

סקירה מקרו – כלכלית שבועית

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
מינוס 0.3% בינואר 0.0% בפברואר	מינוס 0.3% בינואר מינוס 0.1% בפברואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.2%	1.1%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד דצמבר 2019)
0.50%-0.25%	0.30%	ריבית בנק ישראל בעוד 6 חודשים
₪ 3.62	₪ 3.58	שער החליפין של הדולר בעוד 6 חודשים

נקודות מרכזיות

בישראל

- שנה תשיעית ברציפות של ירידה בשיעור האבטלה. אנו מעריכים שמגמת השיפור הגיעה למיצוי.
- יצוא השירותים ירד בנובמבר, אך שנת 2018 תסתיים בגידול דו-ספרתי.
- האינדיקטורים לצריכה הפרטית בדצמבר היו מעט חלשים.
- לאחר 8 שנים של ירידה עקבית, יחס החוב-תוצר של ישראל עלה קלות ב-2018 ל-61.2 אחוזים.
- חברת הדירוג הבינלאומית S&P אשררה את דירוג החוב של ישראל על AA מינוס, עם אופק יציב.
- הציפיות לאינפלציה נותרו כמעט ללא שינוי בהשוואה לסקירה הקודמת.

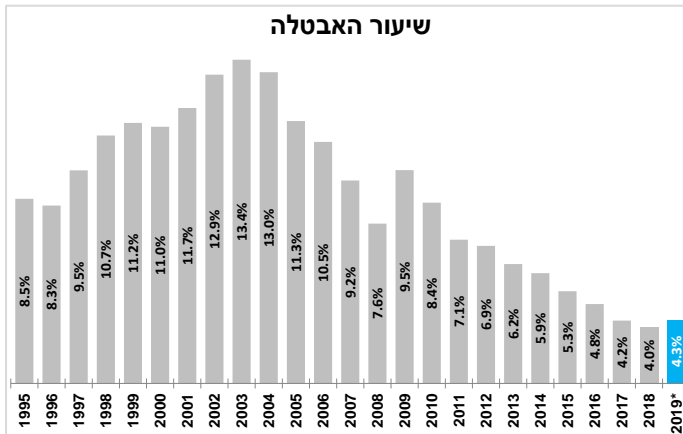
ארה"ב

- הבנק המרכזי הותיר כפוי את הריבית ללא שינוי על 2.25-2.5 אחוזים, והדגיש שיפעל בסבלנות בחודשים הקרובים לפי הנתונים שיתפרסמו.
- דוח התעסוקה הראשוני לינואר היה חזק מהערכות המוקדמות. מספר הנכנסים לשוק העבודה עולה, והשכר ממשיך לצמוח בקצב מהיר.
- לאחר החולשה בסנטימנט חברות התעשייה בדצמבר, בינואר נרשם שיפור משמעותי.

עוד בעולם

- הצמיחה בגוש האירו ברבעון האחרון השתפרה קלות בהשוואה לרבעון הקודם, אך עדיין קצב הצמיחה נמוך בהשוואה ל-3 השנים הקודמות. איטליה וגרמניה אכזבו, אך ספרד וצרפת הפתיעו לחיוב.
- אינפלציית הליבה בגוש האירו עלתה קלות בינואר.
- סנטימנט החברות בסין בתחילת 2019 ממשיך במגמה המעורבת שלו עם חוזקה של ענפי השירותים אך חולשה בענפי התעשייה.

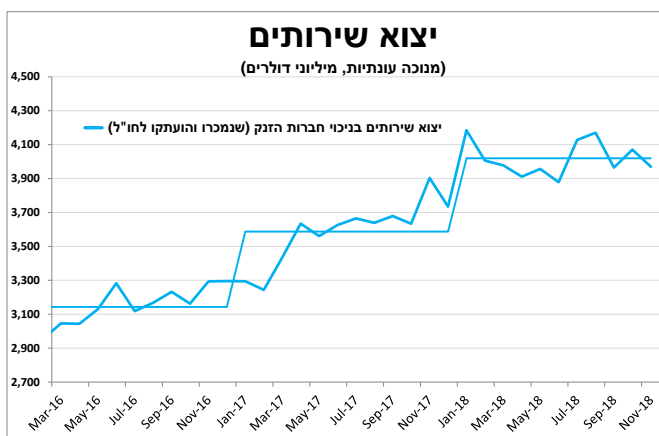
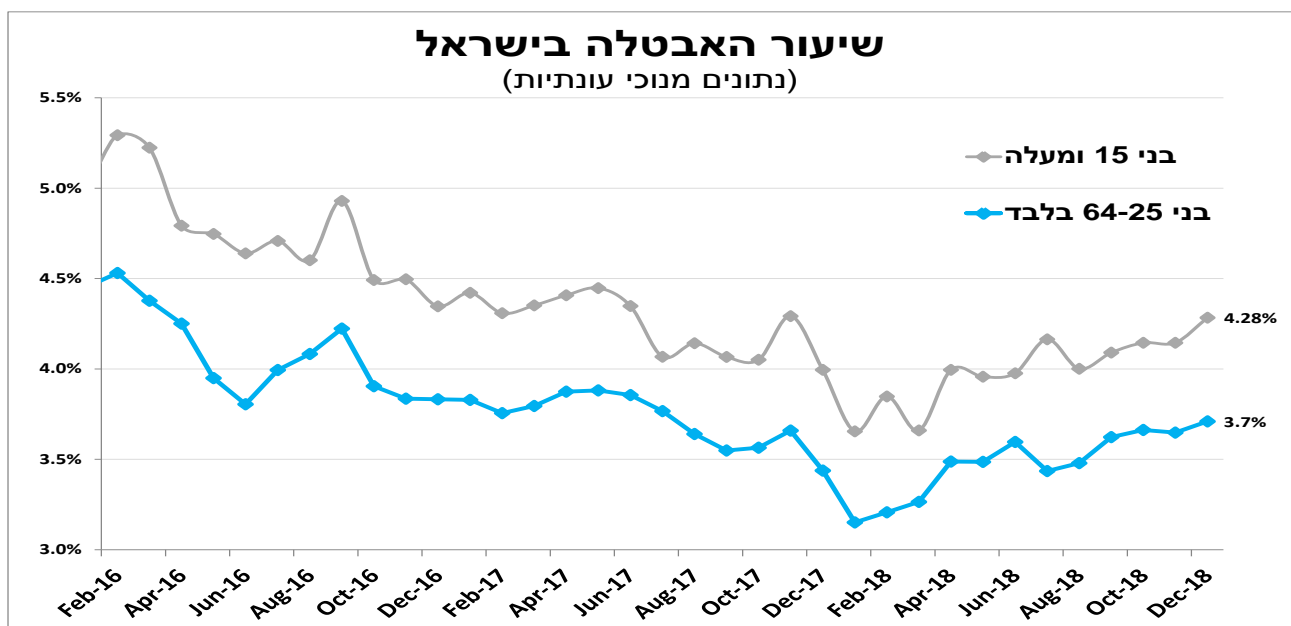
ישראל



שיעור האבטלה ב-2018 ירד ל-4.0 אחוזים, כך נרשמו 9 שנים ברציפות בהן ירדה האבטלה בישראל – הישג מרשים גם בקנה מידה בינלאומי. במקביל, **שיעור ההשתתפות** ירד קלות ב-2018, ולמעשה נותר כמעט ללא שינוי ב-5 השנים האחרונות.

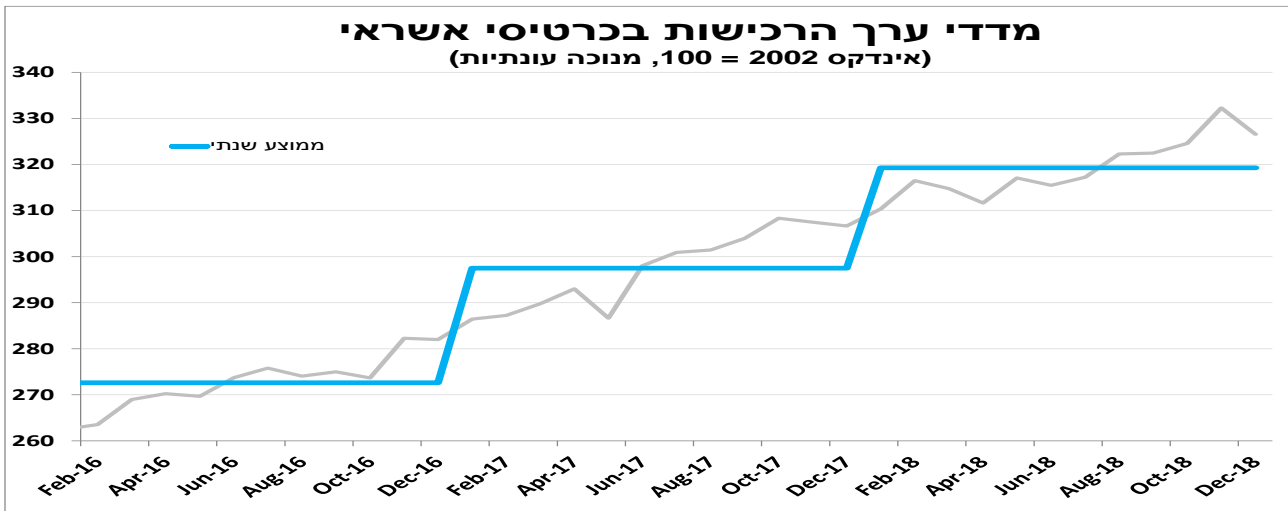
יחד עם זאת, המגמה ב-2 הרבעונים האחרונים מחזקת את הערכתנו שמגמת השיפור בשוק העבודה הגיעה למיצוי וקצב הגידול בתעסוקה צפוי להאט השנה, דבר שיוביל לעלייה מתונה בשיעור האבטלה בשנתיים הקרובות.

נתוני התעסוקה לחודש דצמבר היו מעורבים. **שיעור האבטלה** עלה ל-4.3 אחוזים (4.1% בשלושת החודשים הקודמים), בעיקר בשל עלייה מקבילה ב**שיעור ההשתתפות** ל-64.1 אחוזים.

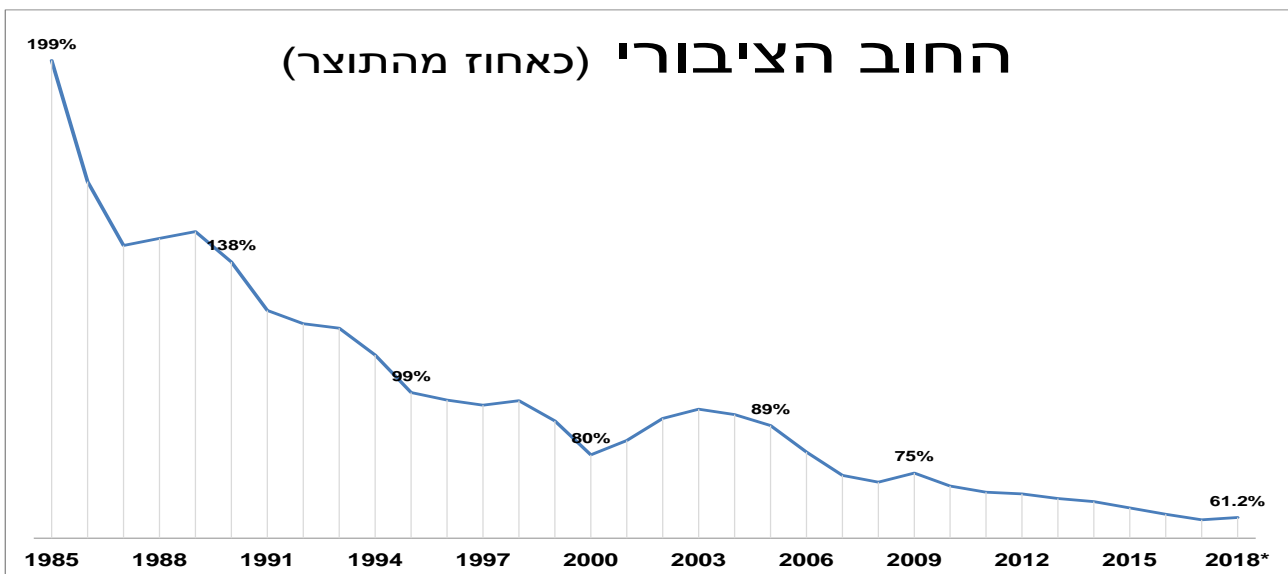


יצוא השירותים (בניכוי חברות הזנק) ירד ב-3 אחוזים בנובמבר (מנוכה עונתיות במונחים דולריים), אך זאת לאחר עלייה דומה באוקטובר. הנתונים עד עכשיו מלמדים שגם בשנת 2018 נרשם גידול דו-ספרתי ביצוא השירותים של ישראל, מגמה שאם תמשך תתמוך בחוזקו של השקל.

האינדיקטורים לצריכה הפרטית בדצמבר היו מעט חלשים עם ירידה של 0.5 אחוז במדד פדיון רשתות השיווק וירידה של כ-2 אחוזים במדד הרכישות בכרטיסי אשראי. יחד עם זאת, בסיכום הרבעון הרביעי של 2018 נרשמה עלייה מצטברת נאה ב-2 המדדים.



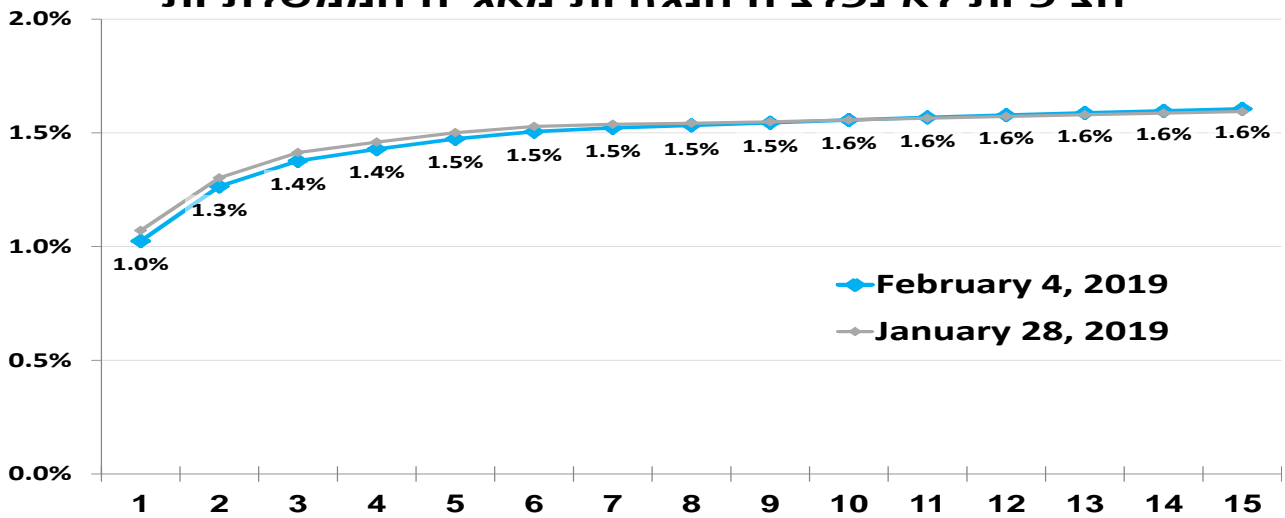
לאחר 8 שנים של ירידה עקבית, היחס חוב-תוצר של ישראל עלה קלות ב-2018 ל-61.2 אחוזים (לעומת 60.5% ב-2017), על פי האומדנים הראשוניים של משרד האוצר, פיחות השקל מול הדולר (שהגדיל את החוב בדולרים) תרם רבות לכך. העלייה ביחס חוב לתוצר הביאה לכותרות שמזהירות מההשפעה השליליות על תשואות האג"ח, אך להערכתנו החששות הללו מוקדמים; על רקע הירידה בחוב לתמ"ג בשנים האחרונות, רמתו בהשוואה בינלאומית, יתרות המט"ח הגבוהות ובעיקר הצמיחה הכלכלית הטובה בהשוואה בינלאומית. גם חברת הדירוג הבינלאומית S&P תומכת בעמדה זו בכך שאשררה את דירוג החוב של ישראל על AA מינוס, עם אופק יציב.



יחד עם זאת, לא ניתן להתעלם מכך שהמצב הפיסקאלי הנוכחי יחייב את הממשלה במהלך השנתיים הקרובות לרסן את קצב הגידול בהוצאות או להגדיל את ההכנסות על ידי העלאת מיסים.

הציפיות לאינפלציה נותרו כמעט ללא שינוי בהשוואה לסקירה הקודמת.

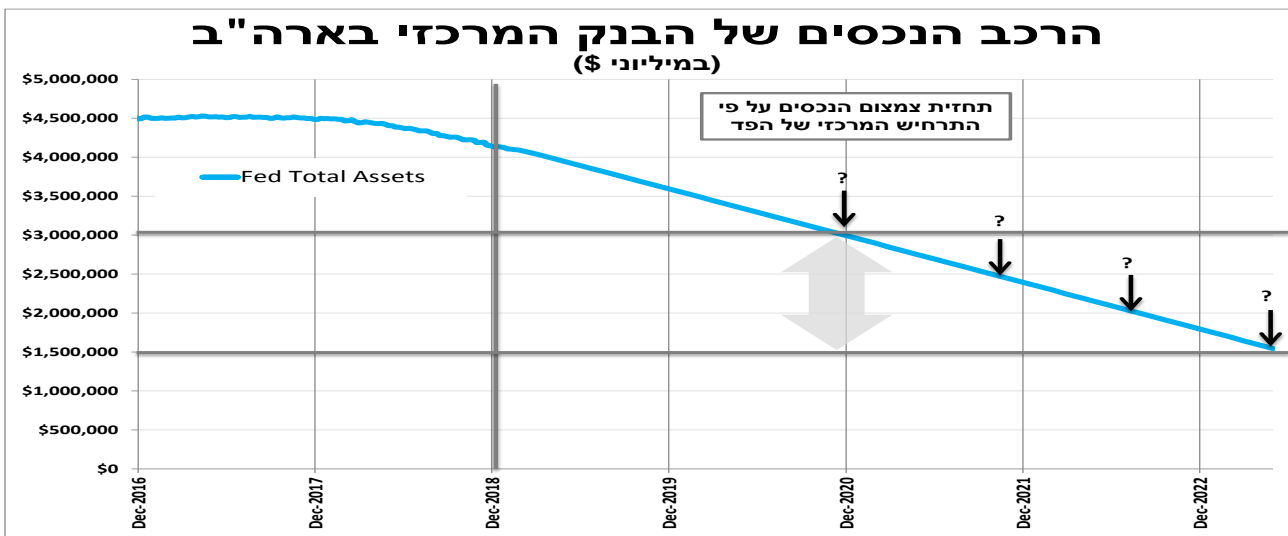
הציפיות לאינפלציה הנגזרות מאג"ח הממשלתיות



ארה"ב

הירידות החדות בשווקי המניות בשלהי 2018 לצד העלייה בתנודתיות והסיכונים לצמיחה העולמית הובילו את הבנק המרכזי להותיר כצפוי את הריבית ללא שינוי על 2.25-2.5 אחוזים, אך גם להצהיר שהם לא מתכוונים לעצור את תהליך עליית הריבית, ולפעול בסבלנות בחודשים הקרובים לפי הנתונים שיתפרסמו. במקביל, נגיד הבנק התייחס לצמצום המהיר של מאזן הבנק בכך שהם מתכוונים לעצור את הקטנת המאזן מוקדם יותר ממה שהעריכו לפני כשנה ואף לגלות גמישות בצמצומו במידה ויידרש. כלומר, בסוף התהליך יישאר מאזן גדול של נכסים, אך בינתיים הבנק נמנע מלתת יותר מידע. יש לציין שבאוקטובר 2017 (שהחל צמצום המאזן) ההערכות היו שהמאזן יקטן מ-4.5 טריליון דולר עד לטווח של 1.5 עד 3 טריליון דולר. דברי הנגיד מרמזים שחברי הבנק נוטים יותר לגבול העליון של הטווח.

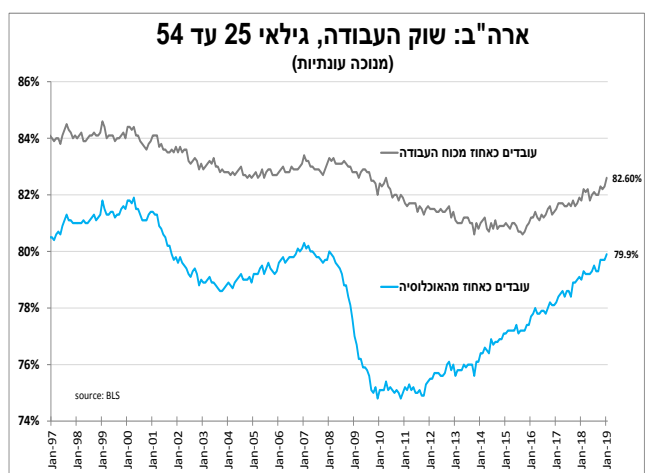
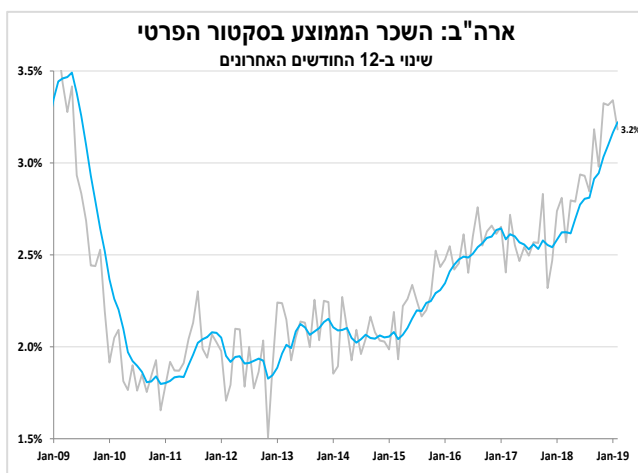
הרכב הנכסים של הבנק המרכזי בארה"ב (במיליוני \$)



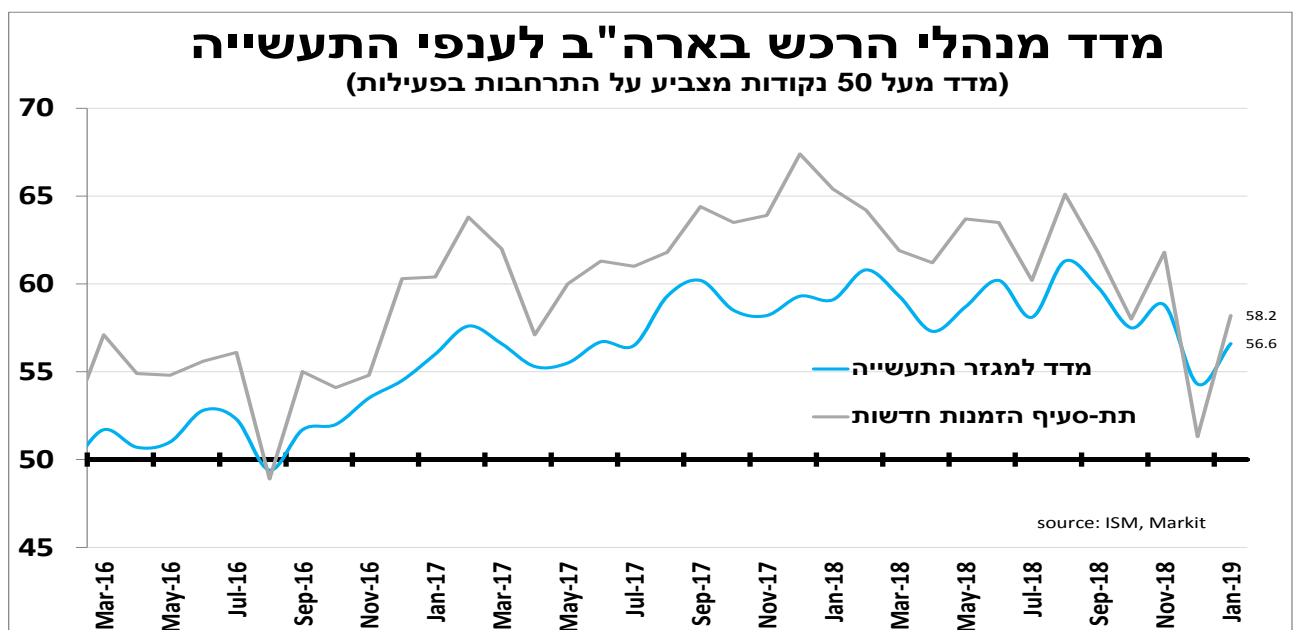
אנו לא סבורים שהריבית תעלה בחצי השנה הקרובה, אך להערכתנו עדיין יש סיכוי שנראה העלאת ריבית ב-2019, בעיקר אם נמשיך לראות נתונים טובים בשוק העבודה שתומכים בהמשך גידול מהיר בשכר הממוצע ובמקרה שנראה הסכם סחר עם סין שיוריד את החששות ממלחמת הסחר.

דוח התעסוקה הראשוני לינואר היה חזק מהערכות המוקדמות כאשר נוספו 304 אלף משרות חדשות, כמעט כפול מהערכות המוקדמות. במקביל, **שיעור האבטלה** המשיך לזחול כלפי מעלה ל-4.0 אחוזים, אך זאת בעיקר בשל עלייה מקבילה בשיעור ההשתתפות ל-63.2 אחוזים (82.6% בגילאי העבודה העיקריים של 25 עד 54) – הרמה הגבוהה ביותר מאז 2013.

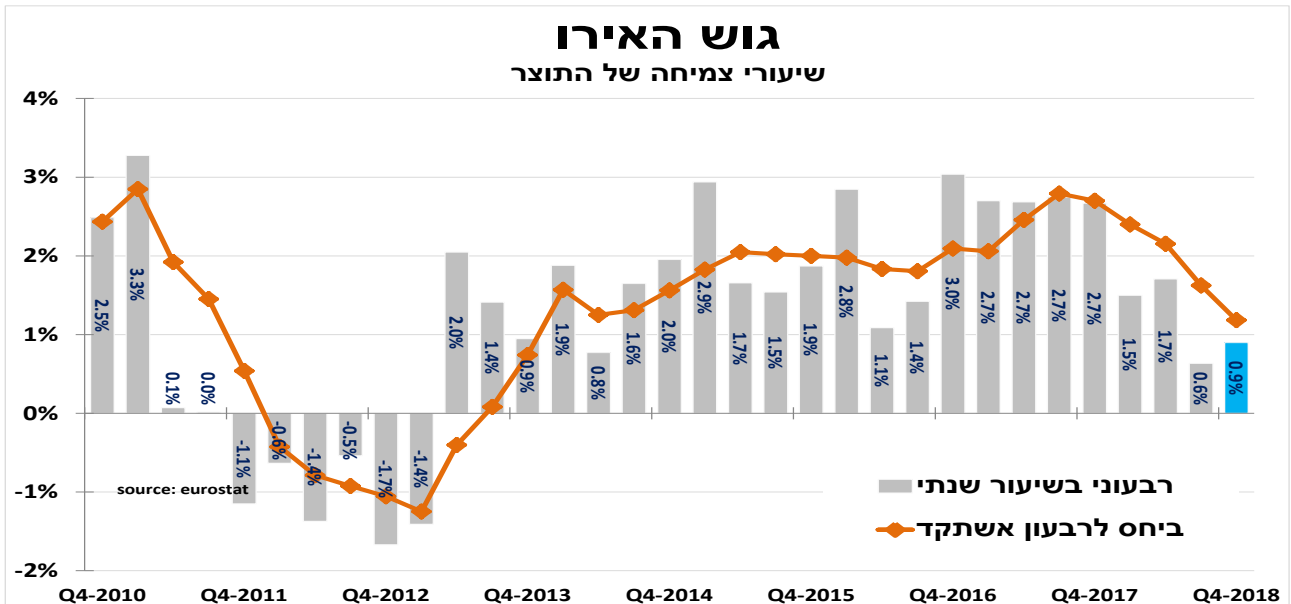
הגידול החודשי בשכר הממוצע היה מתון יחסית, אך נתוני החודשים הקודמים עודכנו כלפי מעלה, כך קצב הגידול בשכר עמד על 3.2 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים, קצב מהיר.



לאחר החולשה בסנטימנט חברות התעשייה בדצמבר, בינואר נרשם שיפור מהיר כאשר מדד ISM לענף התעשייה עלה ל-56.6 נקודות, בעיקר בשל עלייה מהירה ברכיב ההזמנות החדשות. ההתקדמות החיובית בשיחות הסחר בין ארה"ב לסין, הביקוש המקומי החזק לצד הסנטימנט החיובי בשווקים הפיננסיים תרמו לכך.

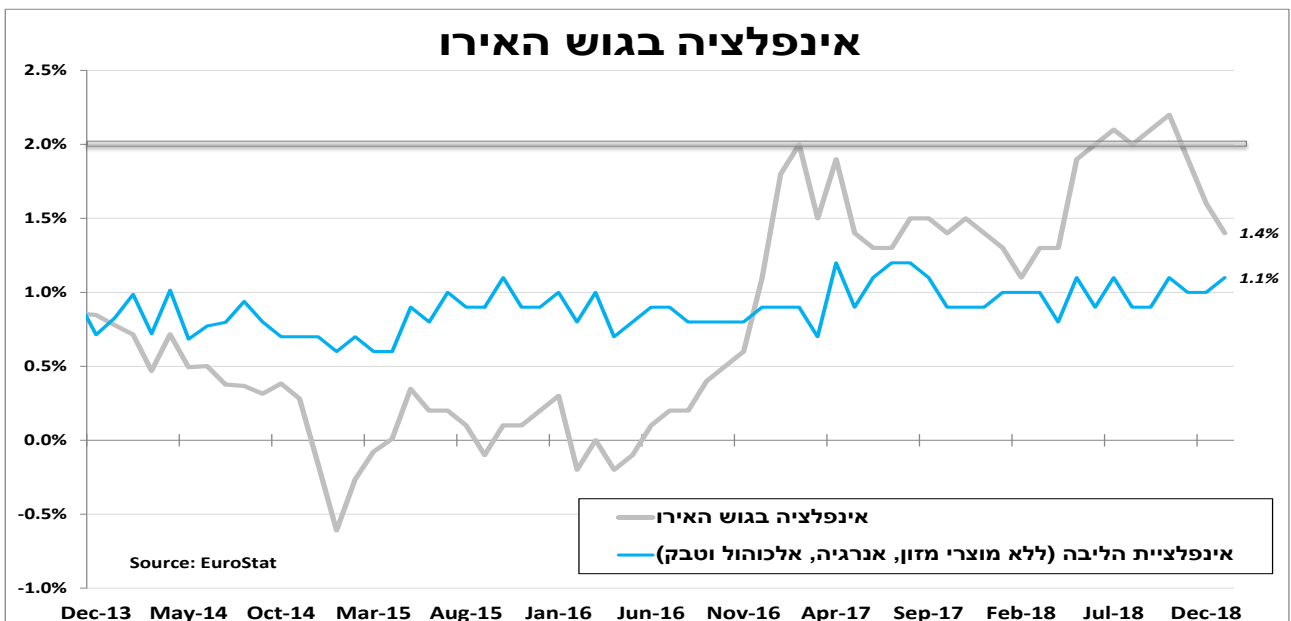


על פי האומדנים הראשוניים הצמיחה בגוש האירו ברבעון האחרון עמדה על 0.9 אחוז בשיעור שנתי, שיפור קל לעומת הרבעון הקודם (0.6%), אך עדיין קצב צמיחה נמוך בהשוואה ל-3 השנים הקודמות, כך שקצב הצמיחה ירד ל-1.2 אחוזים בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד.

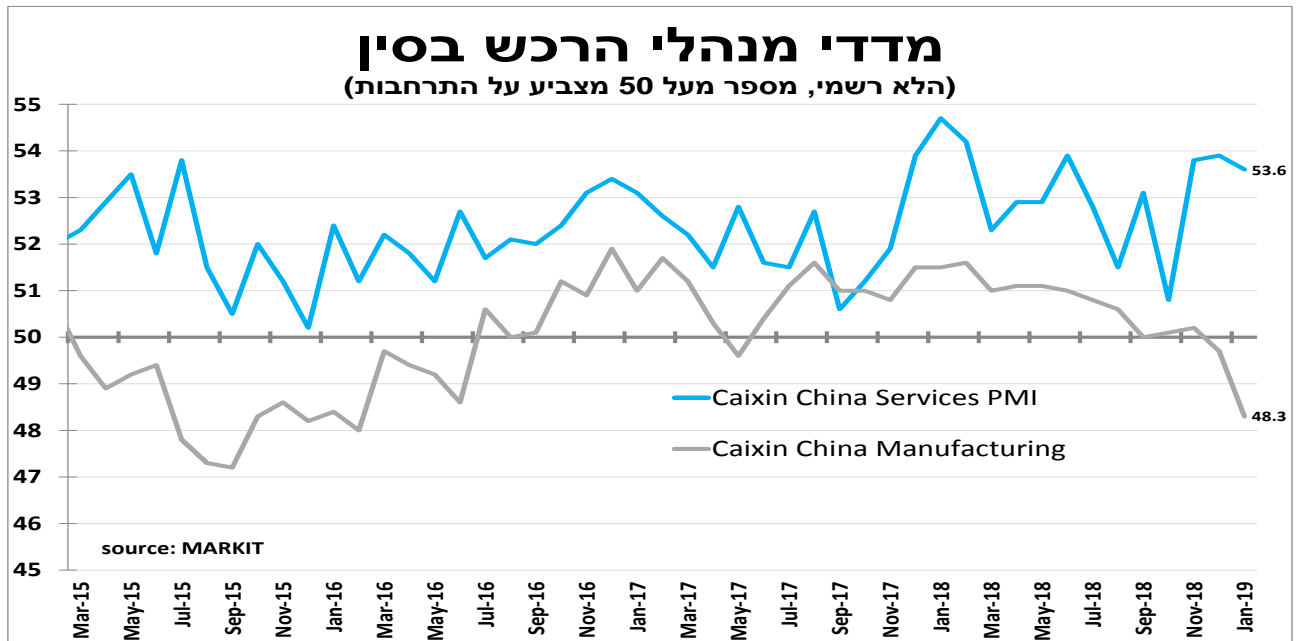


במבט על הכלכלות הגדולות התמונה מעורבת; איטליה נכנסה רשמית למיתון עם התכווצות של 1.0 אחוז ברבעון הרביעי (לאחר מינוס 0.5% ברבעון הקודם) וגרמניה חמקה בקושי מגורל דומה כאשר ע"פ האומדנים הראשוניים התוצר נותר ללא שינוי (לאחר מינוס 0.8% ברבעון הקודם). מנגד, התוצר בספרד האיץ ל-2.6 אחוזים, ואף בצרפת נרשמה צמיחה חיובית של 1.1 אחוזים למרות ההפגנות והשביתות במהלך הרבעון.

על פי האומדן הראשוני, האינפלציה בגוש האירו ירדה ל-1.4 אחוזים בינואר בדומה לצפי אך אינפלציית הליבה דווקא עלתה קלות ל-1.1 אחוזים, מעט מעל לצפי.



סנטימנט החברות בסין בתחילת 2019 ממשיך במגמה המעורבת שלו עם חוזקה של ענפי השירותים בהובלת הביקוש המקומי. מנגד, נמשכת הידרדרות בסנטימנט **ענפי התעשייה**. ההתקדמות החיובית בנושא מלחמת הסחר בין סין לארה"ב תרמה לשיפור קל בביקוש ליצוא, אך המדד המשיך לרדת לרמתו הנמוכה ביותר מאז 2016.



תחזית לשינויים במחירים בשלושת המדדים הקרובים

ממד המחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה (ללא דלקים)	מדד מחירי תשומה בבנייה למגורים	סעיף הדיור בממד המחירים לצרכן (בעיקר מחירי שכירות)	מדד המחירים לצרכן	תקופה
0.6%	0.5%	0.3%	0.0%	מדדי ינואר-פברואר-מרץ (מצטבר)
0.7%	0.9%	0.0%	-0.1%	הנתון בתקופה המקבילה אשתקד
0.1%	0.2%	0.2%	-0.3%	3 מדדים קודמים

פרסומים חשובים לשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
שלישי, ה-5 בפברואר	כניסות תיירים. מגמות בעסקים	ISM שירותים	מדד מנהלי הרכש ומכירות קמעונאיות בגוש האירו	
רביעי, ה-6 בפברואר	מדד אמון הצרכנים			
חמישי, ה-7 בפברואר	שכר ממוצע		החלטת הריבית בבריטניה. מחירי הבתים בבריטניה.	
שישי, ה-8 בפברואר			סחר חוץ בגרמניה	
ראשון, ה-10 בפברואר				
שני, ה-11 בפברואר		צמיחה רבעון 4. הכנסה וצריכה הפרטית.	צמיחה בבריטניה רבעון 4.	יתרות המט"ח בסין

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

<https://www.harel-group.co.il/finance/research-and-reviews/economic-surveys/Pages/default.aspx>
oferk@harel-ins.co.il

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. נירות 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.