



כלכלית בראשון

וריאנט דלתא מרחיק את העלאות הריבית בעולם

התחזיות המקור-כלכליות - התוצר צפוי לצמוח השנה ב-5.5% ובשנה הבאה ב-6.0%. אנו נוטים להעריך שקצב הצמיחה ב-2022 יהיה נמוך באופן ניכר מזה של השנה, זאת לאור סיום תכניות התמריצים של הממשלה, ואולי גם מדיניות מוניטרית פחות מרחיבה. בשוק העבודה אנו רואים תופעה גלובלית של אי-חזרת עובדים למעגל העבודה – שיעורי אבטלה גבוהים ולצידם ביקוש גבוה לעובדים, בעיקר ברמות שגר נמוכות. יתכן שזה נובע ממדיניות הפיצוי של הממשלות, אך התופעה רווחת גם במדינות שהפיצוי לעובדים לא היה נדיב. בישראל אנו רואים ששיעור האבטלה הרחב במחצית הראשונה של חודש יוני הגיע ל-9.5%, שהם קרוב לארבע מאות אלף איש. המשורת שאבדו בגלל אי-כניסת התיירים מחול לישראל, שזה כנראה הענף היחיד שלא חזר לשגרה, אינן עולות על כמה עשרות אלפים, והשאר זה עובדים שעבודתם התייתרה בעקבות צעדי התייעלות או כאלו שאינם מעוניינים לשוב לשוק העבודה בתנאים הקודמים.

הגירעון התקציבי השנתי (12 חודשים אחרונים) המשיך לרדת בחודש יוני לרמה של 10.1% מהתוצר. ההכנסות ממסים במחצית הראשונה של השנה היו גבוהות ב-17% לעומת המחצית הראשונה של 2019 – נתון שקצת קשה להסביר אותו לאור זאת שהצמיחה במשק בשנתיים האלו במצטבר הייתה נמוכה. הרמה הגבוהה של ההכנסות ממסים וירידה צפויה בהוצאות, בעקבות צמצום תכניות הסיוע (4.8 מיליארד שקל לחודש יוני), צפויות להמשיך ולצמצם את הגירעון התקציבי לרמה של כ-7.5% מהתוצר ב-2021. הממשלה פרסמה טיוטה לחוק ההסדרים הכוללת רפורמות כמו השקעה בתשתיות, העלאת גיל הפרישה לנשים ופעולות להגדלת היצע הדיור ועוד. אין בטיטה הצעות להעלאת מסים ושר האוצר התבטא שלא יהיה כאלו בתקציב לשנה הבאה.

בנק ישראל מאותת על סיום צעדי ההרחבה הכמותית של תקופת הקורונה. בהחלטת הריבית בשבוע שעבר הודיע הבנק המרכזי על סיום

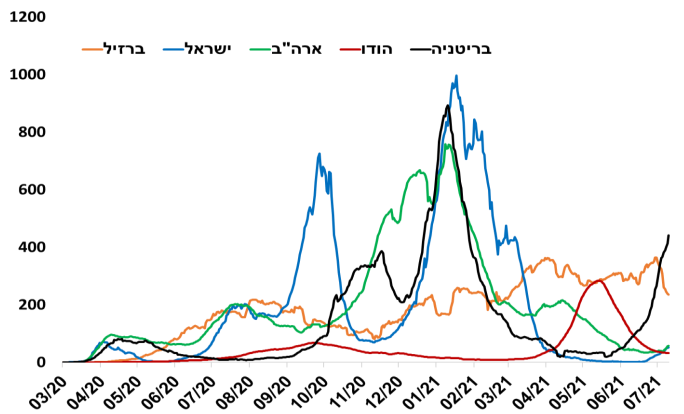
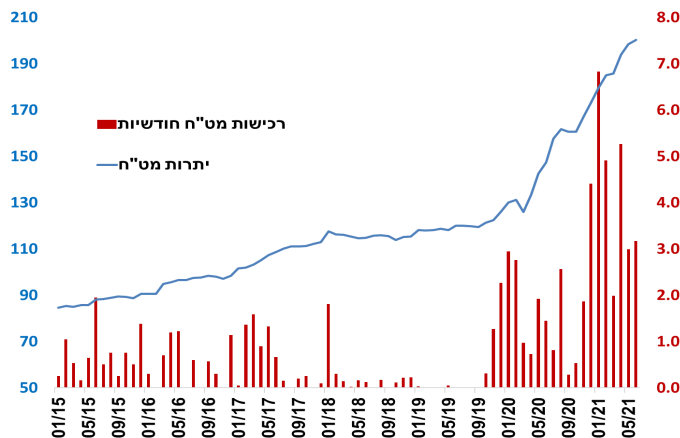
- מספר הנדבקים החדשים ממשיך לעלות, בדומה למגמה העולמית. שיעור ההדבקות היומי בישראל בשבוע האחרון ביחס לאוכלוסייה דומה לזה שבארה"ב ומעט נמוך מזה של אירופה.
- אנו נוטים להעריך שקצב הצמיחה ב-2022 יהיה נמוך באופן ניכר מזה של השנה, זאת לאור סיום תכניות התמריצים של הממשלה, ואולי גם מדיניות מוניטרית פחות מרחיבה.
- הרמה הגבוהה של ההכנסות ממסים וירידה צפויה בהוצאות, בעקבות צמצום תכניות הסיוע (4.8 מיליארד שקל לחודש יוני), צפויות להמשיך ולצמצם את הגירעון התקציבי לרמה של כ-7.5% מהתוצר ב-2021.
- בנק ישראל מאותת על סיום צעדי ההרחבה הכמותית של תקופת הקורונה.
- איום הקורונה מרחיק להערכתנו את העלאות הריבית בעולם וכל שכן בישראל.

ישראל

מספר הנדבקים החדשים ממשיך לעלות, בדומה למגמה העולמית. שיעור ההדבקות היומי בישראל בשבוע האחרון ביחס לאוכלוסייה דומה לזה שבארה"ב ומעט נמוך מזה של אירופה. בינתיים אין הגבלות על הפעילות, ולכן אין פגיעה משמעותית בכלכלה. הגאות המתמשכת בשווקים הפיננסיים וחזרת המשק לשגרה הביאו לשיפור נוסף במדד אמון הצרכנים של בנק הפועלים ו-KANTAR בחודש יוני, וחזרה של המדד לרמה ששררה טרם הקורונה. העלייה בתחלואה בשבועיים האחרונים צפויה לבוא לידי ביטוי רק במדד של חודש יולי, כמו כן יהיה מעניין לראות כיצד ביטול הזכאות לחל"ת לצעירים מגיל 45 ישפיע על תפיסת מצב התעסוקה והמצב הכלכלי. ניתן לראות שבשאלה לגבי מצב ההכנסות בעוד שישה חודשים חלה הרעה קלה בחודש יוני. חטיבת המחקר של בנק ישראל עדכנה את

מספר הנדבקים החדשים ממשיך לעלות, בדומה למגמה העולמית מספר נדבקים חדשים ביום, לכל מיליון אנשים, ממוצע נע 7 ימים מקור: Our World In Data

יתרות המט"ח של בנק ישראל הגיעו לשיא של מעל 200 מיליארד דולר במיליארדי דולרים, מקור: בנק ישראל



הדפסות של כסף.

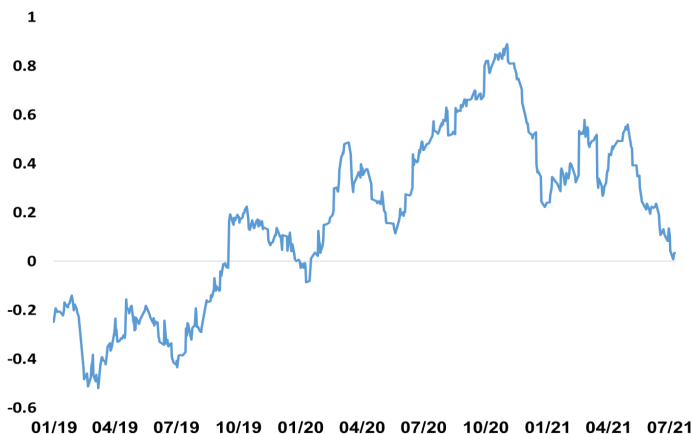
נשיא ארה"ב, ג'ו ביידן, פרסם צו נשיאותי שמקדם את התחרות בארה"ב. הצו מתמקד בבלימת כוחם של תאגידי הענק בארה"ב תוך הגברת כוחם של העובדים והוזלת יוקר המחיה. הצו כולל 72 צעדים והמלצות לסוכנויות הפדרליות הנוגעים למגזר העסקי. אם הצו ייושם במלואו הוא יקבע תקנות חדשות בתחומים רבים כמו שירותי אינטרנט, תשלומים לחברות תעופה, הפחתת מחירי תרופות, הנחיות חדשות למיזוגי בנקים, חוזי עבודה ועוד. ברקע לצו ישנה הטענה שהשווקים בארה"ב נהפכו למאוד ריכוזיים ופחות תחרותיים במגוון רחב של תעשיות. הצו של ביידן כולל הנחיות מפורטות לסוכנויות השונות וישומו צפוי לקחת מספר חודשים.

שבוע תנודתי בשווקים הסתיים ברמות שיא חדשות של הדאו ג'ונס, S&P500, והנאסד"ק, שעלו ב-0.4% בממוצע. אירופה אופיינה בעליות קלות (0.2% יורוסטוקס 600). מרבית מדדי המניות באסיה רשמו ירידות שבועיות בהובלת ההאנג סנג שירד ב-3.7%, הניקיי ביפן ירד ב-2.9% והמדדים בדרום קוריאה וסין ירדו בשיעורים של מעט מתחת ל-2%. בשוק הסחורות, נרשמה ירידה במרבית הסחורות החקלאיות ואילו מחירי המתכות עלו. מחיר חבית נפט מסוג ברנט נותר בקירוב ללא שינוי ברמה של 76 דולר לחבית. אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים ירדה בשבוע האחרון עד לרמה של 1.25% במהלך המסחר ביום חמישי, אך שבה ועלתה ל-1.36% בסוף המסחר ביום שישי.

בין הגורמים שתרמו לעלייה בתנודתיות בשווקים ביומיים האחרונים של השבוע היו העלייה החדה בהדבקות מזן דלתא של הקורונה בכל העולם, ובייחוד באסיה, כמו גם העדר ההסכמה בין יצרניות נפט לגבי יעדי מכסות הייצור, ונתוני מקרו מעט מאכזבים בארה"ב. קיימת אי-ודאות גדולה לגבי דרכי ההתמודדות המומלצות מול הסיכונים החדשים של התפשטות הקורונה. מצד אחד, יש הממליצים על חזרה למגבלות חמורות על הפעילות, ולא פוסלים אפשרות של סגר ומולם אלו הטוענים שיש להמשיך בשגרת חיים ולהתרגל לנוכחות וירוס הקורונה כמו שטען ראש ממשלת בריטניה, בוריס ג'ונסון. במקביל, נשקלת האפשרות לחסן במנה שלישית אוכלוסיות מסוימות שחוסנו בשתי מנות עד כה.

ארה"ב: התמתנות קלה בפעילות - האם השיא מאחורינו? מדד ההפתעות של בלומברג לכלכלת ארה"ב, המודד את הפער בין תחזיות האנליסטים

ארה"ב: מדד ההפתעות של בלומברג נמצא במגמת ירידה מקור: בלומברג



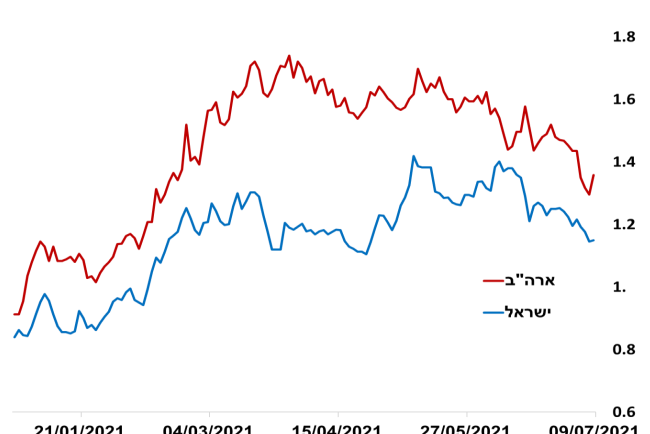
התכנית בה הוא מעניק הלוואות מסובסדות לבנקים המסחריים בכדי להזיל עלויות גיוס לעסקים קטנים וזעירים. להערכתנו זה צעד ראשון בדרך לסיים תכנית ההרחבה הכמותית, וסביר להניח שהצעד הבא יהיה סיוע של רכישות איגרות החוב הממשלתיות. בנק ישראל רכש בחודש יוני אג"ח ממשלתיות בהיקף של 3.3 מיליארד שקל. מתחילת התוכנית נרכשו 68.6 מיליארד שקל מתוך סכום של 85 שנקבע בתכנית. קצב רכישות האג"ח יואט בחודשים הקרובים, והתכנית תגיע כנראה לסיימה בסוף השנה. מבחינת בנק ישראל התכנית הצליחה לייצב את התשואות ברמה נמוכה ולאפשר גיוסי הון נוחים לממשלה. לאור הירידה הצפויה בגירעון הממשלתי והתייצבות התשואות ברמה נמוכה התערבות זו אינה חיונית, והיא אף מעלה את סיכויי האינפלציה. ברכישות המט"ח התמונה יותר מורכבת, כל עוד השווקים בעולם ממשיכים לעלות, הלחץ לייסוף השקל גדול – מתחילת השנה ועד חודש אפריל המוסדיים מכרו מט"ח בהיקף ממוצע של 2.7 מיליארד דולר לחודש. בחודש יוני בנק ישראל רכש מט"ח בהיקף של 3.2 מיליארד דולר, ומתחילת השנה כ-25 מיליארד דולר. יתרות המט"ח הגיעו לשיא של מעל 200 מיליארד דולר. **אנו מעריכים כי בנק ישראל ימשיך לרכוש מט"ח גם מעבר ל-30 מיליארד דולר בכדי למנוע ייסוף מהיר מדי בשער החליפין.**

הבנקים המרכזיים בעולם מנסים ככל שניתן לדחות את העלאות הריבית. בשבוע שעבר ה-ECB שינה את הגדרת יעד האינפלציה, כדי לאפשר יתר גמישות במדיניות. בישראל זה לא נדרש, כיוון שיעד האינפלציה הוא מראש גמיש יותר, ובכל מקרה גם האינפלציה נמוכה יותר. **איום הקורונה מרחיק להערכתנו את העלאות הריבית בעולם וכל שכן בישראל.** הריביות הריאליות השליליות מעודדות את שוק האשראי – משכנתאות ואשראים עסקיים – וממשיכים להעלות את מחירי הנכסים הפיסיים.

גלובלי

הבנקים המרכזיים מכינים את הקרקע לאי-תגובה לעלייה הזמנית באינפלציה, וכמו בריטואל קבוע, השווקים בארה"ב מסיימים שבוע תנודתי בשיא חדש. גם הצו הנשיאותי שהוציא ביידן לקידום התחרות לא שינה את המגמות במחירי חברות בענפים שמאופיינים בריכוזיות גבוהה. הדפסות הכסף ממשיות לדחוף את השווקים מעלה, ובעולם כלכלי כזה חדשות רעות כמו התפשטות וריאנט הדלתא הן לא בהכרח לא טובות לשווקים, זה רק אומר שהמדיניות המרחיבה תימשך והיו עוד

ירידה בתשואות הארוכות אג"ח ממשלתיות לעשר שנים, מקור: טרמינל



לנתונים בפועל, נמצא במגמת ירידה בחודשים האחרונים לאחר שהגיע לשיא עם פתיחת המשק בספטמבר 2020. לאחר מספר רבעונים של צמיחה גבוהה מאוד בכלכלת ארה"ב, במחצית השנייה של השנה צפויה להירשם צמיחה מתונה יותר. מדד מנהלי הרכש של ה-ISM לפעילות בענפי השירותים ירד בחודש יוני ל-60.1 נקודות לעומת 64 נקודות במאי, נמוך מתחזיות שצפו ירידה קלה ל-63.5 נקודות. גם מדד השירותים של חברת מרקוויט ירד משיא של 70.4 נקודות ל-64.6 נקודות. אמנם עדיין מדובר ברמה גבוהה המצביעה על התרחבות של הפעילות, אך אנליסטים רבים מניחים שעוצמת ההתאוששות במשק האמריקני נמוכה מההערכות בחודש הקודם. בהתאם מדד ההפתעות של בלומברג לכלכלת ארה"ב נמצא במגמת ירידה בחודשים האחרונים, בשוק העבודה נרשמו 373 אלף דרישות שבועיות חדשות לדמי אבטלה, מעל התחזית של 350 אלף משרות, והרבה מעל הרמה הממוצעת טרם פרוץ הקורונה, שעמדה על כ-200 אלף דרישות חדשות. מספר המשרות הפנויות במשק האמריקני מוסיף להיות גבוה ועמד בסוף מאי על שיא של 9.2 מיליון איש. השיא במספר המשרות הפנויות משקף את הקושי באיזו משרות חדשות, בייחוד בתחומים כמו בריאות, חינוך ואירוח.

יפן: המשחקים האולימפיים יתקיימו ללא קהל- ירידות במדדי המניות העיקריים. על רקע התפשטות זן דלתא של הקורונה, הודיעו בטוקיו, בפעם הרביעית, על מצב חרום. מצב חרום יהיה בתוקף מה-12 ביולי עד לסיום המשחקים האולימפיים ב-22 באוגוסט, שיתקיימו ללא נוכחות של קהל. נשיא הבנק המרכזי, קורודה, הודיע שהוא מוכן לנקוט בצעדי הרחבה נוספים במידה והתפשטות הנגיף תביא לפגיעה בפעילות הכלכלית. מדד מנהלי הרכש של ענפי השירותים עלה מ-46.5 נקודות במאי ל-48 נקודות ביוני, אם כי הנתון עדיין מצביע על התכווצות של הפעילות.

סין: הבנק המרכזי הפחית בחצי אחוז את שיעור הנזילות המוטל על הבנקים במטרה להגדיל את היצע הנזילות העומד לרשות המגזר הפרטי. מדד מנהלי הרכש של ענפי התעשייה ע"י Caixin ירד מ-55.1 במאי ל-50.3 ביוני, נתון שככל הנראה הושפע בין היתר מהתפשטות הקורונה באזור גואנגדונג. יחסית ליוני שנה שעברה, האינפלציה התמתנה לשיעור של 1.1% ומדד המחירים ליצרן עלה 8.8%. בשנה שהסתיימה ביוני, חלה ירידה של 12.4% במכירת מכוניות חדשות. המחסור הגלובלי בשבבים ממשיך להעיב על הייצור של מכוניות חדשות. עלייה נרשמה בסיכונים הרגולטורים לאחר שהממשלה הודיעה על מעקב צמוד אחרי חברות סיניות הנסחרות בארה"ב. הסיכונים הרגולטורים משמעותיים במיוחד במקרה של חברות טכנולוגיה מסין.

פרוטוקול הפד - חברי הפד סבורים שטרם בשלו התנאים לצמצם את רכישות האג"ח, וצינו שהנושא יבחן בעתיד בהתאם להתקדמות הפעילות הכלכלית. חברי הפד מעריכים שסביבת הריבית תואמת את המצב הנוכחי. לגבי האינפלציה הייתה הסכמה שאין לחצים אינפלציוניים משמעותיים. כמו כן, ניכרו הערכות זהירות לגבי המשך התנופה בפעילות הריאלית. הבנק המרכזי ממשיך להדגיש שנותרה דרך לא קצרה עד להחזרת מצב התעסוקה והתוצר לרמות טרם פרוץ הקורונה.

גוש האירו: הבנק המרכזי שינה את הגדרת יעד האינפלציה. בניסוח הקודם, היעד היה השגת אינפלציה שנתית נמוכה אך קרובה ל-2%. בהגדרה החדשה, היעד הוא אינפלציה של 2% עם התייחסות סימטרית

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.0%	יוני – 2021
0.3%	יולי – 2021
1.6%	12 חודשים
2.2%	2021
ריבית בנק ישראל	
0.10%	יוני – 2021
0.10%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
13/07/2021	ארה"ב	מדד המחירים לצרכן (MOM)	06/21	0.5%	0.6%
16/07/2021	ארה"ב	מכירות קמעונאיות (YOY)	06/21	-0.4%	-1.3%
16/07/2021	ארה"ב	מדד אמן הצרכנים של אוניברסיטת משיגן	07/21	86.5	85.5
13/07/2021	ישראל	סחר החוץ של ישראל	06/21	-	-
14/07/2021	ישראל	כמות מבוקשת של דירות	05/21	-	-
15/07/2021	ישראל	מדד המחירים לצרכן (MOM)	06/21	0.0%	0.4%

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 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 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.