

כלכלית בראשון

השקל נחלש בהדרגה, למרות מכירות המט"ח

ברכישות בכרטיסי אשראי בשבוע הראשון למלחמה. הפגיעה במשק מזכירה במידה רבה את תקופת הקורונה, אלא שמבחינת המדידה של החשבונאות הלאומית, הפגיעה תהיה מצומצמת יותר, לאור זאת שאין כרגע יציאה המונית לחל"ת, ושכר הנקראים למילואים משולם על ידי הממשלה. לקראת השבוע השלישי של המלחמה מערכת החינוך שבה לפעילות חלקית והדרגתית, וכן נראה שפעילות המסחר והתנועה בכבישים מתאוששת מעט.

חברות דירוג האשראי מודיס' ופיץ' צירפו את דירוג החוב של המדינה לרשימת המעקב השלילית. החברות בוחנות בשלב זה לאן האירוע מתפתח ומה יהיו השלכותיו על יכולת שירות החוב של הממשלה לאורך זמן, זאת לאור צפי לעלייה מהירה בגירעון התקציבי.

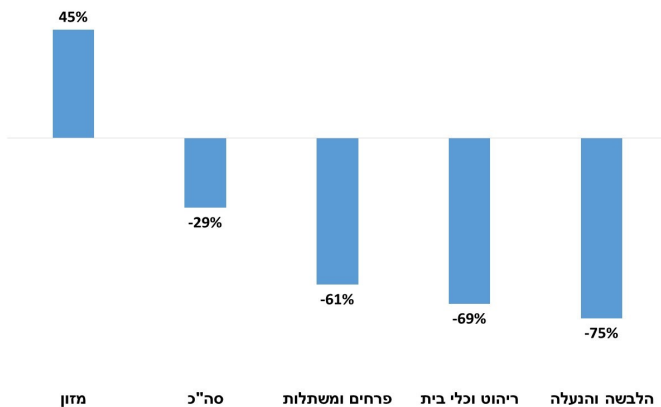
הממשלה החלה לפרסם תכניות לפיצוי עסקים קטנים ובינוניים על הפגיעה בפעילות, וכן שורה של הקלות תזרימיות כמו דחיית מסים וקרן הלוואות בערבות מדינה. היקף התכניות בשלב זה לא דומה לאלו שבתקופת הקורונה, והציפייה היא שלא תהיה יציאה גדולה של עובדים לחל"ת. ככל שנוקף הזמן, ניתן להעריך כי עלות המלחמה היא בסדרי גודל אחרים מאלו של מבצעים קודמים ובכלל זה של מלחמת לבנון השנייה. נשיא ארה"ב ביקש מהקונגרס לאשר סיוע לישראל בהיקף של 14 מיליארד דולר, שרובו סיוע צבאי. מדובר בסכום חריג בגובהו, שאם יאושר, משנה מקצה לקצה את מצבה הפיסקאלי של ישראל בשנת 2024.

- לקראת השבוע השלישי של הלחימה מערכת החינוך שבה לפעילות חלקית והדרגתית, וכן נראה שפעילות המסחר והתנועה בכבישים מתאוששת מעט.
- חברות דירוג האשראי מודיס' ופיץ' צירפו את דירוג החוב של המדינה לרשימת המעקב השלילית.
- הממשלה החלה לפרסם תכניות לפיצוי עסקים קטנים ובינוניים על הפגיעה בפעילות, וכן שורה של הקלות תזרימיות כמו דחיית מסים וקרן הלוואות בערבות מדינה.
- בנק ישראל ממשיך למכור מט"ח, אך הוא מאפשר פחות זוחל בשער השקל, שהגיע ביום שישי כבר לשער של 4.06 שקל לדולר.
- המלחמה צפויה לשבש את מדידת האינפלציה בטווח של החודשים הקרובים.
- בנק ישראל הבהיר לשווקים שבשלב זה הכלים העומדים לרשותו מיועדים קודם כל לשמירה על היציבות הפיננסית, ובכלל זה בלימה של הפיחות.

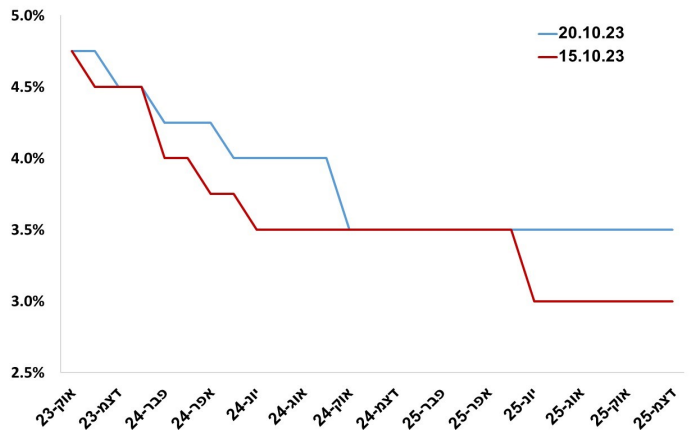
ישראל

לאחר שבועיים של מלחמה התמונה הכלכלית רחוקה מלהתבהר. צה"ל מתכונן לכניסה קרקעית לרצועת עזה ולאפשרות של חזית נוספת מצפון. הערכות הגורמים המקצועיים היא שהמלחמה עשויה להימשך שבועות ארוכים. מבחינת הפעילות הכלכלית, העסקים עובדים באופן חלקי, ונתוני שב"א הראו ירידה של כ-30%

ירידה חדה בצריכה בשבוע הראשון למלחמה
השינוי בהוצאות בכרטיסי אשראי בהשוואה לשבוע ממוצע בשנת 2023
מקור: שב"א



בנק ישראל מיתן את הציפיות להפחתות ריבית
ריביות גלומות משוק ההון
מקור: בלומברג



מהיר של יותר הפחתות ריבית בעקבות המלחמה, הפחתה של כחצי אחוז בריבית כבר ברבעון הראשון של 2024 וירידה של הריבית לרמה של כ- 4% עד לסוף 2024. אנו מעריכים שירידת הריבית תהיה מעט איטית ומאוחרת יותר.

גלובלי

חששות מפני הסלמה והתרחבות של המלחמה בישראל לכדי עימותים נוספים בעולם, העיבו על השווקים. בסיכום שבועי, מדד ה-S&P500 ירד ב-2.4% ומדד הנאסד"ק ירד ב-3.2%. באירופה, מדד היורוסטוקס 50 ירד בשיעור של 2.7% ומדד הניקיי ביפן ירד בשיעור של 3.3%. מחיר חבית נפט מסוג ברנט עלה מעט בשבוע האחרון לרמה של 92 דולר.

ארה"ב: על רקע חוזקת המשק האמריקני והעליה בגירעון התקציבי, נמשכה העלייה בתשואות האג"ח הארוכות בארה"ב. תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים עלתה מרמה של 4.62% בשבוע שעבר ל- 4.99% ביום חמישי האחרון, אך התמתנה מעט ביום שישי לרמה של 4.93%. התשואה לשנתיים נותרה בקירוב ללא שינוי ברמה של 5.07%. מרבית הערכות הן שריבית הפד תישאר ללא שינוי ברמה של 5.5% עד סוף השנה, אך שוק ההון מעניק הסתברות של כ-30% שהריבית תעלה פעם אחת באחת משלוש ההחלטות הקרובות (עד ינואר 2024). בשוק צופים שהריבית תתחיל לרדת במחצית השנייה של 2024 ותגיע עד לרמה של 4.75% בסוף השנה.

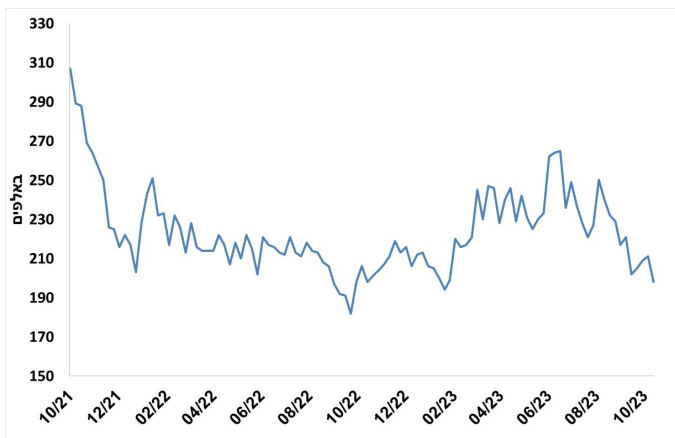
הגירעון התקציבי בארה"ב לשנה הפיסקאלית 2023 (שמסתיימת בספטמבר) עמד על 1.7 טריליון דולר, עלייה של 23% לעומת השנה הקודמת. העלייה בגירעון נרשמה על רקע ירידה בהכנסות ועלייה בהוצאות לביטוח לאומי, מדיקר ועלויות הריבית על החוב הפדרלי. הגירעון התקציבי כאחוז מהתוצר מוערך ב-6.2% והוא צפוי

בנק ישראל ממשיך למכור מט"ח, אך הוא מאפשר פחות זחל בשער השקל, שהגיע ביום שישי כבר לשער של 4.06 שקל לדולר. הפיחות משקף חשש של משקיעים זרים ומקומיים מהידרדרות כלכלית מתמשכת שמציב האיום הביטחוני הפעם. ישראל התמודדה עם מצב דומה גם באינפיידה השנייה בשנים 2001-2003, אך בתקופה זו האיתנות הפיננסית של המשק הייתה נמוכה, ולרשות בנק ישראל לא עמדו יתרות מט"ח גדולות כמו עתה, ולכן בלימת הפיחות בוצעה באמצעות העלאת ריבית. עם סיום האינפיידה והתאוששות ההייטק בעולם ראינו את השקל מתחזק בקצב מואץ, ואין להוציא מכלל אפשרות שנראה גם הפעם את השקל שב להתחזק עם סיום המלחמה.

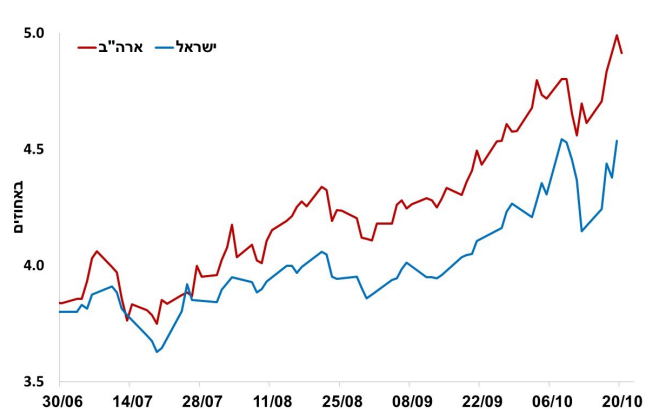
המלחמה צפויה לשבש את מדידת האינפלציה בטווח של החודשים הקרובים. לא ברור לדוגמה אם הלמ"ס תמדוד סעיפים כמו נסיעות לחו"ל, עריכת מסיבות, נופש ואירוח בישראל ושירותים נוספים. בכל מקרה זה לא אמור להשפיע על המדידה בטווח הבינוני. האינפלציה בטווח זמן זה תושפע לדוגמה מהשאלה אם נראה את שער החליפין נסוג לאחור או שפיחות השקל יתקבע. אם הפיחות יוותר אנו צפויים לראות בסוף המלחמה התייקרויות במוצרי יבוא, ובכלל זה מכונות חדשות ומזון. המיתון צפוי לרסן את הביקושים, וזה אמור להשפיע בעיקר על מחירי הדיור, שהם המרכיב הגדול במדד. אנו נוטים להעריך שהמלחמה מעלה את האינפלציה בטווח של שנה קדימה, ותחזית האינפלציה עומדת על 2.9% ל-12 החודשים הקרובים.

בנק ישראל הבהיר לשווקים שבשלב זה הכלים העומדים לרשותו מיועדים קודם כל לשמירה על היציבות הפיננסית, ובכלל זה בלימה של הפיחות. סיוע למשקי בית וחברות יכול לבוא לידי ביטוי בתוכניות קונקרטיות, ולא דווקא דרך הפחתת ריבית. בעקבות ההודעה שפורסמה ראינו התמתנות ניכרת בהערכות להפחתת ריבית, אם כי עדיין השווקים צופים תוואי

ארה"ב: שוק עבודה הדוק
דרישות דמי אבטלה ראשוניות,
מקור: בלומברג



פער התשואות בין ישראל לארה"ב לא השתנה
תשואות אג"ח ל-10 שנים
מקור: בלומברג, ביזפורטל



צפויה אף התכווצות בתוצר של כ-0.5% בתוצר, בהמשך לצמיחה אפסית שנרשמה ברבעון הקודם. קונצנזוס ההערכות הוא שלא תירשם העלאת ריבית נוספת בגוש האירו ושהריבית תחל לרדת במתינות ברבעון השני של 2024 עד לרמה של כ-3.5% בסוף השנה הבאה.

להיות ברמה גבוהה גם בשנה הבאה על רקע ההאטה הצפויה בצמיחה ברבעונים הקרובים, והבקשות להגדלת ההוצאות, שכוללות בין היתר את בקשת הנשיא ביידן מהקונגרס להגדלת סיוע חוץ והוצאות ביטחוניות חדשות בסך 100 מיליארד דולר, שכוללות 60 מיליארד דולר לאוקראינה ו-14 מיליארד דולר לישראל.

בריטניה: האינפלציה השנתית נותרה בספטמבר ברמה גבוהה של 6.7%. אינפלציית הליבה נותרה גם היא ברמה שנתית גבוהה של 6.1%. מרבית ההערכות הן שהאינפלציה הגבוהה תאלץ את הבנק המרכזי להותיר את הריבית ברמה גבוהה של 5.25% לאורך השנה הקרובה. שוק ההון מעניק הסתברות של כ-50% שהריבית תעלה פעם נוספת חודשים הקרובים, אך תרד במתינות לקראת סוף השנה הבאה.

האינדיקטורים הכלכליים האחרונים בארה"ב, ובייחוד אלו של הצריכה הפרטית, הצביעו על התרחבות בפעילות, עם זאת ענף הנדל"ן מציג תמונה מעורבת. המכירות הקמעונאיות, ללא דלק וכלי רכב, עלו בספטמבר ב-0.6%, הרבה יותר מהצפי שעמד על 0.1%. מספר דורשי דמי אבטלה ראשוניים ירדו בשבוע שעבר ל-198 אלף, הרמה הנמוכה ביותר מאז ינואר השנה. בשוק הנדל"ן נרשמה מגמה מעורבת. התחלות הבניה עלו ב-7.0% בספטמבר, בדומה לציפיות, אך רמתן עדיין נמוכה ב-7.2% לעומת ספטמבר אשתקד. מכירות בתים קיימים ירדו ב-2.0%, מעט פחות מהצפי. מדד NHAB לאמון הקבלנים הוסיף לרדת זה החודש השלישי ברציפות, לאחר שכבר רשם עלייה בחודשים הקודמים. תחזיות הצמיחה לרבעון השלישי גבוהות, ההערכות הן שכלכלת ארה"ב תרשום צמיחה של מעט מעל 4.0% במונחים שנתיים.

סין: מספר נתונים הצביעו על התאוששות גבוהה מהצפוי בפעילות הכלכלית. המכירות הקמעונאיות עלו בספטמבר לעומת אשתקד ב-5.5% והייצור התעשייתי עלה בתקופה זו ב-4.5%. הצמיחה ברבעון השלישי הייתה גבוהה מהצפוי וכלכלת סין צמחה ב-1.3% לעומת צפי לצמיחה של 0.9% (רבעון לעומת קודמו). לעומת הרבעון המקביל אשתקד נרשמה צמיחה של 4.9%.

גוש האירו: הנתונים שהתפרסמו עד כה בגוש האירו הצביעו על האטה בפעילות הכלכלית, ומרבית ההערכות הן שברבעון השלישי של השנה תירשם בגוש האירו צמיחה אפסית. בגרמניה

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
0.5%	אוקטובר - 2023	-8.7%	1.0%	09/23	מכירת דירות חדשות (MOM)	ארה"ב	25/10/2023
0.4%	נובמבר - 2023	2.1%	4.3%	Q3/23	נתוני צמיחה רבעוניים	ארה"ב	26/10/2023
0.3%	דצמבר - 2023	3.9%	3.7%	09/23	PCE Core (YOY)	ארה"ב	27/10/2023
2.9%	12 חודשים	-	-	10/23	ריבית בנק ישראל	ישראל	23/10/2023
4.75%	ריבית בנק ישראל	-	-	09/23	מספר המשרות הפנויות במשק	ישראל	25/10/2023
4.25%	דצמבר - 2023	-	-	09/23	נתוני סחר חוץ - יבוא ויצוא של סחורות	ישראל	26/10/2023
	12 חודשים						

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 למטרות 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 בצרכיו, מטרותיו ונתוניו 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.