

כלכלית בראשון

הלחץ להפחתת ריבית גובר

29 מיליארד שקל להוצאות המלחמה. שנת 2024 תיפתח ללא תקציב מדינה מאושר. פרמיית הסיכון של ישראל בשוקי החוב בעולם פחתה לרמה של 109 נקודות בסיס (CDS לחמש שנים), לעומת 145 נקודות בסיס בשיא. אנו מעריכים כי הסיכוי להפחתת דירוג האשראי של המשק בחודשים הקרובים נותר גבוה.

מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר ירד בשיעור של 0.3% וקצב האינפלציה השנתי ירד ל-3.3%. ירידת המדד מעבר לציפיות הושפעה משני גורמים עיקריים: הייסוף החד בשער החליפין של השקל שהביא לירידה חדה של 5.7% במחירי הנסיעות לחו"ל (ההשפעה היא השהות בחו"ל), וירידה של 0.7% בשירותי דיור בבעלות (מחירי שכ"ד) שהיא כנראה תוצאה של המלחמה. קצב האינפלציה השנתי צפי להמשיך לרדת בחודשים הקרובים והאינפלציה תיכנס לתחום היעד, כלומר מתחת ל-3%. אנו מעריכים כי בשלב מאוחר יותר נתחיל לראות השפעות הפוכות של המלחמה והגירעון על האינפלציה, כמו למשל השפעת עליית מחירי ההובלה על מחירי כלי הרכב, עליות במסים העקיפים (הממשלה החליטה לדוגמה להחזיר את המיסוי על משקאות ממותקים), וכן ייתכן שירידת מחירי שכר-הדירה היא זמנית וקשורה להנחות בזמן המלחמה.

הלחץ על בנק ישראל להפחית ריבית גובר, וככל הנראה הריבית תפחת בישראל לפני שתפחת בארה"ב. החלטת הריבית היא בראשון לינואר, כלומר לא צפוי להתפרסם מדד מחירים נוסף. בנק ישראל יראה לנגד עיניו משק במיתון עם אינפלציה שאמורה להתכנס לתחום היעד בטווח המידי, וציפיות לאינפלציה מעוגנות בעד. אלו יאפשרו כנראה הפחתת ריבית מוקדמת. אנו מעריכים שתהליך הפחתת הריבית יואץ במחצית השנייה של 2024, לאחר שהפד האמריקני יחל

• נתונים כלכליים של תקופת מלחמה, שמשקפים את אי-הוודאות ומגבלת העובדים.

• פרמיית הסיכון של ישראל בשוקי החוב בעולם פחתה לרמה של 109 נקודות בסיס (CDS לחמש שנים), לעומת 145 נקודות בסיס בשיא. אנו מעריכים כי הסיכוי להפחתת דירוג האשראי של המשק בחודשים הקרובים נותר גבוה.

• בשלב מאוחר יותר נתחיל לראות השפעות הפוכות של המלחמה והגירעון על האינפלציה, כמו למשל השפעת עליית מחירי ההובלה על מחירי כלי הרכב ועליות במסים העקיפים

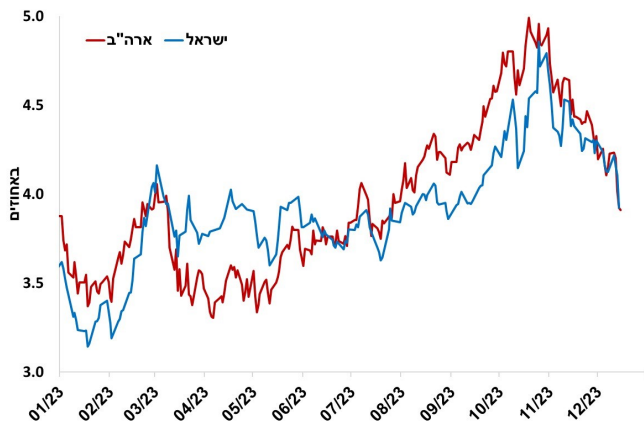
• הלחץ על בנק ישראל להפחית ריבית גובר, וככל הנראה הריבית תפחת בישראל לפני שתפחת בארה"ב.

ישראל

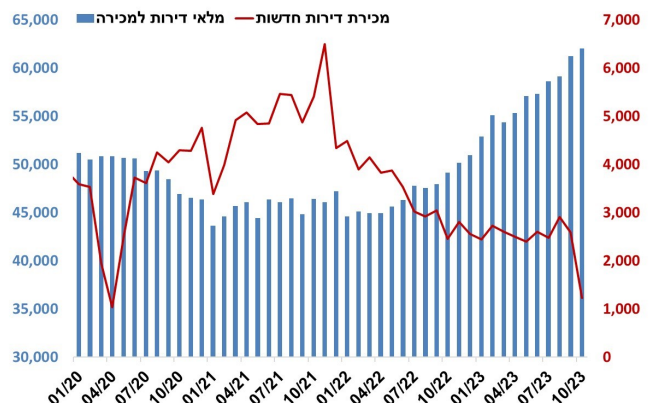
נתונים כלכליים של תקופת מלחמה, שמשקפים את אי-הוודאות ומגבלת העובדים. כך לדוגמה, נמכרו בחודש אוקטובר כ-1,200 דירות חדשות בלבד, נתון שפל שדומה להיקף שראינו בסגר הראשון של הקורונה. הרכישות בכרטיסי האשראי עדיין נמוכות בכ-5% מהרמה שלפני המלחמה. נתוני סחר-חוץ מציגים ירידה הן ביצוא הסחורות והן ביבוא. האיום על העורף הצטמצם, אך הציבור חי את החדשות הקשות מהחזית, וענפי משק כמו תיירות, נופש ופנאי, לא שבו לפעילות סדירה. בענף הבנייה לא אושרה חזרתם של עובדים פלשתינים, ואתרי בנייה רבים מושבתים.

תקציב הממשלה לשנת 2023 אושר בכנסת, ובכלל זה תוספת של כ-

תשואות האג"ח ירדו בחדות
תשואת אג"ח ל-10 שנים, מטבע מקומי
מקור: בלומברג, ביזפורטל



שפל במכירת דירות חדשות
נתוני מכירות ומלאי, מנוכי עונתיות
מקור: הלמ"ס



ההון צופה ירידות ריבית מהירות יותר מאלו שבשבוע שעבר, והוא צופה בהסתברות של כ-70% הורדת ריבית ראשונה כבר במרץ 2024, ועוד כחמש הורדות ריבית נוספות, כך שהריבית תגיע בסוף 2024 לרמה של כ-4.0%. בשוק צופים שהורדות הריבית ימשכו גם ב-2025 כך שהריבית בעוד כשנתיים צפויה להגיע לרמה שבין 3.5%-3.25%.

בהודעת הריבית בשבוע שעבר הותר הפד כצפוי את הריבית ללא שינוי ברמה של 5.5%, אך עדכן את התחזית כך שהוא צופה כעת שלוש הורדות ריבית בשנה הבאה. תחזית הפד להורדות ריבית חדות הפגיעה את השווקים, וכאמור ירידה חדה נרשמה בתשואות איגרות החוב הממשלתיות. התמתנות האינפלציה והעמידות שמציגה הכלכלה האמריקנית ייתרו את הצורך בהעלאות ריבית נוספת, והפד צופה כעת הורדות ריבית, אם כי לא בטווח המידי. שוק ההון צופה כאמור בסבירות גבוהה הורדת ריבית כבר במרץ, אך אנו מניחים שאלו ירשמו רק לקראת סוף הרבעון השני של 2024. תחזית חברי הפד צופה שלוש הורדות ריבית עד סוף 2024 ועוד ארבע הורדות ריבית בשנת 2025 עד לרמה של 3.75%. הפד גם עדכן את התחזיות לפעילות הכלכלית והוא צופה כעת שבשנת 2024 תירשם צמיחה מעט מתונה יותר בשיעור של 1.4% (בתחזית מספטמבר) ושינוי צמיחה מעט מתונה יותר בשיעור של 2.4% גם היא מעט נמוכה יותר לעומת התחזית מספטמבר בשיעור של 2.4%.

ארה"ב: התמתנות בקצב האינפלציה השנתי, אך אינפלציית הליבה נותרה ללא שינוי. מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר עלה ב-0.1% לעומת צפי לכך שיוותר ללא שינוי, אך הקצב של 12 החודשים ירד ל-3.1% מ-3.2% בחודש הקודם. מדד הליבה עלה ב-0.3%, בדומה לציפיות, ושיעור עליית המדד בשניים עשר החודשים האחרונים נותר ללא שינוי ברמה של 4.0%. אינפלציית הליבה נותרה גבוהה, מה שעשוי להקשות על הפד להוריד בחדות את הריבית כפי שעולה מהציפיות בשוק ההון.

האינדיקטורים הכלכליים האחרונים בארה"ב רשמו מגמה מעורבת. האטה באינדיקטורים לצריכה הפרטית וירידה במספר דורשי דמי אבטלה. המכירות הקמעונאיות עלו בנובמבר ב-0.3% וללא וכלי רכב

להפחית ריבית. אנו צופים ריבית בשיעור של כ-4% בעוד כשנה. השווקים הפיננסיים מתמחרים עתה הפחתות ריבית בקצב מהיר בהרבה, כ-3.25% בסוף 2024. אנו מניחים שהגירעון התקציבי הגבוה הצפוי ב-2024, יהיה גורם שיעכב הפחתות ריבית בקצב שמתחר עתה שוק ההון.

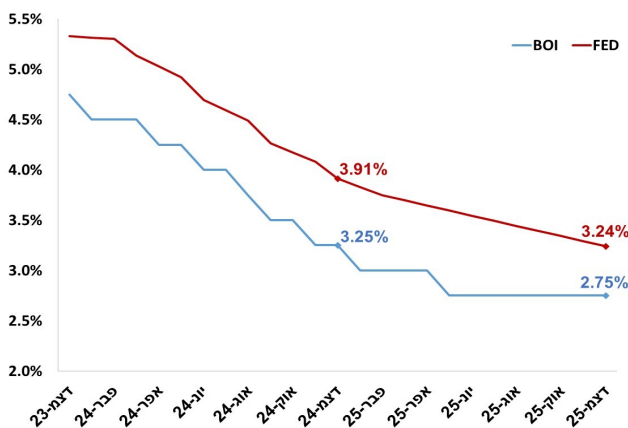
גלובלי

הבנקים המרכזיים בארה"ב, בגוש האירו ובבריטניה, הותירו בשבוע האחרון את הריביות ללא שינוי, וסימנו לשווקים שתהליך העלאות הריבית הגיע כנראה לסימום. עם זאת, לגבי המדיניות הצפויה ל-2024 הציגו הבנקים המרכזיים חזית קצת פחות אחידה. בפד הפגיעו עם תחזיות להורדת ריבית מהירה בשנתיים הקרובות ואילו בגוש האירו ובבריטניה, נקטו בגישה שמרנית יותר, ולא ציינו מתי הריבית צפויה להתחיל ולרדת. הבנקים המרכזיים באירופה חזרו על כוונתם להותיר את הריבית ברמה גבוהה שתעזור להוריד את האינפלציה חזרה ליעד.

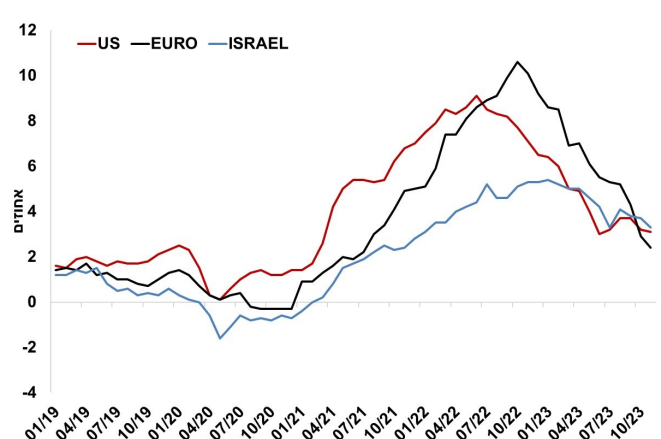
על רקע הודעת הפד על צפי לירידות ריבית חדות בשנה הבאה, נרשמו עליות שערים בשוקי המניות בארה"ב והתחדשה הירידה בתשואות האג"ח הממשלתיות. בסיכום שבועי, מדד ה-S&P500 עלה ב-2.5% ומדדי הנאסד"ק והדאו-ג'ונס עלו בכ-2.9%. באירופה נרשמו עליות שערים מתונות, מדד היורוסטוקס 50 עלה ב-0.6%, מדד הדאקס בגרמניה נותר בקירוב ללא שינוי ומדד ה-FTSE 100 בבריטניה עלה ב-0.3%. באסיה מדד הניקיי ביפן עלה בשיעור של 2.0%. מחיר חבית נפט מסוג ברנט נותר בשבוע האחרון בקירוב ללא שינוי ברמה של 76 דולר.

ירידה חדה בתשואות האג"ח בארה"ב וציפיות לירידת ריבית מהירה יותר. תשואות אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים ירדה מרמה של 4.23% בשבוע שעבר ל-3.91% הרמה הנמוכה ביותר מאז סוף חודש יולי השנה. התשואה לחמש שנים ירדה מ-4.24% ל-3.92% והתשואה לשנתיים ירדה מרמה של 4.72% ל-4.43%. שוק

השוק מתמחר ירידות ריבית חדות כבר בחודשים הקרובים
ריביות גלומות משוק ההון
מקור: בלומברג



האינפלציה ירדה בכל העולם
מדד המחירים לצרכן CPI, אחוז שינוי שנתי
מקור: בלומברג



זאת, הציפיות משוק ההון הן שהריבית תחל לרדת כבר בחודש אפריל הקרוב. בשוק ההון צופים שבמהלך 2024 ירשמו במצטבר בין חמש לשש הורדות ריבית.

בריטניה: הבנק המרכזי באנגליה הותיר גם הוא כצפוי את הריבית ללא שינוי ברמה של 5.25%, אך ההחלטה לא עברה בפה אחד, ושלושה מבין תשעת חברי הוועדה הצביעו בעד העלאת הריבית לרמה של 5.5%. בבנק המרכזי ציינו שוב שהמדיניות המוניטרית תיוותר ברמה שתבטיח שהאינפלציה תחזור ליעד של 2% באופן בר קיימא בטווח הבינוני, ושהרמה הנוכחית אליה הגיעה הריבית היא מרסנת מספיק. אינפלצית הליבה השנתית אומנם התמתנה בחודשים האחרונים עד לרמה של 5.7% באוקטובר, אך היא עדיין גבוהה משמעותית מיעד הבנק המרכזי. **הציפיות משוק ההון הן שהריבית תרד עד לרמה של 4.25% בסוף שנת 2024.** בבנק המרכזי צופים שגם ברבעון הרביעי של 2023 תירשם צמיחה אפסית בפעילות הכלכלית. אומדן ראשון למדד מנהלי הרכש לחודש דצמבר הצביע על כך שמגמת ההתכווצות נמשכה במגזר התעשייה שם המדד ירד לרמה של 46.4 נקודות ואילו המדד למגזר השירותים עלה לרמה של 52.7 נקודות.

הם עלו בשיעור של 0.2%, עלייה גבוהה יותר מהציפיות. מספר דורשי דמי אבטלה ראשוניים ירדו בשבוע שעבר ושובו לרמה נמוכה יחסית של 202 אלף. האינדיקטורים הכלכליים בארה"ב מצביעים על איתנות הצריכה הפרטית ושוק העבודה. חברי הפד עדכנו כלפי מעלה את תחזית הצמיחה לשנה הנוכחית מ-2.1% ל-2.6%, מה שמאותת שגם ברבעון הרביעי צפויה צמיחה גבוהה יחסית של כ-2.0%. עם זאת, בשנת 2024 הפעילות הכלכלית תאט באופן ניכר, אך מסתמן שהכלכלה האמריקנית תצליח להימנע ממינון.

גוש האירו: האינדיקטורים המובילים מוסיפים להצביע על האטה צפויה בפעילות הכלכלית. אומדן ראשון למדד מנהלי הרכש לחודש דצמבר הצביע על כך שמגמת ההתכווצות נמשכת. המדד למגזר התעשייה נותר ללא שינוי ברמה של 44.2 נקודות והמדד למגזר השירותים ירד לרמה של 48.1 נקודות. הבנק המרכזי האירופי הותיר כצפוי את הריבית על הפיקדונות ללא שינוי ברמה של 4.0%. כמו כן, הבנק הודיע על הקדמת צמצום קניית האג"ח הממשלתי למחצית השנייה של 2024. בבנק המרכזי ציינו שהעלאות הריבית הקודמות משפיעות על הפעילות הכלכלית, שתנאי המימון הקשיחים מפחיתים את הביקוש, ואלו עוזרים להוריד את האינפלציה. ב-ECB צופים שאינפלצית הליבה תתמתן בשנת 2024 לרמה שנתית של 2.7% (מ-5.0% השנה) ושהצמיחה תתאושש מעט מ-0.6% השנה ל-0.8% ב-2024. **בבנק המרכזי ציינו שהם נחושים להבטיח שהאינפלציה תחזור ליעד של שני אחוזים, ושהריביות הנוכחיות מתאימות כדי להוסיף ולהוריד את האינפלציה ליעד.** החלטות הריבית העתידיות יהיו תלויות בנתונים שיתקבלו, ובייחוד בנתוני האינפלציה. נשיאת ה-ECB, לא ציינה מעוד שבו להערכתה הריביות יתחילו לרדת, עם

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.1%	דצמבר - 2023
0.0%	ינואר - 2024
0.3%	פברואר - 2024
2.6%	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
20/12/2023	ארה"ב	מכירת דירות יד 2 (MOM)	11/23	-0.5%	-4.1%
20/12/2023	ארה"ב	מדד אמון הצרכנים של הקונפרס בורד	12/23	104.0	102.0
21/12/2023	ארה"ב	מדד האינדיקטורים המובילים	12/23	-0.5%	-0.8%
22/12/2023	ארה"ב	PCE Core (YOY)	11/23	3.3%	3.5%
19/12/2023	גוש היורו	CPI Core (YOY)	11/23	3.6%	3.6%
20/12/2023	ישראל	התחלות בנייה והיתרי בנייה	Q3/23	-	-

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 לנוכחותם. 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.