

תמצית

בישראל, בעוד שנתוני הקצה ממשיכים להצביע על יציבות יחסית בפעילות הכלכלית, בתקופה האחרונה, נתוני **סקר הערכת המגמות** בעסקים ממשיכים לאותת על השפעות מהותיות יותר מבחינת הנגישות לאשראי של החברות, לפחות בענפים עתירי הון. מנגד, למרות הדיווחים בתקשורת על עלייה במחירי השילוח הימי, ניכר כי בשלב הנוכחי אלה לא מגבירים אפילו את ציפיות האינפלציה במגזר העסקי.

בינתיים, נעריך כי השפעת המלחמה ממשיכה להביא לתמיכה בחשבון השוטף המקומי, באופן בולט דרך התמתנות ביציאות לחו"ל, ולהתמקדות בפעילות המקומית.

בארה"ב, נתוני איוש המשרות בשוק התעסוקה בשישי הפתיעו כלפי מעלה. אבל אנחנו ממשיכים לראות את הדינמיקה הנוכחית כחיובית עבור יציבות המחירים העתידיים, בייחוד בענפי השירותים עתירי העבודה.

באירופה, קצב ירידת מדד המחירים ליצרן מתמתן מעט, בעיקר בהשפעת אפקט בסיס אנרגטי מהשנה שעברה. אבל גם נתוני החודשים האחרונים נותנים סיבה לאופטימיות מסויימת.

השחיקה העולמית במחירי **האנרגיה**, בינתיים, נמשכת באופן רחבי יחסית. וכבר בשלב הנוכחי נצפה להשפעה קריטית על רמות האינפלציה של השנה הקרובה.

מאקרו

ישראל: למרות האינדיקציות לשיפור בפעילות הכלכלית בנתוני הקצה של הצריכה הפרטית, בשבועות האחרונים, סקר הערכת המגמות בעסקים של הלמ"ס מצביע על השפעות עומק מהותיות על מצבם של העסקים. על פי נתוני הסקר, הרבה מהעסקים המקומיים רואים את מצבם כשלילי יותר בחודש נובמבר, לעומת תחילת המלחמה, באוק'. ירידה ניכרת של 7.1 נ"ל¹ בפרט, נרשמה בענף

¹ ממוצע משוקלל

ריביות	
4.75%	ריבית ב"י
1/1/2024	מועד החלטת ריבית קרובה
26/2/2024	מועד החלטת ריבית שאחריה
4.5% (-0.25%)	הערכתנו לריבית בהחלטה הקרובה
3.0%	הערכתנו לריבית בעוד 12 חודשים
3.29%	FRA 9x12

אינפלציה	
3.7%	אינפלציה 12 חודשים אחרונים
0.0%	תחזית שלנו לנובמבר
2.1%	תחזית שלנו לשנה קדימה

סחורות ודולר		
שינוי שבועי	ערך	
-1.2%	1,940	CRB שקלי
-1.6%	1,387	סחורות חקלאיות שקלי
-4.1%	280.8	נפט (ברנט) שקלי
-0.2%	3.7020	דולר

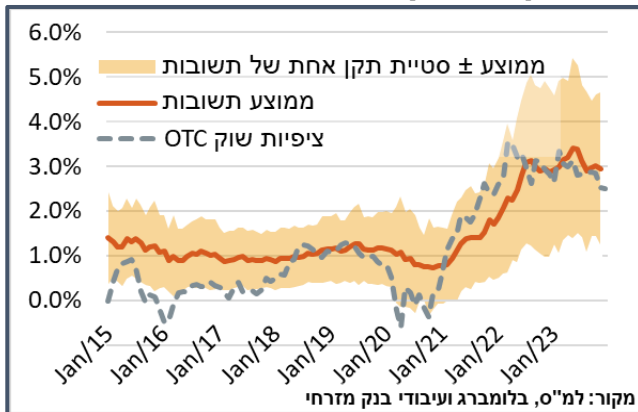
מדדי "הפחד"		
שינוי שבועי (נק' אחוז)	ערך	
-0.3	12.4	VIX ארה"ב
0.0	14.7	VSTOXX אירופה

המסחר הקמעונאי, לשפל של 8%, שלא נראה מאז הגל הראשון של הקורונה. שחיקה נוספת של 1.3 נ' נרשמה בענף הבינוי, בהמשך לנפילה של 40.6 נ', באוק'. ← באופן דומה, גם החודש ניכרו קשיים מימוניים. בענף הבינוי בפרט, נרשמה הקלה מסוימת בקשיים להשגת מימון בנקאי בנובמבר, אבל עלייה ניכרת בנגישות לאשראי חוץ בנקאי. קשיים ראויים דווחו גם באשראי חוץ בנקאי בענף המלונאות.

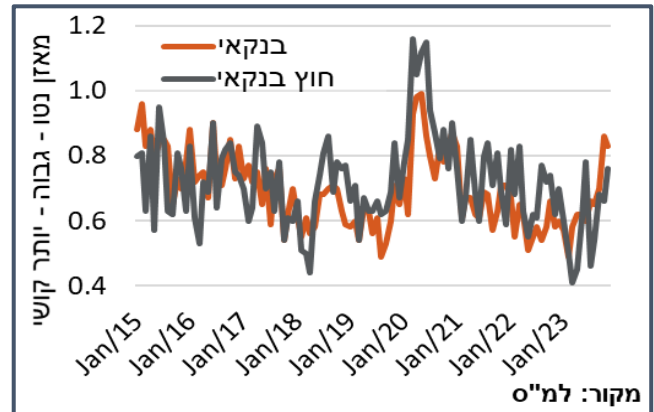
← ראוי לציין כי על פי הלמ"ס, "לאורך ימי הפקידה ניכרה מגמה גוברת של שליליות עד להפסקת האש שהחלה ב-24.11 ושיפורה באופן משמעותי את דיווחי המנהלים על ההווה ואת ציפיותיהם לחודש דצמבר." וכי "מבדיקה של דיווחים ראשוניים לחודש דצמבר (שאינו חלק מאומדני הודעה זו) נראה שהחזרה ללחימה לא שינתה את השיפור בדיווחי המנהלים ובציפיותיהם." לאור זה, אנו מעריכים כי בעוד השיפור ברמת הפעילות אכן קיים, ההשפעה השלילית על מצב החברות, בייחוד בכאלה המוגדרים ענפים עתירי הון, עודנה להתברר.

← בבחינת ההשלכות המוניטריות של מצב החברות, נעיר כי ככלל, בנק ישראל נוטה להתחשב בתוצאות הסקר הזה. ויהיה מעניין אם בתקופה הקרובה נראה מהלכי הקלות אשראי נוספים לעסקים, או שאכן תוכרז הורדת ריבית בעוד כשלושה שבועות, בהתאם לנטיית ציפיות השוק. זו תביא להקלה רוחבית.

ציפיות אינפלציה בשוק ה-OTC וציפיות העסקים בסקר המגמות



קשיים בקבלת אשראי בענף הנדל"ן



← בניגוד לחששות מעלייה במחירי השילוח הימי במהלך החודש, ציפיות האינפלציה של העסקים דווקא התמתנו מעט, מ-מוצע של 3.02% באוק', ל-2.95%. נעריך כי עיקר ההשפעה פה נבעה אמנם מהתחזקות השקל הניכרת במהלך החודש, כמו גם ירידת מחירי הנפט. עם זאת, בהתחשב בעובדה שחטיפת ה"גלקסי לידר" על ידי החות'ים התרחשה ב-19/11, פוטנציאל ההשפעה החיובי של האירוע על ציפיות האינפלציה בסקר היה מהותי גם הוא. כמובן שאין בכך מלבטל את האפשרות שהתרחבות האיומים כן יתרמו לאינפלציה בתקופה הקרובה.

• מיעוט הטיסות והסנטימנט השלילי המשיך לבוא לידי ביטוי בנתוני היציאות לחו"ל המקומיים. על פי נתוני הלמ"ס, מספר הישראלים אשר יצאו את המדינה ירד לכ-

150 א' בלבד במהלך נובמבר, קצב דומה לשלושת השבועות של המלחמה במהלך אוקטובר, והתמתנות משמעותית מול מעל למיליון הטסים במהלך כל אחד מחודשי הקיץ או כ-650 א' בנובמבר של השנה שעברה. לאור המספרים הנמוכים, נצפה כי גם החודש הלמ"ס תאמוד את מחירי הטיסות לפי המחיר לנובמבר בחודשי העבר - באפריל ויולי במקרה הזה. ונצפה להמשך השפעה שלילית על המדד.

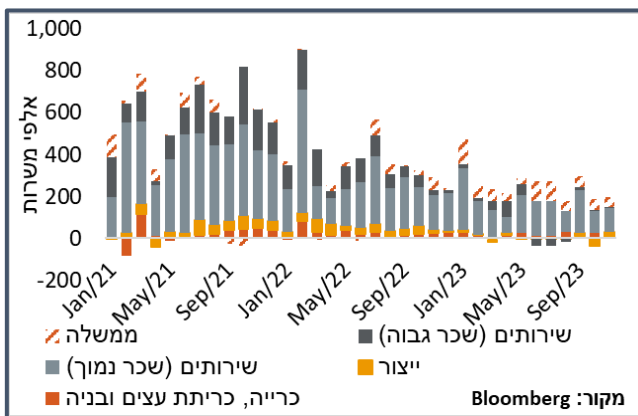
← בנוסף לזה, נתוני כניסות התיירים מצביעים גם הם על התמתנות ניכרת, לכ-40 א', לעומת ערכים טיפוסיים סביב 300 א', במהלך השנה שלפני המלחמה. נעריך את המשמעות נטו מבחינת החשבון השוטף בגירעון של פחות מ-100 מיליון ₪ לחודש, בערכים האלה, זה מתון בכ-600 מ' מחודשי הקיץ. אבל דווקא דיי אופייני לתקופה של לפני חג המולד.

← עוד על הפעילות המקומית, בדומה לנתוני כ. האשראי, ובניגוד בולט לסקר אמון הצרכנים, נתוני הפדיון של רשתות השיווק הצביעו על ירידה מתונה יחסית בפדיון הכולל במהלך אוקטובר, של 7.1%. תיקון העונתיות של תקופת החגים אף מעביר את הסדרה לעלייה חודשית של 1.3%, או התמתנות שנתית איטית יחסית של כ-0.4%.

← בדומה לפירוט כ. האשראי, רוב המומנטום פה מגיע ממכירת המזון, עם עלייה חודשית² ניכרת של 5.2%, אשר תתמתן בוודאי בהמשך. מצד שני, לאור היציבות היחסית באינדיקציות לצריכה הפרטית למיניהן, השיפור, להערכתנו, במאזן הסחר נטו והעלייה בהוצאה הממשלתית, עולה השאלה עד כמה יהיה דיי בסעיפי ההשקעה כדי למתן את התוצר במהלך הרבעון...

תוספת משרות Nonfarm Payrolls

יציאות ישראלים לחו"ל וכניסת תיירים לישראל



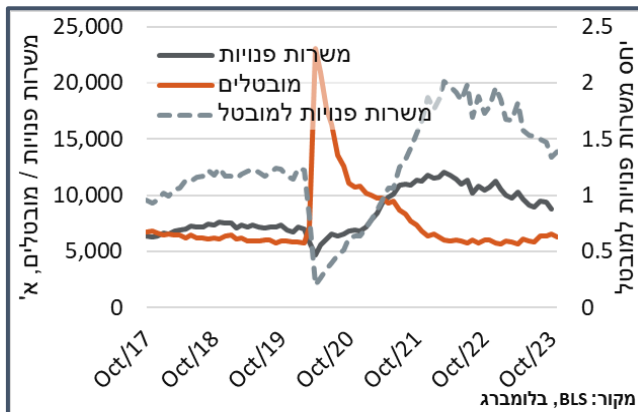
ארה"ב: למרות אינדיקציות מקדמיות להאטה, על פי נתוני ה-ADP, וככלל, על פי נתוני התביעות לדמי אבטלה של השבועות האחרונים, ה-BLS המשיכה לדווח על גידול ב-Nonfarm Payrolls בנובמבר, עם תוספת של 199 א' משרות. ראוי להוסיף כי הפער מהתוספת של ה-ADP הייתה מהותית לכשעצמה (96 א' משרות). אבל

² מנוכת עונתיות

לא חריגה – בקרוב ל-30% מהחודשים בשנתיים האחרונות נרשם פער גדול יותר לטובת ה-NFP. כנ"ל, העלייה ב-NFP גדולה אומנם משמעותית מאשר התוספת של 150 א' משרות, בחודש שעבר. מנגד, שיעור ניכר ממנה ניתן לשיוך לסיום השביתה בענף הרכב, אשר הביא לתוספת של קרוב ל-30 א' משרות בענף התעשייה – הנתון הגבוה מזה כשנה. ניתוח שאר ההשלכות האינפלציוניות של הנתונים נתון לפרשנות. בפרט, ענף הפנאי והאירוח הוסיף 40 א' משרות במהלך החודש. והוא ממשיך לצמצם את מחסור המשרות שנרשם בו מאז תחילת הקורונה – כרגע לגריעה נטו של כ-160 א' משרות מאז פרוץ המגיפה במרץ 2020. מנגד, במגזר המסחר והתחבורה נרשמה גריעה של כ-35 א' משרות – הנתון השלילי מזה חמישה חודשים. ובאופן דומה, השפעת הריבית ניכרת גם בענף הבינוי, עם תוספת של כ-2,000 משרות בלבד – הנמוכה מזה שמונה חודשים. שאר נתוני ה-BLS היו חזקים ככלל גם הם, ובכלל זה התכווצות מחודשת באבטלה, לעבר 3.7%.

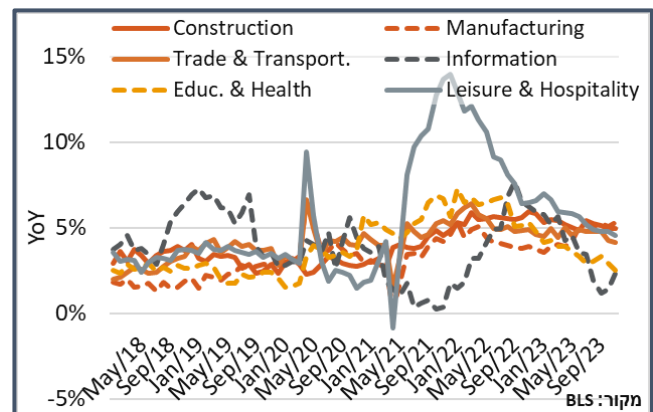
← בשכר השעתי נרשמה עלייה חודשית גבוהה מעט מהציפיות, של 0.4%. זה מביא להתמתנות קלה בלבד בקצב השנתי של עליית השכר השעתי, ל-4.0%, לעומת 4.1% באוקטובר. ההתפלגות הענפים פה יחסית אופטימית. ובכלל זה היא כוללת התמתנות של 0.2% בקצב עליית השכר בענפים הפנאי והאירוח, ל-4.6%, והתמתנות דומה בענפי החינוך והבריאות.

יחס משרות פנויות למבטלים



שינוי שנתי בשכר בארה"ב

בענפים נבחרים



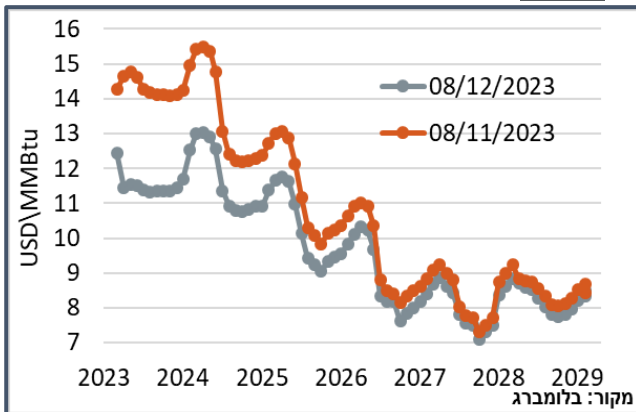
- נתוני הגיוסים, והתעסוקה החיוביים בנובמבר הפתיעו גם בהתחשב בהתמתנות הניכרת ל-8.7 מ' משרות פנויות באוק' – הערך הנמוך בסדרה מאז אפריל 2021. עם זאת, גם כאן הפירוט הענפי משרה תחושה אופטימית. שיעור ניכר מהירידה במשרות הפנויות, בפרט נרשם בענפי הבריאות והעבודה הסוציאלית (כ-240 א'), כמו גם האירוח והמזון (124 א'). בענפי החינוך, מאידך, נרשמה יציבות.

אירופה: שיעור השינוי במדד המחירים ליצרן ב-Eurozone התמתן ל-9.4% באוק', לעומת שפל של 12.4% בחודש שעבר. במידה רבה, ניכר כי ההתמתנות נובעת ממיצוי השפעות אפקט הבסיס, של המחירים הגבוהים של השנה שעברה. מנגד, גם פה ההשפעה החודשית הנוכחית היא מתונה מאוד, ועומדת על תוספת

של 0.2%, בלבד – שפל של שלושה חודשים. גם עלייה זו נובעת במידה רבה מעלייה מחודשת, ועונתית ניתן לומר בשלב זה, של מחירי האנרגיה. מנגד, גם על רקע זה, מדד המחירים ליצור של מוצרים שאינם בני קיימא התמתן בכל אחד משלושת החודשים האחרונים. אולי בהשפעת הריבית, נרשמו עליות קלות במחירי המוצרים בני קיימא.

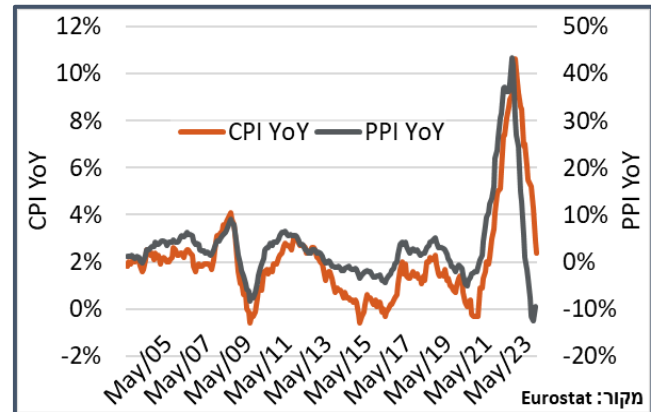
חוזים על גז טבעי באירופה היום ולפני

חודש



אינפלציה שנתית ב-CPI ו-PPI ב-

Eurozone



סחורות: למרות התאוששות קלה ביום שישי, מחירי האנרגיה בעיקר, המשיכו להישחק בשבוע האחרון, לאחר חוסר ההצלחה של OPEC+ להודיע על קיצוץ רוחבי של חברות הקרטל, בשבוע הקודם. אל מול זה, האינדיקציות האמריקאיות ממשיכות להיראות מתונות, עם התמתנות שבועית, אומנם, של כ-4.6 מיליון חביות על פי דיווחי ה-DoE, אבל עלייה של כ-5.4 מיליון חביות של בניזין מזוקק. ← בעוד שהחששות האנרגטיות לחורף באירופה ממשיכות להיות ניכרות, כאשר החוזים למסירת גז עד סביבת דצמבר נותרים ברמות גבוהות יחסית של מעל ל-\$12 ל-MMBtu. אל מול זה, נתוני מאגרי הגז הטבעי באירופה ממשיכים להצביע על רמות מלאי הגבוהות מ-90% - גבוה במספר אחוזים מהשנה שעברה. על רקע זה, החוזים לתחילת שנה הבאה כבר נעים סביב \$11 ל-MMBtu - נמוך משמעותית מהמחירים לחוזים לאותם מועדי מסירה, כפי שאלה היו לפני חודש.