

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

20 בפברואר 2024

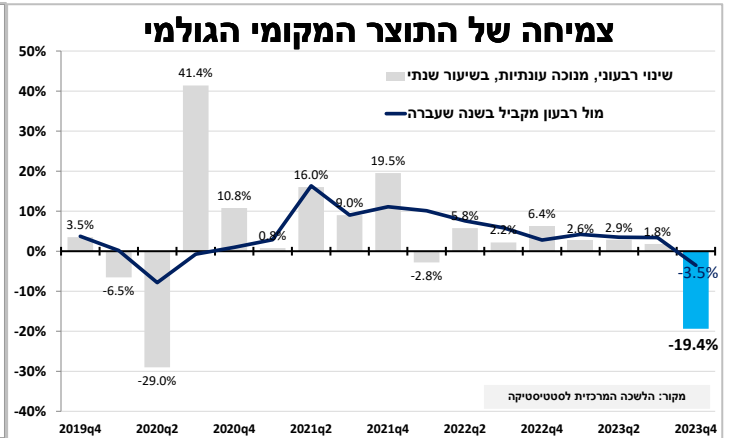
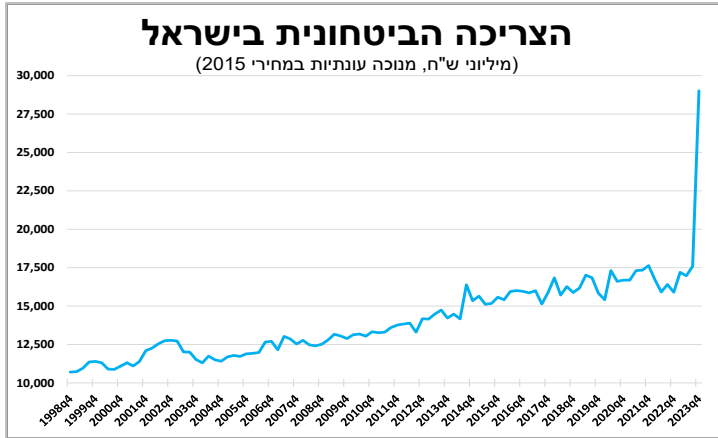
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.3% בפברואר 0.4% במרץ	0.3% בפברואר 0.5% במרץ	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.9%-3.0%		אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד ינואר 2025)
4.0%	4.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.70 ₪	3.67 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- התוצר בישראל התכווץ בשיעור חריג ברבעון האחרון של 2023, נתון לא מפתיע לאור המלחמה. הצמיחה השנתית ב-2023 עמדה על 2.0 אחוזים.
- שיפור מהיר בשוק העבודה בתחילת 2024. בינואר נרשמה ירידה נוספת במספר העובדים הנעדרים זמנית מהעבודה לצד זינוק במספר המשרות הפנויות.
- מדד המחירים לצרכן לחודש ינואר נותר ללא שינוי והאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה ל-2.6 אחוזים, חזרה לתוך גבולות יעד בנק ישראל לראשונה מזה כשנתיים.
- מדד מחירי הדירות בבעלות רשם עלייה לראשונה מזה 10 חודשים. בדצמבר נרשם שיפור בסך המכירות של הדירות, אך נתוני המגמה ממשיכים להראות על ירידה במכירות דירות יד-שנייה.
- האינפלציה בארה"ב ירדה בינואר פחות מההערכות המוקדמות ואינפלציית הליבה (ללא מחירי המזון והאנרגיה) נותרה ללא שינוי ברמתה הגבוהה על 3.9 אחוזים. לאור הנתונים הציפיות בשווקים הם להורדת ריבית של כנקודת אחוז בלבד השנה.
- התוצר בבריטניה התכווץ רבעון שני ברציפות לאור התכווצות מהירה יותר בענף הבנייה. הנתונים ממשיכים להגביר את הלחץ על הבנק המרכזי להפחית את הריבית אך אנו מצפים שהיא תישאר ללא שינוי לפחות עד לסוף המחצית לאור האינפלציה הגבוהה גם בינואר.
- גם יפן רשמה רבעון שני ברציפות של התכווצות התוצר, אך בסיכום שנת 2023 הצמיחה האיצה ל-1.9 אחוזים בהובלת היצוא שנהנה גם מהפיחות החד במטבע.

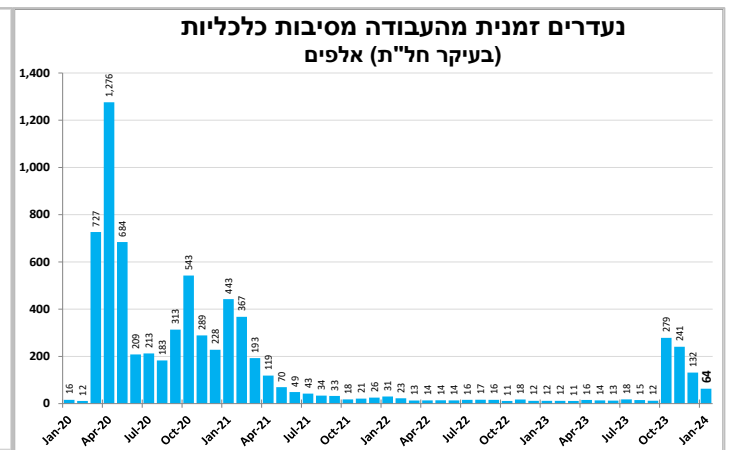
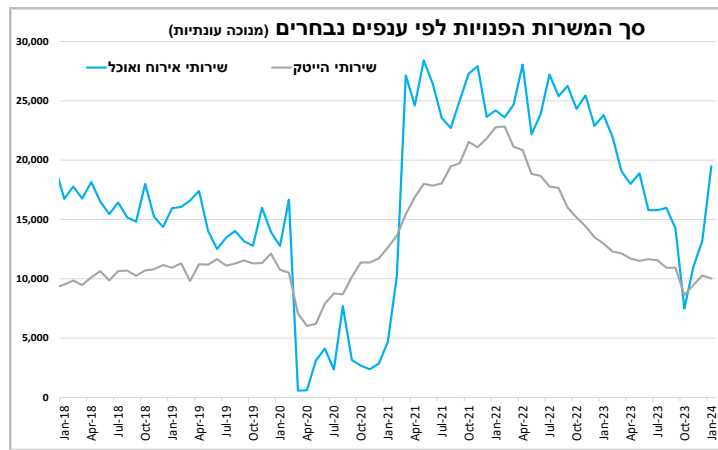
עכשיו זה רשמי, התוצר התכווץ בחדות ברבעון האחרון של 2023 ואף לא מופתע.

התוצר בישראל התכווץ בשיעור חריג של כ-19 אחוזים (בשיעור שנתי) ברבעון האחרון של 2023, נתון לא מפתיע לאור המלחמה וקורב להערכות המוקדמות. עלייה רבעונית של כ-17 אחוזים בהוצאה הציבורית (זינוק של יותר מ-60% בהוצאה הביטחונית!!!) קוזז עם ירידה ברוב כל המרכיבים האחרים כגון ירידה רבעונית של כ-8 אחוזים בצריכה הפרטית ו-25 אחוזים בהשקעות. לאור זאת הצמיחה השנתית ב-2023 עמדה על 2.0 אחוזים (על פי האומדנים הראשוניים). התכווצות של 0.1 אחוז במונחי תוצר לנפש.

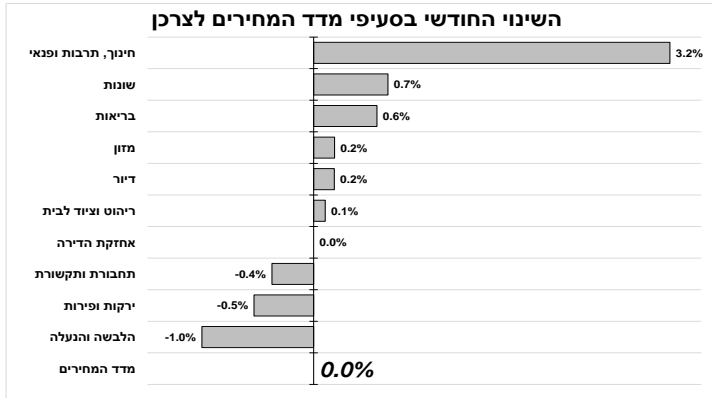


שיפור מהיר בשוק העבודה בתחילת 2024.

הנתונים הראשוניים לרבעון הנוכחי (הראשון של 2024) מצביעים על צמיחה מהירה, גם כתוצאה של צריכה שנדחתה מהרבעון הקודם. השיפור בפעילות בא לידי ביטוי בהכנסות ממסים, ברכישות בכרטיסי אשראי ובנתוני שוק העבודה. כך בינאר נרשמה ירידה משמעותית נוספת במספר העובדים הנעדרים זמנית מהעבודה מסיבות כלכליות (בעיקר חל"ת) ל-64 אלף, לעומת כ-280 אלף באוקטובר. בנוסף, מספר המשרות הפנויות זינק ב-17 אחוזים בינאר (על פי נתונים מנוכים עונתיות) גבוה מהרמה שלפני המלחמה. עלייה נרשמה בכל הענפים ובמיוחד בשירותי האירוח והאוכל, לאחר הירידה החדה בחודשיים הראשונים של המלחמה.



האינפלציה חזרה לגבולות היעד והיא צפויה להישאר בחלק העליון שלו בשנה הקרובה.



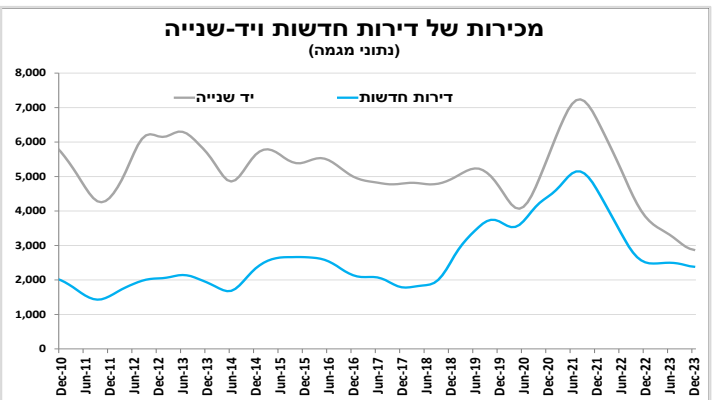
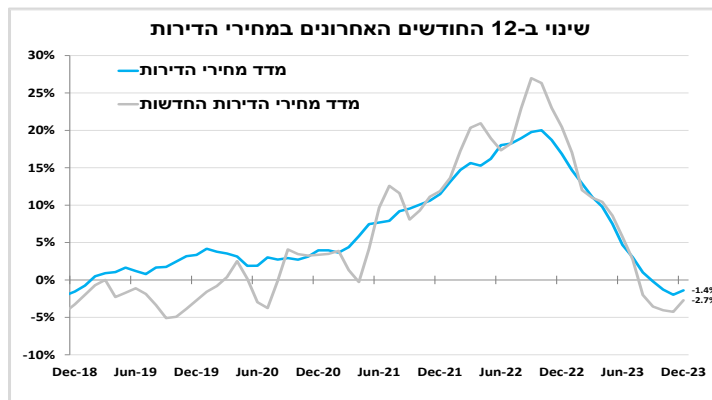
מדד המחירים לצרכן לחודש ינואר נותר ללא שינוי 0.0 (מעט נמוך מהצפי המוקדם לעלייה של 0.1). עלייה במחירי הדלק המזון והבריאות קוזזו עם ירידה גדולה מהצפי במחירי הנופש והטיסות לחו"ל. בעקבות המדד האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה ל-2.6 אחוזים, חזרה לתוך גבולות יעד בנק ישראל (1% עד 3%) לראשונה מזה כשנתיים. להערכתנו היא צפויה להישאר בחלקו העליון של היעד (2-3 אחוזים) עד לסוף השנה, בשער החליפין הנוכחי.

במבט קדימה, בחודשים הקרובים אנחנו נכנסים לרצף של מדדים חיוביים (פברואר עד מאי). התחזית הראשונית לפברואר עומדת על 0.3 אחוז לאור העלייה במחירי החשמל, הסיגריות והמזון ועלייה דומה במדד מרץ. את התחזית ל-12 המדדים הבאים העלנו ל-3.0 אחוזים, בשל עליית המע"מ המתוכננת לינואר 2025.

המדד לא משנה את ההערכה שלנו שבנק ישראל ישאיר את הריבית ללא שינוי בהחלטה הקרובה בשני הקרוב (26 בפברואר), גם בשל התרחקות הצפי להורדות ריבית בעולם. להערכתנו הריבית תרד השנה, אך בקצב מתון מהצפוי בשוק ההון.

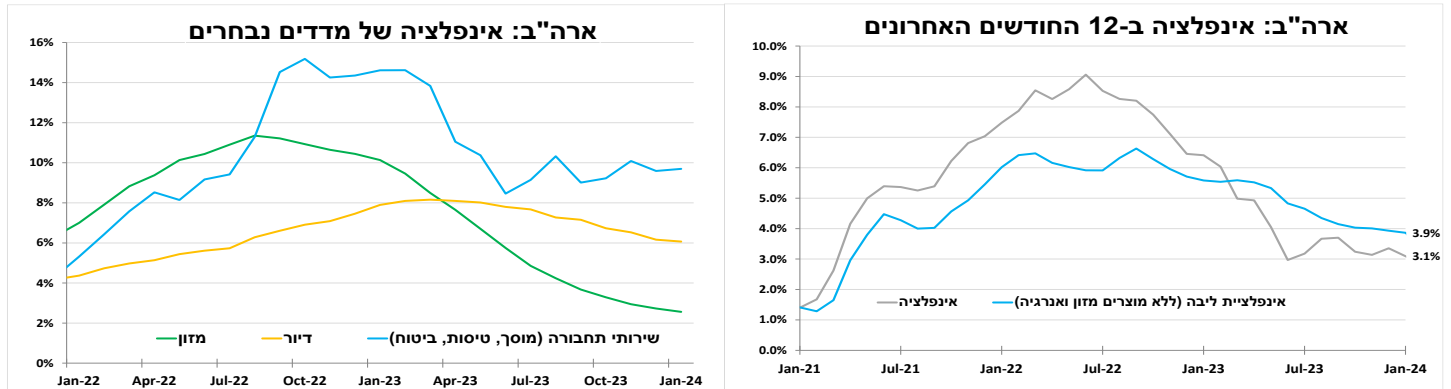
שוק הדיור. שיפור במכירות בדצמבר אך נמשכת המגמה השלילית במכירות יד-שנייה.

מדד מחירי הדירות בבעלות רשם עלייה מפתיעה של 0.7 אחוז (בין אמצע דצמבר לאמצע ינואר), עלייה ראשונה מזה 10 חודשים כאשר ב-12 החודשים האחרונים המדד ירד ב-1.4 אחוזים (מדד מחירי הדירות החדשות ירד ב-3%). למרות העלייה אנו עדיין סבורים שבטווח הקצר הלחצים לירידת מחירים לא הסתיימו, לאור המשך הגידול המהיר בהיצע הדירות החדשות שנתרו למכירה, שעלה ל-67 אלף בדצמבר והמשך הירידה במכירות דירות יד-שנייה. בדצמבר נרשם שיפור בסך המכירות של הדירות החדשות, במיוחד לאחר הירידה החדה באוקטובר ונובמבר וכך גם במכירות דירות יד-שנייה. אך נתוני המגמה ממשיכים להראות על ירידה משמעותית במכירות יד-שנייה במיוחד השוואה לעשור האחרון.



ארה"ב. האינפלציה לא אמרה את המילה האחרונה והשווקים הפנימו שהריבית לא תרד בקרוב.

האינפלציה בארה"ב ירדה בינואר אך פחות מההערכות המוקדמות ל-3.1 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים, תרמו לכך המשך עלייה מהירה מהצפוי במחירי הדיור ושירותי התחבורה (ביטוחים, טיסות וכדו'). אינפלציית הליבה (ללא מחירי המזון והאנרגיה) נותרה ללא שינוי ברמתה הגבוהה על 3.9 אחוזים. גם מדד המחירים ליצור ליונאר היה גבוה מהציפיות המוקדמות.

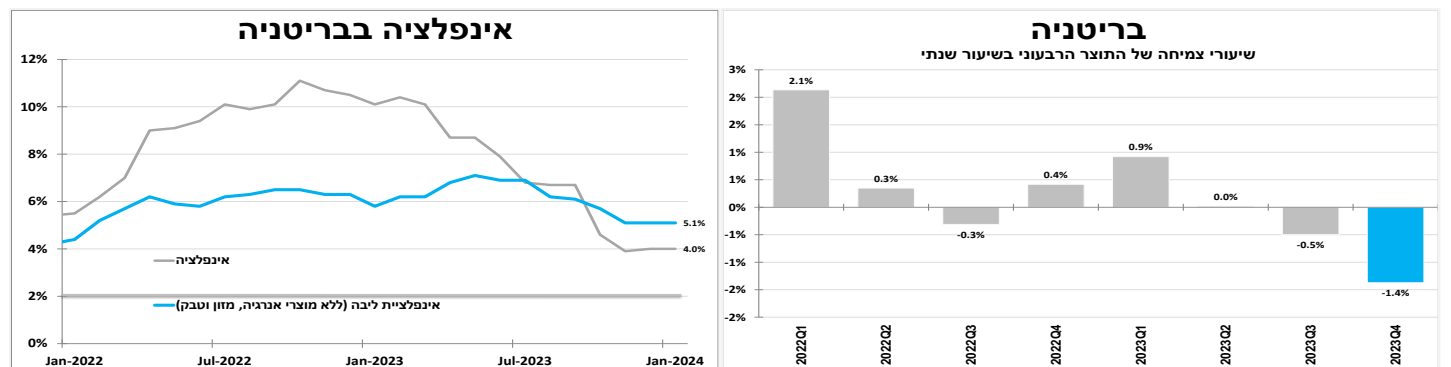


הנתונים הריאליים בשבוע האחרון היו חלשים כאשר בינואר נרשמה ירידה חדה מהציפיות של כ-1 אחוז במכירות הקמעונאיות לצד ירידה מתונה יותר בייצור התעשייתי. בינתיים, זה לא מספיק כדי להוריד משמעותית את תחזיות הצמיחה לרבעון הנוכחי שנעות סביב ה-3 אחוזים (בשיעור שנתי).

הנתונים לא משנים את ההערכות שלנו שהבנק המרכזי ישאיר את הריבית ללא שינוי בהחלטה הקרובה, ונמוכים הסיכויים שנראה את הריבית יורדת במחצית הראשונה של השנה. דחיית מועד הפחתת הריבית החל לחלחל לציפיות בשווקים שמצפים כעת להורדה של כנקודת אחוז בלבד השנה. להערכתנו תרחיש הרבה יותר סביר, כאשר רק לפני כחודש הציפיות היו להפחתה מהירה משמעותית.

בין מיתון ואינפלציה. בריטניה ויפן מצטרפות לגרמניה כשנכנסו רשמית למיתון לאור 2 רבעונים רצופים של התכווצות בתוצר.

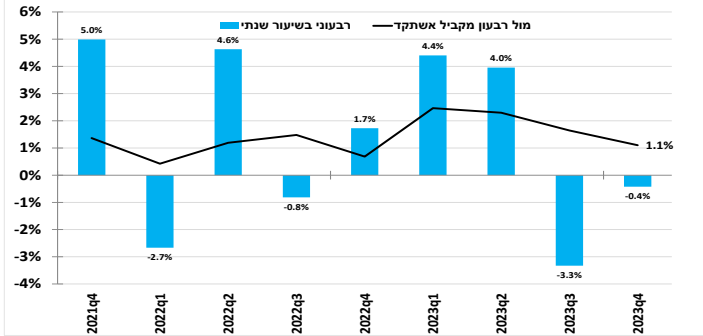
התוצר בבריטניה התכווץ ב-1.4 אחוזים בשיעור שנתי ברבעון האחרון של 2024 (לאחר מינוס 0.5% ברבעון הקודם), ירידה מהירה יותר מההערכות המוקדמות לאור התכווצות מהירה בענף הבנייה. בסיכום 2023 המדינה התחמקה ממיתון כאשר צמחה בשיעור מזערי של 0.1 אחוז, הקצב האיטי ביותר מאז 2009. הנתונים ממשיכים להגביר את הלחץ על הבנק המרכזי להפחית את הריבית לנוכח ההשפעה השלילית על הכלכלה. למרות זאת, אנו מצפים שהריבית תישאר ללא שינוי לפחות עד לסוף המחצית זאת מכיוון שגם בינואר האינפלציה עדיין גבוהה משמעותית מיעד הבנק המרכזי (אינפלציית הליבה נותרה על 5.1%). לחצי השנתי יקשו על האינפלציה להמשיך ולרדת במהירות כפי שראינו במחצית הראשונה של השנה שעברה.



הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

צמיחה של התוצר ביפן



בצד השני של הגלובוס ראינו גם ביפן רבעון שני ברציפות של צמיחה שלילית, מינוס 0.4 אחוז בשיעור שנתי ברבעון הרביעי (לאחר מינוס 3.3% ברבעון הקודם). בסיכום שנת 2023 הצמיחה ביפן דווקא האיצה ל-1.9 אחוזים, כמחצית מכך תודות ליצוא נטו שנהנה גם מהפיחות החד במטבע המקומי לצד הירידה במחירי הסחורות. במבט קדימה האינפלציה הגבוהה (3.7% ללא מחירי מזון ואנרגיה) תוביל להערכתנו את הבנק המרכזי לצמצם את המדיניות המרחיבה במהלך המחצית הראשונה של 2024.

פרסומים חשובים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-20 בפברואר				
יום רביעי, ה-21 בפברואר		פרוטוקולים של הפד		
יום חמישי, ה-22 בפברואר	ייצור תעשייתי ופדיון ענפי המשק	מכירות בתים קיימים	מדדי מנהלי הרכש בגוש האירו	
יום שישי, ה-23 בפברואר				אינפלציה ביפן
יום ראשון, ה-25 בפברואר	המדד המשולב של בנק ישראל. לינות תיירים			
יום שני, ה-26 בפברואר	החלטת הריבית של בנק ישראל. סקר כח אדם. יצוא שירותים			

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.

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 התשקפים שבתוקף והדיווחים המידיים.