

כלכלית בראשון

ירידה חדה בהכנסות המדינה ממיסים

ללוות אותנו בתקופה הקרובה, עד להתבהרות התמונה הפוליטית. ירידה חדה של 4.4 אלף איש במספר המשרות הפנויות בחודש מרץ. בשנה האחרונה ירד מספר המשרות הפנויות ב-21 אלף איש. הירידה בולטת בעיקר במשרות הפנויות בענפי הייטק בשירותים. סך המשרות הפנויות עדיין גבוה ביחס לרמה של טרם הקורונה, ובענפי משק כמו מסחר ותעשייה הירידה במספר המשרות הפנויות היא מתונה. **נתונים אלו הם אולי עדות נוספת לחולשה של ענף הייטק, ובעיקר שירותי הייטק, אבל הם עדיין מצביעים על שוק עבודה הדוק ברוב ענפי המשק.**

מספר הדירות החדשות שנמכרו עלה אמנם בחודש פברואר ביחס לחודש קודם, על פי נתוני הלמ"ס, לרמה של 2,790 יחידות, אך מדובר עדיין בירידה של 32% לעומת פברואר 2022. מלאי הדירות החדשות הלא מכורות עלה בשנה האחרונה בכעשרת אלפים יחידות והגיע ל-55 אלף יחידות. נתוני משרד האוצר (מדידה שונה מעט מזו של הלמ"ס) הכוללים גם עסקאות מיד שנייה מראים אף הם על ירידה חדה של כ-40% במספר העסקאות לעומת פברואר אשתקד. **רמת העסקאות הנמוכה, והעלייה במלאי הדירות החדשות הלא מכורות מאותתות על המשך ירידה במחירי הדירות בשנה הקרובה.**

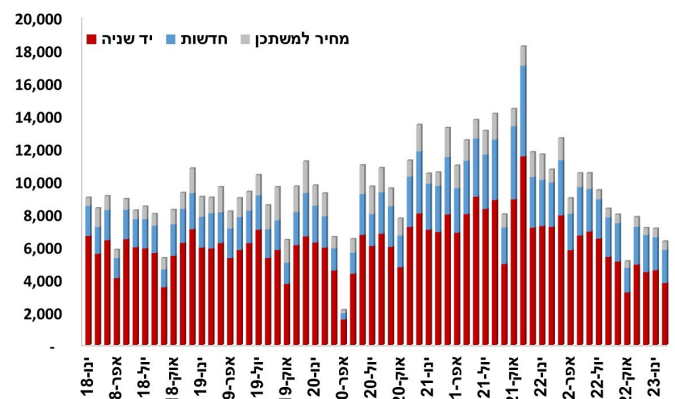
ירידה חדה של כ-10% במונחים ריאליים בהכנסות המדינה ממיסים בחודש מרץ. הירידה בהכנסות ממיסים אפיינה את כל סעיפי המס. הכנסות המדינה בשנים האחרונות נהנו מתהליכים אינפלציוניים במשק, וכשאנו מדברים על תהליך אינפלציוני זה לא רק מה שאנו מודדים במדד המחירים לצרכן. זה בולט מאוד בשני ענפים: נדל"ן והיי טק. לצד גידול אמיתי בפעילות, הענפים האלו חוו עליות מחירים משמעותיות שהתבטאו בעליית מחירי הנדל"ן ועלייה בשווי חברות הסטארט-אפים. זו למעשה אינפלציה לכל דבר, והכנסות הממשלה ממיסים היו אחת הנהנות העיקריות ממנה. גם מעליות המחירים שכן נמדדות במדד המחירים לצרכן המדינה

- לאור יחס החוב תוצר הנמוך של ישראל ויציבות המערכת הפיננסית, אנו נותנים סיכוי גדול יותר לאי-שינוי באופק הדירוג של חברת S&P, אבל זו החלטה פתוחה.
- ירידה חדה של 4.4 אלף איש במספר המשרות הפנויות בחודש מרץ.
- רמת העסקאות הנמוכה, והעלייה במלאי הדירות החדשות הלא מכורות, מאותתות על המשך ירידה במחירי הדירות בשנה הקרובה.
- ירידה חדה של כ-10% במונחים ריאליים בהכנסות המדינה ממיסים בחודש מרץ. הגירעון התקציבי שתוכנן להיות ברמה של כאחוז תוצר, עשוי להגיע ל-3% מהתוצר.
- האינפלציה צפויה לרדת בהדרגה במחצית השנייה של השנה, אך עדיין צפויים לנו שני מדדי מחירים גבוהים שיושפעו מהמשך עליית מחירי שכר-הדירה וממחירי המזון.
- העלאות הריבית מתקרבות לסימן אך הדרך להפחתת ריבית עוד ארוכה.

ישראל

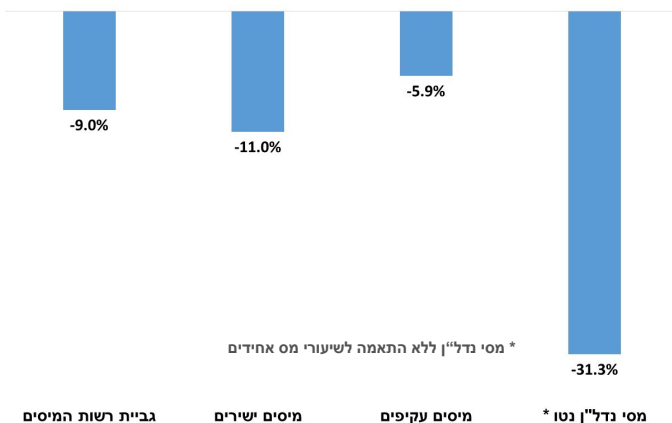
לאחר הפחתת תחזית הדירוג של ישראל על-ידי חברת הדירוג מודיס' השוקים מחכים עתה לתגובה של חברת הדירוג S&P שצפויה להתפרסם ב-12 במאי. מודיס' התמקדה בהשלכות של השינויים במערכת המשפט, בעוד שציינה לשבח את הביצועים הכלכליים של ישראל. יתכן ש-S&P תעניק משקל מסוים גם להתפתחויות הכלכליות, כמו האטה בפעילות של ענפי הייטק והנדל"ן וההשפעות הצפויות של אלו על התקציב. החקיקה בינתיים הוקפאה וזה גורם שישפיע לחיוב. **אנו נותנים סיכוי גדול יותר לאי-שינוי באופק הדירוג, זאת לאור יחס החוב תוצר הנמוך של ישראל ויציבות המערכת הפיננסית, אבל זו החלטה פתוחה.** דירוג האשראי של ישראל על-ידי S&P הוא גבוה, וסיכון ההפחתה הוא גורם שימשיך

נמשכת הירידה במספר עסקאות הנדל"ן
עסקאות בדירות, מקור: משרד האוצר



ירידה חדה בהכנסות המדינה ממיסים

ינואר 23- מרץ 23 בהשוואה לאשתקד, שיעור שינוי ריאלי, בשיעור מס אחידים, מקור: משרד האוצר



בנושא יעד האינפלציה. ככל שהאינפלציה תתקרב לקצב שנתי של 3% והמגמה תהיה כלפי מטה, הלחץ על הפחתת ריבית יגבר, וזה יהפוך לריאלי לצפות לגמישות במדיניות המוניטרית. שוק הנגזרים מגלם עתה התייבשות של הריבית ברמה של 4.75% בשנה הקרובה, ואז תהליך של הפחתות ריבית עד לרמה של כ- 3.5% בסוף 2024.

גלובלי

הפעילות הכלכלית בעולם אולי מתמתנת, והשווקים מגלמים סבירות גבוהה למיתון, אך בינתיים הנתונים הם מעורבים, ועדיין נרשמת צמיחה במרבית הכלכלות. בסין נרשמה צמיחה חדה ומפתיעה ברבעון הראשון, וההתרחבות בפעילות ענפי השירותים בעולם התעצמה באפריל לצד התכווצות בפעילות ענפי התעשייה. המשך הצמיחה וההתמתנות האיטית בלבד בסביבת האינפלציה, מחזקים את ההערכות שאנו רחוקים עדיין מהפחתות ריבית. תשואות האג"ח רשמו עלייה נוספת בשבוע האחרון, ושוקי המניות רשמו מגמה מעורבת. התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לשנתיים עלתה מ- 4.11% ל- 4.18% לשנה, והתשואה לעשר שנים עלתה מ- 3.52% ל- 3.58% לשנה. מדדי המניות העיקריים בארה"ב נותרו בקירוב ללא שינוי, מרבית הבורסות באירופה עלו בשיעור של פחות מאחוז. מרבית מדדי המניות באסיה ירדו בשבוע החולף, וביניהם המדדים בטייוואן ובסין ירדו ב- 2.1% וב- 1.5% בהתאמה. בשוק הסחורות, מחיר חבית נפט מסוג ברנט ירד ב- 5.3% לרמה של \$81.7 לחבית, ומדד מחירי האנרגיה ירד ב- 4.6%. מדד מחירי כלל הסחורות רשם ירידה שבועית של 2.2%.

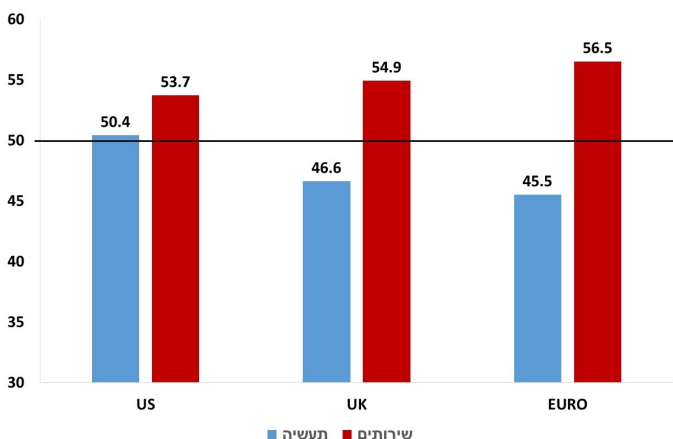
ארה"ב: הנתונים החדשים שפורסמו אינם מספקים תמונה אחידה לגבי מצב המשק. נתוני שוק העבודה מעוררים מעט דאגה מסוימת לגבי הכיוון בהמשך. הדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה עלו מעט מעל התחזית, ובמספר דורשי דמי אבטלה ממושכים נמשכה העלייה שהחלה בספטמבר 2022, והיא עלתה מרמה של 1.3 מיליון ל- 1.9 מיליון דורשי עבודה, הרמה הגבוהה מנובמבר 2021. מדד האינדיקטורים המובילים של הקונפרנס בורד ירד ב- 1.2% במרץ, יותר מהצפוי, לאחר ירידה של 0.5% בפברואר. רמת המדד קעת מצביעה על הסתברות גבוהה למיתון בכלכלה האמריקנית בשניים עשר החודשים הבאים. בכיוון החיובי, מדד מנהלי הרכש (PMI) של סך התפוקה עלה באפריל לרמה של 53.5 נקודות, הרמה הגבוהה בכמעט השנה האחרונה. על פי רכיבי המדד, המגזר הפרטי הגדיל

נהנתה, שכן מדרגות המס מתעדכנות בגין עליות המחירים רק בתחילת השנה שלאחר מכן. כך קרה שהכנסות המדינה ממסים התנפחו, הן בגלל ריבאונד אמיתי שהיה במשק, אבל גם בגלל תהליך האינפלציה. השנה התמונה מתהפכת – האינפלציה עלתה ומדרגות המס התעדכנו בתחילת השנה. זה פועל להקטנת גביית מס הכנסה. העסקאות בנדל"ן צנחו וגם המחירים החלו לרדת, זה גם פוגע בצד ההכנסות. אנו רואים פחות אקזיטים של חברות טכנולוגיה ובמחירים צנועים יותר. התוצאה של כל אלו היא שהכנסות המדינה ממסים צפויות לפחות השנה נומינלית לעומת שנה שעברה, ובשיעור ניכר. הגירעון התקציבי שתוכנן להיות ברמה של כאחוז תוצר, עשוי להגיע ל- 3% מהתוצר.

האינפלציה צפויה לרדת בהדרגה במחצית השנייה של השנה, אך עדיין צפויים לנו שני מדדי מחירים גבוהים שיושפעו מהמשך עליית מחירי שכר-הדירה וממחירי המזון. אנו צופים שההאטה במשק תאט את עליות המחירים לקראת סוף השנה. סעיפים כמו מחירי שכר-דירה, ונופש ואירוח רגישים לתפניות בפעילות הכלכלית. תחזית האינפלציה ל- 12 החודשים הקרובים עומדת על 2.9%. שוק הנגזרים מגלם עתה אינפלציה ברמה של 3.0% בשנה הקרובה, וירידה הדרגתית בשנים הקרובות עד ל- 2.5% בממוצע לעשר שנים. התנודתיות בשער החליפין גברה, זאת בשל היחלשות הגורמים הבסיסיים שתמכו בשקל חזק. פחות נוסף בשער החליפין של השקל עשוי לכן להותיר את האינפלציה מעל רמה של 3% לתקופה ארוכה יחסית. האינפלציה הגלומה בשוק האג"ח לא נותנת להערכתנו משקל גבוה לתרחישים אלו.

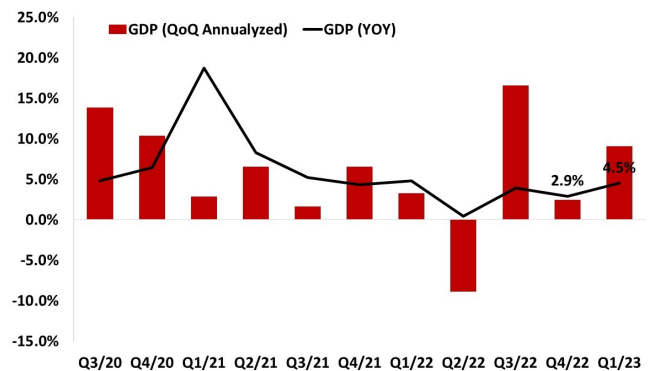
העלאות הריבית מתקרבות לסיימן אך הדרך להפחתת ריבית עוד ארוכה. הציפיות לאינפלציה נמצאות כאמור ברובן בתוך תחום היעד, וסימני ההאטה במשק הולכים וגוברים. רמת הריבית הריאלית היא גבוהה ונחשבת למרסנת ביחס לשנים האחרונות. לאור מדדי המחירים הגבוהים הצפויים בחודשים הקרובים עדיין לא ניתן לשלול עוד העלאה אחת של הריבית, אך בכל מקרה נראה שאנו קרובים לשיא הריבית. האינפלציה בעולם עדיין רחוקה מאוד מהרמות בהן בנקים מרכזיים ישקלו "התפשרות" מסוימת בנושא יעד האינפלציה, זאת בשל החשש שכל התפשרות כזו תבסס את הציפיות לאינפלציה ברמה גבוהה, ותשפיע בסופו של דבר על האינפלציה בפועל. אינפלציה ברמה של כ- 5%, כמו זו ששוררת עתה בארה"ב ובישראל, לא מאפשרת הנחות

התרחבות בענפי השירותים לצד קיפאון בתעשייה
מדד מנהלי הרכש PMI, מקור: בלומברג



סין - חזרה לצמיחה מהירה לאחר הסרת המגבלות

רבעון מול רבעון מקביל ובהשוואה לרבעון קודם, שיעור שינוי שנתי, מקור: בלומברג



הגבוהה ממאי שנה שעברה. זאת, בהשפעת ההתרחבות בענפי השירותים אשר נהנו מעלייה בהזמנות החדשות, ואלה הובילו לגידול בתעסוקה. לעומת זאת, מדד מנהלי הרכש בענפי התעשייה ירד ל- 48.5 נקודות מ- 50.4 נקודות במרץ, בין היתר בעקבות השיבושים שנגרמו כתוצאה מהמחאות הציבוריות בצרפת.

בריטניה- האינפלציה הגבוהה תחייב המשך העלאות ריבית. האינפלציה בשניים עשר החודשים שהסתיימו במרץ ירדה ל- 10.1% מ- 10.4% בפברואר. אינפלציית הליבה השנתית נותרה ללא שינוי ברמה של 6.2%. מרבית ההערכות מצביעות על העלאה נוספת של הריבית על-ידי הבנק המרכזי בישיבתו בחודש הקרוב, ואולי גם עלייה נוספת בחודשים הבאים. בדומה למשקים מפותחים אחרים, מדד מנהלי הרכש של סך התפוקה עלה באפריל והפעילות נמצאת במגמת התרחבות אודות למגמות החיוביות בענפי השירותים. לעומת זאת, הפעילות בענפי התעשייה ממשיכה להתכווץ.

סין: צמיחה בשיעור גבוה מהצפוי ברבעון הראשון של 2023. פתיחת הכלכלה הסינית הביאה לצמיחה גבוהה מהתחזיות ברבעון הראשון. 4.5% לעומת הרבעון הראשון המקביל ב-2022 ו-9.1% במונחים שנתיים לעומת הרבעון הקודם. בין הגורמים שתרמו להאצה בצמיחה היו הגידול ביצוא ובהשקעות בתשתיות, לצד עלייה בהוצאות לצריכה פרטית. כצפוי, הבנק המרכזי השאיר את שערי הריבית ללא שינוי. מחירי הדירות החדשות עלו זה החודש השלישי ברציפות. ענף הנדל"ן התאפיין במשבר בשנים האחרונות אולם מנובמבר האחרון ניכרת בו התייצבות על רקע צעדי חילוץ של הממשלה מול חברות גדולות ובנקים למשכנתאות שהיו תחת סיכון גבוה לקריסה.

את התעסוקה בתחילת אפריל בקצב המהיר בתשעת החודשים האחרונים. זאת, ככל הנראה בהשפעת גידול בהזמנות החדשות ושיפור בשרשרת האספקה. מדד מנהלי הרכש בענפי השירותים עלה ל- 53.7 נקודות, הרמה הגבוהה בשנה האחרונה, ומדד מנהלי הרכש של ענפי התעשייה עלה לרמה של 50.4 נקודות, המצביעה על התרחבות של הפעילות, לראשונה מאז אוקטובר האחרון. אומדנים לצמיחה ברבעון הראשון מצביעים על צמיחה שנתי של 2.0%, לאחר צמיחה של 2.6% ברבעון האחרון של 2022.

שוק ההון צופה שריבית הפד תעלה עוד פעם אחת, ותחל לרדת בעוד מספר חודשים. שוק ההון צופה בהסתברות של קרוב ל-100% שריבית הפד תעלה פעם נוספת ב- 0.25% בהחלטה ב- 3 במאי, ותגיע לרמה של 5.25%. החל מחודש יולי השוק צופה ירידה בריבית הפד, כך שהיא צפויה להגיע לרמה של כ-4.75% בסוף שנת 2023.

שוק הנדל"ן ארה"ב. לאחר עלייה חדה בפעילות בחודש פברואר, במרץ נרשמה במרבית האינדיקטורים לענף הנדל"ן חולשה מסוימת, ורמתן עדיין נמוכה משמעותית ביחס לעבר. התחלות הבניה אומנם הפתיעו לטובה אך רשמו ירידה של 0.8% במרץ, היתרי הבניה ירדו ב- 8.8% ומהירות של דירות קיימות ירדו גם הן בשיעור של 2.4% בחודש מרץ (ביחס לחודש הקודם). מדד NHAB לאמון הקבלנים בארה"ב נמצא במגמת עלייה בחודשים האחרונים, אך הוא עדיין נמצא מתחת לרמת ה- 50 נקודות, שמצביעה על כך שמרבית הקבלנים פחות אופטימיים לגבי הפעילות בהמשך השנה.

גוש האירו: התרחבות בפעילות ענפי השירותים באפריל לצד התכווצות בפעילות ענפי התעשייה. אומדן ראשוני למדד מנהלי הרכש באפריל הצביע על מגמה מעורבת במדדים. מדד מנהלי הרכש לסך התפוקה עלה מ- 53.7 נקודות במרץ ל- 54.4 נקודות באפריל, הרמה

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב				
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית
0.5%	אפריל - 2023	25/04/2023	ארה"ב	מדד קייס שילר למחירי הבתים ב 20 הערים הגדולות בארה"ב	02/23	-0.4%
0.7%	מאי - 2023	25/04/2023	ארה"ב	מדד אמון הצרכנים של הקונפרס בורד	04/23	104.0
0.1%	יוני - 2023	27/04/2023	ארה"ב	שיעור הצמיחה לרבעון ראשון	23Q1/	2.0%
2.9%	12 חודשים	28/04/2023	ארה"ב	PCE CORE (MOM)	03/23	0.3%
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	24/04/2023	ישראל	שיעור האבטלה	03/23	-
4.75%	דצמבר - 2023	27/04/2023	ישראל	מדדי פדיון לכל ענפי הכלכלה	02/23	-
4.50%	12 חודשים					

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 לנוכחותם. 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 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 או אינו 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.