

כלכלית בראשון

S&P הותירה את דירוג האשראי של ישראל ללא שינוי

האם הסרת איום הפחתת הדירוג תתבטא בירידת תשואות בשוק האג"ח? בחודשיים האחרונים התשואה לעשר שנים בישראל גבוהה מעט מזו שבארה"ב. השינוי בפער התשואות אמור לבטא שינוי בפרמיית הסיכון של מדינת ישראל לצד שינוי בצפי להתחזקות השקל מול הדולר בטווח של איגרות חוב אלו. החלטת S&P משפיעה על פרמיית סיכון המדינה, אך פחות על התחזית להמשך להתחזקות השקל. מעבר של ישראל מעודף לגירעון בתקציב הממשלה, בד בבד עם צפי לירידה בחיסכון של משקי הבית, מאותת אולי שכרגע לא ברור אם השקל ימשיך להתחזק לאורך זמן, וזה גם מה שמשתקף בתשואות האג"ח. כלומר שינוי כיוון הפער מאותת על היחלשות הגורמים הבסיסיים שתומכים בשקל חזק לאורך זמן.

שוק הנדל"ן קפוא – היקף מכירת דירות חדשות עמד בחודש מרץ על 2.6 אלף דירות בלבד (בניכוי עונתיות), מתוכם 785 דירות שנמכרות במסגרת בסבסוד ממשלתי (מחיר למשתכן). מלאי הדירות הלא מכורות ירד מעט בחודש מרץ, נתון שעשוי להעיד על ירידה במספר התחלות הבנייה, אך נתונים אלו הם זמניים ונוטים להתעדכן.

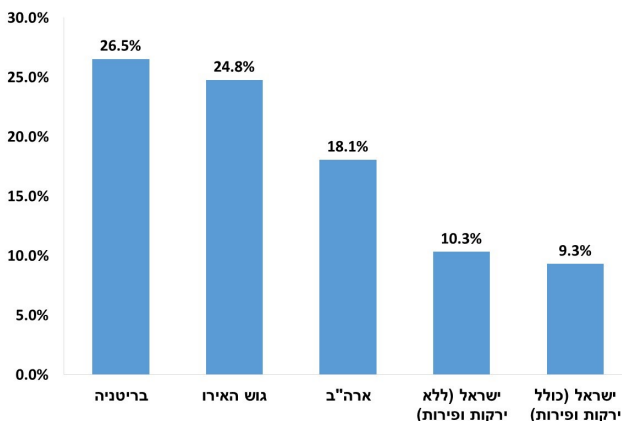
מחירי המזון מדביקים פערים שנוצרו מול עליות המחירים בעולם בשנתיים האחרונות. מחירי המזון בישראל עלו בשנתיים האחרונות ב-10.3%, שיעור מתון ביחס לרוב המדינות בעולם. צעדים כמו הפחתת מכסים, עידוד תחרותיות וכן לחץ חברתי בלמו חלק מההתייקרויות. בארה"ב לדוגמה, עלו מחירי המזון בתקופה זו

- S&P החליטה לא לשנות את אופק דירוג החוב של ישראל ולהותיר את הדירוג ברמה של AA- עם אופק יציב.
- מחירי המזון מדביקים פערים שנוצרו מול עליות המחירים בעולם בשנתיים האחרונות.
- תקציב המדינה עבר לגירעון ב-12 החודשים האחרונים.
- החלטת הריבית של בנק ישראל תהיה תלויה בנתוני היומיים הקרובים – מדד המחירים לצרכן לחודש אפריל והצמיחה ברבעון הראשון.

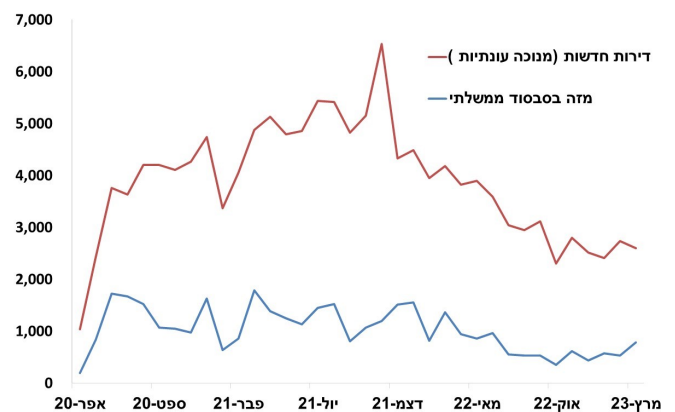
ישראל

חברת הדירוג S&P החליטה לא לשנות את אופק דירוג החוב של ישראל ולהותיר את הדירוג ברמה של AA- עם אופק יציב. בבסיס ההחלטה הערכה שהמתחים הפנימיים סביב השינויים במערכת המשפט יפחתו, ולבסוף תהיה סוג של פשרה (קונצנזוס). S&P הייתה מוטרדת מהקיטוב החברתי שמציבה הרפורמה, אך בהינתן הערכתם שהסיכוי ליישום השינויים, כפי שהוצגו בהצעת החוק המקורית נמוך, הם לא מצאו לנכון להפחית בשלב זה את תחזית דירוג החוב. חברת הדירוג הפחיתה את תחזית הצמיחה לשנה הנוכחית לשיעור של 1.5%, נתון שמרמז על צמיחה שלילית לפחות בחלק מהרבעונים, ולמעשה מיתון קצר טווח. החלטת S&P היא חשובה שכן הפחתת האופק לשלילית הייתה מקרינה לשלילה על שוק האג"ח ומייקרת את גיוסי ההון של הממשלה, בעיקר בחו"ל. דירוג האשראי של S&P נותר גבוה בנוסף אחד מזה של שתי חברות הדירוג האחרות.

עליית מחירי המזון הייתה מתונה ביחס לעולם
השינוי במדד מחיר המזון ב-24 חודשים אחרונים
מקור: הלמ"ס, בלומברג



ירידה במכירת דירות חדשות
יחידות בחודש, מקור: הלמ"ס



גלובלי

החששות מהידרדרות הפעילות הכלכלית הגלובלית מתרבים, כשברקע ניכרות השפעות עליית הריבית על הפעילות הכלכלית ועל תנאי האשראי והביקוש לאשראי, זאת בזמן שהאינפלציה מתמתנת בקצב איטי בלבד. המחלוקת המתמשכת בארה"ב לגבי הגדלת תקרת החוב מעלה את החשש מחדלות פירעון, גם אם היא זמנית, כפי שזה בא לידי ביטוי גם בעליית מחירי חוזי הביטוח של ארה"ב (CDS) לשנה. על רקע חששות אלו שוקי המניות בעולם רשמו ברובם ירידות שערים מתונות בשבוע החולף. בארה"ב, מדדי הדאו ג'ונס וה-S&P500 ירדו בשיעורים של 1.1% ו-0.3% בהתאמה בעוד מדד הנאסד"ק עלה מעט ב-0.4%. גם מדד היורוסטוקס 50, ירד בשיעור מתון של 0.5%.

התמתנות איטית בסביבת אינפלציה בארה"ב. מדד המחירים לצרכן עלה ב-0.4% בחודש אפריל (בדומה לציפיות) והאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים התמתנה ל-4.9%, מ-5.0% בחודש הקודם. מדד הליבה עלה גם הוא בדומה לציפיות, ב-0.4%, והקצב השנתי התמתן ל-5.5% מ-5.6% בחודש הקודם. סה"כ מחירי השירותים עלו ב-0.4% והקצב השנתי התמתן ל-6.8%. מחירי השכירות הוסיפו לעלות בקצב של 0.4% בחודש האחרון, התמתנות לעומת קצב 0.6%-0.8% בחודשים האחרונים, וב-12 החודשים האחרונים הם עלו ב-8.1%. במדד המחירים ליצרן נרשמה עלייה של 0.2% באפריל, עלייה מתונה מהצפוי, הקצב השנתי הוסיף להתמתן לרמה של 2.3%. רכיב הליבה, שאינו כולל את מחירי המזון והאנרגיה, של מדד המחירים ליצרן, עלה גם הוא ב-0.2%, והאינפלציה השנתית ירדה ל-3.2%.

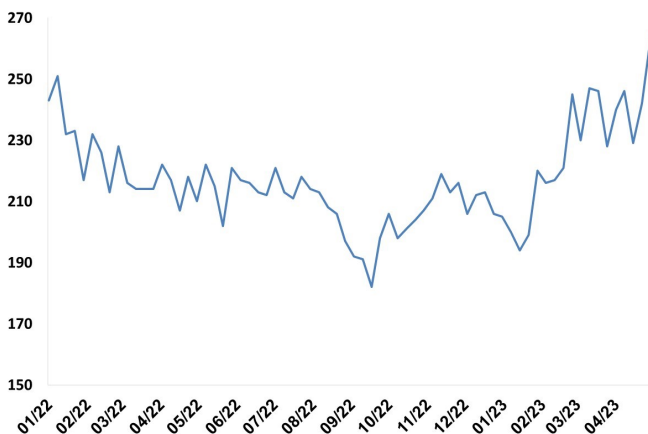
האינדיקטורים הכלכליים מצביעים על התמתנות בפעילות. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן ירד בחודש אפריל לרמה נמוכה מהציפיות. הירידה החודש הושפעה מירידות שנרשמו הן במדד השוטף והן במדד הציפיות. מהסקר עולה שציפיות האינפלציה

ב-18% ובאירופה אף ביותר מכך. עליות המחירים הנוכחיות מצמצמות את הפערים מול עליות המחירים בחו"ל, והן גם גורמות לזה שהאינפלציה ללא אנרגיה כבר לא שונה בהרבה מהשיעורים בארה"ב באירופה. מדדי המחירים לחודשים הקרובים צפויים עדיין להיות גבוהים תחת השפעת מחירי המזון והדיוור. אנו מעריכים שההאטה בפעילות הכלכלית תאט את האינפלציה במחצית השנייה של השנה, אם כי זו צפויה להיוותר סביב רמה של כ-3%.

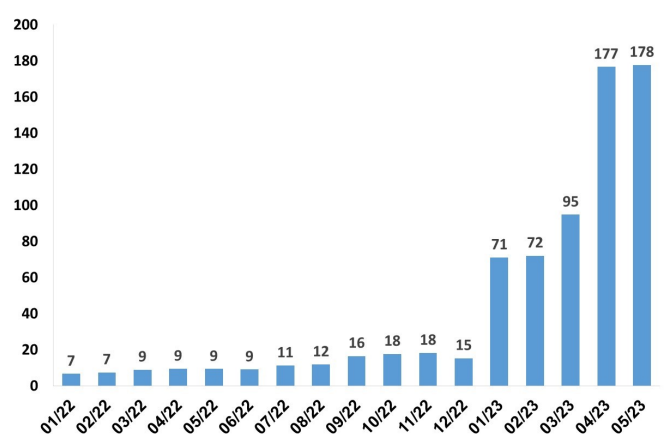
תקציב המדינה עבר לגירעון ב-12 החודשים האחרונים. הגירעון הוא עדיין מינימלי ועומד על 0.3% מהתוצר, אך המגמה היא די ברורה של עלייה. ההכנסות ממסים המשיכו לרדת בחודש אפריל, אם כי שיעור הירידה דווקא התמתן, וקשה לדעת אם מדובר רק בגורמים זמניים, כמו הסכם השכר במגזר הציבורי, שמתנו אותו. אנו עדיין צופים שהגירעון יגיע לכ-3% מהתוצר השנה.

החלטת הריבית של בנק ישראל תהיה תלויה בנתוני היומיום הקרובים – מדד המחירים לצרכן לחודש אפריל והצמיחה ברבעון הראשון. בהיעדר הפתעות בנתונים אלו, בנק ישראל יוכל להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5% ולהמתין לראות אם ההאטה במשק, פועלת כמצופה לריסון האינפלציה. הציפיות לאינפלציה מעוגנות ביעד, אם כי בטווח העליון שלו. בהתייחס לציפיות אלו המדיניות היא מרסנת מספיק. המצוקה אליה נקלעו בנקים קטנים בעיקר בארה"ב מגבירה את הריסון המוניטרי (credit tightening) בעולם ובעיקר בארה"ב. כלומר הקושי להשיג אשראי גדל וזה מתבטא גם במחיר האשראי. בישראל תופעת ה-credit tightening לא התפתחה, וזה אומר שהריסון המוניטרי הוא מתון. אנו מעריכים שעליות הריבית קרובות לסימון, אך קשה לראות הפחתות ריבית באופן.

ארה"ב - עלייה במספר דורשי העבודה
דורשי דמי אבטלה ראשוניים, ממוצע ארבעה שבועות (באלפים),
מקור: בלומברג



ארה"ב - תקרת החוב העלתה את פרמיית ה-CDS
CDS לשנה, בנקודות בסיס,
מקור: בלומברג



אירופה- נמשכת ההתמתנות בפעילות. מדד Sentix לאמון המשקיעים בגוש האירו ירד בחודש מאי, לאחר יציבות יחסית בחודשים הקודמים. בבריטניה התפרסמו נתוני הצמיחה לרבעון הראשון של 2023 והם הצביעו על צמיחה נמוכה של 0.5% במונחים שנתיים. נתוני הצמיחה לחודש מרץ, היו אף נמוכים יותר והצביעו על ירידה של 0.3% (חודשית) לעומת החודש הקודם. הבנק המרכזי של אנגליה העלה את הריבית, בדומה לציפיות, ב-0.25% בשבוע שעבר לרמה של 4.5%. על פי הציפיות משוק ההון הריבית צפויה לעלות בבריטניה לכ-5.0% ברבעון האחרון של השנה.

סין: שיעור האינפלציה השנתי לאפריל הוסיף לרדת. באפריל נרשמה התמתנות גבוהה מהצפוי, והרמה השנתית ירדה ל-0.1%, מ-0.7% בחודש הקודם. קצב האינפלציה של מחירי היצרן הוסיף גם הוא לרדת, והוא כעת נמוך ב-3.6% לעומת אשתקד.

לשנה עומדות על רמה של 4.5% (בדומה לחודש הקודם) והציפיות לתקופה של חמש עד עשר שנים עלו לרמה של 3.2% לעומת 2.9% בסקר הקודם. נתוני שוק העבודה הצביעו גם הם על התמתנות בפעילות. דרישות דמי אבטלה ראשוניות שבועיות עלו לרמה של 264 אלף, ורמתם הממוצעת בארבעת השבועות האחרונים גבוהה בכ-20% מהרמה החודשית הממוצעת בתחילת השנה. גם רמת הדרישות המתמשכות נותרה גבוהה ביחס לשנה האחרונה. **סקר קציני האשראי בבנקים בארה"ב שיעור הפד מצביע על הידוק משמעותי נוסף ברבעון האחרון בתנאי האשראי שנתנו הבנקים.** בנוסף, הבנקים גם דיווחו על יריד בביקוש לאשראי.

הסימנים להתמתנות בפעילות הכלכלית הגלובלית מתרבים, אך עד כה הם אינם מצביעים על התכווצות חריפה בפעילות, זאת בזמן שהתמתנות האינפלציה היא איטית מהמצופה. מגמה זו שבולטת בארה"ב, תומכת בהותרת ריבית הפד ברמתה הגבוהה לזמן ממושך, בעוד הציפיות משוק ההון הן לירידות ריבית כבר בחודשים הקרובים. שוק ההון בארה"ב מגלם הורדות ריבית החל מחודש ספטמבר. על פי הריביות הגלומות בשוק ההון ריבית הפד בסוף 2023 תרד לרמה של 4.5% (שלוש הפחתות ריבית של 0.25% עד סוף השנה). בשבוע החולף נרשמה עלייה מתונה בתשואות האג"ח הממשלתיות בארה"ב. התשואה על אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עלתה מעט לרמה של 3.46%, התשואה לחמש שנים עלתה ל-3.45% והתשואה לשנתיים עלתה ל-3.99% מ-3.91%.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.5%	אפריל - 2023
0.7%	מאי - 2023
-0.1%	יוני - 2023
2.9%	12 חודשים
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל
4.75%	דצמבר - 2023
4.50%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
16/05/2023	ארה"ב	מכירות קמעונאיות (MOM)	04/23	0.8%	-0.6%
11/05/2023	ארה"ב	מכירת דירות יד שניה (MOM)	04/23	-3.2%	-2.4%
15/05/2023	ישראל	סחר החוץ של ישראל	04/23		
15/05/2023	ישראל	מדד המחירים לצרכן (MOM)	04/23	0.5%	0.4%
15/05/2023	ישראל	שינוי במחירי שוק הדירות	04/23	-	-
16/05/2023	ישראל	חשבונות לאומיים - אומדן ראשון לרבעון	Q1/23	-	-

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 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 יגרמו, 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.