

השלכות המלחמה על הכלכלה המקומית - הערכה ראשונית

- כתוצאה מהמלחמה צפויה האטה נוספת במשק, מעבר לזו שהערכנו קודם לכן.
- להערכתנו, הפגיעה במשק תהיה גבוהה משמעותית בהשוואה לעימותים הצבאיים מאז מלחמת לבנון השנייה, וצפויה לגרוע כ-2%-1% מהתוצר השנתי, שהם כ-40-20 מיליארד ₪.
- שוק ההון המקומי מפגין עוצמה, במידה רבה תודות להתערבות בנק ישראל בשוק המט"ח.
- להערכתנו, ההאטה הצפויה, ובתמיכת התערבות בנק ישראל בשוק המט"ח, תוביל להפחתת ריבית, אולי כבר בימים הקרובים, אפשר אף ב-50 נ"ב.
- הריביות המגולמות בשוק חוו תפנית חדה, להערכתנו, תגובת יתר, ומשקפות מתווה של הורדת ריבית, שיימשך גם לאורך 2024 עד לרמה של 3.2%.

ההאטה במשק צפויה להחריף

ערב המלחמה, מספר רב של אינדיקטורים הצביעו על האטה במשק הישראלי. לפיכך, עוד בטרם פרצה המלחמה הערכנו כי קצב הצמיחה יתמתן מ-3.4% במחצית הראשונה של השנה לקצב שנתי של כ-2%, קצב צמיחה שיוסיף ללוות אותנו אל תוך שנת 2024. נזכיר, כי הצמיחה הנאה במחצית הראשונה לווה בגידול מתון ביותר בצריכה הפרטית, תוך האטה חדה בצריכת שירותים, ונסיגה ביצוא הסחורות והשירותים, כך שצמיחת התוצר נגזרה במידה רבה מירידה חדה ביבוא.

מעימותים צבאיים קודמים אנו למדים שהפגיעה העיקרית הינה בתיירות ובצריכה הפרטית של שירותים, כאשר זו האחרונה מהווה כשליש מהצריכה הפרטית וקרוב ל-20% מהתוצר. מנגד, הפגיעה בתעשייה הינה יחסית מתונה, ובעבר לא נצפתה כלל פגיעה בתעשיית הטכנולוגיה העילית. כמו כן, הפגיעה ביצוא הסחורות הייתה שולית. יש לציין גם, כי, אמנם, עימותים צבאיים מגדילים את ההוצאה הציבורית הביטחונית, אך קשה לכמת את השפעתה על התוצר, שכן אין זה ברור באיזו מידה הגידול בא על חשבון ההוצאה הציבורית האזרחית.

כך, להערכת בנק ישראל, מלחמת לבנון השנייה (12/7-14/8/06) גרעה בין 0.35% ל-0.5% מהתמ"ג השנתי, בעוד מבצע "צוק איתן" גרע כ-0.3% מהתמ"ג, כאשר בכל אחת מהמערכות הללו ראינו האצה בצמיחה לאחר המלחמה, כאשר עיתוי ההתאוששות של הענפים השונים נע בין רבעון לשני רבעונים.

בשלב זה קשה מאד להעריך לאן תתגלגל המלחמה הנוכחית, כמה זמן תיארך, האם תגלוש גם לחזית הצפונית, ועוד מספר רב של סוגיות. מכל מקום, על בסיס ניסיון העבר, וההתפתחויות עד כה, לרבות גיוס המילואים הנרחב, אנו מעריכים שהפגיעה בתוצר תהיה גבוהה משמעותית בהשוואה לעימותים שהוזכרו לעיל, ועשויה להסתכם ב-2%-1% מהתמ"ג השנתי, שהם כ-40-20 מיליארד ₪.

בהקשר זה, נוסיף ונחדד, כי התמ"ג כולל גם את התוצר של המגזר הציבורי, שצפוי לגדול בשיעור חד, על רקע גיוס המילואים, כך שהפגיעה בתוצר העסקי, תהיה, למעשה, גבוהה מהפגיעה בתמ"ג, ותעמוד על לפחות 1.3% מהתוצר העסקי השנתי.

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה

שוק ההון המקומי מפגין עוצמה

כצפוי, שוק ההון המקומי, על רכיביו השונים, הגיב עם פרוץ המלחמה בתנודות חדות, אולם מאז מפגין עוצמה יחסית. לדעתנו, להכרזת בנק ישראל, טרם פתיחת המסחר בשוק המט"ח ביום ב', על התערבות בשוק ה-spot ובשוק ה-swap, יש חלק נכבד בהתייצבות לא רק בשוק המט"ח אלא בשוק ההון כמכלול. כך, נרשם עד יום שישי, ה-13/10, פיחות של 2.9% מול הדולר ו-2.7% מול הסל, לעומת השער שנקבע ביום שישי, ערב המלחמה. אמנם, בשלב זה איננו יודעים מהי עוצמת ההתערבות של בנק ישראל, אולם, אין ספק שעד כה עולה בידו למתן את הפיחות.

במקביל, ראינו את התשוואות הארוכות בשוק האג"ח הממשלתי עולות במתינות, תוך צמצום קל בלבד של המרווח השלילי מול האג"ח האמריקאי (סביב 40- נ"ב), זאת, על אף הגידול הצפוי בגירעון, שיוביל לעליה משמעותית בהיקף ההנפקות של האוצר, ובממדים המובילים בשוק הקונצרני נרשמו תנודות קלות בלבד. באותה עת, מדד ת"א 125 ירד בחדות (כ-7%) ביום ראשון, ה-8/10, ומאז נסוג בכ-3% נוספים.

פרמיית ה-cds ל-5 שנים (עלות ביטוח האשראי של ישראל, המשקפת את סיכון המדינה) עלתה מ-59 ל-125 נ"ב - כמחצית מהעליה התרחשה ביום ב'.

נציין כי גם באירועים קודמים, ראינו התייצבות הפרמטרים הפיננסיים תוך פרק זמן לא ארוך.

נוסיף ונציין, כי, לדעתנו, הקמת ממשלת חרום לאומית וההודעה בדבר הארכת כהונת הנגיד, תורמים אף הם לייצוב השוקים.

ריבית בנק ישראל בדרך למטה

להערכתנו, התערבות בנק ישראל בשוק המט"ח סללה את הדרך להורדת ריבית, כבר בהודעה הקרובה, ואולי אף לפני המועד הרשמי (ה-23/10). זאת, בהתבסס על ההערכה שהתערבות בנק ישראל תימנע המשך פיחות משמעותי בשער השקל, ובכל מקרה במצב הנוכחי, של האטה חדה בצמיחה בכלל ובצריכה הפרטית בפרט, התמסורת בין שוק המט"ח לאינפלציה תהיה נמוכה מ-20% (שיעור התמסורת שבנק ישראל העריך לאחרונה). לפיכך, שילוב של משק וסביבת אינפלציה בהאטה, יובילו, להערכתנו, את בנק ישראל להוריד את הריבית, אפשר אף ב-50 נ"ב.

הערכה זו בדבר שינוי צפוי במתווה הריבית מקבלת חיזוק משוק החוזים, שביצע תפנית חדה ומשקף הפחתת ריבית כבר ברבעון הנוכחי ל-4.25% והמשך הפחתות עד לרמה של כ-3.2% בסוף 2024, זאת, לעומת צפי להעלאת ריבית נוספת, וריבית של 4.4% בסוף 2024 טרום המלחמה. שוק המק"מ משדר אף הוא מתווה של הורדת ריבית, כאשר תשואת המק"מ ל-3 חודשים ירדה מ-4.73% ערב המלחמה לכ-4.2%, ול-12 חודשים ירדה מ-4.78% ל-4.13%. לדעתנו, תגובת השוק הינה חריפה מדי, כך שהפחתות הריבית המגולמות משקפות תגובת יתר.

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, nira.shamir@dbank.co.il

הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "הבנק") לייעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו. הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת. עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בנייהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבועים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא יישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.