

## מאקרו ישראל

נתוני הצמיחה היו טובים יחסית.

רבים מסתכלים על נתון ה- headline, שמעיד שהמשק הישראלי התכווץ ב- 6.5% ברבעון א' (בחישוב שנתי), ולא מסתכלים יותר לעומק. עם זאת ישנם כמה התפתחויות חשובות:

- הירידה בתוצר נגרמה מירידה חדה של יבוא כלי רכב לאחר זינוק (הקדמת רכישות) ברבעון ד' 20, בשל העלאת שיעור המס על רכבים היברידיים בינואר 21. הצריכה (של משקי הבית) על כלי רכב ירדה ב- 86% ברבעון א' לאחר זינוק של 136% ברבעון הקודם. ההשקעות בכלי תחבורה בסקטור העסקי (חברות לסינג) ירדו ב- 90% ברבעון א' מאותה סיבה.
  - לכן, נכון יותר להסתכל על הצמיחה (ללא מיסים על היבוא) אשר ירדה רק ב- 2.5% ברבעון א'.
  - מעבר לבעיית המס על כלי רכב, ירידה של יבוא כלי רכב גם מקטינה את חישוב הערך המוסף של חברות הרכב (שכר, הוצאות מקומיות אחרות, ורווח), כך שההסטה בגין היבוא מטעה עוד יותר את נתוני צמיחה.
- מה כן עלה יפה ברבעון א'?

- הצריכה הפרטית ללא כלי תחבורה אישיים דווקא עלתה ב- 4.6%. מדובר בנתון חיובי יחסית, זאת בהתחשב בהסרת המגבלות על הצריכה בהדרגה החל מאמצע הרבעון.
  - ההשקעות במכונות וציוד עלו ב- 53% (שוב אין משמעות כמעט לסעיפי ההשקעות בכלי תחבורה).
  - היצוא התעשייתי עלה ב- 27%. יצוא שירותים ללא מכירת חברות הזנק (exits) ותיירות עלה ב- 26%, מדובר ביצוא שירותי היי טק, אשר מהווה קטר חשוב וצומח בתקופה האחרונה.
  - הירידה של 24% בצריכה הציבורית ברבעון א' באה לאחר גידול של 27% ברבעון הקודם. סעיף זה נוטה להיות מאד תנודתי ברמה הרבעונית, כאשר הממשלה מקדימה או דוחה קניות ממשלתיות (מעבר לעונתיות הרגילה), זאת בהתאם לאילוצים תקציביים.
- הסתכלות נכונה על האינדיקטורים מצביעה על התאוששות מהירה בפעילות לאחר הסרת המגבלות. נקווה לחזרה מהירה למצב של רגיעה ביטחונית כדי לא לפגוע בפוטנציאל הצמיחה של המשק.

מחסור של עובדים במשק

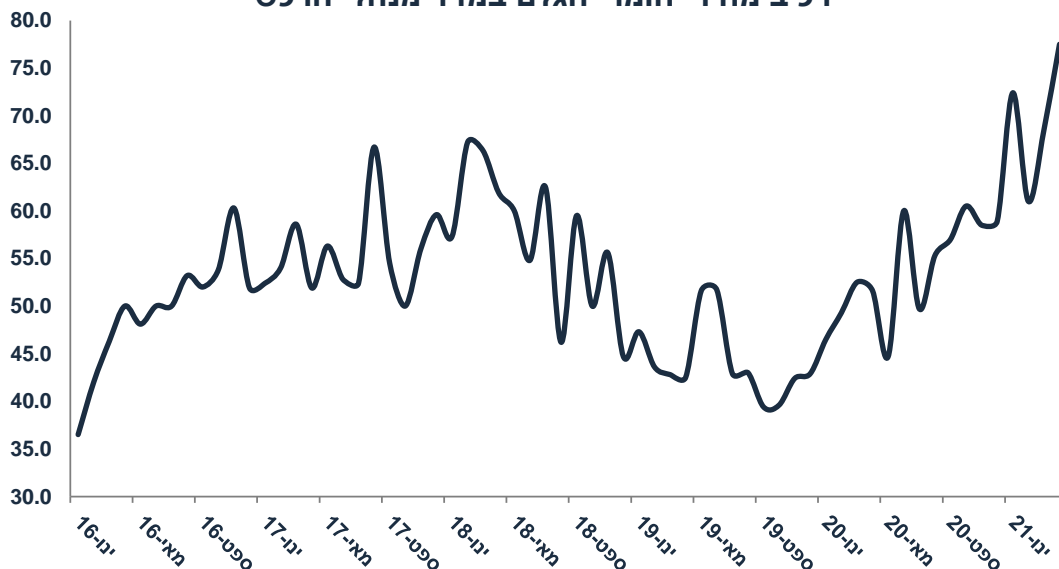
מספר המשרות הפנויות עלה ב- 10% באפריל ל- 130 אלף משרות, לעומת פחות מ- 100 אלף ערב הקורונה. הסקטור העסקי לא מצליח לאייש תפקידים רבים בשל חוק החל"ת (בעיקר), אשר מהווה תמריץ שלילי לעובדים בחל"ת לחזור לעבודה. תופעה דומה בארה"ב הביאה ללחץ לעליית שכר וסביר להניח תופעה דומה בישראל אם כי באופן מוגבל, זאת עד לביטול או צמצום החוק מתחילת חודש יולי.

לחץ לעליות מחירים בתעשייה

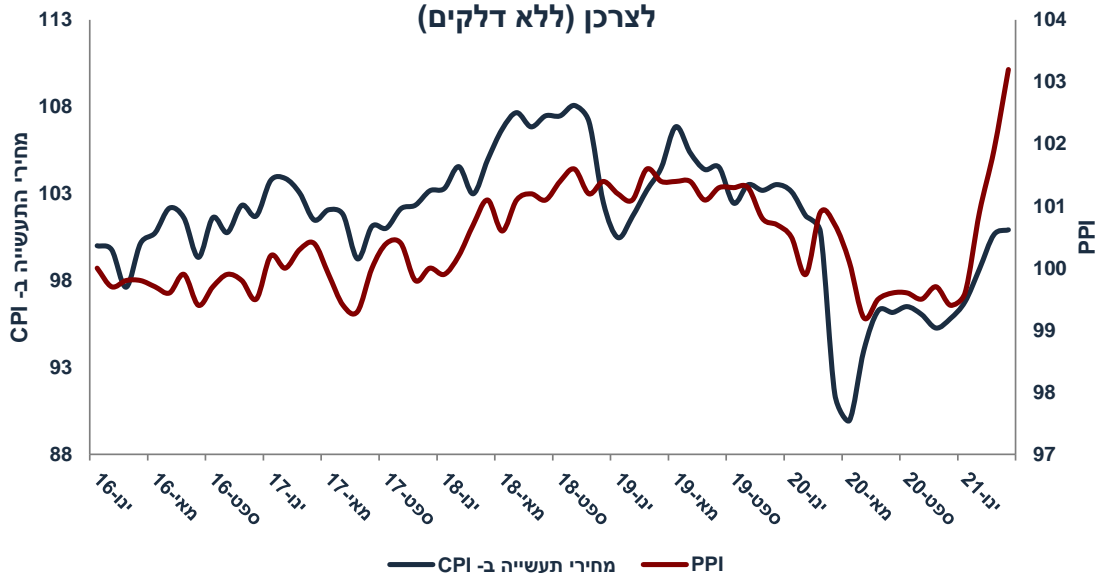
קיימים מספר אינדיקטורים שוטפים לסביבת האינפלציה בתעשייה כגון מדד מחירי תפוקה בתעשייה ליעדים מקומיים ורכיב מחירי חומרי הגלם במדד מנהלי הרכש. שני האינדיקטורים הללו מצביעים על האצה בקצב עליית המחירים בחודשים האחרונים, זאת על רקע עלייה במחירי הסחורות והובלה בעולם.

- מדד מחירי התפוקה בתעשייה (ללא דלקים) עלה ב- 2.5% ב- 12 החודשים האחרונים (עד אפריל), האצה מ- 1.0% לפני חודש ו- 1.4% ב- 2020.
- רכיב מחירי חומרי הגלם במדד מנהלי הרכש עלה לרמת שיא של 77.5 נקודות באפריל מ- 58.9 נקודות בסוף 2020.

**רכיב מחירי חומרי הגלם במדד מנהלי הרכש**



**מדד מחירי תפוקה בתעשייה ומחירי מוצרים תעשייתיים במדד מחירים לצרכן (ללא דלקים)**



מדד מחירי סעיפי התעשייה במדד המחירים לצרכן ללא דלקים (כ- 30% מסל הצריכה) גם עלה בצורה חדה בשנה האחרונה (כ- 10%), אך בסך הכול חזר לרמה של חודש מרץ 2020 ועדיין נמצא נמוך מהרמה ב- 2018-2019. חשוב להדגיש, שמחירי מוצרי התעשייה ב- CPI כוללים מוצרי יבוא (ולא כך מדד ה- PPI) אשר מושפעים ישירות ממגמת הייסוף המתמשך בשקל. לסיכום: מחירי מוצרי התעשייה בישראל עלו וצפויים להמשיך לעלות אך מגמת הייסוף בשקל צפויה להמשיך למתן מגמה זו.

**מאקרו גלובלי**

מדדי מנהלי הרכש PMI בארה"ב ובאירופה הפתיעו לטובה ומצביעים על התרחבות מהירה. בארה"ב המדד המשולב (תעשייה ושירותים) עלה ב- 4.6 נקודות ל- 68.1 ובאירופה המדד עלה ב- 3.1 נקודות ל- 56.9 נקודות. בשני הגושים ההתרחבות בענפי השירותים חדה במיוחד. מסתמנת עלייה ברכיבי מחירי התשומות והתפוקות, בפרט בארה"ב. בארה"ב מספר המכירות של בתים יד שנייה ירד זה החודש השלישי ברציפות על רקע התייקרות במחירי המימון וצמצום בהיצע הבתים. מחירי הבתים אשר נמכרו עלו ב-

19% y/y . מספר התחלות הבנייה ירד ב- 9.5% באפריל, אך זאת לאחר עלייה בחודש מרץ. מספר דורשי העבודה ירד ל- 444 אלף (מול צפי ל- 460 אלף).

**לסיכום:** הנתונים הכלכליים ממשיכים להצביע על התאוששות מהירה (בפרט בארה"ב) עם אופטימיות גוברת גם באירופה. לעומת זאת, מסתמנת עלייה מחודשת בתחלואה באסיה והטלת מגבלות, מה שתומך בהתמתנות במחירי הסחורות בעולם (כולל הנפט).

## שוק האג"ח

התשואות בארה"ב נותרו יציבות בסיכום שבועי, זאת לאחר עלייה מתונה בתשואות עקב פרסום פרוטוקול של החלטת ריבית הפד בו מספר מחברי הפד סברו שיש להתכונן לתוכנית צמצום בהיקף רכישות האג"ח (טייפרינג). כנראה שמכירות מסיביות במטבעות הקריפטו תמכו בביקוש לאג"ח. התשואות בישראל ירדו מעט עם הציפיה לסיים סבב הלחימה, זאת במקביל לייסוף מתון בשקל (-0.8% מול הסל מאז תחילת המבצע). שוק האג"ח לא התרגש מהאמירה של מודיס לגבי סיכון הדירוג של ישראל על רקע המשך אי הציבות הפוליטית. למרות ירידת המחירים באג"ח הצמודות לאחר פרסום המדד (שכאמור הפתיע כלפי מטה), שוק האג"ח ממשיך לתמחר אינפלציה גבוהה יחסית בכול הטווחים וגם מגלם ציפיות להעלאת ריבית כבר בעוד כשנה. לפי הערכתנו, סביבת האינפלציה, אומנם תעלה, אך תישאר בסביבות הגבול התחתון של היעד (בהשפעת המשך לחץ לייסוף בשקל) ולכן בנק ישראל יתקשה להתחיל לנרמל את הריבית.

### נתוני מקארו חשובים שיתפרסמו בשבוע הקרוב

**ישראל:** היום: מדד האמון הצרכני במחצית הראשונה של מאי. שני: נתוני כוח העבודה (אפריל), הייצור התעשייתי והפדיון בענפי המשק (מרץ), יום שלישי: המדד המשולב של בנק ישראל. רביעי: יצוא שירותים (בפרט שירותי היי טק) במרץ, הרכישות בכרטיסי האשראי (אפריל).

**חו"ל:** שלישי: גרמניה: מדד האמון בסקטור העסקי IFO (מאי). ארה"ב: מדד האמון הצרכני (מאי). חמישי: מספר דורשי העבודה החדשים בשבוע האחרון. שישי: ההכנסה הפנויה, הצריכה הפרטית ואינפלציית PCE (אפריל), נתון חשוב במיוחד עבור הפד, ולכן עבור שוק האג"ח.

גילוי נאות

הדו"ח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור, על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים ומידע אחר אשר לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר ושות'") מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת, מודגש כי אין לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו אחראים למהימנות המידע המפורט בדו"ח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדו"ח. הדו"ח מופנה רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמכו בלבד החלטות השקעה כלשהן. לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדו"ח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו. הדו"ח אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. קורא דו"ח זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בו, תיצור עבורו רווחים. הדו"ח אינו ייעוץ השקעות ואינו מהווה הזמנה לרכוש או הזמנה למכור את ניירות הערך הנזכרים בו. לפיכך, אין להסתמך על המידע הכלול בדו"ח ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיעוץ השקעות אשר ייעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. הנחת קורא הדו"ח צריכה להיות שלידר ושות', עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם ("קבוצת לידר") מחזיקים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המתוארים בדו"ח ("ניירות הערך") ו/או שיש להם זיקה אחרת לניירות הערך וכן שהם יקנו או ימכרו את ניירות הערך כולם או חלקם אחרי או לפני הוצאת הדו"ח.

לידר ושות' ותאגידים מקבוצת לידר עוסקים בחיתום, שיווק השקעות, ניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, תיווך בעסקאות בניירות ערך, השקעות בניירות ערך לחשבון עצמם, ניהול והשקעה במיזמי הון סיכון ומיזמי private equity, בפעילויות מסחריות אחרות ופעילויות אחרות בשוק ההון. הדו"ח יכול שיתייחס לניירות ערך שללידר ושות' יש זיקה אליהם מכח השתייכותה לקבוצת לידר ו/או בשל התמורה שקיבלה או תקבל לידר ושות' או תאגיד אחר מקבוצת לידר מאת מנפיקי ניירות הערך ו/או מוכריהם ו/או מפציהם במסגרת מתן שירותים בשוק ההון לרבות שירותי חיתום, ו/או בשל החזקה בניירות הערך האמורים ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידה או על ידי גורמים אחרים מקבוצת לידר.