

כלכלית בראשון

הנפט והדולר מעלים את האינפלציה



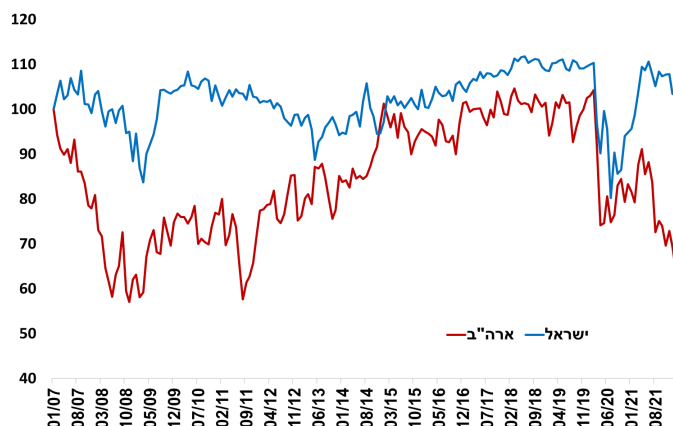
ישראל

מספר הנדבקים החדשים ירד בשבוע החולף, אם כי המספרים נותרו גבוהים ברמה של עשרות אלפים ביום. אם נשפוט לפי התנועה בכבישים אז הפעילות חזרה לשגרת קורונה. **מדד אמון הצרכנים** שמפורסם ע"י בנק הפועלים רשם בינואר ירידה חדה, זאת על רקע ירידות המחירים בשווקים הפיננסיים, ועליות המחירים במשק. בשבועות הקרובים נראה עלייה בעיקר בצריכת שירותים. **אנו מעריכים שלא נראה זינוק בצריכה הפרטית, כמו שראינו ביציאה מגלי קורונה קודמים. משקי הבית לא צברו חסכונות במהלך הגל הזה, וירידת מחירי הנכסים הפיננסיים פחות תומכת בגידול בצריכה.**

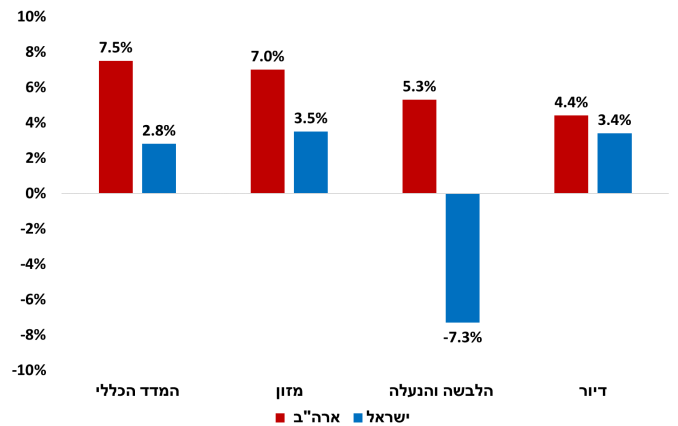
האוצר פרסם תכנית להפחתת יוקר המחייה שכוללת צעדים שעלותם התקציבית מסתכמת בכ-4.4 מיליארד שקל. רוב העלות מופנית לשיפור ההכנסה של משפחות עובדות עם ילדים בגילאים 6-12, אם זה דרך נקודות זיכוי או סבסוד צהרונים למשקי בית באשכולות של מעמד הביניים. התוכנית כוללת גם ביטול זמני של הבלו על פחם, דבר שיאפשר מיתון של עליית מחירי החשמל בפברואר, וכן הפחתה וביטול של מכסים על מוצרי צריכה, ובכלל זה מזון. על אף הכותרת הפחתת יוקר מחייה, רוב התכנית מיועד להגדלת הכנסה פנויה של משקי הבית ובעיקר של הורים עובדים לילדים קטנים. ניתן לטעון שהעלאת הכנסה לאוכלוסיית יעד פועלת להגדלת כושר הקנייה של אוכלוסייה זו והיא שקולה להפחתת יוקר מחייה, אך קשה לשכנע בכך את הציבור, וככל הנראה זו לא התכנית האחרונה שנראה השנה. **העלות התקציבית של התכנית היא מצומצמת והיא לא תגדיל את הגירעון באופן משמעותי. התכנית גם לא צפויה להביא לירידות מחירים בטווח הקצר, מעבר למיתון העלייה במחירי החשמל.**

- **מדד אמון הצרכנים** שמפורסם ע"י בנק הפועלים רשם בינואר ירידה חדה, זאת על רקע ירידות המחירים בשווקים הפיננסיים, ועליות המחירים במשק. אנו מעריכים שלא נראה זינוק בצריכה הפרטית, כמו שראינו ביציאה מגלי קורונה קודמים. משקי הבית לא צברו חסכונות במהלך הגל הזה, וירידת מחירי הנכסים הפיננסיים פחות תומכת בגידול בצריכה.
- העלות התקציבית של התכנית להפחתת יוקר המחייה היא מצומצמת והיא לא תגדיל את הגירעון באופן משמעותי. התכנית גם לא צפויה להביא לירידות מחירים בטווח הקצר, מעבר למיתון העלייה במחירי החשמל.
- העלייה החדה בגביית המסים, שהיא גבוהה פי כמה מצמיחת המשק, משקפת גם תהליך של עליות מחירים, אם זה בנדל"ן, במחירי חברות סטארט-אפ ובשוקי הון.
- אנו מותירים את תחזית האינפלציה ברמה של 2.2% ל-12 החודשים הקרובים. אם מחירי הנפט ושער החליפין יתייצבו ברמתם הנוכחית האינפלציה תהיה להערכתנו גבוהה יותר.
- האינפלציה צפויה לעלות להערכתנו על 3% בחודש פברואר, ולאור הפיחות שהושג, והעלאות הריבית הצפויות בארה"ב, קיים סיכוי גבוה להעלאת ריבית ראשונה במחצית השנייה של השנה.
- התשואות לעשר שנים בישראל "מתיישרות" עם אלו שבעולם, זאת על אף שהמצב התקציבי בישראל טוב בהרבה מזה של רוב המדינות המפותחות, ועליית הריבית בטווח הקצר צפויה להיות פה איטית יותר.

ירידה במדדי אמון הצרכנים של ישראל וארה"ב
מדדי אמון הצרכנים, ינואר = 2007



עליות המחירים בישראל היו מתונות בהשוואה לארה"ב
שיעור שינוי שנתי, ארה"ב נתוני ינואר 2022 וישראל דצמבר 2021
מקור: הלמ"ס ו-BLS



על אף שהמצב התקציבי בישראל טוב בהרבה מזה של רוב המדינות המפותחות, ועליית הריבית בטווח הקצר צפויה להיות פה איטית יותר. התשואה לעשר שנים בישראל עלתה מתחילת השנה ב-50 נקודות בסיס לרמה של כ-1.75%, לעומת 1.24% בתחילת השנה.

גלובלי

השווקים מגיבים לסיכוני פלישה רוסית לאוקראינה ולנתוני האינפלציה הגבוהה בארה"ב. ארה"ב פרסמה הערכה לפיה הפלישה הרוסית תהיה בימים הקרובים. הרוסים מצידם מכחישים כוונה כזו, אך כשהכוחות ניצבים זה מול זה, כל תקרית עשויה להוביל להידרדרות. מדדי נאסד"ק, S&P500 ודאו ג'ונס רשמו ירידות שבועיות של 2.2%, 1.8% ו-1.0% בהתאמה. באירופה, חלו עליות של 1.7% ביורוסטוקס 50 ושל 1.6% ביורוסטוקס 600. באסיה, לא נרשמו שינויים משמעותיים במדדי המניות העיקריים. מחיר הזהב עלה בשבוע החולף 2.9% ומחיר חבית נפט מסוג ברנט עלה 1.9% והגיע לרמה של 95 דולר.

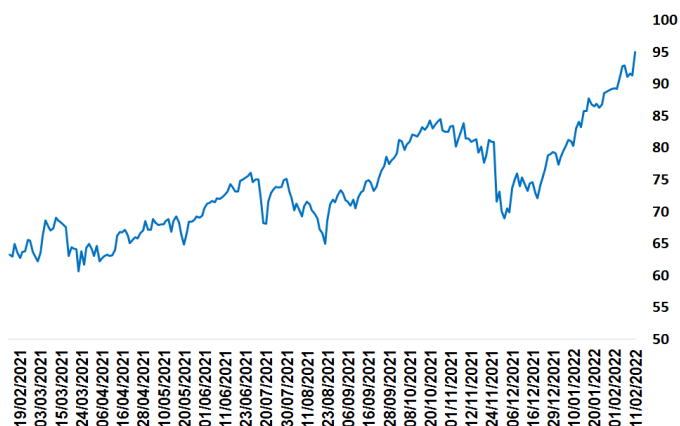
ארה"ב: סביבת האינפלציה הגבוהה תחייב מספר העלאות ריבית של הפד. שיעור האינפלציה השנתי בחודש ינואר הגיע ל-7.5%, השיעור גבוה משנת 1982, וגבוה מהתחזית של 7.3%. אינפלציית רכיב הליבה הגיעה ל-6%, מעט גבוהה מהתחזית של 5.9%. אמנם חלק ניכר מעליות המחירים הוא תוצאה של גורמים זמניים, המשקפים את עליית מחירי האנרגיה ואת השיבושים בשרשרת האספקה, אך עליות המחירים זלגו כמעט לכל סעיף במדד. הפד האמריקני ניצב עתה עם הגב לקיר, ועתה השאלה היא רק עד כמה מהיר יהיה קצב העלאות הריבית. על פי ההערכות בשוק ההון, חלה עלייה בהסתברות להעלאת ריבית של חצי אחוז (במקום רבע אחוז) בהחלטת ריבית הפד בעוד כחודש, באמצע מרץ. הדבר בא לידי ביטוי בעלייה חדה בתשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לשנתיים ל-1.52% לשנה מ-1.32% שבוע קודם לכן. גם התשואה לפדיון לעשר שנים עלתה, ובמהלך השבוע אף חצתה את ה-2%. בסוף השבוע, התשואה הגיעה ל-1.94% מול 1.91% שבוע קודם לכן. כפועל יוצא מהשינויים האלה חלה השתטחות נוספת בעקום התשואות. ההפתעה בנתוני אינפלציית ינואר לא השפיעה על הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק אג"ח, ואלה נותרו ללא שינוי

נתוני תקציב המדינה לחודש ינואר ממשיכים להציג תמונה מאוד חיובית – הגירעון התקציבי ירד ב-12 החודשים האחרונים לשיעור של 3.3% מהתמ"ג בלבד. ההכנסות ממסים גדלו ב-39% לעומת ינואר 2021. עלייה חדה של 50% חלה בהכנסות ממסים ישירים מה שמאותת על רווחיות גבוהה למגזר העסקי, ואולי גם על עליית שכר. אנו מעריכים כי העלייה החדה בגביית המסים, שהיא גבוהה פי כמה מצמיחת המשק, משקפת במידה רבה, גם תהליך של עליות מחירים, אם זה בנדל"ן, במחירי חברות סטארט-אפ ובשוקי ההון.

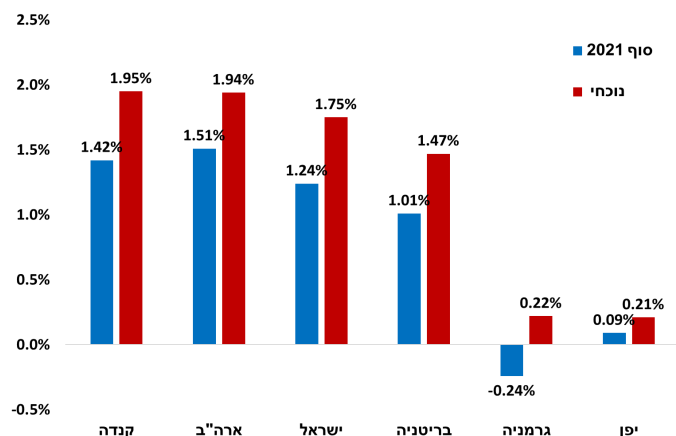
לקראת מחצית ראשונה של שנה עם אינפלציה גבוהה במיוחד. מחיר חבית נפט מסוג ברנט מתקרב ל-95 דולר, והשקל נחלש בשבוע החולף לרמה של 3.25 שקל לדולר. מנגד, הממשלה מיתנה את העלייה שהייתה צפויה במחירי החשמל, וכן מסתמן שהלחץ התקשורתי על יצרני המזון בולם לעת עתה עליות מחירים. אם משווים את סעיפי האינפלציה בישראל לאלו שבארה"ב בשנה האחרונה (ינואר ארה"ב, דצמבר ישראל), אז ניתן לראות שבישראל עליות המחירים היו מתוננות יותר ברוב הסעיפים: הדיור לדוגמה עלה בארה"ב ב-4.4%, בעוד בישראל הוא עלה ב-3.4% המזון ב-7.0% ובישראל ב-3.5%, בהלבשה והנעלה הפער הוא גדול במיוחד – עלייה של 5.3% בארה"ב לעומת ירידה של 7.3% בישראל. בחלק מהסעיפים, כמו דיור והלבשה והנעלה, אנו סבורים כי הפערים יצטמצמו, תוך כדי עלייה במדדים של החודשים הקרובים. אנו מותירים את תחזית האינפלציה ברמה של 2.2% ל-12 החודשים הקרובים. אם מחירי הנפט ושער החליפין יתייצבו ברמתם הנוכחית האינפלציה תהיה להערכתנו גבוהה יותר.

שוק הנגזרים מתמחר כשלוש העלאות ריבית גם בישראל. האינפלציה צפויה לעלות להערכתנו על 3% בחודש פברואר, ולאור הפיחות שהושג, והעלאות הריבית הצפויות בארה"ב, קיים סיכוי גבוה להעלאת ריבית ראשונה במחצית השנייה של השנה. קצב העלאות הריבית בישראל צפוי להיות מתון, זאת בניגוד לזה שבארה"ב ובאנגליה, כך שפערי הריביות בין ישראל למדינות אלו צפוי לעלות. התשואות לעשר שנים בישראל "מתיישרות" עם אלו שבועולם, זאת

מחירי הנפט מגיבים למתיחות באוקראינה
מחיר חבית נפט מסוג ברנט, מקור: טרמינל



התשואות ממשכיות לעלות
תשואות אג"ח ממשלתיות לעשר שנים, מקור: טרמינל



בשיעורים של 2.8% לחמש שנים ו-2.4% לעשר שנים.

האירופי השנה הופחת מ-4.3%, בתחזית בסוף השנה החולפת, ל-4% כעת. תחזיות שיעורי האינפלציה השנה עומדות כעת על 3.9% באיחוד האירופי ו-3.5% בגוש האירו.

סין: מדד מנהלי הרכש של Caixin לפעילות העסקית ירד מ-53.1 בדצמבר ל-51.4 בינואר. רמת המדד היא הנמוכה בחמשת החודשים האחרונים. מנהלים ציינו את השיבושים שחלו על רקע התפשטות הקורונה כגורם העיקרי לירידה ברמת הפעילות.

ארה"ב: ירידה חדה באומדן הראשון של מדד אמון הצרכנים לפברואר של אוניברסיטת מישיגן. אמון הצרכנים ירד לרמה של 61.7 נקודות מול תחזית של 67.5, ובכך הגיע לרמה הנמוכה מ-2011. ירידות נרשמו בשני הרכיבים העיקריים של המדד, המתמייחים למצב השוטף ולציפיות לגבי העתיד. על פי ההערכות, העלייה בשיעור האינפלציה והטלטלה בשוק ההון היו גורמים דומיננטיים בהשפעתם על הירידה באמון הצרכנים. על פי הסקר, הציפיות לאינפלציה של הצרכנים שנדגמו עומדות על 5% לשנה הקרובה.

גוש האירו: מסתמנים חילוקי דעות בקרב בכירי ה-ECB לגבי נקיטת צעדי ריסון מוניטרי בחודשים הקרובים. נשיאי הבנקים המרכזיים בגרמניה והולנד, החברים במועצה המוניטרית של ה-ECB, התבטאו בהופעות נפרדות על כך שעל הבנק המרכזי לסיים את תכניות רכישות אג"ח, ולהיערך לקראת העלאת ריבית לפני סוף השנה הנוכחית. מאידך, נשיאת ה-ECB והכלכלן הראשי, פיליפ ליון, טענו שנדרשת זהירות מרבית בהפעלת צעדי ריסון, שהרי, לדעתם, תחול התמתנות ניכרת בעלויות המחירים במהלך השנה. מרבית ההערכות כעת הן שהבנק המרכזי יסיים ברבעון השלישי השנה את תכנית רכישות אג"ח, ושתהיה העלאה אחת של הריבית בשיעור של רבע אחוז ברבעון האחרון. בדומה לארה"ב, גם בגוש האירו התשאיות בשוק אג"ח הגיבו בעלויות. התשאיות לעשר שנים על אג"ח ממשלת גרמניה עברה ממינוס 0.18% בסוף 2021 ל-0.3% עתה. תופעה דומה מאפיינת את שוקי אג"ח במדינות אחרות, ובפרט אלה בפריפריה של הגוש.

גוש האירו: ירידה בתחזית הצמיחה ועלייה בתחזית האינפלציה ע"י האיחוד האירופי. שיעור צמיחת התמ"ג בגוש האירו ובאיחוד

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב				
מדד המחירים לצרכן	שיעור שינוי	תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית
ינואר – 2022	0.0%	15/02/2022	ארה"ב	מכירות קמעונאיות (MOM)	01/22	2.0%
פברואר - 2022	0.4%	17/02/2022	ארה"ב	התחלות בנייה	01/22	1700m
מרץ - 2022	0.4%	18/02/2022	ארה"ב	מכירות בתים קיימים	01/22	6.10m
12 חודשים	2.2%	15/02/2022	גוש האירו	צמיחת התוצר (YOY) אומדן שני	Q4/21	4.6%
ריבית בנק ישראל	שיעור הריבית	13/02/2022	ישראל	סחר חוץ של ישראל	01/22	-
פברואר – 2022	0.10%	14/02/2022	ישראל	כמות מבוקשת של דירות חדשות	12/21	-
12 חודשים	0.25%	15/02/2022	ישראל	מדד המחירים לצרכן (MOM)	01/22	0.0%
		16/02/2022	ישראל	חשבונות לאומיים: אומדן ראשון לרבע רביעי 2021	Q4/21	-

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 או אינו 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.