

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

9 באוגוסט 2022, יב' באב תשפ"ב

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.7% - 0.8% ביולי 0.1% באוגוסט	0.7% ביולי 0.0% באוגוסט	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.9%	2.8%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד יוני 2023)
2.50%-2.75%	2.0%-2.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.35	₪ 3.35	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

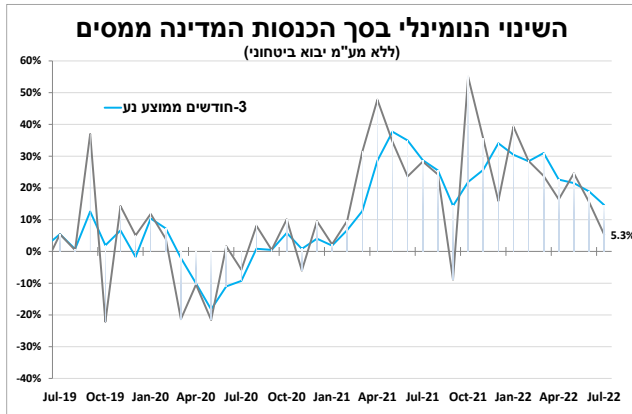
בארץ

- העודף התקציבי של הממשלה המשיך להתרחב גם ביולי - העודף הוא בין הטובים בהשוואה בינלאומית ותומך בצמצום הנפקות האוצר, בדירוג האשראי של ישראל ובחזקו של השקל.
- המומנטום החיובי בתיירות מתמתן, בחלקו בשל הזינוק במחירי הטיסות ושיבושים בענף כתוצאה מקושי בגיוס כח אדם.
- בשבוע הבא יתפרסם מדד המחירים לחודש יולי ואנו צופים מדד גבוה בשל עלייה עונתית במחירי הנופש, עלייה משמעותית במחירי השכירות ועלייה חדה שחלה במחיר הדלק. מנגד, הירידה החדה במחיר הנפט והייסוף החד בשקל החודש הפחיתו את התחזית למדדים הבאים.

בעולם

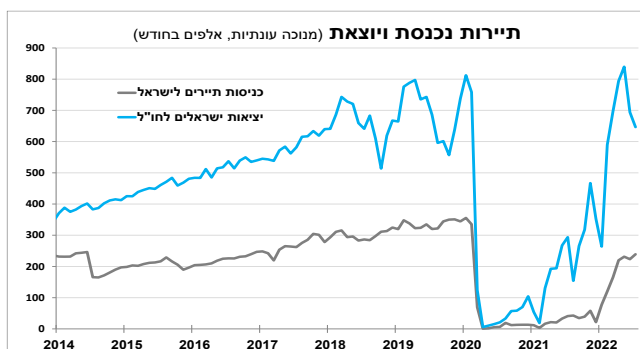
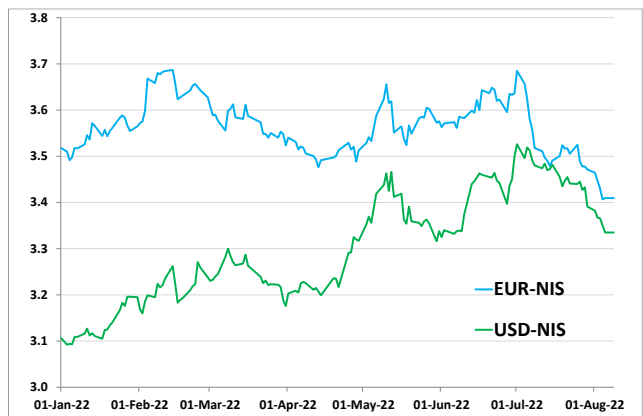
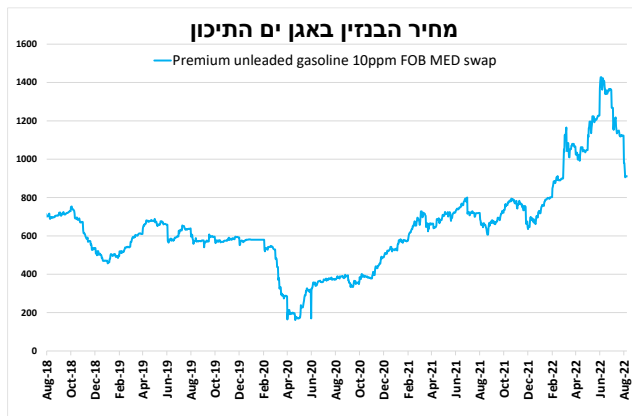
- דוח התעסוקה בארה"ב ליולי היה טוב מההערכות המוקדמות, ולכן אנו לא פוסלים עלייה נוספת של 0.75 נקודת אחוז בהחלטת הריבית הבאה. כדי שתרחיש זה יתממש נצטרך לראות את אינפלציית הליבה ממשיכה לעלות בחודשיים הבאים. איתות ראשון לכך נראה מחר (רביעי) עם פרסום מדד המחירים ליולי.
- הסנאט האמריקאי העביר בחקיקה ראשונית חוק שייתן הטבות מס לאנרגיה מתחדשת, הקלה בתשלומי הבריאות ושימומן ע"י מס חברות מינימלי של 15 אחוזים לחברות גדולות בלבד. החוק, במידה ויעבור, הוא למעשה גרסה צנועה של תוכנית ה-2 טריליון דולר שהנשיא הציע לפני יותר משנה.
- גם הבנק המרכזי בבריטניה עבר לעלייה של חצי נקודת אחוז בריבית, שעלתה ל-1.75 אחוזים. הבנק מכיר בכך שעלייה מהירה בריבית לצד ההאטה הגלובלית יובילו לצמיחה שלילית בשנתיים הבאות ולעלייה בשיעור האבטלה.
- העודף המסחרי של סין צמח לשיא חדש בעקבות המשך גידול ביצוא וירידה קלה ביבוא הסחורות. היצוא הסיני ממשיך להוות גורם מוביל בצמיחה השנה במיוחד לאור ההאטה בביקושים המקומיים בשל ההגבלות המקומיות המחמירות.

העודף התקציבי הוא בין הטובים בהשוואה בינלאומית ותומך בצמצום הנפקות האוצר, בדירוג האשראי של ישראל ובחוזקו של השקל.



הכנסות המדינה ממסים ביולי עמדו על כ-40 מיליארד ₪, עלייה של כ-5 אחוזים בהשוואה ליולי בשנה שעברה, אך נמוך יותר מהקצב שנרשם בחודשים הקודמים. עם זאת, העודף בתקציב המשיך להתרחב ל-0.6 אחוז מהתוצר ב-12 החודשים האחרונים עד ליולי. תרם לכך גם הגידול המתון בהוצאה הממשלתית שממשיך להיות קטן מהתכנון. העודף התקציבי הוא בין הטובים בהשוואה בינלאומית ותומך בצמצום הנפקות האוצר, בדירוג האשראי של ישראל ובחוזקו של השקל.

בשבוע הבא יתפרסם מדד המחירים לחודש יולי ואנו צופים מדד גבוה בשיעור של 0.7-0.8 אחוז בשל עלייה עונתית במחירי הנופש, עלייה משמעותית במחירי השכירות והעלייה החדה במחיר הדלק. מנגד, הירידה החדה במחיר הנפט (ובמרווחי הזיקוק באירופה) והייסוף החד בשקל (כ-7% מול הסל מתחילת יולי) הפחיתו את התחזית למדדים הבאים. המדדים הקרובים לא משנים את הערכתנו שבנק ישראל יעלה את הריבית בחצי אחוז בעוד כשבועיים כשברקע עליית ריבית משמעותית נוספת גם בארה"ב וגם באירופה (בהמשך הסקירה).



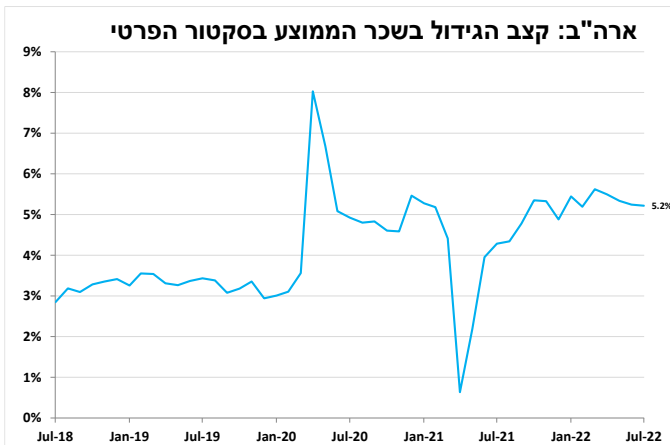
המומנטום החיובי בתיירות הישראלית נמשך

המומנטום החיובי בענף התיירות נמשך, אך הקצב התמתן כאשר ביולי מספר יציאות הישראלים לחו"ל עלה ל-900 אלף, המספר נמוך ב-15 אחוזים בהשוואה ליולי 2019 למרות הדיווחים על שיא בביקושים. הזינוק במחירי הטיסות ושיבושים בענף כתוצאה מקושי בגיוס כח אדם הקשו על עלייה מהירה יותר.

במקביל, גם הגידול בכניסות התיירים לישראל התמתן. אך

האופטימיות הגבוהה בענף על פי סקר מגמות בעסקים של הלמ"ס מאותה שהמגמה החיובית תימשך.

בארה"ב - מחר פרסום מדד המחירים לחודש יולי. להערכתנו עדיין מוקדם להאט את קצב עליית הריבית



בניגוד להערכות המוקדמות, **דוח התעסוקה בארה"ב** ליולי היה טוב בהרבה מהצפי כאשר נוספו 528 אלף **משרות חדשות** וקצב גידול השכר השעתי הממוצע נותר גבוה על כ-5 אחוזים.

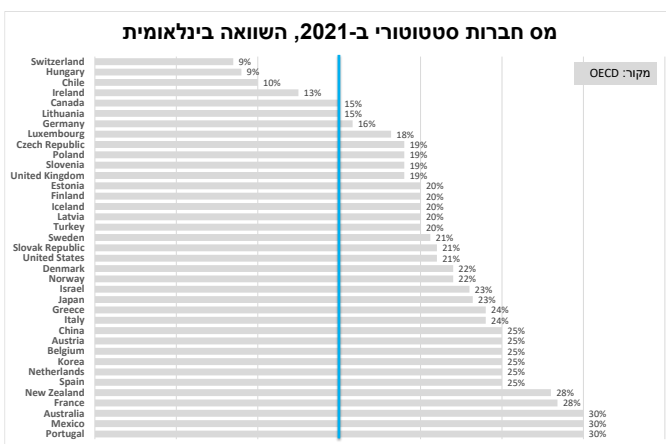
בעקבות הנתון החזק לצד השיפור המפתיע ביולי גם **במדד מנהלי הרכש לענפי השירותים** שעלה ל-56.7 נקודות, אנו לא פוסלים עלייה נוספת של 0.75 נקודת אחוז בהחלטת הריבית הבאה ב-21 ספטמבר. במידה והדבר יתממש זה יגביר את הסיכוי **שגם ב-3**

באוקטובר בנק ישראל יעלה את הריבית בעוד חצי נקודת אחוז אחרי שיעלה בחצי נקודת אחוז ב-22 באוגוסט.

כדי שתרחיש זה יתממש נצטרך לראות את **אינפלציית הליבה** ממשיכה לעלות **בחודשיים הבאים**. איתות ראשון לכך נראה מחר (רביעי) עם פרסום מדד המחירים ליולי בו האינפלציה הכללית אמנם תרד, אך אינפלציית הליבה תעלה קלות בהובלת רכיב השכירות.

הסתפקו בגרסה צנועה

הרוב השברירי שיש למפלגה הדמוקרטית בסנאט האמריקאי עבר משוכה מרכזית והצליח להעביר בחקיקה ראשונית חוק אנרגיה, מיסים ובריאות. **החוק כולל 3 שינויים מרכזיים**: הטבות מס לחברות ומשקי בית לעידוד השקעות באנרגיה מתחדשת ולצמצום פליטת גזי חממה. אישור לחברה ממשלתית שמספקת שירותי בריאות (Medicare), בעיקר לאוכלוסיה מבוגרת, לבצע משא ומתן קולקטיבי על מחירי חלק מהתרופות שהיא רוכשת (בהדרגה), תוך קביעת תקרה לסכומי ההשתתפות העצמי שהמבוטחים ישלמו. התוכניות ימומנו ע"י **מס חברות מינימלי של 15 אחוזים** (לחברות גדולות בלבד), מס נוסף של 1 אחוז על רכישה חוזרת של מניות, והעמקת גביית המסים.

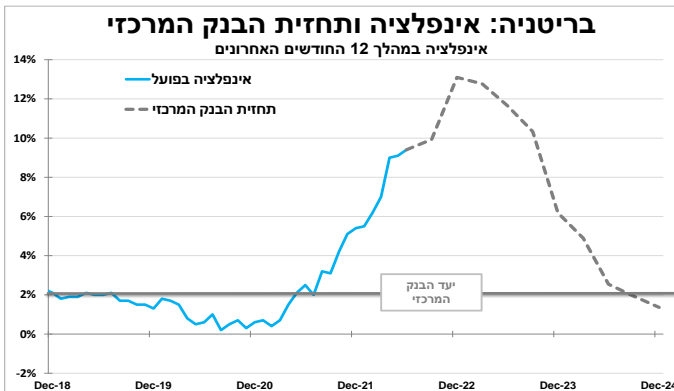


החוק הוא למעשה **גרסה צנועה** (כ-440 מיליארד דולר) של תוכנית ה-2 טריליון דולר שהנשיא הציע לפני יותר משנה. החוק עובר לבית הנבחרים שם גבוהים הסיכויים לאישור בחקיקה בגלל הרוב שיש למפלגה הדמוקרטית (לפחות ב-3 החודשים הבאים).

מס חברות מינימלי של 15 אחוזים בארה"ב יקרב את שאר מדינות העולם להשלים רפורמת מיסים בינלאומית שאושרה באופן עקרוני לפני כשנה. הדבר

יגדיל את ההכנסות ממסים של המדינות הגדולות ויפגע בעיקר במקלטי המס הבינלאומיים (לרוב מדינות קטנות שמעודדות התאגדות חברות בינלאומית ע"י מס חברות נמוך או הטבות). ההשפעה על ענקיות הטכנולוגיה איננה חד משמעית כי לצד מס אפקטיבי גבוה יותר הדבר יעצור את התביעות הפרטניות של מספר מדינות למסות אותם באופן ישיר ולא ימנע מהן המשך תכנון מס יצירתי.

בבריטניה - עדיפות לאינפלציה על חשבון הצמיחה והתעסוקה

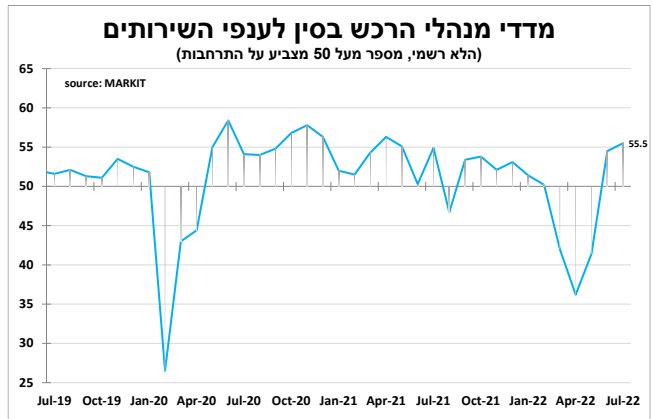
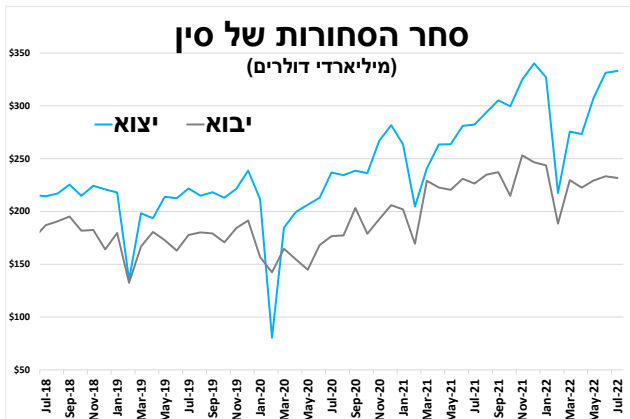


גם הבנק המרכזי בבריטניה הצטרף לשאר העולם ועבר לעלייה של חצי נקודת אחוז בריבית, שעלתה ל-1.75 אחוזים. האינפלציה החריגה שתגיע להערכתם ל-13 אחוזים עוד השנה (9.4% ביוני) גם בעקבות עלייה נוספת שמתוכננת במחירי האנרגיה, תחייב אותם להעלות את הריבית ל-3 אחוזים בעוד כשנה.

הבנק מודה בכך שעלייה מהירה בריבית לצד ההאטה הגלובלית יובילו לצמיחה שלילית בשנתיים הבאות ולעלייה בשיעור האבטלה, אך להערכתם הדבר הכרחי לאור האינפלציה הגבוהה גם ללא הזינוק במחירי האנרגיה.

בסין - התחלה חיובית לרבעון הנוכחי

לאחר צמיחה שלילית בסין ברבעון השני, הנתונים לתחילת הרבעון הנוכחי מצביעים ברובם על התאוששות. ביולי היצוא צמח יותר מהצפי (18% מול יולי בשנה שעברה) והנתונים מסירים חלק מהחששות על האטה בביקושים הגלובליים. העודף המסחרי של סין צמח לשיא חדש גם בעקבות ירידה קלה ביבוא הסחורות, בעיקר בשל ירידה במחירי חומרי הגלם המיובאים. היצוא ממשיך להוות גורם מוביל בצמיחה השנה במיוחד לאור ההאטה בביקושים המקומיים בשל ההגבלות המקומיות המחמירות. ההקלה (החלקית) בהגבלות בחודשיים האחרונים תרמה לשיפור בפעילות המקומית ביולי, כך על פי מדדי מנהלי הרכש לענפי השירותים שעלה ל-55.5 נקודות, הרמה הגבוהה ביותר מזה כשנה.



ביקור יו"ר בית הנבחרים האמריקאי בטיוואן תפס את מרבית הכותרות וגרם כצפוי גינויים מצד סין, אך לא מעבר לכך. החיכוך המחודש בין ארה"ב לסין מקטין את הסיכוי שהנשיא האמריקאי יסיר את המכסים על יבוא מוצרים מסין, לפחות עד לבחירות האמצע לקונגרס ב-8 בנובמבר.

פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-9 באוגוסט				
יום רביעי, ה-10 באוגוסט		אינפלציה		אינפלציה בסין
יום חמישי, ה-11 באוגוסט	סחר סחורות. מדד אמון הצרכנים	מחירים ליצרן		
יום שישי, ה-12 באוגוסט		מדד אמון הצרכנים		החלטת הריבית בסין
יום ראשון, ה-14 באוגוסט	מכירות דירות חדשות			
יום שני, ה-15 באוגוסט	מדדי המחירים לחודש יולי	מדד אמון הקבלנים		

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 התשקפים שבתוקף והדיווחים המידיים.