

## תמצית הסביבה הכלכלית בארץ ובעולם – ינואר 2017

- **בישראל:** על פי האומדן האחרון, הצמיחה ב-2016 האיצה ל-3.8 אחוזים (לעומת 2.5 ב-2015 ו-3.2 ב-2014). להערכתנו התמתנות הצריכה הפרטית ברבעון האחרון תתרום לעדכון מעט כלפי מטה. גם השנה התעסוקה בישראל המשיכה לשבור שיאים – 4.3 אחוזי אבטלה בדצמבר. יצוא הסחורות, שהיה חלש במרבית השנה, השתפר ברבעון האחרון ויבוא הסחורות זינק בעקבות יבוא חריג של רכבים.
- **מדד המחירים לצרכן** לחודש דצמבר נותר ללא שינוי, והאינפלציה נותרה שלילית שנה שלישית ברציפות; בתמיכת חוזקו של השקל, המשך התחרותיות הגבוהה והמעורבות הממשלתית. מחירי הדירות בבעלות ממשיכים לעלות וכך גם מדד תשומות הבנייה. ריבית בנק ישראל נותרה ללא שינוי, ו**להערכתנו** תישאר כך עד לסוף השנה.
- השקל המשיך להיות בין המטבעות החזקים בעולם, בינואר השקל התחזק בעוד 1 אחוז מול סל המטבעות.
- בסיכום ינואר נרשמה עלייה **בעקום התשואות הממשלתי השקלי**, בעקבות עליית התשואות בעולם. בעקום הממשלתי הצמוד נרשמה עלייה בעיקר בטווחים הארוכים. **הציפיות לאינפלציה** עלו בינואר.
- מדד MSCI העולמי עלה ב-2 אחוזים בינואר, והמדד המקביל של השווקים המתעוררים עלה ב-5 אחוזים. בארה"ב מדדי המניות העיקריים הגיעו לשיאים חדשים, בתמיכת הצפי לצעדים פסקליים מרחיבים יותר והקלות במיסים שהבטיח הנשיא החדש. סטיית התקן בשוק המניות (הנמדדת ע"פ מדד ה-VIX) המשיכה לרדת. לעומת זאת, בישראל מדד ת"א 100 ירד ב-3 אחוזים, בעיקר בשל המשך חולשה של ענף התרופות.
- **קן המטבע הבינלאומית** הותירה ללא שינוי את התחזית לצמיחה העולמית לשנתיים הקרובות, 3.4 ו-3.6 אחוזים בהתאמה. זו התחזית העולמית הראשונה מזה שנים שלא הופחתה, **להערכתנו**, נוכח הסיכוי למדיניות הגנת סחר (אנטי-גלובליזציה) וסיכונים גיאופוליטיים נוספים רוב הסיכויים שהתחזית תעודכן בהמשך כלפי מטה.
- **ארה"ב:** הצמיחה ברבעון הרביעי הייתה נמוכה מהצפי. יחד עם זאת העלייה בהשקעות במהלך הרבעון מעודדת. דוח התעסוקה לחודש דצמבר היה ברובו חיובי עם יציבות בשיעור האבטלה והמשך עלייה בשכר. האינפלציה המשיכה לעלות והגיעה ל-2.1 אחוזים בדצמבר, לראשונה מאז אמצע 2014 מעל ליעד הבנק המרכזי.
- **בריטניה:** בית המשפט העליון דחה את ערעור המדינה ופסק שהפרלמנט צריך לאשר את היציאה מהאיחוד דבר שיקשה על הממשלה בבריטניה. האינדיקטורים הכלכליים היו ברובם טובים מהצפי, אך האינפלציה המשיכה לעלות במהירות.
- **גוש האירו:** האינדיקטורים האחרונים ממשיכים להיות חיוביים; הצמיחה האיצה ברבעון הרביעי מעל לצפי. שיעור האבטלה ירד ל-9.6 אחוזים בדצמבר והשלים ירידה של כמעט נקודת אחוז במהלך 2016. סנטימנט החברות בגוש האירו ממשיך להשתפר גם בינואר. האינפלציה עלתה ל-1.8 אחוזים בינואר, מעל לצפי והרמה הגבוהה ביותר מזה 4 שנים. הסיכון הפוליטי נשאר גבוה.
- **סין:** הצמיחה במהלך 4 הרבעונים האחרונים הייתה טובה מהצפי עם גידול של 6.8 אחוזים, בתמיכת המדיניות הממשלתית המרחיבה וצמיחה מהירה יותר בעולם. במהלך החודש הבנק המרכזי הודיע על מספר צעדים להידוק הפיקוח על תנועות כספיות והקפיא זמנית את מכירת היואן לבנקים בהונג קונג. האינפלציה במדד המחירים ליצרן מאיצה, עם עלייה של 5.5 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים.

**א. התפתחויות במשק הישראלי**

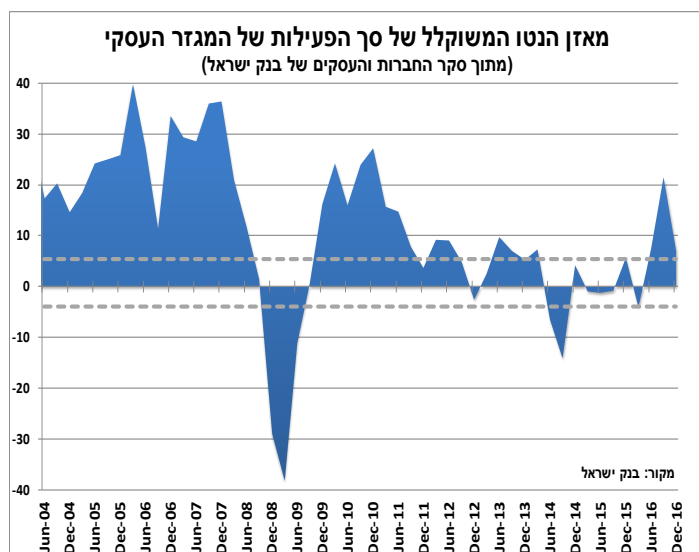
- **הצמיחה ברבעון השלישי עודכנה (כן, שוב...) כלפי מעלה. האינדיקטורים לרבעון הרביעי שהתפרסמו החודש היו ברובם חיוביים.**

הצמיחה ברבעון השלישי עודכנה שוב כלפי מעלה ל-3.6 אחוזים בשיעור שנתי (3.4 באומדן הקודם), גם הפעם העדכון המרכזי כלפי מעלה היה בסעיף היצוא. הצמיחה בשני הרבעונים הראשונים של השנה גם כן עודכנה קלות כלפי מעלה.

הרכב הצמיחה ברבעון השלישי היה מעורב, כשלצד עלייה מתונה יותר (3.4%) **בצריכה הפרטית** (9.5% ברבעון הקודם) נרשמה עלייה חזקה מאוד (15.3%) **בהשקעות בנכסים קבועים**, כאשר חלק גדול ממנה הוא ככל הנראה חד פעמי בעקבות ההשקעות של אינטל במפעל החדש. **היצוא** (למרות שעודכן שוב כלפי מעלה) עדיין מהווה נקודת תורפה בביצועי המשק הישראלי עקב השקל החזק.

על פי האומדן האחרון של הלמ"ס, הצמיחה ב-2016 האיצה ל-3.8 אחוזים (לעומת 2.5 ב-2015 ו-3.2 ב-2014). להערכתנו התמתנות הצריכה הפרטית ברבעון האחרון תתרום לעדכון הנתון השנתי מעט כלפי מטה.

כל רבע לעומת קודמו בשיעור שנתי	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q3 אומדן קודם
<b>תוצר מקומי גולמי</b>	4.1%	3.3%	5.0%	3.6%	3.4%
<b>הוצאה לצריכה פרטית</b>	6.6%	6.3%	9.5%	3.4%	3.5%
<b>הוצאה לצריכה ציבורית</b>	13.7%	-2.4%	7.4%	3.9%	3.9%
<b>השקעה בנכסים קבועים</b>	13.6%	19.4%	8.0%	15.3%	15.3%
<b>יצוא סחורות ושירותים</b>	3.3%	10.9%	8.5%	0.3%	-1.3%
<b>יבוא סחורות ושירותים</b>	20.5%	4.1%	23.3%	8.2%	8.2%
<b>תמ"ג עסקי</b>	4.2%	2.5%	5.4%	4.2%	4.0%

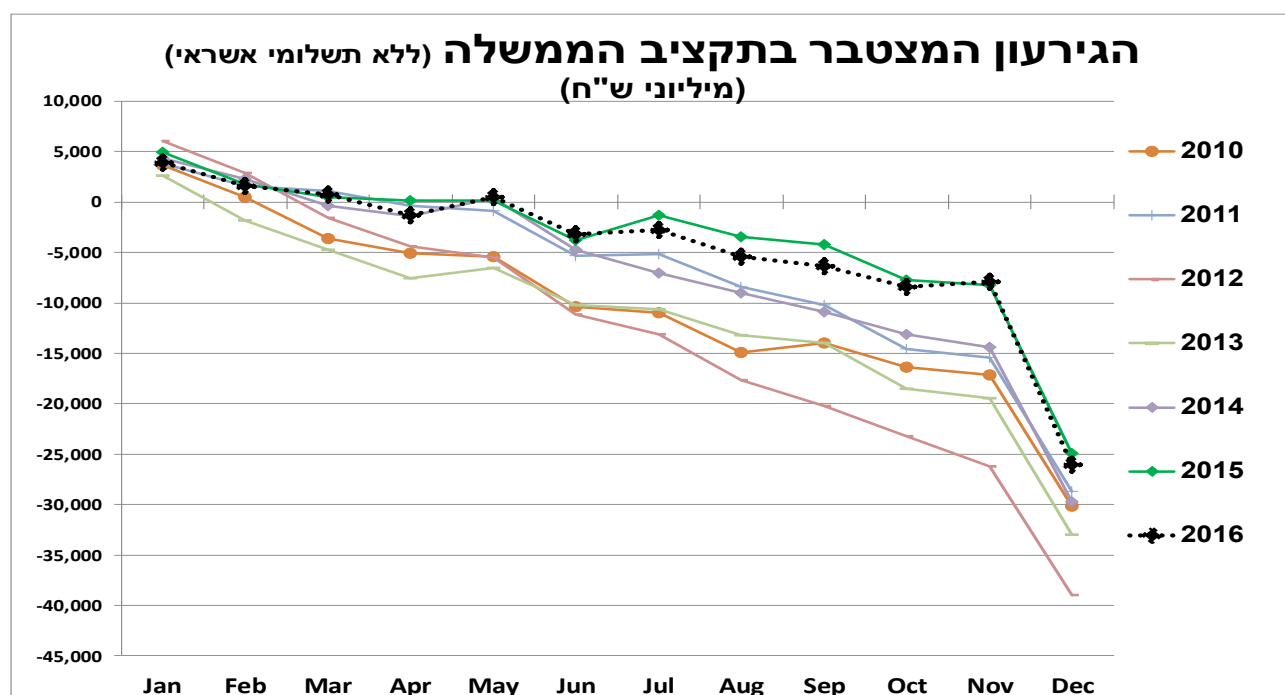


**סקר החברות של בנק ישראל** לרבעון הרביעי הצביע על המשך צמיחה מהירה של הסקטור העסקי, אמנם בשיעור מתון יותר בהשוואה לרבעון הקודם, אך מהיר יותר מהממוצע שנרשם בשנתיים הקודמות. במבט קדימה יש צפי להתרחבות בפעילות בתחילת 2017 במרבית הענפים, מלבד ענף המלונאות (למרות שרשם שיפור ברבעון האחרון).

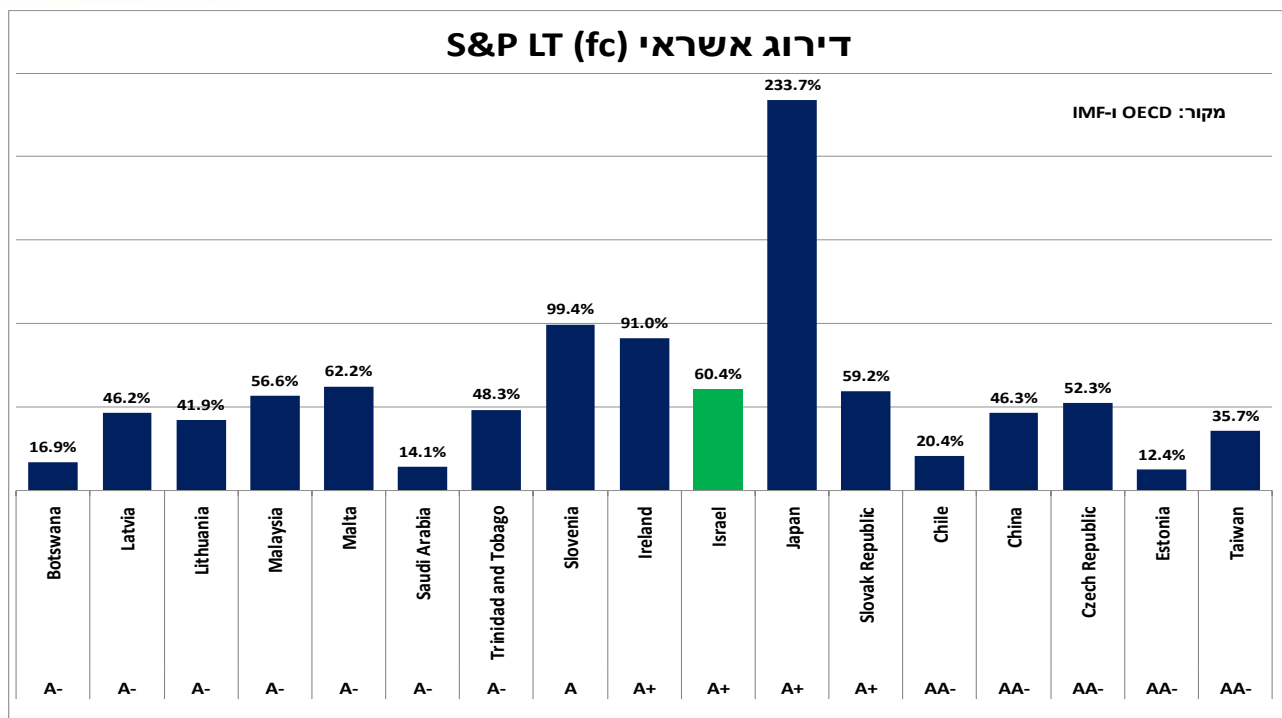
**לגבי שנת 2017** אין שינוי בהערכתנו – אנו צופים צמיחה של כ-3.3 אחוזים עם התמתנות בקצבי הצמיחה של הצריכה הפרטית וההשקעות (שיישארו גבוהים ביחס לממוצע ארוך הטווח), לצד המשך שיפור ביצוא. בנוסף, הנתונים תומכים בהמשך חוזקו של השקל.

**המדד המשולב למצב המשק של בנק ישראל** עלה ב-0.45 אחוז בדצמבר, קצב מהיר בהשוואה לממוצע החודשי בשנים האחרונות. שיפור במדד הייצור התעשייתי (3.3% בנובמבר) ובפדיון ענפי המשק (1.7% בנובמבר) תרמו לעלייה במדד אך סביר שהגידול ביבוא רכבים שהוקדמו לדצמבר, על רקע שינוי במיסוי, תרמו לעלייה המהירה מהממוצע.

**הכנסות המדינה ממסים** בדצמבר עמדו על 21.3 מיליארד ₪. הגבייה הייתה כ-1 מיליארד ₪ פחות מהתוואי החזוי, בעיקר בשל דחייה בהחזרי מע"מ מנובמבר לדצמבר (עקב עיצומים של עובדי רשות המיסים בנובמבר) והעברה מיוחדת לקרן הפיצויים (עקב גל השריפות). כך, הגירעון בשנת 2016 יעמוד על כ-2.2 אחוז, נמוך משמעותית מהיעד. **להערכתנו**, הגירעון בשנת 2017 צפוי לעמוד על 2.9 אחוזים.

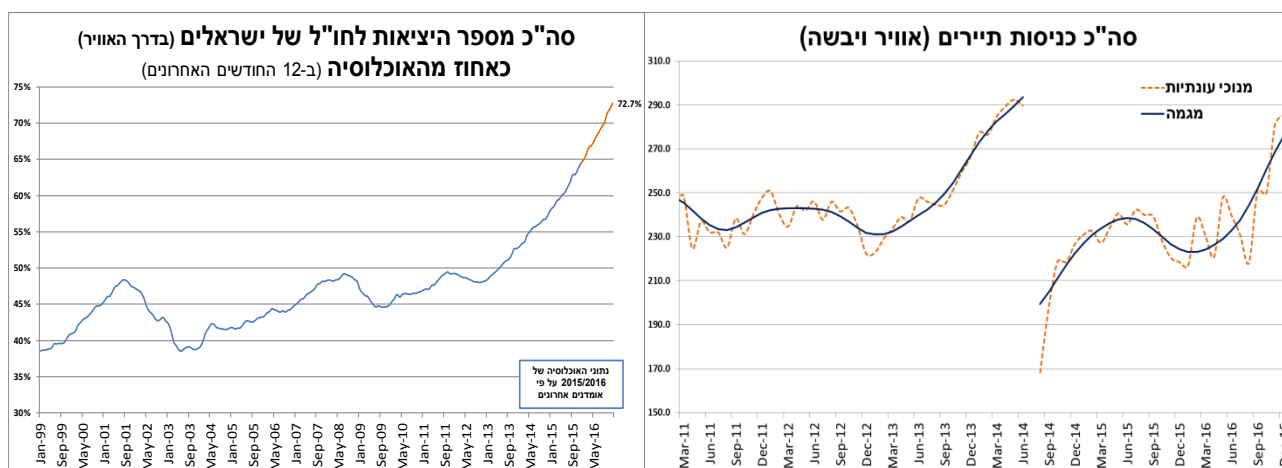


הכנסות גבוהות ממסים על רקע פעילות מחזורית חזקה בענפי הרכב והנדל"ן ב-2016, יחד עם ריבית ואינפלציה נמוכות וקצב הצמיחה המהיר בתוצר, הפחיתו (על פי האומדן הראשוני) את יחס החוב-תוצר של ישראל לרמה של כ-60 אחוזים (יעד ארוך טווח עפ"י אמנת מאסטריכט). בהשוואה בינלאומית, זהו יחס חוב נמוך ביחס למדינות עם דירוג אשראי חיצוני הדומה לזה של ישראל (+A), אך עדיין **גבוה מהותית** מהיחס הממוצע הקיים במדינות עם דירוג אשראי גבוה יותר (יחס חוב תוצר ממוצע של 33 אחוז). מכאן, אנו סבורים שיתכן ונראה בעתיד עדכון של אופק הדירוג של ישראל מיציב לחיובי, אך הדרך לעליית הדירוג בפועל ל- (AA-) עדיין ארוכה.



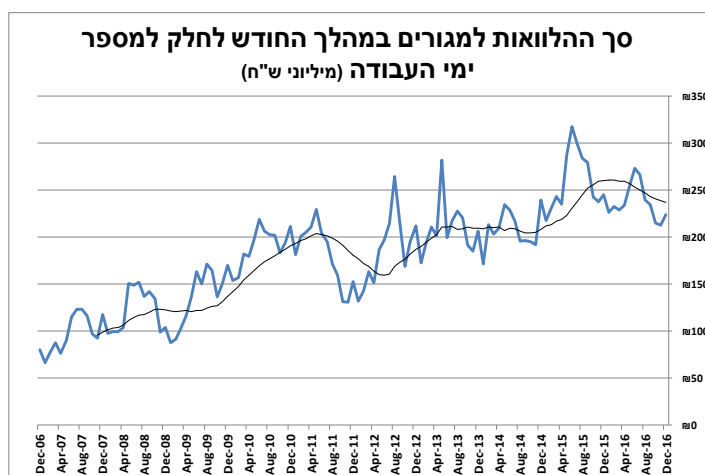
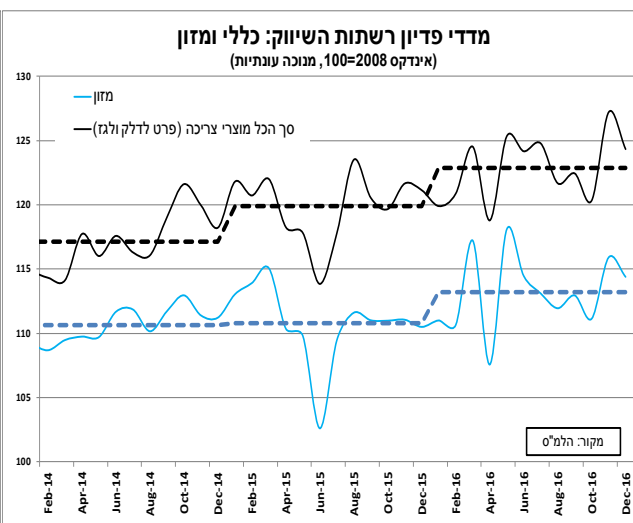
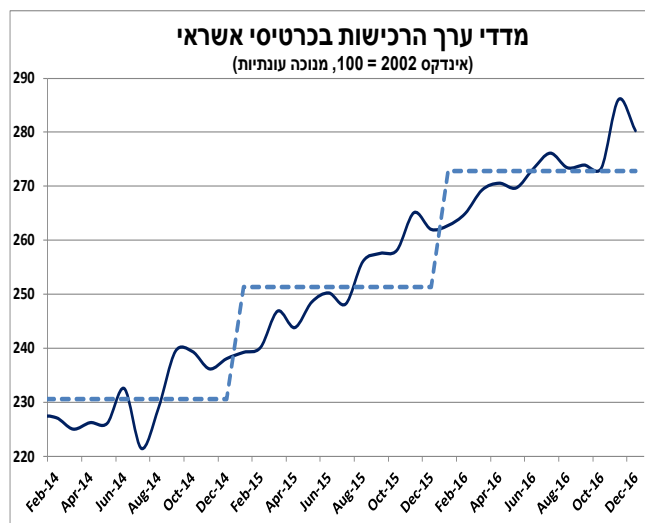
**כניסות התיירים לישראל** נותרו גבוהות גם בדצמבר, עם עליה של 1 אחוז (על פי נתונים מנוכה עונתיות), לאחר עלייה של 13 אחוזים בנובמבר. כך, לאחר שנתיים של ירידות, ב-2016 נרשמה עלייה של 3.6 אחוזים במספר כניסות התיירים לישראל – בדומה לגידול בתיירות העולמית. הגידול נבע ממספר רב של כניסות תיירים מארה"ב, גרמניה ובריטניה, שקיזז את המשך הירידה בתיירות מרוסיה, צרפת ואיטליה.

הגידול בתיירות הנכנסת השנה הוא הפתעה חיובית, אך השיא החדש ביציאות לחו"ל איננו מפתיע איש; נוכח הירידה באבטלה, העלייה בשכר, וכמובן חוזקו של השקל שמגדיל את כוח הקנייה של תושבי ישראל.

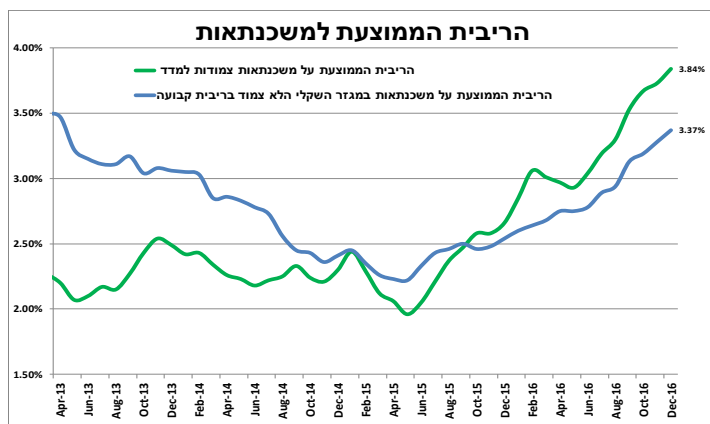


האינדיקטורים הראשוניים לצריכה הפרטית בדצמבר היו חלשים, אך בסיכום רבעוני מסתמן שנרשמה האצה קלה בצריכה בהשוואה לרבעון השלישי. **מדד פדיון רשתות השיווק** ירד ב-2.3 אחוזים בדצמבר (על פי נתונים מנוכה

עונתיות), אך זאת לאחר עדכון כלפי מעלה של הנתון בחודש שעבר (לעלייה של כ-6 אחוזים בנובמבר). גם מדד סך הרכישות בכרטיסי אשראי רשם ירידה של 2 אחוזים בדצמבר.



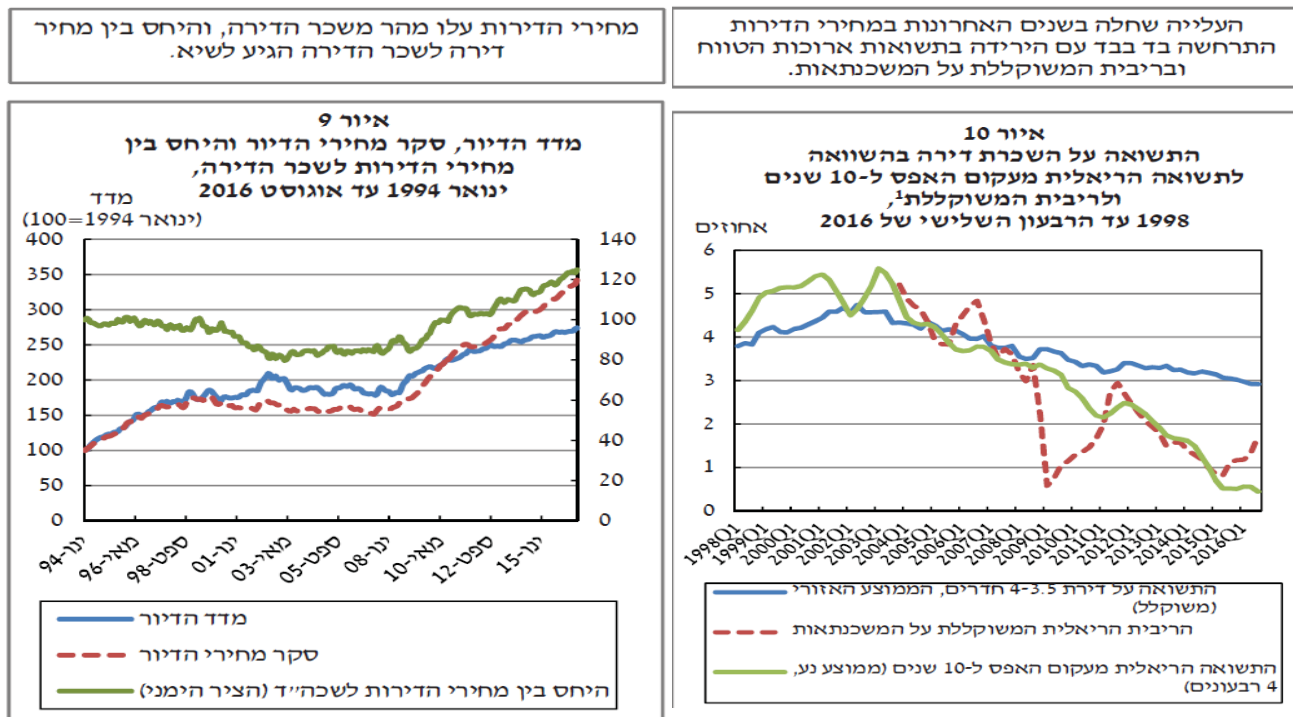
**סך ההלוואות החדשות שניתנו לרכישת דירה**  
במהלך דצמבר עמדו על 4.7 מיליארד ₪, סכום הדומה לנובמבר. אך כאשר בוחנים את היקף המשכנתאות לפי מספר ימי העסקים בחודש, ניתן לראות שלאחר 5 חודשים של התמתנות בהיקף היחסי של המשכנתאות, נרשמה עלייה קלה בדצמבר. בסיכום שנתי ב-2016 הסתכמו סך ההלוואות לשם רכישת דירת מגורים ב-58.9 מיליארד ₪, ירידה לעומת 64.7 מיליארד ב-2015, אך גבוהה מה-51.6 מיליארד ₪ ב-2014.



**במהלך השנה הריבית הממוצעת על משכנתאות המשיכה לעלות.** הריבית הממוצעת למשכנתאות צמודות למדד עלתה ל-3.84 אחוזים בסוף 2016, לעומת 2.66 אחוזים בסוף 2015, והריבית הממוצעת על משכנתאות במגזר השקלי (בריבית קבועה) עלתה ל-3.37 אחוזים בסוף 2016, לעומת 2.54 אחוזים בסוף 2015.

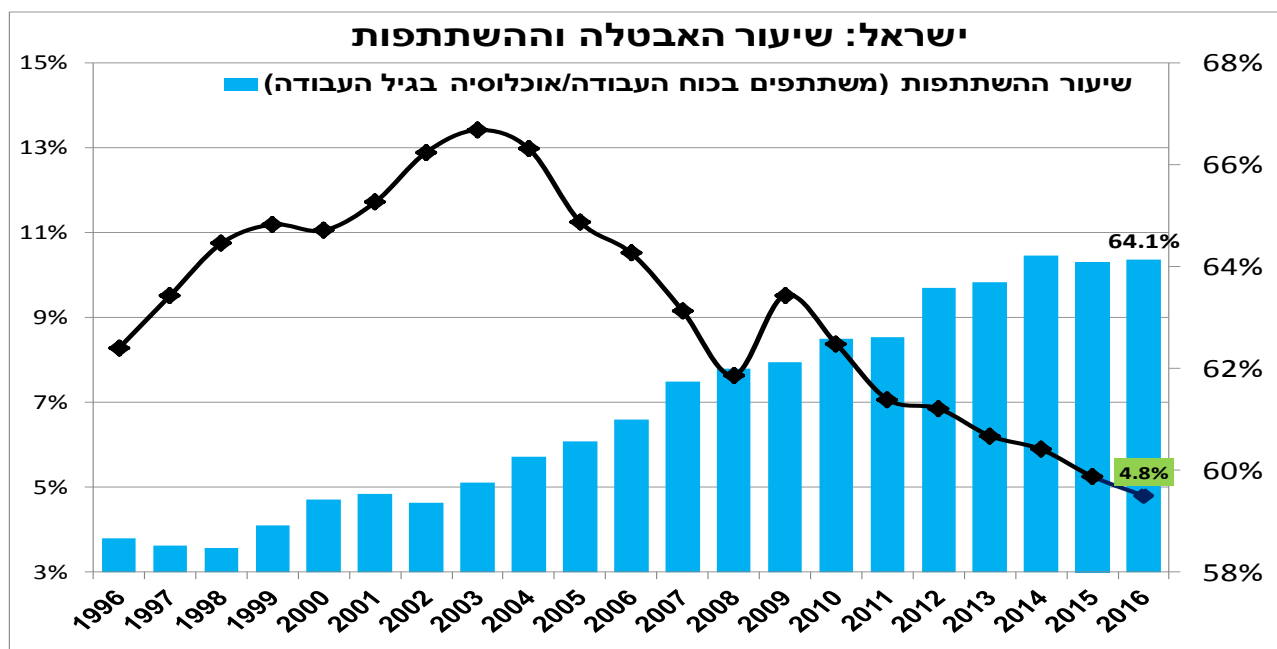
**בדוח היציבות הפיננסית של בנק ישראל למחצית השנייה של 2016 ניתן הסבר חלקי לעלייה במחירי הדירות; התשואה על דירה המשיכה לרדת, אך במקביל התשואה על אג"ח ממשלתיות ירדה בקצב מהיר יותר. כתוצאה**

מכך גדל הפער בין התשואה מאחזקת דירה לתשואה מאג"ח ממשלתיות. להערכתנו, העלייה בריבית על המשכנתאות תפעל למיתון הלחץ על מחירי הדירות בעתיד.



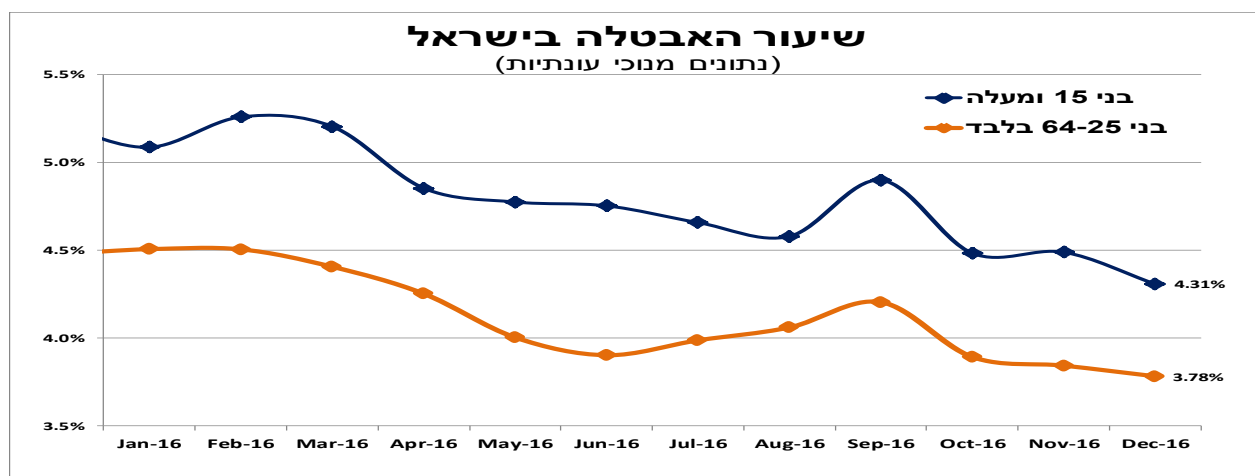
• **תעסוקה ושכר. בסיכום 2016 התעסוקה בישראל המשיכה לשבור שיאים.**

בסיכום 2016 התעסוקה בישראל המשיכה לשבור שיאים; שיעור האבטלה הממוצע ירד ל-4.8 אחוזים (4.1% בגילאי 25-64), לעומת 5.3% ב-2015. זאת תוך כדי יציבות בשיעור ההשתתפות ברמה של 64.1 אחוזים.



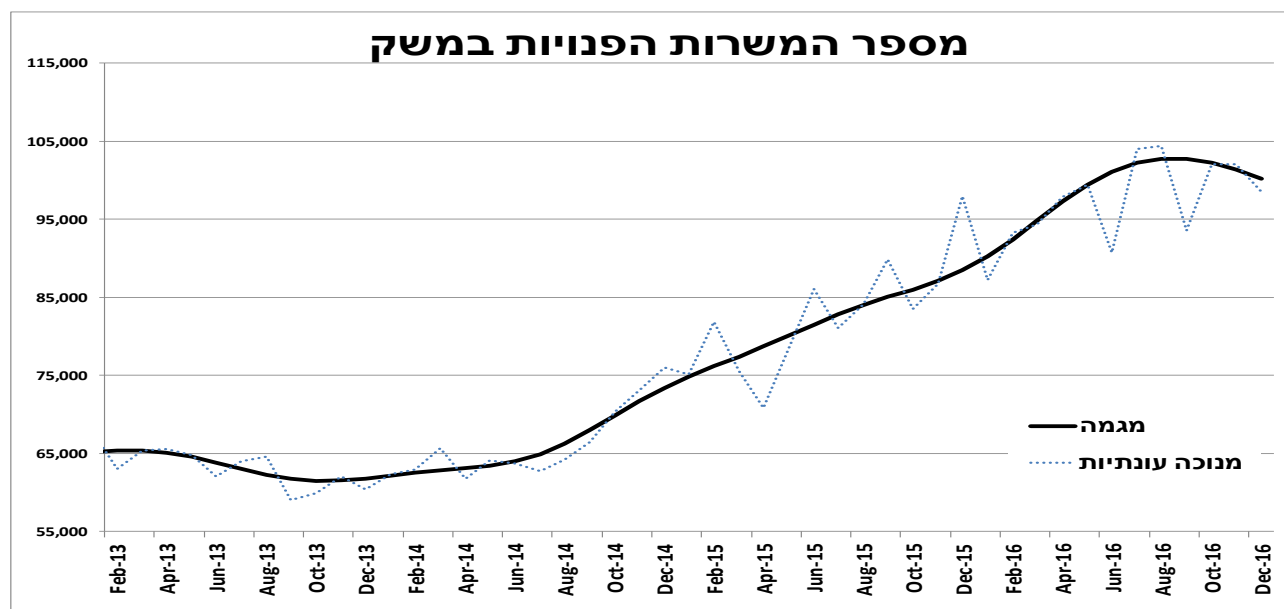


**נתוני התעסוקה לדצמבר** המשיכו להיות חיוביים כאשר **שיעור האבטלה** ירד ל-4.3 אחוזים (4.5% בנובמבר), בחלקו בגלל ירידה בשיעור ההשתתפות ל-64 אחוזים (64.2% בנובמבר). **בגילאי העבודה (25-64)** שיעור האבטלה נותר נמוך מאוד על 3.8 אחוזים, ובדומה לחודשיים הקודמים עיקר הגידול במועסקים בדצמבר היה במשרות מלאות.



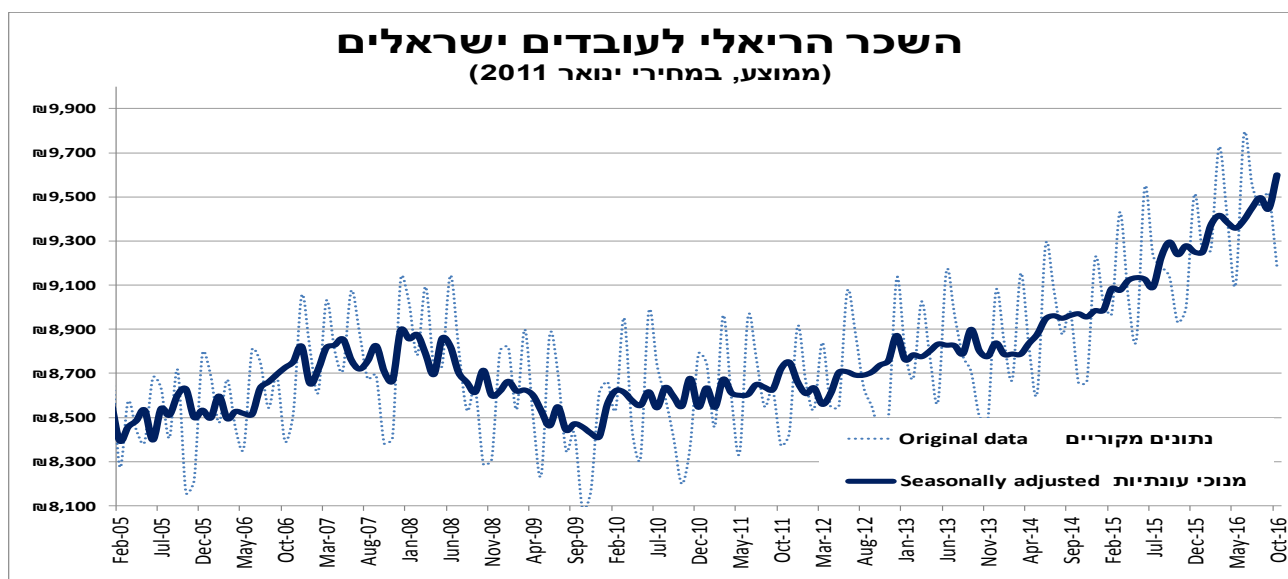
**להערכתנו**, שיעור האבטלה הנמוך ימשיך לתמוך בעליית השכר במשק גם ב-2017, בעיקר במקצועות עם מספר גבוה של משרות פנויות. יחד עם זאת, בניגוד לשנתיים הקודמות, השנה אנו לא צופים המשך ירידה בשיעור האבטלה. על רקע העלייה בשכר המינימום, ועל רקע העובדה שהמשק קרוב מאוד לתעסוקה מלאה.

**מספר המשרות הפנויות** ירד ב-3.5 אחוזים בדצמבר (על פי נתונים מנוכה עונתיות), כך שמאז השיא שנרשם בחודשי הקיץ נרשם קיטון במספר המשרות הפנויות. **בסיכום שנתי** נרשם גידול של כ-5 אחוזים במספר המשרות הפנויות, קצב מתון יותר בהשוואה לגידול הדו-ספרתי בשנתיים הקודמות (22%-ו-31% בהתאמה). יחד עם זאת, הרמות הגבוהות הנוכחיות ממשיכות לתמוך בלחצים לעליית שכר במקצועות המבוקשים.



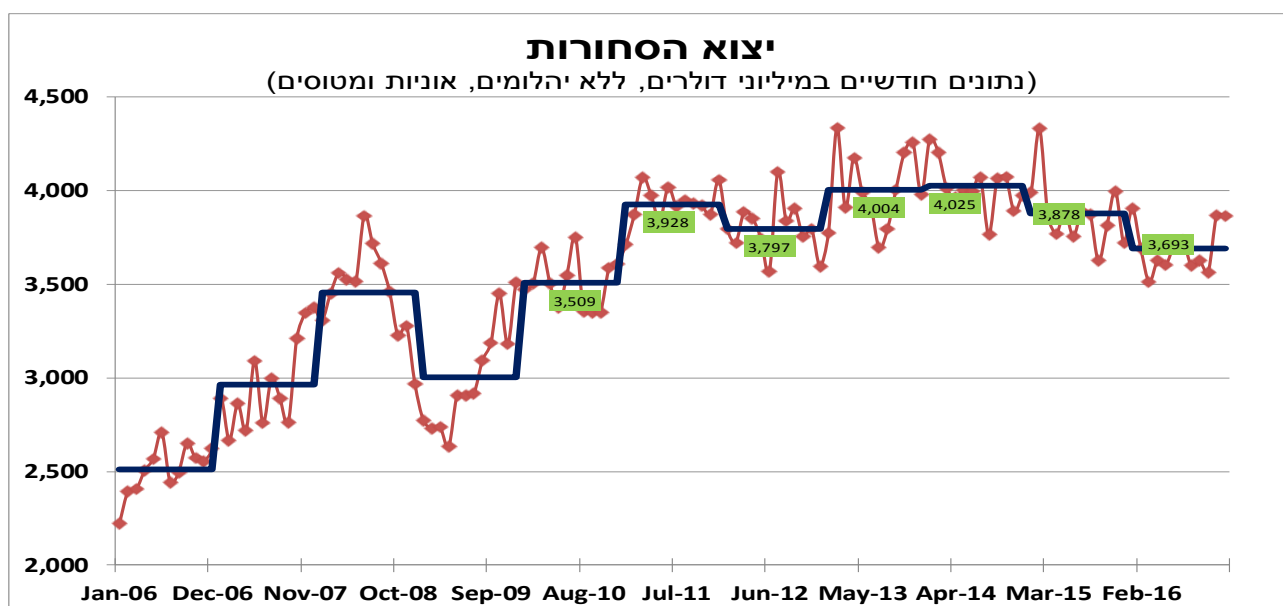
**השכר הממוצע למשרת שכיר של עובדים** ישראלים עלה בשיעור חריג של 1.7 אחוזים באוקטובר (על פי נתונים מנוכה עונתיות) והשלים עליה של 4 אחוזים בהשוואה לאוקטובר אשתקד. **להערכתנו**, השינוי החריג עשוי להעיד על

בעייה בניכוי העונתיות בתקופות של חגי ישראל שהשנה חלו רק בחודש אוקטובר. יחד עם זאת, נתון זה מצטרף לרצף של אינדיקטורים המעידים על שיפור מהיר השנה בשכר הממוצע, עקב שיעור האבטלה הנמוך, המחסור בעובדים (בחלק מהמקצועות) והעלייה בשכר המינימום – שעלה שוב בתחילת 2017.



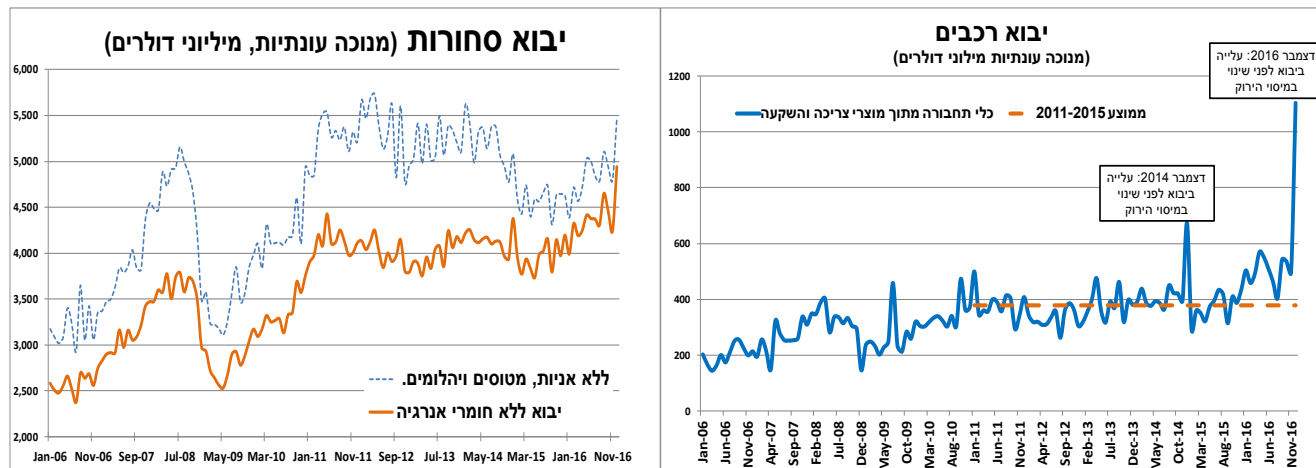
- **סחר חוץ. יצוא הסחורות בדצמבר היה ללא שינוי אך בסיכום הרבעון האחרון נרשם שיפור בהשוואה לשאר השנה. יבוא הסחורות בדצמבר זינק רק בעקבות יבוא חריג של רכבים. יצוא השירותים, בניכוי חברות הזנק, נותר ברמתו הגבוהה.**

נתוני סחר הסחורות בדצמבר היו חיוביים; **יצוא הסחורות** (במונחים דולריים, מנוכה עונתיות ללא אוניות מטוסים ויהלומים) נותר כמעט ללא שינוי בדצמבר, אך זאת לאחר עדכון כלפי מעלה של החודשיים הקודמים (פלוס 9% בנובמבר). למרות השיפור ביצוא הסחורות ברבעון האחרון בסיכום שנתי היצוא החודשי הממוצע ב-2016 נמוך בכ-5 אחוזים בהשוואה ל-2015.

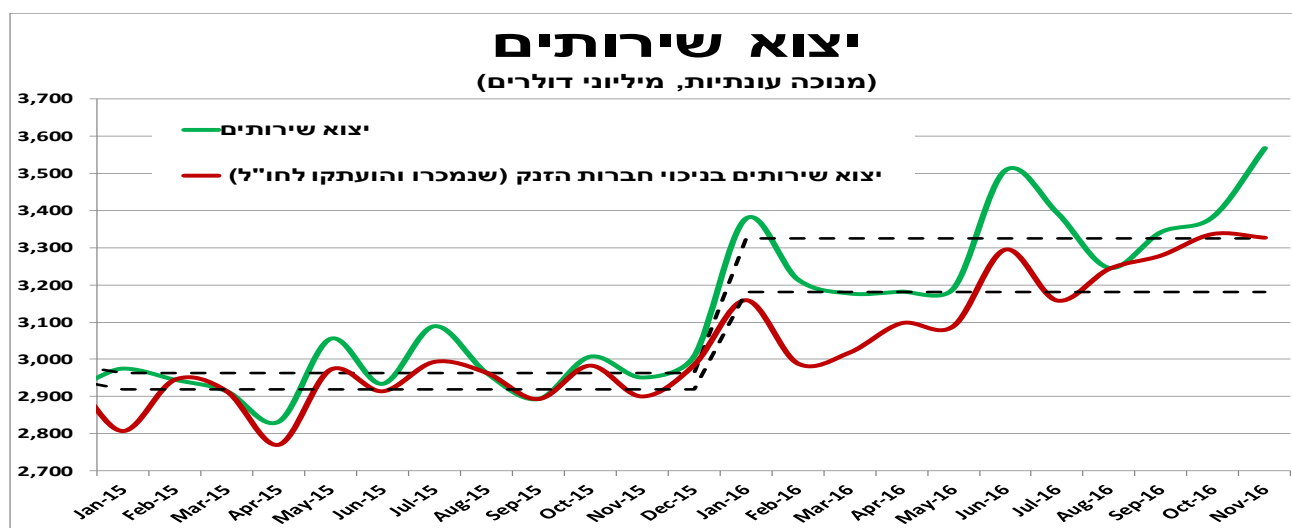




לעומת זאת, **יבוא הסחורות** (אותה הגדרה) זינק ב-14 אחוזים בדצמבר, בעיקר בשל **יבוא חריג של כלי תחבורה**, זאת כהקדמה לעלייה במיסוי הרכבים (שינוי בהגדרות "המס הירוק") בתחילת 2017. בסיכום 2016 **יבוא הסחורות** (ללא מוצרי אנרגיה) זינק ב-18 אחוזים בתמיכת חוזקו של השקל שהוזילה את מחירי היבוא, התחזקות הצריכה הפרטית שהגדילה את הביקושים והשקעות בהקמת המפעל החדש של אינטל.



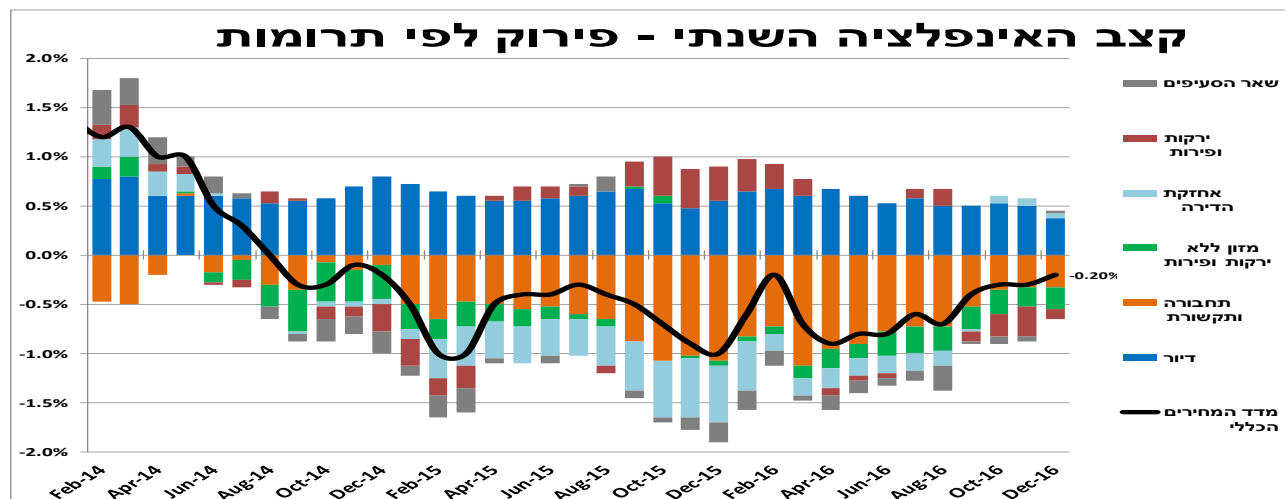
**יצוא השירותים** (מנוכה עונתיות, במונחים דולריים) עלה ב-5.5 אחוזים בנובמבר. אמנם **בניכוי חברות ההזנק**, יצוא השירותים נותר כמעט ללא שינוי, אך הוא גבוה ב-15 אחוזים מרמתו בנובמבר אשתקד.



● **אינפלציה וריבית בנק ישראל.** מדד המחירים לצרכן לחודש דצמבר נותר ללא שינוי. האינפלציה נותרה שלילית שנה שלישית ברציפות; בתמיכת חוזקו של השקל, המשך תחרותיות גבוהה ומעורבות ממשלתית. מחירי הדירות בבעלות ממשיכים לעלות וכך גם מדד תשומות הבנייה. ריבית בנק ישראל נותרה ללא שינוי.

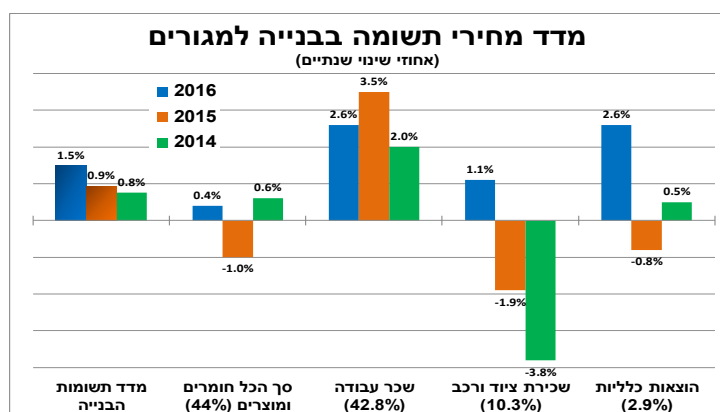
**מדד המחירים לצרכן** לחודש דצמבר נותר ללא שינוי, והאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה **למינוס 0.2** אחוז. מדד המזון שוב הפתיע כלפי מטה כשירד ב-0.5 אחוז. בנוסף, עלייה עונתית במחירי ההלבשה-וההנעלה קווצה עם ירידה עונתית במחירי החינוך- והתרבות.

**בסיכום שנתי**, ב-2016 נרשמו ירידות בולטות בסעיפי התחבורה, התקשורת והמזון. הגורמים העיקריים שתמכו בירידת המחירים היו המשך הייסוף בשקל (שהוזיל את מחירי היבוא) המשך התחרותיות הגבוהה (בעיקר בענפי התקשורת והמזון) והמשך מעורבות ממשלתית (כגון הוזלת מחירי התחבורה הציבורית). מנגד, סעיף הדיור (בעיקר שכר דירה) היה גם השנה התורם העיקרי לעלייה במחירים.



אומנם זו שנה שלישית ברציפות שמסתיימת באינפלציה שלילית, אך לנוכח הצמיחה העזה בצריכה הפרטית איננו רואים בכך אינדיקטור שלילי. **להערכתנו**, האינפלציה לא תגיע ליעדה (1 עד 3 אחוזים) גם במהלך 2017 וצפויה לעמוד על-0.6 אחוז. כאשר אנו מניחים את המשך עליית השכר במשק והתייצבות מחירי הסחורות, שתקוזז חלקית עם המשך הייסוף בשקל ופעילויות ממשלתיות אפשריות נוספות.

על פי התחזית הראשונית שלנו; **מדד ינואר** צפוי לרדת ב-0.3 אחוז (העלייה במחיר הדלק והחשמל תקוזז עם ירידה עונתית במחירי ההלבשה וההנעלה, הדיור והתרבות), **ומדד פברואר** צפוי לרדת בין 0.2-0.3 אחוז (תלוי מתי ההפחתה במחיר המים תיכנס לתוקף). ב-12 החודשים הבאים תעמוד האינפלציה על 0.6 אחוז.

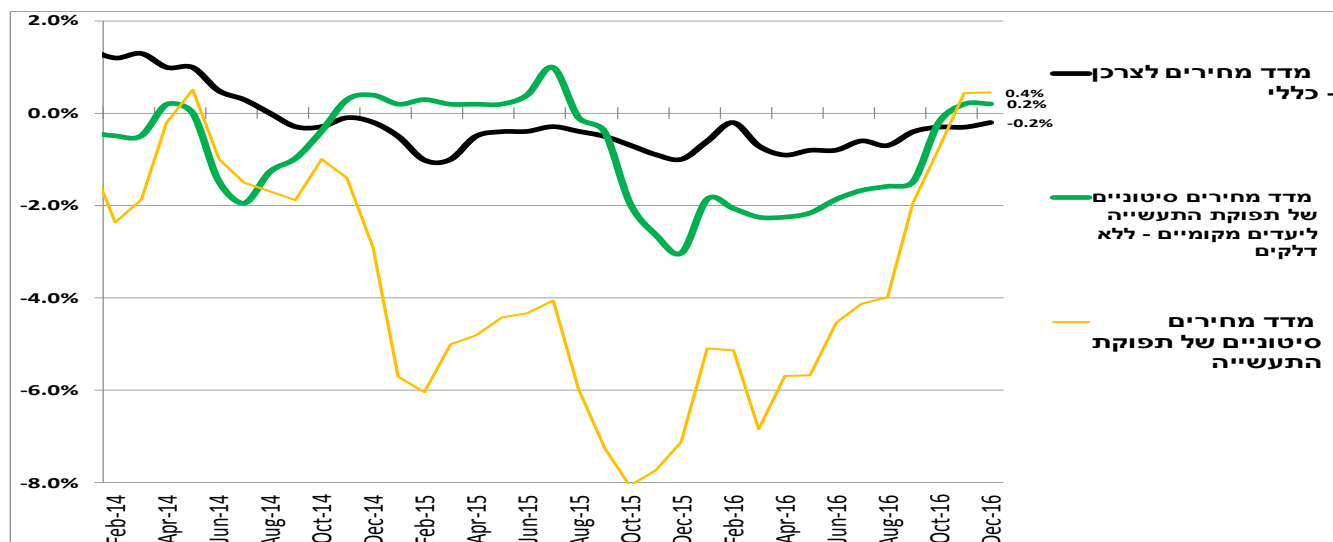


בניגוד לאינפלציה השלילית במחירים לצרכן בשלוש השנים האחרונות, מדד תשומות הבניה רשם עליה חדה יחסית של 1.5 אחוז בשנת 2016, לאחר עליה של כמעט אחוז בשנים 2015 ו-2014. **המחסור בעובדים בענף ועליית שכר העבודה** הם הגורמים המרכזיים לעליית המדד. להערכתנו, בשנת 2017 על רקע עליית מחירי חומרי הגלם, נראה עליה של כ-1.2% במדד תשומות הבניה.

**בנוסף**, למרות העלייה המהירה בריבית למשכנתאות, הנתונים האחרונים של הלמ"ס מצביעים על המשך עלייה מהירה **במחירי הדירות בבעלות**, שעלו ב-0.4 אחוז (בין אמצע אוקטובר לאמצע נובמבר) וב-8.1 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. אחד מהתורמים לעליית המחירים היה **מדד תשומות הבנייה** (שעלה ב-1.5% בשנה

החולפת). **להערכתנו**, המשך העלייה בריבית למשכנתאות יאט את קצב עליית מחירי הדירות ב-2017, אך הוא יישאר חיובי, גם בשל המשך עליית מחירי תשומות הבניה.

**גם מדד מחירי התשומות ליצרן** עלה השנה מרמות השפל של השנתיים האחרונות, בעיקר בשל העלייה העולמית במחירי הסחורות שקוזה בחלקה על ידי התחזקות השקל.



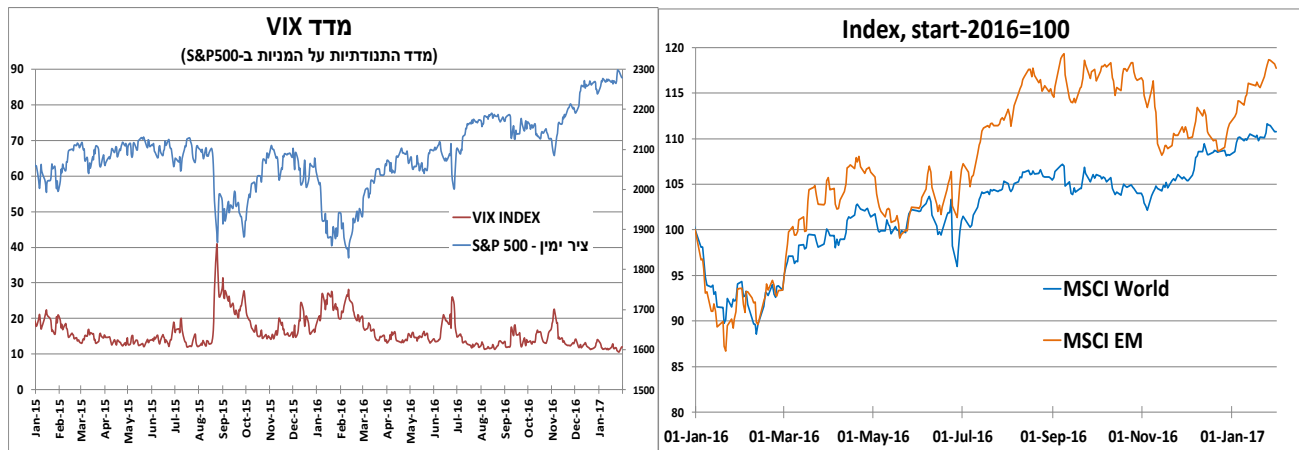
**כצפוי**, למרות נתוני הצמיחה החזקים והאינדיקטורים החיוביים לצמיחה, **בנק ישראל** הותיר את הריבית ללא שינוי בעיקר בשל חוזקו של השקל והחולשה במדד המחירים.

**התוספת** היחידה להודעה הפעם היא במשפט "הוועדה המוניתרית סבורה שהסיכונים להשגת יעד האינפלציה נותרו גבוהים, אך עליית השכר ועלייה באינפלציה בעולם, צפויים לתמוך בחזרת האינפלציה אל תוך היעד."

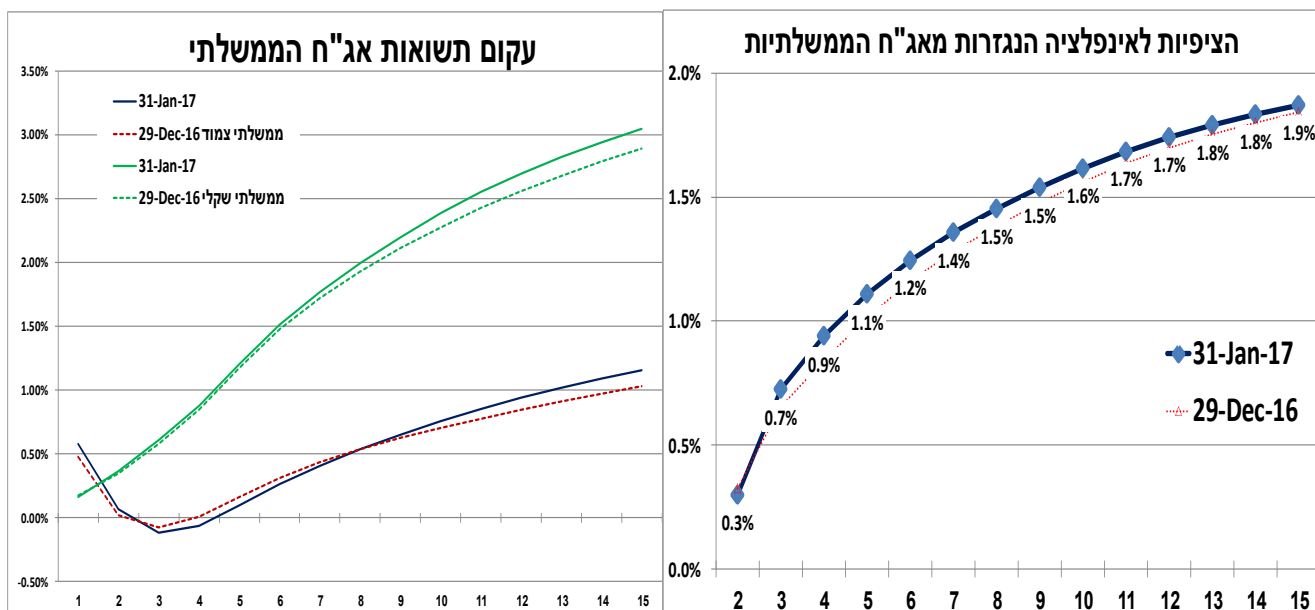
המשפט נכון, אך **להערכתנו**, על רקע השקל החזק ופעולות הממשלה, האינפלציה לא תחזור אל תוך היעד ב-12 החודשים הבאים. **מכאן הערכתנו**, שלא נראה עליית ריבית בישראל עד לסוף 2017, גם לנוכח עליית הריבית בארה"ב. בכך מתכוון בנק ישראל לצמצם את פער הריביות הריאלי בין ישראל לארה"ב על מנת להחליש את התחזקות השקל לתמוך ביצוא ובאינפלציה.

- **מדדי המניות העיקריים בעולם המשיכו את המומנטום החיובי גם בתחילת 2017, בהובלת ארה"ב והשווקים המתעוררים.**

מדד MSCI העולמי עלה ב-2 אחוזים בינואר, והמדד המקביל של השווקים המתעוררים עלה ב-5 אחוזים. בארה"ב מדד המניות העיקריים הגיעו לשיאים חדשים בתמיכת הצפי לצעדים מרחיבים יותר והקלות מיסים של נשיא ארה"ב. סטיית התקן בשווקים המניות (הנמדדת ע"פ מדד ה-VIX) המשיכה לרדת. לעומת זאת, בישראל מדד ת"א 100 ירד ב-3 אחוזים בעיקר בשל המשך חולשה של ענף הפארמה.

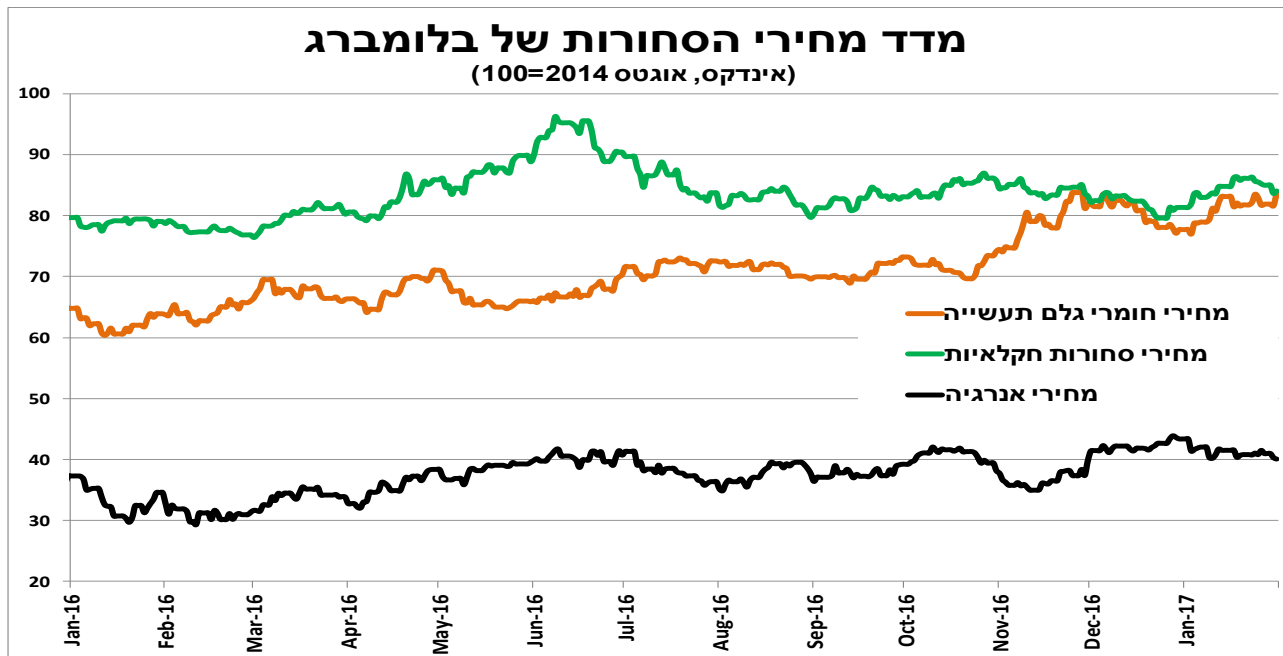


- **בסיכום ינואר 2017 נרשמה עלייה בעקום התשואות הממשלתי השקלי, בהשפעת עלייה בעולם. מנגד, בעקום הממשלתי הצמוד נרשמה עלייה בעיקר בטווחים הארוכים. הציפיות לאינפלציה עלו מתחילת השנה (עד לטווח של 10 שנים).**



● **לאחר העליות החדות ב-2016 במחירי מרבית הסחורות, כיוונים שונים נרשמו בתחילת 2017.**

בינואר 2017 מחירי הסחורות החקלאיות עלו ב-3 אחוזים (בחלקו בגלל מזג אוויר חלש מהצפי בחלק מהמדינות היצרניות הגדולות). ומחירי הסחורות לתעשייה עלו ב-8 אחוזים, ייתכן נתונים טובים מהצפי לענף התעשייה. מחיר חבית נפט ירדה ב-2 אחוזים, אך מחיר הגז הטבעי רשם ירידה דו-ספרתית.

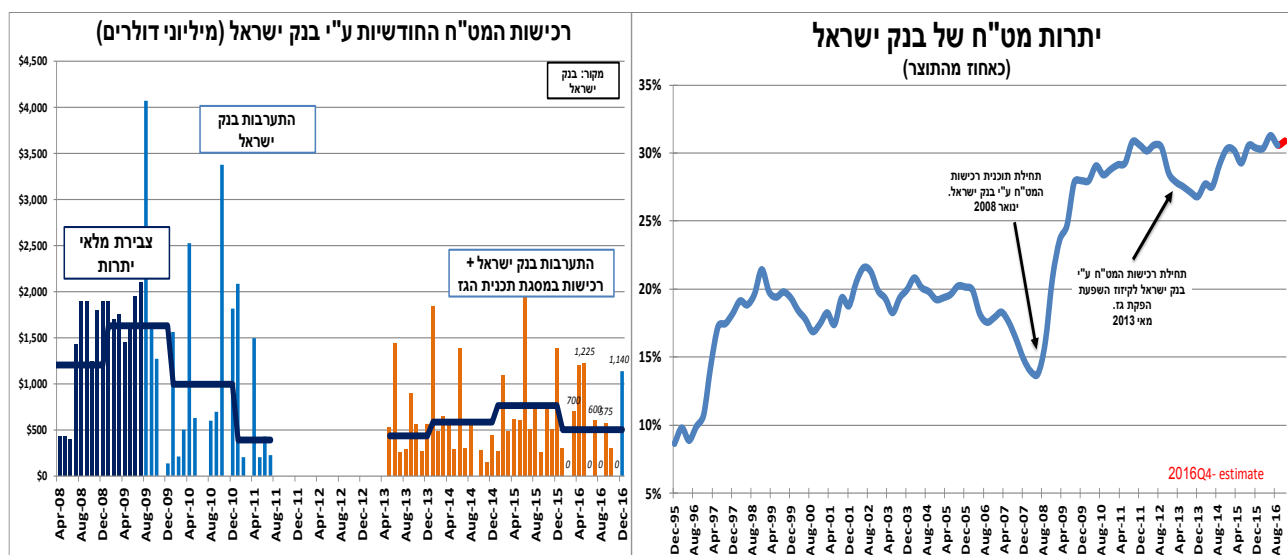


● **השקל ממשיך להיות בין המטבעות החזקים בעולם.**

העודף בחשבון השוטף שכנראה התרחב בתחילת 2017 המשיך לתמוך בחוזקו של השקל. בינואר השקל התחזק ב-1 אחוז מול סל המטבעות. ייסוף של 2 אחוזים מול הדולר קוזז עם פיחות של 1 אחוז מול היין היפני ויציבות יחסית מול שאר המטבעות המרכזיים.



רכישות המט"ח של בנק ישראל בחודש האחרון של 2016 עמדו על כ-1.1 מיליארד דולר, היקף הרכישות החודשי הגבוה ביותר מאז פברואר 2016. בסיכום שנת 2016, יתרות המט"ח של בנק ישראל עמדו על כ-98.4 מיליארד דולר, שהם כ-31 אחוזי תוצר, בדומה לרמתן בשנתיים האחרונות.



## ג. הכלכלה העולמית

**קרב המטבע הבינלאומית** הותירה ללא שינוי את התחזית לצמיחה בעולמית לשנתיים הקרובות על 3.4 ו-3.6 אחוזים בהתאמה. שיפור קל בתחזית המדינות המפותחות קיזז חולשה קלה בתחזיות של המדינות המתפתחות. זה היה העדכון הראשון מזה שנים שבו לא הופחתה התחזית העולמית, אך הם ציינו שיש סיכוי גבוה יותר לעדכון כלפי מטה, בעקבות חששות ממדיניות הגנת הסחר בארה"ב (אנטי-גלובליזציה), וסיכונים גיאופוליטיים נוספים.

Table 1. Overview of the World Economic Outlook Projections  
(Percent change unless noted otherwise)

	Year over Year				Difference from October 2016 WEO Projections 1/	
	2015	Estimate	Projections		2017	2018
		2016	2017	2018		
<b>World Output</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Advanced Economies</b>	<b>2.1</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>
United States	2.6	1.6	2.3	2.5	0.1	0.4
Euro Area	2.0	1.7	1.6	1.6	0.1	0.0
Germany	1.5	1.7	1.5	1.5	0.1	0.1
France	1.3	1.3	1.3	1.6	0.0	0.0
Italy	0.7	0.9	0.7	0.8	-0.2	-0.3
Spain	3.2	3.2	2.3	2.1	0.1	0.2
Japan 3/	1.2	0.9	0.8	0.5	0.2	0.0
United Kingdom	2.2	2.0	1.5	1.4	0.4	-0.3
Canada	0.9	1.3	1.9	2.0	0.0	0.1
Other Advanced Economies 4/	2.0	1.9	2.2	2.4	-0.1	0.0
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.5</b>	<b>4.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>
Commonwealth of Independent States	-2.8	-0.1	1.5	1.8	0.1	0.1
Russia	-3.7	-0.6	1.1	1.2	0.0	0.0
Excluding Russia	-0.5	1.1	2.5	3.3	0.2	0.4
Emerging and Developing Asia	6.7	6.3	6.4	6.3	0.1	0.0
China	6.9	6.7	6.5	6.0	0.3	0.0
India 5/	7.6	6.6	7.2	7.7	-0.4	0.0
ASEAN-5 6/	4.8	4.8	4.9	5.2	-0.2	0.0
Emerging and Developing Europe	3.7	2.9	3.1	3.2	0.0	0.0
Latin America and the Caribbean	0.1	-0.7	1.2	2.1	-0.4	-0.1
Brazil	-3.8	-3.5	0.2	1.5	-0.3	0.0
Mexico	2.6	2.2	1.7	2.0	-0.6	-0.6
Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan	2.5	3.8	3.1	3.5	-0.3	-0.1
Saudi Arabia 7/	4.1	1.4	0.4	2.3	-1.6	-0.3
Sub-Saharan Africa	3.4	1.6	2.8	3.7	-0.1	0.1
Nigeria	2.7	-1.5	0.8	2.3	0.2	0.7
South Africa	1.3	0.3	0.8	1.6	0.0	0.0

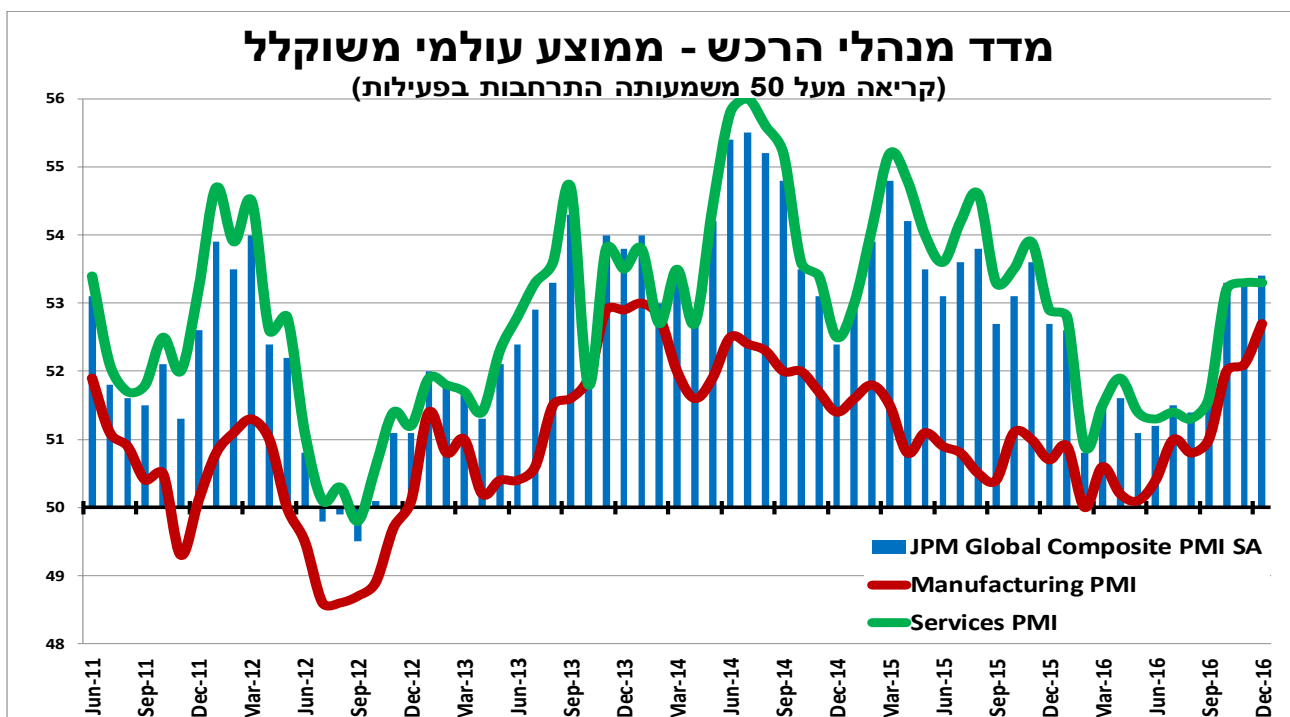
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/update/01/pdf/0117.pdf>

בין השינויים הבולטים:

- ארה"ב: עדכון כלפי מעלה ל-2.5 אחוזים ב-2018 (2.1% באומדן הקודם).



- בריטניה: עדכון כלפי מעלה ל-1.5 השנה (1.1% באומדן הקודם), אך עדכון כלפי מטה ל-1.4 אחוזים ב-2018 (1.7% באומדן הקודם).
  - סין: עדכון כלפי מעלה ל-6.5 אחוזים ב-2017 (6.3% באומדן הקודם), עקב האינדיקטורים הטובים יותר בחודשים האחרונים.
  - הודו: עדכון כלפי מטה של הצמיחה ב-2017 ל-7.2 אחוזים (7.6% באומדן הקודם), עקב המשך ההשלכות השליליות של הרפורמה בשטרות שפגעה מאוד בצמיחה ברבעון האחרון אשתקד.
- הצפי למדיניות פיסקאלית מרחיבה יותר בארה"ב, בשילוב אינדיקטורים חיוביים יותר מהצפי (בעיקר מסין, אירופה וארה"ב) תרמו לעלייה בסנטימנט ענף התעשייה בעולם. שהגיע לרמתו הגבוהה ביותר מאז תחילת 2014. למרות זאת הנתונים בפועל עדיין מתונים יותר.



#### • ארה"ב:

דונאלד טראמפ הושבע כנשיא הבא של ארה"ב. לאחר מכן באתר הבית-הלבן פורסמו נקודות עיקריות ממדיניות: להלן בתרגום חופשי.

#### • אנרגיה. (America first energy plan)

- הנשיא מתכוון לבטל את התוכנית שמחייבת צמצום הדרגתי באנרגיה מזהמת.
- עידוד תעשייה הפחם.
- להגדיל את השקעה בתשתיות אנרגיה ובחיפוש גז ונפט.

#### • מדיניות חוץ. (America first Foreign policy)

- השמדת הטרור האיסלמי בעדיפות ראשונה, תוך כדי מדינות צבאית אגרסיבית.
- מדיניות חוץ בהתבסס על צרכיה של ארה"ב. אנחנו שמחים שאויבים ישנים הופכים לחברים (רוסיה???) ושחברים ישנים הופכים לבעלי ברית.

● **חיזוק הצבא. (making our military strong again)**

- הקיטון בעשורים האחרונים בגודל היחסי של הצבא ייפסק, ובקרוב יוצג תקציב חדש שנועד להצמיחו מחדש.
- השקעה בטילים מתוחכמים להגנה, במיוחד כנגד איראן וצפון קוריאה.
- מלחמת סייבר – השקעה גם במערכות למגננה וגם למתקפה.
- יותר השקעה במשורררים של הצבא וקיצור הבירוקרטיה בטיפולם.

● **החזרת הצמיחה והמשרות. (bringing jobs and growth)**

- מדיניות מיסים תומכת צמיחה, פשוטה יותר ובשיעורים נמוכים יותר.
- הנשיא מתכוון להורות לכל הגופים הממשלתיים לקצץ בבירוקרטיה.

● **מנגנוני שמירה החוק. (Standing Up For Our Law Enforcement Community)**

- הגדלת ההשקעה בגופי הביטחון השונים בתוך ארה"ב, וסיום אווירת האנטי-משטרה.
- הדגשת הזכות השנייה בחוקה האמריקאית (הזכות להחזיק נשק).
- גירוש מהגרים בלתי-חוקיים (אך רק אלו עם רישום פלילי).

● **הסכמי סחר. (Trade Deals Working For All Americans)**

- הודעה על יציאה רשמית מהסכם NAFTA (קנדה ומקסיקו) – ומשא ומתן על הסכם חדש.
- אי השתתפות בתוכנית ה-TPP המתגבשת.
- שר המסחר החדש יבדוק עבירות מסחר של מדינות זרות וישמש בכל הכלים של המדינה כדי לעצור אותם.
- כוונה לבצע משא ומתן מחודשים לכל הסכמי הסחר של ארה"ב, כדי שיגדילו את המועסקים (במיוחד בתעשייה).

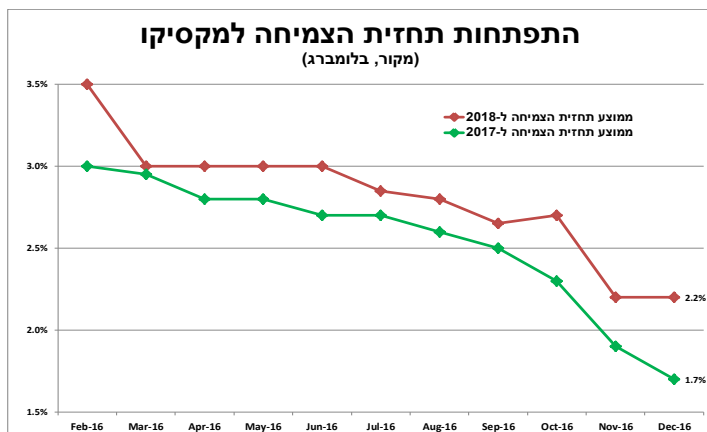
**מספר נקודות חשובות עדיין בולטות בהיעדרותם**

- פרטים לגבי רפורמה במיסים.
- פרטים לגבי השקעה כלשהי בתשתיות (מלבד האנרגיה).
- סין לא מוזכרת כלל, אבל נכתב שיענישו מדינות שמפרות את כללי הסחר ההוגן ופוגעות בעובד האמריקאי.

**חשוב לזכור**, שבניגוד למדיניות מוניטרית, הפעלת מדיניות פיסקאלית והשפעתה על הכלכלה אורכת זמן רב בשל שלבי תכנון וביצוע ארוכים. בנוסף, לפתיחת הסכמי סחר יכולה בטווח הקצר להיות השפעה שלילית על שני הצדדים. לכן איננו רואים זינוק בצמיחה, בגירעון באינפלציה ובריבית ב-2017, ועליה מתונה יחסית ב-2018. (אבל בהחלט עליה).

ביטול ביקורו בארה"ב של נשיא מקסיקו, כתגובה לכוונת הממשל לבנות חומה בין המדינות ולהטיל מכס של כ-20 אחוזים על יבוא ממדינתו, תרמה להיחלשות נוספת של המטבע המקסיקני. אך דיווחים על שיחת טלפון ארוכה בין

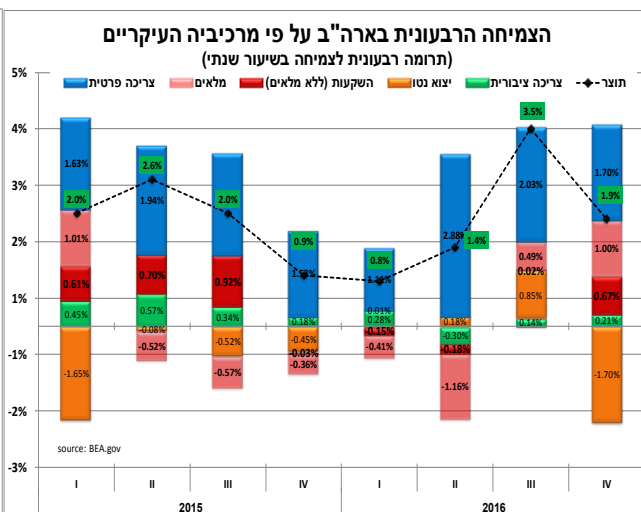
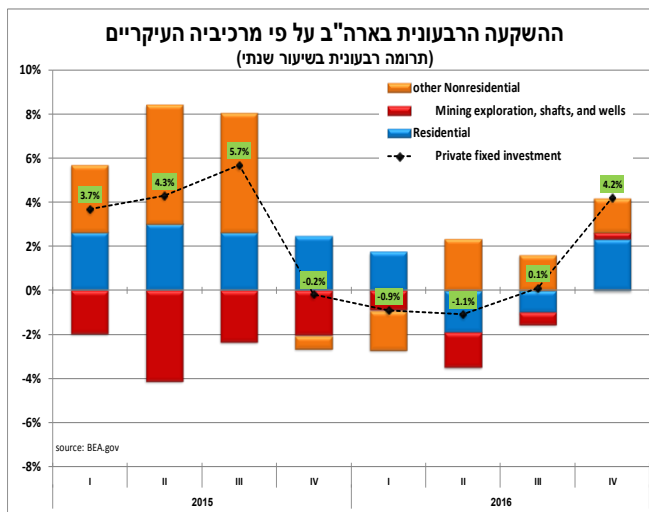
הצדדים הפכה את המגמה. יחד עם זאת, הפיחות החד בפסו המקסיקני (נחלש ב-13% מול הדולר מאז הבחירות לנשיאות ארה"ב) והמתיחות בין ראשי המדינות תרמו לעדכון כלפי מטה של תחזית הצמיחה למקסיקו בחצי השנה האחרונה.



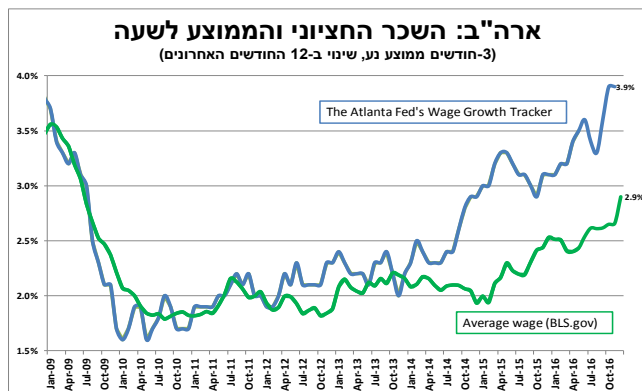
חילופי הדברים בין הנשיאים מגיעים כנראה כהקדמה לקראת משא-ומתן על הסכם סחר חדש (במקום NAFTA). הטלת מכסים גבוהים כנראה יגררו את מקסיקו למיתון, אך על אף חוזקה של ארה"ב, אין לזלזל גם במקסיקו, מדינה של כ-120 מיליון איש שהתוצר שלה שווה לכשליש משל ארה"ב (המדינה ה-11 בגודלה בעולם).

הרכבים שמיצרים במקסיקו מורכבים מרכיבים שמיצרים בארה"ב; כ-40 אחוזים מהיצוא של מקסיקו מקורו במוצרים שמיובאים מארה"ב. אם מקסיקו לא תוכל למכור לארה"ב רכבים, ציוד לתעשייה האווירית ופירות, היצוא העיקרי שיישאר זה מהגרים וסמים.

על פי האומדן הראשוני **הצמיחה ברבעון הרביעי** עמדה על 1.9 אחוזים בשיעור שנתי, נמוך מהצפי ומהרבעון הקודם (3.5%). יחד עם זאת, הרכב הצמיחה היה ברובו חיובי; חברות אמריקאיות חזרו להגדיל השקעות - **השקעות בנכסים קבועים** צמחו ב-4.2 אחוזים בשיעור שנתי, הקצב המהיר מאז 2014 **והצריכה הפרטית** צמחה ב-2.5 אחוזים. מנגד, קיטון בהוצאות הביטחון, ירידה ביצוא (מינוס 4.3% אך זאת לאחר זינוק של 10% ברבעון השלישי) ועלייה מהירה ביבוא (10.9%) קיזזו מהצמיחה.

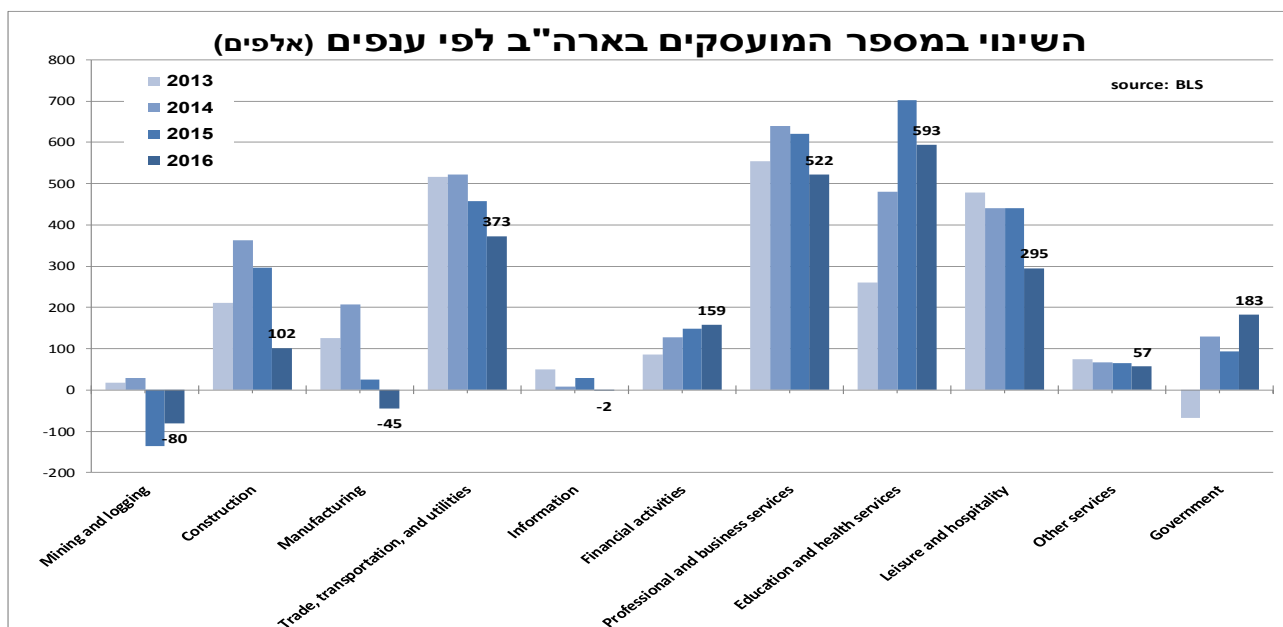


**דוח התעסוקה** לחודש דצמבר היה ברובו חיובי; נוצרו כ-156 אלף **משרות חדשות**, פחות מהצפי אך נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מעלה ב-19 אלף, כך שממוצע הגידול החודשי ב-2016 נותר קרוב ל-180 אלף. **שיעור האבטלה** עלה קלות ל-4.7 אחוזים, בעיקר בשל עלייה בשיעור ההשתתפות, אך שיעור האבטלה הרחב ירד ל-9.2 אחוזים (הרמה הנמוכה ביותר מזה 9 שנים).



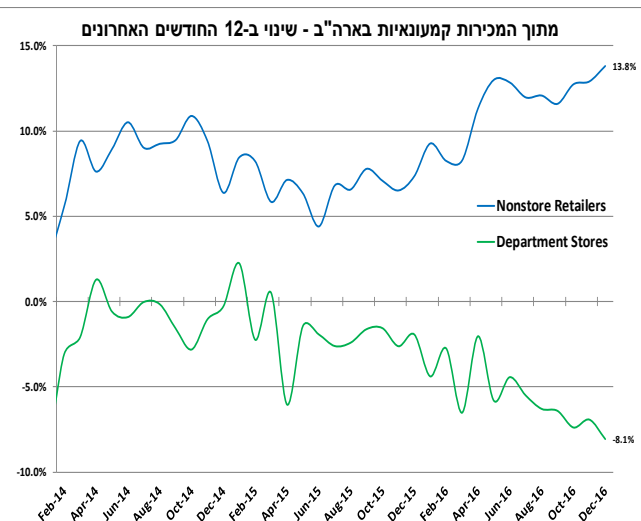
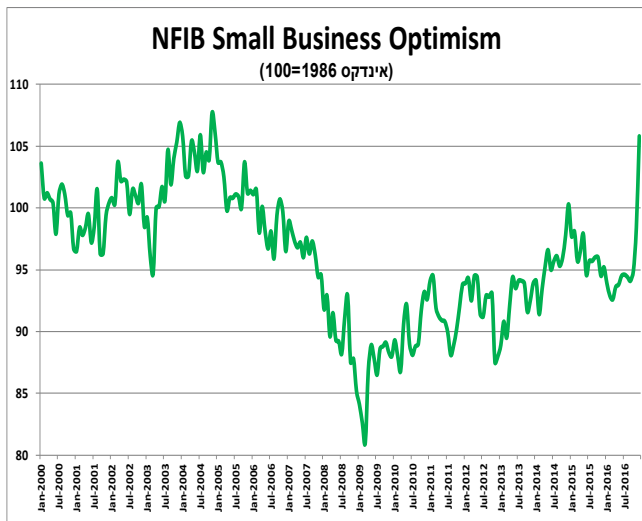
**השכר הממוצע ממשיך להפגיע לחיוב כאשר עלה ב-2.9 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים, הקצב המהיר ביותר מאז 2009.**

בבחינה לפי ענפים ניתן לראות שירידה נרשמה במספר המשרות בענפי הכרייה – שנה שנייה ברציפות, ומנגד, נרשם גידול מהיר במועסקים בחינוך ובריאות ובמשרות עסקיות ומקצועיות ובסקטור הציבורי. חשוב לציין שבפרסום בחודש הבא (ב-3 בפברואר) יבוצעו שינויים לנתונים ההיסטוריים עקב עדכון אומדני האוכלוסייה האחרונים.



השיפור בסנטימנט התעשייה בעולם לא פסח על ארה"ב (וכנראה מונע גם בגללה), כך על פי מדד **מנהלי הרכש של מכון ISM** שעלה ל-54.7 נקודות בדצמבר (לעומת 53.2 בנובמבר), טוב מהצפי והרמה הגבוהה ביותר מזה שנתיים. עלייה מהירה בהזמנות חדשות ובייצור תרמו לשיפור הנוסף בדצמבר, ובינתיים הן מקזזות את ההשפעות השליליות של התחזקות הדולר על התעשייה המקומית. **המדד המקביל לענף השירותים** בדצמבר היה גם הוא טוב מהצפי, כאשר נותר ברמה של 57.2 נקודות.

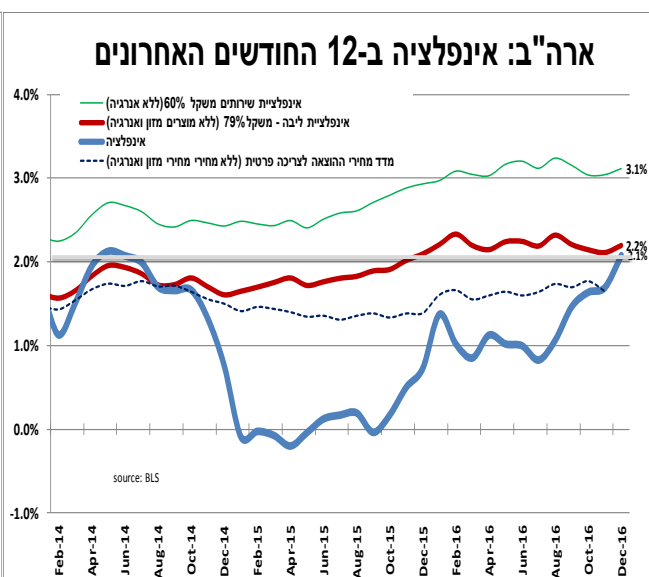
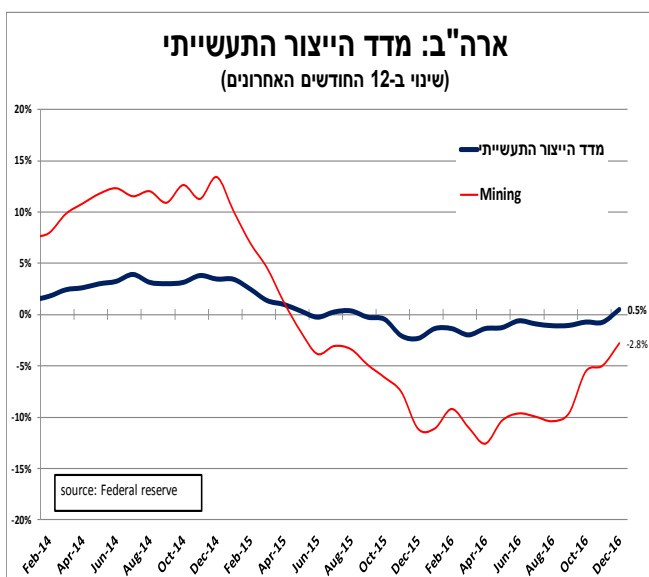
**בארה"ב סנטימנט החברות** ממשיך לעלות, כאשר בקרב החברות הקטנות הצפי למדיניות מרחיבה יותר של הנשיא טראמפ לצד הפחתות מיסים, תרמו לעלייה במדד לרמתו הגבוהה ביותר מאז 2004. האינדיקטורים בפועל ממשיכים להיות חיוביים, אך לא מאיצים באותו הקצב כמו הסנטימנט. **המכירות הקמעונאיות** עלו ב-0.6 אחוז בדצמבר וב-4.1 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים, כאשר הגידול במכירות באינטרנט ממשיך לצמוח על חשבון מכירות בחנויות.



**האינפלציה המשיכה לעלות והגיעה ל-2.1 אחוזים בדצמבר**, בדומה לצפי ולראשונה מאז אמצע 2014 מעל ליעד הבנק המרכזי, בתמיכת העלייה המהירה במחירי האנרגיה בחודשים האחרונים. **אינפלציית הליבה** (בניכוי מחירי המזון והאנרגיה) עלתה קלות ל-2.2 אחוזים.

**ההוצאה הפרטית הריאלית** עלתה ב-0.3 אחוז בדצמבר (העלייה החודשית המהירה ביותר ברבעון) וב-2.8 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים, וזאת לאחר עדכון קל כלפי מעלה של החודשיים הקודמים. ייתכן וזה יתמוך בעדכון כלפי מעלה של נתוני הצריכה הפרטית ברבעון הרביעי. השינוי ב-12 החודשים האחרונים **בליבת מחירי ההוצאה לצריכה פרטית** (Core PCE) נותר על 1.7 אחוזים, דומה לרמתו במהלך 2016.

**הייצור התעשייתי** בדצמבר עלה ב-0.8 אחוז טוב מהצפי והעלייה החודשית המהירה ביותר מזה כשנתיים (אך בחלקו כתיקון לירידה החדה בנובמבר). ב-12 החודשים האחרונים עדיין נרשמה עלייה מתונה מאוד של 0.5 אחוז בייצור התעשייתי, בעיקר בשל התכווצות ענף הכרייה.

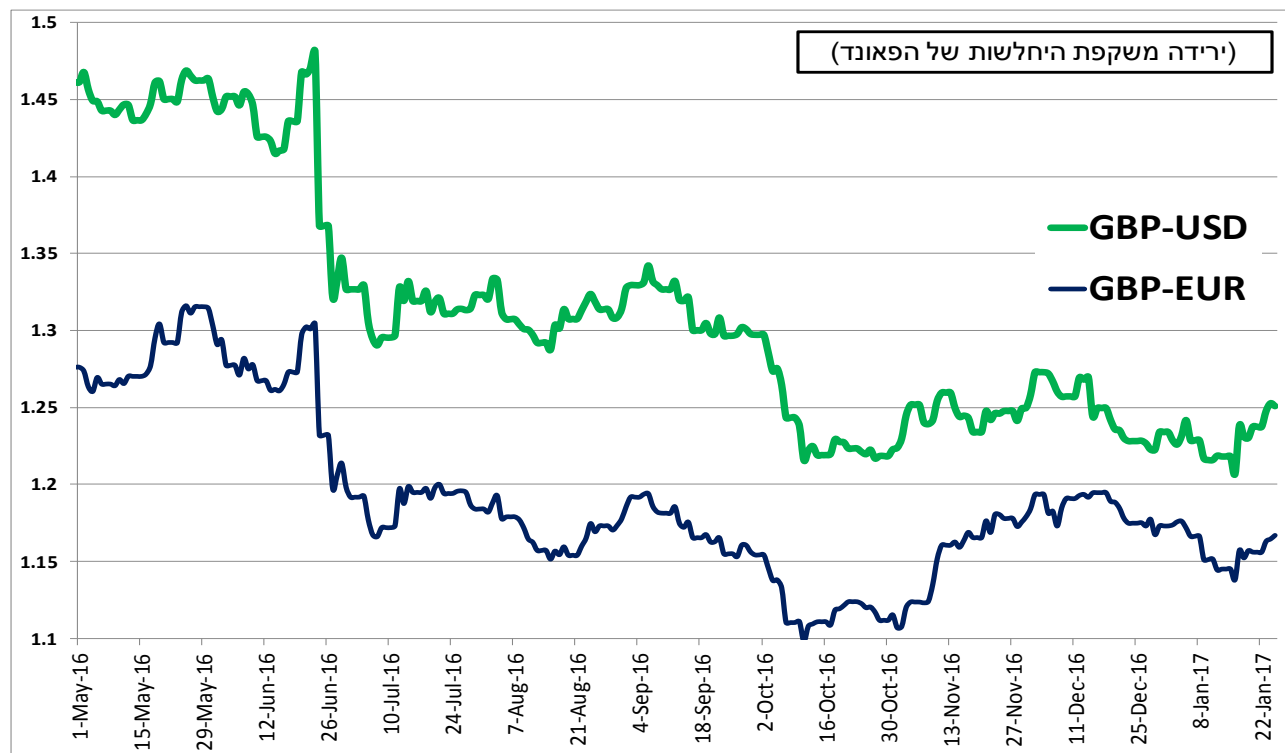


אמנם בסיכומי הדיון של חברי הפד, לקראת העלאת הריבית בחודש שעבר, לא הוזכר מפורשות שמו של הנשיא הנבחר, דונאלד טראמפ, אך הודגשה אי-הוודאות לגבי ההשפעה של מדיניותו החדשה על התחזית הכלכלית העתידית. נגידת הפד, ג'נט ילין, ציינה בנאומו האחרון שהבנק המרכזי קרוב לעמוד ביעדיו, שוק העבודה קרוב לתעסוקה מלאה והאינפלציה מתקרבת ליעדה. לכן, חברי הבנק מאמינים שהריבית תעלה מספר פעמים בשנה עד לסוף 2019. יחד עם זאת, לאור קצב הצמיחה האיטי של פריון העבודה, הנגידה ציינה שהבנק לא יעלה את הריבית באופן דרמטי. **הערכתנו** לגבי תוואי הריבית השנה לא השתנה, אנו מאמינים שהריבית תעלה פעמיים, פחות מהצפי האחרון של הפד, אך דומה לצפי שמגולם בשוק ההון (שהיה גבוה בהרבה לפני כחודש).

#### • אירופה:

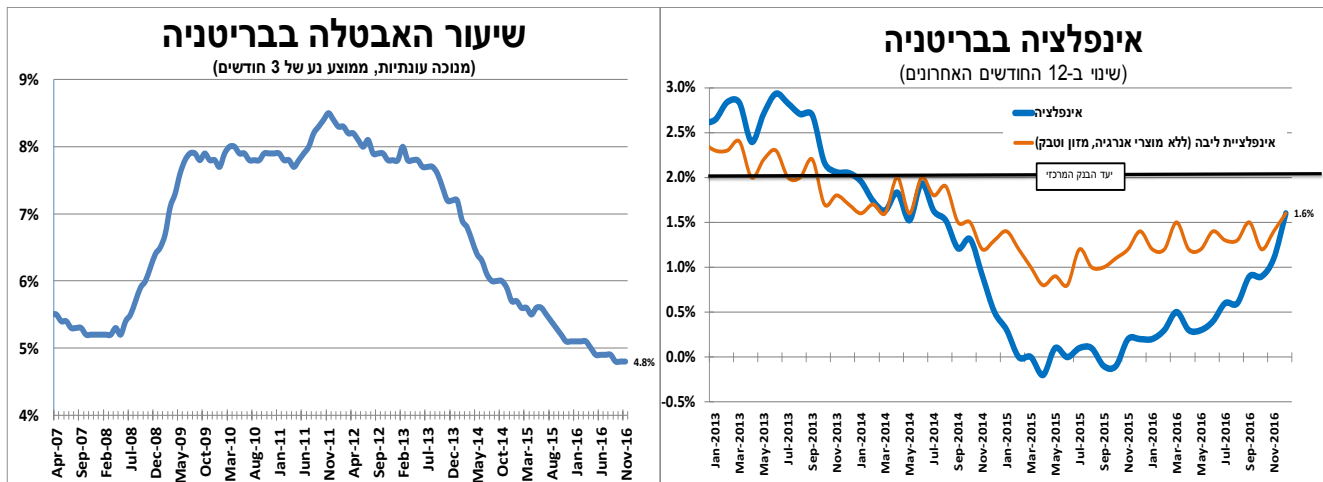
**בית המשפט העליון בבריטניה** דחה את ערעור המדינה ופסק שהפרלמנט צריך לאשר את היציאה מהאיחוד. ההחלטה הביאה לדחייה נוספת בהתחלת תהליך היציאה כאשר ראשת הממשלה ציינה שתבצע זאת בפרלמנט עד לסוף הרבעון הראשון של 2017.

**להערכתנו**, גם כשתהליך היציאה יתחיל, ישנם עוד מכשולים רבים בדרך, וכרגע מסתמן שצוות המשא ומתן שמתגבש בשני הצדדים לא יהיה "ידידותי"; הצד הבריטי מוביל ע"י אנשים שתמכו בברקזיט, ובצד האיחוד האירופאי ראש הצוות הינו צרפתי שבעבר התכתש עם הרשויות בבריטניה (בנוגע לרגולציית הסקטור הפיננסי). בנוסף, גם כשיושג הסכם, ההסכם צריך להיות מאושר ע"י כל מדינה באיחוד בנפרד, כל אלו מגבירים את הסיכוי לתנודתיות בפאונד הבריטי ובשווקים הפיננסיים.

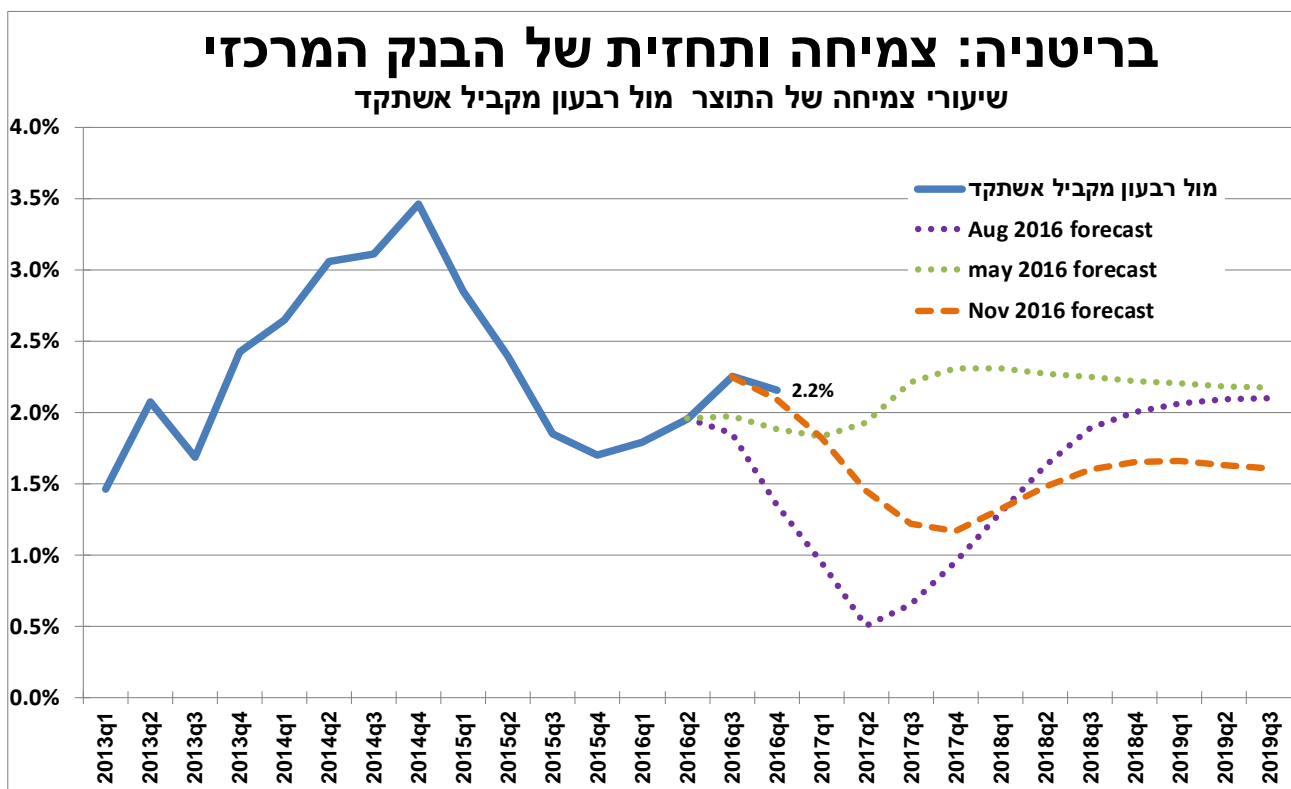




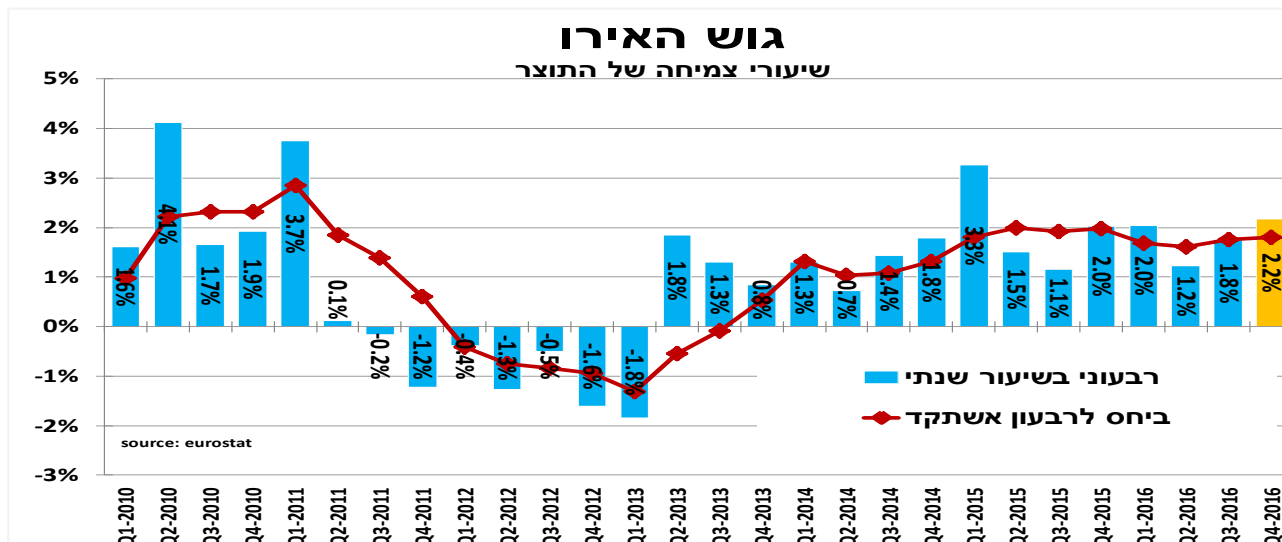
במקביל, הנתונים בבריטניה ממשיכים להצביע על עלייה באינפלציה ובאינפלציית הליבה (1.6 אחוזים בדצמבר), הרמה הגבוהה ביותר מזה כשנתיים – בעיקר עקב העלייה החדה במחירי היבוא (הפיחות בפאונד), כאשר המחירים ליצן עלו ב-12 החודשים האחרונים עד דצמבר ב-15.8 אחוזים.



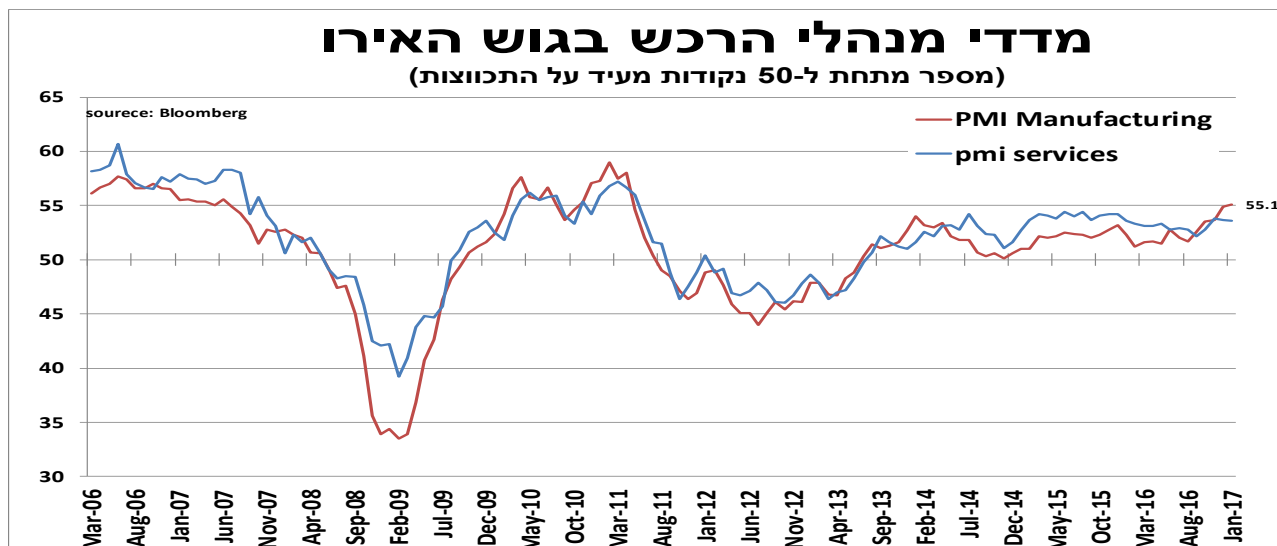
למרות העלייה באינפלציה מדדי סקרי הציפיות של החברות כבר עלו מעבר לרמתן מלפני ה-brexite, ונתוני התעסוקה עדיין חיוביים מאוד – אבטלה של 4.8 אחוזים בנובמבר. על פי האומדן הראשוני, הצמיחה ברבעון הרביעי עמדה על 2.4 אחוזים בשיעור שנתי, מעט טוב מהצפי.



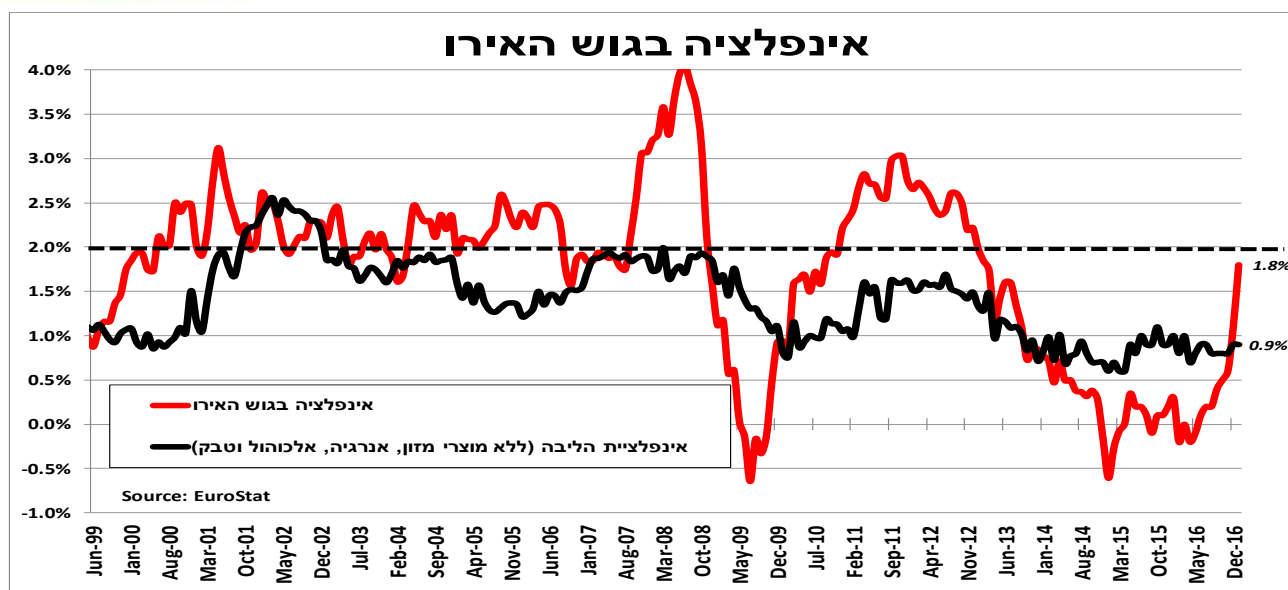
האינדיקטורים האחרונים מגוש האירו ממשיכים להיות חיוביים; הצמיחה האיצה ברבעון האחרון של 2016 ל-2.2 אחוזים בשיעור שנתי (כך על פי האומדן הראשוני), מעל לצפי ולאחר עדכון כלפי מעלה של הרבעון הקודם. זהו הקצב הרבעוני המהיר ביותר מאז תחילת 2015. גם נתוני התעסוקה היו טובים מהצפי כאשר שיעור האבטלה ירד ל-9.6 אחוזים בדצמבר והשלים ירידה של כמעט נקודת אחוז במהלך 2016.



סנטימנט החברות בגוש האירו ממשיך להשתפר גם בינואר. על פי האומדן הראשוני מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה עלה ל-55.1 (נקודות) (הרמה הגבוהה ביותר מאז 2011), ונרשמה יציבות ברמה גבוהה יחסית בענפי השירותים (53.6). הייצור התעשייתי עלה ב-1.5 אחוזים בנובמבר, מעל לצפי. השיפור בייצור נובע מהפיחות באירו (כ-5% מאז חודשי הקיץ) בשילוב שיפור בצמיחה בסין, שתרמו לגידול בביקושים ליצוא.

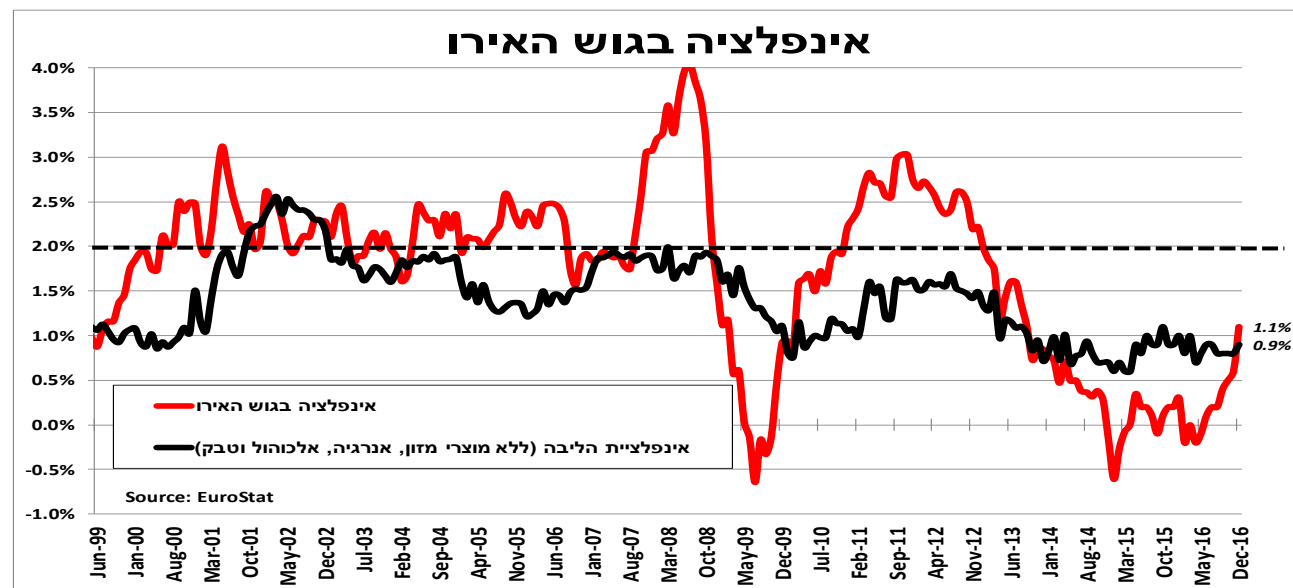


העלייה האחרונה במחירי האנרגיה והסחורות ממשיכים לבוא לידי ביטוי באינפלציה בגוש האירו שעלתה ל-1.8 אחוזים בינואר (על פי האומדן הראשוני), לעומת 1.1 אחוזים בדצמבר. זו הייתה עלייה גבוהה מהצפי והרמה הגבוהה ביותר מזה 4 שנים, בהובלת עלייה של 8.1 אחוזים במחירי האנרגיה.



**האינפלציה בגוש האירו** עלתה כצפוי ל-1.1 אחוזים (אינפלציית הליבה 0.9%), הרמה הגבוהה ביותר מאז ספטמבר 2013. למרות זאת, במסיבת העיתונאים לאחר החלטת הריבית נגיד הבנק המעסי בחשיבות העלייה באינפלציה וציין שמקורה בעיקר בעלייה במחירי האנרגיה, ולהערכתם האינפלציה תגיע ליעדה רק בתחילת 2019.

הנגיד הדגיש שלהערכת המועצה המוניטרית יש יותר סיכוי להרחבת תכנית הרכישות מאשר לצמצומה, וצמצום זה יגיע רק לאחר שלהערכתם האינפלציה בטווח הבינוני תישאר קרובה ליעדה - **גם ללא האמצעים יוצאי הדופן שהבנק נוקט** (ההרחבה כמותית והריבית שלילית). כלומר, למרות השיפור בנתונים האחרונים הבנק המרכזי עוד רחוק מצמצום מדיניותו המרחיבה.

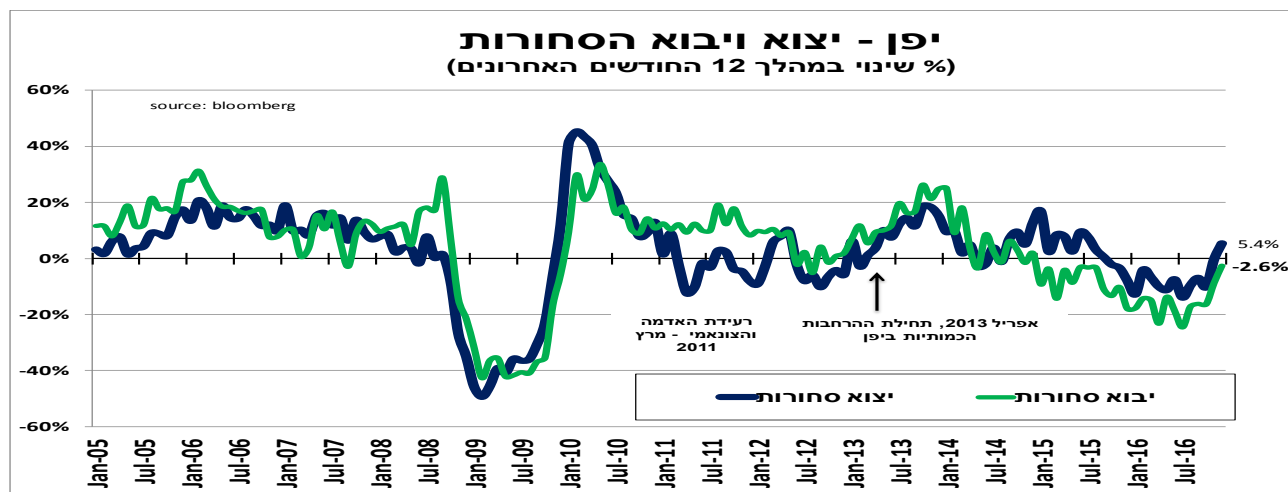


**יוון** חזרה לכותרות בסופ"ש האחרון; למרות הדיווחים המעודדים בסוף 2016, שרי האוצר של האיחוד האירופאי לא הצליחו להגיע להסכמה בנוגע לתוכנית החילוץ של יוון בסך 86 מיליארד אירו. בעקבות זאת תשואות אג"ח של המדינה עלו במהירות. קרן המטבע הבינלאומית לא הצטרפה לתוכנית החילוץ (שהוסכמה עוד ב-2015) בגלל דרישותיה לרפורמות נוספות, כגון קיצוץ בפנסיה התקציבית והעלאת מיסים. דרישותיה של ה-IMF, העיכוב בביצוע הרפורמות ואי-רצונה של גרמניה למחוק חלק מחובה של יוון, מקשים על המדינה, ואינם מאפשרים ל-ECB לקנות את האג"ח של יוון במסגרת תכנית הרכישות. אמנם התשלום המשמעותי הבא של יוון הוא רק בחודש יולי, אך במידה ולא ישיגו הסכמה בקרוב, יהיה קושי בהמשך השנה, במיוחד לקראת "עונת" הבחירות באירופה שמתחילה במרץ (הולנד, צרפת, גרמניה ואולי באיטליה).



• **יפן:**

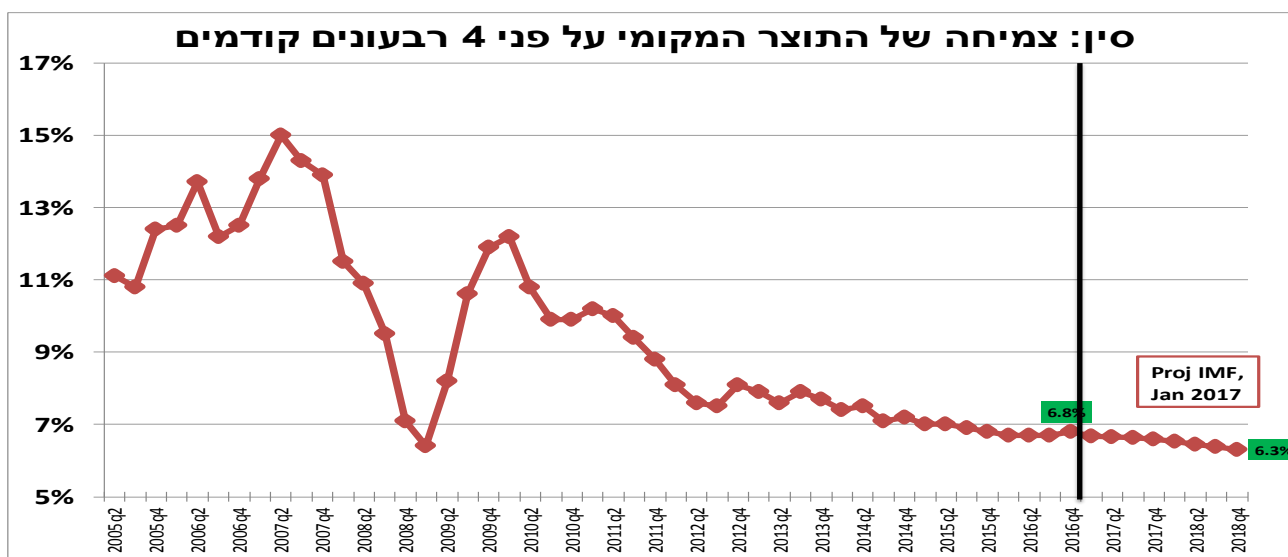
הנתונים האחרונים מיפן היו טובים מהצפי; **אינפלציות הליבה** ירדה ל-אפס, מעט טוב מהצפי אך עדיין רחוק מאוד מיעד הבנק המרכזי. **היצוא** עלה ב-5.4 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים, טוב מהצפי והעלייה ראשונה מזה יותר משנה (בעיקר בשל גידול ביצוא לסין - 12% ב-12 החודשים האחרונים). יחד עם זאת, יש לציין שביטול ההצטרפות של ארה"ב ל-TPP, שיפן הייתה בין המדינות המובילות שאמורות היו להרוויח מההסכם, יפגע בסנטימנט החברות ובצמיחה של היצוא בעתיד.



**הבנק המרכזי ביפן** הותיר כמובן את הריבית והמדיניות המרחיבה ללא שינוי (ברוב של 7 מול 2), אך עדכן כלפי מעלה את תחזית הצמיחה ל-1.4 אחוזים בשנה הפיסקאלית הנוכחית שתחל באפריל (1.0% באומדן הקודם), ו-1.5 אחוזים לשנה הבאה (1.3% באומדן הקודם). למרות השיפור בתחזית הצמיחה תחזית האינפלציה נותרה ללא שינוי. מספר ימים קודם להחלטת הריבית, הבנק המרכזי הודיע שהגדיל את היקף רכישות אג"ח שלו, במטרה לשמור על התשואה ל-10 שנים סביב האפס. לאחר שרשמה עלייה לאחרונה בעקבות עלייה בתשואות אג"ח הממשלתיות בעולם.

## • סין:

**הצמיחה בסיין** ברבעון האחרון של 2016 הייתה טובה מהצפי עם גידול של 6.8 אחוזים במהלך 4 הרבעונים האחרונים, בתמיכת המדיניות הממשלתית המרחיבה וצמיחה מהירה יותר בעולם. השיפור בסיין בא לידי ביטוי בשיפור בסנטימנט החברות, בעיקר באזור אסיה ובביקושים ליצוא באותן מדינות.



במקביל, **הבנק המרכזי הודיע על הקלה ביחס הרזרבה בבנקים הגדולים** למשך 28 הימים הקרובים, על מנת לאפשר הגדלה משמעותית של הנזילות לקראת ראש השנה הסיני (שנת התרנגול), שחל בסופ"ש (28 בינואר). יש לציין שעקב קושי בניכוי העונות של ראש השנה הסיני, גם השנה תהיה תנודתיות חריגה בפרסומים של חודשים ינואר-פברואר, לכן יש להתייחס לכל נתון מתקופה זו בזהירות.

בתגובה לחשש ממגמות ספקולטיביות להחלשת המטבע הסיני, הבנק הסיני הודיע על שורה של צעדים להידוק של הפיקוח על תנועות כספיות בתוך ומחוץ למדינה;

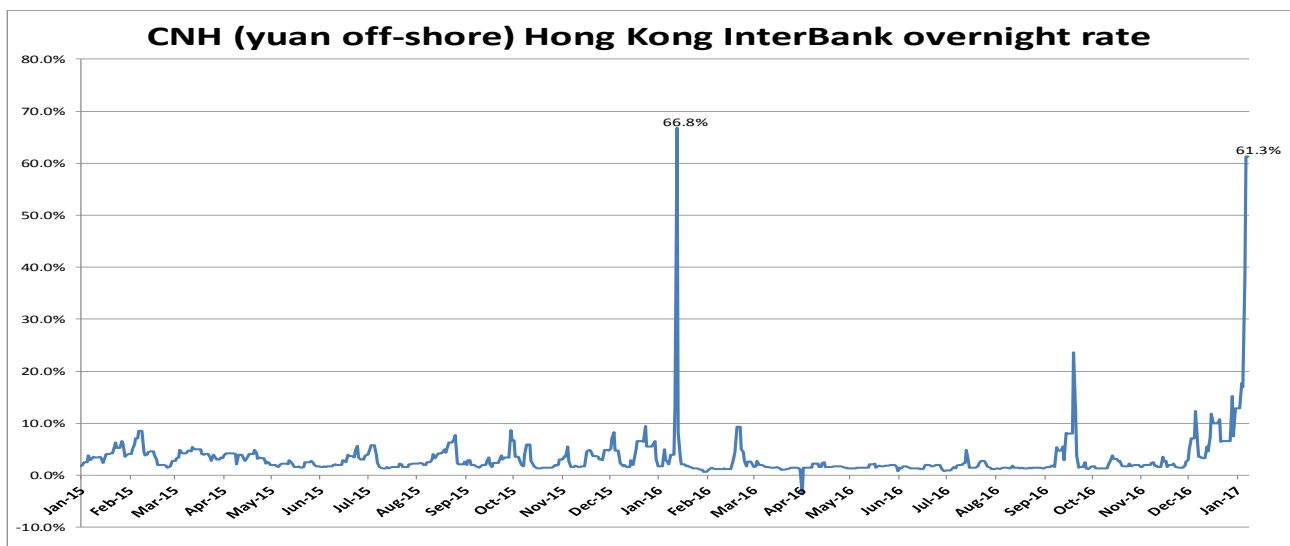
החל מיולי 2017, בנקים וגופים פיננסים בסיין יצטרכו לדווח על כל עסקה הכרוכה בהעברה כספית של 50 אלף יואן (7,200 דולר) ומעלה, בין שבוצעה בסיין או מחוצה לה. וכן יצטרכו לדווח על העברת כספים לחו"ל בהיקף של 10 אלפים דולר ומעלה. הבנק הסיני נימק את ההוראה החדשה בכך שהיא חלק ממהלך שמטרתו למנוע הלבנת כספים

**או העברות כספים למימון טרור.** הבנק הסיני ציין כי חובת הדיווח חלה על הגופים הפיננסיים, ולא תהיה כרוכה במתן הרשאה בגין.

בנוסף, המפקח על שוק המט"ח הודיע כי החל מ-1 בינואר, בכוונתו לאכוף בצורה יעילה יותר את מגבלת רכישת המט"ח הקיימת, לפיה אזרח סיני יכול לרכוש מט"ח בהיקף של עד 50 אלף דולר בשנה. במקביל, לקוחות של בנק שנגחאי והבנק הסיני לסחורות דיווחו כי נדרשו למלא טופס דיגיטלי לשם רכישת מט"ח, בו נדרשו לציין את סיבת רכישת המט"ח. בטופס נאסר על רכישת מט"ח לצורך רכישת נדל"ן ומוצרי השקעה בחו"ל, מנגד, הותרה רכישת מט"ח לצורכי תיירות, רכישת מוצרי צריכה, לימודים ושירותים רפואיים בחו"ל.

איתות נוסף מהבנק הסיני כוון לעבר הבורסה לרכישת המטבע **הווירטואלי - ביטקוין**, כאשר הנתונים מלמדים כי כ-98 אחוזים מהמסחר בו מתבצעים על ידי אזרחים סיניים, ונוכח העליה החדה שנרשמה במחיר הביטקוין לאחרונה, שאף חצה את רף ה-1000 דולרים. בהמשך ליתר ההנחיות, הבנק הסיני גם הנחה את הבורסה למכירת ביטקוין הפועלת בסין לבצע בדיקה יסודית של הכספים המשמשים לרכישת המטבע הווירטואלי. בתגובה להנחיה זו, צנח מחיר הביטקוין לכ-850 דולר.

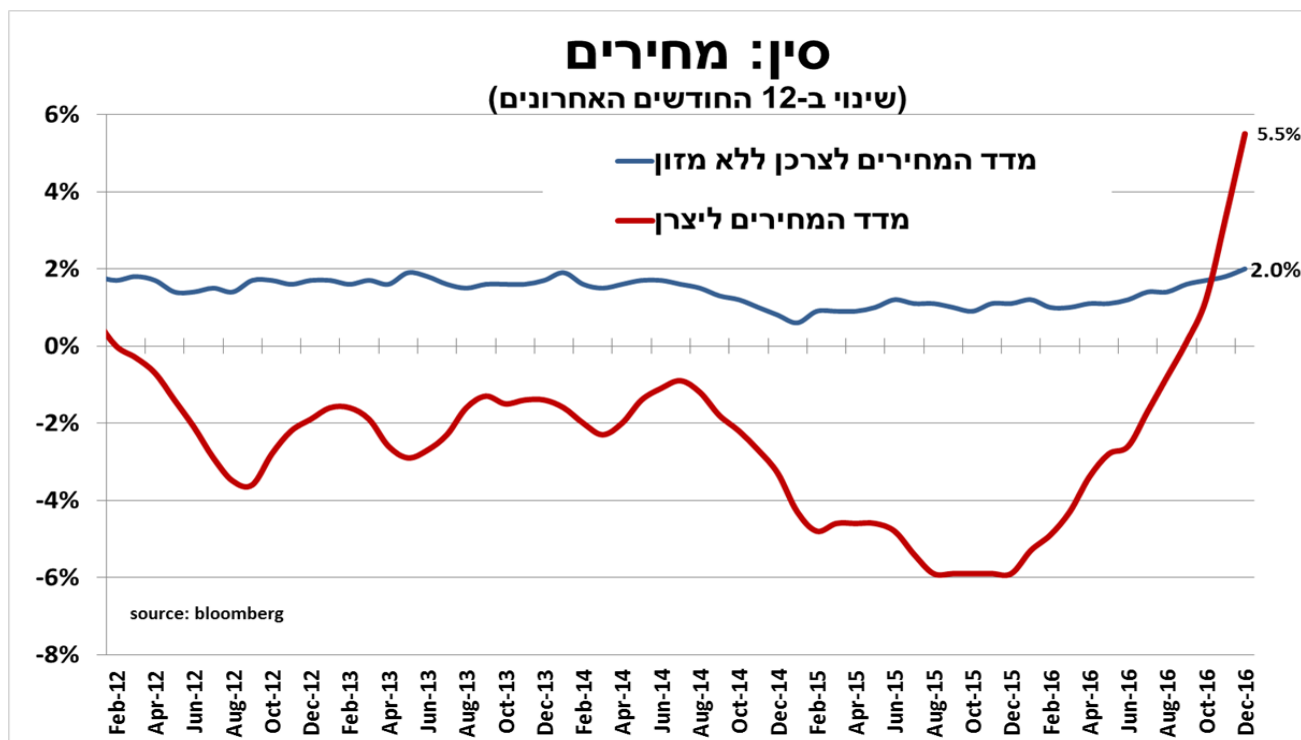
במקביל, ועל מנת **למנוע מתקפה ספקולטיבית על שער היואן הרשמי (CNY)** כפי שהתרחשה באוגוסט 2015, ובינואר 2016, הבנק המרכזי הקפיד את מכירת היואן לבנקים בהונג קונג; בשתי הפעמים הללו בוצעו עסקאות המהמרות כנגד היואן הסיני על ידי פוזיציות שורט בהונג קונג, בה נסחר היואן באופן חופשי (CNH). היות ועסקאות אלו ממונפות על ידי לקיחת הלוואות במטבע הסיני, הקפאת מכירת היואן להונג קונג הובילה לעליה חדה בריבית על היואן בהונג קונג והפכה את העסקאות הללו ללא כדאיות, וכך גם תרמה לייסוס יומי מהיר של היואן בכ-3 אחוזים מול הדולר (שקוזז בחצי למחרת).



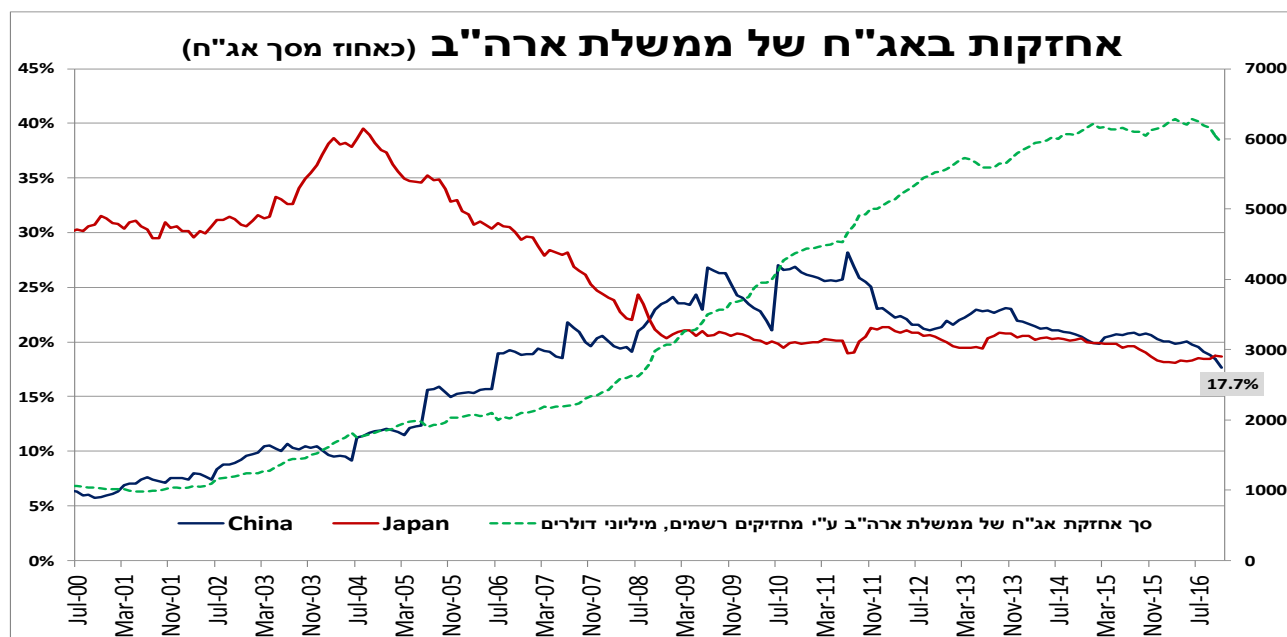
**האינפלציה בסין ירדה ל-2.1 אחוזים בדצמבר**, אך בניכוי מחירי המזון היא עלתה ל-2.0 אחוזים, הקצב המהיר ביותר מאז 2011. האינפלציה במדד המחירים ליצרן מאיצה יותר מהצפי, עם עלייה חודשית של 1.6 אחוזים בדצמבר וב-



5.5 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים, הקצב המהיר ביותר מאז 2011. **להערכתנו**, משקלה הגדול של התעשייה הסינית בכלכלת העולם, פירושה שאם בעבר סין ייצאה דפלציה, בעתיד היא צפויה לייצא לעולם אינפלציה.



סין המשיכה להקטין את אחזקותיה באג"ח של ממשלת ארה"ב כאשר מכרה כ-66 מיליארד דולר בנובמבר (170 מיליארד מאז אוגוסט), המכירה החודשית הגדולה ביותר מאז 2011. למרות שלא מפורסם מח"מ המכירות, להערכתנו, גם עם הדבר נעשה מצרכים סיניים פנימיים של ייצוב המטבע ייתכן שהפעולה תרמה לעלייה המהירה בתשואות אג"ח בנובמבר (בשילוב מכירות של מדינות נוספות בהן יפן).



בכנס הכלכלי בדאבוס **ראש ממשלת סין** הגן על הגלובליזציה ועל תרומתה החיובית לצמיחה העולמית וליציאת אנשים מהעוני. דבריו באים בניגוד לביקורת החריפה שנשמע בנושא על ידי ידי נשיא ארה"ב דונאלד טראמפ, במהלך קמפיין הבחירות שלו. הדבר מדגיש את המתיחות הצפויה בין 2 המעצמות בנושאי הסחר. **להערכתנו**, נשיא ארה"ב לא יתקוף ישירות את ההסכמים עם סין, כדי למנוע תגובת נגד חריפה ו/או מלחמת סחר שתפגע בשתי המדינות. אך בסבירות לא נמוכה הוא יעלה מיסים ומכסים על מוצרים סינים שמיובאים במחירי היצף שמגיעים לארה"ב ישירות או בעקיפין דרך מדינות שלישיות.

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 [oferkl@harel-ins.co.il](mailto:oferkl@harel-ins.co.il)

אם ברצונך להסיר את שמך מרשימת התפוצה של קבוצת הראל,

אנא שלח אלינו בקשה זו במייל חוזר

הכותב/ים 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 ממצא של כל הוראות המיסוי. אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ, או להעביר את העבודה או חלקים ממנה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מהראל פיננסים. 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. זו 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.