

כלכלית בראשון

האינפלציה בעולם מתמתנת

במחירי מוצרים סחירים כמו ריהוט וציוד לבית שמחירים ירדו ב- 0.8% בחודש האחרון וב- 2.9% בשנה האחרונה, זאת למרות הפיחות בשער השקל בתקופה זו. מחירי ההלבשה והנעלה רשמו ירידת מחירים של 8.2% בשנה האחרונה. ירידות מחירים אלו משקפות פעילות מקומית ממותנת וירידה במחירי ההובלה בעולם.

האינפלציה בשנה הקרובה תושפע ממספר כוחות מנוגדים - ההאטה בפעילות הכלכלית צפויה להמשיך ולמתן את מחירי שכר- הדירה, וכמו כן נראה שגם נייבא פחות אינפלציה מהעולם. מנגד, עליית השכר הממוצע בשנה האחרונה היא גבוהה, וצפויה להשפיע על מחירי השירותים המקומיים. התנודתיות של שער החליפין גדלה, וזה גורם שעשוי להשפיע על האינפלציה לשני הכיוונים. **אנו מפחיתים את תחזית האינפלציה לשנה הקרובה לרמה של 2.6%, זאת לאור התמתנות האינפלציה בעולם, הייסוף בשער החליפין, וכן בהשפעה של מדדי החודשיים האחרונים.**

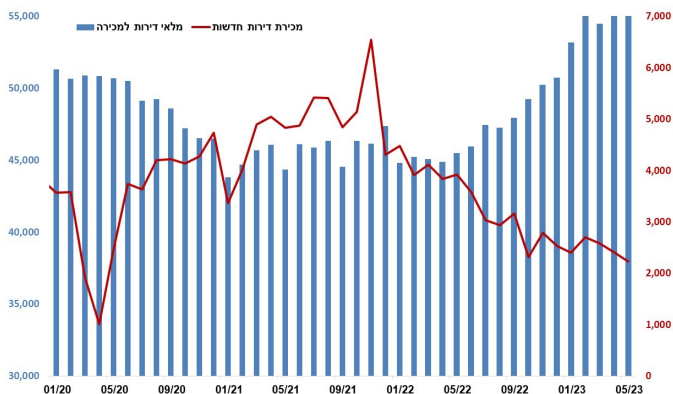
השווקים עוברים לתמחר מצב בו ישראל תקדים את ארה"ב בהפחתת הריבית. אנו מעריכים שהציפיות לאינפלציה יפחתו בימים הקרובים, ובהתייחס אליהם הריבית הריאלית קצרת הטווח תגיע לרמה של כ- 2%. רמה זו נחשבת מרסנת, כל שכן בתקופה בה הפעילות הכלכלית בהאטה. הירידה באינפלציה בעולם ובישראל מעלה את הסיכוי להפחתת ריבית מוקדמת כבר במהלך המחצית הראשונה של 2024. שוק ההון לא מגלם העלאת ריבית נוספת בישראל ואף הפחתת ריבית בעוד כשנה, זאת בניגוד לשוק האמריקני שמגלם עוד העלאת ריבית אחת וחזרה לריבית הנוכחית בעוד שנה.

- **חודש שני שמדד המחירים לצרכן מפתיע כלפי מטה. מדד יוני נותר ללא שינוי, לעומת תחזית שלנו לעלייה של 0.3%.**
- **אנו מפחיתים את תחזית האינפלציה לשנה הקרובה לרמה של 2.6%, זאת לאור התמתנות האינפלציה בעולם, הייסוף בשער החליפין, וכן בהשפעה של מדדי החודשיים האחרונים.**
- **השווקים עוברים לתמחר מצב בו ישראל תקדים את ארה"ב בהפחתת הריבית.**
- **התשואה לעשר שנים שוב ירדה אל מתחת לזו של ארה"ב.**
- **שפל במכירת דירות חדשות ועלייה במלאי הדירות הלא מכרות.**

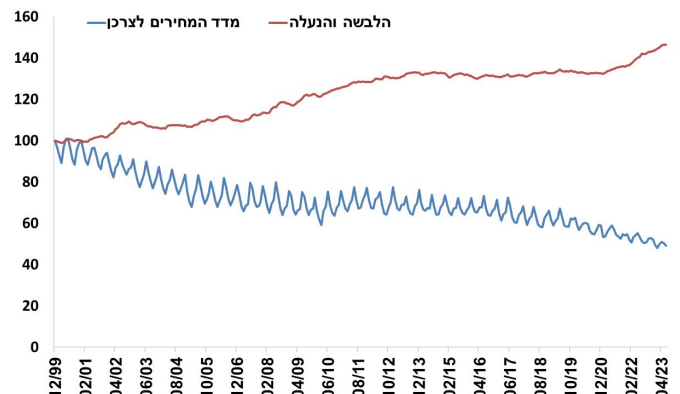
ישראל

חודש שני שמדד המחירים לצרכן מפתיע כלפי מטה. מדד יוני נותר ללא שינוי, לעומת תחזית שלנו לעלייה של 0.3%. קצב האינפלציה השנתי ירד לרמה של 4.2%. סעיף הדיור עלה בשיעור מתון של 0.1%, והיה הגורם המרכזי למדד הנמוך. מדד שירותי דירות בבעלות, שמשקף בפועל את מחירי שכר-הדירה, נותר בחודש האחרון ללא שינוי לעומת חודש קודם. העלייה השנתית במדד זה הואטה ל- 6.7% לעומת 7.6% בחודש בקודם. הלמ"ס מפרסמת גם נתונים לגבי חוזים חדשים (מתוך סעיף שכר-דירה) ואלו עדיין מראים על התייקרות של 3.9% במחירים במקרים בהם השוכר לא השתנה ו- 9.8% עלייה בדירות בהן השוכר התחלף. בשלב זה קשה לקבוע אם נתונים אלו משקפים תפנית במחירי השכירות. אנו מעריכים שעליית מחירי השכירות תתמתן מאוד במחצית השנייה של השנה. ניתן לזהות ירידה

שפל במכירת דירות חדשות
נתונים מנוכי עונתיות
מקור: הלמ"ס



סעיף הלבשה והנעלה בירידה ארוכת שנים
מדד המחירים לצרכן וסעיף הלבשה והנעלה
מקור: הלמ"ס



בשיעורים של 5.7%, 4.0% ו-3.7%. מדד המניות בסין עלה 1.9%. מדד מחירי כלל הסחורות עלה 2.7%, בין היתר בהשפעת העלייה של 1.5% במחיר חבית נפט מסוג ברנט לרמה של 81 דולר. מדד סחורות המתכת עלה ב-4.7% ומדד הסחורות החקלאיות הוסיף לערוך 3.5%. בשוק המט"ח הדולר נחלש בשיעור של 3.3% ביחס לסל מטבעות.

ארה"ב: האינפלציה מתמתנת, אך אינפלציית הליבה נותרה ברמה גבוהה. מדד המחירים לצרכן לחודש יוני ומדד הליבה עלו ביוני ב-0.2%, מעט מתחת לתחזיות שעמדו על 0.3%. שיעור האינפלציה בשניים עשר החודשים האחרונים ירד מ-4.0% ל-3%, השיעור הנמוך ממרץ 2021, ואינפלציית הליבה ב-12 החודשים האחרונים התמתנה מרמה של 5.3% ל-4.8%, השיעור הנמוך מאוקטובר 2021. הירידה במדד המחירים לצרכן הושפעה בעיקר מהתמתנות העלייה במחירי המוצרים, ואלו עלו ב-12 החודשים האחרונים בשיעור של 1.3% (ללא מזון ואנרגיה). בלטה במיוחד הירידה במחירי מכוניות משומשות שירדו ביוני ב-0.5%, ורשמו ירידה מצטברת של 5.2% ב-12 החודשים האחרונים. קצב עליית מחירי השירותים (ללא אנרגיה) התמתן גם כן, אך הוא עדיין גבוה משמעותית לעומת אשתקד-6.2%. קצב עליית מחירי השכירות הואט בחודש האחרון ל-0.4% (מ-0.6% במוצע בחמשת החודשים הראשונים של השנה) אך רמתו השנתית עדיין גבוהה ברמה של 7.8%. במדד המחירים ליצרן נרשמה גם כן התמתנות משמעותית, ושיעור האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירד ל-0.1%. רכיב הליבה במדד זה התמתן ל-2.4% ב-12 החודשים האחרונים.

ארה"ב: האינדיקטורים הכלכליים מצביעים על חוסנה של הכלכלה האמריקנית-עלייה חדה במדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן עלה ביוני מרמה של 64.4 נקודות ל-72.6 נקודות, הרמה הגבוהה מספטמבר 2021, הרבה מעל התחזית לעלייה לרמה של 65.5 נקודות. למעשה, שיעור העלייה במדד בחודש האחרון היה הגבוה מאז 2006. השיפור באמון הצרכנים נרשם הן במדד למצב השוטף והן במדד הציפיות. המשתתפים בסקר הצביעו על המצב ההדוק בשוק העבודה והירידה בסביבת

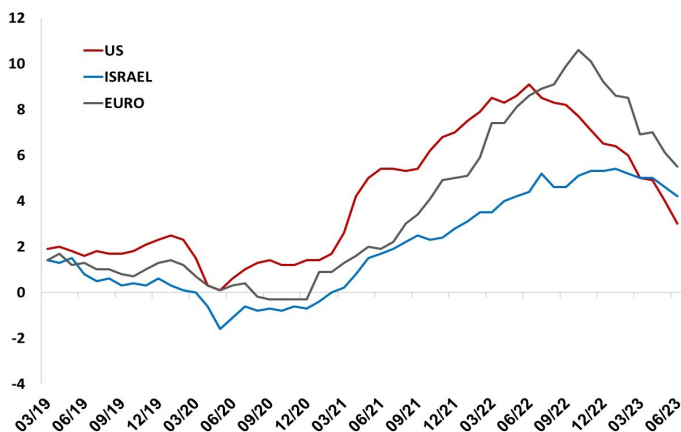
התשואה לעשר שנים שוב ירדה אל מתחת לזו של ארה"ב. נכון למהלך המסחר ביום א' ירדה התשואה לטווח של עשר שנים בישראל לרמה של 3.68%, לעומת 3.83% בארה"ב. התהפכות מגמת התשואות משקפת להערכתנו בעיקר את הצפי לפערים במדיניות המוניטרית בטווח הקצר.

מספר הדירות החדשות שנמכרו בחודש מאי הגיע לשפל של 2.2 אלף דירות (בניכוי עונתיות). רמה זו של עסקאות נמוכה באופן משמעותי מהגידול באוכלוסייה, כלומר משקי הבית ממתנים לשינוי בתנאים הכלכליים, אם זה ירידת מחירים או ירידה בריביות. היקף הדירות הלא מכורות המשיך לעלות ל-57 אלף יחידות. נתוני הלמ"ס הצביעו על ירידת מחירים חודשית של 0.3% בסקר האחרון, לאחר ירידה דומה בסקר הקודם. ירידות מחירים אלו לא כוללות הנחות והטבות, שהן משמעותיות יותר. בשלב זה לא מתקיים מפגש בין ציפיות הרוכשים להתגמשות מצד היזמים, ובינתיים זה מתבטא במלאי גדל של דירות לא מכורות.

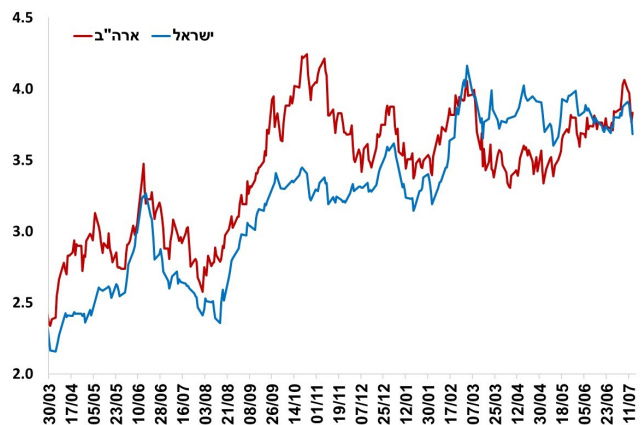
גלובלי

האינפלציה בעולם, ובעיקר בארה"ב, מתמתנת בקצב מהיר מהצפוי, אך עם זאת אינפלציית הליבה נותרה עדיין ברמה גבוהה משמעותית מהיעד. האינדיקטורים הכלכליים למחצית הראשונה של 2023 מצביעים על פעילות ברמה גבוהה ממה שהעריכו קודם, ומסתמן שההאטה תדחה למחצית השנייה של השנה, או אפילו לשנת 2024. נתונים אלו צפויים להביא את הבנקים המרכזיים לרשום העלאות ריבית נוספות, אם כי שנה מהיום השווקים כבר מתמחרים התחלה של ירידות ריבית. מעבר לנתוני האינפלציה גם תחילת עונת פרסום הדוחות של החברות לרבעון השני בוול-סטריט תמכה בסנטימנט המשקיעים. בסיכום השבועי, מדדי דאו ג'ונס וה-S&P500 עלו ב-2.4% במוצע ומדד הנאסד"ק עלה ב-3.3%. אווירה חיובית שררה גם באירופה, ומדד היורוסטוקס 50 עלה ב-3.9%. מדדי המניות בצרפת וגרמניה עלו ב-3.7% וב-3.2% בהתאמה. באסיה, מדדי המניות בהונג קונג, קוריאה וטייוואן עלו

האינפלציה בעולם מתמתנת
מדד מחירים לצרכן, שיעור שינוי שנתי
מקור: בלומברג



תשואת האג"ח בישראל ירדה אל מתחת לזו של ארה"ב
תשואות אג"ח ל-10 שנים
מקור: בלומברג, ביזפורטל



עומדת כעת על רמה של 3.5%, והחוזים העתידיים מגלמים ריבית קרובה ל- 4% עד סוף השנה. זאת, בעקבות העובדה שסביבת האינפלציה עדיין גבוהה מהיעד של 2% לשנה- אינפלציית הליבה השנתית עמדה ביוני בשיעור של 5.4%. מדדי הסנטימנט הכלכלי הצביעו על ירידה בחודשיים האחרונים. מדד ה- ZEW לסנטימנט הכלכלי בגוש המשיך לרדת ביולי והגיע לרמה הנמוכה מדצמבר האחרון וגם במדד הסנטיקס לפעילות הכלכלית בגוש האירו נרשמה ירידה. מדד הייצור התעשייתי עלה ב-0.2% במאי אך ירד בשניים עשר החודשים שהסתיימו במאי בשיעור של 2.2%.

סין: ירידה חדה של 12.4% במונחים שנתיים ביצוא של סין בחודש יוני. גם היבוא ירד, אם כי בשיעור מתון יותר של 6.8%. מקבלי ההחלטות האריכו עד לסוף 2024 חלק מההקלות על שוק הנדל"ן, הנתון במשבר כבר זמן ארוך. האחראים על הפיקוח על החברות הטילו קנס של מיליארד דולר על ענקי הטכנולוגיה Ant Group ו-Tencent Holdings לאחר שנתיים של הליכים משפטיים כנגד חברות אלה. ב-12 האחרונים (עד יוני) נותר ללא שינוי, כאשר הצפי היה לעלייה של 0.2%, מדד הליבה בשנתי ירד מ-0.6% במאי ל-0.4% ביוני. הירידה במדדי המחירים הושפעה מירידה במחרי המוצרים, מדד ה-PPI ירד ב-12 החודשים שהסתיימו ביוני בשיעור של 5.4%. במבט כללי, הנתונים מצביעים על חולשה ניכרת בהתאוששות הכלכלה הסינית, כאשר במקביל גוברים היסכונים לדפלציה.

האינפלציה כגורמים העיקריים לשיפור בסנטימנט שלהם. המשתתפים בסקר צפו החודש אינפלציה גבוהה יותר לכל הטווחים. הציפיות לאינפלציה ל-12 החודשים הקרובים עלו מ-3.3% ל-3.4% והציפיות לטווח של חמש עד עשר שנים עלו מ-3.0% ל-3.1% לשנה. הנתונים משוק העבודה הצביעו גם הם על חוסנה של הכלכלה. הדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה ירדו ל-237 אלף, ירידה חדה יותר מהציפיות.

התשואות ירדו בשבוע האחרון, אך שוק ההון עדיין צופה עליית ריבית בארה"ב. על רקע נתוני האינפלציה לחודש יוני, נרשמה ירידה בתשואות בארה"ב. התשואה על אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים ירדה מ-4.07% ל-3.83% לשנה, והתשואה לשנתיים ירדה מ-4.96% ל-4.75%. מהחוזים העתידיים עולה שההסתברות להעלאת ריבית לרמה של 5.50% בישיבת הפד הקרובה ב-26 ביולי נותרה על כ-90%, וישנה עדיין הסתברות של כ-30% להעלאת ריבית נוספת לרמה של 5.75% בהחלטת הריבית בחודש נובמבר השנה. **שוק ההון צופה שריבית הפס תשוב לרמתה הנוכחית ברבעון השני של 2024.**

גוש האירו: בשבוע החולף האירו התחזק ביחס לדולר לרמה הגבוהה ב-15 החודשים האחרונים לרמה של 1.12 דולר לאירו. ההתמתנות בשיעור מפתיע באינפלציה בארה"ב, וההערכה שהפד קרוב למיצוי תהליך העלאת הריבית, תמכו בייסוס של המטבע האירופי עד לשער חליפין של 1.12 דולר לאירו. ריבית ה- ECB,

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.3%	יולי - 2023
0.3%	אוגוסט - 2023
0.2%	ספטמבר - 2023
2.6%	12 חודשים
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל
4.75%	דצמבר- 2023
4.75%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
18/07/2023	ארה"ב	המסחר הקמעונאי	06/23	0.5%	0.3%
20/07/2023	ארה"ב	מכירת דירות יד שנייה (MOM)	06/23	-2.2%	0.2%
17/07/2023	סין	GDP (QoQ)	06/23	0.8%	2.2%
17/07/2023	ישראל	שיעור האבטלה ומספר המשרות הפנויות	06/23	-	-
20/07/2023	ישראל	הייצור התעשייתי של ענפי התעשייה, הכרייה והחציבה	05/23	-	-
20/07/2023	ישראל	מדדי פדיון לכל ענפי הכלכלה	05/23	-	-

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