

סקירה שבועית - כלכלת ישראל

מאת: יוני פנינג

תמצית

מדד המחירים **המקומי** לצרכן באוקטובר תאם את ציפיותינו, בנתון הכותרת. אבל ההרכב, ובאופן בולט, התמתנות במחירי השכירויות ועלייה דווקא של מחירי הטיסות, מעידות, להערכתנו, על פוטנציאל דפלציוני משמעותי, שהרבה ממנו עשוי להתממש כבר במדד הקרוב.

בנוסף, גם הגירעון המקומי במאזן הסחר מצביע על התמתנות במהלך החודש ל-2.75 מיליארד ד'. הנתון הנוכחי הוא מעט חריג, בהקשר להסלמה במלחמה, בשילוב עונת החגים. אבל נעריך שהרמות הנוכחיות, כאמור, ימשיכו לתמוך בשקל, אם יימשכו.

בארה"ב, מדד המחירים לצרכן באוק' עלה ב-0.2% בסיוע מחירי אנרגיה מתונים, אבל מעודדים מבחינת היעדר ההפתעה כלפי מעלה. מדדי המחירים ליצרן, מאידך, הם אינפלציוניים במקצת, בהתאם לאינדיקציות האחרונות בחלק ממדדי מנהלי הרכש.

בסין, הייצור התעשייתי ממשיך לצמוח בקצב מתון יחסית, למרות העידוד המוניטארי. מנגד, הצריכה הפרטית מציגה התאוששות שלא התרגלנו אליה לאחרונה, אשר עשויה לרמז על שינוי במגמה.

מאקרו

ישראל: מדד המחירים לצרכן לחודש אוקטובר תאם לציפיותינו, ועלה בחצי אחוז. זה הותיר את האינפלציה השנתית על 3.5% ניכרים, מחד. אבל מאידך לא ביעד בנק ישראל, בתוואי שכנראה יימשך לסביבת ארבעה אחוזים אחרי העלאת המע"מ בינואר, וכזה המטיל ספק רב אם נחזור לטווח היעד של 1%-3%, של בנק ישראל לפני סוף השנה הבאה.

← ולמרות זאת, התפלגות הסעיפים פה מאוד דיפלציונית, בייחוד כשזוכרים שמדובר בחודש של הסלמה ביטחונית משמעותית, כנראה המשמעותית ביותר שנראה בתקופה הקרובה, בתוספת עונתיות החגים, שנכנסה כולה לתוך אוק', השנה. בפרט, סעיפי הטיסות לחו"ל חזרו לעלות במהלך החודש,

ריביות	
4.5%	ריבית ב"י
25/11/2024	מועד החלטת ריבית קרובה
6/1/2025	מועד החלטת ריבית שאחריה
4.5%	הערכתנו לריבית בהחלטה הקרובה
4.00%	הערכתנו לריבית בעוד 12 חודשים
4.43%	FRA 9x12

אינפלציה	
3.5%	אינפלציה 12 חודשים אחרונים
-0.2%	תחזית שלנו לנובמבר
0.0%	תחזית שלנו לדצמבר
0.4%	תחזית שלנו לינואר
2.8%	תחזית שלנו לשנה קדימה

סחורות ודולר		
שינוי שבועי	ערך	
-0.4%	2,003	CRB שקלי
-0.8%	1,278	סחורות חקלאיות שקלי
-4.0%	266.0	נפט (ברנט) שקלי
-0.2%	3.7440	דולר

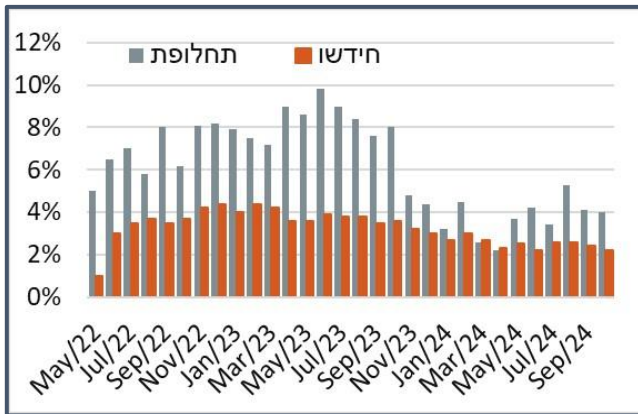
מדדי "הפחד"		
שינוי שבועי (נק' אחוז)	ערך	
1.2	16.1	VIX ארה"ב
0.2	18.2	VSTOXX אירופה

סקירה שבועית - כלכלת ישראל

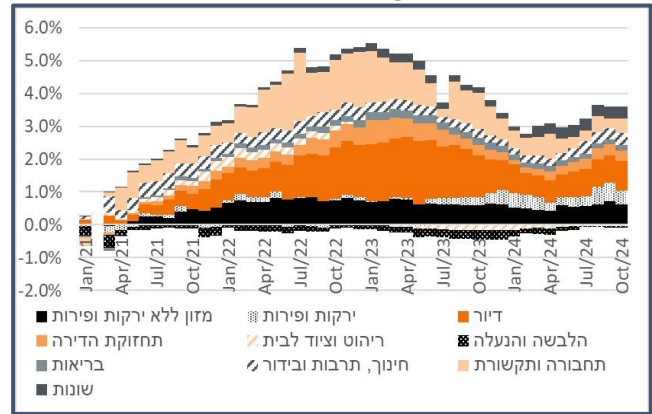
מאת: יוני פנינג

עם עלייה של 17.2%, אשר הוסיפה מעט מעל ל-0.32% למדד. למותר לציין שאנחנו נותרים כעת במחירים גבוהים מאוד מבחינה היסטורית, בייחוד אם משקללים לאמירה הזו פרמטרים כמו שער הדולר או מחירי הנפט. וסביר בהחלט שנראה תיקון עוד לפני שיפור של ממש במצב הבטחוני, כפי שראינו בתקופות לחימה יציבה.

שינוי בשכר דירה חודשי למחדשי חוזה ולשוכרים חדשים



תרומת רכיבי המדד לאינפלציה השנתית - חלוקת למ"ס



← סעיפי המזון ללא ירקות ופירות עלו ב-0.5% עונתיים החודש. סעיפים כמו עופות (+1.2% עלייה חודשית, 0.016% למדד) כנראה יתקנו בחודש הבא. אבל למרות זאת, קשה להעריך בשלב הזה מתי נראה ירידה עונתית בקטגוריית המזון בכללותה, לאור המבנה התחרותי בענף, בעת הזו.

← רכיב הדיור כולו נותר ללא שינוי כלל במהלך החודש – אופייני יחסית עונתית, אבל שונה באופן בולט מהתואי האינפלציוני בסעיף הזה בחודשים האחרונים. ובפרט, מדובר בפעם הראשונה מאז פברואר שהרכיב הזה לא עלה.

← הלמ"ס הוסיפה כי מחדשי החוזה עשו זאת בקצב גידול שנתי של 2.2% במחיר – שפל של ארבעה חודשים, אחרי שהנתון הזה נע סביב 2.4%-2.6% בחודשים האחרונים. כנ"ל, חותמי החוזה החדש עשו זאת בקצב עלייה של 4% במחיר. באופן דומה, שפל של שלושה חודשים. כמובן שההשלכות לעתיד הן מהותיות מאוד מהבחינה הזו, ועשויות למתן את החששות האינפלציוניים של בנק ישראל בהודעות הריבית הבאות.

- גירעון מאזן הסחר המקומי עמד על כ-2,750 מ' ד', באוק',¹ התמתנות חודשית של כ-440 מ' ד', מחד. אבל מרחק 0.2% בלבד, מהמוצע מאז ינואר. היצוא אומנם מתון יותר בכ-130 מ' ד', במונחים מקוריים, אבל תיקון העונתיות מסייע לו לרשום גידול נאה, של כ-340 מ' ד', כאשר ייתכן כמובן שהמלחמה מוסיפה פה רעש לחישוב. אל מול זה, צד היבוא מאבד כ-270 מ' ד', במונחים מקוריים, כאשר תיקון העונתיות מקזז את זה לכ-100 מ'. נעיר כי הפער היה משמעותי יותר לולא עלייה

¹ מנכה עונתיות, ללא אוביות, מטוסים ויהלומים

סקירה שבועית - כלכלת ישראל

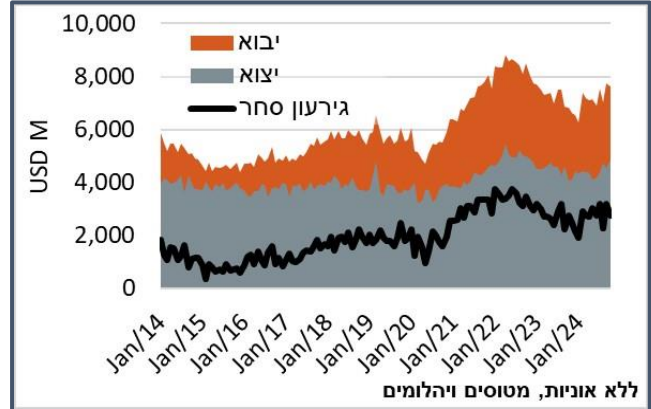
מאת: יוני פנינג

במחירי הנפט במהלך החודש, שכן היבוא ללא חומרי אנרגיה התמתן ב-200 מ' ד' מהותיים יותר. וכנראה שהירידה במחירי הנפט בחודש נובמבר, עד כה, תביא להתמתנות נוספת בסך היבוא, ומכאן לגירעון.

מחירי נפט ויבוא חומרי אנרגיה



יבוא, יצוא וגירעון במאזן סחר



ארה"ב: לאחר הפתעה קלה כלפי מעלה בספט', מדד אוק' הוסיף 0.2%, בהתאם לציפיותינו, ולקונצנזוס האנליסטים.

← ה-BLS ממשיכה לציין את מחירי השכירות כגורם אינפלציוני מהותי, עם עלייה של 20.4% "ואחראית ליותר ממחצית האינפלציה החודשית". שנתית, אנחנו מעריכים שהסדרה הזו תורמת 1.7% למדד הכולל, על רקע עלייה של 4.2%, קרי כ-2/3 מהאינפלציה הכוללת של 2.6%. ולמרות זאת, נמשיך לציין כי מחירי השכירות לפי הלוחות האינטרנטיים ממשיכים להיות נמוכים יותר, בסדר גודל של 3.3%. קרי, קרוב ל-40 בייסיס באינפלציה שימשיכו כנראה להתמתן בחודשים הקרובים. ולבדם יכולים להביא את האינפלציה קרוב מאוד ליעד. או להוות גורם משמעותי מאוד במיתון אינפלציוני הליבה, אשר נעה כעת על 3.3%.

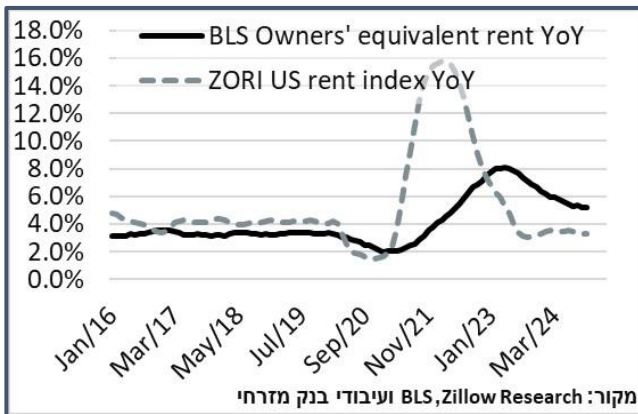
← מחירי המזון הוסיפו 0.2%, מתוך משמעותית מעלייה של 0.4%, שהיוותה אשם עיקרי בהפתעה כלפי מעלה בחודש שעבר, ובדיעבד, בהורדת הריבית המהוססת האחרונה.

← סעיפי האנרגיה ללא שינוי מהחודש שעבר במונחים מנוכי עונתיות, אחרי ניטרול עונתיות של ירידה מקורית של 1.1%. זה כולל עלייה של 1.2% במחירי החשמל, על רקע עליית מחירי הגז הטבעי. נוסיף כי מחירי הדלק בתחנה במדינה המשיכו לרדת משמעותית במהלך החודש. ואם נמשיך לראות את הסדרה הזו ברמות הנוכחיות, בסביבת \$3.15 לגלון, אנחנו מצפים להתמתנות נוספת ומשמעותית מבחינת שאר המוצרים הסחירים.

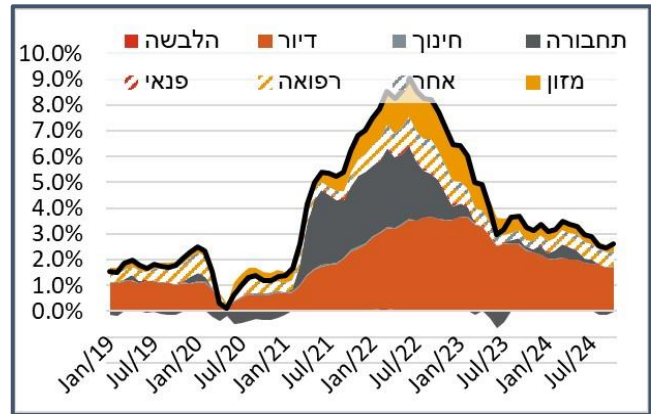
² מונכת עונתיות, כמו שאר הנתונים החודשיים פה, אלא אם צוין אחרת

סקירה שבועית - כלכלת ישראל
מאת: יוני פנינג

מדד מחירי שכירות Zillow ורכיב שירותי
דיר ב-CPI



רכיבי האינפלציה בארה"ב



← בסעיפים אינפלציוניים הפעם ראוי לציין את מחירי המכונות המשמשות (עלייה של 2.7%) - אולי זה תוצאה של אופטימיות הבחירות של הרפובליקנים, כפי שזו באה לידי ביטוי במדדי אמון הצרכנים האחרונים. נוסף כי מחירי השילוח הימי לארה"ב היו מתונים יחסית לאחרונה, ובטח שרחוקים מרמות השיא של 2021-2023. ומחירי המכונות החדשות דווקא היו ללא שינוי במהלך החודש. אז לא נצפה לשינוי מגמה.

← בצד השלילי, נציין בעיקר ירידה במחירי ההלבשה וההנעלה (-1.5%), אחרי זינוק בחודש שעבר.

← שירותי התחבורה והבריאות ממשיכים להיות אינפלציוניים באופן מדאיג, עם עלייה חודשית של 0.4% בכל אחד. מנגד, עבור הפוטנציאל האינפלציוני שהיה לסדרה הזו לקראת הבחירות, אנחנו לוקחים את זה בעירבון מוגבל בשלב זה.

- מדדי המחירים ליצרן, בינתיים, מתבררים כאינפלציוניים במקצת, עם עלייה חודשית של 0.2% בנתון הכולל, אמנם, אבל 0.3% במדד המחירים ליצרן ללא מזון ואנרגיה. זה מביא את שני הנתונים האלה לרמות של 2.4% ו-3.1% ברמה השנתית, בהתאמה.

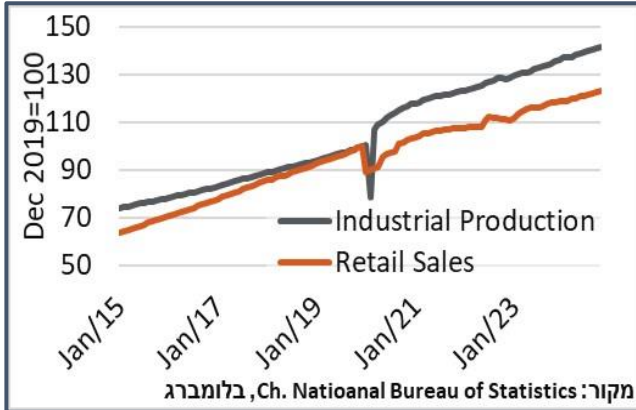
← על רקע עליות חריגות בחלק ממדדי מנהלי הרכש בארה"ב, ובפרט גם בדיווחים על מחירי הרכש, ה-BLS הוסיפה כי מדד המחירים ליצרן למוצרים חזר לעלות, לאחר ירידות בחודשיים האחרונים. ולמרות זאת, ניכר כי מרחב העלויות פה מוגבל, בשלב הנוכחי כאשר "זינוק של 8.4% במחירי גרט פלדת פחמן היווה גורם משמעות בעליית מחירי המוצרים לצריכה סופית" על פי ה-BLS.

סקירה שבועית - כלכלת ישראל

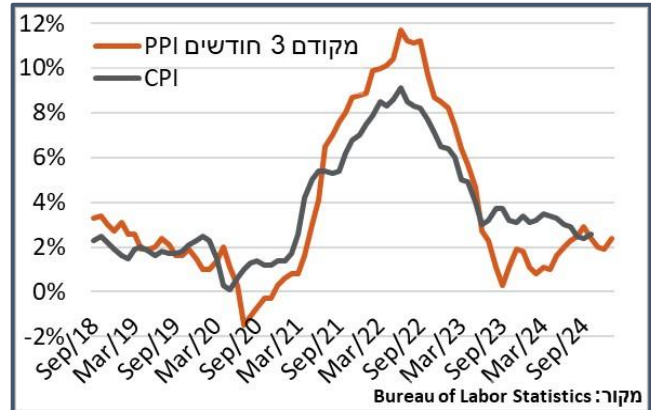
מאת: יוני פנינג

← גם סעיפי השירותים ב-PPI אינפלציוניים בשלב הזה, בעיקר בגלל עלייה חודשית של 0.5% במחירי התחבורה והאחסנה, בדומה ל-CPI.

ייצור תעשייתי ומכירות קמעונאיות, סין



מדדי המחירים ליצרן ולצרכן בארה"ב



סיין: הלשכה לסטטיסטיקה של סין דיווחה על התמתנות בקצב הגידול השנתי של הייצור התעשייתי במדינה באוק', ל-5.3%, בהמשך לקצבים דומים עד כה השנה, ובניגוד בולט לאינדיקציות האחרונות ממדדי מנהלי הרכש לתעשייה, אשר הצביעו בסוף אוק' על עליות, או להורדות הריבית מעודדות הפעילות של ה-PBoC. ← נעיר כי מחירי הנחשת העולמיים, המהווים אינדיקטור נפוץ לביקושים התעשייתיים, חזרו להתמתן במהלך החודש האחרון, אל סביבת \$9,000 לטון – קרוב לרמות השפל של השנה האחרונה. אז ייתכן ומדובר פה בחלק מהאטה רוחבית יותר.

← בינתיים, הצריכה הפרטית במדינה כן מראה סימני התאוששות, כתוצאה מהמהלכים המוניטריים הנוכחיים, כאשר המכירות הקמעונאיות הצביעו על גידול של 4.8% אל מול אוק' השנה שעברה – שיפור בולט מנתוני החודשים האחרונים, אשר המשיכו להצביע על טווח של 2%-3%.

← נזכיר כי החודש כולל בתוכו את ה-National Day הסיני, שכמובן לא מסביר לכשעצמו את הגידול השנתי בצריכה הפרטית, שכן זה היה אמור להשפיע גם בשנה שעברה. אבל ייתכן שהוא סייע לסנטימנט הצרכני הפסימי יותר, השנה.