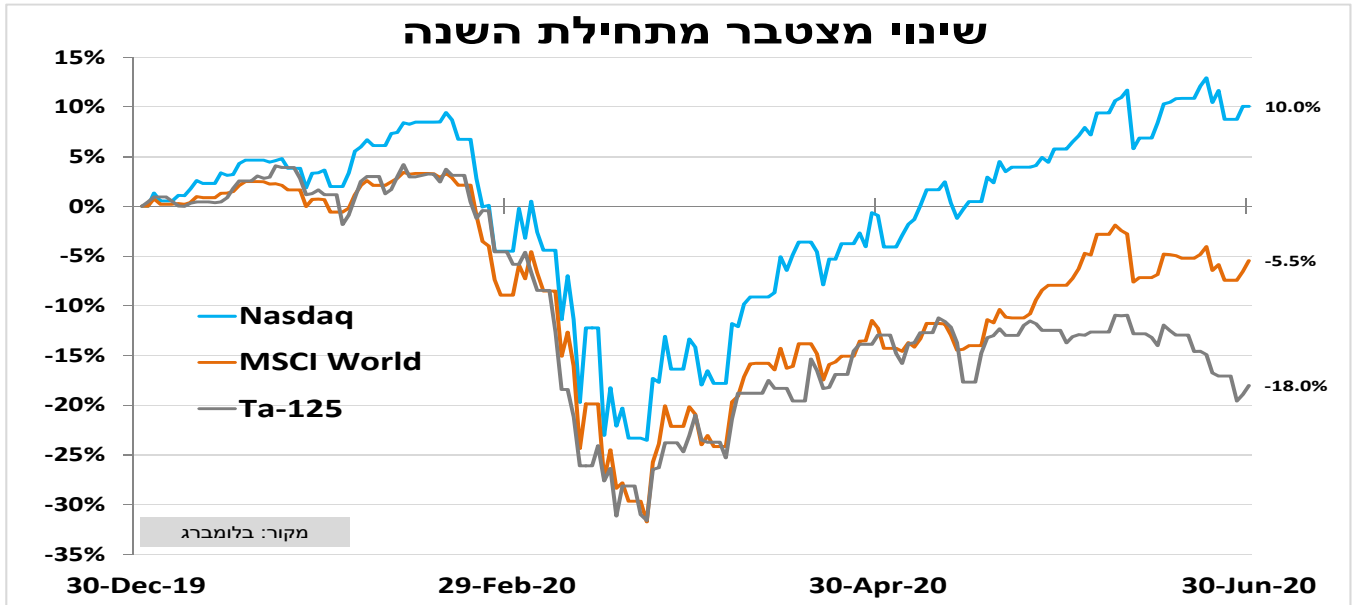


תמצית הסביבה הכלכלית בארץ ובעולם – סוף יוני 2020

- קרן המטבע הבינלאומית עדכנה את תחזית הצמיחה העולמית כלפי מטה שתהיה החלשה ביותר מאז שנות השלושים של המאה הקודמת. מלבד סין, אין כמעט אף מדינה שתציג צמיחה חיובית השנה וגם זו תהיה זעומה.
- האינדיקטורים הראשוניים למאי ויוני אמנם מצביעים על שיפור בפעילות הכלכלית במשק, אך הם לא ימנעו ירידה חסרת תקדים בתוצר ברבעון השני. כמחצית מהעובדים שהוצאו לחופשה כפויה חזרו לעבודה במאי, אך מספר הנותרים עדיין מאוד גבוה, דבר שיפגע בצריכה.
- הגירעון בישראל עלה ל-6.0 אחוזים מהתוצר במאי, ולהערכתנו יגיע למעל ל-11 אחוזים בסוף השנה. קצב רכישות האג"ח של בנק ישראל מרסן כרגע את הלחצים לעליית התשואות בעקבות הגידול בהנפקות אג"ח הממשלתיות שהגיעו לשיא.
- מדד מאי היה נמוך מהצפי (מינוס 0.3) והאינפלציה ירדה ל-1.6 אחוזים, הנמוכה ביותר מאז 2004. למרות המדד השלילי במבט קדימה אנו צופים אינפלציה חיובית אך נמוכה מיעד הבנק המרכזי.
- השקל נותר כמעט ללא שינוי במהלך יוני מול סל המטבעות של בנק ישראל, אך קרוב לרמות השיא. פיחות של כ-1 אחוז מול הדולר קוזז עם ייסוף מקביל מול האירו. העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים נותר גבוה ולהערכתנו צפוי אף להתרחב בעיקר בשל העמידות של יצוא שירותי ההיי-טק למשבר. הגורמים הללו ממשיכים לתמוך בחוזקו של השקל.
- חודש יוני היה חיובי במרבית מדדי המניות בעולם, בהובלת ענפי הטכנולוגיה ובתמיכת העמקת המדיניות המרחיבה של הבנקים המרכזיים המובילים. מדד MSCI העולמי עלה ב-3 אחוזים (ברוטו במונחים דולריים) והמדד המקביל של השווקים המתעוררים זינק ב-7 אחוזים, בחלקו בשל המשקל הגבוה של ענפי הטכנולוגיה. לעומת זאת, בישראל מדד ת"א 125 ירד ב-5 אחוזים.
- ההתערבות של הבנקים המרכזיים בעולם תרמה גם ביוני לתנודתיות נמוכה בתשואות אג"ח הממשלתיות של המשקים המפותחים. עקום התשואות הממשלתי השקלי ירד לכול אורכו במהלך יוני, במקביל לירידה במרבית השווקים המפותחים. יחד עם זאת, בעקום הממשלתי הצמוד נרשמה עלייה מהירה בתשואות בטווחים של עד ל-7 שנים, בעיקר בשל ירידה חדה בציפיות לאינפלציה.
- אירופה: ההקלה בהגבלות תרמה במאי לשיפור טוב מהצפי בסנטימנט החברות באירופה. מרבית המדינות הודיעו שהסבסוד החלקי של השכר לעובדים ימשך עד לחודשי הקיץ ואח"כ יצומצם בהדרגה. הבנק המרכזי בגוש האירו כמעט והכפיל את תוכנית הרכישות שלו וזה יאפשר לספוג חלק מהגידול החד הצפוי בהנפקות האג"ח הממשלתיות. גם הבנק המרכזי בבריטניה הרחיב את תוכנית הרכישות, אך ההתנעה האיטית להחריד של בריטניה תחייב אותו להרחיבה עוד. גרמניה מציגה את התמיכה הממשלתית הגדולה ביותר באירופה (ובין הגדולות בעולם), עם תמיכה ישירה גם לענף הרכב.
- ארה"ב: שוק העבודה התעורר לחיים במהלך מאי אך הדרך חזרה עוד ארוכה, האבטלה הגבוהה מעצימה את התסיסה החברתית במדינה. הבנק הדגיש את כוונתו להותיר את הריבית ללא שינוי לפחות בשנתיים וחצי הקרובות ולהערכתנו נזקי המשבר לא יקוזזו לפני 2022. למרות איתנות הבנקים המסחריים במדינה, הבנק המרכזי אסר על רכישה חוזרת של מניות לצד הגבלות בחלוקת הדיווידנדים.
- בסין לאור הירידה בתחלואה והתמיכה הממשלתית החברות מדווחות על התאוששות מהירה בייצור, עלייה מסויימת בביקושים המקומיים אך חולשה בביקושים ליצוא. המתוחות בין ארה"ב לסין עלולה לעלות ככול שאנו מתקרבים לבחירות לנשיאות בארה"ב.

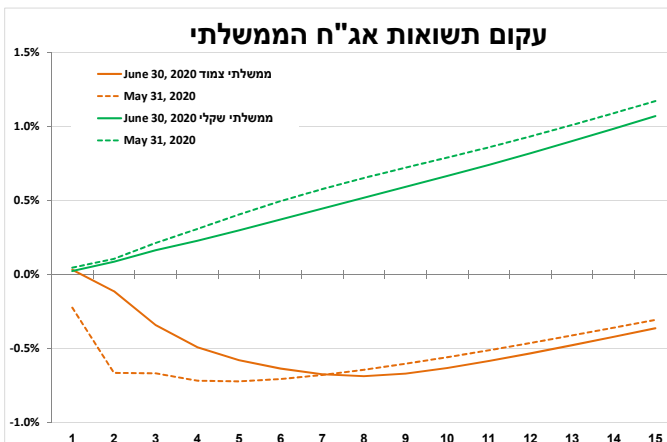
חודש יוני היה עוד חודש חיובי במרבית מדדי המניות המובילים בעולם, בהובלת ענפי הטכנולוגיה בתמיכת העמקת המדיניות המרחיבה של הבנקים המרכזיים המובילים לצד ההרחבה הפיסקאלית הנוספת באירופה. מדד MSCI העולמי עלה ב-3 אחוזים (ברוטו במונחים דולריים) והמדד המקביל של השווקים המתעוררים זינק ב-7 אחוזים, בחלקו בשל המשקל הגבוה של ענפי הטכנולוגיה. לעומת זאת, בישראל מדד ת"א 125 ירד ב-5 אחוזים, בשל המשקל הגבוה של ענפי הנדל"ן הבנקים והאנרגיה, והעמיק את הפער בינו למדדים המובילים בעולם. הרבעון השני היה בין הטובים ביותר ב-2 העשורים האחרונים, אז זאת לאחר שרבעון הראשון שיהיה בין הגרועים ביותר במהלך אותה התקופה.

שינוי מצטבר מתחילת השנה

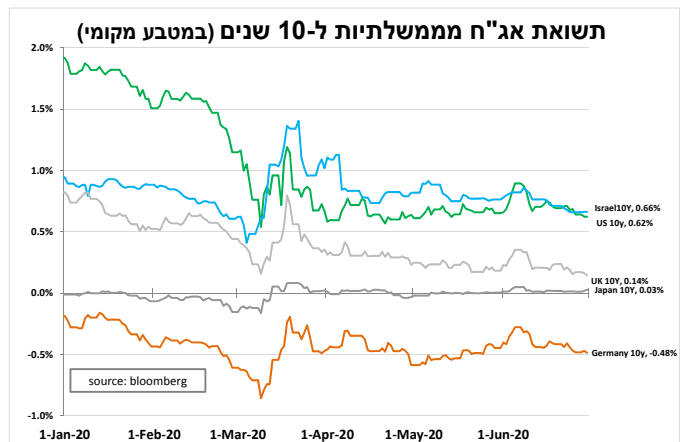


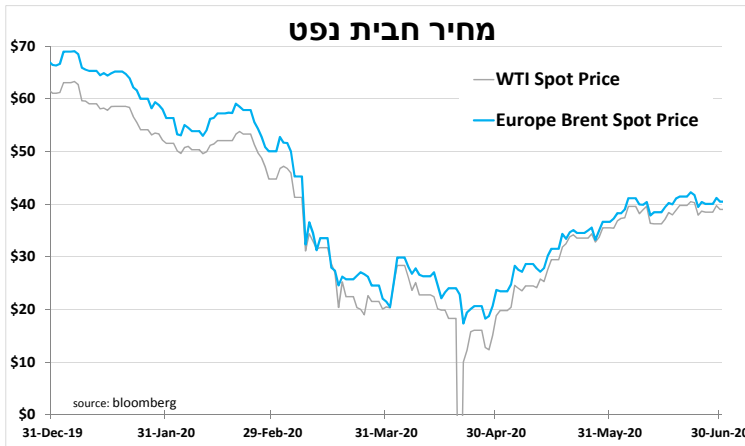
עקום התשואות הממשלתי השקלי ירד לכול אורכו במהלך יוני, במקביל לירידה במרבית השווקים המפותחים. יחד עם זאת בעקום הממשלתי הצמוד נרשמה עלייה מהירה בתשואות בטווחים של עד ל-7 שנים, בעיקר בשל ירידה חדה **בציפיות לאינפלציה.** העלייה בנתוני הנדבקים הרשמיים הגבירו את החששות מהחלה מחדש של ההגבלות ותרמו לירידה בציפיות לאינפלציה.

עקום תשואות אג"ח הממשלתי



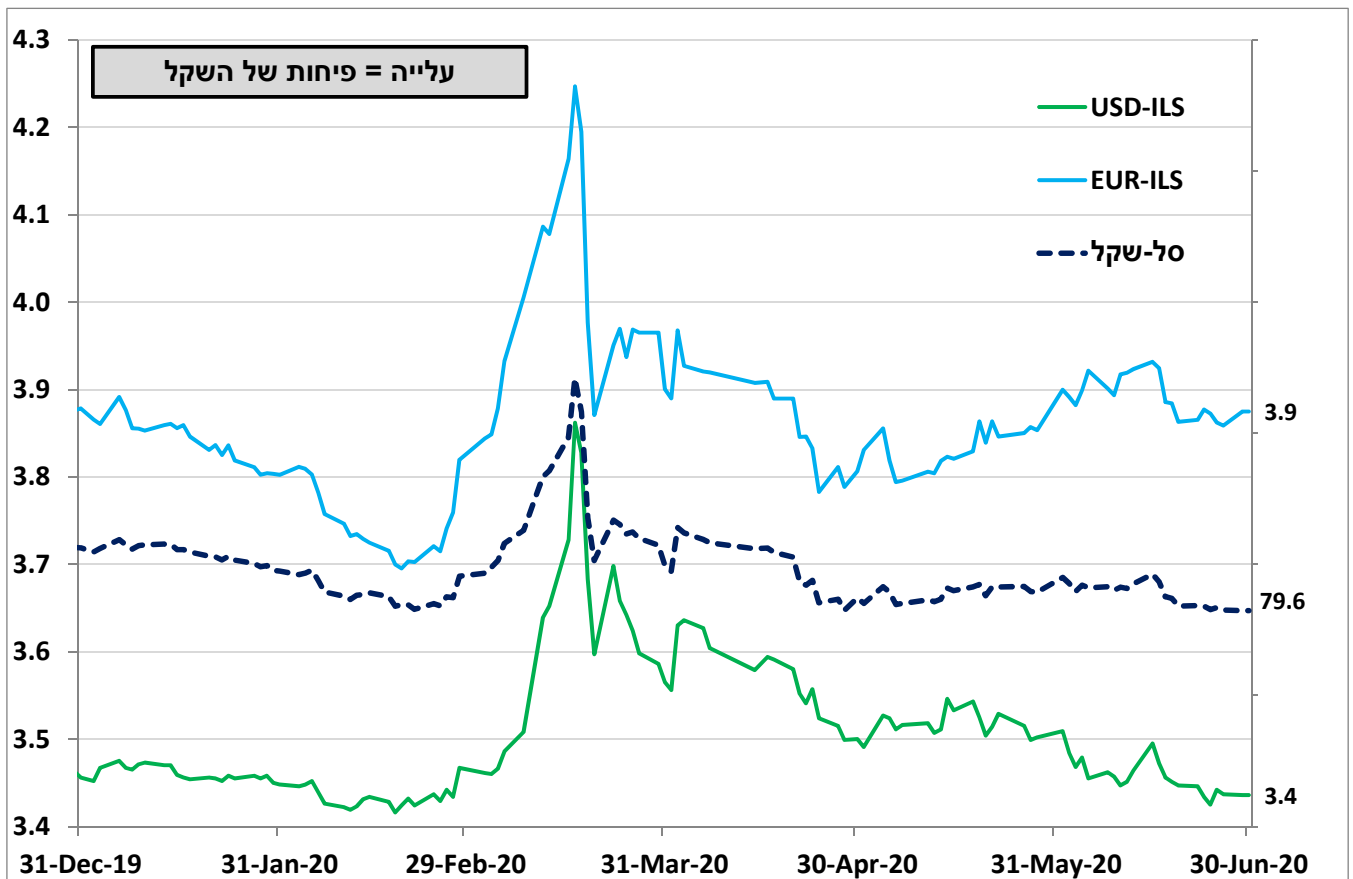
תשואות אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (במטבע מקומי)





מחיר הנפט עלה בקרוב ל-10 אחוזים ביוני, בעיקר במחצית הראשונה של החודש תוך כדי ירידה בתנודתיות בהשוואה לחודשיים הקודמים.

השקל נותר כמעט ללא שינוי מול סל המטבעות של בנק ישראל במהלך יוני, קרוב לרמות השיא. ייסוף של 1 אחוז מול הדולר (שנחלש בעולם), לצד ייסוף של 1 אחוז מול הפאונד מול פיחות דומה מול האירו.



בארץ

- היציאה המהירה של משקי הבית מההגבלות ממריצה את הפעילות במשק, כך על פי נתוני הניידות של גוגל ונתוני הרכישות בכרטיסי אשראי. אך העלייה במספר הנדבקים וה"איום" של הידוק מחדש של ההגבלות יכולים לעכב את המשך ההתאוששות.
- עלייה נאה בציפיות לאינפלציה בשבועיים האחרונים, אך הרמה עדיין נמוכה מהערכתנו.

בעולם

- הבנק המרכזי בארה"ב קונה תעודות סל על אג"ח של חברות וממשיך לתמוך בירידה במרווחים. כשישית מסך הרכישות שלו עד כה היו בתעודות סל על אג"ח מתחת לדירוג השקעה.
- הירידה החדה במחיר הנפט המשיכה להוריד את האינפלציה בגוש האירו, אך מחירי המזון המשיכו להאיץ.
- אנו מצפים שהבנק המרכזי בגוש האירו ירחיב את תוכנית הרכישות בחמישי הקרוב ויציג צעדים נוספים.
- שיעור האבטלה בארה"ב צפוי לנשוק ל-20 אחוזים. האבטלה הגבוהה מעצימה את התסיסה החברתית במדינה.
- בסין חברות התעשייה מדווחות על התאוששות מהירה בייצור, עלייה מתונה יותר בביקושים המקומיים וחולשה בביקושים ליצוא. המתיחות בין ארה"ב לסין אמנם לא הוחרפה משמעותית בשבוע האחרון (הונג-קונג), אך הסיכון עולה ככול שאנו מתקרבים לבחירות לנשיאות.

[לחצו כאן למעבר לסקירה](#)

בארץ

- העליות במדדי הטכנולוגיה בעולם ממשיכים לתמוך ביצוא השירותים ובחזקו של השקל.
- מנגד, השכר הממוצע של העובדים הישראלים רשם ירידה חדה במרץ.
- בנק ישראל מגביר את רכישות המט"ח כדי למתן את הייסוף בשקל וממשיך לרכוש אג"ח ממשלתיות כדי למתן את הלחצים לעליית תשואות.
- ההכנסות ממסים במאי היו כצפוי חלשות מאוד והגירעון ממשיך לעלות לרמה הגבוהה ביותר מזה יותר מעשור.
- הציפיות לאינפלציה המשיכו לעלות גם בשבוע האחרון. העלייה הייתה בולטת בטווחים הקצרים, למרות היציבות היחסית במחירי הנפט בשקלים.

בעולם

- הבנק המרכזי בגוש האירו ממשיך להגיב במהירות וכמעט והכפיל את תוכנית הרכישות שלו. התוכנית המוגדלת תאפשר לספוג חלק מהגידול החד הצפוי בהנפקות האג"ח הממשלתיות השנה.
- גרמניה מציגה את התמיכה הממשלתית הגדולה ביותר באירופה (ובין הגדולות בעולם), עם תמיכה ישירה גם לענף הרכב.
- שוק העבודה האמריקאי מתעורר לחיים במהלך מאי, עם חזרה של חלק מהמשרות שאבדו בחודשיים הקודמים, אך הדרך חזרה עוד ארוכה.
- לאחר הפסקה של חצי שנה, הבנק המרכזי בארה"ב יפרסם מחר תחזיות מעודכנות, במקביל להודעת הריבית.
- המשך ירידה מהירה בתחלואה לצד תמיכה ממשלתית ממריצה את ענפי השירותים בסין במאי.

[לחצו כאן למעבר לסקירה](#)

בארץ

- מדד מאי היה נמוך מהצפי (מינוס 0.3), למרות המדד השלילי במבט קדימה אנו צופים אינפלציה חיובית. להערכתנו, בנק ישראל צפוי להשאיר כרגע את תכניות ההרחבה שלו ללא שינוי.
- משקי הבית יותר אופטימיים לגבי מצבם הכלכלי, אך עדיין מהססים להתחייב לרכישות גדולות.
- נמשכת העלייה בפעילות במשק, למרות העלייה במספר הנדבקים.
- העודף בחשבון השוטף נותר גבוה וממשיך לתמוך בחוזקו של השקל.
- סך הרכישות בכרטיסי אשראי התמתנו בשבועיים האחרונים כאשר צרכנים השלימו את מרבית הרכישות שנדחו ממרץ/אפריל.

בעולם

- הבנק המרכזי בארה"ב הדגיש את כוונתו להותיר את הריבית ללא שינוי לפחות בשנתיים וחצי הקרובות. הם אמנם מצפים לצמיחה מהירה במחצית השנייה אך להערכתם נזקי המשבר לא יקוזזו לפני 2022. במקביל, הבנק ממשיך לתמוך בשוק אג"ח הקונצרניות.
- האינפלציה בארה"ב בדרך לאפס.
- בסופ"ש הקרוב המשא ומתן על קרן החילוץ הכלל אירופאית יעלה לדרגים הגבוהים. ראש ממשלת בריטניה דחה את בקשת הארכה של תקופה המעבר ל-Brexit, ולכן צפויה לנו חצי שנה של משא ומתן אינטנסיבי. אנו צופים שגם הבנק המרכזי בבריטניה ירחיב השבוע את תוכנית הרכישות שלו.
- האינדיקאטורים האחרונים בסין ממשיכים כצפוי להצביע על חזרה הדרגתית לפעילות, במיוחד במכירות רכבים חדשים. אך קצב ההתאוששות עדיין מתון.

לחצו כאן למעבר לסקירה

בארץ

- שיעור האבטלה הרשמי עלה במאי. כמחצית מהעובדים שהוצאו לחופשה כפויה חזרו לעבודה. אנו צופים ששיעור האבטלה הרשמי יעלה ל-6.8 אחוזים בסוף השנה תוך כדי ירידה בשיעור ההשתתפות.
- ירידות קלות בהתחלות וגמר הבנייה ברבעון הראשון, את השפעת המשבר נראה בנתוני הרבעון השני.
- שיעור המשכנתאות בפיגור המשיך לעלות וכך גם הפערים בין תשואות האג"ח הממשלתיות לריבית על המשכנתאות.
- משקי הבית הגדילו משמעותית את ההוצאה על מסעדות בשבועיים הראשונים של החודש, אך הרמה הממוצעת עדיין נמוכה משמעותית בהשוואה לתקופה שלפני המשבר.

בעולם

- הצרכן האמריקאי ניצל את ההקלה בהגבלות במאי וגרם לעלייה החודשית החדה ביותר במכירות הקמעונאיות. אך היא עדיין רחוקה מלפצות על האובדן ב-3 החודשים הקודמים.
- היעדר היכולת של מנהיגי אירופה להיפגש פנים-אל-פנים מקשה על יישוב חילוקי הדעות.
- הבנקים המסחריים בגוש האירו לא יכלו להתעלם מהתנאים הנדיבים להלוואות של הבנק המרכזי בגוש האירו.
- גם הבנק המרכזי בבריטניה הרחיב את תוכנית הרכישות, אך ההתנעה האיטית להחריד של בריטניה תחייב אותו להרחיבה עוד.

לחצו כאן למעבר לסקירה

בארץ

- בנק ישראל יעדכן בשבוע הבא את תחזית האינפלציה והצמיחה כלפי מטה. חידוש ההגבלות על המשק יכול להביא את הבנק להעצים את ההרחבה.
- מתחילת יוני נרשמה יציבות בפעילות הכלכלית לפי נתוני הרכישות בכרטיסי אשראי ומדדי הניידות, אך הם עדיין נמוכים מהרמה הממוצעת מלפני המשבר – ולא צפויים להשתפר בקרוב על רקע נתוני התחלואה האחרונים.
- המדד המשולב של בנק ישראל "צלל" כצפוי באפריל ובמאי והוא מנבא ירידה דו-ספרתית בתוצר ברבעון השני.
- למרות ההגבלות באפריל ירידה קטנה בלבד ביצוא שירותי ההיי-טק מפתיעה לחיוב, מדגישה את עמידות הענף במשבר הנוכחי ותומכת גם בחוזקו של השקל.
- הציפיות לאינפלציה ירדו במהירות בשבועיים האחרונים, להערכתנו הם נמוכות מידי בטווחים הקצרים והארוכים.

בעולם

- קרן המטבע הבינלאומית עדכנה את תחזית הצמיחה העולמית כלפי מטה. מלבד סין, אין כמעט אף מדינה שתציג צמיחה חיובית השנה.
- שיפור מהיר מהצפי במדד מנהלי הרכש בגוש האירו למאי, במיוחד בצרפת. התקדמות בין מנהיגי אירופה בנוגע להקמת קרן החילוץ - מפגש נוסף יתקיים באמצע יולי.
- עלייה מהירה בתחלואה בארה"ב לצד צמצום הפער של הנשיא במדינת טקסס מגבירים את הסיכוי להרחבה פיסקאלית נוספת עוד לפני הבחירות בנובמבר לצד חזרה צפויה לרטוריקה של התנגחות בסין.
- למרות תוצאות חיוביות לרוב הבנקים המסחריים במבחני הלחץ של הבנק המרכזי בארה"ב, הבנק המרכזי אסר על רכישה חוזרת של מניות לצד הגבלות בחלוקת הדיווידנדים.

[לחצו כאן למעבר לסקירה](#)

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.

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.