



# כלכלית בראשון

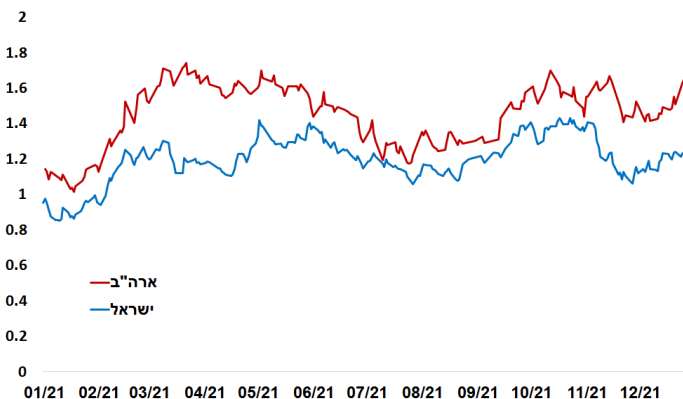
## בנק ישראל סיים את ה-QE

ואחריו תהיה רגיעה ממושכת. חטיבת המחקר של בנק ישראל עדכנה את תחזיות הצמיחה לשיעורים של 5.5% ב-2022 ו-5.0% ב-2023, שיעורים אלו גבוהים ביחס לקונצנזוס הערכות בשוק. להערכתנו בכדי שתחזיות אלו יתממשו אנו צריכים לראות את גל הקורונה הנוכחי דועך מהר מאוד, וכן שהמומנטום החיובי בתעשיות הטכנולוגיה בעולם ימשך. אנו צופים שיעורי צמיחה מתונים יותר של כ-4% לשנה. שוק העבודה להערכתנו הוא הדוק וקשה לראות עלייה חדה נוספת במספר המועסקים השנה. כמו כן אנו מעריכים שעליות המחירים במשק שוחקות את כוח הקנייה של הציבור, וזה יצמצם גם כן את הצריכה הפרטית.

השכר הממוצע במשק ירד בחודש אוקטובר ב-2.3% לעומת ספטמבר (בניכוי עונתיות). ירידת השכר נבעה כנראה מכך שהמצטרפים החדשים לשוק העבודה היו כנראה ברמות שכר נמוכות ביחס לממוצע, וזאת ברוב ענפי המשק. **השכר באוקטובר 2021 היה גבוה ב-7.1% לעומת אוקטובר 2019, כלומר עלייה שנתית של כ-3.5%. קצב זה מהיר אך במעט מהממוצע בשלושת השנים שלפני הקורונה (3.1% לשנה).**

בנק ישראל רכש בחודש דצמבר מט"ח בהיקף של 739 מיליון דולר. בשנת 2021 הגיעו הרכישות להיקף של כ-35 מיליארד דולר. אנו מעריכים שרכישות המט"ח בשנת 2022 יהיו בסדרי גודל הרבה יותר קטנים. **ככל שמחירי המניות בעולם לא ימשיכו לעלות בקצבים של שנה שעברה, בנק ישראל יוכל להרשות לעצמו לא להתערב בשוק המט"ח.**

עליית התשואות בישראל הייתה מתונה ביחס לארה"ב  
תשואת אג"ח ממשלתית לעשר שנים, מקור: ביזפורטל

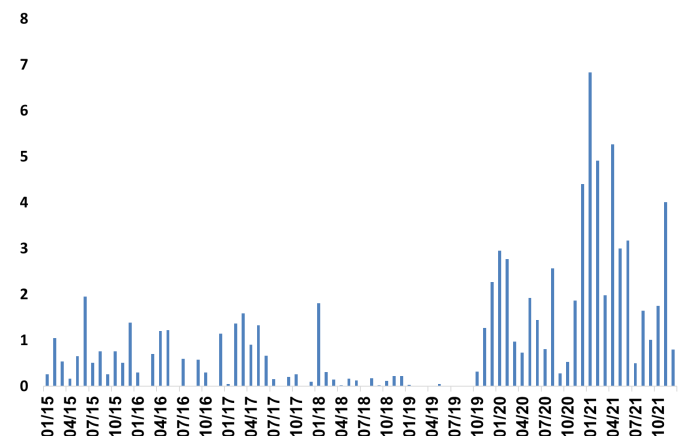


- **אם נשפוט על-פי התנועה בכבישים, אז החשש מהידבקות, והבידודים עושים את שלהם, והצריכה הפרטית בחודש ינואר תפחת באופן ניכר.**
- **השכר באוקטובר 2021 היה גבוה ב-7.1% לעומת אוקטובר 2019, כלומר עלייה שנתית של כ-3.5%. קצב זה מהיר אך במעט מהממוצע בשלושת השנים שלפני הקורונה (3.1% לשנה).**
- **ככל שמחירי המניות בעולם לא ימשיכו לעלות בקצבים של שנה שעברה, בנק ישראל יוכל להרשות לעצמו לא להתערב בשוק המט"ח.**
- **על אף שתמונת האינפלציה בישראל שונה מאוד מזו שבארה"ב, השווקים מעריכים שעליות ריבית בחו"ל ימצאו את דרכן גם לישראל.**
- **הודעת הריבית ותחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל מקרבים את מדיניות בנק ישראל לזו של ה-ECB שפועל תחת ההנחה שהאינפלציה היא זמנית, ופחות למדיניות של הפד.**

### ישראל

המדינה נערכת לשבוע עם עשרות אלפי נדבקים ביום, ובינתיים ללא מגבלות על פעילויות כלכליות. **אם נשפוט על-פי התנועה בכבישים, אז החשש מהידבקות, והבידודים עושים את שלהם, והצריכה הפרטית בחודש ינואר תפחת באופן ניכר.** אמן הצרכנים לחודש דצמבר נותר ברמה גבוהה בהשפעת השיפור בשוק העבודה, ואולי גם איזו ההערכה שהגל הנוכחי פחות מסוכן

בנק ישראל רכש בחודש דצמבר מט"ח בהיקף של 739 מיליון דולר רכישות מט"ח על ידי בנק ישראל, במיליארדי דולרים, מקור: בנק ישראל



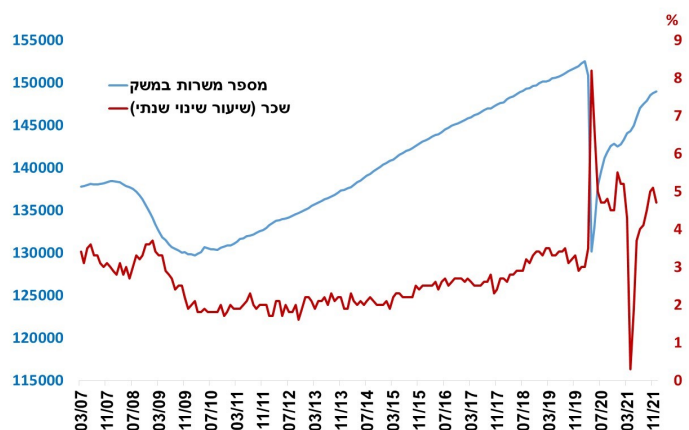
## גלובלי

החשש של המשקיעים מהקדמת מועד תחילת העלאות הריבית ע"י הפד, ושיאים חדשים בהדבקות מזן אומיקרון, הובילו לירידות במדדי המניות בארה"ב בשבוע המסחר הראשון של 2022. בסיכום שבועי, בלטה הירידה של 4.5% במדד הנאסד"ק. מדד ה-S&P500 ירד ב-1.9%, והדאו ג'ונס רשם ירידה של 0.3%. מדדי המניות באירופה עלו בשבוע החולף, ומדד יורוסטוקס 50 עלה ב-0.2%. באסיה מרבית מדדי המניות סיימו את השבוע בטריטוריה שלילית, ובמיוחד מדדי המניות בסין וביפן שירדו ב-2.3% וב-1.1% בהתאמה. לעומתם, מדד המניות בהודו עלה ב-2.6%. מדד הסחורות רשם עלייה שבועית של 2.2%, בעיקר בהשפעת העלייה של כ-5.0% במחיר חבית נפט מסוג ברנט.

במקביל לירידות במדדי המניות בוול-סטריט בשבוע החולף, חלה עלייה ניכרת בתשואות לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב. התשואה ל-10 שנים עלתה בשבוע האחרון מ-1.51% ל-1.77%. התשואה לשנתיים עלתה מ-0.76% ל-0.87%, כלומר עקום התשואות הפך גם לתלול יותר. הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק האג"ח, נותרו בקירוב ללא שינוי ברמה של 2.7% לחמש שנים ו-2.5% לעשר שנים. הגורם המרכזי שהביא לעלייה בתשואות היה פרסום פרוטוקול דיוני הפד מאמצע חודש דצמבר החולף, שנתפס בשוק כ"ניצח". בפרוטוקול צוינה האפשרות שהפד יעלה ריבית כבר בישיבתו באמצע חודש מרץ הקרוב, וכן נדון התרחיש של התהליך של הקטנת מאזן הפד עם סיום הרכישות החודשיות של איגרות החוב. נכסי הפד עלו משמעותית בשנים האחרונות והגיעו לקרוב ל-9 טריליון דולר, שמוחזקים באגרות חוב מסוגים שונים. חברי הפד דנו באפשרות של צמצום מהיר יותר של המאזן ביחס לצמצומים קודמים.

**ארה"ב:** שיעור האבטלה (מסקר משקי בית) ירד לרמה נמוכה של 3.9%, ירידה חדה בהרבה לעומת התחזית שצפתה ירידה ל-4.1% מרמה של 4.2% בחודש נובמבר. עם זאת, תוספת המשרות

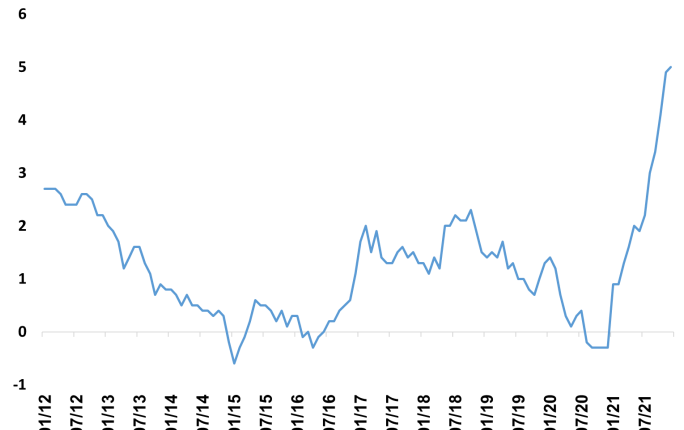
**ארה"ב:** מספר המשרות טרם שב לקדמותו, אך עליית השכר מאותה על שוק עבודה הדוק מקור: בלומברג



הסתיימה תכנית רכישות האג"ח של בנק ישראל. בחודש דצמבר בנק ישראל רכש אג"ח בהיקף של 1.5 מיליארד שקל והשלים את המכסה של 85 מיליארד שקל. רכישות האג"ח מנעו התללה של העקום בתקופה בה האוצר נדרש להגדיל הנפקות בכדי לממן את הגירעון התקציבי. אנו מעריכים שסיום הרכישות יביא להגדלת התנדטיות של התשואות, ובייחוד לאור זאת שגם הפד צפוי לסיים את רכישות האג"ח בחודש מרץ. בחודש האחרון תשואת איגרת החוב לעשר שנים עלתה בכ-20 נקודות בסיס לרמה של 1.26%. בארה"ב התשואה עלתה בתקופה זו ב-35 נקודות בסיס, ובאירופה ב-30 נקודות בסיס. **על אף שתמונת האינפלציה בישראל שונה מאוד מזו שבארה"ב, השווקים מעריכים שעלויות ריבית בחו"ל ימצאו את דרכן גם לישראל.**

בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1%. המסר העיקרי של ההודעה ומסיבת העיתונאים היה שהאינפלציה בישראל נמוכה ביחס לעולם וזה מאפשר לבנק המרכזי להמשיך לנהל מדיניות מרחיבה לאורך זמן. חטיבת המחקר של בנק ישראל צופה אינפלציה של 1.6% השנה, שיעור נמוך במידה משמעותית מהאינפלציה המגולמת בשוק איגרות החוב ועומדת על כ-2.6%, וכן מרוב הערכות האנליסטים. התחזית לגבי הריבית נותרה ללא שינוי - בין 0.1% ל-0.25% בסוף השנה. אנו מעריכים שלחצי האינפלציה יהיו גבוהים יותר, זאת בעיקר בחודשים הראשונים של השנה. תחזית האינפלציה שלנו לשנת 2022 עומדת על 2.0% עם נטייה כלפי מעלה. בנק ישראל לא ימהר לפעול לריסון האינפלציה, גם אם זו תתקרב לרמה של 3.0% בסוף הרבעון הראשון של השנה. **הודעת הריבית ותחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל מקרבים את מדיניות בנק ישראל לזו של ה-ECB, שפועל תחת ההנחה שהאינפלציה היא זמנית, ופחות למדיניות של הפד.**

**גוש האירו:** האינפלציה עלתה לשיא של 5.0% מדד המחירים לצרכן, שיעור שינוי שנתי, מקור: בלומברג



התפשטות הנגיף על הפעילות הכלכלית באו לידי ביטוי בנתוני מדדי מנהלי הרכש לדצמבר: המדד של IHS Markit לסך התפוקה ירד מ-55.4 בנובמבר ל-53.3 בדצמבר. כלומר, ניכרת האטה בשיעור ההתרחבות של הפעילות הכלכלית.

**סין: שיפור מסוים בפעילות התעשייתית בדצמבר, אך המשבר בענף הנדל"ן נמשך.** מדד מנהלי הרכש של ענפי התעשייה המתפרסם ע"י Caixin עלה במפתיע ל-50.9 נקודות בדצמבר מ-49.9 נקודות בנובמבר. יתרות המט"ח בבנק המרכזי עלו בדצמבר ל-3.25 טריליון דולר. המשבר בענף הנדל"ן נמשך, ובעיותיה של חברת אברגרנד, על רקע מיתון בפעילות בענף המקשה על ביצוע תשלומים שוטפים על החובות הגדולים של היזמים, טרם נפתרו. מנהלי החברה מתכוונים לבקש מהרשויות אישור על דחיית תשלומי ריבית שוטפים במטבע המקומי, לאחר שבחודש הקודם לא עמדו בתשלומי ריבית של 82.5 מיליון דולר למלווים מחו"ל. חברות גדולות נוספות נקלעו לקשיי נזילות דומים, וככל הנראה גם הן לא יצליחו למלא את ההתחייבויות השוטפות שלהן.

בדצמבר, על פי סקר מעסיקים, הייתה 199 אלף בלבד, נמוכה בהרבה מהתחזית שעמדה על 450 אלף משרות חדשות. מדובר בשני סקרים שונים (בדומה לפרסום נתוני משרות השכיר בישראל לעומת נתוני סקר כוח אדם), ולכן התוצאות לעיתים מנוגדות. לאור השינויים הגדולים בביקוש ובהיצע העובדים כנראה שהשכר מהווה אינדיקציה טובה יותר לשאלה האם שוק העבודה הדוק. השכר לשעת עבודה רשם עלייה חודשית של 0.6%, ובשנה האחרונה הוא עלה ב-4.7%, נתון שיאותת לפד שיעד התעסוקה שלו קרוב להשלמה. מדדי מנהלי הרכש של חברת מרקט ו-ISM הצביעו על תמונה דומה המצביעה על כך שבדצמבר נמשכה ההתרחבות הנאה בענפי התעשייה והשירותים, אם כי בעוצמה פחותה מזאת של אוקטובר-נובמבר.

**גוש האירו: מדד המחירים לצרכן לשנת 2021 רשם עלייה חדה של 5% - שיעור שיא בגוש האירו, וגם שיעור האינפלציה בגרמניה נמצא קרוב לשיא של 30 שנה.** שיעור האינפלציה בגוש האירו הושפע מהעלייה במחירי המזון והאנרגיה. אינפלציית הליבה הסתכמה בתקופה זו ברמה של 2.6%, בדומה לרמה השנתית שנרשמה בחודש נובמבר. בדומה לארה"ב, החשש מריסון מונטרי מוקדם מהצפוי ע"י הבנק המרכזי הביא לעלייה בתשואות האג"ח במספר רב של מדינות החברות בגוש האירו. נמשכת התפשטות זן אומיקרון ומספרי המאובחנים היומיים החדשים ממשיכים לשבור שיאים. בצרפת, מספרים אלה הגיעו ל-330 אלף ליום, ומערך בתי החולים פועל תחת הגדרת מצב חרום. בחלק מהמדינות והענפים גוברות הדרישות להתחסנות האוכלוסייה, אולם במקביל התחזקו גם המחאות הציבוריות כנגד מדיניות החיסונים. השפעות

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
		נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	6.8%	7.0%	12/21	מדד המחירים לצרכן (YOY)	ארה"ב	12/01/2022
0.0%	דצמבר – 2021	0.3%	-0.1%	12/21	מכירות קמעונאיות (MOM)	ארה"ב	14/01/2022
0.0%	ינואר – 2022	70.6	70.0	01/22	מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן	ארה"ב	14/01/2022
2.0%	12 חודשים	13.5	13.0	01/22	מדד ה-Sentix	גוש האירו	10/01/2022
2.5%	2021	-	-	11/21	כמות מבוקשת של דירות	ישראל	13/01/2022
<b>שיעור הריבית</b>	<b>ריבית בנק ישראל</b>	-0.1%	0.0%	12/21	מדד המחירים לצרכן (MOM)	ישראל	14/01/2022
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 לנוכחותם. 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 בנתוני, צרכי 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.