



כלכלית בראשון

האם בנק ישראל יצטרף לשינוי הכיוון של ה-ECB ?

בענפי משק אחרים, שאינם קשורים ישירות לצריכה, היא מתונה אם בכלל. בענף הבנייה אנו רואים עלייה משמעותית בהשקעות. נתוני האשראי במשק מצביעים על עלייה מהירה באשראי העסקי, שמשקפת את תנופת ההשקעות וכן את עליות המחירים בעיקר בענף הנדל"ן. אנו מעריכים כי הצמיחה ברבעון הראשון תהיה נמוכה, בהשפעת התחלואה, ובהמשך השנה נראה התאוששות משמעותית, אם כי לא כמו ביציאה מגלי התחלואה בשנה שעברה.

נתוני שוק העבודה ממשיכים להפגיע לחיוב כשיעור האבטלה (הצר) ירד במחצית הראשונה של ינואר 2022 לרמה של 3.5%, נתון שדומה לרמת האבטלה ערב התפרצות המגיפה. מספר המועסקים גדל בשנה האחרונה בכ-7.5%. העלייה במספר המועסקים פועלת באופן טכני לבלימה של עליית השכר הממוצע במשק, שכן המצטרפים החדשים מאופיינים בדרך כלל בשכר נמוך יותר. קשה לכן להעריך את מגמת התפתחות השכר בחודשים האחרונים, אך מנגד ההשוואה לנתוני שנת 2019 נותנת לנו עתה תמונת מצב טובה יותר לגבי התפתחות השכר בשנתיים האחרונות. השכר בנובמבר 2021 היה גבוה ב-8.5% לעומת נובמבר 2019, כלומר עלייה ממוצעת שנתית של כ-4.2% בשכר הממוצע. עליית שכר זו גבוהה אמנם ביחס לפריון במשק, אך לא במידה כזו שאמורה ליצור לחצי אינפלציה גבוהים. האצה נוספת בקצב עליית השכר עשויה להותיר את האינפלציה בישראל ברמה שגבוהה מ-2% לאורך זמן.

הממשלה מנסה לבלום את עליות המחירים במשק. הנחת העבודה היא שעליות מחירים מזינות את עצמן, ולכן מושקעים מאמצים לבלום את עליית מחירי המזון לדוגמה. יתכן שהממשלה אף תנסה לבלום עליות מחירים נוספות כמו מחירי החשמל, תוך שימוש בתקציב המדינה. מחיר

פער התשואה בין האג"ח של ממשלת ארה"ב לזו של ישראל עומד עתה על כעשר נקודות בסיס בלבד

תשואות אג"ח ממשלתיות לעשר שנים, מקור: ביזפורטל

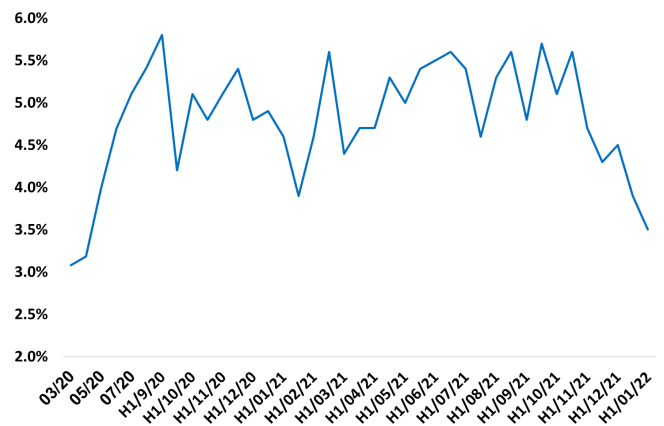
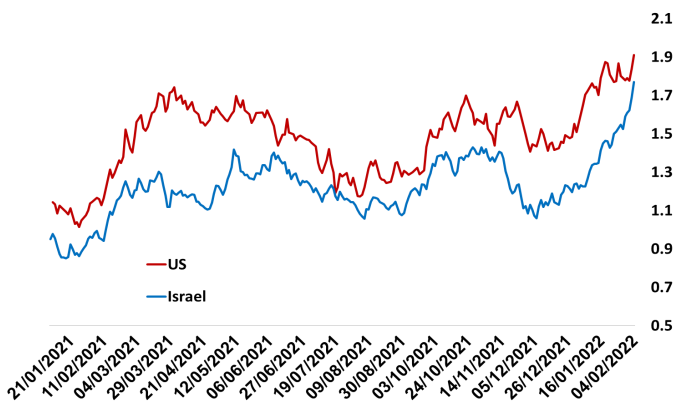
- אנו מעריכים כי הצמיחה ברבעון הראשון תהיה נמוכה, בהשפעת התחלואה, ובהמשך השנה נראה התאוששות משמעותית, אם כי לא כמו ביציאה מגלי התחלואה בשנה שעברה.
- נתוני שוק העבודה ממשיכים להפגיע לחיוב כשיעור האבטלה (הצר) ירד במחצית הראשונה של ינואר 2022 לרמה של 3.5%, נתון שדומה לרמת האבטלה ערב התפרצות המגיפה.
- השכר בנובמבר 2021 היה גבוה ב-8.5% לעומת נובמבר 2019, כלומר עלייה ממוצעת שנתית של כ-4.2% בשכר הממוצע. האצה נוספת בקצב עליית השכר עשויה להותיר את האינפלציה בישראל ברמה שגבוהה מ-2% לאורך זמן.
- מדדי המחירים של החודשים הקרובים צפויים להיות גבוהים ביחס לעונתיות והאינפלציה השנתית (בהסתכלות אחורה) צפויה לעלות על 3.0%.
- סביבת הריביות בעולם משתנה בקצב מהיר, וזה פותח אפשרות להעלאת ריבית מוקדמת גם בישראל. אנו מעריכים כי לקראת אמצע השנה נראה עליית ריבית ראשונה גם בישראל.

ישראל

מספר המאומתים היומי החל לרדת ומקדם ההדבקה ירד מתחת ל-1. אם נתבסס על העומס בכבישים כאינדיקטור לצריכה הפרטית, אז זו כנראה ירדה בגל הנוכחי באופן ניכר. מדד אמון הצרכנים של בנק הפועלים ירד בינואר ב-5.8 נקודות, בהשפעת התחלואה הגבוהה, ירידות המחירים בשווקים הפיננסיים ועליות המחירים במשק. הפגיעה

שיעור האבטלה (הצר) חזר לרמה של ערב התפרצות המגיפה

שיעור האבטלה (הצר), מקור: הלמ"ס



באירו תשפיע על עוד בנקים מרכזיים. ב-JPMorgan מעריכים כי 70% מהבנקים המרכזיים יעלו ריבית בשנה הקרובה.

שבוע מסחר תנודתי במדדי המניות שהסתיים בעליות במדדי המניות בארה"ב ובאסיה וירידות באירופה. הגורמים העיקריים שהשפיעו על השווקים בארה"ב היו דוחות החברות, ובייחוד אלו של חברת מטא (פייסבוק) ואמזון, שריכזו עניין ותנודות חריגות במחירי מניותיהם, כמו גם פרסום של דוח התעסוקה ביום שישי, שהביא לעלייה במדדי המניות ובתשואות האג"ח. בסיכום השבועי, מדדי דאו ג'ונס, S&P500 ונאסד"ק רשמו עליות של 1.1%, 1.6% ו-2.4% בהתאמה. מנגד, מדדי יורוסטוקס 50 ו-600 איבדו 1.4% ו-1.3% מערכם. מדדי המניות בהונג קונג, ביפן, בדרום קוריאה ובהודו רשמו עליות בשיעורים נאים, בין 2.5% ל-4.3%. עד עתה, פורסמו בארה"ב דוחות רבעוניים המייצגים ערך שוק של מעט מעל כשליש מערך השוק של חברות ה-S&P500. ב-79% מהמקרים הדוחות הפתיעו לטובה. הביקושים הגבוהים לאנרגיה נמשכו ומחירי חבית נפט מסוג ברנט עלה ב-3.6% לרמה של 93 דולר לחבית. גם מחירי מתכות בסיסיות וסחורות חקלאיות רשמו עליות בשבוע החולף.

ארה"ב: דוח התעסוקה לחודש ינואר הפתיע לחיוב. שוק העבודה האמריקני הפגין חוזקה מפתיעה, למרות שיא במספר ההדבקות מזן האומיקרון. בחודש ינואר נוספו למשק האמריקני 467 אלף משרות חדשות, לעומת תחזית של 150 אלף. בנוסף, נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מעלה ב-709 אלף משרות, כך שבדצמבר נוספו 510 אלף משרות ובנובמבר נוספו 647 אלף משרות. מספר המשרות הכולל נמוך כעת ב-2.9 מיליון משרות בלבד לעומת המצב טרם המשבר. שיעור ההשתתפות בכוח העבודה עלה בינואר ל-62.2%, מ-61.9% בדצמבר ועמו עלה מעט שיעור האבטלה מ-3.9% ל-4%. שיעור האבטלה הרחב, שכולל גם עובדים במשרות חלקיות מסיבות כלכליות ומתיישים מחיפוש עבודה, דווקא ירד ל-7.1%, בדומה לרמתו טרם המשבר. לצד הירידה בשיעור האבטלה מספר המשרות הפנויות בארה"ב מוסיף לעלות, ובדצמבר הוא עלה לרמה של 10.9 מיליון משרות. השכר הממוצע לשעת עבודה עלה בינואר ב-0.7%, מעל הציפיות, והשלים עלייה שנתית של 5.7%, עלייה מרמה של 4.9% בחודש הקודם. הנתונים המפתיעים משוק

חבית נפט מסוג ברנט עלה ל-93 דולר והשקל פוחת מתחילת השנה בשיעור חד של 3.2% מול סל המטבעות. מדדי המחירים של החודשים הקרובים צפויים להיות גבוהים ביחס לעונתיות והאינפלציה השנתית (בהסתכלות אחורה) צפויה לעלות על 3.0%. אנו מותירים בשלב את תחזית האינפלציה ל-12 חודשים ברמה של 2.2%. אם נראה שמחירי האנרגיה ושער החליפין מתייצבים ברמה הנוכחית תחזית האינפלציה תעלה במעט בעדכון הבא.

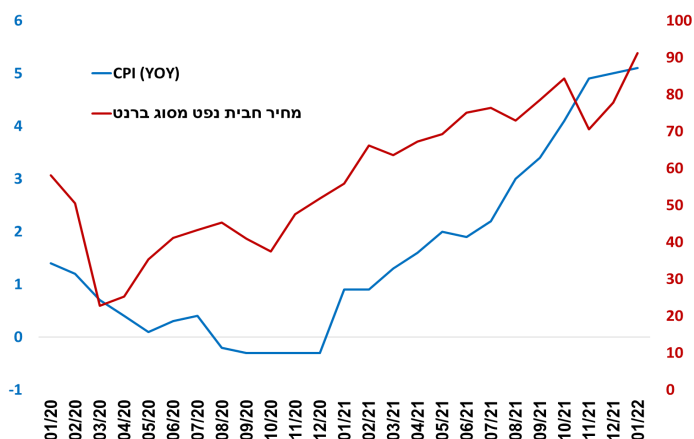
ה-ECB שינה בשבוע החולף את הטון והשווקים צופים שהריבית באירופה תעלה עוד השנה. באנגליה הריבית עלתה פעם שניה, ובארה"ב קיימת הסתברות לא קטנה שהריבית בחודש מרץ תעלה ב-0.5%. סביבת הריביות בעולם משתנה בקצב מהיר, וזה פותח אפשרות להעלאת ריבית מוקדמת גם בישראל. אנו מעריכים כי לקראת אמצע השנה נראה עליית ריבית ראשונה גם בישראל. קצב העלאות הריבית יהיה איטי יותר מזה של הפד, ואולי דומה יותר לעליות הריבית של ה-ECB. שוק הנגזרים מגלם כעת קצב העלאות ריבית מאוד גבוה – בין שלוש לארבע העלאות בשנה הקרובה.

עליית תשואות מהירה גם בישראל – התשואה לעשר שנים הגיעה ל-1.8%. שוק האג"ח הושפע מהמגמות מעבר לים – מתחילת השנה התשואה לעשר שנים בישראל עלתה בכ-50 נקודות בסיס, לעומת 40 נקודות בארה"ב. יתכן שעליית התשואות בישראל הושפעה גם מהפסקת הרכישות של בנק ישראל, ומנתוני שוק עבודה טובים, שמקרבים את מועד עליית הריבית בישראל. פער התשואה בין האג"ח של ממשלת ארה"ב לזו של ישראל עומד עתה על כעשר נקודות בסיס בלבד.

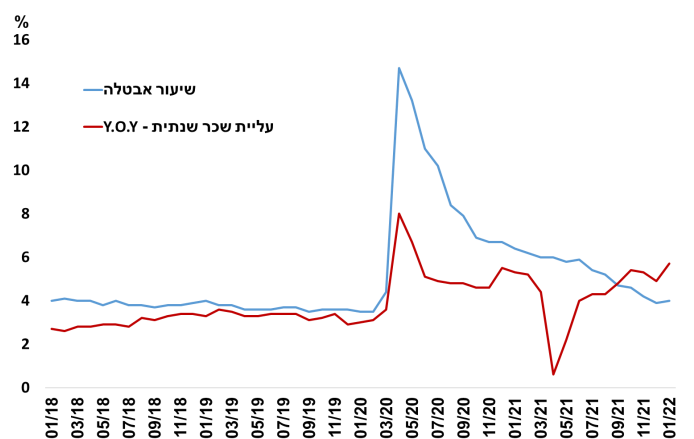
גלובלי

המתיחות בגבול אוקראינה גוברת, היא משפיעה על מחירי האנרגיה, אך נראה שהשווקים מתייחסים אליה כאירוע מקומי, ללא פוטנציאל להתרחבות למדינות נוספות. מנגד, השינוי במדיניות המוניטרית הוא כאן להישאר, ועשויה להיות לו השפעה על מחירי הנכסים. שינוי הכיוון של ה-ECB הוא משמעותי, כי עליית ריבית

מחירי האנרגיה הזניקו את האינפלציה באירופה
מקור: בלומברג



ארה"ב: דוח התעסוקה לחודש ינואר הפתיע לחיוב
מקור: בלומברג



האם הבנק המרכזי בגוש האירו יעלה בכל זאת את הריבית ב-2022? בחודש ינואר האיצה האינפלציה השנתית בגוש האירו לרמה של 5.1%, ואינפלציית הליבה האטה מעט מרמה שנתית של 2.6% בדצמבר ל-2.3%. למחירי האנרגיה שעלו בחדות בשנה האחרונה תרומה משמעותית לשיעור האינפלציה בגוש האירו. האצת האינפלציה בגוש האירו בינואר הביאה לשינוי בהתבטאות נשיאת ה-ECB, כריסטין לגארד. לגארד שטענה עד כה שהאצת האינפלציה היא תופעה זמנית ופסלה את האפשרות של העלאת ריבית השנה, הביעה הפעם דאגה מהמשך עליות המחירים, ציינה שהבנק הרבה יותר קרוב ליעד האינפלציה שלו, ולא הייתה מוכנה לפסול אפשרות שהריבית תעלה כבר השנה. התגובות בשוק לא אחרו לבוא: עלייה בתשואה לפדיון על איגרות חוב והשוק כעת מגלם שהריבית בגוש האירו בעוד כשנה תגיע לכ-0.1%. בבריטניה, שאינה כלולה בגוש האירו, הבנק המרכזי העלה את הריבית זה החודש השני ברציפות לרמה של 0.5%.

סין: היחלשות בפעילות הכלכלית על פי אינדיקטורים שפורסמו לאחרונה. בזמן שהבורסות סגורות עקב חגיגות השנה החדשה, פורסם כי מדד מנהלי הרכש הרשמי של ענפי התעשייה ירד מ-50.3 נקודות בדצמבר ל-50.1 נקודות בינואר. מדד מנהלי הרכש של התעשייה המתפרסם ע"י Caixin ירד בינואר ל-49.1 נקודות, הרמה הנמוכה מפברואר 2020. מדד זה מכסה עסקים קטנים ובינוניים במגזר הפרטי שאינם כלולים במדד הרשמי לעיל. החולשה בענף הנדל"ן נמשכת וחברות רבות נקלעו לקשיי נזילות. בקרב מאה החברות הגדולות נרשמה בינואר ירידה שנתית של כ-40% במכירות.

העבודה, מתלווים לצמיחה המרשימה של המשק האמריקני ברבעון הרביעי, והם תומכים בקצב העלאות ריבית מהיר של הפד.

אינדיקטורים נוספים הצביעו על המשך ההתאוששות המהירה בכלכלת ארה"ב. מדדי מנהלי הרכש של ה-ISM לחודש ינואר אומנם ירדו מעט, אך רמתם עדיין גבוהה ומאותתת על המשך ההתאוששות הכלכלית בארה"ב. המדד למגזר התעשייה עמד בינואר על רמה של 57.6 נקודות והמדד למגזר השירותים על רמה של 59.9 נקודות. ההזמנות למוצרים בני קיימא אומנם ירדו בדצמבר ב-0.7%, אך ללא כלי רכב נרשמה בהם עלייה של 0.6%.

ההפתעה החיובית בדוח התעסוקה הביאה לעלייה בתשואות האג"ח הממשלתיות, כביטוי להתחזקות ההערכות לגבי העלאות הריבית הצפויות ע"י הפד השנה. התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לשנתיים עלתה בסוף השבוע ל-1.32% מ-1.16% שבסוף הקודם. התשואה לעשר שנים עלתה מ-1.77% ל-1.91%. הציפיות לאינפלציה הגלומות בשוק אג"ח נותרו יחסית יציבות ברמות של 2.8% לחמש שנים ו-2.4% לעשר שנים. ביום חמישי הקרוב יפורסם מדד המחירים לצרכן בארה"ב לחודש ינואר. על פי ההערכות, שיעור האינפלציה השנתי צפוי לעלות ולהגיע ל-7.2%.

הצמיחה בגוש האירו האטה ברבעון הרביעי של שנת 2021 לרמה שנתית של 1.2%, לאחר צמיחה של 9.4% ברבעון השלישי. בסיכום שנת 2021 כלכלות גוש האירו צמחו בשיעור ממוצע של 5.2%. שיעור האבטלה בגוש האירו ירד בדצמבר לרמה של 7.0%, שיעור שאף נמוך מזה שטרם המשבר. מרבית ההערכות הן שגם ברבעון הראשון של שנת 2022 תימשך הצמיחה המתונה, בשל מספר ההדבקות הגבוה וההשלכות הכלכליות הנלוות לזה על הפעילות הכלכלית.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב				
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית
0.0%	ינואר – 2022	10/02/2022	ארה"ב	מדד המחירים לצרכן (YOY)	01/22	7.3%
0.4%	פברואר - 2022	11/02/2022	ארה"ב	מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישגן	02/22	67.5
0.4%	מרץ - 2022	07/02/2022	גוש האירו	מדד ה-Sentix	02/22	15.2
2.2%	12 חודשים	13/02/2022	ישראל	סחר חוץ של ישראל	01/22	-
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל					
0.10%	ינואר – 2022					
0.25%	12 חודשים					

הערות ואזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שבנק הפועלים בע"מ ("הבנק") ביצע בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע מידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. יודגש כי מסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, הוא אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו. המידע עליו מתבסס מסמך זה, והדעות האמורות בו, עשויות להשתנות מעת לעת ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים. אין להסתמך על האמור במסמך זה ואין להתבסס על כך ששימוש במידע או בהמלצות המובאות במסמך זה יביא לתוצאות מסוימות. מסמך זה אינו מותאם למטרות ההשקעה או לצרכי האישיים והייחודיים של כל משקיע, אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו, מטרותיו ונתוניו האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. הבנק, עובדיו, וכל מי שפועל מטעמו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם ייגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. לבנק, או לחברות קשורות אליו, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, והם עשויות לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכוש של הבנק, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מהבנק.