

כלכלית בראשון

מודיס' הפחיתה את תחזית הדירוג של ישראל

מדגישה את נושא אופן בחירת השופטים לעליון. מודיס' מבקרת גם את אופן התהליך, חקיקה מהירה מבלי לנסות להגיע להסכמות, ואת גלי המחאה. מודיס' ערה לזה שמתקיים משא ומתן כרגע ועוד יהיו שינויים, אך עדיין רואה קושי לגשר על הפער. בצד החיובי, מודיס' מסבירה שדירוג החוב נותר על כנו (דירוג בהחלט גבוה) והוא מוסבר בנתונים הכלכליים הטובים: פוטנציאל הצמיחה הגבוה, גורמים מבניים כמו הייטק וגז טבעי, ואחריות פסקאלית גבוהה שבאה לידי ביטוי גם בתקציב האחרון שאושר בממשלה.

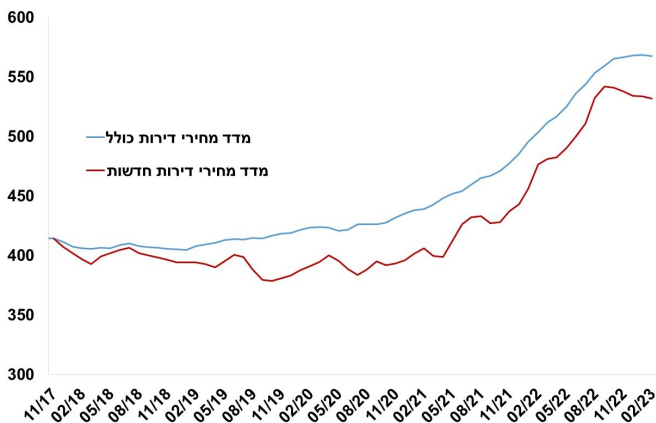
המשמעות של תחזית חיובית היא בחינה של חברת האשראי את האפשרות לשדרג את דירוג החוב של המדינה בקרוב. בסיטואציה שנוצרה, די ברור שזה לא עומד על הפרק, וזה עוד לפני שאנו לוקחים בחשבון האטה בצמיחה, בנדל"ן ובהייטק. אפשר לומר שההחלטה היא כמעט בלתי נמנעת מבחינת מודיס'. בצד החיובי, דירוג החוב עצמו לא השתנה והוא גבוה. מודיס' חלקה שבחים לכלכלה, ולא נראה שיש כוונה לשנות את דירוג האשראי עצמו בטווח הקרוב. יהיה מעניין לראות כיצד תגיב חברת S&P שבשלב זה מדרגת את ישראל גבוה יותר ממודיס'.

הציפייה לתגובה של מודיס' הייתה אחד הגורמים שתרמו לפיחות בשער השקל בשבועות האחרונים, וכן לפתיחת המרווח בין האג"ח השקליות לטרז'רי האמריקניות, שעומד עתה על כ-40 נקודות בסיס לטווח של עשר שנים. בימים רגילים הפחתת תחזית דירוג לא אמורה להביא לתנודתיות כה גבוהה במדינה בה הדירוג הוא גבוה, אבל בימים אלו שגם הסיכונים הגלובליים נמצאים ברמה גבוהה, וגם המצב הבטחוני נפגע, השווקים מגיבים להתפתחויות בתנודות חריפות יותר.

מדד המחירים לצרכן לחודש מרץ 2023 עלה בשיעור של 0.4% ובשנים-עשר החודשים האחרונים המדד עלה בשיעור של 5.0%. המדד ללא אנרגיה עלה אף הוא ב-5.0%. מדד חודש מרץ לא מבשר על ירידת מדרגה של האינפלציה, וניתן לראות המשך עליות מחירים במגוון רחב של שירותים, ובכלל זה במחירי שכר-הדירה. מחירי המזון עלו ב-0.5% והשלימו עלייה של 5.3% בשנה האחרונה.

ירידה בולטת במחירי דירות חדשות

מדד מחירי דירות כולל ומדד מחירי דירות חדשות, מקור: הלמ"ס



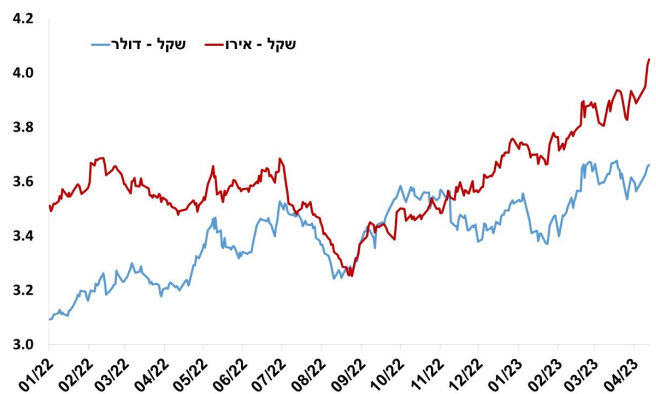
- חברת דירוג האשראי מודיס' שינתה את תחזית דירוג החוב ארוך הטווח של מדינת ישראל מחיובית ליציבה. הדירוג עצמו נותר ברמה של A1
- המשמעות של תחזית חיובית היא בחינה של חברת האשראי אפשרות לשדרג את דירוג החוב של המדינה בקרוב. בסיטואציה שנוצרה, די ברור שזה לא עומד על הפרק, וזה עוד לפני שאנו מביאים בחשבון האטה בצמיחה, בנדל"ן ובהייטק.
- הציפייה לתגובה של מודיס' הייתה אחד הגורמים שתרמו לפיחות בשער השקל בשבועות האחרונים, וכן לפתיחת המרווח בין האג"ח השקליות לטרז'רי האמריקניות
- אנו מעריכים שהתמתנות בפעילות הכלכלית תאט את האינפלציה בהמשך השנה, ותשפיע בייחוד על סעיפים כמו שכר דירה, אירוח ונופש וכדומה. תחזית מדד המחירים לצרכן ל-12 החודשים הקרובים עומדת על 2.9%.
- היקף העסקאות בשוק הנדל"ן הוא נמוך, כלומר אין מפגש בין הציפיות של הרוכשים לאלו של המוכרים, וזה נכון בעיקר בעסקאות מיד שנייה, בהן עליית הריבית פחות משפיעה על המוכרים. אנו סבורים כי בחודשים הקרובים נראה את ירידות המחירים מתרחבות גם למחירי דירות מיד שנייה.
- בהנחה שהפיחות בשער החליפין לא ימשך אנו רואים את ריבית בנק ישראל מתייצבת ברמה של 4.75% עד סוף השנה.

ישראל

חברת דירוג האשראי מודיס' שינתה את תחזית דירוג החוב ארוך הטווח של מדינת ישראל מחיובית ליציבה. הדירוג עצמו נותר ברמה של A1 (מקביל ל-A+). מודיס' מסבירה את החלטתה בהחלשה של מוסדות השלטון שנובעת מהשינויים שהממשלה מתכוונת ליישם במערכת המשפט, ובעיקר היא

אי-הוודאות הפוליטית החלישה את השקל

שער החליפין שקל-דולר, שקל אירו, מקור: ביזפורטל



הרבעון הראשון בענקים פיננסיים כגון ג'יי פי מורגן, וולס פרگو וקבוצת סיטי הצביעו על רווחים גבוהים מהצפוי, זאת חרף הטלת בענף הבנקאות בעקבות קריסת בנק עמק הסיליקון ובנק סיגניצ'ר. בסיכום השבועי, מדד הדאו ג'ונס עלה ב-1.2% ומדדי ה-S&P500 והנאסד"ק עלו ב-0.8% וב-0.3% בהתאמה. באירופה, מדד היורוסטוקס 50 עלה ב-1.9% ומדד ה-FTSE100 עלה ב-1.7%. באסיה, בלטו העליות במדדי המניות ביפן ודרום קוריאה, בשיעור ממוצע של 3.4%. מאידך, מדד המניות בסין ירד ב-0.76%. מחיר חבית נפט מסוג ברנט, הוסיף לעלות בשבוע האחרון בשיעור של 1.8% לרמה של 86 דולר, על רקע ההחלטה המפתיעה של ארגון אופ"ק לצמצם את התפוקה היומית מעבר למתוכנן בתקופה ממאי ועד סוף השנה. בשוק המט"ח הדולר נחלש בחצי אחוז יחסית לסל מטבעות, והאירו התחזק בשיעור של 0.8% ביחס לדולר.

קרן המטבע הבינלאומית פרסמה את הסקירה החצי שנתית שלה, והפחיתה במעט את תחזיות הצמיחה הגלובליות. בקרן המטבע הפחיתו את תחזיות הצמיחה לשנים 2023 ו-2024 ב-0.1% לשנה כך שהם צופים כעת שהצמיחה הגלובלית ב-2023 תעמוד על 2.8% ובשנת 2024 על 3.0%. הירידה המשמעותית בצמיחה היא במדינות המפותחות שצפויות לצמוח השנה ב-1.3% לעומת צמיחה של 2.7% שנרשמה ב-2022. הצמיחה בארה"ב עודכנה מעט כלפי מעלה ל-1.6% ב-2023 ו-1.1% ב-2024, ובגוש האירו הצמיחה ב-2023 עודכנה כלפי מעלה ל-0.8% וב-2024 צפויה צמיחה של 1.4%. בקרן המטבע צופים שהאינפלציה בעולם תרד, אם כי לאט יותר ממה שצפו קודם, מ-8.7% בשנת 2022 ל-7.0% השנה ו-4.9% בשנת 2024. בקרן המטבע הדגישו את הירידה במחירי המזון והאנרגיה בעולם, אך מנגד את מחירי המוצרים והשירותים האחרים שמתגלים כדביקים ואת שוקי העבודה ההדוקים. בנוסף, הדגישו בסקירה את תופעות הלוואי של העלייה המהירה בריביות בעולם, ובייחוד את הפגיעות של מגזר הבנקאות והחששות להידבקות במגזר הפיננסי הרחב יותר, כולל מוסדות פיננסיים חוץ בנקאיים.

התמתנות באינפלציה בארה"ב, אך אינפלציה הליבה נותרה ברמה גבוהה. מדד המחירים לצרכן עלה ב-0.1% בחודש מרץ (מתחת לציפיות של 0.2%), והאינפלציה בשניים עשר החודשים האחרונים התמתנה ל-5%, לעומת 6.0% בפברואר ו-9.1% בשיא ביוני 2022. עם זאת, מדד הליבה עלה במרץ, בדומה לציפיות, ב-0.4%, והקצב השנתי עלה ל-5.6% לעומת 5.5% בחודש הקודם. מחירי השכירות הוסיפו לעלות בקצב גבוה של 0.5% בחודש האחרון, וב-12 החודשים האחרונים הם עלו ב-8.0%. במדד המחירים ליצרן נרשמה ירידה במרץ והוא ירד בחצי אחוז, כך שהקצב השנתי התמתן ל-2.7%, השיעור הנמוך מינואר 2021. רכיב הליבה, שאינו כולל את מחירי המזון והאנרגיה, של מדד המחירים

מחירי שירותים כמו תחזוקה ושיפור הבית עלו בשנה האחרונה בכ-5%. בסעיף הדיור אנו רואים המשך עלייה מהירה במחירים בחוזים חדשים בהם התחלף הדייר - 7.2%. תהליך זה צפוי להימשך בחודשים הקרובים, והוא צפוי לגרום לכך שגם כאשר נראה את שוק השכירות מתייצב, זה לא יבוא לידי ביטוי באופן מיידי בסעיף הדיור במדד.

מדדי המחירים לחודשים הקרובים צפויים להיות מושפעים מהפחות שנוצר בשער החליפין של השקל מול סל המטבעות, ומעליית מחירי הנפט בעולם. **אנו מעריכים שהתמתנות בפעילות הכלכלית תאט את האינפלציה בהמשך השנה, ותשפיע בייחוד על סעיפים כמו שכר דירה, אירוח ונופש וכדומה. תחזית מדד המחירים לצרכן ל-12 החודשים הקרובים עומדת על 2.9%.**

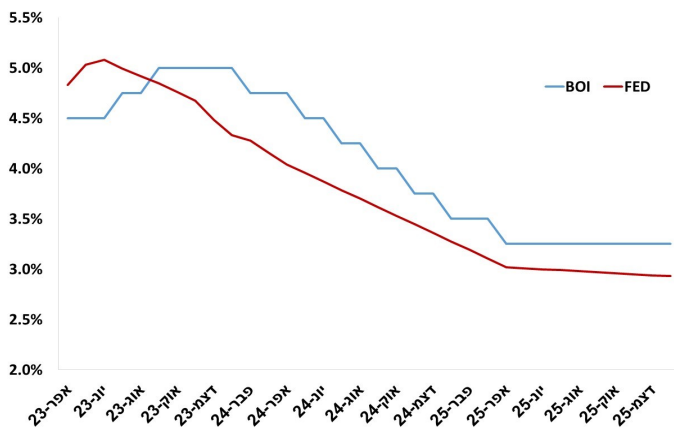
מחירי הדירות, שאינם משתקלים במדד המחירים לצרכן, ירדו בסקר האחרון בשיעור של 0.2% (נתונים ארעיים). מחירי הדירות החדשות ירדו החודש ב-0.3%, ובנטרול עסקאות של מחיר למשתכן ירדו המחירים ב-1.1%. מחירי הדירות החדשות ירדו במצטבר בחמשת החודשים האחרונים ב-1.9%, ואנו מעריכים כי בנטרול דירות מחיר למשתכן, ובשקלול הנחות והטבות, הירידה הייתה משמעותית הרבה יותר. **היקף העסקאות בשוק הנדל"ן הוא נמוך, כלומר אין מפגש בין הציפיות של הרוכשים לאלו של המוכרים, וזה נכון בעיקר בעסקאות מיד שנייה, בהן עליית הריבית פחות משפיעה על המוכרים. אנו סבורים כי בחודשים הקרובים נראה את ירידות המחירים מתרחבות גם למחירי דירות מיד שנייה.**

האינפלציה צפויה לרדת בהדרגה במחצית השנייה של השנה, אך עדיין צפויים לנו שני מדדי מחירים גבוהים שיושפעו מהפחות ומעליית מחירי האנרגיה. העלאות הריבית קרובות להערכתנו לסיימן, והשאלה אם תהיה עוד העלאה אחת או שתיים תלויה במידה רבה בשער החליפין. שער החליפין של השקל מול סל המטבעות הושפע מאי-הוודאות הפוליטית סביב השינויים במערכת המשפט, ובשבועיים האחרונים גם מהחשש מהפחתת דירוג האשראי על-ידי מודיס'. תנאים אלו הביאו להסטה של השקעות לחו"ל תוך הגדלת החשיפה של המשקיעים המוסדיים למט"ח. רגיעה בשוק המט"ח תאפשר לבנק ישראל לייצב את הריבית. **בהנחה שהפחות בשער החליפין לא ימשך אנו צופים שריבית בנק ישראל תתייצב ברמה של 4.75% עד סוף השנה.**

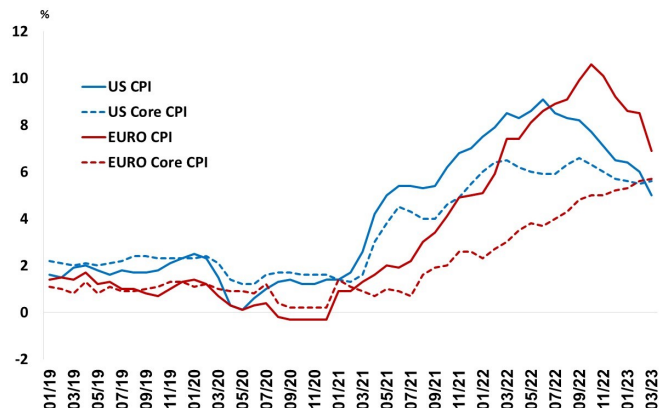
גלובלי

התמתנות מסוימת של האינפלציה בארה"ב, למרות עלייה במדד הליבה, יחד עם תוצאות טובות בדוחות הרבעוניים של חברות פיננסיות בארה"ב, היו ברקע האווירה החיובית בשוקי המניות בעולם בשבוע החולף. דוחות

השווקים מגלמים ירידת ריבית בארה"ב במחצית השנייה של השנה
ריביות בנקים מרכזיים גלומות בשוק ההון, מקור: בלומברג



אינפלציה הליבה נותרת דביקה
מדדי מחירים לצרכן בארה"ב ובגוש האירו, שיעור שינוי שנתי, מקור: בלומברג



ליצרן, ירד בשיעור מתון יותר של 0.1% כך שהאינפלציה השנתית הגיעה ל-3.4%, השיעור הנמוך בשנתיים האחרונות.

שאפתניים מאד. נזכיר שבתחזיותינו, הפד כבר לקח בחשבון האטה משמעותית בצמיחה בארה"ב לשיעורים של 0.4% השנה ו-1.2% ב-2024 (רבעון רביעי לעומת המקביל אשתקד). נראה שהפער בין ההערכות השוק להפחתות קרובות בריבית לבין מה שמשמע מדוברי הפד השונים ימשיך לתרום לרמת אי-ודאות גבוהה בשווקים בחודשים הקרובים. בינתיים, בשבוע החולף התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים עלתה מ-3.41% ל-3.52% והתשואה לשנתיים עלתה מ-3.97% ל-4.11%.

הפעילות הכלכלית מתמתנת, ושוק העבודה מציג תמונה מעורבת. המכירות הקמעונאיות ירדו בחודש מרץ בשיעור של 1.0% וללא כלי רכב ודלק נרשמה ירידה של 0.3%. מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד עלה בחודש אפריל בשיעור מתון. למרות העלייה החודש רמת המדד נמוכה באופן ניכר מזו שנרשמה בשיא משבר הקורונה ב-2020. בחודש מרץ נוספו למשק האמריקני 236 אלף משרות, בדומה לציפיות, ושיעור האבטלה ירד ל-3.5%. עם זאת מספר המשרות הפנויות ירד ב-0.9 מיליון בפברואר לרמה של 9.9 מיליון ומספר דורשי העבודה בשבוע האחרון עלה ל-239 אלף. השכר לשעת עבודה עלה ב-0.3% וב-4.2% שנה אחורה, התמתנות מ-4.6% לפני חודש. קצב עליית השכר הואט בחודשים האחרונים, נתון שתומך מבחינת הפד לעצור את המשך עליות הריבית.

אירופה: האירו התחזק מול הדולר והגיע לרמה הגבוהה בשנה האחרונה, כ-1.11 דולר לאירו. זאת, על רקע התגברות ההערכות שהפד יתחיל בתהליך של הפחתות ריבית במחצית השנייה השנה, בו בזמן שה-ECB צפו להמשיך בהעלאות הריבית בחודשים הקרובים. בנתוני המקרו, חלה עלייה בייצור התעשייתי ושיפור באמון המשקיעים בחודש מרץ. מדד הייצור התעשייתי עלה ב-1.5% בפברואר ובשיעור של 2% ביחס לפברואר שנה שעברה. במקביל, מדד Sentix לאמון המשקיעים עלה באפריל, לאחר ירידה מסוימת בחודש הקודם. עם זאת, הצריכה הפרטית מאטה, ובחודש מרץ חלה ירידה של 0.8% במכירות הקמעונאיות.

שוק ההון צופה שריבית הפד תעלה עוד פעם אחת, אך תחל לרדת בעוד מספר חודשים. לאור הפער בין תחזיות חברי הפד לציפיות משוק ההון, השאלה המרכזית בקרב המשקיעים היא, האם הפד יעבור להפחתות ריבית כבר במחצית השנייה של השנה? שוק ההון צופה שבהסתברות של 80% ריבית 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 שנה ו-4.25% שנה מהיום. על פי המסרים מחברי הפד השונים, תחזית השוק נראית אופטימית מדי, וחברי הפד לא צופים ירידה בריבית בשנה הקרובה. אמנם חלה התמתנות בחלק מהאינדיקטורים לאינפלציה, אך אינפלצית הליבה השנתית נותרה בארבעת החודשים האחרונים בתחום בין 5.5% ל-5.7%. אם נתמקד באינדיקטור המועדף ע"י הבנק הפדרלי, ליבת מדד ה-PCE, הרי שנתוני ארבעת החודשים האחרונים הצביעו על שיעורים בין 4.6% ל-4.8% לשנה. על פי פרוטוקול ישיבת הפד האחרונה, תחזית הפד היא ששיעור אינפלציה זה ירד ל-3.6% בסוף 2023, ל-2.6% בסוף 2024 ול-2.1% בסוף 2025. מצד אחד, התמתנות האינפלציה היא איטית מאוד לעת עתה ומאידך יעדים אלו הם

סין: שיעור האינפלציה השנתי בחודש מרץ הפתיע כלפי מטה והגיע "רק" ל-0.7%. קצב האינפלציה השנתי התמתן לעומת רמה שנתית של 1.0% בחודש פברואר. גם רכיב הליבה של האינפלציה ירד לשיעור נמוך מאד. יעד האינפלציה השנתי של הבנק המרכזי עומד על 3% לשנה ונתוני האינפלציה הנמוכים עשויים לאותת על חולשה בכלכלה והאטה בצמיחה. התשואה לפדיון על אג"ח ממשלתית לעשר שנים ירדה לרמה הנמוכה מנובמבר האחרון בהשפעת הערכות להרחבה מוניטרית נוספת במטרה לעודד מתן אשראי והשקעות. בתחום הסחר, חלה עליה בשיעור מפתיע של 14.8% ביצוא של סין בחודש מרץ יחסית לאותו חודש בשנה שעברה. באשר ליבוא, נרשמה ירידה שנתית של 1.4%, שיעור נמוך מהצפוי.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
0.5%	אפריל - 2023	15.8%	-6.5%	03/23	היתרי בנייה (MOM)	ארה"ב	18/04/2023
0.7%	מאי - 2023	14.5%	-1.8%	03/23	מכירת דירות יד שנייה (MOM)	ארה"ב	20/04/2023
0.1%	יוני - 2023	49.2	49.0	04/23	מדד מנהלי הרכש (PMI), אומדן	ארה"ב	21/04/2023
2.9%	12 חודשים	0.8%	0.9%	03/23	CPI (MOM),	גוש האירו	19/04/2023
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	—	—	02/23	הכמות המבוקשת של דירות חדשות	ישראל	20/04/2023
4.75%	דצמבר - 2023						
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 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.