

כלכלית בראשון

איך מממנים גירעון של 100 מיליארד שקל?

מחר עדכון לתחזיות הכלכליות לשנת 2024 ופרסום ראשון לתחזית 2025. אנו מניחים שתחזית הצמיחה של בנק ישראל לשנת 2024, שעמדה על 2.0%, תתעדכן כלפי מטה, זאת נוכח ההערכה הרווחת עתה שהמלחמה תימשך עוד מספר חודשים.

תקציב המדינה לשנת 2024 במרכז סדר היום הכלכלי. דוח הפרשים של משרד האוצר חושף הערכה שהגירעון התקציבי יגיע ב-2024 לכ-6% מהתוצר. שר האוצר וראש הממשלה התבטאו זה מכבר שהעלאת מסים לא עומדת על הפרק בעת הזו. קיצוצים תקציביים חושפים את הבטן הרכה של הקואליציה הנוכחית, שמתקשה להגיע להסכמות. משרד האוצר מכוון לקיצוצים תקציביים שמשיבים את הגירעון המבני של המשק לרמה סבירה, כלומר גירעון בנטרול הוצאות המלחמה ובנטרול הירידה החדה בגביית המסים, שלא ימשיך להעלות את יחס החוב לתוצר. אנו מעריכים כי גם יעד זה מצריך קיצוצים של עשרות מיליארדים, זאת נוכח רמת הוצאות ביטחון גבוהה שתיוותר לאורך זמן. **חברות הדירוג מצפות לראות צעדים שמרסנים את עליית הגירעון כבר בטווח הקצר, ובהיעדר כאלו, שעון החול עד להפחתת דירוג האשראי מתקתק.**

האוצר צפוי לגייס בחודש ינואר 18.75 מיליארד שקל אג"ח בשוק הסחיר – עלייה לעומת חודשים קודמים, אך ברובה היא נובעת מתזמון הימים בחודש (חמש הנפקות החודש). מכל מקום זה קצב הנפקות גבוה שייתכן אף שיגבר בהמשך השנה. בהתאם לתחזית האוצר לגירעון התקציבי היקף ההנפקות נטו בארץ ובחול לשנת 2024 צפוי לעלות על 100 מיליארד שקל. חלק מהחוב יגויס כפי

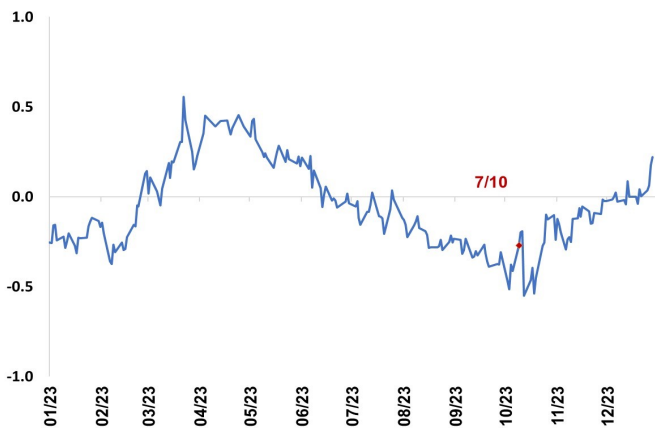
- אנו מניחים שתחזית הצמיחה של בנק ישראל לשנת 2024, שעמדה על 2.0%, תתעדכן כלפי מטה, זאת נוכח ההערכה הרווחת עתה שהמלחמה תימשך עוד מספר חודשים.
- חברות הדירוג מצפות לראות צעדים שמרסנים את עליית הגירעון כבר בטווח הקצר, ובהיעדר כאלו, שעון החול עד להפחתת דירוג האשראי מתקתק.
- תחזית האינפלציה - 2.6% ל-12 החודשים הקרובים. הסיכונים להערכתנו עדיין מוטים כלפי מעלה.
- עלייה בצרכי גיוס ההון של האוצר עשויה להביא להתללה של עקום התשואות בשוק המקומי.
- אנו ממשיכים להעריך שהפחתות הריבית יהיו איטיות יותר מאלו שמגולמות עתה בשוק ההון.

ישראל

בפתח השבוע ה-13 למלחמה התמונה הכלכלית עדיין לא בהירה. הפעילות הכלכלית בחלק מענפי המשק ובחלק מאזורי הארץ לא יכולה לשוב לשגרה, ואין בכלל מה לדבר על צמיחה. המדיניות הכלכלית מוכוונת לשרידות של אותם משקי בית ועסקים, ושמירת פוטנציאל הצמיחה ליום שאחרי. תנאי הרקע הגלובליים גם הם פחות תומכים כעת בריבאונד כמו זה שראינו לאחר הקורונה – אנו רואים לדוגמה שגם יצוא השירותים החל לרדת בחודשים ספטמבר ואוקטובר. בנק ישראל צפוי לפרסם

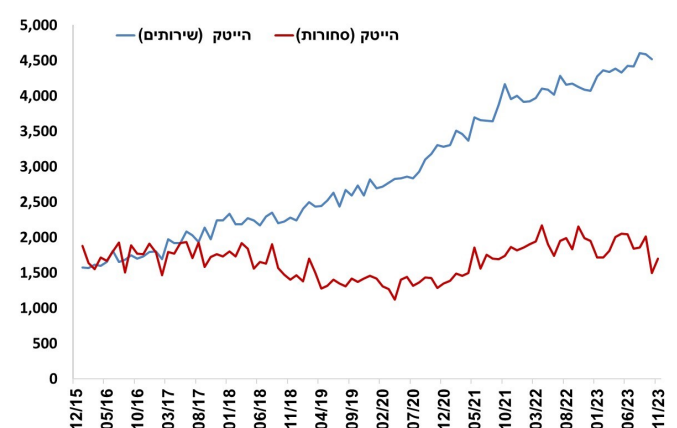
התשואה בישראל חזרה לעלות על זו שבארה"ב

פער התשואות ב-2023 בין ישראל לארה"ב, אגח מדינה ל-10 שנים
מקור: בלומברג, טרמינל



יצוא ההייטק מדשדש

יצוא סחורות ושירותים, מנוכי עונתיות, באלפי דולר לחודש
מקור: הלמ"ס



שהצליחו להכניע את האינפלציה ללא יצירת מיתון.

ה-OECD עדכן את תחזיות הצמיחה בנובמבר והוא צופה שקצב הצמיחה של הכלכלה הגלובלית יואט מכ-2.9% ב-2023 ל-2.7% ב-2024. כלכלת ארה"ב שהפגיעה השנה לחיוב עם צמיחה מוערכת של כ-2.4%, צפויה להאט לקצב צמיחה של כ-1.5% ב-2024. הצמיחה בגוש האירו התמתנה ב-2023 לשיעור נמוך של כ-0.6% וצפויה לעלות רק במעט לכ-0.9% ב-2024. הצמיחה בסין צפויה להסתכם בכ-5.2% השנה ולהתמתן מעט ב-2024 לכ-4.7%.

הריביות בעולם, שהתייצבו ברמה גבוהה בחודשים האחרונים של שנת 2023, צפויות להתחיל לרדת כבר בחודשים הראשונים של 2024. השווקים צופים שירידת הריבית תהיה מהירה, אך להערכתנו הבנקים המרכזיים יוסיפו להיות קשובים לסביבת האינפלציה, שאומנם התמתנה משמעותית ב-2023, אך נותרה גבוהה מהיעד.

על רקע הסימנים שהבנקים המרכזיים הגדולים יחלו להוריד את הריבית בחודשים הקרובים, נמשכו עליות השערים במרבית הבורסות העולם. בסיכום שנת 2023 נרשמו עליות שערים חדות בבורסות העולם, ובייחוד אלו שבארה"ב. מדד ה-S&P500 עלה ב-24.2% והוא כמעט ונוגע בשיא שנרשם בינואר 2022. מדד הנאסד"ק עלה בשיעור של 43.4%, אך הוא עדיין נמוך בכ-6.5% מהשיא בנובמבר 2021. מדד היורוסטוקס 50 עלה בשנה החולפת ב-19.2%, מדד הניקי"י ביפן עלה ב-28.2%, ואילו מדד המניות בסין (CSI 300) ירד ב-11.4%.

ארה"ב - צפויה האטה ניכרת בקצב הצמיחה ב-2024. הריבית הגבוהה כבר הביאה להאטה בצריכה הפרטית, מגמה שצפויה להתעצם בשנה הקרובה. בישיבת הפד האחרונה תחזיות הצמיחה עודכנו כלפי מטה והתחזית של חברי הפד ל-2024 מניחה צמיחה של 1.4% ברבעון הרביעי של 2024 לעומת הרבעון המקביל ב-

הנראה בחו"ל בכדי לצמצם את הלחץ על השוק המקומי, אך בכל מקרה נראה שגיוס בהיקפים כאלו יהווה אתגר לאוצר, ועשוי להביא להתללה של עקום התשואות בשוק המקומי.

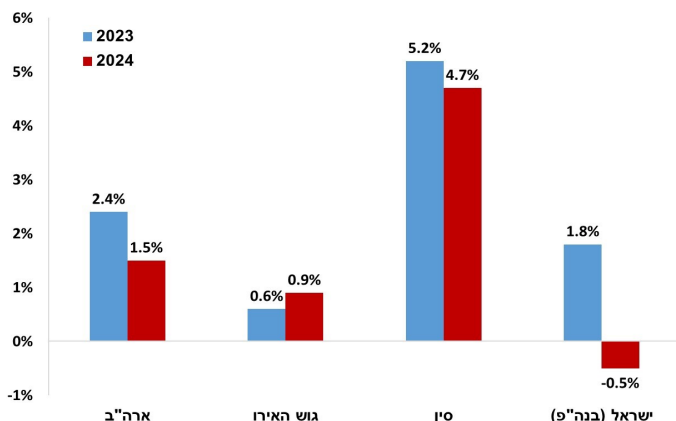
תחזית האינפלציה - 2.6% ל-12 החודשים הקרובים. הסיכונים להערכתנו עדיין מוטים כלפי מעלה. המלחמה אמנם בלמה את עליית מחירי השכירות בחודשיים האחרונים, אך הימשכות המלחמה מעלה סיכונים לעלייה במחירי ההובלה, מחסור בדירות בשל מעבר המפונים למרכז הארץ, ובשלב מאוחר יותר אולי גם עלייה במסים. ככל שהמלחמה מתארכת ההשפעות האינפלציוניות של גורמי צד היצע גדלים, ועימם הסיכון לאינפלציה עתידית.

החלטת הריבית מחר גבולית, אבל הריבית תפחת כנראה במהלך הרבעון הראשון. הלחץ על בנק ישראל גבוה, זאת לאור נתוני הפעילות הנמוכים וירידת האינפלציה. הפחתה מוקדמת, אם תהיה, עדיין לא מסמנת להערכתנו את המשך הדרך, זאת לאור הסיכונים הגבוהים שהמשק ניצב בפניהם כעת. אנו ממשיכים להעריך שהפחתות הריבית יהיו איטיות יותר מאלו שמגולמות עתה בשוק ההון.

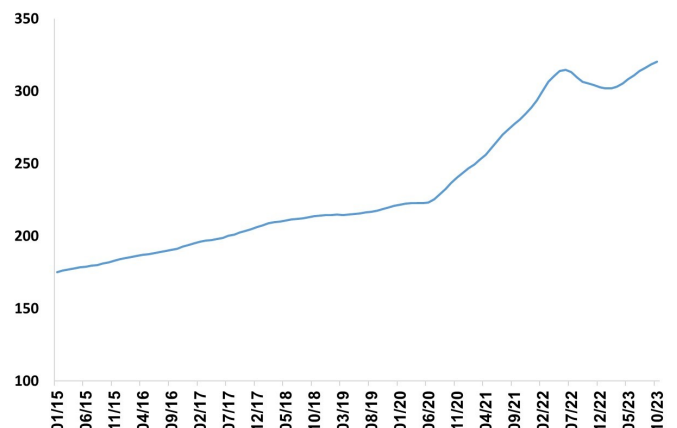
גלובלי

בתחילת 2023 היה את כל הסיבות להניח שהכלכלה העולמית עומדת בפני מיתון. המלחמה באירופה גבתה מחיר כבד, האינפלציה הייתה גבוהה והמדיניות המוניטרית מרסנת. התחזית לא התממשה, וארה"ב צפויה אפילו לרשום צמיחה גבוהה יחסית. קונצנזוס ההערכות כעת מניח ששנת 2024 תאופיין בנחיתה רכה של ארה"ב, שיפור קל בגוש האירו, ואפילו התאוששות של סין והימנעות ממשבר פיננסי. בד בבד האינפלציה צפויה להמשיך להתמתן בעולם. אם תחזית הקונצנזוס תתאמת יהיה זה ניצחון ענק של הבנקים המרכזיים

"נחיתה רכה" בעולם, התכווצות בישראל
תחזית תוצר בשנים 2023-2024
מקור: OECD, בנה"פ עבור ישראל



ארה"ב: מחירי הבתים שוברים שיאים
מדד קייס שילר למחירי הבתים ב-20 הערים הגדולות
מקור: בלומברג



עד לרמה של כ-2.5% בסוף השנה הבאה. עם זאת בבנק המרכזי האירופי ציינו שהם נחושים להבטיח שהאינפלציה תחזור ליעד של שני אחוזים, ושהריביות הנוכחיות מתאימות כדי להוסיף ולהוריד את האינפלציה ליעד.

סין מתמודדת עתה עם מספר אתגרים כלכליים: מודל הצמיחה שמבוססת על השקעות יצר עודפי בנייה גדולים, והוא מעיב הן על שוק הנדל"ן והן על המגזר הפיננסי שמימן אותו. מדיניות אפס קורונה הובילה לשיבוש הפעילות הכלכלית וגבתה מחיר כבד. היחסים המתוחים עם ארה"ב וההגבלות שהטיל הממשל על יצוא טכנולוגיות לסיין הוא גורם סיכון נוסף. במהלך 2023 הפעילות הכלכלית גדלה בהדרגה, אך נראה שתואי הצמיחה הצפוי בשנים הקרובות יותר נמוך מקצב הצמיחה טרום הקורונה.

2023. התחזית לשיעור האבטלה מניחה עלייה מרמה של 3.8% בדצמבר 2023 לרמה של 4.1% ב-2024.

העליות במחירי הנדל"ן בארה"ב התחדשו בחודשים האחרונים. מדד קייס שילר למחירי הבתים ב-20 הערים הגדולות בארה"ב עלה באוקטובר ב-0.6% בדומה לצפוי, וב-12 החודשים האחרונים הוא עלה בשיעור של 4.9%. מחירי הדירות שירדו במחצית השנייה של 2022 שבו לעלות ומאז תחילת השנה ועד אוקטובר 2023 הם עלו ב-6.1%. רמתם כעת גבוהה ב-1.8% מהשיא הקודם שנרשם ביוני 2022.

האם הורדות הריבית הצפויות בארה"ב ובגוש האירו יהיו חדות כמו שצופה השוק? תחזית חברי הפד מחודש דצמבר מניחה שלוש הורדות ריבית ב-2024 לרמה של 4.75% והורדה של אחוז נוסף ב-2025 לרמה של 3.75%. שוק ההון מעריך כאמור שהורדות הריבית יהיו מהירות יותר, ושהריבית תרד כבר במהלך 2024 לרמה שבין 3.75%-4.0%. הפד חותר ליעד אינפלציה של 2%, ובתרחיש המרכזי של הפד מחודש דצמבר, האינפלציה שעומדת כיום על רמה שנתית של 3.2% (CORE PCE) צפויה לרדת לרמה של כ-2.4% בסוף 2024. אנו מעריכים לכן שקצב הורדת ריבית יהיה מתון יותר מזה שחזרה שוק ההון. על פי שוק ההון, גם ריבית ה- ECB צפויה לרדת בקצב מהיר. שוק ההון צופה שש הורדות ריבית במהלך שנת 2024, כך שהריבית על הפקדונות תרד מרמה של 4.0% כיום

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב				
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	תאריך
0.1%	דצמבר - 2023	46.7	47.2	12/23	מדד מנהלי הרכש (ISM) בתעשייה	03/01/2024
0.0%	ינואר - 2024	3.6%	3.4%	12/23	CPI Core (YOY)	05/01/2024
0.3%	פברואר - 2024	50.7	50.3	12/23	מדד מנהלי הרכש (Caixin) בתעשייה	02/01/2024
2.6%	12 חודשים	4.75%	4.75%	01/24	ריבית בנק ישראל	01/01/2024
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	-	-	10/23	השכר הממוצע ברוטו למשרת שכיר של עובדים ישראליים	04/01/2024
3.75%	דצמבר - 2024	-	-	11/23	פדיון רשתות שיווק	04/01/2024
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, עשויים 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 יגרמו, 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 עשויים 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.