

כלכלית בראשון

מלאי הדירות הלא מכורות עולה

הפרטית. מכל מקום אנו מעריכים שהתוצר לנפש לא גדל ברבעון הרביעי של 2022, ומגמה זו תימשך כנראה גם ברבעון הבא.

מכירת דירות חדשות התייצבה על רמה נמוכה של 2,600 יחידות לחודש, זאת לעומת רמה ממוצעת של 4,800 דירות לחודש ב-2021. הירידה בקצב המכירות הביאה לעלייה במלאי הדירות הלא מכורות, ואלו הגיעו לרמה של כ-50 אלף דירות. רמה זו אינה נחשבת גבוהה במיוחד, אך הריבית הגבוהה מייקרת את אחזקת המלאי מבחינת הקבלים. עליית המלאים מעלה את ההסתברות שנראה בחודשים הקרובים תפנית ומעבר לירידה במחירי הדירות.

הממשלה הכריזה בשבוע החולף על מספר צעדים שמטרתם בלימת האינפלציה. ההתייקרות המתוכננת במחירי החשמל מותנה ל-2.5% במקום 8.2%, מחירי המים 1.0% במקום 3.5%, ומחירי הארנונה הוקפאו השנה. מס הבלו על הדלק הופחת בתשע אגורות. צעדים אלו הם בעלי השפעה קצרת טווח ממתנת על האינפלציה, ואנו משנים את התחזית בהתאם (עדכון נוסף יהיה מחר לאחר פרסום מדד דצמבר). התחזית לחודש ינואר עודכנה כלפי מטה לשיעור של 0.0% והתחזית לחודש פברואר הופחתה ל-0.1%. תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים הופחתה ל-2.7%. לחלק מהצעדים השפעה על הגירעון, כמו לדוגמה הפחתת הבלו על דלק או שיפוי הרשויות המקומיות בגין הקפאת הארנונה. להגדלת הגירעון השפעות מקזזות על האינפלציה בטווח הארוך יותר, והצעדים מצמצמים את יכולת הממשלה למתן עליות מחירים דרך שימוש בתקציב בהמשך השנה.

שנת 2022 הסתיימה עם עודף חריג בתקציב המדינה. העודף הסתכם ב-9.8 מיליארד שקל שמהווים 0.6% מהתוצר. התמונה

התוצר לנפש לא גדל ברבעון הרביעי של 2022, ומגמה זו תימשך כנראה גם ברבעון הבא.

עליית מלאי הדירות הלא מכורות מעלה את ההסתברות שנראה בחודשים הקרובים תפנית ומעבר לירידה במחירי הדירות.

הממשלה הכריזה בשבוע החולף על מספר צעדים שמטרתם בלימת האינפלציה.

שנת 2022 הסתיימה עם עודף חריג בתקציב המדינה. העודף הסתכם ב-9.8 מיליארד שקל שמהווים 0.6% מהתוצר. התמונה בשנת 2023 צפויה להערכתנו להשתנות מקצה לקצה.

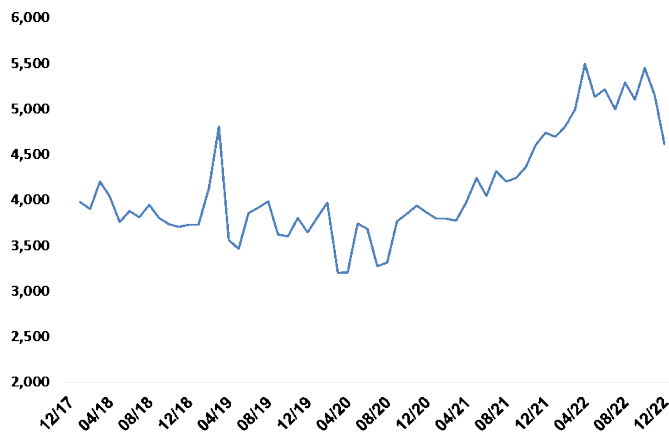
השווקים מגלמים עתה ירידת ריבית מהירה במהלך שנת 2024.

ישראל

צמיחת המשק האטה להערכתנו באופן ניכר ברבעון הרביעי של השנה. נתוני סחר החוץ מראים על ירידה חדה ביצוא התעשייתי וירידה ביבוא הסחורות. יצוא השירותים לחודש אוקטובר הצביע אף הוא על ירידה. האינדיקטורים לצריכה הפרטית אמנם ממשיכים להצביע על התרחבות אך בקצב איטי יותר. ככל שרמת העסקאות בדירות יורדת, תהיה לזה להערכתנו גם השפעה על הצריכה הפרטית. מדרגות מס הכנסה התעדכנו בתחילת השנה בהתאם לעליית האינפלציה, דבר שצפוי לפצות את משקי הבית בגין שחיקת השכר ב-2022. עדכון זה וכן פתיחת הסכמי השכר במגזר הציבורי צפויים למתן את הפגיעה בצריכה

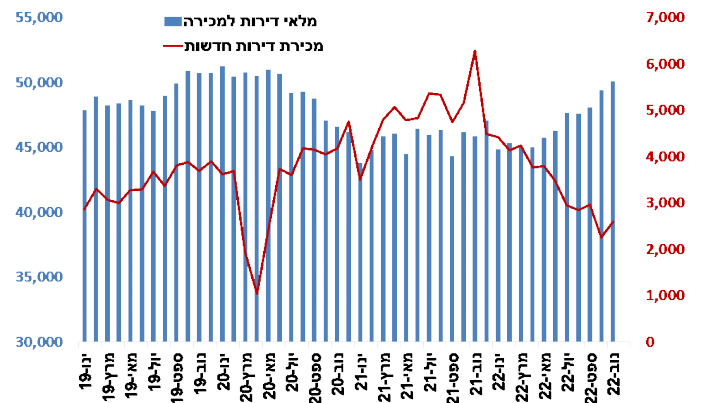
ירידה חדה ביצוא התעשייתי

יצוא תעשייתי ללא יהלומים, נתונים חודשיים, דולריים, מנוכה עונתיות, מקור: הלמ"ס



מכירת הדירות התייצבה ברמה נמוכה והמלאים עולים

עסקאות בדירות חדשות, ומלאי דירות שנותרו למכירה, נתונים חודשיים, מנוכה עונתיות, מקור: הלמ"ס



החולף. גם בבורסות אסיה הייתה אווירה חיובית. מדדי המניות של דרום קוריאה, סין וטייוואן עלו ב-3.5% במוצע. מדד המניות בהונג קונג עלה ב-3.6%, ובין ובהודו העלויות הגיעו למעט מתחת לאחוז. בשוקי מט"ח, הדולר נחלש בשיעור 1.6% ביחס לסל מטבעות אחרים ובשיעור 1.8% ביחס לאירו.

מחירי הסחורות שבו למגמת עלייה, אולי על רקע האפשרות שפתיחת סין תגדיל את הביקושים העולמיים לסחורות בכלל ונפט בפרט. מחיר חבית נפט מסוג ברנט עלה בכ-8.5% לרמה של 85 דולר, ומדד כלל סחורות האנרגיה עלה 6.6%. מדד מחירי כלל הסחורות רשם עלייה שבועית של 3.9% ומדד מחירי המתכות התעשייתיות עלה 7.2%.

ארה"ב: בדומה לציפיות האינפלציה מתמתנת, אך עדיין גבוהה משמעותית מהיעד. האם 2% אינפלציה זה יעד בר השגה? מדד המחירים לצרכן לחודש דצמבר 2022 ירד בדומה לציפיות בשיעור של 0.1%, בין היתר על רקע ירידה של 9.4% במחיר הדלק וכן ירידות של 2.5% ו-3.1% במחירי מכוניות ומשאיות משומשות ובמחירי טיסות. שיעור האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים (שיעור האינפלציה לשנת 2022) הוסיף לרדת והגיע לרמה של 6.5%, לעומת 7.1% בחודש הקודם. אינפלציית הליבה עלתה כצפוי ב-0.3%, והרמה השנתית ירדה ל-5.7%, מ-6.0% בנובמבר, השיעור הנמוך בשנה האחרונה. **העלויות ברכיב השירותים ובייחוד העלויות בסעיף שכר הדירה (עליה של 0.8% בחודש האחרון) ממשכות להעבי על המאמצים להפחית את האינפלציה. סעיפי השירותים מושפעים באופן ישיר מהשכר, וככל ששוק העבודה הדוק, ובהינתן השינויים בהעדפות משקי הבית בתקופת הקורונה, ומגמת הדה-גלובליזציה מתרבים סימני השאלה בדבר היכולת של הבנקים המרכזיים לחזור לאינפלציה של 2%, ומה המחיר הנלווה לזה. אם נניח שהבנקים המרכזיים יסתפקו נניח באינפלציה של 3%, שזה אומר נטילת סיכון מבחינתם, אז אולי אפשר להפחית את הריבית מוקדם יותר ועוד השנה. יחד עם זאת הפחתת ריבית תקטין את הסיכוי שהאינפלציה תוסיף לרדת, ולכן ירידת הריבית היא מוגבלת, ובכל מקרה הבנקים המרכזיים לא ירצו לראות שוב ריבית ריאלית שלילית. הנחות מסוג אלו יכולות להסביר את התנהגות השוק בשבוע האחרון והצפי לירידת ריבית מוקדמת. אנו נוטים להעריך שהבנקים המרכזיים לא**

בשנת 2023 צפויה להערכתנו להשתנות מקצה לקצה. כל המחוללים שהביאו לעלייה ריאלית גבוהה של 8% בגביית המס מתהפכים השנה: הצמיחה האטה, ירידה בעסקאות בנדל"ן, האטה בפעילות בהייטק ועדכון מדרגות המס. אנו מעריכים שנראה השנה ירידה ריאלית משמעותית בגביית המסים לעומת אשתקד. בצד ההוצאות, קשה לדעת אלו מהסעיפים בהסכמים הקואליציוניים ייושמו השנה, ובכל מקרה עד שיאושר תקציב נהיה כבר בשליש השני של השנה. אנו מעריכים שהגירעון התקציבי יגיע השנה לכ-3% מהתוצר.

שבוע של ייסוף חד בשער החליפין של השקל. השקל התחזק ב-4.1% מול הדולר ו-2.2% מול סל המטבעות. אנו מעריכים שהייסוף נבע מעלויות המחירים החדות בשווקים הגלובליים, שהביאו למכירות מט"ח של מוסדיים.

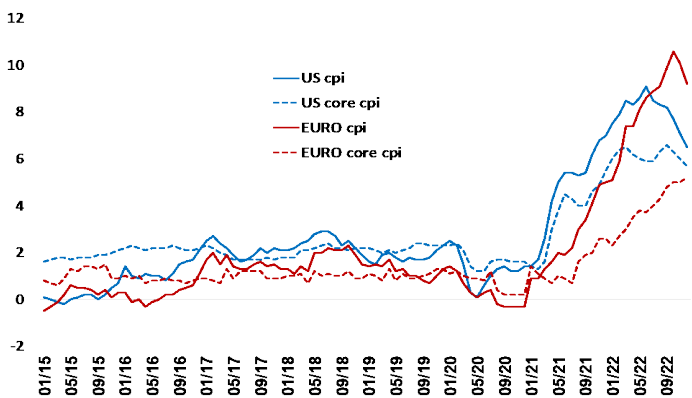
השווקים מגלמים עתה ירידת ריבית מהירה במהלך שנת 2024. עקום הנגזרים מראה התייצבות צפויה של הריבית ברמה של כ-4% במהלך השנה הזו, ולאחר מכן ירידות ריבית מהירות במהלך 2024 עד לרמה של כ-3.0% בסופה. התגברות הציפיות להפחתת ריבית הושפעה ממגמה דומה בארה"ב, והיא משקפת את החשש ממיתון וירידה באינפלציה בארה"ב. אנו מעריכים שירידת האינפלציה תלך ותהיה קשה יותר ככל שנתקרב לגבול העליון של היעד. ככל שהאינפלציה תתייצב על רמה של כ-3%, הבנקים המרכזיים ירצו לשמור על ריבית ריאלית של כ-1%, ולכן הריבית לא תחזור להערכתנו מהר לרמה של 3.0%.

גלובלי

המשך הירידה באינפלציה בארה"ב ובגוש האירו, ונתוני מאקרו טובים מהצפוי הביאו לשבוע נוסף של אווירה חיובית בשווקים הפיננסיים. את הביצועים החיוביים בוול סטריט הובילו מדד הנאסד"ק עם עלייה שבועית של 4.8%, מדד ה-S&P500 והדאו ג'ונס רשמו עליות של 2.7% ו-2%. מדדי המניות באירופה המשיכו עם התנופה שהתחילה לפני מספר שבועות. מדד היורוסטוקס 50 עלה השבוע ב-3.3% ומדד ה-FTSE100 בבריטניה עלה ב-1.8% בשבוע

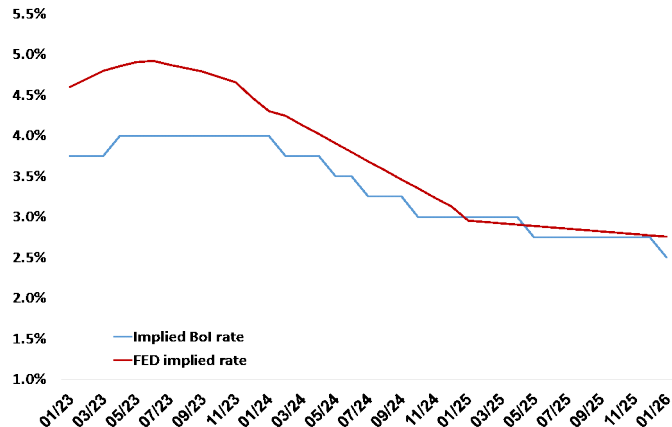
האינפלציה מתמתנת, אך רחוקה מהיעד

שיעור האינפלציה השנתי בארה"ב ובגוש האירו, מקור: בלומברג



השווקים מגלמים עתה ירידת ריבית מהירה במהלך שנת 2024

תוואי ריבית צפוי בשווקים, מקור: טרמינל ובלומברג



אירופה: הנתונים מפתיעים לטובה, והאירו התחזק ביחס לדולר
וחדר לרמה מאפריל 2022. נתוני המקרו של אזור האירו בחודשים האחרונים הפתיעו לטובה. מדד אמון המשקיעים בגוש האירו, המתפרסם ע"י Sentix, רשם החודש שיפור נוסף ועלה לרמה הגבוהה מינוי שנה שעברה, אולם הוא עדיין נמצא בטריטוריה שלילית. שיעור האבטלה הממוצע בגוש האירו לחודש נובמבר נותר יציב ברמה של 6.5% ושיעור האינפלציה השנתי ירד לרמה של 9.2% בדצמבר 2022. בגרמניה, נרשמה צמיחה אפסית ברבעון הרביעי (לעומת רבעון קודם במונחים שנתיים) ושיעור האבטלה בגרמניה עומד על שיעור נמוך של 3%. לעת עתה מסתמן שאם יהיה מיתון בגרמניה, הוא יהיה קצר יחסית. בבריטניה, התמ"ג עלה בשיעור 0.1% בנובמבר, מעל ההערכות המוקדמות של ירידה בשיעור 0.2%. אולם ההערכות הן שעדיין ירשם מיתון ברבעונים הקרובים. באשר לריבית הבנק המרכזי באנגליה, מרבית ההערכות מצביעות על העלאת ריבית של חצי אחוז בפברואר, לרמה של 4%.

סין: הפתיחה המחודשת של סין הביאה לעלייה חדה במספר הנדבקים, והפעילות הכלכלית מתקשה לחזור לסדרה. על רקע ההאטה בצמיחה הגלובלית ושיבושים בייצור המקומי היצוא מסין ירד ב-9.9% בדצמבר האחרון לעומת דצמבר 2021. היבוא ירד "רק" 7.5% והסחר בחשבון המסחרי עלה ל-878 מיליארד דולר, הרמה החודשית הגבוהה בכל 2022. מרבית התחזיות מצביעות על גידול מתון של כ-4.5% בתוצר בשנת 2023, זאת בהנחה שהמדינה תצליח להשתלט בקרוב על ההדבקות מהקורונה. שיעור האינפלציה עלה לרמה שנתי של 1.8% בדצמבר, וגם רכיב הליבה עלה. לעומת זאת, מדד המחירים ליצרן ירד ב-0.7%, לאחר ירידה של 1.3% בנובמבר, ככל הנראה בעיקר ירידה בביקוש למוצרים תעשייתיים.

ימהרו לנטוש את יעד האינפלציה של 2%, לפחות לא באופן רשמי, ונגזר מכך שהריבית לא ירדו השנה.

ארה"ב: האינדיקטורים הכלכליים מפתיעים לחיוב- עלייה במדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת משיגן. האומדן הראשון למדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת משיגן עלה בינואר מעבר לציפיות לרמה של 64.6 נקודות, לעומת רמה של 59.7 נקודות בדצמבר. עלייה בולטת נרשמה ברכיב השוטף אך גם רכיב הציפיות עלה החודש. הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה ירדו הוסיפו לרדת לרמה של 4.0%, התמתנות ניכרת לעומת רמה של 5.0% במדד אוקטובר. הציפיות לטווח הארוך (חמש עד עשר שנים) נותרו ללא שינוי בשיעור של 3% לשנה. בשוק העבודה, הדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה ירדו ל-205 אלף, הרמה הנמוכה בשלושת החודשים האחרונים. בתחום הפיסקלי, כפי ששרת האוצר הדגישה לאחרונה, ארה"ב מתקרבת לתקרת החוב הפדרלי של 31.4 טריליון דולר וצפוי משא ומתן בין הבית הלבן לבין הקונגרס על מנת למנוע אי-עמידה בחובות אחרים של הממשלה החל מינוי הקרוב.

שוק אג"ח בארה"ב- תשואות האג"ח הממשלתיות לאורך כל העקום ירדו מתחת לריבית הפד. התמתנות האינפלציה והציפיות לאינפלציה, כמו גם החששות ממיתון, הביאו לירידה בשבוע האחרון בתשואות לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב. התשואה לשנתיים ירדה מ-4.28% ל-4.22% לשנה, והתשואה לעשר שנים ירדה מ-3.56% ל-3.50%. נזכיר שהתשואה לעשר שנים הייתה 3.83% בסוף שנת 2022. הציפיות לאינפלציה לעשר שנים, הנגזרות משוק ההון, ירדו מעט מ-2.21% ל-2.18%, שיעור נמוך יחסית.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
		נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן						
0.4%	דצמבר - 2022	-0.6%	-0.9%	12/22	מכירות קמעונאיות	ארה"ב	18/01/2023
0.0%	ינואר - 2023						
0.1%	פברואר - 2023	-0.5%	-4.9%	12/22	התחלות בניה	ארה"ב	19/01/2023
2.7%	12 חודשים						
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל						
3.75%	ינואר - 2023	10.7%	10.5%	12/22	CPI YOY	בריטניה	18/01/2023
4.0%	12 חודשים	0.1%	0.4%	12/22	חודש לעומת קודמו	ישראל	15/01/2023
		3.9%	-	11/22	שיעור אבטלה	ישראל	16/01/2023

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 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 או אינו 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.