

נתוני החשבונאות הלאומית בשנה האחרונה התאפיינו בתודתיות גבוהה ובעדכונים משמעותיים על רקע גורמים חד-פעמיים, ובאומדן הראשון לנתוני הרבעון השני נרשמו צמיחה של 0.3% בלבד בתוצר וצמיחה שלילית של 1% בתוצר העסקי. יצוא הסחורות והשירותים (ללא יהלומים וחברות הזנק) התכווץ ב-11.6% (בין השאר בהשפעת שיבושי העבודה בענף הכימיקלים), ההשקעה בנכסים קבועים התכווצה ב-0.6%, והצריכה הציבורית (למעט היבוא הביטחוני) צמחה ב-2.7%. הצריכה הפרטית, שהובילה את הצמיחה ברבעונים הקודמים, צמחה ב-0.9% בלבד – וזאת בשל ירידה ברכישת מוצרים בני קיימא. נתוני סחר החוץ לחודש יולי מורים על גידול של 9.8% ביצוא הסחורות התעשייתיות ללא יהלומים (נתונים בדולרים שוטפים) – על רקע גידול חד ביצוא הכימיקלים, לאחר הפסקת שיבושי העבודה. יצוא השירותים העסקיים (ללא חברות הזנק) ירד ביוני ב-3.4% והוא אינו צומח מזה כשנה וחצי. בענף התיירות מסתמנת האצה בקצב ההתאוששות – מספר כניסות התיירים (מנוכה עונתיות) במאי-יולי גבוה בכ-3.6% מאשר בפברואר-אפריל, אולם הוא עדיין נמוך משמעותית מהמספר בתקופה שקדמה ל"צוק איתן".

**נתוני שוק העבודה** ממשיכים להציג תמונה חיובית. שיעור האבטלה בחודש יולי נותר ללא שינוי ברמה של 5.3%. ממוצע שיעור המשרות הפנויות לחודשים מאי ויולי עלה בשיעור של כ-12% בהשוואה לשלושת החודשים הקודמים.

**שוק הדיור** - סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן עלה ביולי ב-1%, וב-12 החודשים האחרונים הוא עלה ב-2.3% במאי-יוני עלו



מחירי הדירות ב-0.8%, וב-12 החודשים שהסתיימו ביוני הם עלו ב-4.4%, לעומת 3.4% בחודש הקודם.

### הוועדה המוניטרית החליטה שלא לשנות את הריבית לחודש ספטמבר 2015.

הוועדה המוניטרית בראשות הנגידה גב' קרנית פלוג, החליטה להותיר את הריבית לחודש ספטמבר ללא שינוי ברמה של 0.10%.

החלטה זו באה על רקע רצון בנק ישראל "להחזיר את האינפלציה אל תוך יעד יציבות המחירים של 1% עד 3% בשנה הקרובה ולתמוך בצמיחה תוך שמירה על היציבות הפיננסית". תוואי הריבית בהמשך תלוי בהתפתחויות בסביבת האינפלציה, צמיחה בישראל ובכלכלה העולמית, במדיניות המוניטרית של הבנקים המרכזיים העיקריים ובהתפתחות שער החליפין.

**מדד המחירים לצרכן** בחודש יולי עלה ב-0.2% בדומה לתחזיות. עלייה עונתית בולטת נרשמה בסעיף הפירות והירקות וסעיף הדיור. ב-12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.3%, לעומת אינפלציה שלילית בשיעור של 0.4% ב-12 החודשים שהסתיימו ביוני. קצב עליית המדד בחודשים האחרונים עקבי עם יעד האינפלציה, אך מחירי האנרגיה והסחורות שבו לרדת בחודשיים האחרונים והדבר צפוי לעכב את חזרת האינפלציה לתוך היעד. ירידת מחירי האנרגיה והסחורות, הביאה לירידה בציפיות האינפלציוניות בעולם. גם בישראל חלה החודש ירידה חדה בציפיות לאינפלציה לטווחים הקצרים מהמקורות השונים. תחזיות החזאים ל-12 המדדים הבאים ירדו מ-1.0% ל-0.7% מעקום התלבור עולה הסתברות מסוימת להפחתת ריבית בחודשים הקרובים, אולם מרבית החזאים אינם צופים הפחתה כזו.

הנתונים על הפעילות הריאלית מצביעים על ירידה מסוימת בקצב הצמיחה, יחסית לסביבת צמיחה של 2.5-3% ששררה בשנתיים האחרונות על רקע ההתמתנות בסחר העולמי.

וכי חל גידול במספר העסקאות של משקיעים, ככל הנראה כדי להקדים את העלאת מס הרכישה שהוחלט להחיל על עסקאות.

**שווקים בינלאומיים**

נתוני הצמיחה לרבעון השני והאינדיקטורים החודשיים מצביעים על האטה מסוימת בקצב ההתאוששות של הכלכלה העולמית, תוך עלייה ברמת הסיכונים. האינפלציה העולמית מוסיפה להיות מתונה, ובחלק מהמדינות התגבר סיכון הדפלציה עקב הירידה המחודשת במחירי האנרגיה: מחיר חבית נפט מסוג ברנט ירד החודש בכ-18%, מ-\$56 ל-\$46, וברקע



נמצאים גורמי היצע (גידול מתמשך במלאי בארה"ב וההסכם עם איראן) אך גם גורמי ביקוש (החולשה הכלכלית בסין) והשפעת הירידה המתמשכת במחירי הפחם והגז. הסנטימנט השלילי בא לידי ביטוי גם בירידות במדדי המניות באירופה ובשווקים המתעוררים, בנסיקה במדדי הסיכון של השווקים המתעוררים, ובירידת התשואות בשוקי האג"ח הממשלתיות. בימים האחרונים "רכבת ההרים" החריפה את תנודות השערים ורשמה ירידות שערים במדינות רבות. בארה"ב נרשמה ברבעון השני צמיחה של 2.3% (במונחים שנתיים), תוך התכווצות של עודף היצוא על רקע ההשפעה השלילית של הדולר החזק.

נתונים ראשוניים מעידים כי מספר העסקאות ביוני שמר על הרמה הגבוהה יחסית שנרשמה בחודשים האחרונים, וכי חל גידול במספר העסקאות של משקיעים, ככל הנראה כדי להקדים את העלאת מס הרכישה שהוחלט להחיל על עסקאות אלו.

**בחודש האחרון נחלש השקל מול הדולר בכ-1.3% ומול האירו בכ-4.2%. במונחי שער החליפין הנומינלי אפקטיבי השקל התחזק ב-1.3%**

**מצב השוק**

על פי הודעה של הלמ"ס עולה כי האינדיקטורים הכלכליים לחודשים האחרונים מצביעים על ירידה ברוב הממדים שנבדקו. יצוא הסחורות ירד בחודשים מאי-ויולי ב 17.2% בחישוב שנתי בהמשך לירידה של 9.2% בשלושת החודשים שקדמו. יבוא הסחורות עלה בחודשים מאי-יולי ב 1.7% בחישוב שנתי, לאחר עלייה של 2.2% בשלושת החודשים הקודמים. וב-12



החודשים שהסתיימו ביוני הם עלו ב-4.4%, לעומת 3.4% בחודש הקודם. נתונים ראשוניים מעידים כי מספר העסקאות ביוני שמר על הרמה הגבוהה יחסית שנרשמה בחודשים האחרונים,

אינדיקטורים שונים לפעילות בסין הפתיעו לרעה, ובהמשך היא עשויה לנקוט עוד צעדי מדיניות מוניטריים ופיסקליים שמטרתם לתמוך בפעילות. ההתפתחויות בסין השפיעו לרעה על שווקים מתעוררים אחרים, ואלה הושפעו גם מירידת מחירי הסחורות ומהמשך יציאת הון. בעקבות הפיחות ביואן חל פיחות במטבעות של כמה מדינות שסין

האינדיקטורים לייצור היו ברובם מאכזבים, הנתונים מענף הנדל"ן היו חיוביים, ונתוני שוק העבודה תאמו את הציפיות. בשווקים שוררת אי-ודאות באשר למועד שבו Fed יעלה את הריבית, ופחתה ההסתברות שעולה מהשווקים להעלאת ריבית ראשונה בספטמבר. באירופה צמח התוצר ב-1.2%



(במונחים שנתיים) ברבעון השני, שיעור מעט נמוך מאשר ברבעון הראשון. כלכלת גרמניה צמחה ב-1.6%, שיעור מעט נמוך מהצפוי, הצמיחה באיטליה ובצרפת הפתיעה לרעה, ואילו בספרד ובחלק ממדינות הפריפריה האירופית הצמיחה הפתיעה לטובה. חלק מהחולשה נובעת מכך שהמשבר ביוון הגיע לשיא ברבעון השני, אולם את חלקה ניתן לייחס גם להתפתחויות ארוכות הטווח בסין ובעוד משקים מתעוררים שמהווים יעד מרכזי ליצוא מאירופה.

ביוון נמשכת ההתקדמות לקראת גיבוש חבילת סיוע נוספת, אולם קיימים עדיין חילוקי דעות בנושא. מסיכום הדיון המוניטרי של ה-ECB עולה נכונות לנקוט צעדי מדיניות נוספים במידה שיעלה צורך לתמוך בהתאוששות ובאינפלציה בגוש האירו. כלכלת יפן התכווצה, כצפוי, בשיעור שנתי של 1.6% ברבעון השני,

ואם ההאטה תימשך ייתכן שיינקטו עוד צעדי מדיניות מרחיבים. בסין התחדשה הירידה במחירי המניות, והחודש נקט הממשל צעד מפתיע שאפשר פיחות חד יחסית של היואן, לאחר שבשנה האחרונה חל בו ייסוף אפקטיבי של כ-15%.

**נקודה למחשבה**

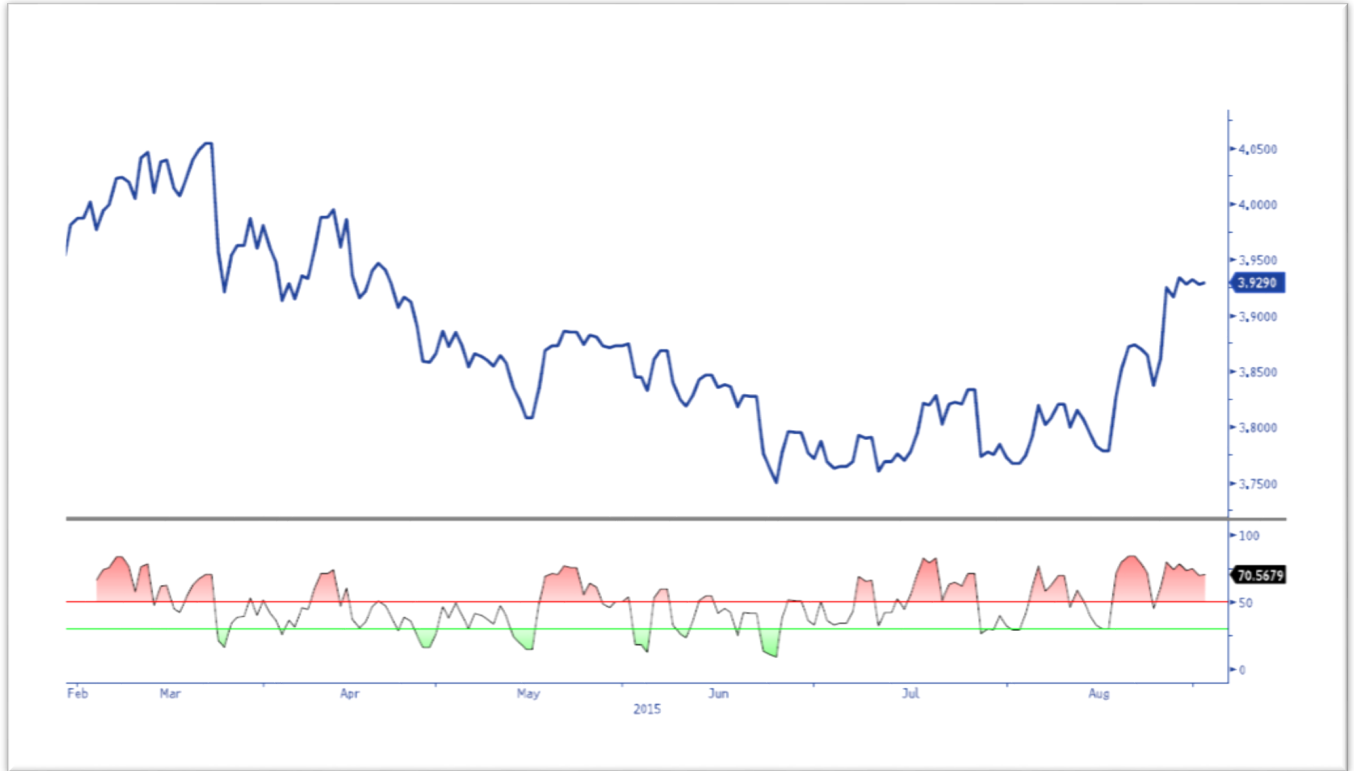
**בזירה המקומית, פעילות יצואנים ומוסדיים אשר מממשים תמורות יצוא ואחזקות במניות חו"ל בהתאמה, תורמת להיצע המט"ח ומצמצמת את השפעת הציפיות לעליה הריבית הדולר. להערכתנו, התרחבות בפער הריביות בין ריבית הדולר וריבית השקל צפויה לעודד את הביקוש לדולר.**

להערכתנו פוטנציאל הפיחות בטווח הבינוני והארוך מוגבל. ההשקעות הזרות הישירות (FDI) הינן תנועות הון אשר יתמכו בשקל חזק. באירופה סביבת ריבית "0" ומדיניות ההרחבה הכמותית המתוכננת להמשך עד לחודש ספטמבר 2016, עשויים ליצור את "אפקט ברננקי" (מוביל ההרחבות הכמותיות בארה"ב, אשר תרמו לחולשת הדולר) ובכך לתמוך בחולשת האירו בטווח הקצר. אולם, בראיה לחצי השני של שנת 2016 (בטווח הארוך) השפל במחיר חומרי הגלם בכלל והדלקים בפרט לצד הריבית האפסית ושער חליפין נוח יתמכו בהתאוששות הכלכלה באירופה ובחוסנו של האירו העשוי לשוב ולהתחזק חדות.

בטווח הקצר הצע מעט"ח בתחום 3.94-3.97 \$ לדולר מצד הסקטור העסקי בכלל והיצואנים בפרט כאשר אלו נדרשים לתשלומים בשקלים כגון לשכר עבודה ועלויות מקומיות, לצד מדיניות גידור החשיפה המטבעית בקרב משקיעים מוסדיים בולמים את פיחות השקל. עליה בריבית הדולר עשויה לאפשר תנועה פרו דולרית אל עבר רמת ה 4 \$ לדולר ואף מעט יותר, אולם אין בכך כדי לשנות את הערכתנו באשר לפוטנציאל הייסוף המשמעותי בראיה לטווח הבינוני וארוך.

2015 Q4 צפי	2015 Q3 צפי	
3.78-4.12	3.76-3.95	דולר
0.94-1.16	1.04-1.18	אירו
1.42 -1.60	1.46 -1.62	ליש"ט
0.25%-(-0.1%)	0.25%-(-0.1%)	ריבית בנק ישראל
1.25%-0.75%	1%-0.65%	אינפלציה ל-12 החודשים

**גרף דולר / שקל**



מקור: Bloomberg

**"תכלה שנה וקללותיה תחל שנה וברכותיה"**



**פריקו מאחלת לקהל לקוחותיה ולכל בית ישראל שנה טובה וחג שמח!**  
**SHANA TOVA, Happy holidays & Best wishes**

פרטים והסברים באשר לבחינת החשיפות השונות וכן באשר לאסטרטגיות הניתנות לביצוע על מנת לגדר חשיפות אלו ניתן לקבל בדסק אנליסטים בפריקו  
 בדבר פרטים נוספים באמור לעייל ניתן לפנות למשרדינו בטלפון : 03-6167070  
<http://www.prico.com> סקירות שוק ומידע נוסף בנושא מכשירים פיננסיים ניתן למצוא באתר פריקו

אין במסמך זה משום הצעה ו/או יעוץ ו/או המלצה כל שהיא לביצוע ו/או אי ביצוע עסקה כל שהיא.  
למתעניינים, יש לפנות לדסק אנליסטים לקבלת מידע ופרטים נוספים.  
 ט.ל.ח.  
 המידע דלעיל מיועד לעיונו ולשמושו הבלעדי של המנוי אין למוסרו לאחר ו/או להעתיקו בכל דרך שהיא.  
 כל הזכויות שמורות (C)