

24.1.24

## תקציב המדינה ל-2024: המבחן המתגר יהיה בביצוע

- דריכות בשוק ההון בישראל לקראת הדיונים בכנסת על תקציב המדינה המעודכן ל-2024
- מספר אינדיקטורים מצביעים על התאוששות מסוימת בפעילות הכלכלית במשק
- ביצועים נאים למדדי המניות העיקריים בוול סטריט מתחילת השנה

זאת, כאשר במקביל חלה התכווצות של 8% בתפוקת יתר ענפי התעשייה. נתון אחר, הפדיון בענפי המשק, עלה 4.6% בנובמבר לאחר ירידה של 13% באוקטובר. בשוק העבודה בחודש דצמבר חלה ירידה של 109 אלף איש במספר הנעדרים זמנית מהעבודה מסיבות כלכליות. עם זאת, מספרם עדיין גבוה. שיעור האבטלה הרחב, הכולל את העובדים הנ"ל, עמד על 6.1%, שיעור כפול משיעור האבטלה של תעסוקה מלאה. החזרה ל'נורמליות' בשוק העבודה צפויה להיות איטית והדרגתית ותהיה תלויה בין היתר בהיקף גיוס המילואים, ובהתפתחויות באשר למפונים.

אחרי ההפחתה בתחילת ינואר, לעת עתה לא צפויה הפחתה נוספת בריבית בנק ישראל בהחלטה בסוף פברואר. עם זאת, כידוע ההחלטה תהיה תלויה בנתונים ובהתפתחויות עד למועד הקובע. על פי הצהרות בכירי בנק ישראל, סביר שבבנק יעדיפו להמתין ולעקוב אחר תחילת יישום תקציב המדינה וכן אחר נתוני האינפלציה וכלל נתוני המקרו של המשק. נזכיר כי מתחילת המלחמה הבנק המרכזי הדגיש את הצורך לפעול בזהירות ובהדרגתיות עם מדיניות הריבית תוך תמיכה ביציבות הכלכלית והפיננסית. שוקי הכספים מגלמים עתה הפחתה בריבית לרמה של 3.5% בסוף שנה, לא רחוק מהתחזית של ריבית בתחום של 3.75%-4.0% ע"י חטיבת המחקר בבנק ישראל.

ארה"ב: נתונים חיוביים בתחום הצריכה הפרטית. המכירות הקמעונאיות עלו 0.6% באוקטובר, שיעור גבוה מהתחזית. המכירות המקוונות עלו בשיעור של 1.5% והגיעו לרמת שיא חדשה. ביום שישי החולף פורסם האומדן הראשון של מדד אמון הצרכנים ע"י אוניברסיטת מישגן לחודש ינואר. מדד זה עלה לרמה הגבוהה בשלוש השנים האחרונות. למעשה, עליית המדד בחודשיים האחרונים הייתה הגבוהה מ-1991. מאידך, נתונים מאכזבים התקבלו מצד ההיצע, ובפרט בנוגע לתפוקה של ענפי התעשייה באזור ניו-יורק ואזור ה-Mid-Atlantic.

טרם נאמרה המילה האחרונה לגבי התקציב המעודכן ל-2024 עליו החליטה הממשלה בשבוע החולף. התחנה הבאה בתהליך היא הכנסת, בה צפויים דיונים במשך החודש הקרוב לקראת אישור בשלוש קריאות לפני תחילת מרץ. בינתיים, בדומה לכל דיון בתקציב, מספר חברים בוועדת הכספים, כולל מהקואליציה, הביעו התנגדות לחלק מפרטי התקציב וסביר שיתנהל משא ומתן מול שר האוצר במטרה להכניס שינויים שיובילו לגרסה מוסכמת שתועלה להצבעה ולאישור. כידוע, אם התקציב לא יזכה לאישור הכנסת בזמן, חלק מהפעילויות החדשות המתוכננות ע"י הממשלה יוקפאו באופן זמני.

מדובר בתקציב לחוץ יחסית, והאתגר העיקרי יהיה בביצוע. הממשלה קבעה תקרת גרעון של 6.6% מהתוצר תוך גידול של 55 מיליארד שקל בהוצאות הביטחון מעל ומעבר התכנון המקורי ל-2024. בין ההנחות שביסוד התקציב נציין את תחזית הצמיחה של 1.6% ב-2024 ואת ההנחה שהכנסות המדינה ממסים ירדו ב-25 מיליארד שקל בלבד לעומת התחזית שנקבעה במאי 2023, לפני המלחמה. אנו סבורים שאלה תחזיות מאתגרות מאד, במיוחד במידה והמלחמה תתארך ותימשך הפגיעה בענפי הבנייה וההייטק המהווים מקורות משמעותיים להכנסות המדינה ממסים. אם תיווצר במהלך השנה חריגה מהותית מעבר ליעדי התקציב שיקבעו, זה יחריף את צורכי המימון של הממשלה, עלול להשפיע על דרוג האשראי של המדינה ויעיב על התשואות בשוק ההון. בינתיים, בשבועיים האחרונים חלה עלייה לא זניחה בתשואות לפדיון על אג"ח ממשלתיות, ככל הנראה בהשפעת אי-הוודאות הפיסקלית הגבוהה במצב הנוכחי.

עלייה ברמת הייצור בתעשיות ההייטק ושיפור בשוק העבודה בישראל. כמו כן, המדד המשולב למצב המשק עלה בשיעור 0.4%, ביטוי להתאוששות מסוימת ברמת הפעילות וכניסה לסוג של "שגרת מלחמה". בחודשים ספטמבר-נובמבר הייצור בתעשיות ההייטק גדל ב-7.2%.

## מדד שער החליפין של הדולר ביחס לסל מטבעות אחרים (DXY) עלה לרמה הגבוהה בששת השבועות האחרונים (מדד DXY)



המקור: Trading Economics

ירידה במספר הפחתות ריבית הפד הצפויות בוול סטריט. על רקע נתוני המקרו הטובים של המשק האמריקאי, בשבוע החולף חלה ירידה בהסתברות המגולמת בחוזים העתידיים לשבע הפחתות ריבית במהלך השנה הנוכחית מ- 62% ל- 13%. כמוכן ההסתברות להפחתת ריבית בחודש מרץ ירדה מ- 81% ל- 47%. במקביל לאלה, התשואות לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב רשמו עליות ושער החליפין של הדולר ביחס לסל מטבעות אחרים התחזק לרמה הגבוהה בששת השבועות האחרונים. לקראת סוף השבוע תתפרסם בארה"ב אינפלציית מדד ה-PCE לחודש דצמבר, וייתכן והנתונים החדשים ישפיעו על התחזיות בשוק לגבי תהליך הפחתת הריבית ע"י הפד.

**ביצועים נאים למדדי המניות העיקריים מארה"ב מתחילת השנה.** מדדי נסדק ו-S&P500 רשמו עליות של 2.8% ו- 2.0% בהתאמה, ודאו ג'ונס עלה 0.6%. מאידך, מדד ירוסוטוקס 50 נשחק 1.2% ומרבית הבורסות באסיה רשמו ירידות חדות. ספציפית, מדדי המניות בהונג קונג, סין ודרום קוריאה השילו כ- 8% מערכם. ובכל זאת, מגמה חיובית נרשמה ביפן, היכן שמדד הניקיי עלה 8.2% במונחי מטבע מקומי. במונחי דולר, העלייה הייתה בשיעור של כ- 3% על רקע פיחות של היין מולל המטבע האמריקאי. בישראל, מדד ת"א 125 ירד 1.8% והשקל פוחד מול הדולר בשיעור של 4.4%.

### אזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שפעילים ניהול תיקי השקעות בע"מ ("פעילים") ביצעה בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע מידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. פעילים ועובדיה 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. פעילים, עובדיה, וכל מי שפועל מטעמה לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או עבור לקוחותיהם, והם עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, או כתוצאה מהסתמכות עליו. לפעילים, או לחברות קשורות אליה, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכושה של פעילים, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מפעילים.

### הסקירה הוכנה ע"י פרופ' ליאו ליידרמן ומחלקת המחקר

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שפעילים ניהול תיקי השקעות בע"מ ("פעילים") ביצעה בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע מידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. פעילים ועובדיה 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. פעילים, עובדיה, וכל מי שפועל מטעמה לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או עבור לקוחותיהם, והם עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, או כתוצאה מהסתמכות עליו. לפעילים, או לחברות קשורות אליה, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכושה של פעילים, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מפעילים.

