

כלכלית בראשון

“לא תהיה העלאת מסים ולא תהיה השתוללות כלכלית”



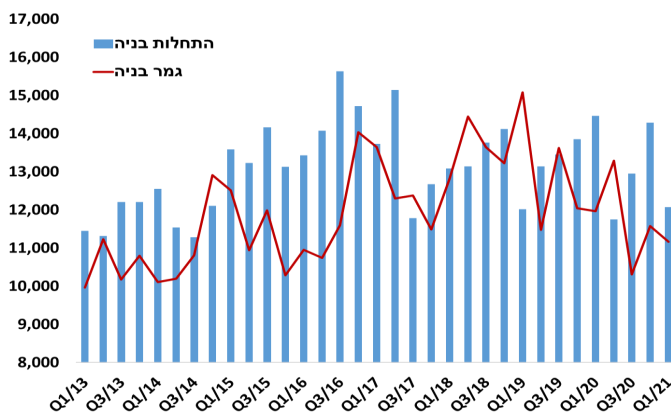
גירעונות: עלויות גיוס ההון נמוכות, חברות הדירוג בוחנות את המצב הפיסקאלי באופן יחסי, ולכן הסיכון שבהפחתת דירוג נמוך. אנו סבורים שתוואי הפחתת הגירעון יהיה מאוד הדרגתי, ולא נחזור בשנתיים שלוש הקרובות לגירעון של 3% מהתוצר. יחס החוב הציבורי לתוצר יעלה באופן מתון מאוד בשל עליית האינפלציה (רק כ-30% מסך החוב צמוד למדד, והאינפלציה מעלה את התוצר הנומינלי), וייסוף השקל. אפשר לומר שהממשלות לא מעלות מסים, אך הבנקים המרכזיים כן מחזירים בהדרגה מס ישן – מס אינפלציה שמעביר מקורות מהציבור לממשלה.

ברבעון הראשון של השנה הוחל בבנייתן של כ-12.1 אלף יחידות דיור, ירידה לעומת קצב שנתי של כ-53 אלף יחידות ב-2020, שהייתה גם היא שנה חלשה. היקף הגמר בנייה נמצא אף הוא במגמת ירידה וברבעון הראשון הסתיימה בנייתן של 11.2 אלף יחידות דיור (בניכוי עונתיות). מנגד, רמת הביקושים שוברת שיאים – בחודש אפריל נרשמו כ-4.2 אלף דירות חדשות – עלייה של 68% לעומת רמת המכירות באפריל 2019 לפני הקורונה. מעבר להיצע הנמוך של דירות, השוק מונע כעת גם מציפיות לעלויות מחירים, שמגשימות את עצמן. הפחתת מס הרכישה, הגדלת רכיב הפריים במשכנתאות והקפאת פרויקט מחיר למשתכן היו השמן שליבה את המדורה של הציפיות. הלחץ לעלויות מחירים צפוי להימשך בחודשים הקרובים, זאת על רקע המלאים הנמוכים וחזרת המשקיעים לשוק.

תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים עודכנה כלפי מעלה לשיעור של 1.6%. מדד המחירים לחודש מאי עלה ב-0.4%, שיעור נמוך מעט מהקונצנזוס. אנו מעריכים שחלק מהסעיפים בהם השינוי היה נמוך מהתחזיות, ובעיקר סעיף ההלבשה והנעלה, עשויים לתקן בחודשים הבאים. הירידה בגמר הבנייה ועליית הכנסות משקי הבית צפויים להשפיע על מחירי שכר-הדירה. באופק עלייה גם של מחירים בפיקוח כמו מים וביצים. כמו כן מחיר חבית ברנט עלה בשבוע האחרון לרמה 73 דולר.

ברבעון הראשון של השנה נרשמה ירידה הן בהתחלות הבנייה והן בגמר הבנייה

יחידות דיור, נתונים רבעוניים, מנוכה עונתיות, מקור: הלמ"ס



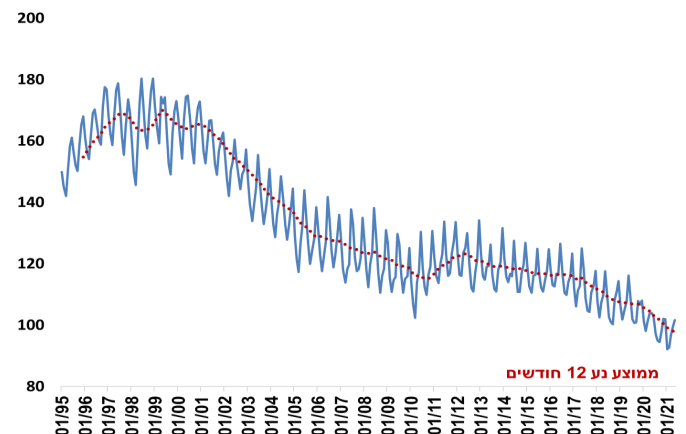
- מסר הפתיחה של שר האוצר החדש היה "לא תהיה העלאת מסים ולא תהיה השתוללות כלכלית". בכדי שזה יקרה האוצר יצטרך להתחיל לצמצם את הוצאות הקורונה, ובפרט את תשלומי החל"ת.
- אפשר לומר שהממשלות לא מעלות מסים, אך הבנקים המרכזיים כן מחזירים בהדרגה מס ישן – מס אינפלציה שמעביר מקורות מהציבור לממשלה.
- הלחץ לעלויות מחירי הנדל"ן צפוי להימשך בחודשים הקרובים, זאת על רקע המלאים הנמוכים וחזרת המשקיעים לשוק.
- תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים עודכנה כלפי מעלה לשיעור של 1.6%. אנו מעריכים כי במבט קדימה מחירי המוצרים הסחירים לא יוסיפו לרדת בקצב המהיר של העשור האחרון, בעיקר בשל התייקרות עלויות הייצור באסיה וכן בשל עלויות שינוע גבוהות יותר.
- בבנק ישראל רואים את עליית האינפלציה בארה"ב לרמה שנתית של 3.8% ללא כל תגובה של הפד, וזה מבחינתם מרחיק את עליית הריבית בישראל.

ישראל

שר האוצר החדש, אביגדור ליברמן, נכנס לתפקידו. מסר הפתיחה שלו היה "לא תהיה העלאת מסים ולא תהיה השתוללות כלכלית". בכדי שזה יקרה האוצר יצטרך להתחיל לצמצם את הוצאות הקורונה, ובפרט את תשלומי החל"ת, וכן לנסות ולמתן את דרישות השכר של ההסתדרות. בבנק ישראל מעריכים שהגירעון התקציבי הוא מבני, ולכן בסופו של דבר יהיה צורך להעלות מסים, אבל הדרך לא אצה וניתן להמתין ל-2023. הנסיבות הכלכליות הנוכחיות בעולם לא מעודדות את הממשלות להפחית

ירידה ממושכת במחירי ההלבשה והנעלה

מדד הלבשה והנעלה, בסיס 2020=100, מקור: הלמ"ס

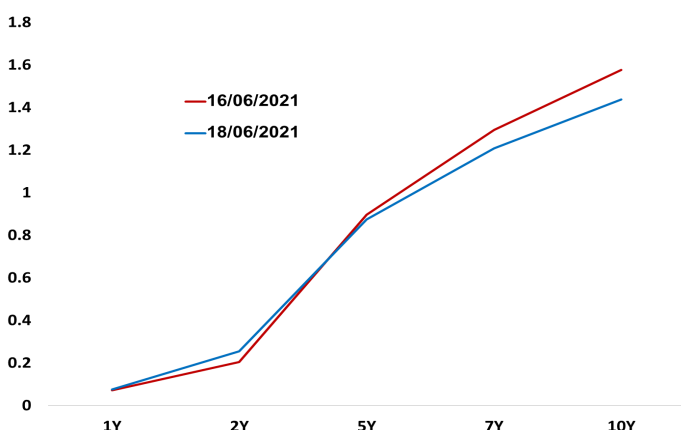


המסחרים הועלתה מ-0.1% ל-0.15%, צעד שנועד להתמודד עם בעיה טכנית בשוק הכסף לטווח הקצר. תגובת שוק איגרות החוב הייתה מפתיעה במידת מה – התשואות לטווחים הקצרים ובינוניים עלו מעט, בעוד שהתשואות הארוכות נפלו. תגובה זו יכולה להיות מוסברת בהערכה של השוק שהפד לא יפעל למנוע עלייה באינפלציה (עלייה בתשואות הקצרות), אך מנגד לא ידרשו הרבה העלאות ריבית לשם כך (ירידה בתשואות הארוכות). העקום השתטח מעט שזה גם יכול לסמן הערכה מעט פסימית יותר על הכלכלה.

בסיכום שבועי בלטה הירידה במדד הדאו ג'ונס בשיעור של 3.5%, הירידה השבועית הגדולה מאז אוקטובר 2020. מדדי ה-S&P500 והנסדק ירדו ב-1.9% וב-0.3% בהתאמה, והראסל 2000 ירד ב-4.1%. באירופה, מדדי היורוסטוקס 50 ו-600 ירדו מעט מעל ל-1%, ומדד הדאקס בגרמניה רשם ירידה של 1.6%. באסיה, מרבית מדדי המניות נותרו יציבים פרט לסין, שם מדד המניות ירד ב-2.5%. עם האיתות להקדמת מועד תחילת העלאות הריבית ע"י הפד חלה ירידה בציפיות לאינפלציה והתשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים ירדה ל-1.4%. במקביל, הדולר התחזק ורשם עלייה שבועית של 2% ביחס לאירו ולסל מטבעות זרים. בשבוע האחרון נרשמה ירידה במחירי הסחורות מכל הסוגים. הזהב והכסף ירדו בשיעורים של 6% ו-8% בהתאמה, הנחשת ירדה 9%, והסויה ושמן סויה ירדו 7% ו-13% בהתאמה.

הפד מאותת על האפשרות להעלות ריבית ראשונה כבר ב-2023. 13 מתוך 18 החברים בוועדה המונטרית העריכו שיהיה צורך להעלות את הריבית עד סוף שנת 2023, זאת בשונה מהודעת הפד במרץ, אז רק 7 חברים העריכו כך. באשר לצמצום האפשרי ברכישות אג"ח הודעת הפד לא סיפקה פרטים חדשים. הבנק המרכזי צפוי להמשיך לעקוב אחרי הנתונים השוטפים, וככל הנראה ההחלטה על צמצום הדרגתי של הרכישות תתקבל לקראת סוף השנה, כשתחילת ביצוע מוערכת במחצית הראשונה של 2022. הפד העלה את תחזית האינפלציה למדד ה-PCE ל-3.4% השנה, לעומת תחזית קודמת של 2.4%. תחזית האינפלציה על פי מדד זה ל-2022 עומדת על 2.1%. על רקע ההתאוששות בפעילות הכלכלית, הפד העלה את תחזית הצמיחה לשנת 2021 לשיעור של 7.0% (לעומת 6.5% בחודש מרץ) ושיעור הצמיחה החזוי ל-2022 נותר ברמה של 3.3%.

ארה"ב: הודעת הפד הביאה להשטחת העקום
עקום תשואות אג"ח ממשלת ארה"ב, מקור: בלומברג



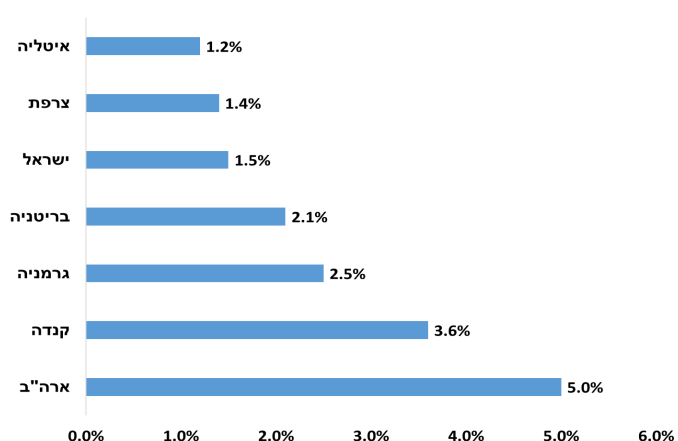
הסעיף שהפתיח בחודש מאי היה הלבשה והנעלה, שהתייקר בשיעור נמוך באופן ניכר מתוואי העונתיות לחודש זה. אם בוחנים היסטוריה ארוכת טווח של מחירי הלבשה והנעלה רואים שאלו הוזלו במצטבר משנת 1998 ב-40%. הפחתות מסים, התחזקות בשער השקל והתגברות התחרות הביאו לירידה חדה ומתמשכת במחירים. אנו מעריכים כי במבט קדימה מחירי המוצרים הסחירים לא יוסיפו לרדת בקצב המהיר של העשור האחרון, בעיקר בשל התייקרות עלויות הייצור באסיה וכן בשל עלויות שינוע גבוהות יותר. זו אחת הסיבות לכך שלהערכתנו האינפלציה לא תשוב לרמה אפסית בשנים הקרובות. כמו כן אנו מעריכים כי הממשלה החדשה תיאלץ להתמודד עם גירעון גבוה, ואם שר האוצר אינו מעוניין להעלות מסים, אז גם להפחיתם הוא לא יוכל – זה גורם נוסף שמשנה את סביבת האינפלציה בישראל.

איך האמירה הניצית יותר של הפד תשפיע על בנק ישראל? אין דבר שבנק ישראל היה רוצה לראות יותר מעלייה בריבית הפד, אבל זה כנראה לא הולך לקרות בקרוב. עלייה בריבית בארה"ב הייתה מקטינה מעט את לחצי הייסוף של השקל. **בבנק ישראל רואים את עליית האינפלציה בארה"ב לרמה שנתית של 3.8% ללא כל תגובה של הפד, וזה מבחינתם מרחיק את עליית הריבית.** הוועדה המוניטרית הביעה חשש מההשפעות השליליות של עליית מחירי הנכסים, אבל היא לא תפעיל כלים מוניטריים כדי לבלום את עלייה זו, מבחינתם הפתרון צריך לבוא מהממשלה. אבל יש גבול גם לרמת הסיכון שבנק ישראל יהיה מוכן לקחת – רכישות מט"ח זו מלחמה ארוכת טווח שבנק ישראל לא יוותר בה, אבל על רכישות האג"ח הממשלתיות אפשר לסמן "יו" ולסיימן עם כותרת של הצלחה.

גלובלי

הודעת הריבית של הפד בשבוע שעבר השפיעה על שוקי המניות, החוב, ושערי החליפין. הוועדה חשפה היעדר קונצנזוס בקרב חברי הפד באשר לתוואי הריבית העתידי, כשחמישה מהם העריכו שעליית ריבית אחת תהיה כבר בשנה הבאה. פאוול הדגיש שמדובר בהערכה של המשתתפים, וכמובן שאי אפשר להסתמך עליה, והוא שב וחזר אחר המסר שהאינפלציה היא זמנית, אם כי בלשון מסויגת יותר. לא הוזכרה יותר האינפלציה הנמוכה מהעבר שיש לפצות עליה באינפלציה גבוהה יותר. חברי הפד לא דנו באפשרות של העלאת ריבית, אך הם כן דנו כבר בצמצום רכישות האג"ח. הריבית על עודפי הרזרבות של הבנקים

האינפלציה בעולם עולה
שיעור האינפלציה השנתית (מדד כולל), חודש מאי 2021, מקור: בלומברג



ובימים הקרובים תעלה לדיון התכנית שהוגשה ע"י איטליה. בחודש מאי נרשמה גם בגוש האירו עלייה בסביבת האינפלציה השנתית לרמה של 2.0% ואינפלציית הליבה עלתה ל-1.0% לעומת 0.7% בחודש אפריל. בחודש אפריל הייצור התעשייתי בגוש האירו עלה ב-0.8%, המשקף עלייה חדה של 39% יחסית לאפריל בשנה שעברה. הייצור של מוצרי צריכה הוכפל יחסית לשנה שעברה.

יפן: עלייה של כ-50% ביצוא במאי בהשוואה למאי שנה שעברה. עיקר העלייה חלה ביצוא לארה"ב, ובפרט יצוא של מכוניות וחלקי חילוף. גם היצוא לסין רשם עלייה נאה, בעיקר של רכיבים לייצור שבבים. כחודש לפני תחילת המשחקים האולימפיים הממשלה הסירה חלק מהמגבלות הקיימות סביב הקורונה. בישיבה המונטרית לחודש יוני הבנק המרכזי הותיר את המדיניות המוניטרית ללא שינוי. עם זאת, הבנק הפתיע ביוזמה חדשה של הקמת קרן להענקת הלוואות לבנקים המסחריים במטרה שאלה יגדילו הלוואות לעסקים "ידידותיים" לסביבה.

סין: שבוע שלישי ברציפות של ירידה במדדי המניות העיקריים. נתוני מקרו אחרונים מצביעים על האפשרות שמומנטום הצמיחה המהירה קרוב לצינון. המכירות הקמעונאיות עלו בשיעור שנתי של 12.4% במאי, ירידה לעומת הקצב השנתי באפריל שעמד על 17.7% ולעומת התחזית שעמדה של 14%. ייתכן שההפתעה השלילית בתנן הזה נובעת מהעלייה בתחלואה מהקורונה באזור גואנגדונג, המהווה עשירית ממכירות אלה. בצד החיובי, שיעור האבטלה במרכזי הערים ירד לרמה שטרם פרוץ הקורונה, והתעסקה עלתה מתחילת השנה ב-5.7 מיליון משרות. המטבע הסיני ממשיך במגמת ההתחזקות שלו. מדד היואן יחסית לסל מטבעות חוץ עלה ב-3% מתחילת השנה, ושער החליפין ביחס לדולר התחזק באותה התקופה בשיעור של 1.6%.

עלייה מפתיעה בדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה בארה"ב. לאחר שישה שבועות של ירידות רצופות, נרשמה עלייה בדרישות דמי אבטלה חדשות לרמה של 412 אלף. באשר לדרישות המתמשכות לדמי אבטלה, לא חל שינוי ודרישות אלה נותרו ברמה שבועית של 3.51 מיליון. המכירות הקמעונאיות ירדו במאי ב-1.3%, וללא כלי רכב שיעור הירידה התמתן ל-0.7%. הנתון הסופי למדד המחירים ליצרן הצביע במאי על עלייה שנתית בשיעור של 6.6%, כאשר רכיב הליבה עלה 4.8%. התחלות הבנייה עלו במאי בשיעור של 3.6% לכ-1.57 מיליון יחידות, רמה גבוהה ויציבה יחסית מתחילת השנה. בהיתרי הבנייה נרשמה במאי ירידה של 3.0%, המשך ירידה מרמת השיא בינואר השנה, אך הרמה עדיין גבוהה יחסית לעבר.

בריטניה: שיעור האינפלציה השנתי עלה ל-2.1% בחודש מאי. בדומה לארה"ב ומדינות אחרות, ההאצה באינפלציה משקפת את ההשפעות של פתיחת המשק והחזרה של ענפים רבים לרמת פעילות סבירה. בבנק המרכזי של אנגליה הדגישו שלא יהסו להעלות את הריבית במידה ותהיה חריגה מתמשכת של שיעור האינפלציה מהיעד. בינתיים, מצב שוק העבודה ממשיך להשתפר, ושיעור האבטלה בבריטניה ירד ל-4.7% בשלושת החודשים שהסתיימו באפריל (לעומת 5.1% בשיא). ראש הממשלה ג'ונסון החליט לדחות בחודש נוסף את פתיחת המשק שתוכננה ל-21 ביוני, והורה להגביר את שיעור ההתחסנות נגד הקורונה.

גוש האירו: הקלה במגבלות עם העלייה בשיעורי ההתחסנות והירידה בתחלואה. שיעור ההתחסנות באיחוד האירופי מתקרב ל-50% מהאוכלוסייה, ובחלק מהמדינות השיעור כבר גבוה יותר. בצרפת בוטל העוצר הלילי שהיה בתוקף מאוקטובר האחרון וגם הוסרו חלק מהדרישות על עטיית מסכה במקומות ציבוריים רבים. האיחוד האירופי אישר את תכניות השיקום של ספרד ופורטוגל בתמיכת קרן דור העתיד של האיחוד. בפני הקרן עומד סכום כולל של 800 מיליארד אירו לחלוקה בין המדינות,

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
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל
0.10%	יוני – 2021
0.10%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
22/06/2021	ארה"ב	מכירות בתים קיימים	05/21	5.71m	5.85m
23/06/2021	ארה"ב	מדד מנהלי הרכש (Markit)	06/21	61.5	62.1
23/06/2021	ארה"ב	מכירות בתים חדשים	05/21	871k	863k
25/06/2021	ארה"ב	PCE Deflator (YOY)	05/21	3.9%	3.6%
25/06/2021	ארה"ב	מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן	06/21	86.5	86.4
23/06/2021	גוש האירו	מדד מנהלי הרכש (Markit)	06/21	62.1	63.1
22/06/2021	ישראל	המדד המשולב לבחינת מצב המשק	05/21	-	-

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 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 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.