

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

12 במרץ 2024

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.4%-0.3% בפברואר 0.4% במרץ	0.4% בפברואר 0.4% במרץ	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.8%	2.6%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד ינואר 2025)
4.0%	4.00%-3.75%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.65	₪ 3.65	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

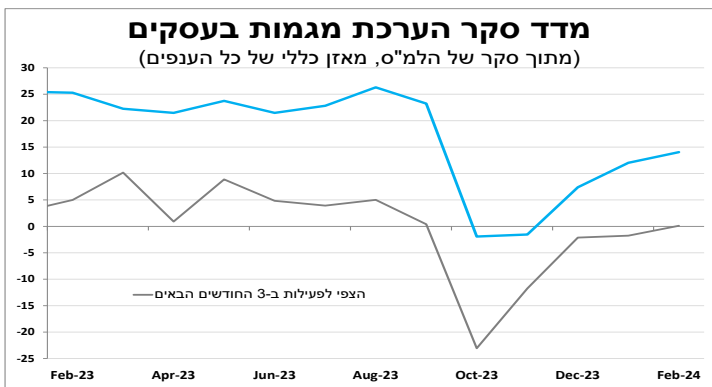
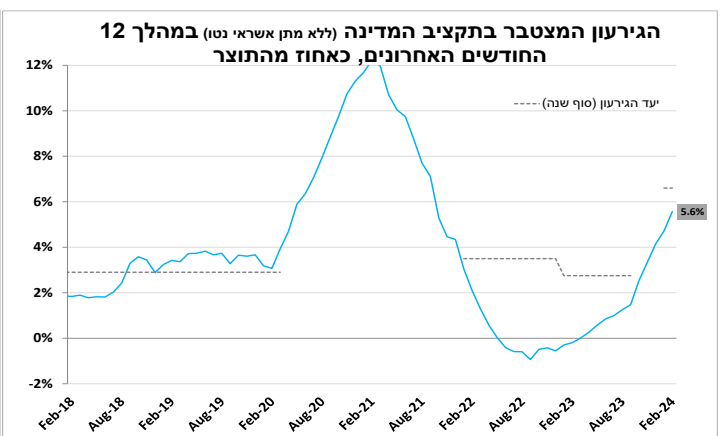
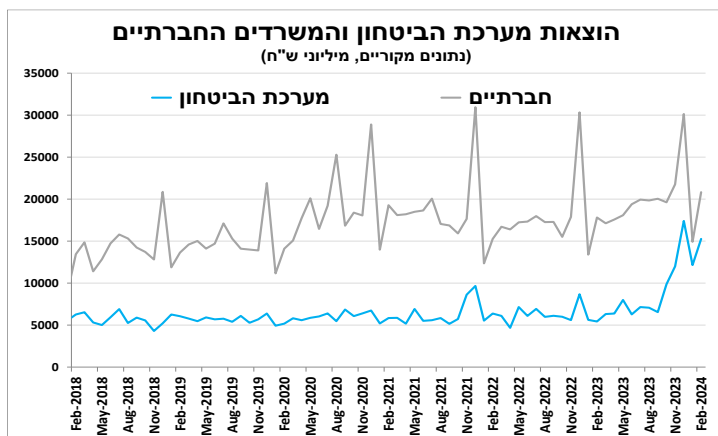
נקודות מרכזיות

- הגירעון כאחוז מהתוצר עלה ל-5.6 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. להערכתנו, ללא האטה משמעותית בהוצאה בעוד כ-3 חודשים הגירעון יתקרב ל-7 אחוזים.
- סקר מגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש פברואר הראה על סנטימנט חיובי ברוב הענפים זה החודש השני ברציפות, במיוחד בענפי המסחר הקמעונאי. בלט לשלילה ענף המלונאות שמראה מצד אחד שיפור בלינות ישראלים מול קיפאון בתיירות הנכנסת.
- על פי האומדנים המעודכנים התוצר ברבעון האחרון של 2023 התכווץ בשיעור מעט מהיר יותר של כ-21 אחוזים בשיעור שנתי (19% באומדן הראשוני). בשישי הקרוב יתפרסמו מדדי המחירים לחודש פברואר ואנו צופים עלייה של 0.3-0.4 אחוז בהובלת מחירי המזון, החשמל, הדלק והפירות-הטריות.
- נתוני שוק העבודה בארה"ב בשבוע האחרון היו מעורבים עם המשך גידול במספר המשרות החדשות אך עלייה בשיעור האבטלה. בעדותו החצי-שנתית לקונגרס האמריקאי נגיד הבנק המרכזי ציין שסביר שהריבית תרד השנה כשהם יהיו בטוחים שהאינפלציה חוזרת לסביבות היעד. היום (שלישי) הפוקוס של המשקיעים יהיה לנתוני מדדי המחירים לפברואר.
- הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר כצפוי את הריבית ללא שינוי על 4.5 אחוזים, בפעם הרביעית ברציפות. הבנק עדכן כלפי מטה את תחזית האינפלציה השנה, בעיקר בשל הירידה במחירי מוצרי האנרגיה. נגידת הבנק ציינה שבמידה שהאינפלציה תתקדם בהתאם לתחזיות האחרונות, סביר שיחלו דיונים בנושא סביב אמצע השנה.

הגירעון כאחוז מהתוצר ב-12 החודשים האחרונים הגיע ל-5.6 אחוזים. להערכתנו, ללא האטה משמעותית בהוצאה בעוד כ-3 חודשים הגירעון יתקרב ל-7 אחוזים.

הכנסות המדינה ממסים בפברואר היו גבוהות יחסית ועמדו על כ-34.5 מיליארד ש"ח, ירידה ריאלית של כ-1 אחוז בלבד בהשוואה לפברואר בשנה שעברה. **בלטו במיוחד הכנסות ממסים עקיפים** בחלקן כתוצאה מהשיפור בצריכה המקומית שראינו בחודשיים הראשונים של השנה כפיצוי על הצריכה הנמוכה בשיא המלחמה ברבעון האחרון של 2023.

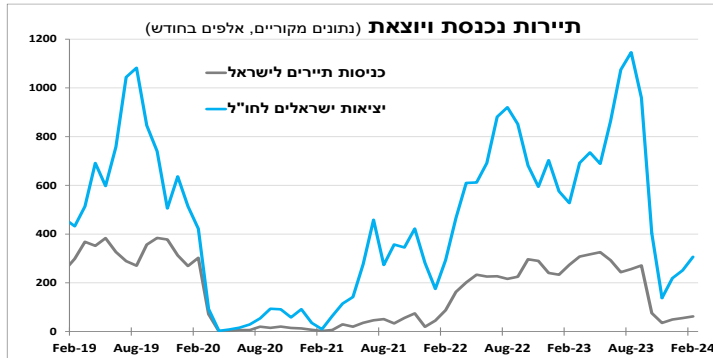
בעוד צד ההכנסות מראה על יציבות יחסית, **ההוצאה הממשלתית** ממשיכה לצמוח במהירות ועמדה על כ-46 מיליארד ש"ח בפברואר, כ-50 אחוזים יותר בהשוואה לפברואר בשנה שעברה. גם ללא הוצאות מערכת הביטחון יש גידול של כמעט 20 אחוזים בהוצאות המשרדים. לאור זאת **הגירעון כאחוז מהתוצר** המשיך לעלות ל-5.6 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים, וללא האטה משמעותית בהוצאה בעוד כ-3 חודשים הגירעון יתקרב להערכתנו ל-7 אחוזים.



סנטימנט החברות בישראל המשיך להשתפר. ביום שישי הקרוב יתפרסמו מדדי המחירים לחודש פברואר ואנו צופים עלייה של 0.3-0.4 אחוז

סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש פברואר הראה סנטימנט חיובי ברוב הענפים זה החודש השני ברציפות, עם שיפור בפעילות ואף נכונות להגדיל את מצבת העובדים, במיוחד בענפי המסחר והקמעונאי. **בענף הבינוי** נרשם שיפור בביקושים, אך המחסור בעובדים עדיין גדול ומהווה מגבלה חמורה על פעילות החברות.

בלט לשלילה **ענף המלונאות** שמראה מצד אחד שיפור בלינות ישראלים מול קיפאון בתיירות הנכנסת. **התיירות הנכנסת** נותרה בפברואר קרובה לרמות השפל, מגמה שלא תשתנה להערכתנו כל עוד המלחמה נמשכת.



מהצד השני **התיירות היוצאת** מתאוששת, אם כי השיפור בפברואר היה איטי (עלייה של 4% על פי נתונים מנוכים עונתיות). הירידה בהיצע הטיסות כתוצאה מהמלחמה והחששות מיציאה לחו"ל מסבירים חלק מהשיפור האיטי, והרמה הנוכחית עדיין נמוכה בכ-40 אחוזים בהשוואה לפברואר בשנה שעברה. על פי האומדנים המעודכנים **התוצר ברבעון האחרון של 2023** התכווץ בשיעור מעט מהיר יותר של כ-21 אחוזים בשיעור שנתי (19% באומדן הראשוני). העדכון לא משנה את התמונה הכללית

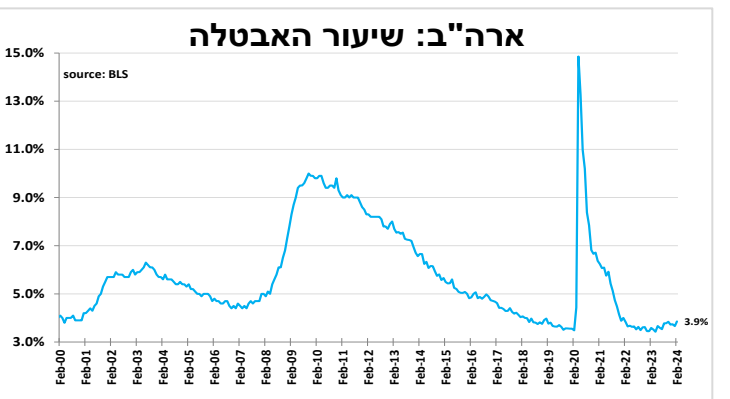
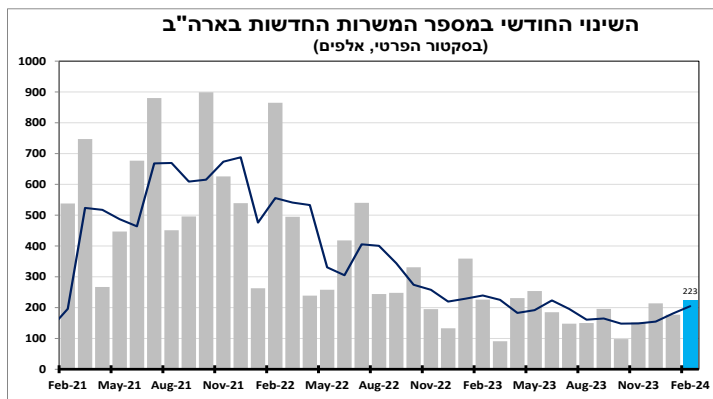
ב-2023 שהתוצר צמח בכ-2 אחוזים בלבד. **בשישי הקרוב** יתפרסמו **מדדי המחירים לחודש פברואר** ואנו צופים עלייה של 0.3-0.4 אחוז בהובלת מחירי המזון, החשמל, הדלק והפירות הטרופיים.

בעולם

ההאטה בשוק העבודה והירידה באינפלציה תוביל להורדת ריבית בארה"ב. התזמון יקבע על פי נתוני האינפלציה.

בשבוע האחרון התפרסם בארה"ב **מקבץ נתוני שוק העבודה**: הנתונים עדיין מצביעים על שוק עבודה הדוק, אך על מגמה ברורה של האטה.

בפברואר נוספו כ-223 אלף **משרות חדשות** בסקטור הפרטי (על פי האומדנים הראשוניים) קצב גידול מהיר מהצפי. אך נתוני החודשיים הקודמים עודכנו משמעותית כלפי מטה בכמעט 200 אלף. **מנגד, שיעור האבטלה** עלה במפתיע ל-3.9 אחוזים, הרמה הגבוהה ביותר מזה כשנתיים. **מספר המשרות הפנויות** בינואר נותר גבוה על כ-8.9 מיליון (לעומת 6.5 מיליון מובטלים), אך **שיעור המתפטרים מרצון** ירד ל-2.1 אחוזים, קרוב לרמה הממוצעת עוד לפני הקורונה.



בעדותו החצי-שנתית לקונגרס האמריקאי **נגיד הבנק המרכזי** ציין שסביר שהריבית תרד השנה, אך זה יקרה כאשר הבנק יהיה בטוח שהאינפלציה חוזרת ליעדה ולהערכתנו על רקע נתוני שוק העבודה הדבר לא יקרה בקרוב. **היום (שלישי) יתפרסמו נתוני מדדי המחירים לפברואר**. אנו צופים יציבות באינפלציה הכללית (3.1% בינואר) לצד המשך ירידה הדרגתית באינפלציית הליבה (3.9% בינואר). **לגבי הריבית, להערכתנו היא תישאר ללא שינוי ברביעי הבא (20 במרץ) וגם בהחלטה העוקבת באפריל.**

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

באירופה מתקרבים להורדת ריבית בגוש האירו.

הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר כצפוי את הריבית ללא שינוי על 4.5 אחוזים (4% ריבית הפיקדונות) בפעם הרביעית ברציפות. במקביל, הבנק עדכן כלפי מטה את תחזית הצמיחה השנה ל-0.6 אחוז השנה (0.8% בתחזית הקודמת) ואת תחזית האינפלציה ל-2.3 אחוזים (2.7% בתחזית הקודמת), בעיקר בשל הירידה במחירי מוצרי האנרגיה.

נגידת הבנק ציינה שעוד מוקדם לדון בהורדת ריבית, אך במידה שהאינפלציה תתקדם בהתאם לתחזיות האחרונות, סביר שיחלו דיונים בנושא סביב אמצע השנה.

בשורה התחתונה אנחנו והשווקים לא מופתעים שהריבית נותרה ללא שינוי ולהערכתנו כך יהיה גם בהחלטה הבאה באפריל. אך בדומה לארה"ב, במידה שלא נראה שינוי משמעותי במחירי הסחורות, אנו לא פוסלים הורדה ראשונה ביוני כאשר האינפלציה תתקרב יותר לכיוון יעד ה-2 אחוזים.

פרסומים חשובים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-12 במרץ	מאזן תשלומים רבעון 4. הריבית הממוצעת על משכנתא. בעלות על דירה	אינפלציה		
יום רביעי, ה-13 במרץ	סחר סחורות			
יום חמישי, ה-14 במרץ	מכירות של דירות	מדד מחירים ליצרן		
יום שישי, ה-15 במרץ	מדדי המחירים לחודש פברואר			החלטת הריבית בסין
יום ראשון, ה-17 במרץ	סקר משרות פנויות			
יום שני, ה-18 במרץ	סקר כח אדם ראשוני			מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי 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.