

סקירה מקרו – כלכלית שבועית

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.1% בדצמבר מינוס 0.4% בינואר	0.1% בדצמבר מינוס 0.3% בינואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.2%	0.8%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד נובמבר 2020)
0.25%-0.10%	0.17%	ריבית בנק ישראל בעוד 6 חודשים
₪ 3.46	₪ 3.43	שער החליפין של הדולר בעוד 6 חודשים

נקודות מרכזיות

ישראל

- צמיחה מהירה של 3.3 אחוזים ב-2019, טוב מהערכות המוקדמות בהובלת הצריכה הפרטית ויצוא השירותים. התחזית שלנו שכלכלת ישראל צפויה לצמוח בשנת 2020 בכ-3.0 אחוזים.
- יצוא השירותים (בניכוי חברות הזנק) ממשיך לשבור שיאים גם באוקטובר.
- האינדיקטורים הראשוניים לצריכה הפרטית ברבעון האחרון יציבים.

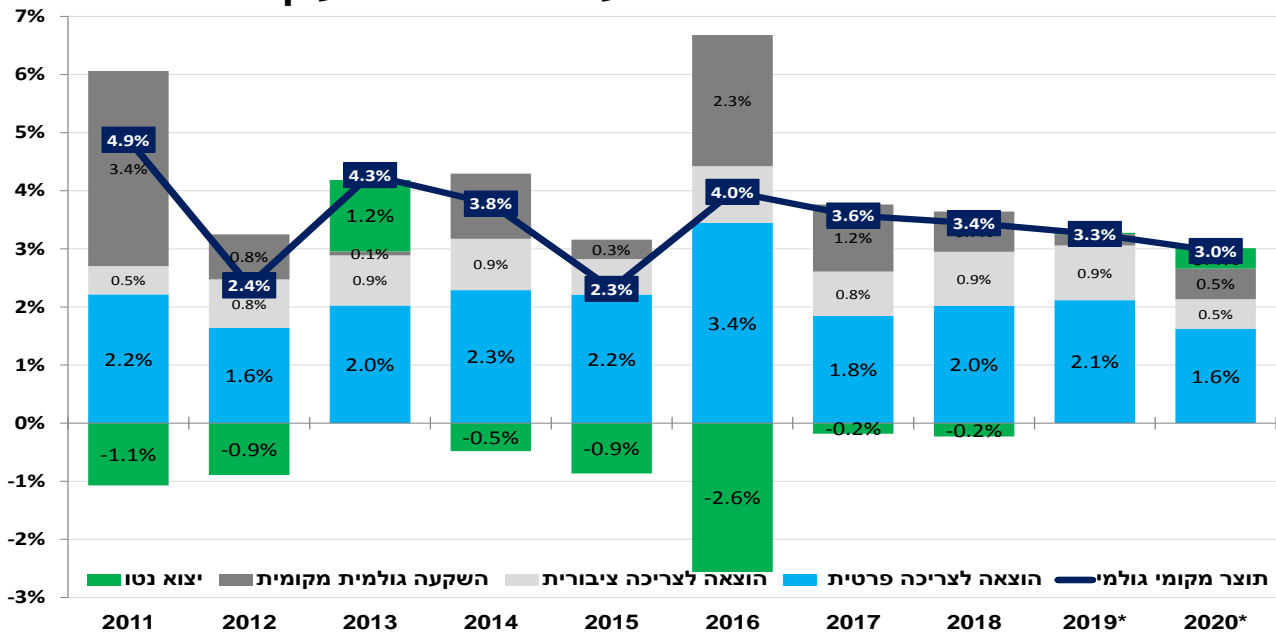
עוד בעולם

- שווקי המניות בעולם סיימו את 2019 בשיא כאשר מדד MSCI העולמי השלים עלייה שנתית של קרוב ל-30 אחוזים (ברוטו במונחים דולריים), הקצב המהיר ביותר מזה עשור (2009).
- ההיפוך במדיניות המוניטרית בעולם הביאה לירידה חריגה בתשואות אג"ח הממשלתיות, במיוחד במחצית הראשונה של 2019. בישראל הירידה הייתה משמעותית אף יותר.
- השקל מהמטבעות החזקים בעולם עם ייסוף של קרוב ל-8 אחוזים מול סל המטבעות.

על פי האומדנים הראשוניים של הלמ"ס **הצמיחה ב-2019** עמדה על 3.3 אחוזים, דומה לצמיחה ב-2018 (3.4%) וגבוהה מההערכות המוקדמות. **הצריכה הפרטית** המשיכה להוביל את הצמיחה ב-2019 עם גידול מהיר של 3.9 אחוזים, בין הגבוהות במדינות המפותחות. עלייה דומה בשיעור של 4.1 אחוזים נרשמה **הוצאה ציבורית**. **יצוא הסחורות והשירותים** צמח ב-3.3 אחוזים אך עם שונות גבוהה בין **יצוא הסחורות** (מינוס 1.5%) שהתכווץ בעיקר בשל המשך ירידה ביצוא היהלומים, מול המשך גידול מרשים של 9 אחוזים **ביצוא השירותים** (בעיקר היי-טק ותיירות). הצד המאכזב בצמיחה נבע מגידול זעום **בהשקעות בנכסים קבועים** (0.3% בלבד).

התחזית שלנו לשנת 2020 נשאר על צמיחה של 3.0 אחוזים, עם סיכוי לעדכון כלפי מעלה. שיעור האבטלה הנמוך, המשך עליית השכר במשק, המטבע החזק (ושעוד יתחזק) האינפלציה הנמוכה והריביות הנמוכות ימשיכו לתת רוח גבית **לצריכה הפרטית**, והיא תמשיך להוביל את הצמיחה בישראל במהלך 2020. במקביל, למרות חוזקו של השקל אנו צופים גידול ביצוא השירותים בהובלת ענפי ההיי-טק לצד המשך חוזקה של התיירות הנכנסת והתחלת יצוא גז טבעי. הגורמים הללו יפצו על החולשה ביצוא הסחורות בשל ההאטה בסחר הגלובלי וחוזקו של המטבע. מנגד, היבוא יצמח בקצב מתון יחסית בשל הירידה הצפויה בהשקעות לצורך יצוא הגז וירידה צפויה ביבוא הרכבים (לאחר העלייה ביבוא ב-2019). **ההשקעה** בנכסים קבועים תהיה מתונה אף היא על רקע סיום ההשקעות בנושא הגז, ירידה בהשקעות בבנייה על רקע קיטון התחלות הבניה ברבעונים האחרונים, והעדר תקציב ממשלתי ואישור פרויקטים חדשים.

הצמיחה השנתית בישראל על פי מרכיביה העיקריים



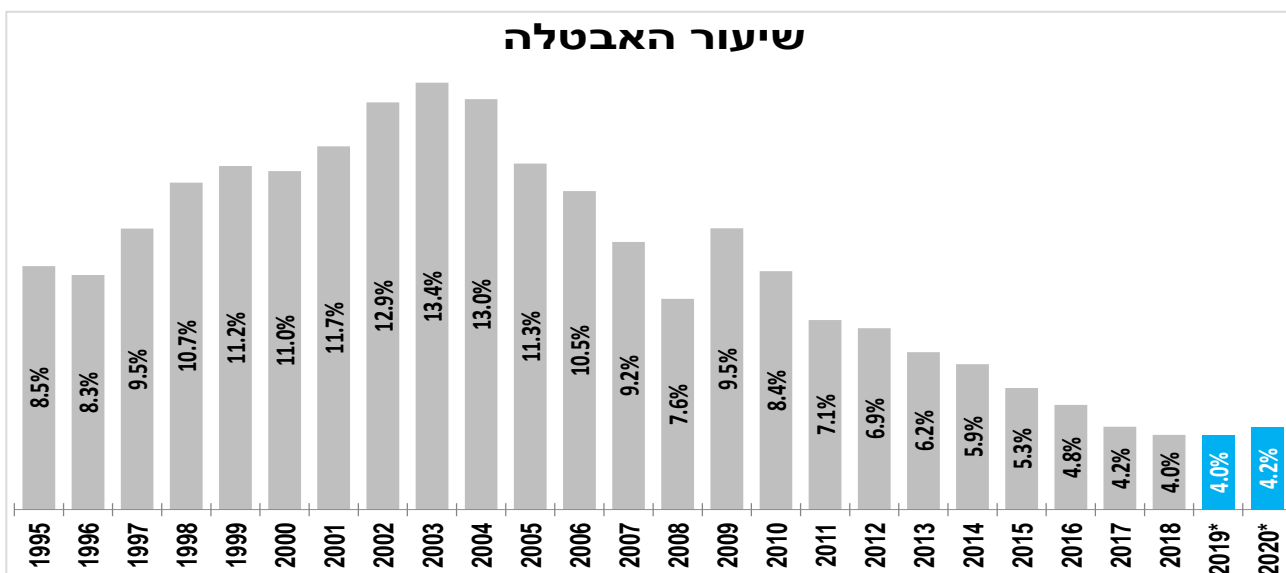
בשוק המט"ח הערכותינו להמשך עודף של כ-3% תוצר בחשבון השוטף של מאזן התשלומים בשנים הקרובות, ואף עלייה הדרגתית בו, המשך עודף של השקעות ישירות FDI נכנסות נטו (תנועות נכנסות פחות יוצאות), כמו גם צמצום פער הריבית בין ארה"ב לישראל צפויות לחזק את השקל גם ב-2020. התפתחות זו, צפויה להמשיך להכביד על פעילות היצוא של ישראל בדגש על ענפי יצוא הסחורות שאינם עתירי טכנולוגיה, וכן תומכת בהמשך סביבה מתונה של אינפלציה וריבית.

האינפלציה בישראל צפויה להישאר מתחת לגבול התחתון של יעד האינפלציה עד לסוף המחצית הראשונה של 2020. בסוף השנה תגיע האינפלציה להערכתנו ל-1.2 אחוזים בחלק התחתון של יעד האינפלציה (1-3 אחוז). זאת בהנחה של יציבות במחירי הסחורות והתחזקות מתונה של השקל. בנוסף, אנו צופים שיש סיכוי (שאנחנו מגלמים רק בחלקו בתחזית) שנראה העלאת מיסים עקיפים לאחר אישור התקציב לשנה הבאה (בהנחה, כמובן, שתקום ממשלה), דבר שיביא לקפיצה זמנית של מספר עשירות נוספות באינפלציה הקצרה.

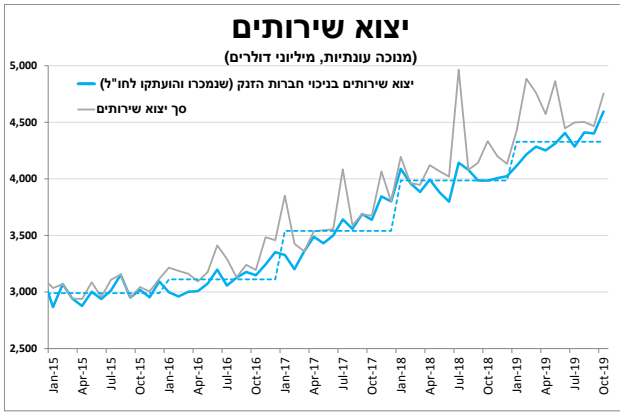
בנק ישראל צפוי להערכתנו להפחית את הריבית ל-0.1 באחת ההחלטות לפני סוף המחצית הראשונה של 2020. זאת נוכח המשך מדיניות מוניטרית מרחיבה של הבנקים המרכזיים בעולם, הסיכונים לכלכלה הגלובלית וחוזקו של השקל שממשיך ומקשה על האינפלציה לחזור ליעדה.

בשוק הנדל"ן - נראה כי תנאי המאקרו: אבטלה נמוכה, ירידה בתשואות הארוכות ובריבית למשכנתאות והירידה שנרשמה בהתחלות הבניה - יתמכו בעליית מחירים מתונה בשנת 2020. ירידה צפויה בסיומי הבניה (עקב ירידה בהתחלות הבניה בשנתיים החולפות) יחד עם יציאת המשקיעים מהענף והעלייה המהירה בשכר צפויים לדחוף להמשך עלייה מחירי השכירות. יחד עם זאת, הגידול החזוי בהיצע הדירות להשקעה בפריפריה (כתוצאה ממחיר למשתכן) צפוי למתן זאת.

תעסוקה: התרחבות התעסוקה צפויה להאט גם במהלך 2020 בדומה למגמה שראינו במהלך 2019, לאחר שהגיעה לשיא ב-2018. יחד עם זאת, שיעור האבטלה צפוי לעלות קלות אך עדיין להישאר נמוך בסביבות 4.2 אחוזים בממוצע. אנו מניחים שמגמת הירידה שנרשמה בשיעורי ההשתתפות והתעסוקה במהלך 2019 תיעצר ב-2020.



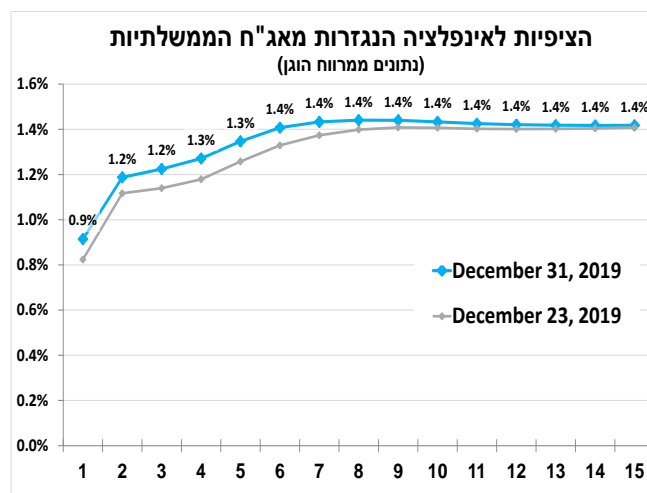
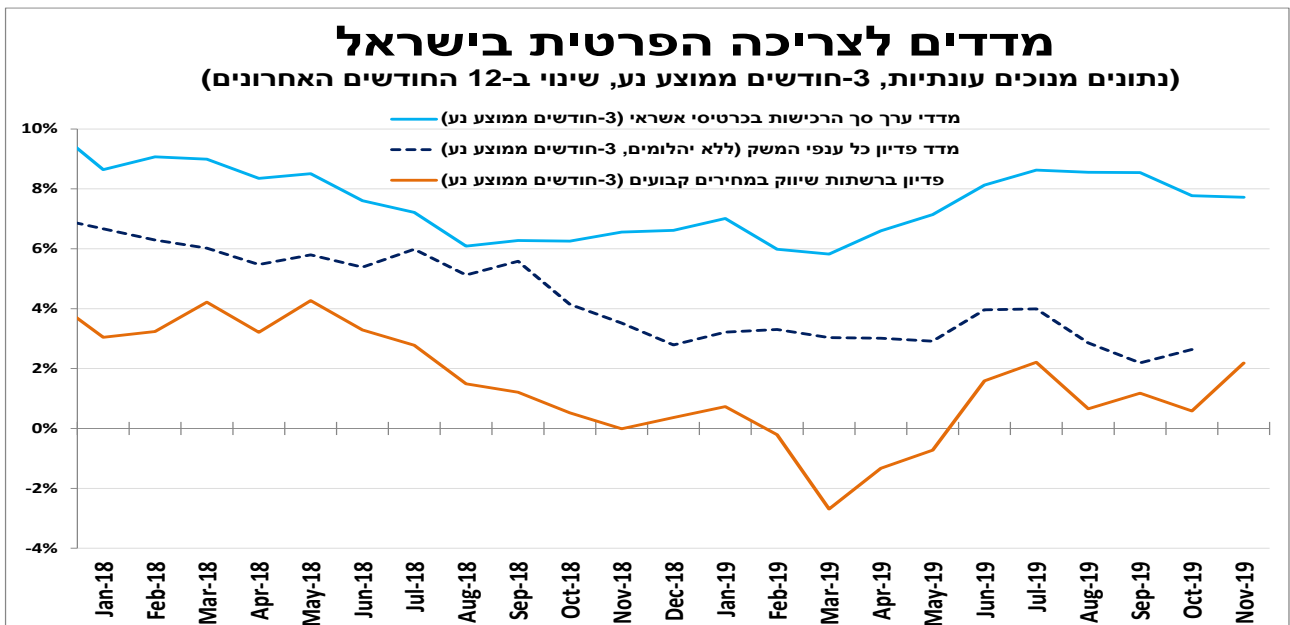
שכר: אנו סבורים שקצב הגידול בשכר הממוצע **בסקטור העסקי** ימשיך להתמתן גם במהלך 2020. מנגד, במגזר הציבורי הוא צפוי להאיץ לאחר שיסגרו הסכמי גג חדשים בסקטור הציבורי, כנראה רק לאחר הקמת הממשלה. מכאן, קצב הגידול הממוצע של השכר במשק יעמוד מעט מתחת ל-3 אחוזים, קצב נאה.



פרסומים נוספים מהשבוע:

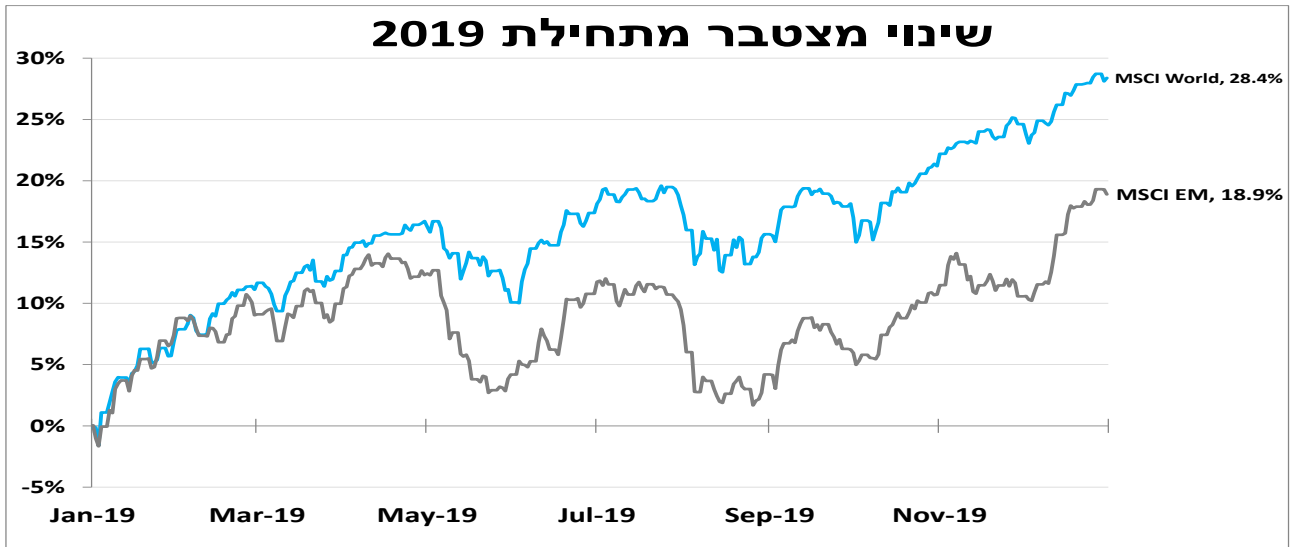
יצוא השירותים של ישראל ממשיך לשבור שיאים חדשים בהובלת התירות וההיי-טק שגם מקבל רוח גבית מהעלייה במדדי הטכנולוגיה בעולם. באוקטובר עלה סך יצוא השירותים (מנוכה עונתיות, בניכוי חברות הזנק) ב-4.4 אחוזים ו-15 אחוזים בהשוואה לאוקטובר בשנה שעברה.

האינדיקטורים שפורסמו השבוע לצריכה הפרטית היו מעורבים: בנובמבר מדד פדיון ענפי השיווק נותר כמעט ללא שינוי ומדד סך ערך הרכישות בכרטיסי אשראי עלה ב-1 אחוז. יחד עם זאת המגמה בחודשים האחרונים מצביעה על יציבות בצריכה הפרטית שנתמכת משוק העבודה ההדוק לצד המשך עליית השכר.

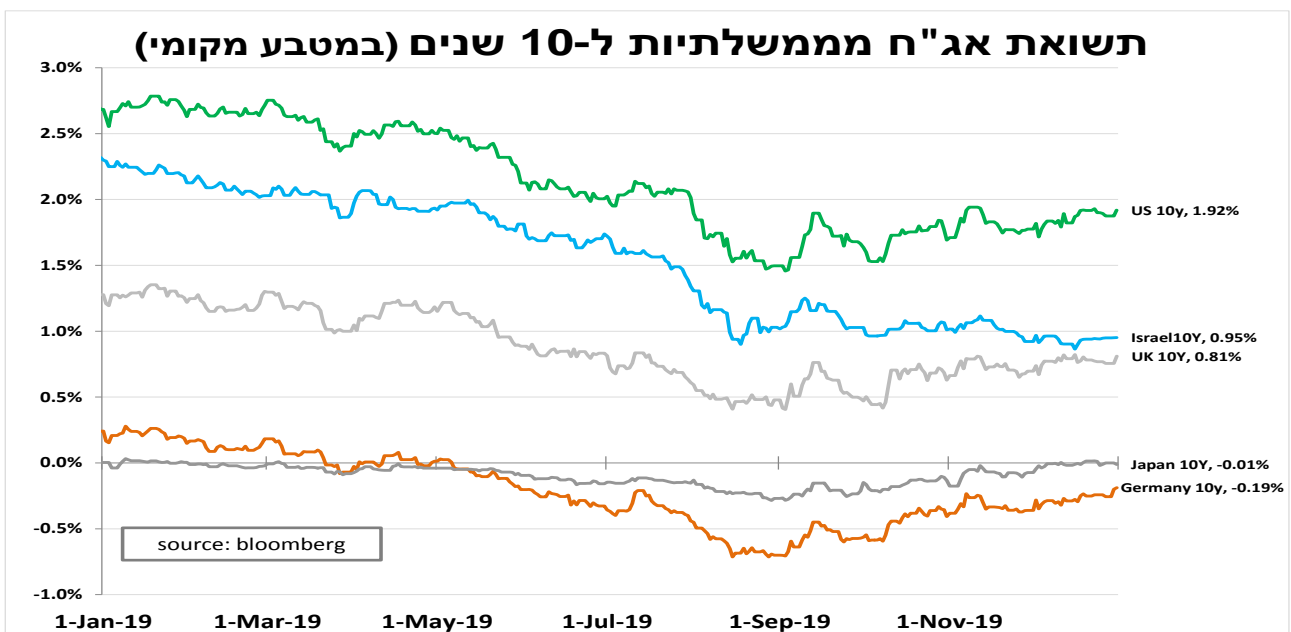


הציפיות לאינפלציה עלו בהשוואה לסקירה הקודמת.

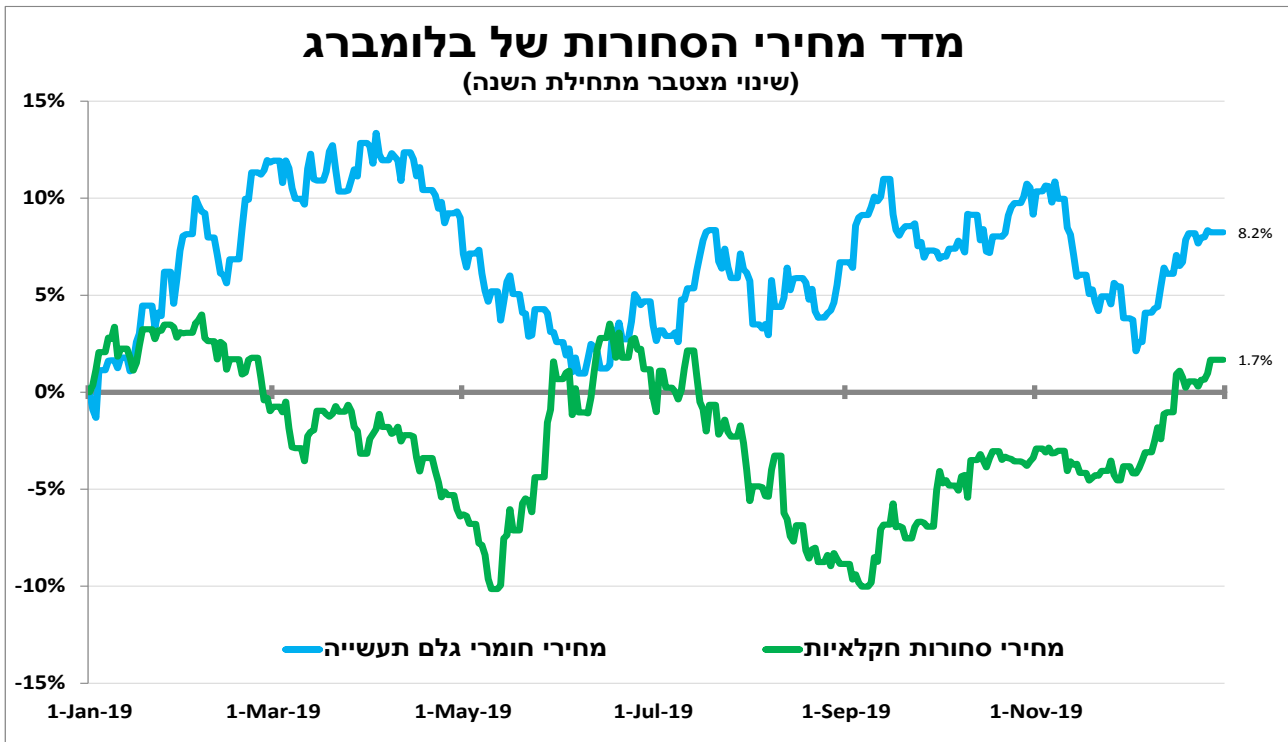
שווקי המניות בעולם, בהובלת ארה"ב, סיימו את 2019 בשיא כאשר מדד MSCI העולמי השלים עלייה שנתית של קרוב ל-28 אחוזים (ברוטו במונחים דולריים), הקצב המהיר ביותר מזה עשור (2009). הפחתות הריבית בעולם, לצד ירידה בסיכונים הפוליטיים (שעדיין קיימים) שאיימו לדרדר את הכלכלה הגלובלית למיתון (ה-brexit ועימות הסחר בין ארה"ב לסין) תרמו לכך. יש לזכור שלמרות העלייה הפנומנלית אי אפשר להתעלם מכך שהיא באה כפיצוי חלקי על הירידות החדות שנרשמו בשלהי 2018 כך שבשנתיים האחרונות במצטבר עלה המדד ב-18 אחוזים. מדד MSCI של השווקים המתעוררים עלה בקרוב ל-19 אחוזים ומדד ת"א-125 ב-21 אחוזים (ת"א 90 נסק ב-32%).



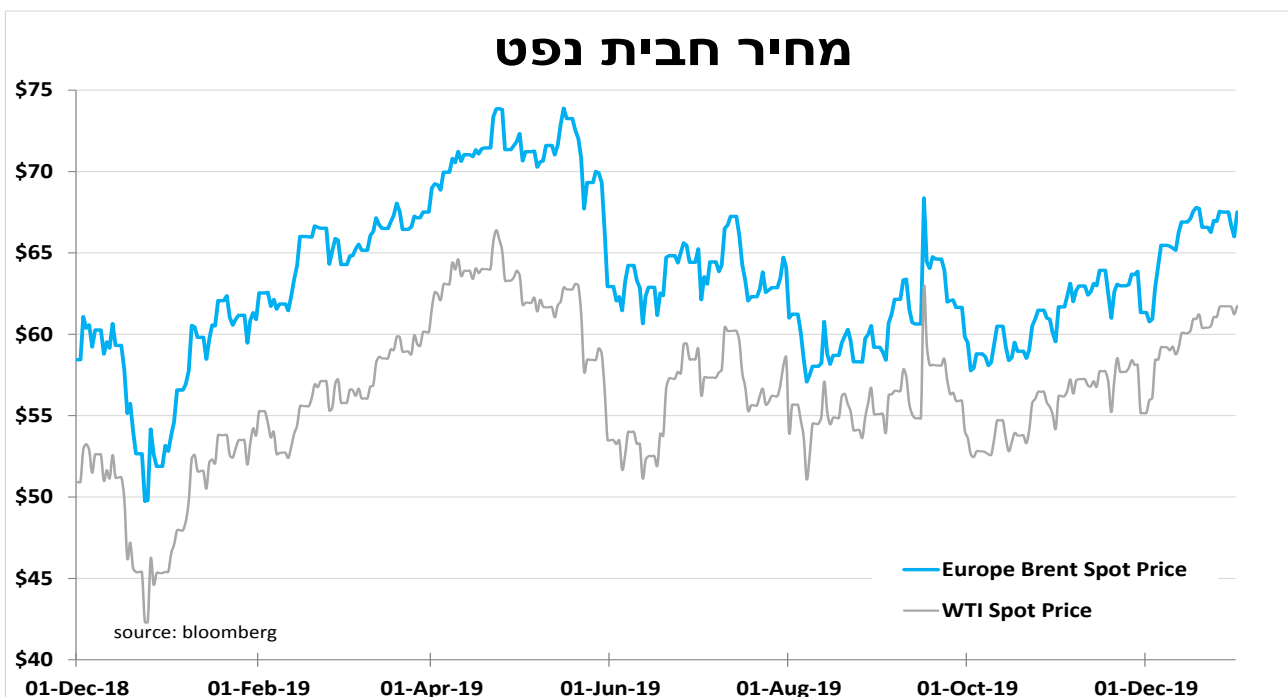
היפוך המדיניות המוניטרית של הבנק המרכזי בארה"ב שהפחית את הריבית הקצרה 3 פעמים השנה, הביאה גם בנקים מרכזיים נוספים בעולם לפעול באופן דומה. הפעולות תרמו לירידה חדה בתשואות האג"ח הממשלתיות בעולם בעיקר במחצית הראשונה של השנה. מגמה זו, יחד עם חוזקו של השקל וצפי להצטרפות ישראל למדד האג"ח הבינלאומי הביאה לירידת תשואות עוצמתית אף יותר באג"ח הממשלתיות בישראל וזאת למרות עליית הגירעון הממשלתי והליכה לבחירות בפעם השלישית בתוך שנה.



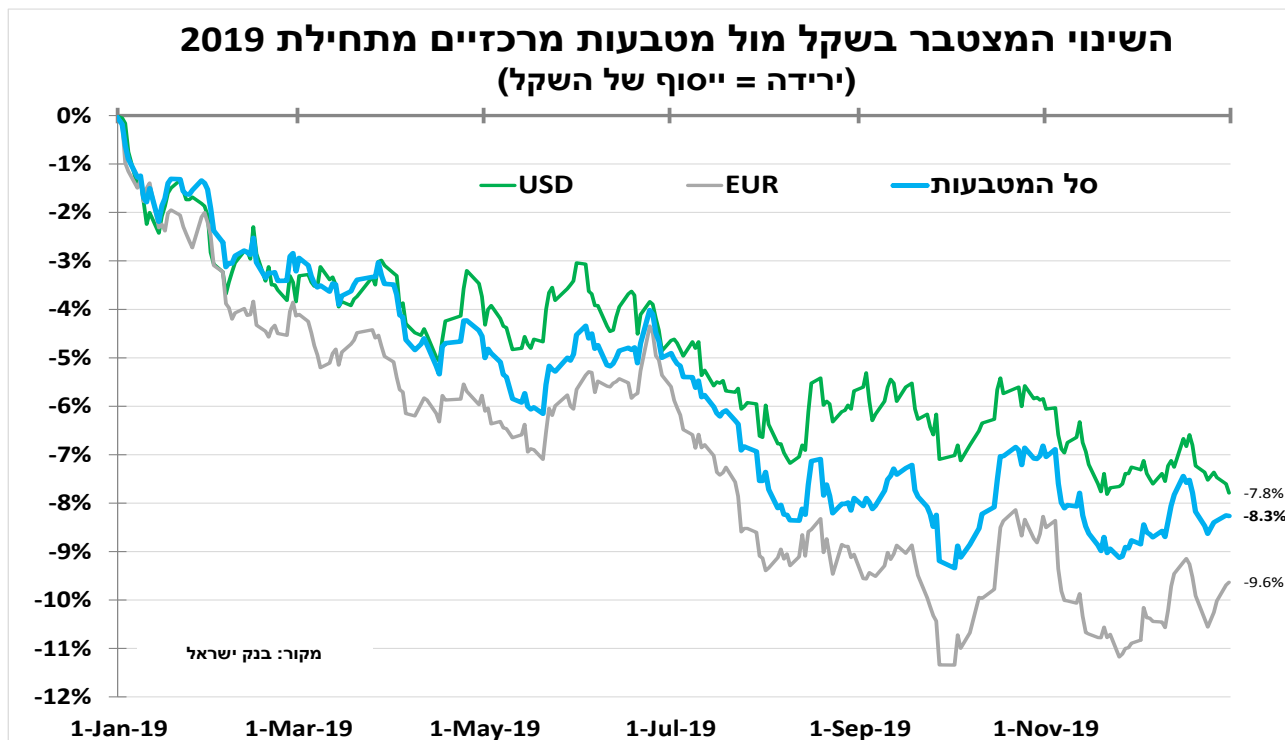
בסיכום שנת 2019 **מחירי הסחורות** לתעשייה רשמו עלייה של קרוב ל-8 אחוזים, תוך כדי תנודתיות גבוהה (אך לא חריגה לשנים קודמות). לעומת זאת מדד מחירי הסחורות החקלאיות נותר כמעט ללא שינוי בהשוואה לרמתו בתחילת השנה.



לעומת זאת, **מחירי הנפט** זינקו בקרוב ל-35 אחוזים במהלך 2019, כאשר למרות שיאים חדשים של הפקת נפט בארה"ב, קיצוצים מצד קרטל אופ"ק לצד שיפור בתחזיות הצמיחה העולמית תרמו לכך. בדומה לשוק המניות יש לקחת עלייה מהירה זו בחשבון ביחד עם הירידות החדות במחיר שחלו במהלך הרבעון האחרון של 2018.



השנה השקל המשיך להראות לעולם את עוצמתו כאשר התחזק ב-8.3 אחוזים מול סל המטבעות; 7.8 אחוזים מול הדולר ו-9.6 אחוזים מול האירו. העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, הרכישות של חברות ישראליות ע"י זרים והחוזקה (היחסית) של הכלכלה תרמו לכך בעיקר במחצית הראשונה של השנה. ההצהרות של בנק ישראל על אפשרות להורדת ריבית לפני מספר חודשים לצד ההתערבות המחודשת בשוק המט"ח האטה את הייסוף בשקל.



תחזית לשינויים במחירים בשלושת המדדים הקרובים

מדד המחירים היסטוניים של תפוקת התעשייה (ללא דלקים)	מדד מחירי תשומה בבנייה למגורים	סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן	מדד המחירים לצרכן	תקופה
-0.1%	0.6%	-0.2%	-0.1%	מדדי דצמבר-ינואר-פברואר (מצטבר)
-0.1%	0.8%	-0.1%	-0.3%	הנתון בתקופה המקבילה אשתקד
-0.4%	-0.1%	0.1%	-0.2%	שלושה מדדים קודמים

פרסומים חשובים לשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
שלישי, ה-31 בדצמבר	עדכון צמיחה רבעון ראשון	מחירי בתיים		
רביעי, ה-1 בינואר				
חמישי, ה-2 בינואר			מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	מדד מנהלי הרכש בסין
שישי, ה-3 בינואר		ISM תעשייה. פרוטוקולים של הפד	אומדן אינפלציה בגוש האירו	
ראשון, ה-5 בינואר	שכר ממוצע. סקר מגמות בעסקים			
שני, ה-6 בינואר				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

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.