

3 בדצמבר 2024

כלכלית שבועית מבית דיסקונט 24/11/2024 – 1/12/2024

### נקודות עיקריות:

#### בעולם:

#### ארה"ב:

- מינוי שר האוצר תמך באופטימיות והתמתנות החששות מפני מדיניות פסקלית מרחיבה, מכיוון שהוא נתפס כידידותי יותר לשווקים.
- במהלך השבוע צייץ טראמפ כי יטיל מכסים על יבוא מקנדה מקסיקו וסין, על רקע כישלונם בעצירת ההגירה הבלתי חוקית ויצוא הסמים לארה"ב. צעד זה, אם יתממש צפוי להוביל לעליה באינפלציה בארה"ב, אולם, השווקים לא התרגשו לאור ההערכות כי זהו איום לצורך משא ומתן.
- גוש האירו: האינפלציה בגוש האירו עלתה ל-2.3% ואינפלציית הליבה נותרה יציבה הרמה של 2.7%. לפיכך ה-ECB צפוי להפחית את הריבית ב-25 נ"ב ל-3%, ולא יאיץ את קצב ההפחתה.
- כיוון לעתיד: הריבית בארה"ב וגוש האירו תרד בקצב מתון והדרגתי.

#### בישראל:

- כצפוי, בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי, ברמה של 4.5%, ומנה מספר מגמות חיוביות שהתרחשו מאז ההודעה הקודמת, אולם, לצידן ציין את אי הוודאות הגיאופוליטית המתמשכת שמקשה על הפעילות, הסיכונים להאצה באינפלציה והאתגר שבהעברת התקציב בכנסת.
- הסכם הפסקת האש בצפון הוביל לירידה נוספת בריבית בנק ישראל המגולמת בחוזים ל-3.94% לסוף 2025.
- כיוון לעתיד: על רקע הירידה החדה בפרמיית הסיכון של מדינת ישראל, הצפי להאטה באינפלציה במהלך 2025, ובהנחה שתקציב המדינה שעבר בממשלה יאושר בכנסת, אנו צופים במהלך המחצית השניה של 2025 שלוש הפחתות ריבית ל-3.75%.

- הממשל החדש ממשיך לייצר כותרות. במהלך השבוע ציץ טראמפ כי ביום כניסתו לתפקיד יטיל מכסים על יבוא מקנדה ומקסיקו (25%) וסין (10% בנוסף למכסים קיימים), על רקע כישלונם בעצירת ההגירה הבלתי חוקית ויצוא הסמים לארה"ב. **צעד זה, אם יתממש צפוי להוביל לעליה באינפלציה בארה"ב לאור היקף היבוא המשמעותי מצד מדינות אלה.** המהלך הינו איתות לכך שהממשל החדש יקדם הטלת מכסים באופן מידי וכן לשימוש שיעשה הממשל במכסים ככלי למשא ומתן, במקרה זה מול שלוש שותפות הסחר הגדולות של ארה"ב. בהמשך השבוע ציץ טראמפ כי מדינות ה-BRICS מנסות להחליף את הדולר, תהליך שיוביל להטלת מכסים בשיעור של 100%. השווקים לא התרגשו, והתגובה להצהרות אלה היתה מתונה וזמנית. **מנגד, מינוי שר האוצר תמך באופטימיות ובירידת תשואות האג"ח הממשלתי, לאור מינוי מועמד ידיוותי לשווקים.**
- **אינפלציית הוצאות הצרכנים (PCE)** עלתה ל-2.3% ואינפלציית הליבה עלתה ל-2.8%, בעקבות עליה במחירי השירותים. אמנם קצב עליית המחירים החודשי אינו עקבי עם השגת יעד האינפלציה, אך העליה באינפלציה תאמה את הציפיות המוקדמות, והגבירה את הציפיות שהפד יוריד ריבית בישיבה הקרובה, למרות העליה בקצב עליית המחירים בחודשים האחרונים. עם זאת, **נתוני שוק העבודה שיפורסמו בסוף השבוע הינם קריטיים לקביעת התחזית להפחתת הריבית בישיבה הקרובה.** הקונצנזוס צופה 200 אלף משרות חדשות, ויציבות בשיעור האבטלה בשיעור של 4.1%.

### גוש האירו

- האינפלציה בגוש האירו עלתה ל-2.3% בהשפעת אפקט בסיס ועליית מחירי האנרגיה, אינפלציית הליבה נותרה יציבה ברמה של 2.7%. מחירי השירותים ממשיכים לעלות בקצב מהיר יחסית של 3.9%, התמתנות איטית בלבד, בהשוואה ל-4% בחודשים הקודמים. **לפיכך ה-ECB צפוי להפחית את הריבית ב-25 נ"ב ל-3%, ולא יאיץ את קצב ההפחתה.**

### סין

- מדד מנהלי הרכש לנובמבר מצביע על יציבות ברמה של 50.8 נקודות. שיפור נרשם במגזר התעשייה והמדד עלה ל-50.3, על רקע התמיכה הממשלתית וגידול בייצוא לארה"ב, על מנת להקדים את הטלת המכסים. בשירותים, מנגד, נרשמה התמתנות והמדד ירד ל-50, לעומת 50.2 בחודש הקודם. עד כה, **הממשל לא הכריז על תמיכה משמעותית בכלכלה, אלא התמקד בהפחתת ריבית, תמיכה במגזר הנדל"ן ובממשלות המחוזיות, והבעיות המבניות של כלכלת סין, חוב גבוה וקשיים בענף הנדל"ן, יחד עם סיכון להטלת מכסים מצד ארה"ב, צפויים להמשיך ולפגוע בכלכלה.**

### ישראל

- **כצפוי, בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי, ברמה של 4.5%.** בנק ישראל מונה מספר מגמות חיוביות שהתרחשו מאז ההודעה הקודמת, אולם, לצידן מציין את אי הוודאות הגיאופוליטית המתמשכת שמקשה על הפעילות, הסיכונים להאצה באינפלציה והאתגר שבהעברת התקציב בכנסת.
- **באשר ליציבות השווקים, מציין בנק ישראל מספר התפתחויות, ובמרכזן: התחזקות השקל, ירידה משמעותית בפרמיית הסיכון של המשק והאינפלציה, שאמנם, עדיין מעל הגבול העליון של יעד, אולם, ציפיות האינפלציה לשנה מהמקורות השונים ירדו, והן מצויות בתוך היעד, סמוך לגבול העליון.** עם זאת, **להערכת הוועדה, עדיין קיים מספר לא מבוטל של סיכונים להאצה אפשרית באינפלציה:** ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעותיהן על הפעילות במשק, מגבלות היצע מתמשכות, תנודתיות בשקל וההתפתחויות הפיסקליות.

# חטיבת שווקים פיננסים

## מחלקת מאקרו כלכלה

באשר למדיניות הפיסקאלית, אמנם, התקציב עבר בממשלה, כולל התאמות, בהתאם להמלצות בנק ישראל, אולם, מודגש, כי יש לשמור בהמשך תהליך החקיקה על המסגרת שאושרה בממשלה.

**בנוגע לפעילות הכלכלית**, מציין בנק ישראל כי על אף הצמיחה המהירה ברבעון השלישי של 2024, עדיין התוצר נמוך ב-3.6% מהמגמה ארוכת הטווח. בנוסף, האינדיקטורים השוטפים לפעילות מצביעים על תמונה מעורבת לגבי הפעילות ברבעון הרביעי, עם נטייה קלה להיחלשות. שוק העבודה עודנו הדוק יחסית על אף התמתנות מסויימת בחודשים האחרונים.

- **המדד משולב של בנק ישראל למצב המשק** לחודש אוקטובר נותר ללא שינוי (ירד ב-0.06%), בדומה למדד ספטמבר שנותר אף הוא ללא שינוי. לדברי בנק ישראל, המדד משקף "תמונה מעורבת לגבי רמת הפעילות במשק ברבעון הרביעי, עם נטייה להיחלשות".

- נראה כי ההסלמה בצפון במהלך אוקטובר **הובילה לקיפאון בהיקף הרכישות בכרטיסי אשראי** (במחירים קבועים, ישראלים, בארץ בלבד) לעומת הרבעון השלישי של השנה, זאת לאחר גידול של 0.8% ברבעון השלישי וקיפאון ברבעון השני. בהשוואה לרבעון השלישי אשתקד, היקף הרכישות באוקטובר 2024 גבוה בכ-5.5%, תוך עליות בולטות ברכישת מוצרי תעשייה (עליה בשיעור דו-ספרתי ברכישת מוצרי הלבשה והנעלה, וגידול משמעותי ברכישת מוצרי חשמל ואלקטרוניקה ורהיטים), מחשבים ותוכנה, ציוד ושירותי תקשורת. מנגד, בהשפעת המלחמה, נרשם במהלך התקופה גידול מתון בלבד בהיקף הרכישות של טיסות ושירותי פנאי ובילוי.

**להלן הנתונים הצפויים להתפרסם השבוע: ארה"ב:** מדד מנהלי הרכש (2/12), נתוני שוק העבודה (6/12); **גוש האירו:** מדד מנהלי הרכש (4/12), מכירות קמעונאיות (5/12); **ישראל:** יצוא שירותים - 9/24, השכר הממוצע במשק - 9/24 (4/12), סקר מגמות בעסקים - 11/24 (5/12).

### אג"ח ממשלתי בחו"ל

- **מינוי סקוט בסנט לשר האוצר האמריקאי תמך באופטימיות בשוקי הריביות והאג"ח**, מכיוון שהוא נתפס כידידותי יותר לשווקים ותומך בצמצום גירעון הממשלה והטלת מכסים הדרגתית. המינוי הפחית את החששות מפני הרחבה פסיקלית משמעותית, והוביל לירידה חדה בתשואות לכל אורכו של העקום והמשך השתטחות העקום, בניגוד לקונצנזוס שהיה אחרי הבחירות, לפיו מדיניות טראמפ תוביל לעליה באינפלציה, ולכן לסביבת ריבית גבוהה יותר ותשואות גבוהות יותר, בעיקר בחלקו הארוך של העקום ולכן לעליה בשיפוע העקום.

- המינוי תמך בירידה בציפיות הריבית, למרות דברי בכירים בפד במהלך השבוע כי הריבית תרד לאט ובהדרגה לאור נתוני הכלכלה החזקים. ההסתברות להפחתת ריבית בדצמבר עלתה ל-62%, לעומת 53% לפני שבוע, אולם, כאמור ההפחתה תלויה בנתוני שוק העבודה שיפורסמו בסוף השבוע. במקביל, נרשמה ירידה מתונה בציפיות הריבית לסוף 2025 ו-2026 ל-3.8% ו-3.5%, בהתאמה.

- **מינוי שר האוצר תמך, כאמור, בירידת תשואות של כ-23 נ"ב לכל אורכו של העקום**, ירידה שלווה בירידה בציפיות האינפלציה.

### שוק האג"ח הממשלתי בישראל

- הסכם הפסקת האש בלבנון, בשילוב ירידת התשואות בארה"ב, תמכו **בהמשך מגמת ירידת התשואות בישראל**, אם כי באופן מתון משמעותית בהשוואה לאג"ח האמריקאיות. זאת, כיוון שהשוק, למעשה, כבר גילם את הסכם הפסקת האש, עובדה שהובילה לירידת תשואות חדה בתקופה האחרונה, תוך צמצום חד בפער התשואות מול אג"ח ממשלת ארה"ב. כך נרשמה במהלך השבוע החולף ירידה של 11 נ"ב ו-7 נ"ב בתשואות השקליות לשנתיים ולעשר שנים, בהתאמה, וכתוצאה חלה עליה מסוימת בפער התשואות – מ-20 נ"ב לכ-35 נ"ב. פער זה עדיין נמוך משמעותית בהשוואה לסוף אוקטובר (כ-80 נ"ב), ובוודאי לעומת סוף ספטמבר (כ-140 נ"ב).

# חטיבת שווקים פיננסים

## מחלקת מאקרו כלכלה

- ירידת התשואות נתמכה בירידה נוספת בציפיות הריבית המגולמות בשוק החוזים ל-3.94% לסוף 2025, לעומת 4.14% לפני שבוע ו-4.46% בתחילת נובמבר. כמו כן, נרשמה ירידה נוספת בציפיות האינפלציה המגולמות בשוק החוזים, ל-2.59% לעוד שנה לעומת 2.73% לפני שבוע. באותה עת נמשכו הירידות במרווח האג"ח הדולרי של ממשלת ישראל ובפרמיית ה-CDS (פרמיית הביטוח על מדינת ישראל).

### סחורות

- מחיר הנפט ירד בשיעור חד של 3%, לאור הפסקת אש בין לבנון לישראל שצפויה להוביל לרגיעה במתח הגיאופוליטי ובהמתנה לשיבת אופ"ק השבוע, שצפוי לדון בביטול הגידול בתפוקה, על רקע הירידה במחיר הנפט בחודשים האחרונים.
- מחיר הזהב ירד ב-2.7%, לאור החלשות הדולר בעולם, והתמתנות החששות מפני מדיניות הממשל החדש בארה"ב.

### שוק המט"ח

- הדולר נחלש בעולם בשיעור של 1.7%, לאור הירידה בציפיות הריבית ומינוי שר האוצר. במקביל, השקל המשיך להתחזק השבוע ותוסף ב-2.2%, על רקע הסכם הפסקת האש עם לבנון והעליות בנאסד"ק.

תחזית חודשית	תחזית שנתית שנה קדימה	
4.5% (ינואר '25)	3.75%	ריבית בנק ישראל (סוף תקופה)
-0.2% (נובמבר '24)	2.5%	אינפלציה

## הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט – נירה שמיר, כלכלנית ראשית

### הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף ליעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה ליעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "הבנק") לייעץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו. הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת. עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיק, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטובעים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.