

כלכלית בראשון

בהמתנה להחלטת הדירוג של S&P

הדירוג, עשויה להיות לזה השפעה שלילית על שוק החוב המקומי.

עליית מחירי המזון בולמת את ירידת האינפלציה. מחירי מוצרי החלב המפוקחים עלו בשיעור של 8.3%, ומסתמן שמחירי מוצרי חלב לא מפוקחים נוספים יעלו בשיעורים דומים. משקל מוצרי החלב בסל המוצרים והשירותים עומד על כ- 1.9%, וסביר להניח שקיימת השפעה עקיפה גם על מחירי שירותים כמו ארוחות מחוץ לבית, מחירי מלונות וכדומה. התרומה למדדי המחירים נאמדת לכן בכ- 0.2% בד בבד יבואניות מזון הודיעו על כוונתן להביא להעלאות מחירים חדות בימים הקרובים. **עליות המחירים הנוכחיות הן במידה רבה סגירת פערים מול התייקרויות שאירעו בעולם בשנה האחרונה, ובישראל הן נבלמו באופן זמני.** זו גם הייתה אחת הסיבות לכך ששיעורי האינפלציה בישראל היו נמוכים ביחס לעולם, אך עתה הם מתיישרים עימם. הממשלה תתקשה למתן עליות מחירים בהמשך הדרך, זאת לאור הירידה החדה בהכנסות המדינה ממסים.

עליית השכר עד כה היא מתונה יחסית - כ- 4% ב- 12 החודשים האחרונים (עד פברואר), אך שוק העבודה הדוק, ולא מן הנמנע שנראה את עליית השכר מואצת. **תחזית האינפלציה עומדת על 2.9% ל- 12 החודשים הקרובים ואנו מעריכים שיעקר הסיכון הוא לאינפלציה גבוהה יותר.**

הפד סימן את הריבית הסופית, וגם בנק ישראל קרוב לזה. ההחלטה החדש (22 במאי) היא אולי הראשונה מזה תקופה ארוכה שבה לא ברור אם הריבית תעלה בכלל, והיא תהיה תלויה במידה רבה במדד המחירים לצרכן של חודש אפריל. בניגוד לארה"ב, השווקים בישראל לא מגלמים הפחתת ריבית בישראל השנה, אך הם מגלמים ירידה חדה בריביות החל

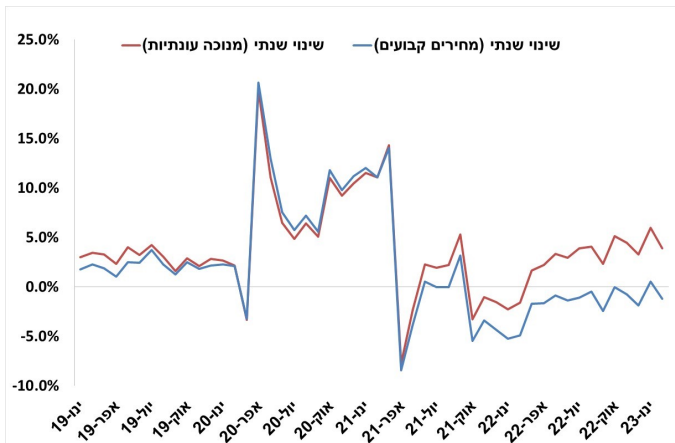
- מנועי הצמיחה של המשק כבים זה אחר זה.
- בניגוד למודיס' סביר להניח ש-S&P יצינו בדוח גם את הסיכונים הכלכליים ואת ההרעה במצב הפיסקאלי.
- עליות המחירים הנוכחיות הן במידה רבה סגירת פערים מול התייקרויות שאירעו בעולם בשנה האחרונה, ובישראל הן נבלמו באופן זמני.
- הפד סימן את הריבית הסופית, וגם בנק ישראל קרוב לזה.

ישראל

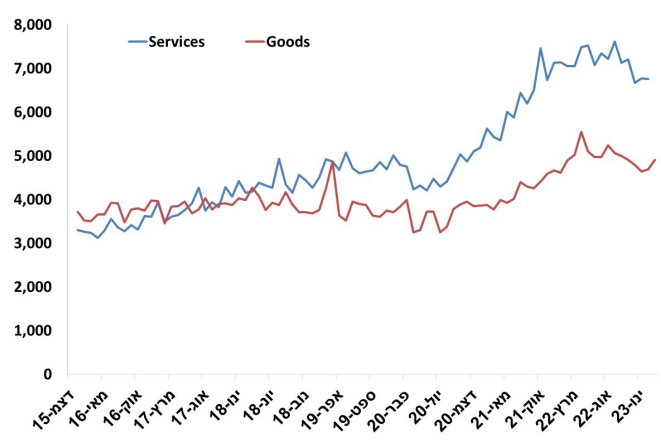
מנועי הצמיחה של המשק כבים זה אחר זה. יצוא הסחורות ירד ברבעון הראשון, ונתונים חלקיים ליצוא השירותים מצביעים על האטה. הירידה בפעילות של סקטור ההייטק היא אולי לא ייחודית לישראל, אך המשקל הגבוה של הענף בתוצר מהווה עתה משקולת על הצמיחה. עלייה במלאי הדירות הלא מכורות תגרור ירידה בהתחלות הבנייה, ולאחרונה אנו רואים גם אינדיקטורים שמצביעים על ירידה בצריכה הפרטית. הרכישות בכרטיסי אשראי ומדד הרכישות ברשתות השינוק ירדו בחודש מרץ בכ- 1.5%. השחיקה בשכר הריאלי לא מאפשרת למשקי הבית לשמור על רמת הצריכה של שנת 2022, והירידה בצריכה תתבטא בעיקר בשירותים שקשורים לפנאי. צמיחת המשק ברבעונים הקרובים צפויה להיות אפסית, ואולי אף נראה התכווצות ברמת התוצר.

לקראת החלטת חברת דירוג האשראי S&P - ההחלטה צפויה להתפרסם ביום שישי והיא פתוחה לחלוטין. בניגוד למודיס' סביר להניח ש-S&P יצינו בדוח גם את הסיכונים הכלכליים ואת ההרעה במצב הפיסקאלי. מנגד אולי ידגישו פחות את סיכון הרפורמה, לאור המשא ומתן המתנהל. דירוג האשראי של S&P הוא גבוה (AA-) ביחס לשתי חברות הדירוג האחרות. אם תתקבל החלטה להפחית את תחזית

עליית השכר מתונה יחסית ולא מפצה על האינפלציה
השכר הממוצע לעובדים ישראלים ביחס לתקופה מקבילה
מקור: הלמ"ס



מגמה של ירידה ביצוא
מיליוני דולר לחודש, מקור: הלמ"ס



האינדיקטורים הכלכליים בארה"ב הציגו מגמה מעורבת. מדדי מנהלי הרכש של ה-ISM עלו בחודש אפריל אך המדד למגזר התעשייה עדיין מצביע על התכווצות בפעילות ברמה של 47.1 נקודות. גם בהזמנות ממפעלים נרשמה במרץ מגמה של האטה, ללא כלי רכב נרשמה ירידה של 0.7% בהזמנות. המדד למגזר השירותים עלה לרמה של 51.9 נקודות. הזמנות מוצרים בני קיימא בארה"ב עלו במרץ ב-3.2%, אך ללא כלי רכב נרשמה בהן עלייה של 0.2% בלבד. התקרבות לתקרת החוב בארה"ב מדאיגה, אך מרבית ההערכות הן שבתי הנבחרים יגיעו להסכמות בדבר העלאת תקרת החוב לפני המועד הקובע של תחילת יוני.

ארה"ב: שוק העבודה נותר הדוק. בחודש אפריל נוספו למשק האמריקני 253 אלף משרות, הרבה מעל התחזיות לתוספת של 185 אלף משרות. עם זאת נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה ב-149 אלף משרות. שיעור האבטלה ירד לשיעור נמוך היסטורית של 3.4% (מ-3.5% בחודש הקודם) ושיעור ההשתתפות נותר ברמה של 62.6%. השכר לשעת עבודה עלה באפריל בשיעור של 0.5% והשלים עליה של 4.4% בשניים עשר החודשים האחרונים. מספר המשרות הפנויות הוסיף לרדת בחודש מרץ, מ-9.97 מיליון ל-9.59 מיליון, כאשר חלק ניכר מהירידה חלה בעסקים קטנים המעסיקים עד ל-49 עובדים. למרות הירידה בחודשים האחרונים, מספר המשרות הפנויות עדיין גבוה, עם יחס של 1.6 משרות פנויות לכל אדם מובטל. עליית השכר יחד עם הגידול המהיר במספר המועסקים, צפויים לתמוך בהותרת הריבית ברמה גבוהה לארוך זמן.

הבנק הפדרלי העלה את הריבית כצפוי לרמה של 5.25%, אך אותה שזו כנראה העלאת הריבית האחרונה במחזור ההעלאות הנוכחי. בהודעת הפד נרשם הפעם שינוי בולט כשמשפט שהופיע בהודעות קודמות ש"ייתכן וריסון מוניטרי נוסף יידרש בהמשך" נמחק ובמקומו הפד חזר לניסוח הרגיל ש"הריבית תקבע בהמשך לפי הנתונים החדשים שיפורסמו וההתפתחויות הכלכליות". במהלך מסיבת העיתונאים רמז יו"ר הפד שהריבית נמצאת קרובה מאד לשיא במחזור ההעלאות הנוכחי. הוא גם הדגיש שלעת עתה לא נשקלות הפחתות בריבית, אולם הדבר עשוי להשתנות אם תירשם ירידה חדה באינפלציה. שוק ההון לא צופה העלאות ריבית נוספות, והוא מגלם הורדות ריבית החל מחודש ספטמבר, כך

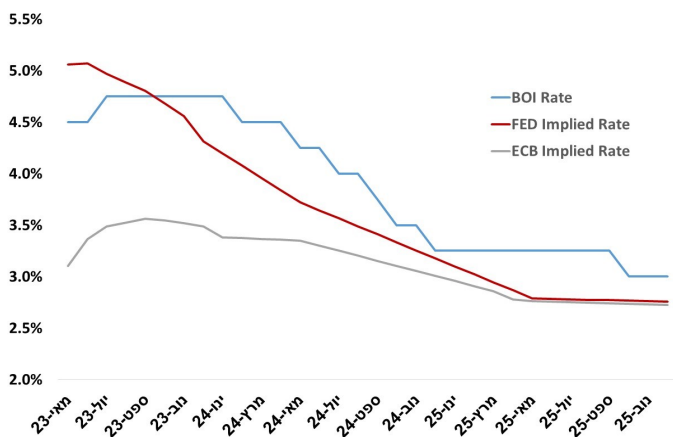
מהרבעון השני של 2024 עד לרמה של 3.25% בסוף 2024. השווקים מגלמים תרחיש של ירידה מהירה באינפלציה בשנה הבאה, ככל הנראה על רקע התמתנות בפעילות הכלכלית. אנו מעריכים כי שוק העבודה ההדוק עשוי להותיר את אי-הוודאות סביב האינפלציה לתקופה ממושכת יותר, ותגובת הבנקים המרכזיים תהיה לכן איטית והדרגתית מזו המגולמת בשווקים עתה.

גלובלי

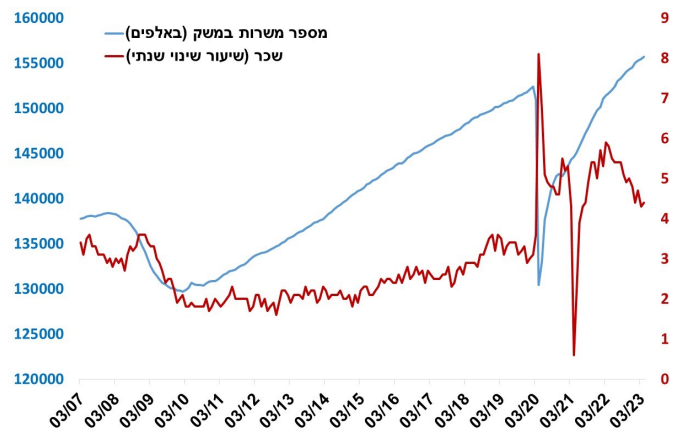
הפד האמריקני סימן לשווקים שתהליך עליות הריבית הגיע לנקודה שבה ניתן להמתין ולראות איך האינפלציה מגיבה. באותה נשימה הוא גם ציין את מחויבות הבנק המרכזי ליעד האינפלציה של 2%. מחויבות זו אומרת שהדרך להפחתת ריבית אינה קצרה, אלא אם כן אנו מאמינים בתרחיש של צלילה חדה בפעילות בארה"ב. השווקים הפיננסיים מקנים לתרחיש כזה סיכוי לא קטן והם מוסיפים לגלם ירידות מהירות בריבית במחצית השנייה של השנה. נתוני שוק העבודה שפורסמו השבוע לא תומכים אף הם בתחזית הזו של השווקים – קשה לראות את חברי הפד משנים כיוון בעוד השכר עולה בקצב שנתי של 4.4%.

ביצועים שליליים במדדי דאו ג'ונס וה-S&P500 בשבוע החולף על רקע אי-הוודאות באשר למצב הבנקים האזוריים ובאשר לסיכוי להעלאת תקרת החוב הפדרלי לפני הדד-ליין של תחילת יוני. עם זאת, נתוני שוק העבודה האמריקני באפריל הפתיעו לטובה וכך גם ביצועי החברות הממשיכות לדווח על תוצאותיהן ברבעון הראשון השנה. בסיכום השבועי, מדדי הדאו ג'ונס וה-S&P500 ירדו ב-1.3% וב-0.8% בהתאמה בזמן שמדד נאסד"ק עלה ב-0.1%. באירופה, מדד היורוסטוקס 50 ירד בשיעור של 0.4%. בבריטניה, מדד ה-FTSE100 ירד ב-1.2%. באסיה, מדד הניקיי ביפן עלה 1.0% והמדד בהונג קונג הוסיף לערוך 0.7%, אולם מדד המניות בסין ירד 0.3%. בשוק הסחורות, הזהב רשם עלייה של 1.3%, ומנגד מדד מחירי האנרגיה ירד בהשפעת ירידות של 5.2% ו-12.3% במחירי חבית נפט מסוג ברנט ומחירי הגז הטבעי בארה"ב. מדד כולל של מחירי הסחורות ירד ב-1.7%.

השווקים מתקשים שהריבית הולכת לרדת
תוואי ריביות גלומות, מקור: בלומברג



ארה"ב - שוק העבודה נותר הדוק
מספר המשרות בארה"ב באלפים, שינוי שכר שנתי מקור: בלומברג



סין: התכווצות בפעילות ענפי התעשייה מול התרחבות בענפי השירותים. מדד מנהלי הרכש הרשמי עבור ענפי התעשייה חזר לטריטוריה של התכווצות באפריל (49.2 נקודות) לאחר שהצביע בחודש מרץ על התרחבות (51.9 נקודות). אמנם המדד לענפי השירותים ירד באפריל אך רמתו, 56.4 נקודות, מצביעה עדיין על התרחבות בפעילות, וכך גם המדד לתפוקה הכוללת, המאופיינת במדד של 54.4 נקודות. באופן נפרד חברת Caixin פרסמה שמדד מנהלי הרכש של התעשייה ירד מ-50 נקודות במרץ ל-49.5 נקודות באפריל. בדומה למדד מנהלי הרכש הרשמי, נרשמה התרחבות משמעותית בפעילות ענפי השירותים. נתוני תיירות הפנים במהלך החופשה שארכה חמישה ימים מצביעים על עלייה של 71% במספר הנסיעות וחזרה לרמות מלפני פרוץ הקורונה. נתונים אלה עקביים עם ההתרחבות בפעילות ענפי השירותים שדומה לעיל.

שהריבית בסוף 2023 תרד לרמה של 4.5% (שלוש הפחתות ריבית עד סוף השנה). בשבוע החולף התשואה על אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נותרה ללא שינוי בשיעור של 3.44% והתשואה לשנתיים ירדה מ-4% ל-3.91%.

גוש האירו: אחרי שלוש העלאות ריבית של 0.50% השנה, הבנק המרכזי העלה בשבוע שעבר את הריבית על הפיקדונות ב-0.25% לרמה של 3.25%. נשיאת הבנק המרכזי האירופי, כריסטין לגארד, הדגישה שהריבית תמשיך לעלות עד שמקבלי ההחלטות יהיו בטוחים ששיעור האינפלציה מתכנס לרמה שנתית של 2%. חלק מחברי המועצה המוניתרית המליצו על העלאת ריבית של 0.50%, אולם הרוב הצביע בעד ההעלאה שנקבעה. שוק ההון צופה שריבית ה-ECB תוסיף לעלות עד לרמה של 3.75%. שיעור האינפלציה באפריל עלה בדומה לציפיות בשיעור של 0.7% והשיעור השנתי עלה ל-7% מרמה של 6.9% בחודש מרץ. עם זאת, אינפלציית הליבה השנתית ירדה ל-5.6% מרמה שנתית של 5.7% בחודש הקודם.

גוש האירו- הפעילות הכלכלית מאטה, אך שוק העבודה נותר הדוק. שיעור האבטלה ירד ל-6.5%, ובגרמניה ל-2.8%, השיעור הנמוך בקרב המדינות החברות בגוש האירו. על פי מדדי מנהלי הרכש, נמשך המומנטום של פעילות ענפי השירותים. מדד מנהלי הרכש בענפי השירותים עלה באפריל ל-56.2 נקודות, הרמה הגבוהה בשנה האחרונה. מדד מנהלי הרכש המשולב עלה ל-54.1 נקודות, הרמה הגבוהה ב-11 החודשים האחרונים, ואילו המדד לענף התעשייה ירד לרמה של 45.8 נקודות. המכירות הקמעונאיות ירדו במרץ ב-1.2%, ירידה חדה בהרבה מהציפיות, והשלימו ירידה של 3.8% ב-12 החודשים האחרונים.

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
10/05/2023	ארה"ב	מדד המחירים לצרכן - YOY	04/23	5.0%	5.0%
11/05/2023	ארה"ב	דרישות עבודה ראשוניות לחודש מאי	2305/	245 א'	242 א'
12/05/2023	ארה"ב	מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת משיגן	2305/	63.0	63.5
11/05/2023	סין	מדד המחירים לצרכן - YOY	04/23	0.3%	0.7%
07/05/2023	ישראל	פדיון רשתות שיווק	03/23	-	-
11/05/2023	ישראל	הכמות המבוקשת של דירות חדשות	03/23	-	-

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 בצרכי, 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.