

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

18 ביוני 2024

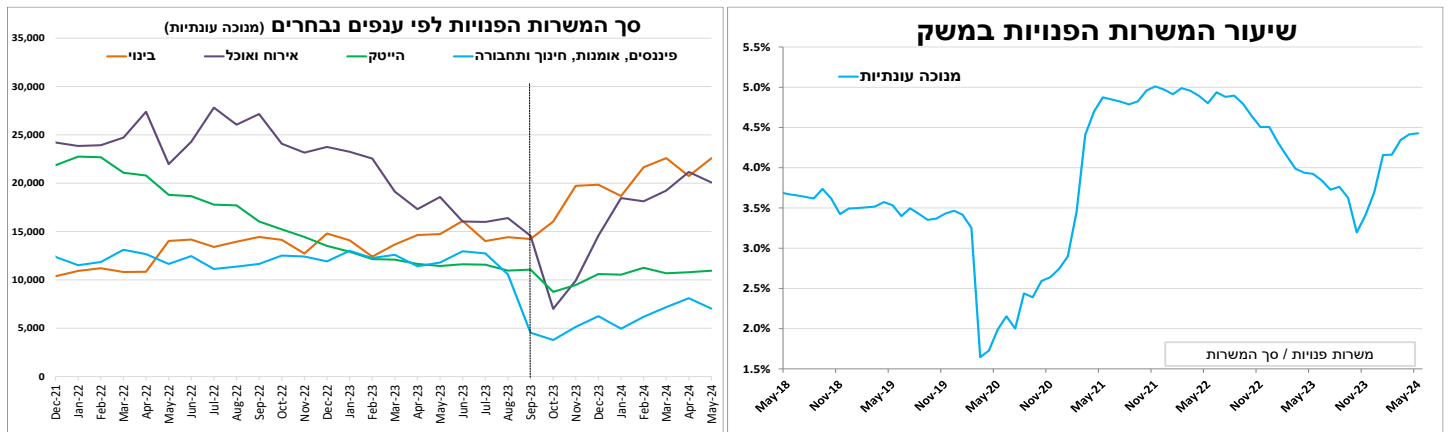
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
מינוס 0.1% ביוני 0.5% ביולי	0.0% ביוני 0.4% ביולי	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.9%	3.0%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד יוני 2025)
4.00%	4.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.7 ₪	3.74 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

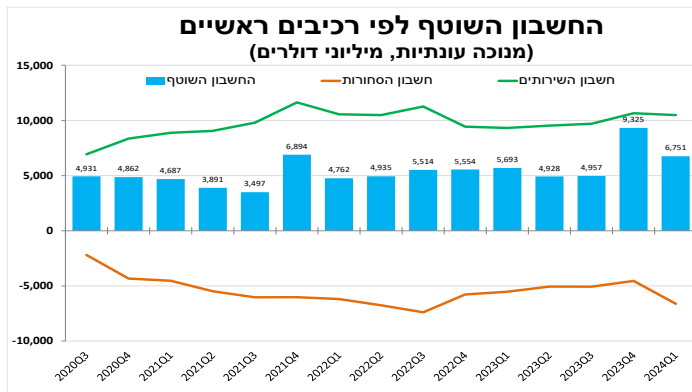
- הביקוש לעובדים נותר גבוה במאי, נמשכת השונות הגדולה בין הענפים.
- עלייה ביבוא תרמה לצמצום העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ברבעון הראשון השנה. ההשקעות הישירות בישראל ירדו באופן מדאיג.
- מדד המחירים לצרכן לחודש מאי עלה ב-0.2 אחוז בלבד, כמחצית מהערכות המוקדמות והאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים נותרה על 2.8 אחוזים. כמעט כל ההפתעה כלפי מטה נבעה מירידה חדה מהציפיות במחירי הטיסות.
- המדד הנמוך מהצפי בישראל וגם בארה"ב, הפחתת הריבית בגוש האירו לצד ההאטה בצמיחה מגבירים את הערכתנו שנראה ירידה גבוהה מהציפיות הגלומות כעת בשווקים בריבית בנק ישראל.
- מדדי מחירי הדירות בבעלות רשמו חודש חמישי ברציפות של עלייה ו-2 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. העלייה בפעילות נמשכה וסך המשכנתאות שנלקחו במאי היה הגבוה ביותר מאז קיץ 2022. מדד תשומות הבנייה רשם עלייה של 0.5 אחוז במאי, העלייה החודשית המהירה ביותר מזה כשנה וחצי.
- הבנק המרכזי בגוש האירו הפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-4.25 אחוזים. יחד עם זאת נגידת הבנק הדגישה שהם אינם מתחילים בהכרח תהליך עקבי של הפחתות. התבטאויות הנגידיה והעלייה המהירה בשכר מצמצמים את ההסתברות שנראה הפחתה נוספת לפני סוף הקיץ.
- בחמישי הזה תתפרסם החלטת הריבית בבריטניה ולמרות המשך עלייה באבטלה והירידה באינפלציה להערכתנו הבנק יבחר להשאיר ללא שינוי.
- הבנק המרכזי בארה"ב הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.25-5.50 אחוזים בהתאם להערכות המוקדמות. מרבית חברי הבנק צופים רק הפחתת ריבית בודדת השנה (לעומת 3 הפחתות בתחזית הקודמת) והפחתה של נקודת אחוז בלבד בכל שנה בשנתיים העוקבות.

הביקוש לעובדים נותר גבוה גם במאי, אם כי קצב השיפור התמתן ועם שונות בין הענפים העיקריים.

הביקוש לעובדים נותר גבוה גם במאי, כך על פי סך המשרות הפנויות שעמד על כ-137 אלף משרות (על פי נתונים מנוכים עונתיים). יחד עם זאת, קצב הגידול התמתן בהשוואה לחודש הקודם ושיעור המשרות הפנויות נותר כמעט ללא שינוי על 4.4 אחוזים. ייתכן שההאטה בשיפור היא תוצאה של עלייה בהיצע העובדים לאור המשך צמצום במספר משרתי המילואים וסיום תשלומי דמי האבטלה בחל"ת במאי של רוב מי שנרשם בתחילת המלחמה. חשוב לציין שעדיין בולטת השונות בין הענפים ומתחילת השנה עיקר הגידול בביקוש לעובדים (ובלחצי השכר) מרוכז בענפי הבנייה, האירוח והמסחר הקמעונאי.



העודף בחשבון השוטף נותר גבוה ברבעון הראשון של השנה, אך ההשקעות הישירות של זרים בישראל הצטמצמו

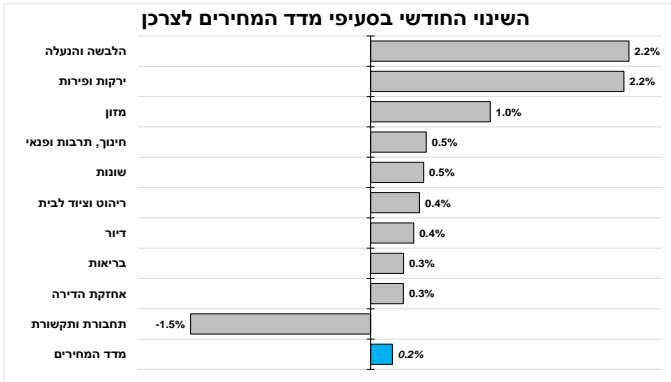


העודף בחשבון השוטף נותר גבוה ברבעון הראשון של השנה, אם כי קצב השיפור התמתן ועמד על כ-6.8 מיליארד דולר ברבעון הראשון של השנה (כ-5% מהתוצר ב-4 הרבעונים האחרונים), גבוה מאוד במונחים היסטוריים אך מדובר בירידה בהשוואה לרבעון הקודם (9.3 מיליארד דולר). הסיבה העיקרית לצמצום היא עלייה ביבוא הסחורות כתוצאה מהשיפור בביקושים המקומיים. העודף בחשבון השוטף מהווה אחד מהעוגנים שתומכים בחוזקו של השקל בטווח הבינוני והארוך. מנגד, סך ההשקעות הישירות בישראל עמד על כ-1 מיליארד דולר בלבד ברבעון הראשון, הקצב הרבעוני הנמוך (באופן מדאיג) ביותר מזה כשנתיים וחצי.

מדד המחירים לצרכן לחודש מאי היה נמוך מהציפיות, רק בגלל מחירי הטיסות.

לאחר ההפתעה כלפי מעלה בחודש הקודם, מדד המחירים לצרכן לחודש מאי הפתיע בכיוון ההפוך כאשר עלה ב-0.2 אחוז בלבד, כמחצית מההערכות המוקדמות. כמעט כל ההפתעה כלפי מעלה נבעה מירידה חדה מהציפיות במחירי הטיסות (שהפחיתו כ-0.35 נקודת אחוז מהמדד). כך האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים נותרה על 2.8 אחוזים.

השינוי החודשי בסעיפי מדד המחירים לצרכן



על פי האומדנים הראשוניים שלנו אנו צופים ירידה של כ-0.1 אחוז במדד יוני (ירידה במחירי הפירות והדלק) ועלייה של כ-0.4-0.5 אחוז במדד יולי (שכירות, טיסות ונופש). התחזית שלנו ל-12 המדדים הקרובים עלתה קלות ל-2.9 אחוזים (כולל עליית המע"מ המתוכננת בתחילת 2025). זאת לאור הערכות שלנו שהירידה במחירי הטיסות מתחילת המלחמה (כמינוס 10%) לפי חישובי הלמ"ס תעודכן כלפי מעלה בחודשי הקיץ (וחגי תשרי).

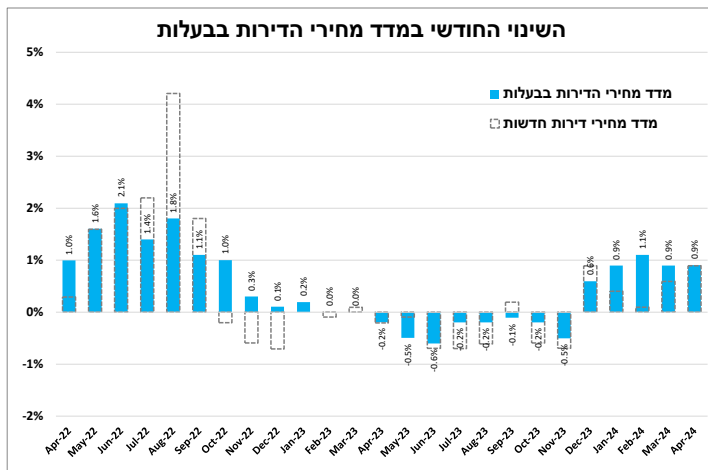
המדד הנמוך מהצפי בישראל וגם בארה"ב (בהמשך הסקירה), הפחתת הריבית בגוש האירו, קנדה ומדינות נוספות לצד ההאטה בצמיחה מגבירים את הערכתנו שנראה ירידה גבוהה מהציפיות הגלומות כעת בשווקים בריבית בנק ישראל. יחד עם זאת, הסיכון להתממשות הפחתה כזו כבר בהחלטה הקרובה בעוד כ-3 שבועות נמוכה מאוד, לאור פרמיית הסיכון הגבוהה של ישראל.

הפעילות בשוק הדיור למגורים ממשיכה לעלות, ואיתה גם המחירים

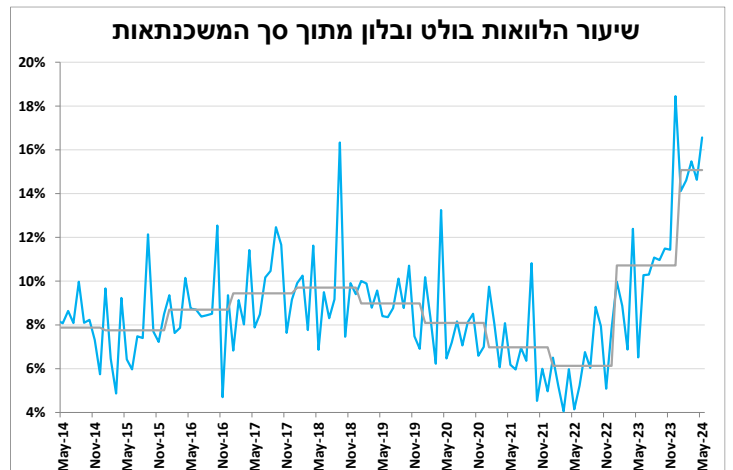
מדדי מחירי הדירות בבעלות רשמו חודש חמישי ברציפות של עלייה, הפעם ב-0.9 אחוז (בין אמצע מרץ לאמצע מאי), כך ב-12 החודשים האחרונים נרשמה עלייה של כ-2 אחוז במדד (מחירי הדירות חדשות מינוס 0.3% באותה התקופה). חוזקו של שוק העבודה, העלייה במספר העסקאות לצד חששות מזעזועי היצע בעתיד הם הגורמים העיקריים שתרמו לכך. לכן הפוקוס השבוע יהיה על נתוני התחלות, גמר ואישורי הבנייה לרבעון הראשון שיתפרסמו ביום חמישי הקרוב.

העלייה בפעילות בענף נמשכה גם במאי כאשר סך המשכנתאות עמד על כ-7.8 מיליארד ₪, הרמה החודשית הגבוהה ביותר מאז קיץ 2022. יש לציין שמתחילת השנה כ-15 אחוזים מסך ההלוואות לרכישת דירה הם במסגרת "בולט" ו"בלון", כפול מהשיעור הממוצע בעשור הקודם, דבר שמעלה את הסיכון בענף.

השינוי החודשי במדד מחירי הדירות בבעלות

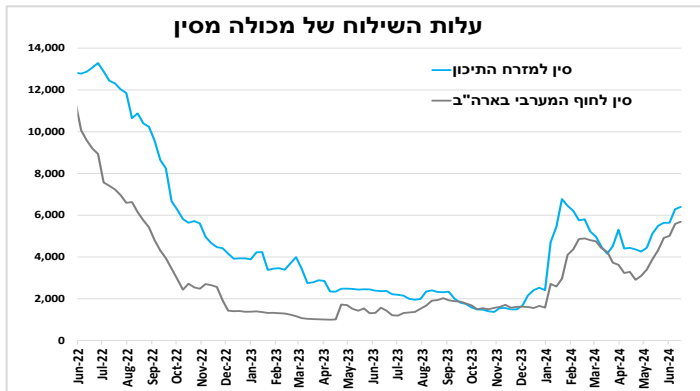


שיעור הלוואות בולט ובלון מתוך סך המשכנתאות



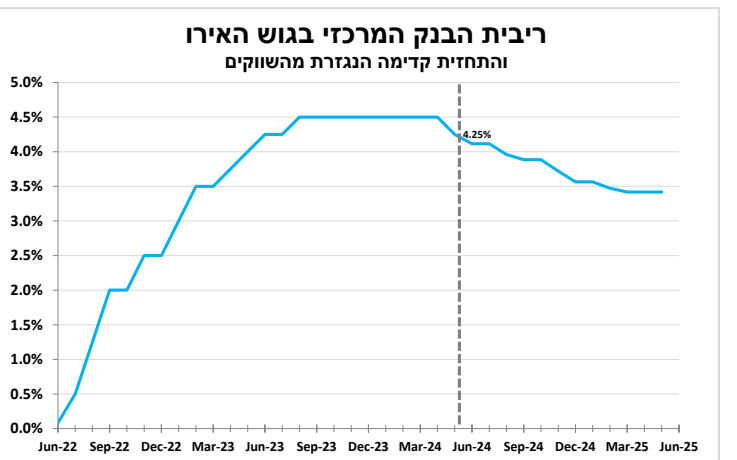
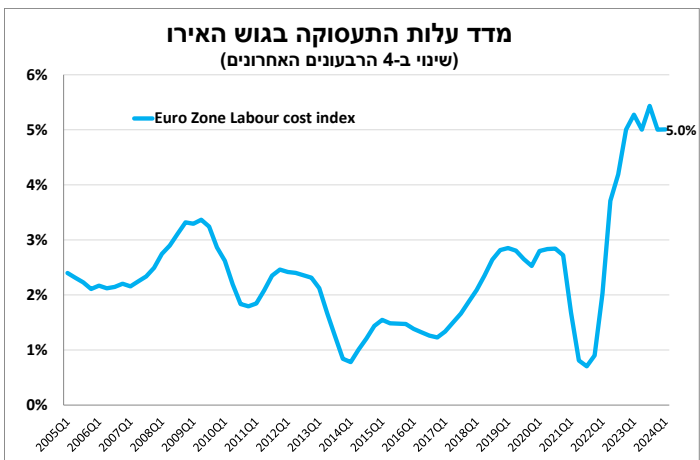
הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



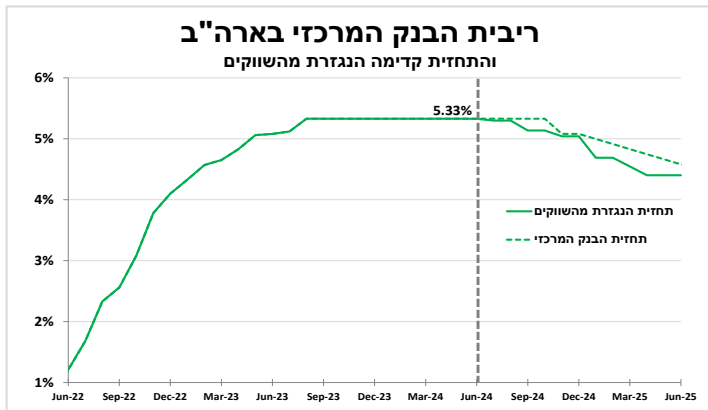
במקביל, גם **מדד תשומות הבנייה** רשם עלייה של 0.5 אחוז במאי, העלייה החודשית הגדולה ביותר מזה כשנה וחצי. מגמת העלייה צפויה להימשך לאור המשך המחסור בעובדים מיומנים בענף (מסחור בעובדים פלסטיניים), העלייה במחירי חומרי הגלם לתעשייה (שיבושים במסחר עם טורקיה) והמשך העלייה **בעלויות השילוח** (חותים ועוד).

מורידים ובוכים. הבנק המרכזי בגוש האירו הפחית את הריבית לראשונה. סיכוי נמוך שזה יקרה גם בהחלטה הבאה
הבנק המרכזי בגוש האירו הפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-4.25 אחוזים (3.75% ריבית הפיקדונות), הפחתה ראשונה מאז קיץ 2019 ובהתאם להערכות המוקדמות. יחד עם זאת **נגידת הבנק** הדגישה שהם **אינם מתחילים בהכרח תהליך עקבי של הפחתות**, הם יפעלו בהתאם לנתונים ואף עדכנו כלפי מעלה את תחזיות האינפלציה לשנתיים הקרובות. נגידת הבנק ציינה שהאינפלציה עדיין גבוהה מיעד הבנק המרכזי (2.6% במאי) והאינדיקטורים הראשוניים מצביעים על המשך עלייה מהירה בשכר לאור שיעור האבטלה הנמוך. כך השבוע פורסם שברבעון הראשון של השנה **מדד עלות התעסוקה** באירופה עלה בכ-5 אחוזים (מול הרבעון המקביל בשנה שעברה), עלייה גבוהה מהציפיות המוקדמות בעיקר במדינות מזרח אירופה. לאור זאת והתבטאויות הנגידיה אנו לא מצפים להפחתה נוספת לפני סוף הקיץ.

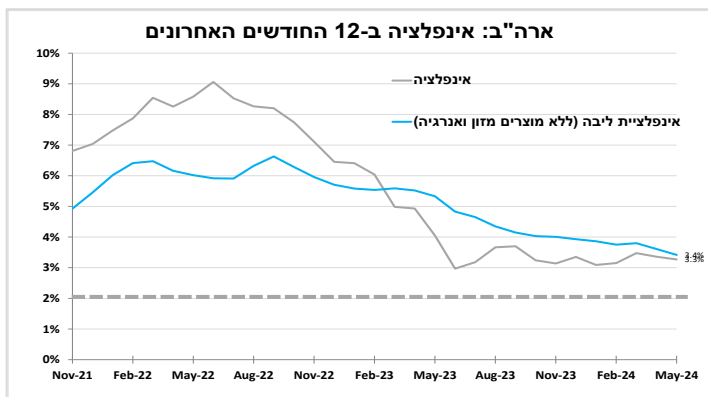


בחמישי תתפרסם **החלטת הריבית בבריטניה** ולמרות המשך עליית האבטלה והירידה באינפלציה **להערכתנו** הבנק יבחר להשאירה ללא שינוי, גם לאור העובדה שזו החלטה האחרונה לפני הבחירות המוקדמות בעוד כ-3 שבועות.

הריבית בארה"ב נותרה ללא שינוי והבנק צופה הפחתה אחת בלבד השנה. הירידה המהירה מהצפי באינפלציה מגבירה את הסיכויים שנראה הורדה נוספת עוד השנה.



בניגוד להפחתות הריבית שראינו החודש בגוש האירו, בקנדה ובעוד מדינות, **הבנק המרכזי בארה"ב** הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.25-5.50 אחוזים בהתאם להערכות המוקדמות. בתחזיות המעודכנות מרבית חברי הבנק צופים רק **הפחתת ריבית בודדת השנה** (לעומת 3 הפחתות בתחזית הקודמת) והפחתה של נקודת אחוז אחת בלבד בכל שנה בשנתיים העוקבות. הנגיד ציין שחוזקו של שוק העבודה וההפתעה כלפי מעלה באינפלציה ברבעון הראשון דורשים מהבנק לבחון במשך זמן ממושך יותר את התקדמות האינפלציה לכיוון יעדה.



אנו סבורים שיש סיכוי גבוה שנראה יותר מהפחתת ריבית בודדת השנה, לאור ההערכות שלנו להמשך התמתנות בשוק העבודה והגעה של האינפלציה ליעדה בסוף הרבעון הראשון של 2025. נזכיר שבמאי **מדד המחירים לצרכן הפתיע כלפי מטה** חודש שני ברציפות והאינפלציה ירדה ל-3.3 אחוזים. **מדד הליבה** עלה במאי בשיעור המתון ביותר מזה כ-3 שנים כאשר המשך עלייה במחירי השכירות קוזזה עם ירידה במחירי הטיסות והרכבים.

פרסומים חשובים בשבועיים הקרובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-18 ביוני		מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי		
יום רביעי, ה-19 ביוני			אינפלציה בבריטניה	
יום חמישי, ה-20 ביוני	התחלות וגמר בנייה. סקר כח אדם		החלטת הריבית בבריטניה	החלטת הריבית בברזיל
יום שישי, ה-21 ביוני			מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	
יום ראשון, ה-23 ביוני				
יום שני, ה-24 ביוני				

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.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

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 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.