

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

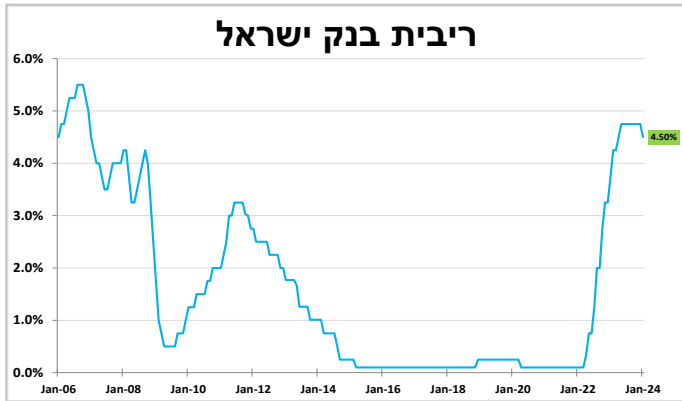
2 בינואר 2024

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.1% בדצמבר 0.1% בינואר	מינוס 0.1% בדצמבר 0.1% בינואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.5%	2.3%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד נובמבר 2024)
4.25%-4.00%	4.25%-4.00%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.65	₪ 3.63	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- בעיתוי מעט מוקדם מהצפוי בנק ישראל הפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-4.5 אחוזים. הפגיעה בכלכלה כתוצאה מהמלחמה, המשך הייסוף בשקל, התמתנות באינפלציה והציפיה שתתכנס ליעדה ברבעון הנוכחי תרמו להחלטה.
- חטיבת המחקר של הבנק מצפה לצמיחה של 2 אחוזים השנה (מעט גבוה מהערכות שלנו ל-1.5%) והאצה ל-5 אחוזים ב-2025. הם צופים שהריבית תרד במתינות ותעמוד על 3.75-4.00 אחוזים בסוף השנה.
- המדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק הצביע כצפוי על המשך התכווצות הפעילות הכלכלית גם בנובמבר, נתון שמחזק את ההערכות להתכווצות דו-ספרתית (בשיעור שנתי) של התוצר ברבעון האחרון של 2023 ותרם להחלטה להפחית את הריבית. יחד עם זאת הירידה בפעילות הייתה מתונה יותר בהשוואה לאוקטובר והנתונים הראשוניים לדצמבר מצביעים אף על התרחבות קלה.
- יצוא השירותים לאוקטובר רשם ירידה חדה בעיקר בשל ירידה ביצוא שירותי התיירות, זאת לעומת ירידה צנועה ביצוא שירותי ההיי-טק.
- לאחר שנה וחצי משרד האוצר סיים את צמצום מס הבלו על הבנזין והמחיר עלה ב-4 אחוזים. תחזית מדד ינואר עודכנה כלפי מעלה ל-0.1 אחוז, כאשר אנו מצפים גם לעלייה מסוימת במחירי החשמל במהלך החודש.

צעד ראשון ביום הראשון של השנה. בנק ישראל החל את השנה האזרחית החדשה בהורדת ריבית של 0.25 נקודת אחוז ל-4.5 אחוזים



בנק ישראל החל את השנה האזרחית החדשה בהורדת ריבית של 0.25 נקודת אחוז ל-4.5 אחוזים, הפחתה ראשונה מאז הקורונה. תרמו להחלטה הפגיעה בפעילות הכלכלית כתוצאה מהמלחמה, המשך הייסוף בשקל וההתמתנות המשמעותית באינפלציה (והציפייה שתתכנס ליעדה ברבעון הנוכחי).

הפחתת הריבית הייתה שאלה של זמן (אנו הערכנו בסקירה הקודמת שאכן נראה הורדת ריבית ברבעון הראשון), אך העיתוי המוקדם מעט מפתיע על רקע העובדה שהשווקים בכל העולם בחופשה ושעד להחלטת הריבית הבאה בסוף פברואר צפויים להתפרסם נתונים רבים, בהם שני דוחות אינפלציה, תקציב המדינה והגירעון לשנת 2023.

בנק ישראל		תחזית חטיבת המחקר ינואר 2024
2025	2024	
5.0%	2.0%	תוצר מקומי גולמי
6.0%	3.0%	צריכה פרטית
6.5%	-3.0%	השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)
0.5%	6.5%	צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
5.0%	0.5%	יצוא (ללא יהלומים והזנק)
9.5%	-4.0%	יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)
3.2%	5.3%	שיעור אבטלה – ממוצע שנתי (גילאי 25-64)
78.7%	76.7%	שיעור תעסוקה – ממוצע שנתי (גילאי 25-64)
3.8%	5.7%	גירעון הממשלה (אחוזי תוצר)
66%	66%	יחס חוב לתוצר
2.0%	2.4%	אינפלציה (רבעון אחרון)
	3.75-4.0%	ריבית בנק ישראל (רבעון רביעי)

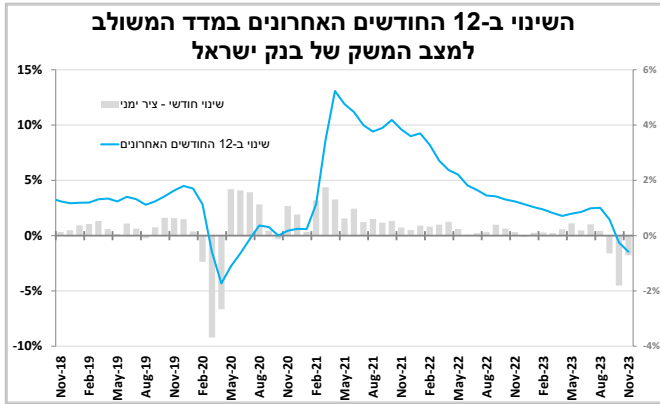
להערכתנו הריבית תמשיך לרדת במהלך השנה, אך בקצב איטי בהרבה בהשוואה לקצב שבו עלתה (וללא הורדה נוספת במהלך הרבעון הראשון), עם קורלציה גבוהה להחלטות הריבית בבנקים המרכזיים הגדולים בעולם.

במקביל, חטיבת המחקר של הבנק פרסמה **עדכון של התחזיות**. הצפי הוא לצמיחה של 2 אחוזים השנה (מעט גבוה מהערכות שלנו ל-1.5%) והאצה ל-5 אחוזים ב-2025, כתוצאה מהשיקום וההתאוששות של הכלכלה מהמלחמה (בהנחה שתסתיים). תחזיות האינפלציה והריבית נותרו כמעט ללא שינוי כשהם צופים שהריבית תרד במתינות ותעמוד על 3.75-4.0 אחוזים בסוף השנה.

הבנק צופה שהגירעון הממשלתי השנה יהיה גבוה - 5.7 אחוזים מהתוצר וירד במהלך השנה הבאה. **בנאומו הנגיד הדגיש שעל הממשלה לעשות התאמות תקציביות השנה ובעתיד**, גם בצד ההכנסות וגם בצד ההוצאות, אחרת הדבר עלול לפגוע בדירוג האשראי של המדינה ובצמיחה העתידית.

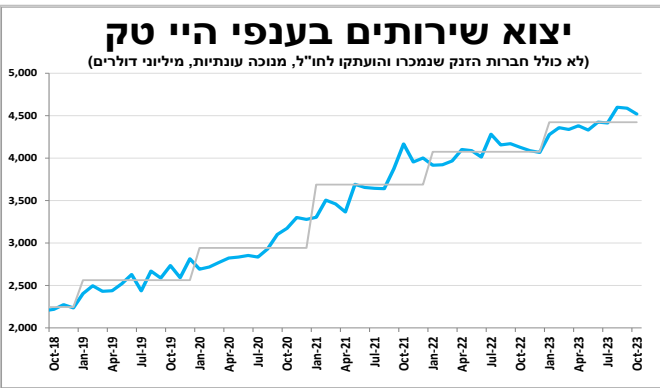
לאחר חופשה ארוכה השבוע חוזרים הפרסומים הכלכליים המרכזיים בעולם והפוקוס בשישי הקרוב יהיה על **דוח התעסוקה בארה"ב**. אנו צופים המשך האטה בתוספת המשרות ובעליית השכר. מוקדם יותר בשישי יתפרסמו האומדנים **לאינפלציה בגוש האירו** לדצמבר, שם אנו צופים דווקא עלייה קלה באינפלציה (2.4% בנובמבר) בשל 'יציאה' של מדד שלילי מהשנה שעברה.

המדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק הצביע כצפוי על המשך התכווצות הפעילות הכלכלית גם בנובמבר, הנתונים הראשוניים לדצמבר מלמדים על המשך התאוששות.



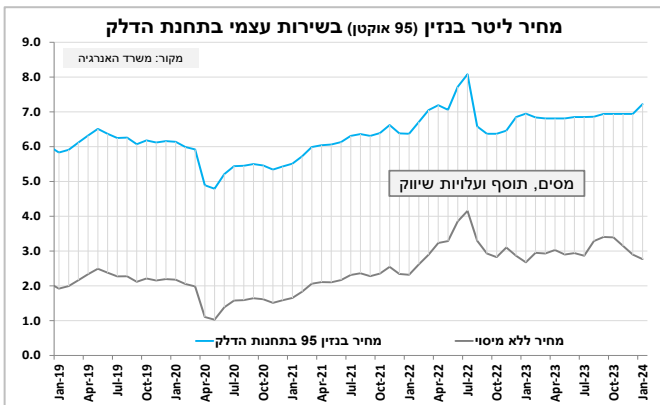
המדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק הצביע כצפוי על המשך התכווצות הפעילות הכלכלית גם בנובמבר, נתון שמחזק את הערכות להתכווצות דו-ספרתית (בשיעור שנתי) של התוצר ברבעון האחרון של 2023.

יחד עם זאת, הירידה בפעילות הייתה מתונה יותר בהשוואה לאוקטובר והנתונים הראשוניים לדצמבר מצביעים אף על התרחבות קלה בנתוני הרכישות בכרטיסי אשראי לצד המשך הירידה במספר דורשי האבטלה החדשים.



נתוני **יצוא השירותים** לאוקטובר התפרסמו רק עכשיו, וכצפוי נרשמה ירידה משמעותית של כ-6 אחוזים (על פי נתונים מנוכים עונתיים), בעיקר בשל ירידה חדה ב**יצוא שירותי התיירות**. נקודת האור היא שיצוא **שירותי ההיי-טק** רשם ירידה צנועה של כ-2 אחוזים ופחות מושפע לשלילה מהמלחמה. להערכתנו הורדת הריבית הדולרית במהלך השנה תתמוך בענף ותפצה על החולשה הארוכה שנראה בתיירות הנכנסת בישראל.

בעקבות סיום התערבות האוצר במס הבלו תנודתיות האינפלציה צפויה לעלות

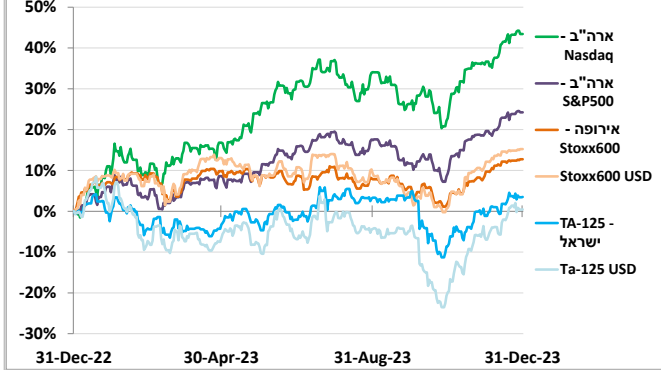


לאחר שנה וחצי, משרד האוצר סיים את **צמצום מס הבלו על הבנזין**. הדבר גרע 2 עד 3 מיליארד ₪ מהכנסות המדינה ממסים במהלך התקופה, אך ייצב את המחיר וצמצם את תנודתיות האינפלציה כתוצאה מהשינויים התכופים במחירי הנפט והשקל. לאור זאת מחיר הבנזין עלה ותחזית **מדד ינאר** עודכנה כלפי מעלה ל-0.1 אחוז, כאשר אנו מצפים גם לעלייה מסוימת במחירי החשמל במהלך החודש.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

שינוי מצטבר במדדי מניות מתחילת השנה

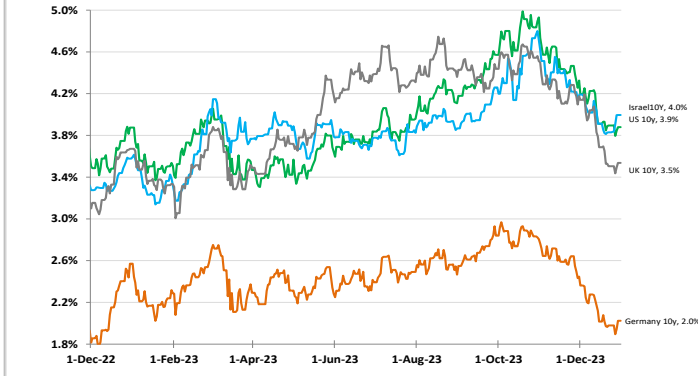


שנה בינונית (מינוס) לכלכלה, אבל לא לשוקי ההון

אמנם הפעילות הכלכלית בישראל ובעולם האטה במהלך 2023 אך לא כך הייתה התמונה בשווקים הפיננסיים. שווקי המניות הגלובליים רשמו עליות חדות, בחלקן כ"תיקון" לירידות החדות שנרשמו במהלך 2022. הובילה את המגמה ארה"ב עם 24 אחוזים במדד S&P500 וכמעט כפול מכך במדד הנאסד"ק. יש לציין ש-7 החברות הגדולות (אתם יודעים מי) הובילו את המגמה בעיקר בתמיכת ההתלהבות סביב הבינה-המלכותית שפרצה למיינסטרים בשלהי 2022.

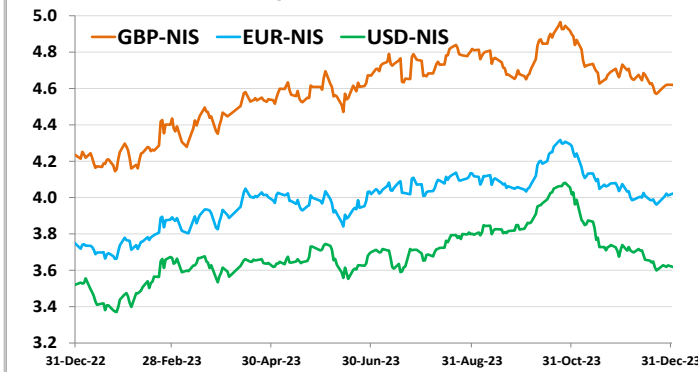
סיום תהליך עליית הריבית בחודשים האחרונים לצד הציפיות של השווקים שהריבית תרד בקרוב תרמה לסנטימנט החיובי בשווקים (תמונת מראה למגמה ששלטה בשנת 2022). בישראל התמונה הייתה הרבה פחות חיובית בשל המלחמה והמחלוקת המשפטית שקדמה לה, כאשר מדד ת"א-125 עלה ב-4 אחוזים בלבד.

אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (מטבע מקומי)



עליית התשואות הגלובלית שהחלה עוד ב-2022 נמשכה גם ב-2023, לפחות עד לסוף הרבעון השלישי. חלק מהעלייה החדה התהפכה במהלך הרבעון האחרון של השנה (במיוחד באירופה) כתוצאה מהתמתנות מהירה באינפלציה, ההפנמה שתהליך עליית הריבית בשווקים המפותחים הסתיים וציפיות שהורדת הריבית כבר מעבר לאופק. אנו מצפים שתהליך ירידת התשואות יימשך השנה, אך בקצב איטי בהרבה ממה שראינו בחודשים האחרונים.

השקל מול מטבעות מרכזיים עלייה = פיחות בשקל



במט"ח - בסיכום שנתי, השקל נחלש ב-3 אחוזים מול הדולר, ב-7 אחוזים מול האירו, ב-9 אחוזים מול הפאונד והתחזק בכ-4 אחוזים מול היין. הגורמים הבסיסיים ממשיכים לתמוך להערכתנו בחוזקו של השקל בטווח הבינוני והארוך וישראל תנצח את המלחמה ותשתקם. אך בטווח הקצר נמשיך לראות השפעה גדולה לתנודתיות בשווקי המניות והתפתחויות המלחמה.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-2 בינואר				מדד מנהלי הרכש בסין
יום רביעי, ה-3 בינואר		ISM תעשייה		
יום חמישי, ה-4 בינואר	שכר ממוצע למשרת שכיר. פדיון רשתות שיווק			
יום שישי, ה-5 בינואר		דוח תעסוקה. ISM שירותים	אינפלציה בגוש האירו	
יום ראשון, ה-7 בינואר				
יום שני, ה-8 בינואר	מגמות בעסקים			אינפלציה בסין

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

<https://www.harel-group.co.il/finance/research-and-reviews/economic-surveys/Pages/default.aspx>

הערות ושאלות ניתן להפנות לעפר קליין; בדואר אלקטרוני oferkl@harel-ins.co.il

אם ברצונך להסיר את שמך מרשימת התפוצה של קבוצת הראל, אנא שלח אלינו בקשה זו במייל חוזר.

הכותב/ים ו/או חברות בקבוצת הראל ו/או בעלי עניין בהן ו/או בעלי השליטה בקבוצה, עשויים להחזיק ו/או לסחור, בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסיים המצוינים בעבודה זו, וזאת אף באופן המנוגד לאמור בעבודה זו. ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בעבודה זו עלולים שלא להתאים לכל משקיע. אין לראות בעבודה זו משום שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות המתחשב בצרכיו האישיים והמיוחדים של כל משקיע. העבודה אינה מהווה תחליף לייעוץ מס ואין בה תיאור ממצה של כל הוראות המיסוי.

אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ, או להעביר את העבודה או חלקים ממנה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מהראל. עבודה זו מתבססת על מידע פומבי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני החברה כאמינים. האמור בעבודה זו משקף את חוות דעתנו במועד פרסום העבודה, וזו יכולה להשתנות בכל עת וללא מתן הודעה נוספת. החברה לא תהיה אחראית, בכל צורה שהיא, לנזק ו/או הפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה מהסתמכות על עבודה זו, וכן אינה מתחייבת כי התבססות על המידע המופיע בעבודה זו עשוי להניב רווחים. הפרסום אינו מהווה הצעה לרכישת ני"ע/יחידות בקרן/תעודת סל והרכישה תיעשה רק על פי התשקיפים שבתוקף והדיווחים המידיים.