

הסקירה החודשית

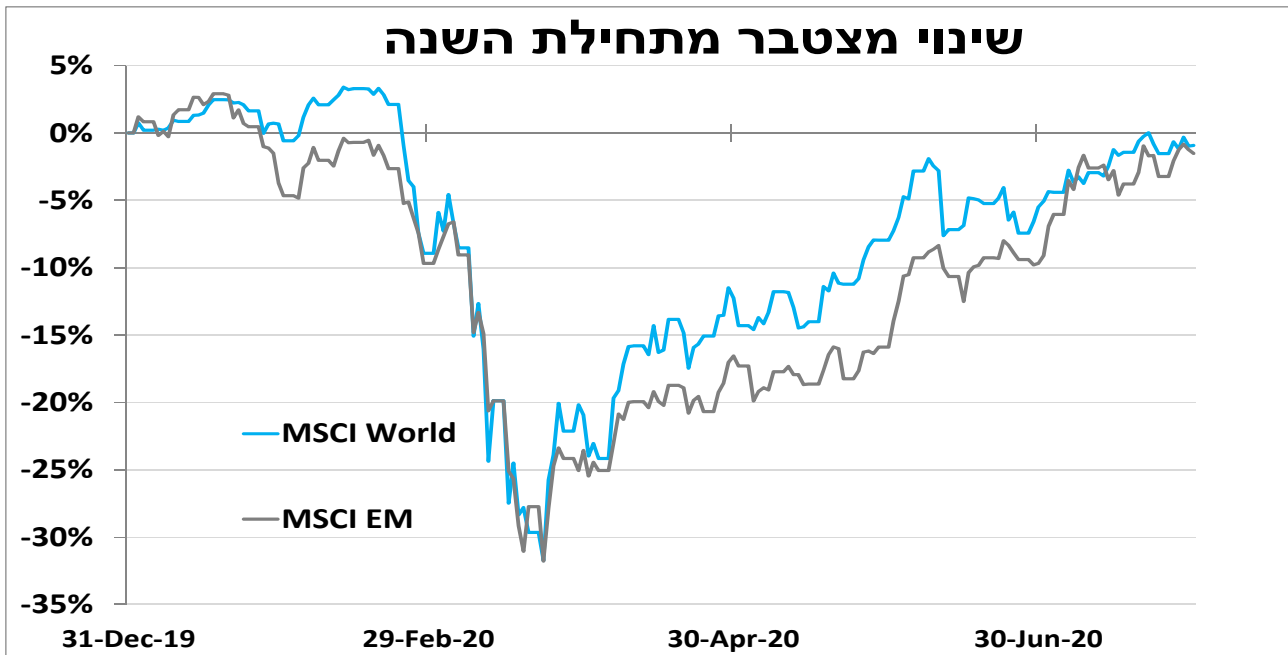
של אגף כלכלה ומחקר

2 באוגוסט 2020, יב' באב תש"פ

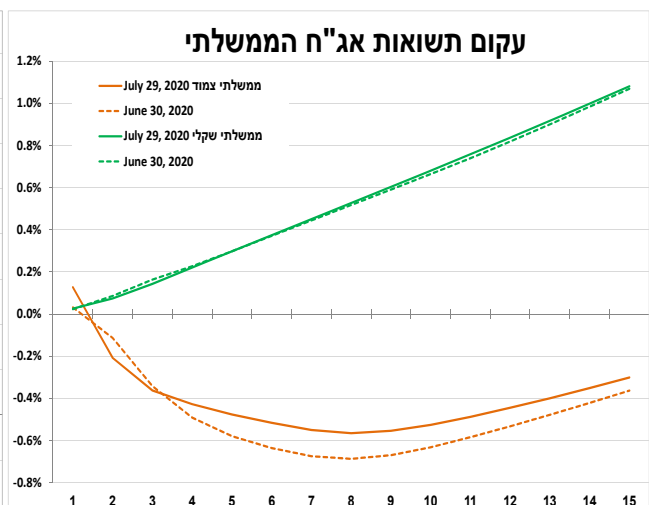
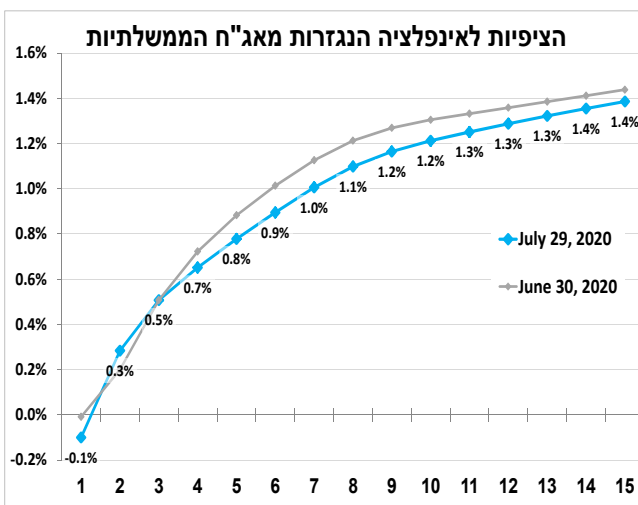
תמצית הסביבה הכלכלית בארץ ובעולם - סוף יולי 2020

- לאחר שהאינדיקטורים ליוני היו מעודדים בהשוואה לחודשיים הקודמים, העלייה בתחלואה ואי-הוודאות לגבי תוכניות הממשלה לגבי הרחבה נוספת וההגבלות החדשות פגעו בפעילות בחודש יולי.
- הגירעון בישראל המשיך לעלות ל-6.4 אחוזים ביוני ולהערכתנו יגיע מעל ל-12 אחוזים בסוף השנה. למרות הגידול בהיצע האג"ח, קצב הרכישות של בנק ישראל מרסן כרגע את הלחצים לעליית התשואות. הבנק הותיר כצפוי את הריבית ללא שינוי על 0.1 אחוז, יחד עם זאת השיק צעדים משמעותיים נוספים שהבולט ביניהם הוא תוכנית רכישות של אג"ח קונצרניות. בנוסף, הבנק הגדיל את מגוון הנכסים אשר יוכלו לשמש את הבנקים המסחריים כבטוחה, דבר שתורם להחלטת הבנקים המסחריים להאריך את אפשרות חתימת תשלומי המשכנתא עד לסוף השנה.
- מדד יוני היה מעט נמוך מהצפי (מינוס 0.1) עם ירידה ב-9 מתוך 10 הסעיפים העיקריים. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים מינוס 1.1 אחוזים. במבט של יותר משנה קדימה אנו צופים אינפלציה חיובית אך עדיין נמוכה מיעד הבנק המרכזי.
- השקל נותר קרוב לרמות השיא מול סל המטבעות של בנק ישראל גם במהלך יולי; ייסוף של כ-2 אחוזים מול הדולר קוזז עם פיחות של כ-3 אחוזים מול האירו שהתחזק בעולם גם עקב ההתפתחויות הפוליטיות החיוביות באירופה. העמידות של יצוא השירותים (ללא תיירות) והקיסון ביבוא הסחורות (עקב התמתנות הגידול בצריכה) ממשיכים כרגע לתמוך בעודף בחשבון השוטר ובכך גם בחוזקו של השקל. זאת למרות הגירעון הגבוה, המאבקים בנוגע לתקציב והסיכויים לבחירות מוקדמות נוספות.
- הצפי לתוכנית תמריצים נוספת בארה"ב ו"עונת" דוחות כספיים טובה מהצפי בארה"ב תרמו לעוד חודש חיובי במרבית שווקי המניות בעולם. בסיכום יולי מדד MSCI העולמי עלה ב-5 אחוזים (ברוטו במונחים דולריים), בהובלת ענף הטכנולוגיה. המדד המקביל של השווקים המתעוררים עלה כמעט כפול מכך ב-9 אחוזים, בעיקר בשל ביצועים חזקים בסין למרות העלייה במתיחות הסחר בינה לבין ארה"ב. כך 2 המדדים כמעט וקיזזו את כל הירידות שנרשמו מהשפל של חודש מרץ.
- רכישות אג"ח הממשלתיות של הבנקים המרכזיים בעולם נמשכה גם ביולי, והדבר תרם להמשך תנודתיות נמוכה. בישראל עקום תשואות אג"ח השקליות נותר כמעט ללא שינוי. יחד עם זאת, העלייה בתחלואה בישראל ואי-הוודאות לגבי ההגבלות החדשות תרמו לירידה חדה בצפיפות לאינפלציה בניגוד למגמה במרבית השווקים המפותחים.
- אירופה: מנהיגי האיחוד האירופאי הגיעו להסכמה היסטורית על הקמת קרן חילוץ שתכלול רכיב של מענק ותמומן ע"י אג"ח משותפות לכל מדינות. הירידה בתחלואה והמשך התמיכה הממשלתית בשכר העובדים תרמו להמשך שיפור בפעילות הכלכלית, עלייה מזערית באבטלה ולעלייה חדה במדדי מנהלי הרכש ליולי. אך השיפור עוד רחוק מלפצות על הנזק לתוצר ברבעון השני שירד בגוש האירו ב-40 אחוזים בשיעור שנתי.
- ארה"ב: עם ההקלה בהגבלות מרבית האינדיקטורים לחודש יוני היו טובים בהרבה מהערכות המוקדמות עם גידול מהיר מהצפי במספר המשרות, במדדי מנהלי הרכש ובמכירות הקמעונאיות. יחד עם זאת הם לא הספיקו כדי למנוע התכווצות היסטורית של קרוב ל-33 אחוזים בשיעור שנתי בתוצר ברבעון השני. העלייה המחודשת בתחלואה הובילה ליישום מחדש של חלק מהגבלות במהלך יולי והעיבו על סנטימנט החברות ומשקי הבית, והם מקרבים את הקונגרס לאשר תוכנית תמריצים נוספת. שוק הדיור למגורים ממשיך להפגין חוזקה בתמיכת הצעדים של הבנק המרכזי שהותיר את מדיניותו המאוד מרחיבה ללא שינוי.
- בסין, לאור הירידה בתחלואה והתמיכה הממשלתית ביטחון הצרכנים והחברות עלו במהירות ביוני. המדינה שעטה קדימה ברבעון השני עם צמיחה חזקה מהצפי של כ-55 אחוזים בשיעור שנתי, שקיזז את הנזק מהרבעון הראשון. להערכתנו, הצפי להתאוששות איטית יותר בכלכלה העולמית יכביד על הביקושים העולמיים ליצוא הסיני ויקשה על המדינה לצמוח בקצב שראינו ברבעון השני. המתיחות בין ארה"ב לסין עולה ככול שאנו מתקרבים לבחירות לנשיאות בארה"ב עם סגירה הדדית של קונסוליה בכל אחת מהמדינות.

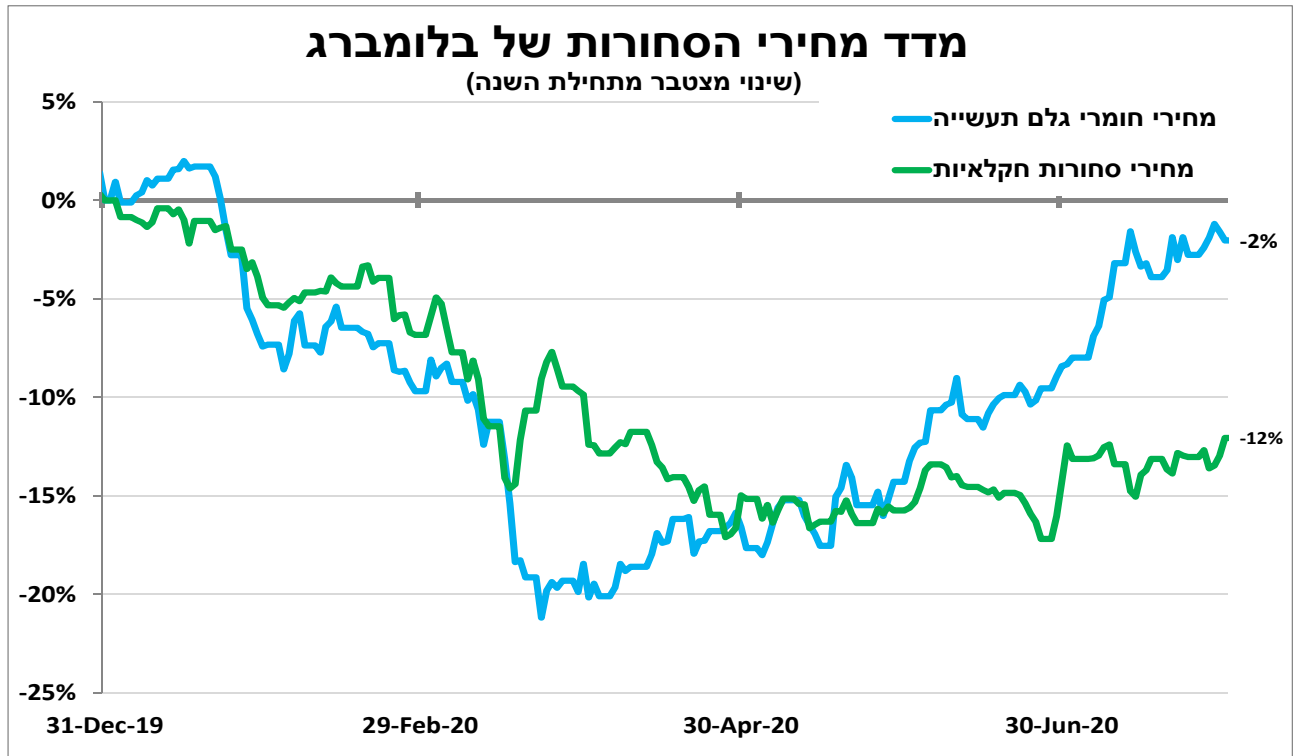
שווקי המניות המובילים בעולם החלו את הרבעון השלישי במומנטום חיובי בשל הצפי לתוכנית תמריצים נוספת בארה"ב ו"עונת" דוחות כספיים טובה מהצפי בארה"ב. בסיכום יולי מדד MSCI העולמי עלה ב-5 אחוזים (ברוטו במונחים דולריים), בהובלת ענף הטכנולוגיה. המדד המקביל של השווקים המתעוררים עלה כמעט כפול מכך ב-9 אחוזים, בעיקר בשל ביצועים חזקים בסין למרות העלייה במתיחות הסחר בינה לבין ארה"ב. כך 2 המדדים כמעט וקיזזו את כל הירידות שנרשמו מהשפל של חודש מרץ.



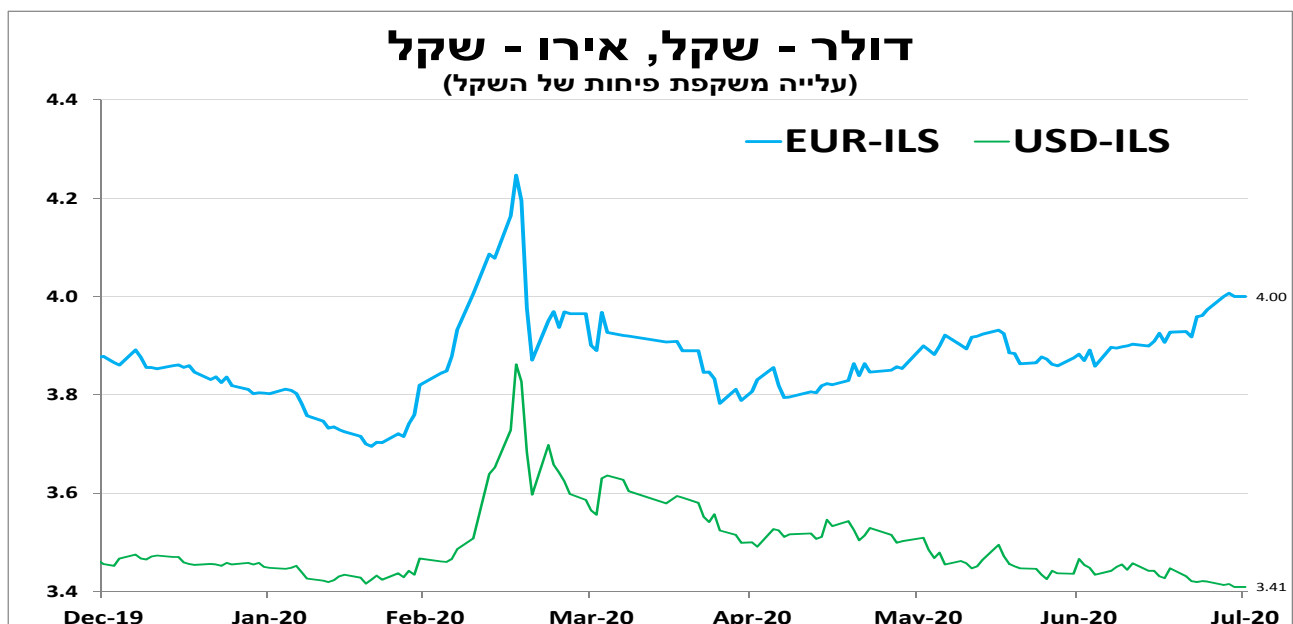
רכישות אג"ח הממשלתיות של הבנקים המרכזיים בעולם נמשכה גם ביולי, והדבר תרם להמשך תנודתיות נמוכה. כך גם בישראל, כאשר עקום תשואות אג"ח השקליות נותר כמעט ללא שינוי בסוף יולי בהשוואה לסוף החודש הקודם. יחד עם זאת, העלייה בתחלואה בישראל ואי-הוודאות לגבי ההגבלות החדשות תרמו לעלייה חדה בעקום הצמוד שמשקף ירידה חדה בציפיות לאינפלציה, זאת בניגוד למגמה הפוכה במרבית השווקים המפותחים.



מחירי מוצרי האנרגיה ובמיוחד הנפט רשמו עלייה קלה במהלך יולי, אך הם עדיין נמוכים ביחס לרמתם מלפני פרוץ משבר הקורונה. **מדד הסחורות החקלאיות** נותר יציב במהלך יולי, אך **מדד מחירי חומרי הגלם לתעשייה** עלה בשיעור חד במהלך יולי, בחלקו בשל היחלשות הדולר, דיווחים על עלייה בביקושים מסין לצד בעיות בהיצע בעקבות משבר הקורונה.



השקל נותר חזק - קרוב לרמות השיא מול סל המטבעות של בנק ישראל גם במהלך יולי; ייסוף של כ-2 אחוזים מול הדולר קוזז עם פיחות של כ-3 אחוזים מול האירו שהתחזק בעולם גם עקב ההתפתחויות הפוליטיות החיוביות באירופה. העמידות של יצוא השירותים (ללא תיירות) והקיטון ביבוא הסחורות (עקב התמתנות הגידול בצריכה) ממשיכים לתמוך בעודף בחשבון השוטף ובכך גם בחוזקו של השקל. זאת למרות הגירעון הגבוה, המאבקים בנוגע לתקציב והסיכויים לבחירות מוקדמות נוספות.



בארץ

- בנק ישראל נותן גב לשוק ההון ולהערכתנו לא יהסס להמשיך לתמוך במקרה של הרעה במצב.
- הכנסות ממסים ביוני הפתיעו לחיוב (באופן יחסי), אך עד כה רק מחצית מתוכנית הסיוע של הממשלה התממשה.
- הגירעון עלה בחודש יוני ל-6.4 אחוז. להערכתנו, בסוף השנה הגירעון יגיע ל-12 אחוזי תוצר (אם הממשלה תממש את כל תוכנית הסיוע).
- העלייה בשכר הממוצע - משקפת בעיקר את הפגיעה בעובדים עם השכר הנמוך מהממוצע.

בעולם

- ירידה עקבית בתחלואה מעלה את אמון הצרכנים בסין ומספק מומנטום חיובי לכלכלה.
- שוק העבודה בארה"ב המשיך להשתפר במהירות ביוני, אך ההחלה המחודשת של הגבלות תפגע בשיפור ביולי ותגביר את הלחץ על הממשל להאריך את תוספת דמי-האבטלה מעבר לסוף החודש.
- גם סנטימנט החברות בארה"ב, ובמיוחד בענפי השירותים השתפר מאוד. כך על פי מדד מנהלי הרכש של מכון ISM שעלה ל-57.1 נקודות ביוני, העלייה החדה ביותר בהיסטוריה של המדד. גם פה השאלה קדימה היא כמה העלייה המחודשת במספר הנדבקים ואיתה גם ההגבלות ישפיעו לשלילה על הסנטימנט החברות בחודש יולי.
- יישום של לקחי המשבר הקודם לצד המדיניות המוניטרית המרחיבה חיזקו את שוק הדיור למגורים בארה"ב.

לחצו כאן למעבר לסקירה

בארץ

- ירידה בפעילות הכלכלית ביולי על רקע העלייה בתחלואה.
- הממשלה הכריזה על הרחבה נוספת של התוכנית הכלכלית, בנק ישראל ממשיך לדאוג שעלויות הגיוס של הממשלה לא יעלו.
- מדד אמון הצרכנים ירד כצפוי ביוני, כאשר רצון משקי הבית לבצע רכישות משמעותיות בשנה הקרובה - בשפל.
- שר האוצר שוקל להפחית את מס הרכישה על דירות מגורים כדי לעודד משקיעים, בנק ישראל מרחיב את תוואי דחיית תשלומי המשכנתאות כדי להקל על משקי הבית.
- בניגוד למגמה בעולם, הציפיות לאינפלציה בישראל ירדו בשבוע האחרון, כנראה כתוצאה מהעלייה בתחלואה והשלכותיה.

בעולם

- מנהיגי אירופה יפגשו שוב (בווידאו) בסופ"ש, וגרמניה תמשיך להפעיל לחץ להוסיף לקרן החילוץ האירופאית רכיב של מענק. לאחר ההרחבה בהחלטה הקודמת, לא צפויה דרמה בהחלטת הריבית של הבנק המרכזי בגוש האירו בחמישי הקרוב.
- התפשטות המגיפה בארה"ב הביאה לחובה לעטות מסיכות במרבית המדינות, יישום מחדש של ההגבלות בקליפורניה ומקרבת את הקונגרס לאישור תוכנית סיוע נוספת.
- בחמישי הקרוב סין תציג את הצמיחה הרבעונית הגבוהה בהיסטוריה, שלא תספיק כדי לפצות על האובדן ברבעון הראשון.

לחצו כאן למעבר לסקירה

בארץ

- **מדד המחירים לצרכן לחודש יוני** ירד ב-0.1 אחוז. כל עוד שיעורי האבטלה גבוהים - לא נראה אינפלציה משמעותית והתחזית שלנו לאינפלציה לסוף 2020 היא מינוס 0.6 אחוז ולסוף 2021 רק 0.7 אחוז (בהנחה של יציבות במחירי הסחורות ושע"ח). יחד עם זאת, להערכתנו, בטווח הארוך יותר כאשר יהיה חיסון זמין לנגיף ונראה שיפור בצמיחה הכלכלית האינפלציה יכולה לעלות מהר יחסית.

בעולם

- **לאחר קשיים והתלבטויות, מנהיגי האיחוד האירופאי** הסכימו הבוקר על חבילת סיוע בסך של כ-1.8 טריליון אירו שכוללת לראשונה גם הנפקת חוב משותף לכל המדינות.
- במקביל, **הבנק המרכזי בגוש האירו** הותיר כצפוי את מדיניותו ללא שינוי.
- בסין הנתונים הצליחו להפתיע לחיוב. **התוצר ברבעון השני** עלה בקרוב ל-55 אחוזים!!! (מנוכה עונתיות בשיעור שנתי) ובכך קיזז את ה-33 אחוזים ירידה שנרשמה ברבעון הקודם.
- נתוני **המכירות הקמעונאיות בארה"ב** הפתיעו לחיוב. כך שלאחר 3 חודשים קשים הצריכה האמריקאית חזרה לצמוח גם בעידוד **צעדי הממשלה שלהערכתנו יורחבו עוד הקיץ**.
- במקביל, גם **הייצור התעשייתי** התאושש מהר יותר מהצפי
- **האינפלציה ביוני** הייתה גבוהה מהצפי כאשר לאחר 3 חודשים רצופים של מדד שלילי, נרשמה עלייה במדד יוני. **האינפלציה** ב-12 החודשים האחרונים עלתה ל-0.6 אחוז (מאפס במאי) בעיקר בשל עליית מחירי האנרגיה. **אינפלציית הליבה** נותרה על 1.2 אחוזים (בניגוד לצפי לירידה), כאשר נמשכו עליות המחירים במיוחד בענפי המזון והבריאות.

לחצו כאן למעבר לסקירה

28 ביולי 2020 - נקודות מרכזיות

בארץ

- קיפאון בצריכה הפרטית בתחילת הקיץ. התגובה הממשלתית הנוספת מתעכבת, בנק ישראל ימשיך לתמוך.
- עלייה בנסיעה ברכבים לצד ההגבלות על התחבורה הציבורית העלו מחדש את מספר תאונות הדרכים.

בעולם

- ברביעי - הבנק המרכזי בארה"ב ימשיך להדגיש את התחייבותו לתמוך בכלכלה (ובשוק אג"ח), אך לא יציג תוכנית חדשה.
- בחמישי - ארה"ב תפרסם את נתוני התוצר הגרועים ביותר מאז מלחמת העולם השנייה.
- בסופ"ש תסתיים תקופת דמי האבטלה המוגדלים במדינה - להערכתנו הקונגרס ימשיכה (ברגע האחרון).
- לאחר יוני החזק, האינדיקטורים הראשוניים בארה"ב ליולי מצביעים על ירידה בפעילות. סיכויי הבחירה מחדש של הנשיא ממשיכים לרדת וזה תורם לעלייה במתיחות הפוליטית עם סין ולתגודתיות בשוקי המניות.
- נתוני הרבעון השני באירופה שיפורסמו בסופ"ש צפויים להיות חלשים. ההתפתחויות הפוליטיות החיוביות האחרונות באירופה והירידה בתחלואה מביאים לעלייה בפעילות הכלכלית ולהמשך התחזקות האירו בעולם.

לחצו כאן למעבר לסקירה

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

אם ברצונך להסיר את שמך מרשימת התפוצה של קבוצת הראל, אנא שלח אלינו בקשה זו במייל חוזר.

הכותבים 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.