

כלכלית בראשון

הבטחות הבחירות ימתנו את האינפלציה בטווח הקצר

עונתיות, ומספר המשרות הפנויות ירד באוקטובר בשלושת אלפים איש. הביקוש לעובדים בהיי-טק ירד ב-31% לעומת פברואר השנה. היקף השרות הפנויות עדיין גבוה ועומד על 147 אלף איש. שיעור גבוה של משרות פנויות אמור למתן את עליית האבטלה, אך נראה שקיים חוסר התאמה בין המשרות, להיצע העובדים, או בכישורים או בציפיות השכר, ולכן לא מן הנמנע שנראה את שיעור האבטלה עולה, בזמן שקיים עדיין ביקוש ער לעובדים.

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש אוקטובר ב-0.6%, והשלים עלייה של 5.1% בשנה האחרונה. עליית המדד משקפת להערכתנו בין השאר תגובה להתפתחויות שהשפעתן הצטברה במשך חודשים ועתה הן באות לידי ביטוי במדד. סעיף המזון הוא דוגמה לכך: עליות המחירים הואטו תחת לחץ ציבורי, אבל ככל שמצטברות העלויות ובכלל זה עלויות השכר, היצרנים מעלים לבסוף את המחירים. בסעיף הדיור, הסיפור מעט שונה, המחירים נוטים להתעדכן כשמתחלפים דיירים, ולכן מדידת ההתייקרות מוחלקת במדידה על פני זמן.

תחזית האינפלציה ל-12 חודשים קדימה ירדה לרמה של 2.6%. התחזית לשנה הקרובה מושפעת באופן משמעותי מהנחות לגבי מדיניות הממשלה. אנו מניחים שהרכב הממשלה והבטחות הבחירות, יביאו להוזלה של חלק ממוצרי הצריכה כמו כלים חד-פעמיים ושתייה מתוקה. כמו כן אנו מניחים שהנחת מס הבלו על הדלק תוארך בשנה הקרובה, וכן שמחירי החשמל והמים לא יעלו. לצעדים אלו יש עלות תקציבית, והם צפויים לכן להגדיל את הגירעון התקציבי בשנה הבאה. השפעת צעדים אלו על האינפלציה היא חד-פעמית ולאורך זמן עליית הגירעון עשויה להעלות את האינפלציה. האטת הפעילות הכלכלית והפגיעה בכוח הקנייה צפויים למתן את עליית מחירי השכירות

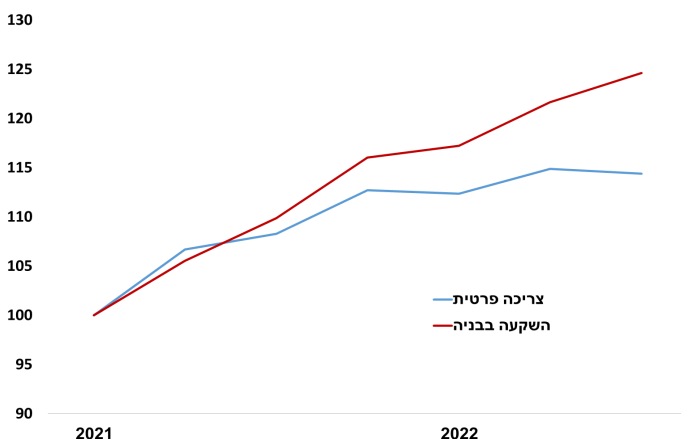
- הצמיחה מתקררת – הצמיחה ברבעון השני הואטה לשיעור שנתי של 2.1%, שהם ירידה של 0.2% בתוצר לנפש.
- שיעור האבטלה עלה בחודש אוקטובר לרמה של 4.1% בניכוי עונתיות, ומספר המשרות הפנויות ירד באוקטובר בשלושת אלפים איש.
- תחזית האינפלציה ל-12 חודשים קדימה ירדה לרמה של 2.6%. התחזית לשנה הקרובה מושפעת באופן משמעותי מהנחות לגבי מדיניות הממשלה.
- סביבת האינפלציה בעולם תומכת ברמה גבוהה של ריבית לאורך זמן וזה להערכתנו בעל משמעות גבוהה יותר מקצב העלאות הריבית בשלב הזה.

ישראל

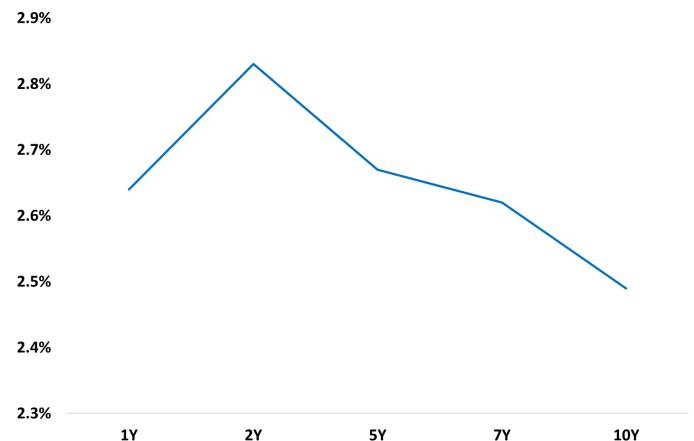
הצמיחה מתקררת – הצמיחה ברבעון השני הואטה לשיעור שנתי של 2.1%, שהם ירידה של 0.2% בתוצר לנפש. ההשקעה בבניה, הן למגורים והן עבודות בניה אחרות, גדלה בשנתיים האחרונים בקצב מהיר, וברבעון האחרון ב-10.1% במונחים שנתיים. לעומת זאת, ההוצאה לצריכה פרטית ירדה ברבעון האחרון בשיעור שנתי של 1.7%, זאת בעיקר בשל ירידה בצריכת מוצרים בני-קיימא. אנו צופים שמגמה זו תימשך ברבעונים הקרובים, כלומר צבר ההשקעות הגדול ישפיע לחיוב על הצמיחה, בעוד שהצריכה הפרטית תוסיף להתמתן בהשפעת ההרעה בכוח הקנייה של משקי הבית ועליית הריבית. הצמיחה ברבעון הרביעי תהיה אף היא נמוכה מהגידול באוכלוסייה.

שיעור האבטלה עלה בחודש אוקטובר לרמה של 4.1% בניכוי

ההשקעות בבניה מרככות את ההאטה במשק
נתוני חשבונאות לאומית, 2021=100, מקור: הלמ"ס



הציפיות לאינפלציה לשנה מושפעות מהבטחות הבחירות
עקום צפיות אינפלציה משוק ההון, מקור: בלומברג



בעוד מספר חודשים (בחודשים הקרובים עדיין עליות המחירים יהיו גבוהות).

המשקיעים עקבו בדריכות אחר הדוחות הרבעוניים של חברות בתחום הקמעונאות. מחיר מניית חברת Target ירד לאחר שהחברה דיווחה על ירידה במכירות בשבועות האחרונים. מנגד, תוצאות טובות מהצפוי בחברות כגון Wal-Mart הציגו תמונה יחסית מעודדת. התבטאות "זוּבית" של ראש הפד בסנט לואיס, בולארד, הובילה לירידות במדדי המניות לקראת סוף השבוע. בסיכום שבועי מדד ה-S&P500 והנאסד"ק ירדו ב-0.7% וב-1.6% בהתאמה ומדד הדאו ג'ונס נותר ללא שינוי. מדד הירוסטוקס 50 באירופה עלה ב-1.5% ומדדי המניות בהונג קונג וטייוואן רשמו עליות של כ-3.8% בממוצע. המדדים בדרום קוריאה, ביפן ובהודו רשמו ירידות. בשוק הסחורות, המדד הכולל ירד ב-2.9% בהובלת מחירי האנרגיה שירדו ב-6.4%. מחיר חבית נפט מסוג ברנט ירד בשיעור חד של כ-8.0% לרמה של 87 דולר לחבית.

ארה"ב: הפעילות הכללית מאטה, אך לעת עתה שיעור האבטלה יציב יחסית. נתונים חדשים שפורסמו בשבוע האחרון הצביעו על עלייה גבוהה מהצפוי במכירות הקמעונאיות (נומינלי, ללא מכוניות) בשיעור של 1.3% באוקטובר. ב-12 החודשים האחרונים עלו המכירות הקמעונאיות ב-8.3% במונחים נומינליים אך במונחים ריאליים מסתמן קיפאון במכירות והם עלו רק ב-0.5% בתקופה זו. בייצור התעשייתי חלה ירידה בלתי צפויה בחודש אוקטובר, ורמת הפעילות התעשייתית באזור ה-Mid-Atlantic הייתה הנמוכה ממאי 2020. מדד מחירי התפוקה (ליבה) נותר יציב באוקטובר והקצב השנתי התמתן ל-6.7% מ-7.2% בחודש הקודם. בשוק העבודה, התביעות השבועיות החדשות לדמי אבטלה נותרו יחסית יציבות, ברמה של כ-220 אלף בקשות, רמה המאפיינת את הנתונים מסוף ספטמבר. עם זאת, הכותרות על פיטורים בענף ההיי-טק נמשכות, והשבוע חברת Amazon פרסמה הודעה על הכוונה לצמצם עשרת אלפים משרות. מדד האינדיקטורים המובילים ירד ב-0.8% באוקטובר, מעל התחזית. מדד זה לא עלה מאז חודש פברואר השנה, והירידה בציפיות הצרכנים לגבי מצבם בעתיד הייתה הגורם העיקרי מאחורי ירידת מדד זה.

בשוק הדיור בארה"ב נמשכת הירידה בפעילות. מדד NAHB לאמון הקבלנים, הוסיף לרדת גם החודש, והוא קרוב לרמה שנרשמה בשיא משבר הקורונה ולפני כן בשנת 2012. המכירות של בתים קיימים ירדו ב-

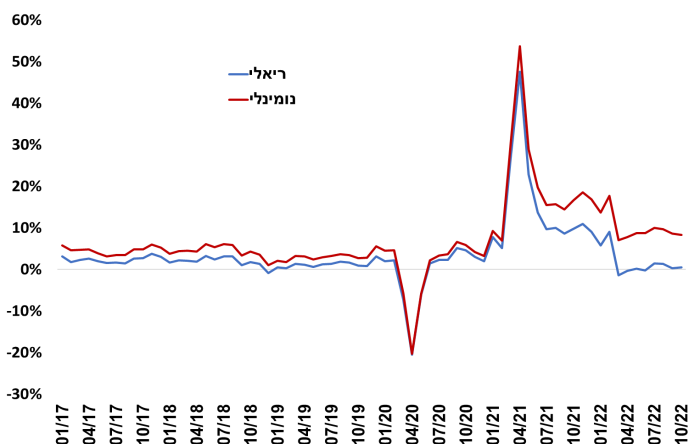
שני נתונים שפורסמו בשבוע החולף תומכים בתהליך של front-loading, כלומר העלאת ריבית גבוהה שמטרתה התאמה של רמת הריבית לסביבת האינפלציה. האינפלציה השנתית עלתה לרמה של 5.1%, אמנם לא הפתעה גדולה, אך נתון שהיה בצד הגבוה של התחזיות. הצמיחה של המשק ברבעון השלישי עמדה על 2.1%, נתון שהוא נמוך באופן משמעותי מפוטנציאל הצמיחה, אך עדיין גבוה ביחס להערכות המוקדמות שהתבססו על הנתונים החודשיים. הוועדה המונית ריבית תבחן גם את הציפיות קדימה של האינפלציה, הריביות בעולם והפעילות המשק. כאן התמונה כבר פחות חד משמעית – ציפיות האינפלציה לטווח של שנה נמצאות בתוך היעד (2.6%), מינון העלאות הריבית בארה"ב צפוי להאט ושיעור האבטלה בישראל החל לעלות לרמה של 4.1%. לאור נתונים אלו אנו מעניקים משקל גדול יותר להעלאת ריבית של 50 נקודות בסיס לרמה של 3.25% **סביבת האינפלציה בעולם תומכת ברמה גבוהה של ריבית לאורך זמן וזה להערכתנו בעל משמעות גבוהה יותר מקצב העלאות הריבית בשלב הזה.** ניתן לראות שהשווקים עברו לגלם עתה מצב בו עליית הריבית נבלמת ברמה של 3.75% (לעומת 4% ויותר לפני כשבועיים), אך נותרת ברמה הזו זמן ממושך.

גלובלי

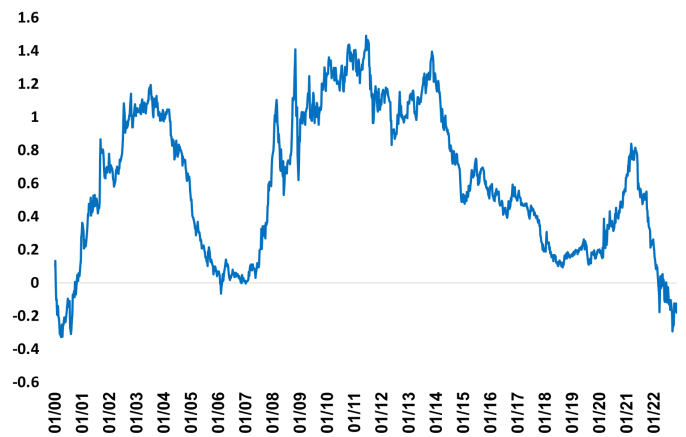
לאחר האופוריה ששררה בשווקים לאחר פרסום מדד המחירים לחודש אוקטובר, חוזרים השווקים לקרקע המציאות: הפער בין אינפלציה של 7.7% ליציבות מחירים הוא גדול, וגם אם ריבית הפד תיבלם סביב רמה של 5%, היא כנראה תישאר ברמה גבוהה תקופה ממושכת. בינתיים סימני המיתון מתרבים, החברות מתייעלות ומצמצמות כוח עבודה, ונראה שזה רק עניין של זמן עד שגם שיעורי האבטלה יעלו. המיתון אמור לבלום את האינפלציה, אבל לא ניתן לדעת כמה זמן זה ייקח.

מגמה מעורבת בשוקי המניות בעולם בשבוע האחרון. בארה"ב

ארה"ב: הצרכנים קונים אותו דבר ומשלמים יותר
מכירות קמעונאיות, שיעור שינוי שנתי, מקור: בלומברג



ארה"ב: שיפוע העקום הפך לשלילי יותר
פער תשואות בין אג"ח ממשלת ארה"ב לחמש שנים לשנתיים מקור: בלומברג



השכר יחול על 3.9 מיליון עובדים בענפי המתכת והחשמל. שיעור האינפלציה השנתי הגיע באוקטובר לרמה של 10.6% ואינפלציית הליבה ל-5.0%. אם נתעלם מהפיצוי החד-פעמי, אז השכר הריאלי נשחק במידה ניכרת, יחד עם זאת, עליית שכר של 5.3% עדיין גבוהה ביחס לשיפור בפרייון העבודה, ובטווח הזמן הקצר היא פועלת לעליית האינפלציה.

אנגליה: שיעור האינפלציה השנתי הגיע ל-11.1% באוקטובר, השיעור הגבוה ב-41 השנים האחרונות. סעיפים עיקריים שתרמו לעלייה באינפלציה היו האנרגיה והמזון. במקביל, שיעור האבטלה נותר נמוך ברמה של כ-3.6% למרות ההאטה הניכרת בפעילות. שר האוצר הודיע על צעדים פיסקליים מרסנים שמטרתם לשפר את המצב והאמינות בתחומי תקציב המדינה. הממשלה מתכננת העלאות במסים וצמצום הדרגתי בהוצאות. עיקר הריסון בהוצאות מתוכנן להיות מיושם אחרי הבחירות הכלליות ב-2024.

סין: ירידה חדה של 8% במונחים שנתיים במכירות הקמעונאיות באוקטובר על רקע הסגרים והמשבר בענף הנדל"ן. למרות העלייה במספר חולי הקורונה, משרד הבריאות החליט להמשיך במדיניות הסגרים המתונה יותר מהעבר. הבנק המרכזי הזרים בשבוע האחרון נזילות לבנקים המסחריים במטרה לבלום את העלייה בריבית על אג"ח בשוק. בתחום הפוליטי, פגישה הנשיאים ביידן ושי התקבלה באופן חיובי בקרב המשקיעים, החוששים מהחרפת המלחמה הקרה בין ארה"ב לסין.

5.9% באוקטובר לרמה הנמוכה מדצמבר 2011. היה זה החודש התשיעי ברציפות של ירידה במכירות, על רקע רמת מחירי הדיור הגבוהים וריבית משכנתאות שעלתה לרמה הגבוהה ביותר מזה עשרים שנה. ריבית קבועה ל-15 שנים הגיעה לרמה של 6.5% בסוף אוקטובר, אך מאז התמתנה מעט ל-6.2%. גם התחלות הבניה המשיכו לרדת באוקטובר בשיעור של 4.2%, ירידה של כ-20% מהשיא באפריל, וחזרו לרמתן בסוף שנת 2019. גם בהיתרי הבניה נרשמת ירידה בחודשים האחרונים.

הצהרה של חבר הפד ג'יימס בולארד הביאה לירידה במדדי המניות ובתשואות האג"ח. אמנם בתחילת השבוע חבר הפד וולר הצהיר שככל הנראה ניתן יהיה להסתפק בהעלאת ריבית של 0.50% בדצמבר, אך במהלך השבוע חבר אחר בפד, בולארד, הדגיש את הקושי בריסון האינפלציה ואת הצורך בהמשך העלאות הריבית, לפחות עד שזאת תגיע לרמה של 5-5.25%. בנוסף לכך, הוא הכריז שאם יהיה צורך בכך, הריבית עלולה להגיע אפילו ל-7% לשנה. הצהרה זו הביאה בין היתר לעלייה בתשואות הקצרות. התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לשנתיים עלתה ל-4.53% משיעור של 4.32% שבוע קודם לכן. במקביל, התשואה לעשר שנים נותרה יציבה ברמה של 3.83%, והתוצאה הייתה היווצרות השיפוע השלילי החד בעקום התשואות בארבעים השנים האחרונות.

גוש האירו: מאבקי השכר יכריעו לאן פני האינפלציה. האיגוד המקצועי הגדול בגרמניה, IG Metall, הסכים לרסן את העלייה בתשלומי השכר לשיעור נמוך משיעור האינפלציה. על פי ההסכם, השכר יעלה בשיעור 5.3% מיוני 2023 ובשיעור 3.3% ממאי 2024. כמו כן, ישולם תשלום חד פעמי של 1,500 אירו בכל אחת מהשנתיים לעיל. במקור, האיגוד המקצועי דרש העלאת שכר של 8% כבר בשנה הבאה. הסכם

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	50.4	50.0	11/22	מדד מנהלי הרכש	ארה"ב	23/11/2022
0.1%	דצמ' - 2022	54.7	55.0	11/22	מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן	ארה"ב	23/11/2022
-0.2%	ינו' - 2023	603k	570k	10/22	התחלות בנייה	ארה"ב	23/11/2022
2.6%	12 חודשים	46.4	46.0	11/22	מדד מנהלי הרכש	גוש האירו	23/11/2022
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	2.75%	3.25%	11/22	החלטת ריבית	ישראל	21/11/2022
3.50%	12 חודשים	-	-	10/22	סקר כוח אדם	ישראל	21/11/2022

הערות ואזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימושו 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.