

כלכלית בראשון

השוק צופה היפרדות של המדיניות המוניטרית בישראל מזו של ארה"ב ואירופה

שנים בישראל נמוכה עתה מעט מזו שבארה"ב, זאת לאור תחזית השווקים להיפרדות המדיניות המוניטרית בישראל מזו של ארה"ב.

ירידה בשיעור שנתי של כ- 3% במכירות הקמעונאיות בארבעת החודשים הראשונים של השנה. השחיקה בכוח הקנייה של משקי הבית, לצד עלייה בנסיעות לחו"ל הביאו לירידה ריאלית במכירות המקומיות. הירידה בצריכה פועלת למיתון צמיחת המשק, אך התמונה בכללותה היא מעורבת, הייצור התעשייתי שב לעלות, וכן יצוא השירותים, אם כי הצמיחה בהם היא איטית יחסית ולא ברור אם תפצה על הירידה בצריכה. אנו מעריכים לכן שהצמיחה ברבעון השני של השנה הייתה איטית מאוד.

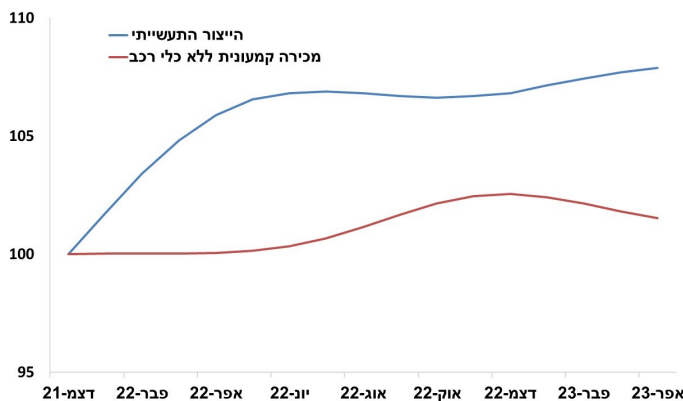
ירידה בהתחלות הבנייה ובהיתרי הבנייה. מלאי הדירות הלא מכורות עלה, המחירים החלו לרדת והיזמים החלו לצמצם את ההשקעה בבנייה למגורים. ברבעון הראשון של השנה החלה בניית כ- 14 אלף יחידות דיור (נתון מנוכה עונתיות), או 55.7 אלף יחידות במונחים שנתיים. רמה זו נמוכה ביותר מעשרת אלפים יחידות ביחס לזו של 2022. היקף היתרי הבנייה ירד גם הוא ברבעון האחרון לקצב שנתי של כ- 65 אלף יחידות. יש לשים לב שרמת היתרי הבנייה בשנים האחרונות הייתה גבוהה יותר מזו של התחלות הבנייה – מתחילת שנת 2021 הקיף ההיתרים המצטבר היה גבוה ב- 25 אלף יחידות מרמת התחלות הבנייה. נתון זה מצביע על פוטנציאל להתחדשות העלייה בהתחלות הבנייה, או לפחות להתייצבות ברמת ההתחלות, במידה ואי-הוודאות בענף תפחת מעט. מחירי הדירות בטווח הקצר מושפעים יותר מצד הביקוש, והירידה בביקושים גדולה בהרבה מזו שבהיצע. אנו מעריכים לכן שמדד מחירי דירות ימשיך להציג ירידות

- ההפתעה במדד המחירים לחודש מאי הקטינה מאוד את ההסתברות להמשך העלאות ריבית, זאת בניגוד אולי למגמה העולמית של העלאות ריבית חדה מהצפוי באנגליה והצהרת כוונות של הפד לעוד שתי העלאות ריבית.
- ירידה בשיעור שנתי של כ- 3% במכירות הקמעונאיות בארבעת החודשים הראשונים של השנה.
- מתחילת שנת 2021 הקיף ההיתרים המצטבר היה גבוה ב- 25 אלף יחידות מרמת התחלות הבנייה. נתון זה מצביע על פוטנציאל להתחדשות העלייה בהתחלות הבנייה, או לפחות להתייצבות ברמת ההתחלות, במידה ואי-הוודאות בענף תפחת מעט.
- לאחר ההפתעה הגדולה במדד המחירים לחודש מאי ירדה האינפלציה הצפויה לטווח הקצר, ועתה כל עקום הציפיות לאינפלציה נמצא מתחת ל- 3%.
- השוק צופה התייצבות של ריבית בנק ישראל ברמה של 4.75% בשנה הקרובה, וירידה הדרגתית של הריבית במחצית השנייה של 2024 עד לרמה של 3.5%.

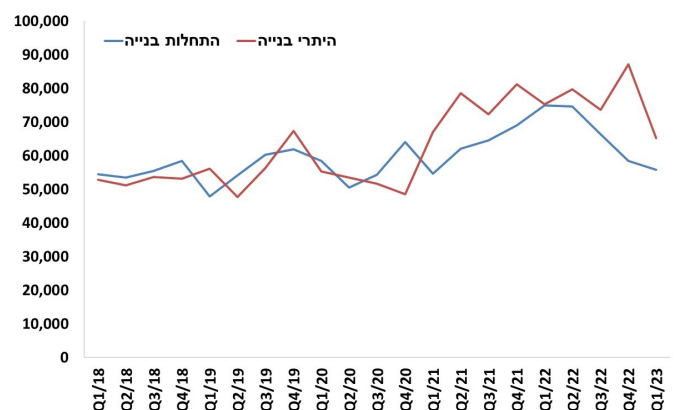
ישראל

ההפתעה במדד המחירים לחודש מאי הקטינה מאוד את ההסתברות להמשך העלאות ריבית, זאת בניגוד אולי למגמה העולמית של העלאות ריבית חדה מהצפוי באנגליה והצהרת כוונות של הפד לעוד שתי העלאות ריבית. הממשלה החלה בתהליכי חקיקה חד-צדדיים של השינויים במערכת המשפט, אך בינתיים היא נמנעת מהסוגיה העיקרית שנוגעת להרכב הוועדה למינוי שופטים. חרף אי-הוודאות הפוליטית הגבוהה שעדיין שוררת, התשואה לעשר

מגמת ירידה במכירות הקמעונאיות לצד שיפור בייצור התעשייתי
מדדי פדיון מכירה קמעונית ומדדי הייצור התעשייתי, נתוני מגמה
מקור: הלמ"ס



ירידה במספר התחלות והיתרי הבנייה
התחלות בנייה והיתרי בנייה, סה"כ לרבעון במונחים שנתיים
מקור: הלמ"ס



לא בטוח שהאגח"ים הם חסרי סיכון.

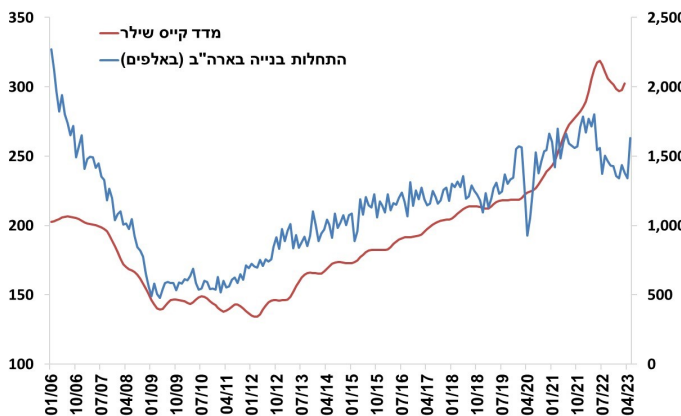
ירידות מתונות יחסית במרבית מדדי המניות בעולם, בין היתר על רקע הציפייה להמשך עליות ריבית ע"י הבנקים המרכזיים. מדדי ה-S&P500 והנאסד"ק רשמו ירידות שבועיות של כ-1.4%. גם באירופה נרשמו ירידות בשוקי המניות ומדד הירוסטוקס 50 ירד ב-2.8%. מספר בנקים מרכזיים, כשהבולט בהם הוא הבנק המרכזי באנגליה, העלו פעם נוספת את הריבית בשבוע האחרון, ושוקי ההון צופים שהעלאות הריבית בארה"ב, בגוש האירו ובבריטניה ימשכו במהלך השנה הנוכחית.

האינדיקטורים הכלכליים שפורסמו בשבוע האחרון בארה"ב היו מעורבים. הדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה נותרו יציבות ברמה של 264 אלף, והן נמצאות כעת ברמה הגבוהה ביותר מאז סוף 2021. אומדן ראשון לחודש יוני של מדד מנהלי הרכש למגזר התעשייה, שמפורסם ע"י S&P, הראה שהמדד שמצביע מזה מספר חודשים על התכווצות, רשם החודש ירידה נוספת לרמה של 46.3 נקודות. המדד למגזר השירותים רשם ירידה קלה, אך הוא עדיין מצביע על התרחבות בפעילות.

שוק הנדל"ן בארה"ב - האינדיקטורים לענף רשמו מגמה של התאוששות בחודש מאי. התחלות הבניה עלו במאי בשיעור חד מהצפוי של כ-22%, לעומת החודש הקודם, והם נמצאות כעת ברמה הגבוהה ביותר מאז אפריל 2022. היתרי הבניה רשמו גם הם עלייה מפתיעה במאי, אם כי בשיעור מתון יותר של כ-5.0%. המכירות של בתים קיימים שמרו על יציבות בחודש מאי, וניתן לראות שהירידה בעסקאות נבלמה בחודשים האחרונים, אך הרמה עדיין מאוד נמוכה.

האם הפד יעלה שוב את הריבית השנה? חברי הפד שהותירו כאמור את הריבית ללא שינוי בהחלטה בחודש יוני, עדכנו כלפי מעלה את תחזיות הריבית, כך שהם צופים עוד שתי העלאות לרמה של 5.75% בסוף השנה. התחזיות משוק ההון התעדכנו גם הן כלפי מעלה. שוק ההון צופה עליית ריבית אחת, באחת מהחלטות בחודשיים הקרובים לרמה של 5.5%, ומעבר לירידות ריבית ב-2024 עד לרמה של 4.0%.

ארה"ב - שיפור בנתוני ענף הבנייה
התחלות בנייה בארה"ב (באלפים) ומדד קייס שילר
מקור: בלומברג



מחירים בחודשים הקרובים. נתון הירידה בהתחלות הבנייה לא תומך בתרחיש של ירידות מתמשכות במחירי הדירות, שכן מלאי הדירות הלא מכורות אינו גבוה.

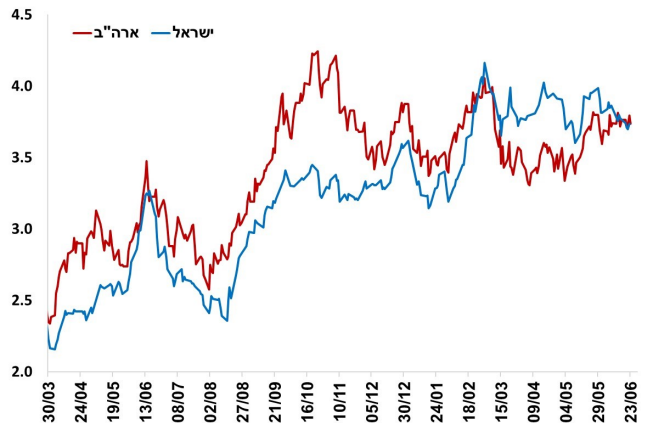
לאחר ההפתעה הגדולה במדד המחירים לחודש מאי ירדה האינפלציה הצפויה לטווח הקצר, ועתה כל עקום הציפיות לאינפלציה נמצא מתחת ל-3%. שני הסעיפים שהפתיעו במדד מאי: הלבשה והנעלה ומחירי המזון עשויים לתקן כלפי יוני, שצפוי לעלות ב-0.3%. האינפלציה השנתית תרד מדרגה בחודשים הקרובים ובעיקר לאחר יציאה של מדד יולי 2022 מבסיס המדידה (עלה בשיעור חד של 1.1%), אז תפחת האינפלציה בהסתכלות של 12 חודשים אחורה לרמה של 3.5%. אנו צופים אינפלציה בשיעור של 2.7% ב-12 החודשים הקרובים.

השוק צופה התייצבות של ריבית בנק ישראל ברמה של 4.75% בשנה הקרובה, וירידה הדרגתית של הריבית במחצית השנייה של 2024 עד לרמה של 3.5%. תחזית השוק נראית סבירה, לאור הנימה הניצית של הבנקים המרכזיים בארה"ב ובאירופה. יתכן שהתנאים המקומיים יאפשרו הפחתת ריבית מוקדמת יותר, לאור היחלשות בצמיחה ובאינפלציה, אך פער הריבית מול ארה"ב יהיה גם הוא שיקול. ככל שהציפיות לאינפלציה יוסיפו לפחות בחודשים הקרובים, ריבית בנק ישראל במונחים ריאליים תמשיך לעלות, וכבר עתה היא נמצאת ברמה של כ-2%.

גלובלי

השווקים ינסו לעכל את ההשלכות של סוף השבוע המתוח שעבר על רוסיה. נראה שהשלטון ברוסיה איבד הרבה מכוחו, אבל קשה לדעת לאן זה יוביל. האופטימים ראו כבר לנגד עיניהם סיכוי לסיום מהיר של המלחמה באוקראינה, אך בינתיים כוח וגנר נסוג, והתערערו של השלטון ברוסיה לא בטוח מהווה חדשות טובות למחירי האנרגיה והסחורות. בדרך כלל היינו מצפים שמשקיעים יסיטו כספים לנכסים חסרי סיכון, ובעיקר לאג"חים. אלא שהבנקים המרכזיים מאותתים לשווקים שהאינפלציה עודנה איום מרכזי, וכלל

התשוואה לעשר שנים ירדה מתחת לזו שבארה"ב
תשוואות אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים
מקור: בלומברג



לרמה של כ-3.5% בסוף השנה.

בריטניה- האינפלציה מוסיפה להפגיע כלפי מעלה, והריבית מגיבה בהתאם. מדד מאי עלה בשיעור גבוה מהצפוי של 0.7%, כך שב-12 החודשים האחרונים קצב האינפלציה השנתי נותר ברמה של 8.7%. גם אינפלציית הליבה הפגיעה כלפי מעלה, וב-12 החודשים האחרונים היא עלתה מרמה של 6.8% ל-7.1%. הבנק המרכזי של אנגליה העלה את הריבית בשבוע שעבר ב-0.5%, מעבר לציפיות המוקדמות, לרמה של 5.0%, על רקע האינפלציה הגבוהה וההערכות שייקח לה עוד זמן ניכר לרדת. הציפיות לעליית ריבית עלו לאחר ההחלטה וכעת שוק ההון צופה עוד כשש העלאות ריבית השנה לרמה של 6.25%. גם בבריטניה בלט הפער בנתוני מדד מנהלי הרכש בין מגזר השירותים למגזר התעשייה. המדד לענפי השירותים ירד בחודש האחרון אך הוא עדיין מצביע על התרחבות ברמה של 53.7 נקודות בעוד שהמדד למגזר התעשייה, שירד גם כן החודש, מצביע על התכווצות ברמה של 46.2 נקודות.

נשיאת הבנק הפדרלי של סן פרנסיסקו, ציינה בראיון ששתי העלאות ריבית נוספות בארה"ב השנה הן תחזית "הגיונית מאוד", אבל בהתחשב במהירות שהריבית כבר עלתה וכמה היא קרובה לרמה שבה היא כנראה צריכה להיות, עדיף לנוע לאט ובזהירות יותר מאשר בעבר. כמו כן היא ציינה, שבניגוד לשנה שעברה, כשהסיכון שהאינפלציה עלולה לצאת משליטה גבר על זה של האטת הכלכלה יותר מהנדרש, הסיכונים של עשיית מעט מדי ריבית לעומת עשייה יותר מדי הם כעת "בערך מאוזנים".

גוש האירו: בדומה לארה"ב, מדדי מנהלי הרכש מצביעים על התרחבות בפעילות ענפי השירותים לצד התכווצות בפעילות ענפי תעשייה. המדד לענפי השירותים ירד יותר מהצפוי לרמה של 52.4 נקודות, וגם המדד לענפי התעשייה הוסיף לרדת לרמה של 43.6 נקודות, והוא מצביע על התכווצות מזה כשנה. מנגד, במדד אמון הצרכנים לחודש מאי נמשכה גם בחודש האחרון מגמת השיפור והוא מתרחק מרמת השפל אליה הגיע בספטמבר 2022.

העלאות ריבית נוספות צפויות גם בגוש האירו. אחד מחברי מועצת המנהלים של הבנק המרכזי האירופי, ציין בראיון בשבוע שעבר, כי בעוד כמה עמיתים כבר חשים כי יהיה צורך בהעלאות ריבית נוספות מעבר ליולי, הוא מוכן להמתין ולבחון את הנתונים. התחזיות משוק ההון צופות עליית ריבית של 0.25% בהחלטה הקרובה בחודש יולי, והעלאה נוספת באחת מהחלטות הבאות בין ספטמבר לדצמבר, כך שהריבית תגיע בסוף השנה הנוכחית לרמה של 4.0%. שוק ההון צופה שבשנת 2024 הריבית תרד במתינות

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
0.3%	יוני - 2023	0.45%	0.35%	04/23	מדד קייס שילר למחירי הבתים ב 20 הערים הגדולות בארה"ב	ארה"ב	27/06/2023
0.2%	יולי - 2023	102.3	104.0	06/23	מדד אמון הצרכנים של הקונפרס בורד	ארה"ב	27/06/2023
0.2%	אוגוסט - 2023	4.7%	4.7%	05/23	PCE Core (YOY)	ארה"ב	30/06/2023
2.7%	12 חודשים	5.3%	5.5%	06/23	CPI Core אומדן (YOY)	גוש האירו	30/06/2023
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	-	-	04/23	יוצא שירותים	ישראל	28/06/2023
4.75%	דצמבר - 2023	-	-	05/23	רכישות בכרטיסי אשראי	ישראל	29/06/2023
4.75%	12 חודשים						

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 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.