

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

6 בספטמבר 2022 י' באלול תשפ"ב

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
מינוס 0.1% באוגוסט 0.0% בספטמבר	מינוס 0.2% באוגוסט 0.2% בספטמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.7%	2.6%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד יולי 2023)
3.25%-3.0%	2.75%-2.5%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.35	₪ 3.40	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

## נקודות מרכזיות

### בארץ

- ההחלטה להעלות את הריבית ב-0.75 נקודת אחוז לפני כשבועיים התקבלה פה אחד. למרות שאנו צופים ירידה באינפלציה אנו סבורים שנראה עליית ריבית של חצי נקודת אחוז (ובהסתברות נמוכה אולי אפילו יותר) בהחלטה הבאה בתחילת אוקטובר.
- עד יוני, השכר הממוצע של שכירים ישראלים עלה ב-5 אחוזים בסקטור העסקי ונשאר ללא שינוי בסקטור הציבורי, אנו צופים צמצום בפערים בשנה הבאה.

### בעולם

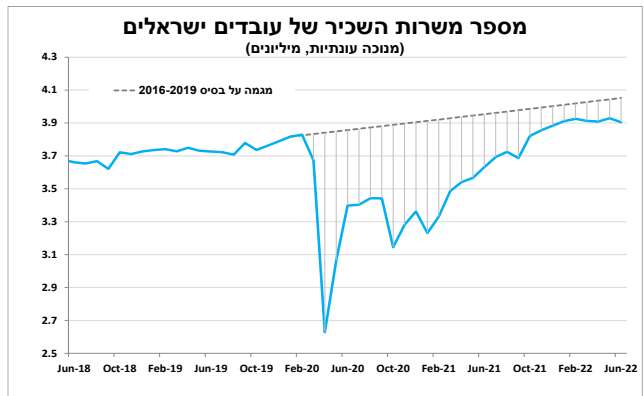
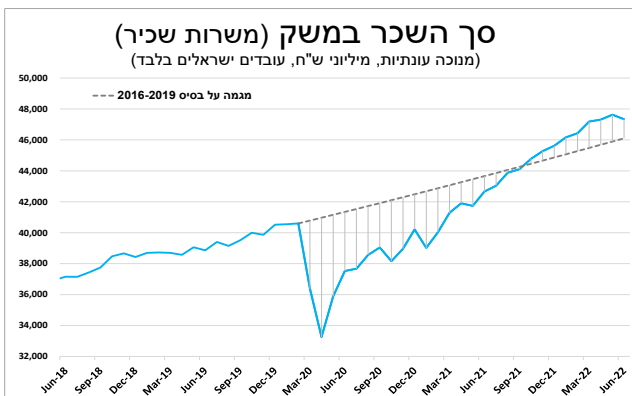
- דוח התעסוקה בארה"ב לחודש אוגוסט היה מעורב. הבנק המרכזי יעלה את הריבית בעוד כשבועיים, עוצמת העלייה תהיה תלויה בעיקר בנתוני האינפלציה שיתפרסמו בשלישי הבא.
- האינפלציה בגוש האירו לא עוצרת והגיעה לרמתה הגבוהה ביותר מאז הקמת הגוש. בעקבות זאת והמשך הירידה בשיעור האבטלה אנו לא פוסלים העלאת ריבית של 0.75 נקודת אחוז ע"י הבנק המרכזי בחמישי הקרוב.
- הפסקת הזרמת הגז מרוסיה דרך הצינור שדרכו עוברת כ-40 אחוזים מאספקת הגז ליבשת. משבר האנרגיה מקרב את אירופה למיתון.
- סנטימנט החברות בסין באוגוסט היה מעורב; בתעשייה נרשמה היחלשות לאור השיבושים באספקת החשמל לצד חולשה בביקושים ליצוא. מנגד, בענפי השירותים נמשכה ההתרחבות לאור הפחתות הריבית לצד המומנטום החיובי מהסרת ההגבלות.
- כינוס המפלגה הקומוניסטית בסין יחל ב-16 באוקטובר, ועל פי הדיווחים נשיא המדינה (Xi Jinping) צפוי לקבל את המינוי בפעם השלישית ברציפות. הפוקוס יהיה על העמדה הרשמית בנושא ענף הטכנולוגיה, איכות הסביבה, טאיוואן והאם יודיעו על הקלה במדיניות המחמירה לקורונה.
- הבנק המרכזי באוסטרליה העלה הבוקר את הריבית בחצי נקודת אחוז ל-2.35 אחוזים בהתאם לצפי.

## מכוונים לריבית ריאלית אפסית

**סיכומי הדיונים של בנק ישראל** הראו שהחלטה להעלות את הריבית ב-0.75 נקודת אחוז התקבלה פה אחד. למרות שאנו צופים שני מדדים נמוכים (אוגוסט וספטמבר) וירידה בקצב האינפלציה השנתית, אנו סבורים שנראה עליית ריבית של חצי נקודת אחוז (ובהסתברות נמוכה אולי אפילו יותר) בהחלטה הבאה בתחילת אוקטובר בהתאם לקצב עליית הריבית שנראה בארה"ב ואירופה. להערכתנו, בעקבות השאיפה של בנק ישראל להביא את הריבית הריאלית הקצרה לטריטוריה חיובית (או לפחות אפסית) העלאות הריבית יימשכו בעקביות לפחות עד לתחילת 2023, תרחיש שלהערכתנו עדיין מגולם בחסר בשוק אג"ח הממשלתיות.

## נתוני השכר הממוצע לא מלמדים על כל האמת

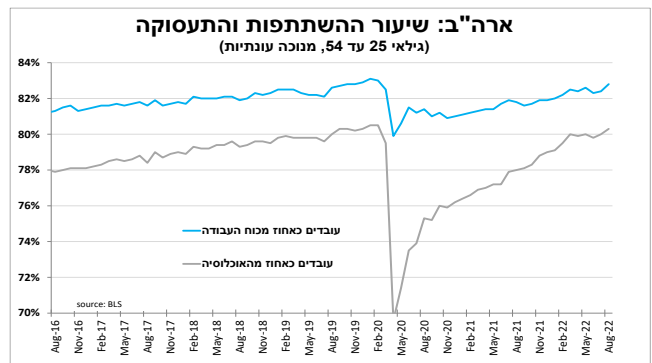
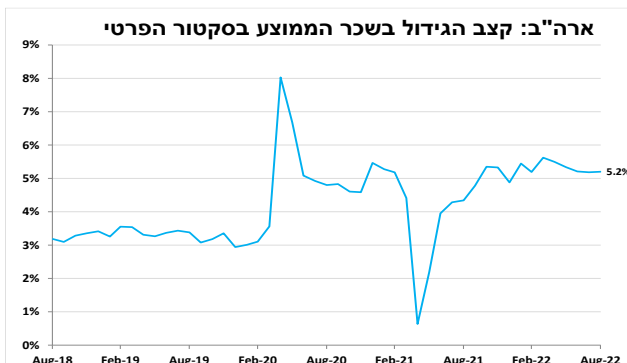
**השכר הממוצע למשרת שכיר של ישראלים** נותר כמעט ללא שינוי ביוני (על פי נתונים ממוכים עונתיים) והוא גבוה ב-3 אחוזים בהשוואה ליוני בשנה שעברה. הנתון הממוצע לא משקף את כל האמת כאשר ב-12 החודשים האחרונים נרשמה עלייה של כ-5 אחוזים **בשכר בסקטור העסקי** לעומת כ-אפס **בסקטור הציבורי**. אך אנו צופים צמצום בפערים בשנה הבאה לאור עלייה בשכר בסקטור הציבורי (ההסכם עם המורים שכנראה יוביל להסכמים אחרים בשירות הציבורי). במקביל, נראה צמצום בקצב עליית השכר בסקטור העסקי לאור עליות הריבית המהירות וההאטה הגלובלית.



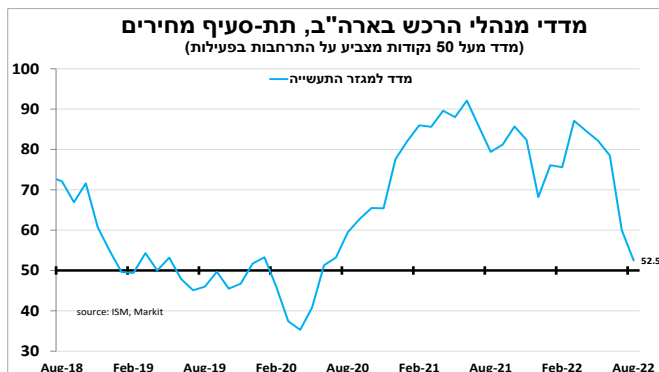
מבחינת מועסקים **מספר משרות השכיר** מתקרב ל-4 מיליון, אך בניכוי עונתיים סך המשרות נותר כמעט ללא שינוי בחצי השנה האחרונה. בחלקו בשל הקושי לגייס עובדים ובשל מחסור בעובדים מיומנים.

## בארה"ב - דוח התעסוקה לא הכריע – האינפלציה בשלישי הבא תקבע את עוצמת העלאת הריבית הבאה

**דוח התעסוקה בארה"ב** לאווגוסט היה מעורב; נוספו כ-300 אלף משרות חדשות, אך נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה. **שיעור האבטלה** עלה ל-3.7 אחוזים, אך זאת בעיקר בשל עלייה מקבילה בשיעור ההשתתפות (במיוחד בגילאי 25 עד 54). **השכר השעתי** הממוצע עלה בקצב נמוך יותר, אך השינוי השנתי עדיין גבוה ועומד על 5.2 אחוזים.

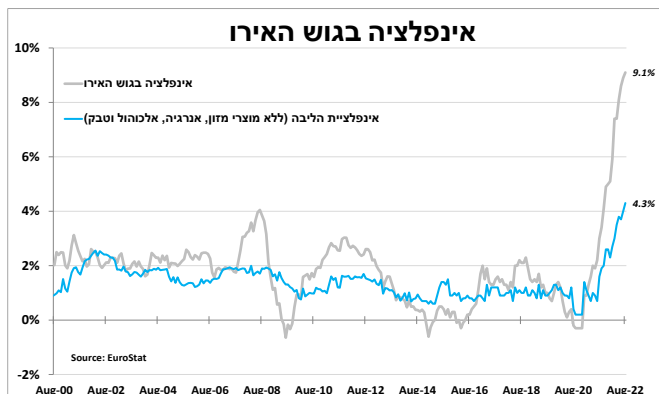


הפרסום מראה ששוק העבודה עדיין הדוק והלחצים לעליית שכר עדיין משמעותיים. כפי שגם בא לידי ביטוי בנתוני **המשרות הפנויות** שעלו במפתיע ביולי והם עדיין מאוד גבוהים. הבנק המרכזי ימשיך להעלות את הריבית גם בעוד כשבועיים, אך נתוני התעסוקה האחרונים לא מכריעים האם שוב זה יהיה חצי או עוד 0.75 נקודת אחוז.



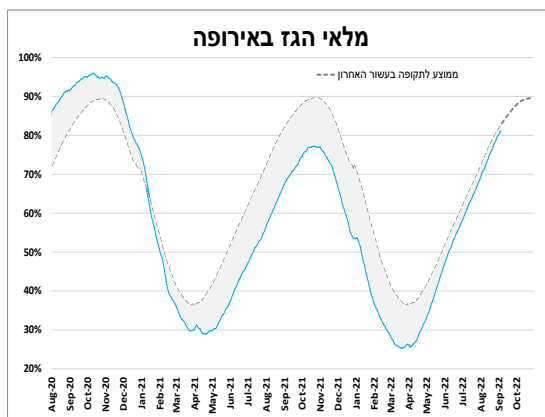
להערכתנו, הדבר יהיה תלוי בנתוני האינפלציה לאוגוסט שיתפרסמו בשלישי הבא. אנו צופים המשך **ירידה באינפלציה הכללית** בעיקר בשל הירידה במחירי האנרגיה לצד המשך הקלות בצווארי הבקבוק הגלובליים אך מדד הליבה צפוי להישאר כמעט ללא שינוי. הקלה נוספת בסביבת המחירים באה לידי ביטוי במדד מנהלי הרכש לתעשייה לאוגוסט, שם תת-סעיף **המחירים** ירד ל-52.5 נקודות, הרמה הנמוכה ביותר מזה כשנתיים.

### הבנק המרכזי בגוש האירו בין הצינור לאינפלציה



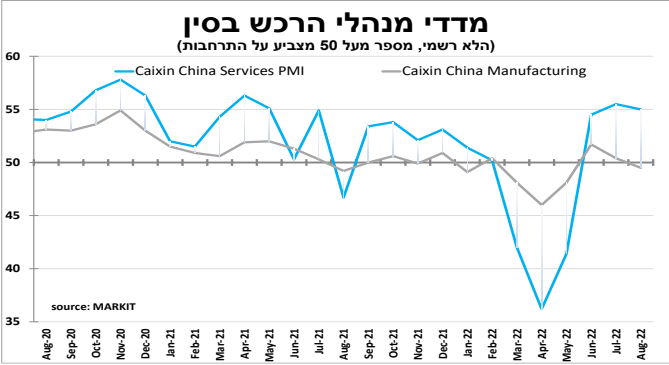
**האינפלציה בגוש האירו** לא עוצרת ועמדה על 9.1 אחוזים באוגוסט (על פי האומדן הראשוני), כמחצית מכך בגלל מחירי האנרגיה שעוד ממשיכים לעלות (וצמצום התפוקה האחרון של אופ"ק עוד יחמיר את המצב). בנוסף, גם **אינפלציית הליבה** (ללא מזון ואנרגיה) עלתה ל-4.3 אחוזים, רמתה הגבוהה ביותר מאז הקמת הגוש ב-1999. בעקבות זאת והמשך הירידה **בשיעור האבטלה** לשפל של 6.6 אחוזים ביולי, אנו לא פוסלים **העלאת ריבית של 0.75 נקודת אחוז ע"י הבנק המרכזי** בחמישי הקרוב.

מה שעשוי למתן את קצב עליית הריבית בגוש האירו בהמשך זה **הפסקת הזרמת הגז מרוסיה** לגרמניה שעלול להכניס את אירופה למיתון מוקדם מהצפוי. ההודעה על הפסקת ההזרמה הגיעה לאחר שניציגי ה-G7 הסכימו עקרונית לקבוע תקרה למחיר הנפט שרוסיה מוכרת במטרה להרחיב את הסנקציות על המדינה.



**משבר האנרגיה מצעיד את אירופה** למיתון ולכן נראה את הבנק המרכזי מעדכן כלפי מטה את תחזיות הצמיחה במקביל להודעת הריבית. כפי שציינו בעבר, עוצמת המיתון תהיה תלויה במחיר הגז והזמינות שלו. כך הממשלות הגדילו משמעותית את **מלאי הגז** בחצי השנה האחרונה, גם במחירים אסטרונומיים, כדי למנוע את הצורך ביישום מכסות למקרה של עצירת האספקה. מוקדם לדעת האם פעולה זו תספיק והדבר קשור ישירות **לעוצמת החורך** המתקרב.

**במזרח - זה שעולה וזה שיורד**



סנטימנט החברות בסין באוגוסט היה מעורב; **בתעשייה** נרשמה היחלשות ל-49.5 נקודות כאשר השיבושים באספקת החשמל (בצורת נזקי מזג אוויר) לצד חולשה בביקושים ליצוא תרמו לכך. **בענפי השירותים** המדד אמנם ירד ל-55, אך עדיין נותר בטריטוריה חיובית, כאשר הפחתות הריבית לצד המומנטום החיובי מהסרת ההגבלות תרמו לכך (הסקר לפני ההכרזה על סגר נוסף בעיר כתוצאה מהנגיף).

עכשיו זה רשמי, כינוס **המפלגה הקומוניסטית בסין** (שמתקיים לרוב אחת ל-5 שנים) יחל ב-16 באוקטובר, ועל פי הדיווחים **נשיא המדינה** (Xi Jinping) צפוי לקבל את המינוי בפעם השלישית ברציפות, לראשונה מזה כ-50 שנה. הפוקוס בוועידה יהיה על הרפורמות הכלכליות וההצהרות הפוליטיות של המדינה לשנים הבאות. במיוחד לענף הטכנולוגיה, איכות הסביבה, הצהרת כוונות סביב טאיוואן והאם יודיעו על הקלה במדיניות המחמירה לקורונה. מדיניות מחמירה זו פגעה בסנטימנט החברות, עצרה כמעט לחלוטין את התיירות בסין (בכנסת ויוצאת) ומעכבת את התאוששות הצמיחה.

**באוסטרליה**, הבנק המרכזי באוסטרליה העלה הבוקר את הריבית בחצי נקודת אחוז ל-2.35 אחוזים בהתאם לצפי.

**פרסומים חשובים**

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-6 בספטמבר		ISM שירותים		
יום רביעי, ה-7 בספטמבר				סחר חוץ בסין
יום חמישי, ה-8 בספטמבר	כניסות תיירים ויציאות ישראלים. סקר מגמות בעסקים		החלטת הריבית בגוש האירו	
יום שישי, ה-9 בספטמבר				אינפלציה בסין
יום ראשון, ה-11 בספטמבר	מדד אמון הצרכנים			
יום שני, ה-12 בספטמבר	ריבית המשכנתאות הממוצעת		ייצור תעשייתי בבריטניה	

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](mailto: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 ליעוץ 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.