

כלכלית בראשון

השכר סוגר פערים עם האינפלציה

מחר בנק ישראל יפרסם את החלטת הריבית, ובניגוד להחלטות בשנה וחצי האחרונות, הפעם הכול פתוח. מחד גיסא, הנתונים מצביעים על חולשה, מדד המחירים האחרון הפתיע כלפי מטה, הציפיות לאינפלציה מעוגנות ביעד והריבית הריאלית גבוהה מספיק. מנגד, הבנקים המרכזיים בעולם הפכו ניציים יותר, והנתון המדאיג ביותר הוא אולי קצב עליית השכר, שאינו מתיישב כרגע עם יעד האינפלציה. השוק בישראל מגלם העלאה של הריבית לרמה של 5%, אם כי לא דווקא בהחלטה הקרובה. ההערכה שלנו היא שגם אם הריבית לא תעלה (סבירות גבוהה), בנק ישראל ינהג בדומה לפד האמריקני, ויפתח פתח לעוד העלאת ריבית, זאת בתלות בנתונים שיגיעו. השווקים מגלמים עתה ירידת ריבית הדרגתית החל מאמצע שנת 2024 עד לרמה של 4.0% בסוף 2024. תואי עליית הריבית עלה בשבוע האחרון לאור ההתפתחויות בעולם, ואולי גם בהשפעת הפיחות בשער השקל.

עליית השכר הואצה לקצב שנתי של 6.6% בשנה האחרונה (נתונים מנוכי עונתיות). העלייה בשכר היא רוחבית כמעט בכל ענפי המשק. בתעשייה לדוגמה השכר עלה בשיעור של 6.4% בשנה האחרונה, מסחר סיטונאי וקמעונאי 6.6% ובשירותי אירוח ואוכל 20%. עליית השכר גבוהה אפילו מקצב האינפלציה, היא חיובית מבחינת משקי הבית, אך באותה מידה מדאיגה מבחינת בנק ישראל, כי היא מרמזת לקשר בין האינפלציה לשכר. קצב זה של עליית שכר אינו מתיישב עם יעד האינפלציה.

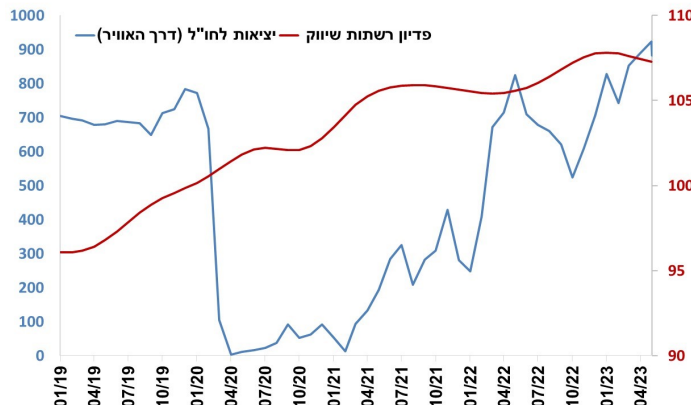
ביום שישי צפוי להתפרסם מדד המחירים לחודש יוני (תחזית לעלייה של 0.3%). הציפיות לאינפלציה עלו בשבוע האחרון לרמה של כ-

- גורמי הסיכון לתקופה הקרובה גדלו, ואנו עומדים בפני מספר חודשים מאתגרים הן לכלכלה והן לשווקים.
- ההערכה שלנו היא שגם אם הריבית לא תעלה (סבירות גבוהה), בנק ישראל ינהג בדומה לפד האמריקני, ויפתח פתח לעוד העלאת ריבית, זאת בתלות בנתונים שיגיעו.
- עליית השכר הואצה לקצב שנתי של 6.6% בשנה האחרונה (נתונים מנוכי עונתיות).
- אינדיקטורים לצריכה הפרטית מצביעים ברובם על מגמת האטה, נתוני המגמה מראים יציבות ברכישות בכרטיסי אשראי לצד ירידה בפדיון של רשתות השיווק.
- לאור התמתנות הצריכה, מיעוט עסקאות גדולות של מכירת חברות טכנולוגיה, ירידה בעסקאות בנדל"ן, ורווחיות נמוכה יותר של חברות, אנו מעריכים שהיקף הגירעון יוסיף לגדול מדי חודש, ויגיע לכ- 2% מהתוצר עד סוף השנה.

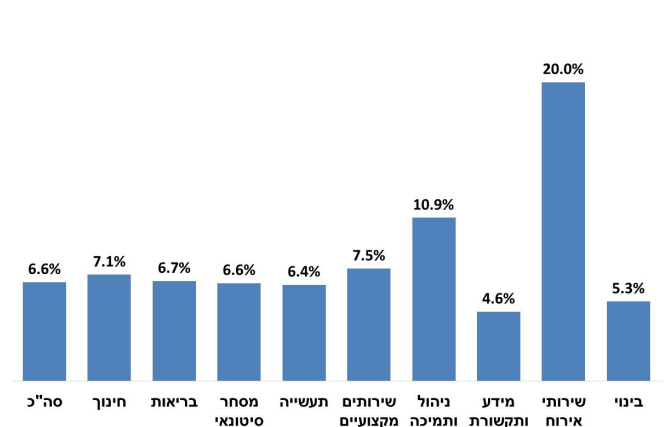
ישראל

לקראת שבוע עמוס בנתונים, החלטות ואירועים פוליטיים. הממשלה מתכוונת להעביר ביום שני בקריאה ראשונה את החוק לביטול עילת הסבירות. מדובר אמנם רק בקריאה ראשונה, אך ביום שלישי מתוכננות כנגד צעד זה הפגנות והשבטות נרחבות. קשה לכמת עד כמה הסביבה הזו פוגעת בכלכלה, כל שכן בתקופה בה תנאי הרקע הגלובליים פחות תומכים, הריביות גבוהות וחלה ירידה חדה בגיוסי ההון של חברות הטכנולוגיה. מכל מקום, **מסתמן שהצטברו הרבה גורמי סיכון לתקופה הקרובה, ואנו עומדים בפני מספר חודשים מאתגרים הן לכלכלה והן לשווקים.**

בניגוד לצריכה המקומית, היקף הנסיעות לחו"ל שובר שיאים יציאות לחו"ל, מנוכה עונתיות ופדיון רשתות שיווק, נתוני מגמה מקור: הלמ"ס



השכר הממוצע הדביק את קצב האינפלציה שכר ממוצע לעובדים ישראלים מנוכה עונתיות, אפריל 2023 בהשוואה לשנה קודמת, מקור: הלמ"ס



2.9% לשנה ו- 2.7% לשנתיים. עליית הציפיות הושפעה מפיחות בשער השקל ואולי גם מפרסום נתוני השכר.

אינדיקטורים לצריכה הפרטית מצביעים ברובם על מגמת האטה, נתוני המגמה מראים יציבות ברכישות בכרטיסי אשראי לצד ירידה בפדיון של רשתות השיווק. בניגוד מוחלט לצריכה המקומית, אנו רואים שהיקף הנסיעות לחו"ל גדל בקצב מהיר ושובר שיאים. קשה להסביר את התופעה בה הצריכה המקומית נפגעת, בעוד שהנסיעות לחו"ל בשיא. המחיר היחסי של הנסיעות לחו"ל אפילו התייקר לאור האינפלציה בעולם והפיחות בשער השקל, כך שפערי המחירים לא מסבירים זאת טוב. אנו נוטים להעריך שהייתה הסטה של חופשות ליעדים קרובים וזולים יחסית.

הגירעון התקציבי עלה ב- 12 החודשים האחרונים לרמה של 0.9% מהתוצר. הכנסות המדינה ממסים היו נמוכות בחודש יוני בכ- 7% במונחים ריאליים לעומת יוני אשתקד. הירידה של המיסים הישירים והעקיפים היא דומה בסדרי הגודל. **לאור התמתנות הצריכה שאנו רואים בחודשים האחרונים, מיעוט עסקאות גדולות של מכירת חברות טכנולוגיה, ירידה בעסקאות בנדל"ן, ורווחיות נמוכה יותר של חברות, אנו מעריכים שהיקף הגירעון יוסיף לגדול מדי חודש, ויגיע לכ- 2% מהתוצר עד סוף השנה. נתונים אלו לא מסכנים את דירוג החוב של ישראל, אך הם יצריכו התאמות גדולות בתקציב לשנה הבאה, על מנת למנוע מהגירעון להמשיך להתרחב.**

2%, ב- 1.2% וב- 0.9% בהתאמה. באירופה הירידות היו חדות יותר ומדד הירורסטוקס 50 ירד ב- 3.7%. באסיה בלטו הירידות בבורסות בהונג קונג וביפן בשיעורים של 2.9% ו- 2.4%. בשוק הסחורות, מחיר חבית נפט מסוג ברנט עלה 4.4% לרמה של כ- 78 דולר ומדד מחירי כלל סחורות האנגריה עלה 2.9%.

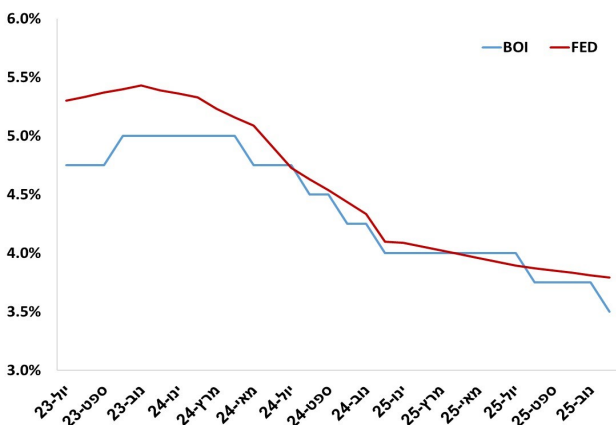
הגידול במספר המשרות החדשות מאט, אך שוק העבודה עדיין הדוק. בחודש יוני נוספו למשק האמריקני 209 אלף משרות, מעט מתחת לתחזיות לתוספת של 230 אלף משרות. בנוסף, נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה ב-110 אלף משרות. למרות הירידה בקצב תוספת המשרות, תוספת משרות של 209 אלף היא התפתחות חיובית, שהרי התוספת הממוצעת הנדרשת על מנת שלמשתתפים החדשים בכוח העבודה, על פי הדמוגרפיה, יהיה פוטנציאל להיות מועסקים היא "רק" של 100 אלף משרות לחודש. מספר המשרות הכולל במשק האמריקני הגיע ביוני לרמה של 156 מיליון, עלייה של 3.8 מיליון ב-12 החודשים האחרונים (ממוצע של 312 אלף משרות). מסקר משקי הבית עולה ששיעור האבטלה ירד לשיעור של 3.6% (מ-3.7% בחודש הקודם) רמה נמוכה המצביעה על שוק עבודה הדוק במיוחד. השכר לשעת עבודה עלה ביוני בשיעור של 0.4% והעליה השנתית נותרה בקצב של 4.4%. קצב הגידול השנתי בשכר מאט בחודשים האחרונים, אך הוא עדיין גבוה בכנקודת אחוז מקצב גידול שעולה בקנה אחד עם יעד האינפלציה. שיעור האבטלה הנמוך יחד עם הגידול השנתי בשכר תומכים בהעלאת ריבית נוספת בארה"ב בסוף החודש הנוכחי.

מדד מנהלי הרכש של ה-ISM בארה"ב מוסיף להצביע על התכווצות בענפי התעשייה והתרחבות בענפי השירותים. מדד מנהלי הרכש של ענפי השירותים עלה ביוני ל- 53.9 נקודות, הרמה הגבוהה מפברואר, ואילו המדד לענפי התעשייה ירד לרמה של 46 נקודות, ונמצא מזה שמונה חודשים במגמת התכווצות. רכיב התעסוקה במדדים אלו הצביע על תמונה דומה של ירידה בביקוש לעובדים בענפי התעשייה ועלייה בביקוש בענפי השירותים. נתוני ההזמנות ממפעלים הצביעו על מגמה דומה בענף התעשייה, כאשר נתוני ההזמנות ללא כלי

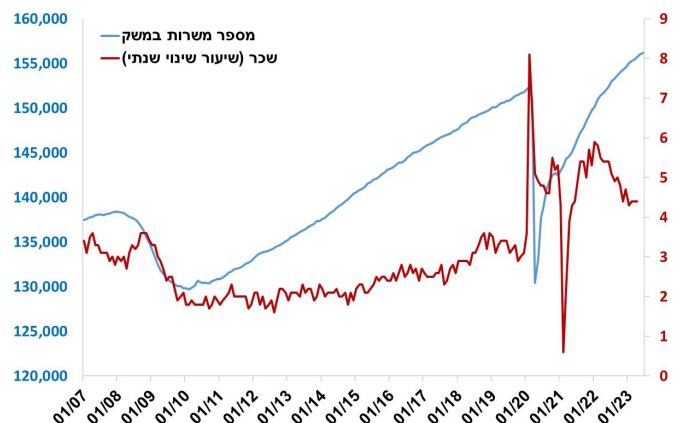
גלובלי

האמירות של הבנקים המרכזיים חילחלו השבוע אל השווקים, והתבטאו בירידות שערים בשוקי המניות והאג"ח. התחזיות לפיהן האטה כלכלית תביא למפנה באינפלציה, בינתיים לא מחזיקות מים, ושוקי העבודה חזקים מתמיד. ככה לא שוברים אינפלציה, והבנקאים המרכזיים אומרים זאת מעל כל במה. בסיכום השבועי, מדדי הדאו גונס, ה- S&P500 והנאסד"ק ירדו ב-

תוואי הריבית עלה מעלה בשבוע החולף
ריביות בנקים מרכזיים, ריביות גלומות משוק ההון
מקור: בלומברג



ארה"ב: שוק העבודה עדיין הדוק
מקור: בלומברג



רכב, ירדו ב-0.5% בחודש מאי. הזמנת מוצרים בני קיימא עלתה במאי ב-1.8% וללא כלי רכב עלתה ב-0.7%.

בפעם הראשונה בשמונת החודשים האחרונים, התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים סיימה את השבוע בשיעור הגבוה מ-4%. לפני שבוע, תשואה זאת עמדה על 3.84% ובסוף השבוע היא הגיעה ל-4.06%. התשואה לשנתיים עלתה מ-4.90% ל-4.95%. מהחוזים העתידיים עולה שההסתברות להעלאת ריבית ל-5.50% בישיבת הפד הקרובה ב-26 ביולי עומדת כעת על כ-90%, וישנה הסתברות של כ-40% להעלאת ריבית נוספת לרמה של 5.75% באחת מההחלטות בספטמבר או נובמבר השנה. שינויים אלה בציפיות להעלאת ריבית הושפעו כאלה מנתוני שוק העבודה, וכן מפרסום פרטוקול ישיבת הפד האחרונה. הפרוטוקולים מפגישת הפד ב-13-14 ביוני מלמדים כי בעוד שכמעט כל חברי הפד ראו שזה "ראוי או מקובל" להשאיר את הריבית ללא שינוי חלקם היו תומכים גם בהעלאה של רבע נקודה במקום זאת. חברים אלו ציינו כגורמים אפשריים להעלאת הריבית את שוק העבודה ההדוק, את הפעילות הכלכלית האיתנה יחסית לעומת הציפיות ואת העובדה שישנם רק מעט סימנים שמצביעים על חזרת האינפלציה ליעד של 2.0%. בנוסף עלה שכמעט כל חברי הפד צופים העלאות ריבית נוספות השנה. רוב המשתתפים ציינו שאי-הוודאות לגבי התחזית לכלכלה ולאינפלציה נותרה גבוהה, ושמידע נוסף יהיה בעל ערך לגבי בחינת העמדה המתאימה של המדיניות המוניטרית.

גוש האירו: סימני חולשה גם ברבעון השני במשק הגרמני. על פי הנתונים המתייחסים לייצור התעשייתי, הזמנות לתעשייה והיצוא מסתמן רבעון נוסף של התכווצות התוצר בגרמניה. הייצור התעשייתי ירד ב-0.2% במאי אל מול תחזית של אי-שינוי. בשלושת החודשים האחרונים, ההזמנות למוצרי הענף ירדו בשיעור מצטבר של 6.1%. באופן מפתיע, היצוא ירד ב-0.1% במאי, בזמן שהיבוא עלה 1.7%. גם בכלל גוש האירו מסתמנת האטה בפעילות. המכירות הקמעונאיות נותרו במאי ללא שינוי, וב-12 החודשים האחרונים המכירות הקמעונאיות ירדו ב-2.9%. נתונים סופיים למדד מנהלי הרכש לחודש יוני הצביעו על ירידה במדדים. המדד למגזר התעשייה הוסיף להצביע על התכווצות בפעילות וירד לרמה של 43.4 נקודות, והמדד למגזר השירותים עדיין מצביע על התרחבות אך גם הוא ירד לרמה של 52 נקודות. על פי סקר של ה-ECB, הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה ירדו מ-4.1% באפריל ל-3.9% במאי. חרף זאת, נשיאת ה-ECB חזרה והדגישה את הצורך להמשיך בריסון המונטרי במטרה להשיג את היעד של אינפלציה 2% ב-2024-2025.

סין: ירידה חדה במדד מנהלי הרכש של ענפי השירותים. מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים המתפרסם ע"י Caixin ירד מ-57.1 נקודות במאי ל-53.9 נקודות ביוני. מדובר ברמה הנמוכה של המדד מינואר.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
שעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
0.3%	יוני - 2023	5.3%	5.0%	06/23	CPI (core) YOY	ארה"ב	12/07/2023
0.2%	יולי - 2023	64.4	65.5	07/23	מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן	ארה"ב	14/07/2023
0.2%	אוגוסט - 2023	4.75%	4.75%	07/23	ריבית בנק ישראל	ישראל	10/07/2023
3.0%	12 חודשים	-	-	06/23	נתוני סחר חוץ של ישראל	ישראל	13/07/2023
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	-	-	05/23	הכמות המבוקשת של דירות חדשות	ישראל	13/07/2023
5.00%	דצמבר - 2023	0.2%	0.3%	06/23	מדד המחירים לצרכן	ישראל	14/07/2023
4.75%	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, עשויות 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 עשויות 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.