

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

27 באוגוסט 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)
4.00%	4.25%-4.00%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.70	₪ 3.69	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

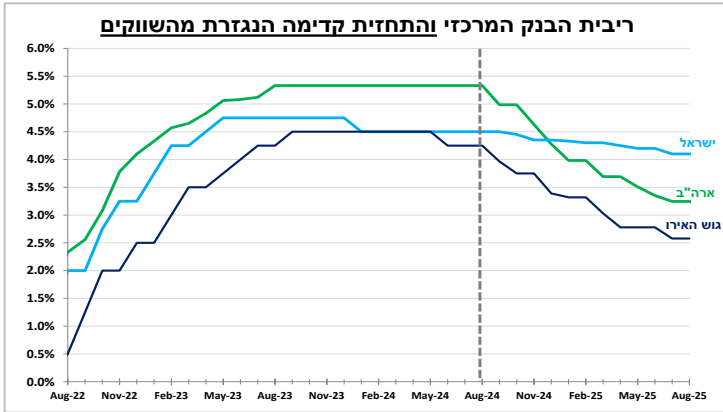
נקודות מרכזיות

- אנו צופים שבנק ישראל ישאיר מחר את הריבית ללא שינוי; האינפלציה שמעל ליעד, המלחמה שנמשכת ואי-הוודאות לגבי התקציב לשנה הבאה תומכים בכך. יחד עם זאת, במבט קדימה אנו צופים ירידה מהירה יותר בריבית בשנה הקרובה בהשוואה לציפיות כרגע בשווקים ולתחזית בנק ישראל האחרונה.
- למרות התמשכות המלחמה וההאטה בצמיחה, שיעור האבטלה ירד בחודשיים האחרונים ל-2.8 אחוזים ביולי (4.0% אבטלה רחבה). יחד עם זאת, יש לזכור ששיעור ההשתתפות עדיין לא חזר לרמתו ערב המלחמה.
- הבנק המרכזי בארה"ב צפוי להפחית את הריבית בהחלטה הבאה בעוד כ-3 שבועות (18 בספטמבר), לראשונה מאז 2020. כך עולה גם מנאום הנגיד בוועידת הבנק המרכזי בג'קסון הול בסופ"ש האחרון. הנאום לא משנה את ההערכה הקודמת שלנו שהריבית תרד ברבע נקודת אחוז בספטמבר, כאשר כרגע השווקים מצפים להפחתה גדולה יותר.
- האולימפיאדה בצרפת תרמה לשיפור, כנראה זמני, במדד מנהלי הרכש בגוש אירו באוגוסט. החולשה בגרמניה בדגש על ענף התעשייה מעמיקה, עם המשך ירידה בסך ההזמנות ליצוא.
- אנו מצפים שהבנק המרכזי בגוש האירו יוריד את הריבית בפעם השנייה השנה בעוד כשבועיים. יחד עם זאת, אנו סבורים שהנגידה תדגיש שאין הכרח שהפחתות הריבית יימשכו בעקביות לאור האינפלציה שעדיין מעבר לגבולות היעד, דבר שנראה גם באומדן הראשוני לאינפלציה לאוגוסט שיתפרסם ביום שישי.
- הבנק המרכזי בשבדיה הפחית את הריבית בפעם השנייה השנה ל-3.5 אחוזים לאור התכווצות התוצר והחולשה בענף הבנייה. כעת הבנק צופה שעד לסוף השנה הריבית תרד עוד 2 עד 3 פעמים, מהר יותר מהערכות הקודמות.

האינפלציה מעל ליעד, המלחמה נמשכת והממשלה עדיין לא סגרה את התקציב לשנה הבאה – כל אלו יחייבו את

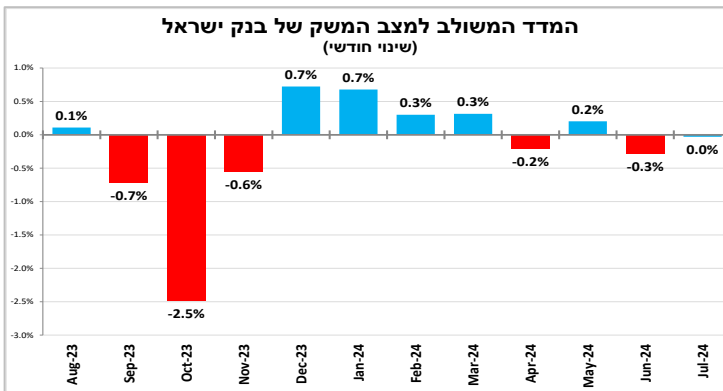
בנק ישראל להותיר מחר את הריבית ללא שינוי.

האינפלציה מעל ליעד ה-3 אחוזים, המלחמה נמשכת והממשלה עדיין לא סגרה את התקציב לשנה הבאה – כל אלו יחייבו את **בנק ישראל להותיר מחר את הריבית ללא שינוי**. יחד עם זאת, במבט קדימה על רקע החולשה במנועי הצמיחה של המשק בשילוב הפחתות הריבית בעולם בדגש על ארה"ב וגוש האירו בשבועות הקרובים, אנו צופים ירידה מהירה יותר בריבית בשנה הקרובה בהשוואה לציפיות כרגע בשווקים ולתחזית בנק ישראל האחרונה.



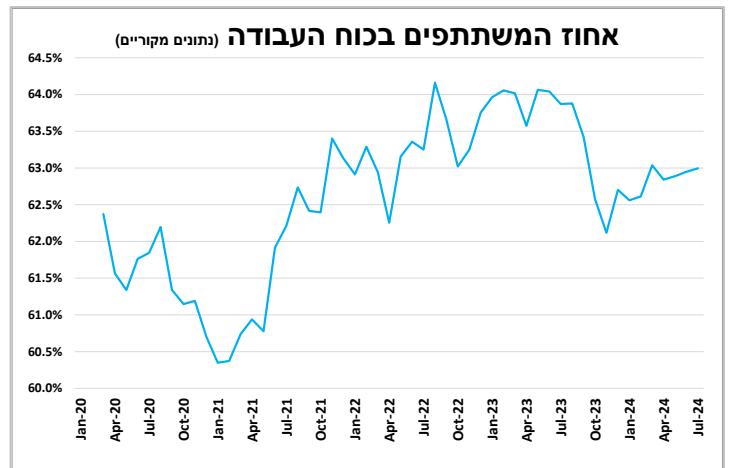
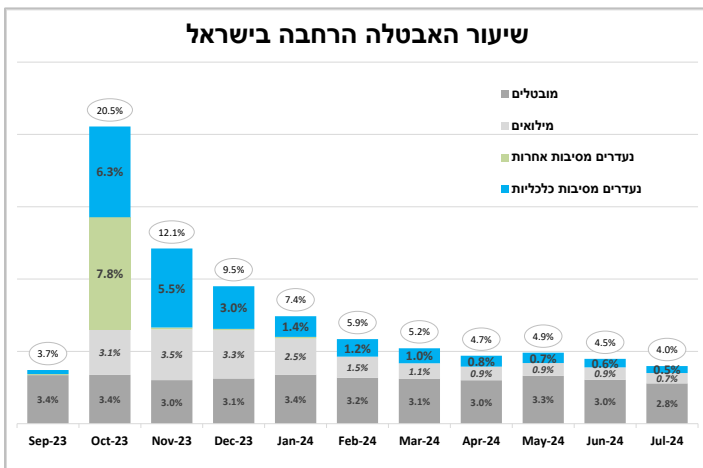
התחלה חלשה לרבעון השלישי

לאחר נתוני הצמיחה החלשים לרבעון השני, הנתונים הראשוניים לתחילת הרבעון הנוכחי לא מראים על שינוי כיוון משמעותי. כך על פי **המדד המשולב למצב המשק של בנק ישראל** שהצביע על צמיחה אפסית ביולי. בנוסף, העלייה הנוספת במתיחות הביטחונית **מתחילת אוגוסט** מבטיחה לדעתנו שלא נראה שינוי כיוון גם בנתוני חודש אוגוסט.

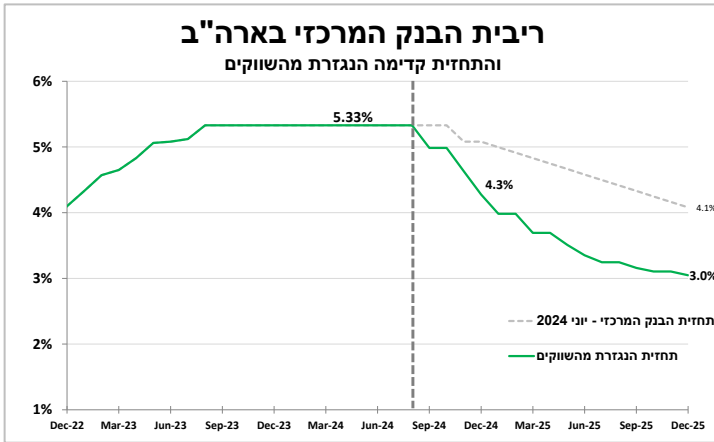


שוק העבודה עדיין חזק. שיעור האבטלה אמנם ירד אך הוא לא משקף את התמונה המלאה

למרות התמשכות המלחמה וההאטה בצמיחה, **שיעור האבטלה ירד** בחודשיים האחרונים והגיע ל-2.8 אחוזים ביולי (4.0% אבטלה רחבה), קרוב לרמות השפל זאת תוך כדי עלייה (איטית) ב**שיעור ההשתתפות** בחודשים האחרונים. יחד עם זאת, יש לזכור ששיעור ההשתתפות עדיין לא חזר לרמתו ערב המלחמה. בצד **הביקוש לעובדים**, כפי שכתבנו בסקירה הקודמת, חלק גדול מהמשרות הפנויות נמצא במספר מצומצם של ענפים בהם בנייה, סיעוד ואירוח בהם חסרים בעיקר העובדים הפלסטינים ועובדים זרים.

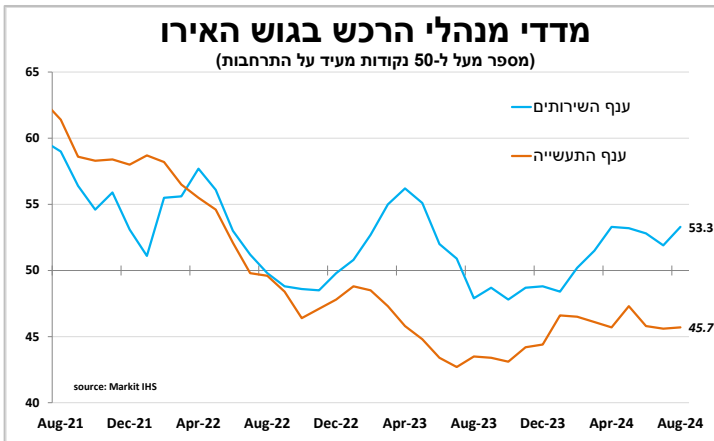


"הגיע הזמן". נגיד הבנק המרכזי בארה"ב אישר בנאומו בג'קסון הול שהריבית תרד בעוד כ-3 שבועות. יחד עם זאת הוא נמנע מלהתחייב על קצב הפחתת הריבית.



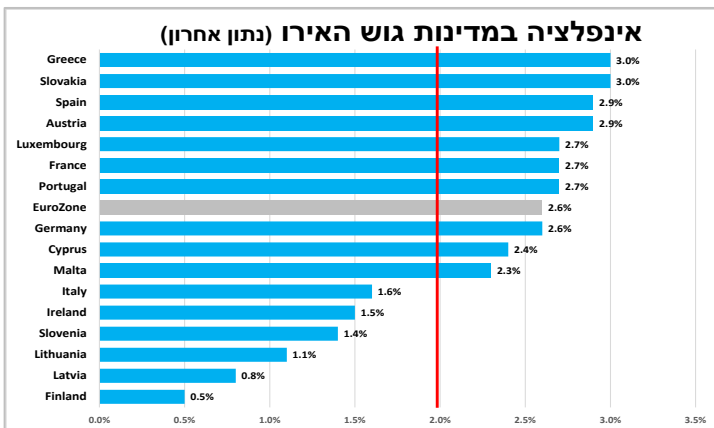
ה**בנק המרכזי בארה"ב** צפוי להפחית את הריבית בהחלטה הבאה בעוד כ-3 שבועות (18 בספטמבר), לראשונה מאז 2020. כך עולה גם **מנאום הנגיד** בוועידת הבנק המרכזי בג'קסון הול בסופ"ש האחרון. סיכומי הדיונים מהחלטת הריבית האחרונה הראו שחלק מהמשתתפים שקלו להפחית את הריבית כבר ביולי. הנגיד ציין שהתמתנות האינפלציה ושוק העבודה **תומכים בשינוי המדיניות של הבנק**. הנאום לא משנה את ההערכה הקודמת שלנו שהריבית תרד ברבע נקודת אחוז בספטמבר, כאשר כרגע השווקים מצפים להפחתה גדולה אף יותר.

אפקט האולימפיאדה. שיפור בסנטימנט החברות בצרפת העלה את המדד בכל גוש האירו, אך זה כנראה יהיה זמני.



במבט ראשון השיפור במדד מנהלי הרכש בגוש אירו באוגוסט נראה מעודד כאשר המדד עלה ל-51.2 נקודות באוגוסט (על פי האומדן הראשוני), הרמה הגבוהה ביותר מזה 3 חודשים. אך במבט מעמיק רואים שעיקר השיפור נובע מזינוק במדד **בצרפת**, כנראה כתוצאה מהמשחקים האולימפיים, דבר שעלול להתברר כהשפעה קצרת טווח. החולשה בגרמניה בדגש על ענף התעשייה מעמיקה, עם המשך ירידה בסך ההזמנות ליצוא (בתוך ומחוץ לגוש האירו).

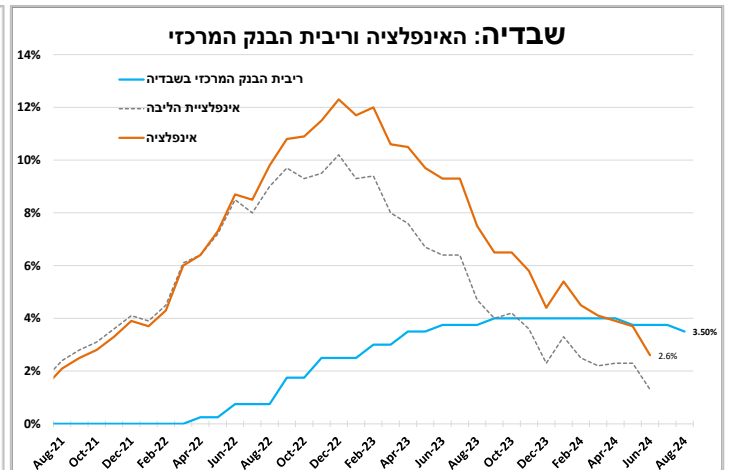
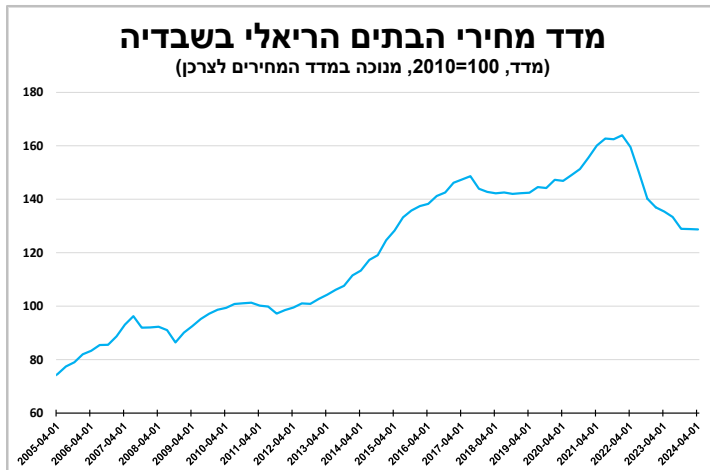
הבנק המרכזי האירופאי יפחית את הריבית בעוד כשבועיים, אך השונות באינפלציה ובצמיחה בין מדינות הגוש לא יאפשרו לו להתחייב, עדיין, על המשך הפחתה גם בהחלטות הבאות.



התגברות הצפיות להפחתת הריבית בארה"ב מחזקת את ההערכה שלנו שה**בנק המרכזי בגוש האירו** יוריד את הריבית בפעם השנייה השנה בהחלטה בעוד כשבועיים. יחד עם זאת, אנו סבורים שהנגידה תדגיש שאין הכרח שהפחתת הריבית יימשכו בעקביות לאור ה'עקשנות' של האינפלציה שעדיין מעבר לגבולות היעד, דבר שנראה גם באומדן הראשוני לאינפלציה לאוגוסט שיתפרסם בשישי הזה.

Mamma Mia. התוצר מתכווץ, מחירי הבתים יורדים והבנק המרכזי ממשיך להפחית את הריבית.

מי שמתכננת להאיץ את קצב הפחתת הריבית באירופה זו שבדיה, שם הבנק המרכזי הפחית את הריבית בפעם השנייה השנה ל-3.5 אחוזים. בהודעה המעודכנת הבנק צופה שעד לסוף השנה הריבית תרד עוד 2 עד 3 פעמים, זאת בהנחה שהאינפלציה תמשיך להתמתן בהתאם לתחזיות. זהו קצב מהיר יותר מההערכות הקודמות ביוני לאור האומדנים הראשוניים שמעידים על התכווצות התוצר ברבעון השני, לצד המשך החולשה בשוק הנדל"ן למגורים, שם שיעור גבוה של משכנתאות הם בריבית משתנה.



פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-27 באוגוסט	סקר כח אדם. יצוא שירותים. לינות תיירים	מחירי בתים		
יום רביעי, ה-28 באוגוסט	החלטת הריבית			
יום חמישי, ה-29 באוגוסט	רכישות בכרטיסי אשראי			
יום שישי, ה-30 באוגוסט		הכנסה וצריכה פרטית	אומדן אינפלציה בגוש האירו	
יום ראשון, ה-1 בספטמבר				
יום שני, ה-2 בספטמבר		ISM תעשייה		

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.