

כלכלית בראשון

האם התפנית החיובית תחזיק מים?

והנפלטים ממקום העבודה, הם בדרך כלל בעלי שכר גבוה, שצברו חסכונות שמאפשרים להם להמשיך לצרוך, וברוב המקרים הם בכלל מצאו עבודה חלופית. אם הערכה זו נכונה, אז הנתונים הטובים, ואולי גם עליות השערים הם זמניים, והאינפלציה ועליות הריבית יכריעו את הכף בסוף.

אינדיקטורים לצריכה הפרטית מצביעים על "נחיתה רכה", ואפילו שיפור מסוים לעומת נתוני הרבעון השלישי. הפדיון ברשתות השיווק עלה בחודשים יולי-אוקטובר בשיעור שנתי של כ-4% על פי נתוני המגמה, ונתוני הרכישות בכרטיסי אשראי הצביעו על קצב גידול דומה. לא כל הנתונים היו טובים: יצוא שירותי ההי-טק ירד בחודשים אוגוסט וספטמבר, והקטר שמשך את המשק בשנתיים האחרונות נמצא עתה בהאטה. הירידה היא בינתיים מתונה, ורמת יצוא השירותים גבוהה מאוד ביחס לשנה האחרונה. **התמונה הכללית היא של משק שצומח בקצב איטי מהפוטנציאל, אך מתרחק מהגדרה של מיתון.**

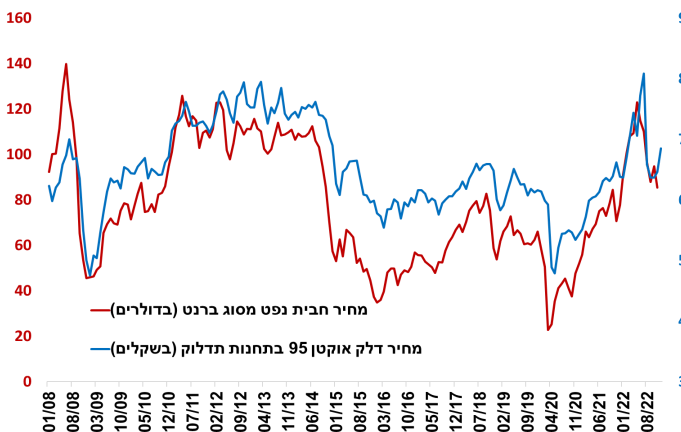
תחזית האינפלציה לשנה הקרובה עלתה לרמה של 3.0%. העדכון הוא על רקע החלטת האוצר לצמצם את ההנחה במס הבלו בחודש דצמבר, שגררה התייקרות של כ-6% במחיר הדלק. כמו כן, גדלה ההסתברות שמחיר החשמל יעלה ב-8.2% בינואר. הקפאת המחירים של האנרגיה הייתה חלק מהצעדים שתכננה הממשלה המיועדת. ככל שחולף הזמן היכולת של הממשלה למתן עליות מחירים יצטמצם, זאת לאור הרעה צפויה במצב התקציבי. האינפלציה נתנה דחיפה חזקה להכנסות המדינה ממסים, והעבירה את התקציב לעודף בשנה האחרונה. המצב צפוי להתהפך בשנה הבאה – עדכון מדרגות המס והאטה בצמיחה ישפיעו לשלילה על צד ההכנסות, וצד ההוצאות יושפע

- אינדיקטורים לצריכה הפרטית מצביעים על "נחיתה רכה", ואפילו שיפור מסוים לעומת נתוני הרבעון השלישי.
- התמונה הכללית היא של משק שצומח בקצב איטי מהפוטנציאל, אך מתרחק מהגדרה של מיתון.
- תחזית האינפלציה לשנה הקרובה עלתה לרמה של 3.0%.
- האינפלציה השנתית צפויה להמשיך לעלות בחודשים הקרובים עד לרמה של כ-5.4% בדצמבר, ובנק ישראל ימשיך להעלות את הריבית, אם כי בקצב איטי יותר של 25 נקודות בסיס בכל החלטה. אנו צופים ריבית בגובה 3.75% שתישאר עמנו לאורך זמן.

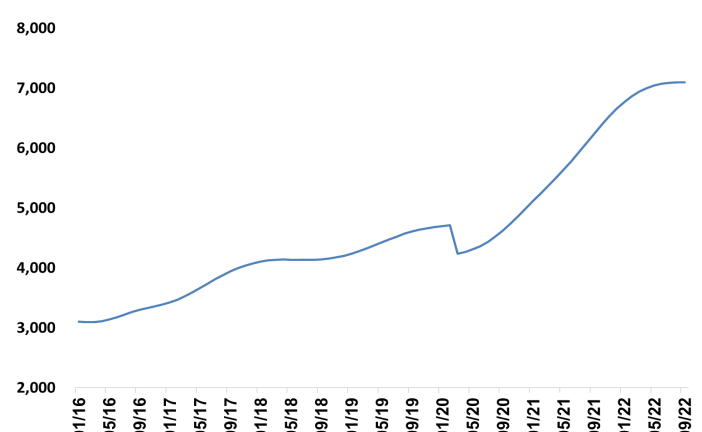
ישראל

הנתונים שפורסמו בשבוע החולף היו חיוביים ברובם, והם מצביעים על התאוששות של הצריכה הפרטית בחודשיים האחרונים. אגב, מגמה דומה נצפתה גם במדינות נוספות, ואפילו שוקי העבודה באירופה ובארה"ב היו טובים מהצפוי. גם השווקים הפיננסיים אופיינו בעליות שערים חדות. מאין מגיע פרץ האופטימיות הזה, האם זו קפיצת החתול המת (dead cat bounce), או שמתחת לפני השטח קורה משהו חיובי שאנו לא ערים לו. השווקים מחפשים בפינצטה אינפורמציה חיובית, אם זה בדברי פאוול, או בנתוני האינפלציה בעולם. את החדשות הטובות צריך לדעתנו לחפש בהתפתחויות באוקראינה, ושם בינתיים אין כאלו. איך הציבור לא מצמצם צריכה למרות השחיקה בכוח הקנייה והידיעות התכופות על צמצומים בהיי-טק? זה לא ממומן באשראי צרכני, כי גם שם יש התייצבות. כנראה שהתשובה היא ששוק העבודה עדיין טוב,

ישראל: הנחת הבלו הופחתה ומחיר הדלק עלה
מקור: בלומברג ומשרד האנרגיה



ישראל: העלייה ביצוא השירותים נבלמה
ייצוא שירותים, נתוני מגמה, במיליוני דולרים, מקור: הלמ"ס



בהתאמה. באירופה, מדדי הירוסטוקס 50 ו-600 עלו ב-0.5% בממוצע, וגם באסיה נרשמו עליות, במיוחד בהונג קונג ובסין, בשיעורים של 6.3% ו-2.5% בהתאמה. מאידך, בורסות יפן ודרום קוראה סיימו את השבוע בירידות. מחיר חבית נפט מסוג ברנט ירד ב-2% לרמה של 86 דולר, ומחיר הגז הטבעי בארה"ב ירד ב-1.5%. עם זאת, מדד כלל מחירי הסחורות עלה 1.3% בהשפעת עלייה במתכות הבסיסיות. הדולר נחלש ביחס לסל של מטבעות אחרים בשיעור של 1.4%, ושערו מול האירו ירד ל-1.054.

ארה"ב: צפויה התמתנות במינוני העלאות הריבית הקרובות, אולם רמת הריבית צפויה להישאר ברמה גבוהה בזמן ממושך יותר מההערכות הקודמות. זאת, על פי נשיא הפד בנאומו באמצע השבוע במכון ברוקינגס. שוק האג"ח האמריקני לא איחר להגיב. בסיכום השבועי, התשואה לפדיון על אג"ח ממשלתי לשנתיים ירדה מ-4.45% ל-4.27% והתשואה לעשר שנים ירדה מ-3.68% ל-3.49%. השוק מגלם כעת את ההערכה שריבית הפד תעלה ב-0.5% בהחלטה הקרובה החדש, ותגיע ל-5% במרץ 2023. אינפלציית הליבה התמתנה באוקטובר לרמה של 6.3% מ-6.0% בספטמבר, ורכיב הליבה של מדד ה-PCE, הצביע גם הוא על התמתנות באינפלציית השנתית מ-5.2% בספטמבר ל-5.0% באוקטובר. פאוול הדגיש בנאומו את הקשר שבין עליות השכר לאינפלציה, בעיקר של מחירי השירותים. **להערכתו קצב עליית השכר הנוכחית, ברמה שנתית של כ-5%, אינה מתיישבת עם יעד האינפלציה של הפד, וכי עליית שכר של 3.5% תואמת יותר אינפלציה בשיעור של 2%.**

ארה"ב: האינדיקטורים המובילים מוסיפים לרדת, אך לעת עתה נמשכת ההתרחבות בפעילות. מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד ירד מ-102.2 נקודות באוקטובר ל-100.2 נקודות בנובמבר, הרמה הנמוכה מאז חודש יולי. עיקר הירידה חלה במדד הציפיות, אם כי גם במדד למצב השוטף נרשמה ירידה. על פי הסקר, מחירי האנרגיה הגבוהים ואי-הוודאות לגבי סביבת האינפלציה הם הגורמים העיקריים שהעיבו על הצרכנים. גם בסקר מנהלי הרכש נרשמה החודש ירידה. מדד מנהלי הרכש למגזר התעשייה של ה-ISM ירד בפעם הראשונה

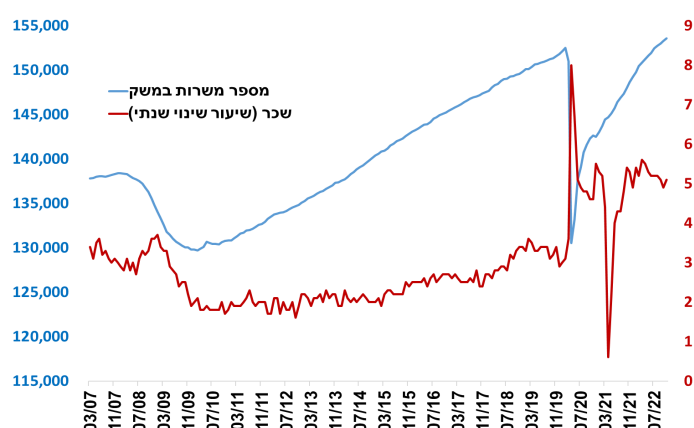
מהסכמי שכר, שהם גם השפעה מאוחרת של האינפלציה. ככל שהגירעון יגדל הממשלה תתקשה לוותר על הכנסות ממסים בכדי למתן עליות מחירים.

מדדי המחירים של החודשים הקרובים יושפעו מהתייקרות האנרגיה, עליית מחירי המזון והמשך זחילה מעלה של מחירי השכירות (דיוור). אנו מעריכים כי התייקרויות אלו יחלו להיבלם בעוד מספר חודשים, ואז האינפלציה תושפע יותר ממחירי השירותים (ללא דיוור), זאת בעקבות הסכמי השכר. **האינפלציה השנתית צפויה להמשיך לעלות בחודשים הקרובים עד לרמה של כ-5.4% בדצמבר, ובנק ישראל ימשיך להעלות את הריבית, אם כי בקצב איטי יותר של 25 נקודות בסיס בכל החלטה.** אנו צופים ריבית בגובה 3.75% שתישאר עמנו לאורך זמן. הציפיות לאינפלציה נמצאות בתוך טווח היעד – 2.9% לשנה ומשם הן פוחות בהדרגה לכ-2.5% לעשר שנים. הציפיות לטווח של שנה מושפעות ממדדי המחירים הגבוהים ביחס לעונתיות של החודשים הקרובים. כשאלו יחלפו אנו מעריכים שנראה את הציפיות לאינפלציה לשנה יורדות גם הן לכ-2.5%. בהתייחס לציפיות אלו ריבית נומינלית של 3.75%, מגלמת ריבית ריאלית צפויה שגבוהה מעט מאחז. לאור סיכוני האינפלציה אנו סבורים שהבנקים המרכזיים לא ירצו לרדת מרמת ריבית ריאלית זו בטווח הנראה לעין.

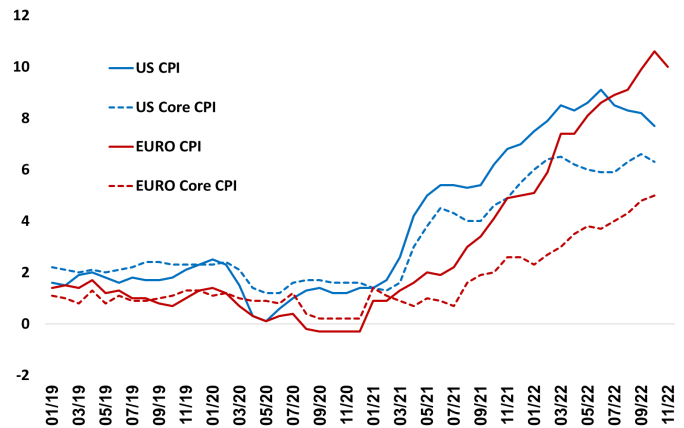
גלובלי

הנתונים הכלכליים שמתפרסמים בארה"ב מצביעים על מגמה מעורבת. מצד אחד שוק העבודה עדיין הדוק והצריכה הפרטית מתרחבת באופן חד מהצפוי, אך מצד שני ההתמתנות בפעילות בענף הנדל"ן נמשכת ומלווה בירידות מחירים, והאינדיקטורים המובילים מוסיפים לרדת ולאותת על התכווצות בפעילות. הכיוון אליו תטה לבסוף הכלכלה יחד עם סביבת האינפלציה, יקבעו את קצב ההעלאות הבאות ואת משך הזמן בו תיוותר הריבית הגבוהה. נשיא הפד פאוול אותת בשבוע שעבר על האפשרות שהפד יאט את קצב העלאות הריבית כבר בהחלטה הקרובה באמצע החודש, דבר שתרם לעליות בשוקי המניות. בסיכום השבועי מדדי הדאו ג'ונס, ה-S&P500 והנאסד"ק עלו בשיעורים של 0.2%, 1.1% ו-2.1% בהתאמה.

ארה"ב: נתוני הצריכה הפרטית והתעסוקה מפתיעים לחיוב
מקור: בלומברג



התמתנות קלה בקצב האינפלציה
מדד המחירים לצרכן, שיעור שינוי שנתי, מקור: בלומברג



מזה שנתיים וחצי אל מתחת ל- 50 נקודות (לרמה של 49.0 נקודות), ובכך הצביע על התכווצות בפעילות. זאת, בהשפעת ירידה משמעותית בסעיף ההזמנות החדשות.

גוש האירו: שבוע שביעי של עלייה במדדי המניות והתמתנות

מסוימת באינפלציה בנובמבר. שיעור האינפלציה השנתי התמתן בנובמבר לראשונה ב-17 החודשים האחרונים. התמתנות במחירי האנרגיה והשירותים תרמה לירידה בשיעור האינפלציה השנתי מ-10.6% באוקטובר ל-10% בנובמבר. שיעור האינפלציה התמתן ב-14 מתוך 19 מדינות גוש האירו. סקר הסנטימנט הכלכלי של ה-EC הצביע על שיפור מסוים באמון הצרכנים והעסקים. במקביל, חלה ירידה בציפיות לאינפלציה. עם זאת, נשיאת ה-ECB, קריסטין לגארד, הצהירה בפני חברי הפרלמנט האירופי שהבנק המרכזי עדיין רחוק מסיום תהליך העלאות הריבית.

סין: שיפור באווירה בשוק ההון על רקע הגמשת מדיניות הסגרים

ע"י הממשלה. במקביל, נמשך מבצע ההתחסנות הנוספת, בעיקר של האוכלוסיות המבוגרות. בנתונים הכלכליים, מדד מנהלי הרכש של התעשייה ע"י Caixin עלה בנובמבר בשיעור גבוה מהצפוי ל-49.4 נקודות. עם זאת, עדיין מדובר ברמה המצביעה על התכווצות של הפעילות, בעיקר כתוצאה מהסגרים שהוטלו על מנת לבלום את התפשטות ההדבקות מהקורונה.

נתוני הצריכה הפרטית והתעסוקה מפתיעים לחיוב. בחודש נובמבר נוספו למשק האמריקני 263 אלף משרות, נתון גבוה מהתחזית של 200 אלף משרות. זאת ועוד, תוספת המשרות באוקטובר עודכנה מ-261 אלף ל-284 אלף. הגידול במשרות בלט בענפי הפנאי והאירוח, הבריאות והמגזר הממשלתי. לעומת זאת, חלה ירידה בתעסוקה במסחר הקמעונאי, ענפי התחבורה ובעסקי האלקטרוניקה והריהוט. שיעור האבטלה נותר ללא שינוי, 3.7% ושיעור ההשתתפות נותר יציב יחסית ברמה של 62.1%. בשכר לשעת עבודה, חלה עלייה גבוהה מהתחזית. השכר עלה ב-0.6% בנובמבר בהמשך עלייה של 0.5% באוקטובר. בשניים עשר החודשים האחרונים השכר עלה ב-5.1% לאחר עלייה שנתי של 4.9% בחודש הקודם. גם נתוני ההכנסה הפנויה והצריכה הפרטית לחודש אוקטובר הפתיעו לחיוב. ההכנסה הפרטית גדלה ב-0.7% וההוצאה הפרטית גדלה ב-0.8%. אומדן שלישי לנתוני התוצר לרבעון השלישי של 2022 הצביע על עדכון כלפי מעלה של נתוני הצמיחה. התוצר גדל ברבעון זה בשיעור של 2.9% (לעומת 2.6% באומדן קודם) והצריכה הפרטית גדלה ב-1.7% (לעומת 1.4% באומדן קודם).

שוק הנדל"ן בארה"ב מוסיף להתקרר, והירידה במחירים נמשכת.

בחוזים לרכישת דירות נמשכה הירידה ובאוקטובר הם ירדו ב-4.6% והשלימו ירידה של 37% ב-12 החודשים האחרונים. מדד קייס שילר למחירי הבתים ב-20 הערים הגדולות בארה"ב ירד בספטמבר ב-1.2% והשלים ירידה של 3.3% בשלושת החודשים האחרונים. בערים כמו סן

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב				
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תקופה	מדינה	תאריך	נתון כלכלי
0.1%	נוב' - 2022	56.8	12/22	ארה"ב	09/12/2022	מדד אמון הצרכנים של אוני' מיישיגן
0.4%	דצמ' - 2022	-0.6%	10/22	גוש האירו	05/12/2022	מכירות קמעונאיות (YOY)
0.0%	ינו' - 2023	-27.5	12/22	גוש האירו	05/12/2022	מדד ה-Sentix
3.0%	12 חודשים	2.1%	Q3/22	גוש האירו	07/12/2022	צמיחת התוצר (YOY)
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	-	09/22	ישראל	04/12/2022	השכר הממוצע למשרת שכיר
3.25%	נוב' - 2022					
3.75%	12 חודשים					

הערות ואזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימושו 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 עובדיו 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 בנתונים, 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.