

כלכלית בראשון

פיחות בתזמון לא אידאלי

הראשון על פי נתוני המגמה. אנו מעריכים שברבעונים הקרובים נראה את השפעה המצטברת של עליות הריבית, והצמיחה תואט באופן ניכר.

הפיחות, כמו הגשם, יש בו ברכה, אבל התזמון הוא בדרך כלל לא נוח. בשבוע החולף השקל פוחת בשיעור של 2.2% מול הדולר ו-1.6% מול סל המטבעות. מתחילת השנה הפיחות של השקל מול הסל הגיע ל- 5.7%. התבטאויות של בכירים במערכת הביטחון לגבי עליית הסיכונים לעימות היו כנראה גורם מרכזי שפעל להחלשת השקל. לכך יש להוסיף את האופן שבו אושר התקציב בכנסת, כאשר מראש הסיכויים לעמוד ביעד הגירעון נראים נמוכים, ותוספות למשרדים אושרו ללא מקור תקציבי ברור, אלא בהנחה שייוצרו רזרבות בהמשך, גם היא כנראה תרמה לפיחות. ראינו בעשור האחרון תקופות של החרפה במצב הביטחוני וגם גירעונות תקציביים גבוהים בהרבה מאלו שנהיה בהם השנה, אבל תנאי הרקע הם שונים עתה – ההשקעות בהייטק פחתו, העודפים הגדולים בחשבון השוטף של מאזן התשלומים כנראה גם יפחתו השנה, ולכן התנודתיות של שער החליפין היא גבוהה יותר. הריבית הדולרית בשוק המקומי גבוהה באופן ניכר מהריבית השקלית, וזה מגביר את הנוחות של משקי בית ועסקים להיחשף למט"ח.

אנו מעלים את תחזית האינפלציה ל- 12 החודשים הקרובים לשיעור של 3.3%. העלינו את התחזית לחודשים יוני ויולי, בעיקר על רקע הפיחות בשער השקל, כמו גם צפי לעליות מחירים גבוהות יותר בסעיף המזון. שלושת מדדי המחירים הקרובים צפויים לעלות במצטבר ב- 1.2%. אנו עדיין מעריכים שהסיכון הוא לאינפלציה גבוהה יותר, שנובעת מהמשך עליית השכר, ומהשפעות של האינפלציה הגבוהה

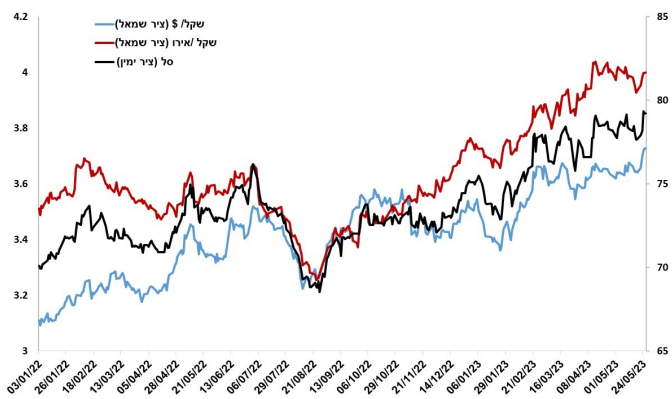
- הצריכה הפרטית מתחילה להראות סימנים של חולשה.
- ההשקעות בהייטק פחתו, העודפים הגדולים בחשבון השוטף של מאזן התשלומים כנראה גם יפחתו השנה, ולכן התנודתיות של שער החליפין היא גבוהה יותר.
- הריבית הדולרית בשוק המקומי גבוהה באופן ניכר מהריבית השקלית, וזה מגביר את הנוחות של משקי בית ועסקים להיחשף למט"ח.
- אנו מעלים את תחזית האינפלציה ל- 12 החודשים הקרובים לשיעור של 3.3%.
- הציפיות לאינפלציה לטווח הבינוני והארוך נמצאות בתחום היעד, ויתכן שלאחר פרסום מדד מאי (צפוי להיות גבוה ברמה של 0.7%) נראה גם את הציפיות לטווחי הזמן הקצרים מתקרבים ל- 3%, וזה יאפשר לבנק ישראל להמתין עם הריבית הנוכחית.
- הפתעה כלפי מעלה במדד או המשך פיחות עשויים להביא לעליית ריבית כבר באחת מההחלטות הקרובות.

ישראל

הצריכה הפרטית מתחילה להראות סימנים של חולשה. הפדיון בענפי המסחר הקמעונאי היה נמוך בחודש מרץ ב- 3.0% לעומת חודש ינואר (מנוכה עונתיות). המכירות בכרטיסי אשראי היו אף הן נמוכות בחודש מרץ. כוח הקנייה של משקי הבית ירד בחדות לאור הירידה בשכר הריאלי ועליות הריבית, וקשה לראות את הצריכה מתאוששת מהר בריבית שמתקרבת ל- 5.0%. משקי בית משתדלים לצמצם אשראים, אם זה דרך צמצום צריכה, או מכירה של נכסים פיננסיים אחרים. הייצור התעשייתי נותר יציב בקירוב במהלך הרבעון

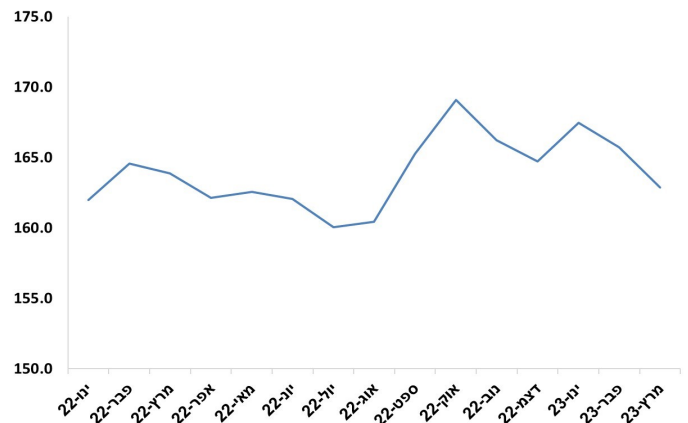
היחלשות השקל הוצאה בשבוע החולף

שערי חליפין יומיים
מקור: ביזפורטל



מגמת ירידה בפדיון ענף המסחר הקמעונאי

מדד הפדיון בענף המסחר הקמעונאי, מנוכה עונתיות
מקור: הלמ"ס



מדדי מנהלי הרכש בארה"ב, בגוש האירו ובריטניה מצביעים על המשך התרחבות בפעילות ענפי השירותים, ואילו בענפי התעשייה בולטת מגמת התכווצות בפעילות.

בסיכום שבועי, נרשמה מגמה מעורבת בשוקי המניות בעולם. מדד הנאסד"ק עלה בשבוע האחרון ב-2.4%, מדד ה-S&P500 עלה ב-0.3% ומדד הדאו ג'ונס ירד ב-1.0%. באירופה, מדד היורוסטוקס 50 ירד ב-1.3% והדאקס בגרמניה ירד ב-1.8%.

ארה"ב: האינדיקטורים הכלכליים מצביעים על מגמה מעורבת. נתוני הצמיחה של התוצר ברבעון הראשון בארה"ב עודכנו כלפי מעלה ל-1.3% מ-1.1%. הדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה ירדו לרמה של 229 אלף, וגם הדרישות המתמשכות הוסיפו לרדת. מדד מנהלי הרכש (PMI) לענפי השירותים עלה במאי לרמה של 55.1 נקודות, בעוד מדד מנהלי הרכש למגזר התעשייה מגמת התכווצות בפעילות התעצמה החודש והמדד ירד לרמה של 48.5 נקודות. ההכנסה הפרטית עלתה באפריל ב-0.4% וההוצאה הפרטית גדלה ב-0.8%, מעבר לציפיות, וההוצאה הפרטית הריאלית עלתה ב-0.5%. שיעור החיסכון מתוך ההכנסה הפנויה, שמימן ככל הנראה חלק מהצריכה, שב לרדת לרמה של 4.1% באפריל. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן לחודש מאי עלה יותר מהצפוי, העלייה החודש נרשמה הן במדד השוטף והן במדד הציפיות. ציפיות האינפלציה לשנה מהסקר ירדו מ-4.5% ל-4.2%, ואילו הציפיות לטווח של חמש עד עשר שנים נותרו יציבות בקירוב ברמה של 3.1%.

האינפלציה ממשיכה להפתיע- מדד ה-PCE בארה"ב עלה מעבר לציפיות. מדד ה-PCE, עלה באפריל בשיעור של 0.4% (לעומת צפי ל-0.3%) וב-12 החודשים הוא עלה ב-4.4%. מדד הליבה של ה-PCE עלה גם הוא מעל לציפיות בשיעור של 0.4%, וב-12 החודשים האחרונים הוא עלה ב-4.7%, האצה לעומת קצב שנתי של 4.6% בחודש שעבר. נתוני האינפלציה הגבוהים תומכים בהערכה שייקח זמן לא מועט עד להתמתנות ממשית של סביבת האינפלציה בארה"ב, וכתוצאה מכך אף תיתכן עליית ריבית נוספת ע"י הפד, והריבית צפויה

בעולם. הממשלה ייצבה את מחיר הדלק בחודשים האחרונים דרך שינויים תכופים במס הבולו, דבר שמצמצם מעט את השפעת שער החליפין על האינפלציה. בטווח המידי עיקר השפעת הפיחות היא דרך סעיף נסיעות לחו"ל. בהמשך מושפעים כל מחירי היבוא, החל מכלי רכב ועד מזון.

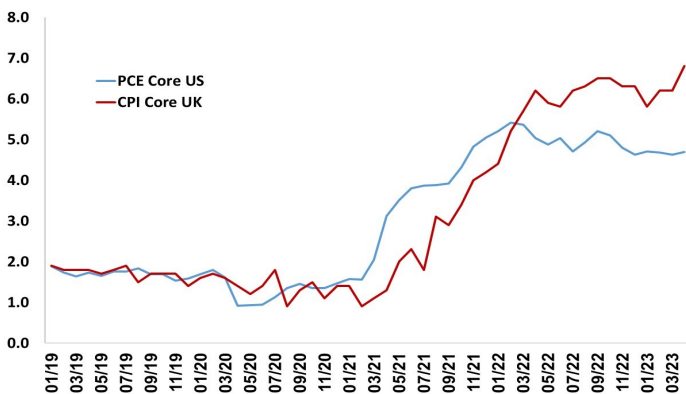
הוועדה המוניתרית העלתה את הריבית לרמה של 4.75%. המסר מההודעה היה שהמדיניות תהיה תלויה נתונים - "תוואי הריבית יקבע בהתאם לנתוני הפעילות והתפתחות האינפלציה". בראיונות בתקשורת של הנגיד המסר היה "יוני" יותר. הבנק המרכזי מעריך שהריבית ברמתה היא מרסנת וניתן להמתין ולראות אם האינפלציה אכן מגיבה. אלא שמאז החלטת הריבית חל פיחות בשער השקל, הציפיות לאינפלציה עלו, ועתה השווקים מצפים לעוד עליית ריבית אחת. **הציפיות לאינפלציה לטווח הבינוני והארוך נמצאות בתחום היעד, ויתכן שלאחר פרסום מדד מאי (צפוי להיות גבוה ברמה של 0.7%) נראה גם את הציפיות לטווחי הזמן הקצרים מתקרבים ל-3%, וזה יאפשר לבנק ישראל להמתין עם הריבית הנוכחית.** הפתעה כלפי מעלה במדד או המשך פיחות עשויים להביא לעליית ריבית כבר באחת מהחלטות הקרובות.

גלובלי

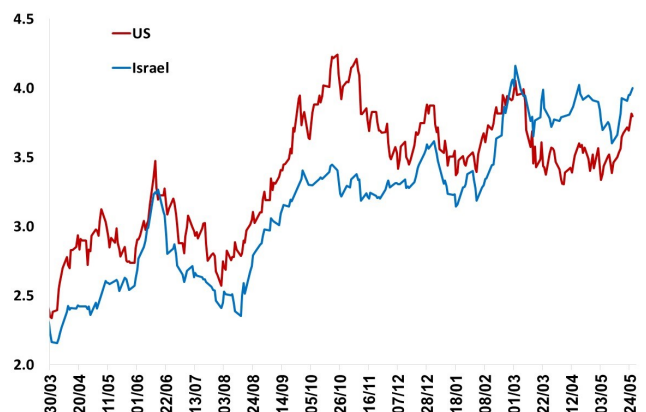
אפשר לומר שזו הייתה כרוניקה ידועה מראש, אבל ממש שבוע לפני הנגיעה בתקרת החוב בארה"ב הושג הסכם להעלאתו. ההסכם עדיין כפוף לאישור הקונגרס, אך ככל הנראה יצא לפועל בתמורה לקיצוצי תקציב, ובכך נמנעה ארה"ב להגיע לחדלות פירעון והורדת דירוג כפי שהתריעה סוכנות הדירוג פיץ'. כל נושא תקרת החוב נראה לנו אולי אנכרוניסטי ולא סביר, בטח בתקופה של אינפלציה גבוהה, אבל זה החוק, ואולי יש גם הגיון בריטואל הזה שמקנה הרבה כוח לבית הנבחרים, ושומר על הקופה הציבורית.

התשואות בעולם שבו לעלות, בין היתר על רקע נתוני אינפלציה גבוהים מהצפוי, והציפיות להעלאת ריבית נוספות עלו באופן ניכר. השווקים מגלמים כעת עלייה נוספת בריבית הפד השנה.

ארה"ב ובריטניה - האינפלציה לא יורדת בהתאם לציפיות
שיעורי שינוי, חודש לעומת מקבילו אשתקד
מקור: בלומברג



האכזבה מנתוני האינפלציה הביאה לעליית תשואות
תשואות אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים
מקור: בלומברג



בריטניה- האינפלציה מוסיפה להפגיע כלפי מעלה. מדד אפריל עלה בשיעור חד של 1.2%, הרבה מעבר לציפיות לעליה של 0.7%, כך שב-12 החודשים האחרונים קצב האינפלציה השנתי התמתן לרמה של 8.7% בלבד. גם אינפלציית הליבה הפגיעה כלפי מעלה, והיא עלתה לרמה של 6.8% מ-6.2% בחודש הקודם. הריבית בבריטניה עלתה בחודש שעבר לרמה של 4.50%, ושוק ההון צופה עוד ארבע העלאות ריבית עד סוף השנה לרמה של 5.5%. גם בבריטניה בלט הפער בנתוני מדד מנהלי הרכש בין מגזר השירותים למגזר התעשייה. המדד לענפי השירותים עמד על רמה של 55.1 נקודות בעוד המדד למגזר התעשייה הצביע על התכווצות ברמה של 46.9 נקודות.

להיות גבוהה לתקופה ארוכה יחסית. בשוק האג"ח נרשמה בשבוע האחרון עלייה בתשואות איגרות החוב הממשלתיות. התשואה על אג"ח ממשלתי לשנתיים עלתה מ-4.27% ל-4.56% והתשואה לאג"ח לעשר שנים עלתה מ-3.67% ל-3.8%. הציפיות לאינפלציה לחמש שנים נותרו יציבות בשיעור של 2.18% לשנה, בעוד הציפיות לשנתיים עלו מעט ל-2.18% מ-2.06% בשבוע הקודם. **שוק ההון מגלם כעת עלייה נוספת בריבית הפד בחודשים יוני או יולי לרמה של 5.5%, וירידה בריבית לקראת סוף השנה חזרה לרמה של 5.25%.**

שוק הנדל"ן בארה"ב - עלייה במספר העסקאות. במכירות של בתים חדשים נרשמה בחודש אפריל עלייה של 4.1%. בחצי השנה האחרונה נבלמה הירידה החדה בעסקאות, והן שבו לעלות. הרמה באפריל גבוהה כעת בכ-12% לעומת אפריל 2022, אך עדיין היא נמוכה מרמת השיא שנרשמה באוגוסט 2020. החוזים לרכישת דירות נותרו ללא שינוי באפריל, ורמתן עדיין נמוכה בכ-23% לעומת אשתקד.

גוש האירו: בדומה לארה"ב, מדדי מנהלי הרכש מצביעים על התרחבות בפעילות ענפי השירותים לצד התכווצות בפעילות ענפי תעשייה. המדד לענפי השירותים עלה לרמה של 55.9 נקודות, אולם המדד לגבי ענפי התעשייה שנמצא במגמת התכווצות מזה שנה, ירד לרמה של 44.6 נקודות. בגרמניה ירד המדד למגזר התעשייה לרמה נמוכה יותר של 42.9 נקודות.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.7%	מאי - 2023
0.2%	יוני - 2023
0.3%	יולי - 2023
3.3%	12 חודשים
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל
4.75%	דצמבר- 2023
4.75%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
30/05/2023	ארה"ב	מדד קייס שילר למחירי הבתים ב 20 הערים הגדולות בארה"ב	03/23	0.0%	0.06%
30/05/2023	ארה"ב	מדד אמון הצרכנים של הקונפרס בורד	04/23	99.0	101.3
01/06/2023	ארה"ב	מדד מנהלי הרכש בתעשייה - ISM	05/23	47.0	47.1
01/06/2023	גוש האירו	CPI (MOM) אומדן	05/23	0.2%	0.6%
30/05/2023	ישראל	יצוא שירותים	03/23	-	-
31/05/2023	ישראל	רכישות בכרטיסי אשראי	04/23	-	-

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 בנתוני, צרכי ומטרות המיוחסים 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 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.