

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

15 במרץ 2022, יב' באדר ב' תשפ"ב

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.4%-0.5% בפברואר 0.6% במרץ	0.7% בפברואר 0.7% במרץ	אינפלציה בחודשים הקרובים
3.1%	3.4%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד ינואר 2023)
0.25%	0.50%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.20	₪ 3.30	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

בארץ

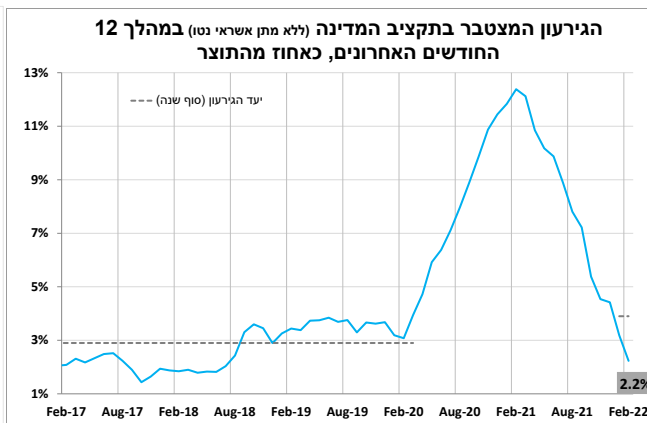
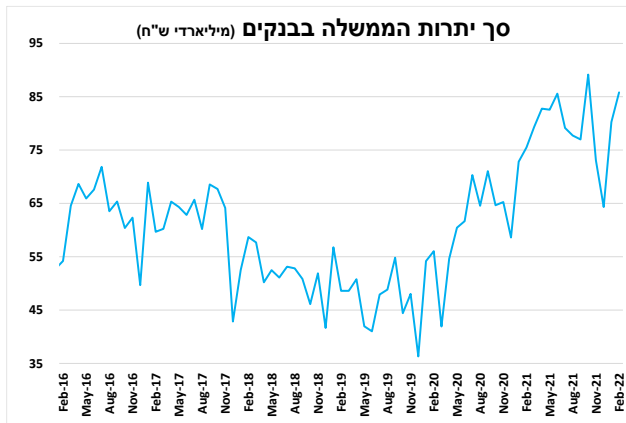
- הכנסות המדינה ממסים ממשיות באופן עקבי להפגיע לחיוב והגירעון ירד בחדות לרמה שלא נראתה מאז 2008. העודף בתקציב יוביל להערכתנו לצמצום הנפקות אג"ח, וגברו גם הסיכויים שנראה צעדים פסקאליים נוספים של הממשלה.
- הערב (שלישי) יתפרסם מדד המחירים לחודש פברואר שיעלה להערכתנו בין 0.4-0.5 אחוז, כמחצית מכך בשל העלייה במחירי הדלק והחשמל. הזינוק הנוסף במחירי הנפט והמזון יובילו למדדים גבוהים עוד יותר בחודשיים הבאים.

בעולם

- מחר תתפרסם החלטת הריבית של הפד שצפוי להעלות את הריבית ב-0.25 נקודת אחוז. הפגיעה הנמוכה יותר של הסנקציות על רוסיה בכלכלת ארה"ב, נתוני שוק העבודה המצויינים והמשך העלייה באינפלציה (7.9% בפברואר) תומכים בכך שהבנק יעלה את הריבית בעקביות בכל ישיבה עד לסוף השנה.
- הבנק המרכזי בגוש האירו הודיע שיצמצם מהר יותר את תוכנית הרכישות לאור העלייה החדה בציפיות לאינפלציה, ואם התחזיות שלו יתממשו הוא יסיים אותה בעוד כחצי שנה. בבריטניה נראה ביום חמישי את הבנק המרכזי מעלה את הריבית בפעם השלישית ברציפות.
- ממשלת סין** הציבה יעד צמיחה שנתי של 5.5 אחוזים. להערכתנו, יהיה קשה להשיג יעד זה לנוכח מחירי חומרי הגלם הגבוהים ולאור מדיניות הסגרים ואפס-הסובלנות לקורונה. הקשיים הכלכליים והאינפלציה הנמוכה באופן יחסי מגבירים להערכתנו את הסיכוי שנראה הפחתת ריבית נוספת בסין.

המשך הגידול בהכנסות ממסים מגדיל את הסיכויים לצעדים פסקאליים נוספים של הממשלה

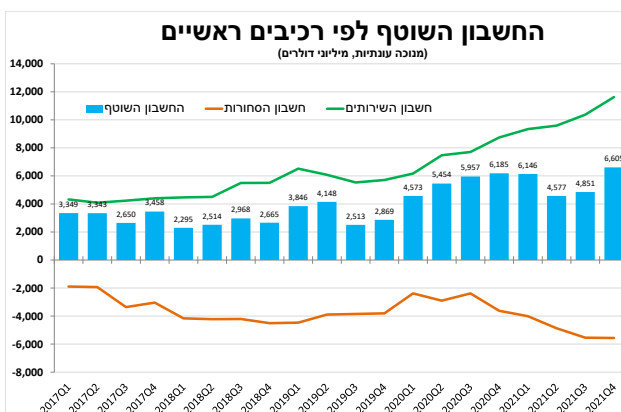
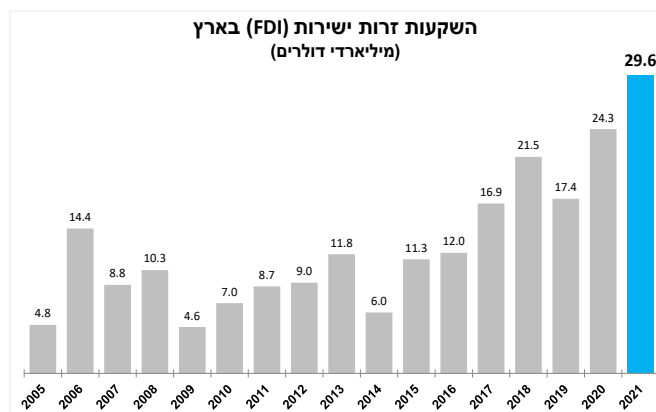
הכנסות המדינה ממסים ממשיכות להפתיע לחיוב. בפברואר נרשמו הכנסות גבוהות של כ-34 מיליארד ₪. גידול במיסים הישירים ברוב הכנסות של חברות, מס הכנסה ומיסוי מקרקעין היו התורמים העיקריים לכך, בדומה לחודשים הקודמים. במקביל, לאור הירידה המתמשכת בתוכנית הסיוע הוצאות ממשיות לרדת, ולכן הגירעון כאחוז מהתוצר ירד ל-2.2 אחוזים (3.3 בינואר) רמה שלא נראתה מאז 2018 והרבה מתחת ליעד הגירעון (3.9%).



עודף שיא של כ-22 מיליארד ₪ בחודשיים הראשונים של השנה לצד המזומנים הרבים שבידי הממשלה יובילו להערכתנו לצמצום הנפקות אג"ח ממשלתיות (גם כאשר לוקחים בחשבון את העלייה בגיוסים כתחליף למייעודות). במקביל גברו הסיכויים לצעדים פסקאליים נוספים של הממשלה על רקע העלייה החדה הצפויה במדד המחירים (גם בעקבות המלחמה באוקראינה).

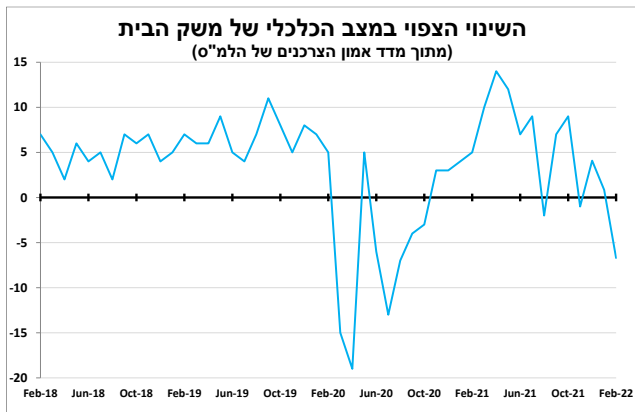
כשהסכף זורם להי-טק השקל מתחזק

משקיעים זרים שילמו יותר מ-30 מיליארד דולר לרכישת חברות ישראליות ב-2021, דבר המסביר חלק מהתחזקות השקל ב-2021. להערכתנו, הירידות החדות במדדי הטכנולוגיה בעולם מתחילת השנה ימתנו את קצב הרכישות. אך ההשקעות העצומות שכבר נעשו בשנתיים האחרונות לצד עליית הביקוש למוצרי סייבר תומכים בהמשך גידול ביצוא השירותים בשנים הבאות. גידול זה הוביל ברבעון האחרון של 2021 את העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים לשיא רבעוני של כ-6.6 מיליארד דולר.



היום מדד גבוה, בחודשיים הבאים עוד יותר

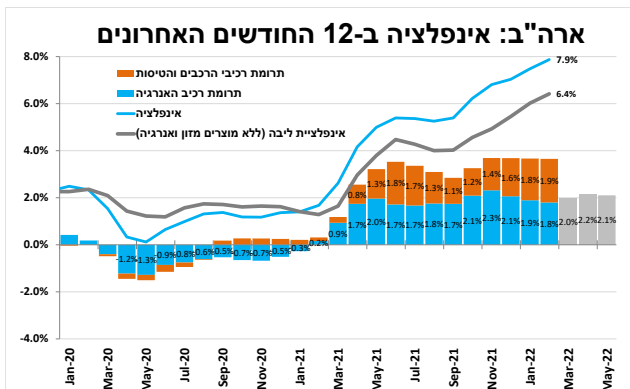
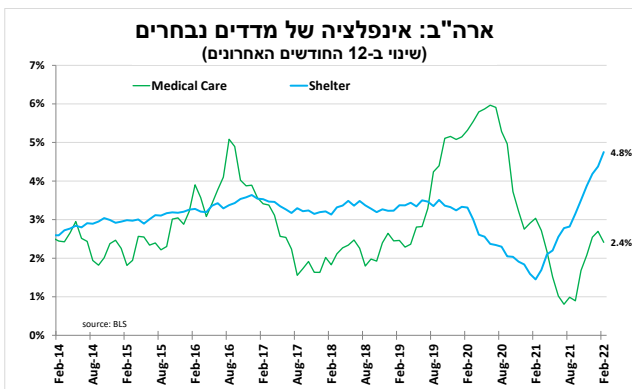
הערב (שלישי) יתפרסם **מדד המחירים לחודש פברואר** שיעלה להערכתנו בין 0.4-0.5 אחוז, כמחצית מכך בשל



העלייה במחירי הדלק והחשמל. המשך העלייה במחירי הנפט ובמחירי המזון על רקע המלחמה באירופה יובילו למדדים גבוהים עוד יותר בחודשיים הבאים. יחד עם זאת, התחזית משתנה במהירות לאור התנדטיות החדה במחירי חומרי הגלם שמושפעת מהמלחמה באירופה ומהסגר האחרון בסין. העלייה שכבר ראינו במחירים פוגעת בסנטימנט משקי הבית. כך **במדד אמון הצרכנים** של הלמ"ס נרשמה הרעה משמעותית בצפי של משקי הבית למצב הכלכלי בשנה הקרובה.

יריית הפתיחה - מחר בערב הפד מתחיל בתהליך העלאת הריבית מהלך שבגדול כבר מתומחר בשוק ההון – הפוקוס על התחזית קדימה.

מחר תתפרסם **החלטת הריבית של הבנק המרכזי הגדול בעולם** שצפוי להעלות את הריבית ב-0.25 נקודת אחוז. הפגיעה הנמוכה יחסית של המלחמה באירופה ושל הסנקציות על רוסיה בכלכלת ארה"ב, נתוני שוק העבודה המצוינים והמשך העלייה באינפלציה (7.9% בפברואר) תומכים בכך שהבנק יעלה את הריבית בעקביות בכל ישיבה עד לסוף השנה – מהלך שבגדול כבר מתומחר בשוק ההון. הפוקוס בהחלטה יהיה מידת האגרסיביות של התחזית קדימה.

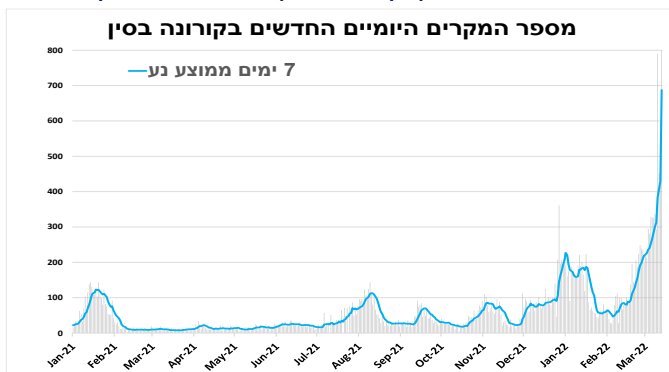


באירופה מתעלמים (כרגע) מהמלחמה ומתמקדים באינפלציה

הבנק המרכזי בגוש האירו הודיע שיצמצם מהר יותר את תוכנית הרכישות לאור העלייה החדה בציפיות לאינפלציה, ואם התחזיות שלו יתממשו הוא יסיים אותה בעוד כחצי שנה. אך במקביל הנגידה הדגישה שהתחזית קדימה מעורפלת נוכח המלחמה וההשלכות השליליות על הצמיחה הכלכלית, ולכן הם לא מתחייבים ויחליטו על בסיס הנתונים בפועל. **להערכתנו** בהמשך השנה נתחיל לראות באירופה את ההשפעות השליליות של הסנקציות על רוסיה. הדבר יקשה על הבנק המרכזי להעלות את הריבית במהירות, אך האינפלציה הגבוהה (שעוד תעלה בחודשים הקרובים) משמעותה שלא נראה תמיכה מהבנק המרכזי, מלבד התחייבות לספק נזילות למערכת הבנקאית לאור החשיפה לבנקים ברוסיה. בחמישי הקרוב נראה את **הבנק המרכזי בבריטניה** מעלה את הריבית בפעם השלישית ברציפות נוכח האינפלציה הגבוהה עוד יותר.

קשה להשגה

ממשלת סין הציבה יעד צמיחה שנתי של 5.5 אחוזים. להערכתנו, יהיה קשה להשיג יעד זה לנוכח מחירי חומרי הגלם הגבוהים ולאור מדיניות הסגרים ואפס-הסובלנות לקורונה. התפשטות ה"אומיקרון" בהונג קונג והזליגה לסיין הובילה



את הממשלה בסיין להחמיר את ההגבלות בימים האחרונים באזורים הגובלים להונג-קונג, בדגש על Shenzhen הענקית. ההגבלות ישפיעו לשלילה על הצמיחה דבר המגביר את הסיכוי שנראה הפחתת ריבית נוספת של הבנק המרכזי בקרוב. האינפלציה הנמוכה בסיין (0.9% בפברואר), בניגוד למדינות המערב, תאפשר זאת.

פרסומים חשובים לשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-15 במרץ	מדדי המחירים לחודש פברואר. משרות פנויות	מדד המחירים ליצרן		
יום רביעי, ה-16 במרץ		החלטת הריבית של הפד ועדכון תחזית		
יום חמישי, ה-17 במרץ	פורים	התחלות וגמר בנייה	החלטת הריבית בבריטניה. אינפלציה בגוש האירו	
יום שישי, ה-18 במרץ				
יום ראשון, ה-20 במרץ	התחלות וגמר בנייה			החלטת הריבית בסיין
יום שני, ה-21 במרץ				

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

<https://www.harel-group.co.il/finance/research-and-reviews/economic-surveys/Pages/default.aspx>
oferkl@harel-ins.co.il הערות ושאלות ניתן להפנות לעפר קליין; בדואר אלקטרוני

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.