

21.01.2024

השווקים מתיישרים עם המסר של הבנקים המרכזיים

צמיחה ב-2024 בשיעור נמוך של 1.6%, שבנסיבות הנוכחיות אפשר לומר שזו הנחה מקלה. כמו כן התקציב מניח שהכנסות המדינה ממסים ירדו בכ-25 מיליארד שקל בלבד לעומת התחזית לפני המלחמה – הנחה לא שמרנית, בהינתן שהפעילות בענף הבנייה צפויה להיות נמוכה לפחות ברבעון הראשון של השנה, וגם ההייטק נמצא בצמצומים. אנו מעריכים כי קיים סיכוי גבוה לחריגה משמעותית של הגירעון מהתכנון, ולכן גם צרכי מימון הגירעון עשויים להיות גדולים באופן משמעותי מהמתוכנן.

שיפור בשוק העבודה בחודש דצמבר. ירידה של כ-109 אלף איש במספר הנעדרים זמנית מהעבודה בשל סיבות כלכליות, עם זאת מספרם עדיין גבוה ועומד על 132 אלף איש (לא כולל מילואים). שיעור האבטלה הרחב, הכולל עובדים אלו עמד על 6.1%, שיעור כפול משיעור האבטלה בפועל. סביר להניח שנראה שיפור נוסף בתחום זה בחודש ינואר, אולם קיימים עדיין מספר חסמים שלא מאפשרים חזרה של עובדים לשגרה, כמו מספר גבוה של מפונים, ירידה בתיירות ופעילות חלקית בענף הבנייה.

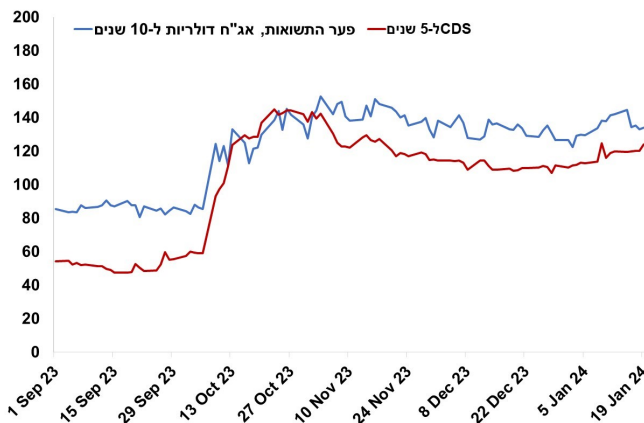
מדד דצמבר ירד ב-0.1%, זאת בניגוד לציפיות לעלייה של 0.1%, וזאת בהשפעת סעיפים שקשורים כנראה למלחמה: מחירי המלונות ובתי הארחה ירדו ב-13.5%, סעיף הלבשה והנעלה ירד ב-1.8% ובסה"כ רשם ירידה של 10.4% בשנה האחרונה. סעיף הדיור (מחירי שכ"ד) דווקא עלה החודש ב-0.3%, זאת בניגוד למגמה של החודשים הקודמים. בסיכום שנת 2023 האינפלציה הגיעה לרף העליון של היעד, אם כי בנסיבות של מלחמה. אנו מעריכים כי ככל שחולף הזמן מפרוץ המלחמה, האירוע הופך להיות יותר אינפלציוני, והכוחות שהפחיתו את

- אנו מעריכים כי קיים סיכוי גבוה לחריגה משמעותית של הגירעון מהתכנון, ולכן גם צרכי מימון הגירעון עשויים להיות גדולים באופן משמעותי מהמתוכנן.
- שיפור בשוק העבודה בחודש דצמבר. ירידה של כ-109 אלף איש במספר הנעדרים זמנית מהעבודה בשל סיבות כלכליות, עם זאת מספרם עדיין גבוה ועומד על 132 אלף איש (לא כולל מילואים).
- אנו מותירים את תחזית האינפלציה לשנה הקרובה על שיעור של 2.8%, ומעריכים כי הסיכונים הם כלפי מעלה. אנו לא שוללים מצב בו הממשלה תיאלץ להעלות את המע"מ עוד השנה, זאת במידה והגירעון יהיה גבוה באופן ניכר מהתכנון.
- לאור תחזית הגירעון ומגמת הפיחות בשער השקל, בנק ישראל יעדיף להמתין עם הפחתה נוספת וזו לא צפויה להיות לפני שהפד האמריקני יתחיל להפחית ריבית.
- תשואות האג"ח התחילו ליישר קו עם תחזית הריבית של בנק ישראל. תהליך דומה ראינו גם בארה"ב ובאירופה, אם כי בנסיבות אחרות.

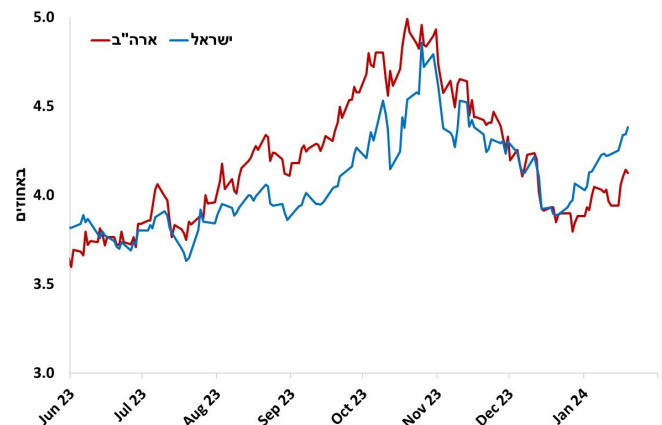
ישראל

הממשלה אישרה תקציב עם תחזית לגירעון בשיעור של 6.6% מהתוצר. הוצאות הביטחון בתקציב גדלות ב-55 מיליארד שקל לעומת התקציב המתוכנן ל-2024. הנחות העבודה של התרחיש כוללות

פרמיית סיכון המדינה התייצבה ברמה גבוהה
תשואת אג"ח ל-10 שנים, אג"ח דולריות ל-10 שנים, ו-CDS מדינת ישראל ל-5 שנים



פער התשואות בין ישראל לארה"ב עלה
תשואת אג"ח ל-10 שנים, מטבע מקומי
מקור: בלומברג, ביזפורטל



גלובלי

ירידות הריבית המהירות שצפה שוק ההון התמתנו בשבוע האחרון, והן מתקרבות כעת לאלו שצופים הבנקים המרכזיים. נתוני הצריכה ושוק העבודה החזקים בארה"ב, מרחיקים את מועד העלאת הריבית, וגם באירופה, שם מצבו של הצרכן הרבה פחות טוב, מסתמן שהורדות הריבית ידחו לקיץ.

מגמת עליות השערים בשוקי המניות בארה"ב נמשכה גם בשבוע האחרון. בסיכום שבועי, מדד ה-S&P500 עלה ב-1.2% ומדד הנאסד"ק המשיך גם הוא את העליות של החודשיים האחרונים ועלה בשבוע האחרון בשיעור של כ-2.3%. באירופה, נרשמו ירידות שערים ומדד היורוסטוקס 50 ירד בשיעור של 0.7%, ואילו מדד הניקיי" ביפן עלה ב-1.0%. מחיר חבית נפט מסוג ברנט נותר יציב בסיכום השבוע האחרון ברמה של כ-78 דולר, לזאת למרות המתחות העולמית סביב נתיבי השיט.

האינדיקטורים הכלכליים האחרונים בארה"ב, ובייחוד אלו של הצריכה הפרטית, היו חיוביים ברובם. מספר דורשי דמי אבטלה ראשוניים ירד בשבוע שעבר לרמה נמוכה של 187 אלף, מספר שמעיד על שוק עבודה הדוק. המכירות הקמעונאיות עלו בדצמבר ב-0.6% וללא כלי רכב, דלק, מזון ורכיבים נוספים הם עלו בשיעור של 0.8%, עלייה גבוהה יותר מהציפיות. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן עלה החודש ב-9 נקודות, עלייה חדה שנרשמה הן במדד למצב השוטף והן במדד הציפיות. הציפיות לאינפלציה שעולות מהסקר התמתנו ל-2.9% לשנה ו-2.8% לתקופה שבין חמש עד עשר שנים. הייצור התעשייתי לחודש זה עלה ב-0.1% לעומת צפי לירידה בשיעור זה. האינדיקטורים הכלכליים בארה"ב מצביעים כאמור על איתנות הצריכה הפרטית ושוק העבודה, מה שפחות תומך בהורדות ריבית מהירות של הפד.

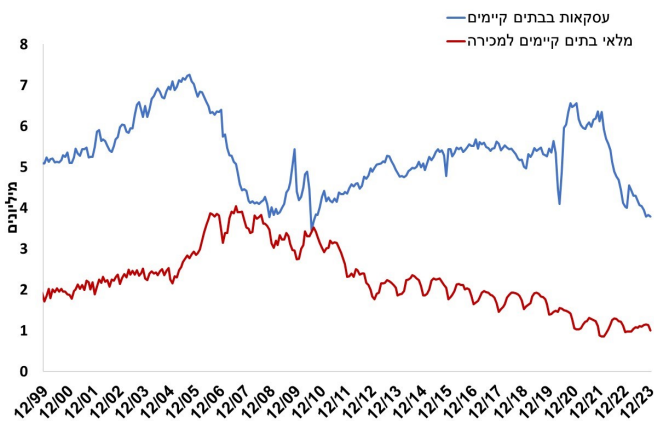
שפל של 3 עשורים בעסקאות לבתים קיימים בארה"ב. מכירות בתים קיימים ירדו ב-1.0% בדצמבר, ורמת העסקאות ירדה ל-3.78 מיליון ברמה שנתית. בסיכום שנת 2023 מכירות בתים קיימים ירדו ל-4.09 מיליון, רמת העסקאות הנמוכה ביותר מאז 1995. במקביל, מלאי

המחירים בתחילת הדרך דועכים. הגירעון התקציבי הגבוה פועל בשתי דרכים להעלאת האינפלציה: העלאות מסים והחלשה של השקל. התקציב שאושר בממשלה כולל העלאות מסים, בחלקן מסים ישירים שאינם משפיעים על האינפלציה, אך בחלקם מסים עקיפים כמו ביטול ההנחה במס הבלו על דלק, מס על סיגריות והעלאת מע"מ בשנה הבאה. עליית מחירי הדיור מתמתנת בהשפעת המלחמה, אך בד בבד יש עיכובים בבנייה והמפונים עוברים לדירות שכורות. גורמים אלו עשויים לשנות את המגמה של מחירי השכירות, אם כי כנראה לא בחודשים הקרובים. עליית מחירי ההובלה לישראל והעלאת המס על רכבים חשמליים צפויים לייקר את מחירי המכוניות. אנו מותירים את תחזית האינפלציה לשנה הקרובה על שיעור של 2.8%, ומעריכים כי הסיכונים הם כלפי מעלה. אנו לא שוללים מצב בו הממשלה תיאלץ להעלות את המע"מ עוד השנה, זאת במידה והגירעון יהיה גבוה באופן ניכר מהתכנון.

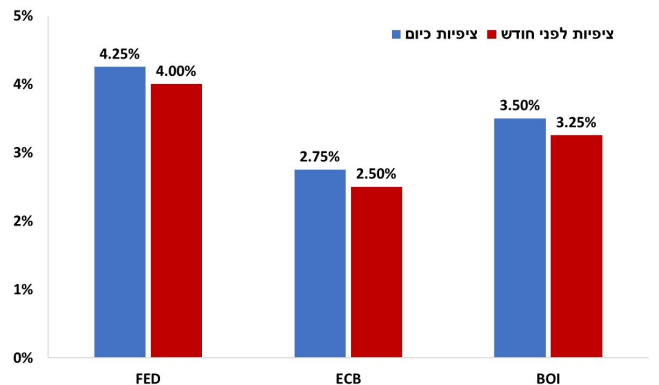
בדומה לעולם, גם בישראל האינפלציה מתכנסת לטווח יציבות המחירים, אם כי בישראל האינפלציה מושפעת גם מהמלחמה. בנק ישראל הוריד בתחילת ינואר את הריבית ב-0.25%, אולם להערכתנו לאור תחזית הגירעון ומגמת הפיחות בשער השקל, בנק ישראל יעדיף להמתין עם הפחתה נוספת וזו לא צפויה להיות לפני שהפד האמריקני יתחיל להפחית ריבית.

תשואות האג"ח התחילו ליישר קו עם תחזית הריבית של בנק ישראל. תהליך דומה ראינו גם בארה"ב ובאירופה, אם כי בנסיבות אחרות. בישראל פחתו הציפיות להפחתת ריבית בעיקר על רקע ההערכה שהריבית לא תוכל לפחות בקצב מהיר בשל הגירעון התקציבי. בארה"ב הציפיות פחתו בהשפעת הנתונים הכלכליים הטובים. שוקי הכספים מגלים עתה הפחתת ריבית בישראל לרמה של כ-3.5% בסוף השנה הזו, לא בהרבה מתחת לתחזית הבנק המרכזי לריבית של 3.75%-4.0%. בטווחים הארוכים יותר ראינו בשבוע האחרון המשך עלייה בתשואות האג"ח, והתשואה הגנרית לעשר שנים עלתה לרמה של כ-4.4%. עליית התשואה כאן הייתה דומה לזו שבארה"ב.

ארה"ב: מלאי הבתים למכירה בשפל
עסקאות בבתים קיימים ומלאי דירות למכירה, במיליונים
מקור: בלומברג



הציפיות להפחתת ריבית בעולם התמתנו
ריביות גלומות משוק ההון לחודש דצמבר 2024, ציפיות היום וציפיות
מחודש קודם. מקור: בלומברג



והתשואה לשנתיים עלתה ל- 2.73% מ-2.51%. הציפיות משוק ההון לירידת ריבית בחודש אפריל פחתו ל-68% בלבד, וכעת הציפיות הן שהריבית תחל לרדת רק בחודש יוני. שוק ההון מגלם כעת חמש הורדות ריבית במהלך שנת 2024, כך שהריבית על הפקדונות תרד מרמה של 4.0% כיום עד לרמה של כ-2.75% בסוף השנה, קצב הפחתות נמוך יותר מזה שנרשם בשבועות הקודמים. בנאומה בדאבוס ציינה כריסטיין לגארד, נשיאת הבנק המרכזי האירופי, שהבנק המרכזי צפוי להוריד את הריבית בקיץ, אם כי רמת אי הוודאות עדיין גבוהה ותוסיף להיות תלוייה בנתונים שיתקבלו עד אז.

כלכלת סין צמחה ב-5.2% בשנת 2023. בסיכום שנת 2023 נרשמה צמיחה מעט גבוהה מהיעד של 5.0% שהציבה הממשלה. עם זאת, נתוני הרבעון הרביעי היו פחות טובים מהצפוי, עם צמיחה של 1.0% בלבד במונחים שנתיים לעומת הרבעון הקודם. המשבר בשוק הנדל"ן בסין נמשך, ומעיב על הצמיחה, אך בפעילות הייצור נרשם שיפור ובדצמבר נרשמה עלייה של 6.8% לעומת החודש המקביל אשתקד. ההערכות הן שצמיחה בסין תיזוותר ברמה נמוכה של כ-5.0% גם בשנת 2024.

הדירות למכירה הגיע לרמה נמוכה מאוד של כמיליון דירות בסוף 2023, על פי נתונים שפרסמו איגוד מתווכי הדירות בארה"ב. הירידה החדה בעסקאות הושפעה בעיקר מריבית המשכנתאות הגבוהה בשנה האחרונה שהקשתה מאוד על משקי בית המעוניינים לרכוש בית. גורמים בשוק הנדל"ן מעריכים שרמת העסקאות שהגיעה לשפל, צפויה לעלות בחודשים הקרובים, בין היתר נוכח הירידה שנרשמה בריבית המשכנתאות. ריבית המשכנתאות ל-15 שנים ירדה מרמה של 7.22% באוקטובר לרמה של 6.5% כיום. התחלות הבניה ירדו בדצמבר ב-4.3% לאחר עלייה חדה בחודש הקודם והם עמדו על 1.46 מיליון ברמה שנתית, ירידה חדה מהרמה של אמצע 2022. מנגד, היתרי הבניה עלו בדצמבר ב-1.9%. מדד NHAB לאמון הקבלנים עלה זה החודש השני ברציפות, אך הוא עדיין ברמה נמוכה מאוד יחסית לעבר.

ארה"ב: תשואות האג"ח שבו לעלות והצפי להורדת ריבית התמתן. תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים עלתה בשבוע האחרון לרמה של 4.12% לעומת 3.94% בשבוע שעבר. גם התשואה לשנתיים עלתה לרמה של 4.38% מרמה של 4.14% בשבוע שעבר. הציפיות להפחתת ריבית בחודש מרץ פחתו באופן ניכר בשבוע האחרון, והן ירדו מ-79% ל-47% ביום שישי האחרון. מהציפיות עולה שהריבית תחל לרדת בחודש מאי השנה, ותגיע בסוף 2024 לרמה שבין 4.00%-4.25% בסוף שנת 2024, מה שמגלם לפחות הפחתה אחת פחות לעומת החזוי מהשוק בשבוע שעבר.

גוש האירו: הציפיות להפחתת ריבית משוק ההון פחתו גם באירופה ותשואות האג"ח עלו. התשואה על אג"ח ממשלת גרמניה לעשר שנים עלתה ל-2.34% מ-2.18% בשבוע שעבר,

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב				
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	תאריך
0.1%	ינואר - 2024	4.9%	2.0%	Q4/23	נתוני צמיחה רבעון 4	25/01/2024 ארה"ב
0.4%	פברואר - 2024	3.2%	3.0%	12/23	PCE Core (YOY)	26/01/2024 ארה"ב
0.5%	מרץ - 2024	4.0%	4.0%	01/24	ריבית ה- ECB	25/01/2024 גוש היורו
2.8%	12 חודשים	-	-	11/23	הייצור התעשייתי של ענפי התעשייה, הכרייה והחציבה	22/01/2024 ישראל
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	-	-	11/23	מדדי פדיון לכל ענפי הכלכלה	22/01/2024 ישראל
3.75%	דצמבר- 2024	-	-	11/23	יצוא שירותים	24/01/2024 ישראל
3.75%	12 חודשים					

הערות ואזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שבנק הפועלים בע"מ ("הבנק") ביצע בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע מידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. יודגש כי מסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, הוא אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו. המידע עליו מתבסס מסמך זה, והדעות האמורות בו, עשויות להשתנות מעת לעת ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים. אין להסתמך על האמור במסמך זה ואין להתבסס על כך ששימוש במידע או בהמלצות המובאות במסמך זה יביא לתוצאות מסוימות. מסמך זה אינו מותאם למטרות ההשקעה או לצרכי האישיים והייחודיים של כל משקיע, אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו, מטרותיו ונתוניו האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. הבנק, עובדיו, וכל מי שפועל מטעמו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם ייגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. לבנק, או לחברות קשורות אליו, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, והם עשויות לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכוש של הבנק, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מהבנק.