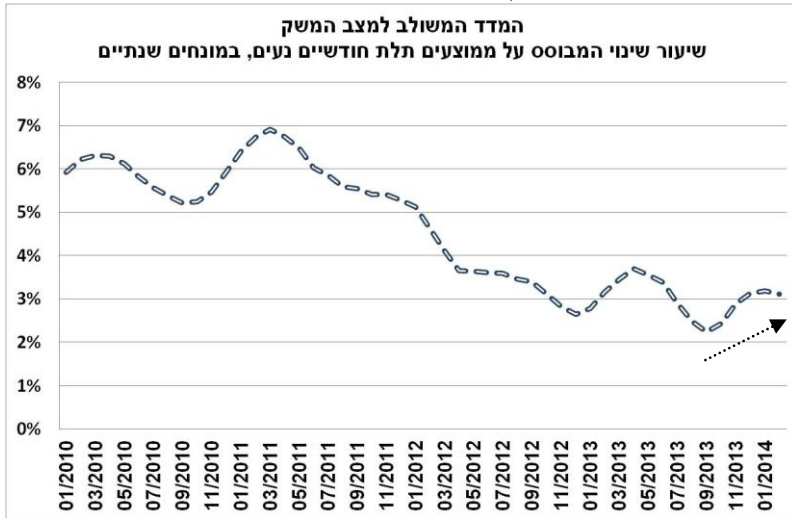


26/03/2014

השבוע במאקרו

נתוני המדד המשולב מעידים על האצה מסוימת בקצב הצמיחה ברביע הראשון של השנה



המדד המשולב לבחינת מצב המשק, עלה בחודש פברואר ב-0.22%, ובהשוואה לחודש המקביל בשנה שעברה, צמח המדד המשולב בשיעור של 2.9%, קרוב למוצע בששת החודשים הקודמים. בחינת האינדיקטורים אשר השפיעו על המדד בחודש פברואר מעידה על מגמה מעורבת בין רכיבי הצמיחה השונים המרכיבים אותו ומשקפים את הרכב הצמיחה במשק, זאת בדומה למגמה בחודשים האחרונים. חשוב לציין כי בחינת ההתפתחויות מתחילת השנה (הכוללת את נתוני ינואר-פברואר) ומהוות אינדיקציה לגבי קצב הצמיחה ברביע הראשון, עשויות להעיד על האצה מסוימת בקצב הצמיחה ברביע הראשון של השנה, זאת בהמשך להתפתחות דומה במהלך הרביעי הרביעי של 2013. בנוסף, יש לציין כי נתוני המדד המשולב בחודשים נובמבר 2013 – ינואר 2014 עודכנו כלפי מעלה. למרות ההתאוששות מתחילת השנה, קצב הצמיחה השנתי של המדד המשולב עדיין מעיד על סביבת צמיחה מתונה ביחס לקצב הצמיחה הפוטנציאלי של המשק.

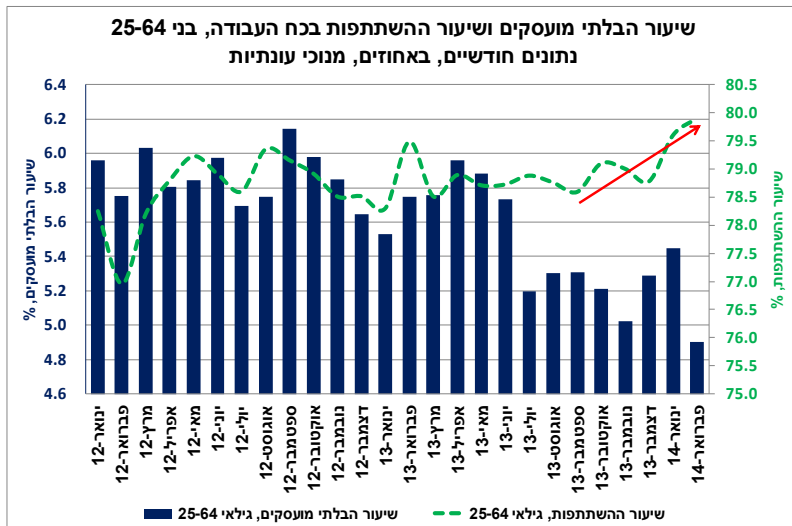
השנה, קצב הצמיחה השנתי של המדד המשולב עדיין מעיד על סביבת צמיחה מתונה ביחס לקצב הצמיחה הפוטנציאלי של המשק.

בנק ישראל עדכן את תחזיות הצמיחה לשנים 2014 ו-2015 כלפי מטה

חטיבת המחקר של בנק ישראל (בי"י) פרסמה במקביל לפרסום החלטת הריבית לחודש אפריל, תחזית מקרו-כלכלית מעודכנת לשנים 2014 ו-2015. בי"י עדכן את תחזית הצמיחה ל-2014 ל-3.1% לעומת 3.3% בתחזית מחודש דצמבר 2013, והוריד את תחזית הצמיחה בניכוי השפעת תחילת הפקת הגז מקידוח תמר, ל-2.8% לעומת 2.9% בתחזית הקודמת, וזאת לעומת שיעור הצמיחה ב-2013 אשר עמד להערכתנו על 2.4%. באשר לשנת 2015, בי"י עדכן את תחזית הצמיחה ל-3% (בניכוי השפעת תחילת הפקת הגז) לעומת 3.2% בתחזית הקודמת, וזאת על רקע הערכת בי"י כי סביבת הריבית בעולם תעלה ותמתן את קצבי הגידול של הצריכה הפרטית וההשקעות.

תחזית הצמיחה של בי"י לשנת 2014 קרובה לתחזית הצמיחה של בנק לאומי (3.4% ו-3%), כולל תרומת הגז וללא תרומת הגז, בהתאמה). באשר לשנת 2015, תחזית הצמיחה של בי"י ל-2015 מתונה ביחס לזו של לאומי, וזאת על רקע מספר סיבות. ראשית בי"י צופה האטה בצמיחת פעילות ההשקעות בכספים קבועים (3.2% ב-2015 לעומת תחזית של 4.8% ב-2014). להערכתנו, פעילות ההשקעות תגדל ב-2015 ותושפע בעיקר מגידול בענף הבינוי ("הסכמי הגג" והתחלות בניה נוספות שכבר החלו לבוא לידי ביטוי בפועל במהלך 2013) ובהשקעות בצידוד ומכוונות, בין היתר, לצרכי שימוש בגז הטבעי. בנוסף, אנו מעריכים כי היצוא יעלה בשיעור גבוה יותר ביחס לתחזית בי"י וזאת על רקע האצה הצפויה בגידול נפח הסחר העולמי ב-2015 בהובלת המדינות המפותחות, מהן מושפע מגזר היצוא הישראלי. הערכה זו לוקחת בחשבון את ההשפעה הממתנת של התיסוף הריאלי של השקל. זאת ועוד, אנו מעריכים כי הצריכה הפרטית והצריכה הציבורית יעלו בשיעור גבוה יותר מאשר בתחזית בי"י. להערכתנו, המשק הישראלי יצמח ב-2015 בשיעור של 4%, בקירוב.

שיעור האבטלה בקרב גילאי העבודה העיקריים ירד בשיעור חד. חלה עליה במספר המועסקים במשרה חלקית



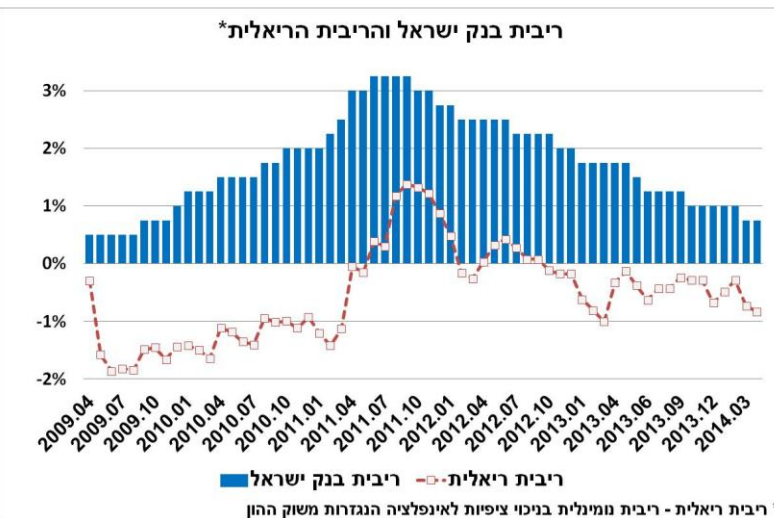
בחודש פברואר 2014, חל גידול של עשרת אלפים מועסקים במשק ביחס לנתוני חודש ינואר, ומתחילת השנה חל גידול של כ-41 אלף מועסקים (נתונים מנוכי עונתיות). הגידול במספר המועסקים בחודשים האחרונים משקף קצב גידול של למעלה מ-7% במספר המועסקים, במונחים שנתיים, יותר מפי 3 מקצב גידול האוכלוסייה. עקב הגידול במועסקים חלה ירידה מסוימת בשיעור האבטלה ל-5.8% לעומת 5.9% בחודש הקודם. הגידול במספר המועסקים בחודשים האחרונים התרחש בעיקר בקרב המשתתפים בכוח העבודה בגילאי העבודה העיקריים (גילאי 25-64). בנוסף, חשוב לציין כי כמחצית מכלל המועסקים החדשים שנוספו מתחילת השנה הינם מועסקים אשר עבדו בהיקף חלקי, והשפעתם של עובדים אלה על התפוקה וגורמי הצמיחה הינה קטנה יחסית. בעקבות התפתחויות אלה שיעור האבטלה בגילאי העבודה

העיקריים ירד בחודש פברואר באופן משמעותי ל-4.9% לעומת 5.4% בחודש הקודם. במקביל לירידה בשיעור האבטלה, חלה עליה בשיעור ההשתתפות ל-79.9% לעומת 79.6%, וזאת בהמשך למגמת העלייה בשיעור ההשתתפות בחודשים האחרונים, כפי שניתן לראות בתרשים בעמוד הקודם. העלייה בשיעור ההשתתפות עשויה לנבוע משיפור מסוים בציפיות של משקי הבית לגבי סיכויי מציאת התעסוקה והמצב הכלכלי במשק בכלל ב-12 החודשים הבאים, כפי שעולה מסקר אמון הצרכנים של הלמ"ס, ומתוכניות ארוכות טווח לעידוד התעסוקה על ידי הממשלה. נתוני סקר כוח האדם של הלמ"ס, ובפרט הירידה בשיעור האבטלה לצד העלייה בשיעור ההשתתפות, מעידים על המשך מגמת שיפור הדרגתית ומתונה בשוק העבודה בעת האחרונה.

במבט קדימה, המגמות בשוק העבודה יושפעו ב-2014, בין היתר, מהצמיחה המתונה הצפויה בסקטור העסקי, בעיקר בענפים המסורתיים, וגיוסי עובדים בהיקף נמוך בסקטור הציבורי ביחס להיקפים ב-2013. זאת, על רקע ההתמתנות המתחייבת מן הכלל הפיסקלי החדש בקצב התרחבות הוצאות הממשלה, דבר אשר יקבל ביטוי משמעותי ב-2015. לפיכך, אנו מעריכים כי מספר המועסקים במשק ימשיך לעלות, אך בקצב מתון. במידה ותימשך מגמת העלייה בשיעור ההשתתפות קיימת סבירות כי שיעור האבטלה יעלה במעט במהלך השנה הקרובה.

הריבית לחודש אפריל נשארה ללא שינוי

הוועדה המוניטארית בבי" הותירה את הריבית לחודש אפריל ללא שינוי ברמה של 0.75%, וזאת לאחר שבחודש הקודם



הוועדה המוניטארית ברבע אחוז. ההחלטה הייתה צפויה, על רקע מספר גורמים אשר מרביתם תמכו באי הפחתה של הריבית. ראשית, למרות שקצב הצמיחה במשק הינו מתון ונמוך מקצב הצמיחה הפוטנציאלי של המשק, הנתונים שהתווספו בחודשים האחרונים מעידים על התאוששות מסוימת בפעילות מתחילת השנה על רקע עליה בפעילות הצריכה הפרטית והיצוא. גורמים נוספים אשר השפיעו על החלטת הריבית היו המשך מגמת ההתאוששות בפעילות הריאלית במשקים המפותחים והיעדר שינויים מהותיים במדיניות המוניטארית במשקים אלה. גורם נוסף אשר השפיע הוא המשך עליית מחירי הדיוור הנמצאים כיום במוקד, על רקע תוכניות הממשלה השונות, ועשויים להערכת ב"י להביא לתנודתיות בהיקפי הפעילות ובמחירים.

לעומת זאת, שני הגורמים העיקריים אשר תמכו בהפחתת ריבית הם הירידה באינפלציה והתחזקות השקל לעומת סל המטבעות. באשר לסביבת האינפלציה, אמנם "סביבת המחירים" נמצאת במגמת התמתנות וצפויה להישאר מתונה מאד בחודשים הקרובים, אך ב-12 החודשים הבאים, מדד המחירים לצרכן צפוי לעלות ב-1.7%, דבר המשקף ריבית ריאלית שלילית של -0.8% (שפל של 14 חודשים) ומדיניות מוניטארית מרחיבה מאד (ראה גרף) אשר עשויה לבוא לידי ביטוי במצב של "אינפלציה של מחירי נכסים". באשר לנושא שער החליפין, כפי שצינו בעבר, ברמת הריבית הנוכחית, ובהינתן הגורמים העומדים ברקע לתיסוף השקל -- הכוללים בעיקר גידול בהשקעות הישירות ועודף במאזן התשלומים – שאינם רגישים לריבית, מידת האפקטיביות של כלי הריבית והפחתות ריבית נוספות, לצורך הקטנת לחצי התיסוף של השקל ותמיכה במגזרי היצוא והמגזרים הקשורים ליצוא, מוגבלת.

הריבית צפויה להישאר ללא שינוי בחודשים הקרובים. בנק ישראל צופה כי הריבית תחל לעלות בתחילת 2015

להערכתנו, הריבית תישאר ללא שינוי בחודשים הקרובים על רקע הציפייה כי ההתאוששות בפעילות הריאלית במשק המקומי ובעולם תימשך, ועקב הריבית הריאלית השלילית ומידת האפקטיביות המוגבלת של כלי הריבית מבחינת השפעתו על שער החליפין של השקל מול סל המטבעות. יחד עם זאת, במידה ותחול התמתנות בביקושים המקומיים וסביבת המחירים תמשיך להתמתן בחדות, אזי בנק ישראל עשוי להפתיע ולהפחית את הריבית ברבע אחוז. במבט לטווח ארוך יותר, ריבית בנק ישראל עשויה להתחיל לעלות במהלך המחצית השנייה של 2014, אך זאת במידה ותחול האצה בצמיחה, עדכון של תחזיות הצמיחה לשנת 2015 של בנק ישראל כלפי מעלה, שיפור בציפיות העסקים בארץ ובחו"ל והתגברות הערכות לתחילת מהלך של העלאות ריבית בארה"ב במחצית הראשונה של 2015. בנוסף, הרעה במצב התקציבי, על רקע יישום תכניות כלכליות בלתי מאוזנות מבחינה תקציבית, יכולה להביא אף היא לזירוז מועד העלאת הריבית הראשונה.

על פי התחזית המקרו כלכלית של בנק ישראל, אליה התייחסנו בראשית הסקירה, שיעור עליית המחירים במהלך ארבעת הרבעים המסתיימים ברביע הראשון של 2015 יהיה 1.6%. באשר לריבית, ב"י צופה כי היא תישאר ברמתה הנוכחית במהלך 2014, תחל לעלות ברביע הראשון של 2015 ותעמוד על 2% בסוף השנה הבאה. עם זאת, נציין ששתי תחזיות מתונות אלו של ב"י באות על רקע של תחזית צמיחה מתונה מאוד לשנת 2015.

כתב: אריה טל