



23.06.2019

# כלכלית בראשון

## השבוע של הבנקים המרכזיים

אבל הוא לא תומך בהפחתות הריבית האגרסיביות שמגולמות עתה בשווקים. הפד דווקא מציין את חוזקה של הכלכלה, ואת האינפלציה שקרובה ליעד של הפד, ומול זה כמובן את אי-הוודאות הגוברת. שמונה מתוך שבעה-עשר חברי הפד סבורים שהריבית לא תרד השנה, וגם לגבי השנה הבאה הרוב סבור שהריבית תפחת פעם אחת בלבד. השווקים, לעומת זאת, ראו בדברי הפד נכונות לשינוי כיוון במדיניות, ובדרך כלל כשהמדיניות משתנה לא מדובר בהפחתה בודדת, כמו שעולה מדיאגרמת הנקודות של חברי הפד, אלא בסדרה של הפחתות ריבית. החוזים העתידיים מגלמים הסתברות של 100% להורדת ריבית כבר בחודש יולי, והסתברות של 68% לעוד שתי הפחתות ריבית עד סוף השנה. לכאורה בכדי שהריבית תפחת אנו צריכים לראות האטה בפעילות ואינפלציה נמוכה. בפועל, הפד לא יוכל להתעלם לאורך זמן מהציפיות הגלומות בשווקים והלחץ עליו גבר. אנו עדיין סבורים שהפחתות הריבית יהיו מתונות בהרבה מאלו המגולמות עתה בשווקים.

ירידת תשואות בארה"ב, בעיקר בחלק הקצר של העקום. בתגובה להודעות מהבנקים המרכזיים, חלה ירידה בתשואות לפדיון על מרבית איגרות החוב. התשואה על אג"ח ארה"ב לעשר שנים ירדה בחלק מהמסחר בשבוע שעבר אל מתחת ל-2% אך בסוף השבוע עלתה חזרה ל-2.06%, לעומת 2.08% בסוף השבוע שעבר. עיקר הירידה בתשואות התבטאה בחלק הקצר של עקום התשואות האמריקני, זאת בשל הציפייה להפחתה מידית בריבית.

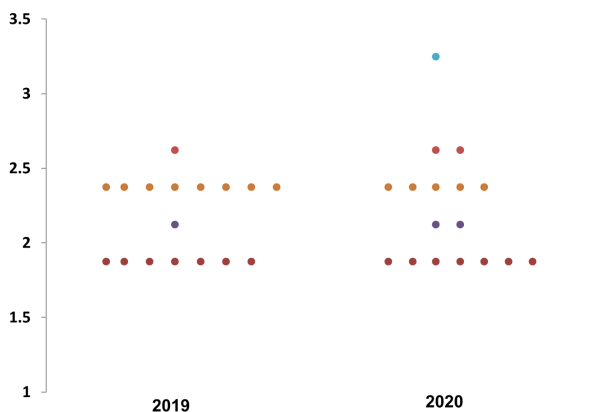
גוברת המתיחות בין ארה"ב לבין אירן. התקיפה המיוחסת לאיראן של מכליות נפט במפרץ עומאן ויירוט המל"ט האמריקני מעל מיצרי הורמוז, כמעט והביאו לפעולת תגמול צבאית של ארה"ב. עם זאת, הבית הלבן

- הצמיחה בישראל צפויה להאט מעט בהשפעת הפסימיות הגוברת בכלכלה העולמית ואי-הוודאות הפוליטית.
- ביום שישי, לאחר קביעת השער היציג, חל פיחות בשער הדולר והוא אף חצה במהלך המסחר את הרמה של 3.63. ההערכה היא שהחשש ממתקפה צבאית של ארה"ב באירן והשלכותיה על ישראל הביאו אולי לפיחות זה.
- התשואות הארוכות ירדו לשפל בעקבות ירידת התשואות בארה"ב. אנו סבורים כי השוק נותן משקל גדול לתואי הריבית בטווח הקצר, ומשקל קטן מדי לסיכון הפיסקלי.
- הסבירות שהפד יפחית ריבית השנה גבוהה, והמועצה המוניטרית נותנת משקל גדול בהחלטותיה לתנאים הגלובליים, הסיכוי לכן שהריבית בישראל תעלה באחת ההחלטות הקרובות קטן.

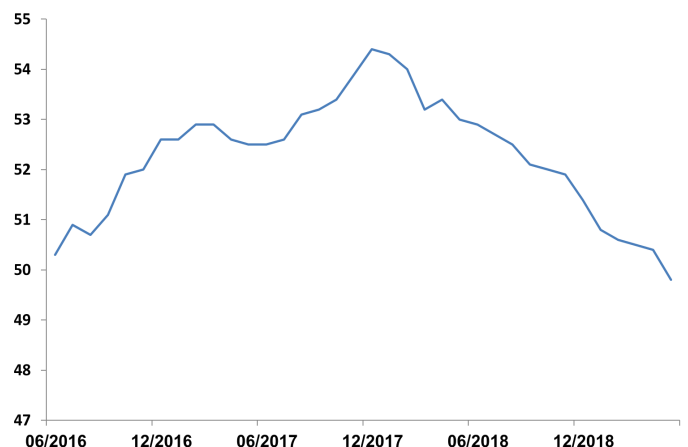
### כלכלה גלובלית

זה היה השבוע של הבנקים המרכזיים, שאולי הכריזו השבוע באופן רשמי על שינוי הכיוון אליו צועדת המדיניות המוניטרית. אף בנק מרכזי אומנם לא שינה את הריבית השבוע אבל הפד וגם ה-ECB הדגישו את הסיכונים לצמיחה והמסרים שהעלו חיזקו את ההערכות שצפויות הפחתות ריבית, אולי אפילו בחודשים הקרובים אם הנתונים יצביעו על הידרדרות. העלייה במתיחות הגיאופוליטית בין ארה"ב לאיראן יחד עם סימני השאלה הרבים שעולים סביב הסכמי הסחר בין ארה"ב לסין, מגבירים את אי-הוודאות, אך השווקים התמקדו במסרים שעלו מהבנקים המרכזיים ומדדי המניות בארה"ב הגיעו לרמות שיא חדשות. המסר שעלה מהודעת הפד הוא 'יוני' ביחס להודעת הריבית הקודמת,

רוב חברי הפד אינם צופים ירידת ריבית השנה כל נקודה מהווה תחזית של חבר פד לריבית בסוף השנה



חולשה בפעילות התעשייתית בעולם מדד מנהלי הרכש הגלובלי, נתון מתחת ל-50 נקודות מצביע על התכווצות בפעילות התעשייתית



התרחבות כלכלית במרבית המדינות בגוש האירו.

**מרוו דראגי, נשיא הבנק המרכזי האירופי, מצטרף לפאוול בניסיון להעלות את האינפלציה לרמה של 2%.** אלא שבאירופה זה הרבה יותר קשה כי האינפלציה נמוכה כעת מאחוז אחד, והריבית כבר שלילית. דראגי הודיע שבמידה ולא יהיה שיפור בנתונים, הבנק המרכזי של גוש האירו יפעל בקרוב (ייתכן וכבר בחודש יולי) בצעדים מרחיבים נוספים על מנת לעודד את הפעילות הכלכלית. כשלארשונה הורדת ריבית (הריבית כבר נמצאת ברמה שלילית של 0.4%) הונחה על השולחן. דראגי שצפוי לעזוב את תפקידו באוקטובר, הפתיע את השווקים, ואולי אף את עמיתיו, עם תוכנית זו. צעד מעין זה עשוי לעורר התנגדות בקרב חלק מהמדינות, בין השאר על רקע הפגיעה של זה בבנקים המסחריים.

**לקראת מטבע דיגיטלי חדש: ה"ליברה"? ראשי פייסבוק הודיעו על הכוונה להנפיק במחצית הראשונה של השנה הבאה מטבע דיגיטלי שיאפשר לצרכנים לבצע תשלומים בכל העולם על קנייתיהם. מדובר במטבע שיגובה בכסף רגיל. הכוונה היא שתוקם חברה חדשה, CALIBRA, שתנפיק בשיתוף עם גורמים אחרים ארנקים דיגיטליים לאחסון המטבע וביצוע תשלומים. מוקדם עדיין כדי להעריך האם הרעיונות החדשים יקבלו את האישורים הרגולטורים הנדרשים ואת השפעתם האפשרית על שוקי הכספים וההון.**

## ישראל

**הצמיחה בישראל צפויה להאט מעט בהשפעת הפסימיות הגוברת בכלכלה העולמית ואי-הוודאות הפוליטית.** מדד מנהלי הרכש בישראל, בדומה למדדים בעולם, ירד לקרבת הגבול המפריד בין התרחבות להתכווצות בפעילות. התחלות הבנייה המשיכו לרדת ברבעון הראשון, וזה סימן לכך שברבעונים הבאים נראה גם ירידה בהשקעות בבנייה. ההתאמות הגדולות בתקציב המדינה עוד לפנינו, וגם הן צפויות להאט את הפעילות. חצי הכוס המלאה היא שנתוני הפתיחה מאוד טובים: עדיין יש עודף ביקוש לעובדים והריבית הריאלית היא שלילית. הפגיעה בצמיחה תהיה לכן להערכתנו מתונה.

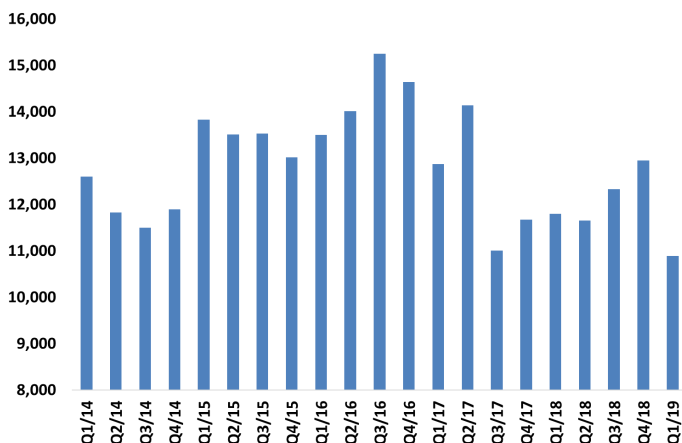
הודיע שצפויה החרפה של הסנקציות מול אירן, והאופציה של תקיפה אמריקנית עדיין נמצאת על שולחן הדיונים. המתוחות הגבוהה הביאה לעלייה ניכרת במחירי הנפט בעולם. בסיכום שבועי, חבית נפט מסוג ברנט עלתה ב-5.2% והגיעה לרמה של 65 דולר לחבית.

**האם פגישת נשיאי ארה"ב וסין תוביל להסכמות בנושאי הסחר בין שתי המדינות?** בסוף השבוע הקרוב צפויים להיפגש הנשיאים במסגרת ועידת ה-G20 ביפן. לפגישה זאת עשויות להיות השפעות מהותיות על עתיד מלחמת הסחר. בשבוע האחרון ניכרו מסרים ברוח מעט מרגיעה משני הצדדים, וחלק מהעלויות במדדי המניות של סין בשבוע האחרון יוחסו לאופטימיות לגבי פגישת הנשיאים.

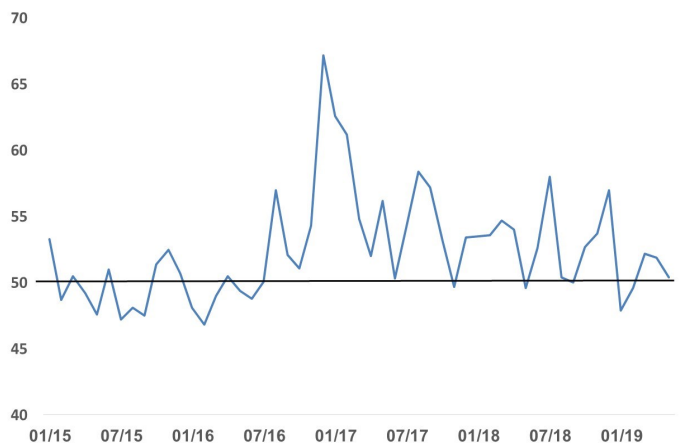
**ארה"ב: חולשה במדדי מנהלי הרכש, אבל מכלול הנתונים לא כזה גרוע.** אומדן ראשון של מדד מנהלי הרכש לפעילות הייצור, של חברת מרקט, לחודש יוני הגיע לרמה הנמוכה יותר בשלוש השנים האחרונות. המדד ירד לרמה של 50.1 נקודות, רמה הקרובה מאוד לגבול שבין התרחבות להתכווצות. נראה שההאטה התרחבה גם לחלק מענפי השירותים, כשהמדד לענפי השירותים ירד לרמה של 50.7 נקודות. מנגד, מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד נמצא ברמתו הגבוהה מאז שנת 2000, ומספר דורשי העבודה ירד בחודש האחרון ב-6000 איש לרמה נמוכה של 216 אלף. הנתונים בשוק הדיור היו מעורבים – מכירות הבתים החדשים ויד-שנייה התאוששו ביחס לתחילת השנה.

**גוש האירו: מדדי הציפיות נותרו נמוכים.** מדד הציפיות ZEW, בגוש האירו מתקרב לרמות השפל של השנים 2011-2012, וגם אומדן למדד מנהלי הרכש לחודש יוני הצביע על תמונה דומה כשהמדד למגזר התעשייה נותר ברמה נמוכה המצביעה על התכווצות בפעילות - 47.8 נקודות. המדד למגזר השירותים דווקא רשם חודש עלייה קלה לרמה של 53.4 נקודות. אינפלציה הליבה בגוש האירו ירדה בחודש מאי לשיעור שנתי של 0.8%, רמת אינפלציה שאם תיוותר לאורך זמן עשויה להביא את הבנק המרכזי האירופי לנקוט בצעדים מרחיבים נוספים. תחזיות הצמיחה בגוש האירו עודכנו כלפי מטה, אך למעט באיטליה, עדיין צפויה

ישראל: ירידה בהתחלות הבנייה ברבעון הראשון של השנה  
התחלות בנייה, נתונים רבעוניים



ישראל: מדד מנהלי הרכש מאותן על קיפאון  
נתון מתחת ל-50 נקודות מצביע על התכווצות בפעילות התעשייתית



ולכן היינו מצפים שהתשואות יגיבו מעט לעלייה בסיכון הפיסקלי.

**עודף של 2.6 מיליארד דולר בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ברבעון הראשון של השנה.** רמת העודף די יציבה ברבעונים האחרונים. העודף בחשבון השוטף עומד בארבעת הרבעונים האחרונים על רמה של כ- 3.0% מהתוצר. שני הרבעונים האחרונים אופיינו גם ברמה גבוהה של השקעות ישירות בישראל. נתונים אלו מייצבים את השקל, גם בתקופה שהצמיחה והמצב הפיסקאלי פחות מרשימים.

**שבוע הפכפך בשוק המט"ח.** הודעת הריבית של הפד החלישה את הדולר בעולם ושער הדולר מול השקל ירד עד לכדי 3.575. ביום שישי, לאחר קביעת השער היציג, חל פיחות בשער הדולר והוא אף חצה במהלך המסחר את הרמה של 3.63. ההערכה היא שהחשש ממתקפה צבאית של ארה"ב באירן והשלכותיה על ישראל הביאו אולי לפיחות זה. בחודש האחרון השקל היה יציב יחסית מול סל המטבעות האפקטיבי. הדולר נחלש בתקופה זו מול רוב המטבעות בעולם.

**ריבית בנק ישראל – הסבירות שהפד יפחית ריבית השנה גבוהה מאוד, והמועצה המוניטרית נותנת משקל גדול בהחלטותיה לתנאים הגלובליים, הסיכוי לכן שהריבית תעלה באחת ההחלטות הקרובות פחת.** סביבת האינפלציה עלתה, ובשנה הקלנדרית האינפלציה צפויה להיות קרובה ל- 2%. האינפלציה מאפשרת לכן להערכתנו העלאת ריבית ולכן לא ניתן לשלול לחלוטין תרחיש של העלאת אחת של הריבית. מכל מקום, גם אם הריבית תעלה פעם אחת לרמה של 0.5%, קשה לראות אותה עולה מעבר לזה בטווח הקרוב, זאת בהנחה שהריבית בארה"ב אכן תרד.

**ירידה בהתחלות הבנייה ברבעון הראשון של השנה.** היקף התחלות הבניה הסתכם ב-10.9 אלף יחידות, לעומת 12.2 אלף יחידות בממוצע לרבעון בשנת 2018. נתון זה נוטה אמנם להתעדכן כלפי מעלה באופן משמעותי, אבל נראה שהמגמה של ירידה בהתחלות הבנייה נמשכת. היקפי גמר הבנייה הגיעו ברבעון זה לשיא של 14.8 אלף יחידות – תוצאה של רמת התחלות בנייה גבוהה לפני שלוש שנים. תקופת אי-הוודאות הפוליטית הארוכה משפיעה להערכתנו על היזמים, וגם היצע הדירות המוגרלות במסגרת מחיר למשתכן פחת. מנגד, אנו רואים התעוררות מסוימת בביקושים, ובלימה במומנטום של ירידות המחירים – ברבעון הראשון המחירים עלו ב-1.5%, לאחר ירידת מחירים של 2.7% בשנה וחצי שקדמו לרבעון זה. אנו מעריכים שהשוק נמצא בתקופת המתנה, עד להתבהרות התמונה הפוליטית ובכלל זה תכניות הממשלה בתחום הדיור.

**התשואות הארוכות ירדו לשפל בעקבות ירידת התשואות בארה"ב.** התשואה של איגרת חוב לטווח של עשר שנים ירדה לשפל של כ- 1.6% לקראת סוף השבוע. השווקים מגלמים הערכה שבנק ישראל לא יוכל להעלות את הריבית, בעת שהבנקים המרכזיים בעולם מפחיתים אותה, זאת חרף הסיכון של הגירעון בתקציב. הסיכון הפיסקלי לא הרתיע את המשקיעים, שנושאים עיניים לארה"ב בה גירעון הפדראלי צפוי לעמוד על ממוצע שנתי של 4.4% מהתמ"ג בעשר השנים הקרובות (הערכה של ה-CBO), או למדינות אירופה שסובלות מנטל חוב ציבורי גבוה באופן ניכר מזה של ישראל, ומשליכים מכך על ישראל, מה עוד שלישאל רקורד טוב יותר בטיפול בבעיות תקציביות. אלא, שאין כל ערובה שמה שעבד בארה"ב ובאירופה יעבוד גם בישראל. אנו לאחר שנים שהאינפלציה הייתה ממונתת מאוד, מבלי שנהיה בטוחים מה ההסבר לכך. באירופה, האבטלה הגבוהה דיכאה במשך שנים את המחירים, וארה"ב נהנתה מהפריביליגיה להדפיס דולרים שהוחזקו בכל בעולם. בישראל המצב שונה,

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
0.0%	יוני – 2019
0.2%	יולי – 2019
2.0%	2019
1.5%	12 חודשים
<b>שיעור הריבית</b>	<b>ריבית בנק ישראל</b>
0.25%	מאי – 2019
0.25%	יוני – 2019
0.50%	12 חודשים

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
25/06/2019	ארה"ב	מדד קיי-טילר למחירי הבתים (YOY)	04/19	2.5%	2.68%
25/06/2019	ארה"ב	מכירות בתים קיימים	05/19	685k	673k
25/06/2019	ארה"ב	מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד	06/19	131.0	134.1
27/06/2019	ארה"ב	צמיחת התוצר - אומדן שלישי	Q1/19	3.2%	3.1%
28/06/2019	ארה"ב	PCE Core Deflator YOY	05/19	1.6%	1.6%
23/06/2019	ישראל	מדדי פדיון לכל ענפי המשק, הייצור התעשייתי	04/19	-	-
24/06/2019	ישראל	סקר כוח אדם, המדד המשולב לבחינת מצב המשק	05/19	-	-
26/06/2019	ישראל	פדיון ברשתות שיווק	05/19	-	-

**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 להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הסיבות 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. 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.