

כלכלית בראשון

השקל שב להתחזק

ניתן לראות עלייה מסוימת ברכישות בכרטיסי אשראי בשבועיים האחרונים, אם כי ברמה הנמוכה בכ- 20% מזו של טרם המלחמה. גם התנועה בכבישים חזרה להיות ערה, עם החזרה החלקית ללימודים. סקר עסקים שביצעה הל"מ הראה כי 37% מכלל העסקים דיווחו על צמצום חד בהיקף התעסוקה, נתון לא מפתיע בהתייחס למספר המגויסים הגבוה, ולשיתוק בענפי משק כמו בנייה, פנאי ובידור. הירידה בפעילות הכלכלית ברבעון הרביעי של השנה צפויה להיות בסדרי הגודל שראינו רק בקורונה. מבחינה רישומית יתכן שהנתונים יציגו ירידה מתונה יותר בצמיחה בשל גידול בהוצאות המלחמה, כמו תשלום השכר לעובדים שגויסו.

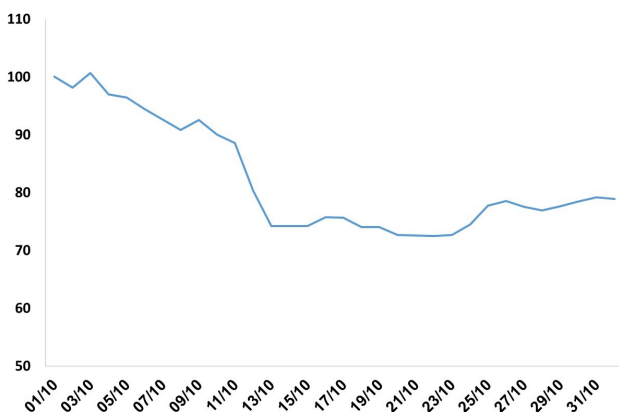
לא ניתן בשלב זה להעריך עד כמה הגירעון יגדל בטווח הקצר – זה תלוי במידה רבה גם בסיוע האמריקני. השבוע פורסם שבת הנבחרים אישר סיוע של 14.3 מיליארד דולר לישראל, אך זו לא ההצעה המקורית של הדמוקרטים, ולכן היא כנראה לא תאושר בסנאט. מכל מקום זה מראה על נכונות של הדמוקרטים והרפובליקנים לאשר חבילה גדולה. יש לזכור שרוב החבילה תופנה כנראה לרכש צבאי. כך שגם אם הסיוע יאושר במלואו, עדיין נראה נתוני גירעון גבוהים. בכירי משרד האוצר ציטטו מספרים של גירעון שעשוי להגיע לכ- 4% מהתוצר השנה ו- 5% בשנה הבאה. האוצר נערך לגירעון הגבוה והגביר את גיוסי האג"ח בשוק המקומי ובשוקי חו"ל. לעת עתה השווקים המקומיים מכילים את האירוע ואנו רואים שתשואות האג"ח בשקלים שומרות על פער של כ- 20 נקודות בסיס מתחת לאג"ח האמריקניות, ורמת התשואה דומה לזו של פרוץ המלחמה.

- עלייה מסוימת ברכישות בכרטיסי אשראי בשבועיים האחרונים, אם כי ברמה הנמוכה בכ- 20% מזו של טרם המלחמה.
- הירידה בפעילות הכלכלית ברבעון הרביעי של השנה צפויה להיות בסדרי הגודל שראינו רק בקורונה.
- השווקים המקומיים מכילים את האירוע ואנו רואים שתשואות האג"ח בשקלים שומרות על פער של כ- 20 נקודות בסיס מתחת לאג"ח האמריקניות, ורמת התשואה דומה לזו של פרוץ המלחמה.
- התחזקות השקל הושפעה כנראה מעליות שערים חדות בשוקי המניות בעולם בשבוע האחרון, ואולי גם מנאום נסראלה שרמז על אי נכונות להצטרף למלחמה.
- מדדי מחירים נמוכים יותר ביחס לעונתיות בטווח הזמן של החודשים הקרובים, זאת למרות הפיחות בשער השקל.
- אנו מעריכים כי במצב של גירעון תקציבי גבוה, בנק ישראל יתקשה לנקוט מדיניות שונה מאוד מזו של הפד האמריקני, לכל היותר תיתכן הקדמה קלה של הפחתה לפני הפד.

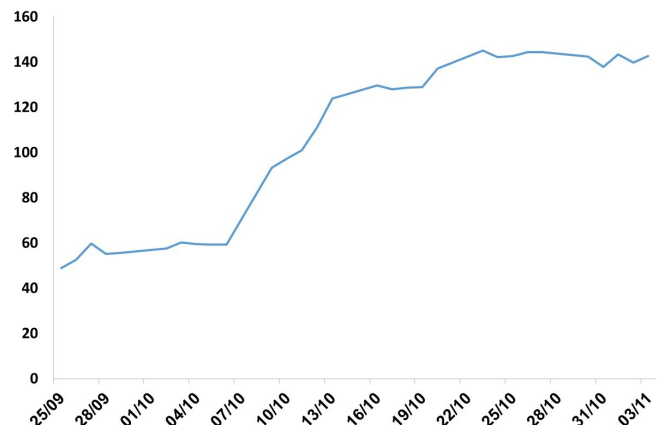
ישראל

בפתח השבוע החמישי ללחימה נותרה רמת אי-ודאות גבוהה במישור הצבאי, יחד עם יצירת שגרה מסוימת בעורף. כך לדוגמה

התאוששות קלה במחזורי המכירות בכרטיסי אשראי ממוצע נע ארבעה עשר ימים = 1.10.23
מקור: בנק ישראל ועיבודי המחלקה הכלכלית



פרמיית הסיכון של ישראל התייבשה
CDS ל 5 שנים
מקור: בלומברג



היורוסטוקס 50 באירופה עלה ב- 4.0%. במקביל, נרשמה ירידה בתשואות האג"ח הממשלתיות והשווקים מניחים שתהליך העלאות הריבית הגיע לסיימו.

מרבית הבנקים המרכזיים בכלכלות המפותחות, ובהם אלו של ארה"ב, גוש האירו ובריטניה, הותירו את הריבית ללא שינוי בהחלטה האחרונה. האינפלציה מתמתנת, אם כי בקצב איטי יחסית, ובפעילות הכלכלית ניכרת שונות בין זו שבארה"ב לבין אירופה. מרבית האינדיקטורים הכלכליים בארה"ב כמו גם נתוני הצמיחה לרבעון השלישי, הציגו תמונה חיובית, בעיקר בענפי השירותים, בעוד שבאירופה כבר נרשמת בהם חולשה ניכרת, כפי שניתן היה לראות בנתונים לרבעון השלישי שהצביעו על התכווצות בתוצר.

ארה"ב: לאחר צמיחה חדה ברבעון השלישי של 4.9% בתוצר במונחים שנתיים, האינדיקטורים הכלכליים האחרונים מצביעים על התמתנות בפעילות הכלכלית. מדדי מנהלי הרכש של חברת ISM ירדו באוקטובר. המדד למגזר התעשייה ירד לרמה של 46.7 נקודות והעמיק את מגמת ההתכווצות וגם המדד למגזר השירותים ירד ל- 51.8 נקודות, אך רמתו עדיין מצביעה על התרחבות בפעילות. מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד ירד באופן מתון בחודש אוקטובר. ירידה נרשמה הן במדד למצב השוטף והן במדד הציפיות. הזמנות מוצרים בני קיימא עלו באוקטובר ב-4.6%, אך ללא כלי רכב נרשמה בהם עליה מתונה של 0.4%. מדד קייס שילר למחירי הדירות רשם עליה נוספת ובאוגוסט עלה המדד למחירי הדירות ב-20 הערים הגדולות בארה"ב ב- 1.0%. ב-12 החודשים האחרונים נרשמה בו עלייה של 2.2%.

שוק העבודה מתקרר. על-פי דוח התעסוקה בחודש אוקטובר נוספו למשק האמריקני 150 אלף משרות, מספר נמוך מהצפי שעמד על כ- 180 אלף. הנתונים הראו שכ-50 אלף משרות נוספו למגזר הממשלתי וכ-100 אלף נוספו למגזר הפרטי. גם נתוני החודשיים האחרונים עודכנו כלפי מטה ב-101 אלף משרות. המספר כשלעצמו

השקל רשם התחזקות חדה ביום שישי לרמה של כ- 3.93 שקל לדולר, פיחות של כ- 2% בלבד לעומת השער שלפני המלחמה. התחזקות השקל הושפעה כנראה מעליות שערים חדות בשוקי המניות בעולם בשבוע האחרון, ואולי גם מנאום נסראללה שרמז על אי נכונות להצטרף למלחמה.

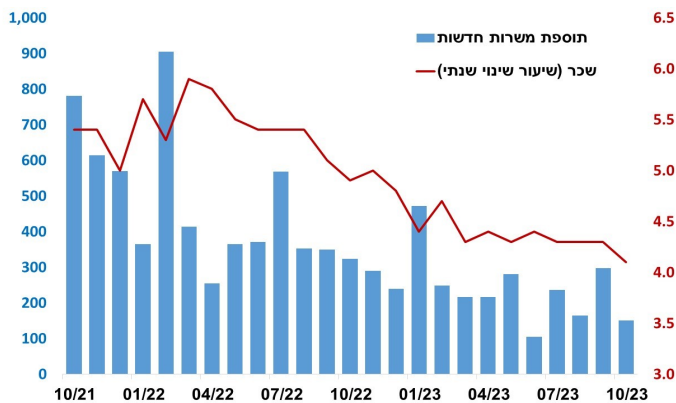
בדומה לתקופת הקורונה צפויים שיבושים במדידת האינפלציה בתקופת המלחמה. זה מתבטא בסעיפים כמו נסיעות לחו"ל בשל מיעוט טיסות (כנראה לא יימדד), וגם בסעיף הדיור, כי ברור שבאזורים מסוימים אין עסקאות עתה, וסביר להניח שבכל הארץ ניתנו הנחות בתקופת המלחמה. בנוסף, האוצר ייצב את מחירי הדלק (נכון ל- 5 לחודש), אך ספק אם ניתן יהיה להמשיך לעשות זאת לאורך זמן על רקע הגירעון התקציבי הגבוה. התוצאה הכוללת תהיה להערכתנו מדדי מחירים נמוכים יותר ביחס לעונתיות בטווח הזמן של החודשים הקרובים, זאת למרות הפיחות בשער השקל. השיבושים במדידה לא אמורים להיות בעלי השפעה מתמשכת על האינפלציה. אנו מיתנו על כן את תחזיות המחירים לחודשים הקרובים, אך הותרנו את התחזית ל- 12 החודשים הקרובים ברמה של 2.8%.

המסר של בנק ישראל הוא שהמדיניות כרגע ממוקדת בשמירה על הציבות. שוק המק"מ מגלם הפחתת ריבית מהירה שתחל כבר בתחילת 2024 ועד לרמה של כ- 3.75% בסוף 2024. אנו מעריכים כי במצב של גירעון תקציבי גבוה, בנק ישראל יתקשה לנקוט מדיניות שונה מאוד מזו של הפד האמריקני, לכל היותר תיתכן הקדמה קלה של הפחתה לפני הפד.

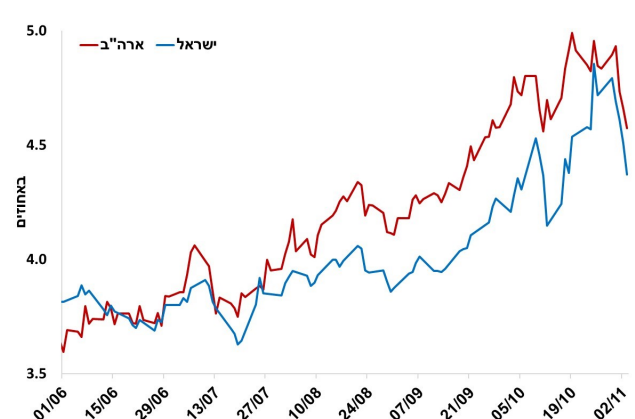
גלובלי

הפעילות הכלכלית בעולם מתמתנת והשווקים דווקא אוהבים את זה. בשבוע החולף נרשמו עליות שערים חדות במדדי המניות בעולם. בארה"ב מדד ה-S&P500 עלה ב-5.9% ומדד

ארה"ב: שוק העבודה מתקרר
תוספת משרות חדשות (אלפים לחודש) ושכר לשעה
מקור: בלומברג



תשואות האג"ח חזרו לרמה של טרום המלחמה
תשואות אג"ח ל-10 שנים, במטבע מקומי
מקור: בלומברג, ביזפורטל



גוש האירו- התכווצות בתוצר ברבעון השלישי. נתוני התוצר לרבעון השלישי תאמו את האינדיקטורים השוטפים והצביעו על התכווצות של 0.4% בתוצר של גוש האירו ברבעון השלישי, נתון נמוך מהציפיות שעמדו על צמיחה אפסית. סימן נוסף להאטה בפעילות הגיע גם מהאומדן הראשון לאינפלציה לחודש אוקטובר. אלו הצביעו על עליה של 0.1%, לעמת צפי לעלייה של 0.3%. האינפלציה השנתית ירדה לרמה נמוכה של 2.9% וגם אינפלציית הליבה השנתית התמתנה ל- 4.2% מ-4.5% בחודש הקודם.

הבנק המרכזי האירופי הותיר לפני כשבועיים את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.0%, בין היתר על רקע החולשה בנתוני הפעילות הכלכלית. קונצנזוס ההערכות הוא שלא תירשם העלאת ריבית נוספת בגוש האירו ושהריבית תחל לרדת במתינות ברבעון השני של 2024 עד לרמה של כ-3.25% בסוף השנה הבאה.

אינו נמוך במיוחד, והוא משקף את תוספת המשרות הנדרשות לאורך זמן על מנת לייצב את שוק העבודה. יחד עם זאת הנתון היה נמוך ביחס לציפיות. מנגד, מסקר משקי הבית, מקור נוסף לנתוני שוק העבודה בארה"ב, עולה שמספר המועסקים רשם ירידה חדה של 348 אלף מועסקים. מהסקר גם עולה שיעור ההשתתפות ירד קלות ל-62.7% וששיעור האבטלה עלה ל-3.9% מ-3.8% בחודש הקודם. השכר באוקטובר עלה בשיעור מתון של 0.2%, מתחת לצפי ל-0.3%, שמאותת על קצב שנתי מתון, אך השיעור השנתי עדיין גבוה על אף שהתמתן ל-4.1% מ-4.2%. מכל מקום הנתונים היו פחות טובים מהצפוי והתשואות בשוק האג"ח ירדו לאחר הפרסום.

שוק ההון צופה שתהליך העלאת הריבית בארה"ב הגיע לסימום. בהחלטת הריבית בשבוע האחרון הפד הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 5.50% אך לא סגר את הדלת בפני העלאות ריבית נוספות. עם זאת, השווקים התרכזו באמירות נוספות ובנתונים שהצביעו על האטה בפעילות ובשבוע האחרון נרשמה ירידה חדה בתשואת האג"ח הממשלתיות בארה"ב. התשואה לעשר שנים ירדה מ-4.83% ל-4.57%, והתשואה לשנתיים ירדה מ-5.00% ל-4.84%. ההסתברות להעלאת ריבית באחת משתי ההחלטות הקרובות (דצמבר 2023 וינואר 2024) ירדה מרמה של כ-28% לפני שבוע לכ-11% ביום שישי האחרון. במקביל, הציפיות להורדת ריבית בשנת 2024 גברו ובשוק צופים שהריבית תתחיל לרדת כבר במאי 2024 ותגיע עד לרמה של 4.50% בסוף השנה.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
מדד המחירים לצרכן	שיעור שינוי
אוקטובר - 2023	0.4%
נובמבר - 2023	0.2%
דצמבר - 2023	0.2%
12 חודשים	2.8%
ריבית בנק ישראל	שיעור הריבית
דצמבר- 2023	4.75%
12 חודשים	4.00%

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
09/11/2023	ארה"ב	דרישות שבועיות חדשות לדמי אבטלה	11/23	220K	217K
10/11/2023	ארה"ב	מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן	11/23	63.5	63.8
07/11/2023	גוש האירו	מדד מחירי היצרן PPI	09/23	0.5%	0.6%
09/11/2023	סין	CPI (YOY)	10/23	-0.2%	0.0%
07/11/2023	ישראל	סקר הערכת המגמות בסקטור העסקי	10/23	-	-
08/11/2023	ישראל	פדיון רשתות השיווק	09/23	-	-

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 בצרכיו, 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.