

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

19 במרץ 2024

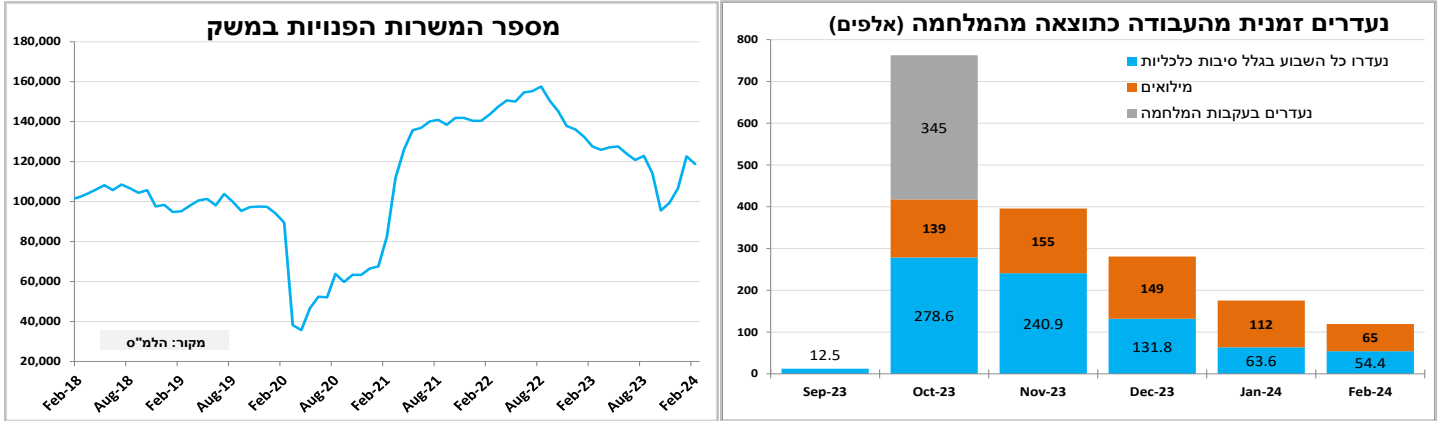
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.4% במרץ 0.5% באפריל	0.5% במרץ 0.5% באפריל	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.8%	2.7%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד פברואר 2025)
4.0%	4.00%-3.75%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.65	₪ 3.67	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- נתוני שוק העבודה לפברואר הצביעו על עלייה קלה בשיעור האבטלה ל-3.3 אחוזים. האבטלה עדיין מאוד נמוכה במבט היסטורי, אך אנו צופים עלייה הדרגתית בהמשך השנה.
- לאחר 3 מדדים רצופים נמוכים מהציפיות, מדד המחירים לצרכן לחודש פברואר עלה ב-0.4 אחוז, קרוב להערכות המוקדמות והאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה קלות ל-2.5 אחוזים. להערכתנו, רצף המדדים החיוביים יימשך גם ב-3 החודשים הבאים.
- העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים זינק לשיא רבעוני של כמעט 11 מיליארד דולר ברבעון האחרון של 2023. שילוב של מספר גורמים תרמו לכך ביניהם הירידה ביבוא הסחורות, והירידה בתשלומים לעובדים זרים בישראל.
- מדד מחירי הדירות בבעלות עלה זה החודש השני ברציפות. חלק מהעלייה היא כנראה תוצאה של השיפור בפעילות הכלכלית והורדת הריבית שתרמו לעלייה חדה במכירות בינואר. למרות השיפור רמת המכירות עדיין נמוכה בהשוואה לשנים הקודמות.
- האינפלציה בארה"ב הפגיעה כלפי מעלה זה החודש השני ברציפות ו-3 שנים שהיא לא ירדה מתחת ל-3 אחוזים. לאור זאת הציפיות להפחתת ריבית בשווקים התרחקו. אנו מעריכים שמחר (רביעי) הריבית תישאר ללא שינוי ושהנגיד יציין שהריבית תרד בהמשך השנה, אך לא בקרוב. הפוקוס יהיה על התחזיות המעודכנות לצמיחה ולריבית, לצד שינויים אפשריים בקצב צמצום המאזן של הבנק המרכזי.
- למחרת (חמישי) נראה את הבנק המרכזי בבריטניה משאיר גם הוא את הריבית ללא שינוי.
- החלטת הריבית ביפן – שלישי בבוקר.

השיפור בשוק העבודה מתמתן.

נתוני שוק העבודה לפברואר הצביעו על עלייה קלה בשיעור האבטלה ל-3.3 אחוזים (על פי נתונים מנוכחים עונתיים), תוך כדי יציבות בשיעור ההשתתפות. אמנם רמת האבטלה עדיין מאוד נמוכה במבט היסטורי, אך אנו צופים עלייה הדרגתית בהמשך השנה.

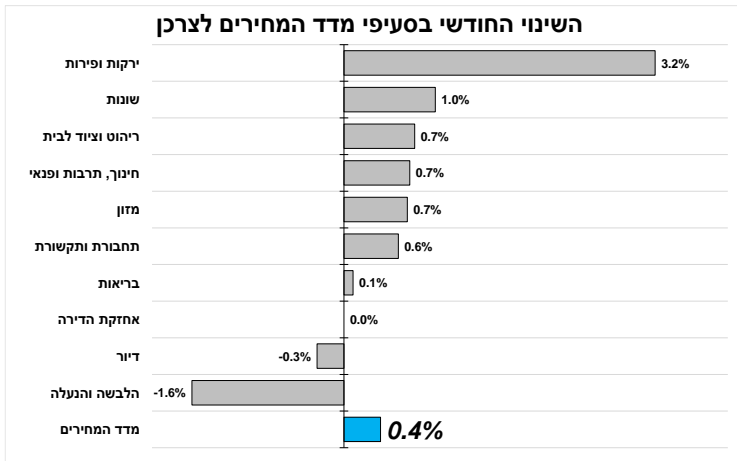


במקביל **מספר המשרות הפנויות בפברואר ירד קלות**, אך עדיין נותר ברמה גבוהה. במבט לפי ענפים הביקוש לעובדים בענף הבנייה ובענף ההיי-טק עלה (מרמה נמוכה), זאת לצד ירידה קלה בשאר הענפים.

בנוסף, **מספר הנעדרים זמנית מהעבודה מסיבות כלכליות** (בעיקר חל"ת בשל המלחמה) המשיך לרדת בפברואר ל-54 אלף, אך זוהי ירידה חודשית קטנה בהשוואה ל-3 החודשים הקודמים.

מדד המחירים לצרכן – לאחר 3 מדדים נמוכים מהצפי מדד פברואר עלה ב-0.4 אחוז.

לאחר 3 מדדים רצופים נמוכים מהצפיות, **מדד המחירים לצרכן לחודש פברואר עלה ב-0.4 אחוז**, קרוב להערכות המוקדמות



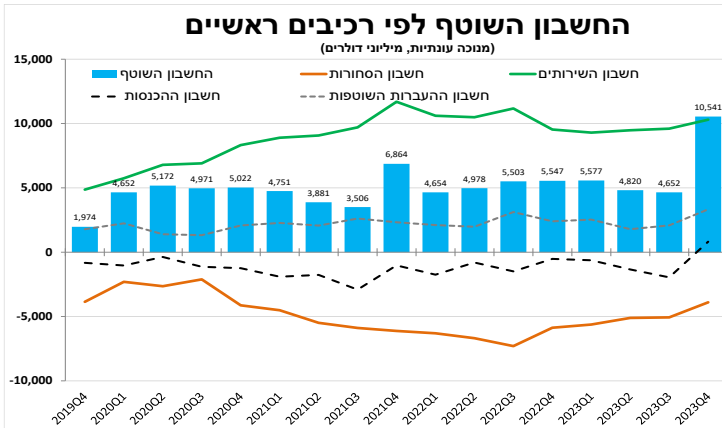
והאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה קלות ל-2.5 אחוזים. תרמו לעליית המדד, העלייה במחירי החשמל, הדלק, הסיגריות והנופש בישראל לצד עלייה חדה במחירי הפירות הטריים (בדגש על מחירי התותים). חלק מכך קוזז עם ירידה במחירי הלבשה, המכוניות המשומשות ומדד הדיור.

להערכתנו, רצף המדדים החיוביים ימשך גם ב-3 החודשים הבאים כאשר אנו צופים עלייה של 0.4 אחוז

במרץ (הלבשה וסיגריות) ועלייה של כ-0.5 אחוז באפריל (טיסות ונופש) ול-12 המדדים הבאים התחזית שלנו עומדת על 2.8 אחוזים.

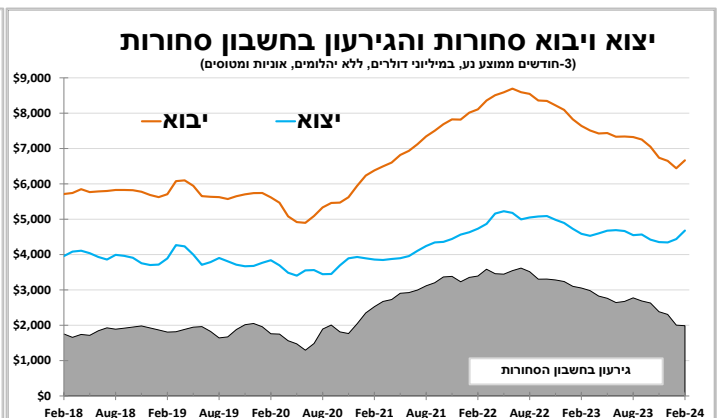
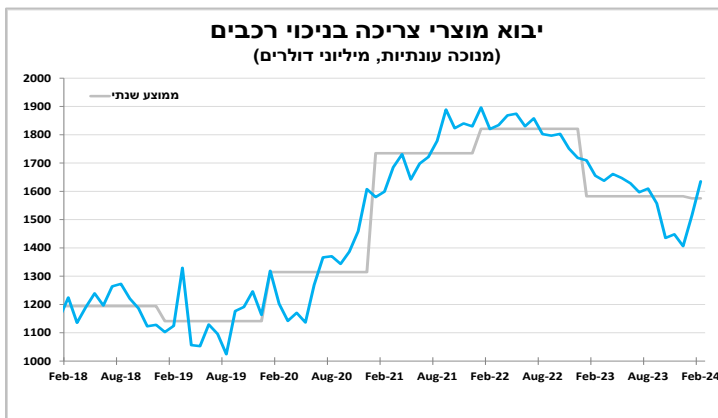
המדד הנוכחי והמדדים הבאים, הגבוהים עונתית, **לא משנים את ההערכה שלנו** שיש סיכוי טוב שנראה הורדת ריבית נוספת של 0.25 נקודת אחוז בהחלטה הקרובה של בנק ישראל (ב-8 באפריל), על רקע הציפיה שהאינפלציה תתקרב למרכז היעד בחודשים הבאים ועל רקע השפעה הממתנת של המלחמה על הכלכלה הישראלית. האיום המרכזי על תחזית זו הינו פיחות משמעותי בשער השקל.

עודף גדול בחשבון השוטף ברבעון האחרון של 2023 מסביר בחלקו את הייסוף החד שהיה בשקל.

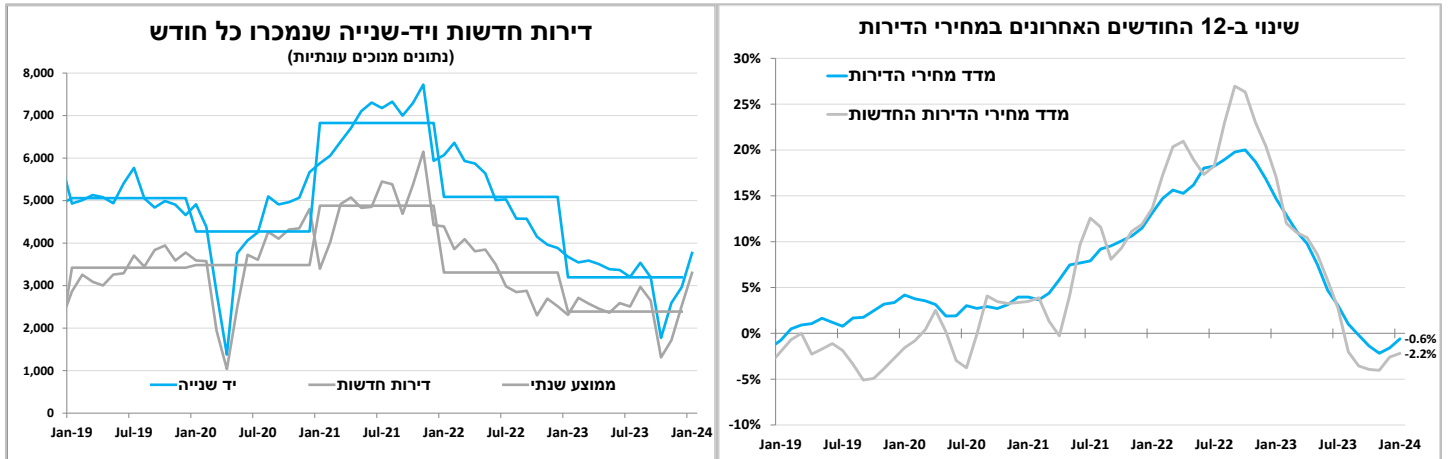


העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים זינק לשיא רבעוני של כמעט 11 מיליארד דולר ברבעון האחרון של 2023 (על פי נתונים מנוכחים עונתיים), יותר מכפול בהשוואה לרבעון הקודם. שילוב של מספר גורמים תרם לכך והעיקריים: יציבות ביצוא השירותים ברמה גבוהה, ירידה ביבוא הסחורות, עלייה בסיוע האמריקאי וירידה חדה בתשלומים לעובדים זרים בישראל. הגידול בעודף לצד העליות בשווקי ההון בעולם והתערבות בנק ישראל מסבירים את הייסוף שראינו בשקל לאחר הפיחות החריג שבועיים הראשונים של המלחמה.

במבט קדימה הגירעון בחשבון הסחורות צפוי לחזור ולהתרחב, בעיקר לאור עבודות השיקום בשנים הבאות והגידול בצריכה הפרטית. בחודשיים הראשונים של השנה ראינו עלייה של כ-10 אחוזים (מנכ"ח עונתיים) ביבוא הסחורות, עם עלייה של כ-7 אחוזים ביבוא מוצרי צריכה (ללא רכבים), איתות להתאוששות בצריכה הפרטית. במקביל גם יצוא הסחורות (מנכ"ח עונתיים), ללא אנויות מטוסים (יהלומים) עלה בחודשיים הראשונים של השנה, אך בקצב איטי יותר של כ-3 אחוזים מתחילת השנה.

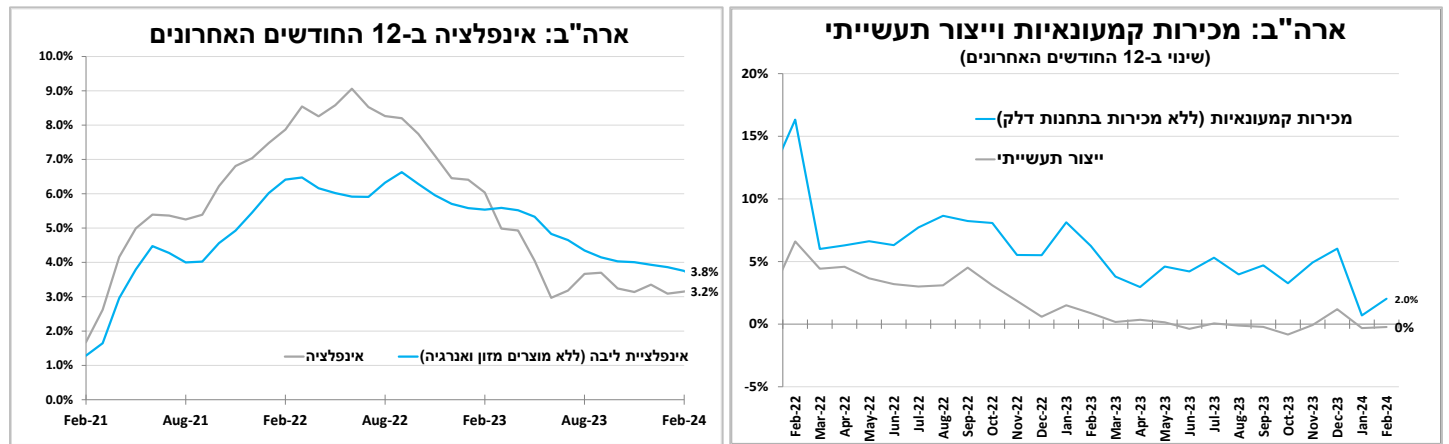


מכירות הדירות זינקו בתחילת השנה והמחיר חזר לעלות. אך רמת הפעילות עדיין נמוכה בהשוואה ל-4 השנים האחרונות. מדד מחירי הדירות בבעלות עלה זה החודש השני ברציפות, ב-1.2 אחוזים בין אמצע דצמבר 2023 לאמצע ינואר 2024 (0.4% מדד מחירי הדירות החדשות), ב-12 החודשים האחרונים המחירים עדיין ירדו ב-1 אחוז. חלק מהעלייה בינואר הוא כנראה תוצאה של השיפור בפעילות הכלכלית, שיעור האבטלה הנמוך והורדת הריבית. כך בינואר סך מכירות דירות חדשות ויד-שנייה עלה ב-30 אחוזים (על פי נתונים מנוכחים עונתיים) בהשוואה לדצמבר, כאשר בהשוואה לשנה שעברה בולטת יותר העלייה במכירות דירות חדשות. למרות השיפור חשוב לציין שרמת המכירות עדיין נמוכה בהשוואה ל-4 השנים הקודמות.



חודש שני ברציפות שהאינפלציה בארה"ב גבוהה מהצפי. הריבית תישאר מחר ללא שינוי כאשר הפוקוס יהיה על התחזיות המעודכנות וההודעה לגבי המשך צמצום המאזן.

האינפלציה בארה"ב הפתיעה כלפי מעלה זה החודש השני ברציפות ועלתה ל-3.2 אחוזים בפברואר, כאשר גם מדד המחירים ליצרן היה גבוה מההערכות המוקדמות. כך כמעט 3 שנים שהאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים לא ירדה מתחת ל-3 אחוזים. בניכוי מחירי המזון והאנרגיה אינפלציית הליבה התמתנה ל-3.8 אחוזים, גבוהה מההערכות המוקדמות וכמעט כפולה מיעד הבנק המרכזי. לאור זאת הציפיות להפחתת ריבית בשווקים נחלשו עוד יותר וכעת השווקים (כמונו) לא מתמחרים הפחתת ריבית בהסתברות גבוהה לפני המחצית השנייה של השנה.

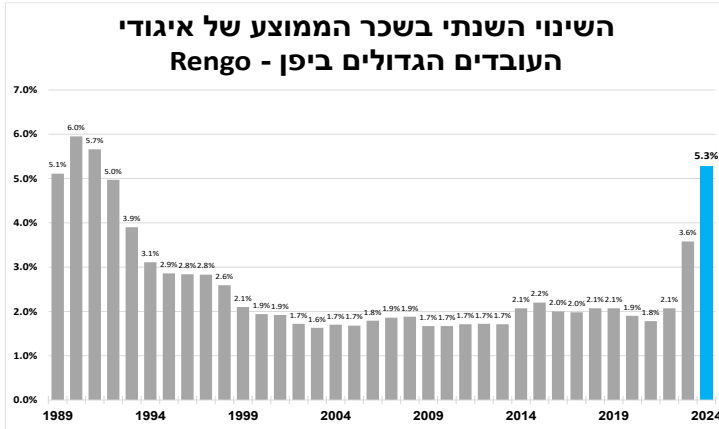


לאור ה'דביקות' באינפלציה והמשך עליית השכר אנו מעריכים שמחר (רביעי) הריבית תישאר ללא שינוי. אנו מצפים שהנגיד יציין שהריבית תרד בהסתברות גבוהה בהמשך השנה, אך לא בקרוב. הפוקוס בהחלטה יהיה על התחזיות המעודכנות לצמיחה ולריבית, לצד שינויים אפשריים בקצב צמצום המאזן של הבנק המרכזי.

בנוסף, בשבועיים האחרונים התגברו הסימנים להאטה בכלכלה ובשבוע האחרון בלטו לשלילה המכירות הקמעונאיות שעלו פחות מהצפי בפברואר (0.6%) ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה.

מחזרתיים (חמישי) נראה את **הבנק המרכזי בבריטניה** משאיר גם הוא את הריבית ללא שינוי. אם נתוני האינפלציה בבריטניה (4.0% בינואר) שיתפרסמו יום קודם (רביעי) יראו על התמתנות מהירה, יגברו הקולות בבנק שיתמכו בהפחתת ריבית קרובה (אך לא השבוע).

ארץ השמש והריבית העולה. הבנק המרכזי ביפן העלה את הריבית לראשונה מאז 2007 כאשר עליית השכר המהירה תרמה להחלטה.



הבוקר הבנק המרכזי ביפן היה הבנק האחרון בעולם שיוצא מהטריטוריה של הריבית השלילית כאשר העלה את הריבית לטווח של אפס עד 0.1 אחוז, זאת בהצבעה של 7 מול 2 מתנגדים.

האינפלציה הגבוהה לצד הדיווחים על עלייה חדה מהציפיות בשכר הובילו להחלטה. במקביל הבנק הודיע על הקטנת ההתערבות הישירה שלו בשוק ההון ומדיניות השמירה על עקום התשואות שקיימת בשנים האחרונות. מעכשיו הריבית הקצרה תהיה כלי המדיניות העיקרי שלו. (כמו בכל הבנקים בעולם).

יחד עם זאת, למרות שהבנק יסיים את רכישת תעודות הסל (מניות) באופן מיידי, הוא ימשיך לרכוש אג"ח ממשלתיות כדי למנוע עלייה חדה ומיידית בתשואות הארוכות כתוצאה מההחלטה (לא נמסר כרגע הקצב) וגם את רכישת אג"ח החברות יקטין בהדרגה.

מספר דקות מוקדם יותר הבנק המרכזי באוסטרליה הותיר את הריבית ללא שינוי בפעם השלישית ברציפות על 4.35 אחוזים, בהתאם להערכות המוקדמות. נגיד הבנק ציין אמנם שהאינפלציה עדיין גבוהה, אך היא מתקדמת בהתאם לציפיות וצפויה להגיע ליעדה במהלך השנה הבאה, לאור זאת הבנק מאותת שהוא מתכוון להשאיר את הריבית ללא שינוי עוד לזמן ממושך.

פרסומים חשובים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-19 במרץ				
יום רביעי, ה-20 במרץ	התחלות וגמר בנייה	החלטת הריבית ועדכון התחזיות	אינפלציה בבריטניה	
יום חמישי, ה-21 במרץ		מכירות בתים קיימים	החלטת הבנק המרכזי בבריטניה. מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	
יום שישי, ה-22 במרץ				אינפלציה ביפן
יום ראשון, ה-24 במרץ	פורים			
יום שני, ה-25 במרץ	שושן פורים			

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

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.

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 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.