



# כלכלית בראשון

## האור בקצה האומיקרון

מתון ביחס לגלים הקודמים. "אפקט העושר" היה להערכתנו בין הגורמים שהעלו את הצריכה בין גלי התחלואה ב-2021, ולאור ירידות המחירים בשווקים בתחילת השנה, האווירה עתה היא שונה. עליות המחירים במשק בשנה האחרונה ימתנו גם הן את העלייה בצריכה.

שיעור האבטלה ירד בחודש דצמבר לרמה של 4.1% לעומת 4.6% בחודש הקודם. שוק העבודה סוגר בחודשים האחרונים את הפערים שנוצרו בתקופת הקורונה. אם בוחנים את שיעורי האבטלה לפי גיל ניתן לראות (גרף למטה) ששיעורי אבטלה גבוהים, יחסית לתקופה של טרם הקורונה, מאפיינים את קבוצת הגילאים המבוגרת יחסית בשוק העבודה – אוכלוסייה מעל גיל 55, ואת קבוצת הגיל הצעירה שעושה את צעדיה הראשונים בשוק העבודה – 25-29. בקבוצת הגיל המבוגרת יתכן שנראה עלייה בפרישה מוקדמת, תהליך שאנו רואים שקורה עתה בארה"ב לדוגמה.

מדדי מחירים גבוהים בחודשים הקרובים – מחיר חבית ברנט הגיע לקרוב ל-90 דולר לחבית, ומחיר הדלק עולה ב-5.3% בפברואר. מחיר החשמל צפוי לעלות גם כן בחודש פברואר ב-4.9%, ומספר יצרניות מזון הודיעו על התייקרות מחירים בחודשים פברואר ומרץ.

קצב האינפלציה השנתי צפוי להגיע בחודש פברואר ל-3%, ואולי אפילו מעט יותר. אנו סבורים שלאחר מכן נתחיל לראות ירידה הדרגתית ברמת האינפלציה השנתית, אך זו צפויה להיותר מעל 2%. ככל שהקורונה תהיה פחות משמעותית בהתנהלות הכלכלית, אנו צפויים לראות שינויים בגורמים שמשפיעים על האינפלציה. מחירי ההובלה יחלו לרדת ונראה התמתנות במחירים של סעיפים כמו ריהוט

- למרות שאין בישראל מדיניות של סגרים או הגבלות נרשמת ירידה חדה בצריכה הפרטית, שהחלה בחלקה עוד כשרמות התחלואה היו נמוכות יחסית.
- בדומה לגלים קודמים, צפוי שנראה פיצוי מסוים בצריכה לאחר שגל האומיקרון יסתיים, אך להערכתנו הריבאונד בצריכה יהיה מתון ביחס לגלים הקודמים.
- קצב האינפלציה השנתי צפוי להגיע בחודש פברואר ל-3%, ואולי אפילו מעט יותר. אנו סבורים שלאחר מכן נתחיל לראות ירידה הדרגתית ברמת האינפלציה השנתית, אך זו צפויה להיותר מעל 2%.
- הכוחות הבסיסיים עדיין פועלים לשקל חזק, ואנו מעריכים שלאחר ששוקי המניות יתייצבו, מגמת הייסוף תחזור.
- העלאות ריבית מהירות בארה"ב יאפשרו לבנק ישראל להעלות ריבית במחצית השנייה של השנה, ללא חשש מהשפעות הריבית על שער החליפין.

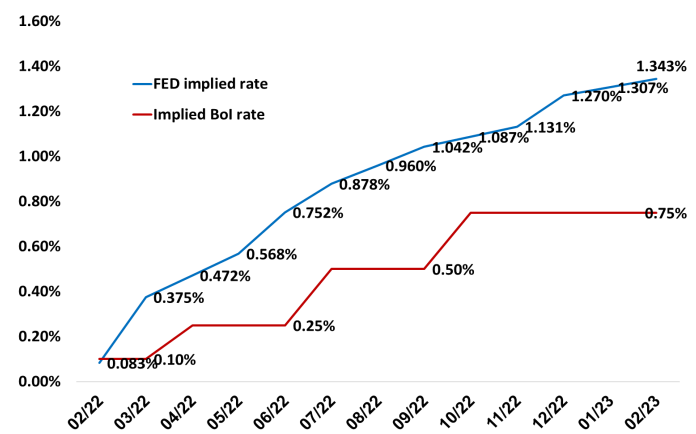
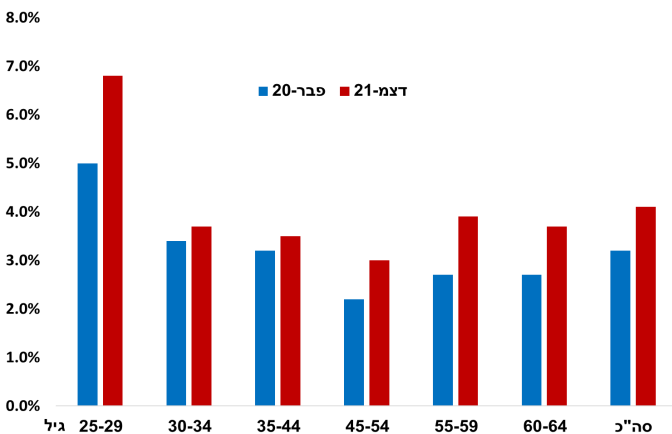
### ישראל

מספר המאומתים היומי צפוי, על פי רוב ההערכות, לרדת השבוע באופן משמעותי, ויתכן שהגל החמישי של הקורונה מתחיל לדעוך. אנו רואים ירידה חדה בצריכה הפרטית, למרות שאין מדיניות של סגרים או הגבלות, וחלק מהירידה החל עוד כשרמות התחלואה היו נמוכות יחסית. בחודשים נובמבר-דצמבר ירדו המכירות בכרטיסי אשראי בשיעור מצטבר של 4.2%, ובפרט ההוצאות לצריכת שירותים ירדו ב-11%. בחודש ינואר הירידה צפויה להיות חדה הרבה יותר. בדומה לגלים קודמים, צפוי שנראה פיצוי מסוים בצריכה לאחר שגל האומיקרון יסתיים, אך להערכתנו הריבאונד בצריכה יהיה

השוק צופה כחמש העלאות ריבית בארה"ב ושלוש בישראל ריבית נגזרת מחוזים עתידיים, מקור: בלומברג

ישראל: האבטלה עלתה בקצוות

אחוז הבלתי מועסקים מכוח העבודה לפי קבוצות גיל, מקור: הלמ"ס



בסין ירד 4%, והמדדים בקוריאה, בהודו, ביפן, ובהונג קונג ירדו בשיעורים של בין 3% ל-6%. כביטוי לעלייה בתנודתיות, מדד ה-VIX עלה במהלך השבוע ל-32 נקודות, הרמה הגבוהה ממאי 2020, עם זאת, מדד זה ירד ל-28 נקודות לקראת סוף השבוע. המתיחות השורה בין רוסיה לאוקראינה, במקביל לאיום בסנקציות על רוסיה מצד מדינות המערב, היו למעשה הגורם המרכזי שהוביל לעלייה במחירי הנפט הגולמי – אשר עלה בכ-15% מתחילת החודש לרמה של 90 דולרים לחבית.

**פאוול הציג עמדה "ניצית" והשווקים החלו לתמחר עליות מהירות ריבית.** הודעת הבנק הפדרלי בשבוע החולף כשלעצמה הייתה ניטרלית, אך במסיבת העיתונאים שלאחר מכן הציג יו"ר הפד פאוול עמדה ניצית ברורה. פאוול הדגיש את השיפור בשוק העבודה (3.9% אבטלה), ופחות את האינדיקטורים האחרונים שמצביעים על האטה, או את הירידות בשווקים. לגבי האינפלציה פאוול העריך שהיא מתחילה להיות רוחבית, ונתמכת בלחצים משוק העבודה. פאוול יותר מרמז שהעלאות הריבית יחלו במרץ, ושאלו יהיו בקצב מהיר, שלא כמו ב-2015 לדוגמה, זאת לאור הנסיבות השונות. לגבי צמצום המאזן – קצב הצמצום ידון בהחלטה הבאה, ואחרי שהריבית תעלה פעם אחת. לא נפסלה האפשרות למכירה אקטיבית של אג"ח. גם אם הפד לא ימכור אג"ח, אי-הרכישה מחדש של אג"ח שנפדות יצמצם את המאזן ביותר מטריליון דולר בשנה. השווקים מגלמים כעת חמש העלאות ריבית בשנה הקרובה, והם אף מעלים את האפשרות של העלאות ריבית בשיעורים של חצי אחוז לעומת רבע אחוז השכיחים עד כה. שוק האג"ח הגיב במהירות להודעה, ובמהלך המסחר ביום רביעי התשואה לפדיון לעשר שנים הגיעה לשיעור של כמעט 1.9%. עם זאת, בסיום שבוע המסחר התשואה ירדה ל-1.77%.

**העקום האמריקני השתטח – התשואה לשלוש שנים לדוגמה נמוכה רק בכ-40 נקודות בסיס מזו של השער שנים.** כלומר השווקים מגלמים תרחיש בו תהליך עליית הריבית אולי יהיה מהיר בתחילתו, אך הוא לא ימשך לאורך זמן. עקום שטוח הוא בדרך כלל גם מהווה אינדיקציה לציפיות להיחלשות של הכלכלה.

וציוד לבית, ובמחירי המכונות. מנגד, אנו מעריכים שנראה עלייה במחירי שירותים בהם מרכיב שכר-העבודה הוא גבוה, עלייה במחירי שכר-הדירה ובמחירי הטיסות. אלו צפויים להותיר את האינפלציה ברמה גבוהה במעט מ-2% ב-2022.

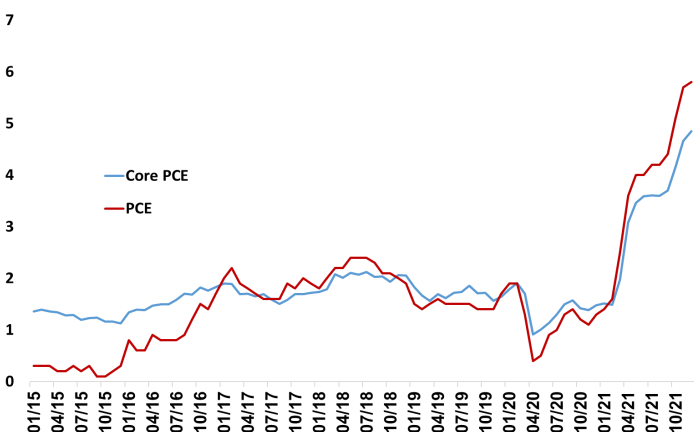
השקל פוחת מול הדולר בשבוע החולף ב-1.8%. עיקר הפיחות נבע מרכישות המט"ח של מוסדיים, שבמסגרת התאמת חשיפת המט"ח שלהם לירידת מחירי המניות בעולם, נאלצו לרכוש מט"ח. הלחצים לייסוף השקל צפויים לקטון השנה באופן ניכר – המוסדיים לא צפויים למכור השנה מט"ח, וגם זרם ההשקעות הישירות כנראה יפחת. בנק ישראל יוכל לצמצם את רכישות המט"ח, ואולי אפילו להפסיקן. **הכוחות הבסיסיים עדיין פועלים לשקל חזק, ואנו מעריכים שלאחר ששוקי המניות יתייצבו, מגמת הייסוף תחזור.**

**העלאות ריבית מהירות בארה"ב יאפשרו לבנק ישראל להעלות ריבית במחצית השנייה של השנה, ללא חשש מהשפעות הריבית על שער החליפין.** לבנק ישראל יש עדיין מרחב תמרון גבוה, כיוון שהאינפלציה לא צפויה לעלות באופן משמעותי מעל 3%. העלאת הריבית תהיה יותר על רקע שיקולים מקרו-יציבותיים, והיא צפויה להיות איטית בהרבה מהעלאות הריבית של הפד, כך שפער הריביות בין הדולר לשקל צפוי לגדול.

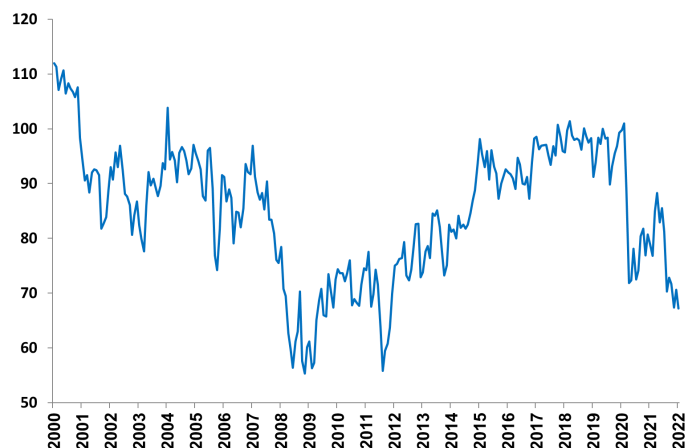
### גלובלי

על רקע חששות המשקיעים מהעלאות ריבית מהירות של הפד, והמתיחות הגוברת לקראת האפשרות של פלישת כוחות רוסיים לשטחה של אוקראינה נרשמו ירידות שערים במדדי המניות בעולם לאורך השבוע שעבר, אך אלו התחלפו בעליות שערים ביום שישי. בסיכום שבועי מדדי הדאו ג'ונס וה-S&P500 עלו בשיעורים של 1.3% ו-0.8% בהתאמה ומדד הנאסד"ק נותר ללא שינוי. מתחילת השנה, שלושת מדדים אלה ירדו ב-4.4%, 7%, ו-12% בהתאמה. מדדי המניות באירופה ובאסיה ירדו בשבוע החולף. מדדי יורוסטוקס 50 ו-600 ירדו ב-2.2% וב-1.6%, ומתחילת השנה איבדו מערכם 3.8% ו-5% בהתאמה. הירידות השבועיות בלטו בייחוד באסיה. מדד המניות

**ארה"ב: עלייה חדה במדד ה-PCE**  
PCE, שיעור שינוי שנתי מקור: בלומברג



**ארה"ב: ירידה חדה במדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישגן**  
מקור: בלומברג



בדצמבר. עיקר הירידה חלה בענפי השירותים, לרמה של 51.2 נקודות, ובמיוחד אלה הרגישים במיוחד למגבלות שהוטלו על מנת להתמודד עם התפשטות זן אומיקרון. לעומת זאת מדדי מנהלי הרכש של ענפי התעשייה עלו לרמה הגבוהה בחמשת החודשים האחרונים, בין היתר בעקבות הקלה מסוימת בשיבוי שרשרת האספקה. ייתכן וההקלות המסתמנות במגבלות על הפעילות במספר מדינות בגוש יתרמו להאצה נוספת של הפעילות התעשייתית ולהתאוששות הפעילות בענפי השירותים.

**סין: מדד המניות CSI 300 ירד השבוע בשיעור 4.5% ומתחילת השנה השיל מערכו 7%. מדד זה ירד בכ-20% מהשיא שנקבע בפברואר 2021.** האווירה בשוק ההון הסיני מתוחה יחסית על רקע שינויים תכופים ברגולציה וההאטה החדה בענף הנדל"ן. בשבוע האחרון, מספר חברות גדולות ומובילות פרסמו אזהרות רווח להמשך השנה, ואלה תרמו את חלקן לאווירה הנ"ל.

**ארה"ב: הצמיחה הגבוהה ברבעון הרביעי של 2021 לא צפויה להימשך ברבעונים הקרובים.** על פי האומדן הראשון לנתוני הצמיחה ברבעון הרביעי של 2021, המשק האמריקני צמח בשיעור שנתי של 6.9%, מעל לתחזיות המוקדמות של 5.5%. שיעור צמיחת התוצר בשנת 2021 הגיע ל-5.7%, השיעור הגבוה משנת 1984. ברבעון האחרון הצריכה הפרטית עלתה ב-3.3%, ההשקעות שלא בבנייה למגורים עלו ב-2%, ההשקעות בבנייה למגורים ירדו ב-0.8% והצריכה הציבורית ירדה ב-2.9%. הגידול במלאי תרם כמעט חמש נקודות האחוז לצמיחה, ולמעט הגידול במלאי הצמיחה עמדה על 1.9% בלבד. האינדיקטורים לחודשים דצמבר-ינואר מצביעים על האטה ניכרת בצמיחה בארה"ב, בין היתר על רקע התפשטות זן האומיקרון. מדד מנהלי הרכש של סך התפוקה ירד בינואר ל-50.8 נקודות מרמה של 57 נקודות בדצמבר. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישגן ירד בינואר ל-67.2 נקודות, רמה נמוכה מהתחזיות, והרמה הנמוכה מ-2011. נתוני מדד PCE לדצמבר לא הפתיעו אך נותרו גבוהים יחסית. מדד ה-PCE עלה ב-12 החודשים שהסתיימו בדצמבר 2021 ב-5.8%, ורכיב הליבה רשם עליה שנתי של 4.9%.

**קרן המטבע הבינלאומית הפחיתה את תחזיות הצמיחה לשנת 2022.** תחזית הצמיחה הגלובלית הופחתה מ-4.9% ל-4.4%. תחזית הצמיחה הופחתה בעיקר בארה"ב ובסין. תחזיות הצמיחה בארה"ב ירדה מ-5.2% ל-4.0%, ותחזית הצמיחה בסין ירדה מ-5.6% ל-4.8%. תחזית הצמיחה של גוש האירו הופחתה מ-4.3% ל-3.9%. תחזית האינפלציה במדינות המפותחות עלתה מרמה של 2.3% ב-2022 ל-3.9%.

**גוש האירו: האטה בצמיחת הפעילות הכלכלית.** מדד מנהלי הרכש של סך התפוקה ירד בינואר ל-52.4 נקודות. זאת, מרמה של 53.3

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן
ינואר – 2022	0.0%
פברואר – 2022	0.4%
מרץ – 2022	0.4%
12 חודשים	2.2%
ריבית בנק ישראל	
שיעור הריבית	
ינואר – 2022	0.10%
12 חודשים	0.25%

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
01/02/2022	ארה"ב	מדד מנהלי הרכש (ISM)	01/22	57.5	58.8
04/02/2022	ארה"ב	שיעור האבטלה	01/22	3.9%	3.9%
31/01/2022	גוש האירו	צמיחת התוצר (QOQ)	Q4/21	0.4%	2.2%
01/02/2022	גוש האירו	שיעור האבטלה	12/21	7.1%	7.2%
02/02/2022	גוש האירו	מדד המחירים לצרכן - "ליבה" (YOY)	01/22	1.8%	2.6%
03/02/2022	גוש האירו	החלטת ריבית	02/22	-0.5%	-0.5%
31/01/2022	ישראל	נתונים מסקר כוח אדם: מחצית ראשונה של ינואר 2022	01/22	-	-
31/01/2022	ישראל	פדיון ברשתות השיווק	Q4/21	-	-
03/02/2022	ישראל	שכר ממוצע למשרת שכיר	11/21	-	-

**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 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 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 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.