

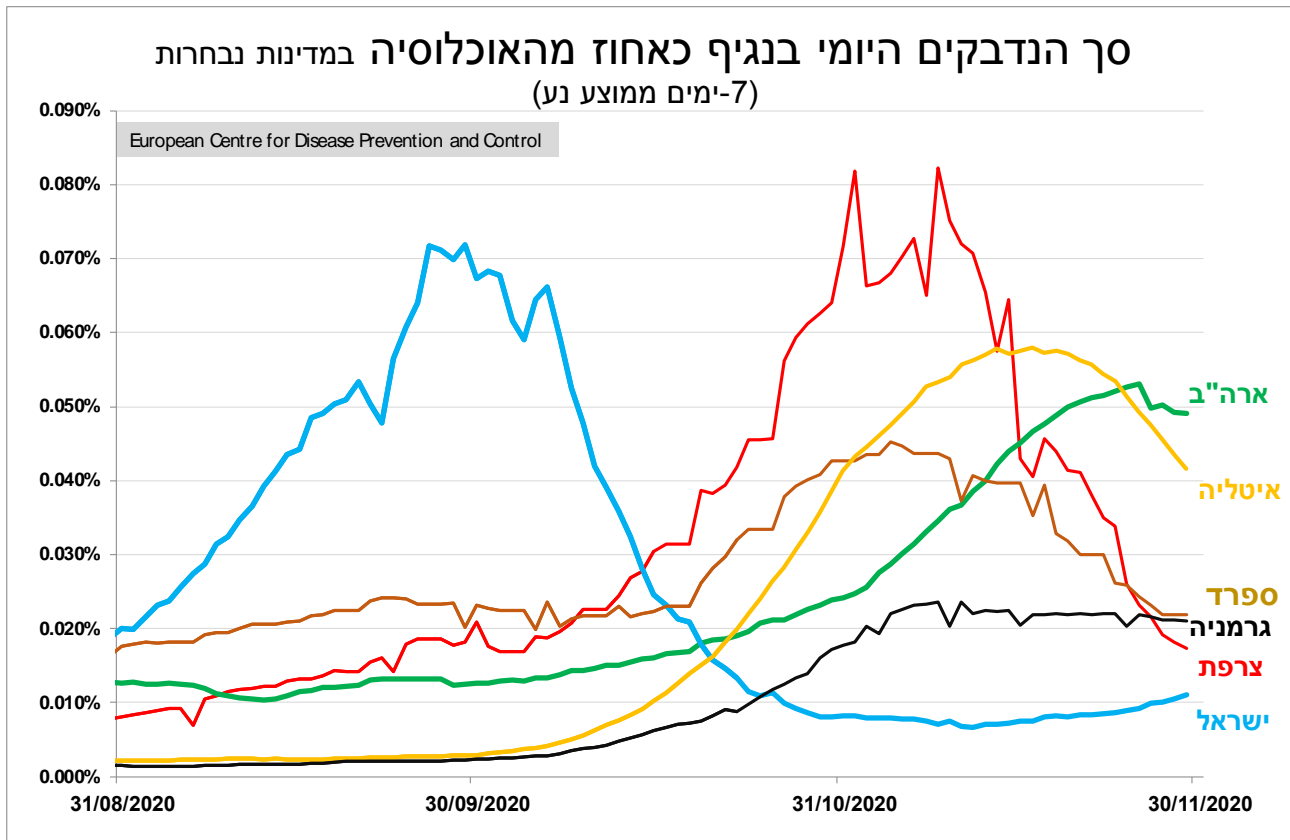
# הסקירה החודשית

של אגף כלכלה ומחקר

2 בדצמבר 2020, טז' בכסלו תשפ"א

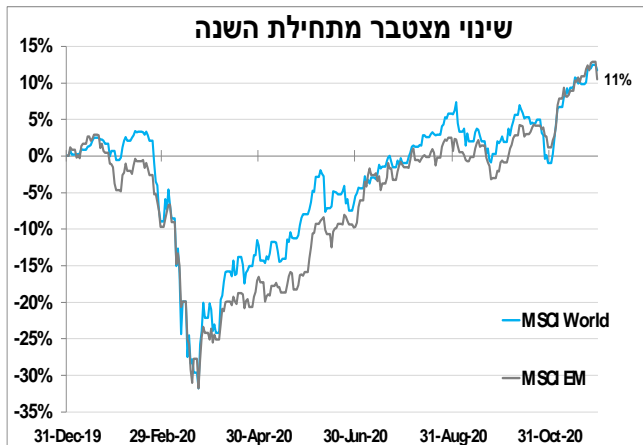
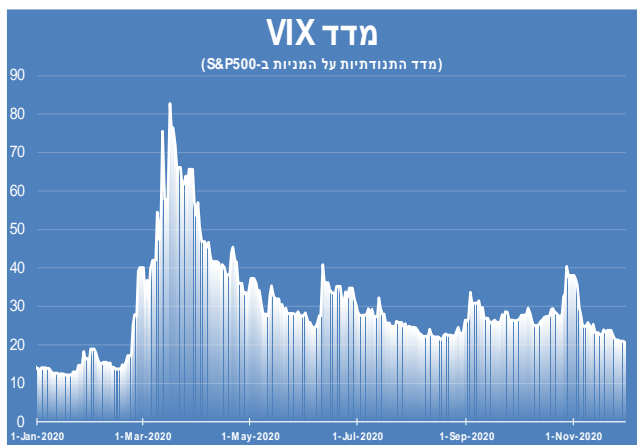
## תמצית הסביבה הכלכלית בארץ ובעולם - סוף נובמבר 2020

- תוצאות חיוביות במו"ץ לחיסון מעלות מאוד את ההסתברות שהפצתו בשנה הבאה הופכת מתיאוריה למציאות. כך ייתכן שעד לסוף השנה יהיו כבר 3 חיסונים מאושרים, זאת בנוסף לחיסונים הרוסי והסיני שכבר בשימוש (ועדיין בבדיקה).
- התוצר בישראל ברבעון השלישי צמח בקצב מהיר מהצפי של 37.9 אחוזים בשיעור שנתי. אך שיעור גידול מהיר זה לא מספיק בכדי לפצות על האובדן במחצית הראשונה של השנה, כך שהתוצר נמוך ב-1.4 אחוזים בהשוואה לרבעון המקביל בשנה שעברה. יחד עם זאת, בהשוואה בינלאומית, מצבה היחסי של ישראל טוב ממרבית המדינות המפותחות. להערכתנו, במחצית השנייה של 2021 תהיה הפצה מספקת של חיסונים בעולם שתאפשר חזרה מהירה יותר לפעילות. יחד עם זאת, יש לזכור שעד אז המדינות בחצי הכדור הצפוני יצטרכו לצלוח את החורף, דבר אשר יקשה מאוד על הממשלות להסיר את ההגבלות ואולי יחייב אותן אף להחמירן (ארה"ב), דבר שיביא לחולשה ברבעון הנוכחי והבא.
- על רקע הנתונים החזקים שפורסמו החודש לצד ההתקדמות באישור לחיסון, עדכנו את תחזית הצמיחה של ישראל: השנה למינוס 3.5 אחוזים (מינוס 5% באומדן הקודם), ופלוס 4.4 אחוזים ב-2021.
- חברת הדירוג הבינלאומית S&P הותירה את הדירוג של ישראל על AA מינוס, עם אופק יציב. החברה ציינה לחיוב את העודף בחשבון השו"ת של מאזן התשלומים, את האפקטיביות של המדיניות המוניטרית ואת העובדה שחלק ניכר מהחוב החדש בעקבות המשבר הוא במטבע מקומי. הפרסום לצד העליות בשווקי המניות בעולם תרמו להמשך ייסוף השקל ב-1.4 אחוזים מול סל המטבעות לשיא חדש (3% מול הדולר ו-1% מול האירו).
- מדד המחירים לצרכן לחודש אוקטובר עלה ב-0.3 אחוז. עלייה עונתית במחירי המזון (0.4%) במחירי הירקות הטריים (3.9%) ובמחירי ההלבשה (תחילת עונת החורף) תרמו למדד הגבוה. למרות זאת האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה קלות למינוס 0.8 אחוז. הנתונים החזקים שפורסמו החודש לצד ההתקדמות באישור לחיסון, תומכים בדעתנו שבנק ישראל ייקח הפוגה ארוכה לפני שישקול הרחבה נוספת.
- ג'ו ביידן זכה בנשיאות ארה"ב, אך הרפובליקאים שמרו על הרוב שלהם בסנאט, לפחות עד שיתקיים סיבוב שני לשני מושבים בג'ורג'יה בתחילת ינואר 2021. למרות ההצהרות הלוחמניות מצד טראמפ, גורמים בממשלתו החלו לשתף פעולה עם צוות המעבר של הנשיא הנבחר, שיכנס תפקידו בעוד כחודשיים.
- הדיווחים על התקרבות משמעותית של החיסון לנגיף הקורונה האפילה כמעט על כל הפרסומים האחרים במהלך נובמבר ותרמה לעלייה של כ-13 אחוזים במדד MSCI העולמי (ברוטו במונחים דולריים). זהו הזינוק החודשי החד ביותר מאז אמצע שנות השבעים כאשר בלט החודש המעבר מהשקעות בטכנולוגיה לחברות מסורתיות.
- בניגוד לעליות החדות בשווקי המניות, בשוק אג"ח הממשלתיות הנומינליות נמשכה היציבות, בהשפעת המשך הרכישות של הבנקים המרכזיים בעולם שנחששים להמשיך לשמור על הריבית הארוכה נמוכה כדי לאפשר לממשלות לגייס חוב בריבית נמוכה ולעודד השקעות. יחד עם זאת, האופטימיות בעקבות הדיווחים על החיסון תרמו לעלייה נאה בציפיות לאינפלציה, במיוחד בישראל.

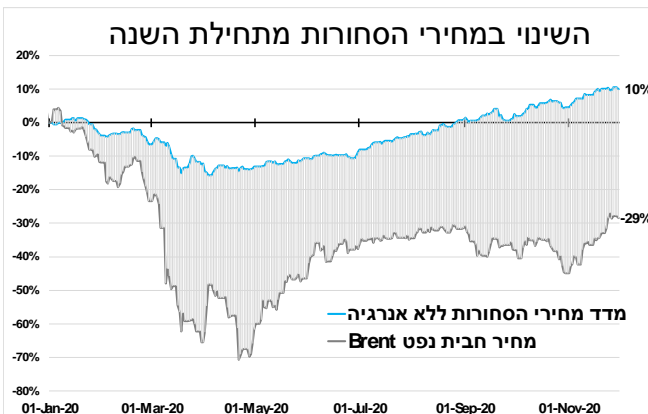
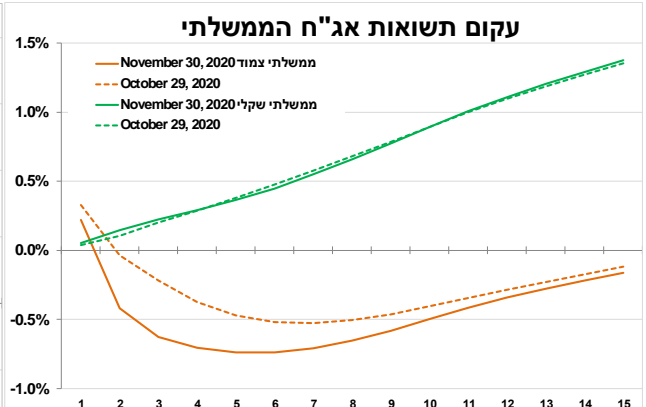
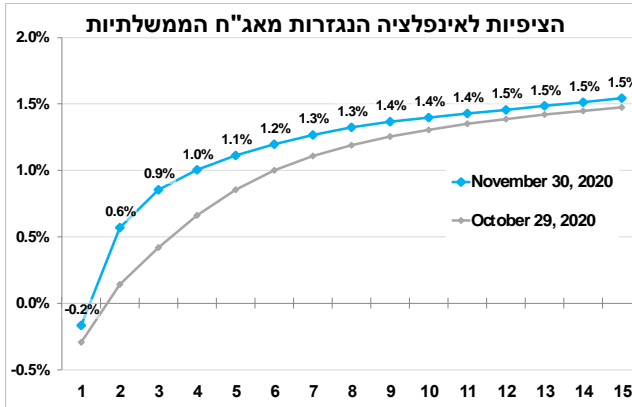


## סיכום נובמבר בשוק ההון

הדיווחים על התקרבות משמעותית בחיסון לנגיף הקורונה האפילה על מרבית הפרסומים האחרים במהלך נובמבר, ותרמה לעלייה של קרוב ל-13 אחוזים במדד MSCI העולמי (ברוטו במונחים דולריים). זהו הזינוק החודשי החד ביותר מאז אמצע שנות השבעים. במרבית שווקי המניות בעולם נרשמו עליות דו-ספרתיות אך בלטו לחיוב המדדים שהביצועים שלהם עד אז היו נחותים; יפן (15%), דרום-אמריקה (20%), אירופה (18%) והמדדים המשניים בארה"ב (ראסל ב-18%). מאפיין בולט נוסף החודש היה מעבר מטכנולוגיה לחברות מסורתיות, כאשר המשקיעים החלו כנראה לתמחר 'תחתית' לחברות שנפגעו במיוחד במשבר.

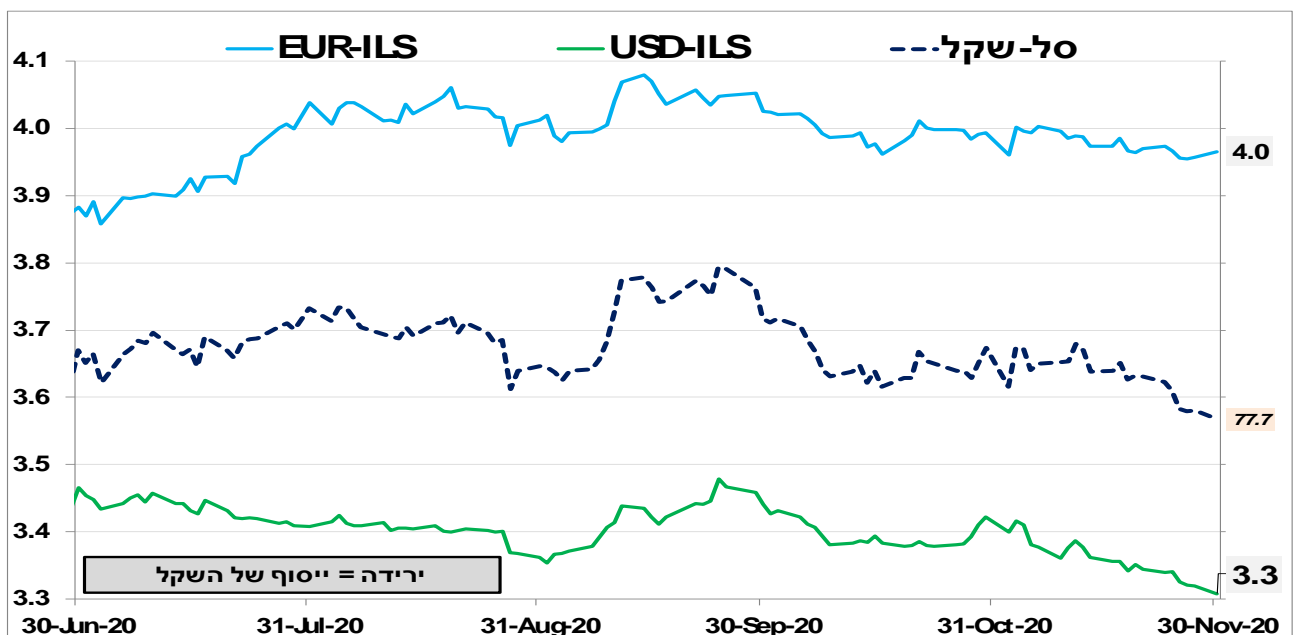


בניגוד לעליות החדות בשווקי המניות, בשוק אג"ח הממשלתיות הנומינליות נמשכה היציבות, בהשפעת המשך הרכישות של הבנקים המרכזיים בעולם שנחושים להמשיך לשמור על הריבית הארוכה נמוכה כדי לאפשר לממשלות לגייס חוב בריבית נמוכה ולעודד השקעות. יחד עם זאת, האופטימיות בעקבות הדיווחים על החיסון תרמו לעלייה נאה **בציפיות לאינפלציה, במיוחד בישראל.**



גם **מחירי הסחורות** בעולם המשיכו לעלות נוכח החדשות המעודדות על החיסון, כאשר בלט לחיוב החודש **מחיר הנפט** שזינק בקרוב ל-30 אחוזים לרמה שלא נראתה מאז מרץ השנה.

עוצמתו של **השקל** המשיכה גם בנובמבר, עם **ייסוף** נוסף של 1.4 אחוזים מול סל המטבעות לשיא חדש (3% מול הדולר ו-1% מול האירו), בתמיכת עליות בשווקי המניות בעולם לצד האישור מחדש של דירוג האשראי הגבוה של ישראל.



### 3 בנובמבר 2020 - נקודות מרכזיות

#### בעולם

- היום, יום הבחירות לנשיאות ארה"ב, לכל 435 המושבים בבית הנבחרים ול-35 (מתוך 100) במושבם בסנאט. נכון להבוקר כ-100 מיליון אזרחים כבר מימשו את זכותם בהצבעה מוקדמת.
- נתוני הצמיחה בארה"ב לרבעון השלישי היו כצפוי מצוינים, אך לא פיצו עדיין על האובדן במחצית הראשונה. בחמישי הקרוב תתפרסם החלטת הריבית של הבנק המרכזי בה הוא ימשיך להדגיש את התחייבותו לריבית נמוכה לזמן ממושך, ויקרא שוב לקונגרס להעביר במהירות תוכנית סיוע נוספת.
- ענפי התעשייה בארה"ב התאקלמו במהירות ל"מציאות" החדשה והפעילות בהם ממשיכה להתאושש במהירות, כאשר חברות מחדשות את המלאים שהצטמצמו, ולראשונה מזה כחצי שנה חל גם גידול בביקוש לעובדים.
- נתוני הצמיחה בגוש האירו לרבעון השלישי היו חריגים לחיוב, אך הנתון מגיע מרמה נמוכה במיוחד ברבעון השני. יחד עם זאת, נראה שכיוון הצמיחה שב והתהפך ברבעון האחרון כאשר נתוני התחלואה העולים מביאים את רוב הכלכלות הגדולות באירופה להכריז בשבוע החולף על כניסה מחדש לסגר.
- למרות הסגרים המחודשים באירופה הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את הריבית ומדיניותו ללא שינוי, אך אנו סבורים שבהחלטה הבאה בדצמבר הבנק יגדיל משמעותית את תוכנית הרכישות ואולי אף יבצע הפחתה נוספת של הריבית.
- ביום חמישי הקרוב אנו סבורים שהבנק המרכזי בבריטניה לא יתמהמה כמו הבנק האירופאי וירחיב את תוכנית הרכישות.
- בעולם מקביל (באסיה), התחלואה נמוכה וההתאוששות הכלכלית נמשכת. כך על פי מדד מנהלי הרכש לענף התעשייה בסין שעלה לרמתו הגבוהה ביותר מאז 2011.
- הבוקר, גם הבנק המרכזי באוסטרליה מתחיל לרכוש אג"ח ממשלתיות.

#### בארץ

- בסגר השני מספר העובדים בחל"ת זינק, אך היה כמחצית ממה שנרשם בסגר הראשון. כשבוע לאחר החלטת הריבית בנק ישראל ממשיך לעודד את הבנקים להגדיל את היצע האשראי, צעד שלהערכתנו יהיה מוגבל בשל העלייה בסיכוני החיתום של חלק מהענפים בעקבות המשבר.
- יצוא שירותי ההיי-טק ממשיך לצמוח ותומך בשקל.

### לחצו כאן למעבר לסקירה

### בעולם

- תוצאות ראשוניות מפתיעות לחיוב מעלות מאוד את ההסתברות שהפצת החיסון בשנה הבאה הופכת מתיאוריה למציאות.
- בא לשכונה בחור חדש. ג'ו ביידן ייכנס לתפקידו עוד כ-3 חודשים, אנו לא סבורים שהקונגרס יאפשר לטרמפ לבצע מהלכים קיצוניים בסוף הכהונה.
- הבנק המרכזי בארה"ב לא משנה את מדיניותו המרחיבה, וקורא לממשלה להגדיל את ההוצאה בשל ההתאוששות הלא אחידה.
- הבנק המרכזי בבריטניה מצטרף לבנקים המרכזיים בישראל ובאוסטרליה ומגדיל את תכנית רכישות האג"ח.
- שבעה חודשים ברציפות נתוני יצוא הסחורות של סין מפתיעים לחיוב בשל הביקושים העולים למוצרים ייחודיים שהיא מייצרת.

### בארץ

- הכנסות המדינה ממסים הפגיעו לחיוב גם באוקטובר, אך ההוצאה הממשלתית הייתה כמעט כפולה והגירעון הפך לדו-ספרתי.
- בשבוע הבא מדד המחירים לצרכן יעלה בין 0.2-0.3 אחוז, בעיקר בשל עלייה במחירי המזון, הפירות והירקות. יום לאחר מכן יתפרסמו נתוני הצמיחה לרבעון השלישי שיהיו פנטסטיים אך פחות רלוונטיים נוכח היפוך כיוון הצמיחה ברבעון האחרון בשל הסגר השני.
- בנק ישראל המשיך לרכוש אג"ח ממשלתי, מפעלי ומט"ח במהלך אוקטובר, ולהערכתנו, ימשיך זאת עוד חודשים רבים.

## לחצו כאן למעבר לסקירה

### בארץ

- כבר לא לבד. שבוע לאחר הפרסום של Pfizer, גם חברת התרופות הבינלאומית Moderna פרסמה תוצאות חיוביות. ההצלחה של מודרנה מעלה את הסיכוי שהחיסון יופץ בישראל מוקדם יותר ובכמות משמעותית יותר.
- התוצר בישראל זינק ברבעון השלישי של השנה. בעקבות זאת (וההתקדמות בפיתוח החיסון) אנו מעדכנים את תחזית הצמיחה השנה למינוס 3.5-4.0 אחוזים (מינוס 5% באומדן הקודם), ופלוס 4.4 אחוזים ב-2021.
- חברת הדירוג הבינלאומית S&P אישרה את דירוג האשראי של ישראל על AA מינוס, עם אופק יציב.
- במחצית השנייה של אוקטובר ביטחון משקי הבית ושוק העבודה השתפרו עם ההקלה בהגבלות הממשלה.
- מדד המחירים לצרכן לאוקטובר עלה ב-0.3 בהתאם להערכתנו. התחזית שלנו לאינפלציה קדימה גבוהה מהתחזית הנגזרת משוק ההון.
- נתוני סחר הסחורות של ישראל נותרו יציבים באוקטובר וקרובים לרמות שנרשמו ערב המשבר.

### בעולם

- מסתמן שההגבלות המחמירות באירופה עצרו את התפשטות המגיפה אך גם הפכו את כיוון הצמיחה. לעומת זאת, בארה"ב קרובים לאיבוד שליטה על התחלואה.
- בריטניה צמחה בשיעור חריג ברבעון השלישי, אך בהשוואה בינלאומית מצבה החלש ביותר מבין כל הכלכלות הגדולות. בריטניה והאיחוד עדיין לא חתמו על הסכם סחר, כאשר יכולת המיקוח של בריטניה נחלשת לאור העובדה שהממשל החדש בארה"ב צפוי להיות פחות אוהד.
- הממשל בסין ממשיך להיכנס ל"וואקום" שהותירה ארה"ב בנושא הגלובליזציה עם השתתפות בהסכם הסחר אסיה-פאסיפיק. בסין עצמה, התאוששות הצריכה הפרטית ממשיכה לצמצם את הפער מול התעשייה.
- ענקי הטכנולוגיה הסיניים נמצאים תחת זכוכית מגדלת בארה"ב ובאירופה, וכעת גם הרגולציה בסין בוחנת התנהגות מונופוליסטית שלהם.

## לחצו כאן למעבר לסקירה

- חברת תרופות שלישית (AstraZeneca) הודיעה שהיא קרובה לאישור חיסון, הפעם בשיטה 'מסורתית' שהיא אמנם פחות יעילה אך זולה בהרבה. הפרסום מחזק את הערכתנו שבמחצית השנייה של 2021 תהיה הפצה מספקת של חיסונים בעולם שתאפשר חזרה מהירה יותר לפעילות טרום המגיפה.
- עם היציאה מהסגר השני משקי הבית כבר יותר אופטימיים לגבי מצבם הכלכלי אך החברות עדיין מהססות להגדיל את מצבת העובדים.
- מי שלא רצה אותה כנגידה יקבל אותה כשרת האוצר - ג'נט יילן צפויה להיות שרת אוצר "נדיבה"
- שר האוצר האמריקאי מאיים לקחת מהבנק המרכזי חלק מאפשרויות הסיוע, אך זה יהיה רק זמני עד שיוחלף ע"י ג'נט יילן.
- שוק הדיור למגורים בארה"ב ממשיך לנסוק כאשר משקי הבית עוברים מהעיר לפרברים.
- באירופה החורף הגיע והפעילות בענפי השירותים קופאת. סיכוי טוב שהבנק המרכזי ירחיב את תוכנית הרכישות בעוד כשבועיים.
- הפיחות בלירה כופף (זמנית) את ארדואן שאיפשר לבנק המרכזי להעלות בחדות את הריבית.

## [לחצו כאן למעבר לסקירה](#)

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

<https://www.harel-group.co.il/finance/research-and-reviews/economic-surveys/Pages/default.aspx>  
[oferkl@harel-ins.co.il](mailto:oferkl@harel-ins.co.il)

הערות ושאלות ניתן להפנות לעפר קליין; בדואר אלקטרוני  
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.