

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

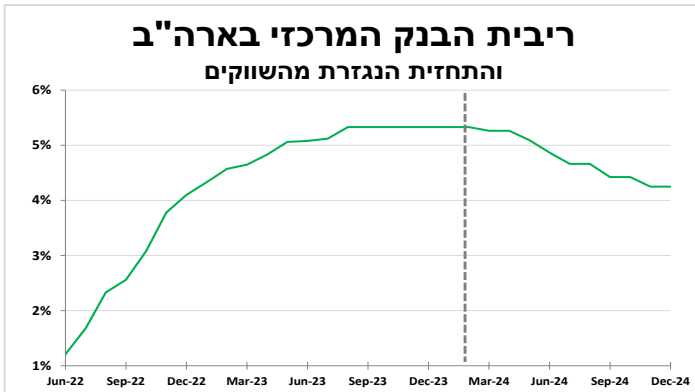
6 בפברואר 2024

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.1% בינואר   0.3% בפברואר	0.2% בינואר   0.3% בפברואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.7%	2.5%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד דצמבר 2024)
4.25%-4.00%	4.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.70	₪ 3.70	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

## נקודות מרכזיות

- בפעם הרביעית ברציפות הבנק המרכזי בארה"ב הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.25-5.50 אחוזים. נגיד הבנק ציין שהתמתנות האינפלציה כנראה תוביל להורדת הריבית, אך הוא לא סבור שזה יקרה כבר בהחלטה העוקבת במרץ.
- הנתונים מארה"ב בשבוע האחרון היו טובים בהרבה מהציפיות המוקדמות: בדוח התעסוקה, בסקר המשרות הפנויות ומדדי מנהלי הרכש. המשך פרסום נתונים חזקים מעמיד להערכתנו בספק הורדת ריבית במחצית הראשונה של השנה.
- התוצר בגוש האירו רשם צמיחה כמעט אפסית ברבעון האחרון של 2023 עם שונות בין הכלכלות הגדולות. למרות זאת אנו לא סבורים שהפחתת הריבית בגוש האירו קרובה, לאור המשך הירידה האיטית באינפלציה גם בינואר.
- הבנק המרכזי בבריטניה הותיר כצפוי את הריבית ללא שינוי על 5.25 אחוזים. הנגיד ציין שהבנק צריך לראות יותר נתונים שהאינפלציה ממשיכה לרדת לכיוון יעדה לפני שיתחילו להוריד את הריבית.
- הבנק המרכזי בברזיל הפחית את הריבית בפעם החמישי ברציפות, הפעם בעוד חצי נקודת אחוז ל-11.25 אחוזים. בכך הבנק השלים ירידה של 2.5 נקודת אחוז מאוגוסט בשנה שעברה. גם הבנק המרכזי בצ'ילה הפחית את הריבית בפעם החמישית ברציפות, אך הפעם בשיעור חד יותר של 1 אחוז ל-7.25 אחוזים.
- הבוקר באוסטרליה - הריבית ללא שינוי
- ובארץ - נתוני הצריכה הפרטית בישראל לסוף 2023 הראו על שיפור בהשוואה לחודשיים הקודמים, לצד שיפור בסך המשרות.

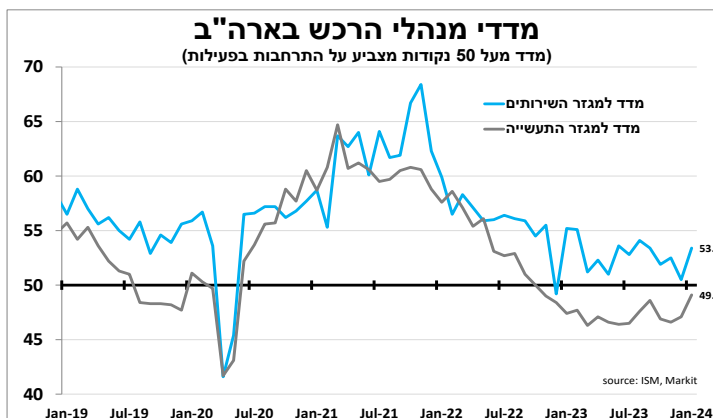
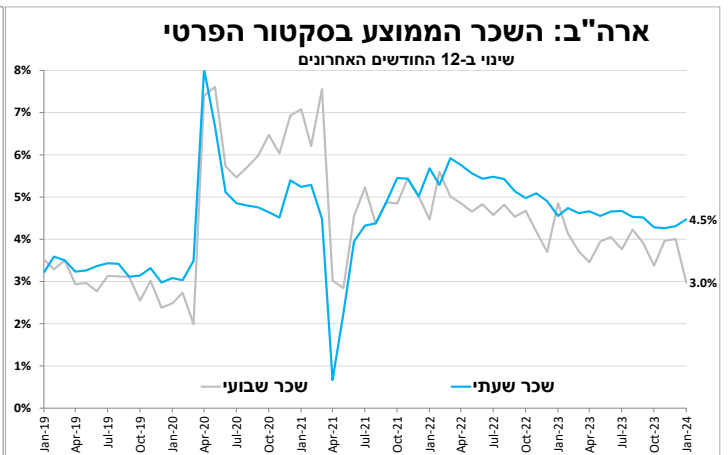
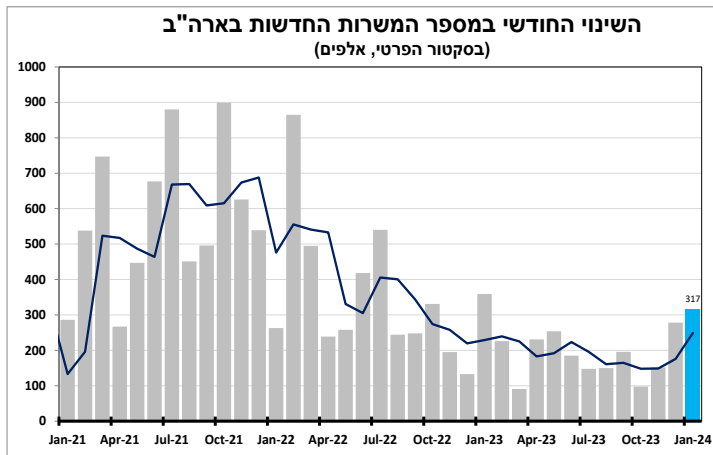
## הפלא האמריקאי. שוק העבודה החזק והשיפור בסנטימנט לא מצדיק הורדת ריבית בקרוב



בפעם הרביעית ברציפות הבנק המרכזי בארה"ב הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.50-5.25 אחוזים, בהתאם להערכות המוקדמות. נגיד הבנק ציין שהמתנות האינפלציה כנראה תוביל להורדת הריבית השנה, אך הוא לא סבור שזה יקרה כבר בהחלטה העוקבת במרץ ונתוני הצמיחה והתעסוקה החזקים מאפשרים לבנק לנהוג בזהירות. **דוח התעסוקה** החזק שפורסם למחרת ונתוני המאקרו הטובים שפורסמו לאחרונה (בהמשך הסקירה) מחזקים הערכה זו והשווקים מתמחרים כעת בסבירות

גבוהה הורדת ריבית רק במאי. אנו סבורים שהדבר אפשרי, במיוחד אם האינפלציה תמשיך לרדת. אך במידה וההפתעות החיוביות בנתוני המאקרו ימשכו - הורדת הריבית תמשיך להתרחק.

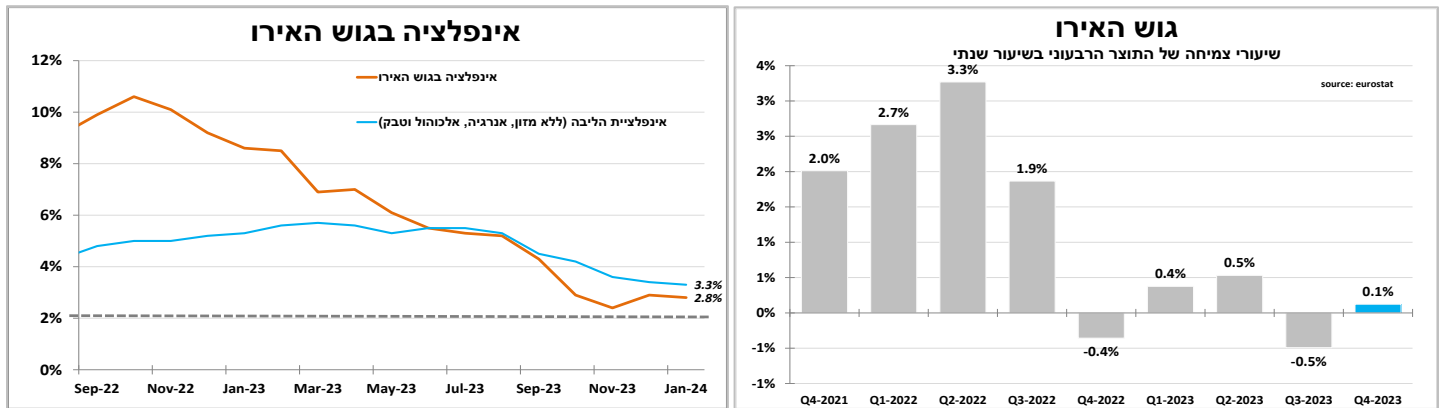
**דוח התעסוקה** הראשון ל-2024 היכה את התחזיות המוקדמות עם גידול של כ-350 אלף **משרות חדשות**, כפול מהערכות המוקדמות ונתונים החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מעלה בכ-120 אלף. **השכר השעתי** הממוצע האיץ ל-4.5 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים ושיעור האבטלה נותר יציב על 3.7 אחוזים. גם הביקוש לעובדים נותר גבוה כאשר **סקר המשרות הפנויות** רשם עלייה קלה בדצמבר (בניגוד לציפיות לירידה). רצף הנתונים ממשיך להצביע על שוק עבודה חזק והמשך לחצי שכר, אשר מחלחלים לאינפלציית הליבה ולא תומכים בהורדת ריבית קרובה של הבנק המרכזי בארה"ב.



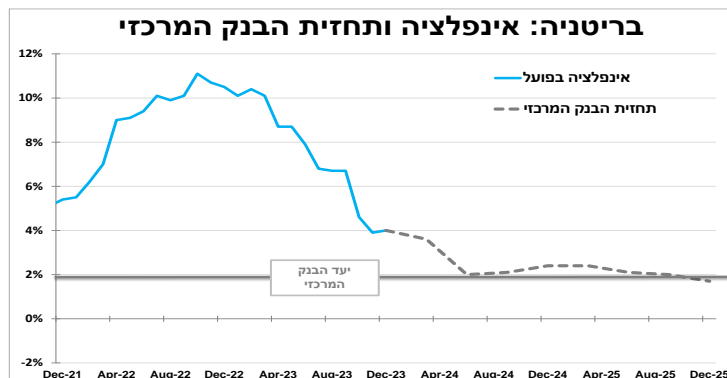
גם סנטימנט החברות רשם שיפור מהיר מהצפוי בינואר, כך על פי **מדדי מנהלי הרכש של ISM**. המדד **לענף התעשייה** רשם שיפור מהיר ל-49.1 נקודות, אמנם מצביע על התכווצות אך הקריאה הגבוהה ביותר מזה כשנתיים. המדד המקביל **לענפי השירותים** רשם עלייה מהירה מהצפי ל-53.4 נקודות תוך כדי שיפור בהזמנות החדשות לצד עלייה בלחצי המחירים (בעיקר שכר).

## גוש האירו נחלש אך האינפלציה עדיין גבוהה מדי

התוצר בגוש האירו רשם צמיחה כמעט אפסית 0.1 אחוז (בשיעור שנתי) ברבעון האחרון של 2023, זאת לאחר התכווצות ברבעון הקודם. המספר הממוצע לא משקף את התמונה המלאה כאשר צמיחה חיובית באיטליה (0.7%) וספרד (2.5%) קוזזה עם התכווצות קלה בצרפת (מינוס 0.1%) והתכווצות משמעותית יותר בגרמניה (מינוס 1.2%). למרות הנתונים החלשים אנו לא סבורים שהפחתת הריבית בגוש האירו קרובה, זאת לאור הירידה המאוד איטית של האינפלציה ושיעור האבטלה הנמוך (עדיין בשפל של כל הזמנים). על פי האומדנים הראשוניים האינפלציה ירדה פחות מהצפי ל-2.8 אחוזים בינואר (בדצמבר) ובניכוי מחירי המזון והאנרגיה היא עמדה על 3.3 אחוזים.



## החלטת הריבית בבריטניה, הבנק המרכזי מצפה לירידה מהירה באינפלציה בחודשים הקרובים



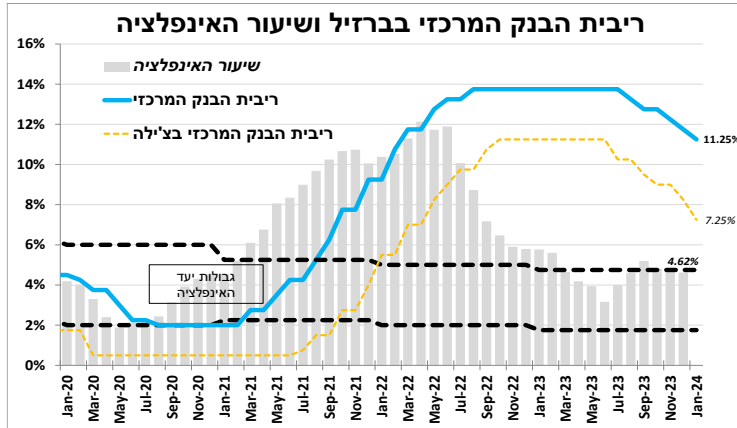
הבנק המרכזי בבריטניה הותיר כצפוי את הריבית ללא שינוי על 5.25 אחוזים. הנגיד ציין שהבנק צריך לראות יותר נתונים שהאינפלציה (4.1% בדצמבר) ממשיכה לרדת לכיוון יעדה (2%) לפני שיתחילו להוריד את הריבית. במקביל, הבנק עדכן כלפי מטה את תחזיות האינפלציה והוא צופה שהיא תגיע ליעדה כבר בסוף המחצית הראשונה של השנה. במידה והתחזית תתממש הריבית בבריטניה תרד כבר בעוד מספר חודשים. אך אנו סבורים שלאור קצב עליית השכר המהיר הירידה באינפלציה תהיה מתונה יותר.

## הריבית באוסטרליה ללא שינוי אבל נעשו שינויים אחרים...

בפתח שנת 2024 הבנק המרכזי באוסטרליה ביצע מספר שינויים כולל עדכון החברים במועצה המוניטרית, צמצום מספר החלטות בשנה ל-8 פעמים והוספת מסיבת עיתונאים לאחר ההחלטה, בדומה לבנקים המרכזיים הגדולים בארה"ב ובאירופה. אך בנוגע לריבית הבנק נשאר בעמדתו והותירה ללא שינוי על 4.35 אחוזים בהתאם לציפיות. בהודעה לעיתונות הם ציינו שלמרות ההתקדמות באינפלציה אין לפסול עוד העלאות ריבית לאור הצמיחה החיובית ושוק העבודה החזק והתחזיות המעודכנות שלא רואה את האינפלציה חוזרת ליעדה לפני שלהי 2025. איתות לכך שהשווקים צריכים לצמצם את הציפיות להורדת ריבית כבר בחודשים הקרובים. במבט קדימה אנו לא רואים סיכויים משמעותיים שהבנק אכן יעלה את הריבית אבל גם לא צופים הורדה ראשונה לפני המחצית השנייה של השנה, כאשר הריבית הגבוהה לצד החולשה בענף הנדל"ן בסין (שותפת הסחר הגדולה של אוסטרליה) תמשיך לחלחל לכלכלה.

## באמריקה הלטינית כבר השתלטו על האינפלציה והריבית ממשיכה לרדת

הבנק המרכזי בברזיל הפחית את הריבית בפעם החמישי ברציפות, הפעם בעוד חצי נקודת אחוז ל-11.25 אחוזים, לאור המשך התבססות האינפלציה סביב גבולות היעד (4.6% בדצמבר) והציפיות לצמצום בהוצאה הממשלתית השנה. בכך הבנק השלים ירידה



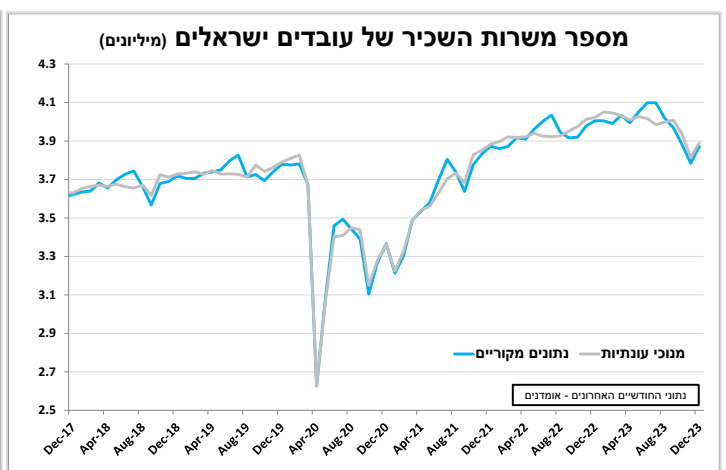
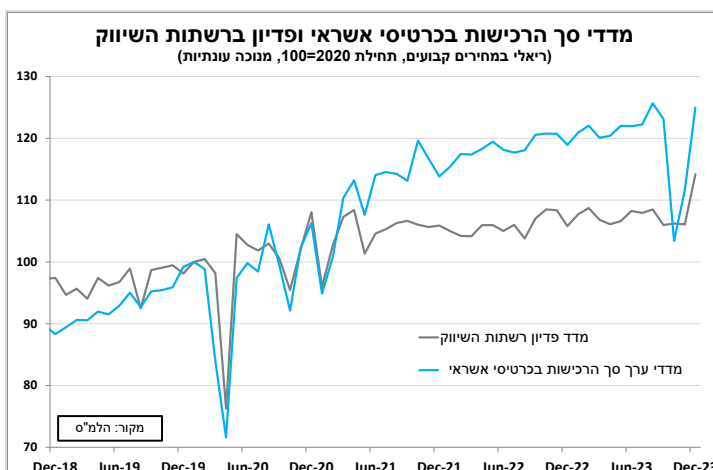
של 2.5 נקודת אחוז מאוגוסט בשנה שעברה ואנו צופים להורדה נוספת גם בהחלטה הבאה.

גם הבנק המרכזי בצ'ילה הפחית את הריבית בפעם החמישית ברציפות, אך הפעם בשיעור חד יותר של 1 אחוז ל-7.25 אחוזים. זאת לאור הציפיות של הבנק שהאינפלציה (3.9% בדצמבר) תגיע מהר מהצפוי לגבולות היעד (3%) לצד הביצועים החלשים יותר של הכלכלה בהשוואה לשכנותיה (מלבד ארגנטינה כמובן).

## בארץ - עלייה חדה בסוף השנה ברכישות בכרטיסי אשראי וברשתות השיווק

נתוני הצריכה הפרטית לסוף 2023 הראו שיפור משמעותי בהשוואה לחודשיים הקודמים. בדצמבר מדד ערך הרכישות בכרטיסי אשראי עלה ב-12 אחוזים ומדד פדיון רשתות השיווק עלה ב-8 אחוזים לשיא חדש (מנוכה עונתיות). סביר להניח שחלק מהשיפור בדצמבר הוא כתוצאה של השלמת רכישות שלא נעשו בחודשיים הראשונים של המלחמה. גם שוק העבודה ממשיך להתאושש ובמקביל לירידה במספר הדרישות השבועיות לדמי אבטלה, גם מספר משרות השכיר של עובדים ישראלים רשם שיפור קל בדצמבר של כ-2 אחוזים (לאחר הירידה בחודשיים הקודמים).

הנתונים הראשוניים לינואר מצביעים על המשך השיפור, אם זה ברכישות בכרטיסי אשראי ואם זה בהמשך ירידה בדרישות השבועיות לדמי אבטלה, איתות חיובי לצמיחת הצריכה הפרטית ברבעון הראשון של 2024.



# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

## פרסומים חשובים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-6 בפברואר	סקר מגמות בעסקים. כניסות תיירים ויציאות ישראלים		מכירות קמעונאיות בגוש האירו	
יום רביעי, ה-7 בפברואר				
יום חמישי, ה-8 בפברואר				אינפלציה בסין
יום שישי, ה-9 בפברואר				
יום ראשון, ה-11 בפברואר	מדד אמון הצרכנים			
יום שני, ה-12 בפברואר	ריבית משכנתא ממוצעת			

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.

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 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.