

כלכלית בראשון

ירידה חדה בתעסוקה באוקטובר

במלחמה תביא לעלייה נוספת בצריכה בשבוע הקרוב.

נתוני שוק העבודה לחודש אוקטובר – הלמ"ס ושירות התעסוקה פרסמו נתונים סטטיסטיים ראשוניים לחודש אוקטובר. הנתונים לא נותנים לנו עדיין תמונה מלאה של הפגיעה בשוק העבודה. חלק מהחודש היה חג, וכשפרצה המלחמה גיוס המילואים היה הדרגתי, ולקח עוד זמן עד שהמשלה החלה לפרסם את תכניות הסיוע. נתוני שירות התעסוקה מצביעים על עלייה נטו של כ- 54 אלף דורשי עבודה בחודש אוקטובר – עלייה גבוהה אמנם, אך כנראה רחוקה מלשקף את הפגיעה בכוח העבודה בתקופה זו. נתוני הלמ"ס מצביעים על עלייה חדה במספר הנעדרים זמנית מכוח העבודה, ואלו הגיעו ל- 919 אלף איש, אם כי נתון זה מאופיין בעונתיות גבוהה בחודש אוקטובר בשל החגים. מכל מקום מספר זה כולל כ- 250 אלף שנעדרים מסיבות כלכליות, וכ- 140 אלף אנשי מילואים. אם היינו מכלילים את הנעדרים זמנית מהעבודה במניין המובטלים היינו מגיעים לשיעור אבטלה שמתקרב לעשרה אחוזים. סביר להניח שבחודש נובמבר, חלקים נרחבים מהמשק חזרו לפעילות, ואנו צפויים לראות ירידה חדה במספר הנעדרים זמנית מהעבודה.

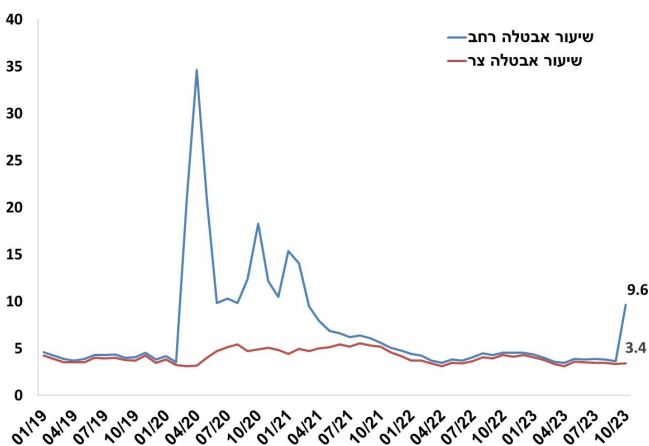
עד כמה ההרעה במצב הפיסקאלי היא אינפלציונית? הממשלה תנסה כנראה לתחום את הוצאות הלחימה לקופסא, ולשמור את יתר התקציב בתחום גירעון סביר. כפי שזה נראה

- תחושת הביטחון עלתה בעקבות מיעוט האזעקות והצרכנים הגדילו את הצריכה הפרטית, לרמה הנמוכה בכ- 10% בלבד מזו של טרם המלחמה.
- אם היינו מכלילים את הנעדרים זמנית מהעבודה במניין המובטלים היינו מגיעים לשיעור אבטלה שמתקרב לעשרה אחוזים. סביר להניח שבחודש נובמבר, חלקים נרחבים מהמשק חזרו לפעילות, ואנו צפויים לראות ירידה חדה במספר הנעדרים זמנית מהעבודה.
- שוק ההון מגלם ירידת ריבית חדה במהלך שנת 2024 עד לרמה של כ- 3.5% בסופה. אנו סבורים שקצב הפחתות הריבית יהיה מעט איטי יותר.
- הניסיון בישראל מראה שלאורך זמן המדיניות הפיסקאלית היא אחראית, ולכן הסיכוי שנראה תגובה אינפלציונית חריפה בשל עליית הגירעון אינו גבוה.

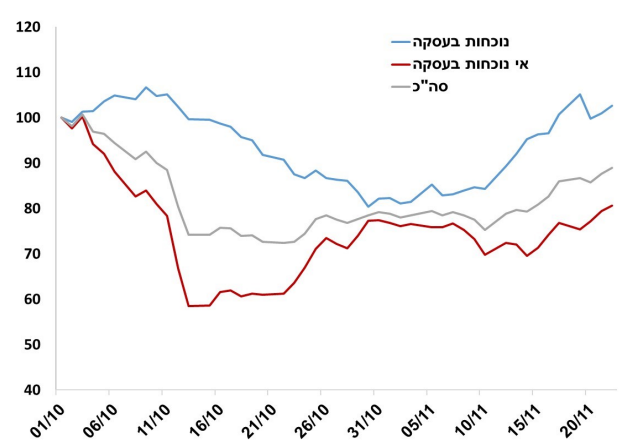
ישראל

שיפור בנתוני הצריכה הפרטית עוד טרם ההפוגה במלחמה. תחושת הביטחון עלתה בעקבות מיעוט האזעקות והצרכנים הגדילו את הצריכה הפרטית. העסקאות בכרטיסי האשראי רשמו שיפור נוסף בשבוע החולף ורמתן נמוכה כעת בכ-10% בלבד מזו של טרם המלחמה. סביר להניח שההפוגה

ירידה חדה במועסקים בפועל
בלתי מועסקים ונעדרים זמנית מכוח העבודה מסיבות כלכליות, שיעור מכוח העבודה, המקור: הלמ"ס



שיפור נוסף בנתוני הצריכה
עסקאות בכרטיסי אשראי, ממוצע נע 14 ימים, 1.10.23=100, מקור: בנק ישראל ועיבודי המחלקה הכלכלית



קיים עדיין איום פסיקאלי, והאינפלציה בפועל עדיין גבוהה. אנו נותנים סיכוי גבוה יותר לאי-שינוי בריבית, אך הסתברות להפחתת ריבית בתחילת 2024 גבוהה מאוד. מכל מקום תוואי הפחתת הריבית יהיה להערכתנו תלוי מאוד בקצב הפחתות הריבית בארה"ב. **שוק ההון מגלם ירידת ריבית חדה במהלך שנת 2024 עד לרמה של כ- 3.5% בסופה. אנו סבורים שקצב הפחתות הריבית יהיה מעט איטי יותר.**

גלובלי

מדד האינדיקטורים המובילים בארה"ב מצביע על התמתנות בפעילות, אך אנו רחוקים ממיתון, ומנגד, בגוש האירו המדדים מצביעים מזה זמן רב על מגמת התכווצות, ואירופה מדשדשת על סף מיתון כבר מספר רבעונים. העלאות הריבית כבר מאחורינו, ושעון החול להפחתת הריבית מתקתק.

מגמת עליות השערים בשוקי המניות בעולם שאפיינה את מרבית חודש נובמבר נמשכה גם בשבוע האחרון. בסיכום שבועי, מדד ה-S&P500 עלה ב-1.0%. המדד עלה ב-10.7% מאז השפל בסוף אוקטובר והוא קרוב לרמת השיא של השנה האחרונה שנרשמה בסוף יולי. מדד הנאסד"ק המשיך גם הוא את העליות של החודש האחרון ועלה בשבוע האחרון בשיעור של כ-1.0%. באירופה, מדד הירוסטוקס 50 עלה בשיעור של 0.7% ומדד הניקיי ביפן נותר בקירוב ללא שינוי. מחיר חבית נפט מסוג ברנט נותר יציב יחסית בשבוע האחרון ברמה של כ-80 דולר.

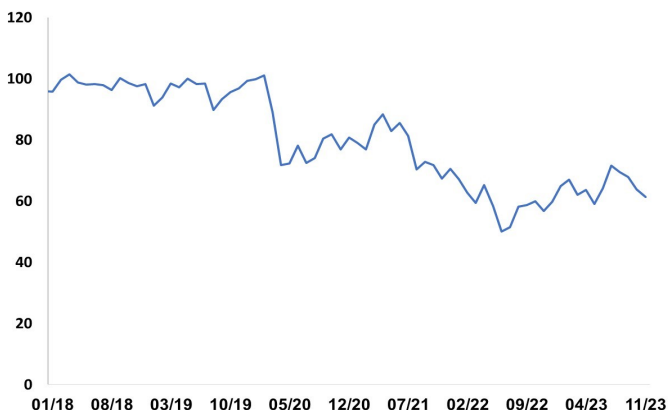
האינדיקטורים הכלכליים האחרונים בארה"ב הציגו תמונה מעורבת. מצד אחד, מספר דורשי דמי אבטלה ראשוניים ירדו

עתי הממשל האמריקני יממן את עלות ההתחמשות. עדיין יישאר גירעון תקציבי גבוה שתלוי באופן ישיר בהימשכות הלחימה, ומשכך קשה מאוד לאמוד אותו, וההערכות בשוק הן שהוא עשוי להגיע אפילו עד לכ- 7% מהתוצר בשנה הבאה.

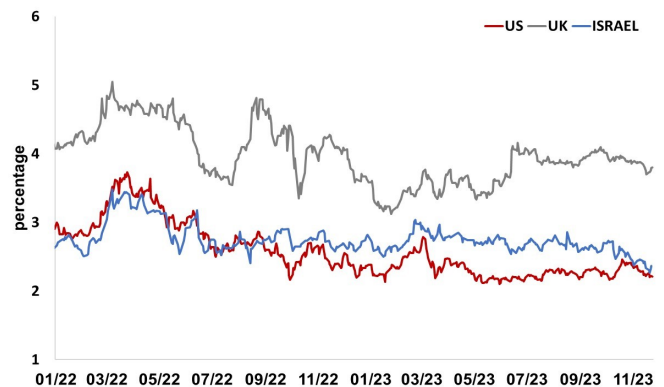
הקשר בין גירעונות תקציביים לאינפלציה קיים בעיקר במדינות מתפתחות והוא חלש יותר במדינות מפותחות, בין השאר בגלל המדיניות המוניטרית שפועלת במדינות אלו לאיזון לחצי האינפלציה. הגורם להרעה במצב הפסיקאלי הוא גם בעל משמעות – לדוגמה הפחתת מסים אגרסיבית בתעסוקה מלאה תהיה כנראה אינפלציונית. במקרה שלנו הגירעון ב-2024 נובע מעלייה בהוצאות ביטחון, בשילוב האטה בגביית המסים, שמקורה בהאטה כלכלית. ההשפעה על האינפלציה כאן היא פחות ברורה, ותלויה להערכתנו בשאלה אם השווקים יראו בגירעון תופעה זמנית, או גירעון מבני שיישאר עמנו. אם הגירעון הוא זמני והממשלה מממנת אותו בהנפקות אג"ח בתשואות סבירות, אז לא סביר שנראה גם לחצים לפיחות בשוק המט"ח, וממשלה אחראית תדאג להפחתת הגירעון לאחר המלחמה, ללא השפעות משמעותיות על שיעור האינפלציה. אפשר גם לתאר מצב אחר בו עלייה פרמננטית בהוצאות הביטחון יוצרות בעיה של גירעון תקציבי מבני, ובהיעדר תיקון במצב הפסיקאלי, הוצאות הביטחון מרתקות משאבים ו"דוחקות החוצה" שימושים אחרים בתוצר, וכן יוצרות אינפלציה. **הניסיון בישראל מראה שלאורך זמן המדיניות הפסיקאלית היא אחראית, ולכן הסיכוי שנראה תגובה אינפלציונית חריפה בשל עליית הגירעון אינו גבוה.**

לקראת החלטת ריבית מחר - השיקולים יהיו הייסוף והירידה בציפיות לאינפלציה שמאפשרות ירידה בריבית, כשמנגד,

ארה"ב: אמון הצרכנים מתנתק מנתוני הצמיחה הגבוהים
מדד אמון הצרכנים, אוניברסיטת מישגן
מקור: בלומברג



הירידה בציפיות לאינפלציה בישראל בולטת ביחס לעולם
אינפלציה גלומה לחמש שנים
מקור: בלומברג, ביזפורטל



של מכירות הבתים הקיימים ירד ל- 3.79 מיליון, הקצב הנמוך ביותר מאז שנת 2010.

ארה"ב: התייצבות יחסית בתשואות האג"ח וצפי להורדת ריבית מהירה יותר. תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים נותרה יציבה יחסית ברמה של 4.47% והתשואה לשנתיים נותרה בקירוב ללא שינוי ברמה של 4.95%. שוק ההון מוסיף להניח שתהליך העלאת הריבית הגיע לסימו, והוא צופה בסבירות גבוהה הורדת ריבית ראשונה ביוני 2024. בשוק צופים שהריבית תגיע לרמה של 4.25% בסוף שנת 2024, לפחות הפחתה נוספת לעומת החזוי מהשוק בשבוע שעבר.

גוש האירו: אומדנים ראשוניים למדדי מנהלי הרכש לחודש נובמבר הצביעו על עלייה קלה במדדים, אך הם עדיין מוסיפים להצביע על התכווצות בפעילות. המדד למגזר התעשייה עלה ל- 43.8 נקודות והמדד למגזר השירותים עלה ל- 47.2 נקודות. גם במדד אמון הצרכנים נרשמה עלייה קלה, אך הוא עדיין נמוך משמעותית יחסית לעבר. הציפיות משוק ההון הן שלא תירשם העלאת ריבית נוספת בגוש האירו ושהריבית תחל לרדת במתינות בסוף הרבעון השני של 2024 עד לרמה של כ- 3.25% בסוף השנה הבאה.

בשבוע שעבר ל-209 אלף, ירידה חדה מהצפוי, שמעידה על שוק עבודה שנתר הדוק. מדד מנהלי הרכש המשולב (PMI) של חברת S&P GLOBAL נותר בנובמבר ללא שינוי ברמה של 50.7 נקודות. המדד למגזר השירותים עלה מעט לרמה של 50.8 נקודות והוסיף להצביע על התרחבות ואילו המדד למגזר התעשייה ירד לרמה של 49.4 נקודות ועבר להצביע על התכווצות. מנגד, מספר אינדיקטורים הצביעו על האטה של הפעילות, ובייחוד של הצריכה הפרטית. מדד האינדיקטורים המובילים ירד באוקטובר ב-0.8% והוא מאות על הרעה בפעילות הכלכלית ברבעונים הקרובים. הזמנת מוצרים בני קיימא ירדה בחודש אוקטובר יותר מהצפוי בשיעור של 5.4%, וללא כלי רכב היא נותרה ללא שינוי. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן הוסיף לרדת גם בחודש נובמבר, על רקע ירידה הן במדד הנוכחי והן במדד הציפיות. מתוך הסקר עולה שהציפיות לאינפלציה לשנה הוסיפו לעלות עד לרמה של 4.5%, והציפיות לאינפלציה לטווח של חמש עד עשר שנים נותרו ברמה של 3.2%.

נתונים חלשים הגיעו גם משוק הנדל"ן בארה"ב. מכירות בתים קיימים רשמו בחודש אוקטובר ירידה חדה וגבוהה מהצפוי של 4.1% לעומת החודש הקודם. רמת העסקאות יורדת מזה תקופה ארוכה, על רקע העלייה החדה בריבית המשכנתאות ורמות מחירי הבתים הגבוהות, והיא נמוכה כעת ב-14.6% לעומת רמתה באוקטובר אשתקד. הקצב השנתי

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.0%	נובמבר - 2023
0.1%	דצמבר - 2023
0.1%	ינואר - 2024
2.4%	12 חודשים
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל
4.75%	דצמבר- 2023
4.00%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
28/11/2023	ארה"ב	מדד קייס שילר למחירי הבתים ב 20 הערים הגדולות בארה"ב	09/23	0.7%	1.01%
28/11/2023	ארה"ב	מדד אמון הצרכנים של הקונפרס בורד	11/23	101.0	102.6
30/11/2023	ארה"ב	PCE Core (YOY)	10/23	3.5%	3.7%
27/11/2023	ישראל	יצוא שירותים	09/23	-	-
27/11/2023	ישראל	ריבית בנק ישראל	12/23	4.75%	4.75%
29/11/2023	ישראל	רכישות בכרטיסי אשראי על ידי צרכנים פרטיים	10/23	-	-

הערות ואזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שבנק הפועלים בע"מ ("הבנק") ביצע בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע מידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. יודגש כי מסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, הוא אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו. המידע עליו מתבסס מסמך זה, והדעות האמורות בו, עשויים להשתנות מעת לעת ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים. אין להסתמך על האמור במסמך זה ואין להתבסס על כך ששימוש במידע או בהמלצות המובאות במסמך זה יביא לתוצאות מסוימות. מסמך זה אינו מותאם למטרות ההשקעה או לצרכי האישיים והייחודיים של כל משקיע, אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתוני, צרכי ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכי, מטרותיו ונתוני האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. הבנק, עובדיו, וכל מי שפועל מטעמו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם ייגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. לבנק, או לחברות קשורות אליו, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, והם עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכוש של הבנק, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מהבנק.