



# כלכלית בראשון

## שוק העבודה משתרך מאחור

אפריל היו גבוהות ב-32% לעומת אפריל 2019. ההשקעות הגדולות של חברות הון סיכון בחברות הזנק, מתורגמות ברובן להוצאות שכר לעובדים בהי-טק. השילוב של צמיחה מהירה בזמן היציאה מהמשבר עם מדיניות מוניטרית מרחיבה, יוצר לחצים לעלייה במחירי הנכסים, ובעיקר בנדל"ן.

למרות הצמיחה הגבוהה שוק העבודה נותר הרחק מאחור - שיעור האבטלה הרחב ירד במחצית הראשונה של אפריל לרמה של 10.6% לעומת 11.6% בשבועיים הקודמים. מספר העובדים שנעדרו מהעבודה בגלל סיבות הקשורות לקורונה (חל"ת) ירד בקצב מהיר בחודשים האחרונים ומספרם עומד עתה על 133 אלף איש, שהם 3.3% מכוח העבודה. היקף העובדים שיצאו מכוח העבודה בגלל פיטורין או סגירת מקום העבודה נותר גבוה ועומד על 118 אלף איש. התמונה בישראל דומה במידה רבה לזו של ארה"ב, העובדים שיצאו משוק העבודה הם בדרך כלל בעלי שכר נמוך, והתמריץ לשוב לעבוד נמוך. כמו כן, חלק מאלו שאיבדו את מקור פרנסתם בשנה האחרונה בוחרים כלל לא לשוב לעבוד, לדוגמה, הקדמה של פרישה מוקדמת. שיעור ההשתתפות בשוק העבודה ירד באופן ניכר לעומת הרמה של טרם הקורונה והוא עומד עתה על 61.5%, לעומת 63.5% ב-2019.

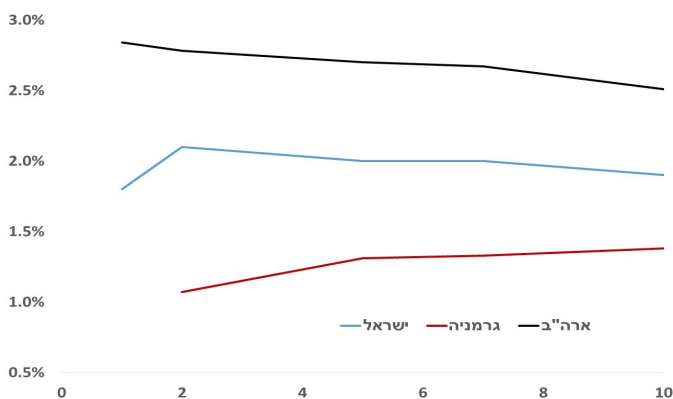
הצפיפות לאינפלציה המשיכו לעלות ועקום הצפיפות לאינפלציה הפך להיות שטוח ברמה של כ-2%. מחירי הסחורות ממשיכים לטפס והם מלבים את ציפיות האינפלציה בעולם - בשבוע החולף מחירי הסחורות החקלאיות ומחירי המתכות התעשייתיות עלו בכ-5%. בניגוד לתקופות בעבר בהן הנחת הבסיס הייתה ששיעורי אבטלה גבוהים בולמים לחצים אינפלציוניים, המצב עתה שונה - הביקוש לעובדים קיים, ולכן גם שכר העבודה בעלייה בארץ ובעולם. הקורונה הביאה לשיבוש (disruption) בשוק העבודה, ולהיעדר הלימה בין צרכי המעסיקים וציפיות העובדים. ההסברים יכולים להיות תשלומי החל"ת, או שינוי בהרגלי העבודה שנוצרו בעת הקורונה, כמו העדפה לעבוד מהבית ולא לעמוד בפקקים. מכל מקום, להערכתנו שיעורי האבטלה הגבוהים אינם מונעים עתה עלייה באינפלציה. השאלה אם האינפלציה היא כאן להישאר או רק תיקון

- המשק ממשיך לצמוח בקצב מהיר בהשפעת עלייה בהוצאות משקי הבית.
- למרות הצמיחה הגבוהה שוק העבודה נותר הרחק מאחור - שיעור האבטלה הרחב ירד במחצית הראשונה של אפריל לרמה של 10.6% לעומת 11.6% בשבועיים הקודמים.
- הציפיות לאינפלציה המשיכו לעלות ועקום הצפיפות לאינפלציה הפך להיות שטוח ברמה של כ-2%. מחירי הסחורות ממשיכים לטפס והם מלבים את ציפיות האינפלציה בעולם - בשבוע החולף מחירי הסחורות החקלאיות ומחירי המתכות התעשייתיות עלו בכ-5%.
- אנו צופים אינפלציה בשיעור של 1.3% ב-12 חודשים הקרובים. רוב עליות המחירים יהיו בחודשים הקרובים, כתוצאה מהשפעות עונתיות, עליית מחירי ההובלה והסחורות, ועלייה במחירי שירותים מקומיים כמו הבראה ונופש וערכת מסיבות.
- בנק ישראל רכש באפריל מט"ח בהיקף של 5.3 מיליארד דולר, ומתחילת השנה 19 מיליארד דולר. תכנית רכישות המט"ח של בנק ישראל עומדת על 30 מיליארד דולר לשנה, ולא מן הנמנע שהיא תורחב על מנת למנוע ייסוף.
- לאור הירידה בגירעון התקציבי ועליית האינפלציה, נמשיך לראות ירידה בקצב רכישת האג"ח הממשלתיות.

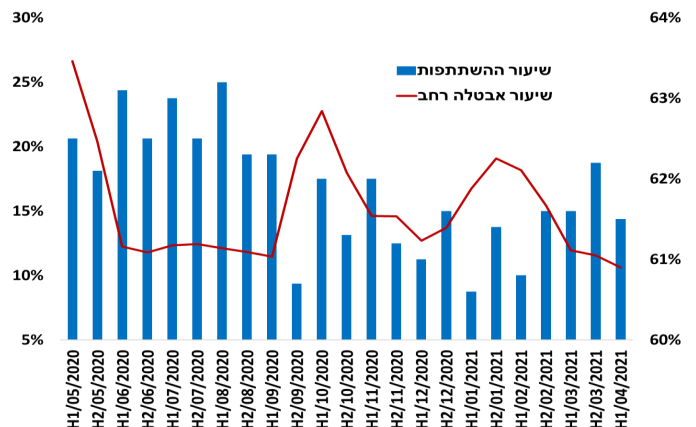
ישראל

המשק ממשיך לצמוח בקצב מהיר בהשפעת עלייה בהוצאות משקי הבית. הרכישות בכרטיסי אשראי בתחומים כמו ריהוט וציוד לבית ומסעדות גבוהות באופן משמעותי ביחס לרמתן טרם הקורונה. מדד אמון הצרכנים של בנק הפועלים הגיע אף הוא לרמה של תחילת 2020. ההכנסות ממסים בחודש

בישראל הציפיות לאינפלציה יציבות ברמה גבוהה ונמוכות מאלו שבארה"ב  
ציפיות אינפלציה משוק ההון



למרות הצמיחה הגבוהה שוק העבודה נותר הרחק מאחור  
מקור: הלמ"ס



## גלובלי

**מחירי הסחורות בעולם ממשיכים לעלות, וגוררים עימם את הציפיות לאינפלציה. האמירה של יילן לפיה הריביות יצטרכו לעלות בכדי למנוע התחממות יתר של הכלכלה, הייתה אולי פליטת פה, אבל עם מאפיינים פרוידיאניים. תוספת הוצאות של שישה טריליון דולר של הממשל בארה"ב לאורך עשור הם מעמסה כבדה על התקציב, ורובה לא תגיע כנראה ממסים. הדולר אינדקס מאבד גובה וזה לא מפתיע בנסיבות האלו. הקורונה מתקדמת להיות נחלתן של מדינות מעוטות הכנסה, למעט אולי יפן, שחווה גל הדבקות.**

**מחירי הסחורות בעולם המשיכו לעלות בחדות ואיתם הציפיות לאינפלציה.** בשבוע האחרון מחיר הנחושת עלה ב- 6.3%, הכסף עלה ב- 6.5%, והעץ עלה ב- 12.4% והשלים עלייה של 400% ב-12 החודשים האחרונים. בארה"ב הציפיות לאינפלציה ל-5 שנים עלו ל-2.65% מ-2.57% בשבוע הקודם, והציפיות לאינפלציה ל-10 שנים עלו ל-2.51% מ-2.41%.

**העלויות בשוקי המניות נמשכו, ובלטו במניות הענפים המסורתיים.** בשבוע האחרון מדד הדאו ג'ונס עלה ב- 2.7%, מדד ה-S&P500 עלה 1.2%, ובמדד הנסאד"ק נרשמה דווקא ירידה של 1.5%. באירופה, מדדי היורוסטוקס עלו בכ- 1.5%, כאשר הדאקס בגרמניה עלה 1.7%. באסיה, מדדי המניות בסין, טייוואן, והונג קונג רשמו ירידות, ולעומת אלה, מדדי המניות ביפן, קוריאה והודו היו בתחום החיובי. פרסום דוחות החברות הציבוריות לרבעון הראשון ימשך גם השבוע, ועד כה מרבית ההפתעות בהכנסות וברוחים היו בכיוון החיובי.

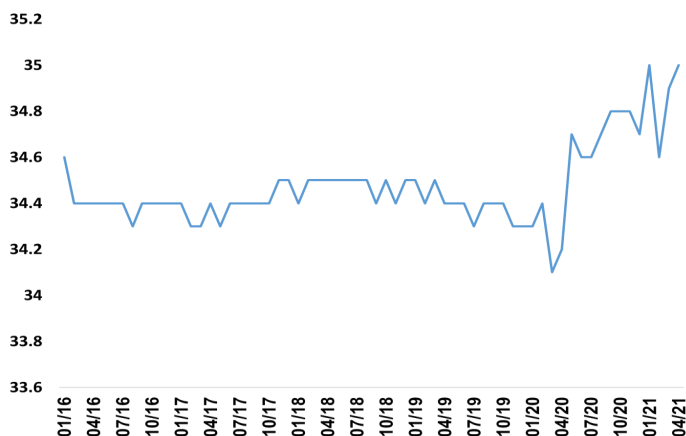
**ארה"ב – תוספת משרות הרבה מתחת לציפיות, אך השכר ממשיך לעלות.** בניגוד לתחזיות לעלייה של כמיליון משרות, דוח התעסוקה לחודש אפריל, הצביע על תוספת של 266 אלף משרות בלבד, לאחר שבחודש מרץ מספר המשרות עלה ב- 770 אלף. בנוסף, נתוני המשרות החדשות בחודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה ב- 78 אלף. אמנם בתחומים שספגו את עיקר נזקי הקורונה, כגון בתחומי המסעדות והבילוי, נרשם גידול של 331 אלף משרות, אך בתחומי התעשייה והמסחר חלה ירידה במספר המשרות. שיעור האבטלה עלה באפריל ל- 6.1% לעומת 6% בחודש הקודם, והושפע מעליית שיעור ההשתתפות מ- 61.5% ל-61.7%. שיעור האבטלה הרחב (U-6) הכולל גם עובדים מיואשים שאינם מחפשים עתה עבודה, אך כן זמינים לעבוד, ועובדים במשרה חלקית המבקשים עבודה במשרה מלאה ירד מ-10.7% ל-10.4%. נתון מפתיע נוסף היה עליית השכר באפריל. השכר הממוצע עלה ב-0.7%, כשהציפיות היו שיוותר

לירידות המחירים של השנה שעברה תלווה אותנו בחודשים הקרובים. היבוא הזול מהמזרח היה אחד הגורמים המשמעותיים לאינפלציה הנמוכה בישראל, אך מסתמן שסעיפים כמו ריהוט וציוד לבית והלבשה והנעלה, לא יתרמו כמו בעבר להפחתת האינפלציה. ההתפתחויות הטכנולוגיות לעומת זאת מביאות לשינויים תכופים בל המוצרים שאנו צורכים ובאיכותם, והם ימשיכו למתן את האינפלציה. אנו מעריכים כי התשובה תהיה תלויה במדיניות הפיסקאלית והמוניטרית, גירעונות תקציביים גבוהים והדפסות כסף עשויים להעלות את האינפלציה לאורך זמן, וזה התרחיש שהשווקים חוששים ממנו. הסיכוי שזה יקרה בישראל נמוך מזה שבארה"ב, ולכן גם השווקים מגלמים אינפלציה נמוכה יותר בישראל. **אנו צופים אינפלציה בשיעור של 1.3% ב-12 חודשים הקרובים. רוב עליות המחירים יהיו בחודשים הקרובים, כתוצאה מהשפעות עונתיות, עליית מחירי ההובלה והסחורות, ועלייה במחירי שירותים מקומיים כמו הבראה ונופש ועריכת מסיבות.** מדדי המחירים לחודשים אפריל ומאי צפויים לעלות במצטבר ב-0.8% ואולי אף יותר.

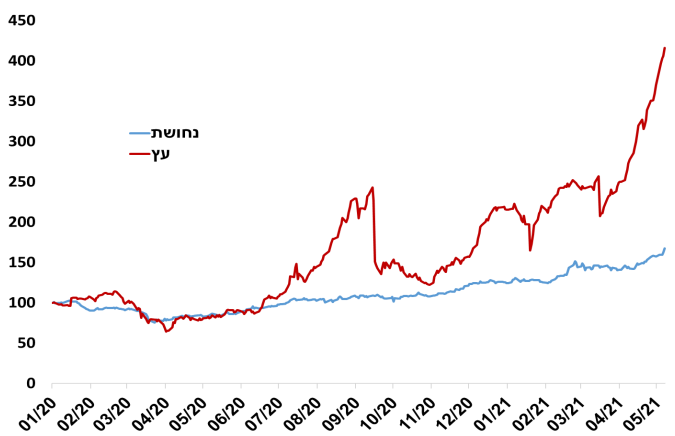
**בנק ישראל רכש באפריל מט"ח בהיקף של 5.3 מיליארד דולר, ומתחילת השנה 19 מיליארד דולר.** תכנית רכישות המט"ח של בנק ישראל עומדת על 30 מיליארד דולר לשנה, ולא מן הנמנע שהיא תורחב על מנת למנוע ייסוף. רכישות המט"ח הגדולות קונות זמן מבחינת בנק ישראל, זאת תחת ההנחה שלחצי הייסוף יצטמצמו כאשר יעצרו העלויות במחירי המניות בעולם, וכשיפתחו השמים וישראלים יוכלו לצאת לחו"ל. הגורמים שפועלים לחיזוק השקל לא יעלמו כה מהר, ובניתיים בנק ישראל רכש כבר כשני שלישי מסך הכמות שהתחייב לרכוש השנה. אנו סבורים לכן שבנק ישראל ימשיך לרכוש מט"ח גם מעבר ל-30 מיליארד דולר השנה, ומבחינתו זה מהווה סוג של הרחבה כמותית, בה נוקטים רוב הבנקים המרכזיים.

רכישות האג"ח הממשלתיות צומצמו באפריל ל- 3.4 מיליארד שקל. בנק ישראל רכש עד כה 62.3 מיליארד שקל מתוך תכנית של 85 מיליארד. **לאור הירידה בגירעון התקציבי ועליית האינפלציה, נמשיך לראות ירידה בקצב רכישת האג"ח הממשלתיות.** רכישות האג"ח של בנק ישראל התמקדו באיגרות לטווחים הארוכים ולכן צמצום הרכישות ניכר לדוגמה בתשואה של האיגרת השקלית לטווח הארוך ביותר בעלת מח"מ של 18 שנה (347) שהגיעה כבר לרמה של 2.35%.

**ארה"ב: עלייה בשעות העבודה למועסק**  
מספר שעות העבודה השבועיות לשכיר, מקור: בלומברג



**מחירי הסחורות בעולם המשיכו לעלות בחדות**  
100=ינואר 2020, מקור: בלומברג



השכנוע של הנשיא ביידן להקדמת ההחלטות לגבי התוכנית להשקעות גדולות בתשתיות בשנים הקרובות. עם פרסום הנתונים המפתיעים של דו"ח התעסוקה בארה"ב, התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים ירדה אל מתחת ל-1.5%, אולם לקראת סוף המסחר התשואה חזרה ל-1.58%.

**גוש האירו: התרחבות בפעילות הכלכלית בחודש מרץ.** לאחר עלייה של 4.2% בפברואר, המכירות הקמעונאיות בגוש האירו עלו ב-2.7% במרץ והשלימו עלייה של 12% לעומת מרץ אשתקד. העליות בלטו במיוחד בהולנד, בדנמרק ובגרמניה. ההזמנות ממפעלי תעשייה בגרמניה עלו 3% במרץ, לאחר עלייה של 1.2% בפברואר. היצוא מגרמניה עלה במרץ 1.2%. מדד מנהלי הרכש של התעשייה על מ-62.5 נקודות במרץ ל-62.9 נקודות באפריל, נתון המהווה אינדיקציה להתרחבות ניכרת בפעילות. נמשכת המגמה חיובית בהתמודדות מול הקורונה. הולנד ובלגיה הודיעו על הקלות במגבלות, ויאפשרו שירותי אירוח במקומות פתוחים. תהליך ההתחסנות מתקדם עתה בקצב יחסית מהיר, 27% מאוכלוסיית גוש האירו כבר התחסנה, ובגרמניה הגיע שיעור זה כבר ל-32%. העלייה בהיקף המתחסנים תאפשר לנציבות האירופית להודיע על חזרה לשמיים פתוחים כבר בחודש יוני.

**יפן: הממשלה מאריכה את תוקף מצב החירום בטוקיו ובאזורים נוספים עד לסוף מאי.** זאת, מתוך חשש למחסור במיטות בבתי חולים במחלקות הקורונה. בתחום הכלכלי, ארבע רשתות גדולות של חנויות כלבו הודיעו על עלייה ניכרת במכירות באפריל השנה יחסית לשנה שעברה. עם זאת, רמת המכירות עדיין נמוכה כ-30%-20 יחסית למצב לפני הקורונה.

**סין: הפעילות הכלכלית מוסיפה להתרחב.** עלייה שנתית חדה של 32.3% ביצוא בחודש אפריל ושל 43% ביבוא. מדד מנהלי הרכש של חברת Caixin בענפי השירותים עלה בחדות ל-56.3 נקודות באפריל.

ללא שינוי, ורמתו באפריל 2021 גבוהה ב-8.5% מזו באפריל 2019. למשק האמריקני עדיין חסרות 8 מיליון משרות על מנת לחזור למספר המועסקים טרם המשבר, ומסתמן שהמועסקים הקיימים עובדים יותר שעות. מספר שעות העבודה השבועיות לשכיר עלה ל-35 לעומת 34.9 בחודש הקודם ו-34.4 באפריל 2019. למרות ההפתעה השלילית מדו"ח התעסוקה החודשי, דווקא נתוני הדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה הצביעו על ירידה ל-498 אלף, הרמה הנמוכה מפרוץ הקורונה.

**האינדיקטורים המובילים לפעילות הכלכלית ממשיכים להצביע על צמיחה מהירה של המשק האמריקני.** מדדי מנהלי הרכש בארה"ב בחודש אפריל היו החודש בכיוונים מנוגדים אך שניהם מצביעים על התרחבות בפעילות. מדד מנהלי הרכש של חברת MARKIT למגזר התעשייה עלה מ-59.1 נקודות במרץ ל-60.5 נקודות באפריל, והמדד למגזר שירותים עלה ל-64.7 נקודות. מדד הפעילות התעשייתית של ה-ISM לענף התעשייה ירד ל-60.7 נקודות והמדד למגזר השירותים ירד ל-62.7 נקודות.

**האם האכזבה מדו"ח התעסוקה תרגיע את החששות מהתחממות יתר של המשק האמריקני?** חששות אלה, וההערכה שצפויה עלייה מתמשכת בשיעור האינפלציה, היו במרכז דאגות המשקיעים בשבוע האחרון. הייתה זאת ג'נט יילן, שרת האוצר, שטענה ביום שלישי שייתכן והפד יצטרך להקדים את העלאות הריבית על רקע התחממות הכלכלה. מאוחר יותר, היא הסבירה שלא היה כוונתה לקבוע תחזית או המלצה לגבי פעולות הפד בעתיד. עם זאת, בוול סטריט מודעים לעלייה החדה במחירי הסחורות, הדוחפת כלפי מעלה את עלויות הייצור. למשל, מחירי הנחושת והעץ רשמו לאחרונה רמות שיא היסטוריות. השבוע צפוי להתפרסם מדד המחירים לצרכן לאפריל, ומרבית ההערכות הן לעלייה חודשית של 0.2%, לאחר שבמרץ המדד עלה ב-0.6%. על פי תחזיות אלה, האינפלציה ב-12 החודשים שהסתיימו באפריל צפויה להגיע ל-3.6% לעומת 2.6% במרץ. הפד ממשיך להעריך שמדובר בעלייה זמנית של האינפלציה, ולכן הוא לא צופה בקרוב שינוי במדיניות המונטרית המרחיבה הקיימת. נתוני שוק העבודה צפויים להיות נימוק נוסף במאמצי

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
0.4%	אפריל – 2021	0.6%	0.2%	04/21	מדד המחירים לצרכן (MOM)	ארה"ב	12/05/2021
0.3%	מאי – 2021	9.7%	1.0%	04/21	מכירות קמעונאיות (MOM)	ארה"ב	14/05/2021
1.3%	12 חודשים	88.3	90.1	05/21	מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן	ארה"ב	14/05/2021
1.9%	2021	13.1	15.0	05/21	מדד ה-Sentix	גוש האירו	10/05/2021
	<b>ריבית בנק ישראל</b>	-	-	04/21	נתונים מסקר כוח אדם - מחצית שנייה של חודש אפריל	ישראל	13/05/2021
0.10%	מאי – 2021	-	-	03/21	כמות מבוקשת של דירות	ישראל	13/05/2021
0.10%	12 חודשים	0.6%	0.4%	04/21	מדד המחירים לצרכן (MOM)	ישראל	14/05/2021

**הערות ואזהרות כלליות נוספות:**

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שבנק הפועלים בע"מ ("הבנק") ביצע בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע מידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. יודגש כי מסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, הוא אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו. המידע עליו מתבסס מסמך זה, והדעות האמורות בו, עשויים להשתנות מעת לעת ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים. אין להסתמך על האמור במסמך זה ואין להתבסס על כך ששימוש במידע או בהמלצות המובאות במסמך זה יביא לתוצאות מסוימות. מסמך זה אינו מותאם למטרות ההשקעה או לצרכי האישיים והייחודיים של כל משקיע, אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתוני, צרכי ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו, מטרותיו ונתוניו האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. הבנק, עובדיו, וכל מי שפועל מטעמו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. לבנק, או לחברות קשורות אליו, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, והם עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכוש של הבנק, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מהבנק.