

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

23 בינואר 2024

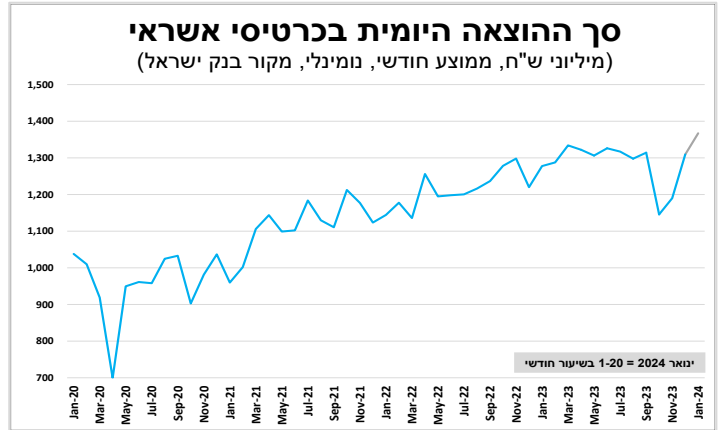
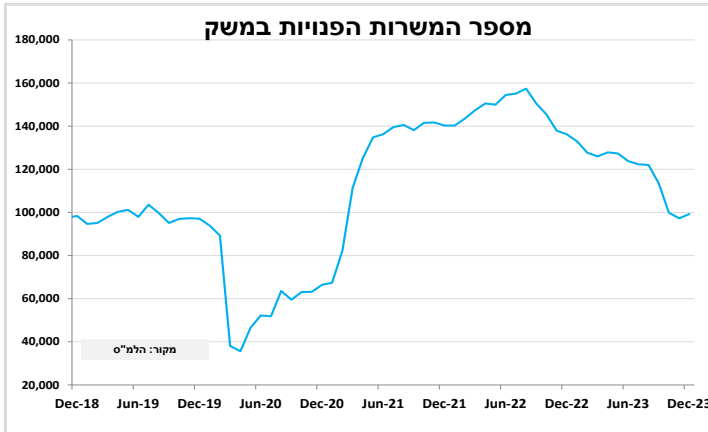
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.1% בינואר 0.2% בפברואר	0.2% בינואר 0.3% בפברואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.7%	2.5%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד דצמבר 2024)
4.25%-4.00%	4.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.70	₪ 3.77	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- סך ההוצאה היומית בכרטיסי אשראי המשיך לעלות במהירות גם ב-3 השבועות הראשונים של השנה. הביקוש לעובדים מתחיל להתאושש עם עלייה קלה במספר המשרות הפנויות בדצמבר, במיוחד בענפי האירוח והמזון.
- בחישי הקרוב יתפרסמו בארה"ב נתוני הצמיחה לרבעון האחרון של 2023. נתוני המכירות הקמעונאיות הטובים מהציפיות הובילו לעדכון כלפי מעלה של תחזיות הצמיחה.
- מצב הרוח של הקבלנים בארה"ב השתפר בתחילת 2024 לאור הירידה בריבית למשכנתאות והציפיות להורדת הריבית השנה. יחד עם זאת הפעילות בפועל בשוק הנדל"ן למגורים עדיין מאוד נמוכה במבט היסטורי.
- התמתנות הציפיות להורדת ריבית קרובה של הבנקים המרכזיים בעולם הובילה בשבועיים האחרונים לעלייה בתשואות אג"ח הממשלתיות. ב-10 הימים הבאים יתפרסמו החלטות הריבית הראשונות ל-2024 של הבנקים המרכזיים הגדולים (ארה"ב, גוש האירו ובריטניה) ואנו מצפים שהם ידגישו שהם לא מצפים להוריד את הריבית ברבעון הנוכחי.
- התוצר בסין צמח ב-5.2 אחוזים ב-2023, שיפור בהשוואה לשנה הקודמת שהושפעה לשלילה מההגבלות הקורונה. השנה יהיה קשה להתמיד באותו קצב צמיחה לאור החולשה בענף הנדל"ן וההתאוששות האיטית של הצריכה הפרטית. לאור זאת אנו מצפים להפחתה נוספת של הריבית עוד ברבעון הנוכחי.
- האינפלציה ביפן ירדה בדצמבר יותר מההערכות המוקדמות, הרחיקה את הציפיות לצמצום קרוב של המדיניות המרחיבה של הבנק המרכזי ותרמה להיחלשות היין. כצפוי, הבנק המרכזי הותיר את הריבית הבוקר ללא שינוי.

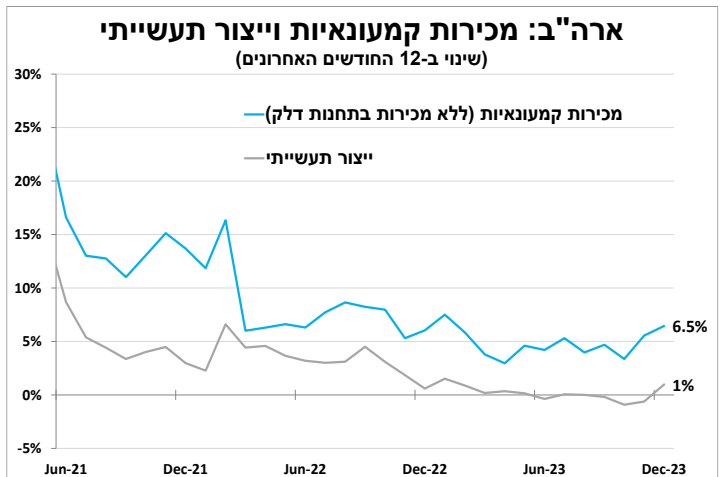
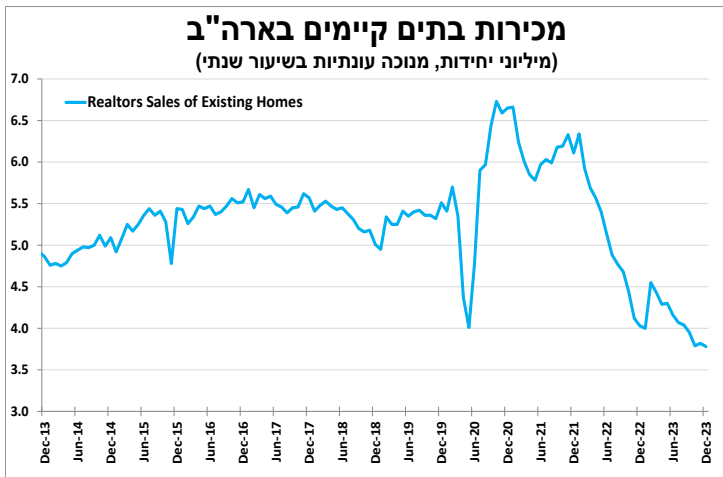
המשך שיפור בצריכה הפרטית בתחילת 2024

הצריכה הפרטית החלה את 2024 במומנטום חיובי, כך על פי נתוני סך ההוצאה היומית בכרטיסי אשראי (נתונים מנוכים עונתיות) ב-3 השבועות הראשונים של השנה. להערכתנו, חלק מהגידול מוסבר בירידה במספר האזעקות באזור המרכז והדרום, צריכה מקומית על חשבון צריכה בחו"ל והשלמת קניות שלא נעשו בחודשיים הראשונים של המלחמה. גם הביקוש לעובדים מתחיל להתאושש עם עלייה קלה במספר המשרות הפנויות בדצמבר, במיוחד בענפי האירוח והאוכל שרשמו את הירידה החדה ביותר בחודשיים הראשונים של המלחמה.



ארה"ב - גם נחיתה רכה וגם 6 הפחתות ריבית??

בחמישי הזה יתפרסמו בארה"ב נתוני הצמיחה הראשונים לרבעון האחרון של 2023 ונראה שעל רקע צמיחה מהירה בצריכה הפרטית נראה נתון חזק שיכול לעלות על 2 אחוזים (בשיעור שנתי). בדצמבר המכירות הקמעונאיות רשמו עלייה מהירה מהצפי של 0.6 אחוז (נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מעלה) ו-5 אחוזים מול דצמבר 2022 (6.5% ללא מכירות בתחנות דלק), האצה בהשוואה לחודשים הקודמים ועדות לחוזקו של הצרכן האמריקאי למרות הריבית הגבוהה.



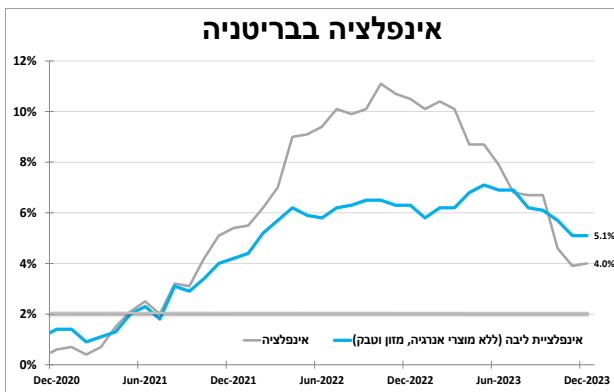
מצב הרוח של הקבלנים בארה"ב השתפר בתחילת 2024, כך על פי מדד NAHB שעלה ל-44 נקודות בינואר. הנתון עדיין מצביע על פסימיות אך זו הרמה הגבוהה ביותר מאז ספטמבר בשנה שעברה. התורמים העיקריים לשיפור בסנטימנט הם הירידה בריבית למשכנתאות והציפיות להורדת הריבית השנה, כאשר התקווה שהדבר יגביר את הפעילות בענף. בפועל, הפעילות בשוק הדירור למגורים עדיין ממותנת במבט היסטורי ומכירות הבתים הקיימים בדצמבר 2023 היו בשפל של יותר מעשור. משפרי דיור לא ממהרים

למכור מכיוון שהדבר יחייב אותם 'לוותר' על המשכנתא שלקחו בעשור הקודם (כשריבית הפד נשקה ל-אפס), ולרכוש בית בריבית משכנתא גבוהה בהרבה.

השבוע הריבית בגוש האירו תישאר ללא שינוי, הנגידה תאותת שאין בכוונתה להפחיתה ברבעון הנוכחי

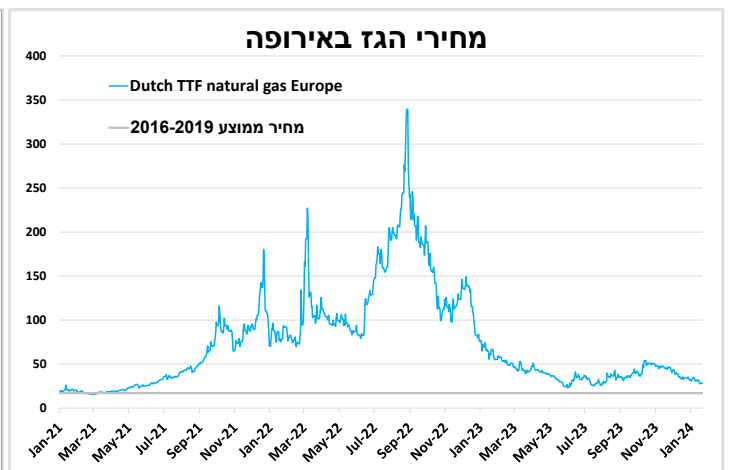
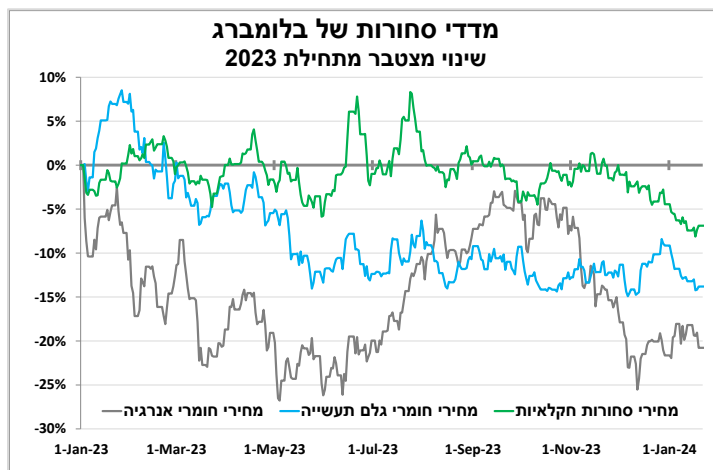
בשבועיים האחרונים נרשמה עלייה בתשואות האג"ח הממשלתיות בעולם, כתוצאה של התמתנות הציפיות להורדת ריבית קרובה של הבנקים המרכזיים בארה"ב ובאירופה. המגמה הגיעה לאור נתונים כלכליים טובים מהציפיות (במיוחד בארה"ב), עלייה באינפלציה במדדים האחרונים והתבטאויות בכירים בבנקים המרכזיים. למרות התאמת הציפיות, להערכתנו השווקים הפיננסיים עדיין מגלמים הורדת ריבית מהירה מידי השנה. בשבועיים הקרובים יתפרסמו החלטות הריבית הראשונות ל-2024 של הבנקים המרכזיים הגדולים בעולם (ארה"ב, גוש האירו ובריטניה) ואנו מצפים שהנגידים ידגישו שהם לא ממהרים להוריד את הריבית, במיוחד לא ברבעון הנוכחי.

בחמישי הזה תתפרסם החלטת הריבית בגוש האירו. אנו צופים שהריבית תישאר ללא שינוי על 4.5 אחוזים (4.0% ריבית הפיקדונות) לצד איתות של הנגידה שאין בכוונתם להפחית את הריבית כבר בהחלטה הבאה, תרחיש שהיה מתומחר בהסתברות גבוהה מאוד עד לשבוע שעבר. בסופ"ש האחרון נגידת ה-ECB (לצד בכירים נוספים בבנק המרכזי) הדגישה במסגרת ראינות שאין בכוונתם להוריד את הריבית בקרוב, לאור אינפלציית הליבה שעדיין גבוהה. אך היא כן מצפה להורדת ריבית בקיץ (כלומר, במחצית השנייה של השנה) במידה והאינפלציה תמשיך בתוואי החזוי לכיוון היעד.



גם בבריטניה הציפיות להפחתת ריבית קרובה התמתנו לאור האינפלציה בדצמבר שעלתה ל-4.0 אחוזים, מעל להערכות המוקדמות ואינפלציית הליבה שנותרה ברמתה המאוד גבוהה על 5.1 אחוזים.

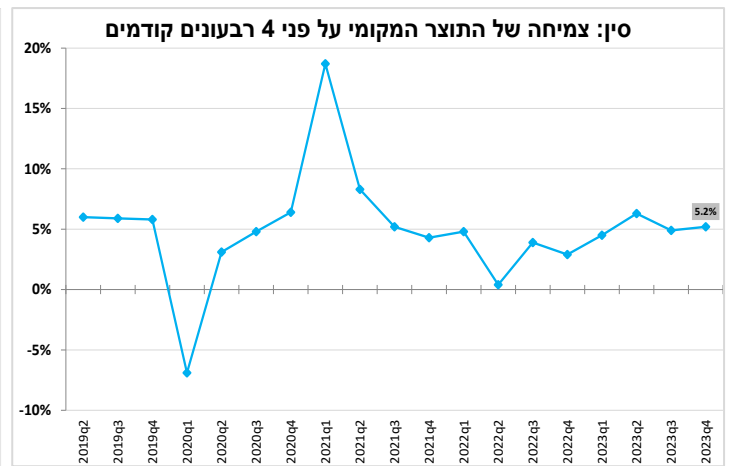
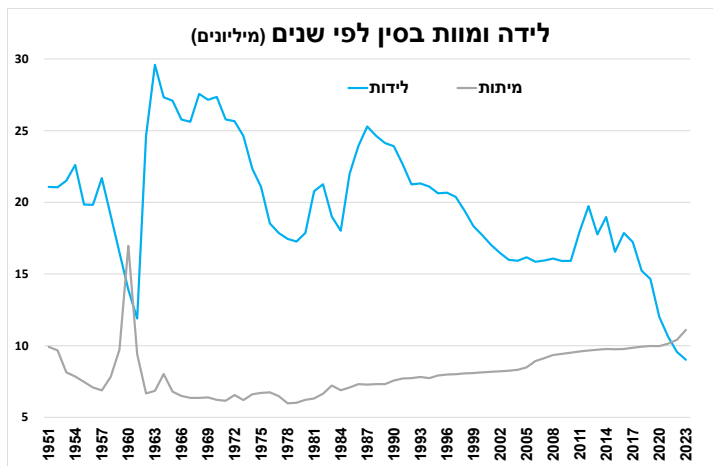
הירידה במדדי הסחורות הגלובליים, בדגש על מחירי הסחורות החקלאיות ומחירי הגז באירופה מגבירים את הסיכוי שהאינפלציה תתכנס ליעדה לקראת אמצע השנה – דבר שיאפשר להערכתנו הפחתה בריבית בהמשך השנה.



הצמיחה בסין האיצה ב-2023, ללא התערבות ממשלתית יהיה קשה לשחזר זאת גם השנה

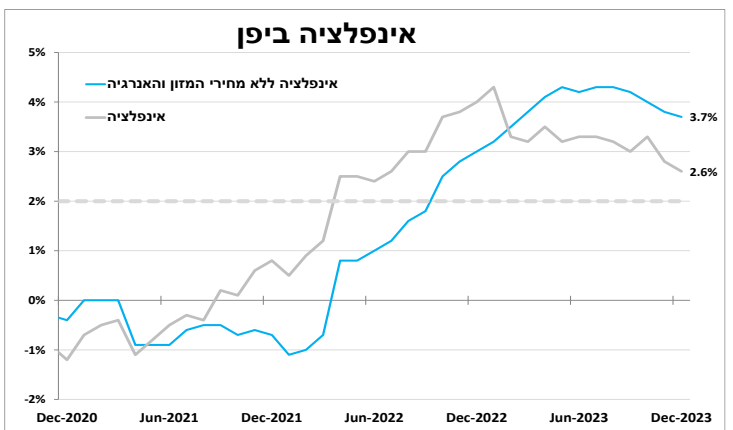
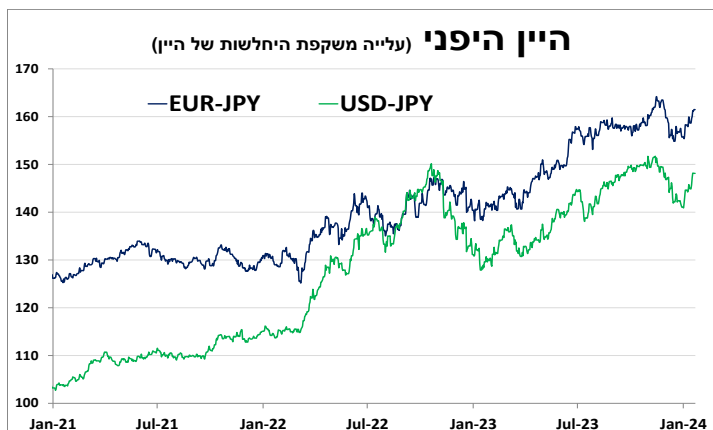
התוצר בסין צמח (על פי האומדנים הראשוניים) ב-5.2 אחוזים ב-2023, שיפור בהשוואה לשנה הקודמת (3%) שהושפעה לשלילה מההגבלות הקורונה המחמירות שהוסרו רק בשלהי 2022. השנה יהיה קשה להתמיד באותו קצב צמיחה לאור המשך החולשה בענף הנדל"ן הסיני (המשך ירידה בהתחלות הבנייה גם בדצמבר), הסחר הגלובלי הממותן וההתאוששות האיטית של הצריכה הפרטית (שבאה לידי ביטוי גם באינפלציה שלילית). לאור זאת, אנו מצפים להפחתה נוספת של הריבית (לצד צעדים נוספים) עוד ברבעון הנוכחי, עם עלייה בהסתברות לכך אחרי ראש השנה הסיני (מתחיל ב-10 בפברואר).

בנוסף, הנתונים הדמוגרפיים המעודכנים הראו **שאוכלוסיית סין קטנה** בכ-2 מיליון איש ב-2023, שנה שנייה ברציפות של התכווצות. עלייה חדה בתמותה (הסרה חפוזתה של הגבלות הקורונה) לצד המשך ירידה חדה **במספר הלידות** הן הסיבות לכך. מעניין לבחון האם הסרת הגבלות הקורונה יובילו לשינוי במגמה השנה. בטווחים הארוכים יותר התכווצות האוכלוסייה לצד העלייה בשיעור האוכלוסייה המבוגרת מהווים משקולת שלילית על הצמיחה, דבר שיאט את קצבי הגידול העתידיים.



החלטת הריבית ביפן

האינפלציה ביפן ירדה בדצמבר יותר מההערכות המוקדמות ל-2.6 אחוזים, וללא מוצרי מזון ואנרגיה היא עמדה על 3.7 אחוזים. על רקע ההתמתנות בקצב האינפלציה בחודשים האחרונים לצד רעידת האדמה ההרסנית בחר **הבנק המרכזי היפני** הבוקר להשאיר כצפוי את הריבית ללא שינוי. הירידה בקצב אינפלציה לצד הפגיעה הפיזית של רעידת האדמה הרחיקו מאוד את המועד בו השווקים מצפים מהבנק המרכזי להתחיל ולסגת מהמדיניות המאוד מרחיבה. השינוי במקביל להתמתנות הציפיות להורדת ריבית בארה"ב תרמו להיחלשות היין היפני.



הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-23 בינואר	המדד המשולב של בנק ישראל			החלטת הריבית ביפן
יום רביעי, ה-24 בינואר	יצוא שירותים. לינות תיירים.		מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	
יום חמישי, ה-25 בינואר		צמיחה רבעון 4	החלטת הריבית בגוש האירו. IFO גרמניה	
יום שישי, ה-26 בינואר		הכנסה וצריכה פרטית		
יום ראשון, ה-28 בינואר				
יום שני, ה-29 בינואר	סקר כח אדם דצמבר			

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

<https://www.harel-group.co.il/finance/research-and-reviews/economic-surveys/Pages/default.aspx>

הערות ושאלות ניתן להפנות לעפר קליין; בדואר אלקטרוני oferkl@harel-ins.co.il

אם ברצונך להסיר את שמך מרשימת התפוצה של קבוצת הראל, אנא שלח אלינו בקשה זו במייל חוזר.

הכותבים ו/או חברות בקבוצת הראל ו/או בעלי עניין בהן ו/או בעלי השליטה בקבוצה, עשויים להחזיק ו/או לסחור, בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסיים המצוינים בעבודה זו, וזאת אף באופן המנוגד לאמור בעבודה זו. ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בעבודה זו עלולים שלא להתאים לכל משקיע. אין לראות בעבודה זו משום שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות המתחשב בצרכיו האישיים והמיוחדים של כל משקיע. העבודה אינה מהווה תחליף לייעוץ מס ואין בה תיאור ממצה של כל הוראות המיסוי.

אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ, או להעביר את העבודה או חלקים ממנה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מהראל. עבודה זו מתבססת על מידע פומבי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני החברה כאמינים. האמור בעבודה זו משקף את חוות דעתנו במועד פרסום העבודה, וזו יכולה להשתנות בכל עת וללא מתן הודעה נוספת. החברה לא תהיה אחראית, בכל צורה שהיא, לנזק ו/או הפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה מהסתמכות על עבודה זו, וכן אינה מתחייבת כי התבססות על המידע המופיע בעבודה זו עשוי להניב רווחים. הפרסום אינו מהווה הצעה לרכישת ני"ע/יחידות בקרן/תעודת סל והרכישה תיעשה רק על פי התשקיפים שבתוקף והדיווחים המידיים.