

כלכלית בראשון

שיא במספר הדירות בבנייה פעילה

הריבית. אלו האחרונות בוודאי לא מעודדות בנייה חדשה, אבל עדיין כדאי לבחון את הנתונים בפרספקטיבה מעט ארוכה יותר.

כך לדוגמה אם בוחנים את היקף התחלות הבנייה בארבעת הרבעונים האחרונים, אלו עדיין במגמת עלייה והגיעו לכ- 70 אלף יחידות דוור. יתרה מכך אם נבחן פרסומים קודמים של הלמ"ס בנושא התחלות הבנייה, נמצא תבנית קבועה בה רמת התחלות מתעדכנת כלפי מעלה. ניקח לדוגמה את שנת 2019, בפרסום הראשון (בתחילת 2020) דווח על התחלות בנייה של 50.8 אלף יחידות. הפרסום הנוכחי לשנת 2019 מצביע על 56.5 אלף יחידות, פער של כ- 11%. **הנהחה שנתונית השנה הזו יעודכנו גם הם מעלה ב-11%, קצב התחלות הבנייה השנתי עולה כבר על 75 אלף יחידות.**

התחלות הבנייה לא מגיבות כה מהר לשינוי בסביבה הכלכלית, אלו דירות שעברו תהליך ארוך של תכנון בטרם הוצאו להן היתרי בנייה. בשנה האחרונה הוצאו 80.2 אלף היתרי בנייה, כך שהיינו מהמרים שאם תהיה ירידה בהתחלות הבנייה היא לא תהיה מיידית. נכון לסוף הרבעון השלישי של השנה כ- 165 אלף יחידות דוור נמצאו בתהליך בנייה, עלייה משמעותית לעומת שנים קודמות, שמקורה בעלייה בהתחלות הבנייה והתארכות זמן הבנייה הממוצע. התארכות הזמן מושפעת הן מזמינות גורמי הייצור ובעיקר עובדים, והן ממורכבות הפרויקטים, לדוגמה מגדלים ובנייה שכוללת עירוב שימושים.

האם ההאטה בהתחלות הבנייה תביא לעליות מחירים נוספות? יכול להיות, אבל יש כאן כשל לוגי מסוים. עלייה בביקושים לדירות מביאה לעליית מחירים, את זה אנו כבר יודעים. ירידה בביקושים, מביאה

- ירידה חדה במספר המשרות הפנויות במשק.
- בהנחה שנתונית השנה הזו יעודכנו גם הם מעלה ב-11%, קצב התחלות הבנייה השנתי עולה כבר על 75 אלף יחידות.
- הירידה בכוח הקנייה של הציבור אף תחריף בשנת 2023, לאור עליית הריבית, וזו תבלום את עליית מחירי הדירות ואף נראה ירידות מחירים קלות.
- תחזית האינפלציה עומדת על 2.8% לשנה הקרובה.
- הריבית תוסיף לעלות לרמה של 3.75%-4.0%.

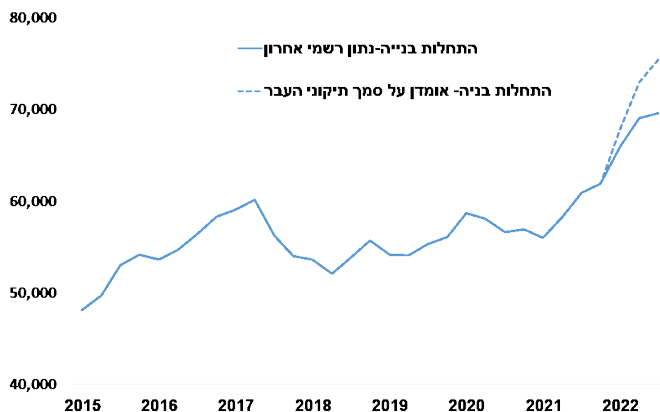
ישראל

ירידה חדה במספר המשרות הפנויות במשק – המשרות הפנויות עמדו בחודש נובמבר על 141 אלף איש, ירידה של כחשעת אלפים איש לעומת חודש אוגוסט. הירידה חלה בענפי משק רבים ובכלל זה בתחומי הטכנולוגיה העילית. ירידה במספר המשרות יכולה לנבוע מהתפתחויות חיוביות, כלומר איוש של אותן משרות, תוך גידול בתעסוקה, או מהתפתחויות שליליות שמבטאות ירידה בביקוש לעובדים. אנו מעריכים שהירידה המהירה במשרות הפנויות בחודשים האחרונים משקפת כנראה את שני התהליכים. בטכנולוגיה זה יותר השפעה של ירידת הפעילות וצמצום כוח האדם, בעוד שבענפי שירותים אחרים התמונה פחות ברורה, ואולי נוספו גם מועסקים.

נתוני התחלות הבנייה לרבעון השלישי הצביעו על ירידה קלה בקצב התחלות הבניה לרמה של 16.9 אלף יחידות בניכוי עונתיות. הפרשנויות היו שמדובר בהיפוך מגמה שמקורו בהאטת המשק ועליית

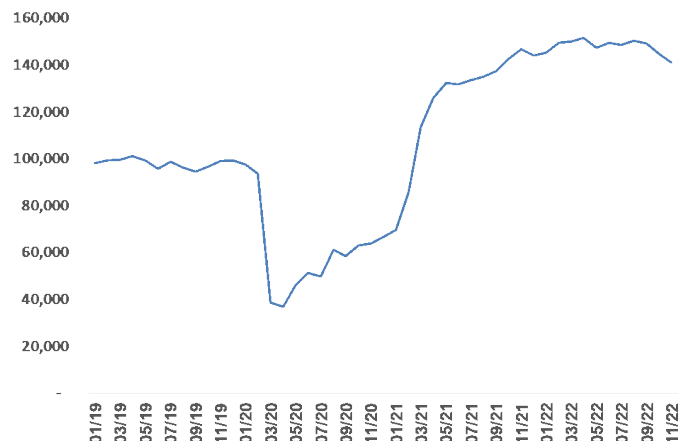
ישראל: התחלות בנייה שומרות על רמה גבוהה

סכום ארבעה רבעונים, מנוכה עונתיות, מקור: הלמ"ס ועיבודי המחלקה הכלכלית



ישראל: ירידה במספר המשרות הפנויות

משרות פנויות, נתונים חודשיים, מקור: הלמ"ס



גלובלי

המסר של הבנקים המרכזיים לפיו הריביות יוותרו גבוהות לאורך זמן, בכדי להבטיח את חזרת האינפלציה ליעד, המשיך להקרין לשלילה גם בשבוע החולף על שוקי המניות בעולם. האינפלציה אולי יורדת אבל לא בקצב מספיק מהיר, וגם מחולל האינפלציה העיקרי בשלב זה עליית השכר – לא מבשר טובות. בסיכום השבועי, מדדי ה-S&P500 והנאסד"ק ירדו בשיעורים של 0.2% ו-1.9% בהתאמה. באירופה, מדד יורוסטוקס 50 עלה ב-0.3% בשבוע החולף, אך באסיה מרבית מדדי המניות רשמו ירידות. הניקיי ביפן ירד ב-4.7%, מדד המניות בסין נשחק ב-3.2%, והמדדים בהודו, בדרום קוריאה ובטייואן ירדו בכ-2% בממוצע. בשוק הסחורות, המחיר של חבית נפט מסוג ברנט עלה בשבוע האחרון בכ-7.0% לרמה של 84 דולר, וגם במדד מחירי כלל הסחורות נרשמה עלייה של 2.5% בשבוע האחרון.

מקרו ארה"ב: הנתונים הכלכליים שהתפרסמו היו טובים ברובם, אך מסתמנת האטה בצריכה הפרטית. נתוני הצמיחה לרבעון השלישי עודכנו כלפי מעלה מ-2.9% ל-3.2%, בין היתר בהשפעת עדכון כלפי מעלה של הצריכה הפרטית (מ-1.7% ל-2.3%). בשוק העבודה חלה ירידה מפתיעה בדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה. הכנסות משקי בית עלו ב-0.4% בנובמבר, שיעור גבוה מהצפוי, אולם לראשונה מזה חודשים הוצאות משקי בית נותרו בנובמבר ללא שינוי במונחים ריאליים. הזמנת מוצרים בני קיימא ירדה בנובמבר בשיעור חד של 2.1%, רובו ככולו בשל ירידה בהזמנות כלי רכב. מדדי אמון הצרכנים רשמו החודש עלייה. מדד אמון הצרכנים של הקונפנס בורד עלה מעל החזוי לרמה הגבוהה מאז חודש אפריל. העלייה נרשמה גם במדד השוטף וגם במדד הציפיות, אם כי רמתו של מדד הציפיות עדיין ברמה נמוכה שאופיינית למצבי מיתון. גם מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן עלה בחודש האחרון.

בשוק הדיור בארה"ב נמשכת הירידה בפעילות, והמחירים צפויים להוסיף ולרדת. על רקע מחירי הדיור הגבוהים והעלייה החדה בריבית המשכנתאות בשנה האחרונה, נמשכה הירידה בפעילות בשוק הדיור. המכירות של בתים קיימים ירדו באופן חד מהצפוי ב-7.7%

לירידה בהתחלות הבנייה ושוב לעליית מחירים? אז נגזר עלינו שהמחירים עולים בכל מצב טבע, זה כבר פחות סביר. אנו מעריכים שהירידה בכוח הקנייה של הציבור תחריף אפילו בשנת 2023, לאור עליית הריבית, וזו תבלום את עליית מחירי הדירות ואף נראה ירידות מחירים קלות.

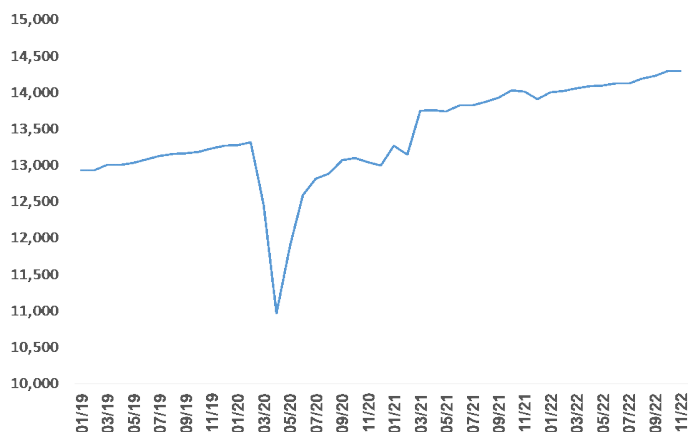
השקל פוחת בשבוע האחרון בשיעור של כ-1.5% מול הדולר האמריקני – הפיחות משקף את המתאם הגבוה של שער החליפין עם מדדי המניות בעולם. באוקטובר המוסדיים רכשו מט"ח בהיקף של 2.9 מיליארד דולר, זאת למרות שהשווקים אופיינו בעליות מחירים. עלייה זו נבעה מהחלטה להגדיל את החשיפה למט"ח לשיעור של 14.9% מסך הנכסים.

מדדי המחירים של החודשים הקרובים גבוהים ביחס לעונתיות של חודשים אלו. המדדים יושפעו מעליית מחיר הדלק בדצמבר, התייקרות צפויה במחירי החשמל והמים בינאר, עלייה במחירי המזון, והמשך עליית מחירי השכירות. הממשלה החדשה תנסה אולי למתן חלק מעליות המחירים שהזכרנו, אך טרם ברור עד כמה זה אפשרי. אנו מעריכים כי עליות המחירים יתמתנו במחצית השנייה של 2023, בעקבות האטה בפעילות הכלכלית. **תחזית האינפלציה עומדת על 2.8% לשנה הקרובה.**

הריבית תוסיף לעלות לרמה של 3.75%-4.0%. אנו צופים שקצב ההעלאות יפחת ל-25 נקודות בכל החלטה. הציפיות לאינפלציה נמצאות בתוך היעד, אך לאור המדדים הגבוהים של החודשים הקרובים, והמשך עלייה ברמה השנתית של האינפלציה, לבנק המרכזי אין כרגע הרבה דרגות חופש. הנפקות מק"מ גדולות של בנק ישראל העלו את התשואה בכלי זה לרמה של כ-3.6% לטווח של שנה. הפער בין תשואת המק"מ לתשואה הגלומה בנגרזי ריבית הצטמצם מאוד לכ-0.3% לטווח של שנה. אנו סבורים שבנק ישראל לא ימחר להפחית את הריבית, למרות שבמהלך המחצית השנייה של 2023 האינפלציה תיכנס לתחום היעד.

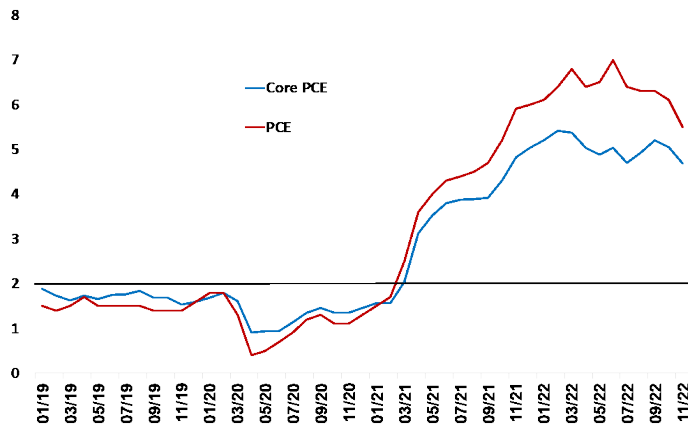
ארה"ב: הצריכה הפרטית מתחילה להיעצר?

הוצאות צרכנים במונחים ריאליים, מיליארדי דולרים, במונחים שנתיים מקור: בלומברג



ארה"ב: האינפלציה מתמתנת, אבל עדיין רחוקה מהיעד

מדד מחירי הצריכה הפרטית, שיעור שינוי שנתי, מקור: בלומברג



החשמל. במקביל, חל שיפור במדדי אמון הצרכנים והעסקים בגרמניה ובאיטליה בדצמבר. בבריטניה, נתוני הצמיחה לרבעון השלישי עודכנו כלפי מטה, התכווצות של כ-1.2% במונחים שנתיים, בין היתר בשל עדכון לגבי תפוקת התעשייה והבנייה. ההשקעה בנכסים קבועים ירדה ב-2.5%, מעל ומעבר לאומדן הראשון שהצביע על ירידה של 0.5%.

יפן: שינוי מפתיע ומשמעותי במדיניות הבנק המרכזי. עד עתה הבנק המרכזי קבע גבול עליון של 0.25% לתשואה לפדיון על אג"ח ממשלתי לעשר שנים, אולם מעכשיו הגבול העליון הוזז כלפי מעלה ל-0.50%. הריבית ביפן היא עדיין שלילית ברמה של 0.1%, אך הצעד מאותת כנראה על מדיניות פחות מרחיבה בהמשך. בתגובה לכך, התשואה לעשר שנים הגיעה לקראת סוף השבוע ל-0.4%. השינוי הוביל גם להתחזקות היין.

סין: הקורונה חזרה בצורה עוצמתית. על פי הערכות לא רשמיות, כ-250 מיליון אזרחים נדבקו ב-20 הימים הראשונים של חודש דצמבר, זאת לאור ההקלות במדיניות הסגרים. מערכת הבריאות נמצאת תחת לחץ גדול. בינתיים, הבנק העולמי הפחית באופן משמעות את תחזית הצמיחה לסין ל-2.7% השנה ו-4.3% ב-2023. זאת, נוכח התפשטות הקורונה והקשיים בהתמודדות עם משבר הנדל"ן. מדדי האמון של עסקים קטנים המשיכו לרדת, וסביר שמגמה שלילית זאת תתחזק בעקבות התפשטות הקורונה. סביר להניח שהממשלה תפעיל צעדים של הרחבה תקציבית במטרה לעודד את הפעילות המשקית. כמו כן, צפוי כי הבנק המרכזי יפעל בצורה מרחיבה, במיוחד בצעדים שיעודדו את הביקוש לצריכה פרטית.

בנובמבר, ירידה של 35% ב-12 החודשים האחרונים, לרמה הנמוכה מדצמבר 2011. היה זה החודש העשירי ברציפות של ירידה במכירות בתים חדשים דווקא נרשמה עלייה מפתיעה בנובמבר, אך רמתם עדיין נמוכה מאוד ביחס לעבר. גם התחלות הבניה ומספר היתר הבניה הוסיפו לרדת בנובמבר. התחלות הבניה ירדו ב-0.5% והשלימו ירידה של כ-21% מהשיא באפריל, והיתרי הבניה ירדו בנובמבר ב-11.2%, ירידה חדה בהרבה מהתחזיות, ואלו השלימו ירידה של 22% ב-12 החודשים האחרונים. מדד קייס שילר למחירי הבתים בעשרים הערים הגדולות ארה"ב כבר ירד ב-3.3% מאז חודש יוני, ועל פי קונצנזוס ההערכות בבלומברג הוא צפוי לרדת באוקטובר בכ-1.2% נוספים.

ירידה באינפלציית מדד ה-PCE, אך הרמה עדיין גבוהה משמעותית מהיעד. האינדיקטור המועדף ע"י הפד, רכיב ליבת מדד ה-PCE עלה בנובמבר ב-0.2% (יותר מהציפיות) וב-12 החודשים האחרונים העלייה במדד התמתנה ל-4.7%. מדד ה-PCE עלה ב-0.1%, וב-12 החודשים האחרונים הוא עלה ב-5.5%, הנמוך מאז אוקטובר 2021. על אף הירידה הקלה, מדד ה-PCE עדיין גבוה משמעותית מהיעד של 2.0% אליו רוצה הפד לרדת. בשבוע האחרון נרשמה עלייה בתשואות האג"ח הממשלתיות לאורך כל העקום. התשואה על אג"ח ממשלת ארה"ב לשנתיים עלתה מ-4.18% ל-4.32%, והתשואה לעשר שנים עלתה מ-3.48% ל-3.75% לשנה.

אירופה: סימנים של התמתנות האינפלציה ביחד עם שיפור באמון הצרכנים הובילו לעליות במדדי המניות. נתונים חדשים לגבי מדדי המחירים ליצרן הצביעו על התמתנות עליות המחירים בנובמבר בגרמניה, צרפת וספרד, בעיקר כתוצאה מירידה במחירי הגז הטבעי

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.4%	דצמבר - 2022
0.1%	ינואר - 2023
0.2%	פברואר - 2023
2.8%	12 חודשים
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל
3.25%	דצמבר - 2022
3.75%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
27/12/2022	ארה"ב	מדד קייס שילר למחירי הבתים	10/22	-1.2%	-1.2%
28/12/2022	ארה"ב	חתימה על חוזים לרכישת בתים	11/22	-1.0%	-4.6%
26/12/2022	ישראל	לינות במלונות תיירות	11/22	-	-
28/12/2022	ישראל	רכישות בכרטיסי אשראי	11/22	-	-

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 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.