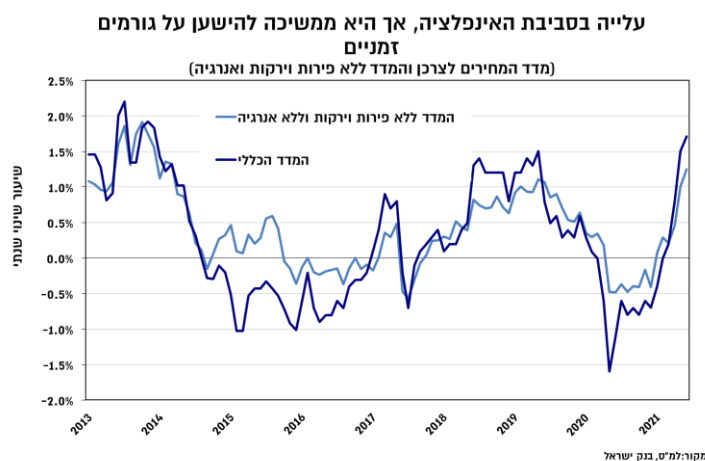


האינפלציה בישראל ממשיכה לנו בקצב אירופאי עם תמהיל שממשיך להישען על

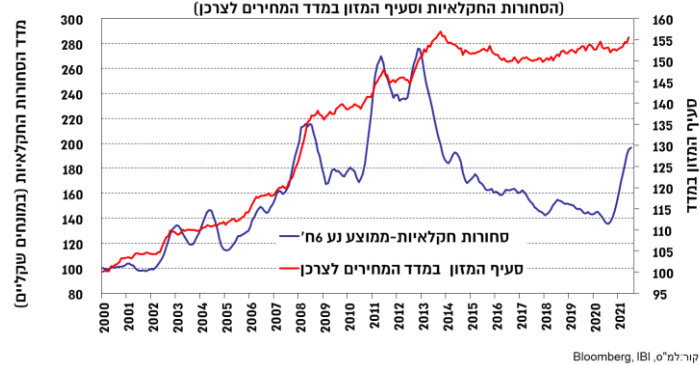
גורמים זמניים

- ◆ מדד המחירים לצרכן עלה ביוני בשיעור של 0.1%, בטווח הערכות הקונצנזוס (0.0%-0.1%). עליית המדד ביוני וה- base effect, הובילו לעלייה בקצב האינפלציה השנתי ביוני ל-1.7% לעומת 1.5% במאי.
 - ◆ קצב האינפלציה המקומי אמנם גבוה ביחס לזה שניצפה בשנים האחרונות אך הוא ממשיך לנוע סביב הקצבים באירופה כאשר תמהיל העלייה באינפלציה ממשיך להישען על גורמים זמניים. אנו מעריכים כי סביבת האינפלציה הבסיסית תנוע סביב 1% בשנה הקרובה, ומצפים לעלייה של 0.8% במדד המחירים לצרכן בשנה הקרובה.
 - ◆ ההרעה המסתמנת במצב הבריאותי בהשפעת וריאנט הדלתא מקבלת משקל נמוך יחסית בשווקים וזאת מתוך הערכה לנסיגה מתונה יותר בפעילות במקביל לדחיית הנסיגה מתוכניות התמריצים מצד הבנקים המרכזיים במקרה של הידרדרות חריפה יותר במצב.
 - ◆ שוק הנדל"ן המקומי ממחיש איך נראה תהליך אינפלציוני של ממש, הנשען על מדיניות מוניטארית מרחיבה, עלייה חדה וממושכת בהיקפי האשראי לענף, ועל ציפיות שאינן מעוגנות שמזינות את עליות המחירים. העלייה המהירה שנרשמה לאחרונה צפויה להיתקל בצעדים מרסני ביקוש מצד בנק ישראל (הקשחת תנאי האשראי) והממשלה (מיסוי משקיעים) בתקופה הקרובה.
- מדד המחירים לצרכן לחודש יוני עלה בשיעור של 0.1% בטווח הערכות הקונצנזוס (0.0%-0.1%), מדד יוני אשתקד ירד בשיעור של 0.1%, כך שהקצב השנתי עלה מ-1.5% במאי ל-1.7% יוני. מדד הליבה עלה בשיעור זהה והקצב השנתי הגיע ל-1.2%-1.3%. קצב האינפלציה המקומי אמנם גבוה ביחס לזה שניצפה בשנים האחרונות, אך הוא ממשיך לנוע סביב הקצבים באירופה כאשר תמהיל העלייה באינפלציה ממשיך להישען על גורמים זמניים.



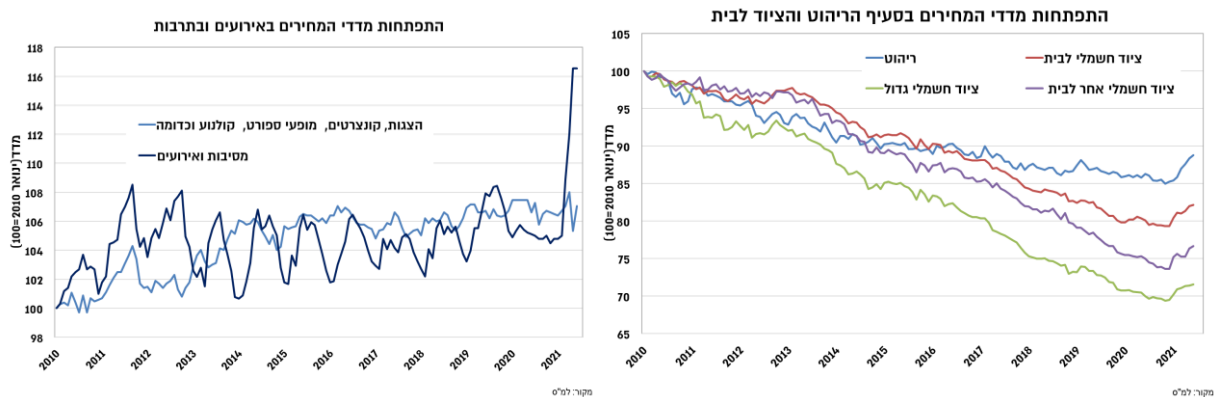
התרומה העיקרית לעליית המדד ביוני הגיעה מסעיף המזון, עם עלייה של 0.8% ותרומה של כ-0.13% למדד הכללי. כיוון העלייה בסעיף זה היה צפוי, על רקע העלייה המתמשכת במחירי הסחורות החקלאיות, אך הוא הפתיע בעוצמת העלייה החודשית. בסקירות הקודמות הערכנו כי עליית מחירי הסחורות החקלאיות בעולם תתורגם לעליית מחירים של כ-2%-1% במחירי המזון, כאשר בלימת העלייה במחירי הסחורות החקלאיות לאחרונה מחזקת את הערכה זו, כך שמבט קדימה צפויה עלייה בקצבים מתונים יותר.

עליית מחירי הסחורות בעולם החלה לקבל ביטוי במחירי המזון המקומיים



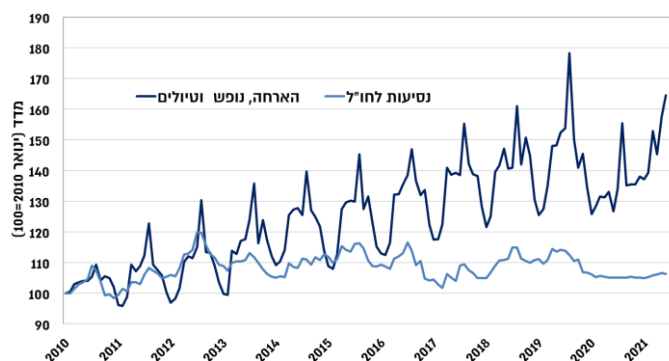
מבחינת ההשפעות העונתיות, הירידה בסעיף ההלבשה וההנעלה נעה סביב ההשפעה הצפויה (ירידה של 3% ותרומה של -0.1% למדד הכללי), אך הירידה בסעיף הפירות והירקות הייתה מתונה יחסית (כ-2%) וסביר שחלק ממנה יבוא לידי ביטוי למדד יולי.

התרומה מצד סעיפים הקשורים לאופי המשבר ופתיחת המשק נמשכה גם במדד יוני אך ניראה כי עוצמתה פוחתת. כך, סעיף עריכת מסיבות ואירועים נותר ללא שינוי לאחר עלייה של כ-4% במאי. העלייה בסעיף הריהוט והציוד לבית נמשכה גם ביוני, אך עם תרומה זניחה למדד ואילו מחירי המכוניות ירדו ב-0.4%, כך שמסתמנת בלימה במגמת העלייה בהן שנרשמה לאורך המחצית השנייה של 2020 שהושפעה גם מהעלאת המיסוי בתחילת השנה.



העלייה במחירי הנופש המקומי נמשכה גם ביוני, עם עלייה של כ-4.5%, לעומת עלייה של 8.5% במאי. בשנה האחרונה סעיף זה עלה בכ-30%. לעומת זאת, מחירי הנופש והטיסות בחו"ל, שחזרו להימדד ביוני לראשונה מאז מדד פברואר אשתקד, ירדו בשיעור קל של 0.3% (שיקפו את השפעת השינוי במחירי הטיסות, בשער החליפין ובזקיפה שיוחסה לסעיף מעליית המדד הכללי). מובן שפער זה בין עלות הנופש המקומי לזה שבחו"ל נובע מהפעילות המוגבלת של התיירות היוצאת, והוא ייסגר רק עם חזרה למצב בריאותי טוב יותר, כאשר העלייה האחרונה בתחלואה מהווה גורם מעכב.

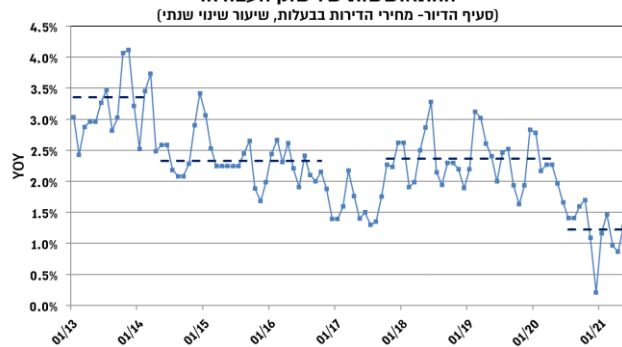
התפתחות מדדי המחירים בנופש בארץ ובחול



מקור: לר"ס

סעיף הדיור עלה ביוני ב-0.2%. סעיף מחירי הדירות בבעלות עלה בשיעור זהה ושיקף עלייה בקצב השנתי של 1.6%. קצב העלייה השנתי ביוני נמצא בסביבה שאיפיינה את סעיף זה בשנה האחרונה, וזאת לעומת קצבים של כ-2.5% טרום המשבר.

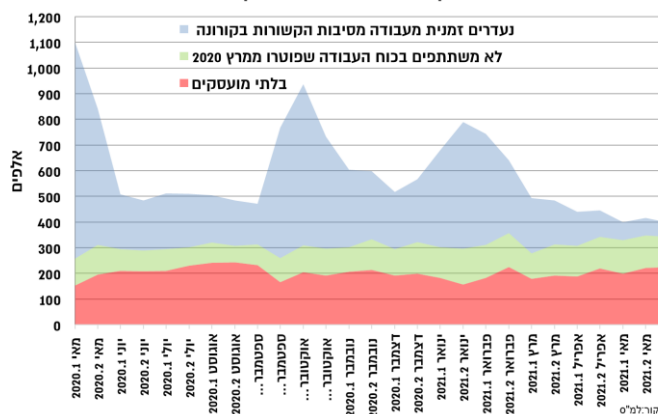
הקצב השנתי ממשיך לנוע בטווח של השנה האחרונה.
השינוי במחירי השכירות בהמשך יושפע במידה ניכרת מאופן
ההתאוששות של שוק העבודה.



מקור: לר"ס

במבט קדימה, ההתפתחויות בסעיף זה יושפעו בעיקר מאופן ההתאוששות של שוק העבודה, ונוכח הצפי לשיעורי אבטלה הגבוהים מאלו של טרום המשבר ותרומה פוחתת מצד הממשלה עם סיום מודל החל"ת, אנו מצפים לעלייה בקצבים דומים של סביב 1.5%-2% בשנה הקרובה. בהיבט זה, נתוני התעסוקה למחצית הראשונה של חודש יוני הצביעו על שיפור מתון יחסית בתעסוקה. שיעור האבטלה הרחבה ירד ל-9.5%, לא רחוק מהרמות שנרשמו במהלך מאי. האבטלה העמוקה (בלתי מועסקים ומועסקים שלא משתפים בכוח העבודה ממרץ 2020) נותרה סביב 340 אלף, ברף העליון של הטווח המאפיין אותה לאורך השנה האחרונה.

התבססות מספרם של הבלתי מועסקים ומועסקים שנפלטו משוק העבודה
בשל הקורונה ברמות 300-350 אלף



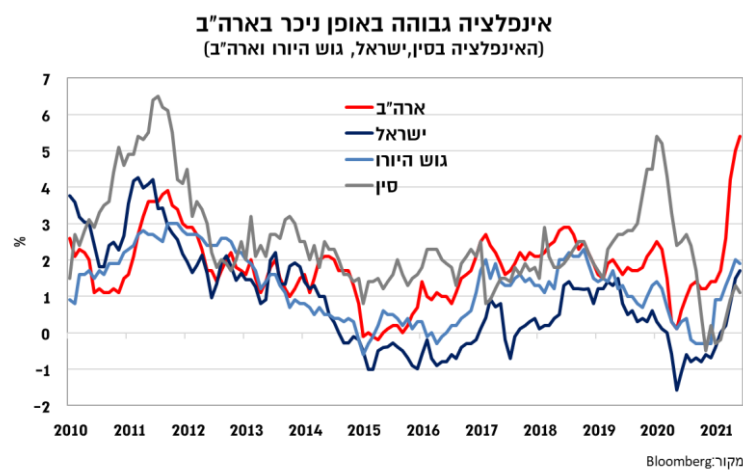
מקור: לר"ס

ללקוחות כשירים בלבד

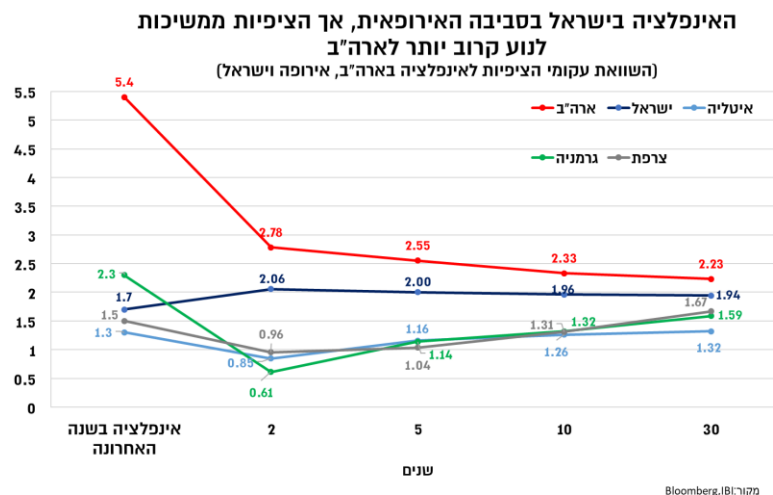
לפיכך, במידה ואכן יהיו הקצבים שיאפיינו את סעיף הדיור, הדבר יתמוך בירידת מדרגה בקצב האינפלציה בחלקים המאוחרים של השנה אל תוך 2022, וזאת במקביל להתפוגגות השפעת פתיחת המשק והעלייה במחירי הסחורות. לפיכך, אנו ממשיכים להעריך כי סביבת האינפלציה הבסיסית תנוע סביב 1% בשנה הקרובה, ומצפים לעלייה של 0.8% באינפלציה בשנה הקרובה.

האינפלציה ממשיכה לנוע בסביבה האירופאית, אך הציפיות ממשיכות לנוע קרוב יותר לארה"ב

האינפלציה בישראל ממשיכה לנוע בקצבים המאפיינים את אירופה ונמוך משמעותית מאשר בארה"ב. העלייה בשנה האחרונה בשיעור של 1.7% עם אינפלציה בסיסית של כ-1.2%, ממשיכה להציב את ישראל בסביבת האינפלציה האירופאית. בנוסף, תמהיל האינפלציה המקומי ממשיך להישען על גורמים הקשורים לפתיחת המשק ולמחירי הסחורות בעולם, כלומר מחזק את ההערכה להתמתנות בסביבת האינפלציה בחלקים המאוחרים של השנה אל תוך 2022.

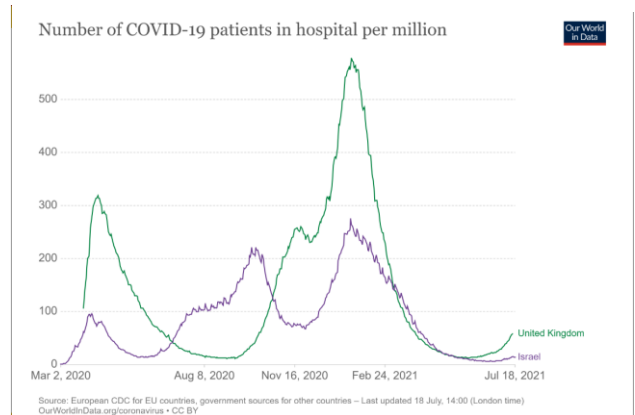
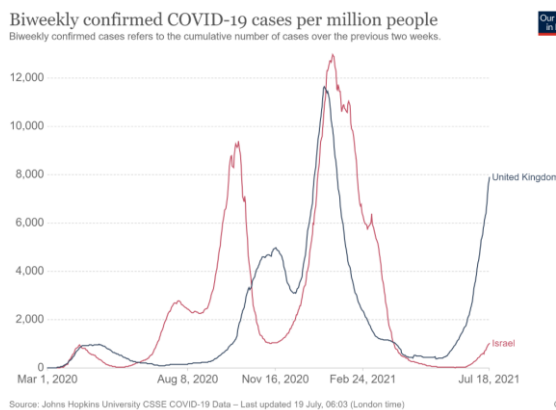


למרות זאת, הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק האג"ח ממשיכות להתאפיין ברמות גבוהות של כ-2% לאורך העקום, גבוה משמעותי מאלו שבמדינות האירופאיות המובילות וקרוב יותר לארה"ב. אמנם האינפלציה במונחי 12 החודשים האחרונים עושיה להגיע לסביבה זו במהלך החודשים הקרובים (ובאירופה צפויה להגיע לרמות גבוהות יותר) אך להערכתנו היא צפויה לנוע ברמות אלו באופן זמני ולהתמתן בהמשך. לפיכך פרמיית האינפלציה הגלומה בשוק האג"ח בפרט בטווחים הבינוניים-ארוך מוסיפה להיות גבוהה מדי, ולכן תומכת במשקל עודף לאפיק השקלי על פני הצמוד.



השווקים מייחסים בינתיים משקל נמוך לנסיגה בפעילות כתוצאה מהעלייה בתחלואה

במהלך השבועות האחרונים נבלמה מגמת הירידה בתחלואה בעולם, כאשר מבין המדינות המפותחות בולטת אנגליה שבה זינק מספר המקרים המאומתים לרמות של מעל ל-50 אלף ליום, רמות הקרובות לשיא התחלואה שנרשמה בתחילת השנה. אנגליה היא מבין המדינות עם שיעורי ההתחסנות הגבוהים בעולם (מעל 50% בחיסון מלא), כך ששיעור התחלואה נמוך משמעותית מזה שנרשם בגלי התחלואה הקודמים. עם זאת, המקרה הבריטי יהווה מקרה מבחן למידת האפקטיביות של החיסון מול הווריאנט הדלתא, בפרט בהתחשב בכך שלמרות העלייה החדה במספר המקרים המאומתים צפויה הסרת מגבלות מלאה. המגמה הנצפית בבריטניה מסתמנת לאחורונה גם בישראל, אם כי עד כה בעוצמות מתונות יותר. בניגוד לאנגליה, הגישה בישראל שונה וכבר חודשו הגבלות על התקהלויות המוניות, ובמידה והתחלואה הקשה תעלה לא מן הנמנע שהמגבלות יוחרפו. ההתפתחויות בישראל ובאנגליה חשובות הן מבחינת ההשפעה קצרת הטווח על הפעילות והן בפרספקטיבה רחבה יותר בנוגע למידת החזרה לסביבה יותר נורמאלית. בכל אופן, נראה כי השווקים מייחסים משקל נמוך יחסית לנסיגה בפעילות כתוצאה מהחרפה מחודשת במצב הבריאותי וניתן לייחס זאת להערכה כי גם אם החיסון פחות יעיל מההערכות המוקדמות עדיין לא צפויה עלייה חדה בתחלואה, והגורם השני הוא הערכה לכך שחששות מפני הרעה של ממש במצב יאטו את נסיגת הבנקים המרכזיים מתוכניות התמריצים הנוכחיות.

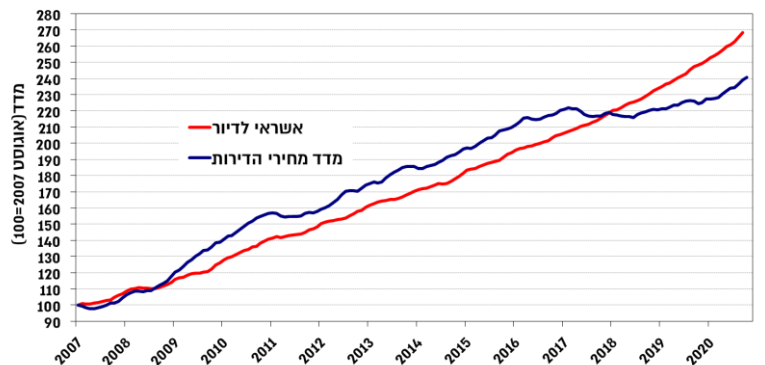


מחירי הדירות - כך נראה תהליך אינפלציוני

העלייה במחירי הדירות בישראל נמשכה גם בחודשים אפריל-מאי, התפתחות לא מפתיעה במיוחד בהתחשב בעוצמת הביקוש הבאה לידי ביטוי ברמות גבוהות של רכישת דירות ונטילת משכנתאות. האומדן הראשון למחירי הדירות באפריל-מאי הצביע על עלייה של 0.7%, כך שהקצב השנתי בתקופה זו טיפס ל-7.2% לעומת 5.8% במרץ-אפריל. נתון המחירים שפורסם הוא כאמור לאפריל-מאי, כאשר ביוני נרשמה עליית מדרגה נוספת בהיקפי הפעילות שככל הנראה תבוא לידי ביטוי בהמשך עליות מחירים.

אם בכל הנוגע למדד המחירים לצרכן עליות המחירים מתונות יחסית ומרבית הסיכויים הוא שמדובר בעלייה זמנית הנובעת מאופי המשבר ומפתיחת המשק, הרי ששוק הנדל"ן ממחיש איך נראה תהליך אינפלציוני של ממש. תהליך זה נשען על מדיניות מוניטארית מרחיבה, עלייה חדה וממושכת בהיקפי האשראי לענף הנדל"ן למגורים, ועל ציפיות שאינן מעוגנות שמזינות את עליות המחירים, כולל התבטאויות מצד גורמים בממשלה בדבר צפי לעליות מחירים.

כך ניראית אינפלציה-שוק הנדל"ן למגורים מ-2007:
עלייה של כ- 170% באשראי וכ-140% במחירים



מקור: למ"ס ועיבודי IBI

הניסיון העולמי מעליות מחירים בשוק הנדל"ן למגורים המלווה בעלייה מהירה באשראי אינו מעודד. מכיוון שיכולת ההשפעה על צד ההיצע מוגבלת בטווח קצר, סביר לצפות לתגובת נגד מצד הממשלה ובנק ישראל שתצנן את עוצמת הביקושים, בפרט על משקיעי הנדל"ן. הצעד האפקטיבי ביותר מצד בנק ישראל יהיה העלאת הריבית, אך סביר שהבנק יבחר להקשיח את תנאי האשראי למשכנתאות מאשר שימוש בכלי הריבית במשק. מבחינת הממשלה, סביר לצפות להעלאת מס הרכישה, אם כי הצעדים האפקטיביים יותר יהיו השוואת המיסוי מול האפיקים בשוק ההון או מס רכוש שנתי על דירות להשקעה.

לכותב המאמר ולחברת שרותי בורסה והשקעות בישראל- אי.בי.אי בע"מ ("שירותי בורסה") אין רישיון שיווק השקעות והם אינם מבוטחים בביטוח הנדרש מבעל רישיון בהתאם לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995. בעת פרסום המאמר שירותי בורסה וכותב המאמר אינם בעלי עניין אישי בנושאים. כמו כן, אין במאמר כדי להוות תחליף לשיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.

מסמך זה הינו עבודת מחקר שהוכנה על ידי מחלקת המחקר של שרותי בורסה והשקעות בישראל – אי.בי.אי. – בע"מ ("החברה") והוא מובא כשרות מקצועי ללקוחות כשירים בלבד, על כן, אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום דבר פרסומי. המסמך מבוסס על מידע שדווח לציבור על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים, שמטבע הדברים אפשר ויתבררו כחסרים, או בלתי מדויקים או בלתי מעודכנים. מסמך זה הינו חומר מסייע בלבד ואין לראות במידע במסמך זה כעובדתי או כמידע שלם וממצה של כל ההיבטים הכרוכים בניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בו ולכן אין לקבל על סמך מסמך זה בלבד החלטות השקעה כלשהן. מסמך זה הינו למטרות אינפורמטיביות בלבד, ואין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הצעה או שידול או הזמנה לרכוש (או למכור) את ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. קבוצת אי.בי.אי., עובדיה וחברי הדירקטוריון בתאגידי הקבוצה לא יהיו אחראים לכל נזק, ישיר או עקיף, שיגרם, אם יגרם, לצד כלשהו, כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה. תאגידי הנמנים על קבוצת אי.בי.אי. ו/או בעלי השליטה בה עשויים להחזיק ולסחור עבור עצמם ו/או עבור לקוחות הקבוצה בניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים המסוקרים במסמך זה, כולם או חלקם, והם עשויים לפעול הן במגמת קנייה והן במגמת מכירה בכל אחד מניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים האמורים. קבוצת אי.בי.אי. מעניקה מגוון שירותים בתחום ההשקעות, לרבות ייעוץ ו/או הפצה ו/או חיתום הנפקות וכן עשיית שוק, ועל כן עשויה להעניק שירותים אלה או אחרים לחברות הנסקרות או לקבוצת החברות הנסקרות, וכן עשויה לקבל תגמול מהותי בגין שירותים כאמור. מסמך זה הינו רכושה של החברה ואין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ או לפרסם בכל אופן מסמך זה או חלקים ממנו ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, של החברה.