

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

26 במרץ 2024

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.4% במרץ 0.5% באפריל	0.6% במרץ 0.5% באפריל	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.8%	2.7%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד פברואר 2025)
4.0%	4.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.65	₪ 3.68	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- הבנק המרכזי בארה"ב הותיר את הריבית ללא שינוי בפעם החמישית ברציפות. תחזית הבנק קדימה מאוד יונית
- נתוני המאקרו בארה"ב ממשיכים להיות ברובם חיוביים. שיפור בענף הנדל"ן נרשם במקביל להתמתנות קלה בחודשים האחרונים בריבית על המשכנתאות.
- שיפור נרשם בסנטימנט החברות בגוש האירו. מדדי מנהלי הרכש הראשוניים שהצביעו על עלייה קלה ל-49.9 נקודות, הקריאה הגבוהה ביותר מזה כמעט שנה.
- הבנק המרכזי בבריטניה הותיר כפופי את הריבית ללא שינוי. במידה שמחירי האנרגיה (ובמיוחד מחירי הגז) יישארו ברמתם הנוכחית והאינפלציה תמשיך ותתמתן אנו רואים סיכוי להפחתת ריבית במהלך המחצית השנייה של השנה.
- הבנק המרכזי בשוויץ הפתיע את השווקים כאשר הפחית את הריבית ב-0.25 נקודת אחוז ל-1.5 אחוזים.
- ארץ השמש והאינפלציה העולה. שבוע לאחר שהבנק המרכזי ביפן סיים את הריבית השלילית, האינפלציה במדינה ממשיכה להתמיד כאשר עלתה ל-2.8 אחוזים בפברואר.

בקרב אצלנו? אנחנו סבורים שיש לכך סיכוי טוב.

בשבועיים האחרונים רוב הבנקים המרכזיים הגדולים במערב ציינו שבמידה והירידה באינפלציה תתמיד בהתאם לתחזיות, הריבית תרד עוד השנה. הורדת הריבית המפתיעה בשבוע שעבר בשוויץ כמו גם התחזית (היונית) של הפד לגבי קצב הפחתת הריבית בהמשך השנה תומכות בהורדת ריבית בנק ישראל פעם נוספת בהודעה הקרובה ב-8 באפריל (שנתמכת גם בפרמטרים הייחודיים לישראל בהם המלחמה וקצב האינפלציה הנמוך ביחס לרוב מדינות העולם). מצד שני, יש לציין גורמים, כגון: המדיניות הפיסקלית המרחיבה והשינויים החדים בשער החליפין שיאפשרו לבנק ישראל גם להמתין אם יבחר בכך.

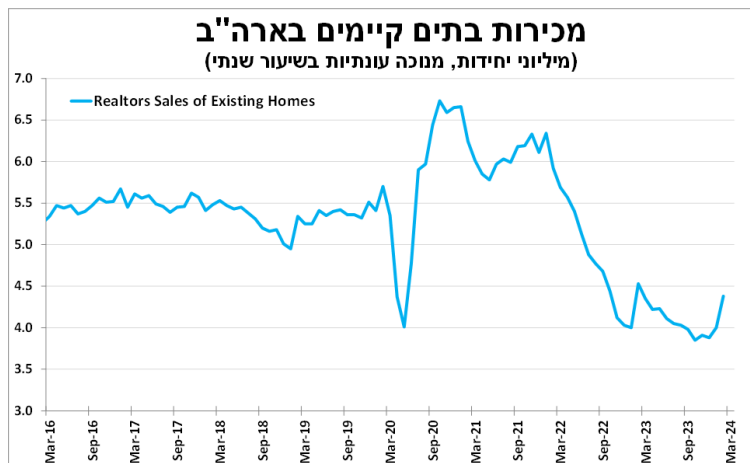
הבנק המרכזי בארה"ב הותיר את הריבית ללא שינוי בפעם החמישית ברציפות. התחזית קדימה מאוד יונית

Variable	Median ¹			
	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	2.0	1.8
December projection	1.4	1.8	1.9	1.8
Unemployment rate	4.0	4.1	4.0	4.1
December projection	4.1	4.1	4.1	4.1
PCE inflation	2.4	2.2	2.0	2.0
December projection	2.4	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.6	2.2	2.0	
December projection	2.4	2.2	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	4.6	3.9	3.1	2.6
December projection	4.6	3.6	2.9	2.5

הבנק המרכזי בארה"ב הותיר את הריבית ללא שינוי בפעם החמישית ברציפות על 5.5-5.25 אחוזים בהתאם לציפיות המוקדמות, אך נגיד הבנק הדגיש שבסבירות גבוהה נראה אותה יורדת עוד השנה, אם כי לא בקרב. בעדכון התחזיות הרבעוני מרבית חברי הוועדה של הבנק מאמינים שהריבית תרד ב-0.75 נקודת אחוז עוד השנה, בדומה לאומדן הקודם, זאת למרות העדכון כלפי מעלה של תחזיות האינפלציה והצמיחה.

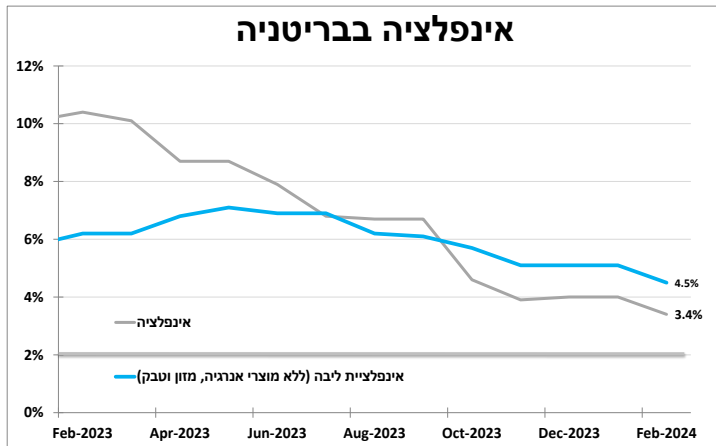
להערכתנו, הפד יתקשה לממש תחזית זו להורדת ריבית לנוכח המשך פעילות כלכלית סבירה בארה"ב, שכן שעולה ואינפלציה שלא מתמתנת במהירות. לגבי השנים הבאות, הבנק צופה ירידה איטית בריבית ושהיא תישאר מעל ל-3 אחוזים לפחות עד סוף 2026.

בנוסף, לאחר שהבנק הקטין עד כה את מאזנו בכמעט 1.5 טריליון דולר (כרגע בקצב של כ-95 מיליארד דולר בחודש), הנגיד ציין שבקרב הם יאטו את קצב צמצום המאזן, זאת כדי למתן תנודתיות בשוקי האג"ח שנובעת מכך, אך ההחלטה לגבי התזמון עוד לא התקבלה.



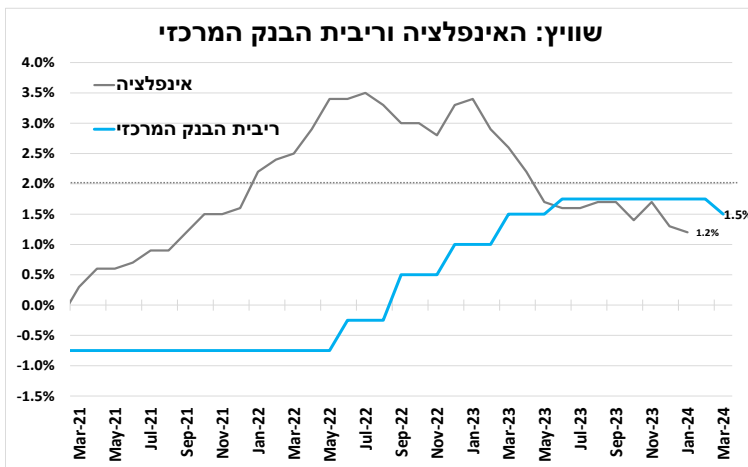
שאר נתוני המאקרו ממשיכים להיות ברובם חיוביים עם עלייה של 2.5 אחוזים בהיתרי הבניה לצד גידול של כ-11 אחוזים בהתחלות הבניה ושל כ-10 אחוזים במכירות של בתים יד שנייה (פברואר). סנטימנט הקבלנים בארה"ב עלה במרץ ל-51 נקודות הקריאה הגבוהה ביותר מזה כ-8 חודשים. השיפור בענף הנדל"ן נרשם במקביל להתמתנות קלה בחודשים האחרונים בריבית על המשכנתאות החדשות, אם כי זו עדיין גבוהה מאוד.

הבנק המרכזי בבריטניה הותיר כפוי את הריבית ללא שינוי במידה שמחירי האנרגיה (ובמיוחד מחירי הגז) יישארו ברמתם הנוכחית והאינפלציה תמשיך ותתמתן אנו רואים סיכוי להפחתת ריבית במהלך המחצית השנייה של השנה.



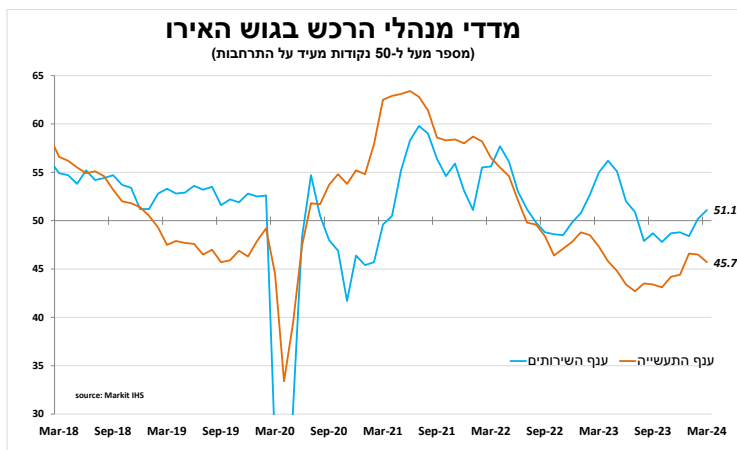
הבנק המרכזי בבריטניה הותיר כפוי את הריבית ללא שינוי על 5.25 אחוזים. אך בניגוד להחלטות הקודמות בהן מספר חברים הצביעו בעד העלאה של הריבית, הפעם ההחלטה ללא שינוי הייתה פה אחד. הנגיד ציין שלהערכתו סביר שהשווקים מצפים להפחתת ריבית עוד השנה. המשך החולשה בנתונים הריאליים לצד הירידה המהירה באינפלציה ל-3.4 אחוזים בפברואר תרמו לשינוי הכיוון. במידה שמחירי האנרגיה (ובמיוחד מחירי הגז) יישארו ברמתם הנוכחית והאינפלציה תמשיך ותתמתן אנו רואים סיכוי להפחתת ריבית במהלך המחצית השנייה של השנה.

האם סנונית אחת מבשרת את בוא האביב? הבנק המרכזי בשוויץ הפתיע את השווקים כאשר הפחית את הריבית ב-0.25 נקודות אחוז ל-1.5 אחוזים



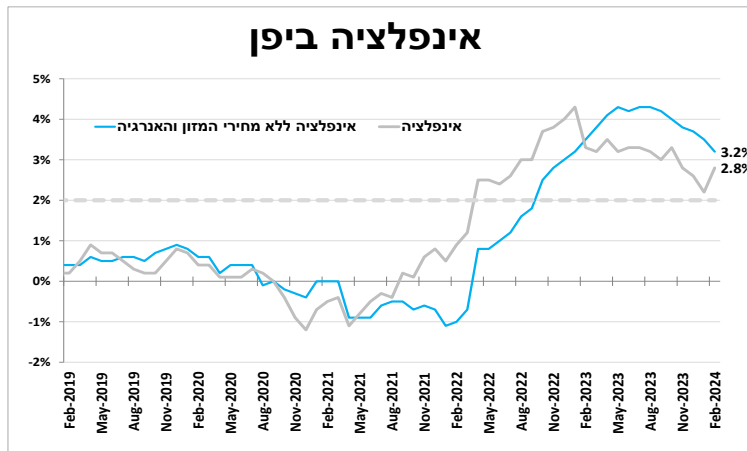
הבנק המרכזי בשוויץ הפתיע את השווקים כאשר הפחית את הריבית ב-0.25 נקודות אחוז ל-1.5 אחוזים, מוקדם מהציפיות. הירידה המהירה באינפלציה בחודשיים האחרונים לצד הציפיה שהיא תישאר מתחת ל-2 אחוזים בשנה הקרובה תרמו להחלטה שגרמה גם לפיחות במטבע המקומי. למרות הורדת הריבית המפתיעה, לא נרשמה רמיזה שנראה הפחתה נוספת כבר בהחלטה הבאה.

למרות השיפור בסנטימנט החברות בגוש האירו, במידה שמחירי האנרגיה יישארו ברמתם הנוכחית, גוברים הסיכויים להפחתת ריבית בגוש האירו לקראת אמצע השנה



סנטימנט החברות בגוש האירו השתפר במרץ, כך על פי מדדי מנהלי הרכש הראשוניים שהצביעו על עלייה קלה ל-49.9 נקודות, הקריאה הגבוהה ביותר מזה כמעט שנה. התקווה לשיפור בענפי התעשייה התפוגג כאשר הפסימיות עלתה, בעיקר בשל חולשה בגרמניה וצרפת, מול יציבות יחסית בשאר היבשת. השיפור הבולט היה בענפי השירותים שם החברות יותר אופטימיות. נקודה חיובית נוספת מבחינת הבנק המרכזי הינה שהחברות בסקר לא מצביעות על עלייה בלחצי השכר. **להערכתנו,** במידה שמחירי האנרגיה יישארו ברמתם הנוכחית, גוברים הסיכויים להפחתת ריבית בגוש האירו לקראת אמצע השנה.

ארץ השמש והאינפלציה העולה. להערכתנו, למרות עליית האינפלציה, התגובות האיטיות של הבנק המרכזי עד כה רומזות שלא נראה עליית ריבית נוספת בקרוב.



שבוע לאחר שהבנק המרכזי ביפן סיים את הריבית השלילית, האינפלציה במדינה ממשיכה להתמיד כאשר עלתה ל-2.8 אחוזים בפברואר (3.2% ללא מחירי המזון ואנרגיה). הנתון מצדיק עלייה נוספת של הריבית במדינה. אך, להערכתנו, התגובות האיטיות של הבנק המרכזי עד כה רומזות שזה לא יקרה בקרוב.

פרסומים חשובים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-26 במרץ	תאונות דרכים	מחירי הבתים		
יום רביעי, ה-27 במרץ	לינות תיירים. יצוא שירותים			
יום חמישי, ה-28 במרץ	סקר כח אדם לפברואר			
יום שישי, ה-29 במרץ		הכנסה וצריכה פרטית		
יום ראשון, ה-31 במרץ	רכישות בכרטיסי אשראי. הייצור התעשייתי ופדיון ענפי המשק			
יום שני, ה-1 באפריל	המדד המשולב של בנק ישראל. יצוא שירותים	ISM תעשייה		סקר חברות ביפן

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.