

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

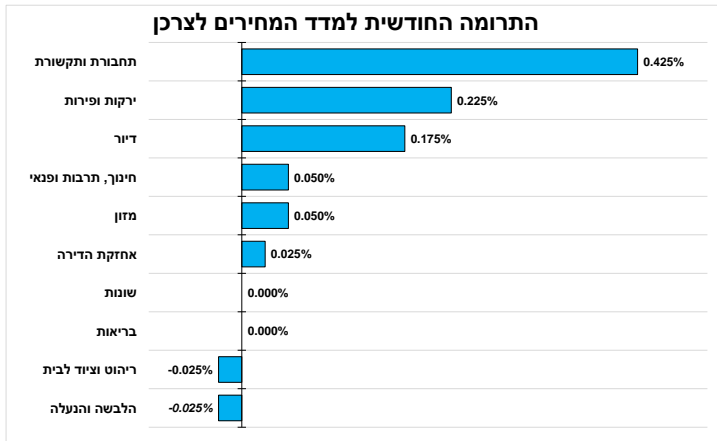
17 בספטמבר 2024

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
מינוס 0.1% בספטמבר 0.4% באוקטובר	0.0% בספטמבר 0.4% באוקטובר	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 ₪	3.78 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- מדד המחירים לצרכן לחודש אוגוסט היה גבוה בהרבה מהציפיות המוקדמות בהובלת מחירי הטיסות. האינפלציה עלתה ל-3.6 אחוזים ותחצה שוב את רף ה-4 אחוזים בעוד מספר חודשים.
- מדד מחירי הדירות עלה זה החודש השמיני ברציפות לאור השיפור בפעילות והחששות ממחסור בהיצע עתידי, לכן הפוקוס השבוע יהיה על נתוני התחלות וגמר הבנייה שיתפרסמו בחמישי. למרות הפעילות החיובית הסיכונים בענף עולים כתוצאה מהתמשכות הריבית הגבוהה לצד המחסור בעובדים.
- הבנק המרכזי בגוש האירו הפחית את הריבית בפעם השנייה השנה בעוד רבע נקודת אחוז. למרות שהנגידה אמרה שהכיוון ברור, היא הדגישה שאין זה אומר שנראה הפחתה נוספת בהחלטה הבאה.
- האינפלציה בארה"ב ירדה לרמתה הנמוכה ביותר מאז 2021 והבנק המרכזי יפחית את הריבית מחר (רביעי). אנו צופים שנראה הפחתה של רבע נקודת אחוז בלבד כאשר השווקים מתמחרים הפחתה גדולה יותר בהסתברות לא קטנה.
- בחמישי החלטת הריבית בבריטניה כאשר אנו סבורים שסיכויים נמוכים כרגע שנראה הפחתה שנייה ברציפות לאור אינפלציית השירותים הגבוהה והעלייה המהירה בשכר. יחד עם זאת, אם מחר (רביעי) נראה ירידה מהירה מהצפי באינפלציה ייתכן והפחתת ריבית כן תהיה על הפרק.
- הנתונים החלשים מסין ממשיכים להתפרסם, כאשר המכירות הקמעונאיות והייצור התעשייתי אכזבו. הנתונים מחזקים את הציפיות שלנו שנראה בשישי הזה (מועד לא סופי) הפחתה נוספת של הריבית ו/או יחס הרזרבה.

המדד טס לחלל. מדד המחירים לחודש אוגוסט היה גבוה בהרבה מהציפיות



מדד המחירים לצרכן לחודש אוגוסט היה גבוה בהרבה מהציפיות כאשר עלה ב-0.9 אחוז (הצפי שלנו היה -0.5% (0.6%). גם הפעם "הקלף המשוגע" היה מחירי הטיסות (22%) שתרם לכמעט חצי מהעלייה החודשית (0.4% למדד) ומהווה "כאב ראש" רציני לכל מי שמנסה לחזות את המדד בשנה האחרונה. לצד זאת נרשמה גם עלייה גבוהה מהצפוי במחירי הפירות והירקות הטריים בדגש על מחירי העגבניות (עלייה של 37%!!!). במקביל נרשמה עלייה גבוהה במחירי השכירות, אך זאת בהתאם לצפי ולעונתיות הרגילה של אוגוסט. בעקבות זאת

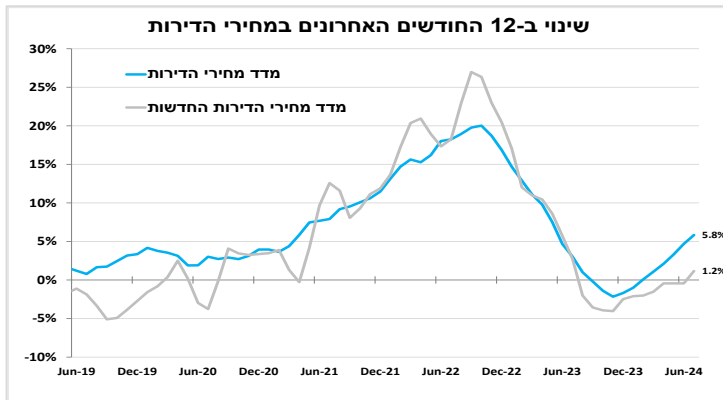
האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה ל-3.6 אחוזים והיא צפויה לחצות שוב את רף ה-4 אחוזים בתחילת 2025 עם עליית המע"מ (בהנחה שאכן תהייה עלייה שכזו).

התחזית הראשונית שלנו למדדים הקרובים; **בספטמבר** אנו צופים ירידה של 0.1 אחוז לאור ירידה במחירי הטיסות והנופש (אחרי הקיץ), הדלק והמזון (ללא פירות וירקות) בשל מבצעים לקראת חגי תשרי. **לאוקטובר** אנו צופים עלייה של 0.4-0.5 אחוז בהובלת מחירי ההלבשה, הנופש והמזון. ל-12 החודשים הבאים התחזית שלנו נשארת על 2.9 אחוזים, כולל עליית המע"מ המתוכננת לתחילת 2025, כאשר אנו מניחים שבמהלך התקופה נראה האטה בקצב הצמיחה של הכלכלה הישראלית (ובצריכה הפרטית – בכל זאת אנחנו במלחמה).

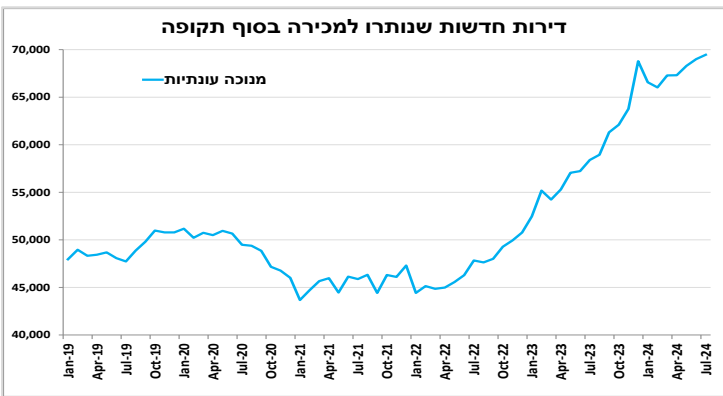
בנוגע ל**ריבית בנק ישראל**; האינפלציה הגבוהה לצד פרמיית הסיכון ואי-הוודאות התקציבית מרחיקים באופן ברור גם את הפחתת הריבית. **יחד עם זאת**, יש לשים לב שחלק גדול מהאינפלציה בפועל והאינפלציה קדימה מקורה בצד ההיצע. ריבית גבוהה לאורך זמן לא תפתור את בעיות ההיצע כתוצאה מהמלחמה; לא תביא עובדים זרים לענף הבנייה, לא תשכנע את ארדואן לייצא עגבניות, לא תמנע את עליית המע"מ, לא תסיט את המצור החות'י מנמל אילת ולא תחזיר חברות תעופה זרות. מה שהיא כן תעשה זה תפגע בביקושים ותאט עוד יותר את הכלכלה.

במבט קדימה, אנחנו סבורים שכאשר בנק ישראל יבחן את האינפלציה (והמצב הכלכלי) לשנה קדימה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2025 הוא יראה אינפלציה שמתכנסת לתוך היעד. זאת, על רקע החולשה שכבר קיימת במנועי הצמיחה של המשק (במיוחד היצוא והשקעות) ועל רקע התמשכות המלחמה ועליית המע"מ (שגם הם צפויים לפגוע בצריכה וביקושים). לכן, לנוכח מבט זה, בשילוב הפחתות הריבית בעולם בדגש על ארה"ב וגוש האירו, אנו צופים שהריבית בישראל כן תרד לפני המחצית השנייה של 2025 ולהערכתנו יתכן שאפילו יותר מפעם אחת.

מחירי הדירות ממשיכים לעלות אך גם הסיכונים בענף לאור המשך המחסור בעובדים והריבית הגבוהה. הפוקוס השבוע יהיה על נתוני התחלות וגמר הבנייה לרבעון השני

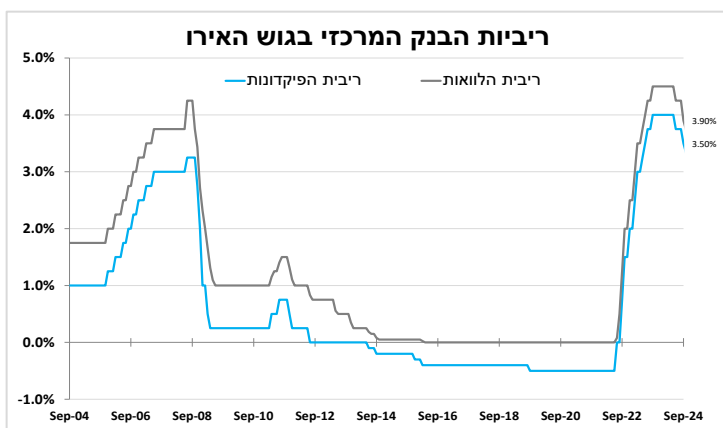


מדדי מחירי הדירות **בבעלות** רשמו חודש שמיני ברציפות של עלייה עם עלייה חודשית של 0.9 אחוז ו-5.8 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים (עד לאמצע יולי). העלייה במחירים היא תוצאה של העלייה בפעילות השנה שבאה לביטוי **באוגוסט** גם בסך **לקיחת המשכנתאות** שנותר גבוה על ל-8.4 מיליארד ₪. חלק מהסיבות לעלייה הם החששות מפגיעה עתידית בהיצע הדירות כתוצאה מהמחסור החמור בעובדים, לכן הפוקוס השבוע יהיה על נתוני **התחלות וגמר הבנייה לרבעון השני** שיתפרסמו בחמישי הזה.



חשוב לציין **שהסיכונים בענף עלו**; למרות השיפור במכירות, מספר הדירות החדשות שנותרו למכירה הגיע כמעט ל-70 אלף יחידות. המחסור החמור בעובדים לצד ריבית המימון הגבוהה (שלא תרד בקרוב) מגדילים את הסיכון של חברות בענף (לא בהכרח החברות הגדולות). זה אולי מסביר בחלקו מדוע **מדד מחירי הדירות החדשות** רשם עלייה מתונה יותר של 1.2 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים.

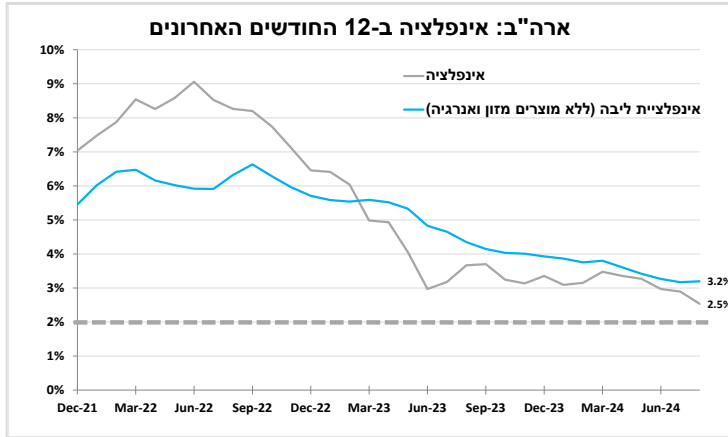
הבנק המרכזי בגוש האירו הפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז, אך הנגידה הדגישה שאין זה אומר דבר לגבי ההחלטה הבאה.



הבנק המרכזי בגוש האירו הפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-3.5 אחוזים (ריבית הפיקדונות), בהתאם לציפיות כאשר במקביל הבנק הפחית את ריבית ההלוואות ל-3.9 אחוזים (מ-4.25%). ההאטה בקצב האינפלציה (2.2% באוגוסט) לצד הצמיחה האיטית תרמו להחלטה כאשר הבנק עדכן קלות כלפי מטה את תחזיות הצמיחה לשנים הקרובות. נגידת הבנק ציינה שברור שתוואי הריבית קדימה הוא להפחתה, אך היא הדגישה שאין זה אומר שהדבר יתממש כבר בהחלטה הבאה. זאת לאור **אינפלציית השירותים** הגבוהה שנובעת גם מהמשך עליית השכר המהירה ביבשת דבר שתרם לעדכון כלפי מעלה של תחזיות אינפלציית הליבה לשנתיים הבאות.

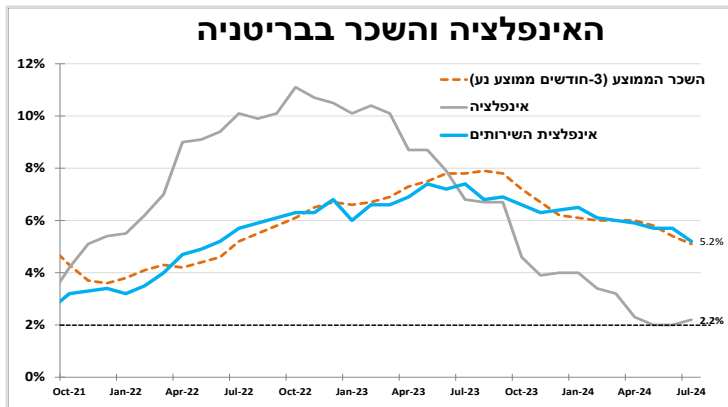
אחרי גוש האירו, 3 ימים רצופים של החלטות ריבית;

להערכתנו, הבנק המרכזי בארה"ב יפחית את הריבית מחר ברבע נקודת אחוז בלבד, כאשר השווקים מתמחרים הפחתה גדולה יותר בהסתברות לא קטנה. הפוקוס יהיה על התחזיות המעודכנות.



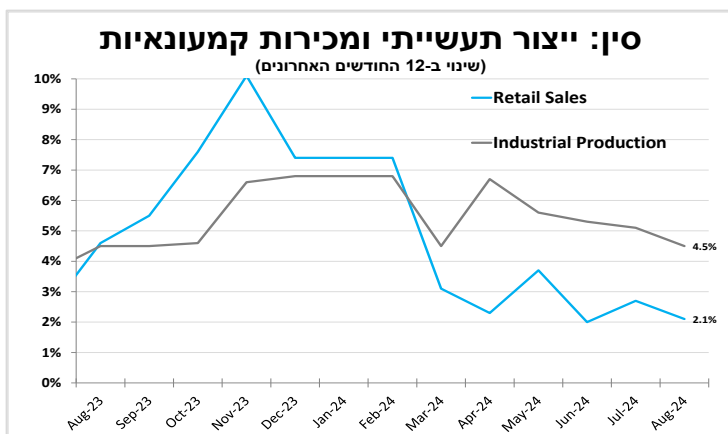
בארה"ב האינפלציה ירדה ל-2.5 אחוזים (2.9% ביולי), בדומה לציפיות המוקדמות כאשר באוגוסט בלטה הירידה במחירי האנרגיה והמכוניות המשמשות. יחד עם זאת, אינפלציית הליבה הייתה מעט גבוהה מהציפיות ונותרה ללא שינוי על 3.2 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים, כאשר סעיף הדיור ממשיך ומפגין עקשנות והאיץ קלות ל-5.2 אחוזים. הפרסום מחזק את הערכתנו שהבנק המרכזי יפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז בלבד מחר (רביעי), כאשר השווקים מתמחרים הפחתה גדולה יותר בהסתברות לא קטנה.

בחמישי הריבית בבריטניה תישאר ללא שינוי, לאחר החלטה צמודה להפחיתה בפעם הקודמת. העלאת הריבית הקודמת ביפן תרמה לזעזוע בשווקים, בשישי הזה היא תישאר ללא שינוי (אבל תעלה עוד פעם עד לסוף השנה)



בחמישי הזה תתפרסם החלטת הריבית בבריטניה כאשר אנו סבורים שהסיכויים נמוכים שנראה הפחתה שנייה ברציפות לאור אינפלציית השירותים הגבוהה (5%) שנובעת מהעלייה המהירה בשכר. יש היגיון להמתין עם הפחתה להחלטה הבאה בנובמבר שתהיה כבר אחרי ההחלטה על תקציב הממשלה החדשה. יחד עם זאת, מחר (רביעי) יתפרסמו נתוני האינפלציה ואם נראה ירידה מהירה מהצפי ייתכן והפחתת ריבית תחזור להיות על הפרק.

המשך חולשה בביקושים המקומיים בסין מגבירים את הציפיות להפחתה נוספת של הריבית.



הנתונים החלשים מסין ממשיכים להתפרסם, כאשר המכירות הקמעונאיות והייצור התעשייתי אכזבו עם עלייה של 4.5 ו-2.1 אחוזים בהתאמה ב-12 החודשים האחרונים, עדות נוספת לחולשה היחסית בביקושים המקומיים. כפי שצינו בשבוע שעבר, הנתונים מחזקים את הציפיות שלנו שנראה בשישי הזה (מועד לא סופי) הפחתה נוספת של הריבית ו/או יחס הרחבה כאשר גוברים הקולות גם להרחבה פסקאלית משמעותית יותר.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-17 בספטמבר	מאזן התשלומים רבעון שני	מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי. מדד אמון הקבלנים		
יום רביעי, ה-18 בספטמבר	סקר משרות הפנויות	החלטת הריבית ועדכון תחזיות	אינפלציה בבריטניה. אינפלציה בגוש האירו	סחר חוץ ביפן. החלטת הריבית בסין
יום חמישי, ה-19 בספטמבר	התחלות וגמר בנייה רבעון שני			החלטת הריבית בברזיל
יום שישי, ה-20 בספטמבר				החלטת הריבית ביפן. אינפלציה ביפן
יום ראשון, ה-22 בספטמבר				
יום שני, ה-23 בספטמבר	סקר כח אדם. ייצור תעשייתי ופדיון ענפי המשק		מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	

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.

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.