

כלכלית בראשון

התותחים חזרו לרעום

הוצאות הממשלה לשנה הנוכחית בהיקף של 30.3 מיליארד שקל. התקציב צפוי להיות מאושר גם בכנסת. התקציב לא זוכה לאישור של כל חברי הקואליציה, זאת לאור אי ביטול כספים קואליציוניים. על אף שהכספים הקואליציוניים אינם משנים את התמונה הכוללת של תקציב המדינה, עשויות להיות לכך השלכות מבחינת חברות דירוג האשראי, שייראו בכך היעדר יכולת פוליטית לבצע תיקונים פסקליים כואבים.

נתוני חודש אוקטובר חושפים בור כלכלי עמוק שראינו כמוהו רק בתקופת הקורונה. הרכישות בכרטיסי האשראי ירדו באוקטובר בשיעור חד של 13.6% בחודש (בניכוי עונתיות). צריכת השירותים בכרטיסי האשראי ירדה בכ- 25%. עלייה של כ-800 אלף איש חלה במספר הנעדרים זמנית מעבודתם בחודש אוקטובר לעומת ספטמבר. נתון זה כולל את המגויסים למילואים ואת היוצאים לחל"ת. נתוני הצריכה היומיים בחודש נובמבר מצביעים על שיפור הדרגתי במהלך החודש ובעיקר בתקופת הפוגה, בה הרכישות הגיעו לכ- 96% מהרמה שלפני המלחמה. סביר להניח שגם מספר הנעדרים זמנית מכוח העבודה פחת בנובמבר, אך המספרים הם עדיין גבוהים מאוד.

בנק ישראל עדכן את התחזיות הכלכליות לשנת 2024, זאת על רקע ההערכה שהמלחמה תימשך בעצימות נמוכה אל תוך 2024. הצמיחה צפויה על פי תחזית חטיבת המחקר לעמוד ב- 2024 על 2%, לעומת 2.8% בתחזית הקודמת. הגירעון התקציבי צפוי להגיע ל- 5% מהתוצר, האינפלציה תעמוד על 2.4% והריבית תעמוד על 4.00%-3.75% בסוף השנה. תחזית הצמיחה של בנק ישראל גבוהה

• על אף שהכספים הקואליציוניים אינם משנים את התמונה הכוללת של תקציב המדינה, עשויות להיות לכך השלכות מבחינת חברות דירוג האשראי, שייראו בכך היעדר יכולת פוליטית לבצע תיקונים פסקליים כואבים.

• נתוני חודש אוקטובר חושפים בור כלכלי עמוק שראינו כמוהו רק בתקופת הקורונה.

• בהנחה שהמלחמה מלווה אותנו בעצימות נמוכה ברבעון הראשון של 2024, הצמיחה בשנה כולה תהיה אפסית, אם בכלל. התמונה עשויה להשתנות לחיוב בתרחיש של סיום מהיר של המלחמה.

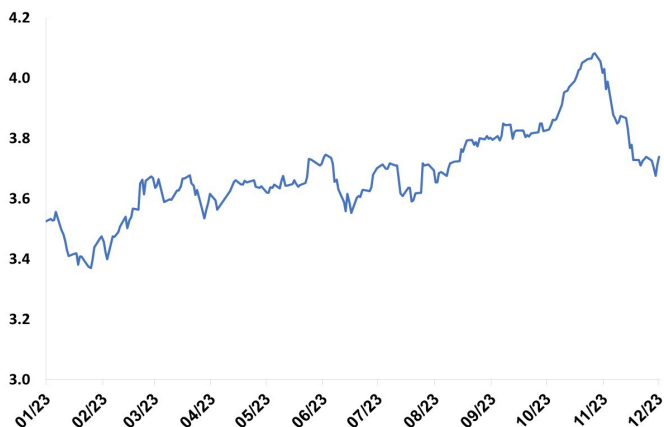
• מדדי המחירים לחודשים הקרובים צפויים להיות נמוכים, הן בגלל הייסוף והן בשל ההשפעות הממתנות של המלחמה. ככל שהמלחמה מתמשכת אנו סבורים שגדלה ההסתברות לאינפלציה גבוהה יותר בטווח הזמן הבינוני.

• ההרעה במצב הפיסקאלי באה לידי ביטוי בעלייה של תשואות האג"ח השקליות לטווח הארוך לרמה גבוהה מזו של תשואות הטרד'רי בארה"ב.

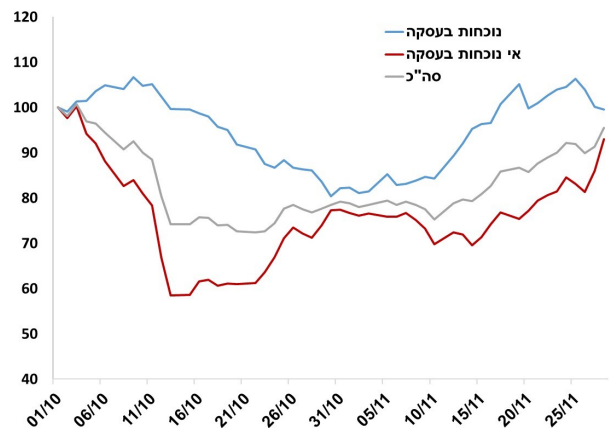
ישראל

ההפוגה בלחימה הסתיימה ביום שישי, זאת לאחר שבוע של רגיעה והתרעננות של משקי הבית, שלוותה גם בעלייה בצריכה. השקל הגיב בפיחות של 1.7% מול הדולר. הממשלה אישרה את הגדלת

התחזקות השקל נבלמה על רקע החזרה ללחימה
שער שקל /דולר, שער יציג
מקור: ביזפורטל



ההפוגה החזירה את הצריכה כמעט לנורמה
עסקאות בכרטיסי אשראי, ממוצע נע 14 ימים, 10.23=100
מקור: בנק ישראל ועיבודי המחלקה הכלכלית



על 4.25% לעומת 4.20% בארה"ב. אנו מעריכים כי ריבוי הנפקות החוב בשוק המקומי עשוי להרחיב את הפער הזה בשבועות הקרובים.

גלובלי

האינפלציה בארה"ב ובאירופה מוסיפה להתמתן, כשבגוש האירו נלווית לזה גם האטה בפעילות הכלכלית. בארה"ב אומנם עד כה נרשמה צמיחה איתנה, אך האינדיקטורים המובילים מצביעים על האטה בפעילות בטווח הקרוב. שוקי ההון בארה"ב ובגוש האירו מגלמים ירידות ריבית חדות ב-2024, שלא דווקא עולות בקנה אחד עם המסר של הבנק המרכזי. תשואות האג"ח הממשלתיות רשמו ירידות חדות, והתשואה לעשר שנים ירדה לרמה של 4.2%, הרמה הנמוכה ביותר בשלושת החודשים האחרונים. מדדי המניות בארה"ב רשמו עליות חדות בחודש נובמבר והם קרובים לרמת השיא של השנה האחרונה, מדד ה-S&P500 עלה בכ-12% מאז השפל בסוף אוקטובר ושב לרמה שנרשמה בסוף יולי השנה. בשבוע החולף נמשכו עליות שערים במרבית מדדי המניות בעולם, אם כי באופן מתון יחסית. בארה"ב מדד ה-S&P500 עלה ב-0.7%, מדד הנאסד"ק עלה ב-0.4% ומדד היורוסטוקס 50 באירופה עלה ב-1.1%. עם זאת, מדד הניקיי ביפן ירד ב-0.6%.

ארה"ב: נתוני הצמיחה לרבעון השלישי עודכנו כלפי מעלה ל-5.2% (במונחים שנתיים) מ-4.9% באומדן הראשון, אך האינדיקטורים המובילים מאותתים ברובם על האטה בפעילות. מדד מנהלי הרכש של חברת ISM למגזר התעשייה נותר בנובמבר ללא שינוי ברמה של 46.7 נקודות המצביעה על התכווצות בפעילות, וגם המדד של חברת PMI למגזר התעשייה מצביע על התכווצות ועומד על 49.4 נקודות. מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד עלה בחודש נובמבר. העלייה נרשמה על רקע שיפור במדד הציפיות ולמרות הירידה שנרשמה במדד למצב השוטף. האינדיקטורים לצריכה הפרטית אותתו על התרחבות מתונה. ההכנסה הפרטית וההוצאה הפרטית עלו בחודש אוקטובר בשיעור מתון של 0.2%, וגם ההוצאה הפרטית הריאלית גדלה ב-

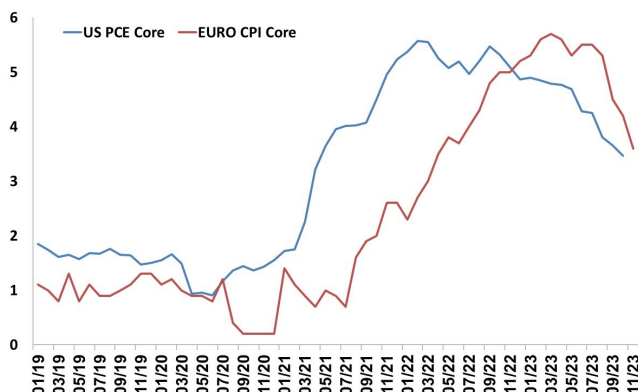
ביחס לקונצנזוס התחזיות במשק, ובכלל זה ביחס להערכתנו. אנו מניחים שענפי משק כמו בנייה וחקלאות יסבלו מהמחסור בכוח אדם. משקל ענף הבנייה לדוגמה, למגורים ולא למגורים, מגיע לכ-14% מהתוצר. הפעילות בו להערכתנו נמוכה בלפחות 50% כעת בשל היעדרות עובדים זרים ופלטתניאים. אם נניח שהמצב לא ישתנה ברבעון הראשון של השנה, זה לבדו עשוי לגרוע קרוב לשני אחוזי תוצר, ביחס למצב שלפני המלחמה. בניגוד לקורונה משקי הבית לא צפויים לצבור במשבר הנוכחי חסכונות, כך שלא נראה גם זינוק בצריכה הפרטית. אנו נוטים להעריך כעת כי בתנאים אלו הצמיחה תהיה אפסית, אם בכלל. התמונה עשויה להשתנות לחיוב בתרחיש של סיום מהיר של המלחמה.

תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים נותרת על 2.4%. מדדי המחירים לחודשים הקרובים צפויים להיות נמוכים, הן בגלל הייסוף והן בשל ההשפעות הממתנות של המלחמה. ככל שהמלחמה מתמשכת אנו סבורים שגדלה ההסתברות לאינפלציה גבוהה יותר בטווח הזמן הבינוני. גירעון תקציבי גבוה לאורך זמן פועל להחלשת השקל, וכן יתכנו העלאות מסים בשלב מאוחר יותר.

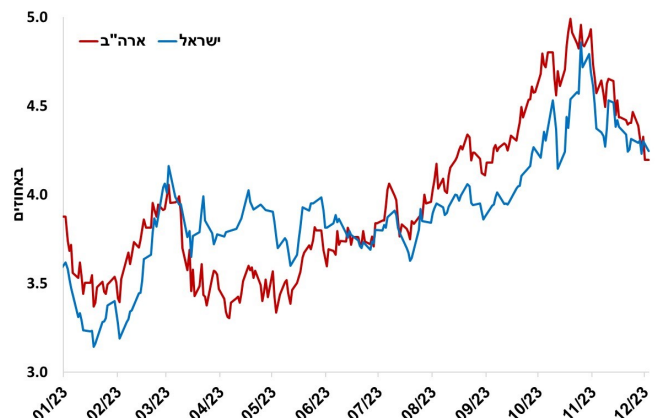
בנק ישראל צפוי להתקשות להפחית את הריבית באופן משמעותי לפני הבנקים המרכזיים המובילים בעולם. תיתכן הפחתת ריבית סמלית בתחילת השנה, אך גורמי הסיכון הרבים לא יאפשרו להערכתנו הפחתה מהירה של הריבית לרמה של 3.25% בסוף 2024 כמו שהשווקים מגלמים כעת. אנו צופים ריבית של כ-4% בסוף 2024.

פרמיות הסיכון של ישראל התייצבו בשווקים. מרווח ה-CDS לחמש שנים עומד על 115 נקודות בסיס. ההרעה במצב הפיסקאלי באה לידי ביטוי בעלייה של תשואות האג"ח השקליות לטווח הארוך לרמה גבוהה מזו של תשואות הטרז'רי בארה"ב. נכון לפתיחת המסחר ביום ראשון התשואה לעשר שנים עומדת בישראל

ארה"ב ואירופה: ירידת האינפלציה הייתה מהירה מהציפיות
מדדי הליבה: ארה"ב PCE, אירופה CPI
מקור: בלומברג



תשואות האג"ח בישראל לא הדביקה את הירידה של זו בארה"ב
תשואות אג"ח ל-10 שנים, מטבע מקומי
מקור: בלומברג, ביזפורטל



לשער מתי תחל הקלה במדיניות. מעבר לכך, פאוול ציין שהם מוכנים גם להעלות את הריבית אם יהיה בכך צורך. לאור הירידה האחרונה ב-PCE אנו מניחים שהסיכוי לעליית ריבית נוספת נמוך. שוק ההון לעומת זאת צופה ירידת ריבית מהירה בשנת 2024. בשוק צופים בסבירות של כ- 60% הורדת ריבית ראשונה כבר במרץ 2024, ושהריבית תגיע בסוף שנת 2024, לרמה שבין -4.0% -4.25%. בשבוע האחרון נמשכה הירידה בתשואת האג"ח הממשלתיות בארה"ב. התשואה לעשר שנים ירדה מ-4.47% ל-4.20%, התשואה לחמש שנים ירדה מ-4.49% ל-4.13% והתשואה לשנתיים ירדה מ-4.95% ל-4.54%.

גוש האירו- סימן נוסף להאטה בפעילות הגיע גם מהאומדן הראשון לאינפלציה לחודש נובמבר. מדד נובמבר ירד ב-0.5%, הרבה מעבר לצפי לירידה של 0.2%, והמדד ב-12 החודשים האחרונים ירד לרמה שנתית של 2.4% מ-2.9% בחודש הקודם. מחירי השירותים התמתנו ב-12 החודשים ל-4.0% מ-4.6% בחודש אוקטובר, ומחירי המוצרים לתעשייה (ללא אנרגיה) התמתנו ל-2.9% מ-3.5%. אינפלציית הליבה השנתית התמתנה ל-3.6% מ-4.2% בחודש הקודם, יותר מהצפי לירידה ל-3.9%. שוק ההון צופה בהסתברות של מעל 50% ירידת ריבית ראשונה כבר בחודש מרץ, ושהריבית תרד בסך הכול לפחות ארבע פעמים עד לרמה שבין 2.75%-3.0% בסוף שנת 2024.

0.2%. שיעור החיסכון הפרטי מתוך ההכנסה הפנויה עלה מעט לרמה של 3.8%. מספר דורשי דמי אבטלה ראשוניים עלה מעט בשבוע האחרון ל-218 אלף מרמה ל-211 אלף בשבוע הקודם. גם סך הדרישות לדמי אבטלה עלו בשבוע האחרון.

האינפלציה מוסיפה להתמתן גם במדד ה-PCE. מדד מחירי הצריכה הפרטית, ה-PCE, נותר ללא שינוי באוקטובר, והשיעור השנתי התמתן ל-3.0% מ-3.4% בחודש הקודם. מדד ליבה של ה-PCE, עלה באוקטובר ב-0.2%, ורמתו השנתית התמתנה ל-3.5% מ-3.7% בחודש הקודם.

שוק הנדל"ן בארה"ב- ירידה בעסקאות אך המחירים שוב עולים. מכירות בתים חדשים ירדו בחודש אוקטובר ב-5.6%, לאחר עלייה בחודש הקודם, ורמתן גבוהה ב-18% לעומת אוקטובר אשתקד. גם בחוזים לרכישת דירות נרשמה ירידה של 1.5% באוקטובר ורמתן נמוכה ב-6.6% לעומת אוקטובר אשתקד. על אף ההתמתנות בפעילות, המחירים שבו לעלות. מדד קייס שילר למחירי הדירות ב-20 הערים הגדולות בארה"ב עלה בספטמבר ב-0.7%, וב-12 החודשים האחרונים נרשמה בו עלייה של 3.9%.

שוק ההון צופה ירידות ריבית מהירות, אך בפד מצננים את ההתלהבות. בנאומו של יו"ר הפד ביום שישי האחרון, ציין פאוול שהפד מחויב מאוד להוריד האינפלציה לרמה של שני אחוזים לאורך זמן, ולשמור על רמת ריבית מתאימה עד שהאינפלציה תגיע ליעד זה. בפד מעריכים שעדיין מוקדם להניח בביטחון שיעד זה הושג, או

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.0%	נובמבר - 2023
0.1%	דצמבר - 2023
0.1%	ינואר - 2024
2.4%	12 חודשים
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל
4.75%	דצמבר- 2023
4.00%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
05/12/2023	ארה"ב	מדד מנהלי הרכש (ISM) לענפי השירותים	11/23	52.3	51.8
05/12/2023	גוש היורו	מדדי מחירי היצרן (PPI MOM)	10/23	0.2%	0.5%
09/12/2023	סין	CPI (YOY)	11/23	-0.2%	-0.2%
04/12/2023	ישראל	השכר הממוצע ברוטו למשרת שכיר של עובדים ישראליים	09/23	-	-
05/12/2023	ישראל	סקר הערכת המגמות בסקטור העסקי	11/23	-	-
06/12/2023	ישראל	פדיון רשתות שיווק	10/23	-	-

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 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 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.