

## סקירה שבועית

### נקודות עיקריות:

- מדד יוני צפוי להתייקר ב- 0.2%. האינפלציה ב-12 החודשים הקרובים צפויה לעמוד על 2.4%. הסיכון (כלפי מעלה) טמון בהחלטות ממשלה (מסים, חשמל, מים ועוד).
- כצפוי, נגיד בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 1.5%.
- נמשכת הירידה במלאי הדירות החדשות למכירה בסקטור הפרטי.
- המוסד לביטוח לאומי: יציבות במספר התביעות החדשות לדמי אבטלה.
- ההוצאה התקציבית תגדל, ובכל זאת נדרש קיצוץ תקציבי?
- ירידה נוספת בתיק נכסי הציבור בחודש מאי.
- משתני מקרו וניתוחים טכניים מהווים מקור לשינוי המחירים היחסי בין המטבעות בעת הנוכחית.

### מבט על השוק - דסק מסחר

השבוע החולף ייזכר כאחד השבועות הטובים באפיק הממשלתי צמוד המדד, אשר המשיך להפגין ביצועים עודפים על פני האפיק השקלי. ציפיות האינפלציה המשיכו לטפס. ריבית בנק ישראל נותרה ללא שינוי.

**אפיק ממשלתי שקלי:** נגיד בנק ישראל הותיר את ריבית בנק ישראל לחודש יולי על כנה. ההחלטה הייתה בקנה אחד עם התחזית של המחלקה הכלכלית של אי.בי.אי. אך נראה כי שוק האג"ח הופתע מעט, מכיוון שערב ההודעה ראינו לחץ לכל אורכו של העקום, ובמיוחד בחלקו הקצר. במסחר באיגרות החוב האמריקאיות ראינו השבוע ירידת תשואות לרף נמוך ממה שהורגלנו אליו בתקופה האחרונה. התשואה על אג"ח אמריקאית ל-10 שנים ירדה עד רמה של 2.93% וסיימה את השבוע ברמה של 2.97%. פער התשואות עומד כיום על 156 נקודות בסיס בין ממשלתי שקלי 120 לאיגרת החוב האמריקאית. רוח גבית זו הביאה עימה ירידת תשואות יפה בחלק הארוך של העקום, אל מתחת לרף הפסיכולוגי של 4.5%, תוך עליה שבועית של 0.8%. החלק הבינוני של העקום השקלי עלה בשיעור של 0.6% (115 ו-2683). להערכתנו, רמות התשואה הנוכחיות בחלקו הארוך של העקום פחות מעניינות להשקעה, ואנו ממליצים לשלב בין השקעה בחלקו הקצר של העקום (שחר 2680, מק"מ, וגילונים כתחליפי נזילות), לבין השקעה באיגרות חוב צמודות מדד במח"מ ארוך, סביב ציפיות אינפלציה נגזרות של 2.75%-2.80%.

**אפיק ממשלתי צמוד מדד:** באפיק הממשלתי הצמוד נרשמו ביקושים מאד ערים בשבוע החולף, עקב כניסת כספים ויצירות גדולות בקרנות המדדיות, תוך פדיונות בקרנות השקליות. האפיק הממשלתי הצמוד עלה בממוצע בכ-1% עם עליות של 0.6%-0.8% בחלק הקצר-בינוני של העקום, ועד עליות של 0.9% עד 2.0% בחלקו הארוך (5903 ו-536). ציפיות האינפלציה המשיכו לטפס גם בשבוע החולף. החלק הקצר של העקום מגלם ציפיות אינפלציה של 3.3%, החלק הבינוני בטווחים של 3-5 שנים, מגלם ציפיות של למעלה מ-3%, ורק בחלק הארוך הציפיות עדיין שפויotes ועומדות על רמה של 2.70%-2.85%. אין ספק כי הנהירה של הציבור ותופעת המחסור בצמודי המדד, הפכה את האפיק הצמוד ליקר ולא מעניין בחלקו הקצר-בינוני, וכבררת מחדל, הצמוד הארוך הפך להיות מעניין להשקעה תחת ציפיות האינפלציה הנוכחיות. אנו ממליצים להחליף ממשלתי שקלי במח"מ ארוך לטובת ממשלתי צמוד במח"מ זהה. ממשלתי צמוד 1019, 5903, ו-5904, מהווים אלטרנטיבה לשקל הארוך.

**אפיק קונצרני:** באפיק הקונצרני נפתחו מעט המרווחים מעל הממשלתי בשבוע החולף. למרות הריצה של האפיק הממשלתי, מדדי התל-בונד נשארו יציבים בשבוע החולף, והושפעו יותר מהירידה בשוקי המניות. מרווחי התשואה בין מדדי התל-בונד לאפיק הממשלתי נעים בין 160 נקודות בתל-בונד 20 ל-244 נקודות בתל-בונד 40. מרווחים אלו נמוכים לדעתנו ואנו ממליצים לחפש איגרות במרווחים גבוהים יותר במח"מ ארוך, כגון אגרת החוב של קבוצת דלק 18, הנסחרת במרווח של 420 נקודות.

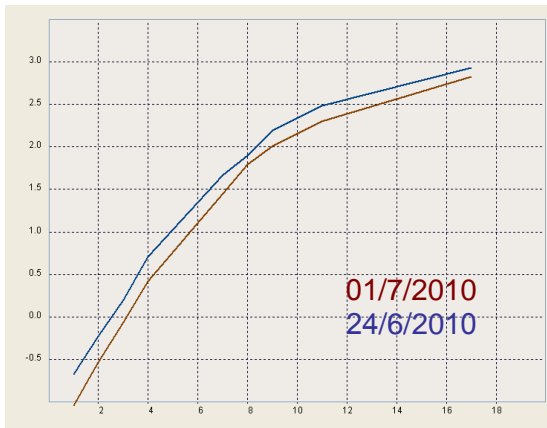
**המלצות:** באפיקים הממשלתיים: באפיק הממשלתי השקלי אנו ממליצים להקטין החזקה בחלק הארוך לטובת השקעה בקצוות: שילוב של איגרות חוב שקליות לשנה (מק"מ, 2680, וגילונים), עם השקעה באפיק הצמוד במח"מ 7-9 שנים.

### שבוע טוב +

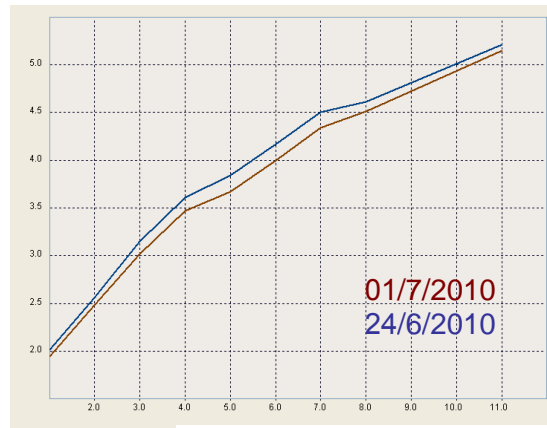
סמך זה הונק על ידי מחלקת מסחר והמחלקה הכלכלית קבוצת אי.בי.אי. המסמך מבוסס על מידע שדווח לציבור על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים, שמטבע הדברים אפשר ויתבררו כחסרים, או בלתי מעודכנים. אשר על כן מופנה המסמך רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמך מסמך זה בלבד החלטות השקעה כלשהן. אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הזמנה לרכוש (או למכור) את ניירות הערך הנזכרים בו, ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. קבוצת אי.בי.אי. לא תהיה אחראית לכל נזק שישגרם, אם יגרם, למאן דהוא, כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה. קבוצת אי.בי.אי. מחזיקה עבור לקוחותיה ועבור עצמה את ניירות הערך המסוקרים במסמך זה, כולם או חלקם, והיא עשויה לפעול הן במגמת קנייה והן במגמת מכירה בכל אחד מניירות הערך הנ"ל.

### עקומי תשואה

עקום תשואה צמוד מדד

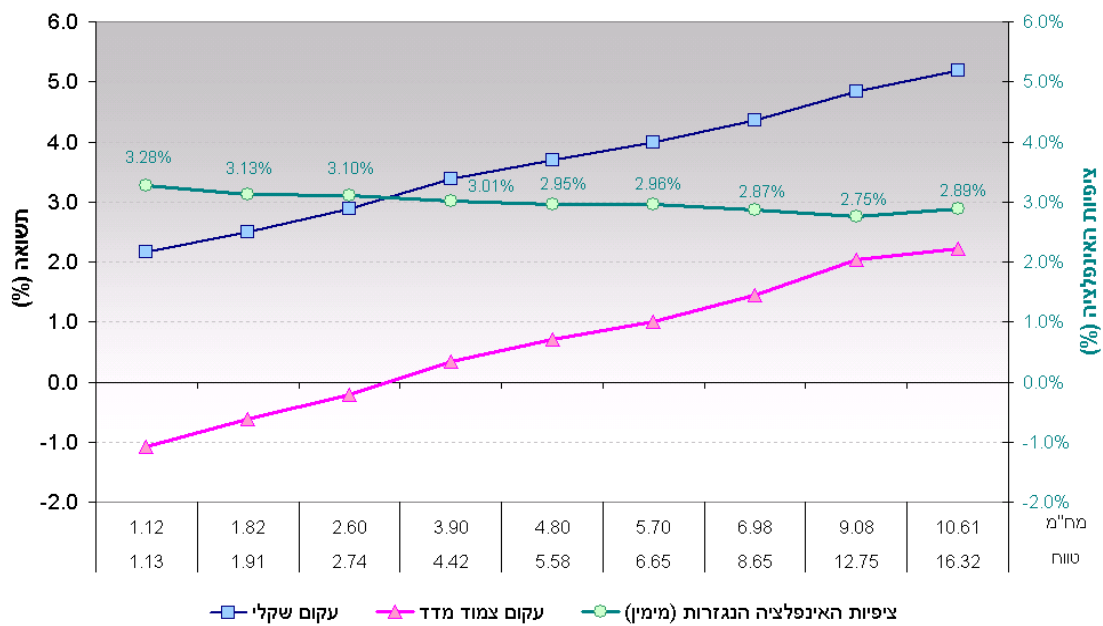


עקום תשואה שקלי



מקור: תוכנת Triple-A

### ציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון



מקור: ביזפורטל ועיבודי אי.בי.אי.

### הנפקות קרובות של אגרות חוב ממשלתיות

שם האיגרת	הצמדה	מועד לפדיון	כמות (מיליון ע.ג.)	סוג הקופון	ריבית הקופון	סוג המכרז	מועד הנפקה קרובה
ממש' שקלית 0913	לא צמוד	09/2013	250	שנתי	3.5%	עש"ר	05/07/2010
ממש' שקלית 0120	לא צמוד	01/2020	250	שנתי	5.0%	עש"ר	05/07/2010
ממש' צמודה 0613	צמוד מדד	06/2013	250	שנתי	0.5%	עש"ר	05/07/2010

ב-6 ביולי 2010 יתקיים מכרז הפוך באג"חים הבאים: גליל 5425 וגליל 5426

אגרות חוב ממשלתיות						
שם האיגרת	הצמדה	מח"מ	תשואה נוכחית	שבוע שעבר	לפני כחודש ימים	שינוי שבועי במחירים
שחר 2680	לא צמוד	0.82	2.08	2.11	2.14	0.10%
ממש' 0313	לא צמוד	2.61	2.96	2.98	2.97	0.30%
שחר 2683	לא צמוד	4.80	3.86	3.80	3.86	0.60%
ממש' 0219	לא צמוד	6.98	4.51	4.45	4.58	0.80%
ממש' 1026	לא צמוד	10.62	5.33	5.24	5.37	0.85%

לוז לפרסום נתוני מקרו			
יום בשבוע*	תאריך	גורם מפרסם	נושא
ראשון	4/7/10	בנק ישראל	העלויות והמירווחים במגזר השקלי הלא-צמוד לחודש מאי 2010 והריבית הממוצעת המשמשת בסיס לריבית ההלוואות החוץ-בנקאיות לחודש אפריל 2010
ראשון	4/7/10	בנק ישראל	תיק נכסי הציבור לחודש מאי 2010
שני*	5/7/10	גלובס	מדד אמון הצרכנים לחודש יוני 2010
שני*	5/7/10	משרד האוצר	אומדן ביצוע התקציב והכנסות המדינה ממסים – יוני 2010
שני*	5/7/10	משרד האוצר	יבוא מוצרי צריכה והשקעה – יוני 2010
שני	5/7/10	בנק ישראל	השקעות תושבי חוץ בישראל, ותושבי ישראל בחו"ל לחודש מאי 2010
שני	5/7/10	משרד האוצר	הנפקת אג"ח בהיקף של 750 מיליון ע.ב.
שלישי	6/7/10	משרד האוצר	מכרז הפוך באג"חים: גליל 5425 וגליל 5426
שלישי	6/7/10	בנק ישראל	הנפקת מק"מ 711 בהיקף של 12.0 מיליארד ש"ח, ושל מק"מ 1010 בהיקף של 3.0 מיליארד ש"ח, כנגד פדיון של סדרה 710 בסך של 9.0 מיליארד ש"ח ב-7 ביולי 2010
רביעי	7/7/10	בנק ישראל	שוק מטבע החוץ לחודש יוני 2010
רביעי	7/7/10	בנק ישראל	יתרות מטבע החוץ בבנק ישראל לחודש יוני 2010
רביעי	7/7/10	הלמ"ס	רווחי המלונות בשנת 2009 (בשעה: 13:00)
רביעי	7/7/10	הלמ"ס	שכר ממוצע למשרת שכיר - מאי 2010 (בשעה: 13:00)

\* מועד הפרסום עשוי להיות ביום שונה

## מה חדש במקרו כלכלה ?

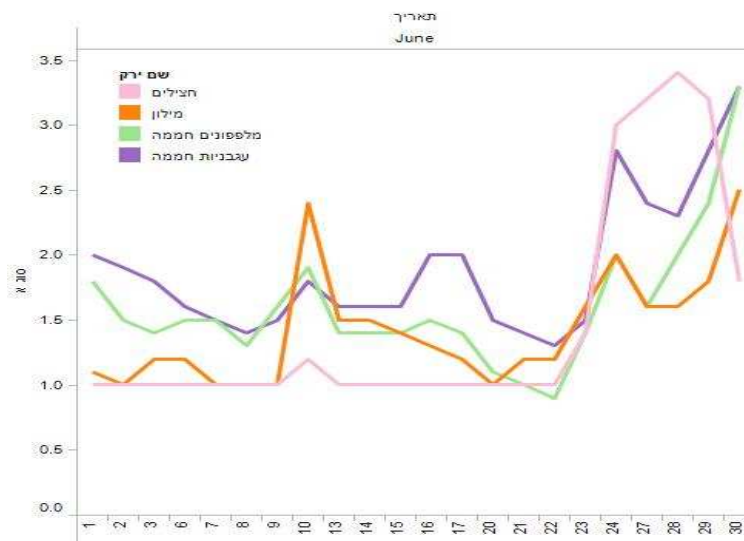
### עדכון תחזית האינפלציה

**תחזית האינפלציה לחודש יוני עודכנה ל- 0.2%** (לעומת 0.1% קודם לכן), על רקע עליה חדה בחלק ממחירי הפירות והירקות לקראת סוף החודש (מלפפונים, עגבניות, מילון, חצילים, ועוד) – ראו גרף להלן. העדכון לא משנה את תחזית האינפלציה לשנה הקרובה, מאחר ועליה חדה במחירי פירות וירקות בחודש מסוים, מלווה לרוב בירידה בחודשים שלאחר מכן.

**תחזית האינפלציה לחודש יולי עודכנה ל- 0.6%** (לעומת 0.5% קודם לכן), על רקע הפיחות בשער השקל/דולר לרמה של 3.88 ש"ח לדולר ועל רקע העדכון במחיר הבנזין לכלי הרכב. עדכון זה מוסיף עשירית האחוז גם לתחזית לשנה קדימה העומדת בעקבות העדכון על 2.4%.

נזכיר, כי מאחר ובמשולש הוצאות-הכנסות-גירעון תקציבי, 2 קודקודים מקובעים על ידי יעדים (יעד הוצאות ויעד גירעון), ההתאמה ליעדים תיעשה דרך צד ההכנסות, הווה אומר גביית מסים. בסקירה השבועית מתאריך 13 ביוני 2010 ציינו, כי אנו צופים התייקרות במסי צריכה (דלק, אלכוהול, סיגריות, אגרות כלי רכב וכד'), והתייקרות זו צפויה לתרום תרומה חיובית למדד המחירים לצרכן. עם זאת, עדיין לא ברור מה תמהיל או היקף העלאות המסים שיאושר, וגם המועד (יש הטוענים כי אין להעלות מסים השנה, שכן אין בעיה תקציבית השנה, ויש להחיל את העלאות המס רק על 2011 ואילך), ולכן לא כללנו זאת בתחזית. להערכתנו, עדכון המס שבצנרת עשוי לתרום 0.1 עד 0.3 נקודות אחוז למדד השנתי.

### העלייה בסוף חודש יוני במחירי מגוון ירקות ופירות



מקור: מועצת הירקות ועיבודי אי.בי.אי.

### מה לא כללנו בתחזית ועשוי לייקר את האינפלציה בהמשך השנה:

- **החזרת היטל הבצורת** – הנושא עלה על רקע הגידול בצריכת המים מתחילת השנה, אבל להערכתנו, אם יוחזר (וזה לא ברור כלל), זה יהיה במסגרת רפורמה שתזיל את העלות של הקובים הראשונים, כדי להקל על משפחות קשות יום. בכל מקרה - רבה אי הודאות על הודאות, ולכן לא ניתן לאמוד את ההשפעה, אם תהיה, על האינפלציה השנתית.
- **עדכון מחירי החשמל** - חברת החשמל דורשת ייקור של 18% בתעריף החשמל לצורכי השקעה - הגדלת התפוקה המקסימלית (חשש מחוסר יכולת לספק את מלוא הביקוש). עד כה היתה התנגדות נחרצת לעדכון המחירים בקרב מי שצריך לאשר זאת (הרשות לשירותים ציבוריים - חשמל), אבל לאחרונה רמת הצריכה התקרבה מאד לגבול העליון (ואנחנו עדיין לא בשיא הקיץ), וזה עשוי לגרום אישור לייקור המחירים לפרק זמן מוגדר שיגייס מספיק הון כדי לבצע את ההשקעה, ולאחר סיום התקופה - יוזלו המחירים בחזרה. אם יאושר הדבר - תהיה לכך כמות תרומה חיובית למדד השנתי.

- **עדכון שכר המינימום** במתווה שהוצע על ידי עמיר פרץ. אנו צופים כי שכר המינימום יועלה במהלך השנה הקרובה, אלא שאנו מעריכים כי העלייה תאושר במתווה שונה מזה שהוצע על ידי חבר הכנסת פרץ. הצעת חה"כ פרץ כוללת עדכון של שכר המינימום בשיעור גבוה תוך פרק זמן קצר, דבר שצפוי לגרור לחץ עליונות מחירים (מחד בשל עליונות השכר – צד הביקוש, ומאידך בשל העלות הכבדה שטיפול על המעסיקים בפרק זמן קצר – צד ההיצע). אנו מעריכים, כי ייקור שכר המינימום יאושר בסופו של דבר תוך פריסתו על פני תקופה ארוכה יותר. ההצבעה בממשלה צפויה היום.
- **הפחתת המע"מ במחצית האחוז** – בשל הצורך בהיקף גביה רב יותר ב-2011 על מנת לעמוד ביעדי הגירעון וההוצאה לשנה זו, נכון להערכתנו להניח, כי התוכנית להוזיל את המע"מ במחצית אחוז נוספת, נגנזה לעת עתה.
- **לשים לב, כי המכנה המשותף לכל אלה הינו – החלטת ממשלה. כלומר, הסיכון לאינפלציה גבוהה יותר במשק ב-12 החודשים הקרובים, טמון שוב, בהחלטות הממשלה.**

### כצפוי, נגיד בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 1.5%

ביום ב' האחרון הודיע נגיד בנק ישראל, כי הריבית המוניטרית לחודש יולי תישאר ללא שינוי ברמה של 1.5%.

#### הגורמים להחלטה

על פי בנק ישראל ההחלטה להותיר את הריבית על כנה התקבלה בהתבסס על מספר גורמים בהם:

- מדד חודש מאי עלה ב- 0.4% בטווח התחזיות המוקדמות. מתחילת השנה עלה המדד ב-0.4%, שיעור הנמוך מאמצע התוואי העונתי המתיישב עם אינפלציה של 2% בשנת 2010.
- ממוצע תחזיות החזאים עומד על 2.6% וציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון מצויות קרוב לגבול העליון של יעד המחירים. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים צפויה להמשיך ולרדת אל עבר מרכז יעד האינפלציה (על פי החזאים) ולעבר הגבול התחתון של היעד (על פי המודל של בנק ישראל).
- הריבית בעוד שנה צפויה על פי שוק ההון לעמוד על 2.4% ועל פי ממוצע החזאים על 3.0%. על פי המודל של בנק ישראל, הריבית צפויה לעלות לרמה ממוצעת של 2.1% ברבע האחרון של השנה, ולרמה של 2.5% בעוד שנה.
- האינדיקטורים מספקים תמונה מעורבת לגבי הפעילות הריאלית במשק. חלקם מצביעים על המשך התרחבות בקצב דומה לרבעונים קודמים, וחלקם מצביעים על התמתנות קצב ההתרחבות, וחלקם על אפשרות להאטה בפעילות. שילוב של אינדיקטורים מהחודש האחרון מצביע גם על האטה בקצב ההתאוששות של שוק העבודה.
- הגירעון התקציבי השנה צפוי לעמוד על 4%.
- מאז הדיון האחרון, נחלש השקל כנגד הדולר ב- 1.1% והתחזק מול האירו ב- 0.4%. השקל נחלש מול סל המטבעות האפקטיבי בשיעור של 1.2%.
- פרמיית הסיכון של ישראל ל-5 שנים, כפי שהיא נמדדת על ידי מרווחי ה-CDS, ירדה החודש מעט, והיא עומדת על 115 נ"ב.
- במאי נרשמה ירידה מתונה במצרך M1 (עו"ש ומזומן שבידי הציבור), לאחר עליה באפריל. ב-12 החודשים האחרונים עלה מצרך זה ב- 12.2%. המצרך M2 (M1 + פקדונות לא צמודים עד שנה), ירד אף הוא קלות במאי, לאחר עליה באפריל, שיעור העליה בו ב-12 החודשים האחרונים עומד על 4.2%.
- סקר מחירי הדירות בבעלות דיירים מצביע על התמתנות קצב עליונות המחירים במרץ. בבנק ישראל מצינים, כי אמנם חלה ירידה מתמשכת בהיצע הדירות החדשות למכירה, עם זאת, מספר הדירות שהוחל בבנייתן בחודשים האחרונים, גבוה בכ-6% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.
- ההתאוששות במשק העולמי נמשכת, אך עלתה חוסר הודאות לגבי התמדת הצמיחה ועוצמתה, וגברו ההערכות להאטה של קצב הצמיחה במחצית השניה של 2010, על רקע התפוגגות ההשפעות החיוביות של פעילות הממשלות, וההאטה הצפויה באירופה. במרבית המשקים ההרחבות הפיסקליות קרובות למיצוי, ובאירופה אף הוכנסו תוכניות קיצוצים. האינפלציה והציפיות לאינפלציה נותרו מרוסנות, בעיקר על רקע החולשה הנמשכת בשוק העבודה, ופער התוצר הגבוה. על רקע זה, בנקים מרכזיים רבים, במדינות המובילות, נמנעים לעת עתה מהעלאת ריבית.

בבנק מציינים, כי ההחלטה להותיר את הריבית על כנה הינה "עקבית עם התהליך ההדרגתי של החזרת הריבית לרמה "נורמאלית" שנועד לבסס את האינפלציה בתוך תחום היעד ולתרום להמשך ההתאוששות בפעילות המשק, תוך תמיכה ביציבות הפיננסית". בבנק מזכירים, כי קצב עליית הריבית תלוי בסביבת האינפלציה, התבססות הצמיחה במשק הישראלי והעולמי, קצב עליית הריבית של הבנקים המרכזיים העיקריים, ובהתחשב בהתפתחות שערי החליפין.

בגורמים העיקריים להחלטה מציינים בבנק ישראל את מגמת הירידה הצפויה להימשך באינפלציה ל-12 חודשים אחורנית, ואת היות האינפלציה מתחילת השנה נמוכה מהתוואי העונתי העקבי עם השגת מרכז היעד, את הגידול באי הודאות לגבי המשך קצב הצמיחה המהיר במשק, ואת הצפי לפיו ריביות הבנקים המרכזיים במשקים המובילים, צפויות להישאר נמוכות למשך זמן רב יותר מכפי שצפו בתחזיות הקודמות.

בבנק ישראל מציינים כי "על רקע העליה באי הודאות במשק העולמי ובמיוחד באירופה וההשפעות שיש לכך על המשק הישראלי, החליט הנגיד להותיר את הריבית ללא שינוי החודש".

בהתייחס לשאלה שהופנתה אלינו נציין, כי לא מצאנו משהו חריג בצמד המילים "החליט הנגיד", מחד, משום שההחלטה הינה עדיין החלטת הנגיד, והפורום הינו מייעץ בלבד, ומאידך, משום שגם בהודעה הקודמת, נכתב כי הנגיד הוא שהחליט, ולא אחרת.

### מסקנה

לאחר חודשיים בהם החליט הנגיד להותיר את הריבית על כנה, הוא שב ובוחר להמתין, על רקע צבר משתנים מהמשק הישראלי, המצביע על התמתנות של קצב הצמיחה במשק, ועל רקע אי הודאות שגדלה בנוגע לקצב הצמיחה העולמי, ובשל ההשלכות של זה על קצב הצמיחה המקומי.

החלטת הנגיד אינה מפתיעה, וההחלטה לחזור בהודעה על המשפט המצביע על הצורך להחזיר בצורה הדרגתית את הריבית לרמה "נורמאלית", מחזקת את הצפי שלנו לפיו, הריבית צפויה לעלות עד לסוף השנה, אם כי בקצב מתון.

**אנו צופים כי הריבית המוניטרית תעלה לרמה של 2.0% - 2.25% בסוף השנה.**

## נמשכת הירידה במלאי הדירות החדשות למכירה בסקטור הפרטי

מנתוני הלמ"ס שהתפרסמו בשבוע שעבר עולה, כי בחודש מאי נרשמה עליה בכמות המבוקשת של דירות חדשות, על רקע עליה בדירות חדשות שנמכרו בעיקר ביזומה פרטית, וירידה מתונה במספר הדירות החדשות שלא למכירה (לשימוש אישי, להשכרה, קבוצות רכישה ועוד). על פי נתוני הלמ"ס, בחודש מאי עמדה סך הכמות המבוקשת על 3,091 דירות, לעומת 2,696 דירות באפריל, ו- 2,704 דירות במאי אשתקד.

אנו שבים ומזכירים, כי הלמ"ס לא מפרסמת נתונים מנוכי עונתיות או מגמה של הסדרה הכוללת, כי אם של המכירות ביזומה פרטית בלבד, דבר שמקשה על ניתוח סך הביקוש לנדל"ן למגורים במשק, שכן סביר להניח כי קיימת עונתיות בביקוש לדירות (למשל, יש להניח כי יש גידול בביקוש בתקופת הקיץ, לפני שנת הלימודים החדשה).

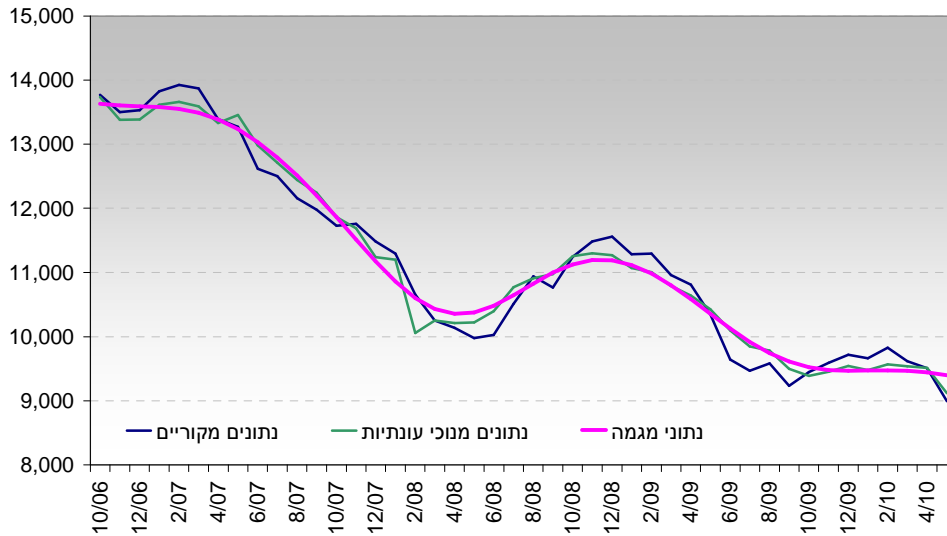
במקביל לעליה שנרשמה במאי בביקוש לדירות, מלאי הדירות מוסיף להתכווץ. מספר הדירות החדשות למכירה בבנייה ביזומה פרטית הגיע בסוף מאי ל- 8,991 דירות בלבד, לעומת 9,509 דירות באפריל ו- 10,344 דירות במאי אשתקד<sup>1</sup>. מתוך סך זה, כ- 8,601 דירות חדשות נמצאו בבנייה פעילה, ו-390 היו דירות חדשות שבנייתן הסתיימה במהלך 15 החודשים האחרונים.

הירידה במלאי הדירות מצביעה על כך שעדיין קיים עודף ביקוש לנדל"ן למגורים במשק, וכל עוד זו המגמה – קיים לחץ לעליית מחירים במשק. על רקע הירידה במלאי, נמשכה גם במאי מגמת הירידה במספר חודשי ההיצע<sup>2</sup> (בהתבסס על הבניה ביזומה פרטית) והוא עומד עתה על 7.0 חודשים בלבד.

<sup>1</sup> חשוב לציין, כי נתונים אלו עוברים עדכון בכל עת שהנתון הבא מתפרסם. כך למשל, נתוני אפריל הצביעו, בעת שהתפרסמו לראשונה, על מלאי דירות למכירה ביזומה פרטית של 8,830 דירות. בפרסום הנוכחי של חודש מאי, עודכן הנתון לחודש אפריל לרמה של 9,509 דירות, תוספת של 7.7%, או 679 דירות (מבוסס על נתוני מקור).

<sup>2</sup> פרק הזמן שיעבור עד למכירת כל הדירות החדשות שנותרו למכירה, בהינתן שהיקף המכירות החודשי יהיה זהה לזה של מאי 2010.

### מלאי הדירות החדשות למכירה בסוף תקופה



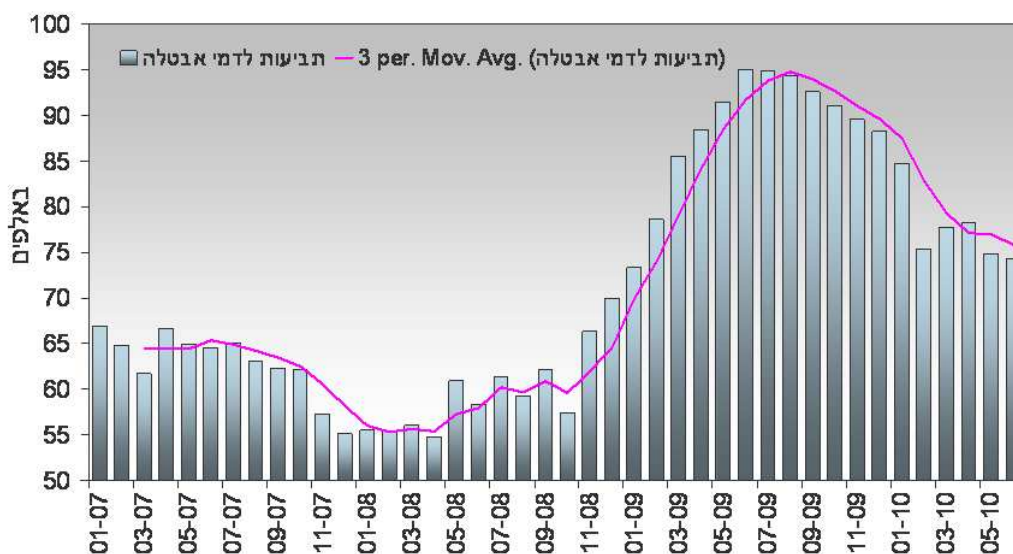
מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי אי.בי.אי.

### המוסד לביטוח לאומי: יציבות במספר התביעות החדשות לדמי אבטלה

המוסד לביטוח לאומי עדכן ביום ה' האחרון, כי בחודש יוני נרשמה יציבות במספר התביעות החדשות לדמי אבטלה. על פי נתוני המוסד לבטל"א, בחודש יוני הוגשו כ-14.6 אלף תביעות חדשות (בניכוי גורמים עונתיים), בדומה להיקף התביעות שהוגש בחודש מאי. באישורי המשך, לעומת זאת, נרשמה ירידה גם בחודש האחרון. בחודש יוני עמד סך תביעות המשך על 59.7 אלף תביעות (בניכוי גורמים עונתיים), לעומת 60.3 אלף תביעות חודש קודם לכן.

בסך התביעות (חדשות והמשך), נרשמה ירידה גם בחודש הנוסף, לרמה של 74.3 אלף תביעות, לעומת 74.9 אלף תביעות בחודש מאי.

### נמשכת הירידה בסך היקף התביעות לדמי אבטלה



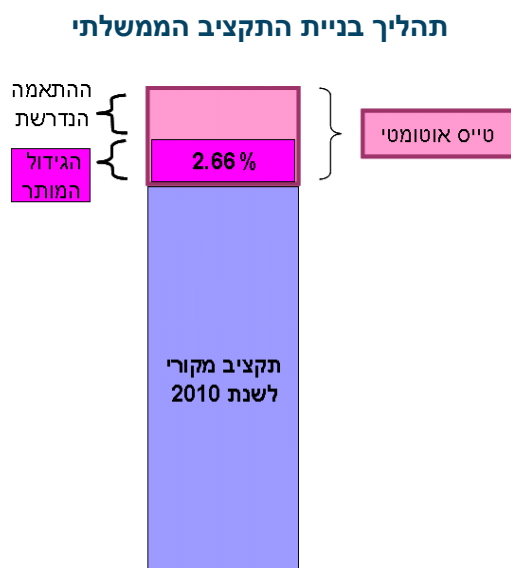
מקור: המוסד לביטוח לאומי ועיבודי אי.בי.אי.

במינהל מחקר ותכנון של המוסד לביטוח לאומי מציינים, כי יציבות בתביעות החדשות לדמי אבטלה, תואמת את היציבות בשיעור האבטלה, כפי שפורסם על ידי הלמ"ס. שיעור האבטלה במשק על פי נתוני המגמה עמד על 6.9%, בחודשים מרץ ואפריל 2010.

## ההוצאה התקציבית תגדל, ובכל זאת נדרש קיצוץ תקציבי ?

שר האוצר הציג בשבוע שעבר בפני הממשלה את עיקרי התקציב הדו-שנתי. על פי התכנון, יגדל תקציב הממשלה מידי שנה בשיעור של 2.66% ביחס לתקציב הבסיס של השנה הקודמת. סך התוספת תעמוד על כ-16.0 מיליארד ש"ח, דבר שיצריך התאמה תקציבית בגובה של 8.8 מיליארדי ש"ח.

**נשאלנו לאחרונה, הכיצד זה שההוצאה התקציבית גדלה, ועם זאת, נדרש קיצוץ תקציבי ? – התשובה** טמונה במושג שמו "טייס אוטומטי". ה"טייס האוטומטי" הינו מנגנון לפיו לוקחים את בסיס התקציב של השנה הקודמת, ומפעילים "טייס אוטומטי" שעיקרו התאמת התקציב החדש לתקציב הישן בהתאם לשינויים הנובעים מחקיקה, פסיקה, החלטות ממשלה והסכמים המחייבים את המדינה.



מקור: משרד האוצר- אגף תקציבים ועיבודי אי.בי.אי.

אם היקף ההוצאה הנדרש על פי ה"טייס האוטומטי" גבוה מהתוספת שאושרה (הגידול המותר), הרי שנדרשת התאמה תקציבית (קיצוץ בסעיפי תקציב אחרים), שעיקרה התכנסות של ההוצאה למסגרת ההוצאה המותרת, היא לא משקפת קיצוץ תקציבי בין השנים, שכן ההוצאה בפועל גדלה.

לדוגמא: תקציב 2011 יגדל בשיעור של 2.66% לעומת תקציב הבסיס של 2010. מדובר בתוספת תקציבית של 8.7 מיליארד ש"ח. אלא שעל פי ה"טייס האוטומטי" תוספת ההוצאה עומדת על 12.6 מיליארד ש"ח. מכאן שנדרשת התאמה תקציבית בגובה של 3.9 מיליארד ש"ח.

בנוסף, לממשלה יעד נוסף והוא יעד הגירעון. על פי החלטת הממשלה, הגירעון התקציבי לשנת 2011 יעמוד על 3% תוצר. מאחר והפער בין ההוצאות המותרות (בהתבסס על גידול של 2.66% בתקציב) להכנסות הצפויות (בהילקח בחשבון גורמים שונים כגון – שינויי חקיקה, קצב צמיחה ועוד), גבוה מ-3% תוצר, ומאחר ולא ניתן לשנות את צד ההוצאות (שכן הוא נקבע על ידי יעד ההוצאה), הרי שתידרש התאמה של צד ההכנסות =

גביית מסים. על פי ההערכות, תידרש תוספת הכנסה ממסים בגובה של כ-1.5 מיליארד ש"ח.

סך ההתאמה התקציבית הנדרשת, אפוא, בתקציב 2011 צפויה לעמוד על 5.4 מיליארד ש"ח, 3.9 מיליארד ש"ח באמצעות קיצוץ בסעיפי הוצאה (התאמת ההוצאות למגבלת הוצאה), ו-1.5 מיליארד ש"ח נוספים באמצעות גידול בהכנסות (התאמת הגירעון המתוכנן למגבלת הגירעון).

תקציב 2012 יגדל אף הוא ב-2.66% (כ-7 מיליארד ש"ח). יעד הגירעון לשנת 2012 עומד על 2.0% תוצר. ההתאמה התקציבית הנדרשת הינה: 3.4 מיליארד ש"ח: 2.7 מיליארד ש"ח בצד ההוצאות, ו-0.7 מיליארד ש"ח בגביית המסים.

## ירידה נוספת בתיק נכסי הציבור בחודש מאי

מנתונים שפרסם בנק ישראל הבוקר עולה, כי תיק נכסי הציבור קטן בחודש מאי 2010 ב-35.5 מיליארד ש"ח, לרמה של: 2,314.8 מיליארדי ש"ח. בחודשיים האחרונים איבד תיק נכסי הציבור סך של 76.2 מיליארדי ש"ח, לאחר שהגיע לשיא של 2,391.1 מיליארדי ש"ח במרץ.

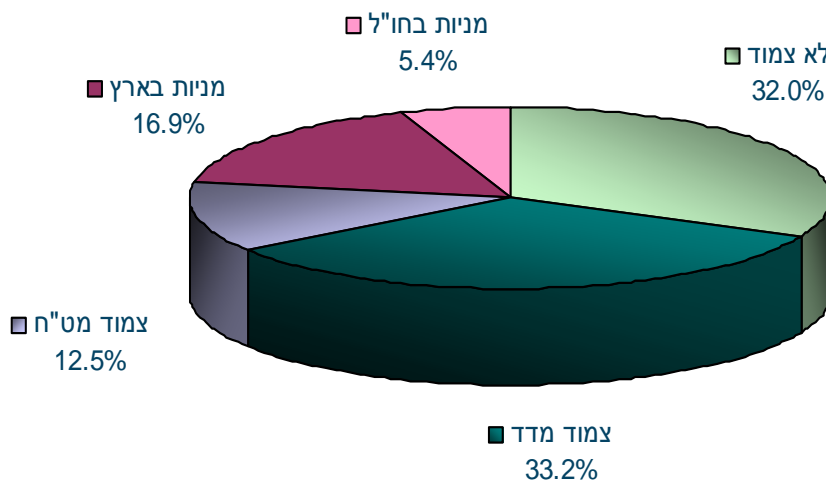
הקיטון בשווי תיק נכסי הציבור במאי בולט באפיק המניות בארץ (-38.4 מיליארד ש"ח) ובהיקף מתון יותר בשווי הנכסים צמודי המדד (-4.2 מיליארדי ש"ח). באפיק הלא צמוד, צמוד המט"ח והמניות בחו"ל נרשם גידול בשווי בגובה של 0.9, 3.0 ו-3.2 מיליארד ש"ח בהתאמה.

על רקע הירידה בשווי המניות, נרשם קיטון במשקל המניות בארץ בתיק נכסי הציבור במאי ל-16.9% (לעומת 18.3% באפריל ו-19.9% במרץ). במשקל המניות בחו"ל נרשם גידול מתון במאי לרמה של 5.4% לעומת 5.2% באפריל, משקל גבוה מזה נרשם לאחרונה רק באוקטובר 2000 (5.5%).

על רקע הקיטון במרכיב המניות בארץ, נרשמה עליה במשקלם של האפיקים הסולידיים: משקלו של האפיק השקלי עלה במאי ל-32.0%, לעומת 31.5% באפריל, משקלו של האפיק צמוד המדד עלה במאי ל-33.2%, לעומת 32.9% באפריל. ומשקלו של האפיק צמוד המט"ח עלה במאי בארבע עשיריות האחוז ל-12.5%.

### הרכב תיק הנכסים של הציבור

סך הנכסים ליום 31 במאי 2010: 2,314.8 מיליארד ש"ח



מקור: בנק ישראל ועיבודי אי.בי.אי.

### סיכום מדדי האג"ח לחודש יוני ומתחילת השנה

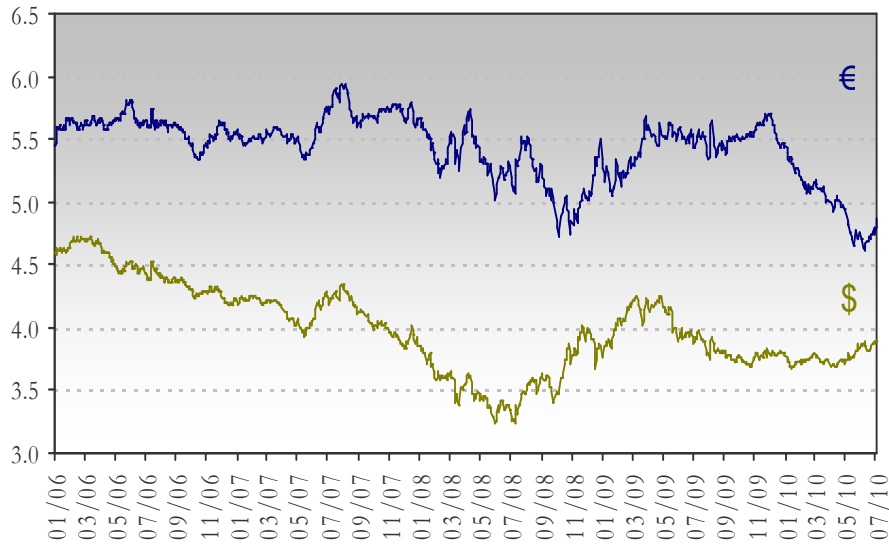
להלן סיכום מדדי האג"ח לחודש יוני ומתחילת השנה נכון ל-30 ביוני 2010.

06/10 MTD	2010 YTD		06/10 MTD	2010 YTD	
2.23%	6.14%	<u>מדד אג"ח ממשלתי צ. מדד</u>	1.62%	5.29%	<u>מדד אג"ח כללי</u>
0.72%	1.01%	מדד אג"ח צ. מדד 2-0	1.62%	5.10%	<u>מדד אג"ח ממשלתי</u>
1.84%	4.33%	מדד אג"ח צ. מדד 5-2	0.87%	4.00%	<u>מדד אג"ח ממשלתי לא צמוד</u>
2.74%	7.50%	מדד אג"ח צ. מדד 10-5	1.09%	5.13%	מדד אג"ח לא צמוד ר. קבועה
1.63%	5.59%	<u>מדד אג"ח כללי קונצרני</u>	0.13%	0.32%	מדד אג"ח לא צמוד ר. משתנה
1.94%	7.06%	מדד אג"ח קונצרני צ. מדד	0.50%	1.76%	מדד אג"ח לא צמוד 2-0
1.90%	7.26%	מדד תל בונד-20	0.64%	4.19%	מדד אג"ח לא צמוד 5-2
1.46%	5.99%	מדד תל בונד-40	1.76%	7.31%	מדד אג"ח לא צמוד +5
1.67%	6.59%	מדד תל בונד-60	0.17%	0.55%	מדד גילון 5-0
0.65%	6.36%	מדד תל בונד שקלי	0.17%	0.98%	מדד מק"מ

מקור: הבורסה לניירות ערך

## שער חליפין

### התפתחות שער השקל מול הדולר והאירו



נתונים: בנק ישראל ועיבודי IBI

מטבעות						
שער המטבע ו' האחרון	שער יציג ליום	שיעור שינוי שבועי	שיעור שינוי חודשי*	שיעור שינוי ממועד החלטת הריבית (28/6) האחרונה	שיעור שינוי מתחילת השנה	שיעור שינוי בשנה האחרונה
שקל/דולר	3.8900	0.67%	0.96%	0.05%	3.05%	0.62%
שקל/ליש"ט	5.9068	2.47%	4.48%	0.87%	-3.34%	-6.76%
שקל/אירו	4.8662	2.17%	3.36%	1.34%	-10.58%	-10.43%
שקל/סל** אפקטיבי-מדד <sup>3</sup>	89.980	1.39%	2.52%	0.52%	-2.58%	-2.80%

\* 2 ביולי 2010 בהשוואה ל- 2 ביוני 2010

\*\* שער החליפין הנומינלי האפקטיבי של השקל/סל: ממוצע גיאומטרי של שער החליפין של השקל מול 28 מטבעות, המייצגים 38 מדינות - שותפות הסחר העיקריות עם ישראל על פי משקלן.

### משתני מקרו וניתוחים טכניים מהווים מקור לשינוי המחירים היחסי בין המטבעות בעת הנוכחית

משתני המקרו וניתוחים טכניים (ותחזיות בהתאם) הוסיפו להיות המקור העיקרי לתנועת המטבעות בשבוע האחרון:

- הדולר הניו-זילנדי נפל בתחילת השבוע משיא של 6 שבועות, לאחר שפורסם כי נרשמה ירידה במדד אמון העסקים במדינה.

<sup>3</sup> משקל המטבעות בסל: יורו (32.55%), דולר אמריקאי (24.79%), יואן סיני (5.65%), ליש"ט (5.20%), לירה טורקית (3.87%), יין יפני (3.53%), פרנק שוויצרי (3.22%), ו-21 מטבעות נוספים (21.19%).

- מטבעות של מדינות יוצאניות (סחורות), נחלשו על רקע חשש מהאטה בצמיחת הכלכלה הסינית (הריאל הברזילאי, הדולר האוסטרלי והראנד האפריקאי). עם זאת, עדכון קצב הצמיחה של ברזיל כלפי מעלה על ידי הבנק המרכזי, גרר בעקבותיו התחזקות של המטבע בהמשך השבוע לרמה של 1.7721 ריאל לדולר, לעומת 1.8134 ריאל לדולר ב-29 ביוני.
- הליש"ט נחלשה לאחר שדוח הצביע על העלייה המתונה ביותר מזה 5 חודשים במחירי הבתים בכלכלה (0.1%).
- חשש פן הכלכלות האירופאיות יפגעו בצמיחת הכלכלה בניסיון לבלום את הגידול בחוב – גרר בעקבותיו חולשה במטבע האירופאי. גם הודעת מודיס כי היא מתכוונת לבחון את דירוג האשראי של ספרד (לצורך הפחתה אפשרית), היוותה בסיס להיחלשות של המטבע האירופאי. מנגד, הצלחת הגיוס של ספרד בשוק, יצרה אפקט הפוך.
- שנאת הסיכון הוסיפה לפעול גם השבוע, אלא שבסוף השבוע, על רקע שורה של משתנים מקרו כלכליים שלילים מארה"ב, היינו עדים לשילוב של ירידה בשוקי המניות, וחולשה בדולר. מבין המשתנים שפורסמו: ירידה במספר המועסקים בארה"ב, ירידה במדד מנהלי הרכש בארה"ב, ירידה בהיקף ההזמנות ממפעלים בארה"ב, וירידה במספר החוזים לרכישת דירה מיד שנייה. בסיכומו של השבוע, האירו התחזק כנגד הדולר.
- הדולר נחלש גם לאחר שפורסם במהלך השבוע דוח ה-ADP שהצביע על גידול של 13,000 משרות בכלכלה האמריקאית, לעומת צפי לגידול של 60,000 משרות. כאמור, דוח התעסוקה שפורסם ביום שישי היה עוד פחות אופטימי מזה.
- האירו התחזק לאחר שהבנק המרכזי הודיע כי חידש הלוואות לבנקים בסכום הנמוך משהוערך קודם לכן, הודעה שהתקבלה בחיוב על ידי המשקיעים, שהעריכו, כי הדבר מצביע על קיטון בלחצי המימון בקרב גופים פיננסיים. מוקדם יותר השבוע נחלש האירו על רקע שמועות לפיהן אין בכוונת הבנק המרכזי האירופאי לחדש את ההלוואות לבנקים. יתכן והדבר נשקל בבנק המרכזי, אך בסופו של דבר הוחלט כאמור לחדש את ההלוואות.
- ניתוחים טכניים היו אף הם בשפע השבוע: פורסם צפי להתחזקות של האירו לרמה של 1.31 דולר. בפרסום אחר נכתב, כי האירו עשוי להתחזק לרמה של 1.25 דולר. פרסומים אלו מסבירים את התחזקות האירו ביום ד' האחרון, בשיעור ניכר.

## ישראל

- בתחילת השבוע הודיע נגיד בנק ישראל כי הריבית המוניטרית לחודש יולי תישאר ללא שינוי, ובכך שם קץ לחוסר הודאות ששרר בשוק בנוגע להחלטה, לאחר שהכלכלנים נחלקו בדעותיהם.
- מהודעת הבנק עולה, כי הנגיד אמנם לא זנח את השאיפה להחזיר את הריבית לרמה "נורמאלית", אך אין הוא ממנהר לעשות זאת, כל עוד גבוהה אי הודאות בנוגע לקצב הצמיחה העולמי והמקומי, בהמשך השנה.
- בסיכום שבוע המסחר, התחזק הדולר בשיעור של 0.67% כנגד השקל. הליש"ט התחזקה בשיעור של 2.47% כנגדו, ואילו האירו התחזק בשיעור של 2.17% כנגד המטבע המקומי. על רקע אלו, סל המטבעות האפקטיבי, התחזק כנגד השקל בשיעור של 1.39%.
- לטווחים ארוכים יותר, מוסיפה לבלוט היחלשות האירו כנגד השקל העומדת על 10.58% מתחילת השנה. הליש"ט איבדה מערכה בתקופה זו 3.34% כנגד השקל, בעוד הדולר התחזק כנגד השקל בשיעור של 3.05%. סל המטבעות האפקטיבי איבד בתקופה זו 2.58% מערכו כנגד השקל.



למידע נוסף צרו קשר :

**לאונור טרקיאלטאוב**  
מנהלת מח' מט"ח  
טלפון: 03-5193468  
leonor@ibi.co.il

**גיל חן**  
ראש דסק אג"ח  
טלפון: 03-5193474  
gil@ibi.co.il

**איילת ניר**  
כלכלנית ראשית  
טלפון: 03-5193458  
ayelet@ibi.co.il

**מני בן משה**  
מחלקה כלכלית  
טלפון: 03-5193813  
meni@ibi.co.il

**יעל גוב-ארי**  
דסק אג"ח  
טלפון: 03-5190351  
yael\_g@ibi.co.il

**גיא לזרוביץ**  
דסק אג"ח  
טלפון: 03-5190397  
guy\_l@ibi.co.il