



הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



12 בדצמבר 2023

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.0% בדצמבר 0.0% בנובמבר	0.1% בדצמבר 0.0% בנובמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.4%	2.5%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד אוקטובר 2024)
4.50%-4.25%	4.50%-4.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.8 ₪	3.75 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- שבוע של החלטות ריבית כאשר בארה"ב, גוש האירו ובריטניה, להערכתנו, הריביות יישארו ללא שינוי. הנגידים צפויים לצנן את הציפיות להורדה קרובה של הריבית. הפוקוס שלנו יהיה על התחזיות המעודכנות. החלטות בולטות נוספות יתפרסמו בנוברגיה, רוסיה, ברזיל ומקסיקו.
- בארה"ב שוק העבודה נותר חזק, עם ירידה בשיעור האבטלה והמשך גידול במספר המשרות החדשות. עם זאת מתגברים הסימנים להאטה בקצב עליית השכר ולירידה בסך המשרות הפנויות. היום (שלישי) יתפרסמו נתוני האינפלציה לנובמבר.
- סין עדיין בדפלציה והממשלה מאותתת על כוונה להגדיל את הגירעון בשנה הבאה. זו שאלה של זמן עד שהריבית תרד שוב.
- בישראל מדד אמון הצרכנים המשיך לרדת גם בנובמבר, זאת למרות השיפור בהוצאה בכרטיסי אשראי. סקר החברות המקביל הראה על המשך סנטימנט שלילי ברוב הענפים אך עם צפי לשיפור קל בחודשיים הבאים.

פעם אחרונה השנה

בשבוע הבא מרבית העולם יתחיל בחופשה ארוכה (חג המולד וראש השנה האזרחי) שתימשך עד לתחילת 2024. לכן מספר רב של החלטות ריבית נדחסו לתקופה של ימים בודדים בשבוע הקרוב. ספוילר: רוב הבנקים המרכזיים ישאירו את הריבית ללא שינוי (אבל לא כולם).

את עיקר תשומת הלב יתפסו הבנקים המרכזיים הגדולים:

- **מחר (רביעי) הבנק המרכזי בארה"ב ישאיר, להערכתנו, את הריבית ללא שינוי** בפעם השלישית ברציפות על 5.25-5.0 אחוזים כאשר הפוקוס יהיה על התחזיות המעודכנות ונאום הנגיד. בהחלטה הקודמת הנגיד הדגיש שהעלייה בתשואות אג"ח תרמה להחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי, אך מאז התשואות ירדו בחדות לאור הערכות שהריבית תחל לרדת כבר בעוד מספר חודשים. אנו צופים שהנגיד יציג קו ניצי יחסית ויצנן את הסיכויים להורדה קרובה של הריבית תוך התייחסות לכך שקצב עליית השכר עדיין מהיר מידי וכך גם אינפלציית הליבה (נתון שצפוי להתפרסם היום).
- **בחמישי גם הבנק המרכזי בגוש האירו ישאיר, להערכתנו, את הריבית ללא שינוי** על 4.5 אחוזים. הנתונים הכלכליים החלשים מהציפיות בחודש האחרון לצד הירידה המהירה מהצפי באינפלציה (תודות לירידה במחיר הנפט) הגבירו את הציפיות בשווקים להורדת ריבית כמעט וודאית כבר בעוד 3 חודשים. אנו סבורים שהנגידה תדגיש שלמרות הנתונים הערכה זו מוקדמת מידי, והבנק לא יקבל החלטה ולפני שיתבררו תוצאות המשא ומתן על השכר של איגודי העובדים הגדולים ביבשת בתחילת 2024.
- **כשעה מאוחר יותר הבנק המרכזי בבריטניה ישאיר, להערכתנו, גם הוא את הריבית על 5.25 אחוזים** בפעם השלישית ברציפות. אמנם האינפלציה במגמת ירידה (4.6%) אך אינפלציית הליבה גבוהה מאוד (5.7%) ומספר חברים בבנק המרכזי אף עדיין מצדדים בהעלאה נוספת של הריבית. לכן גם בתחזיות המעודכנות לא נראה הורדה משמעותית של הריבית לפני 2025. החלטות הריבית בעולם והתוואי העתידי שיתממן בהן יהוו משקל רב בשיקולי הריבית של בנק ישראל בעוד כ-3 שבועות.

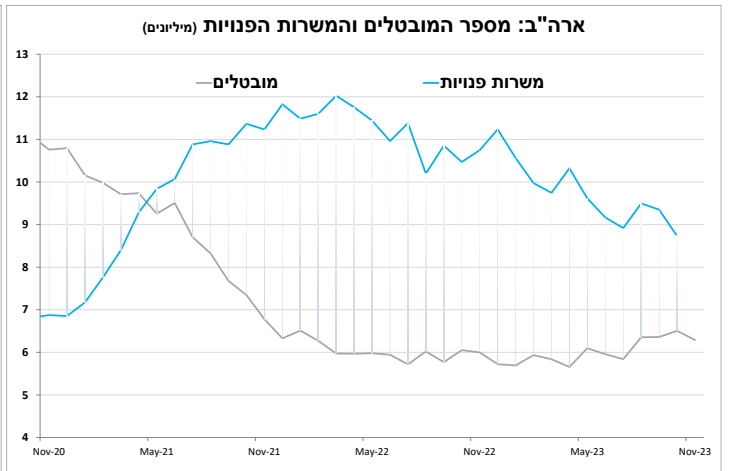
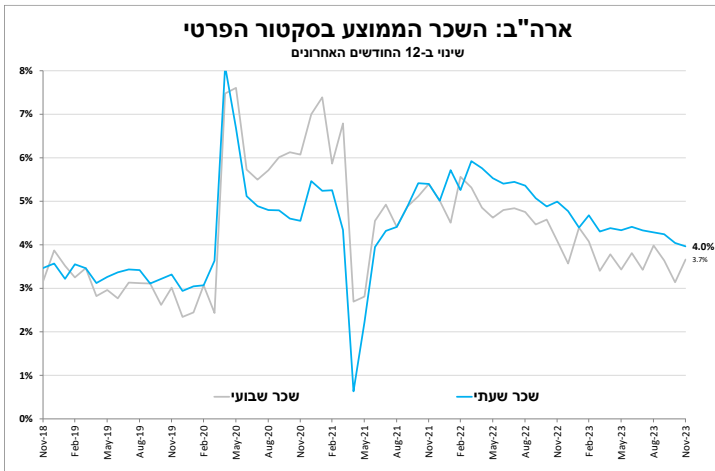
עוד החלטות שכדאי שנשים לב אליהן :

- **בחמישי הבנק המרכזי בנוורבגיה ייתכן ויעלה את הריבית (הבנק המערבי האחרון שעוד עושה את זה?)** ברבע נקודת אחוז ל-4.5 אחוזים (להערכתנו הסיכויים הם 50/50). זאת לאור אינפלציית ליבה מאוד גבוהה כ-5.8 אחוזים (רחוק מיעד ה-2%) לצד המשך הפיחות החד במטבע המקומי.
- **בחמישי הבנק המרכזי בברזיל יוריד את הריבית** בפעם הרביעית ברציפות בעוד חצי נקודת אחוז ל-11.75 אחוזים, לאור המשך הירידה העקבית באינפלציה (4.8% באוקטובר) והתחזית קדימה. אנו מצפים שהנגיד יאותת על כוונה להורדה נוספת גם בהחלטה הבאה, אך ההחלטה תהיה תלויה גם בעוצמת המדיניות המרחיבה של הממשלה החדשה.
- **בחמישי הבנק המרכזי במקסיקו ישאיר את הריבית ללא שינוי** על 11.25 אחוזים, אך אנו מצפים מנגיד הבנק לאותת על הורדת ריבית קרובה באחת מההחלטות הבאות לאור הירידה באינפלציית הליבה וההאטה בצמיחה.
- **בשישי הבנק המרכזי ברוסיה יעלה שוב את הריבית.** אך לאחר עלייה חדה מהצפי של 2.0 נקודות אחוז בהחלטה הקודמת שהביאה את הריבית ל-15 אחוזים, קשה לכמת בכמה יעלו הפעם (כנראה בפחות) כדי למתן את האינפלציה העולה והמשך הלחצים לפיחות.

בסין וביפן ההחלטות יתקבלו בשבוע הבא. (שם אין את האילוץ של חופשת חג המולד).

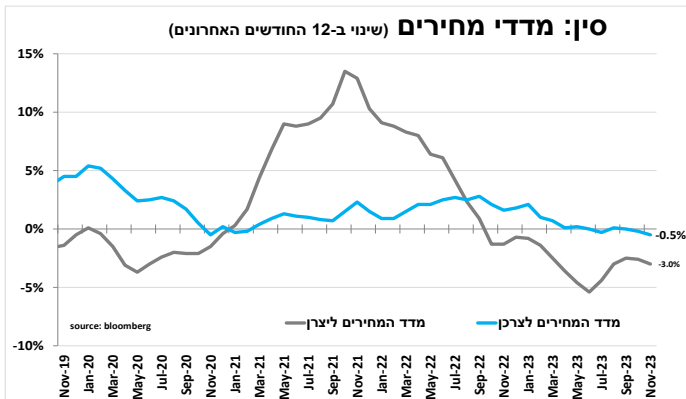
שוק העבודה בארה"ב חזק, אך במגמת האטה. הפוקוס היום (שלישי) על נתוני האינפלציה.

בארה"ב דוח התעסוקה האחרון לצד הנתונים שפורסמו בשבוע שעבר המשיכו להצביע על שוק עבודה חזק, אך גם על המשך מגמת היחלשות. בנובמבר נוספו כ-200 אלף **משרות חדשות** אך נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה. ענפי הבריאות, החינוך והממשלה בלטו בהוספת עובדים, אך ענף הקמעונאות השיל משרות, זאת בניגוד לעונתיות הרגילה של גיוס עובדים זמניים סביב החגים בסוף השנה. **שיעור האבטלה** ירד קלות ל-3.7 אחוזים תוך כדי שיפור קל בשיעור ההשתתפות. **השכר השעתי** המשיך לעלות בקצב מהיר של 4 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים, אך פחות בהשוואה לחודשיים הקודמים **וסך המשרות הפנויות** ירד לרמה הנמוכה ביותר מזה כשנתיים וחצי. בנוסף, מדד **מנהלי הרכש לענפי השירותים** עלה מעט יותר מהצפי בנובמבר ל-52.7 נקודות, אך עדיין רמה נמוכה במבט היסטורי.



היום בצהריים (שלישי) יתפרסמו נתוני **האינפלציה** ואנו צופים ירידה קלה (3.2% באוקטובר) תודות לירידה במחירי הנפט, אך יציבות באינפלציית הליבה (4.0% באוקטובר). הנתונים תומכים בהשאת הריבית ללא שינוי.

סין ממשיכה בדפלציה וההרחבה הממשלתית צפויה להתגבר



הפעילות הכלכלית בסין ממשיכה להיות ממותנת גם ברבעון הנוכחי, כך גם על פי **האינפלציה** שירדה למינוס 0.5 אחוז בנובמבר. **בניכוי מחירי המזון** היא ירדה ל-0.4 אחוז, הרמה הנמוכה ביותר מזה חצי שנה. רצף הנתונים הוביל את **חברת דירוג האשראי Moody's** להוריד את אופק הדירוג של המדינה לשלילי (A1), לאור חששות לגבי חובות חלק מהרשויות המקומיות במדינה שנשענות מאוד על מיסים מענף הנדל"ן שנחלש.

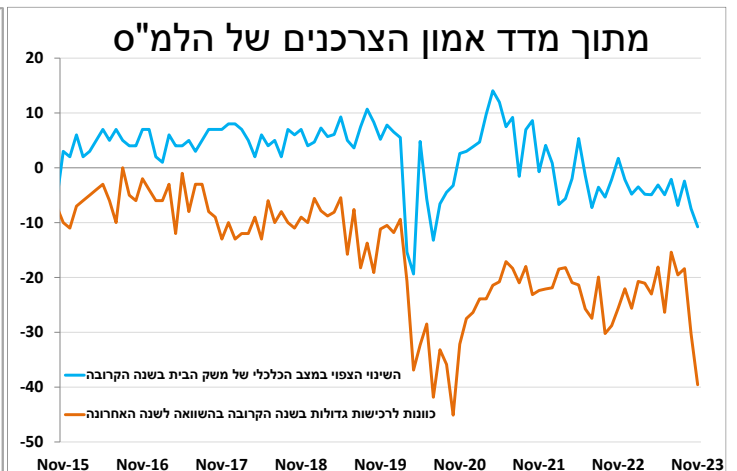
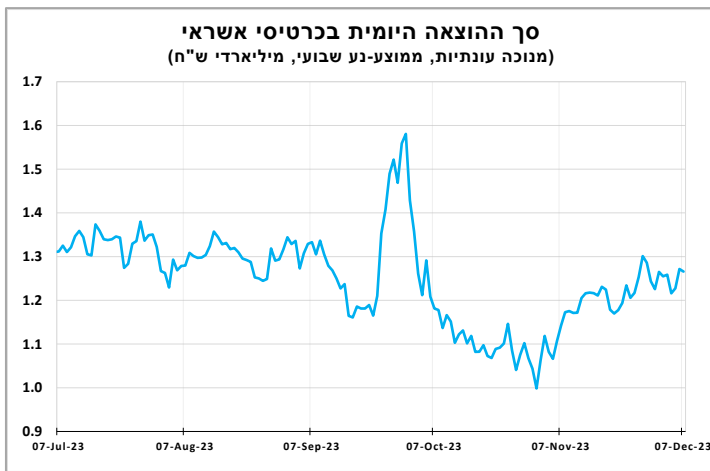
בשבוע שעבר **הממשלה הודיעה על כוונתה להגדיל את ההרחבה הפיסקאלית**, זאת על מנת לעמוד ביעד הצמיחה של 5 אחוזים בשנת 2024. כדי לעשות זאת הממשלה תצטרך להגדיל רשמית את יעד הגירעון מעבר ל-3 אחוזים. בנוסף, אנו מצפים **להורדה נוספת של חלק מהריביות בסין** בהחלטה בשבוע הבא, דבר שימשיך לתמוך להערכתנו בהיחלשות המטבע המקומי.

בישראל, להערכתנו מדד המחירים לצרכן צפוי להישאר (ביום שישי) ללא שינוי, מדד תשומות הבניה צפוי לזנק.

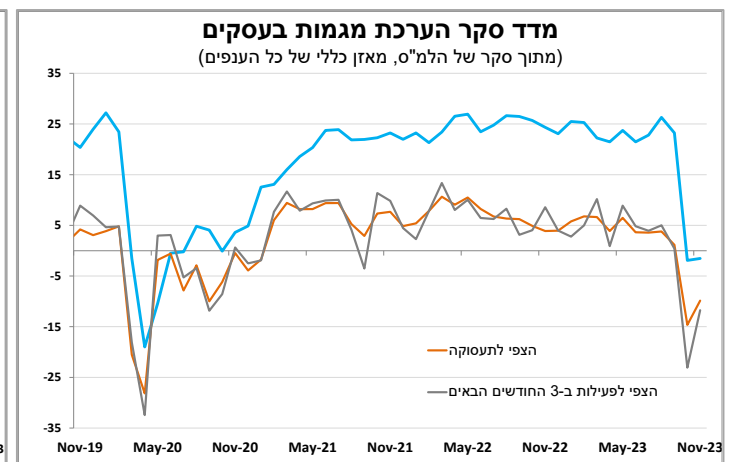
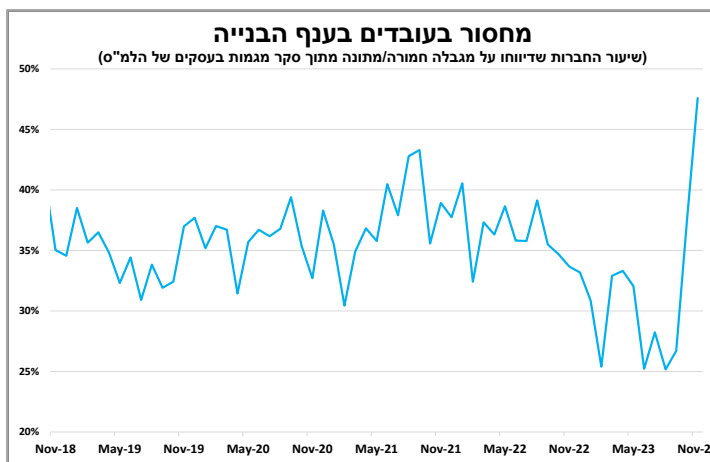
בשישי הזה יתפרסמו מדדי המחירים לנובמבר כאשר אנו צופים מדד סביב ה-אפס. עלייה במחירי המזון, והפירות-ירקות בהשפעת המלחמה תקוזז עם ירידה במחירי הריהוט, הביגוד והרכבים. בנוסף, נראה פרסום ראשוני רשמי של מדד מחירי הדירות לאחר פרוץ המלחמה. בנוסף, להערכתנו בעקבות המחסור בפועלי בניין ועליית השכר של הפועלים הזרים נראה עלייה של מדד תשומות הבניה בחודשים הקרובים כאשר עלות השכר מהווה כ-40 אחוז מהמדד.

סנטימנט משקי הבית המשיך להידרדר בנובמבר

סנטימנט משקי הבית המשיך להידרדר בנובמבר, כך על פי מדד אמון הצרכנים של הלמ"ס, כאשר בלטה הירידה המשמעותית בכוונה של משקי הבית לבצע רכישות גדולות בשנה הקרובה (כגון ריהוט ומוצרי חשמל). זאת למרות השיפור העקבי בהוצאה בכרטיסי אשראי במהלך התקופה.

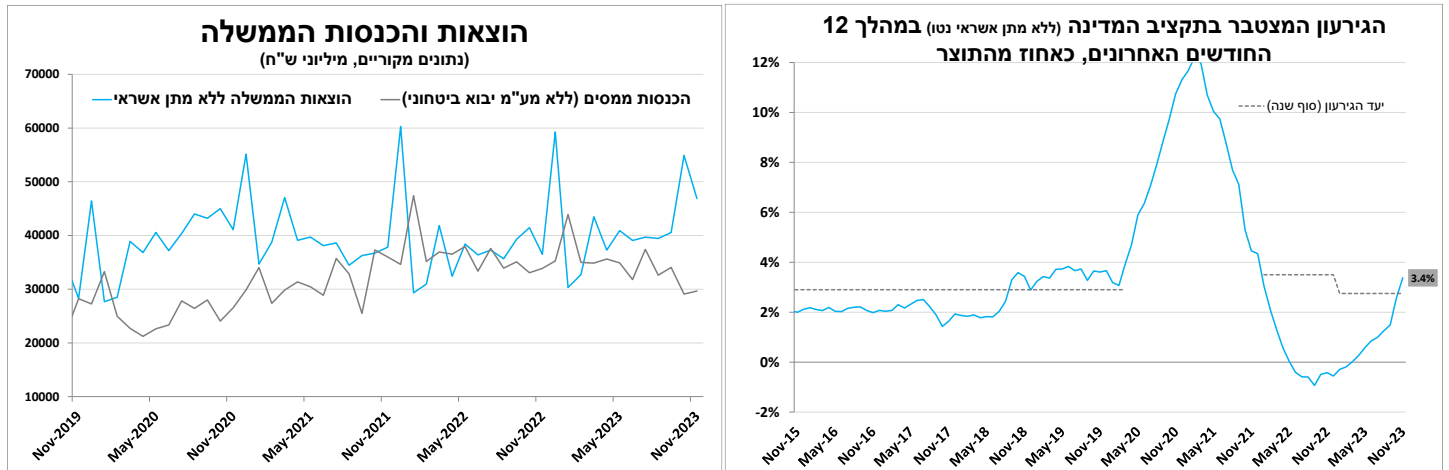


גם סנטימנט החברות נותר שלילי כך על פי סקר מגמות בעסקים של הלמ"ס. מלבד ענף התעשייה, בכל שאר הענפים הפעילות התכווצה אך מלבד במלונאות יש צפי לשיפור קל בחודשים הבאים. המחסור בעובדים בענף הבניה הגיע לשיא, דבר שממשיך לאיים על הפעילות של חלק מהחברות בענף.



השנה כבר הסתיימה, צריך לדאוג שהגירעון בשנה הבאה לא יזנק.

גם בנובמבר נתוני **הכנסות והוצאות הממשלה** הושפעו מהמלחמה, אך יש לציין שלא נרשמה הידרדרות נוספת בהשוואה לאוקטובר. **הכנסות המדינה ממסים** עמדו על כ-30 מיליארד ₪ (בדומה לאוקטובר) ירידה של כ-12 אחוזים בהשוואה לנובמבר בשנה שעברה. תרמו לכך הצמצום בפעילות הכלכלית, המשך הירידה בהכנסות מנדל"ן, ירידה חדה ביבוא כלי רכב, עלייה בהחזרי מקדמות מס לצד המשך דחיית חלק מהמיסים לשנת 2024. הצד השני של המשוואה הוא **הוצאות המדינה** שהיו גבוהות על כ-47 מיליארד ₪, אך ירדו בהשוואה לאוקטובר כאשר המשך עלייה בהוצאות מערכת הביטחון קוזזו עם ירידה בהוצאות המשרדים האזרחיים.



לאור זאת **הגירעון כאחוז מהתוצר** עלה ל-3.4 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים וסביר שנסיים את השנה בגירעון של מעט מעל ל-4 אחוזים. לגבי 2024 אנו ממשיכים להדגיש שעל הממשלה לבצע **התאמות פיסקליות רחבות** כדי שהגירעון כאחוז מהתוצר לא יחצה משמעותית את רף ה-5 אחוזים, לצד תוכנית אמינה להורדת הגירעון באופן הדרגתי בשנים הבאות, אחרת הדבר יקשה על בנק ישראל להוריד את הריבית בצורה משמעותית.

פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-12 בדצמבר	הריבית הממוצעת על משכנתא	אינפלציה	דוח תעסוקה בבריטניה	
יום רביעי, ה-13 בדצמבר		החלטת הריבית ועדכון תחזיות. מדד המחירים ליצרן		סקר חברות ביפן
יום חמישי, ה-14 בדצמבר	מאזן התשלומים. מכירות דירות חדשות		החלטת הריבית בגוש האירו ועדכון תחזיות. החלטת הריבית בבריטניה	
יום שישי, ה-15 בדצמבר	מדדי המחירים לחודש נובמבר		מדדי מנהלי הרכש בגוש האירו	מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי בסין. החלטת הריבית בסין
יום ראשון, ה-17 בדצמבר	סקר משרות פנויות. עדכון צמיחה רבעון שלישי			
יום שני, ה-18 בדצמבר		אומדן סקר כח אדם	IFO גרמניה.	

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.

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 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.