

כלכלית בראשון

Higher for longer

אינפלציה, אבל עלייה מתמשכת במחירי נכסים מגיעה בסופו של דבר גם למה שאנו נוהגים לכנות כאינפלציה וזה השינוי במדד המחירים לצרכן. אין טיימינג נוח להעלאות ריבית, רוכשי הדירות ממונפים עתה יותר מבעבר, אך מנגד האבטלה נמוכה וכוסר ההחזר גבוה. השפעת העלאות הריבית על האינפלציה אורכת זמן, וסביר שכמו שהריבית הנמוכה השפיעה קודם על מחירי הנכסים, אז גם העלאת הריבית תבוא לידי ביטוי בראשית הדרך במחירי הנכסים, ובשלב מאוחר יותר במדד המחירים לצרכן. אנו צופים אינפלציה בשיעור של 2.3% ב-12 החודשים הקרובים, אך יש לקחת בחשבון שנתון זה מושפע מהפחתת המיסוי על הדלק שבוצעה באוגוסט, ומייסוף חד בשער השקל. הסביבה העולמית החדשה מעלה את סיכון האינפלציה לאורך זמן – שינויי האקלים, נסיגה בגלובליזציה, שינויים מבניים בשוק העבודה, כל אלו ילוו אותנו בשנים הקרובות. סיכון האינפלציה הוא פה להישאר, גם אם בטווח הקצר האינפלציה נראית כשבה למרכז היעד.

האינדיקטורים הכלכליים ממשיכים להיות טובים, כל שכן ביחס לחולשה שמסתמנת בעולם. הייצור התעשייתי עלה בחודש יוני ב-0.4% ובשנה האחרונה בכ-19%, זאת בהמשך לעלייה במדד מנהלי הרכש של בנק הפועלים. הצריכה הפרטית היא כנראה החוליה החלשה בשרשרת, ובחודש יוני הפדיון בענפי המשק ירד ב-1%. האינפלציה ועליות הריבית צפויות להאט את קצב התרחבות הצריכה בחודשים הקרובים. שיעור האבטלה לחודש יוני נותר יציב בקירוב ברמה של 3.4% בניכוי עונתיות.

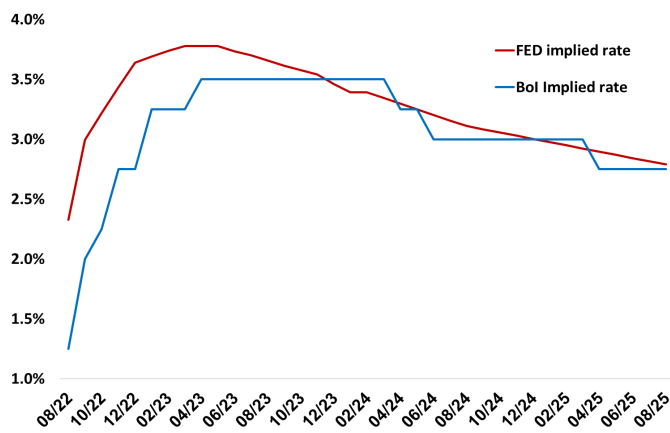
אינפלציה גבוהה לאורך זמן יכולה לנבוע או מהיווצרות של ספירלת שכר ומחירים, או מגירענות ממשלתיים גבוהים (שגם משפיעים על השכר בסופו של דבר). בשונה מהמצב בארה"ב באירופה, בישראל המצב

- מדד המחירים לחודש אוגוסט צפוי לרדת, וכנראה גם מדד ספטמבר יהיה נמוך, אך מתחת לפני הקרקע האינפלציה עדיין פה.
- אנו צופים אינפלציה בשיעור של 2.3% ב-12 החודשים הקרובים, אך יש לקחת בחשבון שנתון זה מושפע מהפחתת המיסוי על הדלק ומייסוף חד בשער השקל.
- האינדיקטורים הכלכליים ממשיכים להיות טובים, כל שכן ביחס לחולשה שמסתמנת בעולם.
- בשונה מהמצב בארה"ב באירופה, בישראל המצב התקציבי משופר ולממשלה בינתיים עודפים בתקציב. זה יוצר מצב בו לחצי האינפלציה לאורך זמן בישראל נמוכים מאלו שבעולם.
- בטווח הזמן הקצר השקל אמנם מושפע מהקורלציה עם מדדי המניות בעולם, אך לאורך זמן, פערי האינפלציה מול העולם, מחירי אנרגיה נמוכים ומצב פיסקאלי יציב תומכים בשקל חזק.
- אנו סבורים שהריבית תמשיך לעלות עד לרמה של כ-3.5% באמצע 2023 ושם תתייצב לפרק זמן מסוים.

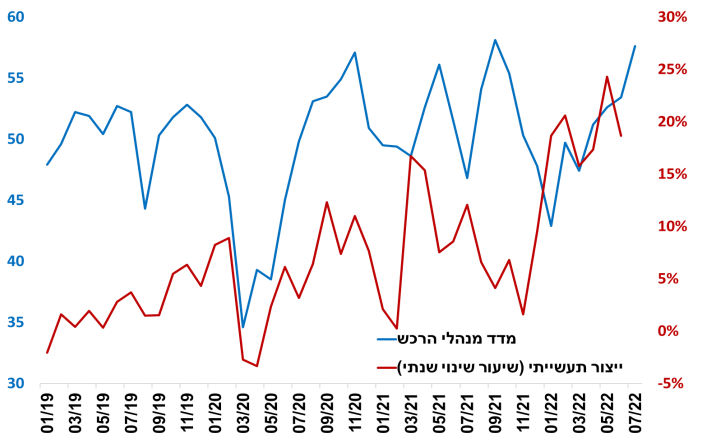
ישראל

הנאום של פאוול בג'קסון הול החזיר את המשקיעים לקרקע המציאות, האינפלציה אולי יורדת, אך אנו רחוקים מהנקודה בה הפד יוכל להרגיש בטוח שהיא בדרכה לרמה של 2%. זה נכון גם במקרה של ישראל – מדד המחירים לחודש אוגוסט צפוי לרדת, וכנראה גם מדד ספטמבר יהיה נמוך, אך מתחת לפני הקרקע האינפלציה עדיין פה. אפשר לטמון את הראש בחול ולומר שמחירי נדל"ן זו לא

השוק צופה שנה מהיום ריבית של 3.5% בישראל ו-3.7% בארה"ב. ציפיות לריבית משוק האג"ח, מקור: בלומברג



ישראל: עלייה בייצור התעשייתי ובמדד מנהלי הרכש. מקור: הלמ"ס, ארגון מנהלי הרכש ובנק הפועלים



בארה"ב ובגוש האירו עברו להצביע על התכווצות בפעילות. למרות שההאטה בפעילות הכלכלית צפויה להימשך גם ברבעונים הקרובים, עד כדי מיתון בגוש האירו ובבריטניה, כל עוד האינפלציה תיותר באופן ניכר מעל היעד (2.0%), נגידי הבנקים המרכזיים צפויים להמשיך במגמה של העלאות הריבית המהירות.

ירידות במדדי המניות בעולם. בארה"ב, מדדי הדאו ג'ונס, ה-S&P500 והנאסד"ק ירדו בכ-4% ומדד הנאסד"ק הגיע לרמה הנמוכה בחודש האחרון. באירופה, מדד היורוסטוקס 50 ירד ב-3.4% ומדד ה-FTSE100 ירד ב-1.6%. באסיה, מדדי המניות של סין, יפן, טייוואן והודו ירדו בכ-1% בממוצע. מחירי חבית נפט מסוג ברנט עלה ב-4% לרמה של 100 דולר, על רקע דיווחים על צמצום המלאים בארה"ב והתבטאויות של בכירים בסעודיה בדבר האפשרות של צמצום התפוקה. מחירי הגז הטבעי באירופה עלה בשיעור חד של 9.5%. מדד כלל מחירי הסחורות עלה ב-3% בשבוע החולף, ועלויות דומות נרשמו במדדי הסחורות החקלאיות והאנרגיה. בשוקי מט"ח הדולר שב לעלות וחזר לרמה הגבוהה בעשרים השנים האחרונות יחסית לסל מטבעות.

ארה"ב: האינדיקטורים הכלכליים לפעילות הכלכלית, בעיקר לצריכה הפרטית, הצביעו על התמתנות בפעילות. מדד מנהלי הרכש (PMI) של סך התפוקה ירד באוגוסט לרמה של 45 נקודות, רמה המעידה על התכווצות של הפעילות בעוצמה שלא נראתה מתחילת 2020. הירידה בלטה במדד השירותים שירד לרמה של 44.1 נקודות, בעוד מדד התעשייה עדיין הצביע באוגוסט על התרחבות בפעילות. הזמנת מוצרים בני קיימא נותרה ביולי ללא שינוי, נמוך מהציפיות, וללא כלי רכב נרשה בה עלייה של 0.3%. ההכנסה הפרטית הפנויה עלתה ביולי ב-0.2% והוצאה הפרטית גדלה ב-0.1%, שיעורים נמוכים מהצפוי. עם זאת, שוק העבודה מוסיף להראות חוזקה, והדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה ירדו לרמה הנמוכה בחודש האחרון. בנוסף, מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן עלה באוגוסט מעל התחזית, לרמה של 58.2 נקודות, עלייה חודש שני ברציפות מהשפל שנרשם בחודש יוני.

הפעילות בשוק הדיור בארה"ב מתכווצת בחדות. המכירות של בתים חדשים ירדו בחודש יולי ב-12.6% לקצב השנתי הנמוך ביותר מתחילת

התקציבי משופר ולממשלה בינתיים עודפים בתקציב. זה יוצר מצב בו לחצי האינפלציה לאורך זמן בישראל נמוכים מאלו שבעולם. את העודף התקציבי אפשר לתרגם לדוגמה להפחתות מסים ומיתון האינפלציה או לצמצום חובות, שמובילים בסופו של דבר להתחזקות השקל ושוב לאינפלציה שנמוכה ביחס לעולם. זה בדיוק מה שקרה בישראל בחודשים האחרונים – השקל התחזק בין השאר על רקע מצב תקציבי מצוין. בטווח הזמן הקצר השקל אמנם מושפע מהקורלציה עם מדדי המניות בעולם, אך לאורך זמן, פערי האינפלציה מול העולם, מחירי אנרגיה נמוכים ומצב פסיקאלי יציב תומכים בשקל חזק.

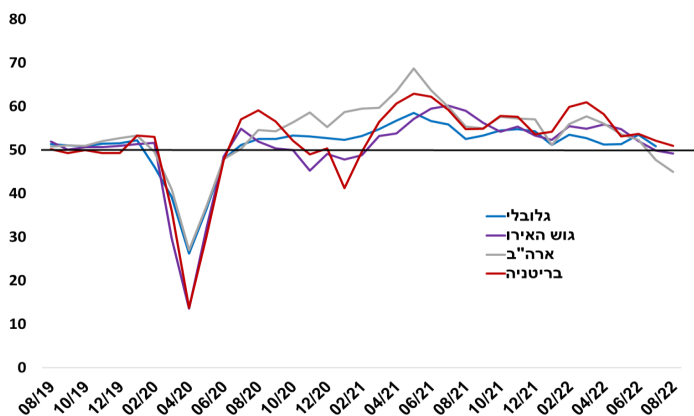
בנק ישראל העלה את הריבית ב-0.75% לרמה של 2.0%. העלאה הייתה על הצד הגבוה של ציפיות השוק (הקונצנזוס היה 0.5%). שני נתונים מפתיעים הכריעו את הכף: עלייה חדה במדד המחירים לצרכן לחודש יולי ונתון צמיחה גבוה ברבעון השני של השנה. העלאת הריבית הגיעה דווקא בתקופה שהלחצים האינפלציוניים המיובאים מהעולם במגמת ירידה – מחירי הנפט היו בירידה וכן מחירי ההובלה. גם הציפיות לאינפלציה נמצאות בטווח היעד – האינפלציה הגלומה בחוזים עומדת על כ-2.5% לשנה, ושיעור דומה גם לטווחים ארוכים יותר. בנק ישראל מזהה שהאינפלציה היא רוחבית, והעלאת הריבית נועדה למנוע מצב שתתקבע אצלנו רמת אינפלציה שגבוהה מהיעד. בנק ישראל מעריך שהריבית תמשיך לעלות, אם כי לא פורסמה תחזית עדכנית, אלא שהעלאות יהיה תלויות בנתונים. אנו סבורים שהריבית תמשיך לעלות עד לרמה של כ-3.5% באמצע 2023 ושם תתייצב לפרק זמן מסוים.

גלובלי

נאום "ניצי" של ראש הבנק הפדרלי, ג'יי פאוול, הביא לירידות במרבית מדדי המניות בעולם בשבוע החולף, ולעלייה בציפיות לעליית ריבית בארה"ב, כמו גם במדינות נוספות. המסר של פאוול היה שעלויות הריבית ימשכו בכדי להבטיח חזרת האינפלציה ל-2%. בנוסף, בכדי להבטיח שהאינפלציה לא תחזור לעלות, הפד לא ימחר להפחית ריבית. הפד הוא כנראה הסמן הימני של בנקים מרכזיים נוספים שילכו בעקבותיו – ריבית גבוהה יותר ולפרק זמן ארוך יותר. בד בבד, מסתמנת האטה בפעילות הכלכלית, ומדדי מנהלי הרכש

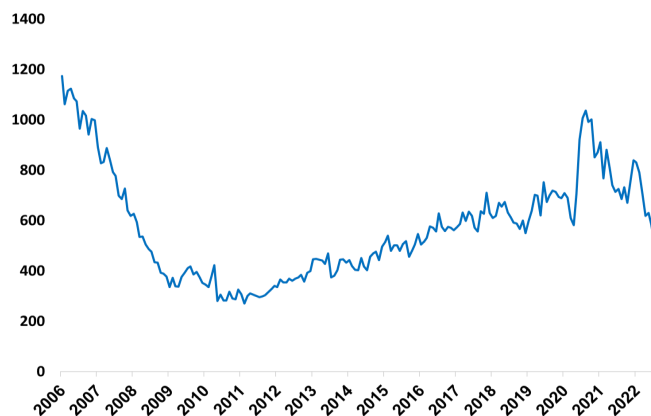
ירידה במדדי מנהלי הרכש בעולם

מדד מנהלי הרכש המשולב, נתון מתחת ל-50 נק' מצביע על התכווצות בפעילות, מקור: בלומברג



ארה"ב: ירידה בעסקאות בדירות חדשות

עסקאות בדירות חדשות, ברמה שנתית, מקור: בלומברג



2016. גם בחוזים למכירת דירות נרשמה ביולי ירידה של 1.0% ואלו נמוכים ב-22.5% מהרמה ביולי אשתקד, וחזרו לרמה של שנת 2011. העלייה החדה בריבית המשכנתאות הביאה לירידה בעסקאות, מגמה שצפויה להימשך עם המשך העלאות הריבית הצפויות. לעת עתה, במרבית הערים הגדולות בארה"ב, המחירים הוסיפו לעלות, למעט באזור סן פרנסיסקו, שם נרשמה ירידה של 0.5% במחירי הבתים ביוני 2022 לעומת יוני אשתקד.

הנאום ה"ניצי" של ראש הפד הביא לעלייה בהסתברות להעלאת ריבית בשיעור 0.75% בספטמבר. במקביל, גם עלתה ההסתברות שריבית הפד תגיע לרמה של 4% בחודשים הקרובים. בנואמו בוועידת ג'קסון הול בארה"ב, פאול העלה את הריבית מ-2% עד שיתברר לבנק המרכזי ששיעור האינפלציה מתכנס ליעד של 2% לשנה. בדומה לנואמי הקודמים, פאול ציין שמינון העלאות הריבית יהיו תלוי בנתונים שיעמדו בפני הוועדה המונטרית במועד קבלת ההחלטה. פאול גם טען שהפד מודע לעובדה שתהליך העלאת הריבית עלול "לכאוב" לחברות ולציבור הרחב, אולם מדובר ב"כאב זמני" עד להתייצבות האינפלציה חזרה ל-2% לשנה. בנוסף לירידה במדדי המניות, תגובת שוק האג"ח לנאום הסתכמה בעלייה בתשואות. בסיכום השבועי, התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לשנתיים עלתה מ-3.23% ל-3.38% והתשואה לעשר שנים עלתה מ-2.97% ל-3.04%. הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק אג"ח נותרו יציבות בשיעורים של 2.7% לחמש שנים ו-2.6% לעשר שנים. על רקע המסרים בנואם, החוזים העתידיים מעניקים עתה הסתברות של כ-60% להעלאת ריבית של 0.75% בספטמבר.

סין: גוברים החששות מפגיעה של מזג האוויר הקיצוני והפסקות החשמל על הפעילות הכלכלית. בתגובה לכך, הקבינט הסיני החליט על חבילה של 19 צעדים לתמיכה בצמיחה. החבילה כוללת, בין היתר, הגדלה משמעותית בהשקעות בתשתיות. הבנק המרכזי הפחית את ריבית הפריים לחמש שנים ל-4.3% ואת הריבית לשנה ל-3.65%. בינתיים נמשך המשבר בקרב חברות הבניה והיזמים ונראה כי בנקים להשקעות לא הגדילו את המימון לאלה על אף לחץ ממשלתי ניכר לעשות זאת.

אירופה: התכווצות בפעילות העסקית באוגוסט מצביעה על מיתון אפשרי ברבעון השלישי. האומדן הראשון של מדד מנהלי הרכש עבור

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב						
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
-0.2%	אוג' - 2022	20.5%	19.2%	06/22	מדד קייס-שילר למחירי הדיור (YOY)	ארה"ב	30/08/2022
0.1%	ספט' - 2022	95.7	97.7	08/22	מדד אמון הצרכנים	ארה"ב	30/08/2022
0.5%	אוק' - 2022	52.8	52.0	08/22	מדד מנהלי הרכש (ISM)	ארה"ב	01/09/2022
2.3%	12 חודשים	3.5%	3.5%	08/22	אבטלה	ארה"ב	02/09/2022
ריבית בנק ישראל	שיעור הריבית	8.9%	9.0%	08/22	מדד המחירים לצרכן (YOY)	גוש האירו	31/08/2022
2.0%	אוג' - 2022	6.6%	6.6%	07/22	אבטלה	גוש האירו	01/09/2022
3.5%	12 חודשים	-	-	07/22	רכישות בכרטיסי אשראי	ישראל	29/08/2022
		-	-	07/22	פדיון ברשתות השיווק	ישראל	31/08/2022

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 לנוכחותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. יודגש כי מסמך זה הינו למטרות 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 בנתוני, צרכי ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכי, מטרותיו ונתוני 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 או אינו 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.