

תמצית

הכלכלה **המקומית** ממשיכה להפגין התאוששות מהירה מאוד, למרות התמשכות המלחמה, והפינויים מהצפון ומהדרום. בכלל זה, מספר הישראלים אשר יוצאים את המדינה עלה בדצמבר. ונצפה שנראה לזה גם השלכות במדד המחירים של החודש, אשר יפורסם בשבוע הבא.

במקביל, פדיון רשתות השיווק מציג תמונה לא עקבית משהו, בנובמבר, במידה רבה בשל תיקון העונתיות במהלך החודש. נתוני הרכישות בכ. אשראי, מאידך, דווקא הציגו תמונה חזקה באופן בולט אל תוך דצמבר.

האינדיקציות הראשוניות משוק התעסוקה המקומי, בינתיים, ממשיכות להציג התקררות בנובמבר. נצפה שהתיקון יהיה תלוי בהתקדמות המלחמה, ותמהיל התימרוץ לעסקים.

בארה"ב, ה-Nonfarm ממשיך להצביע על המשך גיוס עובדים בקצב גבוה. אבל נתונים נוספים משוק התעסוקה מצביעים על התקררות מסוימת בתשלומי השכר הכוללים. כמו כן, ההתמתנות במספר העוזבים מיוזמתם תומכת גם היא בהערכה שנראה את השוק הזה מצטנן באופן מהותי בהמשך.

באירופה, האינפלציה הכוללת תיקנה מעט כלפי מעלה בדצמבר, בעיקר בגלל השפעת אפקט בסיס אנרגטי. מחירי רכיבי השירותים ממשיכים לעלות בקצב גבוה גם הם, ומעלים אצלנו ספקות

ניכרים אם אכן נראה את ה-ECB מתחיל להוריד ריביות בקרוב, קל וחומר נוכח העלייה המחודשת במחירי **התובלה** הימית.

מאקרו

ישראל: לאחר נפילה לשפל של 173 א' בנובמבר, מספר הישראלים שיצאו את המדינה בדצמבר התאושש ל-275 א'¹ – זו עלייה של 60% מהחודש הקודם, מחד, אבל הנתון מהווה כ-35% בלבד מזה של ספטמבר, מאידך. מתוך זה, שיעור

¹ מנוכה עונתיות

| ריביות | |
|------------------|-------------------------------|
| 4.5% | ריבית ב"י |
| 26/2/2024 | מועד החלטת ריבית קרובה |
| 8/4/2024 | מועד החלטת ריבית שאחריה |
| 4.5% (ללא שינוי) | הערכתנו לריבית בהחלטה הקרובה |
| 3.25% | הערכתנו לריבית בעוד 12 חודשים |
| 3.35% | FRA 9x12 |

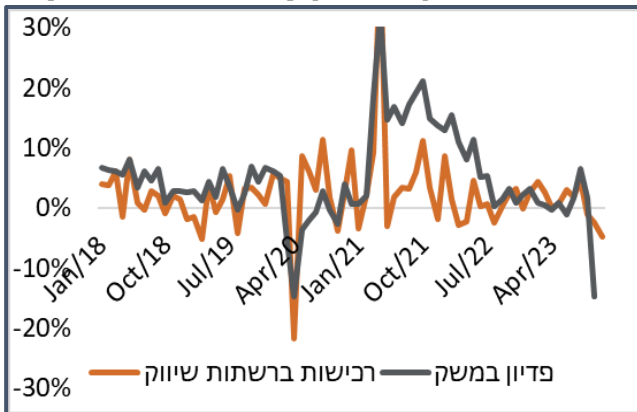
| אינפלציה | |
|----------|----------------------------|
| 3.3% | אינפלציה 12 חודשים אחרונים |
| 0.1% | תחזית שלנו לדצמבר |
| 2.5% | תחזית שלנו לשנה קדימה |

| סחורות ודולר | | |
|--------------|--------|---------------------|
| שינוי שבועי | ערך | |
| 1.6% | 1,874 | CRB שקלי |
| -0.2% | 1,320 | סחורות חקלאיות שקלי |
| 4.2% | 290.2 | נפט (ברנט) שקלי |
| 1.9% | 3.6840 | דולר |

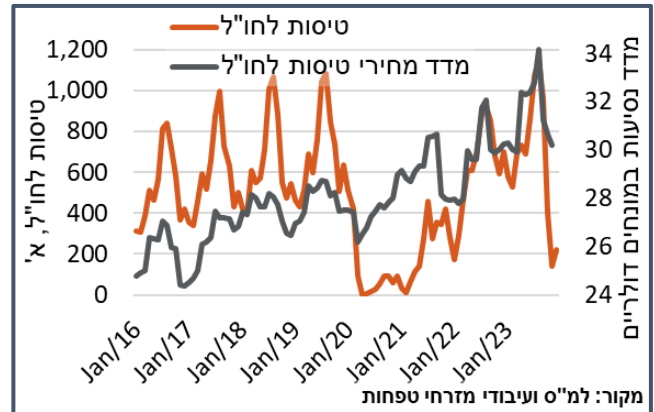
| מדדי "הפחד" | | |
|------------------------|------|---------------|
| שינוי שבועי (נק' אחוז) | ערך | |
| 0.9 | 13.4 | VIX ארה"ב |
| 0.4 | 15.5 | VSTOXX אירופה |

היציאות לחו"ל דרך האוויר (טיסות) עומד על שפל של 81%. אבל גם פה ניכרת עלייה, מ-138 א' בנוב', ל-219 א' בדצמ'. אנו רואים את הנירמול במספר הטיסות כעקבי עם אינדיקציות נוספות של חזרת הצרכנים לפעילות, למרות התמשכות המלחמה. העלייה בכמות הטסים, לעומת היציבות היחסית במספר חברות התעופה הפעילות בארץ, תומכת, להערכתנו, באפשרות שנראה תרומה נוספת מהרכיב כלפי מעלה במדד המחירים של דצמבר.

שינוי שנתי ברכישות רשתות שיווק ומדדי הפדיון במשק (מנוכה עונתיות)



מדד מחירי טיסות לחו"ל בדולרים ומדד מחירי טיסות לחו"ל

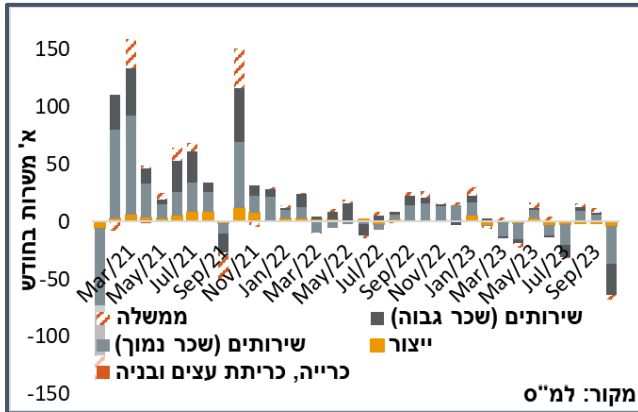


- על פי הלמ"ס, פדיון רשתות השיווק עלה בכ-6.1%, במהלך נובמבר, במונחים מקוריים. למרות זאת, ניכר כי ניכוי העונתיות עבור הסדרה הינו משמעותי משהו. וזה ממתן אותה להצבעה על קיטון של 1.9%, במהלך החודש. בראייה שנתית, ניכרת בסדרה ירידה של 4.8% - הנתון השלילי מאז מאי 2020. נוסיף כי לפחות בראייה קצרת טווח, פדיון רשתות המזון אחראי פה על הרבה מההתמתנות, עם ירידה של 2.3% במהלך החודש.² אבל במידה רבה מדובר על תיקון לעומת עודף הרכישות של אוק', עם תחילת המלחמה. אז סביר שהסדרה תגיע לאיזה איוון, בהמשך.
- לעומת השליליות ברשתות השיווק, נתוני כרטיסי האשראי, ממשיכים להצביע על מגמה עולה אל תוך דצמבר. יתרה מזאת, סעיפי ליבת פעילות, כמו רכישות דלקים, ומסעדות מתקרבים מאוד לרמות של לפני תחילת המלחמה. וגם ב-"מותרות" למיניהם, כמו סעיפי החינוך והפנאי או אפילו סעיפי התיירות, עבורם נמשכת מגמת התאוששות.

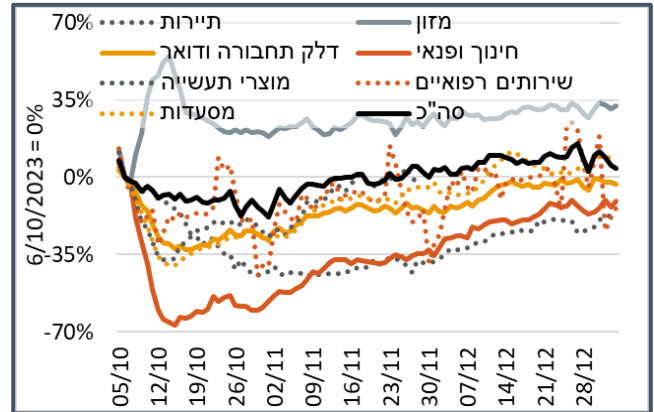
² מנוכה עונתיות

שינוי חודשי במס' משרות לפי קבוצות

ענפים



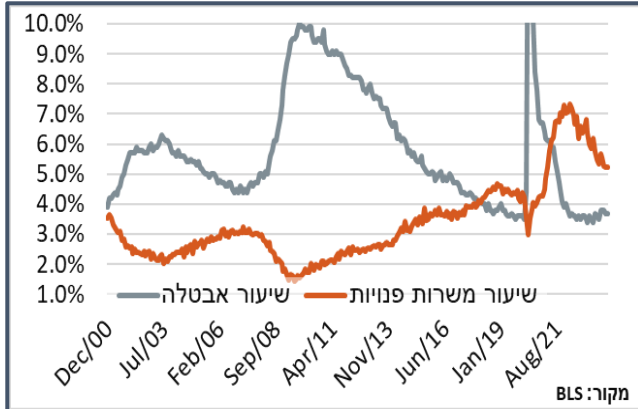
רכישות בכ. אשראי לפי ענף



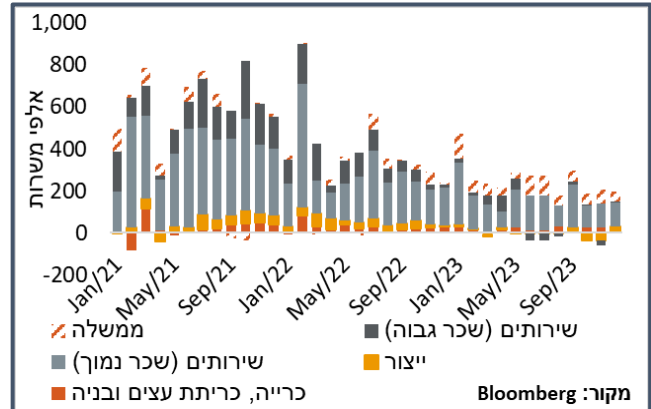
- אומדני הבזק של הלמ"ס, בינתיים, מצביעים על המשך התמתנות במספר משרות השכיר של ישראלים בנובמבר, ל-3.81 מ', במונחים מקוריים - ירידה של 1.7% לעומת אוק', בהמשך לירידה של 2.1% בחודש הקודם.
- ← במקביל, הלמ"ס מפרסמת נתונים מפורטים, הזמינים עד אוק'. באופן לא מפתיע, מתוך כ-67 א' משרות שהמשק איבד עם תחילת המלחמה, קרוב לשליש מגיע מענף האירוח והאוכל. ובשאר ניכרת נטייה לענפי השירותים, בדגש על השירותים בשכר הנמוך.
- ← בדומה לקורונה, שינוי תמהיל המועסקים מביא לעלייה ניכרת בשכר. על פי נתוני ההבזק, אלה מגיעים לקצב עלייה שנתי נומינלי של 8.8%, בנובמבר. כמובן שהצפי להתמנות בקצב המלחמה צפוי להגיע בסמוך להעלאת שכר המינימום באפריל. אז ייתכן שנמשך לראות קצבי עלייה גבוהים אל תוך השנה, שיתמכו במידה כזו או אחרת בהתמשכות האינפלציה בענפי השירותים.

ארה"ב: מאזן המשרות הלא חקלאיות מסרב להגיב לריביות וממשיך לצמוח בקצב יציב ומרשים לכשעצמו של 216 א' משרות בדצמבר. נתון תוספת המשרות הגבוהה זכה לחיזוק בדמות יציבות בשיעור האבטלה הנמוך, אשר נותר ברמת 3.7% (בטח ביחס לשיעור המשרות הפנויות). החששות האינפלציוניות הנגזרות נותרו נוכחות יחסית גם הן, כאשר השכר השעתי הממוצע עלה ב-0.4% לעומת החודש הקודם, במקביל לירידה קלה במספר השעות השבועיות הממוצע, מ-34.4 ל-34.3.

**שיעור אבטלה ושיעור משרות פנויות
בארה"ב**



תוספת משרות Nonfarm Payrolls



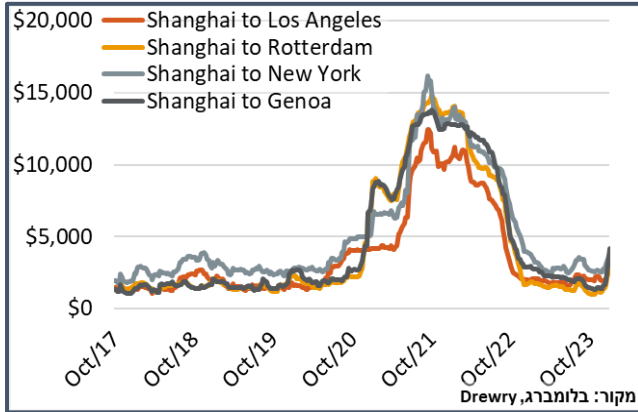
• בדומה לקצב גיוס העובדים המוגבר יחסית, גם מספר המשרות הפנויות מצביע על יציבות יחסית. לאחר ירידה חדה בחודש הקודם, של כחצי מיליון משרות פנויות, הפעם מספרם של אלה איבד כ-60 א' בלבד, ל-8,790. למרות יציבות זו, ניכר כי ההתקררות בשוק התעסוקה נמשכת פה. בפרט, שיעור העוזבים את משרתם המשיך להתמתן במהלך החודש, והגיע לרמת 2.2% - נמוך כבר מהממוצע ב-2019, דומה לרמה שנע בה ב-2006-2007, טרום משבר הסאבפריים. כנ"ל, נרשמת התמתנות במספר המשרות הפנויות בענפי השירותים אשר תרמו לאינפלציה לאחרונה, ובכלל זה בענפי התחבורה, לוגיסטיקה שירותים עסקיים וכמובן פנאי ואירוח.

אירופה: לאחר שבעה חודשי התמתנות, רצופים, קריאת האינפלציה הראשונית לדצמבר ב-Eurozone רושמת תיקון ניכר של 0.5% כלפי מעלה ל-2.9%. באופן לא מפתיע, רוב ההשפעה כאן מגיע מתיקון של אפקט בסיס מסעיפי האנרגיה, אשר גורעים כרגע כ-0.7% מהאינפלציה הכוללת, לעומת 1.1% בחודש שעבר. קרי, נמשיך לצפות לתיקונים כלפי מעלה מהכיוון הזה.

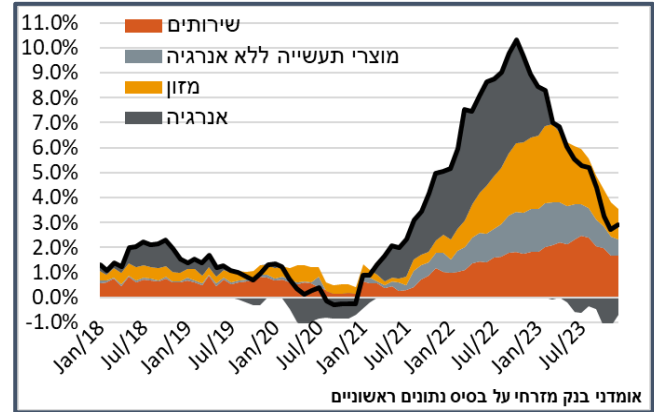
← אינפלציית הליבה ב-Eurozone, בינתיים מתקררת מרמה שנתית של 3.6% ל-3.4%. איטי יותר, אבל גם עקבי יותר מהנתון הכולל. מתוך זה, הרבה מהירידה פה נובעת מהשיפור בצד ההיצע, כאשר מחירי מוצרי התעשייה עולים ב-2.5% בשנה האחרונה, לעומת 2.9% בחודש שעבר - אפשר כמובן לשייך חלק מזה להתחזקות היורו במהלך החודש. אבל העלייה במחירי התובלה היומית, יש לציין, גם היא כמובן לא בעיה ישראלית בלבד בהקשר הזה - נצפה לתיקון כלפי מעלה בהמשך. אינפלציית השירותים, בינתיים, ממשיכה להיות גבוהה מאוד, ועומדת על 4.0%, כמו בחודש שעבר.

← במבט קדימה, ציפיות הריבית מה-ECB בשוקי ה-OIS ממשיכים ליטות לכיוון הורדת ריבית ראשונה אולי, בתחילת מרץ, ודיי וודאית באפריל. זה נראה לנו אפשרי לכשעצמו. אבל לא מסתדר עם העובדה שהציפיות מהפד נעות גם הן סביב רמות דומות, למרות האינפלציה הנמוכה יותר בארה"ב, ו-"מאוחרת" יותר מבחינת תזמון עליית מחירי האנרגיה באירופה. ונצפה שתזמון זה יביא לאינפלציית שירותים נוספת, בהמשך.

עלות שילוח ימי מכולה 40 רגל משנגחאי



רכיבי האינפלציה השנתית ב-Eurozone על בסיס נתונים ראשוניים לדצמבר



תובלה: מתקפות החות'ים בים האדום מביאות ללחץ מחודש על שרשראות האספקה בעולם. לאחר יציבות יחסית במשך תקופה, למרות מתקפות אלה, מחירי התובלה הימית החלו להגיב לאחרונה. בשלב הנוכחי, העלייה ניכרת בעיקר בנתיבי הסחר המושפעים ישירות, כאשר מחיר תובלת מכולת 40 רגל משנגחאי לרוטרדאם זינק ל-\$3,500 - פי 2 בערך מהשבוע הקודם, ויותר מפי 3 מהמוצע בנובמבר. עליות דומות ניכרו בעלות התובלה לאיטליה (גנואה). וגם מחירי התובלה לארה"ב גבוהים בכ-20%-50% מאלה של תחילת נובמבר.

← נוסף כי בשלב זה עליית מחירי המכולות נובעת בעיקר מהארכת המסלול עקב "עיקוף" אפריקה. החשש הגדול יותר הוא כמובן שאי הזמינות של המכולות עקב כך תצמצם, אפקטיבית, את היצע התובלה הימית, ותביא לעליית מחירים גבוהה הרבה יותר מזו הנוכחית.