

כלכלית בראשון

יותר הנפקות מק"מ

של מוצרים ושירותים של רוב משקי הבית. הצריכה הפרטית ירדה ברבעון השלישי של השנה, ובעיקר פחתה הצריכה של מוצרים בני-קיימה. בחודשים הקרובים נראה המשך ירידה גם בצריכה של שירותים שונים, ובעיקר אלו שקשורים לפנאי. ירידה חדה ברכישת דירות חדשות ודירות יד שנייה תומכת אף היא בהאטה של הצריכה. ברמת המשק, אנו רואים שענפים אחרים מפצים באופן חלקי על ההאטה בצריכה הפרטית, ובעיקר ההשקעות בבנייה שממשיכות לגדול. עם זאת, לאורך זמן הצמיחה תושפע יותר ממצב משקי הבית, ואנו מעריכים שנראה האטה משמעותית נוספת בצמיחה ברבעונים הקרובים.

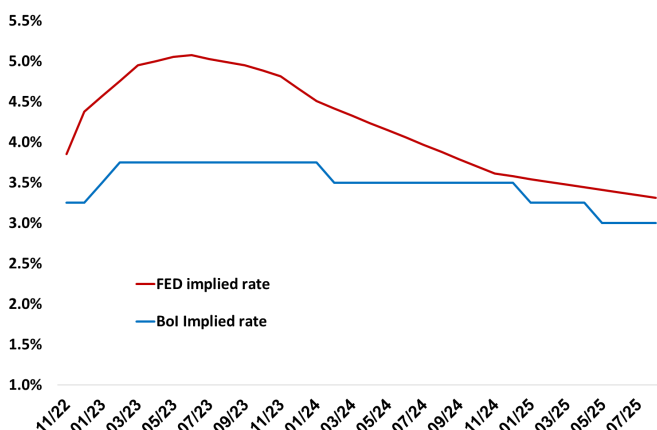
החלטות הממשלה הן בעלות השפעה משמעותית על האינפלציה בטווח הקצר. לאורך זמן, ככל שיעשה יותר שימוש בתקציב, הגירעון התקציבי יעלה, וזה לכשעצמו גורם אינפלציוני. יחד עם זאת, אנו מעריכים שצמיחת המשק צפויה לרסן את האינפלציה בעוד מספר חודשים, בעיקר דרך מחירי שירותים ובכלל זה דיור. אנו מעלים את תחזית האינפלציה לשנה הקרובה מרמה של 2.6% ל-2.9%. העלאת התחזית היא על רקע כוונת רשות החשמל להעלות את המחירים בשיעור של 8.2% בחודש ינואר. אנו הנחנו עד כה שממשלה חדשה תנסה לבלום את עליית מחיר החשמל, אך בשלב זה נראה סביר יותר להניח שהמחיר יעלה בינואר. שאלה נוספת שתתברר בימים הקרובים היא האם הנחת הבלו תוארך בסוף החודש. אם תוארך ההנחה במלואה מחיר הדלק ירד בכ-5%. אנו מניחים שגובה ההנחה יקטן כך שמחיר

- לאורך זמן הצמיחה תושפע יותר ממצב משקי הבית, ואנו מעריכים שנראה האטה משמעותית נוספת בצמיחה ברבעונים הקרובים.
- אנו מעלים את תחזית האינפלציה לשנה הקרובה מרמה של 2.6% ל-2.9%. העלאת התחזית היא על רקע כוונת רשות החשמל להעלות את המחירים בשיעור של 8.2% בחודש ינואר.
- בנק ישראל מגביר את הנפקות מק"מ, והתשואות ישקפו עתה טוב יותר את התוואי העתידי הצפוי של ריבית בנק ישראל.
- עליות הריבית בהמשך הדרך יהיו במינונים של 25 נקודות בסיס, זאת בעיקר בהשפעת נתונים כלכליים פחות טובים שיגיעו בדרך, והריבית תיעצר ברמה של כ-3.75%.

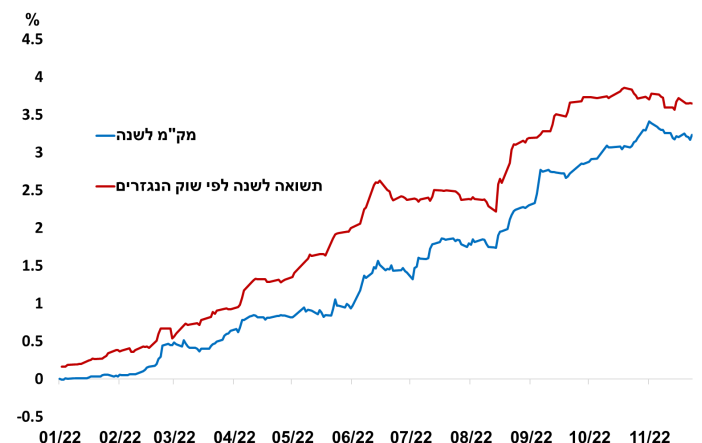
ישראל

מצב משקי הבית הופך מיום ליום למשתנה מפתח בפעילות הכלכלית. באוקטובר מדד אמון הצרכנים שב לרדת, ובעיקר ירד המדד למצב השוטף. הירידה באמון הצרכנים מאותתת על המשך התכווצות בצריכה הפרטית, זאת לאור הירידה החדה בכומר הקנייה של משקי הבית. השכר הממוצע במשק אמנם עולה, אך הוא אינו מדביק את קצב העלייה במדד המחירים לצרכן, מה עוד שלהערכתנו עליית המדד מהווה אומדן חסר להתייקרות סל ממוצע

הריביות יגיעו לשיא ברבעון השני, הירידה תהיה הדרגתית
ריביות בנקים מרכזיים משוק ההון, מקור: בלומברג



הגדלת הנפקות מק"מ מצמצמת את הפערים מול ה-IRS
מקור: טרמינל ובלומברג



הדלק יוותר ללא שינוי.

בנק ישראל מגביר את הנפקות המק"מ, והתשואות ישקפו עתה טוב יותר את התוואי העתידי הצפוי של ריבית בנק ישראל. עליות הריבית של בנק ישראל מתחילת השנה לא השתקפו במלואן בשוק המק"מ, ונוצר נתק בין תשואות המק"מ לבין תשואות הגלומות בחוזי החלף על הריבית (IRS). פער זה מוסבר בעיקר ברכישות מק"מ גדולות של גופים פיננסיים זרים, שמבחינתם המק"מ מהווה את הרגל השקלית של חוזה החלף במטבעות. ככל שמכרזי המק"מ גדלים, תשואות המק"מ מתקרבות לצפי להתפתחות ריבית בנק ישראל בעתיד. במידה מסוימת אפשר לומר שעליית תשואות המק"מ משפרת את התמסורת של המדיניות המוניטרית.

נגיד בנק ישראל התבטא שהריבית תחצה כנראה את הרמה של 3.5%, שהיא התחזית הקודמת של חטיבת המחקר. **אנו סבורים שעליות הריבית בהמשך הדרך יהיו במינונים של 25 נקודות בסיס, זאת בעיקר בהשפעת נתונים כלכליים פחות טובים שיגיעו בדרך, והריבית תיעצר ברמה של כ-3.75%.** הריבית צפויה להערכתנו להיוותר ברמה זו תקופה ממושכת. הבנקים המרכזיים לא יפחיתו ריבית במחזור הזה עד שישתכנעו שהאינפלציה חוזרת לרמה של 2%, והדרך ליציבות מחירים כזו נראית כרגע עוד ארוכה.

גלובלי

אווירה חיובית בשווקים הפיננסיים על רקע הערכות להתמתנות בקצב העלאות הריבית של הפד. האיתותים להתמתנות מסוימת בשיעור העלאת ריבית הפד, יחד עם דוחות רבעוניים חיוביים בתחומי הקמעונאות והטכנולוגיה, הביאו לעלייה שבועית של 1.8% במדד הדאו ג'ונס, ועליות של 1.5% ו-0.7% במדד ה-S&P500 ובנאסד"ק. באירופה, מדדי היורוסטוקס 50 וה-600 רשמו עליות שבועיות של כ-1.4% בממוצע. באנגליה מדד ה-FTSE100 עלה ב-1.4%. גם באסיה נרשמו עליות במרבית מדדי

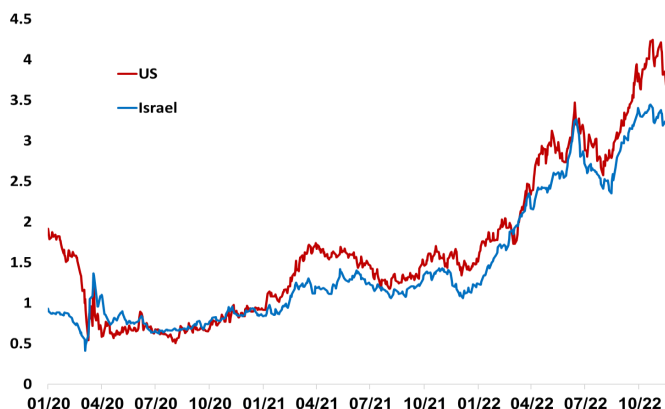
המניות, בהובלת טייוואן ויפן עם עליות של כ-1.7% בממוצע. בשוקי הסחורות, מחיר חבית נפט מסוג ברנט ירד ב-4.2% לרמה של 84 דולר, והשלים ירידה של כ-15% לעומת רמתו בתחילת החודש. מדד מחירי כלל סחורות האנרגיה ירד בשיעור של 3% וגם במחירי ההובלה נרשמת בתקופה האחרונה ירידה ניכרת. בשוקי המט"ח, הדולר נחלש ב-0.8% מול סל מטבעות אחרים. גוברת הדאגה מהתפשטות מחודשת של הקורונה בסין, שלוותה בחזרה לסגרים ומגבלות חמורות על הפעילות בבתי ספר, מקומות מסחר, וכדומה, כולל בעיר הבירה בייג'ין.

פרסום פרוטוקול הישיבה האחרונה של הפד בארה"ב חיזק את ההערכות שקצב העלאות הריבית בהחלטות הקרובות יהיה נמוך יותר. הערכות אלה מצביעות על מעבר מקצב העלאות של 0.75% לקצב של 0.50% ו-0.25% בהמשך. בפרוטוקול נאמר שמרבית המשתתפים בדיונים סברו שניתן יהיה להאט בהמשך את קצב העלאות הריבית. הציפיות משוק ההון הן שהריבית תועלה בשיעור של 0.50% בישיבת הפד באמצע דצמבר, ושבחודשים הראשונים של 2023 הקצב יואט לשיעור של 0.25% עד לרמה של כ-5.25%.

ארה"ב: האינדיקטורים הכלכליים מצביעים על מגמה מעורבת. מדדי מנהלי הרכש (PMI) מצביעים על התכווצות בפעילות והם הגיעו לרמה הנמוכה בשלושת החודשים האחרונים. מדד מנהלי הרכש של חברת PMI לסך התפוקה של המגזר העסקי ירד ל-46.3 נקודות. מדד השירותים ירד לרמה של 46.1 נקודות, ומדד התעשייה עבר להצביע על התכווצות בפעילות כשירד לרמה של 47.6 נקודות מרמה של 50.4 נקודות בחודש הקודם. עיקר החולשה במדדים היא בסעיף ההזמנות החדשות. בשוק העבודה, נרשמה עלייה בדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה והם עלו ל-240 אלף, שהיא הרמה הגבוהה בשלושת החודשים האחרונים. עם זאת, יחסית לעבר זו עדיין רמה נמוכה. מנגד, מספר נתונים שהתפרסמו

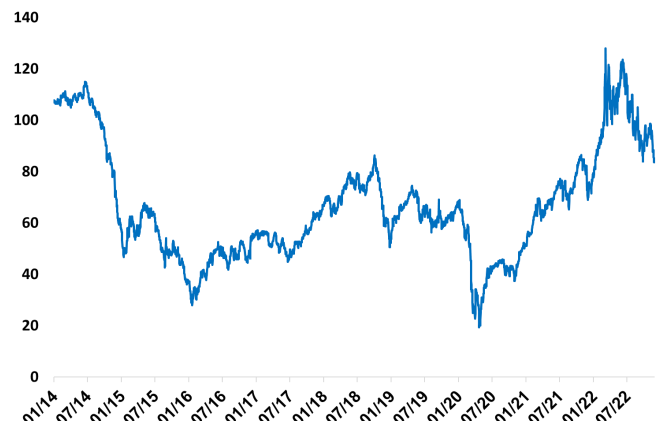
ירידה בתשואות הארוכות

תשואות אג"ח ממשלתית לעשר שנים, מקור: בלומברג וטרמינל



ירידה חדה במחיר הנפט

מחיר חבית נפט מסוג ברנט, בדולרים, מקור: בלומברג



בגרמניה הצביע על עלייה, מעל התחזית, בחודש נובמבר ל-86.3 נקודות, ככל הנראה בעקבות נתוני הצמיחה של הרבעון השלישי שהפתיעו לטובה. גם באנגליה מדד מנהלי הרכש לסך התפוקה מצביע על התכווצות בפעילות, זה החודש הרביעי ברציפות, עם נתון של 48.3 נקודות בנובמבר. חרף ההאטה בפעילות בבריטניה, בבנק המרכזי המשיכו להדגיש את הצורך בהעלאות ריבית נוספות על מנת לבלום את הלחצים האינפלציוניים.

סין: הבנק המרכזי הפחית את שיעורי הנזילות הנדרשים מהבנקים ב-25 נקודות בסיס במטרה לתמוך בפעילות הריאלית. שיעור הנזילות הנדרש מהבנקים עומד עתה על 11%, הרמה הנמוכה מאז שנת 2007. במקביל, גוברת התמיכה הממשלתית בחלק מיזמי הנדל"ן שנקלעו לקשיים, הפעם דרך הגדלת ההלוואות של בנקים אזוריים מסוימים. העלייה בתחלואה מהקורונה מדאיגה בשל החזרה לסגרים באזורים שונים בסין. באזור Zhengzhou, היכן שקיים המפעל הגדול ביותר לייצור iPhones, הוחלט על סגרים סלקטיביים שיימשכו כחמישה ימים מהיום. עם זאת, הפעילות במפעל הנ"ל תימשך כרגיל. גם בעיר הבירה, בייג'ינג, יש סגרים חדשים, ולעת עתה בתי ספר רבים נסגרו עד להודעה חדשה.

בשבוע האחרון הפתיעו לחיוב והצביעו על כך שהמיתון עדיין לא שם. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת משיגן עלה בנובמבר, אך רמתו עדיין נמוכה מאוד ביחס לעבר. העלייה החודש באה לידי ביטוי הן במדד הציפיות והן במדד למצב השוטף. ציפיות האינפלציה של משקי הבית שעולות מסקר אמון הצרכנים עדיין גבוהות. 4.9% לשנה הראשונה (התמתנות קלה מ-5.1% בחודש הקודם) וציפיות אינפלציה של 3.0% לחמש שנים. נתוני מכירת דירות חדשות לחודש אוקטובר עלו בשיעור של 7.5%, נתון מפתיע לעומת הציפיות להמשך ירידה גם החודש. גם הזמנות למוצרי בני קיימא הפתיעו לחיוב כשעלו באוקטובר ב-1.0% לעומת צפי לעלייה של 0.4%.

ירידה נוספת בתשואות הארוכות והמשך התללה בשיפוע השלילי של עקום התשואות. התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים הוסיפה לרדת גם בשבוע האחרון, והיא ירדה מרמה של 3.83% ל-3.69%. הירידות נרשמו כמעט לאורך כל העקום, והתשואה לשנתיים ירדה מרמה של 4.51% ל-4.48%. שיפוע העקום האמריקאי הוא כעת שלילי, ללא קשר לאופק האג"ח הקצר שנבחר לצורך חישוב השיפוע.

אירופה: מדדי מנהלי הרכש בגוש האירו מוסיפים להצביע על התכווצות של הפעילות. המדד המשולב עלה מעט החודש אך הוא עדיין מצביע על התכווצות ברמה של 47.8 נקודות בנובמבר. המדד למגזר התעשייה עלה לרמה של 47.3 נקודות והמדד למגזר השירותים נותר יציב ברמה של 48.6 נקודות. מגמת ההתכווצות של מדד מנהלי הרכש בחודשים האחרונים מהווה איתות נוסף להערכה שגוש האירו לקראת מיתון. עם זאת, מדד ה-IFO לאקלים העסקי

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
0.1%	נוב' - 2022	-1.32%	-1.2%	09/22	מדד קייס שילר למחירי הדירות ב-20 הערים הגדולות בארה"ב	ארה"ב	29/11/2022
0.1%	דצמ' - 2022	102.5	99.9	11/22	מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד	ארה"ב	29/11/2022
0.0%	ינו' - 2023	6.2%	6.0%	10/22	PCE YOY	ארה"ב	01/12/2022
2.9%	12 חודשים	3.7%	3.7%	11/22	שיעור אבטלה	ארה"ב	23/11/2022
	ריבית בנק ישראל	10.7%	10.4%	11/22	מדד המחירים לצרכן yoy	גוש האירו	23/11/2022
3.25%	נוב' - 2022	-	-	09/22	ייצור תעשייתי	ישראל	27/11/2022
3.75%	12 חודשים	-	-	10/22	רכישות כרטיסי אשראי	ישראל	28/11/2022
		-	-	09/22	יצוא שירותים	ישראל	29/11/2022

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, עשויות 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 ומטרותו 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 עשויות 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.