

סקירה מקרו – כלכלית שבועית

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.5% במאי מינוס 0.2% ביוני	0.5% במאי מינוס 0.2% ביוני	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.3%	1.3%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד אפריל 2020)
0.25%	0.30%	ריבית בנק ישראל בעוד 6 חודשים
₪ 3.60	₪ 3.55	שער החליפין של הדולר בעוד 6 חודשים

נקודות מרכזיות

ישראל

- הכנסות המדינה במאי הפגיעו לטובה, אך הגירעון כאחוז מהתוצר לא ירד בשל המשך גידול מהיר בהוצאות.
- השכר הממוצע של העובדים הישראלים ממשיך לעלות בקצב מהיר, בהובלת הסקטור העסקי. אנו צופים שקצב זה ייתמן בהמשך השנה.
- לאחר קרוב לחצי שנה, בנק ישראל התערב קלות בשוק המט"ח.
- בניגוד לעולם, בארץ הציפיות לאינפלציה עלו קלות מאז הסקירה הקודמת. בשישי הקרוב יתפרסמו מדדי המחירים לחודש מאי, ולהערכתנו המדד צפוי לעלות ב-0.5 עד 0.6 אחוז.

ארה"ב

- השווקים מגלמים קרוב ל-3 הפחתות ריבית עוד השנה. להערכתנו, זו הערכה פסימית מידי. הנתונים האחרונים מלמדים שהמצב לא כל כך רע.
- נגיד הבנק המרכזי אותת שהם מוכנים להוריד את הריבית במקרה שנראה הידרדרות בתחזית הצמיחה.
- דוח התעסוקה הראשוני למאי היה חלש מהצפי.
- למרות החולשה בתעשייה, חברות השירותים (המהוות את רוב כלכלת ארה"ב) ממשיכות להציג חוזקה.
- נשיא ארה"ב ביטל את איום המכסים על מקסיקו, זאת כשבוע לאחר שהודיע במפתיע על העלאתם. להערכתנו, נמשיך לראות את השימוש בנשק המכסים ע"י הנשיא בנושאים דיפלומטיים שונים בעתיד.

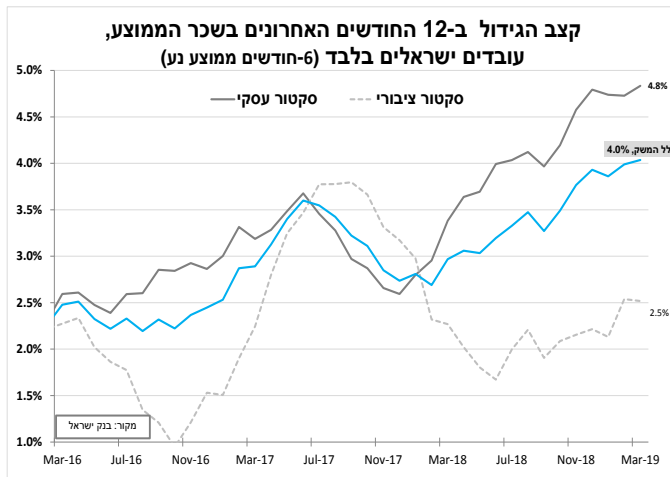
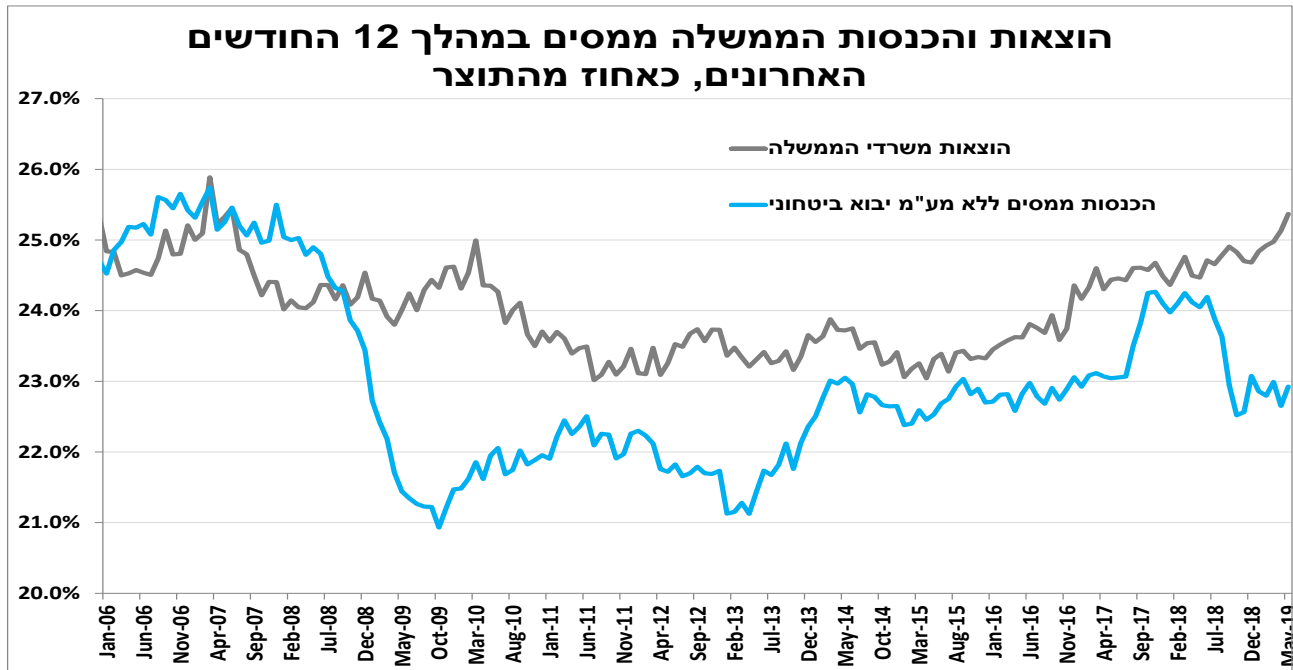
גוש האירו

- הבנק המרכזי בגוש האירו האריך ב-7 חודשים את התחייבותו להותיר את הריבית ללא שינוי. נגיד הבנק סבור שהמהלך הבא של הבנק יהיה לכיוון הרחבה אך לא רמז שהמהלך יהיה השנה.
- האינפלציה והמכירות הקמעונאיות בגוש האירו אכזבו, אך שיעור האבטלה המשיך לרדת.
- הכלכלה הגרמנית התחילה את הרבעון השני בצורה מזעזעת עם ירידה חדה בייצור התעשייתי וביצוא.

עוד בעולם

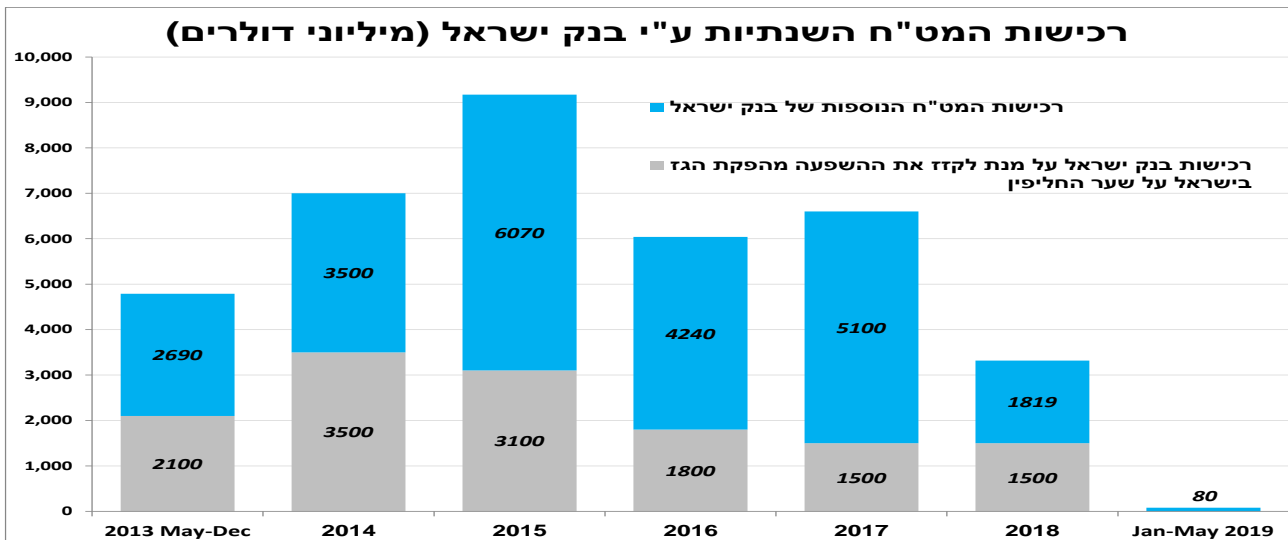
- יצוא הסחורות בסין היה טוב מהצפי וסנטימנט ענפי השירותים המשיך לצמוח בקצב מתון. נגיד הבנק המרכזי הודיע שבמקרה של הידרדרות משמעותית הכלים שבידיו לתמוך בכלכלה הם אדירים.

כצפוי, הכנסות המדינה ממסים במאי (ללא יבוא ביטחוני) היו גבוהות ועמדו על 28.8 מיליארד ₪, על רקע הכנסות עקיפות שנדחו מאפריל. בניכוי גורמים אלו עדיין נרשם גידול יפה של כ-10 אחוזים ביחס למאי אשתקד. למרות השיפור בנתוני ההכנסות הגירעון כאחוז מהתוצר נותר על 3.8 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים, זאת בשל המשך גידול מהיר בהוצאות הממשלה. אנו צופים שהגירעון ימשיך להימצא מעל ליעד הממשלתי גם בהמשך השנה ולפחות בתחילת השנה הבאה.

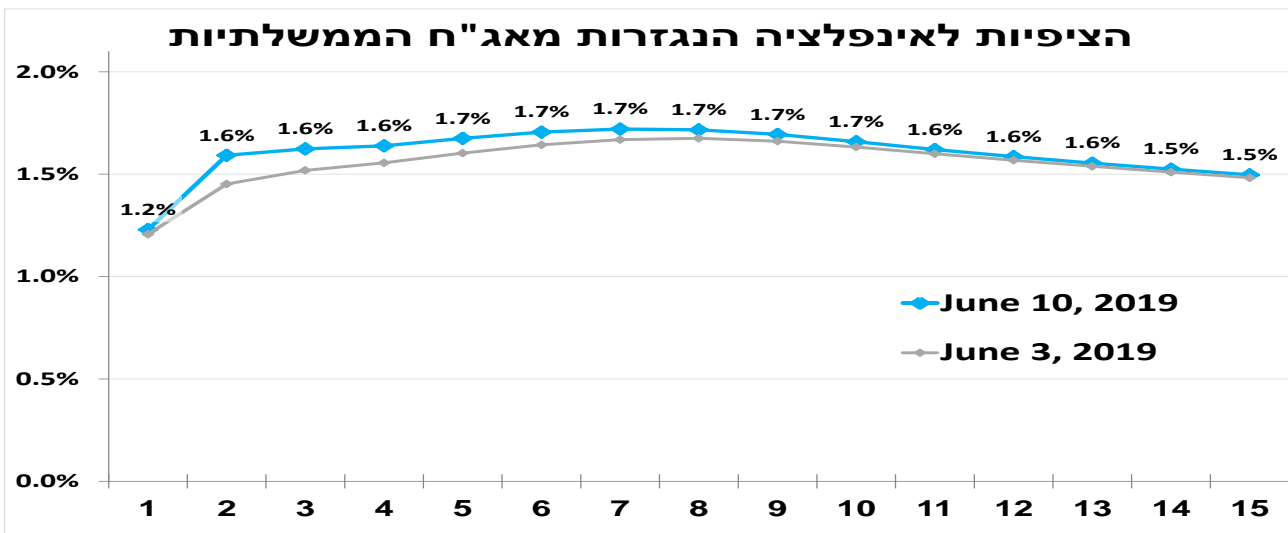


השכר הממוצע של עובדים ישראלים למשרת שכיר עלה ב-0.5 אחוז במרץ (על פי נתונים מנוכחים עונתיים) וקרוב ל-4 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים, אך אנו סבורים שקצב הגידול בשכר הממוצע בסקטור העסקי יתמתן בהמשך השנה. מנגד, מספר משרות השכיר ירד ב-0.4 אחוז (על פי נתונים מנוכחים עונתיים). למרות שנתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מעלה לא השתנתה מגמת ההאטה בקצב גיוס העובדים.

יתרות המט"ח של בנק ישראל עמדו על 118 מיליארד דולר בסוף מאי, כ-32 אחוזים מהתוצר. בנק ישראל רכש מט"ח בסכום של 50 מיליון דולר במהלך מאי, אמנם הסכום יחסית זעום, אך זו ההתערבות הישירה הראשונה של הבנק בשוק המט"ח מאז חודש ינואר. אנו מאמינים שבמידה והייסוף יימשך בנק ישראל ימשיך להתערב בשוק המט"ח, כפי שגם נאמר בסיכומי הדיונים לקראת החלטת הריבית.



בניגוד לעולם, הציפיות לאינפלציה בישראל עלו מאז הסקירה הקודמת. הירידה האחרונה במחיר הנפט והייסוף בשקל מפחיתים כרגע את התחזית הראשונית שלנו למדד יולי לכיוון ה-אפס עד 0.1 אחוז. יחד עם זאת, התחזית שלנו ל-12 החודשים הבאים נשארת 1.3 אחוזים על רקע ביטול אפשרי של מימון הצהרונים. תחזית זו לא לוקחת בחשבון פעולות יזומות של הממשלה במהלך 2020 כדי להתמודד עם הגירעון העולה.



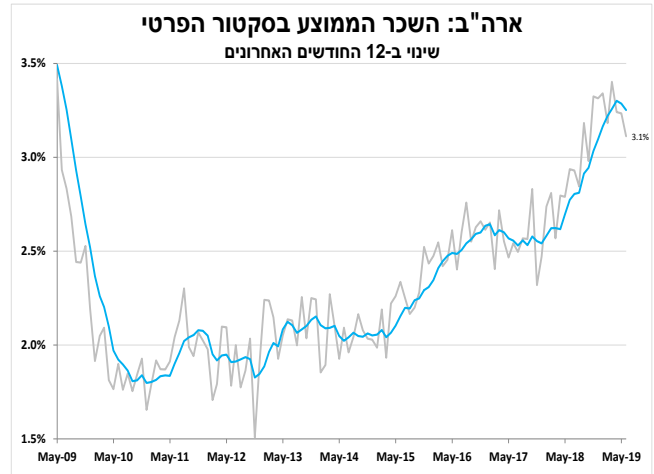
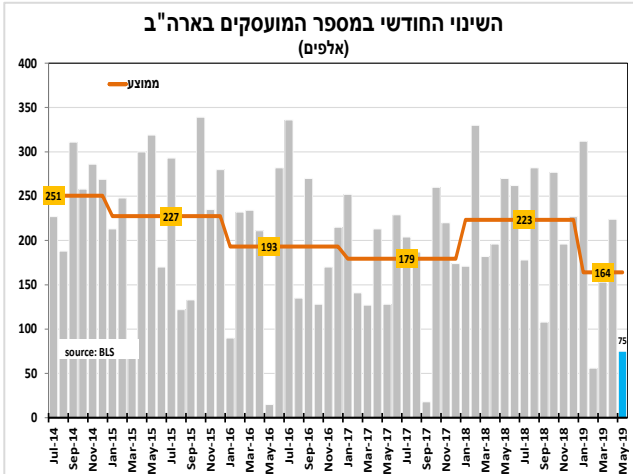
בשישי הקרוב יתפרסמו **מדדי המחירים לחודש מאי, ולהערכתנו המדד צפוי לעלות ב-0.5 עד 0.6 אחוז** בעיקר בשל עלייה עונתית חדה בסעיפי ההלבשה-וההנעלה לצד העלייה במחיר הדלק ובמחירי הפירות והירקות. בכך אנו נסיים את רצף המדדים החיוביים עונתית.

ארה"ב

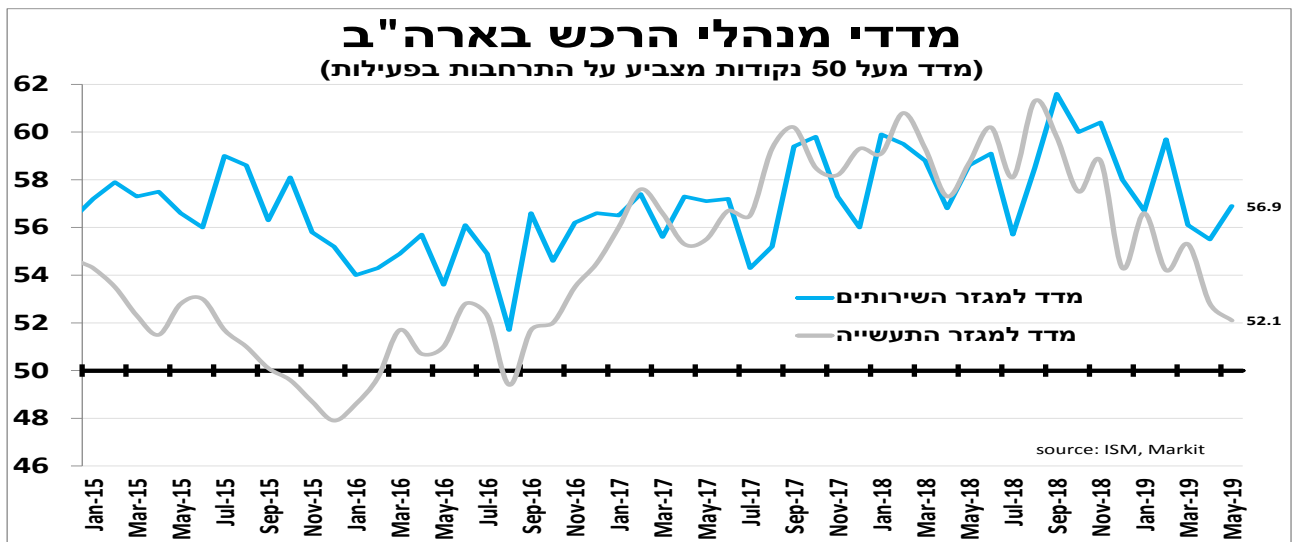
נגיד הבנק המרכזי הגיב פומבית בשבוע שעבר להתפתחויות השליליות האחרונות בעולם. הוא ציין שחברי הבנק עוקבים באדיקות אחרי ההתפתחויות האחרונות בנושא הסחר והכלכלה העולמית והשפעתם על התחזית לכלכלת ארה"ב. הם אינם יודעים כיצד ומתי מחלוקות הסחר יסתיימו אך הנגיד הדגיש שאם יתעורר הצורך הבנק יגיב על מנת לתמוך בצמיחה, בתעסוקה באינפלציה. הנגיד ממשיך להזכיר את חוזקת הכלכלה, אך רומז שהתנאים המינימליים להורדת ריבית ירדו. כלומר, בהחלטת הריבית הקרובה של הבנק ברביעי הבא (19 ביוני) אנו מצפים

שהבנק ישמיט את המילה "סבלנות" לגבי הריבית, או שיאותת בדרך אחרת שהמהלך הבא שלו עם הריבית הוא כלפי מטה. גם **דוח התעסוקה** למאי שהיה חלש מהצפי תומך בהערכה זו.

במאי נוספו רק 75 אלף **משרות חדשות**, נמוך מהצפי, ואף נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה ב-75 אלף. במקביל, **שיעור האבטלה** (שמחושב בסקר נפרד) נותר על 3.6 אחוזים, קרוב לרמתו הנמוכה ביותר מזה 50 שנה. קצב עלייה השכר הממוצע ירד ל-3.1 אחוזים, עדיין קצב מהיר, אך נמוך מהצפי ומהקצב המהיר של תחילת השנה.

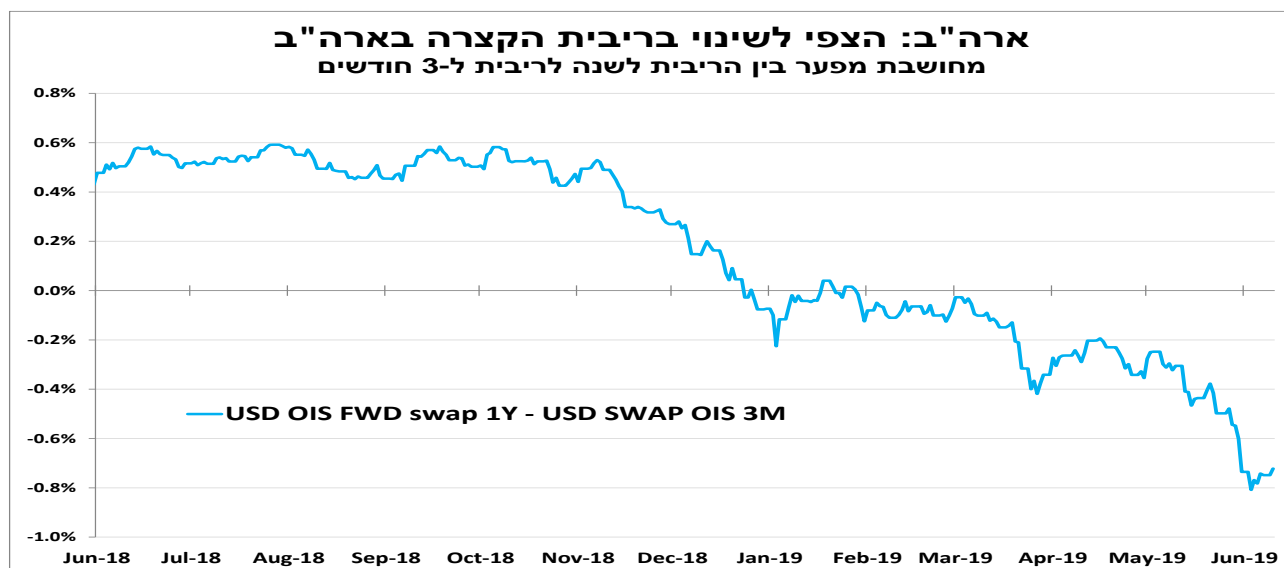


אמנם סנטימנט חברות התעשייה ממשיך להיחלש, אך **סנטימנט חברות השירותים**, המשמעותיות יותר בכלכלת ארה"ב, ממשיכות עדיין להציג חוזקה. כך על פי **מדד מנהלי הרכש של מכון ISM** למאי שעלה ל-56.9 נקודות, טוב מהצפי וקרוב לרמה הממוצעת של המדד השנה. מרבית החברות עדיין אופטימיות לגבי הפעילות הכלכלית, אך בולט החשש לעתיד בשל נושאים כמו המכסים לצד בעיות היצע בגיוס עובדים מיומנים.



נשיא ארה"ב **ביטל את איום המכסים על מקסיקו** בשל הודעה על הסכמות עקרוניות בין הצדדים, זאת רק כשבוע לאחר שהודיע במפתיע על העלאתם. ההודעה כמובן חיובית לשווקים, אך איום השימוש בנשק המכסים ע"י הנשיא בנושאים דיפלומטיים שונים עדיין מרחפת.

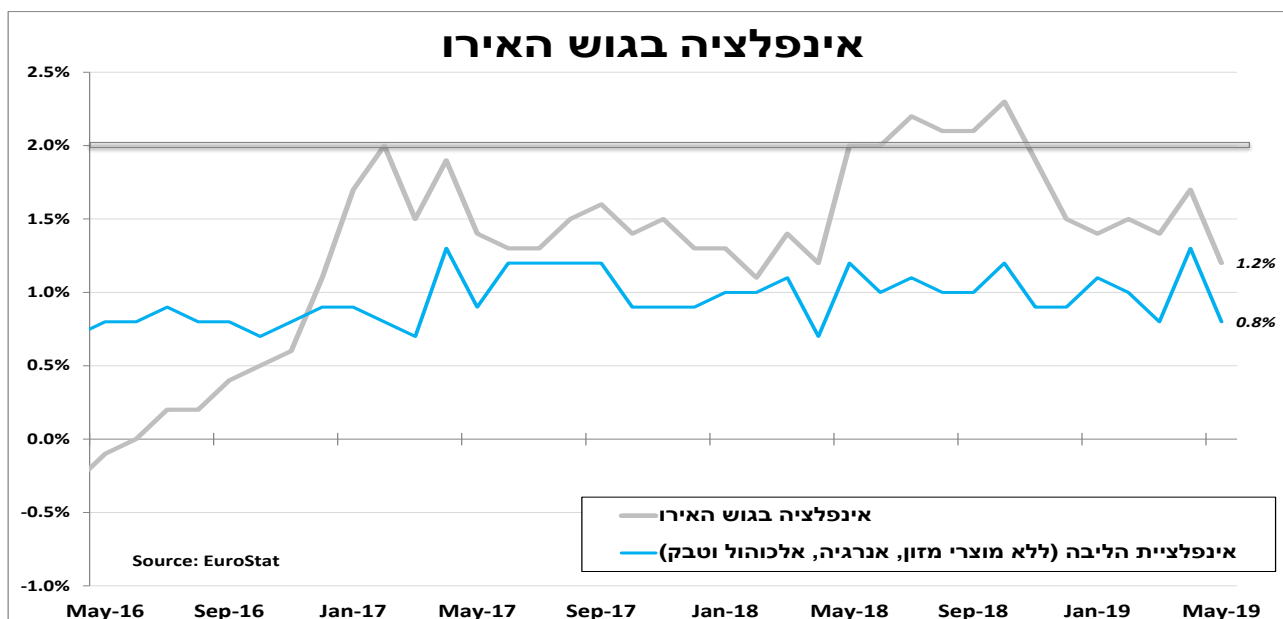
ההתפתחויות החיוביות תרמו לסנטימנט חיובי בשווקים, בחלקן בשל ההכרזות של הבנקים המרכזיים בעולם, בהובלת ארה"ב, שהם מוכנים לפעול למקרה שנראה הידרדרות מהירה יותר בתחזית הכלכלית. האינדיקטורים השונים לריבית הקצרה מגלמים בהסתברות גבוהה קרוב ל-3 הפחתות ריבית עוד השנה, **להערכתנו** זו הערכה פסימית מידי.



גוש האירו

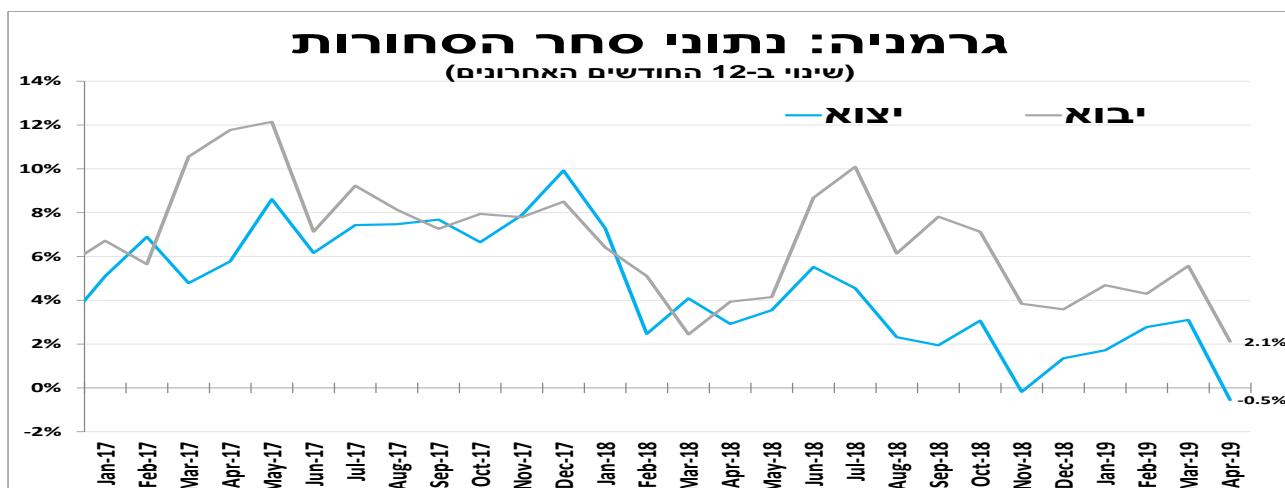
הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר כצפוי את הריבית ללא שינוי **והאריך את התחייבותו** להותיר את הריבית ללא שינוי עד לפחות לסוף מחצית 2020. במקביל, הבנק הציג את פרטי תוכנית ההלוואות החדשות לבנקים (TLTRO3) שהכריז לפני כשלושה חודשים. **נגיד הבנק** ציין שחלק (לא הרוב) מחברי הבנק מעריכים שגברו הסיכויים להפחתת ריבית לצד הפעלה מחודשת של תוכנית הרכישות, שהסתיימה רק בסוף שנה שעברה. בכך, גם הבנק המרכזי בגוש האירו מאותת שהמהלך הבא של הבנק יהיה כנראה לכיוון הרחבה, אך הנגיד לא חושב שהמהלך הזה יקרה עוד השנה.

נתוני **האינפלציה** הראשוניים למאי היו חלשים ביותר כאשר האינפלציה הכללית ירדה ל-1.2 אחוזים, בעיקר בשל הירידה במחירי הנפט. אך גם **בניכוי מוצרי המזון והאנרגיה** נרשמה ירידה חדה מהצפי ל-0.8 אחוזים (לעומת 1.3 באפריל). ככל הנראה העלייה המהירה באפריל הייתה ברובה זמנית בשל חופשת חג הפסחא.



גם המכירות הקמעונאיות בגוש האירו היו חלשות עם ירידה של 0.4 אחוז באפריל, אך לאחר עדכון כלפי מעלה של נתוני החודשים הקודמים. מנגד, נתוני האבטלה היו חיוביים עם ירידה קלה נוספת ל-7.6 אחוזים באפריל.

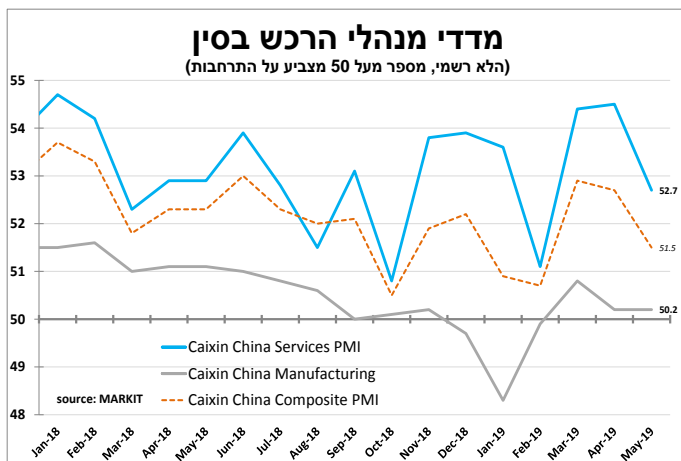
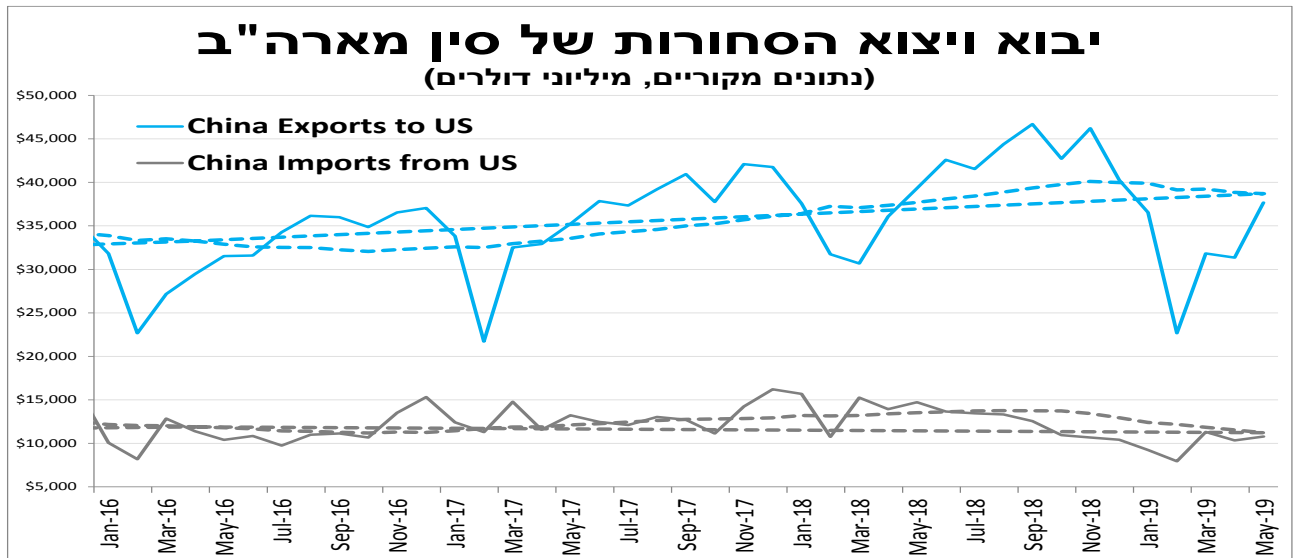
הכלכלה הגרמנית התחילה את הרבעון השני בצורה מזעזעת עם ירידה חדה בייצור התעשייתי וביצוא. החולשה המשמעותית בסחר העולמי, בשל המתיחות בין ארה"ב לסין, לצד אי הוודאות סביב ה-Brexit תרמו לירידה חדה של 3.7 אחוזים ביצוא באפריל. כנראה חלק מהגידול בחודשיים הקודמים היה בשל הצטיידות מהירה במלאים של חברות לפני ה-Brexit (שבינתיים נדחה לאוקטובר). גם נתוני הייצור התעשייתי היו חלשים עם ירידה של 1.9 אחוזים באפריל, הירידה החודשית המהירה ביותר מזה כ-3 שנים.



בעקבות הנתונים החלשים, לצד החולשה הארוכה בתעשיית הרכבים בגרמניה, הבנק המרכזי הפחית את תחזית הצמיחה השנתית ל-0.6 אחוז (לעומת 1.6% בתחזית הקודמת לפני כחצי שנה).

עוד בעולם

נתוני סחר החוץ בסין היו טובים מהצפי כאשר **היצוא** במונחים דולריים עלה ב-1.1 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים עד מאי, טוב מהצפי עם גידול ביצוא לארה"ב. במקביל, יבוא הסחורות ירד בחדות במהלך אותה התקופה (בחלקו בשל ירידה במחירי הסחורות), ובכך **העודף המסחרי** זינק ל-41.2 מיליארד דולר, כפול מהצפי.

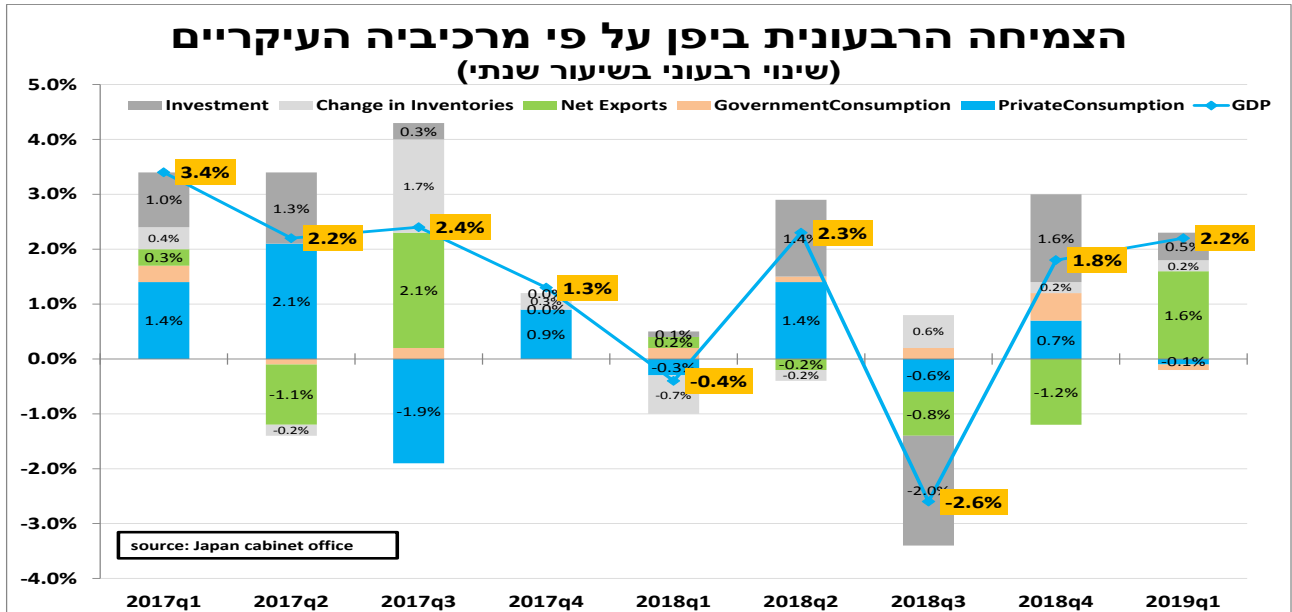


אמנם סנטימנט חברות התעשייה בסין קרוב לקיפאון, אך **ענפי השירותים ממשיכים** לצמוח בקצב מתון. כך על פי מדד מנהלי הרכש בסין שעמד על 52.7 נקודות במאי (לעומת 54.5 באפריל).

למרות השיפור ביצוא והמשך הצמיחה של ענפי השירותים, מגמת ההאטה בצמיחה תימשך. החששות שהחרפה במלחמת הסחר עם ארה"ב תגרום להאטה מהירה מהצפי בכלכלת סין תרמה להודעות בשבוע האחרון של הממשל על תוכניות

לעידוד הצריכה המקומית. במקביל, **נגיד הבנק המרכזי בסין** הודיע שבמקרה של הידרדרות משמעותית הכלים שבידיו לתמוך בכלכלה הם **עצומים**. בכך הנגיד מיישר קו עם מקביליו בבנקים המרכזיים באירופה ובארה"ב ומאותת על מדיניות מרחיבה בעתיד הלא רחוק.

הצמיחה ברבעון הראשון **ביפן** עודכנה קלות כלפי מעלה ל-2.2 אחוזים, בעיקר בשל עדכון כלפי מעלה של ההשקעות (על חשבון המלאים). אך עדיין הרכב הצמיחה עדיין מאוד חלש עם קיטון חד של 9 אחוזים ביצוא-17 אחוזים ביבוא. הנתון ממשיך להעמיד בספק את העלאת מס הצריכה המתוכננת לאוקטובר השנה.



תחזית לשינויים במחירים בשלושת המדדים הקרובים

מדד המחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה (ללא דלקים)	מדד מחירי תשומה בבנייה למגורים	סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן (בעיקר מחירי שכירות)	מדד המחירים לצרכן	תקופה
0.1%	0.4%	0.8%	0.4%	מדדי מאי-יוני-יולי (מצטבר)
0.1%	0.4%	0.5%	0.6%	הנתון בתקופה המקבילה אשתקד
0.4%	0.2%	1.0%	0.9%	3 מדדים קודמים

פרסומים חשובים לשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
שלישי, ה-11 ביוני			אבטלה בבריטניה	
רביעי, ה-12 ביוני	סחר סחורות. מדד אמון הצרכנים	אינפלציה		אינפלציה בסין
חמישי, ה-13 ביוני			ייצור תעשייתי בגוש האירו	
שישי, ה-14 ביוני	מדדי המחירים לחודש מאי	מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי		מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי בסין
ראשון, ה-16 ביוני	עדכון צמיחה רבעון הראשון			
שני, ה-17 ביוני	מאזן התשלומים רבעון ראשון			

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 oferk@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.