

כלכלית בראשון



האם האומיקרון יבלום העלאות ריבית?

הפועלים נותר גבוה בנובמבר, ומאותת על המשך התרחבות של הצריכה הפרטית, אך יחד עם זאת אנו מעריכים שהצריכה של שירותים, שגדלה מאוד ברבעונים האחרונים, תאט מעט בשל החשש מהדבקות. מדד מנהלי הרכש למגזר התעשייה ירד בחודש נובמבר והוא קרוב עתה לגבול שבין התרחבות להאטה בפעילות. יתכן שמומנטום הצמיחה המהירה של הענף נחלש מעט, ורואים את זה גם באינדיקטורים הכלכליים החדושיים שמפרסמת הלמ"ס. היצוא התעשייתי לדוגמה, עלה בחודשים האחרונים בקצב איטי כשרוב העלייה מיוחסת לתעשיית התרופות. בצד החיובי, רכיב התעסוקה נמצא מזה 16 חודשים מעל רמת ה-50 נקודות, וזה מאותת על ביקוש גבוה לעובדי תעשייה. הצמיחה צפויה להערכתנו להאט ברבעון הראשון של 2022, זאת לאור החשש מגל נוסף של תחלואה. שוק העבודה כבר הדוק ומאופיין בלחצי שכר, ולכן גם הוא צפוי להאט את קצב הצמיחה בשנה הקרובה. אנו עדיין סבורים שהריביות הריאליות השליליות, וההשקעות הגדולות בטכנולוגיה, יביאו את הצמיחה לרמה גבוהה של כ-4%.

שוק הנדל"ן – ההיצע מגיב לעלויות המחירים. בחודשים אוקטובר 2020 עד ספטמבר 2021 הוצאו היתרי בנייה ל-61.7 אלף דירות. הקצב השנתי של התחלות הבנייה בשלושת הרבעונים הראשונים של 2021 עומד על כ-55 אלף – שזו הרמה השנתית של התחלות הבנייה גם בחמש השנים הקודמות. יחד עם זאת, הלמ"ס נוטה לעדכן כלפי מעלה את נתוני הרבעונים האחרונים, כך שרמת התחלות הבניה עשויה להתקרב ל-60 אלף יחידות דיור השנה, ומספר דומה אם לא גבוה מזה בשנה הבאה. להערכתנו רמה זו תואמת כבר את הצרכים הדמוגרפיים של ישראל בתקופה זו, אך כנראה שמלאי הדירות עדיין נמוך בשל רמות התחלות בנייה לא מספקות בשנים קודמות. סקר מחירי הדירות של הלמ"ס מצביע על עליית מחירים חדה של 10.3% בשנה האחרונה. העלייה במחירי הדירות היא תופעה עולמית שמוסברת להערכתנו על-ידי הריביות

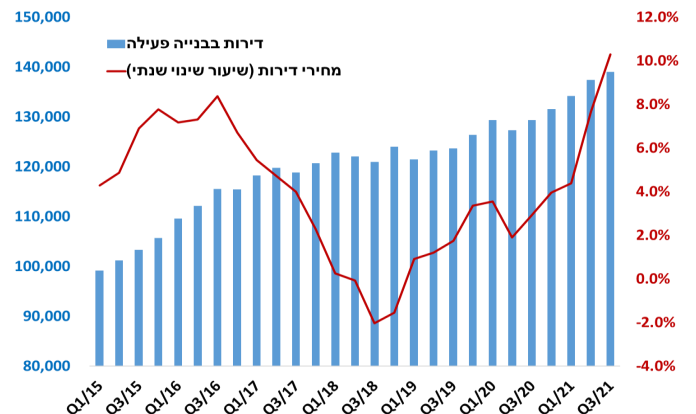
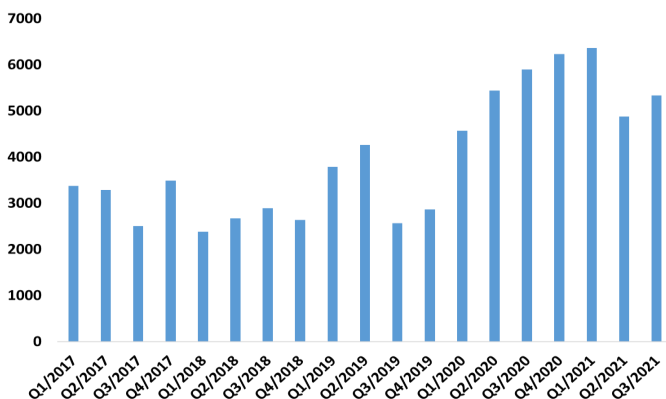
- הצמיחה צפויה להערכתנו להאט ברבעון הראשון של 2022, זאת לאור החשש מגל נוסף של תחלואה. שוק העבודה כבר הדוק ומאופיין בלחצי שכר, ולכן גם הוא צפוי להאט את קצב הצמיחה בשנה הקרובה. אנו עדיין סבורים שהריביות הריאליות השליליות, וההשקעות הגדולות בטכנולוגיה, יביאו את הצמיחה לרמה גבוהה של כ-4%.
- רמת התחלות הבנייה השנה עשויה להתקרב ל-60 אלף יחידות דיור השנה, ומספר דומה אם לא גבוה מזה בשנה הבאה. להערכתנו רמה זו תואמת כבר את הצרכים הדמוגרפיים של ישראל בתקופה זו, אך כנראה שמלאי הדירות עדיין נמוך בשל רמות התחלות בנייה לא מספקות בשנים קודמות.
- הפגיעה בשרשרת הייצור בעולם כבר מגולמת ברובה במחירים, והדינאמיקה של האינפלציה תהיה מושפעת עתה יותר מההתפתחויות בשוק העבודה, ובעיקר השכר. תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים עומדת על 2.0%.
- השינוי במדד המחירים לצרכן בישראל נמצא אמנם ברמה שנתית שקרובה למרכז היעד, אך אם בוחנים שיקולים מקרו-יצבותיים נוספים שקשורים לשינויי מחירים, כמו הנדל"ן והאשראי במשק, אלו מצדיקים מדיניות מוניטרית פחות מרחיבה גם בישראל. אנו מעריכים לכן שהריבית תעלה גם בישראל בשנה הבאה מעט אחרי ריבית הפד.

ישראל

רשימת המדינות האדומות, שהטיסה אליהן אסורה, הולכת וגדלה, והממשלה מתכוננת לגל נוסף של תחלואה בשבועות הקרובים. לעת עתה אין הגבלות על פעילות המסחר והשירותים. מדד אמון הצרכנים של בנק

ישראל: עלייה במספר הדירות בשלב בנייה במקביל לעלייה חדה במחירי הדיור
מקור: הלמ"ס

ישראל: עודף של 5.3 מיליארד דולר בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ברבעון השלישי של השנה
עודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, במיליוני דולרים
מקור: הלמ"ס



גלובלי

שבוע מסחר תנודתי שהסתיים בירידות במדדי המניות על רקע התפשטות מהירה של זן האומיקרון, מעבר הפד למדיניות פחות מרחיבה בעתיד, והעלאת ריבית מפתיעה בבריטניה. בסיכום השבועי, מדדי הנאסד"ק, S&P500 ודאו ג'ונס ירדו ב-3%, ב-1.9% וב-1.7% בהתאמה. מדדי יורוסטוקס 50 ו-600 ירדו ב-0.9% וב-0.4% בהתאמה. באסיה, מדדי המניות בהונג קונג, הודו וסין ירדו ב-3.4%, ב-3% וב-2% בהתאמה. מחירי חבית נפט מסוג ברנט ירד השבוע בכ-3.0% ל-73 דולר לחבית, ומדד מחירי הסחורות ירד ב-1.5%. בשוק מט"ח, הדולר התחזק בכ-0.6% ביחס לאירו ולסל מטבעות אחרים.

הפד הודיע על האצת צמצום רכישות האג"ח (tapering), וחברי הפד צופים עתה שלוש העלאות ריבית ב-2022 ועוד שלוש העלאות ב-2023. הנאום של פאוול נתפס כניצח, המילה טרנזיטורי ביחס לאינפלציה הושמטה, וגם ההסתכלות על שוק העבודה היא שונה כעת. אם עד כה הודגש שהמשק האמריקני לא חזר לרמת התעסוקה שטרם הקורונה, עתה הדגש הוא על מספר המשרות הפנויות, ועוד יותר מזה על התפתחות השכר. תהליך ה-tapering הואץ לצמצום של 30 מיליארד דולר ברכישות מדי חודש, כך שרכישות האג"ח צפויות להסתיים בחודש מרץ 2022. פאוול ציין שלא צפויה השתוות בין מועד סיום רכישות האג"ח לעליית הריבית הראשונה – כלומר כבר מסוף הרבעון הראשון הריבית יכולה לעלות.

שוק האג"ח קיבל את הערכות הפד במידה של ספקנות. בטווח הקצר השוק התיישר עם הערכות הפד שהריבית תועלה שלוש פעמים כבר ב-2022, אך הוא לא שוכנע לגבי ההערכה שהריבית בטווח הארוך תגיע ל-2.5%. עקום התשואות השתטח, והוא מבטא הערכה פסימית לפיה האטה בצמיחה, או תיקון חד בשווקים, ימנעו מהפד את המשך העלאות הריבית. על פי המסחר בחוזים עתידיים על ריבית הפד, השוק מעריך שריבית ה-Federal funds rate תגיע לכ-1.3% בסוף 2023, נמוך מחציון תחזיות חברי הפד, העומד על 1.6%. עקום התשואות בארה"ב הוסיף להשתטח בשבוע האחרון כשהתשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים ירדה מ-1.48% ל-1.41%, והתשואה לשנתיים ירדה באופן מתון יותר מ-0.66% ל-0.63%. הפער בין התשואה לעשר שנים לזאת לחמש שנים ירד ל-75 נקודות בסיס. במקביל, הציפיות לאינפלציה משוק ההון לחמש שנים קדימה ירדו מ-2.76% ל-2.65%, והציפיות לעשר שנים

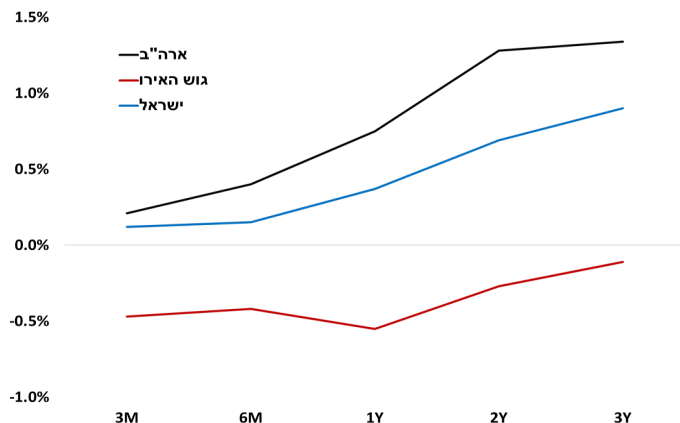
הריאליות השליליות, ובטווח הזמן הקצר היא פחות תלויה בגורמי היצע. רמת התחלות בנייה של כ-60 אלף יחידות לשנה, ואולי גם עלייה מסוימת בריבית, יאטו להערכתנו את עליות המחירים ב-2022.

עודף גדול של 5.3 מיליארד דולר בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ברבעון השלישי של השנה. ההשקעות הישירות נטו עמדו על 2.5 מיליארד דולר. הגורמים הבסיסיים ממשכים לתמוך בשקל חזק, ושער החליפין של השקל מול סל המטבעות האפקטיבי המשיך להתחזק בשבוע החולף לשיא חדש. מתחילת השנה התחזק השקל מול סל המטבעות ב-8.6%.

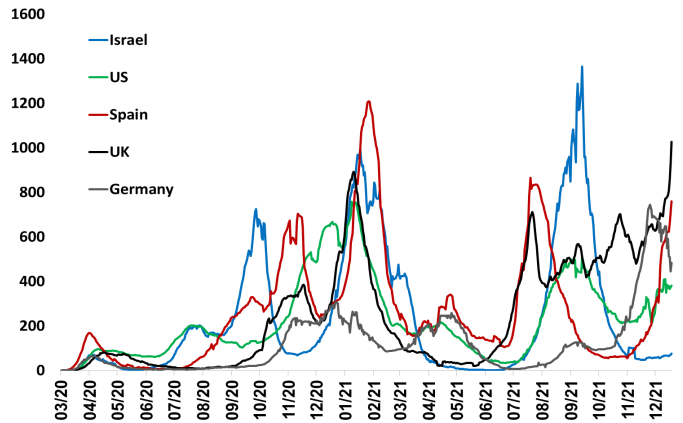
מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר ירד ב-0.1% בהתאם לתחזית שלנו. ב-12 החודשים האחרונים המדד עלה ב-2.4%, שיעור מאוד נמוך ביחס לאינפלציה ברוב מדינות העולם. ירידת המדד הושפעה מגורמים עונתיים שהשפיעו על סעיפים כמו פירות וירקות, מחירי נסיעות לחו"ל והבראה ונופש. עלייה במחירי הכלים החד-פעמיים בעקבות הטלת המס השפיעה על סעיף ריהוט וציוד לבית. עלייה נרשמה גם בסעיף הדיור לרמה שנתית של 2.6%. אנו מעריכים כי הפגיעה בשרשרת הייצור בעולם כבר מגולמת ברובה במחירים, והדינאמיקה של האינפלציה תהיה מושפעת עתה יותר מהתפתחויות בשוק העבודה, ובעיקר השכר. בחלק מסעיפי המדד, כמו הלבשה והנעלה ונסיעות לחו"ל, רמת המחירים בנקודת הבסיס מושפעת מהקורונה, והמחירים צפויים לעלות לדעתנו בתרחיש של הפוגה בתחלואה. מדיניות המיסוי צפויה לתרום לאינפלציה בחודשים הקרובים: העלאת מס רכישה למשקיעים צפויה לתרום כפרומיל למדד חודש דצמבר, והמס על משקאות ממותקים כחצי פרומיל למדד חודש ינואר 2022. תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים עומדת על 2.0%.

האינפלציה הנמוכה בישראל ביחס לעולם מאפשרת לבנק ישראל לדרות את תחילת העלאות הריבית, וזה לכשעצמו מגביר את האינפלציה במחירי הנכסים ובעיקר הנדל"ן. השינוי במדד המחירים לצרכן בישראל נמצא אמנם ברמה שנתית שקרובה למרכז היעד, אך אם בוחנים שיקולים מקרו-יציבותיים נוספים שקשורים לשינויי מחירים, כמו הנדל"ן והאשראי במשק, אלו מצדיקים מדיניות מוניטרית פחות מרחיבה גם בישראל. אנו מעריכים לכן שהריבית תעלה גם בישראל בשנה הבאה מעט אחרי ריבית הפד.

ריביות בנקים מרכזיים מגולמות בשוק
שיעור הריבית הצפוי משוק ההון, מקור: בלומברג



עלייה חדה במספר המאומתים, בעיקר באירופה
מספר נדבקים חדשים ביום, לכל מיליון אנשים, ממוצע נע 7 ימים, מקור: Our world in data



בסיס ל-0.5% לשנה. בדומה לאנגליה, אינפלציית נובמבר הגיעה גם שם לשיעור שנתי גבוה של 5.1%.

גוש האירו: הבנק המרכזי, ECB, מאותת על המשך המדיניות המרחיבה. למרות ששיעור האינפלציה השנתי בגוש עלה בנובמבר ל-4.9%, הריבית נותרה ללא שינוי בהחלטה האחרונה, ונשיאת הבנק המרכזי, לגארד, הדגישה את ההערכה שלה שהריבית לא תועלה ב-2022, בעיקר על רקע התפשטות הקורונה. אומנם ה-ECB הודיע על סיום של תכנית החירום לרכישת אג"ח, בחודש מרץ הקרוב, אך במקביל תוגדל תכנית הרכישות הרגילה כדי למנוע טלטלה בעקבות ההחלטה הנ"ל. בגרמניה, מדד האקלים העסקי של מכון IFO ירד בדצמבר ל-94.1, הרמה הנמוכה מפרברואר השנה.

סין: הבנק המרכזי מגביר את ההתערבות בשוק מט"ח במטרה למתן את התחזקות המטבע המקומי. יסוף המטבע הסיני ביחס לדולר הגיע בדצמבר לשיא מאמצע שנת 2018 ומקבלי ההחלטות פועלים לבלית התהליך הזה. על כן, הם העלו את דרישות הנזילות על חשבונות מט"ח. במקביל, הועלו המכסות להשקעות בחו"ל על ידי מנהלי השקעות מורשים מקומיים. זאת ועוד, נתוני נובמבר הצביעו על רכישות מט"ח בשוק ע"י הבנק המרכזי בהיקף הגדול בשש השנים האחרונות. בנושא אחר, בכנס הכלכלי הראשי של הממשלה לקראת שנת 2022, המנהיגים הדגישו את השמירה על היציבות הכלכלית והחברתית כיעד מרכזי של המדיניות. נראה, אם כן, שתימשך המדיניות הפיסקלית והמונטרית המרחיבה בשנה הקרובה. אמנם תפוקת התעשייה עלתה בשיעור נאה בנובמבר, אך הופעת מקרי תחלואה מאומיקרון עלולה להוביל לסגרים ומגבלות שיפגעו בפעילות.

ארה"ב: לאחר אישור הסנאט, הנשיא בידן מיהר לחוקק תוספת של 2.5 טריליון דולר לתקרת החוב הציבורי בארה"ב. ללא נקיטת הצעד הזה, הממשל היה נקלע למצב של חדלות פירעון על חובותיו. תקרת החוב המוגדלת תחול גם על שנת 2022, אולם במהלך השנה יהיה צורך לדון שוב בהרחבתה, דווקא בשנה בה יתקיימו בחירות אמצע לבית הנבחרים והסנאט, דבר שעלול לסכך את התמונה הפוליטית. באשר לאישור התוכנית הכלכלית-חברתית של הנשיא, עדיין אין את הרוב הדרוש בסנאט, בעקבות התנגדות של אחד מחברי הגוש בדמוקרטי.

ארה"ב: האינדיקטורים הכלכליים מאותתים על צמיחה גבוהה ברבעון הרביעי של 2021. מדד מנהלי הרכש של חברת מרקיט לסך התפוקה בדצמבר ירד מעט לרמה של 56.9 נקודות מ-57.2 נקודות בנובמבר. המדד למגזר התעשייה והמדד למגזר השירותים עדיין מצביעים על התרחבות ברמה גבוהה. מדד הייצור התעשייתי עלה בחצי אחוז בנובמבר, ומזה חודשיים רמת הייצור התעשייתי נמצאת מעל הרמה מלפני פרץ הקורונה. המכירות הקמעונאיות עלו ב-0.3% בנובמבר, נמוך מהציפיות, זאת לאחר עלייה חדה של 1.8% באוקטובר. ככל הנראה, משקי בית רבים הקדימו את רכישותיהם לקראת חגי סוף השנה מתוך חשש לחזרה לסגרים ומגבלות על הפעילות. בשוק הנדל"ן נמשכה ההתרחבות בפעילות. התחלות הבנייה עלו ב-11.8% בנובמבר, והגיעו ל-1.67 מיליון יחידות, עלייה של 8.3% לעומת נובמבר אשתקד. גם בהיתרי הבניה נרשמה עלייה בחודש נובמבר. תחזיות הצמיחה לרבעון הרביעי עומדות כל כ-7.0% ברמה שנתית.

העלאות ריבית באנגליה ונורבגיה. במהלך מפתיע, הבנק המרכזי באנגליה העלה את הריבית ב-15 נקודות בסיס ל-0.25%. העלאת הריבית נרשמה לאחר ששיעור האינפלציה עלה בנובמבר ל-5.1%, השיעור הגבוה בעשור האחרון, אך העיתוי הפתיע בשל העלייה החדה בתחלואה מקורונה בבריטניה. בנורבגיה, כצפוי הבנק המרכזי העלה את הריבית ב-25 נקודות

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
0.0%	דצמבר – 2021	109.5	111.0	12/21	מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד	ארה"ב	22/12/2021
0.0%	ינואר - 2022	6.34m	6.53m	11/21	מכירות בתים קיימים	ארה"ב	22/12/2021
2.0%	12 חודשים	5.0%	5.7%	11/21	PCE Deflator (YOY)	ארה"ב	23/12/2021
2.5%	2021	745k	770k	11/21	מכירות בתים חדשים	ארה"ב	23/12/2021
	ריבית בנק ישראל	-	-	11/21	נתונים מסקר כוח אדם: מחצית שניה של נובמבר ונובמבר 2021	ישראל	20/12/2021
0.10%	ינואר – 2022	-	-	10/21	מדדי פדיון לכל ענפי הכלכלה	ישראל	22/12/2021
0.25%	12 חודשים	-	-	11/21	המדד המשולב לבחינת מצב המשק	ישראל	23/12/2021

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 יגרמו, 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.