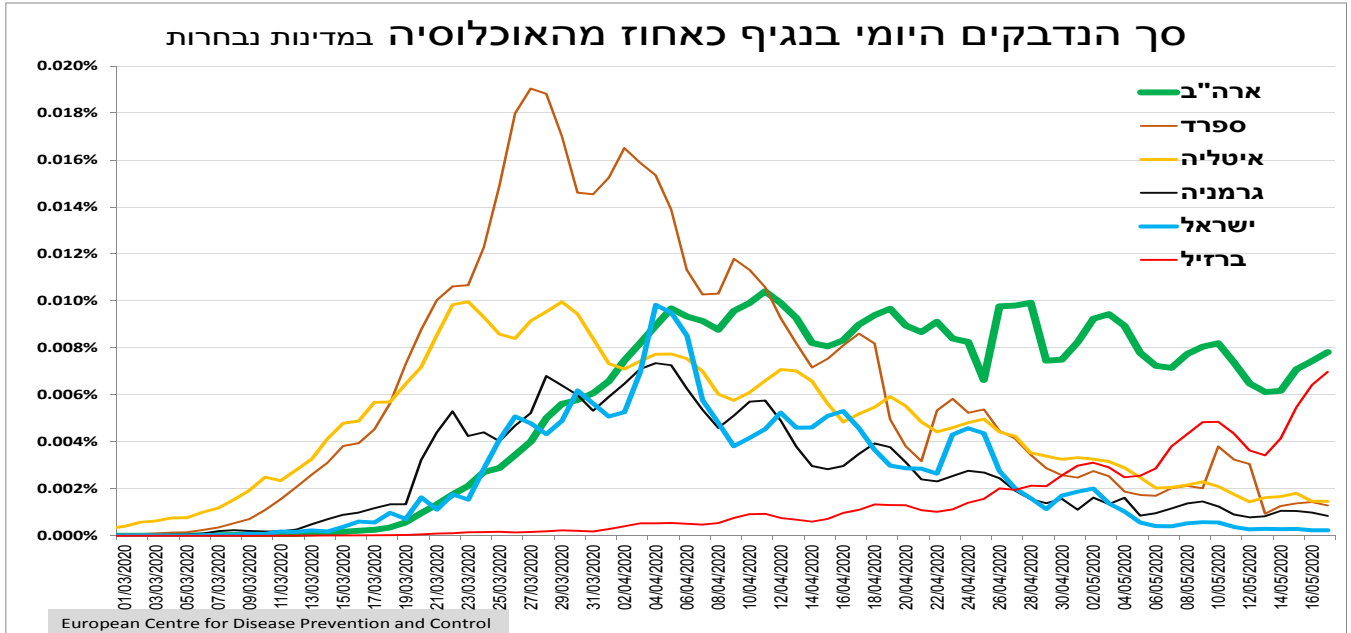


## תמצית הסביבה הכלכלית בארץ ובעולם – סוף מאי 2020

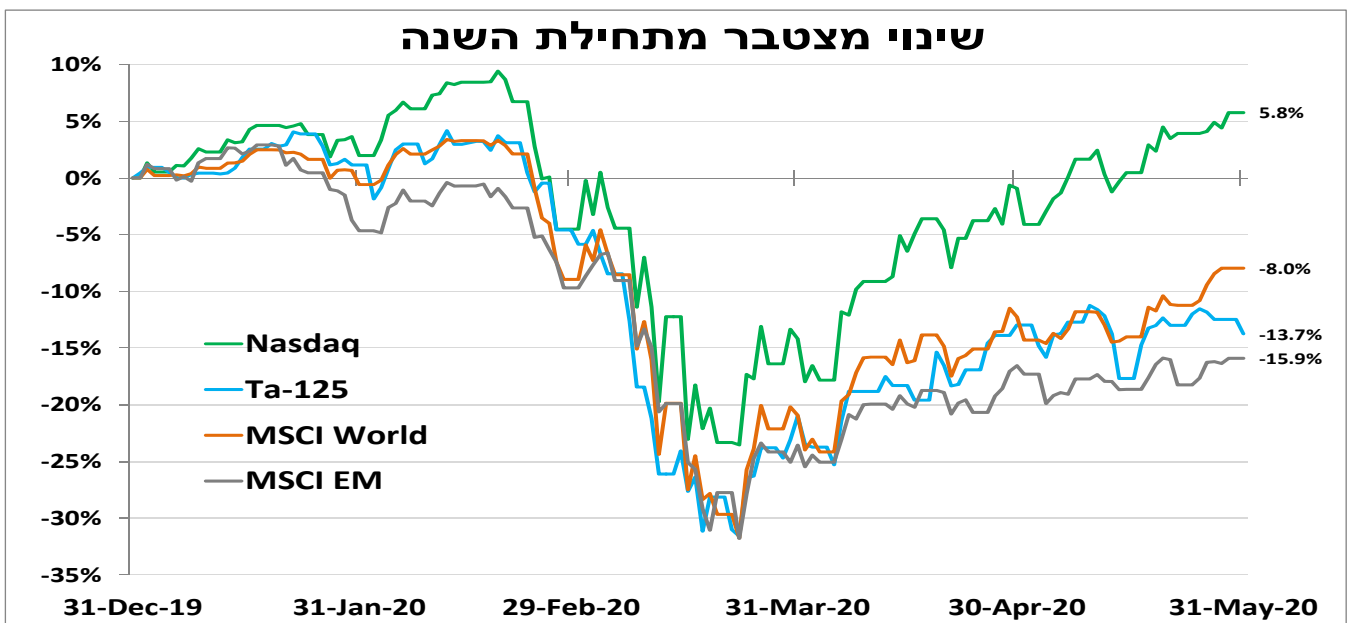
- מספר הנדבקים החדשים בנגיף המשיך לעלות בכל העולם אך בקצב מתון יותר, כאשר מוקד ההתפרצות עבר לדרום ומרכז אמריקה. נמשכה הדעיכה במספר המקרים החדשים באירופה, ולכן כמעט כל המדינות שם החלו בהקלת ההגבלות. גם בארה"ב חלק מהמדינות החלו בתהליך יציאה מההגבלות, למרות שנרשמה ירידה מתונה בלבד במספר המקרים החדשים.
- הבעיה המרכזית כרגע היא שלמרות השתטחות עקומת ההדבקה, השגרה החדשה גוזרת פעילות כלכלית נמוכה מבעבר. נראה שהדרך לעולם נורמאלי ויציאה מהמשבר דורשת לפחות אחד מ-3 פתרונות הבאים; המצאת חיסון והפצתו בעולם, זיהוי תרופות וטיפולים יעילים לדאגה בחולים הקשים או שיפור משמעותי של הטכנולוגיה לאיתור נדבקים בנגיף, ונראה שכל הפתרונות הללו דורשים זמן.
- בישראל התוצר ברבעון הראשון התכווץ בשיעור חד, אך האינדיקטורים לחודש מאי מצביעים על התאוששות מהירה, במיוחד בצריכה הפרטית.
- בנק ישראל הותיר את הריבית ומדיניותו ללא שינוי, אך הוא צפוי להעמיק את הסיוע במקרה של התרחבות והתארכות המשבר.
- הגירעון בישראל עלה ל-4.8 אחוזים באפריל, ולהערכתנו יגיע מעל ל-10 אחוזים בסוף השנה. קצב רכישות האג"ח של בנק ישראל מרסן כרגע את הלחצים לעליית התשואות בעקבות הגידול בהנפקות אג"ח הממשלתיות.
- הירידה במחירי הדלק הורידה בחדות את מדד אפריל למינוס 0.3 אחוז, למרות זאת המדד היה גבוה מהצפי. התחזית ל-12 החודשים הבאים הפכה לחיובית גם בשל העלייה במחירי הנפט.
- השקל נותר כמעט ללא שינוי במהלך מאי מול סל המטבעות של בנק ישראל; יציבות מול הדולר, פיחות של כ-1 אחוז מול האירו וייסוף דומה מול הפאונד. להערכתנו, הגורמים המבניים ממשיכים לתמוך בחוזקת השקל.
- הצמיחה ברבעון הראשון באירופה היתה בין הגרועות ביותר מאז מלחמת העולם השנייה. למרות זאת, שיעור האבטלה כמעט ולא זז (עדיין) בשל הסבסוד העצום של הממשלות. כאשר הסיוע יסתיים שיעור האבטלה יעלה. ההוצאה הממשלתית העצומה של ממשלת גרמניה מנעה ירידה דו-ספרתית בתוצר, והמשבר העמוק מצליח לראשונה לקרב איחוד פייסקאלי (ראשוני) בין מדינות האיחוד.
- הרבעון הראשון בארה"ב היה אמנם חלש, אך הרבעון השני ישבור שיאים שליליים בעיקר בשל הירידה בהוצאות הצרכן. שיעור האבטלה זינק תוך חודש לרמתו הגבוהה ביותר מזה קרוב ל-100 שנה, כאשר כמחצית מהמפוטרים החדשים מגיעים ממקצועות עם שכר נמוך מהמוצע.
- המדיניות המוניטרית המרחיבה בעולם לא נחה גם במאי; מספר בנקים מרכזיים (שעוד יכולים) המשיכו להפחית ריבית, הבנק המרכזי בארה"ב הרחיב את האשראי בערבות שהוא נותן לעסקים והמשיך לרכוש גם תעודות סל. הבנק המרכזי ביפן נותן לבנקים המסחריים תמריצים גבוהים במידה ויגדילו את האשראי לחברות, וגם הבנק המרכזי בסין מעודד את הגדלת האשראי.
- היציאה ההדרגתית מההגבלות באירופה ובארה"ב, לצד המשך הצעדים המרחיבים של הבנקים המרכזיים הביאו לעוד חודש חיובי במרבית שווקי המניות בעולם. מדד MSCI העולמי עלה בקרוב ל-5 אחוזים (ברוטו במונחים דולריים) אך המדדים המובילים בישראל בלטו לשלילה. בשווקים המתעוררים נרשמה עלייה של 1 אחוז בלבד בשל העלייה המחודשת במתיחות הסחר בין ארה"ב לסין, לצד הצעדים החד-צדדיים של סין בהונג-קונג.
- התנודות בתשואות אג"ח הממשלתיות של המשקים המפותחים היו די מתונות במהלך מאי, בתמיכת הרכישות של הבנקים המרכזיים. בישראל, נרשמה ירידה קלה בתשואות אג"ח השקליות, בטווחים של 10 שנים והלאה, אך השינוי הדרמטי היה בעקום הצמוד. בעקבות העלייה המהירה בנפט ולאחר פרסום מדד חודש אפריל השלילי, נרשמה עלייה מהירה בציפיות לאינפלציה, במיוחד בטווחים של עד 5 שנים.

**מספר הנדבקים היומי החדש הרשמי בנגיף לא האיץ במהלך מאי ורשם התמתנות מהירה באירופה, ולכן כל המדינות שם (מלבד ברוסיה) החלו בתהליכים של הקלה בהגבלות. גם בארה"ב חלק מהמדינות החלו בתהליך יציאה מההגבלות, למרות שנרשמה ירידה מתונה בלבד במספר המקרים היומיים. מוקד ההתפרצות במאי עבר לאמריקה הלטינית (לקראת החורף), בדגש על ברזיל.**

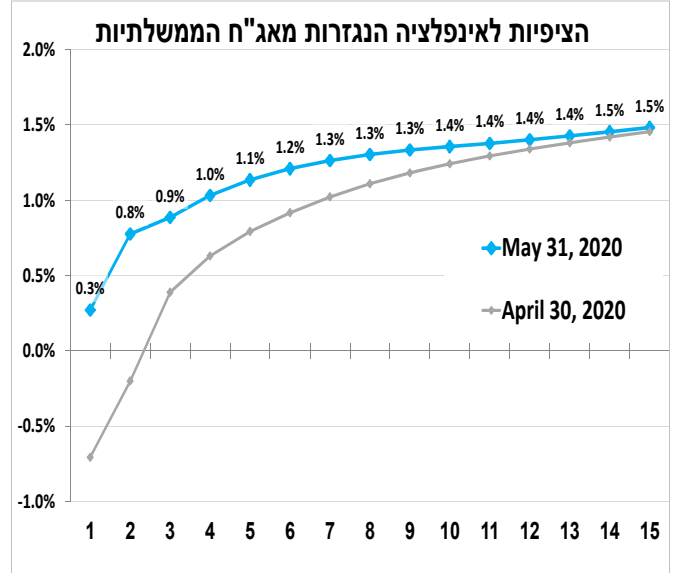
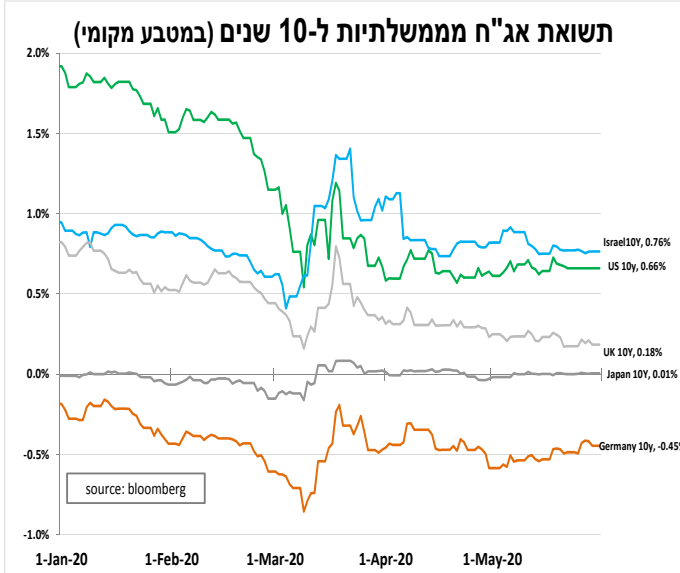


**סיכום מאי בשוק ההון**

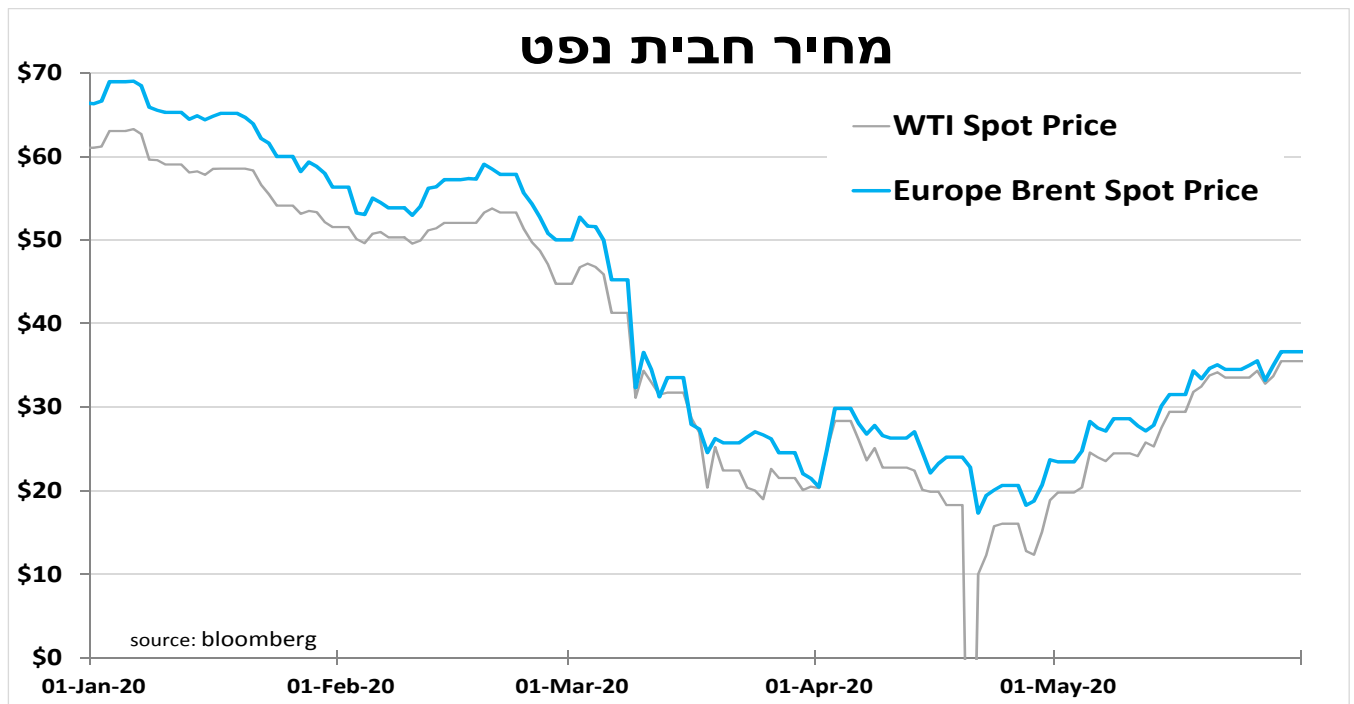
היציאה ההדרגתית מההגבלות באירופה ובארה"ב, לצד המשך הצעדים המרחיבים של הבנקים המרכזיים (שחלקם עוד הפחיתו ריבית במהלך מאי) הביאו לעוד חודש חיובי במרבית שוקי המניות בעולם. **מדד MSCI העולמי** עלה בקרוב ל-5 אחוזים (ברוטו במונחים דולריים) בעיקר בשל עליות בארה"ב ובאירופה אך המדדים המובילים בישראל בלטו לשלילה. **בשוקים המתעוררים** נרשמה עלייה של 1 אחוז בלבד בשל העלייה המחודשת במתיחות הסחר בין ארה"ב לסין, לצד הצעדים החד-צדדיים של סין בהונג-קונג..



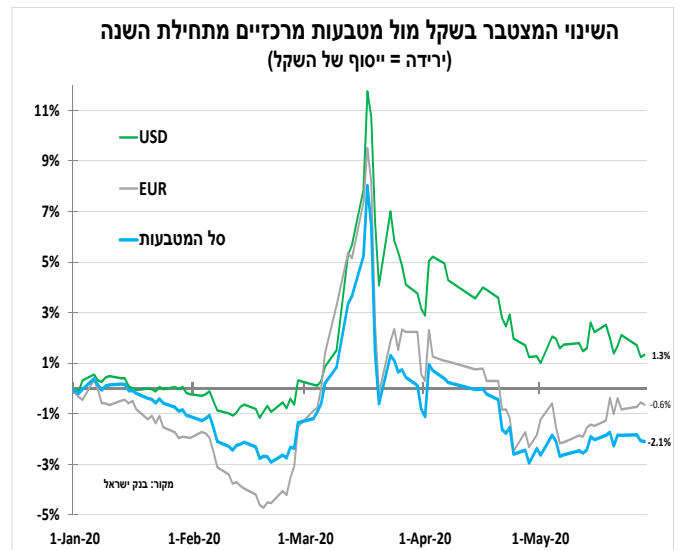
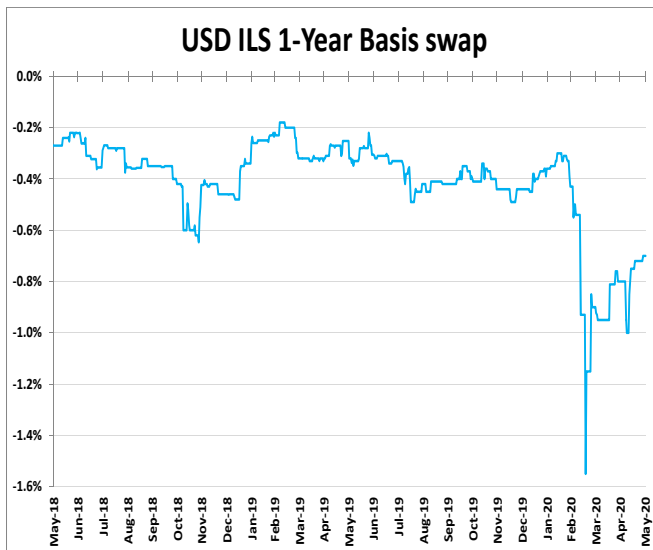
התנודות בתשואות אג"ח הממשלתיות של המשקים המפותחים היו די מתונות במהלך מאי, בתמיכת הרכישות של הבנקים המרכזיים. בישראל, נרשמה ירידה קלה בתשואות אג"ח השקליות, בטווחים של 10 שנים והלאה, אך השינוי הדרמטי היה בעקבות העלייה המהירה בנפט ולאחר פרסום מדד חודש אפריל השלילי, נרשמה עלייה מהירה בציפיות לאינפלציה, במיוחד בטווחים של עד 5 שנים.



העלייה בנוסעת הרכבים בכל העולם, לצד הירידה במלאים מרמות השיא תרמו לזינוק עצום במחיר הנפט במהלך מאי (באחוזים בלבד, לא במחיר בשל הרמה הנמוכה), אך המחיר עדיין נמוך במחצית ממחירו בתחילת השנה. יש לציין שבניגוד לזינוק בנפט, מדדי מחירי הסחורות העיקריים לתעשייה ולחקלאות נותרו יחסית יציבים במהלך מאי.



**השקל** נותר כמעט ללא שינוי במהלך מאי מול סל המטבעות של בנק ישראל; יציבות מול הדולר, פיחות של כ-1 אחוז מול האירו וייסוף דומה מול הפאונד. במקביל, **מרווח ה-Basis** של הדולר-שקל המשיך להצטמצם לכ-70 נקודות בסיס לקראת סוף מאי, אך עדיין גבוה מהרמה שנרשמה ערב פרוץ המשבר.



### 5 במאי 2020 נקודות מרכזיות

- מספר המובטלים הרשמי בארץ נמוך משמעותית מהדיווחים של לשכת התעסוקה (מעל למיליון דורשי אבטלה). ההבדלים נובעים מההגדרה של הלמ"ס לאבטלה. בחודשים הבאים נראה גם עלייה חדה בשיעור האבטלה.
- ההקלות בהגבלות תרמו להתאוששות ניכרת בפעילות בחלק מהענפים לצד עלייה בשוק הדירות לשכירות.
- הרבעון הראשון באירופה היה בין הגרועים ביותר מאז מלחמת העולם השנייה. למרות זאת, שיעור האבטלה כמעט ולא זז (עדיין) בשל סבסוד עצום של הממשלות.
- הבנק המרכזי בגוש האירו המתיק את ההלוואות לבנקים, והכלכלן הראשי רמז שהבנק לא מתכוון לאפשר עלייה מהירה במרווחים בתשואות אג"ח.
- הרבעון הראשון בארה"ב היה חלש, הרבעון השני ישבור שיאים שליליים בעיקר בשל הירידה בהוצאות הצרכן. אנחנו מצפים לשיעור אבטלה דו ספרתי ביום שישי הקרוב.

## לחצו כאן למעבר לסקירה

### בארץ

- הגירעון בישראל עלה החודש במהירות ל-4.8 אחוזים, צפוי להגיע ל-10-12 אחוזים בסוף השנה.
- הצד השני של המטבע - בנק ישראל חזר לקנות דולרים, ולהערכתנו ימשיך בכך. יתרות המט"ח הגיעו לשיא.
- בנק ישראל מיתן את קצב רכישות אג"ח הממשלתיות אך פעולותיו עדיין מרסנות את הלחצים לעליית תשואות בעקבות הגידול בהנפקות אג"ח הממשלתיות.
- על פי נתוני האוצר, השכר הממוצע של המושבתיים בענפים המאופיינים עם שכר גבוה יחסית דומה לשכר הממוצע של המושבתיים המגיעים מענפים בעלי שכר נמוך. המשמעות שהעובדים החלשים יותר הם אלה שהיו (ועדיין) מושבתיים, ולכן הפגיעה הראשונית בתוצר תהיה קטנה יותר. מנגד, משמעות נוספת היא שההתאוששות מהמשבר תהיה ארוכה יותר – חלק גדול מעובדים אלה לא ישובו לעבודה והפערים החברתיים יגדלו.
- מנתוני גוגל וניתוח בנק ישראל לגבי מדדי ניידות בישראל ובעולם, עולה שהחל מאמצע חודש אפריל, הפער בין ישראל לחציון ה-OECD להצטמצם, ממצא שעשוי להעיד על כך שההתאוששות הכלכלית בישראל מהירה יותר בהשוואה ליתר המדינות.

### בעולם

- באפריל שיעור האבטלה בארה"ב קפץ 80 שנה אחורה, עיקר הנטל נפל על המועסקים החלשים יותר.
- הבנק המרכזי בבריטניה צופה שהשנה תהיה הצמיחה הגרועה ביותר מזה 300 שנה (רק לבריטניה יש נתונים כל כך היסטוריים), אך צופה גם צמיחה מהירה בשנה הבאה.
- זינוק מפתיע ביצוא הסחורות של סין באפריל, אך ככל הנראה הסיבה היא הזמנות שנדחו מתחילת השנה. הנתונים לרבעון הראשון מדגישים שסין לא תעמוד בהסכם הסחר שנחתם עם ארה"ב בתחילת השנה.

## לחצו כאן למעבר לסקירה

### 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.

### 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.

## לחצו כאן למעבר לסקירה

### בארץ

- כצפוי, התוצר ברבעון הראשון התכווץ בשיעור המהיר ביותר מאז החלה המדידה. התוצר בתחילת הרבעון השני התכווץ בקצב מהיר יותר, אך האינדיקטורים למאי מצביעים על התאוששות מהירה, במיוחד בצריכה הפרטית.
- מדד הניידות של אפל (והפקקים בכבישים) מראים שנכון לסופ"ש האחרון (22 במאי) רמת הנסועה נמוכה רק בכ-20 אחוזים בהשוואה לתחילת השנה, נתון שמצביע על חזרה מהירה בפעילות במשק.
- בנק ישראל אמנם הותיר את הריבית ומדיניותו ללא שינוי, אך הוא צפוי להעמיק את הסיוע במקרה של התרחבות והתארכות המשבר.
- קיימים הבדלים עצומים בין מספר דורשי העבודה למספר המובטלים הרשמי באפריל. הפערים יצטמצמו בחודשים הבאים.

### בעולם

- מחירי הנפט ממשיכים לעלות (וגם התחזית שלנו למחיר הדלק), ולכן עדכנו כלפי מעלה את מדד יוני.
- אירופה עברה את ה"תחתית" אך הדרך חזרה עוד ארוכה. המשבר העמוק מצליח לראשונה "לשבור חומות" פוליטיות ולקרר איחוד פסקאלי (ראשוני) בין מדינות האיחוד.
- הבנק המרכזי ביפן מאמץ מהפעולות של הבנק המרכזי בארה"ב, ומבטיח לבנקים המסחריים תמריצים גבוהים במידה ויגדילו את האשראי לחברות. גם הבנק המרכזי בסין מעודד את הגדלת האשראי ואנו צופים שם הפחתת ריבית נוספת בקרוב.

## [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 [oferk@harel-ins.co.il](mailto:oferk@harel-ins.co.il)

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.