

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

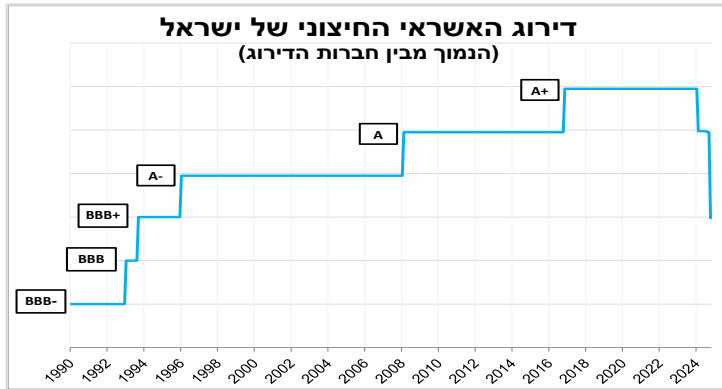
1 באוקטובר 2024

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.4% באוקטובר   0.0% בספטמבר	0.4% באוקטובר   0.0% בספטמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.9%	3.0%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד ספטמבר 2025)
4.50%-4.25%	4.50%-4.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.75 ₪	3.76 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

## נקודות מרכזיות

- סוכנות הדירוג הבינלאומית Moody's הפחיתה את דירוג האשראי של ישראל ב-2 דרגות ל-Baa1, ירידה חדה מהציפיות. העלייה החדה בסיכונים הגיאופוליטיים וחוסר האמונה של חברת הדירוג שהממשלה תיישם את הקיצוץ בתקציב תרמו להחלטה. לאור זאת, זו רק שאלה של זמן עד שנראה הורדה נוספת של הדירוג אצל הסוכנויות האחרות.
- המדד המשולב למצב המשק של בנק ישראל מצביע על צמיחה מעט מהירה יותר ברבעון השלישי בהשוואה לרבעון הקודם.
- הנתונים בארה"ב ממשיכים להצביע על צמיחה חיובית ואף גבוהה סביב ה-3 אחוזים ברבעון השלישי. למרות זאת עלתה ההסתברות להפחתת ריבית נוספת של חצי נקודת אחוז לאור המשך הירידה בקצב האינפלציה, כאשר מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית נושק ליעד ה-2 אחוזים. הפוקוס עובר מאינפלציה לשוק העבודה ולכן הבנק המרכזי (והשווקים) יתמקדו בדוח התעסוקה שיתפרסם בשישי הקרוב.
- הירידה בסנטימנט החברות בגוש האירו נמשכה גם בספטמבר, במיוחד בענף התעשייה. מחר הפוקוס יהיה על נתוני האינפלציה הראשוניים לאוגוסט. אם היא תמשיך לרדת זה יחזק עוד יותר את הציפיות להמשך הפחתת הריבית. גם שבדיה ושוויץ בלטו בשבוע האחרון עם הפחתה נוספת של הריבית.
- יומיים לאחר ההודעה המפתיעה של הבנק המרכזי בסין על הורדת הריבית, מתרבים הסימנים שממשלת סין תפעיל גם מדיניות אנטי מחזורית לסיוע לכלכלה - הפרסומים תרמו לעלייה חדה בשווקי המניות המקומיים שלא ראינו כבר יותר מעשור.

## זו רק שאלה של זמן עד שנראה הורדה נוספת של הדירוג גם אצל הסוכנויות האחרות



ביום שישי האחרון סוכנות הדירוג הבינלאומית Moody's הפחיתה את דירוג האשראי של ישראל ב-2 דרגות מ-A2 ל-Baa1 (מקביל לרמה של BBB פלוס), ירידה חדה מהציפיות. הנימוקים המרכזיים להפחתת הדירוג לא מפתיעים: העלייה החדה בסיכונים הגיאוגרפיים (מלחמה עצימה יותר בצפון ואי-הפסקת אש בדרום) וחוסר האמונה של חברת הדירוג שהממשלה תיישם את התקציב שהוצג (גם לאור ההגשה המאוחרת) ושהגירעון בפועל ב-2025 יהיה סביב ה-6 אחוזים

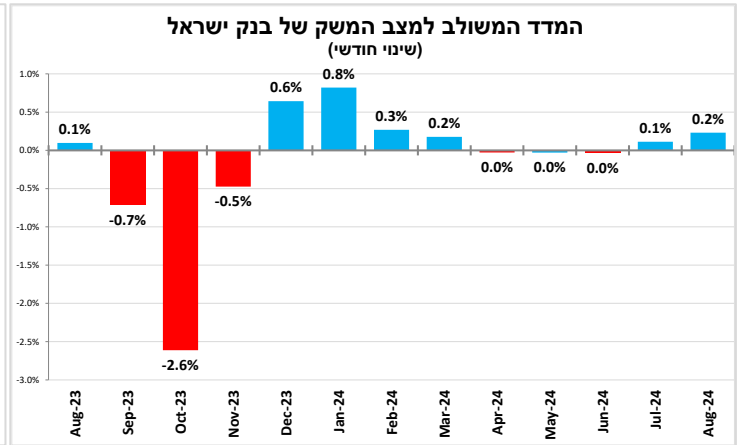
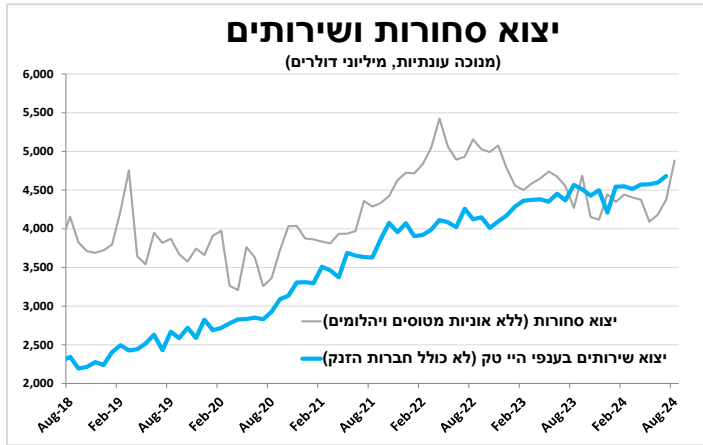
וצמיחה של 1.5 אחוזים בלבד (4% בתחזית הקודמת). במקביל הסוכנות הותירה את התחזית שלילית לדירוג (כלומר אפשרות סבירה שנראה ירידה נוספת בדירוג בחצי השנה הקרובה) בעיקר אם נראה עליית מדרגה נוספת במלחמה. לאור זאת, זו רק שאלה של זמן עד שנראה הורדה נוספת של הדירוג אצל הסוכנויות האחרות שעדיין מדרגות את ישראל ברמה גבוהה יותר על A פלוס (S&P צפויה לפרסם עדכון בנובמבר).

חשוב לציין שהשווקים הפיננסיים לא המתינו להודעות חברות הדירוג ומרווחי האשראי וחוזי הביטוח הבינלאומיים (CDS) על אג"ח של ממשלת ישראל בעולם כבר מתמחרים דירוג נמוך עוד יותר (BBB מינוס). לכן ההשפעה המיידית של הדוח על שווקי ההון המקומיים מתונה, במיוחד גם לאור העובדה שבשנתיים האחרונות ראינו יציאה משמעותית של המשקיעים הזרים מהשקעות סחירות בישראל (כלומר שהשפעתם נמוכה יותר כיום). בטווח הארוך יותר החלטתה בהחלט מהווה תמרור אזהרה לממשלה. בין ההשפעות בטווח הארוך יותר חשוב לציין שעלויות גיוס החוב של הממשלה והחברות יהיו גבוהות יותר, דבר שבעצמו מביא להאטה במשק לצד אינפלציה גבוהה יותר – ומהווה סיבה נוספת לכך שריבית בנק ישראל ללא שינוי ברביעי הבא.

## לאחר הצמיחה המזערית ברבעון השני, האינדיקטורים הראשוניים מצביעים על שיפור ברבעון השלישי שהסתיים אתמול.

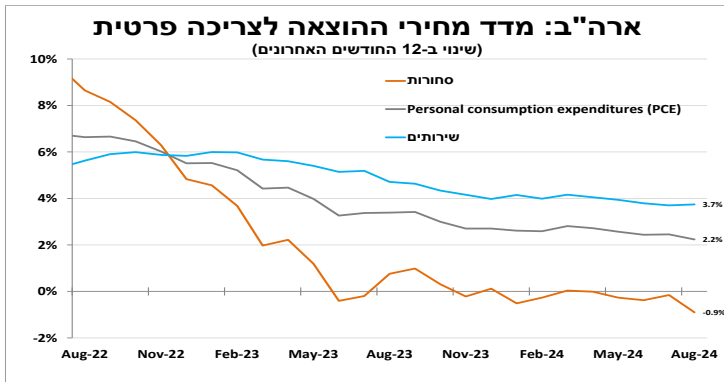
לאחר הצמיחה המזערית ברבעון השני השנה (0.7% בשיעור שנתי), הנתונים הראשוניים לרבעון השלישי שהסתיים אתמול מצביעים על צמיחה מעט מהירה יותר. כך גם על פי המדד המשולב למצב המשק של בנק ישראל שעלה בקצב מהיר יותר בחודשיים האחרונים עד לאוגוסט, אם כי עדיין בקצב מתון. גם נתון זה תומך בהשאת ריבית בנק ישראל ללא שינוי ברביעי הבא.

גם נתוני סחר החוץ רשמו שיפור ברבעון השלישי כאשר באוגוסט יצוא הסחורות (מנוכה עונתיות, במונחים דולרים ללא אוניות מטוסים ויהלומים) עלה ב-11 אחוזים ויצוא השירותים רשם עלייה של 3 אחוזים, בעיקר בשל המשך עלייה עקבית ביצוא שירותים בענפי ההיי-טק. הנתונים ממשיכים לתמוך בעודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ובחוזקו של השקל בטווח הבינוני.



## בארה"ב האינפלציה ממשיכה להאט, מחכים לדוח התעסוקה בשישי

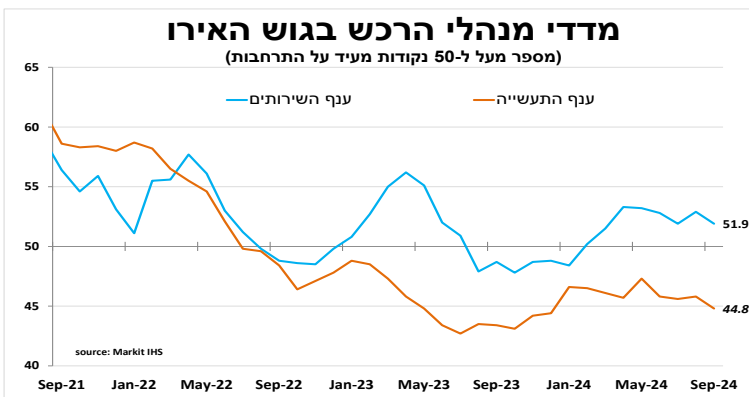
הנתונים בארה"ב ממשיכים להצביע על צמיחה חיובית ואף גבוהה סביב ה-3 אחוזים ברבעון השלישי. בשבוע האחרון ראינו את המשך הצמיחה של הצריכה הפרטית הריאלית עם עלייה של 3 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים עד לאוגוסט, לצד המשך חוזקה בשוק העבודה עם ירידה מהירה מהצפי בסך הדרישות השבועיות לדמי אבטלה. למרות הנתונים החזקים עלתה ההסתברות בשוק להפחתת ריבית נוספת של חצי נקודת אחוז בתחילת נובמבר (יום לאחר הבחירות לנשיאות) לאור המשך הירידה באינפלציה, כאשר מדד מחירי ההוצאה לצריכה הפרטית ירד ל-2.2 אחוזים (קרוב ליעד ה-2%).



אנו סבורים שעוד מוקדם להכריע האם נראה הפחתה נוספת של חצי נקודת אחוז או שהפד יסתפק בהפחתה של רבע, במיוחד לאור העובדה שאינפלציית הליבה עלתה קלות ל-2.7 אחוזים בהובלת אינפלציית השירותים שסביב ה-4 אחוזים. בהחלטת הריבית האחרונה נגיד הבנק המרכזי הדגיש שהפוקוס עובר מאינפלציה לשוק העבודה, ולכן כולנו, הבנק המרכזי והשווקים נתמקד בדוח התעסוקה שיתפרסם בשישי הקרוב.

## הפחתת הריבית במדינות אירופה נמשכת.

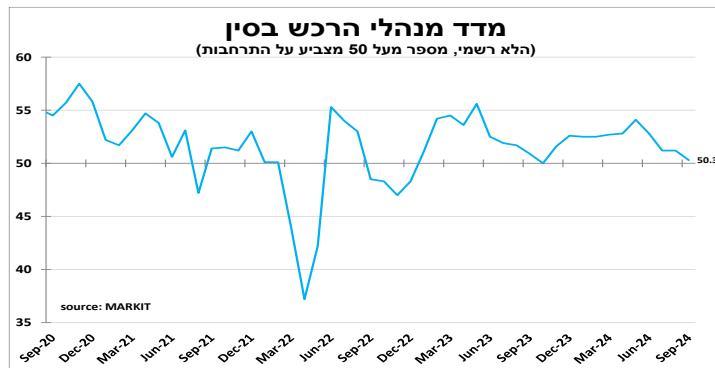
בגוש האירו גברו הסיכויים להפחתה נוספת של הריבית בהחלטה הקרובה, לאור המשך הירידה בסנטימנט החברות בספטמבר. על פי הפרסום האופטימיות מהאולימפיאדה דועכת וענף התעשייה ממשיך להתכווץ בדגש על תעשייה הרכב שמתמודד גם עם תחרות עזה מסין. מחר הפוקוס יהיה על נתוני האינפלציה הראשוניים לאוגוסט ואם הם ימשיכו לרדת הדבר יחזק עוד יותר את הציפיות להמשך הפחתת הריבית.



גם שבדיה ושוויץ בלטו בשבוע האחרון עם הפחתה נוספת של הריבית ברבע נקודת אחוז (בפעם השלישית השנה), עם הסתברות להפחתה נוספת עד לסוף השנה. בתחזיות המעודכנות הבנק המרכזי בשבדיה מצפה שהאינפלציה תמשיך להתמתן, ואם התרחיש יתמש הריבית תרד גם ב-2 ההחלטות הבאות עד לסוף השנה.

## המשקיעים בסין מקווים שהפעם פעולות הממשלה יגרמו למפנה בשוק הנדל"ן.

יומיים לאחר ההודעה המפתיעה של הבנק המרכזי בסין על הפחתה מוניטרית משמעותית (ראו סקירה מהשבוע שעבר), פורסמה הודעה של המפלגה השולטת שהיא מתכוונת לחזק את המדיניות האנטי-מחזורית, כלומר לספק סיוע פסיקאלי ישיר לכלכלה ולענף



הנדל"ן. לא ידוע האם הפרסום הגיע במטרה לשפר את הסנטימנט לקראת חגיגות ה-75 שנה למפלגה הקומוניסטית אבל הדבר הביא לעלייה חדה בשווקי המניות המקומיים שלא ראינו כבר יותר מעשור לצד עלייה מתונה יותר במחירי חומרי הגלם לתעשייה.

אין ספק שהתוכניות הללו הן המשמעותיות ביותר שנעשו עד כה לסיוע לענף הנדל"ן, אך עדיין לא ברור אם הן יספיקו לכלכלה, במיוחד שסנטימנט החברות ומשקי הבית עדיין נמוך והצריכה הפרטית צומחת בקצב איטי.

כך גם בספטמבר מדד מנהלי הרכש המשיך לרדת זה החודש הרביעי ברציפות לאור ירידה בביקושים המקומיים ובביקושים ליצוא.

## ביפן הפוך

היום, מפלגת השלטון ביפן מציגה את המועמד שלה לראשות המפלגה (Shigeru Ishiba), אשר ימונה במקביל גם לראשות הממשלה. ההודעה תרמה לסנטימנט שלילי בשווקי המניות המקומיים לאור הצהרותיו הקודמות (לפני שנבחר) שהוא מתנגד למדיניות פסיקאלית מרחיבה, תומך בצעדי הבנק המרכזי להמשיך ולהעלות את הריבית כדי לחזק את המטבע והצריכה הפרטית (לא טוב ליצואנים ולבורסה). עוד מוקדם להגיד מה מתוך ההצהרות יבואו לידי ביטוי בפועל (הרבה יותר קל לדבר מהספסל האחורי), במיוחד כאשר בסוף החודש (27 באוקטובר) המדינה תלך לבחירות מוקדמות ואז תמונת הקואליציה יכולה להשתנות.

## פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
-------	-------	-------	--------	-----------

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

	אומדן אינפלציה בגוש האירו	ISM תעשייה. משרות פניות	מדד פדיון רשתות שיווק	יום שלישי, ה-1 באוקטובר
			ערב ראש השנה	יום רביעי, ה-2 באוקטובר
		ISM שירותים	ראש השנה	יום חמישי, ה-3 באוקטובר
		דוח התעסוקה	ראש השנה	יום שישי, ה-4 באוקטובר
			שכר ממוצע למשרת שכיר	יום ראשון, ה-6 באוקטובר
	מכירות קמעונאיות בגוש האירו		סקר מגמות בעסקים	יום שני, ה-7 באוקטובר

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.**

הכותבים 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.