

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

9 ביולי 2024

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.0% ביוני 0.5% ביולי	0.1% ביוני 0.4% ביולי	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.9%	2.9%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד יוני 2025)
4.00%	4.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.65	₪ 3.7	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- כצפוי, ריבית בנק ישראל נשארה ללא שינוי. תחזית הבנק ניצית מאוד. להערכתנו ניצית מידי.
- קצב עליית השכר של עובדים ישראלים נותר גבוה גם במאי, אך זו האטה בהשוואה לחודשים הקודמים.
- סקר מגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש יוני הראה על המשך סנטימנט חיובי בכל הענפים במשק, אם כי קצב השיפור מאט. הקיפאון בתיירות הנכנסת נמשך גם ביוני ומהצד השני קצב יציאת הישראלים לחו"ל ממשיך לעלות והגיע לכ-75 אחוזים מהרמה שנרשמה ביוני בשנה שעברה.
- סך יצוא השירותים בענף היי-טק עלה לשיא חדש באפריל. הנתונים הראשוניים לסך גיוסי ההון בענף מצביע על שיפור מרשים ברבעון השני.
- ארה"ב, דוח התעסוקה היה חלש מהצפוי, מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים רשם ירידה מפתיעה ביוני. שני הנתונים מצביעים על ההאטה בצמיחה. הפוקוס של הבנק המרכזי (והמשקיעים) יהיה על נתוני האינפלציה שיתפרסמו בחמישי הזה.

בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי. התחזית קדימה מאכזבת.

כצפוי בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי פעם נוספת על 4.5 אחוזים כאשר הוא מדגיש את נושא עליית פרמיית הסיכון של המשק. בנוסף, הבנק המשיך להדגיש שעל רקע המשך הלחמה, מדיניות הוועדה המוניתרית מתמקדת בייצוב השווקים והפחתת אי הוודאות, לצד יציבות מחירים ותמיכה בפעילות הכלכלית.

עד פה החלק הצפוי, החלק היותר מעניין היה בתחזית חטיבת המחקר של הבנק לשנים 2024-2025 כאשר ההבדל המרכזי

תחזית חטיבת המחקר ל-2024-2025
(שיעורי השינוי באחוזים², אלא אם צוין אחרת)

2025		2024		2023	
השינוי מתחזית אפריל	התחזית ל-2025	השינוי מתחזית אפריל	התחזית ל-2024	בפועל	
-0.8	4.2	-0.5	1.5	2.0	תוצר מקומי גולמי
-0.5	5.0	-2.5	2.0	-0.7	צריכה פרטית
-2.5	8.0	-5.5	-9.0	-2.9	השקעה בנכסים קבועים (ללא אגויות ומטוסים)
-3.5	-5.5	3.5	8.0	7.2	צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
0.5	4.5	-0.5	-1.5	0.1	יצוא (ללא יהלומים והזנק)
-4.5	3.5	-1.0	-5.0	-7.2	יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אגויות ומטוסים)
0.5	3.8	0.3	4.0	4.4	שיעור האבטלה הרחב – ממוצע שנתי (גילאי 15-64) ²
-0.5	77.7	0.3	77.6	77.8	שיעור התעסוקה המותאם – ממוצע שנתי (גילאי 15-64) ²
-0.6	4.0	0.0	6.6	4.1	גירעון הממשלה (אחוזי תוצר)
1.5	68.5	0.5	67.5	62.0	יחס החוב לתוצר
0.5	2.8	0.3	3.0	3.3	אינפלציה ³

1. התחזית לרכיבי החשבונאות הלאומית ולחוב הציבורי מעוגלת לחצי נקודת אחוז.
2. בהתאם להגדרה של הלמ"ס, שיעור האבטלה הרחב כולל את המובטלים בהגדרתם הרגילה (מי שלא עבדו, רצו לעבוד, היו פנויים לעבודה, וחיפשו עבודה) ואת המועסקים שנעדרים זמנית מעבודתם מסיבות כלכליות (כולל עובדים בחל"ת). בהתאם, שיעור התעסוקה המותאם אינו כולל את הנעדרים זמנית מסיבות כלכליות.
3. הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון האחרון בשנה לעומת הממוצע ברבעון האחרון בשנה הקודמת.

מהתחזית הקודמת הוא השינוי בהערכתם לגבי התמשכות המלחמה דבר שגוזר צמיחה נמוכה יותר, ואינפלציה וריבית גבוהות יותר על רקע פרמיית הסיכון של ישראל.

על פי התחזית שלהם, התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 1.5% בשנת 2024 ושל 4.2% בשנת 2025, נמוך מהערכתם באפריל (ודומה עכשיו לתחזית שלנו). שיעור האינפלציה במהלך שנת 2024 צפוי להיות להערכתם 3.0% (לעומת 2.7% בתחזית אפריל), ובמהלך שנת 2025 הוא צפוי לעמוד על 2.8% (לעומת 2.3% בתחזית אפריל). תחזית הדומה להערכתנו ולהערכת השווקים.

שינוי משמעותי נוסף נעשה בתחזית לרמת הריבית בשנה הקרובה: להערכתם תידרש ריבית גבוהה יותר על מנת לייצב את

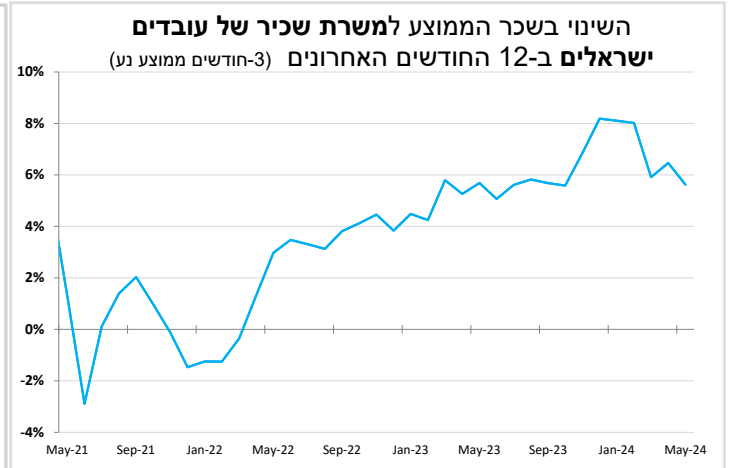
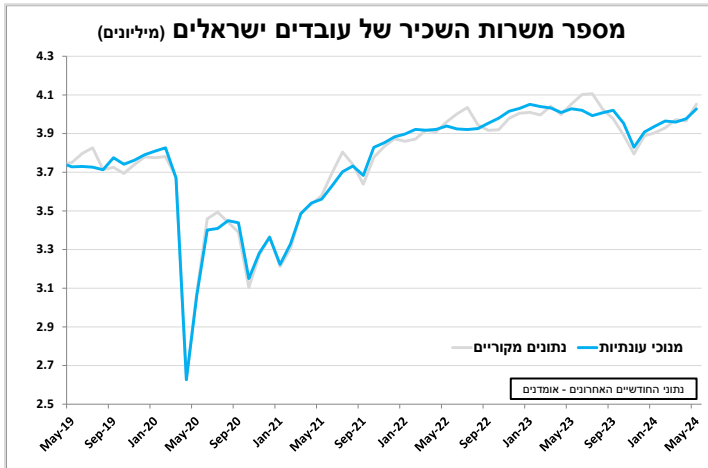
האינפלציה וברבעון השני של 2025 הם צופים שהריבית תעמוד על 4.25% (כלומר הפחתה אחת במהלך השנה הקרובה). אנחנו חולקים על הנחה זו. להערכתנו יש הסתברות טובה שנראה הפחתת ריבית משמעותית יותר בשנה הקרובה זאת לאור הציפיה שלנו להתמתנות בצריכה הפרטית בישראל (כתוצאה מפגיעת המלחמה וסביבת הריבית). בנוסף, יש לזכור שחלק מהאינפלציה בפועל והצפויה מקורה בכלל בפעולות חד פעמיות של הממשלה (בלו, מע"מ, סיגריות וכדו') שיתרמו לצמצום נוסף בביקושים. בנוסף, אנו מצפים שנראה במהלך המחצית השנייה של 2024 מספר מדינות מרכזיות בעולם שמפחיתות את הריבית כולל ארה"ב וגוש האירו. כל אלו יאפשרו להערכתנו לבנק ישראל להוריד את הריבית מהר יותר.

נקודה נוספת בה אנו חולקים על תחזית הבנק הוא בנושא הגירעון התקציבי. להערכת הבנק הגירעון השנה יהיה נמוך מ-7 אחוזים ובשנה הבאה כ-4 אחוזים בלבד (בתחזית, הבנק הפחית את תחזית הגירעון ביחס לתחזית הקודמת). התחזית שלנו על הצד האופטימי ביותר שלה כוללת נקודת אחוז נוספת בגירעון השנה ובשנה הבאה. אם הבנק צודק והגירעון יישמר כל כך טוב אז על אחת כמה וכמה שניתן יהיה להפחית את הריבית מהר יותר.

ביום שני הקרוב יתפרסמו מדיי המחירים לחודש יוני ולאחר רצף של עליות אנו צופים יציבות במדד, כאשר הירידה במחיר הדלק לצד ירידה עונתית במחירי הפירות-ירקות ובמחירי ההלבשה יקזזו את העליות בשאר הסעיפים העיקריים.

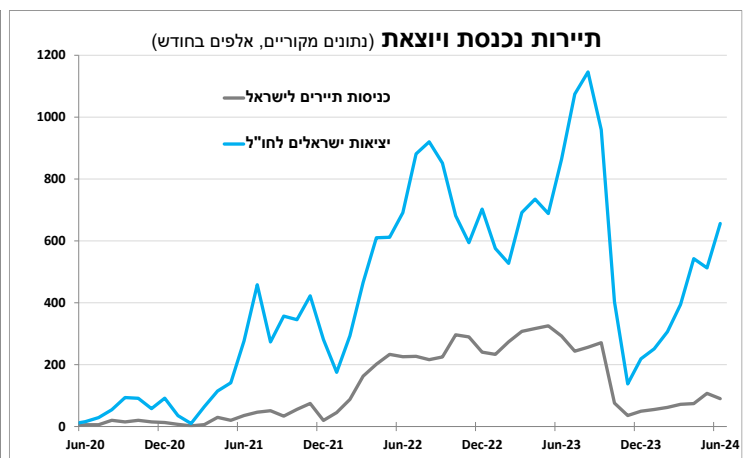
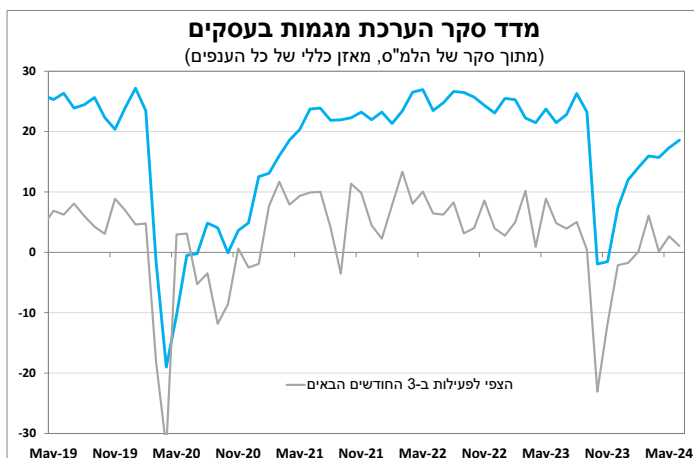
יותר עובדים אך קצב עליית השכר מאט

קצב עליית השכר של עובדים ישראלים נותר גבוה על כ-6.5 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים עד למאי (על פי האומדנים הראשוניים), אך זאת האטה בהשוואה לחודשים הקודמים. במקביל מספר העובדים הישראלים השכירים ממשיך לעלות בעקביות כבר 6 חודשים עד למאי (על פי האומדנים הראשוניים).



קצב צמיחה מתון יחסית ברבעון השני של 2024

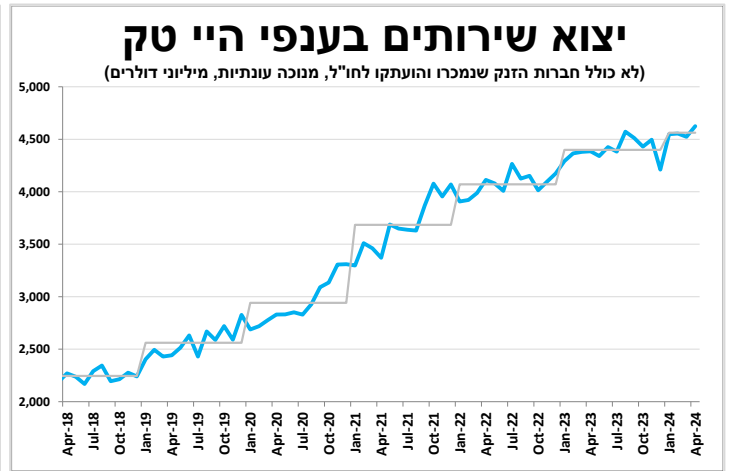
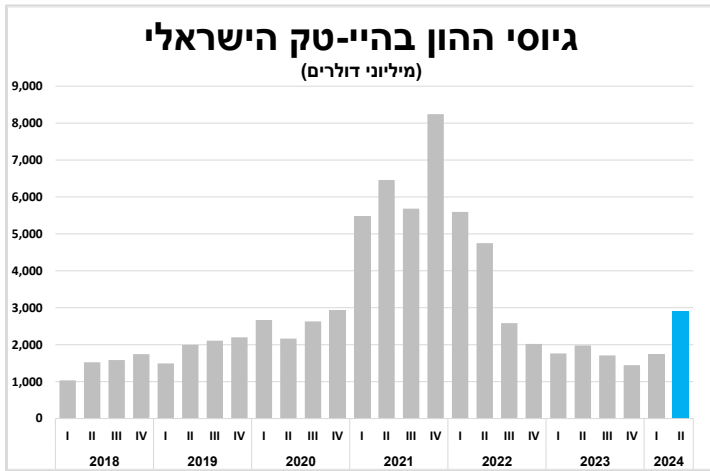
סקר מגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש יוני הראה על המשך סנטימנט חיובי בכל הענפים במשק ועלייה במדד הכללי, אם כי קצב השיפור האט ב-3 החודשים האחרונים. המצב הביטחוני ממשיך להוות מגבלה משמעותית על הפעילות, בדגש על ענפי המלונאות, התעשייה ומסחר קמעונאי, אם כי באחרון נרשם שיפור בהשוואה לרבעון הקודם. בענף הבנייה המחסור החמור בעובדים מיומנים ממשיך להוות את המגבלה העיקרית על הפעילות. הקיפאון בתיירות הנכנסת נמשך גם ביוני כאשר מספר התיירים הנכנסים עמד על כשליש מהמספר ביוני בשנה שעברה. מהצד השני קצב יציאת הישראלים לחו"ל ממשיך לעלות והגיע כמעט ל-650 אלף (דרך האוויר), כ-75 אחוזים מהמספר ביוני בשנה שעברה.



ההייטק עדיין חזק ותורם לכך שהשקל נותר חזק למרות הימשכות המלחמה.

האינדיקטורים האחרונים מענף ההיי-טק בישראל היו מעודדים כאשר סך יצוא השירותים בענף (מנוכה עונתיות) רשם עלייה של כ-2 אחוזים באפריל לשיא חודשי חדש. בנוסף, הנתונים הראשוניים לסך גיוסי ההון בענף רשם עלייה מרשימה ברבעון השני ל-2.9

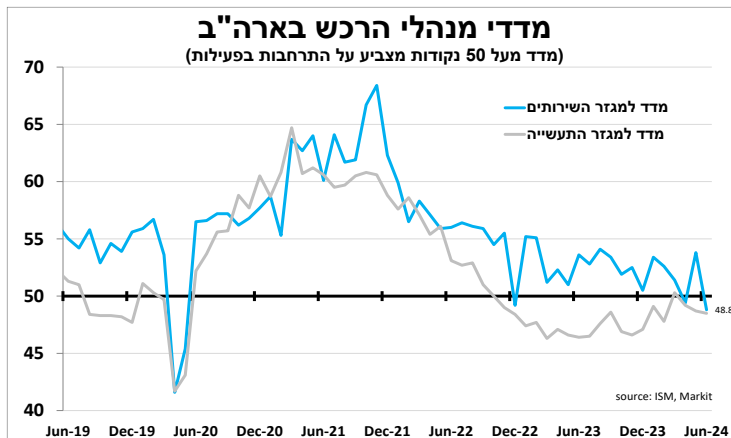
מיליארד דולר, הרמה הגבוהה ביותר מאז אמצע 2022. אם כי יש לציין שחלק גדול מהגיוסים היה מרוכז במספר מצומצם של חברות והעלייה היא גם כתוצאה של השיפור בגיוסים בעולם (לאור הציפיות להפחתת ריבית והעלייה בשווי מדדי הטכנולוגיה בעולם).



יצוא ההיי-טק הישראלי ממשיך להיות העוגן המרכזי שמשאיר את החשבון השוטף של מאזן התשלומים חיובי.

ארה"ב

דו"ח התעסוקה היה חלש מהצפוי, חל גידול של 136 אלף מועסקים בלבד בסקטור העסקי. שיעור האבטלה המשיך לזחול כלפי מעלה ל-4.1% מ-4.0% לפני חודש. השכר לשעת עבודה עלה ב-0.3% וב-3.9% ב-12 החודשים האחרונים, התמתנות מ-4.1% מספר שעות העבודה בשבוע הממוצע נותר יציב על 34.3 כאשר מספר דורשי העבודה ממשיך לעלות לרמה הגבוהה ביותר מאז חודש נובמבר 2021



סנטימנט החברות בארה"ב נחלש בסוף הרבעון השני, כך על פי מדדי מנהלי הרכש של מכון ISM ליוני שהיו חלשים מהציפיות. המדד לענף התעשייה נותר נמוך על 48.5 נקודות, אינדיקציה לחולשה המתמשכת בענף שאיננה ייחודית רק לארה"ב, כאשר עלו החששות שמכסים נוספים בין ארה"ב, אירופה וסין יפגעו עוד יותר ברווחי החברות ובשרשראות האספקה.

המדד המקביל (והחשוב יותר) לענפי השירותים רשם ירידה מפתיעה ל-48.8 נקודות ביוני, הקריאה הנמוכה ביותר מאז הקורונה!!! (מאי 2020). למרות הנתון החלש אנו לא סבורים שהדבר מצביע על הידרדרות מדאיגה, אלא על המשך מגמת ההאטה. להערכתנו ההאטה בצמיחה תימשך ותחלחל לקצב עליית המחירים ותוביל בסופו של דבר להפחתת ריבית במהלך הרבעון האחרון. הפוקוס של המשקיעים יהיה על נתוני האינפלציה שיתפרסמו בחמישי הזה (11 ביולי), כאשר אנו צופים המשך ירידה (איטית) באינפלציה הכללית לצד יציבות באינפלציית הליבה.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

פרסומים חשובים בשבועיים הקרובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-9 ביולי				
יום רביעי, ה-10 ביולי	מדד אמון הצרכנים. ריבית ממוצעת למשכנתא			אינפלציה בסין
יום חמישי, ה-11 ביולי		אינפלציה		
יום שישי, ה-12 ביולי		מדד המחירים ליצרן		סחר חוץ בסין
יום ראשון, ה-14 ביולי				
יום שני, ה-15 ביולי	מדדי המחירים לחודש יוני			צמיחה רבעון שני בסין. מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי בסין

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

<https://www.harel-group.co.il/finance/research-and-reviews/economic-surveys/Pages/default.aspx>

הערות ושאלות ניתן להפנות לעפר קליין; בדואר אלקטרוני oferkl@harel-ins.co.il

אם ברצונך להסיר את שמך מרשימת התפוצה של קבוצת הראל, אנא שלח אלינו בקשה זו במייל חוזר.

הכותב/ים ו/או חברות בקבוצת הראל ו/או בעלי עניין בהן ו/או בעלי השליטה בקבוצה, עשויים להחזיק ו/או לסחור, בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסיים המצוינים בעבודה זו, וזאת אף באופן המנוגד לאמור בעבודה זו. ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בעבודה זו עלולים שלא להתאים לכל משקיע. אין לראות בעבודה זו משום שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות המתחשב בצרכיו האישיים והמיוחדים של כל משקיע. העבודה אינה מהווה תחליף ליעוץ מס ואין בה תיאור ממצה של כל הוראות המיסוי.

אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ, או להעביר את העבודה או חלקים ממנה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מהראל. עבודה זו מתבססת על מידע פומבי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני החברה כאמינים. האמור בעבודה זו משקף את חוות דעתנו במועד פרסום העבודה, וזו יכולה להשתנות בכל עת וללא מתן הודעה נוספת. החברה לא תהיה אחראית, בכל צורה שהיא, לנזק ו/או הפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה מהסתמכות על עבודה זו, וכן אינה מתחייבת כי התבססות על המידע המופיע בעבודה זו עשוי להניב רווחים. הפרסום אינו מהווה הצעה לרכישת ני"ע/יחידות בקרן/תעודת סל והרכישה תיעשה רק על פי התשקיפים שבתוקף והדיווחים המידיים.