

כלכלית בראשון

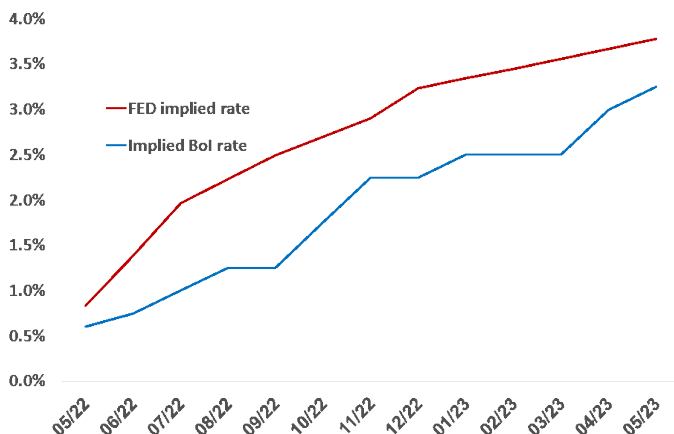
התשואות לעשר שנים חצו את ה-3%

ישראל

יציבות הקואליציה מתערערת נוכח סיכויים לעזיבה של עוד חברים בה. במצב הנוכחי הסיכויים להעביר תקציב לשנת 2023 אינם גבוהים. הסיכון לפירוק הממשלה גבוה, ואף אם בחירות מוקדמות הן לא מצב חדש לכלכלה בשנים האחרונות, הפעם המשק נכנס לסיטואציה הזו עם מגמות כלכליות שונות: אינפלציה עולמית גבוהה, וחשש מהאטה בפעילות. בניגוד לממשלות אחרות בעולם, בישראל התקציב מאוזן וזה מאפשר לממשלה לפעול למיתון עליות מחירים, ולהפעיל מדיניות אנטי-מחזורית אם החשש מהאטה יתממש. היכולת הזו תיפגע תחת ממשלה זמנית ובלי תקציב מדינה. לאי-יציבות הפוליטית יש גם תו מחיר בשווקים. תשואות איגרות החוב השקליות של מדינת ישראל לטווח של עשר שנים לדוגמה, נסחרת ברמה דומה לזו של ארה"ב, זאת למרות שלחצי האינפלציה פה נמוכים והמצב התקציבי שונה. לא מן הנמנע שאי-יציבות הפוליטית מקטינה את האטרקטיביות של ניירות אלו בעיני משקיעים זרים לדוגמה.

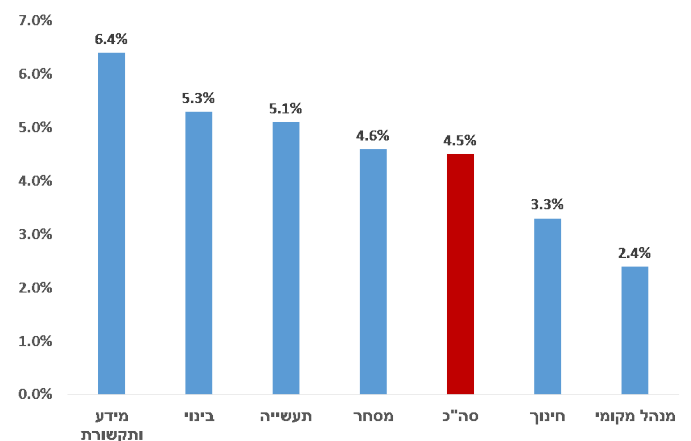
הגירעון התקציבי בשנה האחרונה התאפס. הוצאות הממשלה ירדו לעומת השנה שעברה בשל סיום תכניות הסיוע, ואילו ההכנסות גדלו בשיעור חד של 25%, זאת לאור הצמיחה שהייתה בשנה שעברה, וכן עליות המחירים שתורמות אף הן להכנסות ממסים. המצב התקציבי הטוב יאפשר לממשלה למתן עליות מחירים בהמשך הדרך. האוצר ינסה להערכתו למנוע ייקור מוצרים ושירותים שפגיעתם גבוהה באוכלוסיות עם הכנסה נמוכה כמו חשמל, מים ומוצרי יסוד. העודף התקציבי לא יישאר לאורך זמן, השינוי בצמיחה צפוי לבלום את הגידול החד בהכנסות בהמשך השנה.

האם מיתון יבלום את הבנקים המרכזיים? השוק צופה שנה מהיום ריבית של 3.8% בארה"ב ו-3.25% בישראל
ציפיות שוק ההון לעליית ריבית בארה"ב וישראל, מקור: בלומברג



- שורה של גופים כלכליים כמו הבנק העולמי וקרן המטבע הבינלאומית מדגישים את החשש מתרחיש של סטגפלציה. זה עדיין לא התרחיש המרכזי שלהם, אך הם מניחים האטה ניכרת בצמיחה ברבעונים הקרובים.
- יציאה מוגברת של ישראלים לחו"ל המקטינה את הצריכה המקומית והמשך ירידה בגיוסי ההון של חברות היי-טק, צפויים להביא להאטה בצמיחה בישראל. אנו מעריכים כי הצמיחה לנפש במחצית השנייה של השנה תהיה אפסית.
- בניגוד לממשלות אחרות בעולם, בישראל התקציב מאוזן וזה מאפשר לממשלה לפעול למיתון עליות מחירים, ולהפעיל מדיניות אנטי-מחזורית אם החשש מהאטה יתממש. היכולת הזו תיפגע תחת ממשלה זמנית ובלי תקציב מדינה.
- בדומה לארה"ב גם בישראל המשק הוא בתעסוקה מלאה, וקיימים לחצים לעליית שכר. ברוב הענפים במגזר העסקי השכר עולה בקצב גבוה שאינו תואם את יעד האינפלציה. במגזר הציבורי השכר עולה במתינות, אך זה צפוי להשתנות כשיחתם הסכם שכר חדש.
- תחזית האינפלציה ל-12 החודשים האחרונים עומדת על 3.4%. אנו מעריכים כי בחודשים הקרובים נראה התייקרויות בסעיפים כמו דיוור, נסיעות לחו"ל והבראה ונופש – כלומר בעיקר במחירי שירותים.
- הבנקים המרכזיים בעולם הפכו לניציים יותר והסיכוי להעלאת ריבית של 50 נקודות בסיס בישראל בחודש הבא עלה.

ישראל: השכר במגזר העסקי עולה בקצב מהיר
שינוי ממוצע שנתי בשלוש השנים האחרונות, מקור: הלמ"ס ועיבודי המחלקה הכלכלית



המרכזי מתכנן העלאת ריבית ביולי ובספטמבר. באוסטרליה הבנק המרכזי העלה את הריבית ב-0.5% (הפתעה). הסיכוי להעלאה של 0.5% בישראל בחודש יולי עלה. אנו מעריכים כי בנק ישראל יעלה ריבית בכל החלטה לפחות עד סוף השנה. הריבית בעוד שנה צפויה להגיע ל-2.5%.

גלובלי

הירידות בשוקי המניות התחדשו השבוע, על רקע נתוני האינפלציה הגבוהים בארה"ב, והחששות הגוברים לגלישת הכלכלה העולמית למיתון. המתיחות באירופה גוברת ומחיר הנפט שב לעלות. בסיכום שבועי, מדד ה-S&P500 ומדד הנאסד"ק ירדו ב-5.1% וב-5.6% בהתאמה. מדד יורוסטוקס 50 ירד ב-4.9%. השווקים באסיה טרם הספיקו להגיב לחדשות ביום שישי מארה"ב ומדדי המניות בסין ובהונג קונג עלו בשבוע האחרון ב-4% וב-3.4% בהתאמה. מחירי הסחורות בעולם שבו לעלות. מחיר חבית נפט מסוג ברנט עלה בשבוע האחרון ב-1.9% לרמה של 122 דולר לחבית, ומדד מחירי הסחורות החקלאיות עלה בכ-1%. על רקע התגברות ההערכות לגבי העלאות הריבית ע"י הבנק הפדרלי, הדולר התחזק יחסית לאירו ולסל מטבעות בשיעור שבועי של כ-2%.

ארה"ב: גובר החשש מהמשך האינפלציה הגבוהה ומגלישה למיתון. מדד המחירים לצרכן בארה"ב עלה בחודש מאי בשיעור של 1.0%, שיעור גבוה מהתחזית לעליה של 0.7%, וב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עמדה על 8.6%. אינפלציית הליבה עלתה באפריל ב-0.6%, מעל הציפיות לעלייה של 0.5%, והרמה השנתית התמתנה זה החודש השני ברציפות ל-6.0%. כמעט כל סעיפי המדד עלו בחודש מאי, ולא רק מחירי האנרגיה והמזון המושפעים ממצב שוקי הסחורות בעולם בעקבות המלחמה באוקראינה. הסעיפים שבלטו החודש במדד הם סעיף המזון שעלה ב-1.0% וסעיף הדיור שעלה ב-0.6%. כמו כן נרשמה עלייה במחירי הטיסות ומחירי כלי-רכב משומשים שבו לעלות לאחר התמתנות בחודשים האחרונים. חלק מהתחזיות היו שנתוני מדד מאי דווקא יציגו על התמתנות בשיעורי האינפלציה, אולם הנתונים דווקא חיזקו את ההערכות שהאינפלציה הגבוהה יחסית לא מראה

שורה של גופים כלכליים כמו הבנק העולמי וקרן המטבע הבינלאומית מדגישים את החשש מתרחיש של סטגפלציה. זה עדיין לא התרחיש המרכזי שלהם, אך הם מניחים האטה ניכרת בצמיחה ברבעונים הקרובים. בישראל האינפלציה נמוכה ביחס לארה"ב ולאירופה, אך קיימים גורמים ייחודיים אחרים שיביאו להאטה גם בישראל. יציאה מגוברת של ישראלים לחו"ל – מיליון איש בחודש מאי, מקטינה את הצריכה המקומית. המגמות בשווקים הפיננסיים אינן תומכות בגיוסי הון גבוהים של חברות היי-טק, ולאורך זמן היכולת של הענף לקלוט עובדים חדשים תיפגע. אלו שני מנועי הצמיחה העיקריים שהזניקו את הצמיחה בישראל בשנתיים האחרונות. **אנו מעריכים כי הצמיחה לנפש במחצית השנייה של השנה תהיה אפסית.**

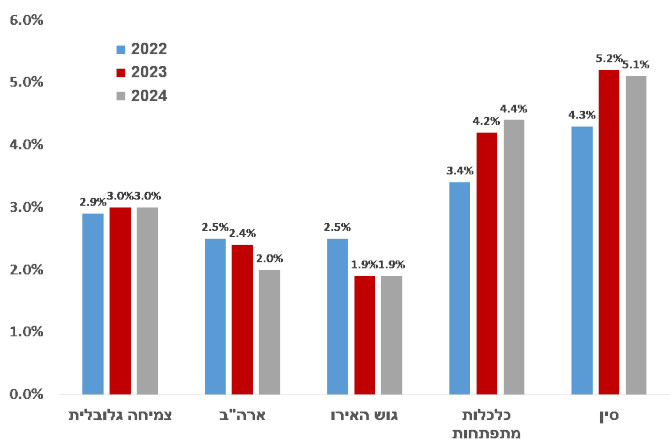
הציפיות לאינפלציה המשיכו לטפס גם בשבוע החולף, ואף קיבלו רוח גבית מנתון האינפלציה הגבוה שפורסם בארה"ב. שוק האג"ח מגלם עתה אינפלציה בשיעור של 3.9% לשנה בשנתיים הראשונות ו-2.7% בממוצע לטווח של עשר שנים. השווקים רואים תהליך בו האינפלציה בארה"ב הופכת יותר ויותר רוחבית, ומזמן לא ממוקדת רק במחירי אנרגיה וסחורות. מחירי הדיור לדוגמה עלו בארה"ב בשנה האחרונה ב-5.5%, ולכאורה אין סיבה שלא נראה מספרים בסדר גודל דומה גם אצלנו. בדומה לארה"ב גם בישראל המשק הוא בתעסוקה מלאה, וקיימים לחצים לעליית שכר. **ברוב הענפים במגזר העסקי השכר עולה בקצב גבוה שאינו תואם את יעד האינפלציה.** במגזר הציבורי השכר עולה במתינות, אך זה צפוי להשתנות כשיחתם הסכם שכר חדש. **תחזית האינפלציה ל-12 החודשים האחרונים עומדת על 3.4%.** השפעת עליות הריבית על האינפלציה היא בפיגור, והשפעתה הישירה היא יותר על מחירי הנכסים. אנו מעריכים כי בחודשים הקרובים נראה התייקרויות בסעיפים כמו דיור, נסיעות לחו"ל והבראה ונופש – כלומר בעיקר במחירי שירותים. אנו מניחים כאמור שהממשלה תפעל לבלמת חלק מההתייקרויות.

הבנקים המרכזיים בעולם הפכו לניציים יותר והסיכוי להעלאת ריבית של 50 נקודות בסיס בחודש הבא עלה. הפד האמריקני צפוי להעלות השבוע את הריבית ב-0.5%-0.75%. באירופה הבנק

ארה"ב: סביבת האינפלציה עדיין גבוהה
שיעור אינפלציה שנתי, וציפיות אינפלציה לשנה משוק ההון
מקור: בלומברג



חשש מסטגפלציה והפחתת תחזיות הצמיחה בעולם
תחזיות צמיחה של הבנק העולמי, יוני 2022



מה שמצביע על חששות המשקיעים ממיתון. ביום רביעי מלבד החלטת הבנק הפדרלי יהיה מעניין לראות את האיתותים לגבי המדיניות בהמשך השנה. הציפיות לאינפלציה הגלומות בשוק אג"ח לתקופה של שנה עלו בחדות מ-4.94% לרמה של 5.44% והציפיות לעשר שנים עלו מעט יחסית, מ-3.04% ל-3.13% לשנה.

גוש האירו: לקראת עליות ריבית. בסיכום ישיבת ה- ECB בשבוע שעבר, הריבית נותרה כצפוי ללא שינוי, אך מסתמן שהחל מחודש הבא יחל תהליך הדרגתי של העלאות ריבית גם בגוש האירו, כשהציפיות מהשוק הן לריבית של כ-0.9% בסוף השנה ו-1.93% שנה מהיום. הצמיחה ברבעון הראשון של השנה עודכנה כלפי מעלה מרמה של 1.1% ל-2.5%. מדד הסנטיקס, הממד המוביל לפעילות הכלכלית בגוש האירו, עלה מעט החודש, כך שהירידה החדה נבלמה, אך עם זאת רמתו עדיין נמוכה ומעידה על צפי להאטה בפעילות.

הבנק העולמי וה- OECD הפחיתו את תחזיות הצמיחה לשנה הנוכחית ול-2023. הבנק העולמי, חושש מעליית האינפלציה ורואה סיכון מוגבר לסטגפלציה, אך ההנחה המרכזית שלו מיניה האטה קצרת טווח. תחזית הצמיחה לכלכלה העולמית הופחתה ב-1.2% לרמה של 2.9%. הפחתה בשיעורים דומים נרשמה גם בתחזיות הצמיחה לארה"ב וגוש האירו בהם צפויה צמיחה של 2.5% השנה, ובכלכלות המתפתחות צפויה צמיחה של 3.4%. בדומה, ה- OECD הפחית את תחזית צמיחת התוצר העולמי ל-2022 מ-4.5% ל-3.9%. בקרב חברות ה- OECD תחזית הצמיחה הופחתה מ-3.9% ל-2.7%. הפחתות הצמיחה הבולטות ביותר נרשמו במדינות אירופה, המושפעות מאד מהמלחמה.

סימני ירידה, מה שצפוי להביא להעלאות ריבית אגרסיביות בחודשים הקרובים.

האומדן הראשון למדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן לחודש יוני ירד לשפל של כל הזמנים. רמת המדד הנוכחית (50.2 נקודות) היא הנמוכה ביותר שנמדדה מאז החלו בסקר בשנת 1978. הירידה החודש ניכרת גם במדד למצב השוטף וגם במדד הציפיות. הירידה במדד נרשמה למרות מצבו הטוב של שוק העבודה, ועל פי הסקר, הצרכנים מודאגים במיוחד מהאינפלציה הגבוהה. מהסקר עולה תחזית אינפלציה של 5.4% בשנים עשר החודשים הקרובים, ותחזית של 3.3% לשנה בממוצע לחמש השנים הבאות. דרישות דמי אבטלה ראשוניות החלו לעלות בחודשים האחרונים, כשהנתון האחרון שפורסם הוא הגבוה ביותר מאז חודש ינואר השנה. למרות העלייה של החודשים האחרונים, הרמה היא עדיין נמוכה ומספרם של סך דורשי דמי אבטלה עדיין נמוך מאוד.

עלייה חדה בתשואות והתהפכות עקום התשואות בארה"ב. עם ההפתעה בנתוני האינפלציה לחודש מאי, התחזקו ההערכות שבשלושת ההעלאות הקרובות בריבית הפד (בחודשים יוני, יולי וספטמבר) תירשם עליית ריבית של 0.5%, ובשוק ההון יש גם כאלה המעריכים שהעלאת הריבית הקרובה, ביום רביעי הקרוב, עשויה להיות של 0.75%. הריבית הצפויה משוק האג"ח בסוף השנה הנוכחית עלתה לרמה של 3.5%. כאמור עלייה נרשמה בכל עקום התשואות האמריקני. התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לשנתיים עלתה השבוע מ-2.68% ל-3.07%, התשואה לשלוש שנים עלתה לרמה של 3.24% והתשואה לעשר שנים עלתה מ-2.94% ל-3.16%. כאמור, עקום התשואות בארה"ב בין שלוש לעשר שנים הפוך,

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
		נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
שיעור שינוי <td>מדד המחירים לצרכן <td>0.9%</td> <td>0.1%</td> <td>05/22</td> <td>מכירות קמעונאיות</td> <td>ארה"ב</td> <td>15/06/2022</td> </td>	מדד המחירים לצרכן <td>0.9%</td> <td>0.1%</td> <td>05/22</td> <td>מכירות קמעונאיות</td> <td>ארה"ב</td> <td>15/06/2022</td>	0.9%	0.1%	05/22	מכירות קמעונאיות	ארה"ב	15/06/2022
0.7%	מאי - 2022	0.75%	1.25%	06/22	ריבית הפד	ארה"ב	15/06/2022
0.3%	יוני - 2022	1724K	1707K	05/22	התחלות בניה	ארה"ב	16/06/2022
0.3%	יולי - 2022	8.1%	8.1%	05/22	CPI yoy - אומדן שני	גוש האירו	17/06/2022
3.4%	12 חודשים	-	-	05/22	סחר חוץ	ישראל	13/06/2022
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	-	-	04/22	כמות מבוקשת של דירות חדשות	ישראל	14/06/2022
0.75%	יוני - 2022	0.8%	0.7%	04/22	מדד המחירים לצרכן	ישראל	15/06/2022
2.5%	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, עשויות 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 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 עשויות 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.