

תמצית

למרות העליות האחרונות במחירי הנפט ובמרווחי הזיקוק, ה-[BEA](#) דיווחה על המשך התמתנות בנתוני האינפלציה של ה-[PCE](#). בניגוד לסבבים הקודמים, כמות המזומן העודפת של הצרכן האמריקאי נראית גם היא קטנה יותר. וספק אם אותם מחירי אנרגיה יביאו להשפעה שניונית במחירי השירותים במדינה.

במקביל, עליות הריבית, יחד עם הירידה במחירי המניות, בשבועות האחרונים, מיתרגמים לצרכנים פסימיים יותר, על פי נתוני ה-Conference Board לאוגוסט. בנוסף, נתונים ארעיים, הצביעו על התמתנות ניכרת ברכישות בכ. אשראי, בספטמבר.

[בישראל](#), ערך הרכישות בכ. אשראי דווקא רשם עלייה מרשימה באוגוסט, אבל היא מרוכזת בעיקר במוצרי חשמל. וספק עד מתי תימשך. גם כאן, נתוני קצה מצביעים על היחלשות ראויה לציון בספטמבר.

יצוא השירותים, בינתיים, מצביע על התמתנות ביולי, אשר רובה המכריע ניתן להסבר על ידי עונתיות. עם זאת, נתונים נוספים מסקר כח אדם לאוגוסט מצביעים על התקררות בענף ההייטק. וסביר שבקרוב נראה את זה גם בנתוני האבטלה. [באירופה](#), קצב חזרת האינפלציה למסלול מתברר כמהיר מהצפוי. וניכר כי זה נתמך בגידול בהיצע המזון העולמי.

מאקרו

ארה"ב: ה-[BEA](#) דיווחה בשבוע שעבר על המשך התקדמות במדד האינפלציה של ה-[PCE](#). על פי הנתונים, האינפלציה השנתית במדד עולה במעט, מ-3.3% ל-3.5% רחוקים מאוד מיעד האינפלציה של 2%, על רקע השפעות אפקט הבסיס, ועליית מחירי הבנזין בתחנות, במהלך החודש. אל מול זה, על רקע התחזקות הדולר, במהלך החודש, הידלדלות ההכנסה הפנויה, והשיפור המתמיד בצד ההיצע העולמי, ניכרת ירידה החודש במחירי המוצרים בני הקיימא, ובפרט

ריביות

4.75%	ריבית ב"י
23/10/2023	מועד החלטת ריבית קרובה
27/11/2023	מועד החלטת ריבית שאחריה
4.75% (ללא שינוי)	הערכתנו לריבית בהחלטה הקרובה
3.75%	הערכתנו לריבית בעוד 12 חודשים
4.62%	FRA 9x12

אינפלציה

4.1%	אינפלציה 12 חודשים אחרונים
0.2%	תחזית שלנו לספטמבר
2.6%	תחזית שלנו לשנה קדימה

סחורות ודולר

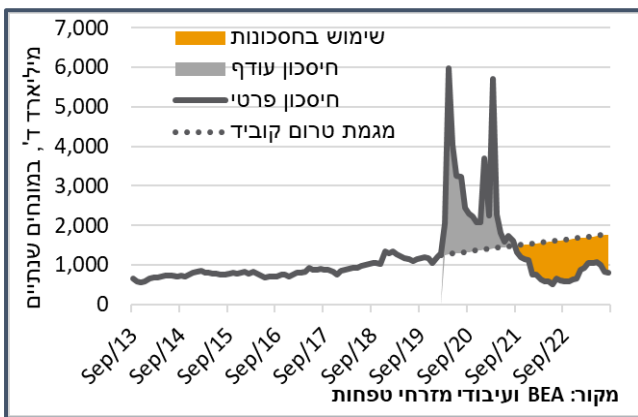
שינוי שבועי	ערך	
-0.8%	2,093	CRB שקלי
-2.6%	1,405	סחורות חקלאיות שקלי
2.4%	363.6	נפט (ברנט) שקלי
0.2%	3.8150	דולר

מדדי "הפחד"

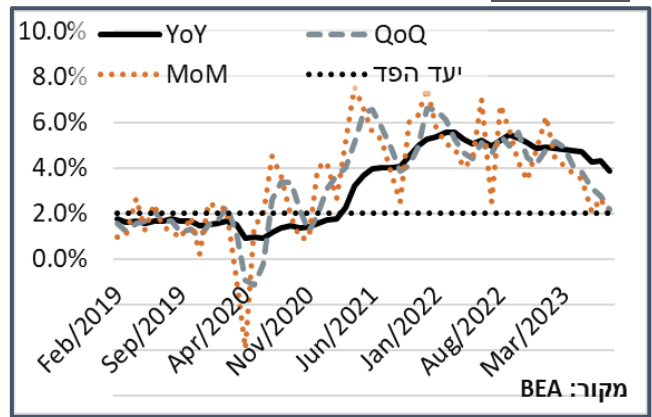
שינוי שבועי (נק' אחוז)	ערך	
0.3	17.5	VIX ארה"ב
0.4	18.5	VSTOXX אירופה

במחירי המכוניות, המאבדים 1.0.2% אל מול זה, בדומה למדד המחירים הכללי לצרכן, של ה-BLS, גם פה מחירי הביטוח ממשיכים לדחוף כלפי מעלה, אם כי בקצב איטי יותר, של 0.5%, לאחר עלייה של 1.7% בחודש שעבר. ← כתוצאה מכך, אינפלציית הליבה במדינה, ללא מזון ואנרגיה, ממשיכה להתקרר. הנתון השנתי נותר גבוה בשלב זה, עם עלייה של 3.9% לעומת 4.3% בחודש שעבר. אבל האינפלציה לטווחים הקצרים, במונחים שנתיים, כמו לדוג' האינפלציה הרבעונית, מתמתנת כעת ל-2.2%, קרוב מאוד ליעד של הפד.

חיסכון פרטי בארה"ב



שיעור אבטלה ומשרות פנויות (מנוכה עונתיות)



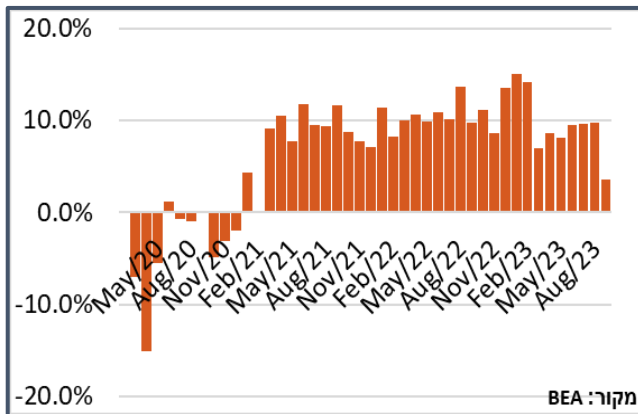
← התמשכות עליית השכר במדינה מסייעת להכנסה הפרטית להוסיף עוד 0.4% במהלך החודש. אבל עליית מחירי הדלק מופיעה כמובן בצד ההוצאה פה, ומביאה אותה לעלות ב-0.4% גם כן. כפועל יוצא, שיעור החיסכון ממשיך להתמתן מעט, ל-3.9% מההכנסה הפנויה – מדובר בגירעון פרטי של מעל ל-900 מיליארד ד', במונחים שנתיים. להערכתנו, קצב כזה צפוי לאזן בתוך כשישה חודשים את החיסכון העודף של תקופת טרום הקוביד. ואם נוסיף את התחדשות תשלום הלוואות הסטודנטים באוק', זה יוריד להערכתנו את המספר לכיוון חמישה חודשים. בכל מקרה, לאור הטרוגניות ההכנסות במדינה, נצפה להמשיך האטה משמעותית בצריכה הפרטית עוד טרום לכך.

- לאחר עלייה קלה בחודש שעבר, מדד אמון הצרכנים של ה-Conference Board התמתן לרמת 103 נ' בספטמבר – אופיינית לחודשים האחרונים. ה-Conference Board ציינה כי עיקר ההתמתנות החודש הייתה בסעיף הציפיות, לרמת 73.7. והוסיפה, עוד, כי רמה של מתחת ל-80 במדד מתואמת, היסטורית, עם מיתון בשנה העוקבת. עוד צויין כי בתשובות פתוחות, הנשאלים הביאו בעיקר חשש מעליות המחירים, באופן כללי, ובפרט מחירי מצרכי המזון והדלק. חששות נוספות הובאו אגב "המצב הפוליטי" והריביות. והיו ניכרים יותר בקרב צרכנים עם הכנסה של 50 א' ד' או יותר. נעריך כי גל השביתות במדינה, יחד עם הצפי ל-Shutdown, במהלך התקופה, היו בעלי השפעה, במובן זה.

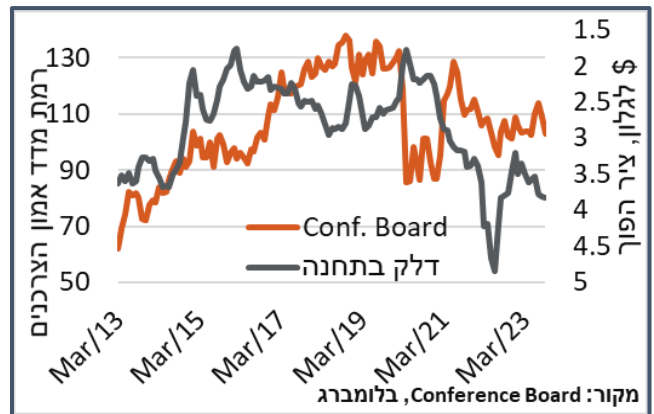
¹ מנוכה עונתיות

← במבט לעתיד, נוסף כי לאור השיפור בכושר הזיקוק בארה"ב, והתמתנות הביקוש העונתית לדלק, ניכרה בשבועות האחרונים ירידה במרווח הזיקוק, אשר ניטרלה את העלייה האחרונה במחירי הדלק בתחנה. עם זאת, העלייה האחרונה בתשואות, כולל הריאליות, צפויה להערכתנו להמשיך להעיב על הסנטימנט הצרכני בספטמבר, ישירות, כמו גם כפי שזו באה לידי ביטוי בירידות במחירי המניות בארה"ב בספטמבר.

הוצאות על קמעונאות ומזון בכ. אשראי שניוני לעומת טרום קוביד



מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד ומחירי הדלק בתחנה



• על פי אומדני ה- BEA בשלושת השבועות המסתיימים ב-20/9 נרשמה ירידה ניכרת של כ-6% בצריכה בכ. אשראי לעומת השבועות הקודמים, המסתיימים באוגוסט. סדרת הנתונים היא ארעית, וכאמור לא מכילה את כל החודש. אבל הירידה חריגה יחסית, ובתקופה האחרונה היא מקבילה רק לתקופת חוסר היציבות הפיננסית לאחר קריסת בנק SVB, במרץ. שיעור ניכר מהירידה נבע מסעיפי האלקטרוניקה ומוצרי החשמל, אולי לקראת עונת ההוזלות של נובמבר. כנ"ל, ירידה דומה נרשמה בקטגוריית מוצרי הספורט, תחביבים, כלי נגינה וספרים.

ישראל: למרות העלייה בטיסות לחו"ל באוגוסט, הלמ"ס דיווחה על עלייה מרשימה, של 2.8% בערך הרכישות בכ. האשראי, במהלך החודש.² שיעור ניכר מהעלייה החודש נבע מסעיף רכישות מוצרי התעשייה, עם גידול חודשי של קרוב ל-7%, המשלים לתוספת של לא פחות מ-18%, במהלך השנה האחרונה. רוב ההתחזקות בסעיף נובעת מרכישות הלבשה והנעלה ומוצרי חשמל ואלק', וזאת עוד טרם מבצעי סוף השנה, ראוי לציין. הסבר אפשרי לתופעה הוא היחלשות השקל, וחשש של הרוכשים שזה יביא לגל עליות מחירים נוסף, אם כי על פי הניסיון ההיסטורי, קשה להסביר כך עליות ברמה כזו. בכל מקרה, נצפה לתיקון מהסעיפים האלה בחודש הבא.

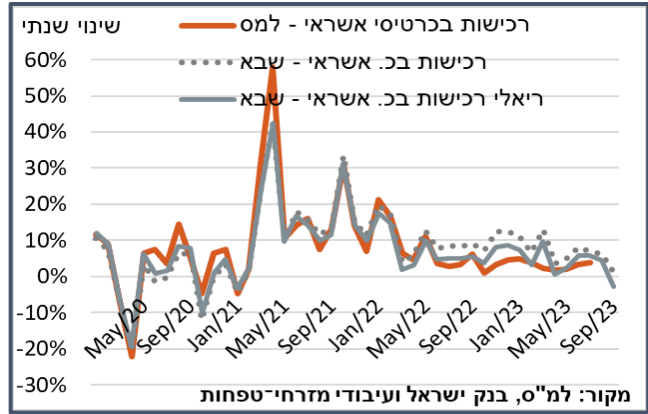
← בנוסף לזה, אופטימיות ראויה לציון ניכרת גם בסעיפים המקומיים יותר. כאשר נתוני רכישת מוצרי המזון והמשקאות, לדוג' הוסיפו 1.5% במהלך החודש, בניגוד בולט לנתוני מספר המועסקים בענף, בחודשים האחרונים. כנ"ל, בענפי השירותים נרשמה עלייה מרשימה מאוד של 3.7%.

² מנחה עונתיות

רכישת מזון ומשקאות בכ. אשראי ומס' המועסקים בענף המזון



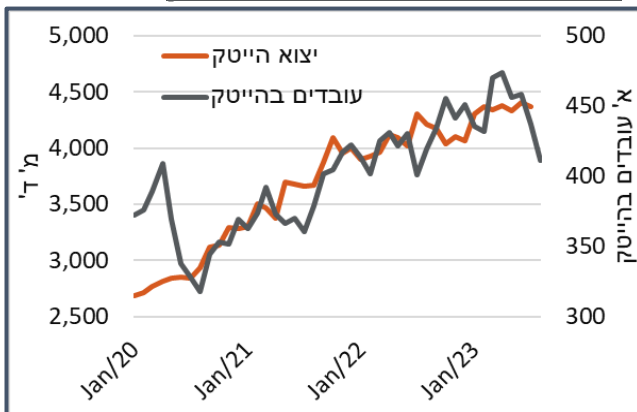
שינוי שנתי ברכישות בכ. אשראי, נתוני למ"ס ושב"א



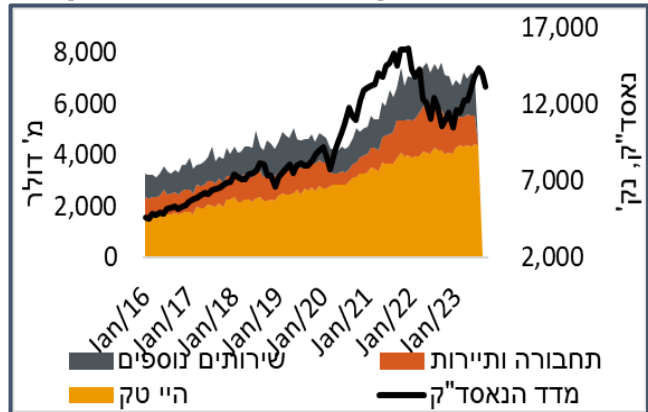
← נעיר כי אל מול זה, נתוני ש.ב.א, המפורסמים על ידי בנק ישראל, מצביעים אומנם על מגמה באותו סדר גודל כמו נתוני הלמ"ס באוגוסט, אם כי מתונה משהו. מנגד, נתונים לספטמבר, עד כה, מצביעים כעת על התמתנות משמעותית של כ-2.5%, בערך הרכישות במהלך החודש – מהלך נדיר יחסית. אז יש פה עוד סיבה לתיקון בחודש הבא, אם כי נוכח האופטימיות באוגוסט, נותר לראות עד כמה זו תעיד באמת על סנטימנט צרכני מידרדר.

- עונת ההתמתנות בפעילות המקומית לא פוסחת על יצוא השירותים מהמדינה, אשר איבד 976 מ' ד' בנתונים מקוריים, ביולי. תיקון העונתיות, כרגיל, נדיב פה, וממתן אותנו לירידה חודשית של 44 מ' ד' בלבד, אל מעט מתחת ל-7 מיליארד \$. למרות המגמה החיובית במדדי המניות בארה"ב במהלך החודש (טרם גל הירידות האחרון), יצוא הסטרטאפים ממשיך לנוע קרוב לשפל של החודשים האחרונים, ברמת 145 מ' ד'. ובהתחשב ברוחות הנושבות מהתשואות והמדדים מהתקופה האחרונה, בדגש על הימים האחרונים, נעריך שהמגמה תימשך.

יצוא שירותים ומדד הנאסד"ק



עובדים בהייטק ויצוא שירותי הייטק



← גם ביצוא ההייטק ללא סטרטאפים נרשמת ירידה קלה, של 40 מ' ד', אבל זניחה יחסית לקרוב ל-4.4 מיליארד של שירותים, שהענף ממשיך לייצא בחודש.

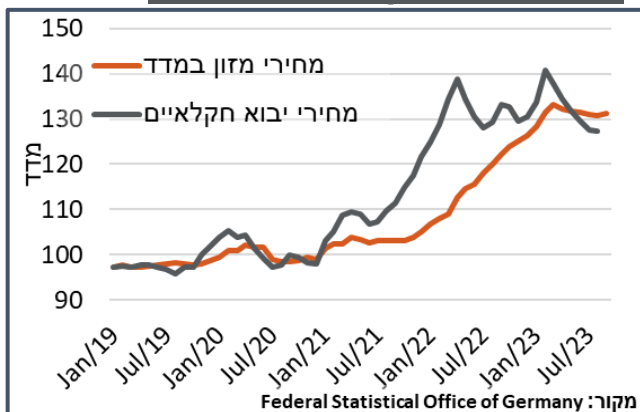
← למרות היציבות היחסית, חשוב להדגיש כי יצוא השירותים בהחלט לא ממריא. ויחד עם עליית מחירי הנפט, המעמיקה את גירעון הסחר, וצרכי הגידור העולים מהירידות במניות בארה"ב, קל להסביר בכך את החולשה של הימים האחרונים בשקל.

← בפרסום הנתונים הנוספים מסקר כח אדם לאוגוסט, מהשבוע שעבר, הלמ"ס דיווחה על ירידה ניכרת במספר המועסקים בהייטק ל-411 א' באוגוסט, מ-437 א' בחודש הקודם ושיא של קרוב ל-474 א' באפריל. מדובר בנתונים מקוריים לסדרה דיי קצרה, המתחילה בינואר 2020. עם זאת, גם שיעור השינוי השנתי בסדרה עבר כעת לטריטוריה שלילית (-1.8%, לראשונה מאז מאי '21). יחד עם החולשה הכללית בענפי המזון והקמעונאות, ניתן לצפות פה לתיקון מהותי מאוד בשיעור האבטלה, בחודשים הקרובים.

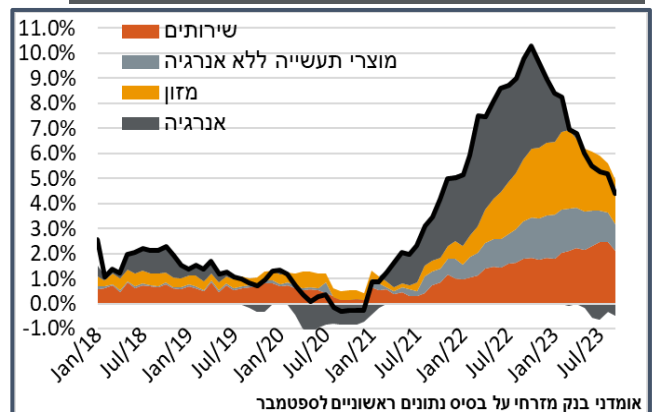
אירופה: האינפלציה ב-Eurozone הפגיעה למטה בספטמבר, והתמתנה ל-4.3% - הקצב הנמוך ביותר מזה קרוב לשנתיים. הירידה נובעת במידה מסוימת בעליית מחירי האנרגיה בספטמבר של השנה שעברה, אשר יוצאת מחישוב האינפלציה השנתי. אבל אל מול זה עומדת כמובן העלייה האחרונה במחירי הנפט, שהשפעתה, כפי שניתן, לראות, מתונה יותר.

← תופעה דומה נצפית במחירי המזון, אשר עולים כעת בקצב שנתי של כ-9%, לעומת שיא של קרוב ל-15%, בתחילת השנה. נוסף, בהקשר זה כי ניתן לראות המשך שיפור במחירי המזון העולמיים, אשר מסייעים להערכתנו למתן את האינפלציה בסעיף זה באירופה. לדוג', בגרמניה ה-Statistisches-Bundesamt דיווחה בשבוע שעבר על ירידה של קרוב ל-10% במחירי היבוא החקלאיים למדינה, במחצית השנה האחרונה. באופן דומה, חוזים על מחירי החיטה הצביעו על המתנות ניכרת במחירי חוזי החיטה ביום שישי, מכ-\$580 לכ-\$540 ל-5,000 בושל, בהמשך למגמת התמתנות של החודשים האחרונים.

מחירי מזון במדד המחירים לצרכן ומחירי יבוא חקלאיים בגרמניה



רכיבי האינפלציה השנתית ב-Eurozone על בסיס נתונים ראשוניים לספטמבר



← ההתמתנות באינפלציה תואמת את הכוונת ה-ECB בהודעת הריבית האחרונה, לפיה הבנק צפוי להותיר את הריביות באיחוד ללא שינוי, לאחר ההעלאות האחרונות. ועדיין, ניתן היה לצפות שתהליך התמתנות האינפלציה ב-Eurozone יתמשך יותר זמן, לאור השפעות שניוניות מעליות המחירים של השנה שעברה.