

הסקירה החודשית

של אגף כלכלה ומחקר

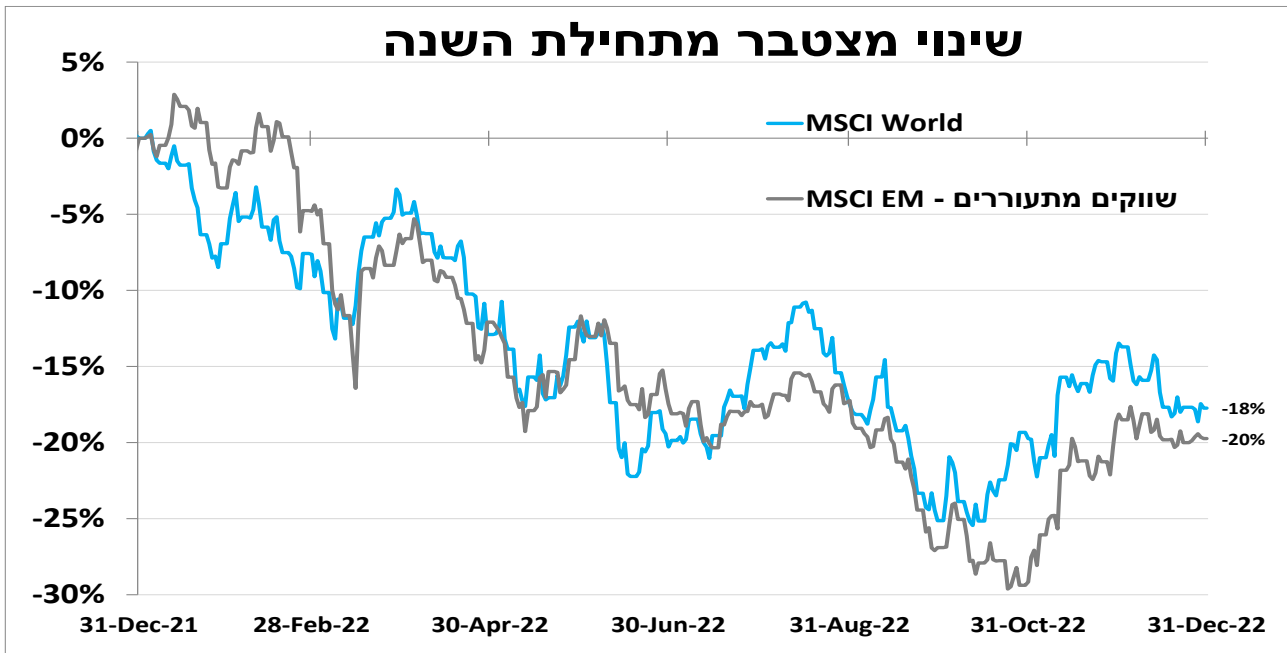
2 בינואר 2023, ט' בטבת תשפ"ג

תמצית הסביבה הכלכלית בארץ ובעולם – סוף דצמבר 2022

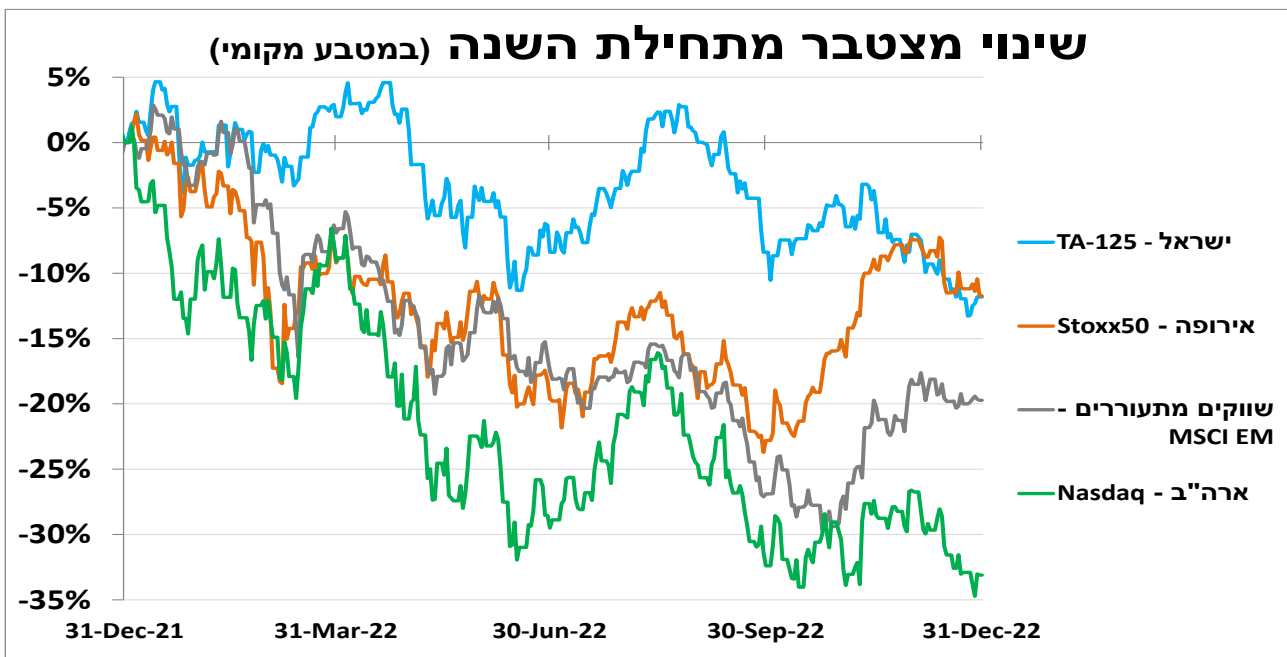
- הנתונים השוטפים שהתפרסמו בדצמבר ממשיכים להצביע על כך שקצב הצמיחה בישראל נותר חיובי, אך הקצב הולך ומתמתן. אם זה בהכנסות ממסים, במדדי הפדיון במשק, בנתוני שוק העבודה, ביצוא השירותים ובמדד המשולב של בנק ישראל. עם זאת, סנטימנט החברות בישראל נותר חיובי זאת בניגוד לסקרים דומים בעולם שם מדדי מנהלי הרכש מצביעים על האטה בקצב הפעילות.
- שוק העבודה בישראל נותר חזק, אך ישנה מגמה ברורה של התמתנות שהחלה בסוף הקיץ ולהערכתנו עוד תימשך. סך המשרות הפנויות, בדגש על ענף הי-טק, המשיך להצטמצם.
- מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר עלה ב-0.1 אחוז והאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה ל-5.3 אחוזים הגבוהה ביותר מאז אוקטובר 2008. מדד תשומות הבנייה ירד לראשונה מזה כמעט כשנתיים.
- למרות המשך העלייה בריביות למשכנתאות וההאטה המשמעותית במספר העסקאות בפועל, מחירי הדירות המשיכו לעלות, כמעט 20 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. במבט קדימה, להערכתנו, המחירים הגבוהים לצד תהליך העלאת הריבית שמתגלגלת לריביות למשכנתאות וההאטה בצמיחה ימתנו את הביקושים לנדל"ן. זאת בנוסף להמשך הגידול בהיצע כאשר נמשך הגידול בהיתרי הבנייה ובהתחלות הבנייה ברבעון השלישי של 2023.
- הקורולציה השלילית בין שווקי המניות לשקל נשמרה גם בדצמבר כאשר השקל נחלש ב-3 אחוזים מול סל המטבעות, עם פיחות של 3 אחוזים מול הדולר ו-5 אחוזים מול האירו. בסיכום שנתי השקל נחלש ב-7 אחוזים מול סל המטבעות, בעיקר בשל פיחות של כ-14 אחוזים מול הדולר (התחזק בעולם).
- לאחר חודשיים חיוביים שווקי המניות המובילים ירדו בדצמבר וסיימו את אחת מהשנים הגרועות ביותר בשווקי המניות מאז 2008. מדד MSCI העולמי (ברוטו במונחים דולריים) ירד ב-4 אחוזים בדצמבר והשלים ירידה של כ-18 אחוזים ב-2022. מדד MSCI של השווקים המתעוררים ירד ב-1 אחוז בדצמבר אך השלים ירידה של כמעט 20 אחוזים השנה. בישראל מדד ת"א 125 ירד ב-4 אחוזים והשלים ירידה של כ-12 אחוזים השנה. במקביל לכך נרשמה השנה ירידה חריגה גם בשווקי האג"ח ונרשמו הפסדי הון משמעותיים לאור העלייה המהירה בריבית בעולם, בהובלת ארה"ב.
- בדצמבר הפעילות הכלכלית בארה"ב ובאירופה המשיכה להתמתן, ואיתה גם האינפלציה. למרות החששות כרגע אין עדיין סימנים משמעותיים למיתון. שוק העבודה נותר הדוק במרבית השווקים המפותחים אך פחות בהשוואה לחודשים הקודמים. בסין האינדיקטורים מצביעים על האטה משמעותית שתרמה להסרה במהירות של הגבלות הקורונה.
- הבנקים המרכזיים בעולם המשיכו להעלות את הריבית אך כמעט כולם בחרו להמשיך בקצב איטי יותר לאור ירידה באינפלציה והתגברות הסימנים להאטה. עם זאת הבנקים המרכזיים הגדולים בהובלת ארה"ב וגוש האירו אותנו שתהליך עליית הריבית עוד לא הסתיים. הדבר תרם לעלייה בתשואות אג"ח הממשלתיות הארוכות במהלך דצמבר.

סיכום קצר של דצמבר ו-2022 בשוק ההון

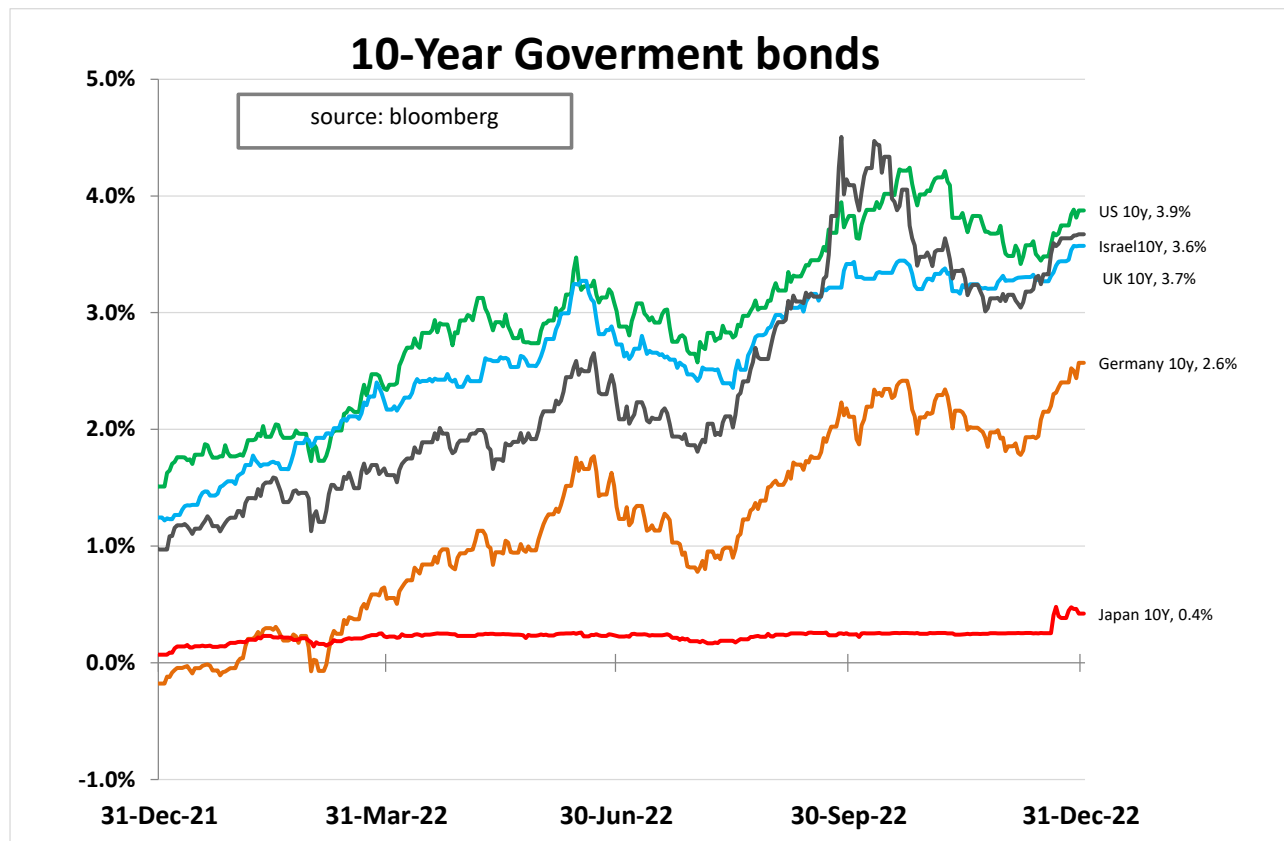
לאחר חודשיים חיוביים, מדדי המניות המובילים בעולם סיימו את החודש האחרון של 2022 במגמה שלילית דבר שאפיין את השנה כולה שהייתה הגרוע ביותר מאז 2008. יש לזכור שזה לאחר ש-2021 הייתה בין השנים הטובות במהלך אותה התקופה. **מדד MSCI העולמי** (ברוטו במונחים דולריים) ירד ב-4 אחוזים בדצמבר והשלים ירידה של כ-18 אחוזים מתחילת השנה. **המדד המקביל של השווקים המתעוררים** ירד בשיעור מתון יותר של כ-1 אחוז בדצמבר כאשר ההסרה המהירה של ההגבלות בסין תרמה. אך מתחילת השנה המדד רשם ירידה של כ-20 אחוזים.



כמעט כל שווקי המניות בעולם ירדו בחדות השנה, מלבד מספר מקומות שנהנו מהעלייה במחירי הסחורות כגון בברזיל, הודו, אינדונזיה ולונדון. בלט לשלילה מדד הנאסד"ק ש"איבד" קרוב ל-שליש מערכו. המדדים המובילים באירופה ירדו בכ-12 אחוזים, כך בישראל כאשר מדד ת"א 125 ירד ב-12 אחוזים (ת"א 90 ב-18%).



מה שהיה חריג ב-2022 זה ההפסדים המקבילים שהתרחשו בשווקי האג"ח, כאשר עליית הריבית החדה מהציפיות המוקדמות בעולם, בהובלת ארה"ב ואירופה, תרמו להפסדי הון משמעותית במדדי האג"ח בישראל ובעולם. כך זה היה השנה הגרועה ביותר למדדי האג"ח מאז שנות השבעים.



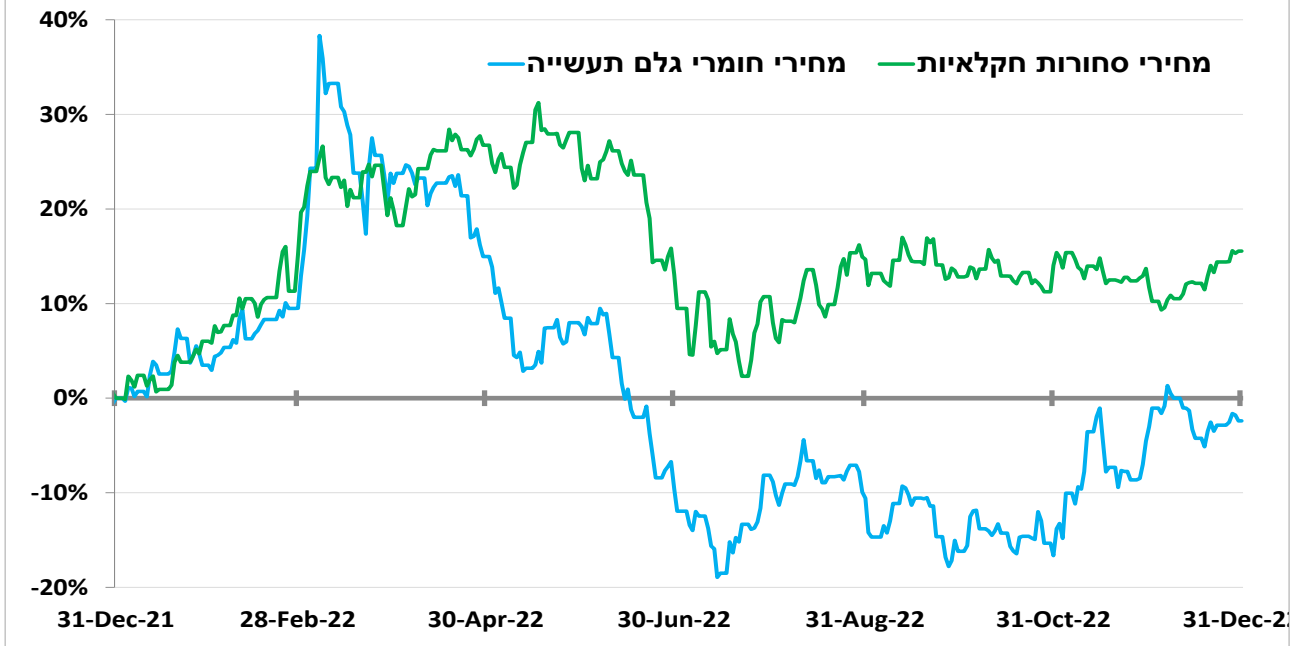
בדצמבר תשואות אג"ח הממשלתיות הארוכות בעולם עלו, כתוצאה מצמצום המדיניות המרחיבה ביפן, לצד האיתותים מהבנקים המרכזיים המובילים על כך שתהליך עליית הריבית עוד לא הסתיים (למרות שיימשך בקצב איטי יותר). בדגש על הבנק המרכזי בגוש האירו.

הציפיות לאינפלציה ירדו ברוב העולם במהלך דצמבר, בעיקר בטווחים הארוכים. בסיכום שנת 2022 נרשמה עלייה בציפיות לאינפלציה הקצרות כתוצאה מהאינפלציה בפועל שהייתה כמעט כפולה מהערכות המוקדמות, אך פחות ככול שעלינו בטווחים לאור הציפיות להאטה ואף מיתון במהלך השנה.

מדדי הסחורות המובילים נותרו כמעט ללא שינוי בדצמבר. **בסיכום שנתי מדד מחירי הסחורות החקלאיות** זינק עם הפלישה של רוסיה לאוקראינה. בהמשך השנה נרשמה ירידה במדד עם חידוש חלקי של האספקה והמדד סיים את 2022 בעלייה של כ-16 אחוזים. **מדד חומרי הגלם לתעשייה** גם כן זינק עם המלחמה באוקראינה אך המחירים נסוגו במהירות לאור ההאטה בביקושים בסין ובעולם והעלייה במלאים כך בסיכום 2022 המדד ירד ב-2 אחוזים.

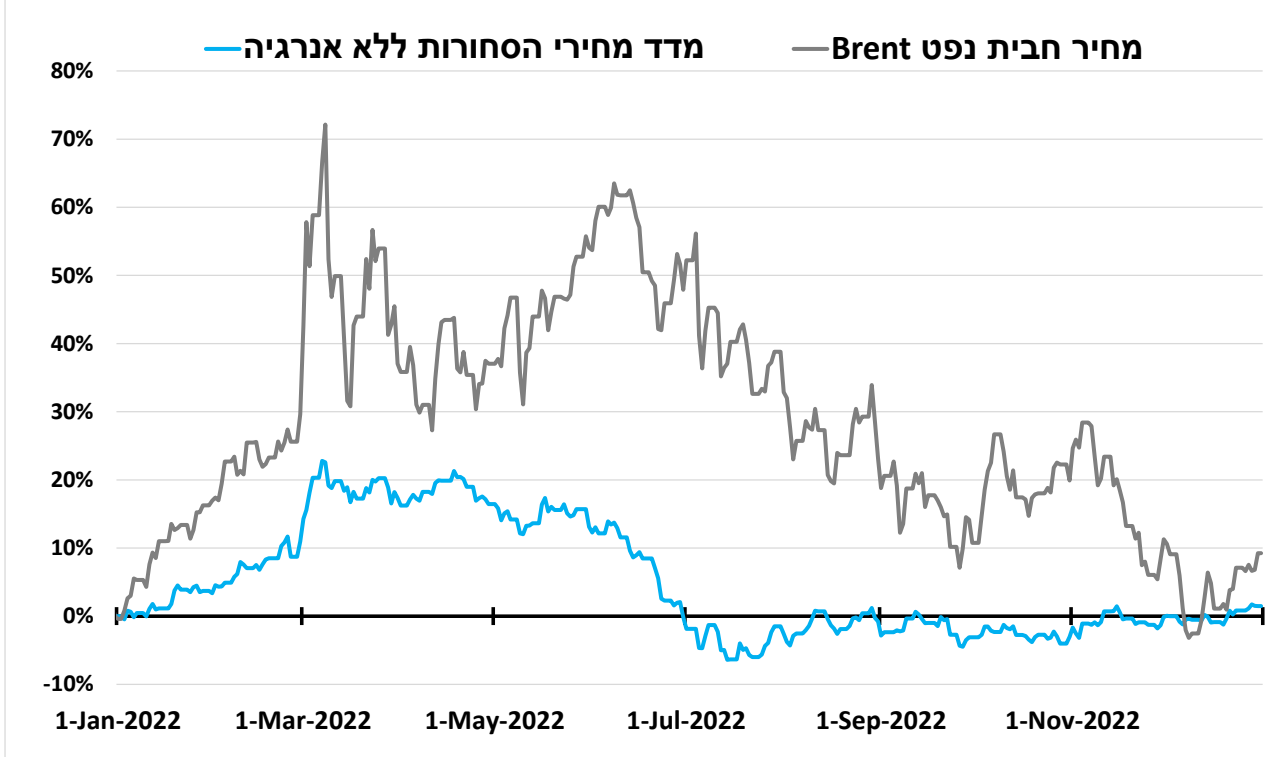
מדד מחירי הסחורות של בלומברג

(שינוי מצטבר מתחילת 2022)

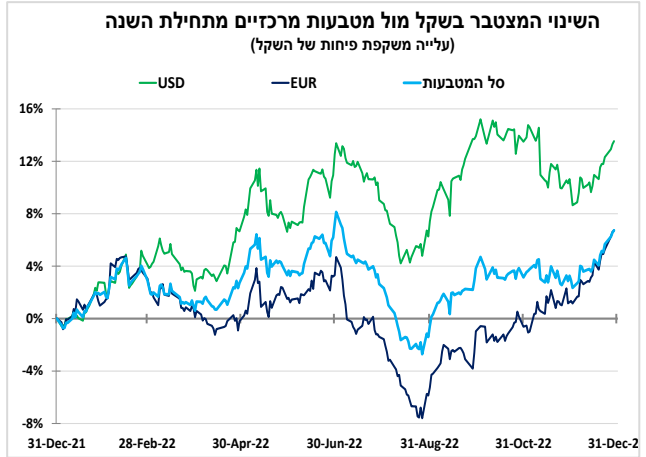
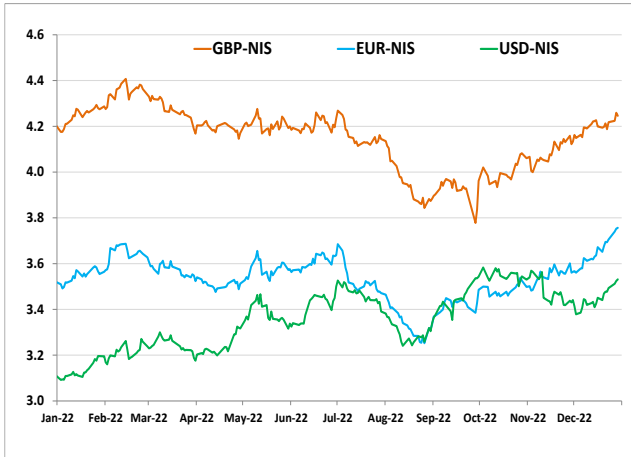


התנודתיות המשמעותית ביותר במחירי הסחורות הייתה **במחירי האנרגיה** כאשר בנוסף למלחמה ולסנקציות על רוסיה, תרמו לכך התערבות קרטל אופ"ק, פעולות ממשל ארה"ב להשתמש במלאי החירום והרכישה המסיבית של גז ע"י מדינות האיחוד כתחליף לגז הרוסי. כך בסיכום שנתי מחירי הגז עלו בשיעור דו ספרתי **ומחיר הנפט עלה ב-9 אחוזים** (לאחר שכמעט הוכפל במהלך השנה).

שינוי מתחילת השנה



הירידות בשווקי המניות בדצמבר תרמו לפיחות השקל שנחלש ב-3 אחוזים מול סל המטבעות; ב-5 אחוזים מול האירו, ב-6 אחוזים מול היין היפני (שתחזק בעולם) וב-3 אחוזים מול הדולר. **בסיכום שנתי** לאחר שנים של ייסוף ב-2022 השקל נחלש ב-7 אחוזים מול סל המטבעות, בעיקר בשל פיחות של כ-14 אחוזים מול הדולר (התחזק משמעותית בעולם). במהלך השנה השקל הגיע קרוב לשיאים מול האירו והפאונד הבריטי, אך מגמה זו התהפכה ברבעון האחרון בדגש על דצמבר. כך שבסיכום שנתי השקל גם פוחד ב-7 אחוזים מול האירו וב-1 אחוז מול הפאונד.



בארץ

- כל חברי הועדה המוניתרית בבנק ישראל תמכו בעליית ריבית של חצי נקודת אחוז. מהסיכומים עולה שתהליך עליית הריבית ימשך גם בהחלטות הקרובות.
- סנטימנט החברות בישראל נותר חיובי זאת בניגוד לסקרים דומים בעולם שם מדדי מנהלי הרכש מצביעים על האטה בקצב הפעילות.
- מספר השכירים הישראלים נותר כמעט ללא שינוי בספטמבר, כאשר בחודשים האחרונים מספר השכירים בהיי-טק נותר יחסית יציב לעומת ירידה (קלה) במספר המועסקים בשאר הענפים. השכר הממוצע עלה בכ-4 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים עם גידול מהיר בסקטור העסקי לצד קיפאון בסקטור הציבורי. אנו צופים צמצום בפערים בשנה הבאה.
- בספטמבר סך יצוא השירותים של ישראל עלה לשיא חדש, יחד עם זאת, יצוא השירותים בענפי ההיי-טק רשם ירידה זה החודש השני ברציפות. אנו צופים המשך האטה ביצוא שירותי ההיי-טק על רקע הצפי למיתון בארה"ב ובאירופה במהלך השנה הבאה.

בעולם

- בארה"ב: דוח התעסוקה הראשוני לנובמבר היה ברובו חיובי עם האצה בשכר השעתי הממוצע. שאר הנתונים משוק העבודה מעורבים.
- החורף החם מהצפוי באירופה הוביל לירידה חדה במדד המחירים ליצרן שתרם לירידה מהירה מהצפי באינפלציה בנובמבר. להערכתנו הדבר לא יעצור את הבנק המרכזי בגוש האירו מלהעלות את הריבית ב-0.5 עד 0.75 נקודת אחוז בשבוע הבא.
- העלייה בתחלואה לצד ההגבלות ממשיכים לפגוע בצריכה המקומית בסין במיוחד בענפי השירותים. הדבר מגביר את הסיכוי שהממשל יאיץ את החיסונים ואת צמצום ההגבלות.
- הבנק המרכזי באוסטרליה העלה הבוקר את הריבית בפעם השמינית ברציפות, גם הפעם רק ב-0.25 נקודת אחוז. עם זאת הבנק ציין שתהליך עליית הריבית עוד לא הסתיים.

לחצו כאן למעבר לסקירה

8 בנובמבר 2022 – נקודות מרכזיות

בעולם

- בטווח של כמעט 24 שעות מספר גדול של בנקים מרכזיים צפויים להודיע על גובה הריבית. בגוש האירו, בבריטניה, בשוויץ ובארה"ב צפויים לעלות בחצי נקודת אחוז. במקסיקו צפויה עלייה חדה יותר ובטאיוון עלייה מתונה יותר, רק ברוסיה הריבית צפויה להישאר ללא שינוי.
- לאחר 4 העלאות רצופות של 0.75 נקודת אחוז להערכתנו הבנק המרכזי בארה"ב יעלה מחר (רביעי) את הריבית בחצי נקודת אחוז והפוקוס יהיה לתחזיות המעודכנות. עוד קודם (שלישי) יתפרסמו נתוני מדד המחירים לצרכן שיהוו משקל משמעותי בהחלטה.
- בחמישי הבנק המרכזי בגוש האירו יעלה את הריבית בין 0.5 ל-0.75 נקודת אחוז זאת במקביל לפרסום תחזיות מעודכנות לצמיחה ולאינפלציה. תומכים בעלייה של חצי אחוז הם החולשה בנתוני המכירות הקמעונאיות לאוקטובר שירדו ב-3 אחוזים בהשוואה לתקופה המקבילה לפני שנה לצד הירידה באינפלציה בנובמבר והצפי להמשך התמתנות. מנגד, שיעור האבטלה הנמוך, אינפלציית הליבה הגבוהה (5%) והסקרים שלא מצביעים על האטה משמעותית תומכים בעלייה שלישית ברציפות של 0.75 נקודת אחוז.
- האינפלציה בסין ירדה בנובמבר, המחירים ליצרן מתכווצים והיצוא מאכזב לאור הירידה בביקושים בעולם. הנתונים המאכזבים מסבירים בחלקם (בנוסף להפגנות) את המשך הדיווחים על הקלות במדיניות הקורונה במדינה.

בארץ

- קצב הגידול בהכנסות המדינה ממסים ממשיך להתמתן.
- למרות הירידה בתשואות האג"ח הממשלתיות הארוכות, הריבית הארוכה למשכנתאות המשיכה לעלות גם בנובמבר דבר שממשיך למתן את הביקושים. בחמישי יתפרסמו מדדי המחירים לצרכן לנובמבר. אנו צופים מדד אפסי ויציבות בשיעור האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים סביב 5.2 אחוזים. לאור זאת, אנו צופים שבנק ישראל יעלה את הריבית בעוד חצי נקודת אחוז בהחלטה הבאה.

לחצו כאן למעבר לסקירה

20 בדצמבר 2022 – נקודות מרכזיות

בארץ

- העלאות הריבית בעולם והאינפלציה הגבוהה תומכים בעליית ריבית נוספת של כחצי אחוז בישראל בעוד כשבועיים. תומכים בכך גם נתוני התעסוקה הראשוניים לנובמבר שהראו ששוק העבודה עדיין הדוק.
- מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר עלה ב-0.1 אחוז והאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה ל-5.3 אחוזים הגבוהה ביותר מאז אוקטובר 2008. מדד תשומות הבנייה ירד לראשונה מזה כמעט כשנתיים.
- למרות הזינוק בריביות למשכנתאות והאטה משמעותית במספר העסקאות, מדד מחירי הדירות המשיך לעלות.

בעולם

- הבנק המרכזי בארה"ב העלה את הריבית חצי נקודת אחוז ואותת שהתהליך עוד לא הסתיים. על פי התחזיות המעודכנות של הבנק הם מצפים שהריבית הקצרה תעמד על כ-5.1 אחוזים בסוף 2023, גבוה מהרמה המתומחרת בשוקי האג"ח.
- גם בחודש נובמבר האינפלציה הייתה נמוכה מהצפי, אך אינפלציית השירותים עדיין גבוהה ותקשה על הבנק להפחית את הריבית במהלך השנה הבאה.
- בגוש האירו ישנם סימנים שהגוש קרוב להיכנס למיתון כאשר נרשמה ירידה במכירות הקמעונאיות ובייצור התעשייתי והחברות עדיין פסימיות. הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית "רק" בחצי נקודת אך הנגידה הייתה הרבה יותר נחושה להדגיש שתהליך עליית הריבית עוד יימשך לאור האינפלציה הגבוהה והצפי למיתון קל.
- הנתונים הריאליים בסין לרבעון הנוכחי ממשיכים להיות חלשים. זה מסביר בחלקו את הסיבה לצמצום המהיר של ההגבלות שראינו בשבועיים האחרונים. לאור שיעור החיסונים הנמוך נמוכים הסיכויים שנראה אפקט "פתיחה מחדש" מהיר בסין בדומה למה שראינו במדינות שונות בעולם בשנה האחרונה.

לחצו כאן למעבר לסקירה

27 בדצמבר 2022 – נקודות מרכזיות

בארץ

- שוק העבודה נותר הדוק גם בנובמבר, אך יש מגמה ברורה של התמתנות שהחלה בקיץ ושלהערכתנו תימשך.
- מצטברים הנתונים שמצביעים על כך שהפעילות במשק צומחת בקצב הולך ופוחת; אם זה בהכנסות ממסים, במדדי הפדיון במשק, בנתוני שוק העבודה, ביצוא השירותים. מכלול הנתונים בא לידי ביטוי במדד המשולב של בנק ישראל.
- הנתונים האחרונים, לא משנים את התחזית שלנו שבשני הבא נראה עלייה נוספת של חצי נקודת אחוז בריבית בנק ישראל לצד איתות מהנגיד שתהליך עליית הריבית צפוי להימשך.
- ברבעון השלישי של 2020 מספר היתרי הבנייה המשיכו לצמוח בקצב המהיר ביותר מאז שנות התשעים. מצד הביקוש, הפעילות בפועל בשוק הדיור למגורים ממשיכה להתמתן. בשורה התחתונה – כשביקוש מתמתן פוגש היצע שעולה הדבר צריך להביא לירידת מחירים דבר שעדיין לא ראינו (אבל להערכתנו עוד נראה).

בעולם

- ביפן האינפלציה המשיכה לעלות ועמדה על 3.8 אחוזים בנובמבר שיא של 40 שנה. הדבר מסביר את ההחלטה של הבנק המרכזי בשבוע שעבר לצמצם במעט את המדיניות המרחיבה.
- בארה"ב נתוני שוק הדיור ממשיכים להידרדר, כך מכירות הבתים הקיימים ירדו זה החודש העשירי ברציפות ואיתם גם המחירים. האינפלציה מתמתנת, כך קצב הגידול במחירי ההוצאה לצריכה פרטית ירדו ל-5.5 אחוזים בנובמבר (4.7% ללא מחירי מזון ואנרגיה), הנמוך ביותר מזה כשנתיים אך עדיין גבוה בהרבה מיעד הבנק המרכזי.
- סין ממשיכה לצמצם במהירות את הגבלות הקורונה ובוחנת את יכולת התפקוד של מערכת הבריאות.

לחצו כאן למעבר לסקירה

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

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

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

הראל ביטוח ופיננסים אגף כלכלה ומחקר

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.