

5 במאי 2024

כלכלית שבועית מבית דיסקונט 28/4/2024 - 5/5/2024

נקודות עיקריות:

בעולם:

- ארה"ב: נתוני האינפלציה שוב הפתיעו כלפי מעלה ותמכו בעלייה חדה בציפיות הריבית והתשואות בארה"ב ובתיסוף חד בשער הדולר בעולם.
- כיוון לעתיד: השווקים ימתינו לנתונים נוספים, ובעיקר נתוני האינפלציה, בציפיה שיאשררו את הציפיה לנחיתה רכה וירידה באינפלציה.

בישראל:

- נתוני הפדיון של ענפי המשק מצביעים על התאוששות מהירה בתחילת השנה, ומהם ניתן להעריך, כי ברבעון הראשון צמח התוצר העסקי בשיעור רבעוני של 7% לערך, לאחר שהתכווץ ב-10% ברבעון האחרון אשתקד.
- כיוון לעתיד: להערכתנו, ריבית בנק ישראל בסוף השנה תעמוד על 4.25%, בדומה לריבית המגולמת כעת בשוק.

- הפד שמר על הריבית ללא שינוי ברמה של 5.25%-5.5% וציין כי, לאור ההפתעות מעלה באינפלציה מתחילת השנה, יהיה צורך לשמור על הריבית ללא שינוי למשך זמן ארוך יותר, עד שיתקבלו אינדיקציות המצביעות על ירידה באינפלציה לכיוון היעד. עם זאת, **הטון ששידר הנגיד היה ניצי פחות משצפו השווקים**. להערכת הנגיד, המדיניות הנוכחית מרסנת מספיק, אמנם, הנתונים הכלכליים ממשיכים להיות חזקים, אך לא נרשמת האצה בפעילות ויש שחרור לחץ בשוק העבודה. **הנגיד ציין, כי לא סביר שהריבית תעלה פעם נוספת**, אלא שמשך הזמן בו הריבית תישאר ברמה הנוכחית יהיה ארוך יותר, עם זאת, **הנגיד לא פסל הפחתת ריבית השנה**, אם האינפלציה תרד באופן עקבי או שתירשם חולשה משמעותית בשוק העבודה.

בנוסף, הפד הודיע על האטת קצב צמצום המאזן, מ-95 מיליארד דולר ל-60 מיליארד דולר בחודש, באמצעות צמצום מתון יותר של ההחזקות באג"ח הממשלתי. ההאטה בקצב הצמצום לא נועדה לרסן פחות את הכלכלה אלא למנוע מחסור בנזילות ולאפשר לפד לצמצם את המאזן למשך זמן ממושך יותר, בהתאם לתכניות קודמות של הפד, ולמרות החשש כי צמצום כזה יתפרש כצעד דובי. **להערכתנו, הריבית צפויה לרדת פעמיים במחצית השניה של השנה ל-4.9% בסוף השנה, אולם, הסיכון לתחזית מוטה כלפי מעלה.**

- נתוני שוק העבודה לאפרייל היו חלשים מהצפוי**, מספר המשרות החדשות עמד על 175 אלף, האטה משמעותית ביחס לחודשים הקודמים, אולם, לא במידה כזו שתעורר חששות מפני נחיתה קשה של הכלכלה. במקביל, שיעור האבטלה עלה ל-3.9%, לעומת 3.8% בחודש הקודם וקצב עליית השכר האט ל-3.9%. במקביל, התפרסם סקר כוח אדם לחודש מרץ, שהצביע על התמתנות נוספת בלחץ בשוק העבודה ובביקוש לעובדים - ירידה של 5.1% במספר המשרות הפנויות. נגיד הפד, התייחס לנתונים במהלך מסיבת העיתונאים, וציין כי הנתונים מצביעים על שחרור הדרגתי של הלחץ בשוק העבודה ומאותתים על המשך התמתנות בקצב עליית השכר בחודשים הקרובים.

גוש האירו

- הצמיחה בגוש האירו ברבעון הראשון האצה יותר מהצפוי**, לאחר שנה של קיפאון. התוצר צמח ב-1.2%, ההפתעה מעלה הקיפה את כל המדינות הגדולות. בשלב זה הרכב התוצר עדיין לא פורסם באיטליה ובגרמניה, בעוד שבספרד ובצרפת ניכרת התאוששת בביקוש המקומי. במקביל, נרשמה יציבות באינפלציה בקצב שנתי של 2.4% ואינפלציית הליבה התמתנה ל-2.7%, **התמתנות האינפלציה תומכת בהפחתת ריבית בגוש האירו החל מיוני.**

ישראל

- נתוני הפדיון של ענפי המשק מצביעים על התאוששות מהירה** ברבעון הראשון של 2024, לאחר ירידה דרמטית ברבעון האחרון אשתקד. כך, נרשם גידול של 9% בינואר-פברואר לעומת הרבעון האחרון של 2023 (ממוצע חודשי במחירים קבועים), אם כי, היקף הפדיון עדיין נמוך ב-2% בהשוואה ל-Q3/23. ברמה ענפית, רואים גידול מהיר בשיעור דו-ספרתי באותם מגזרים שעמדו במוקד הפגיעה בסוף 2023, ובהם, ענפים שקשורים לענף הבניה, אלה שקשורים לצריכה הפרטית - מסחר, שירותי אוכל, חינוך, אמנות, בידור ופנאי ובענף התחבורה.

במגזר ההייטק ניתן להבחין בשונות גבוהה בין התעשייה לשירותים. בעוד בענפי התעשייה, שהינם עתירים חברות ביטחוניות, לא נצפתה נסיגה בפעילות בסוף 2023, הרי שבחברות הנמנות על מגזר שירותי הייטק נרשמה נסיגה בתקופה זו והתרחבות מהירה בראשית 2024. כתוצאה, רמת הפעילות בתחילת השנה במגזר שירותי ההייטק גבוהה מזו של ערב המלחמה ב-2%, בעוד שבמגזר התעשייתי גבוהה רמת הפדיון בכ-10%.

חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

נתוני הפדיון עשויים לרמז על קצב צמיחה גבוה של התוצר העסקי ברבעון הראשון של 2024, שאפשר ואף יפתיעו לטובה (אלה יפורסמו ב-16/5). נזכיר, כי ברבעון האחרון אשתקד התכווץ התוצר העסקי בשיעור רבעוני של 10%, ועל-פי נתוני הפדיון, ניתן להעריך בזהירות רבה, כי ברבעון הראשון צמח התוצר העסקי בשיעור רבעוני של 7% לערך.

- אינדיקציה נוספת להתאוששות המשק, עולה מנתוני הרכישות בכרטיסי אשראי לרבעון הראשון של השנה. היקף הרכישות, שהצטמצם משמעותית ברבעון האחרון אשתקד, עלה בשיעור חד ברבעון הראשון, וכך היה גבוה ב-4.5% לעומת הרבעון השלישי של 2023 (בישראל בלבד, במחירים קבועים), זאת תוך גידול ברובם המכריע של התחומים. כמחצית מהגידול מקורו במוצרי תעשייה, ובעיקר הלבשה והנעלה, וכן מוצרי חשמל ואלקטרוניקה. בנוסף, חלק משמעותי מהגידול נגזר מהתחומים מזון, מחשבים ותוכנה. להערכתנו, את הגידול בהיקף הרכישות בארץ, יש לייחס בעיקר להעברות של הממשלה לאזרחים, על רקע המלחמה, ולעובדה שפחות ישראלים יצאו לחו"ל. בנוסף, מפונים מאזורי הלחימה שנאלצו לרכוש מוצרים, ובה בעת עונת החורף שהייתה קרה מהרגיל.

להלן הנתונים הצפויים להתפרסם השבוע: ארה"ב: מדד אמון הצרכנים (10/5) גוש האירו: מדד מנהלי הרכש (6/5), מכירות קמעונאיות (7/5); **ישראל:** סקר מגמות בעסקים 4/24, יצוא שירותים 2/24 (6/5), מדד אמון הצרכנים 4/24 (9/5), דירות בעסקאות נדל"ן 3/24, נתוני סחר חוץ 4/24 (12/5).

אג"ח ממשלתי בחו"ל

- השווקים ציפו למסר ניצי של הפד, לאור הנתונים החזקים שפורסמו בחודשים האחרונים וההפתעות מעלה באינפלציה, ובמקום זה קיבלו מסר יוני, המפחית משמעותית את הסיכוי להעלאת ריבית נוספת ותומך בשמירה על הריבית ברמתה הנוכחית למשך זמן ממושך. מסר זה תמך בירידת ריבית ותשואות וקיבלת חיזוק מנתוני שוק העבודה החלשים, שמהווים אינדיקציה לנחיתה רכה של הכלכלה האמריקאית ותומכים בהערכות שהכלכלה האמריקאית מאטה בדרך לאיזון.
- ציפיות הריבית המגולמות בשווקים** לסוף 2024 ירדו ב-20 נ"ב ל-4.87%, והשווקים צופים שתי הפחתות בריבית, בדומה לתחזית שלנו. במקביל נרשמה ירידה חדה בתשואות האג"ח הממשלתי בשיעור של 17 נ"ב לכל אורכו של העקום. בהעדר נתונים כלכליים משמעותיים הרגיעה בשוקי האג"ח צפויה להימשך עד לפרסום נתוני האינפלציה ב-14/5, אלא אם תירשם התנגדות בקרב בכירי הפד למסר היוני ששידר הנגיד, בדומה לדברי בכירה בפד שאמרה ביום שישי כי אמנם המדיניות הנוכחית הינה מרסנת, אולם, במידה ולא תירשם ירידה באינפלציה היא מוכנה להעלות ריבית.

שוק האג"ח הממשלתי בישראל

- במקביל לירידה בעקום התשואות בארה"ב ובתמיכת הרגיעה במתח הגיאופוליטי באזור, חלה, במהלך השבוע, ירידה בתשואות השקליות ל-10 שנים ב-16 נ"ב לרמה של 4.66% (בדומה לרמתן בראשית אפריל). מנגד, בתשואות לשנתיים נרשמה ירידה מתונה יותר - של 9 נ"ב. במקביל, הריבית לסוף שנה המגולמת בשוק החוזים, ירדה באופן שולי בלבד ל-4.27% (4.29% לפני שבוע). ריבית זו דומה להערכה שלנו - הפחתת ריבית אחת עד סוף השנה ל-4.25%. בהקשר זה נציין, כי בתחילת השנה גילם שוק החוזים ריבית של 3.3% לסוף 2024, וזו עלתה עד אמצע אפריל לכ-4.3%, ומאז, התייצבה, למעשה, סביב רמה זו.
- על אף הירידה במחיר הנפט והתיסוף בשקל, ולנוכח ההכרזות בדבר העלאות מחירים בשוק המקומי, נרשמה עליה נוספת בציפיות האינפלציה הגלומות בשוק החוזים - עליה של 5 נ"ב בציפיות לעוד שנה ולשנתיים ל-2.95% ול-2.89%, בהתאמה. עם זאת, אנו מוסיפים להעריך כי עדיין מדובר בתמחור חסר - להערכתנו, האינפלציה ב-12 החודשים הקרובים תסתכם ב-3.3%.

חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

סחורות

- **מחיר הנפט** ירד השבוע ב-7.3% ל-83 דולר לחבית, בעקבות ירידה במתח הגיאופוליטי באזור, גורם שצפוי להמשיך ולייצר תנודתיות במחיר הנפט בשבועות הקרובים. הירידה נתמכה בנוסף, גם בהודעת איחוד האמירויות על גידול ביכולת הייצור ל-4.85 מיליון חביות ליום, לעומת 4.65 מיליון חביות עד כה ובגידול במלאי הנפט בארה"ב. בתחילת חודש יוני צפויות מדינות אופ"ק להתכנס ולהחליט האם להגדיל את מכסות התפוקה, על פי ההערכות במידה ומחיר הנפט יהיה נמוך מהטווח של 85-90 דולר לחבית מכסות התפוקה לא יגדלו.
- **מחיר הזהב** ירד ב-1.6%, למרות ירידת התשואות ולאור הירידה במתח הגיאופוליטי באזורנו והחלשות הדולר בעולם.

שוק המט"ח

- **השקל התחזק** ב-2.5% לאור הירידה במתח הגיאופוליטי באזור וציפיות לעסקה להשבת חטופים והחלשות הדולר בעולם בשיעור של 0.9%.
- **היין היפני** רשם תנודות חדות במהלך השבוע האחרון ופוחת במהלך המסחר עד לשער של 160 יין לדולר, הרמה הנמוכה ביותר מאז שנות ה-90. החלשות היין נתמכה בהתרחבות פער הריביות בין ארה"ב ליפן, הודעת הבנק המרכזי היפני כי אינו צפוי לצמצם את המאזן ותנועות ספקולטיביות. לאחר ההיחלשות החדה התחזק היין באופן משמעותי, ובסיכום שבועי תוסף ב-3.3%. על פי הערכות בשווקים, התחזקות היין נובעת ממכירות דולרים של משרד האוצר היפני. רזרבות המט"ח הגדולות של יפן מאפשרות למשרד האוצר להתערב במסחר ולשמור על אמינותו. אולם, לאורך זמן הגורם המשמעותי ביותר המשפיע על היין הוא פערי ריביות מול הדולר, לאור היותו מטבע carry trade, לכן השפעת ההתערבות במסחר הינה זמנית, ובהיעדר כוונה מצד הבנק המרכזי של יפן להעלות את הריבית באופן משמעותי, **היין תלוי בהפחתות ריבית בעולם, ובמיוחד בארה"ב.**

תחזית חודשית	תחזית שנתית שנה קדימה	
4.5% (מאי, '24)	4%	ריבית בנק ישראל (סוף תקופה)
0.6% (אפריל '24)	3.3%	אינפלציה

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

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

חטיבת שווקים פיננסיים

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 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 הטבועים 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.