

כלכלית בראשון

מאגרי הגז בולמים את משבר האנרגיה באירופה מלהגיע לישראל



לאינפלציה הביאה לירידה חדה בריביות הריאליות, ואלו מעודדות את הפעילות הכלכלית במשק. זה בולט בתחום הבנייה למגורים, אך ניתן לראות גם עלייה מהירה באשראי של המגזר העסקי, שמאותתת על השקעות חדשות, ואולי גם על עלייה בהיקפי הבנייה. הסביבה הזו יוצרת גם עלייה בלחצים האינפלציוניים. השאלה עד כמה עלייה של מחירי סחורות, אנרגיה ונדל"ן יתורגמו לעלייה במדד המחירים לצרכן היא מורכבת, ותלויה בגורמים כמו תגובת המדיניות הפיסקלית, הגמישות של שוק העבודה ובמידה רבה גם מתודולוגיות המדידה.

שיעור האבטלה הרחב המשיך לרדת במחצית השנייה של חודש אוגוסט לרמה של 7.8%. מספר העובדים הנעדרים זמנית מהעבודה בשל הקורונה (חל"ת) ירד ל-25.5 אלף איש בלבד. 70.8 אלף איש הפסיקו לעבוד ואינם משתתפים בכוח העבודה בגלל סיבות הקשורות לקורונה – נתון זה נמצא בירידה והוא מעודד, כיון שעובדים בקטגוריה זו נמצאים בסיכון גבוה לא לשוב למעגל העבודה ולהוריד את שיעור ההשתתפות בכוח העבודה. בד בבד אנו רואים עלייה במספר המובטלים בהגדרה הרשמית, כלומר כאלו שמחפשים עבודה ולא מוצאים, ושיעורם בכוח העבודה מגיע ל-5.6%. מספר המשרות הפנויות במשק המשיך לעלות והגיע ל-134 אלף איש בחודש אוגוסט. הקורונה הביאה לשינוי בתפיסת העבודה בקרב עובדים, ונדרש עתה תמריץ כלכלי גדול יותר בכדי להשיב אותם לעסוק בעבודות מסוימות. למרות שיעור האבטלה גבוה במידה ניכרת מזה שהורגלנו אליו טרם הקורונה, הביקוש לעובדים גבוה, וזה יוצר לחצים לעליות שכר.

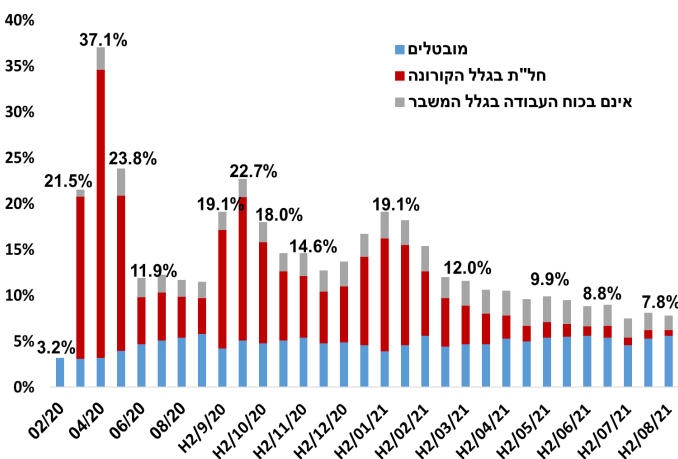
הזינוק במחירי האנרגיה בעולם משפיע על ישראל במידה פחותה ביחס לרוב המדינות בעולם. מחירי החשמל תלויים בגז הטבעי מתמר ולווייתן והחוזים אינם תלויים במחיר העולמי. קיימת השפעה לעליית מחיר הנפט, שעלה ל-79 דולר לחבית ברנט. מנגד, מחירי ההובלה בעולם ממשיכים לעלות, וכן אנו סבורים שנראה השפעה של האינפלציה הגבוהה בארה"ב ובאירופה על זו בישראל. זה יכול לבוא לידי ביטוי לדוגמה במחירי היבוא של מוצרים

- עליית האינפלציה והציפיות לאינפלציה הביאה לירידה חדה בריביות הריאליות, ואלו מעודדות את הפעילות הכלכלית במשק. זה בולט בתחום הבנייה למגורים, אך ניתן לראות גם עלייה מהירה באשראי של המגזר העסקי, שמאותתת על השקעות חדשות, ואולי גם על עלייה בהיקפי הבנייה.
- הקורונה הביאה לשינוי בתפיסת העבודה בקרב עובדים, ונדרש עתה תמריץ כלכלי גדול יותר בכדי להשיב אותם לעסוק בעבודות מסוימות. למרות ששיעור האבטלה גבוה במידה ניכרת מזה שהורגלנו אליו טרם הקורונה, הביקוש לעובדים גבוה, וזה יוצר לחצים לעליות שכר.
- תחזית האינפלציה שלנו עומדת על 1.6% ל-12 החודשים הקרובים, אך אנו מדגישים שרוב גורמי הסיכון פועלים כעת לאינפלציה גבוהה יותר.
- ירידות השערים בשוקי המניות בעולם הצליחו רק להאט את הייסוף בשער השקל בחודש ספטמבר.
- בנק ישראל צפוי לשנות את ההכוונה המוניטרית ביום חמישי. ההכוונה לפיה המדיניות תיוותר מרחיבה לאורך זמן צפויה להישאר, אך אנו מעריכים שנראה שינוי בהתייחסות לאפשרות של הפחתת ריבית ושימוש בכלי מדיניות נוספים.

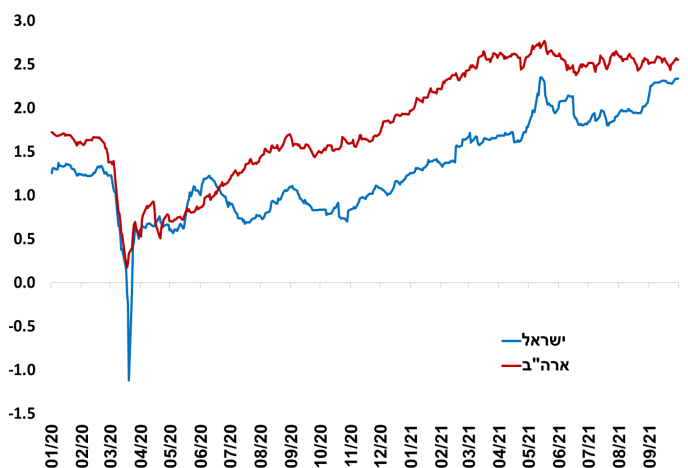
ישראל

ירידה חדה במספר הנדבקים היומי צפויה להביא לירידה בחששות הציבור מפעילות שכוללת התקלות. אנו עדיין נמצאים בשלב שבו חסכונות גבוהים של הציבור מתקופות הסגרים מתורגמים לעלייה בצריכה הפרטית, ובעיקר של שירותים, שצריכתם נמנעה בשנה שעברה, כמו נופש ופנאי. העליות בשוקי המניות תרמו אף הם לתחושת העושר של הציבור ועודדו צריכה. השפעות אלו צפויות לפוג בהדרגה והצמיחה ברבעון הרביעי תהיה כבר מתונה בהרבה מאלו של רבעונים קודמים. עליית האינפלציה והציפיות

ישראל: שיעור האבטלה הרחב המשיך לרדת
שיעור האבטלה כאחוז מכוח העבודה, מקור: הלמ"ס



ציפיות האינפלציה יציבות בארה"ב ועלו בישראל
ציפיות אינפלציה ל-5 שנים משוק ההון, מקור: ביזפורטל ובלומברג



מדד המניות בהודו עלה ב- 1.1%. התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים עלתה בחודש ספטמבר מ- 1.30% ל-1.46% לשנה, ובמהלך החודש היא אף הגיעה לשיעור של 1.54%. בשוק המט"ח, הדולר התחזק בעולם בחודש שעבר בשיעור של 2% ביחס לסל מטבעות אחרים והגיע לרמה הגבוהה ביותר מסוף אוקטובר 2020.

משבר האנרגיה העולמי הולך ומחמיר לקראת חודשי החורף. הנפט טיפס זה השבוע השישי ברציפות. ומחיר חבית מסוג ברנט עלה בחודש האחרון בכ- 8% והגיע לרמה של 79 דולר לחבית. הפחם והגז הטבעי באירופה עלו בחודות לרמות שיא - עלייה של כ-90% במחירי הגז ושל כ-30% במחירי הפחם בחודש ספטמבר בלבד. מחירי האנרגיה עולים על רקע עלייה בביקושים, כשמנגד צד ההיצע נפגע בשל הפקה נמוכה של חשמל מאנרגיות רוח. עליית מחירי האנרגיה מחריפה את הפגיעה בשרשרת הייצור, ומעכבת ייצור באירופה ובסין.

מה גרם לירידות בשוקי המניות בספטמבר? הקריסה של אוורגרנד הסינית הייתה אולי הטריגר שהחריף את הירידות על רקע חשש שאולי אוורגרנד היא הסנונית הראשונה, שמעידה על בועת אשראי ומחירים מנופחים של חברות נוספות. הודעת הפד שמאותתת על צמצום קרוב ברכישות האג"ח, ואולי גם העלאת ריבית ראשונה ב-2022 גם תרמה. זינוק מחירי האנרגיה מקטין את הסיכוי שהאינפלציה תפחת בקרוב. אם כל אלו לא הספיקו אז גם חלה עלייה באי-הוודאות התקציבית בארה"ב, על רקע קשיים של הנשיא בידן לגייס תמיכה בתוך הגוש הדמוקרטי שלו לחקיקה הנדרשת על מנת ליישם את התוכנית הכלכלית.

הדמוקרטים עדיין חלוקים לגבי החבילה הכלכלית הנרחבת של הנשיא ג'ו ביידן. מדובר בעיקר בהצעה להשקיע 1.2 טריליון דולר בשיפור התשתיות, ובהצעה להעצים את רשת הביטחון החברתית ולטפל בסיכוני איכות הסביבה בהיקף של 3.5 טריליון דולר. הקשיים העיקריים העומדים בפני הנשיא מתמקדים כאמור בתוך הגוש הדמוקרטי. חלק מהסנאטורים הציעו לצמצם את היקף ההשקעה וחלק מתנים את תמיכתם בקביעה ברורה מצד הנשיא של אמצעי המימון של התכנית, כולל האפשרות של העלאות מסים על בעלי הכנסות גבוהות ועל רווחי הון. נושא נוסף שמעסיק את הממשל בארה"ב הוא העלאת תקרת החוב. במידה ותקרת החוב הפדרלי לא תאושר בהקדם, הממשל לא יוכל להנפיק יותר אג"ח למימון הגרעון מאמצע החודש הנוכחי. לעת עתה נמשכים הוויכוחים הפנימיים, וטרם נקבע לו"ז ברור להעלאת ההצעות להצבעה.

תעשייתיים או במחירי הנסיעות לחו"ל (השהות בחו"ל תלויה באינפלציה בעולם). הייסוף בשער השקל מקזז חלק מהשפעות אלו, אך לא את כולן. **תחזית האינפלציה שלנו עומדת על 1.6% ל-12 החודשים הקרובים, אך אנו מדגישים שרוב גורמי הסיכון פועלים כעת לאינפלציה גבוהה יותר.**

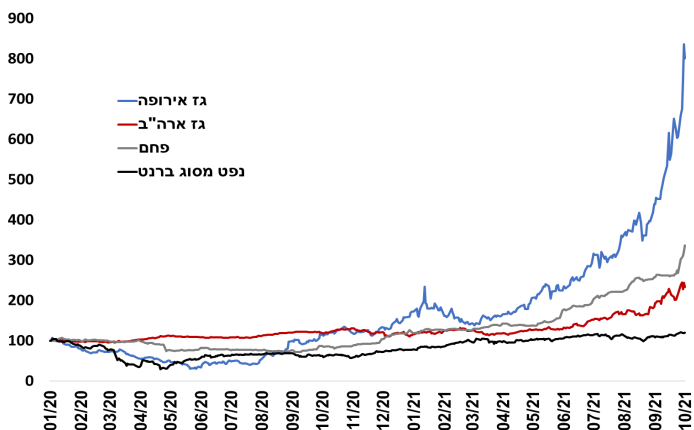
ירידות השערים בשוקי המניות בעולם הצליחו רק להאט את הייסוף בשער השקל בחודש ספטמבר. שער השקל יוסף ב-1.1% מול סל המטבעות בספטמבר ומתחילת השנה ב-2.6%. פרסום נתוני מאזן התשלומים לרבעון השני של השנה נתן אולי דחיפה נוספת לשקל - העודף ברבעון זה הגיע ל-7.4 מיליארד דולר, ונתוני הרבעונים הקודמים עודכנו כלפי מעלה כך שהעודף בכל שנת 2020 עלה ל-22.2 מיליארד דולר. העלייה ברבעונים האחרונים בעודף נבעה בעיקר משיפור ביצוא השירותים של ישראל. אנו מעריכים כי העודף בחשבון השוטף יצטמצם מעט בהמשך השנה בשל עליית מחירי הסחורות בעולם, אולם היקפו עדיין מספיק גדול בכדי שימשיך לחוץ לייסוף השקל.

בנק ישראל צפוי לשנות את ההכוונה המוניטרית ביום חמישי. ההכוונה לפיה המדיניות תיוותר מרחיבה לאורך זמן צפויה להישאר, אך אנו מעריכים שנראה שינוי בהתייחסות לאפשרות של הפחתת ריבית ושימוש בכלי מדיניות נוספים. האינפלציה בפועל והציפיות לאינפלציה נמצאות מעט מעל אמצע תחום יעד האינפלציה של 2%. המסר הניצי מעט יותר בהודעת הריבית של הפד, ובעיקר הסקר שמראה שרוב החברים סבורים שריבית הפד תעלה כבר ב-2022, צפויים להערכתנו להשפיע גם על המסר שיעלה בהודעת הריבית של בנק ישראל. אנו מתקרבים לסוף השנה ותכנית רכישות האג"ח לא תוארך, יתכן שבנק ישראל יודיע גם על זה בהחלטה הקרובה. שוק הנגזרים מגלם צפי לעליית ריבית במחצית השנייה של 2022. אנו מעריכים כי הריבית תעלה בסמוך לעליית ריבית הפד, לקראת סוף שנת 2022.

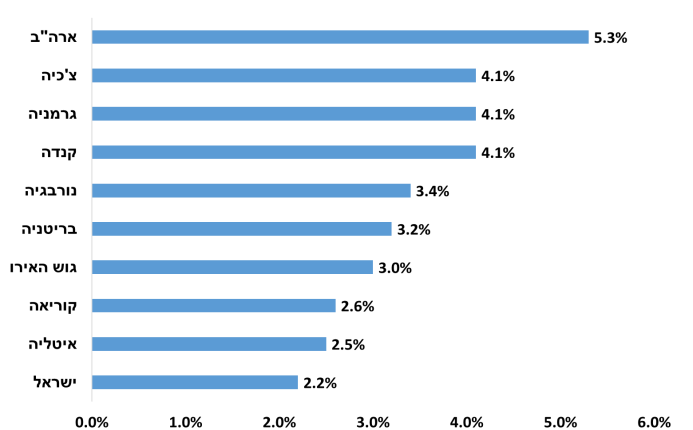
גלובלי

חודש ספטמבר התאפיין בירידות במרבית מדדי המניות בעולם, אם כי בסוף השבוע האחרון נרשם שינוי במגמת הירידות. מדדי הדאו ג'ונס, S&P500, ונאסד"ק ירדו בחודש האחרון ב- 3%, ב-4.8%, וב-5.2% בהתאמה. בגוש האירו, מדד הדאקס ירד ב-4%, וכך גם היורוסטוקס 50. מדדי המניות בהונג קונג, טיוואן, ודרום קוריאה ירדו בשיעורים של מעט מעל 5%, בזמן שהניקיי ירד ב- 1.2% וה-CSI300 בסין נותר כמעט ללא שינוי.

עלייה חדה במחירי האנרגיה בעולם
100 = ינואר 2020, מקור: בלומברג



עלייה בקצב האינפלציה בעולם
שיעור שינוי, חודש לעומת מקבילו אשתקד, מקור: בלומברג



גוש האירו: האינפלציה בגרמניה הגיעה ל-4.1%, שיעור הגבוה ב-29 השנים האחרונות. שיעור האינפלציה בגוש האירו ב-12 החודשים שהסתיימו באוגוסט היה 3.4%, מעט גבוה מהתחזית. גם כאן מדובר בעיקר באינפלציה מצד ההיצע, ורכיב הליבה, שאינו כולל סעיפי מזון ואנרגיה, עלה בשיעור של 1.9%. בדומה לפד, גם ה-ECB מדגישה את הערכתו שההאצה באינפלציה נובעת בעיקר מגורמים זמניים שאינם מחייבים תגובה מרסנת של מקבלי ההחלטות. גם במדינות נוספות באירופה נרשמה אינפלציה שנתית גבוהה יחסית, ובהן צ'כיה ונורבגיה שגם העלו ריבית, עם אינפלציה של 4.1% ו-3.4% בהתאמה. בצ'כיה נרשמו מאז חודש יוני השנה 3 העלאות ריבית, כאשר ההעלאה האחרונה שנרשמה בסוף ספטמבר הייתה מרמה של 0.75% ל-1.5%, זאת לאחר העלאות של 0.25% בהחלטות הקודמות. בנורבגיה הריבית עלתה לראשונה בספטמבר לרמה של 0.25%.

סוף עידן מרקל בגרמניה. בתחום הפוליטי באירופה, נראה כי ייקח זמן לא קצר עד שתורכב קואליציה חדשה בגרמניה. ככל הנראה, המפלגה הסוציאל-דמוקרטית היא זאת שתוביל להרכבת הקואליציה, ונראה שהפעם לא תוקם ממשלת אחדות עם יריבתה, המפלגה הנוצרית-דמוקרטית שהייתה המובילה בשלטון תחת מרקל ב-16 השנים האחרונות.

סין: רגיעה מסוימת בחששות המשקיעים בקשר להתפתחויות הקשורות בחברת אוורגרנד. זאת, על רקע צעדים שננקטו ע"י החברה וכן ע"י הממשל הסיני. ביום רביעי האחרון, אוורגרנד הודיעה על מכירת אחזקותיה בבנק שנג'ינג, המגיעות ל-20% מערך הבנק, בתמורה ל-1.5 מיליארד דולר. כספים אלה ישמשו לתשלום חלק מהחובות. המניות נרכשו ע"י חברה ציבורית סינית. במקביל, גורמים בממשל הסיני ממשיכים לנסות לשכנע חברות פרטיות וציבוריות לרכוש חלק מנכסי אוורגרנד. הבנק המרכזי הדגיש את כוונתו להבטיח תפקוד סדיר של שוק הנדל"ן, כולל הבטחת כיבוד זכויות רוכשי נכסים. מרבית ההערכות כיום מצביעות על כך שאירועי אוורגרנד לא יובילו למשבר בשוקי ההון והאשראי בסין.

נתונים מעודדים בכלכלת ארה"ב. למעט הירידה החדה שנרשמה במדדי אמון הצרכנים, בייחוד זה של אוניברסיטת מישגן שנמצא כעת קרוב לרמתו בשיא המשבר, יתר הנתונים הצביעו על המשך התרחבות הפעילות הכלכלית. הזמנות מוצרים בני קיימא עלו באוגוסט ב-1.8%, בעיקר בשל הזמנות כלי רכב. ההכנסה הפרטית עלתה באוגוסט ב-0.2% וההוצאה הפרטית עלתה ב-0.8%. מדד מנהלי הרכש למגזר התעשייה של ה-ISM עלה לרמה של 61.1 נקודות ושוק הדיור הוסיף לרשום עלייה במחירים- על פי מדד קייס שילר, מחירי הדיור בעשרים הערים הגדולות בארה"ב עלו ביולי ב-1.55% והשלימו עליה של 20% ב-12 החודשים האחרונים.

סביבת אינפלציה גבוהה בעולם, ובייחוד בארה"ב. בארה"ב מדד הליבה של ה-PCE עלה ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו באוגוסט ב-3.6% (מדד ה-PCE הכולל עלה ב-4.3%) ומדד ה-CPI עלה 4% באותה התקופה (והמדד הכולל ב-5.3%). מרבית הכלכלנים מסכימים שמדובר באינפלציה מצד ההיצע, המשקפת תופעות של מחסור ושיבוש בשרשרת האספקה הגלובלית על רקע משבר הקורונה, בצד עלייה במחירי חומרי גלם רבים. יחד עם זאת, פחות ברור אם לאחר שגורמים אלו יסיימו את השפעתם על האינפלציה, אם זו תפחת חזרה לתחום של יציבות מחירים. בין הסעיפים התורמים לעלייה גבוהה יחסית במדדים, נמצאים המחירים של מכוניות משומשות וחדשות, בתי מלון, שרותי תחבורה, ריהוט, ציוד, ואחרים. גם שכר העבודה נמצא בתוואי של עלייה גבוהה יחסית. הציפיות לאינפלציה של משקי בית, על פי הסקר של אוניברסיטת מישגן, עומדות על 4.5% לשנה הקרובה, וכ-3.0% לתקופה שבין חמש לעשר שנים. הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון נותרו יציבות בחודש האחרון ברמות נמוכות יותר של 2.54% לחמש שנים ו-2.37% לעשר שנים. בפד ממשיכים להדגיש את החשיבות של גורמים זמניים בקביעת סביבת האינפלציה הנוכחית, ואת הצורך, לדעתם, בהמשך ההרחבות המונטריות לשיפור נוסף במצב שוק העבודה. עם זאת, בשווקים מצפים להודעה על לוח זמנים לביצוע "טייפרינג" עם סיום ישיבת הפד בנובמבר או בדצמבר.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.1%	ספטמבר – 2021
0.4%	אוקטובר – 2021
1.6%	12 חודשים
2.6%	2021
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל
0.10%	אוקטובר – 2021
0.10%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
08/10/2021	ארה"ב	שיעור האבטלה	09/21	5.1%	5.2%
04/10/2021	גוש האירו	מדד ה-Sentix	10/21	18.6	19.6
06/10/2021	גוש האירו	מכירות קמעונאיות (MOM)	08/21	0.9%	-2.3%
04/10/2021	ישראל	סקר כוח אדם- מחצית ראשונה של ספטמבר 2021	09/21	-	-
04/10/2021	ישראל	שכר ממוצע למשרת שכיר	07/21	-	-
05/10/2021	ישראל	מדדי פדיון לכל ענפי הכלכלה	07/21	-	-
05/10/2021	ישראל	רכישות בכרטיסי אשראי	08/21	-	-
06/10/2021	ישראל	המדד המשולב לבחינת מצב המשק	08/21	-	-
07/10/2021	ישראל	ריבית בנק ישראל	10/21	0.1%	0.1%

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 לנוכחותם. 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 בנתוניו, 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 המוגדות 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 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.