

14 בדצמבר 2017

## הפד: עוד העלאת ריבית ללא אופטימיות

### נקודות עיקריות

- אנו מעריכים כי הריבית תעלה שלוש פעמים ב-2018, בדומה להערכות הפד, אולם, קצב ההעלאות תלוי באינפלציה, יותר מאשר בצמיחה ובתעסוקה.
- בדומה להערכות בשוק, חברי הפד מניחים שהשפעת הרפורמה במס תורגש בעיקר בטווח הקצר, ואינה צפויה להשפיע על הצמיחה בטווח הארוך.
- השווקים ציפו שהפד ישדר אופטימיות גבוהה יותר והתאכזבו, לפיכך, ולאור הירידה באינפלציית הליבה, נרשמה ירידת תשואות של אג"ח ממשלת ארה"ב והחלשות הדולר.

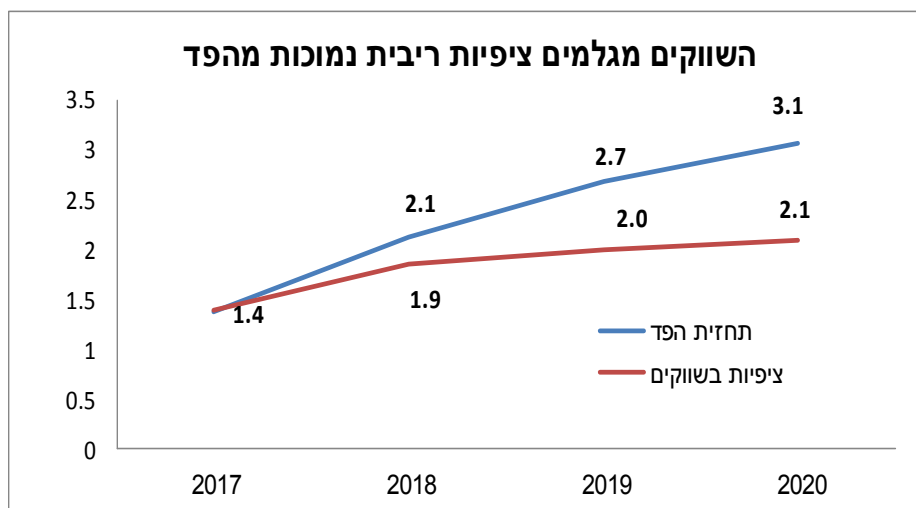
בהתאם לציפיות, הפד העלה ריבית ב-0.25% ל-1.5%-1.25%. עם זאת, למרות העלאת תחזיות הצמיחה בעקבות הרפורמה הצפויה במס, והורדת תחזית האבטלה, הפד לא עדכן כלפי מעלה את תחזיות האינפלציה והריבית, והצפי ל-2018 נותר שלוש העלאות ושתי העלאות ב-2019. אנו מעריכים, כי הריבית תעלה שלוש פעמים ב-2018, בדומה להערכות הפד וגבוה מהציפיות בשווקים, אולם, קצב ההעלאות תלוי באינפלציה, יותר מאשר בצמיחה ובתעסוקה. הסיכון לתחזית מוטת, להערכתנו, כלפי מעלה, כלומר קצב העלאת ריבית מהיר יותר.

כאמור, הפד עדכן את תחזיות הצמיחה כלפי מעלה בעקבות הרפורמה במס, השינוי המשמעותי צפוי ב-2018, וקצב הצמיחה צפוי לעמוד על 2.5%, לעומת תחזיות קודמות לצמיחה של 2.1%. התחזיות לשנים הבאות עודכנו כלפי מעלה בשיעור מתון בלבד, מכיוון, שבדומה להערכות בשוק, חברי הפד מניחים שהשפעת הרפורמה במס תורגש בעיקר בטווח הקצר, ואינה צפויה להשפיע על הצמיחה בטווח הארוך או להניע את הצמיחה לקצב של 3%. לפיכך, להערכת הפד, קצב הצמיחה בטווח הארוך צפוי לעמוד על 1.8%.

להערכת הפד, שוק העבודה צפוי להישאר חזק, אולם, הגידול במספר המשרות צפוי להאט, לאור התבגרות מחזור העסקים.

הסיכון הגדול ביותר, להערכתנו, לתחזיות ולתשואות האג"ח טמון בהפתעה מכיוון האינפלציה, שכן עליה מהירה מהצפוי באינפלציה צפויה להאיץ את קצב העלאת הריבית ולגרום לעליית תשואות משמעותית יותר.

נתוני האינפלציה בארה"ב, שהתפרסמו אתמול, הצביעו על עליה באינפלציה השנתית ל-2.2%, בעקבות עליית מחירי האנרגיה, מנגד, אינפלציית הליבה האטה ל-1.7%. התמתנות אינפלציית הליבה אכזבה את המשקיעים, שציפו שהסימנים לעליה בסביבת האינפלציה שנרשמו באוקטובר ימשכו. הפד ממשיך להעריך כי אינפלציית הליבה תעלה בהדרגה ותגיע ליעד ב-2019.



**השווקים ממשיכים לגלם ציפיות ריבית נמוכות יותר, וצופים שתי העלאות ריבית ב-2018, והעלאה אחת בלבד ב-2019, על אף ההאצה הצפויה בצמיחה. הציפיות בשווקים נמוכות מתחזיות הפד במשך זמן ממושך, ובכל פעם שהפער מצטמצם, בכירי הפד מפתיעים עם שדרים פסימיים נוספים. יתכן, כי השינוי הצפוי בחברי הועדה לאחר פרישתה של הנגידה, יחד עם שינוי בזכויות ההצבעה שצפוי להפוך את הועדה לשורית יותר, יוביל לצמצום הפער בין ציפיות הריבית בשווקים לתחזיות הפד.**

**השווקים ציפו שהפד ישדר אופטימיות גבוהה יותר והתאכזבו, לפיכך, ולאור הירידה באינפלציית הליבה, נרשמה ירידת תשואות של אג"ח ממשלת ארה"ב והחלשות הדולר. אנו מעריכים, כי התשואות בארה"ב צפויות לעלות בעקבות העלאות הריבית, שיהיו גבוהות מהמגולם בשווקים.**

**במקביל להחלטת הריבית של הפד, צפויות היום החלטות ריבית נוספות, והחשובות שבהן בגוש האירו ובבריטניה, אולם, הבנקים המרכזיים הללו אינם צפויים לשנות את המדיניות בישיבה הנוכחית. למרות זאת, התייחסותם למדיניות העתידית חשובה.**

**הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט**

**כתבה: עינת מאיר, 03-5144006, [einat.meir@discountbank.co.il](mailto:einat.meir@discountbank.co.il)**

**מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, [nira.shamir@discountbank.co.il](mailto:nira.shamir@discountbank.co.il)**

#### **הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:**

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "**הבנק**") לייעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו.

הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת.

עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בנייהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבועים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.