

# כלכלית בראשון

## הגירעון עלה ל- 3.4% מהתוצר

בתרחיש אופטימי בו המלחמה מסתיימת תוך מספר שבועות, הדחייה עשויה להתברר כחיובית, כי התמונה הכלכלית תתבהר. מנגד המשך המלחמה, ללא תקציב מאושר עלול להיות הקש שישבור את גב הגמל מבחינת חברות הדירוג בשנה הבאה.

הגירעון התקציבי עלה ב- 12 החודשים האחרונים שהסתיימו בחודש נובמבר לרמה של 3.4% מהתוצר. ההכנסות ממסים ישירים ירדו בשיעור חד של 17% (ריאלי) לעומת החודש המקביל אשתקד. הוצאות המלחמה הישירות נאמדו בחודש זה ב- 5.8 מיליארד שקל. מימון הגירעון נטו נעשה בעיקר בשוקי חו"ל: 13.3 מיליארד שקל בחו"ל, לעומת 3.7 מיליארד בשוק המקומי. מדיניות ההנפקות מונעת הכבדה על השוק המקומי ובולמת עלייה בתשואות האג"ח כאן, זאת במחיר של גיוסים מעט יקרים יותר בשווקים הגלובליים (לאור עליית פרמיית הסיכון). תיתכן הפחתת ריבית סמלית בתחילת השנה הבאה, אבל הכיוון הכללי של בנק ישראל יהיה להמתין לפד האמריקני.

בנק ישראל מכר בחודש נובמבר מט"ח בסכום של 0.3 מיליארד דולר בלבד, לאחר מכירות בסך 8.2 מיליארד בחודש אוקטובר. סביר להניח שהמכירות היו בתחילת החודש לפני הייסוף הגדול בשער השקל. יתרות המט"ח של בנק ישראל שבו לרמה דומה לזו של סוף ספטמבר - 198 מיליארד דולר, זאת הודות לשערוך כלפי מעלה ביתרות המט"ח על רקע היחלשות של הדולר בעולם ועליות המחירים בשווקים הפיננסיים. הייסוף החד בשער החליפין בנובמבר לא היה קשור אם כן למכירות המט"ח של בנק ישראל.

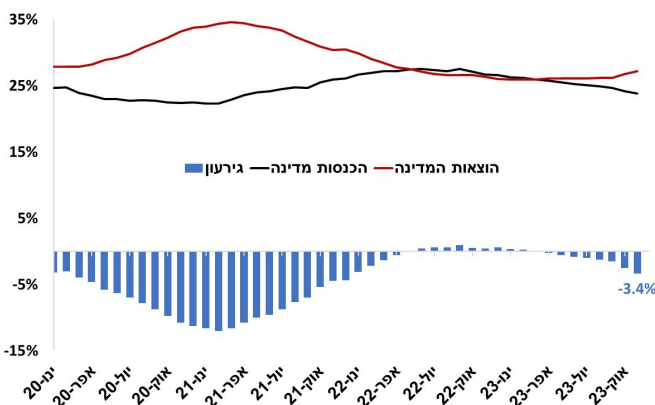
מדדי המחירים לחודשים הקרובים יושפעו מהחלטות מדידה של הלמ"ס. כך לדוגמה אם סעיף נסיעות לחו"ל יימדד, השפעת הייסוף עשויה להביא לירידה במדד נובמבר. מנגד, ההיעדרות של עובדים

- עם סיום ההפוגה במלחמה אנו רואים בשבוע האחרון שוב נסיגה ברכישות בכרטיסי האשראי.
- המשך המלחמה, ללא תקציב מאושר עלול להיות הקש שישבור את גב הגמל מבחינת חברות הדירוג בשנה הבאה.
- הייסוף החד בשער החליפין בנובמבר לא היה קשור אם כן למכירות המט"ח של בנק ישראל.
- מדיניות ההנפקות מונעת הכבדה על השוק המקומי ובולמת עלייה בתשואות האג"ח כאן, זאת במחיר של גיוסים מעט יקרים יותר בשווקים הגלובליים (לאור עליית פרמיית הסיכון).
- תיתכן הפחתת ריבית סמלית בתחילת השנה הבאה, אבל הכיוון הכללי של בנק ישראל יהיה להמתין לפד האמריקני.

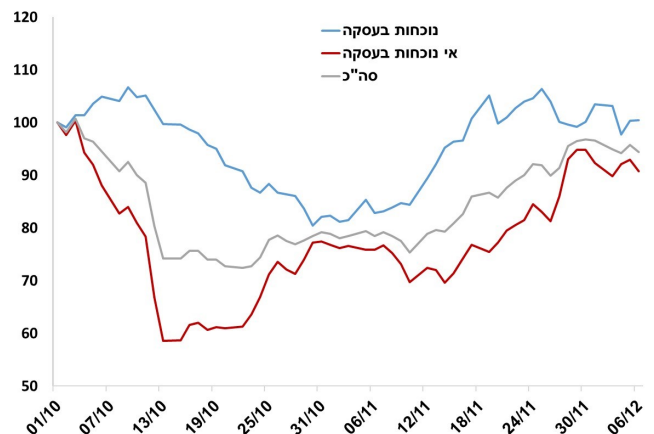
### ישראל

עם סיום ההפוגה במלחמה אנו רואים בשבוע האחרון שוב נסיגה ברכישות בכרטיסי האשראי לרמה שנמוכה בכ- 6% לעומת התקופה שלפני המלחמה. הפעילות בענף הבנייה מושבתת ברובה בעקבות היעדרות עובדים פלשתינאים ועובדים זרים. הממשלה שוקלת החזרה חלקית של עובדים מיהודה ושומרון לעבודה בישראל, זאת לאור המצוקה הגדולה בענף. שנת 2024 תיפתח כנראה ללא תקציב מאושר. מבחינה פוליטית הממשלה תתקשה להעביר קיצוצים תקציביים שיעמדו בציפיות של השווקים או חברות הדירוג, והפתרון המסתמן הוא דחייה וקיצוצים אוטומטיים בחוק.

הגירעון צפוי לעלות על 4% מהתוצר השנה הכנסות, הוצאות וגירעון כאחוז מהתוצר, סכום 12 חודשים אחרונים מקור: משרד האוצר



התמתנות בצריכה בשבוע האחרון עסקאות בכרטיסי אשראי, ממוצע נע 14 ימים, 10.10.23=100 מקור: בנק ישראל ועיבודי המחלקה הכלכלית



**ההון, התמתנו מעט בשבוע האחרון.** שוק ההון מעריך כעת שהורדת הריבית תדחה מעט ושהריבית תחל לרדת במהלך הרבעון השני של 2024. בשוק מעריכים שב-2024 ירשמו לפחות 4 הורדות ריבית עד לרמה שבין 4.25%-4.50% בסוף השנה. במרבית המדינות המפותחות השווקים מתמחרים הורדות ריבית במהלך חצי השנה הקרובה, אך הצפי הוא שגם לאחר הירידות, הריביות יישארו גבוהות משמעותית יחסית לעבר.

**ארה"ב: האינדיקטורים הכלכליים האחרונים היו חיוביים ברובם והרחיקו חששות מכניסה למיתון של הכלכלה האמריקנית.** מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן לחודש דצמבר רשם עלייה חדה. העלייה נרשמה הן בסעיף למצב השוטף והן במדד הציפיות. מאותו הסקר עולה כי הציפיות לאינפלציה ירדו בחדות. הציפיות לשנה קדימה ירדו מ-4.5% ל-3.1%, והציפיות לאינפלציה בחמש עד עשר שנים הקרובות ירדו מרמה של 3.2% ל-2.8%. מדדי מנהלי הרכש של חברת ISM למגזר התעשייה נותר ברמה של 46.7 נקודות שמצביעה על מגמת ההתכווצות ואילו המדד למגזר השירותים עלה לרמה של 52.7 נקודות, ומוסיף להצביע על התרחבות בפעילות. הזמנות מוצרים בני קיימא ירדו בחודש נובמבר ב-3.6%, וללא כלי רכב נרשמה בהם ירידה מתונה יותר של 1.2%.

**שוק העבודה מוסיף להפתיע לחיוב.** על-פי דוח התעסוקה בחודש נובמבר נוספו למשק האמריקני 199 אלף משרות, מעט מעל הצפי לחודש זה שעמד על 180 אלף. תוספת המשרות העיקרית נרשמה בענפי הבריאות ובמגזר הממשלתי. התעסוקה עלתה גם בתעשייה, מה שמשקף את חזרת עובדי תעשיית הרכב לאחר השביתה. עם זאת, התעסוקה במסחר הקמעונאי ירדה. מסקר משקי הבית, מקור נוסף לנתוני שוק העבודה בארה"ב, עולה ששיעור האבטלה ירד ל-3.7% מ-3.9% בחודש הקודם ושיעור ההשתתפות עלה ל-62.8%. השכר בנובמבר עלה בשיעור גבוה מהצפוי של 0.4%, והשיעור השנתי התייצב בחודש האחרון ברמה של 4.0%. הדרישות השבועיות לדמי אבטלה נותרו בשבוע האחרון ללא שינוי, ברמה נמוכה יחסית של 220 אלף. מנגד, מספר המשרות הפנויות ירד באוקטובר מעבר לצפוי,

פלטתנאים העלתה את מחירי שירותים שונים שקשורים לשיפוץ ותחזוקת הבית. גדלים הסיכויים שנראה עליית מסים מסוימת בשנה הבאה לאחר סיום הלחימה, ואלו אם יקרו, צפויים אולי אף הם לייקר את מחירי המוצרים והשירותים. **תחזית האינפלציה עומדת על 2.4% לשנה הקרובה.**

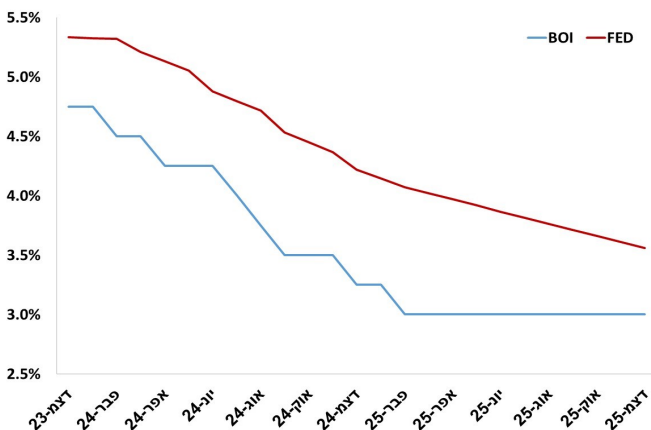
**תיתכן הפחתת ריבית סמלית בתחילת השנה הבאה, אבל הכיוון הכללי של בנק ישראל יהיה להמתין לפד האמריקני.** בנק ישראל עדיין יראה לנגד עיניו שני גורמים סיכון: שוק עבודה הדוק שמאופיין בעליות שכר בחלק מענפי המשק, וגירעון תקציבי גבוה. השווקים מגלמים עתה ירידת ריבית לרמה של 3.25% בסוף 2024, לעומת ריבית פד של 4.25%. אנו צופים ירידת ריבית מתונה יותר לרמה של 4.0% בסוף 2024.

## גלובלי

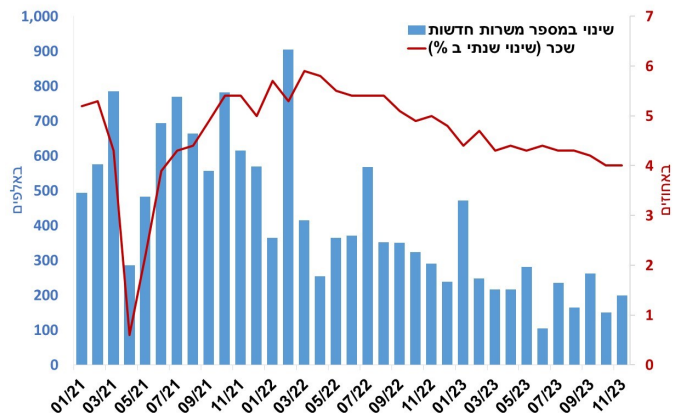
**נתוני שוק העבודה החזקים בארה"ב מרחיקים בעת זו את מועד הורדת הריבית הראשונה על-ידי הפד.** אינדיקטורים לפעילות הכלכלית בארה"ב היו חיוביים, והרחיקו את החששות ממיתון. בשבוע החולף נרשמה מגמה מעורבת במדדי המניות בעולם. בארה"ב נרשמו עליות מתונות ובסיכום שבועי מדד ה-S&P500 עלה בשיעור של 0.2% ומדד הנאסד"ק עלה ב-0.7%. באירופה, מדד היורוסטוקס 50 עלה ב-2.4% ואילו מדד הניקיי ביפן ירד ב-3.4%. מחיר חבית נפט מסוג ברנט הוסיף לרדת בשבוע האחרון לרמה של 76 דולר.

**על רקע נתוני שוק העבודה החזקים יחסית בארה"ב, תשואות האג"ח הממשלתיות שבו לעלות, זאת לאחר שלאורך השבוע האחרון נרשמה בהם תנודתיות גבוהה.** התשואה לעשר שנים התייצבה ברמה של 4.22% לאחר שבמהלך השבוע ירדה לרמה של 4.10%. התשואה לחמש שנים עלתה מרמה של 4.12% ל-4.24% והתשואה לשנתיים עלתה מרמה של 4.54% ל-4.72%. **הציפיות להורדת ריבית הפד, כפי שהן עולות מהחוזים משוק**

**התמתנות קלה בציפיות לירידת ריבית**  
ריביות גלומות משוק ההון  
מקור: בלומברג



**ארה"ב: דוח תעסוקה חיובי מיתן את הצפי לירידות ריבית**  
תוספת משרות חדשות חודשיות ואחוז שינוי שנתי בשכר  
מקור: בלומברג



לרמה הנמוכה מאז מרץ 2021. מספר המשרות הפנויות ירדו באוקטובר לרמה של 8.7 מיליון, מרמה של 9.4 מיליון בחודש הקודם. נתוני שוק העבודה כמכלול נתפסו בשוק ההון כטובים מהצפוי והתשואות בשוק האג"ח עלו לאחר הפרסום ביום שישי.

**גוש האירו: האינדיקטורים הכלכליים מוסיפים להצביע על חולשה בפעילות.** מדד הסנטיקס לאמון המשקיעים רשם שיפור קל החודש, אך רמתו עדיין נמוכה מאוד ביחס לעבר. מדדי מנהלי הרכש רשמו החודש שיפור קל אך הם עדיין מצביעים על התכווצות בפעילות. המדד למגזר התעשייה עלה לרמה של 44.2 נקודות והמדד למגזר השירותים עלה לרמה של 48.7 נקודות. המכירות הקמעונאיות עלו באוקטובר ב-0.1% וב-12 החודשים האחרונים הן ירדו ב-1.2%. מדד מחירי היצרן עלה בנובמבר ב-0.2%, ורמתו ב-12 החודשים האחרונים נמוכה ב-9.4%. **שוק ההון מעריך שריבית ה-ECB תחל לרדת באפריל 2024 ושעד סוף השנה הבאה ירשמו חמש הורדות ריבית לרמה של כ-2.75% בסוף השנה הבאה.**

**מודיס' הפחיתה את תחזית דירוג החוב של סין לשלילית.** דירוג החוב נותר ברמה של S&P A1. החליטה להותיר את הדירוג ללא שינוי ברמה של A+ (דומה לדירוג של מודיס'). הפחתת הדירוג הוסברה בהאטת הצמיחה, משבר בשוק הנכסים ועלייה ברמת החובות. הפחתת הדירוג, כשברקע בריחת הון מסיין, מגבירה את הלחץ על הממשל לנקוט בצעדים בכדי לבלום לחיזוק אמון המשקיעים. גופים ממשלתיים החלו לקנות מדדי מניות סיניים, כשכד בוד הם מנסים להאט את ההנפקות הראשוניות של חברות.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
0.0%	נובמבר - 2023	4.0%	4.0%	11/23	CPI Core (YOY)	ארה"ב	12/12/2023
0.1%	דצמבר - 2023	5.5%	5.5%	12/23	ריבית הפד	ארה"ב	13/12/2023
0.1%	ינואר - 2024	4.0%	4.0%	12/23	ריבית ה-ECB	גוש היורו	14/12/2023
2.4%	12 חודשים	-	-	10/23	עסקאות נדל"ן - כמות מבוקשת של דירות חדשות	ישראל	14/12/2023
<b>שיעור הריבית</b>	<b>ריבית בנק ישראל</b>	-	-	Q3/23	מאזן התשלומים של ישראל	ישראל	14/12/2023
4.75%	דצמבר - 2023	-	-	11/23	מדד המחירים לצרכן	ישראל	15/12/2023
4.00%	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 בנתוני, צרכי 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.