

מאקרו גלובאלי - סקירה חודשית

יולי 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 ממשיכה להתאושש, אך עליית התחלואה במדינות המפותחות עלולה לבלום את המשך הצמיחה.
- במדינות המתפתחות חלה האטה בהתאוששות ובחלקן היא אף נבלמה על רקע התפשטות התחלואה.
- האינפלציה במדינות המפותחות עלתה בחודש מאי והיא נשארה ברמה גבוהה גם בחודש יוני.
- מספר בנקים בשווקים המתעוררים החלו להעלות את שיעור הריבית.
- באוסטרליה, הבנק המרכזי הפחית את רכישות הנכסים והוא רמז על העלאת ריבית ראשונה בשנת 2023.

ארצות הברית (עמ' 7)

- שוק העבודה מתחזק בעיקר בענפים שהושפעו מהמשך פתיחת המשק.
- הזמנות מוצרים בני קיימא המשיכו לעלות בשל שיפור בענפי התחבורה (מטוסים וכלי רכב).
- הייצור התעשייתי צמח במאי בקצב מתון בשל מחסור הקיים בצד ההיצע והאינדיקטורים המקדימים מצביעים על צמיחה בקצב מואץ בהמשך.
- ה-FED אופטימי לגבי ציפיות הצמיחה והוא הכריז על הגדלה אחרונה של מתקן הנזילות PPPLF.
- ה-FED השיק כלי שיסייע לבנקים קטנים להתמודד עם השינוי באופן ההכרה בהפסדי אשראי.
- תשואות אגרות החוב המשיכו בחודש האחרון את מגמת הירידה המאפיינת את השוק בחודשים בשל ירידת הריבית הריאלית והתערבות ה-FED בשוק.

גוש האירו (עמ' 10)

- הפעילות הכלכלית בגוש האירו מתאוששת, מה שהביא לעלייה במכירות הקמעונאיות ולהתחזקות שוק העבודה.
- האינדיקטורים המקדימים מצביעים על המשך צמיחה חזקה של התעשייה והשירותים, אך עליית התחלואה במידה ותרחש עלולה להכביד על הצמיחה.
- יו"ר ה-ECB מעריכה שהצמיחה תואץ במחצית השנייה של השנה וכי שיעור האינפלציה הגבוה נובע מגורמים זמניים.
- מדד המחירים לצרכן של גוש האירו ירד בחודש יוני בשל ירידת מחירי השירותים.
- התשואות לפדיון של הכלכלות הגדולות ירדו בשבועות האחרונים והפער בתשואות שבין איטליה וספרד לגרמניה וצרפת הצטמצם.

לאומי תחזיות כלכליות, יולי 2021

2022F	2021F	2020E	2019	2018	
					תמ"ג – צמיחה כלכלית, שיעור שינוי
4.2%	5.7%	-3.1%	2.6%	3.5%	עולם
3.7%	6.0%	-3.5%	2.2%	3.0%	ארצות הברית
5.5%	5.8%	-9.9%	1.4%	1.3%	בריטניה
2.9%	2.2%	-4.7%	0.3%	0.6%	יפן
4.3%	4.3%	-6.7%	1.3%	1.9%	גוש האירו
4.8%	4.2%	-4.1%	4.4%	5.1%	דר' מזרח אסיה (ללא יפן)
5.5%	8.5%	2.3%	6.1%	6.6%	סין
5.2%	10.4%	-7.4%	4.1%	6.5%	הודו
2.9%	5.1%	-7.0%	-0.5%	0.8%	אמריקה הלטינית
4.8%	5.2%	-2.6%	3.4%	3.5%	ישראל
					סחר בינלאומי – מונחים כמותיים, שיעור שינוי
5.6%	8.0%	-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 ממשיכה להתאושש, אך עליית התחלואה במדינות המפותחות עלולה לבלום את המשך הצמיחה. במדינות המתפתחות חלה האטה בהתאוששות ובחלקן היא אף נבלמה על רקע התפשטות התחלואה.

- הפעילות הכלכלית בעולם ממשיכה להתאושש, על אף העלייה בתחלואה במספר מדינות, על רקע התחלואה הנמוכה בארה"ב ובכלכלות הגדולות של אירופה. מדד PMI הגלובלי מצוי ברמה גבוהה מאוד (המדד של התעשייה מצוי ברמה של 57.5 נקודות והמדד של השירותים ב-55.5 נקודות) והוא מצביע על המשך צמיחה של התוצר והשירותים בחודש יוני, אך בקצב מתון יותר (ראה תרשים 1). אולם, עליית התחלואה במספר מדינות מפותחות, בדגש על בריטניה, הולנד, יוון, ספרד ופורטוגל, וכן העלייה המסתמנת בתחלואה בארה"ב ובגרמניה מעמידות למבחן את מידת אפקטיביות חיסון האוכלוסייה ומשך השפעתו, מאחר וחלק ניכר מהאוכלוסייה במדינות אלו חוסנה. במידה והחיסונים יתבררו כפחות אפקטיביים, ו/או שהזיכרון החיסוני יתברר כקצר, הדבר עשוי להביא להידוק חוזר של המגבלות וסביר שיאט את ההתאוששות בפעילות הכלכלית.

- התוצר של בריטניה צמח בחודש אפריל ב-2.3% (m/m) על רקע פתיחת המשק שהביאה לעליית הצריכה הפרטית. הצמיחה בחודש מאי הייתה מתונה יותר והתוצר צמח ב-0.8% (m/m), מה שהותיר את התוצר ברמה הנמוכה בכ-3.1% מזו של פברואר 2020, טרום המשבר. עיקר הצמיחה נבעה מהענפים שהושפעו באופן ישיר מהפתיחה המחודשת של המשק, כגון שירותי אירוח ומסעדות. המכירות הקמעונאיות ירדו מעט בחודש מאי ב-1.4% (m/m), לאחר שהן צמחו באפריל ב-9.2% (m/m), ומכירת המזון ירדה ב-5.7% (m/m) מה שעשוי להצביע על הסטת הוצאות הצרכנים מרכישת מוצרי מזון בחנויות הקמעונאיות למסעדות, פאבים ומקומות אירוח מחוץ לבית עם המשך פתיחת המשק. בעקבות העלייה החדה במכירות בחודשים מרץ-אפריל, המכירות הקמעונאיות הגיעו לרמה הגבוהה בכ-9.3% מזו שהייתה בסוף 2019, טרום המשבר, מה שמצביע על הקושי בהמשך עלייה חדה של המכירות הקמעונאיות. מדד PMI המשולב של בריטניה ירד בחודש יוני מהשיא אליו הוא הגיע בחודש מאי, אך הוא נותר ברמה גבוהה של 62.2 נקודות והוא מצביע על המשך צמיחת המשק, אך בקצב מתון יותר. להערכתנו, גם אם עליית התחלואה לא תביא להידוק חוזר של המגבלות, התוצר יחזור לרמה שהייתה טרום המשבר רק ברבע האחרון של השנה. במידה ועליית התחלואה תלווה בעלייה בחולים קשה ובתמותה אזי המגבלות צפויות לחזור, מה שעלול לפגוע בהתאוששות הפעילות הכלכלית במשק. נציין כי, ראש ממשלת בריטניה החליט להמשיך להסיר את המגבלות על אף העלייה בתחלואה. בריטניה נקטה בראשית המגיפה בגישה דומה של אי הטלת מגבלות עד לאחר שהיא הבינה את מידת התחלואה. במידה והחיסונים יתבררו כלא אפקטיביים מספיק, יתכן שהמגבלות יחזרו בשלב מאוחר יחסית כך שהן עלולות להיות אגרסיביות יותר וממושכות יותר.

- ביפן, התחלואה הגבוהה הביאה לכך שמצב החירום במדינה נשאר במהלך רוב הרבע השני (כך שהאולימפיאדה, אירוע כלכלי חשוב, תיערך ללא קהל). כתוצאה מכך, המכירות הקמעונאיות של יפן ירדו בחודשים אפריל-מאי, מה שצפוי להכביד על ההתאוששות בפעילות הכלכלית ברבע השני של השנה. ירידה זו מתרחשת לאחר שברבע הראשון של השנה התוצר של יפן התכווץ ב-1.0% (q/q), בשל מצב החירום שהוכרז במדינה על רקע עליית התחלואה וקצב איטי של חיסון האוכלוסייה שהביא לירידה בצריכה הפרטית, בהשקעות הזרות ובהוצאות הממשלתיות. הייצור התעשייתי של יפן ירד בחודש מאי ב-5.9% (m/m) ככל הנראה בשל מחסור בהיצע של מוצרי ביניים המשמשים את התעשייה. אולם, היצרנים מצפים להתאוששות של השוק בחודשים הקרובים ולחזרה למסלול צמיחה, על רקע הצפי להקלה במחסור הקיים בצד ההיצע. מדד PMI המשולב של יפן עלה מעט בחודש יוני, בשל עליית המדד של השירותים אשר קיזז את ירידת מדד PMI של התעשייה, אך הוא נותר ברמה נמוכה הדומה לזו של חודש מאי. הירידה במדד של התעשייה מצביע על כך שהצמיחה בסקטור זה צפויה להיות חלשה עד להקלה במחסור הקיים בצד ההיצע. להערכתנו, הפעילות הכלכלית צפויה לחזור להתאושש מאוחר יותר במחצית השנייה של השנה, עם חיסון חלק ניכר מהאוכלוסייה ובלמת התפשטות נגיף הקורונה.

- באוסטרליה, המכירות הקמעונאיות עלו בחודש מאי ב-0.4% (m/m) והן הגיעו לרמה הגבוהה בכ-12% מהרמה שהייתה טרום המשבר. עלייה זו במכירות התרחשה על אף הסגר שהיה במדינת ויקטוריה שהביא לירידת המכירות במדינה אשר יותר מקוזה עם עליית המכירות של קווינסלנד ואוסטרליה המערבית. אולם, הידוק המגבלות בחלקים נרחבים של אוסטרליה על רקע עליית התחלואה בשל התפשטות הווריאנט ההודי, צפוי להביא לירידת המכירות הקמעונאיות של חודש יוני, אך אנו מעריכים שהמכירות של הרבע השני עדיין יהיו גבוהות יותר משל הרבע הראשון.

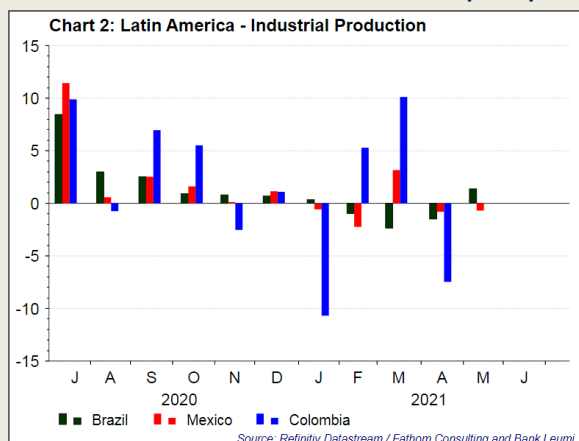
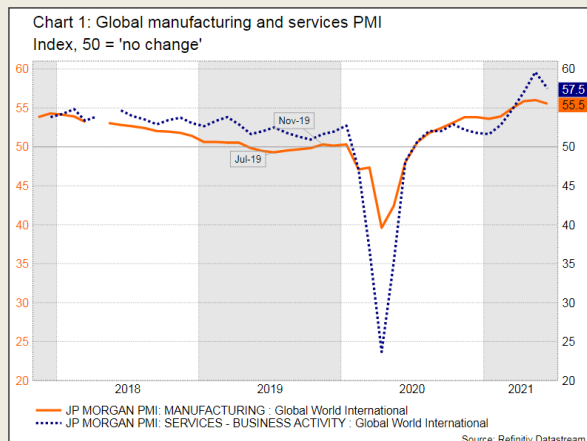
- במדינות המתפתחות חלה התמתנות בצמיחה, על רקע עליית התחלואה, ובחלק מהמדינות התאוששות אף נבלמה. בסין, המכירות הקמעונאיות המשיכו לצמוח בחודשים אפריל-מאי וכן הצמיחה בייצור התעשייתי נמשכה בחודשיים אלו, אך בקצב מתון יותר. מדד ה-PMI המשולב של סין ירד בחודש יוני והוא מצביע על התמתנות משמעותית בצמיחת השירותים, לצד התמתנות קלה יותר בתעשייה. זאת, על רקע הידוק המגבלות בחלק מהאזורים בסין בהן חלה עלייה בתחלואה ועל רקע צווארי בקבוק המכבידים על המשך ההתאוששות לצד הצמיחה בביקושים.

- בהודו, עליית התחלואה במחצית הראשונה של הרביע השני של 2021, שהגיעה לשיאה בחודש מאי, הביאה גם כן להידוק המגבלות שגרמו להתכווצות של הייצור התעשייתי בחודשים אפריל-מאי בכך-13% ו-8% (m/m) בהתאמה. מדד ה-PMI המשולב של הודו ירד בחודש יוני לרמה הנמוכה ביותר מאוגוסט 2020 והוא מצביע על התכווצות השירותים לצד התכווצות מתונה יותר של התעשייה. להערכתנו, התוצר של הודו יתכווץ ברביע השני בכך-5% (q/q), שיעור הנמוך משמעותית מירידת התוצר ברביע השני של 2020, בגל הראשון של הנגיף, בו התוצר התכווץ בכך-26% (q/q). עם פתיחת המשק לאחר בלימת התחלואה, אשר כבר מצויה במגמת ירידה מהמחצית השנייה של חודש מאי, התוצר צפוי להתאושש במהירות. אולם, פתיחה מהירה שכזו תגדיל גם את הסיכון להתפשטות מחודשת של הנגיף בהודו בה רוב האוכלוסייה עדיין לא מחוסנת ולחובל למגבלות מחודשת בהמשך.

- בפולין, המכירות הקמעונאיות עלו בחודש מאי ב-6.1% (m/m) עם ההקלה במגבלות שהוטלו במדינה שהביאו להתכווצותן בחודש אפריל, אך צמיחת התעשייה נמשכה בקצב מתון. להערכתנו, התוצר של פולין יחזור ברביע השני של השנה לרמה שהייתה טרום המשבר והיא אף צפויה להמשיך לצמוח בחודשים הקרובים על רקע הצפי להמשך צמיחה חזקה של סקטור השירותים.

- עליית התחלואה בכלכלות הגדולות בדרום אמריקה, בהן רוב האוכלוסייה טרם התחסנה, מכבידה על הפעילות הכלכלית. בברזיל, בה התחלואה מצויה ברמת שיא מחודש מרץ, עם ירידה מסוימת בראשית יולי, הייצור התעשייתי צמח מעט בחודש מאי (ראה תרשים 2) על אף הירידה בייצור של מוצרי ביניים שנבעה ככל הנראה מהמחסור הגלובלי הקיים בצד ההיצע. זאת, לאחר שהוא התכווץ בחודשים פברואר-אפריל בשיעור מצטבר של כ-4.7%. האינדיקטורים המקדימים מצביעים על המשך ההתאוששות גם בחודש יוני, אולם במידה והתחלואה תישאר בשיאה הדבר יקשה על צמיחת הפעילות לאורך זמן. במקסיקו, הייצור התעשייתי התכווץ מעט באפריל (-0.2% m/m) לאחר שהוא צמח בחודשים האחרונים, אך הוא צמח ב-0.1% (m/m) בחודש מאי. העלייה באמון הצרכנים והעסקים לצד העלייה במדד ה-PMI של מקסיקו בחודש יוני מצביעים על המשך התאוששות הפעילות במשק במהלך הרביע השני. אולם, עליית התחלואה מהמחצית השנייה של חודש יוני עלולה להכביד על המשך ההתאוששות במהלך הרביע השלישי של השנה.

- אמריקה הלטינית מושפעת לשלילה במידה רבה מן התחלואה. בארגנטינה, התחלואה עלתה בחודשים אפריל-מאי והביאה להתכווצות הייצור התעשייתי בחודשים אלה ב-5.0%-1.9%, בהתאמה. אולם, מגמת הירידה בתחלואה מהמחצית השנייה של חודש מאי מצביעה על הצלחת הממשלה לבלום את התפשטות הנגיף באמצעות הידוק המגבלות, מה שיאפשר לה לחזור למסלול צמיחה בהמשך עם המשך ירידת התחלואה. בקולומביה, התחלואה מצויה במגמת עלייה מהמחצית השנייה של חודש מרץ ובחודש יוני היא הגיעה לשיאה. עם זאת, הממשלה החליטה להקל על המגבלות, בשל המחיר הכלכלי הכבד שהן גבו מהמדינה לצד מחאות ציבוריות כנגד הידוק המגבלות. להערכתנו, הסרת המגבלות עלולה להחריף את מצב התחלואה מה שצפוי להחמיר את המשבר הבריאותי במדינה. התחלואה בברזיל מצויה ברמה גבוהה ביותר ואין עדיין סימנים לשיפור.



- במבט קדימה, התפשטות התחלואה במדינות המפותחות שחלק ניכר מאוכלוסייתן מחוסנת, מעמידה למבחן את אפקטיביות החיסונים אשר במידה ולא יצליחו לבלום את העלייה בתחלואה קשה ובתמותה יביאו להידוק חוזר של המגבלות, מה שיפגע בהמשך התאוששות הפעילות הכלכלית. אנו מעריכים כי התוצר העולמי יצמח השנה ב-5.7% ובשנת 2022 ב-4.2%, כאשר ארה"ב וגוש האירו יצמחו השנה ב-6.0% וב-4.3%, בהתאמה, והצמיחה בסין והודו השנה תהיה בשיעור 8.5% ו-10.4%, בהתאמה.

אינפלציה ומדיניות מוניטרית: האינפלציה במדינות המפותחות עלתה בחודש מאי והיא נשארה ברמה גבוהה גם בחודש יוני. מספר בנקים בשווקים המתעוררים החלו להעלות את שיעור הריבית. באוסטרליה, הבנק המרכזי הפחית את רכישות הנכסים והוא רמז על העלאת ריבית ראשונה בשנת 2023.

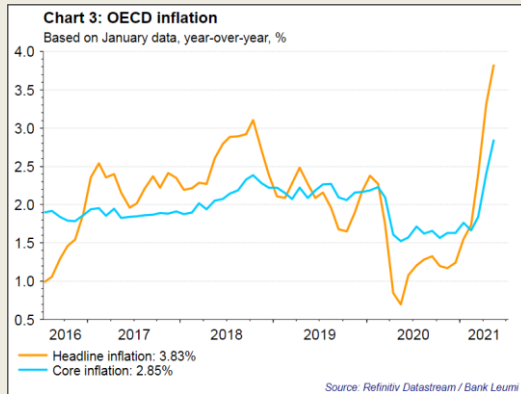
- האינפלציה השנתית במדינות המפותחות נותרה גבוהה. האינפלציה בארה"ב עלתה בחודש מאי ל-5.0% ובגוש האירו היא ירדה מעט בחודש יוני אך נותרה בסביבה גבוהה של 1.9%. שיעור האינפלציה השנתית ב-OECD עלה בחודש מאי ל-3.8% (ראה תרשים 3) בשל עליית רכיבי האנרגיה בשיעור הגבוה ביותר מאז ספטמבר 2008 ומעליית מחירי הדיור בקצב שהתמתן לעומת החודש הקודם. עליית רכיבים אלו, בדגש על רכיב האנרגיה, נובעת בעיקר מכך שבתקופה המקבילה אשתקד המחירים היו נמוכים מאוד בשל השפעות של נגיף הקורונה. אינפלציית הליבה השנתית ב-OECD (ללא מזון ואנרגיה) עלתה גם כן בחודש מאי ל-2.9%, השיעור הגבוה מאז אוגוסט 2002.

- הבנק המרכזי של הונגריה העלה את שיעור הריבית ב-30 נקודות בסיס ל-0.90%, שיעור הריבית שהיה מאמצע שנת 2016 ועד לראשית המשבר. העלאת הריבית נועדה להפחית את לחצי האינפלציה שהגיעה בחודשים אפריל-מאי ל-5.1% במונחים שנתיים, בכך למעשה הבנק החל להדק את המדיניות המרחיבה. הידוק המדיניות הגיע על רקע הציפיות להמשך צמיחת הפעילות הכלכלית לצד המשך עליית האינפלציה במהלך התקופה הקרובה. להערכתנו, במידה והצמיחה תישאר חזקה ושיעור האינפלציה יישאר בסביבה הגבוהה, ובפרט אם שיעור האינפלציה יישאר מעל ליעד של הבנק המרכזי (2-4%), תתכן העלאת ריבית נוספת במהלך המחצית השנייה של השנה.

- בנקים מרכזיים בצ'כיה ומקסיקו העלו גם כן את שיעור הריבית והצטרפו למהלכים של ברזיל ורוסיה בהידוק המדיניות המוניטרית. זאת, על רקע החשש מהמשך עליית שיעור האינפלציה. להערכתנו, עליות הריבית הבאות עשויות להיות בחודשים הקרובים במדינות עם כלכלה מתקדמת יחסית, כגון דרום קוריא, והם עשויים להתמקד באינפלציה ובסיכונים פיננסיים. כמו כן, בקולומביה עליית האינפלציה מעבר ליעד יחד עם סיכונים תקציביים ופוליטיים שיש במדינה מעלים את הסיכויים לכך שהבנק יעלה את הריבית בקרוב וייתכן שאף דרום אפריקה תעלה את הריבית במידה והמטבע ימשיך להיחלש לצד המשך עליית שיעור האינפלציה. באופן דומה, במידה ותיאבון הסיכון העולמי יפחת אזי המטבעות של חלק מהכלכלות המתעוררות ימשיכו להיחלש, מה שעלול להביא לכך שהבנק המרכזי של טורקיה ישקול העלאת ריבית בניגוד לעמדת של נשיא טורקיה המעוניין בהפחתת שיעור הריבית במדינה.

- באוסטרליה, הבנק המרכזי נותר יוני בהחלטת הריבית בראשית חודש יולי החליט על הפחתת כמות רכישות אגרות החוב הממשלתיות מ-5 ל-4 מיליארד דולר בשבוע, והוא ציין כי קצב רכישות זה יישאר לפחות עד חודש נובמבר. הפחתת קצב הרכישות מתרחשת על רקע התחזקות מהירה של הפעילות הכלכלית ושל שוק העבודה, אך הבנק נותר פסימי בנוגע לצמיחת השכר ועליית האינפלציה והוא ציין כי עלייה שלהם צפויה להיות "צנועה והדרגתית". הבנק שינה את נוסח ההצהרה לגבי הצפי לאי שינוי שיעור הריבית ונראה כי הוא מכין את הקרקע להעלאת ריבית בשנת 2023, בניגוד לצפי שהיה עד כה שהריבית לא תעלה לפני שנת 2024.

- התשואות על אגרות החוב הממשלתיות של ארה"ב ושל הכלכלות הגדולות בגוש האירו ירדו בראשית יולי, בהמשך לירידה שהייתה בשבועות האחרונים, מה שמצביע על כך שהשוק מעריך כי ה-ECB לא צפוי להדק את המדיניות המוניטרית, בפרט לאחר שינוי האסטרטגיה של המדיניות המוניטרית בנוגע ליעד האינפלציה, וכן גם ה-FED לא צפוי להעלות את הריבית בעת הקרובה. זאת, על רקע החשש מהתפשטות מחודשת של הנגיף שעלולה להביא להידוק חוזר של המגבלות ולפגיעה בצמיחת המשק. באמריקה הלטינית, התשואות נותרו בסביבה גבוהה על רקע עליית שיעור האינפלציה, כאשר בצ'ילה הן אף עלו במהלך חודש יוני (ראה תרשים 4). בעקבות עליית האינפלציה, הבהק המרכזי של צ'ילה העלה את שיעור הריבית וקיימים סימנים שיהיה צורך בהעלאת ריבית נוספת.



ארצות הברית

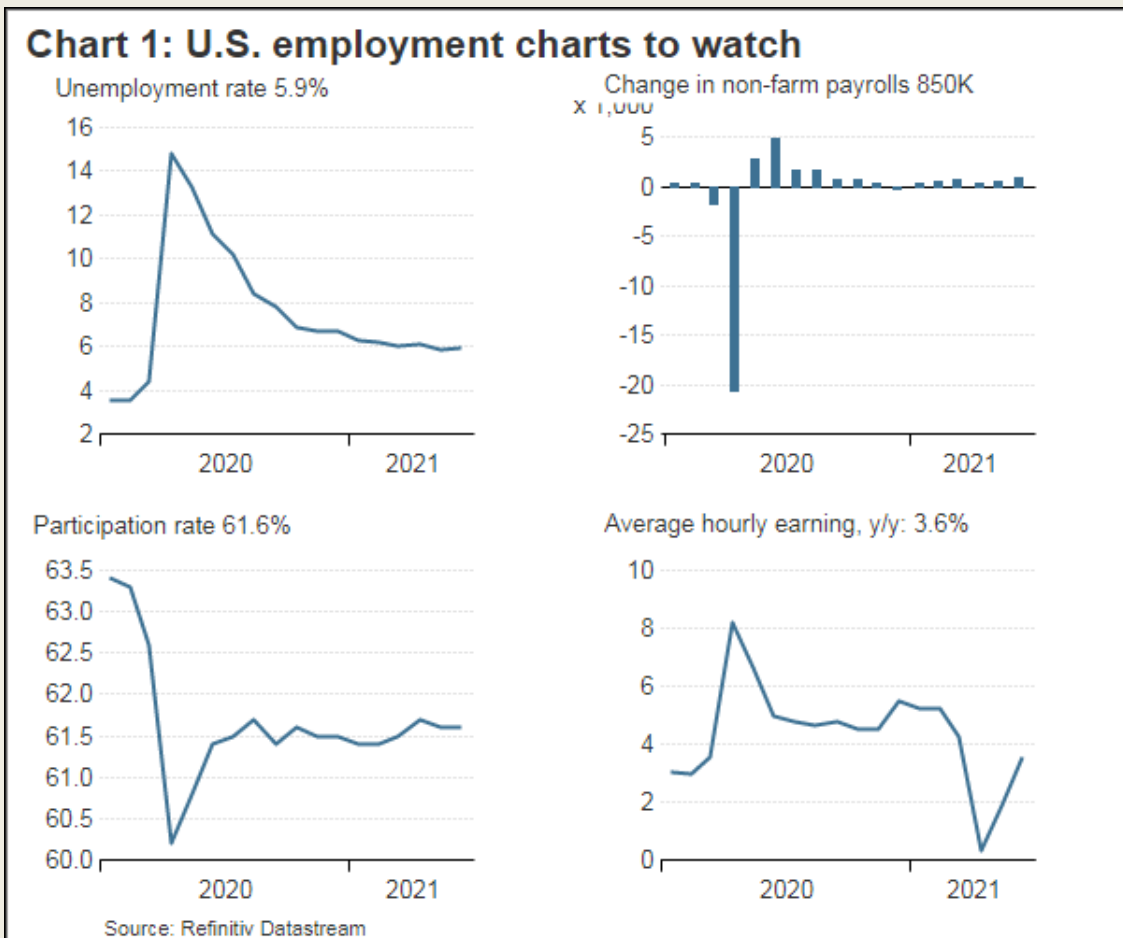
פעילות כלכלית: שוק העבודה מתחזק בעיקר בענפים שהושפעו מהמשך פתיחת המשק. הזמנות מוצרים בני קיימא המשיכו לעלות בשל שיפור בענפי התחבורה (מטוסים וכלי רכב). הייצור התעשייתי צמח במאי בקצב מתון בשל מחסור הקיים בצד ההיצע והאינדיקטורים המקדימים מצביעים על צמיחה בקצב מואץ בהמשך.

- הפעילות הכלכלית בשוק האמריקאי ממשיכה להתאושש כפי שהדבר בא לידי ביטוי בעלייה במדד אמון הצרכנים המצביע על אופטימיות זהירה בקרב משקי הבית, על רקע המשך פתיחת המשק והחזרת הפעילות הכלכלית. שוק העבודה ממשיך להתאושש ובחודש יוני נרשמה עלייה חזקה מהצפוי של יותר מ-850,000 משרות (ראה תרשים 1). השיפור בתעסוקה התרחש בעיקר בתחומים המושפעים מהמשך פתיחת המשק והחזרת הפעילות הכלכלית, בדגש על תחום הפנאי והאירוח, חינוך ומסחר קמעונאי. עלייה זו עשויה להוות סימן לשיפור במחסור הזמני בעובדים, על רקע הצמצום בתשלום דמי האבטלה המוגדלים בחלק מהמדינות בארה"ב. אולם, העלייה בכוח העבודה בהיקף של כ-150,000 איש בלבד יחד עם הפער הקיים בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה בהשוואה לטרומ המשבר, מצביעים על קשיים שעדיין קיימים בשוק. שינויים אלו בשוק הביאו לכך ששיעור האבטלה עלה בחודש יוני מ-5.8% ל-5.9%, כאשר חלה עלייה במספר המובטלים שהתפטרו מרצונם את עבודתם הקודמת והחלו לחפש עבודה חדש, מה שמצביע על שינוי שחל בשוק ועל רצונם של העובדים למצוא משרות טובות יותר בתנאים טובים יותר נוכח המחסור של עובדים בשוק. להערכתנו, תהליך זה צפוי להביא בהמשך לעלייה מואצת בשכר ולהכביד בעתיד על צמיחת הרווחיות של החברות.

- הזמנות מוצרים בני קיימא עלו בחודש מאי ב-2.3% (m/m) בעיקר בשל עלייה בהזמנות של מטוסים מסחריים, מה שמשקף את ההתאוששות של ענף הטיסות. הזמנות כלי תחבורה עלו ב-7.6% (m/m), כאשר הזמנות כלי רכב מנועיים עלו ב-2.1% (m/m), בדומה לעלייה בייצור התעשייתי, והזמנות של מטוסים מסחריים עלו ב-27.4% (m/m). הזמנות מוצרים בני קיימא ללא הובלה עלו בשיעור נמוך של 0.3% (m/m) כאשר הזמנות של מוצרי הון שאינם מיועדים לביטחון ירדו ב-0.1% (m/m). נציין כי, ההזמנות עדיין מצויות ברמה גבוהה וכי החולשה של חודש מאי נראית זמנית. להערכתנו, צפויה עלייה בהשקעות בצידוק עסקי, ובעיקר בצידוק ובמערכות עיבוד נתונים, בנתוני הרביע השני של 2021, בפרט על רקע השיפור שחל בתחום השילוח הבינלאומי והמקומי אשר הכביד על הצמיחה.

- הייצור התעשייתי המשיך לצמוח בחודש מאי בקצב מתון, בשל המחסור הקיים בצד ההיצע. האינדיקטורים המקדימים מצביעים על המשך צמיחת התעשייה, על אף המחסור הקיים בצד ההיצע, ועלייה זו אף צפויה להתרחב עם חלוף מחסור זה. מדד ISM ירד מעט בחודש יוני אך נותר סביב רמתו הגבוהה והוא מצביע על המשך צמיחת המשק. המדד מצביע על המשך לחצי המחירים המשאירים את האינפלציה ברמתה הגבוהה, בשל המחסור הקיים בצד ההיצע ושצפוי להמשיך להשפיע על השוק בחודשים הקרובים. מדד ה-PMI של חודש יוני מצביע גם כן על צמיחה חזקה של התעשייה, לצד המשך צמיחת השירותים בקצב מתון יותר מזה שהיה בחודש מאי.

- מספר הדירות החדשות שנמכרו ירד בחודש מאי ב-5.9% (m/m) והגיעו לרמה הנמוכה ביותר בשנה האחרונה. אולם, הירידה הצפויה במחירי העץ לבנייה בהמשך השנה צפויה לתמוך בהמשך בהגדלת התחלות הבנייה. מלאי הדירות הנמוך מכביד על שוק הדיור ומספר הדירות הקיימות שנמכרו ירד בחודש מאי לשפל של 11 חודשים. לצד זאת, מחירי הדירות המאמרים ועליית שיעור הריבית למשכנתאות מכבידים על יכולתם של



משקי הבית לרכוש דירות, מה שעלול לפגוע בביקושים, אך אנו מעריכים כי בטווח הקצר השפעת המחסור בהיצע צפויה להיות חזקה יותר.

- התחזית המעודכנת של משרד התקציבים של הקונגרס, הלוקחת בחשבון גם את תכנית ההצלה האמריקאית, מצביעה על כך שהחוב הפדרלי של ארה"ב יעלה מהרמה הנוכחית של 22.3 טריליון דולר ל-35.8 טריליון דולר בסוף שנת 2031, כאשר העלייה תתרחש גם במונחים של שיעורי תוצר. הגירעון תקציבי השנה צפוי להסתכם ב-3.0 טריליון דולר (13.4 אחוזי תוצר) ובמצטבר הגירעונות בשנים 2021-2031 צפויים להיות גבוהים בכ-0.6 טריליון דולר מבעבר. ההוצאה הפדרלית בעשור הקרוב צפויה להיות במוצע כ-22% תוצר, לעומת ממוצע היסטורי של 20.6% תוצר, וההכנסות בעשור הקרוב צפויות להיות במוצע כ-17.8% תוצר, לעומת ממוצע היסטורי של 17.3% תוצר.
- במבט קדימה, צמיחת הפעילות הכלכלית צפויה להימשך על רקע מגמת הירידה בתחלואה, המצויה ברמה נמוכה, מה שמאפשר את המשך החזרת הפעילות הכלכלית לסדרה. להערכתנו, התוצר צפוי לצמוח השנה ביותר מ-6% ולהגיע לרמה הגבוהה מזו שהייתה טרום המשבר. אולם, ההתפשטות המחודשת של הווריאנט הוודי בעולם מהווה סיכון לתחזית הצמיחה במידה והתפשטות זו תתרחש גם בארה"ב.

אינפלציה ומדיניות מוניטרית: ה-FED אופטימי לגבי ציפיות הצמיחה והוא הכריז על הגדלה אחרונה של מתקן הנזילות PPPLF. ה-FED השיק כלי שיסייע לבנקים קטנים להתמודד עם השינוי באופן ההכרה בהפסדי אשראי. תשואות אגרות החוב המשיכו בחודש האחרון את מגמת הירידה המאפיינת את השוק בחודשים בשל ירידת הריבית הריאלית והתערבות ה-FED בשוק.

- ה-FED נותר אופטימי בנוגע לציפיות של התאוששות הפעילות הכלכלית והוא מעריך שלצד הצמיחה החזקה הצפויה השנה ובשנת 2022, שיעור האבטלה ירד בשנת 2022 אל מתחת לשיעור האבטלה ארוך הטווח. ציפיות אלו הביאו את ה-FED להכריז שהארכת מתקן הנזילות PPPLF בסוף חודש יולי 2021 תהיה ההארכה האחרונה. מתקן זה הושק בראשית המשבר על מנת לספק נזילות לבנקים ומוסדות פיננסים אחרים, במטרה להגדיל את האשראי המסופק לעסקים קטנים. הכרזה זו מצביעה על כך שה-FED החל בצמצום התמיכה המסיבית שלו בשוק, אשר צפויה לבוא לידי ביטוי בהמשך גם בצמצום המדיניות

המוניטרית הרחבה. זאת, על אף שבמסיבת העיתונאים בחודש יוני, יו"ר ה-FED טען כי ה-FED רחוק מהשגת יעדי התעסוקה ויציבות המחירים במידה מספקת שתביא לשינוי מדיניות ההרחבה המוניטרית ולהפחתת רכישות הנכסים.

- מהפרוטוקולים של ה-FOMC בחודש יוני עולה כי חברי הוועדה לא היו ניצים על אף עליית האינפלציה ולעת עתה התחזית החצינית של חברי הוועדה מצביעה על כך שהריבית בשנת 2022 תישאר ללא שינוי ובשנת 2023 צפויות שתי העלאות ריבית של 25 נקודות בסיס כל אחת. נוסף על כך, נראה כי עדיין לא קיימת תמיכה רחבה להתחלת הליך צמצום רכישות הנכסים של ה-FED וכי חברי הוועדה מעריכים כי ה-FED צריך להיות סבלני יותר בנוגע להכרזה על שינוי מדיניות רכישות הנכסים. חלק מהחברים ציינו כי יתכן שהתנאים להתחלת שינוי המדיניות יבשילו מהר יותר מהציפיות של הוועדה בפגישתם בחודש מאי ובסיכום של הדיון על רכישות הנכסים סוכם כי בפגישות הקרובות חברי הוועדה ימשיכו לעקוב אחר ההתפתחויות בשוק וההתקדמות לקראת השגת יעדי האינפלציה והתעסוקה של ה-FED.

- בתצהיר המדיניות המוניטרית החצי שנתי של יו"ר ה-FED ג'רום פאוול, המסר המרכזי נותר כי עיקר העלייה בשיעור האינפלציה נובעת מגורמים זמניים, שלהערכתו נובעים בעיקר מצווארי בקבוק בייצור ומגבלות אספקה אחרות. להערכתו, האינפלציה תישאר גבוהה בחודשים הקרובים, אך היא צפויה לדעוך. לאור הסיכונים לעליית אינפלציה הליבה של ה-PCE אל מעבר לתחזית של ה-FED של כ-2.1% בשנת 2021, יו"ר ה-FED אמר כי ה-FOMC "יהיה מוכן להתאים את עמדת המדיניות המוניטרית לפי הצורך אם יראה סימנים לכך שתוואי האינפלציה, או זה של ציפיות האינפלציה לטווח הארוך, עוברים באופן מהותי ומתמיד אל מעבר לרמות התואמות את יעד האינפלציה". בהתייחסות לשוק העבודה, פאוול אמר כי המחסור בעובדים מפעיל לחץ כלפי מעלה על השכר ועל הציפיות לאינפלציה. אולם, הצפי לחולשת הצמיחה הכלכלית יחד עם המיקוד של ה-FED על השגת יעד התעסוקה המלאה באופן "רחב וכולל" מביאות לכך שעליית האינפלציה לא צפויה להביא להידוק המדיניות המוניטרית. נציין כי, התייחסות זו ליעד התעסוקה תומכת בגישה לפיה צמצום רכישות הנכסים בפועל לא יחל בקרוב, אלא רק בשנה הבאה, והריבית תעלה רק בשלב מאוחר יותר, ככל הנראה במחצית הראשונה של שנת 2023.

- ה-FED השיק ב-15 ליולי כלי שיסייע לבנקים קהילתיים קטנים (בנקים שסך נכסיהם עומד על פחות ממיליארד דולר) להתמודד עם השינויים החשבונאיים הנדרשים בעקבות שינוי הגישה להכרה בהפסדי אשראי. ביוני 2016, המוסד לתקינה חשבונאית בארה"ב (FASB) שינה את אופן ההכרה בהפסדי אשראי כאשר הגישה החדשה הינה בהתאם למודל Current Expected Credit Loss (CECL) הדורשת בחינה של הסיכון הקיים בהלוואות לאורך חיי ההלוואה והכרה מידית בהפסדי אשראי. תקן זה הינו בעל משמעויות על הדוחות הכספיים של נותני האשראי והוא נכנס לתוקפו בהדרגה, כאשר הבנקים הקטנים יצטרכו לשנות את הגישה לחישוב הפסדי אשראי בראשית 2023.

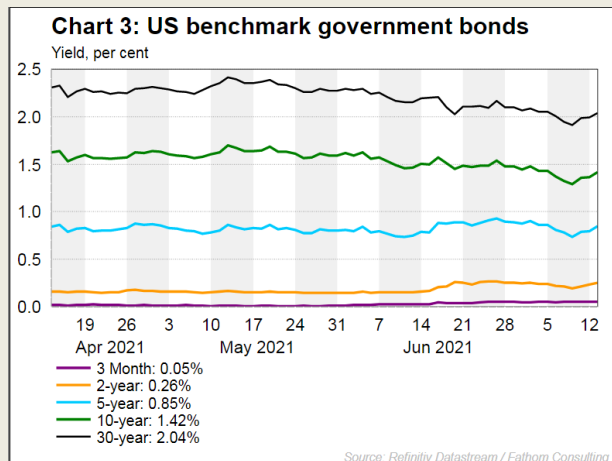
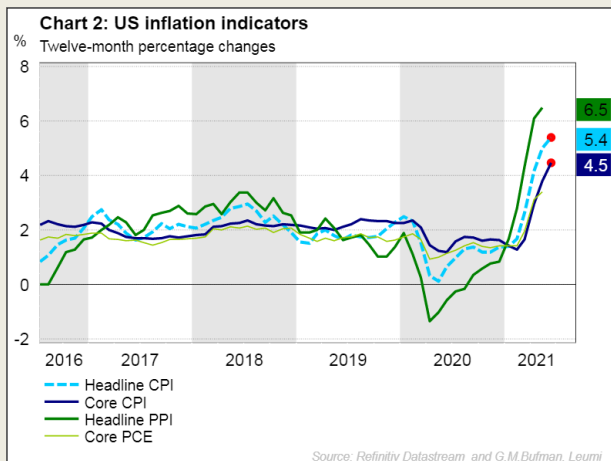
- שיעור האינפלציה בארה"ב המשיך לעלות חודש רביעי ברציפות. מדד המחירים לצרכן עלה בחודש יוני בשיעור שנתי של 5.4% ומדד הליבה עלה ב-4.5%, השיעור הגבוה ביותר משנת 1992 (ראה תרשים 2). עיקר העלייה התמקדה בסעיפים שהושפעו מהמשך פתיחת המשק והחזרת הפעילות הכלכלית. התאוששות ענף התיירות שהביאה לעליית מחירי כרטיסי הטיסה ב-2.7% (m/m) ולעליית מחירי בתי המלון ב-7.0% (m/m). המחסור הזמני הקיים בצד ההיצע, בעיקר במוליכים למחצה המשפיעים על ענף הרכב, תרם גם כן לעליית האינפלציה ומחירי רכבים חדשים ומשומשים עלו ב-2.0%-10.5% (m/m) בהתאמה. קיימים סימנים ללחצים אינפלציוניים גם בשוק הדיור, על רקע מלאי הדירות הנמוך, ובענף המסעדנות, אשר עלולים להישאר לאורך זמן על רקע המחסור בעובדים שעשו להגביר את לחצי השכר בענפי הפנאי והאוכל, מה שמעלה את הסבירות לכך שהאינפלציה תתמיד לזמן ארוך יותר מהצפוי. להערכתנו, שיעור האינפלציה (דצמבר/דצמבר) יהיה מעל ל-4% ובשנים 2022-2023 שיעור האינפלציה הממוצע יהיה גבוה מן היעד הממוצע של 2%. מדד מחירי היצרנים עלה בחמשת החודשים האחרונים והוא הגיע בחודש מאי ל-6.5% במונחים שנתיים, השיעור הגבוה ביותר משנת 2009. זאת, בשל המחסור הקיים בצד ההיצע אשר הביא גם לעליית מחירי הסחורות.

- תשואות אגרות החוב הממשלתיות הארוכות של ארה"ב ירדו בחודש יוני ובתחילת חודש יולי, כהמשך למגמת הירידה שהחלה בסוף הרביע הראשון של השנה (ראה תרשים 3). זאת, כתוצאה מירידת הריבית הריאלית הארוכה לצד המשך רכישות הנכסים של ה-FED שיותר מקיזזו את השפעת הציפיות לעליית האינפלציה. נראה שירידת שיעור התשואה לפדיון משקפת את הערכות השוק לגבי תחילת עליית ריבית הפד ב-2023, אך לרמה סופית נמוכה יחסית.

- הצפי בשווקים עתה הוא שלאחר שה-FED יחליט להעלות את שיעור הריבית, העלייה תהיה מוגבלת ושיעור הריבית לא יעלה באופן משמעותי. דבר זה מרמז על כך שהשווקים חוששים מחידוש המגבלות הקשורות

לנגיף הקורונה וצמיחה מוגבלת של הפעילות הכלכלית עם התמתנות משמעותית של הצמיחה בשנים הקרובים. בנוסף, הסימנים בשוק מראים כי עליית שיעור האינפלציה היא זמנית ולא צפויה להשתקף בציפיות האינפלציה ארוכות הטווח.

- להערכת משרד התקציבים של הקונגרס (CBO), התשואות לפדיון של אגרות חוב ממשלתיות של ארה"ב ל-10 שנים צפויות לעלות בשנת 2022 לכ-1.9% ולהיות ברמה ממוצעת של 2.8% בשנים 2022-2031. אנו מעריכים כי רמת התשואות הנוכחית נמוכה בכ-100 נקודות בסיס מהרמה בהן היו ללא התערבות ה-FED בשוק. המשך התאוששות הפעילות הכלכלית צפוי להביא לירידת שיעור האבטלה והאינפלציה צפויה להישאר סביב היעד או מעט מעליו. כתוצאה מכך, התערבות ה-FED בשוק צפויה לפחות והתשואות צפויות לעלות.



גוש האירו

פעילות כלכלית: הפעילות הכלכלית בגוש האירו מתאוששת, מה שהביא לעלייה במכירות הקמעונאיות ולהתחזקות שוק העבודה. האינדיקטורים המקדימים מצביעים על המשך צמיחה חזקה של התעשייה והשירותים, אך עליית התחלואה במידה ותרחש עלולה להכביד על הצמיחה.

- הפעילות הכלכלית בגוש האירו מתאוששת, עם המשך פתיחת המשק, ואמון הצרכנים המשיך לעלות בחודשים מאי-יוני והגיע לרמה הגבוהה מינואר 2018, מה שמצביע על העלייה באופטימיות של משקי הבית על רקע הירידה בתחלואה והמשך פתיחת המשק. המכירות הקמעונאיות עלו בחודש מאי ב-4.6% (ראה תרשים 1) ויותר מקיזזו את הירידה שהייתה באפריל, מה שמרמז על ההתאוששות המהירה של סקטור השירותים. אולם, נראה כי בצרפת ובספרד חלה לאחרונה עלייה בתחלואה, דבר העלול להחזיר את הפסימיות בשוק במידה והתפשטות התחלואה תתגבר.

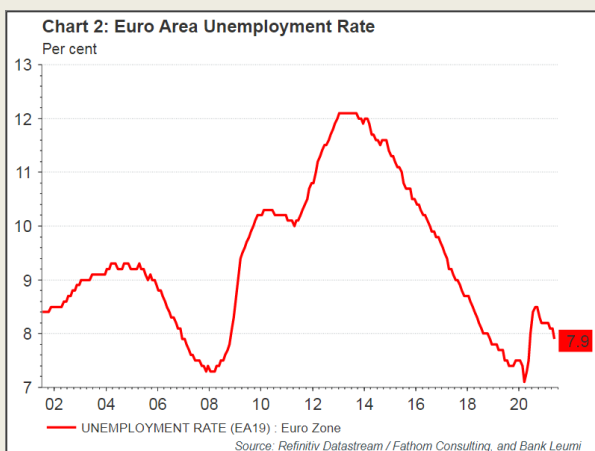
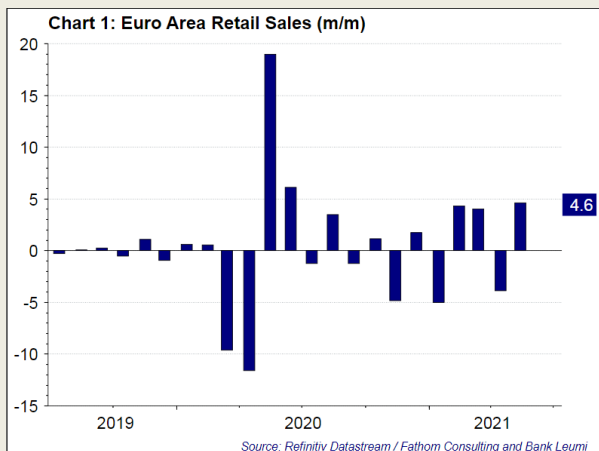
- שוק העבודה של גוש האירו ממשיך להתאושש, כפי שהדבר בא לידי ביטוי במגמת הירידה של שיעור האבטלה, אשר ירד במאי מ-8.1% ל-7.9% (ראה תרשים 2) בשל הפתיחה המחודשת של ענפי שירותים רבים שהביאה לגיוס נרחב של עובדים, ובהמשך עליית עלות העסקת עובדים ברביע הראשון של השנה. עליית השכר השעתי הממוצע התמתנה במהלך הרביע הראשון והשכר עלה בו ב-1.5% (y/y), הקצב המתון ביותר מאז סוף 2016, לאחר שהוא עלה ברביע האחרון של 2020 ב-2.8% (y/y). להערכתנו, צמיחת השכר תהיה מתונה בשנים הקרובות, מה שצפוי להפחית בהמשך את לחצי האינפלציה מצד השכר. כמו כן, שיעור האבטלה צפוי להמשיך לרדת על אף הצפי להפסקת התמיכות הממשלתיות בשוק העבודה. זאת, כתלות בחזרה של עובדים לכוח העבודה ובקצב חזרתם של העובדים שהחברות הוציאו לחופשה במהלך המשבר.
- האינדיקטורים המקדימים מצביעים על המשך התאוששות הפעילות הכלכלית במשק במהלך הרביע השני של השנה. מדד ה-ESI לבחינת הסנטימנט העסקי בגוש האירו עלה בחודש יוני והוא מצביע על הסנטימנט החיובי בשוק, עם המשך פתיחת המשק והחזרת הפעילות הכלכלית, ועל התאוששות חזקה בסוף הרביע השני. המדד מצביע על כך שהמחסור הקיים בצד ההיצע מעיב על היצרנים בשוק, אך אנו מעריכים שבחודשים הקרובים ההיצע יחזור למסלול הרגיל והפעילות הכלכלית תמשיך לצמוח. מדד PMI המשולב

של גוש האירו המשיך לעלות בחודש יוני, בהובלת העלייה במדד של סקטור השירותים שעלה מ-55.2 ל-58.3 נקודות. המדד מצביע על המשך צמיחת הפעילות הכלכלית בקצב מהיר ולצד זאת גם לחצי המחירים מתחילים להשפיע על השוק. מדד ה-PMI של סקטור התעשייה עלה מעט גם כן והגיע לרמת שיא של 63.4 נקודות והוא מצביע על כך שהמחסור הקיים בצד ההיצע לא השפיע באופן משמעותי על צמיחת הפעילות של התעשייה.

בגרמניה, הירידה בייצור כלי רכב מכבידה על הייצור התעשייתי והיא הביאה בחודש מאי לירידתו ב-0.3% (m/m). ירידה זו מתרחשת על אף הביקושים החזקים בשוק והיא נובעת ממחסור של מוליכים למחצה המקשים על התאוששות ההיצע. להערכתנו, ההתאוששות של ענף כלי הרכב צפויה להיות הדרגתית, אך הצמיחה של שאר התעשייה ללא ענף כלי הרכב צפויה להישאר חזקה. מדד ה-IFO לבחינת הסביבה העסקית עלה בחודש יוני בשל שיפור בתנאי השוק ובציפיות של העסקים והוא מצביע על המשך צמיחת המשק ברביע השני ובחודשים הקרובים, בדגש על סקטור השירותים והקמעונאות. מדד ה-PMI המשולב של גרמניה עלה בחודש יוני מ-56.2 ל-60.1 נקודות והוא מצביע על המשך צמיחת הפעילות הכלכלית בתעשייה ובשירותים. עיקר העלייה נבעה מעליית המדד של השירותים אשר עלה בכ-5 נקודות ל-57.50 נקודות, אך גם המדד של התעשייה עלה מעט והוא נותר בסביבה גבוהה. מדדים אלו מתבססים על סקירות שנסקרו במהלך חודש יוני. אולם, לאחרונה חלה עלייה בתחלואה בגרמניה הבאה לידי ביטוי בעליית מספר החולים היומי, אך קיימת אינדיקציה לכך שהתחלואה גבוהה יותר מהנתון הרשמי. חשש זה מתבסס על שיעור התמותה הגבוה ביחס לחולים החדשים במהלך החודש האחרון אשר הוא סביב ה-6%. שיעור זה גבוה משמעותית משיעור התמותה בתקופה זו במדינות מפותחות אחרות האוספות את נתוני התחלואה באופן מהימן וכן הוא גבוה משמעותית משיעור התמותה מהנגיף בגרמניה מתחילת התפשטות הנגיף בפברואר 2020 אשר עמד על כ-2.5%.

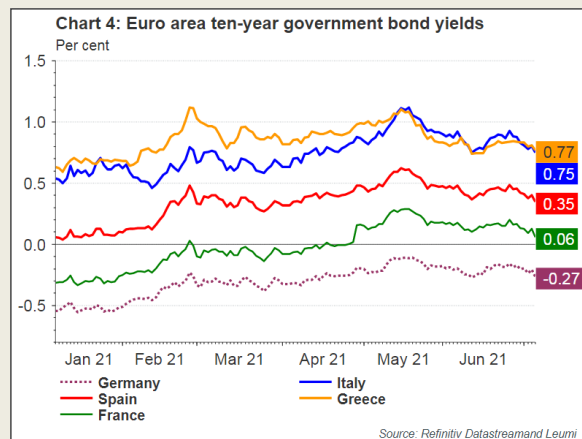
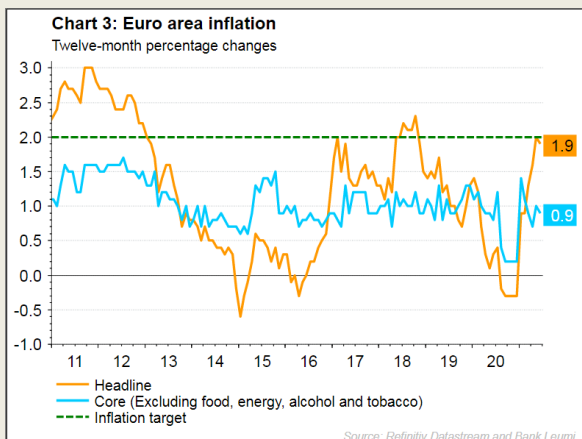
סקטור הייצור ממשיך להתחזק גם באיטליה וספרד. הייצור התעשייתי באיטליה עלה באופן מתון אך יציב מדצמבר 2020 עד אפריל 2021 (שזה החודש של הנתון העדכני ביותר), על אף התחלואה הגבוהה שהייתה במהלך הרביע הראשון של השנה, ומדד ה-PMI של חודש יוני מצביע על המשך צמיחה של התעשייה לצד צמיחה גם של סקטור השירותים. בספרד, הייצור התעשייתי גם כן חזר למסלול צמיחה והוא צמח בחודשים מרץ-מאי לאחר שבראשית השנה הוא התכווץ מעט על רקע התפשטות התחלואה באותו זמן שהייתה בשיאה. בחודש מאי הייצור התעשייתי עלה ב-4.3% (m/m), הקצב הגבוה ביותר מאז אוגוסט 2020, מה שמצביע על התאוששות חזקה בסקטור זה ומדד ה-PMI של חודש יוני מצביע על המשך הצמיחה החזקה בתעשייה ובשירותים. בצרפת, הייצור התעשייתי ירד מעט בחודש מאי בשל השפעות של המחסור הקיים בצד ההיצע, אך מדד ה-PMI המשולב עלה בחודש יוני והוא מצביע על המשך התאוששות הפעילות בתעשייה ובשירותים.

במבט קדימה, הירידה בתחלואה, על רקע חיסון האוכלוסייה, מאפשרת את המשך פתיחת המשק ותומכת בצמיחה חזקה של התוצר. להערכתנו, התאוששות הפעילות צפויה להימשך במחצית השנייה של השנה והתוצר של גוש האירו יצמח השנה ובשנת 2022 בשיעור שנתי של 4.3%. אולם, עליית התחלואה בחלק מהמדינות, וקיימים סימנים מחשידים להתפשטות מחודשת בספרד וצרפת, עלולה להכביד על המשך התאוששות הפעילות הכלכלית.



אינפלציה ומדיניות מוניטרית: יו"ר ה-ECB מעריכה שהצמיחה תואץ במחצית השנייה של השנה וכי שיעור האינפלציה הגבוה נובע מגורמים זמניים. מדד המחירים לצרכן של גוש האירו ירד בחודש יוני בשל ירידת מחירי השירותים. התשואות לפדיון של הכלכלות הגדולות ירדו בשבועות האחרונים והפער בתשואות שבין איטליה וספרד לגרמניה וצרפת הצטמצם.

- בהצהרת הריבית של חודש יוני, יו"ר ה-ECB העריכה כי צפויה האצה בהתאוששות בפעילות הכלכלית במהלך המחצית השנייה של השנה. אולם, עדיין קיימת אי וודאות בשל החשש מחידוש ההתפשטות של נגיף הקורונה נוסף לחוסר הוודאות בנוגע לתגובה של הכלכלה לפתיחה המחודשת של המשק. להערכתה, האינפלציה נובעת מגורמים זמניים התומכים בהמשך עלייתה גם במחצית השנייה של השנה. אולם, עם חלוף השפעתם של גורמים אלו, שיעור האינפלציה צפוי לחזור לשיעור נמוך יותר. ה-ECB הודיע כי הוא ימשיך את תכנית רכישות החירום (PEPP) על פי התכנית ובכל מקרה הרכישות ימשכו עד חלוף משבר הקורונה והוא התריע מפני המשך עליית שיעור הריבית בשוק בשל ההשפעה השלילית של הידוק תנאי המימון על קצב התאוששות הפעילות במשק.
- ה-ECB הודיע על שינוי בעמדתו לגבי יעד האינפלציה, תוך כדי הגמשתו. בעבר ההגדרה הייתה של יעד לטווח הבינוני ברמה הסמוכה ל-2%, אך "מלמטה", כלומר מעט נמוכה מרמה זו של 2%. עתה ההגדרה השתנתה תוך קביעת יעד אינפלציה של 2%, ולא "מלמטה", דהיינו התייחסות באופן סימטרי לסטייה מהיעד, ובעיקר תוך חתירה עתידית לגישה הדומה לזו של הבנק הפדרלי של ארה"ב של יעד אינפלציה ממוצע – במסגרת חדשה זו, המשמעות היא שה-ECB יאפשר לאינפלציה להיות מעל -2% לתקופה מסוימת, זאת כפיצוי על תקופות ממושכות של אינפלציה הנמוכה מ-2%. בנוסף, יו"ר ה-ECB צינה כי בקביעת מדיניות הריבית הבנק ייקח בחשבון גם את מחירי הדיור כחלק מההתייחסות לשיעור האינפלציה של גוש האירו (HICP), אשר אינו כולל רכיב זה, במטרה לשקף טוב יותר את שיעור האינפלציה הרלוונטי למשקי הבית. כתוצאה משינוי המדיניות, נראה שמהלך עתידי של הידוק מוניטרי באירופה (העלאת ריבית) מתרחק עוד יותר ומהלך כזה יתרחש באיחור רב יחסית לאחר תחילתו של מהלך הידוק בארה"ב.
- מדד המחירים לצרכן (HICP), ירד מעט בחודש יוני ל-1.9% במונחים שנתיים (ראה תרשים 3) לאחר שהוא עלה בשלושת החודשים האחרונים והגיע בחודש מאי ל-2.0%. חלק מירידה זו נבעה מירידה ברכיבי הליבה, בדגש על רכיבי השירותים שירדו וקיזזו את העלייה במחירי מוצרי תעשייה שאינם אנרגיה, אשר הביאו לירידה גם בשיעור אינפלציית הליבה אשר ירדה בחודש יוני מ-1.0% ל-0.9% במונחים שנתיים. להערכתנו, החברות יצליחו "לגלגל" על הצרכן לפחות חלק מעליות המחירים הנובעות ממחסור זמני הקיים בצד ההיצע. דבר זה עשוי לשמור בטווח הקצר על שיעור האינפלציה הגבוה להביא לירידה בשיעור האינפלציה בשנת 2022 עם ההקלה במחסור הזמני.
- התשואות לפדיון של אגרות החוב הממשלתיות הארוכות של הכלכלות הגדולות בגוש האירו היו במגמת עלייה מראשית השנה ועד לאמצע חודש מאי, שאז החלו לרדת. במחצית השנייה של חודש יוני, התשואות עלו בקצב מתון, אך בראשית יולי הן חזרו למגמת הירידה של השבועות האחרונים (ראה תרשים 4). ירידת התשואות באמצע מאי, הביאה לירידה של עקום התשואות, בדגש על חלקו הקצר (10Y-3M, 10Y-2Y), וכן לצמצום פער התשואות שבין התשואות על אגרות החוב הארוכות של איטליה וספרד לתשואות על אגרות החוב הארוכות של גרמניה וצרפת. זאת, על רקע רמת התחלואה הנמוכה ועל רקע הצפי ששיעור האינפלציה יישאר גבוה במהלך החודשים הקרובים.



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/>