

מחלקת מאקרו כלכלה חטיבת שווקים פיננסים

4 בנובמבר 2024

סקירה כלכלית שבועית מבנק דיסקונט 27/10/2024 - 3/11/2024

נקודות עיקריות:

בעולם:

- ארה"ב: נתוני שוק העבודה לאוקטובר היו חלשים והושפעו מסופות הוריקן ושבתות, מנגד הצמיחה ברבעון השלישי היתה חזקה והצריכה הפרטית ממשיכה להתרחב בקצב מהיר.
- גוש האירו: נתוני הצמיחה והאינפלציה הפתיעו מעלה.
- כיוון לעתיד: הפד לא ייחס לנתוני שוק העבודה החלשים תשומת לב רבה ויפחית את הריבית ב-25 נ"ב בישיבתו השבוע בהמתנה לנתוני נובמבר בכדי לקבוע את עוצמת הכלכלה וקצב הפחתת הריבית העתידי.

בישראל:

- הגירעון בתקציב המדינה ל-2025 שאושר בממשלה, עומד על 4.3% תוצר. עם זאת, להערכתנו, הגירעון יהיה גבוה אף מ-5% תוצר, זאת, כתוצאה משינויים שיבוצעו במהלך הדיונים בכנסת, לצד תחזית צמיחה אופטימית מדי - 4.3%, לעומת תחזית שלנו לצמיחה של 3.5%.
- על אף שהמדד המשולב של בנק ישראל מצביע על ירידה ברבעון השלישי של 2024, להערכתנו, לא נראה נסיגה בתוצר העסקי ברבעון זה.
- במהלך השבוע נרשמה ירידה בפער בין התשואות השקליות על אג"ח ממשלת ישראל ל-10 שנים לאג"ח האמריקאית המקבילה, שנתמכה בירידה בפרמיית הסיכון של מדינת ישראל, כמו גם בפער הריביות.
- כיוון לעתיד: החלטת הדירוג של חברת S&P, שצפויה להתפרסם ביום שישי הקרוב, ולא נמצאת כרגע כלל בשיח הציבורי, עשויה להוביל לתנודות בשוק.

- נתוני שוק העבודה לאוקטובר היו **חלשים מהצפוי**, מספר המשרות החדשות עמד על 12 אלף ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו מטה. במקביל, שיעור האבטלה נותר יציב ברמה של 4.1%, בעקבות ירידה בשיעור ההשתתפות. עם זאת, הנתונים הושפעו לרעה משתי סופות הוריקן ושבתות, והלשכה לסטטיסטיקה האמריקאית לא מסוגלת להעריך את השפעתם על הנתונים, במיוחד לאור השיעור הנמוך של המשיבים שעמד על 47.4%, שפל של 33 שנה. בסקר משקי הבית השיבו 512 אלף איש כי לא יכלו לעבוד בשל מזג האוויר, סביר להניח שחלקם קיבלו שכר ולכן משרתם לא נפגעה. אולם, המספר הגבוה, יחד עם הקושי במדידה מצביעים על האמינות הנמוכה של הנתון. במקביל, קצב עליית השכר נותר גבוה ועמד על 0.4%. **הפד לא ייחס לנתונים תשומת לב רבה, ויפחית את הריבית ב-25 נ"ב בישיבתו השבוע בהמתנה לנתוני נובמבר בכדי לקבוע את עוצמת הכלכלה וקצב הפחתת הריבית העתידי.**
- **כלכלת ארה"ב צמחה ב-2.8%** ברבעון השלישי לעומת 3% ברבעון השני, והמשיכה להפגין עוצמה. קצב התרחבות הצריכה הפרטית הואץ ל-3.7%, לעומת 2.8% ברבעון הקודם, מנגד, נרשמה חולשה בהשקעות שהתרחבו רק ב-0.3%, עקב חולשה בבנייה למגורים ולמשרדים, והיצוא נטו והמלאי תרמו תרומה שלילית בשיעור של 0.6% ו-0.2%, בהתאמה. קצב התרחבות היצוא והיבוא הואץ בחדות ל-9% ו-11%, בהתאמה, על רקע הערכות לשביתה בנמלים, כתוצאה, היצוא נטו תרם תרומה שלילית. ברבעון הרביעי, היבוא צפוי להתכווץ ולתרום באופן חיובי לצמיחה.
- נתוני סקר כוח אדם הצביעו על ירידה חדה במספר המשרות הפנויות בספטמבר ל-7.4 מיליון, לעומת 7.9 מיליון באוגוסט, הירידה הקיפה את מרבית הסקטורים, אולם, בסקטור הבריאות, נרשמה ירידה גדולה במיוחד, סקטור זה רשם גידול משמעותי במספר המשרות החדשות בשנים האחרונות. מנגד, קצב גיוס העובדים האץ ל-3.5%.

גוש האירו

- **נתוני הצמיחה בגוש האירו** לרבעון השלישי הפתיעו מעלה ועמדו על 1.6%, הפתעות מעלה נרשמו בגרמניה (0.8%), צרפת (1.6%) וספרד (3.2%), מנגד, באיטליה הנתונים הפתיעו מטה (0%). הרכב הצמיחה אינו ידוע בשלב זה, אך הנתונים החזקים תמכו בעדכון מעלה בציפיות הריבית.
- נתוני האינפלציה לאוקטובר הפתיעו מעלה, והאינפלציה ואינפלציית הליבה עלו ל-2% ו-2.7%, בהתאמה. העלייה באינפלציה והעובדה שמחירי השירותים ממשיכים לעלות בקצב של 4%, **לא צפויים למנוע את הפחתת הריבית בגוש האירו בדצמבר.**

ישראל

- **בסוף השבוע החולף אושר בממשלה תקציב 2025**, לפיו יעמוד הגירעון על 4.3% תוצר. על-מנת לעמוד ביעד הגירעון, העביר משרד האוצר צעדי התכנסות בהיקף של קרוב ל-40 מיליארד ₪, כאשר עיקר הסכום נגזר מגידול בהכנסות, והיתרה מקיצוץ בהוצאות. על-פי הערכות משרד האוצר, חלק מרכזי מהגידול בהכנסות צפוי להתקבל מתמרוץ רווחים כלואים בחברות ארנק (10 מיליארד ₪), זאת לצד סעיפים משמעותיים נוספים, ובהם: העלאת המע"מ ב-1%, הקפאת מדרגות מס הכנסה וערך נקודת זיכוי לשלוש שנים ועוד. התקציב אמור לעבור את אישור הכנסת עד ל-31 במרץ 2025, ולהערכתנו, יוכנסו בו לא מעט שינויים. יתרה מכך, **אומדן ההכנסות מבוסס על תחזית צמיחה ב-2025 בשיעור של 4.3%**, לדעתנו, אופטימית מדי, כאשר אנו צופים צמיחה של 3.5%. לפיכך, בשלב זה, אנו מעריכים שהגירעון ב-2025 יהיה גבוה מ-4.3% תוצר, ואף גבוה מ-5% תוצר.

חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

- **המדד משולב של בנק ישראל למצב המשק** לחודש ספטמבר ירד ב-0.3%, ומשלים בכך ירידה מצטברת של 1% מאז חודש יוני (תוך עדכון חד מטה של נתוני החודשים הקודמים). בהתייחס לירידה בספטמבר, אומר בנק ישראל, כי "ירידה זו מאותתת על החמרת השלכות המלחמה על הפעילות הכלכלית במשק". בממוצע לרבעון השלישי ירד המדד המשולב ב-0.5% לעומת הרבעון השני, בהמשך לקיפאון ברבעון השני. עם זאת, בעוד שבמסחר הקימעונאי נרשמה נסיגה, הרי שביצוא הסחורות רואים עליה מהירה במיוחד (קרוב ל-10%), וכן עליה מהירה ביבוא (מוצרי צריכה ותשומות לייצור). כפי שציינו בעבר, אמנם, המדד המשולב אמור לספק אינדיקציה לגבי השינויים בתוצר העסקי שמתפרסמים בפיגור (נתוני הרבעון השלישי יפורסמו ב-17/11), אולם ניסיון העבר מלמד, כי בתקופות בהן יש תנודות חדות בתוצר, קיימים פערים גדולים בין השינויים במדד המשולב לתוצר העסקי. לפיכך, על אף הנסיגה במדד המשולב ברבעון השלישי, **להערכתנו, לא נראה ירידה בתוצר העסקי.**

- **בחודשים יולי-אוגוסט נרשמה עליה של כ-2% בפדיון סך ענפי המשק.** לאחר קיפאון ברבעון השני, ולמעשה, רמת הפדיון דומה לזו ששררה ערב המלחמה. עם זאת, **בענף המסחר הקימעונאי**, המהווה אינדיקציה לצריכה הפרטית, חלה ירידה של כ-2%, כך שהפדיון בענף זה גבוה בכ-2% בהשוואה לרבעון השלישי אשתקד. מנגד, **במגזר ההייטק** רואים ביולי-אוגוסט עליה של כ-5%. במצטבר, במהלך השנה החולפת, פדיון תעשיית ההייטק, שהינה עתירה תעשייה ביטחונית, גדל בכ-6%, כאשר במגזר שירותי ההייטק נרשם בתקופה האמורה גידול מתון בלבד (כ-2%).

- לאחר קיפאון **בהיקף הרכישות בכרטיסי אשראי** (במחירים קבועים, ישראלים, בארץ בלבד) ברבעון השני השנה, נרשם ברבעון השלישי גידול של 0.9%. בחתך ענפי, רואים קיפאון ברכישת שירותים, תוך ירידה ברכיב הטיסות, גידול מתון ברכישת מוצרי תעשייה, ומנגד, נמשך הגידול המהיר ברכישת מחשבים ותוכנה. **נראה כי התמשכות המלחמה מובילה להאטה בצריכה הפרטית, כפי שעולה גם מנתוני המסחר הקימעונאי.**

- **מנתונים ראשוניים של סקר כוח אדם לחודש ספטמבר עולה כי חלה עליה באבטלה הרחבה¹ מ-3.3% ל-3.9%**, שנובעת בעיקר מההסלמה באזור חיפה והצפון, שהובילה להשבתת חלק מהפעילות הכלכלית. במקביל, **שיעור ההשתתפות² מתייצב על רמה נמוכה - 62.5%**, לעומת 63.5% ברבעון השלישי של 2023. **היקף המועסקים ממשיך לרדת במתינות - ירידה מצטברת של 0.3% בחודשיים האחרונים.**

ברקע הדברים נזכיר, כי נתוני המשרות הפנויות, שפורסמו לא מכבר, הצביעו על **המשך ירידה בהיקף המשרות בחודש ספטמבר**, ובמצטבר מיוני, ירידה של כ-4,500 משרות (-3.2%), לאחר עליה של 25 אלף בין ספטמבר 2023 ליוני 2024. למעשה, **ענף הבינוי**, שהסביר כשליש מהיקף העליה במשרות הפנויות מערב המלחמה ועד חודש יוני, מסביר שיעור דומה **מהירידה בחודשים האחרונים**. מנגד, מעניין לציין, כי היקף המשרות הפנויות **במגזר שירותי ההייטק** עולה בחודשים האחרונים במתינות, וחוזר לרמתו ערב המלחמה, ובאותה עת, **בתעשיית ההייטק** נרשם לאחרונה גידול מואץ, לרמה הגבוהה ב-22% בהשוואה לספטמבר אשתקד.

להלן הנתונים הצפויים להתפרסם השבוע: ארה"ב: פד (6/11), **גוש האירו:** מדד מנהלי הרכש (6/11); **ישראל:** יצוא שירותים - 8/24, השכר הממוצע - 8/24 (4/11), סקר מגמות בעסקים - 10/24 (7/11), תקציב המדינה - 10/24 (במהלך השבוע), החלטת הדירוג של S&P (8/11).

¹ אבטלה רחבה - מובטלים ונעדרים מסיבות כלכליות

² שיעור השתתפות - מועסקים ומחפשי עבודה כאחוז מהאוכלוסייה בגיל העבודה.

מחלקת מאקרו כלכלה חטיבת שווקים פיננסים

אג"ח ממשלתי בחו"ל

- במהלך השבוע האחרון נרשמה עליה חדה בתשואות האג"ח הממשלתי בעולם. תשואות האג"ח לשנתיים ולעשר שנים בארה"ב עלו בשיעור חד יחסית של 10 נ"ב ו-14 נ"ב, בהתאמה, והתשואות ל-10 שנים השלימו עליה חדה מ-3.6% בספטמבר ל-4.38% בסוף השבוע האחרון, עליה שנתמכה בנתונים כלכליים חזקים מהצפוי, צפי להפחתת ריבית איטית יותר ועליה בסיכוי לניצחון טראמפ בבחירות. במקביל, במהלך השבוע האחרון נמשכה העליה בתנודתיות אג"ח ממשלת ארה"ב לקראת הבחירות בארה"ב.
- באותה עת, עלו בבריטניה התשואות הארוכות ב-21 נ"ב על רקע מדיניות פסקלית מרחיבה ותחזית האוצר הבריטי לגירעון גבוה מהצפוי, ובגרמניה עלו התשואות ב-11 נ"ב, על רקע הפתעה מעלה בנתוני הצמיחה והאינפלציה.

שוק האג"ח הממשלתי בישראל

- בניגוד למגמה הגלובלית, נרשמה במהלך השבוע החולף ירידת תשואות בעקום השקלי של 3 נ"ב לטווח של שנתיים, ו-8 נ"ב לטווח של 10 שנים. כתוצאה, נמשך הצמצום בפער התשואות בין אג"ח ממשלת ישראל ל-10 שנים לאג"ח האמריקאי, וזה יורד לרמה של כ-60 נ"ב, לעומת כ-80 נ"ב לפני שבוע (כ-120 נ"ב בתחילת אוקטובר).
- הירידה בפער התשואות נתמכה בירידה בפרמיית הסיכון של מדינת ישראל, כמו גם בפער הריביות. כך, נרשמה ירידה במרווח על האג"ח הדולרי של ממשלת ישראל מ-161 נ"ב לפני שבוע ל-149 נ"ב, ובפרמיית ה-CDS מ-147 נ"ב ל-133 נ"ב (166 נ"ב בראשית אוקטובר). במקביל, על רקע הצפי להפחתת ריבית איטית יותר בארה"ב, חל צמצום בפער הריביות בין ישראל לארה"ב, כאשר הפער בין הריביות המגולמות בשוק לסוף 2025 ירד מכ-90 נ"ב לפני שבוע לכ-75 נ"ב.

סחורות

- מחיר הנפט ממשיך להיות מושפע בעיקר מהמתח הגיאופוליטי. בתחילת השבוע תמכה ההתמתנות, בירידה במחיר הנפט, ומנגד, המסר האיראני על תקיפת ישראל, תמך בעליית מחיר הנפט במחצית השניה של השבוע. במקביל, דיווחים כי קרטל אופ"ק ידחה את הגדלת התפוקה, תמכו בעליה במחיר הנפט, ובסיכום שבועי ירד מחיר הנפט ב-3.9%.
- מחיר הזהב התממש מעט מרמות השיא וירד ב-0.4%. מחיר הזהב נהנה בשבועות האחרונים מהתגברות אי הוודאות לקראת הבחירות בארה"ב, למרות עליית התשואות בארה"ב.

שוק המט"ח

- השקל התחזק השבוע ב-0.6%, לאחר התקיפה הישראלית באיראן, שנתפסה כממוקדת וממתנת את המתח הגיאופוליטי, הירידות בנאסד"ק במחצית השניה של השבוע מיתנו את התחזקות השקל.

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