

סקירה גלובלית ותחזית בשיתוף Allianz Trade

ינואר
2024

תחזית כלכלית גלובלית 2023-25
ענף הבנייה: סקירה גלובלית
צפי להורדת ריבית בארה"ב ובאירופה



תחזית מחלקת המחקר של הראל לאינפלציה, ריבית בנק ישראל ושער הדולר

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)
4.25%-4.50%	4.00%-4.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.65	₪ 3.63	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

התפתחויות אחרונות במשק המקומי

- **שוק הנדל"ן למגורים.** עלייה בהתחלות ובהיתרי הבנייה ברבעון השלישי. ברבעון הרביעי צפויה ירידה חדה בעקבות מהמלחמה
- **משכנתאות.** עלייה חדה בשיעור המשכנתאות בפיגוע. הרמה עדיין נמוכה בהשוואה לתקופה שלפני הקורונה
- **שוק העבודה.** ההידרדרות בשוק העבודה נעצרה בנובמבר אך אין עדיין סימנים משמעותיים להיפוך המגמה. מספר המשרות הפנויות במשק ממשיך לרדת
- **הוצאה פרטית.** בשבועיים הראשונים של דצמבר ההוצאה היומית בכרטיסי אשראי התקרבה לרמתה הממוצעת ב-3 הרבעונים הראשונים של השנה עם שונות בולטת בין הענפים
- **אינפלציה.** מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר ירד ב-0.3%. האינפלציה השנתית ירדה ל-3.3%.
- **מדד הדיוור.** סך מכירת הדירות באוקטובר היה הנמוך ביותר מתחילת המאה. ב-12 החודשים האחרונים מדד מחירי הדירות ירד ב-1.3%.
- **ריבית.** להערכת מחלקת המחקר של הראל, האינפלציה תחזור לגבולות יעד בנק ישראל בעוד כחודשיים ובנק ישראל יוריד את הריבית במהלך הרבעון הראשון של 2024

האמור לעיל אינו מובא כתחליף לקבלת ייעוץ פרטני והוא מהווה מידע כללי בלבד, אשר אין בו כדי לגרוע מתנאי הפוליסה. כל פעולה שנעשית ע"פ האמור לעיל הינה על דעת ובאחריות הקורא בלבד. אנו ממליצים לפנות אלינו בכל שאלה ספציפית שעולה על מנת לקבל מענה הרלוונטי לפרטי המקרה



הביטוח שלך להצלחה

החילזון 2 רמת גן 525227 טל. 03-7962444 icic.co.il icic@icic.co.il



תחזית כלכלית גלובלית 2023-25

לנשיאות צמודות ומקוטבות מגבירות את אי הוודאות לגבי המדיניות הכלכלית.

ארה"ב וגוש האירו: סיכון למיתון במחצית הראשונה של 2024. בארה"ב, מאזנים סולידיים של המגזר הפרטי, ירידה באינפלציה, עלייה בהיצע העבודה ועלייה בפריזון צפויים להביא לצמיחה של $+1.4\%$ בתמ"ג ב-2024. גוש האירו יוכל לצאת מתקופה של קיפאון במחצית השנייה של 2024, כאשר ההידוק המוניטארי האגרסיבי צפוי להתמתן ותיתכן הקלה במשבר האנרגיה (אם כי המחירים עדיין גבוהים בהשוואה לתקופה של לפני המלחמה באוקראינה). גידול השכר הנומינלי, יחד עם ירידה באינפלציה, צפויים לחזק את השכר הריאלי ועשויים להמריץ מחדש את הצריכה הפרטית. הצמיחה הצפויה בתמ"ג בגוש האירו ב-2024: $+0.8\%$.

$+2.4\%$

תחזית שיעור הצמיחה העולמית ב-2024

2024: שנה פוליטית צפופה. מדינות המהוות כ-60% מהתמ"ג העולמי ילכו במהלך השנה הקרובה לקלפיות. הבוחרים האירופים יבחרו את נציגיהם באיחוד האירופי. הבוחרים הפורטוגזים, הבלגים, האוסטרים, ההודים, המקסיקנים והבריטים יבחרו את חברי הפרלמנט שלהם. ארה"ב, מקסיקו, טיוואן ורומניה יבחרו גם נשיאים חדשים. משקי בית וחברות צפויים להמתין להכרעות הפוליטיות ולדחות החלטות כלכליות חשובות לרבות רכישות והשקעות גדולות. הפופוליזם נמצא היום בשיא של כל הזמנים, כאשר יותר מ-25% מהמדינות נשלטות על ידי מנהיגים פופוליסטים. עליית האינפלציה וההגירה המוגברת עוררו את הפופוליזם הימני, ויש חשש כי מי שישלוט בפרלמנט האירופי הבא יפריע להתקדמות בנושאים חיוניים כמו: איכות הסביבה, רפורמות מוסדיות וביטחון אנרגטי. בארה"ב, בחירות

Global real GDP growth (%)

Growth (yearly %)	2021	2022	2023f	2024f	2025f
Global	6.2	3.0	2.7	2.4	2.8
USA	5.8	1.9	2.4	1.4	1.9
Latin America	7.1	3.9	2.3	1.7	2.3
Brazil	5.3	3.0	3.1	1.5	1.9
UK	8.7	4.4	0.5	0.6	1.5
Eurozone	5.9	3.4	0.5	0.8	1.7
Germany	3.1	1.9	-0.3	0.5	1.7
France	6.4	2.5	0.8	0.7	1.5
Italy	8.3	3.9	0.7	0.6	1.5
Spain	6.4	5.8	2.4	1.5	1.8
Central and Eastern Europe	6.1	0.8	0.9	2.3	3.1
Poland	6.9	5.1	0.5	2.5	3.0
Russia	5.6	-2.1	3.1	1.6	1.5
Türkiye	11.4	5.5	3.9	2.9	3.9
Asia-Pacific	6.4	3.2	4.4	4.0	3.9
China	8.5	3.0	5.2	4.6	4.2
Japan	2.3	1.0	1.8	1.0	1.0
India	8.9	6.7	6.9	6.3	6.5
Middle East	4.4	6.7	2.3	2.3	3.1
Saudi Arabia	4.3	8.7	1.4	1.8	4.2
Africa	5.8	3.8	2.7	3.4	4.1
South Africa	4.7	1.9	0.7	1.4	1.6



הביטוח שלך להצלחה

החילזון 2 רמת גן 525227 טל. 03-7962444 icic.co.il icic@icic.co.il



תחזית כלכלית גלובלית 2023-2025

● התאוששות מתונה בהיקף הסחר העולמי. ירידת

מחירי האנרגיה וסיום הגבלות המגיפה בסין, לא הביאו להתאוששות מהירה בסחר העולמי. אירופה חוותה ירידה בולטת בסחר בגלל האטה במומנטום הכלכלי ומשבר האנרגיה. לעומת זאת, דרום אמריקה רשמה גידול ביצוא מעבר לציפיות. הסחר העולמי צפוי להתאושש בצורה מתונה לאחר שנתיים רצופות של צמיחה נמוכה מהממוצע בתמ"ג עולמי. מדינות אסיה (להוציא את סין), שעדיין נהנות מהשינוי בשרשרות הערך העולמיות, יובילו את ההתאוששות. הסרת המלאי במחזור העסקים העולמי אמורה להסתיים ב-2024 ותתרום גם היא להתאוששות. גרמניה צפויה לרשום עליות של כ-80 מיליארד דולר בייצוא, בעוד שאיטליה, הולנד וצרפת צפויות לרשום עליות של 45 מיליארד דולר, 39 מיליארד דולר ו-35 מיליארד דולר בייצוא, בהתאמה.

4.6%+

תחזית שיעור האינפלציה העולמית
ב-2024

● הקטנת הביקושים בולמת את האינפלציה

הבנקים המרכזיים עתידים לשנות מגמה כבר בקיץ 2024. מנגד, אינפלציית השירותים והגידול בשכר ממשיכים לתדלק את הלחצים האינפלציוניים, במיוחד בארה"ב. הירידת במתחים בשרשרת האספקה וירידת מחירי הסחורות בלמו את האינפלציה במהירות רבה מהצפוי לקראת סוף 2023. אינפלציית מוצרי הליבה כבר התנורמלה לחלוטין בארה"ב מאז ספטמבר ומואטת במהירות בגוש האירו. אינפלציית השירותים החלה גם היא לרדת, על רקע גידול מתון בשכר, אם כי נותרה גבוהה יותר מדיניות הבנקים המרכזיים סייעה באופן מכריע להימנע מהאצת השכר ושמירה על ציפיות האינפלציה מעוגנות היטב בדרך כלל. שיעורי האינפלציה אמורים להתקרב ליעדי הבנק המרכזי עד הקיץ הבא בכלכלות המובילות, על רקע צמיחה נמוכה יותר והתמתנות עליית מחירי הסחורות, האנרגיה והשירותים.

Inflation forecasts, %

Inflation (yearly %)	2021	2022	2023f	2024f	2025f
Global	4.3	8.4	6.6	4.6	3.6
USA	4.7	8.0	4.1	2.3	2.4
Latin America	13.9	14.9	23.4	15.0	9.2
Brazil	8.3	9.3	5.1	4.2	3.0
UK	2.6	9.1	7.1	3.8	2.6
Eurozone	2.6	8.4	5.5	2.5	2.1
Germany	3.1	6.9	5.9	2.6	2.2
France	1.6	5.2	4.9	1.8	2.0
Italy	1.9	8.2	5.8	2.2	1.9
Spain	3.1	8.4	3.6	3.4	2.2
Central and Eastern Europe	8.1	9.1	11.4	5.8	3.9
Poland	5.1	14.4	11.6	6.0	4.1
Russia	6.7	13.8	5.9	6.4	4.5
Türkiye	19.6	72.3	53.6	37.8	17.4
Asia-Pacific	1.7	3.7	2.7	2.6	2.3
China	0.9	2.0	0.5	1.6	1.7
Japan	-0.2	2.5	3.3	2.2	1.0
India	5.1	6.7	5.6	5.3	4.5
Middle East	15.8	10.3	7.7	5.6	5.1
Saudi Arabia	3.1	2.5	2.8	2.8	2.0
Africa	12.4	16.1	24.4	17.5	11.2
South Africa	4.6	6.9	5.2	4.2	4.5



הביטוח שלך להצלחה

החילזון 2 רמת גן 525227 טל. 03-7962444 icic.co.il icic@icic.co.il



תחזית כלכלית גלובלית 2023-2025

יותר משליש מגירעון הסחר של ארה"ב, סין. עם זאת, ניתוק מוחלט של ארה"ב מסין אינו על הפרק. חיבורים בין שרשרת האספקה העולמית עדיין מחזיקים את ארה"ב חשופה לסין כספק קצה והיבוא מסין עדיין מהווה את חלק גדול מסך היבוא. בנוסף, למרות שארה"ב צמצמה בהצלחה את תלותה הישירה בסין, היא עדיין קונה ממנה בעקיפין דרך מדינות שלישיות.

הורדות הריבית עוררו את השווקים המתעוררים. רוב השווקים המתעוררים הצליחו לרסן את האינפלציה בהצלחה תוך מאבק בעלויות המימון. עם זאת, מדינות כמו מצרים, ארגנטינה וגאנה ימשיכו להתמודד עם מכשולים גדולים בגלל כמויות גדולות של חוב שממומן מחדש בעלות גבוהה.

4.6%+

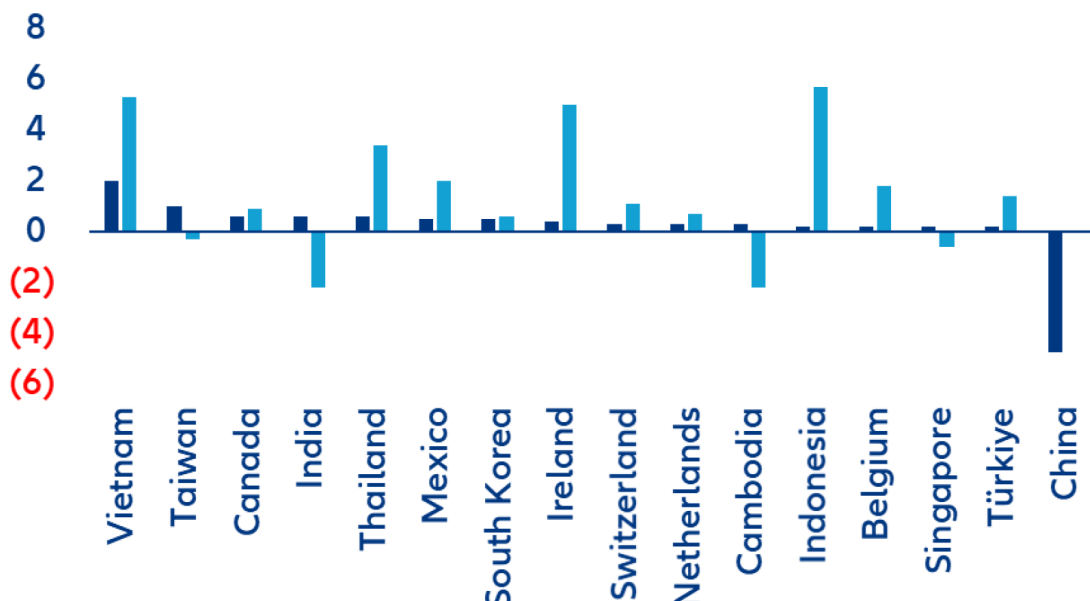
תחזית שיעור צמיחת התל"ג בסין ב-2024

הצרכן הסיני לא הציל את הכלכלה. מוקדם יותר השנה היו תקוות גדולות שהצרכנים הסינים יחדפו מחדש את הכלכלה העולמית, אך סין עדיין מתמודדת עם משבר בשוק הנדל"ן וחוסר ביטחון בקרב הצרכנים. כדי לקזז חלק מההפסדים שלה בשווקי היצוא העולמיים ובביקוש המקומי, סין נוקטת במדיניות תומכת, תוך הגדלת ההשקעות בחו"ל וביסוס השפעתה ברחבי העולם. כלכלני Allianz Trade צופים כי התוצר הסיני יצמח ב-4.6% ב-2024 וב-4.2% ב-2025.

העברת סחר אמריקאי מסין לכלכלות אחרות. התבוננות בגירעון הסחר בארה"ב מראה על מעבר ברור של מסחר אמריקאי מסין לכלכלות אחרות, במיוחד באסיה, מקסיקו, קנדה ואירופה. אסיה-פסיפיק, ללא סין והודו, היוותה את הנתח הגדול ביותר, ומייצגת

The world dependency on China is hard to shake off
but there are some growing alternatives

■ Change in share exports to the US, relative to total US imports, pp
■ Change in share of imports from China, relative to total imports, pp



הביטוח שלך להצלחה

החילזון 2 רמת גן 525227 טל. 03-7962444 icic.co.il icic@icic.co.il



תחזית כלכלית גלובלית 2023-2025

לטווח ארוך לא צפויה לרדת משמעותית בשנת 2024, מכיוון שהבנקים מתמודדים עם לחץ אינפלציוני מצד גורמי ההיצע. המניות בכלכלות מתקדמות צפויות להניב תשואות של קרוב ל-5% עם תנודתיות מוגברת. מרווחי האשראי הארגוניים מצביעים על חוסן שנובע מאמון השוק. בעוד שהתחזית הכוללת היא אופטימית זהירה עם סיכונים פוטנציאליים בפלחי שוק ספציפיים כמו נדל"ן מסחרי, אנרגיה וכו'

+5%

חדלות הפירעון מתגברת ברוב המדינות. קיים פער גדול בין חברות קטנות ובינוניות המתמודדות עם בעיות נזילות ורווחיות לבין חברות גדולות שנותרו עמידות. עליית שיעורי הריבית אמורה להמשיך לנגוס ברווחיות ובנזילות, בעוד שצמיחה בהכנסות אמורה לסייע. חלק מהסקטורים כמו נדל"ן, אנרגיה מתחדשת ובנייה נמצאים בעיצומה של הסערה, עם מינוף גבוה, נכסים מופחתים וצרכי מימון גדולים.

שוקי ההון: צפי למוצע תשואות של כ-5% ב-2024. למרות השינויים במדיניות המוניטרית, הריבית

צפי ממוצע התשואות בשווקי ההון ב-2024

תחזית גידול במקרי חדלות פרעון 2024/2023

Cumulative change over 2023 and 2024	Strongly increasing (+30% and more)		Brazil Estonia Italy Japan	Netherlands US	Ireland Poland South Korea
	Noticeably increasing (+15% to +30%)	Chile Turkey	Lithuania	Australia France Germany Luxembourg New Zealand Norway Portugal	Canada Finland Hungary UK Sweden
	Increasing (0% to +15%)	India Latvia	Colombia Czechia Slovakia	Austria Belgium Bulgaria Switzerland Romania	Denmark Morocco Spain
	Decreasing	China Russia Singapore	South Africa	Taiwan	Hong-Kong
Very low level (more than -20%) Low level (-20% to -5%) High level (-5% to +20%) Very high level (+20% and more) 2024 expected level compared to 2019					





תחזית בנייה גלובלית: סדקים בנזילות

יישאר יציב ברבעונים הקרובים. גם כשהביקוש ייחלש, ההיצע, ברוב השווקים, ישמור על גמישות הסקטור החל מהרבעון השני של 2024 הסקטור אמור לקבל דחיפה כתוצאה מירידת הריבית ושיפור במצב המקרו-כלכלי.

הבנייה שאינה למגורים בארה"ב מזנקת בעוד

שאינופה מפגרת מאחור. חוק הפחתת האינפלציה (IRA) וחוק השבבים (CHIPS) הובילו לעלייה משמעותית בהוצאות הבנייה שאינה למגורים בארה"ב. בניית התעשייה בפרט צומחת בקצב מהיר מאוד בשנים האחרונות, עם עלייה של +62% בשנה בספטמבר 2023, בהובלת ענפי המחשבים, אלקטרוניקה וחשמל, שכמעט הוכפלו מאז תחילת 2022. באירופה, הצמיחה שאינה למגורים הייתה איטית. גם צמיחת התשתיות בארה"ב עוקפת את זו של אירופה ופער זה צפוי להימשך בשנת 2024, לאור התחזית לצמיחה חזקה יותר בארה"ב מאשר באירופה.

הבנייה למגורים עדיין כאן. הריבית הגבוהה

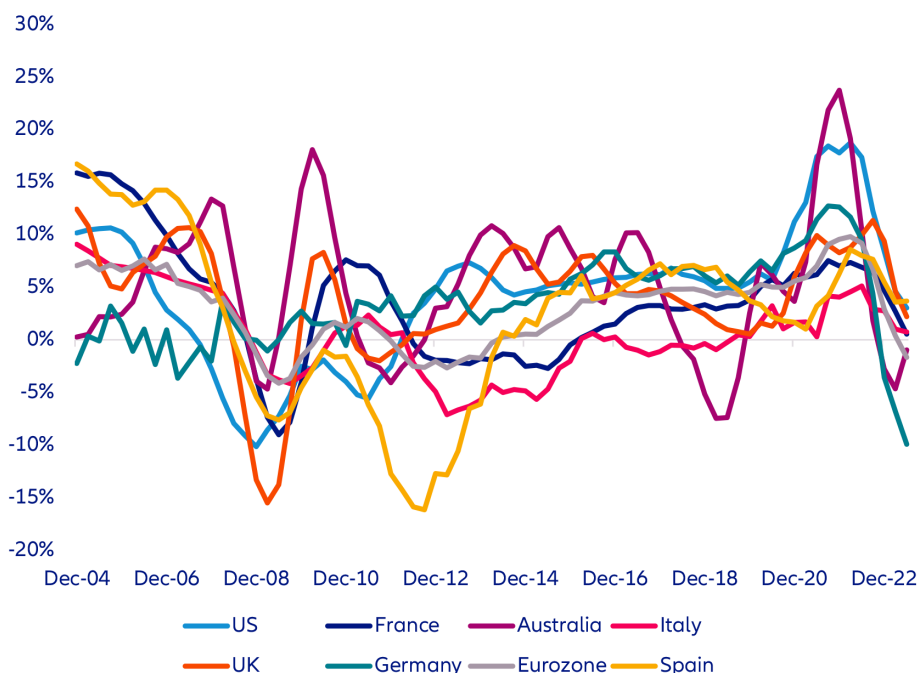
העלתה את עלויות המשכנתא ומחירי הדירות ירדו באופן משמעותי בגרמניה (קרוב ל-10% ברבעון השני של 2023) וברוב מדינות אירופה ובארה"ב. היקף היתרי הבנייה למגורים פוחת במידה מתונה ברוב המדינות כבר יותר משנה. באירופה, סקרי אשראי מצביעים על ירידה בתפוקת הבנייה בדומה לזו של 2008. בארה"ב, בניית בתים חדשים מחזיקה מעמד, הודות להיצע קשיח של בתים קיימים.

שיעורי הריבית בארה"ב עומדים כיום על קרוב ל-8% עבור משכנתאות ל-30 שנה, ריבית זו מזניקה את ההחזרים החודשיים, מפחיתה את כוח הקנייה של רוכשי דירות פוטנציאליים ומרתיעה רבים מלהיכנס לשוק. נכון לעכשיו, מחירי הדירות לא ירדו מספיק כדי לפצות על אובדן כוח הקנייה. נכון לרבעון השני של 2023, מחירי הדירות עדיין צריכים לרדת בכ-16% בצרפת, 17% באיטליה ועוד 5% בגרמניה. עם זאת, למרות האתגרים הכלכליים, כלכלני Allianz Trade צופים כי מגזר המגורים

-10%

שיעור הירידה במחירי הדירות בגרמניה ברבעון השני של 2023

עליית מחירי הדיור 2023/2022



הביטוח שלך להצלחה

החילזון 2 רמת גן 525227 טל. 03-7962444 icic.co.il icic@icic.co.il



תחזית בנייה גלובלית: סדקים בנזילות

קטנים יותר שמתמודדים עם אתגרים רבים. ענף הבנייה הוא אחד הענפים המסוכנים ביותר במסגרת דירוג הסיכון של Allianz Trade, כאשר 9 מתוך 10 מדינות מדורגות ב"רגישות". במערב אירופה, רושם ענף הבנייה מספר רב של מיקרי חדלות פירעון. צרפת בולטת עם הגידול הגדול ביותר במונחים של 2023 עד כה (+36% ל-9,398 מקרים בתשעת החודשים הראשונים), לפני גרמניה (+19% ל-2,167 מקרים בשבעת החודשים הראשונים) ואיטליה (3% ל-1,195 מקרים במהלך תשעת החודשים הראשונים). העלייה מאבדת מומנטום בבריטניה (4% ל-4,172 מקרים בתשעת החודשים הראשונים).

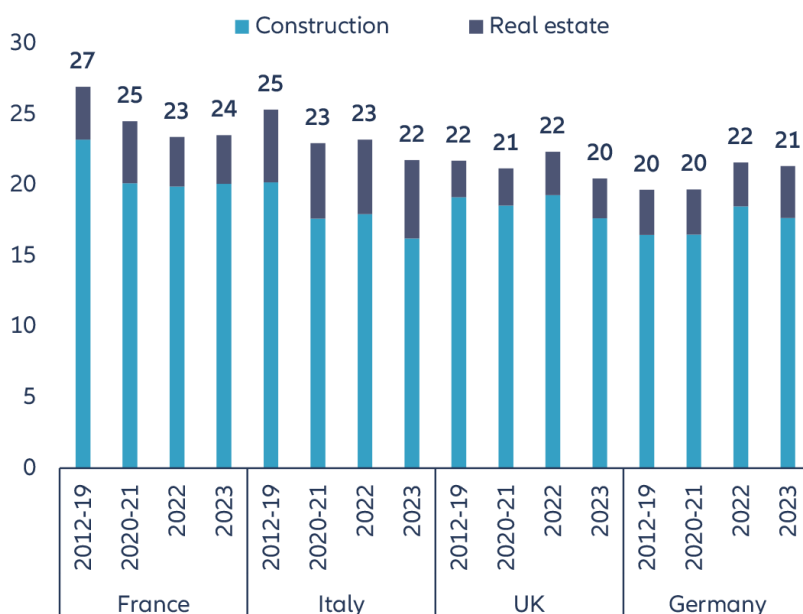
36%+

שיעור העלייה במיקרי חדלות פירעון בקרב חברות בנייה בצרפת בתשעת החודשים הראשונים של 2023

הרווחיות נותרה יציבה. מחירי המלט, מוצרי הבטון ומוצרים רכים אחרים ירדו אך המחירים עדיין מכוונים כלפי מעלה. השכר עלה על רקע אינפלציה ומחסור בעבודה. מנגד, מחירי התפוקה עלו מהר יותר ממחירי התשומות, הן בארה"ב והן באירופה והגדילו את רווחיות החברות. התחזית השלילית הן למחירי התפוקה והן למחירי התשומות אמורה לשמר את המרווחים.

התפתחות חדלות פירעון בקרב השחקנים הקטנים. ענף הבנייה מורכב בעיקר מחברות קטנות ובינוניות העומדות בפני מחזורי המרת מזומנים ארוכים (החברות נאלצות לשלם עבור רוב התשומות שלהם לפני קבלת התשלום מלקוחותיהם). כתוצאה מכך, חברות קטנות ובינוניות חשופות יותר לעליית עלויות התשומות ולבעיות מימון על רקע עליית שיעורי הריבית והתהדקות התנאים הפיננסיים. שונות גבוהה קיימת בין חברות גדולות שהרוויחו היטב ומספר רב של גופים

חלקן של חברות מענף הבנייה מסך מיקרי חדלות פירעון



הביטוח שלך להצלחה

החילזון 2 רמת גן 525227 טל. 03-7962444 icic.co.il icic@icic.co.il



ציפיות להורדת ריבית קרובה בארה"ב

שעורי הריבית באירופה ללא שינוי

הנק המרכזי בארה"ב הותיר כצפוי את הריבית על 5.5%. הנגיד הדגיש שלאור ההאטה בלחצי השכר ובאינפלציה הם סבורים שתהליך עליית הריבית הסתיים.

האינפלציה בנובמבר ירדה במתינות ל-3.1%, בעיקר בשל המשך הירידה במחירי האנרגיה. אינפלציית הליבה נותרה גבוהה על 4.0%, בהובלת מחירי השכירות.

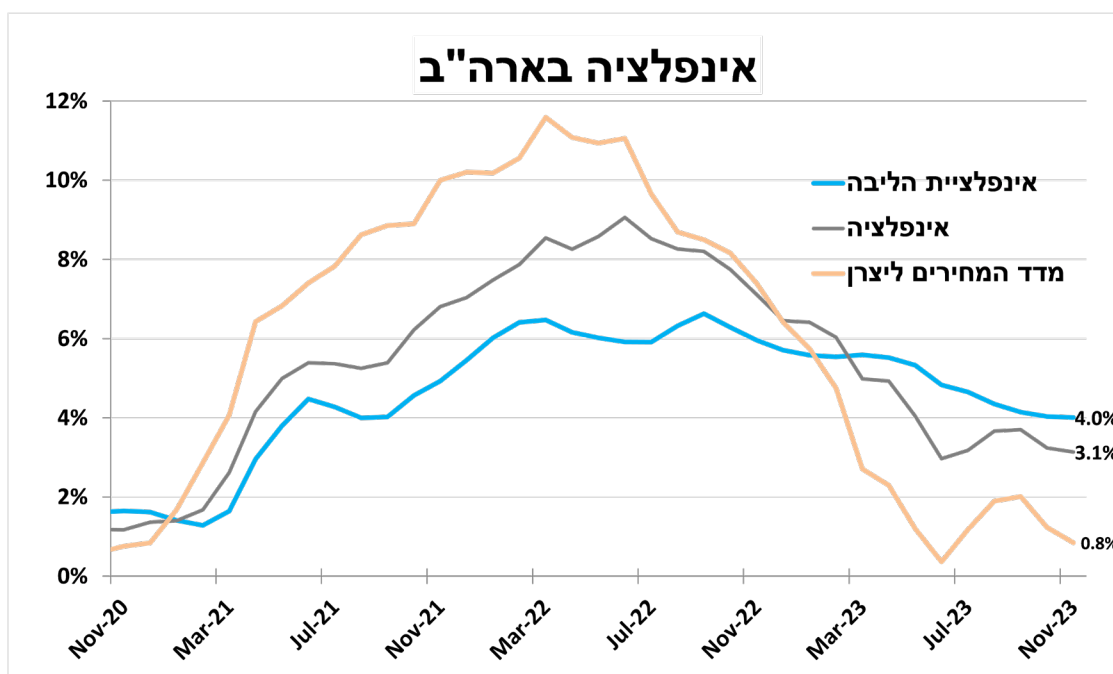
החברים בוועדה המוניתרית של הפד צופים שהריבית תרד ב-0.75 נקודת אחוז במהלך השנה הבאה.

הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את הריבית בפעם השנייה ברציפות על 4.5%. הבנק חדל להצהיר שלהערכתו האינפלציה תישאר גבוהה לזמן ממושך ואותת בכך שתהליך עליית הריבית כנראה הסתיים.

הריבית בגוש האירו צפויה לרדת בשנה הבאה, לאור החולשה בכלכלה והמשך הירידה באינפלציה. הבנק המרכזי בבריטניה הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.25%. להערכת כלכלני הראל, גם בבריטניה הריבית תרד רק לקראת סוף 2024 לאור האינפלציה הגבוהה במדינה.

5.5%

שיעור הריבית של הבנק המרכזי בארה"ב



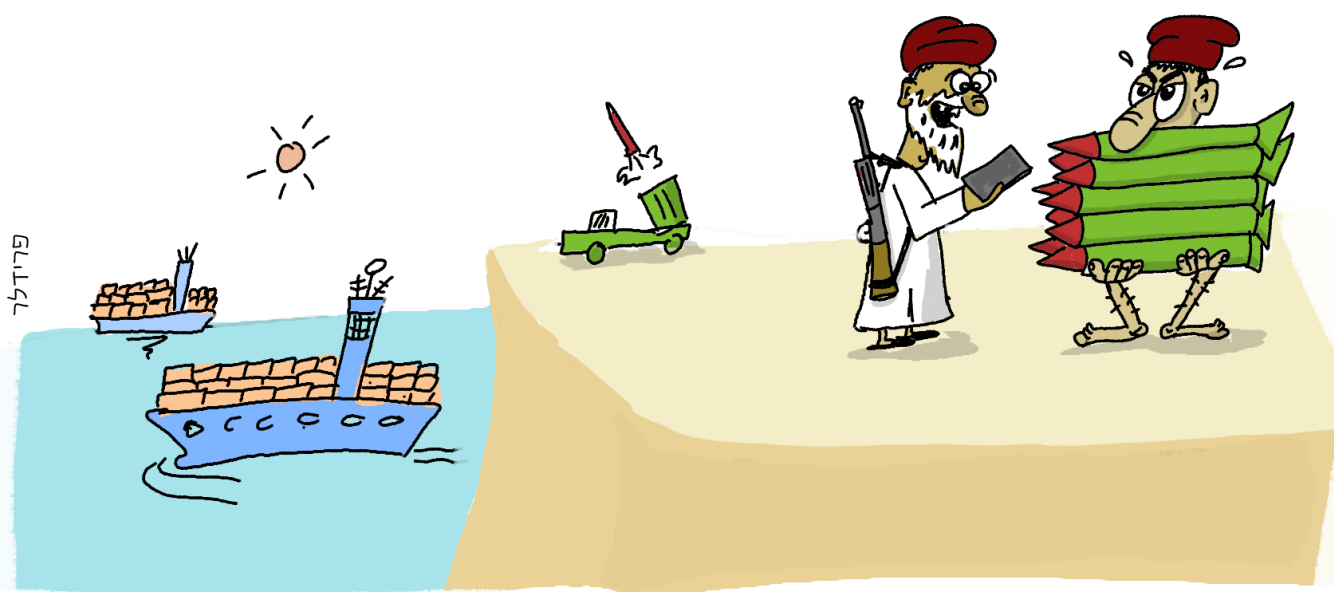
הביטוח שלך להצלחה

החילזון 2 רמת גן 525227 טל. 03-7962444 icic.co.il icic@icic.co.il



משהו לקינוח

בנתיים במיצרי באב אל מאנדב



תביא עוד! אני קורא בסקירה של בססח שהסחר העולמי מתאושש



בססח - חברת ביטוח סיכוני סחר חוץ המובילה בישראל מבטחת עסקאות סחר חוץ ב-140 מדינות ובשוק המקומי. ביטוח בססח מקנה ליצואנים ולספקים בשוק המקומי הגנה מפני אי תשלום החובות על ידי הלקוחות, ושירותים משלימים כמו: תכניות מימון על בסיס ביטוח האשראי ("ניכיון חייבים"), ביטוח עלויות ייצור, ביטוח מקדמות לספקים וערבויות ביצוע מסוגים שונים. בעלי החברה בחלקים שווים הינם: Allianz Trade מבטח האשראי הגדול בעולם ו-"הראל השקעות ביטוח ופיננסים".

בססח

הביטוח שלך להצלחה

החילזון 2 רמת גן 525227 טל. 03-7962444 icic@icic.co.il icic.co.il