

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

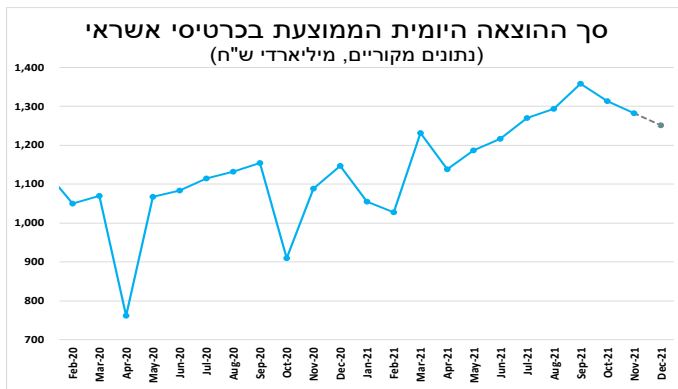
4 בינואר 2022 ב' בשבט תשפ"ב

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.1% בדצמבר מינוס 0.2% בינואר	0.1% בדצמבר מינוס 0.1% בינואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.8%	2.3%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד נובמבר 2022)
0.1%	0.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.10	₪ 3.12	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

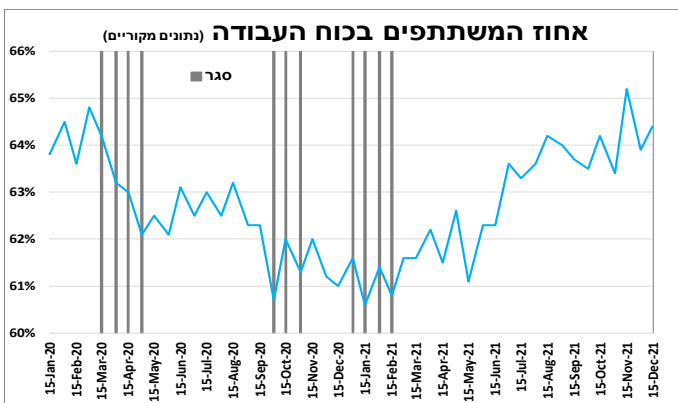
- בנק ישראל נשאר בעמדת המתנה. גל התחלואה, האינפלציה היחסית נמוכה בישראל וחוזקו של השקל מאפשרים לבנק ישראל להיות סבלני.
- האומיקרון תרם לירידה בסך הרכישות בכרטיסי אשראי בדצמבר, בדגש על ענפי תיירות הפנים והמסעדות.
- שיעור האבטלה עלה קלות בדצמבר, אך נתוני שוק העבודה רשמו בחודשים האחרונים שיפור.
- יצוא השירותים של ישראל ממשיך להתרחב והגידול החד ב-2021 בהשקעות יוביל להערכתנו להמשך התרחבות היצוא גם השנה. העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים בהובלת יצוא שירותי ההיי-טק היה אחד מהתורמים העיקריים להתחזקות השקל. אנו עדיין צופים המשך ייסוף השנה, אך להערכתנו פתיחת פער בין הריבית בארה"ב והריבית בישראל צפויה לקזז (באופן חלקי) את הלחץ המתמיד של הגורמים המבניים לחיזוק השקל.
- הקלה בצווארי הבקבוק וירידה במחירים תרמו לשיפור במדד מנהלי הרכש בסין לענף התעשייה בסוף 2021, למרות מספר התפרצויות במדינה שגררו סגרים נקודתיים.

האינפלציה שבגבולות היעד וחוזקו של השקל מאפשרים לבנק ישראל להמשיך להיות סבלני



כצפוי, **בנק ישראל** הותיר את הריבית ללא שינוי וציין שהמדיניות המוניטרית צפויה להישאר מרחיבה לזמן ממושך לאור האתגרים שעדיין קיימים לפעילות הכלכלית בהם גם מצב התחלואה.

ביטוי ראשוני להשפעת גל התחלואה הנוכחי ניתן למצוא **בדצמבר** כשנרשמה ירידה בסך הרכישות בכרטיסי אשראי, במיוחד בענפי התיירות ובמסעדות.



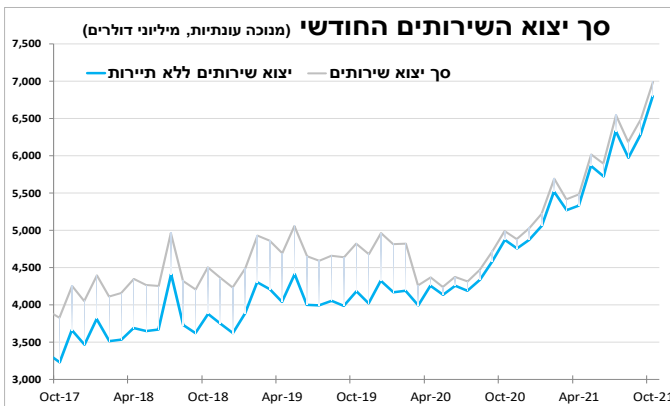
במקביל הבנק סיים את תוכנית ההרחבה השנתית (פורסם בהודעה הקודמת) לאור השיפור בהתאוששות הכלכלית, בדגש על שוק העבודה. **סך נח האדם** למחצית הראשונה של דצמבר אמנם הראה על עלייה קלה **בשיעור האבטלה בהגדרה הרחבה** ל-6.3 אחוזים (6.1% במחצית השנייה של נובמבר), אך עדיין המצב טוב בהרבה בהשוואה לסיומ הסגר השלישי כאשר **אחוז המשתתפים בכוח העבודה** חזר עוד בנובמבר לרמתו מלפני המשבר.

סיום תוכנית הרכישות יתרום לעלייה בתנודתיות, ומחזק את הערכתנו **שנמשיך לראות עלייה בתשואות האג"ח**, שיושפעו גם מעלייה מקבילה בעולם לאור המשך תהליך העלאות ריבית בחלק גדול מהבנקים מרכזיים בהובלת ארה"ב. יחד עם זאת, בניגוד לבנקים מרכזיים אחרים, אנו לא סבורים שנראה עליית ריבית בישראל לפני הרבעון האחרון של 2022, זאת בשל האינפלציה הנמוכה יחסית בישראל בהשוואה למרבית מדינות ה-OECD, **כפי שהדגיש נגיד בנק ישראל בנאומו**, ובשל חוזקו של השקל.

2023	2022	2021	אחוזים
5.0	5.5	6.5	תוצר מקומי גולמי
5.0	8.0	10.5	צריכה פרטית
8.0	6.0	8.5	השקעה בנכסים קבועים (ללא אוביות ומטוסים)
3.0	2.5	2.5	צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
5.5	3.0	8.5	יצוא (ללא ילומים והזנק)
6.5	8.0	15.5	יבוא אזרחי (ללא ילומים, אוביות ומטוסים)
4.4	4.8	6.7	שיעור אבטלה רחבה (רביע אחרון)
3.4	3.6	4.5	גירעון הממשלה (אחוזי תוצר)
69	69	69	יחס חוב-לתוצר
2.0	1.6	2.4	אינפלציה (רביע אחרון)

הדבר בא לידי ביטוי גם בתחזיות המעודכנות של חטיבת המחקר של הבנק הצופה שאינפלציה תהיה 1.6 אחוזים בסוף 2022 ו-2 אחוזים בסוף 2023. במקביל, הבנק עדכן קלות כלפי מטה את אומדן הצמיחה ל-2021 ל-6.5 אחוזים (7% בתחזית הקודמת), אך הותיר את התחזית ל-2022 ללא שינוי על 5.5 אחוזים (עדיין גבוה מהאומדן שלנו ל-4.8%). הבנק לראשונה פרסם תחזית צמיחה של 5 אחוזים ב-2023 (גם פה התחזית גבוהה מהערכתנו ל-4%).

יצוא השירותים ממשיך לתמוך בשקל אך פתיחת פערי הריביות מול חו"ל מפחית מהלחץ לייסוף

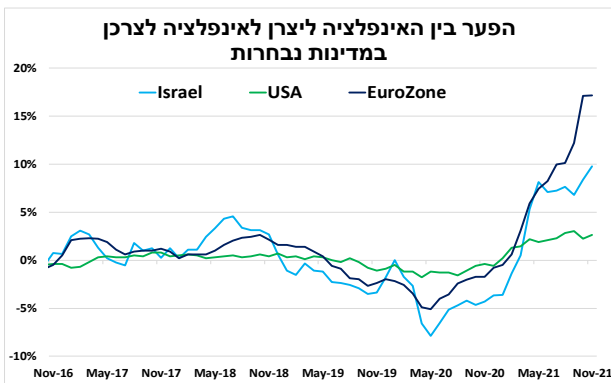


יצוא השירותים של ישראל ממשיך לנוע למעלה עם עלייה של 8 אחוזים באוקטובר (על פי נתונים מנוכים עונתיות) ו-40 אחוזים בהשוואה לאוקטובר בשנה שעברה. הגידול החד ב-2021 בהשקעות בענף ההיי-טק יוביל להמשך התרחבות היצוא גם בשנים הבאות. דבר זה תומך בהתרחבות העודף בחשבון השירותים ובחוזקו של השקל.

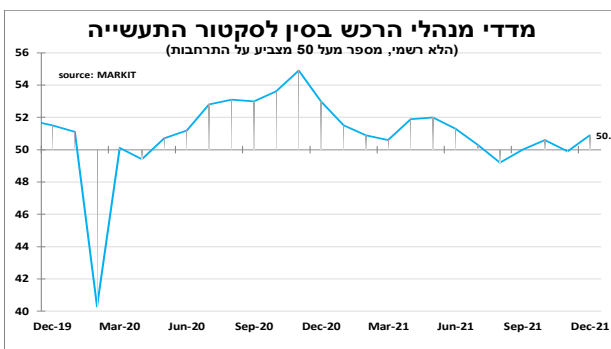
ב-2021 השקל היה בין המטבעות החזקים בעולם עם ייסוף של כ-8 אחוזים מול סל המטבעות (3% מול הדולר ו-11% מול האירו). העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים בהובלת יצוא שירותי ההיי-טק לצד העליות בשווקי המניות בעולם תרמו לכך, למרות שיא של מעל ל-35 מיליארד דולר ברכישות המט"ח של בנק ישראל. אנו עדיין צופים המשך ייסוף השנה, אך להערכתנו התנודתיות בשוק המט"ח תגדל לאור סיום תוכנית הרכישות וירידה צפויה בהיקף ההתערבות של בנק ישראל. במקביל, פתיחת פער בין הריבית בארה"ב והריבית בישראל צפויה לקזז (באופן חלקי) את הלחץ המתמיד של הגורמים המבניים לחיזוק השקל.

אחרי החגים (בחו"ל) חוזרים הנתונים

בשבועיים האחרונים הפרסומים הכלכליים מחו"ל היו דלילים לאור חופשת חג המולד / ראש השנה. **בארה"ב** ברביעי יתפרסמו סיכומי החלטת הריבית האחרונה ובשישי יתפרסם דוח התעסוקה האחרון ל-2021. האינדיקטורים



הראשוניים מצביעים על המשך שיפור בשוק העבודה (עדיין לפני האומיקרון), דבר שתומך בעליות ריבית של הבנק המרכזי בארה"ב השנה ובהמשך עליית התשואות. **בגוש האירו** יתפרסמו מדדי המחירים ליצרן בחמישי והאומדן לאינפלציה בשישי. המספרים ימשיכו להראות שבאירופה "כח המחירים" של החברות נמוך במיוחד בהשוואה לארה"ב והן מתקשות לגלגל את העלויות על הצרכנים.



מדד מנהלי הרכש בסין הפתיע לחיוב כאשר עלה יותר מהצפי ל-50.9 נקודות בדצמבר. שיפור בביקושים לצד המשך הקלה בשיבשים ובצווארי הבקבוק תרמו לכך, נתון שמעיד על כך שבינתיים התעשייה מתמודדת עם התפרצויות הקורונה באזורים שונים במדינה. במקביל, גם לחצי המחירים מתמתנים לאור פעולות הממשלה לשפר את האספקה ולהוריד את מחירי חומרי הגלם, דבר שאפשר

לראשונה מזה כשנה וחצי לחברות להפחית במעט את המחירים. השאלה הגדולה האם מגמה חיובית זו תימשך כאשר האומיקרון יגיע לחופי סין. בחמישי מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים ונראה האם המדיניות המוניטרית המרחיבה תרמה לשיפור הסנטימנט לאור החששות מהאומיקרון ומהמשך סגרים.

תחזית לשינויים במחירים בשלושת המדדים הקרובים

ממד המחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה (ללא דלקים)	מדד מחירי תשומה בבנייה למגורים	סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן	מדד המחירים לצרכן	תקופה (מצטבר)
0.5%	0.4%	0.2%	-0.1%	דצמבר-ינואר-פברואר
0.3%	1.2%	0.5%	0.1%	הנתון בתקופה המקבילה אשתקד
0.6%	1.0%	0.6%	0.2%	שלושה מדדים קודמים

פרסומים חשובים לשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-4 בינואר	שכר ממוצע	ISM תעשייה. משרות פנויות		
יום רביעי, ה-5 בינואר		פרוטוקולים של הפד		
יום חמישי, ה-6 בינואר	יתרות המט"ח ורכישות בנק ישראל. כניסות תיירים ויציאות ישראלים	ISM שירותים	מדד המחירים ליצרן בגוש האירו. אינפלציה בגרמניה	מדד מנהלי הרכש בסין
יום שישי, ה-7 בינואר		דוח תעסוקה	מכירות קמעונאיות ואומדן אינפלציה בגוש האירו.	
יום ראשון, ה-9 בינואר				
יום שני, ה-10 בינואר	מדד אמון הצרכנים			

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

<https://www.harel-group.co.il/finance/research-and-reviews/economic-surveys/Pages/default.aspx>

הערות ושאלות ניתן להפנות לעפר קליין; בדואר אלקטרוני oferkl@harel-ins.co.il

אם ברצונך להסיר את שמך מרשימת התפוצה של קבוצת הראל, אנא שלח אלינו בקשה זו במייל חוזר.

הכותבים ו/או חברות בקבוצת הראל ו/או בעלי עניין בהן ו/או בעלי השליטה בקבוצה, עשויים להחזיק ו/או לסחור, בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסיים המצוינים בעבודה זו, וזאת אף באופן המנוגד לאמור בעבודה זו. ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בעבודה זו עלולים שלא להתאים לכל משקיע. אין לראות בעבודה זו משום שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות המתחשב בצרכיו האישיים והמיוחדים של כל משקיע. העבודה אינה מהווה תחליף לייעוץ מס ואין בה תיאור ממצה של כל הוראות המיסוי.

אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ, או להעביר את העבודה או חלקים ממנה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מהראל. עבודה זו מתבססת על מידע פומבי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני החברה כאמינים. האמור בעבודה זו משקף את חוות דעתנו במועד פרסום העבודה, וזו יכולה להשתנות בכל עת וללא מתן הודעה נוספת. החברה לא תהיה אחראית, בכל צורה שהיא, לנזק ו/או הפסד שייגרמו, אם יגרמו, כתוצאה מהסתמכות על עבודה זו, וכן אינה מתחייבת כי התבססות על המידע המופיע בעבודה זו עשוי להניב רווחים. הפרסום אינו מהווה הצעה לרכישת ני"ע/יחידות בקרן/תעודת סל והרכישה תיעשה רק על פי התשקפים שבתוקף והדיווחים המידיים.