

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

15 באוקטובר 2024

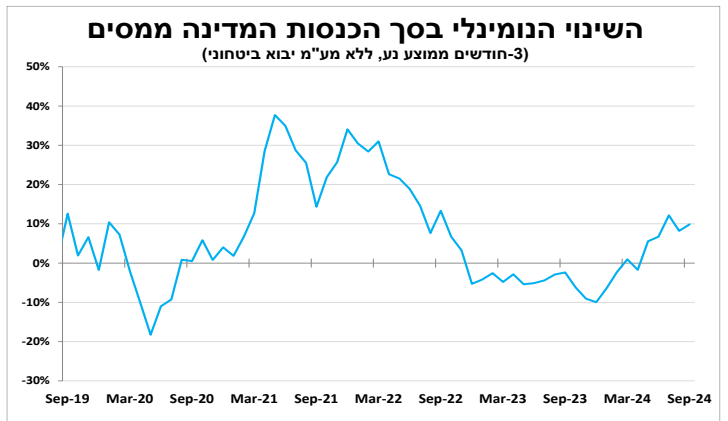
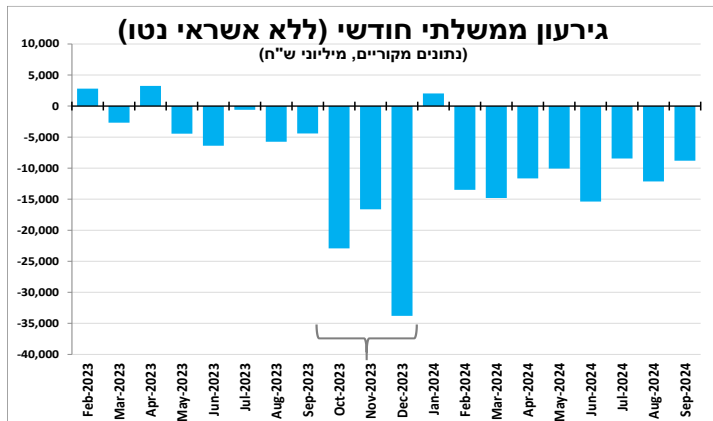
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.5% באוקטובר 0.0% בספטמבר	0.5% באוקטובר 0.0% בספטמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.9%	3.0%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד ספטמבר 2025)
4.50%-4.25%	4.50%-4.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.75	₪ 3.8	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- גם בספטמבר הכנסות המדינה ממסים היו גבוהות והמשיכו את המגמה החיובית מתחילת השנה. מנגד ההוצאה הממשלתית גבוהה עוד יותר והגירעון כאחוז מהתוצר הגיע ל-8.5 אחוזים. אנו צופים התמתנות בגירעון עד לסוף השנה.
- בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.5 אחוזים בפעם השישית ברציפות. הנימוק המרכזי להחלטה הינו האינפלציה הגבוהה והסיכונים לאינפלציה שעדיין מוטים כלפי מעלה. חטיבת המחקר של הבנק צופה שהריבית תישאר ללא שינוי לפחות עד הרבעון האחרון של 2025.
- היום (שלישי) יתפרסמו מדדי המחירים לחודש ספטמבר כאשר אנו צופים יציבות במדד; ירידה במחירי הדלק, הנופש, המזון הטיסות. הסעיפים הללו יקוזזו עם עלייה במחירי החינוך, הפירות-ירקות והדיור.
- אנו צופים שבחמישי הזה הבנק המרכזי בגוש האירו יפחית את הריבית בפעם השנייה ברציפות (פעם שלישית השנה). הירידה באינפלציה לצד החולשה בסקטור התעשייה, בדגש על גרמניה תומכים בכך.
- בארה"ב עלייה ראשונה מזה שנה וחצי בקצב אינפלציית הליבה. למרות זאת אנו לא סבורים שהבנק המרכזי ייסוג מכוונתו להמשיך ולהפחית את הריבית, גם בהחלטה הקרובה בתחילת נובמבר. אנו צופים הפחתה של רבע נקודת אחוז בלבד.
- האינפלציה בסין ממשיכה לאכזב והממשלה הודיעה על כוונתה להרחיב את הסיוע הפיסקאלי, אם כי מיעטה לתת פרטים. נתוני הצמיחה לרבעון השלישי שיתפרסמו בשישי הזה צפויים להמשיך ולהצביע על האטה.

הכנסות המדינה ממסים המשיכו לצמוח אך גם הוצאה ממשיכה לעלות. הגירעון הגיע ל-8.5 אחוזים אך אנו צופים התמתנות הדרגתית עד לסוף השנה. חברות הדירוג, המשקיעים, בנק ישראל ואנחנו ממתנינים לתקציב לשנה הבאה.

הכנסות המדינה ממסים בספטמבר עמדו על כ-38.7 מיליארד ש"ח, עלייה נומינלית של כ-14 אחוזים בהשוואה לספטמבר בשנה שעברה. חלק מהעלייה המרשימה מיוחסת לעובדה שבספטמבר השנה יותר ימי עסקים בהשוואה לשנה שעברה (בגלל תזמון חגי תשרי) ולאור זאת באוקטובר נראה תמונה הפוכה של ירידה שנתית בסך ההכנסות (פחות ימי עסקים). במבט רחב יותר נתוני ספטמבר לא משנים משמעותית את העובדה שמתחילת השנה נמשכת מגמת השיפור בהכנסות המדינה ממסים, לאור שיעור האבטלה הנמוך, עליית השכר, הפעילות בנדל"ן, גידול במיסי הייבוא ועוד...

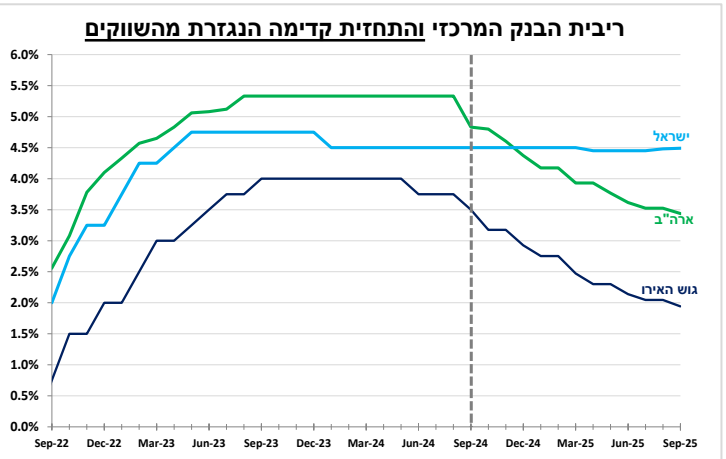
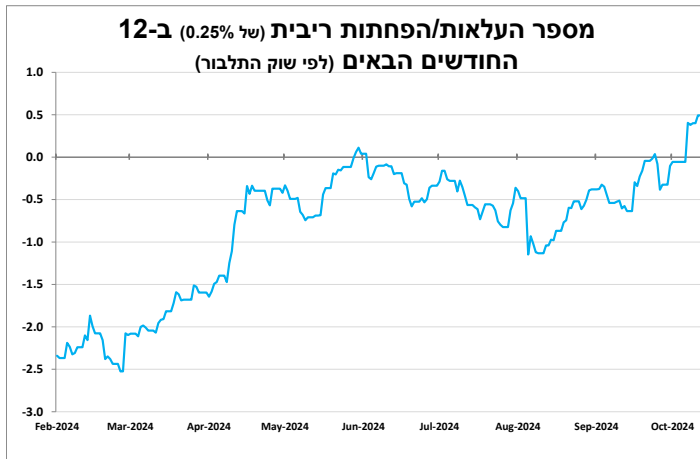


בצד השני של המטבע ישנן **הוצאות הממשלה** שממשיכות להיות גבוהות ועמדו בספטמבר על כ-51 מיליארד ש"ח, בדומה לרמה החודשית הממוצעת מתחילת השנה. כך ב-12 החודשים האחרונים **הגירעון המצטבר כאחוז מהתוצר** עלה ל-8.5 אחוזים. עד לסוף השנה אנו צופים ירידה קלה בגירעון לאור 'יציאה' מהחישוב השנתי של הוצאות החריגות ברבעון האחרון של 2023 ולהערכתנו נסיים את השנה בגירעון סביב ה-7.5 אחוזים מהתוצר.

לפי תחזית בנק ישראל הריבית תישאר ללא שינוי בשנה הקרובה, כאשר סיכוני האינפלציה מוטים כלפי מעלה.

בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.5 אחוזים בפעם השישית ברציפות, בהתאם להערכות המוקדמות. הנימוק המרכזי להחלטה הינו האינפלציה הגבוהה ו**הסיכונים לאינפלציה שעדיין מוטים כלפי מעלה**; סיכונים גיאופוליטיים, פחות אפשרי בשקל, מגבלות היצע, התפתחויות פסקאליות ועליית מחיר הנפט בעולם. לאור זאת, חטיבת המחקר של הבנק צופה שהאינפלציה תחזור לגבולות היעד רק בסביבת הרבעון האחרון של 2025 (דומה לתחזית שלנו) וכן הם צופים **שהריבית תישאר ללא שינוי לפחות עד הרבעון האחרון של 2025**. אנחנו, כאמור בסקירות הקודמות, חולקים על הנחה זו. **להערכתנו**, לאור החולשה במנועי הצמיחה של המשק (במיוחד היצוא והשקעות) ועל רקע התמשכות המלחמה ועליית מיסים (שגם צפויים לפגוע בצריכה), בשילוב הפחתות הריבית בעולם - הריבית בישראל תתחיל לרדת לפני כן, אם כי בשיעור מתון.

במסיבת העיתונאים כתשובה לשאלות, הנגיד לא פסל העלאת ריבית או הורדת ריבית בהתאם לנתונים שיפורסמו אבל חזר על כך שלדעתם הריבית הנוכחית מרסנת מספיק. הנגיד המשיך להדגיש את החשיבות של מדיניות פסקאלית אחראית לצד המדיניות המוניטרית המרסנת שמתמקדת בייצוב השווקים הפיננסיים והקטנת אי-הוודאות לצד שמירה על יציבות מחירים. דבריו לצד הציפיה בשווקים לתקיפה ישראלית באיראן (ותגובה) הובילו את השווקים לתמחר בהסתברות גבוהה שהמהלך הבא יהיה העלאת ריבית.



חטיבת המחקר **עדכנה כלפי מטה** את תחזית הצמיחה השנה ל-0.5 אחוז בלבד (1.5% בתחזית הקודמת) בהנחה שהמלחמה בעצימות גבוהה תימשך גם בתחילת 2025 (הם לא מציינים עד מתי) הצמיחה תעמוד על 3.8 אחוזים (4.2% בתחזית הקודמת), עם צפי לצריכה פרטית והשקעה חזקות מאוד (פחות סביר בעינינו).

היום אינפלציה בישראל, בחמישי החולשה בגרמניה תוביל להורדת ריבית נוספת בגוש האירו

היום (שלישי) יתפרסמו **מדדי המחירים לחודש ספטמבר** כאשר אנו צופים שהמדד יישאר ללא שינוי (0.0); ירידה במחירי הדלק, הנופש, המזון (מבצעים לחג, אם כי פחות) הטיסות (זולות יותר יחסית לאוגוסט). הסעיפים הללו יקוזזו עם עלייה במחירי החינוך, הפירות-ירקות והדיוור. **לאוקטובר** התחזית הראשונית היא לעלייה של 0.5 אחוז, אך ביטולי הטיסות המשמעותיים החודש לצד הביקוש העז לנופש בחו"ל בחגים מגבירים את הסיכוי להפתעה כלפי מעלה, בדומה למה שראינו במדד אוגוסט.

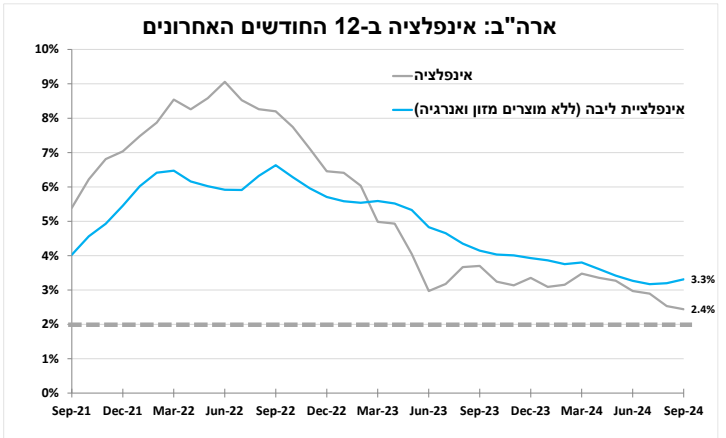
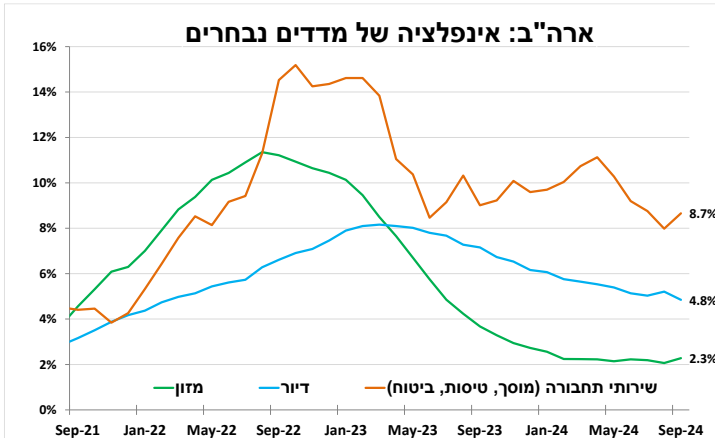
בניגוד לישראל בה הריבית תישאר ללא שינוי עוד זמן ממושך, בגוש האירו מתגברים הסימנים שנראה **בחמישי הזה הפחתה שנייה ברציפות** (פעם שלישית השנה) בעוד רבע נקודת אחוז. בהחלטה הקודמת נגידת הבנק הדגישה שאין וודאות שנראה הפחתה בהחלטה העוקבת לאור אינפלציית השירותים הגבוהה ושוק העבודה ההדוק. אך מאז ראינו המשך ירידה **באינפלציה** ל-1.8 אחוזים בספטמבר (2.6% ללא אנרגיה) לצד המשך חולשה בפעילות בסקטור הפרטי, בדגש על **גרמניה** שם משקל ענף התעשייה מתוך הכלכלה הוא הגדול ביותר באירופה. בשבוע האחרון **ממשלת גרמניה** עדכנה כלפי מטה את תחזיות הצמיחה והם צופים צמיחה שלילית של 0.2 אחוז השנה, זאת לאחר מינוס 0.3 אחוז ב-2023. במידה שהדבר יתממש זו תהייה הפעם השנייה בלבד שכלכלת גרמניה (מאז איחוד מערב ומזרח גרמניה ב-1990) מתכווצת שנתיים ברציפות.

בארה"ב אינפלציית הליבה עלתה, אך זה לא יעצור את הורדת הריבית הקרובה

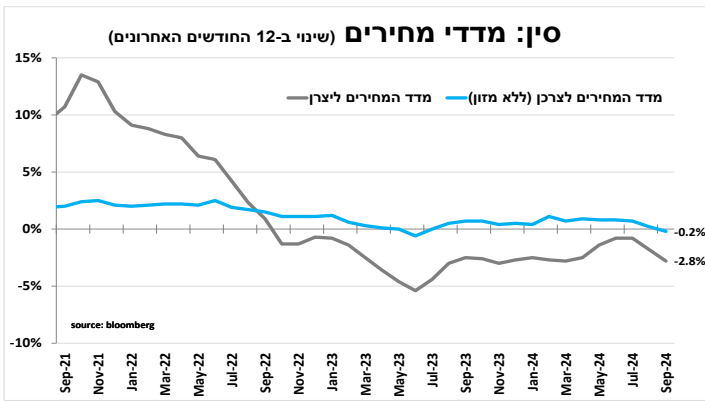
בארה"ב עלייה גבוהה מהצפוי במחירי הטיסות, הביטוח והביגוד בספטמבר הובילו לעלייה ראשונה מזה שנה וחצי **באינפלציית הליבה** ל-3.3 אחוזים. למרות זאת הירידה במחירי האנרגיה הובילו לירידה **באינפלציה הכללית** ל-2.4 אחוזים ולכן אנו לא סבורים שהבנק המרכזי ייסוג מכוונתו להמשיך ולהפחית את הריבית. יחד עם זאת, ההסתברות להורדה נוספת של חצי נקודת אחוז כמעט והתפוגגה ואנו צופים הפחתה של רבע נקודת אחוז בלבד.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



אינפלציה שלילית בסין ונתוני הצמיחה בשישי הזה יהיו כנראה חלשים מהציפיות.



האינפלציה בסין ירדה ל-0.4 אחוז בספטמבר, כאשר בניכוי מחירי המזון היא שלילית על מינוס 0.2 אחוז, לראשונה מאז סגרי הקורונה.

נתוני האינפלציה המאכזבים לצד החולשה בשוק הנדל"ן תרמו להחלטת הבנק המרכזי לפני כשבועיים להוריד את הריבית ולהודעת הממשלה מספר ימים אח"כ על סיוע פסיקאלי.

רצף הנתונים והפעולות של השלטונות מגבירים את ההסתברות שנתוני הצמיחה הראשוניים לרבעון השלישי שיתפרסמו

בשישי הזה יהיו מאכזבים ויצביעו על צמיחה שנתית של כ-4 אחוזים, נמוך מיעד ה-5 אחוזים של הממשלה.

בסופ"ש האחרון נציגי הממשלה הודיעו שיגדילו את ההוצאה הפיסקאלית ע"י הגדלת הגיוסים הממשלתיים, אך בדומה להודעות הקודמות ההודעה הייתה חסרה פרטים ספציפיים.

פרסומים בולטים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-15 באוקטובר	מדדי המחירים לחודש ספטמבר. משרות פנויות			
יום רביעי, ה-16 באוקטובר	ערב סוכות		אינפלציה בבריטניה	
יום חמישי, ה-17 באוקטובר	סוכות	מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי	החלטת הריבית בגוש האירו	
יום שישי, ה-18 באוקטובר				צמיחה בסין רבעון שלישי. אינפלציה ביפן
יום שני, ה-21 באוקטובר				החלטת הריבית בסין
יום שלישי, ה-22 באוקטובר				עדכון תחזיות הצמיחה של קרן המטבע הבינלאומית
יום רביעי, ה-24 באוקטובר	שמיני עצרת	מכירות בתים קיימים		
יום חמישי, ה-24 באוקטובר			מדדי מנהלי הרכש בגוש האירו	
יום ראשון, ה-28 באוקטובר	סיכומי דיוני הריבית בנק ישראל			

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

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.