



כלכלית בראשון

הקורונה הגדילה את מספר המשרות הפנויות בעולם

האשראי של ישראל.

התוצר ירד ברבעון הראשון של השנה בשיעור שנתי של 6.5%. התכווצות התוצר מוסברת ברובה בירידה ביבוא כלי הרכב ברבעון הזה, בשל הקדמת רכישות בשנה שעברה. בנטרול השפעת מיסי היבוא התוצר ירד ב-2.5%. נתוני הרבעון הושפעו גם מהסגר שהיה בחודש ינואר, והפתיחה ההדרגתית החל מפברואר. אם בוחנים את השימושים העיקריים בתוצר ברבעון הזה, אז מתקבלת תמונה שמשקפת טוב יותר את המגמות במשק וגם תואמת את האינדיקטורים הכלכליים החודשיים – עלייה של 7.2% בצריכה הפרטית למעט מוצרים בני-קיימה ו-13% ביצוא הסחורות והשירותים. נתוני ההשקעות הצביעו על ירידה בעיקר בהשקעה בענפי המשק (-17.9%) שלהערכתנו הושפעה מהסגר בתחילת הרבעון. **אנו מעריכים כי ברבעון השני הצמיחה תהיה גבוהה במיוחד, זאת לאור נתוני ההשוואה הנמוכים יחסית. הצמיחה בכל שנת 2021 צפויה להגיע לכ-5%.**

מספר המשרות הפנויות במשק המשיך לעלות והגיע באפריל ל-130 אלף איש. תופעה דומה נצפית בהרבה מדינות מפותחות – מעסיקים שלא מוצאים ידיים עובדות, בעוד ששיעור האבטלה הרחב עדיין עומד על כ-10%. הסברים יכולים להיות מדיניות הפיזיו של הממשלות (חל"ת), אי התאמה בין העובדים שהתייתרו בזמן הקורונה לעבודות החדשות הנדרשות, ואולי גם סדרי עדיפויות שונות של העובדים, שמעדיפים לפרוש מוקדם יותר, ולהסתמך על העושר הפיננסי שהמשיך לגדול בעת הקורונה. עלייה במספר המשרות הפנויות יוצרת לחצים לעליות שכר, שעשויים ללבות את עליות המחירים במשק.

מדד המחירים לצרכן לחודש אפריל עלה ב-0.3%, מעט נמוך מהתחזיות המוקדמות. אנו מעלים את תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים לשיעור של 1.4%. אנו מעריכים כי לאור ההאצה במחירי הדירות בשנה האחרונה לרמה שנתית של 4.5%, נראה עלייה מהירה יותר גם במחירי שכר

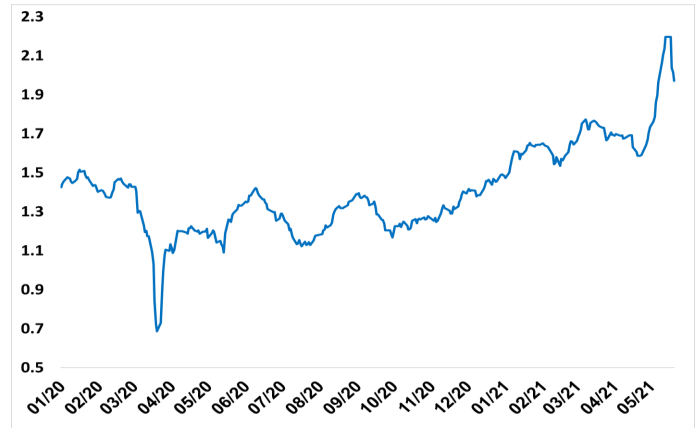
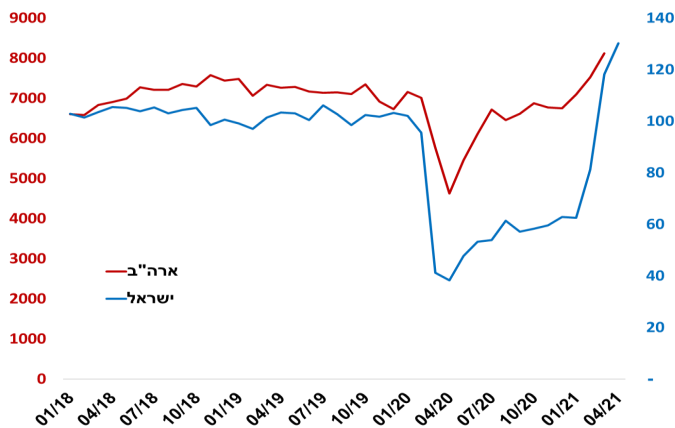
- מבצע שומר החומות הסתיים, ולאחר 11 ימי לחימה ניתן להעריך שהנזקים הכלכליים נמוכים יחסית.
- אנו מעריכים כי ברבעון השני הצמיחה תהיה גבוהה במיוחד, זאת לאור נתוני ההשוואה הנמוכים יחסית. הצמיחה בכל שנת 2021 צפויה להגיע לכ-5%.
- מספר המשרות הפנויות במשק המשיך לעלות והגיע באפריל ל-130 אלף איש. תופעה דומה נצפית בהרבה מדינות מפותחות – מעסיקים שלא מוצאים ידיים עובדות, בעוד ששיעור האבטלה הרחב עדיין עומד על כ-10%.
- היעדר ידיים עובדות מביא ללחצים לעליות שכר, ואלו יצטרכו להיות מתורגמות לעליית מחירים נקודתיות. אנו מעלים את תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים לשיעור של 1.4%.

ישראל

מבצע שומר החומות הסתיים, ולאחר 11 ימי לחימה ניתן להעריך שהנזקים הכלכליים נמוכים יחסית. תיירות החוץ כמעט לא קיימת כעת בגלל מגבלות הקורונה ולא בוצע גיוס נרחב של מילואים. שני אלו מצמצמים את הפגיעה במבצע הנוכחי לעומת צוק איתן ב-2014 לדוגמה. ההוצאות בכרטיסי אשראי ירדו בתקופת הלחימה בשיעור מתון בלבד לעומת השבועות הקודמים. העלות מבחינת משרד הביטחון היא של מיליארדים בודדים, והיא לא משנה את סדרי הגודל של הגירעון התקציבי השנה. חלק מהעסקים שנפגעו בדרום יפוצו כנראה גם דרך תכניות הסיוע של הקורונה. חברת הדירוג מודיס' פרסמה בשבוע שעבר שלעומת של ישראל עם החמאס השפעה כלכלית מוגבלת, זאת בהסתמך על ניסיון העבר. מנגד, כלכלני מודיס' סבורים שאי-היציבות הפוליטית המתמשכת והאפשרות שנראה גם סבב חמישי של בחירות, עשויות להיות בעלות השפעה שלילית על דירוג

ישראל: ציפיות האינפלציה התייצבו ברמה של כ-2.0%
אינפלציה גלומה משוק ההון לעשר שנים, מקור: טרמינל

מספר המשרות הפנויות בישראל ובארה"ב בשיא משרות פנויות, באלפים. מקור: הלמ"ס ובלומברג



הודעת משרד האוצר האמריקני שקרא להידוק חובת הדיווח על מטבעות דיגיטליים לרשויות המס בארה"ב.

מרבית מדדי המניות בעולם רשמו שבוע שעבר עליות, אם כי בשיעורים מתונים, למעט הדאו ג'ונס וה-S&P500, שירדו בשבוע שעבר בשיעור ממוצע של כ-0.5%. מדד הנאסד"ק עלה ב-0.3%, מדדי יורוסטוקס 50 ו-600 עלו בכ-0.3% בממוצע, ובאסיה בלטו העליות של כ-3.5% בהודו ובטייוואן. מרבית מחירי הסחורות ירדו, ובהם הנפט מסוג ברנט, הנחושת, העץ, וסחורות חקלאיות כגון הסויה, החיטה, והתירס. התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים סיימה את השבוע ברמה של 1.62%, שיעור דומה לזה שנרשם בשבועות האחרונים.

סביבת האינפלציה בארה"ב נותרה גבוהה. ציפיות האינפלציה לחמש שנים הגלומות בשוק האג"ח ירדו מ-2.68% בשבוע שעבר ל-2.62% והציפיות לעשר שנים ירדו מ-2.51% ל-2.43%. למרות הירידה בשבוע האחרון, הרמה עדיין גבוהה מאוד בראייה ארוכת טווח. ציפיות האינפלציה לחמש עד עשר שנים בממוצע, כפי שהן משתקפות במדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן, זינקו בחודש מאי לרמה של 3.1%. הציפיות לאינפלציה משני המקורות הנ"ל הגיעו לרמתן הגבוהה ביותר מאז שנת 2011. העלייה במחירי הסחורות בעולם והדיון הציבורי סביב החשש מעלייה באינפלציה שמתודלקת ממדיניות פיסקלית ומוניטרית מרחיבה, השפיעו הן על הציפיות של משקי הבית והן על הציפיות משוק ההון. לקראת סוף השבוע הנוכחי צפויים להתפרסם נתוני אינפלציה מדד ה-PCE, שהוא האינדיקטור העיקרי לסביבת האינפלציה עבור הבנק המרכזי בארה"ב.

לקראת הפחתה הדרגתית ברכישות האג"ח של הפד? על רקע המשך ההתאוששות במשק האמריקני והעלייה בסביבת האינפלציה, המליצו מספר חברי פד בדיון הריבית האחרון, להתחיל לדון בקרוב בתכנית להפחתה הדרגתית של רכישות האג"ח. תכנית הרכישות החודשיות של הפד כיום היא בהיקף של 120 מיליארד דולר. בשווקים ההודעה התקבלה כלא מפתיעה במיוחד. חברי הפד מעריכים שהעלייה בסביבת האינפלציה הנה בעלת אופי זמני, ושהיא משקפת את הפתיחה של המשק לאחר משבר הקורונה כמו גם עלייה זמנית במחירי הסחורות. בכל מקרה מדובר בהיערכות לתהליך הדרגתי של הפחתת רכישות, שגם אם יתחיל לקראת הרבעון האחרון השנה, הוא צפוי להימשך כשנה לאחר מכן. קונצנזוס התחזיות צופה שתהליך של העלאת הריבית צפוי להתרחש בעיקר בשנים 2023-2024. חברי הפד צפויים להמשיך

הדירה, אם כי אלו עדיין לא ידביקו את מחירי הדירות. כמו כן צפויה עלייה חדה במחירי האירוח והנופש בחודשי הקיץ, זאת לאור הקשיים הכרוכים בניסיעה לחו"ל. בשבועיים האחרונים ניכרת התמתנות במחירי הסחורות החקלאיות והתעשייתיות בעולם, אך עדיין יתכנו בחודשים הקרובים התאמות של מחירי מוצרים להתייקרות חומרי הגלם מתחילת השנה. שוק ההון מגלם אינפלציה ברמה של כ-2% לשנה לאורך כל עקום התשואות. השאלה אם עליות המחירים הן בעלות אופי זמני או פרמננטי היא נושא שנוי במחלוקת כעת בעולם. הבנקים המרכזיים בארה"ב, אירופה וגם בישראל נוטים לראות בעליות המחירים כהתאמה חד פעמית. ככל שהמדיניות המוניטרית ממשיכה להיות מרחיבה, תחת ההנחה שאלו עליות מחירים זמניות, זה מגדיל את הסיכויים שעליות המחירים ימשכו. ציינו קודם את התופעה של עלייה במספר המשרות הפנויות, היעדר ידיים עובדות מביא ללחצים לעליות שכר, ואלו יצטרכו להיות מתורגמות לעלייה מחירים נקודתיות.

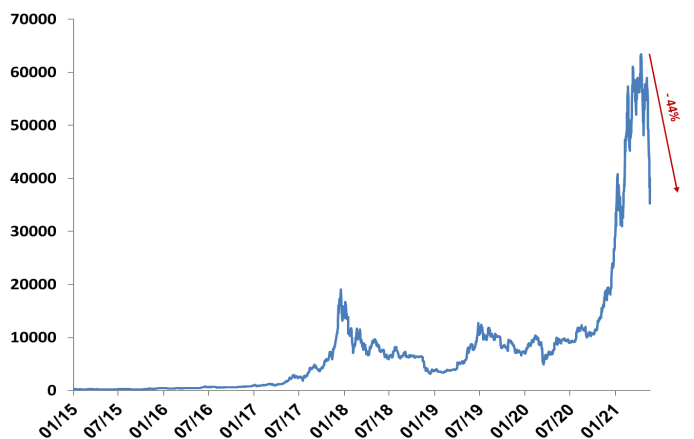
שוק הנגזרים מגלם צפי להעלאת ריבית ראשונה בסוף הרבעון הראשון של 2022. לקראת סוף 2021 האינפלציה בישראל תעמוד על רמה שנתית שקרובה ל-2%. בדומה לפד האמריקני בנק ישראל לא ימהר להעלות ריבית, עד שלא יהיה חשש אמיתי לחרیגה מהגבול העליון של יעד האינפלציה, ולדעתנו זה לא היה המצב בתחילת השנה הבאה. אנו מעריכים לכן שעליית הריבית תידחה למועד מאוחר יותר ב-2022, וככל הנראה לא לפני שהפד האמריקני יעלה את הריבית.

גלובלי

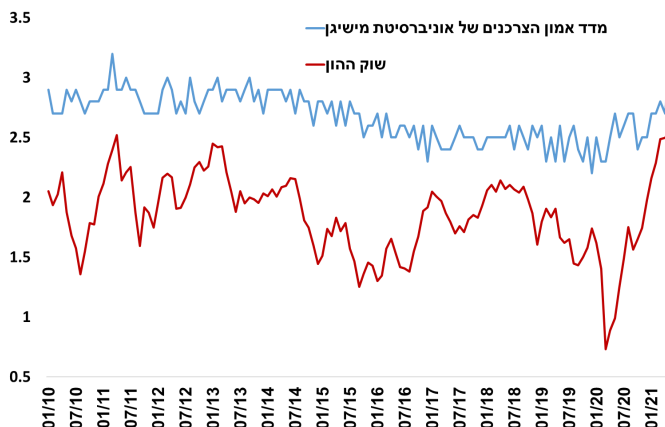
מטבעות הקריפטו הם איום מבחינת הבנקים המרכזיים, ובעיקר לאלו שהמטבעות שלהם מהווים נכסי רזרבה, כמו הדולר. הפד האמריקני "מדפיס" 120 מיליארד דולר בחודש, בעוד שאת הביטקוין קשה מאוד להמשיך ולכרות. ככל שהקריפטו הופך לאמצעי לצבירת ערך זה פוגע ביכולת של הממשלות לגייס מקורות באמצעות הנפקות מטבע. הדרך להילחם בקריפטו היא להקשות על הפיכתו לאמצעי תשלום מקובל, ואז ממילא גם המשמעות שלו כאמצעי לצבירת ערך קטנה.

מחיר הביטקוין המשיך במגמת הירידה שהחלה לפני שבועיים, ירידה שהצטברה לשיעור של כ-40%. הירידה החלה לאחר שמנכ"ל טסלה, חזר בו מהחלטתו לאפשר תשלומים בביטקוין לטסלה, המשיכה לאחר הודעת ממשלת סין כי חל איסור על ביצוע תשלומים במטבעות דיגיטליים, ונמשך עם

ירידה חדה במחיר הביטקוין
מחיר ביטקוין בדולר, מקור: בלומברג



ארה"ב: הציפיות לאינפלציה בשיא של כעשר שנים
ציפיות אינפלציה, ממוצע 5-10 שנים, מקור: בלומברג



וחצי האחרונות. בדומה לארה"ב, האומדן הראשון למדד מנהלי הרכש בחודש מאי מצביע על האצה ניכרת בפעילות בגוש האירו. המדד המתייחס לסך התפוקה עלה ל-56.9 נקודות. המדד לענפי התעשייה נותר ברמה של 62.8 נקודות, הרמה הגבוהה בכל הזמנים, ובענפי השירותים המדד עלה מ-50.5 נקודות באפריל ל-55.5 נקודות במאי. נשיאת הבנק המרכזי בגוש האירו, קריסטין לגארד, הדגישה לאחרונה שאמנם חלה עלייה מסוימת בסביבת האינפלציה, אך בדומה לפד בארה"ב ההערכה שלה היא כי מדובר בתופעה זמנית, ולכן מוקדם עדיין להתייחס לתהליך של צמצום רכישות אג"ח בחודשים הקרובים. אינפלציית הליבה ב-12 החודשים האחרונים בגוש האירו התמתנה ל-0.7% בחודש אפריל.

יפן: ירידה מפתיעה של 5.1% בתוצר ברבעון הראשון (במונחים שנתיים). הירידה בתוצר נבעה בעיקר מירידה בצריכה הפרטית, על רקע חידוש המגבלות כתוצאה מעלייה מחודשת במקרי הקורונה. למרות הנסיגה בתוצר ברבעון הראשון, הבנק המרכזי ביפן הותיר ללא שינוי את התחזית להתאוששות בפעילות בהמשך השנה. מדד רויטרס-טקן לסנטימנט התעשיינים עלה לרמה הגבוהה מדצמבר 2018. השיפור בסנטימנט בלט במיוחד בענפי הכימיה, ומוצרי המתכת והמכונות. התעשיינים מדווחים גם על עלייה ניכרת בביקושים מחו"ל.

סין: נתוני מקרו לא אחידים והתחזקות במטבע המקומי בשוק המט"ח. ההזמנות מהעולם שמרו על רמה גבוהה, אך מנגד, חלה התמתנות בביקושים המקומיים כתוצאה מירידה בפעילות בענפי הבנייה ובהשקעות בתשתיות. בחלק מהפרובינציות אובחנו מקרי קורונה חדשים, והדבר עלול להאט את הביקוש לצריכה באזורים אלה. היואן יוסף לרמה של 6.43 ביחס לדולר, רמה שלא נצפתה בשלוש השנים האחרונות.

לפעול בזהירות מרבית על מנת למנוע תנודתיות רבה בשווקים כמו שהיה ב-tapering הקודם.

האינדיקטורים השוטפים בארה"ב מצביעים על צמיחה מהירה של המשק האמריקני. האומדן הראשון של מדד מנהלי הרכש של סך התפוקה של IHS Markit לחודש מאי, עלה ל-68.1 נקודות, רמת שיא של כל הזמנים. מדד מנהלי הרכש של ענפי השירותים עלה מ-64.7 נקודות באפריל ל-70.1 נקודות באומדן הראשון למאי, ומדד מנהלי הרכש לתעשייה עלה במאי ל-61.5 נקודות. בכל המדדים המתייחסים לחודש מאי, מנהלי הרכש דיווחו על עלייה במחירי התשומות שהובילה לעלייה במחירי התפוקות. בשוק העבודה, חלה ירידה נוספת בדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה, ואלה הגיעו ל-444 אלף, הרמה הנמוכה מאז מרץ 2020. עם זאת, נרשמה עלייה מפתיעה בדרישות המתמשכות לדמי אבטלה. נתון בולט נוסף בשוק העבודה היה המשך העלייה במספר המשרות הפנויות בארה"ב שהגיע במרץ ל-8.1 מיליון משרות, הרמה הגבוהה מאז שנת 2000. הפער בין מספר המשרות הפנויות למספר המשרות החדשות שאוישו הגיע גם הוא לשיא והוא משקף את הקושי של המעסיקים לגייס עובדים. מעסיקים רבים מסבירים זאת מחשש של עובדים להידבק בנגיף הקורונה, קושי לחזור לשוק העבודה בשל טיפול בילדים ובעיקר בדמי אבטלה נדיבים. הנשיא ביידן החל במגעים עם מנהיגי המפלגה הרפובליקנית לגבי פרטי חבילת ההשקעות בתשתית. על פי הדיווחים, הנשיא כבר הסכים להפחית את גודל החבילה מ-2.25 טריליון דולר המקוריים ל-1.7 טריליון דולר, והדין צפוי להימשך בשבועות הקרובים.

התאוששות מהירה גם בפעילות הכלכלית באירופה, והאירו התחזק לרמה הגבוהה בארבעת החודשים האחרונים מול הדולר. הפתיחה ההדרגתית של הכלכלות באירופה הובילה לשיפור במדד אמון הצרכנים בגוש האירו. על רקע המשך ההתחסנות של האוכלוסייה, הולכת ומתרחבת רשימת המדינות המכריזות על הסרה הדרגתית של המגבלות על הפעילות. הרשימה כוללת את אנגליה, צרפת, איטליה, גרמניה ומדינות אחרות. מדד אמון הצרכנים בגוש האירו עלה בחודש מאי והגיע לרמה הגבוהה בשנתיים

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.4%	מאי – 2021
0.0%	יוני – 2021
1.4%	12 חודשים
1.9%	2021
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל
0.10%	מאי – 2021
0.10%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב				
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית
25/05/2021	ארה"ב	מדד קייס-שילר למחירי הבתים (YOY)	03/21	12.55%
25/05/2021	ארה"ב	מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד	05/21	118.9
25/05/2021	ארה"ב	מכירות בתים חדשים	04/21	950k
28/05/2021	ארה"ב	PCE Core Deflator (YOY)	05/21	2.9%
28/05/2021	ארה"ב	מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת משיגן	05/21	83.0
24/05/2021	ישראל	מדדי פדיון לכל ענפי הכלכלה	03/21	-
25/05/2021	ישראל	המדד המשולב לבחינת מצב המשק	04/21	-
26/05/2021	ישראל	רכישות בכרטיסי אשראי	04/21	-

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 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 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 עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס או אינו 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.