

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

19 בדצמבר 2023

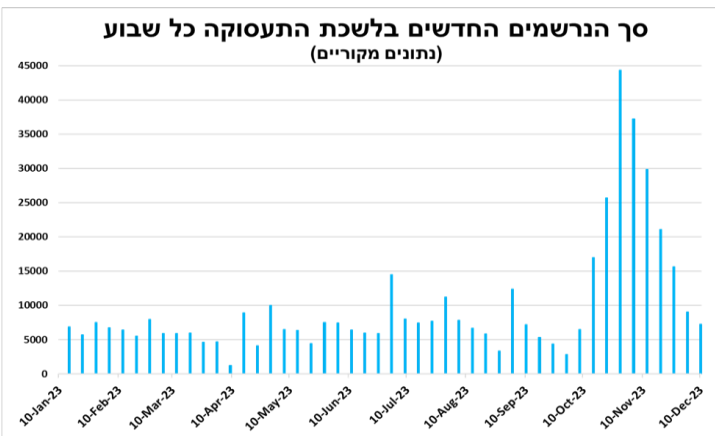
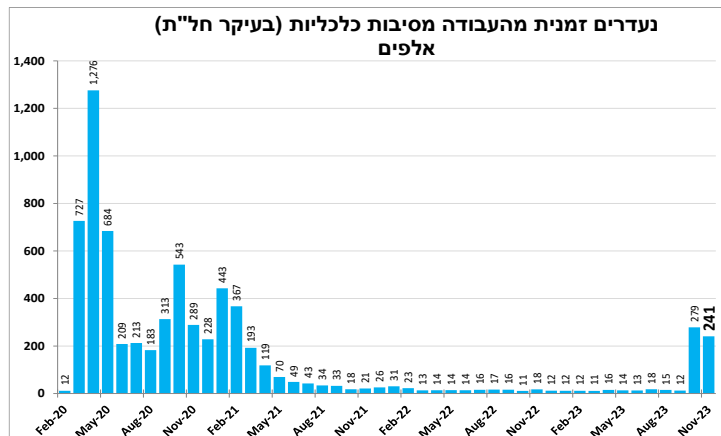
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.0% בדצמבר   0.1% בינואר	מינוס 0.1% בדצמבר   0.0% בינואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.3%	2.4%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד נובמבר 2024)
4.50%-4.25%	4.25%-4.00%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.7 ₪	3.7 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

## נקודות מרכזיות

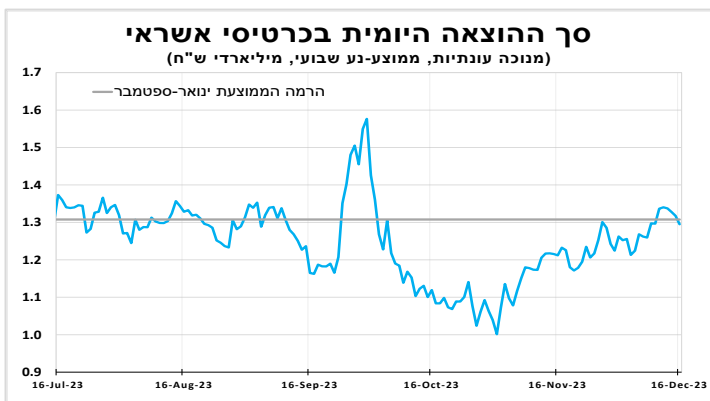
- נתוני שוק העבודה הראשוניים מראים על עצירת ההידרדרות בשוק העבודה בנובמבר. ירידה במספר העובדים בחל"ת והאטה משמעותית במספר תובעי האבטלה החדשים בלשכת התעסוקה. עם זאת, אין עדיין סימנים משמעותיים להיפוך המגמה כאשר מספר המשרות הפנויות במשק ממשיך לרדת.
- בשבועיים הראשונים של דצמבר הוצאה היומית בכרטיסי אשראי קרובה לרמתה הממוצעת ב-3 הרבעונים הראשונים של השנה, עם שונות בולטת בין הענפים.
- מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר ירד ב-0.3 אחוז, נמוך מההערכות המוקדמות והאינפלציה ירדה ל-3.3 אחוזים. בשער החליפין הנוכחי היא תחזור לגבולות יעד בנק ישראל בעוד כחודשיים, דבר שיוביל להערכתנו את בנק ישראל להוריד את הריבית במהלך הרבעון הראשון של 2024.
- על רקע המלחמה סך מכירת הדירות באוקטובר היה הנמוך ביותר מתחילת המאה. ב-12 החודשים האחרונים מדד מחירי הדירות ירד ב-1.3 אחוזים.
- הבנק המרכזי בארה"ב הותיר כפוי את הריבית ללא שינוי על 5.5-5.25 אחוזים. הנגיד אותה שהמהלך הבא של הבנק הוא להורדת ריבית. השווקים מצפים בהסתברות גבוהה שהיא תחל לרדת כבר במרץ 2024, להערכתנו זה יקרה מאוחר יותר.
- הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את הריבית בפעם השנייה ברציפות על 4.5 אחוזים לצד הגברת קצב צמצום המאזן. בניגוד לארה"ב הנגיחה הדגישה שלא נעשה דיון רשמי בנוגע להורדת ריבית. אינפלציית הליבה הגבוהה ולחצי השכר לא תומכים בהורדת ריבית כבר במרץ השנה, זאת בניגוד לציפיות הגבוהות לכך בשווקים.

## ההידרדרות בשוק העבודה נעצרה, אך אין סימנים רבים שמעידים על שיפור מהיר.

נתוני סקר כח האדם הראשוניים לחודש לנובמבר הראו על שיפור בהשוואה לאוקטובר כאשר נרשמה ירידה קלה במספר העובדים הנעדרים זמנית מהעבודה מסיבות כלכליות (כלומר בעיקר חל"ת) ל-240 אלף, לעומת 280 אלף באוקטובר. עובדים אלו אינם נכללים בחישוב האבטלה הרשמי אחרת המספר היה עומד על כ-10 אחוזים. הנתונים לשבועיים הראשונים של דצמבר הראו מגמה דומה עם המשך ירידה בסך תובעי האבטלה החדשים בלשכת התעסוקה, קרוב לרמה שנרשמה ערב המלחמה.



אמנם הפרסומים מעידים על עצירת ההידרדרות בשוק העבודה אך יש עדיין מספר גבוה של עובדים בחל"ת (שייתכן וחלקם יהפכו למפוטרים), ובמרבית הענפים עדיין מצמצמים את הביקוש לעובדים במיוחד בענפי האירוח והתחבורה. כך על פי המשך הירידה בסך המשורות הפנויות ב-4 אחוזים בנובמבר (לאחר מינוס 15% באוקטובר).

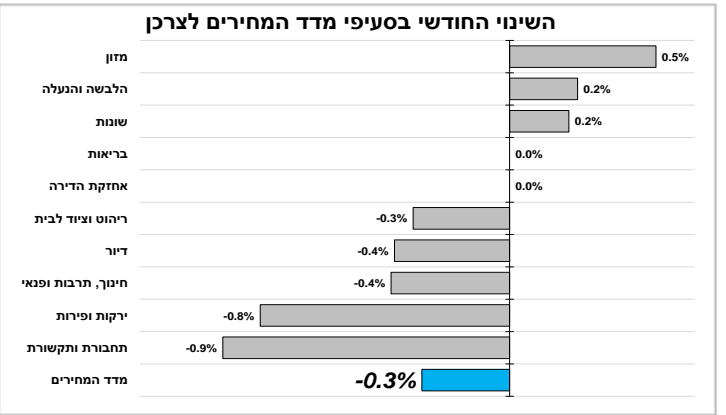
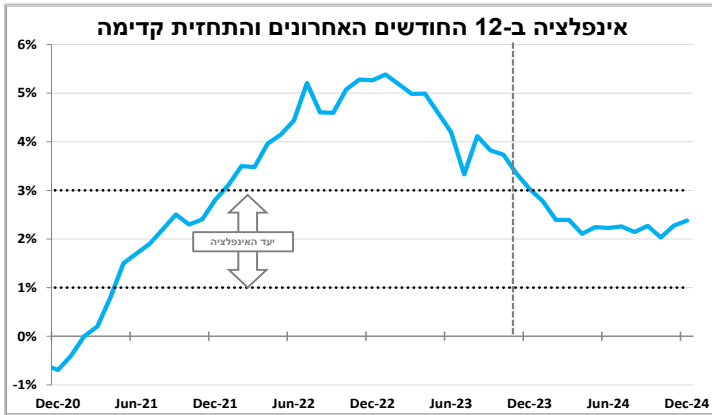


בנוסף, נמשך השיפור בפעילות הכלכלית בשבועיים הראשונים של דצמבר כאשר סך ההוצאה היומית בכרטיסי אשראי קרוב לרמה הממוצעת ב-3 הרבעונים הראשונים של השנה (על פי נתונים מנוכים עונתיים). יש כמובן שונות בין הענפים עם התאוששות במכירות קמעונאיות, מסעדות, שירותים ודלק, מול התאוששות איטית בהרבה בענפי הפנאי, התרבות והתיירות. המשך ההתאוששות בפעילות הכלכלית (לצד ההקלות הספציפיות שבנק ישראל כבר עושה) דוחה להערכתנו את הצורך בהורדת ריבית מהירה לכלל המשק.

## האינפלציה מתקרבת לגבולות היעד ואיתה גם הורדת הריבית – אבל השוק מגזים בהערכת עוצמת ומהירות הירידה

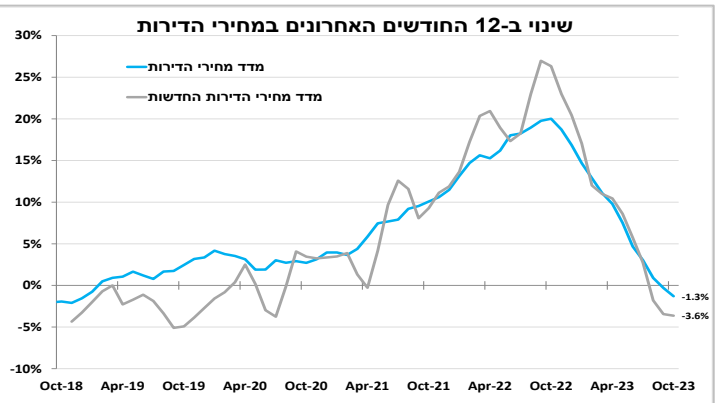
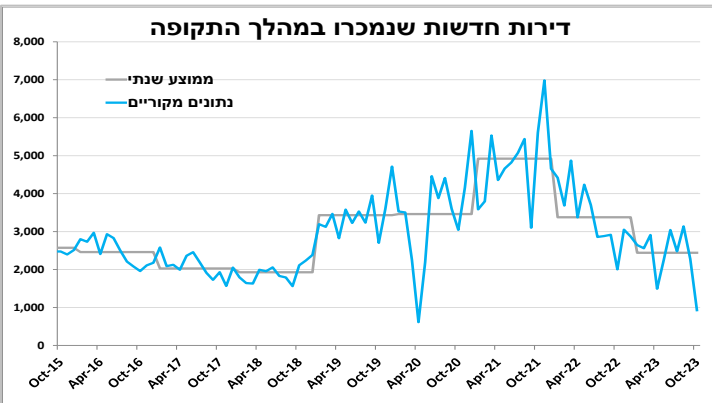
**מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר** ירד ב-0.3 אחוז, נמוך מההערכות המוקדמות עם ירידה חדה מהצפי במחירי הטיסות (תודות לייסוף בשקל), לצד ירידה במדד הדיור והפירות. לאור זאת האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה ל-3.3 אחוזים. האומדנים הראשוניים שלנו לדצמבר סביב ה-אפס כאשר עלייה במחירי הטיסות והמזון יקוזזו עם השפעות הייסוף בשקל וירידה עונתית בשכירות. לינואר התחזית גם כן דומה (בין אפס למינוס 0.1%), אך הדבר תלוי בהחלטת הממשלה לגבי עדכון מחיר הדלק והחשמל (הבלו על הבנזין והפחם). ב-12 המדדים הבאים אנו צופים אינפלציה של כ-2.3 אחוזים, כאשר בשע"ח הנוכחי היא תחזור לגבולות יעד בנק ישראל בעוד כחודשיים. הערכה זו, לצד התגברות הציפיות להורדת ריבית של הבנקים המרכזיים בארה"ב ובגוש האירו

יובילו להערכתנו את בנק ישראל להוריד את הריבית במהלך הרבעון הראשון של 2024, זאת כמובן כפוף להתפתחויות בשע"ח, בתקציב ובמלחמה. יחד עם זאת, להערכתנו שוק ההון מגזים בהערכת עוצמת ומהירות הירידה.



## שפל בעסקאות ומחסור בעובדים. הורדת הריבית בשנה הבאה תקל

כצפוי, על רקע המלחמה, באוקטובר סך המכירות של הדירות החדשות היה הנמוך ביותר מאז הסגר הראשון בקורונה, כאשר משרד האוצר פרסם שכולל עסקאות יד-שנייה זה היה אוקטובר החלש ביותר בשנות האלפיים. בין אמצע ספטמבר לאמצע אוקטובר **מדד מחירי הדירות בבעלות נותר ללא שינוי** וב-12 החודשים האחרונים נרשמה ירידה של 1.3 במדד (מינוס 3.6% במדד דירות חדשות).

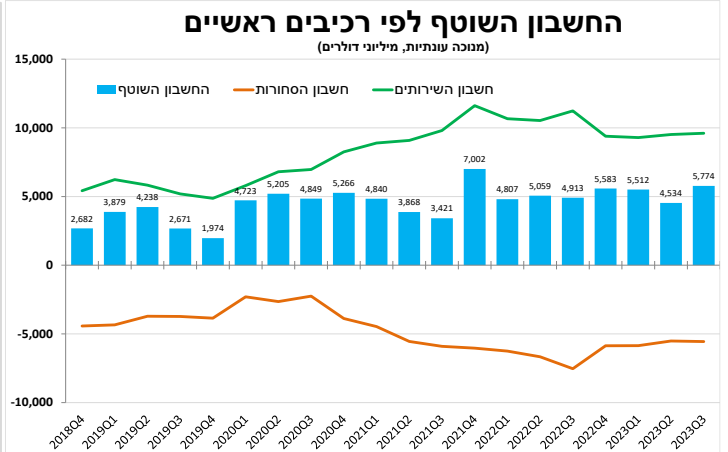
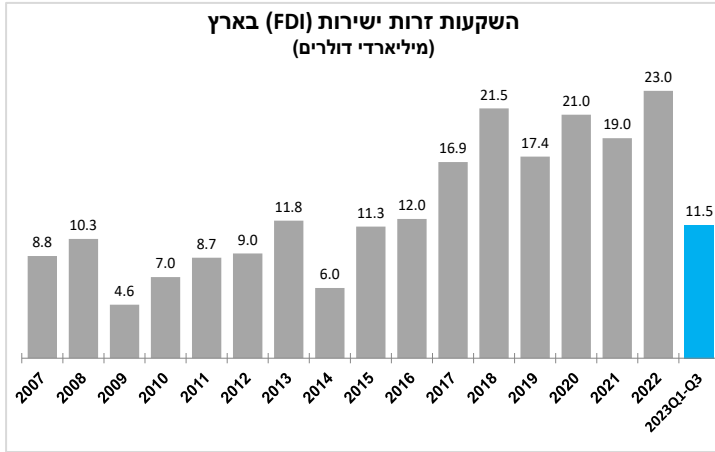


חשוב לציין שיש סימני התאוששות כבר בנובמבר, כפי שהדבר בא לידי ביטוי עם עלייה קלה בסך המשכנתאות לצד דיווחים נוספים מגמה זו תימשך לאור השיפור בפעילות הכלכלית, כפי שבא לידי ביטוי בסך הרכישות בכרטיסי אשראי והאטה משמעותית במספר המפוטרים. **הורדת הריבית הצפויה בשנה הבאה** והירידה החדה בתשואות אג"ח (שתגלגל בסופו של דבר לריבית המשכנתאות) לצד גידול אפשרי בעלייה לישראל יובילו לשיפור בביקושים בשנה הבאה.

## העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים גדל ערב המלחמה ולהערכתנו יישאר ברמה הנוכחית

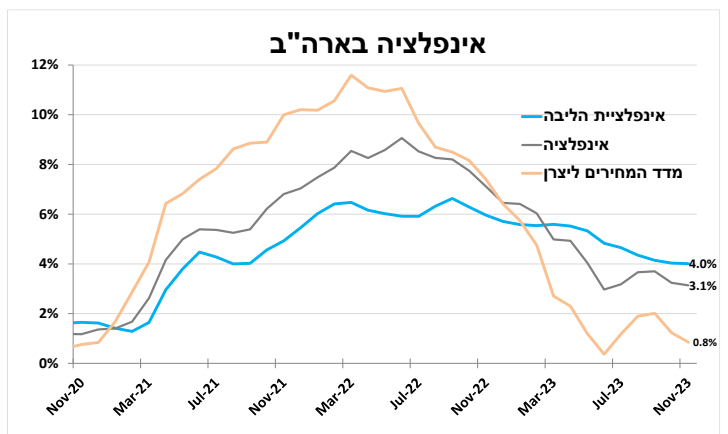
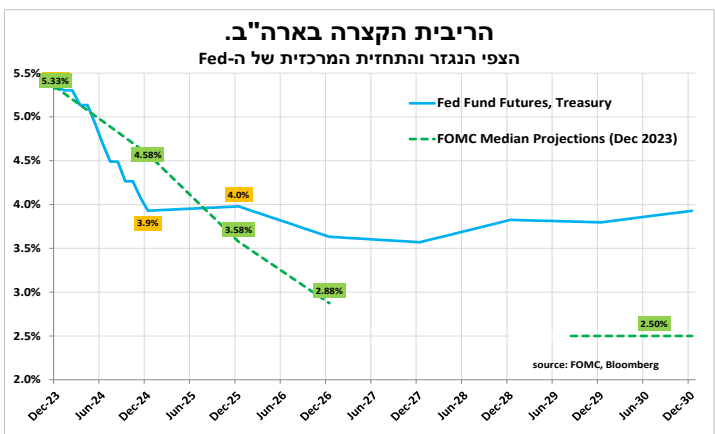
הדגשנו עוד בתחילת המלחמה שישראל החלה אותה במצב כלכלי יחסית טוב, עם אבטלה נמוכה ועודף משמעותי **בחשבון השוטף של מאזן התשלומים**, שעמד על 5.7 מיליארד דולר על פי הנתונים שפורסמו בשבוע שעבר. **להערכתנו** העודף יישמר גם במהלך השנה הבאה; אנו צופים עלייה ביבוא מוצרים וחומרים לשיקום לצד ירידה ביבוא מוצרי צריכה, דבר שישמר את הגירעון במאזן הסחורות. במקביל, המשך גידול מתון ביצוא ההיי-טק שיפצה על הירידה החדה בתיירות הנכנסת. נוסף על כך ישנן ציפיות שהסיוע האמריקאי יגדל בשנה הבאה. העודף מהווה את הגורם הבסיסי שתומך בחוזקו של השקל (בטווח הקצר המלחמה וביצועי שווקי המניות יקבעו את הכיוון).

במקביל, סך ההשקעות הישירות בישראל עמד על כ-4.3 מיליארד דולר ברבעון השלישי, הרבעון הטוב ביותר השנה. במבט על 3 הרבעונים הראשונים סך ההשקעות הישירות נמוך משמעותית בהשוואה לשנים הקודמות, בעיקר בשל העלייה החדה בריבית בעולם. עם זאת, הורדת הריבית הצפויה במהלך השנתיים הבאות צפויה לעצור את המומנטום השלילי.



## Higher not for longer. נגיד הבנק המרכזי בארה"ב אותה שהמהלך הבא יהיה להורדת הריבית.

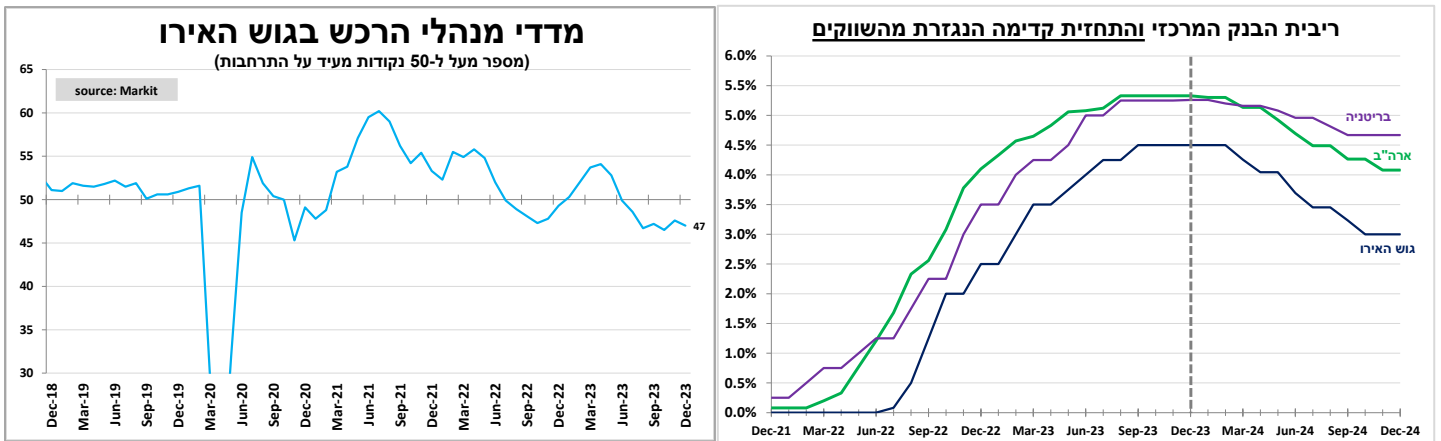
הבנק המרכזי בארה"ב הותיר כצפוי את הריבית על 5.25-5.5 אחוזים. שינוי קל בהודעה לעיתונות לצד דברי הנגיד הדגישו שלאור ההאטה בלחצי השכר ובאינפלציה הם סבורים שתהליך עליית הריבית הסתיים (הציבו רף גבוה להעלאה נוספת). בנובמבר האינפלציה ירדה במתינות ל-3.1 אחוזים, בעיקר בשל המשך ירידה במחירי האנרגיה. אך בניכוי זאת אינפלציית הליבה נותרה גבוהה על 4.0 אחוזים, בהובלת מחירי השכירות. במסיבת העיתונאים הנגיד התמקד בסיכונים לכלכלה כתוצאה מהריבית הגבוהה ועל רצון החברים בבנק למנוע זאת ככול האפשר, ואולי אף להוריד את הריבית לפני שתגיע ליעדה (2%), במידה ותירשם הידרדרות משמעותית בכלכלה.



החברים בוועדה המוניטרית של הבנק צופים שהריבית תרד ב-0.75 נקודת אחוז במהלך השנה הבאה, שינוי קל לעומת התחזית הקודמת זאת לצד יציבות בתחזית לאבטלה, והנגיד ציין שהחלו דיונים ראשוניים לגבי הורדת הריבית. הודעת הריבית ודברי הנגיד הובילו להמשך ירידה חדה בתשואות האג"ח ומשמעותה שהשווקים מצפים להורדה כמעט כפולה מתחזית הבנק, ושתחל בהסתברות גבוהה כבר במרץ 2024. אנו צופים זה זמן ממושך הורדת ריבית ב-2024 (גם באירופה ובישראל), אך ללא הידרדרות משמעותית בכלכלה (להזכירם שוק העבודה עדיין חזק) אנו לא סבורים שנראה הורדת ריבית כה מהירה וכה חדה.

## לא ממהרים. הבנקים המרכזיים הגדולים באירופה השאירו את הריביות ללא שינוי, אך בניגוד לארה"ב ציננו את הציפיות להורדת ריבית קרובה

**הבנק המרכזי בגוש האירו** הותיר את הריבית בפעם השנייה ברציפות על 4.5 אחוזים. בנוסף הבנק הודיע שיגביר את קצב צמצום המאזן ל-7.5 מיליארד אירו בחודש, ובסוף השנה הבאה הבנק יפסיק לגמרי להשקיע מחדש אג"ח שהגיעו לפדיון (בכך יאיץ את הצמצום). ההודעה לעיתונות אותה שתהליך עליית הריבית כנראה הסתיים, בכך שהסירו את ההצהרה שלהערכתם האינפלציה תישאר גבוהה לזמן ממושך. אך בניגוד לארה"ב הנגידיה הדגישה שלמרות ההתקדמות המשמעותית לא נעשה דיון רשמי בנוגע להורדת ריבית, מכיוון שאיום האינפלציה עדיין קיים ויש שאלות פתוחות במיוחד בנוגע לקצב עליית השכר ביבשת.



גם בגוש האירו אנו צופים שהריבית תחל לרדת בשנה הבאה, לאור החולשה בכלכלה והמשך הירידה באינפלציה. חולשה זו גם באה לידי ביטוי בסנטימנט החברות, כך על פי **מדד מנהלי הרכש הראשוני** שעמד על 47 נקודות בדצמבר (מספר מתחת ל-50 מצביע על התכווצות), איתות לכך שהכלכלה התכווצה קלות גם ברבעון האחרון השנה. יחד עם זאת, אינפלציית הליבה הגבוהה ושוק העבודה המאוד מאוגד לא תומכים להערכתנו בהורדת ריבית כבר במרץ הקרוב, זאת בניגוד לציפיות הגבוהות לכך בשווקים.

**הבנק המרכזי בבריטניה** הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.25 אחוזים, בהתאם להערכות המוקדמות. מספר חברים בוועדה (3 מתוך 9) אף צידדו בהעלאה נוספת של הריבית לאור אינפלציית הליבה הגבוהה (5.6%) והמשך עליית השכר. להערכתנו, גם בבריטניה הריבית תרד בשנה הבאה אך לאור האינפלציה המאוד גבוהה אנו לא מצפים למהלך לפני שלהי 2024.

### פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-19 בדצמבר				החלטת הריבית ביפן
יום רביעי, ה-20 בדצמבר	התחלות וגמר בנייה רבעון שלישי	מכירות בתים קיימים	אינפלציה בבריטניה	החלטת הריבית בסין
יום חמישי, ה-21 בדצמבר	תאונות דרכים			
יום שישי, ה-22 בדצמבר		הכנסה וצריכה פרטית		אינפלציה ביפן
יום ראשון, ה-24 בדצמבר				
יום שני, ה-25 בדצמבר	סקר כח אדם			

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

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](mailto: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.