

כלכלית בראשון

האניגמה של נתוני שוק הדיור – הביקושים יורדים, המחירים עולים

נותן לנו תמונה של השוק בפיגור של מספר חודשים – הסקר האחרון הוא לעסקאות שבוצעו בחודשים ספטמבר - אוקטובר, כלומר לפני כחודשיים וחצי. סביר להניח שמחיר העסקה סוכם כבר מספר שבועות לפני חתימת החוזה, לכן התמונה היא בפיגור של שלושה חודשים לפחות. ככל שרמת העסקאות נמוכה יותר, הנחות מסוימות שניתנות על ידי הקבלנים (ולאו דווקא משתקפות במחיר העסקה) עשויות להטות אף הן את המדידה. העלאות הריבית בעולם הביאו זה מכבר לירידות מחירים במדינות כמו קנדה, ארה"ב, שוודיה ואוסטרליה. הדמוגרפיה בישראל היא אמנם שונה, אבל בכל זאת, זה יהיה מפתיע אם לא נראה את המחירים נבלמים ואף יורדים מעט תוך מספר חודשים.

עודף של 5.4 מיליארד דולר בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ברבעון השלישי של השנה. ההשקעות הישירות בישראל נותרו ברמה גבוהה של 6.4 מיליארד דולר. נתונים אלו תומכים לאורך זמן בהתחזקות השקל, אך כושר ההסבר שלהם לתנועתיות קצרת הטווח בשער החליפין הוא קטן. התנועתיות בטווח הקצר מוסברת ברובה בשינויים במחירי המניות בעולם, שיכולים לגרום לקנייה או מכירה של מט"ח בידי הגופים המוסדיים בהיקפים גדולים בהרבה מהחשבון השוטף של מאזן התשלומים.

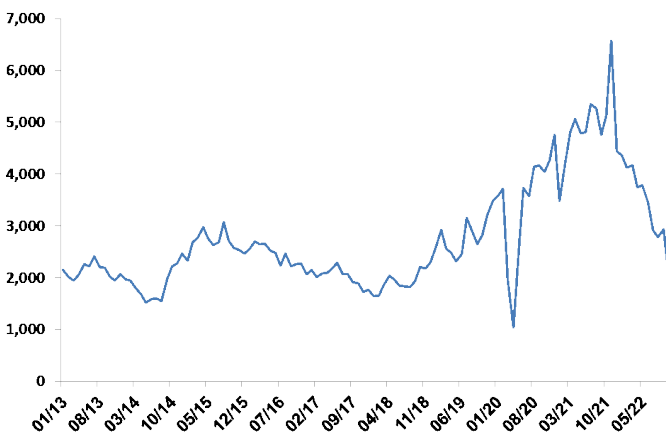
מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר 2022 עלה בשיעור של 0.1%. בשנים-עשר החודשים האחרונים המדד עלה בשיעור של 5.3% והמדד ללא אנרגיה עלה אף הוא ב-5.3%. עליית המדד הייתה גבוהה ביחס לעונתיות של חודש זה (עלייה של 0.4% בניכוי עונתיות). המדד הושפע מעלייה גבוהה של 0.6% בסעיף הדיור, וכן מהמשך התייקרות של שירותים שונים כמו תחזוקה ושיפור הבית, שכירת רכב ושיעורי

- העלאות הריבית בעולם הביאו זה מכבר לירידות במחירי הדירות במדינות כמו קנדה, ארה"ב, שוודיה ואוסטרליה. הדמוגרפיה בישראל היא אמנם שונה, אבל בכל זאת, זה יהיה מפתיע אם לא נראה את המחירים נבלמים ואף יורדים מעט תוך מספר חודשים.
- אנו צופים אינפלציה בשיעור של 2.8% ב-12 החודשים הקרובים. ההאטה בצמיחת המשק והריבית הגבוהה יביאו לפגיעה בכוח הקנייה של הציבור, ובמחצית השנייה של 2023 נראה בלימה בעליית מחירי שכר-הדירה.
- האינפלציה השנתית תחל לרדת להערכתנו בעוד חודשיים, ובנק ישראל יוכל לעצור את עליית הריבית ברמה של 3.75%-4.0%.

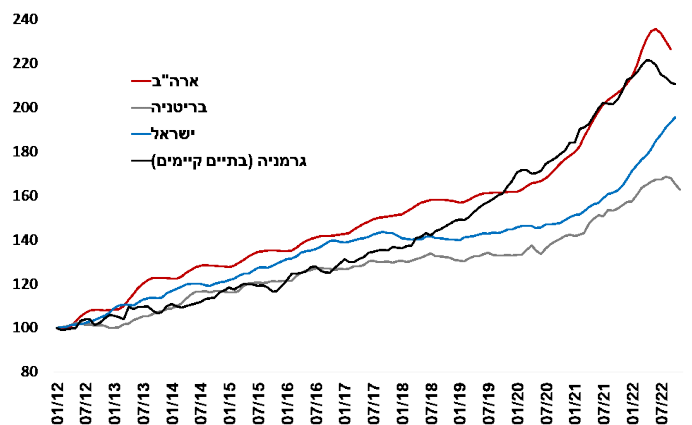
ישראל

מחירי הדירות עלו על פי נתוני הלמ"ס בסקר האחרון ב-1.2% והשלימו עלייה של 20.3% בשנה האחרונה. היינו מצפים שעלייה כה חדה במחירים תלווה בעודפי ביקושים וירידה במלאי הדירות המוצעות למכירה, אולם הנתונים מראים ההפך מכך: בחודש אוקטובר נמכרו 2,071 דירות (בניכוי עונתיות), רמה נמוכה שכמוה ראינו רק בחודשי הקורונה. היצע הדירות הלא מכורות נמצא במגמת עלייה, אם כי המספרים עדיין נמוכים – כ-49 אלף דירות, עלייה של כארבעת אלפים יחידות לעומת תחילת השנה. איך הפאזל הזה מסתדר? הסבר אפשרי אחד הוא שאי-הוודאות גורמת לצדדים להתבצר בעמדותיהם – רוכשי הדירות יושבים על הגדר, היזמים לא תקועים עם מלאים גדולים, ולכן המחירים לא מגיבים בינתיים. הסבר אחר הוא שסקר מחירי הדירות

ישראל: ירידה חדה ברכישת דירות חדשות
עסקאות בדירות חדשות, מקור: הלמ"ס



ישראל: בניגוד לעולם, מחירי הדיור בישראל מוסיפים לעלות
מדד מחירי דירות 01.2012=100, מקור: הלמ"ס ובלומברג



גלובלי

נהיגה, תספורות ועוד. מחירי המזון עלו בשיעור חודשי מתון של 0.2% ו-5.5% בשנה האחרונה.

הבנקים המרכזיים שפכו מים צוננים וכיבו את פרץ ההתלהבות מירידת האינפלציה. האינפלציה השנתית במדינות המפותחות מתמתנת מעט, אך רמתה עדיין גבוהה ומאלצת את הבנק להמשיך עם תהליך העלאות הריבית. בשבוע החולף העלו מספר בנקים מרכזיים את הריבית ואותו שהעלאות אלו יימשכו גם ב-2023, גם אם במינון נמוך יותר, ושהריביות יוותרו גבוהות לאורך זמן, עד שיהיה ברור שהאינפלציה חוזרת ליעד.

שבוע שני של ירידות בוול-סטריט על רקע חששות מריביות גבוהות לאורך זמן. בסיכום השבועי, מדדי הדאו ג'ונס, ה-S&P500 והנאסד"ק ירדו ב-1.7%, ב-2.1% וב-2.7%, בהתאמה. באירופה, מדדי היורוסטוקס 50 ו-600 ירדו בכ-3.4% בממוצע. מדד FTSE100 ירד ב-1.9%, ובאסיה מדדי המניות ירדו בין 1%-2%. בשוק הסחורות, מחיר של חבית נפט מסוג ברנט שב לרמה של כ-80 דולר לחבית, ומדד מחירי האנרגיה הוסיף לערוך 4.9%.

מדד מנהלי הרכש בארה"ב מאותת על התכווצות בפעילות. מדד מנהלי הרכש של סך התפוקה, המתפרסם ע"י חברת S&P Global, ירד מ-46.4 נקודות בנובמבר ל-44.6 נקודות בדצמבר. מדובר בירידה המהירה במדד בשנתיים וחצי האחרונות. עוצמת ההתכווצות בפעילות נרשמה הן בענפי התעשייה והן בשירותים. בין סעיפי המדד השונים, ההזמנות החדשות ליצוא ירדו זה החודש השביעי ברציפות. המנהלים דיווחו על התמתנות באינפלציית מחירי התשומות, וגם חלה התמתנות במחירי המוצרים והשירותים שנמכרו. סנטימנט המנהלים נחלש פעם נוספת, בין היתר על רקע העלייה בעלויות המימון והחששות ממיתון. באשר לנתונים בפועל, הייצור התעשייתי ירד ב-0.6% בנובמבר לעומת צפי לירידה של 0.1%. בלטה במיוחד הירידה בייצור מכונות. גם המכירות הקמעונאיות ירדו בנובמבר בשיעור של 0.6%, מעבר לתחזית שהתבססה בין היתר על האפשרות של עלייה בעקבות חג ההודיה. בנוסף לכך, נתוני המכירות בחודשים הקודמים עודכנו כלפי מטה.

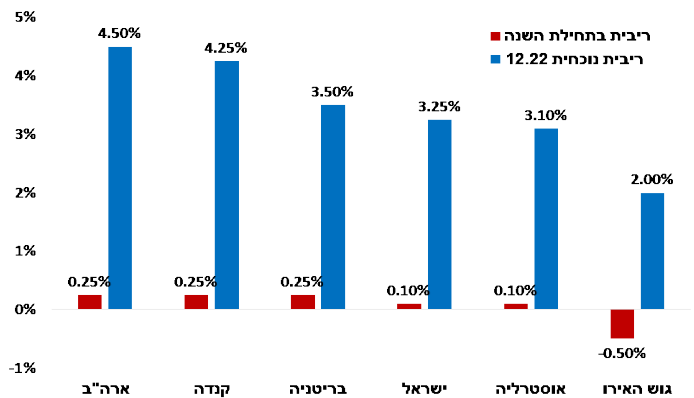
התמתנות באינפלציה בארה"ב. מדד המחירים לצרכן עלה ב-0.1% בנובמבר ורכיב הליבה של המדד עלה ב-0.2%, שניהם נמוכים

תחזית האינפלציה לחודשים הקרובים מושפעת מהנחות לגבי שינוי מחירים שבפיקוח הממשלה. אנו מניחים שמחירי החשמל יעלו בתחילת ינואר בשיעור של 8.2% ומחירי המים ב-3.5%. מנגד אנו מניחים שיבוטל המס על כלים חד-פעמיים ושתייה מתוקה בפברואר. לאחר תקופה של מאבק בין רשתות השיווק ליצרניות ויבואניות המזון, נראה שבחודשים הקרובים אנו צפויים לראות עליות מחירים נוספות של מחירי המזון. בחודש ינואר עולים מחירי הארנונה, אך ההתייקרות נמוכה באופן ניכר מהאינפלציה בשנה האחרונה, ולכן בפועל תירשם הוזלה בסעיף זה (המחיר נזקף במשך השנה לפי המדד הכללי).

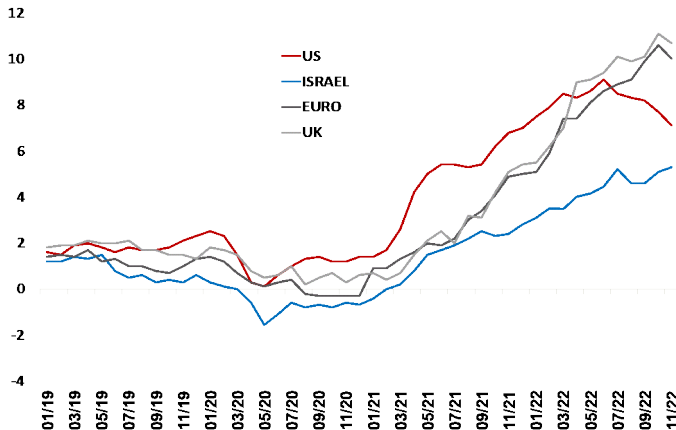
אנו צופים אינפלציה בשיעור של 2.8% ב-12 החודשים הקרובים. ההאטה בצמיחת המשק והריבית הגבוהה יביאו לפגיעה בכוח הקנייה של הציבור, ובמחצית השנייה של 2023 נראה בלימה בעליית מחירי שכר-דירה. ירידה במחירי ההובלה משפיעה על מחירי מוצרי יבוא וזה בא לידי ביטוי בעיקר בסעיף ריהוט וציוד לבית. מחירי השירותים (ללא שכר-דירה) קשורים להתפתחות השכר במשק, ולכן הם יוסיפו לתרום כנראה לאינפלציה, שגבוהה מהיעד.

הבנקים המרכזיים של ארה"ב ואירופה העלו את הריבית ב-0.5% והמסר העיקרי שלהם היה שעליית הריבית תימשך בחודשים הקרובים, וחשוב יותר שהריבית לא תמהר לרדת. ליבת האינפלציה לא שונה בהרבה בישראל מזו שבאירופה ובארה"ב, והפעילות הכלכלית נראית טוב יותר. השיקולים של בנק ישראל הם דומים לכן לאלו של הבנקים המרכזיים העיקריים, למעט אולי החשש הגובר של קובעי המדיניות מהשפעות שליליות של הריבית על נוטלי המשכנתאות בשנים האחרונות. **האינפלציה השנתית תחל לרדת להערכתנו בעוד חודשיים, ובנק ישראל יוכל לעצור את עליית הריבית ברמה של 3.75%-4.0%.**

ריביות הבנקים המרכזיים בעולם
מקור: בלומברג



התמתנות קלה בקצב האינפלציה בעולם
מדד המחירים לצרכן, שיעור שינוי שנתי, מקור: בלומברג



להן השפעה ממש מרסנת על אינפלציה. כמו כן הודגש כי הבנק המרכזי יתחיל לצמצם את המאזן שלו בחודש מרץ 2023 עם מכירת אג"ח בהיקף של 15 מיליארד אירו במוצע לחודש. תחזית האינפלציה של ה- ECB עומדת על -6.3% ב-2023 ו-3.4% ב-2024. גם הבנק המרכזי באנגליה העלה בשבוע שעבר את הריבית ב-0.5%, העלאת הריבית התשיעית ברציפות. רמת הריבית הגיעה ל-3.5% לחודש. שיעור האינפלציה השנתי באנגליה הגיע ל-10.7% בנובמבר. גם הבנקים המרכזיים בשוויץ ובנורבגיה העלו את הריבית. הראשון העלה את הריבית ב-0.5% ל-1.0% והשני ב-0.25% לרמה של 2.75%. באשר לפעילות הכלכלית בגוש האירו, מדד מנהלי הרכש של סך התפוקה עלה, יותר מהציפיות, מ-47.8 נקודות בנובמבר ל-48.8 נקודות בדצמבר. עם זאת, המדד עדיין נמוך מרמת ה-50 נקודות ולכן הוא עקבי עם התכווצות ברמת הפעילות. עוצמת התכווצות בדצמבר בתפוקה של ענפי התעשייה והשירותים נמוכה מזאת בחודש הקודם.

סין: הנתונים שפורסמו מעידים על פגיעה בפעילות כתוצאה מהסגרים שהוטלו בשל התפשטות הקורונה. הייצור התעשייתי עלה בנובמבר בשיעור שנתי של 2.2%, השיעור הנמוך מאז חודש מאי. במקביל, המכירות הקמעונאיות ירדו בשיעור חד של 5.9% בנוסף לכך, ההשקעות בנכסים קבועים מתחילת השנה ועד נובמבר היו מתחת לתחזית. אמנם לאחרונה מדיניות הסגרים הוגמשה, אך מצב בריאות הציבור טרם התייצב, ולעתים יש חזרה מסוימת להידוק הסגרים בצורה סלקטיבית, דבר שפגע בפעילות. הבנק המרכזי הותיר את הריבית להלוואות לשנה ללא שינוי ברמה של 2.75% ובמקביל הזרים סכום של 650 מיליארד יואן, מעל התחזית, למערכת הבנקים במטרה לשפר את מצב הנזילות במערכת.

התחזית. שיעור האינפלציה השנתי ירד בנובמבר ל-7.1% לעומת 7.7% באוקטובר. האינפלציה השנתית מתמנת בחודשים האחרונים לאחר שבינוי השנה הגיעה לרמה של 9.1%, השיעור הגבוה ב-40 השנים האחרונות. אינפלציית הליבה השנתית ירדה מ-6.3% ל-6% בנובמבר. אמנם חדשות אלה התקבלו בברכה ע"י השווקים, אך גם לאחר הירידה, ברור שסביבת האינפלציה עדיין גבוהה, וייקח זמן עד שהיא תחזור ליעד האינפלציה של הפד שעומד על 2%.

הפד מיתן את מינון העלאת הריבית, אך עדכן כלפי מעלה את הריבית הצפויה בשנה הקרובה. הפד העלה כצפוי את הריבית בשיעור של 0.5% לרמה של 4.5%. בתחזיות שפרסם יחד עם הודעת הריבית עודכנו כלפי הערכות חברי הפד לגבי הריבית הצפויה בסוף 2023, מ-4.6% בישיבה האחרונה בספטמבר ל-5.1% כעת. חברי הפד לא צופים הפחתות בריבית במהלך שנת 2023 אלא רק ב-2024, וגם זאת בסימן שאלה ומותנה בנתונים לאורך זמן. חציון תחזיות חברי הפד לגבי הריבית בסוף 2024 עומד על 4.1%, ולגבי סוף 2025 הריבית החזויה היא 3.1%. באשר לתחזיות הצמיחה, התחזית לצמיחה ברבעון הרביעי של 2022 לעומת הרבעון המקביל אשתקד עודכנה כלפי מעלה מ-0.2% ל-0.5% אולם התחזית לתקופה המקבילה ב-2023 הופחתה מ-1.2% ל-0.5%. הפד עדכן כלפי מעלה את שיעור האינפלציה החזוי ל-2023 מ-2.8% ל-3.1%, אך הערכה זו עדיין מגלמת התמתנות משמעותית באינפלציה.

אירופה: הבנקים המרכזיים ברחבי אירופה מעלים ריבית ומאותתים שהעלאות הריבית יימשכו גם ב-2023. הבנק המרכזי של גוש האירו העלה את הריבית ב-0.5% לרמה של 2% לשנה. אמנם שיעור ההעלאה היה נמוך משתי ההעלאות הקודמות של 0.75% אך נשיאת הבנק המרכזי האירופי הדגישה שהעלאות הריבית יימשכו עד שתהיה

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.4%	דצמבר - 2022
0.1%	ינואר - 2023
0.2%	פברואר - 2023
2.8%	12 חודשים
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל
3.25%	דצמבר - 2022
3.75%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
20/12/2022	ארה"ב	התחלות בניה	11/22	1400K	1425K
21/12/2022	ארה"ב	מכירות בתים קיימים	11/22	4.2M	4.43M
19/12/2022	ישראל	מדדי פדיון לענפי הכלכלה	10/22	-	-
20/12/2022	ישראל	סקר כוח אדם	11/22	-	-
20/12/2022	ישראל	התחלות בניה	Q3/22	-	-

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 לנוכחותם. 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 בנתוני, צרכי 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 יגרמו, 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.