



# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



07 בנובמבר 2023

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.5% באוקטובר   מינוס 0.1% בנובמבר	0.4% באוקטובר   0.0% בנובמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.6%	2.8%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד ספטמבר 2024)
4.50%-4.25%	4.50%-4.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.85 ₪	3.9 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

## נקודות מרכזיות

### בארץ

- עליות חדות בשווקי המניות בעולם לצד ירידה מקבילה בתשואות האג"ח הממשלתיות האמריקאיות השפיעו גם על השווקים בישראל ותרמו לייסוף חריג של כ-4 אחוזים בשקל בשבוע האחרון (5% מול הדולר).
- לאור הייסוף וההודעה של משרד האוצר שאינו משנה את מחיר הבניין המפוקח עד לאמצע נובמבר, עדכנו כלפי מטה את תחזית מדד נובמבר למינוס 0.1 אחוז ול-2.6 אחוזים ל-12 המדדים הבאים.
- הפיחות בשקל (והעלייה בפרמיית הסיכון) היו הגורמים העיקריים שתרמו להחלטת בנק ישראל להותיר את הריבית ללא שינוי. למרות שכעת השקל קרוב לרמתו מלפני חודש אנו לא מצפים להורדת ריבית גם בהחלטה הבאה.

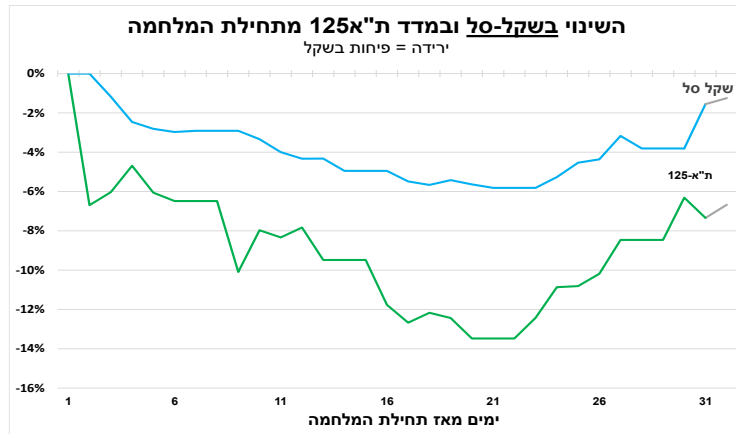
### בעולם

- הנתונים בארה"ב לתחילת הרבעון הנוכחי חלשים בהרבה מברבעון הקודם; דוח התעסוקה לאוקטובר היה חלש מההערכות המוקדמות ומדדי מנהלי הרכש של מכון ISM לאוקטובר היו חלשים. קודם לכן הבנק המרכזי בארה"ב הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.0-5.25 אחוזים בפעם השנייה ברציפות. הנתונים מחזקים את הערכתנו שתהליך עליית הריבית בארה"ב הסתיים. יחד עם זאת, אנו עוד רחוקים מהורדת ריבית לאור אינפלציית הליבה הגבוהה והמשך עליית השכר, למרות ההתמתנות.
- האינפלציה בגוש האירו ירדה לרמה הנמוכה ביותר מזה כשנתיים. הפרסום לצד התכווצות התוצר וסנטימנט החברות השלילי מחזקים את ההערכה שלנו שתהליך עליית הריבית גם באירופה הסתיים.
- בסין סנטימנט החברות ויצוא הסחורות היו חלשים מהציפיות באוקטובר, התחלות הבנייה המשיכו להתכווץ והצמיחה נמוכה מהציפיות של הממשלה. הנתונים תומכים בהורדה נוספת של הריבית (או צעדים דומים) בעוד כשבועיים.

- האינפלציה באוסטרליה יורדת לאט מידי ולכך הבוקר הבנק המרכזי באוסטרליה העלה את הריבית, זאת לאחר שהשאייר אותה ללא שינוי ב-4 החלטות הקודמות.

## משק קטן בעולם הגדול. השבוע, ההשפעה של העולם על השווקים בישראל גדולה מהשפעת המלחמה

מאז פרסום הסקירה השבועית הקודמת שווקי המניות והאג"ח הגלובליים רשמו עליות חדות במחירים (באג"ח = ירידה בתשואה). ארה"ב הובילה את המגמה לאור רצף נתונים שתומכים בסיום תהליך עליית הריבית (נפרט בהמשך הסקירה). המגמה חלחלה לשווקים הפיננסיים בעולם, כולל בישראל, לאור המשקל המשמעותי של ארה"ב במערכת הפיננסית הגלובלית. עליות בשוקי המניות



בעולם מקטינות את הביטחונות הדולריים של המשקיעים המוסדיים בישראל ותורמות לייסוף השקל (הפוך כאשר יש ירידות).

גם בעקבות זאת בשבוע האחרון נרשם ייסוף חריג בשקל כ-4 אחוזים מול סל המטבעות (5% מול הדולר ו-3% מול האירו), עליות בשוקי המניות וירידה נוספת בתשואות אג"ח הממשלתיות. הדבר מדגיש שלמרות המלחמה, חלק משמעותי מהביצועים בשווקים בישראל נעוץ בביצועים של השווקים בחו"ל.

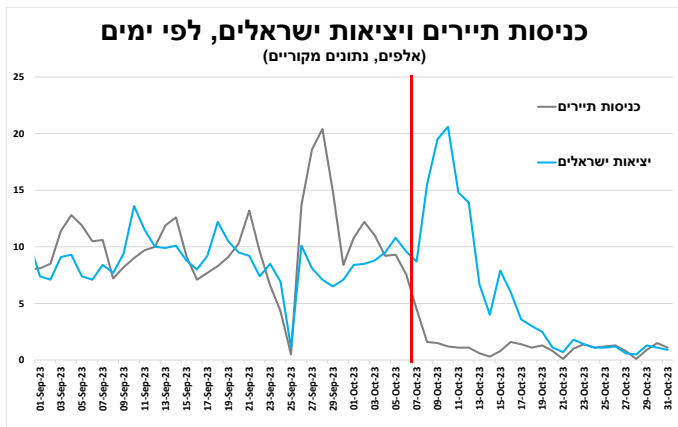
לאור הייסוף בשקל וההודעה של משרד האוצר שאינו משנה את מחיר הבנזין המפוקח עד לאמצע נובמבר (כרגע), עדכנו כלפי מטה את תחזית מדד נובמבר למינוס 0.1 אחוז ול-2.6 אחוזים ל-12 המדדים הבאים.

## למרות הייסוף להערכתנו ספק אם בנק ישראל יוריד את הריבית בקרוב.

מסיכומי דיוני החלטת הריבית בבנק ישראל עולה שהפיחות בשקל (והעלייה בפרמיית הסיכון) כתוצאה מהמלחמה היו הגורמים העיקריים שתרמו להחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי. דבר שגם הודגש בדברי הנגיד במסיבת העיתונאים ובדברי המשנה לתקשורת.

השבוע בנק ישראל הכריז על הקלת נוספת לעסקים קטנים (וזעירים) שנפגעו מהלחימה שיכולו לקבל אשראי בתנאים משופרים. בנק ישראל הקצה סכום של עד 10 מיליארד ₪ לתוכנית כאשר חלק מהסיכון "לוקח" בנק ישראל ע"י הלוואות מקבילות למערכת הבנקאית בריבית משתנה של ריבית בנק ישראל מינוס 1.5 נקודת אחוז, זאת כנגד הלוואות שהבנקים יעניקו לעסקים. נוסף על כך, קיימים דיווחים בתקשורת על כוונת הממשלה להגדיל משמעותית את ההוצאה הציבורית (מלבד ההוצאה הישירה על המלחמה) ללא איזונים פסקאליים משמעותיים (כגון שימוש בכספים הקואליציוניים וצמצום מספר השרים).

להערכתנו, שתי תוכניות אלו (הסיוע הממוקד לחלק מהגופים העסקיים שנפגעו והגדלת ההוצאה הציבורית) מרחיקות את המועד בו בנק ישראל יוריד את הריבית. יחד עם זאת, אם נמשיך לראות התחזקות של השקל לא ניתן לפסול הפחתה מדודה של 0.25 נקודת אחוז בריבית בנק ישראל.

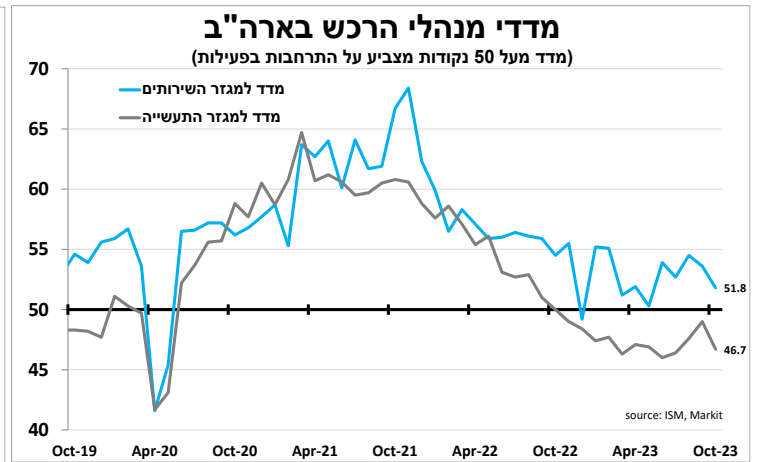


## תיירות, מהטלוויזיה לנתונים בשטח ולמדד המחירים

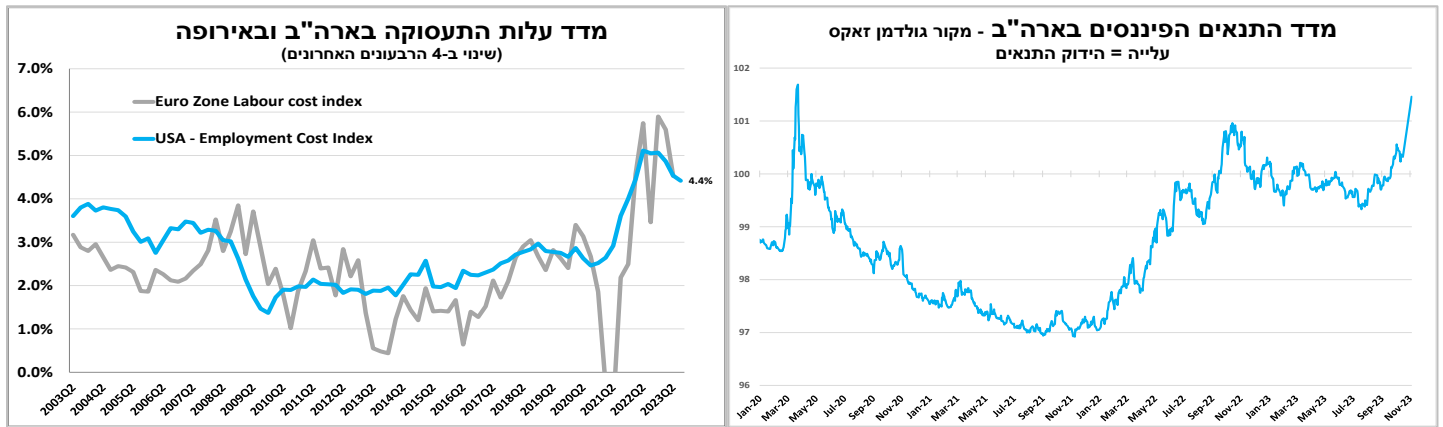
כצפוי, סך כניסות התיירים לישראל כמעט נעצר מתחילת המלחמה. בשבוע הראשון של המלחמה ראינו זינוק בסך יציאות הישראלים לחו"ל, אך בהמשך המספר הצטמצם משמעותית (גם לאור הירידה בהיצע הטיסות). קיימת אי וודאות האם הלמ"ס תמדוד את מחירי הטיסות במדד המחירים לצרכן הקרוב. להערכתנו, סביר שכן לאור העובדה שכ-400 אלף ישראלים טסו בפועל לחו"ל באוקטובר - כולל חול המועד, זאת בהשוואה לקרונה שם מספר הנוסעים היה אלפים בודדים. אם הלמ"ס תחליט שלא למדוד את הסעיף לדבר אפקט ממתן על מדד אוקטובר שיעלה ב-0.4 במקום 0.5 בהערכתנו הנוכחית.

## יורדים מהפסגה. הנתונים האחרונים מצביעים על האטה משמעותית של הצמיחה בארה"ב ברבעון הנוכחי. הריבית בארה"ב הפסיקה לעלות, אך מוקדם לדבר על הצעד הבא.

לאחר נתוני הצמיחה המרשימים לרבעון השלישי, הנתונים בארה"ב לתחילת הרבעון הנוכחי חלשים בהרבה; דוח התעסוקה לאוקטובר היה חלש מההערכות המוקדמות כאשר נוספו 150 אלף **משרות חדשות** (כמעט כולם מענפי הבריאות החינוך והממשלה), ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו משמעותית כלפי מטה. **שיעור האבטלה** עלה קלות ל-3.9 אחוזים וקצב גידול **השכר השעתי** התמתן ל-4.1 אחוזים. בנוסף גם **מדדי מנהלי הרכש** של מכון ISM לאוקטובר היו חלשים מהציפיות כאשר המדד **לענפי התעשייה** ירד ל-46.7 נקודות דבר שמצביע על התכווצות משמעותית והמדד המקביל **לענפי השירותים** ירד יותר מהצפי ל-51.8 נקודות.



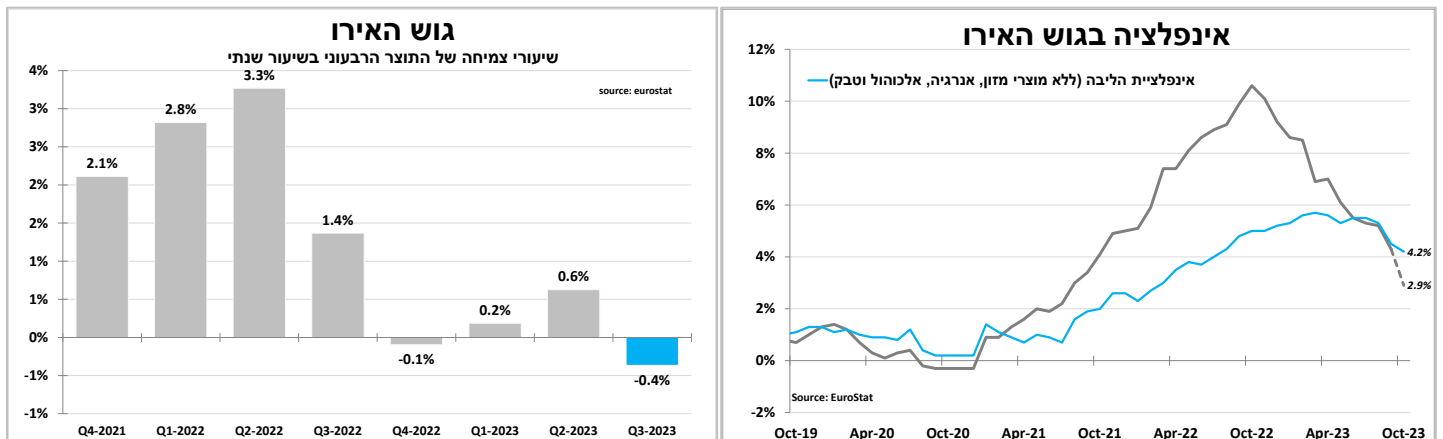
קודם לכן **הבנק המרכזי בארה"ב הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.0-5.25 אחוזים בפעם השנייה ברציפות**, בדומה להערכות המוקדמות. בהודעה לעיתונות צוין שהקשחת בתנאים הפיננסים (בדגש על עליית התשואות) תרמו להחלטה, ובניגוד להחלטות הקודמות הנגיד לא הדגיש את הצורך בעלייה נוספת בריבית. החלטת הריבית לצד הנתונים המאכזבים שהתפרסמו מחזקים את ההערכה המוקדמת שלנו **שתהליך עליית הריבית בארה"ב הסתיים**, דבר שישפיע גם על רוב הבנקים המרכזיים בעולם. יחד עם זאת **אנו עדיין רחוקים מהורדת ריבית לאור אינפלציה הליבה שעדיין גבוהה והמשך עליית השכר**, למרות ההתמתנות.



דוח התעסוקה, הודעת הריבית והשינוי בתוכנית הנפקות האג"ח של משרד האוצר האמריקאי תרמו לירידה משמעותית בתשואות האג"ח הממשלתיות בארה"ב. הדבר חלחל לתשואות אג"ח ברוב העולם (כולל בישראל) והחליש את הדולר בעולם (גם מול השקל).

## מתחילים רשמית להתכווץ. ירידה מהירה באינפלציה באירופה ונתוני צמיחה חלשים.

נתוני הצמיחה הראשוניים בגוש האירו לרבעון השלישי הצביעו על התכווצות קלה של 0.4 אחוז בשיעור שנתי, הנתון החלש ביותר מאז סוף 2020. בנוסף, האינפלציה ממשיכה לרדת כאשר על פי האומדן הראשוני היא עמדה על 2.9 אחוזים באוקטובר, בהובלת ירידה במחירי האנרגיה ו"יציאה" של מדדים גבוהים מהשנה שעברה. נתוני הצמיחה, סנטימנט החברות השלילי באוקטובר וכמובן הירידה באינפלציה מחזקים את ההערכה שלנו מהשבועות האחרונים שהתהליך עליית הריבית הסתיים. לאור חולשת הנתונים השווקים מצפים להורדת ריבית כבר בעוד כחצי שנה, אנחנו חושבים שזה ייקח זמן רב יותר לאור אינפלציית הליבה המאוד גבוהה על 4.2 אחוזים, קצב עליית השכר המהיר ואי-הוודאות לגבי עוצמת החורף באירופה והשפעתו על המחירים.

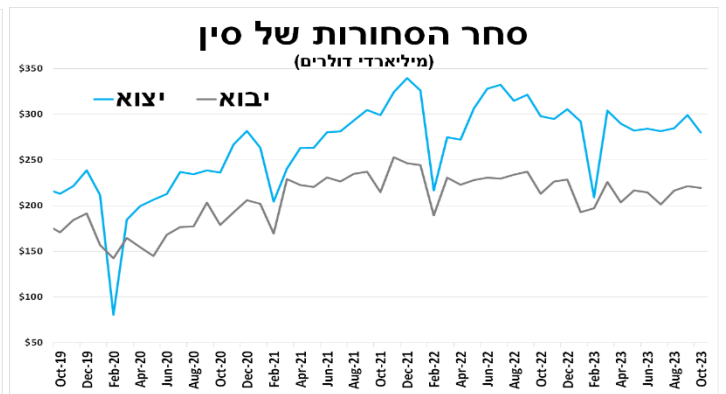
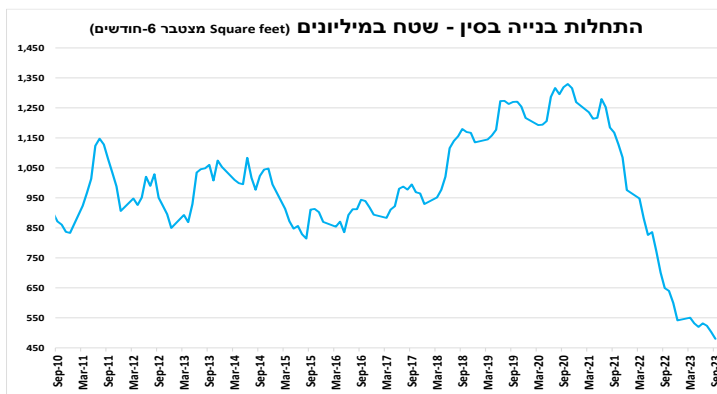


מדינה נוספת שהשאירה את הריבית ללא שינוי בפעם השנייה ברציפות היא בריטניה (5.25%). אך בניגוד לארה"ב ולגוש האירו שם נראה שהריבית הגיעה לשיא, בבריטניה הדבר פחות וודאי לאור האינפלציה הגבוהה (6.7%) וקצב עליית השכר היותר משמעותית (7.8%). הדבר גם בא לידי ביטוי בהחלטת הבנק המרכזי כאשר שלישי מחברי הוועדה המוניתרית אפילו הצביעו בעד העלאה נוספת של הריבית.

## המומנטום השלילי בסין נמשך גם ברבעון הנוכחי, גוברים הסיכויים להורדת ריבית בעוד כשבועיים.

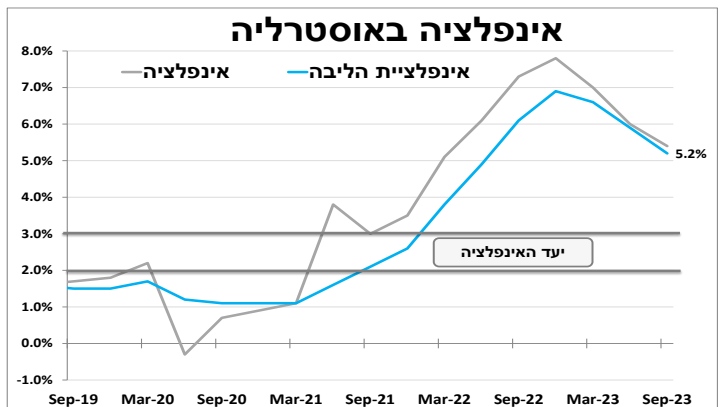
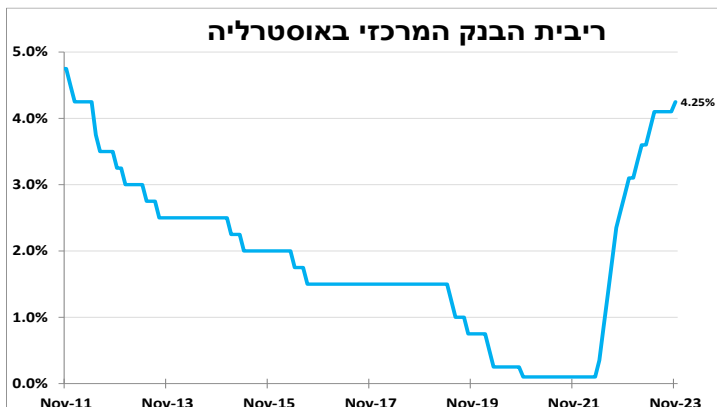
מדדי מנהלי הרכש לאוקטובר בסין היו חלשים מהציפיות כאשר גם בענפי התעשייה וגם בענפי השירותים המדדים סובבים סביב 50- נקודות זאת למרות הפחתות הריבית האחרונות וההודעה של הממשלה על כוונה להרחיב את הגירעון בשנה הבאה. ענף התיירות בלט לחיוב עם שיפור בסנטימנט תודות לחופשת שבוע העצמאות ושיפור בסך כניסות תיירות. חלק מהסיבה הכללית לאטה נעוץ בשוק הדיור למגורים שהפעילות המשיכה להצטמצם. הירידה בסך התחלות הבנייה נמשכה גם בספטמבר ובשבועות האחרונים מספר חברות ענק לא שילמו את ההלוואות שלהם במטבע זר.

גם יצוא הסחורות של סין אכזב בתחילת הרבעון הנוכחי כאשר קטן ב-6 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים עד לאוקטובר, עדות לחולשה שעדיין קיימת בסחר הגלובלי בכלל ובביקוש למוצרים בפרט. יש לציין שיצוא רכבים חשמליים מראה על גידול דו-ספרתי (אבל פחות בהשוואה לחודשיים הקודמים), אך זה לא מספיק כדי לפצות על ההאטה ברוב הענפים. בשורה התחתונה סין עדיין צומחת, אך בקצב איטי מהציפיות ומהתוכניות של הממשלה. לכן גברו הסיכויים להפחתה נוספת של הריבית (או יחס הרזרבה) בעוד כשבועיים במיוחד לאור האינפלציה האפסית.



## אוסטרליה, עליית הריבית האחרונה במחזור הזה?

לאחר 4 חודשים רצופים ללא שינוי, הבוקר הבנק המרכזי באוסטרליה העלה את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-4.35 אחוזים, הרמה הגבוהה מזה 12 שנה. תרמו לכך האינפלציה הגבוהה מהצפי ברבעון השלישי (בעיקר אינפלציית השירותים), חוזקו של שוק העבודה ועדכון תחזיות האינפלציה כלפי מעלה. אך בניגוד להודעות הקודמות הודגש שהבנק יצטרך לראות מקבץ רחב יותר של נתונים לפני שיעלו שוב את הריבית, דבר שתרם להיחלשות המטבע המקומי.



## פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-7 בנובמבר	ייתרות המט"ח של בנק ישראל. סקר מגמות בעסקים		מדד המחירים ליצרן	
יום רביעי, ה-8 בנובמבר	פדיון רשתות שיווק			
יום חמישי, ה-9 בנובמבר	מדד אמון הצרכנים			אינפלציה בסין
יום שישי, ה-10 בנובמבר			צמיחה רבעון 3 בבריטניה	
יום ראשון, ה-12 בנובמבר	הריבית הממוצעת על משכנתאות			
יום שני, ה-13 בנובמבר				

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.

הכותבים 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.