

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

12 באפריל 2022, ד' בניסן תשפ"ב

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.7% במרץ 0.7% באפריל	0.8% במרץ 0.7% באפריל	אינפלציה בחודשים הקרובים
3.2%	3.5%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד פברואר 2023)
1.0%-0.75%	1.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.20	₪ 3.23	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

בארץ ובעולם

- הריבית עלתה ל-0.35 אחוז, ובנק ישראל מאותת באופן ברור שהריבית תמשיך לעלות.
- הכנסות גבוהות של חברות, התמתנות גל התחלואה ופעילות ערה בענף הנדל"ן המשיכו להשפיע לחיוב על הכנסות המדינה ממסים. הגירעון כאחוז מהתוצר ירד ל-1.4 אחוזים במרץ, השיעור הנמוך ביותר מאז 2007. הדבר תומך בדירוג האשראי של ישראל ויאפשר לממשלה להפחית עוד מחירים, בנוסף להפחתת הבלו על הדלק.
- הורדת הבלו תפחית כ-0.2 נקודות אחוז ממדד המחירים לצרכן באפריל/מאי (בגלל שההפחתה מתחילה רק מאמצע החודש). בשישי לפני ליל הסדר יתפרסמו מדדי המחירים לחודש מרץ כאשר אנו צופים עלייה של כ-0.7 אחוז, בשל המשך העלייה החדה במחירי הדלק, לצד עלייה עונתית במחירי הדיור וההלבשה.
- למרות המלחמה סקר מגמות בעסקים של הלמ"ס מראה המשך אופטימיות של החברות. בלט לחיוב ענף המלונאות לאור המשך העלייה בתיירות הנכנסת גם במרץ. לעומת זאת משקי הבית עדיין פסימיים לגבי העתיד.

בעולם

- סיכומי הדיונים של הבנק המרכזי בארה"ב הראו שהם מתכננים להתחיל ולצמצם את המאזן כבר בפגישה הקרובה במאי בקצב מהיר. בכך הבנק ממשיך לאותת שקצב ההידוק המוניטרי יהיה מהיר כדי להאט את האינפלציה שתעלה היום (שלישי) קרוב ל-8.5 אחוזים.
- ביום חמישי הבנק המרכזי בגוש האירו יגיב לעלייה באינפלציה בכך שלהערכתנו יאותת שהם יעלו את הריבית עוד השנה. עם זאת, המלחמה והשלכותיה לא יאפשרו להערכתנו לבנק המרכזי להעלות את הריבית בקצב מהיר.
- התפשטות האומיקרון בסין והסגרים המחמירים ממשיכים, ומדדי מנהלי הרכש למרץ ירדו לרמתן הנמוכה ביותר מאז פרוץ המגיפה. ההאטה בסין תרמה לירידות במדדי מנהלי הרכש במדינות אסיה הקרובות ובסנטימנט יצרניות חומרי הגלם לתעשייה.

הראשון ולא האחרון

בנק ישראל העלה את הריבית ל-0.35 אחוז, מעט מעל להערכות המוקדמות.

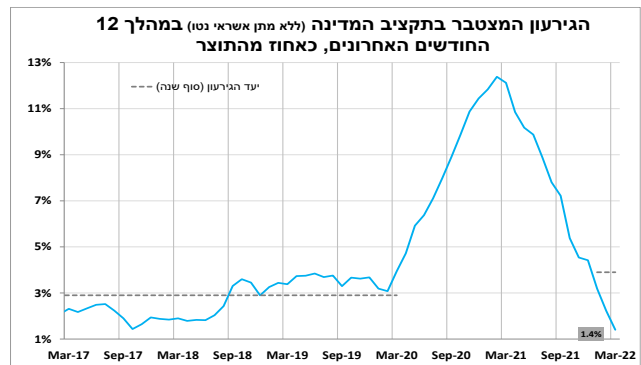
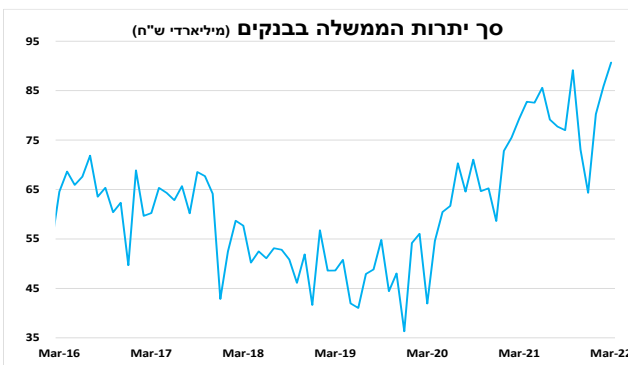
במסיבת העיתונאים לאחר ההודעה הנגיד ציין את חוזקו של המשק הישראלי בדגש על שוק העבודה והשפעת הביקושים על האינפלציה. מנגד, הנגיד גם הדגיש את העובדה שבישראל האינפלציה נמוכה בהשוואה בינלאומית ושהציפיות לאינפלציה בטווחים הארוכים מעוגנות בתוך תחום היעד, ולכן קצב העלאת הריבית יהיה הדרגתי ומדוד. עוד נמסר שחטיבת המחקר של הבנק צופה שריבית בנק ישראל תעמוד על כ-1.5 אחוזים בעוד שנה מעכשיו. להערכתנו על רקע עליית ריבית מהירה בארה"ב סיכויים גבוהים שתרחיש זה יתממש.



לאור הזינוק (הנוסף) במחירי הסחורות חטיבת המחקר של הבנק עדכנה בחדות כלפי מעלה את תחזית האינפלציה ל-3.6 אחוזים בסוף השנה (2% בתחזית הקודמת), אך הם צופים התכנסות למרכז יעד האינפלציה (2 אחוזים) במהלך 2023. במקביל, למרות עליית הריבית והמלחמה באוקראינה הבנק הותיר את תחזיות הצמיחה לשנתיים הבאות כמעט ללא שינוי עם 5.5 אחוזים השנה ו-4.0 אחוזים ב-2023.

יש עוד כסף לחלק

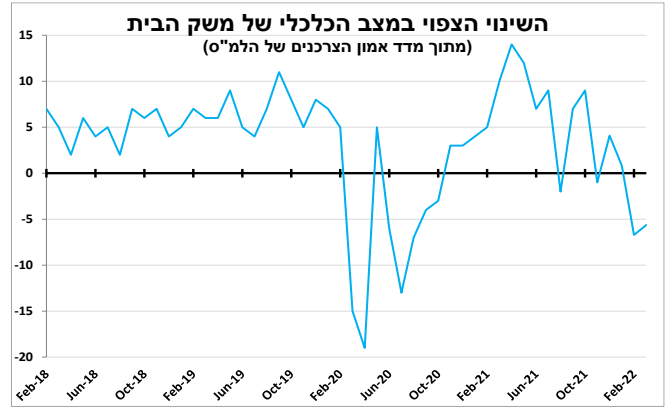
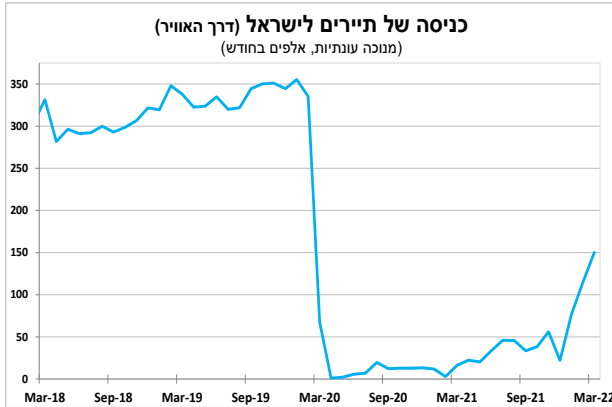
גם במרץ הכנסות המדינה ממסים (ללא אשראי) הפתיעו לחיוב כאשר עמדו על כ-36 מיליארד ₪, הכנסות גבוהות של חברות (כנראה על רווחי 2021) והמשך הפעילות בנדל"ן היו התורמים העיקריים לכך, בדומה לחודשים הקודמים. הגירעון כאחוז מהתוצר המשיך לרדת במהירות ל-1.4 אחוזים (2.2 בינואר) רמה שלא נראתה מאז 2008 והרבה מתחת ליעד הגירעון (3.9%). כפי שציינו בעבר, העודף בהכנסות (לצד המצב הפוליטי) ידרבנו את הממשלה להפעיל תוכניות לצמצום עליות המחירים, כשברקע שר האוצר הודיע על הפחתה זמנית של מס הבלו על הדלק ב-50 אגורות. זהו גורם נוסף התומך בהערכתנו שהציפיות לאינפלציה בטווח הקצר גבוהות מידי.



הפחתת הבלו תפחית כ-0.2 נקודות אחוז ממדד המחירים לצרכן באפריל/מאי (בגלל שההפחתה מתחילה רק מאמצע החודש), ותעלה את המדד בשיעור דומה ביולי (במידה שההקלה אכן תתבטל). ביום שישי לפני ליל הסדר יתפרסמו מדדי המחירים לחודש מרץ כאשר אנו צופים עלייה של כ-0.7 אחוז, בשל המשך העלייה החדה במחירי הדלק, לצד עלייה עונתית במחירי הדיור וההלבשה.

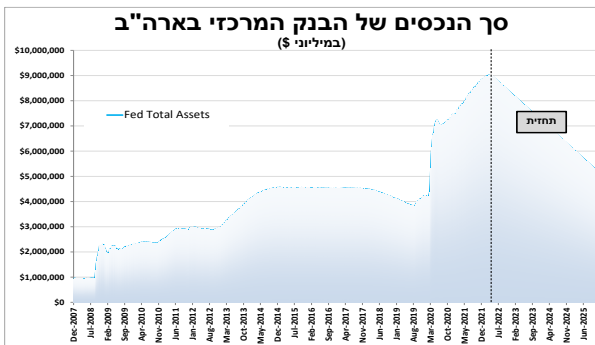
עסקים אופטימיים, צרכנים פחות

למרות המלחמה באוקראינה והמשך העלייה בעלויות, סנטימנט החברות במרץ נותר חיובי. כך על פי **סקר מגמות בעסקים** של הלמ"ס שמראה גם שהחברות מצפות להמשיך ולהגדיל את מספר המשרות. בלט במיוחד הסנטימנט **בענף המלונאות** שהפך לחיובי לאור המשך העלייה בתיירות הנכנסת. גם במרץ נרשם גידול דו-ספרתי במספר **כניסות התיירים** (עדיין רק כמחצית מהרמה שנרשמה לפני הקורונה). לעומת זאת, העלייה במחירים פוגעת בסנטימנט משקי הבית. כך **במדד אמון הצרכנים** של הלמ"ס משקי הבית עדיין פסימיים לגבי מצבם הכלכלי בשנה הקרובה.



להתראות QE, שלום ל QT - לא להילחם בפד

סיכומי הדיונים האחרונים של הבנק המרכזי בארה"ב הראו שהבנק מתכנן להתחיל **ולצמצם את המאזן** כבר בפגישה הקרובה במאי, בקצב כפול ממה שנעשה ב-2017. הם מתכננים צמצום של כ-95 מיליארד דולר בחודש (60 מיליארד באג"ח ממשלתיות ו-35 מיליארד באג"ח מגובות משכנתאות). בכך הבנק ממשיך לאותת שקצב ההידוק המוניטרי יהיה מהיר כדי להאט את **האינפלציה שתתפרסם**



היום (שלישי) ותגיע קרוב ל-8.5 אחוזים. להערכתנו, הכלכלה החזקה תומכת בהעלאת ריבית של חצי נקודת אחוז ב-2 הפגישות הבאות של הפד. הדבר ממשיך לתמוך **בחוזקו של הדולר** לאור השונות בין המדיניות המוניטרית של הבנק המרכזי בארה"ב לבין שאר השווקים המפותחים שמצמצמים אך בקצב איטי יותר.

בחישי הקרוב להערכתנו **הבנק המרכזי בגוש האירו** יגיב לעלייה באינפלציה בכך שיאותת שאם היא לא תתמתן הם יעלו את הריבית עוד השנה, עם סיום תוכנית הרכישות ברבעון האחרון. עם זאת, לאור הפגיעה הלא סימטרית של המלחמה במדינות הגוש השונות, הדבר לא יאפשר להערכתנו לבנק המרכזי להעלות את הריבית בקצב מהיר כפי שמגולם בשוק אג"ח.

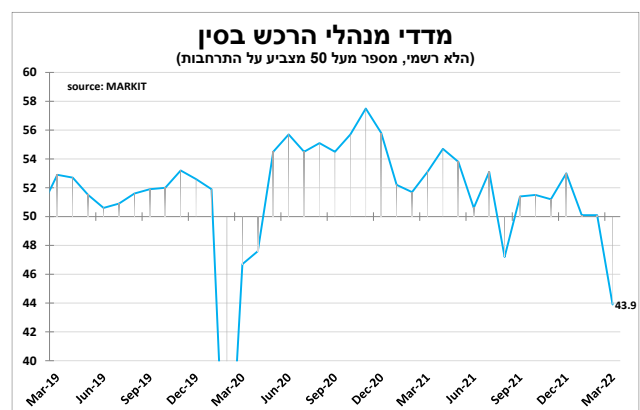
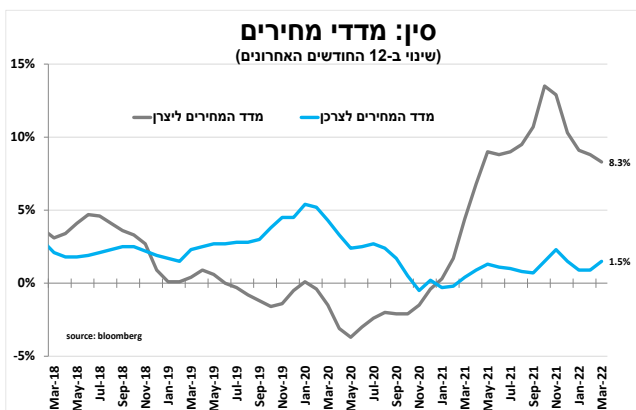
שידור חוזר... בחירות בצרפת

המלחמה באוקראינה, הסגרים בסין וההאצה הצפויה בריבית בארה"ב תופסים את הפוקוס של המשקיעים. אך חשוב לזכור שפחות משבועיים (24 באפריל) יתקיים **הסיבוב השני לנשיאות צרפת** שבוא יתמודדו מאקרון (28%) מול לה-פן (23%), שידור חוזר של הבחירות ב-2017. האם מאקרון יצליח להיות הראשון מאז 1995 שהצליח להיבחר לקדנציה

שנייה, ולהמשיך ולהוביל את המדיניות הליברלית בין המנהיגים באירופה. כרגע, מקרון מוביל בסקרים אך המלחמה והעלייה באינפלציה נוגסת בפופולריות שלו ומגבירה את הסיכוי שמועמדת הקיצונית לה-פן תנצח. ככול שהסיכויים לניצחונה יגדלו, כך האירו צפוי להיחלש.

ההאטה בסין מתחילה לחלחל

בשני הקרוב יתפרסמו נתוני הצמיחה לרבעון הראשון בסין שיראו על המשך התרחבות. אך הנתונים פחות רלוונטיים מאחר שבשבועות האחרונים התפשטות האומיקרון והסגרים המחמירים של הממשלה פוגעים בכלכלה. מדד מנהלי הרכש למרץ ירד בחדות ל-40.2 נקודות, הנמוך ביותר מאז פרוץ המגיפה. ההאטה בסין מחלחלת לשותפות הסחר שלה, דבר שתורם בחלקו לירידות במדדי מנהלי הרכש במדינות אסיה הקרובות ובסנטימנט יצרניות חומרי הגלם לתעשייה. סין, היא היבואנית הגדולה ביותר של חומרי גלם, וההאטה מגבירה את ההערכות שמחירי הסחורות לתעשייה ירדו במהלך השנה. האינפלציה במרץ עלתה ל-1.5 אחוזים, בעיקר בשל הזינוק במחירי האנרגיה, אך היא מספיק נמוכה כדי שהבנק המרכזי יתמקד בהאטה בצמיחה וימשיך ויפחית את הריבית באיטיות בהמשך השנה.



פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-12 באפריל		אינפלציה		
יום רביעי, ה-13 באפריל	סחר סחורות	מדד המחירים ליצרן	אינפלציה בבריטניה. ייצור תעשייתי בגוש האירו	
יום חמישי, ה-14 באפריל		מכירות קמעונאיות	החלטת הריבית בגוש האירו	סחר חוץ בסין
יום שישי, ה-15 באפריל	מדדי המחירים לחודש מרץ			
יום ראשון, ה-17 באפריל				
יום שני, ה-18 באפריל				צמיחה בסין רבעון שני
יום שלישי, ה-19 באפריל		התחלות ואישורי בנייה		
יום רביעי, ה-20 באפריל				החלטת הריבית בסין
יום חמישי, ה-21 באפריל			אינפלציה בגוש האירו	
יום שישי, ה-22 באפריל	שביעי של פסח		מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	אינפלציה ביפן
יום ראשון, ה-24 באפריל			סיבוב שני לבחירות בצרפת	
יום שני, ה-25 באפריל	סיכום דיוני הריבים של בנק ישראל. סקר כח אדם			

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.