



הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



31 אוקטובר 2023

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.5% באוקטובר 0.1% בנובמבר	0.4% באוקטובר 0.2% בנובמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.8%	2.8%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד ספטמבר 2024)
4.75%-4.50%	4.50%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
4.0 ₪	4.1 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

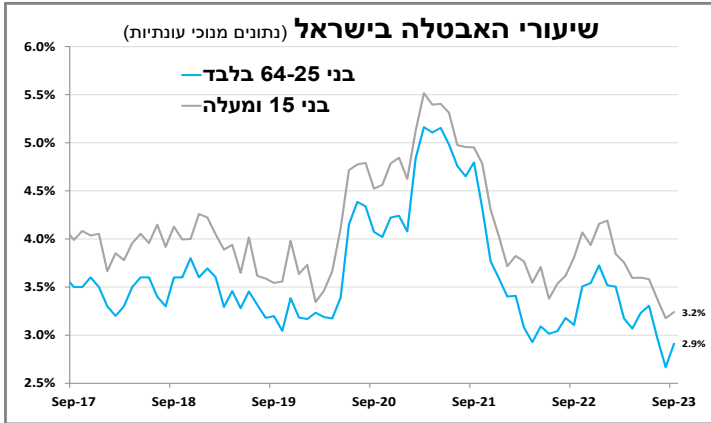
בארץ

- נקודת הפתיחה של המשק הישראלי בכניסה למלחמה טובה. כך גם לפי המדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק שמצביע על האצה בפעילות ב-3 החודשים האחרונים עד לספטמבר.
- שיעור אבטלה עלה קלות בספטמבר אך נותר קרוב לרמות השפל. המלחמה צפויה להחליש את שוק העבודה, אך הפגיעה לא תהיה סימטרית; במרבית הענפים יצמצמו את הביקוש לעובדים (אך לא יפטרו), בענפי הצריכה המחזורית נראה פיטורים (והוצאה לחל"ת) ובענפי הבנייה, התחבורה, החקלאות והסיעוד נראה מחסור בעובדים.
- נתוני סחר החוץ לרבעון השלישי היו טובים מהציפיות עם שיא חדש בסך יצוא השירותים באוגוסט בהובלת ההיי-טק וזינוק בסחר הסחורות בספטמבר.
- האינדיקטורים לצריכה הפרטית הכוללים סך הרכישות בכרטיסי אשראי ומדד פדיון ענפי המשק מצביעים על האצה בצריכה הפרטית ברבעון השלישי.

בעולם

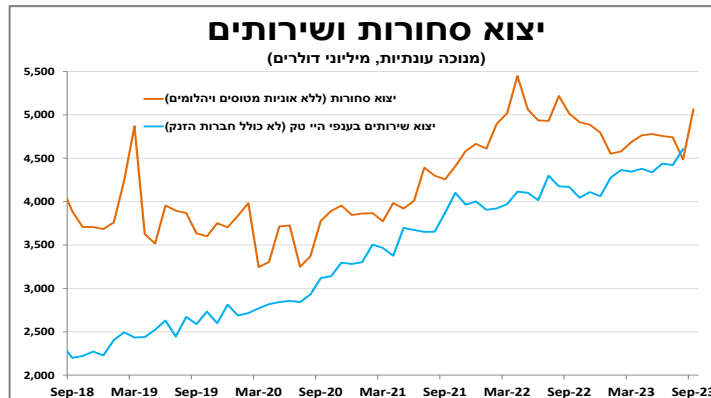
- הצריכה הפרטית הובילה את הצמיחה בארה"ב ברבעון השלישי שהייתה המהירה ביותר מאז סוף 2021. הנתון מדגיש את חוזקה של כלכלת ארה"ב בהשוואה לרוב העולם שצומח לאט יותר. אנו סבורים שהבנק המרכזי ישאיר מחר (רביעי) את הריבית ללא שינוי בפעם השנייה ברציפות לאור המשך ההאטה בקצב עליית המחירים ועליית התשואות. מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית (ללא מוצרי מזון ואנרגיה) ירד ל-3.7 אחוזים, הקצב הנמוך ביותר מזה כשנתיים.
- לאחר 10 העלאות רצופות הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.5 אחוזים (4.0% ריבית הפיקדונות). היום (שלישי) אנו מצפים לנתונים שיראו על התכווצות קלה בתוצר ברבעון השלישי. אנו סבורים שתהליך עליית הריבית באירופה הסתיים.

אנחנו חזקים ממה שחשבנו - רצף הפרסומים בשבוע האחרון הראה שבערב המלחמה שיעור האבטלה נותר מאוד נמוך, נתוני היצוא היו טובים מהציפיות, והצריכה הפרטית המשיכה להתרחב. מקבץ הנתונים מאותה על צמיחה מהירה ברבעון השלישי. זאת כמובן לפני ההתכווצות המשמעותית שנראה ברבעון הזה.

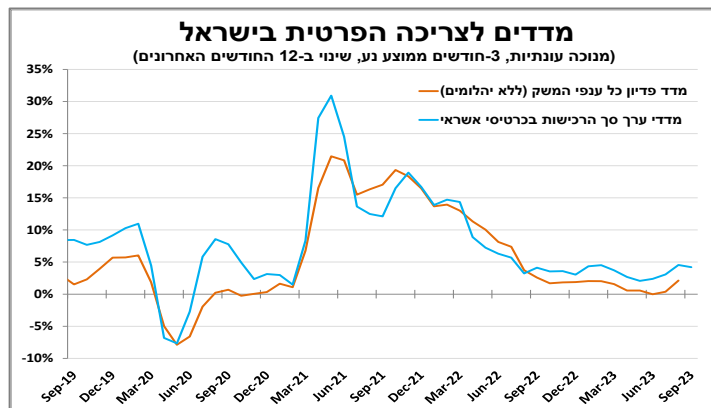


סקר כח האדם האחרון של הלמ"ס (מלפני המלחמה) הראה בספטמבר עלייה קלה בשיעור האבטלה ל-2.9 אחוזים בגילאי העבודה העיקריים (25 עד 64) קרוב לרמת השפל. סך המשרות הפנויות המשיך לרדת במתינות.

אמנם נקודת הפתיחה של המשק הישראלי טובה. אך המלחמה צפויה להחליש את שוק העבודה לאור אי-הוודאות הכלכלית, כאשר הפגיעה לא תהיה סימטרית בכל הענפים; במרבית הענפים יצמצמו משמעותית את הביקוש לעובדים חדשים, אך לא ימהרו לפטר לנוכח הקושי בגיוס עובדים בשנתיים האחרונות. בענפי הצריכה המחזורית שנפגעו משמעותית נראה פיטורים (והוצאה לחל"ת). מנגד, בענפי הבנייה, התחבורה החקלאות והבריאות (סיעוד) נראה מחסור בעובדים.



נתוני סחר החוץ האחרונים (מלפני המלחמה) היו טובים מהציפיות; באוגוסט יצוא השירותים (בניכוי חברות הזנק) עלה ב-2 אחוזים לשיא חדש בהובלת היי-טק. בספטמבר יצוא הסחורות (מנוכה עונתיים ללא אונות מטוסים ויהלומים) רשם עלייה חריגה של 13 אחוזים לרמה הגבוהה ביותר מזה כשנה וחצי.

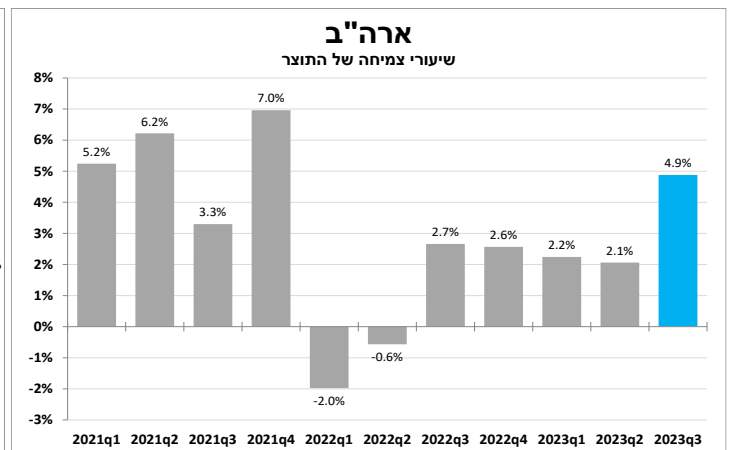
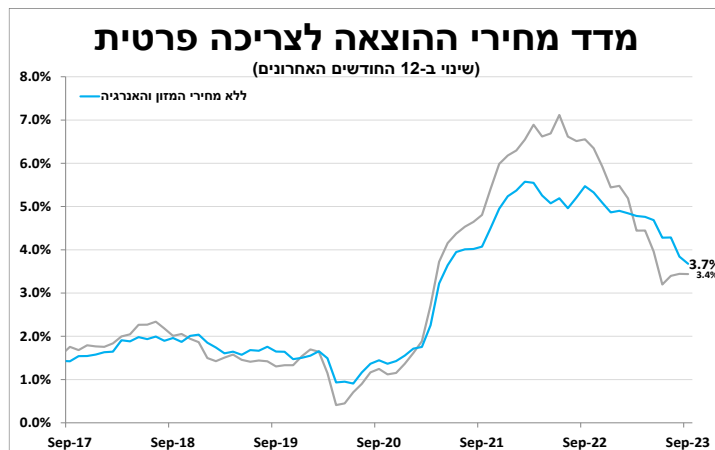


בנוסף, נתוני סך הרכישות בכרטיסי אשראי הראו על האצה קלה בשלושת החודשים האחרונים עד לספטמבר, ומדד פדיון ענפי המשק (על בסיס נתוני המע"מ) הראה על עלייה מהירה בפעילות בחודשים האחרונים עד לאוגוסט. נתונים אלו מצביעים על האצה קלה בצריכה הפרטית ברבעון השלישי.

רצף הנתונים (שהתפרסמו בפיגור בגלל החגים) בא לידי ביטוי במדד המשולב למצב המשק של בנק ישראל שעלה בקצב מהיר ב-3 החודשים האחרונים עד לספטמבר, כאשר נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מעלה. הדבר מצביע על צמיחה מהירה גם ברבעון השלישי (לאחר צמיחה של כ-3% בשיעור שנתי ב-2 הרבעונים הראשונים), נתון שיתפרסם בעוד כשבועיים.

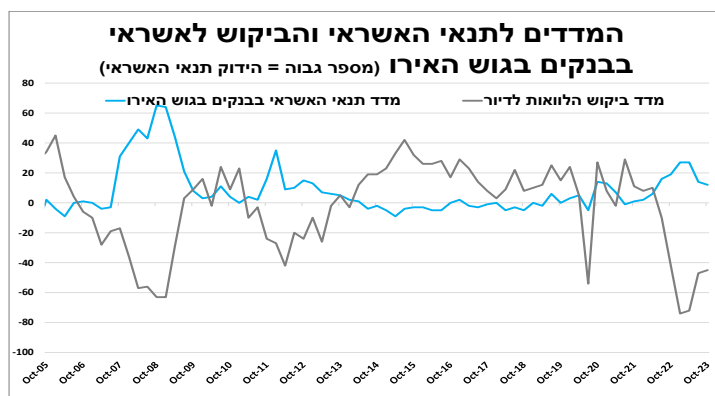
הפלא האמריקאי. בניגוד לרוב העולם, התוצר בארה"ב האיץ ברבעון השלישי. למרות זאת, להערכתנו הריבית לא תעלה מחר

התוצר בארה"ב צמח בקצב מהיר של 4.9 אחוזים בשיעור שנתי ברבעון השלישי של השנה, הקצב הרבעוני המהיר ביותר מאז סוף 2021. גידול חד **בצריכה הפרטית** (4%) ועלייה **במלאים** היו התורמים העיקריים לכך. הפרסום מדגיש את חוזקה של כלכלת ארה"ב שכולטת בהשוואה לצמיחה המזערית בסין והצפי לצמיחה אפסית שתתפרסם מחר באירופה. למרות הנתון החזק אנו עדיין סבורים **שהבנק המרכזי יותיר מחר (רביעי) את הריבית ללא שינוי בפעם השנייה ברציפות** לאור המשך הירידה באינפלציה. בספטמבר **מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית (ללא מוצרי מזון ואנרגיה)** המשיך לרדת ל-3.7 אחוזים, הקצב הנמוך ביותר מזה כשנתיים.



הגיעו לשיא. הבנק המרכזי בגוש האירו סיים להערכתנו את תהליך עליית הריבית מוקדם לדבר על היפוך כיוון למרות התגברות הסימנים להאטה

לאחר 10 העלאות רצופות **הבנק המרכזי בגוש האירו** הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.5 אחוזים (4.0% ריבית הפיקדונות), בהתאם להערכות המוקדמות. הירידה העקבית באינפלציה, התגברות הסימנים להתכווצות התוצר ברבעון השלישי והעלייה החדה בתשואות אג"ח (שמרסנות את הפעילות). הנגידה הדגישה שהאינפלציה רחוקה מיעדה, לחצי השכר עדיין משמעותיים והעלייה האחרונה במחירי האנרגיה יקשו על האינפלציה להמשיך ולרדת במהירות. לאור זאת הם צופים שהריבית תישאר גבוהה לזמן ממושך

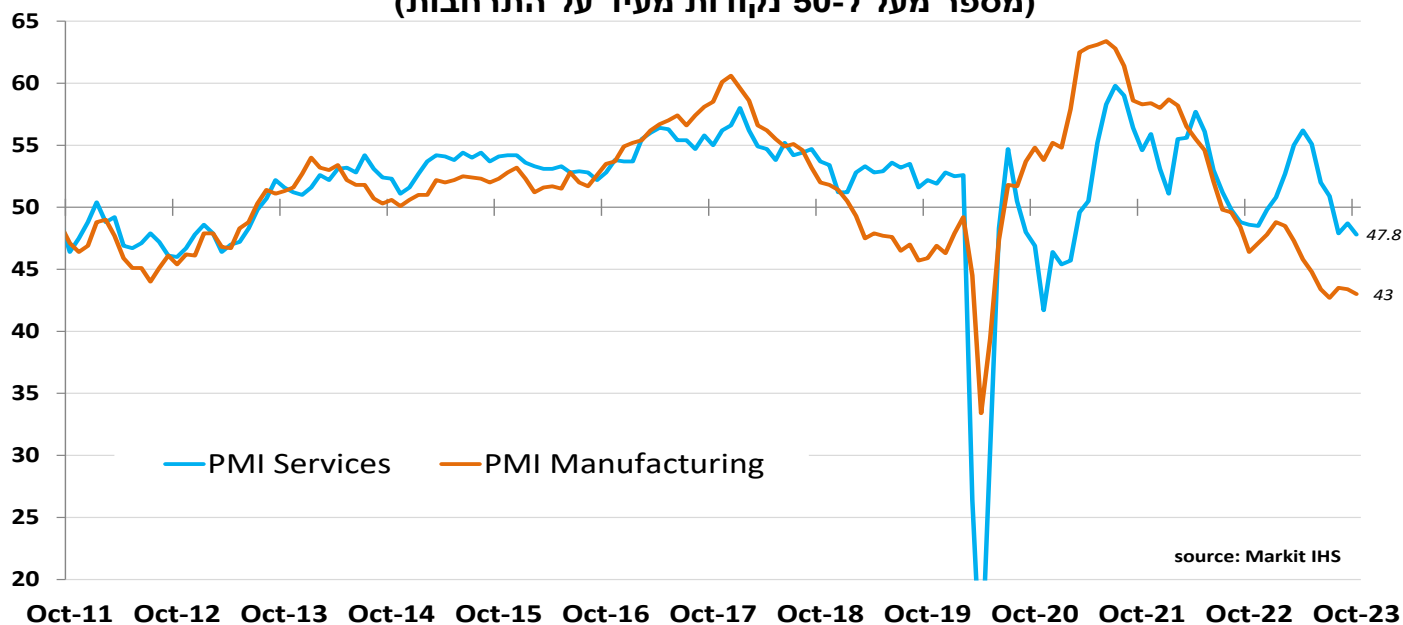


ושעוד מוקדם לדבר על מתי וכיצד להוריד את הריבית למרות **הצפי לצמיחה אפסית ברבעון השלישי שתתפסם מחר**. סקר הבנק המרכזי הראה שברבעון השלישי נרשמה הקלה מסויימת **בתנאי האשראי** ללווים אך הביקושים להלוואות עדיין נמוכים מאוד, במיוחד לדירור.

גם הרבעון הנוכחי החל ברגל שמאל כאשר **מדד מנהלי הרכש הראשוני** לאוקטובר ירד ל-46.5 נקודות הרמה הנמוכה ביותר מאז משבר החובות בגוש האירו (לא כולל תחילת הקורונה). המשך התכווצות של ענף התעשייה לצד התגברות הפסימיות בענפי השירותים (בהובלת הנדל"ן) תרמו לירידה במדד, נתון שמרמז על התכווצות הסקטור העסקי גם בתחילת הרבעון הנוכחי.

מדדי מנהלי הרכש בגוש האירו

(מספר מעל ל-50 נקודות מעיד על התרחבות)



פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-31 באוקטובר		מחירי בתיים	צמיחה בגוש האירו רבעון שלישי	
יום רביעי, ה-1 בנובמבר		החלטת הריבית. ISM תעשייה. משרות פנויות		מדד מנהלי הרכש בסין
יום חמישי, ה-2 בנובמבר	שכר ממוצע למשרת שכיר		החלטת הריבית בבריטניה	
יום שישי, ה-3 בנובמבר		דוח תעסוקה. ISM שירותים		מדד מנהלי הרכש בסין
יום ראשון, ה-5 בנובמבר				
יום שני, ה-6 בנובמבר	כניסות תיירים ויציאות ישראלים			

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.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

הכותב/ים 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 לייעוץ מס ואין בה תיאור ממצא 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.