



הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



19 בספטמבר 2023

| תחזית שלנו | ציפיות הנגזרות משוק ההון | |
|------------------------------|------------------------------|--------------------------------------------------------|
| 0.2% בספטמבר 0.4% באוקטובר | 0.3% בספטמבר 0.4% באוקטובר | אינפלציה בחודשים הקרובים |
| 2.7% | 2.8% | אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד יולי 2024) |
| 5.00%-4.75% | 4.75% | ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים) |
| 3.70 ₪ | 3.85 ₪ | שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים) |

נקודות מרכזיות

בארץ

- מדד המחירים לצרכן לאוגוסט עלה ב-0.5 אחוז, מעט גבוה מהערכות המוקדמות בהובלת מחירי השכירות והטיסות. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה ל-4.1 אחוזים ולהערכתנו בשע"ח הנוכחי היא לא תחזור לגבולות היעד לפני סוף המחצית הראשונה של 2024.
- מחירי הדירות ירדו זה החודש הרביעי ברציפות, מגמה שצפויה להערכתנו להימשך לאור הריבית הגבוהה והמשך העלייה בהיצע הדירות שנתרו למכירה.
- העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים הצטמצם ברבעון השני של השנה, אך עדיין נותר גבוה. סך ההשקעות הישירות של זרים בישראל עלו ברבעון השני. נתון התומך בחוזקו של השקל בטווח הארוך.

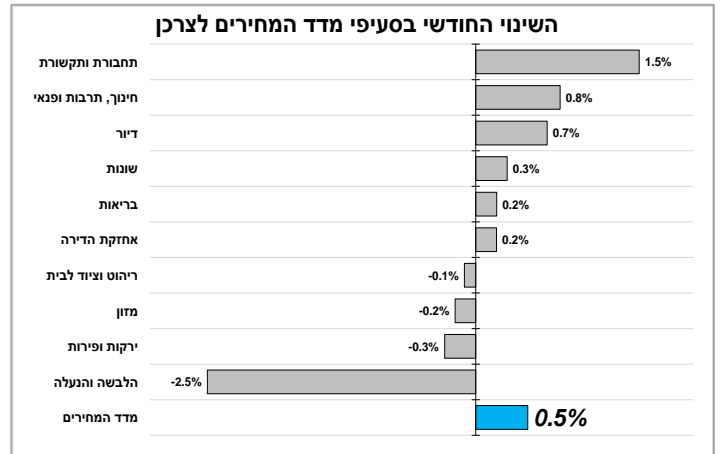
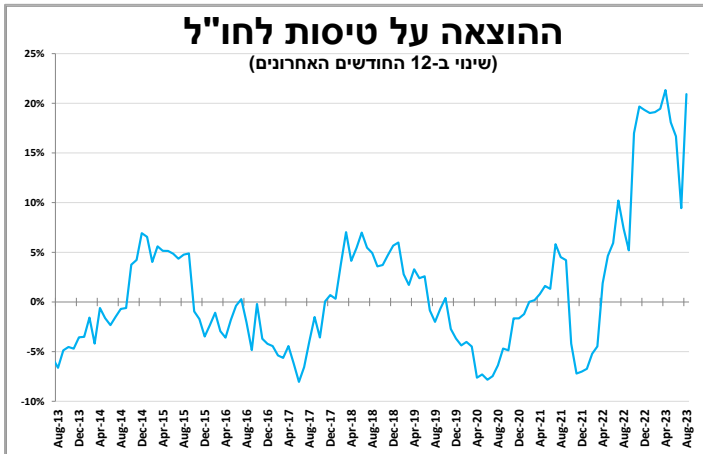
בעולם

- האינפלציה בארה"ב עלתה זה החודש השני ברציפות בהובלת מחירי האנרגיה. למרות זאת אנו צופים שהריבית תישאר ללא שינוי מחר (רביעי), לאור המשך התמתנות באינפלציית הליבה.
- הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית בפעם העשירית ברציפות, בעוד רבע נקודת אחוז ל-4.5 אחוזים. הנגידה אותה שתהליך עליית הריבית כנראה הסתיים, אך האינפלציה הגבוהה והעלייה במחירי הנפט יכולים להצדיק עלייה נוספת.
- בחמישי הבנק המרכזי בבריטניה יעלה להערכתנו את הריבית ברבע נקודת אחוז, ולא בפעם האחרונה. בשישי הבנק המרכזי ביפן ישאיר את המדיניות ללא שינוי, לאחר שצמצם אותה קלות בהחלטה הקודמת.
- בסין המכירות הקמעונאיות והייצור התעשייתי לאוגוסט היו טובים מהציפיות המוקדמות. נתון המגיע לאחר רצף נתונים חלשים שהובילו את הבנק המרכזי בשבוע האחרון להפחית את יחס הרזרבה על פיקדונות בבנקים (שקול להורדת ריבית).

חזרנו לקידומת ארבע. מדד גבוה מהצפי לצד הפיחות בשקל מגבירים את הסיכוי לעליית ריבית אחרי החגים.

לאחר 3 מדדים רצופים מתחת לצפי, **מדד המחירים לצרכן באוגוסט** עלה ב-0.5 אחוז, גבוה מהערכות המוקדמות (התחזית שלנו 0.4%). כצפוי עליית מחירי השכירות המשיכה להוביל את מדד המחירים, אך עלייה חדה מהצפי של כ-20 אחוזים במחירי הטיסות לחו"ל (בהשפעת הפיחות בשקל) היא שמסבירה את רוב ההפתעה כלפי מעלה במדד.

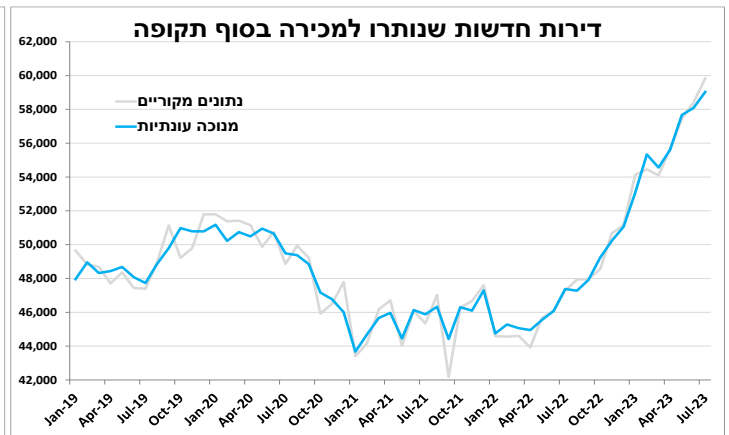
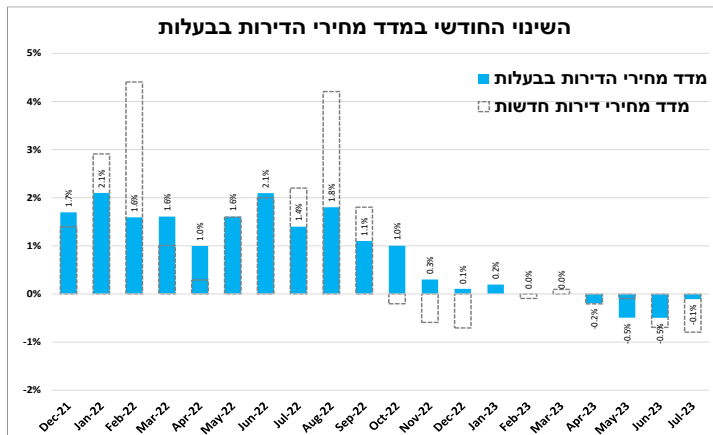
בכך האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה ל-4.1 אחוזים. במבט קדימה, **להערכתנו** בשער החליפין הנוכחי האינפלציה לא תחזור לגבולות היעד לפני סוף המחצית הראשונה של 2024. **למדד ספטמבר** אנו צופים כרגע עלייה של כ-0.2 אחוז, כאשר המשך עלייה בסעיף הדיור תקוזז עם ירידה במחירי המזון והנפש. **למדד אוקטובר** אנו צופים עלייה של כ-0.4 אחוז בהובלת מחירי המזון (עליות של אחרי החגים), הנופש (סוכות) ועלייה עונתית במחירי ההלבשה.



לאור המדד הגבוה ההסתברות לעלייה בריבית בחודש הבא גדלה. יחד עם זאת, עד מועד ההחלטה (23 באוקטובר) יפורסמו עוד מספר רב של אינדיקטורים כלכליים בארץ ובעולם שיכולים לשנות הנחה זו.

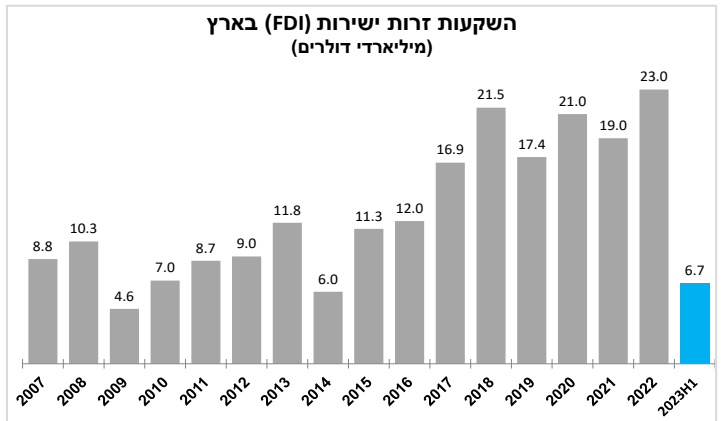
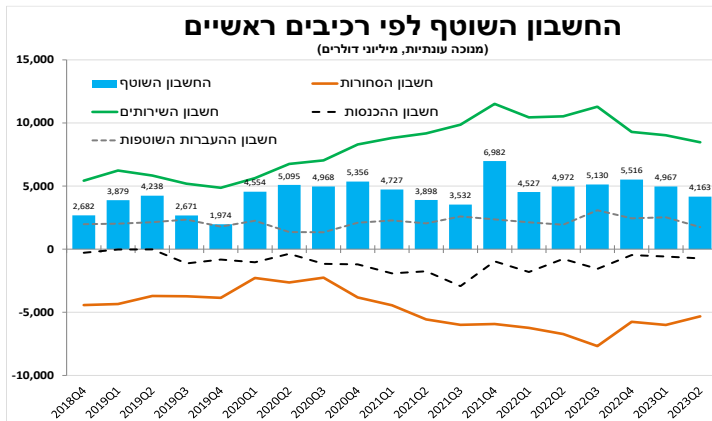
מחירי הדירות בישראל ממשיכים לרדת (לאט), להערכתנו המגמה תימשך.

מחירי הדירות בבעלות ירדו בשיעור מזערי של 0.1 אחוז (בין אמצע יוני לאמצע יולי 2023) חודש רביעי ברציפות של ירידה והמחירים גבוהים רק ב-3 אחוזים בהשוואה לתקופה המקבילה בקיץ בשנה שעברה. אנו צופים המשך ירידה מתונה במחירים לאור הריבית הגבוהה, הירידה בסך העסקאות בפועל והמשך הגידול בהיצע הדירות החדשות שנתרו למכירה. מנגד, חשוב לציין שיש עדיין גורמים שמונעים ירידה משמעותית יותר; ביניהם הירידה בריביות הארוכות למשכנתאות בחודשים האחרונים, כנראה כתוצאה של הירידה בביקושים והעלייה בתחרות. בנוסף גם שיעור האבטלה הנמוך והמשך גל עלייה שמסייעים לפעילות בענף.

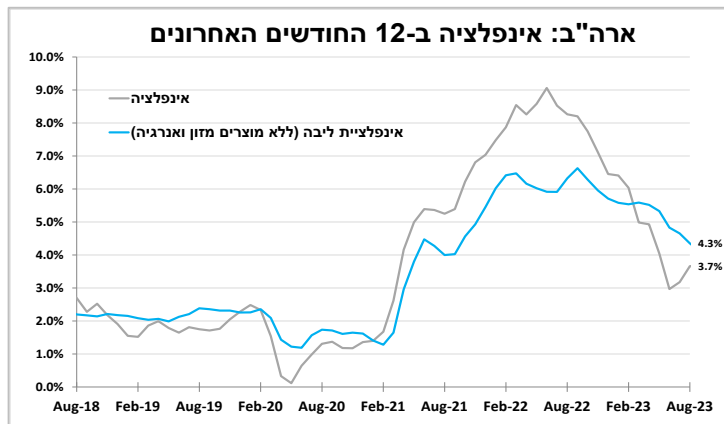


העודף מצטמצם, אך עדיין חיובי ותומך בחוזקו של השקל בטווח הארוך.

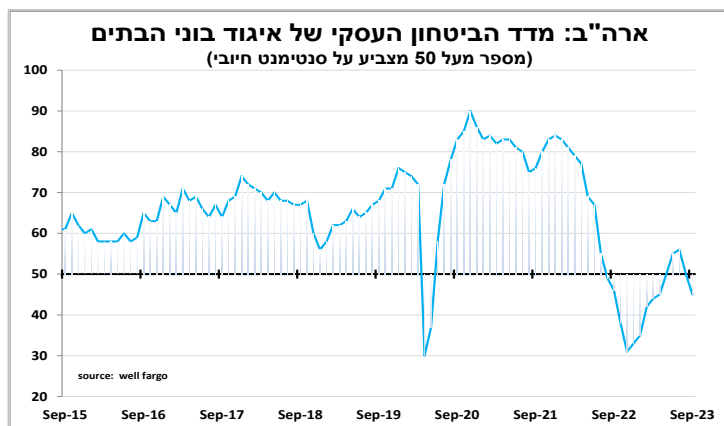
העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ירד ל-4.2 מיליארד דולר ברבעון השני (5 מיליארד ברבעון הראשון), כך על פי נתונים מנוכי עונתיות ולאחר עדכון כלפי מטה של הרבעונים הקודמים. הגורמים העיקריים שתרמו לכך היו צמצום העודף בחשבון השירותים (בעיקר עלייה ביבוא השירותים כנראה בשל התיירות יוצאת). לצד קיטון בגירעון בחשבון הסחורות (צמצום ביבוא המוצרים). במקביל, סך ההשקעות הישירות של זרים בישראל עמד על כ-3.6 מיליארד דולר ברבעון השני, עלייה לעומת 3.1 מיליארד דולר ברבעון הראשון. למרות הצמצום בעודף, הנתון עדיין תומך בחוזקו של השקל בטווח הארוך.



מה יגיד הנגיד? למרות עלייה נוספת באינפלציה, אנו צופים שהריבית בארה"ב תישאר מחר ללא שינוי.



האינפלציה בארה"ב עלתה זה החודש השני ברציפות ל-3.7 אחוזים, מעט גבוה מהערכות המוקדמות. מחירי האנרגיה תרמו כמחצית מהעלייה החודשית באוגוסט (דבר שכנראה ימשך גם בספטמבר). גורמים מרכזיים נוספים היו מחירי הטיסות, הבריאות והשכירות. למרות זאת אנו צופים שהריבית תישאר ללא שינוי מחר (רביעי), לאור ההאטה האחרונה בנתוני התעסוקה לצד המשך התמתנות באינפלציית הליבה ל-4.3 אחוזים.

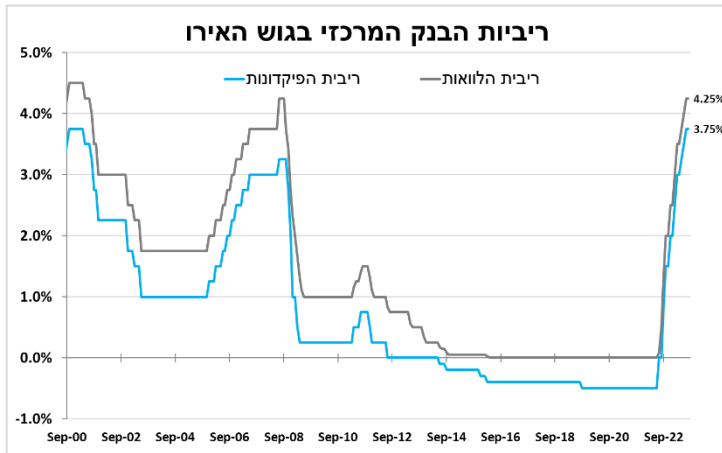


יחד עם זאת, לאור האינדיקטורים החיוביים לרבעון הנוכחי אנו סבורים שהבנק ישאיר את הדלת פתוחה לעלייה נוספת עד לסוף השנה, כפי שיבוא לידי ביטוי דרך התחזיות המעודכנות לריבית הקצרה שיתפרסמו במקביל. הפוקוס של המשקיעים יהיה על מסיבת העיתונאים של הנגיד לאחר ההודעה.

ההפנמה של השווקים שהריבית תישאר גבוהה לזמן ממושך, לצד העלייה בהנפקות אג"ח של הממשלה (לאחר סיום סאגת תקרת החוב) תרמו לעלייה בתשואות האג"ח הארוכות. הדבר

משפיע כמובן על הריבית של המשכנתאות שכבר חודשיים מעל ל-7 אחוזים (ל-30 שנה). לאור זאת נמשכה הירידה בסנטימנט הקבלנים כך בספטמבר המדד ירד יותר מהצפי ל-45 נקודות.

פעם אחרונה? הריבית בגוש האירו עלתה בפעם העשירית ברציפות. הנגידה רמזה על סיום התהליך, זה לא בהכרח יתממש אם מחירי האנרגיה ימשיכו לעלות.



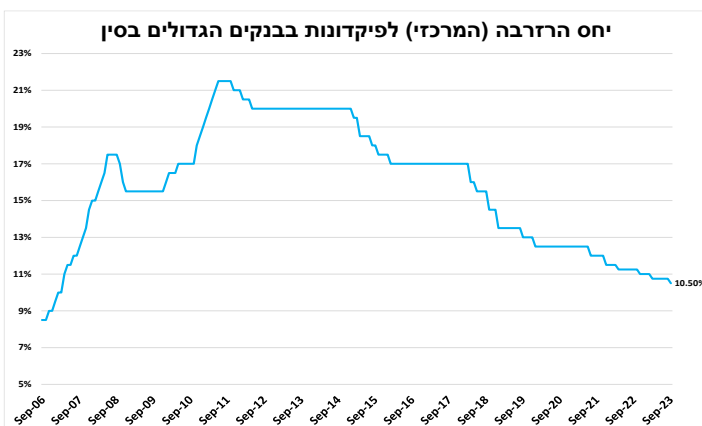
הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית בפעם העשירית ברציפות, בעוד רבע נקודת אחוז ל-4.5 אחוזים (4.0% ריבית הפיקדונות), בדומה להערכתנו, ובניגוד לרוב ההערכות שהיא תישאר ללא שינוי. להערכתנו על רקע נתוני הצמיחה החלשים תהליך עליית הריבית קרוב מאוד לסיום, דבר שנתמך גם מדבריה של הנגידה, ובתחזיות המעודכנות של הבנק לצמיחה ולאינפלציה ליה נמוכים יותר בשנה הבאה.

עם זאת, האינפלציה הגבוהה של מעל ל-5 אחוזים לצד העלייה האחרונה במחירי האנרגיה שיחלחלו למדדי המחירים

בחודשיים הבאים יכולים להוביל את הבנק להעלות את הריבית עוד פעם נוספת.

שבוע ההחלטות של הבנקים המרכזיים הגדולים בעולם ימשך בחמישי כאשר הבנק המרכזי בבריטניה צפוי להעלות את הריבית ברבע נקודת אחוז וסביר שלא בפעם האחרונה. זאת, לאור המשך אינפלציה גבוהה (כמעט 7%) לצד המשך עליות השכר. נסיים את השבוע בשישי עם הבנק המרכזי ביפן שצפוי להשאיר את הריבית והמדיניות ללא שינוי. יש לזכור שבהחלטה הקודמת הבנק הודיע במפתיע על צמצום חלק מהמדיניות המרחיבה בכך שיאפשר לתשואות ל-10 שנים לעלות עד ל-1 אחוז (כרגע 0.7%). ההחלטה גררה עליית תשואות חדה ביפן (ובכל העולם), לכן אנו מצפים לרגיעה בהחלטה הנוכחית.

לאחר רצף נתונים חלשים מסין השבוע הנתונים היו יותר מעודדים. הבנק המרכזי בסין ימשיך במדיניות המרחיבה.



בסין המכירות הקמעונאיות והייצור התעשייתי עלו ב-12 החודשים האחרונים עד לאוגוסט בכ-4.5 אחוזים, טוב יותר מהערכות המוקדמות. אלו מספרים מעודדים שמגיעים לאחר רצף של נתונים חלשים מהציפיות שהובילו את הממשלה והבנק המרכזי לצעדים מרחיבים. בשבוע האחרון הבנק המרכזי בסין הפחית את יחס הרזרבה לפיקדונות בבנקים הגדולים, בפעם השנייה השנה (מהלך ששקול להפחתת ריבית). זאת גם על רקע האינפלציה הנמוכה (0.1% ב-12 החודשים האחרונים). להערכתנו, הבנק המרכזי בסין ימשיך במדיניות המרחיבה.

פרסומים חשובים

| תאריך | ישראל | ארה"ב | אירופה | עוד בעולם |
|-------------------------|-------------------------------------------|----------------------------|---------------------------|----------------------------------|
| יום שלישי, ה-19 בספטמבר | סקר כח אדם | התחלות ואישורי בנייה | | |
| יום רביעי, ה-20 בספטמבר | התחלות וגמר בנייה רבעון שני. משרות פנויות | החלטת הריבית ועדכון תחזיות | אינפלציה בבריטניה | החלטת הריבית בסין |
| יום חמישי, ה-21 בספטמבר | | מכירות בתים קיימים | החלטת הריבית בבריטניה | החלטת הריבית בברזיל |
| יום שישי, ה-22 בספטמבר | | | מדד מנהלי הרכש בגוש האירו | החלטת הריבית ביפן. אינפלציה ביפן |
| יום ראשון, ה-24 בספטמבר | ערב כיפור | | | |
| יום שני, ה-25 בספטמבר | יום כיפור | | | |

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.

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 התשקפים שבתוקף והדיווחים המידיים.