

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

20 באוגוסט 2024

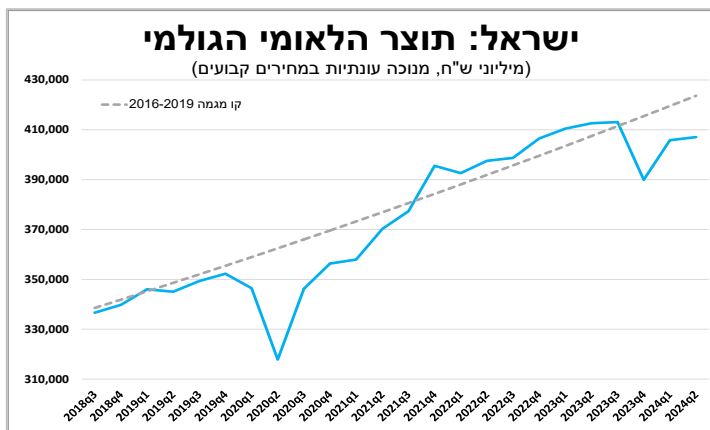
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.5% באוגוסט 0.0% בספטמבר	0.5% באוגוסט 0.0% בספטמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.9%	2.9%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד אוגוסט 2025)
4.00%	4.25%-4.00%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.70	₪ 3.73	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- התוצר בישראל צמח בשיעור מתון של 1.2 אחוזים בשיעור שנתי, האטה משמעותית בהשוואה לרבעון הקודם. אמנם הצריכה הפרטית המשיכה לצמוח בקצב מהיר, אך היצוא וההשקעות במשק המשיכו להתכווץ.
- מספר המשרות הפנויות המשיך לעלות גם ביולי, אך עיקר הביקוש מתחילת השנה מרוכז במספר מצומצם של ענפים (בנייה ואירוח שם חסרים העובדים הפלסטינים).
- מדד המחירים לצרכן לחודש יולי עלה ב-0.6 אחוז, מעט מעל לציפיות המוקדמות בהובלת עלייה עונתית במחירי השכירות, הנופש והטיסות, לצד עלייה גבוהה מהציפיות במחירי הפירות והירקות הטריים. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה ל-3.2 אחוזים.
- ביולי סך המשכנתאות חצה את רף ה-9 מיליארד ₪, הרמה הגבוהה ביותר מזה כשנתיים. מדדי מחירי הדירות בבעלות רשמו חודש שביעי ברציפות של עלייה, ו-4.7 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. יחד עם זאת, המדד המקביל של הדירות החדשות נותר כמעט ללא שינוי במהלך אותה התקופה.
- האינפלציה בארה"ב המשיכה לרדת ועמדה ביולי על 2.9 אחוזים, הרמה הנמוכה ביותר מאז 2021. בשבוע האחרון פורסמו נתונים מעודדים שלא תומכים בכניסה קרובה למיתון. התמתנות הצמיחה והאינפלציה מחזקים את ההערכות שלנו שהבנק המרכזי יפחית את הריבית בעוד כחודש. יחד עם זאת, אנו סבורים שלא נראה הפחתה גדולה יותר מ-רבע נקודת אחוז. הפוקוס של המשקיעים יהיה על נאום הנגיד בכנס הבנק בג'קסון הול בשישי הזה.

צמיחה חלשה ברבעון השני. הצמיחה אמנם מראה עדיין את חוזקו של משק הבית הישראלי, אך מנועי הצמיחה העתידיים נחלשים.

התוצר בישראל צמח בשיעור מתון של 1.2 אחוזים בשיעור שנתי ברבעון השני, האטה משמעותית בהשוואה ל-17.3 אחוזים ברבעון הראשון (שעודכן כלפי מעלה). הרכב הצמיחה מצביע על תמונה מעורבת; הצריכה הפרטית הייתה כצפוי חזקה (בהתאם לנתוני רכישות בכרטיסי אשראי ושאר האינדיקטורים) כשצמחה ב-12 אחוזים בשיעור שנתי. לעומת זאת, יצוא הסחורות והשירותים רשם התכווצות מפתיעה של 8.3 אחוזים בשיעור שנתי, בהובלת ירידה ביצוא השירותים. גם ההשקעות היו חלשות עם גידול של 1.1 אחוז בלבד, כאשר המשך גידול מהיר בהשקעות בבתי מגורים קוזז עם המשך ירידה בהשקעות בענפי המשק. כצפוי, הצריכה הביטחונית נותרה גבוהה על כ-8 אחוזים מהתוצר.

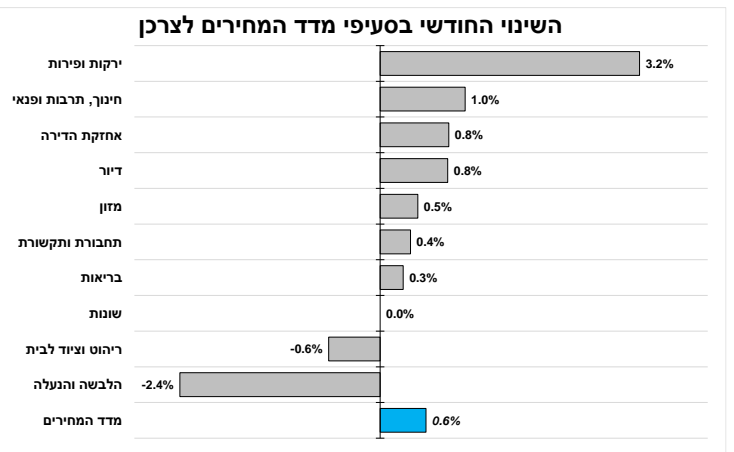
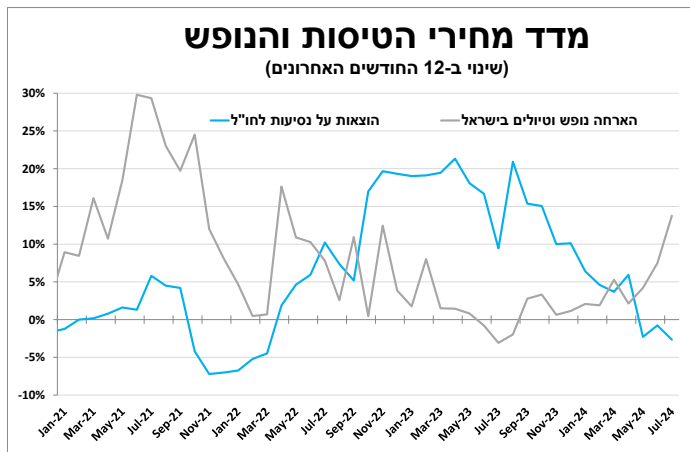


בשורה התחתונה, הצמיחה אמנם מראה (עדיין) את חוזקו של משק הבית הישראלי, אך מנועי הצמיחה העתידיים (השקעות ויצוא) של המשק נחלשים. להערכתנו, הצמיחה השנתית ב-2024 תהיה בטווח של 1.0-1.5 אחוזים.

להערכתנו, מדד המחירים הגבוה (בהמשך הסקירה) לצד הצריכה הפרטית החזקה ואי הוודאות לגבי תקציב המדינה, לא יאפשרו לבנק ישראל להוריד את הריבית בשבוע הבא. יחד עם זאת, במבט קדימה על רקע החולשה המסתמנת במנועי הצמיחה של המשק בשילוב הפחתות הריבית בעולם, אנו צופים ירידה מהירה יותר בריבית בהשוואה לציפיות כרגע בשווקים ולתחזית בנק ישראל האחרונה.

שכירות, נופש, טיסות ובננות. האינפלציה שוב מעל ל-3 אחוזים, והפחתת הריבית מתרחקת.

מדד המחירים לצרכן לחודש יולי עלה ב-0.6 אחוז, מעט מעל לציפיות המוקדמות בהובלת עלייה עונתית במחירי השכירות, הנופש בישראל והטיסות (עוד לפני השיבושים באוגוסט), לצד עלייה גבוהה מהציפיות במחירי הפירות והירקות הטריים (בדגש על אבוקדו ובננות). האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה ל-3.2 אחוזים, כך לראשונה מאז סוף 2023 שהאינפלציה חוצה את הגבול העליון של יעד בנק ישראל.

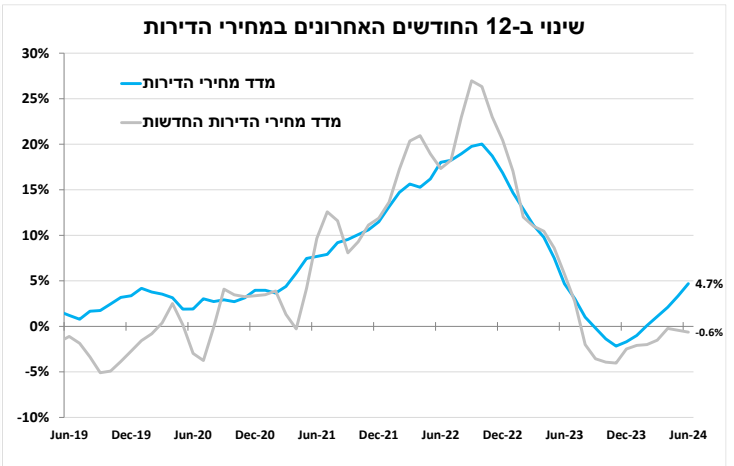
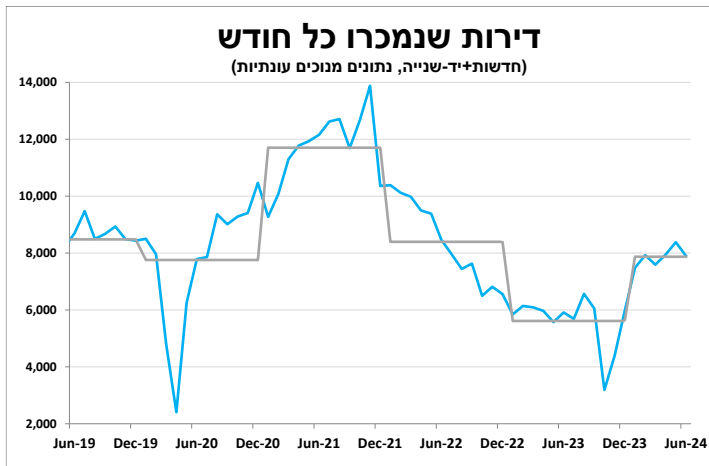


התחזית הראשונית שלנו למדדים הקרובים; **באוגוסט** עלייה של כ-0.5 אחוז בהובלת אותם סעיפים שהובילו ביולי, דיור, נופש וטיסות. **בספטמבר** אנו צופים מדד של אפס עד מינוס 0.1 אחוז לאור הצפי לירידה במחירי הנופש (אחרי הקיץ) לצד ירידה במחירי המזון לקראת חגי תשרי. ל-12 החודשים הבאים התחזית שלנו עומדת על 2.9 אחוזים, כולל עליית המע"מ המתוכננת לתחילת 2025.

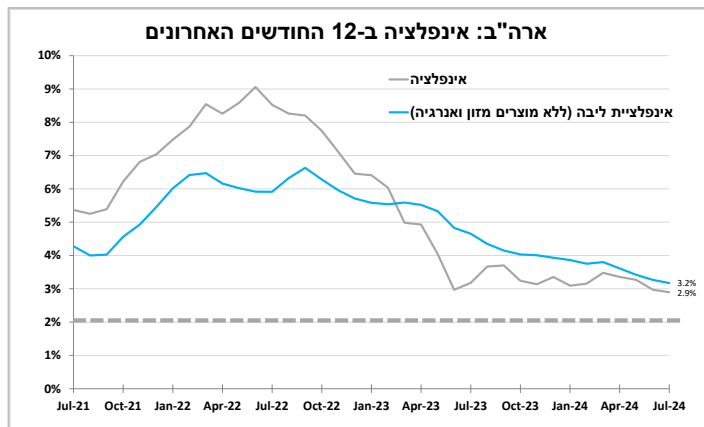
הפעילות בשוק הדיור למגורים ממשיכה לעלות וגם המחירים, אך קצב השיפור האט

העלייה בפעילות בענף הדיור למגורים נמשכת כאשר ביולי סך המשכנתאות חצה את רף ה-9 מיליארד ש"ח, הרמה הגבוהה ביותר מזה כשנתיים, דבר שגם בא לידי ביטוי בסך הכנסות המדינה ממסים מהענף. העלייה במספר העסקאות תרמה להמשך עלייה במחירים, כך **מדדי מחירי הדירות בבעלות** רשמו חודש שביעי ברציפות של עלייה, ו-4.7 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים (עד לאמצע יוני).

יש לציין שקצב העלייה במספר העסקאות האט ברבעון השני, דבר שתרם לכך **שמספר הדירות החדשות שנתרו למכירה חזר ביולי** קרוב לרמת השיא שנרשמה בסוף 2023. ייתכן שהדבר מסביר מדוע בניגוד למדד הכללי **מדד מחירי הדירות החדשות** נותר כמעט ללא שינוי ב-12 החודשים האחרונים.

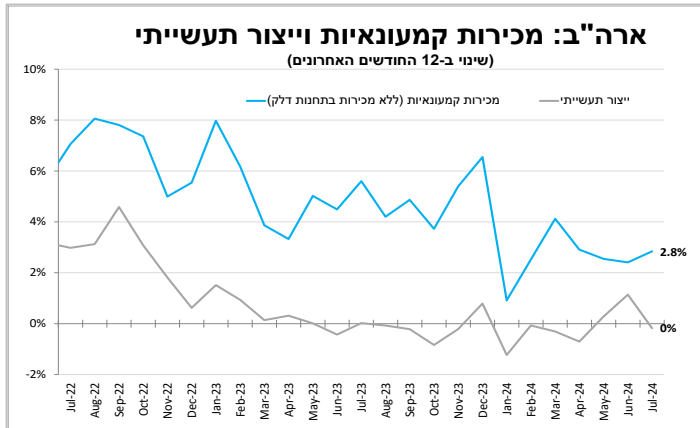


מחכים לג'קסון הול. האינפלציה בארה"ב ירדה מתחת ל-3 אחוזים, וסללה את הדרך להפחתת ריבית ראשונה בעוד כחודש. אנו סבורים שהשווקים מתמחרים השנה תואי הורדת ריבית מהיר מידי.



האינפלציה בארה"ב המשיכה לרדת בעקביות (ובאיטיות) ועמדה ביולי על 2.9 אחוזים, הרמה הנמוכה ביותר מאז 2021. אנו מצפים שבתחילת 2025 היא תגיע ליעד ה-2 אחוזים. גם **אינפלציית הליבה** המשיכה להתמתן וירדה ל-3.2 אחוזים, כאשר בחודשים האחרונים נרשמה התמתנות במחירי שירותי התחבורה, הרכבים והשכירות.

דוח התעסוקה שפורסם בתחילת החודש העלה את החששות מכניסה מהירה למיתון. בשבוע האחרון פורסמו נתונים שלא תומכים בכך עם ירידה בסך הדרישות השבועיות לדמי אבטלה לצד עלייה מהירה מהצפי של 1 אחוז במכירות הקמעונאיות ביולי, השינוי החודשי המהיר ביותר מזה כשנה וחצי.



התמתנות הצמיחה והאינפלציה מחזקים את ההערכות שלנו שהבנק המרכזי יפחית את הריבית בעוד כחודש. יחד עם זאת, אנו סבורים שלא נראה הפחתה גדולה יותר מ-רבע נקודת אחוז, דבר שלהערכתנו ידגיש הנגיד בנאומו ביום שישי בכנס השנתי של הבנק בג'קסון הול.

פרסומים בולטים בשבוע הקרובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-20 באוגוסט			אינפלציה בגוש האירו	
יום רביעי, ה-21 באוגוסט	ייצור תעשייתי ופדיון ענפי המשק	פרוטוקולים של הפד	מדדי מנהלי הרכש בגוש האירו	
יום חמישי, ה-22 באוגוסט	המדד המשולב של בנק ישראל	מכירות בתים קיימים		
יום שישי, ה-23 באוגוסט		כנס הבנק המרכזי בג'קסון הול		
יום ראשון, ה-25 באוגוסט				
יום שני, ה-26 באוגוסט				

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 המנגד 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.