

כ"ג בניסן תשע"ט, 28 אפריל 2019

כלכלית שבועית מבית דיסקונט 14/04/2019 - 28/04/2019

נקודות עיקריות:

בעולם:

- **ארה"ב:** הכלכלה צמחה בקצב מהיר ברבעון הראשון, אולם, הרכב הצמיחה מצביע על חולשה.
- **סין:** אנו מעריכים כי הציפיות שסין תניע התאוששות גלובלית היו מוגזמות, וסביר שההתייצבות בצמיחה בסין תוביל את הממשל הסיני למתן את התמריצים לכלכלה.
- **כיוון לעתיד:** הודעת הריבית בארה"ב השבוע צפויה לרכז עניין רב.

בישראל:

- פרוטוקול דיוני הריבית חושף שאחד מחברי הועדה (מתוך החמישה) הצביע בעד העלאת הריבית ל-0.5% בנוסף, משדר הפרוטוקול נימה "ניצית" מזו שעלתה מהודעת הריבית (מה-8/4).
- מדד המחירים לצרכן לחודש מרץ עלה ב-0.5%, בדומה לתחזית שלנו. המדדים הקרובים (אפריל-מאי) צפויים לעלות בסדר גודל דומה.
- הייצוא התעשייתי התרחב בחודש מרץ, ובסיכום הרבעון הראשון רשם עליה מרשימה של כ-9%, בתמיכת ענפי הכימיקלים והתרופות.
- על-פי האומדנים שלנו, ברבעון הראשון צפויה צמיחה מהירה בשיעור של כ-4%, בהשפעת יבוא מוגבר של כלי רכב (על רקע עדכון נוסחת המיסוי הירוק באפריל '19) והאצה ביצוא.
- **כיוון לעתיד:** אנו סבורים שעיתוי העלאת הריבית עשוי להפגיע את השוק, ולא שוללים אף העלאת ריבית בתקופה הקרובה, זאת, לנוכח הקושי לצפות את מדיניות בנק ישראל בעת הנוכחית.

ארה"ב

- **קצב הצמיחה ברבעון הראשון היה מהיר וגבוה מהציפיות ועמד על 3.2%**, עם זאת, **הרכב הצמיחה מצביע על חולשה**. הצמיחה נשענה על גורמים חד פעמיים, ובראשם גידול במלאי ותרומה חיובית של סחר החוץ בעקבות התכווצות ביבוא וגידול ביצוא פולי סויה, גורמים אלה תרמו 1.7% לצמיחה. מנגד, בצריכה הפרטית ובהשקעות נרשמה חולשה. להערכתנו, ברבעון השני צפויה התאוששות של הצריכה הפרטית והתבססות של הצמיחה על גורמים יציבים וברי קיימא בטווח הארוך.
- השבוע צפויה החלטת ריבית בארה"ב (1/5). אמנם, לאחר ההצהרות הדוביות האחרונות, הסיכוי שהפד יעלה ריבית באחת הישיבות הקרובות הינו נמוך מאד, אולם, השיפור בשווקים הפיננסיים ויציבות יחסית בנתוני ארה"ב, מאפשרים לפד לשדר אופטימיות גבוהה יותר.
- הייצור התעשייתי התכווץ במרץ ב-0.1%, **והשלים רבעון חלש, בדומה למגמת החולשה העולמית בתעשייה**. חולשה נרשמה במגזרי הרכב והעץ, ומנגד, נרשמה התאוששות במגזרי האלקטרוניקה ומוצרי הנפט.
- המכירות הקמעונאיות התרחבו במרץ בקצב מהיר של 1.6%, בניכוי הסעיפים התנדודתיים התרחבו המכירות הקמעונאיות ב-1%, התאוששות לעומת החולשה שנרשמה בתחילת השנה. ברבעון הראשון נרשמה האטה בקצב גידול המכירות הקמעונאיות, בעקבות השבתת הממשל ומזג אוויר קשה, עם זאת, ברבעון השני צפויה התאוששות.

אירופה

- מדד מנהלי הרכש בגוש ירד באפריל ל-51.3 נקודות, **וממשיך להצביע על חולשה בגוש**. למרות זאת, בגרמניה ובצרפת נרשם שיפור, בעקבות שיפור במגזר השירותים, בעוד שהמדדים בתעשייה ממשיכים להצביע על התכווצות. מדדי שאר המדינות לא פורסמו, אולם, מסתמן כי במדינות אלה נרשמה חולשה באפריל.

גלובלי

- הצמיחה בסין ברבעון הראשון הפתיעה לטובה ועמדה על 6.4%, בדומה לרבעון הרביעי. מסתמן כי, **התמריצים הממשלתיים משפיעים על הכלכלה ותומכים בהתייצבותה**, לאחר ההאטה במחצית השניה של 2018. הנתונים השוטפים מצביעים על התרחבות משמעותית בפעילות בחודש מרץ, הייצור התעשייתי התרחב בקצב מהיר של 8.5%, לעומת 6.3% בחודש הקודם, במקביל, נרשמה התרחבות במכירות הקמעונאיות ובהשקעות, כתוצאה מגידול בהשקעות בתשתיות, מנגד, בהשקעות במכונות וציוד נרשמה חולשה. הגידול בהשקעות בתשתיות נתמך בגידול בתמריצים הממשלתיים שנועד לייצב את הכלכלה. ברבעון הראשון נרשם גידול של 23% בהוצאות הממשלה, על אף גידול מתון, בשיעור של 3% בהכנסות. להערכתנו, **מטרת הממשלה אינה להאיץ את הצמיחה אלא לייצב אותה ולמנוע האטה חדה**, לפיכך, **אנו מעריכים כי הציפיות שסין תניע התאוששות גלובלית היו מוגזמות**. בהתאם, **התרבו הסימנים כי ההתייצבות בצמיחה תוביל את הממשל הסיני למתן את התמריצים לכלכלה**.
- **הבנק המרכזי של יפן הודיע כי ישמור על מדיניותו המרחיבה ללא שינוי**, לכל הפחות במשך השנה הקרובה, והנגיד הבהיר במסיבת העיתונאים שיש סיכוי גדול שהעלאת הריבית תדחה אף מעבר 2020. הריבית -0.1% ויעד התשואה של האג"ח הממשלתי ל-10 שנים שהוא 0%, לא יעלו. הבנק ציין כי קיימת אי ודאות גבוהה לגבי תחזיות הצמיחה והאינפלציה, ואינו צופה כי האינפלציה תגיע ליעד (2%) בטווח התחזית (עד 2021).

- פרוטוקול דיוני הריבית חושף שאחד מחברי הועדה (מתוך החמישה) הצביע בעד העלאת הריבית ל-0.5% (סבר שהריבית הנוכחית אינה תואמת את מצב המשק, וכי היה נכון להעלותה משום שהאינפלציה נמצאת זה זמן מה בתוך תחום היעד).

הפרוטוקול משדר נימה "ניצית" מזו שעלתה מהודעת הריבית (מה-8/4):

- בפרוטוקול נרשם, כי "מאז החלטת הריבית הקודמת עלו מעט הציפיות והתחזיות לשנה מהמקורות השונים". כזכור, הבענו פליאה כי עובדה זו לא זכתה לביטוי בהודעת הריבית.
- בנוגע לייסוף השקל, נרשם בפרוטוקול, כי במידת הצורך ישקול בנק ישראל לחזור ולהתערב בשוק המט"ח, שוב, נקודה חשובה שלא הוזכרה בהודעת הריבית.
- בנוסף, עולה מהפרוטוקול תמונה אופטימית יותר באשר לכלכלה הגלובלית, כמו, לדוגמה, "לעת עתה התפוגג החשש מתנודות חריגות בשווקים הפיננסיים שישפיעו לרעה על הפעילות הריאלית", או: "חלק מהסיכונים נוטים כלפי מעלה".

- מדד המחירים לצרכן לחודש מרץ עלה ב-0.5%, בדומה לתחזית שלנו. הפעם לא היו הפתעות ברכיבי המדד - המדד הגבוה הושפע מסעיפים עונתיים (עליות במחירי ההלבשה והדיור) והתייקרות במחירי הדלקים. המדדים הקרובים (אפריל-מאי) צפויים לעלות בסדר גודל דומה. קצב האינפלציה השנתי עלה במרץ ל-1.4% (לעומת, 1.2% בפברואר), מנגד, "אינפלציית הליבה" (המדד בניכוי אנרגיה, פירות וירקות והפחתות מחירים של הממשלה) ירדה ל-0.8% (לעומת, 0.9% בפברואר). תחזית האינפלציה שלנו עומדת על 1.6% בסוף 2019, ו-1.2% שנה קדימה.

- מדד מחירי הדירות (חדשות ויד שנייה), שעלה ב-0.6% בחודשים ינואר-פברואר, מצביע על עליה של 0.1% ב-12 החודשים האחרונים (בהשוואה לירידה שנתי של 0.9% בסקר קודם). בסך הכול, התנהגות מחירי הדירות לא מלמדת על מגמה ברורה, ומושפעת, במידה רבה, מחוסר הוודאות המתמשך בשוק הדיור. חוסר הוודאות ימשיך ללוות אותנו גם בתקופה שאחרי הרכבת הממשלה.

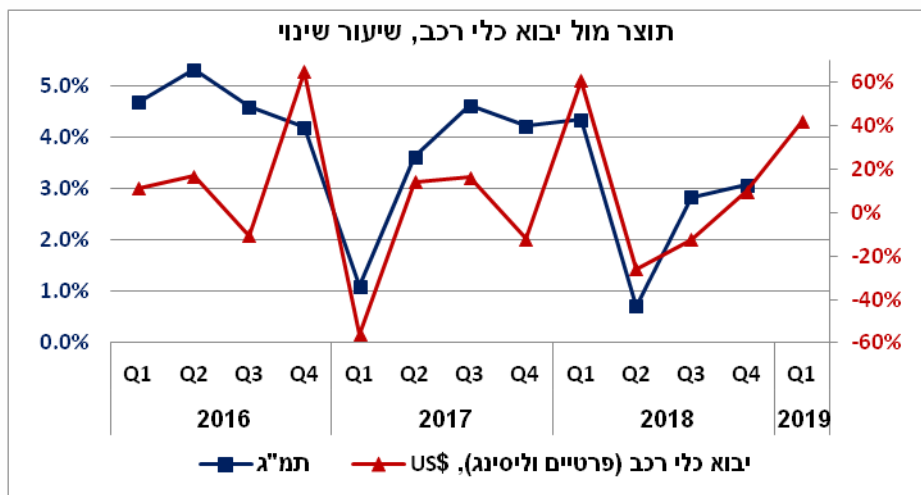
- הייצוא התעשייתי (ללא יהלומים) התרחב בחודש מרץ, ובסיכום הרבעון הראשון רשם עליה מרשימה של כ-9%, לאחר שהתכווץ ברבעון האחרון אשתקד. עם זאת, בחינה של הנתונים מגלה כי ענפי הכימיקלים והתרופות (כזכור, ענפים מאוד ריכוזיים) הם האחראים העיקריים להאצה ביצוא התעשייתי בחודשים האחרונים (עם צמיחה של 26%-40% ברבעון הראשון). מנגד, היצוא בענפי התעשייה המסורתית/מעורבת מסורתית, כמו גם בענף הרכיבים, ירד ביותר מ-10%.

היבוא התרחב בשיעור של 5% ברבעון הראשון. יבוא מוצרי צריכה צמח בקצב גבוה של כ-7%, על רקע גידול חד פעמי ביבוא כלי רכב לקראת עדכון נוסחת המיסוי הירוק באפריל '19. יבוא מוצרים לצריכה שוטפת צמח בקצב מתון בלבד - 0.3%. גם ביבוא מוצרי השקעה נרשמה צמיחה גבוהה (כ-11%), לנוכח האצה ביבוא רכבי ליסינג (מאותה סיבה שמנינו קודם).

על-פי האומדנים שלנו, ברבעון הראשון צפויה צמיחה מהירה בשיעור של כ-4%, בהשפעת יבוא מוגבר של כלי רכב והאצה ביצוא.

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה



- מספר המשרות הפנויות עמד במרץ על 97.1 אלף, הרמה הנמוכה מאז פברואר 2017. מאז אוקטובר 2018 חלה ירידה מצטברת של 5.5% במספר המשרות הפנויות - מגמה זו מאותתת על התמתנות אפשרית בשוק העבודה. יצוין, כי בענף הבינוי מסתמנת האטה בפעילות ברבעון הראשון, לנוכח ירידה חדה בביקוש לעובדים בסקטור זה.

להלן הנתונים הצפויים להתפרסם השבוע: ארה"ב - הוצאות ואינפלציית צרכנים (29/4), מדד מנהלי הרכש, החלטת ריבית (1/5), שוק העבודה (3/5); גוש האירו - צמיחה (30/4), מדד מנהלי הרכש (2/5), אינפלציה (3/5); ישראל - ייצור תעשייתי, מדדי פדיון לכל ענפי הכלכלה (29/4), סקר כוח אדם, מדד משולב (30/4), יצוא שירותים (1/5), כניסות מבקרים לישראל (5/5).

אג"ח ממשלתי בחו"ל

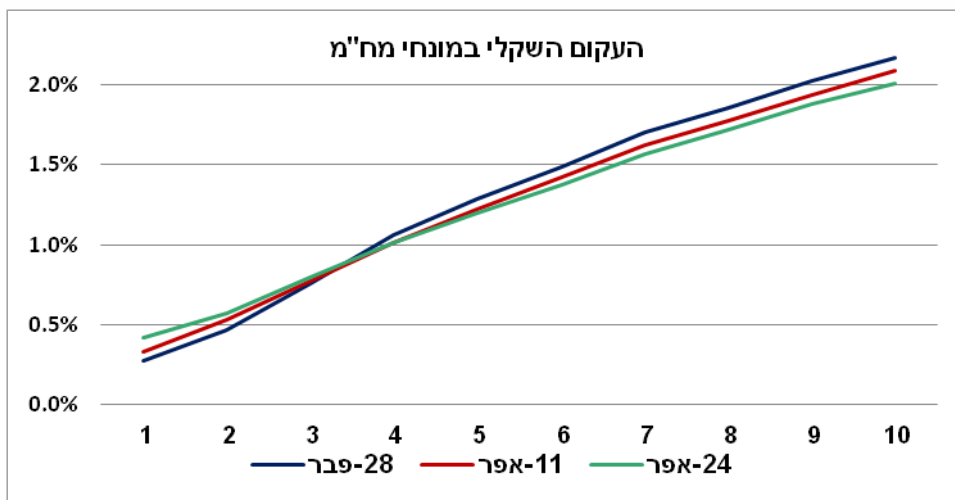
- תשואות האג"ח הממשלתי בעולם ירדו, ותשואת האג"ח הגרמני חזרה להיות שלילית, בעקבות התמתנות בנתונים הגלובליים. בנוסף, נרשמה עליה חדה בהסתברות להורדת ריבית בארה"ב עוד השנה. **השווקים מגלמים הסתברות של 66% להפחתת ריבית בדצמבר** לעומת 45% לפני שבוע, ועל-פי ההערכות בשווקים, הריבית תעמוד בסוף 2019 ו-2020 על 2.18% ו-1.93%, בהתאמה. בנוסף, מחזורי המסחר הנמוכים בעקבות חג הפסחא תרמו לירידות התשואות החדות יחסית, שנרשמו במהלך שבוע המסחר האחרון.

שוק האג"ח הממשלתי בישראל

- בשוק האג"ח הממשלתי המקומי נרשמה מגמה מעורבת בשבועיים האחרונים, עליית תשואות במח"מים הקצרים-בינוניים (עד 4 שנים), וירידת תשואות בארוכים (10-6 שנים). ההודעה על כניסה אפשרית של ישראל למדד האג"ח הממשלתי העולמי (WGBI) תרמה לירידת התשואות הארוכות (כ-6 נ.ב. בשקלי ובצמוד).
- בכך, נמשכת הירידה בתלילות עקום התשואות בישראל. שיפוע העקום 2Y/10Y עמד בסוף השבוע על 1.44%, לעומת 1.56% לפני שבועיים, ו-1.69% בסוף פברואר.

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה



- ציפיות הריבית עלו במתינות בשבועיים האחרונים בתמיכת הפרוטוקול ה"ניצי" של בנק ישראל (ביחס להודעת הריבית). שוק התלבור מגלם ריבית של 0.5% עד סוף רבעון 1, 2020. עם זאת, עדיין מגולמת הסתברות נמוכה מאוד להעלאת ריבית בשלושת החודשים הבאים.

- אנו סבורים שעיתוי העלאת הריבית עשוי להפגיע את השוק, ולא שוללים אף העלאת ריבית בתקופה הקרובה, זאת, לנוכח הקושי לצפות את מדיניות בנק ישראל בעת הנוכחית. על כן, אנו מאמינים שנכון יהיה לשמור על עמדה דפנסיבית בשוק האג"ח, עד להתבהרות התמונה מצד הבנק המרכזי.

סחורות

- **מחיר הנפט רשם תנודתיות**, אולם בסיכומם של השבועיים האחרונים נרשמה עליה של 0.8% בלבד במחיר הנפט. הודעת ארה"ב כי תבטל את הפטורים שהעניקה למספר מדינות מסנקציות על יבוא נפט מאיראן, החל ממאי, הובילה לקפיצה במחיר הנפט. מנגד, דברי טראמפ בסוף השבוע כי מדינות אופ"ק הבטיחו לו להגדיל את התפוקה בכדי להוריד את מחיר הנפט תמכו בירידה חדה במחיר. בעבר, קריאות טראמפ למדינות אופ"ק להגדיל את התפוקה זכו להתעלמות ולא השפיעו על השווקים, לפיכך, להערכתנו, הירידה החדה במחיר ביום שישי האחרון נתמכה בנוסף במכירות של ספקולנטים המחזיקים פוזיציות גבוהות בנפט. בשלב זה מוקדם להעריך אם מדינות אופ"ק יגדילו את תפוקתן בכדי למלא את הפער שיווצר עם צמצום הפטורים, ובפרט, לאור ההסכם של אופ"ק עם רוסיה ומדינות נוספות לקיצוץ התפוקה, לפיכך, התנודתיות במחיר הנפט צפויה להימשך.

- **הזהב ירד** ב-0.3% בעקבות התחזקות הדולר בעולם.

מטבעות

- **הדולר התחזק בעולם** בשבועיים האחרונים ותוסף ב-1.1%, כתוצאה, הגיע לרמה הגבוהה ביותר בשנתיים האחרונות. במקביל, נרשם פיחות חד יחסית במטבעות השווקים המתפתחים בעקבות עליית מחיר הנפט, החולשה בצמיחה הגלובלית והתחזקות הדולר בעולם.

- **השקל נחלש** מול הדולר והסל בשיעור של 1.4% ו-0.4%, בהתאמה, בעקבות התחזקות הדולר בעולם.

חטיבת שווקים פיננסיים

מ ח ל ק ת מ א ק ר ו כ ל כ ל ה

תחזית חודשית	תחזית שנתית שנה קדימה	
0.25% (מאי, 19)	0.5%	ריבית בנק ישראל (סוף תקופה)
0.5% (אפריל, 19)	1.2%	אינפלציה

הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות /למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "הבנק") לייעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו. הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת. עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם יגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בנייהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבועים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.