

תמצית

המשק **המקומי** המשיך להציג התרחבות קלה ביצוא השירותים, אל מול סנטימנט צרכני שהפגין סימני חולשה קלים יחסית.

על רקע זה, בנק ישראל הכריז כי ימשיך להנפיק מק"מ בקצב מוגבר, בחודש הבא. מהלך אשר ימשיך לתמוך אפקטיבית להערכתנו, בצמצום המוניטארי הנוכחי.

בארה"ב, נתוני שוק התעסוקה מצביעים, להערכתנו, בעיקר על חזרה מהירה לנורמליות, עם עלייה בשיעור ההשתתפות, המלווה ברוב המקרים בגיוס מוצלח. ובמקרים אחרים, אך חשובים לא פחות, להתמתנות החששות האינפלציונית, בזכות עלייה בשיעור האבטלה.

בשלב הנוכחי, עם זאת, סימני עליית מחירי הסחורות בחודשים האחרונים, ככלל, בשל גורמי היצע, מביאים לעלייה קלה במדד ה-PCE בארה"ב. עלייה דומה נרשמת גם בנתוני האינפלציה ב-Eurozone.

בסין, מהלכי ההקלה המוניטרית של הבנק המרכזי נושאים פרי, בכך מצליחים לאושש את פעילות הכלכלה מהאינדיקציות להתקררות, כפי שראינו בחודשים האחרונים.

מאקרו

ישראל: יצוא השירותים הכולל מהמדינה מטפס לרמת 7.56 מיליארד ד', במונחים מקוריים, ביוני - שיא של שלושה חודשים. ניכוי העונתיות קשוח משהו עם אותו הנתון ביוני וגורע מעל לחצי מיליארד ד' לכ-7 מיליארד, ירידה של כרבע מיליארד מהחודש הקודם.

← עם זאת, נדגיש כי עיקר ההתמתנות (186 מ' ד') נובעת מהתמתנות במכירת הסטרטאפים, שהייתה גבוהה יחסית בחודש שעבר. על זה אפשר להוסיף את סעיף התובלה הימית, שאיבד 34 מ' ד' על רקע המשך ירידות המחירים בענף, במהלך החודש, טרם העליות של אוגוסט. סדרות יצוא שירותי התיירות איבדו עוד כ-23 מ', כאשר יציאות הישראלים לחו"ל המשיכו לדחוק החוצה את כניסת התיירים למדינה.

ריביות

4.75%	ריבית ב"י
4/9/2023 (מחר!)	מועד החלטת ריבית קרובה
23/10/2023	מועד החלטת ריבית שאחריה
4.75% (ללא שינוי)	הערכתנו לריבית בהחלטה הקרובה
3.75%	הערכתנו לריבית בעוד 12 חודשים
4.43%	FRA 9x12

אינפלציה

3.3%	אינפלציה 12 חודשים אחרונים
0.3%	תחזית שלנו לאוגוסט
2.6%	תחזית שלנו לשנה קדימה

סחורות ודולר

שינוי שבועי	ערך	
0.4%	2,098	CRB שקלי
-1.0%	1,469	סחורות חקלאיות שקלי
4.8%	336.0	נפט (ברנט) שקלי
0.0%	3.7950	דולר

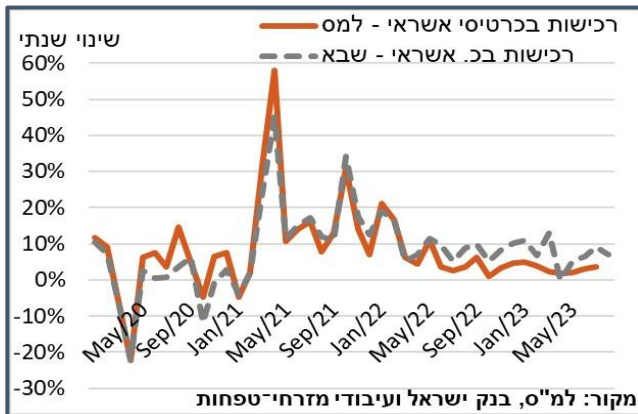
מדדי "הפחד"

שינוי שבועי (נק' אחוז)	ערך	
-2.6	13.1	VIX ארה"ב
-2.7	17.2	VSTOXX אירופה

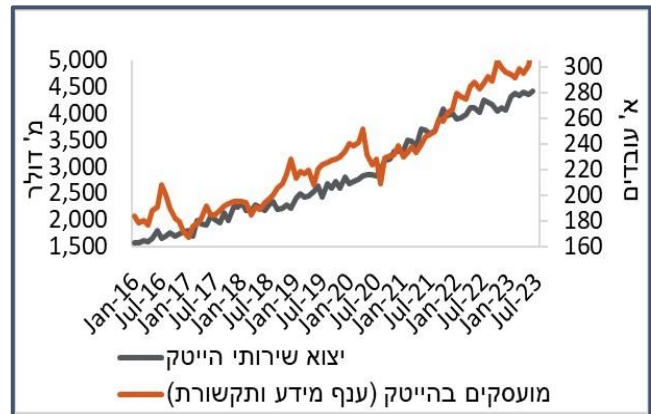
← מנגד, דווקא יצוא שירותי ההייטק הציג צמיחה מרשימה של כ-68 מ' ד' במהלך החודש. וברמת 4,425 מ', לאחר סדרת נתונים חיוביים ברובם מתחילת השנה, יצוא שירותי ההייטק מסמן שיא חדש של כל הזמנים.

← נזכיר כי על פי סקר כח אדם האחרון, מספר העובדים בענפי המידע והתקשורת, המתואם עם יצוא השירותים, עמד על כ-308 א' אופייניים לתקופה האחרונה ביולי.

שינוי שנתי ברכישות בכ. אשראי, נתוני למ"ס ושב"א



יצוא שירותי ההייטק ומועסקים בהייטק



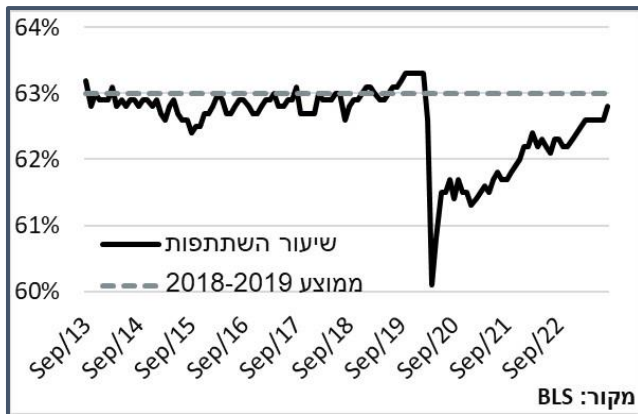
- הנתונים המקומיים ממשיכים להצביע על פעילות ערה וסנטימנט צרכני עמיד. על פי הלמ"ס, רכישות הישראלים בארץ ירדו ב-0.2% במהלך חודש יולי, במונחים מנוכי עונתיות. למרות זאת, נדגיש כי במונחים מקוריים הסדרה עלתה ב-0.3%. תופעה אשר חזרה על עצמה גם ביולי אשתקד, ועשויה לנבוע, להערכתנו, מהגידול החד יותר השנה ביציאות הישראלים לחו"ל, במהלך החודש - נזכיר, שיא לחודש יולי של 1.2 מ' ישראלים, במונחי מקוריים. קצב הגידול השנתי של המכירות בכ. אשראי דווקא טיפס לשיא של חמישה חודשים, ברמת 3.7%.
- ← טביעת הרגל של הטיסות לחו"ל בולטת גם בפירוט נתוני כ. האשראי, עם זינוק של 9.1% בסעיף שירותי טיסות ותיירות.¹ בנוסף לזה, סעיפי הציוד ושירותי תקשורת עלה ב-3.7% חודשית. כנ"ל, קטגוריית ההלבשה והנעלה ירדה ביולי ב-2.8%.
- ← מכירת המשקאות והמזון המקומית, מנגד, איבדו 1.4% במהלך החודש. אבל גם זה יכול לנבוע מכך שהיו פחות אנשים בארץ. באופן דומה, מכירת המוצרים בני קיימא הייתה אמורה לבטא באופן המובהק ביותר את השפעת הריבית באופן ישיר או דרך ההאטה בשוק הדיור. אבל גם כאן נרשמת ירידה של 1.3% בלבד במהלך החודש במכירת הרהיטים, אשר ממשיכה, עדיין, להציג גידול של לא פחות מ-6.1% במהלך השנה האחרונה. באופן דומה (ומפתיע) מכירת מוצרי החשמל עלתה ב-0.4% במהלך החודש.
- ← נוסיף על זה כי נתוני ש.ב.א מצביעים כעת על ירידה בניכוי עונתיות, במונחים נומינליים של 0.2% במכירות בכ. אשראי בנתוני אוגוסט, לעומת יולי. על רקע

¹ מנוכה עונתיות

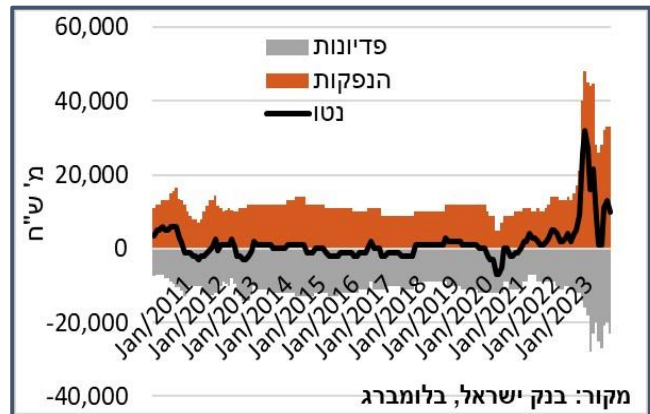
זה, אנו צופים כי נתוני הלמ"ס ישקפו גם הם האטה בחודש הבא, כנראה אל סביבה הקרובה יחסית לקצב הגידול של האוכלוסייה. רחוק עדיין מהנפילה בצריכה הפרטית שהייתה צפויה בשלב זה, אבל המטבע המקומי ושוק השכירות מהווים את המנוע האינפלציוני המקומי העיקרי כרגע.

- בנק ישראל הודיע בשבוע שעבר כי ינפיק 15 מיליארד ₪ במק"מ לשלושה חודשים, ו-18 מיליארד במק"מ לשנה, כמו בחודש שעבר. ההנפקות יתבצעו כנגד פדיון המק"מ 913, בתחילת החודש, עם 23 מיליארד ₪ ע.נ.. קרי הנפקה נטו של 10 מיליארד. אנו צופים הותרת ריבית בנק ישראל ללא שינוי מחר. ועל רקע זה, נראה את ההחלטה להמשיך עם קצב הנפקות המק"מ הנוכחי ככזו שתדחוף מעט מעלה את עקום תשואות המק"מ המקומי, יחסית לעקום התלבור.

שיעור השתתפות בשוק התעסוקה בארה"ב



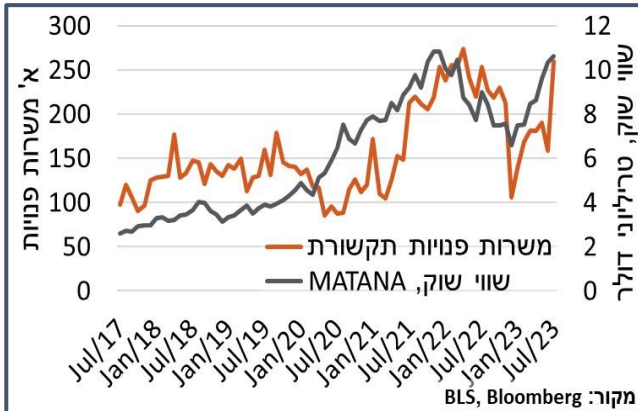
הנפקות ופדיונות מק"מ



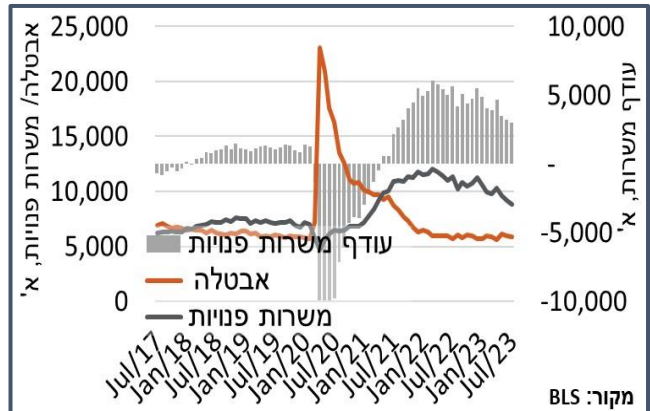
ארה"ב: נתוני ה-Nonfarm Payrolls לאוגוסט הציגו תאימות גבוהה עם יעדי הפד, כאשר תוספת המשרות למשק האמריקאי עומדת על 187 א' משרות באוג', הרבה מעל הציפיות (170 א' קונצנזוס אנליסטים, 150 א' שלנו). למרות הנתון הגבוה, ראוי להזכיר כי מדובר בחודש השלישי עם תוספת של מתחת ל-200 א' משרות. כנ"ל, נתוני החודשיים הקודמים זכו לעדכון מטה של כ-110 א' משרות, ניכרות. וחשוב מאלה, שיעור ההשתתפות עלה בכ-0.2 נקודות אחוז, ל-62.8% - קרוב יחסית לרמת הממוצעת של 2018-2019. כפועל יוצא, זה גם מעלה את שיעור האבטלה כ-0.3% ניכרים מאוד, ל-3.8%.

- מספר המשרות הפנויות בארה"ב ממשיך להתמתן ביולי, ומגיע לרמת 8.8 מיליון – הנמוכה מאז אפריל 2021. הנתון החודש מסכם התמתנות של 1.5 מיליון משרות, בשלושת החודשים האחרונים. ואם מספר המשרות הפנויות במדינה היה גבוה בכ-5.5 מיליון ממספר המובטלים, בדצמבר, הרי שכעת, יחד עם העלייה בשיעור האבטלה, הפער הצמצם לכ-2.5 מיליון בלבד.

משרות פנויות בארה"ב בענף התקשורת ושוק חברות MATANA¹



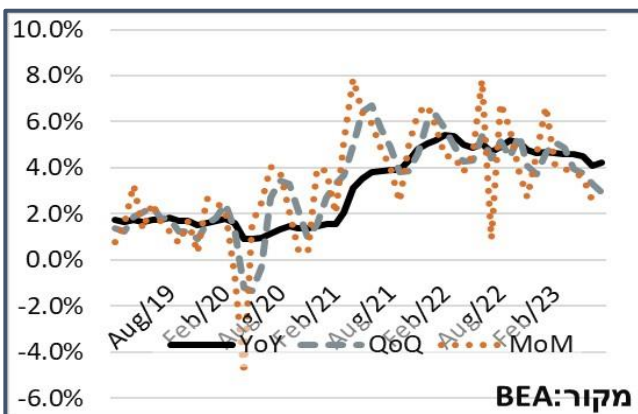
אבטלה, משרות פנויות, והפער ביניהם ארה"ב



← פירוט השינויים הענפיים, בנוסף, מצביע על התמתנות בעיקר בקטגוריות השירותים המקצועיים והעסקיים. הענף הזה מציג התמתנות ניכרת בשלב הנוכחי, ונערך כי במידה מסוימת הוא משקף את זה שיותר פרויקטים בתמיכת הממשלה בארה"ב עוברים משלבי התכנון לשלבי הביצוע. מנגד, בולטת עלייה במספר המשרות הפנויות בענפי המידע, אשר מתואמת עם העלייה במניות Nvidia וחברות ה-AI למיניהן, בחודשים האחרונים.

← באופן דומה, מספר העוזבים את משרתם, נתון המהווה אינדיקטור חשוב לשוק התעסוקה, משום שהוא מהווה סממן לביטחון שיש לעובדים שימצאו עבודה טובה יותר, נפל בכ-253 א', לרמת 3,549, לאחר ירידה דומה במאי. נוסף כי הנתון מהווה אינדיקטור מקדים חשוב לקצב עליית שכר. אנו רואים את שיעור עזיבות המשרה הנוכחי (2.3%) כעקבי עם קצב עליית שכר של כ-4% בעוד כעשרה חודשים. זה מיתרגם לעליית שכר של כ-16% בין מאי 2021 למאי 2024. קרי, שכר ריאלי דיי קבוע בכל תקופת היציאה מהקורונה, שלא יביא להערכתנו לספירלה אינפלציונית.

Core PCE, שנתי, רבעוני וחודשי במונחים שנתיים



עזיבות משרה בנתוני JOLTS ועליית שכר Atlanta Fed Wage Growth

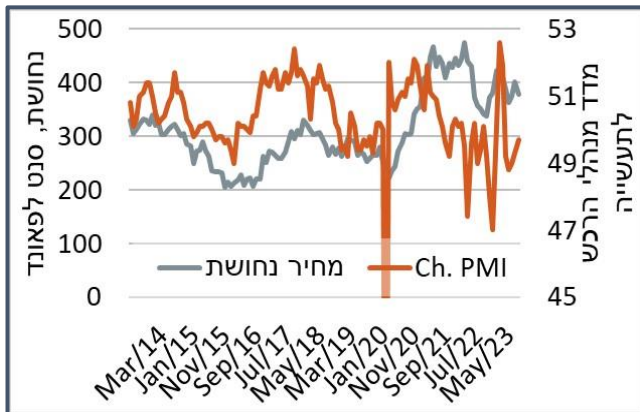


² MATANA - Microsoft (MSFT), Apple (AAPL), Tesla (TSLA), Alphabet (GOOGL), Nvidia (NVDA), Amazon (AMZN)

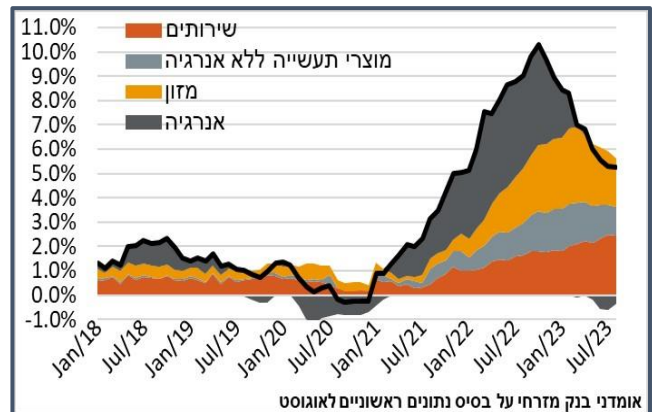
- בדומה לנתוני ה-BLS, לאחר השפל ביוני, אינפלציית ה-PCE בארה"ב רשמה עלייה קלה של 0.3% ביולי, לרמת 3.3%.
 ← השפעת "אפקט הבסיס", בעיקר, דוחפת מעט מעלה את אינפלציית הליבה של ה-PCE, לרמה שנתית של 4.2%, לעומת 4.1% בחודש שעבר. מנגד, נתוני הקצה דווקא מצביעים על התמשכות התמתנות של האינפלציה, כאשר במהלך הרבעון האחרון, אינפלציית הליבה של ה-PCE, במונחים שנתיים, התמתנה מ-3.3% ל-2.9%.
 ← עליית מחירי הדלק, ועליות מחירים רוחביות, דחפה מעלה את הצריכה הפרטית, לקצב של כ-6.4% במהלך השנה האחרונה. מנגד, קצב הגידול של ההכנסה הפרטית התמתן מעט החודש, ל-4.6%, בעיקר עקב גידול במיסוי השוטף בפועל ביולי.

אירופה: לאחר פרסום מדדי מחירים ראשוניים לאוגוסט באירופה, אשר ניכרה בהם נטייה בולטת כלפי מעלה, ה-Eurostat דיווחה כי מדד המחירים הראשוני לאוגוסט ב-Eurozone ממשיך להצביע על אינפלציה שנתית של 5.3%. נתון האינפלציה הנוכחי זהה לחודש שעבר, אל מול התמתנות האינפלציה, ככלל, בשנה האחרונה. עם זאת, על פי פירוט רכיבי המדד הזמינים עד כה, נראה כי התיקון מעלה במחירי האנרגיה בחודש האחרון מביאה כעת לגריעה שנתית של כ-0.3% בלבד מהמדד, אל מול גריעה של כ-0.6%, בחודש שעבר. מנגד, נראה כי אינפלציית סעיפי המזון ממשיכה להתמתן. והיא תורמת כעת כ-2% בלבד – הנתון הנמוך ב-13 החודשים האחרונים.

PMI לתעשייה בסין ומחיר הנחושת



רכיבי האינפלציה השנתית ב-Eurozone על בסיס נתונים ראשוניים לאוגוסט



סיני: לאחר שחיקה בחודשים האחרונים, ובהתאם למאמצי הבנק המרכזי לעודד את הפעילות הכלכלית, מדדי מנהלי הרכש בסין רושמים שיפור קל בחודש אוגוסט. מדד מנהלי הרכש הרשמי לתעשייה מציג שיפור קל, של 0.4 נקודות, אך נמצא עדיין בטריטוריה צופת התכווצות, של 49.7 נ'. המדד של S&P Global בשיתוף המגזין הפיננסי Caixin, מאידך, מציג התרחבות מרשימה של 1.8 נקודות, ל-'51.0'. כלכלני Caixin דיווחו כי השיפור במדד הגיע על רקע "ביקושי שוק הדוקים יותר", אך למרות ירידה ביצוא. השיפור בביקושים הביא לעלייה קלה במחירי התשומות. אבל בשלב הנוכחי דווח כי זה נספג כרגע על ידי היצרנים.