

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

3 בספטמבר 2024

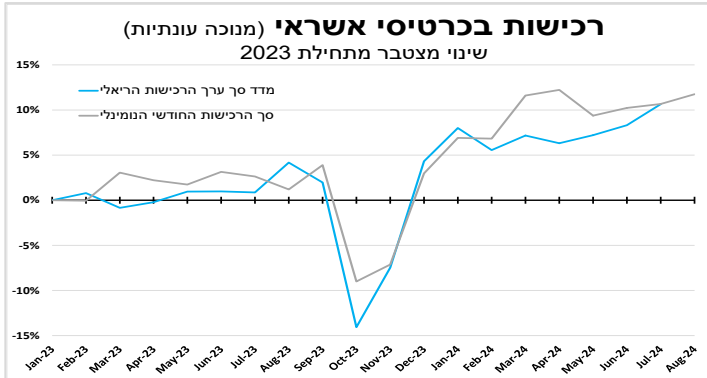
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.5% באוגוסט   0.0% בספטמבר	0.5% באוגוסט   0.0% בספטמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.9%	2.9%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד אוגוסט 2025)
4.25%-4.00%	4.25%-4.00%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.65	₪ 3.67	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

## נקודות מרכזיות

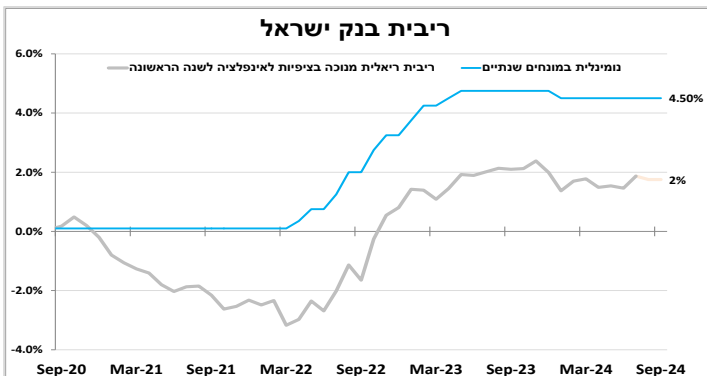
- בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי בפעם החמישית ברציפות על 4.5 אחוזים, לאור האינפלציה שמעל ליעד, פרמיית הסיכון הגבוהה של המדינה, צריכה פרטית חזקה, שיעור אבטלה נמוך ואי התקדמות באישור תקציב המדינה.
- הצריכה הפרטית ממשיכה במומנטום החיובי גם בתחילת הרבעון השלישי. כך מדד סך ערך הרכישות בכרטיס אשראי עלה ביולי ב-10 אחוזים מול יולי בשנה שעברה והאומדנים הראשוניים לאוגוסט מצביעים על המשך הצמיחה.
- בחמישי הבא אנו צופים שהבנק המרכזי בגוש האירו יפחית את הריבית (בפעם השנייה השנה), לאחר שהותיר אותה ללא שינוי בהחלטה הקודמת. הפוקוס יהיה על דברי הנגיחה ועל התחזיות המעודכנות, כאשר אנו סבורים שהנגידה לא תוכל להתחייב על הפחתה גם בהחלטה העוקבת לפני שנראה ירידה משמעותית יותר באינפלציית השירותים ובקצב עליית השכר.
- נתוני הצריכה החיוביים בארה"ב לתחילת הרבעון הנוכחי לצד ההתמתנות באינפלציה ממשיכים לחזק את הציפיות שלנו שבעוד שבועיים נראה הפחתת ריבית של רבע נקודת אחוז בלבד, כאשר השווקים עדיין מצפים להפחתה משמעותית יותר. נתון מפתח להחלטה יתקבל ביום שישי הזה בדו"ח התעסוקה לחודש אוגוסט.

## הנגיד לא טעה כשבחר להשאיר את הריבית ללא שינוי. יחד עם זאת, בניגוד לאמירותיו בתקשורת להערכתנו הריבית תרד לפני המחצית השנייה של שנת 2025.

בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי בפעם החמישית ברציפות על 4.5 אחוזים, כצפוי ובאופן מוצדק לטעמנו. הגורמים העיקריים לכך הם האינפלציה שמעל ליעד (גם במבט קדימה), לצד פרמיית הסיכון הגבוהה של מדינת ישראל, צריכה פרטית חזקה, שיעור אבטלה נמוך ואי ההתקדמות באישור תקציב המדינה. **בראינות לתקשורת** בחר הנגיד להדגיש שאי-הוודאות הגיאופוליטית והפיסקאלית לא יאפשרו להתחיל להפחית את הריבית לפני המחצית השנייה של שנת 2025.



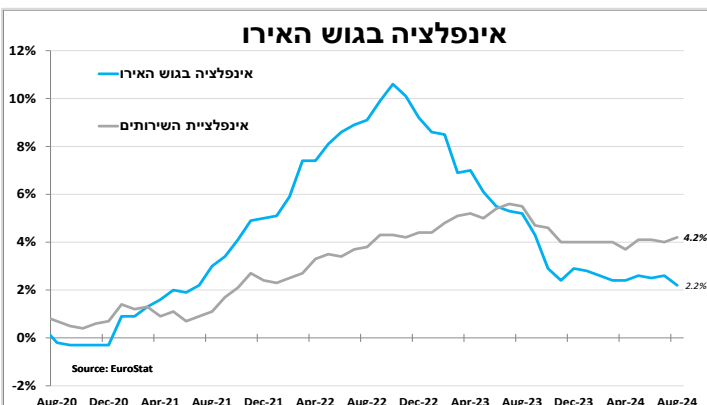
אנחנו סבורים שדי ברור שבשתי ההחלטות הבאות הריבית לא צריכה לרדת. זאת, במיוחד לנוכח שוק העבודה ההדוק והמשך החוזקה של הצריכה הפרטית שממשיכה במומנטום החיובי גם בתחילת הרבעון השלישי. כך עולה גם ממדד סך הרכישות בכרטיס אשראי שעלה ביולי ב-10 אחוזים מול יולי בשנה שעברה והאומדנים הראשוניים לאוגוסט המצביעים על המשך הצמיחה.



יחד עם זאת, במבט קצת יותר רחוק, על רקע החולשה במנועי הצמיחה של המשק (במיוחד היצוא והשקעות) ועל רקע התמשכות המלחמה (שגם היא צפויה לפגוע בצריכה) בשילוב הפחתות הריבית בעולם בדגש על ארה"ב וגוש האירו בשבועות הקרובים, אנו צופים שהריבית בישראל תרד לפני המחצית השנייה של 2025 ולהערכתנו אפילו יותר מפעם אחת.

## האינפלציה בגוש האירו עדיין מעל היעד. למרות זאת אנו צופים שביום חמישי הבא הריבית תרד בפעם השנייה.

בחמישי הבא (12 בספטמבר) אנו צופים שהבנק המרכזי בגוש האירו יפחית את הריבית (בפעם השנייה השנה), לאחר שהותיר אותה ללא שינוי בהחלטה הקודמת. המיתון בענף התעשייה ביבשת לצד התמתנות האינפלציה שירדה ל-2.2 אחוזים באוגוסט (על פי האומדנים הראשוניים) תומכים בכך.

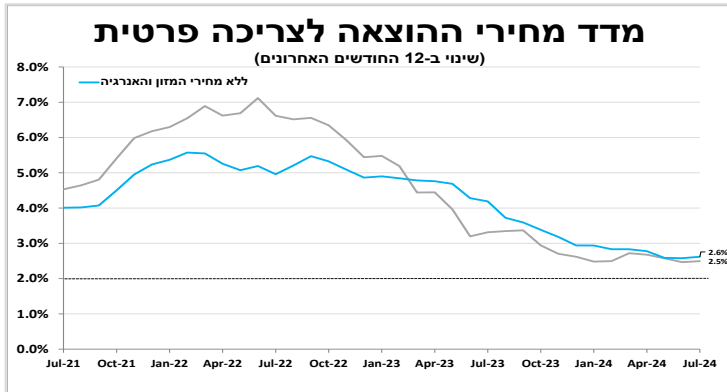


הפוקוס בהחלטה יהיה על דברי הנגידה ועל התחזיות המעודכנות, כאשר אנו סבורים שהנגידה לא תוכל להתחייב על הפחתה גם בהחלטה העוקבת לפני שתראה ירידה משמעותית יותר בקצב עליית השכר ובאינפלציית השירותים שנמצאת סביב 4 אחוזים בשנה האחרונה.

להערכתנו הריבית בארה"ב תרד ברבע נקודת אחוז בלבד בעוד שבועיים.

הפיקוס השבוע על דוח התעסוקה שיפורסם בשישי.

בצד השני של העולם, משקי הבית בארה"ב ממשיכים להפגין חוזקה גם בתחילת הרבעון השלישי, כפי שעולה מנתוני הוצאה הפרטית הריאלית שעלתה ב-0.4 אחוז ביולי, ובכמעט 3 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. במקביל, נתוני הצמיחה לרבעון השני עודכנו כלפי מעלה ל-3.0 אחוזים (2.8% באומדן הקודם).



בצד המחירים, מדד מחירי הוצאה לצריכה פרטית בארה"ב, אינדיקטור בולט נוסף לאינפלציה, עלה ב-2.5 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים (2.6% מדד הליבה), כאשר מחירי השירותים עלו בקצב מהיר יותר של 3.7 אחוזים.

נתוני הצריכה החיוביים לצד ההתמתנות האיטית באינפלציה ממשיכים לחזק את הציפיות שלנו שבעוד שבועיים נראה הפחתת ריבית של רבע נקודת אחוז בלבד, כאשר השווקים עדיין מצפים להפחתה משמעותית יותר. נתון מפתח להחלטה יתקבל ביום שישי הזה בדו"ח התעסוקה לחודש אוגוסט, כפי שראינו בחודש הקודם אכזבה מהדוח של יולי גרמה לציפיות (מוגזמות) בשווקים שארה"ב על סף מיתון.

## פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-3 בספטמבר		ISM תעשייה		
יום רביעי, ה-4 בספטמבר	שכר ממוצע למשרת שכיר, כניסות תיירים ויציאות ישראלים	משרות פנויות		מדד מנהלי הרכש בסין. צמיחה באוסטרליה רבעון שני
יום חמישי, ה-5 בספטמבר	סקר מגמות בעסקים, פדיון רשתות השיווק, יתרות המט"ח של בנק ישראל	ISM שירותים		
יום שישי, ה-6 בספטמבר		דוח תעסוקה		
יום ראשון, ה-8 בספטמבר				
יום שני, ה-9 בספטמבר				אינפלציה בסין

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.