



כלכלית בראשון

טבק יקר, ריבית זולה

אפסית. מדד של הבנק הפדראלי של קליבלנד אומד את ההסתברות למיתון בשנת 2020 בקרוב ל- 30%.

לעת עתה אין חדש בנושאים הגיאו-פוליטיים העיקריים שעשויים להשפיע על השווקים. למרות שמתקרבים לדדליין של סוף החודש שנקבע ע"י הנשיא טראמפ לגבי שיחות הסחר בין ארה"ב לסין, הצדדים עדיין רחוקים מלהגיע להסכם. השיחות צפויות להימשך השבוע, בעת ביקור שר האוצר האמריקני בסין, אולם ההערכות המציאותיות קובעות שהתנאים עדיין לא בשלים לפגישה בין הנשיאים טראמפ ושי. סביר להניח שהדדליין הנ"ל יוזז קדימה והדבר יאפשר אי-העלאת שיעורי המכס ע"י ארה"ב בתחילת חודש מרץ. גם בזירה הפנימית בארה"ב אין חדשות, תיתכן השבתה מחודשת של הממשל במידה ולא יגיעו להסכמות לגבי התקציב ובניית חומה בגבול עם מקסיקו. נושא פוליטי נוסף הוא תהליך הברקזיט. ראשת ממשלת בריטניה קיימה שיחות מול האיחוד האירופי בבריסל, והשבוע היא צפויה לקיים שוב דיון בפרלמנט הבריטי במטרה להגיע להסכמות באשר לפרטי ההסכם שיקבע את היפרדותה של בריטניה מהאיחוד האירופי.

ארה"ב – מרבית נתוני המאקרו ממשיכים להיות חיוביים. הכוונה היא בעיקר לענפי השירותים ולשוק העבודה. מדד מנהלי הרכש של ענפי השירותים רשם ירידה ל- 56.7 נקודות בינואר 2019 לעומת רמה של 58 נקודות בדצמבר אשתקד, אך נדגיש שרמת המדד עדיין עקבית עם התרחבות של הפעילות. שוק העבודה בארה"ב ממשיך לתפקד במצב של תעסוקה מלאה, תוך עלייה בשיעור ההשתתפות ובשכר העבודה. בסוף החודש הנוכחי יפורסם הנתון לשיעור הצמיחה ברבעון האחרון של 2018, והתחזיות הרווחות עומדות על התחום של 2.5-2.7%, האטה מסוימת

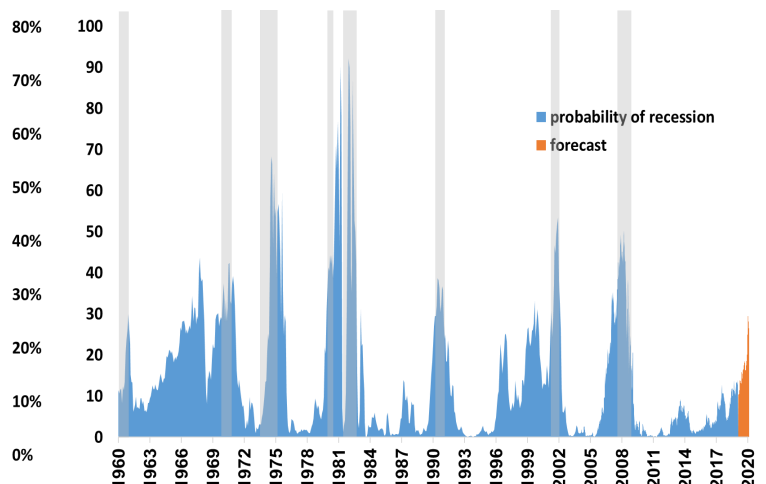
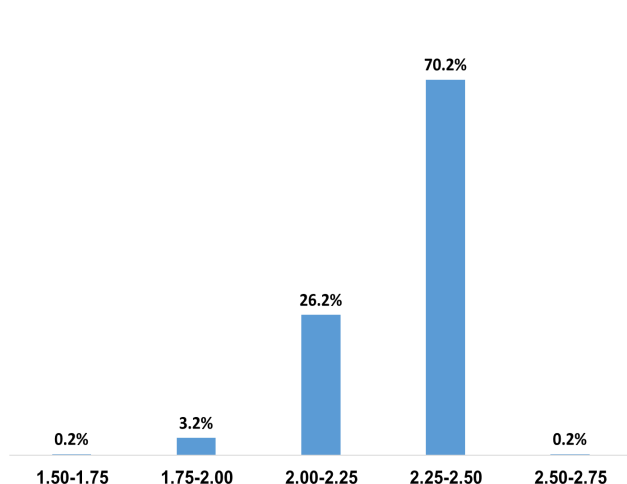
- הרוחות המנשבות בעולם פועלות לצינון הפעילות הכלכלית בישראל, אם כי בינתיים הנתונים הם חיוביים ברובם
- נתוני שוק העבודה הטובים מעידים שהצמיחה כנראה לא יותר מדי נמוכה. ענפי השירותים ממשיכים לצמוח בקצב מהיר, וזה ניכר גם בגידול בתעסוקה שמתרכז בענפים אלו, בעוד שבבנייה ובתעשייה הוא מצטמצם
- הייסוף מתחילת השנה צפוי להשפיע על מדדי המחירים לצרכן של הרבעון הראשון של השנה. מול זה צפויות מספר התייקרויות כמו מחירי החשמל, המים והטבק. אנו מותירים את תחזית האינפלציה על 1.3% ל- 12 החודשים הקרובים
- לאור השינוי בהכוונת הריבית של בנק ישראל, לפיו המדיניות תתמוך בהעלאת סביבת האינפלציה למרכז היעד, קשה לראות העלאת ריבית בחודשים הקרובים, מה עוד שהסביבה העולמית פחות ופחות תומכת בעליית ריבית

כלכלה גלובלית

הפערים בין ארה"ב לבין אירופה והשווקים המתעוררים מתרחבים. בעוד שהנתונים המגיעים מאירופה מצביעים על חולשה מדאגיה, עד לכדי מיתון באיטליה, בארה"ב הצפי הוא לצמיחה של כ- 2.5% ברבעון האחרון. מדדי המניות העיקריים בארה"ב ציינו שבוע שביעי ברציפות של עליות, ומדד ה- VIX ירד באמצע השבוע לרמה הנמוכה ביותר בחמשת החודשים האחרונים. מנגד, מרבית מדדי המניות באירופה ובשווקים המתעוררים רשמו ירידות. ארה"ב נראית יציבה ביחס לעולם, אבל משום מה המשקיעים לא ממהרים לשאוב מזה אופטימיות. החוזים על ריבית הפד משקפים הסתברות של 30% לירידה בריבית בשנה הקרובה. ההסתברות לעליית ריבית הנגזרת מהחוזים היא

מדד של הבנק הפדראלי של קליבלנד אומד את ההסתברות למיתון בשנת 2020 בקרוב ל- 30%

ההסתברות לריבית הפד בסוף ינואר 2020



החברה להפסד רבעוני כבד, זאת על רקע ההאטה בביקושים המקומיים בסין.

ישראל

הרוחות המנשבות בעולם פועלות לצינון הפעילות הכלכלית בישראל, אם כי בינתיים הנתונים הם חיוביים ברובם. הצמיחה באירופה, שותפת הסחר העיקרית של ישראל, האטה באופן ניכר בחודשים האחרונים, ואם נוסף לזה את התנודתיות בשווקים הפיננסיים שפגעה באמון הצרכנים, ואת הקיפאון בענף הבנייה למגורים, נקבל צפי לצמיחה נמוכה בישראל בתקופה הקרובה. יחד עם זאת, נתוני שוק העבודה הטובים מעידים שהצמיחה נכראה לא יותר מדי נמוכה. ענפי השירותים ממשיכים לצמוח בקצב מהיר, וזה ניכר גם בגידול בתעסוקה שמתרכז בענפים אלו, בעוד שבבנייה ובתעשייה הוא מצטמצם. מספר התיירים הנכנסים לישראל שובר שיאים - 4.1 מיליון תיירים נכנסו לישראל בשנת 2018, עלייה של 14% לעומת אשתקד. מספר היציאות של ישראלים לחו"ל עמד על 8.4 מיליון - עלייה של 11% לעומת שנה קודמת.

מספר משרות השכיר עלה בחודשים ספטמבר-נובמבר בקצב שנתי של 1.3%. הגידול במשרות נמצא במגמת ירידה, אך בינתיים זה מספיק בכדי לשמור על שיעור האבטלה ברמה נמוכה. השכר הממוצע גדל בקצב מהיר - 4.5% בחודש נובמבר 2018 לעומת החודש המקביל אשתקד. אנו רואים שעליית השכר נמשכת הרבה לאחר העלייה האחרונה בשכר המינימום, שחלה בתחילת 2018, כלומר זה לא רק התאמות של השכר לעליית שכר המינימום, אלא שוק עבודה הדוק שמאופיין בלחצים לעליית שכר.

מדד אמון הצרכנים של בנק הפועלים ו-TNS טלסקר ירד ב-0.3 נקודות בחודש ינואר 2019. המדד נמצא במגמת ירידה בארבעת החודשים האחרונים, ורמתו נסוגה לזו ששררה בתחילת שנת 2018. רמת המדד עדיין גבוהה ביחס לעבר ותומכת בהמשך התרחבות של הצריכה הפרטית, אם כי בקצב איטי יותר. אנו מעריכים שהפגיעה ברמת האמון הושפעה מירידות השערים החדות בשוק ההון במהלך חודש דצמבר.

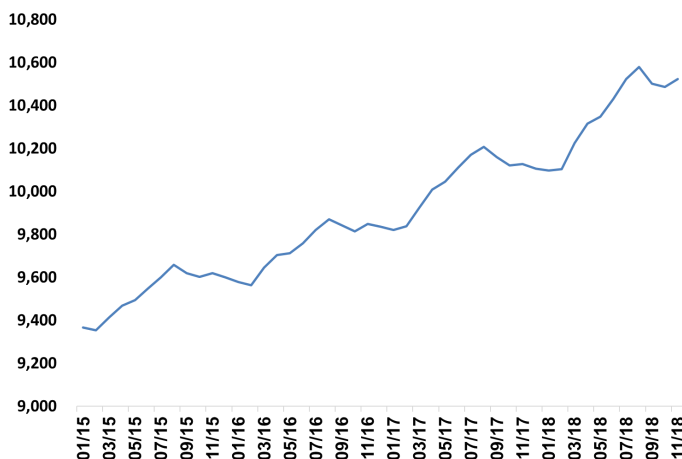
ביחס לרבעון השני והשלישי אשתקד, בהם נרשמה צמיחה של 4.2% ו-3.4% בהתאמה. האשראי הצרכני בחודש דצמבר גדל ב-16.6 מיליארד דולר לעומת גידול של 22.4 מיליארד דולר בחודש נובמבר ובכל שנת 2018 גדל בשיעור של 4.9% לעומת גידול של 5.0% בשנת 2017.

החרפת ההאטה בצמיחה באירופה - האיחוד האירופי עדכן כלפי מטה את תחזית הצמיחה שלו לשנה הנוכחית ל-1.3% במקום התחזית הקודמת של 1.9%. התחזית לצמיחת התמ"ג של גרמניה הופחתה מ-1.8% ל-1.1%. עיקר החולשה במרבית המדינות היא בתעשייה. בגרמניה למשל חלה ירידה רצופה בארבעת החודשים האחרונים בייצור התעשייתי, וההזמנות למפעלי תעשייה ירדו בשנת 2018 בכ-7%. מדד מנהלי הרכש לחודש ינואר 2019 ירד לרמה של 49.7 נקודות מרמה של 51.5 נקודות בחודש קודם ובכך, עבר להצביע על התכווצות בפעילות התעשייתית. המשק האיטלקי נמצא במיתון, ובאנגליה הבנק המרכזי הפחית את תחזית הצמיחה לשנה הנוכחית ל-1.2% מהרמה הקודמת של 1.7%, וזאת בעיקר כתוצאה מאי-הוודאות לגבי תהליך הברקזיט. מדד מנהלי הרכש הבריטי המשוקלל (הכולל ענפי התעשייה והשירותים) ירד בינואר לרמה של 50.3 נקודות, הרמה הנמוכה ביותר מאז קיום משאל העם בנושא הברקזיט.

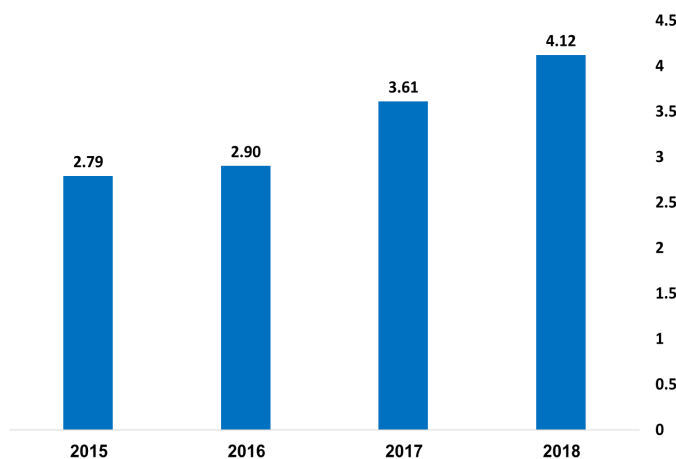
הבנקים המרכזיים בשווקים המתעוררים עוצרים את עליות הריבית, ובהודו הריבית אף הופחתה. השינוי המסתמן במדיניות הפד, ירידה במחירי הסחורות, ושיפור בסנטימנט המשקיעים כלפי השווקים המתעוררים תומכים עתה במדיניות מוניטרית מרחיבה יותר. הבנק המרכזי של הודו הפחית כאמור את הריבית ב-0.25% לרמה של 6.25%, לאחר שהאינפלציה ירדה לרמה של 3.8%. הורדת הריבית מהווה חדשות טובות לראש הממשלה נרנדרה מודי לקראת הבחירות שיערכו בחודש מאי.

ההאטה הכלכלית בסין נותנת את אותותיה על ביצועי החברות בענף הרכב. חברת ג'נרל מוטורס (GM) רשמה ירידה של 25% במכירותיה בסין ברבעון הרביעי של 2018, גם חברת יגואר לנד רובר (JLR) יצרנית המכוניות הגדולה בבריטניה רשמה ירידה חדה במכירות בסין שגררו את

ישראל: עליית השכר נמשכת
שכר ממוצע למשרת שכיר, ממוצע נע שישה חודשים



ישראל: מספר התיירים הנכנסים לישראל שובר שיאים
במיליונים, נתונים שנתיים



שער החליפין של השקל מול הדולר היה יציב יחסית בשבוע החולף. מול סל המטבעות היה ייסוף של 0.5%. הייסוף מתחילת השנה צפוי להשפיע על מדדי המחירים לצרכן של הרבעון הראשון של השנה. מול זה צפויות מספר התייקרויות כמו מחירי החשמל, המים והטבק. אנו מותירים את תחזית האינפלציה על 1.3% ל-12 החודשים הקרובים. מחיר הטבק צפוי לזנק בעקבות פסיקת בג"ץ המורה על השוואת מס הקנייה על טבק לזה המוטל על סיגריות. הצפי הוא לעלייה של עשרות אחוזים במחיר הטבק. הלמ"ס מפרסמת את משקל הסיגריות והטבק יחדיו ואלו מהווים 1.7% ממדד המחירים לצרכן (על פי המשקלות ששימשו עד חודש דצמבר). קשה לדעת איזה חלק מהוה הטבק מסך ההוצאה, בכל מקרה בגלל שמדובר בהתייקרות של עשרות אחוזים במחיר המוצר, התרומה למדד המחירים לצרכן יכולה להגיע לשיעור של 0.2%, והיא תשפיע בעיקר על מדד חודש מרץ.

ריבית בנק ישראל – המומנטום של עליות ריבית בעולם נבלם, והשווקים מצפים עתה להפחתות ריבית. שורה של בנקים מרכזיים בשווקים מתעוררים בחרו לא לשנות את הריבית בשבוע החולף, ובהודו הריבית אף ירדה. בארה"ב השוק מגלם עתה צפי להפחתת ריבית בשנה הבאה. לאור השינוי בהכוונת הריבית של בנק ישראל, לפיו המדיניות תתמוך בהעלאת סביבת האינפלציה למרכז היעד, קשה לראות העלאת ריבית בחודשים הקרובים, מה עוד שהסביבה העולמית פחות ופחות תומכת בעליית ריבית. אנו ממשיכים להעריך כי בנק ישראל לא יעלה ריבית עד שסביבת האינפלציה תתקרב לרמה של כ-1.5%. להערכתנו עליית הריבית הבאה תהיה רק לקראת סוף השנה.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
-0.3%	ינואר – 2019	-0.1%	0.1%	01/19	מדד המחירים לצרכן (MOM)	ארה"ב	13/02/2019
0.0%	פברואר – 2019	0.2%	0.1%	12/18	מכירות קמעונאיות (MOM)	ארה"ב	14/02/2019
0.8%	2018	91.2	93.5	02/19	מדד אמון הצרכנים של אוני' מישיגן	ארה"ב	15/02/2019
1.3%	2019	-3.3%	-3.3%	12/18	ייצור תעשייתי (YOY)	גוש האירו	13/02/2019
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	-	-	01/19	סחר החוץ של ישראל	ישראל	13/02/2019
0.25%	ינואר – 2019	-	-	12/18	כמות מבוקשת של דירות	ישראל	14/02/2019
0.25%	פברואר – 2019	-0.3%	-0.3%	01/19	מדד המחירים לצרכן (MOM)	ישראל	15/02/2019
0.50%	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 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 יגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. הבנק, 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 רכושו 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.