



הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



13 ביוני 2023
כד' בסיוון תשפ"ג

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.5% במאי 0.2% ביוני	0.6% במאי 0.3% ביוני	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.8%	3.0%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד אפריל 2024)
5.0%-4.75%	4.75%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.65	₪ 3.60	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

בארץ

- סנטימנט החברות במאי נותר חיובי ויציב בכל הענפים, עם עלייה קלה באופטימיות לעתיד, כך על פי סקר מגמות בעסקים של הלמ"ס. מדד אמון הצרכנים המקביל למאי הראה בדומה לחודשים הקודמים יציבות בציפיות של משקי הבית לגבי מצבם הכלכלי בשנה הקרובה, אך המשך פסימיות לגבי המצב הכלכלי של המדינה.
- האופטימיות של משקי הבית בשילוב חוזקו של שוק העבודה ממשיכים לתמוך בתיירות היוצאת. שיא יציאות הישראלים לחו"ל נשבר במאי.
- בחמישי הזה יתפרסמו מדדי המחירים למאי כאשר אנו צופים עלייה של כ-0.5 אחוז בהובלת מחירי ההלבשה והמזון. לאור הייסוף החד בשקל הורדנו את התחזית ל-12 החודשים הבאים ל-2.8 אחוזים.
- הגירעון בתקציב המדינה כאחוז מהתוצר המשיך לעלות באיטיות ל-0.6 אחוז, מגמה שצפויה להימשך.

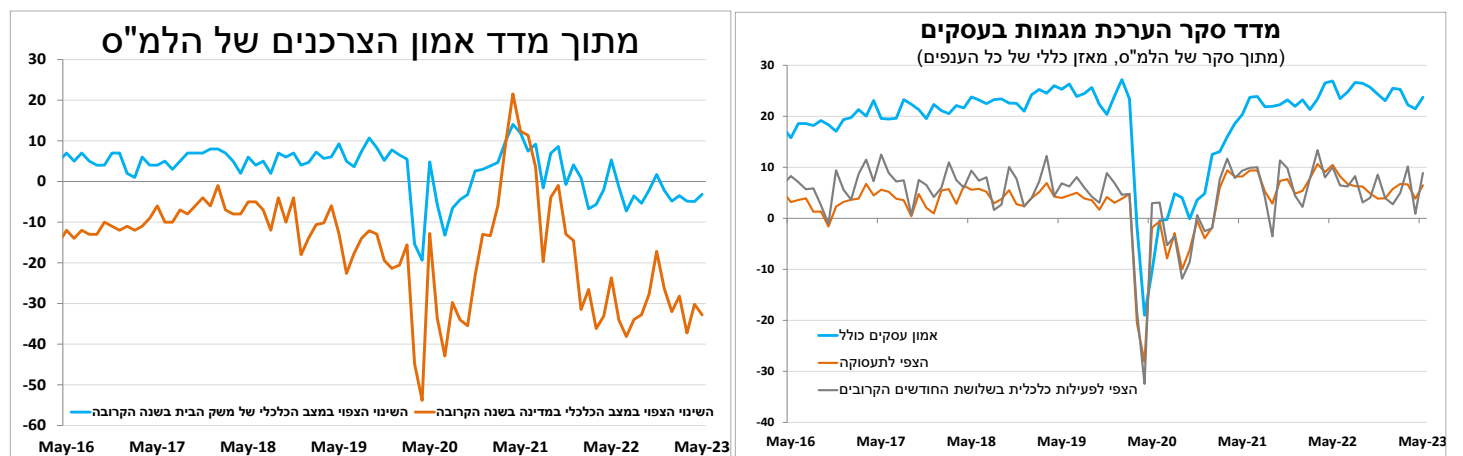
בעולם

- למרות הירידה החדה במחירי הבתים, הבנקים המרכזיים בקנדה ובאוסטרליה העלו את הריבית במפתיע ברבע נקודת אחוז.
- היום (שלישי) יתפרסמו נתוני האינפלציה בארה"ב כאשר אנו צופים המשך ירידה חדה באינפלציה לכיוון ה-4 אחוזים. אם לא תהיה הפתעה כלפי מעלה, מחר (רביעי) הבנק המרכזי בארה"ב לא יעלה את הריבית, לאחר 10 העלאות רצופות. הפוקוס יהיה במיוחד על נאום הנגיד והתחזיות המעודכנות.
- בחמישי הבנק המרכזי בגוש האירו יעלה את הריבית ברבע נקודת אחוז וגם כאן הפוקוס יהיה על התחזיות המעודכנות ובשישי צפויה הודעת הריבית של הבנק היפני.

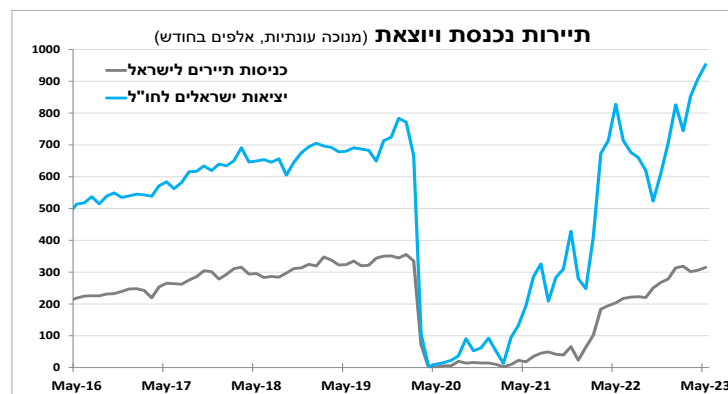
עדיין אופטימיים (בערך)

סקר החברות (מגמות בעסקים) של הלמ"ס למאי היה ברובו חיובי וסנטימנט החברות השתפר. גם במבט קדימה החברות מעט יותר אופטימיות ואף נרשם שיפור קל בביקוש לעובדים. עם זאת, ירידה נרשמה בפעילות במסחר הקמעונאי (בחלקה ירידה עונתית צפויה לאחר החגים) ובענף הבינוי דבר שממשיך לבוא לידי ביטוי גם בנתוני ההכנסות ממסים ובמכירת דירות חדשות.

הסקר המקביל של הלמ"ס "למצב הרוח" של משקי הבית (מדד אמון הצרכנים) למאי הראה יציבות בציפיות של משקי הבית לגבי מצבם הכלכלי בשנה הקרובה, אך המשך פסימיות לגבי המצב הכלכלי של המדינה, בדומה למגמה מתחילת השנה. אמנם על פי העבר משקי הבית תמיד יותר אופטימיים לגבי המצב שלהם בהשוואה למדינה, אך הפערים בין הציפיות התרחבו בשנה האחרונה.



לא מפסיקים לטוס



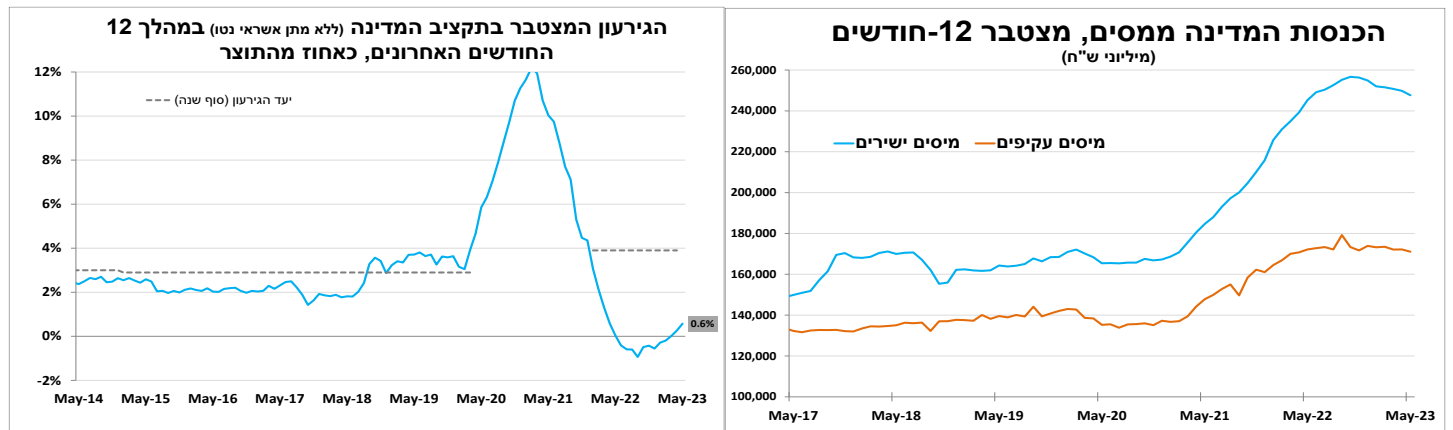
האופטימיות של משקי הבית בשילוב חוזקו של שוק העבודה (ומחירי הנופש הגבוהים בארץ) ממשיכים לתמוך בתיירות היוצאת, כך נשבר שיא יציאות הישראלים לחו"ל במאי (15% יותר ממאי 2019) עם התאוששות צנועה יותר בסך כניסות התיירים לישראל.

העלייה בביקוש לטיסות (ובמחירים) תרמה למדד המחירים לצרכן הגבוה באפריל. בחמישי הזה יתפרסמו מדדי המחירים

למאי כאשר אנו צופים עלייה של כ-0.5 אחוז בהובלת עלייה (עונתית) במחירי ההלבשה לצד עלייה במחירי המזון. לגבי התחזית קדימה אי אפשר להתעלם מהייסוף החד בשקל מאז הסקירה הקודמת, מעל ל-4 אחוזים ייסוף מול הדולר והאירו. לכן הורדנו את התחזית ל-12 החודשים הבאים ל-2.8 אחוזים.

הכנסות ממסים עדיין גבוהות, אך הן מתכווצות מתחילת השנה

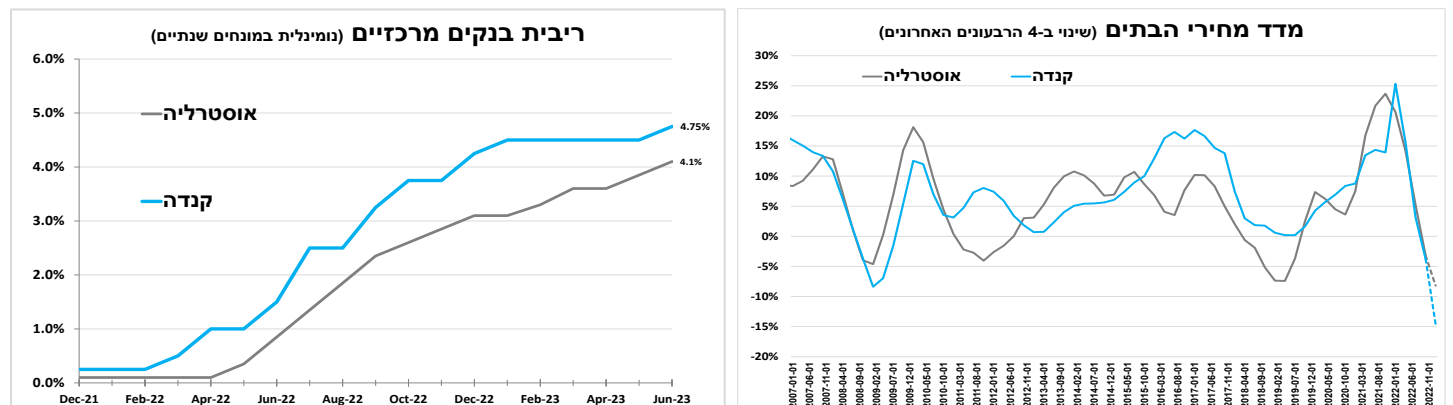
הכנסות המדינה ממסים במאי עמדו על כ-34.9 מיליארד ₪, ירידה נומינלית של כ-8 אחוזים בהשוואה למאי בשנה שעברה (או ירידה ריאלי של כ-10% על פי חישובי האוצר). כאשר מתבוננים על הרמה המוחלטת של ההכנסות ממסים רואים שהיא עדיין גבוהה, גם בהשוואה לתוואי שמלפני הקורונה, אך היא למעשה במגמת ירידה איטית מתחילת השנה בעיקר בהכנסות ממסים ישירים. הגורמים שהזניקו את ההכנסות ממסים ב-2021/2022 הם גם הגורמים שפועלים בכיוון ההפוך; האטה בפעילות בשוק הנדל"ן והאטה בענף ההיי-טק.



לאור זאת, הגירעון כאחוז מהתוצר המשיך לעלות באיטיות ל-0.6 אחוז (ב-12 החודשים האחרונים) והוא ימשיך לעלות. אך כפי שהדגשנו בעבר, אנו לא צופים גירעון מדאיג לפני 2024.

למרות ירידה במחירי הנדל"ן, הבנקים המרכזיים באוסטרליה ובקנדה העלו את הריבית במפתיע.

בשבוע האחרון ראינו מספר עליות ריבית מפתיעות, הבנק המרכזי בקנדה העלה את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-4.75 אחוזים, זאת לאחר שהותיר אותה ללא שינוי מאז ינואר השנה. הבנק ציין שצמיחה חזקה מהצפי בהובלת הצריכה הפרטית לצד החוזקה של שוק העבודה הביאו את חברי הבנק להסיק שהריבית הנוכחית איננה גבוהה מספיק כדי למתן את הביקושים (ואת האינפלציה) זאת למרות החולשה בשוק הדיור למגורים והירידה החדה במחירים. גם באוסטרליה ציפו שהחולשה בשוק הדיור תתרום לעצירת הריבית, אך גם כאן הבנק העלה את הריבית במפתיע ברבע נקודת אחוז ל-4.1 אחוזים. כאשר האינפלציה הגבוהה והנתונים החזקים האחרונים מעידים שהיא מתמתנת לאט מידי לצד שוק עבודה הדוק והמשך עליית שכר (שכר המינימום יעלה ב-6% בחודש הבא). להערכתנו, סביר שהנגיד יזדקקו לעוד העלאות בריבית, בהתאם להתפתחויות בנתונים.



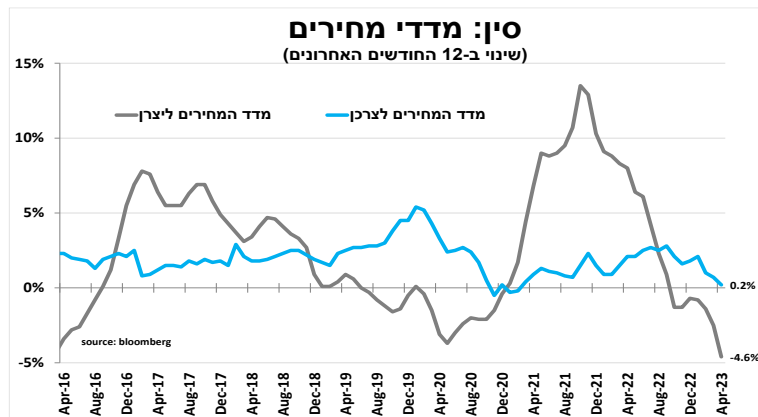
בימים הקרובים יתפרסמו החלטות הריבית של הבנקים המרכזיים הגדולים בעולם.

בימים הקרובים יתפרסמו החלטות הריבית של הבנקים המרכזיים הגדולים בעולם. אך לפני כן היום (שלישי) יתפרסמו נתוני האינפלציה בארה"ב כאשר אנו צופים המשך ירידה חדה באינפלציה לכיוון 4.1 אחוזים (4.9% באפריל). אך כפי שצינו בעבר עיקר הסיבה היא "יציאה" של המדדים החריגים במאי (ויוני) בשנה שעברה כאשר הירידה באינפלציה הליבה תהיה צנועה בהרבה.

להערכתנו, אם לא תהיה הפתעה משמעותית במדד הערב, מחר (רביעי) הבנק המרכזי בארה"ב יעשה לראשונה הפסקה ולא יעלה את הריבית, לאחר 10 העלאות רצופות. זאת במטרה לבחון כיצד העלאות האחרונות מחלחלות לכלכלה ולאור הירידה החדה באינפלציה בחודשים האחרונים. הפוקוס יהיה על נאום הנגיד והתחזיות המעודכנות, אנו מצפים שהנגיד יאותת שעצירה לא אומרת שהוא הולך להוריד את הריבית בקרוב, ושימשיך להדגיש שהמשך תהליך העלאת הריבית תלוי בנתונים שיתפרסמו. במקביל, הבנק יפרסם את תחזיותיו המעודכנות כאשר אנו מצפים לעדכון כלפי מעלה של תחזית הצמיחה, האינפלציה ואולי אף הריבית, במיוחד כשהתחזיות הקודמות פורסמו קצת אחרי פשיטת הרגל של בנק SVB.

ביום חמישי, הפוקוס בשוק יעבור לאירופה שם צפוי הבנק המרכזי בגוש האירו להעלות את הריבית פעם נוספת ברבע נקודת אחוז ולהדגיש שהתהליך עדיין לא הסתיים. גם באירופה הפוקוס יהיה גם על התחזיות המעודכנות, ובמידה ותחזית האינפלציה תעודכן כלפי מעלה, הדבר יהווה איתות לכך שעליית הריבית תימשך גם בחודשים הבאים (למרות צמיחה שלילית בשני הרבעונים הקודמים).

בשישי בבוקר הבנק המרכזי ביפן צפוי להשאיר את הריבית ללא שינוי. אך זו רק שאלה של עיתוי מתי הבנק ימתן את מדיניות השמירה על העקום שלו לאור אינפלציה הליבה הגבוהה (מעל 4%) והפערים בין מדיניותו לשאר הבנקים המרכזיים הגדולים, שעוד התרחבה בחודש האחרון עם התפוגגות הציפיות להפחתת ריבית השנה בארה"ב ובאירופה.



אי אפשר בלי הבנק המרכזי בסין שיפרסם את החלטתו ביום שני הבא. פה אנו מצפים דווקא להקלה מוניטרית, אם בהורדת ריבית או ביחס הרזרבה (או אולי רעיון אחר). זאת לאור המשך הירידה באינפלציה שעמדה על 0.2 אחוז בלבד באפריל (0% ללא מזון), לצד המשך ירידת המחירים ליצרן. עדות לכך "שהפתיחה מחדש" של סין לא חזקה כפי שציפו לצד החולשה הגלובלית בביקושים למוצרים (וליצוא מסין).

פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-13 ביוני	סחר סחורות	אינפלציה		
יום רביעי, ה-14 ביוני		החלטת הריבית ועדכון תחזיות		
יום חמישי, ה-15 ביוני	מדדי המחירים למאי. משרות פנויות	מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי. מדד המחירים ליצרן	החלטת הריבית ועדכון תחזיות	
יום שישי, ה-16 ביוני				החלטת הריבית ביפן
יום ראשון, ה-18 ביוני	עדכון צמיחה רבעון ראשון			
יום שני, ה-19 ביוני	סקר כח אדם			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.

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 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 התשקיפים שבתוקף והדיווחים המידיים.