



22.08.2021

כלכלית בראשון

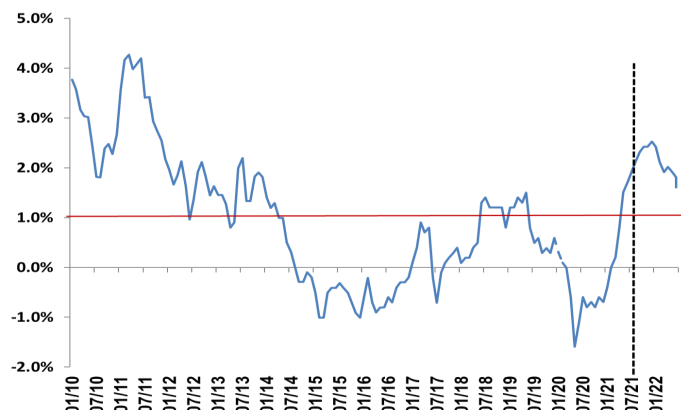
ביקוש שיא לעובדים עשוי להאיץ את עליות השכר

מסוימת בצמיחה הגלובלית בעקבות התפשטות זן הדלתא, וגם שם אנו רואים פגיעה באמון הצרכנים. בישראל הצריכה הפרטית המשיכה להתרחב, ואנו נוטים לייחס זאת בקושי לטוס לחו"ל בתקופת הקיץ, בעוד שבארה"ב ובאירופה ראינו גם תחילה של ירידה במכירות הקמעונאיות. הצמיחה ברבעון השני עמדה על 15.4% במונחים שנתיים. הצריכה הפרטית זינקה בשיעור שנתי של 36.3%. זה היה הרבעון הראשון מאז פרוץ הקורונה שלא היו בו הגבלות על הפעילות, והנתונים הושפעו מבסיס השוואה נמוך יחסית של הרבעון הראשון, שעדיין היו בו סגרים והגבלות. במסגרת פרסום הנתונים הלמ"ס עדכנה רטרואקטיבית כלפי מעלה את נתוני הרבעונים הקודמים. עדכון זה משפיע על תחזית הצמיחה לשנת 2021, ונראה עתה שזו תעלה על שיעור של 6%.

שיעור האבטלה הרחב ירד במחצית השנייה של חודש יולי לרמה של 7.6%, לעומת 9.0% במחצית הראשונה. חשוב לציין שהסקר הדו-שבועי אינו מנוכה עונתיות ויש להתייחס לנתון בזהירות. כך לדוגמה אנו רואים שמספר העובדים שהועסקו בפועל ברבעון הזה בכלל ירד, וחלה עלייה במספר העובדים הנעדרים זמנית מעבודה. יתכן לכן שחופשות הקיץ השפיעו על התשובות לסקר, לדוגמה, אימהות שקבעו את מועד החזרה לעבודה רק בסיום חופשת הקיץ, והן לא מקבלות תשלום עבור התקופה הזו. רק בחודש ספטמבר נקבל תמונה אמينة יותר של שוק העבודה. מכל מקום, אם נניח שאלו שנוספו להגדרה של נעדרים זמנית מעבודה יהפכו למועסקים בפועל בסוף חופשות הקיץ, אז קודם לכן, אז מדובר בשיפור משמעותי שניתן ליחס אותו לביטול דמי החל"ת.

מספר המשרות הפנויות במשק המשיך לעלות והגיע בחודש יולי ל-134 אלף איש. נתון זה פחות מתיישב עם הירידה בשיעור האבטלה שצינו קודם לכן, אלא אם כן נניח שקצב יצירת המשרות החדשות עולה אפילו על זה של הגידול במספר המועסקים (שחלקם כאמור נעדר זמנית מעבודה).

ישראל: בחודשים הקרובים קצב האינפלציה השנתי צפוי לעלות על 2.0%
מדד המחירים לצרכן, שיעור שינוי שנתי, מקור: הלמ"ס ותחזית המחלקה הכלכלית

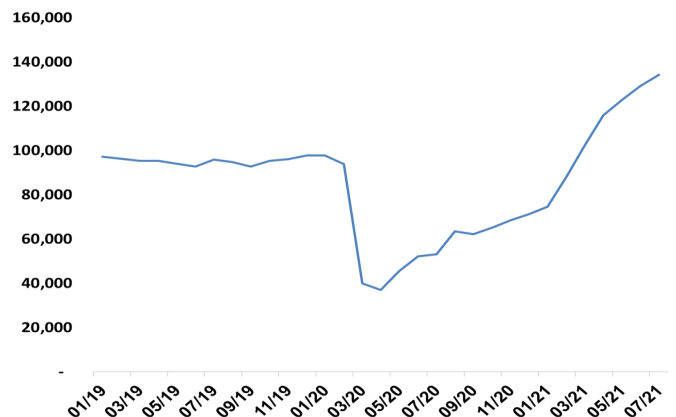


- אנו מעריכים שנראה בישראל האטה משמעותית בצמיחה בחודשים הקרובים, אם זאת בשל המגבלות והחשש של הציבור, ואם בשל סיום תשלומי החל"ת לרוב האוכלוסייה.
- הצמיחה הגבוהה ברבעון השני, ועוד יותר מזה העדכון הרטרואקטיבי בנתוני הרבעונים הקודמים, משפיעים על תחזית הצמיחה לשנת 2021, ונראה עתה שזו תעלה על שיעור של 6%.
- הביקוש הגבוה לעובדים צפוי ליצור לחצים לעליות שכר, בעיקר לדעתנו בשתי הקצוות: עובדים מענף הטכנולוגיה שנמצאים במחסור, ועובדים בעלי שכר נמוך שהקורונה הביאה ליציאתם משוק העבודה.
- ההגעה למרכז יעד האינפלציה מחזקת את ההערכה שבנק ישראל לא יאריך את תכנית רכישות האג"ח הממשלתיות, וככל הנראה שגם רכישות המט"ח יצטמצמו.
- רוב הסיכויים שבנק ישראל ימתין לפד עם עליית הריבית, וזו לא צפויה להיות במחצית הראשונה של 2022.

ישראל

סימנים ראשונים להשפעה של מנת החיסון השלישית על הקטנת התחלואה הקשה מעוררים אופטימיות, אם כי מספר המאומתים היומי עדיין גבוה מאוד. מספר המאומתים החדשים למיליון איש בישראל גבוהים כמעט פי שניים מאלו שבארה"ב ובבריטניה ובהרבה יותר מאלו שבאירופה. עדיין קיימת אי-ודאות לגבי פתיחת שנת הלימודים בכיתות הנמוכות ובגני הילדים. אנו מעריכים שנראה האטה משמעותית בצמיחה בחודשים הקרובים, אם זאת בשל המגבלות והחשש של הציבור, ואם בשל סיום תשלומי החל"ת לרוב האוכלוסייה. מדד אמון הצרכנים לחודש יולי ירד על רקע גורמים אלו שצינו. בד בבד אנו רואים האטה

ישראל: מספר המשרות הפנויות במשק המשיך לעלות
סך משרות הפנויות, מנוכה עונתיות, מקור: הלמ"ס



עלייה מדאגה בהתפשטות גל הדלתא של נגיף הקורונה, ואלה מעלים חששות לגבי הצמיחה בהמשך השנה. העלייה בתחלואה בולטת בעיקר בישראל בארה"ב ובבריטניה, אך גם בחלק ממדינות גוש האירו נרשמת עלייה מדאגה במספר הנדבקים, זאת למרות שיעור ההתחסנות הגבוהה בקרב האוכלוסייה במדינות הנ"ל.

עניי המשקיעים נשואות לנאמו של ג'יי פאוול, נשיא הפד, ביום שישי הקרוב בכנס השנתי המסורתי בעיר ג'קסון הול. מצד אחד, ההתאוששות במשק האמריקני, כולל בשוק העבודה, ונתוני האינפלציה הגבוהים מצדיקים צמצום בתוכנית רכישות האג"ח של הפד. ואכן, בפרוטוקול ישיבת הפד האחרונה, שפורסם ביום רביעי האחרון, רוב חברי הפד צידדו בתחילת הצמצום עוד השנה. מנגד, התפשטות נגיף הקורונה, בייחוד בארה"ב, והשיבושים בשרשרת האספקה הגלובלית עלולים להאט את הפעילות הכלכלית בחודשים הקרובים. הדילמה כרגע היא מועד תחילת הצמצום וקצב הצמצום, זאת לאחר שחברי הפד החליטו שהצמצום יהיה באג"ח ממשלתיות ואג"ח מגובות משכנתאות באותו היחס. נדרשת תפנית שלילית ממשית בכדי שהפד ידחה את צמצום הרכישות למועד לא ידוע.

מדדי המניות העיקריים ירדו בשבוע האחרון בעיקר כתוצאה מהאפשרות לצמצום בקרוב של רכישות האג"ח של הפד, אך גם מעלייה בהדבקות מנגיף הקורונה ומחשש להאטה בצמיחה בעולם. הידיעה על הידוק נוסף בפיקוח וברגולציה בסין בנושאי מידע וטכנולוגיה הייתה סיבה נוספת לירידות. על רקע זה, מדד האנג סג בהונג קונג ירד ב-5.8%, בשל ירידות במניות חברות טכנולוגיה סיניות הנסחרות שם. מדדי המניות בסין, ביפן, בטיוואן ובדרום קוראה ירדו בשיעורים של מעט מתחת ל-4%, בזמן שהמדד בהודו ירד רק ב-0.4%. בארה"ב, מדד הדאו ג'ונס, ה-S&P500, והנאסד"ק ירדו בשיעורים של 1.1%, 0.6%, ו-0.7% בהתאמה. מדד הראסל 2000 רשם ירידה חדה יותר, של 2.6%. באירופה, מדדי הירוסטוקס 50 ו-600 ירדו ב-1.9% וב-1.5% בהתאמה. בלטה במיוחד ירידת מדד ה-CAC בצרפת בשיעור של 3.9%.

במקביל לירידות במדדי המניות, משקיעים גם הקטינו את הביקוש לסחורות והגדילו ביקושים לדולר ארה"ב ולאג"ח הממשלתיות. שער החליפין של הדולר ביחס לסל מטבעות אחרים רשם עליה שבועית של 1% והתשווה על אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים ירדה ל-1.26%. כמעט

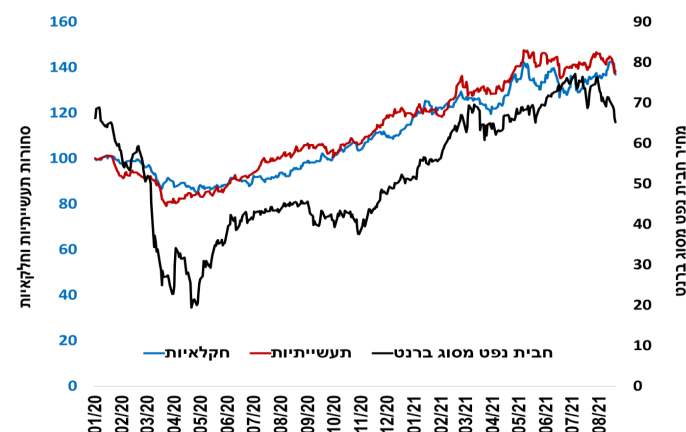
הביקוש הגבוה לעובדים צפוי ליצור לחצים לעלויות שכר, בעיקר לדעתנו בשתי הקצוות: עובדים בענף הטכנולוגיה שנמצאים במחסור, ועובדים בעלי שכר נמוך שהקורונה הביאה ליציאתם משוק העבודה. **מדד המחירים לצרכן לחודש יולי 2021 עלה בשיעור של 0.4%.** האינפלציה השנתית עומדת כעת די קרוב למרכז יעד האינפלציה של בנק ישראל. בחודשים הקרובים קצב האינפלציה השנתי צפוי לעלות על 2.0%. בהמשך נראה דעיכה של הגורמים הזמניים שהשפיעו על האינפלציה: אנו רואים לדוגמה שמחירי הסחורות בעולם רשמו בשבוע החולף ירידות, ומחירי חבית נפט מסוג ברנט ירדה לרמה של 65 דולר. מנגד, הלחצים לעליית שכר צפויים להתגלגל למחירי הסחורות והשירותים, וכמו כן העלייה החדה במחירי הנדל"ן צפויה להאיץ בהמשך את עליית מחירי שכר -הדירה. אנו צופים אינפלציה בשיעור של 1.6% ב-12 החודשים הקרובים.

הבנקים המרכזיים, ובכלל זה בנק ישראל, רואים בעליית האינפלציה כזמנית, ולאור זאת אנו לא רואים שינוי ברביית בקרוב. **ההנעה למרכז יעד האינפלציה מחזקת את ההערכה שבנק ישראל לא יאריך את תכנית רכישות האג"ח הממשלתיות, וככל הנראה שגם רכישות המט"ח יצטמצמו.** הריבית האפסית לא מתאימה לסביבת הצמיחה הגבוהה של המשק, וזה בא לידי ביטוי בעלייה במחירי הנכסים, ועלייה במינוף של משקי הבית. בחודשים יוני-יולי קצב נטילת המשכנתאות החדשות הגיע לכ-12 מיליארד שקל לחודש – היקפים חסרי תקדים. אנו מעריכים שהסיכוי שבנק ישראל יפעל לבלימה עליית מחירי הנכסים דרך כלי הריבית הוא נמוך, בעיקר בגלל החשש שמהלך כזה יגרור ייסוף. בשלהי 2018 בנק ישראל כן העלה ריבית כשהאינפלציה בפועל והציפיות לאינפלציה עמדו על כ-1%, נמוך משמעותית מהרמה היום. אך הנסיבות היו שונות- ריבית הפד עמדה אז על 2.25%, וה- ECB סיים את ההרחבות הכמותיות. יעד האינפלציה היה אז כמו היום 1%-3%, אך היום אנו רואים מגמה גוברת של בנקים מרכזיים להתייחס עתה לרמה של 2% כיעד. **רוב הסיכויים שבנק ישראל ימתין לפד עם עליית הריבית, וזו לא צפויה להיות במחצית הראשונה של 2022.**

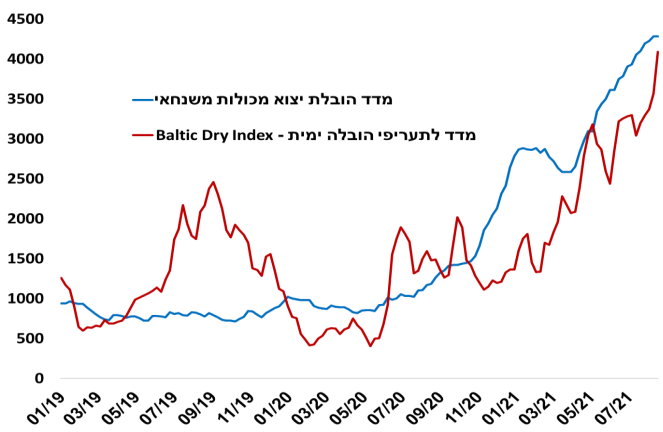
גלובלי

האינדיקטורים הכלכליים האחרונים שהתפרסמו בעולם, בין היתר בארה"ב ובסין, מצביעים על האטה בקצב הצמיחה. בנוסף, נרשמת

ירידות חדות במחירי הסחורות בשבוע האחרון
מחיר סחורות תעשייתיות וחקלאיות, 2020=100, מקור: בלומברג ועיבודי המחלקה הכלכלית



מחירי ההובלה הימית ממשיכים לעלות
מקור: בלומברג



לעומת שיעור שנתי של 1.9% ביוני. באיחוד האירופי, האינפלציה השנתית ביולי הגיעה ל-2.5%. בדומה לארה"ב, שם עלה מדד המחירים לצרכן ב-12 החודשים האחרונים ב-5.4%, נראה כי מדובר בעיקר בעליית מחירים מצד ההיצע, וביניהם גורמים שעשויים להיות זמניים כמו מחירי הנפט, האנרגיה ובעיות בשרשרת האספקה הגלובלית, כמו גם עיכובים באספקה של כלי רכב למשל. ירידה בתשואות הממשלתיות נרשמה גם בגוש האירו. תשואות אג"ח ממשלת גרמניה לעשר שנים ירדה ממינוס 0.46% בתחילת השבוע למינוס 0.5% בסופו, והאירו נחלש מול הדולר ב-0.8%.

יפן: בשל העלייה במספר הנדבקים בקורונה, ממשלת יפן הודיעה על המשך מצב החרום בטוקיו ובחמישה אזורים נוספים עד ל-12 בספטמבר. יצרניות רבות של כלי רכב הודיעו על צמצום בייצור המתוכנן בספטמבר על רקע המחסור בחומרי גלם. דוגמה לכך היא חברת טויוטה, המתכננת עתה קיצוץ של 40% בתפוקה שתוכננה קודם לכן לחודש הקרוב. ליבת מדד המחירים לצרכן ירדה ב-0.2% ביולי יחסית ליולי שנה שעברה. זה החודש ה-12 ברציפות של שיעור אינפלציה שלילי במדינה.

סין: החשש להידוק נוסף ברגולציה בכל תחומי הכלכלה יוצר אי-ודאות ניכרת במגזר הפרטי. בין היתר נשקלים צעדים להגבלות בשוק הנדל"ן. על רקע התפשטות הקורונה וקשיי מזג האוויר, בעיקר הצפות, חלה האטה בפעילות הכלכלית, כולל במכירות הקמעונאיות ובצריכת שירותים. העלייה במחירי חומרי הגלם והתשומות הפחיתה את שולי הרווח של חברות קטנות ובינוניות רבות במדינה, דבר שהשפיע על הייצור התעשייתי. גם בפעילות ענף הבנייה ניכרת האטה מסוימת. שער החליפין של היואן מול הדולר נחלש לרמה הנמוכה בשלושת השבועות האחרונים-6.51.

בכל סוגי הסחורות נרשמו בשבוע האחרון ירידות חדות, ומחירה של חבית נפט מסוג ברנט ירד ב-8% לרמה של 65 דולר. הציפיות לאינפלציה משוק ההון ירדו גם הן בשבוע האחרון. הציפיות ל-5 שנים ירדו בארה"ב מ-2.58% ל-2.43% ובגרמניה מ-1.3% ל-1.23%.

מחירי התובלה הימית מוסיפים לעלות. העיכובים בשרשרת האספקה בעולם נמשכים והם מלווים בעליית מחירי ההובלה הימית. מדד מחירי התובלה העולמית של סחורות, ה-Baltic Dry, עלה מתחילת החודש ב-24% השלים עלייה של 200% מתחילת השנה. בדומה, מדד יצוא מכולות משנחאי עלה מתחילת החודש ב-2.0% והשלים עלייה של 62% מתחילת השנה.

ארה"ב: הירידה במכירות הקמעונאיות מעלה סימני שאלה לגבי עוצמת ההתרחבות של הצריכה הפרטית בחודשים הקרובים. המכירות הקמעונאיות ירדו ביולי ב-1.1%, מעבר לתחזיות שצפו ירידה של 0.3% מצד אחד, חלה עלייה בענפי שירותים מסוימים, כגון אירוח ומסעדות. מנגד, המכירות של כלי הרכב ירדו בכ-4%. ענף הרכב הוא בין הנפגעים העיקריים מהשיבוש בשרשרת האספקה הגלובלית, ובמיוחד מהמחסור בשבבים. ללא כלי הרכב הירידה במכירות הקמעונאיות הייתה מתונה יותר והסתכמה ב-0.4%. בשוק הדיור, התחלות הבנייה ירדו ביולי ב-7%, שיעור חד מהחזוי, אך הרמה עדיין גבוהה יחסית לעבר. בהיתרי הבנייה דווקא נרשמה עלייה בחודש שעבר. מדד סנטימנט יזמי הנדל"ן ירד לרמה הנמוכה בשנה האחרונה, על רקע מחסור בעובדים וחומרי גלם. לא כל הנתונים הצביעו על הרעה בפעילות. מדד הייצור התעשייתי עלה ביולי ב-0.9%, מדד האינדקסורים המובילים לחודש יולי עלה בשיעור של 0.9%, מעט גבוהה מהתחזיות המוקדמות, והדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה ירדו ל-348 אלף, ירידה גדולה מהתחזית.

גוש האירו: עלייה באינפלציה השנתית לשיעור של 2.2%. שיעור האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביולי עלה ל-2.2%

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
מדד המחירים לצרכן	שיעור שינוי
אוגוסט – 2021	0.2%
ספטמבר – 2021	0.1%
12 חודשים	1.6%
2021	2.5%
ריבית בנק ישראל	שיעור הריבית
אוגוסט – 2021	0.10%
12 חודשים	0.10%

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב				
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית
23/08/2021	ארה"ב	מדד מנהלי הרכש	08/21	62.3
23/08/2021	ארה"ב	מכירות בתים קיימים	07/21	5.83m
24/08/2021	ארה"ב	מכירות בתים חדשים	07/21	699k
27/08/2021	ארה"ב	PCE Core Deflator (YOY)	07/21	3.6%
27/08/2021	ארה"ב	מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישגן	08/21	70.6
23/08/2021	גוש האירו	מדד מנהלי הרכש	08/21	62.0
23/08/2021	ישראל	נתונים מסקר כוח אדם	07/21	-
23/08/2021	ישראל	מדדי פדיון לכן ענפי הכלכלה	06/21	-
23/08/2021	ישראל	ריבית בנק ישראל	08/21	0.1%
23/08/2021	ישראל	המדד המשולב לבחינת מצב המשק	07/21	-

הערות ואזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימושו 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 בנתונים, צרכיו 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 רכושו 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.