



הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



17 באוקטובר 2023

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.6% באוקטובר 0.1% בנובמבר	0.4% באוקטובר 0.1% בנובמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.7%	2.8%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד אוגוסט 2024)
4.25%	4.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
4.0 ₪	4.1 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

בארץ

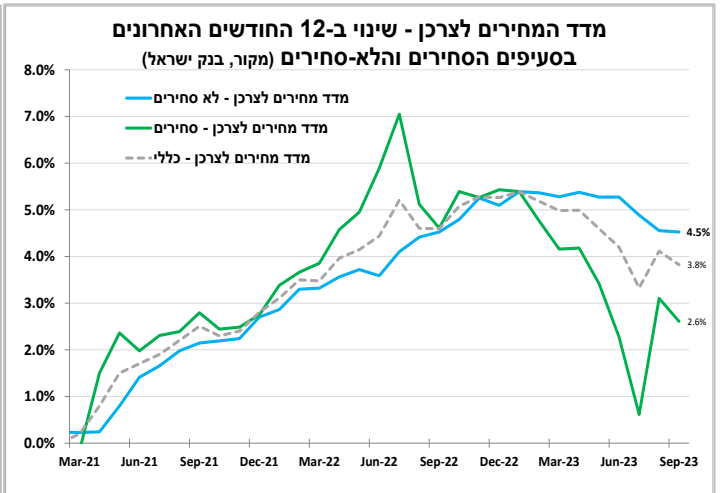
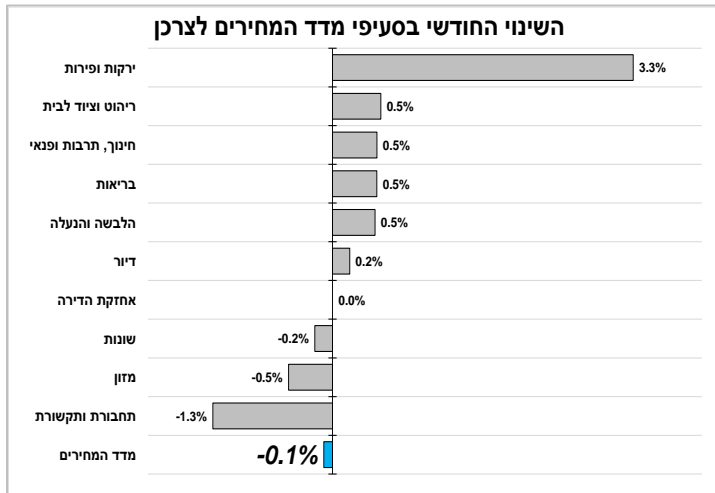
- מדד המחירים לצרכן בספטמבר ירד ב-0.1 אחוז, נמוך מהערכות המוקדמות בעיקר בשל ירידה חדה מהציפיות במחירי הטיסות. בעקבות זאת האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה ל-3.8 אחוזים. המדדים הבאים יושפעו מהמלחמה ולהערכתנו, ההשפעה קצרת הטווח היא אינפלציונית (פיחות, שיבושים בהיצע מחירי בנזין). אך במבט ארוך יותר ההשפעה תהייה אנטי-אינפלציונית לאור צפי לירידה בביקושים לצריכה ולתיירות.
- למרות המדד השלילי ואי-הוודאות הכלכלית אנו צופים שבנק ישראל יותיר את הריבית ללא שינוי ביום שני הבא. בעיקר לאור הפיחות בשקל והעלייה בפרמיית הסיכון של ישראל. הפחתת הריבית תגיע, אך מוקדם לתזמן זאת פחות משבועיים מתחילת המלחמה.
- מחירי הדירות ממשיכים לרדת זה החודש החמישי ברציפות, (מדד מחירי הדירות החדשות יורד כמעט 11 חודשים ברציפות). להערכתנו, מגמה זו תימשך.
- ישראל מתחילה את המלחמה בגירעון של 1.5 אחוזים מהתוצר. להערכתנו, את שנת 2023 נסיים בגירעון של עד 3 אחוזים. הבעיה המרכזית הייתה ונשארה שנת 2024

בעולם

- קרן המטבע הבינלאומית צופה בשנת 2024 צמיחה גלובלית יחסית איטית בהשפעת הריבית הגבוהה, המלחמה בין רוסיה לאוקראינה ומשבר הנדל"ן בסין. למרות זאת היא צופה שהאינפלציה תרד באיטיות דבר שיקשה על הפחתות ריבית.
- אינפלציית הליבה בארה"ב ממשיכה לרדת באיטיות דבר התומך בהערכתנו שהריבית תישאר ללא שינוי בהחלטה בעוד כשבועיים, זאת בנוסף לעלייה החדה בתשואות האג"ח מאז ההחלטה הקודמת.
- מחר (רביעי) יתפרסמו נתוני הצמיחה הראשוניים בסין לרבעון השלישי והצפי הוא לצמיחה מזערית, בעיקר לאור ההשפעות השליליות של ההאטה בשוק הנדל"ן למגורים והצריכה הפרטית המתונה בקיץ. חלק מהצמיחה השלילית תקוזז עם השיפור ביצוא הסחורות, שעלה ב-3 החודשים האחרונים עד לספטמבר, בתמיכת הפיחות במטבע המקומי.

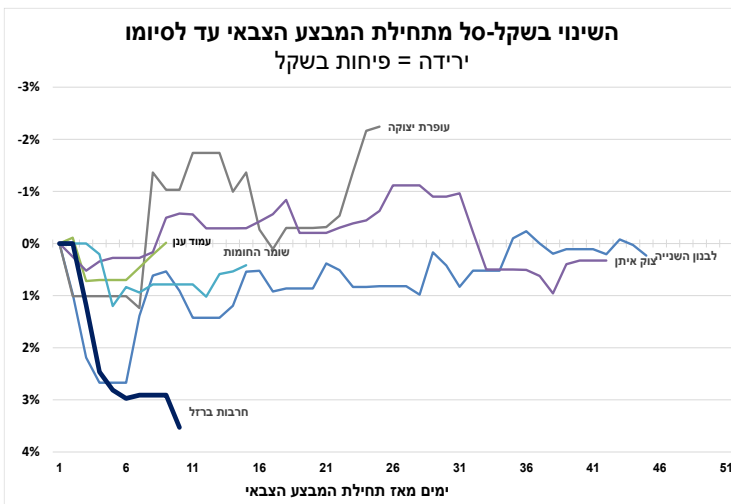
המדד טס למטה - מחירי הטיסות הורידו את מדד ספטמבר, באוקטובר המגמה תתהפך.

מדד המחירים לצרכן בספטמבר ירד ב-0.1 אחוז, נמוך מהערכות המוקדמות ובעקבות זאת האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה ל-3.8 אחוזים. ירידה חדה מהציפיות בסעיפי הנופש בארץ ובחו"ל, בחלקה בשל עדכון שיטת החישוב של הלמ"ס, לצד עלייה מתונה בסעיף הדיור תרמה להפתעה כלפי מטה.



המדדים הבאים יושפעו מהמלחמה. להערכתנו, ההשפעה קצרת הטווח במדדים הקרובים היא אינפלציונית לאור הפיחות בשקל, שיבושים בהיצע המוצרים (בעיקר חקלאות) וכאשר אנו מניחים שלאור הגידול בהוצאה האוצר יצמצם את ההקלה במס הבלו על הדלק כבר בנובמבר. אנו צופים עלייה של כ-0.6 אחוז באוקטובר בהובלת במחירי המזון, הפירות-ירקות והטיסות. בנובמבר אנו צופים עלייה של כ-0.1 אחוז. במבט ארוך יותר ובהתאם להתפתחות הביטחונות ההשפעה תהייה אנטי-אינפלציונית לאור צפי לירידה בביקושים, ובתיירות. ל-12 החודשים הבאים אנו צופים אינפלציה של 2.7 אחוזים.

להערכתנו ריבית בנק ישראל תישאר ללא שינוי בשני הבא. יש להיזהר מתחזיות בתחילת המלחמה.



למרות המדד השלילי ואי-הוודאות הכלכלית לאור המלחמה, אנו צופים שבנק ישראל יותיר את הריבית ללא שינוי ביום שני הבא. זאת בעיקר לאור הפיחות בשקל והעלייה בפרמיית הסיכון של ישראל כפי שהדבר בא לידי ביטוי עם עלייה בתשואות אג"ח הממשלתיות במט"ח וחוזי החלף על סיכוני האשראי של ישראל (CDS).

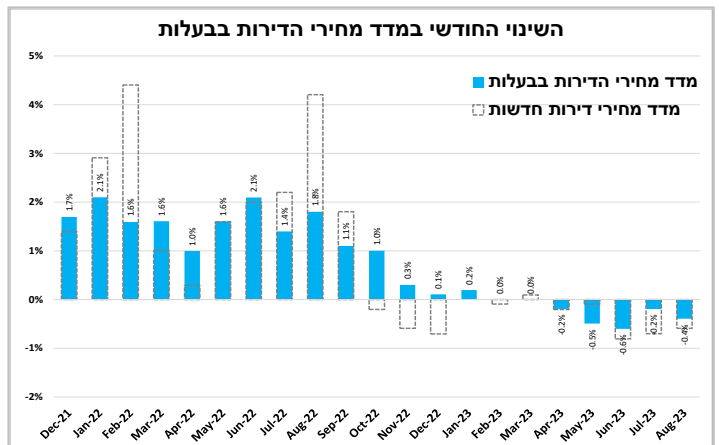
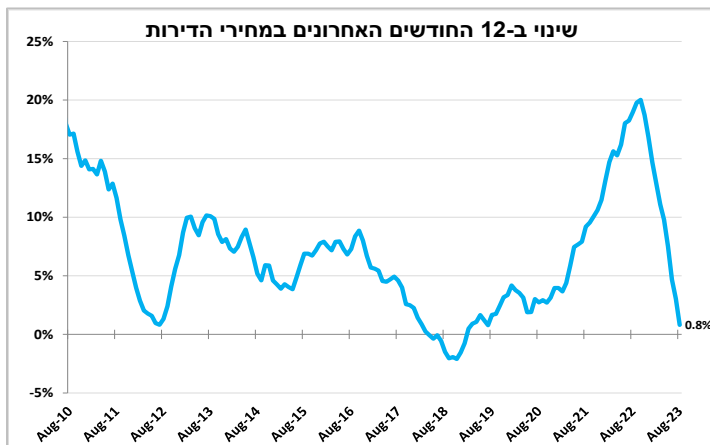
יחד עם זאת, להערכתנו המהלך הבא של בנק ישראל יהיה להפחתת ריבית, אך כל עוד אנו רק בתחילתה של המלחמה עדיין מוקדם לנסות לתזמן ולכמת זאת; הדבר תלוי באורך המלחמה ובהיקפה, בהתפתחויות בשער החליפין ובתגובה

התקציבית של הממשלה (גידול הגירעון). אנו סבורים שהדבר יבוא לידי ביטוי בתחזיות המעודכנות של בנק ישראל שיתפרסמו במקביל להחלטת הריבית בשני הבא בהן סביר שיוצגו תרחישים שונים.

בנוסף, אנו סבורים שבנק ישראל ימשיך בייצוב שע"ח ובהבטחת הנזילות בשווקים, לצד הפעלת מנגנונים נוספים לסייע ממוקד לחברות ולמשקי בית שנפגעו (אם זה בדחיית תשלומים, אשראי וכדו'), כפי שנעשה בשיעור רחב יותר בקורונה.

מחירי הדירות ממשיכים לרדת.

מחירי הדירות ממשיכים לרדת זה החודש החמישי ברציפות, כאשר **מדד הדירות החדשות** יורד כמעט 11 חודשים ברציפות. הנתונים האחרונים הם **לאמצע אוגוסט**, כלומר נראה להערכתנו עוד חודשיים של ירידה מתונה לפני שהמלחמה תבוא לידי ביטוי במספרים הרשמיים. **ב-12 החודשים האחרונים** מדד מחירי הדירות עלה ב-1 אחוז בלבד, כאשר בחודשים הבאים אנו צופים שהמספר יהפוך לשלילי.



רוב הגורמים תומכים בהמשך ירידה במחירים בחודשים הבאים; הריבית הגבוהה (גם אם תהיה הפחתה בהמשך), הירידה הנוכחית בסך העסקאות וזו שתבוא לאור המלחמה, המשך הגידול בהיצע הדירות החדשות שנתרו למכירה והצפי להתפוגגות גל העלייה הנוכחי שמיתן את ירידות המחירים בשנה האחרונה.



הגירעון בתקציב כאחוז מהתוצר עלה ל-1.5 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. אנו צופים עלייה מתונה בגירעון עד כ-3 אחוזים בסוף השנה, ועלייה מהירה יותר ב-2024.

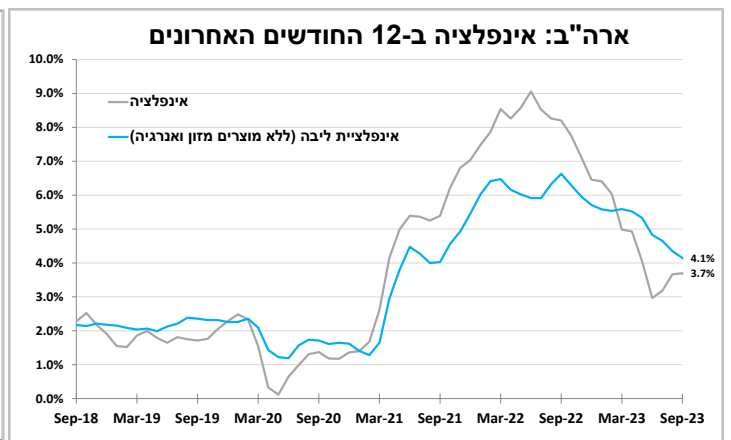
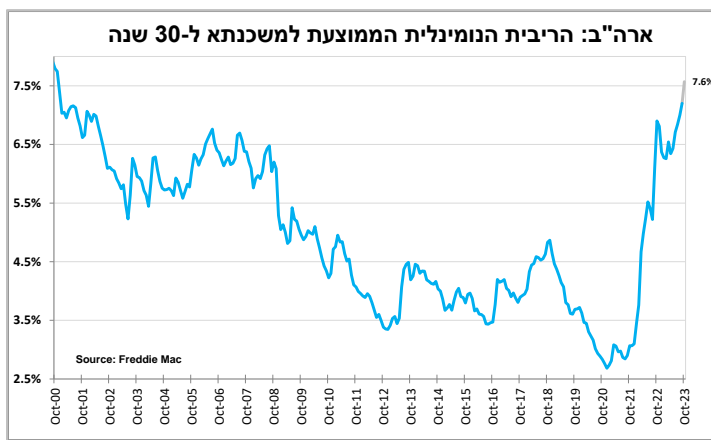
הכנסות המדינה ממסים בספטמבר עמדו על כ-36 מיליארד ש"ח והגירעון בתקציב כאחוז מהתוצר עלה ל-1.5 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. מוקדם עדיין להעריך את העלות הישירה והעקיפה של הלחימה עקב אי וודאות לגבי היקפה.

בהערכה ראשונית (על בסיס ההוצאה במלחמת לבנון השנייה ובמבצע צוק איתן) תהיה כ-12 מיליארד ש"ח על כל חודש לחימה. זה לא כולל סיוע נוסף מארה"ב כפי שהיה במערכות הקודמות שיצמצם את ההוצאה בפועל. סכום זה שווה כיום כ-0.5% בתוצר. בנוסף צפויה פגיעה בהכנסות ממסים במיוחד בצריכה מחזורית (נופש, תרבות, תחבורה הארחה, הסעדה וכדו'). בהינתן ששנת 2023 צפויה להסתיים בקרוב נראה שהגירעון לא יעלה על 3 אחוזים עד לסוף השנה. הבעיה המרכזית בהקשר הגירעון הייתה ונשארה לדעתנו שנת 2024 כאשר השילוב של האצה בהוצאה הממשלתית

לצד קיפאון בהכנסות ממסים צפוי להוביל את הגירעון למספרים שיהיו גבוהים משמעותית מהיעד הממשלתי (שדווקא יורד בשנה הבאה ל-2.25 אחוזים).

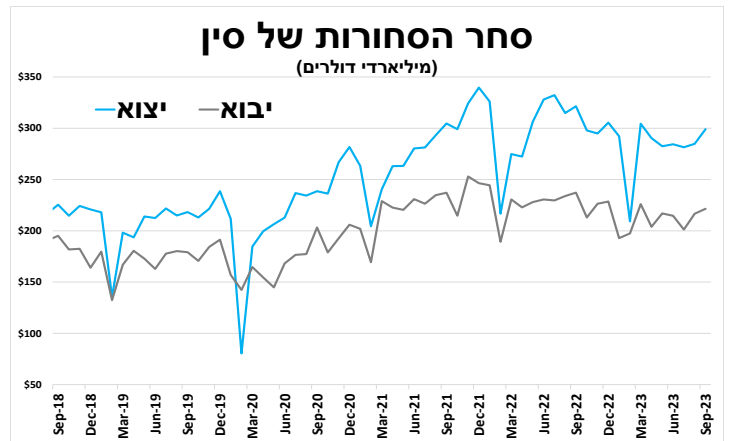
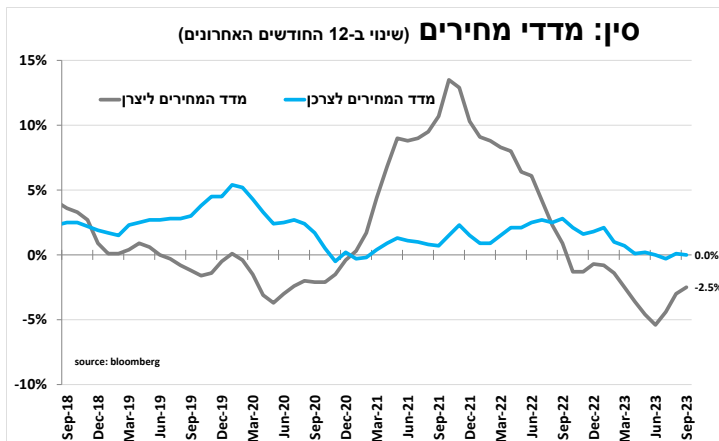
בארה"ב האינפלציה עקשנית אבל לא מחייבת עוד העלאת הריבית

האינפלציה בארה"ב נותרה על 3.7 אחוזים בספטמבר, כאשר המשך העלייה במחירי הדלק והשכירות קוזזה בחלקה עם ירידה במחירי המכוניות וההלבשה. אינפלצית ליבה (ללא מוצרים מזון ואנרגיה) אינפלצית ליבה ממשכה לרדת באטיות ל-4.1 אחוזים (4.2% באוגוסט) דבר שתומך בהערכתנו שהריבית תישאר ללא שינוי בהחלטה בעוד כשבועיים. גורם נוסף שתומך בכך הוא העלייה החדה בתשואות אג"ח הממשלתיות מאז החלטה הקודמת התורמת להידוק תנאי האשראי וצמצום הפעילות הכלכלית. דוגמא לכך היא הריבית הממוצעת למשכנתא ל-30 שנה שעלתה בשבוע האחרון ל-7.6 אחוזים, הרמה הגבוהה ביותר מאז שנת 2000.



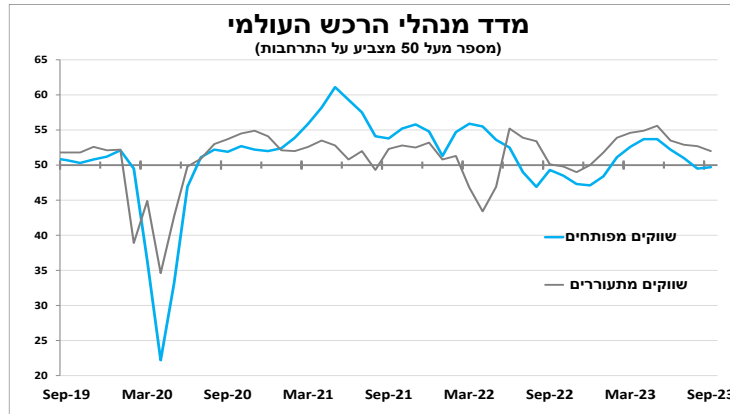
האינפלציה בסין חזרה ל-אפס, אך היצוא מתאושש גם תודות לפיחות במטבע

מחר בסין (רביעי) יתפרסמו נתוני הצמיחה הראשוניים לרבעון השלישי והצפי הוא לצמיחה מזערית של כ-1 אחוז, בעיקר לאור ההשפעות השליליות של ההאטה בשוק הנדל"ן למגורים והצריכה הפרטית המתונה בקיץ. חלק מהצמיחה השלילית תקוזז עם השיפור ביצוא הסחורות, שעלה ב-5 אחוזים (במונחים דולריים) ב-3 החודשים האחרונים עד לספטמבר, בתמיכת הפיחות במטבע המקומי (והרכבים החשמליים). במידה שהצמיחה תהיה חלשה כמצופה הדבר יגביר את הסיכוי להמשך הורדות ריבית ע"י הבנק המרכזי, כאשר האינפלציה שחזרה ל-אפס בספטמבר מאפשרת זאת.



קרבן המטבע הבינלאומית - העולם יצמח לאט, אך לא יגלוש למיתון.

קרבן המטבע הבינלאומית פרסמה את העדכון החצי-השנתי והתחזית ל-2024 נותרה כמעט ללא שינוי על 2.9 אחוזים. הקרבן מדגישה שההתאוששות הגלובלית מהקורונה ומהפלישה של רוסיה לאוקראינה איטית ולא אחידה עם תחזית לצמיחה חלשה יותר בגוש האירו (1.2%) ומעט חזקה יותר בארה"ב (1.5%). בשווקים המתעוררים תירשם ירידה מתונה בצמיחה, בעיקר לאור האטה בצמיחה בסין (4.2%) עקב משבר מגזר הנדל"ן במדינה. הקרבן צופה שהאינפלציה במרבית העולם תמשיך ותרד במהלך השנה, אך בקצב איטי



ולכן היא מצפה שהבנקים המרכזיים ישאירו את הריבית גבוהה. לאור זאת היא ממליצה להגביר את הפיקוח על המערכת הפיננסית כאשר הקריסה של Credit-swiss באירופה ו-SVB ברקע. לישראל הקרבן צפתה צמיחה של 3.0 אחוזים ב-2024 (לפני המלחמה) נתון שנראה כיום אופטימי מדי. מדדי מנהלי הרכש הגלובליים מצביעים על האטה בחודשים האחרונים כאשר אנחנו נכנסים לרבעון האחרון של השנה ומשקפים את תחזית קרבן המטבע.

Table 1.1. Overview of the World Economic Outlook Projections
(Percent change, unless noted otherwise)

	2022	Projections		Difference from July 2023 WEO Update ¹	
		2023	2024	2023	2024
World Output	3.5	3.0	2.9	0.0	-0.1
Advanced Economies	2.6	1.5	1.4	0.0	0.0
United States	2.1	2.1	1.5	0.3	0.5
Euro Area	3.3	0.7	1.2	-0.2	-0.3
Germany	1.8	-0.5	0.9	-0.2	-0.4
France	2.5	1.0	1.3	0.2	0.0
Italy ²	3.7	0.7	0.7	-0.4	-0.2
Spain	5.8	2.5	1.7	0.0	-0.3
Japan	1.0	2.0	1.0	0.6	0.0
United Kingdom ²	4.1	0.5	0.6	0.1	-0.4
Canada	3.4	1.3	1.6	-0.4	0.2
Other Advanced Economies ³	2.6	1.8	2.2	-0.2	-0.1
Emerging Market and Developing Economies	4.1	4.0	4.0	0.0	-0.1
Emerging and Developing Asia	4.5	5.2	4.8	-0.1	-0.2
China	3.0	5.0	4.2	-0.2	-0.3
India ⁴	7.2	6.3	6.3	0.2	0.0
Emerging and Developing Europe	0.8	2.4	2.2	0.6	0.0
Russia	-2.1	2.2	1.1	0.7	-0.2
Latin America and the Caribbean	4.1	2.3	2.3	0.4	0.1
Brazil	2.9	3.1	1.5	1.0	0.3
Mexico	3.9	3.2	2.1	0.6	0.6
Middle East and Central Asia	5.6	2.0	3.4	-0.5	0.2
Saudi Arabia	8.7	0.8	4.0	-1.1	1.2
Sub-Saharan Africa	4.0	3.3	4.0	-0.2	-0.1
Nigeria	3.3	2.9	3.1	-0.3	0.1
South Africa	1.9	0.9	1.8	0.6	0.1

פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-17 באוקטובר		מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי		
יום רביעי, ה-18 באוקטובר	סקר כח אדם		אינפלציה בבריטניה	צמיחה בסין רבעון 3
יום חמישי, ה-19 באוקטובר	תאונות דרכים			
יום שישי, ה-20 באוקטובר				החלטת הריבית בסין
יום ראשון, ה-22 באוקטובר				
יום שני, ה-23 באוקטובר	החלטת הריבית של בנק ישראל ועדכון תחזיות			

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.

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.