

כלכלית בראשון

עלייה בהתחלות הבנייה

אינה חיובית לכלכלה, אך זו המציאות של השנים האחרונות, ואיננו סבורים שנראה לכן שינוי בהתייחסות המשקיעים או חברות הדירוג למשק.

שיעור האבטלה עלה במאי לרמה של 3.5%, זאת בעקבות עלייה בשיעור ההשתתפות לרמה של 63.2% מרמה של 62.3% בחודש הקודם. מספר המועסקים במשק גדל בשלושת השנים האחרונות בשיעור מצטבר של 5.3%, שהם כ-1.7% לשנה. מספר העובדים במשרה מלאה גדל בשיעור נמוך יותר של 1.2% לשנה והעובדים במשרה חלקית גדלו ב-3.4% לשנה. אנו רואים שינוי בהעדפות הציבור כלפי תעסוקה, והעדפה למשרות גמישות יותר מבחינת היקף משרה. שינוי העדפות זה מסביר כנראה את המספר הגדול של המשרות הפנויות במשק, שירד אמנם מעט בחודש מאי, אך עדיין גבוה ברמה של 152 אלף איש.

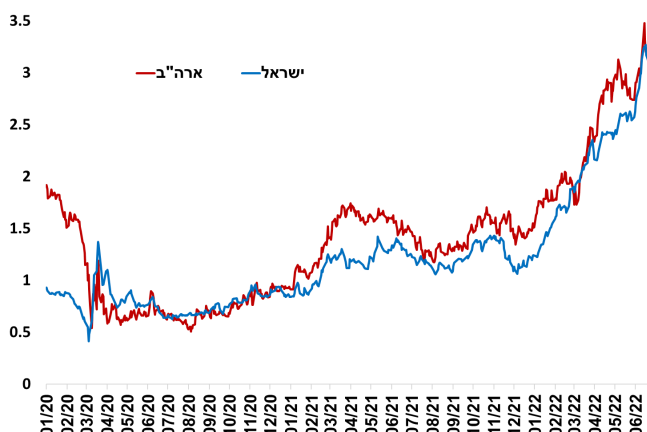
זינוק בהתחלות הבנייה והתארכות משך הבנייה. ברבעון הראשון מספר התחלות הבניה עלו ל-72.7 אלף יחידות ברמה שנתית (18 אלף ברבעון), לעומת 63.3 אלף יחידות בשנת 2021. עם זאת, מספר הדירות שבנייתן הסתיימה נותר נמוך בהרבה, ועמד ברבעון הראשון על רמה שנתית של 47.3 אלף יחידות. אנו רואים שקצב סיומי הבנייה מפגר אחר ההתחלות וזה אומר שמשך הבנייה מתארך, זאת ככל הנראה על רקע מחסור בעובדים מיומנים. היקף התחלות הבנייה תואם להערכתנו את הצרכים הדמוגרפיים של ישראל, כלומר את הגידול במספר משקי הבית, אך יידרשו מספר שנים של בנייה בהיקפים גדולים מאלו בכדי לצמצם פערים מהעבר.

- אי יציבות פוליטית אינה חיובית לכלכלה, אך זו המציאות של השנים האחרונות, ואיננו סבורים שנראה לכן שינוי בהתייחסות המשקיעים או חברות הדירוג למשק.
- היקף התחלות הבנייה תואם להערכתנו את הצרכים הדמוגרפיים של ישראל, כלומר את הגידול במספר משקי הבית, אך יידרשו מספר שנים של בנייה בהיקפים גדולים מאלו בכדי לצמצם פערים מהעבר.
- החשש ממיתון הביא לירידה בציפיות לאינפלציה בעולם ובישראל. רוב עקום הציפיות לאינפלציה נמצא עתה בתוך תחום היעד, כלומר נמוך משלושה אחוזים.
- אנו צופים אינפלציה בשיעור של 3.5% ב-12 החודשים הקרובים. האינפלציה תחל לרדת להערכתנו בהדרגה בתחילת השנה הבאה, זאת תחת ההשפעה של סביבה עולמית ממותנת יותר, אך תיוותר ברמה שגבוהה מ-2%.
- בנק ישראל יקנה משקל גבוה בהחלטת הריבית להתפתחות האינפלציה בפועל, כלומר החלטה על עצירת עליות הריבית תתבסס על סימנים ברורים להתכנסות האינפלציה בפועל לתחום היעד. בחודשים הקרובים יהיה לדעתנו קשה להגיע למסקנה כזו, ולכן הריבית צפויה להמשיך לעלות.

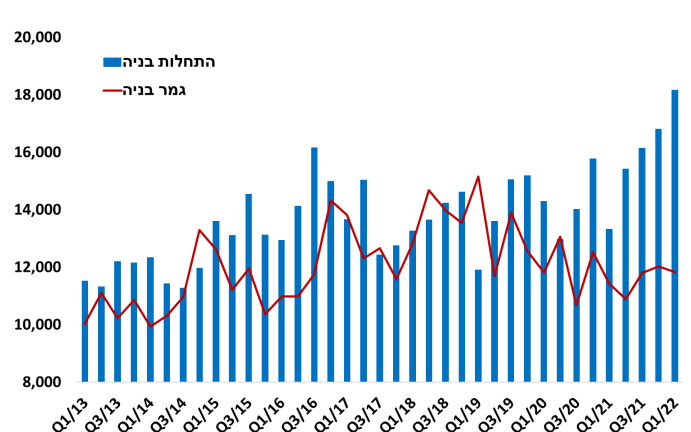
ישראל

הממשלה הודיעה על פירוקה והסיכויים להקמת קואליציה חלופית נראים קטנים. בטווח הקצר זה אומר שהממשלה הזמנית, שתהיה לפחות עד חודש נובמבר, לא תוכל לקדם חקיקה ללא שיתוף פעולה של האופוזיציה. זה עשוי לטרפד צעדים של האוצר למיתון עליות המחירים במשק, ובכלל זה הפחתות מסים כמו בלו לדוגמה. אי יציבות פוליטית

ירידה בתשואות לפדיון באג"ח הממשלתיות
תשואות אג"ח ממשלתית לעשר שנים, מקור: בלומברג



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



האינפלציה בפועל לתחום היעד. בחודשים הקרובים יהיה לדעתנו קשה להגיע למסקנה כזו, ולכן הריבית צפויה להמשיך לעלות.

גלובלי

החששות ממיתון גברו בשבועות האחרונים והביאו לירידה במחירי הסחורות והתמתנות בציפיות לאינפלציה. שוקי המניות קיבלו רוח גבית מההערכה שהריביות יעלו באופן מתון יותר. בסיכום השבועי, מדד ה-S&P500 והנאסד"ק עלו ב-6.5% וב-7.5% בהתאמה. באירופה, מדד הירוסטוקס 50 עלה ב-2.8%, כאשר בלט הפער בין העלייה של 3.2% במדד ה-CAC בצרפת לבין אי-השינוי במדד ה-DAX בגרמניה. באסיה, מדדי המניות ביפן, בהונג קונג, בהודו ובסין רשמו עליות של 2.5% בממוצע, אולם המדדים בטייוואן ובדרום קוריאה ירדו ב-2.6% בממוצע. מרבית מחירי הסחורות ירדו בשבוע החולף. מדד ה-CRB לכלל הסחורות ירד ב-3.4% והוא נמוך בכ-10% מהשיא שנרשם בתחילת החודש, ומדד הסחורות החקלאיות ירד השבוע ב-6.0%. לאחר מסחר תנודתי יחסית, המחיר של חבית נפט מסוג ברנט נותר בשבוע האחרון ללא שינוי ברמה של 113 דולר.

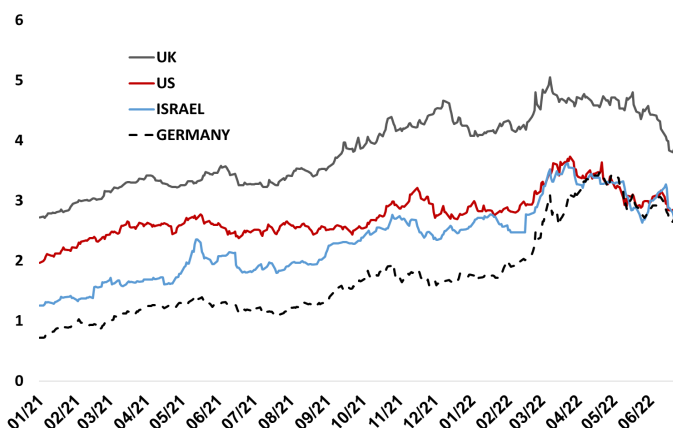
התמתנות בציפיות האינפלציה בעולם. ציפיות האינפלציה הנגזרות משוקי האג"ח בעולם, שהגיעו לשיא בחודש מרץ, המשיכו במגמת ההתמתנות גם בשבוע האחרון. ציפיות האינפלציה לחמש שנים בבריטניה ירדו לרמה של 3.8%, ואלו בארה"ב התייבבו ברמה של 2.8%. הירידה בציפיות האינפלציה נרשמה בכל הטווחים, וציפיות לאינפלציה לעשר שנים בארה"ב ירדו ל-2.6% ואלו לשנתיים ירדו לרמה של 3.7%. בארה"ב, על פי מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן, בחודש מאי נרשמה ירידה קלה בציפיות לאינפלציה לשנה לשיעור של 5.3%, זאת, לאחר שבחודשים הקודמים הציפיות עמדו ברמה של 5.4%. במקביל, הציפיות לאינפלציה לתקופה של חמש עד עשר שנים, ירדו מ-3.3% ל-3.1% לשנה. סביר להניח שהתפתחויות אלה הביאו את יו"ר הבנק הפדרלי, ג'יי פאוול לציין בעדותו בקונגרס ש"הציפיות לאינפלציה מעוגנות", משפט שאותו לשוק שלעת עתה אין כוונה להעלות את ריבית בצורה יותר חדה מזאת המגולמת כיום ע"י השווקים. על פי החוזים העתידיים לריביות הפד, ישנה סבירות גבוהה שהריבית תעלה שוב

החשש ממיתון הביא לירידה בציפיות לאינפלציה בעולם ובישראל. רוב עקום הציפיות לאינפלציה נמצא עתה בתוך תחום היעד, כלומר נמוך משלושה אחוזים. הציפיות לטווח של עשר שנים שהגיעו לרמה של 2.8% בחודש אפריל ירדו ל-2.4%. החשש מהאטה תרם גם לירידה במחירי הנפט, במחירי הסחורות וההובלה הימית. בהסתכלות לטווח קצר של כשנה אנו מזהים עדיין מספר גורמים שעשויים לשמר את האינפלציה ברמה שגבוהה מהיעד. עליית מחירי הדיוור היא אחד מהם – קיים פער בין הדיווחים בשטח שמצביעים על עליות מחירים גבוהות, לעומת נתוני המדידה של הלמ"ס. אנו מעריכים כי פער זה יצטמצם במהלך חודשי הקיץ, בהם מתחדשים הסכמי שכירות רבים. גורם שני הוא היווצרות צווארי בקבוק בשירותים כמו טיסות לחו"ל ומלונות לדוגמה. זה לא ייחודי לישראל ונובע ממחסור בעובדים, שעזבו את התעשייה בזמן הקורונה. בינתיים זה בא לידי ביטוי בהתייקרות השירותים האלו. גורם נוסף הוא מוצרים שמחירים בפיקוח כמו מוצרי החלב או הלחם. יהיה קשה לממשלה לבלום את ההתייקרויות האלו לאור התייקרות התשומות. אנו רואים שלחצי השכר במשק מוסיפים להיות גבוהים ובהדרגה הם מתמקדים בבעלי השכר הנמוך מהממוצע, שהשחיקה בשכר שלהם גם מורגשת יותר. השאלה אם פיצוי בעלי שכר נמוך בגין עליות המחירים תזלוג גם לבעלי שכר גבוה יותר היא קריטית בניתוח האינפלציה. אנו צופים אינפלציה בשיעור של 3.5% ב-12 החודשים הקרובים. האינפלציה תחל לרדת להערכתנו בהדרגה בתחילת השנה הבאה, זאת תחת ההשפעה של סביבה עולמית ממותנת יותר, אך תיוותר ברמה שגבוהה מ-2%.

האם הירידה בציפיות לאינפלציה יובילו לבלימה של עליות הריבית? השווקים מתמחרים עתה העלאות ריבית מעט מתונות יותר מאלו שלפני שבוע – שוק הנגזרים צופה לדוגמה ריבית של 3.0% בעוד שנה. התכנסות הציפיות לאינפלציה לתחום היעד מהווה התפתחות חיובית מאוד מבחינת הבנק המרכזי, אך יש לזכור שהציפיות התכנסו תחת ההנחה שהריביות אכן יעלו לרמה של כ-3%, ואלו הן שיבלמו את האינפלציה. אנו מעריכים לכן שמדיניות בנק ישראל תקנה משקל גבוה בהחלטת הריבית להתפתחות האינפלציה בפועל, כלומר החלטה על עצירת עליות הריבית תתבסס על סימנים ברורים להתכנסות

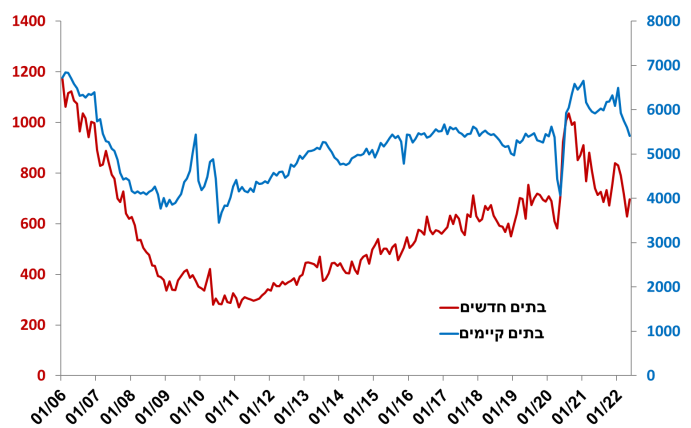
ירידה בציפיות לאינפלציה בעולם

ציפיות לאינפלציה משוק ההון לחמש שנים, מקור: בלומברג



ארה"ב: ירידה ברכישת דירות

מכירות בתים, נתונים חודשיים ברמה שנתית, באלפים, מקור: בלומברג



גוש האירו: נתונים מקרו כלכליים מצביעים על האטה ניכרת ברמת הפעילות. האומדן הראשון של מדד מנהלי הרכש לסך התפוקה ירד מ-54.8 נקודות במאי ל-51.9 נקודות ביוני, הרמה הנמוכה מפברואר 2021. רכיב הייצור התעשייתי ירד בפעם הראשונה מזה שנתיים וגם הביקוש לענפי השירותים נחלש. על פי האיחוד האירופי, מדד אומון הצרכנים בגוש האירו ירד באופן מפתיע למינוס 23.6 נקודות ביוני, הרמה הנמוכה ביותר מאז שנת 2012, שנמוכה אף מזו שנרשמה בשיא משבר הקורונה באפריל 2020. בגרמניה, מדד האקלים במגזר העסקי של ה-IFO ירד ביוני ל-92.3 נקודות מ-93 נקודות במאי, תוך הדגשה של מחירי האנרגיה הגבוהים ע"י אנשי העסקים. נתונים אלו תרמו לירידה בתשואות בשוקי אג"ח, בעיקר של המדינות במרכז גוש האירו. גרמניה הודיעה על יישום תכנית חרום שנייה להתמודדות עם המחסור באנרגיה, כולל במבט לחורף של 2023. הכוונה היא לניסיון לצמצם את צריכת הגז הטבעי ולהגדיל את המלאים, בין היתר בעקבות הירידה בהזרמת הגז ע"י רוסיה דרך הצינורות הקיימים. מדינות אחרות באירופה פועלות בכיוונים דומים.

בריטניה: עלייה באינפלציה והאטה בצמיחה. שיעור האינפלציה השנתי עלה בחודש מאי לרמה של 9.1%, בין היתר בעקבות העלייה המהירה במחירי המזון. מדד הליבה התמתן מעט לרמה שנתיית של 5.9% לעומת 6.2% באפריל. המכירות הקמעונאיות ירדו במאי ב-0.5% והן נמוכות ב-4.7% לעומת הרמה במאי אשתקד.

בשיעור של 0.75% ב-27 ליוני ובעוד 0.5% בספטמבר, ותגיע בסוף 2022 צפויה להגיע לשיעור של 3.5%. ריבית הפד צפויה הגיע לרמה של 3.75% במרץ 2023 ולאחר מכן לא צפויות העלאות נוספות ואולי אף ירידה קלה בריבית.

ארה"ב: ירידה בתשואות לפדיון על אג"ח ממשלתיות. על רקע התפתחויות אלו, התשואה לפדיון על אג"ח ממשלה לעשר שנים ירדה מ-3.24% ל-3.14%. התשואה לפדיון לשנתיים ירדה מ-3.19% ל-3.08%. ירידת התשואות הממשלתיות נרשמה במרבית המדינות המפותחות בשבוע האחרון.

מדד אומון הצרכנים של אוניברסיטת מישגן מוסיף לרדת. הנתון הסופי של המדד לחודש יוני היה 50.0 נקודות, רמה שפל של כל הזמנים. ירידה חדה נרשמה החודש הן במדד למצב השוטף והן במדד למצב העתידי. למעשה, 79% מהצרכנים בסקר חוששים מהרעה במצבם במהלך השנה הקרובה, זאת בעיקר בשל העלייה במחירים והשחיקה בכוח הקניה של הציבור.

שוק הדיור בארה"ב: התמתנות בעסקאות. המכירות של בתים קיימים ירדו במאי ב-3.4% והשלימו ירידה של 8.6% ב-12 החודשים האחרונים, ורמתם ירדה לרמה החודשית הנמוכה מיוני 2020. מאידך, המכירות של בתים חדשים עלו במאי מעל התחזית ב-10.7%, לאחר ירידה חדה באפריל, אך רמתן עדיין נמוכה בכ-6.0% לעומת מאי אשתקד. ההתמתנות המשמעותית בפעילות בשוק הדיור נובעת בעיקר מהעלייה בריבית, ובפרט הריבית למשכנתאות שכבר עלתה מעבר ל-5.0% (ריבית קבועה ל-15 שנים).

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
מדידת המחירים לצרכן	שיעור שינוי	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
יוני - 2022	0.4%	21.17%	21.20%	04/22	מדד קייס-שילר למחירי הדירות (YOY)	ארה"ב	28/06/2022
יולי - 2022	0.4%	106.4	100.0	06/22	מדד אומון הצרכנים של קונפרנס בורד	ארה"ב	28/06/2022
אוג' - 2022	0.3%	6.9%	-1.5%	Q1/22	צמיחת התוצר	ארה"ב	29/06/2022
12 חודשים	3.5%	6.3%	0.7%	05/22	PCE Deflator YOY	ארה"ב	30/06/2022
ריבית בנק ישראל	שיעור הריבית	56.1	54.7	06/22	מדד מנהלי הרכש-ISM	ארה"ב	01/07/2022
יוני - 2022	0.75%	6.8%	6.8%	05/22	שיעור האבטלה	גוש האירו	30/06/2022
12 חודשים	3.0%	8.1%	8.5%	06/22	מדד המחירים לצרכן (YOY)	גוש האירו	01/07/2022
		48.1	49.4	06/22	מדד מנהלי הרכש-Caixin	סין	01/07/2022
		-	-	04/22	מדד פדיון לכל ענפי המשק והייצור התעשייתי	ישראל	26/06/2022
		-	-	05/22	נתונים מסקר כוח אדם: חודש מאי 2022	ישראל	27/06/2022
		-	-	05/22	המדד המשולב לבחינת מצב המשק	ישראל	27/06/2022
		-	-	03-05/22	רכישות בכרטיסי אשראי	ישראל	28/06/2022

הערות ואזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימושו 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, עשויות 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 בנתונים, צרכיו 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 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 עשויות 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.