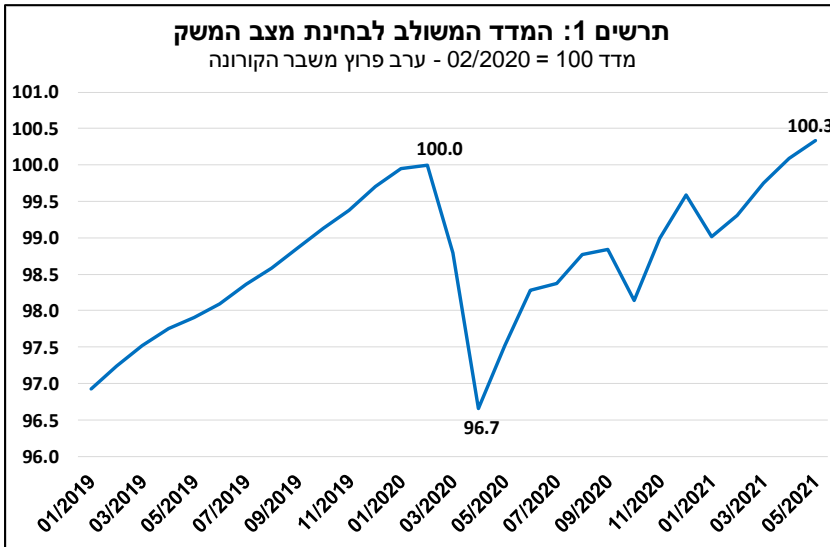


30/06/2021

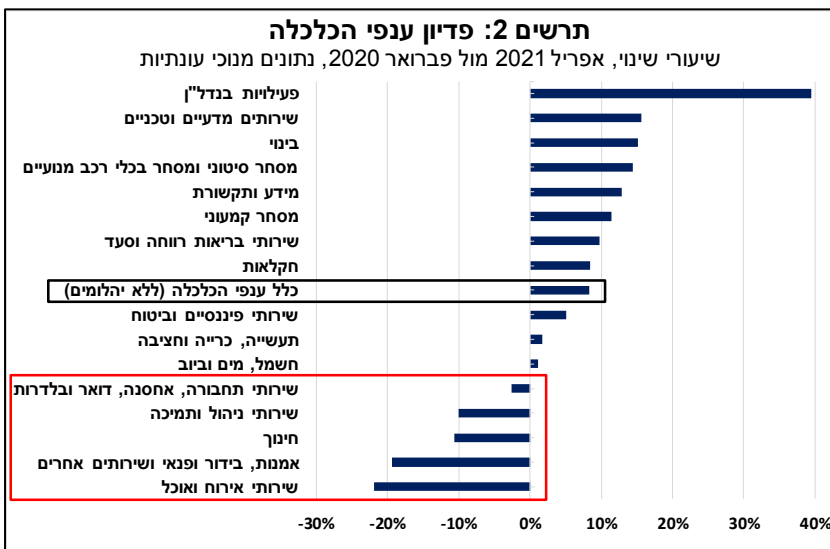
השבוע במאקרו

המדד המשולב לבחינת מצב המשק: נמשכת ההתאוששות בפעילות הכלכלית, תוך האטה קלה בקצב



נתוני בנק ישראל מלמדים כי המדד המשולב לבחינת מצב המשק עלה בחודש מאי ב-0.24% (לעומת החודש הקודם) לאחר עליות חדות יותר של 0.45% ו-0.34% בחודשים אפריל ומרץ, בהתאמה. נתוני החודשים הללו עודכנו מעט כלפי מעלה עקב עדכון נתונים של רכיבי המדד, אך נתוני החודשים ינואר-פברואר עודכנו כלפי מטה באופן חד יותר, כך שקצב הצמיחה המצטבר של המדד המשולב מתחילת השנה ירד בכ-0.2% בעקבות העדכון.

בסך הכול, נתוני המדד המשולב לחודש מאי מצביעים על המשך ההתאוששות בפעילות הכלכלית לאחר ההסרה של מרבית הגבלות הקורונה, אך זאת תוך האטה מסוימת בקצב. רכיבי המדד שבלטו לחיוב, הם: יבוא מוצרי צריכה, יבוא תשומות לייצור ומדדי הפדיון בענפי המסחר והשירותים (אפריל), כאשר מנגד, יצוא הסחורות, הייצור התעשייתי והתחלות הבנייה, קיזזו את קצב עליית המדד המשולב. ההתאוששות הכלכלית ניכרת במרבית ענפי הפעילות, אם כי, הענפים שנפגעו מהמשבר באופן המשמעותי ביותר, עדיין לא סגרו את הפער הגדולים שנפתחו.



בתרשים 2 המצורף מוצגת בחינה של נתוני הפדיון בענפי המשק השונים (נתונים חודשיים, מנוכי עונתיות) בחודש אפריל 2021 לעומת פברואר 2020 (לפני פרוץ המשבר). ניתן לראות שפעילות הענפים: שירותי אירוח ואוכל, אמנות בידור ופנאי, חינוך, שירותי ניהול ותמיכה ושירותי תחבורה ואחסנה, עדיין נמוכה מהרמה לפני פרוץ המשבר. מנגד, ניתן לציין לחיוב את הענפים: פעילויות בנדל"ן (שירותי תיווך, השכרת מבנים ועוד), על רקע העלייה במכירות של דירות בחודשים האחרונים, בינוי, מסחר ומידע ותקשורת (היי-טק).

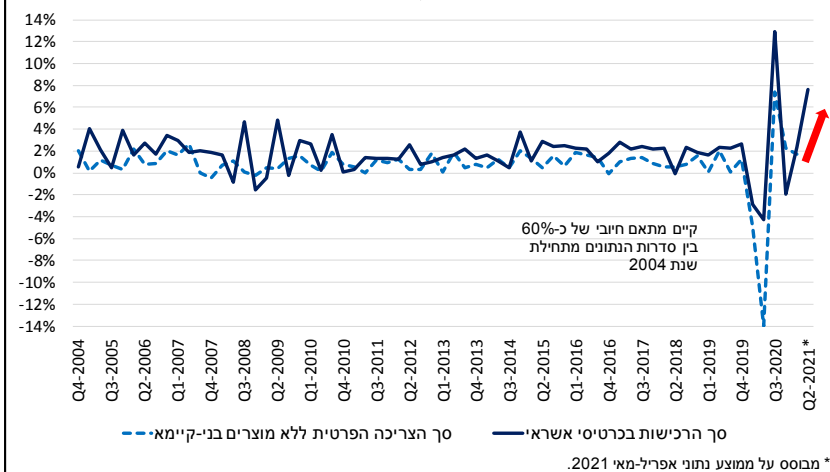
לסיכום, נתוני המדד המשולב מצביעים על המשך ההתאוששות של הפעילות הכלכלית במשק, כאשר רמת המדד בחודש מאי הייתה גבוהה בכ-0.3% מהרמה ערב המשבר (פברואר 2020), כך על-פי תרשים 1 המצורף. יחד עם זאת, הנזק למשק עדיין משמעותי, כאשר בוחנים את רמת הפעילות כיום לזו שהייתה צפויה אלמלא פרץ המשבר, ונראה כי הוא מסתכם בהפסד תוצר של כ-3.5%-4.0%. במבט קדימה, אנו מעריכים כי בתרחיש מרכזי, הגידול בפעילות צפוי להימשך גם בחודשים הבאים, אם כי, העלייה בתחלואה בימים האחרונים עלולה, אם תמשיך להתפשט, להוביל להחזרה של לפחות חלק מהגבלות הקורונה, מה שצפוי לעכב את תהליך היציאה של המשק מהמשבר. להערכתנו, צפויה צמיחה של כ-5% לשנה בממוצע בתוצר המקומי במהלך השנים 2021-2022 (בתרחיש מרכזי).

התפרצות ה"ביקוש הכבוש" לצריכה מצד משקי הבית נבלמה בחודש מאי, זאת לאחר שלושה חודשים רצופים של עליות

נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) באשר להיקף הרכישות בכרטיסי אשראי על-ידי אנשים פרטיים, מלמדים כי היקף הרכישות ירד בכ-3.6% בחודש מאי (לעומת החודש הקודם), זאת לאחר שעלה במצטבר בכ-17.6% בחודשים פברואר-אפריל, במקביל להתקדמות תהליך חיסון האוכלוסייה ופתיחת המשק לפעילות. יש לציין שמדובר בנתונים שהם במחירים קבועים ומנוכים מהשפעות של עונתיות, ולכן ניתן להשוות בעזרתם בין חודשי השנה.

הירידה הייתה רוחבית בכל קבוצות המוצרים, אך הגיעה כאמור לאחר שלושה חודשים רצופים של עלייה ניכרת בפעילות, לאחר תום הסגר השלישי המהודק (שהתרחש בינואר 2021). היקף הרכישות במרבית קבוצות המוצרים היו גבוה מהרמה שהייתה לפני תחילת המשבר, בהובלת הקבוצות: מוצרים ושירותים אחרים (תקשורת, תחבורה, מחשבים ותוכנה ועוד) ומוצרי תעשייה (ריהוט, מוצרי חשמל והלבשה והנעלה), להוציא את ענף השירותים, בו היקף הרכישות נמוך בכ-1.2%.

תרשים 3: היקף הרכישות בכרטיסי אשראי והצריכה הפרטית
שיעורי שינוי רבעוניים, נתונים ממויני עונתיות

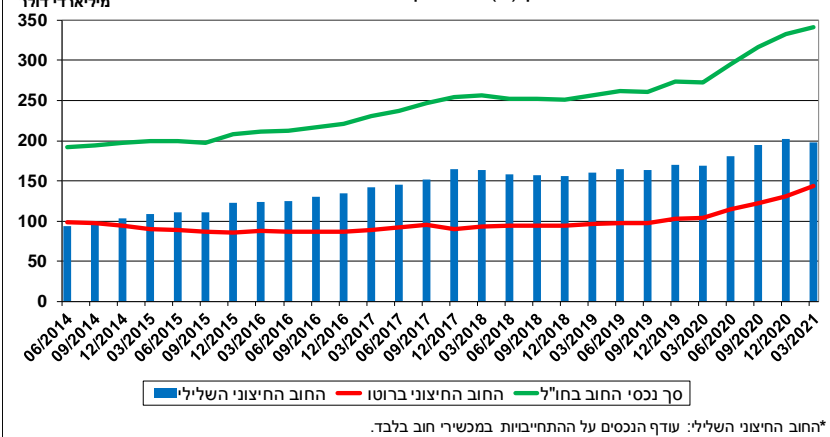


(בהשוואה לפברואר 2020). זאת, בשל העובדה שהיקף הרכישות בתחום שירותי טיסות, תיירות ואירוח, אשר טרם חזר לפעילות מלאה (בעיקר כיוון שהשמים לא נפתחו עדיין באופן מלא), נמוך בכ-20% בהשוואה לרמה ערב המשבר. חזרה לפעילות מלאה בתחום זה תלויה בהתפתחות התחלואה בעולם, ובהיעדר התפרצות מחודשת של ממש בתחלואה בישראל. במבט לחודש יוני, נציין כי נתוני בנק ישראל באשר להוצאה בכרטיסי אשראי (אשר אינם מנוכי עונתיות) מצביעים על המשך רכישות בהיקף דומה. דהיינו, נתונים אלה מצביעים על התמתנות מסוימת בביקושים לצריכה מצד משקי הבית, לאחר התפרצות ה"ביקוש הכבוי" בחודשים האחרונים.

לסיכום, בחודש מאי נרשמה התמתנות מסוימת בקצב הרכישות בכרטיסי אשראי, ונראה כי הקצב נשמר גם בחודש יוני. למרות זאת, בחינה של הנתונים בתדירות רבעונית מצביעה על עלייה משמעותית בהיקף הרכישות ברביע השני של 2021 (שחושב על-סמך ממוצע הרכישות בחודשים אפריל-מאי) לעומת הרביע הראשון של השנה, שהושפע כאמור מהסגר השלישי. כפי שניתן לראות שתרשים 3 המצורף, לאורך השנים קיים מתאם חיובי וגבוה יחסית של כ-60% בין שיעורי השינוי הרבעוניים של הרכישות בכרטיסי אשראי לאלה של הצריכה הפרטית. לאור זאת, ניתן להעריך כי נתוני החשבונאות הלאומית לרביע השני של 2021, צפויים להצביע על צמיחה מהירה יחסית בצריכה הפרטית, התפתחות אשר תומכת בצמיחה מהירה בתוצר המקומי ברביע השני של השנה. במבט קדימה, אנו מעריכים כי הצריכה הפרטית צפויה לצמוח בכ-9%-10% בסיכום שנת 2021, זאת בהנחה שהעלייה בתחלואה בימים האחרונים לא תתרחב לכדי התפרצות של ממש.

עודף הנכסים על-פני התחייבויות במט"ח של ישראל ירד ברביע הראשון של 2021

תרשים 4: החוב החיצוני השלילי*
סימן (+): המשק מלווה נטו לחו"ל



ישראל נמצאת במעמד של מלווה אשראי נטו לחו"ל (בעלת חוב חיצוני שלילי), החל משנת 2003. כלומר, לישראל יש עודף של נכסים על פני התחייבויות במטבע חוץ, בכל מגזרי הפעילות הכלכלית, אשר הלך וגדל עם השנים (ראה/י תרשים 4). מגמה זו, חלה על רקע יציבות (לכל היותר גידול מתון בלבד) בחוב החיצוני ברוטו לאורך השנים, לצד גידול מתמשך בנכסי החוב של המשק בחו"ל.

נתוני בנק ישראל מלמדים כי ברביע הראשון של השנה הסתכם עודף זה בכ-197.9 מיליארד דולר, נתון המשקף ירידה של כ-4.5 מיליארד דולר לעומת הרביע הרביעי של 2020. ירידה זו, מקורה בעלייה חדה יחסית וחריגה של כ-13 מיליארד דולר בחוב החיצוני ברוטו, שהגיע לרמה של כ-143.5 מיליארד דולר, שהם כ-34.7% תוצר – הרמה הגבוהה ביותר (ב-%) תוצר) מאז סוף שנת 2013 – המשקפת עלייה של כ-8.2 נקודות אחוז לעומת הרמה ערב משבר הקורונה (הרביע הרביעי של 2019). מגמה זו, הינה בעיקר תוצאה של השקעה (נטו) בהיקף גבוה ביחס לרביעים קודמים של תושבי חוץ באג"ח ממשלתי (לטווח קצר) ובמק"ם. התפתחות זו, מתיישבת עם הגידול בשיעור ההחזקה של משקיעים זרים באג"ח ממשלתיות סחירות, שעלה באפריל 2021 ל-11.1% לעומת 7.3% ב-2020 ו-5.5% ב-2019. מנגד, סך נכסי החוב של המשק בחו"ל עמד על כ-341.4 מיליארד דולר, מתוכם כ-186 מיליארד דולר הן רזרבות המט"ח בבנק ישראל. גורם זה צפוי להמשיך ולתרום לעליית נכסי החוב במט"ח גם ברביע השני של השנה, לאור המשך רכישות המט"ח מצד בנק ישראל גם בחודשים אפריל ומאי, בהיקף מצטבר של כ-8.26 מיליארד דולר.

לסיכום, על אף ירידה קלה, חוסנם המתמשך של חשבונות החוץ של המשק: החוב החיצוני השלילי (עודף הנכסים על ההתחייבויות – נתוני "המלאי") כמו גם נתוני "הזרם" (העודף בתנועות ההון הנכנסות והעודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים) ממשיכים לתמוך בעוצמתו של השקל מול סל המטבעות, מגמה אשר צפויה להישמר גם בשנים הקרובות.

כתב: יניב בר

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