

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

13 באוגוסט 2024

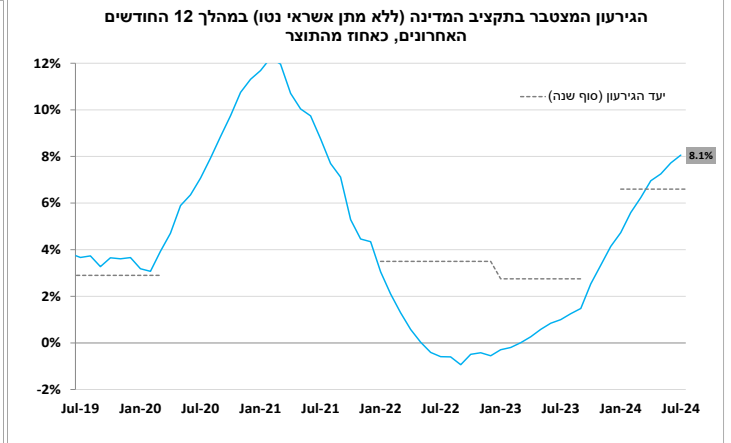
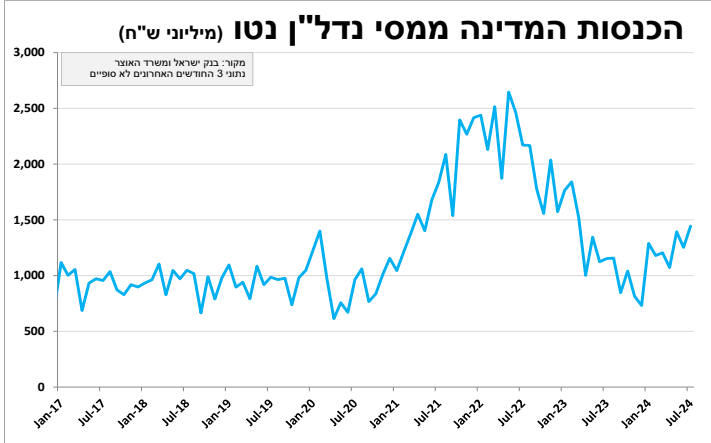
| תחזית שלנו | ציפיות הנגזרות משוק ההון | |
|---------------------------|---------------------------|--|
| 0.5% ביולי 0.5% באוגוסט | 0.4% ביולי 0.3% באוגוסט | אינפלציה בחודשים הקרובים |
| 2.9% | 2.9% | אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד יולי 2025) |
| 4.00% | 4.00% | ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים) |
| 3.70 ₪ | 3.8 ₪ | שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים) |

נקודות מרכזיות

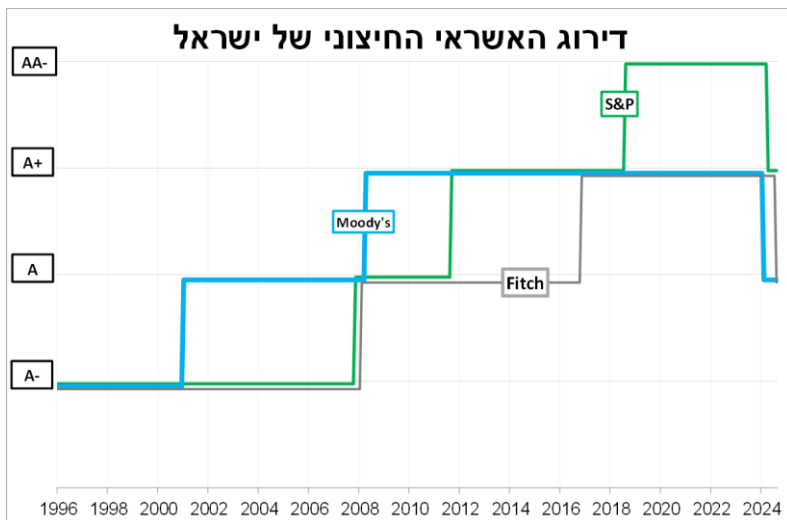
- הגירעון חצה את רף ה-8 אחוזים ביולי. אנו מצפים לעלייה נוספת בחודש הבא אך גם לירידה ברבעון האחרון של השנה. ההתפתחויות במלחמה יקבעו את קצב הירידה.
- סוכנות הדירוג פיץ' הורידה את דירוג האשראי של ישראל מרמת A+ לרמה של A עם תחזית דירוג שלילית להמשך, על רקע התמשכות המלחמה ועליית הסיכונים הגאופוליטיים. יחד עם זאת, תחזית הגירעון של החברה, 7.8% בסוף 2024, לא רחוקה מהתחזית שלנו. להערכתנו, סיכוי גבוה יחסית שנראה הורדת דירוג נוספת מצד שתי חברות הדירוג האחרות. יש לציין ששוק ההון כבר מתמחר הורדה צפויה זו ואף מעבר לה.
- סקר מגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש ליולי הראה על המשך שיפור בפעילות הכלכלית בכל הענפים, אם כי קצב השיפור ממשיך להאט. בענף הבנייה החברות מדווחות על הקלה במחסור בעובדים מיומנים וביכולת גיוס האשראי.
- החולשה בתיירות הנכנסת נמשכה ביולי והמצב לא צפוי להשתנות בקרוב. במקביל קצב יציאת הישראלים לחו"ל המשיך לעלות והגיע ל-80 אחוזים מהרמה שנרשמה ביולי בשנה שעברה. ביטולי הטיסות בשבועיים האחרונים יעצרו את השיפור העקבי שנרשם מאז פסח.
- ברביעי הזה יתפרסמו נתוני האינפלציה בארה"ב לחודש יולי, הנתון המשמעותי ביותר שנותר עוד לפרסום החודש. גם בישראל יתפרסמו נתונים חשובים בקרוב; בחמישי יתפרסמו מדדי המחירים לחודש יולי ואנו צופים עלייה של כ-0.5 אחוז במדד בהובלת מחירי השכירות, הנופש והטיסות. בראשון (18 באוגוסט) יתפרסמו נתוני הצמיחה הראשוניים לרבעון השני ואנו צופים צמיחה חיובית, אך איטית בהרבה בהשוואה לרבעון הקודם.

הגירעון הממשלתי המשיך לעלות וחצה את רף ה-8 אחוזים. הגירעון יעלה שוב בחודש הבא אך אנו צופים התמתנות ברבעון האחרון של השנה. סוכנות הדירוג פיץ' הורידה את דירוג האשראי של ישראל.

הכנסות המדינה ממסים ביולי עמדו על כ-39 מיליארד ₪, עלייה של כ-5 אחוזים בהשוואה ליולי בשנה שעברה (1% עלייה ריאלית בשיעורי מס אחידים). בניגוד לחודשים הקודמים סך ההכנסות ביולי היה מעט נמוך יותר מהציפיות לאור החזר מס חריג לצד עלייה בהחזרי מע"מ, זאת למרות העברה של ימי ההבראה לאוצר. יש לציין שהתמונה ב-7 החודשים הראשונים של השנה היא של מגמת שיפור בהכנסות ממסים; לאור האבטלה הנמוכה, המשך הצמיחה בפעילות הכלכלית והעלייה במספר העסקאות בענף הנדל"ן.



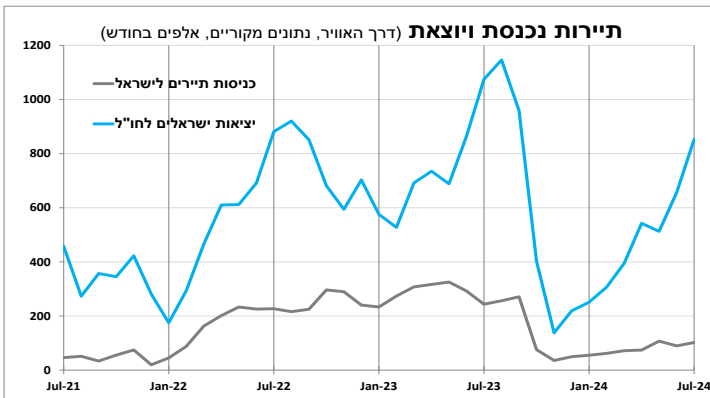
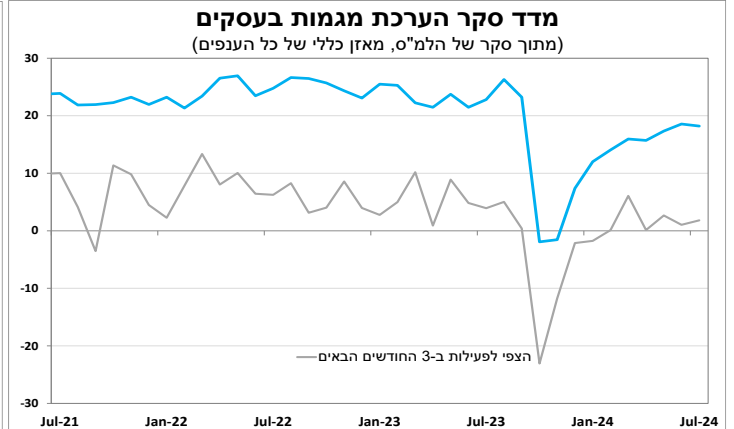
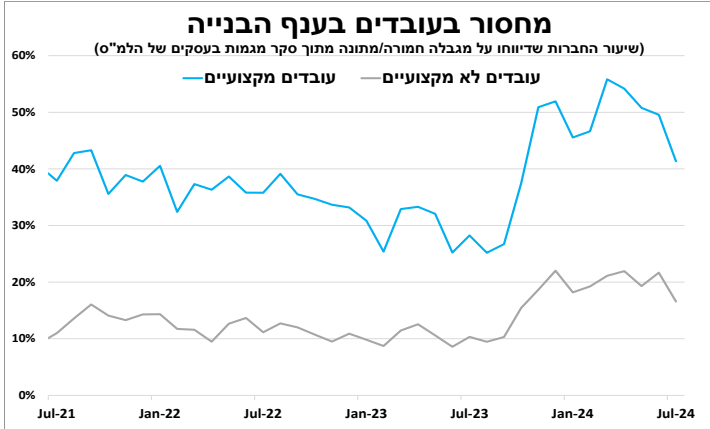
למרות השיפור השנה בצד ההכנסות ממסים **הוצאות הממשלה** ממשיכות להיות גדולות ועמדו על כ-50 מיליארד ₪ ביולי, כך ב-12 החודשים האחרונים **הגירעון המצטבר כאחוז מהתוצר** עלה ל-8.1 אחוזים. אנו צופים עלייה נוספת בספטמבר אך לאחר מכן ירידה ברבעון האחרון של השנה אל סביבות ה-7.5 אחוזים. זאת בהנחה שלא תחל מלחמה בעצימות גבוהה (בצפון ומעבר לכך). תרחיש זה יגרור עלייה נוספת בהוצאות הביטחון ויחייב את הממשלה לפעולות תקציביות מיידיות.



סוכנות הדירוג פיץ' הורידה את דירוג האשראי של ישראל מרמת A+ לרמה של A עם תחזית דירוג שלילית להמשך, על רקע התמשכות המלחמה ועליית הסיכונים הגאופוליטיים. יחד עם זאת, תחזית הגירעון של החברה ב-7.8% בסוף 2024 לא רחוקה מהתחזית שלנו. **להערכתנו**, סיכוי גבוה יחסית שנראה הורדת דירוג נוספת מצד חברות הדירוג האחרות (הן הורידו את הדירוג בחודשים הראשונים של המלחמה). חשוב לציין שהשווקים הפיננסיים לא המתינו להודעות חברות הדירוג ומרווחי האשראי וחוזי הביטוח הבינלאומיים (CDS) על אג"ח של ממשלת ישראל בעולם כבר מתמחרים (עוד מתחילת המלחמה) ירידה צפויה זו ואף מעבר לה (ולהערכתנו גדולה מידי) בדירוג מדינת ישראל.

השיפור הכלכלי נמשך ביולי, אוגוסט צפוי להיות פחות טוב.

סקר מגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש יולי הצביע על המשך אופטימיות בכל הענפים (מלבד המלונאות), והמשך התרחבות של הפעילות אם כי קצב השיפור האט בחודשים האחרונים. **המצב הביטחוני** ממשיך להוות מגבלה על הפעילות, אם כי נרשם שיפור בחודשים האחרונים (הסקר נעשה לפני ההתפתחויות של השבועיים האחרונים). חברות בענף הבנייה מדווחות על כך **שהמסחר בעובדים מיומנים** הצטמצם (אך עדיין נותר משמעותי בהשוואה לטרם המלחמה) לצד הקלה ביכולת גיוס האשראי.



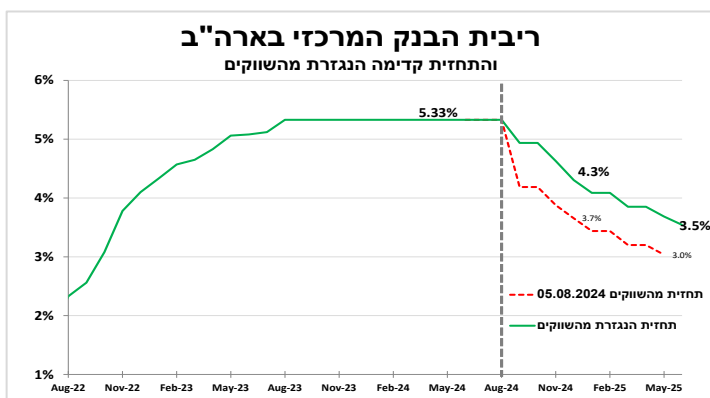
באופן לא מפתיע, החולשה בתיירות הנכנסת נמשכה גם ביולי ואנו צופים המשך קיפאון גם בחודשים הבאים. קצב יציאת הישראלים לחו"ל ממשיך לעלות בעקביות מאז פסח והגיע ל-850 אלף (דרך האוויר). ביטולי הטיסות בשבועיים האחרונים יעצרו את השיפור ויגרמו לירידה משמעותית בנתוני חודש אוגוסט.

תכניסו ליומן לשבוע הקרוב

התנודתיות החריגה בשוקי ההון בעולם התמתנה בשבוע האחרון. בין היתר לאור ההפנמה בשווקים שהריבית בארה"ב לא תרד מוקדם יותר מהמועד המתוכנן, ירידה בחששות ממתון קרוב לצד דיווחים שהבנק המרכזי ביפן ישמור על הריבית הנוכחית לאור התנודתיות בשווקים.

ברביעי הזה יתפרסמו נתוני האינפלציה בארה"ב לחודש יולי, הנתון המשמעותי ביותר שיתפרסם עד לסוף החודש. הציפיות

הם לירידה קלה בלבד באינפלציית הליבה לצד יציבות באינפלציה הכללית (3% ביוני), כאשר פרסום שונה (לכל כיוון) עשוי לגרום לחידוש התנודתיות בשווקים. לגבי הריבית, אנו מצפים שהבנק המרכזי יפחית את הריבית בהחלטה הקרובה בספטמבר ב-0.25 נקודת אחוז.



הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

גם בישראל יתפרסמו נתונים חשובים בימים הקרובים; בחמישי יתפרסמו מדדי המחירים לחודש יולי ואנו צופים עלייה של כ-0.5 אחוז במדד בהובלת מחירי השכירות, הנופש והטיסות. בראשון (18 באוגוסט) יתפרסמו נתוני הצמיחה הראשוניים לרבעון השני (שנגמר מזמן) ואנו צופים המשך צמיחה חיובית, בהובלת הצריכה הפרטית, אך איטית יותר בהשוואה לרבעון הקודם.

פרסומים בולטים בשבוע הקרובים

| תאריך | ישראל | ארה"ב | אירופה | עוד בעולם |
|-------------------------|---------------------------------------|---------------------------------|----------------------------|--------------------------------------|
| יום שלישי, ה-13 באוגוסט | סחר סחורות | מדד המחירים ליצרן | דוח תעסוקה בבריטניה | |
| יום רביעי, ה-14 באוגוסט | מכירות דירות. ריבית ממוצעת על משכנתא | אינפלציה | צמיחה בגוש האירו רבעון שני | |
| יום חמישי, ה-15 באוגוסט | מדדי המחירים לחודש יולי. משרות פנויות | מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי | צמיחה בבריטניה רבעון שני | מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי בסין |
| יום שישי, ה-16 באוגוסט | | | | |
| יום ראשון, ה-18 באוגוסט | צמיחה רבעון השני | | | |
| יום שני, ה-19 באוגוסט | סקר כח אדם | | | |

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.

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 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.