

מחלקת מאקרו כלכלה חטיבת שווקים פיננסים

25 בנובמבר 2024

17/11/2024 – 24/11/2024 סקירה כלכלית שבועית מבנק דיסקונט

נקודות עיקריות:

בעולם:

- גלובלי: מדד מנהלי הרכש מצביע על המשך התרחבות בארה"ב לעומת חולשה בגוש האירו
- כיוון לעתיד: השוקים ממתנים לצעדים שינקוט ממשל טראמפ.

בישראל:

- נתוני סקר כוח אדם לאוקטובר מצביעים על ירידה באבטלה, לאחר עליה מסוימת בספטמבר, אולם, בשל העובדה שאוקטובר הינו חודש עתיר חגים, מומלץ להמתין לנתוני נובמבר, על-מנת להסיק מסקנות.
- על רקע הצפי להסדרה בצפון, נמשכת הירידה בפרמיית הסיכון של מדינת ישראל, המלווה בירידה בריביות לכל הטווחים. הריבית המגולמת בשוק לסוף 2025 ירדה ל-4.14%.
- כיוון לעתיד: להערכתנו, הודעת הריבית של בנק ישראל שתפורסם מחר, צפויה להיות "יונית" יותר בהשוואה לקודמתה, ואפשר ותוביל לירידה מתונה נוספת בריביות בשוק. נציין, כי אנו עדכנו לאחרונה את תחזית הריבית מטה לסוף 2025 ל-4%.

חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

ארה"ב

- **מדד מנהלי הרכש בתעשייה** עלה ל-48.8 נקודות בנובמבר, לעומת 48.5 בחודש הקודם, בעקבות ירידה בתפוקה ובהזמנות החדשות. **המדד בשירותים**, לעומת זאת עלה ל-57, הרמה הגבוהה ביותר מאז 2022, בעקבות גידול בהזמנות חדשות, למרות זאת, לא נרשם גידול בתעסוקה.

גוש האירו

- מדד מנהלי הרכש בגוש האירו ירד ל-48.1 נקודות, רמה המצביעה על התכווצות התוצר, **הנתון מהווה עדות נוספת לחולשה בנתוני הגוש**. חולשה משמעותית נרשמה בצרפת בה ירד המדד ל-44.8, על רקע חששות לגבי אישור התקציב ל-2025, בגרמניה נרשמה ירידה מתונה יותר ל-47.3.

ישראל

- לאחר עליה באבטלה בחודש ספטמבר, בעיקר על רקע ההסלמה באזור חיפה והצפון, **נתונים ראשוניים לחודש אוקטובר מצביעים על ירידה של האבטלה הרחבה¹ מ-3.7% ל-3.2%**, בדומה לרמה שנרשמה ביולי-אוגוסט. במקביל, נרשמה עליה מתונה במספר המועסקים, וכך חזר היקף המועסקים לרמה של יולי. עם זאת, יש לסייג ולומר, כי לנוכח העובדה שחודש אוקטובר הינו חודש עתיר חגים, הרי שהנתונים לא בהכרח מייצגים את המגמות בשוק העבודה, ולכן, יש להמתין לנתוני נובמבר.
- כמו כן, בדומה לאוגוסט-ספטמבר, נותר היקף המשרות הפנויות בחודש אוקטובר סביב 136 אלף. עם זאת, גם בהקשר זה, **מוצע להמתין לנתוני נובמבר**, ולכן, בשלב זה, אנו מעדיפים לבחון את נתוני החודשים האחרונים. כך, **מאז חודש מרץ רואים התייצבות של המשרות הפנויות על רמה שגעה בין 135 אלף ל-139 אלף, לעומת כ-117 אלף ערב המלחמה**. בענף הבינוי, שאחראי לחלק משמעותי מהעליה בביקוש לעובדים, חלה התייצבות על כ-20 אלף, עליה של כ-45% לעומת הרבעון השלישי אשתקד. במקביל, רואים בענפים נוספים, בתקופה האמורה, היקף משרות פנויות הגבוה ב-20%-30% בהשוואה לערב המלחמה, ובהם ענפי המסחר, אירוח ואוכל, וענף התעשייה, לרבות הייטק תעשייה.

להלן הנתונים הצפויים להתפרסם השבוע: ארה"ב: מדד מחירי הוצאות הצרכנים (29/11) **גוש האירו:** אינפלציה (29/11); **ישראל:** החלטת ריבית (25/11), הייצור התעשייתי - 9/24, פדיון ענפי המשק - 9/24, רכישות בכרטיסי אשראי - 10/24 (28/11), המדד המשולב של בנק ישראל - 10/24 (1/12).

אג"ח ממשלתי בחו"ל

- **בכירי הפד ממשיכים לאותת על הפחתת ריבית איטית והדרגתית**, תוך שהם מציינים כי הפחתת הריבית עד כה תאפשר לבנק להפחית ריבית לאט ובזהירות בישיבות הבאות. תשומת הלב עוברת לנתוני שוק העבודה שיפורסמו בעוד כשבועיים, חולשה תתמוך בהמשך הפחתת ריבית, מנגד, נתונים חזקים יכולים לעצור את הפחתת הריבית. הסיכוי להפחתת ריבית בישיבה הקרובה בדצמבר ירד ל-52.7%, לעומת 58% לפני שבוע.
- תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב לשנתיים עלתה ב-7 נ"ב, ואילו התשואות לעשר שנים ירדו ב-4 נ"ב. עליית התשואות הקצרות נתמכה בציפיות האינפלציה, מהלך שנמשך מאז ספטמבר וצבר תאוצה בעקבות תוצאות הבחירות, לאור הציפיות שמדיניות הממשל החדש תהיה אינפלציונית. עם זאת, השווקים ממתינים לפרטים נוספים על מדיניות הממשל החדש בכדי לקבוע כיוון לריבית ולתשואות.

¹ אבטלה רחבה - מובטלים ונעדרים מסיבות כלכליות

- על רקע הצפי להסדרה בצפון, נמשכת הירידה בפרמיית הסיכון של מדינת ישראל, המלווה בירידה בריביות לכל הטווחים. כך, נרשמה ירידת תשואות לאורך כל העקום השקלי, עם ירידות של 8 נ"ב בתשואות לשנתיים, ו-25 נ"ב ל-10 שנים. כתוצאה, נמשך הצמצום בפער התשואות בין אג"ח ממשלת ישראל לאג"ח האמריקאי, שיורד ל-21 נ"ב, רמה שנרשמה לאחרונה בחודש מאי, לעומת כ-80 נ"ב לפני חודש. במקביל, חלה ירידת תשואות של כ-11 נ"ב בממוצע לאורך העקום הצמוד, וירידה בציפיות האינפלציה, בעיקר לטווח הבינוני-ארוך.
- ירידת התשואות נתמכה בירידה נוספת בציפיות הריבית המגולמות בשוק החוזים - ל-4.14% לסוף 2025, לעומת 4.46% לפני כשבועיים, והציפיות לריבית בעוד שנתיים ירדו ל-3.86%. כמו כן, נרשמה ירידה נוספת בציפיות האינפלציה המגולמות בשוק החוזים, ל-2.73% לעוד שנה (כ-2.9% לפני שבוע). באותה עת נמשכו הירידות במרווח האג"ח הדולרי של ממשלת ישראל ובפרמיית ה-CDS (פרמיית הביטוח על מדינת ישראל).

לקראת הודעת הריבית מחר

- מחר יפרסם בנק ישראל את החלטת הריבית. הריבית צפויה להישאר ללא שינוי, כך להערכתנו, ולהערכת כלל האנליסטים שמדווחים לבלומברג. השאלה היותר מעניינת, מהם המסרים שיעביר הנגיד במסגרת ההודעה.
- מה קרה מאז ההחלטה הקודמת (9/10)?
 - התגברות הצפי להסדרה בצפון, וכתוצאה, ירידה חדה בפרמיית הסיכון של מדינת ישראל, כפי שבאה לידי ביטוי במרווח האג"ח הדולרי ל-10 שנים, במרווח השקלי ובפרמיית ה-CDS.
 - האינפלציה בפועל נותרה ברמה של 3.5%-3.6%, אולם, חלה ירידה בציפיות האינפלציה בשוק האג"ח לכל הטווחים, ובשוק החוזים ירדו הציפיות לשנה מ-3% ל-2.73%.
 - השקל התחזק בכ-1% מול הדולר, ובכ-4% מול סל המטבעות, תוך ירידה בתנודתיות.
 - נתוני הצמיחה לרבעון השלישי הצביעו על צמיחה מהירה, בקצב שנתי של 3.8%, עם צמיחה מואצת בצריכה הפרטית (כ-9%). עם זאת, לנוכח ההסלמה בצפון, צפויים נתוני הרבעון האחרון לשקף האטה משמעותית², תחזית הנתמכת גם בסקר המגמות של הלמ"ס.
 - הממשלה אישרה את תקציב המדינה ל-2025, עם גירעון של 4.3% תוצר (היום צפוי עדכון מעלה ל-4.4% תוצר), אם כי עדיין יש לאשר את התקציב בכנסת.
 - חלה ירידה חדה בריבית המגולמת בשוק לעוד שנה מ-4.37% ל-4.14%.
- להערכתנו, התפתחויות אלו יעמדו בבסיס המסרים שיעביר בנק ישראל במסגרת הודעת הריבית, כך שההודעה צפויה להיות "יונית" יותר בהשוואה לקודמתה, ואפשר ותוביל לירידה מתונה נוספת בריבית המגולמת בשוק. נציין, כי אנו עדכנו לאחרונה את תחזית הריבית מטה ל-4% בסוף 2025.

סחורות

- מחיר הנפט עלה השבוע ב-5.8% על רקע אירועים גיאופוליטיים, ובראשם החרפת המתח בין אוקראינה לרוסיה, מנגד, סימנים לנכונות של איראן להתפשר על עסקת גרעין, מיתנו את העליות.

² עליה חדה ביבוא מכוניות לצריכה פרטית ורכבי ליסינג, בטרם העלאת שיעורי המיסוי הצפויה בראשית 2025, עשויה לעוות את הנתונים (בשל מרכיב המס הגבוה, שנחשב כחלק מהתוצר).

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה

- **מחיר הזהב עלה השבוע בשיעור חד של 6% ל-\$2,716** קרוב לרמות השיא שנרשמו בסוף אוקטובר. מחיר הזהב ירד מהשיא בעקבות תוצאות הבחירות בארה"ב, לאור העליה בתשואות האג"ח הממשלתי והתחזקות הדולר בעולם, ירידה שנתמכה בצמצום החזקות של משקיעים פיננסיים וספקולטיביים. העליה החדה במחיר הזהב השבוע נתמכה בהתגברות אי הוודאות הגיאופוליטית בעולם, ובכלל זה חשש מהתפתחויות במלחמה בין אוקראינה לרוסיה, אי וודאות באשר לצעדים של הממשל החדש בארה"ב ועוד. בנוסף, הזהב זכה השבוע להמלצות קניה ממספר בתי השקעות גלובליים, גורם שתמך בעליות החדות במחירו.

שווק המט"ח

- **השקל המשיך להתחזק השבוע ותוסף ב-0.4%** על רקע העליות בנאסד"ק וציפיות להסדר בטחוני התומכות בירידת פרמיית הסיכון של ישראל. מנגד, הסל הדולרי התחזק בעולם ב-0.8%, בעקבות ציפיות כי זכיית טראמפ בבחירות בארה"ב תוביל להטלת מכסים וצעדים נוספים התומכים בהתחזקות הדולר.

<u>תחזית חודשית</u>	<u>תחזית שנתית שנה קדימה</u>	
4.5% (נובמבר '24)	4%	ריבית בנק ישראל (סוף תקופה)
-0.2% (נובמבר '24)	2.7%	אינפלציה

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") ליעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו. הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שבנדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, 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 בעל 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 להפיץ, 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 הטבועים 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.