

כלכלית בראשון

שבוע של נתונים מפתיעים

מדד המחירים לחודש יולי הפתיע ועלה ב-1.1% לעומת תחזית שלנו לעלייה של 0.6%, והאינפלציה השנתית עלתה לרמה של 5.2%, הקצב הגבוה ביותר מאז 2008. כמעט כל הסעיפים עלו מעל לתחזית, ובלטו בייחוד הדיור שעלה ב-1.2% וסעיף הוצאות על נסיעות לחו"ל שעלה ב-8.8%. אלו סעיפים שבעבר הערכנו שעליית המחירים בהם טרם התבטאה במדדי המחירים לצרכן, והתייקרותם החודש מהווה להערכתנו מעין "catch-up" של המדידה להתייקרויות שהיו בחודשים האחרונים. במבט קדימה הסביבה הגלובלית פועלת עתה דווקא למיתון של עליות המחירים, ובעיקר ירידה משמעותית במחירי ההובלה והנפט. הייסוף בשער השקל צפוי אף הוא למתן את האינפלציה. מדד המחירים לחודש אוגוסט יושפע מהוזלה חדה במחירי הדלק (18.6%) ולכן הוא צפוי לרדת ב-0.2%. אנו מפתחים את תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים לרמה של 2.3%, זאת לאור ירידת מחירי הדלקים והייסוף. אנו מניחים בשלב זה שהמשלה לא תעלה את הבלו על הדלק. תהליך ה-"catch-up" במדידה עשוי להימשך בחודשים הקרובים בעיקר בסעיף הדיור. הירידה בתחזית האינפלציה מקורה בגורמים אקסוגניים, במדיניות ממשלה (הפחתת מסים) ובייסוף החד. אנו סבורים כי לחצי האינפלציה במשק עדיין קיימים, וקיים סיכוי גבוה שתחזית האינפלציה לשנה תעלה לאחר יציאת מדד אוגוסט.

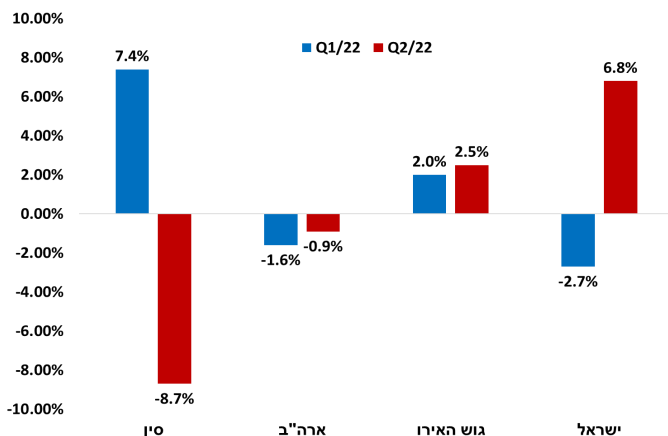
ה-decoupling של ישראל מהעולם ברבעון השני. המשק צמח בשיעור שנתי גבוה של 6.8% ברבעון השני, שהם 7.4% במונחי רבעון לעומת מקבילו אשתקד. הצמיחה הייתה מאוזנת: הצריכה הפרטית גדלה בשיעור שנתי גבוה של 10.4%, היצוא ב-10.3% וההשקעות בנכסים קבועים ב-7.7%. מדד מנהלי הרכש של בנק הפועלים וארגון

- השבוע החולף זימן לנו שני נתונים כלכליים מפתיעים. הראשון היה עלייה חדה של 1.1% במדד המחירים לצרכן לחודש יולי, והשני נתון צמיחה גבוה של 6.8% ברבעון השני של השנה.
- אנו מפתחים את תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים לרמה של 2.3%, זאת לאור ירידת מחירי הדלקים והייסוף.
- אנו סבורים כי לחצי האינפלציה במשק עדיין קיימים, וקיים סיכוי גבוה שתחזית האינפלציה לשנה תעלה לאחר יציאת מדד אוגוסט.
- ירידה קלה במספר המשרות הפנויות, אך אלו עדיין גבוהות ביחס לרמה של טרום הקורונה.
- אנו צופים ריבית ברמה של 3.0% שנה מהיום.

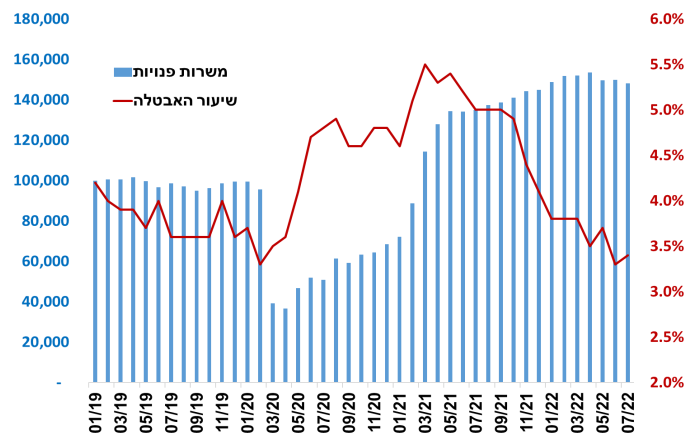
ישראל

השבוע החולף זימן לנו שני נתונים כלכליים מפתיעים. הראשון היה עלייה חדה של 1.1% במדד המחירים לצרכן לחודש יולי, והשני נתון צמיחה גבוה של 6.8% ברבעון השני של השנה. נתון האינפלציה היה כאמור גבוה מהציפיות, אך אפשר לומר שהתחושה הייתה באוויר, וההפתעה האמתית היא אולי שזה לא הגיע קודם לכן, כלומר זה היה יותר עניין של עיתוי. את נתון הצמיחה לעומת זאת, הרבה יותר קשה להסביר אפילו בדיעבד. האינדיקטורים הכלכליים החודשיים שפורסמו לא עלו בקנה אחד עם צמיחה כה גבוהה, שהיא גם חריגה ביחס למדינות אחרות בעולם. שני הנתונים מגבירים את הלחץ על בנק ישראל להתאים את הריבית בקצב מהיר לסביבת האינפלציה.

ישראל: צמיחה מפתיעה ברבעון השני של השנה
צמיחה רבעונית במונחים שנתיים



ישראל: מספר המשרות הפנויות לא הגיב לירידה בשיעור האבטלה
שיעור האבטלה ומספר המשרות הפנויות, מקור: הלמ"ס



גלובלי

התבטאויות של מספר בכירי פד, יחד עם פרסום פרוטוקול הישיבה מחודש יולי, חיזקו את ההערכות כי למרות שהאינפלציה לחודש יולי הייתה נמוכה מהציפיות, הפד יוסיף להעלות את הריבית בחדות, וההערכה היא שבספטמבר הריבית תעלה בשיעור של בין 0.5% ל-0.75%. נתוני הפעילות היו גם הם טובים מהצפוי, ונראה שהסכנה להידרדרות למיתון גלובלי פחתה. משקי הבית סופגים את התייקרויות המחירים, תוך ירידה בחיסכון הפרטי, וגידול בצריכה של שירותים. מחירי ההובלה בעולם יורדים, וסין מתאוששת מהסגרים ומגבירה ייצור. לשוקי המניות אלו חדשות פחות טובות, ומדדי המניות בארה"ב ובאירופה ירדו בשבוע האחרון, לאחר רצף עליות בשבועות האחרונים. התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עלתה לרמה של כ-3%, על רקע עלייה בציפיות להמשך העלאות ריבית חדות בארה"ב.

לאחר ארבעה שבועות רצופים של עליות, מדד S&P500 ירד ב-1.2% בשבוע האחרון ומדד הנאסד"ק ירד ב-2.6%. באירופה, מדד היורוסטוקס 50 ירד ב-1.2%, בעיקר בשל ירידה של 1.8% במדד המניות בגרמניה. באסיה, מדדי המניות בהונג קונג ובסין ירדו ב-2% ו-0.7% בהתאמה, ומנגד, המדדים ביפן, בטיוואן ובהודו עלו בשיעורים של 1.3%, 0.8% ו-0.3% בהתאמה. המטבע האמריקני שב להתחזק בשבוע החולף ועלה בשיעור של 2.2% ביחס לסל מטבעות, וביחס לאירו חזר כמעט לרמה של שוויון -1.003. בשוק הסחורות, מדד מחירי כלל הסחורות היה יציב יחסית, אם כי המחיר של חבית נפט מסוג ברנט ירד ב-1.5% לרמה של 97 דולר לחבית.

ארה"ב: מספר נתוני מקרו שפורסמו בשבוע האחרון הפתיעו לטובה. המכירות הקמעונאיות נותרו ללא שינוי ביולי וללא כלי רכב ודלק הם עלו ב-0.7%, הרבה יותר מהתחזית שעמדה על 0.3%. במונחים ריאליים נרשמה ביולי עלייה של 0.1% במכירות ורמתן גבוהה ב-1.4% בשנה האחרונה. הייצור התעשייתי עלה ב-0.6% ביולי, כפול מהתחזית. שוק העבודה נותר הדוק, הדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה ירד מעט לרמה של 250 אלף, מתחת לתחזית של 264 אלף. למרות

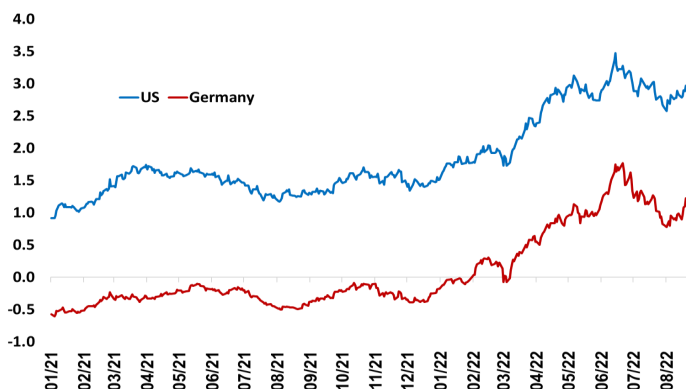
מנהלי הרכש עלה בחודש יולי לרמה גבוהה של 57.6 נקודות, זאת לעומת מגמת ירידה במדד מנהלי הרכש העולמי. היציבות במחירי האנרגיה והאינפלציה הנמוכה יותר בישראל, משפרים את מצבה היחסי של ישראל ביחס לרוב מדינות העולם.

ירידה קלה במספר המשרות הפנויות, אך אלו עדיין גבוהות ביחס לרמה של טרום הקורונה. מספר המשרות הפנויות ירד בחודש יולי לכ-148 אלף איש, לעומת 154 אלף באפריל. מספר המשרות הפנויות גבוה כעת בכ-50% מזה שהיה בשנת 2019, אף ששיעור האבטלה שב לרמה דומה. אם היינו מתארים את הקשר בין מספר המשרות הפנויות לבין שיעור האבטלה (עקומת בוורידג'), אז כנראה שתקופת הקורונה הביאה לשינויים מבניים שהתבטאו בתזוזה של העקומה כולה או חלק ממנה – כלומר באותו שיעור אבטלה, מספר המשרות הפנויות גבוה יותר מזה שהיה קודם לכן. אולי זה מייצג שינויים בהעדפות של העובדים ו-miss match בין הביקוש להיצע העובדים. בארה"ב המצב דומה לזה שבישראל, והפד נוטה להעריך שמדיניות מוניטארית מרסנת יותר תביא לירידה הדרגתית במספר המשרות הפנויות והפחתה בלחצי השכר, תוך שמירה על שיעורי אבטלה נמוכים. גישה זו קיבלה ביקורת מכלכלנים בכירים (בלאנשרד, דומאש, וסאמרס) שטוענים שלא ניתן יהיה להפחית את מספר המשרות הפנויות ובד בבד לשמור על שיעורי אבטלה נמוכים.

בנק ישראל צפוי לעלות את הריבית ב-50 עד 75 נקודות בסיס לרמה של 1.75%-2.0%. גם אם המדיניות היא forward looking, והציפיות לאינפלציה נמצאות בתחום היעד, הבנק המרכזי לא יכול להתעלם מהרמה הגבוהה של האינפלציה והמשך עליית מחירי הדירות. הציפיות לאינפלציה נמצאות אמנם בקרבת מרכז היעד, אך זאת תחת ציפייה של השוק לעליות ריבית מהירות יחסית בשנה הקרובה (לרמה של 3.0% בעוד שנה). כלומר אי העלאה של הריבית או עליה בשיעור נמוך מזה המגולם בשווקים, עשויה להתבטא גם בעלייה מחודשת בציפיות לאינפלציה. האינפלציה הגבוהה מעלה גם את הסיכון להתאמות שכר, שעשויות לקבע את האינפלציה ברמה גבוהה לאורך זמן. **אנו צופים ריבית ברמה של 3.0% שנה מהיום.**

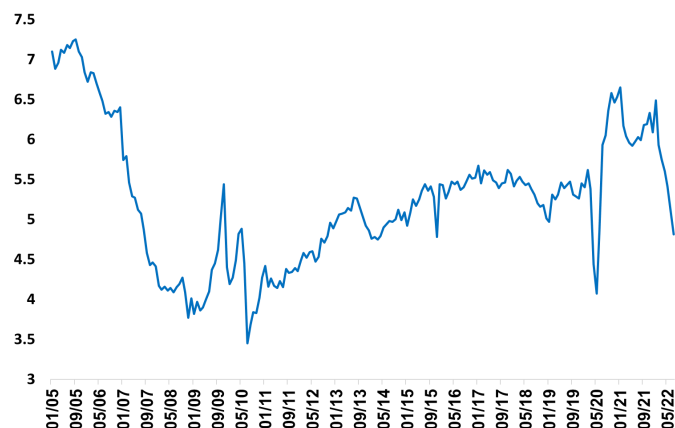
עלייה בתשואות האג"ח

תשואות אג"ח ממשלת ארה"ב וגרמניה לעשר שנים, מקור: בלומברג



ארה"ב: ירידה חדה בעסקאות בבתים קיימים

מכירות בתים קיימים במיליונים, ברמה שנתית, מקור: בלומברג



הליבה בגוש האירו עמדה על 4.0% לעומת שיעור של 3.7% בחודש יוני. בגרמניה, מדד המחירים ליצרן עלה בשיעור שנתי של 37% ביולי, בעיקר על רקע עלייה חדה במחירי האנרגיה. למרות ההקלה במחירי האנרגיה בעולם, באירופה מחירי הגז הטבעי מוסיפים לעלות ומעלים את הסיכון שהאינפלציה הגבוהה תיוותר לאורך זמן, ושכללות גוש האירו יגלו למיתון ברבעונים הקרובים. בשבוע האחרון עלו ציפיות האינפלציה ל-5 שנים בגרמניה לרמה של 3.2%.

סין: ירידות בשווקים הפיננסיים בהשפעת נתוני מקרו מאכזבים ועלייה בהדבקות מנגיף הקורונה. המכירות הקמעונאיות עלו ביולי בשיעור שנתי של 2.7%, והייצור התעשייתי עלה באותה עת 3.8%, אך נתונים אלה היו מתחת לתחזיות המוקדמות. בשוק הדיור, מחירי הדירות החדשות ב-70 ערים ירדו ב-0.1% ומחירי דירות משומשות ירדו 0.2%. באשר להתפשטות הקורונה, שבעת הימים האחרונים הראו את כמות מקרי קורונה החדשים הגבוהה מאז אמצע מאי. הממשלה מודאגת גם מהחום והיובש שפגעו בייצור החקלאי. הבנק המרכזי הפתיע בשבוע החולף עם ירידה בלתי צפויה בריבית. לגבי המטבע, היואן ירד לערכו הנמוך מול הדולר בשלושת החודשים האחרונים, בעיקר כתוצאה מנתוני מקרו מאכזבים.

העלייה בשבועות האחרונים מרמת השפל באפריל, עדיין מדובר ברמה נמוכה מאוד.

ענף הבנייה בארה"ב המשיך להצביע על האטה בפעילות. בחודש יולי נרשמה ירידה בהתחלות הבניה, בהיתרי הבניה ובעסקאות בדירות קיימות. התחלות הבניה ירדו ביולי בשיעור חד של 9.6%, לרמה שנמוכה ב-8.1% מיולי אשתקד. גם בהיתרי הבניה נרשמה ביולי ירידה של 1.3% לרמה הדומה לזו שנרשמה לפני שנה. על האף הירידות האחרונות בהתחלות הבניה רמתן עדיין גבוהה יחסית לסוף 2019 טרם הקורונה. לעומת זאת, רמת העסקות בדירות קיימות נמצאת ברמה נמוכה מזו שנרשמה ב-2019, וביולי הן ירדו ב-5.9% והשלימו ירידה של 20.3% ב-12 החודשים האחרונים. למרות הירידה הבולטת בפעילות בענף הנדל"ן, מחירי הדיור מוסיפים לעלות, והם השלימו עלייה של כ-20% ב-12 החודשים שהסתיימו במאי.

ארה"ב: עלייה בציפיות לאינפלציה ובתשואות. בשבוע החולף, הציפיות לאינפלציה ל-5 שנים ול-10 שנים, הנגזרות משוק ההון עלו מ-2.67% ל-2.72% ומ-2.47% ל-2.55% בהתאמה. התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב חזרה להתקרב ל-3%, כאשר השבוע עלתה מ-2.84% ל-2.97% לשנה. החוזים העתידיים מעניקים משקל שווה להעלאת ריבית של 0.5% או 0.75% בהחלטת הריבית בספטמבר. ריבית הפד צפויה להגיע לרמה של 3.5%-3.75% בסוף השנה.

גוש האירו: שיעור האינפלציה השנתי הגיע ל-8.9% בחודש יולי. בדומה לאומדנים ראשונים נרשמה במדד המחירים לצרכן בגוש האירו עלייה של 0.1% בחודש יולי. עיקר העלייה בשנה האחרונה נבעה מעליית מחירי האנרגיה והמזון. ב-12 החודשים האחרונים אינפלציות

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
		נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	52.2	51.9	08/22	מדד מנהלי הרכש	ארה"ב	22/08/2022
-0.2%	אוג' - 2022	590k	575k	07/22	מכירת בתים חדשים	ארה"ב	23/08/2022
0.1%	ספט' - 2022	-0.9%	-0.9%	Q2/22	צמיחת התוצר (QOQ)	ארה"ב	25/08/2022
0.5%	אוק' - 2022	4.8%	4.7%	07/22	PCE Core (YOY)	ארה"ב	26/08/2022
2.3%	12 חודשים	55.1	55.5	08/22	מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת משיגן	ארה"ב	26/08/2022
1.75%	ריבית בנק ישראל	49.8	49.0	08/22	מדד מנהלי הרכש	גוש האירו	23/08/2022
3.0%	אוג' - 2022	-	-	06/22	מדד פדיון לכל ענפי הכלכלה והייצור התעשייתי	ישראל	22/08/2022
	12 חודשים	-	-	07/22	נתונים מסקר כוח אדם	ישראל	22/08/2022
		1.75%	1.25%	08/22	החלטת ריבית	ישראל	22/08/2022
		-	-	07/22	המדד המשולב לבחינת מצב המשק	ישראל	23/08/2022

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 בנתונים, 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.