

02/06/2021

## השבוע במאקרו

**ריבית בנק ישראל נותרה ללא שינוי ברמה של 0.10%; המדיניות צפויה להיוותר מרחיבה בזמן הקרוב**

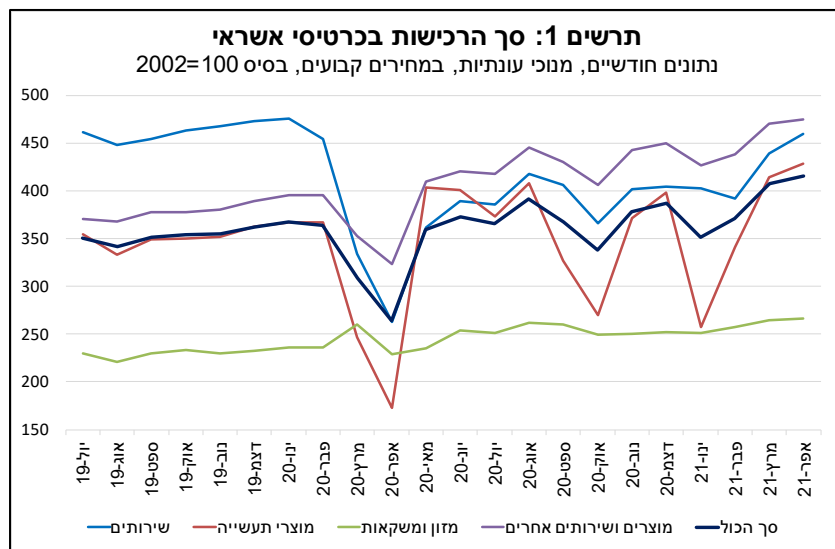
הועדה המוניתרית החליטה כצפוי שלא לשנות את ריבית בנק ישראל ולהותירה ברמה של 0.10%. במסגרת ההודעה לעיתונות שפרסם בנק ישראל, לא היו תובנות ו/או שינויים בעלי משמעות רבה ביחס להודעה הקודמת. עם זאת, כמה נקודות ראיות לציין. בנק ישראל מדגיש את ההתאוששות המהירה בפעילות הכלכלית אשר נמשכת על רקע דעיכת המגפה (ראה/י הרחבה בפסקה הבאה), אף כי הוא מציין את החשש הקיים עדיין מהתפתחות מוטציות אשר עלולות להביא לעליית התחלואה ולפגיעה בכלכלה. כמו כן, השפעת ההסלמה במצב הביטחוני, בהיותה קצרה, פגעה לדעת בנק ישראל באופן מוגבל בלבד בפעילות הכלכלית.

בהודעה נכתב כי נתוני הצמיחה של הרביע הראשון של השנה, אשר הצביעו על ירידה בתוצר בקצב שנתי של 6.5%, הושפעו במידה ניכרת מהקדמת יבוא כלי רכב לסוף שנת 2020. ע"פ אומדני בנק ישראל, בנטרול השפעה זו הייתה הירידה בתוצר מסתכמת ב-3.2%, במונחים שנתיים. ראוי לציין, בהקשר זה, כי למרות הנתונים הללו, הבנק המרכזי לא רמז על שינוי בתחזית הצמיחה לשנת 2021 אשר הוצגה בחודש שעבר ועומדת על 6.3%. ארגון ה-OECD פרסם השבוע, במסגרת התחזית החצי שנתית שלו, כי הוא חוזה שיעור צמיחה של 5.0% לכלכלת ישראל בשנת 2021. תחזית לאומי דומה ועומדת על 5.2%.

ההודעה כללה שינוי קל בנוסח ההודעה באשר לשוק העבודה. בהודעה הקודמת (מחודש אפריל) נאמר כי נוכח הסיכונים הבריאותיים בארץ ובחו"ל, הפגיעה במשק ובפרט בשוק העבודה צפויה להיות ממושכת, תוספת אשר לא הופיעה בהודעה הנוכחית. כך שנראה שיש בכך אמירה אופטימית יותר באשר להתפתחות הצפויות בשוק העבודה (ראה/י התייחסות לנושא בסוף הסקירה). באשר לסביבת האינפלציה, אמנם מצוין כי היא נמוכה אך במגמת עליה וצפויה להיכנס לתחום היעד בקרוב, כאשר מדדי ציפיות שונים כבר מצויים בתחום היעד. בימים כתיקונם, הימצאות סביבת האינפלציה בתחום היעד עשויה הייתה להביא לפחות לראשיתה של מדיניות מוניתרית פחות מרחיבה, אך בעת הנוכחית בנק ישראל שם את הדגש על התמיכה בפעילות הכלכלית על ידי יציבות המחירים.

על רקע כל האמור לעיל, בנק ישראל מציין, ללא שינוי מהודעתו הקודמת, כי "הוועדה תמשיך לנהל מדיניות מוניתרית מאוזנת מרחיבה לאורך זמן, תוך שימוש במגוון כלים ככל שיידרש, כולל כלי הריבית. זאת על מנת להמשיך ולתמוך בהשגת יעדי המדיניות, בהתאוששות הכלכלית מהמשבר ובהבטחת המשך פעילותם התקינה של השווקים הפיננסיים." לפיכך נראה כי אין כל סימן לשינוי קרוב בריבית בנק ישראל.

## האינדיקטורים השוטפים מצביעים על המשך התרחבות הפעילות הכלכלית ברקע הסרת מרבית הגבלות הקורונה



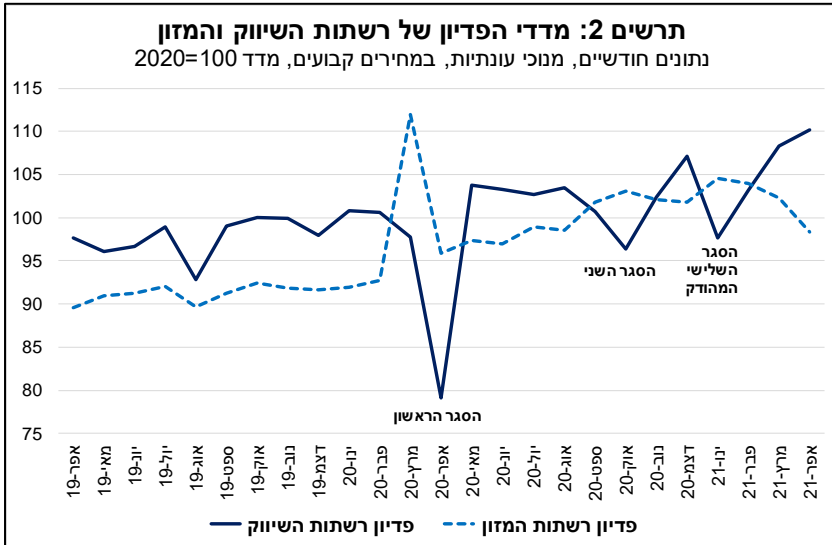
האינדיקטורים השוטפים מצביעים על המשך התרחבות הפעילות הכלכלית במשק, במקביל להמשך ההסרה של הגבלות הקורונה.

נתוני הרכישות בכרטיסי אשראי על-ידי אנשים פרטיים פורסמו לאחרונה על-ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס). נתונים אלה הינם במחירים קבועים ומנוכים מהשפעות של עונתיות, ולכן ניתן להשוות בעזרתם בין חודשי השנה.

הנתונים מלמדים כי היקף הרכישות עלה בכ-2% בחודש אפריל (לעומת החודש הקודם) בהמשך לעליות של כ-9.8% וכ-5.6% בחודשים מרץ ופברואר, בהתאמה. העלייה הייתה רוחבית בכל קבוצות המוצרים, ובלטה במיוחד בתחומי השירותים (טיסות, תיירות, פנאי וביילוי ועוד) והתעשייה (הלבשה והנעלה, ריהוט ומוצרי חשמל). כפי שניתן לראות בתרשים 1 המצורף,

היקף הרכישות בכל קבוצות המוצרים הינו גבוה מהרמה שהייתה ערב פרוץ המשבר, זאת בהובלת הקבוצות: מוצרי תעשייה ומוצרים ושירותים אחרים (תקשורת, תחבורה, מחשבים ותוכנה ועוד). במבט לחודש מאי, נתוני בנק ישראל באשר להוצאה בכרטיסי אשראי (אשר אינם מנוכי עונתיות) מצביעים על המשך רכישות בהיקף דומה.

העלייה בפעילות, אשר נתמכת בשיפור משמעותי באמון הצרכנים, שבמחצית הראשונה של חודש מאי נותר ברמה גבוהה מזו שהייתה ערב המשבר, משתקפת גם בנתוני מדדי הפדיון של רשתות השיווק. בחודש אפריל נרשמה עלייה של כ-1.8% (לעומת החודש הקודם, נתונים מנוכי עונתיות, במחירים קבועים) במדד זה לאחר עלייה מצטברת של למעלה מ-10% בחודשים פברואר-מרץ, כאשר רמת הפעילות הנוכחית גבוהה בכ-9.6% בהשוואה לרמה שהייתה לפני המשבר (פברואר 2020). כפי שניתן לראות בתרשים 2 המצורף (בעמוד הבא), העלייה בפעילות בחודשים האחרונים באה במקביל ליציאה מהסגר השלישי המהודק שחל ברובו במהלך חודש ינואר השנה. לאורך המשבר, פעילות רשתות השיווק (המוגדרת כרשת של לפחות 3 חנויות שמוכרות מוצרים מכל ענפי המסחר) הושפעה במידה רבה מהגבלות הקורונה, שירדה בחדות עם החמרת ההגבלות, בפרט

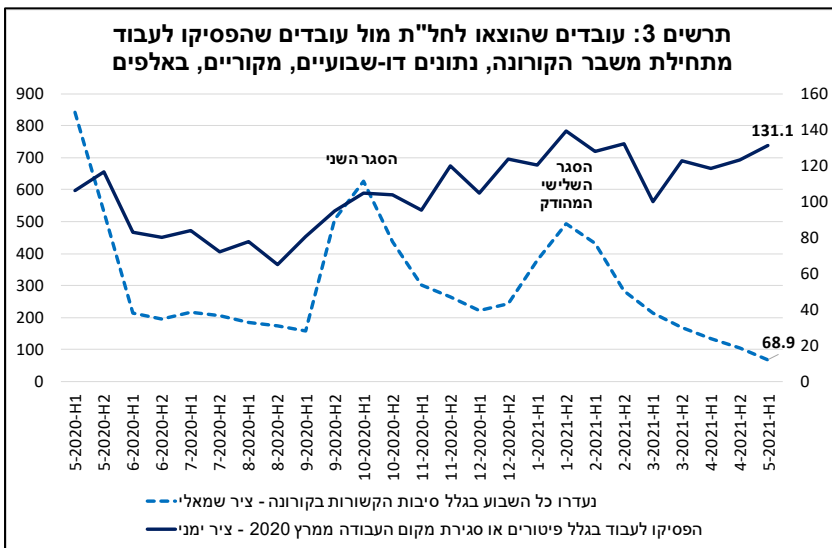


בתקופות של סגר כללי (שכלל גם את סגירת המסחר), ועלתה חזרה עם היציאה מהסגר. מנגד, פעילות רשתות המזון דווקא עלתה בתקופות הסגר, בשל הצורך בהצטיידות לקראת שהייה ממושכת בבתי, והתמתנה עם ההקלה בהגבלות. לאור האמור, בחודשים האחרונים, נרשמה ירידה בפעילות רשתות המזון, אם כי, היא עדיין גבוהה בכ-6% בהשוואה לרמה ערב המשבר.

כמו כן, נציין כי המדד המשולב לבחינת מצב המשק עלה בחודש אפריל ב-0.25% (לעומת החודש הקודם) לאחר עלייה של 0.4% בכל אחד מהחודשים, מרץ ופברואר. בכך, הצביע המדד המשולב על המשך התרחבות הפעילות, על רקע גידול במרבית רכיביו. בהם גם יצוא השירותים, אשר מהווה הן מנוע צמיחה חשוב למשק הישראלי והן גורם משמעותי אשר תומך

בחוסנם של חשבונות החוץ של המשק, מאחר שלו התרומה העיקרית לעודף המתמשך בחשבון השוטף של מאזן התשלומים. אמנם יצוא השירותים ירד מעט בחודש מרץ, אך השלים גידול מהיר של כ-9.5% ברביעי הראשון של השנה לעומת הרביעי הרביעי של 2020, בו נרשמה צמיחה של כ-8.2%. זאת, בעיקר על רקע צמיחה מהירה ביצוא השירותים של ענפי ההיי-טק, רכיב פעילות שצפוי להמשיך ולצמוח גם בחודשים הבאים. לסיכום, בתרחיש מרכזי, הגידול בפעילות צפוי להימשך על רקע נתוני התחלואה החיוביים, שמצביעים על דעיכתה של המגיפה, לאור שיעור המחוסננים הגבוה בישראל (כ-55% מתחסנים במנה שנייה, שהם כ-5.13 מיליון איש).

**במחצית הראשונה של חודש מאי שיעור האבטלה ה"רחב" ירד לרמה של 9.6%**



הלמ"ס פרסמה את ממצאי סקר כוח האדם למחצית הראשונה של חודש מאי. הנתונים מלמדים כי שיעור האבטלה ה"רחב", שכולל בין היתר את הבלתי מועסקים, העובדים שבחלי"ת ועובדים שהפסיקו לעבוד עקב פיטורים או סגירת מקום העבודה מתחילת המשבר (מרץ 2020), ירד לרמה של 9.6%, לעומת 10.6% במחצית השנייה של אפריל. מדובר בשיעור הנמוך ביותר מאז פרוץ המשבר, בדומה לזה שנרשם במחצית הראשונה של מרץ 2020 (לפני הסגר הראשון), התפתחות שמצביעה על התאוששות הפעילות הכלכלית במשק.

היקף האבטלה (בהגדרה הרחבה) עומד על כ-400 אלף מובטלים, מתוכם כ-200 אלף בלתי מועסקים (לעומת כ-150 אלף לפני המשבר), כ-70 אלף עובדים בחלי"ת (נעדרו זמנית כל השבוע בגלל סיבות הקשורות בקורונה) וכ-130 אלף

עובדים שהפסיקו לעבוד עקב המשבר. כפי שניתן לראות בתרשים 3 המצורף, היקף העובדים שבחלי"ת מצוי במגמת ירידה מתמשכת מאז היציאה מהסגר השלישי המהודק, והוא עתה הנמוך ביותר מאז פרוץ המשבר. בהקשר זה, נציין כי שיעור האבטלה הקובע לגבי המשך תשלום דמי אבטלה לעובדים בחלי"ת ירד ל-6.7%, והוא כעת מתחת לסף הקובע לביטול תשלום דמי האבטלה לעובדים שבחלי"ת (7.5%). המשמעות היא שמועד הפסקת תשלום דמי האבטלה לעובדים שבחלי"ת מתקרב, התפתחות אשר צפויה להאיץ את חזרתם לשוק העבודה.

ישנו היקף משמעותי של עובדים שהפסיקו לעבוד בגלל המשבר, ולכן אינם חלק מכוח העבודה, אשר לא מצוי במגמת ירידה, זאת על אף פתיחת המשק. חזרתם של עובדים אלה לשוק העבודה צפויה להיות איטית, שכן לא מדובר בעובדים שיש להם מקום עבודה לחזור אליו (כמו עובדים שהוצאו לח"ל). כלומר, זהו "הגרעין הקשה" של המובטלים, שצפוי להתווסף בהמשך הדרך להיקף הבלתי מועסקים (שמשקף את האבטלה הממושכת יותר), ולכן צפוי להביא להגדלת שיעור האבטלה ה"הרגיל", אשר לא צפוי לחזור בקרוב לרמתו מלפני המשבר (פחות מ-4%). התפתחות זו, מציבה אתגר משמעותי לקובעי המדיניות הכלכלית בממשלה החדשה, לכשתקום.

**כתבו: איל רז ויניב בר**

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