

28 במאי 2024

### אי הוודאות מאתגרת את המשך הנורמליזציה של הריבית

- כצפוי, הועדה המוניטרית החליטה להותיר את הריבית ברמה של 4.5%.
- סוגיית האינפלציה תופסת מקום משמעותי מתוך מכלול השיקולים, לצד אי הוודאות הגיאופוליטית המתמשכת המתבטאת ברמה גבוהה של פרמיית הסיכון של המדינה.
- רמת הפעילות, אמנם, לא חזרה לרמה של טרום המלחמה, אך בעיקר בשל מגבלות היצע במספר ענפים, מנגד, שוק העבודה ממשיך להתאושש.
- אנו מעריכים כי במהלך 2024 לא יחול שינוי בריבית.

בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי, ברמה של 4.5%, כאשר במוקד השיקולים: עליה בסביבת האינפלציה ואי הוודאות הגיאופוליטית המתמשכת המתבטאת ברמה גבוהה של פרמיית הסיכון של המדינה.

סוגיית האינפלציה שבה ותופסת מקום משמעותי מתוך מכלול השיקולים, זאת על רקע העליה באינפלציה בפועל, כמו גם בציפיות האינפלציה, ובלשון בנק ישראל: "עליה בדינמיקת האינפלציה". הסיכונים להאצה אפשרית באינפלציה מתמקדים במספר גורמים, ובהם: ההתפתחויות הגיאופוליטיות והשפעתן על הפעילות במשק, פחות בשקל, מגבלות היצע המתמשכות על הפעילות בענף הבניה והתעופה, ההתפתחויות הפיסקליות ומחירי הנפט בעולם. מנגד, בשנה האחרונה חלה האצה בעליית השכר, אולם זו לוותה בגידול משמעותי של הפריזון לעובד במגזר העסקי, כך, שנראה שבנק ישראל לא רואה בכך איום אינפלציוני.

הפרמטרים הפיננסיים מוסיפים לשקף חוסר יציבות. השקל אמנם, התחזק מאז הודעת הריבית האחרונה, אולם, רמת התנודתיות בשוק המט"ח גבוהה, תשואות איגרות החוב הממשלתיות עלו במהלך התקופה הנסקרת, יותר מהמגמה העולמית, פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת באמצעות המרווח בין איגרות החוב הממשלתיות הנקובות בדולרים והאג"ח הממשלתיות של ארה"ב עלתה גם היא, ומרווח ה-CDS מוסיף לשהות ברמות גבוהות. בהקשר זה נציין, כי תשואת האג"ח השקלית של ממשלת ישראל ל-10 שנים עלתה מראשית אפריל ועד כה בכ-50 נ"ב, והגיעה לכ-5.1% (הרמה הגבוהה ביותר מאז 2011), והמרווח בינה לבין האג"ח האמריקאית עלה מ-30 נ"ב ל-60 נ"ב.

רמת הפעילות, אמנם, לא חזרה לזו של טרום המלחמה, אך בעיקר בשל מגבלות היצע במספר ענפים - מחסור בעובדים, בצידוד ובחומרי גלם. להבנתנו, לאור העובדה שבנק ישראל רואה את המגבלה האפקטיבית לצמיחה בצד היצע, הרי שהורדת ריבית פחות משמעותית. בנוסף, מספר אינדיקטורים מצביעים על כך שהפעילות במשק מוסיפה להתרחב. כך, גביית המסים בחודש אפריל 2024 תואמת לקו המגמה הרב-שנתי, סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש אפריל מצביע על יציבות, לאחר התאוששות חדה ברביע הראשון של השנה, היקף הרכישות בכרטיסי אשראי נותר גבוה ונמצא על תוואי המגמה ארוך הטווח, יצוא השירותים ללא תיירות כמעט והתאושש לגמרי וחלה גם עלייה בקצב הגיוסים של חברות ההזנק. לעומת זאת, יצוא הסחורות ויצוא שירותי התיירות עדיין נמוכים משמעותית מרמתם טרום המלחמה.

שוק העבודה ממשיך להתאושש על רקע המשך הגידול בביקוש לעובדים ולצד הקלה במגבלות היצע העבודה עקב צמצום מספר המשרתים במילואים.

להערכתנו, לנוכח העובדה שבנק ישראל בוחן ובראשונה את הפרמטרים הפיננסיים, לרבות האינפלציה, שצפויה להאץ עד סוף השנה לקצב שנתי של 3.6%, לא צפוי שינוי בריבית במהלך 2024. יש לציין, נכון להיום השוק מגלם עד סוף השנה פחות מהורדת ריבית אחת, לעומת למעלה משתי הורדות שגילם בראשית אפריל.

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

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

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

הניתוח הכללי 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 בניהול 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 שזכרים, 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 הטבעיים 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.