

## סקירה מקרו – כלכלית שבועית

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
מינוס 0.4% בינואר 0.0% בפברואר	מינוס 0.3% בינואר מינוס 0.1% בפברואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.1%	0.8%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד דצמבר 2020)
0.25%-0.10%	0.20%	ריבית בנק ישראל בעוד 6 חודשים
₪ 3.46	₪ 3.44	שער החליפין של הדולר בעוד 6 חודשים

### נקודות מרכזיות

#### ישראל

- המדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק עלה ב-0.3 אחוז בדצמבר, בדומה לקצב החודשי הממוצע בשלושת החודשים האחרונים.
- יצוא השירותים בניכוי חברות הזנק ירד בנובמבר (על פי נתונים מנוכחים עונתיים), אך זאת לאחר עלייה חדה בחודש הקודם.
- סך לינות התיירים בבתי מלון נותר כמעט ללא שינוי בדצמבר. למרות חוזקו של השקל, בשנת 2019 נרשם שיא חדש במספר הלינות.
- מרבית החברים בוועדה המוניתרית תומכים בהשאת הריבית ללא שינוי ומעדיפים לפעול בשוק המט"ח.
- הציפיות לאינפלציה ירדו מאז הסקירה הקודמת, בדומה למגמה בעולם בהשפעת התפרצות הווירוס בסין.

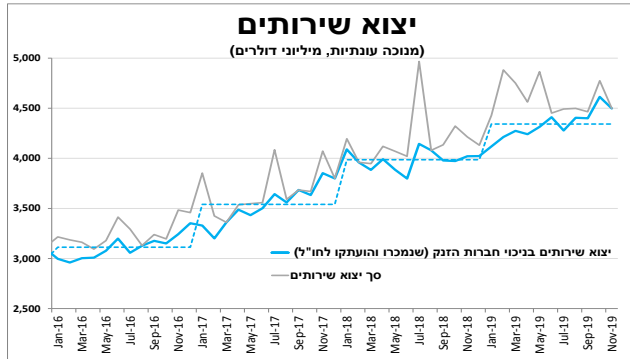
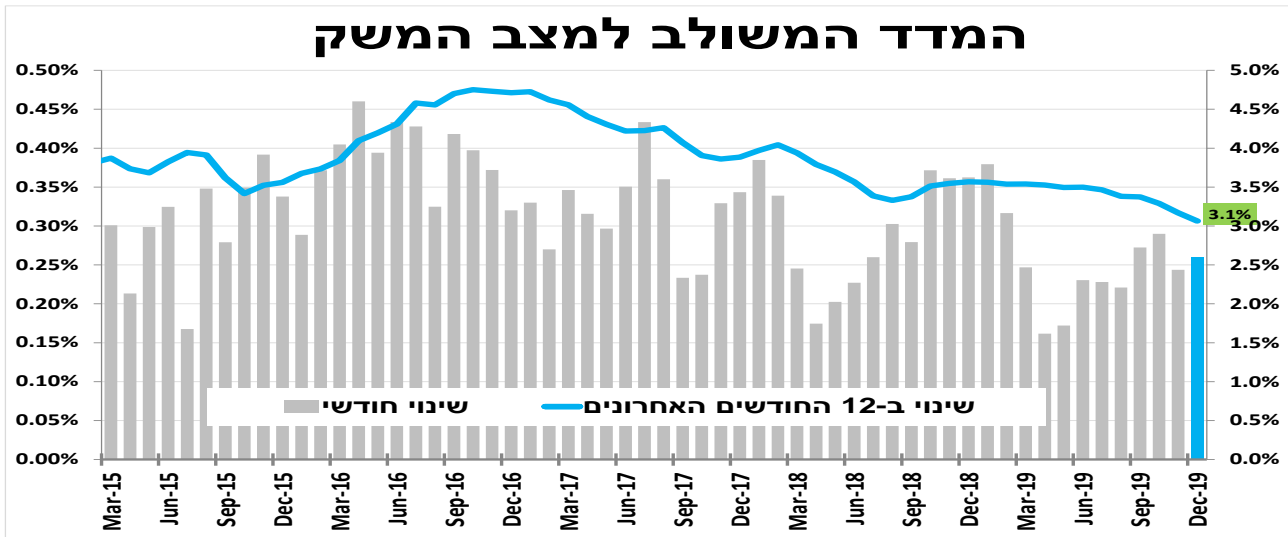
#### אירופה

- נתוני התעסוקה בבריטניה מעודדים ולהערכתנו יאפשרו לבנק המרכזי לעכב את הפחתת הריבית.
- סנטימנט החברות בגוש האירו נותר ללא שינוי גם בתחילת 2020, אך הפסימיות בתעשייה מתמתנת.
- הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את מדיניותו ללא שינוי והנגידה ציינה שהבחינה מחדש של יעדי הבנק תימשך כנראה עד לסוף השנה הנוכחית.

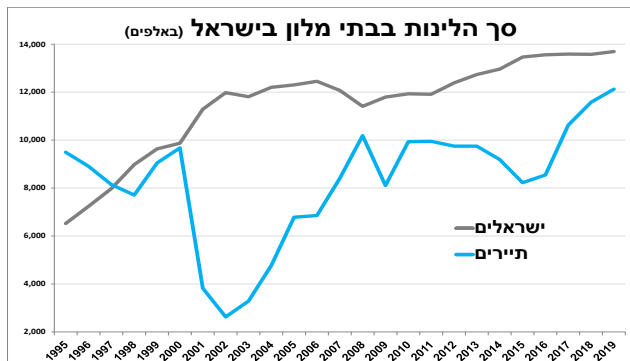
#### עוד בעולם

- עוד מוקדם לאמוד את ההשפעה השלילית של התפרצות ווירוס הקורונה על הצמיחה בסין ובעולם. יתכן שסקרי הציפיות שיתפרסמו בשבוע הבא יתנו אינדיקציה ראשונית לפגיעה.
- מחר צפוי הבנק המרכזי בארה"ב להשאיר את הריבית ללא שינוי, כאשר הפוקוס יהיה על הודעתו לגבי המשך מרכזי ה-Repo.
- אינפלציית הליבה ביפן עלתה לרמתה הגבוהה ביותר מזה כשלוש שנים, אך הבנק המרכזי לא צופה שינוי במדיניות לפחות בשנתיים הקרובות. ההתפתחויות החיוביות בין ארה"ב לסין תמכו בעדכון כלפי מעלה של תחזית הצמיחה.

המדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק עלה ב-0.3 אחוז בדצמבר, בדומה לקצב החודשי הממוצע בשלושת החודשים האחרונים. העלייה ביבוא הסחורות, במשרות הפנויות, בנדל"ן ובפדיון תרמו להתרחבות, כאשר החולשה ביצוא הסחורות ובתעשייה מיתנו את קצב העלייה. חשוב לציין שהקטנת הטבות המס על יבוא רכבים היברידיים תרמו משמעותית לצמיחה ברבעון האחרון של 2019 ובכך גם לנתוני המדד, לכן אנו מצפים לנתון חלש יותר בתחילת 2020.



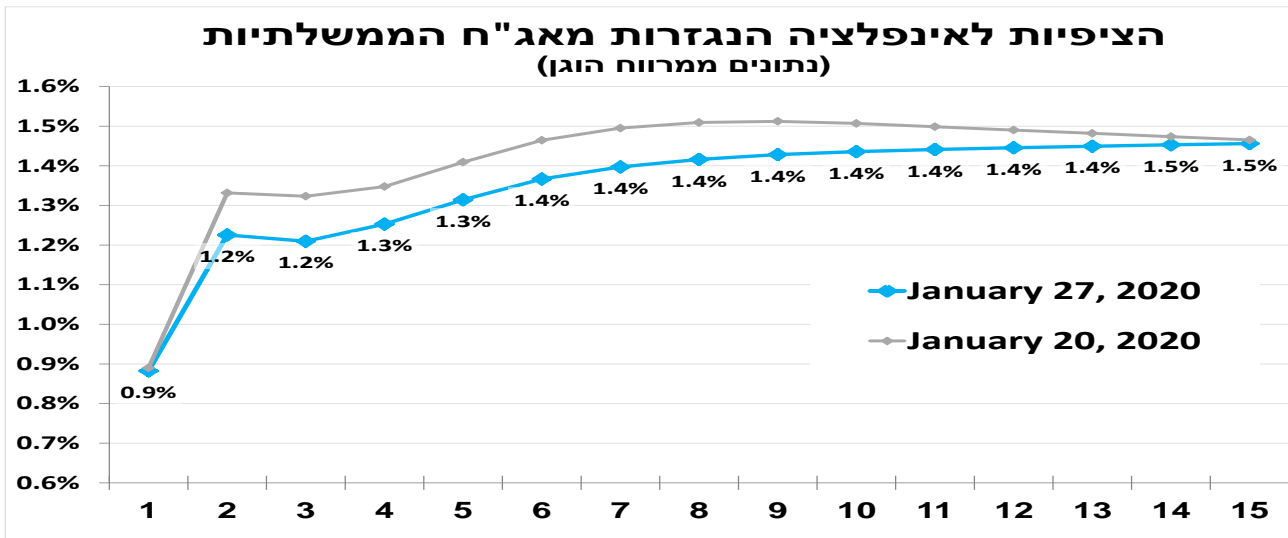
סך יצוא השירותים בניכוי חברות הזנק ירד ב-3 אחוזים בנובמבר (על פי נתונים מנוכים עונתיות), אך זאת לאחר עלייה חדה בחודש הקודם, כך שעדיין נרשם גידול דו-ספרתי בהשוואה לנובמבר בשנה שעברה. החוזקה שנרשמת ביצוא השירותים מפצה על החולשה ביצוא הסחורות ותומכת בהמשך התחזקותו של השקל.



סך לינות התיירים נותר כמעט ללא שינוי בדצמבר (על פי נתונים מנוכים עונתיות). בסיכום שנת 2019 לינות התיירים עלו לשיא חדש לאחר גידול של 3 אחוזים בהשוואה לשנה שעברה (על פי האומדנים הראשוניים). יש לציין שהגידול בלינות התיירים בבתי מלון מתון יותר בהשוואה לגידול בכניסות התיירים (כ-11%), כנראה בשל העלייה באפשרויות הלינה האלטרנטיביות (Air-B&B) ולינה במדינות סמוכות.

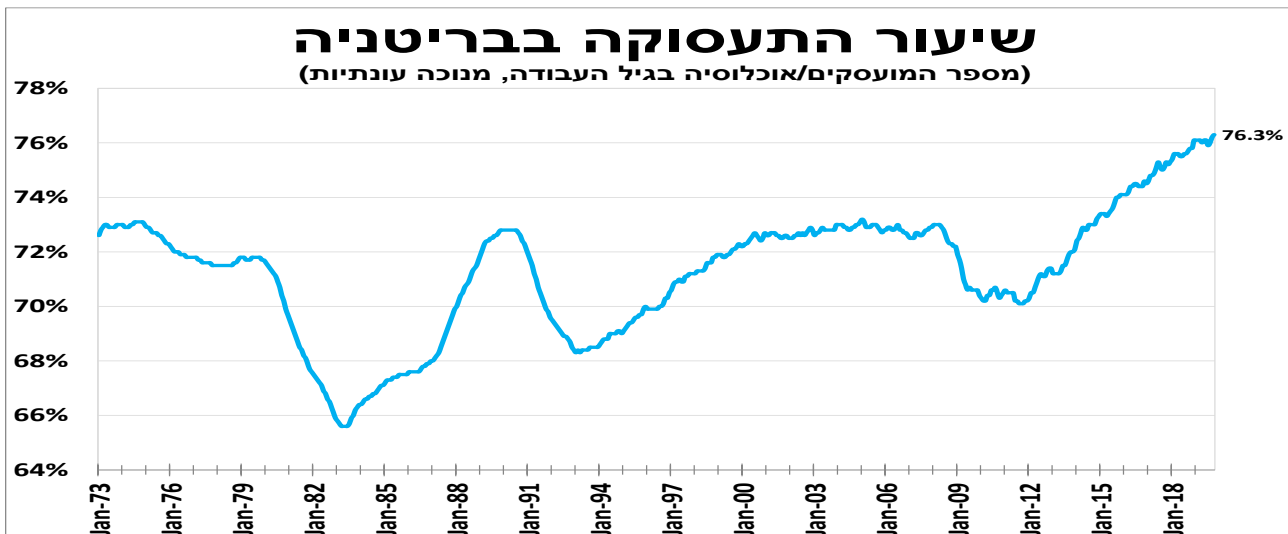
**סיכומי הדיונים מהחלטת הריבית האחרונה** הראו ש-4 חברים (מתוך 5) תומכים בהשאת הריבית ללא שינוי, בדומה להחלטה הקודמת, והם ציינו שהבנק ימשיך להתערב בשוק המט"ח ובמידת הצורך ייתכן שגם יפחית את הריבית. **להערכתנו**, כל עוד מאמצי בנק ישראל למנוע את הייסוף בשקל מצליחים והבנק המרכזי בארה"ב לא יוצא מתרדמתו, בנק ישראל ימנע אף הוא מלהפחית את הריבית.

**הציפיות לאינפלציה** ירדו בהשוואה לסקירה הקודמת, בדומה למגמה בעולם בשל התפרצות הווירוס בסין והחששות כתוצאה מכך לצמיחה הגלובלית ולמחיר הנפט.

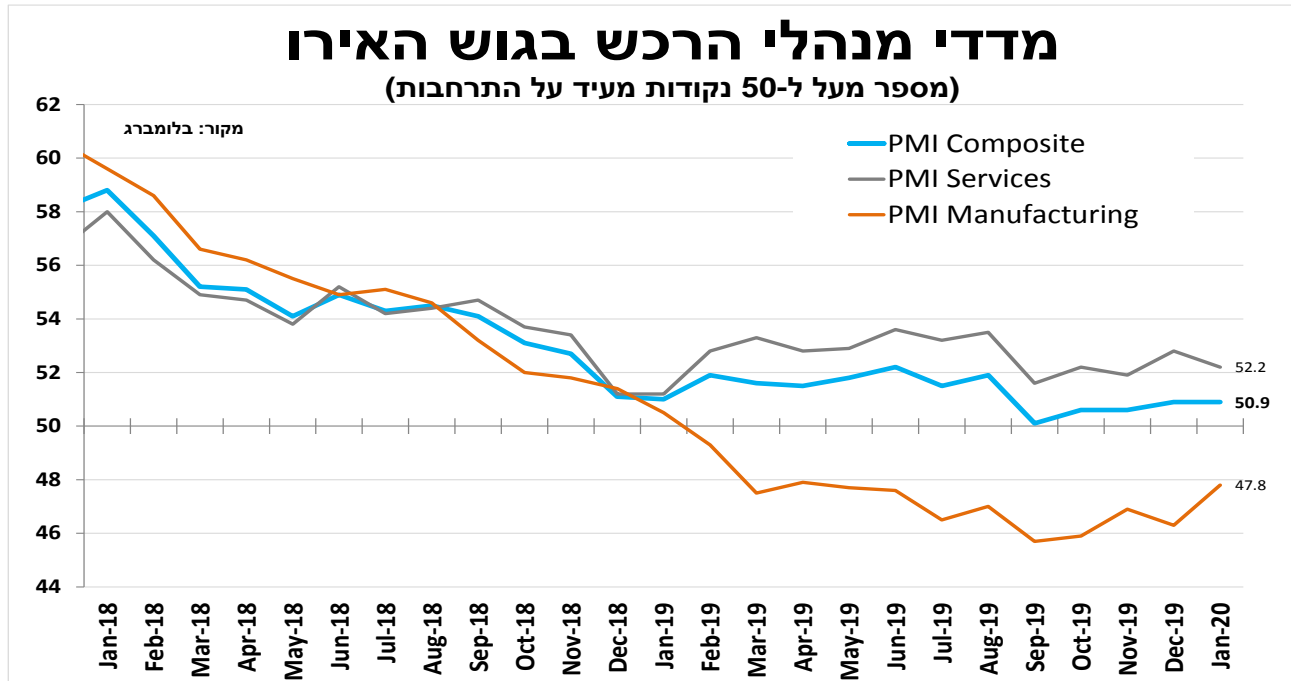


**אירופה**

לאחר רצף נתונים חלשים, **נתוני התעסוקה בבריטניה** לנובמבר היו מעודדים כאשר שיעור האבטלה נותר בשפל של 3.8 אחוזים ושיעור התעסוקה המשיך לעלות לשיא חדש של 76.3 אחוזים (בעיקר כתוצאה מעלייה בשיעור ההשתתפות של נשים בשל העלייה בגיל הפרישה). במקביל, **קצב גידול השכר עמד על 3.4 אחוזים**, ירידה קלה לעומת החודש הקודם אך עדיין קצב מהיר. הנתונים הטובים יאפשרו ל**בנק המרכזי** לדחות את הפחתת הריבית מיום חמישי הקרוב, אך להערכתנו, זו תגיע באחת ההחלטות הקרובות.



אמנם השנה התחלפה אך סנטימנט החברות בגוש האירו נותר ללא שינוי, כך על פי האומדנים הראשוניים **למדד מנהלי הרכש** שנותר על 50.9 נקודות בינואר. יחד עם זאת יש לציין שההתרחבות הצנועה בענפי השירותים נמשכת, ונראה שהפסימיות בענפי התעשייה מתמתנת כאשר המדד עלה לרמתו הגבוהה ביותר מזה 5 חודשים, במיוחד בשל שיפור בגרמניה. הנתון תומך בהערכתנו שפעילות התעשייה באירופה כבר מעבר לתחתית.



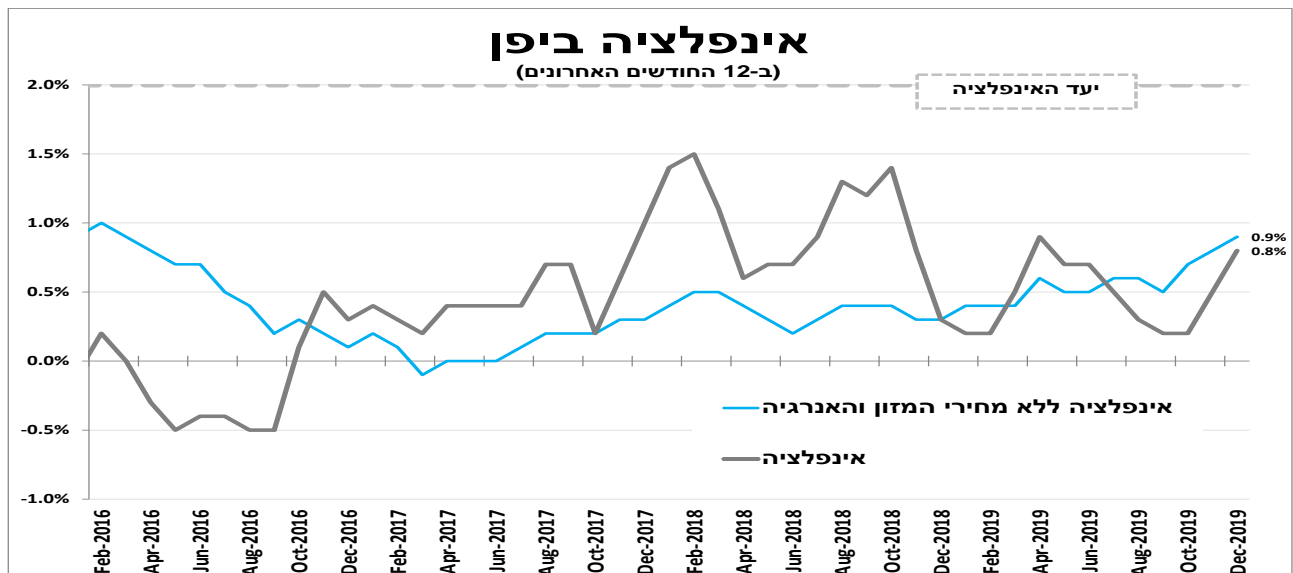
**הבנק המרכזי בגוש האירו** הותיר את הריבית ותוכנית הרכישות ללא שינוי בהתאם לצפי, כאשר הנגידיה החדשה ממשיכה לדבוק ולתמוך במדיניות הריבית השלילית של קודמה. העלייה באינפלציה, השיפור הקל בנתונים הכלכליים והירידה בסיכונים לעתיד ממשיכים לאפשר לבנק המרכזי לשמור על מדיניותו הנוכחית, וברקע לבצע בחינה מקיפה מחודשת של כל יעדי הבנק המרכזי. הנגידיה ציינה שהיא מקווה **שעד לסוף השנה הנוכחית** תוצאות הבחינה המחודשת וההמלצות החדשות יוצגו לאישור כולל מחשבה מחדש לגבי הריבית השלילית והמלצות כיצד יש לפעול כלפי חברות שאינן עומדות בכללי ה-ESG.

**עוד בעולם**

**עוד מוקדם להעריך את השפעת התפרצות נגיף הקורונה על הצמיחה בסין**, על שכנותיה ועל התיירות העולמית. אך מניסיון העבר, עיקר ההשפעה השלילית של נגיפים קודמים היה סביב מוקד ההתפרצות (כלומר סין). כאשר חלק מהתוצר שאבד חזר ברבעונים הבאים. השפעה שכבר ניתן לראות בבירור היא השפעה ממתנת על ענפי התיירות, התעופה והמסחר, (במזרח אסיה). בנוסף, נרשמה ירידה במחירי הנפט שתורגמה מיידית לירידה בציפיות לאינפלציה ולעליה בציפיות להפחתת ריבית ברוב העולם. אנו מאמינים שסקרי הציפיות שיתפרסמו בשבועות הקרובים יתנו תמונה טובה יותר לגבי הפגיעה בכלכלה. כל עוד ההערכות הן שהשפעת הווירוס היא מקומית ובעלת אופי זמני, אנו לא משנים את הערכתנו הבסיסית שנראה המשך התאוששות בצמיחה ובסחר העולמי בהמשך השנה.

מחר (רביעי) **הבנק המרכזי בארה"ב** ישאיר כצפוי את הריבית ללא שינוי וימשיך לאותת על כך שהוא לא רואה שינוי במדיניות בתקופה הקרובה, למרות העלייה באינפלציה והחתימה על ההסכם בין ארה"ב לסין. השווקים מצפים למעט יותר מהפחתת ריבית אחת עוד השנה, תואי שנראה להערכתנו סביר. הפוקוס של המשקיעים יהיה האם הבנק יודיע שמרכזי ה-repo הקצרים יימשכו מעבר לחודש פברואר, או יעצרו, לכך תהיה השפעה על השווקים הפיננסיים. בחמישי הקרוב יתפרסם גם **האומדן הראשוני לצמיחה ברבעון הרביעי בארה"ב** כאשר אנו צופים צמיחה של כ-2 אחוזים בשיעור שנתי בהובלת הצריכה הפרטית לצד התאוששות קלה בהשקעות.

**הבנק המרכזי ביפן** הותיר כצפוי את מדיניותו ללא שינוי, כשהריבית הקצרה עומדת על מינוס 0.1 אחוז והארוכה סביב האפס. במקביל, **הבנק עדכן כלפי מעלה את תחזית הצמיחה שלו לשנתיים הקרובות** (0.9 אחוז השנה) בשל חתימת ההסכם בין ארה"ב לסין שיתמוך בשיפור בסחר העולמי, לצד הצעדים הפיסקאליים המרחיבים שהממשלה הציגה לאחרונה. **אינפלציית הליבה** אמנם עלתה ל-0.9 אחוז בדצמבר, מעל לצפי ורמתה הגבוהה ביותר מאז קיץ 2016, אך היא עדיין רחוקה מיעד הבנק המרכזי של 2 אחוזים. הבנק צופה שהאינפלציה תגיע ליעדה רק בעוד כשנתיים ולכן הוא לא צופה שינוי כלשהו במדיניותו, במיוחד בשע"ח הנוכחי.



**תחזית לשינויים במחירים בשלושת המדדים הקרובים**

מדד המחירים הסיטונאיים של תפוקת התעשייה (ללא דלקים)	מדד מחירי תשומה בבנייה למגורים	סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן	מדד המחירים לצרכן	תקופה
0.2%	0.5%	0.3%	0.0%	מדדי ינואר-פברואר-מרץ (מצטבר)
0.2%	0.7%	0.6%	0.5%	הנתון בתקופה המקבילה אשתקד
-0.7%	0.1%	0.5%	0.0%	שלושה מדדים קודמים

**פרסומים חשובים לשבוע הקרוב**

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
שלישי, ה-28 בינואר				
רביעי, ה-29 בינואר	פדיון רשתות שיווק	החלטת הריבית של הפד.		אינפלציה באוסטרליה
חמישי, ה-30 בינואר	סקר כח אדם רבעון רביעי. רכישות בכרטיסי אשראי. מדד אמון הצרכנים.	אומדן ראשון לצמיחה ברבעון הרביעי	החלטת הריבית בבריטניה	
שישי, ה-31 בינואר		הכנסה וצריכה פרטית	אומדן צמיחה רבעון רביעי בגוש האירו	
ראשון, ה-2 בפברואר				
שני, ה-3 בפברואר		ISM תעשייה		מדד מנהלי הרכש בסין

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](mailto: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 התשקיפים שבתוקף והדיווחים המידיים.