועות הפיננסיות הנכנסות תמשך על רקע העליה באופטימיות בקרב משקיעים ועסקים בעולם (כפי שמעידים סקרי אמון משקיעים), והעודף בחשבון השוטף במאזן התשלומים ישמר, אזי שער החליפין הנומינלי אפקטיבי עשוי להמשיך להפגין עוצמה ביחס לסל המטבעות.

יש לציין כי ההשקעות הפיננסיות בשוקי חו"ל על ידי תושבי ישראל הסתכם בחודש דצמבר בכ-808 מיליוני דולרים. בסך הכל, בכל 2013 היקף ההשקעות הפיננסיות היה 11.6 מיליארדי דולרים (רמת שיא מ-1998). ניתן לראות בתרשים כי נמשכת מגמת העליה בתנועות הפיננסיות היוצאות בניגוד למגמת הצמצום בהשקעות הישירות על ידי ישראלים בחו"ל. למרות הגידול המהותי בתנועות הפיננסיות היוצאות והמגמה החיובית בפעילות השקעה זו לא ניכר כי קיימת השפעה מהותית על שערי החליפין, ומכאן ניתן להניח כי חלק ניכר מסך ההשקעות הפיננסיות בחו"ל הינו מגודר לצורך ביטול החשיפה לשינויים בשערי החליפין.

כתב: אריה טל

לתגובות, הערות והארות: ניתן לפנות לאיל רז, ראש ענף כלכלה, בנק לאומי
דואר אלקטרוני: eyalr@bll.co.il, טלפון: 03-5148039

¹ נתון אשר אינו כולל את ההשקעות הישירות בישראל, שלא באמצעות הבנקים, ברביע האחרון של 2013.