



כלכלית בראשון

פתיחת שנת לימודים שנייה בצל הקורונה

שעם סיום חופשת הקיץ, ועוד יותר מזה לאחר החגים, נראה התמתנות בצריכה הפרטית. מדד אמון הצרכנים של בנק הפועלים החל לרדת בחודש יולי על רקע עליית התחלואה ואולי גם על רקע סיום תשלומי האבטלה לעובדים בחל"ת.

בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1%, כמו כן לא היה שינוי בהכונה המוניטרית לפיה המדיניות תהיה מאוד מרחיבה לאורך זמן. הוועדה המוניטרית מעריכה "שאיין חשש להתפרצות אינפלציונית". יחד עם זאת, ההודעה מציינת "שעליית המחירים מקיפה מספר רב יותר מהרכיבים במדד", שזו אינדיקציה מסוימת להתבססות האינפלציה ברמה הנוכחית. הסיכויים להתפרצות אינפלציונית, כמו שטוען בנק ישראל הם כנראה נמוכים, ואנו מעריכים שבנק ישראל היה משנה את המדיניות הרבה לפני שהיינו רואים נתוני אינפלציה כמו אלו שבארה"ב לדוגמה. עדיין קיים סיכוי שהאינפלציה תיותר גבוהה מ-2% לפרק זמן לא מבוטל, זה יכול לקרות לדוגמה אם נראה שאי-חזרה של עובדים למעגל העבודה גוררת עלייה חדה בשכר, או מעלייה במחירי שכר-הדירה כתגובה לעליית מחירי הדירות.

מספר בנקים החליטו לא להמתין לפד והעלו ריבית. זה התחיל בשווקים המתעוררים, אבל עבר גם למדינות מפותחות. דרום קוריאה העלתה בשבוע שעבר את הריבית לרמה של 0.75%. הונגריה וצ'כיה העלו אף הן את הריבית החודש, ונורבגיה לא העלתה עדיין ריבית, אך הודיעה על כוונתה לעשות זאת בספטמבר. האינפלציה במדינות שהעלו ריבית גבוהה מזו שבשארית, אך רק בהונגריה אפשר לומר שהאינפלציה ממש גבוהה. בכל המדינות האינפלציה אגב נמוכה מזו

מספר בנקים החליטו לא להמתין לפד והעלו ריבית

מחירי דירות Y.O.Y	אינפלציה Y.O.Y	מועד העלאת ריבית אחרונה	שינוי אחרון בריבית	ריבית	צ'כיה
-2.1%	3.4%	05/08/21	0.25%	0.75%	קוריאה
*11.9%	2.6%	26/08/21	0.25%	0.75%	קוריאה
-1.4%	4.6%	24/08/21	0.30%	0.55%	הונגריה
-1.4%	3.0%		0.00%	0.00%	נורבגיה
-0.9%	12.5%		0.00%	0.00%	נורבגיה
-5.2%	7.6%		0.00%	0.10%	ישראל

* נתון אחרון לחודש מרץ

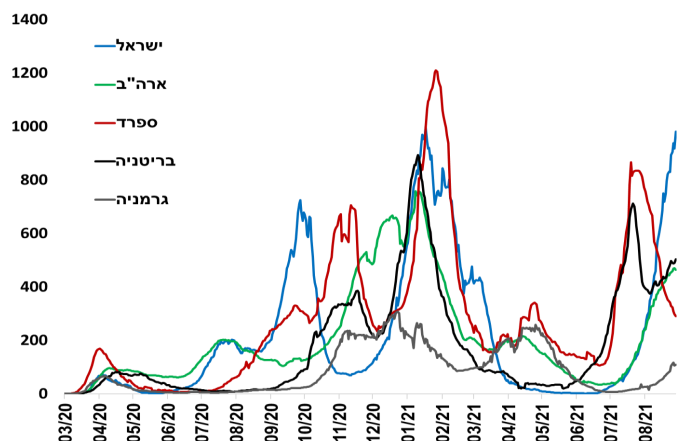
- אנו מעריכים שעם סיום חופשת הקיץ, ועוד יותר מזה לאחר החגים, נראה התמתנות בצריכה הפרטית.
- הודעת הריבית מציינת "שעליית המחירים מקיפה מספר רב יותר מהרכיבים במדד", שזו אינדיקציה מסוימת להתבססות האינפלציה ברמה הנוכחית.
- מספר בנקים החליטו לא להמתין לפד והעלו ריבית. אלמלא השיקול של שער החליפין, כנראה שהעלאת ריבית הייתה עומדת על הפרק גם אצלנו.
- תהליך עליית הריבית בישראל לא צפוי להתחיל בחודשים הקרובים, אך מנגד, סביר שהוא גם לא יפגר בהרבה אחר עליית ריבית הפד. כלומר, יתכן אפילו שנראה עליית ריבית ראשונה בעוד כשנה.
- תחילת צמצום רכישות אג"ח על ידי הפד עוד השנה, מחזקת את הערכתנו שתוכנית רכישות האג"ח של בנק ישראל לא תוארך.

ישראל

מספר הנדבקים היומי בישראל המשיך לעלות בשבוע החולף לרמות כפולות מאלו של בריטניה וארה"ב (למיליון איש). בתי הספר נפתחים השבוע, כמו במדינות נוספות רבות, והדריכות בעולם לקראת האירוע הזה גבוהה. למרות מגבלות התו הירוק, והחשש מהידבקות אנו רואים שהצריכה הפרטית ממשיכה לגדול בקצב מהיר. הרכישות בכרטיסי אשראי בשבוע החולף המשיכו לשבור שיאים חדשים, ובעיקר זינוק חד בהוצאות למסעדות ונופש. חלק לא מבוטל מהעלייה מיוחס להערכתנו לעליות המחירים החדות במחירי השירותים האלו, כמו גם לקושי לטוס לחו"ל שמסיט את הביקושים לשוק המקומי. אנו מעריכים

עלייה במספר הנדבקים החדשים

מספר נדבקים חדשים ביום, לכל מיליון אנשים, ממוצע נע 7 ימים
מקור: Our World In Data

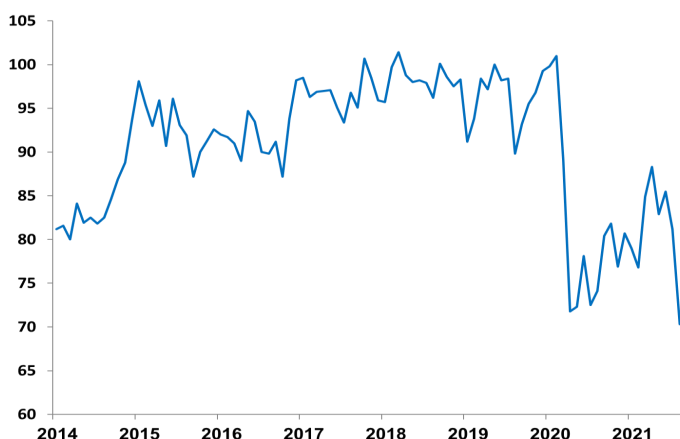


לרמה של 1.35%, אך ירדה ביום שישי, לאחר נאומו של פאוול, לרמה של 1.31%. מרבית מחירי הסחורות רשמו עליות בשבוע האחרון, כשמחרי האנרגיה בלטו במיוחד. מחירי חבית נפט מסוג ברנט עלה ב-11.5% והגיע לכ-73 דולר. חלק מהעליות מיוחס להשפעות האפשריות של סופת איידה ההולכת ומתקרבת למדינה לואיזיאנה ומפרץ מקסיקו.

נאום פאוול לא כלל הפתעות והתקבל בברכה בוול סטריט. בנאומו פאוול חזר שוב על הערכת הפד שהאינפלציה היא זמנית, וחלק גדול מהנאום הוקדש לטיעונים התומכים בזה. לא הוצג טיעון שובר שוויון שישכנע ניצים כמו סאמרס לדוגמה, שהאינפלציה היא אכן זמנית, וקשה להסתמך על העבר שלא אופיין בריבית אפס והדפסות כסף. פאוול הסביר כי נסיגה מוקדמת ממדיניות מרחיבה עשויה, על פי הניסיון ההיסטורי, לגבות מחיר כלכלי בהמשך. לגבי המדיניות, פאוול חשף שחלק מחברי הפד, ובכלל זה גם הוא, סבורים שאם הנתונים יוסיפו להשתפר יש להתחיל בצמצום רכישות האג"ח עוד השנה. נראה שידרשו נתונים שליליים בכדי שתהליך צמצום רכישות האג"ח לא יחל השנה. מנגד, פאוול ניסה לנתק עד כמה שניתן את הריבית מצמצום הרכישות. מבחינת המשקיעים, המסר העיקרי היה שהפד לא ימהר לערוך שינויים במדיניות, במיוחד על רקע התפיסה שחלק חשוב מעליית האינפלציה הוא זמני, והעובדה ששוק העבודה עדיין לא חזר למצב טרום הקורונה. ביום שישי הקרוב יתפרסם דוח התעסוקה לחודש אוגוסט. על פי סקר של חברת דאו ג'ונס בקרב כלכלנים, ממוצע התחזיות עומד על תוספת של 750 אלף משרות וירידה של שיעור האבטלה מ-5.4% ל-5.2%.

ארה"ב: רכיב ליבת אינפלציה מדד ה-PCE לא הפתיע ועלה 0.3% ביולי. המדד, שאינו כולל מחירי מזון ואנרגיה, עלה ב-12 החודשים האחרונים ב-3.6%, בדומה לחודש הקודם. גם פאוול ציין שמבחינת אינפלציה הפד השיג את מטרותיו. שוק העבודה מפרידה כרגע בין הפד לבין שינוי במדיניות. האינדיקטורים הכלכליים היו מעורבים, חלקם הצביעו על התמתנות קלה בהמשך הדרך. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן ירד בחודש אוגוסט ב-11 נקודות, והוא כלל ירידה גם במדד למצב השוטף וגם במדד הציפיות. מדדי מנהלי הרכש של חברת מרקט הצביעו גם הם על ירידה באוגוסט, אם כי הם מוסיפים להצביע על התרחבות בפעילות. המדד למגזר התעשייה ירד ל-61.2%

ארה"ב: ירידה חדה באמון הצרכנים
מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן, מקור: בלומברג



שבארה"ב (5.4%). עליית מחירי הנדל"ן הייתה שיקול מרכזי בהחלטות הריבית, ובייחוד במדינה כמו קוריאה. הפער המשמעותי בעניינו בין ישראל למדינות שבטבלה הוא שער החליפין. הייסוף של השקל בולט, למרות רכישות המט"ח של בנק ישראל. עד סוף השנה האינפלציה בישראל תגיע לשיעור שנתי של 2.5%, ונראה שמחירי הדירות גם הם ימשיכו לעלות. **אלמלא השיקול של שער החליפין, כנראה שהעלאת ריבית הייתה עומדת על הפרק גם אצלנו.**

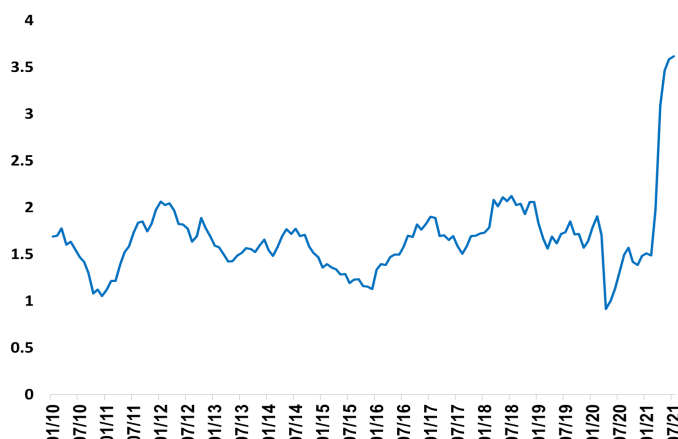
תהליך עליית הריבית בישראל לא צפוי להתחיל בחודשים הקרובים, אך מנגד, סביר שהוא גם לא יפגר בהרבה אחר עליית ריבית הפד. כלומר, יתכן אפילו שנראה עליית ריבית ראשונה בעוד כשנה. **תחילת צמצום רכישות אג"ח על ידי הפד עוד השנה, מחזקת את הערכתנו שתוכנית רכישות האג"ח של בנק ישראל לא תוארך.** נמשיך לראות רכישות מט"ח ספורדיות במטרה להאט את הייסוף בשער השקל.

גלובלי

העלייה בתחלואה בעולם נמשכת והשפעותיה החלו להירשם גם בנתוני הפעילות הכלכלית. מדדי אמון הצרכנים בעיקר בארה"ב, אך גם בגוש האירו, רשמו ירידות וגם במדדי מנהלי הרכש למגזר התעשייה נרשמה ירידה, אם כי הם מוסיפים להצביע על התרחבות של הפעילות. יו"ר הפד הצליח להרגיע את השווקים, וחזר והדגיש שהעלאת הריבית עדיין רחוקה, למרות העלייה באינפלציה שאותה הם מעריכים כזמנית.

נאום יו"ר הפד ביום שישי האחרון תמך בסיום שבוע חיובי למדדי המניות. העליות במדדי המניות נרשמו על אף המשך התפשטות נגיף הקורונה ברחבי העולם וההתפתחויות באפגניסטן. בסיכום השבועי בלטו מדדי הנסדאק וראסל 2000 עם עליות של 2.8% ו-5.1% בהתאמה. מדדי הדאו ג'ונס וה-S&P500 עלו ב-1.5% וב-1% בהתאמה. מדדי היורוסטוקס 50 ו-600 רשמו עליות של 1.2% ו-0.8% בהתאמה. מדדי המניות העיקריים באסיה עלו בשיעורים של מעל 2%, כולל בסין, ביפן, בהונג קונג ובדרום קוריאה. תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים עלתה במהלך השבוע מ-1.27% עד

ארה"ב: האינפלציה יציבה ברמה גבוהה
Core PCE, שיעור שינוי שנתי, מקור: בלומברג



הדגישו שאין כוונה לפגוע בהתפתחות המהירה של חברות האינטרנט וחברות היי טק אחרות, אלא להתמודד עם ההשלכות של צמיחתן המהירה על אי-השוויון בחלוקת ההכנסות, המיסוי, והתגמול לעובדים.

נקודות והמדד למגזר השירותים ירד לרמה של 55.2 נקודות. ההכנסה הפרטית עלתה ביולי ב-1.1% וההוצאה הפרטית עלתה ב-0.3%. שיעור החיסכון הפרטי מתוך ההכנסה הפנויה עלה ל-9.6%, מה שצפוי להוסיף ולתמוך בצריכה הפרטית בהמשך השנה. בשוק הדיור נבלמה הירידה שנרשמה בעסקאות בחודשים האחרונים. מכירות בתים קיימים עלו ביולי ב-2.0% ומכירות בתים חדשים עלו ב-1.0%.

גוש האירו: מדד מנהלי הרכש מאות על המשך תנופת הצמיחה בכלכלת הגוש, אם כי נרשמה בו התמתנות קלה. המדד לסך התפוקה עמד באוגוסט על רמה של 59.5 נקודות, מעט מתחת לשיא של 15 שנה שנרשם ביולי (60.2 נקודות). התנופה לעיל מתייחסת הן לענפי התעשייה בהם המדד ירד מעט ל-61.5 נקודות, והן לענפי השירותים בהם המדד נותר יציב יחסית ברמה של 59.7 נקודות. ירידה קלה נרשמה החודש גם במדד אמן הצרכנים, לאחר שהגיע לרמה גבוהה מאוד בחודש הקודם.

יפן: ירידה חדה בפעילות מגזר השירותים באוגוסט. מדד מנהלי הרכש למגזר השירותים רשם ירידה נוספת לרמה של 43.5 נקודות. המדד למגזר השירותים מצביע על התכווצות מאז חודש פברואר 2020. המדד למגזר התעשייה ירד מעט באוגוסט ל-52.4 נקודות מ-53 נקודות ביולי. מהסקר עולה כי ניכרת עלייה בהזמנות החדשות אולם היצרנים נתקלים במחסור של תשומות בעקבות שיבושים בשרשרת האספקה.

סין: ניכרת הקלה מסוימת בנתוני התחלואה מהקורונה והיא עשויה להוביל לשיפור ברמת הפעילות הכלכלית בחודש ספטמבר. הבנק המרכזי לוחץ על המוסדות הפיננסיים העיקריים להרחיב את תמיכתם במגזר העסקי. בתחום הרגולטורי, מספר דוברים מטעם הממשלה

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	נתון קודם
31/08/2021	ארה"ב	מדד קייס-שילר למחירי הבתים (YOY)	06/21	18.6%	16.99%
31/08/2021	ארה"ב	מדד אמן הצרכנים של הקונפרנס בורד	08/21	123.0	129.1
01/09/2021	ארה"ב	מדד מנהלי הרכש (ISM)	08/21	58.5	59.5
03/09/2021	ארה"ב	שיעור האבטלה	08/21	5.2%	5.4%
01/09/2021	גוש האירו	שיעור האבטלה	07/21	7.6%	7.7%
29/08/2021	ישראל	רכישות בכרטיסי אשראי ע"י צרכנים פרטיים	07/21	-	-
31/08/2021	ישראל	פדיון של רשתות השיווק	07/21	-	-
02/09/2021	ישראל	נתונים מסקר כוח אדם - מחצית ראשונה של אוגוסט 2021	08/21	-	-

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, עשויות 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 עשויות 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 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.