

כלכלית בראשון

אפל הגיעה לשווי של פי 5 מהתוצר של מדינת ישראל

הגודל הם תוספת של 0.3 נקודות אחוז לתחזית לשנה הקרובה. הפיחות הוא בדרך כלל בעל השפעה קצרת טווח על האינפלציה, והוא לא אמור לשנות את הציפיות לאינפלציה של הטווחים הארוכים, זאת בניגוד להתפתחויות בשוק העבודה לדוגמה, שהן בעלות פוטנציאל לשמר את האינפלציה ברמה גבוהה.

עלייה של 1.2% ברכישות בכרטיסי אשראי בחודש מאי (ריאלית), אם כי נתוני המגמה מצביעים על התרחבות מאוד איטית של הצריכה. הוצאות משקי הבית לשירותים ירדו בשנה האחרונה בשיעור שמתקרב ל-5%, בעוד שצריכת מוצרי תעשייה עלתה ב-2.3%. סך הגידול בהוצאות בכרטיסי אשראי עמד בשנה האחרונה על פחות מ-2%, שהם למעשה ירידה בצריכה לנפש. ההתמתנות בצריכה תמשיך כנראה ללוות אותנו בחודשים הקרובים.

ירידה חדה בגיוסי ההון של חברות הייטק. במחצית הראשונה של השנה חברות הייטק גייסו 3.9 מיליארד דולר, זאת לעומת היקף של 15.7 מיליארד בכל שנת 2022 (IVC research center). הירידה החדה בגיוסי ההון אמורה בסוף להתבטא בתשלומי השכר של העובדים בענף, וניתן לראות שבחודשים האחרונים מספר המשרות הפנויות של מהנדסים ומפתחי תוכנה ירד, ומספר נתונים אנקדוטליים מראים גם על ירידה בשכר של עובדים חדשים.

השוק צופה עתה עלייה נוספת של ריבית בנק ישראל לרמה של 5.0%, וכן תוואי ירידת ריבית מתון יותר במחצית השנייה של 2024. השווקים הושפעו במידה רבה מאמירות ניציות של הבנקים המרכזיים בארה"ב ובאירופה, שהמסר העיקרי שלהם ביטא אי שביעות רצון מקצב ירידת האינפלציה, והערכה שידרשו עוד העלאות ריבית בכדי לוודא שהאינפלציה

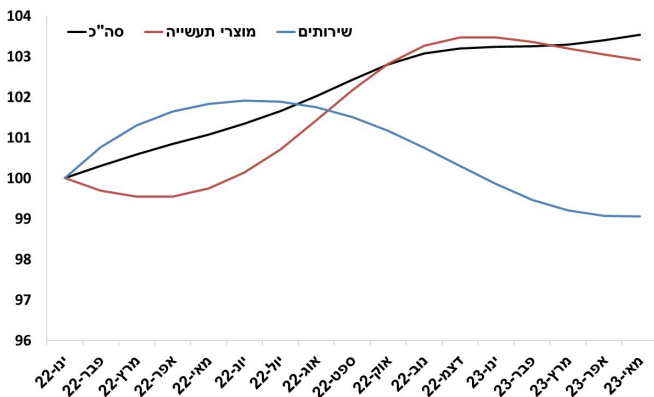
- התנודות קצרות הטווח בשער החליפין גברו, ולרוב הן אינן ניתנות להסבר גם בדיעבד.
- הפיחות צפוי להביא לעדכון כלפי מעלה של תחזיות האינפלציה.
- סך הגידול בהוצאות בכרטיסי אשראי עמד בשנה האחרונה על פחות מ-2%, שהם למעשה ירידה בצריכה לנפש. ההתמתנות בצריכה תמשיך כנראה ללוות אותנו בחודשים הקרובים.
- ירידה חדה בגיוסי ההון של חברות הייטק.
- השוק צופה עתה עלייה נוספת של ריבית בנק ישראל לרמה של 5.0%, וכן תוואי ירידת ריבית מתון יותר במחצית השנייה של 2024.

ישראל

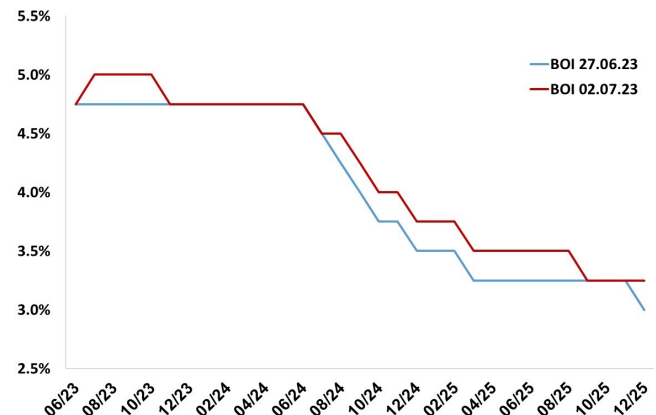
השקל פוחת בשבוע החולף בשיעור של 2% מול הדולר ו-0.9% מול סל המטבעות. התנודתיות של שער החליפין גדלה, והיא מושפעת מזה שבניגוד לשנים קודמות בהן ההשקעות הזרות בישראל, לצד עודפים גדולים בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, הפעילו כוחות בסיסיים לייסוף השקל, המצב היום מאוזן יותר, ההשקעות בהייטק פחתו, ובנק ישראל לא נדרש לספוג את היצעי המט"ח. במצב זה התנודות קצרות הטווח בשער החליפין גברו, ולרוב הן אינן ניתנות להסבר גם בדיעבד. כך לדוגמה, באותה נשימה שניתן לייחס את הפיחות בשבוע האחרון לקידום החקיקה של הרפורמה המשפטית, ניתן היה להסביר גם ייסוף, אם היה כזה, בדבר ראש הממשלה לפיהם פסקת ההתגברות לא תקודם.

הפיחות צפוי להביא לעדכון כלפי מעלה של תחזיות האינפלציה – טרם הפיחות של השבוע האחרון תחזית האינפלציה עמדה על 2.7% לשנה הקרובה. אנו מעריכים שנעדכן בקרוב את התחזית כלפי מעלה. סדרי

רכישות בכרטיסי אשראי גדלות בקצב איטי מהגידול באוכלוסייה רכישות בכרטיסי אשראי על ידי צרכנים פרטיים, נתוני מגמה מקור: הלמ"ס



ציפייה לעליית ריבית נוספת, והתמתנות בתוואי הירידה בהמשך ריבית בנק ישראל, ריביות גלומות משוק ההון מקור: בלומברג



כ-0.6%. הדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה ירדו ב-26 אלף מהרמה הגבוהה של 239 אלף שבוע קודם לכן. גם הדרישות המתמשכות לדמי אבטלה רשמו ירידה.

מדדי אמן הצרכנים הוסיפו לעלות גם בחודש האחרון. המדד של הקונפרנס בורד עלה מעבר לציפיות, על רקע עליה הן במדד הציפיות והן במדד השוטרף, והוא נמצא כעת ברמה הגבוהה ביותר מאז ינואר 2022. גם המדד של אוניברסיטת משיגן עלה כאמור, והוא נמצא ברמתו הגבוהה בארבעת החודשים האחרונים. מסקר זה עולה שהצרכנים צופים התמתנות של האינפלציה בחודשים הקרובים. תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הבאים ירדה מ-4.2% ל-3.3%.

התאוששות בשוק הדיור בארה"ב. לאחר מספר חודשים של ירידות, מדד קייס שילר למחירי הבתים ב-20 הערים הגדולות בארה"ב עלה באפריל ב-0.9%, בהמשך לעלייה גם בחודש הקודם. עם זאת, ב-12 החודשים האחרונים המדד ירד ב-1.8% (נתונים מנוכה עונתיות). גם בערים כמו סיאטל וסן-פרנסיסקו בהן נרשמו עד כה ירידות מחירים חדות יחסית לממוצע, המחירים עלו במדד האחרון של אפריל. מכירת דירות חדשות עלתה בחודש מאי בשיעור של 12.2%, זאת לעומת צפי לירידה מתונה. עם זאת, בחתימה על חוזים חדשים לרכישת דירות נמשכה הירידה במאי והם השלימו ירידה של 20.8% ב-12 החודשים האחרונים.

מדד ה-PCE הצביע על התמתנות קלה בשיעור האינפלציה בארה"ב, הרמה עדיין גבוהה. מדד ה-PCE עלה בחודש מאי בשיעור של 0.1% וב-12 החודשים האחרונים הוא עלה ב-3.8%, השיעור הנמוך מאפריל 2021. עם זאת, מדד הליבה, שאינו כולל מזון ואנרגיה, עלה בדומה לציפיות ב-0.3%, וב-12 החודשים האחרונים הוא עלה בשיעור של 4.6%, התמתנות קלה מקצב שנתי של 4.7% בחודש הקודם. קצב האינפלציה השנתי מתמתן בקצב איטי והוא עדיין גבוה באופן משמעותי מיעד האינפלציה של 2%, מה שצפוי לתמוך בהעלאת ריבית נוספת של הפד.

בשוק האג"ח החדשות החיוביות בתחום המקרו תורגמו לעלייה בתשואות. התשואה על אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים עלתה מ-3.73% ל-3.84% והתשואה לשנתיים עלתה מ-4.75% ל-4.90%. התחזיות לריבית הפד הגלומה בשוק ההון התעדכנו כלפי מעלה. החוזים

תתכנס ליעד. הפיחות שחל בשער השקל כנראה תרם אף הוא להיווצרות הציפיות להעלאת ריבית נוספת. לשער החליפין של השקל יינתן כנראה משקל גדול בהחלטה, ולהערכתנו ברמה הנוכחית של שער החליפין, הריבית תיוותר ברמה של 4.75%. עם זאת, כפי שצינו, התנודתיות של שער החליפין גדלה, ואירועים פוליטיים או שינויים במחירי המניות בעולם, מביאים לתנודות בשער גבוהות מבעבר.

גלובלי

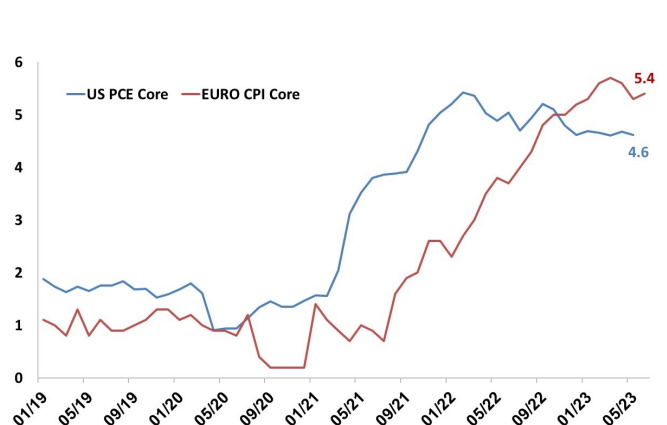
נתוני הפעילות הכלכלית בארה"ב ממשכים להיות טובים מהתחזיות, והמיתון הולך ונדחה כל הזמן. הבנקים המרכזיים לא יודעים אם לשמוח או לדאוג, מצד אחד העלאות הריבית לא יצרו קסטטורפה פיננסית, ואפילו שוק הנדל"ן מתאושש לאחר ירידות מתונות, מצד שני, זה מחזק את הצורך בעוד העלאות ריבית. שוקי המניות בחרו בשבוע האחרון, כמו גם בכל המחצית הראשונה של השנה להסתכל על הצד החיובי של הדברים. בלטה במיוחד העלייה בחברות הטכנולוגיה, ומדד הנאסד"ק עלה במחצית השנה הראשונה ב-32%, העלייה החדה ביותר בששת החודשים הראשונים של השנה מאז 1983. בלטה גם העלייה במחיר של Apple שחצה את ה-3 טריליון דולר (יותר מפי חמש מהתוצר השנתי של ישראל), שיא היסטורי מרשים. בסיכום השבועי מדדי דאו ג'ונס, S&P500 ונאסד"ק רשמו עליות של 2.2% בממוצע. מדד היורוסטוקס 50 רשם עלייה שבועית של 3%, אך במרבית הבורסות באסיה נרשמו ביצועים פחות מרשימים למעט בהודו, שם מדד המניות עלה ב-2.8%. מחיר חבית נפט מסוג ברנט עלה השבוע ב-1.8% לרמה של כ-75 דולר לחבית.

מקרו ארה"ב: מסתמנת התרחבות בפעילות הכלכלית. נתוני הצמיחה לרבעון הראשון עודכנו כלפי מעלה, מעבר לציפיות, מ-1.3% ל-2.0%. גם הצריכה הפרטית עודכנה כלפי מעלה מ-3.8% ל-4.2%. מרבית האינדיקטורים הכלכליים השוטפים הצביעו על התרחבות בפעילות: ההכנסה הפרטית של משקי הבית עלתה בחודש מאי ב-0.4% ואילו ההוצאה הפרטית עלתה בשיעור של 0.1% בלבד וההוצאה הפרטית הריאלית נותר ללא שינוי. בהתאם, שיעור החיסכון הפרטי מתוך ההכנסה הפנויה עלה בחודש מאי לשיעור של 4.6% מ-4.3% בחודש הקודם. ההזמנות למוצרי בני-קיימא עלו בשיעור של 1.7% במאי, מעל ומעבר לתחזית לירידה של כ-1%. ללא כלי רכב נרשמה עלייה מתונה יותר של

היחלשות מהירה של הין היפני
שער ין/דולר
מקור: בלומברג



האינפלציה עדיין גבוהה ורחוקה מיעדי הבנקים המרכזיים
מדד מחירי הליבה
מקור: בלומברג



המרכזי של יפן ציינו שהם רוצים להיות בטוחים שהאינפלציה מתבססת ברמה של 2.0% בטרם ישנו את המדיניות המוניטרית.

סין: ציפיות לצעדי מדיניות מרחיבים על מנת להשיג את היעד הצמיחה השנתי של 5%. ציפיות אלה התחזקו לאחר הופעה של ראש הממשלה, Li Qiang, המנהיג הבכיר השני בהירארכיה הסינית, בפורום הכלכלי העולמי. הוא הדגיש שם את העובדה שנשקלים עתה צעדים "קונקרטיים ופרקטיים" להמרצת הביקוש המצרפי בסין. בינתיים, מדד מנהלי הרכש הרשמי לענפי התעשייה עלה מ-48.8 נקודות במאי ל-49 נקודות ביוני, כלומר, עדיין בטריטוריה של צמצום הפעילות. גם מדד מנהלי הרכש של יתר הענפים ירד, מ-54.5 נקודות במאי ל-53.2 נקודות ביוני. אינדיקטורים שונים מצביעים על שיפור מסוים בצריכה הפרטית, אם כי היא עדיין נמצאת מתחת לרמה ב-2019.

העתידיים על ריבית הפד מגלמים כיום בהסתברות גבוהה העלאת ריבית של 0.25% ב-26 ביולי, לרמה של 5.50%, והריבית צפויה להיוותר ברמה זו עד סוף 2023. שוק ההון צופה שהריבית תרד במהלך השנתיים הקרובות, אם כי באופן מתון מזה שהעריך קודם, לרמה של 4.25% בסוף 2024 ו-3.75% בסוף 2025.

גוש האירו: אינפלציית הליבה רושמת עלייה. אומדן ראשון לנתוני האינפלציה לחודש יוני הראו ששיעור האינפלציה השנתי ירד זה החודש השלישי ברציפות, מרמה של 6.1% במאי ל-5.5% ביוני, אינפלציית הליבה דווקא עלתה. ב-12 החודשים האחרונים מדד הליבה עלה בשיעור של 5.4%, עלייה קלה לעומת רמה של 5.3% בחודש הקודם. נשיאת ה-ECB אמנם הביעה סיפוק מהנתונים החדשים, אך הדגישה שיש עוד דרך לא קצרה עד להשגת יעד האינפלציה של 2% לשנה. **מרבית ההערכות בשווקים הן שהבנק המרכזי יעלה את הריבית החודש, ושעד סוף השנה תירשם עליית ריבית נוספת לרמה של 4.0%.**

יפן: היחלשות ניכרת של המטבע. המטבע היפני נחלש ועלה לרמה של 144 ין לדולר. בסיכום חודש יוני נחלש הין בשיעור של 3.6% מול הדולר והשלים היחלשות של כ-10% מול הדולר מתחילת השנה. הרמה הנמוכה אליה הגיע כעת הין מול הדולר, עשויה להביא להתערבות של הבנק המרכזי במסחר, בדומה לצעדים שנקט הבנק בספטמבר 2022, אז נרשם פיצוח חד עד לרמה של 150 ין לדולר. האינפלציה מתגלה כעקשנית וב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עמדה על רמה של 3.1% ואינפלציית הליבה הגיעה לרמה של 3.8%. למרות האינפלציה הגבוהה יחסית, הריבית ביפן נותרה ברמה של -0.1%, כאשר בבנק

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.3%	יוני - 2023
0.2%	יולי - 2023
0.2%	אוגוסט - 2023
2.7%	12 חודשים
4.75%	ריבית בנק ישראל
4.75%	דצמבר - 2023
4.75%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
03/07/2023	ארה"ב	מדד מנהלי הרכש ISM	06/23	47.2	46.9
07/07/2023	ארה"ב	שיעור האבטלה	06/23	3.6%	3.7%
03/07/2023	סין	מדד מנהלי הרכש Caixin	06/23	50.0	50.9
04/07/2023	ישראל	יצוא שירותים	04/23	-	-
04/07/2023	ישראל	השכר הממוצע ברוטו למשרת שכיר	04/23	-	-
05/07/2023	ישראל	פדיון רשתות השיווק	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, 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 יגרמו, 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.