

כלכלית בראשון

הריבית בישראל תעלה מעל ל- 4%

בעולם, ואנו נוטים לייחס אותו לנסיבות אלו. חשוב לציין שלא מדובר בתנודה שהיא חריגה מאוד, וכן אנו לא מזהים מצוקת נזילות מערכתית חריגה בשוק המט"ח, כמו לדוגמה למצב בשוק המט"ח עם פרוץ הקורונה.

לקראת עלייה חדה בגירעון התקציבי. הכנסות המדינה ממסים ירדו בחודש ינואר בשיעור חד של 7.6% לעומת ינואר אשתקד. ירידה חדה בשיעור של 9.9% נרשמה בגביית המסים הישירים. חלק מהירידה נובע אמנם מבסיס השוואה גבוה של ינואר שנה שעברה, אך סביר להניח שנראה מגמה דומה גם בחודשים הבאים. אנו מעריכים שהירידה בהכנסות ממסים, והעלייה בצד ההוצאות במחצית השנייה של השנה לאחר שיואשר התקציב, יובילו לעלייה חדה בגירעון התקציבי לרמה של 3% מהתוצר ואולי אף יותר. העלייה בגירעון והפסקת הנפקות אג"ח מיעדות יובילו לגידול נטו בהנפקות אג"ח סחירות, וללחץ לעליית תשואות. המצב הפיסקאלי הטוב היה גורם בסיסי שהשפיע על מחירי גיוס ההון של המדינה, והביא לזה שתשואות איגרות החוב השקליות של המדינה נמוכות מהתשואות הדולריות של הטרז'רי האמריקני. **לאור השינוי הצפוי בסביבה הפיסקאלית, וכן העלייה בסיכונים הפוליטיים בטווח הקצר, אנו מעריכים כי התשואות השקליות הארוכות יסגרו בהדרגה את הפער מול התשואות בארה"ב (הפער עומד כעת על כ- 20 נקודות בסיס).**

בעקבות הפיחות בשער השקל תחזית האינפלציה צפויה להתעדכן מעלה באופן משמעותי לרמה של כ- 3% ל-12

- חלק מהפיחות בשער השקל משקף את אי-הוודאות סביב הרפורמה במערכת המשפט, את ההחרפה במצב הביטחוני ואת הצעות החוק בעלות פוטנציאל ההשפעה על פרמטרים והסדרים כלכליים.
- לאור השינוי הצפוי בסביבה הפיסקאלית, וכן העלייה בסיכונים הפוליטיים בטווח הקצר, אנו מעריכים כי התשואות השקליות הארוכות יסגרו בהדרגה את הפער מול התשואות בארה"ב (הפער עומד כעת על כ- 20 נקודות בסיס).
- בעקבות הפיחות בשער השקל תחזית האינפלציה צפויה להתעדכן מעלה באופן משמעותי לרמה של כ- 3% ל-12 החודשים הקרובים.
- אנו צופים עליית ריבית בשבוע הבא לרמה של 4.0%. לאור הפיחות שנוצר והצפי לאינפלציה גבוהה יותר בטווח הקצר, אנו מעריכים שהריבית תעלה גם מעבר ל- 4.0% בהמשך.

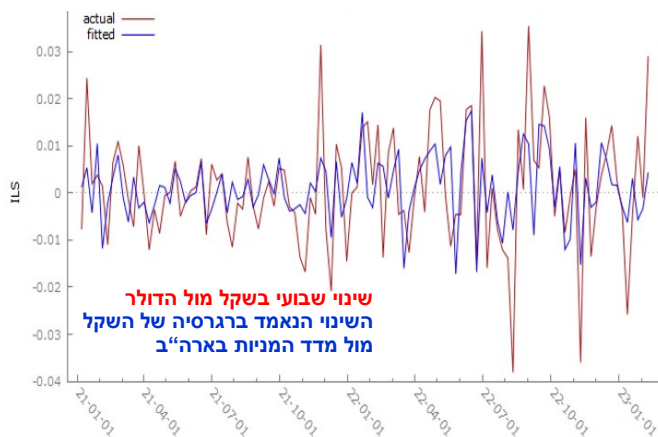
ישראל

השקל פוחת בשבוע החולף והגיע ביום שישי לאחר קביעת השער היציג לרמה של כ- 3.54 שקל לדולר – פיחות בשיעור של כ- 4% בשבוע אחד מול הדולר. ניתן לייחס חלק מהפיחות לירידות השערים בול-סטריט וגם להתחזקות מסוימת של הדולר בעולם, אך נראה שחלק מהפיחות משקף גם את אי-הוודאות סביב הרפורמה במערכת המשפט, החרפה במצב הביטחוני והצעות חוק בעלות פוטנציאל השפעה על פרמטרים והסדרים כלכליים. כפי שניתן לראות בגרף הפיחות בימים האחרונים בשער השקל היה חד יותר מזה המוסבר בירידות המחירים בשוקי המניות

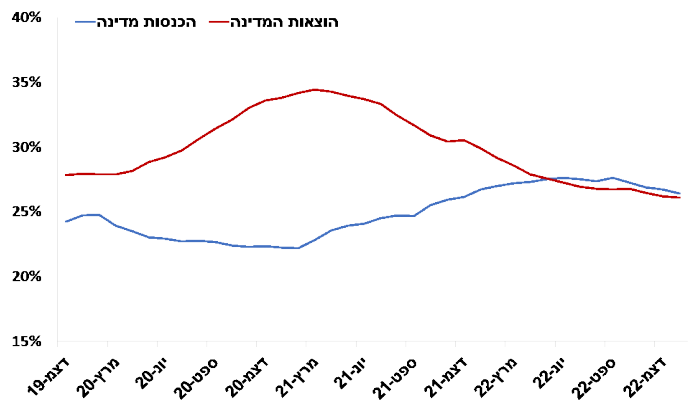
לקראת עלייה בגירעון התקציבי

אחוז מהתוצר, סכום 12 חודשים. מקור: משרד האוצר

חלק מהפיחות משקף את אי-הוודאות המקומית
שינוי שבועי בשער החליפין מול הדולר מול השינוי המוסבר בשינויים בשוק המניות בארה"ב. מקור: בלומברג ועיבודי המחלקה הכלכלית



שינוי שבועי בשקל מול הדולר
השינוי הנאמד ברגרסיה של השקל
מול מדד המניות בארה"ב



החודשים הקרובים. הציפיות לאינפלציה עלו אף הן בתגובה לפיחות והן עומדות על כ- 2.9%. מדדי החודשים הקרובים צפויים להיות מושפעים מעלייה במחירי הדיור, המזון והחשמל, ולהערכתנו יהיו גבוהים ביחס לעונתיות של חודשים אלו (נפרסם עדכון לאחר פרסום מדד ינואר).

אנו צופים עליית ריבית בשבוע הבא לרמה של 4.0%. לאור הפיחות שנוצר וצפי לאינפלציה גבוהה יותר בטווח הקצר, אנו מעריכים שהריבית תעלה גם מעבר ל- 4.0% בהמשך. השווקים עברו לגלם ריבית של 4.25% בסוף השנה וירידה לרמה של כ- 3.5% בשנה הבאה. מגמה דומה ראינו בשבוע החולף גם בארה"ב, כשהשוק עבר לגלם ריבית ברמה של כ- 5% גם בסוף השנה.

חברי הפד מאותתים שהריבית לא תרד בקרוב, למרות שהאינפלציה מתמנת. ביום שלישי האחרון, נראה היה כי האיתותים מנאום נשיא הפד בושנינגטון, שהדגישו את קיומו של תהליך דיסאינפלציה בארה"ב, התקבלו בתגובות חיוביות בשוק ההון. עם זאת, התבטאויות של חברי פד אחרים בהמשך השבוע התקבלו באופן זהיר יותר וקיזזו חלק מהעליות שנרשמו יום קודם לכן.

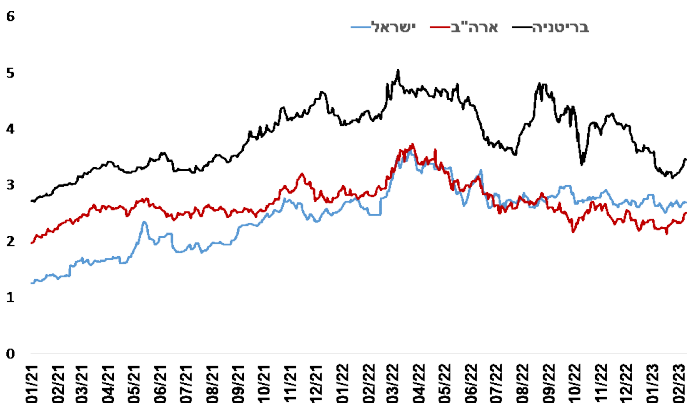
ריבית הפד- הפערים בין חברי הפד לשוק ההון הצטמצמו. בשבוע האחרון נרשמה עלייה ניכרת בתשואות איגרות החוב הממשלתיות בארה"ב. האג"ח לשנתיים עלתה מ- 4.30% ל- 4.52% והאג"ח לעשר שנים מ- 3.52% ל- 3.73%. שוק ההון בארה"ב צופה כעת עוד שתיים עד שלוש העלאות ריבית נוספות של 0.25% לרמה שתגיע לשיאה ביולי השנה- 5.25%-5.5%. כמו כן, הציפיות בשוק ההון לירידת ריבית בהמשך השנה התמתנו ומהן עולה שעד סוף השנה הריבית תרד במעט לכ- 5.0% ותגיע לרמה של כ- 3.75% בסוף 2024, ו- 3.25% בסוף 2025. סיכוני האינפלציה והמיתון בארה"ב נותרו גבוהים, אך עם זאת האינפלציה מתמתנת והפעילות הכלכלית ושוק העבודה מפגינים עד כה עמידות מפתיעה. הצעדים

גלובלי

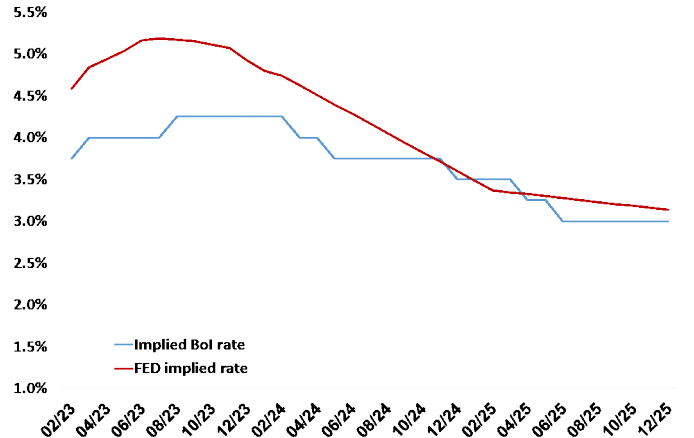
הבנקים המרכזיים בעולם צפויים להוריד את קצב העלאות הריבית, אך תהליך העלאות הריבית עדיין לא הסתיים, והריבית צפויה להיוותר ברמה גבוהה יחסית לאורך זמן ממושך. על רקע עליית הציפיות לאינפלציה והתבטאויות חברי הפד, התשואות בארה"ב עלו בשבוע האחרון, ושוקי המניות עברו לירידות שערם לאחר העליות שנרשמו בחודש ינואר. את הירידות בארה"ב הוביל מדד הנאסד"ק עם ירידה של 2.4%, ובמקביל מדדי הדאו ג'ונס וה- S&P500 ירדו ב- 0.2% ו- 1.1% בהתאמה. באירופה, מדד היורוסטוקס 50 ירד ב- 1.4%. המדד בהונג קונג ירד ב- 2.2%, וגם יתר הבורסות היו בטרטוריה שלילית, אם כי בשיעורי מתונים יותר. בשוק הסחורות, בלטו השבוע העליות במחירי האנרגיה. מחיר חבית נפט מסוג ברנט עלה ב- 8.2% לרמה של 86.5 דולר, ומדד מחירי כלל סחורות האנרגיה עלה ב- 7.7%. מדד מחירי כל הסחורות עלה ב- 2.1%.

ארה"ב: עלייה במדד אמון הצרכנים מלווה בעלייה בציפיות

עלייה בציפיות לאינפלציה
ציפיות אינפלציה משוק ההון ל-5 שנים מקור: בלומברג



השוק מתמחר עתה ריבית של 4.25% בישראל
תואי ריביות צפויים בשווקים, מקור: בלומברג



הבאים של הבנקים המרכזיים, בדומה גם למסרים שעולים מדוברי הפד השונים, צפויים להיות מתונים יותר, ותלויים בנתונים שיתפרסמו.

גוש האירו: ירידה של 2.7% במכירות הקמעונאיות בדצמבר 2022. על רקע עליות המחירים והשחיקה בכוח הקנייה של משקי הבית, חלה ירידה במכירות הקמעונאית, הן בסעיפי המזון והמשקאות והן בסעיפים נוספים. ב-12 החודשים האחרונים המכירות ירדו בשיעור של 2.8%. במשרד האוצר של גרמניה מעריכים כעת כי ההאטה בצמיחת המשק במהלך החורף הנוכחי תהיה מתונה ביחס לתחזיות המוקדמות. בדומה לפד ארה"ב, דוברים שונים של ה- ECB המשיכו להדגיש השבוע את הצורך בביצוע מספר העלאות ריבית נוספות על מנת שייוצרו התנאים לירידה באינפלציה.

סין: האינפלציה מתמתנת. האינפלציה ב-12 החודשים שהסתיימו בינואר 2023 הגיעה ל-2.1%. כמו-כן, מדד המחירים ליצרן רשם ירידה חדה (ירידה של 0.8% ב-12 החודשים האחרונים) ששיקפה בעיקר ירידה של מחירי הסחורות בעולם ובסין. על כן, נראה כי הבנק המרכזי יוכל להמשיך במדיניות המרחיבה שלו, שנועדה לתמוך בהאצת הפעילות הכלכלית במדינה. השווקים הפיננסיים הגיבו בצורה חיובית מאד לשינויים במדיניות הסגרים, אך בשבועיים האחרונים ניכרת עלייה בסיכונים וברמת אי-הוודאות כתוצאה מהמתחיות המוגברת מול ארה"ב בנושא בלון הריגול שהתגלה ע"י האמריקנים. חלק מההערכות הן שארה"ב תחריף את ההגבלות על הסחר ותנועות ההון בין ארה"ב לסין.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
		נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	6.5%	6.2%	01/23	מדד המחירים לצרכן - YOY	ארה"ב	14/02/2023
		-1.1%	1.9%	01/23	מכירות קמעונאיות, שינוי חודשי	ארה"ב	15/02/2023
		-1.4%	-2.1%	01/23	התחלות הבנייה, שינוי חודשי	ארה"ב	16/02/2023
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	-	-	12/22	הכמות המבוקשת של דירות חדשות	ישראל	14/02/2023
3.75%	ינואר – 2023	-	-	01/23	מדד המחירים לצרכן	ישראל	15/02/2023
4.0%	12 חודשים	-	-	2022	חשבונות לאומיים: אומדן ראשון לרבעון רביעי 2022 וסיכום שנת 2022	ישראל	16/02/2023

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 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 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.