

מחלקת מאקרו כלכלה חטיבת שווקים פיננסים

21 ביולי 2024

כלכלית שבועית מבית דיסקונט 14/7/2024 - 21/7/2024

נקודות עיקריות:

בעולם:

- ארה"ב: נתוני הפעילות לחודש יוני היו חזקים מהצפוי והפחיתו את החששות מפני האטה בביקושים.
- כיוון לעתיד: הפד צפוי להפחית ריבית בספטמבר למרות נתוני הפעילות החזקים.

בישראל:

- מדד חודש יוני עלה ב-0.1%. קצב האינפלציה השנתי עלה מ-2.8% ל-2.9%. אנו צופים אינפלציה של 3.0% ב-12 החודשים הבאים.
- בחודש יוני ירד שיעור האבטלה הרחבה ל-3.6%, בעוד שלא נרשם שינוי בהיקף המועסקים במשק, שכן הירידה נבעה ברובה מירידה בשיעור ההשתתפות. במקביל, נרשמה ירידה שולית במספר המשרות פנויות.
- כיוון לעתיד: האינפלציה צפויה להגיע לגבול העליון של היעד, ולהערכתנו, הריבית תישאר ללא שינוי עד סוף השנה ברמה של 4.50%.

ארה"ב

- **המכירות הקמעונאיות נותרו ללא שינוי ביוני גבוה מהצפי**, לאור חולשה במכירות כלי רכב ונפט. אולם, מכירות קבוצת הבקרה, הנתונים הרלבנטיים לחישוב התוצר, שמנכות מהמכירות הקמעונאיות רכיבים תנודתיים כמו כלי רכב, התרחבו בקצב מהיר של 0.9%, ונתוני מאי עודכנו מעלה. הייצור התעשייתי התרחב ביוני ב-0.6%, גבוה מהציפיות ובניגוד למדדי מנהלי הרכש המצביעים על התכווצות. ההתרחבות נתמכת בגידול בייצור מוצרי תחבורה וחשמל. נתוני הפעילות החזקים, **מפחיתים את החששות מהאטה בביקושים בארה"ב, אך לא ישפיעו על מדיניות הפד, שצפוי להפחית את הריבית החל מספטמבר.**

גוש האירו

- **כצפוי, ה-ECB שמר על הריבית ללא שינוי ברמה של 3.75%** וציין כי ימשיך להפחית ריבית במידה והנתונים יצביעו על התמתנות האינפלציה
- הייצור התעשייתי התכווץ במאי ב-0.6%, עם זאת, בניכוי אירלנד הסובלת מתנודתיות גבוהה, הייצור בתעשייתי בשאר מדינות הגוש התכווץ ב-1.3%, ונמוך ב-4.3% מרמתו לפני שנה. אמנם, מתחילת השנה נרשמת התאוששות מתונה בפעילות הגוש, אולם, היא נובעת מפעילות מגזר השירותים.

גלובלי

- **הצמיחה בסין האטה ברבעון השני ל-4.7%**, לעומת 5.3% ברבעון הראשון, נמוך מהציפיות, ההאטה נובעת מחולשה בצריכה הפרטית ובהשקעות, המשקפים פגיעה בביקוש המקומי, בעוד הייצוא חזק. עם זאת, להערכתנו, לא מדובר על מגמת מתמשכת של האטה בכלכלה, והיצוא והרחבה פיסקלית, ובפרט, תמיכה ממשלתית במגזר הנדל"ן, צפויים לתמוך בכלכלה בחודשים הקרובים. ועידת השלטון שהתכנסה השבוע ציינה כי ההתאוששות של הכלכלה הסינית אינה חזקה מספיק ואותתה כי יש צורך בהרחבה פיסקלית נוספת על מנת לתמוך בהאצת הפעילות, לפיכך, סביר להניח כי, **בחודשים הקרובים נראה תמיכה ממשלתית מסוימת בכלכלה שתוביל להאצה בצמיחה.**

ישראל

- **כצפוי מדד חודש יוני עלה ב-0.1%**. קצב האינפלציה השנתי עלה מ-2.8% ל-2.9%, ואינפלציית הליבה (האינפלציה בניכוי אנרגיה, פירות וירקות) עלתה מ-2.2% ל-2.5%. **העליות הבולטות** נרשמו בסעיף הדיור (מהווה כרבע מהמדד הכללי), כאשר הרכיב המרכזי בסעיף זה - מחירי השכירות בחוזים מתחדשים, עליה בקצב שנתי מ-1.9% ל-2.6%, במחירי המלונות ובתי הארחה בארץ שמזנקים ב-8.7%, מחירי נסיעה לחו"ל עלו ב-2.4%, וביטוחי הרכב מוסיפים להתייקר, עלו ב-0.5% וב-8% בקירוב במהלך 12 החודשים החולפים. מנגד, מחירי הפירות ירדו ב-4.5%, אולם עלו בכ-11% בהשוואה ליוני 2023, מחירי הדלק יורדים ב-4.6%, לאחר עליה חדה (13%) במהלך החודשים ינואר-מאי, ומחירי ביטוחי בריאות ירדו ב-0.9%, על רקע כניסת הרפורמה בחברות הביטוח.
- מחירי הדירות (שאינם כלולים במדד) ממשיכים לעלות ב-0.8% בחודש יוני, ובמצטבר בחצי השנה החולפת עלו ב-5.3%. אנו סבורים, כי עליית המחירים תמשך, לאור העליה החדה בהיקף רכישת דירות, לצד ירידה במספר חודשי היצע והמחסור בעובדים בענף הבניה. עליית המחירים צפויה לחלחל למחירי השכירות, ולהשפיע על האצה בסעיף הדיור, המהווה את אחד הסיכונים המשמעותיים כגורם אינפלציוני. זאת במקביל, לשוק העבודה ההדוק, ירידה נוספת באבטלה ועליה מואצת בשכר, ובנוסף, המדיניות הפיסקלית המרחיבה המהווה אף היא גורם אינפלציוני.

חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

אנו מעריכים שבסוף השנה תעמוד האינפלציה על 3.2% ו-3% שנה קדימה. עם זאת, לנוכח המצב הגיאופוליטי, קיימת רמה גבוהה מאד של חוסר וודאות, ולפיכך, האינפלציה בפועל עשויה לסטות באופן לא מבוטל מתחזית זו.

- **בחודש יוני נרשמה ירידה שולית במספר המשרות הפנויות** ל-139 אלף משרות, בהמשך למגמת העליה בביקוש לעובדים שהחלה מנובמבר 2023. הגידול החודש מוסבר מעליה במספר ענפים וביניהם, ענף התעשייה, ענף מסחר וענף הבינוי, אם כי רמת הביקוש בענף הבינוי התמתנה החודש, לעומת חודשים קודמים, אולם היא מצויה עדיין ברמה הגבוהה ביותר שנמדדה בשנים האחרונות. למעשה, תוספת המשרות הפנויות בענפי הבינוי (כ-10,000) בהשוואה לחודש ספטמבר, מהווה כ-40% מהגידול בביקוש לעובדים. מנגד, ירידה נרשמה בביקוש לעובדים בענפי השירותים וביניהם, שירותי אירוח (מסעדות), שירותי תחבורה, שירותים מקצועיים ושירותי הייטק.

באשר למגזר ההייטק, בחודש יוני חל קיטון מסויים במספר המשרות ובעיקר בענפי שירותי הייטק, כאשר היקף המשרות הפנויות נמוך ב-3.4% לעומת ערב המלחמה (ספטמבר '23).

- **עוד באשר לשוק העבודה, מנתונים ראשוניים של סקר כוח אדם לחודש יוני עולה כי חלה ירידה באבטלה הרחבה¹ לשיעור של 3.6%**, לעומת 4% במאי ו-3.8% באפריל, ולמעשה חזרה לרמתה ערב המלחמה. אולם, מתברר כי, במהלך החודשים האחרונים לא חל שינוי במספר המועסקים במשק, כך שהירידה באבטלה נובעת במידה רבה מהמשך מגמת הירידה בשיעור ההשתתפות (מגמה שהחלה באמצע 2023).

להלן הנתונים הצפויים להתפרסם השבוע: ארה"ב: מדד מנהלי הרכש (24/7), צמיחה (25/7), אינפלציית מחירי הצרכנים (26/7) **גוש האירו:** מדד מנהלי הרכש (24/7); **ישראל:** נתונים מסקר כוח אדם - 6/24, (22/7).

אג"ח ממשלתי בחו"ל

- הנגיד האמריקאי ממשיך להתחמק מלספק רמזים לגבי מועד הפחתת ריבית ראשונה, אולם, ציין בנאום השבוע כי נתוני האינפלציה ברבעון השני סיפקו בטחון מסוים שהאינפלציה בדרך ליעד וכי הסיכונים לכלכלה היום מאוזנים יותר. עם זאת, בהמשך השבוע בכירי פד נוספים ציינו כי הם מעוניינים לראות נתונים נוספים המצביעים על התמתנות האינפלציה, על מנת שניתן יהיה להתחיל להפחית את הריבית. מסרים אלה תומכים בצפיות שהריבית תתחיל לרדת החל מספטמבר. השווקים צופים כי הריבית בסוף שנה תעמוד על 4.7%, מעל לשתי הפחתות ריבית, אנו מעריכים כי הפחתת הריבית תהיה מתונה יותר והריבית בסוף השנה תעמוד על 4.9%.

- תשואות אג"ח ממשלת ארה"ב לשנתיים ולעשר שנים עלו השבוע ב-6 נ"ב, ושיפוע העקום שעלה בחדות בשבועות האחרונים, בתמיכת הציפיות להפחתת ריבית ועליה בסיכוי לניצחון טראמפ בבחירות, נותר יציב.

שוק האג"ח הממשלתיות בישראל

- במהלך השבוע שעבר, נרשמה ירידת תשואות לאורך כל העקום, שעדיין הושפעה מאופטימיות באשר לעסקה להשבת החטופים, תוך התמתנות השיפוע, כאשר חלה ירידה של כ-9 נ"ב בטווח של שנתיים עד 5, ו-3 נ"ב ל-10 שנים. אולם, ביום ראשון במהלך המסחר, חל היפוך, ונרשמה עליית תשואות לאורך כל העקום בכ-8 נ"ב. כך, בסיכום שבועי, נרשם שינוי מינורי בתשואות באג"ח הקצרות ועליה של 5 נ"ב ל-10 שנים, ככל הנראה בהשפעת המתח הגיאופוליטי והימשכות תהליך המשא ומתן באשר לעסקת החטופים.

¹ אבטלה רחבה - מובטלים ונעדרים מסיבות כלכליות

חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

- למרות ירידת התשואות השקליות, נרשמה עליה בציפיות האינפלציה, הנגזרות משוק האג"ח, לאורך כל העקום ובעיקר בטווחים הקצרים (15-20 נ"ב לשנתיים ולשלוש שנים), לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן ועל רקע החלשות מסוימת בשקל.
- במקביל, וכתוצאה מהאופטימיות, **מרווח האג"ח הדולרי** של ממשלת ישראל (10 שנים) מול האג"ח אמריקאי, המשיך לרדת גם השבוע לרמה של 146 נ"ב לעומת 155 נ"ב בשבוע שעבר.

סחורות

- **מחיר הנפט** ירד השבוע ב-2.8% בעקבות ירידות חדות ביום שישי.
- **מחיר הזהב המשיך לעלות בתחילת השבוע והגיע לשיא של \$2,460**, על רקע הירידה בציפיות הריבית ובתשואות אג"ח ממשלת ארה"ב. בנוסף, הזהב נהנה מחששות שניצחוננו של טראמפ בבחירות יוביל למלחמת סחר והתגברות המתח הגיאופוליטי בעולם. עם זאת, ביום שישי נרשמה ירידה חדה בשיעור של 2.3%, על רקע חששות שהעליות החדות במחיר הזהב יפגעו בביקוש הפיזי לזהב ו**בסיכום שבועי ירד הזהב ב-0.4%** ל-\$2,400.

שוק המט"ח

- **השקל נחלש ב-0.5%** לאחר התיסוף החד בשבועות האחרונים, לאור התחזקות הדולר בשיעור של 0.3%, בהמתנה לתוצאות המשא ותמן על עיסקת החטופים.

<u>תחזית חודשית</u>	<u>תחזית שנתית שנה קדימה</u>	
4.5% (יולי '24)	4.00%	ריבית בנק ישראל (סוף תקופה)
0.6% (יולי '24)	3.0%	אינפלציה

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, nira.shamir@dbank.co.il

חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות /למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "הבנק") לייעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו. הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת. עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבעיים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.