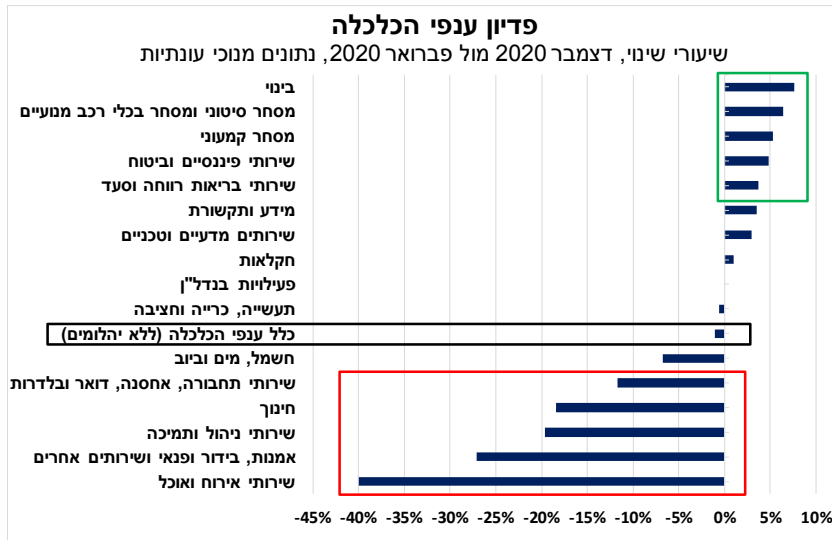


23/02/2021

השבוע במאקרו

המדד המשולב לבחינת מצב המשק ירד במתינות בחודש ינואר ושיקף חלקית את השפעות הסגר השלישי



המדד המשולב לבחינת מצב המשק ירד בחודש ינואר 2021 ב-0.16% לעומת דצמבר 2020. ירידת המדד המשולב חלה בעיקר עקב ירידות ברכיבי הפדיון בענפי המסחר והשירותים (בדצמבר 20), יבוא מוצרי הצריכה ויצוא הסחורות.

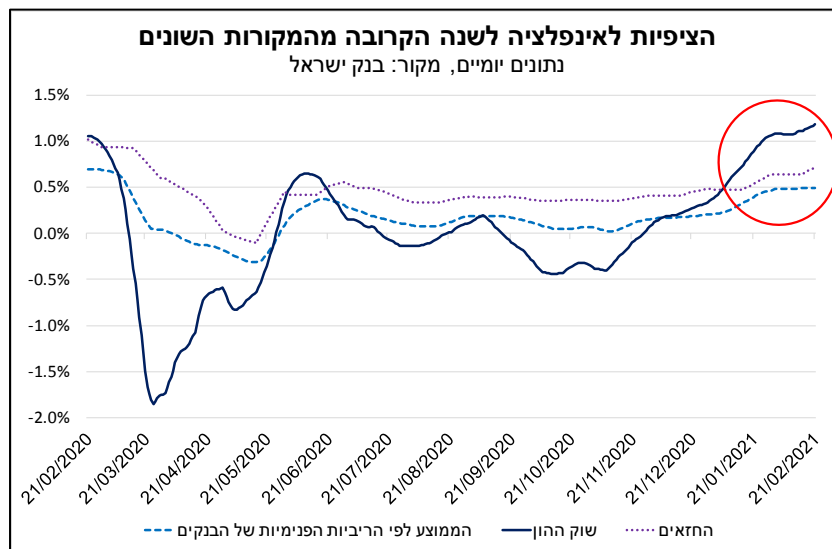
יש לציין שבנק ישראל מדגיש בהודעתו כי ירידת המדד המשולב בינואר חלה על רקע ההשפעות השליליות של הסגר השלישי, שהחל בסוף דצמבר 2020. אולם, מדד ינואר משקף באופן חלקי בלבד את הירידה בפעילות הכלכלית כתוצאה מהסגר, שכן מרבית נתוני המדד מתקבלים בפיגור. כך שיייתכן שהשפעת הסגר על הפעילות תבוא לידי ביטוי גם במדדים הקרובים.

באשר לפעילות בפילוח ענפי, נציין כי בתרשים 2

המצורף מוצגת בחינה של נתוני הפדיון בענפי המשק השונים (נתונים חודשיים, מנוכי עונתיות) בחודש דצמבר 2020 לעומת פברואר 2020 (לפני פרוץ המשבר). מהתרשים עולה כי גם בהתחשב בנתוני דצמבר (שלא כוללים את הסגר השלישי המהודק), הענפים שנפגעו במידה הרבה ביותר ממשבר הקורונה, הם ענפי השירותים שמושפעים באופן ישיר מהגבלות הריחוק החברתי ואיסור ההתקהלות. בענפים אלה, הפעילות נותרה נמוכה גם כאשר אושרו הקלות של ההגבלות במהלך המשבר, כיוון שלא כללו את תחומי פעילותם. מדובר בענפים: שירותי אירוח ואוכל, אמנות ופנאי, שירותי ניהול ותמיכה, חינוך ושירותי תחבורה ואחסנה. נציין כי משקלם הכולל של ענפים אלה מסך הפדיון בענפי המשק עמד ב-2020 על 10.1% לאחר שעמד על 13.1% בשנת 2019. מנגד, הענפים שהגבלות לא השפיעו על פעילותם במידה רבה הציגו ביצועים טובים יותר, ובראשם: בינוי ומסחר.

לסיכום, בתרחיש מרכזי, אנו מעריכים כי שנת 2021 תסתכם עם צמיחה של כ-5% לאחר התכווצות מתונה יחסית של 2.4% בתוצר ב-2020, כאשר הענפים שנפגעו באופן המשמעותי ביותר צפויים להיות אלה שיובילו את ההתאוששות במהלך השנה. הצמיחה ב-2021 עשויה להיות אף מהירה יותר (כ-7%), אם תהליך ההתחסנות ימשיך להתקדם בקצב מהיר, תוך הפגנת עמידות גם בפני הסוגים השונים של הנגיף, ויאפשר הסרה של מרבית ההגבלות על הפעילות כבר במהלך הרביע השני של השנה.

ריבית בנק ישראל נותרה על 0.1%, והיא צפויה להישאר ברמה זו גם בעתיד הנראה לעין



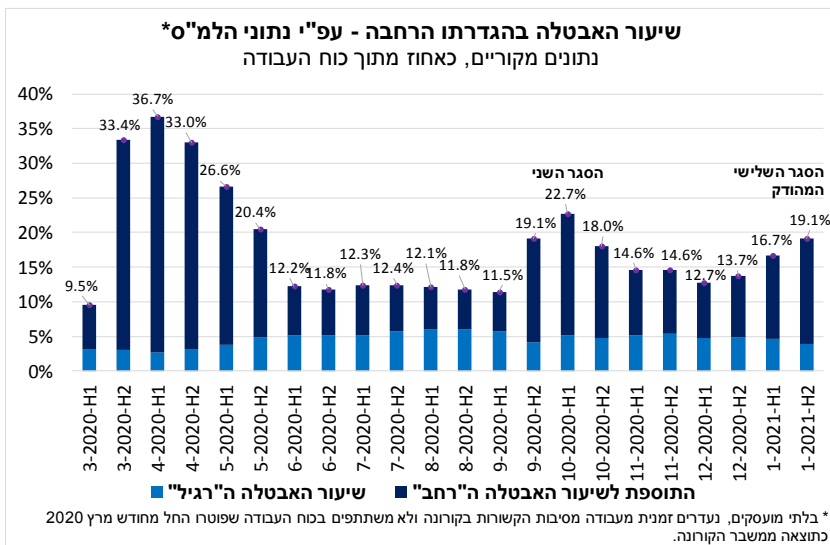
הוועדה המוניתרית של בנק ישראל החליטה בישיבתה מה-22.2 להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1%, זאת בהתאם להערכות המוקדמות. בהודעה המלווה להחלטה, צוין הקצב המהיר של תהליך ההתחסנות בישראל, אשר תורם לעליית האופטימיות באשר לחזרה מהירה של המשק לתוואי של צמיחה בשנה הקרובה.

למרות זאת, הרי שלנוכח הסיכונים הנוגעים להתפרצות של גלי תחלואה נוספים בעקבות ההתפשטות של סוגים שונים של הנגיף, ולאור ההערכה כי הפגיעה בפעילות הכלכלית במשק ובפרט בשוק העבודה צפויה להיות ממושכת, בנק ישראל ימשיך להפעיל מגוון כלים בכדי להעמיק את מידת ההרחבה של המדיניות המוניתרית כפי שיידרש: 'הוועדה תרחיב את השימוש בכלים הקיימים, כולל כלי הריבית, ותפעיל כלים נוספים, ככל שתעריך שהדבר נדרש כדי להשיג את יעדי המדיניות המוניתרית, ולמתן את הפגיעה הכלכלית שנוצרה כתוצאה מהמשבר'.

בהודעת בנק ישראל ישנה התייחסות לעליית הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה, כפי שניתן לראות בתרשים המצורף, שמצויות בסביבת הגבול התחתון של יעד יציבות המחירים (1%-3%). הציפיות לאינפלציה לטווחים הבינוניים מצויות בתוך תחום היעד, והציפיות לטווחים הארוכים נותרו קרוב למרכז תחום היעד. בנק ישראל משייך זאת בין היתר למדיניות המרחיבה שלו ולסביבת האינפלציה העולמית. כמו כן, בנק ישראל מציין את השפעת ההודעה בדבר היקף ההתערבות בשוק המט"ח בשנת 2021, שבעקבותיה השקל נחלש ואת הערכתו שהיחלשות זו תמכה בעליית האינפלציה הצפויה. באשר להתכווצות התוצר ב-2020, שהייתה נמוכה מהצפוי – מינוס 2.4% במהלך שנת 2020 – בנק ישראל לא פרסם בשלב זה עדכון של תחזיות הצמיחה לשנים 2020-2021.

לסיכום, אנו מעריכים כי לא צפוי שינוי בריבית בנק ישראל בעתיד הנראה לעין. התאוששות מהירה של הפעילות ב-2021 וב-2022 התואמת לתרחיש אופטימי, תוך עליית מחירים התואמת את יעד יציבות המחירים, עשויה ליצור את התנאים הראשוניים לעליית ריבית הדרגתית ומוגבלת בטווח הרחוק יותר. נראה שמהלך כזה יהיה תלוי גם בעיתוי צעדיו הראשוניים של הבנק הפדרלי של ארה"ב לכיוון של העלאת ריבית, מה שאיננו צפוי להתרחש בעתיד הקרוב.

עלייה בשיעור האבטלה הרחב במהלך חודש ינואר, על רקע הסגר השלישי



נתוני סקר כוח האדם לחודש ינואר, פורסמו על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס). עיקר הניתוח בפסקה זו מתייחס לשיעור האבטלה בהגדרתו הרחבה (השיעור ה"רחב"), אשר מציג תמונה כוללת לגבי היקף אי-התעסוקה במשך בזמן משבר הקורונה, בניגוד לשיעור האבטלה בהגדרתו הסטנדרטית (השיעור ה"רגיל"), מסיבות של הגדרות והכללות. מדובר בנתונים שאינם מנוכחים מהשפעות של עונתיות, אשר כוללים את הבלתי מועסקים, עובדים שהוצאו לחל"ת ועובדים שפוטרו עקב משבר הקורונה (או רוצים לעבוד אך לא חיפשו עבודה עקב המשבר) ולכן לא משתתפים בכוח העבודה.

בחודש ינואר כולו שיעור האבטלה ה"רחב" עלה ל-18.4% לעומת 13.2% בדצמבר 2020, על רקע הסגר השלישי המהודק בו היה נתון המשק (עד תחילת פברואר), אשר החל ב-8.1.21. בחינה של הנתונים לפי חצאי חודשים, מעלה כי במחצית השנייה של

ינואר שיעור האבטלה ה"רחב" עלה ל-19.1%, שהם כ-780 אלף מובטלים. מדובר בהיקף אבטלה דומה לזה שהיה בזמן הסגר השני, אם מביאים בחשבון שהוא חל בזמן חגי תשרי, מה שייתכן והשפיע על עליית האבטלה. בנק ישראל התייחס לכך בהודעת הריבית, וציין כי עוצמת הפגיעה של הגבלות הקורונה (ובפרט תקופות הסגר) בפעילות הכלכלית משתקפת בעיקר בנתוני שוק העבודה, שמצביעים על פגיעה משמעותית, זאת בניגוד לאינדיקטורים האחרים לפעילות שמצביעים על פגיעה מתונה יחסית. כמו כן, הודגשה השונות הענפית של הפגיעה בפעילות, "בבחינה ענפית ניכר כי שיעורי האבטלה בסגרים עולים באותם ענפים שדרישות הריחוק משפיעות עליהם באופן ניכר, ובפרט ענפי שירותי האירוח והאוכל, אמנות ופנאי וחינוך".

לסיכום, בחודש ינואר נרשמה עלייה בהיקף האבטלה כתוצאה מהסגר השלישי. השפעות הסגר באו לידי ביטוי גם בנתונים נוספים. ירידה במדד אמון הצרכנים במחצית הראשונה של פברואר, אשר הייתה רוחבית במרבית הרכיבים, בהובלת נכונות הצרכנים לבצע רכישות גדולות בשנה הקרובה, התפתחות אשר מצביעה על עלייה מסוימת במידת חוסר הוודאות במשק. קיפאון במספר המשרות הפנויות במשק, אשר גם בחודש ינואר נותר על כ-60 אלף לעומת כ-100 אלף ערב המשבר. מנגד, ניכרת עלייה הדרגתית בניידות במקומות העבודה (על-פי הנתונים שמתפרסמים על-ידי בנק ישראל) מאז רמת השפל של המחצית השנייה של ינואר, וכן היקף ההוצאה בכרטיסי אשראי החל לעלות בימים האחרונים לאחר שירד לאורך הסגר. במבט קדימה, אנו מעריכים כי בתרחיש מרכזי, אשר מניח המשך התחסנות האוכלוסייה בקצב שאינו איטי מהנוכחי עד להשגת מסה קריטית של מחוסנים, באופן שיאפשר פתיחה נרחבת של המשק בחודשים הקרובים, שנת 2021 צפויה להתאפיין בעליית הביקושים לצריכה מצד משקי הבית. להערכתנו, בתרחיש המרכזי הצריכה הפרטית תצמח בכ-7% במהלך 2021 ובכ-4.5% ב-2022, לאחר שירדה, ב-9.4% בשנת 2020. בתרחיש החלופי, העלייה צפויה להיות גדולה עוד יותר, עם דגש גדול על צריכת שירותים שהייתה המרכיב הבולט בירידת הצריכה הפרטית ב-2020.

**כתבו: ד"ר גיל מיכאל בפמן
יניב בר**

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