

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

6 ביולי 2021, כו' בתמוז תשפ"א

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.0% ביוני 0.3% ביולי	מינוס 0.1% ביוני 0.4% ביולי	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.3%	1.8%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד מאי 2022)
0.1%	0.02%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.20 ₪	3.26 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

בארץ

- הריבית ללא שינוי ותישאר כך לזמן ממושך. בנק ישראל ימשיך ברכישות המט"ח גם מעבר לתקרה שהצהיר, אך את ההחלטה בנוגע להמשך רכישות האג"ח הממשלתיות הבנק מעדיף לדחות לסוף השנה.
- שוק העבודה השתפר קלות במחצית הראשונה של יוני, אך נמשכת המגמה של עובדים העוברים מסטטוס של נעדרים למובטלים.

בעולם

- שוק העבודה בארה"ב ממשיך להשתפר בעיקר כתוצאה של העסקה מחדש של עובדים שפוטרו במשבר. אך אנו עוד רחוקים משיפור שיגרום לבנק המרכזי לאותת על העלאת ריבית.
- הריבית הנמוכה ממשיכה ללבות את שוק הדיור למגורים, ובשנה האחרונה מחירי הבתים בארה"ב עלו בקצב המהיר ביותר מזה כשני עשורים. כשהצמצום יחל הבנק כנראה יעדיף להתחיל עם אג"ח המגובות משכנתאות.
- 'צווארי הבקבוק' בתעשייה ועלייה במחירי חומרי הגלם ממשיכים להכביד על היצרנים. בגוש האירו האינפלציה במחירים ליצרן כמעט דו-ספרתית, זה תומך להערכתנו בהמשך עלייה במדד המחירים לצרכן בחודשים הבאים.

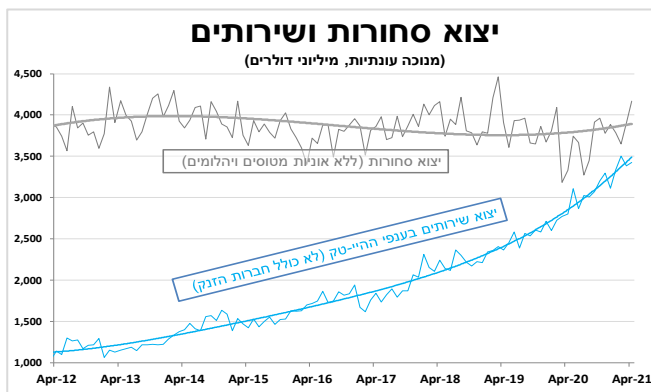
בנק ישראל לא ממחר לצמצם את רכישות האג"ח והמט"ח

כצפוי, ריבית בנק ישראל נותרה ללא שינוי על 0.1 אחוז תוך כדי התחייבות להמשך מדיניות מרחיבה לזמן ממושך, כאשר בהודעה לעיתונות ניכרת אופטימיות מנתוני המשק על כה לצד אי-הוודאות נוכח ההתפשטות של וריאנט הדלתא בישראל.

לגבי רכישות האג"ח הנגיד אמר במסיבת העיתונאים שהבנק נמצא במרחק של כ- 20 מיליארד ש"ח מסיום התוכנית הנוכחית ושבקצב הרכישות הנוכחי התוכנית תספיק עד לסוף השנה. הנגיד ציין שכאשר נתקרב לסוף התוכנית הבנק יפרסם לאן מועדות פניו בנושא. **ההערכות שלנו** הן שהבנק ימשיך את התוכנית לתוך 2022 אך בקצב רכישות נמוך מהקצב הנוכחי בעקבות הירידה בגירעון הממשלתי והצמיחה המהירה הצפויה ב-2022.

2022	2021	2020	
6.0	5.5	-2.7	תוצר מקומי גולמי (אחוזים)
8.0	10.5	-9.5	צריכה פרטית
5.5	5.0	-3.4	השקעה בבכסים קבועים ללא או"מ
2.5	4.0	2.9	צריכה ציבורית למעט ביטחונות
4.0	6.0	1.3	יצוא ללא יהלומים והזנק
4.5	15.0	-8.0	יבוא אזרחי אחר
5.5	8.0	16.1	שיעור האבטלה רחב-רביעי אחרון (גילי +15)
3.8	7.1	11.6	גירעון הממשלה (באחוזי תוצר)
1.2	1.7	-0.7	האינפלציה (אחוזים)
	0.1	0.1	הריבית (אחוזים)

לגבי תחזיות הצמיחה - גם פה אין הפתעות. הבנק עדיין את הצמיחה ב-2021 כלפי מטה ל-5.5 אחוזים (בעקבות נתוני הרבעון הראשון) והעלה את 2022 ל-6.0 אחוזים. יחד עם זאת בנק ישראל עדיין מודאג משוק העבודה ולא רואה אינפלציה משמעותית - דבר **שלהערכתנו** מבטיח ריבית אפסית לפחות עד לסוף 2022.

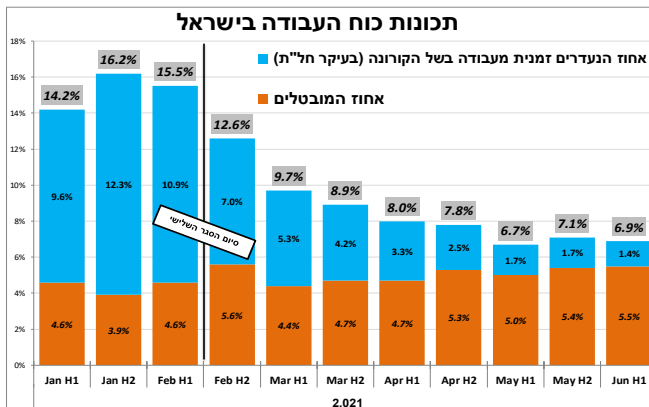


רכישות המט"ח של בנק ישראל יימשכו גם לאחר שיגיעו לתקרת ה-30 מיליארד דולר שהכריז הבנק בתחילת השנה. הנגיד ציין במסיבת העיתונאים שהבנק איננו מוגבל בתקרה וכאשר התוכנית תסתיים, אם יהיה צורך, הם ימשיכו וירכשו. לגבי תוכנית הרכישות לשנת 2022 הוא לא אמר ולא רמז דבר.

ההנחה שלנו היא שהבנק ימשיך וירכוש מט"ח גם בשנת 2022 בכדי להאט את קצב התחזקות השקל מול הסל טק שרשם עלייה של 1 אחוז באפריל (על פי נתונים מנוכחים עונתיים) וצפוי להמשיך בצמיחה לנוכח שיא של הנפקות חברות טכנולוגיה בנאסדק השנה.

בנוסף, הבנק הודיע שתוכנית ההלוואות למערכת הבנקאית כנגד הלוואות לעסקים קטנים תסתיים בתחילת הרבעון הרביעי. אנו רואים בהחלטה זו החלטה אופטימית שמלמדת שהסיוע הזה ככל הנראה אינו נדרש יותר.

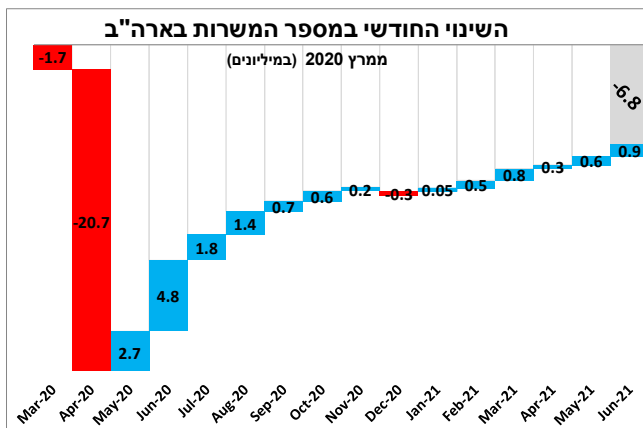
מחליפים חל"ת באבטלה



סקר כח אדם למחצית הראשונה של יוני הראה על שיפור (איטי) בשוק העבודה כאשר שיעור האבטלה הרחב (נעדרים זמנית+מובטלים) ירד ל-6.9 אחוזים. הממשלה החדשה הקשיחה את התנאים לקבלת דמי אבטלה, מהלך שיוביל להמשך ירידה בשיעור העובדים שנעדרים זמנית.

בדומה למגמה שנרשמה מאז סיום הסגר השלישי, חלק גדול מאותם עובדים יהפכו למובטלים (או יפלטו משוק העבודה). על פי התחזית שלנו (ושל בנק ישראל) התוצר יחזור לרמתו קדם המשבר במהלך השנה הבאה, אך לשוק העבודה ייקח זמן ממושך יותר, תוך כדי עלייה באבטלה המבנית.

בארה"ב - עוד דוח תעסוקה חזק, אך הדרך עוד ארוכה

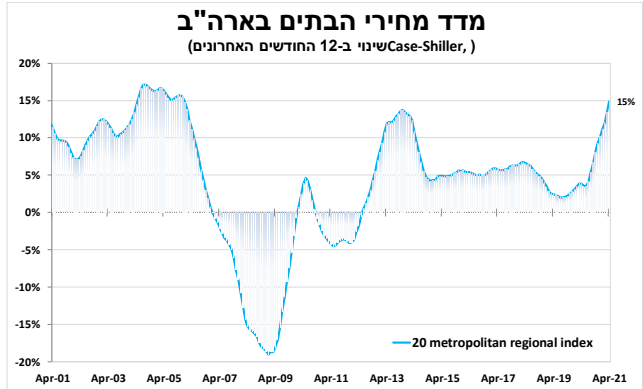
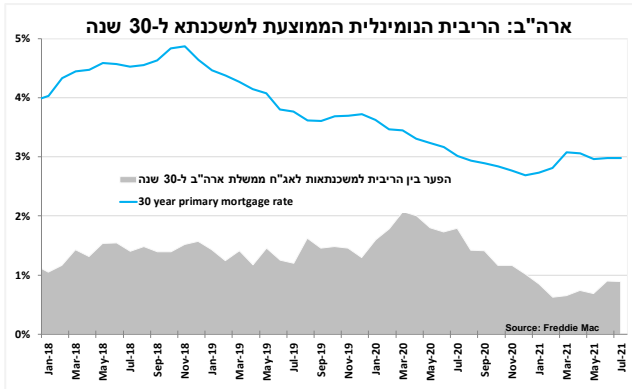


דוח התעסוקה הראשוני ליוני היה טוב מההערכות המוקדמות כאשר נוספו כ-850 אלף משרות חדשות. גם החודש ענפים המאופיינים בשכר נמוך מהממוצע ממשיכים להוות את רוב הגידול במשרות, כנראה כתוצאה של העסקה מחדש של עובדים שפוטרו לאור ההגבלות. ענף הארחה התיירות והפנאי, ממשיך להוביל עם כמחצית מהמשרות החדשות, וענף החינוך (פרטי+ציבורי) מהווה כרבע מסך המשרות החדשות.

ההתקדמות בשוק העבודה גם באה לידי ביטוי במספר התביעות השבועיות לדמי אבטלה שירד ל-364 אלף בשבוע האחרון, הרמה הנמוכה ביותר מאז תחילת המשבר. ייתכן שהצמצום החלקי של דמי האבטלה המוגברים בחלק מהמדינות תרם לשיפור. למרות ההתקדמות, שוק העבודה עדיין רחוק מרמתו קדם המשבר ושיעור האבטלה (שמחושב בסקר נפרד) עלה קלות ל-5.9 אחוזים.

הדילמה של הבנקים המרכזיים, דיור או תעסוקה

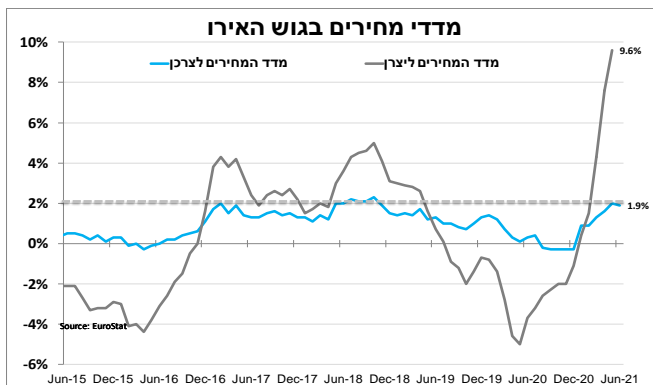
המדיניות המוניטרית המרחיבה מאוד במרבית המדינות המפותחות ממשיכה ללבות את שוק הדיור למגורים. מתלווה לכך גם ירידה בהיצע נוכח השיבושים בהיצע חומרי הגלם, לצד הקלות בתנאים ללווים מתקשים. בארה"ב ב-12 החודשים האחרונים עד אפריל עלו מחירי הבתים ב-20 הערים המרכזיות ב-15 אחוזים (על פי מדד Case-shiller), הקצב המהיר ביותר מזה כ-20 שנה. הדבר מדגיש גם את השוני בין ענפים שונים של הכלכלה כאשר את הרכישות מובילים משקי בית אמידים יותר (שיעור ההלוואות בסיכון גבוה ירד).



הדבר מעמיד את הבנק המרכזיים בדילמה לגבי צמצום המדיניות המרחיבה במיוחד שחלקים משוק העבודה עדיין רחוקים מלהתאושש. רק מספר מצומצם של בנקים מרכזיים מאותתים על העלאת ריבית או צמצום קצב הרכישות כדי לצנן את שוק הדיור, כגון בנורבגיה, קנדה ובדרום-קוריא. אך מרבית הבנקים המרכזיים עדיין רחוקים מכך, דבר שממשיך להגדיל את האטרקטיביות של שוק הדיור למגורים. להערכתנו, סביר שכשיגיע הרגע הבנק המרכזי יעדיף לצמצם קודם את רכישות אג"ח המגובות משכנתאות.

אנו מאמינים שההתמתנות הקלה באינפלציה בגוש האירו ביוני היא זמנית והאינפלציה תמשיך לעלות בחצי השנה הקרובה לפני שתדד במהלך השנה הבאה.

'צווארי הבקבוק' בתעשייה ובשילוח הגלובליים ממשיכים להכביד על היצרנים בעולם בכלל ובגוש האירו בפרט, כאשר המשך הגידול בביקושים נתקל בשיבושים חוזרים בעיקר מצד הכלכלות המפותחות שסובלות לאחרונה מהתפשטות וריאנט הדלתא. **בגוש האירו** ב-12 החודשים האחרונים עד מאי **מדד המחירים ליצרן** עלה ב-9.6 אחוזים. אמנם מרבית העלייה נובעת ממחירי האנרגיה (25%) שהשפעתה תתמתן בחודשים הבאים, אך גם בשאר המוצרים עליית המחירים גבוהה (5%). הדבר ימשיך להפעיל לחץ על היצרנים להעביר חלק מהעלויות לצרכנים. לכן אנו צופים המשך עלייה



באינפלציה בגוש האירו בחודשים הבאים, שנתמכת גם ב'פתיחה מחדש' המהירה באירופה וסקרי החברות ומשקי הבית המעודדים מאוד ליוני. אנו מאמינים שההתמתנות הקלה באינפלציה בגוש האירו ביוני ל-1.9 אחוזים (על פי האומדן הראשוני) היא זמנית והאינפלציה תמשיך לעלות בחצי השנה הקרובה לפני שתדד במהלך השנה הבאה עם האיזונים מחדש של שרשראות האספקה בעולם.

תחזית לשינויים במחירים בשלושת המדדים הקרובים

מדד המחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה (ללא דלקים)	מדד מחירי תשומה בבנייה למגורים	סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן	מדד המחירים לצרכן	תקופה
0.5%	1.1%	0.9%	0.7%	מדדי יוני-יולי-אוגוסט (מצטבר)
0.3%	0.0%	0.4%	0.1%	הנתון בתקופה המקבילה אשתקד
2.5%	2.0%	-0.1%	1.3%	שלושה מדדים קודמים

פרסומים חשובים לשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
שלישי, ה-6 ביולי	כניסות תיירים ויציאות ישראלים	ISM שירותים	מכירות קמעונאיות בגוש האירו	
רביעי, ה-7 ביולי		פרוטוקולים של הפד. משרות פנויות		
חמישי, ה-8 ביולי	סקר מגמות בעסקים			סחר חוץ בגרמניה
שישי, ה-9 ביולי				אינפלציה בסין
ראשון, ה-11 ביולי				
שני, ה-12 ביולי	סקר אמון הצרכנים			

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