

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

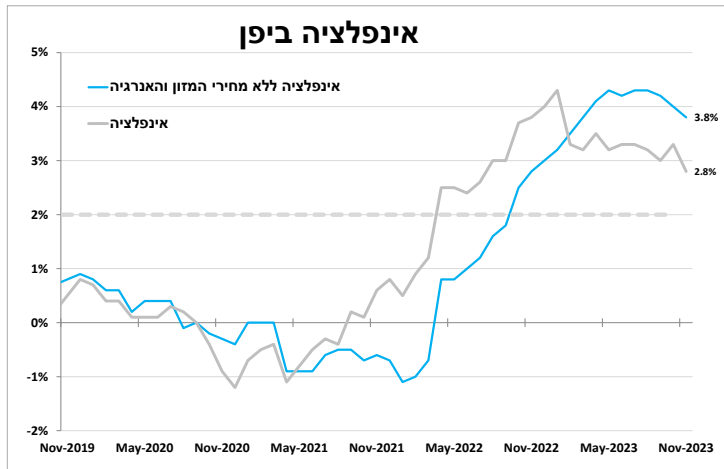
26 בדצמבר 2023

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.0% בדצמבר 0.0% בינואר	מינוס 0.1% בדצמבר 0.0% בינואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.4%	2.4%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד נובמבר 2024)
4.50%-4.25%	4.25%-4.00%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.65 ₪	3.63 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

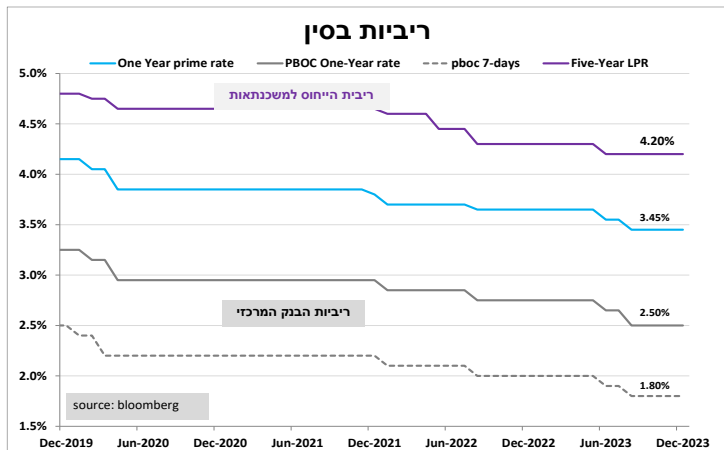
- הריבית ביפן ובסין נותרה ללא שינוי, אך מתגברות הציפיות שביפן נראה בקרוב עליית ריבית ראשונה מזה שנים ובסין נראה הפחתה נוספת בריבית.
- קצב עליית המחירים בארה"ב מתמתן והציפיות להורדת ריבית מתרבים. להערכתנו השוק מצפה ליותר מידי ומוקדם מידי.
- בארץ, הפעילות בשוק הנדל"ן למגורים עלתה ברבעון השלישי עם עלייה בהתחלות ובהיתרי הבנייה. זאת לפני הירידה החדה שצפויה ברבעון הנוכחי כתוצאה מהמלחמה.
- שיעור המשכנתאות בפיגור עלה בחדות בחודשיים האחרונים, אך הרמה עדיין נמוכה בהשוואה לתקופה שלפני הקורונה.
- ירידה נוספת במספר מחפשי העבודה כתוצאה מהמלחמה תרמה לירידה בשיעור האבטלה הרשמי בנובמבר. הנתונים האחרונים מעידים על עצירת ההידרדרות בשוק העבודה אך לא על שיפור משמעותי.

הריבית ביפן ובסין נותרה ללא שינוי, אך מתגברות הציפיות שביפן נראה בקרוב עליית ריבית ראשונה מזה שנים ובסין נראה הפחתה נוספת בריבית.

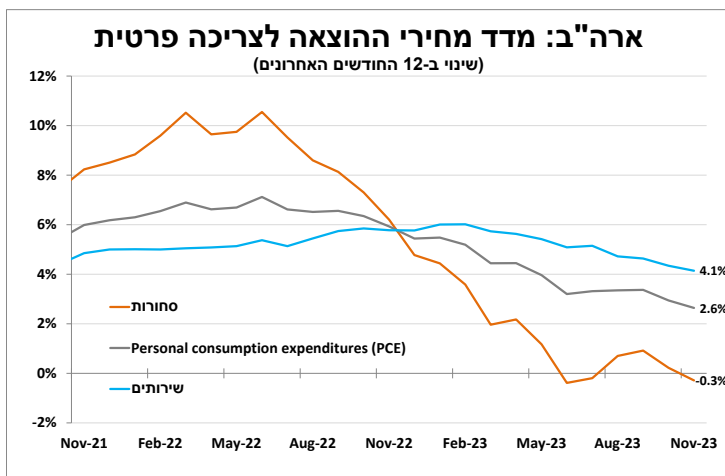


הבנק המרכזי ביפן הותיר כצפוי את הריבית ומדיניותו המאוד מרחיבה ללא שינוי, אך מתגברות הציפיות בשווקים שהבנק ייסוג ממדיניות זו בקרוב. **להערכתנו**, הסתברות גבוהה שאכן נראה את הבנק מסיים את מדיניות הריבית הקצרה השלילית סביב הרבעון השני של 2024.

גם **הבנק המרכזי בסין** הותיר את הריביות ללא שינוי בשבוע האחרון, אך הגביר משמעותית את הנזילות קצרת הטווח לשווקים, ככל הנראה בכדי לתמוך בפעילות הכלכלית לקראת **ראש השנה הסיני** שיחל באמצע בפברואר. הבנק הדגיש שיתמיד במדיניות המרחיבה גם במהלך השנה הבאה. לאור זאת להערכתנו גברו הסיכויים להורדה נוספת של הריבית.



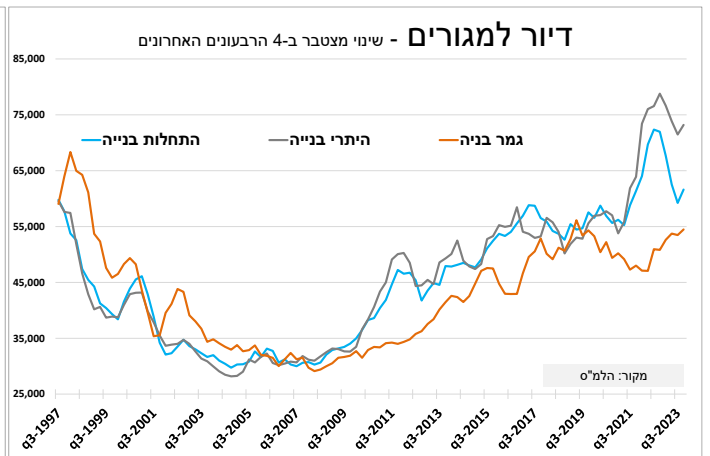
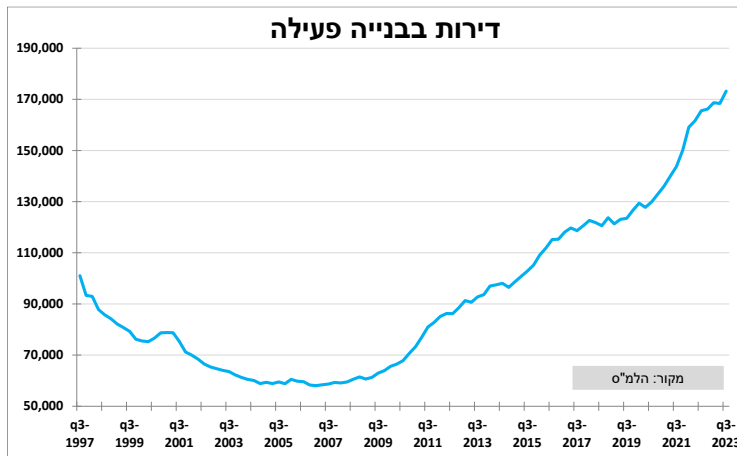
עליית המחירים בארה"ב מאטה והורדת הריבית מתקרבת, אך להערכתנו הכלכלה לא חלשה מספיק כדי להצדיק הפחתה קרובה.



במקביל לירידה המהירה באינפלציה בארה"ב, כך גם **מדד מחירי הוצאה לצריכה פרטית** ירד ל-2.6 אחוזים בנובמבר, הרמה הנמוכה ביותר מאז תחילת 2021 (3.2%) ללא מחירי המזון והאנרגיה). ההאטה בקצב עליית המחירים תרמה לעלייה בציפיות השווקים להורדת ריבית מוקדמת יותר של הבנק המרכזי, עם הסתברות גבוהה למימוש בעוד כ-3 חודשים. **להערכתנו**, חוזקו של הצרכן האמריקאי שבא לידי ביטוי בהמשך גידול מהיר מהצפי **בהוצאה הפרטית הריאלית** לצד המשך עליית שכר יקשו על אינפלציית השירותים להתמתן במהירות ולכן הדבר מקטין את הסיכוי להפחתת ריבית כה משמעותית כמו שהשוק צופה.

בארץ, ברבעון השלישי נרשמה עלייה בהתחלות ובהיתרי הבנייה, ושיא במספר הדירות שבבניה פעילה. ברבעון הנוכחי נראה ירידה חריגה כמובן כתוצאה מהמלחמה.

לאחר כמעט שנה רצופה של ירידה, **סך התחלות הבנייה** ברבעון השלישי השנה עלה ב-11 אחוזים (על פי נתונים מנוכחים עונתיים) ונתוני הרבעונים הקודמים עודכנו כלפי מעלה, כך ב-4 הרבעונים האחרונים מספר התחלות הבנייה עלה ל-62 אלף. במקביל, גם **היתרי הבנייה** נותרו מאוד גבוהים ועלו וב-4 הרבעונים האחרונים ל-73 אלף. יש לציין שמעל לרבע מסך התחלות הבנייה בשנה האחרונה נעשו **במסגרת של התחדשות עירונית** (תמ"א, פינוי בינוי וכדו'). "צוואר הבקבוק" נותר **סיומי הבנייה** שאמנם עלו ל-55 אלף (ב-4 הרבעונים האחרונים), אך בקצב איטי יותר מהתחלות הבנייה, כך **מספר הדירות בבנייה פעילה** המשיך לשבור שיאים ונחצה את רף ה-170 אלף.



כמובן, **הנתונים הינם מלפני תחילת המלחמה** ואנו מצפים לירידה חריגה בכל הפרמטרים ברבעון הנוכחי עם סימן שאלה משמעותי לגבי קצב ההתאוששות לאור המחסור החמור בעובדים בענף שישמר, להערכתנו, לפחות עד לסוף השנה הבאה.



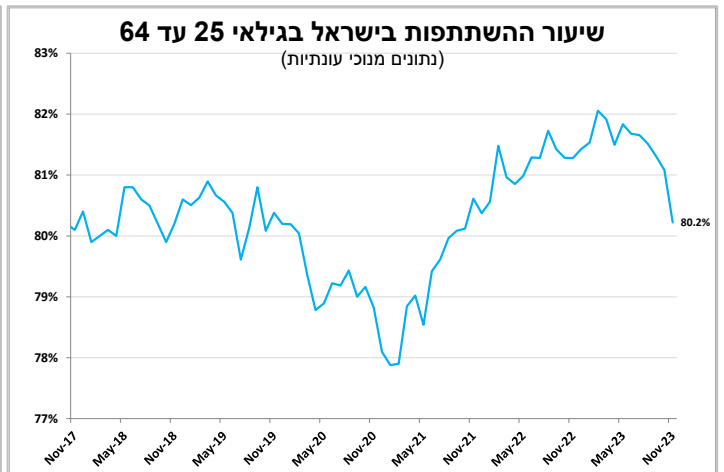
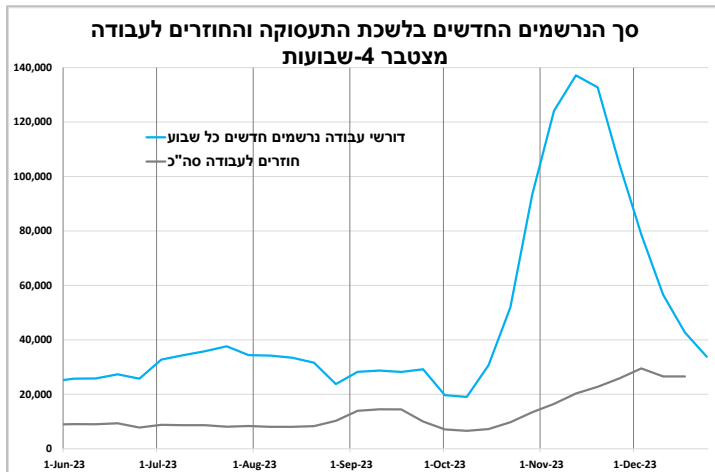
בנוסף, שיעור המשכנתאות בפיגור עלה בחדות בחודשים האחרונים, זאת למרות צעדים של הבנקים מפרוץ המלחמה (בעידוד בנק ישראל) להקל על לווים (בעיקר באזורי העימות). חשוב לציין שלמרות העלייה שיעור הלוואות בפיגור עדיין נמוך יותר מהרמה שנרשמה מלפני הקורונה.

שוק העבודה והחלטת הריבית

שיעור האבטלה הרשמי אמנם ירד ל-2.8 אחוזים **בנובמבר** (2.6% בגילאי 25 עד 64), אך זאת בעיקר לאור המשך ירידה חדה בשיעור ההשתתפות ל-62.3 אחוזים (80.2% בגילאי 25 עד 64). כלומר, **פחות אנשים חיפשו עבודה (גם כתוצאה מהמלחמה)**. בצד היותר מעודד; **מספר הנעדרים זמנית מהעבודה** (בעיקר חל"ת) ירד בנובמבר. בשבועות האחרונים נרשמה ירידה משמעותית **במספר הנרשמים החדשים בלשכת התעסוקה**, ונרשמה עלייה (צנועה) **במספר החוזרים לעבודה**. הנתונים האחרונים מעידים על עצירת ההידרדרות בשוק העבודה אך לא על שיפור משמעותי, דבר שיתרום לירידה בלחצי השכר בעיקר בסקטור הפרטי (ויסייע לבנק ישראל להוריד את הריבית)

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



ביום שני הקרוב תתפרסם החלטת הריבית הראשונה לשנת 2024 לצד עדכון נוסף של התחזיות המאקרו כלכליות. אנו צופים שבנק ישראל יפחית את הריבית במהלך הרבעון הראשון של 2024 (אך לא דווקא ביום שני הקרוב) לאור ההערכות שבמהלך הרבעון האינפלציה תתכנס לגבולות היעד לצד החלשות הצמיחה הכלכלית ועלייה בציפיות להפחתות ריבית בארה"ב ובגוש האירו.

פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-26 בדצמבר				
יום רביעי, ה-27 בדצמבר	ייצור תעשייתי ופדיון ענפי המשק			
יום חמישי, ה-28 בדצמבר	המדד המשולב של בנק ישראל. יצוא שירותים			
יום שישי, ה-29 בדצמבר				
יום ראשון, ה-31 בדצמבר				
יום שני, ה-1 בינואר	החלטת הריבית ועדכון תחזיות			

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.

הסקירה השבועית

של 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.