



הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



20 ביוני 2023
א' בתמוז תשפ"ג

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.2% ביוני 0.4% ביולי	0.3% ביוני 0.3% ביולי	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.8%	2.8%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד מאי 2024)
4.75%-5.0%	4.75%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.65	₪ 3.62	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

בארץ

- שיעור האבטלה נותר נמוך גם במאי, אך סך המשרות הפנויות המשיך לרדת.
- מדד המחירים למאי הפתיע כלפי מטה כאשר עלה ב-0.2 אחוז בלבד והאינפלציה ירדה.
- המדד המפתיע לצד החלטת הבנק המרכזי בארה"ב שלא להעלות את הריבית מרחיקים גם את עליית הריבית בארץ. יחד עם זאת, יש עוד כ-3 שבועות עד למועד ההחלטה וההתפתחויות בשקל עד אז יהוו גורם משמעותי בהחלטה.
- הנתונים (העודף בחשבון השוטף, וההשקעות הישירות הזרות) ממשיכים להדגיש שלמרות התנודתיות הגורמים הבסיסיים עדיין תומכים בחוזקו של השקל.

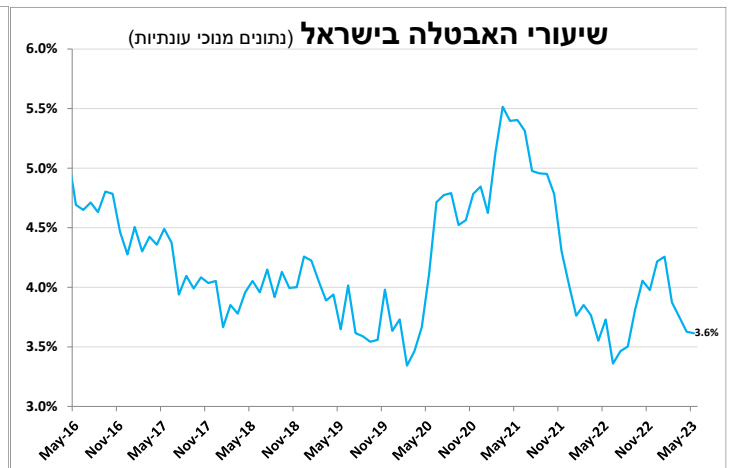
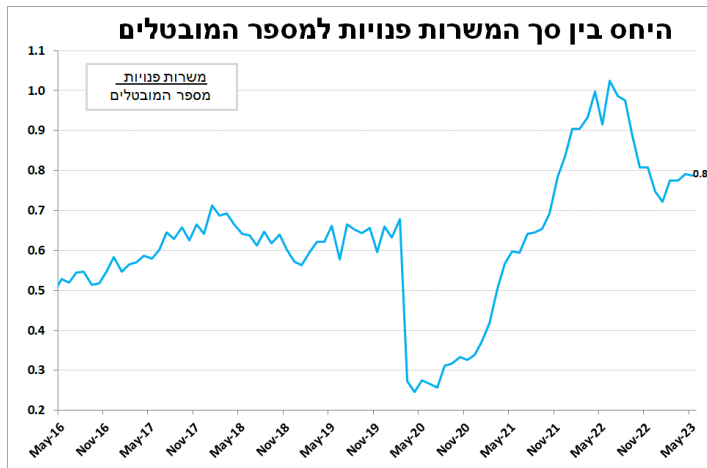
בעולם

- לאחר 10 העלאות רצופות, הבנק המרכזי בארה"ב הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.0-5.25 אחוזים. אך נגיד הבנק הדגיש שמרבית החברים בוועדה מצפים לעליה נוספת של כחצי נקודת אחוז עד לסוף השנה. האינפלציה הכללית ירדה במהירות ל-4 אחוזים במאי ותרד שוב בחדות גם בחודש הבא, אך אינפלציית השירותים נותרה גבוהה.
- הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-4.0 אחוזים (3.5% ריבית הפיקדונות). נגידת הבנק הדגישה שבסבירות גבוהה הם יעלו את הריבית גם בהחלטה הבאה לאור העדכון כלפי מעלה של תחזית אינפלציית השירותים.
- השכר בבריטניה ממשיך להאיץ ואנו מצפים לעליית ריבית ביום חמישי הקרוב.
- הבנק המרכזי ביפן הותיר את הריבית ומדיניות ללא שינוי. בניגוד להערכות, הנגיד ציין שהבנק יכול עוד להרחיבה והיין המשיך להיחלש.

- הנתונים האחרונים מסין מצביעים על צמיחה איטית יותר מהערכות המוקדמות. לאור זאת הבנק המרכזי הפחית מספר מריביות הייחוס שלו ב-0.1 נקודת אחוז.

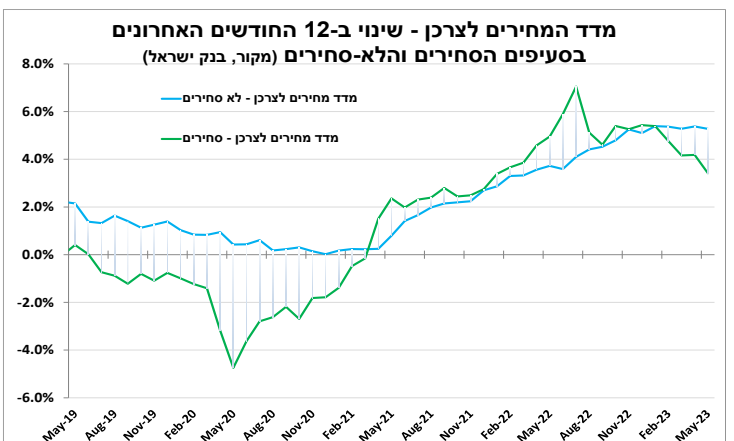
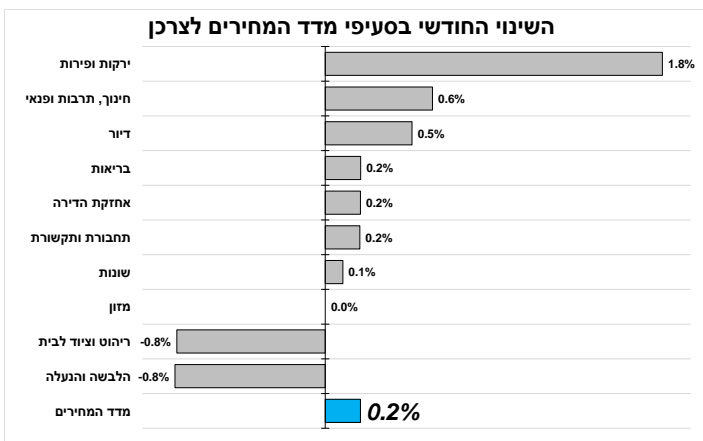
נתוני שוק העבודה תומכים בהמשך לחצי השכר במשק.

על פי האומדנים הראשוניים שיעור האבטלה נותר יציב ברמתו הנמוכה על 3.6 אחוזים במאי, זאת תוך כדי עלייה קלה בשיעור ההשתתפות (כלומר יותר אנשים נכנסו לשוק העבודה). במקביל, סך המשרות הפנויות במשק המשיך לרדת במאי זה החודש התשיעי ברציפות, אך זאת לאחר עדכון כלפי מעלה של החודשים הקודמים (העבר עוד לפנינו). כך שהיחס בין מספר המשרות הפנויות למספר המובטלים נשאר כמעט ללא שינוי ברמה גבוהה משמעותית בהשוואה לתקופה מלפני הקורונה. בשורה התחתונה הנתונים עדיין תומכים בהמשך לחצי השכר במשק (לצד האינפלציה הגבוהה, עליית שכר המינימום, וההצמדות במשק).



המדד המפתיע לצד החלטת הפד שלא להעלות את הריבית מרחיקים להערכתנו גם את עליית הריבית בארץ. ההתפתחויות בשער החליפין עד למועד ההחלטה יהוו גורם משמעותי בהחלטה.

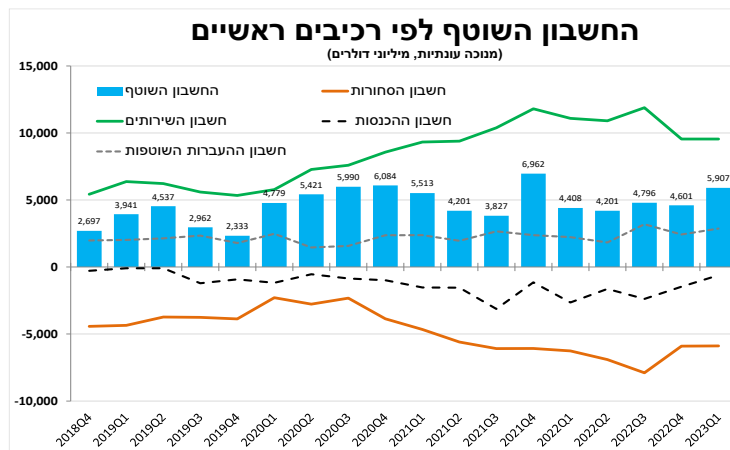
לאחר שבמדד אפריל נרשמה הפתעה כלפי מעלה, במאי המצב הפוך כאשר מדד המחירים לצרכן עלה ב-0.2 אחוז בלבד (התחזית הייתה ל-0.5 אחוז). הפתעה המרכזית (מבחינתנו) היא בעלייה נמוכה מהצפי במחירי הלבשה-הנעלה לצד יציבות מפתיעה במדד המזון (למרות הכותרות בעיתונים בחודשים האחרונים לגבי עליית מחירי המזון). מחירי הפירות והירקות עלו בדיוק כמצופה וסעיף הדיור (שכירות) ממשיך להיות דומיננטי (גם על רקע המשך עלייה לארץ מרוסיה ואוקראינה). בעקבות זאת, האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה ל-4.6 אחוזים.



התחזית הראשונית שלנו למדדים הקרובים היא לעלייה של 0.2-0.3 אחוז במדד **יוני** כאשר ירידה במחירי ההלבשה, הפירות והירקות תתקזז עם עלייה במחירי השכירות והתחבורה. התחזית למדד **יולי** 0.3-0.4 אחוז עם עלייה נוספת במחירי השכירות והנפש (בישראל ובחו"ל). חשוב לציין שלאור הירידה במחירי הנפט והייסוף בשקל מחירי הבנזין צפויים לרדת ביולי, עם זאת ייתכן שנראה שוב שינויים במס הבלו שיתפרסמו רק ברגע האחרון. **תחזית האינפלציה שלנו ל-12 החודשים הבאים יורדת ל-2.8 אחוזים, בשע"ח הנוכחי.**

המדד המפתיע כלפי מטה לצד החלטת הבנק המרכזי בארה"ב שלא להעלות את הריבית (בהמשך הסקירה) מרחיקים גם את עליית הריבית בארץ. יחד עם זאת, יש עוד כ-3 שבועות עד למועד ההחלטה (10 ביולי) שזה המון זמן במזרח התיכון והתפתחויות **בשער החליפין** עד אז יכולות להשפיע באופן משמעותי על ההחלטה.

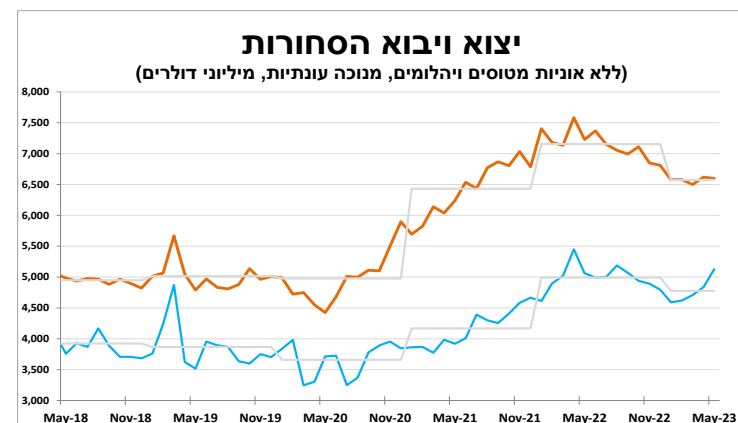
למרות התנודתיות הרבה, הגורמים הבסיסיים ממשיכים לתמוך בשקל



הנתונים ממשיכים להדגיש שלמרות התנודתיות הגורמים הבסיסיים עדיין תומכים בחוזקו של השקל:

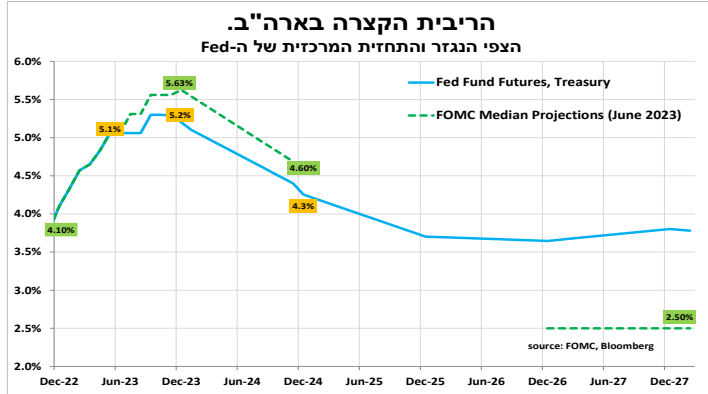
נתוני מאזן התשלומים לרבעון הראשון הראו שהעודף בחשבון השוטף עלה קרוב ל-6 מיליארד דולר (על פי נתונים מנוכחים עונתיים), לעומת כ-4.6 מיליארד ב-2 הרבעונים הקודמים. עיקר הסיבה הוא שיפור **בחשבון ההכנסות** (ירידה בהכנסות של זרים על השקעות בישראל ועלייה בהכנסות ישראלים על השקעות בחו"ל).

ההשקעות הישירות הזרות (FDI) בישראל המשיכו לרדת, במיוחד בהשוואה לשנתיים האחרונות ועמדו על כ-4.8 מיליארד דולר ברבעון הראשון. אך יחד עם זאת, לא מדובר בקריסה (כרגע קצב שנתי של כ-19 מיליארד דולר) גם אם נמשיך לראות התמתנות ברבעונים הבאים.

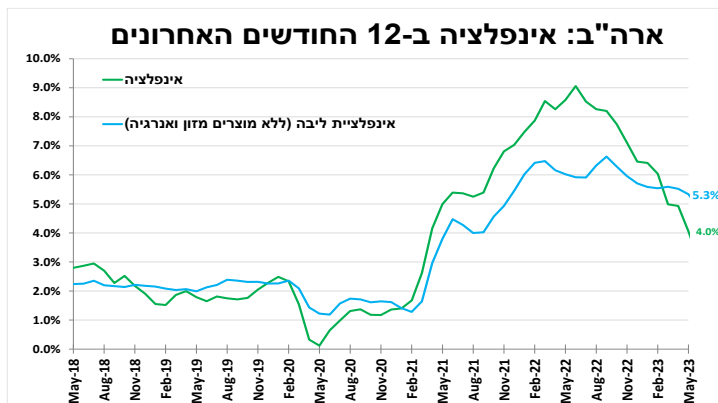


כך גם עולה מנתוני **סחר הסחורות לתחילת הרבעון השני**. ב-3 החודשים האחרונים נרשם שיפור **ביצוא הסחורות** עם זינוק של קרוב ל-6 אחוזים במאי (ממכה עונתית, ללא אוניות מטוסים ויהלומים), בהובלת כלי תחבורה וייצוא רכיבים אלקטרוניים (יצוא בטחוני ככל הנראה).

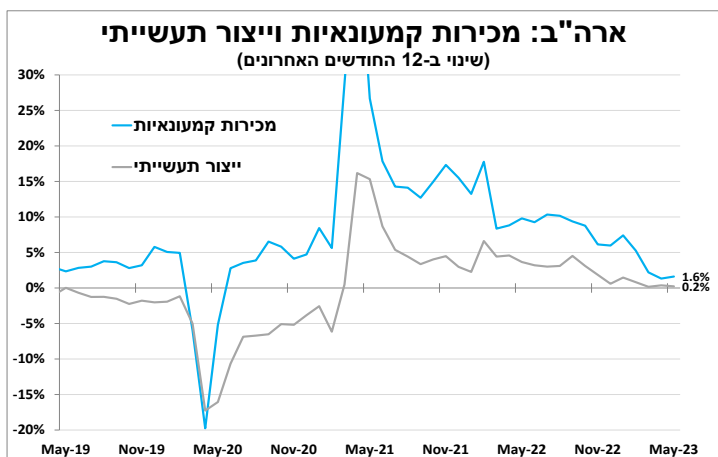
החלטת הריבית בארה"ב: בשורה התחתונה, המשמעות ריבית גבוהה יותר למשך זמן ארוך יותר - השוק מתקשה להפנים



לאחר 10 העלאות רצופות, הבנק המרכזי בארה"ב החליט לקחת הפוגה והותיר את הריבית ללא שינוי על 5.0-5.25 אחוזים. ההחלטה הייתה צפויה אך נגיד הבנק הדגיש שלאור אינפלציית השירותים הגבוהה וחוזקו של שוק העבודה מרבית החברים בוועדה מצפים לעלייה נוספת בריבית בהמשך השנה. יום לפני החלטת הריבית התפרסם הנתון לאינפלצייה שירדה במאי בשיעור חד ל-4.0 אחוזים. כפי שצינו בעבר חלק ניכר מהירידה היא בשל "יציאה" של מדד גבוה באופן חריג מהשנה שעברה, דבר שיתרחש שוב בחודש הבא ואז האינפלציה כבר תגיע קרוב ל-3 אחוזים. עם זאת, אינפלציית השירותים נותרה גבוהה על 5.3 אחוזים ואנו לא צופים ירידה משמעותית בחודשים הבאים.



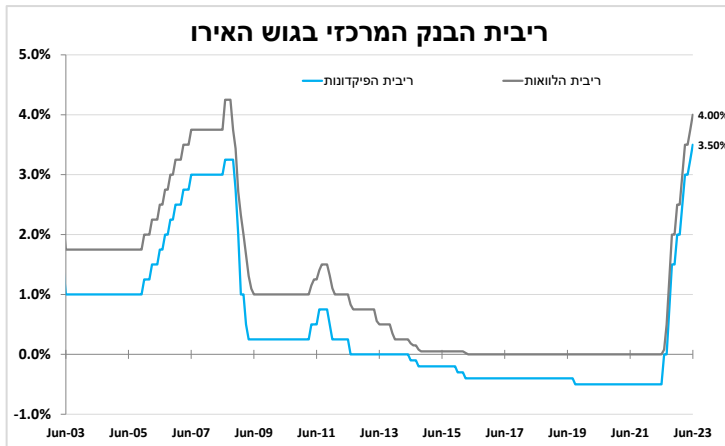
בעבר הנגיד ציין שהריבית תעלה "עד שזה יכאב" – ומהתחזיות המעודכנות של הבנק נראה שאין כאב משמעותי באופק. תחזית הצמיחה והאינפלציה עודכנו כלפי מעלה כאשר הבנק לא מצפה שהאינפלציה תחזור ליעדה לפני סוף 2024. לאור זאת, מרבית החברים בבנק מצפים שהריבית תעלה בעוד כחצי נקודת אחוז עד לסוף השנה, ותרד באיטיות בשנה הבאה. בשורה התחתונה, מדובר בריבית גבוהה יותר למשך זמן ארוך יותר. תרחיש שגם שוק האג"ח וגם שוק המניות כרגע לא מפנימים יקשה על הבנקים המרכזיים האחרים בעולם לעצור בקרוב את עליית הריבית.



הריבית מתחילה לעבוד

האינדיקטורים הריאליים בארה"ב לרבעון השני ממשיכים להיות מעורבים. אמנם שוק העבודה עדיין הדוק, אך מספר הדרישות השבועיות לדמי אבטלה ממשיך "לזחול" כלפי מעלה. במאי המכירות הקמעונאיות עלו בשיעור מתון יחסית והגידול מול השנה שעברה ממשיך לרדת. במקביל, הייצור התעשייתי ממשיך להתכווץ גם במאי עם עלייה כמעט אפסית מול השנה שעברה כאשר המשך ההידרדרות במדדי מנהלי הרכש מצביעים על כך שהירידה עוד תימשך.

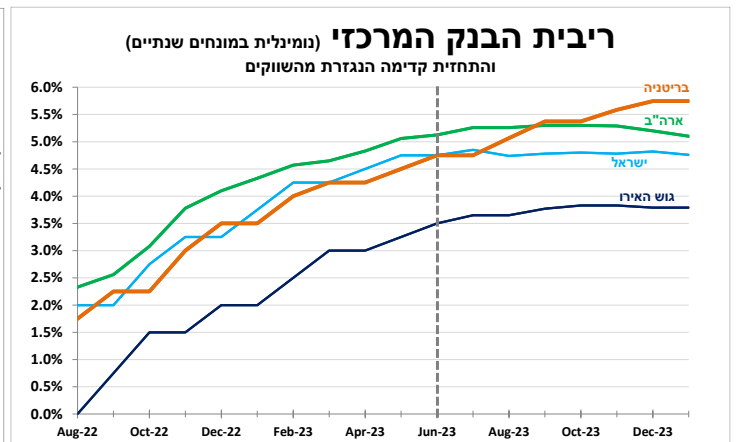
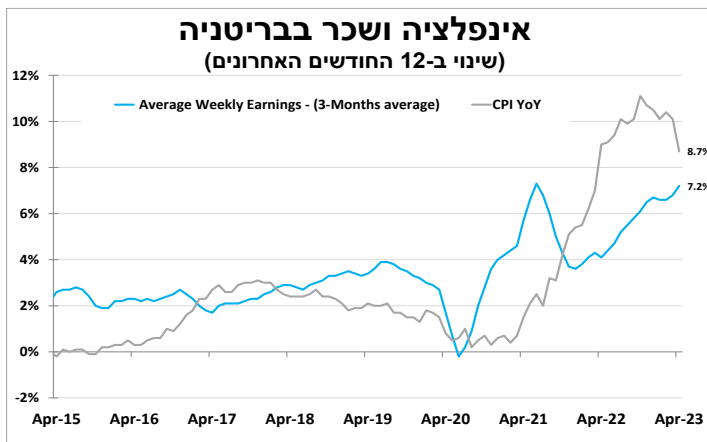
באירופה מעדכנים כלפי מעלה את תחזיות האינפלציה ומאותתים שתהליך עליית הריבית עוד לא הסתיים.



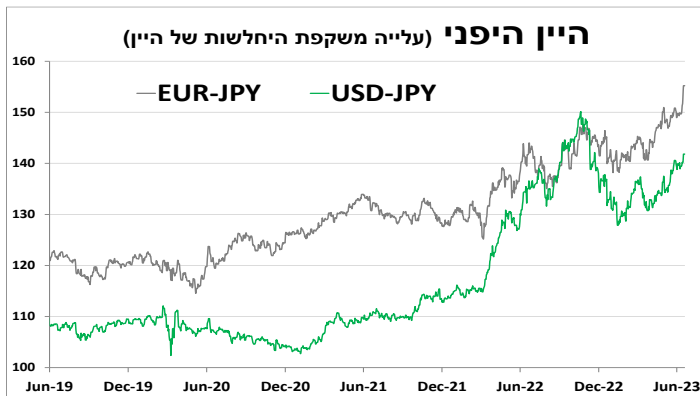
הבנק המרכזי בגוש האירו העלה כצפוי את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-4.0 אחוזים (3.5% ריבית הפיקדונות). הבנק עדכן משמעותית כלפי מעלה את תחזית האינפלציה ללא מחירי המזון והאנרגיה לשנתיים הבאות. לאור זאת, נגידת הבנק הדגישה שבסבירות גבוהה הם יעלו את הריבית גם בהחלטה הבאה. במקביל, הבנק מגביר את ההידוק כאשר הודיע על צמצום מהיר יותר של מאזנו כבר בעוד כשבועיים (תחילת יולי). החלטה זו תומכת בהתחזקות האירו בעולם.

רציתם ברקזיט? השכר בבריטניה ממשיך לזנק, וייתכן שהבנק המרכזי יצטרך להאיץ את קצב עליית הריבית

אמנם בבריטניה האינפלציה ירדה מהשיא וצפויה להמשיך לרדת לאור ההתייצבות במחירי האנרגיה, אך היא עדיין הגבוהה ביותר מבין הכלכלות הגדולות. המחסור בעובדים מיומנים במספר רב של ענפים ממשיך לתמוך בעליית השכר שמאיץ ועלה בכ-7 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים עד אפריל, מהיר בהרבה מהציפיות המוקדמות. לאור זאת אנו מצפים לעליית ריבית נוספת של רבע נקודת אחוז בחמישי הזה ולא בפעם האחרונה.



נמצאים בעולם אחר. הבנק המרכזי ביפן ממשיך במדיניות המרחיבה כדי להחליש את היין.

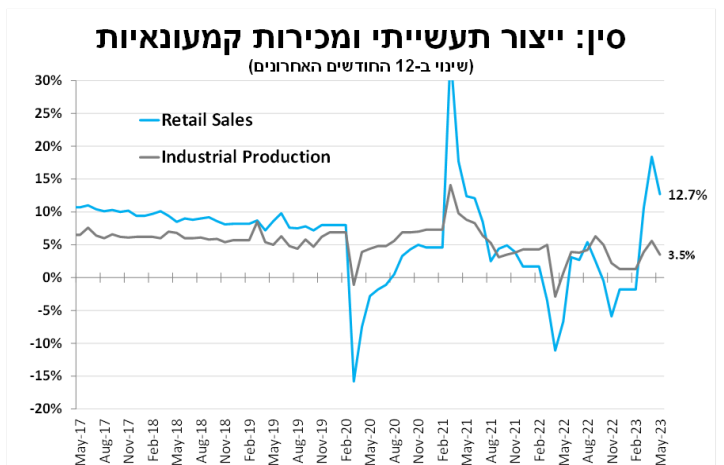
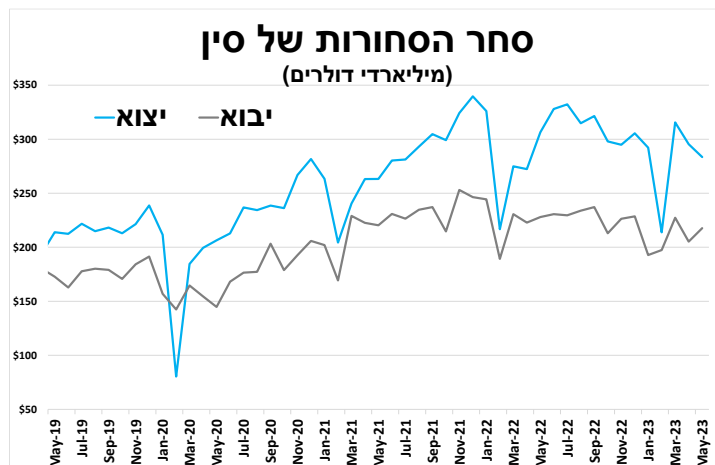


להתמתנתה. לכן, למרות דברי הנגיד אנו מצפים לעצירת המדיניות המרחיבה של הבנק במהלך השנה הקרובה.

סין מאבדת מומנטום הבנק המרכזי ממשיך להרחיב

הנתונים האחרונים מסין מצביעים אמנם על צמיחה חיובית ברבעון השני, אך היא מאיטה מהר מהציפיות. כך ב-12 החודשים האחרונים עד למאי המכירות הקמעונאיות והייצור התעשייתי עלו ב-13.4 ו-3.4 אחוזים בהתאמה, נמוך מהערכות המוקדמות. זאת בנוסף לנתוני יצוא הסחורות למאי שירדו ב-7.5 אחוזים מול התקופה המקבילה בשנה שעברה לאור ההאטה הגלובלית בענפי התעשייה.

לאור זאת הבנק המרכזי ממשיך בצעדים מרחיבים כאשר הפחית (מוקדם מהצפוי) את הריבית השבועית ב-0.1 אחוז (אחת מהריביות של הבנק). השבוע הפחית בשיעור דומה גם את הריבית לשנה ל-3.55 אחוזים וגם את הריבית ל-5 שנים ל-4.2 אחוזים שמהווה מדד ייחוס להלוואות לדיור. זו הפחתה הראשונה של הריביות הללו מאז אוגוסט בשנה שעברה. בנוסף פורסמו דיווחים על כוונת הממשלה להשיק תוכנית תמריצים נוספת, בדגש על שוק הנדל"ן שבירידה כבר זמן ממושך (למרות הורדת הריבית) הרחבה שאם תהיה משמעותית תשפיע גם על מחירי חומרי הגלם בעולם.



פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
-------	-------	-------	--------	-----------

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

יום שלישי, ה-20 ביוני	התחלות וגמר בנייה	התחלות ואישורי בנייה		
יום רביעי, ה-21 ביוני			אינפלציה בבריטניה	
יום חמישי, ה-22 ביוני			החלטת הריבית בבריטניה	
יום שישי, ה-23 ביוני			מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	אינפלציה ביפן
יום ראשון, ה-25 ביוני	ייצור תעשייתי ופדיון ענפי המשק			
יום שני, ה-26 ביוני	המדד המשולב של בנק ישראל. סקר כח אדם		IFO גרמניה	

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

<https://www.harel-group.co.il/finance/research-and-reviews/economic-surveys/Pages/default.aspx>

הערות ושאלות ניתן להפנות לעפר קליין; בדואר אלקטרוני oferkl@harel-ins.co.il

אם ברצונך להסיר את שמך מרשימת התפוצה של קבוצת הראל, אנא שלח אלינו בקשה זו במייל חוזר.

הכותב/ים ו/או חברות בקבוצת הראל ו/או בעלי עניין בהן ו/או בעלי השליטה בקבוצה, עשויים להחזיק ו/או לסחור, בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסיים המצוינים בעבודה זו, וזאת אף באופן המנוגד לאמור בעבודה זו.

ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בעבודה זו עלולים שלא להתאים לכל משקיע. אין לראות בעבודה זו משום שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות המתחשב בצרכיו האישיים והמיוחדים של כל משקיע. העבודה אינה מהווה תחליף ליעוץ מס ואין בה תיאור ממצה של כל הוראות המיסוי.

אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ, או להעביר את העבודה או חלקים ממנה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מהראל. עבודה זו מתבססת על מידע פומבי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני החברה כאמינים. האמור בעבודה זו משקף את חוות דעתנו במועד פרסום העבודה, וזו יכולה להשתנות בכל עת וללא מתן הודעה נוספת. החברה לא תהיה אחראית, בכל צורה שהיא, לנזק ו/או הפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה מהסתמכות על עבודה זו, וכן אינה מתחייבת כי התבססות על המידע המופיע בעבודה זו עשוי להניב רווחים. הפרסום אינו מהווה הצעה לרכישת ני"ע/יחידות בקרן/תעודת סל והרכישה תיעשה רק על פי התשקיפים שבתוקף והדיווחים המידיים.