

03 מאי 2009

סקירה כלכלית – אפריל 2009



השווקים העולמיים סיכמו חודש אביבי במיוחד והמשיכו את המומנטום החיובי שהחל כבר במרץ. האווירה החיובית הגיעה על רקע אופטימיות זהירה שמקורה בארה"ב. הנשיא אובמה מצליח לעת עתה ליצור תחושה כי

העניינים תחת שליטה, למרות שעדיין אין סימנים מובהקים לעצירת המיתון. בארה"ב ובשאר העולם החל להתגבש קונצנזוס הגורס כי הכלכלה העולמית עדיין נחלשת אבל בקצב איטי יותר. השווקים החבוטים לא היו צריכים יותר מזה כדי לקדם בברכה את ראלי העליות שחווינו במשך החודשיים האחרונים, אך בהמשך השנה הם יצפו לאינדיקציות מובהקות יותר כדי לתמוך בהמשך ההתאוששות.

קרן המטבע הבינלאומית הציגה תחזית צמיחה עולמית מעודכנת ולפיה ב-2009 תתכוון כלכלת העולם ב-1.3%, זהו תיקון לתחזית הקודמת שפרסמה הקרן בינואר השנה, אז היא צפתה צמיחה עולמית חיובית של 0.5%. התמי"ג בארה"ב צפוי לרדת ב-2.8%, גוש האירו זוכה לתחזית פסימית עם צמיחה שלילית של 4.2% והשווקים המתעוררים יחזרו לנמנם ויסתפקו בצמיחה חיובית של 1.6% בלבד. גם התחזית העולמית ל-2010 עודכנה מטה, לצמיחה של 1.9% לעומת תחזית קודמת לצמיחה עולמית של 3%.

בישראל, הציגו שר האוצר וראש הממשלה את תכניתם להחזרת המשק למתווה של צמיחה. התכנית זכתה לתמיכת בנק ישראל בעיקר מכיוון שהיא לא צפויה לגרום להגדלה משמעותית בהוצאות הממשלה. נתונים ראשוניים לגבי שוק התעסוקה ברבעון הראשון של השנה חשפו תמונה לא מעודדת ומדד המחירים לצרכן לחודש מרץ עלה מעל למצופה.

ישראל

האינפלציה מוסרת ד"ש

מדד המחירים לחודש מרץ עלה בשיעור גבוה יחסית של 0.5%. המדד עלה מעבר לתחזיות השוק, שצפו עליה מתונה יותר של 0.1%-0.3%. העליה המפתיעה הושפעה מעיקר עליית סעיפי הדיוור שתרמו 0.35% לעליית המדד הכללי. המדד החודשי גבוה גם ביחס לחודש מרץ אשתקד שבו נרשמה עליית מחירים של 0.3% ובשל כך עלה קצב האינפלציה השנתי (12 חודשים אחרונים) ל-3.6% אם כי באפריל הוא צפוי להאט לרמה של 3%-3.2%.

בחודשיים האחרונים עלו הציפיות לאינפלציה. לפי נתוני בנק ישראל שיעור האינפלציה החזוי ע"י שוק ההון עומד על 0.7% ל-12 חודשים לאחר שבינואר השנה העריך השוק את האינפלציה החזויה לשנה כולה ב-0.3% בלבד.

בלימה ותנופה

התוכנית בעלת השם הקליט ביותר מאז מבצע חומה ומגדל הוצגה ע"י הצמד נתניהו-שטייניץ. התכנית זכתה לברכת בנק ישראל, בעיקר משום שהיא לא נתפסת בעיני כלכלני הבנק כפזרנית מדי בטווח הקצר. להלן עיקרי התכנית:

- א. **הרחבת בסיס האשראי במשק** - בעיקר אמצעות הענקת ערבויות מדינה למערכת הבנקאית.
- ב. **טיפול באבטלה** - חזרה לנוסחא הישנה של כהונת נתניהו שהתבססה על גירוש עובדים זרים לא-חוקיים. בנוסף, הנהגת מס הכנסה שלילי לעידוד היציאה לעבודה בקרב העשירונים התחתונים.
- ג. **רפורמות מבניות** - על הפרק: מינהל מקרקעי ישראל ונמלי הים.
- ד. **הפחתות מיסים** - ליחידים וחברות, בתכנית שתיושם בהדרגה עד לשנת 2016.
- ה. **פיתוח תשתיות** - בדגש על פיתוח תשתיות תעבורה כלל ארציות.

צרכנים חסרי אמונה

מדד אמון הצרכנים של ישראל לחודש מרץ, המפורסם מטעם "גלובס", ממחיש את העמקת תחושת המיתון והחשש מפני ההתפתחויות הכלכליות בקרב הציבור הישראלי. המדד ירד בכ-10 נק' במהלך הרבעון הראשון של 2009 לרמה נוכחית של 60.7 נק', שפל של יותר מ-5 שנים. הירידה באמון הצרכנים עשויה ללמד על המשך הירידה בצריכה הפרטית שנמשכת מאז מחצית שנת 2008. הציפיות של הציבור לגבי מצבו של שוק העבודה המקומי מובילות את הטון השלילי בסקר האחרון. לפני שנה, במרץ 2008, קיבל שוק העבודה ציון של 7.1- נק', שמייצג את מספר המשיבים האופטימיים פחות

מספר המשיבים הפסימיים. בסקר האחרון כבר ירד הציון באופן דרמטי לרמה נמוכה של 42.5- נק' בהשפעת הפיטורים בחודשים האחרונים וזה כבר קשור לאייטם הבא...

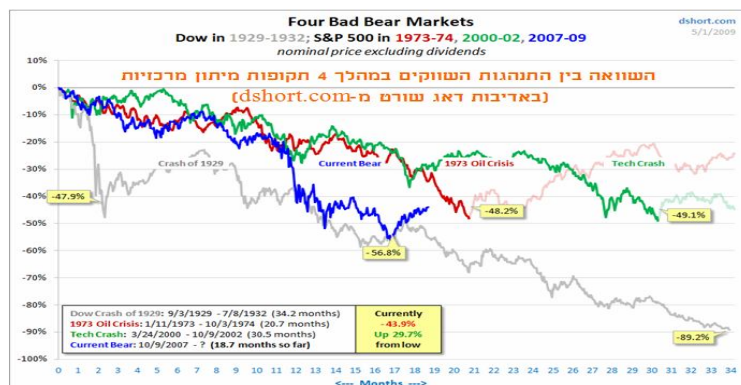
רבעון ראשון עגום בשוק העבודה

עפ"י נתוני שרות התעסוקה בחודש מרץ נקבע שיא חדש במספר המפוטרים במשק. 20,072 עובדים פוטרו ממקום עבודתם וזאת בהמשך ל-17,830 מפוטרים בפברואר ו-19,700 בינואר. לשם השוואה, במרץ אשתקד פוטרו 11,856 עובדים - עליה של כ-70% במספר המפוטרים תוך שנה. הנתונים מדאיגים בהתחשב בירידה שחלה ברבעון הראשון בביקוש לעובדים בישראל. משרד התמ"ת מסר כי במהלך הרבעון עמד היצע המשרות היומי הממוצע על כ-20 אלף, ירידה של כ-16% בהשוואה לרבעון הרביעי של 2008. מאז התעסוקה (עובדים חדשים פחות עובדים שפוטרו) ברבעון הראשון היה שלילי והסתכם ב-31.7 אלף.

כלל האצבע של נוסחת שיעור האבטלה בישראל נכון לגודלו הנוכחי של כח העבודה בישראל הוא: כ-2,700 מובטלים = עליה של 0.1% באבטלה. לפיכך, במידה ונתוני התמ"ת מדויקים אנו צפויים לסכם את הרבעון עם עליה של 1.1%-1.2% באבטלה ובקצב איבוד משרות הנוכחי שיעור האבטלה בישראל עלול לחצות את סף ה-8% עד למחצית 2009.

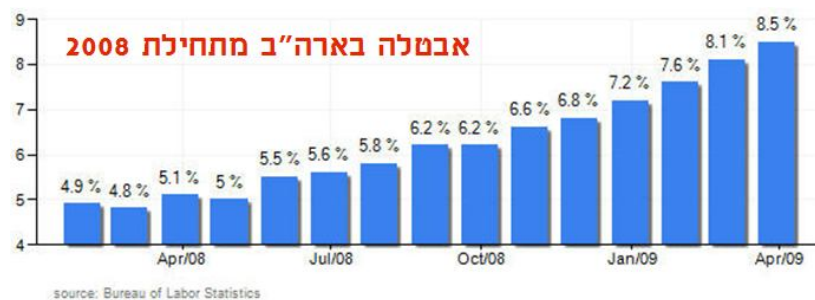
ארה"ב

הנשיא אובמה ונגיד ה'פד', בן ברננקי, פיזרו החודש הצהרות אופטימיות אשר לפיהן נראים סימנים ראשונים לבלימת ההתדרדרות הכלכלית וכי יתכן שהכלכלה תתחיל להבריא עוד **במהלך** השנה הנוכחית. שוקי המניות הגיבו לכך בחיוב ונעזרו ברצף דו"חות של קונצרנים בנקאיים ואחרים שהפתיעו לטובה (היו גרועים פחות מן התחזיות) כדי לשמור על המומנטום החיובי מן החודש הקודם. גם נפילתה הצפויה של ענקית הרכב GM והתגברות גלי הפיטורים לא העיבו על מצב הרוח הכלכלי שהשתפר מעט ועפ"י אינדיקציות ראשוניות תרם לעליה מפתיעה בסך המכירות הקמעונאיות באפריל לאחר השפל שנרשם בחודש הקודם.



- הממשל הנחה את יצרנית הרכב ג'נרל מוטורס להתכונן להגשת בקשה לפשיטת רגל ב-1 ליוני. הידיעה גרמה למניית החברה, הנסחרת בין 30 חברות הדאו-ג'ונס, לצנוח בחדות ולהשלים אובדן ערך של למעלה מ-90% תוך שנה. כפי שהערכנו לפני כחודש, לממשל אין אינטרס להמשיך ולהזרים כספים לחברה כדי לתמוך ביכולת החזר החוב שלה. צוות המשימה שמינה הנשיא אובמה לטיפול במגזר הרכב מעוניין בעיקר בשימור מקומות העבודה וכחלק מכך מחיקת החובות החיצוניים יכולה לסייע לו לטפל במכירת החברה או חלקים ממנה בתצורה מחודשת ונטולת חובות. כעת החברה מנהלת מו"מ עם מחזיקי אגרות החוב שלה (בסך כולל של 28 מיליארד דולר) במטרה להגיע להסדר המרת החוב למניות, במידה והצדדים לא יגיעו להסכמה, החברה צפויה להכריז על פשיטת הרגל. לחיי התחלות חדשות.

- שיעור האבטלה**, אחד הברומטרים החשובים ביותר למדידת עומקו של המיתון, עלה במרץ ל-8.5% לעומת רמה של 8.1% בפברואר וקבע שיא שלילי של 26 שנה. הכלכלה איבדה 663 אלף משרות נוספות במהלך החודש ובכך הגיע סך המשרות האבודות מאז תחילתו של הגל השלילי ל-5.1 מיליון (!). מספר המובטלים הגיע ל-13.2 מיליון, אמנם זהו המספר הגבוה ביותר שנמדד אי פעם בארה"ב, אך הוא אינו לוקח בחשבון את גידול האוכלוסייה ביחס לתקופות מיתון קודמות. מאידך, הנתונים הרשמיים חושפים רק חלק מן התמונה הכללית, מאחר והם כוללים רק את הבלתי-מועסקים שעדיין מחפשים עבודה באופן פעיל.



- מדד **מחירי הבתים** של S&P וקייס-שילר לחודש פברואר מעיד על המשך צלילת מחירי הנדל"ן. מדד ה-20 Composite, המייצג את מחירי הבתים ב-20 המטרופולונים הגדולים במדינה ירד ב-2.08% והשלים ירידת מחירים של 4.5% בחודשיים הראשונים של השנה ו-31.6% מאז החלו מחירי הנדל"ן לרדת ביולי 2006. במשך כל התקופה לא נרשמה ולו עליית מחירים חודשית אחת במשך 32 חודשים רצופים. בפיניקס השלימו הבתים ירידת ערך של 50.8% בזמן זה וב-5 ערים נוספות ירד שווי הבתים בלמעלה מ-40% ובכללן שלושת הערים הגדולות של קליפורניה: לוס-אנג'לס, סן-פרנסיסקו וסן-דייגו.

- התמ"ג** צנח בחדות במהלך הרבעון הראשון של 2009. התוצר ירד בקצב שנתי של 6.1% במהלך הרבעון ובהמשך לירידה של 6.3% ברבעון האחרון של 2008 זוהי חצי השנה הגרועה ביותר מאז 1958. זוהי גם הפעם הראשונה מאז 1975 שהתמ"ג יורד במשך 3 רבעונים רצופים. אך לא הכל רע, במהלך הרבעון הפירמות האמריקאיות חיסלו מלאים בקצב המהיר ביותר מאז תחילת העשור, דבר שיכול להעיד על כל שהצמצום בייצור התעשייתי היה מוגזם מדי ואולי אף על חזרת התיאבון של הצרכן האמריקאי. כך או כך, תחזיות הצמיחה לרבעון הנוכחי מצביעות על ירידה מתונה יותר בתמ"ג, בטווח של 2%-3.5%.

אירופה

- האיחוד האירופאי** – האינפלציה במדינות גוש האירו ירדה לרמתה הנמוכה ביותר מאז החלה מדידתה ב-1991. מדד חודש מרץ עלה בהתאם לתחזיות ב-0.4% והביא את קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ל-0.6% בלבד.

ההבדלים בין מדינות האיחוד גדולים: אירלנד מסכמת אינפלציה שנתית שלילית (-0.7%) וכך גם פורטוגל (-0.6%) ולוקסמבורג הזעירה (-0.3%) ומנגד, במדינות מזרח אירופה שבהן האירו עדיין איננו המטבע הרשמי, האינפלציה נותרה גבוהה - לטביה מובילה (7.9%) ולא הרחק מאחור נמצאות ליטא (7.4%) ורומניה (6.7%).

במקביל לשחיקת האינפלציה האבטלה לעלות. בפברואר נרשמה במדינות האיחוד אבטלה של 8.5% לעומת 8.2% בחודש הקודם. המגזר התעשייתי בגוש האירו ממשיך להתכווץ והוא האחראי העיקרי לגידול המתמשך באבטלה. הייצור התעשייתי צנח בפברואר ב-17.5% לעומת החודש המקביל בשנה הקודמת – הירידה החודשית החדה ביותר מאז החלה המדידה ב-1986. נגיד הבנק האירופאי המרכזי, ז'אן-פול טרישה, המשיך מצידו בטפטוף מדוד של הקלה מוניטרית והפחית את ריבית הבסיס ב-0.25% לרמה של 1.25%.
- גרמניה** – כחודש לפני הפרסום הרשמי של נתוני התוצר לרבעון הראשון, הודיע שר הכלכלה כי התמ"ג הגרמני ירד באופן משמעותי במהלך הרבעון הראשון של השנה. את הרבעון הרביעי של 2008 סיימה הכלכלה הגדולה באירופה עם ירידת תוצר בשיעור שנתי של 2.1%, הרבעון הגרוע ביותר מאז איחוד גרמניה ב-1990. שיא שלילי שלא יאריך ימים לאור ההחמרה במצב הכלכלה הגרמנית.

תחזית הצמיחה הממשלתית ל-2009 עומדת על (-2.25%) וכבר בחלוף 4 חודשים מסרו קובעי המדיניות כי התחזית לא ריאלית וכי היא צפויה להתעדכן במהלך מאי במקביל לפרסום נתוני הרבעון הראשון. מוסדות מחקר כלכליים בגרמניה צופים כי המדינה תסבול השנה מירידה חדה בתוצר, בשיעור שנע בין 4.9% ל-7%.

- **בריטניה** – הכלכלה הבריטית הצטמקה ב-1.9% ברבעון הראשון בהשוואה לרבעון הקודם, התוצאה הרבעונית הגרועה ביותר מאז 1979. הצמיחה השלילית היתה גרועה מתחזיות האנליסטים (-1.4%) ומן הצמיחה ברבעון הרביעי של 2008 (-1.6%). מדד הייצור התעשייתי צנח בפברואר ב-12.5% לעומת פברואר אשתקד, בדומה למגמה ביבשת. נתון מספר דורשי העבודה החדשים לחודש מרץ הפתיע לטובה, 73 אלף דורשי עבודה חדשים נרשמו בלשכות התעסוקה, כמעט חצי ממספרם של אלו שנרשמו בחודש הקודם (138 אלף). מדד המחירים לחודש מרץ שמר על רמה נמוכה של 0.2% והאינפלציה עומדת כעת על קצב שנתי של 2.9% בלבד. הריבית הנמוכה (0.5%) נותרה ללא שינוי.

- **רוסיה** – עפ"י סקר כלכלנים שפורסם בבלומברג היקף החובות המסופקים במדינה צפוי לזנק עד סוף 2009 ל-70 מיליארד דולר, יותר מפי 4 מן החובות המסופקים בתום הרבעון הראשון של השנה. שיעור החובות המסופקים מתוך סך החוב במדינה צפוי לעלות ל-12.8% בסוף השנה לעומת 3.2% שדווחו בסוף חודש מרץ. הבנק העולמי הגדיר את המצב ברוסיה כ"צונאמי שקט של חובות רעים" שצפוי להעיב על סיכוייה של רוסיה להתאושש מן המשבר הנוכחי. אם קריסת הלוויים תימשך יתקשו הבנקים הרוסיים, שחלקם בשליטת ממשלתית, לשמור על דירוג ההשקעה שלהם מעל סיווג "אג"ח זבל" וסביר שהממשלה תממן עבורם תכנית חילוץ. במקרה שכזה עולה הסכנה לחדלות פירעון של ממשלת רוסיה עצמה נוסח 1998.

- **הונגריה** – ראש הממשלה צופה כי הכלכלה המקומית תתכווץ בכ-6%, זהו תיקון לתחזית הממשלה הקודמת שצפתה ירידה של 3.5%. ראש הממשלה, גורדון באג'נאי, צפוי ליזום שינויים מרחיקי לכת שעתידים לפגוע באופיה של הונגריה כמדינת רווחה. כל זאת בכוונה לחלץ את המדינה מן המשבר החמור ביותר שנקלעה אליו מאז תקופת הקומוניזם. בין הגזירות שעל הפרק: גיל הפרישה יעלה מ-62 ל-65 ויתכן כי תקוצר חופשת הלידה שעומדת היום על 3 שנים (במילים: שלוש שנים) לכל ילד. בהונגריה ילדים זה שמחה.

אסיה-פסיפיק

יפן

- ראש הממשלה הכריז על תכנית האצה נוספת, הרביעית במספר מאז אוקטובר 2008, בהיקף



עצום של 153 מיליארד דולר, סכום השווה לכ-3% מסך התוצר הלאומי של המדינה. בעקבות התכנית החדשה צפוי החוב הלאומי של יפן לגדול לרמה של פי 2 מן התמ"ג השנתי.

התכנית מיועדת ליצירת מקומות עבודה חדשים לאור

החששות מפני גלי פיטורים גדולים מצד היצואניות היפניות הגדולות שעסקיהן ספגו מהלומה כואבת בחצי השנה האחרונה. מאז אוקטובר 2008 צונח הייצור התעשייתי ביפן בקצב חסר תקדים לאור הירידה החדה בביקושים מבית ומחוץ.

- סיני**- התמ"ג עלה ברבעון הראשון של 2009 בשיעור הנמוך ביותר מאז החל להימדד בשנת 1992. הכלכלה צמחה ברבעון בקצב שנתי של 6.1%, גבוה במעט מן התחזית (6%) ונמוך מן הצמיחה ברבעון האחרון של 2008 (6.8%). כדי להמחיש את עוצמת ההאטה נזכיר כי לפני פרוץ המשבר, בשנת 2007, צמחה הכלכלה הסינית ב-13% תוך שנה אחת. ב-2008 הכלכלה התרחבה ב-9% ובסיומה נקבע היעד הממשלתי ל-2009 על 8%, יעד שהיום לא נראה כבר-השגה. למרות הנתון הרבעוני החלש, ראש הממשלה הסיני אמר כי נראים סימנים חיוביים בכלכלה הסינית כתוצאה מיישום תכנית ההאצה הממשלתית.

בעקבות התקררות הכלכלה הסינית גם האינפלציה נכנסה להקפאה ועליות המחירים החדות שנרשמו ב-2008 (5.9%) פינו את מקומן לטובת סדרה של מדדים שליליים. מדד מרץ ירד ב-0.3% הציב את האינפלציה על קצב שנתי נמוך של 1.2%. ברבעון הראשון של השנה נרשמה אינפלציה שלילית בסך 0.6%.

- הודו**- הבנק המרכזי המשיך במהלך הפחתת הריבית נוכח הצפי כי הכלכלה תצמח בשיעור השנתי הנמוך ביותר מאז 2003. הריבית הופחתה ב-0.25% לרמה של 4.75% לאור תחזית הצמיחה ל-

12 החודשים הקרובים (החל מה-1 באפריל) שהופחתה ל-6% לעומת צמיחה של 7.1% ב-12 החודשים האחרונים. ההורדה מסכמת מהלך הפחתות ריבית כולל בסך של 4.25% מאז אוקטובר האחרון. גם האינפלציה כבר לא מה שהיתה, החודש ירד קצב האינפלציה השנתי ל-0.18%, 6 חודשים בלבד לאחר שטיפסה באוקטובר לשיא של 16 שנה (12.91%).

- **ניו זילנד**- הריבית הופחתה ב-0.5% לרמת שפל היסטורית של 2.5%. נגיד הבנק המרכזי מסר כי הריבית תישאר נמוכה לפחות עד המחצית השנייה של 2010 ורמז להורדות ריבית נוספות בהתאם לצורך. הורדות ריבית נוספות יסייעו בהחלשת המטבע לטובת עידוד היצוא (החקלאי ברובו). האינפלציה במדינה ירדה לרמה שנתי קרובה אפסית בזמן שהמדינה קרובה לסכום רבעון שישי של מיתון.

אמריקה הלטינית

ברזיל- הבנק המרכזי חתם את אפריל עם הורדת ריבית בסך של אחוז אחד מ-11.25% ל-10.25%. הורדת הריבית מסכמת הפחתה מתמשכת של הריבית בברזיל בסך כולל של 3.5% מאז תחילת השנה. הממשלה חוששת מהמשך ההרעה במצב הכלכלה המקומית בשל אובדן מקומות העבודה והירידה ביצוא שמסכנים את יעד הצמיחה שנקבע על 2% (לאחר שקוצץ בחצי מרמה של 4%). שיעור האבטלה עלה במרץ ב-0.5% ל-9% והתוצר התעשייתי צנח ב-17% בהשוואה לחודש המקביל אשתקד.

פרו- כלכלת המדינה בעלת הצמיחה המרשימה ביותר בדר' אמריקה בשנה החולפת נעצרת בהשפעת הירידה העולמית בביקושים למחצבים, מינרלים ומתכות תעשייתיות. הכלכלה המקומית שצמחה בקצב מסחרר של 9.8% ב-2008 וסיכמה ממוצע צמיחה של 6.7% בין השנים 2002 ל-2008 (הגבוה מבין מדינות אמריקה הדרומית) האטה בחודשים הראשונים של השנה לקצב צמיחה של -2% 1%. הממשלה עדכנה את תחזית הצמיחה השנתית מ-6% ל-4% אך כדי לעמוד ביעד יצטרכו הפרואנים לייחל להתאוששות עולמית עוד השנה. דירוג החוב של פרו הוא (BBB-) ואג"ח דולרי של המדינה לפדיון בעוד 6 שנים נסחר בתשואה של כ-5.5%. בקרוב מתוכננת הנפקה של ETF חדש שיעקוב אחרי מדד המניות בפרו: Global X FTSE Peru 20.

אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הזמנה לרכוש (או למכור) את הניירות ערך המזכרים בו, ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. פיננסים-המכון לבעלי תפקידים בשוק ההון בע"מ לא יהיה אחראי לכל נזק שיגרם, אם יגרם כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה.