

# כלכלית בראשון

## החיסון של הבנקים המרכזיים עמיד גם בפני וריאנט הדלתא



עובדים ועסקים באופן גורף, ואנו מעריכים לכן שהגידול בהכנסות משקי הבית ייעצר. העלייה במחירי הנכסים הפיננסיים והנדל"ן עדיין יוצרת אפקט עושר ופועלת לעלייה בצריכה, ולכן לא סביר שנראה את הצריכה יורדת.

**ההודעה על הפסקת החל"ת מחודש יולי (לבני 45 ומטה) השיבה עובדים למעגל העבודה כבר בחודש יוני.** שיעור האבטלה הרחב ירד במחצית השנייה של חודש יוני ל-8.8% לעומת 9.5% בשבועיים הקודמים. למעגל העבודה נוספו בשבועיים האלו קרוב לחמישים אלף איש. מגמת הירידה בעובדים הנעדרים זמנית מהעבודה בגין הקורונה נמשכה (חל"ת), וכעת אלו עומדים על 42 אלף איש בלבד. 102 אלף איש איבדו את מקום עבודתם בתקופת הקורונה והם כרגע מחוץ לכוח העבודה, נתון זה יורד אך בקצב מאוד איטי, וכנראה שחלק מאוכלוסייה זו לא תחזור לכוח העבודה. שיעור האבטלה בהגדרה הפורמלית (הצרה) עולה בהדרגה לרמה של 5.6%. במהלך חודש יולי נראה עוד עשרות אלפים של עובדים חוזרים לעבוד ושיעור האבטלה הרחב ירד כנראה מתחת ל-8%. תשלומי האבטלה לעובדים בחל"ת עיכבו את ירידת האבטלה, אך הם לא הגורם היחיד שהשתנה בשוק העבודה בתקופת הקורונה, ולכן ביטולם לא צפוי להחזיר את הדברים לקדמותם. בארה"ב לדוגמה, חלק מהמדינות סיימו את תכניות הסיוע למובטלים, ומספר דורשי העבודה ירד בהן ב-18%, לעומת 14% במדינות שממשיכות לשלם למובטלים עד ספטמבר, פער נמוך יחסית בין שתי האוכלוסיות שמראה, שלא רק תשלומי האבטלה עיכבו את חזרת העובדים.

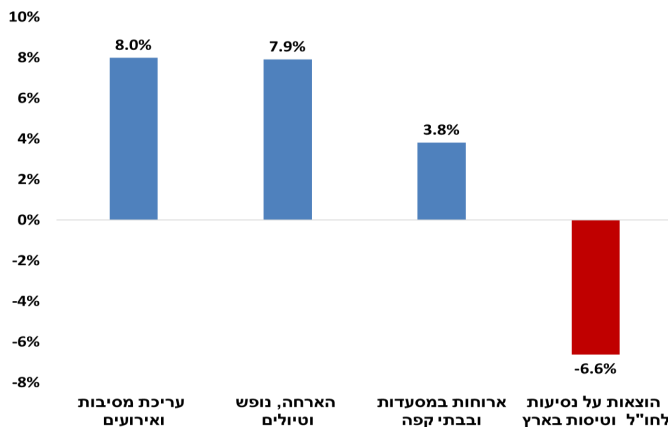
**האוצר מקדם רפורמות שמטרתן הוזלה של מוצרי יבוא ובכלל זה זה של תוצרת חקלאית. הצעדים צריכים לעבור הליך של חקיקה ובכל מקרה יהיו הדרגתיים, כך שהשפעתם על מדד המחירים לצרכן בשנה הקרובה תהיה נמוכה.** ההשפעה המצטברת לאורך שנים עשויה להיות משמעותית יותר. האוצר בוחן לדוגמה אימוץ תקני איכות אירופאיים, כך שכל מוצר שאושר שם יוכל להימכר גם בישראל ללא בדיקה נוספת. על מוצרי חקלאות מוטלים היום

- מספר הנדבקים החדשים בישראל עלה לרמה של כ-140 איש לכל מיליון תושבים, די דומה למצב בארה"ב, ונמוך באופן ניכר ממדינות כמו בריטניה וקפריסין.
- העלייה בחיסכון של משקי הבית בשנה שעברה תורגמה לזינוק חד בצריכה במחצית הראשונה של השנה, אך ככל שחולף הזמן נראה להערכתנו את הצריכה מתייצבת.
- ההודעה על הפסקת החל"ת מחודש יולי (לבני 45 ומטה) השיבה עובדים למעגל העבודה כבר בחודש יוני.
- ירידה בציפיות לאינפלציה בעולם ובישראל בעקבות העלייה בתחלואה והתמתנות במחירי הסחורות והאנרגיה.
- בחודשים הקרובים קצב האינפלציה השנתי יוסיף לעלות ויחצה את רמת ה-2%. התמתנות האינפלציה צפויה להיות הדרגתית, ולא נחזור לרמה האפסית שהיינו בה לפני הקורונה. אנו צופים אינפלציה בשיעור של 1.6% ב-12 החודשים הקרובים.

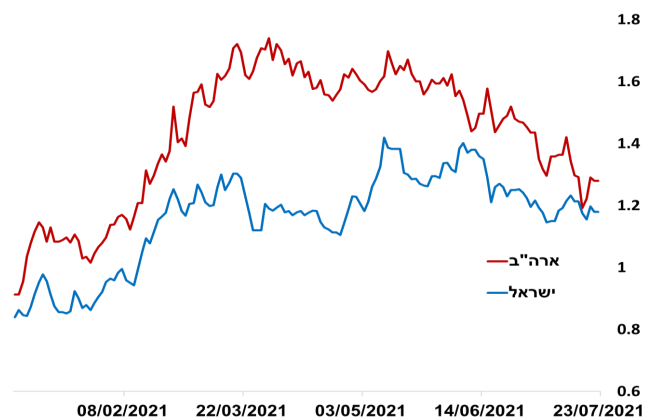
ישראל

**מספר הנדבקים החדשים בישראל עלה לרמה של כ-140 איש לכל מיליון תושבים, די דומה למצב בארה"ב, ונמוך באופן ניכר ממדינות כמו בריטניה וקפריסין.** בינתיים ההגבלות הנוספות הן על אירועים גדולים בהשתתפות של יותר ממאה איש במקומות סגורים, אך יתכן שנראה עוד הגבלות בהמשך. הצריכה הפרטית שומרת על רמה גבוהה, ומדד אמון הצרכנים של בנק הפועלים ו-KANTAR שב לרמתו טרם הקורונה. יחד עם זאת ניתן לראות שחלה נסיגה קלה במדד הציפיות, ובעיקר בשאלה לגבי מצב ההכנסות בעוד שישה חודשים. העלייה בחיסכון של משקי הבית בשנה שעברה תורגמה לזינוק חד בצריכה במחצית הראשונה של השנה, אך ככל שחולף הזמן נראה להערכתנו את הצריכה מתייצבת. גם אם בהמשך יחורפו ההגבלות, סביר להניח שהממשלה לא תחזור לפצות

**רוב סעיפי המדד ששבו להימדד רשמו עליות מחירים גבוהות בהשוואה לתקופה שטרם הקורונה**  
שיעורי שינוי, חודש יוני 2021 לעומת יוני 2019, מקור: הלמ"ס



**פער התשואות בין ארה"ב לבין ישראל הצטמצם**  
אג"ח ממשלתיות לעשר שנים, מקור: טרמינל



**פער התשואות בין ארה"ב לבין ישראל הצטמצם מאוד.** התשואה על איגרת חוב לעשר שנים בארה"ב ירדה מחדש אפריל בכ-40 נקודות בסיס. בישראל לעומת זאת היא כמעט לא השתנתה. הפער בין התשואות ירד לכ-10 נקודות בסיס בלבד. בגרמניה התשואות ירדו בתקופה הזו בכ-20 נקודות. המגמה הזו מפתיעה עוד יותר לאור נתוני האינפלציה הגבוהים שפורסמו בארה"ב ופרסום התכנית הפיסקאלית המרחיבה של הממשל החדש, בעוד שאצלנו פורסמו דווקא נתוני גירעון חיוביים. בהינתן שהתשואות ירדו בארה"ב, גם אם באופן מפתיע, היינו מצפים לתגובה מסוימת של השוק המקומי. יתכן שחלק מההסבר לאי שינוי התשואות בישראל נובע ממדיניות הבנקים המרכזיים – הפד ממשיך לשרד שהמדיניות תהיה מרחיבה, וצמצום רכישות האג"ח שם לא יחל כנראה השנה, בעוד שבנק ישראל החל כבר לצמצם את רכישות האג"ח והערכה היא שתוכנית הרכישות לא תוארך בשנה הבאה.

### גלובלי

**זן דלתא של נגיף הקורונה ממשיך להתפשט בעולם.** בחודש האחרון, הממוצע היומי של מקרי קורונה חדשים בעולם עלה מ-47 מקרים ביום לכל מיליון איש ל-68 מקרים ביום. כ-80% ממקרי הקורונה החדשים בארה"ב מיוחסים לזן הזה. העלייה במספר ההדבקות בולטת בעיקר בבריטניה ובספרד, אך גם ביתר המדינות נרשמת עלייה מהירה במספר הנדבקים ובכל העולם מתלבטים כעת לגבי הצעדים הנדרשים לבלימת ההדבקות. באוסטרליה כבר כיום כמחצית מהאוכלוסייה חיים תחת סגר, ובאירלנד הוחלט לעצור, לעת עתה, את צעדי הפתיחה של המשק. בבריטניה לעומת זאת, למרות הזינוק בתחלואה בוטלו בשבוע שעבר רוב מגבלות הקורונה.

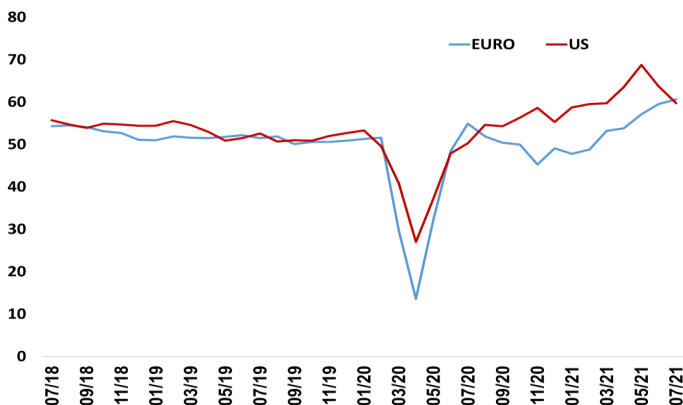
**שיאים חדשים נרשמו במדדי הדאו ג'ונס, S&P500, ונאסד"ק בסוף השבוע האחרון.** לאחר ירידות חדות שנרשמו ביום שני בשבוע שעבר, על רקע ההתפשטות המהירה של זן דלתא של הקורונה והחשש לפגיעה בעוצמת התאוששות הכלכלה בהמשך, השווקים שבו לעלות בהמשך השבוע. בין הגורמים שתרמו להתאוששות בשווקים בלטו הדוחות הרבעוניים הטובים מאד שפורסמו על ידי רשימה נוספת של חברות ה-S&P500. ב-88% מהחברות שדיווחו עד כה, התוצאות היו מעל לתחזית. בסיכום שבועי של שוקי המניות, בלטו לחיוב המדדים העיקריים בארה"ב, עם עליות של 1.1%, 2%, ו-2.8% בדאו ג'ונס, S&P500, ונאסד"ק בהתאמה. מתחילת השנה מוביל ה-S&P500 עם עלייה מצטברת של כ-18%. באירופה, מדדי הירוסטוקס 50 ו-600 עלו ב-1.8% וב-1.5% בהתאמה, בין היתר על רקע

גם מכסים שמשנתנים בהתאם למוצר. ביטול או הפחתה של המכסים עשויים להביא להוזלות מחירים, אם כי להערכתנו לא דרמטיות ולא נחזור למחירים שהיו כאן לפני כעשור. בעבר ישראל הייתה זולה באופן משמעותי ממדינות אירופה במחירי הפירות והירקות. בפורטוגל לדוגמה קילו תפוחים עולה 1.8 דולר לעומת 3.2 דולר בישראל, מחירי העגבניות לעומת זאת די דומים. יש לזכור שעלויות השיווק בישראל גבוהות מאלו שבפורטוגל (שכר גבוה יותר) ואם נוסיף גם את עלויות ההובלה, סביר שהמחיר יהיה גבוה מזה שבפורטוגל.

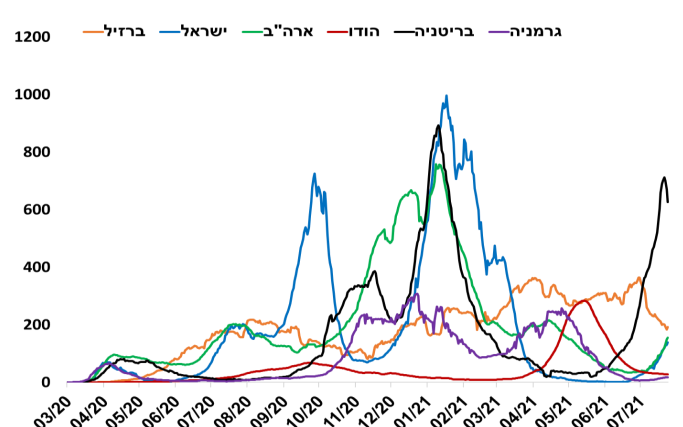
**מה קורה למחירי השירותים ביחס לתקופה שטרם הקורונה?** הלמ"ס שבה למדוד את סעיף הנסיעות לחו"ל בחודש שעבר, וכך למעשה כל הסעיפים נמדדים עתה כרגיל. ניתן לראות שברוב הסעיפים ששבו להימדד נרשמו עליות מחירים גבוהות ביחס לחודש המקביל ב-2019. מחירי הארחה נופש וטיולים, כמו גם מחירי המסיבות והאירועים עלו בכ-8%. ארוחות במסעדות ובבתי קפה עלו ב-3.8%. מנגד, הוצאות על נסיעות לחו"ל הוזלו על רקע הייסוף. חלק מההתייקרויות נובעות מעליות שכר וקושי לאייש את המשרות הפנויות. השמים הסגורים העלו את מחירי הנופש בארץ, ובטווח של החודשים הקרובים סעיף זה במדד צפוי להמשיך להתייקר. בהסתכלות לטווח ארוך יותר, מחירי הנופש והארחה בישראל עשויים לרדת כשאלטרנטיבת הנסיעה לחו"ל תהיה יותר רלוונטית, ולעומת זאת, יתכן שנראה עלייה במחירי הטיסות בעקבות התגברות הביקושים.

**ירידה בציפיות לאינפלציה בעולם ובישראל בעקבות העלייה בתחלואה והתמתנות במחירי הסחורות והאנרגיה.** שוק איגרות החוב בישראל צופה עתה אינפלציה ברמה די יציבה של 1.9% לשנה לאורך כל עקום התשואות. אנו מעריכים שגל נוסף של קורונה ואולי מגבלות נוספות לא יביאו לירידת מחירים כמו בשנה שעברה, ואולי אפילו ההיפך מכך – קשיים בייצור בעולם פוגעים בצד ההיצע, ומותירים את מחירי הסחורות וההובלה ברמה גבוהה. בחודשים הקרובים קצב האינפלציה השנתי יוסיף לעלות ויחצה את רמת ה-2%. חלק מהסעיפים במדד המחירים, כמו שכר-הדירה, טרם הגיבו לשינוי בסביבה הכלכלית של המשק, והם יתייקרו בקצב מואץ בהמשך השנה. התמתנות האינפלציה צפויה להיות הדרגתית, ולא נחזור לרמה האפסית שהיינו בה לפני הקורונה. אנו צופים אינפלציה בשיעור של 1.6% ב-12 החודשים הקרובים.

**עלייה חדה במדד מנהלי הרכש באירופה, התמתנות בארה"ב**  
מדד מנהלי הרכש המשולב (שירותים ותעשייה), נתון מעל 50 נקודות מצביע על התרחבות בפעילות, מקור: בלומברג



**זינוק במספר הנדבקים החדשים**  
מספר נדבקים חדשים ביום, לכל מיליון אנשים, ממוצע נע 7 ימים  
מקור: Our World In Data



**גוש האירו: מדד מנהלי הרכש של התפוקה הכוללת הגיע לרמה הגבוהה ביותר מיולי 2000.** המדד עלה ביולי, מעל לתחזיות, לרמה של 60.6 נקודות. נתון זה משקף את השפעת פתיחת הכלכלות בגוש האירו. המדד לענפי השירותים עלה ל-60.4 נקודות, הרמה הגבוהה ב-15 השנים האחרונות, והמדד לענפי התעשייה ירד מעט מהשיא של יוני לרמה של 62.6 נקודות. בדומה לארה"ב, גם בגוש האירו חברות רבות דיווחו על חסמים בנגישות לחומרי גלם ותשומות, בין היתר כתוצאה מבעיות בשרשרת האספקה הגלובלית. הבנק המרכזי האירופי הודיע על אי-שינוי בצעדי המדיניות שלו. בבנק הדגישו שהמדיניות תיוותר ללא שינוי כל זמן ששיעור האינפלציה אינו מתייצב סביב 2% לשנה במהלך הטווח הבינוני.

**יפן: תחילת המשחקים האולימפיים לא סייעה למדדי המניות. מדד ניקיי 225 ירד השבוע ב-1.6% ומדד הטופיקס, הרחב יותר, ירד ב-1.4%.** בדומה לעולם גם ביפן נרשמת עלייה בתחלואה בחודש האחרון, וקיים חשש שהמשחקים האולימפיים יביאו לעלייה חדה אף יותר בשיעורי ההדבקה. כמו כן, סנטימנט המשקיעים הושפע מהדיווחים על ירידה בפופולריות של ראש הממשלה, סוגה, בקרב חברי הממשלה. בצד החיובי, היצוא עלה ב-48.6% ביוני לעומת החודש המקביל אשתקד, וזה החודש הרביעי ברציפות עם עלייה דו ספרתית ביצוא. הגידול הושפע במיוחד מעלייה בביקוש מארה"ב למכוניות, והגידול בביקוש לשבבים ע"י סין.

**סין: הבנק המרכזי הותיר ללא שינוי את ריבית הריפו ואת הריביות לטווחים השונים.** ברשות הפיקוח על שוק ההון, ממשיכים לנקוט בצעדים לעידוד חברות סיניות להנפיק בבורסה קונג במקום בארה"ב. בשוק הדיור, מכירות בתים במחצית הראשונה של השנה עלו ב-38% בהשוואה לאותה התקופה ב-2019. חלק מהפרובינציות ממשיכות להיות מושפעות מהגשמים וההצפות לאחרונה, ואלה כמובן יוצרות נזקים משמעותיים בחיי אדם וברכוש.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.3%	יולי - 2021
0.1%	אוגוסט - 2021
1.6%	12 חודשים
2.3%	2021
ריבית בנק ישראל	
0.10%	יולי - 2021
0.10%	12 חודשים

אופטימיות לגבי עונת פרסום הדוחות הרבעוניים שתתחיל בקרוב. מרבית מדדי המניות באסיה רשמו ירידות בשבוע האחרון, כאשר המדדים בהונג קונג, טייוואן, ויפן ירדו ב-2.6%, 1.8%, ו-1.6% בהתאמה. במקביל לירידה בשוקי המניות, התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים, ירדה לרמה של מעט מתחת ל-1.2%, אך סיימה את השבוע בשיעור של 1.28%. בסיכום שבועי הציפיות לאינפלציה בארה"ב הנגזרות משוק ההון נותרו בקירוב ללא שינוי ועמדו בסוף השבוע על 2.58% לחמש שנים ו-2.35% לעשר שנים. בשוק ממתנים השבוע הודעת הפד ביום רביעי הקרוב, ובעיקר להתייחסויות לאינפלציה ולתוכנית רכישות האג"ח בהמשך השנה.

**ארה"ב: מסתמנת האטה קלה בפעילות הכלכלית.** מדדי מנהלי הרכש מצביעים על המשך ההתרחבות בענפי התעשייה והשירותים, אם כי חלה התמתנות במגמה, וכמו כן חלה עלייה מפתיעה במספר הדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה. מדד מנהלי הרכש של סך התפוקה ירד ל-59.7 נקודות ביולי, רמה שעדיין עקבית עם התרחבות בפעילות. הירידה במדד המשולב נבעה מירידה במדד בענפי השירותים, שירד ביולי לרמה של 59.8 נקודות מ-64.6 נקודות ביוני. לעומת זאת, מדד מנהלי הרכש של למגזר התעשייה עלה לשיא חדש של 63.1 נקודות ביולי, זאת על רקע עלייה בהזמנות המקומיות וההזמנות מחו"ל. חברות רבות ממגזרי התעשייה והשירותים דיווחו על חסמים חמורים בשרשרת האספקה הגלובלית, שמגבילים את הגידול בתפוקה שלהם. נתוני שוק העבודה הפתיעו, עם עלייה בדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה ל-419 אלף, מ-368 אלף בשבוע הקודם, כאשר התחזית הייתה להמשך ירידה לרמה של 350 אלף דרישות חדשות. סך הדרישות לדמי אבטלה עלו ל-3.24 מיליון, לעומת צפיות לירידה.

**הפעילות בשוק הדיור בארה"ב מתמנת מהשיאים שנרשמו בסוף השנה שעברה, אך המחירים הוסיפו לעלות.** מרבית האינדיקטורים לפעילות בשוק הנדל"ן בארה"ב רשמו בחודשים האחרונים התמתנות מהשיא שנרשם בסוף 2020, אם כי רמתם עדיין גבוהה מזו שנרשמה טרם משבר הקורונה. התחלות הבניה עלו בחודש יוני בשיעור של 6.3%, זאת לאחר תנודתיות בחודשים האחרונים, ורמתן גבוהה ב-3.4% לעומת ינואר 2020. היתרי הבניה ירדו ביוני ב-5.1%, ורמתם לעומת ינואר 2020 גבוהה ב-3.1%, והמכירות של בתים קיימים שעלו ביוני ב-1.4% לאחר ירידות בחמשת החודשים האחרונים, גבוהים ב-8.3% לעומת ינואר 2020. מחירי הדירות, שמתפרסמים מעט יותר בפיגור עלו, מאז אוגוסט 2020, בשיעור ממוצע של 1.4% בחודש, והשלימו עליה של 14.9% ב-12 החודשים שהסתיימו באפריל 2021 (עלייה של 16.2% לעומת ינואר 2020). התחזית לחודש מאי צופה המשך עלייה חדה במחירי הנדל"ן.

**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 בנתוני, צרכי ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכי, מטרותיו ונתוני 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 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.