

כלכלית בראשון

האטה בצריכה הפרטית

בהתאם לוותק כשעיקר התוספת היא למורים חדשים – עד 30%. מבחינת משרד האוצר, אין בעיה להגדיל את הגירעון ב-4.5 מיליארד שקל, בשנה בה מסתמן עודף תקציבי, אלא שמגבלת ההוצאה אינה מאפשרת לעשות זאת, והאוצר יאלץ לקזז סכום זה מהוצאות משרדים אחרים. כך אנו מוצאים עצמנו במצב שבו הכללים הפיסקאליים מהווים כלי אנטי-מחזורי בתקופה של אינפלציה. מצד אחד, הכנסות המדינה ממסים מזנקות, בין השאר בגלל עליות המחירים, ובעיקר מחירי הנכסים. בצד ההוצאה, מצד שני, גמישות זו לא קיימת, והסכמי שכר, גם אם הם כתוצאה של שחיקה אינפלציונית, גוררים קיצוצים בתקציב. שאלה מעניינת נוספת שעולה מהסכם השכר עם המורים היא עד כמה הוא ישפיע על מקצועות אחרים – ברור שהמורים הם מקרה לא מייצג, השכר ההתחלתי היה נמוך, והקושי לגייס מורים גבוה, אך עדיין יש את החשש מזליגה להסכמי שכר נוספים, ובכלל זה במגזר הפרטי, ואלו עשויים לייצר גלים נוספים של עליות מחירים במשק. נתוני השכר לחודש יוני מראים שהשכר בחברות הפרטיות הלא פיננסיות עלה בשנה האחרונה בכ-6%, שיעור גבוה שלאורך זמן אינו מתיישב עם יעד האינפלציה.

גורמים עולמיים פועלים למיתון האינפלציה בטווח הקצר, אך סיכוני האינפלציה לטווחים הארוכים יותר ימשיכו ללוות אותנו. מתחילת השנה מחירי ההובלה ירדו ביותר מארבעים אחוז, וההשפעה צפויה להתבטא במחירים של הציוד והריהוט לבית. האינפלציה הופכת להיות מבוססת יותר על מחירי השירותים, שמושפעים בעיקר מהתפתחות השכר. מחירי שכר הדירה עולים בחודשים האחרונים בקצב מהיר, וסעיף הדיור כולו עלה בשנה האחרונה בשיעור של 5.0%. סעיף הדיור צפוי להמשיך ולתרום למדדי המחירים של החודשים הקרובים, גם על

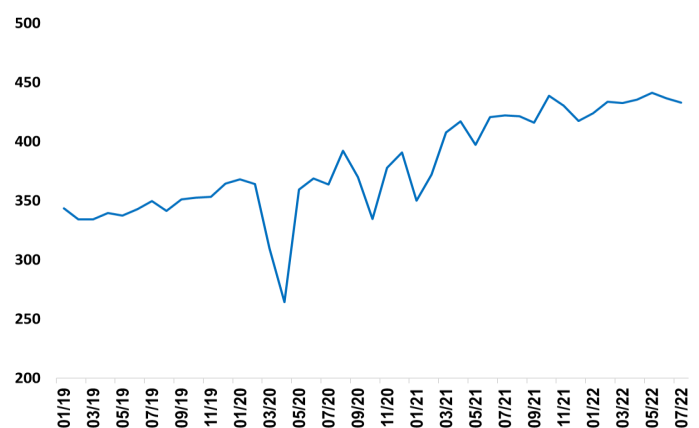
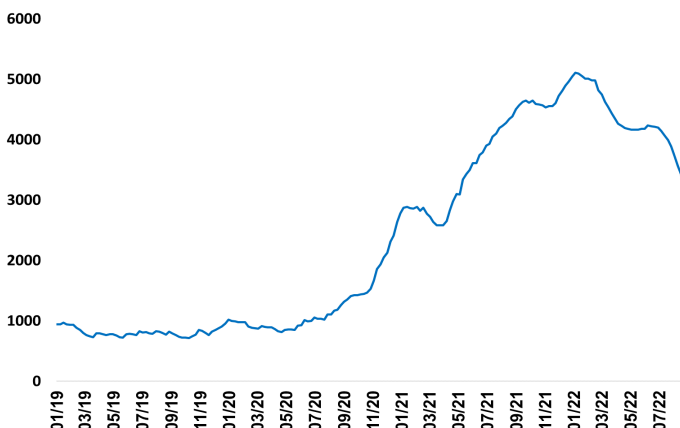
- הכללים הפיסקאליים בישראל מהווים כלי אנטי-מחזורי בתקופה של אינפלציה. מצד אחד, הכנסות המדינה ממסים מזנקות, ומצד שני, גמישות זו לא קיימת בצד ההוצאה והסכמי שכר, גם אם הם כתוצאה של שחיקה אינפלציונית, גוררים קיצוצים בתקציב.
- נתוני השכר לחודש יוני מראים שהשכר בחברות הפרטיות הלא פיננסיות עלה בשנה האחרונה בכ-6%, שיעור גבוה שלאורך זמן אינו מתיישב עם יעד האינפלציה.
- גורמים עולמיים פועלים למיתון האינפלציה בטווח הקצר, אך סיכוני האינפלציה לטווחים הארוכים יותר ימשיכו ללוות אותנו. תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים עומדת על 2.3%, שיעור שקרוב יחסית למרכז היעד, אך הוא מושפע מהוזלה חדה במחירי הדלק בחודש אוגוסט.
- ירידה במכירות בכרטיסי אשראי בחודשים יוני ויולי. ההאטה בצריכה הפרטית צפויה להערכתנו להימשך בשל עליות המחירים במשק ועליית הריבית שמעלה את מחיר הכסף, ומקטינה את ההכנסה הפנויה של משקי הבית.
- השווקים מגלמים עלייה בריבית בנק ישראל לרמה של כ-3.5% בסוף הרבעון הראשון של 2023, התייצבות של שנה ברמה דומה, וירידה מתונה במהלך שנת 2024.

ישראל

איום השביתה הוסר ושנת הלימודים נפתחה כסדרה, זאת לאחר פשרה שהושגה בין המורים לאוצר. העלות במונחי תקציב נאמדת בכ-4.5 מיליארד שקל לשנה. המורים ייהנו מתוספת שכר דיפרנציאלית

ישראל: ירידה במכירות בכרטיסי אשראי בחודשים יוני ויולי
מדד סך הרכישות בכרטיסי אשראי, מנוכה עונתיות, מקור: הלמ"ס

ירידה חדה במחירי ההובלה בעולם
מדד הובלת מכולות משנחאי, מקור: בלומברג



האינפלציה בעולם הופכת לרוחבית, וכאשר מנטרלים את מחירי האנרגיה, הלחצים בארה"ב גבוהים יותר. ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה בארה"ב ובגוש האירו הגיעה לרמה שנתית של כ-9.0%. בחינת רכיבי האינפלציה מראה שלרכיב האנרגיה תרומה משמעותית לאינפלציה הגבוהה, בייחוד באירופה. כאשר מנטרלים רכיב זה, לחצי האינפלציה גבוהים יותר בארה"ב. אינפלציית הליבה בארה"ב ב-12 החודשים שהסתיימו ביולי עמדה על 5.9% ואילו בגוש האירו אינפלציית הליבה לחודש אוגוסט עמדה על 4.3%. ההבדל בולט בעיקר במחירי השכירות שעלו בגוש האירו בשיעור שנתי של 1.8% בלבד לעומת 5.7% בארה"ב.

עליית בתשואות הארוכות בארה"ב. התשואה לעשר שנים על אג"ח ממשלת ארה"ב עלתה לרמה של 3.19% לעומת 3.04% בשבוע שעבר, והתשואה לשנתיים נותרה בקירוב ללא שינוי ברמה של 3.4%. שוק ההון צופה עליה של ריבית הפד בשיעור של בין 0.5%-0.75% בהחלטה הקרובה בסוף חודש ספטמבר. ריבית הפד צפויה להוסיף ולעלות עד לרמה של 3.75% בסוף השנה, ובסבירות גבוהה גם להגיע לרמה של 4.0% בתחילת 2023.

לקראת צמצום מהיר יותר במאזן הפד. הפד מתחיל החודש להאיץ את צמצום המאזן ב-95 מיליארד דולר בחודש. צמצום מהיר יותר של מאזן הפד, יחד עם המשך העלאות ריבית מהירות מעלה את החשש מהמשך תונדטיות וירידות נוספות בשוקי המניות.

ארה"ב: האינדיקטורים הכלכליים הצביעו על התרחבות בפעילות הכלכלית וגיידול במספר המועסקים. מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד עלה באוגוסט מעבר לציפיות. העלייה החודש בלטה במדד הציפיות, אך גם המדד למצב השוטף עלה. מדדי מנהלי הרכש למגזר התעשייה של חברת ISM נותרו ללא שינוי ברמה של 52.8 נקודות, למרות ציפיות לירידה. כפי שמסתמן מהמדדים המובילים הפעילות הכלכלית בארה"ב מוסיפה להתרחב והיא תומכת בהמשך העלאות ריבית מהירות של הפד.

רקע שיטת המדידה של הלמ"ס. תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים עומדת על 2.3%, שיעור שקרוב יחסית למרכז היעד, אך הוא מושפע מהוזלה חדה במחירי הדלק בחודש אוגוסט. אנו מעריכים שסביבת האינפלציה של המשק גבוהה עתה מרמה זו, ולאחר יציאת מדד אוגוסט תחזית האינפלציה ל-12 חודשים תעלה.

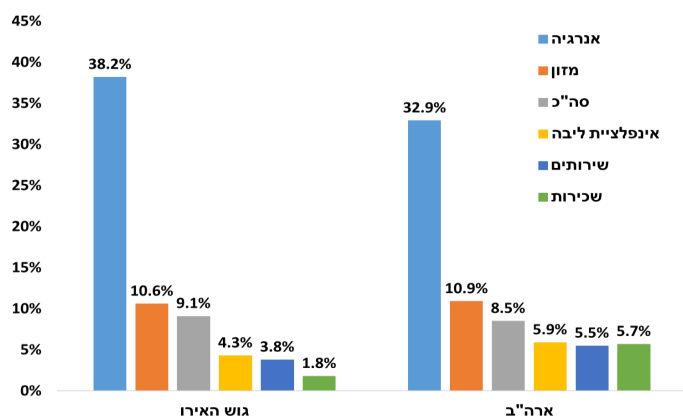
ירידה במכירות בכרטיסי אשראי בחודשים יוני ויולי. המכירות ירדו בחודשים אלו במצטבר ב-1.8%. הנתונים הושפעו ככל הנראה מעלייה בנסיעות של ישראלים לחו"ל, שהקטינו צריכה מקומית, וכנראה גם מעליות המחירים במשק, שמצמצמות את כושר הקניה של משקי הבית. ההאטה בצריכה הפרטית צפויה להערכתנו להימשך, גם בשל עליית הריבית שמעלה את מחיר הכסף, ומקטינה את ההכנסה הפנויה של משקי הבית.

השווקים מגלמים עלייה בריבית בנק ישראל לרמה של כ-3.5% בסוף הרבעון הראשון של 2023, התייצבות של שנה ברמה דומה, וירידה מתונה במהלך שנת 2024. אחד המסרים שעלו בנאום של פאוול בג'קסון הוא היה שהבנקים המרכזיים לא ימהרו להפחית את הריבית גם לאחר שירגישו בטוחים מספיק שהאינפלציה בדרכה ל-2%. הריבית תפחת בתרחיש של מיתון חריף שיביא גם לירידה חדה באינפלציה. זה תרחיש שנראה בעינינו מתאים יותר לאירופה, אך במידה פחותה לארה"ב ולישראל. אנו מעריכים כי גם בנק ישראל יעדיף להותיר את הריבית תקופה ממושכת ברמה של כ-3.5%, לפני שנראה ירידת ריבית.

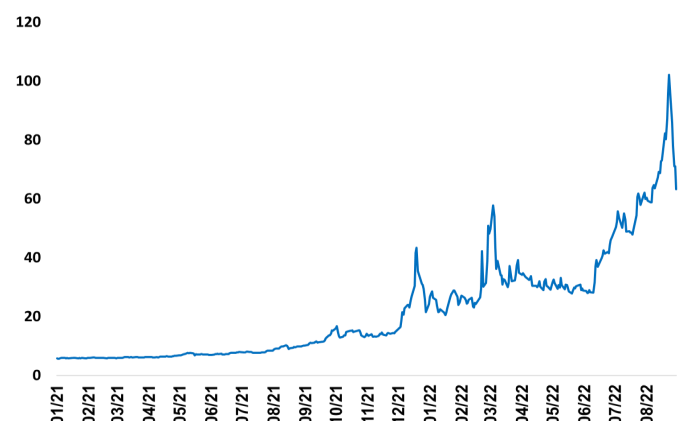
גלובלי

חששות המשקיעים מהמשך עליות ריבית מהירות בארה"ב, ומהצטרפות של ה- ECB למגמת העלאות הריבית החדה, הביאו לירידות בשוקי המניות בעולם. מדד ה-S&P500 ירד בכ-3.3% בשבוע האחרון ומדד היורוסטוקס 50 ירד ב-1.6%. מחיר הנפט ירד השבוע בכ-8.0% למחיר של 93 דולר לחבית ומחירי ההובלה הוסיפו לרדת.

בנטרול האנרגיה, האינפלציה בארה"ב גבוהה יותר
שיעור שינוי שנתי, ארה"ב - יולי 2022 וגוש האירו-אוגוסט 2022, מקור: בלומברג



מחירי הגז הטבעי גוררים את אירופה למיתון
USD / MMBtu, Dutch TTF, מקור: בלומברג



ריבית ה-ECB צפויה לעלות ב-0.75%. נתוני האינפלציה הגבוהים בגוש האירו מחזקים את ההערכה שה-ECB יעלה את הריבית ביום חמישי הקרוב בשיעור של 0.75%, כך שריבית הפיקדונות שעומדת כיום על 0.0%, תהפוך לחיובית לראשונה מזה עשר שנים. הריבית צפויה להוסיף ולעלות בשנה הקרובה עד לרמה של 1.5% בעוד שנה.

המיתון בגוש האירו הוא בלתי נמנע. לקראת סוף השבוע הודיעה רוסיה שצינור נורד סטרים 1, שממנו מוזרם רוב הגז הרוסי למערב אירופה, ייסגר עד הודעה חדשה. ההודעה הרוסית הגיעה לאחר שמדינות ה-G7 הודיעו כי ישקלו להגביל את המחיר שמשלמות המדינות לנפט רוסי. המחסור בגז ומחירי הגבוה כבר הביאו מדינות רבות באיחוד האירופי להודיע על יעדים והגבלות לעסקים ומשקי בית שמטרתם להפחית את צריכת הגז הטבעי. המדדים המובילים בגוש האירו מצביעים על התמתנות בפעילות. החודש נמשכה הירידה במדד האמון הכלכלי, מדד האמון התעשייתי ומדד השירותים. מדד מנהלי הרכש למגזר התעשייה ירד באוגוסט לרמה של 49.6 נקודות והוא מצביע זה החודש השני ברציפות על התכווצות. מדד אמון הצרכנים עלה מעט באוגוסט, אך הוא נמצא קרוב לרמת שפל של כל הזמנים. **מחירי האנרגיה הגבוהים, יחד עם עליות הריבית הצפויות, צפויים להכביד על עסקים ומשקי בית באירופה וברבעונים הקרובים צפויים שם צמיחה אפסית ואף התכווצות בתוצר.**

שוק העבודה בארה"ב: עלייה בשיעור האבטלה לצד עלייה בשיעור ההשתתפות. בחודש אוגוסט נוספו למשק האמריקני 315 אלף משרות, נתון גבוה מהציפיות לתוספת של 297 אלף משרות. עם זאת, הנתונים של החודשיים האחרונים עודכנו כלפי מטה ב-107 אלף משרות. שיעור האבטלה עלה מ-3.5% ל-3.7%, זאת על רקע עלייה בשיעור ההשתתפות מ-62.1% ל-62.4%. השכר לשעת עבודה עלה ב-0.3%, התמתן מעלייה של 0.5% ביולי, ועלה ב-5.2% יחסית לאוגוסט שנה שעברה. **העלייה בשיעור ההשתתפות היא נתון מעודד מבחינת הפד, שכן היא פועלת לריסון עליית השכר. יחד עם זאת, הנתונים בכללותם ובפרט קצב עליית השכר עדיין תומכים בהמשך עליות ריבית.**

מחירי הדירות מוסיפות לעלות, אם כי בקצב מעט מתון יותר. מחירי הדירות, כפי שהם נמדדים במדד קייס שילר ל-20 הערים הגדולות בארה"ב עלו בחודש יוני ב-0.4%, וקצב עליית המחירים השנתי התמתן מעט ל-18.7% מ-20.5% בחודש מאי.

גוש האירו: העלייה במחירי הגז הטבעי מקפיצה את האינפלציה ומקרבת את גוש האירו למיתון. בחודש אוגוסט האינפלציה בגוש האירו עלתה ב-0.5%, לעומת צפי לעלייה של 0.4%. האינפלציה השנתית עלתה לקצב שנתי של 9.1%, לעומת 8.9% בחודש הקודם, ואינפלציית הליבה עלתה לקצב שנתי של 4.3%. מדד המחירים ליצרן עלה באוגוסט ב-4.0% והשלים עלייה שנתי של 37.9%. העלייה החדה במדדי המחירים נובעת בין היתר מעליית מחירי האנרגיה, ובעיקר מעליית מחיר הגז הטבעי באירופה שזינק בשיא בחודש אוגוסט ב-75%, ולמרות שהתמתן בימים האחרונים, מחירו עדיין גבוה באופן ניכר מהמחיר שנרשם בתחילת יוני.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
		נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן						
-0.2%	אוג' - 2022	56.7	55.4	08/22	מדד מנהלי הרכש של מגזר השירותים (ISM)	ארה"ב	06/09/2022
0.1%	ספט' - 2022	0.00%	0.75%	09/22	החלטת ריבית	גוש האירו	07/09/2022
0.5%	אוק' - 2022	-	-	06/22	השכר הממוצע למשרת שכיר	ישראל	04/09/2022
2.3%	12 חודשים						
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל						
2.0%	אוג' - 2022						
3.5%	12 חודשים						

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 בנתוניו, צרכיו 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.