

מחלקת מאקרו כלכלה חטיבת שווקים פיננסים

11 בנובמבר 2024

סקירה כלכלית שבועית מבנק דיסקונט 3/11/2024 – 10/11/2024

נקודות עיקריות:

בעולם:

- **ארה"ב:** הניצחון של טראמפ בבחירות יחד עם רוב רפובליקני בקונגרס, עורר ציפיות כי הממשל החדש ינהל מדיניות להאיץ את הצמיחה והאינפלציה, ובמקביל, תתמוך בהפחתת ריבית מתונה יותר.

כיוון לעתיד: אי הודאות תימשך בחודשים הקרובים, בהמתנה לצעדים שינקוט ממשל טראמפ.

בישראל:

- סקר הערכת מגמות בעסקים מצביע על המשך ההתרחבות במשק, תוך התמתנות מסוימת, אולם, החברות פסימיות לגבי חודש נובמבר וצופות ירידה בפעילות.
- מסתמנת התמתנות בקצב עליית השכר במשק לכ-5%, בקרב הישראלים, לעומת כ-6% במחצית הראשונה של השנה, כאשר ההאטה בולטת במיוחד במגזר העסקי. מגמה דומה נרשמה בקרב כלל העובדים, כולל זרים.
- בניגוד לשוק האמריקאי, ועל רקע הצפי להסדרה בצפון, נרשמה במהלך השבוע ירידת תשואות לאורך כל העקום השקלי, ונמשך הצמצום בפער התשואות מול ארה"ב.

כיוון לעתיד: שוק האג"ח המקומי יושפע בתקופה הקרובה מההתפתחויות במישור הביטחוני.

- **הניצחון של טראמפ בבחירות** יחד עם רוב רפובליקני בסנאט וסבירות גבוהה לרוב רפובליקני גם בבית הנבחרים, עורר ציפיות כי הממשל החדש ינהל מדיניות פייסקאלית מרחיבה, ובפרט יקצץ מיסים, ובמקביל, יטיל מכסים על יבוא, מדיניות שצפויה להאץ את הצמיחה והאינפלציה, ובמקביל, תתמוך בהפחתת ריבית מתונה יותר. עם זאת, חשב לציין כי לא ברור אילו צעדים ייושמו ובאיזה היקף, לכן אי הודאות הגבוהה תימשך בחודשים הקרובים.
- **כצפוי, הפד הפחית ריבית ב-25 נ"ב ל-4.45%-4.75%**, בכדי להמשיך ולתמוך בנחיתה רכה, הנגיד סירב לספק תחזיות לגבי המדיניות המוניטרית העתידית ושמר על כל האופציות פתוחות. לדברי הנגיד, לא ניתן לחזות כרגע אילו צעדים ינקוט הממשל החדש ומה יהיו ההשפעות על הכלכלה, בהתאם, **אנו מעריכים כי, הבנק ימשיך להפחית ריבית בחודשים הקרובים**, עד שיתבררו צעדי הממשל. להערכת הפד, הכלכלה ממשיכה להיות חזקה והלחץ בשוק העבודה התמתן, במקביל, האינפלציה התמתנה ומתקרבת ליעד אך אינפלציית הליבה נותרה גבוהה יחסית.
- **מדד מנהלי הרכש בשירותים הפתיע מעלה ועלה ל-56** נקודות באוקטובר, הרמה הגבוהה ביותר מאז פברואר 2023, בעקבות שיפור בתעסוקה.

ישראל

- סקר הערכת מגמות בעסקים, מצביע על **המשך ההתרחבות במשק, תוך התמתנות מסוימת**, למעט בענף המלונאות, בה מדווחת ירידה חדה בפעילות, על רקע ההסלמה בצפון. למעט מחוז המרכז, רואים האטה מסוימת בכל המחוזות, תוך הרעה בולטת במיוחד במחוז חיפה. **החברות מגלות פסימיות לגבי חודש נובמבר**, כאשר, להערכתן, צפויה ירידה בהיקף הפעילות בכלל הענפים, ובענף המלונאות צפויה המשך נסיגה חדה. מנגד, מעניין לציין, כי בענף **המידע והתקשורת** (מייצג את ענף שירותי ההייטק) החברות הינן אופטימיות באשר להזמנות ליצוא, וצופות עליה מתונה בהיקף המועסקים.
- **מסתמנת התמתנות בקצב עליית השכר**. על-פי אומדנים ראשוניים, נרשמה ברבעון השלישי של השנה עליה **בקצב שנתי של 5% בשכר הממוצע במשק** של העובדים הישראלים, לעומת 6% במחצית הראשונה של השנה. התמתנות דומה נרשמה בשכר הממוצע של כלל העובדים (ישראלים + זרים) - מ-7.5% ל-6.5%, בהתאמה. **מניתוח בחתך מגזרי עולה**, כי, על אף שהמגזר העסקי מוסיף להוביל את עליית השכר במשק, ההאטה המסתמנת בתחום השכר בולטת בעיקר במגזר זה.
- **יצוא שירותי הייטק** (ללא חברות הזנק) ממשיך לעלות, כאשר הרמה החודשית ביולי-אוגוסט גבוהה בכ-4.5% בהשוואה לרבעון השלישי אשתקד. במקביל, הממוצע בתקופה ינואר-אוגוסט 2024 גבוה בקרוב ל-5% בהשוואה לרמה החודשית בשנת 2023. עם זאת, קצב צמיחה זה נמוך מזה שנרשם בשנים 2022 ו-2023, כ-10% וכ-8%, בהתאמה. בנוסף, **מסתמנת השנה האצה בגיוסי הון של חברות הייטק**, כאשר מראשית השנה הן גייסו כ-8 מיליארד דולר, לעומת כ-7 מיליארד דולר בסיכום שנת 2023. יתרה מכך, גם בניכוי עסקאות חריגות, שהיקפן בשנים האחרונות גבוה במיוחד, נראה כי היקף הגיוסים השנה יצביע על עליה לעומת 2023, עליה ראשונה, לאחר ירידה מתמשכת מאז השיא של 2021.

להלן הנתונים הצפויים להתפרסם השבוע: ארה"ב: אינפלציה (13/11), מכירות קמעונאיות, ייצור תעשייתי (15/11) **גוש האירו:** תעסוקה (14/11); **ישראל:** תקציב המדינה - 10/24 (11/11), סחר החוץ - 10/24, דירות בעסקאות נדל"ן - 9/24 (13/11), מדד המחירים - 10/24 (15/11), התוצר - Q3/24 (17/11).

מחלקת מאקרו כלכלה חטיבת שווקים פיננסים

אג"ח ממשלתי בחו"ל

- ציפיות הריבית רשמו עליה לאחר הבחירות, בציפייה שהממשל החדש ינהל מדיניות מרחיבה שתתמוך בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות יותר. עם זאת, אי הודאות הינה גבוהה מכיוון שלא ברור בשלב זה באילו צעדים ינקוט הממשל החדש מבין שלל הבטחות הקמפיין של טראמפ.
- **התנודתיות בתשואות אג"ח ממשלת ארה"ב נותרה גבוהה**, תשואות אג"ח ממשלת ארה"ב עלו בחדות לכל אורכו של העקום, בעקבות תוצאות הבחירות, אולם, במחצית השנייה של השבוע נרשמה ירידת תשואות בחלקו הארוך של העקום, ובסיכום שבועי התשואה לשנתיים עלתה ב-5 נ"ב, בעוד התשואה לעשר שנים ירדה ב-8 נ"ב. במקביל, נרשמה עליה בציפיות האינפלציה, בעיקר בחלקו הקצר של העקום, על רקע צפי למדיניות מרחיבה של ממשל טראמפ, הכוללת מכסים וקיצוץ מיסים, וצפויה לתמוך בסביבת אינפלציה גבוהה יותר. עם זאת, מכיוון שהפד ימשיך להפחית ריבית, בחודשים הקרובים ועד להתבררות הצעדים שינקוט ממשל טראמפ, עליית התשואות הארוכות הינה מוגבלת.
- תשואות האג"ח הארוך באירופה ירדו בשיעור מתון בעקבות החששות לפגיעה בצמיחה והפחתת ריבית חדה יותר לאור תוצאות הבחירות בארה"ב. תשואות אג"ח ממשלת גרמניה ל-10 שנים ירדה ב-4 נ"ב.

שוק האג"ח הממשלתי בישראל

- בניגוד לשוק האמריקאי, ועל רקע הצפי להסדרה בצפון, **נרשמה במהלך השבוע ירידת תשואות לאורך כל העקום השקלי** - 3 נ"ב בתשואה לשנתיים ו-13 נ"ב ל-10 שנים. כתוצאה, נמשך הצמצום בפער התשואות בין אג"ח ממשלת ישראל לאג"ח האמריקאי, ויורד ל-53 נ"ב לעומת 60 נ"ב לפני שבוע, וכ-80 נ"ב לפני שבועיים.
- **הירידה בתשואות נתמכה בירידה נוספת בציפיות הריבית** לסוף 2025 ל-4.32% לעומת 4.43% לפני שבוע ו-4.53% לפני שבועיים. מרווח האג"ח הדולרי של ממשלת ישראל נותר ברמה של 146 נ"ב (149 נ"ב לפני שבוע), לעומת כ-160 נ"ב לפני שבועיים.

סחורות

- **מחיר הנפט רשם תנודות במהלך השבוע**, בתחילת השבוע עלה לאחר שמדינות אופ"ק הודיעו על דחיית העלאת מכסות התפוקה שהיתה מתוכננת לדצמבר, ומנגד, בסוף השבוע נרשמה ירידה חדה, לאור אכזבה מהעדר הרחבה פסקלית משמעותית בסין. בסיכום שבועי עלה מחיר הנפט ב-1%.
- **מחיר הזהב ירד** ב-1.9% בשל הציפייה שכהונת טראמפ תוביל לתשואות גבוהות יותר ודולר חזק יותר.

שוק המט"ח

- **השקל התחזק** השבוע ב-1% על רקע העליות בנאסד"ק וציפיות להסדר בטחוני, מנגד, הסל הדולרי התחזק בעולם ב-0.7%, בעקבות זכיית טראמפ בבחירות בארה"ב.

תחזית חודשית	תחזית שנתית שנה קדימה	
4.5% (נובמבר '24)	4.5%	ריבית בנק ישראל (סוף תקופה)
0.6% (אוקטובר '24)	3.1%	אינפלציה