

שנת 2023: השפעת הריבית "על מלא"

ישראל

גם ירידה מסוימת במחירים, אנו מצפים לרמה גבוהה של התחלות בנייה.

נתוני התחלות הבנייה לרבעון השלישי אומנם הצביעו על ירידה קלה בקצב התחלות הבניה לרמה של 16.9 אלף יחידות בניכוי עונתיות, אך להערכתנו, בדומה לעבר, נתון זה צפוי להתעדכן כלפי מעלה, והוא משקף רמת התחלות בניה של יותר מ-70 אלף יחידות בשנה. בשנה האחרונה הוצאו 80.2 אלף היתרי בנייה, כך שהיינו מהמרים שאם תהיה ירידה בהתחלות הבנייה היא לא תהיה מידית. נכון לסוף הרבעון השלישי של השנה כ-165 אלף יחידות דיור נמצאו בתהליך בנייה, עלייה משמעותית לעומת שנים קודמות, שמקורה בעלייה בהתחלות הבנייה והתארכות זמן הבנייה הממוצע. התארכות משך הבניה מושפעת הן מזמינות גורמי הייצור, בעיקר עובדים, והן ממרכבות הפרויקטים, לדוגמה מגדלים ובנייה הכוללת עירוב שימושים.

השורה התחונה היא שצמיחת המשק תעמוד על 2.5% שהם עלייה מתונה של 0.5% בתוצר לנפש. למעשה אנו נמצאים בסביבת צמיחה דומה כבר במחצית השנייה של 2022, כך שקשה לומר שמדובר בהרעה משמעותית נוספת ביחס למצב הקיים.

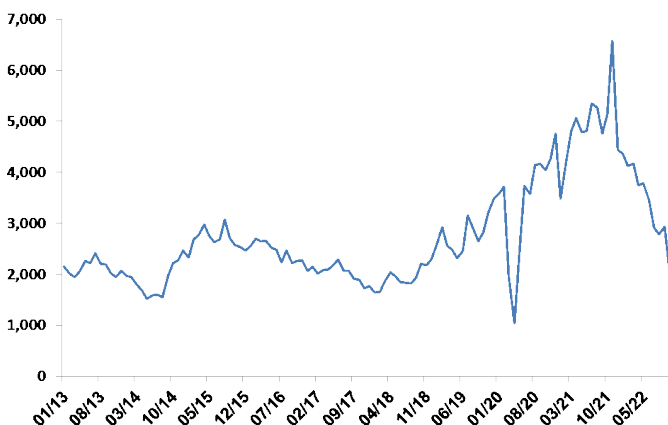
ענפי השירותים והתעשייה צמאים לידיים עובדות וזה משתקף ב-141 אלף משרות פנויות. האם הנתון הזה מהווה חומת מגן שתמנע עלייה בשיעור האבטלה? כאן זה כבר פחות בטוח. בכדי שזה יקרה צריך שיהיה match בין העובדים שמתיתרים לבין הביקוש לעובדים. ההתאמה היא לא רק בכישורים, אלא גם ובעיקר בציפיות השכר. אנו מניחים לכן שלמרות הביקוש הגדול לעובדים, אנו עשויים לראות עלייה קלה בשיעור האבטלה.

שנת 2023 נפתחת כשברקע עננה כבדה שהצטברה בשנה החולפת. מוקדי הפגיעה המרכזיים הם שחיקת כוח הקנייה של הצרכנים, בעקבות עליות המחירים ועליית הריבית, והשני הוא הפגיעה בענף ההיי-טק. משקי הבית נוטים להחליק את הצריכה על פני זמן, ובטווח הקצר הם מפחיתים את שיעור החיסכון. ככל שנוקף הזמן, מגיע השלב בו הם גם מפחיתים את הצריכה. אנו מעריכים שהפגיעה בהכנסות הריאליות של משקי הבית, היא גדולה מזו שמשתקפת במדד המחירים לצרכן (סיבות שקשורות למתודולוגית מדידה), והעלייה בשכר הממוצע, גם אם היא מרשימה, לא מפצה על שחיקה זו. משקי הבית הצעירים, שנוטים לצרוך יותר מהממוצע, נפגעים גם מעלייה של מאות שקלים בהחזרי המשכנתאות. התוצאה תהיה להערכתנו עלייה מתונה מאוד בצריכה הפרטית – כ-2.5%, כלומר כמעט יציבות ברמת הצריכה לנפש.

חברות הטכנולוגיה מהוות כאמור את מקור הפגיעה השני – החברות הגדולות מצמצמות בכוח אדם בכדי לקזז ירידה בהכנסות ובהוצאות המימון, והסטארט-אפים מצמצמים בכוח אדם בכדי להאט את קצב "שריפת הכסף". מקורות המימון שלהם לא התייבשו לחלוטין, והתקווה היא שבשלב מסוים הכלכלה העולמית תחל להתאושש, אבל בינתיים קיצוצי כוח האדם צפויים להימשך.

בצד החיובי, המשק נמצא בתנופה גדולה של השקעות, הן בבנייה והן בתשתיות, ואנו מעריכים שזו לא תיעצר בשנה הקרובה. הסביבה הכלכלית היא אולי פחות נוחה, אבל אלו פרויקטים שנמצאים בחלקם כבר בתהליך כמו הרכבת הקלה או השקעות בפיתוח מאגרי הגז. גם בתחום הבנייה למגורים, אף כי הביקושים פחתו, ואנו נראה לערכתנו

נדל"ן ישראל: האם הירידה בעסקאות תחלחל גם למחירים? עסקאות בדירות חדשות, מקור: הלמ"ס



תחזית לפרמטרים מרכזיים ב-2022-2024

2024F	2023F	2022E	
3.3%	2.5%	6.0%	צמיחה
3.8%	2.5%	8.0%	צריכה פרטית
4.5%	4.5%	4.0%	שיעור אבטלה (סוף תקופה)
2.0%	2.8%	5.4%	אינפלציה (סוף תקופה)
3.25%	3.75%	3.25%	ריבית בנק ישראל (סוף תקופה)
3.50	3.50	3.50	שקל/דולר

גלובלי האניפלציה בישראל תפחת בהשפעת ההאטה במשק, והירידה

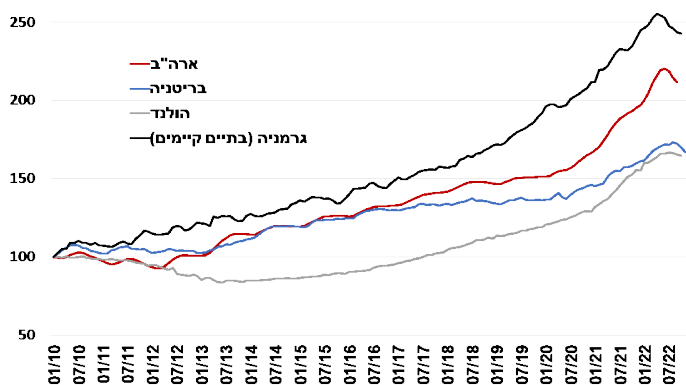
באניפלציה בעולם. אנו צופים אניפלציה בשיעור של כ- 2.8% בשנת 2023. קיימות עדיין מספר התייקרויות בדרך כמו מחירי המזון, החשמל, המים וכלי הרכב. אלו ישפיעו על מדדי החודשים הראשונים של השנה. גם מחירי שכר-הדירה צפויים עדיין להיות בעלייה בתחילת השנה. במחצית השנייה של השנה אנו מעריכים שנראה שינוי מגמה, עליית מחירי השירותים תתמתן וכן נראה בלימה של עליית מחירי שכר-הדירה. הרבה תלוי בהתפתחות השכר במשק: האניפלציה היא של צד ההוצאות, ועלויות שכר גבוהות מהוות לכן גורם סיכון.

המצב הפיסקאלי ישתנה מקצה לקצה. האניפלציה העבירה הכנסות ממשקי הבית לממשלה. ההכנסות ממסים מושפעות לחיוב מעליית מחירי המוצרים (מסים עקיפים כמו מע"מ), מעליית השכר הנומינלית (מדרגות המס לא מתעדכנות בתוך השנה), מעליית מחירי הנדל"ן (מסי רכישה לדוגמה) וכמובן ממכירות חברות טכנולוגיה. כל אלו צפויים להשתנות בשנה הבאה, והם יבלמו את העלייה בהכנסות המדינה ממסים. בצד ההוצאות הרבה תלוי מתי יאושר התקציב ואם תשונה מגבלת ההוצאה. בכל מקרה נראה שהגידול בהוצאות כבר לא יהיה מתון. אנו מתחילים ממצב של איזון תקציבי בשנת 2022, ולהערכתנו נעבר לגירעון של 2% עד 3% מהתוצר. האוצר הפסיק להנפיק אג"ח מיעודות בשנה החולפת וזה אומר שהגירעון ימומן ברובו בשוק הסחיר המקומי. תיאורטית זה אמור ללחוץ את התשואות כלפי מעלה, אך רמת הגירעון נחשבת נמוכה, ולכן השפעה זו לא תהיה מהותית כנראה.

האניפלציה השנתית תמשיך לרדת בחודשים הקרובים ברוב מדינות העולם. הרמה הגבוהה אליה הגיעה האניפלציה הושפעה ממחירי האנרגיה ומשיבושים בשרשרת האספקה, אך אלו לא הסיבות לאניפלציה שאנו חווים היום שמרוכזת יותר בתחום השירותים. ככל שההשפעה הראשונית של הפגיעה בצד ההיצע נכנסת כבר לבסיס המדידה של האניפלציה השנתית, נראה ירידה הדרגתית בשיעור האניפלציה השנתית. אבל זה תהליך שבסופו של דבר יעצר, וכפי שזה נראה כרגע לא ברמה שתספק את הבנקים המרכזיים. אלו האחרונים רוצים לראות את האניפלציה מעוגנת ברמה של 2%, ובכדי שזה יקרה, אנו צריכים לראות התמתנות בעליית השכר. פאוול העריך שעליית שכר של 3.5% היא עקבית עם יעד האניפלציה, בינתיים השכר עולה בכ- 5% בארה"ב.

עלויות הריבית יעצרו ברבעון השני של השנה ברמה של כ- 3.75% - 4.0%, כלומר עוד שתיים עד שלוש העלאות ריבית של 25 נקודות בסיס כל אחת. בהנחה שהציפיות לאניפלציה ירדו מעט לכ- 2.5%, מדובר בריבית ריאלית של כ- 1.5% על המקורות של בנק ישראל. אנו מניחים שברמה זו בנק ישראל יוכל להמתין לראות אם האניפלציה אכן מוסיפה לרדת לכיוון היעד. אנו מעריכים שהריבית תתייצב ברמה זו, גם לאחר שנראה את האניפלציה בתחום היעד, זאת בכדי להבטיח שהירידה היא לא זמנית.

שוקי הנדל"ן בעולם מגיבים לעלויות הריבית
מדד מחירי בתים במדינות נבחרות, 2010=100, מקור: בלומברג



2023 בעולם: צמיחה נמוכה יותר וריביות גבוהות יותר
מקור: תחזית ה-IMF לצמיחה בעולם, והערכות המחלקה הכלכלית

	2024F	2023F	2022E	
צמיחה גלובלית	3.2%	2.7%	3.2%	
צמיחה ארה"ב	1.2%	1.0%	1.6%	
צמיחה גוש האירו	1.8%	0.5%	3.1%	
צמיחה סין	4.5%	4.4%	3.2%	
צמיחה מתעוררים	4.3%	3.7%	3.7%	
ריבית הפד	3.5%	5.0%	4.5%	
ריבית ה-ECB	2.25%	2.75%	2.0%	

הפחתת האינפלציה יגבר. אנו מעריכים לכן שהריבית תיותר ברמה קרובה ל-5% במרבית 2023.

גוש האירו - בשנת 2023 צפויה האטה ניכרת של הצמיחה, ואולי אף מיתון בחלק מהמדינות. שנת 2023 תפתח עם ההשפעות המתמשכות של המלחמה באוקראינה על מדינות גוש האירו, ובעיקר המחסור בגז ומחירו הגבוה, ועם אינפלציה גבוהה שתתקשה לרדת לרמה הרצויה ע"י ה-ECB. מדדי אמון הצרכנים כבר נמצאים במגמת ירידה מזה מספר חודשים. ריבית ה- ECB צפויה להוסיף ולעלות בשנה הבאה עד לרמה של 2.75% ולהתמתן מעט רק בשנת 2024.

סין- ההקפדה על מדיניות אפס קורונה הביאה להאטה חדה בפעילות הכלכלית בסין בשנה הנוכחית, והשפעות הקורונה ילוו אותה כנראה גם ב-2023. למרות שקובעי המדיניות בסין הודיעו לא מכבר על הקלה במדיניות אפס קורונה, היעדר חסינות טבעית ושיעור מתחנסים נמוך, צפויים להביא לפגיעה בפעילות בכל מקרה של התפרצות מחודשת של הקורונה. השפעות הקורונה יחד עם המשבר המתמשך בשוק הנדל"ן בסין והשפעות ההאטה הגלובלית, ישיעו לשלילה על הצמיחה בשנה הבאה. תחזיות הצמיחה צופות התאוששות בצמיחה בסין, לקצב שנתי של כ- 4.4% מכ-3.0% השנה (תחזית קרן המטבע הבינלאומית).

ארה"ב לסיין, עם הודעת ארה"ב על איסור יצוא של שבבים מתקדמים לסיין.

קרן המטבע הבינלאומית הפחיתה פעם נוספת את תחזיות הצמיחה הגלובלית והיא צופה כעת צמיחה נמוכה בשנת 2023. קצב הצמיחה של הכלכלה הגלובלית צפוי להאט ל-2.7%, ארה"ב צפויה לצמוח בקצב של כ- 1.0% וגוש האירו ב-0.5%.

ארה"ב- האטה ניכרת בקצב הצמיחה. הריבית הגבוהה כבר הביאה לירידה בצריכה הפרטית, מגמה שצפויה להתעצם בשנה הקרובה, וגם בשוק הנדל"ן נרשמת ירידה בפעילות ובמחירים. בישיבת הפד האחרונה תחזיות הצמיחה עודכנו כלפי מטה והתחזית ל-2023 מניחה צמיחה של 0.5% ברבעון הרביעי של 2022 לעומת הרבעון המקביל ב-2022. התחזית לשיעור האבטלה מניחה עלייה מרמה של 3.7% בנובמבר לרמה של 4.6% ב-2023. מדדי אמון הצרכנים בארה"ב ומדדי מנהלי הרכש מצביעים על ירידה כבר מספר חודשים, ומאותתים על האטה בפעילות.

הירידות בשוק הנדל"ן בארה"ב ימשכו? נתוני העסקאות בדירות רשמו ירידה חדה בחודשים האחרונים על רקע העלייה החדה בריבית המשכנתאות בארה"ב. בחודשים האחרונים נרשמת גם ירידה במחירים, ומדד קייס שילר למחירי הבתים ב-20 הערים הגדולות בארה"ב ירד בחודשים יולי- ספטמבר ב- 3.3%. אנו מעריכים שההאטה בפעילות הכלכלית והריביות הגבוהות יביאו להמשך מגמה זו גם בשנת 2023.

האם העלאות הריבית הצפויות ירסנו את האינפלציה? בפגישתו האחרונה, העלה הפד את הריבית לרמה של 4.5%. ותחזית חברי הפד מניחה עוד שלוש העלאות ריבית ב- 2023 לרמה של 5.25%, רמה שלהערכתם צפויה להיותר לאורך כל שנת 2023 ולהתמתן רק ב-2024 לרמה של 4.25%. שוק ההון מעריך שעליות הריבית יהיו מתונות יותר, ושהריבית תרד כבר במהלך 2023. על פי המסחר בחוזים עתידיים על ריבית הפד, השוק מעריך שריבית ה- Federal funds rate תגיע עד לרמה של 5.0% במאי 2023 ותרד לכ-4.5% בסוף 2023. **הפד חותר ליעד אינפלציה של 2% והדרך לשם עוד ארוכה.** הפד להערכתנו לא יפחית ריבית לפני שיקבל עדויות ברורות להתכנסות האינפלציה ליעד הזה. האינפלציה צפויה, בתרחיש המרכזי, לרדת באופן ניכר, אך ככל שנתקרב לרמה של שלושה אחוזי אינפלציה, הקושי להמשיך

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 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.