

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

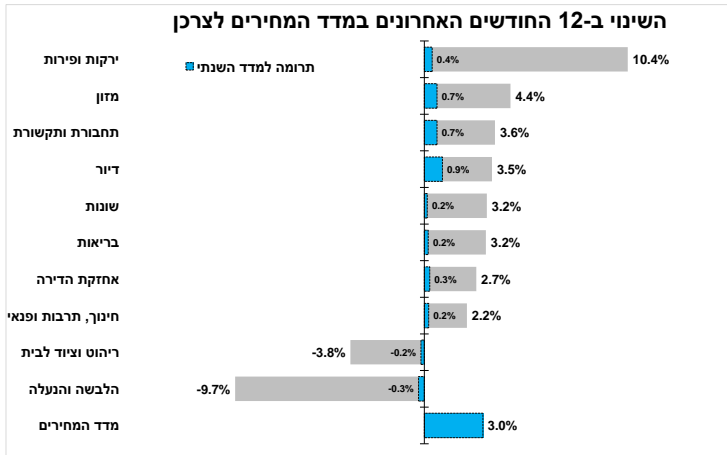
16 בינואר 2024

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.1% בינואר 0.1% בפברואר	0.1% בינואר 0.2% בפברואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.7%	2.4%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד נובמבר 2024)
4.25%-4.00%	4.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.70	₪ 3.75	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

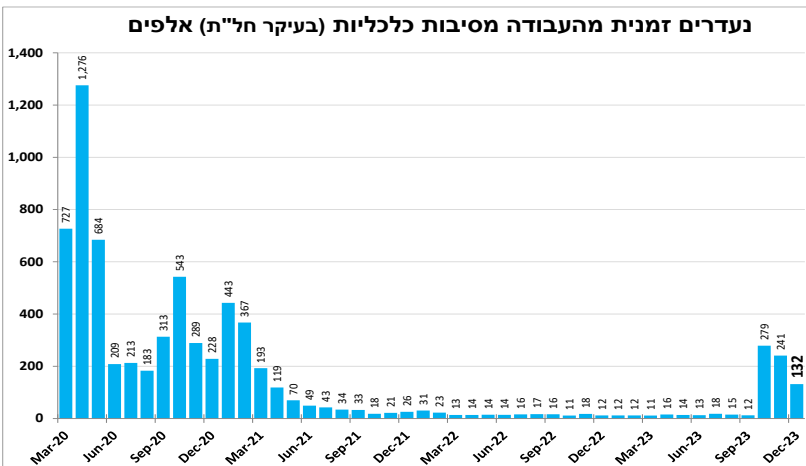
- מדד המחירים לצרכן ירד ב-0.1 אחוז, נמוך מההערכות המוקדמות. האינפלציה בסוף 2023 הסתכמה ב-3 אחוזים כאשר סעיפי הדיור המזון והתחבורה היו התורמים העיקריים לעליות המחירים השנה. התחזית שלנו ל-12 המדדים הבאים נותרה על 2.7 אחוזים עם אפשרות לעדכון כלפי מעלה, כאשר אנו ממתנים לראות האם הפרסומים על העלאות מיסים יתממשו (ומתי).
- מדד מחירי הדירות ירד זה החודש השמיני ברציפות. ב-12 החודשים האחרונים מחירי הדירות ירדו ב-2 אחוזים וכפול מכך במדד מחירי הדירות החדשות.
- בסיכום שנת 2023 יצוא הסחורות של ישראל התכווץ, בחלקו בשל ירידה בביקוש העולמי. במקביל, יבוא הסחורות (ללא מוצרי אנרגיה) המשיך במגמת הירידה האיטית, במיוחד במוצרי צריכה ללא רכבים.
- הכנסות המדינה ממסים רשמו שיפור בדצמבר בהשוואה לחודשיים הקודמים. במקביל, הוצאות הממשלה זינקו בדצמבר, בעיקר הוצאות מערכת הביטחון כך שבסוף 2023 הגירעון כאחוז מהתוצר עלה ל-4.2 אחוזים, כפול מהערכות לפני המלחמה. הגירעון ב-2024 יהיה גבוה יותר ותלוי בעיקר במשך ובעצימות המלחמה.
- שיעור האינפלציה בארה"ב עלה ל-3.4 אחוזים, גבוה מהערכות המוקדמות בעיקר בשל עלייה מהירה מהציפיות במחירי הדיור. במקביל, אינפלציית הליבה המשיכה בירידה העקבית אך האיטית שלה ל-3.9 אחוזים, עדיין כמעט כפול מיעד הבנק המרכזי.

האינפלציה בסוף 2023 ירדה ל-3 אחוזים.



מדד המחירים לצרכן ירד ב-0.1 אחוז בדצמבר, נמוך מההערכות המוקדמות לאור ירידה חדה מהציפיות במחירי המלונות, יציבות במחירי המזון (בניגוד לציפיות לעלייה) ועלייה מתונה במדד הדיור. לאור זאת האינפלציה בסוף 2023 עמדה על 3.0 אחוזים, בדיוק בגבול העליון של יעד האינפלציה וירידה משמעותית בהשוואה ל-5.3 אחוזים בסוף 2022. בסיכום שנתי התורמים העיקריים לעליית המחירים ב-2023 היו סעיפי הדיור, המזון והתחבורה (טיסות וביטוחים), כאשר ירידות בולטות נרשמו רק במחירי הלבשה והריהוט.

האומדנים הראשונים שלנו למדדים הקרובים; 0.1 אחוז בינואר בהובלת הדלק והפיחות שקוזזו עם ירידה עונתית במחירי הלבשה והנפש. 0.1 אחוז בפברואר, עלייה במחירי המזון והפירות-ירקות. התחזית שלנו ל-12 המדדים הבאים נותרה על 2.7 אחוז עם אפשרות לעדכון כלפי מעלה, כאשר אנו ממתנים לראות האם הפרסומים על העלאת מס סיגריות, המע"מ והשירותים הדיגיטליים יתמשו (ומתי).



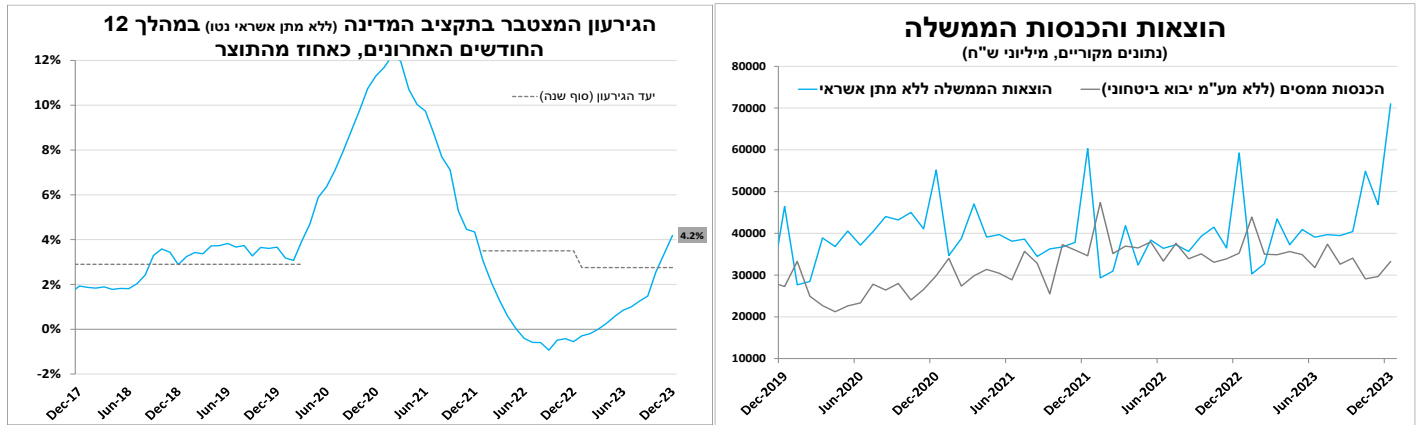
להערכתנו, למרות המדד הנמוך בנק ישראל יותיר את הריבית ללא שינוי בפגישה הבאה בסוף פברואר על רקע נתוני הגירעון הממשלתי (ראו בהמשך), ועל רקע המשך שיפור בפעילות הכלכלית בכלל ובשוק העבודה בפרט. על פי הנתונים הראשוניים לדצמבר נרשמה ירידה משמעותית במספר העובדים הנעדרים זמנית מהעבודה מסיבות כלכליות (כלומר בעיקר חל"ת) ל-132 אלף, לעומת כ-240 אלף בנובמבר.

המלחמה הכפילה את הגירעון הצפוי ב-2023.

הכנסות המדינה ממסים עמדו על כ-33 מיליארד ₪ בדצמבר, שיפור משמעותי בהשוואה לחודשיים הקודמים. חלק מהשיפור כתוצאה מיבוא מוגבר של רכבים (לפני עליית המס על רכבים חשמליים וצמצום הטבות מס על רכבי פלאג-אין). בסיכום שנתי הכנסות המדינה ממסים עמדו על כ-412 מיליארד ₪, ירידה ריאלית של כ-8 אחוזים (מינוס 6% נומינלי) בהשוואה לשנה שעברה. הירידה ההדרגתית בגביית המסים שהחלה עוד במחצית הראשונה של השנה, בעיקר מענף הנדל"ן, הוחרפה עם פרוץ המלחמה שפגעה בצריכה לצד שילוב הקלות, פיצויים ודחיות תשלומים.

הסקירה השבועית

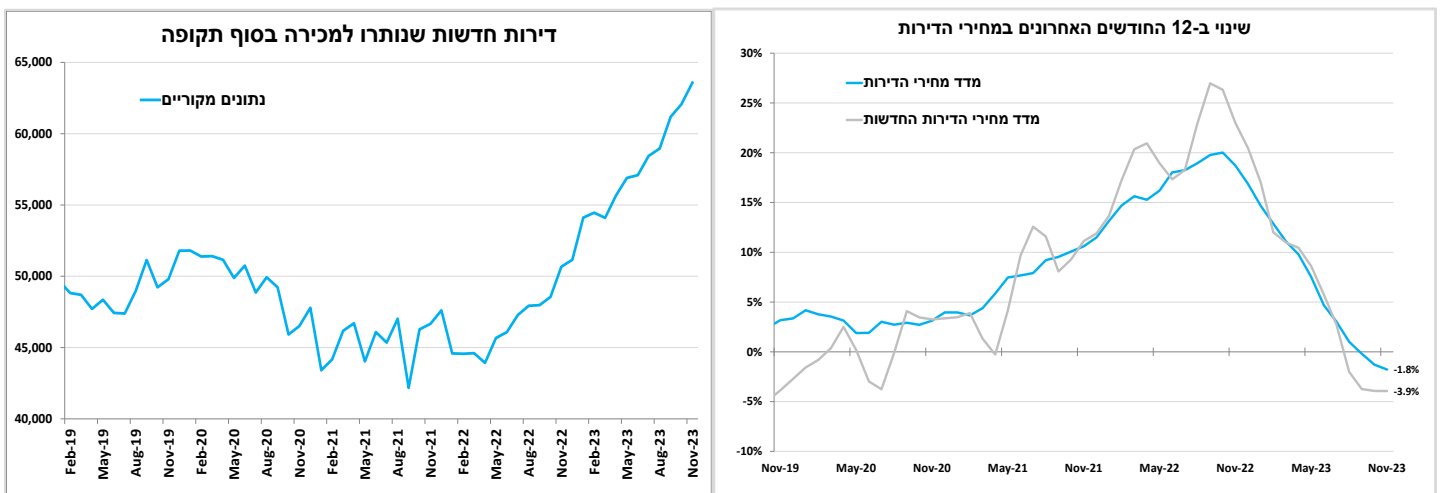
של אגף כלכלה ומחקר



במקביל, **הוצאות הממשלה** זינקו בדצמבר, בעיקר הוצאות **מערכת הביטחון** לשיא חודשי של כ-17 מיליארד ₪. כך בסיכום שנת 2023 **הגירעון כאחוז מהתוצר** עלה על פי האומדנים הראשוניים ל-4.2 אחוזים, כפול מהערכות לפני המלחמה. יחד עם זאת, **האתגר המרכזי** הינו הזינוק הצפוי בגרעון בשנת 2024 ובשנת 2025 התלוי בעיקר במשך ובעצימות המלחמה והקיצוצים התקציביים (והעלאות המיסים וצמצום הטבות המס) הנדרשים לשנים הקרובות. בשורה התחתונה התמונה לא ורודה וגוזרת 1. סיכון משמעותי להורדת הדירוג הממשלתי 2. צורך בגיוס חודשי משמעותי בשנתיים הקרובות 3. קושי אפשרי גם בגיוס אג"ח של חברות כתוצאה משני הראשונים (תופעת הדחיקה crowding out).

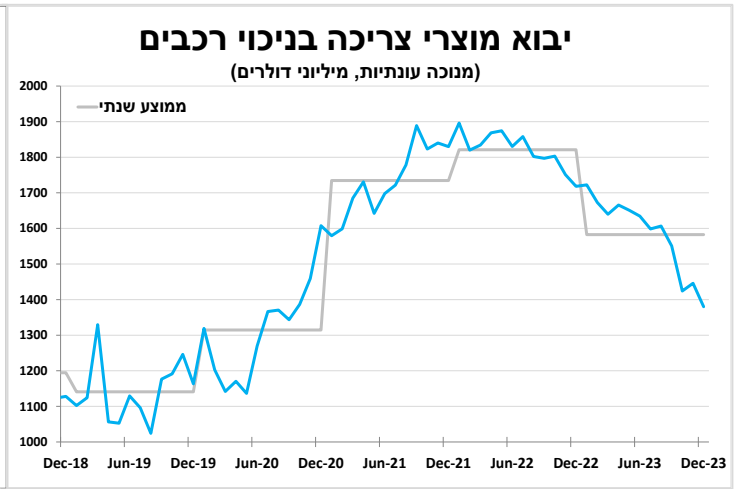
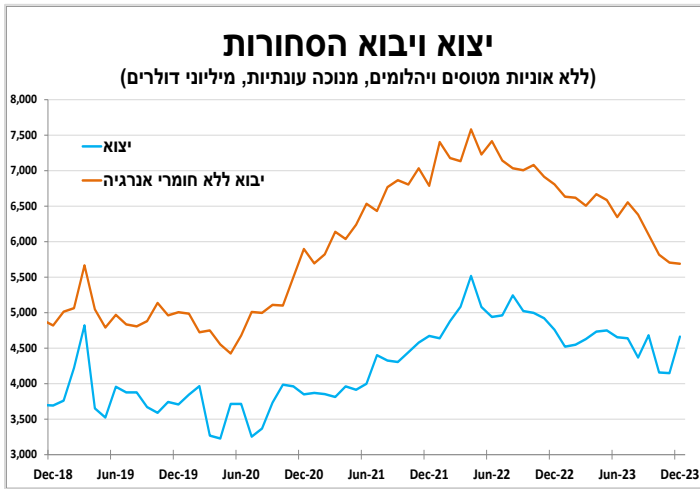
מחירי הדירות ממשיכים לרדת. הפעילות בענף עלתה מהשפל של אוקטובר, אך היא עדיין ממותנת.

חודש שמיני ברציפות **שמדד מחירי הדירות** יורד והפעם במינוס 0.2 אחוז (בין אמצע אוקטובר לאמצע נובמבר 2023). כך ב-12 החודשים אחרונים מדד המחירים ירד ב-2 אחוזים וירידה כפולה מכך במדד **מחירי הדירות החדשות**. נתוני המכירות והמשכנתאות לנובמבר ולדצמבר (ראשוניים) מצביעים אמנם על שיפור משמעותי בהשוואה לאוקטובר, אך זו עדיין רמת פעילות נמוכה בהשוואה לשנים האחרונות. קצב המכירות האיטי מוביל להמשך עלייה בסך הדירות הלא מכורות (65 אלף בסוף נובמבר). העלייה בהיצע לצד המשך המלחמה ממשיכים לתמוך בירידה במחירים בטווח הקצר.

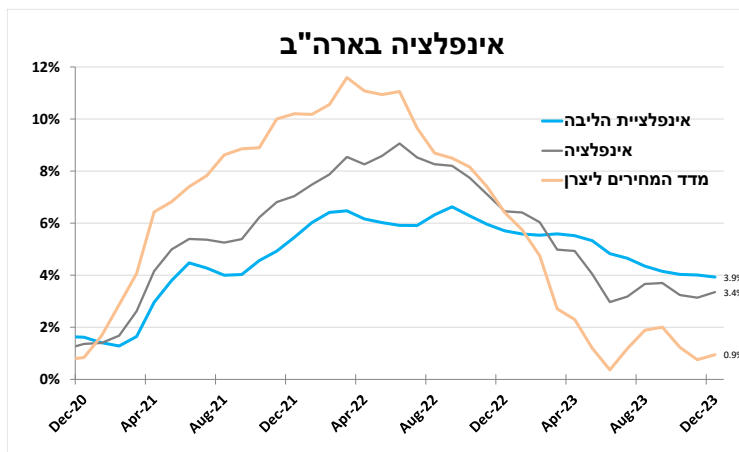


סחר הסחורות של ישראל התכווץ ב-2023.

נתוני **סחר הסחורות** של ישראל בסוף 2023 היו מעורבים. אמנם **יצוא הסחורות** (מנוכה עונתיות ללא אוניות מטוסים ויהלומים) רשם עלייה חדה של כ-12 אחוזים בדצמבר, אך זה לאחר ירידה משמעותית בחודשיים הקודמים כתוצאה מהמלחמה. **בסיכום שנתי** יצוא הסחורות של ישראל התכווץ ב-2023, בחלקו בשל הירידה בביקושים בכל העולם וזאת לאחר השיא שנרשם ב-2022. במבט קדימה על 2024 אנו מצפים לשיפור איטי בסחר המוצרים והסחורות הגלובלי שיחלחל גם ליצוא הישראלי, זאת לצד עלייה בביקושים ליצוא ביטחוני (אחרי המלחמה). במקביל, **יבוא הסחורות** (ללא מוצרי אנרגיה) המשיך במגמת הירידה האיטית, במיוחד **במוצרי צריכה ללא רכבים**. איתות לירידה בביקושים של משקי הבית וגם לציפיות של החברות לצמיחה איטית יותר של הצריכה הפרטית השנה. מגמה זו תתרום לצמצום הגירעון בחשבון הסחורות ותקטין את הלחצים לפיחות השקל.

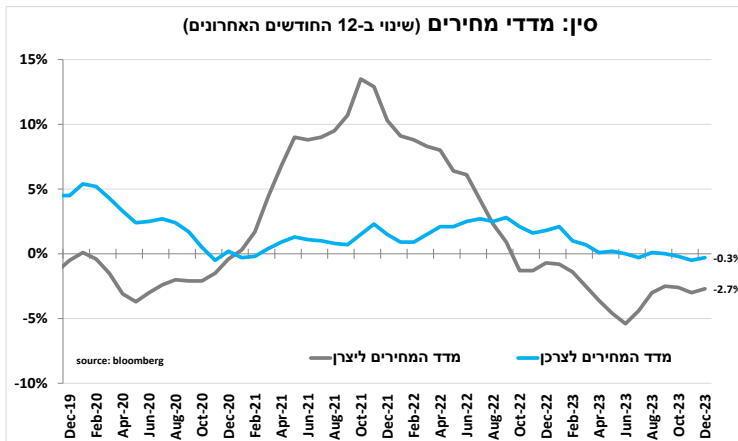


החלק האחרון בדיאטה הוא הכי קשה. האינפלציה בארה"ב יורדת לאט מידי ומרחיקה את הורדת הריבית



האינפלציה בארה"ב בדצמבר עלתה ל-3.4 אחוזים, גבוה מהערכות המוקדמות בעיקר בשל עלייה מהירה מהציפיות במחירי הדיור. במקביל, **אינפלציית הליבה** המשיכה בירידה העקבית אך האיטית שלה ל-3.9 אחוזים, הרמה הנמוכה ביותר מזה כשנתיים וחצי, אך כמעט כפול מיעד הבנק המרכזי. הנתונים מחזקים את **הערכתנו** שהאינפלציה תמשיך לרדת במהלך השנה, אך לאט יותר בהשוואה לגלום בשווקים. לכן, אנו גם חושבים שהריבית תרד השנה בקצב מתון מהגלום בשוק.

האינפלציה בסין עדיין שלילית, ומלבד הרכבים החשמליים סחר החוץ מתכווץ.



סין סיימה את שנת 2023 באינפלציה שלילית של 0.3 אחוז. גם בניכוי הירידה המהירה במחירי המזון האינפלציה עדיין נמוכה מאוד על 0.5 אחוז, עדות לביקושים המתונים בכלכלה. כך למרות שעברה יותר משנה מאז שהממשלה הודיעה על הסיום החפוז של הגבלות הקורונה, ההתאוששות של משקי הבית בסין עדיין איטית, בחלקה גם כתוצאה של המשבר בשוק הנדל"ן המקומי.

במקביל, יצוא הסחורות של סין רשם התכווצות שנתית של כ-5 אחוזים ב-2023 (ירידה ראשונה מאז 2016), כאשר המשך

צמיחה מרשימה ביצוא הרכבים החשמליים, במיוחד לאירופה, לא היה מספיק כדי לפצות על הירידה בביקושים לשאר המוצרים. הנתונים מגבירים את הסיכוי להורדת ריבית או הרחבה פסיקאלית בסין. נתוני הצמיחה לרבעון הרביעי שיתפרסמו מחר (רביעי) יקבעו האם הדבר יתממש כבר בשבוע הבא, או לאחר ראש השנה הסיני (שנת הדרקון) בעוד כחודש.

פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-16 בינואר	משרות פנויות			
יום רביעי, ה-17 בינואר	דירות ומבנים בישראל	מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי	אינפלציה בבריטניה	צמיחה סין רבעון 4
יום חמישי, ה-18 בינואר				
יום שישי, ה-19 בינואר		מכירות בתים קיימים		אינפלציה ביפן
יום ראשון, ה-21 בינואר				
יום שני, ה-22 בינואר	ייצור תעשייתי ופדיון ענפי המשק			החלטת הריבית בסין

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.