

# כלכלית בראשון

## הפיחות צובר מומנטום

זאת לאור האמון הגבוה של המשקיעים המקומיים ביכולת של המדינה להמשיך לשרת את החוב כמעט בכל תרחיש.

המשקיעים המוסדיים המשיכו להגדיל את החשיפה למט"ח בחודש יולי וזו הגיעה לשיעור של 19.6% מכלל הנכסים. מתחילת השנה המוסדיים רכשו מט"ח (כולל נגזרים) בקרוב ל-7 מיליארד דולר, והם היו גורם מרכזי לפיחות בשער השקל. היחלשות השקל מושפעת גם מירידה חדה בהשקעות בחברות הייטק, וצעדי התייעלות שנוקטות חברות בענף, שבאות לידי ביטוי בצמצום עובדים. התנהגות שער חליפין מאופיינת במקרים רבים ב"מומנטום", כלומר עצם הפיחות בשקל יוצר ביקושים נוספים למט"ח, כל שכן בתקופה של אי-ודאות, וריבית דולרית שגבוהה מהריבית השקלית. "המומנטום" יכול להשתנות אם לדוגמה המשא ומתן עם האופוזיציה יתקדם, או לחילופין אם נראה תגובה של הבנק המרכזי שמאותתת לשחקנים שקצב הפיחות אינו עולה בקנה אחד עם השגת יעד האינפלציה. כלי הריבית הוא אפשרות, אבל הוא נושא נזק משני נרחב. לא ניתן לשלול מכירת מט"ח מהיתרות אם הפיחות יימשך, אם כי להערכתנו, יהיו כלים נוספים בדרך כמו שימוש ברטוריקה או הגדלת הנדילות במט"ח בשווקים.

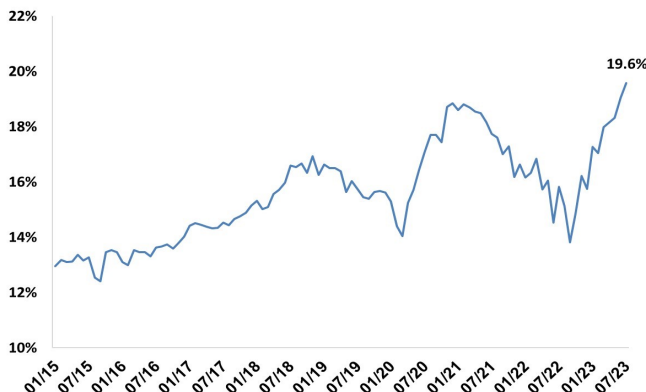
האינדיקטורים הכלכליים מוסיפים להצביע על רפיון בצריכה המקומית לצד שיא בנסיעות של ישראלים לחו"ל. המכירות ברשתות השייווק (במונחים ריאליים) גדלו בחודשים האחרונים בקצב שנתי של 1.5%, כלומר מתחת לגידול האוכלוסייה. מנגד באוגוסט נרשם שיא נוסף בהיקף הנסיעות לחו"ל – 1.34 מיליון יציאות מהארץ, שיעור הנסיעות לחו"ל ביחס לאוכלוסייה חזר לרמה דומה לזו של 2019 טרם הקורונה. השכר הממוצע במשק ממשיך לגדול בינתיים בקצב מהיר של כ-6% בשנה האחרונה, שזה אומר שבינתיים אין שחיקה ריאלית בשכר, אבל עדיין

- אי-הוודאות הפוליטית והרעה בפעילות הכלכלית מתבטאים בפיחות בשער השקל.
- המשקיעים המוסדיים המשיכו להגדיל את החשיפה למט"ח בחודש יולי וזו הגיעה לשיעור של 19.6% מכלל הנכסים.
- לא ניתן לשלול מכירת מט"ח מהיתרות אם הפיחות יימשך, אם כי להערכתנו, יהיו כלים נוספים בדרך כמו שימוש ברטוריקה או הגדלת הנדילות במט"ח בשווקים.
- האינדיקטורים הכלכליים מוסיפים להצביע על רפיון בצריכה המקומית לצד שיא בנסיעות של ישראלים לחו"ל.
- הגירעון התקציבי המשיך לטפס לרמה של 1.3% מהתוצר ב-12 החודשים האחרונים.
- אנו מעלים את תחזית האינפלציה לחודשים הקרובים זאת לאור הפיחות בשער השקל, עליית מחירי הנפט בעולם, וכן המשך עלייה בשכר הממוצע במשק.
- ריבית בנק ישראל נותרה ללא שינוי ברמה של 4.75%. ההכונה קדימה מרמזת על סיכוי גבוה להעלאה: "היתכנות לא מבוטלת למשך העלאה של הריבית בהחלטותיה הקרובות".

### ישראל

אי-הוודאות הפוליטית והרעה בפעילות הכלכלית מתבטאים בפיחות בשער השקל. בית המשפט העליון ידון השבוע בעתירות המבקשות לבטל את צמצום עילת הסבירות, אירוע שמרכז התעניינות גבוהה בקרב המשקיעים בארץ ובעולם, בשל הפוטנציאל שלו להוביל להתנגשות בין הרשויות בישראל. החששות מתנקזים בינתיים בעיקר לשוק המט"ח - השקל פוחת בשבוע החולף ב-0.4% נוספים מול סל המטבעות, וסך הכול ב-6.1% מתחילת השנה. ההשפעה פחות בולטת בשוק האג"ח,

המוסדיים ממשיכים להגדיל את החשיפה למט"ח  
שיעור החשיפה למט"ח כולל נגזרי שקל/ מט"ח  
מקור: בנק ישראל



הצריכה המקומית בהאטה והנסיעות לחו"ל בשיא  
יציאות לחו"ל (מנוכה עונתיות), פדיון ברשתות השייווק (נתוני מגמה)  
מקור: הלמ"ס



**הגבוהות בארה"ב זה מסביר כנראה את הקאמבק שעשה הדולר מול האירו בשבועות האחרונים.**

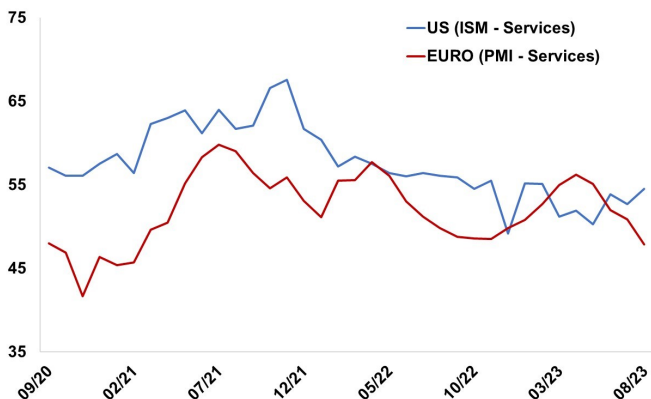
**בשבוע החולף נרשמו ירידות שערים מתונות במרבית מדדי המניות בעולם.** בארה"ב מדדי ה-S&P500 והנאסד"ק רשמו בסיכום שבועי ירידות של 1.3% ו-1.9% בהתאמה. באירופה, מדד היורוסטוקס 50 ירד ב-1.1%, בין היתר בהשפעת ירידה של 0.6% במדד הדאקס בגרמניה וירידה של 0.8% במדד הקאק בצרפת. מרבית בורסות אסיה סיימו את השבוע בטריטוריה שלילית. מדד המניות הסיני ירד ב-1.4% ומדד הניקיי ביפן ירד ב-0.3%.

**מחיר חבית נפט מסוג ברנט חצה את הרמה של 90 דולר לחבית.** מחיר הנפט הוסיף לעלות בשבוע האחרון ולראשונה השנה עלה מעל 90 דולר לחבית. מאז סוף יוני עלה מחיר הנפט בכ-20%, כשהעלייה האחרונה במחיר הנפט נרשמה על רקע הודעת סעודיה (שמובילה את אופ"ק) ורוסיה כי יאריכו את הקיצוצים בייצור וביצוא עד סוף השנה. מהלכים אלו של אופ"ק ורוסיה שנועדו להעלות את מחירי האנרגיה בעולם, מוסיפים דאגה גדולה לקובעי המדיניות מפני חשש להתפרצות מחודשת של האינפלציה בעולם.

**בשבועיים הקרובים בנקים מרכזיים רבים ובהם אלו של ארה"ב, גוש האירו, בריטניה, נורבגיה ושבדיה, צפויים לקבל החלטה האם להוסיף ולהעלות את הריבית לנוכח האינפלציה המתמשכת או לעצור על רקע ההאטה שמתמנת בפעילות.** בפעילות הכלכלית ניכרת שונות בין זו שבארה"ב לבין אירופה, כאשר מרבית האינדיקטורים הכלכליים בארה"ב עדיין מציגים תמונה חיובית, בעיקר בענפי השירותים, בעוד שבאירופה כבר נרשמת בהם חולשה ניכרת. המסר הצפוי מפגישות ספטמבר בפד וב-ECB הוא להפסקה קרובה, אבל הלחץ לריסון נוסף נשאר במקום. מנגד, הבנקים המרכזיים של אנגליה, נורבגיה ושבדיה צפויים להעלות את הריבית החודש ב-25 נקודות בסיס, וככל הנראה לעצור בהחלטה הבאה השנה.

**ארה"ב: התרחבות בולטת במגזר השירותים שצפויה להוסיף לחץ עלילית המחירים.** מדדי מנהלי הרכש למגזר השירותים של חברת ISM

**ענף השירותים בארה"ב הפתיע לחיוב**  
מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים, מקור: בלומברג



**הגירעון התקציבי המשיך לטפס לרמה של 1.3% מהתוצר ב-12 החודשים האחרונים.** ההוצאות גדלו בשיעור של 9.6%, לעומת תכנון לעלייה של 7.8%. ההוצאות החברתיות זינקו בשיעור חד של 13.1%, כשמנגד הוצאות משרד הביטחון והמשרדים הכלכליים עלו מתחת לתכנון, וסביר להניח שישלימו את הפערים עד סוף השנה. ההכנסות ממסים המשיכו לרדת ב-4.3% לעומת שמונת החודשים המקבילים ב-2022. הגירעון צפוי לעלות על 2% תוצר השנה, והממשלה תיאלץ לצאת עם תכנית קיצוצים נרחבת לקראת תקציב 2024.

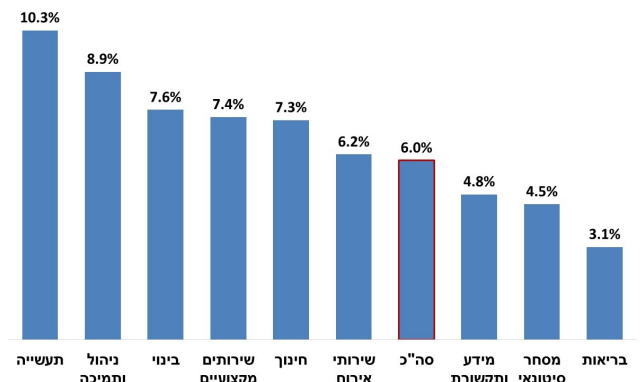
**אנו מעלים את תחזית האינפלציה לחודשים הקרובים זאת לאור הפיחות בשער השקל, עליית מחירי הנפט בעולם, וכן המשך עלייה בשכר הממוצע במשק.** הפיחות צפוי להביא להתייקרות של סעיפים כמו נסיעות לחו"ל, כלי רכב וכדומה. כמו כן אנו מניחים שהאוצר יתקשה להמשיך ולהוריד את מס הבלו בכדי לווסת את מחירי הדלק, ולכן נראה את מחירו עולה. התחזית לעליית המדד בחודש ספטמבר עולה ל-0.3%, אוקטובר 0.5% ונובמבר 0.1%. התחזית לאינפלציה שנה קדימה עולה בהתאם לשיעור של 2.9%.

**ריבית בנק ישראל נותרה ללא שינוי ברמה של 4.75%.** ההכוונה קדימה מרמזת על סיכוי גבוה להעלאה: "היתכנות לא מבוטלת למשך העלאה של הריבית בהחלטותיה הקרובות". הירידה של האינפלציה לרמה שנתית ל-3.3% הייתה כנראה גורם מרכזי בהחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי, אם כי גם בבנק ישראל מודעים לזה שקצב האינפלציה השנתי צפוי לחזור לעלות בחודשים הקרובים. הפיחות בשער השקל ושוק עבודה הדוק מהווים איום על תהליך הפחתת יעד האינפלציה. המשך הדרך יהיה כנראה תלוי במידה רבה בהתפתחות שער החליפין.

**גלובלי**

**הכלכלה האמריקנית לא נשברת גם בריבית של 5.5% ומחירי נפט של 87 דולר לחבית (WTI), והדילמה של הפד עם הריבית הולכת וגדלה.** באירופה הפעילות מתמתנת, ואם נוסף לזה את התשואות

**ישראל: השכר במשק ממשיך לעלות**  
יוני 2023 ביחס ליוני 2022, מנוכה עונתיות  
מקור: הלמ"ס



קלה נוספת והוא נמצא ברמה נמוכה. נתוני הצמיחה לרבעון השני לגוש האירו עודכנו כלפי מטה, והם מצביעים כעת על צמיחה של 0.5% במונחים שנתיים, בהמשך לצמיחה של 0.2% במונחים שנתיים ברבעון הראשון של השנה.

**האם ריבית ה-ECB תעלה החדש?** החולשה בנתונים הכלכליים לצד האינפלציה הגבוהה מקשים על החלטה הקרובה של חברי ה-ECB. שוק ההון מעריך בסבירות של 38% בלבד שהריבית תעלה בהחלטה ביום חמישי הקרוב, אך ההסתברות שהריבית תעלה ל-4.0% עד סוף השנה עומדת על רמה גבוהה של כ-70%.

**בריטניה: הפעילות הכלכלית מתמתנת אך העלאות הריבית צפויות להימשך.** מדד מנהלי הרכש למגזר התעשייה התמתן לרמה של 43 נקודות והוא מצביע מזה 13 חודשים על התכווצות, וגם מדד השירותים ירד לרמה של 49.5 נקודות ועבר להביע על התכווצות. שוק ההון צופה שהחלטה הקרובה ב-21 לספטמבר הריבית תעלה לרמה של 5.5% בסבירות של 78%, ושבסבירות של 50% תירשם אף עלייה נוספת בריבית לרמה של 5.75%.

**סין: שיפור קל בפעילות הכלכלית.** מדד מנהלי הרכש לענפי התעשייה המתפרסם ע"י Caixin עלה לרמה של 51 נקודות ושם להצביע על התרחבות. היצוא ירד ב-12 החודשים האחרונים ב-8.8%, אך לעומת החדש הקודם מדובר בירידה שנתית מתונה יותר. גם במדד המחירים לצרכן נרשמה עלייה קלה ובאוגוסט הוא עלה ב-0.1% לעומת החדש המקביל אשתקד (לעומת ירידה של 0.3% בחודש הקודם). מדד המחירים ליצרן ירד ב-3.0% לעומת אשתקד, לעומת ירידה של 4.4% בחודש הקודם.

עלה החודש לרמה של 54.5 נקודות, עלייה חדה מעל הצפי שאפיינה את כל רכיבי המדד העיקריים. המדד למגזר השירותים של חברת PMI דווקא ירד החודש לרמה של 50.5 נקודות אך הוא עדיין מצביע על התרחבות בפעילות. נתונים מעודדים נרשמו בשוק העבודה כשהדרישות הראשוניות דמי אבטלה ירדו לרמה נמוכה של 216 אלף, וגם בדרישות מתמשכות לדמי אבטלה נרשמה ירידה. מנגד, הזמנות מוצרים בני קיימא ירדו ביולי בדומה לציפיות ב-5.2%, וללא כלי רכב נרשמה עליה של 0.4%, מעט מתחת לציפיות.

**עלייה בציפיות לעליית ריבית בארה"ב.** בשבוע האחרון נמשכה העלייה בתשואת האג"ח הממשלתיות בארה"ב. התשואה לעשר שנים עלתה מ-4.18% ל-4.26%, התשואה לחמש שנים עלתה מ-4.30% ל-4.40% והתשואה לשנתיים עלתה מ-4.88% ל-4.99%. גם ציפיות האינפלציה משוק ההון עלו בשבוע האחרון. 2.16% לשנתיים ו-2.34% לעשר שנים. שוק ההון מעריך שהריבית לא תעלה בהחלטה הקרובה בספטמבר, אך ההסתברות לעליית ריבית בנובמבר עלתה מ-38% לפני שבוע ל-48% ביום שישי האחרון. גם הצפי לירידת ריבית ב-2024 התמתן מעט ובשוק צופים תרד לרמה שבין 4.50% ל-4.75% בסוף השנה.

**גוש האירו: סימני החולשה בפעילות נמשכים.** המכירות הקמעונאיות ירדו ביולי ב-0.2% בדומה לציפיות, וב-12 החודשים האחרונים המכירות הקמעונאיות ירדו ב-1.0%. נתונים סופיים למדד מנהלי הרכש הראו שהמדד למגזר התעשייה אומנם עלה מעט לרמה של 43.5 נקודות, אך הוא מוסיף להצביע על התכווצות בפעילות מזה 14 חודשים. המדד למגזר השירותים ירד לרמה של 47.9 נקודות ועבר להצביע על התכווצות. מדד הסנטיקס לאמון המשקיעים רשם ירידה

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.4%	אוגוסט - 2023
0.3%	ספטמבר - 2023
0.5%	אוקטובר - 2023
2.9%	12 חודשים
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל
4.75%	דצמבר - 2023
4.75%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
13/09/2023	ארה"ב	CPI Core (YOY)	08/23	4.3%	4.7%
14/09/2023	גוש היורו	ריבית ה-ECB	09/23	3.75%	3.75%
13/09/2023	ישראל	נתוני סחר חוץ, יבוא ויצוא סחורות	08/23	-	-
14/09/2023	ישראל	עסקאות נדל"ן - כמות מבוקשת של דירות חדשות	07/23	-	-
14/09/2023	ישראל	מאזן התשלומים	Q2/23	-	-
15/09/2023	ישראל	מדד המחירים לצרכן	08/23	-	-

**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 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.