

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

29 באוקטובר 2024

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.6% באוקטובר   מינוס 0.1% בנובמבר	0.5% באוקטובר   מינוס 0.2% בנובמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.9%	3.0%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד ספטמבר 2025)
4.50%-4.25%	4.50%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.75 ₪	3.75 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

## נקודות מרכזיות

- הפרסומים הכלכליים בישראל בשבועיים האחרונים היו דלים, סך הרכישות היומיות בכרטיסי אשראי התמתנו באוקטובר, אך חלק מכך הוא כתוצאה ממינוס במספר ימי העסקים באוקטובר.
- לראשונה השנה מדד המחירים לצרכן היה שלילי, כשירד ב-0.2 אחוז בספטמבר. מחירי הטיסות ריכזו את ההפתעה הגדולה כשירדו בשיעור דו-ספרתי בהשוואה לאוגוסט (ריבאונד צפוי בחודש הבא).
- מדדי מחירי הדירות בבעלות רשמו חודש תשיעי ברציפות של עלייה, אם כי הפעם בשיעור מתון יותר.
- בארה"ב מצפים לנתוני צמיחה חזקים שיתפרסמו מחר. בנוסף השבוע ביום שישי יתפרסמו נתוני התעסוקה, כאשר ההוריקנים הגדולים שהיכו במזרח המדינה החודש צפויים להוות משקולת שלילית על הנתונים.
- הבנק המרכזי בגוש האירו הפחית את הריבית בפעם השנייה ברציפות (פעם שלישית השנה), ואנו צופים שהריבית תמשיך לרדת לאור הירידה באינפלציה והחולשה בסנטימנט החברות. גם הבנק המרכזי בקנדה הפחית את הריבית, אך הפעם הפחתה של חצי נקודת אחוז.
- גם בבריטניה האינפלציה ממשיכה לרדת מהר יותר מהציפיות. לאור זאת, ולצד הערכות שהממשלה החדשה תציג תקציב יחסית מרסן אנו צופים הפחתת ריבית בהחלטה בחמישי הבא.
- המדיניות המרחיבה של הבנק המרכזי בסין הורחבה משמעותית בחודשיים האחרונים וייתכן שהפעולות כבר תרמו לשיפור בפעילות המקומית על פי נתוני המכירות הקמעונאיות לספטמבר. הדבר לא מנע בינתיים המשך ירידה במחירי הדירות.
- כמידי חצי שנה, קרן המטבע הבינלאומית מעדכנת את תחזית הצמיחה הגלובלית. עדכון כלפי מעלה של התחזית לארה"ב מקזזת את הורדת התחזית למדינות הגדולות באירופה. בזווית המקומית הקרן צופה לישראל צמיחה של 0.7 אחוז בלבד השנה ו-2.6 אחוזים בלבד ב-2025.

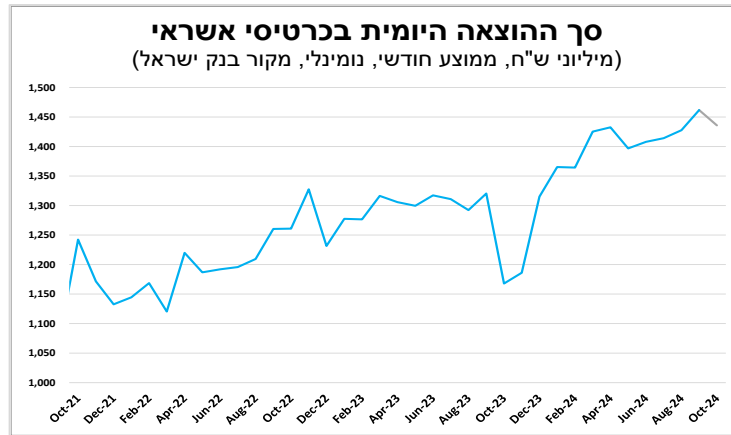
## המדד התמתן אך בשלב זה ריבית בנק ישראל תישאר ללא שינוי.

בשבועיים האחרונים הפרסומיים הכלכליים היו דלים עקב חג הסוכות. נתונים ראשוניים (3-שבועות ראשונים) מצביעים על ירידה נומינלית בסך הרכישות בכרטיסי אשראי באוקטובר (בהשוואה לספטמבר), אך יש לזכור שחלק משמעותי מכך נובע מהעובדה שכל החגים השנה היו השנה באוקטובר (פחות ימי עסקים).

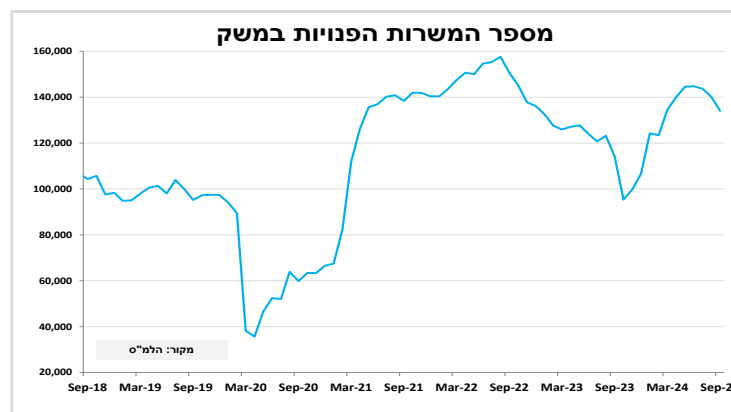
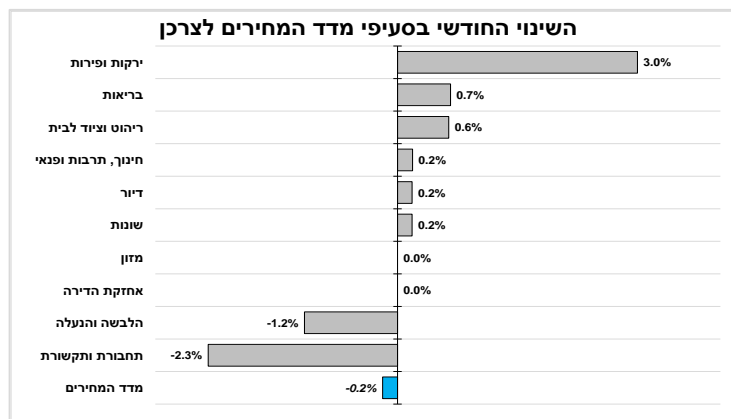
הנתון הבולט שפורסם בשבועיים האחרונים היה **מדד המחירים לצרכן לחודש ספטמבר** שירד ב-0.2 אחוז, מדד שלילי ראשון השנה. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה ל-3.5 אחוזים אך להערכתנו היא תישאר מעל גבול היעד העליון של בנק ישראל גם בחודשים הקרובים.

**מחירי הטיסות** ריכזו את ההפתעה הגדולה כשירדו ב-17 אחוזים ביחס לחודש אוגוסט (עלו ב-22% באוגוסט) לצד ירידה עונתית במחירי ההלבשה, ההנעלה, הנופש בארץ והדלק. התחזית הראשונית **לאוקטובר** היא לעלייה של 0.6 אחוז בהובלת מחירי הדיור והמזון, לצד עלייה במחירי הנופש (חגים) והטיסות שצפויות לעלות שוב בשיעור חריג לאור ביטולים של חברות זרות. למדד **נובמבר** התחזית הראשונית היא לירידה של 0.1 עד 0.2 אחוז (תלוי במחיר הדלק שיקבע השבוע) ול-12 **החודשים הבאים** התחזית שלנו נשארת על 2.9 אחוזים, כולל עליית המע"מ המתוכננת לתחילת 2025.

אנו מניחים שבמהלך התקופה נראה האטה בקצב הצמיחה של הכלכלה הישראלית (בכל זאת אנחנו במלחמה) וירידה הדרגתית בביקוש לעובדים שתמתן את קצב עליית השכר בסקטור הפרטי. חלק מההתמתנות הזו באה לידי ביטוי **בסך המשרות הפנויות** לספטמבר שרשמו חודש שני ברציפות של ירידה. יחד עם זאת, הרמה עדיין גבוהה בהשוואה לתקופה מלפני המלחמה בהשפעת המחסור בעובדים לא-ישראלים והיעדרות מעבודה של משרתי המילואים.

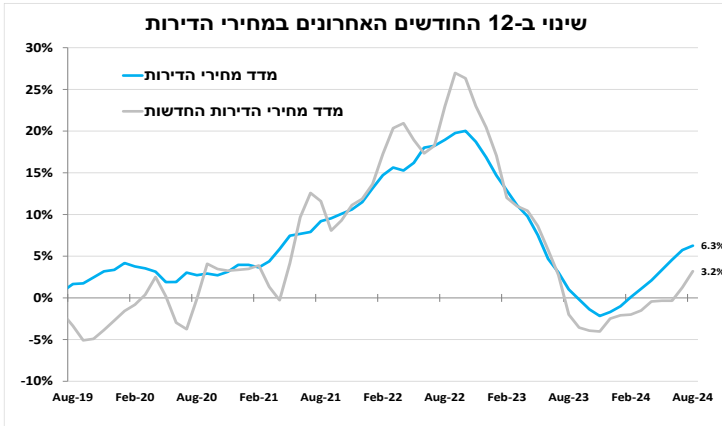


הנתון הבולט שפורסם בשבועיים האחרונים היה **מדד המחירים לצרכן לחודש ספטמבר** שירד ב-0.2 אחוז, מדד שלילי ראשון השנה. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה ל-3.5 אחוזים אך להערכתנו היא תישאר מעל גבול היעד העליון של בנק ישראל גם בחודשים הקרובים.



בנוגע ל**ריבית בנק ישראל**, להערכתנו, המדד לא ישנה את עמדת הבנק שהותיר את הריבית ללא שינוי בתחילת החודש. אנו סבורים שלאור האינפלציה הגבוהה, הימשכות המלחמה ואי-הוודאות התקציבית גם **בהחלטת הריבית הבאה** (25 בנובמבר) הריבית תישאר ללא שינוי.

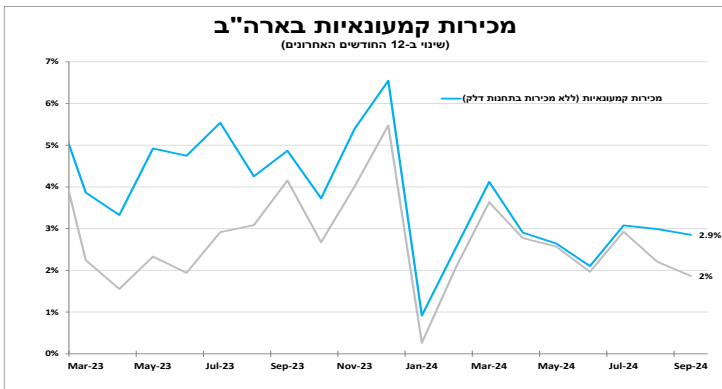
## מחירי הדירות ממשיכים לעלות, אך התפוגגות הציפות להורדת ריבית עלולה לפגוע בביקושים.



מדד מחירי הדירות **בבעלות** רשם חודש תשיעי ברציפות של עלייה, אם כי הפעם בשיעור מתון יותר של 0.3 אחוז (בין אמצע יולי לאמצע אוגוסט). בהשוואה לתקופה המקבילה בשנה שעברה נרשמה עלייה של כ-6.3 אחוזים (3.2% מדד מחירי הדירות החדשות).

שיעור האבטלה הנמוך לצד החששות שהמחסור בעובדים יוביל לירידה בהיצע הדירות בעתיד תרם לעלייה במכירות השנה, דבר שחלחל למחירים זאת למרות ריבית המשכנתאות הגבוהה.

יחד עם זאת, יש לציין שהפחתת הריבית ביום הראשון של 2024 (כן, הייתה הפחתה כזו – כבר שכחנו ממנה) תרמה לשיפור סנטימנט הרוכשים, עם תקווה להמשך הפחתות. אך כעת כשהציפיות להפחתת ריבית בקרוב התפוגגו, סביר שהדבר יפגע בקצב גידול הביקושים בענף.



## It's the Economy stupid

**בשלישי הבא יתקיימו בארה"ב הבחירות לנשיאות** (וגם לרוב המושבים בקונגרס). למרות שבסקרים משקי הבית מציינים שהנושא המרכזי שמטריד אותם הוא הכלכלה, שאר העולם יכול רק לקנא בארה"ב שצומחת בקצב מהיר. השווקים יעקבו אחרי נתוני הצמיחה לרבעון השלישי שיתפרסמו **מחר וצפויים להצביע על צמיחה של כ-3 אחוזים**. נתונים חזקים מהציפיות תרמו לעדכון כלפי מעלה של תחזית הצמיחה כולל **נתוני**

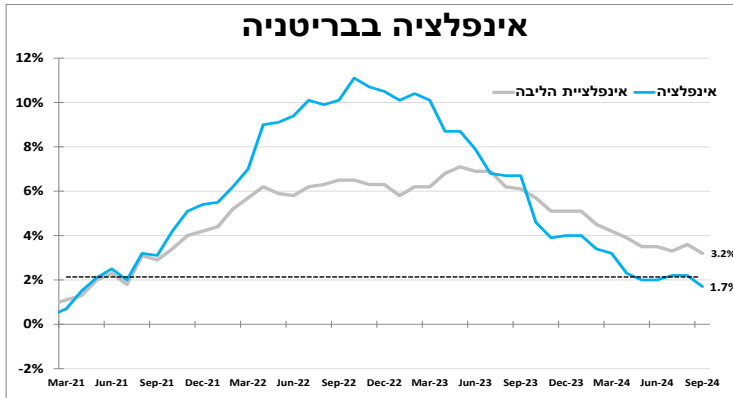
**המכירות הקמעונאיות** בספטמבר שהיו טובים מהציפיות ועלו ב-3 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים (ללא מכירות בתחנות דלק). הנתונים החזקים בחודש האחרון (לצד שיפור מצבו של טרמפ בסקרים – והחשש שינהל מדיניות פסקאלית מרחיבה) תרמו להמשך עלייה בתשואות האג"ח הממשלתיות.

עוד קודם, הפוקוס השבוע יהיה על **נתוני התעסוקה** שיתפרסמו בשישי, כאשר ההוריקנים הגדולים שהיכו במזרח המדינה החודש צפויים להוות משקולת שלילית (לפחות זמנית) על הנתונים. למרות הנתונים החזקים אנו סבורים **שהבנק המרכזי** יפחית את הריבית בעוד רבע נקודת אחוז בהחלטתו הבאה לאור הירידה באינפלציה והרמה הגבוהה של הריבית הריאלית.

## הורדת הריבית בעולם נמשכת; לאור המשך הירידה באינפלציה הריבית בגוש האירו ירדה בפעם השלישית השנה, בקנדה בפעם הרביעית וגם בבריטניה נראה הפחתה נוספת בשבוע הבא.

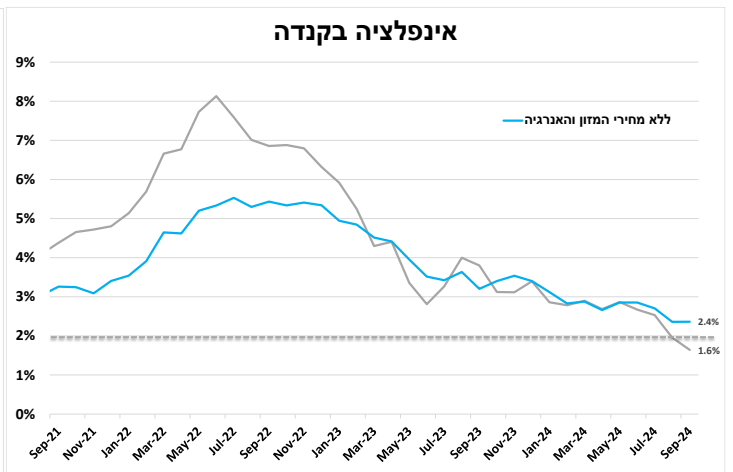
**הבנק המרכזי בגוש האירו** הפחית את הריבית בפעם השלישית השנה, ל-3.25 אחוזים (ריבית ההלוואות 3.40%) בהתאם לציפיות. נגידת הבנק ציינה שעלה הביטחון של חברי הבנק שהאינפלציה (ללא מוצרי המזון והאנרגיה) תמשיך להתכנס לכיוון היעד והסיכונים לצמיחה מוטים כלפי מטה. לאור זאת גברו ההערכות שנראה את הבנק ממשיך להפחית את הריבית גם בהחלטה הבאה, כאשר אנו

לא פוסלים הפחתה של חצי נקודת אחוז במידה והאינפלציה תמשיך לרדת מהר יותר מהצפי וסנטימנט החברות ימשיך להתכווץ. בחמישי יתפרסמו האומדנים הראשוניים לאינפלציה באוקטובר.

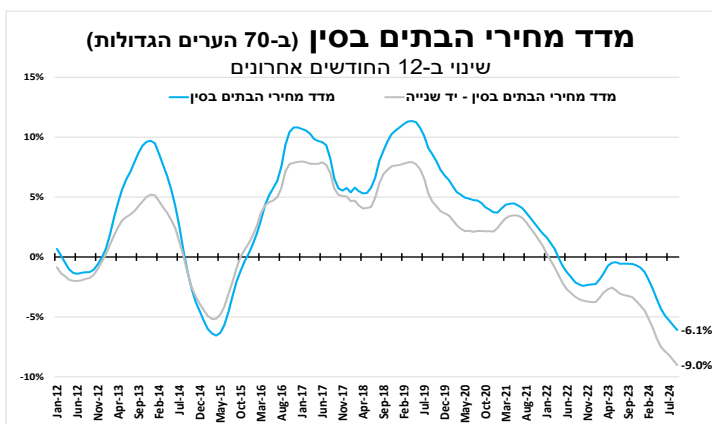


גם בבריטניה האינפלציה ממשיכה לרדת מהר יותר מהציפיות ועמדה על 1.7 אחוזים בספטמבר (הליבה 3.2%). אמנם חלק ניכר מכך הוא כתוצאה של הירידה במחירי האנרגיה (מינוס 16%) אך זו הרמה הנמוכה ביותר מאז תחילת 2021, והציפיות הם להמשך התמתנות עד לסוף השנה. התמתנות האינפלציה לצד ההערכות שהממשלה החדשה תציג בקרוב תקציב יחסית מרסן תומכים בהפחתת ריבית בהחלטה בחמישי הבא.

הבנק המרכזי בקנדה הפחית את הריבית בפעם הרביעית השנה, אך הפעם ההפחתה הייתה משמעותית יותר בחצי נקודת אחוז ל-3.75 אחוזים. הפחתת הריבית בארה"ב (שותפת הסחר העיקרית שלה) לצד הצמיחה הנמוכה והמשך העלייה בשיעור האבטלה ל-6.6 אחוזים (רמתה הגבוהה ביותר מאז 2017) תרמו להחלטה. נגיד הבנק ציין שהאינפלציה חזרה לרמה נמוכה (1.6% בספטמבר) והפוקוס של הבנק הוא לשמירתה בגבולות היעד (סביב 2%) ולמנוע מיתון בכלכלה. לאור זאת הנגיד ציין שסביר שנראה עוד הפחתות, אך הקצב והתזמון יהיה בהתאם לנתונים שיתפרסמו. אנו סבורים שהריבית תגיע ל-3 אחוזים בתחילת השנה הבאה.



## בסין הפחתת הריבית מתחילה להשפיע, אך עוד מוקדם לדעת האם זה יחלחל לשוק הנדל"ן שממשיך לרדת



המדיניות המרחיבה של הבנק המרכזי בסין הורחבה משמעותית בחודשיים האחרונים עם הפחתה משמעותית של הריבית, יחס הרחבה ועוד. ייתכן שהפעולות תרמו לשיפור בפעילות כאשר הנתונים הראשוניים לספטמבר מצביעים על שיפור במכירות הקמעונאיות ל-3.2 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים, הקצב המהיר ביותר מזה כחצי שנה. עוד מוקדם להסיק שהשיפור ימשך כדי להפוך את המומנטום השלילי בשוק הנדל"ן, כאשר מדד מחירי הדירות המשיך לרדת ב-6 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים עד לספטמבר (9% מדד דירות יד-שנייה)

**הצמיחה הגלובלית 2024-2025; ארה"ב ממשיכה להוביל, אירופה מאיטה. המזרח התיכון נפגע מהמלחמה והתנודתיות בנפט, ומזרח אסיה נהנית מהביקושים לשבבים ולבינה מלאכותית.**

**Table 1.1. Overview of the World Economic Outlook Projections**  
(Percent change, unless noted otherwise)

	2023	Projections	
		2024	2025
<b>World Output</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>
<b>Advanced Economies</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>
United States	2.9	2.8	2.2
Euro Area	0.4	0.8	1.2
Germany	-0.3	0.0	0.8
France	1.1	1.1	1.1
Italy	0.7	0.7	0.8
Spain	2.7	2.9	2.1
Japan	1.7	0.3	1.1
United Kingdom	0.3	1.1	1.5
Canada	1.2	1.3	2.4
Other Advanced Economies <sup>2</sup>	1.8	2.1	2.2
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>
Emerging and Developing Asia	5.7	5.3	5.0
China	5.2	4.8	4.5
India <sup>3</sup>	8.2	7.0	6.5
Emerging and Developing Europe	3.3	3.2	2.2
Russia	3.6	3.6	1.3
Latin America and the Caribbean	2.2	2.1	2.5
Brazil	2.9	3.0	2.2
Mexico	3.2	1.5	1.3
Middle East and Central Asia	2.1	2.4	3.9
Saudi Arabia	-0.8	1.5	4.6
Sub-Saharan Africa	3.6	3.6	4.2
Nigeria	2.9	2.9	3.2
South Africa	0.7	1.1	1.5

כמידי חצי שנה, קרן המטבע הבינלאומית מעדכנת את תחזית הצמיחה הגלובלית: עדכון כלפי מעלה של התחזית לארה"ב (2.5% השנה, ו-1.9% ב-2025) מקזז את הורדת התחזית למדינות הגדולות באירופה (גרמניה, צרפה ובריטניה).

**בשווקים המתעוררים ובכלכלות מתפתחות**, שיבושים בייצור ובמשלוח הסחורות, מלחמות ואירועי מזג אוויר קיצוניים הובילו לעדכון כלפי מטה בתחזיות למדינות המזרח התיכון וחלק מאפריקה. זאת מול עדכון כלפי מעלה של התחזיות לחלק ממדינות אסיה המתפתחות, שנהנות מהביקושים העולים לענפי השבבים והאלקטרוניקה (בדגש על בינה מלאכותית) והשקעות ציבוריות גדולות בהודו ובסין.

**בזווית המקומית הקרן צופה לישראל צמיחה של 0.7 אחוז בלבד השנה (דומה ל-0.5% שלבנק ישראל) ו-2.6 אחוזים בלבד ב-2025 (נמוך מהערכה שלנו).**

## פרסומים בולטים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-29 באוקטובר		משרות פנויות. מחירי בתים		
יום רביעי, ה-30 באוקטובר	סקר כח אדם. ייצור תעשייתי ופדיון ענפי המשק.	צמיחה רבעון שלישי		אינפלציה באוסטרליה
יום חמישי, ה-31 באוקטובר	המדד המשולב של בנק ישראל. רכישות בכרטיסי אשראי	הכנסה וצריכה פרטית	אומדן אינפלציה בגוש האירו	החלטת הריבית ביפן
יום שישי, ה-1 בנובמבר		דוח התעסוקה. ISM תעשייה		מדד מנהלי הרכש בסין
יום ראשון, ה-3 בנובמבר				
יום שני, ה-4 בנובמבר	יצוא שירותים. שכר ממוצע למשרת שכיר			

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.

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

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.