

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

17 באוגוסט 2021, ט' באלול תשפ"א

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.2% באוגוסט מינוס 0.1% בספטמבר	0.2% באוגוסט 0.0% בספטמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.3%	1.8%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד יולי 2022)
0.1%	0.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.20 ₪	3.22 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

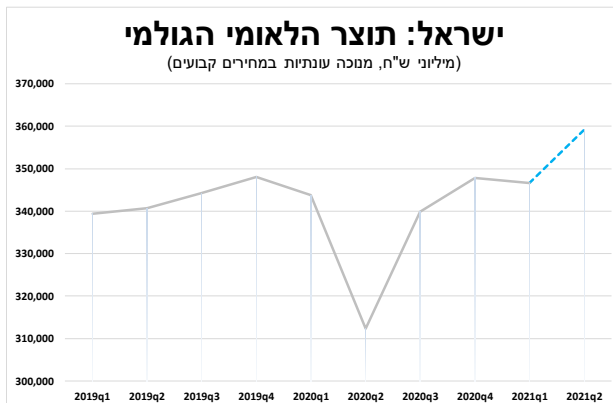
בארץ

- על רקע הסרת ההגבלות, נתוני הצמיחה לרבעון השני היו חזקים מאוד ועלו ב-15.4 אחוזים בשיעור שנתי בהובלת הצריכה הפרטית (36.3% בדגש על מכירות רכבים), היצוא (15.8%) והשקעות בבנייה למגורים (25.4%). כרגע המומנטום החזק נמשך גם ברבעון הנוכחי. הסיכון המרכזי להמשך בעיקר בהתפתחות הקורונה והצפי לתמיכה ממשלתית פחות נדיבה.
- מדד המחירים לצרכן ביולי עלה ב-0.4 אחוז בשל עלייה עונתית במחירי הנופש והשכירות. האינפלציה המשיכה לזחול כלפי מעלה ל-1.9 אחוזים אך אנו צופים שהיא תעלה בשיעור מתון יותר ב-12 החודשים הבאים.
- להערכתנו בנק ישראל לא יאותת בהחלטת הריבית הקרובה (יום שני הקרוב) על שינוי במדיניות. יחד עם זאת, אנו כן מצפים שעל רקע נתוני האינפלציה, הצמיחה והתעסוקה המשתפרים, שעד לסוף השנה בנק ישראל ישקף לציבור צמצום בקצב רכישות האג"ח המקומי. זאת לאחר שהבנק המרכזי בארה"ב יודיע גם הוא על צמצום קצב הרכישות שלו.
- מחירי הדירות המשיכו לנסוק, בדומה למגמה במרבית השווקים המפותחים, הגורמים שמנינו בעבר שתרמו לעלייה במחירים לא עצרו.

בעולם

- האינפלציה בארה"ב בשיא של 3 עשורים, אך נרשמו סימנים של התמתנות במיוחד באותם המוצרים והשירותים שרשמו זינוקים חריגים בחודשים האחרונים. הגידול בתחלואה בשבועיים האחרונים תרם לצינון מהיר באופטימיות של משקי הבית.
- האינדיקטורים הריאליים בסין הצביעו כצפוי על התמתנות בקצב הצמיחה ביולי. מדיניות 'אפס הסובלנות' של הממשלה לכל מקרה תחלואה צפוי להביא להמשך ההאטה בצמיחה.
- נתוני הצמיחה בבריטניה ברבעון השני היו טובים מההערכות המוקדמות והנתונים המקדימים מצביעים על המשך האצה ברבעון הנוכחי שנתמך גם בעלייה בתיירות סביב טורניר האירו, והתמתנות העלייה בתחלואה.

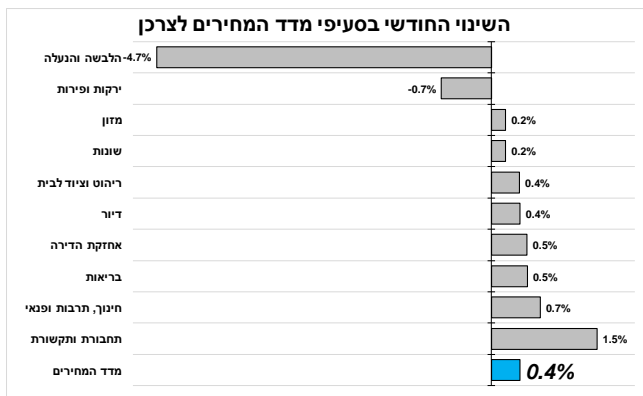
תודה לאזרחים, להייטק ולקבלנים



על רקע הסרת ההגבלות, נתוני הצמיחה לרבעון השני היו חזקים מאוד ועלו ב-15.4 אחוזים בשיעור שנתי בהובלת הצריכה הפרטית (36.3% בדגש על מכירות רכבים), היצוא (15.8%) וההשקעות בבנייה למגורים (25.4%). הצמיחה המהירה ועדכון כלפי מעלה של הרבעונים הקודמים הביאו את התוצר מעבר לרמתו מלפני המשבר.

האינדיקטורים הראשוניים לרבעון הנוכחי ממשיכים להצביע על המשך מומנטום חיובי, בדגש על הצריכה הפרטית ויצוא השירותים, ונראה שמלבד ענפי התרבות והמלונאות סנטימנט החברות ומשקי הבית ממשיכים להציג חוזקה למרות העלייה בתחלואה ואי-הוודאות לגבי צעדי הממשלה. גם נתוני שוק העבודה השתפרו מאוד במחצית השנייה של יולי, עם ירידה מהירה גם בשיעור האבטלה ל-4.6 אחוזים (תוך כדי עלייה בשיעור ההשתתפות) וגם בשיעור הנעדרים זמנית (בעיקר חל"ת) ל-0.8 אחוז בלבד. הקשחת התנאים לתשלומי אבטלה מוגדלים ולצד הרמה הגבוהה של המשרות הפנויות תרמו לכך.

מחירי הדירות עולים מהר והשכירות לאט



מדד המחירים לצרכן לחודש יולי עלה ב-0.4 אחוז, בעיקר בשל עלייה עונתית במחירי הנופש בארץ ובחו"ל (4.7%), עלייה במחיר הדלק (2.9%), ועלייה עונתית מתונה במדד הדיור (0.4%), שקוזזו חלקית עם ירידה במחירי הלבשה והנעלה (מינוס 4.7%). האינפלציה במבט לאחור ב-12 החודשים האחרונים עלתה ל-1.9 אחוזים. עלייה זו, שמקורה בעיקר בזינוק במחירי האנרגיה ובפתיחה המחודשת של ענפים בכלכלה, לא תגרום להערכתנו לבנק ישראל לאותת בהחלטת הריבית

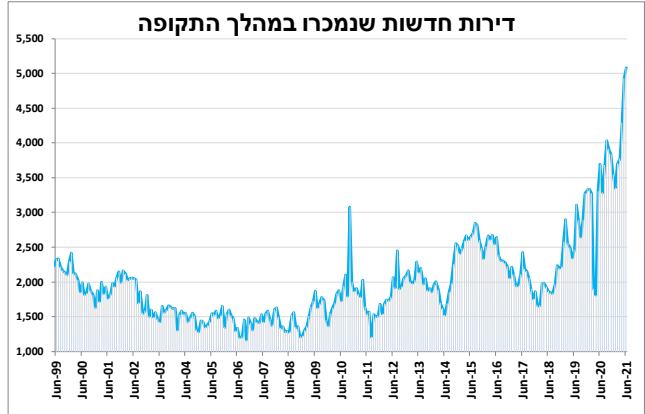
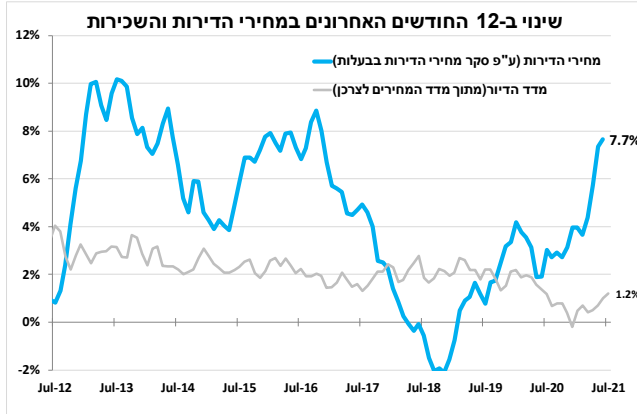
הקרובה (יום שני הקרוב) על שינוי במדיניות. יחד עם זאת, אנו כן מצפים שעל רקע נתוני הצמיחה והתעסוקה המשתפרים, שעד לסוף השנה בנק ישראל ישקף לציבור צמצום בקצב רכישות האג"ח המקומי. זאת לאחר שהבנק המרכזי בארה"ב יודיע גם הוא על צמצום קצב הרכישות שלו.

התחזית הראשונית שלנו למדד אוגוסט היא לעלייה של 0.2 אחוז (עלייה עונתית נוספת בסעיף הדיור והנופש) ולמינוס 0.1 אחוז במדד ספטמבר (מבצעים לקראת החד וירידה במחירי הנופש לאחר הקיץ). התחזית שלנו ל-12 המדדים הקרובים נותרה על 1.3 אחוזים (כאשר איננו מכניסים כרגע בתחזית את הצעות האוצר האחרונות המשקפות עליית מחירים חד פעמית במחירי המשקעות הקלים, הכלים החד פעמיים ועוד...)

אז איפה האינפלציה האמתית?

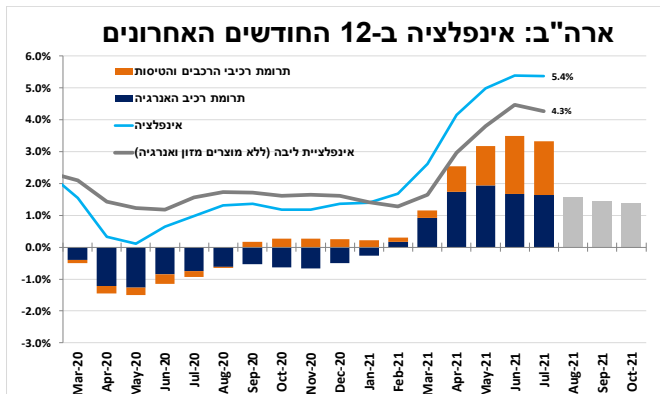
מדד מחירי הדירות בבעלות המשיך כצפוי לעלות בעוד 0.6 אחוז (בין אמצע מאי לאמצע יוני) ו-7.7 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. כל הגורמים שמנינו בעבר שתרמו לעלייה במחירים לא עצרו ועדות לכך ניתן לראות גם בסך

המכירות של הדירות החדשות ביוני וסך המשכנתאות שעמדו על 11.5 מיליארד ₪ ביולי שהמשיכו לשבור שיאים. על רקע המשך עליית מחירי הדירות מעניין לציין שמדד הדיור (הכולל בעיקר את מחירי השכירות בחוזים חדשים ומתחדשים) עלה ב-1.2 אחוז בלבד ב-12 החודשים האחרונים.



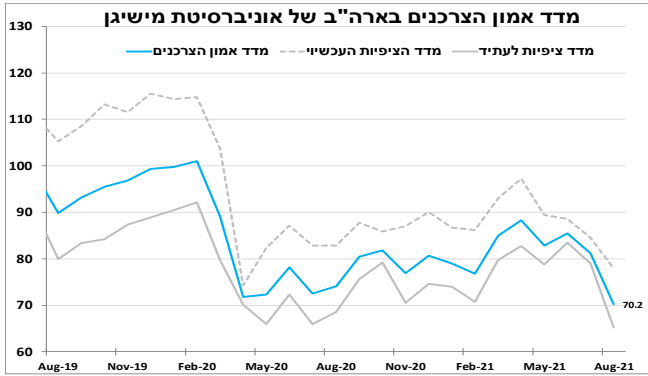
גם **מדד תשומות הבנייה** עלה ב-0.3 אחוז, בעיקר בשל עלייה במחירי המוצרים (0.6%). **אנו צופים** שלאחר שיקוף של העלייה החדה במחיר המלט במדדים הקרובים נראה התמתנות משמעותית בקצב עליית תשומות הבנייה.

העלייה המהירה באינפלציה בארה"ב נעצרה, הדרך למטה תהיה איטית



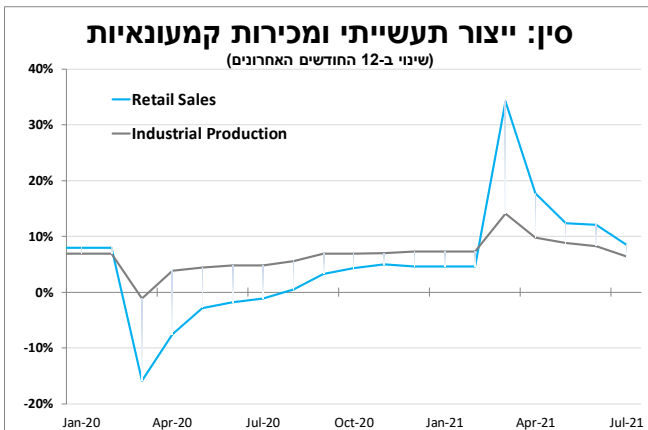
האינפלציה בארה"ב נותרה גבוהה מאוד על 5.4 אחוזים ביולי, אך העלייה המהירה נעצרה ונרשמו סימנים של התמתנות במיוחד באותם מוצרים ושירותים שרשמו זינוקים חריגים במחיר בעקבות שיבושים בשרשראות האספקה והפתיחה המחודשת; מחירי הטיסות והריהוט ירדו קלות, ומחירי הרכבים והביגוד נותרו כמעט ללא שינוי. כך **אינפלציית הליבה** ירדה במתינות ל-4.3 אחוזים ואנו צופים שנראה התמתנות איטית בחודשים הקרובים עם הירידה במחירי האנרגיה.

אך המשך השיבושים בתעשייה ובשילוח הגלובליים, בדגש על **סגירת טרמינל באחד מהנמלים הגדולים בסין** ימשיכו להכביד על חלק מהענפים ויעכבו את הירידה במחירים. הערכה זו לא משנה את דעתנו שהבנק המרכזי יכריז על צמצום תוכנית הרכישות עוד השנה על רקע השיפור במצב הכלכלי.



יחד עם זאת, הגידול בתחלואה שתרם להידוק קל בהגבלות בארה"ב הביא לצינון מהיר של התלהבות משקי הבית. כך מדד אמון הצרכנים הראשוני של אוניברסיטת מישגן ירד באופן חריג במחצית הראשונה של אוגוסט ל-70.1 נקודות, דבר המדגיש את הדומיננטיות של התפשטות הנגיף על המשך הצמיחה.

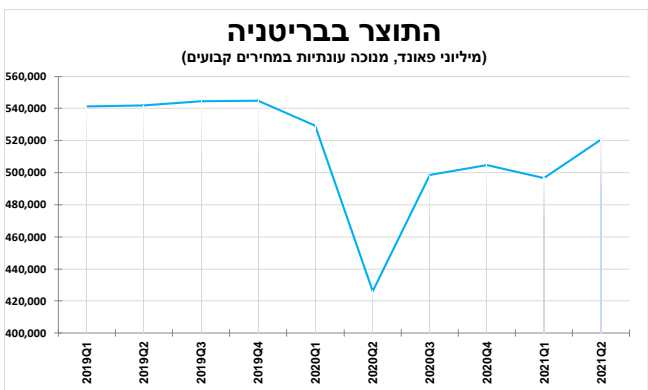
האטה בסין בתחילת המחצית השנייה, מדיניות 'אפס הסובלנות' תבוא לידי ביטוי בחודשים הבאים



האינדיקטורים הריאליים בסין הצביעו כצפוי על התמתנות בקצב הצמיחה בתחילת המחצית השנייה כאשר ב-12 החודשים האחרונים עד לילולי עלה הייצור התעשייתי ב-6.4 אחוזים והמכירות הקמעונאיות ב-8.5 אחוזים, נמוך מהצפי. התמתנות זו לא מפתיעה לאחר קצב הצמיחה המהיר שראינו ברבעונים האחרונים כתוצאה מההסרה של ההגבלות. יחד עם זאת, אנו סבורים שמדיניות 'אפס הסובלנות' של המדינה לכל מקרה של תחלואה שחוביל להגבלות נקודתיות (אך

מחמירות) יבוא לידי ביטוי בחודשים הקרובים והנתונים שיתפרסמו בעתיד יהיו עוד יותר חלשים. איתות לכך ניתן לראות כבר בכך שמספר המושבים בטיסות הפנים ירד בשבועיים האחרונים בכמעט שליש, לאחר שכבר חזר לרמתו קדם המשבר כבר במרץ.

בריטניה לקחה את האירו



נתוני הצמיחה בבריטניה לרבעון השני היו טובים מההערכות המוקדמות עם עלייה של 21 אחוזים בשיעור שנת. הסרת ההגבלות לאחר מבצע החיסונים המהיר תרם לצמיחה בהובלת ענפי 'הפתיחה מחדש' הכוללים קמעונאיות, הארחה, תרבות ותיירות. למרות המספר המעודד התוצר עדיין נמוך בכמעט 5 אחוזים מרמתו קדם המשבר, לאחר שבשנה שעברה בריטניה רשמה את המיתון החד ביותר בעולם מבין הכלכלות הגדולות.

הנתונים קדימה מצביעים על המשך האצה בצמיחה ברבעון הנוכחי שנתמך גם בעלייה בתיירות סביב טורניר האירו, והירידה בתחלואה.

תחזית לשינויים במחירים בשלושת המדדים הקרובים

ממד המחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה (ללא דלקים)	ממד מחירי תשומה בבנייה למגורים	סעיף הדיור בממד המחירים לצרכן	ממד המחירים לצרכן	תקופה
0.5%	0.5%	0.4%	0.3%	מדדי אוגוסט-ספטמבר-אוקטובר (מצטבר)
0.0%	-0.1%	0.1%	0.2%	הנתון בתקופה המקבילה אשתקד
2.5%	1.6%	0.5%	0.9%	שלושה מדדים קודמים

פרסומים חשובים לשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
שלישי, ה-17 באוגוסט		מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי	דוח תעסוקה בבריטניה. עדכון צמיחה בגוש האירו	
רביעי, ה-18 באוגוסט		פרוטוקולים של הפד	אינפלציה בבריטניה ובגוש האירו	
חמישי, ה-19 באוגוסט	סקר כח אדם מחצית ראשונה של אוגוסט. משרות פנויות			
שישי, ה-20 באוגוסט				אינפלציה ביפן
ראשון, ה-22 באוגוסט				
שני, ה-23 באוגוסט	החלטת הריבית של בנק ישראל	מכירות בתים קיימים	ממד מנהלי הרכש בגוש האירו	

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

<https://www.harel-group.co.il/finance/research-and-reviews/economic-surveys/Pages/default.aspx>
oferkl@harel-ins.co.il

הערות ושאלות ניתן להפנות לעפר קליין; בדואר אלקטרוני oferkl@harel-ins.co.il אם ברצונך להסיר את שמך מרשימת התפוצה של קבוצת הראל, אנא שלח אלינו בקשה זו במייל חוזר.

הכותבים ו/או חברות בקבוצת הראל ו/או בעלי עניין בהן ו/או בעלי השליטה בקבוצה, עשויים להחזיק ו/או לסחור, בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסיים המצוינים בעבודה זו, וזאת אף באופן המנוגד לאמור בעבודה זו. ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בעבודה זו עלולים שלא להתאים לכל משקיע. אין לראות בעבודה זו משום שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות המתחשב בצרכיו האישיים והמיוחדים של כל משקיע. העבודה אינה מהווה תחליף ליעוץ מס ואין בה תיאור ממצה של כל הוראות המיסוי. אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ, או להעביר את העבודה או חלקים ממנה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מהראל. עבודה זו מתבססת על מידע פומבי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני החברה כאמינים. האמור בעבודה זו משקף את חוות דעתנו במועד פרסום העבודה, וזו יכולה להשתנות בכל עת וללא מתן הודעה נוספת. החברה לא תהיה אחראית, בכל צורה שהיא, לנזק ו/או הפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה מהסתמכות על עבודה זו, וכן אינה מתחייבת כי התבססות על המידע המופיע בעבודה זו עשוי להניב רווחים. הפרסום אינו מהווה הצעה לרכישת ני"ע/יחידות בקרן/תעודת סל והרכישה תיעשה רק על פי התשקפים שבתוקף והדיווחים המידיים.