

כלכלית בראשון

שיא של יותר מעשרים שנה בעלייה לישראל

ירידה קלה. מגמה זו צפויה להערכתנו להתעצם בחודשים הקרובים בעקבות עליות הריבית. סחר החוץ של ישראל עדיין נראה טוב, ובעיקר יצוא השירותים של ישראל שרשם עלייה חדה בחודש יולי, והוא גבוה בכ- 17% מזה של יולי אשתקד. גם בענף הבנייה הפעילות היא גבוהה מבחינת היקפי בנייה, אך ניכרת ירידה במספר העסקאות ובביקוש למשכנתאות. **אנו מעריכים שהצמיחה במשק במחצית השנייה של 2022 תהיה נמוכה מאוד, כנראה ברמה שלילית לנפש.**

עלייה חדה במספר העולים לישראל. מתחילת השנה ועד אוגוסט עלו לישראל 48 אלף עולים, אלו היקפים שלא ראינו מסוף שנות ה-90. יתכן שקצב העלייה יתגבר בחודשים הקרובים בעקבות המלחמה באוקראינה. קצב גידול האוכלוסייה בישראל צפוי לשוב ולעלות על 2% לשנה. העלייה צפויה להגביר ביקושים לדירות בשכירות.

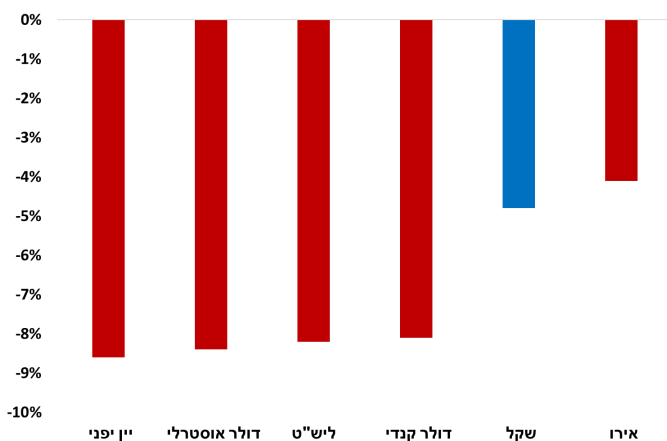
האם ההאטה בפעילות הכלכלית תבלום גם את האינפלציה? לאחר שהבנקים המרכזיים בעולם השתכנעו שידרש "כאב" כדי לבלום את האינפלציה, וגם השווקים כבר החלו להפנים את זה, עדיין לא קיים כדור הבדולח שיתרגם את עוצמת הכאב בכלכלה לירידה ברמת האינפלציה. יתרה על כן, אם עוצמת הכאב נמדדת במונחי שיעורי אבטלה אז אלו בכלל טרם הגיבו. מחירי ההובלה בעולם רושמים ירידות חדות – מחיר הובלה של קונטיינר נמנל שנחאי ירד מהשיא כבר ב-62%. מחירי המוצרים התעשייתיים צפויים להגיב מהר יחסית להאטה בפעילות והם צפויים להפחית את האינפלציה. מנגד, מחירי השירותים מושפעים יותר ממחסור בכוח אדם, והמאמץ שנדרש לבלום את עליית המחירים שם גבוה יותר. בישראל המצב די דומה לזה שבעולם - אנו רואים שמחירי הסחורות (למעט מזון) מתייבשים, אך מחירי השירותים מגיבים עתה לעליות השכר במשק. החלטת הריבית מחר – עלייה של 50 עד 75 נקודות בסיס. סביבת ישראל האינפלציה בישראל היא יציבה, כשהסעיף המטריד מבחינת בנק ישראל

- ההידרדרות בכלכלה העולמית, ובפרט באירופה, היא מהירה ואנו צפויים לראות את גלי ההדף מגיעים גם אלינו. הצריכה הפרטית מתמתנת בהשפעת הירידה בכוח הקנייה של משקי הבית, ואפקט עושר שלילי מירידות המחירים בשווקים הפיננסיים.
- אנו מעריכים שהצמיחה במשק במחצית השנייה של 2022 תהיה נמוכה מאוד, כנראה ברמה שלילית לנפש.
- עלייה חדה במספר העולים לישראל. מתחילת השנה ועד אוגוסט עלו לישראל 48 אלף עולים, אלו היקפים שלא ראינו מסוף שנות ה-90.
- רמת הריבית בישראל עדיין נמוכה ביחס לסיכוני האינפלציה, ולכן עליות הריבית ימשכו ואנו צפויים להגיע במהלך הרבעון הראשון של 2023 לריבית של כ-3.5%.
- אנו מעריכים שלחצי האינפלציה בעולם יפחתו במהלך השנה הבאה, בעיקר בשל האטה חריפה בפעילות הכלכלית, ותיקון במחירי הנדל"ן בעולם. שינוי המגמה יביא להתייצבות של הריבית גם בישראל.

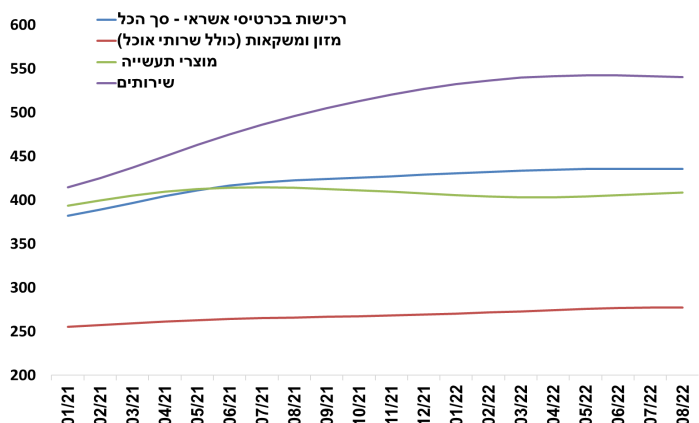
ישראל

ההידרדרות בכלכלה העולמית, ובפרט באירופה, היא מהירה ואנו צפויים לראות את גלי ההדף מגיעים גם אלינו. השווקים הפיננסיים הם כמו תמיד הראשונים להגיב ומדדי המניות המקומיות ירדו בחודש האחרון כעשרה אחוזים. הצריכה הפרטית מתמתנת בהשפעת הירידה בכוח הקנייה של משקי הבית, ואפקט עושר שלילי מירידות המחירים בשווקים הפיננסיים. נתוני המגמה של הרכישות בכרטיסי האשראי מראים על יציבות בחודשים יוני-אוגוסט בסך הרכישות. ברכישות של שירותים נרשמה אפילו

התחזקות הדולר בעולם
שיעור שינוי, סוף ספטמבר לעומת סוף יולי, מקור: בלומברג



ישראל: הצריכה הפרטית מתמתנת
מדדי רכישות בכרטיסי אשראי, נתוני מגמה, מקור: הלמ"ס



במוצע, והשלימו ירידה ממוצעת של כ-10% בחודש ספטמבר. בגוש האירו, הירידות השבועיות היות מתונות יותר, כאשר יורוסטוקס 50 ירד בכ-1.0%. חרף הטלטלות במהלך השבוע, מדד FTSE 100 בלונדון ירד "רק" ב-1.8%. ירידות חזקות במיוחד נרשמו באסיה, בהובלת המדדים בדרום קוריאה, טייוואן, יפן והונג קונג בשיעורים ממוצעים של כ-5.0%. **הדולר הוסיף כאמור להתחזק מול מרבית המטבעות המובילים בעולם.** מתחילת אוגוסט התחזק הדולר האמריקני בשיעור ממוצע של כ-8.5% מול היין היפני, הפאונד הבריטי, הדולר הקנדי והדולר האוסטרלי. האירו הוסיף להיחלש עד לרמה של 0.98 מול דולר ארה"ב.

ארה"ב: למרות ההתמתנות במחירי הסחורות וההובלה, האינפלציה מוסיפה לעלות. מדד ההוצאה לצריכה פרטית, PCE, הכולל את מחירי המזון והאנרגיה עלה באוגוסט ב-0.3% וב-6.2% ב-12 החודשים האחרונים. רכיב הליבה של מדד ה-PCE, האינדיקטור המועדף ע"י הפד, עלה באוגוסט ב-0.6% והשלים ב-12 החודשים האחרונים עלייה של 4.9%. נתון זה היה מעל התחזית של 4.7%. על רקע נתונים אלה, סגנית ראש הפד, לילי בריינרד, הצהירה שהעלאות הריבית חייבות להימשך על מנת למתן את הלחצים האינפלציוניים. למרות שיעור האינפלציה הגבוה, נראה כי הציפיות לאינפלציה לטווח הבינוני והארוך מעוגנות היטב. הציפיות לאינפלציה משוק האג"ח לחמש שנים ירדו השבוע מ-2.18% ל-2.14%. במקביל, מסקר אמון הצרכנים של אוניברסיטת עולה שמשקי הבית צופים אינפלציה ממוצעת של 2.7% לחמש שנים, הנתון הנמוך מזה יותר משנה. **ארה"ב: האינדיקטורים הכלכליים לפעילות הכלכלית, בעיקר לצריכה הפרטית, מצביעים על התרחבות מתונה בפעילות.** הזמנת מוצרים בני קיימא ירדה באוגוסט ב-0.2% אך ללא כלי רכב נרשמה בה עלייה של 0.2% בדומה לציפיות. ההכנסה הפרטית הפנויה עלתה באוגוסט ב-0.3% וההוצאה הפרטית גדלה ב-0.4%, עם עלייה ריאלית של 0.1%. שיעור החיסכון הפרטי מתוך ההכנסה הפנויה נותר ברמה נמוכה של 3.5%. מדדי אמון הצרכנים (מישיגן והקונפרנס בורד) רשמו החודש עלייה נוספת מרמת השפל שנרשמה בחודשים האחרונים.

שוק הנדל"ן בארה"ב: ירידת מחירים חודשית לראשונה משנת 2012. העלאות הריבית של הפד והעלייה בתשואות בשוק ההון הובילו לעלייה ניכרת בריבית הממוצעת על משכנתאות. הריבית הקבועה ל-30 שנה על משכנתאות הגיעה לרמה של כ-7.0%. העלייה החדה בריבית המשכנתאות

הוא מחירי שכר הדירה שממשיכים לטפס בקצב שנתי של כ-5%. הנתונים הכלכליים מצביעים על רפיון ברבעון השלישי, והציפיות לאינפלציה נמצאות בתוך טווח היעד, אם כי בסמוך לגבול העליון. כל אלו תומכים בהעלאה מתונה יותר של הריבית ביחס לארה"ב ולגוש האירו, ולכן אנו מקנים הסתברות גבוהה יותר לעליית ריבית של 50 נקודות בסיס. **אם בוחנים את רמת הריבית עצמה, זו עדיין נמוכה ביחס לסיכוני האינפלציה, ולכן עליות הריבית ימשכו ואנו צפויים להגיע במהלך הרבעון הראשון של 2023 לריבית של כ-3.5%. אנו מעריכים שלחצי האינפלציה בעולם יפחתו במהלך השנה הבאה, בעיקר בשל האטה חריפה בפעילות הכלכלית, ותיקון במחירי הנדל"ן בעולם.** שינוי המגמה יביא להתייצבות של הריבית גם בישראל. שוק הנגזרים מגלם עתה העלאת ריבית חדה יותר לרמה של 4% בסוף הרבעון הראשון של 2023.

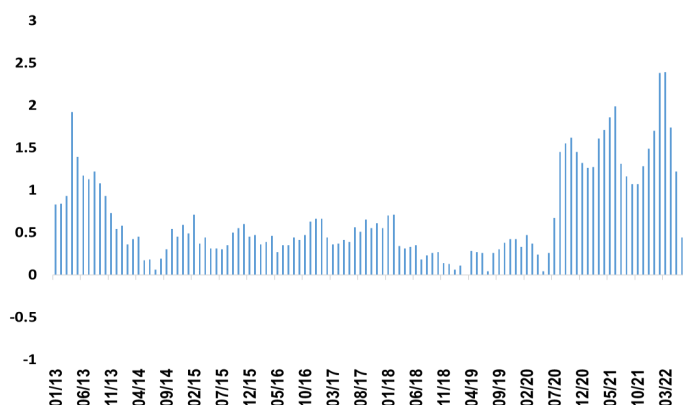
גלובלי

רצף של אירועים שליליים הביאו לגל של שנאת סיכון בשווקים הפיננסיים. רוסיה סיפחה שטחים באוקראינה, התפתחות שופכת את הסיכוי להסדר קרוב לקלוש. צינור הגז נורדסטרים 1 חובל, והסיכוי לגז רוסי בחורף למדינות אירופה הפך גם הוא לקטן. האינפלציה הייתה גבוהה מהציפיות הן בארה"ב והן באירופה, והבנקים המרכזיים, תחת תחושה של איבוד שליטה, המשיכו להיות ניציים. הצעדים שנקטה ממשלת בריטניה לתמיכה במשקי הבית ושצפויים להביא להגדלת החוב הממשלתי (הפחתה של מס ההכנסה והגדלת הסבסוד לאנרגיה), נתפסו כפחות אחראים, וליבו את הירידות בשווקים. במקביל לירידות החדות במרבית מדדי המניות בעולם נרשמה גם עלייה בתנודתיות בשווקים ומדד ה-VIX חצה את רף 30 הנקודות לראשונה מזה שלושה חודשים. תמחור הנכסים והנדל"ן בעולם הושפע מעשור של ריביות אפסיות, ונזילות גבוהה שהושפעה ממדיניות הבנקים המרכזיים. התמונה עתה מתהפכת, וכשריבית המשכנתאות בארה"ב נושקת ל-7%, זה רק עניין של זמן עד שנראה את ירידות המחירים בשוקי המניות מחלחלות גם לנדל"ן בארה"ב ובאירופה.

בסיכום השבועי, מדד המניות הגלובלי ירד ב-2.6% והשלים ירידה של 8.8% בחודש ספטמבר. מתחילת השנה ירד מדד זה בשיעור של 27%. בארה"ב, מדדי דאו ג'ונס, S&P500 ונאסד"ק ירדו בשבוע החולף בכ-2.8%

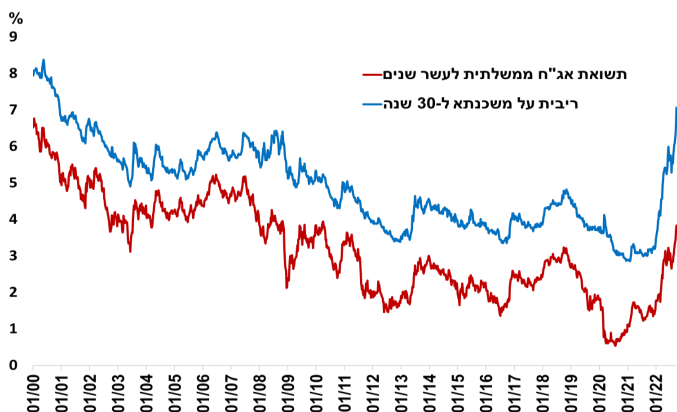
שוק הנדל"ן בארה"ב: ירידת מחירים לראשונה מ-2012

מדד קייס-שילר למחירי הבתים, שיעור שינוי חודשי, מקור: בלומברג



ארה"ב: העלאות הריבית צפויות להימשך ותשואות האג"ח הממשלתיות מוסיפות לעלות

מקור: בלומברג



התאושש מעט לרמה של 1.12 דולר לפאונד. התגובה של הבנק המרכזי לא אחרה לבוא, וזה החליט להתערב בשוק איגרות החוב הממשלתיות הארוכות, וכתוצאה מכך התשואה לעשר שנים ירדה ל-4.2%. ראשי הבנק המרכזי הודיעו שהם ימשיכו להתערב באופן דומה במידה ויהיה צורך בכך על מנת לתמוך בפעילות סדירה של השווקים. קרן המטבע הבינלאומית קראה למקבלי החלטות בבריטניה לשקול שוב את צעדיהם ובמקביל הבנק המרכזי הביע חששות מהאצה באינפלציה שתחייב אותו להעלות את הריבית מעבר למה שתוכנן עד עתה.

גוש האירו: האינפלציה מוסיפה לטפס והגיעה לשיא של 10.0% ברמה שנתית בספטמבר. אומדנים ראשוניים של מדד המחירים לצרכן לחודש ספטמבר הצביעו על עלייה חודשית של 1.2% לעומת ציפיות לעלייה של 0.9%. ב-12 החודשים האחרונים עלה המדד ב-10% לאחר שהאינפלציה השנתית בחודש הקודם הגיעה ל-9.1%. אינפלציה הליבה עלתה ב-1.0% והשלימה עלייה שנתית של 4.8%. נתון זה תומך בהמשך העלאות הריבית ע"י ה-ECB חרף ההערכה שברבעונים הקרובים תירשם התכווצות בפעילות הכלכלית בגוש האירו, הערכה שנתמכת גם במגמת הירידה המתמשכת של מדדי האמון הכלכליים בגוש האירו.

סין: מקבלי החלטות פועלים לבלימת פיחות נוסף של היואן. הבנק המרכזי הטיל שיעור נזילות של 20% על מכירות של נגזרים במט"ח והזהיר את הסוחרים מפני פעילות ספקולטיבית שלהם נגד המטבע. קודם לכן, הבנק המרכזי ביקש מהבנקים הממשלתיים להתכונן להגנת שער היואן באמצעות מכירת מט"ח מתוך הרזרבות שלהם. אמנם צעדים אלה צפויים להאט את קצב הפיחות, אך ספק אם הם יצליחו לבלום את מה שנראית כעת כמגמת פיחות לאורך זמן של היואן. מדד מנהלי הרכש של התעשייה המתפרסם ע"י Caixin ירד מעבר לצפוי ל-48.1 נקודות בספטמבר מ-49.5 נקודות באוגוסט.

כבר החלה לצנן את שוק הדיור, ואכן ראינו בחודשים האחרונים ירידה ניכרת ברמת העסקאות. עם זאת, באוגוסט נרשמה עלייה חדה ומפתיעה ברכישת דירות חדשות, שהגיעה לאחר מספר חודשים של ירידה בעסקאות. מנגד, החוזים לרכישת דירות הוספו לרדת גם באוגוסט ורמתם נמוכה ב-22.5% מאוגוסט אשתקד. **להתמתנות בפעילות בשוק הנדל"ן התווסף החודש גם שינוי מגמה במחירים, ולראשונה מאז שנת 2012 נרשמה ירידה חודשית במחירי הדיור, ומדד קייס-שילר למחירי הבתים ב-20 הערים הגדולות בארה"ב ירד בחודש יולי ב-0.4%.** ירידת מחירי הנדל"ן בארה"ב מתווספת למגמה דומה שכבר נצפתה במספר מדינות כמו קנדה, וניו זילנד וגם בבריטניה נרשמה החודש לראשונה עצירה בעליית המחירים.

העלאות הריבית בארה"ב צפויות להימשך ותשואות האג"ח הממשלתיות מוסיפות לעלות. התשואה לשנתיים עלתה מ-4.21% ל-4.28% והתשואה לעשר שנים עלתה מ-3.69% ל-3.83%. במהלך השבוע התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים חצתה, לזמן קצר, את ה-4% בפעם הראשונה משנת 2008. על פי החוזים העתידיים, קיימת הסתברות גבוהה להעלאת ריבית של 0.75% ע"י הפד ב-2 בנובמבר. הציפיות בשוק ההון לריבית בסוף השנה הן בין 4.25% ל-4.50%, ולמרץ 2023 בין 4.5% ל-4.75%.

אנגליה: שינויים מפתיעים במדיניות הכלכלית הובילו לתנודתיות וטלטלה בשווקים. ראשת הממשלה החדשה הודיעה על חבילה של צעדי הרחבה פסקלית במטרה לעודד את הצמיחה במשק. בין הצעדים נמנים הפחתה במס הכנסה, כולל לבעלי הכנסות גבוהות, והעמקת הסבסוד לאנרגיה. כל אלו צפויים להביא לגידול משמעותי בחוב הממשלתי. התשואות על אג"ח ממשלתיות שיקפו את חששות המשקיעים מהאצה באינפלציה ומעלייה ביחס החוב הציבורי לתמ"ג, והתשואה לעשר שנים שעמדה בתחילת ספטמבר על 2.85% עלתה לרמה של 4.5%. במקביל, המטבע הבריטי פוחד ל-1.07 תמורת פאונד, אולם בסוף השבוע הוא

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
0.1%	ספט' - 2022	52.8	52.1	09/22	מדד מנהלי הרכש (ISM)	ארה"ב	03/10/2022
0.5%	אוק' - 2022	3.7%	3.7%	09/22	שיעור האבטלה	ארה"ב	07/10/2022
0.0%	נוב' - 2022	-0.9%	-1.7%	08/22	מכירות קמעונאיות (YOY)	גוש האירו	06/10/2022
2.9%	12 חודשים	-	-	07/22	שכר ממוצע למשרת שכיר	ישראל	03/10/2022
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	2.0%	2.5%	10/22	החלטת ריבית	ישראל	03/10/2022
2.5%	אוק' - 2022						
3.5%	12 חודשים						

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 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. 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.