

מאקרו גלובאלי - סקירה חודשית

אפריל 2021

ד"ר גיל מיכאל בפמן, כלכלן ראשי
בניהו בולוטין, כלכלן

אגף כלכלה, החטיבה לשוקי הון

אנא ראו גילוי נאות בעמוד האחרון

עיקרי הדברים ותוכן עניינים

לאומי תחזיות כלכליות (עמ' 3)

הכלכלה הגלובאלית במבט כולל (עמ' 4)

- הפעילות הכלכלית הגלובלית ממשיכה להתאושש, אך זאת באופן לא אחיד, תוך התרחבות בארה"ב, במדינות המפותחות של דרום מזרח אסיה, וכנגד ההתכווצות הצפויה בתוצר של גוש האירו כתוצאה מהידוק המגבלות בחלק מהמדינות.
- הצמיחה במדינות המתפתחות צפויה להאט על רקע עליית התחלואה בהודו וברזיל וכן על רקע האטה הצפויה בהמשך בשיעורי הצמיחה הגבוהים של סין והתכנסות הדרגתית לכיוון שיעורי צמיחה "נורמליים".
- האינפלציה במדינות המפותחות עלתה ברביע הראשון של השנה.
- חודש מרץ אופיין במספר התפתחויות משמעותיות במדיניות המוניטרית של בריטניה, טורקיה, הודו וברזיל.
- הודו השיקה תכנית רכישות נכסים מוגדרת הצפויה למנוע עלייה משמעותית בתשואות של אגרות החוב הממשלתיות.

ארצות הברית (עמ' 6)

- שוק העבודה ממשיך להתאושש.
- הייצור התעשייתי נפגע רק באופן זמני באמצע הרביע הראשון של השנה, בשל מזג האוויר הקיצוני שהיה בפברואר.
- ה-FED השאיר את המדיניות המוניטרית ללא שינוי תוך התמקדות בהשגת יעד התעסוקה והוא לא צופה עלייה משמעותית בשיעור האינפלציה, מה שתומך בשמירה על המדיניות הנוכחית.
- תשואות האג"ח של ארה"ב עלו לאורך כל העקום, אך התשואות ארוכות הטווח ירדו מעט במחצית הראשונה של חודש אפריל לאחר דבר הרגעה של יו"ר הפד.

גוש האירו (עמ' 10)

- נראה שהתוצר של גוש האירו ירד ברביע הראשון של 2021 וצפוי לצמוח בקצב מתון ברביע השני של 2021, כאשר עיקר הצמיחה השנתית צפויה להיות במחצית השנייה של השנה.
- איטליה וצרפת נכנסו שוב לסגר וגרמניה גם כן הידקה את המגבלות בשל עליית התחלואה, מה עשוי להכביד על ההתאוששות.
- חברי הוועדה המוניטרית צופים שקצב רכישות הנכסים של ה-ECB יעלה בחודשים הקרובים, מה שצפוי לתמוך בתשואות הנמוכות של אגרות החוב הממשלתיות.
- מדד המחירים לצרכן עלה בחודש מרץ בשל עליית מחירי האנרגיה, אך אינפלציית הליבה ירדה.

לאומי תחזיות כלכליות, אפריל 2021

2022F	2021F	2020E	2019	2018	
					תמ"ג – צמיחה כלכלית, שיעור שינוי
3.9%	5.6%	-3.2%	2.6%	3.5%	עולם
3.1%	5.5%	-3.5%	2.2%	3.0%	ארצות הברית
4.9%	4.4%	-9.9%	1.4%	1.3%	בריטניה
2.6%	2.7%	-4.8%	0.3%	0.6%	יפן
4.0%	4.2%	-6.9%	1.3%	1.9%	גוש האירו
4.9%	4.3%	-3.9%	4.3%	5.1%	דר' מזרח אסיה (ללא יפן)
5.0%	8.5%	2.3%	6.1%	6.6%	סין
4.5%	13.0%	-7.0%	4.2%	6.1%	הודו
3.0%	4.1%	-7.1%	-0.5%	0.8%	אמריקה הלטינית
3.9%	4.9%	-2.5%	3.4%	3.5%	ישראל
					סחר בינלאומי – מונחים כמותיים, שיעור שינוי
5.7%	7.0%	-8.1%	0.2%	3.8%	עולם
					ריבית בנק מרכזי, סוף תקופה
0.00-0.25%	0.00-0.25%	0.00-0.25%	1.50%-1.75%	2.25-2.50%	ארצות הברית
0.1%	0.1%	0.1%	0.75%	0.75%	בריטניה
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.07%	יפן
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	גוש האירו
0.00%-0.25%	0.00%-0.25%	0.1%	0.25%	0.25%	ישראל

הכלכלה הגלובלית במבט כולל

פעילות כלכלית: הפעילות הכלכלית הגלובלית ממשיכה להתאושש, אך זאת באופן לא אחיד, תוך התרחבות בארה"ב, במדינות המפותחות של דרום מזרח אסיה, וכנגד ההתכווצות הצפויה בתוצר של גוש האירו כתוצאה מהידוק המגבלות בחלק מהמדינות. הצמיחה במדינות המתפתחות צפויה להאט על רקע עליית התחלואה בהודו ובברזיל וכן על רקע האטה הצפויה בהמשך בשיעורי הצמיחה הגבוהים של סין והתכנסות הדרגתית לכיוון שיעורי צמיחה "נורמליים".

- הפעילות הכלכלית הגלובלית המצרפית נמשכת על אף עליית התחלואה בחלק ממדינות גוש האירו, בהודו ובברזיל. מדד ה-PMI הגלובלי של חודש מרץ מצביע על צמיחת הפעילות הכלכלית בתעשייה ובשירותים (ראה תרשים 1). ההתאוששות הכלכלית בארה"ב מחלחלת לשוק העבודה שהתחזק באופן רוחבי בדגש על הענפים שנפגעו קשה במשבר הנוכחי ומהידוק המגבלות. להערכתנו, התמיכה הישירה של ממשל ביידן תתמוך בפעילות הכלכלית בטווח הקצר ובמכירות הקמעונאיות, ובטווח הבינוני תכנית ההשקעה בתשתיות של ממשל ביידן צפויה להמשיך את מגמת ההתחזקות של שוק העבודה ולהאיץ את צמיחת המשק תוך הגדלת החוב הציבורי בשנים הקרובות. הפעילות בגוש האירו צפויה לצמוח בחודשים הקרובים בקצב מתון בלבד על רקע הביקושים המקומיים החלשים, אך אנו מעריכים כי במחצית השנייה של השנה ההתאוששות תהיה בקצב מהיר יותר.

- התוצר של בריטניה ירד בחודש ינואר ב-2.9% (m/m) בשל הסגר שהיה במדינה, אך הפתיחה המחדשת של הכלכלה במקביל לחיסון האוכלוסייה צפויה לתמוך בצמיחת המשק בחודשים הקרובים. עיקר הירידה בתוצר הייתה בסקטור השירותים תוך דגש על החינוך, בשל סגירת בתי הספר, וכן על מקומות אירוח ואוכל. היצוא והייבוא של בריטניה התכווצו בחדות בחודש ינואר, בשל הסכם ה-Brexit שנכנס לתוקפו בתחילת השנה והביא לשיבושים בסחר החוץ בשל דרישות רגולטוריות חדשות, מה שהביא לירידה זמנית ביצוא הסחורות לאיחוד האירופי בשיעור של 41.7% (m/m) לעומת ירידה רק של 1.6% (m/m) ייצוא הסחורות למדינות שאינן חברות באיחוד האירופאי, יחד עם הידוק המגבלות במדינה אשר הכבידו גם כן על סחר החוץ. בנוסף, חלק מהירידה נבעה משינוי ברישום הסחר שנובע מה-Brexit שהביא לדחיית הרישום של חלק מהעסקאות שטרם ה-Brexit היו נרשמות בחודש ינואר וכעת הן נרשמות על חודש פברואר בשל סעיפים בהסכם ביניהם המחייב לרשום את העסקאות רק חמישה ימים לאחר סיום העסקה, כך שהעסקאות שנעשו בחמשת הימים האחרונים של ינואר ירשמו על חודש פברואר.

- מדד ה-PMI המשולב של בריטניה המשיך לעלות בחודש מרץ והוא הגיע לרמה הגבוהה ביותר בחצי השנה האחרונה. העלייה נבעה מעליית מדד ה-PMI של סקטור התעשייה המצוי ברמה גבוהה וכן בשל עליית המדד של סקטור השירותים שעלה בחודש מרץ מ-49.5 ל-56.3 נקודות ולראשונה מחודש נובמבר 2020 הוא מצוי ברמה הגבוהה ב-50 נקודות ומצביע על צמיחה בפעילות הכלכלית בסקטור השירותים. להערכתנו, המגבלות שהמדינה הטילה צפויות להכביד על ההתאוששות בטווח המידי, אך עם הסרת המגבלות והחזרת הפעילות הכלכלית במשק צפויה התאוששות מהירה יותר.

- המכירות הקמעונאיות ביפן עלו בחודש פברואר והגיעו לרמה הגבוהה ביותר מאז ספטמבר 2019 ונתונים נוספים מצביעים על כך שהפעילות הכלכלית לא תתכווץ ברביע הראשון של השנה. הייצור התעשייתי ירד בחודש פברואר ב-2.1% (m/m), אולם ירידה זו באה לאחר צמיחת הייצור התעשייתי בחודש ינואר ב-4.3% (m/m), מה שמצביע על כך שעל אף הירידה בחודש פברואר הייצור התעשייתי לא צפוי להתכווץ ברביע הראשון של השנה. מדד ה-PMI של חודש מרץ עלה מעט מאוד והוא מצביע על כך שהפעילות צפויה להתאושש מעט במהלך חודש מרץ והכלכלה תיכנס לרביע השני עם מומנטום חלש. עליית המדד נבעה בין השאר מעליית רכיב הזמנות חדשות לייצוא אשר עלו לשיא של שלוש חצי שנים, מה שמצביע על חוזקת הביקושים החיצוניים.

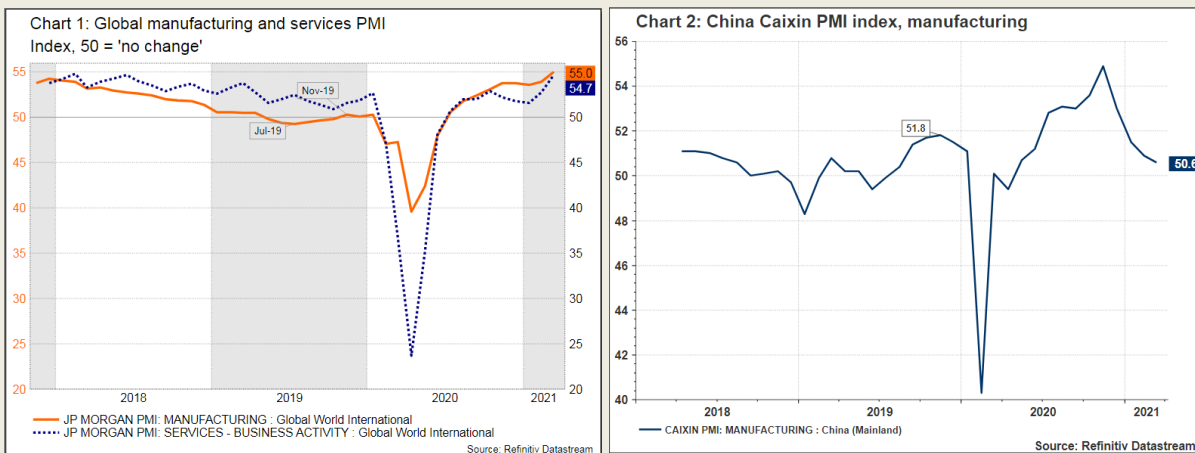
- הצמיחה במדינות המתפתחות נמשכה גם ברביע הראשון של השנה, אך להערכתנו הצמיחה בחודשים הקרובים תהיה מתונה יותר. מדד ה-PMI של הודו ירד מעט בחודש מרץ אך הוא עדיין מצביע על המשך צמיחת הפעילות הכלכלית. להערכתנו, עליית התחלואה בהודו עלולה להביא להידוק מגבלות ולשמירה של האנשים על ריחוק חברתי מרצונם הצפויים להכביד על צמיחת המשק בתקופה הקרובה בדגש על סקטור השירותים.

- הפעילות הכלכלית של סין צמחה בחודשים ינואר ופברואר, כאשר המגבלות הקיימות במדינה הכבידו על מכירות הקמעונאים אך סקטור התעשייה המשיך לצמוח. הייצור התעשייתי צמח בתקופה זו בשיעור שנתי של 39.5% (y/y), אולם נזכיר כי עיקר המשבר בסין היה בתקופה זו בשנת 2020. מדד ה-PMI של התעשייה בסין ירד בחודש מרץ והגיע לרמה הנמוכה ביותר ב-11 החודשים האחרונים (ראה תרשים 2) והוא מצביע

על צמיחת התוצר בשיעור נמוך. להערכתנו, הצמיחה בפעילות תמשך גם ברביע השני של השנה, אך יתכן שתחלש במהלך המחצית השנייה של השנה.

- באמריקה הלטינית, הייצור התעשייתי של מקסיקו צמח בחודש פברואר ב-0.4% (m/m), על אף השיבושים שהיו בצפון המדינה בשל מזג האוויר הקיצוני בטקסס שהביא לשיבושים באספקת גז טבעי להפעלת תחנות החשמל, מה שגרם להפסקות חשמל ולפגיעה בייצור. חלק ניכר מצמיחה זו נבע מהרחבת התפוקה של סקטור הכרייה והבנייה שיותר מאשר קיזזו את הירידה בייצור כתוצאה מהשיבושים בחשמל. להערכתנו, צמיחה זו של סקטור הייצור צפויה להישאר גם בחודש מרץ ואנו מעריכים כי התוצר של מקסיקו צמח ברביע הראשון של השנה לפחות ב-0.5% (q/q). בברזיל, הייצור התעשייתי התכווץ בחודש פברואר ב-0.7% (m/m), לראשונה מאפריל 2020, על רקע ירידת הפעילות הכלכלית בענף הרכב שנבעה ממחסור גלובלי ברכיבי ייצור ומירידה בביקושים המקומיים על רקע עליית התחלואה ומדד ה-PMI של התעשייה ירד בחודש מרץ, אך הוא עדיין מצוי ברמה הגבוהה מ-50 נקודות ומצביע על צמיחה בפעילות אך אנו מעריכים כי הפעילות של ענף כלי הרכב תישאר נמוכה.

- במבט קדימה, להערכת קרן המטבע מחדש אפריל, התוצר הגלובלי צפוי לצמוח השנה ב-6.0%, כאשר הצמיחה במדינות המפותחות צפויה להיות כ-5.1% ואילו הצמיחה במדינות המתפתחות צפויה להיות כ-6.7%. צמיחת התוצר השנה בארה"ב וספרד צפויה להיות הגבוהה בקרב המדינות המפותחות ולהערכת ה-IMF הן יצמחו השנה בכ-6.4%. אולם, להערכתנו התוצר של ארה"ב יצמח השנה בקצב צנוע יותר של 5.5%.



אינפלציה ומדיניות מוניטרית: האינפלציה במדינות המפותחות עלתה ברביע הראשון של השנה. חודש מרץ אופיין במספר התפתחויות משמעותיות במדיניות המוניטרית של בריטניה, טורקיה, הודו וברזיל. הודו השיקה תכנית רכישות נכסים מוגדרת הצפויה למנוע עלייה משמעותית בתשואות של אגרות החוב הממשלתיות.

- האינפלציה במדינות המפותחות עלתה ברביע הראשון של השנה. שיעור האינפלציה השנתי ב-OECD עלה בחודש פברואר מ-1.5% ל-1.7% (ראה תרשים 3) על רקע התמתנות הירידה במונחים שנתיים של רכיב האנרגיה והמשך עליית מחירי המזון. אולם, אינפלציית הליבה ב-OECD ירדה בחודש פברואר מ-1.7% ל-1.6%.

- בהחלטת הריבית בחודש מרץ, הבנק המרכזי של אנגליה לא הלך בדרכו של ה-ECB אשר הודיע על העלאת קצב רכישות הנכסים, ובדומה ל-FED הוא הדגיש שלא צפויה להיות בקרוב העלאת שיעור הריבית, ולהערכתנו הריבית לא צפויה לעלות במהלך השנה הקרובה. הוועדה המוניטרית הודיעה כי היא תשתמש בכל הסכום הנוסף של 150 מיליארד ליש"ט שאושר בחודש נובמבר, כך שסך הנכסים שירכשו על ידי הבנק יהיה 895 מיליארד ליש"ט, והיא תשתמש בו עד לסוף שנת 2021. המשמעות לכך היא האטה מסוימת בקצב הרכישות מהרמה הנוכחית של כ-4.4 מיליארד בשבוע וזה מצביע על כך שהבנק המרכזי לא חושש מעליית התשואות של אגרות החוב הממשלתיות הארוכות של בריטניה.

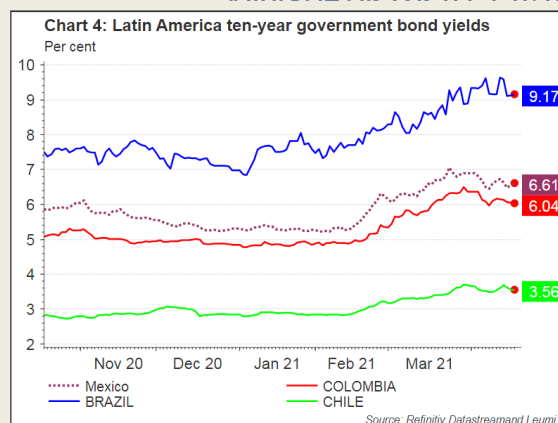
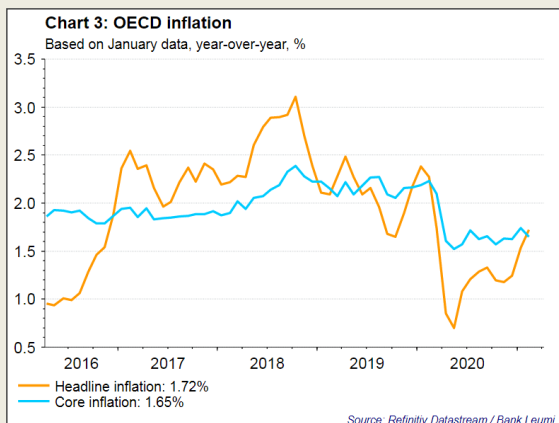
- הבנק המרכזי של טורקיה העלה את הריבית בחדות מ-17.0% ל-19.0%, לאחר שהוא העלה את שיעור הריבית בחדות גם במהלך הרביע האחרון של שנת 2020. זאת, במטרה לשמור על תנאים מוניטריים הדוקים על מנת לבלום את העלייה בשיעור האינפלציה שהתרחשה בחודשים האחרונים שהביאה את שיעור האינפלציה השנתי בחודש פברואר ל-15.6% ובמרץ ל-16%. עלייה זו היא גדולה מהתחזיות של המשקיעים שציפו לעלייה של נקודת האחוז ונועדה לחזק את אמון המשקיעים בבנק המרכזי, מה שאף יתמוך בהתחזקות המטבע. אולם, עלייה זו בשיעור הריבית הביאה לכך שארדואן, נשיא טורקיה, המעוניין בשיעורי

ריבית נמוכים פיטר את נגיד הבנק המרכזי של טורקיה ומינה מועמד אחר אשר קרא בעבר להפחתת שיעור הריבית. צעד זה עלול להצביע על סיום המאבק של הבנק המרכזי בשיעור האינפלציה הגואה והוא פוגע קשות באמון של הבנק המרכזי תוך החמרת מצבה הכלכלי של טורקיה מה שאף יכריח משקיעים זרים וכתוצאה מכך הלירה הטורקית נחלשה. בנוסף, צעד זה עלול להעמיד את טורקיה בפני משבר בפירעון התחייבויותיה על רקע התרחבות הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים שלה במהלך השנה האחרונה לצד חוב חיצוני שיש לה בסך של כ-190 מיליארד דולרים (כ-26.7% תוצר) וירידה ברזרבות מט"ח שברשותה אשר הגיעו לרמה נטו נמוכה של 11 מיליארד דולרים בלבד (1.5% תוצר), רמה הנמוכה מהרזרבות שהיו ברשותה טרום המשבר שהיא חוותה בשנת 2018.

- הבנק המרכזי בברזיל העלה את שיעור הריבית, לראשונה מאז שנת 2016, ב-0.75 נקודות האחוז ל-2.75% בשל עליית שיעור האינפלציה, שנבעה מעליית מחירי המזון והאנרגיה לצד היחלשות המטבע המקומי, אל מעבר לגבול העליון של יעד האינפלציה של 4.0% עם רצועה של 1.5% לכל כיוון. עליית הריבית מגיעה על רקע הערכות הבנק שהתאוששות המשק תמשך, אך הבנק המרכזי ציין כי האינדיקטורים עליהם הוא מסתמך לא לוקחים בחשבון את עליית התחלואה האחרונה במדינה, מה שמעלה את הסיכון לצמיחה במהלך המחצית הראשונה של השנה.

- בהודו, הבנק המרכזי החליט בחודש מרץ על השארת שיעור הריבית ללא שינוי בשיעור של 4%, שיעור זה נשאר ללא שינוי מאמצע מאי 2020 לאחר שהוא ירד בראשית שנת 2020 ולהערכתנו לא צפויה העלאת ריבית במהלך החודשים הקרובים. הבנק המרכזי הודיע על תכנית רכישות נכסים (G-SAP) בה ירכשו אג"ח ממשלתיות בסך של 14 מיליארד דולרים, במטרה לשמור על תנאי מימון נוחים. רכישות אלו אינן זרות לבנק המרכזי ובמהלך העשור האחרון הבנק החזיק בכ-18%-10% מאגרות החוב הממשלתיות אותן הוא רכש דרך השוק הפתוח (OMO). רכישות אלו נעשו מפעם לפעם על מנת למנוע עלייה חדה בתשואות של אגרות החוב הממשלתיות. אולם, הייחודיות בהודעה זו של הבנק היא שכעת לראשונה הרכישות נעשות דרך תכנית מסודרת בה יש יעד מוגדר לרכישות והיא מרמזת על כך שהבנק המרכזי צפוי לפקח על תשואות האג"ח הממשלתיות ולהגביל את הגבול העליון של התשואות. להערכתנו, כלי זה לא ישמש כחלופה לשימוש בכלים מוניטריים מסורתיים על מנת להשיג את יעדי הבנק המרכזי (כגון יעד האינפלציה) אלא למניעת עליות בתשואה לפדיון של אגרות החוב הממשלתיות ולשמירה על תנאי מימון נוחים.

- תשואות אגרות החוב באמריקה הלטינית עלו במהלך חודש מרץ (ראה תרשים 4) על רקע עליית התחלואה במספר רב של מדינות באזור זה. התשואות לפדיון של אגרות החוב הממשלתיות ל-10 שנים של ברזיל עלו לשיעור הגבוה ביותר מאז אפריל 2020. במקסיקו, תשואות אגרות החוב עלו גם כן במהלך חודש מרץ על רקע התחלואה שנותרה גבוהה למרות הירידה בה היא מצויה בשבועות האחרונים, אך בראשית חודש אפריל חלה ירידה מסוימת בתשואות.



ארצות הברית

פעילות כלכלית: שוק העבודה ממשיך להתאושש. הייצור התעשייתי נפגע רק באופן זמני באמצע הרביעי הראשון של השנה בשל מזג האוויר הקיצוני שהיה בפברואר.

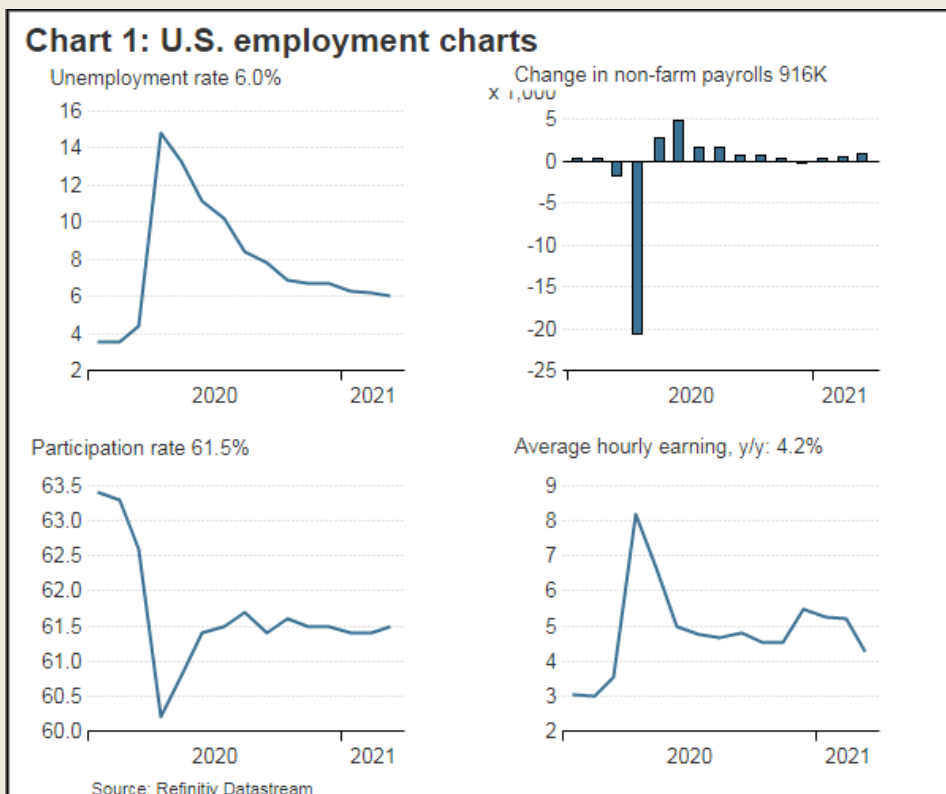
- ההתאוששות הכלכלית בארה"ב, בתמיכת התמריצים הפיסקליים, החלה לחלחל לשוק העבודה ובחודש מרץ התווספו למשק 916,000 משרות העבודה (ראה תרשים 1), מדובר בעליה גדולה בתעסוקה והיא אף גדולה מממצע התחזיות בשוק. שיעור האבטלה המשיך לרדת בחודש מרץ והגיע ל-6.0%, אך הוא עדיין

גבוה ב-2.5 נקודות האחוז מהרמה טרום המשבר. השיפור בשוק העבודה משקף את המשך התאוששות הפעילות הכלכלית אשר בלטה לטובה בענפי הפנאי והאירוח, החינוך ובנייה, אשר הושפעו מאד (לשלילה) מהמגפה, כאשר עיקר הירידה באבטלה הייתה בקרב "מובטלים זמניים" (חל"ת). במבט קדימה, התקדמות תהליך החיסון והשפעתו על ירידת התחלואה, עשויים להביא להמשך הסרת מגבלות ולירידה בשיעור האבטלה על פי תחזית הקונצנזוס ל-5.7% בשנה הקרובה.

המכירות הקמעונאיות בארה"ב ירדו באופן זמני בחודש פברואר ב-3.0% (m/m), לאחר העלייה החדה במכירות בראשית השנה בשל התמיכה הישירה שהממשלה העניקה למשקי הבית בדצמבר 2020, והם משקפים גם את החורף הקשה אשר השאיר אנשים בביתם ותרם להפחתת המכירות. אולם, המכירות עלו בחדות בחודש מרץ, 9.8% (m/m) המהווה עלייה של 27.7% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, בשל התמיכה הממשלתית הישירה של ממשל ביידן, הגדולה יותר מהתמיכה שניתנה בסוף 2020. בנוסף, ההקלה במגבלות הביאה להגדלת ההוצאות בברים ובמסעדות בשיעור דו ספרתי וכן לעלייה משמעותית במכירות כלי הרכב ומכירות של חנויות אלקטרוניקה, ריהוט ובגדים. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן עלה בחודש מרץ והגיע לרמה הגבוהה ביותר בשנה האחרונה והוא מדגיש את ההשפעה החיובית של הירידה בתחלואה, לצד האצת חיסון האוכלוסייה ומתן התמריצים הפיסקליים, על שיפור במצבם של הצרכנים. הצריכה צפויה לצמוח השנה עם חיסון חלק ניכר מהאוכלוסייה שיאפשר פתיחה של סוגי פעילות המצויים תחת מגבלות בדגש על תחום השירותים.

הייצור התעשייתי בארה"ב ירד בחודש פברואר בשל מזג האוויר הקיצוני שהיה במחצית השנייה של החודש, אך הוא עלה בחודש מרץ בשיעור שטרם קיזז את הירידה של חודש פברואר. האינדיקטורים המקדימים (PMI, ISM) מצויים ברמה גבוהה מאוד והם מצביעים על המשך צמיחת הפעילות הכלכלית בתעשייה. אולם, המחסור הגלובלי במוליכים למחצה, שהם בעלי תפקיד חשוב בהליך הייצור התעשייתי, ובפרט בייצור כלי רכב, עלולים להכביד על ההתאוששות בתעשייה וייתכן שאף לדחות אותה להמשך השנה. השיבושים בייצור שנגרמו כתוצאה ממזג האוויר הקשה הביאו לירידה בהזמנות מוצרים בני-קיימא אשר ירדו בחודש פברואר ב-1.1% (m/m) בין השאר בשל ירידה של 8.7% (m/m) בהזמנות של כלי רכב כתוצאה ממחסור גלובלי במוליכים למחצה. להערכתנו, המחסור במוליכים למחצה צפוי להישאר בזמן הקרוב אך צמיחת ההשקעות בציוד עסקי צפויה להישאר חזקה.

התחלות הבנייה בארה"ב ירדו בחודש פברואר ב-12.7% (m/m), בשל הקור הקיצוני שהפריע לקבלני הבנייה, זאת לצד עליית מחירי העץ לבנייה, אשר שיבשו את הליך הבנייה, אך התחלות הבנייה עלו בחודש מרץ בכ-19% (m/m) והגיעו לרמה הגבוהה בעשור האחרון. להערכתנו, בחודשים הקרובים התחלות הבנייה צפויות



להמשיך לעלות עם החזרה למזג אוויר שיאפשר בנייה רציפה, בפרט על רקע מלאי הדירות הקטן אשר תומך באמון הקבלנים בשוק. בנוסף, מספר אישורי הבנייה ירד, לראשונה מאז חודש אוקטובר 2020, ב-8.8% (m/m) אך הוא עדיין נותר גבוה ובחודש מרץ הוא עלה בכ-2.7% (m/m), מה שיאפשר את המשך ההתאוששות בענף הבנייה. מזג האוויר הקשה, לצד מלאי הדירות הנמוך, הביאו לירידה במספר הדירות הבנויות שנמכרו אשר ירד בחודש פברואר בכ-6.6% (m/m), הירידה החודשית החדה ביותר מאז חודש מאי 2020, וכן במספר הדירות החדשות שנמכרו שירדו בפברואר בכ-18.2% (m/m) והגיעו לרמה הנמוכה ביותר מאז מאי 2020. הריבית על המשכנתאות עלתה לאחרונה, על פי הערכות לכ-4% למשכנתא ל-30 שנה, והיא מכבידה גם כן על מכירת הדירות, אך אנו מעריכים כי עם המשך החזרת הפעילות הכלכלית לצד עליית החיסכון של משקי הבית מכירת הדירות צפויה להתאושש בקצב מתון במהלך השנה הקרובה.

- התכנית הכלכלית החדשה של הנשיא ביידן כוללת השקעות בסך של 2.25 טריליון דולרים בתשתיות, כאשר חלק מההשקעות מוטות להשקעות ירוקות שהנשיא רוצה לקדם במטרה לשמור על איכות הסביבה. התכנית כוללת 621 מיליארד דולר להשקעות בתיקון ושדרוג תשתיות תחבורה הכוללים עידוד מעבר לכלי רכב חשמליים, מענקים להשקעות בתחנות טעינה לכלי רכב חשמליים והחלפת הצי הפדרלי לרכבים חשמליים. שדרוג כבישים וגשרים תוך מתן דגש לתחבורה ציבורית ושיפור נמלי תעופה ונמלי ים. 590 מיליארד דולר יוקצו להשקעה בייצור, מחקר ופיתוח והכשרת עובדים. 400 מיליארד דולר יוקצו להטבות מס לעידוד אנרגיה ירוקה, כך שהעלות התקציבית הכוללת מגיעה לכ-2.65 טריליון דולר. סכום של 328 מיליארד דולר יוקצו להשקעות בתשתיות דיור ובניינים ו-311 מיליארד דולר יוקצו להשקעות בתקשורת אינטרנטית רחבת פס, חשמל ומי שתייה. ההשקעות מתוכננות להיפרס על פני שמונה השנים הקרובות והיא צפויה להוסיף מיליוני משרות חדשים למשק האמריקאי ולהאיץ את צמיחת הכלכלה בארה"ב. נציין כי, התכנית טרם קיבלה את אישור הקונגרס, בו הרפובליקנים צפויים להתנגד בשל העלאות המיסים הכלולות בה, כך שהיא צריכה להיות מוסכמת על כל נציגי המפלגה הדמוקרטית כדי שהם יצליחו להשתמש ברוב הקטן שיש להם בקונגרס. בנסיבות אלו, צפוי שאישור התכנית יידחה ל-2022 במסגרת מהלך Reconciliation.

- תכנית התשתיות הגדולה צפויה להיות ממומנת על ידי מיסים במהלך 15 השנים הקרובות שיפחיתו את הגירעון בטווח הארוך. ממשל ביידן מתכנן להעלות את מס החברות מ-21% ל-28%, לאחר שהנשיא טראמפ הפחית אותו בשנת 2018 מ-35%, שזה היה שיעור מס החברות בארה"ב מאמצע שנות ה-90, ל-21%. כמו כן צפוי מהלך נרחב של צמצום מידת הנגישות של חברות אמריקאיות למקלטי מס זרים באמצעות הקמת חברות רב-לאומיות ורישומן במדינות עם מיסוי נמוך. בהתאם לכך, התכנית כוללת העלאת שיעור המס המינימלי על רווחים של חברות אמריקאיות שיוצרו מחוץ לארה"ב מ-10.5% ל-21%, ביטול ניכוי מס על הכנסה לא מוחשית מהשקעות זרות, הטלת מס מינימלי של 15% על חברות עם הכנסות של לפחות 100 מיליון דולר, ועוד. בנוסף, הממשל בארה"ב מתכנן להגביר את אכיפת תשלום מסי החברות וכן השגת שיתופי פעולה גלובליים להעלאת שיעור מס החברות המינימלי על חברות בינלאומיות. מדיניות מס זו צפויה להעלות את נטל המס של החברות האמריקאיות ולהגביר את כוחן התחרותי של מדינות בהן שיעורי המס על החברות נמוך יותר באופן משמעותי. מעבר לכך, צפוי ביטול של הטבות מס שהיו לחברות נפט וגז.

- במבט קדימה, צמיחת הפעילות הכלכלית בארה"ב צפויה להימשך גם ברביע השני של השנה, על רקע ההתמתנות במספר החולים החדשים היומי בנגיף הקורונה במהלך חודש מרץ. ההתאוששות צפויה להיות בכל התעשייה ובשירותים וכן צפויה עלייה במכירות הקמעונאיות בשל התמיכה הגדולה הישירה של ממשל ביידן. התחזית לצמיחת התוצר של ארה"ב בשנת 2021 עלתה ב-1.2 נקודות האחוז ביחס לתחזית של החודש הקודם ואנו מעריכים כי התוצר יצמח השנה בכ-5.5% ובשנת 2022 הוא יצמח ב-3.1%. טווח התחזיות ב-consensus forecast הינו 3.4-7.5%, מה שמלמד על גישה אופטימית בקרב גופי החיזוי השונים ונראה שרמת התוצר תגיע השנה בסבירות גבוהה לרמה שהייתה ב-2019, טרם פרוץ המגיפה.

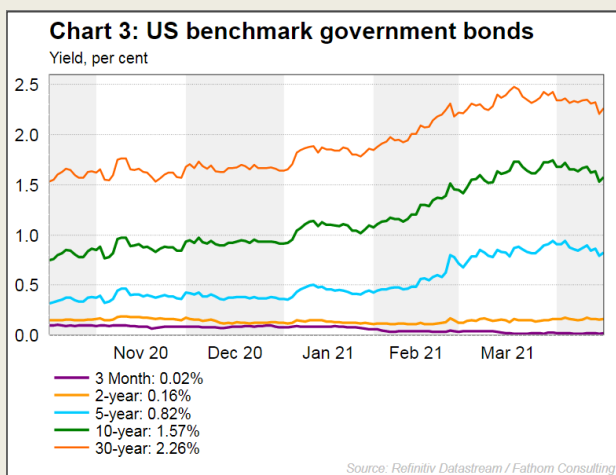
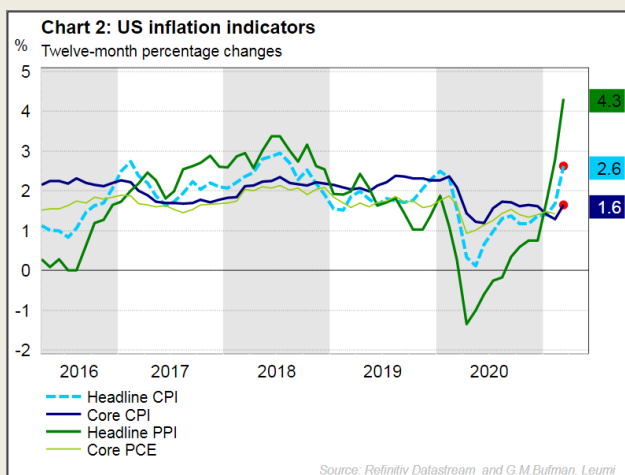
אינפלציה ומדיניות מוניטרית: ה-FED השאיר את המדיניות המוניטרית ללא שינוי תוך התמקדות בהשגת יעד התעסוקה והוא לא צופה עלייה משמעותית בשיעור האינפלציה, מה שתומך בשמירה על המדיניות הנוכחית. תשואות האג"ח של ארה"ב עלו לאורך כל העקום, אך התשואות ארוכות הטווח ירדו מעט במחצית הראשונה של חודש אפריל לאחר דברי ההרגעה מצד יו"ר הפד.

- בהחלטת הריבית באמצע חודש מרץ, ה-FED השאיר את שיעור הריבית על 0.00-0.25% והוא צופה ששיעור הריבית יישאר בטווח זה עד שיושג יעד התעסוקה המלאה, שאנו מעריכים אותו בשיעור אבטלה של כ-4%, וכן השגת יעד האינפלציה של 2% במונחים שנתיים ואף עלייה מתונה לתקופה מסוימת מעל שיעור זה. התחזיות הכלכליות של חברי ה-FOMC מצביעות על כך שהם מצפים לצמיחה כלכלית חזקה השנה ולעלייה זמנית בלבד של האינפלציה, מה שמסביר את עמדתם שלא להעלות ריבית בעתיד הנראה לעין. להערכתנו,

- FED-ה מעוניין לאפשר לאינפלציה לעלות מעט מעל ליעד של 2% וייתכן שהוא יאפשר לה להישאר ברמה הגבוהה מעט מ-2% אף לתקופה ממושכת. זהו חלק מהשינוי לכוון של יעד של אינפלציה ממוצעת לאורך זמן. הצפי של חברי ה-FOMC לצמיחה חזקה מביאה גם לצפי לשיעור אבטלה נמוך יותר ולהערכתם שיעור האבטלה יהיה 3.9%-3.5% בסוף שנת 2022 ובסוף שנת 2023 בהתאמה, כלומר חזרה לתעסוקה מלאה. חברי הוועדה לא צופים שהחזרה לתעסוקה מלאה לצד הצמיחה החזקה תביא לעלייה משמעותית בשיעור האינפלציה ולהערכתם שיעור האינפלציה במונחי PCE בסוף שנת 2021 יהיה 2.4%, בהשוואה לתחזית בחודש דצמבר 2020 כששיעור האינפלציה בשנת 2021 יהיה 1.8%, אך בשנת 2022 הוא צפוי לרדת חזרה ל-2.0% ולעלות רק מעט בשנת 2023 ל-2.1%. תחזיות אלו הביאו לכך שהצפי של רוב חברי ה-FED הוא שתוואי הריבית יישאר ללא שינוי עד לסוף שנת 2023, אך מיעוט מהחברים (ארבעה חברי ה-FOMC) צופה העלאות ריבית בשנת 2022 ושבעה חברי הוועדה צופים העלאת ריבית בשנת 2023. להערכתנו, הסיכון המרכזי הוא ששיעור האינפלציה יעלה יותר מהציפיות של ה-FED, מה שידרוש נקיטת מהלכים מצמצמים. מפרוטוקול ישיבת ה-FOMC עולה כי חברי ה-FOMC אינם מודאגים מעליית האינפלציה ורוב חברי הוועדה ציינו כי הסיכונים לאינפלציה מאוזנים והאינפלציה צפויה לעלות השנה בשל גורמים זמניים כגון מחסור בחומרי גלם, תשומות ביניים, כוח עבודה וצווארי בקבוק בספנות, אולם העלייה צפויה להיות זמנית והיא צפויה לרדת בשנת 2022. חברי הוועדה לא צופים צמצום קצב רכישות הנכסים הנוכחי, של 120 מיליארד דולר לחודש, בזמן הקרוב ובכל מקרה שינוי קצב הרכישות בעתיד צפוי להקדים כל מהלך של עליית שיעור הריבית. להערכת חברי הוועדה, עליית התשואות לפדיון של אגרות החוב הממשלתיות ארוכות הטווח, משקפת את התחזית הכלכלית שלהם לצמיחה חזקה השנה, עליית הציפיות לאינפלציה והצפי להגדלת הנפקות החוב של האוצר של ארה"ב על מנת לממן את הגירעון הגדל. חברי ה-FOMC עוקבים אחר ההשפעה של עליית התשואות ארוכות הטווח והם ציינו כי עלייה מתמשכת בתשואות עלולה לסכן את ההתקדמות לעבר היעדים של תעסוקה מלאה ואינפלציה ממוצעת של 2%. בנוסף, החברים בוועדה מודאגים מהשפעת התנאים הפיננסיים המרחיבים על לקיחת סיכונים מוגברת ועל האיזון הפיננסי. להערכתנו, ה-FOMC לא צפוי לעבור בפתאומיות למדיניות מוניטרית מצמצמת במטרה למנוע היווצרות של בועות מחירי נכסים ו/או סיכונים יציבות פיננסית אחרים וה-FED צפוי להתמודד עם סיכונים אלו באמצעות כלים רגולטורים ולא כלי מדיניות מוניטריים.
- תחזיות החזאים לשיעור האינפלציה השנה דומות ל-FED כאשר ממוצע התחזיות לשיעור האינפלציה הוא 2.3% והחציון זהה לתחזית של ה-FED. אולם תחזיות הקונצנזוס לשיעור האינפלציה בשנת 2022 גבוהות מתחזית ה-FED וממוצע התחזיות הוא 2.1% כאשר תחזיות החזאים נעות בטווח רחב של 1.5%-2.9%. כמו כן, תחזיות האינפלציה על סמך אינדיקטורים של הריביות בשוק וכן של סקרי אמון הצרכנים והעסקים מצביע על כך ששיעור האינפלציה בשנת 2022 יהיה גבוה מהתחזית של ה-FED, מה שתומך בהערכתנו ששיעור האינפלציה יעלה בקצב מהיר יותר מהצפי של ה-FED.
 - מדד המחירים לצרכן עלה בחודש מרץ 2021 בשיעור שנתי של 2.6%, השיעור הגבוה ביותר מאז אוגוסט 2018, בעיקר בשל עליית מחירי האנרגיה, שהושפעה משיבושים בצד ההיצע ובתובלה הגלובלית, אך גם בשל עליית מחירי השירותים אשר הביאו לעליית שיעור אינפלציית הליבה השנתי בחודש מרץ מ-1.3% ל-1.6% (ראה תרשים 2). להערכתנו, שיעור האינפלציה ימשיך לעלות בטווח הקצר בשל הירידה החדה שהייתה במחירים בתקופה המקבילה אשתקד. מדד מחירי היצרנים עלה בחודש מרץ לשיעור שנתי של 4.3%, השיעור הגבוה ביותר מספטמבר 2011, בשל עליית המחירים ברכיבי הייצוא והתגברות הרכישות הממשלתיות. עלייה זו מתרחשת לאחר שבחודשים ינואר-פברואר נרשמו גם כן עליות חדות על רקע התחזקות הביקושים ושיבושים בשרשרת האספקה המעלים את הסיכון להיווצרות צוואר בקבוק.
 - התשואה לפדיון של אגרות החוב הממשלתיות של ארה"ב עלו במהלך חודש מרץ (ראה תרשים 3) כתוצאה מעליית ציפיות האינפלציה של ה-FED ושל החזאים בשוק לצד עלייה בריבית הריאלית ארוכת הטווח, אך התשואות ארוכות הטווח ירדו מעט במחצית הראשונה של חודש אפריל. עליית התשואות מתרחשת על אף המשך ההתערבות המאסיבית של ה-FED בשוק, אשר צפוי להמשיך לרכוש נכסים בקצב הנוכחי, וללא התערבותו עליית התשואות של אגרות החוב הארוכות ככל הנראה הייתה חזקה יותר.
 - הצמיחה המאקרו כלכלית משתקפת בשווקים הפיננסיים, המצויים ברמות שיא, ובמחירי סחורות רבות המושפעות מעליית הביקושים לחומרי הגלם לייצור. מחירי הנחושת עלו עם ההתאוששות בפעילות הכלכלית, לאחר שהן ירדו באפריל 2020 לשפל של השנים האחרונות, והגיעו לרמת הגבוהה ביותר מאז אוגוסט 2011. במקביל, מחירי המתכות היקרות הנתפסות כהשקעה בטוחה בעת משבר ירדו מהשיא שאליו

הן הגיעו באוגוסט 2020 על רקע ההתאוששות הכלכלית. השינוי היחסי במחירי הנוחשת לעומת מחירי המתכות היקרות עקבי עם מהלך עליית תשואות בארה"ב.

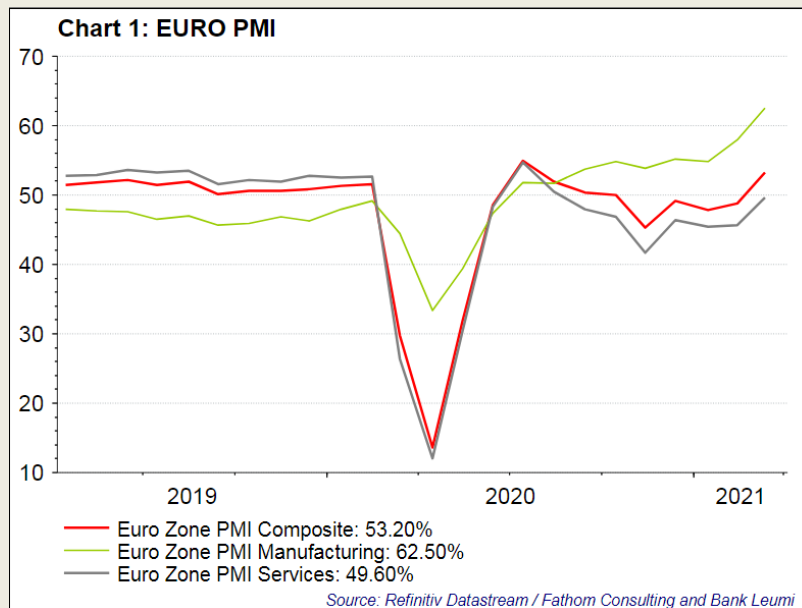
- תנאי המאקרו הבסיסיים של ארה"ב תומכים בעליית התשואות ובכללם: הגירעון התקציבי הגדול והמתמשך של ממשלת ארה"ב, צפי לירידת שיעור החיסכון של משקי הבית עם חזרה לצרכנות בדפוסים נורמליים והמשך תנופת ההשקעות הריאליות במגוון תחומים בארה"ב. פער זה שבין חיסכון מצרפי לבין השקעה ריאלית, צפוי להתרחב עוד ולבוא לידי ביטוי בעליית הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים של ארה"ב ולחץ לעליית התשואות.
- נראה שהתערבות הפד שומרת על רמת תשואות נמוכה מזו העקבית עם תנאי המאקרו, בסדר גודל של כ-100 נקודות בסיס. בסופו של דבר, ככל שהמשק האמריקאי יחזור לפעילות מלאה, שיעור האבטלה ירד לרמה הרצויה והאינפלציה תישמר בסביבת היעד או מעליו והפד יסיר בהדרגה את תמיכתו. במצב זה, צפוי מהלך נוסף של עליית התשואות, בין אם רק על סמך ציפיות לשינוי עתידי של מדיניות הפד או במועד מאוחר יותר עם ההכרזה על ביצוע השינוי בפועל.



גוש האירו

פעילות כלכלית: נראה שהתוצר של גוש האירו ירד ברביע הראשון של 2021 וצפוי לצמוח בקצב מתון ברביע השני של 2021, כאשר עיקר הצמיחה השנתית צפויה להיות במחצית השנייה של השנה. איטליה וצרפת נכנסו שוב לסגר וגרמניה גם כן הידקה את המגבלות בשל עליית התחלואה, מה עשוי להכביד על ההתאוששות.

- הפעילות הכלכלית הכוללת בגוש האירו עדיין לא חזרה לצמוח בראשית השנה. צמיחת התעשייה, אשר מאפיינת את רוב מדינות העולם, התרחשה בגוש האירו בחודש ינואר על אף השיבושים הקיימים בשרשרת האספקה אשר הביאו לירידת הייצור של כלי הרכב. אולם, שיבושים אלו יחד עם הידוק המגבלות הביאו לירידת הייצור התעשייתי בחודש פברואר ב-1.0% (m/m).
- ירידה חדה במיוחד נרשמה בייצור התעשייתי של צרפת וגם בגרמניה הייצור התעשייתי התכווץ ואילו באיטליה הוא צמח בשיעור נמוך. צפוי שהצמיחה של התעשייה תמשך במהלך החודשים הקרובים, בפרט לאחר שהאספקה תחזור להיות סדירה, אך התאוששות ענף כלי הרכב צפויה להיות בשלב מאוחר יותר.
- להערכתנו, הביקושים המקומיים צפויים לצמוח בחודשים הקרובים באופן מתון בלבד, בשל עליית התחלואה והידוק המגבלות במספר מדינות החברות בגוש האירו, מה שמשפיע על תחום השירותים ובמידה פחותה גם על התעשייה, אך צמיחת הביקושים החיצוניים צפויה לתמוך בהמשך צמיחת התעשייה. בהתאם, האינדיקטורים המקדימים מצביעים על המשך התאוששות סקטור התעשייה. מדד ה-PMI של גוש האירו עלה בחודש מרץ לרמה הגבוהה מ-50 נקודות (ראה תרשים 1), לראשונה במהלך חצי השנה האחרונה, והוא מצביע על צמיחת המשק בסוף הרביע הראשון של השנה. עיקר העלייה נבעה מעליית המדד של התעשייה אשר עלה בחודש מרץ מ-57.9 לרמת שיא של 62.5 נקודות. אולם, הידוק המגבלות במספר מדינות החברות בגוש האירו צפוי להקשות על המשך הצמיחה בזמן הקרוב, כאשר הפגיעה צפויה להתמקד בסקטור השירותים.



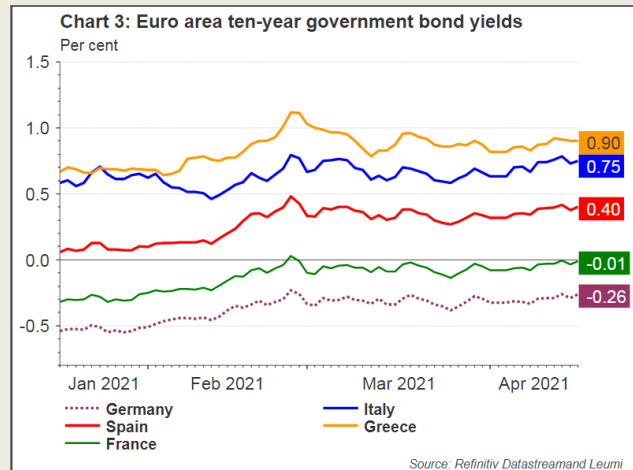
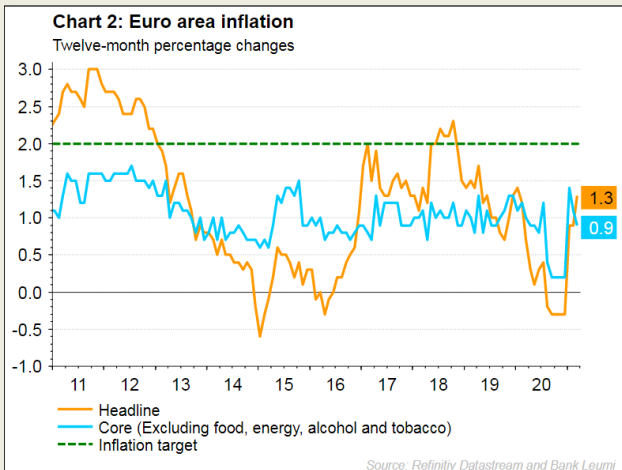
- מדד EC לאמון הצרכנים בגוש האירו עלה בחודש מרץ מ-14.8 - ל-10.8 - נקודות, הרמה הגבוהה ביותר מאז תחילת המשבר, אך הוא נותר מתחת לרמה שנרשמה בחודש פברואר 2020, טרום המשבר. להערכתנו, הצריכה ברביע הראשון של השנה צפויה להיות נמוכה על אף העלייה באמון הצרכנים, בשל הידוק המגבלות ועל רקע הירידה שנרשמה בתחילת הרביע במכירות הקמעונאיות.
- הייצור התעשייתי של גרמניה ירד בחודש פברואר ב-1.6% (m/m) לאחר שבינואר הוא התכווץ ב-2.5% (m/m) בשל ההתכווצות בענף הבנייה וכן בשל בעיות זמניות בשרשרת האספקה, מה שמצביע על כך שייתכן והתוצר הגרמני יתכווץ במהלך הרביע הראשון של 2021. אולם, מדד IFO של גרמניה אשר עלה בחודשיים האחרונים מצביע על כך שהייצור התעשייתי הגרמני, למעט יצור כלי רכב, חזר לצמוח במחצית השנייה של הרביע הראשון של השנה. מדד PMI המשולב של גרמניה עלה בחודש מרץ ל-56.8 נקודות, הרמה הגבוהה ביותר בשלושת השנים האחרונות והוא מצביע גם כן על צמיחת הפעילות בתעשייה. להערכתנו, צמיחת השירותים נותרה חלשה ויחד עם עליית התחלואה הצפויה להכביד על ההתאוששות בתקופה הקרובה בשל הידוק המגבלות, אנו מצפים שהצמיחה תהיה נמוכה ברביע השני של 2021 וההתאוששות החזקה תדחה למחצית השנייה של השנה.
- עליית התחלואה באיטליה הביאה להטלת סגר נוסף במדינה הצפוי להכביד על התאוששות הפעילות הכלכלית, בדגש על פעילות הקמעונאות והאירוח, אשר צפויה להיפגע קשה יותר מהפעילות הכלכלית בסקטורים אחרים. אולם, השפעת התכווצות סקטורים אלה על התוצר, צפויה להתקזז בחלקה על ידי המשך צמיחת ענפים אחרים במשק, בדגש על התעשייה, אשר יפגעו פחות מהידוק המגבלות. המכירות הקמעונאיות באיטליה ירדו בחודש ינואר ב-3% (m/m) והצפי הוא לעליית המכירות בחודש פברואר, לאחר ההקלה שהייתה במגבלות, אך אנו מעריכים כי בחודשים מרץ-אפריל המכירות הקמעונאיות יתכווצו שוב בשל הסגר שהוטל.
- צרפת גם כן נכנסה לסגר, בשל עליית התחלואה, אשר הביא לירידת הייצור התעשייתי בחודש פברואר ב-4.7% (m/m) לאחר שהוא צמח בחודש ינואר ב-3.2% (m/m) והוא צפוי להביא לירידה מסוימת בתוצר. להערכתנו, התכווצות התוצר תהיה קלה יותר מאשר בסגרים הקודמים מאחר וחלק מהעסקים התאימו את הפעילות שלהם והם צפויים להתמודד טוב יחסית עם המגבלות. בנוסף, בתי הספר בצרפת נשארים פתוחים מה שיאפשר להפחית את השיבושים בפעילות הכלכלית, בדגש על התעשייה אשר נפגעה פחות גם בסגרים הקודמים. להערכתנו, הטלת הסגר לצד הקצב האיטי של חיסון האוכלוסייה צפויים להביא לכך שהצמיחה ברביע השני של השנה תהיה חלשה מאוד.
- במבט קדימה, אנו מעריכים שהתוצר של גוש האירו יתאושש רק בהמשך השנה, כאשר בטווח הקצר יותר, על רקע התגברות התחלואה, התוצר התכווץ ברביע הראשון של השנה וצפוי לצמוח בקצב מתון ברביע השני של השנה. בסיכום שנתי, התוצר של גוש האירו צפוי לצמוח השנה בכ-4.2% ובשנת 2022 הוא צפוי לצמוח בכ-4.0%.

אינפלציה ומדיניות מוניטרית: חברי הוועדה המוניטרית צופים שקצב רכישות הנכסים של ה-ECB יעלה בחודשים הקרובים, מה שצפוי לתמוך בתשואות הנמוכות של אגרות החוב הממשלתיות. מדד המחירים לצרכן עלה בחודש מרץ בשל עליית מחירי האנרגיה, אך אינפלציית הליבה ירדה.

- יו"ר ה-ECB הדגישה בהצהרת הריבית של חודש מרץ, את אי הוודאות שתיוותר בשוק בטווח הזמן הקרוב המושפעת מעליית התחלואה לצד חיסון האוכלוסייה. היא ציינה כי הביקושים הגלובליים הגוברים לצד התמיכות הפיסקליות תומכים בפעילות הכלכלית הגלובלית וכן בפעילות שבגוש האירו, אך בטווח הקצר השפעתם נמוכה מההשפעה של עליית התחלואה המכבידה על הפעילות הכלכלית בגוש האירו. לכן, חברי הוועדה המוניטרית של ה-ECB מצפים להגברת קצב רכישות הנכסים, במסגרת תכנית PEPP, במהלך החודשים הקרובים כאשר הרכישות יהיו גמישות בהתאם להתפתחויות בשווקים במטרה להימנע מהידוק התנאים הפיננסים. ה-ECB החליט כצפוי על השארת הריבית ללא שינוי בשיעור 0.00% והוא מעריך כי הריבית תישאר ברמה הנוכחית או ברמה נמוכה יותר עד שהאינפלציה תתכנס ליעדה, מעט מתחת ל-0.2%. ה-ECB העלה את תחזיתו לאינפלציה השנה מ-1.0% ל-1.5% בשל השפעות של גורמים זמניים ומחירי האנרגיה הגבוהים, אך הוא השאיר את התחזית לשיעור האינפלציה בשנת 2023 ב-1.4%. להערכת יו"ר ה-ECB, עליית שיעור האינפלציה היא זמנית ואינה צפויה להישאר לאורך זמן, המשמעות לכך היא ששיעור הריבית לא צפוי לעלות לפני שנת 2024.

- מדד המחירים לצרכן של גוש האירו (HICP) עלה בחודש מרץ מ-0.9% ל-1.3% (ראה תרשים 2), כהמשך לעלייה החדה שנרשמה בראשית השנה, והיא נבעה בעיקר מעליית מחירי האנרגיה, תשומות שונות ומחירי הובלה. שיעור אינפלציית הליבה השנתי ירד בחודש מרץ מ-1.1% ל-0.9%, כאשר מחירי השירותים עלו ב-0.1 נקודות האחוז ומחירי המוצרים עלו גם כן אך בשיעור נמוך יותר מהעלייה שנרשמה בחודש פברואר. להערכתנו, שיעור האינפלציה צפוי להמשיך לעלות בחודשים הקרובים, כאשר יתכן והוא יעלה במחצית השנייה של השנה באופן זמני מעל ל-0.2%. עליית האינפלציה צפויה להיתמך על ידי מחירי האנרגיה הגבוהים וכן על ידי לחצי מחירים בסקטור הייצור והמחסור במלאים הצפויים להעלות את מחירי המוצרים וכלי הרכב. בסיכום שנתי שיעור האינפלציה השנה צפוי להיות כ-1.2% ושיעור האינפלציה בשנת 2022 צפוי להיות כ-1.4%.

- התשואות לפדיון של אגרות החוב הממשלתיות בגוש האירו ירדו באופן מתון במהלך חודש מרץ (ראה תרשים 3), לאחר העלייה שהתרחשה בפברואר, ועלו באופן מתון מאוד במחצית הראשונה של אפריל על אף עליית שיעור האינפלציה מה שמצביע על ירידה מסוימת בריבית הריאלית ארוכת הטווח. הרמה הנמוכה של התשואות נתמכת על ידי רכישות הנכסים של ה-ECB והצהרתו על המשך רכישות הנכסים יחד עם הצפי של חברי הוועדה המוניטרית להגברת קצב הרכישות צפויים לכלול עליות משמעותיות בתשואות לפדיון.



גילוי נאות

הנתונים, המידע, הדעות והתחזיות המתפרסמים בחוברת זו (להלן - "המידע") מסופקים כשרות לקוראים ואינם משקפים בהכרח את עמדתו הרשמית של הבנק. אין לראות בהם המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות, או ייעוץ - בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן.

במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין התחזיות המובאות בחוברת זו לתוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד.

לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע המוצג בחוברת, לרבות בנכסים פיננסיים המוצגים בה.

© כל הזכויות שמורות

בנק לאומי, חטיבת שוקי הון, אגף כלכלה
תא דואר 2, תל אביב 61000
טלפון: 076-885-8737, פקס: 076-895-8737,
דוא"ל: gilbu@bll.co.il
<http://english.leumi.co.il/Home/>