

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

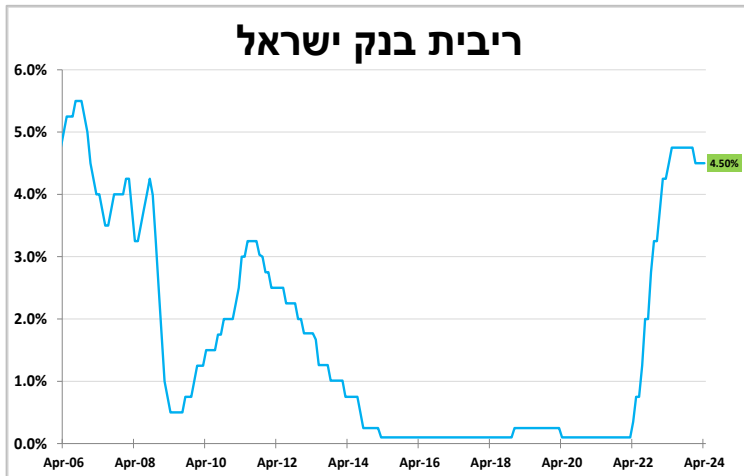
9 באפריל 2024

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.6% באפריל 0.5% במרץ	0.7% באפריל 0.5% במרץ	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.9%	2.75%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד פברואר 2025)
4.0%	4.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.65	₪ 3.70	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- בפעם השנייה ברציפות בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.5 אחוזים. אי-הוודאות הגיאופוליטית תרמה להחלטה זאת למרות שהאינפלציה בתוך גבולות היעד. ללא החרפה נוספת בסיכונים הגיאופוליטיים, סיכויים גבוהים להערכתנו שהריבית תרד בהחלטה הבאה בסוף מאי
- קצב עליית השכר הממוצע של עובדים ישראלים המשיך להיות גבוה ועמד על כ-9 אחוזים!!! ב-12 החודשים האחרונים עד לפברואר.
- יתרות המט"ח של בנק ישראל הגיעו לשיא (נומינלי) במרץ והם מהווים כ-42 אחוזים מהתוצר. הדבר מהווה "כרית ביטחון" משמעותית במקרה של משבר מקומי או גלובלי שעלול להביא לפיחות חריג בשקל.
- הכנסות המדינה ממסים במרץ היו גבוהות יחסית ועמדו על כ-36.6 מיליארד ₪, עלייה ריאלית של כ-1 אחוז בהשוואה למרץ בשנה שעברה. במקביל ההוצאה הממשלתית ממשיכה להיות גבוהה ולאור זאת הגירעון כאחוז מהתוצר עלה ל-6.2 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים.
- סקר מגמות בעסקים למרץ הראה המשך שיפור, אך עם שונות בין הענפים העיקריים; המשך שיפור במצבן של החברות בענפי התעשייה והשירותים, מול הרעה במצבן של החברות בענפי הבינוי והמלונאות.
- נתוני שוק העבודה בארה"ב המשיכו להצביע על חוזקה עם גידול חד מהציפיות במספר המשרות החדשות ומספר גבוה של משרות פנויות. למרות זאת, יש לציין ניצני ההתמתנות עם האטה בקצב עליית השכר השעתי והשונות בגיוסים בין הענפים השונים.
- בחמישי הזה אנו צופים שהבנק המרכזי בגוש האירו ישאיר שוב את הריבית ללא שינוי. יחד עם זאת, אנו מצפים להכוונה משמעותית יותר של נגידת הבנק בנושא מועד הפחתת הריבית הראשונה.

בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי. להערכתנו, אם השקל יתחזק הריבית תרד בהחלטה הבאה.



בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי בפעם השנייה ברציפות על 4.5 אחוזים. אי-הוודאות הגיאופוליטית שהתגברה מאז ההחלטה הקודמת ובאה לידי ביטוי בפחות השקל תרמה להחלטה.

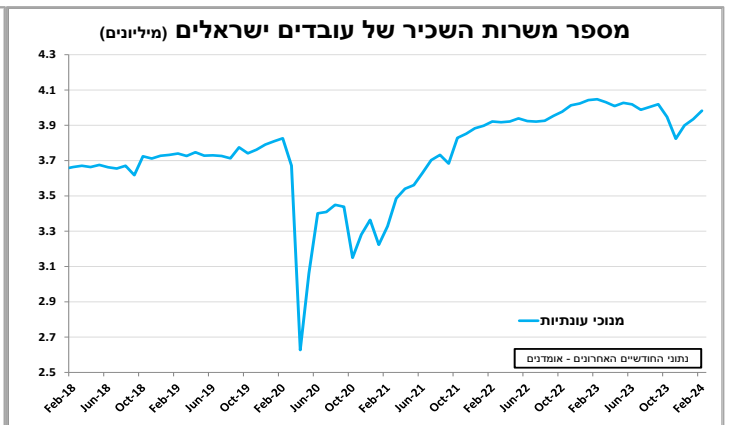
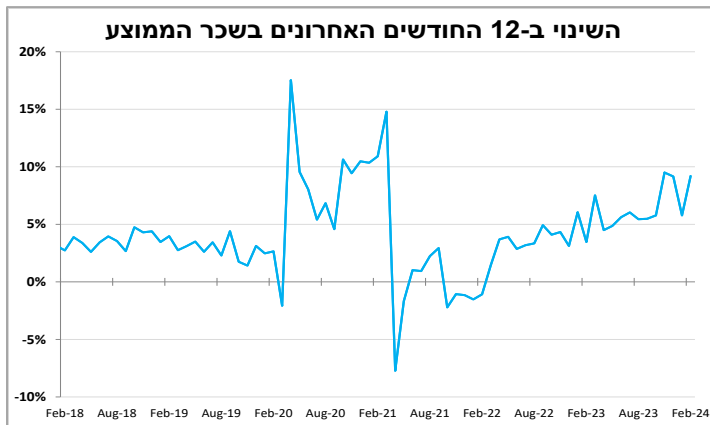
יש לציין שהאינפלציה נמצאת בתוך גבולות היעד והתחזיות המעודכנות של הבנק (ושלנו) מניחות שהיא תישאר בתוכה גם בשנתיים הקרובות. לכן, אנו רואים סיכויים גבוהים שהריבית תרד בהחלטה הבאה בסוף מאי, כל עוד לא נראה החרפה נוספת בסיכונים הגיאופוליטיים או התרחקות משמעותית של הורדות הריבית בעולם.

בנק ישראל		תחזית חטיבת המחקר ינואר 2024
2025	2024	
5.0%	2.0%	תוצר מקומי גולמי
5.5%	4.5%	צריכה פרטית
10.5%	-3.5%	השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)
-2.0%	4.5%	צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
4.0%	-1.0%	יצוא (ללא יהלומים והזנק)
8.0%	-4.0%	יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)
3.3%	3.7%	שיעור אבטלה – ממוצע שנתי (גילאי 25-64)
78.2%	77.3%	שיעור תעסוקה – ממוצע שנתי (גילאי 25-64)
4.6%	6.6%	גירעון הממשלה (אחוזי תוצר)
67%	67%	יחס חוב לתוצר
2.3%	2.7%	אינפלציה (רבעון אחרון)

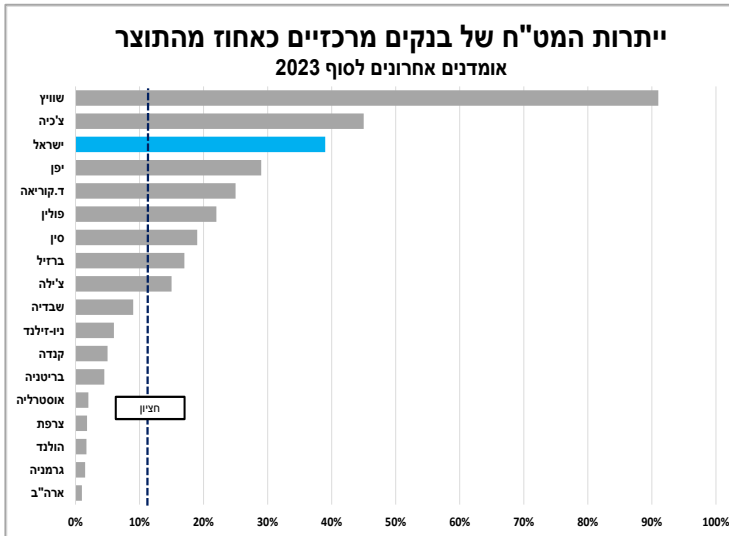
חטיבת המחקר פרסמה תחזיות מעודכנות שלא שונות באופן משמעותי בהשוואה לתחזית מתחילת השנה; תחזית לצמיחה של 2.0 אחוזים השנה ו-5.0 אחוזים בשנה הבאה, לצד עדכון קל כלפי מעלה בתחזית הגירעון והאינפלציה שצפויה להישאר בתוך גבולות יעד בנק ישראל גם עד סוף 2025. לגבי הריבית הבנק צופה שהיא תעמוד על 3.75 אחוזים בעוד כשנה מעכשיו (הרבעון הראשון של 2025), קרוב להערכות שלנו ולציפיות הנגזרות משוק ההון.

פחות עובדים אבל בשכר גבוה יותר.

קצב עליית השכר הממוצע של עובדים ישראלים המשיך להיות גבוה ועמד על כ-9 אחוזים!!! ב-12 החודשים האחרונים עד לפברואר (על פי האומדנים הראשוניים) כאשר חלק מהעלייה מוסבר כתוצאה של ירידה במספר המועסקים בשכר נמוך (עדיין בהשפעת המלחמה). קצב עליית השכר המהיר גם ללא השפעת המלחמה ממשיך לתמוך באינפלציה ובהפחתת ריבית איטית של בנק ישראל בהמשך השנה.



כרית הביטחון של בנק ישראל גדלה דבר המקטין את החשש מפיחות חד של השקל.



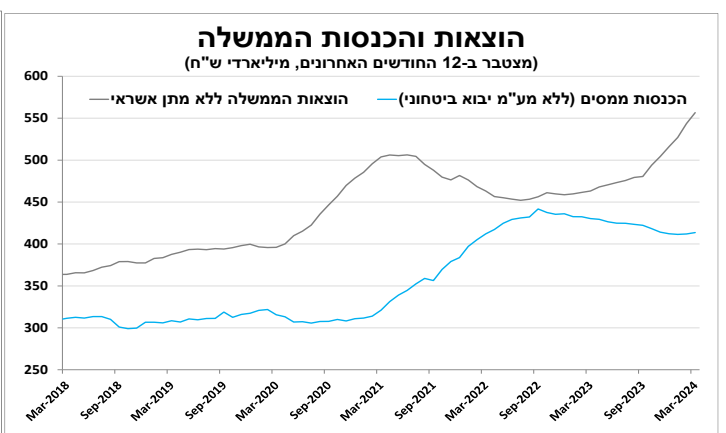
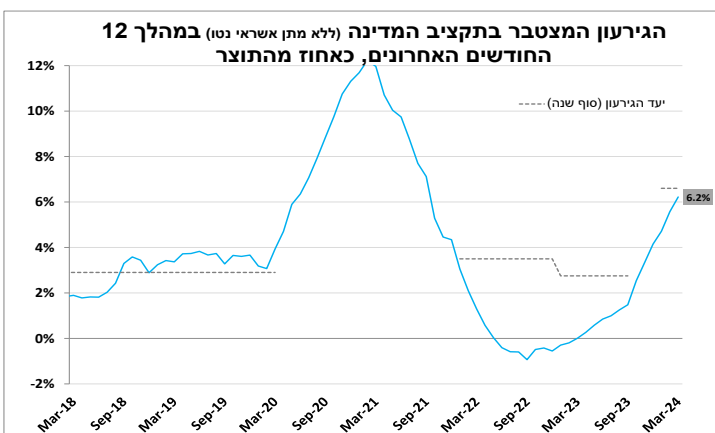
יתרות המט"ח של בנק ישראל הגיעו לשיא (נומינלי) חדש של 231 מיליארד דולר במרץ, כתוצאה מגיוס הממשלה מחו"ל לצד המשך עלייה בשווי השקעות תיק היתרות בחו"ל. היתרות מהוות כ-42 אחוזים מהתוצר, הרמה השלישית בגובהה בעולם (אחרי שוויץ וצ'כיה). הדבר מהווה 'כרית ביטחון' משמעותית במקרה של משבר מקומי או גלובלי שעלול להביא לפיחות חריג בשקל, כפי שהיה בקורונה או בתחילת המלחמה.

לאור הפיחות בשקל והעלייה במחיר הנפט עדכנו קלות כלפי מעלה את תחזית האינפלציה שלנו ל-12 החודשים הבאים ל-2.9 אחוזים. ביום שני הקרוב יתפרסמו מדדי המחירים

לחודש מרץ ואנו צופים עלייה של כ-0.5 אחוז במדד עם עלייה עונתית במחירי ההלבשה-הנעלה, מחירי הנופש, הטיסות והעלאת המס על הסיגריות. חלק מכך יקוזז עם הירידה במחירי הפירות-ירקות טריים.

השיפור בפעילות הכלכלית בא לידי ביטוי בשיפור בהכנסות המדינה ממסים. מנגד, הוצאות הממשלה ממשיכות לעלות מהר ואיתן גם הגירעון.

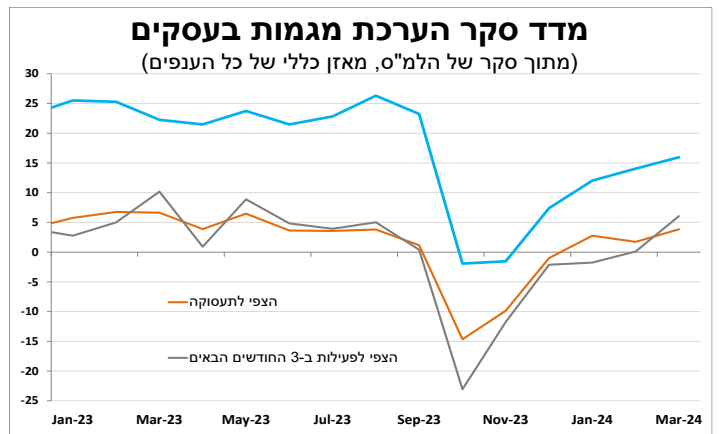
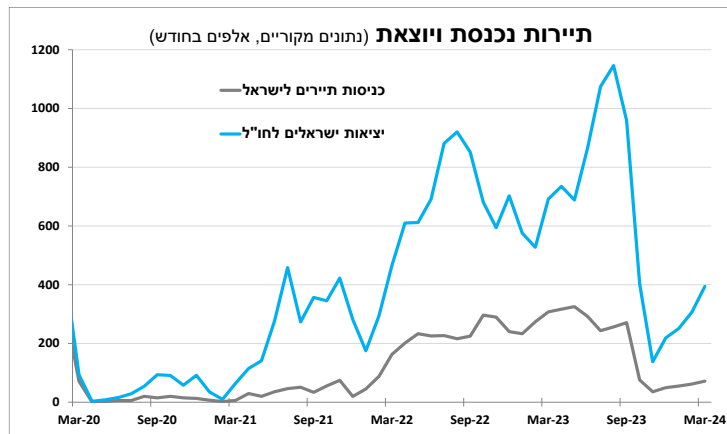
הכנסות המדינה ממסים במרץ היו גבוהות יחסית ועמדו על כ-36.6 מיליארד ש"ח, עלייה ריאלי של כ-1 אחוז בהשוואה למרץ בשנה שעברה. בלטו הכנסות ממסים עקיפים עם חודש שני ברציפות של עלייה בהשוואה לתקופה המקבילה בשנה שעברה. זאת כתוצאה מהשיפור בצריכה המקומית (צמצום הקניות בחו"ל) לצד פיצוי על הצריכה הנמוכה ברבעון האחרון של 2023. בעוד שצד ההכנסות פועל לחיוב, ההוצאה הממשלתית ממשיכה להיות גבוהה, גם ללא הוצאות מערכת הביטחון. לאור זאת הגירעון כאחוז מהתוצר עלה ל-6.2 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים, וללא האטה בהוצאה בעוד כחודשיים הגירעון יתקרב להערכתנו ל-7 אחוזים.



מצב הכלכלי של החברות בישראל ממשיך להשתפר פרט לענפי הבינוי והתיירות שצמא לתיירים

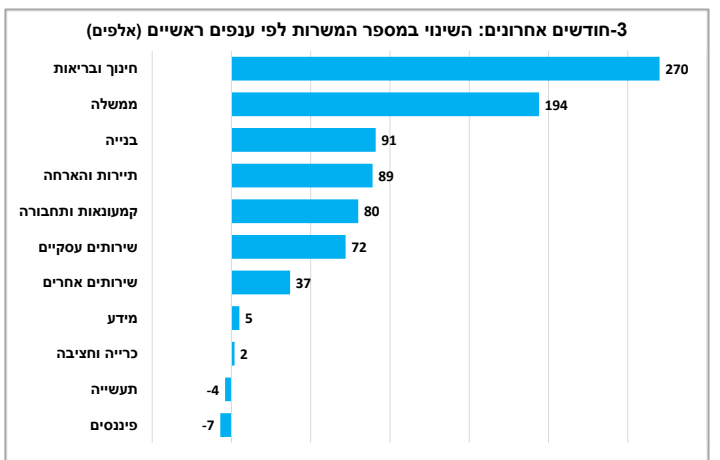
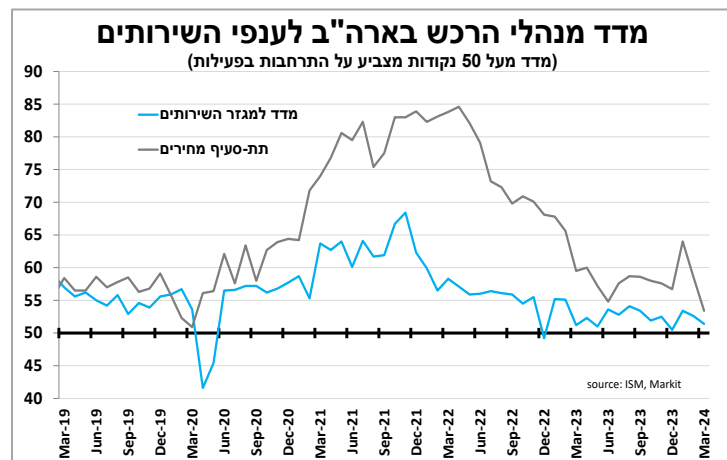
סקר מגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש מרץ הראה המשך שיפור במצב הכלכלי. אך בניגוד לחודש הקודם במרץ נרשמה שונות בולטת בין הענפים העיקריים; המשך שיפור במצב הכלכלי של החברות בענפי **התעשייה והשירותים**, מול הרעה במצב של החברות בענפי הבינוי והמלונאות.

מגמה דומה רואים בנתוני מרץ שהראו **שהתיירות הנכנסת** עדיין בקיפאון קרוב לרמות השפל שנרשמו בזמן הקורונה. לעומת זאת, קצב **יציאת הישראלים לנופש בחו"ל** המשיך להאיץ לכמעט 400 אלף (דרך האוויר), כאשר אנו מצפים לעלייה משמעותית נוספת גם באפריל במקביל לחופשת פסח ולסיום חג הרמדאן.



דוח תעסוקה חזק בארה"ב ממשיך להרחיק את הפחתת הריבית. השבוע הפוקוס יהיה על האינפלציה.

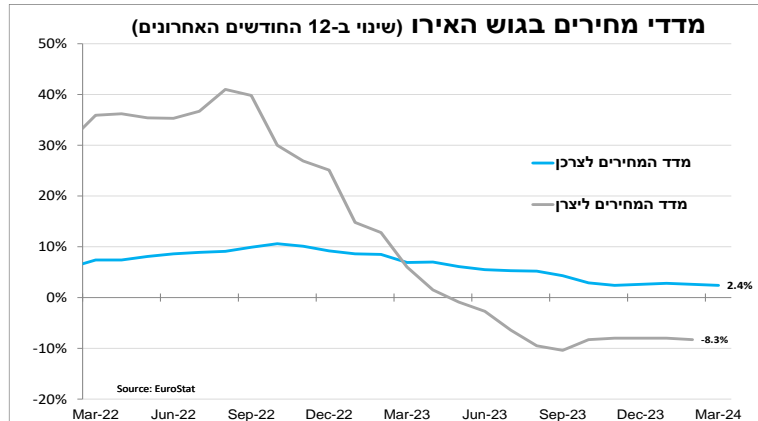
בשבוע האחרון נתוני שוק העבודה בארה"ב המשיכו להצביע על חוזקה עם גידול חד מהציפיות של כ-300 אלף **משורות חדשות** במרץ, ירידה קלה בשיעור האבטלה ל-3.8 אחוזים ומספר גבוה של כמעט 9 מיליון **משורות פנויות** בפברואר. הפרסומים מרחיקים את הורדת הריבית. למרות זאת, יש לציין שישנם גם נתונים המלמדים על התמתנות בשוק התעסוקה: עם זה בהאטה בקצב עליית השכר השעתי ל-4.1 אחוזים (ב-12 החודשים האחרונים), והירידה במספר **שעות העבודה** השבועיות. גם **מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים של מכון ISM** במרץ היה חלש מהערכות המוקדמות ועמד על 51.5 נקודות, הרמה הנמוכה ביותר מתחילת השנה.



האירוע הכלכלי המרכזי השבוע יהיה פרסום **מדדי המחירים** מחר כאשר אנו צופים עלייה קלה ב**אינפלציה** הכללית (3.2% בפברואר) בהובלת מחירי האנרגיה, לצד המשך ירידה איטית באינפלציית הליבה.

הריבית בגוש האירו תישאר ללא שינוי אך ההפחתה מתקרבת לאור המשך הירידה המהירה באינפלציה.

בחמישי הזה אנו צופים שהבנק המרכזי בגוש האירו ישאיר שוב את הריבית ללא שינוי. יחד עם זאת, אנו מצפים להכוונה משמעותית יותר של נגידת הבנק לגבי הדיונים הפנימיים על מועד הפחתת הריבית הראשונה. הצמיחה החלשה, בדגש על ענף התעשייה, המשך



הירידה המהירה יותר מהציפיות באינפלציה ל-2.4 אחוזים במרץ (אומדן ראשוני) והירידה במדד המחירים ליצרן למינוס 8.3 אחוזים תומכים בכך. יש לציין שההערכות שהאינפלציה תגיע ליעד ה-2 אחוזים בקרוב מבוססות על המשך הירידה במחירי האנרגיה ביבשת שמחלחלים לאינפלציה הכללית, זאת בהנחה שלא נראה החרפה במלחמה בין רוסיה לאוקראינה שתגרום לעלייה משמעותית במחירי הגז. תחת הנחה זו אנו צופים הפחתת ריבית לקראת אמצע השנה.

פרסומים חשובים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-9 באפריל				
יום רביעי, ה-10 באפריל	ריבית משכנתא ממוצעת	אינפלציה. פרוטוקולים של הפד		
יום חמישי, ה-11 באפריל		מדד המחירים ליצרן	החלטת הריבית בגוש האירו	אינפלציה בסין
יום שישי, ה-12 באפריל				סחר חוץ בסין
יום ראשון, ה-14 באפריל				
יום שני, ה-15 באפריל	מדדי המחירים לחודש מרץ. מכירות דירות	מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי.		

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.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

הכותבים 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.