



27.02.2022

כלכלית בראשון

ערפל קרב כלכלי

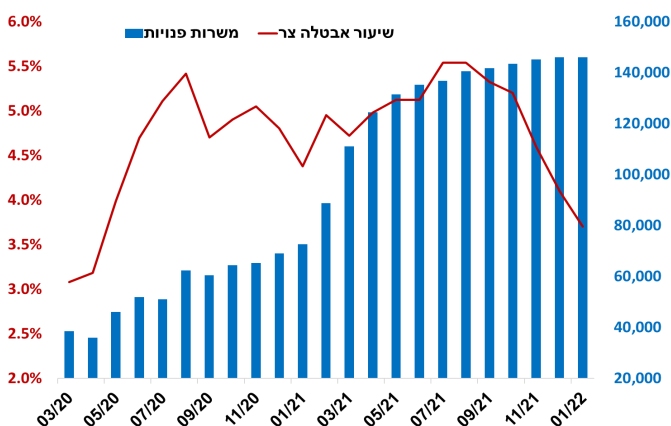
לישראל חשיפה גדולה בפעילות סחר-החוץ לרוסיה ואוקראינה – היצוא למדינות אלו מהווה כ-1.6% מסך יצוא הסחורות של ישראל והיבוא כחצי אחוז מסך יבוא הסחורות. חברות טכנולוגיה ישראליות פעילות באוקראינה, אבל סביר להניח שהן יכולות להסיט את הפעילות למדינות שכנות. ההשפעות העקיפות הן המהותיות – עליית מחירי האנרגיה באירופה והחרמת רוסיה יפגעו בהשקעות ובכוח הקנייה של מדינות אירופה, שהיא שותפת הסחר העיקרית של ישראל. ישראל מגיעה גם למשבר הזה במצב טוב ביחס לרוב העולם – היעדר תלות בשוק הגז הטבעי העולמי, מקנה לתעשייה המקומית יתרון גדול על פני המתחרות, וגם הפגיעה בכוח הקנייה של הציבור היא מתונה ביחס לרוב מדינות העולם.

למלחמה יש השפעות אינפלציוניות בטווח הקצר, אך ייתכן שגם מעבר לכך. אנו מעדכנים את תחזית האינפלציה לשנה הקרובה לשיעור של 2.5%. עיקר העדכון בחודשים הקרובים, והוא נובע מעליית מחירי הנפט לרמה של כ-100 דולר לחבית. אנו מניחים שלקראת הקיץ מחירי הנפט ירדו מעט, אך יוותרו מעל 90 דולר. מחיר הדלק בחודש מרץ עלה בכ-5%. אנו רואים עלייה גם במחירי סחורות חקלאיות ובעיקר במחירי החיטה שעלו מתחילת השנה בכעשרה אחוזים. עליית מחירי האנרגיה באירופה צפויה להמשיך לייקר את מחירי היבוא, וכן לשמור על מחירי הובלה גבוהים. גורם מקומי שצפוי להשפיע כבר בטווח הקצר זה הקלות במדיניות היציאה מהארץ שיבואו להתייקרות חדה במחירי הנסיעות לחו"ל בחודשים מרץ ואפריל.

למרות הירידה בשיעור האבטלה לרמה של 3.7% בחודש ינואר, מספר המשרות הפנויות מוסיף לעלות והגיע ל-146 אלף איש.

ישראל: למרות הירידה בשיעור האבטלה, מספר המשרות הפנויות מוסיף לעלות

סך המשרות חדשות בחודש ושיעור אבטלה, מקור: הלמ"ס

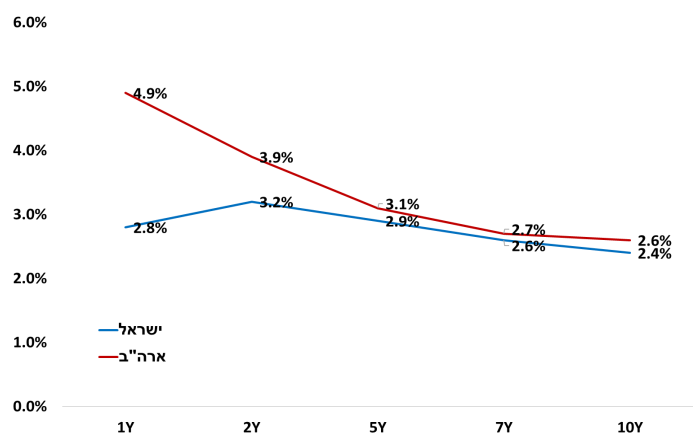


- המלחמה באוקראינה – ערפל קרב גם על ההשלכות הכלכליות. סנקציות מתמשכות על רוסיה, וזינוק במחירי האנרגיה צפויים להביא להאטה ניכרת בכלכלה העולמית, שישליכו לבסוף גם על ישראל.
- ישראל מגיעה גם למשבר הזה במצב טוב ביחס לרוב העולם – היעדר תלות בשוק הגז הטבעי העולמי, מקנה לתעשייה המקומית יתרון גדול על פני המתחרות, וגם הפגיעה בכוח הקנייה של הציבור היא מתונה ביחס לרוב מדינות העולם.
- למלחמה יש השפעות אינפלציוניות בטווח הקצר, אך ייתכן שגם מעבר לכך. אנו מעדכנים את תחזית האינפלציה לשנה הקרובה לשיעור של 2.5%.
- הציפיות לאינפלציה עלו לכל הטווחים. שוק האג"ח מגלם עתה אינפלציה בשיעור של 3.3% לשנה בשנתיים הקרובות.
- למרות הירידה בשיעור האבטלה לרמה של 3.7% בחודש ינואר, מספר המשרות הפנויות מוסיף לעלות והגיע ל-146 אלף איש.
- אנו מעריכים שבנק ישראל יעדיף לא להשתוות ולא להגדיל את הסיכונים הפיננסיים, וצופים שתי העלאות ריבית השנה לרמה של כ-0.5% בסוף השנה.

ישראל

המלחמה באוקראינה – ערפל קרב גם על ההשלכות הכלכליות. סנקציות מתמשכות על רוסיה, וזינוק במחירי האנרגיה צפויים להביא להאטה ניכרת בכלכלה העולמית, שישליכו לבסוף גם על ישראל. אין

עלייה בציפיות לאינפלציה
אינפלציה גלומה משוק ההון, מקור: בלומברג וטרמינל



רוב האנליסטים לא נתנו לו סיכוי גבוה. בדיעבד אולי זה אחד מאותם מקרים בהם שוקי המניות לא דווקא מייצגים את השינויים במצב המאקרו של המשק, והעיתוי של המלחמה, לאחר תקופת מימושים היה מוצלח מבחינת שוקי המניות. גם העובדה שרוסיה ואוקראינה יחדיו מהוות רק כ- 2% מהתוצר העולמי בדולרים שוטפים אולי סייעה כאן.

הפלישה של רוסיה לאוקראינה, הביאה בתחילה לירידות חדות בשווקים הפיננסיים, אך לקראת סוף שבוע המסחר הסתיים באווירה יותר רגועה. מדד התנודתיות, ה-VIX, עלה מרמה של 28 נקודות ל-37 נקודות ביום חמישי, אך שב והתמתן ל-28 נקודות בסוף השבוע. גם במחיר חבית נפט מסוג ברנט, נרשמה תנודתיות דומה. מחירה עלה במהלך המסחר ביום חמישי לכמעט 106 דולר וסיים את השבוע ב-98 דולר לחבית. מדדי המניות רשמו בדומה ירידות חדות, מרווחי האג"ח נפתחו, ועלה הביקוש לאג"ח ממשלתיות.

בסיכום השבועי, מדד המניות הגלובלי ירד ב-0.7% ומדדי המניות בארה"ב סיימו בטריטוריה חיובית. לעומת זאת, מדדי המניות באירופה ובאסיה רשמו ירידות שבועיות. מדד המניות בגרמניה הוביל את הירידות עם ירידה של 3.2%, ומדדי המניות באיטליה וצרפת ירדו בשיעורים של קצת פחות מ-3%. כמוכן שהבורסה במוסקבה הושפעה מאד מההתפתחויות, ומדד המניות ירד ב-27%. באסיה, עיקר הירידות היו בהונג קונג, היכן שהאנג-סאנג ירד ב-6.4%, ואחריו המדדים בהודו וטייוואן שרשמו ירידות של מעט מעל ל-3%. מחירי הסחורות, במיוחד בענפי האנרגיה והחקלאות רשמו עליות חדות לקראת יום חמישי האחרון, אולם גם כאן חל תיקון ו/או התמתנות לקראת סוף השבוע. בסיכום השבועי בשוק אג"ח, התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לשנתיים עלתה מ-1.47% ל-1.58%, והתשואה לעשר שנים עלתה מ-1.93% ל-1.97%. הציפיות לאינפלציה משוק ההון לחמש שנים עלו מ-2.86% ל-3.11% והציפיות לאינפלציה לעשר שנים עלו מ-2.41% ל-2.56%.

השפעות כלכליות אפשריות על רקע המשבר במזרח אירופה. בשלב זה ברור שמדובר ב"זעזוע היצע שלילי", שיוביל להאצה באינפלציה

חזרת רוב העובדים מחל"ת לא הפחיתה את המשרות הפנויות, ורוב המשרות הן בתחום השירותים. הלחצים לעליית שכר צפויים להימשך, ובניגוד לעליית מחירי הדלק לדוגמה, זה גורם עם פוטנציאל להותיר את האינפלציה ברמה גבוהה לזמן ארוך יותר.

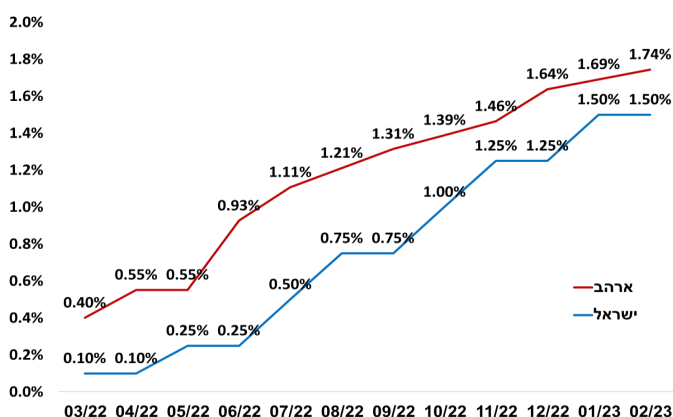
הציפיות לאינפלציה עלו לכל הטווחים. שוק האג"ח מגלם עתה אינפלציה בשיעור של 3.3% לשנה בשנתיים הקרובות. שיעור זה הולך ופוחת עד לרמה של כ-2.5% לטווח של עשר שנים. בשוק הנגזרים האינפלציה לטווח של שנה עמדה ביום שישי על רמה של 2.8%. למרות שעליות המחירים נעוצות ברובם בגורמים גלובליים שיכולים להתפרש כזמניים, סיכון האינפלציה לטווח הארוך יותר עלה אף הוא, לאור הסיכוי שנראה תהליך של התאמות שכר, שיתיר את האינפלציה גבוהה.

האם המלחמה תבלום את עליות הריבית? אנו מעריכים שלפד האמריקני אין ברמות האינפלציה הנוכחיות הרבה דרגות חופש, ותהליך העלאת הריבית ימשך. זה כן יכול להשפיע על תוואי העלאות הריבית בעוד כשנה, ולכן גם העקומים שטוחים. בישראל, אמנם דרגות החופש גדולות יותר, אך האינפלציה השנתית צפויה להגיע בחודש מרץ לרמה של כ-3.5%, ואנו מעריכים שבנק ישראל יעדיף לא להשתהות ולא להגדיל את הסיכונים הפיננסיים. **אנו צופים שתי העלאות ריבית השנה לרמה של כ-0.5% בסוף השנה.** שוק הנגזרים מגלם העלאות ריבית מהירות עד לרמה של כ-1.5% בעוד 12 חודשים.

גלובלי

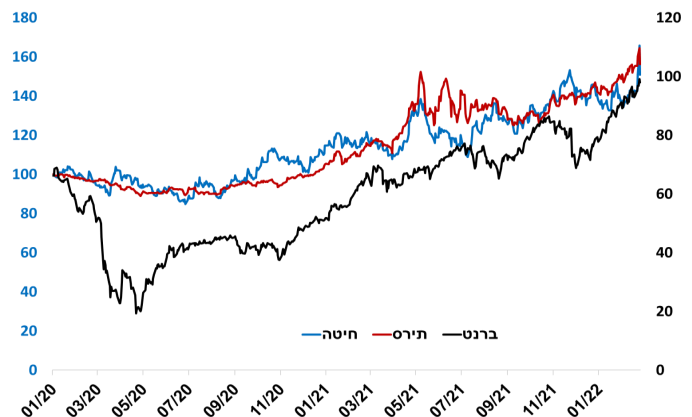
המלחמה באוקראינה יצרה מנעד רחב של תרחישים כלכליים, החל ממשא ומתן וסיום מהיר, ועד הסתבכות ארוכה, וחזרה למלחמה קרה בין הגושים. הלך הרוח מטלטל עתה את השווקים, ואלו יוותרו תנודתיים עד שתתבהר התמונה הפוליטית. ספק אם מישוה היה מעריך שבהינתן הפלישה הרוסית לאוקראינה מדד המניות הגלובלי יסגור שבוע כמעט ללא שינוי במחיר. גם הטענה שהתמחור בשווקים כבר כלל תרחיש כזה, לא מחזיקה מים, שכן

השוק צופה: כש העלאות ריבית בארה"ב ובישראל
ריבית נגזרת מחוזים עתידיים, מקור: בלומברג



עליות חדות במחירי הסחורות בעולם

מחיר חבית מסוג ברנט בדולרים, מחיר חיטה ותירס 100=ינואר 2020
מקור: בלומברג



הקרובה מגיעה ל-4.9%, והאינפלציה הצפויה לחמש שנים היא 3% לשנה. שיעור האינפלציה השנתי בינואר, על פי ה-Core PCE, לא הפתיע ועלה ל-5.1%, השיעור הגבוה מ-1983, נתון התומך בתהליך העלאת הריבית ע"י הבנק המרכזי.

האם המשבר ישפיע על מדיניות הפד הצפויה? ההערכה הרווחת היא שההאצה בסביבת האינפלציה לא משאירה חלופות לפד, אלא להתחיל בתהליך של העלאה הדרגתית בריבית החל בהחלטה הקרובה באמצע מרץ. השווקים מגלמים עתה כשש העלאות ריבית בשנה הקרובה. הציפיות להעלאות ריבית לא מחלחלות לטווחים הארוכים, כלומר השווקים מעריכים שהכלכלה לא תוכל להכיל העלאות ריבית מתמשכות.

גוש האירו: חשש מעלייה מתמשכת במחירי הגז הטבעי. רוסיה סיפקה בעבר כ-22% מצריכת הגז הטבעי של אירופה. התחליפים לגז הטבעי הם יקרים באופן ניכר. לעלייה במחירי האנרגיה עלולה להיות השפעה ממתנת חדה על הפעילות הכלכלית בגוש האירו. עצירת פרויקט "נורד סטרים 2" לבניית צינור גז ישיר מרוסיה, ע"י גרמניה עלולה להחריף את הסיכון לעיל, לפחות בטווח הקצר.

סין: בניגוד להערכות רבות, הבנק המרכזי השאיר החודש ללא שינוי את ריביות הפריים על הלוואות לשנה וחמש שנים. מחירי הדירות עלו בינואר בשיעור שנתי של 2.3%, העלייה השנתית הנמוכה ביותר מאז סוף שנת 2015. מרבית יזמי הנדל"ן הגדולים דיווחו על ירידות במכירות בינואר, דבר שכשלעצמו מחמיר את מצב החברות בענף, השקוע בבעיות חוב גבוה וחדלונות פירעון.

ועלול להביא להאטה בצמיחה בעולם, אך מוקדם עדיין להעריך כמותית את ההשפעות. חלק מההשפעות הגלובליות יושפעו מהסנקציות ומצעדים אחרים שמדינות המערב ינקטו כנגד רוסיה. קיימת אי-וודאות גדולה לגבי מחיר הנפט בחודשים הקרובים. מרבית תחזיות הצמיחה והאינפלציה לפני המשבר הניחו שהמחיר הממוצע של חבית ברנט השנה יהיה בין 70 ל-80 דולר. כיום, אנליסטים מסוימים מצביעים על רמות של 100 ו-120 דולר לחבית כאפשריות במהלך השנה. תופעה דומה מתקיימת לגבי מחירי הגז הטבעי, החשוב במיוחד למדינות אירופה, ובראשן גרמניה. כלכלת רוסיה מהווה כ-1.93% מהתוצר העולמי ואוקראינה כ-0.18% בלבד מהתוצר העולמי. למרות חלקן הנמוך יחסית בתוצר הגלובלי, יש להן נתח משמעותי ביצוא של חיטה ודגנים אחרים. על כן, שיבושים ביצוא עלולים אף הם, בדומה להמשך עלייה במחירי האנרגיה, להאיץ את האינפלציה ולהאט את הצמיחה.

ארה"ב: הצריכה הפרטית הפתיעה לחיוב בינואר, אך אמון הצרכנים מוסיף לרדת. ההוצאה הפרטית עלתה בינואר בשיעור של 2.1%, גבוה מהציפיות, וההכנסה הפרטית נותרה ללא שינוי, לעומת צפי לירידה של 0.3%. גם בהזמנת מוצרים בני קיימא נרשמה בינואר עלייה חדה מהצפוי, וללא כלי רכב הם עלו ב-0.7%. הגדלת הצריכה התאפשרה בין היתר ע"י ירידה בשיעור החיסכון הפרטי. שיעור החיסכון הפרטי מתוך ההכנסה הפנויה, שזינק בעת משבר הקורונה, ירד בינואר 2022 לרמה של 6.4%, שיעור הנמוך מזה שנרשם בסוף שנת 2019 טרם המשבר הקורונה. מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד ירד בפברואר, ונתון זה מצטרף לירידה המתמשכת במדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישגן, שירד בפברואר לרמה הנמוכה בעשר השנים האחרונות. חלק מהירידה באמון הצרכנים מיוחס לחשש מהאצה קבועה באינפלציה. על פי הנסקרים, האינפלציה הצפויה לשנה

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
מדד המחירים לצרכן	שיעור שינוי	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
פברואר - 2022	0.5%	57.6	58.0	02/22	מדד מנהלי הרכש - ISM	ארה"ב	01/03/2022
מרץ - 2022	0.6%	4.0%	3.9%	02/22	שיעור האבטלה	ארה"ב	04/03/2022
אפריל - 2022	0.7%	7.0%	6.9%	01/22	שיעור האבטלה	גוש האירו	03/03/2022
12 חודשים	2.5%	-	-	12/21	מדדי פדיון לכל ענפי הכלכלה + ייצור התעשייתי	ישראל	28/02/2022
ריבית בנק ישראל	שיעור הריבית	-	-	01/22	רכישות בכרטיסי אשראי	ישראל	28/02/2022
פברואר - 2022	0.10%	-	-	2021	שכר ממוצע למשרת שכיר	ישראל	03/03/2022
12 חודשים	0.5%	-	-	11-01/22	פדיון ברשתות שיווק	ישראל	03/03/2022

הערות ואזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימושו 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 עובדיו 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 ומטרותו 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.