

# כלכלית בראשון

## עקומי התשואות השתטחו



בעובדים שקרובים לגיל פרישה.

התפשטות האומיקרון הביאה לגל של שנאת סיכון בשווקים, ובכלל זה ירידה במחירי האנרגיה. מחיר חבית נפט מסוג ברנט ירד ל-70 דולר. התפתחויות אלו ממתנות את האינפלציה לטווח הקצר, אך הן מחזקות את האינפלציה לטווח הארוך יותר. הפחתנו את תחזית האינפלציה ל-12 חודש לשיעור של 1.8%, על רקע הירידה החדה במחיר הנפט. יחד עם זאת אנו מעריכים כי לטווחים ארוכים יותר סיכון האינפלציה גבוה, זאת לאור המשך העלייה בשכר והקושי לאייש משרות. אינפלציה היא תהליך שאינו לינארי, כלומר היצרנים סופגים עלייה בהתייקרויות התשומות עד לנקודה מסוימת, ומעבר אליה, מתחילים המחירים לצרכן לעלות. בסעיף מדד כמו ריהוט וצידוד לבית ההתייקרויות בעולם, ובעיקר עלויות ההובלה היו גבוהות והן גולגלו די מהר לצרכנים. בסעיף כמו הלבשה והנעלה טרם ראינו לדוגמה את השפעת ההתייקרויות בעולם. מצב זה מגביר את אי-הוודאות סביב האינפלציה, ויתכן שיש התייקרויות נוספות בקנה שטרם נמדדו. השווקים מתמחרים עתה אינפלציה בשיעור של כ-2.4% לאורך כל עקום התשואות, שיעור שהוא אמנם גבוה מהתחזית שלנו לאינפלציה, אך הוא סביר בהינתן מפת הסיכונים שנוצרה בשנתיים האחרונות.

**עקומי התשואות בעולם השתטחו, וגם בישראל התשואות הארוכות ירדו בחדות.** התשואה לעשר שנים בישראל ירדה ל-1.16% לעומת 1.48% בתחילת נובמבר. השתטחות העקומים מגלמת ציפייה להאטה בצמיחה, ומדיניות פחות מרסנת של הבנקים המרכזיים בהמשך. עקומים שטוחים יותר גם מגלמים הערכה שהבנקים המרכזיים, אם זה הפד האמריקני או בנק ישראל, יהיו פחות נחושים במאבק באינפלציה, כל עוד זו נשאר בגבולות מסוימים.

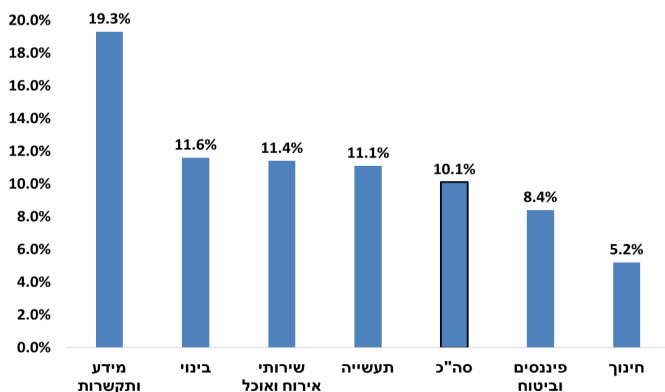
- שוק העבודה הדוק- נתוני השכר לחודש ספטמבר, המצביעים על עליית שכר של כ-10% בשנתיים האחרונות, מהווים אינדיקציה טובה יותר למצב שוק העבודה מאשר נתוני האבטלה.
- התפשטות האומיקרון הביאה לגל של שנאת סיכון בשווקים, ובכלל זה ירידה במחירי האנרגיה.
- הפחתנו את תחזית האינפלציה ל-12 חודש לשיעור של 1.8%, על רקע הירידה החדה במחיר הנפט. יחד עם זאת אנו מעריכים כי לטווחים ארוכים יותר סיכון האינפלציה גבוה, זאת לאור המשך העלייה בשכר והקושי לאייש משרות.
- עקומי התשואות בעולם השתטחו, וגם בישראל התשואות הארוכות ירדו בחדות.

### ישראל

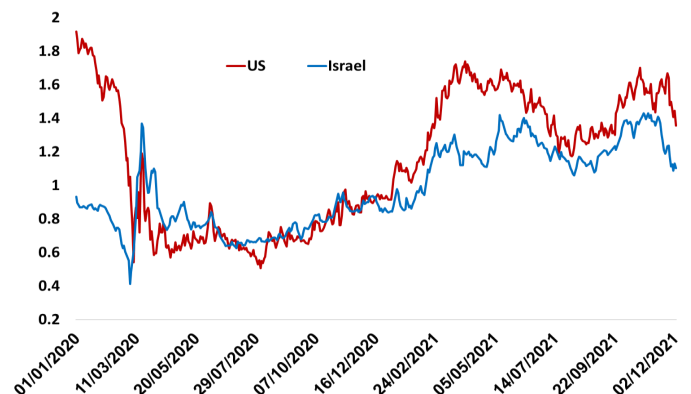
**שוק העבודה הדוק- נתוני השכר לחודש ספטמבר מהווים אינדיקציה טובה יותר למצב שוק העבודה מאשר נתוני האבטלה.** השכר בחודש ספטמבר גבוה בכ-10% לעומת ספטמבר 2019 טרם הקורונה. אמנם יש השפעה לשינוי בתמהיל העובדים – גידול מהיר במספר המשרות בהיי-טק מעלה את הממוצע, אך גם אם בוחנים ענפים שפחות מושפעים מהטכנולוגיה כמו בינוי ושירותי אירוח ואוכל, מוצאים שעלויות השכר הן גבוהות. הקושי לאייש משרות ברמות שכר נמוכות גבוה, וזה מחזק את הלחצים האינפלציוניים במשק. הירידה בהיצע העובדים היא תופעה עולמית, שנובעת משינוי תפיסתי שנוצר בתקופת הסגרים, כמו העדפת פנאי על עבודה. אנו מעריכים שהתופעה הושפעה גם מאפקט העושר, כלומר עלויות המחירים בשווקים הפיננסיים או במחירי הנדל"ן, פוגעות בתמריץ לצאת לעבוד, בעיקר אם מדובר במשרה שנייה, או

ישראל: עלייה חדה בשכר בשנתיים האחרונות

שיעור שינוי ספטמבר 2021 לעומת ספטמבר 2019, ענפים נבחרים



ישראל: ירידה בתשואות הארוכות תשואות אג"ח ממשלתיות לעשר שנים



נרשמו השבוע ירידות הן בציפיות ל- 5 שנים והן ל- 10 שנים. ציפיות אלה עומדות כיום על 2.72% ו- 2.43% לשנה, בהתאמה. ביום שישי הקרוב צפוי להתפרסם מדד המחירים לצרכן בארה"ב לחודש נובמבר. קונצנזוס התחזיות מצביע על עלייה חודשית של 0.6% במדד, שמשמעותה היא אינפלציה שנתית של 6.7% לעומת אינפלציה שנתית של 6.2% באוקטובר.

**ארה"ב: דוח תעסוקה מעט מפתיע לחודש נובמבר. לצד עלייה מאכזבת במספר המשרות, עפ"י סקר כוח אדם, נרשמה ירידה חדה מהתחזית בשיעור האבטלה ועלייה מפתיעה בשיעור ההשתתפות, זאת עפ"י סקר משקי הבית.** בחודש נובמבר נוספו למשק האמריקני 210 אלף משרות, תוספת מאכזבת יחסית לתחזית של 550 אלף משרות. תוספת המשרות לחודשיים הקודמים עודכנה כלפי מעלה ב- 82 אלף, זאת בהמשך לעדכונים כלפי מעלה שנרשמו גם בחודשים הקודמים. לצד האכזבה מנתוני המשרות החדשות שיעור האבטלה ירד בנובמבר במפתיע ל- 4.2% מרמה של 4.6% בחודש אוקטובר, ושיעור ההשתתפות עלה ל- 61.8% מרמה של 61.6%. כאמור, הנתונים לגבי שוק העבודה מתקבלים משני סקרים שונים, והחודש הם הצביעו על כיוונים מנוגדים. השכר הממוצע לשעת עבודה עלה ב- 0.3% בנובמבר, מעט מתחת לתחזית, ובהשוואה לנובמבר 2020 עליית השכר הגיעה ל- 4.8%, בדומה לחודשים הקודמים.

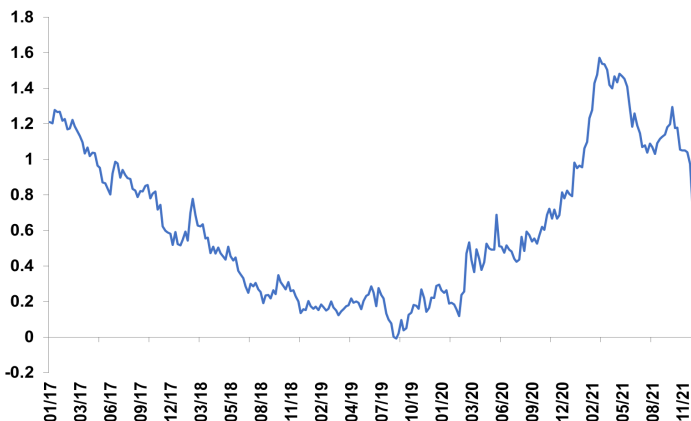
**האינדיקטורים הכלכליים מצביעים על צמיחה גבוהה ברבעון הרביעי בארה"ב, אך אמון הצרכנים בירידה.** מדדי מנהלי הרכש של ה-ISM הוסיפו לעלות. המדד לענפי התעשייה עלה לרמה של 61.1 נקודות והמדד למגזר השירותים ל- 69.1 נקודות. חרף השיבושים בשרשרת האספקה, ענפי השירותים בארה"ב ממשיכים להתאפיין בהתרחבות משמעותית בפעילות. המחסור ברכיבים בענף כלי-הרכב עדיין ניכר. ההזמנות ממפעלים עלו באוקטובר ב-1.0% וללא כלי רכב נרשמה עלייה של 1.6%. בדומה, ההזמנות למוצרים בני קיימא ירדו באוקטובר ב- 0.4%, אך ללא כלי רכב נרשמה בהם עלייה של 0.5%. מחירי הבתים בארה"ב, כפי שהם נמדדים ע"י מדד קייס-שילר, הוסיפו לעלות באוקטובר, אם כי מעט נמוך מהצפוי בשיעור של 1.0%. קצה העלייה השנתי התייצב בשלושת החודשים האחרונים ברמה של 19.5%. מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד ירד בנובמבר יותר מהציפיות, והירידה

שבוע מסחר תנודתי על רקע התפשטות זן האומיקרון בעולם והשינוי המסתמן במדיניות הפד, הסתיים בירידות במדדי המניות העיקריים בארה"ב ובאירופה. איום האינפלציה הופך ליותר ויותר מוחשי הן בארה"ב והן באירופה. פאוול ציין בסנאט שהגיע הזמן להיפטר מהמילה טרנזיטורי וכן שהפד ישקול הפחתה מהירה יותר של רכישות האג"ח. באירופה לגארד עדיין מעריכה שהאינפלציה זמנית ושהריבית לא תעלה בכל 2022. תהליך הנורמליזציה של הריבית במדינות מחוץ לגוש האירו בעיצומו: הונגריה לדוגמה העלתה ריבית בפעם השישית השנה לרמה של 2.1%, ואת הריבית על פיקדונות לרמה של 3.1%. מדדי ה-S&P500 והנאסד"ק רשמו ירידות של 1.2% ו- 2.6% בהתאמה, והגיעו לרמות הנמוכות בששת השבועות האחרונים. מדד הדאו ג'ונס ירד ב- 0.9%. התנודתיות הגבוהה בשווקים באה לידי ביטוי במדד ה-VIX, שסיים את השבוע ברמה של 31 נקודות, כפול מרמתו בתחילת נובמבר. באירופה, מדד היורוסטוקס 50 - 600 ירדו ב- 0.2% וב- 0.3% בהתאמה. ביצועי מדדי המניות באסיה היו מעורבים. בזמן ששוקי המניות בסין, טייוואן, הודו וקוריאה רשמו עליות שבועיות, הניקיי ביפן ירד ב- 2.5%, וגם המדד בהונג קונג ירד. מחיר חבית נפט מסוג ברנט הוסיף לרדת, ובשבוע שחלף מחירה ירד בכ- 4% לרמה של כ-70 דולר. גם בביטקוין נרשמו ירידות חדות של כ- 17% בשבוע האחרון.

**השטחה של עקומי התשואות לפדיון בארה"ב ובמדינות מפותחות אחרות.** בשבוע האחרון נרשמה עלייה בתשואות הקצרות וירידה בתשואות הבינוניות והארוכות. בארה"ב, התשואה לפדיון על אג"ח ממשלתית לשנתיים עלתה השבוע ל- 0.6% מ- 0.5%, והתשואה ל- 10 שנים ירדה מ- 1.48% ל- 1.36%. שיפוע העקום, הנמדד על ידי הפער בתשואות ל- 10 שנים ולשנתיים, ירד ל- 76 נקודות בסיס. באנגליה, שיפוע העקום ירד השבוע לכ- 30 נקודות בסיס. בזמן שגוברת ההערכות בשוק לגבי העלאת ריבית בשנה הקרובה בחלק מהמדינות המפותחות, עלה גם הסיכוי לצמיחה איטית יותר בטווח הבינוני והארוך. בארה"ב, מספר דוברים מהפד, כולל פאוול, ציינו בשבוע האחרון שתיתכן האצה בקצב צמצום רכישות אג"ח על ידי הבנק המרכזי. באשר לציפיות לאינפלציה בארה"ב, הנגזרות משוק ההון,

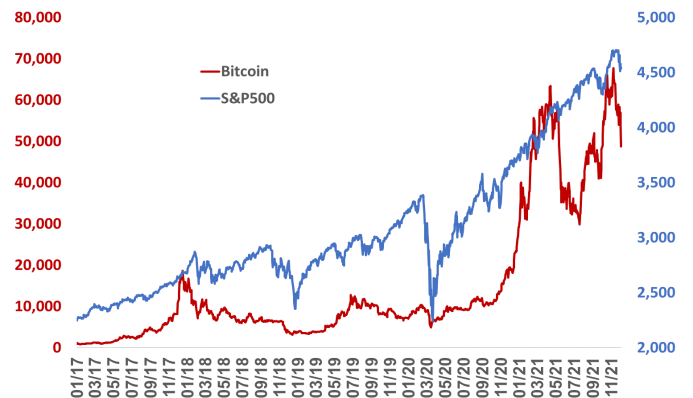
**ארה"ב: עקום התשואות השתטח**

תשואות אג"ח ממשלתית לעשר שנים פחות התשואה לשנתיים, מקור: בלומברג



**הביטקוין ירד יחד עם שוקי המניות**

מדד ה-S&P500 בארה"ב, וביטקוין לדולר, מקור: בלומברג



Markit, גוף פרטי, דווקא ירד בנובמבר ל-49.9 נקודות לאחר שהיה ברמה של 50.6 נקודות באוקטובר. ענקית הנדל"ן אברגרנד, פנתה לראשי הממשל בפרובינציה של גואנגדונג, היכן שיושבת הנהלת החברה, להתערב בפתרון המשבר, בתיאום עם הבנק המרכזי. במקביל, מקבלי החלטות בבייג'ין ממשיכים בניסיונם להרגיע את הציבור, תוך הדגשת נכונותם להתערב במצב על מנת למנוע משבר כללי בענף. **נמשכת המתיחות בין סין לארה"ב. השבוע, בלטה ההחלטה של חברת DIDI למחוק את מנייתה מהבורסה בניו יורק, רק חמישה חודשים לאחר ההנפקה הראשונה. בכך, מנהלי החברה נענו לדרישה של ממשלת סין להעביר את הרישום לבורסת הונג קונג. ייתכן מאד ובקרוב חברות סיניות אחרות ינקטו בצעדים דומים.**

נרשמה הן במדד למצב השוטף והן במדד הציפיות. למרות הירידה במדד, רמתו עדיין סבירה לעומת החודש המקביל ב-2019, זאת לעומת השפל שנרשם במדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת משיגן.

**גוש האירו: האצה בשיעור האינפלציה השנתי לנובמבר ל-4.9%.** הסעיף המרכזי שהביא לעלייה במדד המחירים הוא סעיף האנרגיה, אך גם בלעדיו נרשמה עלייה ואינפלציית הליבה השנתית עלתה ל-2.6% לעומת 2.0% בחודש הקודם. ב- ECB עדיין מעריכים שמדובר בעלייה זמנית במחירים ולא בהתפרצות אינפלציונית. אין ספק שגל התפשטות הקורונה הנוכחי באירופה, כולל זן האומיקרון, משפיע על סנטימנט הצרכנים והעסקים. ממשלת אוסטריה האריכה את הסגר עד ל-11 בדצמבר, וגרמניה, צרפת ופורטוגל הקשיחו את המגבלות החלות על אזרחים לא מחוסנים. המכירות הקמעונאיות בגוש עלו 0.2% באוקטובר לאחר ירידה של 0.4% בספטמבר. עם זאת, מדד אמון הצרכנים ירד בנובמבר, זה החודש השני ברציפות.

**יפן: ירידות חדות במדדי המניות על רקע התפשטות האומיקרון וההחלטה לאסור על זרים להיכנס למדינה.** אמנם הממשלה אפשרה בנובמבר כניסה של תושבי חוץ לביקורים קצרים ללימודים או עסקים, אך ב-29 בנובמבר ראש הממשלה החליט לסגור את הגבולות גם לכניסות אלה. במקביל, החל תהליך התחסנות האוכלוסייה בחיסון שלישי (בוסטר). הייצור התעשייתי עלה באוקטובר ב-1.1%, בהשפעת התאוששות מסוימת בייצור מכונות ושיעור האבטלה ירד במפתיע באותו חודש ל-2.7%.

**סין: האם ענפי התעשייה נמצאים בתהליך התרחבות או התכווצות?** מדד מנהלי הרכש הרשמי עלה ל-51 נקודות בנובמבר מ-49.2 נקודות באוקטובר. זאת, ככל הנראה, בהשפעת הקלה מסוימת במחירי תשומות ובמכסות השימוש בחשמל. אולם, מדד מנהלי הרכש של Caixin/

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
		נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן						
-0.1%	2021 – נובמבר	6.2%	6.7%	11/21	CPI yoy	ארה"ב	10/11/2021
0.0%	2021 – דצמבר	67.4	68	12/21	מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת משיגן	ארה"ב	10/12/2021
1.8%	12 חודשים	18.3	12.5	12/21	מדד סנטיקס לאמון המשקיעים	גוש האירו	06/12/2021
2.5%	2021	7.0%	-	H1/11/21	שיעור אבטלה מחצית ראשונה נובמבר (רחב)	ישראל	06/12/2021
<b>שיעור הריבית</b>	<b>ריבית בנק ישראל</b>	-	-	11/21	כניסות תיירים ויציאות ישראלים	ישראל	06/12/2021
0.10%	2022 – ינואר						
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, עשויים 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 עשויים 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.