

02 יולי 2009

סקירה כלכלית – יוני 2009



המחצית הראשונה של 2009 הגיעה לסיומה המוצלח, לפחות לכל הנוגע למשקיעי שוק ההון הישראלי. מדד ת"א 100 השלים עליה חצי-שנתית של 42% מאז תחילת השנה ובמקביל עלה מדד האג"ח הקונצרני בשיעור מסחרר של 25.2%! העליות הלא-שגרתיות הללו הצליחו להחזיר למשקיעים חלק ניכר מההון

שהפסידו במהלך המפולת התלולה של 2008. חשוב מכך, הביטחון חזר לשווקים והסיר את החשש מפני אפוקליפסה כלכלית תקדימית. אין ספק כי המצב הכלכלי בעולם הורע משמעותית, ישנה האטה בתעשייה ובמסחר וכמובן בצריכה, אך נראה כי השווקים התרגלו למצב וכעת הם מנסים להבין כיצד יראה הסדר העולמי החדש. לאחר 3 חודשים של ראלי עולמי בשוקי המניות סימן חודש יוני רגיעה מסוימת. רוב השווקים המפותחים נסוגו מעט ורוב השווקים המתפתחים עלו מעט.

הבנק העולמי עדכן את תחזית הצמיחה הגלובלית והוריד אותה לרמת צמיחה שלילית של 2.9%. הבנק סבור כי המיתון החמיר מאז פרסום תחזיתו הקודמת במרץ האחרון שצפתה צמיחה שלילית של 1.7%. הסחר העולמי צפוי להצטמצם השנה ב-9.7%. תחזית הצמיחה למדינות המתפתחות היא -1.2%, אך בנטרול השפעת הודו וסין צופה הבנק כי יתר הכלכלות המתפתחות יסבלו מצמיחה נמוכה יותר (-1.6%). הפגיעה הקשה ביותר צפויה במדינות מזרח אירופה והרפובליקות של מרכז אסיה (אקס בריה"מ) שיגיעו לצמיחה שלילית ממוצעת של 4.7%. ברוח זאת, סוכנות המזון של האו"ם הודיעה כי אוכלוסיות הרעבים העולמית גדלה בכ-100 מיליון איש בשנה האחרונה וכעת היא חוצה את סף ה-1 מיליארד.

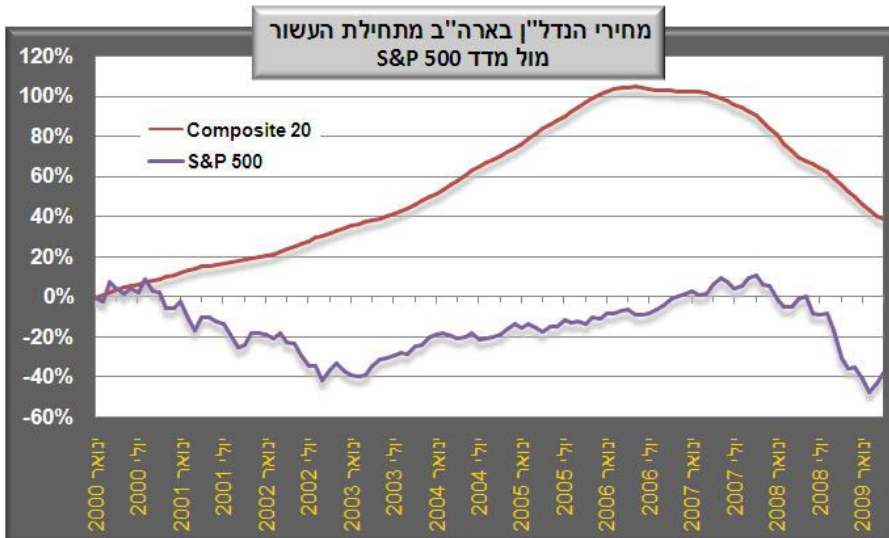
קרן המטבע הבינלאומית צפויה להנפיק לראשונה אגרות-חוב בינלאומיות. הצמודות לסל מטבעות, שהדולר מהווה 41% ממנו. סין, ברזיל, רוסיה, ערב הסעודית והודו כבר הודיעו על כוונתן להשתתף בהנפקה. הסיבה להיענות היא הכוונה של הקרן להצמיד את האג"ח לסל מטבעות שהדולר מהווה (רק) 41% ממנו ולפיכך רכישת האג"ח תאפשר למדינות עתירות רזרות לגוון את החשיפה המטבעית שלהן הנשענת כיום בעיקר על הדולרים המושקעים באג"ח ממשלת ארה"ב.

ארה"ב

נתוני המאקרו עדיין מעורבים אך ניכר כי ישנה מגמת שיפור כללית. סימנים ראשונים להתאוששות הצריכה הפרטית המכירות הקמעונאיות (+0.5%) והזמנות מוצרים בני-קימא (+1.8%) רשמו עליות חודשיות במקביל לעליה מפתיעה בהכנסה הפרטית באפריל (+0.5%). מדד האינדיקטורים המובילים, המקביל האמריקאי למדד המשולב שלנו, עלה במאי ב-1.2%, מעבר לציפיות ל-0.9%. מנגד, שיעור האבטלה ממשיך לשעוט לכיוון סף ה-10% ומחירי הבתים עוד לא מצאו תחתית. בשולי הדברים, חדשות טובות לסקטור הביטחוני בישראל: בהתאם למגמת החריגה הפרועה מן התקציב, הגדיל הקונגרס את תקציב ביטחון המדינה המיוחד (Homeland Security) ב-7% לסך של 44 מיליארד דולר. תוספת תקציבית מיוחדת יועדה להגברת השמירה בגבולות המדינה ומלחמה בכנופיות הפיראטים האפריקאיות.

- האבטלה עלתה בחודש מאי ל-9.4% לעומת 8.9% באפריל ומעבר לתחזית שצפתה 9.2%. מספר הבלתי-מועסקים עלה ב-787 אלף והגיע ל-14.5 מיליון איש, 7 מיליון מתוכם הצטרפו למעגל האבטלה במהלך המיתון מאז דצמבר 2007. הנשיא אובמה הודיע כי האבטלה צפויה לחצות בקלות את סף ה-10% ולכן בכוונתו להאיץ את תכנית הסיוע הממשלתית כדי להקל על מצוקת שוק העבודה. כחלק מן האסטרטגיה הצליח אובמה להעביר בקונגרס את התכנית למעבר לאנרגיה חלופית וקביעת מכסות זיהום אוויר. תומכי התכנית צופים כי היא תיצור כ-1.5 מיליון מקומות עבודה חדשים.
- מדדי המחירים ממשיכים לשמור על רמה נמוכה ומשקפים את הירידה בהכנסה הפנויה והעליה בשיעור החיסכון. מדד המחירים ליצרן (PPI) עלה במאי ב-0.2% לעומת צפי לעליה של 0.6% והביא את קצב האינפלציה השנתי לרמה של (-5%). מדד המחירים לצרכן (CPI) עלה ב-0.1% לעומת צפי ל-0.3% והוריד את קצב האינפלציה השנתי ל-(-1.3%). ה'פד' הותיר את ריבית הבסיס ללא שינוי (0.25%) וציין בהחלטתו כי נראה שהאינפלציה צפויה להישאר ברמה נמוכה בזמן הקרוב. בנוסף, התקבלה החלטה לרכוש אג"ח ממשלתי בהיקף של 300 מיליארד דולר עד לסיום השנה הנוכחית.
- מכירות הבתים הפרטיים (Single family home sales) אכזבו כשירדו ב-0.6% בחודש מאי לקצב שנתי של 342 אלף יחידות לעומת קצב של 509 אלף בחודש המקביל ב-2008 ותחזית מוקדמת לקצב של 360 אלף. מכירות בתים מיד שניה עלו בשיעור מתון של 2.4% לקצב שנתי של 4.77 מיליון יחידות. המחיר החציוני של עסקה עלה לרמתו הגבוהה ביותר מאז דצמבר 2008 וניצב על 221,600 דולר במאי

לעומת 212,600 באפריל. כנראה שריבית המשכנתאות ל-30 שנה שעלתה בתחילת החודש ל-5.57% (כמעט אחוז מעל רמת השפל שנרשמה בחודש מרץ: 4.61%) הרחיקה קונים וצמצמה את מספר העסקאות.



- מדד מחירי הבתים של S&P וקייס-שילר, Composite-20 הראה כי באפריל הייתה ירידת מחיר חודשית של 0.89%. לכאורה מדובר ירידת מחירים חודשית שגרתית נוספת ברצף הארוך שנמשך כבר קרוב ל-3 שנים. אך כדאי לשים לב,

כי זוהי הירידה החודשית המתונה ביותר מאז ספטמבר 2007 והיא מגיעה בתום 7 חודשים שבהם ירדו המחירים בשיעור חודשי שנע סביב 2%. אם צניחת מחירי הנדל"ן אכן קרובה לסופה, אפשר יהיה לדבר בגלוי על היום שאחרי המשבר הגדול. שווה לעקוב.

- הזמנות מוצרים בני-קיימא (Durable Goods) עלו במפתיע בחודש מאי ב-1.8% לעומת צפי של האנליסטים לירידה בשיעור של 0.6%. העליה הגיעה בהמשך לעליה דומה בהזמנות (1.8%) בחודש אפריל והיא מהווה נקודת ציון אופטימית נוספת.

אירופה

- **האיחוד האירופאי** – ארגון ה-OECD פרסם חוות דעת על פיה הבנקים המרכזיים הגדולים צריכים לשמור על רמת הריבית נושקת ל-0% כפי שהיא היום למשך פרק זמן משמעותי. הארגון הביע את דעתו כי הריבית הנוכחית על האירו גבוהה מדי וכי על הבנק האירופאי המרכזי ליישר קו עם יתר הכלכלות המפותחות. הנגיד האירופאי, ז'אן-פול טרישה, לא התרשם והותיר את ריבית הבסיס לחודש יוני ללא שינוי על 1%. הנגיד הסביר כי הבנק המרכזי ממתין לראות מה השפעת הורדות הריבית שהוא ביצע עד כה. על כל פנים, סביבת האינפלציה הנוכחית מאפשרת לטרישה להמשיך במהלך ההפחתות ללא חשש. מדד המחירים

לצרכן (CPI) עלה במאי ב-0.1% בלבד והביא את קצב האינפלציה השנתי ל-0%. מדד המחירים ליצרן (PPI) ירד ב-1% והעמיק את ירידת המחירים השנתית ל-4.6%. הייצור התעשייתי המשיך לרדת באפריל ואיבד 1.9% בהשוואה לחודש הקודם ו-21.6% בהשוואה לחודש אפריל 2008.

- **גרמניה** – הממשלה אישרה את התקציב לשנת 2010 עם גירעון שיא של 86 מיליארד אירו, כמעט כפול מן הגירעון בשנה הנוכחית שצפוי להסתכם בכ-47 מיליארד אירו. שר האוצר הבהיר כי הגירעון העצום הכרחי כדי לאפשר תמיכה בכלכלה המקומית שצפויה להתכווץ השנה בכ-6% וסובלת מהתרחבות האבטלה וצמצום התוצר התעשייתי. תקנות האיחוד האירופאי למדינות גוש האירו קובעות כי הגירעון הממשלתי לא יעלה על 3% מתוך התמ"ג אך הכלכלה הגדולה ביותר ביבשת צפויה לחרוג מההוראה במשך שנתיים רצופות (4% השנה ו-6% ב-2010).

- **בריטניה** – נתון הצמיחה של הרבעון הראשון עודכן כלפי מטה בחזות. מסתבר כי המשק הבריטי התכווץ ב-2.4% ולא ב-1.9% כפי שהורה הנתון הראשוני. ציפיות השוק היו לתיקון ל-2.1%. בחישוב שנתי ירד התוצר ב-4.9% ולא 4.1% כפי שפורסם בחודש הקודם. מדד המחירים ליצרן עלה ב-0.6% לעומת תחזית ל-0.3% והציב את קצב האינפלציה השנתי על 2.2%. גם בעניין זה נמצאים הבריטים בעמדה נחותה יחסית לשאר שווקי הכלכלות המפותחות שנמצאות בסביבת אינפלציה אפסית שמאפשרת להן לשמור על ריבית אפסית. הבריטים יכולים להתנחם אולי בכך שהעלייה בשיעור האבטלה מתמתנת. באפריל נמדדה אבטלה בשיעור של 7.2%, עליה קלה בהשוואה לחודש הקודם (7.1%) אך מתחת לצפי האנליסטים (7.3%). הצניחה בהיקף הייצור התעשייתי נבלמה לעת עתה והוא רשם עליה חודשית של 0.3%.

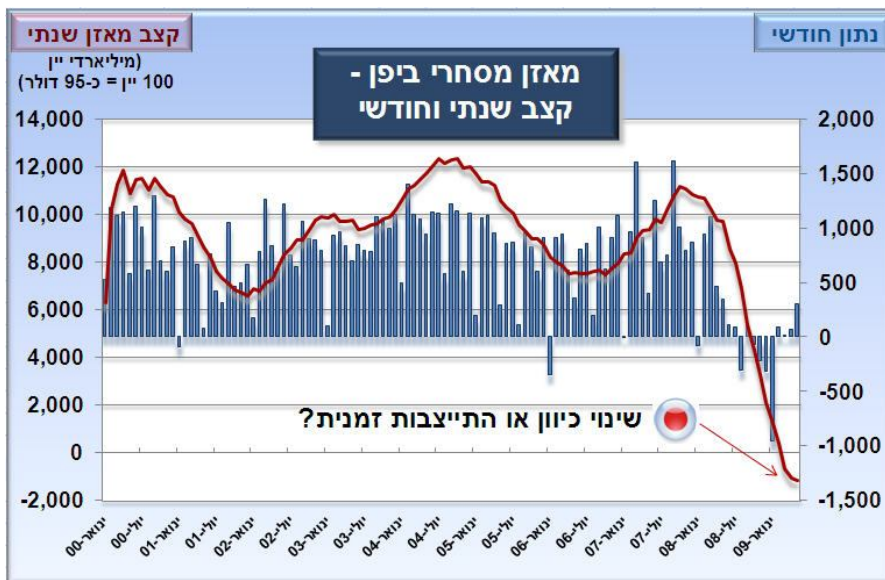
- **רוסיה** – הבנק העולמי צופה כי הכלכלה הרוסית תתכווץ השנה ב-7.9%. הבנק צופה כי מיליוני רוסים צפויים לרדת מתחת לקו בעקבות המיתון החרף והאבטלה צפויה לנסוק לרמה של 13%. לדברי הבנק גם התאוששות מחיר הנפט לרמתו הנוכחית לא תסייע לחלץ את הכלכלה מן המצב אליה נקלעה. התחזית הגיעה כעדכון לסקירה הקודמת של הבנק העולמי שצפתה ירידת תמ"ג שנתי של 4.5% "בלבד" ברוסיה. הכלכלה כבר התכווצה בחודשים ינואר-מאי בקצב שנתי של 10.2% וכלכלני הבנק צופים כי כ-7.5 מיליון תושבים צפויים לרדת השנה אל מתחת לקו העוני אם תימשך המגמה.

- **הונגריה, רומניה, פולין** – האיחוד האירופאי דחה ל-2011 את דרישתו מן הממשלה לצמצם את הגירעון בתקציבה. הונגריה חורגת באופן קבוע מן הרף העליון שהוגדר למדינות האיחוד (3% מן התמ"ג השנתי)

מאז הצטרפה לאיחוד ב-2004. ההארכה בת השנתיים הוענקה לה בהתחשב במשבר החריף שפוקד את המדינה, שבעטיו נאלצה הממשלה ללוות כ-20 מיליארד אירו מקרן המטבע הבינ"ל. האיחוד העלה דרישה דומה גם מרומניה, שגירעונה יגיע השנה ל-5.1% מן התוצר. לעומת זאת, הפולנים יזכו לשבת בחושך שנה נוספת לאחר שקיבלו הארכה להסדיר את תקציבם עד 2012 מכיוון שהתברר כי הגירעון הממשלתי יטפס השנה ל-6.6%, גבוה מ-4.6% שחזתה הממשלה.

אסיה-פסיפיק

יפן



- היצוא היפני צנח בחודש מאי ב-40.9% בהשוואה לחודש המקביל ב-2008 אך ב-0.3% בלבד ביחס לאפריל. סך היצוא הסתכם בכ-42 מיליארד דולר והעודף המסחרי עלה ל-3.1 מיליארד דולר. למרות השיפור, המאזן המסחרי ב-12 החודשים האחרונים עדיין נמצא בתחום השלילי, מצב שלא היה כמותו מאז 1981.

הבלימה הנוכחית בירידת היקף היצוא גרמה לבנק המרכזי להפגין אופטימיות זהירה למרות המשך החולשה בצריכה הפרטית והגאות באבטלה שהגיעה לשיא של 5 שנים (5.2%). ראשי הבנק העריכו כי יש סיכוי טוב לעליה בתמ"ג ברבעון השני של השני ושלחו קארמה חיובית גם מעבר לים כשהעריכו כי התמ"ג בארה"ב ישוב לעלות כבר במחצית השנייה של השנה. ההתייחסות לארה"ב הכרחית מאחר וענפי היצוא היפניים לא צפויים להתאוששות של ממש כל עוד הצריכה הפרטית בארה"ב לא מראה סימני עליה.

סין

- הסינים ממשיכים לעודד את הביקושים הפנימיים כמנוע צמיחה אלטרנטיבי לענפי היצוא ונראה כי הקטר הסיני חוזר לצבור תאוצה. הבנק המרכזי מסר כי באפריל הסתכמו סך ההלוואות החדשות ב-664 מיליארד יואן (כ-97 מיליארד דולר) לעומת 318 מיליארד יואן בחודש המקביל ב-2008. הגידול בהלוואות נובע מיישום הוראות הממשלה לבנקים לספק נזילות לכלכלה המקומית. היבוא ירד אמנם ב-25.2% לעומת החודש המקביל אשתקד, אך רכיב חומרי הגלם עלה כמותית כתוצאה מהגידול בהוצאה הממשלתית על תשתיות. מחירי חומרי הגלם השונים ירדו ב-30%-50% בשנה האחרונה, כך שחלק מהקיטון בשווי היבוא מיוחס להם. ב-5 החודשים הראשונים של השנה עלה היקף עסקאות הנדל"ן ב-45% לסך כולל של 146 מיליארד דולר. עוד נתון מעניין: העליה חדה במכירות הרכב בחודש מאי (בשיעור של 34% ל-1.12 מיליון כלי רכב) מבססת את מעמדה של סין כשוק הרכב הגדול בעולם לשנת 2009.

טייוואן

- האבטלה הגיעה במאי לשיא של 5.8%. המדינה הזעירה שהתרגלה לשיעורי תעסוקה גבוהים סובלת מגל פשיטות רגל של חברות יצואניות. התמ"ג ירד ברבעון הראשון בשיעור חד של 10.2% בהמשך לירידת תוצר של 8.4% ברבעון הרביעי של 2008 והעמיד את תחזיות הממשלה לצמיחה השנתית (-4.25%) בסכנה. הממשלה השיקה לא מכבר תכנית האצה בהיקף של 9.5 מיליארד דולר המיועדת ליצירת מקומות עבודה חדשים, אך השפעתה עדיין לא מורגשת.

ויאטנם

- האינפלציה ירדה לקצב שנתי של 3.9% וסיכמה מהלך התמתנות מהיר לאחר שב-2008 שברה שיא של 17 שנה והגיעה עד לרמה של 23%. מחירי המזון והשירותים הרפואיים הם היחידים שרשמו עליות מחירים ב-12 החודשים האחרונים ושאר רכיבי המדד ירדו בחדות והביאו את קצב האינפלציה לרמה נמוכה מן היעד הממשלתי לשנה הנוכחית (6%). הממשלה עדכנה את יעד הצמיחה השנתי ל-5% במקום 6.5% בשל ירידת הביקושים מבית והצפי להתאוששות איטית בהיקף הסחר העולמי.

אמריקה הלטינית

מכסיקו

- הבנק המרכזי הפחית את הריבית בפעם ה-6 השנה ואותת כי מהלך הורדות הריבית מתקרב לסימום. ריבית הבסיס הופחתה ב-0.5% לרמה של 4.75% במאמץ נוסף לבלום את התכווצות הכלכלה. התמ"ג

המקומי הצטמצם בשיעור של 8.2% ברבעון הראשון - הרבעון החלש ביותר מאז "משבר הטקילה" ב-1994. לא צפויה התאוששות מהירה בנתוני הרבעון השני לאור צניחת היצוא באפרייל (-35.6%) מול החודש המקביל ב-2008. ההערכה הממשלתית היא כי שפעת החזירים תפגע בתוצר השנתי בשיעור של 0.3%-0.5% והשנה תסתכם בצמיחה שלילית של 5.5%. כמו שאומרים בשווקים: לא צריך להיות חזירים.

ישראל

האינפלציה מתכנסת לתוך היעד

מדד חודש מאי עלה ב-0.4% והשלים עליית מחירים של 1.2% ב-5 החודשים הראשונים של השנה. עליית המדד החודשית לא הפתיעה והתאימה לציפיות השוק. מחירי הפירות, התייקרות הסיגריות והמשך עליית מחירי הדיור תרמו את מירב העלייה. הבשורה החשובה שהביא איתו מדד מאי היא כניסתה של האינפלציה לטווח יעד האינפלציה השנתי של בנק ישראל (1%-3%). לראשונה מאז נובמבר 2007 ירד קצב האינפלציה השנתי מתחת ל-3% וכיום הוא ניצב על 2.8%. ציפיות השוק למדד חודש יוני נעות בין 0.2% ל-0.4% ואם הן יתממשו צפוי קצב האינפלציה לרשום עליה קלה.

נטל המס: האוצר מעביר מכיס לכיס

אחת מן הרפורמות איתן היה מזוהה בנימין נתניהו במהלך כהונתו כשר האוצר הייתה הפחתת מיסי העבודה במטרה להגדיל את ההכנסה הפנויה ולעודד יציאה לשוק העבודה. כעת, נראה כי הגזירות החדשות של האוצר מכניסות חזרה לכיס המדינה את ההכנסה הפנויה בדרכים יצירתיות במיוחד. המע"מ עלה ב-1% ל-16.5% בתחילת יולי וגרם להתייקרות רוחבית של רוב המוצרים והשרותים שצפויה להכניס 2 מיליארד ש"ח בשנה לקופת המדינה. מחירי הסיגריות עלו זה מכבר ובמקביל צומצם הפטור על רכישתן בדיוטי פרי (כ-900 מיליון ש"ח בשנה לקופת המדינה). המס על הבנזין עלה בסוף חודש מאי ב-35 אג' לליטר במטרה להרחיב את בסיס המס (כ-1 מיליארד ש"ח נוספים). כעת עומדת על הפרק הטלת מע"מ על פירות וירקות שזכתה להזדה נרחב באמצעי התקשורת. אולי ניתן להצדיק את ייקור המס על הסיגריות בשל הנטל העתידי שלהן על תקציב הבריאות. לעומתו, המס על הדלק הוגן פחות לאור האלטרנטיבה המוגבלת לצרכנים בדמות תחבורה ציבורית לא יעילה במיוחד (שלא לומר מסורבלת, איטית ובלתי אמינה בעליל). אך ההתייקרות הצפויה במחירי הירקות והפירות לא נראית הגיונית הן מבחינה חברתית (השכבות החלשות כצרכן העיקרי יספגו פגיעה קשה) והן מבחינת המדינה שיצאה לא מכבר במסע פרסום המעודד הזנת ילדים מאוזנת כשבו בעת היא מבקשת לייקר את מחיר המזון הנחשב בריא.

הריבית ללא שינוי

הנגיד פישר החליט להותיר את ריבית הבסיס בשיעור של 0.5%. הנגיד לא חושש בשלב זה מעליות מחירים כתוצאה מעליה פתאומית בביקוש מאחר והוא סבור כי הכלכלה הריאלית עדיין לא הגיעה לנקודת המפנה. בבנק ישראל מבינים גם חלק ניכר מעליות המחירים נובע מהשפעות נקודתיות של גזירות הממשלה (סיגריות, מע"מ, דלק וכו') ולא כתוצאה מהתחממות מחודשת של הכלכלה.

שיקול חשוב נוסף הוא הזהירות שנאלץ בנק ישראל לנקוט כדי למנוע ייסוף של השקל. הבנק עדיין נמצא במהלכה של תכנית רכישות דולרים אגרסיבית למדי (כ-100 מיליון דולר ביום) במטרה לתמוך בשער הדולר ולמנוע פגיעה בענפי היצוא של ישראל והעלאת הפרשי הריבית בין השקל לדולר פוגעת במהלך. לאור כל זאת, אין סיבה להתחיל להעלות את שיעור הריבית כל עוד אין צורך ממשי או סכנה ממשית להתפרצות אינפלציונית.

האבטלה ממשיכה לעלות

מתוך סקר כוח האדם של הלמ"ס לחודש אפריל עולה כי שיעור האבטלה בישראל ממשיך לעלות בהמשך למגמה שהגיעה לשיאה ברבעון הראשון של השנה. שיעור הבלתי מועסקים הגיע באפריל ל-7.8%, השלים עליה של 1% ב-4 החודשים הראשונים של 2009 וחזר לרמתו מפברואר 2007. על פי נתוני משרד התמ"ת, מספרם של דורשי העבודה הסתכם בחודש מאי בכ-230 אלף וקצב הפיטורים החודשי נחלש מעט בהשוואה למוצע החצי שנתי. סך הפיטורים במאי הגיע ל-14,500 לעומת ממוצע של 18,300 ב-6 החודשים הקודמים. אם נסתמך על האינדיקציות הללו אפשר לצפות כי נראה התרחבות נוספת של מעגל האבטלה בחודשים הקרובים, אך בקצב איטי יותר.

שי שמש, הדס ארזים, קרנות נאמנות

אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הזמנה לרכיש (או למכור) את הניירות ערך המוזכרים 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.