

סקירה שבועית

נקודות עיקריות:

- מחר, בשעה 17:30, יפרסם הנגיד את החלטתו בנוגע לגובה הריבית במשק במרץ. המחלקה הכלכלית של אי.בי.אי. צופה, כי הריבית המוניטרית תישאר ללא שינוי.
- מדד חודש פברואר צפוי לרדת ב- 0.4%. האינפלציה הצפויה ב-12 החודשים הקרובים: 2.2%.
- ציפיות האינפלציה צפויות לטפס בחודשים הקרובים, ברבע השני של השנה תטפס גם הריבית.
- משרד האוצר צפוי להודיע ביום ד' על גיוס של 10.0 מיליארד ע.ג. בשלושת החודשים הקרובים.
- באוצר מנערים מאבק את התוכנית להטיל מע"מ על פירות וירקות – ראו בהמשך.
- קצב צמיחה מרשים ברבע הרביעי של 2009, מובל על ידי היצוא והצריכה הפרטית.
- שורה של משתנים מיישרים קו עם נתוני הצמיחה לרבע הרביעי של 2009.
- הפד מעלה את ריבית הניכיון לבנקים ומצליח לנער את השווקים.

מבט על השוק - דסק מסחר

מדד המחירים לצרכן לחודש ינואר ירד בשיעור של 0.7%, ירידה חדה מתחזיות החזאים. האפיק השקלי הגיב בירידת תשואות והאפיק הצמוד הגיב בעליית תשואות.

אפיק ממשלתי שקלי: מדד המחירים לצרכן לחודש ינואר ירד בשיעור חד מהצפוי. כתגובה לכך נרשמו עליות שערים נאות לאורך כל העקום השקלי ובמיוחד בחלקו הארוך. בחלק הבינוני של העקום עד 3 שנים כדוגמת ממשלתי שקלי 313 התשואה ירדה באופן חד והגיעה לרמות של 3%. להערכתנו רמת תשואה זאת איננה אטרקטיבית לקנייה, הן מבחינת הרמה האבסולוטית הנמוכה והן מבחינת הציפיות האינפלציוניות הנמוכות הנגזרות מאיגרת זו כנגד המקבילה לה באפיק הצמוד. כמו כן, אנו חושבים שריבית בנק ישראל תמשיך לעלות החל מהרבעון השני, במקביל לעלייה בציפיות האינפלציוניות, ואנו בהחלט רואים ריבית של 3% שנה קדימה מהיום, כך שהאג"ח לא מפצה על עליית התשואות העתידית. החלק הארוך של העקום מעניין בהשוואה לחלקו הקצר-בינוני של עקום התשואות השקלי, אך אנו ממליצים להגדיל פוזיציות בממשלתי שקלי 120 ברמות תשואה של מעל ל-5%. בשבוע האחרון התשואות על אג"ח האמריקאית ל-10 שנים עלתה לרמה של 3.8% מה שיצר לחץ בהתאמה על החלק הארוך של העקום.

אפיק ממשלתי צמוד מדד: כתגובה למדד המחירים הנמוך, אגרות החוב עד מח"מ 5 שנים הגיבו בירידת מחיר של עד 0.6%. התשואה בחלק הארוך של העקום כמעט ולא השתנתה בשבוע החולף. להערכתנו יש לנצל את הלחץ הנוצר על איגרות החוב הצמודות במח"מ של 3-5 שנים כדי לאסוף סחורה בציפיות אינפלציוניות של עד 2.3%. המדד הקרוב צפוי לרדת בשיעור של 0.4%, וזה לאחריו צפוי להיות אפסי, אך לאחר מכן חוזרים לתוואי של מדדים חיוביים, עם עליה משמעותית בציפיות האינפלציה, לאחר שמדדי תחילת השנה יצאו מהמדידה. בשבוע האחרון הינו עדים לעלייה חדה במחירי הסחורות ובראשן הזהב השחור. עליית מחירי הסחורות תבוא לידי ביטוי כבר במדד חודש מרץ.

אפיק קונצרני: מדדי התל-בונד עלו בשיעור של 0.6% בשבוע החולף. המרווחים ממשיכים להצטמצם ביחס לאפיק הממשלתי. אנו חושבים שיש להמשיך ולהקטין חשיפה לאג"ח קונצרני בכל הדירגים בתשואות חד ספרתיות נמוכות, לטובת מזומן או הנפקות קונצרניות חדשות. חברת גזית גלובל דיווחה לבורסה על הנפקה פרטית של 200 מיליון לגוף מוסדי בסדרה ד. חברת מצלאווי נהנתה מביקושי יתר בהנפקה. וגם בהרחבת סידרה של מגפיקים ט נרשמו ביקושי יתר. על אף עודפי הנזילות בשוק וביקושים ערים מצד קרנות נאמנות, יש להמשיך להקטין חשיפה לאפיק הקונצרני, בעיקר בטווחים הקצרים.

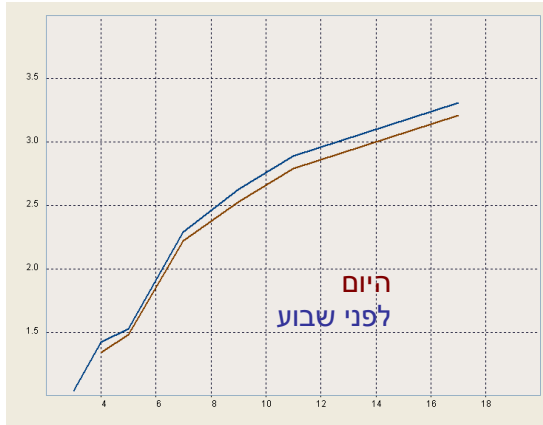
המלצות: אנו חושבים שיש להקטין חשיפה לאפיק הממשלתי השקלי במח"מ 3-5 שנים לטובת מעבר לאפיק הממשלתי הצמוד במח"מ זהה כדוגמת ממשלתי צמוד 614, וגליל 5472. אנו חושבים שיש להמשיך ולהחזיק בחלק הארוך של האפיק השקלי ולהגדילו במידה והתשואות תעלנה אל מעל ל-5% בממשלתי שקלי 120.

שבוע טוב +

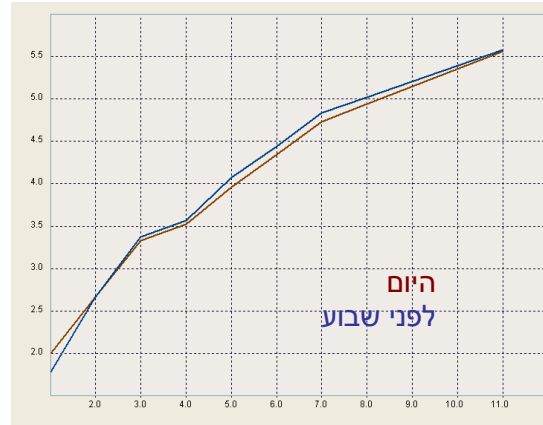
סמך זה הוכן על ידי מחלקת מסחר והמחלקה הכלכלית קבוצת אי.בי.אי. המסמך מבוסס על מידע שדווח לציבור על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים, שמתבטע הדברים אפשר ויתבררו כחסרים, או בלתי מעודכנים. אשר על כן מופנה המסמך רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמך מסמך זה בלבד החלטות השקעה 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 שיגרם, 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

אגרות חוב ממשלתיות

שם האגרת	הצמדה	מח"מ	תשואה נוכחית	שבוע שעבר	לפני חודש ימים	שינוי שבועי במחירים
שחר 2680	לא צמוד	1.13	2.00	1.99	1.98	0.00%
ממש' 0313	לא צמוד	2.85	3.08	3.19	3.29	0.20%
שחר 2683	לא צמוד	5.16	4.03	4.18	4.17	0.60%
ממש' 0219	לא צמוד	6.94	4.74	4.85	4.88	0.60%
ממש' 1026	לא צמוד	10.87	5.55	5.61	5.59	0.70%

הנפקות קרובות של אגרות חוב ממשלתיות

שם האגרת	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%	ציבור	22/02/2010
ממש' שקלית 0120	לא צמוד	01/2020	250	שנתי	5.0%	ציבור	22/02/2010
ממש' שקלית 1026	לא צמוד	10/2026	250	שנתי	6.25%	ציבור	22/02/2010
ממש' צמודה 1019	צמוד מדד	10/2019	250	שנתי	3.0%	ציבור	22/02/2010

לא יתקיימו השבוע מכרזי החלף או מכרזים הפוכים

לוז לפרסום נתוני מקרו			
יום בשבוע*	תאריך	גורם מפרסם	נושא
ראשון	21/2/10	הלמ"ס	מכירות ברשתות שיווק – ינואר 2010 (בשעה 13:00)
שני*	22/2/10	בנה"פ וארגון מנהלי הרכש	מדד מנהלי הרכש – ינואר 2010
שני	22/2/10	בנק ישראל	פרסום ריבית בנק ישראל לחודש מרץ 2010 (בשעה 17:30)
שני	22/2/10	משרד האוצר	הנפקת אג"ח ממשלתי בסך של 1.0 מיליארד ע.ג.
שלישי	23/2/10	הלמ"ס	כמות מבוקשת של דירות חדשות – ינואר 2010 (בשעה 13:00)
שלישי	23/2/10	הלמ"ס	לינות במלונות תיירות – ינואר 2010 (בשעה 13:00)
רביעי	24/2/10	משרד האוצר	תוכנית גיוס ההון הסחיר לחודשים מרץ-מאי 2010 (בשעה 17:30)
רביעי	24/2/10	הלמ"ס	העלייה לישראל בשנת 2009 (בשעה 13:00)
חמישי	25/2/10	הלמ"ס	רכישות בכרטיסי אשראי ע"י צרכנים פרטיים – ינואר 2010 (בשעה 13:00)

* מועד הפרסום עשוי להיות ביום שונה

מה חדש במקרו כלכלה ?

סביבת האינפלציה

מדד חודש ינואר הפתיע בירידה של 0.7%

מדד חודש ינואר ירד ב- 0.7% לעומת צפי לירידה מתונה יותר של 0.3%-0.4%. הפער בין המדד בפועל לתחזית נובע מ-3 סעיפי מדד עיקריים: סעיף הדיור, אשר ירד לעומת צפי שלנו לאי שינוי בו. לשים לב, כי סעיף הדיור ירד גם בחודש הקודם, למרות שסקר מחירי הדירות בבעלות דיירים מוסיף להצביע על התייקרות במחירים בתקופה זו, אם כי בשיעור מתון מבחודשים קודמים.

גורמים נוספים שהשפיעו על המדד: ירידה במחירי הירקות והפירות, למרות שעונתית מחירם מתייקר בינואר (יתכן והדבר נובע ממזג האויר החם שהביא להצפה של השווקים בירקות ופירות), וירידה חדה מן הרגיל במחירי ההלבשה וההנעלה בינואר (גם במקרה זה, יתכן ולמזג האויר החם היתה תרומה לכך, והתיקון יבוא בחודשים הבאים).

מדד חודש פברואר צפוי לרדת ב- 0.4%

מדד חודש פברואר יושפע מירידה נוספת במחירי הירקות והפירות, על רקע מזג האויר החם בחודש האחרון, ובדגש על השבוע האחרון, ומירידה נוספת בסעיף הדיור (בעקבות הירידות האחרונות במדד, ביטלנו את הפרמיה שהיתה קבועה במודל שלנו, ושביטאה את הלחץ לעליית המחירים שהיה קיים בשוק מזה תקופה ארוכה). ירידה צפויה גם באחזקת הדירה, על רקע הירידה בתעריף החשמל ממחצית החודש, ובמחירי הריהוט והציוד לבית, מסיבות עונתיות. מנגד, אנו צופים כעת ירידה מתונה יותר במחירי ההלבשה וההנעלה לאחר הירידה החריגה בינואר.

בעקבות מדד ינואר, התעדכנה תחזית האינפלציה שלנו לשנת 2010 ל- 1.6%.

ציפיות האינפלציה של השוק גבוהות ממוצע תחזיות החזאים

כתגובה להעלאת הריבית המוניטרית ולגידול בהיקפי ספיגת ההון באמצעות המק"מ, **הצטמצמו אמצעי התשלום במשק (עו"ש ומזומן)** בינואר ב- 2.3%, לאחר ירידה של 0.4% בחודש הקודם, ושיעור השינוי על פני השנה האחרונה, ירד מ- 52.4% בדצמבר 2009 ל- 43.7% בינואר 2010. על רקע הצפי לעליה בריבית המוניטרית השנה, ולהמשך ספיגה באמצעות המק"מ, יש לצפות לירידה נוספת באמצעי התשלום במשק, בחודשים הקרובים.

ציפיות האינפלציה לשנה עלו בינואר ב-0.2 נקודות האחוז לרמה של 2.7%, והמשיכו ועלו ב- 30 הימים האחרונים לרמה של 2.8%. עם זאת, **ממוצע תחזיות האינפלציה של החזאים לשנה הקרובה**, נמוך מהערכות המשקיעים הנגזרות משוק האג"ח, ועומד על 2.2% בלבד. אנו צופים עליה בממוצע תחזיות החזאים בחודשים הקרובים (ראו הרחבה בהמשך), במקביל לירידה בעקבות מדד ינואר בציפיות השוק.

הציפיות לשנה השנייה ירדו מ- 3.2% ל- 3.0%, והמשיכו לרדת ב- 30 הימים האחרונים, לרמה של 2.8%.

הציפיות לשנה השלישית ואילך ירדו מ- 2.6% ל- 2.5% בינואר, ונתרו ברמה זו ב- 30 הימים האחרונים.

ציפיות האינפלציה לשנה צפויות להמשיך ולעלות

ב- 12 החודשים הקרובים צפויה אינפלציה של 2.2%

העלייה בתחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים נובעת מהוצאתו מהמדידה של מדד ינואר שירד חדות, והכנסתו למדידה של מדד ינואר 2011, שלא צפוי לרדת בשיעור דומה. מגמה זו צפויה ללוות אותנו בחודשים הקרובים.

יש לזכור, כי מדדי ינואר - מרץ מושפעים משורה של גורמים חד פעמיים שפועלים לירידה חדה בהם, מעבר לעונתיות הרגילה המאפיינת אותם. בין גורמים אלו: ביטול היטל הבצורת, הפחתת המע"מ והוזלת תעריפי החשמל. לכן, לאחר כל פרסום מדד נמוך, תפורסם תחזית אינפלציה עדכנית ל-12 החודשים הבאים אחריו, וזו צפויה להיות גבוהה יותר מקודמתה, בשל יציאתו כאמור של המדד השלילי/נמוך מהמדידה והכנסת מדד גבוה יותר הצפוי בעוד שנה.

אנו מעריכים, כי כבר בעוד חודש ימים יעלה ממוצע תחזיות החזאים אל מעל ל- 2.5% ויתקרב אל הגבול העליון של יעד יציבות המחירים. הציפיות צפויות להתייצב ברמה גבוהה זו ברבע השני של השנה.

עליה צפויה במחיר הבנזין לכלי הרכב בחודש מרץ

בשבוע האחרון נמשכו המגמות עליהן הצבענו לפי שבוע ימים – עליה במחיר הנפט הגולמי ופיחות בשער השקל. מחיר הנפט הגולמי ושער השקל/דולר בימים הקרובים, יקבעו את מחירי הבנזין לכלי הרכב לחודש מרץ. מנתוני סוף השבוע מסתמן, כי ללא תיקון משמעותי בשני אלה בימים הקרובים, צפויים מחירי הבנזין לכלי הרכב להתייקר בחודש מרץ.

ריבית בנק ישראל - ללא שינוי בחודשים קרובים, אך תתייקר בהמשך השנה

ביום שני הקרוב תפורסם החלטת הנגיד בנוגע לגובה הריבית המוניטרית במשק בחודש מרץ 2010. אנו מוסיפים להעריך, כי בבנק ישראל מבקשים לעצור ולאמוד מחדש את סיכוני האינפלציה כמו גם את הסיכונים להתבססות הצמיחה במשק ובעולם, ועל רקע לחצי הייסוף, יש להניח כי בבנק ישראל לא ימהרו להעלות את הריבית, כל עוד אין לחץ אמיתי על סביבת המחירים.

על רקע מדדי האינפלציה הנמוכים, ובודאי שלאחר מדד כה נמוך בינואר, **יש לצפות לאי שינוי בריבית בנק ישראל לחודש מרץ.**

עם זאת, שילוב של: (1) מדדי אינפלציה גבוהים יותר (עונתית) החל מחודש אפריל; (2) התבססות ציפיות האינפלציה מעל לרמת ה- 2.5% ברבע השני של השנה; (3) שיפור נוסף בשוק העבודה; ו- (4) שיפור ברמת הפעילות הכלכלית במשק, יחדש את מגמת העלייה בריבית בנק ישראל ברבע השני של השנה.

אנו צופים, כי ריבית בנק ישראל תעלה לרמה של 2.5% בסוף שנה.

תחזית להיקף גיוס ההון הסחיר לחודשים מרץ-מאי 2010

ביום ד' הקרוב צפוי משרד האוצר לפרסם את היקף גיוס ההון הסחיר בחודשים מרץ – מאי 2010. בהינתן התחזית שלנו לגירעון נמוך מתקרת הגירעון שנקבעה לשנה זו, להיקף הפרטה, לשימוש בכספי קופה ולהנפקות בחו"ל ובאמצעות אג"ח לא סחיר, כמו גם על רקע אומדן שביצענו לצרכי מימון החוב בחודשים הקרובים, **אנו מעריכים, כי היחידה לניהול החוב הממשלתי תודיע על היקף גיוס מצטבר של כ- 10 מיליארד ע.ב.**

היקף פדיון ההון הסחיר צפוי בשלושת החודשים הקרובים לעמוד על 11.2 מיליארד ש"ח קרן, ו- 17.7 מיליארד ש"ח קרן + ריבית, כך שעל פניו צפוי עודף פדיון ניכר בשוק בשלושת החודשים הקרובים. עם זאת, תחזית הגיוס שלנו אינה כוללת הנפקה באמצעות אג"ח קצר (בחודשים אפריל ומאי) וגם לא את ההנפקה באמצעות מכרזי ההחלף, ואלו צפויים לצמצם חלק מעודף הפדיון הצפוי בחודשים הקרובים.

אנו צופים, כי מכרזי ההחלף ימשכו וכי בקרוב יצטרפו לרשימת האג"חים המוחלפים האג"ח הממשלתית הצמודה 610 וגליל 5424, שניהם לפדיון ביוני 2010.

באוצר לא מתייחסים – מבקשים להטיל מע"מ על פירות וירקות

לאחר שהפסידו במערכה על תקציב המדינה לשנים 2009 ו- 2010¹, מחזירים משרד האוצר, נכון לדיווחים בתקשורת, בגיבוי של ראש הממשלה, את ההצעה להטיל מע"מ על פירות וירקות לשולחן הדיונים.

רבות נכתב אודות ההצעה הנ"ל, ואנו מבקשים להעלות לפניכם את הטענות שבעד ונגד הכללת הפירות והירקות תחת משטר המע"מ.

נגד הטלת המע"מ על פירות וירקות

- הטלת המע"מ תביא לקיטון בצריכה של פירות וירקות – פגיעה בבריאות הציבור.
- המע"מ הינו מס רגרסיבי. ככל שההכנסה נמוכה יותר, כך תשלום המס היחסי גבוה יותר. זאת בשונה ממס פרוגרסיבי (כדוגמת מס ההכנסה) ששיעורו עולה ככל שהבסיס עליו הוא מושתת גדול יותר. במילים אחרות, במס פרוגרסיבי – העשירים משלמים יותר מהעניים, ולהפך במס רגרסיבי. כלומר, הפגיעה בשכבות החלשות גדולה יותר.
- איך מתמודדים עם בעיית הסחורה המתקלקלת ששולם עליה מס ?

בעד הטלת המע"מ על פירות וירקות

- הטלת מע"מ בגובה של 16.0% על פירות וירקות תכניס לקופת המדינה קרוב ל- 2.0 מיליארד ש"ח בשנה !!
- השפעת המע"מ על המחירים תהיה שולית בהשוואה להשפעת הביקוש וההיצע (וקיים עודף היצע), מזג האוויר, מבצעי ההנחה בסופרים השונים (ימים שבהם נמכרים ירקות ופירות שונים במחירים נמוכים במיוחד) ועוד.
- הטלת המס תקטין את העלמות המס הקיימות בענף זה (שיטת החשבוניות הפיקטיביות).
- מדוע לא להטיל מע"מ על פירות וירקות, וכן להטיל מע"מ על מוצרי חלב, תרופות וכד'.
- הפגיעה בחקלאים אינה גדולה, שכן חלק נכבד מהתוצרת החקלאית לא יושפע כלל מהטלת המע"מ, שכן יש חקלאות שכבר חייבת במע"מ כיום (חקלאות בשר למשל), ואחרת לא תהיה חייבת במע"מ גם בהינתן השינוי הצפוי (חקלאות לייצוא), ולכן, מי שבעיקר יפגע מהטלת המע"מ זה הציבור הרחב, שצורך כ- 1/3 מהתוצרת החקלאית של פירות וירקות (ללא תוצרת בשר). יש להניח כי נטל המע"מ יתחלק בין החקלאים, למשווקים ולצרכנים.
- גם במוצרי חלב יש סחורה שמתקלקלת ויש הסדרה של המצב. באותה מידה ניתן לבצע הסדרה במוצרי החקלאות.

¹ ראש הממשלה, בנימין נתניהו, החליט לחזור מהחלטת הממשלה להטיל מע"מ על פירות וירקות באופן הדרגתי, על רקע התנגדותם של חברי ליכוד כמו גם סיעות העבודה ו"ש"ס, וכפה את ההחלטה על שר האוצר יובל שטייניץ

אנו מחזיקים בדעה שיש להטיל מע"מ על פירות וירקות, אך במקביל ניתן לפצות את השכבות החלשות בגין הפגיעה בהן. היקף התמיכה בכל מקרה יהיה נמוך מהיקף ההכנסות הצפוי בגין מס זה, ועל אחת כמה וכמה אם ניקח בחשבון את הקיטון הצפוי בהעלמות מס.

מהם הסיכויים להטלת מס על פירות וירקות?

ניסיון העבר מלמד כי הם נמוכים מאד, שכן נושא המע"מ על פירות וירקות עולה אחת לתקופה, לרוב בעת הדיונים על תקציב השנה הבאה, וכפי שהוא עולה, כך הוא ממנה לרדת, על רק התנגדותן של הסיעות החברתיות וקיטומו של לובי חקלאי חזק. מעבר לכך, לא קיים חשש לביצוע תקציב 2010, כך שלא ניתן להשתמש בנימוק של צורך בהגדלת הכנסות כדי למנוע משבר, כדי לנסות ולגייס תומכים למהלך.

האם הטלת שיעור מס נמוך (1%-5%) עשויה להקל על אישור המהלך?

מאחר וברור לכל שהטלת מס בשיעור נמוך תהווה רק מדרגה ראשונה בדרך להשוואת שיעור המס על הפירות והירקות לשיעור המע"מ הכללי במשק, הרי שהחלטה על שיעור מע"מ נמוך לא צפויה להמתיק את הגלולה המרה.

המשק צמח בשיעור שנתי של 4.4% ברבע האחרון של שנת 2009

הלמ"ס דיווחה בשבוע החולף, כי המשק הישראלי צמח ברבע הרביעי של שנת 2009 בשיעור שנתי של 4.4%, בהתאם לתחזית המוקדמת שלנו ובגבול העליון של התחזיות בשוק.

מנתוני הלמ"ס עולה, כי ההוצאה לצריכה פרטית עלתה ב- 4.4% (2.4% לנפש), וכי הגידול נובע מעליה בצריכה של מוצרים שאינם בני קיימא (4.6%), בשיעור גבוה משיעור השינוי של צריכת המוצרים בני הקיימא (3.2%), על רקע ירידה בצריכת המכוניות, לאחר עליה חדה בה בשני הרבעונים האחרונים.

באופן ספציפי: ההוצאה לצריכת מזון משקאות וטבק עלתה ב- 5.1%, ההוצאה בגין דלק חשמל ומים ירדה ב- 2.6%, ההוצאה עבור הלבשה והנעלה וחפצים אישיים התרחבה ב- 8.31%, וההוצאה עבור מוצרים אחרים (צרכי משק בית, תמרוקים ותרופות, ספרים עיתונים וצרכי כתיבה, ומוצרי בידור ושונות), צמחה ברבע האחרון של 2009 בשיעור של 27.8% (כל הנתונים במונחים שנתיים).

ההוצאה הממשלתית נותרה ללא שינוי ברבע האחרון של השנה.

כנגד אלו...

ההשקעה בנכסים קבועים התכווצה בשיעור שנתי של 9.4%, בעקבות ירידה של 15.0% בהשקעה בענפי המשק, שקוזזה כנגד עליה של 2.8% בהשקעה בבניה למגורים. גם במקרה זה לירידה חדה בהוצאה על מכוניות של נוסעים לעסקים, היתה השפעה על נתוני ההשקעה במשק.

בעקבות התכווצות ההשקעה במשק, **סך השימושים המקומיים** (צריכה פרטית, הוצאה ממשלתית והשקעות), ירד ברבע הרביעי של השנה ב- 4.0% לאחר גידול בשני הרבעונים הראשונים.

יצוא הסחורות והשירותים זינק ברבע האחרון של שנת 2009 בשיעור שנתי של 32.9%, וללא יהלומים וחברות הזנק ב- 16.1%. הגידול החד ביצוא על רקע התכווצות השימושים המקומיים, מהווה את כל ההסבר לצמיחת המשק ברבע האחרון של 2009, והינו בהחלט מרשים על רקע קשיי המטבע עימים מתמודדים היצואנים.

יבוא הסחורות והשירותים עלה ב- 13.8%, שיעור נמוך משיעור הגידול ביצוא.

בסה"כ הנתון בכללותו אינו מפתיע, ותואם את ההערכות המוקדמות. בהתפרסם נתוני הצמיחה לרבע השלישי של השנה ציינו, כי על מנת לבסס צמיחה ברת קיימא במשק, רצוי כי הצמיחה לא תהיה מבוססת על צריכת מכוניות, כי אם על מרכיבים אחרים. השיפור ביצוא הסחורות והשירותים ובצריכה הפרטית - בהחלט תומכים בהמשך צמיחה חיובית במשק. יש לקוות רק, כי התחזית שלנו לגידול בשנת 2010 גם בהשקעות בענפי המשק, תתממש. נזכיר, כי אנו צופים ששילוב של רמת ריבית נמוכה, וצפי לשיפור בפעילות הכלכלית יהווה בסיס לגידול בהיקף ההשקעות במשק. עליה ביבוא מוצרי השקעה בחודשים האחרונים, תומכת בתחזית זו.

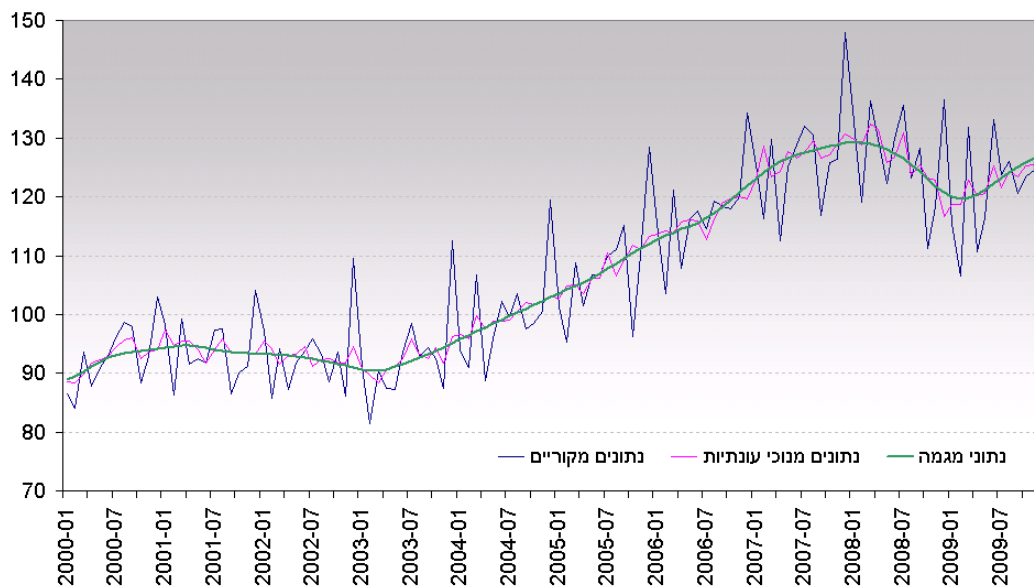
שורה של משתנים מיישרים קו עם נתוני הצמיחה לרבע הרביעי של 2009

בשבוע שעבר התפרסמו שורה של משתנים כלכליים המספקים תמונה חיובית על רמת הפעילות הכלכלית במשך ברבע הרביעי של 2009.

פדיון מסחר ושירותים

מי שהיה לו ספק לגבי קיומה של התאוששות ברמת הביקושים המקומיים, מוזמן להסתכל על הגרף שלהלן. בגרף ניתן לראות בברור את שינוי המגמה בפדיון ענפי המסחר והשירותים, משלילי לחיובי. לשים לב, כי הקפיצה בנתונים המקוריים בסוף הגרף מבטאת עליה חדה בפדיון בחודש דצמבר, עליה זו הינה עונתית ומתרחשת בתקופה זו מידי שנה.

פדיון ענפי המסחר והשירותים, 2004=100



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

בסיכום שנת 2009 אמנם נרשמה ירידה בהיקף הפדיון בהשוואה לשנה קודמת בשיעור של 2.9%, עם זאת, היקף הפדיון בשלושת החודשים האחרונים (בהתבסס על הנתונים המקוריים) גבוה בהשוואה להיקף הפדיון ברבע האחרון של שנת 2008.

על פי נתוני המגמה בחודשים אוקטובר-דצמבר 2009 נרשמה עליה של 7.0% (במונחים שנתיים) בפדיון ענפי המסחר והשירותים, בהמשך לעליה של 9.5% בחודשים יולי-ספטמבר 2009. בחלוקה לענפים נצפתה תמונה מעורבת:

- על פי נתוני המגמה, אובחנה ירידה בפעילות של שלושה ענפים: שירותי אוכל והארוחה (בשיעור דומה לשלושת החודשים הקודמים – 1.3%), בפעילות המוסדות הפיננסים ושירותי האירוח (בשיעור חד של 12.6%), ובשירותים אישיים ואחרים (בשיעור מתון של 0.3% בלבד).
- עליה בפדיון תוך שיפור קצב הגידול בפעילות בהשוואה לתקופה קודמת נרשמה בענפים הבאים:
 - נכסי דלא נידי והשירותים העסקיים: עליה של 13.4% בפדיון בחודשים אוקטובר-דצמבר, לאחר עליה של 9.0% בתקופה הקודמת.
 - שירותי בריאות רווחה וסעד: עליה של 5.1% בפדיון בחודשים אוקטובר – דצמבר, לאחר עליה של 3.1% בחודשים יולי-ספטמבר.

• בענפים אחרים נרשמה עליה בפעילות, אם כי בשיעור מתון או זהה לזה שנרשם בתקופה הקודמת:

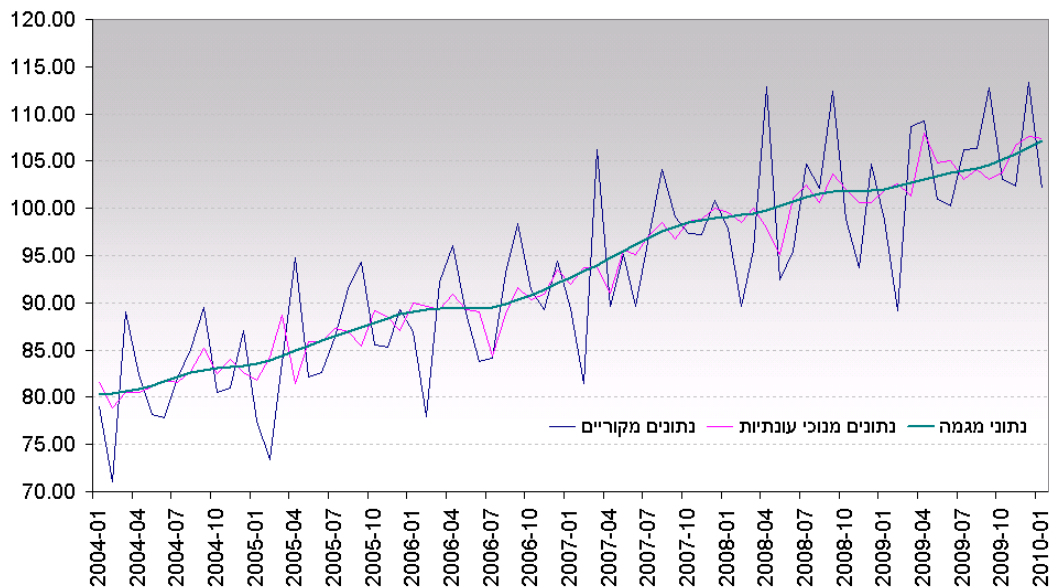
- מסחר סיטוני: עליה של 9.6% בפדיון ברבע האחרון של השנה, לאחר עליה של 13.9% ברבע השלישי.
- מסחר קמעוני: עליה של 1.9% בפדיון ברבע האחרון של השנה, לאחר עליה של 2.7% ברבע השלישי.
- חינוך: עליה בפדיון של 6.4% לאחר עליה של 7.4% בחודשים יולי-ספטמבר.

לסיכום המחצית השנייה של שנת 2009 ניתן לראות, כי למעט בענפים שירותי האוכל וההארכה, ומוסדות פיננסים ושירותי אירוח, בכל שאר ענפי המסחר והשירותים, קיימת מגמת שיפור בפדיון, המצביעה על שיפור בביקושים המקומיים במשק. נתונים אלו אינם מפתיעים, על רקע נתוני הצמיחה שפורסמו בשבוע שעבר, ואשר הצביעו על גידול בצריכה הפרטית במשק.

מכירות ברשתות השיווק

על פי נתוני המגמה של הלמ"ס בחודשים נובמבר 2009 – ינואר 2010 נרשמה עליה של 7.8% (במחירים קבועים ובמונחים שנתיים) בסך כל המכירות של רשתות השיווק, זאת בהמשך לעליה של 4.5% בשלושת החודשים אוגוסט - אוקטובר 2009. השיפור בפעילות נבע מתחום המזון שסך ערך המכירות בו התרחב ב-7.9% בתקופה הנסקרת, לאחר עליה מתונה יותר של 2.8% בשלושת החודשים אוגוסט – אוקטובר 2009.

מכירות ברשתות השיווק, 2008=100



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

בסיכום שנת 2009, נרשמה עליה של 4.2% בפדיון רשתות השיווק (במונחים קבועים) בהשוואה לשנת 2008, בעוד פדיון רשתות המזון עלה בתקופה זו ב-3.9%.

סך הפדיון של רשתות השיווק בשלושת החודשים הנסקרים, גבוה בכ-7.0% מרמתו בשלושת החודשים המקבילים שנה קודם לכן (בהתבסס על הנתונים המקוריים).

ייצור תעשייתי

הלמ"ס מדווחת על עליה של 7.5% בייצור התעשייתי במונחים שנתיים בתקופה שבין אוקטובר לדצמבר 2009, לאחר עליה של 6.9% בחודשים יולי-ספטמבר 2009. הייצור התעשייתי ללא ענפי הטכנולוגיה העלית, התרחב בתקופה זו בקצב מהיר יותר של 11.3%, לאחר עליה בשיעור של 11.6% במהלך החודשים יולי - ספטמבר 2009.

בחלוקה לפי ענפי התעשייה נרשמה התרחבות של פעילות הייצור בכל הענפים, אם כי בחלקם בקצב מהיר מאד ובחלקם בקצב מתון מאד:

- התעשייה שהיקף הייצור שלה מתרחב בקצב המהיר ביותר, הינה התעשייה המעורבת מסורתית, הכוללת את ענפי הכרייה והחציבה, הגומי והפלסטיקה, מוצרי המתכת, הברזל, מינרלים אחרים ותכשיטים. ייצור תעשייה זו התרחב ברבע האחרון של 2009 בקצב שנתי של 25.6% (!!) לאחר גידול של 26.3% ברבע הקודם.
- רחוק מאחורי התעשייה המעורבת-מסורתית נמצאת התעשייה המעורבת-עילית, עם קצב גידול שנתי של 9.1% ברבע האחרון של השנה, לאחר גידול של 8.9% ברבע השלישי. תעשייה זו כוללת את ענפי הכימיה (ללא תרופות), מכונות, ציוד חשמלי, וכלי הובלה (ללא כלי טיס).
- במקום השלישי מצויה תעשיית הטכנולוגיה העילית שהיקף הייצור שלה התרחב בשלושת החודשים הנסקרים בקצב שנתי של 2.3%, שיעור מתון במעט בהשוואה לתקופה קודמת (2.6%). תעשייה זו כוללת את ענפי האלקטרוניקה, ציוד לבקרה ולפיקוח, מכונות למשרד ומחשוב, כלי טיס ותרופות.
- במקום האחרון, ולא בפעם הראשונה, מצויה התעשייה המסורתית, עם קצב גידול מתון של 0.4% בלבד, בדומה לקצב הגידול שנרשם ברבע השלישי של השנה. תעשייה זו כוללת את ענפי המזון, הטקסטיל, ההלבשה, ומוצרי העור, הנייר, הדפוס והעץ ומוצרי.

גם נתון זה אינו מפתיע על רקע צמיחת המשק בשיעור של 4.4% ברבע הרביעי של השנה.

משרות שכיר ושעות עבודה בתעשייה

על פי הודעת הלמ"ס, ברבע האחרון של השנה, נרשם גידול בשעות העבודה למעשה במרבית התעשיות (למעט בתעשייה המעורבת-עילית), כאשר בכלל התעשייה נרשם גידול של 2.0% בשעות עבודה למעשה, לאחר גידול של 0.4% בלבד ברבע השלישי של השנה.

העלייה במספר שעות העבודה מאפיינת משק שבו רמת הפעילות נמצאת במגמת שיפור, ולאחר מיתון כלכלי שהוביל לעליה בשיעור האבטלה, שכן כפי שצינו לא פעם בעבר, היציאה ממיתון לצמיחה מלווה לא פעם בניצול טוב יותר של גורמי ייצור קיימים (הון ועבודה), לפני ששבים להגדיל מצבת כוח אדם.

יחד עם זאת, גם במספר משרות השכיר נרשמה עליה ברבע האחרון של השנה, בשיעור של 1.5%, כאשר העלייה במספר המשרות מאפיינת את כל ענפי התעשייה, לפי עוצמה טכנולוגית.

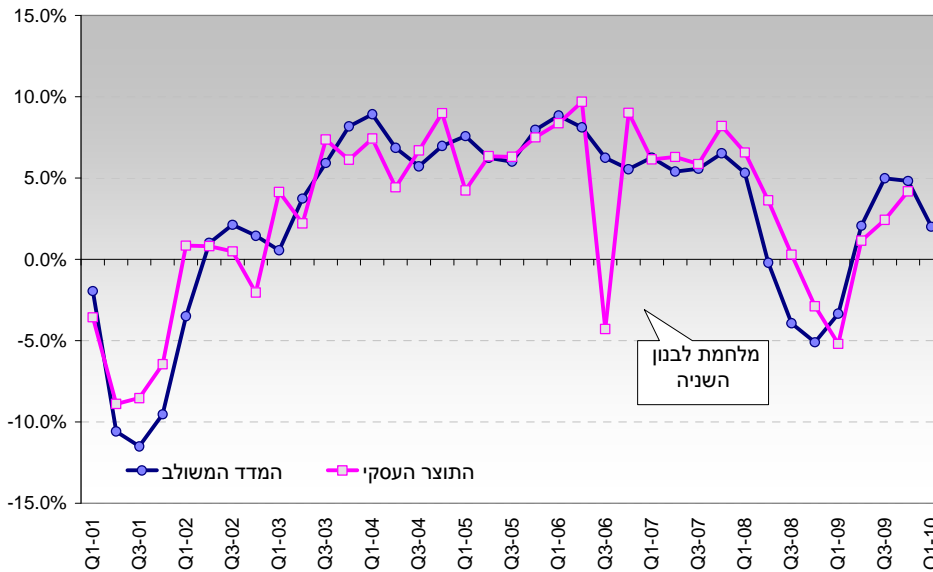
העלייה במספר שעות העבודה ובמספר משרות השכיר (גם אם עדיין מתונה), מהווה אינדיקציה חיובית לשוק העבודה המקומי.

המדד המשולב

על פי נתוני בנק ישראל, המדד המשולב עלה בחודש ינואר בפעם ה- 11 ברציפות. בחודש ינואר עלה **המדד המשולב למצב המשק** בשיעור מתון של 0.2%, כאשר התמתנות קצב הגידול בו נובעת מבלימה של מדד יצוא הסחורות ומדד יבוא מוצרי הצריכה. נתוני החודשיים הקודמים, נובמבר ודצמבר, עודכנו כלפי מטה בשיעור מצטבר של 0.2 נקודות אחוז, לרמה של 0.3% כל אחד.

בבנק ישראל מציינים, כי העלייה במדד המשולב "מצביעה על המשך ההתאוששות בפעילות הכלכלית של המשק". הגידול המתון בינואר עשוי להוות סממן ראשוני ומוקדם להתמתנות קצב צמיחת המשק ברבע הראשון של 2010 בהשוואה לרבע האחרון של 2009 (ראו גרף בעמוד הבא), אך מוקדם מכדי להסיק מסקנה זו, בהתבסס על נתון בודד, ובהתבסס על העובדה כי הוא עשוי להתעדכן בחודשים הבאים.

המתאם בין המדד המשולב והתוצר העסקי



מקור: בנק ישראל, הלמ"ס ועיבודי IBI

סיכום מדדי האג"ח לחודש פברואר ומתחילת השנה

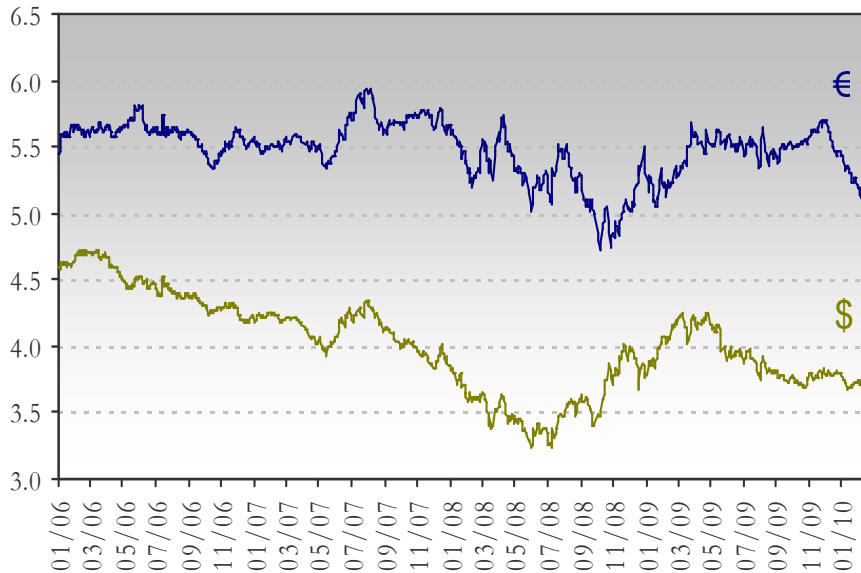
להלן סיכום מדדי האג"ח לחודש פברואר ומתחילת השנה ל-18 בפברואר 2010.

02/10 MTD	2010 YTD		02/10 MTD	2010 YTD	
-0.21%	0.63%	מדד אג"ח ממשלתי צ. מדד	0.59%	2.07%	מדד אג"ח כללי
-0.83%	-0.99%	מדד אג"ח צ. מדד 2-0	0.18%	1.22%	מדד אג"ח ממשלתי
-0.60%	0.23%	מדד אג"ח צ. מדד 5-2	0.51%	1.73%	מדד אג"ח ממשלתי לא צמוד
-0.49%	0.76%	מדד אג"ח צ. מדד 7-5	0.65%	2.32%	מדד אג"ח לא צמוד ר. קבועה
-0.08%	1.15%	מדד אג"ח צ. מדד 10-7	0.12%	-0.07%	מדד אג"ח לא צמוד ר. משתנה
1.16%	3.31%	מדד אג"ח כללי קונצרני	0.17%	0.55%	מדד אג"ח לא צמוד 2-0
1.39%	4.35%	מדד אג"ח קונצרני צ. מדד	0.48%	2.22%	מדד אג"ח לא צמוד 5-2
0.77%	3.05%	מדד תל בונד-20	0.95%	2.95%	מדד אג"ח לא צמוד +5
2.01%	4.58%	מדד תל בונד-40	0.03%	0.08%	מדד גילון 5-0
1.30%	3.69%	מדד תל בונד-60	0.12%	0.35%	מדד מק"מ

מקור: הבורסה לניירות ערך

שער חליפין

התפתחות שער השקל מול הדולר והאירו



נתונים: בנק ישראל ועיבודי IBI

מטבעות						
שער המטבע	שער יציג ליום ו' האחרון	שיעור שינוי שבועי	שיעור שינוי חודשי*	שיעור שינוי החלטת הריבית האחרונה (25/1)	שיעור שינוי מתחילת השנה	שיעור שינוי בשנה האחרונה
שקל/דולר	3.7600	0.56%	1.90%	1.02%	-0.40%	-8.80%
שקל/ליש"ט	5.7776	-1.32%	-4.40%	-3.82%	-5.46%	-2.61%
שקל/אירו	5.0752	0.09%	-3.90%	-3.74%	-6.74%	-2.84%
נתוני המדד ליום ו' האחרון לא פורסמו באתר בנק ישראל						שקל/סל** אפקטיבי-מדד ²

* 19 בפברואר 2010 בהשוואה ל-19 בינואר 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.

הפד מעלה את ריבית הנכיון לבנקים ומזעזע את השווקים

האירוע המשמעותי ביותר בשוק המטבעות העולמי בשבוע האחרון היה החלטת הפד להעלות את ריבית הנכיון, הריבית בה הבנקים המסחריים לווים ומלווים מהבנק המרכזי, ב-25 נקודות בסיס. זהו צעד קטן וראשון מתוך אסטרטגיית היציאה מתוכניות הסיוע הממשלתיות.

פרסום הדברים ע"י יו"ר הפד, בן ברננקי, הביא עמו אפקט הדף לשוק המטבעות שתוצאותיו גרמו להתחזקות הדולר מול מרבית מטבעות הסחר העיקריים, כך לדוגמה האירו נסחר במהלך השבוע ברמה של 1.34 דולר שנראתה לאחרונה בחודש מאי 2009, כמו גם הפאונד שחזר להיסחר ברמות הזכורות ממאי 2009, בעבור 1.54 דולר.

² 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 שווייצרי (3.22%), ו-21 מטבעות נוספים (21.19%).

גם פרסומם של נתוני מקרו חיוביים, בהם עדכון תחזית הצמיחה של הפד ל- 2010 ל- 3.2%, תמכו בהתחזקות של הדולר כנגד האירו, המייצג כיום אזור כלכלי פחות יציב, על רקע החשש פן מדינות בגוש לא יעמדו בתשלומי החוב שלהן.

הצמד דולר-שקל היה קשוב לכוחות שפעלו בשוק ובסיכום השבוע עלה שער היציג של הדולר ב-0.56% וננעל ביום שישי על 3.76 ש"ח. נציין כי על השקל פעלו גם כוחות מבית ובייחוד תוצאות המפתיעות של מדד המחירים לחודש ינואר, אשר ירד ב- 0.7%. הירידה במדד המחירים מחזקת את התחזית שלנו לפיה נגיד בנק ישראל יותיר מחר (יום ב') את הריבית על כנה, בשיעור של 1.25%.

המטבע האירופי נסחר השבוע במגמה מעורבת מול מטבעות הסחר העיקריים על רקע החששות ממצבה של כלכלת יוון, כאשר המטבעות הנושאים שיעורי ריבית גבוהה כגון: הריאל הברזילאי, הדולר האוסטרלי הפסו המקסיקני והראנד הדרום אפריקאי בלטו בהתחזקותם מול האירו בשיעור הנע בין 0.8% עד 2.75%. מנגד, היין היפני והליש"ט איבדו מערכם מול האירו 1.75% ו- 1.3%, בהתאמה. ביום שישי קבע בנק ישראל את שער היציג של האירו על 5.0752 ש"ח, הזקף לזכות האירו עלייה שבועית מזערית בשיעור של כ- 0.1%.

היין היפני היה השבוע למטבע בעל הביצועים הגרועים ביותר מבין קבוצת מטבעות הסחר העיקריים. במהלך הרבעון הרביעי של 2009 צמח התוצר היפני בשיעור של כ- 1.1% (בהשוואה ל-Q3) אך המדינה מתמודדת עם דפלציה ושיעור חוב/תוצר מוגזם של 217% אשר ימנעו מהבנק המרכזי להעלות את הריבית הנמצאת כרגע ברמה של 0.1%. נציין כי הדולר חזר להיסחר השבוע בעבור 92 יין, ובסופו של השבוע רשם הדולר התחזקות של 1.7% מול היין. עוד נציין כי הריאל הברזילאי, שהיה השבוע למטבע בעל הביצועים הטובים ביותר, רשם התחזקות של 4.58% מול היין. כמו כן, הדולר האוסטרלי הפסו המקסיקני, הדולר הקנדי והדולר הניו-זילנדי התחזקו בשיעור הנע בין 2% עד 2.9%.

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



אי.בי.אי. דסק יועצים
כל התשובות במרחק שיחה אחת
*6212