

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

19 באוקטובר 2021, ו' בחשון תשפ"ב

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.3% באוקטובר 0.0% בנובמבר	0.4% באוקטובר 0.3% בנובמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.6%	2.6%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד אוגוסט 2022)
0.1%	0.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.20 ₪	3.23 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

## נקודות מרכזיות

### בארץ

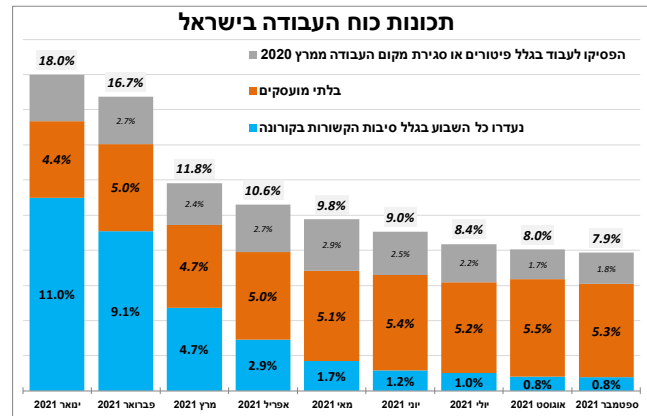
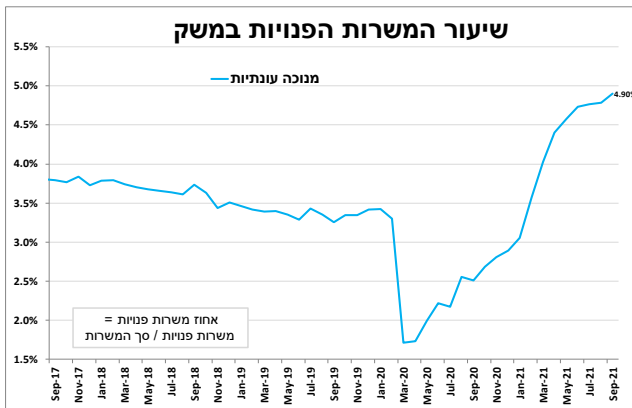
- הירידה באבטלה נמשכת מאז סיום הסגר השלישי אך בקצב איטי, זאת במקביל לגידול בשיעור המשרות הפנויות.
- מדד המחירים לצרכן לחודש ספטמבר עלה ב-0.2 אחוז והאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה ל-2.5 אחוזים, הרמה הגבוהה ביותר מזה כעשור. עם זאת, אנו צופים שבמהלך שנת 2022 קצב האינפלציה ירד אל מתחת למרכז יעד האינפלציה (2 אחוזים). לכן, אנו לא צופים שינוי במדיניות בנק ישראל בחודשים הקרובים.
- מחירי הדירות נסקו ב-9.2 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. כל הגורמים שמנינו בעבר שתרמו לעלייה במחירים לא עצרו גם החודש. מנגד, סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן הכולל בעיקר את מחירי השכירות בחוזים חדשים ומתחדשים עלה ב-1.8 אחוז בלבד ב-12 החודשים האחרונים.

### בעולם

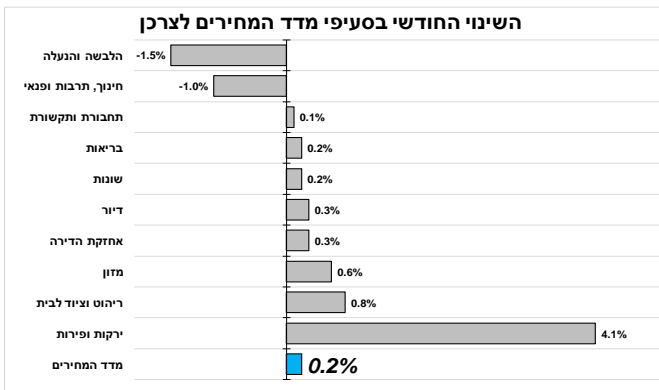
- האינפלציה בארה"ב חזרה לשיא. למרות האינפלציה אנו מאמינים שהפד לא יהיה ניצי בחודשים הקרובים על רקע נתונים פחות טובים לרבעון השלישי, הציפיה שהאינפלציה זמנית וההבנה שמדובר בזעזוע היצע בעוד ריבית הבנק המרכזי משפיעה בעיקר על הביקושים.
- הצמיחה בסין האטה ברבעון השלישי של השנה. אנו צופים צמיחה נמוכה יותר בשנה הבאה גם בשל האטה בשוק הדיור למגורים. ירידה בביקושים לחומרי גלם בסין יכול למתן את מחירי הסחורות בעולם. מנגד, היצוא המשיך לשבור שיאים גם בספטמבר ונותר נקודת האור בכלכלה.
- קרן המטבע הבינלאומית צופה צמיחה חזקה של 5.9 אחוזים השנה ו-4.9 אחוזים ב-2022. אך הקרן עדכנה כלפי מעלה את תחזית האינפלציה והדגישה את אי-הוודאות הסובבת את התחזית.

**עברנו לזחילה**

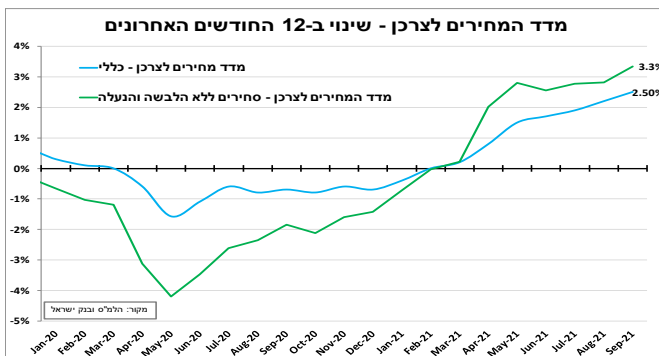
הירידה באבטלה נמשכת מאז סיום הסגר השלישי אך בקצב איטי. כך על פי סקר כח האדם הראשוני לספטמבר שהצביע על שיפור קל בשיעור האבטלה בהגדרה הרחבה ל-7.9 אחוזים. המספר כולל מובטלים (בהגדרה הרשמית), נעדרים זמנית (בעיקר חל"ת) ועובדים שהתייאשו מחיפוש עבודה. במקביל נמשך הגידול בשיעור המשרות הפנויות במשק מתוך סך המשרות שעלה בספטמבר לשיא של 4.9 אחוזים. אי התאמה בהכשרה המקצועית בין המשרות המבוקשות למיומנויות של המובטלים תורמת לכך שהמשרות מאוישות בקצב איטי יחסית. להערכתנו, שיעור האבטלה המבני הצפוי בשנה הקרובה יהיה גבוה יותר בהשוואה לרמתו קדם המשבר.



**יקר יותר לאכול בחגים**

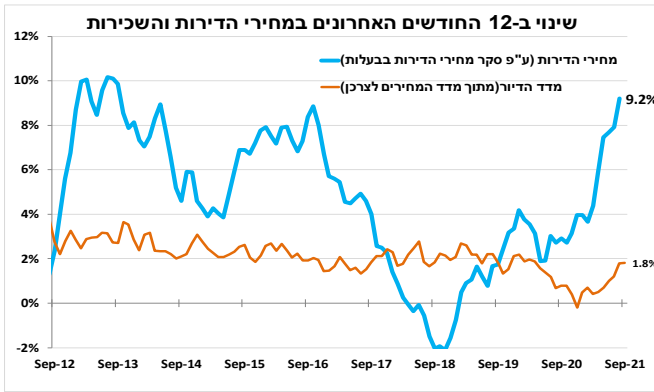


**מדד המחירים לצרכן לחודש ספטמבר עלה ב-0.2 אחוז.** הסעיפים הבולטים שתרמו לעלייה היו המזון (עלייה עונתית במחירי הבשר בחגים), זינוק במחירי הירקות הטריים (עגבניות ופלפלים), והמשך עלייה במחירי המכוניות. העליות קוזזו בירידה חדה במחירי הארחה, הנופש והטיסות (לאחר המחירים הגבוהים של הקיץ).



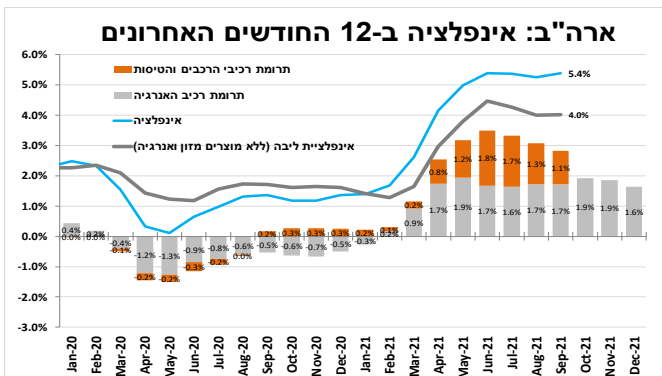
**האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה ל-2.5 אחוזים,** הרמה הגבוהה ביותר מזה כעשור. עם זאת, אנו צופים שבמהלך שנת 2022 קצב האינפלציה ירד אל מתחת למרכז יעד האינפלציה (2 אחוזים). לכן, אנו לא צופים שינוי במדיניות בנק ישראל בחודשים הקרובים.

התחזית הראשונית שלנו למדד **אוקטובר** היא לעלייה של 0.3 אחוז (הלבשה והנעלה), וללא שינוי **בנובמבר** (עלייה חדה במחיר הדלק מול ירידה צפויה במחירי הפירות והירקות). התחזית שלנו ל-12 המדדים הקרובים נותרה סביב 1.6 אחוזים - תחזית זו נמוכה משמעותית מהתחזית הגלומה בשוק האג"ח.

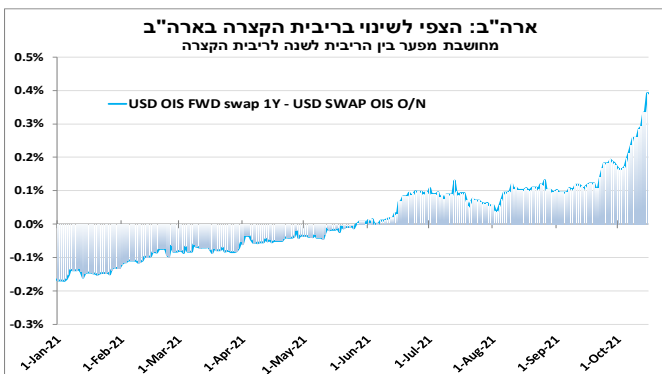


**מדד מחירי הדירות** המשיך לעלות במהירות בעוד 1.2 אחוז (בין אמצע יולי לאמצע אוגוסט) ו-9.2 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. כל הגורמים שמנינו בעבר שתרמו לעלייה במחירים לא עצרו. יש לציין **שמדד הדיור** (הכולל בעיקר את מחירי השכירות בחוזים חדשים ומתחדשים) עלה ב-1.8 אחוז בלבד ב-12 החודשים האחרונים עד ספטמבר.

**האינפלציה בארה"ב חזרה לשיא והשווקים מתחילים לתמחר עליית ריבית מהירה יותר**



**האינפלציה בארה"ב** עלתה קלות ל-5.4 אחוזים בספטמבר, **ואינפלציית הליבה** נותרה יציבה על 4.0 אחוזים. **התמתנות** נרשמה בחלק מהסעיפים שעלו באופן חריג בחודשים האחרונים כגון ביגוד, טיסות והארחה. אך נרשמה עלייה חדה **במדד הדיור** (הסעיף הגדול במדד) אולי כתוצאה מסיום ההגנה הממשלתית לשוכרים שנפגעו מהקורונה.

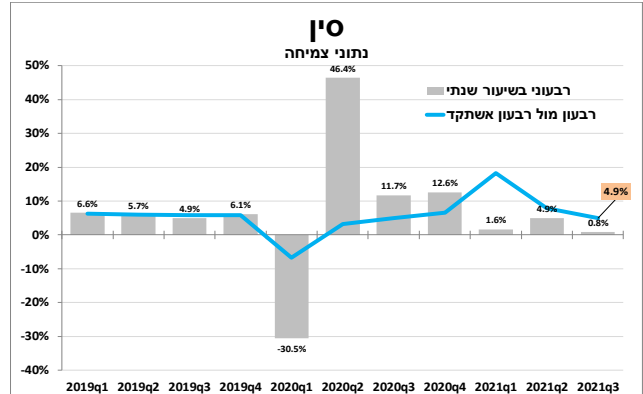
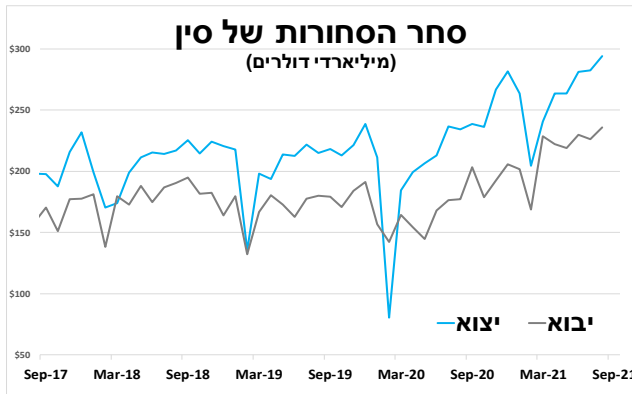


השפעת עלויות ההובלה על המחירים עדיין בולטת דבר שהוביל השבוע את הממשל להעביר את **נמל לוס-אנג'לס** (הגדול במדינה) לפעילות סביב השעון. גם **מחירי האנרגיה** המשיכו לתרום לאינפלציה דבר שיחריף בחודשיים הבאים בעקבות הזינוק במחיר הנפט. הגורמים הללו הביאו לעלייה בצפי של השווקים לעליית ריבית. אנו מאמינים שהפד לא יהיה ניצי בחודשים הקרובים על רקע נתונים פחות טובים לרבעון

השלישי, הצפייה שהאינפלציה זמנית וההבנה שמדובר בזעזוע היצע (בעוד ריבית הבנק המרכזי משפיעה בעיקר על הביקוש). **סיכומי הדיונים האחרונים של הבנק המרכזי** אוששו את הערכתנו שהבנק יכריז בתחילת נובמבר על צמצום תוכנית הרכישות שתסתיים במחצית השנה הבאה. דבר שתומך בהערכתנו שנמשיך לראות עלייה (איטית) בתשואות.

**הממשלה מאיטה את הצמיחה בסין אך היצוא נותר איתן**

**הצמיחה בסין** האטה יותר מהצפי ברבעון השלישי של השנה עם צמיחה של 0.8 אחוז בשיעור שנתי (4.9% מול הרבעון המקביל בשנה שעברה). החרפת המדיניות של הממשלה כלפי חלק מהענפים לצד סגרים נקודתיים במהלך הרבעון פגעו בצריכה הפרטית. שיבושים באספקת החשמל והזינוק במחירי חומרי הגלם תרמו גם להאטה **בייצור התעשייתי** שהאט ל-3.1 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים עד ספטמבר. עם זאת **סחר החוץ של סין** נותר איתן והגיע לשיא נוסף בספטמבר לאור הביקושים הגבוהים למוצרים בעולם ומקומה הבלתי מעורער של סין כיצרנית הגדולה בעולם.



לפי תחזיות קרן המטבע, הצמיחה תמשיך להאט גם ברבעון הבא לכיוון 3 אחוזים (מול הרבעון המקביל בשנה שעברה) גם בשל ההאטה בשוק הדיור למגורים. הדבר יקשה על הממשלה לעמוד ביעד הצמיחה של 6 אחוזים ב-2022. **הבנק המרכזי בסין** הודיע שחלולת הפירעון הקרובה של ענקית הנדל"ן לא תשפיע על המערכת הפיננסית המקומית, איתות לכך שבמידת הצורך הבנק יתמוך בבנקים המקומיים. יחד עם זאת, סביר שהממשלה לא תגן על מחזיקי האג"ח הזרים, דבר שעלול להקשות בעתיד על חברות נדל"ן סיניות לגייס חוב ממקורות חיצוניים. ירידה בביקושים לחומרי גלם בסין יכול למתן את מחירי הסחורות בעולם.

### הרבה פחות מקום לתמרון

	2020	Projections		Difference from July 2021 WEO Update <sup>1</sup>	
		2021	2022	2021	2022
<b>World Output</b>	-3.1	5.9	4.9	-0.1	0.0
<b>Advanced Economies</b>	-4.5	5.2	4.5	-0.4	0.1
United States	-3.4	6.0	5.2	-1.0	0.3
Euro Area	-6.3	5.0	4.3	0.4	0.0
Germany	-4.6	3.1	4.6	-0.5	0.5
France	-8.0	6.3	3.9	0.5	-0.3
Italy	-8.9	5.8	4.2	0.9	0.0
Spain	-10.8	5.7	6.4	-0.5	0.6
Japan	-4.6	2.4	3.2	-0.4	0.2
United Kingdom	-9.8	6.8	5.0	-0.2	0.2
Canada	-5.3	5.7	4.9	-0.6	0.4
Other Advanced Economies <sup>2</sup>	-1.9	4.6	3.7	-0.3	0.1
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	-2.1	6.4	5.1	0.1	-0.1
Emerging and Developing Asia	-0.8	7.2	6.3	-0.3	-0.1
China	2.3	8.0	5.6	-0.1	-0.1
India <sup>3</sup>	-7.3	9.5	8.5	0.0	0.0
ASEAN-5 <sup>4</sup>	-3.4	2.9	5.8	-1.4	-0.5
Emerging and Developing Europe	-2.0	6.0	3.6	1.1	0.0
Russia	-3.0	4.7	2.9	0.3	-0.2
Latin America and the Caribbean	-7.0	6.3	3.0	0.5	-0.2
Brazil	-4.1	5.2	1.5	-0.1	-0.4
Mexico	-8.3	6.2	4.0	-0.1	-0.2
Middle East and Central Asia	-2.8	4.1	4.1	0.1	0.4
Saudi Arabia	-4.1	2.8	4.8	0.4	0.0
Sub-Saharan Africa	-1.7	3.7	3.8	0.3	-0.3
Nigeria	-1.8	2.6	2.7	0.1	0.1
South Africa	-6.4	5.0	2.2	1.0	0.0

**קרן המטבע הבינלאומית** פרסמה את העדכון הרבעוני לתחזיותיה והיא חוזה צמיחה של 5.9 אחוזים השנה ו-4.9 אחוזים ב-2022, עם שינויים קלים בהשוואה לתחזית מלפני 3 חודשים (ראו טבלה).

בנוסף, הקרן עדכנה כלפי מעלה את תחזית האינפלציה והדגישה את אי-הוודאות הסובבת את התחזית. בתרחיש המרכזי קרן המטבע צופה התמתנות במחירים החל מאמצע 2022, כאשר היצע גבוה של כח אדם במרבית השווקים המפותחים יעזור למתן את הלחצים לעליית השכר.

### תחזית לשינויים במחירים בשלושת המדדים הקרובים

מדד המחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה (ללא דלקים)	מדד מחירי תשומה בבנייה למגורים	סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן	מדד המחירים לצרכן	תקופה
0.0%	0.6%	0.0%	0.3%	מדדי אוקטובר-נובמבר-דצמבר (מצטבר)
-0.2%	0.3%	-0.5%	0.0%	הנתון בתקופה המקבילה אשתקד
1.9%	1.1%	1.2%	0.9%	שלושה מדדים קודמים

**פרסומים חשובים לשבוע הקרוב**

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-19 באוקטובר		התחלות ואישורי בנייה		
יום רביעי, ה-20 באוקטובר			אינפלציה בבריטניה	
יום חמישי, ה-21 באוקטובר	תאונות דרכים			
יום שישי, ה-22 באוקטובר			מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	אינפלציה ביפן. מדד מנהלי הרכש באוסטרליה
יום ראשון, ה-24 באוקטובר	לינות תיירים		IFO גרמניה	
יום שני, ה-25 באוקטובר				

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.

הכותב/ים 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 שיגרמו, 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 התשקיפים שבתוקף והדיווחים המידיים.