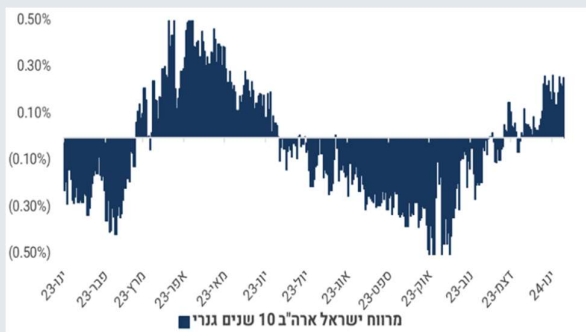


צעדי האוצר צפויים לתרום לאינפלציה

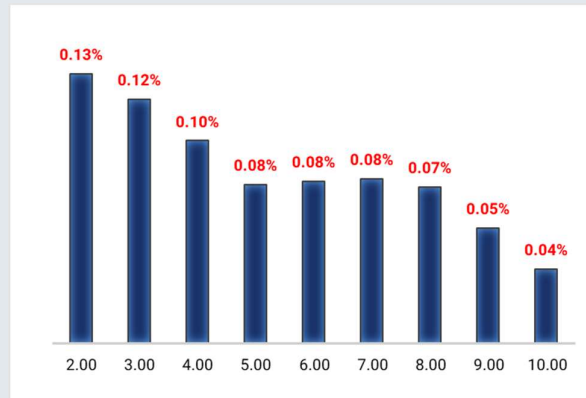
נתוני שוק עיקריים

ציפיות	תחזית 12 חודשים		תחזית 3 חודשים		
	לידר	ציפיות	לידר	ציפיות	
3.5%	4.0%	4.5%	4.50%	ריבית	
2.4%	2.9%	+0.3%	+0.6%	אינפלציה	

הפרש תשואות ישראל ארה"ב



שינוי שבועי בציפיות האינפלציה



שינוי שבועי ASW

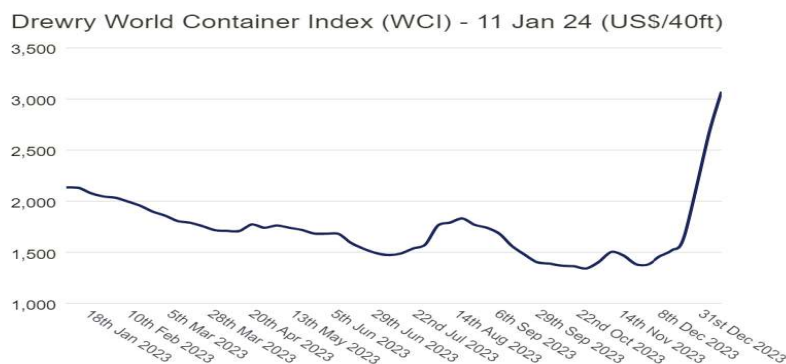
נייר	תשואה	טווח	נכחי ASWP	שינוי שבועי
מקמ 115	4.03%	0.99	-0.10%	0.01%
ממשק 226	3.79%	2.13	-0.24%	0.06%
ממשק 1026	3.71%	2.80	-0.22%	0.03%
ממשק 0327	3.73%	3.22	-0.29%	0.07%
ממשק 0928	3.79%	4.72	-0.29%	0.04%
ממשק 229	3.82%	5.14	-0.32%	0.06%
ממשק 330	3.95%	6.22	-0.34%	0.04%
ממשק 432	4.13%	8.31	-0.34%	0.03%

- **איומי האינפלציה בישראל נמשכים:** השקל פוחת בשבוע האחרון ב-2.2% מול הסל, מצרף הכסף הרחב עלה ב-16% ברבעון ד' בחישוב שנתי וצעדי האוצר צפויים לתרום לאינפלציה.
- **הגירעון בשנת 2023 הסתכם ב-4.2% וצפוי להגיע ל-5.7% ב-2024.** האוצר צפוי להמשיך לגוון את המימון עם גיוסים בחו"ל ולהתמיד בקצב גיוס מקומי סביב כ-3.5 מיליארד ש"ח לשבוע בממוצע. ללא תוכנית פיסקאלית אמינה, ה-spread על אג"ח ארה"ב צפוי להמשיך להתרחב.
- **סקר מגמות בסקטור העסקי מצביע על התאוששות חלקית במרבית הענפים וציפיות לגידול ביצוא שירותי היי טק.** ענפי המסחר והשירותים צופים יציבות במחירי מוצרים/שירותים שלהם בחודש הבא, לעומת ציפיה לעליות מחירים מתונות בתעשייה.
- **אנו ממשיכים לחשוש מלחצי אינפלציה ומעדיפים את האפיק הצמוד.** מדד דצמבר צפוי לעלות ב-0.1%.
- **לא צפויה הורדת ריבית הפד ברבעון א'** על רקע המשך עלייה מהירה במחירי השירותים (כולל מחירי השכירות). אינפלציות הליבה בארה"ב התמתנה באיטיות ל-3.9% שנה אחורה.
- **באירופה שיעור האבטלה ירד לשפל של 6.4% בנובמבר ומסתמן שיפור באמון הצרכני.** נראה כי ה-ECB לא ימהר להוריד את הריבית על רקע אינפלציה "דביקה" ולחצי שכר.
- **מחירי התעשייה בסין ממשיכים לרדת** (-2.7% שנה אחורה), אך המשך עלייה חדה במחירי ההובלה בעולם (ב-100% מאמצע דצמבר) מהווה איום אינפלציוני בעתיד.

ההתפתחויות של השבוע האחרון תומכות באינפלציה

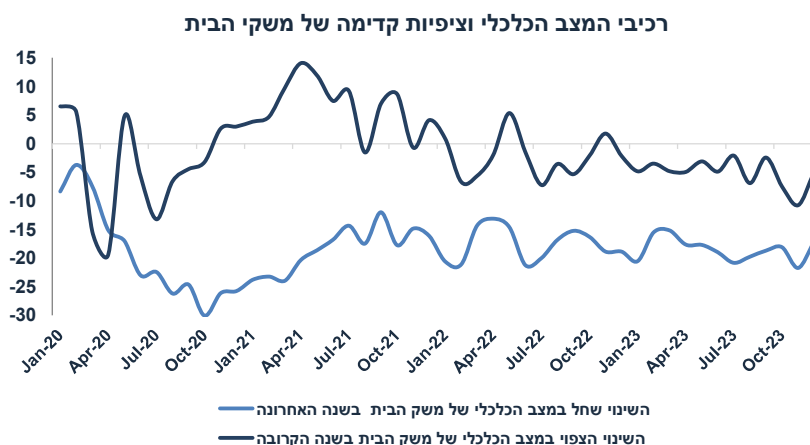
מה ראינו בשבוע האחרון? השקל פוחת ב-2.2% מול סל המטבעות, כנראה על רקע חששות להסלמה בצפון, זאת למרות שברקע שוקי המניות בחו"ל היו חיוביים.

מחירי ההובלה המשיכו לעלות על רקע ההסלמה מול החות'ים והגברת השיגורים. ההשפעה על ישראל תורגש יותר בסוף רבעון א' וברבעון ב' עם חידוש מלאי הרכבים ומוצרי בני קיימא אחרים. בעולם בכלל מחירי ההובלה הימית עולים (עלייה של 100% מאמצע דצמבר), גם על רקע מגבלות הובלה דרך פנמה. JPMorgan מעריכה שהעלייה במחירי ההובלה תתרום 0.5% לעליית מחירי הסחורות במדד בארה"ב בשנה הקרובה.



משתפרת האופטימיות של משקי הבית

מדד האמון הצרכני בחודש דצמבר עלה ל-25- נקודות מ-29- בנובמבר, אך עדיין נמצא נמוך מהממוצע של ינואר-ספטמבר (-19) ובשנת 2022 (-18). הסתכלות על רכיבי "המצב הכלכלי של משקי הבית שנה אחורה וגם ציפיות קדימה" מצביעה על שיפור בחזרה לרמות קרובות מאד לתקופות לפני המלחמה. עיקר ההרעה חלה "בצפי להרעה במצב של המדינה בשנה הקרובה" (-45). המצב הכלכלי של מרבית משקי הבית לא ממש נפגע במלחמה על רקע תמיכות של הממשלה (עבור החל"תים, מגויסים ומפונים). מצב זה עשוי לתמוך בהתרחבות בצריכה הפרטית (ולכן גם בלחצי אינפלציה) ברגע כששלב עיקר הלחימה יסתיים.

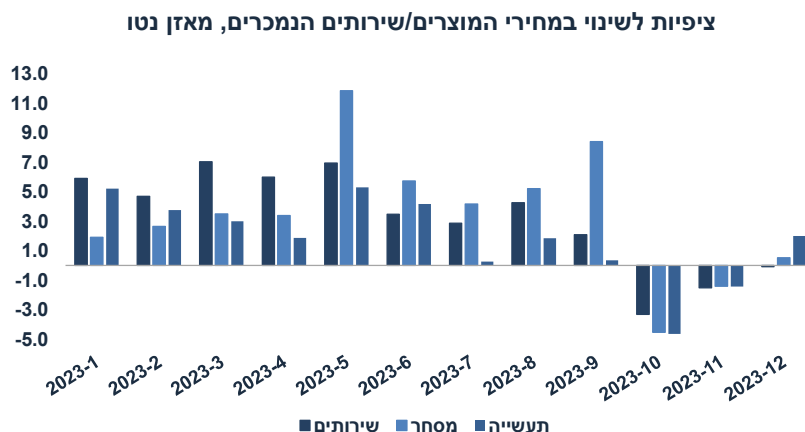


לידר שוקי הון | רחוב הארבעה 21, מגדל פלטינום, תל אביב 6473921

עברת דו"ח זה לצדדים שלישיים ללא אישור מראש ובכתב מלידר ושות' בית השקעות מהווה הפרה של זכויות היוצרים. ללקוחות כשירים בלבד. ראו גילוי נראות בסוף המסמך

סקר מגמות מצביע על צפי לעליות מחירים בתעשייה

לפי הסקר בדצמבר, אין ציפיות להורדת מחירים במשק קדימה (כפי שהיה בחודשיים הקודמים), כאשר בתעשייה מסתמנות ציפיות לעליות מחירים בינואר:



נמשכת התרחבות הכסף הנזיל במשק: מצרף הכסף הנזיל הרחב עלה ברבעון ד' ב-70 מיליארד ש"ח (קצב גידול שנתי של 16%), כתוצאה מתמיכות משמעותיות של הממשלה אל מגזרים שונים. כאמור, עודף חסכון תומך בתופעת מיני "ביקוש כבוש" לאחר סיום עיקר הלחימה.



התאמות תקציביות ישפיעו על האינפלציה: העלאה מתוכננת של מס על סיגריות, ומע"מ על שירותים דיגיטליים צפויים לתרום כ-0.15% לאינפלציה. הנחנו שתוספת המס על סיגריות תחול כבר בחודש פברואר כך שמדד זה יגיע ל-0.4%. אין עדיין החלטה לגבי העלאת המע"מ.

משמעותיות: הסיכון להפתעה כלפי מעלה באינפלציה שנה קדימה עלה (תחזית האינפלציה שלנו עודכנה ל-2.9% מ-2.8%).
אם כן, קשה לצפות לשתי הורדות ריבית נוספות על ידי בנק ישראל.

ללא תוכנית פיסקאלית אמינה התשואות ימשיכו לעלות.

שנת 2023 הסתכמה בגירעון של 4.2% תוצר. בדצמבר הגירעון הסתכם ב-33.8 מיליארד ש"ח לעומת 18.5 שנה שעברה על רקע תוספת הוצאות בגין המלחמה. בשנת 2023 הוצאות הממשלה עלו ב-14.2% וההכנסות ירדו ב-6.4%. מתוך גירעון למימון של 77.1 מיליארד ש"ח, 22.6 מיליארד גויסו נטו מחו"ל, 32.6 מיליארד גויסו בשוק המקומי (נטו מעל פדיון הקרן), 10.5 מיליארד הגיעו ממכירת קרקעות ו-11.5 מיליארד ש"ח משימוש בפיקדון (עודפי גיוס משנים קודמות).

בשנת 2024 האוצר ימשיך לגייס בחו"ל (בערך כ-25% מסך המימון נטו, בקורונה גייסו 30% מחו"ל) והיתר מהשוק המקומי. בהנחה שהגירעון יגיע ל-5.7% תוצר, האוצר יצטרך לגייס כ-145 מיליארד ש"ח סחיר מקומי, לפי ההנחות הבאות:

5.70%	גירעון במונחי תוצר
110	הגירעון (מיליארד ש"ח)
15	תוספת גיוס בגין השימוש בקרן פיצויים
125	תחזית צרכי מימון (במיליארדי ש"ח) כולל קרן פיצויים
7	הכנסות מהפרטה/מכירת קרקעות
0	שימוש בפיקדון
29.5	מימון מחו"ל נטו
88.5	מימון מקומי נטו (1)
60.0	פדיון קרן מקומי (2), כולל לא סחיר
148.5	סך הגיוס המקומי הנדרש * (1+2) = 3
5.0	מזה גיוס לא סחיר (4)
143.5	גיוס סחיר, כולל מכרזי החלף (3-4) = 6
12.0	הנפקות לחודש בממוצע

לפי הערכתנו, האוצר צפוי לשמור על הקצב של 12 מיליארד ש"ח לחודש בממוצע (3.5 מיליארד לשבוע). כידוע, בתקופת החגים הגיוס החודשי מופחת (באפריל, ספטמבר, דצמבר).

רמת גיוס זו איננה טריוויאלית מבחינת יכולת הקליטה על ידי גופים מוסדיים. מדובר בהיקף גיוס סחיר ברוטו סביב 145 מיליארד ש"ח, לעומת פדיון כולל של כ-75 מיליארד ש"ח (כולל 15 מיליארד ש"ח פדיון ריבית). חלק מהגיוס יהיה באפיקים קצרים. החיסכון הפיננסי של הציבור בשנה נאמד סביב 70-80 מיליארד ש"ח אך חלק יהיה מושקע באפיקים אחרים ובחו"ל. **ללא תוכנית פיסקאלית אמינה ה-spread על אג"ח ארה"ב צפוי להתרחב מ-0.3% היום לכיוון 0.5%.**

נתוני מאקרו שיתפרסמו בשבוע הקרוב: ראשון, נתוני סחר חוץ (דצמ'), מכירות של דירות חדשות (נוב') שני, נתוני תעסוקה (דצמ'), ומדד המחירים לצרכן, **אנו צופים מדד של 0.1%** על רקע עלייה מתונה במחירי המזון, פירות וירקות. שלישי, מספר המשרות הפנויות (דצמ').

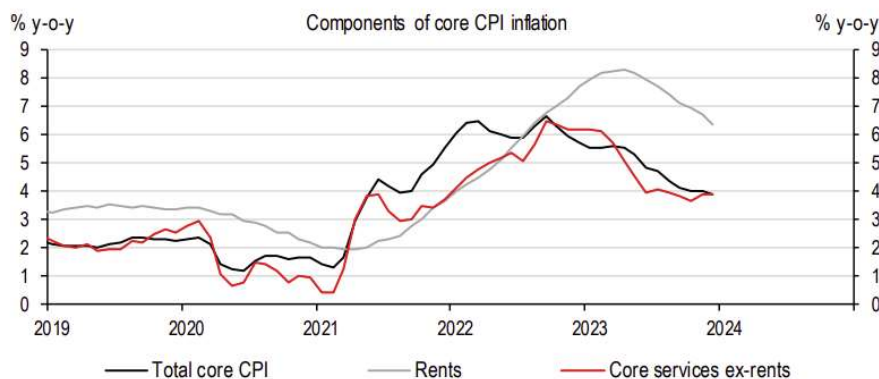
תחזית מדד חודש דצמבר 2023			
תרומה חזיה	שיעור שינוי חזוי	משקל	
0.09%	0.6%	15.0	מזון
0.06%	1.6%	3.5	פירות וירקות
0.01%	0.0%	26.4	דיור
0.01%	0.1%	9.8	אחזקת דיור
0.00%	0.0%	3.3	ריהוט וציוד לבית
-0.05%	-2.0%	2.6	הלבשה והנעלה
0.03%	0.5%	6.0	בריאות
-0.05%	-0.5%	10.0	חינוך ותרבות
-0.05%	-0.3%	17.8	תחבורה ותקשורת
0.00%	0.1%	5.6	שומת
0.1%		100.0	סך הכל מדד

ארה"ב: האינפלציה ממשיכה להיות "דביקה"

האינפלציה ממשיכה להיות דביקה ואנו לא צופים כי ריבית הפד תרד בחודש מרץ. אנו מניחים כי הורדת הריבית תדחה לחודש יוני (כנראה גם על ידי ה- ECB) וצפויה להשפיע על המדיניות המונטרית של בנק ישראל. המשק בארה"ב בתעסוקה מלאה עם עודף ביקוש לעובדים, דבר היוצר לחצי שכר ולכן לחצי אינפלציה, בפרט בענפי השירותים, כפי שאינו במדד חודש דצמבר. אינפלציית הליבה עלתה ב-0.3% וב-3.9% שנה אחורה (התמתנות קלה מ-4.0% לפני חודש). מסתמנות עליות מחירים ברכבים יד שנייה (0.5%), ביטוח רכב (1.5%), וביטוח בריאות (1.1%). אינפלציית הליבה בשלושת החודשים האחרונים בקצב שנתי האיצה ל-3.4% מ-3.3%.

- בניגוד לציפיות, מחירי השכירות ממשיכים לעלות: ב-0.5% בדצמבר (בדומה לשינוי בנובמבר) ו-6.2% שנה אחורה.
- מחירי השירותים למעט סעיף הדיור עלו ב-0.4% וב-3.9% שנה אחורה.
- מחירי הסחורות ליבה נותרו יציבים (זה החודש השביעי של יציבות או ירידת מחירים) ועלו ב-0.2% שנה אחורה. חשוב לציין שמחירי התפוקה PPI ליבה נותרו יציבים בדצמבר (הציפיות היו ל-0.2%).

5. Core services inflation remains sticky



בסך הכול, מרבית נתוני המאקרו האחרים בארה"ב היו חיוביים. מספר דורשי העבודה החדשים ירד באלף איש ל-202 אלף איש ומספר דורשי העבודה המתמשכים ירד ב-34 אלף איש לרמה הנמוכה מאז חודש אוקטובר. סקר אופטימיות בעסקים קטנים עלה מעבר לציפיות וחזר לרמה של חודש יולי. באירופה הנתונים היו מעורבים. באירופה שיעור האבטלה ירד לשפל של 6.4% בנובמבר ומסתמן שיפור באמון בצרכני. יחד עם זאת המסחר הקמעונאי ירד ב-0.3% בנובמבר והייצור התעשייתי בגרמניה ירד ב-0.7%.

נתוני מאקרו אשר יתפרסמו בחו"ל בשבוע הקרוב: ארה"ב: רביעי: הייצור התעשייתי והמסחר הקמעונאי (דצמבר), חמישי: התחלות ואישורי בנייה. סין: הצמיחה ברבעון ד', הייצור התעשייתי המסחר הקמעונאי וההשקעות בדצמבר.

הדו"ח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור, על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים ומידע אחר אשר לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר ושות'") מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת, מודגש כי אין לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו אחראים למהימנות המידע המפורט בדו"ח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדו"ח. הדו"ח מופנה רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמכו בלבד החלטות השקעה כלשהן. לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדו"ח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו. הדו"ח אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. קורא דו"ח זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בו, תיצור עבורו רווחים. הדו"ח אינו ייעוץ השקעות ואינו מהווה הזמנה לרכוש או הזמנה למכור את ניירות הערך הנזכרים בו. לפיכך, אין להסתמך על המידע הכלול בדו"ח ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיועץ השקעות אשר ייעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. הנחת קורא הדו"ח צריכה להיות שלידר ושות', עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם ("קבוצת לידר") מחזיקים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המתוארים בדו"ח ("ניירות הערך") ו/או שיש להם זיקה אחרת לניירות הערך וכן שהם יקנו או ימכרו את ניירות הערך כולם או חלקם אחרי או לפני הוצאת הדו"ח.

לידר ושות' ותאגידים מקבוצת לידר עוסקים בחיתום, שיווק השקעות, ניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, תיווך בעסקאות בניירות ערך, השקעות בניירות ערך לחשבון עצמם, ניהול והשקעה במיזמי הון סיכון ומיזמי private equity, בפעילויות מסחריות אחרות ופעילויות אחרות בשוק ההון. הדו"ח יכול שיתייחס לניירות ערך של לידר ושות' יש זיקה אליהם מכוח השתייכותה לקבוצת לידר ו/או בשל התמורה שקיבלה או תקבל לידר ושות' או תאגיד אחר מקבוצת לידר מאת מנפיקי ניירות הערך ו/או מוכריהם ו/או מפיציהם במסגרת מתן שירותים בשוק ההון לרבות שירותי חיתום, ו/או בשל החזקה בניירות הערך האמורים ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידה או על ידי גורמים אחרים מקבוצת לידר.