

21 דצמבר 2022

ההאטה הגלובלית לא פוסחת על הכלכלה המקומית

עיקרי הדברים

- האינפלציה הגלובלית תמשיך ותתמתן במהלך 2023, אולם, תישאר גבוהה מהיעד.
- ריבית הפד צפויה לעלות ברבעון הראשון של 2023 ל-5%, ולהישאר יציבה ברמה זו כמעט לאורך כל השנה.
- כלכלת ארה"ב צפויה לרשום מיתון ולצמוח בשנת 2023 בקצב איטי, כאשר גוש האירו, צפוי לרשום פגיעה חריפה יותר. החל מהמחצית השניה של 2023 צפויה התאוששות הדרגתית בכלכלה העולמית בהובלת ארה"ב.
- האינפלציה בישראל שהעמיקה וצברה תאוצה במהלך השנה, ועומדת היום על 5.3%, צפויה להתמתן לאורך 2023 עד ל-2.7% בסוף השנה.
- ריבית בנק ישראל תעלה, להערכתנו, במהלך הרבעון הראשון של 2023 ל-4%, ותיוותר ברמה זו לאורך כל השנה.
- על רקע חולשה בשני מנועי הצמיחה העיקריים של המשק הישראלי - צריכה פרטית ויצוא שירותי הייטק, צפויה בשנת 2023 צמיחה איטית של 2.5%, לעומת 6.2% השנה.
- במקביל, שיעור האבטלה, שעלה לאחרונה, ועומד היום על 3.9%, עשוי להמשיך ולעלות, אף מעבר ל-5%.

הכלכלה העולמית נפגעת

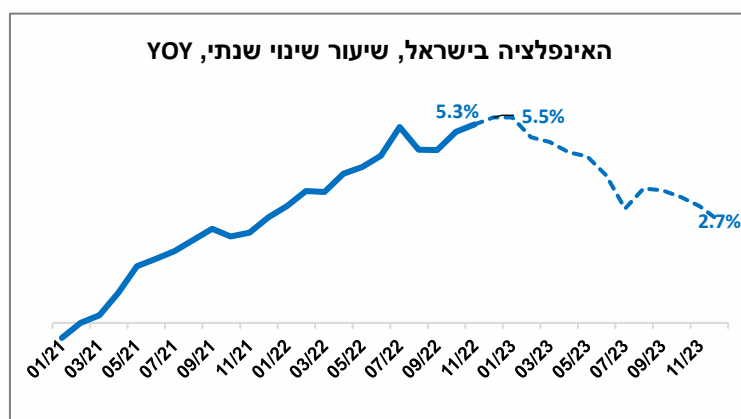
הכלכלה העולמית רשמה זינוק באינפלציה לרמות שלא נראו מאז שנות ה-80', כתוצאה מעליה במחירי הסחורות, זעזוע מצד ההיצע, עליות שכר וביקושים חזקים. בחודשים האחרונים נרשמת התמתנות בסביבת האינפלציה במדינות המפותחות, אולם, רמתה עדיין גבוהה משמעותית מהיעד. **אנו מעריכים כי האינפלציה תמשיך ותתמתן ב-2023, אולם, תישאר גבוהה מהיעד.**

הבנקים המרכזיים בעולם, הפנימו כי בניגוד להערכות בשנת 2021, האינפלציה אינה זמנית והעלו את הריבית בשיעורים חדים, בארה"ב וגוש האירו עלתה הריבית ל-4.5% ו-2%, בהתאמה. הריבית צפויה להמשיך ולעלות גם ב-2023, אולם, החלק המשמעותי של עליית הריבית מאחורינו. **הריבית בארה"ב תעלה עד ל-5%** ברבעון הראשון של 2023, ולאחר מכן תישאר יציבה ברמה זו ותתחיל לרדת לקראת סוף השנה. הפחתת הריבית צפויה להיות איטית והדרגתית, ובסוף 2023 הריבית צפויה לעמוד על 4.75%. **בגוש האירו הריבית צפויה לעלות ל-3%** ולהישאר יציבה ברמה זו עד סוף השנה.

הכלכלה העולמית נפגעה מהזינוק באינפלציה, אולם, עד כה נרשמה האטה מתונה בלבד, בעקבות התמתנות בצריכה הפרטית. שוק העבודה מנגד, נשאר הדוק, שיעורי האבטלה נמוכים והשכר עולה בקצב מהיר. עם זאת, אנו מעריכים שהשחיקה בהכנסה הפנויה והעלאות הריבית יובילו להחרפת הפגיעה בכלכלה העולמית בשנת 2023. **כלכלת ארה"ב צפויה לרשום מיתון ולצמוח בקצב איטי בשנת 2023 וגוש האירו, צפוי לרשום פגיעה חריפה יותר. אנו מעריכים כי החל מהמחצית השנייה של 2023 צפויה התאוששות הדרגתית בכלכלה העולמית בהובלת ארה"ב.**

ישראל - האינפלציה מאצה והריבית עולה

בדומה לכלכלה הגלובלית, האינפלציה בישראל, החלה להרים ראש, עם ההתאוששות מהקורונה, וצברה תאוצה עם פרוץ המלחמה באוקראינה. בנוסף, חברה לאינפלציה המקומית מצד ההיצע, אינפלציה של ביקושים. **קצב האינפלציה השנתי חצה את רף 5%, רמה שלא נראתה במשק הישראלי משנת 2008, והגיע בחודש נובמבר ל-5.3%**. ואם לא די בכך, הרי שהאינפלציה הפכה מהר מאד לאינפלציה רוחבית שהינה נחלתם של מרבית סעיפי המדד, מוצרים ושירותים כאחד. כך, **כמחצית מהסעיפים במדד מגלמים אינפלציה של למעלה מ-5%, וכ-70% עליית מחירים של למעלה מ-3%**. אם כן, גם בישראל, האינפלציה "הטרנזיטורית" לה ייחלו הבנקים המרכזיים, הפכה מהר מאד לעליית מחירים מתמשכת ועיקשת.

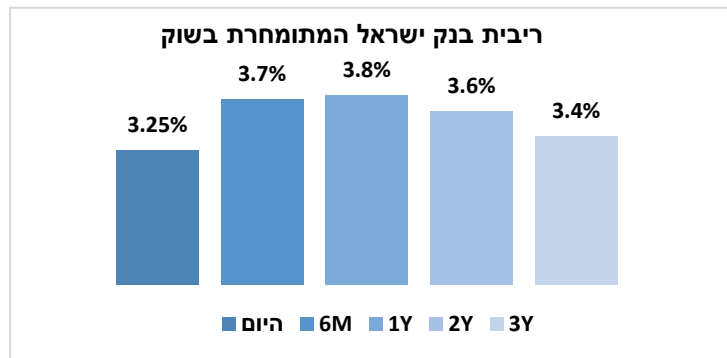


להערכתנו, האינפלציה בשנת 2022 תסתכם ב-5.5%, כאשר **לאורך שנת 2023 נראה התמתנות לקצב של 3.1% שנה קדימה, ו-2.7% בסוף השנה**. סעיף הדיור יוסיף להוות גורם משמעותי באינפלציה, אם כי צפוי, להערכתנו להתמתן, לנוכח עליה צפויה באבטלה, שחיקה בשכר הריאלי וגידול בהיצע הדירות (עליה צפויה בהיקף גמר בנייה). בנוסף, תושפע האינפלציה בשנת 2023 באופן לא מבוטל מצעדי הממשלה, ובהם: ביטול המס על משקאות קלים וכלים חד-

פעמיים, מחד, העלאת תעריפי החשמל והמים והסכמי השכר במגזר הציבורי, מאידך. בהקשר זה נציין, כי **השוק מתמחר, שנה קדימה, אינפלציה נמוכה מעט מההערכה שלנו - 2.8%**.

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה



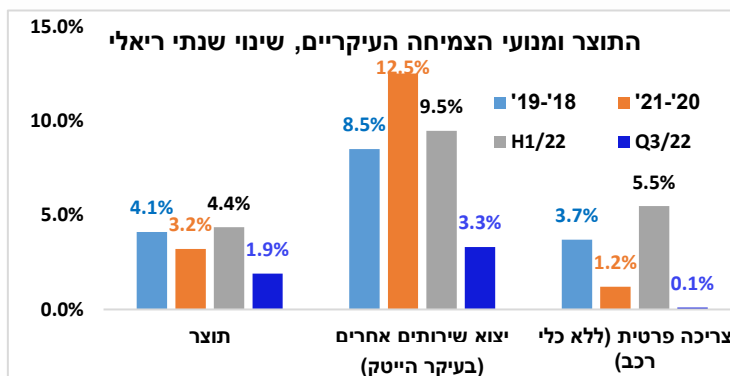
כמובן, שברקע ההתמתנות הצפויה באינפלציה, עומד הריסון המוניטרי, שעתיד להימשך. ואמנם, העמקת האינפלציה חייבה את בנק ישראל לנקוט בצמצום מוניטרי אגרסיבי, תוך העלאת ריבית מ-0.1% בחודש מרץ ל-3.25% בסוף חודש נובמבר. עם זאת, לנוכח האינפלציה הגבוהה והרחבה, בנק ישראל ימשיך, להערכתנו, בתהליך העלאת הריבית במהלך הרבעון הראשון של 2023 עד לרמה של 4%, ויותר ברמה זו לאורך

2023. במקביל, צפוי במהלך 2023 היקף גבוה של הנפקות מק"מ, בהמשך למגמה שראינו לאחרונה, כאשר זה צפוי להוסיף ולשמש כלי ספיגה משמעותי בידי בנק ישראל. שוק ההון מתמחר נכון להיום ריבית בנק ישראל של 3.7% עוד 6 חודשים, וכ-3.8% בסוף 2023. להערכתנו, מדובר, כאמור, בהערכת חסר.

רמת הפעילות במשק מתמתנת והאבטלה מרימה ראש

האינפלציה הגלובלית והמקומית המואצת והריסון המוניטרי החריף, מעיבים על צמיחת המשק. כתוצאה, לאחר פתיחה מבטיחה של שנת 2022, כהמשך לתהליך ההתאוששות מהקורונה, הגיעה המחצית השנייה, והמציאות טפחה על פנינו. לנוכח העלאות הריבית, האינפלציה הגואה, הירידות בשווקים והחששות ההולכים וגוברים ממיתון, נפתחה המחצית השנייה של השנה עם צמיחה איטית למדי - 1.9%, כמחצית מקצב הצמיחה הפוטנציאלי של המשק, ואף נמוך מקצב גידול האוכלוסיה (כ-2.3%).

וכשם שהצריכה הפרטית עמדה במרכז הפגיעה מהקורונה ולאחר מכן הובילה את ההתאוששות מהמשבר, הרי



שהשינוי הדרמטי בסביבה הכלכלית, ובעיקר הפיננסית, גרם לבלימת המומנטום החיובי, וזו רשמה צמיחה אפסית. באותה עת, התרחשה האטה משמעותית בקצב התרחבות היצוא, כתוצאה מנסיגה ביצוא התעשייתי והאטה ביצוא שירותי הייטק. מנגד, ההתרחבות המהירה בהשקעה בבניה למגורים נמשכה, מגמה העולה בקנה אחד עם הגידול החד בהתחלות הבניה.

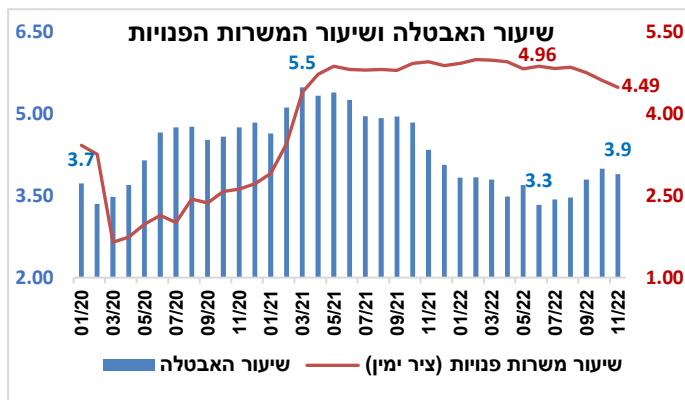
לפיכך, על רקע הצמיחה המהירה בסוף 2021

ובראשית 2022, צפויה 2022 להסתיים עם צמיחה של 6.2%. אולם, אל לנו להתבשם מנתון זה, שמושפע, כאמור מהתפתחויות שהינן נחלת העבר, המחצית השנייה של השנה תאופיין בצמיחה איטית מאד, של כ-2%.

במבט קדימה אל 2023, אנו מניחים שקצב צמיחה של כ-2.5%, ימשיך ללוות אותנו, כאשר שני מנועי הצמיחה המרכזיים של טרום המשבר - הצריכה הפרטית ויצוא שירותי הייטק, יסבלו מחולשה. העליה בריבית, ההאצה באינפלציה, השחיקה בשווי הנכסים הפיננסיים והעליה בחוסר הוודאות יעיבו על הצריכה הפרטית, ובאותה עת, החולשה בכלכלה הגלובלית והמשך הקשיים בגיוסי הון, בהם נתקלות חברות הייטק, יבלמו גידול מואץ במגזר זה, כפי שהיכרנו ערב הקורונה ובמהלכה. אמנם, היצוא הביטחוני, יוסיף ליהנות מביקושים גואים, אולם, להערכת מומחים, ההשפעה של גידול בתקציבי הביטחון באירופה תבוא לידי ביטוי ביתר שאת ב-2024, בשל איטיות ביחידה של תהליכי הרכש של משרדי הביטחון באירופה. בנוסף, להערכתנו, גם אם ביקושים אלו אכן יתורגמו לגידול משמעותי ביצוא במהלך 2023, לא יהיה בכך די על-מנת לפצות על הפגיעה במשק.

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה



להאטה המסתמנת בכלכלה המקומית והגלובלית, השלכות על שוק העבודה, שצפויות להתעצם במהלך 2023. שוק העבודה, שספג במהלך המשבר, זעזוע חסר תקדים, רשם התאוששות מרשימה לאורך שנת 2021, וכך צנחה האבטלה, עד שהגיעה באמצע 2022 לרמת שפל של - 3.3%, נמוכה אף מזו של ערב הקורונה, וזאת תוך עליה ראויה לציון של שיעור התעסוקה. עם זאת, אותם סדקים שהתגלו בחודשים האחרונים בצמיחת המשק, גלשו גם אל שוק העבודה, וכך ראינו את שיעור האבטלה עולה בנובמבר ל-

3.9%, תוך ירידה בשיעורי ההשתתפות והתעסוקה. במקביל ניתן להבחין בירידה בשיעור המשרות הפנויות, כאשר מגזר שירותי הדיסקונט בולט במיוחד, עם נסיגה חדה. נזכיר, כי מגזר הדיסקונט אחראי לקליטתם של קרוב ל-30% מהעובדים שהצטרפו לשוק העבודה החל מראשית 2020 ועד הרבעון השלישי השנה, כאשר רובם המכריע נקלט בתחום שירותי הדיסקונט¹.

מעבר לחולשה במגזר הדיסקונט, הרי שמהלכי ההתייעלות שאנו עדים להם וההיערכות ל"יום סגריר", הינם חוצי מגזרים ותחומים. לפיכך, ובשילוב עם ההאטה הצפויה בשנה הקרובה, אנו מעריכים כי העליה באבטלה תימשך, ואפשר ואף תעלה מעבר ל-5%.

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף ליעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "הבנק") לייעוץ ללקוחותינו בהתאם לאמור בו. הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת. עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בנייהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבעיים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.

¹ כ-70% מעובדי מגזר הדיסקונט מועסקים בחברות שירותי הדיסקונט, והיתר - בחברות הדיסקונט תעשייתיות.