



# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



27 ביוני 2023  
ח' בתמוז תשפ"ג

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.2% ביוני   0.4% ביולי	0.3% ביוני   0.4% 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 ₪	3.65 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

## נקודות מרכזיות

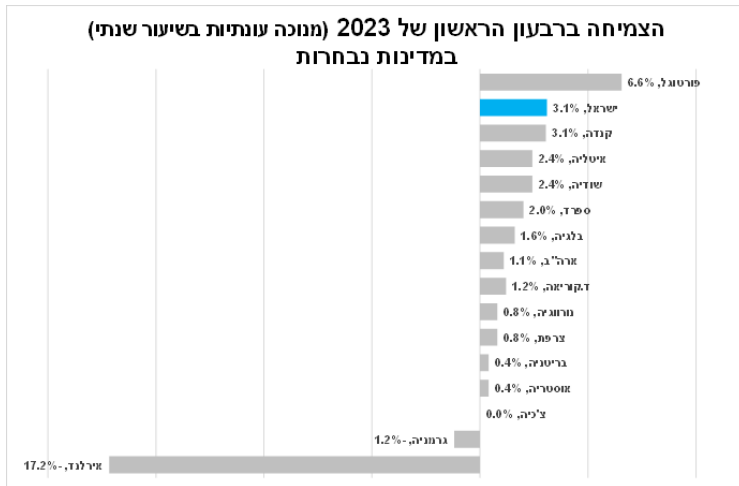
### בארץ

- למרות עליית הריבית המתמשכת, קצב הגידול של מדדי הפדיון בענפי השירותים והקמעונאות נותרו יציבים בחודשים האחרונים.
- שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25 עד 64) עלה מעט במאי (עדיין רמה מאוד נמוכה) בעיקר בשל עלייה בשיעור ההשתתפות. להערכתנו, הנתונים המשתקפים משוק העבודה עדיין תומכים בהמשך לחצי השכר במשק.
- התחלות הבנייה בישראל המשיכו לרדת גם ברבעון הראשון השנה ולהערכתנו המגמה תימשך כתוצאה מהריבית הגבוהה. למרות הירידה ב-4 הרבעונים האחרונים עדיין מדובר במספרים גבוהים מאוד של התחלות והיתרי בנייה, ובשנתיים הקרובות היצע הדירות המוכנות ימשיך לגדול במהירות.

### בעולם

- בבריטניה האינפלציה המשיכה להפגיע כלפי מעלה. בתגובה לכך הבנק האיץ את קצב עליית הריבית ואותת שהוא מצפה לעוד עליות ריבית. בריטניה היא לא המדינה היחידה באירופה שמאיצה את תהליך עליית הריבית כאשר גם הבנק המרכזי בנורבגיה העלה את הריבית בחצי נקודת אחוז ל-3.75 אחוזים ולהערכתנו לא בפעם האחרונה.
- סנטימנט החברות בגוש האירו רשם ירידה חדה מהצפוי ביוני, בעיקר בשל פסימיות של החברות לגבי הצמיחה בהמשך השנה לאור הריבית הגבוהה והצפי לירידה בביקושים הגלובליים.
- האינפלציה ביפן ללא מחירי המזון והאנרגיה המשיכה להאיץ לשיא של עשורים. בכך גובר הלחץ על הבנק המרכזי לצמצם את המדיניות המרחיבה.

**יעלה או לא יעלה זו השאלה. למרות עליית הריבית המתמשכת, שוק העבודה עדיין הדוק והצריכה הפרטית חיובית.** למרות עליית הריבית המתמשכת, האינדיקטורים האחרונים **לצריכה הפרטית** עדיין חיוביים כאשר קצב הגידול של **מדדי הפדיון בענפי השירותים והקמעונאות** נותרו יציבים בחודשים האחרונים, לצד הנתונים הנומינליים הראשוניים של סך הרכישות בכרטיסי אשראי המצביעים על עלייה במאי ויציבות במחצית הראשונה של יוני.

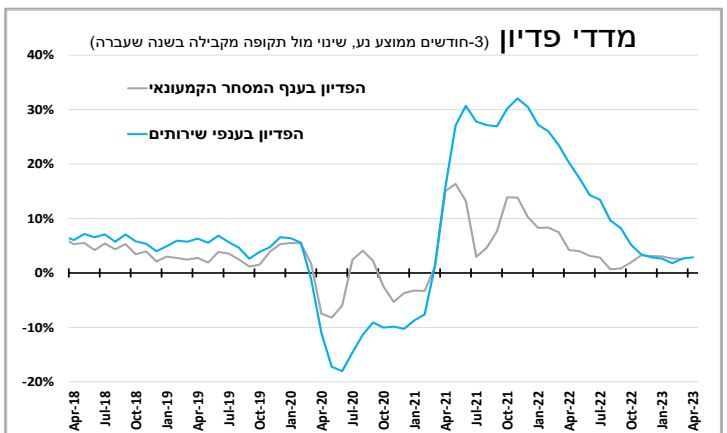
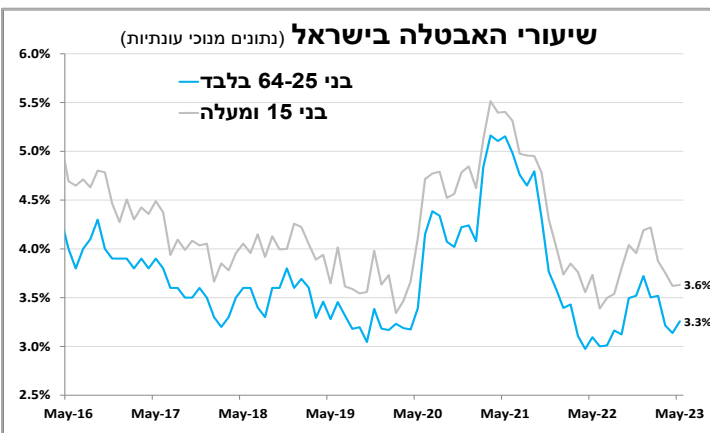


אמנם אנחנו כבר בסוף הרבעון השני אך נתוני הצמיחה מתפרסמים בפיגור והצמיחה בישראל ברבעון הראשון עודכנה כלפי מעלה ל-3.1 אחוזים בשיעור שנתי (0.8% בשיעור רבעוני), בעיקר בשל עדכון כלפי מעלה של נתוני יצוא הסחורות.

כך בהשוואה בינלאומית הצמיחה בישראל ברבעון הראשון מהירה יותר ממרבית המדינות בשווקים המפותחים.

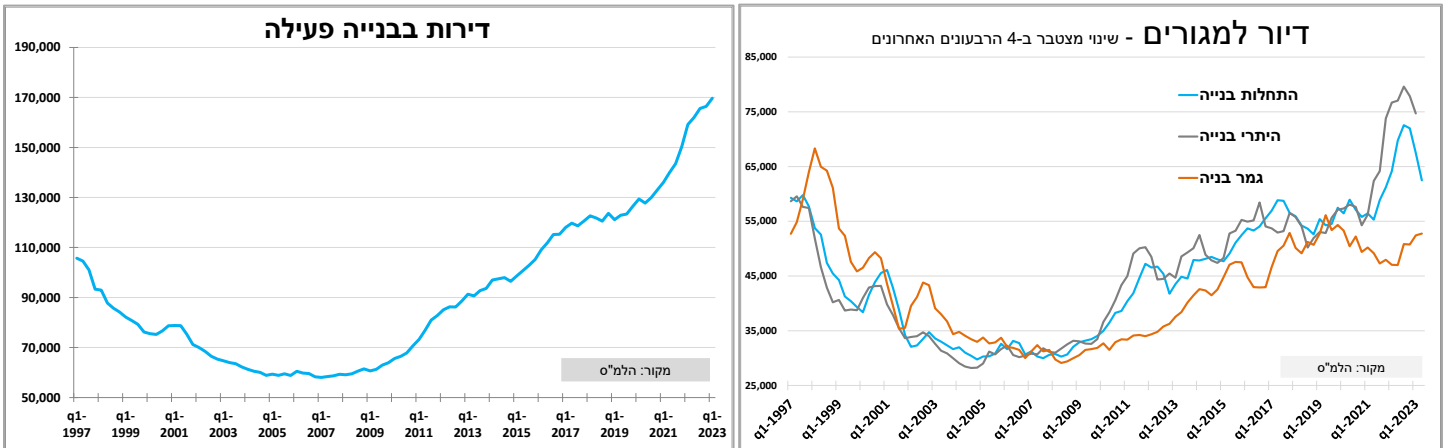
בנוסף, על פי **סקר כח האדם** של הלמ"ס **שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים** (25 עד 64) עלה ל-3.3 אחוזים במאי (עדיין רמה מאוד נמוכה) בעיקר בשל עלייה בשיעור ההשתתפות. **להערכתנו**, הנתונים המשתקפים משוק העבודה עדיין תומכים בהמשך לחצי השכר במשק (לצד התמשכות האינפלציה הגבוהה, עליית שכר המינימום, ומבנה ההצמדות במשק), אם כי לא באופן שווה בכל הענפים לאור ירידה בסך המשרות הפנויות בחלק מהענפים.

על רקע הנתונים הללו השאלה המעניינת היא **האם בנק ישראל יעלה את הריבית פעם נוספת בעוד שבועיים** או שיבחר להמתין על רקע המדד שהפתיע כלפי מטה. ההערכה שלנו היא שכרגע כל עוד שער החליפין יציב הנטייה היא דווקא להמתין – אך שבועיים זה המון זמן במזרח התיכון והתפתחויות בשער החליפין עד אז יכולות להשפיע באופן משמעותי על ההחלטה.

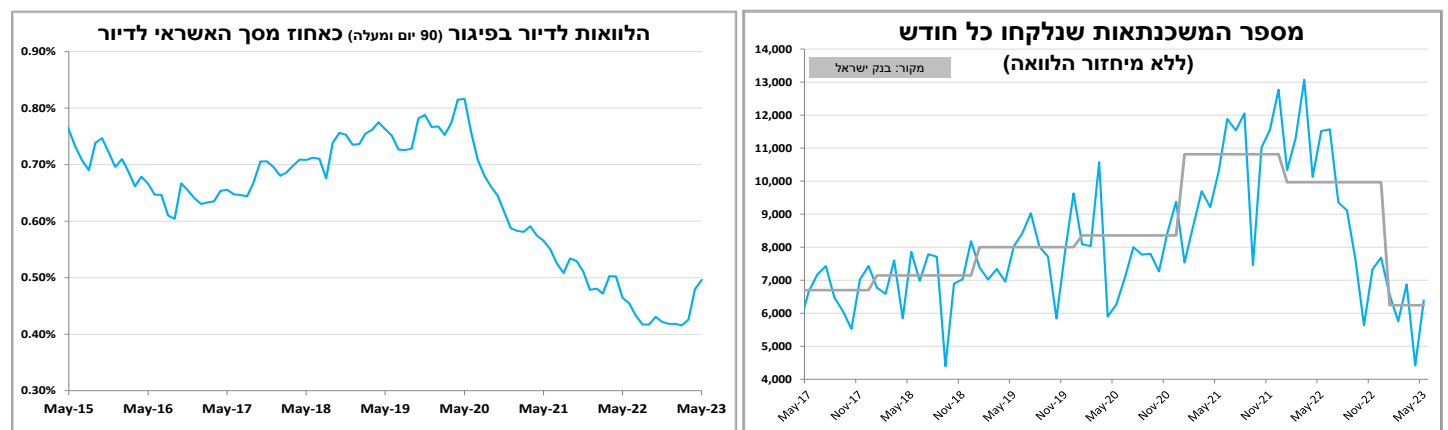


## שיא נרשם במספר הדירות בבנייה פעילה אך נמשכת הירידה בהתחלות הבנייה.

**מספר התחלות הבנייה בישראל ממשיך לרדת** זה הרבעון השלישי ברציפות, עם ירידה של כ-5 אחוזים ברבעון הראשון של 2023 (על פי נתונים מנוכחים עונתיים). ההאטה היא בעיקר כתוצאה מהריבית הגבוהה שתישאר להערכתנו עוד זמן ממושך ולכן אנו צופים שמגמה זו תימשך גם ברבעונים הבאים. חשוב לציין שלמרות הירידה, ב-4 הרבעונים האחרונים עדיין מדובר במספרים גבוהים מאוד: החלה בנייה של כ-62.5 אלף דירות וניתנו **היתרי בנייה** לכ-75 אלף דירות. במקביל, מספר הדירות שבבנייה פעילה ממשיך לשבור שיאים ועומד על כ-170 אלף. משמעות הדבר שלפחות בשנתיים הקרובות היצע הדירות המוכנות ימשיך לגדול במהירות.

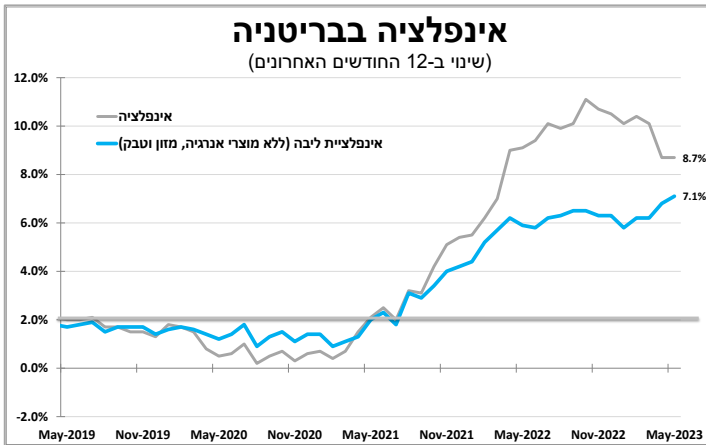


**במבט קדימה להערכתנו**, המחירים הגבוהים לצד תהליך העלאת הריבית וההאטה בצמיחה ימשיכו למתן בטווח הקצר את הביקושים לנדל"ן, כפי שהדבר בא לידי ביטוי בשפל של כעשור במספר המשכנתאות שנתנו ב-5 החודשים הראשונים של השנה (ללא מחזורים). מנגד, ההיקף הגדול של העלייה לארץ מרוסיה ואוקראינה יכול למתן את הירידה בביקושים. מבחינת הסיכונים לענף נמשכת העלייה בסך ההלוואות בפיגור של 3 חודשים ומעלה (מגמה שתתעצם בחודשים הקרובים) אך עדיין מדובר ברמה נמוכה משמעותית בהשוואה לשנים האחרונות.

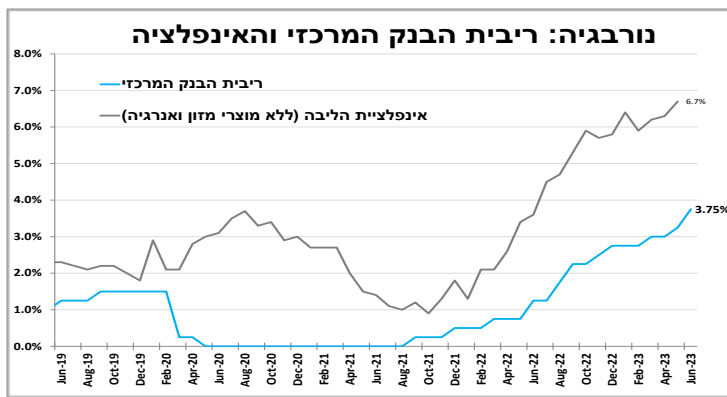


## האינפלציה והשכר מאיצים בבריטניה והבנק המרכזי מחליט להאיץ את קצב עליית הריבית

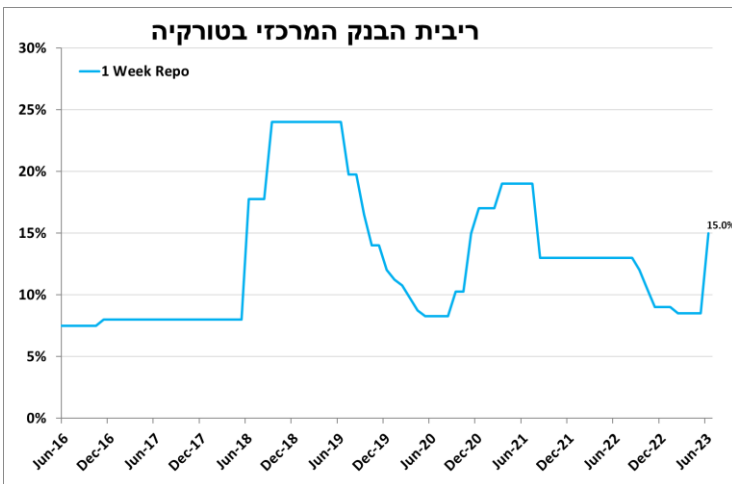
האינפלציה במרבית העולם עדיין גבוהה, אך היא בנסיגה בחודשים האחרונים. לא כך המצב בבריטניה שם האינפלציה הפתיעה לרעה כאשר אינפלציית הליבה (ללא מוצרי המזון והאנרגיה) המשיכה לעלות ל-7.1 אחוזים (שיא של יותר מ-40 שנה) כאשר נרשמה עלייה רוחבית ברוב הסעיפים במדד בדגש על טיסות, נופש, ביגוד, ריהוט, רכבים ושכירות. העלייה באינפלציית הליבה לצד ההאצה



בשכר הובילו את **הבנק המרכזי בבריטניה** להעלות את הריבית בחצי נקודת אחוז ל-5.0 אחוזים (יותר מההערכות המוקדמות לעלייה של 0.25). זו הרמה הגבוהה ביותר מאז 2008 לאחר שב-3 החלטות הקודמות הבנק העלה את הריבית ברבע נקודת אחוז בלבד. **בשורה התחתונה** להערכתנו תהליך עליית הריבית בבריטניה עוד רחוק מסיום, דבר שתומך בתשואות אג"ח גבוהות יותר שימשיכו להכביד על הכלכלה בהמשך השנה בדגש גם על שוק הנדל"ן.

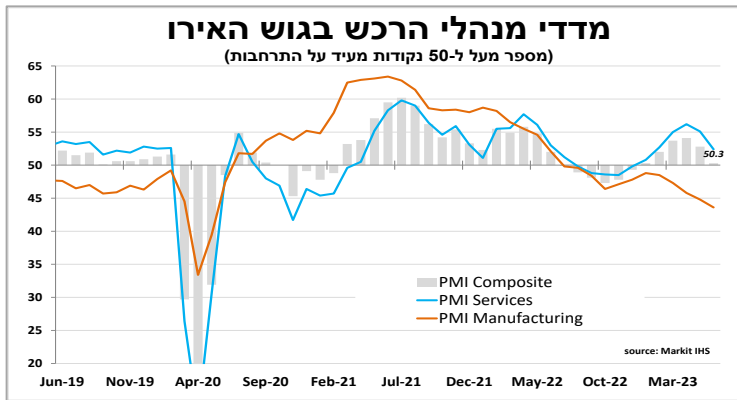


בריטניה היא לא המדינה היחידה באירופה שמאיצה את תהליך עליית הריבית כאשר גם **הבנק המרכזי בנורבגיה** העלה את הריבית בחצי נקודת אחוז ל-3.75 אחוזים, לאחר 4 העלאות רצופות של 0.25 נקודת אחוז. האינפלציה הגבוהה (6.7%) שממשיכה להפתיע כלפי מעלה תרמה להחלטה. גם במקרה זה אנו צופים שנראה עליית ריבית נוספת ואולי אף של 0.5 אחוז בחודש הקרוב.



גם **הבנק המרכזי בטורקיה** העלה השבוע את הריבית בשיעור חריג - של 6.5 נקודת אחוז ל-15 אחוזים!!!, זאת לאור האינפלציה החריגה והפיחות הלא פוסק במטבע המקומי. המהלך מהווה שינוי מדיניות חד של הבנק המרכזי לאחר מינוי הנגידה החדשה. למרות זאת, הלירה הטורקית נחלשה - **נראה שאמינות לא מחזירים במכה אחת** (הצפי היה לעליית ריבית של עד 10 אחוזים). עוד נזכיר, שהריבית בטורקיה כיום עדיין נמוכה יותר מהרמה שהייתה בטורקיה לפני הקורונה (19%) ואנו מצפים להמשך עליית הריבית גם בחודשים הבאים דבר שאולי יצליח לחזק את המטבע.

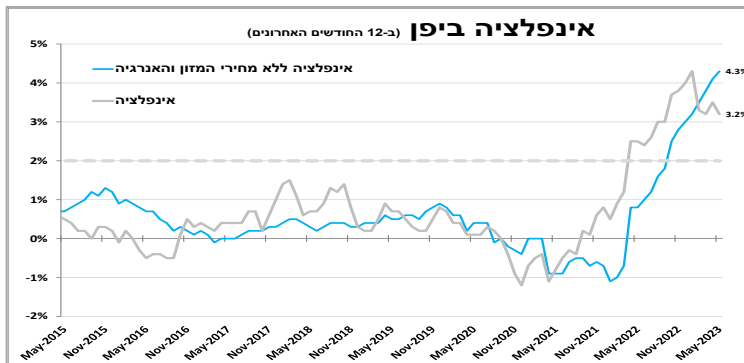
**ההפנמה של הריבית הגבוהה מובילה לפסימיות באירופה לגבי הצמיחה בהמשך השנה. חכו עם הטיולים לאחר הקיץ.**



סנטימנט החברות בגוש האירו רשם ירידה משמעותית ביוני כאשר **מדד מנהלי הרכש** ירד ל-50.3 נקודות (על פי האומדן הראשוני). **חברות התעשייה** כבר פסימיות מספר חודשים לאור ההאטה הגלובלית בביקוש למוצרים, במיוחד מכיוון סין והמדד ירד עמוק לטריטוריה השלילית (43.6 נקודות, כאשר 50 היא נקודת האפס). **גם חברות השירותים** רשמו ירידה חדה באופטימיות ביוני (52.2 נקודות) למרות המשך הירידה בלחצי המחירים, במחירי האנרגיה והשיפור בשרשראות האספקה. החברות הרבה יותר פסימיות לגבי הצמיחה בהמשך השנה לאור הריבית הגבוהה והצפי לירידה בביקושים הגלובליים במיוחד לתיירות והארכה אחרי הקיץ.

הפסימיות של החברות שצפויה לבוא לידי ביטוי גם בצמצום השקעות וגיוס עובדים הפחיתה את הציפיות להעלאות ריבית ע"י הבנק המרכזי בגוש האירו מעבר להחלטה בסוף יולי. אך הפוקוס של הבנק נותר עדיין על **האינפלציה** לכן הנתונים הראשוניים ליוני שיתפרסמו בשישי הקרוב יהוו משקל משמעותי האם הבנק ימשיך להעלות את הריבית גם לאחר מכן.

## ארץ האינפלציה העולה



**האינפלציה** ביפן ירדה קלות ל-3.2 אחוזים במאי, אך **בניכוי מחירי המזון והאנרגיה** היא המשיכה להאיץ ל-4.3 אחוזים, שיא של עשורים. הנתון ממשיך לתמוך בהערכות שלנו שהבנק המרכזי צפוי לצמצם את המדיניות המרחיבה. אך בינתיים הבנק דבק בעמדתו להותיר את המדיניות המרחיבה ללא שינוי, זאת כנראה בשל חששות שהשינוי במדיניות יגרום לזעזוע בשווקים כפי שראינו כאשר ביצע שינוי בסוף השנה שעברה.

## פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-27 ביוני		מחירי בתיים		
יום רביעי, ה-28 ביוני	יצוא שירותים			
יום חמישי, ה-29 ביוני	רכישות בכרטיסי אשראי			
יום שישי, ה-30 ביוני		הכנסה וצריכה פרטית	אומדן אינפלציה בגוש האירו	
יום ראשון, ה-2 ביולי				
יום שני, ה-3 ביולי		ISM תעשייה		סקר חברות ביפן

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](mailto:oferkl@harel-ins.co.il)

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

הכותבים 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 לייעוץ 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.