

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

19 בנובמבר 2024

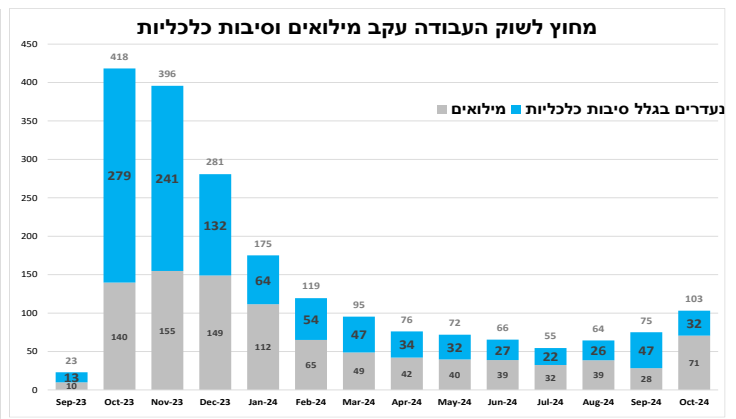
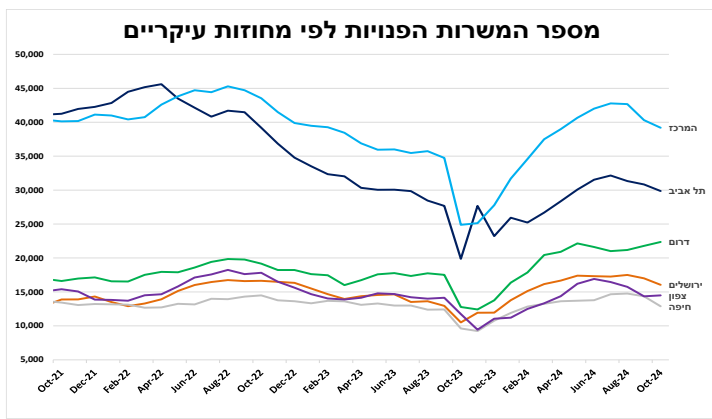
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
מינוס 0.1% בנובמבר 0.0% בדצמבר	מינוס 0.2% בנובמבר 0.0% בדצמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.8%	2.8%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד נובמבר 2025)
4.50%-4.25%	4.50%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.75 ₪	3.77 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- הצמיחה בישראל ברבעון השלישי הייתה טובה מההערכות המוקדמות. למרות הנתון החיובי יש לזכור שהתוצר עדיין נמוך ב-1 אחוז בהשוואה לרבעון השלישי בשנה שעברה. בעקבות הפרסום אנו מעדכנים כלפי מעלה את תחזית הצמיחה השנה ל-1.2-1.5 אחוזים (תחזית ראשונית), כאשר התחזית ל-2025 נשארת כרגע ללא שינוי על כ-3.5 אחוזים.
- מדד המחירים לצרכן לחודש אוקטובר עלה ב-0.5 אחוז, בהתאם להערכות המוקדמות. גם הפעם סעיף הטיסות לחו"ל היה הבולט ביותר ותרם יותר ממחצית העלייה במדד. התחזית הראשונית שלנו היא לירידה של 0.1 עד 0.2 אחוז במדד נובמבר, יציבות במדד דצמבר ואינפלציה של 2.8 אחוזים ב-12 המדדים הבאים.
- בהקשר לריבית בנק ישראל היא צפויה להישאר להערכתנו ללא שינוי ביום שני הקרוב.
- מדד מחירי הדירות בבעלות רשם ירידה (קלה) לראשונה מאז נובמבר בשנה שעברה, אם כי ב-12 החודשים האחרונים המדד עלה ב-6.1 אחוזים (3% מדד דירות חדשות).
- לאחר 6 חודשים רצופים של ירידה האינפלציה בארה"ב עלתה באוקטובר, כאשר ללא מחירי המזון והאנרגיה היא נותרה גבוהה על 3.3 אחוזים. נגיד הבנק ציין שהבנק לא צריך למהר ולהפחית את הריבית לאור חוזקה של הכלכלה, דבר שתרם לצמצום משמעותי בציפיות להפחתת ריבית בהחלטה הבאה.

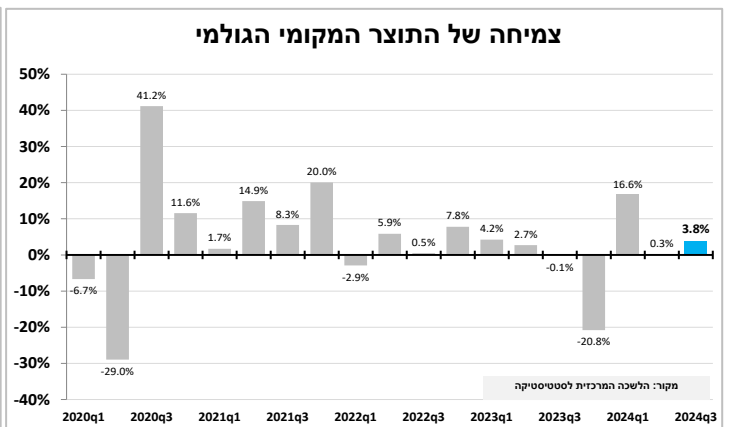
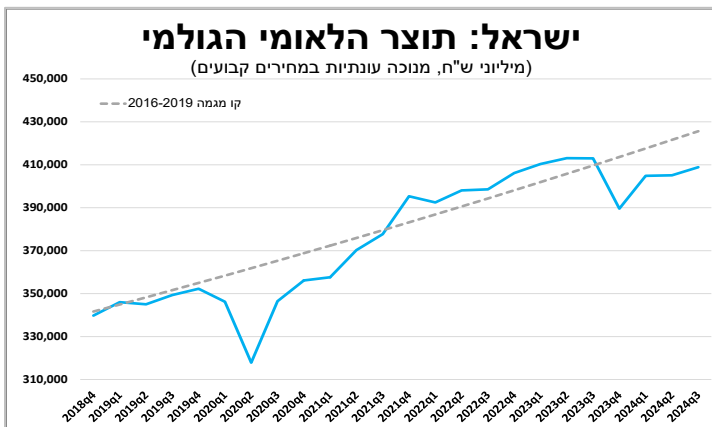
שוק העבודה הדוק, בעיקר בשל מחסור בעובדים שהחריף בחודשיים האחרונים. מנגד, הביקוש לעובדים מתמתן ואיתו גם הלחצים לעליית השכר, אם כי בקצב איטי.

התעצמות המלחמה בצפון בחודשיים האחרונים ממשיכה לבוא לידי ביטוי בתנוני התעסוקה כאשר מספר העובדים שנעדרים משוק העבודה (אם זה בגלל מילואים או בגלל סיבות כלכליות) חצה את רף ה-100 אלף, קרוב ל-2 אחוזים מכח העבודה בישראל והרמה הגבוהה ביותר מאז תחילת השנה. הירידה בהיצע העובדים ממשיך לשמור על שיעור אבטלה נמוך כ-2.5 אחוזים באוקטובר (מנוכה עונתיות). במקביל, הביקוש לעובדים נותר יציב כאשר סך המשרות הפנויות באוקטובר נותר כמעט ללא שינוי לאחר חודשיים של ירידה. במבט לפי מחוזות, מלבד במחוז הדרום נרשמה ירידה בביקוש לעובדים בכל המחוזות בחודשים האחרונים, דבר שמצביע על התמתנות הלחצים לעליית השכר במשק. במבט לפי ענפים חלה ירידה מסוימת בחודשיים האחרונים בביקוש לעובדים בענף הבנייה (אך, עדיין ביקוש גבוה), מול עלייה בענפי המסחר הקמעונאי ובהיי-טק.



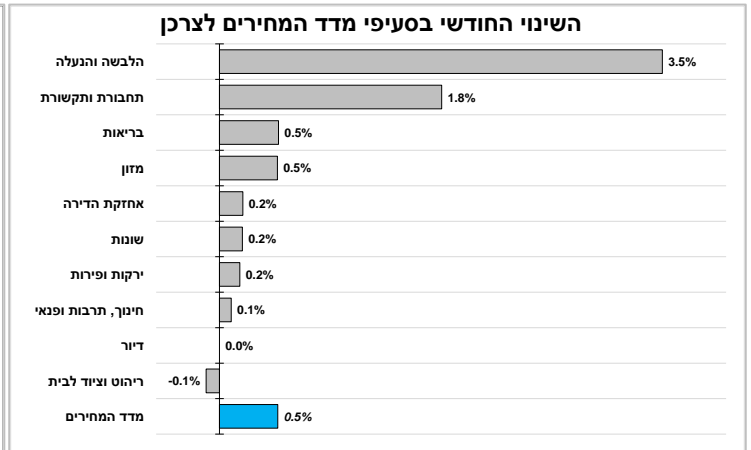
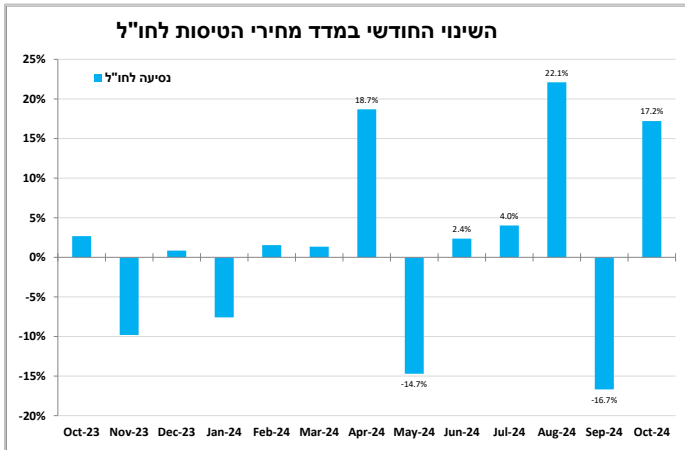
למרות התמשכות המלחמה - צמיחה חזקה באופן מפתיע ברבעון השלישי

הצמיחה בישראל ברבעון השלישי הייתה טובה מההערכות המוקדמות עם גידול של 3.8 אחוזים (בשיעור שנתי) בתוצר, זאת בעיקר בשל צמיחה מהירה בהשקעות בנכסים קבועים שזינקו ב-22 אחוזים (בשיעור שנתי), עם עלייה מקבילה גם בהשקעה בבתי מגורים (29%) ובענפי המשק (19%), עדות לשיפור בסנטימנט החברות וההסתגלות לפעילות כלכלית במקביל למלחמה. גם שאר הרכב הצמיחה היה מעודד עם גידול של 9 אחוזים בצריכה הפרטית, 5 אחוזים ביצוא (ללא יהלומים וחברות הזנק), וצמצום של 11 אחוזים בהוצאה לצריכה הציבורית. למרות הנתון החיובי יש לזכור שהתוצר הריאלי עדיין נמוך ב-1 אחוזים בהשוואה לרבעון השלישי בשנה שעברה. בעקבות הפרסום אנו מעדכנים כלפי מעלה את תחזית הצמיחה השנה ל-1.2-1.5 אחוזים (תחזית ראשונית), כאשר התחזית ל-2025 נשארת כרגע ללא שינוי על כ-3.5 אחוזים.



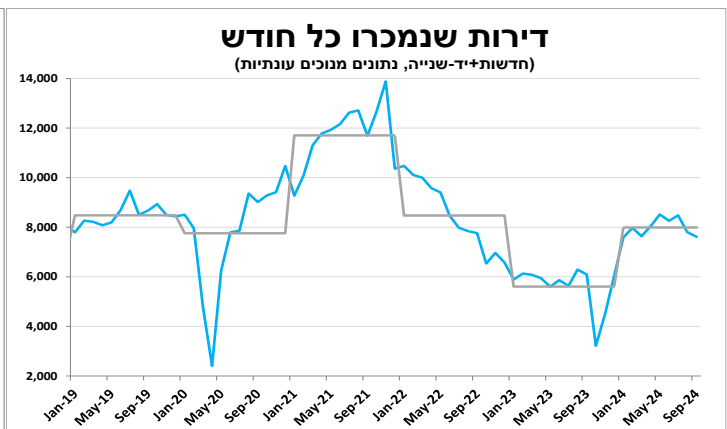
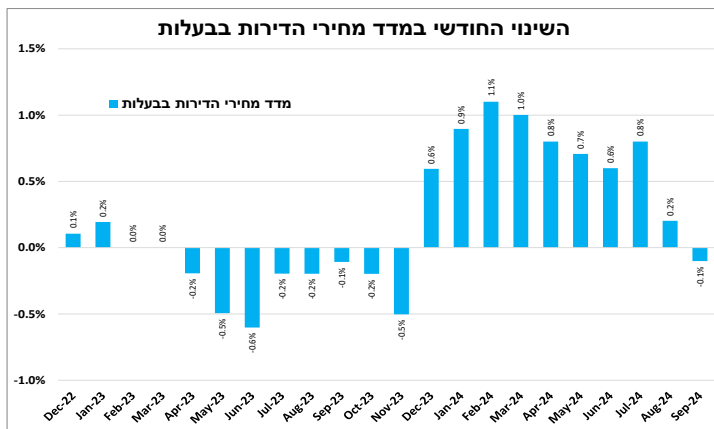
המדד האחרון מוריד את ההסתברות להעלאת ריבית

מדד המחירים לצרכן לחודש אוקטובר עלה ב-0.5 אחוז, בהתאם לההערכות המוקדמות. בדומה לחודשיים הקודמים גם הפעם סעיף הטיסות לחו"ל היה הבולט ביותר כאשר עלה ב-17 אחוזים ותרם יותר ממחצית העלייה במדד (אבל הפעם צפינו לו). בנוסף, בלטו החודש העליות במחירי המזון, ועלייה עונתית במחירי ההלבשה (תחילת עונת החורף). התחזית הראשונית שלנו היא לירידה של 0.1 עד 0.2 אחוז במדד נובמבר, יציבות במדד דצמבר (תלוי במחיר הדלק בסוף החודש) ו-2.8 אחוזים ב-12 המדדים הבאים (אנחנו מניחים התמתנות מסוימת במחירי הדלק והתחזקות קלה בשקל).



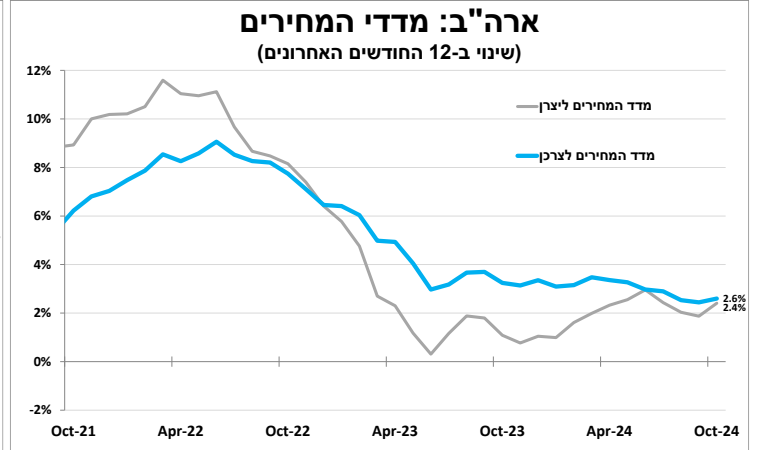
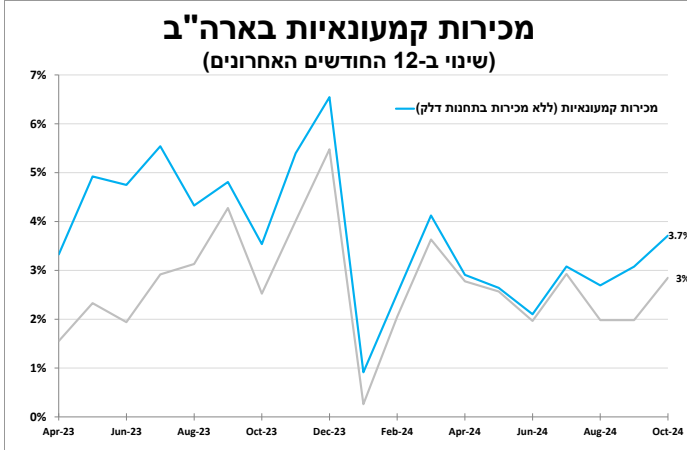
בהקשר לריבית בנק ישראל, האינפלציה הגבוהה ב-12 החודשים האחרונים (3.5 אחוזים) תמשיך ותעלה בחודשים הבאים (במיוחד לאחר עליית המע"מ בינואר) ולכן בנק ישראל צפוי להשאיר את הריבית ביום שני ללא שינוי. להערכתנו, הפוקוס יהיה על התחזיות המעודכנות. כמו בעבר, אנו סבורים שלאור סימני ההאטה במשק, למרות נתון הצמיחה החיובי לרבעון השלישי, ריבית בנק ישראל לא תעלה ואפילו תתחיל לרדת במהלך שנת 2025.

בנדל"ן, מדד מחירי הדירות בבעלות רשם ירידה של 0.1 אחוז (בין אמצע אוגוסט לאמצע ספטמבר), ירידה ראשונה במדד מאז נובמבר בשנה שעברה, אם כי ב-12 החודשים האחרונים המדד עלה ב-6.1 אחוזים (3% מדד דירות חדשות). ייתכן שהתפוגגות הציפיות להפחתת הריבית לצד התעצמות המלחמה בקיץ תרמה לירידה, כאשר בחודשיים האחרונים עד לספטמבר נרשמה ירידה של 10 אחוזים במספר הדירות שנמכרו (על פי נתונים מנוכי עונתיות).



המשך המחסור בעובדים בענף הבנייה ממשיך לדחוף את השכר בענף כלפי מעלה ואיתו את מדד תשומות הבנייה שעלה ב-0.2 אחוז (0.5% עליה במדד שכר העבודה).

האינפלציה בארה"ב עלתה והצרכן ממשיך לקנות. נגיד הבנק המרכזי מאותת שלא צריך למהר עם הפחתות הריבית לאחר 6 חודשים רצופים של ירידה, האינפלציה בארה"ב עלתה ל-2.6 אחוזים באוקטובר, כאשר ללא מחירי המזון והאנרגיה היא נותרה גבוהה על 3.3 אחוזים. גם **מדד המחירים ליצרן** חזר לעלות ועמד על 2.4 אחוזים (3.1% מדד הליבה). במקביל, האינדיקטורים החיוביים לצריכה הפרטית נמשכו כאשר באוקטובר נרשמה עלייה של 0.4 אחוז **במכירות הקמעונאיות**, ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מעלה. מנגד, **מדד הייצור התעשייתי** רשם ירידה נוספת באוקטובר של 0.3 אחוז.



נגיד הבנק ציין שתהליך התכנסות האינפלציה לכיוון היעד מלא במהירות, ושהנתונים האחרונים משמעותם שהבנק המרכזי לא צריך למהר עם תהליך הפחתת הריבית. רצף הנתונים לצד דברי הנגיד צמצמו מאוד את הציפיות להפחתת ריבית בהחלטה הבאה בדצמבר. אנו סבורים שהסיכויים להפחתת ריבית עדיין קיימים מעצם העובדה שהריבית הריאלית עדיין ברמה מאוד מרסנת.

פרסומים בולטים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-19 בנובמבר		התחלות ואישורי בנייה	אינפלציה בבריטניה	
יום רביעי, ה-20 בנובמבר				
יום חמישי, ה-21 בנובמבר				
יום שישי, ה-22 בנובמבר			מדדי מנהלי הרכש בגוש האירו	אינפלציה בסין
יום ראשון, ה-24 בנובמבר	לינות תיירים			
יום שני, ה-25 בנובמבר	החלטת הריבית ועדכון תחזיות. סקר כח אדם			

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.

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.