



20.01.2019

# כלכלית בראשון

## השווקים נצבעו ירוק לקראת טו-בשבת

דיווחי בלומברג מהשבוע האחרון, סין מוכנה להתחייב להגדיל את יבוא הסחורות שלה מארה"ב בסך כטריליון דולר עד לשנת 2024, במטרה לצמצם, ואף לאפס אם אפשר, את העודף בחשבון המסחרי שלה מול ארה"ב. במקביל, שר האוצר האמריקני הצביע על האפשרות להפחתת מכסים על חלק מהיבוא מסיין. סבב השיחות הבא בין הצדדים יתקיים בסוף החודש. התוצאות הטובות יחסית עד כה בדוחות של החברות האמריקניות לגבי הרבעון האחרון של 2018 תרמו אף הן לאווירה המעט יותר אופטימית. על פי ההערכות, הרבעון הנ"ל יהיה, ככל הנראה, הרבעון החמישי ברציפות בו צמיחת הרווח של החברות הוא ברמה דו-ספרתית.

למרות ההתפתחויות החיוביות, צפויים עוד אתגרים רבים במהלך השנה, וגם השווקים עדיין מאותמים על סיכון גבוה. כלכלני ג'י-פי מורגן עדיין מעריכים שהשווקים מגלמים הסתברות של 50% למיתון בשנה הקרובה, ולא חסרים טריגרים שיכולים לשנות את המגמה. לאחר עשור של צמיחה מהירה ניכרת האטה בשיעורי הצמיחה בעולם, הברקזיט בבריטניה נראה רחוק מפתרון וסין עדיין מהווה גורם סיכון שקשה לאמוד אותו.

ארה"ב - האם ההשבתה החלקית הממושכת של הממשל תתחיל להעיב על המשק והשווקים בארה"ב? ייתכן ויש כבר סימנים לפגיעה מסוימת של ההשבתה על חלקים של הכלכלה האמריקנית. נזכיר שמדובר בהשבתה של חלק מהפעילויות במהלך 30 הימים האחרונים, שהופכים אותה לארוכה ביותר בהיסטוריה האמריקנית. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן רשם בינואר ירידה חדה לרמה של 90.7 נקודות מרמה של 98.3 נקודות בחודש דצמבר. סנטימנט הצרכנים נראה כיום נמוך

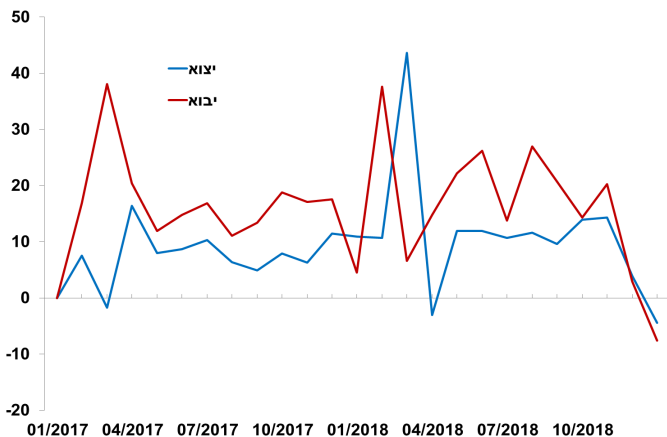
- הירידה ביצוא התעשייתי נבלמה בחודש דצמבר ומנהלי הרכש צופים שיפור בענף בחודשים הקרובים
- אנו מותירים את תחזית האינפלציה לשנה הקרובה ברמה של 1.3%, לאור הגירעון הגדול בתקציב והצורך לבצע התאמות לאחר הבחירות
- לאור המסר שעלה מהחלטת הריבית של בנק ישראל, והאינפלציה שהייתה נמוכה מהתחזיות, אנו מעריכים עתה שהריבית תעלה רק פעם אחת השנה לשיעור של 0.5%

### כלכלה גלובלית

שנת 2019 נפתחה במגמה חיובית בשווקים הפיננסיים. מדד המניות הגלובלי רשם עלייה דולרית של 6.4%, בהובלה של ארה"ב והשווקים המתעוררים. התודותיות הגלומה בשווקים ירדה, וכן מרווחי הסיכון של איגרות החוב הקונצרניות. התשואה לטווח של עשר שנים בארה"ב עלתה מעט לרמה של 2.8%, ועקום התשואות האמריקני מעט פחות שטוח עתה. תקופות מיתון הן במידה רבה תוצאה של הפסיכולוגיה של המשקיעים בשווקים. ניתן לומר עתה שהמשקיעים פחות פסימיים היום מאשר בחודש דצמבר, וזה לכשעצמו מקטין את הסיכויים לתפנית שלילית בשנת 2019. מה השפיע על ציפיות המשקיעים בשבועיים האלו? קשה לשים את האצבע על התפתחות ספציפית, לעיתים די בחדשה חיובית אחת, על מנת לשנות מומנטום. אולי הנאום של יו"ר הפד, בו ציין שמדיניות הריבית צפויה להיות 'סבלנית', וכי הפד אינו כבול לתחזיות של חברי הפד, תרמה לשינוי האווירה, שכן השווקים עברו לתמחר אי-שינוי בריבית השנה. גורם שני בכיוון החיובי הוא ההתקדמות המסתמנת בשיחות הסחר בין ארה"ב לבין סין. על פי

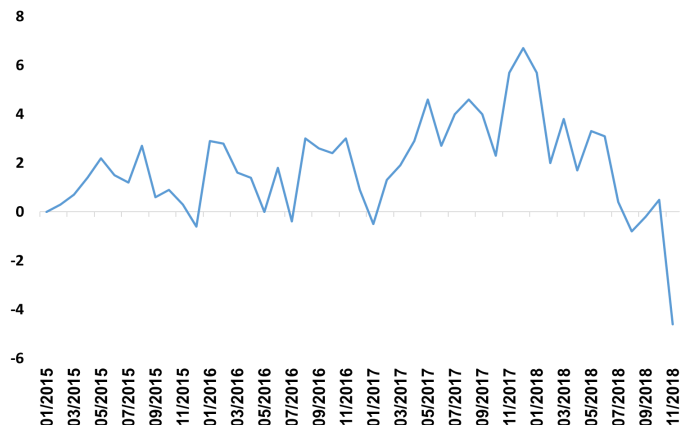
סין: האטה בסביבת הצמיחה הכלכלית

יצוא ויבוא, שיעור שינוי שנתי, נתונים חודשיים, מקור: בלומברג



גרמניה: חולשה ביצוא התעשייתי

ייצוא תעשייתי, שיעור שינוי שנתי, מקור: בלומברג



הוודאות והטלטלות הפוליטיות, המטבע והשווקים הבריטיים שמרו על יציבות יחסית.

**סין - תקוות להמרצת הצמיחה באמצעות חבילת צעדים ע"י הממשלה והבנק המרכזי.** ההאטה בסביבת הצמיחה הכלכלית, בין היתר על רקע אי-הוודאות בקשר למלחמת סחר עם ארה"ב, באה לידי ביטוי בנתוני הסחר הבינלאומי שפורסמו בשבוע שעבר. נתוני דצמבר האחרון הצביעו על ירידה שנתית של 4.4% ביצוא מסין, ושל 7.6% ביבוא מסין. זאת בהשוואה לקונצנזוס התחזיות שהעריך שמספרים אלה יהיו בתחום החיובי. נתונים מפתיעים אלה בעוצמתם החריפו את הדאגה של קובעי המדיניות למצב המשק בהמשך, והציפיות עתה הן לנקיטת חבילה רחבה מאד של צעדים פיסקליים ומוניטריים להמרצת הפעילות והצמיחה של הכלכלה. סביר להניח שלהאטת הצמיחה יש גם חלק בשאיפת מנהיגי סין לקדם את השיחות עם האמריקנים בנושאי הסחר.

### ישראל

מדד המחירים לחודש דצמבר שפורסם בשבוע שעבר מחדד את הדילמה של הבנק המרכזי. האינפלציה מסרבת להרים ראש, ועליית המדד בשנה האחרונה נמוכה מאחוז אחד, שהוא הגבול התחתון של היעד. בהחלטת הריבית האחרונה בנק ישראל ציין שהוא מכוון את האינפלציה למרכז היעד. אמירה זו ציננה מאוד את הציפיות לעליית הריבית. האינפלציה היא היעד המרכזי של בנק ישראל, אך כשנקבע יעד האינפלציה איש לא העריך שיהיו חמש שנים של אינפלציה הנמוכה מהיעד, בד בבד עם צמיחה שבנק ישראל סבור שהיא גבוהה מהפוטנציאל ארוך הטווח. מדיניות מוניטרית שמטרתה לייצב אינפלציה ברמה מסוימת בוחנת בכל החלטה את השינוי בריבית, אך נותנת משקל נמוך לגובה הריבית עצמה. כך יוצא שאנו נמצאים בריבית ריאלית שלילית מזו תקופה ארוכה. אפשר לתאר זאת אחרת, אם הריבית הייתה עומדת ערב ההחלטה האחרונה על אחוז אחד במקום על 0.25%, סביר להניח שהייתה מתקבלת אותה החלטה, שהיא לא לשנות את הריבית. לכאורה, האינפלציה הנמוכה מאפשרת מדיניות מרחיבה, ובכלל זה ריבית ריאלית שלילית, וזה טוב לפעילות הכלכלית. לאורך זמן זה יוצר עיוותים במחירים היחסיים ועשוי

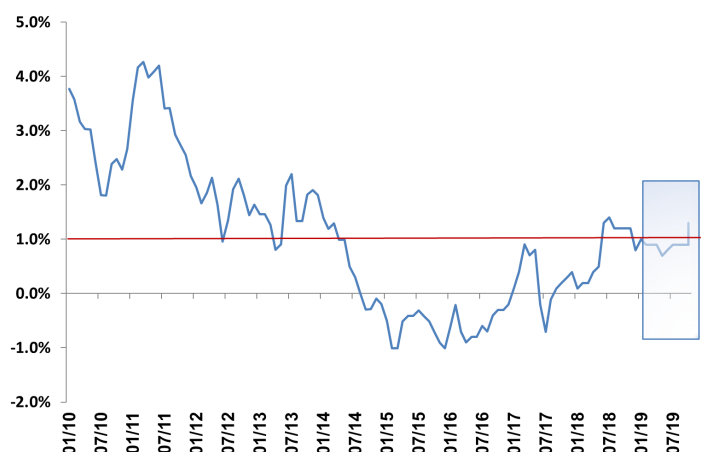
משמעותית משיא כל הזמנים של 101.4 נקודות שנרשם במרץ 2018. אמנם מדד הייצור התעשייתי רשם עלייה של 0.3% בדצמבר האחרון, אך סקרים שונים כגון האמפייר והפילי מצביעים על ירידה בייצור התעשייתי בינואר. ספר הבז' שהתפרסם בשבוע שעבר מצביע על האטה מסוימת בכלכלת ארה"ב. רוב המחוזות ציינו כי הייצור הורחב אך צמיחתו האטה, ובייחוד בענפי הרכב והאנרגיה. סקר הקבלנים (מדד ה-NAHB) עלה בחודש ינואר בשתי נקודות ל-58 נקודות, לאחר שבדצמבר האחרון נרשם המדד הנמוך ביותר בשלושת השנים האחרונות (56 נקודות).

מדד המחירים ליצרן (PPI) ירד בחודש דצמבר ב-0.2% לעומת החודש הקודם, כאשר התחזית הייתה לירידה מתונה יותר של 0.1%. ברמה שנתית המדד עלה ב-2.5%. מדד הליבה, שאינו כולל את מחירי המזון והאנרגיה, ירד בדצמבר ב-0.1% לעומת החודש הקודם, ירידה ראשונה מזה שנה וברמה שנתית עלה ב-2.7%.

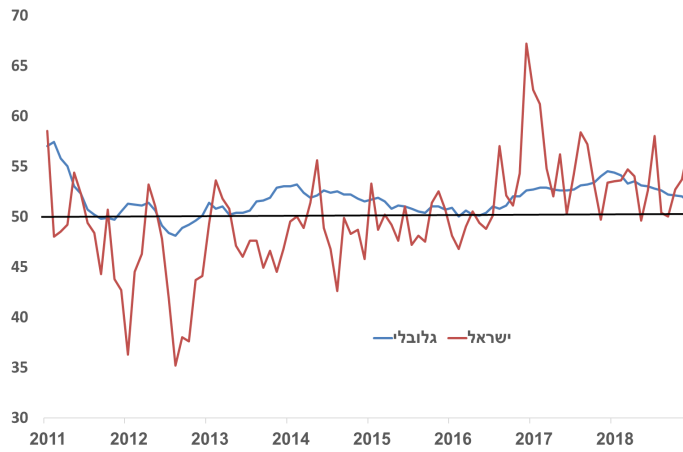
**גוש האירו – כלכלת גרמניה צמחה על פי ההערכות ב-2018 בשיעור 1.5% (לעומת 2.2% ב-2017), הקצב האיטי ביותר מזה חמש שנים.** עיקר החולשה כעת היא בענפי תעשיית הרכב וביצוא. עם זאת, שוק העבודה ממשיך לקיים מצב של תעסוקה מלאה ועלויות בשכר העבודה, ואלה תומכים בצריכה הפרטית כמנוע העיקרי של הצמיחה. אין שינוי בסביבת האינפלציה בגוש האירו. נתוני מדד המחירים לצרכן לחודש דצמבר הצביעו על אינפלציה שנתית של 1.6% במדד הכולל, ושל 1.0% במדד הליבה.

**בריטניה - שוקי ההון והמטבע בבריטניה הגיבו באדישות יחסית לטלטלות הפוליטיות סביב הברקזיט.** מצד אחד, הפרלמנט הבריטי דחה ברוב גדול את הצעת ראש הממשלה לנוסח הסכם ההיפרדות מהאיחוד האירופי. מאידך, מיי שרדה את הצבעת אי-האמון של האופוזיציה בפרלמנט. ככל הנראה, פניה של מנהיגת בריטניה הן כעת לבקשה דחיית מועד ביצוע היציאה של בריטניה מהאיחוד האירופי למועד מאוחר יותר מה-29 באפריל, ובמקביל להגעה להסכמות על טיוטת הסכם ברקזיט חדשה מול הגורמים הרלבנטיים בבריטניה ובאיחוד האירופי. למרות אי-

ישראל: אנו צופים אינפלציה בשיעור של 1.3% ב-2019  
מדד המחירים לצרכן, מקור: הלמ"ס ותחזיות בנק הפועלים



ישראל: מנהלי הרכש צופים שיפור בענף בחודשים הקרובים  
מדד מנהלי הרכש, מקור: מנהלי הרכש ובנק הפועלים ובלומברג



הושפעה מעלייה ברמת התחרותיות במשק, ובכלל זה המכירות המקוונות שהשפיעו על מחירי ההלבשה וההנעלה וריהוט וציוד לבית. עליית השכר במשק הביאה להתייקרות של מחירי שירותים שונים, וכנראה גם השפיעה על מחירי המזון, אבל בדיעבד ניתן לומר שהשפעתה הייתה נמוכה מהמצופה. האינפלציה בשנת 2019 תושפע מהמשך עליית השכר במשק, ומהתייקרויות צפויות במחירים של מוצרים שמחירם מפוקח כמו חשמל, מים, ארנונה ואולי גם חלק ממוצרי המזון. אנו מניחים שהממשלה תיאלץ לבצע קיצוץ נרחב לאחר הבחירות, ואין להוציא מכלל אפשרות העלאת מסים עקיפים, אם כי אלו לא יהיו בעדיפות ראשונה. **תחזית האינפלציה שלנו לשנת 2019 עומדת על 1.3%.**

**המועצה המוניטרית ציינה בהודעת הריבית שהמדיניות תתמוך בתהליך שבסופו האינפלציה תתייצב בסביבת מרכז תחום היעד. עד עתה ההכוונה הייתה 'התבססות האינפלציה ביעד' ולא דווקא במרכז היעד, שהוא אינפלציה שנתית של 2%. זה עדיין לא אומר שהריבית לא תעלה עד שנגיע לאינפלציה של 2%, אך זה מרחיק את העלאת הריבית הבאה, לעת בה סביבת האינפלציה תהיה קרובה ל-1.5%, וזה לא צפוי לקרות במחצית הראשונה של השנה. לאור המדד האחרון שהיה נמוך מהצפוי, מגמת הייסוף בשער החליפין, וסימנים להאטה בצמיחה, אנו מעריכים עתה שהריבית תעלה רק פעם אחת השנה לשיעור של 0.5%.**

**גם לגרום לעליות מחירים ספקולטיביות בענפים שונים. האם זה מקרי שחברות אמריקניות מצאו את ישראל כמקום זול לגיוס כספים? כנראה שלא, במשק צומח עם שיעורי חיסכון גבוהים, החסכונות מחפשים אפיקי השקעה, ותיאבון הסיכון עולה כשהכסף נשחק ריאלית.**

**הירידה ביצוא התעשייתי נבלמה בחודש דצמבר ומנהלי הרכש צופים שיפור בענף בחודשים הקרובים. היצוא ללא יהלומים עלה בניכוי עונתיות ב-2.3% לעומת חודש נובמבר, אם כי יש לציין שהמגמה בחודשים האחרונים היא של ירידה ביצוא, וגם בחודש החולף בחלק גדול מהתעשיות נמשכה ההתכווצות. שני נתונים עשויים להצביע על תפנית חיובית בענף התעשייה – מדד מנהלי הרכש עלה בחודש דצמבר לרמה גבוהה של 57 נקודות ונתוני סחר החוץ מצביעים על עלייה ניכרת ביבוא חומרי גלם.**

**הלמ"ס עדכנה מעט כלפי מעלה את נתוני הצמיחה ברבעון השני והשלישי של 2018. הצמיחה בכל רבעון עודכנה ב-0.2 נקודות אחוז כלפי מעלה, כך שהרבעון השני עומד עתה על 0.6% והשלישי על 2.3% (רבעון לעומת קודמו במונחים שנתיים). גם לאחר העדכון הנתונים מראים על האטה ניכרת בצמיחה בשני רבעונים אלו ואנו מעריכים כי גם ברבעון השלישי הצמיחה הייתה נמוכה משיעור של 3.0%.**

**שנת 2018 הסתיימה עם עלייה של 0.8% במדד המחירים לצרכן. לסעיף הירקות והפירות הייתה השנה השפעה משמעותית על המדד, הסעיף עלה בשיעור של 12.4%, לאחר ירידה של 3.8% בשנת 2017. שני סעיפים נוספים שהשפיעו השנה על עליית המדד היו שירותי דיור בבעלות הדיירים שעלה בשיעור של 1.9% והוצאות על נסיעות לחו"ל וטיסות בארץ שעלו בשיעור של 5.7%. רמת האינפלציה הנמוכה השנה**

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
		נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	5.32m	5.24m	12/18	מכירות בתים קיימים	ארה"ב	22/01/2019
-0.3%	ינואר – 2019	544k	567k	11/18	מכירות בתים חדשים	ארה"ב	23/01/2019
0.0%	פברואר – 2019	0.2%	0.1%	12/18	מכירות קמעונאיות	ארה"ב	23/01/2019
0.8%	2018	1256K	1253K	12/18	התחלות בנייה	ארה"ב	23/01/2019
1.3%	2019	51.4	51.3	01/19	מדד מנהלי הרכש	גוש באירו	24/01/2019
<b>שיעור הריבית</b>	<b>ריבית בנק ישראל</b>	-0.4%	-0.4%	01/19	החלטת ריבית	גוש באירו	24/01/2019
0.25%	ינואר – 2019	6.5%	6.4%	Q4/18	צמיחת התוצר (YOY)	סין	21/01/2019
0.25%	פברואר – 2019	-	-	12/18	המדד המשולב לבחינת מצב המשק	ישראל	22/01/2019
0.50%	12 חודשים	-	-	Q1/18	הייצוא התעשייתי ומדדי הפדיון לכל ענפי המשק	ישראל	24/01/2019

**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. 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.