

סקירה מקרו – כלכלית שבועית

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.1% במאי מינוס 0.1% ביוני	0.1% במאי מינוס 0.1% ביוני	אינפלציה בחודשים הקרובים
0.6%	מינוס 0.1%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד אפריל 2021)
0.1%	0.1%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.50 ₪	3.52 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

בארץ

- הירידה במחירי הדלק הורידה בחדות את מדד אפריל, אך המדד היה גבוה מהצפי. התחזית ל-12 החודשים הבאים הפכה לחיובית. אנו סבורים (ולא מהיום) שהציפיות לאינפלציה הנגזרת מהשווקים נמוכות מידי.
- עד למשבר מחירי הדירות המשיכו לעלות במהירות, ההמשך תלוי במהירות ההתאוששות של המשק מהמשבר ובתוכניות הממשלה החדשה לבעיית מחירי הדירות.
- פרסום נתון הצמיחה של ישראל ברבעון הראשון נדחה לשבוע הבא והוא לא הולך להיות וורוד.

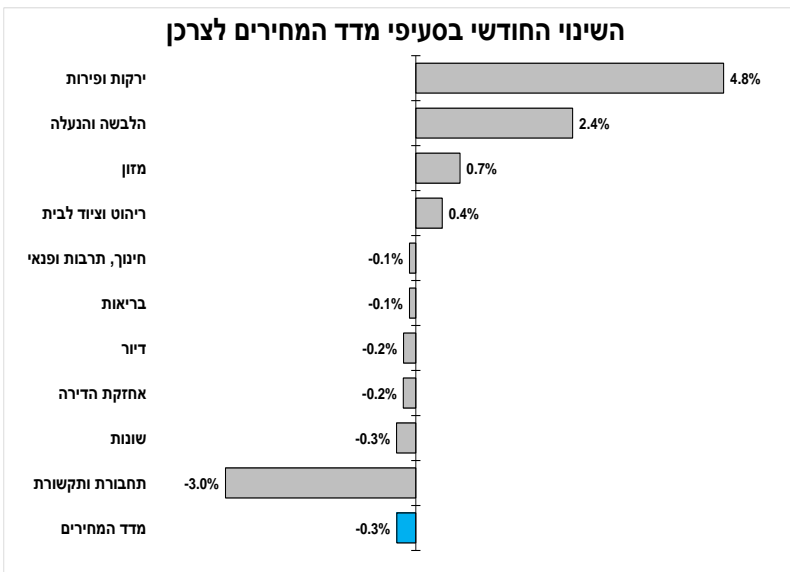
בעולם

- ההוצאה הממשלתית העצומה של ממשלת גרמניה מנעה ירידה דו-ספרתית בתוצר.
- הנתונים בארה"ב לאפריל ממשיכים לשבור שיאים שליליים. ההמחאות שקיבלו משקי הבית מהממשל בארה"ב תרמו קצת לסנטימנט, אך נגיד הבנק מזהיר מיציאה איטית מהמשבר ומדגיש את הצורך בתמריצים נוספים.
- התעשייה בסין מתאוששת במהירות, אך הצריכה הפרטית משתרכת מאחור.

הירידה במחיר הדלק הורידה את מדד אפריל אל מתחת לאפס לראשונה מאז 2003

מדד המחירים לצרכן לחודש אפריל ירד ב-0.3 אחוז, אמנם זו הפעם הראשונה מאז 2003 שמדד אפריל היה שלילי אך הנתון היה גבוה מהערכות המוקדמות. הסיבות העיקריות להפתעה כלפי מעלה היו עלייה גבוהה מהצפי במחירי המזון (0.7%), הפירות-והירקות (4.8%) והריהוט-והציוד לבית (0.4%), לראשונה מאז 2004 שנרשמה עלייה בסעיף בחודש אפריל) וסעיף הדיור שממאן לרדת.

מנגד, כצפוי, הירידה החדה במחיר הדלק בתחילת אפריל היתה התורם העיקרי למדד השלילי לצד הזקיפה של הסעיפים שלא נרשמה בהם צריכה (תרבות, נסיעות וכדו') לשינוי במדד הכללי. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה ל-0.6 אחוז כאשר בחודש הבא היא תרד אל מתחת ל-1 אחוז.



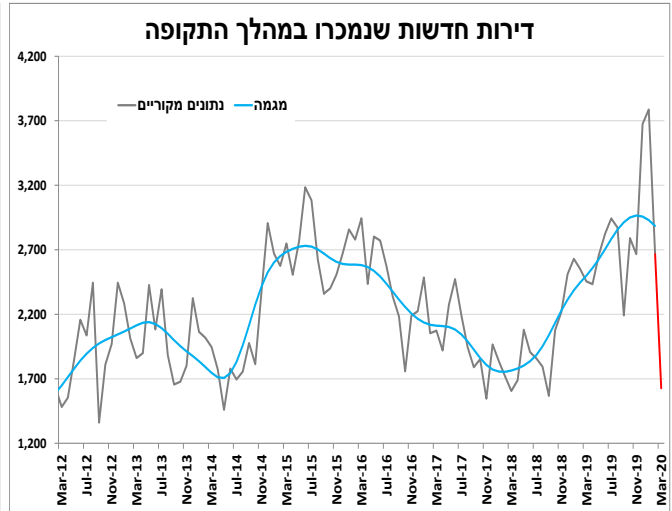
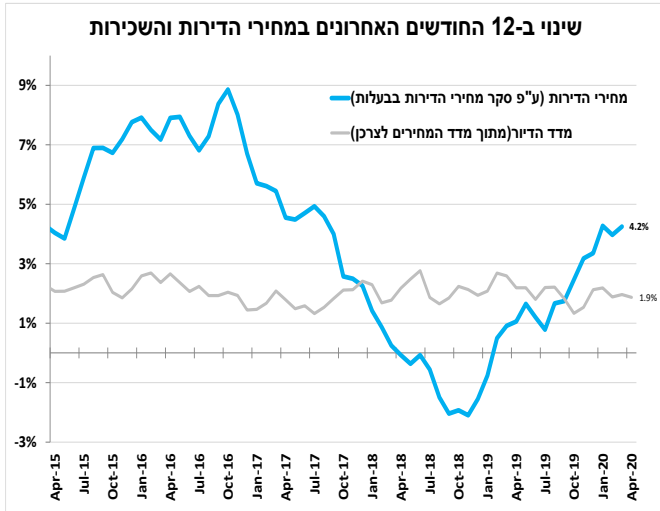
התחזית הראשונית שלנו למדדים הקרובים היא: 0.1 אחוז במאי (בעיקר עלייה עונתית בהלבשה ובהנעלה שתקוזז עם הירידה בסעיף הדיור), ומינוס 0.1 אחוז ביוני (אם מחיר הנפט יישאר ברמה הנוכחית הבנזין בפיקוח יעלה בכ-7 אחוזים ביוני, אז רצוי לתדלק לפני סוף החודש). התחזית ל-12 המדדים הקרובים עולה במהירות ל-0.6 אחוז, כאשר התחזית לא לוקחת עדיין בחשבון פעולות יזומות של הממשלה (כגון העלאת מיסים עקיפים) שייטכן ויתבצעו במהלך השנה הבאה כדי למתן את העלייה בגירעון.

תחזית לטווחים היותר ארוכים; כל עוד שיעורי האבטלה גבוהים – לא נראה אינפלציה משמעותית והתחזית שלנו לאינפלציה בסוף 2021 היא רק 1.0-1.5 אחוזים. יחד עם זאת, להערכתנו, בטווח הארוך יותר, כאשר יהיה חיסון, האינפלציה במדינות רבות יכולה לעלות מהר מכמה סיבות:

- הדפסת הכסף המסיבית ששוחקת את ערכו.
 - הריביות שיישארו נמוכות, גם בשל לחץ פוליטי ובשל החשש מהחובות הגבוהים של הממשלות. סיכויי שיעדי האינפלציה יעודכנו כלפי למעלה.
 - הממשלות רוצות לעודד אינפלציה כדי לשחוק את החובות בשל החובות העצומים שלקחו כתוצאה מהמשבר.
 - סביר שנראה בשנים הקרובות עלייה של המיסוי העקיף (ולא רק) בשביל לממן את עודף הוצאות הממשלה.
 - הקטנת התחרות - חלק מהחברות לא ישרדו את המשבר, והשורדים יכולים לנצל זאת להעלות מחירים.
 - הפגיעה בגלובליזציה – חלק ניכר מהיעדר האינפלציה במחירי המוצרים שאינם בעשורים האחרונים נבע מהגלובליזציה. תנועה בכיוון ההפוך (בשל הקורונה ומלחמת הסחר) תעלה מחירים.
- לכן, אנו סבורים שהציפיות לאינפלציה הנגזרת מהשווקים במקומות רבים בעולם נמוכות מידי.

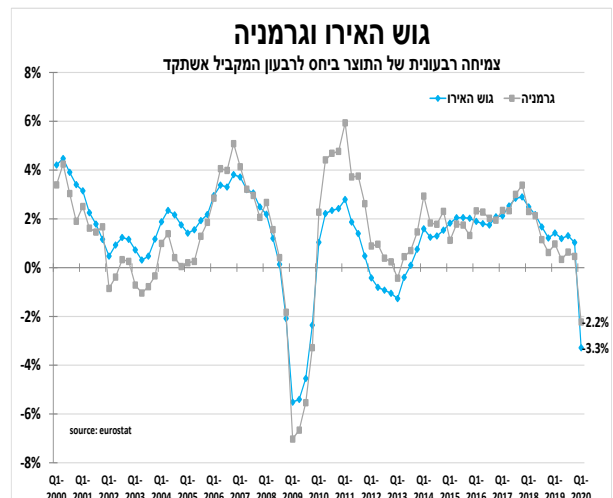
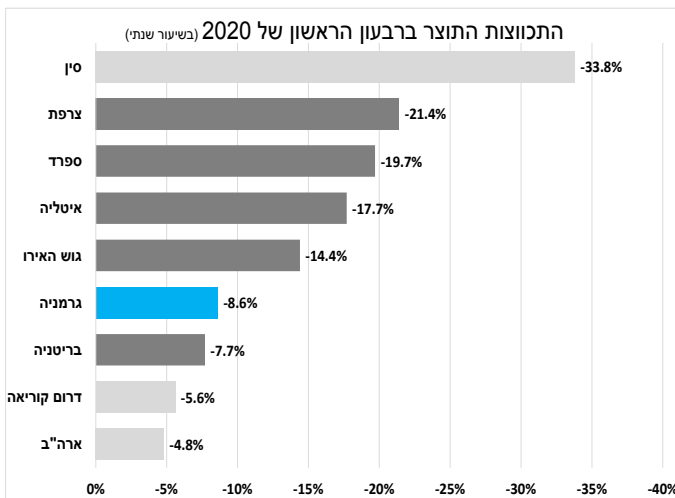
מחירי הדירות המשיכו לעלות עד למשבר, ההמשך תלוי גם בתוכניות של הממשלה

עד להשבתה של המשק מחירי הדירות המשיכו לעלות על רקע האבטלה הנמוכה, הריבית הנמוכה והצמיחה החזקה; כך על פי מדד מחירי הדירות בבעלות שעלה ב-0.6 אחוז בין (אמצע פברואר לאמצע מרץ) וב-4.2 אחוזים בהשוואה לתקופה המקבילה בשנה שעברה. יחד עם זאת, הירידה החדה בנתוני מכירות הדירות, הירידה בכוננת משקי הבית לבצע רכישות גדולות בשנה הקרובה (ע"פ סקר אמון הצרכנים), לצד העלייה המהירה באבטלה צפויים לעצור את עליית המחירים ואולי אף להביא לירידה מסוימת לחודשים הקרובים. לגבי ההמשך, הדבר יהיה תלוי במהירות היציאה של ישראל מהמשבר ותוכניות הממשלה החדשה לשוק הדיור כגון עתיד "תוכנית למשתכן", מיסוי הענף וכדו'.



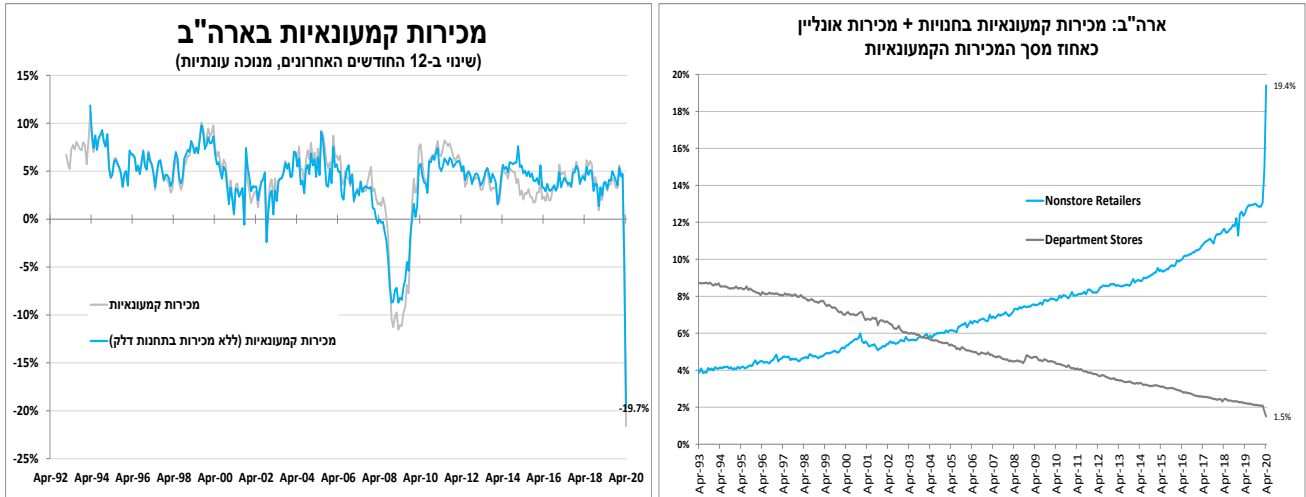
ההוצאה הממשלתית העצומה תרמה לפגיעה נמוכה יותר בגרמניה בהשוואה לכלכלות גדולות אחרות

נתוני הצמיחה הראשוניים בגרמניה ברבעון הראשון היו כצפוי גרועים כאשר נרשמה ירידה של 8.6 אחוזים בשיעור שנתי בתוצר, הנתון הגרוע ביותר מאז הרבעון הראשון של 2009 שהיה גרוע בהרבה (מינוס 17%). יחד עם זאת, זו הייתה ההתכווצות הנמוכה ביותר מבין 4 הכלכלות הגדולות בגוש האירו (ספרד, צרפת, איטליה), בשל העובדה שנרשמה עלייה יחסית מתונה יותר במספר הנדבקים, חשיפה נמוכה יחסית לענף התיירות לצד תוכנית פסיקאלית בין המרחיבות ביותר בעולם שהציגה הממשלה.



הנתונים לאפריל בארה"ב ממשיכים לשבור שיאים שליליים, המעבר לקניות באינטרנט מאיץ.

נתוני המכירות הקמעונאיות לאפריל היו כצפוי מזעזעים עם ירידה חודשים של כ-16 אחוזים, הנתון הגרוע ביותר מאז שהחלו להתפרסם נתונים בשנות התשעים. הנתון מחזק את ההערכות שהצמיחה ברבעון השני תרשום ירידה דו-ספרתית. מעניין לציין שבעקבות ההגבלות על התנועה המכירות און-ליין בארה"ב (שהיו גבוהים מלכתחילה בהשוואה בינלאומית) עלו לכ-19 אחוזים מהמכירות הקמעונאיות (ללא דלק).



הייצור התעשייתי צלל בשיעור דו-ספרתי של 11 אחוזים, הירידה החודשית חדה ביותר מזה כמאה שנה.

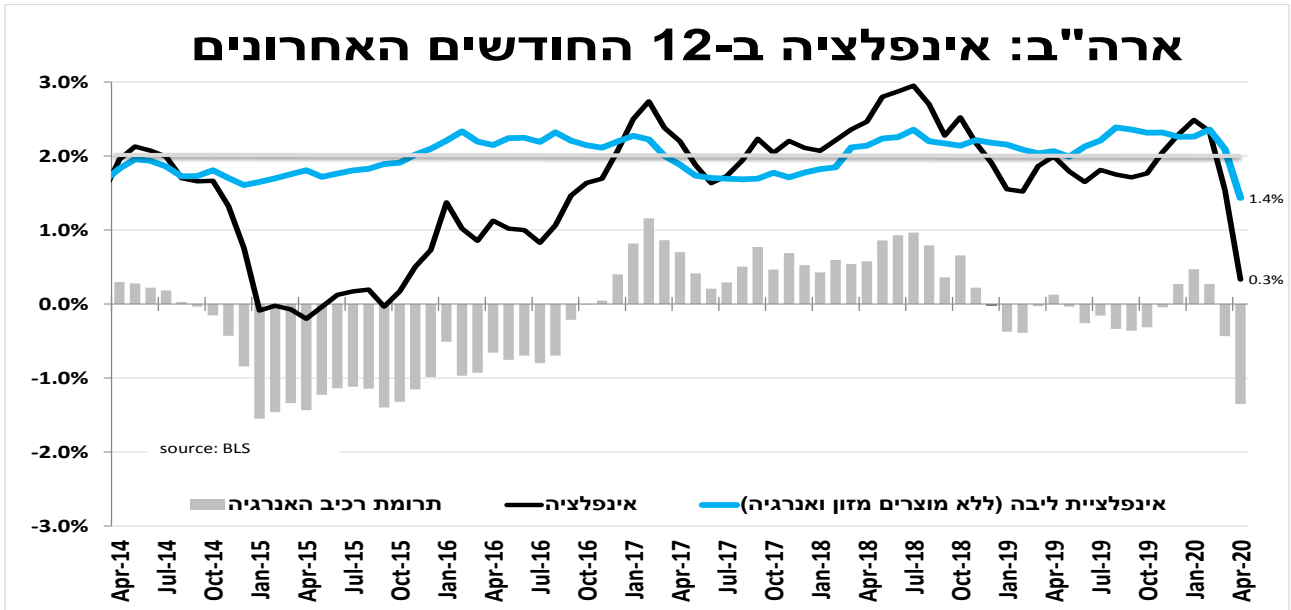
ההמחאות שמעבירה הממשלה למשקי הבית תורמים למצב הרוח, אך נגיד הבנק המרכזי רוצה לראות יותר עזרה ממשלתית לעסקים הקטנים והבינוניים.

למרות המספרים המזעזעים מדד אמון הצרכנים הראשוני למאי רשם עלייה זעומה ל-73.7 נקודות, לאחר הירידה החדה במרץ/אפריל כאשר עיקר הסיבה לשיפור נובע מהסיוע של הממשל, במיוחד התשלומים הישירים לכל משפחה.

נגיד הבנק המרכזי הזהיר כי ייתכן והתכווצות התוצר השנה תהיה חדה יותר מהערכות המוקדמות והאבטלה כנראה תעלה עוד לכיוון ה-25 אחוזים, ולכן חיזק את כוונת הבנק להשתמש בכל הכלים שברשותו לתמוך, אך שלל את כוונת הבנק להציג ריבית קצרה שלילית. בנוסף, הוא קרא לממשלה להציג תמריצים פסיקאליים נוספים במיוחד לעסקים קטנים ובינוניים. מנהיגי המפלגה הדמוקרטית בבית הנבחרים העבירו טיוטת חוק שתגדיל את ההוצאה תקציבית בכ-3 טריליון דולר נוספים, אך חוסר תמיכה של הנציגים במפלגה הרפובליקנית מקטינים מאוד את הסיכויים שהדבר יעבור בסנאט ו/או יקבל את אישור הנשיא.

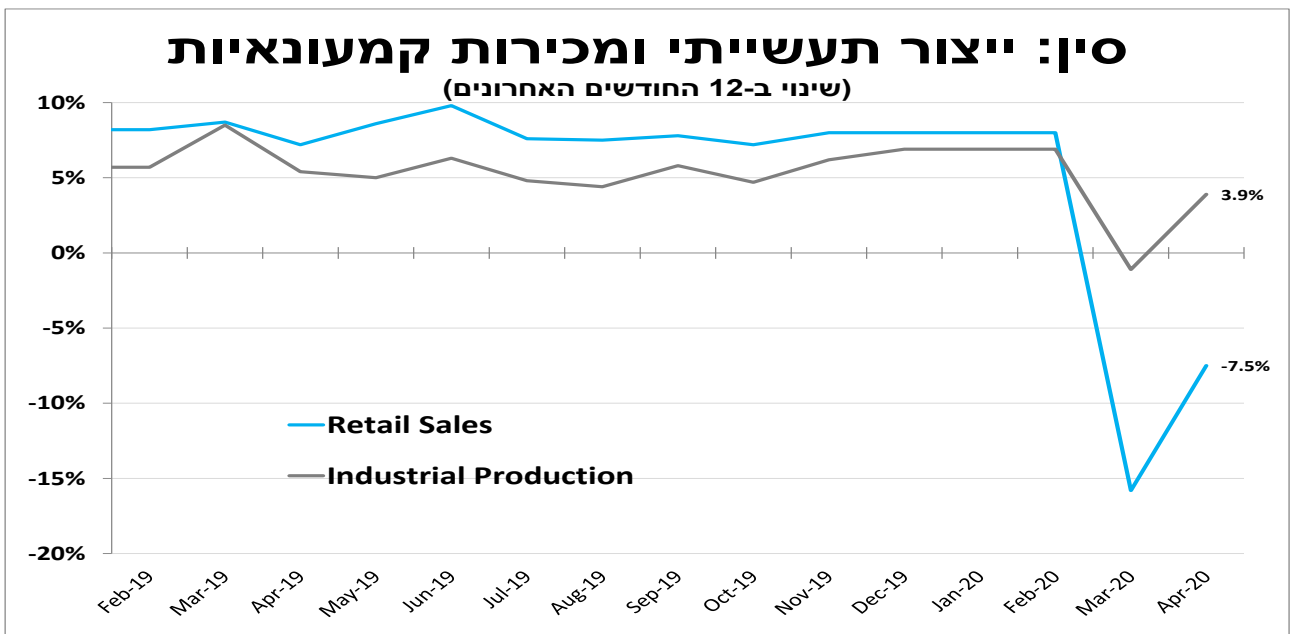
ירידה חדה במחירי האנרגיה והתחבורה תרמו לירידה החודשית המהירה ביותר באינפלציה בארה"ב

האינפלציה בארה"ב ב-12 החודשים האחרונים ירדה ל-0.3 אחוז, לאחר הירידה החודשית החדה ביותר; ירידה במחירי האנרגיה לצד הירידה במחירי התחבורה (רכבים ותעופה) ובמחירי ההלבשה וההנעלה. בשאר הסעיפים נרשמו דווקא עליות קלות עם עלייה גבוהה יותר בסעיפים המזון, כך אינפלציית הליבה ירדה ל-1.4 אחוזים.



התעשייה בסין מתאוששת במהירות, הצרכנים עדיין חוששים

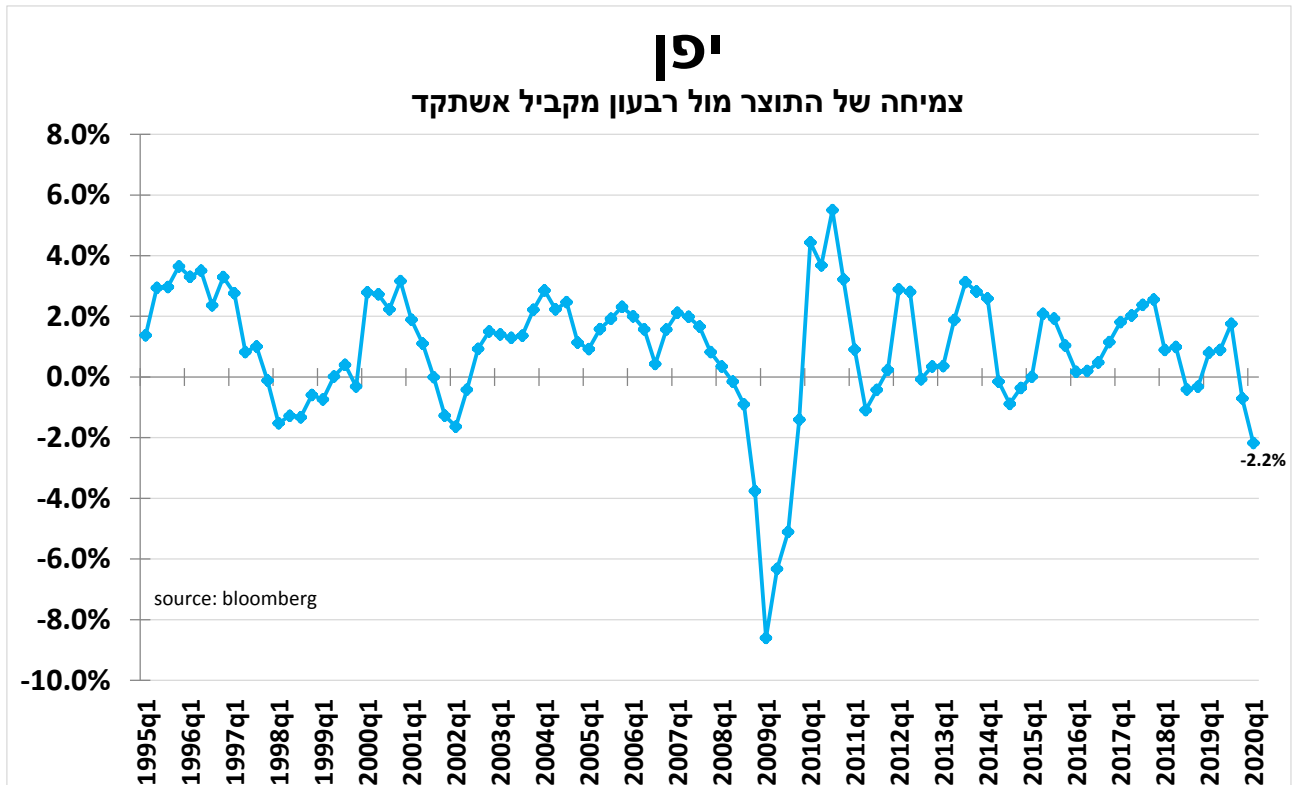
הייצור התעשייתי בסין ממשיך להתאושש עם עלייה של 3.9 אחוזים באפריל, בהשוואה לתקופה המקבילה בשנה שעברה. מנגד, המכירות הקמעונאיות מתאוששות לאט יותר עם ירידה של 7.5 אחוזים באפריל, בהשוואה לתקופה המקבילה בשנה שעברה, שיפור יחסית למינוס 16 אחוזים במרץ, אך עדיין התכווצות. גם האינדיקטורים הלא רשמיים מצביעים על מגמה דומה עם עלייה בפקקי התנועה ובזיהום האוויר, אך קיבולת נמוכה בתחבורה הציבורית ובטיסות.



התוצר ביפן התכווץ בשיעור מתון ברבעון הראשון, אך הכלכלה הייתה כבר במיתון קל עוד לפני המשבר

התוצר ביפן התכווץ ב-3.4 אחוזים בשיעור שנתי ברבעון הראשון, טוב בהשוואה למרבית הכלכלות הגדולות בעולם. אך בניגוד למרבית המדינות באסיה, יפן החלה להגביל את הפעילות במשק מאוחר רק בתחילת אפריל, ולכן אנו

צופים ירידה דו-ספרתית בתוצר ברבעון השני. בעקבות זאת הממשלה הציגה תוכנית הרחבה פסיקאלית בקנה מידה יוצא דופן שמוערך בכ-20 אחוזים מהתוצר (חלק ניכר מהתוכנית מהווה הלוואות ולא הזרמה ישירה).



תחזית לשינויים במחירים בשלושת המדדים הקרובים

מדד המחירים הסיטונאיים של תפוקת התעשייה (ללא דלקים)	מדד מחירי תשומה בבנייה למגורים	סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן	מדד המחירים לצרכן	תקופה
-0.3%	0.2%	0.0%	0.2%	מדדי מאי-יוני-יולי (מצטבר)
-0.3%	0.1%	0.5%	-0.2%	הנתון בתקופה המקבילה אשתקד
0.2%	0.2%	0.7%	0.0%	שלושה מדדים קודמים

פרסומים חשובים לשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
שלישי, ה-19 במאי		התחלות ואישורי בנייה	דוח תעסוקה בבריטניה	
רביעי, ה-20 במאי		פרוטוקולים של הפד	אינפלציה בגוש האירו. אינפלציה בבריטניה	
חמישי, ה-21 במאי	משרות פנויות			
שישי, ה-22 במאי			מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	אינפלציה ביפן
ראשון, ה-24 במאי	תאונות דרכים			
שני, ה-25 במאי	סקר כח אדם. אומדן צמיחה לרבעון הראשון. החלטת הריבית של בנק ישראל			

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

<https://www.harel-group.co.il/finance/research-and-reviews/economic-surveys/Pages/default.aspx>
oferk@harel-ins.co.il בדואר אלקטרוני

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 ממצה של כל הוראות המיסוי.

אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ, או להעביר את העבודה או חלקים ממנה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מהראל. 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, וזו 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.