

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

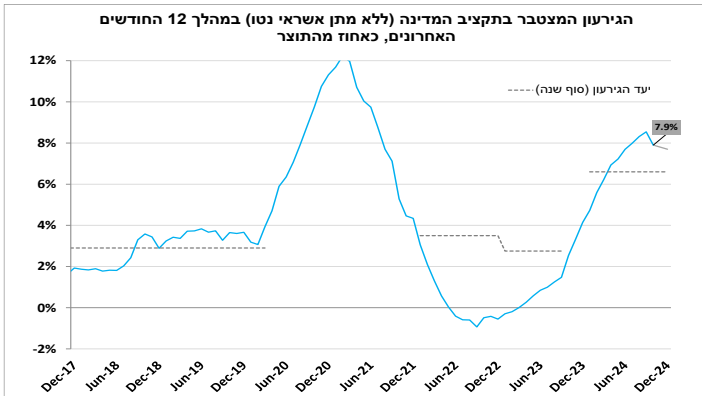
12 בנובמבר 2024

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.5%-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 אוקטובר 2025)
4.25%-4.50%	4.50%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.75 ₪	3.75 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

## נקודות מרכזיות

- הגירעון כאחוז מהתוצר ירד לראשונה השנה, כאשר נתוני אוקטובר אשתקד 'יצאו' מהחישוב השנתי. מגמה זו תימשך עד לסוף השנה, אם כי באיטיות. האוצר צופה גירעון של כ-4.3 אחוזים בשנה הבאה, אנו סבורים שהמספר יהיה גבוה יותר.
- סקר מגמות בעסקים לחודש אוקטובר הצביע על הפגיעה של המלחמה במחוז הצפון.
- בשישי הזה יתפרסמו מדדי המחירים לחודש אוקטובר כאשר אנו צופים עלייה של 0.5-0.6 אחוז במדד בהובלת המזון, ההלבשה והטיסות. ביום ראשון יתפרסמו נתוני הצמיחה הראשוניים לרבעון השלישי ואנו צופים שהצמיחה תהייה נמוכה בדומה לרבעון השני.
- הערכות שטראמפ ומפלגתו השיגו כנראה את הרוב בסנאט ובבית הנבחרים, תאפשר לו ליישם חלק ניכר מהבטחותיו בדגש על הפחתות מיסים והקטנת רגולציה ותרמו לסנטימנט החיובי בשווקים. רצונו להטיל מכסים וגם לעצור את ההגירה עלולים להעלות את האינפלציה.
- הבנק המרכזי בארה"ב הפחית את הריבית בפעם השנייה ברציפות, אך הפעם רק ברבע נקודת אחוז ל-4.25-4.50 אחוזים. נגיד הבנק ציין שהבנק מתכוון להמשיך ולהפחית את הריבית שעדיין ברמה מרסנת. אנו סבורים שלמרות תוצאות הבחירות, הבנק יפחית את הריבית גם בהחלטה האחרונה בדצמבר. הפוקוס השבוע יהיה על נתוני האינפלציה שיתפרסמו מחר (רביעי).
- בבריטניה הבנק המרכזי הפחית את הריבית כצפוי ברבע נקודת אחוז ל-4.75 אחוזים. נגיד הבנק ציין שהיא תמשיך לרדת, אם כי הדגיש שהמהלך יהיה הדרגתי לאור התחזיות המעודכנות שצופות שהתקציב החדש יוביל לעלייה באינפלציה.
- ממשלת סין הודיעה על הקמת קו אשראי ישיר למחוזות במדינה בסכום של כ-1.4 טריליון דולר. האינפלציה המשיכה לרדת בנובמבר עדות לחולשה בביקושים המקומיים. היצוא ממשיך להוות את נקודת החוזק וכנראה שהשנה נראה שיא בעודף הסחר של סין. הדבר יגרור ביקורת רבה אצל שותפות הסחר שלה, בדגש על ארה"ב והנשיא החדש/ישן שלה

## הגירעון כאחוז מהתוצר ירד באוקטובר וימשיך לרדת בחודשיים הבאים, אך עדיין יישאר גבוה מהיעד הממשלתי.

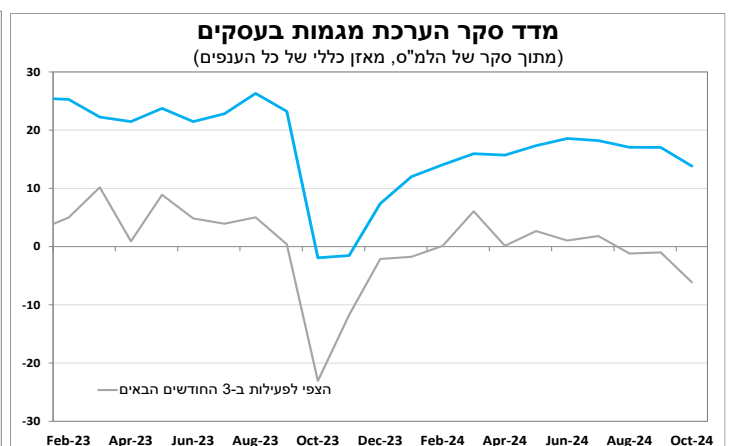
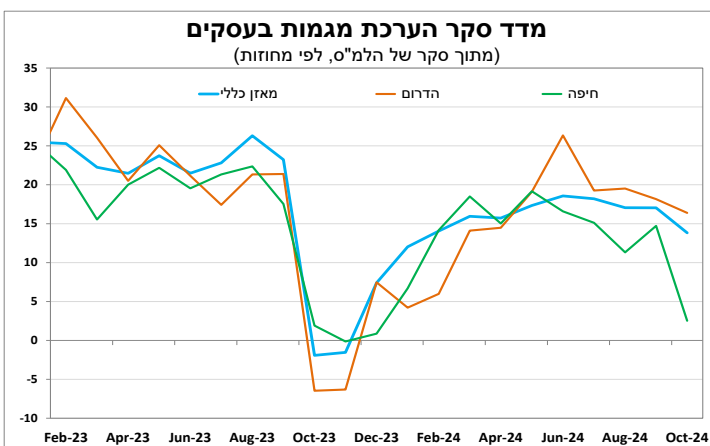


הכנסות המדינה ממסים באוקטובר עמדו על כ-37 מיליארד ₪. עלייה חדה (כ-26%) בהשוואה לאוקטובר בשנה שעברה שהושפע מאוד לשלילה מפרוץ המלחמה. לאור 'היציאה' מהחישוב השנתי של חודש אוקטובר אשתקד הגירעון המצטבר כאחוז מהתוצר ב-12 החודשים האחרונים ירד ל-7.9 אחוזים, ירידה ראשונה מאז סוף 2022. להערכתנו נסיים את שנת 2024 בגירעון סביב ה-7.7 אחוזים מהתוצר, מעל ליעד הממשלתי. אבל אלו חדשות ישנות, השאלה הגדולה היא התקציב לשנת 2025,

כאשר לאור העיכובים לא ברור שיעבור בחקיקה עוד השנה. משרד האוצר מניח שהתקציב שאושר בממשלה כולל התאמות פיסקאלית של כ-35 מיליארד ₪ (15 מיליארד בצד הוצאה ו-20 מיליארד בצד הכנסות) דבר שיוביל לגירעון של מעט מעל ל-4 אחוזים. אנו סבורים שבפועל נראה עדכונים גם בצד הכנסות וגם בצד הוצאות כך שהגירעון בסוף 2025 יעמוד להערכתנו סביב ה-5.5 אחוזים (וזאת בהנחה שהמלחמה העצימה לא תימשך מעבר לרבעון הראשון של השנה הבאה).

## ממתינים לנתוני הצמיחה ביום ראשון.

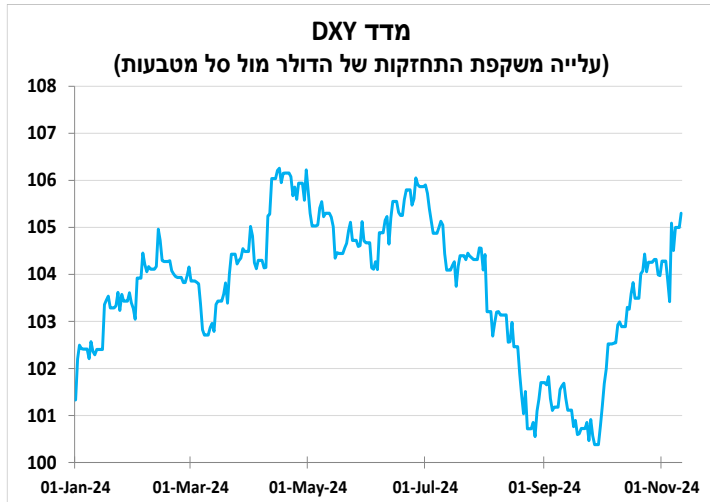
סקר מגמות בעסקים לחודש אוקטובר הצביע (כצפוי) על ירידה בסנטימנט החברות בענף המלונאות, לאור התעצמות המלחמה בצפון (ענף התיירות משמעותי בצפון) והמשך הקיפאון בסך כניסות התיירים שעומד על כ-חמישית מהרמה הממוצעת שלפני המלחמה. בשאר ענפי המשק המדדים נותרו חיוביים עם ירידות קלות. במבט לפי מחוזות נרשמה ירידה קלה בסנטימנט בכל המחוזות (מלבד יציבות במרכז) כאשר בלטה לשלילה הירידה החדה במחוז חיפה. דבר שמדגיש את השונות בפעילות הכלכלית בין הצפון לשאר הארץ והיקף הפגיעה הלא-סימטרית בפעילות. בהתאם לכך, ביום ראשון יתפרסמו נתוני הצמיחה הראשוניים לרבעון השלישי ואנו צופים שהצמיחה תהייה נמוכה בדומה לנתוני הרבעון השני.



עוד קודם, ביום שישי יתפרסמו מדדי המחירים לחודש אוקטובר כאשר אנו צופים עלייה של 0.5-0.6 אחוז במדד בהובלת מחירי המזון (עליות מחירים לאחר החגים), עלייה עונתית במחירי ההלבשה ועלייה חדה במחירי הטיסות לחו"ל (חגים וביטולי הטיסות של החברות הזרות).

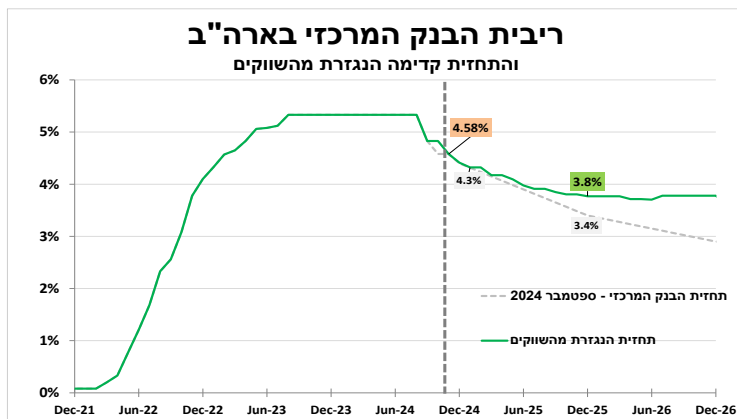
## טראמפ 2.0 - בחירתו של טראמפ הובילה לסנטימנט חיובי בשווקים ולהתחזקות הדולר. הבנק המרכזי ימשיך יפחית את הריבית עד שיהיה ברור מה מדיניות הממשל וההשפעה על האינפלציה.

החששות מאי וודאות לגבי זהות המנצח לנשיאות ארה"ב התפוגגו במהירות כאשר ההכרזה על טראמפ כזוכה הייתה מהירה מהצפוי. השווקים בארה"ב זינקו לאור הערכות שמפלגתו כנראה גם השיגה את הרוב בסנאט ובבית הנבחרים, דבר שיאפשר לו ליישם



חלק ניכר מהבטחותיו בדגש על הפחתות מיסים והקטנת רגולציה, לצד ירידה בהסתברות למשבר נוסף סביב תקרת החוב. טראמפ הביע את רצונו להטיל **מכס אוניברסלי** של לפחות 10 אחוזים (ו-60% על סין) וגם לעצור משמעותית את ההגירה (ולגרש מהגרים לא חוקיים). אם יממש זאת הדבר יעלה את **האינפלציה**, אך במידה וגם יצליח לסיים את המלחמות באירופה ובמזרח התיכון ירידת מחירי הדלק תקזז חלק מכך. ההשפעה על ישראל יותר מורכבת ותלויה רבות בצוות שיגבש סביבו, כאשר ישנם חששות שהצד במפלגתו שקורא לצמצום ההתערבות של ארה"ב בעולם יקבל משקל רב יותר בקבלת ההחלטות.

**בהחלטת הריבית** (יומיים לאחר הבחירות) **הבנק המרכזי הפחית כצפוי את הריבית** בפעם השנייה ברציפות, אך הפעם ברבע נקודת אחוז ל-4.25-4.50 אחוזים, זאת לאור המשך הירידה באינפלציה ולמרות חוזקה של הכלכלה. נגיד הבנק ציין שהבנק מתכוון

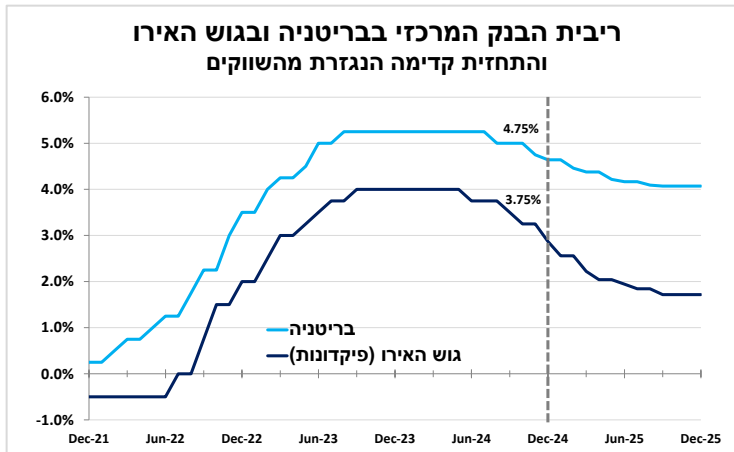


להמשיך ולהפחית את הריבית **שעדיין ברמה מרסנת**, לאור הציפיות שלהם להמשך ירידה באינפלציה, ההערכות שלהם ששוק העבודה פחות הדוק (התמתנות בלחצי השכר) ושוצאות הבחירות לא ישפיעו על המדיניות בטווח הקצר (עוד נראה את זה...).

**הפוקוס השבוע** יהיו המינויים לקבינט החדש, ובצד הכלכלי הדגש יהיה על נתוני **האינפלציה** שיתפרסמו מחר (רביעי), כאשר אנו צופים שהיא תישאר ללא שינוי על 2.4 אחוזים (ליבה על 3.3%).

**אמריקה עולה ואירופה יורדת. הציפיות להפחתת ריבית בגוש האירו התחזקו והאירו נחלש.** בבריטניה הריבית אמנם ירדה, אך להערכת הבנק התקציב יוביל לעלייה באינפלציה ולכן המשך הפחתת הריבית תהיה הדרגתית.

בעוד שבחירתו של טראמפ הובילה לציפיות שהריבית בארה"ב תרד פחות, **בגוש האירו** התוצאה הייתה הפוכה (גם לאור חששות מפגיעה בסחר בין הגושים). לאור זאת ראינו את **האירו** נחלש וגברו הציפיות שהריבית תמשיך לרדת אף מתחת ל-2 אחוזים בסוף השנה הבאה.

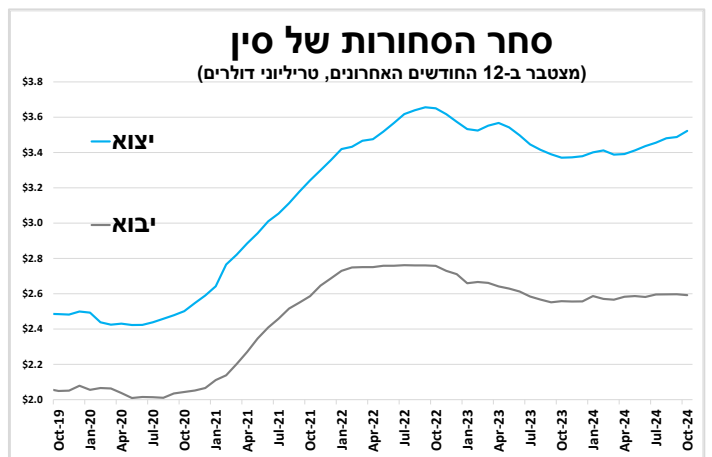
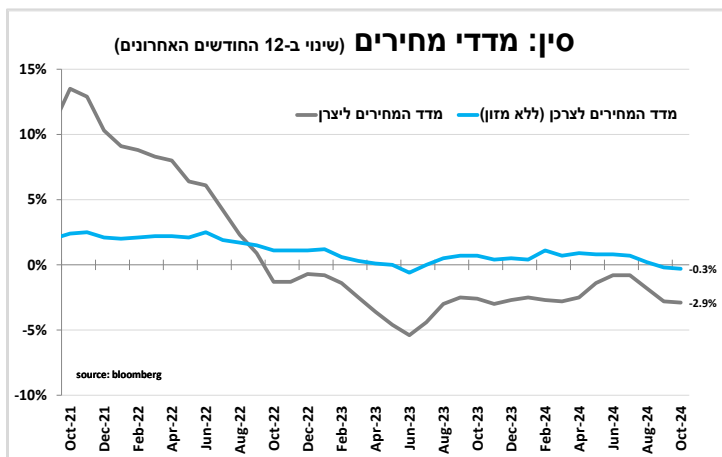


**בבריטניה** הבנק המרכזי הפחית את הריבית כצפוי **ברבע נקודת אחוז ל-4.75 אחוזים** לאור המשך הירידה באינפלציה. נגיד הבנק ציין שהיא תמשיך לרדת, אם כי הדגיש כי הדבר יהיה בהדרגתיות. בתחזיות המעודכנות הבנק צופה **שהתקציב החדש** יוביל לעלייה של כחצי נקודת אחוז באינפלציה בשנה הבאה. הפרסום תרם להתחזקות הפאונד (לא מול הדולר) כאשר קטנו הסיכויים שנראה הפחתה בהחלטה הבאה (19 בדצמבר), אם כי להערכתנו היא תמשיך לרדת במהלך השנה הבאה.

## היצוא של סין ממשיך לעלות ומכין את הקרקע לעימות המחודש עם טראמפ

**ממשלת סין** ממשיכה להגביר את הסיוע לכלכלה כאשר הודיעה על הקמת **קו אשראי ישיר** למחוזות במדינה בסכום של כ-1.4 טריליון דולר (ביואן זה יותר גדול כ-10 טריליון) ל-5 השנים הבאות. זאת כדי שהרשויות המקומיות יוכלו לגייס הון, למחזר אשראי (בריבית זולה יותר) ולהקטין את החששות מהחזרי החוב, זאת לאחר הירידה בתקבולים ממסים כתוצאה מההאטה בשוק הנדל"ן.

למרות צעדי הממשלה המרחיבים בחודשיים האחרונים והפחתות הריבית, הנתונים השוטפים ממשיכים עדיין להצביע על חולשה בצריכה הפרטית. להערכתנו, סביר להניח שנראה את ההשפעה רק במהלך השנה הבאה. **האינפלציה** (ללא מוצרי המזון) המשיכה וירדה ב-0.3 אחוז בנובמבר עדות לחולשה בביקושים המקומיים שגם באו לידי ביטוי בקיפאון ביבוא. נקודת האור ממשיכה להיות **היצוא** שזינק ב-12 החודשים האחרונים עד לאוקטובר ב-13 אחוזים, הקצב המהיר ביותר מזה כשנתיים, זאת גם לאור התמיכה הממשלתית. תמיכה זו תוביל כנראה השנה לשיא בעודף בחשבון השוטף של סין ותגרור ביקורת רבה אצל שותפות הסחר שלה, בדגש על ארה"ב והנשיא החדש/ישן שלה. (שרגיש במיוחד לנושא).



# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

## פרסומים בולטים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-12 בנובמבר יום רביעי, ה-13 בנובמבר	סחר סחורות. ריבית ממוצעת על משכנתא	אינפלציה		
יום חמישי, ה-14 בנובמבר יום שישי, ה-15 בנובמבר	מכירות דירות מדדי המחירים לחודש אוקטובר	מדד המחירים ליצרן מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי		מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי בסין. צמיחה ביפן רבעון 3
יום ראשון, ה-17 בנובמבר יום שני, ה-18 בנובמבר	צמיחה בישראל רבעון שלישי סקר כח אדם. סקר משרות פנויות			

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 ליעוץ 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.