

תמצית

השפעות המלחמה על הכלכלה **המקומית** ממשיכות להתברר, עם גידול ניכר בגירעון הממשלתי באוקטובר, מ-1.5% ל-2.6% מהתוצר. כרגע תרומת צדדי ההכנסות וההוצאות על הגידול מאוזנים יחסית, כרגע. אבל נצפה שבהמשך הרוב יגיע מצד ההוצאות, לאור התאוששות הפעילות המקומית, והעברת הלחימה לשטחי עזה.

לקראת פרסום מדד אוק', הסנטימנט הצרכני המקומי נשחק, באופן לא מפתיע, במהלך החודש. אבל במידה מתונה מאוד ביחס לאירועים היסטוריים.

במקביל, ההאטה העולמית נמשכת. מחירי **האנרגיה**, ובעיקר הנפט המשיכו לרדת.

זה עדיין לא בא לידי ביטוי במדד אמון הצרכנים **בארה"ב**, עם עלייה בציפיות האינפלציה הקרובות, לאור מחירי הנפט הגבוהים של אוק'. מצד שני, השפעת ההידוק המוניטרי על הצרכן כן ממשיכה לתת את אותותיה, עם המשך ירידה במחירי הרכב.

בסין, בדומה למגמה הכללית במזרח אסיה, הדפלציה המקומית מעמיקה מעט באוק', על רקע התמשכות הירידות במחירי המזון.

מאקרו

ישראל: כצפוי, האוצר מדווח על התרחבות ניכרת בגירעון, באוקטובר, לאחר 25 ימי הלחימה של החודש ל-2.6%. אם בתשעת החודשים האחרונים ראינו גידול, ממוצע, של כ-0.2% בכל חודש ביחס הגירעון השנתי לתוצר. הרי שהפעם נרשמה עלייה חדה של 1.1%, מסביבת 1.5%, בספטמבר.

← הפער בין תרומת צד ההכנסות וההוצאות לגידול בגירעון נראית מאוזנת יחסית, בשלב זה, עם נטייה קלה לאחרון, אשר תתרחב להערכתנו, בחודשים הקודמים.

← הוצאות המדינה בשנה האחרונה בפרט, עומדות כעת על 26.6% מהתוצר, או כ-585 מיליארד ₪. מתוך זה, אלה של אוקטובר עומדות על כ-55 מיליארד,

ריביות

4.75%	ריבית ב"י
27/11/2023	מועד החלטת ריבית קרובה
1/1/2024	מועד החלטת ריבית שאחריה
4.75% (ללא שינוי)	הערכתנו לריבית בהחלטה הקרובה
3.25%	הערכתנו לריבית בעוד 12 חודשים
3.48%	FRA 9x12

אינפלציה

3.8%	אינפלציה 12 חודשים אחרונים
0.4%	תחזית שלנו לאוקטובר
2.4%	תחזית שלנו לשנה קדימה

סחורות ודולר

שינוי שבועי	ערך	
-2.2%	2,066	CRB שקלי
-1.2%	1,478	סחורות חקלאיות שקלי
-5.4%	315.3	נפט (ברנט) שקלי
-1.4%	3.8720	דולר

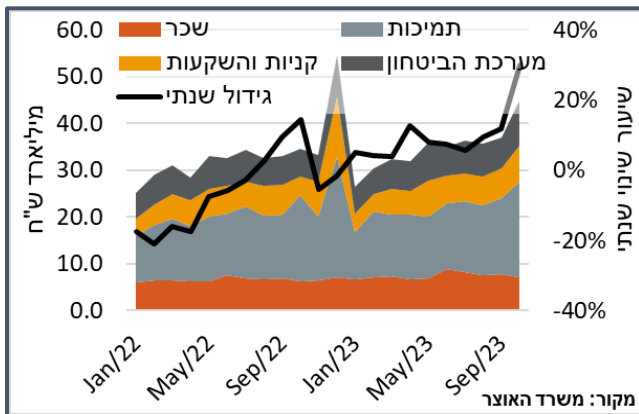
מדדי "הפחד"

שינוי שבועי (נק' אחוז)	ערך	
-0.7	14.2	VIX ארה"ב
-1.0	17.1	VSTOXX אירופה

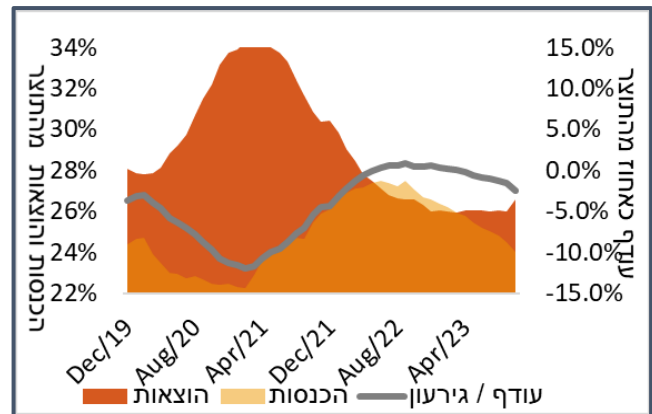
לא כולל פרעון קרן ממשלתית, עלייה של כ-13.5 מיליארד ₪ לעומת אוק' אשתקד, בהשוואה לפער שנתי של כ-2.5 מיליארד ₪, בחודשים הקודמים. נוסף כי בשלב הזה, הפער לא נובע רק מהוצאות משרד הביטחון, כאשר אלה עמדו במהלך החודש על כ-9.9 מיליארד ₪, לעומת סביבת 6 מיליארד באוק' אשתקד, וסביבה דומה, בחודשים האחרונים. מנגד, סעיפי ההוצאות על קניות מציגים עלייה שנתית ראויה לציון, של 2.1 מיליארד ₪, לאחר שהציגו יציבות בחודשים האחרונים. האוצר מציין כי גידול זה נובע בחלקו מהוצאות בגין המלחמה והקדמת תשלומים לספקים, רשויות מקומיות ואזרחים, וזאת כחלק מהתמיכה בפעילות המשק. נותר לראות אם יתמתנו בחודש הבא.

← ההכנסות במהלך החודש התמתנו לכ-32 מיליארד ₪, קיטון של כ-6.4 מיליארד ₪ לעומת אוק' שעבר, אם כי כשליש/מחצית מהקיטון כבר היה ניכר בחודשים הקודמים, לאור ההאטה במשק, ובענף הנדל"ן בפרט. האוצר מוסיף כי 1.6 מיליארד מהתמתנות זו נובעת מדחייה בהכנסות ממיסים, ומקיטון של כ-3.2 מיליארד ₪ בהפקדות הביטוח הלאומי. רוב הפער, כנ"ל, נובע ממסי ההכנסה והרכוש, על רקע הגיוס למילואים, החל"תים והגידול באבטלה, אשר מביאים את ההכנסות מאפיק זה לכ-16.5 מיליארד ₪ במהלך החודש, כ-15% קרוב ל-3 מיליארד ₪ פחות מבאוק' שעבר. בגזרת המע"מ, ההתמתנות היא של כ-860 מיליארד ₪ בלבד (7%), דומים מאוד לפער בספטמבר.

התפתחות סעיפי ההוצאה בביצוע התקציב

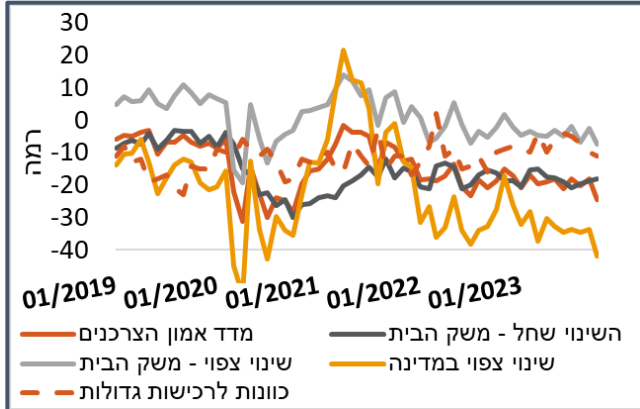


הכנסות הוצאות וגירעון כאחוז מהתוצר



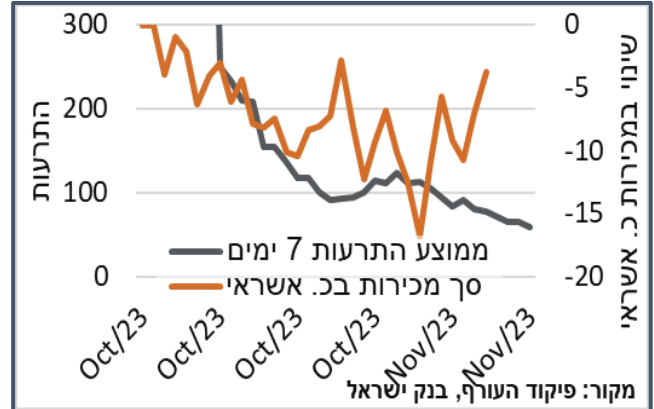
← למרות הצפי להתמשכות המלחמה, אנו מצפים לחזרה מהירה בהכנסות המדינה ממיסים אל קרוב למגמת טרום המלחמה, בחודשים הקרובים. מעבר לניסיון ההיסטורי, של התאוששות מהירה בפעילות הכלכלית לאחר סבבי לחימה, כבר בשלב הנוכחי ניכרת התמתנות בקצב שיגור הרקטות לעבר המדינה, ובפרט שחיקה בטווח האפקטיבי של השיגורים מהרצועה. על פי נתוני פיקוד העורף, בפרט, למרות העלייה באירועים מהצפון (רקטות / כטב"מים) מספר ההתרעות היומי הממוצע בשבוע האחרון התמתן לסביבת 60, לעומת כ-80 התרעות בשבוע שלפני כן, וממוצע של כ-130 בתקופת הלחימה שלאחר ה-7.10.

רכיבי מדד אמון הצרכנים



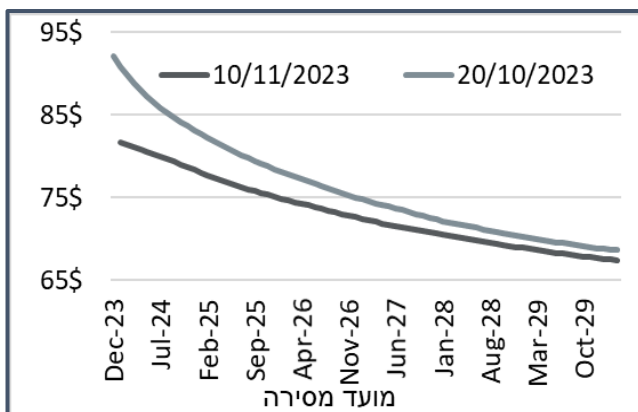
התרעות פיקוד העורף ומכירות בכ.

אשראי



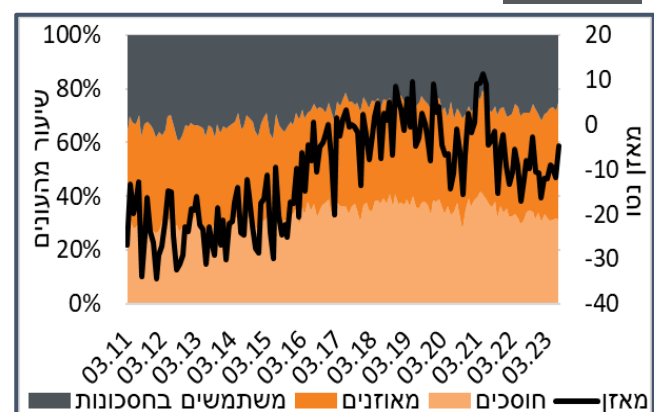
• מדד אמון הצרכנים המקומי ירד לרמת 24- באוקטובר, בצל המלחמה – הנמוך מאז הגל השני של הקורונה באוק' 2020. אבל נמוך בנקודה אחת בלבד, לדוג', מהשפל שנרשם ביולי '22, על רקע מחירי הדלק הגבוהים, במהלך החודש. ← במקביל, ניכר כי גם כאן בדומה לקורונה ישנן אינדיקציות להתמתנות בצריכה, הרחבה מהירידה בהכנסות. בפרט, בעוד שרוב הירידה במדד נבעה מסעיפי הכוונות לרכישות גדולות (12- נ'), הצפי לשינוי במצב הכלכלי במדינה (-8) ובמידה מסוימת הצפי למצב הכלכלי של משק הבית (-5), משקי הבית דיווחו על שיפור של נקודה בשינוי שחל במצבם הכלכלי. באופן דומה, שיעור משקי הבית אשר דיווחו כי הם משתמשים בחסכונות על מנת לכסות את ההוצאות התמתן בכ-6.3% במהלך החודש, נמוך מהגידול באלה שציינו כי הם בחובות (3.4%)

חזים עתידיים על הברנט



מאזן חיסכון משקי הבית בסקר אמון הצרכנים

הצרכנים



אנרגיה: מה שנראה בשלהי אוקטובר כהתמתנות מחששות של התלקחות המלחמה עם חמאס, מתברר כביטוי הולך וגובר של ההאטה העולמית, כאשר מחירי האנרגיה, ובעיקר הנפט העולמיים ממשיכים להציג ירידות שבועיות, למרות הדיווח על המשך קיצוץ OPEC+.

← לעומת השיאים של שלהי אוקטובר, עיקר הירידות במחירי הנפט נותרו בחלקים הקצרים יותר של העקום, כאשר חוזי ברנט למסירה בינואר נסחרים כעת סביב \$81-82 לחבית, לעומת מעל ל-\$90, לפני כשלושה שבועות.

← צד ההיצע, בינתיים, ממשיך להיראות חזק. אבל כנראה שאינו מסביר את המגמה. בפרט, בראייה אמריקאית, על פי דיווחי ה-EIA, כמויות הפקת הנפט הגולמי בארה"ב עלו, ככלל, עד אוגוסט. והגיעו מעט מעל לרמת 13 מיליון. על פי דיווחי Baker Hughes כמות הבארות הפעילות בארה"ב נותרו בסביבת 620, עד לתחילת נובמבר. ונעריך כי גם כמות ההפקה הכוללת נותרה יציבה יחסית.

← עוד נציין, בהקשר זה, כי מחירי הגז הטבעי נותרים יציבים יחסית גם הם, בתקופה האחרונה, בייחוד בהקשר העונתי, בעודנו מעמיקים אל תוך החורף. בשנה שעברה, בסביבות תחילת נובמבר ניכרה עלייה מחודשת של מחירי הגז הטבעי באירופה, ועוד לפני כן תנודתיות ניכרת, על רקע חוסר וודאות לגבי הביקושים בחורף.

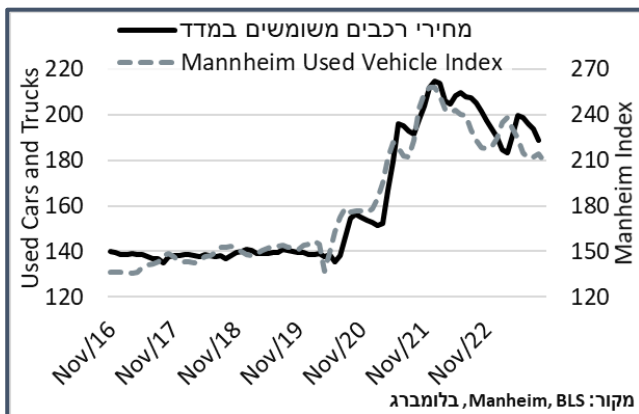
ארה"ב: לאחר העלייה אשר נרשמה בחודש שעבר בציפיות האינפלציה לשנה, בסקר אמון הצרכנים של אונ' מישיגן, ל-4.2%, הנתון הראשוני לנובמבר מאמיר עוד ל-4.4%. הערך הנוכחי בסקר הינו הגובה מאז אפריל, לאחר תקופת תנודתיות ניכרת במחירי הנפט הגולמי, והאינפלציה השנתית נעה בסביבת 5%.

← נדגיש כי הסקר (המקדים) נערך בין ה-23/10 ל-8/11. וככזה, הוא ביטא את מחירי הנפט הגבוהים יותר, באותה התקופה. ואכן, בדיווח הסקר צוין כי ציפיות מחירי הדלק, בטווח הקצר וגם הארוך עלו לרמותיהם הגבוהות ביותר במהלך השנה.

← בהתחשב בזה, הירידה אשר דווחה במדד הסנטימנט הצרכני, במהלך החודש, מ-63.8 ל-60.4 ניתנת להסבר במידה רבה על ידי אותו חשש אינפלציוני. עוד על זה דווח כי גם חששות להשפעה השלילית של הריביות הגבוהות דחקו כלפי מטה את הסנטימנט.

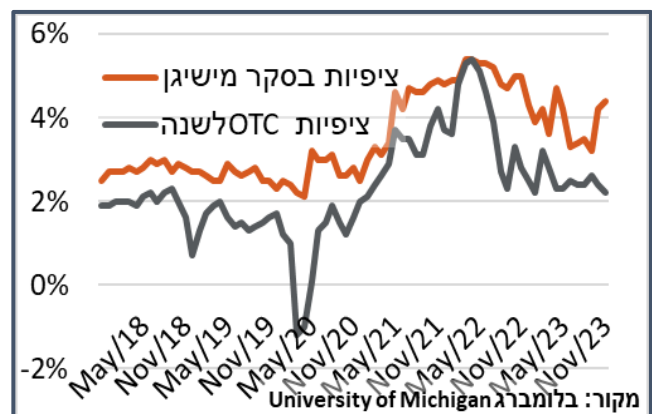
מדד מחירי רכבים משומשים במדד

Manheim ומחירי מכוניות במדד ה-BLS



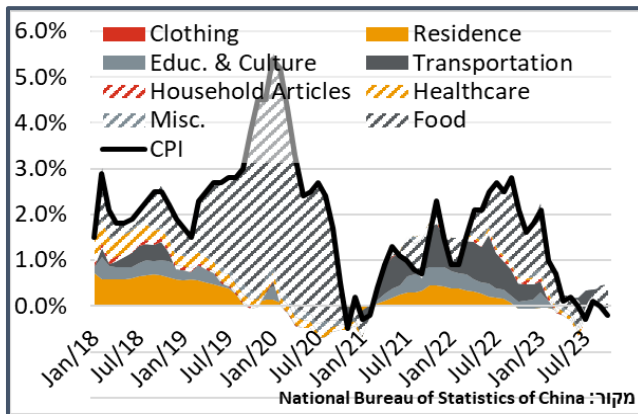
ציפיות אינפלציה בסקר מישיגן

ובשוק ה-OTC

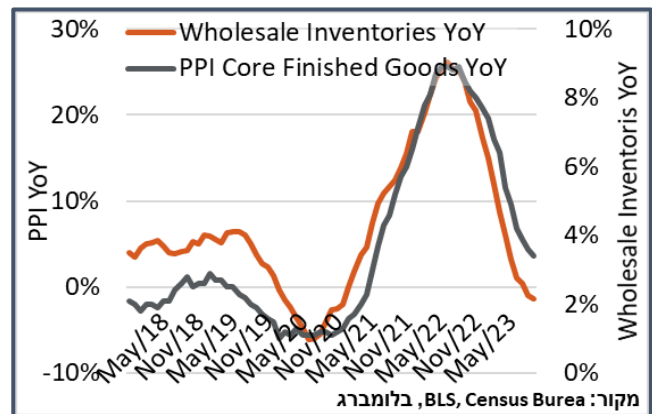


- על רקע שילוב התנאים ההדוקים האמורים עבור הצרכן האמריקאי, ולמרות שביטת עובדי תעשיית הרכב במדינה, אשר נמשכה על פני כמעט כל החודש, מחירי המכוניות המשומשות המשיכו להישחק. הפעם זה כלל ירידה חודשית של 2.3%, אשר שמרה על קצב ירידה שנתי של כ-4.0% במדד.
 - ← נוסף כי מדד המחירים של Manheim הוא סיטונאי. ובמובן זה, נעריך כי בנוסף להתרחבות ההיצע בשוק הקמעונאי, ייתכן כי הידוק ההכנסה הפנויה יביא הפעם לצמצום עודף בסעיפי הרכב במדד המחירים לצרכן של החודש, אשר יפורסם השבוע.
- ה-Census Bureau דיווחה על עלייה של 2.2% בספטמבר בסך המכירות הסיטונאיות¹. למרות זאת, עוד דווח כי המלאים הסיטונאיים במדינה ממשיכים לגדול גם הם, ב-0.2% במהלך החודש.
 - ← נזכיר כי העלייה במלאים הסיטונאיים נרשמת לאחר דיווחים, אשר פורסמו בחודש שעבר, על עלייה חודשית ניכרת במכירות הקמעונאיות במהלך ספטמבר.

רכיבי האינפלציה השנתית בסין



שינוי שנתי במלאים סיטונאיים ובליבת מדד המחירים ליצרן



סין: למרות מאמצי הבנק המרכזי להמריץ את הכלכלה, האינפלציה בסין המשיכה לדשדש באוקטובר, והעמיקה לטריטוריה שלילית של -0.2%. כמו שראינו בסיבובים הקודמים, גם הפעם ההשפעה הדיפלציונית נובעת מגורמי היצע. ובפרט, מחירי המזון פה איבדו 0.6% במהלך החודש, בהמשך לירידה של 0.1% בחודש שעבר - דומה למגמת ירידת מחירי המזון שראינו ביפן, לאחרונה. סעיפי התחבורה והתקשורת, מנגד, חיוביים יחסית, עם עלייה חודשית של 0.4%, בהתאם למחירי הנפט הגבוהים במהלך החודש. נצפה כמובן להתמתנות מהכיוון הזה בנובמבר. וכפי שהדברים נראים כעת, גם בדצמבר.

¹ מנחה עונתיות, נומינלי