

# כלכלית בראשון

## קרבת הבלימה מול האינפלציה

זאת אלו רמות שהיו גבוהות ביחס לשנים קודמות. התמונה הכלכלית היא אפוא, יותר של חזרה לנורמליות, לאחר שנת 2021, שלא הייתה מייצגת כמעט בשום נתון.

האינפלציה השנתית צפויה להגיע לכ-5% ב-2022. מדד המחירים לצרכן לחודש יוני 2022 עלה בשיעור של 0.4% ו-4.4% בשנים-עשר החודשים האחרונים - הקצב הגבוה ביותר מאז נובמבר 2008. המדד ללא אנרגיה עלה ב-3.9%. עליית המדד הייתה בדומה להערכות המוקדמות ולא היו הפתעות גם בסעיפי המדד, מלבד אולי עלייה גבוהה במחירי הדירור. בהסתכלות קדימה, האינפלציה תלויה במספר גורמים, שחלקם בעלי השפעה קצרת טווח ובעיקר לחודשים הקרובים, כמו עלייה של 9.6% במחירי החשמל באוגוסט, כשמנגד הפחתת הבלו על הדלק וירידה במחירי הנפט צפויות להביא לירידה חדה במחיר הדלק באוגוסט. מחירי המזון עלו בשנה האחרונה בשיעור גבוה של 5.2%, ועדיין צפויות התייקרויות במחירי החלב (כנראה באוגוסט), הביצים (עלו ביולי) והלחם. הממשלה תנסה למתן חלק מעליות המחירים, אם כי הקדמת הבחירות מקשה על כך. אנו מעריכים כי עדיין קיימת אינפלציה גבוהה בקנה שטרם נמדדה, וזה נכון בעיקר לסעיפים כמו דירור, שם המדידה נוטה להיות מוחלקת, וניתן לראות שבחוזים מתחדשים בהם התחלף השוכר המחירים עלו בשיעור שנתי גבוה של 6.5%. בהנחה שבחודשי הקיץ יהיו הרבה חילופי שוכרים סביר להניח שסעיף הדירור יוסיף לעלות בקצב מהיר בחודשים הקרובים. מחירי הנסיעות לחו"ל עלו בשנה האחרונה בשיעור נמוך יחסית של 5.9%, אנו מעריכים כי גם בסעיף זה נראה עליות מחירים גבוהות בחודשי הקיץ, לאור ריבוי ביטולי הטיסות והאינפלציה הגבוהה בחו"ל. בהסתכלות מעט ארוכה יותר, מחירי הסחורות וההובלה ירדו בחודשים האחרונים בשיעור ניכר (15% בסחורות ו-20% בהובלה), וזה אמור לבלום את האינפלציה שמיובאת מהעולם, אם כי התהליך אינו מיידי שכן המחירים עדיין גבוהים ביחס לתקופה של טרם הקורונה (ראו גרף). עליות הריבית מקטינות את

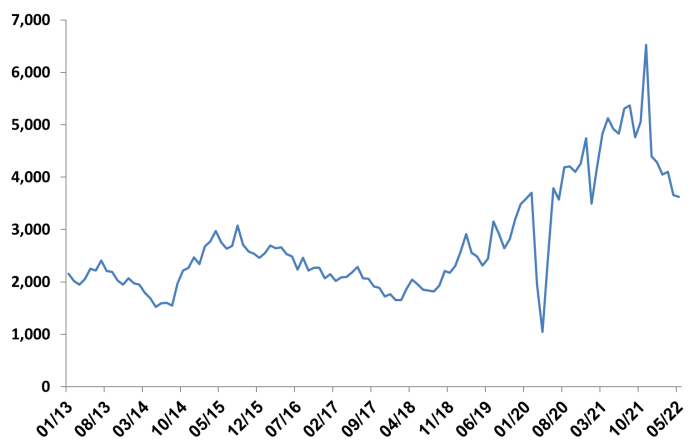
- יהיה קשה לחמוק מהאטה מסוימת בפעילות הכלכלית בישראל בהמשך השנה, אך ההסתברות לגלישה למיתון נמוכה באופן ניכר מזו של אירופה או ארה"ב.
- התמונה הכלכלית היא אפוא, יותר של חזרה לנורמליות, לאחר שנת 2021, שלא הייתה מייצגת כמעט בשום נתון.
- אנו צופים אינפלציה בשיעור של 3.1% ב-12 החודשים הקרובים. האינפלציה בשנת 2023 צפויה להיות כבר בתוך תחום היעד.
- לקראת עליית ריבית נוספת של 0.5%. בנק ישראל צפוי לאמץ את המודל של בנקים מרכזיים אחרים בעולם, ולנסות להעלות את הריבית בקצב מואץ בתקופה הקרובה (front loading).

### ישראל

סימני ההאטה בישראל אינם ברורים כמו בשאר העולם. יצוא הסחורות עלה ברבעון השני בשיעור דולרי חד של כמעט 10% (הושפע כנראה גם מהאינפלציה), המכירות בכרטיסי אשראי בשוק המקומי הוסיפו לעלות, חרף העלייה ביציאות של ישראלים לחו"ל, ואפילו גיוסי ההון של חברות ההי-טק הפתיעו לחיוב – נתוני IVC מעלים שברבעון השני גייסו החברות 4.1 מיליארד דולר, אמנם ירידה חדה מהרמות הגבוהות של 2021, אך אלו מספרים שנחשבו גבוהים מאוד בשנת 2019. יהיה קשה לחמוק מהאטה מסוימת בפעילות הכלכלית בהמשך השנה, אך ההסתברות לגלישה למיתון בישראל נמוכה באופן ניכר מזו של אירופה או ארה"ב.

ירידה חדה ברכישת דירות חדשות או אולי חזרה לקצב מכירות נורמלי. רכישת הדירות החדשות בחודשים אפריל-מאי עמדה על ממוצע חודשי של 3,641 דירות, לעומת 4,890 בחודשים המקבילים בשנה שעברה. יחד עם

ישראל: ירידה חדה במספר העסקאות בדירות עסקאות בדירות חדשות, מקור: הלמ"ס



ישראל: האינפלציה השנתית צפויה להגיע לכ-5% ב-2022 מדד המחירים לצרכן, שיעור שינוי שנתי, מקור: הלמ"ס והתחזית המחלקה הכלכלית בנה"פ



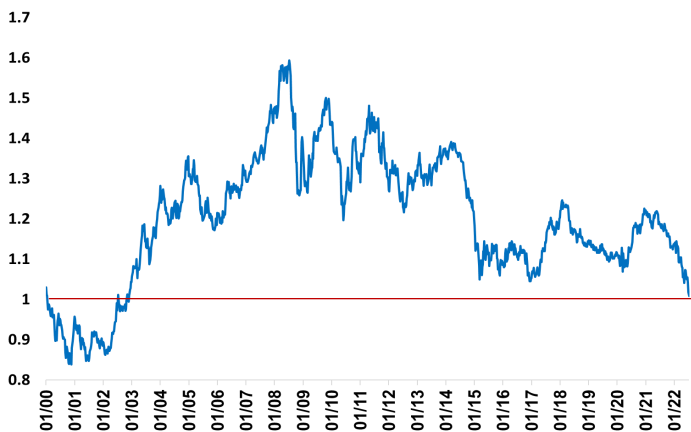
האנרגיה, הסחורות החקלאיות והתעשייתיות. מחיר חבית מסוג ברנט ירד בשבוע החולף ב-5.5% לרמה של 101 דולר לחבית.

**ארה"ב: נתוני מקרו מעורבים ומאותתים על צמיחה מתונה בהמשך השנה.** נתוני המכירות הקמעונאיות לחודש יוני הפתיעו עם עלייה של 1% לאחר ירידה בחודש הקודם, וללא דלק ומזון המכירות עלו ב-0.8%. עם זאת, במונחים ריאליים המכירות הקמעונאיות ירדו ביוני ב-0.3% ובשנה האחרונה הם ירדו ב-0.5%. בשוק העבודה, נרשמה עלייה קלה במספר הדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה ל-244 אלף, כאשר בחודש הקודם נתון זה עמד על 235 אלף דרישות. אמון הצרכנים נותר ברמה נמוכה מאוד, כאשר האומדן ראשון למדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן לחודש יולי עלה מעט ל-51.1 נקודות מרמה 50 נקודות בחודש הקודם. המדד למצב השוטף עלה החודש, אך מדד הציפיות הוסיף לרדת לרמה הנמוכה ביותר מאז מאי 1980. על פי הערכות בשוק, ברבעון השני צפויה בארה"ב צמיחה מתונה של כאחוז בלבד.

**קרן המטבע הורידה את תחזיות הצמיחה לארה"ב.** קרן המטבע הבינלאומית פרסמה בשבוע שעבר סקירה מעודכנת על כלכלת ארה"ב. תחזית הצמיחה לשנת 2022 הופחתה ל-2.3%, ולאור השפעות הקצה של הרבעונים הקודמים, המשמעות היא שברבעונים הקרובים תירשם צמיחה נמוכה אך לא התכווצות. תחזית הצמיחה לשנים 2023-2024 עודכנה גם היא כלפי מטה ל-1.0% ו-1.2% בהתאמה. בקרן המטבע צופים שהעלאות הריבית בארה"ב ימשכו בחודשים הקרובים עד לרמה של כ-4.0%, ושעדי מדיניות אלו יביאו להאטה משמעותית בצריכה הפרטית, לירידה במחירי הדירות (בשל עלייה חדה בריבית על המשכנתאות) ולעלייה בשיעור האבטלה. להערכתם צעדים אלו יביאו להתמתנות האינפלציה לרמה שנתית של 1.9% ברבעון האחרון של 2023.

**שיעור האינפלציה השנתי בארה"ב הוסיף לעלות בינוי וחצה את רמת ה-9%.** מדד המחירים לצרכן עלה בחודש יוני ב-1.3%, מעבר לציפיות לעליה של 1.1%, זאת בעיקר על רקע עלייה של 11% במחירי האנרגיה. עליות נרשמו במרבית הסעיפים ורכיב הליבה במדד עלה ביוני ב-0.6%. ב-12 החודשים האחרונים שיעור האינפלציה הגיע ל-9.1% ואינפלציית הליבה ב-12 החודשים האחרונים התמתנה מרמה של 6.0% לרמה של 5.9%. מדד המחירים ליצרן הפתיע גם הוא כלפי מעלה ועלה ביוני ב-1.1% וב-12

האירו והדולר בנקודת שוויון  
דולר/אירו, מקור: בלומברג



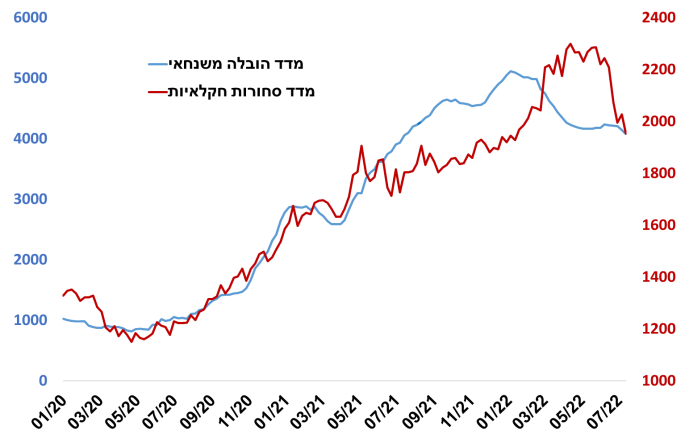
הסיכוי שנראה תהליך של ספירלת שכר-אינפלציה. יחד עם זאת אי-הוודאות גבוהה ושינויים מבניים בשוק העבודה לאחר תקופת הקורונה, עשויים להאריך את תקופת עליות המחירים. **אנו צופים אינפלציה בשיעור של 3.1% ב-12 החודשים הקרובים. האינפלציה בשנת 2023 צפויה להיות כבר בתוך תחום היעד.**

**לקראת עליית ריבית נוספת של 0.5%. בנק ישראל צפוי לאמץ את המודל של בנקים מרכזיים אחרים בעולם, ולנסות להעלות את הריבית בקצב מואץ בתקופה הקרובה (front loading).** הבנק המרכזי של קנדה העלה את הריבית באחוז שלם, צ'כיה 1.25%, ארה"ב ונורבגיה 0.75%, שבדיה, אוסטרליה וניו-זילנד 0.5%. התאמת הריבית לקצב האינפלציה אמורה לצמצם את הסיכון שאינפלציה גבוהה תתבסס, והבנקים המרכזיים מתעדים עתה את המלחמה באינפלציה תוך נטילת סיכון של האטה כלכלית שתצא משליטה. בשלב מסוים ההאטה בפעילות הכלכלית תאלץ את הבנקים המרכזיים להאט את העלאות הריבית, אך ההנחה היא שגם האינפלציה בפועל, ובעיקר הציפיות לאינפלציה ירדו אף הן, ולכן הריביות הריאליות יספיקו להגיע לריבית חיובית בישראל. **אנו צופים ריבית בשיעור של 3.0% שנה מהיום.**

### גלובלי

**סביבת האינפלציה הגבוהה מוסיפה להעיב על השווקים, ומחירי הסחורות וההובלה מוסיפים לרדת בשל החששות מיתון.** העליות חדות שנרשמו במדדי המניות בארה"ב ביום שישי האחרון, לא הספיקו על מנת לקזז את הירידות שנרשמו במהלך השבוע שעבר, וברמה השבועית ביצועי המדדים נותרו בטריטוריה שלילית. בנוסף לנתוני האינפלציה המפתיעים, החשש מיתון ופרסום דוחות רבעוניים מאכזבים של חברות ציבוריות, תרמו גם הם לירידות בשווקים. בסיכום השבועי מדדי ה-S&P500 והנאסד"ק ירדו ב-0.9% וב-1.6% בהתאמה. גם באירופה נרשמו ירידות בשבוע החולף. מדד יורוסטוקס 50 ירד בשיעור של 0.8%, ובלטה במיוחד הירידה של 3.9% במדד המניות באיטליה, על רקע אי-היציבות הפוליטית והודעת ההתפטרות של ראש הממשלה מריו דראגי (שלא התקבלה לעת עתה ע"י הנשיא האיטלקי). באסיה, נרשמו ירידות חדות במדדי המניות של סין והונג קונג, בשיעורים של 4% ו-6.6% בהתאמה. מחירי הסחורות רשמו ירידות שבועיות חדות. מדד מחירי כלל הסחורות ירד ב-3.8%, בהשפעת ירידות בשיעורים דומים במדד

מחירי הסחורות החקלאיות ומחירי ההובלה הימית ממשיכים לרדת  
מדד סחורות ומדד הובלה משנחאי, מקור: בלומברג



**גוש האירו: לקראת העלאת ריבית ראשונה השבוע.** ביום חמישי הקרוב צפויה העלאת ריבית ראשונה בגוש האירו, זאת, על רקע העלייה המתמשכת בסביבת האינפלציה, ועל אף החששות ההולכים ומתחזקים לגבי מיתון. מרבית ההערכות הן שריבית ה-ECB תעלה בשיעור של 0.25% אך אי אפשר לפסול גם העלאה בשיעור של 0.50%. באיטליה, הקואליציה הממשלתית נפלה על רק דרישה של מפלגת ימין, תנועת חמשת הכוכבים, להגדיל את הסיוע לעסקים ומשקי בית להתמודדות עם העלייה במחירי האנרגיה. עתה, על פי החלטת נשיא המדינה, על ראש הממשלה דראגי, שביקש להתפטר מתפקידו, לנסות להרכיב קואליציה חדשה.

**סין: ירידה ניכרת במדדי המניות העיקריים על רקע האטה חדה בצמיחת המשק ברבעון השני.** שיעור הצמיחה ברבעון השני הואט ל-0.4% בלבד (לעומת הרבעון המקביל ב-2021) לאחר צמיחה של 4.8% ברבעון הראשון. לעומת הרבעון הראשון של 2022 מדובר בהתכווצות חדה של 8.7% בתוצר במנחים שנתיים. בנוסף דווח על התגברות הקשיים של משקי בית לקיים את ההחזרים השוטפים על משכנתאות. נתוני מקרו אחרים היו בכיוונים חיוביים יותר בהשפעת היציאה האחרונה מהסגר. הייצור התעשייתי עלה בשיעור שנתי של 3.9% בחודש יוני, ההשקעה בנכסים קבועים עלתה ב-6.1% במחצית השנה הראשונה, והמכירות הקמעונאיות עלו ביוני בשיעור שנתי של 3.1%.

**ארה"ב: ירידה בציפיות לאינפלציה.** הציפיות לאינפלציה לחמש שנים הגלומות בשוק האג"ח, ירדו מעט בשבוע האחרון לרמה של 2.61%, הרמה הנמוכה מתחילת השנה. גם בסקר הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן הציפיות לאינפלציה לטווח של חמש עד עשר שנים ירדו לרמה של 2.8% מ-3.1% בסקר הקודם. הציפיות לשנה מהשוק קדימה ירדו ל-3.6% ואלו בסקר אמון הצרכנים ירדו מעט ל-5.2%. הירידה בציפיות האינפלציה מאותתת שהשווקים צופים שמדיניות העלאות הריבית על ידי הבנק הפדרלי, כמו גם גורמים נוספים כמו התייצבות או המשך ירידה במחירי ההובלה האנרגיה והסחורות, יהיו יעילים בהפחתת סביבת האינפלציה.

**האם הפד יעלה את הריבית ב-27 ביולי בשיעור של 0.75% או ב-1.0%?** השווקים מעריכים בוודאות מלאה שהריבית תעלה לפחות לרמה של 2.5%, ונותנים גם הסתברות של כ-20% לעליית ריבית של 1.0% לרמה של 2.75%. באשר לריבית שתיקבע ע"י הפד בישיבתו באמצע חודש דצמבר, מהחוזים העתידיים עולה שזו תגיע לרמה שבין 3.5% ל-3.75%. בשבוע האחרון התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים ירדה מ-3.08% ל-2.92%, התשואה לחמש שנים ירדה מ-3.13% ל-3.05%, והתשואה לשנתיים נותרה ללא שינוי בשיעור של כ-3.12%. כלומר, השיפוע השלילי של העקום נהפך לתלול יותר.

**לראשונה מאז שנת 2002 היורו והדולר שווים.** היחלשות האירו נמשכה גם בשבוע האחרון וביום חמישי שער החליפין אף ירד לרמה של 0.996 דולר לאירו, הרמה הנמוכה ביותר מאז שנת 2002. מתחילת השנה האירו נחלש בשיעור של 11% מול הדולר. החולשה של האירו מוסברת במשבר האנרגיה באירופה, והחשש שרוסיה לא תחדש את הזרמת הגז הטבעי, בעת שהמאגרים מדוללים ואינן מספיקים לחורף. כמו כן הבנק המרכזי התמהמה עם העלאת הריבית, והפער בין ריבית האירו לדולר הלך וגדל.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב				
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	תאריך
0.6%	יולי - 2022	1549k	1580k	06/22	התחלות בנייה	19/07/2022
0.4%	אוג' - 2022	5.41m	5.37m	06/22	מכירות בתים קיימים	20/07/2022
0.1%	ספט' - 2022	52.7	52.0	07/22	מדד מנהלי הרכש	22/07/2022
3.1%	12 חודשים	-0.5%	-0.25%	07/22	החלטת ריבית	21/07/2022
	<b>ריבית בנק ישראל</b>					
	יולי - 2022			Q1/22	חשבונות לאומיים: אומדן שלישי	17/07/2022
	12 חודשים			06/22	נתונים מסקר כ"א: מחצית שנייה של חודש יוני וחודש יוני	18/07/2022
				05/22	מדד פדיון לענפי הכלכלה והייצור התעשייתי	21/07/2022

**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 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.