27 ביולי 2021, יח' באב תשפ"א

| | ציפיות הנגזרות משוק ההון | תחזית שלנו |
|---|---|---|
| אינפלציה בחודשים הקרובים | 0.3% ביולי<br>0.3% באוגוסט | 0.3% ביולי<br>0.2% באוגוסט |
| אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד יוני 2022) | 1.75% | 1.3% |
| ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים) | 0.02% | 0.1% |
| שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים) | 3.26 ₪ | 3.20 ₪ |

## נקודות מרכזיות

**בארץ**

- לקראת תקציב המדינה האוצר מפרסם תחזית גבוהה יותר לצמיחה ולהכנסות ממסים בשנים הבאות. תחזית זו מתיישבת עם הערכתנו שהצמיחה ברבעון השני, שתתפסם בעוד כ-3 שבועות (18 באוגוסט), תהיה גבוהה מאוד ותפצה על הירידה שנרשמה ברבעון הראשון.
- הגאות במניות ענפי הטכנולוגיה תרמה לעלייה בשווי חברות ההיי-טק הישראליות שהונפקו (או מוזגו ל-SPAC). הדבר תרם לגידול חד בהכנסות ממסים במחצית הראשונה של השנה. מגמה זו תומכת בהמשך גידול ביצוא השירותים ובייסוף השקל מול סל המטבעות.

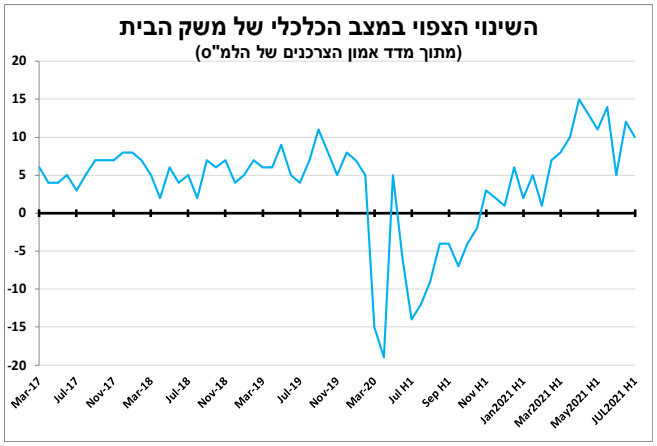
**בעולם**

- סנטימנט החברות בגוש האירו לצד נתונים נוספים מצביעים על צמיחה חזקה ברבעון השני שיתפרסם בשישי הקרוב. אך ההצפות בגרמניה והעלייה בתחלואה יפגעו להערכתנו באופטימיות החברות בחודשים הבאים.
- בהחלטה הראשונה מאז עדכון יעד האינפלציה, הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את הריבית ומדיניות הרכישות המואצת ללא שינוי, דבר שתרם להיחלשות האירו. הנגידה ציינה שהסיכונים לתחזית כרגע מאוזנים.
- שיעור מחוסנים נמוך (למדינות מפותחות) לצד מדיניות בלתי מתפשרת של אוסטרליה לתחלואה (כמו בסין) עצרו את הכלכלה ביולי. הדבר ידחה להערכתנו את הודעת הבנק המרכזי (שלישי הבא) על צמצום תוכנית רכישת האג"ח.
- מחר (רביעי) תתפרסם החלטת הריבית של הבנק המרכזי בארה"ב. הצפי הוא שלא נראה שינוי בריבית או במסגרת תוכנית הרכישות. אך אנו מצפים שהנגיד כן ישקף שהחלו דיונים לגבי מועד וקצב צמצום תוכנית הרכישות, לאור העלייה באינפלציה והצפי לצמיחה חזקה ברבעון השני שתתפסם למחרת החלטת הריבית (חמישי).

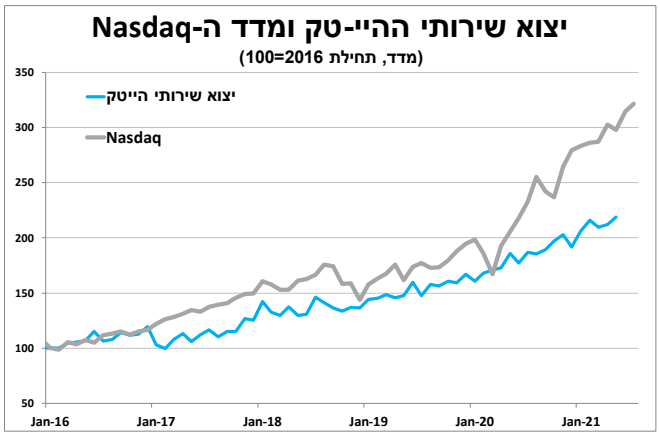
## התאוששות מהירה והכנסות גבוהות ממסים העלו את תחזיות משרד האוצר

כחלק מהתהליך **לקראת אישור תקציב המדינה משרד האוצר** פרסם את **תכנית התקציב הרב-שנתית שלו** : **האוצר צופה צמיחה** מהירה של 5.1 אחוזים השנה בהובלת הצריכה הפרטית (בדומה לתחזית שלנו), בחלקה כפיצוי על צמצום הצריכה (ביקושים כבושים) בשנה שעברה לצד גידול ביצוא השירותים (הייטק). תחזית זו מתיישבת עם **הערכתנו שהצמיחה ברבעון השני**, שתתפסם בעוד כ-3 שבועות (18 באוגוסט), תהיה גבוהה מאוד ותפצה על הירידה שנרשמה ברבעון הראשון (מינוס 5.8%). איתות מקדים לכך ניתן גם לראות **מהמדד המשולב למצב המשק** של בנק ישראל שעלה במהירות של 3.8 אחוזים (בשיעור שנתי) ברבעון השני. **התחזית ל-2022 היא 4.7 אחוזים**, בהנחה שלא יהיו מגבלות משמעותיות הקשורות בנגיף הקורונה.

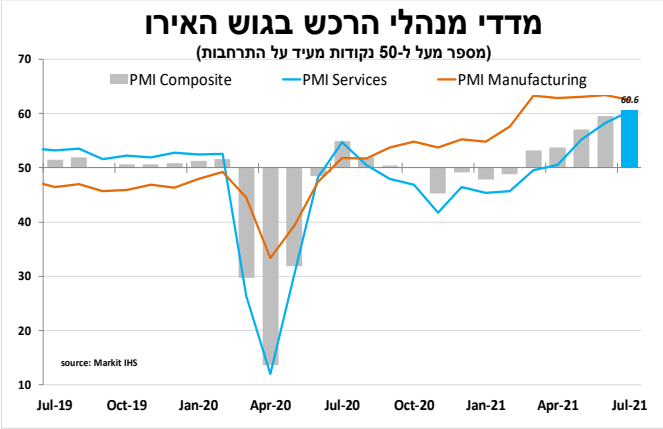
לגבי הרבעון השלישי הנתונים עדיין מעטים, אך **סך הרכישות בכרטיסי אשראי** השבועיים שמפרסם בנק ישראל מצביע על התמתנות קלה ביולי, אולי איתות להתמתנות ה'ביקושים הכבושים' לאחר היציאה מהסגר וחזרה לקצבי הצמיחה הקודמים. למרות העלייה בתחלואה מדדי הניידות לא מראים על שינוי משמעותי בהתנהגות, וגם **מדד אמון הצרכנים** של הלמ"ס למחצית הראשונה של יולי מראה שמשקי הבית עדיין אופטימים לגבי מצבן הכלכלי בשנה הקרובה.




חלק מהסיבות **לגידול בהכנסות המדינה ממסים** במחצית הראשונה של השנה היא הגאות בשווקי ההון שהעלתה את השווי של חברות ההיי-טק הישראליות (שהונפקו או מוזגו עם SPAC). על פי האוצר הדבר יתרום ל-18 מיליארד ₪ להכנסות ממסים השנה (לאחר 14.3 מיליארד ב-2020), כמעט פי 3 מהתרומה הממוצעת ב-5 השנים הקודמות (2015-2019). המגמה תומכת בהמשך צמיחה של **יצוא השירותים** ששבר שיאים גם במאי עם עלייה של 6.3 אחוזים (על פי נתונים מנוכים עונתיות) בהובלת יצוא שירותי ההיי-טק. הגידול המהיר ביצוא השירותים ממשיך ותומך בייסוף השקל.



## האופטימיות ממשיכה לרבעון השלישי. המשך רכישות מואצות של ה-ECB




**מדד מנהלי הרכש** הראשוני **בגוש האירו** ליולי היה טוב מההערכות המוקדמות כאשר עלה ל-60.6 נקודות, שיא של 21 שנים. המשך חוזקה בביקושים למוצרים תמכו בענפי התעשייה, והפתיחה מחדש המהירה של התיירות וההסעדה תרמו להמשך שיפור מהיר באופטימיות של ענפי השירותים.

הפרסום מתווסף לשאר הנתונים המעודדים מאירופה במהלך הרבעון השני כגון העלייה בשיעור החיסונים וההקלה בהגבלות הכלכליות. כל זה מצביע על צמיחה חזקה **ברבעון השני** (שתתפרסם בשישי הקרוב), לאחר ההתכווצות ברבעון הראשון.

יחד עם זאת, ההצפות בגרמניה ובלגיה לצד העלייה בתחלואה יפגעו **להערכתנו** בסנטימנט החברות בחודשיים הבאים ולצד עלייה בתחלואה סביר שיקטינו את הביקושים לחלק מהעובדים לאחר עונת הקיץ. לאור זאת אין הפתעה ש**הבנק המרכזי בגוש האירו** הותיר את הריבית ותוכנית הרכישות המואצת ללא שינוי ואותת על כך שזה יימשך לזמן ממושך. הדבר תמך בהיחלשות **האירו** ובירידה בתשואות אג"ח הארוכות שהחלה מאז עדכון מעלה ביעד האינפלציה של הבנק.

**בהחלטת הריבית הנגידה** ציינה שהסיכונים לתחזית כרגע מאוזנים; חששות ש'צווארי הבקבוק' בתעשייה ובשילוח הגלובליים ימשיכו להעלות את המחירים. מנגד, הירידה הצפויה בתמיכה הממשלתית לצד אי-הוודאות לגבי הנגיף יכולים לפגוע בסנטימנט החברות ובביקושים החזקים של משקי הבית.

## מדיניות בלתי מתפשרת של אוסטרליה עצרה את הצמיחה והמשקיעים מחכים לנאום של פאוול מחר

**באוסטרליה** שיעור האוכלוסיה המחוסנת עדיין נמוך (13%) בשל קשיים לוגיסטיים לצד חוסר מוטיבציה להתחסן לנוכח התחלואה הנמוכה (עד לאחרונה). העלייה בתחלואה לצד מדיניות של אפס סובלנות (בדומה למדיניות בסין, ניו-זילנד ועוד מספר מדינות באסיה) הובילו לסגרים מחמירים (נקודתיים) במספר אזורים. הדבר כצפוי כמעט ועצר את ההתאוששות הכלכלית וגרם לירידה **חדה במדד מנהלי הרכש** ביולי ל-45.2 נקודות (לעומת 56.7 ביוני), בעיקר בשל החולשה בענפי השירותים (44.2). האופטימיות של ענף התעשייה נסדקה גם היא, אך פחות כאשר המשך הביקושים הגבוהים למוצרים וסחורות (בדגש על סין) תרמו לכך. הסגרים מעמידים בספק **שבהחלטת הריבית הבאה של הבנק המרכזי** (שלישי הבא) הבנק יודיע על צמצום תוכנית רכישות אג"ח, וההודעה תידחה.

מחר (רביעי) תתפרסם **החלטת הריבית של הבנק המרכזי בארה"ב** הצפי הוא שלא נראה שינוי בריבית או בתוכנית הרכישות. אך אנו מצפים שהבנק ישקף שהחלו דיונים לגבי מועד וקצב צמצום תוכנית הרכישות, לאור העלייה באינפלציה (5.4% ביוני) והצפי **לצמיחה חזקה ברבעון השני** (כ-8-9% בשיעור שנתי) שתתפסם למחרת החלטת הריבית (חמישי). מעניין מאוד לבחון את תגובתם להתפשטות וריאנט הדלתא במדינה מאז ההחלטה הקודמת.

## תחזית לשינויים במחירים בשלושת המדדים הקרובים

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

## פרסומים חשובים לשבוע הקרוב

| תאריך | ישראל | ארה"ב | אירופה | עוד בעולם |
|---|---|---|---|---|
| שלישי, ה-27 ביולי | רכישות בכרטיסי אשראי | מחירי בתים | | |
| רביעי, ה-28 ביולי | | החלטת הריבית של הפד | | אינפלציה באוסטרליה |
| חמישי, ה-29 ביולי | | צמיחה רבעון שני | | |
| שישי, ה-30 ביולי | | הכנסה וצריכה פרטית | צמיחה בגוש האירו רבעון שני ואומדן אינפלציה | החלטת הריבית בהודו |
| ראשון, ה-1 באוגוסט | פדיון רשתות שיווק | | | |
| שני, ה-2 באוגוסט | סקר כח אדם | ISM תעשייה | | |

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 הפיננסים המצוינים בעבודה זו, וזאת אף באופן המנוגד לאמור בעבודה זו. ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסים 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 שיגרמו, 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.