

כלכלית בראשון

הקאמבק של השקל

שהשכר במגזר העסקי עדיין גדל בקצב גבוה יחסית, שאינו תומך בירידה מהירה של האינפלציה. התחזית הקודמת ל-12 החודשים הקרובים עמדה (לפני הייסוף) על 3.3%, ואנו נעדכן את התחזית בהמשך השבוע לאחר פרסום מדד המחירים לחודש מאי. סעיף המזון במדד המחירים למאי ירכז עניין מיוחד, זאת לאור התייקרות חדה במוצרי החלב ובמוצרים נוספים. יחד עם זאת היו בחודש מאי גם מבצעים שקשורים לחג, וכן נפתחו סניפים של רשת קרפור שעשויים להשפיע על המדידה. חלק מההתייקרויות יגלשו לכן גם לחודש יוני.

הכנסות ממסים מוסיפות לרדת, והגירעון התקציבי ב-12 החודשים האחרונים עלה ל-0.6% מהתוצר. הכנסות המדינה ממסים ירדו בחודשים ינואר-מאי בשיעור ריאלי של כ-8% לעומת התקופה המקבילה ב-2022. ההכנסות ממע"מ מקומי, שמהוות אינדיקציה לפעילות הכלכלית ירדו בשיעור ריאלי של כ-7%. הגירעון צפוי להערכתנו להמשיך לטפס ולהגיע לשיעור של כ-2% מהתוצר השנה. הנתון גבוה מהתכנון, אבל הוא עדיין צפוי להקטין את יחס החוב לתוצר, ולכן הוא חיובי מבחינת השווקים.

הסיכויים להעלאת ריבית נוספת קטנו. הציפיות לאינפלציה צפויות לרדת באופן ניכר לאור הייסוף בשער השקל, ולאחר פרסום מדד המחירים לחודש מאי תירשם ירידה נוספת בציפיות לאינפלציה. הציפיות לאינפלציה לכל הטווחים יהיו בתוך טווח יעד האינפלציה, ובנק ישראל יוכל להותיר את הריבית ללא שינוי. **ברמת אינפלציה של 5%, מתקיימים הרבה מנגנונים שעשויים להותיר את האינפלציה גבוהה לאורך זמן, כלומר סיכון האינפלציה עדיין גבוה, ולכן איננו רואים הפחתת ריבית לפחות עד סוף השנה.**

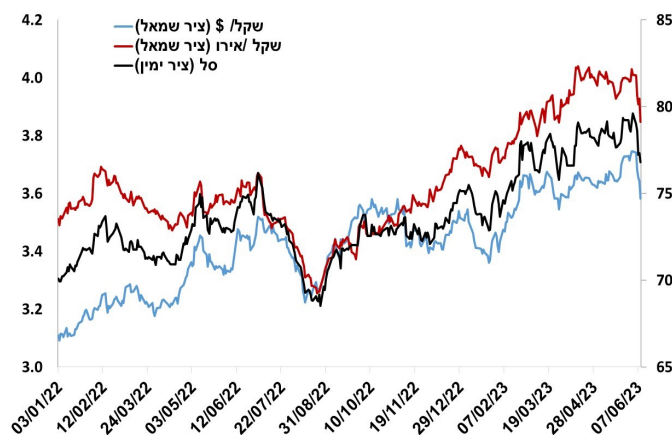
- **התנודתיות של שער החליפין גדלה, כלומר השקל מגיב בעוצמה לשני הכיוונים, להתפתחויות שבעבר השפיעו פחות, בין השאר בגלל היחלשות הגורמים שבאופן בסיסי השפיעו בכיוון אחד של התחזקות השקל.**
- **תחזית האינפלציה תפחת בשל הייסוף.**
- **הסיכויים להעלאת ריבית נוספת קטנו.**
- **ברמת אינפלציה של 5%, מתקיימים הרבה מנגנונים שעשויים להותיר את האינפלציה גבוהה לאורך זמן, כלומר סיכון האינפלציה עדיין גבוה, ולכן איננו רואים הפחתת ריבית לפחות עד סוף השנה.**

ישראל

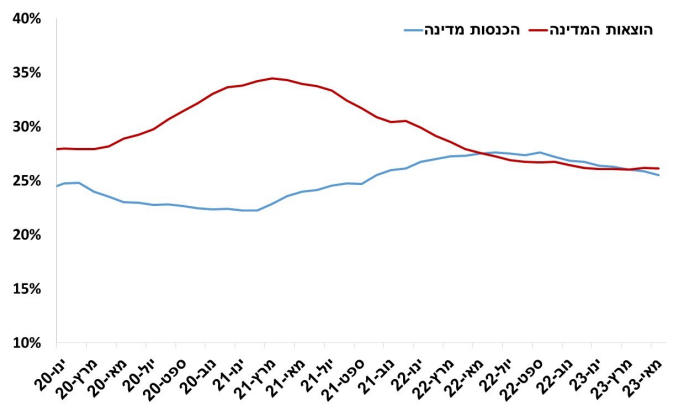
זינוק חד בשער השקל – השקל התחזק בשבוע החולף בכ-4% מול הדולר (כולל ביום שישי לאחר קביעת היציג). קשה לשים את האצבע על גורם ספציפי שהביא להתחזקות השקל. באופן כללי **התנודתיות של שער החליפין גדלה, כלומר השקל מגיב בעוצמה לשני הכיוונים, להתפתחויות שבעבר השפיעו פחות, בין השאר בגלל היחלשות הגורמים שבאופן בסיסי השפיעו בכיוון אחד של התחזקות השקל.** אחת ההערכות בשוק היא שהייסוף החד השבוע הושפע מאמירות של פוליטיקאים שרמזו על פשרה בשינויים המוצעים במערכת המשפט. השקל קיבל כנראה גם רוח גבית מהמשך עליות המחירים בשוקי המניות בעולם. המוסדיים מוכרים מט"ח בכדי לאזן את החשיפה למט"ח שגדלה ככל שמחירי המניות בחו"ל עולים.

תחזית האינפלציה תפחת בשל הייסוף. התרומה של הייסוף לבדו על האינפלציה היא של כ-0.5% (פועל להפחתת התחזית), אך קיימים גם גורמים אחרים שיאזנו אולי חלק מירידה זו. כך לדוגמא, אנו רואים

התחזקות חריגה בשער השקל בשבוע החולף
שערי חליפין יומיים
מקור: בלומברג



ירידה במסים העלתה את הגירעון השנתי ל-0.6% מהתוצר
הכנסות והוצאות המדינה, סכום 12 חודשים, אחוז מהתוצר
מקור: משרד האוצר



ארה"ב: האינדיקטורים הכלכליים מצביעים על התמתנות בפעילות, אם כי לא באופן חד משמעי. נתונים לתחילת חודש יוני הצביעו על עלייה בדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה לרמה הגבוהה מאז אוקטובר 2021. העלייה שנרשמה הייתה לתחזיות לרמה של 261 אלף דרישות חדשות. בדרישות מתמשכות לדמי אבטלה, נרשמה דווקא ירידה קלה לרמה של 1.76 מיליון. מדד מנהלי הרכש של ענפי השירותים של ה-ISM ירד במאי לרמה של 50.3 נקודות. הרמה כעת היא הנמוכה מאז דצמבר האחרון, והיא קרובה לגבול שמצביע על התכווצות בפעילות. מדד מנהלי הרכש למגזר השירותים המתפרסם ע"י S&P Global דווקא הצביע על עלייה לרמה של 54.9 נקודות בחודש מאי. נתונים נוספים לפעילות הצביעו גם הם על התמתנות. ההזמנות למפעלים באפריל עלו בשיעור נמוך מהצפוי של 0.4%, וללא כלי רכב הם ירדו ב-0.2% בהמשך לירידה של 1.0% שנרשמה בחודש מרץ. הזמנות מוצרים בני קיימא, עלו ב-1.1% באפריל, אך ללא כלי רכב הם ירדו ב-0.3%.

ריבית הפד: החוזים העתידיים מגלמים הסתברות גבוהה להעלאת ריבית באחת משתי ההחלטות הקרובות. ההתמתנות המסתמנת בפעילות הכלכלית תומכת להערכתנו בהותרת ריבית הפד ללא שינוי בהחלטה הקרובה, ואם לא יהיו הפתעות באינפלציה גם בהחלטה שלאחר מכן. על פי החוזים העתידיים על ריבית הפד, ההסתברות לעליית ריבית בהחלטה הקרובה ב-14 ביוני היא נמוכה, אך השוק עדיין צופה בהסתברות של יותר מ-90% העלאת ריבית באחת משתי ההחלטות הקרובות. עם זאת, שוק ההון צופה שלקראת סוף השנה יתחיל תהליך של ירידת ריבית ושבסוף 2023 הריבית תעמוד על רמה של 5.25% (בדומה להיום), ושבועות שנה ריבית הפד תרד לרמה של כ-4.75%, שיעור גבוה מזה שהיה גלום בשבוע שעבר. תשואות האג"ח הממשלתיות עלו מעט בשבוע האחרון. התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עלתה מ-3.69% ל-3.74% לשנה, והתשואה לשנתיים עלתה מ-4.50% ל-4.6%.

גוש האירו: הנתונים התעדכנו כלפי מטה וגוש האירו "נכנס" טכנית למיתון. נתוני צמיחה מעודכנים שהתפרסמו בשבוע שעבר, הצביעו שהתוצר במדינות גוש האירו ירד ברבעון הראשון של 2023 בשיעור שנתי של 0.4% (האומדן הקודם הצביע על עליה של 0.3%), זאת בהמשך

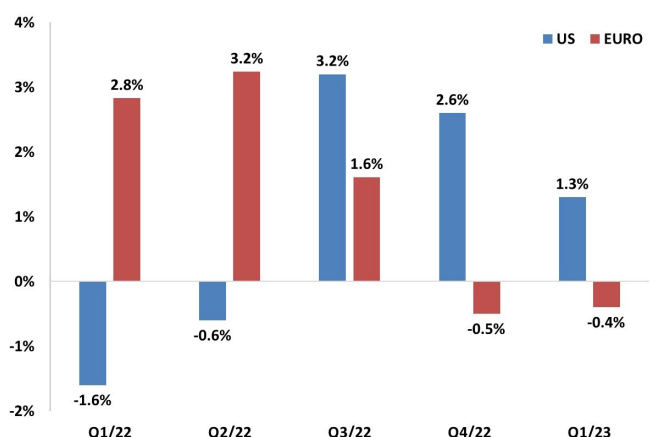
האינדיקטורים הכלכליים מצביעים על האטה בפעילות הכלכלית בעולם, ובגוש האירו אף נרשם "מיתון טכני" על רקע הירידה שנרשמה בתוצר בשני הרבעונים האחרונים. עם זאת, האינפלציה יורדת באופן מתון בלבד וההאטה בפעילות, בעיקר בארה"ב, אינה חריפה מספיק, כך שהשווקים עדיין מתמחרים העלאות ריבית. הריביות הריאליות הן חיוביות והמדיניות המוניטרית היא מרסנת, ואלו נותנים לבנקים המרכזיים דרגות חופש להחליט אם ניתן להמתין ולראות אם האינפלציה יורדת בתגובה להעלאות הריבית.

למרות הנתונים הכלכליים שהצביעו על התמתנות בפעילות, נרשמו ביצועים שבועיים חיוביים במרבית מדדי המניות בארה"ב ובאסיה, אולי על רקע הערכה שהפד לא יעלה את הריבית ביום רביעי הקרוב. בארה"ב מדד ראסל 2000, מדד החברות הקטנות, הוביל את העליות, עם עליה של 1.9%. מדדי הדאו ג'ונס, ה-S&P500 והנאסד"ק עלו בשיעור שבועי של 0.3%, 0.4% ו-0.1% בהתאמה. מדד ה-S&P500 נכנס לטריטוריית "שוק שורי" לאחר שעלה בשיעור של מעל 20% יחסית לשיא הקודם באמצע אוקטובר 2022. השבוע החולף היה הרביעי ברציפות של עליות במדד הזה, הרצף הארוך ביותר של עליות שבועיות מחודש אוגוסט בשנה שעברה. חשוב לציין שהעלייה במדד ה-S&P500 מתחילת השנה מיוחסת לשבע מניות שעלו בשיעור של מעל 50%. מדד יתר 493 המניות במדד נותר ללא שינוי מתחילת השנה. מדדי המניות באירופה רשמו ברובם ירידות בשבוע שחלף ומדד היורוסטוקס 50 ירד ב-0.8%. באסיה, מדדי המניות ביפן ובהונג-קונג הוסיפו לערוך כ-2.4% בממוצע, ואילו המדד בסין ירד ב-0.7%. מחיר חבית נפט מסוג ברנט ירד 1.4% לרמה של 75 דולר, ומדד מחירי כלל הסחורות ירד 0.5%. התפתחות חריגה הייתה העלייה השבועית (שנרשמה ביום שישי) בשיעור של כ-35% בחוזים על מחיר הגז באירופה חרף המלאים הגדולים שנצברו שם, זאת בשל הערכת סיכונים מחודשת של האספקה על רקע צפי לביקושים גבוהים וגל החום שפוקד את אירופה. הזינוק האחרון הגיע לאחר חודשים ארוכים של ירידות במחיר על רקע המלאים גבוהים והביקוש תעשייתי המאופק.

ארה"ב - עלייה במספר דורשי העבודה
דורשי עבודה חדשים, נתונים שבועיים, באלפים
מקור: בלומברג



אירופה נכנסה "טכנית" למיתון
שיעור שינוי רבעוני במונחים שנתיים
מקור: בלומברג



בשוק הנדל"ן ושיעור האבטלה הגבוה בקרב צעירים. עם זאת, מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים שמתפרסם ע"י Caixin עלה ל-57.1 נקודות במאי, העלייה החמישית ברציפות מאז היציאה ממדיניות הסגרים בדצמבר האחרון. מנגד, מדד מנהלי הרכש של ענפי התעשייה ירד במאי זה החודש השני ברציפות. בסחר הבינלאומי, היצוא מסין ירד במאי ב-7.5% לעומת החודש המקביל אשתקד, בעיקר כתוצאה מירידה בביקושים מחו"ל.

לירידה של 0.5% במונחים שנתיים ברבעון הרביעי של 2022. הירידה בתוצר ברבעון האחרון הושפעה מירידה של 1.1% במונחים שנתיים בצריכה הפרטית וירידה של 6.1% בצריכה הציבורית. בנוסף, המכירות הקמעונאיות בחודש אפריל נותרו ללא שינוי וב-12 החודשים האחרונים הן ירדו ב-2.6%. בגרמניה, בה נרשמה ירידה חדה יותר של 1.3% במונחים שנתיים בתוצר, הייצור התעשייתי הוסיף להפגין חולשה, עם ירידה של 0.4% בהזמנות החדשות לתעשייה באפריל.

על אף הנסיגה בפעילות הכלכלית, הריבית בגוש האירו צפויה לעלות ב-0.25% לרמה של 3.5% ביום חמישי הקרוב. על פי ההתבטאויות של חברים רבים ב-ECB, וגם על פי המגולם בשוק ההון, הריבית צפויה לעלות השבוע. עם זאת, קיימים חילוקי דעות לגבי תוואי הריבית בהמשך. החוזים משוק ההון צופים שמעבר להחלטה הקרובה הריבית תעלה פעם נוספת ב-0.25% לרמה של 3.75% עד סוף השנה. מדד המחירים ליצרן ירד באפריל ב-3.2%, ושיעור העלייה ב-12 החודשים האחרונים התמתן ל-1.0% בלבד. התמתנות האינפלציה, במידה ותימשך, צפויה לתמוך בעצירת תהליך העלאות הריבית בהמשך השנה.

סין: האם הכלכלה הסינית בדרך לדפלציה? מדד המחירים לצרכן עלה ב-12 החודשים שהסתיימו במאי בשיעור של 0.2%. רכיב הליבה, שאינו כולל את מחירי המזון והאנרגיה, עלה בתקופה זו בשיעור שנתי של 0.6%. מדד מחירי התפוקה ירד ב-0.9% במאי וב-4.6% ב-12 החודשים האחרונים. נתונים אלה הגבירו את החששות מדפלציה, במיוחד על רקע החולשה בביקושים המקומיים ואילו מחו"ל, המשבר

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
13/06/2023	ארה"ב	CPI (MOM)	05/23	0.2%	0.4%
14/06/2023	ארה"ב	ריבית הפד	06/23	5.25%	5.25%
15/06/2023	גוש האירו	ריבית ה-ECB	05/23	3.5%	3.25%
13/06/2023	ישראל	סחר החוץ של ישראל	05/23	-	-
14/06/2023	ישראל	הכמות המבוקשת של דירות חדשות	04/23	-	-
15/06/2023	ישראל	מדד המחירים לצרכן	05/23	0.7%	0.8%

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 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.