

כלכלית בראשון

ההכנסות ממסים לא עוצרות



הבאה, יש מחיר לאורך זמן. חברת הדירוג מודיס' שיפרה את תחזית הדירוג של מדינת ישראל לחיובית, על רקע השיפור החד במצב הפיסקאלי של המשק. הדירוג של חברת מודיס' נמוך בנקודת המוצא בנוסף אחד מזה של S&P.

חזרה לתעסוקה מלאה – שיעור האבטלה ירד במחצית הראשונה של החודש לרמה של 3.2%, תוך עלייה במספר המועסקים, וירידה באלו שעדיין מוגדרים בחל"ת בשל קורונה. לחצי השכר בשוק העבודה גבוהים, וזה ניכר בעיקר בסקטור העסקי. העובדים בסקטור הציבורי הם לרוב תחת הסכמי עבודה, וטרם חל עדכון בשכרם. בסקטור העסקי השכר הממוצע עלה בשנתיים האחרונות בשיעור ממוצע שנתי גבוה של 5.6%. יתכן שנתון זה אף מוטה כלפי מטה בשל ריבוי עובדים שעברו לעבוד בחצאי משרות, וכן בשל מעבר לעבודה מרחוק שמקטינה רכיבי שכר כמו אשל ושעות נוספות. **עליית השכר בסקטור העסקי צפויה לשמר את האינפלציה ברמה גבוהה, שקרובה לגבול העליון של יעד האינפלציה, בשנה הקרובה.**

משרד האוצר החליט להפחית את מחיר הדלק בכחצי שקל לליטר, דרך הפחתה זמנית בבולו על דלק. ההפחתה היא לתקופה של שלושה חודשים ודורשת אישור ועדת הכספים. מחיר הדלק הממוצע בחודש אפריל צפוי לעלות ב- 2% ובחודש מאי לרדת ב- 0.8%. מדינות נוספות, בעיקר באירופה, נקטו בצעד דומה של הפחתה במיסי הדלק – צעד שמסייע לבלום מעט את האינפלציה בטווח הקצר. אנו מפחיתים את תחזית האינפלציה לחודשים אלו ל- 0.8% ו- 0.4% בהתאמה. תחזית האינפלציה לשנה הקרובה נותרת ללא שינוי – 3.1%.

לקראת עליית ריבית מחר – רוב הסיכויים שהעלייה תהיה בשיעור של 0.15 נקודות אחוז לרמה של 0.25%. קיים סיכוי מסוים לעלייה של

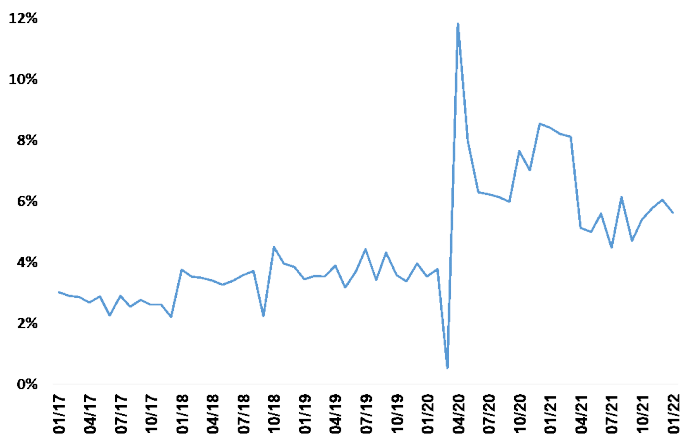
- **רצף של אירועים ביטחוניים בשבועות האחרונים והתערערות מסיימת ביציבות הקואליציה היו בין החדשות הבולטות של השבוע החולף.**
- **עליית השכר בסקטור העסקי צפויה לשמר את האינפלציה ברמה גבוהה, שקרובה לגבול העליון של יעד האינפלציה, בשנה הקרובה.**
- **השווקים מגלמים תוואי העלאת ריבית די מהיר עד לרמה של כ- 2.0% בעוד כשנה. אנו נוטים להעריך שעליית הריבית תהיה מעט מתונה יותר.**
- **התשואות הארוכות בישראל לא הדביקו את עליית התשואות בארה"ב, ופערי התשואות לטווח של עשר שנים נפתחו לכמעט 40 נקודות בסיס.**

ישראל

רצף של אירועים ביטחוניים בשבועות האחרונים והתערערות מסיימת ביציבות הקואליציה היו בין החדשות הבולטות של השבוע החולף. מנגד אנו רואים שהשיפור בשוק העבודה נמשך, ובמחצית הראשונה של חודש מרץ ירד שיעור האבטלה לרמה של 3.2%, תעסוקה מלאה לכל דבר. מספר הישראלים שיצאו מהארץ דרך האוויר בחודש מרץ חזר לרמה של שנת 2019, כלומר הגבלות הקורונה פחות הרתיעו את הנוסעים. פתיחת השמים צפויה להתבטא בהאטה בצריכה המקומית בחודשים הקרובים. הזינוק בהכנסות ממסים נמשך ושיעור הגירעון התקציבי מהתוצר ירד לרמה של 1.4% בלבד ב-12 החודשים שהסתיימו בחודש מרץ. ההשפעה של אירועים ביטחוניים על המשק היא בדרך כלל זמנית מאוד וכמעט לא מורגשת בנתונים. מנגד, לקואליציה שתתקשה להעביר רפורמות או את תקציב המדינה לשנה

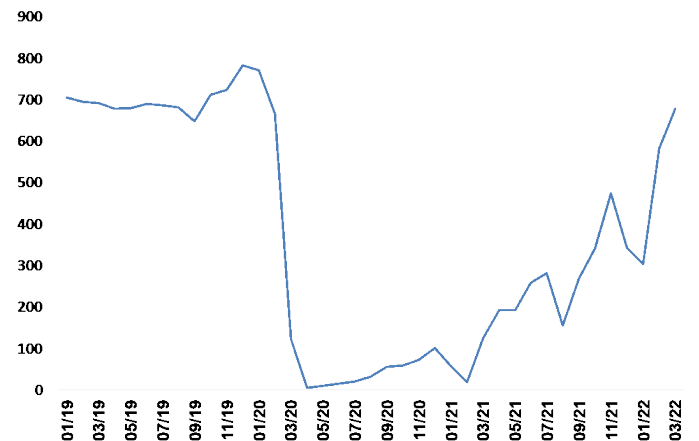
השכר בסקטור העסקי גדל בקצב גבוה

שכר בסקטור העסקי, שיעור שינוי ב-24 חודשים אחרונים במונחים שנתיים, מקור: בנק ישראל ועיבודי המחלקה הכלכלית



יציאות הישראלים לחול שבו לרמה של 2019

יציאות ישראלים לחול דרך האוויר, אלפים בחודש, מקור: הלמ"ס

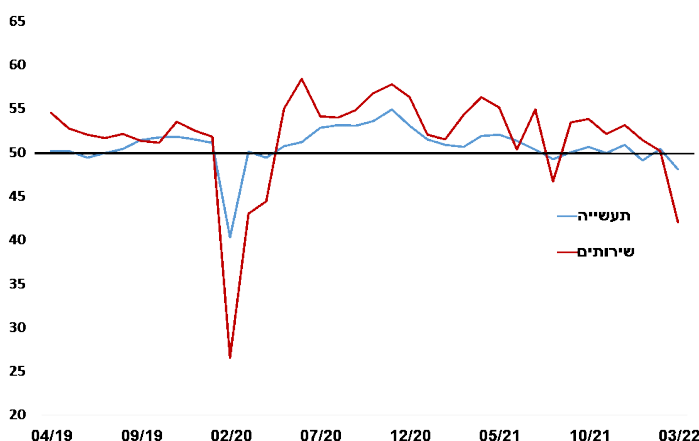


הקו הניצי של בכירי הפד לגבי כיוון המדיניות המרסנת הצפויה בזמן הקרוב. בארה"ב, המדדים סיימו את השבוע בירידות שערים לאחר מגמת העליות של השבועות האחרונים. מדדי הדאו ג'ונס וה-S&P500 ירדו ב-0.3% וב-1.3% בהתאמה, ומדד הנסדא"ק ירד ב-3.9%. באירופה, מדדי המניות בגרמניה ובצרפת ירדו ב-1.1% וב-2.0%, ומדד יורוסטוקס 50 ירד ב-1.5%. מדד ה-FTSE100 בבריטניה דווקא עלה בשבוע האחרון ב-1.8%. גם באסיה מרבית מדדי המניות ירדו בשבוע החולף. את הירידות הובילו מדד הניקיי ביפן והמדד בטיוואן, בשיעורים של מינוס 2.5% ומינוס 1.9% בהתאמה. מחיר חבית נפט מסוג ברנט ירד ב-1.5% לרמה של כ-103 דולר לחבית, והדולר התחזק מול סל של מטבעות זרים לרמה הגבוהה מאז מאי 2020. ביחס לאירו, הדולר התחזק בשיעור של 1.6% בשבוע החולף.

איתותים מהבנק הפדרלי לגבי הריסון המוניטרי הצפוי בחודשים הקרובים תרמו לעלייה בתשואות בשוק אג"ח. לילי בריינרד, חברה בכירה בפד, הנחשבת כ"יונית" יחסית בתפיסותיה המונטריות, הדגישה בנאומו בשבוע החולף שהבנק המרכזי עשוי להתחיל להקטין את המאזן שלו בקצב מהיר יחסית כבר בחודש מאי. במקביל, אסתר ג'ורג', נשיאת הפד בקנזס סיטי הצהירה שאין בכלל ספק שהפד יפעל במהירות על מנת לבלום את האצת האינפלציה. לאלה התווסף פרסום סיכום דיוני הפד מאמצע מרץ שממנו עולה שמקבלי ההחלטות יהיו מוכנים לצמצם את מאזן הפד בקצב של 95 מיליארד דולר לחודש לעומת קונצנזוס ההערכות הקודמות שקצב הצמצום יהיה 80 מיליארד דולר לחודש. מסיכום הדיונים גם עלה שחברי הפד מתכוונים להעלות את הריבית בחצי אחוז בישיבתם הקרובה. תגובת שוק האג"ח לא איחרה לבוא. התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים עלתה בחדות מ-2.39% ל-2.70% והתשואה לשנתיים עלתה מ-2.49% ל-2.51%, כך ששיפוע העקום בין שתי תשואות אלה חזר להיות חיובי. עם זאת, התשואה לעשר שנים נותרה עדיין נמוכה מהתשואה לחמש שנים (2.75%), כך שבחלק הזה של העקום השיפוע נותר שלילי.

בשוק העבודה, הדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה ירדו ל-166 אלף, הנתון הנמוך מ-1968. זה ביטוי נוסף למצב ההדוק בשוק העבודה, והדבר תומך בריסון המונטרי המתוכנן ע"י הפד. שיעור האינפלציה במרץ צפוי להוסיף לעלות והקצב השנתי, עפ"י הערכות החזאים, צפוי להגיע לכ

סין: הסגרים פוגעים בפעילות הכלכלית
מדד מנהלי הרקש - Caixin, מקור: בלומברג



0.4% לרמה של 0.5%. שיעור האינפלציה השנתי צפוי להגיע תוך חודשיים לרמה של 4%, וניתן לראות שההתייקריות הפכות לרוחביות, ואינן ממוקדות רק במחירי הדלק. הבנקים המרכזיים חוששים כעת מאינפלציה "דביקה" כלומר כזו שמשפיעה על הציפיות ומזינה את עצמה, ובסביבת ריבית ריאלית שלילית הסיכוי לכך עולה. **השוקים מגלים תוואי העלאת ריבית די מהיר עד לרמה של כ-2.0% בעוד כשנה.** אנו נוטים להעריך שעליית הריבית תהיה מעט מתונה יותר. העלאות ריבית אלו כבר מגולמות בשווקים ולכן איננו סבורים שהן ישפיעו על שוק המט"ח, מה עוד שפער הריביות מול ארה"ב צפוי להמשיך ולגדול, וגם זה בולם את לחצי הייסוף. מבחינת הכלכלה הריאלית, התזמון הוא נוח, המשק חזר לתעסוקה מלאה, ושוק הנדל"ן מאופיין בביקושים גבוהים.

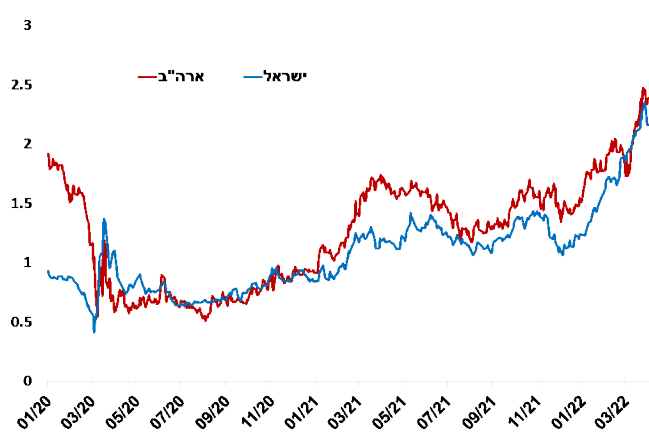
אוסטרליה החליטה בשבוע שעבר לשמור על הריבית בינתיים ללא שינוי ברמה של 0.1%. הנתונים באוסטרליה דומים יחסית לאלו של ישראל, מלבד אולי נתון אחד חשוב – השכר באוסטרליה עולה בינתיים בקצב איטי יחסית (2.7% לשנה בשנתיים האחרונות), ומבחינת הבנק המרכזי עליית שכר זו עדיין מתיישבת עם יעד האינפלציה של 2%-3%. האינפלציה באוסטרליה דומה לזו שבשוק ישראל ועומדת על 3.5%. מחירי הנדל"ן באוסטרליה עלו בשיעור חד יותר מזה שבשוק ישראל. אנו מעריכים שבשוק ישראל שוק העבודה הדוק יותר מזה שבאוסטרליה, ולחצי השכר גבוהים יותר.

התשואות הארוכות בישראל לא הדביקו את עליית התשואות בארה"ב ופערי התשואות לטווח של עשר שנים נפתחו לכמעט 40 נקודות בסיס – 2.7% תשואה לעשר שנים בארה"ב לעומת 2.3% בישראל. פער זה משקף להערכתנו את סביבת האינפלציה הנמוכה יותר בישראל, ומדיניות פחות אגרסיבית של הבנק המרכזי. גם המצב הפיסקאלי בישראל יציב יותר מזה שבארה"ב.

גלובלי

ירידות במדדי המניות העיקריים, בהובלת הנאסד"ק, ועלייה בתשואות לפדיון על אג"ח ממשלתיות אפיינו את שבוע המסחר החולף. זאת, על רקע המשך המלחמה בין רוסיה לאוקראינה והמשך

פערי התשואות בין ארה"ב לישראל נפתחו
תשואות אג"ח ממשלתיות עשר שנים, מקור: בלומברג



- 8.4%, הפתעה בנתון זה כלפי מעלה, תחזק את ההערכות לריסון מונטרי הדוק יותר ע"י הפד.

לקראת האטה בצריכה הפרטית בארה"ב? מדדי אמון הצרכנים מצביעים כבר מספר חודשים על ירידה חדה באמון הצרכנים, הנובעת בעיקר מהעלייה בסביבת האינפלציה. השחיקה בכוח הקנייה של הציבור עוד לא באה לידי ביטוי במרבית האינדיקטורים השוטפים, ובכלל זה מדד מנהלי הרכש למגזר השירותים שעלה החודש ומצביע על התרחבות ברמה גבוהה. עם זאת, הזמנות מוצרים בני קיימא ירדו בפברואר ב-2.1%, וללא כלי רכב נרשמה בהם ירידה של 0.6%.

גוש האירו: למרות האינפלציה הגבוהה מסתמן שב-ECB יעדיפו להמתין גם החודש בטרם יעלו ריבית. מפרסום דיוני ה-ECB בישיבתו בחודש מרץ מסתמן שמספר חברים במועצה המונטרית סברו שהגיע הזמן להתחיל להעלות את הריבית על מנת למתן את הלחצים האינפלציוניים. ברוח דומה, הם ממליצים לשקול את סיום רכישות האג"ח החודשיות כבר בקיץ הקרוב. מנגד, חברים אחרים הדגישו את העלייה באי-הוודאות בעקבות המלחמה בין רוסיה לאוקראינה, וטענו שנדרש עוד זמן לבדיקת המצב המשתנה. ביום חמישי צפויה הודעת הריבית של ה-ECB ומרבית ההערכות הן שבאירופה יעדיפו להמתין לנתונים נוספים בטרם יעלו ריבית. ההערכות הן שהריבית שעומדת כיום על מינוס 0.5%, תחל לעלות בעוד מספר חודשים, ותגיע בעוד שנה לרמה של 0.5%. בדומה לארה"ב נרשמה עלייה בתשואות האג"ח הממשלתיות. התמונות הקשות שהגיעו השבוע מאוקראינה חיזקו את כוונת המנהיגים להטיל עוד סנקציות על רוסיה, כגון איסור יבוא של פחם ויצוא של מכוונות לרוסיה. מדד סנטימנט המשקיעים בגרמניה, המופק ע"י מכון סנטיקס, ירד לרמה הנמוכה בשנתיים האחרונות.

בריטניה: עלייה בתחלואה מנגיף הקורונה לשיא חדש של 4.9 מיליון נדבקים חדשים בשבוע שהסתיים ב-26 במרץ. מנהלים ואנשי עסקים הצביעו על עלייה בהיעדרויות עובדים, דבר שהעיב על הפעילות, כולל בחברות תעופה שנאלצו לבטל חלק מהטיסות. למרות העלייה בתחלואה, לא מסתמנות הגבלות על הפעילות הכלכלית.

סין: התפשטות התחלואה מקורונה ומדיניות אפס ההדבקות של סין הובילו לסגרים מלאים או חלקיים ב-23 ערים בסין, ותרמו למגמה השלילית בשווקים הפיננסיים בשבוע החולף. מדדי מנהלי הרכש של חברת Caixin ירדו בחודש מרץ ועברו להצביע על התכווצות בפעילות. המדד למגזר השירותים ירד בחודות מ-50.2 נקודות בפברואר ל-42 נקודות במרץ, והמדד למגזר התעשייה ירד לרמה של 48.1 נקודות. הירידה מעידה על צמצום ניכר בביקושים של משקי בית. בתגובה, צפוי כי הבנק המרכזי יפחית בקרוב את שיעורי הנזילות המוטלים על הבנקים המסחריים על מנת לתמוך בצמיחה במדינה, ואולי גם צעדים נוספים שיעזרו למשקי הבית.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
שעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
0.8%	מרץ - 2022	0.3%	0.5%	03/22	מכירות קמעונאיות (MOM)	ארה"ב	14/04/2022
0.8%	אפריל - 2022	59.4	58.8	04/22	מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן	ארה"ב	14/04/2022
0.4%	מאי - 2022	-0.5%	-0.5%	04/22	החלטת ריבית	גוש האירו	14/04/2022
3.1%	12 חודשים	-	-	02/22	הכמות המבוקשת של דירות חדשות	ישראל	12/04/2022
	ריבית בנק ישראל			03/22	סחר-חוץ	ישראל	13/04/2022
0.25%	אפריל - 2022	-	-	Q4/21	חשבונת לאומיים: אומדן שלישי	ישראל	14/04/2022
1.50%	12 חודשים	0.7%	0.8%	03/22	מדד המחירים לצרכן	ישראל	15/04/2022

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 למטרות 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 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 בניירת הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, 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.