

כלכלית בראשון

לקראת זינוק במחיר הדלק

בדיוק כמו שריבית אפסית לא הזניקה פה את האינפלציה במשך שנים. ככל שהאינפלציה בינתיים מוסיפה להיות גבוהה, השפעתה תהיה בולטת במיתון הצריכה.

נתוני הרכישות בכרטיסי אשראי מצביעים על האטה ניכרת בקצב התרחבות הצריכה – בחודשים פברואר-אפריל גדלו הרכישות בקצב שנתי של 2.6%, לעומת עלייה של 5.1% בשלושת החודשים הקודמים. ניכרת ירידה בצריכה של מוצרי מזון ותעשייה שהושפעו ככל הנראה מיציאה מוגברת של ישראלים לחו"ל (הנתונים אינם כוללים רכישות בכרטיסי אשראי בחו"ל). הצריכה הפרטית צפויה להערכתנו להתמתן באופן ניכר בחודשים הקרובים, זאת לאור עליות המחירים במשק והפגיעה בכוח הקנייה.

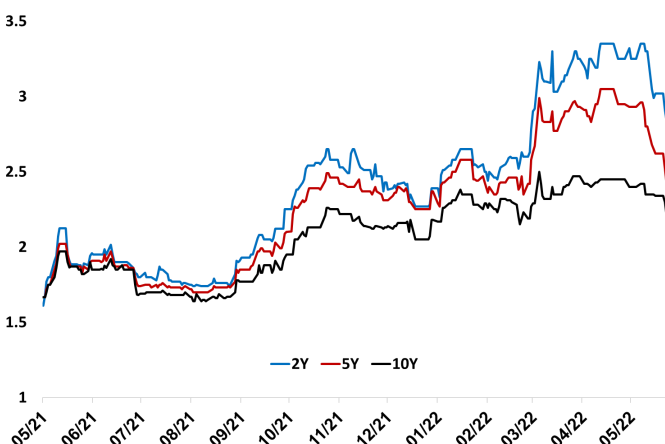
מספר המשרות הפנויות במשק המשיך לעלות בחודש אפריל ל-153.3 אלף איש. רוב המשרות הפנויות הן בענפי השירותים (106 אלף איש), ושם גם מתרכזת העלייה בביקוש לעובדים. העלייה במספר המשרות הפנויות, בעוד המשק נמצא בתעסוקה מלאה מיוחסת להערכתנו למספר גורמים, שחלקם הם מבניים ולא צפויים להשתנות מהר. הקורונה גרמה לשינוי תפיסתי בקרב עובדים רבים, שהחליטו לשנות קריירה, או לצמצמם את אחוזי המשרה. הריבאונד בצמיחה מאלץ עתה את החברות לגייס עובדים חליפיים בגין אלו שעזבו. תהליך זה יצר לחצים לעליית שכר במגזר העסקי, והוא בעל פוטנציאל השפעה על האינפלציה. **אנו מעריכים כי צמיחת המשק מאטה עתה, אך שוק העבודה נוטה להגיב בפיגור אחר השינויים בפעילות המשקית, ולכן יתכן שלחצי השכר ימשכו בחודשים הקרובים.**

- לאחר צמיחה שלילית ברבעון הראשון אנו מעריכים שגם ברבעון השני הצמיחה תהיה נמוכה.
- ההשפעה של האינפלציה ועליית הריבית על הפעילות הכלכלית היא הדרגתית. ככל שהאינפלציה בינתיים מוסיפה להיות גבוהה, השפעתה תהיה בולטת במיתון הצריכה.
- הצריכה הפרטית צפויה להערכתנו להתמתן באופן ניכר בחודשים הקרובים, זאת לאור עליות המחירים במשק והפגיעה בכוח הקנייה.
- אנו מעלים את תחזית האינפלציה לשנה הקרובה לשיעור של 3.4%. הממשלה תמשיך לפעול להערכתנו למיתון עליות המחירים במוצרים ושירותים שתחת שליטתה – חשמל, תחבורה ציבורית לדוגמה.
- אנו סבורים כי ההגעה לריבית של 1.5% תהיה מהירה, אך ספק אם זו תספיק על מנת להחזיר את האינפלציה לרמה של 2%. ברמת ריבית של 1.5% בנק ישראל יוכל לתת משקל גדול יותר להתפתחויות בצד הריאלי, ולכן העלאות הריבית מרמה זו תהיינה בקצב איטי יותר.

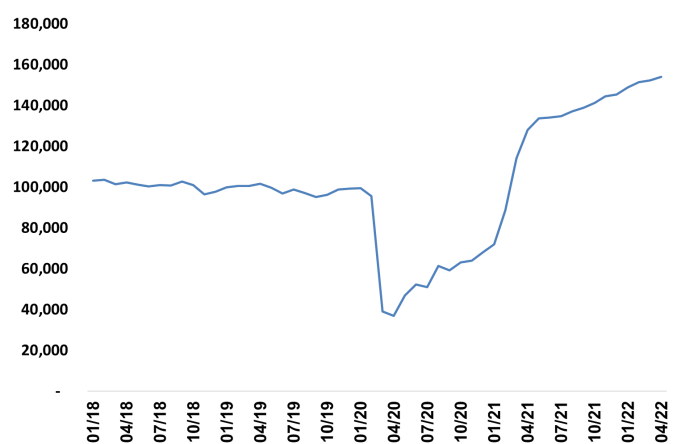
ישראל

הצמיחה של המשק ירדה מדרגה. לאחר צמיחה שלילית ברבעון הראשון אנו מעריכים שגם ברבעון השני תהיה נמוכה. ההשפעה של האינפלציה ועליית הריבית היא הדרגתית. משקי הבית לא משנים את התנהגותם בין יום, וגם עסקים לא עוצרים תכניות שיצאו לדרך. העלאות הריבית גם הן לא בולמות כה מהר את האינפלציה,

ישראל: ירידה בציפיות לאינפלציה
ציפיות לאינפלציה משוק ההון, נתונים עד 26.05.2022, מקור: בלומברג



ישראל: עלייה במספר המשרות הפנויות
סך המשרות הפנויות, מנוכה עונתיות, מקור: הלמ"ס



ציפיות להאטה בפעילות הכלכלית וייסוף בשער השקל הביאו לירידה בציפיות לאינפלציה. הציפיות לשנתיים הנגזרות במסחר בחוזים ירדו מתחילת החודש מרמה של 3.0% ל-2.8% ואלו לעשר שנים מרמה של 2.4% ל-2.2% (נתונים עד ה-26 במאי). מחיר הנפט עלה בימים האחרונים לרמה של 119 דולר לחבית ברנט, ועלייה חדה נרשמה גם במחיר הפחם. מחיר הדלק לחודש יוני צפוי לעלות בשיעור חד של 9.4%. לאור התייקרויות אלו, וכן הערכה מחודשת להתייקרות מחירי שכר-הדירה בחודשים הקרובים, **אנו מעלים את תחזית האינפלציה לשנה הקרובה לשיעור של 3.4%.** העדכון העיקרי הוא למדדי המחירים של החודשים יוני ויולי. הממשלה תמשיך לפעול להערכתנו למיתון עליות המחירים במוצרים ושירותים שתחת שליטתה – חשמל, תחבורה ציבורית לדוגמה.

שוק החוזים צופה שריבית בנק ישראל תעלה לשיעור של 2.5% שנה מהיום. נגיד בנק ישראל העריך שריבית של 1.5%, שהיא תחזית חטיבת המחקר לגובה הריבית ברבעון הראשון של 2023, מהווה "סביבה נכונה". אנו סבורים כי ההגעה לריבית של 1.5% תהיה מהירה, אך ספק אם זו תספיק על מנת להחזיר את האינפלציה לרמה של 2%. הפחתת האינפלציה מצריכה ריבית ריאלית חיובית, כלומר ריבית שגבוהה מהציפיות לאינפלציה, ורוב הסיכויים שהציפיות לאינפלציה לא ירדו לרמה של 1.5% בפרק זמן זה. ברמת ריבית של 1.5% בנק ישראל יוכל לתת משקל גדול יותר להתפתחויות בצד הריאלי, ולכן העלאות הריבית מרמה זו תהיינה בקצב איטי יותר.

גלובלי

הציפייה שעליית הריבית בארה"ב אולי תיעצר ברמה נמוכה יותר מזו שהעריכו בשבועות הקודמים, תרמה לעליות בשוקי המניות, ובארה"ב נרשם שבוע של עליות חדות במדדי המניות העיקריים אחרי רצף של שבעה שבועות עם ביצועים שליליים. מדדי המניות העיקריים בארה"ב עלו בשיעור ממוצע של 6.5%. גם באירופה היו

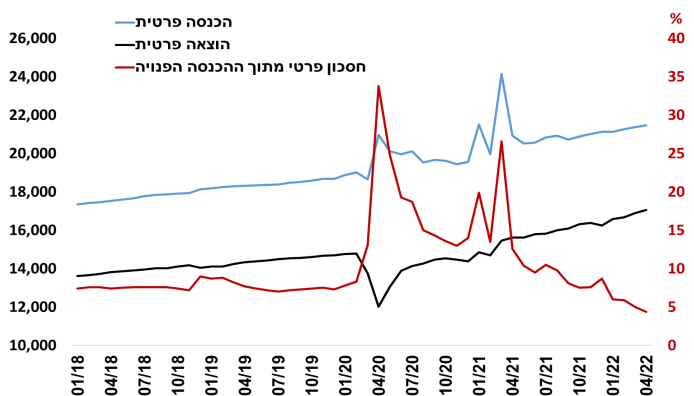
עליות נאות בשבוע החולף ומדד יורוסטוקס 50 עלה ב-4.2%. מדדי המניות באסיה לא הציגו שינויים משמעותיים, ומדד CSI300 בסין ירד 1.9%, בו בזמן שמדד המניות בהודו עלה 0.8%. מחירי הסחורות שבו לעלות ובייחוד מחירי האנרגיה. מחיר חבית נפט מסוג ברנט עלה ב-6.1% בשבוע החולף לרמה של \$119, הגז הטבעי בארה"ב התייקר בכ-8.0%, הפחם אומנם לא עלה השבוע, אך הוא קרוב לרמת השיא שנרשמה בחודש מרץ. הסחורות החקלאיות עולות גם הן, ומחיר החיטה שעלה בחדות בתחילת החודש, התמתן בשבועיים האחרונים, אך מחירו עדיין גבוה בכ-11% מהרמה בסוף אפריל.

ארה"ב: הצריכה הפרטית מוסיפה לגדול על אף השחיקה בכוח הקניה של הציבור, כששיעור החיסכון מוסיף לרדת. ההוצאה הפרטית גדלה באפריל בשיעור של 0.9% (ריאלי ב-0.7%) בעוד ההכנסה הפרטית גדלה בשיעור של 0.4%. החיסכון הפרטי, הוסיף לרדת לרמה של 4.4% באפריל, רמה הנמוכה משמעותית מהרמה הממוצעת טרם משבר הקורונה. הירידה בשיעור החיסכון יחד עם הירידות בשווקים הפיננסיים מתחילת השנה מעלים את החשש שהצרכנים האמריקנים לא יוכלו להמשיך לצרוך באותה הרמה, כפי שמשקף גם בירידה במדד אומן הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן ששב לרדת במאי, לרמת שפל של כל הזמנים.

ארה"ב: התמתנות קלה בסביבת האינפלציה. ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו באפריל רכיב הליבה של מדד ה-PCE, המהווה האינדיקטור המועדף לאינפלציה ע"י הפד, עלה ב-4.9% בהשוואה לעליה שנתי של 5.2% בחודש מרץ. ציפיות האינפלציה משוק ההון התייצבו יחסית בשבוע האחרון. הציפיות לשנתיים התייצבו ברמה של 3.92% ואלו לחמש שנים עלו מעט לרמה של 3.0%, אך הן ברמה נמוכה משמעותית מהשיא שנרשם במרץ. העלייה המחודשת במחירי הסחורות החקלאיות והאנרגיה תקשה על האינפלציה להתמתן בטווח הקרוב.

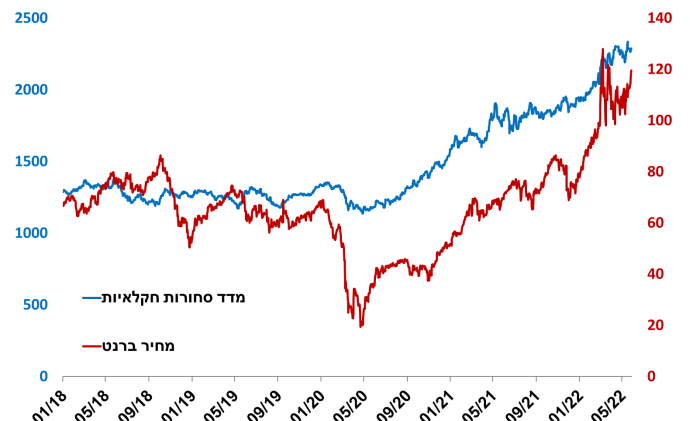
ארה"ב: ירידה חדה בשיעור החיסכון הפרטי

הכנסה והוצאה פרטית, מיליארדי דולרים ברמה שנתי, מקור: בלומברג



עלייה במחירי הסחורות בעולם

מחיר לחבית מסוג ברנט בדולרים, מדד סחורות חקלאיות, מקור: בלומברג



גוש האירו: לקראת העלאות ריבית במחצית השנייה של השנה?
 נשיאת ה-ECB, כריסטין לגארד, הצהירה שבכוונתה להוביל לסיום תכנית רכישות האג"ח כבר בתחילת הרבעון השלישי ולהתחלת תהליך של העלאת הריבית מיד לאחר מכן. הריבית על הפקדת כספי בנקים מסחריים בבנק המרכזי עומדת כעת על מינוס חצי אחוז לשנה. על פי דבריה, לגארד חותרת לעבור בהקדם לריבית של אפס ואף חיובית לפני סוף השנה. אנו מעריכים שהעלאת הריבית הראשונה בגוש האירו תירשם בחודש יולי. מדדי מנהלי הרכש בגוש האירו עדיין מצביעים על התרחבות, אם כי נרשמת בהם התמתנות ניכרת בחודשים האחרונים. האומדן הראשון למדד מנהלי הרכש לחודש מאי למגזר התעשייה ירד לרמה של 54.4 נקודות והמדד למגזר השירותים ירד לרמה של 56.3 נקודות.

ירידה חדה בביקושים לדירות בארה"ב. ההתמתנות בפעילות נמשכת ובהמשך לירידה משבוע שעבר במכירת בתים יד שניה באפריל, נרשמה השבוע ירידה חדה במכירת בתים חדשים. מכירות בתים חדשים ירדו באפריל ב-16.6% ורמתם נמוכה כעת בכ-27% לעומת אפריל אשתקד. גם בחוזים לרכישת דירות נרשמה האטה והם ירדו באפריל ב-3.9% ורמתם נמוכה בכ-9.2% לעומת אפריל אשתקד. העלייה החדה בריביות המשכנתאות בחודשים האחרונים והמשך עלייה במחירי הדירות, הביאו ככל הנראה לירידה בביקוש לדירות. בסקירתם האחרונה, מציינים בבית ההשקעות JPMORGAN שההידוק הנוסף בתנאים הפיננסיים בארה"ב בחודש האחרון הפתיע, וכעת יש סימנים ברורים שזה יביא להתכווצות בהשקעות למגורים.

סין: אמנם יוצאים בהדרגה מהסגר בשנגחאי, אך עדיין ישנם סגרים בבייג'ין ומסתמנת פגיעה ניכרת בפעילות הכלכלית.
 מסתמן שקיים ויכוח בקרב מקבלי ההחלטות לגבי עומק המגבלות והסגרים הדרושים למניעת התפשטות הקורונה. מצד אחד, ההנהגה דובקת במגבלות מחמירות שתומכות בגישת "אפס קורונה". ומנגד, עולים קולות בממשל, כמו גם במגזר העסקי, שקוראים למדיניות יותר מאוזנת במטרה שהפגיעה בפעילות הכלכלית תהיה מתונה ככל האפשר. הממשל בסין הודיע על צעדים נוספים לתמיכה בפעילות הכלכלית והשפעתם על הצמיחה בפועל תהיה תלויה גם במדיניות הסגרים.

ארה"ב: האם הבנק הפדרלי ימתן את תוואי העלאות הריבית במהלך החודשים הקרובים? על פי פרוטוקול הישיבה האחרונה של הפד, עולה שקיימת תמימות דעים לגבי הצורך להעלות את הריבית במנות של חצי אחוז בכל אחת משתי הישיבות הקרובות, ב-15 ביוני וב-27 ביולי. ואכן, בשוק ההון מגולמת עתה הסתברות של כ-90% לכך שהריבית תגיע ל-2% ביולי, עלייה של 1.0% לעומת הריבית כיום. עם זאת, חלה ירידה מסוימת בהסתברות לעליות ריבית בהמשך השנה והשוק צופה שהריבית תגיע ל-2.75% בסוף השנה ול-3.25% בעוד כשנה. התשואות הממשלתיות הוסיפו לרדת זה השבוע השני ברציפות. התשואה לעשר שנים ירדה לרמה של 2.74% והתשואה לחמש שנים ירדה לרמה של 2.72%.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב				
מדד המחירים לצרכן	שיעור שינוי	תחזית	נתון קודם	תקופה	נתון כלכלי	מדינה
מאי - 2022	0.7%	19.8%	20.2%	03/22	מדד קייס-שילר למחירי הבתים (YOY)	ארה"ב
יוני - 2022	0.3%	103.8	107.3	05/22	מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד	ארה"ב
יולי - 2022	0.3%	54.5	55.4	05/22	מדד מנהלי הרכש-ISM	ארה"ב
12 חודשים	3.4%	3.5%	3.6%	05/22	שיעור האבטלה	ארה"ב
ריבית בנק ישראל	שיעור הריבית	6.8%	6.8%	04/22	מדד המחירים לצרכן "ליבה" (YOY)	גוש האירו
מאי - 2022	0.75%	-	-	03/22	שיעור האבטלה	גוש האירו
12 חודשים	2.0%	-	-	02-04/22	מדדי פדיון לכל ענפי הכלכלה והייצור התעשייתי	ישראל
		-	-	04/22	פדיון של רשתות השיווק	ישראל
		-	-	03/22	המדד המשולב לבחינת מצב המשק	ישראל
		-	-	03/22	שכר ממוצע למשרת שכיר	ישראל

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, 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 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 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.