

כלכלית בראשון

ממשלה חדשה, אתגרים כלכליים ישנים

טק, הואטה אף היא בחודשים האחרונים, וזה ענף משק שתרומונו לצמיחה הייתה גבוהה בשנתיים האחרונות. נתוני הצמיחה לרבעון השלישי צפויים להתפרסם בשבוע הבא, ולהערכתנו יראו על צמיחה נמוכה מאוד, אם בכלל. הצמיחה ברבעונים הקרובים צפויה להמשיך להיות נמוכה.

שינויי המדיניות הצפויים עשויים להשפיע על מדדי המחירים של הטווח הקצר. כך לדוגמה, לא ברור אם מס הבלו על הדלק יועלה באמצע החודש הנוכחי, מה המועד שבו יבטל המס על משקאות ממותקים וכלים חד-פעמיים, ואם הממשלה החדשה תנסה לקבוע מחירי שירותים בפיקוח כמו חשמל, מים וארנונה. שינויי חקיקה נוספים עשויים להשפיע על מחירי סעיף החינוך לדוגמה. מכלול השינויים תומך באינפלציה נמוכה יותר בטווח הקצר, זאת בהתאם למועדי החקיקה והיקפם. בהסתכלות על הטווח הארוך יותר, ההשפעה של הפחתות המסים היא מוגבלת, והאינפלציה מושפעת יותר מעלויות התשומות ובעיקר שכר-העבודה. נתוני השכר מראים עתה על התנהגות מאוד לא הומוגנית – בענפים מסוימים קיים מחסור בעובדים ועלויות השכר הן גבוהות, כמו למשל שירותי אירוח ואוכל – עלייה של 6.4% בשכר בשנה האחרונה, או שירותי תחבורה, אחסנה דואר ובלדרות – 5.7%. בהייטק השכר גם עולה בקצב מהיר, אולם לאור הצמצומים בענף יתכן שעליית השכר שם תיעצר. בתעשייה עליית השכר היא בינתיים נמוכה יחסית – 2.4%. בהסתכלות כוללת אנו מעריכים כי עליית השכר במגזר העסקי עדיין תומכת באינפלציה שגבוהה מ-2% לשנה, אם כי לא בהרבה מעל הגבול העליון של היעד – 3%. גורם השפעה נוסף שצפוי להשפיע על האינפלציה הוא שוק הנדל"ן. ההאטה הצפויה במשק תבלום להערכתנו את עליית מחירי השכירות, אם קיים פיגור

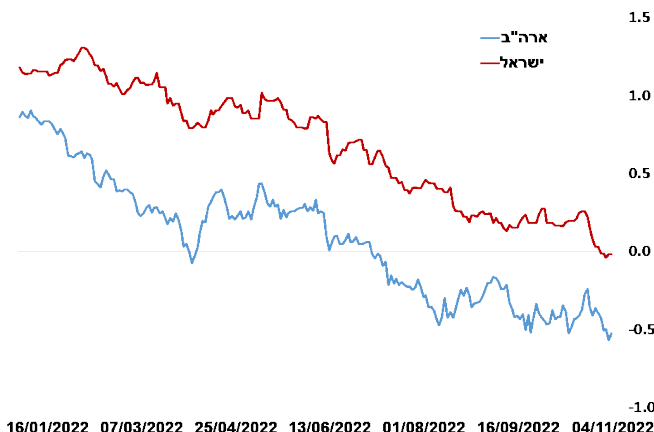
- הנתונים מצביעים על האטה כלכלית בפתח. האינפלציה, עליות הריבית והמיתון המסתמן בעולם, מחלחלים את ישראל.
- אנו מותירים את תחזית האינפלציה על 2.9% ל-12 החודשים הקרובים, זאת בהנחה שמש הבלו על הדלק לא ישתנה.
- אנו צופים עליית ריבית של 50 נקודות בסיס החודש, ולאחר מכן מעבר לעלויות ריבית של 25 נקודות בסיס. הריבית צפויה להתייצב סביב רמה של 3.75%.
- עקום התשואות בישראל שטוח ואפילו מעט הפוך בחלקו כשהתשואה לשנתיים גבוהה מזו של עשר שנים. הפער בתשואות הוא קטן, והוא משקף הערכה של השוק שהריבית תוסיף לעלות לרמה של כ-4% ותורד מעט במחצית השנייה של 2023.

ישראל

בדרך לממשלה עם רוב גדול בכנסת. מלאכת הרכבת הממשלה תחל השבוע, ובניגוד למערכות הבחירות הקודמות היא צפויה להיות קצרה, ומלווה בפחות אי-ודאות. מבחינה כלכלית הממשלה החדשה מתחילה את דרכה עם נתוני פתיחה של יציבות פיננסית גבוהה שתאפשר לה מרחב תמרון גבוה לשינויי מדיניות, ובכלל זה למימוש אג'נדות פוליטיות של חברות הקואליציה. מנגד, הנתונים מצביעים על האטה כלכלית בפתח. האינפלציה, עליות הריבית והמיתון המסתמן בעולם, מחלחלים את ישראל. אינדיקטורים לצריכה הפרטית, כמו הפדיון בענפי המשק מצביעים זה מכבר על ירידה בחודשים יוני-אוגוסט (במונחים ריאליים). העלייה ביצוא השירותים, ובכלל זה שירותי הי-

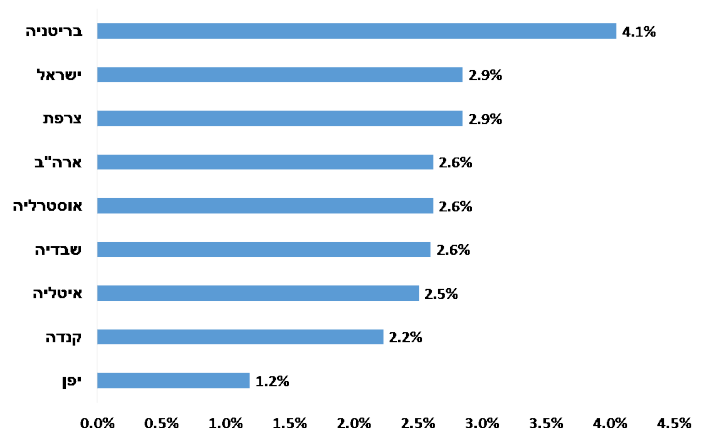
עד כמה עקומים הפוכים מאותיים על מיתון?

הפער בין תשואת אג"ח ממשלתית לעשר שנים לאג"ח לשנתיים, מקור: טרמינל ועיבודי המחלקה הכלכלית



ציפיות האינפלציה "מסרבות" לחזור ל-2%

ציפיות אינפלציה משוק ההון ל-5 שנים, מקור: בלומברג וטרמינל



דאו ג'ונס ו-S&P500 ירדו ב- 1.4% וב- 3.4% בהתאמה. באירופה, מדד הירוסטוקס 50 דווקא עלה ב- 2.1% ובכך השלים כשבעה שבועות עם מגמה חיובית. באסיה, בלטו השבוע העליות החדות במדדי המניות של סין והונג קונג, בשיעורים של 6.5% ו- 8.7%, על רקע הערכות שהממשלה בסין נתקוט במדיניות סגרים מתונה יותר מזאת שהונהגה עד היום תחת גישת ה"אפס קורונה". מחירי הסחורות עלו בשבוע החולף בשיעור של 4.5%, בהובלת מחירי האנרגיה. מחירי חבית נפט מסוג ברנט עלה בכ- 3.0% והוא מתקרב לרמה של 100 דולר לחבית.

הפד העלה את הריבית כצפוי, ואותת שהיא תישאר ברמה גבוהה לאורך זמן. ריבית הפד עלתה בדומה לציפיות ב- 0.75%, והיא עומדת כעת על 4.0% (ריבית טווח עליון). בהודעה הנלווית להעלאת הריבית הודגש שבהחלטות הקרובות הוועדה המונטרית תתחשב בהשפעות העלאות הריבית הקודמות על התמתנות אפשרית של האינפלציה. כמו כן הודגש שחברי הוועדה מודעים לפיגור הקיים בין החלטת ריבית במועד מסוים להשפעותיה על המשק מאוחר יותר. במסיבת העיתונאים, יו"ר הפד פאוול הצהיר שמוקדם עדיין לדבר על עצירה קרובה של תהליך העלאות הריבית, ושהריבית בשיא תהיה ברמה גבוהה מזו שחשבו קודם. באשר לרמת הפעילות הכלכלית בחודשים הקרובים, המסרים של פאוול היו כאלה שהקטינו את הסבירות ל"נחיתה רכה" של המשק האמריקני ב- 2023.

ארה"ב: עלייה בתשואות לכל הטווחים. על רקע המסרים מהפד, התשואה לפדיון על אג"ח ממשלתי לשנתיים עלתה מ- 4.41% ל- 4.69%, כאשר בדרך לכך, ביום שישי האחרון תשואה זאת נסחרה בשיעור מעט מעל 4.75%, הרמה הגבוהה ב- 15 השנים האחרונות. התשואה לעשר שנים עלתה השבוע מ- 4.02% ל- 4.16%. החלטת הריבית הבאה של הפד תהיה ב- 14 בדצמבר. הציפיות להעלאת ריבית משוק ההון בדצמבר עומדות על 0.5%, ובמחצית הראשונה של 2023 צפויות עוד 3 העלאות ריבית במינונים של 0.25% כך שהריבית צפויה להגיע לשיא ביוני 2023 ברמה של 5.25%. ההתמתנות הצפויה מהשוק לאחר מכן היא מאוד מתונה ברמה של 4.75%-5.0% בסוף 2023 והמשך ירידה לרמה של 3.75%-4.0% בסוף 2024.

מסוים במדידה, שנובע מתהליך החלפת השוכרים, ולכן בחודשים הקרובים מחירי שר-הדירה יוסיפו לעלות. **אנו מותירים את תחזית האינפלציה על 2.9% ל- 12 החודשים הקרובים, זאת בהנחה שמס הבלו על הדלק לא ישתנה.** שוק ההון מגלם עתה לטווחים הארוכים יותר אינפלציה שקרובה יותר לגבול העליון של היעד – 2.7% שנה לטווח של עשר שנים לדוגמה. יתכן שנתון זה כולל בו גם פרמיית סיכון, זאת לאור השינוי בסביבה העולמית.

הבנקים המרכזיים בעולם הגבירו את הנחישות במאבק באינפלציה, והמסר של הפד וה- ECB היה ניצי. נגיד בנק ישראל התבטא אף באופן דומה שההגעה לריבית של 3.5% תהיה מהירה. **אנו צופים עליית ריבית של 50 נקודות בסיס החודש, ולאחת מכן מעבר לעליות ריבית של 25 נקודות בסיס.** הריבית צפויה להתייצב סביב רמה של 3.75%. הבנקים המרכזיים שאפו להגיע לריביות ריאליות חיוביות לאורך עקום התשואות, וזה הושג בארה"ב ובישראל, אם כי אלו עדיין ריביות נמוכות שלא מבטיחות את ריסון האינפלציה. הציפיות לאינפלציה נמצאות בתחום היעד, אם כי עדיין קשה לומר שהן "מעוגנות" במרכז. אנו מעריכים לכן שעליית הריבית תימשך בחודשים הקרובים, כאמור בקצב איטי יותר.

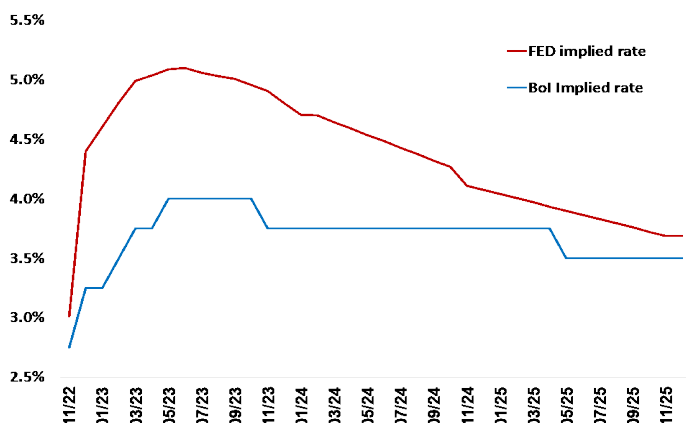
עקום התשואות בישראל שטוח ואפילו מעט הפוך בחלקו כשהתשואה לשנתיים גבוהה מזו של עשר שנים. הפער בתשואות הוא קטן, והוא משקף הערכה של השוק שהריבית תוסיף לעלות לרמה של כ-4% ותרד מעט במחצית השנייה של 2023. השוק לא מגלם תפנית חדה במדיניות המוניטרית, ולכן אנו לא סבורים שזו לא אינדיקציה למיתון. השווקים מגלמים באופן כללי הערכה שריביות הבנקים המרכזיים הן בארה"ב והן בישראל לא יוותרו לאורך זמן ברמה של 4%.

גלובלי

המסר הניצי שעלה מנאום יו"ר הפד, לגבי ריבית גבוהה יותר לזמן ארוך יותר, הביא לירידות בשווקים. בסיכום השבועי, עיקר הירידות היו במניות הטכנולוגיה, ומדד נאסד"ק ירד בכ- 5.7% במקביל, מדדי

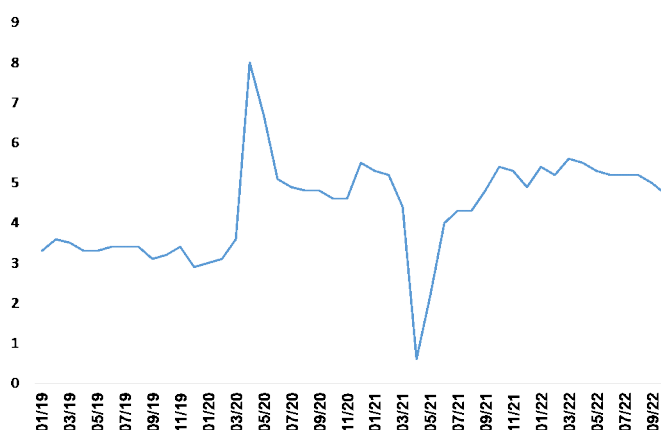
הריביות צפויות להישאר גבוהות לאורך זמן

ריביות בנקים מרכזיים משוק ההון, מקור: בלומברג, טרמינל, ועיבודי המחלקה הכלכלית



ארה"ב: קצב עליית השכר התמתן מעט

שכר, שיעור שינוי שנתי מקור: בלומברג



46.4 נקודות ומצביע זה החודש הרביעי ברציפות על התכווצות בפעילות. תמונה דומה עולה גם בענפי השירותים.

בריטניה: הבנק המרכזי העלה את הריבית ב- 0.75% לרמה של 3%, הרמה הגבוהה משנת 2008. נגיד הבנק המרכזי, אנדרו בילי, הצהיר שאנגליה עומדת בפני מיתון מאתגר בשנתיים הקרובות, תוך כדי כך שסביבת האינפלציה תהיה מעל 10% בחצי השנה הקרובה ומעט מעל 5% ב- 2023. הערכת הבנק המרכזי לגבי שוק העבודה היא ששיעור האבטלה צפוי לעלות ל- 6.5% ב- 2025. ממשלת בריטניה צפויה לפרסם את הצעת התקציב ב- 17 בנובמבר, וקיימת אי-ודאות גבוהה לגבי האפשרות של העלאת שיעורי המס על דיבידנדים ורווחי הון. במקביל, תיתכן הטלת מס חד-פעמי על רווחי חברות הנפט והגז.

סין: גוברות ההערכות על מעבר למדיניות סגרים גמישה יותר מזאת שהייתה עד כה תחת העיקרון של "אפס קורונה". זאת, על רקע הכרה של הממשלה במחיר הכלכלי הכבד של מגבלות חמורות וסגרים תחת המדיניות הקיימת. מקורות קרובים לממשלה ציינו שכוונת הנשיא שי היא לשחרר את הכלכלה ממגבלות הקשורות לקורונה בצורה משמעותית לא יאוחר ממרץ 2023. מדדי מנהלי הרכש הרשמיים עבור ענפי התעשייה והשירותים נותרו מתחת ל- 50 באוקטובר, בדומה למדדי Caixin שמצביעים גם הם על התכווצות של הפעילות העסקית בסין.

ארה"ב: למרות עליית האבטלה, שוק העבודה עדיין איתן. בחודש אוקטובר נוספו למשק האמריקני 261 אלף משרות, מספר גבוה יותר מההערכות המוקדמות שעמדו על תוספת של 193 אלף משרות. כמו כן, נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מעל ב-25 אלף משרות. עם זאת, שיעור האבטלה, המתבסס על סקר כוח שונה, עלה משיעור של 3.5% בספטמבר ל- 3.7% באוקטובר ושיעור ההשתתפות ירד מעט ל- 62.2%. השכר לשעת עבודה עלה 0.4% באוקטובר, וקצב עליית השכר השנתי התמתן ל-4.7%, הקצב השנתי הנמוך ביותר בשנה האחרונה. התמתנות עליית השכר מהווה חדשות טובות לבנק המרכזי, אך עליית שכר שנתית זו עדיין גבוהה ביחס ליעד האינפלציה של 2% אליו שואף הפד. מדדי מנהלי הרכש מוסיפים להצביע על התמתנות בפעילות. מדד ה-ISM לענף התעשייה ירד באוקטובר לרמה של 50.2 נקודות, מרמה של 50.9 נקודות בחודש הקודם, והמדד לענף השירותים ירד לרמה של 54.4 נקודות. הסקר המקביל של חברת PMI מצביע על האטה ניכרת יותר, ושם המדד לענף השירותים כבר מצביע על התכווצות בפעילות.

גוש האירו: עלייה נוספת בסביבת האינפלציה והאטה בקצב הצמיחה. שיעור האינפלציה השנתי עלה מרמה של 9.9% בספטמבר ל- 10.7% באוקטובר, בעיקר כתוצאה מעלייה במחירי האנרגיה, אם כי העלייה במחירים מתרחבת גם לענפי השירותים. אינפלציה הליבה ב- 12 החודשים האחרונים עלתה מרמה של 4.8% לרמה של 5.0%. האומדן הראשון של נתוני הצמיחה לרבעון השלישי הצביע על צמיחה מעט גבוהה מהצפוי בשיעור שנתי של 0.7%, אך עם זאת, מדובר בהאטה ניכרת בקצב הצמיחה לעומת הרבעונים הקודמים. קצב הצמיחה האיטי צפוי להיוותר ואף צפוי מיתון בגוש האירו ברבעונים הקרובים. מדד מנהלי הרכש לענף התעשייה ירד החודש לרמה של

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב				
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	תאריך
0.5%	אוק' - 2022	8.2%	7.9%	10/22	מדד המחירים לצרכן YOY	10/11/2022 ארה"ב
0.1%	נוב' - 2022	59.9	59.5	11/22	מדד אמון הצרכנים של א.מישיגן	11/11/2022 ארה"ב
0.1%	דצמ' - 2022	-38.3	-35	11/22	מדד סנטיקס לאמון המשקיעים	07/11/2022 גוש האירו
2.9%	12 חודשים	6.6%	6.6%	09/22	מכירות קמעונאיות ספטמבר	08/11/2022 גוש האירו
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	-	-	10/22	כניסות של מבקרים לישראל	06/11/2022 ישראל
2.75%	נוב' - 2022	-	-	10/22	יציאות של ישראלים לחו"ל	06/11/2022 ישראל
3.75%	12 חודשים	-	-	10/22	סקר הערכת המגמות בעסקים	07/11/2022 ישראל

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 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 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.