

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

16 באפריל 2024

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.6% באפריל 0.5% במאי	0.7% באפריל 0.5% במאי	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.9%		אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד מרץ 2025)
4.0%	4.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.7 ₪	3.78 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- מדד המחירים לצרכן לחודש מרץ עלה ב-0.6 אחוז – המדד הגבוה לצד עליית הסיכונים הגיאופוליטיים, שוק העבודה והתרחקות הורדת הריבית בארה"ב - מרחיקים את הורדת הריבית גם בארץ.
- שיפור במכירות דירות בישראל בחודשים הראשונים של השנה, במיוחד בדירות חדשות. הדבר הוביל לחודש שלישי ברציפות של עלייה במדד מחירי הדירות שעלה בכ-1 אחוז בפברואר ונשאר ללא שינוי ב-12 החודשים האחרונים.
- נתוני סחר הסחורות של ישראל למרץ היו חיוביים עם המשך שיפור קל ביצוא, לצד גידול משמעותי יותר ביבוא (ללא מוצרי אנרגיה), בדגש על יבוא מוצרי צריכה.
- שיעור האבטלה נותר ברמתו הנמוכה על 3.3 אחוזים במרץ ובמקביל נרשמה עלייה חדה בביקושים לעובדים, בדגש על ענפי הבנייה והאירוח.
- מדד המחירים לצרכן בארה"ב הפתיע כלפי מעלה זה החודש השלישי ברציפות. במקביל, גם המכירות הקמעונאיות למרץ היו טובות מהציפיות המוקדמות, עדות נוספת לחוזקו של הצרכן האמריקאי. הפרסומים מרחיקים את מועד הורדת הריבית לכיוון סוף הרבעון השלישי, דבר שכמובן משפיע לשלילה על הצפי להפחתת ריבית בעולם כולו.
- הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את הריבית ללא שינוי בפעם החמישית ברציפות על 4.5 אחוזים. יחד עם זאת הבנק אותך באופן ברור על הפחתת ריבית בהחלטה הבאה ביוני, אלא אם האינפלציה עד אז תפתיע כלפי מעלה. הפרסום תרם להמשך היחלשות האירו בעולם.
- נתונים מעורבים בסין- הצמיחה הפתיעה לחיוב ברבעון הראשון, בהובלת ענף התעשייה. אך הצריכה הפרטית וסחר החוץ צומחים לאט מהצפי ומחירי הדירות ממשיכים לרדת.

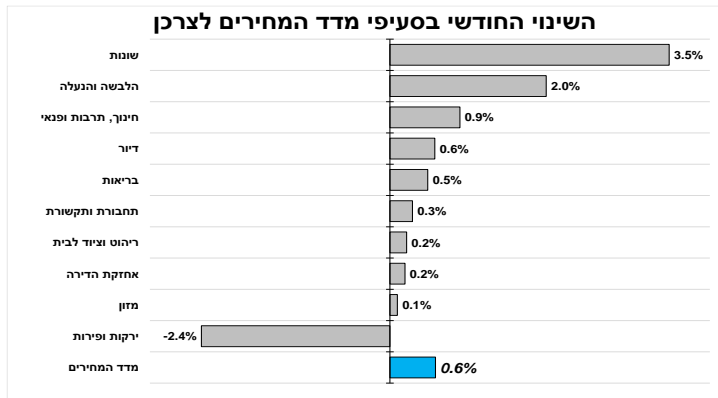
מתקפה עם הודעה מוקדמת

אחרי שהסתתרה בעשורים האחרונים תחת שליחים שונים, איראן הצטרפה רשמית למלחמה עם תקיפה מאוד מתוקשרת (ומתוזמנת) במוצ"ש. מתי תגיע התגובה הישראלית ובאיזה היקף והאם מדובר בסיפור בהמשכים או באפיזודה חד פעמית איננו יודעים. מנקודת מבט כלכלית, הסיטואציה מגבירה את הסיכונים למלחמה אזורית, גם אם לא באופן מיידי. מכאן נובעת גם עלייה בסיכוני האינפלציה בשל האפשרות לעלייה במחיר הנפט, התחזקות הדולר ושיבושים אפשריים בסחר לישראל. כל זאת לצד הגדלת הסיכון לגידול בגירעון ובחוב כתוצאה מהגידול בהוצאה הביטחונית.

מדד מרץ הגבוה לצד עליית הסיכונים הגיאופוליטיים, השיפור בשוק העבודה והתרחקות הורדת הריבית בארה"ב -

מרחיקים את הורדת הריבית גם בישראל

מדד המחירים לצרכן לחודש מרץ עלה -0.6 אחוז מעט מעל לתחזיות המוקדמות עם עליות בולטות במחירי הנופש הדיור ובעיקר הסיגריות (שתרמו 0.2% למדד!!!). האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה ל-2.7 אחוזים וצפויה להערכתנו להישאר בחלקו העליון של היעד בשנה הקרובה.



רצף המדדים החיוביים יימשך להערכתנו גם בחודשיים הבאים, עם עלייה של כ-0.6 אחוז באפריל בהובלת עלייה עונתית במחירי הפירות-ירקות, הטיסות והנופש (חופשת פסח), לצד העלייה במחיר הדלק. **למדד מאי** אנו צופים עלייה דומה בהשפעת אותם הגורמים כאשר עוד מוקדם לקבוע מה יקרה למחיר הבנזין המפוקח שיקבע בעוד כשבועיים. ל-12 **המדדים הבאים** התחזית שלנו עומדת על 2.8 אחוזים, כולל העלאת המע"מ בתחילת 2025 שתשפיע במיוחד על מדדי ינואר/פברואר.

לגבי **ריבית בנק ישראל**, אנו סבורים שלאור ההחרפה בסיכונים הגיאופוליטיים (ובסיכוני האינפלציה כתוצאה מכך – נפט, דולר, יבוא) קטנו הסיכויים להפחתת ריבית בהחלטה הבאה בסוף מאי. דחיית הציפיות להפחתת הריבית בארה"ב והמשך השיפור בשוק העבודה (בהמשך הסקירה), מצמצמים עוד יותר את ההסתברות לכך.

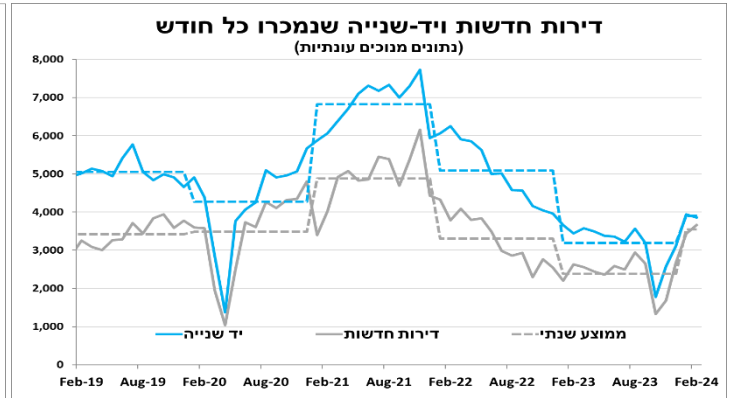
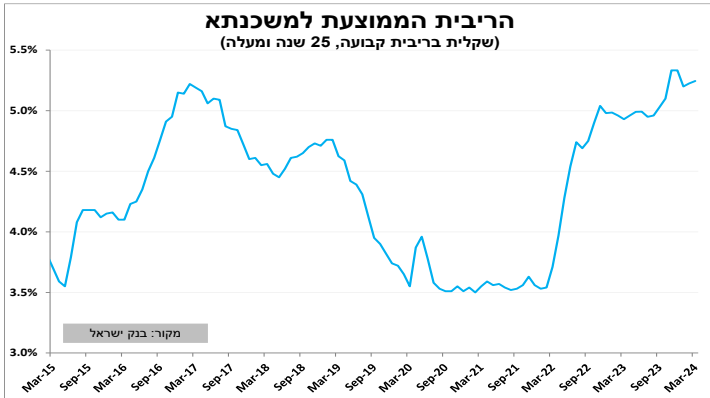
קצב מכירות הדירות השתפר בחודשיים הראשונים של השנה, ותרם לעלייה במדד מחירי הדירות

מדד מחירי הדירות בבעלות עלה זה החודש השלישי ברציפות והפעם ב-1 אחוז (בין אמצע ינואר לאמצע פברואר), כך ב-12 החודשים האחרונים נשאר המדד כמעט ללא שינוי. המדד המקביל **לדירות חדשות** נותר ללא שינוי (מינוס 0.3% ללא מחיר למשתכן) והוא נמוך ב-2 אחוזים בהשוואה לתקופה המקבילה בשנה שעברה.

קצב מכירות הדירות בישראל המשיך להתאושש בפברואר (לאחר הזינוק שנרשם בינואר). עיקר השיפור נרשם **במכירת דירות חדשות**. מנגד, **בשוק הדירות מיד-שנייה** סך המכירות נותר דומה לינואר, נמוך מהרמה הממוצעת של השנים האחרונות (בקבוצה זו דירות רבות ללא ממ"ד ומחוץ לאזורי הביקוש). הרמה הגבוהה של הריבית הקבועה **למשכנתאות** ממשיכה להוות משקולת שלילית על הפעילות בענף.

הסקירה השבועית

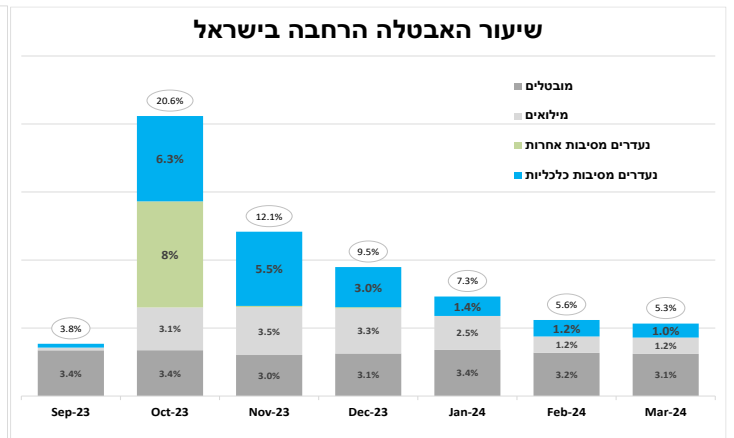
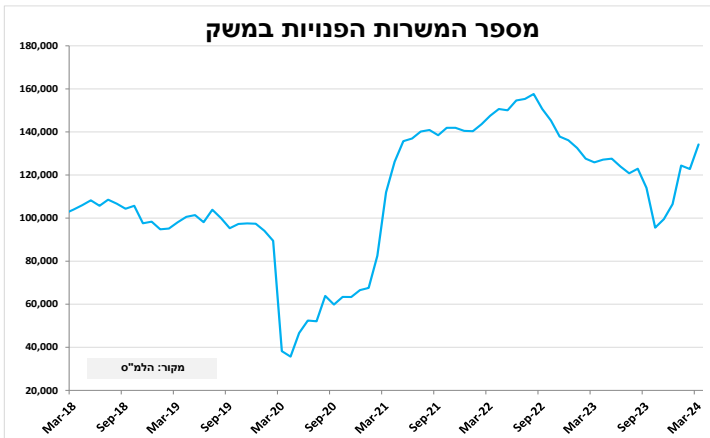
של אגף כלכלה ומחקר



השיפור בשוק העבודה נמשך והביקוש לעובדים עלה, במיוחד בענפי הבנייה והאירוח.

נתוני שוק העבודה הראשוניים **למרץ** הצביעו על יציבות בשיעור האבטלה על 3.3 אחוזים (על פי נתונים מנוכחים עונתיים), תוך כדי עלייה בשיעור ההשתתפות (כלומר, עוד אנשים נכנסו לשוק העבודה). מספר הנעדרים זמנית מהעבודה מסיבות כלכליות (בעיקר חל"ת בשל המלחמה) המשיך לרדת (46 אלף במרץ), אך יש לציין שקצב חזרת אותם עובדים לשוק העבודה התמתן משמעותית בחודשים האחרונים.

במקביל, הביקוש לעובדים המשיך לעלות כאשר מספר המשרות הפנויות במרץ עלה ל-134 אלף, גבוה מהרמה שנרשמה לפני המלחמה. מלבד ענפי החינוך והיי-טק, עלייה בביקוש לעובדים נרשמה בכל הענפים בדגש על ענף הבנייה (מחסור בעובדים פלסטינאים) והאירוח (עלייה בביקושים לנופש ולאירוח בישראל לקראת פסח). המחסור בעובדים באותם ענפים יוביל להערכתנו להמשך עלייה בשכר שתתורגם גם לעלייה במחירים לצרכן.

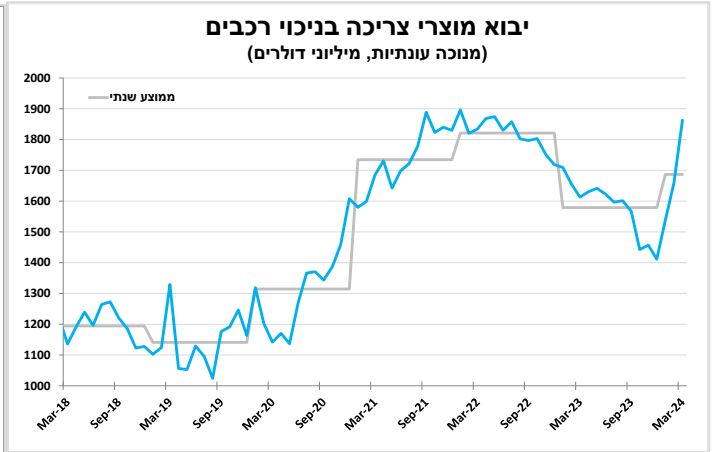
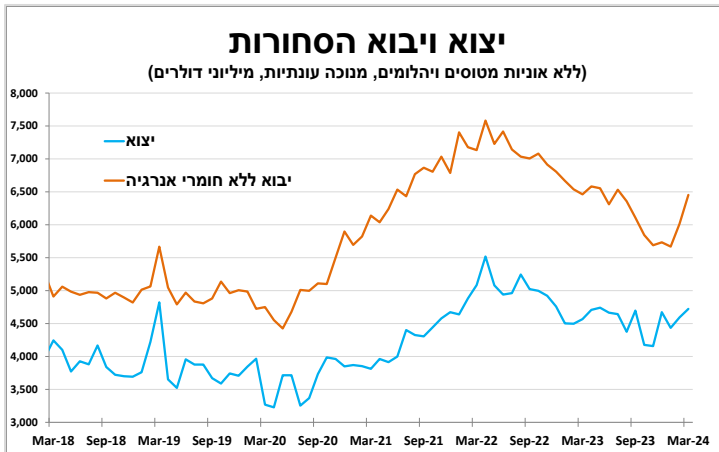


שיפור בסחר הסחורות עם עלייה ביצוא וזינוק ביבוא (ללא מוצרי אנרגיה)

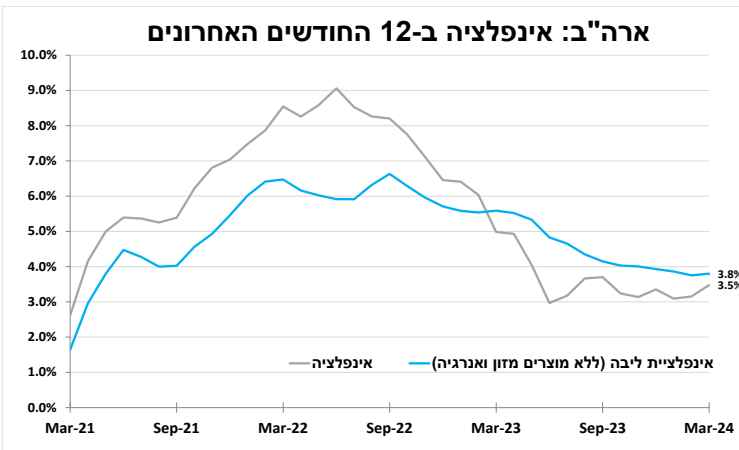
יצוא הסחורות של ישראל (מנוכה עונתיות, ללא אוניות מטוסים ויהלומים) רשם עלייה נוספת במרץ לרמה הגבוהה ביותר מזה כחצי שנה. ייתכן שתצוגת התכלית המרשימה של מערכות ההגנה האוויריות תתמוך ביצוא העתידי, אך זה לא צפוי להתמש כל עוד המלחמה בעיצומה (וצריך כמובן אישור יצוא מארה"ב). במקביל, יבוא הסחורות ללא מוצרי אנרגיה זינק זה החודש השני ברציפות בכמעט 7 אחוזים. בלטה העלייה ביבוא מוצרי צריכה (ללא רכבים) עם גידול דו-ספרתי, אך להערכתנו חלק מכך זו השלמה של הזמנות מהרבעון הקודם.

הסקירה השבועית

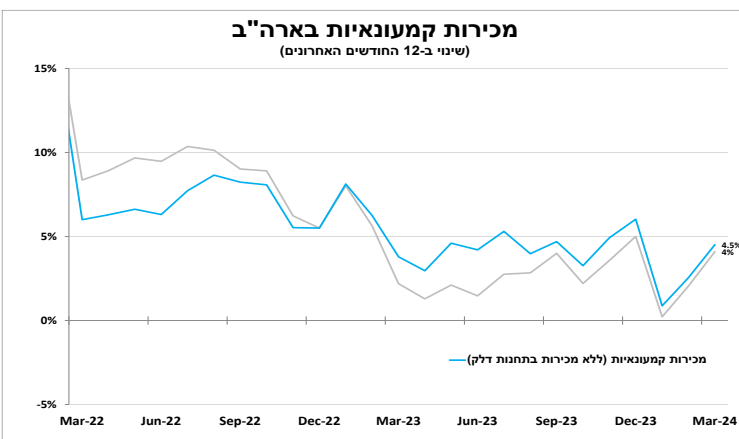
של אגף כלכלה ומחקר



פעם שלישית גבוה מהצפי, הורדת הריבית עוד מתרחקת



מדד המחירים לצרכן בארה"ב הפתיע כלפי מעלה זה החודש השלישי ברציפות, כאשר במרץ בלטו העלויות במחירי האנרגיה, הדיור ושירותי התחבורה (מחירי ביטוחי הרכב זינקו ב-22% ב-12 החודשים האחרונים בארה"ב). כך ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עלתה ל-3.5 אחוזים ואינפלציית הליבה (ללא מחירי המזון והאנרגיה) נותרה על 3.8 אחוזים – גבוהה מהציפיות המוקדמות. למעשה, האינפלציה תקועה ברמתה מאז יוני 2023, בדגש על מחירי השירותים, ולהערכתנו תתקשה לרדת משמעותית ללא שינוי בשוק העבודה.

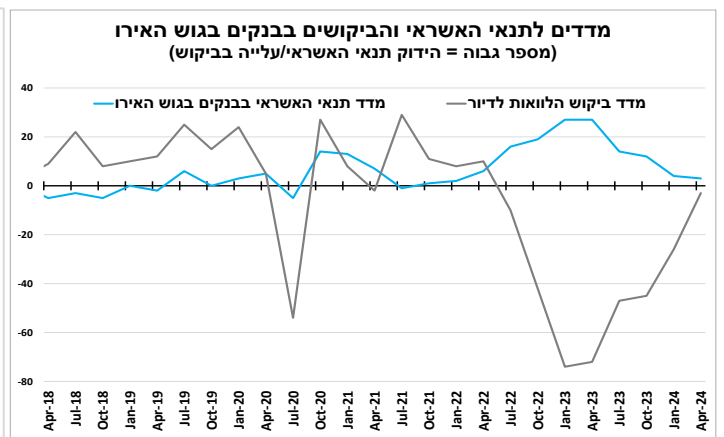
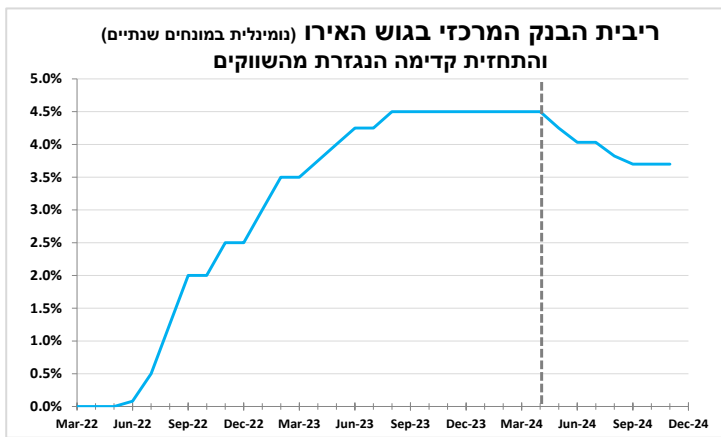


במקביל, נתוני המכירות הקמעונאיות למרץ היו חזקים מהציפיות המוקדמות עם עלייה של כ-1 אחוזים (ללא חלפים ורכבים), העלייה החודשית החדה ביותר מזה כשנה. הנתון ממשיך להצביע על חוזקו של הצרכן האמריקאי וצמיחה ברבעון הראשון של כ-2.5 אחוזים בשיעור שנתי שתתפרסם בחמישי הבא. הפרסומים מרחיקים את מועד הורדת הריבית לשלהי הרבעון השלישי, דבר שכמובן מחלחל לציפיות הפחתות הריבית בכל העולם.

אירופה וארה"ב מתרחקות. הבנק המרכזי בגוש האירו מכין את הקרקע להורדה ראשונה בריבית

ה**בנק המרכזי בגוש האירו** הותיר את הריבית ללא שינו בפעם החמישית ברציפות על 4.5 אחוזים (4.0% ריבית הפיקדונות) בהתאם להערכות המוקדמות. יחד עם זאת, נגידת הבנק הדגישה שבמידה שהתחזיות המעודכנות (שיתפרסמו ביוני) יראו שהאינפלציה ממשיכה להתקדם לכיוון התבססות ביעד ה-2 אחוזים זה יהיה נכון למתן את המדיניות המוניטרית המרסנת. או במילים פחות מכובסות, **הבנק יפחית את הריבית בהחלטה הבאה בתחילת יוני, אלא אם האינפלציה עד אז תפתיע משמעותית כלפי מעלה**. הפרסום תרם להמשך היחלשות האירו בעולם.

במקביל, סקר הבנקים הרבעוני של הבנק המרכזי הראה על המשך הקלה בתנאי האשראי לצד המשך שיפור בביקושים. במבט על הביקושים להלוואות לדיור אמנם נמשכה הירידה, אך בקצב המתון ביותר מאז שהריבית החלה לעלות. הסקר מהווה נתון נוסף שמצביע על שיפור בפעילות הכלכלית בגוש האירו, זאת לאחר 2 רבעונים חלשים בסוף 2023.



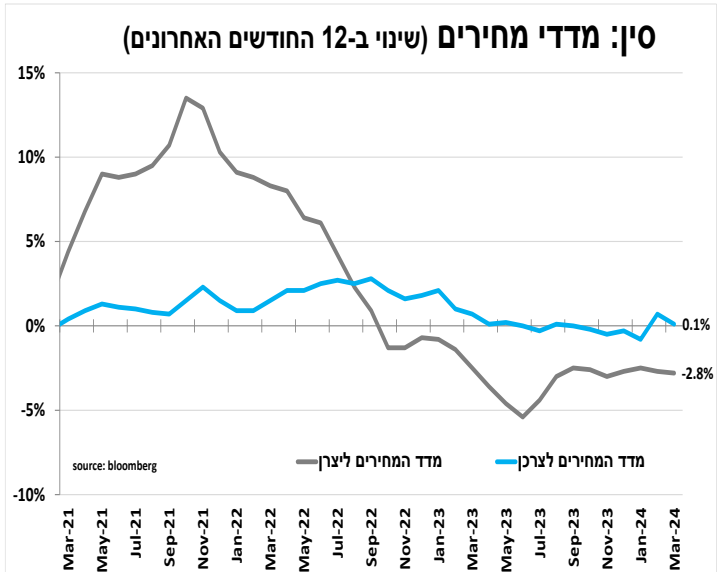
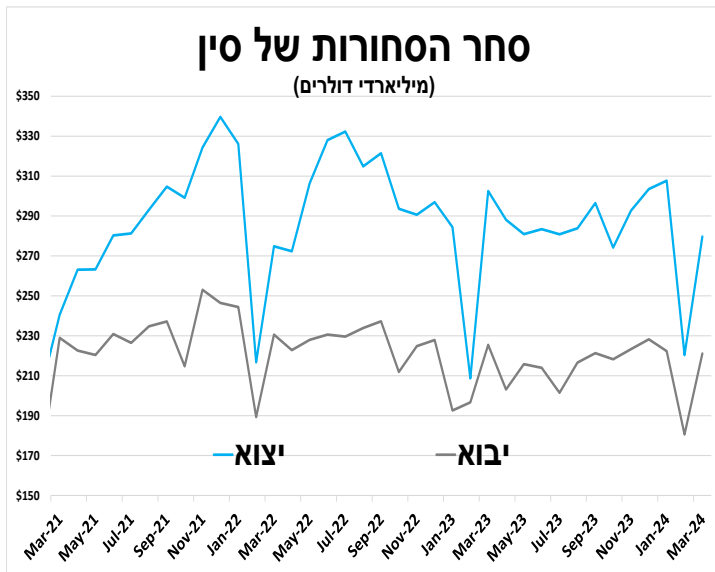
מרבית האינדיקטורים בסין לחודש מרץ היו חלשים מהציפיות, אך הצמיחה דווקא האיצה

האינפלציה בסין ממשיכה להיות אפסית 0.1 אחוז ב-12 החודשים האחרונים (בעיקר ירידה במחירי המזון), ומדד המחירים ליצרן שלילי על מינוס 2.8 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. זו גם עדות לצמיחה המתונה של הצריכה הפרטית, כך המכירות הקמעונאיות צמחו בקצב איטי מהצפוי של 3.1 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים עד למרץ. גם נתוני **סחר החוץ** היו חלשים מהציפיות עם שיפור קל מהצפי במרץ (לאחר הפוגת ראש השנה הסיני בחודשיים הראשונים של השנה), כך ב-12 החודשים האחרונים **יצוא הסחורות** המשיך להתכווץ. במקביל, **מחירי הדירות** המשיכו לרדת ב-6 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים עד למרץ (בתים קיימים), ובכך השלימו כמעט שנתיים של ירידה.

למרות הנתונים החלשים מהצפי למרץ נתוני הצמיחה לרבעון הראשון דווקא הפתיעו לחיוב כאשר **הצמיחה האיצה ברבעון הראשון** (6% בשיעור שנתי) והתוצר צמח ב-5.3 אחוזים בהשוואה לרבעון המקביל בשנה שעברה. חלק מכך הוא כתוצאה של שיפור ביצוא התעשייתי ובהשקעות בענף.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



פרסומים חשובים בשבועיים הקרובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-16 באפריל		התחלות ואישורי בנייה		עדכון תחזיות הצמיחה הגלובלית של ה-IMF
יום רביעי, ה-17 באפריל			אינפלציה בבריטניה	
יום חמישי, ה-18 באפריל		מכירות בתים קיימים		
יום שישי, ה-19 באפריל				אינפלציה ביפן
יום ראשון, ה-21 באפריל				
יום שני, ה-22 באפריל	ערב פסח			
יום שלישי, ה-23 באפריל	פסח		מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	
יום רביעי, ה-24 באפריל				אינפלציה באוסטרליה
יום חמישי, ה-25 באפריל		צמיחה רבעון 1		
יום שישי, ה-26 באפריל		הכנסה וצריכה פרטית		החלטת הריבית ביפן
יום ראשון, ה-28 באפריל				
יום שני, ה-29 באפריל				

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 לייעוץ 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.