

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

3 באוגוסט 2021, כה' באב תשפ"א

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.3% ביולי 0.2% באוגוסט	0.3% ביולי 0.3% באוגוסט	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.3%	1.7%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד יוני 2022)
0.1%	0.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.20 ₪	3.23 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

בארץ

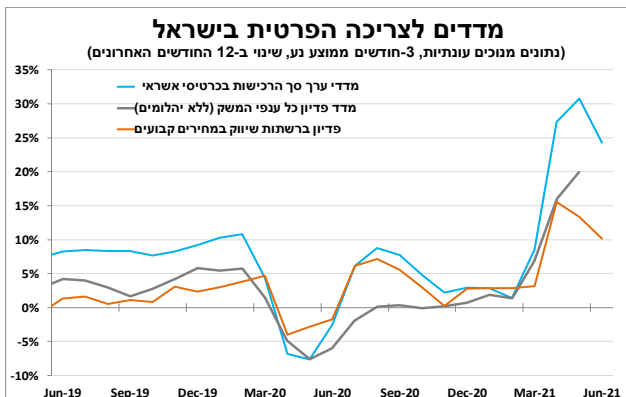
- סוף סוף הגיע התקציב. אנחנו בטוחים שלא כל הרפורמות שפורסמו יעברו בסופו של דבר ונראה עוד שינויים בתקציב. אך אישור התקציב יסדר יציבות, יקטין את אי-הוודאות ויחזק את דירוג האשראי של ישראל ואת השקל.
- האינדיקטורים לצריכה הפרטית ביוני ממשיכים להיות חיוביים ומאותתים על צמיחה פרטית חזקה מאוד ברבעון השני. הנתונים הראשוניים לרבעון השלישי מצביעים על המשך צמיחה, בהובלת הביקושים של חודשי הקיץ.
- נתון מפתיע - למרות הקשחת התנאים לקבלת דמי אבטלה עלייה קלה בשיעור העובדים בחל"ת במחצית הראשונה של יולי. עוד מוקדם להחליט האם העלייה היא כתוצאה של חוסר התאמה בין המובטלים לבין סוגי המשרות, או בשל שינוי בהעדפת העובדים שמוכנים לחזור רק בתנאים טובים יותר.
- סך לינות הישראלים בבתי מלון בישראל זינק ביוני, וכנראה נראה שיאים חדשים בחודשי הקיץ. אך זה לא מפצה על אובדן לינות התיירים ופוגע באופן לא סימטרי בערים השונות.

בעולם

- צמיחה מהירה בארה"ב ברבעון השני בהובלת הצריכה הפרטית הביאה את התוצר לשיא חדש ומעבר לרמתו קדם המשבר. בקונגרס הגיעו להסכמה על תוכנית השקעה בתשתיות הגדולה ביותר מזה עשורים.
- הבנק המרכזי בארה"ב הותיר את הריבית ותוכנית הרכישות ללא שינוי. אך לראשונה הכיר רשמית שחלה התקדמות, איתות לכך שמועד צמצום תוכנית הרכישות מתקרב.
- הצמיחה ברבעון השני בגוש האירו הייתה טובה מהערכות המוקדמות אך התוצר עדיין נמוך מרמתו קדם המשבר. העלייה המחודשת בתחלואה תוביל להערכתנו לפגיעה בהתאוששות. דבר התומך בהמשך מדיניות מרחיבה יותר בגוש האירו למרות המשך העלייה באינפלציה.
- העלייה בתחלואה וההגבלות המחמירות של חלק מהמשלות באזור פגעו בסנטימנט החברות במרבית המדינות באסיה והפסיפיק.
- האינפלציה באוסטרליה זינקה ביוני לשיא של יותר מעשור. למרות הסגרים המחודשים והפגיעה בתוצר הבנק המרכזי הודיע על צמצום קצב הרכישות בעוד כחודש.

סוף סוף (כמעט) הגיע התקציב

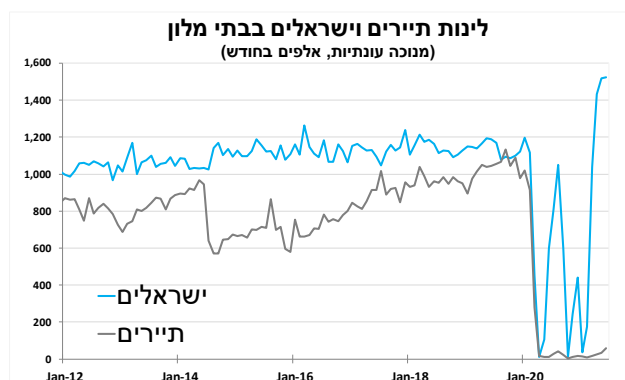
לאחר יותר מ-3 שנים **תקציב** המדינה אושר בממשלה. אנחנו בטוחים **שלא כל הרפורמות שפורסמו יעברו בסופו של דבר** ונראה שינויים גם בתקציב (וגם בחוק ההסדרים) עד למועד האחרון בנובמבר ולכן רצוי לחכות עם הניתוח לגבי ההשפעות הספציפיות על הכלכלה. אך ברור שאישור התקציב יסדר יציבות, יקטין את אי-הוודאות בנוגע למדיניות הכלכלית של הממשלה ויחזק את דירוג האשראי של ישראל (ואת השקל). יעד הגירעון המוצע ל-2022 עומד על 3.9 אחוזים מהתוצר. יעד סביר שאיננו מהווה הגדלה של הגירעון (ללא הוצאות על הריבית), אך חלק מהתוכניות שמוצעות ידרשו הוצאה גדולה בעתיד (כמו המטרו) שיחייבו התאמות ע"י העלאת מיסים או קיצוץ בהוצאות.



בעוד כשבועיים יתפרסמו נתוני הצמיחה בישראל לרבעון השני (16 באוגוסט), ובדומה לארה"ב ואירופה, גם בארץ אנו צופים צמיחה חזקה שתפצה על הירידה שנרשמה ברבעון הראשון (מינוס 5.8%) בהובלת **הצריכה הפרטית והיצוא**. אינדיקטורים מקדימים לכך ניתן לראות **במדד סך הרכישות בכרטיסי אשראי שעלה ב-5 אחוזים ביוני** (על פי נתונים ממוזגים עונתיים) וב-9 אחוזים ברבעון השני. גם **מדד פדיון רשתות השיווק** רשם עלייה של 4 אחוזים ביוני (על פי נתונים ממוזגים עונתיים) ו-2 אחוזים ברבעון השני.

הנתונים הראשוניים לרבעון השלישי מצביעים על המשך צמיחה, בהובלת הביקושים של חודשי הקיץ. למרות הקשחת התנאים לקבלת דמי אבטלה בתחילת יולי, **שיעור האבטלה הרחבה** (מובטלים+עובדים בחל"ת) עלה קלות ל-6.7 אחוזים במחצית הראשונה של יולי בשל עלייה בשיעור העובדים בחל"ת. **להערכתנו**, עדיין מוקדם לבחון האם העלייה היא כתוצאה של חוסר התאמה בין המובטלים לבין סוגי המשרות, רצון לדחות את החזרה לעבודה עד לסיום הקיץ (וחגי תשרי), או בשל שינוי בהעדפת העובדים שמוכנים לחזור רק בתנאים טובים יותר.

אין תיירים לפחות יש ישראלים

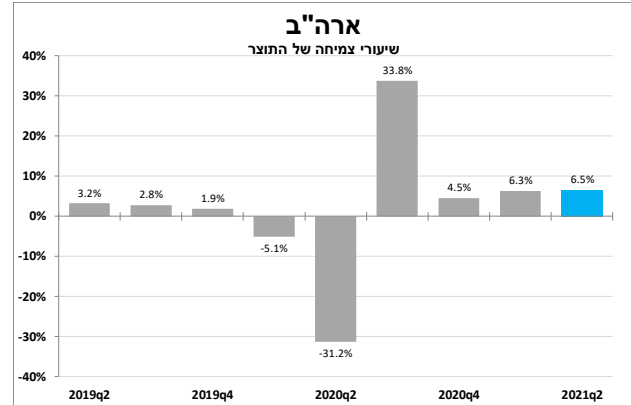
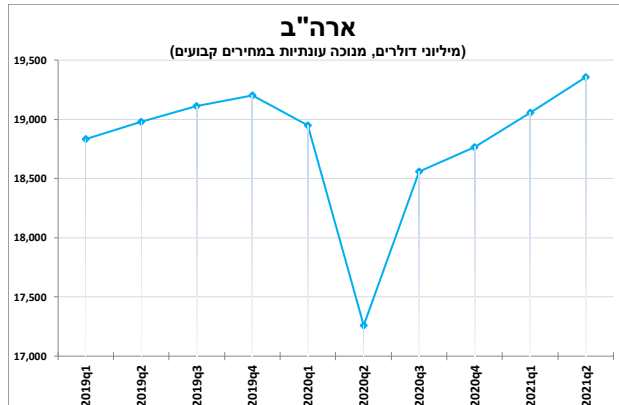


סך לינות הישראלים בבתי מלון בישראל המשיך לשבור שיאים ביוני (על פי נתונים ממוזגים עונתיים), כאשר הסרת רוב המגבלות תרמו לזינוק של כ-25 אחוזים בהשוואה ליוני אשתקד. צמצום אפשרויות הנופש בחו"ל, הדרישות הרבות שזה מלווה והחששות מתחלואה גם תרמו. למרות שההתאוששות האיצה גם ביולי (וכנראה גם באוגוסט), זה לא מפצה על **אובדן לינות התיירים** שעמד ביוני על כ-60 אלף בלבד לעומת כ-1 מיליון ב-2019.

הפגיעה בענף המלונאות איננו סימטרי, וישובים שמושכים בעיקר תיירות מקומית כמו **אילת** מראים תפוסה של קרוב ל-90 אחוזים. אך אזורים שתלויים בעיקר בתיירות חוץ כמו **ירושלים** ונצרת מראים תפוסת חדרים של פחות מחמישית.

השאירו את המשבר מאחור

הצמיחה בארה"ב ברבעון השני עמדה על 6.5 אחוזים בשיעור שנתי (על פי האומדן הראשוני), נמוך מהערכות המוקדמות. את הצמיחה הובילה הצריכה הפרטית עם גידול של 11.8 אחוזים (בדומה לקצב ברבעון הראשון), אך ירידה במלאים, כנראה כתוצאה מביקושים גבוהים וקשיים בשרשראות האספקה, מיתנו את הצמיחה.



הצמיחה המהירה הביאה את **התוצר לשיא חדש** ומעבר לרמתו קדם המשבר, המדינה הגדולה השנייה שעושה זאת אחרי סין, בעיקר בשל התמיכה הממשלתית הגדולה. תמיכה זו צפויה להתמתן עם סיום תשלומי האבטלה המורחבים בעוד כחודשיים, אך לא להיעצר בשל תקציב מאוד מרחיב (וגירעוני).

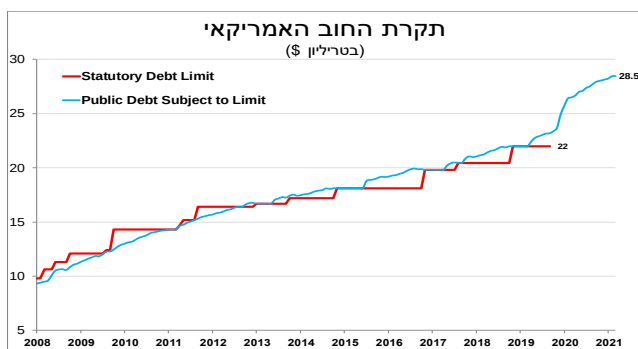
לאחר חודשים של משא ומתן, נציגים מ-2 המפלגות בקונגרס הגיעו להסכמה על **תוכנית השקעה בתשתיות בסכום של 1 טריליון דולר**, כמחצית מכך - השקעה חדשה בתשתיות תחבורה. במידה והתוכנית תעבור בחקיקה (והסיכויים גבוהים) היא תהיה פחות מחצי מהתוכנית המקורית שהנשיא פרסם באפריל. אך זו עדיין תהיה ההוצאה הממשלתית הגדולה ביותר על תשתיות במדינה (כאחוז מהתוצר) מזה עשורים.

הפד מכין את הקרקע, האם ההודעה תגיע בסוף החודש?

הבנק המרכזי הותיר את הריבית ותוכנית הרכישות ללא שינוי על 120 מיליארד דולר בחודש בהתאם לציפיות. הבנק הדגיש שקצב הרכישות הנוכחי ימשך עד שתחול התקדמות משמעותית בהשגת היעדים בכלכלה, אך **לראשונה הכיר רשמית שחלה התקדמות**. כלומר, איתות לכך שמועד צמצום תוכנית הרכישות מתקרב. הנגיד ציין שלאור ההתקדמות הם החלו לדון עכשיו, וימשיכו גם בישיבות הקרובות, כיצד ומתי לצמצם את תוכנית הרכישות. אנו עדיין מאמינים שההכרזה על צמצום תוכנית הרכישות תהיה השנה (סיכוי סביר שבמפגש הנגידים בג'קסון הול 26-28 באוגוסט) ושהצמצום בפועל יחל בתחילת השנה הבאה. יחד עם זאת, הלו"ז יכול להידחות על רקע העלייה האחרונה בתחלואה (נגיף הדלתא) – כל עוד התחלואה מתגברת הפד יתקשה להיות ממש ניצי.

הנגיד שב והדגיש שלהערכתם **האינפלציה הגבוהה מקורה בגורמים חד פעמיים**; העלייה במחירי האנרגיה, הסחורות וצווארי הבקבוק בתעשייה הגלובלית (בדגש על רכבים). להערכתם הגורמים הללו יתמתנו בהמשך ואיתם האינפלציה. אך בדומה להודעה הקודמת, הדגיש הנגיד שבמידה והאינפלציה והציפיות לאינפלציה ימשיכו לעלות מעבר להערכותיהם הם לא יהססו לשנות את המדיניות.

נוגעים בתקרה

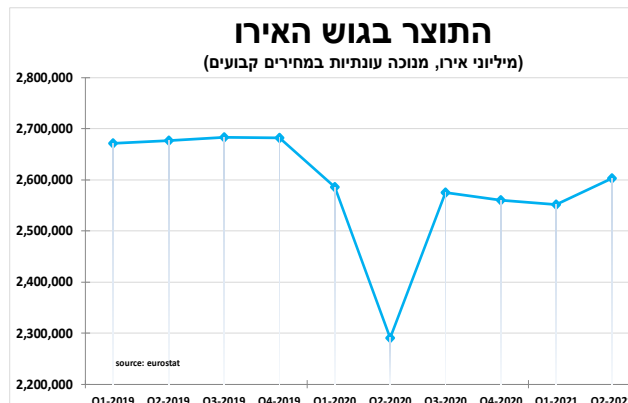


למרות ההתקדמות, שיתוף הפעולה בין המפלגות יעמוד למבחן כאשר הממשל שוב הגיע לתקרת החוב (כמות החוב המקסימלי שמשרד האוצר יכול לגייס). בגלל המשבר החוב תפח ל-28.5 טריליון, מעבר לתקרה האחרונה שנקבעה על 22 טריליון. בעקבות זאת משרד האוצר החל לנקוט בצעדים כדי לצמצם את ההוצאות ויחל להשתמש בעודפי המזומנים שלו (כ-450 מיליארד דולר).

בקצב ההוצאה הנוכחי הסכום והצעדים צפויים להספיק עד אוקטובר, אך זה משאיר מעט מרווח תמרון למקרה של זעזוע נוסף. עד שהנושא יוסדר, (ותמיד בסוף הקונגרס מסכים להעלות את התקרה) הממשל לא ינפיק כמעט אג"ח דבר הלוחץ את תשואות האג"ח כלפי מטה.

מהר אך בעצם לאט

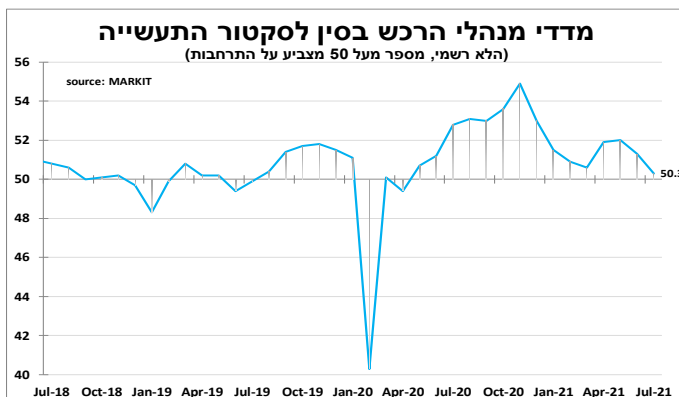
הצמיחה ברבעון השני בגוש האירו הייתה טובה מההערכות המוקדמות כאשר עמדה על 8.3 אחוזים בשיעור שנתי (על פי האומדן הראשוני). זהו קצב מהיר מאוד במבט היסטורי, כתוצאה של הסרת הסגרים ומרבית ההגבלות לאור השיפור במבצע החיסונים והירידה בתחלואה. למרות המספר המרשים התוצר עדיין נמוך מרמתו קדם המשבר במיוחד בהשוואה לארה"ב או לסין ששם התוצר כבר בשיאים חדשים.



נוסף על כך, העלייה המחודשת בתחלואה בחודש האחרון תוביל להערכתנו לפגיעה בהתאוששות, כך ניתן ללמוד גם מסקר החברות של מכון IFO, בדגש על ענף התיירות שמשקלו בתוצר משמעותי במספר מדינות באירופה.

האינפלציה בגוש האירו ביולי עלתה ל-2.2 אחוזים ביולי (על פי האומדן הראשוני), ואף גבוה יותר בגרמניה (3.1%) בעיקר בשל העלאת המע"מ בתחילת השנה והזינוק במחירי האנרגיה. **בניכוי מחירי המזון והאנרגיה** האינפלציה עדיין נמוכה ועומדת על 0.9 אחוז בלבד, ולכן אין חשש שכאשר בחודשים הבאים האינפלציה תגיע ל-3 אחוזים זה יגרום לבנק המרכזי לאותת על כוונה לסגת מהמדיניות המאוד מרחיבה.

אסיה והפסיפיק מאטים

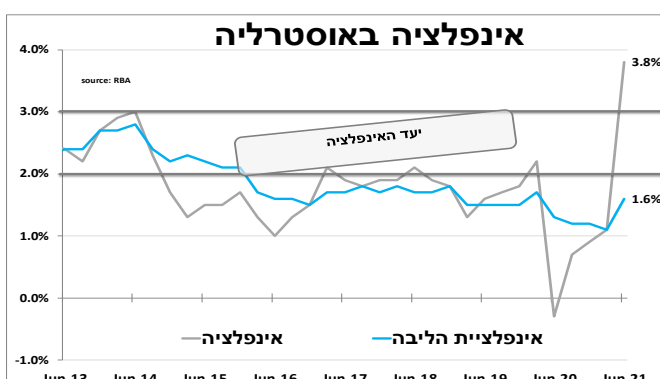


מדד מנהלי הרכש בסין לענף התעשייה ירד ל-50.3 נקודות ביולי (51.3 ביוני), חלש מהצפי ומצביע על התרחבות זעומה. החברות מדווחות **שלחצי המחירים התמתנו**, אך הם עדיין גבוהים. הביקושים למוצרי תעשייה מאוד רגישים לשינויים במחיר וזה ממשיך להכביד על החברות. הירידה בביקושים המקומיים לצד חששות מפגיעה בביקושים ליצוא בעקבות העלייה המחודשת בתחלואה תרמו לירידה במדד בסין.

העלייה המהירה בתחלואה וההגבלות של הממשלות פגעו ביולי בסנטימנט החברות במרבית מדינות אסיה הגדולות; עם ירידות בולטות במלזיה (40.1), אינדונזיה (40.1) וויאטנאם (45.1). רק **ביפן (53) ובסינגפור (56.3)** המדדים רשמו עלייה בתמיכת הביקושים ליצוא.

האם סנונית אחת מבשרת את האביב?

הבנק, הבנק המרכזי באוסטרליה החליט להקטין ברבע את קצב רכישות האג"ח (ל-4 מיליארד דולר אוסטרלי בשבוע) החל מספטמבר, דבר שתורם להתחזקות המטבע המקומי. הנגיד ציין שהעלייה בתחלואה והסגרים הנלווים יפגעו בצמיחה ברבעון הנוכחי. אך ניסיון העבר מראה שלאחר שההגבלות יוסרו ההתאוששות הכלכלית תהיה חזקה והמדיניות הנוכחית עדיין מאוד מרחיבה. החוזקה בשוק העבודה, העלייה החדה במחירי הבתים והשיפור בקצב החיסונים תרמו גם הם להחלטה. מנגד, הבנק הותיר את הריבית ללא שינוי והמשיך להתחייב לשמור על התשואה הממשלתית הקצרה יציבה.



האינפלציה באוסטרליה זינקה ל-3.8 אחוזים ביוני, הקצב המהיר ביותר מאז 2008. אך חלק ניכר מהזינוק הוא כתוצאה של העלייה החדה במחירי האנרגיה וביטול הסבסוד הנדיב של תשלומי ההורים לגיל הרך. **מדד הליבה** של הבנק עלה בשיעור מתון יותר ל-1.6 אחוזים, עדיין נמוך מיעד האינפלציה שלהערכת הבנק המרכזי לא יגיע לגבולות היעד לפני 2023.

תחזית לשינויים במחירים בשלושת המדדים הקרובים

ממד המחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה (ללא דלקים)	ממד מחירי תשומה בבנייה למגורים	סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן	ממד המחירים לצרכן	תקופה
0.6%	0.6%	1.1%	0.5%	מדדי יולי-אוגוסט-ספטמבר (מצטבר)
0.3%	0.0%	0.4%	0.1%	הנתון בתקופה המקבילה אשתקד
2.7%	2.1%	0.0%	0.8%	שלושה מדדים קודמים

פרסומים חשובים לשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
שלישי, ה-3 באוגוסט				החלטת הריבית באוסטרליה
רביעי, ה-4 באוגוסט	שכר ממוצע למשרת שכיר	ISM שירותים	מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	מדד מנהלי הרכש בסין
חמישי, ה-5 באוגוסט	ייתרות המט"ח ורכישות בנק ישראל כניסות תיירים ויציאות ישראלים לחו"ל		החלטת הריבית בבריטניה	החלטת הריבית בברזיל
שישי, ה-6 באוגוסט		דוח תעסוקה		סחר חוץ בסין
ראשון, ה-8 באוגוסט				
שני, ה-9 באוגוסט	סקר מגמות בעסקים			

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

<https://www.harel-group.co.il/finance/research-and-reviews/economic-surveys/Pages/default.aspx>
הערות ושאלות ניתן להפנות לעפר קליין; בדואר אלקטרוני oferkl@harel-ins.co.il

אם ברצונך להסיר את שמך מרשימת התפוצה של קבוצת הראל, אנא שלח אלינו בקשה זו במייל חוזר.

הכותב/ים ו/או חברות בקבוצת הראל ו/או בעלי עניין בהן ו/או בעלי השליטה בקבוצה, עשויים להחזיק ו/או לסחור, בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסיים המצוינים בעבודה זו, וזאת אף באופן המנוגד לאמור בעבודה זו. ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בעבודה זו עלולים שלא להתאים לכל משקיע. אין לראות בעבודה זו משום שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות המתחשב בצרכיו האישיים והמיוחדים של כל משקיע. העבודה אינה מהווה תחליף לייעוץ מס ואין בה תיאור ממצה של כל הוראות המיסוי. אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ, או להעביר את העבודה או חלקים ממנה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מהראל. עבודה זו מתבססת על מידע פומבי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני החברה כאמינים. האמור בעבודה זו משקף את חוות דעתנו במועד פרסום העבודה, וזו יכולה להשתנות בכל עת וללא מתן הודעה נוספת. החברה לא תהיה אחראית, בכל צורה שהיא, לנזק ו/או הפסד שייגרמו, אם יגרמו, כתוצאה מהסתמכות על עבודה זו, וכן אינה מתחייבת כי התבססות על המידע המופיע בעבודה זו עשוי להניב רווחים. הפרסום אינו מהווה הצעה לרכישת ני"ע/יחידות בקרן/תעודת סל והרכישה תיעשה רק על פי התשקיפים שבתוקף והדיווחים המידיים.