

כלכלית בראשון

מקצצים בצריכה אבל לא בנסיעות לחו"ל

מגמת הפיחות נמשכה והדולר הגיע לשער של 3.745 שקלים. הקורלציה של שער החליפין עם שוקי המניות פחתה. ניתן לראות גם שסטיית התקן הגלומה של שער החליפין גבוהה ביחס לעבר, בעוד שסטיית התקן הגלומה של האירו ביחס לדולר דווקא ירדה לאחרונה. **ניתן להעריך ששער החליפין מושפע עתה יותר מבעבר מהמזבז הפוליטי, כשברקע גם שינוי בגורמים הבסיסיים שלא תומכים במגמת הייסוף לאורך זמן של השקל.**

השכר הממוצע עולה בקצב שאינו תואם את יעד האינפלציה. השכר הנומינלי בחודש מרץ היה גבוה ב-7.2% לעומת מרץ אשתקד (מנוכה עונתיות), קצב עלייה גבוה מאוד, שהושפע מעלייה חריגה במספר ענפי משק. נתונים זמניים לחודש אפריל מראים כבר התמתנות בקצב הגידול לכ-5%. שוק העבודה הדוק, ועליית האינפלציה מתורגמת בחלקה לעליות שכר. עליות השכר מייקרות את עלויות הייצור, הן של סחורות והן של שירותים, והן מזינות מחדש את האינפלציה. שבירת מעל הקסמים הזה תחייב כנראה ריבית גבוהה לאורך זמן.

אנו מותירים את תחזית האינפלציה לשנה הקרובה על שיעור של 3.3%. עיקר האינפלציה הגבוהה היא בחודשים הקרובים, בעיקר התאמה של מחירי המזון לעליית מחירי התשומות בעולם, וכן השפעות של הפיחות בשער החליפין של השקל. ההאטה בפעילות המשק תחל להערכתנו להשפיע לקראת סוף השנה ולמתן את עליית מחירי שירותים שונים ובעיקר את מחירי שכר-הדירה.

המדיניות המוניטרית תלויה עתה גם בשער החליפין. האינפלציה הגלומה לטווח של שנה עומדת על כ-2.9%, ולטווחים ארוכים יותר היא פוחתת בהדרגה. מדדי המחירים לחודשיים הקרובים הם גבוהים ביחס לעונתיות של חודשים אלו, ואנו מניחים כי לאחר יציאתם מבסיס החישוב נראה ירידה בציפיות לאינפלציה. זאת בהנחה שהפיחות בשער השקל לא

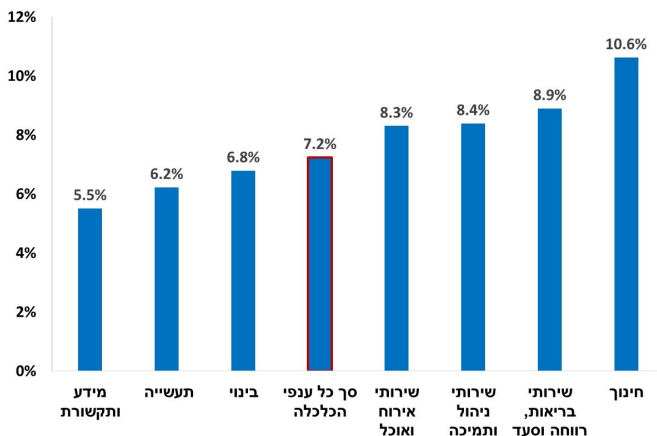
- ירידה בצריכה הפרטית
- יצוא שירותי הייטק הפך למגזר בעל התרומה המשמעותית ביותר לצמיחה.
- ניתן להעריך ששער החליפין מושפע עתה יותר מבעבר מהמזבז הפוליטי, כשברקע גם שינוי בגורמים הבסיסיים שלא תומכים במגמת הייסוף לאורך זמן של השקל.
- השכר הממוצע עולה בקצב שאינו תואם את יעד האינפלציה. אנו מותירים את תחזית האינפלציה לשנה הקרובה על שיעור של 3.3%.
- המדיניות המוניטרית תלויה עתה יותר מבעבר בשער החליפין.

ישראל

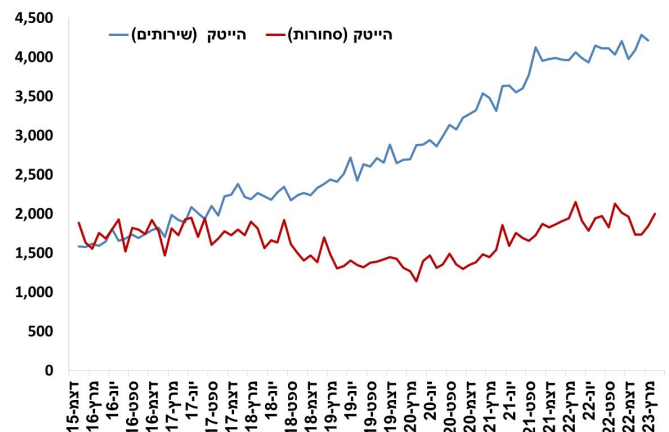
ירידה בצריכה הפרטית – הרכישות בכרטיסי אשראי נותרו באפריל ללא שינוי, לאחר ירידה בשיעור של 1.5% בחודש מרץ (במונחים ריאליים). הפדיון של רשתות השיווק ירד בחודשים מרץ-אפריל בשיעור מצטבר של 2.8%. שחיקת כוח הקנייה של משקי הבית, ואזילה של החיסכון מתקופת הקורונה פועלים עתה למיתון הגידול בצריכה, וכנראה שברבעונים הקרובים נראה ירידה ברמת הצריכה הנפש. באופן מפתיע מעט אנו רואים שנסיעות הישראלים לחו"ל ממשיכות לעלות כל חודש, והמספרים גבוהים עתה מאלו שלפני הקורונה, אף שמחירי הנסיעות לחו"ל התייקרו.

יצוא שירותי הייטק ירד אמנם בחודש מרץ, אך המגמה עדיין חיובית, וברבעון הראשון הרמה הייתה גבוהה ב-3.0% לעומת הרבעון הקודם. אפשר לומר שכעת זהו המגזר בעל התרומה המשמעותית ביותר לצמיחה. התמונה ביצוא הסחורות של מוצרי טכנולוגיה עילית נראית שונה, ובארבעת החודשים הראשונים חלה ירידה דולרית של כ-8% לעומת ארבעת החודשים הקודמים.

השכר עולה בקצב שאינו תואם את יעד האינפלציה
שכר נומינלי, שיעור שינוי שנתי, מרץ 2023
מקור: הלמ"ס



יצוא השירותים בינתיים מוסיף לעלות
יצוא סחורות ושירותים בהייטק, מנוכה עונתיות
מקור: הלמ"ס



ימשך. תחת הנחה זו בנק ישראל יוכל להותיר את הריבית ללא שינוי, ולהמתין להשפעה של המדיניות המרסנת על האינפלציה.

גלובלי

הסנאט חתם על הסכם הגדלת תקרת החוב והוסר האיום לשיתוק של פעילויות הממשל וחדלות פירעון (טכנית) של איגרות החוב. ההסכם מצמצם את שיעור ההוצאות מהתוצר בשנתיים הקרובות, להוציא את הוצאות הביטחון. דוח התעסוקה לחודש מאי, נתפס בשוק כתומך באי-העלאת ריבית הפד בישיבתו המתוכננת ל-14 ביוני. התפתחויות אלו סיפקו רוח גבית לשוקי המניות בשבוע החולף. מדד הנאסד "ק" עלה זה השבוע השישי ברציפות והוסיף לערוך כ-2%. המדד הגיע לרמה הגבוהה מאז אמצע אפריל 2022. מדד ה-S&P500 עלה בשבוע שחלף ב-1.8% ובמהלך המסחר הגיע לרמה הגבוהה מאוגוסט 2022. הבורסות במדינות גוש האירו הציגו ביצועים לא אחידים ומדד היורוסטוקס 50 ירד ב-0.3%, בין היתר בשל ירידה של 0.7% במדד המניות הצרפתי. לעומת זאת, מדד הדאקס בגרמניה רשם עלייה שבועית של 0.4%. מדדי המניות באסיה רשמו ביצועים חיוביים בהובלת מדדי המניות ביפן, בדרום קוריאה ובטייוואן שעלו בשיעורים של 2%, 1.7% ו-1.2% בהתאמה.

המדדים המובילים בארה"ב הציגו מגמה מעורבת. מדד מנהלי הרכש של ה-ISM למגזר התעשייה ירד לרמה של 46.9 נקודות, והוא מצביע מזה שבעה חודשים על התכווצות בפעילות. מנגד, מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד עלה בניגוד לציפיות, וגם נתוני החודש הקודם עודכנו כלפי מעלה. המדד עלה על רקע עלייה במדד הציפיות ולמרות הירידה שנרשמה במדד למצב השוטף.

נתוני התעסוקה בארה"ב הציגו נתונים מעורבים ויקשו על הפד בהחלטת הריבית הקרובה. בחודש מאי נוספו למשק האמריקני 339 אלף משרות, הרבה מעל התחזיות לתוספת של 195 אלף משרות. בנוסף, נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מעלה ב-195 אלף משרות. מנגד, מסקר משקי הבית עולה ששיעור האבטלה עלה מעבר לצפוי לשיעור של 3.7% (מ-3.4% בחודש הקודם). משרד העבודה האמריקני דיווח על עלייה במספר השכירים שאיבדו את מקום עבודתם,

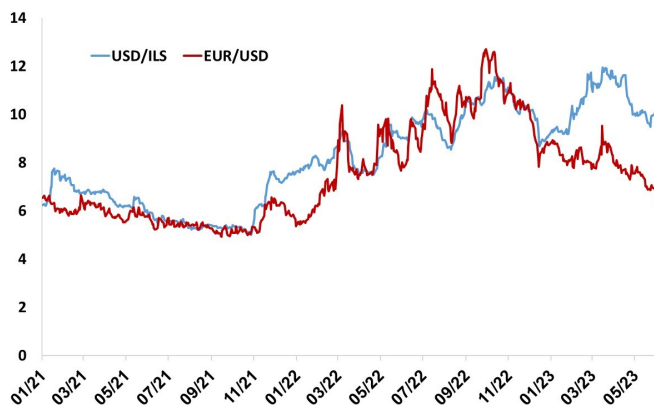
כולל אלה שסיימו עבודות זמניות. שיעור ההשתתפות נותר ברמה של 62.6%. לאחר מספר חודשים בהם נרשמה ירידה במספר המשרות הפנויות, בחודש אפריל נרשמה בהן עליה של 3.6% לרמה של 10.1 מיליון איש. השכר לשעת עבודה עלה במאי בשיעור של 0.4% והעליה השנתית התמנה מעט ל-4.3% מ-4.4% בחודש הקודם. העלייה בשיעור האבטלה, יחד עם ההתמתנות בקצב עליית השכר צפויים לתמוך בהותרת הריבית ברמתה הנוכחית, אך מנגד העלייה במספר המשרות הפנויות והמשרות החדשות תומכת בהעלאת ריבית נוספת.

שוק הדיור בארה"ב: מחירי הבתים חזרו לעלות במרץ, אך מצביעים על ירידה ב-12 החודשים האחרונים. מדד קייס שילר למחירי הבתים ב-20 הערים הגדולות בארה"ב אומנם עלה במרץ ב-0.5% אך הוא רשם ירידה מצטברת של כ-4.2% מאז השיא ביוני 2022. רמת המדד ב-12 החודשים האחרונים הצביעה לראשונה מזה זמן רב על ירידה, והמדד נמוך כעת ב-1.2% לעומת מרץ אשתקד. הירידות החדות ביותר מהשיא נרשמו בסיאטל ובסן-פרנסיסקו בהן ירדו המחירים ב-13.6% ו-12.9% בהתאמה, ואילו בערים מיאמי וניו-יורק, נרשמו ירידות מחירים מתונות יותר של 1.2% בממוצע.

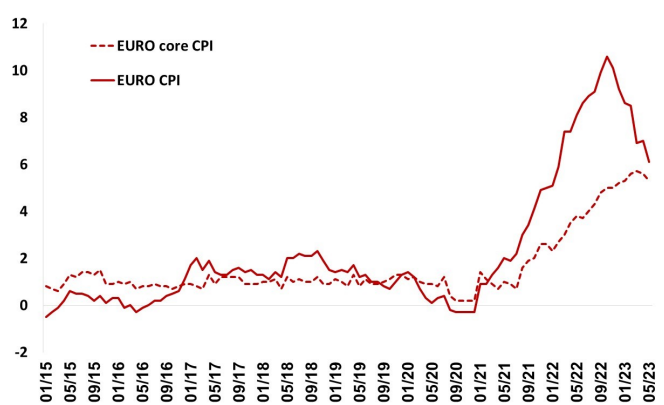
ריבית הפד: החוזים העתידיים עדיין מגלמים הסתברות גבוהה להעלאת ריבית באחת משתי ההחלטות הקרובות. הסרת הסיכון לחדלות פירעון של הממשל ביחד עם התמונה הלא אחידה מנתוני דו"ח התעסוקה תמכו בירידה בתשואות בשוק אג"ח, בעיקר בטווחים הבינוניים והארוכים. על פי החוזים העתידיים על ריבית הפד, ההסתברות לעליית ריבית בהחלטה הקרובה ב-14 ביוני, ירדה בשבוע האחרון, אך השוק עדיין צופה בהסתברות של כ-80% העלאת ריבית באחת משתי ההחלטות הקרובות. עם זאת, שוק ההון צופה שלקראת סוף השנה יתחיל תהליך של ירידת ריבית, ושבועוד שנה ריבית הפד תרד לרמה של כ-4.5%. תשואות האג"ח הממשלתיות ירדו בשבוע האחרון. התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים ירדה מ-3.80% ל-3.69% לשנה, והתשואה לשנתיים ירדה מ-4.56% ל-4.5%.

גוש האירו: האינפלציה אומנם בירידה, אך ריבית הבנק המרכזי צפויה להמשיך לעלות. מדד המחירים לצרכן לחודש מאי נותר ללא שינוי, לעומת צפי לעליה של 0.2%, והשיעור שנתי ירד לרמה של 6.1% מתחת

שער החליפין של השקל מושפע מאי-הוודאות הפוליטית
סטיות תקן גלומות ל-3 חודשים
מקור: בלומברג



אירופה - האינפלציה השנתית מתמתנת
שיעור שינוי שנתי מדד המחירים ומדד הליבה
מקור: בלומברג



במאי אם כי רמתו נותרה מעל ל-50 נקודות כך שנמשכת ההתרחבות בפעילות. נציין שעל פי נתוני חברת Caixin, מדד מנהלי הרכש של ענפי התעשייה מצביע על התרחבות בפעילות ענפי התעשייה במאי, בניגוד לנתונים הרשמיים. על פי הלשכה הלאומית לסטטיסטיקה, רוחחי החברות התעשייתיות ירדו בכ-21% בארבעת החודשים הראשונים של השנה יחסית לתקופה המקבילה ב-2022.

לתחזית של 6.3%, מרמה שנתית של 7% בחודש אפריל. הגורם המרכזי לירידה בקצב השנתי היו מחירי האנרגיה שירדו ב-12 החודשים האחרונים ב-1.7%, כמו גם ירידה חדה יותר ממה שצפו במחירי המזון. גם ברכיב הליבה של מדד המחירים לצרכן נרשמה התמתנות, והעלייה השנתית התמתנה ל-5.3% לעומת 5.6% בחודש הקודם, בין היתר בשל ירידה גבוהה מהצפוי במחירי השירותים (ירידה מקצב שנתי של 5.2% ל-5.0%) ובמחירי מוצרים ללא אנרגיה לתעשייה (ירידה מקצב שנתי של 6.2% ל-5.8%). על פי ההתבטאויות של ראשי ה-ECB, תהליך העלאת הריבית צפוי להימשך על רקע העובדה ששיעור האינפלציה עדיין נמצא ברמה גבוהה מהרבה מיעד האינפלציה של 2%. שוק ההון צופה עליית ריבית לרמה של 3.5% בהחלטה הקרובה ב-15 יוני, והעלאת ריבית נוספת באחת משתי ההחלטות שלאחר מכן.

הפעילות הכלכלית בגוש האירו מאטה, אך שוק העבודה נותר הדוק. מדד הסנטימנט הכלכלי של הוועדה האירופית ירד במאי ל-96.5 נקודות, הרמה הנמוכה מנובמבר האחרון. בין הגורמים שתרמו לירידה במדד היו ההאטה בצמיחה, שיעור האינפלציה הגבוה והעלייה בריבית. מדד מנהלי הרכש לענפי התעשייה ירד לרמה של 44.8 נקודות, והוא נמצא כבר 11 חודשים במגמת התכווצות. למרות ההאטה בפעילות הכלכלית, שיעור האבטלה בגוש ירד באפריל לשיעור של 6.5%, כולל ירידה בשיעור האבטלה של צעירים (מתחת לגיל 25). שיעור האבטלה הנמוך בגוש האירו נרשם בגרמניה-2.9%.

סין: התכווצות בפעילות ענפי התעשייה. מדד מנהלי הרכש הרשמי לענפי התעשייה ירד במאי ל-48.8 נקודות, מתחת לרמה החזויה. מדובר ברמה הנמוכה מדצמבר 2022. מדד מנהלי הרכש ליתר הענפים גם ירד

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.7%	מאי - 2023
0.2%	יוני - 2023
0.3%	יולי - 2023
3.3%	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
05/06/2023	ארה"ב	מדד מנהלי הרכש ISM בשירותים	05/23	52.4	51.9
08/06/2023	ארה"ב	דרישות עבודה ראשוניות לחודש יוני	06/23	237 א'	232 א'
06/06/2023	גוש האירו	מכירות קמעונאיות (MOM)	04/23	0.2%	-1.2%
09/06/2023	סין	מדד המחירים לצרכן (YOY) CPI	05/23	0.2%	0.1%
04/06/2023	ישראל	השכר הממוצע ברוטו למשרת שכיר של עובדים ישראלים	03/23	-	-
04/06/2023	ישראל	פדיון (מכירות) של רשתות השיווק	04/23	-	-

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 לנוכחותם. 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, עשויים 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 בצרכיו, מטרותיו ונתוני 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 עשויים 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.