

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

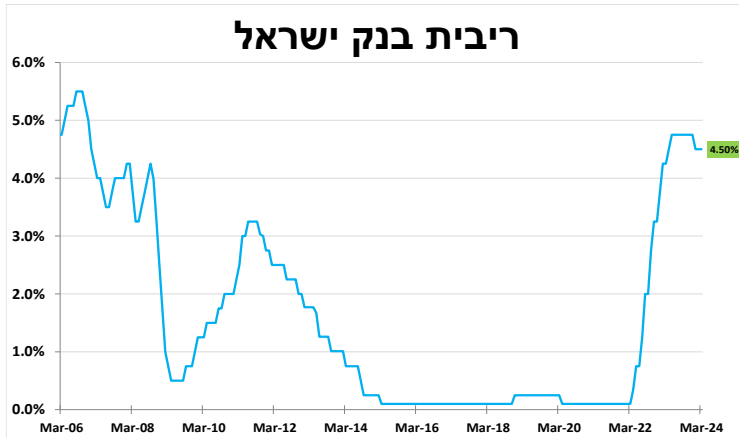
27 בפברואר 2024

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.3% בפברואר   0.4% במרץ	0.4% בפברואר   0.4% במרץ	אינפלציה בחודשים הקרובים
3.0%	2.7%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד ינואר 2025)
4.0%	4.00%-3.75%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.70	₪ 3.66	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

## נקודות מרכזיות

- בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.5 אחוזים, בדומה להערכתנו וזאת למרות הציפיות הגבוהות בשווקים להורדה שנייה ברציפות. אנו כן מצפים להורדה של הריבית בתחילת הרבעון הבא.
- המדד המשולב של בנק ישראל לחודשיים הראשונים של 2024 מראה על עלייה בפעילות הכלכלית. נתוני שוק העבודה בשבועיים האחרונים היו חיוביים, אך סקר כח האדם השבוע היה פחות מחמיא והציג ירידה בשיעור ההשתתפות ועלייה בשיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים.
- מרבית החברים בבנק המרכזי בארה"ב לא מצפים להורדה קרובה של הריבית, כך עולה מהפרוטוקולים של ההחלטה האחרונה. לאור זאת, הציפיות להורדת ריבית השנה המשיכו להצטמצם והן כבר קרובות להערכות שלנו. הפוקוס השבוע יהיה על הפרסום ביום חמישי של מדדי הוצאה לצריכה פרטית לינואר.
- הפעילות הכלכלית בגוש האירו השתפרה במעט בתחילת השנה, כך על פי מדד מנהלי הרכש לחודש פברואר. השיפור לא היה שווה בין כל המדינות כאשר בצרפת נרשם שיפור תודות לענפי התיירות והארוחה מול המשך חולשה בגרמניה שם ענף התעשייה עדיין מקרטע. הסקר ממשיך להצביע על המשך לחצי שטר שמחלחלים למחירי השירותים ולא תומכים בהורדת ריבית של ה-ECB בחמישי הבא.
- הבנק המרכזי בסין מנסה לתמוך בשוק הנדל"ן ע"י הפחתת ריבית ממוקדת וגדולה מהערכות המוקדמות של ריבית ההלוואות ל-5 שנים המשמשת כבסיס להלוואות דיור. אנו מצפים להורדות נוספות של הריבית.

**פעם כן ופעם לא, הפעם לא. הריבית נותרה ללא שינוי אך עלה הסיכוי להורדה ברבעון הבא.**



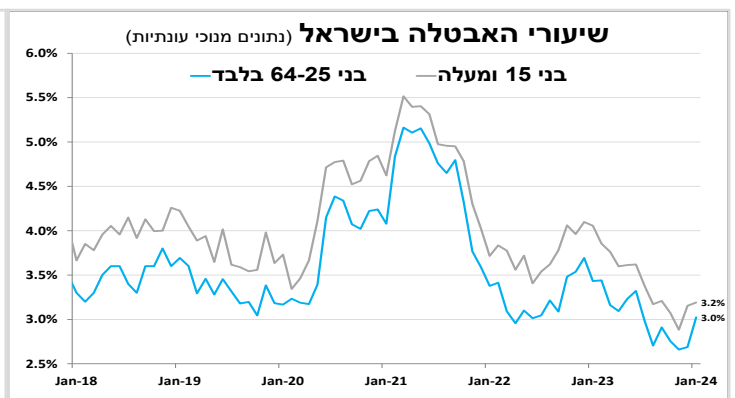
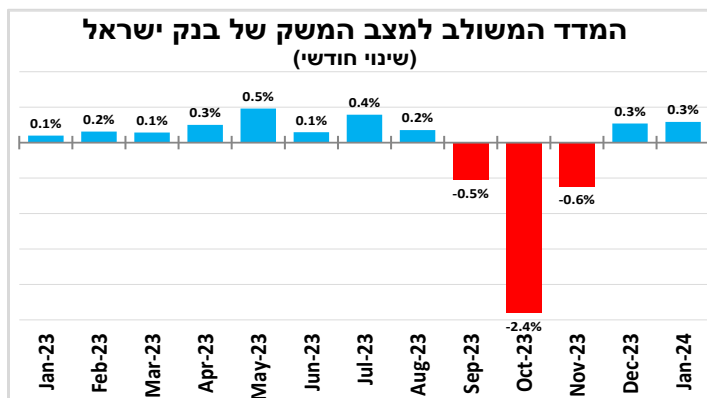
**בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.5 אחוזים**, בדומה להערכתנו וזאת למרות ציפיות גבוהות בשווקים (ואצל החזאים הזרים) להורדה שנייה ברציפות. בהודעה לעיתונות צוינה חזרת האינפלציה אל תוך גבולות היעד לצד אי-הוודאות המשמעותית נוכח המשך המלחמה והעובדה שפרמיית הסיכון של ישראל נותרה עדיין ברמה גבוהה.

במסיבת העיתונאים נגיד הבנק לא נתן הכוונה משמעותית לגבי ההחלטות הבאות אך כן ציין שתואי הורדת הריבית עד כה תואם את המתווה שהציגה הוועדה בינואר (תחזית הבנק

לאחר ההתכווצות החדה בתוצר ברבעון האחרון של 2023 הפעילות הכלכלית ממשיכה להתאושש, כך על פי המדד המשולב של בנק ישראל לפברואר שעלה ב-0.3 אחוז, בדומה לעלייה בחודש ינואר. למרות השיפור אנו עדיין רחוקים מלפצות על הירידה החדה ברבעון הקודם.

**לאחר ההתכווצות החדה בתוצר ברבעון האחרון של 2023 הפעילות הכלכלית ממשיכה להתאושש**

בשבועיים האחרונים נתוני **שוק העבודה** היו טובים מהציפיות עם עלייה מהירה במספר המשרות הפנויות, ירידה במספר הנרשמים בלשכת התעסוקה ובמספר העובדים שבחל"ת. אך **סקר כח האדם** שפורסם השבוע הראה על תמונה פחות "ורודה". **שיעור האבטלה** הרשמי נותר ללא שינוי בינואר ברמתו הנמוכה 3.2 אחוזים, אך עם המשך ירידה בשיעור ההשתתפות. **בגילאי העבודה העיקריים** (25 עד 64) נרשמה עלייה באבטלה ל-3.0 אחוזים. אמנם זו רמה נמוכה היסטורית אך היא הגבוהה ביותר בחצי השנה האחרונה.

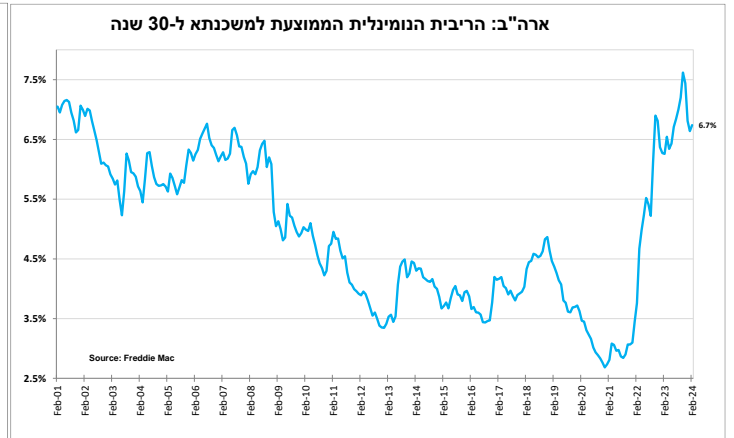
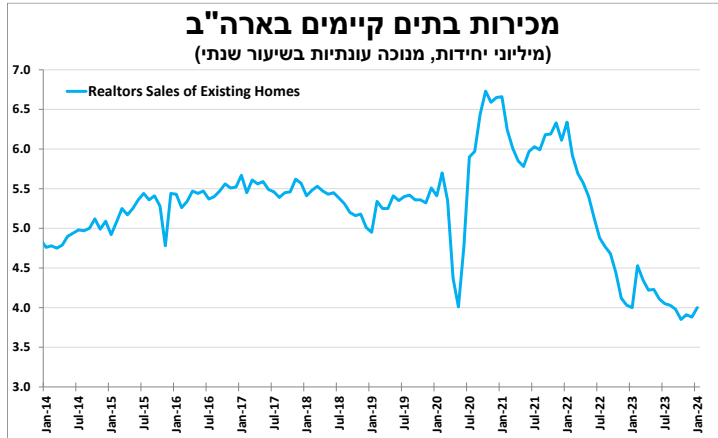


**ארה"ב. הציפיות להפחתת ריבית השנה ממשכונות להתמתן.**

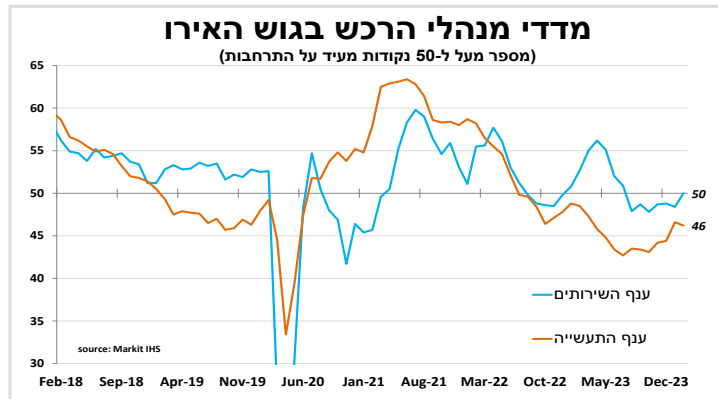
**סיכומי הדיונים** מהחלטת הריבית האחרונה של הבנק המרכזי בארה"ב הראו שמרבית החברים בבנק לא מצפים להורדה קרובה של הריבית לאור שוק העבודה החזק ואינפלציית השירותים הגבוהה. לאור זאת הציפיות להורדת ריבית השנה המשיכו להצטמצם (כרגע

פחות מנקודת אחוז) והם כבר קרובים להערכות שלנו. הפוקוס השבוע יהיה על הפרסום ביום חמישי של **מדדי הוצאה לצריכה פרטית** לינואר. אנו צופים ירידה מתונה בלבד במחירי הליבה (2.9% בדצמבר), זאת לאור ההפתעה כלפי מעלה במדד המחירים לצרכן שהתפרסם לפני כשבועיים.

הירידה בתשואות אג"ח הממשלתיות בחודשיים האחרונים חלחלה ל**רביבות למשכנתאות** (הרמה עדיין גבוהה) ותרמה לשיפור במכירות הבתים הקיימים ולעצירת המגמה השלילית שאפיינה את השנתיים האחרונות. למרות זאת, אין עדיין סימנים משמעותיים לשיפור בביקושים לאור חוסר הרצון של משפרי דיור למכור ובכך להחליף את המשכנתא שלקחו בעבר בריביות אטרקטיביות.



## שיפור בסנטימנט החברות בגוש האירו.



הפעילות הכלכלית בגוש האירו השתפרה במעט בתחילת השנה, כך על פי **מדד מנהלי הרכש** הראשוני שרשם עלייה ל-48.9 נקודות בפברואר, מעט טוב מההערכות המוקדמות והרמה הגבוהה ביותר מאז אמצע 2023. השיפור לא זהה בכל המדינות כאשר **צרפת** בלטה לחיוב עם עלייה בביקושים לתיירות והארכה. זאת לעומת המשך חולשה בגרמניה שם ענף התעשייה עדיין מקרטע לנוכח הביקושים המתונים (בדגש מיוחד מסין) לצד הצמיחה האיטית בענף המכוניות.

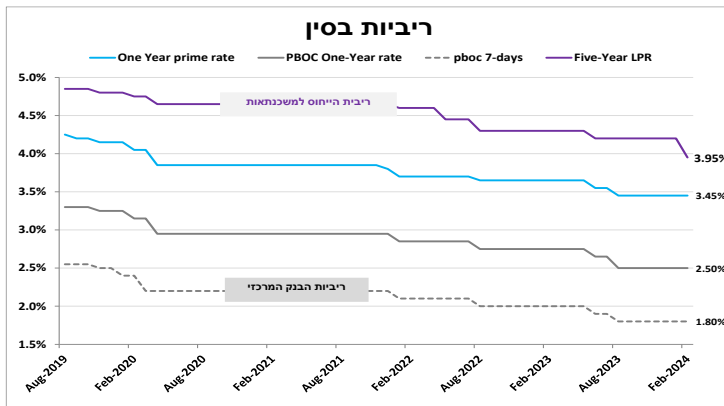
הסקר ממשיך להצביע על לחצי שכר, שמחלחלים למחירי השירותים והם גורם נוסף שלא תומך בהורדת ריבית של ה-ECB בחמישי הבא. אנו מצפים שנגידת הבנק המרכזי תציין שהריבית כן תרד השנה, אך לא לפני חודשי הקיץ כאשר האינפלציה תתקרב ליעדה.

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

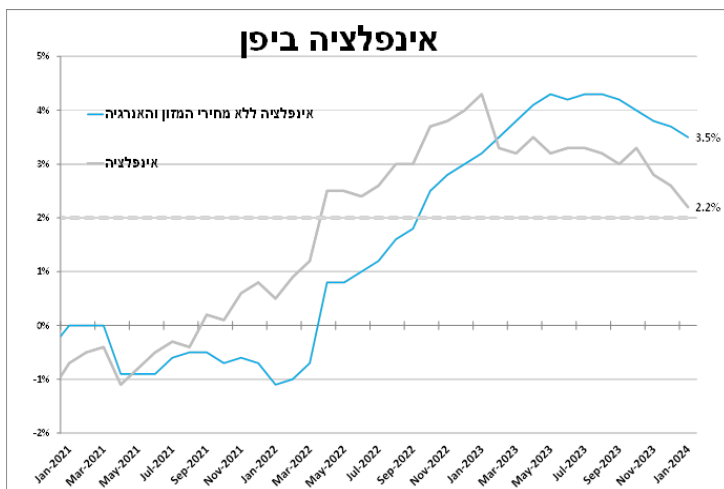
## הורדה ריבית ממוקדת בסין.

**הבנק המרכזי בסין** מנסה לתמוך בשוק הנדל"ן ע"י הפחתת **ריבית הממוקדת בריבית ההלוואות** ל-5 שנים שירדה השבוע ביותר מההערכות המוקדמות ב-0.25 נקודת אחוז ל-3.95 אחוזים. למרות המהלך, לא ברור האם הדבר יעזור באופן משמעותי לשיפור בביקושים, לאור שאר הגורמים השלייים בענף, ולכן אנו מצפים להורדות נוספות של הריבית השנה.



## האינפלציה ביפן יורדת – אך פחות מהצפי

הבוקר, האינפלציה ביפן רשמה ירידה קטנה מהצפי ל-2.2 אחוזים, בניכוי מוצרי המזון והאנרגיה (אינפלציית הליבה) נותרה מאוד גבוהה על 3.5 אחוזים. למרות ההתמתנות, להערכתנו אינפלציית השירותים הגבוהה לצד ציפיות לשיפור בצמיחה (לאחר 2 רבעונים שליליים) כן יובילו את הבנק המרכזי לסיים את מדיניות הריבית השלילית כבר במחצית הזו של השנה, דבר שצפוי לתמוך בהתחזקות המטבע המקומי.



## פרסומים חשובים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-27 בפברואר		מדד מחירי הבתים		
יום רביעי, ה-28 בפברואר				
יום חמישי, ה-29 בפברואר		הכנסה וצריכה פרטית		
יום שישי, ה-1 במרץ		ISM תעשייה	אומדן אינפלציה בגוש האירו	מדדי מנהלי הרכש בסין
יום ראשון, ה-3 במרץ	רכישות בכרטיסי אשראי			
יום שני, ה-4 במרץ				

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](mailto: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.