

# כלכלית בראשון

## יומיים של הכרעות

בימים הקרובים צפויה להיות השפעה גדולה על ההחלטות. מנגד גם חברות הדירוג רואות לנגד עיניהן משק עם נתונים טובים, וסיכון נמוך מאוד לאירוע אשראי בטווח של השנים הקרובות.

**הדיכוטומיה של השווקים – קשה להסביר את זה, אבל דווקא בעין הסערה הפוליטית של השבוע האחרון, כשמפלס החששות בשיא, לא ראינו תגובה שלילית של השווקים.** מדדי המניות רשמו עליות שערים חדות, והשקל יוסף מול סל המטבעות בקרוב לאחוז. הייסוף הושפע כנראה גם מעליות השערים בשוקי המניות בעולם, שמגדילות את החשיפה של המשקיעים המוסדיים למט"ח, ומאלצות אותן למכור מט"ח. המשקיעים הגדילו את החשיפה למט"ח (מכלל הנכסים) לרמה של 18.3%, ויתכן שעל אף העלייה באי-וודאות הם לא חשים בנוח עם המשך הגדלת החשיפה הזו. בראייה אופטימית ייתכן שהשווקים רואים את הסיכוי לפשרה דווקא בשיא המתיחות.

**הצמיחה במשק התמתנה ברבעון השני.** נתוני המגמה מצביעים על עלייה איטית מאוד של הייצור התעשייתי ושל הפדיון בענפי הכלכלה. אם בוחנים את הייצור התעשייתי, ללא הטכנולוגיה העילית, המגמה היא אפילו של ירידה, והרמה בחודש מאי נמוכה מזו של מאי אשתקד.

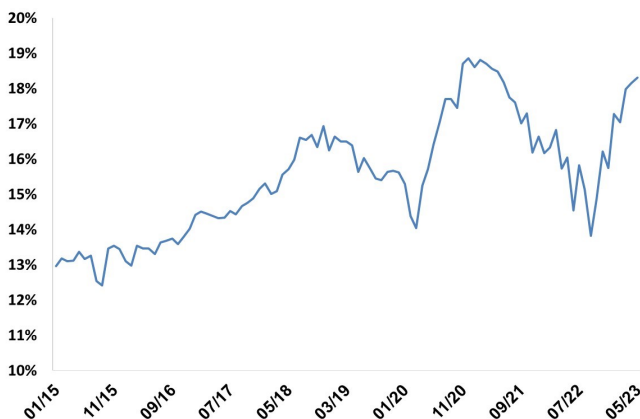
היקף המשרות הפנויות ירד מהשיא בכ- 25 אלף. מרבית הירידה היא בענפי השירותים, ובכלל זה שירותי היי-טק. נתון זה לא משקף לדעתנו האטה בצמיחה או אפילו רפיון בשוק העבודה, שכן

- חברות הדירוג צפויות לבחון את האירועים בישראל באופן ביקורתי, חלקן מודאגות מעצם החקיקה ואופי המדינה ומוסדותיה, וחלקן יותר מהקיסוב ותגובת הציבור לצעדים אלו.
- הדיכוטומיה של השווקים – קשה להסביר את זה, אבל דווקא בעין הסערה הפוליטית של השבוע האחרון, כשמפלס החששות בשיא, לא ראינו תגובה שלילית של השווקים.
- הצמיחה במשק התמתנה ברבעון השני.
- לאחר שתי הפתעות כלפי מטה במדד המחירים לצרכן, ומגמה דומה שנצפתה גם בעולם, השווקים והחזאים הפחיתו את הציפיות לאינפלציה.
- השווקים לא מגלמים עוד העלאות ריבית, אך בנק ישראל כמו הפד וה- ECB, רחוק מלהרגיש בטוח מספיק שהאינפלציה לקראת ירידה לתחום היעד, והפחתות הריבית תדחנה לשנה הבאה.

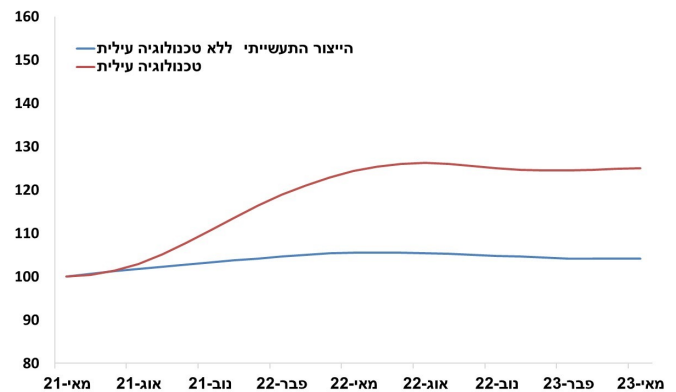
### ישראל

לקראת שבוע של הכרעות. הממשלה מתכננת להביא את החוק לביטול עילת הסבירות לאישור ביום שני, זאת תחת גל מחאה גדול שעשוי להתרחב גם לשיבושים בפעילות הכלכלית של המשק. משא ומתן לריכוך הצעת החוק צפוי להתקיים עד לרגע האחרון. חברות הדירוג צפויות לבחון את האירוע, באופן ביקורתי, חלקן מודאגות מעצם החקיקה ואופי המדינה ומוסדותיה, וחלקן יותר מהקיסוב ותגובת הציבור לצעדים אלו. מכל מקום להתפתחויות

**החשיפה של המוסדיים למט"ח גדלה**  
שיעור החשיפה למט"ח כולל נגזרי שו/מט"ח  
מקור: בנק ישראל



**קיפאון בייצור התעשייתי**  
מדדי הייצור התעשייתי, נתוני מגמה  
מקור: הלמ"ס



## גלובלי

האינפלציה בעולם מתמתנת, וגם בבריטניה נרשמה הפתעה כלפי מטה בנתונים, אך הרמה עדיין גבוהה והמאמצים להוריד את קצב האינפלציה יימשכו גם בחודשים הקרובים. השבוע צפויים הבנקים המרכזיים בארה"ב ובגוש האירו להעלות שוב את הריבית, אולי בפעם האחרונה. בשבוע האחרון מרבית שוקי המניות היו מעודדים מהנתונים הטובים יחסית של הפעילות הכלכלית, ובמרבית השווקים נרשמו עליות שערם מתונות. בסיכום השבועי, מדד ה-S&P500 עלה ב-0.7%. באירופה, מדד הירורוסטוקס 50 ירד בשיעור קל של 0.2%. מחיר חבית נפט מסוג ברנט עלה בשבוע האחרון בכ-1.5% לרמה של 81 דולר-עלייה של כ-8.0% מאז תחילת חודש יולי.

האינדיקטורים הכלכליים שפורסמו בשבוע האחרון בארה"ב היו מעורבים. הדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה ירדו זה השבוע השני ברציפות לרמה נמוכה של 228 אלף. המכירות הקמעונאיות עלו ביוני ב-0.2%, פחות מהצפי שעמד על 0.5%, ואילו המכירות הקמעונאיות ללא כלי רכב ודלק עלו בהתאם לציפיות בשיעור של 0.3%. הייצור התעשייתי לעומת זאת ירד ביוני ב-0.5%, בדומה לשיעור הירידה שנרשמה בחודש מאי, ומדד האינדיקטורים המובילים ירד ביוני ב-0.7%, זאת בהמשך לירידה מתמשכת במדד מאז מרץ 2022. מהאינדיקטורים השוטפים מסתמן שכלכלת ארה"ב הוסיפה לצמוח גם ברבעון השני, וההערכות הן שהצמיחה ברבעו זה תסתכם בשיעור שנתי של כ-1.8%.

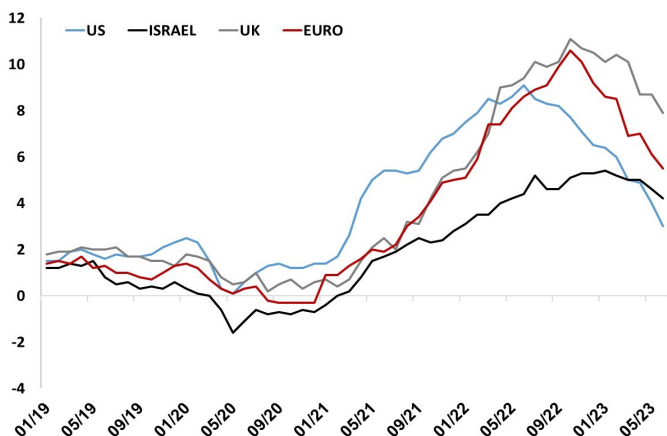
שוק הנדל"ן בארה"ב- ירידה בפעילות לצד עלייה באמון הקבלנים. ההתאוששות בפעילות נבלמה בחודש האחרון וביוני נרמה ירידה בהתחלות הבניה ובעסקאות. התחלות הבניה ירדו בחודש האחרון בשיעור של 8.0% לעומת החודש הקודם. כמו כן, העלייה החדה שנרשמה בחודש מאי עודכנה כלפי מטה. רמת התחלות הבניה נמוכה כעת ב-8.1% לעומת יוני אשתקד. היתרי

בתקופה זו התווספו כ-150 אלף איש למספר המועסקים, כלומר חלק מהמשרות הפנויות פשוט אוישו, ושיעור האבטלה נותר נמוך ברמה של כ-3.6%.

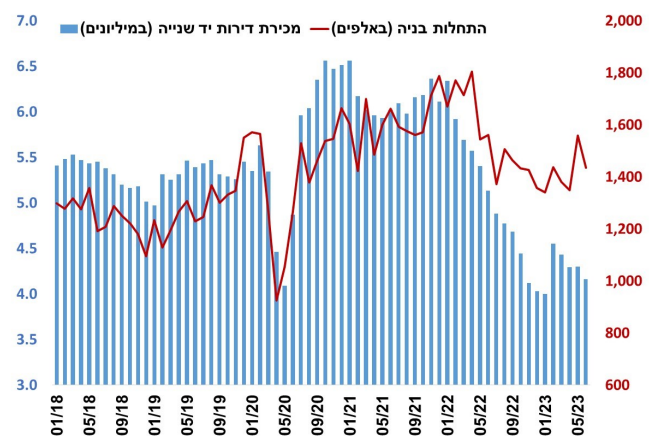
הציפיות לאינפלציה ירדו והן מעוגנות ביעד. לטווח של שנה עומדות הציפיות על רמה של כ-2.8%, ומעט נמוך מזה לטווחים ארוכים יותר. לאחר שתי הפתעות כלפי מטה במדד המחירים לצרכן, ומגמה דומה שנצפתה גם בעולם, השווקים והחזאים הפחיתו את הציפיות לאינפלציה. אנו הפחתנו את התחזית לרמה של 2.6%. ירידת האינפלציה בישראל ובעולם בולטת בתחום הסחורות, ובינתיים פחות בשירותים. ככל שהריבית תיזוטר ברמה המרסנת הנוכחית, סביר להניח שנראה גם את מחירי השירותים מתמתנים, ובעיקר את מחירי שכר-הדירה. שוק העבודה הדוק והוא עדיין מהווה גורם סיכון. התנודתיות בשער החליפין של השקל גדלה וגם היא גורם סיכון, אם כי זה די סימטרי, ולא ניתן לפסול גם ייסוף, בתרחיש של פשרה בעניין החקיקה והמשך עליות שערם בשוקי ההון.

השווקים לא מגלמים עוד העלאות ריבית, אך בנק ישראל כמו הפד וה-ECB, רחוק מלהרגיש בטוח מספיק שהאינפלציה לקראת ירידה לתחום היעד, והפחתות הריבית תדחנה לשנה הבאה. בהתייחס לציפיות לאינפלציה רמת הריבית הריאלית קצרת הטווח במשק הגיעה לרמה של כ-2%, שהיא מרסנת ביחס לעבר. רמה זו מספיקה בכדי לעצור את עליית הריבית, אך לאור ניסיון לא טוב שצברו בנקים מרכזיים בעולם עם הפחתות ריבית מוקדמות מידי, הם מעדיפים כעת לטעות בכיוון השני, ולהותיר את הריבית גבוהה לאורך זמן, תוך וידוא שהאינפלציה בשליטה. אנו מעריכים כי במהלך 2024 נראה ירידה נוספת ברמת הציפיות לאינפלציה, כלומר הריבית הריאלית תטפס מעל ל-2%, והפחתות ריבית יתחילו לעמוד על הפרק.

האינפלציה בעולם מתמתנת  
מדד מחירים לצרכן, שיעור שינוי שנתי  
מקור: בלומברג



ארה"ב: ההתאוששות בנדל"ן נבלמה בחודש האחרון  
נתונים חודשיים מנוכי עונתיות ברמה שנתי  
מקור: בלומברג



משוק ההון צופות עליית ריבית של 0.25% בהחלטה הקרובה בחודש יולי, והעלאה נוספת באחת מההחלטות הבאות בין ספטמבר לדצמבר, כך שהריבית תגיע בסוף השנה הנוכחית לרמה של 4.0%. שוק ההון צופה שבשנת 2024 הריבית תרד במתינות לרמה של כ-3.5% בסוף השנה. למרות הצפיות משוק ההון, מסתמן שנוצרו ספקות לגבי העלאה נוספת בספטמבר על רקע התבטאויות של נגידי הבנקים המרכזיים בהולנד ובגרמניה, הנחשבים לאלה שהובילו את הדיונים הפנימיים ב-ECB לקראת מדיניות מרסנת.

**בריטניה - האינפלציה הפתיעה כלפי מטה.** מדד יוני עלה בשיעור נמוך מהציפיות - עלייה של 0.1% לעומת צפי ל-0.4%, כך שב-12 החודשים האחרונים קצב האינפלציה השנתי התמתן לרמה של 7.9% מרמה של 8.7%. גם אינפלציית הליבה הפתיעה כלפי מטה, וב-12 החודשים האחרונים היא ירדה לרמה של 6.9% לעומת 7.1% בחודש הקודם. הציפיות לעליית ריבית התמתנו מעט בשבוע האחרון, ושוק ההון צופה עוד כארבע העלאות ריבית השנה לרמה של 6.00%. השוק צופה שהריבית תחל לרדת במחצית השנייה של שנת 2024 עד לרמה של 5.5% בסוף השנה.

הבניה רשמו גם הם ירידה בחודש יוני בשיעור של 3.7% ורמתן נמוכה כעת ב-15.3% לעומת אשתקד. מכירות בתים קיימים ירדו ביוני בשיעור של 3.3%, לאחר עלייה שנרשמה בחודשים האחרונים, והרמה עדיין נמוכה בכ-19% לעומת אשתקד. מדד אמון הקבלנים בארה"ב - NAHB - עלה בחודש יולי, בהמשך לעלייה שנרשמה בחודשים הקודמים, והוא מוסיף להתרחק מהשפל שנרשם בו בסוף שנת 2022.

**לקראת העלאת ריבית אחרונה של הפד?** מהחוזים העתידיים עולה שההסתברות להעלאת ריבית לרמה של 5.50% בשיבת הפד הקרובה ביום רביעי עומדת על כ-96%, ולמרות שישנה עדיין הסתברות של כ-30% להעלאת ריבית נוספת לרמה של 5.75% בהחלטת הריבית בחודש נובמבר השנה, אנו צופים שהעלאת הריבית החודש תהיה האחרונה. שוק ההון צופה שריבית הפד תרד במהלך שנת 2024 עד לרמה של 4.25% בסוף השנה הבאה.

**גוש האירו:** מדד אמון הצרכנים עלה בחודש האחרון, ומהאינדיקטורים השוטפים עולה שברבעון השני כלכלות גוש האירו ישובו לצמוח, אם כי בשיעור מתון. האינפלציה התמתנה מעט בחודשים האחרונים, אם כי לא במידה כזאת שתספק את הבנק המרכזי. **ביום חמישי הקרוב צפוי הבנק המרכזי בגוש האירו להעלות את הריבית פעם נוספת לרמה של 3.75%** התחזיות

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.3%	יולי - 2023
0.3%	אוגוסט - 2023
0.2%	ספטמבר - 2023
2.6%	12 חודשים
ריבית בנק ישראל	
4.75%	דצמבר - 2023
4.75%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
25/07/2023	ארה"ב	מדד קייס שילר למחירי הבתים ב 20 הערים הגדולות בארה"ב	05/23	0.70%	0.91%
26/07/2023	ארה"ב	ריבית ה FED	07/23	5.5%	5.25%
27/07/2023	ארה"ב	נתוני צמיחה לרבעון השני	Q2/23	1.8%	2.0%
28/07/2023	ארה"ב	PCE Core (YOY)	06/23	4.2%	4.6%
25/07/2023	ישראל	יוצא שירותים	05/23	-	-
26/07/2023	ישראל	רכישות בכרטיסי אשראי על ידי צרכנים פרטיים	06/23	-	-

**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 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.