

כלכלית בראשון

מחירי הפירות והנופשים מייקרים את הקיץ



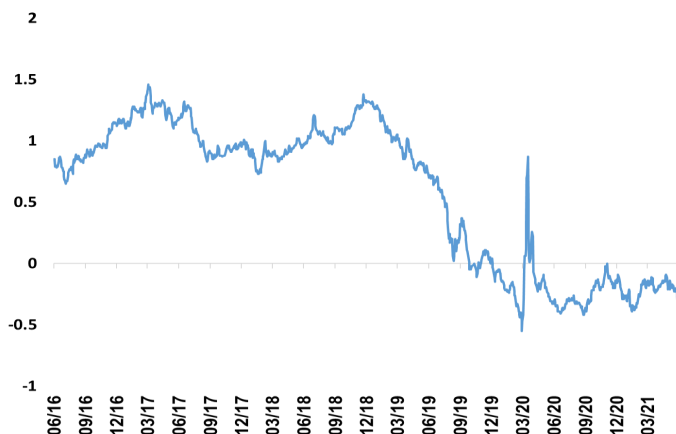
שיעור האבטלה הרחב ירד במחצית הראשונה של חודש מאי לרמה של 9.6%. ניתן לראות שמספר העובדים במעמד חל"ת יורד בקצב מהיר, הן בשל פתיחת המשק, והן בשל ההערכה שמועד סיום תשלומי החל"ת מתקרב לסיימו (כ-70 אלף איש). מנגד, אנו רואים שמספר העובדים שבחרים לא לחזור העבודה, אם זה בגלל פיטורים או סגירת מקום עבודה, נותר גבוה ואף עולה (131 אלף). סביר להניח שחלק מהעובדים האלו ישובו לשוק העבודה כאשר תשלומי החל"ת יפסקו, אך כנראה ששוק העבודה יתייצב בשיעור השתתפות נמוך מזה שהיינו בו לפני הקורונה. על פי הדיווחים בתקשורת משרד האוצר מתכוון לצמצם את הזכאות לדמי אבטלה באופן הדרגתי, ולא להאריך את הזכאות לאלו שמתחת לגיל 28. להערכתנו נראה ירידה משמעותית נוספת בשיעור האבטלה בשבועות הקרובים.

השכר הממוצע במשק ממשיך לעלות בקצב מהיר – בחודש מרץ 2021 הוא היה גבוה ב-8% לעומת מרץ 2019. משבר הקורונה הביא ליציאה של עובדים בעלי שכר נמוך משוק העבודה, ולעלייה חדה בשכר הממוצע בשנה שעברה. עם זאת, החזרה של העובדים בחל"ת לא מלווה בינתיים בירידה בשכר הממוצע, והביקוש לעובדים בתחומי השירותים גבוה. ניתן לראות שבענפי משק שהקורונה לא השפיעה עליהם, כמו בינוי, תעשייה וחרושת ומידע ותקשורת עליות השכר הן חדות.

העלייה בשכר והביקוש הגבוה לעובדים מרמזים שהאינפלציה לא תחזור לרמה האפסית שהיינו בה טרם הקורונה. עליות המחירים של החודשים האחרונים הן תוצאה של התייקרויות חומרי גלם בעולם, ותיקון מסוים במחירי מוצרים שירדו אשתקד. ככל שהלחצים לעליות שכר במשק גדלים, עולה גם הסיכוי שנראה זחילה כלפי מעלה של המחירים, גם לאחר ההתאמה החד-פעמית. אם ניקח בחשבון שגם מחירי שכר-הדירה עשויים לעלות בקצב מהיר יותר, ושהממשלה תיאלץ לעשות התאמות בתקציב

הריביות הריאליות הארוכות בשפל

אג"ח ממשלתית צמודה (536), מח"מ ברוטו 12.4 שנים, מקור: טרמינל



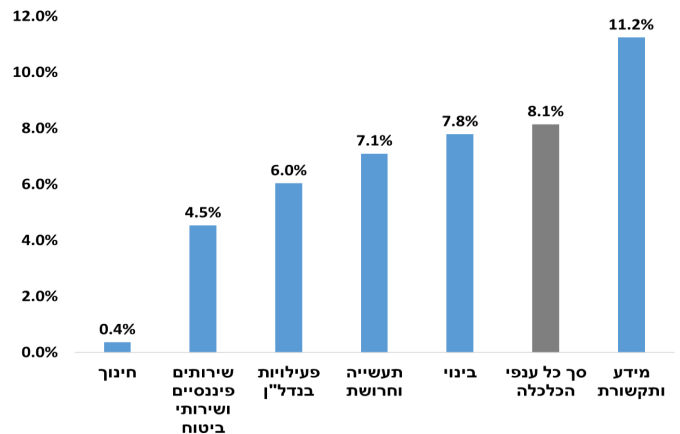
- עד שהתקציב יאושר ייקחו עוד חודשים ארוכים ובינתיים הגירעון התקציבי יוותר ברמה של 7%-8% מהתוצר. הקמת ממשלה תוריד את הסיכון של הפחתת דירוג החוב של ישראל בטווח הקצר.
- על פי הדיווחים בתקשורת משרד האוצר מתכוון לצמצם את הזכאות לדמי אבטלה באופן הדרגתי, ולא להאריך את הזכאות לאלו שמתחת לגיל 28. להערכתנו נראה ירידה משמעותית נוספת בשיעור האבטלה בשבועות הקרובים.
- השכר הממוצע במשק ממשיך לעלות בקצב מהיר – בחודש מרץ 2021 הוא היה גבוה ב-8% לעומת מרץ 2019.
- העלייה בשכר והביקוש הגבוה לעובדים מרמזים שהאינפלציה לא תחזור לרמה האפסית שהיינו בה טרם הקורונה.
- הגירעונות הממשלתיים הגדולים משפיעים על הציפיות לאינפלציה, אבל פחות על התשואות. התוצאה היא ריביות ריאליות שליליות גם לטווחים ארוכים מאוד.

ישראל

מסתמנת קואליציה חדשה עם רוב דחוק, שמשאירה עדיין אי-ודאות פוליטית עד להשבעת הממשלה. הרכב הממשלה המוצע הוא מגוון, ובראש המשרדים הכלכליים צפויים לעמוד שרים שלא ימהרו להעלות מסים, אך מנגד גם כאלו שלא תומכים בעלייה של הגירעון התקציבי. להסכמים הקואליציוניים יש גם מחיר כלכלי בצד ההוצאות, ולכן יהיו כנראה גם הרבה פשרות בדרך. עד שהתקציב יאושר ייקחו עוד חודשים ארוכים ובינתיים הגירעון התקציבי יוותר ברמה של 7%-8% מהתוצר. הקמת ממשלה תוריד את הסיכון של הפחתת דירוג החוב של ישראל בטווח הקצר.

השכר הממוצע במשק ממשיך לעלות בקצב מהיר

שכר ממוצע למשרת שכיר, שיעור שינוי חודש מרץ 2021 לעומת מרץ 2019, מקור: הלמ"ס ועיבודי המחלקה הכלכלית



בשבוע האחרון התחדשה העלייה במחירי הסחורות החקלאיות ובמחיר הנפט בעולם. מחיר חבית נפט מסוג ברנט עלה ב-3.8% והגיע לרמה של 71.9 דולר, ומדד מחירי הסחורות החקלאיות עלה בכ-3.5%. במדדי המניות נרשמו בשבוע האחרון עליות שיעורים מתונות. בארה"ב, מדדי המניות המובילים רשמו עליות שבועיות של כ-0.5% בממוצע, ובאירופה, מדדי היורוסטוקס 50 ו-600 רשמו עליות דומות. באסיה, מדדי המניות בטיוואן ודרום קוריאה עלו 1.6%, ומאיך מדדי המניות בסין, יפן, והונג קונג ירדו בשיעור של כ-0.7%.

פרסום דו"ח התעסוקה לחודש מאי בארה"ב ביום שישי האחרון הביא לירידה בתשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים. התשואה לעשר שנים ירדה בסוף שבוע המסחר ל-1.55% מרמה של 1.58% בשבוע שעבר. גם הציפיות לאינפלציה הגלומות בשוק האג"ח ירדו מעט השבוע. הציפיות לאינפלציה לחמש השנים הבאות עומדות על 2.56% לשנה, ולעשר שנים הציפיות כעת הן 2.42% לשנה. נזכיר שציפיות אלה רשמו שיעורי שיא של 2.77% ו-2.54% באמצע מאי, בהתאמה.

שוק העבודה בארה"ב - שיעור האבטלה יורד, אך במקביל נרשמת ירידה בשיעור ההשתתפות. בחודש מאי נוספו למשק האמריקני 559 אלף משרות, מספר נמוך מהתחזיות שצפו תוספת של 671 אלף משרות. נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מעלה ב-27 אלף משרות, כך שהנתון המאכזב של אפריל עודכן מעט כלפי מעלה לתוספת של 278 אלף משרות. למשק האמריקני עדיין חסרות 7.6 מיליון משרות לעומת המצב בפברואר 2020. שיעור האבטלה ירד מ-6.1% באפריל ל-5.8% במאי, אך לצד הירידה בשיעור האבטלה שיעור ההשתתפות ירד ל-61.6% והוא נמוך באופן ניכר מרמתו טרם המשבר שעמדה על 63.4%. הירידה בשיעור ההשתתפות מאפיינת את שני העשורים האחרונים, והיא התעצמה במהלך המשבר האחרון. הפתיחה של המשק האמריקני והעלייה ברמת הפעילות הביאה לעלייה בביקוש לעובדים, ובדומה לישראל, גם בארה"ב קיימים סימנים רבים למחסור בעובדים, בעיקר על רקע המשך התמיכות הממשלתיות לעובדים בחל"ת או כאלה שאינם מועסקים. השכר לשעת עבודה בחודש מאי עלה בשיעור חד של 0.5%, וב-12 החודשים האחרונים השכר עלה ב-2.0%. לעומת מאי 2019 (שנה לפני המשבר) השכר עלה בשיעור חד של 8.8%. כעת מסתמן ש-25 מדינות בארה"ב נערכות לצמצום

בשנה הבאה, כל אלו פועלים לעלייה בגורמים המבניים שמשפיעים על האינפלציה בשנים הקרובות. אנו לא סבורים שקיימת סכנה ליעד האינפלציה, אבל בניגוד לשנים קודמות בהן האינפלציה הייתה נמוכה ללא קשר למדיניות, נראה עתה תגובה של המחירים למדיניות התקציבית והמוניטרית.

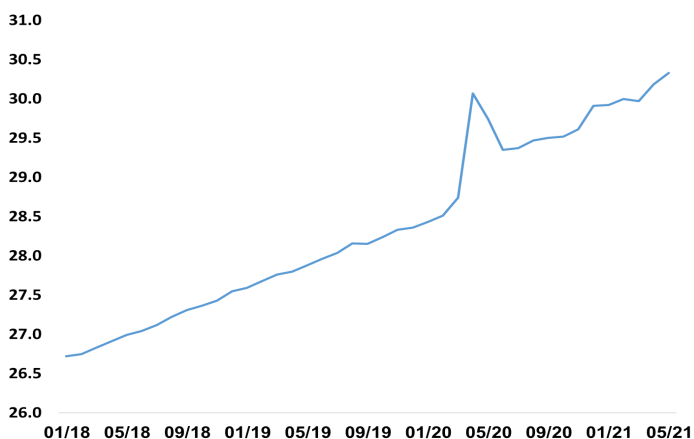
מחירי פירות הקיץ נותרו גבוהים במהלך חודש מאי וגם בתחילת יוני. מחיר חבית נפט מסוג ברנט חצה את ה-70 דולר לחבית. גורמים אלו צפויים להשפיע על מדדי המחירים של החודשים הקרובים: מדד המחירים לחודש מאי צפוי לעלות בכ-0.5%, ומדד יוני ללא שינוי. האינפלציה שנה קדימה צפויה לעמוד על כ-1.5%.

הגירעונות הממשלתיים הגדולים משפיעים על הציפיות לאינפלציה, אבל פחות על התשואות. התוצאה היא ריביות ריאליות שליליות גם לטווחים ארוכים מאוד. כך לדוגמה האיגרת הצמודה למדד של ממשלת ישראל עם מח"מ של כ-12 שנים נסחרת בתשואה ריאלית שלילית של 0.3%, בעוד שלפני הקורונה האיגרת אופיינה בתשואה חיובית רוב הזמן. התשואה השלילית מאפשרת למדינה לקיים גירעונות גדולים יחסית, מבלי להגדיל באופן ניכר את שיעור החוב מהתוצר. שיווי המשקל הזה יכול להתקיים כל עוד האינפלציה לא עוברת סף מסוים שמחייב תגובה של בנק ישראל, ובנתיים זה עובד לא רע. בנק ישראל היה מעדיף אולי לראות את האינפלציה עולה בהדרגה ולא עליית מדרגה מהירה, כמו זו שנצפית השנה, ישר למרכז היעד של 2%. יחד עם זאת, בסיטואציה העולמית שנוצרה הוא לא יהיה בין הבנקים המרכזיים הראשונים שיפעלו לריסון האינפלציה, אפילו אם זו תעלה לתקופה מסוימת על 2%.

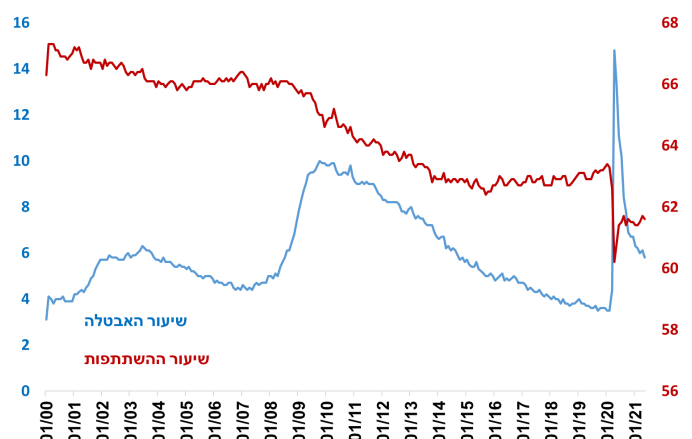
גלובלי

מדינות ה-G7 הגיעו להסכמה על מס חברות מינימלי של 15%. ההסכם אמור לסיים את המרוץ להפחתת מס בין מקלטי המס השונים בעולם. מבחינת הממשלות אפשר לומר שכל העוגה של גביית המס צפויה לגדול, אך גם החלוקה בין המדינות תשתנה. לדוגמה, מדינות מתפתחות יקבלו נתח גדול יותר מהרווחים של החברות הפועלות בתחומן. גם ארה"ב צפויה להרוויח כי חלק גדול מהחברות הבינלאומיות הן אמריקניות.

ארה"ב: עלייה בשכר לשעת עבודה
שכר שעתי ממוצע בדולרים, מקור: בלומברג



ארה"ב: שיעור האבטלה יורד, אך במקביל נרשמת ירידה בשיעור ההשתתפות
נתונים חודשיים, מקור: בלומברג



גם מדדי מנהלי הרכש של ענפי התעשייה הצביעו על התרחבות ניכרת של הפעילות. המדד הממוצע בגוש האירו עלה ל-63.1 נקודות במאי, הרמה הגבוהה מיוני 1997. גרמניה ואיטליה בלטו עם מדדים מעל 62 נקודות, ובצרפת וספרד המדד היה מעט מעל 59 נקודות. גם בבריטניה נרשם שיא חדש במדד מנהלי הרכש של ענפי התעשייה והוא עלה לרמה של 65.6 נקודות במאי.

גוש האירו - התאוששות בפעילות הכלכלית וירידה באבטלה. על פי ה-OECD, הצמיחה של גוש האירו צפויה להגיע השנה ל-4.3% לאחר התכווצות בשיעור 6.7% בשנה שעברה. ההתאוששות הכלכלית מלווה בירידה בשיעור האבטלה לרמה של 8.0%. על רקע העלייה המהירה במחירי האנרגיה בעולם ובהשפעת גורמים זמניים אחרים, שיעור האינפלציה בגוש האירו עלה ב-12 החודשים שהסתיימו במאי ל-2%. עם זאת, אינפלציה הליבה עלתה ב-12 החודשים האחרונים בשיעור של 0.9% בלבד. בשווקים הפיננסיים ממתנים לישיבת ה-ECB ב-10 ביוני, כאשר קונצנזוס הציפיות הוא שלא יחול שינוי במדיניות רכישת אג"ח על די הבנק המרכזי. כמו כן, הבנק צפוי להדגיש שוב את הערכתו שהצטת האינפלציה היא תופעה זמנית הקשורה לפתיחת המשקים ולמגמות מחירי הסחורות בעולם.

סין - התרחבות מתונה יחסית ברמת הפעילות בתעשייה ובשירותים. מדד מנהלי הרכש של התעשייה ע"י Caixin התייצב ברמה של 52 נקודות במאי. רכיב סך המכירות רשם את העלייה החדה בחמשת החודשים האחרונים, כולל בהזמנות ליצוא. באשר לענפי השירותים, מדד מנהלי הרכש ירד מעט במאי לרמה של 55.1 נרמה שעדיין עקבית עם התרחבות של הפעילות.

חלק מהתמיכות למובטלים תקופה ממושכת, וסביר שהדבר ישפיע על נתוני שוק העבודה בחודשים הקרובים.

ארה"ב - לקראת צמיחת תמ"ג בשיעור דו-ספרתי ברבעון השני של השנה? לאחר צמיחה בשיעור של 6.4% ברבעון הראשון, ולאור המשך פתיחת המשק האמריקני ישנה אופטימיות גם לגבי הרבעון השני. מרבית התחזיות צופות צמיחה גבוהה בטווח שבין 7.0% ל-12.0% במונחים שנתיים. הפד באטלנטה פרסם תחזית צמיחת תמ"ג של 10.3% לרבעון השני ו- J.P.Morgan צופה צמיחה של 10% במונחים שנתיים. בהנחה שהמגמות הנוכחיות יימשכו, שיעור הצמיחה השנתי עשוי להגיע ל-7.2% (השיעור בקונצנזוס התחזיות), השיעור הגבוה מ-1984. התחזיות הכלכליות ל-2022 עשויות להיות מושפעות מההתפתחויות הפוליטיות בוואשינגטון בחודשים הקרובים, ובייחוד בכל הקשור לתוכנית ההשקעות בתשתיות של הנשיא בידן והכוונות להעלות מסים כחלק ממימון השקעות אלה.

נמשכת ההתאוששות הכלכלית הגלובלית, ובמיוחד זו של ענף התעשייה. מדד מנהלי הרכש של התעשייה הגלובלית המפורסם ע"י J.P.Morgan ו-IHS Markit, התייצב בחודש מאי ברמה של 56 נקודות, הרמה הגבוהה מאז אפריל 2010. בארה"ב, מדד מנהלי הרכש של ענפי התעשייה של ה-ISM עלה לרמה של 61.2 נקודות בחודש מאי, והמדד של חברת MARKIT עלה גם הוא לרמה של 62.1 נקודות. גם המדדים לענפי השירותים עלו, ובלט המדד של חברת MARKIT שעלה ל-70.4 נקודות החודש מאי. נתונים אלה משקפים בזמן אמת את השפעת הפתיחה של המשק, כולל גידול בתפוקות ובהזמנות החדשות. גם בגוש האירו נרשמת האצה בפעילות הכלכלית על פי מדדי מנהלי הרכש. מדד מנהלי הרכש של סך התפוקה (תעשייה ושירותים) בגוש האירו עלה מ-53.8 נקודות באפריל ל-57.1 נקודות במאי, הרמה הגבוהה מפברואר 2018. המדדים של גרמניה, צרפת, איטליה וספרד היו מעל 55 נקודות.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.5%	מאי – 2021
0.0%	יוני – 2021
1.5%	12 חודשים
2.0%	2021
ריבית בנק ישראל	
0.10%	יוני – 2021
0.10%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
10/06/2021	ארה"ב	מדד המחירים לצרכן (MOM)	05/21	0.4%	0.8%
11/06/2021	ארה"ב	מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישגן	06/21	84.2	82.9
07/06/2021	גוש האירו	מדד ה-Sentix	06/21	25.4	21.0
10/06/2021	גוש האירו	החלטת ריבית	06/21	-0.5%	-0.5%

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 ייגרמו, 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 או אינו 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.