

כלכלית בראשון

הנתונים הכלכליים לא מעודדים, ובכל זאת השקל מפגין עוצמה מפתיעה

התייצבה על רמה שנמוכה בכ- 5% מזו שלפני המלחמה, הפעילות בענף הבנייה היא חלקית, וזה גם המצב בענף התיירות. שער החליפין של השקל יוסף בשבוע החולף ב-1.6% מול הדולר, ורוב הפיחות שנוצר בתחילת השנה נמחק. את ההתחזקות של השקל אפשר להסביר בחוכמה שבדיעבד בשני גורמים: עליות השערים החדות בשוק המניות בעולם – שוק המניות האמריקני עלה החודש בכ- 4%, והמשקיעים המוסדיים כנראה מכרו מט"ח. ירידה בגירעון המסחרי שמוסברת בחלקה במלחמה שמצמצמת יבוא סחורות. ירידה בתיירות היוצאת מישראל כנראה גם תרמה לעלייה בעודף בחשבון השירותים. אלה כאמור הסברים בדיעבד, וכנראה שהיה קל יותר להסביר מצב בו השקל היה מפוחת השבוע.

שיעור גבוה של עובדים לא שב לעבודה סדירה. מספר המועסקים בפועל (לא כולל היעדרות זמנית) בחודש נובמבר היה נמוך ב-6.5% לעומת נובמבר אשתקד. כ-241 אלף עובדים מוגדרים כנעדרים זמנית מעבודתם בשל סיבות כלכליות. אלו יכולים להיות כאלו שפוננו מבתיים, הוצאו לחל"ת, או שעסקיהם סגורים כעת. הנתון נמוך ביחס לחודש אוקטובר, ודומה לתקופות שבין הסגרים בקורונה.

עליות הריבית לא בלמו את ההשקעה בבנייה. התחלות הבנייה רשמו עלייה ברבעון השלישי של השנה לרמה של 17.8 אלף יחידות, שהם 71.3 אלף יחידות ברמה שנתית. היתרי הבנייה הגיעו לרמה גבוהה עוד יותר של 19.5 אלף ברבעון זה. נתונים אלו צפויים לרשום ירידה חדה ברבעון הרביעי של השנה, על רקע אי כניסה של עובדים פלשתינים. בשלב זה נראה שהמצב לא ישתנה

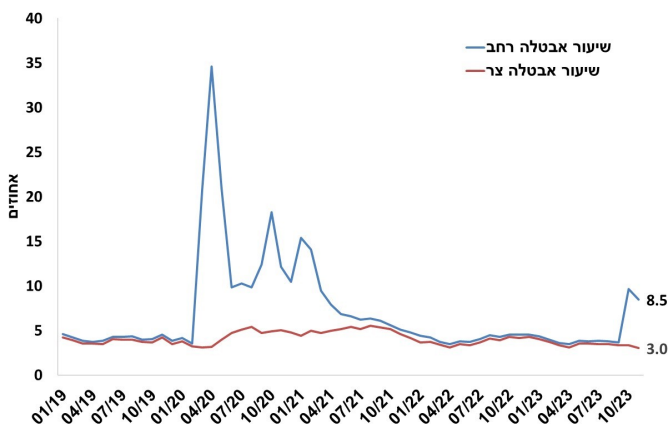
- המלחמה נכנסת לשבוע ה-12, הנתונים הכלכליים לא מעודדים, ובכל זאת השקל מפגין עוצמה מפתיעה.
- שיעור גבוה של עובדים לא שב לעבודה סדירה.
- עליות הריבית לא בלמו את ההשקעה בבנייה. התחלות הבנייה רשמו עלייה ברבעון השלישי של השנה לרמה של 17.8 אלף יחידות, שהם 71.3 אלף יחידות ברמה שנתית.
- לעצירת העבודות בענף הבנייה עשויה להיות השפעה על המחירים בעתיד, אולם בטווח הזמן הקצר עדיין קיים מלאי גדול של דירות לא מכורות, שבולם התייקרויות.
- אנו מותירים לכן את תחזית האינפלציה על 2.6%-ל-12 החודשים הקרובים.
- שוק ההון מגלם תוואי הפחתות ריבית מהיר עד לרמה של 3.25% בעוד כשנה. אנו סבורים שבנק ישראל יהיה זהיר, וקצב הפחתות הריבית יהיה איטי יותר.

ישראל

המלחמה נכנסת לשבוע ה-12, הנתונים הכלכליים לא מעודדים, ובכל זאת השקל מפגין עוצמה מפתיעה. השגרה הכלכלית בעורף נמשכת, אם כי ברמת פעילות עסקית שנמוכה כנראה בכ-10% מזו של טרם המלחמה. נתוני הצמיחה לא צפויים לשקף ירידה כה חדה בפעילות, זאת בשל העלייה בצריכה הציבורית שתקזז חלק מהירידה בפעילות המגזר העסקי. הצריכה הפרטית

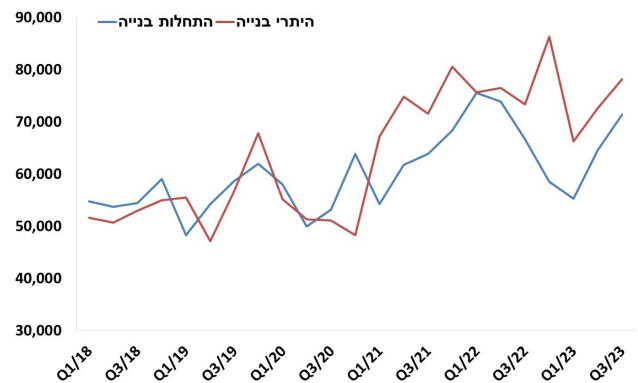
שיעור גבוה של עובדים לא שב לעבודה סדירה

שיעור אבטלה רחב כולל נעדרים זמנית מעבודה בשל סיבות כלכליות מקור: הלמ"ס



הריבית לא בלמה את התחלות הבנייה

התחלות והיתרי בנייה, נתונים רבעוניים בחישוב שנתי, מנוכי עונתיות מקור: הלמ"ס



נחיתה רכה במדינות המפותחות ב-2024. הציפיות להפחתות ריבית משוק ההון גברו בשבוע האחרון לאור התמתנות אינפלצית ה-PCE בארה"ב, זאת למרות שבכירי הפד ניסו לצנן ציפיות אלו.

מגמת עליות השערים בשוקי המניות בארה"ב שאפיינה את החודשיים האחרונים נמשכה גם בשבוע האחרון. בסיכום שבועי, מדד ה-S&P500 עלה ב-0.7% ומדד הנאסד"ק המשיך גם הוא את העליות של החודשיים האחרונים ועלה בשבוע האחרון בשיעור של כ-1.2%. באירופה, מדד היורוסטוקס 50 ירד בשיעור של 0.6% ומדד הניקיי" ביפן עלה ב-0.6%. מחיר חבית נפט מסוג ברנט עלה בשבוע האחרון לרמה של כ-79 דולר, לאור המתחוות העולמית סביב נתיבי השיט.

האינדיקטורים הכלכליים האחרונים בארה"ב, ובייחוד אלו של הצריכה הפרטית, היו חיוביים ברובם. מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד עלה החודש בחדות ומעבר לציפיות המוקדמות. העלייה נרשמה הן במדד למצב השוטף והן במדד הציפיות. גם במדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן נרשמה החודש עלייה. מספר דורשי דמי אבטלה ראשוניים ירד בשבוע שעבר ל-205 אלף, מספר שמעיד על שוק עבודה הדוק. הזמנת מוצרים בני קיימא עלתה בחדות בחודש נובמבר בשיעור של 5.4%, אך ללא כלי רכב היא עלתה ב-0.5% בלבד. ההכנסה הפרטית של משקי הבית עלתה בנובמבר ב-0.4%, בדומה לציפיות, וההוצאה הפרטית עלתה בשיעור של 0.2%, מעט מתחת לציפיות לעלייה של 0.3%. בהתאם, שיעור החיסכון הפרטי מתוך ההכנסה הפנויה עלה בחודש נובמבר לשיעור של 4.1% מרמה של 4.0% בחודש הקודם.

גם נתוני האינפלציה הפתיעו לחיוב. מדד ה-PCE, ירד בנובמבר ב-0.1%, ורמתו בשנה האחרונה התמתנה ל-2.6% מ-2.9% בחודש הקודם. מדד הליבה של ה-PCE, עלה ב-0.1%, נמוך מהצפי ל-

גם בתחילת 2024. נתוני גמר הבנייה נמוכים באופן משמעותי מאלו של התחלות הבנייה, וכתוצאה מלאי הדירות בבנייה פעילה הולך ועולה. הרמה הנמוכה יותר של גמר הבנייה משקפת את התארכות משך הבנייה, כנראה בשל חוסר בכוח אדם ועלייה במורכבות הפרויקטים. לעצירת העבודות בענף הבנייה עשויה להיות השפעה על המחירים בעתיד, אולם בטווח הזמן הקצר עדיין קיים מלאי גדול של דירות לא מכורות, שבולם התייקרויות.

השפעת הייסוף על האינפלציה מתקזזת בגורמים אחרים כמו התייקרות מחירי ההובלה לישראל ואפשרות להעלאות מסים בהמשך הדרך. התקשורת החלה לפרסם הצעות לצעדי מיסוי לשנה הבאה, שהם כרגע יותר בלוני ניסוי מאשר הצעות קונקרטיות. לחלק מההצעות שהועלו בתקשורת עשויה להיות השפעה על המחירים, כמו לדוגמה ביטול הפטור ממע"מ על יבוא אישי. אנו מותירים לכן את תחזית האינפלציה על 2.6% ל-12 החודשים הקרובים.

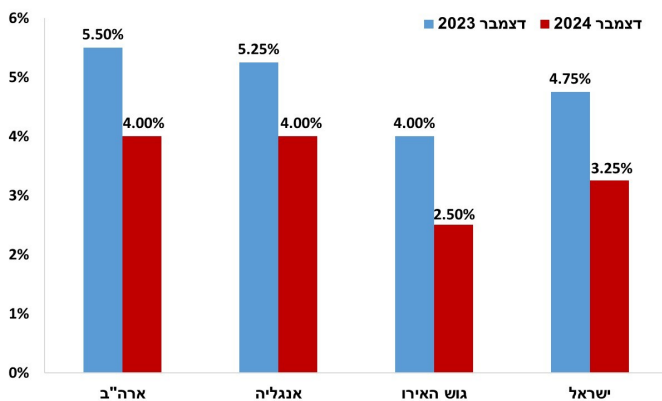
האם הריבית תפחת כבר בשבוע הבא? הייסוף החד בשער השקל תומך בהפחתת ריבית מוקדמת כבר בשבוע הבא, אך ההחלטה היא גבולית. הנגיד הדגיש בנאומיו בשבועות האחרונים את חשיבות השמירה על היציבות, כלומר טיעון נגד הפחתה. מכל מקום אנו סבורים שהריבית תפחת במהלך הרבעון הראשון של השנה. שוק ההון מגלם תואי הפחתות ריבית מהיר עד לרמה של 3.25% בעוד כשנה. אנו סבורים שבנק ישראל יהיה זהיר, וקצב הפחתות הריבית יהיה איטי יותר.

גלובלי

מדד האינדיקטורים המובילים בארה"ב מוסיף להצביע על התמתנות בפעילות, אך לעת עתה נתוני הפעילות מצביעים על כך שאנו רחוקים ממיתון. בהתאם, הקונצנזוס הגלובלי מניח

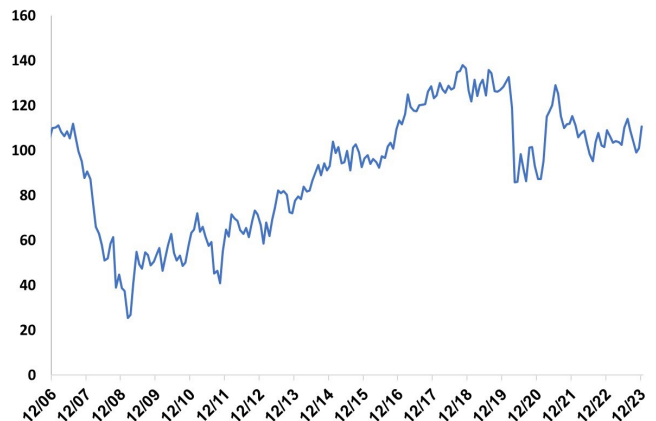
השווקים בעולם מתמחרים שנה של ירידות ריבית

ריביות בפועל בהשוואה לאומדן דצמבר 2024, ריביות גלומות משוק ההון מקור: בלומברג



ארה"ב: אמון הצרכנים בעלייה

מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד מקור: בלומברג



מרמה של 4.44% בשבוע שעבר. שוק ההון צופה שהפד יוריד את הריבית כבר בחודש מרץ, ושהריבית תגיע לרמה שבין -3.75% -4.0% בסוף שנת 2024, מה שמגלם לפחות הפחתה נוספת לעומת החזוי מהשוק בשבוע שעבר. הורדות הריבית שמגלם שוק ההון נמוכות באופן ניכר מהריבית החזויה ע"י חברי הפד, זאת למרות ניסיונות של חברי הפד להעביר מסר זה לשווקים.

גוש האירו: הציפיות משוק ההון הן שהריבית תחל לרדת כבר בחודשים מרץ או אפריל הקרובים. שוק ההון מגלם כעת שש הורדות ריבית במהלך שנת 2024, כך שהריבית על הפקדונות תרד מרמה של 4.0% כיום עד לרמה של כ-2.5% בסוף השנה הבאה. קונצנזוס ההערכות מניח שהצמיחה בגוש האירו תיוותר מתונה גם בשנת 2024. הצמיחה הממוצעת השנה במדינות גוש האירו מוערכת בכ-0.6% וצפויה לעלות מעט לכ-0.9% ב-2024.

0.2%, והקצב השנתי התמתן ל-3.2% מ-3.4% בחודש הקודם. מנגד, מדד האינדיקטורים המובילים ירד בנובמבר בדומה לציפיות ב-0.5% והוא מאותת על הרעה בפעילות הכלכלית ברבעונים הקרובים. קונצנזוס ההערכות מניח שבשנת 2024 צמיחת הכלכלה האמריקנית תתמתן מרמה מוערכת של כ-2.4% השנה לרמה של 1.5% ב-2024.

מגמה מעורבת נרשמה בנתונים מענף הנדל"ן. התחלות הבניה עלו בשיעור חד של 14.8%, לעומת צפי לירידה של 1.0%, עלייה שהחזירה את התחלות הבניה לרמה שנרשמה במאי השנה. מנגד, היתרי הבניה ירדו בנובמבר ב-2.5% בדומה לציפיות. מכירות בתים קיימים עלו ב-0.8% בנובמבר, אך למרות העלייה בחודש האחרון רמת העסקאות שעומדת על 3.82 מיליון ברמה שנתית, היא הנמוכה שנרשמה מאז שנת 2010, זאת על רקע העלייה החדה בריבית המשכנתאות ורמות מחירי הבתים הגבוהות. במכירת בתים חדשים נרשמה בנובמבר ירידה של 12.2%, בניגוד לצפי לעלייה של 1.6%, ורמת העסקאות השנתית עומדת על 590 אלף, המהווה שפל של שנה בעסקאות לבתים חדשים. מדד NHAB לאמון הקבלנים רשם עליה קלה בחודש דצמבר, אך הוא עדיין ברמה נמוכה מאוד יחסית לעבר.

ארה"ב: ירידה מתונה בתשואות האג"ח וצפי להורדת ריבית מהירה יותר. תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים ירדה מעט גם בשבוע שעבר לרמה של 3.89% לעומת 3.91% בשבוע שעבר. גם התשואה לשנתיים ירדה מעט לרמה של 4.32%

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.1%	דצמבר - 2023
0.0%	ינואר - 2024
0.3%	פברואר - 2024
2.6%	12 חודשים
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל
4.75%	דצמבר- 2023
4.00%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
26/12/2023	ארה"ב	מדד קייס שילר למחירי הבתים ב 20 הערים הגדולות בארה"ב	10/23	0.60%	0.67%
28/12/2023	ארה"ב	דרישות עבודה ראשוניות	12/23	210 א'	205 א'
31/12/2023	סין	מדד מנהל הרכש PMI	12/23	49.8	49.4
27/12/2023	ישראל	הייצור התעשייתי של ענפי התעשייה, הכרייה והחציבה	10/23	-	-
27/12/2023	ישראל	מדדי פדיון לכל ענפי הכלכלה	10/23	-	-
28/12/2023	ישראל	יצוא שירותים	10/23	-	-

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 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. הבנק, 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.