

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

24 בספטמבר 2024

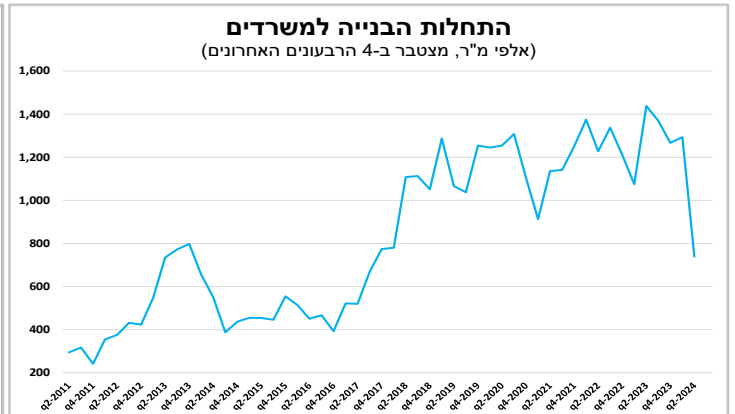
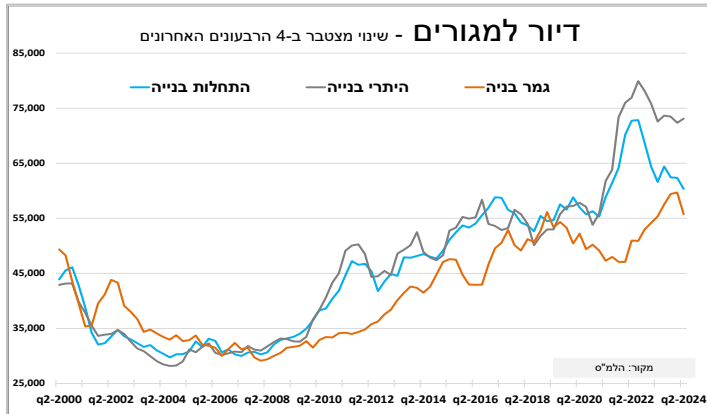
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.0% בספטמבר 0.4% באוקטובר	0.0% בספטמבר 0.4% באוקטובר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.9%	3.0%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד ספטמבר 2025)
4.50%-4.25%	4.50%-4.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.75	₪ 3.83	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- שיעור האבטלה הרשמי המשיך לרדת לשפל באוגוסט, אך זאת במקביל לירידה נוספת בשיעור ההשתתפות.
- המחסור החמור בעובדים לצד הריבית הגבוהה ממשיכים לשבש את פעילות הבנייה בישראל, נרשמה ירידה בהתחלות וגמר הבנייה ברבעון השני של השנה. גם בבנייה שלא-למגורים נמשכה ההאטה, שטח הבנייה למשרדים ירד בחדות ברבעונים האחרונים.
- העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים נותר יציב גם ברבעון השני של השנה בדומה לרמה הממוצעת בשנתיים האחרונות (לא כולל הרבעון הרביעי של 2023 שהיה בעודף חריג). במקביל זרם ההשקעות הישירות בישראל נותר חיובי ועמד על כ-6 מיליארד דולר ברבעון השני, הגבוהה ביותר מאז סוף 2022.
- הבנק המרכזי בארה"ב הפחית את הריבית בחצי נקודת אחוז ל-5.0-4.75 אחוזים יותר מהציפיות המוקדמות. הבנק פרסם תחזיות מעודכנות והם מצפים שהריבית תרד בעוד חצי נקודת אחוז עד לסוף השנה, ובעוד נקודת אחוז במהלך 2025, לא רחוק מהציפיות המגולמות בשווקים הפיננסיים.
- הבנק המרכזי בבריטניה הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.0 אחוזים, זאת לאחר שהפחית אותה בהחלטה הקודמת. יחד עם זאת, לאור המשך התחזקות הפאונד לצד הציפיות שתקציב הממשלה החדשה יהיה מרסן, גבוהים הסיכויים שנראה הפחתה בהחלטה הבאה.
- הבנק המרכזי ביפן הותיר את הריבית ללא שינוי על 0.25 אחוז, זאת לאחר שהעלה אותה במפתיע בסוף יולי, ותרם לעלייה חריגה בתנודתיות בשווקים המקומיים והגלובליים. אנו סבורים שלאור העלייה באינפלציה (3.0% באוגוסט) ובציפיות של משקי הבית, נראה עלייה נוספת של הריבית, אך לא לפני סוף השנה או תחילת 2025.
- הבנק המרכזי בברזיל העלה את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-10.75 אחוזים. זאת לאור העלייה באינפלציה שנובעת משוק העבודה ההדוק והמדיניות הממשלתית המאוד מרחיבה (צפי לגירעון של מעל 6%). הבנק הדגיש שעליית הריבית תימשך.
- הבנק המרכזי בסין הודיע הבוקר במפתיע על שרשרת של צעדים שנועדו לתמוך בכלכלה בדגש על ענף הנדל"ן. הצעדים הבולטים כוללים: הפחתת יחס הרזרבה של הבנקים במדינה, הפחתת הריבית הקצרה ל-1.5 אחוזים (מ-1.7%), הפחתת ריבית הבסיס למשכנתאות בחצי נקודת אחוז והקטנת ההון העצמי המינימלי לקבלת משכנתה ל-15 אחוזים (מ-25%).

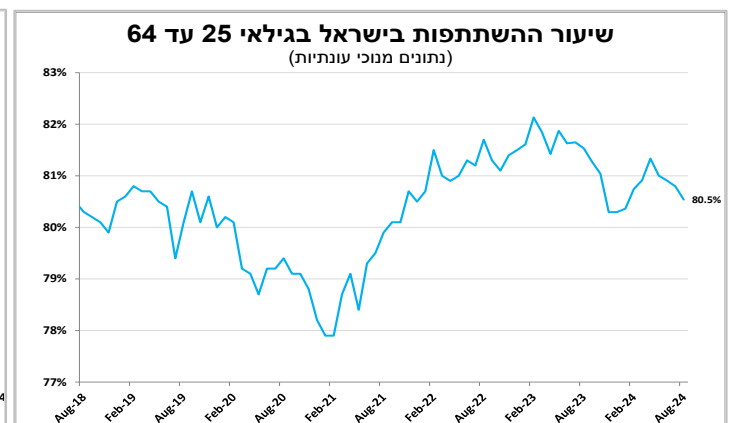
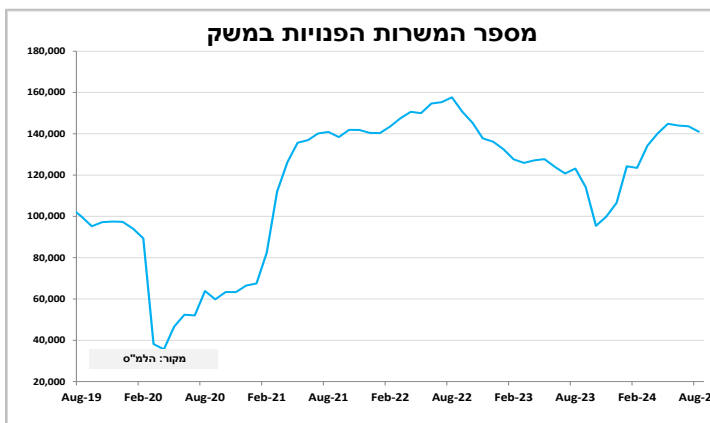
בצל המלחמה התחלות וגמר הבנייה רשמו ירידה ברבעון השני, אם כי הרמה עדיין גבוהה.

לאחר השיפור הזמני ברבעון הראשון, ברבעון השני של 2024 (על פי נתונים מנוכחים עונתיים) קטנו התחלות הבנייה ב-6 אחוזים, גמר הבנייה ירד ב-17 אחוזים והיתרי הבנייה ב-4 אחוזים בהשוואה לרבעון הראשון. כך המחזור החמור בעובדים (בעיקר פלסטינאים וזרים) לצד הריבית הגבוהה ממשיך לשבש את פעילות הבנייה בישראל. יש לציין שלמרות ההאטה ב-4 הרבעונים האחרונים סך התחלות (כ-60 אלף) וגמר הבנייה (כ-56 אלף) עדיין נמצאים ברמה היסטורית גבוהה. אך כל עוד לא ימצא פתרון לנושא העובדים זמן הבנייה ימשיך ויתארך ונראה גידול איטי יותר בעתיד במספר הדירות למסירה.



הפוקוס הוא אמנם על הבנייה למגורים, אך חשוב לציין שגם בבנייה שלא-למגורים נמשכה ההאטה, כאשר בולטת הירידה בבנייה למשרדים. כך במחצית הראשונה של השנה סך שטח התחלות הבנייה שיועדו למשרדים נמוך ב-60 אחוזים!!! מול המחצית המקבילה בשנת 2023.

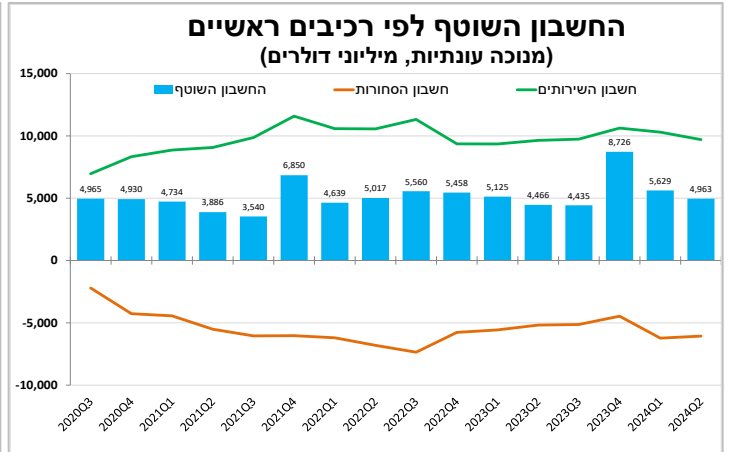
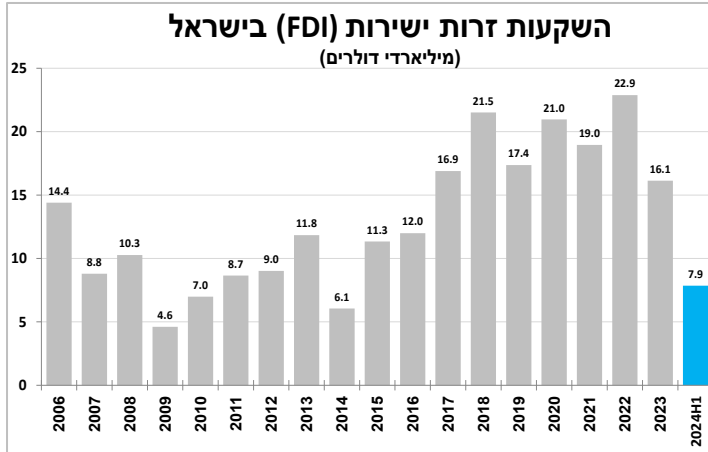
לא משקף את התמונה המלאה. שיעור האבטלה המשיך לרדת לשפל, אך בעיקר בשל ירידה בשיעור ההשתתפות. למרות התמשכות המלחמה וההאטה בצמיחה, שיעור האבטלה ירד בחודשיים האחרונים לשפל של 2.6 אחוזים באוגוסט (2.5% בגילאי 25 עד 64). יחד עם זאת המספר לא משקף את התמונה המלאה, כאשר במקביל נמשכה הירידה האיטית בשיעור ההשתתפות (אנשים שיצאו משוק העבודה - אם זה מפונים, מילואימניקים, אנשים שהתיימשו מחיפוש עבודה או מסיבות אחרות).



הביקוש לעובדים נותר גבוה גם באוגוסט, אם כי הרמה ירדה בהשוואה לחודשיים הקודמים. כך על פי מספר המשרות הפנויות שירד ל-140 אלף באוגוסט. עיקר הביקוש ממשיך להיות מרוכז בענפי הבנייה, האירוח והתעשייה, כאשר בשאר הענפים נמשכה היציבות היחסית של החודשים האחרונים. כך, הירידה בהיצע העובדים לצד הביקוש הגבוה מותיר את שיעור האבטלה ברמה נמוכה.

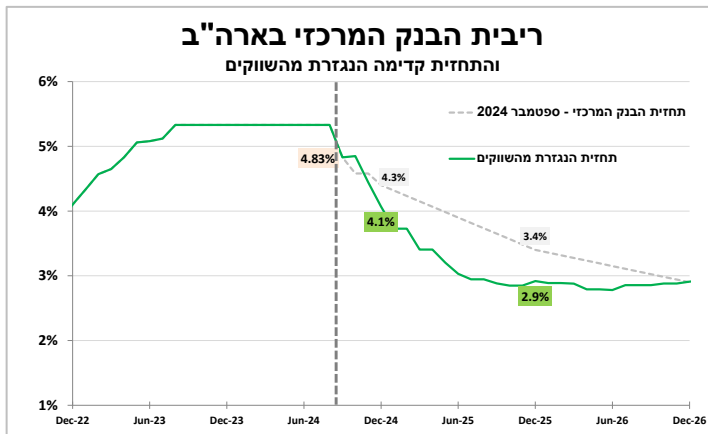
עדיין מאמינים בישראל. העודף בחשבון השוטף נותר יציב וההשקעות הזרות עלו ברבעון השני.

העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים נותר יציב גם ברבעון השני של השנה על כ-5 מיליארד דולר (על פי נתונים מנוכים עונתיים) בדומה לרמה הממוצעת בשנתיים האחרונות (לא כולל הרבעון הרביעי של 2023 שהיה בעודף חריג). הנתונים ממשיכים להוות את העוגן שתומך בחוזקו של השקל. במקביל זרם ההשקעות הישירות בישראל נותר חיובי ועמד על כ-6 מיליארד דולר ברבעון השני (כ-8 מיליארד במחצית הראשונה), הרמה הגבוהה ביותר מאז סוף 2022.



הפד מחשב מסלול מחדש. הבנק המרכזי בארה"ב הפחית את הריבית בשיעור חד מהצפוי ואותה ישא עשה הכל

כדי למנוע מיתון, גם על חשבון אינפלציה מעט גבוהה יותר.

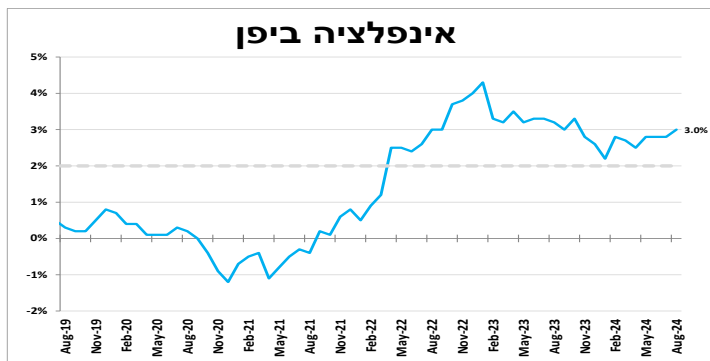
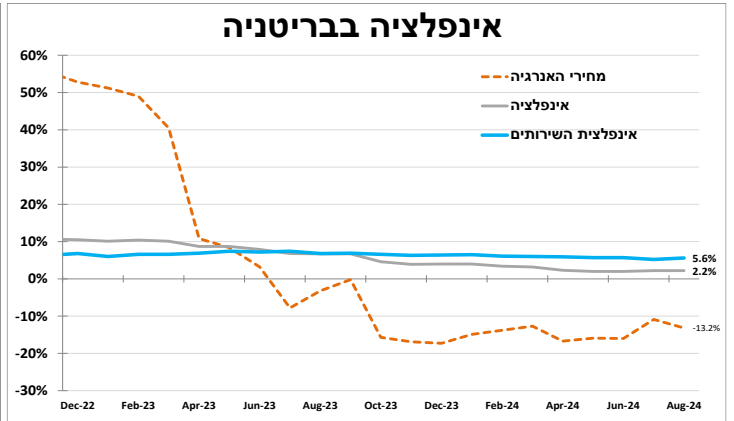
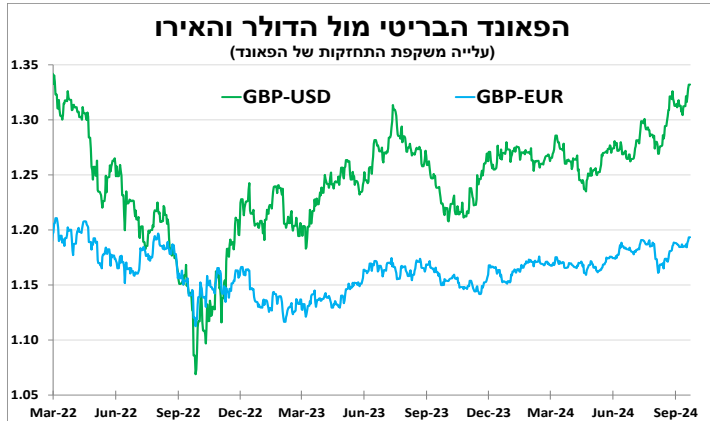


הבנק המרכזי בארה"ב הפחית את הריבית בחצי נקודת אחוז ל-4.75-5.0 אחוזים, יותר מהציפיות המוקדמות. נגיד הבנק הדגיש שלמרות שהכלכלה עדיין חזקה והם יותר בטוחים שהאינפלציה בדרך ליעדה, והם מקווים שהפחתת הריבית תוכל לשמר גם את חוזקו של שוק העבודה. הנגיד ציין שאין לצפות שקצב של הפחתה בחצי נקודת אחוז ימשך לאורך זמן בעתיד. במקביל, הבנק פרסם תחזיות מעודכנות כאשר מרבית החברים בבנק מצפים שהריבית תרד בעוד חצי נקודת אחוז עד לסוף השנה, ובעוד נקודת אחוז במהלך השנה הבאה, לא רחוק מהציפיות המגולמות בשווקים הפיננסים. ההפחתה המהירה של הריבית, למרות שהשכר עולה בקצב של כ-4 אחוזים והגירעון נושק ל-6 אחוזים, שווקי המניות בשיא ואינפלציה הליבה עוד רחוקה מיעד ה-2 אחוזים מוביל אותנו למספר מסקנות:

- ההסתברות למיתון בארה"ב קטנה, כי הבנק מאותת שיפחית את הריבית מהר ולא 'יאחר' כמו בעבר.
- הסיכון האינפלציוני עולה משמעותית בטווח הקצר ונותן יתרון לצמודים ונכסים ריאליים (גם מניות) בכל העולם.
- בתוואי הנוכחי נראה שיש יתרון למטבעות אחרים על פני הדולר, ייהנו מתוואי זה במיוחד השווקים המתעוררים (לא כולל סין).
- הורדת הריבית המהירה יותר של הבנק המרכזי הגדול בעולם תסייע להקדים את הורדת הריבית בכל העולם כולל בישראל (כן למרות המלחמה).

הריבית בבריטניה נותרה ללא שינוי והפאונד ממשיך להתחזק. סיכוי סביר שהיא תרד בהחלטה הבאה.

בניגוד לבנקים המרכזיים בגוש האירו ובארה"ב, הבנק המרכזי בבריטניה הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.0 אחוזים, זאת לאחר שהפחית אותה בהחלטה הקודמת. אמנם האינפלציה נותרה נמוכה על 2.2 אחוזים באוגוסט, אך זה בעיקר בשל המשך ירידה מהירה במחירי האנרגיה (מינוס 13%), כאשר אינפלציית השירותים עלתה ל-5.6 אחוזים. יחד עם זאת לאור המשך התחזקות הפאונד לצד הציפיות שתקציב הממשלה החדשה יהיה מרסן, אנו צופים שהבנק יפחית את הריבית בהחלטה הבאה בנובמבר.



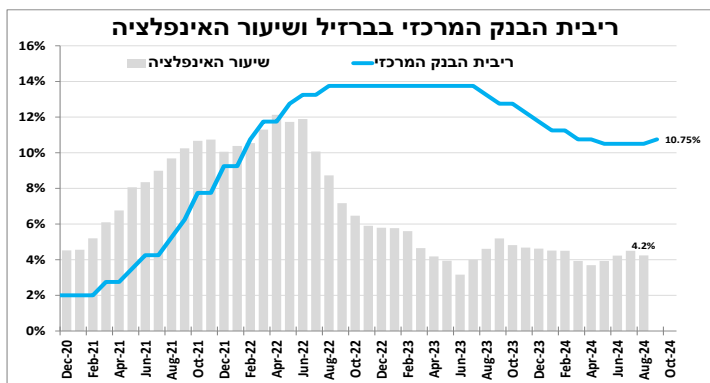
אך לא בקרוב. אנו סבורים שלאור העלייה באינפלציה (3.0% באוגוסט) ובציפיות של משקי הבית, נראה עלייה נוספת של הריבית לקראת סוף השנה או תחילת 2025.

ארץ השמש והריבית שעולה (לאט).

הבנק המרכזי ביפן הותיר את הריבית ללא שינוי על 0.25 אחוז, זאת לאחר שהעלה אותה במפתיע בסוף יולי, דבר שתרם לעלייה חריגה בתנודתיות בשווקים המקומיים והגלובליים. נגיד הבנק התייחס לכך והדגיש שהבנק ייתן תשומת לב מיוחדת להתפתחויות בשווקים הפיננסים.

בנוסף הוא ציין שלבנק יש מספיק זמן להתאים מחדש את המדיניות המוניטרית. או במילים אחרות אותה שהריבית תעלה

לא רק יפן. בניגוד למגמה ברוב העולם הבנק המרכזי בברזיל העלה את הריבית.



הבנק המרכזי בברזיל היה בין הראשונים בעולם שהחלו להפחית את הריבית לפני כשנה. אך 3 חודשים לאחר ההפחתה האחרונה מחזור הריבית התהפך והבנק העלה את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-10.75 אחוזים. זאת לאור העלייה באינפלציה (ובציפיות לאינפלציה) שנובעות גם משוק העבודה ההדוק והמדינות הממשלתיות המאוד מרחיבה (צפי לגירעון של מעל 6%).

הבנק הדגיש שעליית הריבית תימשך לפחות עד שנראה שהציפיות לאינפלציה מתכנסות לכיוון היעד, איתות לכך שהריבית תעלה גם בהחלטה הבאה.

בוקר טוב סין - הבנק המרכזי בסין

הבנק המרכזי בסין הודיע הבוקר במפתיע על שרשרת של צעדים שנועדו לתמוך בכלכלה בדגש על ענף הנדל"ן. הצעדים הבולטים כוללים; הפחתת יחס הרזרבה של הבנקים במדינה, הפחתת הריבית הקצרה ל-1.5 אחוזים (מ-1.7%), הפחתת ריבית הבסיס למשכנתאות בחצי נקודת אחוז והקטנת ההון העצמי המינימלי לקבלת משכנתה ל-15 אחוזים (מ-25%). הצעדים ממוקדים בעיקר בסיוע לשוק הנדל"ן במדינה שמפגין חולשה כבר 4 שנים, עם ירידה עקבית במחירים ובפעילות. **להערכתנו**, למרות הצעדים המשמעותיים, שסביר שיושלמו בצעדים נוספים מצד הממשלה - מוקדם עדיין לקבוע האם נראה בקרוב שינוי מגמה משמעותי בענף הנדל"ן הסיני (גם על רקע המגמות הארוכות של הדמוגרפיה וחולשת ההגירה מהכפר לעיר). במידה שכן, הירידה שראינו בתקופה האחרונה במחירי חומרי הגלם לתעשייה תיעצר או לפחות תמתן.

הבנק המרכזי באוסטרליה הותיר את הריבית ללא שינוי

עוד הבוקר במזרח, הבנק המרכזי **באוסטרליה** הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.35 אחוזים בהתאם לציפיות. למרות ההאטה בצמיחה, העלייה בשיעור האבטלה וההאטה מכיוון סין (שותפת הסחר הגדולה של המדינה). הבנק הדגיש שאינפלציית הליבה עדיין גבוהה מדי ואיתה גם אי-הוודאות לגבי התוואי העתידי. לכן, הם עתידים להמשיך במדיניות המרסנת עד שיהיו בטוחים שהאינפלציה תתקרב לכיוון טווח היעד.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-24 בספטמבר	המדד המשולב של בנק ישראל. תאונות דרכים יצוא שירותים. לינות תיירים	מחירי בתיים		
יום רביעי, ה-25 בספטמבר				
יום חמישי, ה-26 בספטמבר				
יום שישי, ה-27 בספטמבר			הכנסה וצריכה פרטית	
יום ראשון, ה-29 בספטמבר				
יום שני, ה-30 בספטמבר	רכישות בכרטיסי אשראי			מדדי מנהלי הרכש בסין

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 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.