

גזברים יקרים,

אנו שמחים להביא לכם סקירה מאקרו כלכלית מקצועית קצרה המסכמת את עיקרי השינויים הכלכליים שהתרחשו בשנת 2021 ואת התחזית שלנו לשנת 2022.

ישראל:

- **צמיחה** – הצמיחה בשנת 2021 צפויה להסתכם בכ – 7%, והתחזיות לשנה הבאה נעות סביב צמיחה של 5.5%, מדובר במספרים יחסית גבוהים שמשקפים צמיחה גבוהה יותר מפוטנציאל ארוך הטווח של המשק, כך שסביר שנראה האטה בקצב הצמיחה בשנים הבאות. שוק העבודה הלך והשתפר בהדרגה במהלך השנה, כאשר ראינו ירידה בשיעור האבטלה הרחבה, עליה במספר המועסקים ועליה בשיעור ההשתתפות. ההנחה המרכזית היא שהתהליכים אלו ימשיכו גם לתוך 2022, אבל המשך השיפור בשוק העבודה תלוי במידה רבה במצב התחלואה בישראל. התפרצות מחודשת של הקורונה שתחייב את הממשלה להטיל מגבלות מהותיות על המשק, תבלום את ההתאוששות ואולי אפילו תחזיר אותנו אחורה.
- **אינפלציה** – בשנת 2021 האינפלציה צפויה להסתכם בכ – 2.5%, כאשר כל סעיפי המדד רשמו עליות מחירים מלבד סעיף ההלבשה והנעלה (כ – 3% מהמדד). על רקע רמת אי הוודאות הגבוהה לגבי ההתפתחויות הכלכליות והבריאותיות בארץ ובעולם, זה לא מפתיע שטווח התחזיות לגבי שנת 2022 הוא מאוד רחב, ונע בין 1.5% ל- 2.5%. אחד הסעיפים המהותיים במדד הוא סעיף הדיור (שכירות) שעלה בכ – 3% השנה. היות ומחירי הדירות (שלא כלולים במדד) עלו בכ – 10% השנה, יש חשש אמיתי שנראה גם עליה חדה יותר במחירי השכירות בשנת 2022, מה שיגרור את המדד כלפי מעלה. למרות העליה בסביבת האינפלציה, עדיין מדובר על רמה נמוכה ביחס למדינות רבות בעולם, כאשר לייסוף של השקל היתה תרומה מהותית לנושא.
- **ריבית** – הריבית הנוכחית במשק הינה 0.1%, ולמעשה הריבית של בנק ישראל אפסית (0.1% או 0.25%) מאז סוף שנת 2014. כלכלנים רבים מעריכים שבנק ישראל ירגיש בנוח להתחיל ולהעלות את הריבית ברבעון האחרון של 2022, תחת ההנחה שבאותו שלב הריבית בארה"ב כבר תעלה לפחות פעמיים. יחד עם זאת, שוק ההון כרגע לא מתמחר העלאת ריבית בשנה הבאה, היות וסביבת האינפלציה בישראל לא מהווה בעיה למשק, ובנק ישראל ככל הנראה לא ירצה לפגוע

בהתאוששות הכלכלית שכרגע נמצאת בסימן שאלה על רקע עליה מחודשת בתחלואה ברחבי העולם.

- **מט"ח** – נהוג לייחס את עוצמת השקל לעודף במאזן התשלומים של מדינת ישראל, אבל מניתוח הנתונים שמפרסם בנק ישאל לגבי התנועות במט"ח, עולה שהמגזר העסקי פועל במינון יחסית נמוך בשוק המט"ח, ובניגוד למצופה לעיתים בנטו הוא בכלל נמצא בצד שרוכש מט"ח. למעשה, הגופים המוסדיים הם בעלי ההשפעה הגדולה ביותר על שוק המט"ח, כאשר הם מגדילים בעקביות את החשיפה שלהם לנכסים בחו"ל, ומבצעים במקביל עסקאות הגנה על שער החליפין (במהות מדובר במכירת מט"ח) היות ובסופו של דבר, הם צריכים לספק ללקוחות שלהם תשואה שקלית. העליות החדות במהלך השנה בשווקי המניות בחו"ל הביאו לגידול מהיר בנכסים המנוהלים שחשופים למט"ח, מה שגרר עליה בקצב המרות המט"ח מצד המוסדיים. כאשר בוחנים את התנהלות שער החליפין בטווח הקצר ניתן לזהות קורלציה גבוהה בין שער הדולר/שקל לבין מדדי המניות בארה"ב.

עולם:

- **צמיחה** – לאחר התכווצות בתוצר העולמי בשיעור של כ-3% בשנת 2020, שנת 2021 בלטה לטובה עם צמיחה חדה יחסית ברוב מדינות העולם. קרן המטבע הבינלאומית (IMF) מעריכה שהתוצר העולמי צמח השנה בכ-6%, כאשר הקצב אמור להתמתן לכמעט 5% בשנת 2022 וימשיך לרדת בשנים הבאות. לדעת ה-OECD המאפיין המרכזי של ההתאוששות יהיה חוסר איזון. הקצב של ההתאוששות מהמשבר צפוי להיות שונה בין איזורים גאוגרפיים, מדינות וסקטורים, כאשר למצב התחלואה ולהתמודדות של הממשלות עם המצב הזה תהיה השפעה מכרעת על כך.
- **אינפלציה** – לעומת ישראל, בעיית האינפלציה בעולם חמורה הרבה יותר. בארה"ב, באירופה ובבריטניה, האינפלציה בשנת 2021 צפויה להגיע לטווח שבין 4% ל-7%. האינפלציה נוצרה בעיקר בשל שיבושים מהותיים בשרשראות האספקה עקב משבר הקורונה, אבל הספיקה גם לגלוש לתחומים נוספים בכלכלה. בהקשר הזה הבנקים המרכזיים נמצאים בדילמה לא פשוטה כאשר מצד אחד העליה בסביבת האינפלציה (אפילו אם זו צפויה להתמתן בשנה הבאה) מחייבת הידוק של הסביבה המוניטארית (כלומר העלאות ריבית) ומצד שני העליה המחודשת בתחלואה פוגעת ביכולת ההתאוששות הכלכלית, והעלאות ריבית דווקא בעת הזו תוספנה רוח נגדית.

- **ריבית** – העולם עבר השנה למדיניות מוניטארית מצמצמת, ומדינות רבות בעולם כבר החלו להעלות את הריבית (בריטניה, דרום קוריאה, צ'ילה, נורבגיה ועוד) על רקע החשש מהאינפלציה. מדובר בתהליך שצפוי לצבור תאוצה במהלך 2022. בארה"ב, ה-FED החל לאחרונה להגביר את קצב צמצום רכישות האג"ח (התהליך צפוי להסתיים במרץ 22), וההערכות המרכזיות מדברות על 2 או 3 העלאות ריבית במהלך השנה הקרובה, כך שבסוף 2022 הריבית ככל הנראה תהיה בין 0.75% ל-1%. השאלה הגדולה היא מה יעשה ה-FED אם הוא יפגוש במהלך 2022 אינפלציה עיקשת מצד אחד והאטה מהותית בכלכלה מצד שני. בגוש היורו צפויים גם כן לצמצם את קצב רכישות האג"ח, אבל לאור צמיחה נמוכה יותר וסביבה האינפלציונית נמוכה יותר, ה-ECB לא צפוי אפילו לאותת על העלאות ריבית בקרוב.

לסיכום, כל מה שנשאר לנו עכשיו לעשות, זה לנסות ולנחש מה יהיו האירועים שיקרו במהלך השנה הקרובה (קורונה, פגעי מזג אוויר, מתיחות ארה"ב/סין, הסכם הגרעין עם איראן...) שיגרמו לשיבוש התחזיות הללו.

רועי לקסר

מנהל נוסטרו בנק מרכנתיל דיסקונט

* אין לראות במסמך זה ובמידע ו/או הניתוח הכלולים בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים כלשהם או המלצה להשקעה באפיקים ספציפיים כלשהם. האמור בסקירה זו משקף את דעותיהם והערכותיהם של עורכי הסקירה למטרת אינפורמציה בלבד ומובא כחומר רקע בלבד. הניתוח במסמך זה נעשה בהתבסס על מידע אשר פורסם ו/או היה נגיש לכלל הציבור ומידע אחר, סקירה זו אינה מהווה אסמכתא ו/או אישור כלשהם למהימנות ולנכונות המידע. האמור לעיל אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.