

9 באפריל 2024

### יציבות כתנאי להפחתת ריבית

- כפי שצפינו, הועדה המוניטרית החליטה להותיר את הריבית ברמה של 4.5%.
- בנק ישראל מדגיש את העליה באי הוודאות הגיאופוליטית, כגורם מרכזי שעמד בבסיס ההחלטה.
- על מנת לחזור לתוואי הריבית התואם את תחזית חטיבת המחקר, בנק ישראל רוצה לראות התייצבות במצב הגיאופוליטי ובפרמטרים שמשפיעים על האינפלציה.
- אנו מוסיפים להעריך כי הריבית בסוף השנה תעמוד על 4% ועל 3.75% בעוד שנה, בדומה לריביות המגולמות כיום בשוק.

כפי שצפינו, בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי, ברמה של 4.5%. במוקד השיקולים: עליה באי הוודאות הגיאופוליטית, המדיניות הפיסקאלית, פרמיית סיכון גבוהה של המדינה, פיחות השקל לצד תנודתיות גבוהה, עליה בציפיות האינפלציה וסיכון לאינפלציה קדימה, וכן התאוששות כלכלית של המשק.

מעניין לציין, כי בהחלטת הריבית הקודמת (26/2/24) סוגיית האינפלציה תפסה מקום משמעותי מתוך מכלול השיקולים, בעוד עתה העליה באי הוודאות הגיאופוליטית מצטיירת כגורם המרכזי. זאת, על אף העובדה, שנראה כי הסיכונים להאצה באינפלציה התגברו, שכן אל רשימת הגורמים שהוזכרו בסוף פברואר, ובהם, המלחמה והשפעתה על הפעילות במשק, הפיחות בשקל, המגבלות על ענף הבניה וההתפתחויות הפיסקאליות, נוסף גם מחיר הנפט (עלה במהלך התקופה בכ-12%). יתרה מכך, ציפיות האינפלציה המגולמות בשוק עלו, ותחזית האינפלציה של בנק ישראל לשנים 2024-2025 עודכנה מעלה ל-2.7% ו-2.3%, בהתאמה (2.4% ו-2%, קודם לכן).

המדיניות הפיסקאלית מהווה אף היא שיקול משמעותי בהחלטה, כאשר התחזית ליחס חוב-תוצר ל-2024-25, שלדברי הנגיד, הינו אחד המדדים הפיסקאליים החשובים ביותר, הועלתה מ-66% בהודעה מינואר ל-67% כעת. בנוסף, התייחס הנגיד לעובדה כי תקציב המדינה לא כולל רכיבים תומכי צמיחה, ובהם: השקעה בתשתיות, עידוד יציאה לשוק העבודה ולימודי ליבה.

באשר לשווקים הפיננסיים, נרשם מאז החלטת הריבית האחרונה, פיחות בשקל, תוך רמה גבוהה של תנודתיות, ובנוסף, פרמיית הסיכון של מדינת ישראל עדיין גבוהה, כאשר פרמיית ה-CDS (פרמיית הביטוח) אף עלתה.

מנגד, מוסיפה הפעילות הכלכלית להתאושש, וכך גם מצב התעסוקה, זאת, תוך שונות גבוהה בין ענפי המשק. עם זאת, ההתאוששות מובלת על-ידי הביקושים, בעוד שבמספר ענפים מגבלת ההיצע עודנה גבוהה. נציין, כי עודנה זן, לכשעצמה, מגלמת בתוכה סיכון אינפלציוני נוסף.

באשר לכלכלה הגלובלית, תוואי הורדת הריבית צפוי להיות הדרגתי וזהיר, כאשר בארה"ב ובגוש האירו תחילת תהליך הורדת הריבית יחל רק בסביבת המחצית השנייה.

במקביל להודעה, פרסמה חטיבת המחקר תחזית מאקרו עדכנית, שגובשה תחת ההנחה שמלחמת "חרבות ברזל" תימשך עד לסוף 2024 בעצימות הולכת ופוחתת, ובשנה הבאה לא תהיינה לה השפעות ישירות נוספות. כמו כן, חלק הארי של המלחמה ימשיך להיות מוגבל לעזה. בהתאם, התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 2% ב-2024, וב-5% בשנת 2025 במקביל, שיעור האבטלה הממוצע ב-2024 צפוי להיות נמוך ב-0.7% בהשוואה ל-2023, וב-2025 צפויה ירידה נוספת של 0.4% לרמה נמוכה (ב-0.3%) מזו ששררה ב-2022.

כמו כן, צופים כלכלני חטיבת המחקר ריבית של 3.75% ברבעון הראשון של 2025, כאשר לדברי הנגיד, חזרה לתוואי ריבית זה, מותנית בהתייצבות במצב הגיאופוליטי, כמו גם התייצבות הפרמטרים שמשפיעים על האינפלציה.

# חטיבת שווקים פיננסים

## מחלקת מאקרו כלכלה

אנו מוסיפים להעריך כי הריבית בסוף השנה תעמוד על 4% ועל 3.75% בעוד שנה. נציין, כי לאחר שהשוק הפנים שהורדת הריבית תהיה מתונה, ראינו עליה בריבית המגולמת בדומה לתחזית שלנו.

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 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 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 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.