



# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



24 אוקטובר 2023

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.1% בנובמבר   0.6% באוקטובר	0.2% בנובמבר   0.4% באוקטובר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.8%	2.8%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד אוגוסט 2024)
4.50%	4.50%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
4.0 ₪	4.1 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

## נקודות מרכזיות

### בארץ

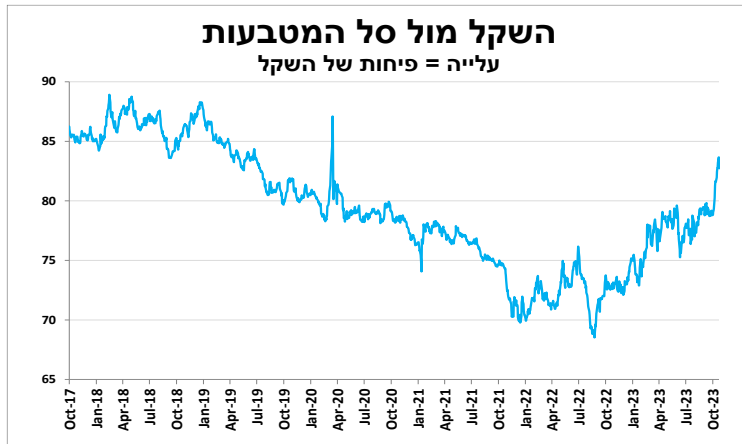
- בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.75 אחוזים. הפוקוס הוא על היציבות הפיננסית והשקל. הודעת הבנק והתחזיות ל-2024 הינן אופטימיות בעינינו. במהלך הדברים הזה - הריבית תישאר ללא שינוי גם בהחלטה הבאה.
- סך הרכישות בכרטיסי אשראי צלל בשבוע הראשון של המלחמה והתייצב ברמה נמוכה בשבוע השני.

### בעולם

- תשואות האג"ח הממשלתי של ארה"ב מגלמות להערכתנו ריבית גבוהה מידי לזמן ממושך ומייתרת את הצורך בעלייה נוספת בריבית הבנק המרכזי בשבוע הבא.
- לאחר 10 העלאות רצופות אנו צופים שבחמישי הזה הבנק המרכזי בגוש האירו יותיר את הריבית ללא שינוי.
- היצוא ושיפור בצריכה הפרטית בסוף הקיץ תרמו לצמיחה בסין ברבעון השלישי, אך היא עדיין הייתה חלשה. מכירת אג"ח של ממשלת ארה"ב על ידי סין האיצה בחודשים האחרונים, והדבר גם תרם לעלייה בתשואות של ארה"ב.

## שומר על השקל

על רקע המלחמה ואי-הוודאות הכלכלית בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.75 אחוזים, (כפי שציפינו). הודעת הבנק והתחזיות המצורפות ל-2024 הינן "ניציות" יחסית או יש לומר אופטימיות בעינינו. להערכתנו, במהלך הדברים הזה - הריבית תישאר ללא שינוי גם בהחלטה הבאה.



בנק ישראל הדגיש שעל רקע המלחמה מדיניות הבנק מתמקדת בייצוב השווקים הפיננסיים, הפחתת אי-הוודאות ואספקת נזילות בשווקי המט"ח כפי שעשה בשבועיים האחרונים. הבנק מציין שהפיחות בשקל מהווה סיכון משמעותי לקצב האינפלציה. בנוסף, הנגיד ציין שמגבלות על היצע העבודה (על רקע גיוס המילואים, סגירת מוסדות החינוך ויציאת עובדים זרים), לצד פגיעה ביכולת הייצור והפרעות בשרשראות האספקה יפעלו להעלאת האינפלציה בטווח הקצר. יחד עם זאת, הנגיד הדגיש את הצורך של הבנק לשמור על דרגות חופש בתקופת אי הוודאות ושהם יגיבו בכל הכלים המוניטריים בהתאם להתפתחויות של המלחמה והאינפלציה. (בקיצור מבחינתם כל האפשרויות על השולחן)

בשורה התחתונה בנק ישראל מדגיש שהפוקוס כרגע הוא על שוק המט"ח ושהוא רוצה למנוע פיחות חד שיחלחל לאינפלציה ולציפיות לאינפלציה דבר שיכול לגרום לנזק משמעותי יותר מהתועלת בהורדה זמנית של הריבית. להערכתנו לנוכח זאת ועל רקע התחזית הנוכחית שלהם ל-2024 הריבית תישאר ללא שינוי גם בהחלטה הבאה.

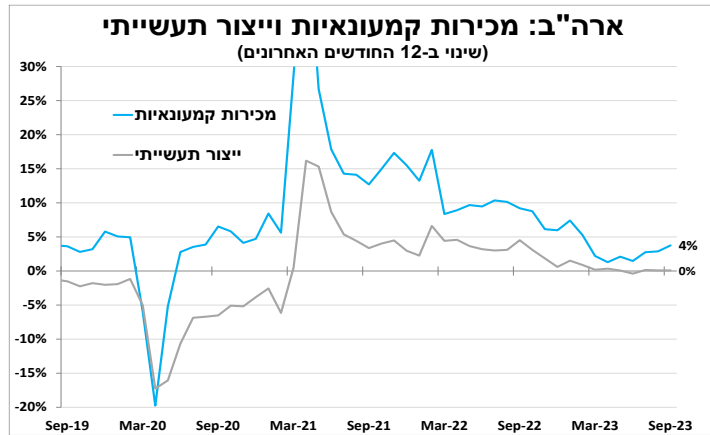
## אם המלחמה תתרכז בדרום, בנק ישראל צופה שהפגיעה תהיה מתונה

2024	2023	
2.8%	2.3%	תוצר מקומי גולמי
1.5%	0.5%	צריכה פרטית
0.0%	4.0%	השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)
6.5%	2.5%	צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
4.0%	-0.5%	יצוא (ללא יהלומים והזנק)
2.0%	-6.0%	יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)
3.6%	3.2%	שיעור אבטלה – ממוצע שנתי (גילאי 25-64)
78.8%	79.1%	שיעור תעסוקה – ממוצע שנתי (גילאי 25-64)
3.5%	2.3%	גירעון הממשלה (אחוזי תוצר)
65%	62%	יחס חוב לתוצר
2.5%	3.5%	אינפלציה (רבעון אחרון)
4-4.25%	4.75%	ריבית בנק ישראל (רבעון שלישי)

חטיבת המחקר פרסמה תחזיות מעודכנות (ולהערכתנו אופטימיות) לשנה הבאה. בשלב זה התחזיות מתבססות על ההנחה שחלק הארי של הלחימה יתרכז בחזית הדרום, שהלחימה לא תימשך מעבר לרבעון הנוכחי ושהפעילות הכלכלית ערב המלחמה חזקה יותר מהערכות שלהם מלפני 3 חודשים. הבנק צופה צמיחה של 2.3 אחוזים השנה (בדומה להערכתנו) ו-2.8 אחוזים בשנה הבאה כאשר ההאטה בצריכה הפרטית תקוזז על ידי עלייה חדה בצריכה הציבורית וביצוא. תוך כדי עלייה מתונה בלבד בשיעור האבטלה ובגירעון ל-3.5 אחוזים בלבד (נמוך מידי להערכתנו). הבנק צופה שבועוד כשנה האינפלציה תהיה כ-2.9 אחוזים ולאור זאת הוא צופה שהריבית תהיה 4.0 עד 4.25 אחוזים.

## התשואות הגבוהות בארה"ב (ובעולם) מרסנות את הפעילות ומייתרות את הצורך להמשיך להעלות את הריבית.

להערכתנו, תשואות האג"ח הממשלתיות בארה"ב מגלמות תוואי ריבית גבוה מידי לתקופת זמן ארוכה מידי. התשואה הגבוהה כשלעצמה מהווה גורם ממתן שיגרום להערכתנו לבנק המרכזי להותיר את הריבית ללא שינוי ברביעי הבא. דוגמא בולטת לכך היא הריבית למשכנתאות בארה"ב שנושקת ל-8 אחוזים (ל-30 שנה), רמה שמהווה משקולת שלילית משמעותית בענף.



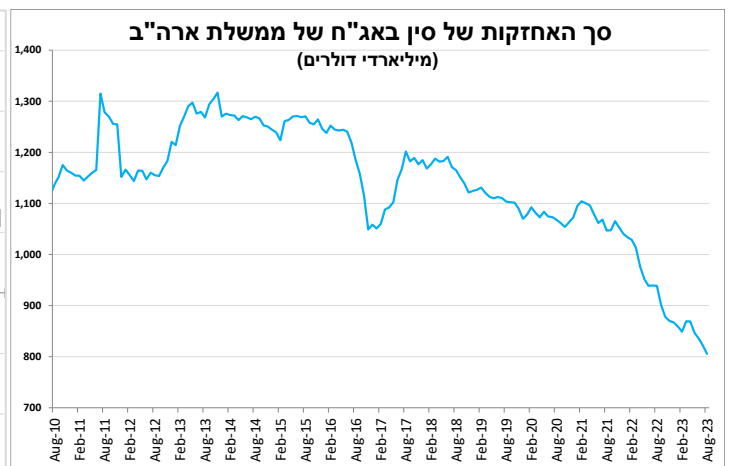
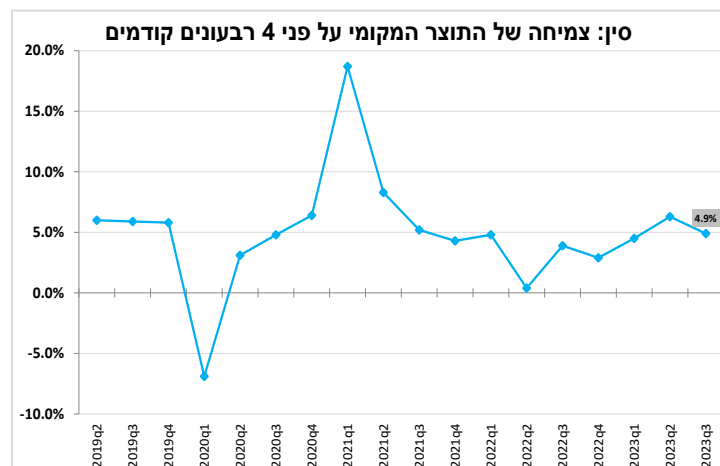
עם זאת השלב הבא של הורדת הריבית עוד רחוק, במיוחד לאור חוזקו של שוק העבודה והצריכה הפרטית. כך עולה גם מהמכירות הקמעונאיות שעלו ב-4 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים עד לספטמבר.

לא הכל חיובי, כאשר נתוני הייצור התעשייתי ממשיכים לדשדש עם שינוי כמעט אפסי ב-12 החודשים האחרונים, לאור החולשה בתעשייה ובסחר הגלובלי דבר שבולט לשלילה גם באירופה ובסין.

עוד לפני החלטת הריבית בארה"ב ביום חמישי אנו צופים שלאחר 10 העלאות רצופות הבנק המרכזי בגוש האירו יותיר את הריבית ללא שינוי ברמתה הגבוהה. הירידה האחרונה הגדולה מהצפי באינפלציה לצד התגברות הסימנים להאטה תומכים בכך. יחד עם זאת, אנו צופים שהנגידה תדגיש שהם לא צופים שאינפלציה תחזור לגבולות היעד לפני שלהי 2024 לכן השיח על הורדת ריבית עוד רחוק.

## סין מדשדשת ומכירת האג"ח של ממשלת ארה"ב מגביר את עליית התשואות בארה"ב.

התוצר בסין צמח ברבעון השלישי ב-1.3 אחוזים בשיעור שנתי, מעט טוב מהערכות המוקדמות לאור השיפור ביצוא הסחורות (גם תודות לפיחות) והאצה בצריכה הפרטית בסוף הקיץ. עם זאת קצב הצמיחה עדיין מתון ובהשוואה לרבעון המקביל בשנה שעברה (עם מגבלות הקורונה) נרשמה עלייה נמוכה יותר של 4.9 אחוזים בתוצר. למרות ההאטה בצמיחה הבנק המרכזי בסין הותיר בשבוע האחרון את הריבית המרכזית ללא שינוי, זאת לאחר שביצע שורה של הפחתות בהחלטה הקודמת.



הפחתות הריבית בסין (בניגוד למגמה בעולם) גרמו **לפיחות המטבע המקומי** וכנראה תרמו להחלטת הממשלה להגביר באופן משמעותי את **מכירות אג"ח של ממשלת ארה"ב** כדי למתן זאת. כך בסוף אוגוסט סך אג"ח של ממשלת ארה"ב בסין עמד על כ-800 מיליארד דולר, שפל של כ-15 שנה. מכירות האג"ח לצד צמצום המאזן של הבנק המרכזי בארה"ב והעלייה החדה בהיקף ההנפקות של משרד האוצר האמריקאי (כ-700 מיליארד דולר ב-3 חודשים) תרמו להמשך עלייה חדה בתשואות האג"ח הממשלתיות בארה"ב (ובעולם).

## פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-24 באוקטובר			מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	
יום רביעי, ה-25 באוקטובר	משרות פנויות, לינות תיירים. עדכון אוכלוסיית ישראל			אינפלציה באוסטרליה רבעון שלישי
יום חמישי, ה-26 באוקטובר	יצוא שירותים. סחר סחורות		החלטת הריבית בגוש האירו	
יום שישי, ה-27 באוקטובר				
יום ראשון, ה-29 באוקטובר	ייצור תעשייתי מדד פדיון ענפי המשק. מדד פדיון רשתות השיווק.			
יום שני, ה-30 באוקטובר	המדד המשולב של בנק ישראל. רכישות בכרטיסי אשראי.			

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](mailto:oferkl@harel-ins.co.il)

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

הכותב/ים 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 ליעוץ 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.