

כלכלית בראשון

תשואת המק"מ לשנה ב- 5%

עלויות השכר מתמתנות, אולי בהשפעת האטה מסוימת בחלק מענפי המשק. השכר הממוצע בחודש דצמבר היה גבוה ב- 3.4% לעומת דצמבר 2021. מחסור בענפים כמו בנייה ותעשייה פועל לעלויות שכר בענפים אלו. מנגד בהייטק השכר עולה בחודשים האחרונים בקצב איטי יותר.

מדד אמון הצרכנים ירד בחודש פברואר לרמה הנמוכה ששררה באמצע 2022. החודש בלטה הירידה במדד הציפיות שירד לרמה הנמוכה ביותר בשנה האחרונה. אנו מעריכים שהפגיעה באמון הצרכנים הושפעה מעלויות המחירים במשק, עלויות הריבית וירידות המחירים בשוקי ההון. האינדיקטורים לצריכה פרטית מצביעים על מגמה של התמתנות, כך לדוגמא הפדיון בענפי המשק, לא גדל ריאלית ברבעון האחרון של 2022 והרכישות בכרטיסי האשראי עלו בחודשים נובמבר-ינואר בקצב שנתי מתון של 2.2%. אנו מעריכים כי בחודשים הקרובים תמשך הירידה בצריכה הפרטית המקומית, על רקע שחיקת כוח הקנייה של הצרכנים.

חברת דירוג האשראי פיץ' אישרה את דירוג האשראי של ישראל ברמה של A+ עם אופק יציב. פיץ' מציינת כגורם סיכון את הצעות החוק לשינויים במערכת המשפט כגורם סיכון. שינויים אלו יכולים לפגוע בדירוג השלטון בישראל במדד שמפרסם הבנק העולמי (WBGI), נתון שמשתקלל בדירוג המדינה. פיץ' מציינים שבמקרים מסוימים הפחתה כזו הביאה לירידת דירוג של עד נוסף אחד. חברת הדירוג גם מזכירה בדוח את הרמזים לפגיעה בעצמאות הבנק המרכזי שעלו מצד חברי כנסת, ואת העמידה האיתנה של ראש הממשלה ושר האוצר לימין בנק ישראל.

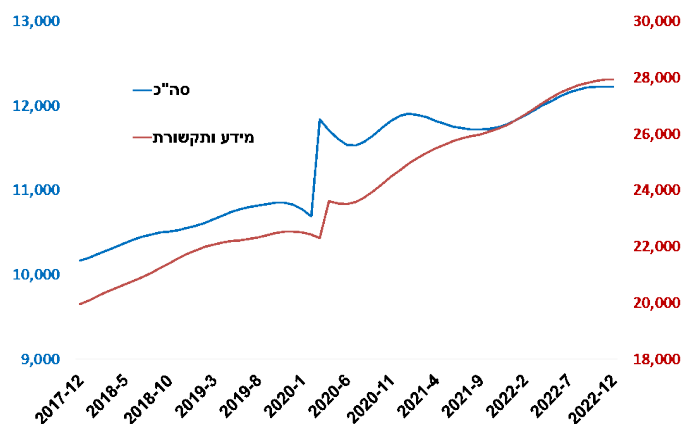
- מרכיבי הסכם השכר במגזר הציבורי מקטינים את הסיכון להיווצרות תהליך ספירלה של שכר-אינפלציה.
- אנו מעריכים כי בחודשים הקרובים תמשך הירידה בצריכה הפרטית המקומית, על רקע שחיקת כוח הקנייה של הצרכנים.
- חברת דירוג האשראי פיץ' אישרה את דירוג האשראי של ישראל ברמה של A+ עם אופק יציב.
- הפיחות בשער החליפין נבלם בשבוע החולף.
- הציפיות לאינפלציה עלו והן חורגות מהיעד בשנתיים הקרובות.
- תשואת המק"מ לשנה שהונפק בשבוע החולף נושקת ל- 5%.

ישראל

מרכיבי הסכם השכר במגזר הציבורי מקטינים את הסיכון להיווצרות תהליך ספירלה של שכר-אינפלציה. ההסכם כולל תוספת שכר דיפרנציאלית ומדורגת של 11% שנפרשת למשך מספר שנים קדימה עד שנת 2027. בנוסף יקבלו העובדים מענק חד-פעמי של 6000 שקלים וקיצור של שעתיים בשבוע העבודה שיחול בשתי פעימות. עליית השכר כפי שבאה לידי ביטוי בתוספות האמורות מהווה התאמה באופן חלקי על האינפלציה המוערכת לתקופת ההסכם (2020-2027), וגם אם מתעלמים מהאינפלציה בעבר, אז עליית שכר בשיעור מצטבר של 11% על פני תקופת זמן של חמש שנים היא אינה בעלת סיכון אינפלציוני מהותי. ההסכם מהווה בכך איתות חיובי למגזר העסקי, ובהתאם העלויות התקציביות שלו - כשלושה מיליארדי שקלים לשנה הנוכחית.

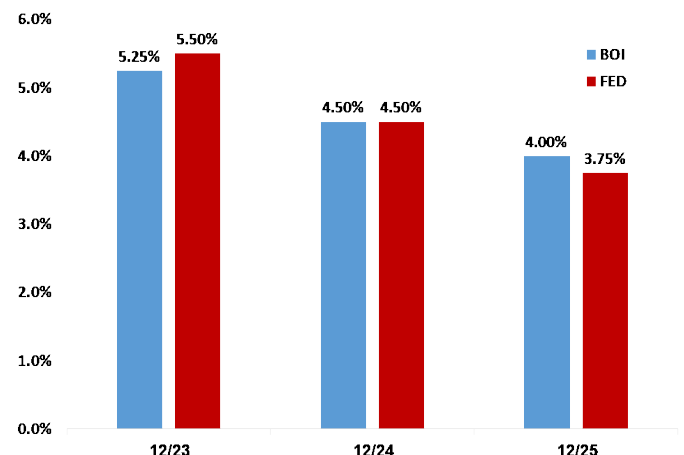
ישראל: עלויות השכר מתמתנות

שכר לעובדים ישראלים, מחירים שוטפים, נתוני מגמה, מקור: הלמ"ס



השווקים מתמחרים ריבית בנק ישראל ברמה של 5.25%

ריביות בנקים מרכזיים גלומות, מקור: בלומברג



האינדיקטורים הכלכליים בארה"ב הציגו מגמה מעורבת. מדד מנהלי הרכש של ה-ISM עלה בפברואר בפעם הראשונה מאז חודש מאי 2022, אך העלייה הייתה נמוכה מהצפוי והוא עדיין מצביע על התכווצות בפעילות ברמה של 47.7 נקודות. המדד למגזר השירותים נותר בקירוב ללא שינוי ברמה של 55.1 נקודות המצביעה זה החודש השני על התרחבות בפעילות. הזמנות מוצרים בני קיימא בארה"ב רשמו בינואר ירידה של 4.5% (אומדן), הירידה חדה ביותר מאז אפריל, אך ללא כלי רכב נרשמה בהן עלייה של 0.7%. מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד ירד בחודש האחרון, בניגוד לציפיות, וגם נתוני החודש הקודם עודכנו כלפי מטה. הירידה החודש הושפעה מירידה חדה במדד הציפיות ועל אף העלייה שנרשמה במדד למצב השוטף.

שוק הדיור בארה"ב: התאוששות ברכישות, אך מחירי הדירות מוסיפים לרדת. נתון המאקרו המפתיע ביותר בשבוע האחרון בארה"ב היה זינוק של 8.1% בחתימה על חוזים לרכישת דירות בחודש ינואר. עלייה שנרשמה זה החודש השני. עם זאת, מחירי הדיור בארה"ב מוסיפים לרדת. מדד קייס שילר למחירי הבתים ב-20 הערים הגדולות בארה"ב ירד בדצמבר ב-0.5% והשלים ירידה של כ-4.5% בששת החודשים האחרונים.

נמשכה העלייה בתשואות בארה"ב, והשווקים מתמחרים ריביות גבוהות יותר. הערות ניציות של חברי הפד, לגבי האפשרות להעלאת ריבית של 50 נקודות בסיס בהחלטת הריבית הקרובה החודש, הביאו לזינוק בתשואות האג"ח בארה"ב במהלך החלק הראשון של השבוע. אלו התמתנו מעט כאשר נשיא הפד של אטלנטה הצהיר שהוא עדיין תומך רק בהעלאת ריבית של 25 נקודות בסיס. שוק ההון צופה כעת עוד שלוש העלאות ריבית לפחות במינונים של 0.25% בכל אחת ישיבות הפד שיתקיימו בחודשים מרץ, מאי ויוני, כך שהריבית תגיע לרמה של 5.5%, ותיוותר ברמה זו עד סוף שנת 2023. השווקים מתמחרים בהסתברות נמוכה שהריבית תעלה גם מעבר ל-5.5%. הריבית לטווחים ארוכים יותר עלתה גם היא, ושוק ההון מעריך שהריבית בסוף 2024 תעמוד על כ-4.5% ובסוף 2025 על רמה של כ-4.0%.

הפיחות בשער החליפין נבלם בשבוע החולף – שער השקל מול סל המטבעות פוחת בשיעור קל של 0.2%, אם כי בשבוע של עלייה במחירי המניות בעולם השקל נוטה בדרך כלל להתחזק. אי-הוודאות סביב הצעות החוק לשינוי במערכת המשפט מגבירה את תנודתיות שער החליפין, וסטיית התקן הגלומות נותרו גבוהות ברמה של כ-11%. מעבר לרפורמה אנו רואים שחברות הייטק מגייסות פחות כסף מחו"ל – נתוני חודש ינואר של חברת IVC הציגו רמה של כ-600 מיליון דולר בלבד, רמה שמחזירה אותנו לתקופה של לפני הקורונה.

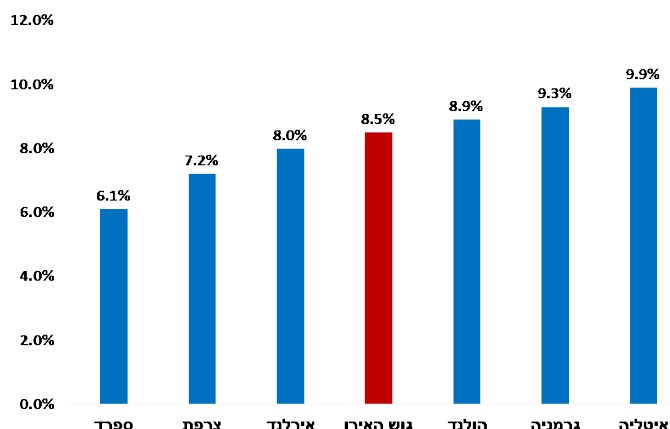
הציפיות לאינפלציה עלו והן חורגות מהיעד בשנתיים הקרובות. אנו צופים אינפלציה בשיעור של כ-3.5% ב-12 החודשים הקרובים, שיעור שדומה לזה שמגולם בשווקים עתה. מדדי המחירים של החודשים הקרובים יוסיפו להיות משופעים מהפיחות ומהתייקרות במחירי המזון. כפי שצינו התמתנות עליית השכר, מאותתת על אינפלציה נמוכה יותר בחצי השני של השנה.

תשואת המק"מ לשנה שהונפק בשבוע החולף נושקת ל-5%. בנק ישראל הגדיל את מסכות ההנפקה בכדי לעמוד בביקושים הגבוהים. התשואה מגלמת ציפיות שריבית בנק ישראל תגיע השנה לכ-5.25%. לאור זאת שהציפיות חורגות מהיעד נראה שהריבית תעלה גם בהחלטה הבאה (3 באפריל), וכנראה גם בזו שאחריה, במינונים של 25 נקודות בסיס כל פעם.

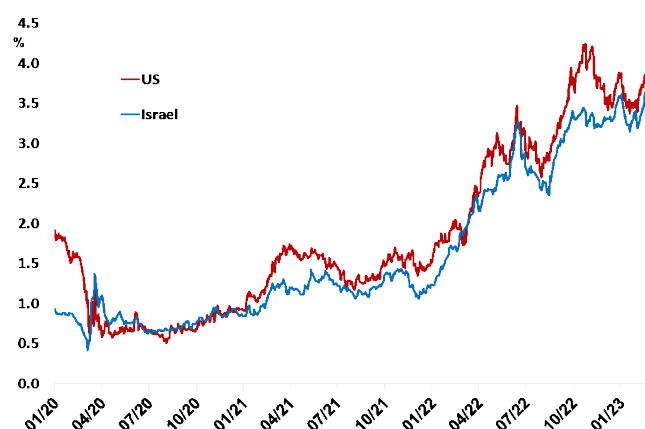
גלובלי

מדדי המניות העיקריים בעולם סגרו את השבוע בעליות על רקע נתונים כלכליים טובים ברובם, שהפחיתו מעט את הציפיות למיתון בחודשים הקרובים. בארה"ב, מדד הנאסד"ק רשם עלייה של 2.6% ומדד ה-S&P500 עלה ב-1.9%. באירופה, מדד הירורסטוקס 50 עלה ב-2.8% ומדד ה-FTSE100 עלה ב-0.9%. מדדי המניות בסין עלו בכ-2.0%. בשוקי הסחורות, מחיר חבית נפט מסוג ברנט עלה בשבוע שחלף בכ-2.5% לרמה של 81 דולר לחבית.

גוש האירו: האינפלציה עלתה מעבר לצפוי
שיעור אינפלציה שנתי, פברואר 23, מקור: בלומברג



תשואות האג"ח לעשר שנים עלו לרמה של 4.0%
תשואות אג"ח ממשלתיות לעשר שנים, ארה"ב וישראל, מקור: בלומברג, טרמינל



מדדי המניות באירופה עלו בשבוע שעבר כאשר השווקים התמקדו בסימנים של שיפור בתחזית הכלכלית, בעוד שה-ECB אותת על העלאת ריבית של 50 נקודות במאָרס, על רקע האינפלציה הגבוהה. אומדן לנתוני האינפלציה לחודש פברואר הצביע על עליה של 0.8% באינפלציה החודשית בגוש האירו, לעומת תחזית לעלייה של 0.5%. האינפלציה בשיעור שנתי אומנם התמתנה ל-8.5%, אך הצפי היה לירידה לרמה שנתית של 8.3%. הקצב השנתי של אינפלציית הליבה, שאינו כוללת שינויים במחירי המזון והאנרגיה, עלה ל-5.6% מ-5.3% בחודש ינואר. עלייה חודשית של כ-1.0% בממוצע באינפלציה בחודש פברואר אפיינה את מרבית המדינות, כאשר הגורמים המרכזיים שעלו החודש היו המזון והשירותים.

מדד המניות בסין עלו זה השבוע השני כאשר נתונים כלכליים חזקים העלו את הסיכויים להתאוששות טובה מהצפוי. מדדי מנהלי הרכש (Caixin) לחודש פברואר עלו מעבר לציפיות לרמה המצביעה על התרחבות בפעילות. מדד מנהלי הרכש של ענפי התעשייה עלה לרמה של 51.6 נקודות, ועבר להצביע על התרחבות לראשונה מזה שישה חודשים. במדד למגזר השירותים התעצמה מגמת ההתרחבות והוא עלה לרמה של 55 נקודות.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
0.3%	פברואר - 2023	517K	215K	02/23	משרות חדשות	ארה"ב	10/03/2023
0.6%	מרץ - 2023	3.4%	3.4%	02/23	שיעור אבטלה	ארה"ב	10/03/2023
0.6%	אפריל - 2023	-8.0	-5.5	03/23	מדד סנטיקס לפעילות הכלכלית	גוש האירו	06/03/2023
3.5%	12 חודשים	-2.7%	0.6%	01/23	מכירות קמעונאיות	גוש האירו	06/03/2023
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	-	-	02/23	כניסות מבקרים לישראל	ישראל	06/03/2023
4.25%	פברואר - 2023	-	-	02/23	יציאות ישראלים לחו"ל	ישראל	06/03/2023
4.75%	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 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 ונתוני 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 אוינו 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.