

אוקטובר 2023 | סקירה עשירית

סקירת מאקרו ושוקים

אמיר כהנוביץ, כלכלן ראשי בפרופיט



נשהבית בוער לא מתמקחים על המחיר של צינור הכיבוי

בינתיים בעולם

בעוד בשגרה הסקירות הכלכליות בישראל נפתחות בהתפתחויות הגלובאליות, בחודש אוקטובר הפוך קרה, הסקירות בעולם התחילו מההתפתחויות בישראל. המשקיעים בעולם העלו חששות להתפשטות הלחימה בישראל למדינות נוספות והיו גם כאלה שהלכו ממש רחוק וציינו שלמלחמת חרבות ברזל יש את הפוטנציאל להפוך למלחמת עולם. מלבד האירועים בישראל בארה"ב התפתח משבר פוליטי חמור לאחר שיו"ר בית הנבחרים, קווין מקארתי הרפובליקני שיתף פעולה עם הדמוקרטיים לדחות את השבתת הממשל לחודש וחצי, מה שהוביל להדחתו ולחשש לזעזוע תקציבי. מדד הפחד, ה-VIX, קפץ ל-22 נק', הרמה הגבוהה ביותר שלו מאז משבר בנקים בארה"ב בחודש מרץ והמשקיעים ברחו לאגרות חוב ממשלתיות בטוחות.

מלחמת חרבות ברזל שפרצה באוקטובר טלטלה את התחזיות הכלכליות לישראל. כלכלני ג'י-פי מורגן למשל מעריכים כעת כי כלכלת ישראל תתכווץ ברבעון הרביעי בקצב שנתי של 11% וסיטי בנק העריך שבנק ישראל יחתוך את הריבית עוד באוקטובר ב-0.75% (מה שבינתיים לא קרה, כשזאת נשארה ללא שינוי). התחזיות הקיצוניות הללו גם אם יממשו וגם אם לא יספרו רק חלק קטן מהאירוע המלא:

כלכלת ישראל תגיב לאירוע הכלכלי, כמו לביטחוני, בשני שלבים – שלב הגנה ושלב התקפה. שלב ההגנה כבר החל עם פרוץ המלחמה כשחברות עצרו הוצאות, הקפיאו עסקאות והוציאו עובדים לחל"ת, צרכנים קיצצו הוצאות (למעט אולי מזון), המדינה לא הייתה ערוכה לסייע כלכלית בצורה מיידית ובעיקר החלה לגייס הון מהשוק. אי הוודאות זינקה וחלו חששות להתפשטות הלחימה לזירות נוספות ולזינוק בפרמיות הסיכון. מדד ת"א-125 ירד באוקטובר ב-12%, כסף החל לברוח מישראל והשקל נפל בעוד 6% מול הדולר והיורו. למרות היחלשות השקל סביר שבסה"כ בשלב ההגנה נחווה כיפאון מחירים, שיבלוט למשל בשכ"ד. את היחלשות השקל סביר שייספגו היצרנים, הספקים והקמעונאיים, שימנעו מהעלאות מחירים בתקופה זאת, עדות לכך כבר ראינו באוקטובר בהכרזות של מספר יבואני רכב על הנחות. הבלימה הכלכלית משולבת בבלימת מחירים יאפשרו להערכתנו לבנק ישראל להפחית ריבית (אלא כמובן אם השקל ימשיך ליפול בחדות).

סקירת מאקרו ושווקים

אמיר כהנוביץ, כלכלן ראשי בפרופיט



לקראת אמצע אוקטובר תשומת הלב עברה לנתונים כלכליים חמים מהצפוי בארה"ב, בראשם דו"ח תעסוקה, שתיאר יצור משרות כמעט כפול מהצפי, דו"ח האינפלציה לחודש ספטמבר (0.4% לעומת צפי ל-0.3%) ונתון המכירות הקמעונאיות החזק, אשר אותתו כולם שהריבית של 5.50% שקיימת היום בארה"ב אולי לא מספיק גבוהה כדי לקרר את האינפלציה, בעקבות זאת הציפיות להפחתת ריבית נדחקו וריביות הארוכות חזרו לעליה, זאת ל-10 שנים חצתה אל מעל רמת ה-5.00%, ובתורן הכבידו על שוק המניות. לקראת סוף אוקטובר החששות ממלחמת עולם ירדו וכן נתונים חלשים מאזורים אחרים בעולם עזרו למחיר הנפט לחזור לירידה, ובהתאם לציפיות האינפלציה והריבית להתקרב. בלטו סקרי מנהלי רכש חלשים בסין ואמירות "יוניות" יחסית של חברי הבנק המרכזי באירופה שתיארו תנאים שיאפרו להם להימנע מהעלאות ריבית נוספות. ירידת הריביות הארוכות עזרו לשוקי המניות לחזור לעליות ובסה"כ מדד ה-S&P500 סיים את אוקטובר בירידה של 2.3%.

לאחר שלב ההגנה, שמשכו ייגזר גם ממשיך הלחימה והתפתחותה, כלכלת ישראל תעבור להתקפה. שלב ההתקפה הוא השלב שבו הכספים יתחילו לזרום לכלכלה ממספר מקורות כשהבולטים יהיו:

1. ממשלה - כספים שהממשלה גייסה לעזרה ויכנסו לכלכלה דרך מספר צינורות בראשם תשלומים לחיילי המילואים, שיקום העוטף, סיוע עסקים והזרמת כסף לצבא ולמערכת הבריאות להשלמת מלאיים והתעצמות, מדובר על היקף של עשרות מיליארדי שקלים.
 2. סיוע חיצוני - סיוע חיצוני יתקבלו בעיקר מארה"ב (עליו נרחיב בהמשך) ומיהדות התפוצות, סכומים שיגיעו גם הם לעשרות מיליארדי שקלים.
 3. הצרכן הישראלי - אם בשלב ההגנה הצרכן הישראלי הקפיא הוצאות ככל שמקומות העבודה יחזרו לעבודה כך יגבר הביטחון הכללי והתעסוקתי והביקוש הצרכני לא רק יחזור אלא גם ישלים הוצאות שנדחו, כמו למשל ברכישת רכבים. תופעות שראינו בעבר שוב ושוב גם למשל ביציאה ממשבר הקורונה.
- הסיוע הממשלתי והחיצוני יהיו כנראה מוגזמים. הדגימה זאת בשבוע האחרון חברת הקונגרס האמריקאי דבי וסרמן שולץ שטענה: "כאשר הבית של השכן שלך בוער אתה לא מתמקד על מחיר הצינור כיבוי". ניתן לראות הדגמה לכך גם בסיוע שסיפקו התורמים הישראליים למפונים ולחיילים, כשהציפו אותם באספקה ללא הבחנה וללא מסננים, מאפידים קרמיים ועד דיאודורנטים. ככל והיצף כסף כזה באמת ישטוף את הכלכלה סביר שהוא יפעיל לחץ להתחממות מחודשת של האינפלציה ומכאן כנראה נובעת גם התחזית של מוד"ס לאינפלציה ב-2024 של 6.8% (לעומת האינפלציה בפועל של 4.1% שפורסמה באוקטובר). עם זאת להערכתנו התחזית של מוד"ס מוגזמת, בעיקר בשל הערכה ששכר הדירה בישראל יישאר כבוש, ומהווה יותר מרבע ממדד המחירים לצרכן.

הסקירה כוללת תחזיות והערות מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968, אשר נשענות על נתונים הנמצאים בידי פרופיט למועד זה. התממשותן של תחזיות והערות אלה אינה בשליטת פרופיט ומטבע הדברים הן עשויות שלא להתממש או להתממש באופן חלקי או שונה מכפי שיתואר בסקירה. אין בתוכן משום תחליף ליעוץ ו/או שיווק פיננסי ו/או שיווק השקעות ו/או ייעוץ מס המותאם ללקוח או המלצה בנוגע לכדאיות השקעה במוצרים פיננסיים או פיננסים כלשהם, ואין בדברים משום הזמנה או הצעה לביצוע פעולות במוצרים פיננסיים או פיננסים כלשהם. לעורך הסקירה - ו/או לפרופיט עשוי להיות עניין אישי בנושא הסקירה. אין באמור להוות התחייבות לתשואה, ואין במידע על תשואות שהושגו בעבר כדי להעיד על תשואות שתושגנה בעתיד. המידע המוצג הוא חומר מסייע בלבד, הנשען על אומדנים והערות החברה שמטבע הדברים, אפשר ייתבררו כחסרים או בלתי מעודכנים וכן עלולות להתגלות סתיות בין ההערות המובאות במידע לבין התוצאות בפועל. אין לראות במידע זה כעובדתי או כמידע שלם וממצה של ההיבטים הכרוכים בניירות ערך ו/או בנכסים הפיננסיים או הפיננסיים המוזכרים בו. אין באמור למצות ו/או להחליף את הוראות ההסדר התחיקתי. אין להעתיק ו/או להפיץ ו/או לשדר ו/או לפרסם את האמור, ללא קבלת אישור מראש ובכתב מאת פרופיט. העושה שימוש במידע עושה זאת על אחריותו בלבד.