

סקירה מקרו – כלכלית שבועית

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.1% באוגוסט מינוס 0.2% בספטמבר	0.1% באוגוסט מינוס 0.1% בספטמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
0.9%	1.0%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד יולי 2020)
0.25%	0.16%	ריבית בנק ישראל בעוד 6 חודשים
₪ 3.50	₪ 3.49	שער החליפין של הדולר בעוד 6 חודשים

נקודות מרכזיות

ישראל

- הגירעון כאחוז מהתוצר נותר יציב באוגוסט, אך ללא הכנסות חריגות אנו צופים המשך עלייה בגירעון, דבר שיחייב את הממשלה הבאה לבצע התאמות, חלקן כואבות.
- יציאת הישראלים לחו"ל בחודשי הקיץ ממשיכה לשבור שיאים, אך קצב הגידול השנה מתון יותר.
- בהתאם להערכתנו, קצב הגידול בשכר הממוצע בסקטור העסקי מתמתן.
- גם באוגוסט בנק ישראל נמנע מלהתערב בשוק המט"ח.
- בראשון הקרוב יתפרסם מדד המחירים לחודש אוגוסט, אנו צופים עלייה של 0.1 אחוז.

ארה"ב

- דוח התעסוקה לאוגוסט היה מעורב, עם ירידה בקצב יצירת המשרות החדשות אך עלייה מהירה מהצפי בשכר.
- העלאת המכסים ההדדית בין סין לארה"ב פגעה בסנטימנט חברות התעשייה. אך החולשה לא מדביקה את שאר ענפי הכלכלה.

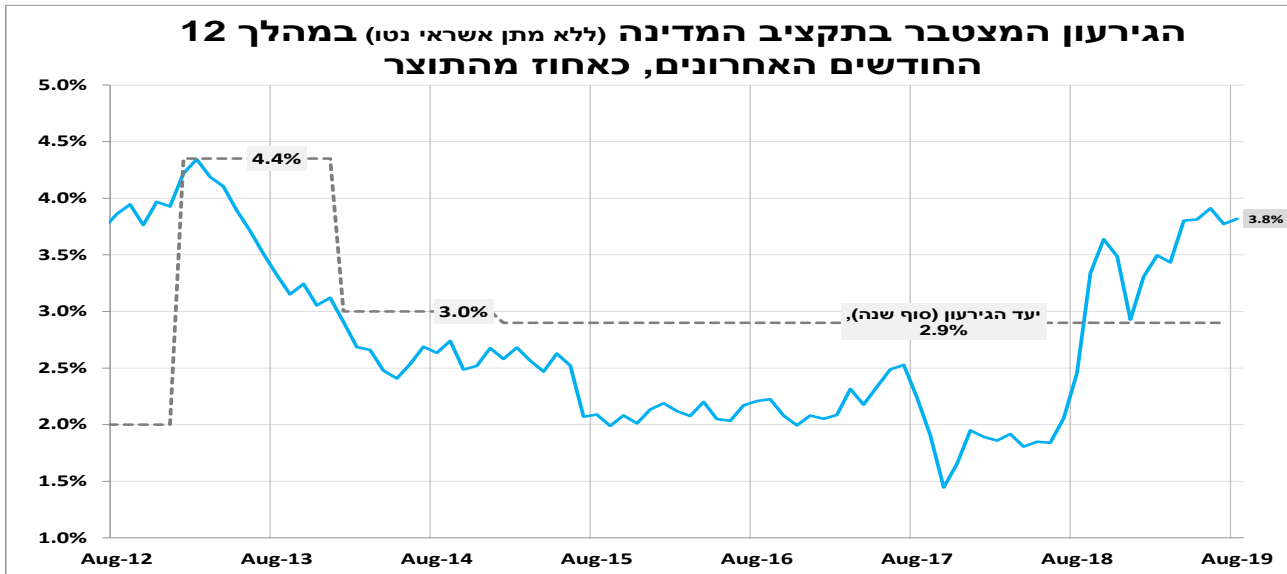
אירופה

- למרות התנגדות ראש הממשלה, הפרלמנט בבריטניה מנע בחקיקת בזק יציאה מהאיחוד ללא הסכם.
- קצב גידול המכירות הקמעונאיות בגוש האירו נותר יציב.
- הימנעות איטליה מבחירות מוקדמות הביא לירידה בתשואות האג"ח הממשלתיות.
- בחמישי הקרוב הבנק המרכזי בגוש האירו יעמיק את ההרחבה המוניטרית.

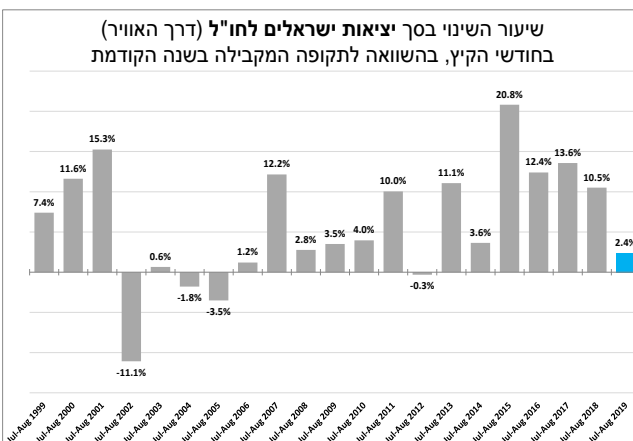
עוד בעולם

- סנטימנט חברות התעשייה בעולם נותר חלש גם באוגוסט.
- נתוני יצוא הסחורות של סין היו חלשים. הבנק המרכזי הוריד את יחס הרזרבה לבנקים כדי להגדיל את האשראי.
- הצמיחה ביפן האטה ברבעון השני כאשר החולשה בסחר העולמי וחוזקו של היין באו לידי ביטוי בנתונים.

הכנסות המדינה ממסים באוגוסט (ללא יבוא ביטחוני) עמדו על 24.5 מיליארד ₪, עלייה נומינלית של כ-1.5 אחוז בלבד בהשוואה לאוגוסט בשנה שעברה, כאשר נרשמה רמה גבוהה של החזרים (ביחס ליולי) לצד יבוא נמוך של כלי רכב. מנגד, קצב הגידול בהוצאות הממשלה התמתן (באופן טבעי או יזום), לכן, **הגירעון כאחוז מהתוצר נותר על 3.8 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים**.



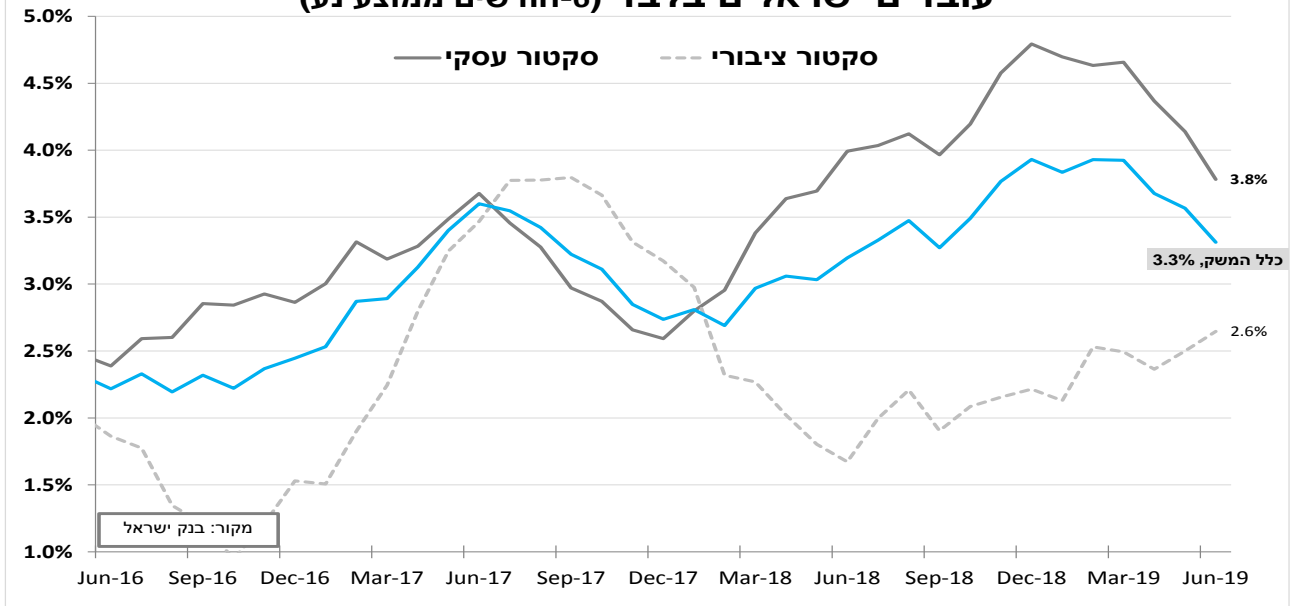
אנו מעריכים שהגירעון כאחוז מהתוצר ימשיך ויעלה במתינות, זאת בהנחה שלא יהיו הכנסות חריגות. אך בשל הבחירות הקרובות רק בתקציב לשנת 2020 סביר שנראה פעולה ממשית של הממשלה להורדת הגירעון שתכלול קיצוץ תקציבי, עליית מיסים ואף גידול ביעד הגירעון. לכך תהיה השפעה חיובית על האינפלציה הקצרה.



יציאת הישראלים לחו"ל (דרך האוויר) הגיעה כצפוי לשיא חדש באוגוסט, אך עם משקללים יחד את חודשי הקיץ יולי ואוגוסט, רואים שנרשם גידול צנוע של 2.4 אחוזים בהשוואה לחודשי הקיץ בשנה שעברה. זהו קצב הגידול המתון ביותר מזה 7 שנים (אך עדיין גידול). באוגוסט סך כניסות התיירים לישראל נותר כמעט ללא שינוי בהשוואה לחודש הקודם (על פי נתונים מנוכחים עונתיים), אך הנתון גבוה ב-10 אחוזים בהשוואה לאוגוסט בשנה שעברה.

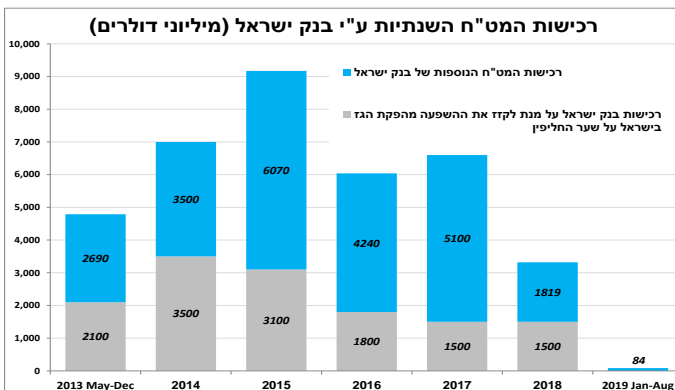
ההתמתנות בקצב עליית השכר נמשכת בהתאם להערכתנו, כאשר ביוני **השכר הממוצע של עובדים ישראלים** נותר כמעט ללא שינוי (על פי נתונים מנוכחים עונתיים) אך ב-12 החודשים האחרונים עדיין נרשם גידול של 3 אחוזים, קצב נאה אך מתון בהשוואה לחצי השנה הקודמת. אנו סבורים שקצב הגידול בשכר הממוצע **בסקטור העסקי** ימשיך להתמתן גם במחצית השנייה של השנה, בעוד שבמגזר הציבורי הוא צפוי לעלות בעקבות ההסכם עם המורים ולקראת הסכמי הגג החדשים בסקטור הציבורי (אך רק לאחר הבחירות וסמוך למועד אישור תקציב 2020).

קצב הגידול ב-12 החודשים האחרונים בשכר הממוצע, עובדים ישראלים בלבד (6-חודשים ממוצע נע)



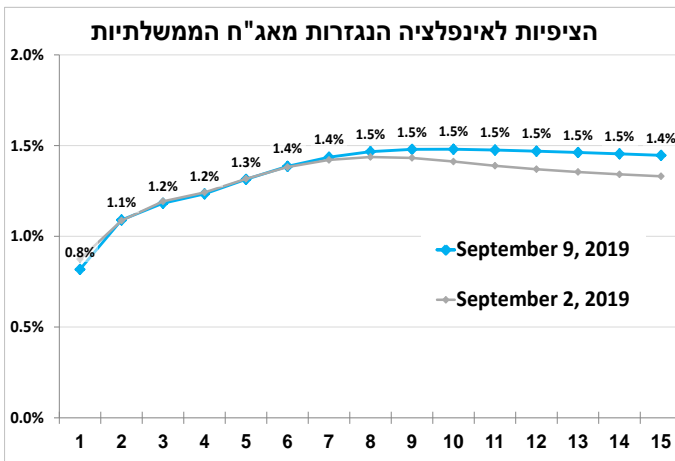
במקביל **מספר משרות השכיר** נותר כמעט ללא שינוי ביוני (על פי נתונים מנוכים עונתיות), וב-12 החודשים האחרונים נרשם גידול של 1.3 אחוזים, התמתנות בהשוואה לחודשים הקודמים – נתון שתומך בהערכתנו שהשיפור בשוק העבודה קרוב למיצוי.

רכישות המט"ח השנתיות ע"י בנק ישראל (מיליוני דולרים)



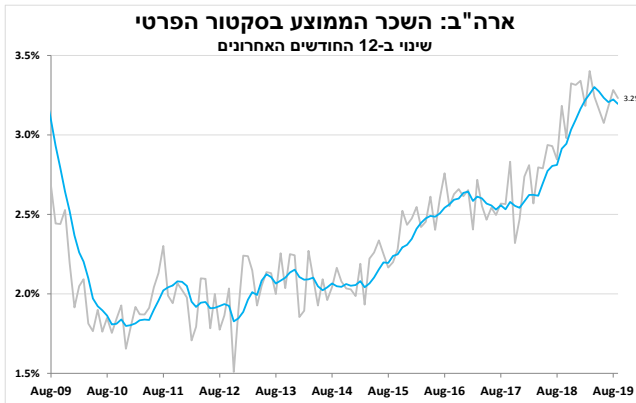
יתרות המט"ח של בנק ישראל ירדו קלות בסוף אוגוסט, כאשר הבנק נמנע מלהתערב בשוק המט"ח. ייתכן וחוזקו של היצוא הישראלי תורם להחלטת הבנק להימנע בינתיים מהתערבות בשוק המט"ח, למרות שהייסוף בשקל ממשיך להוות אחד מהגורמים העיקריים שמעכבים את האינפלציה מלהגיע לכיוון מרכז היעד.

הציפיות לאינפלציה הנגזרות מאג"ח הממשלתיות



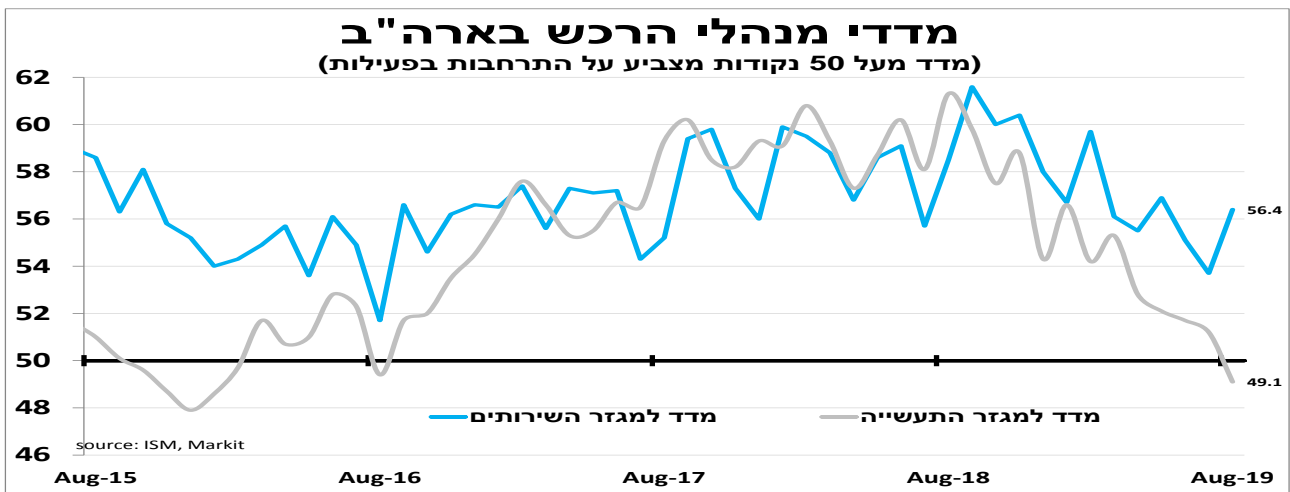
הציפיות לאינפלציה עלו מעט בטווחים הארוכים בהשוואה לסקירה הקודמת. בראשון הקרוב יתפרסם **מדד המחירים לחודש אוגוסט**. אנו צופים עלייה של 0.1 אחוז, עם סיכוי להפתעה כלפי מעלה, מכיוון מחירי הפירות והירקות (שהפתיעו למטה במדד הקודם) ומחירי השכירות שלהם סטיית תקן גבוהה באוגוסט.

ארה"ב



דוח התעסוקה הראשוני לאוגוסט היה פחות טוב מהצפי אך עדיין מצביע על חוזקו של שוק העבודה. באוגוסט נוספו 130 אלף **משרות חדשות** ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה. מנגד, שיעור האבטלה נותר יציב על 3.7 אחוזים תוך כדי עלייה בשיעור ההשתתפות (63.2%), והשכר השעתי הממוצע עלה יותר מהצפי (0.4%) וב-3.2 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים.

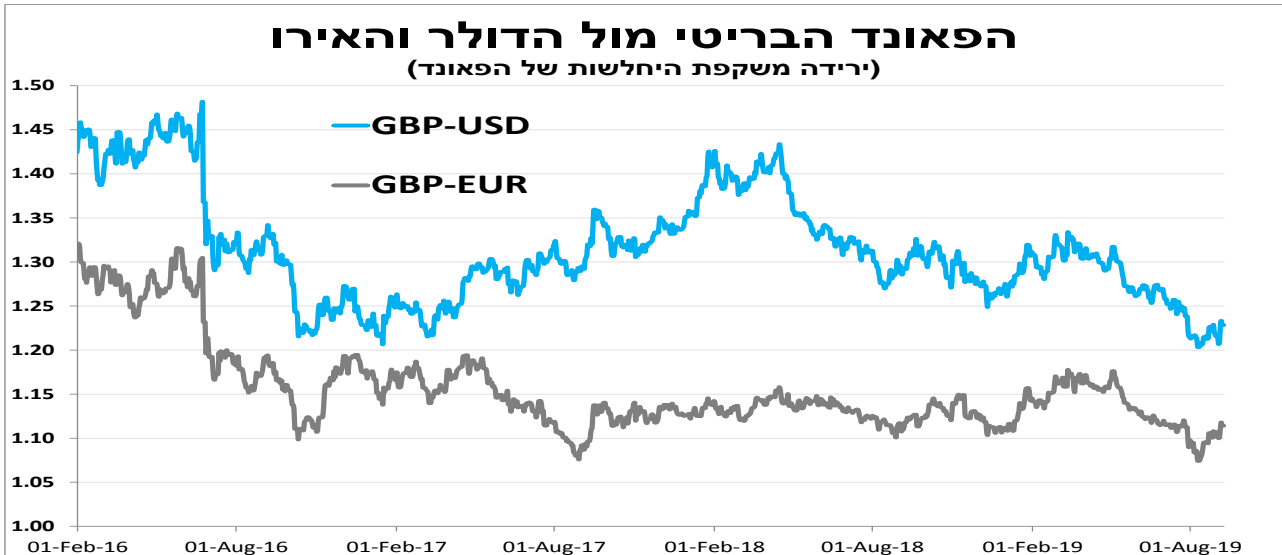
ההודעות על מכסים חדשים בין ארה"ב לסין באוגוסט באה לידי ביטוי בסנטימנט חברות התעשייה, כאשר **מדד ISM** ירד ל-49.1 נקודות באוגוסט, חלש מהצפי והקריאה הנמוכה ביותר מאז 2016. הירידה החדה בביקושים להזמנות חדשות (בעיקר ליצוא) לצד אי-הוודאות היו התורמים העיקריים להידרדרות. מנגד, נראה שהחולשה לא עוברת לשאר הענפים, כאשר **המדד המקביל לענפי השירותים** הפתיע לחיוב כאשר עלה ל-56.4 נקודות באוגוסט, טוב מהצפי ועדות לחוזקה של הביקושים המקומיים ולצריכה הפרטית.



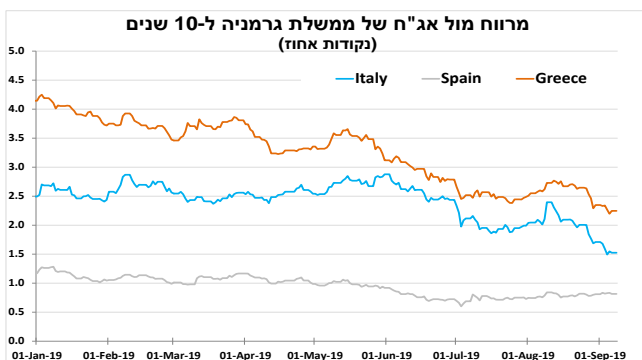
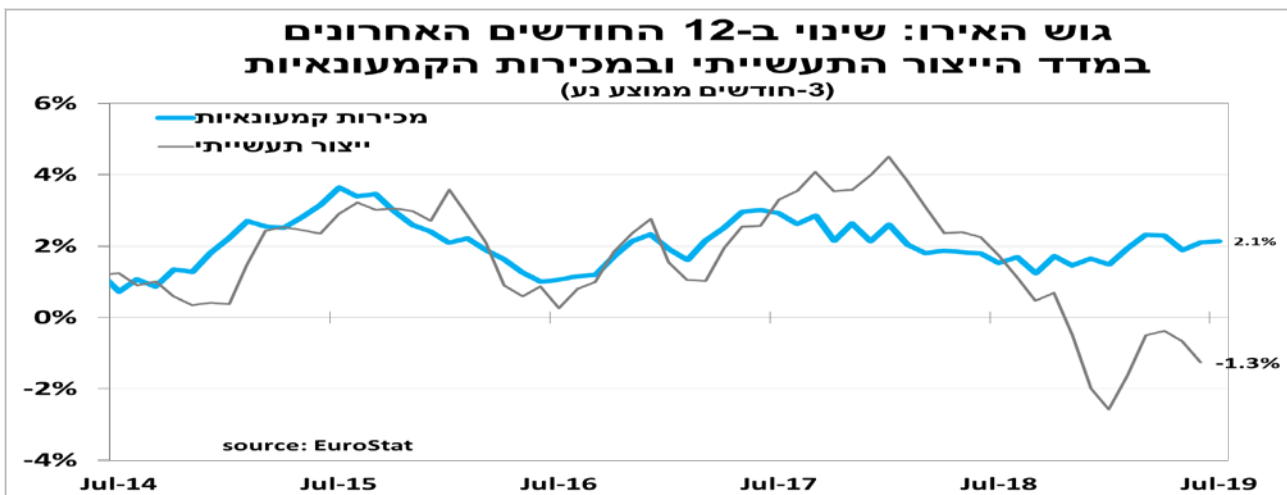
הנתונים החיוביים מכיוון התעסוקה וענפי השירותים מעמידים להערכתנו בספק את תוואי הורדות הריבית האגרסיבי שהשווקים מניחים, אך הלחץ של נשיא ארה"ב לצד אי-הוודאות לגבי הצמיחה הגלובלית יוביל את הבנק להוריד את הריבית ב-0.25 נקודות אחוז בהחלטה בעוד כשבוע.

אירופה

הנדנדה בפאונד נמשכה גם בשבוע האחרון, הפעם התחזקות. למרות שראש הממשלה הצליח לכפות על הפרלמנט חופשה כפויה של מעל לחודש, הפרלמנט הספיק לחייב בחקיקה את הממשלה לבקש מהאיחוד דחייה בפרישה עד לסוף ינואר. גם אם האיחוד יסרב לבקשה, הפרלמנט הנוכחי לא מתכוון לאפשר יציאה מהאיחוד ללא הסכם. אמנם ניסיונות ראש הממשלה לכפות בחירות מוקדמות כדי למנוע זאת עד כה נכשלו, אך להערכתנו הסיכויים לכך עדיין גבוהים.



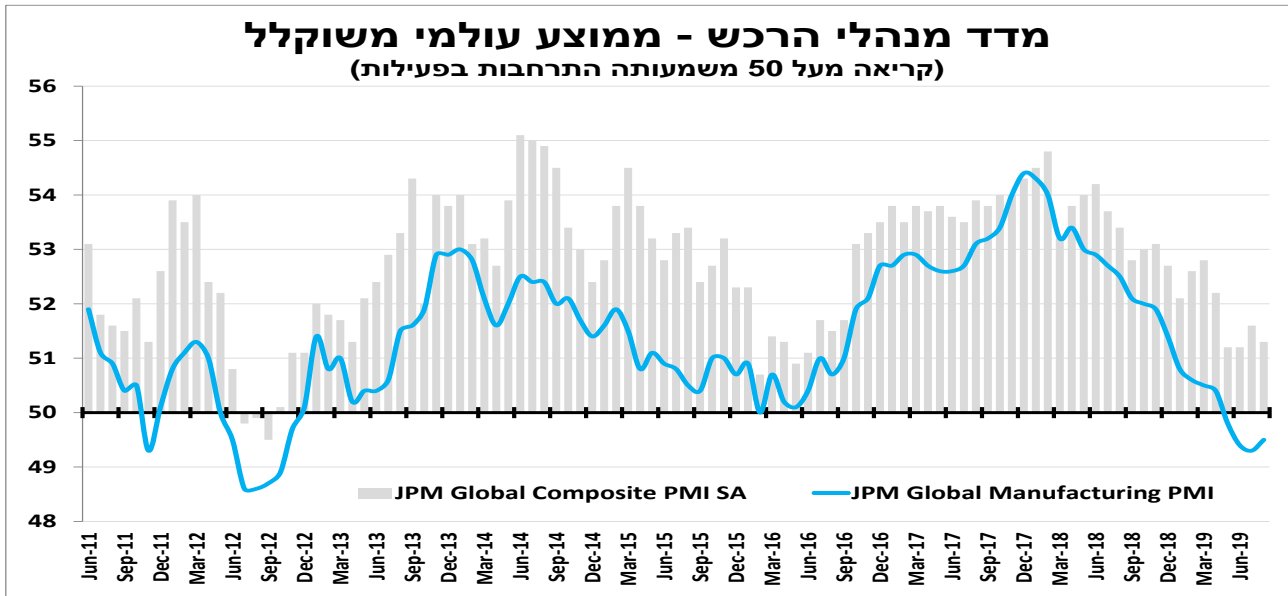
ענף התעשייה בגוש האירו נמצא במיתון, אך הצרכן המקומי ממשיך להציג יציבות. כך על פי המכירות הקמעונאיות ביולי שאמנם ירדו ב-0.6 אחוז, אך הן גבוהות ב-2.2 אחוזים בהשוואה לרמתן ביולי בשנה שעברה – קצב גידול יציב.



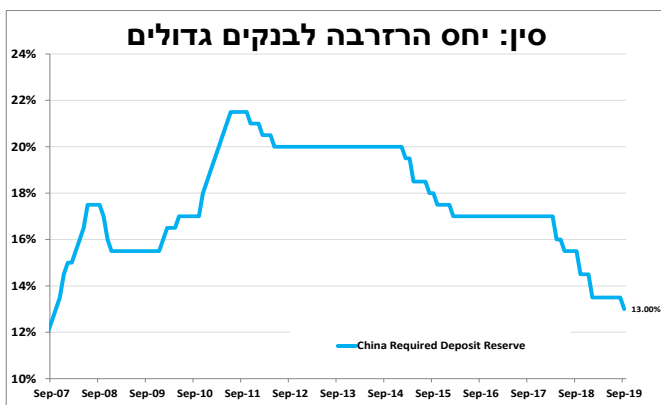
גם הסיכונים הפוליטיים באיטליה ירדו לאחר שניסיונו של אחד מראשי הקואליציה לשעבר לכפות בחירות מוקדמות נכשל ועלו הסיכויים להקמת קואליציה חדשה. בתגובה מרווחי התשואות של איטליה הצטמצמו.

בחמישי הקרוב תתפרסם החלטת הריבית בגוש האירו (האחת לפני אחרונה בראשות מריו דראגי). אנו צופים שהבנק יציג תוכנית משולבת הכוללת הפחתת ריבית לצד התנעה מחדש של תוכנית הרכישות, כאשר המגבלה העצמית של 30 אחוזים מסך אג"ח של מדינה תעלה (לכיוון ה-50%). בנוסף, הבנק יציג הקלות למערכת הבנקאית כדי למתן את הפגיעה בה נוכח הריבית השלילית.

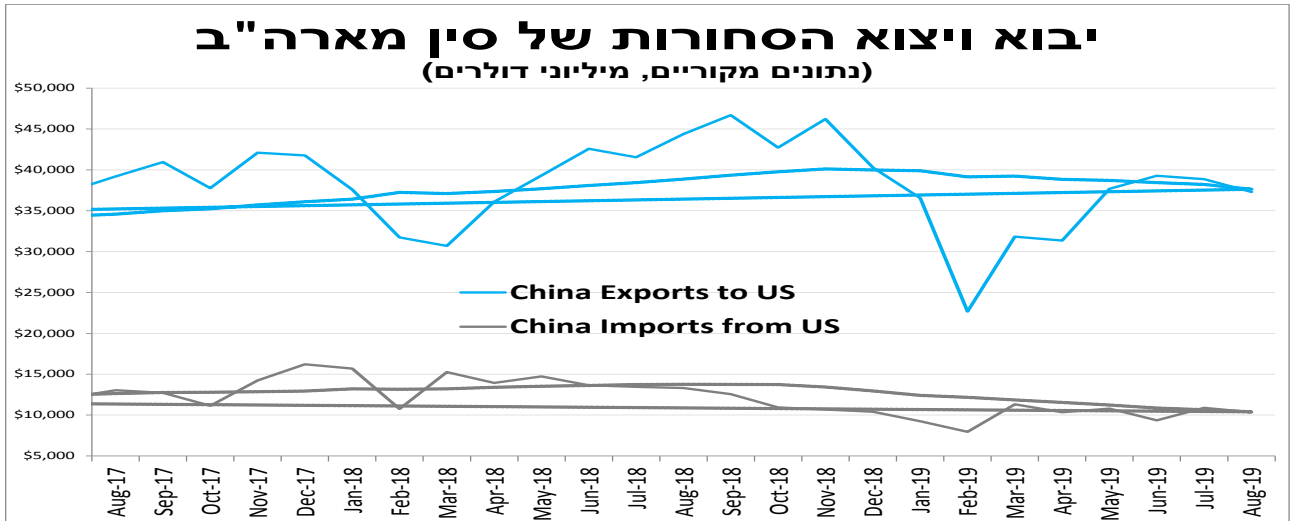
גם מכיוון סין וארה"ב נרשמה בשבוע האחרון ירידה בסיכונים הפוליטיים הגלובליים, לאחר שהצדדים הודיעו שנציגים בכירים יפגשו בווישינגטון במהלך אוקטובר. בינתיים אי-הוודאות ממשיכה להעיב על הסחר העולמי בכלל ובמיוחד על ענפי התעשייה, כאשר מדד מנהלי הרכש הגלובלי לתעשייה עמד על 49.5 נקודות באוגוסט (לעומת 49.3 ביולי), רמה שעדיין מצביעה על התכווצות בפעילות.



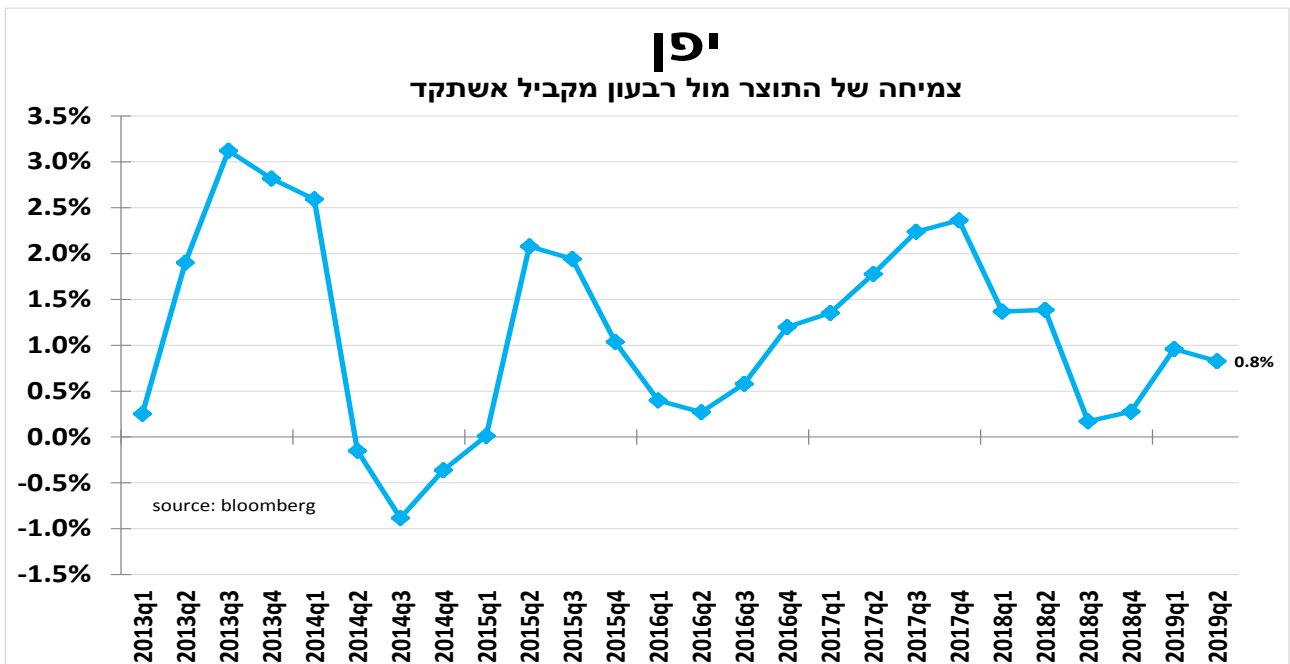
נתוני סחר החוץ בסין היו מעורבים כאשר ב-12 החודשים האחרונים עד אוגוסט היצוא קטן ב-2.3 אחוזים, חלש מהצפי. אמנם סך המסחר עם ארה"ב נותר יציב בחודשים האחרונים, הוא עדיין נמוך משמעותית בהשוואה לרמתו בשנה שעברה.



בתגובה לחולשה בביקושים ליצוא ולמדיניות המרחיבה בעולם, הבנק המרכזי בסין הודיע על הפחתת יחס הרזרבות לבנקים הגדולים (שקול להפחתת ריבית) ב-0.5 נקודת אחוז, כאשר חלק מהבנקים הקטנים יותר ייהנו מהפחתה של 1 נקודת אחוז. ההפחתות יכנסו לתוקף עד אמצע אוקטובר. הדבר מגביר את הסיכוי שנראה גם הפחתת ריבית בקרוב.



הצמיחה ביפן ברבעון השני עמדה על 1.3 אחוזים בשיעור שנתי, האטה בהשוואה לרבעון הראשון (2.2%) ונמוך מהאומדן הראשוני. הרכב הצמיחה היה מעורב כאשר האצה מפתיעה **בצריכה הפרטית** (2.5%) קוזזה עם חולשה **ביצוא** (קרוב לאפס) שנפגע כתוצאה מהעימות בין שותפות הסחר העיקריות של יפן (ארה"ב וסין) ומחוזקו של היין.



בעוד כחודש צפויה הממשלה להעלות את **מס הצריכה** ל-10 אחוזים, זאת למרות החששות מפגיעה בצמיחה כפי שאירע לאחר עליית המס הקודמת. אנו סבורים שעל רקע האטה הכלכלית ביפן ישנו סיכוי טוב שמש זה יבוטל ברגע האחרון.

תחזית לשינויים במחירים בשלושת המדדים הקרובים

ממד המחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה (ללא דלקים)	ממד מחירי תשומה בבנייה למגורים	סעיף הדיור בממד המחירים לצרכן	ממד המחירים לצרכן	תקופה
0.4%	0.1%	0.5%	0.1%	מדדי אוגוסט-ספטמבר-אוקטובר (מצטבר)
0.5%	0.3%	1.3%	0.5%	הנתון בתקופה המקבילה אשתקד
-0.3%	0.1%	0.5%	-0.2%	שלושה מדדים קודמים

פרסומים חשובים לשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
שלישי, ה-10 בספטמבר	מדד אמון הצרכנים	משרות פנויות		
רביעי, ה-11 בספטמבר	סחר סחורות			
חמישי, ה-12 בספטמבר		אינפלציה	החלטת הריבית בגוש האירו	
שישי, ה-13 בספטמבר		מכירות קמעונאיות		
ראשון, ה-15 בספטמבר	מדד המחירים לצרכן לחודש אוגוסט. מאזן התשלומים רבעון שני. משרות פנויות. מכירות דירות חדשות.			
שני, ה-16 בספטמבר	עדכון צמיחה רבעון שני.			ייצור תעשייתי ומכירות קמעונאיות

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.

הכותבים 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 התקשיפים שבתוקף והדיווחים המידיים.