

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

26 באוקטובר 2021, כ' בחשוון תשפ"ב

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.3% באוקטובר 0.0% בנובמבר	0.4% באוקטובר 0.3% בנובמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.7%	2.6%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד אוגוסט 2022)
0.1%	0.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.20 ₪	3.20 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

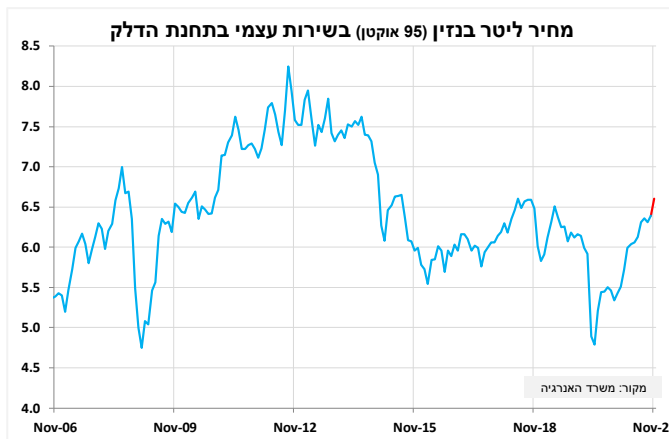
בארץ

- בשבוע הבא, מחירי הדלק יעלו לרמתם הגבוהה ביותר מזה 3 שנים. מחירי הדלק לצד החלטות האוצר על יישום מס על כלים חד-פעמיים ומיסוי מוגבר על סוכר במשקאות קלים - מעלים את תחזית האינפלציה.
- רפורמת האג"ח המיועדות לפנסיה אושרה השבוע בוועדת הכספים. להערכתנו, השפעת הרפורמה על תשואות האג"ח בשנים הקרובות צפויה להיות מתונה תחת ההנחה שהאוצר ינתב חלק מהגיוס הנוסף לחו"ל ותחת ההנחה שחלק מהמוסדיים שמחזיקים מעט מאוד אג"ח ממשלתי כיום ירצו להגדיל את חלקם לצורכי נזילות. בנוסף, נזכיר שהתשואות מושפעות הרבה יותר מגורמים כמו התשואות בחו"ל, הציפיות לשינויים בריבית בנק ישראל ועוד.

בעולם

- השבוע (חמישי) יתפרסם אומדן לצמיחה בארה"ב ברבעון השלישי שיהיה להערכתנו מאכזב. הציפיות לאינפלציה עלו לרמתן הגבוהה ביותר מזה כעשור, בתמיכת המשך העלייה במחירי האנרגיה.
- סנטימנט החברות בגוש האירו התמתן זה החודש השלישי ברציפות, האופטימיות בענפי השירותים המשיכה לרדת לאור הדעיכה בצריכה הפרטית. המשך קשיים באספקה לצד הזינוק במחירים (אנרגיה) מכבידים על ענפי התעשייה.
- השבוע (חמישי) תתפרסם החלטת הריבית בגוש האירו. אנו לא צופים שינויים משמעותיים. הפוקוס יהיה על האינפלציה, שלהערכתנו תמשיך לעלות עד לסוף השנה. ההאטה בצמיחה אינה תומכת בשינוי מדיניות ה-ECB במיוחד לאחר ההתפטרות של נגיד הבנק המרכזי בגרמניה, שהיה הקול ה'ניצי' הבולט בבנק.
- הבנק המרכזי בטורקיה הוריד במפתיע את הריבית והמטבע המקומי נחלש לשפל חדש, דבר שכנראה יביא את האינפלציה בחודשים הקרובים לחצות את קו ה-25 אחוזים. חוסר הודאות הכלכלי מרחיק משקיעים זרים ומקשה על חברות גדולות שמממנות חלק מהחוב שלהם במטבע זר.

לא לשכוח לתדלק

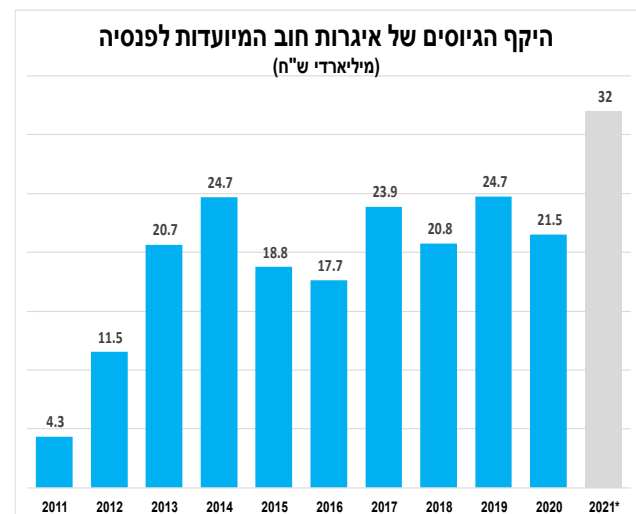
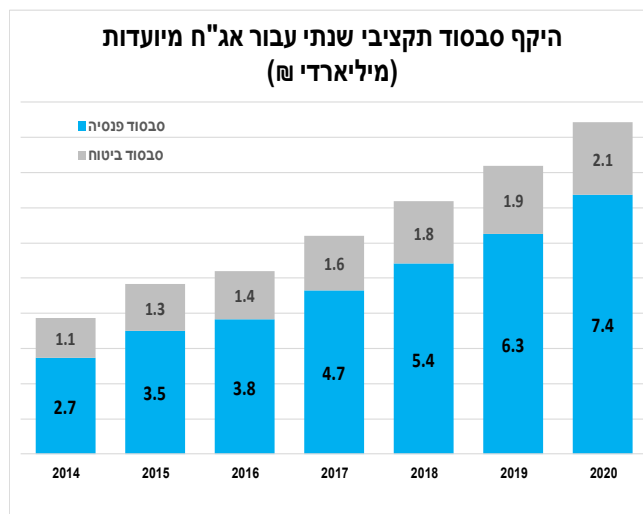


הזינוק במחיר הנפט בחודש האחרון יביא לעלייה של מעל ל-3 אחוזים במחיר הבנזין המפוקח בתחילת נובמבר, קרוב לרמה מלפני 3 שנים. בעקבות זאת, ובשל יישום ההיטל על כלים חד-פעמיים התחזית שלנו למדד נובמבר עולה לאפס, זאת בניגוד לעונתיות שלילית שמלווה את המדד.

המשך עליית מחירי הדלק לצד עליית המיסוי על כלים חד פעמיים והמיסוי החדש הצפוי על משקאות ממותקים (שייכנס לתוקף ככל הנראה בינואר) תרמו לעדכון קל של התחזית שלנו ל-12 המדדים הקרובים ל-1.7 אחוזים.

את כבר לא המיועדת

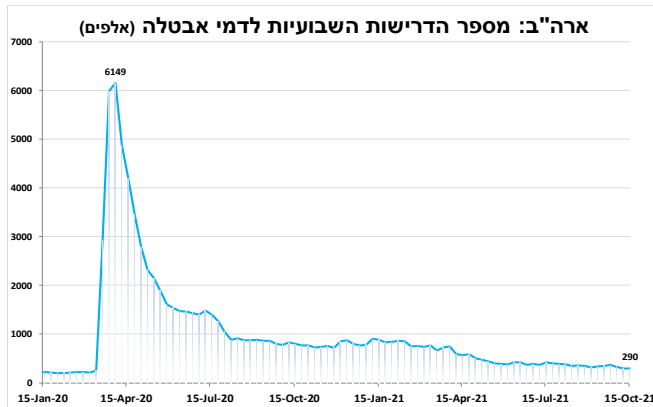
רפורמת אג"ח המיועדות לפנסיה אושרה השבוע בוועדת הכספים לאחר שהיקף הסבסוד התקציבי עלה משמעותית בשנים האחרונות (כ-9 מיליארד ₪ ב-2020) ולנוכח פגיעת הגידול בגיוס המיועדות בסחירות בשוק האג"ח.



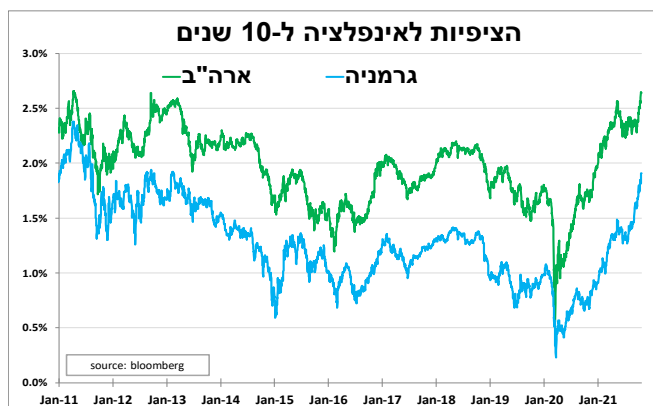
להערכתנו, השפעת הרפורמה על תשואות האג"ח בשנים הקרובות צפויה להיות מתונה תחת ההנחה שהאוצר ינתב חלק מהגיוס הנוסף לחו"ל ותחת ההנחה שחלק מהמוסדיים שמחזיקים מעט מאוד אג"ח ממשלתי כיום ירצו להגדיל את חלקם לצורכי נזילות. בנוסף, נזכיר שהתשואות מושפעות הרבה יותר מגורמים כמו התשואות בחו"ל, הציפיות לשינויים בריבית בנק ישראל ועוד.

עברו לזחילה

השבוע (חמישי) יתפרסם האומדן הראשוני **לצמיחה ברבעון השלישי בארה"ב**. על פי האינדיקטורים המקדימים תירשם צמיחה מזערית של כ-1 אחוז בשיעור שנתי. זו האטה משמעותית בהשוואה למחצית הראשונה של השנה, שהייתה חזקה מאוד לאור "הפתיחה מחדש" של הענפים ותוכנית התמריצים העצומה של הממשל. השיבושים בתעשייה

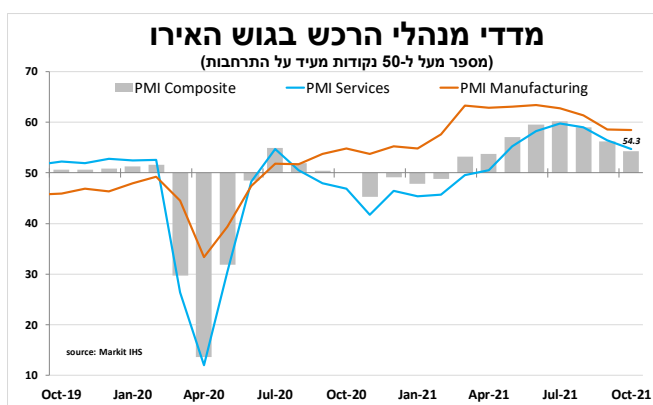


ובשילוח הגלובליים לצד הנזקים מההוריקן פגעו בצמיחה, בדגש על הייצור התעשייתי שהתכווץ ברבעון השלישי. למרות ההאטה בקצב הצמיחה אנו צופים שברביעי הבא הבנק המרכזי יודיע על תחילת צמצום תוכנית הרכישות, לאור המשך השיפור בתעסוקה. **סך הדרישות השבועיות לדמי אבטלה ירד בשבוע האחרון** לרמת שפל של-290 אלף.



הציפיות לאינפלציה עלו לרמתן הגבוהה ביותר מזה כעשור, בתמיכת המשך העלייה במחירי האנרגיה ובשווקים כבר מתמחרים שהריבית בארה"ב תחל לעלות סביב מחצית 2022. העלייה במחירי האנרגיה תבוא לידי ביטוי באינפלציה במדדים הקרובים, כאשר התרומה של האנרגיה תעלה מ-2 אחוזים בספטמבר לקרוב ל-2.5 אחוזים בסוף השנה. אך אנו לא מאמינים שהבנק המרכזי יאותת על כוונתו להעלות מהר את הריבית לאור היחלשות המומנטום של הפעילות הגלובלית.

תקועים בצוואר הבקבוק



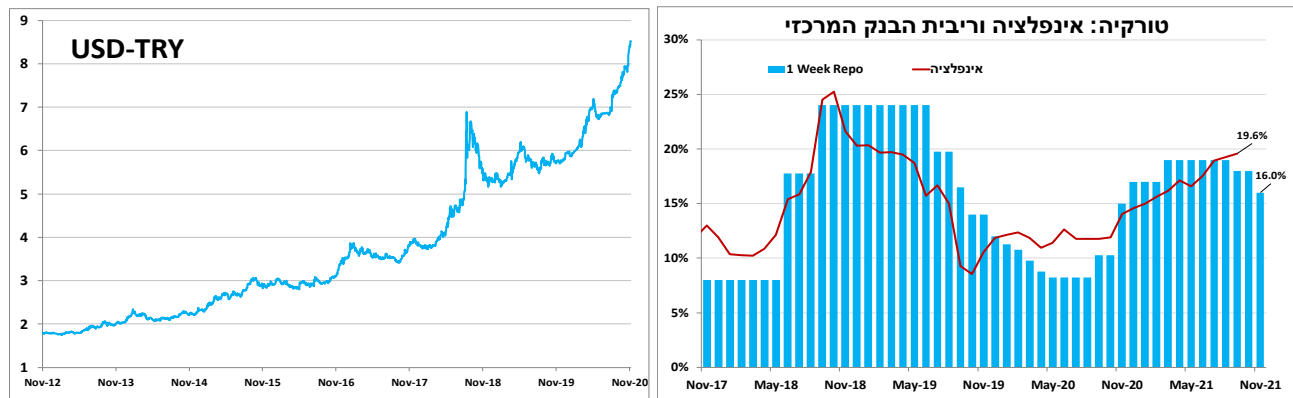
סנטימנט החברות בגוש האירו התמתן זה החודש השלישי ברציפות, כך על פי **מדד מנהלי הרכש** הראשוני לאוקטובר שירד ל-54.3 נקודות. האופטימיות בענפי השירותים המשיכה לרדת לאור הדעיכה בצריכה הפרטית, לאחר חודשי הקיץ החזקים והעלייה בחששות לאור העלייה בתחלואה (במיוחד בגרמניה). במקביל, המשך קשיים באספקת חלפים וחומרי גלם לצד הזינוק במחירים (במיוחד אנרגיה) מכבידים על **ענף התעשייה**,

שאינו יכול לשרת את הביקוש הגבוה. הדבר בולט במיוחד **בגרמניה**, כך גם סקר העסקים של מכון IFO, המצביע על תמונה דומה. בשישי הקרוב תתפרסם **הצמיחה ברבעון השלישי** והיא תהיה להערכתנו מתונה יותר בהשוואה לרבעון הקודם עם צריכה פרטית חזקה, למרות הקשיים בענף בתעשייה.

השבוע (חמישי) תתפרסם **החלטת הריבית בגוש האירו**, בהודעה הקודמת הבנק ציין שיקטין במעט את תוכנית הרכישות, אנו לא צופים שינויים בהחלטה הזו. הפוקוס יהיה על האינפלציה, שעוד תמשיך לעלות עד לסוף השנה, אך אנו צופים **שהנגידה** תדגיש את הגורמים הזמניים לכך. ההאטה בצמיחה אינה תומכת בשינוי במדיניות של ה-ECB. במיוחד לאחר ההתפטרות המפתיעה של **נגיד הבנק המרכזי בגרמניה**, שהיה הקול הבולט בבנק המרכזי נגד מדיניות כה מרחיבה. ההחלטה הבאה בדצמבר, שתלווה בעדכון תחזיות, תהיה יותר חשובה ובה אנו צופים שהבנק יספק עוד נתונים לגבי עתיד תוכניות הרכישות השונות.

ממשיך לכרסם בבנק המרכזי ובלירה

הבנק המרכזי בטורקיה הוריד במפתיע את הריבית (1-week-repo) ב-2 נקודות אחוז ל-16 אחוזים, זאת למרות הפיחות במטבע המקומי והזינוק באינפלציה. המהלך הוא תוצאה של התערבות ראש הממשלה בפעילות הבנק המרכזי, לאחר שפיטר לאחרונה 2 סגנים והחליף 3 נגידים בשנתיים האחרונות. מדיניות זו ממשיכה **לכרסם באמינות הבנק המרכזי בטורקיה** לשמירה על יציבות מחירים ויציבות פיננסית. חוסר הודאות הכלכלי מרחיק משקיעים זרים ומקשה על חברות גדולות שמממנות חלק מהחוב שלהם במטבע זר. בעקבות זאת המטבע המקומי נחלש לשפל חדש, מה שכנראה יביא את האינפלציה בחודשים הקרובים לחצות את קו ה-25 אחוזים. הדבר יפגע בהשקעות ובצמיחה בטורקיה.



תחזית לשינויים במחירים בשלושת המדדים הקרובים

ממד המחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה (ללא דלקים)	ממד מחירי תשומה בבנייה למגורים	סעיף הדיור בממד המחירים לצרכן	ממד המחירים לצרכן	תקופה
0.0%	0.6%	0.0%	0.4%	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-26 באוקטובר		מחירי בתיים		
יום רביעי, ה-27 באוקטובר	סך רכישות בכרטיסי אשראי			צמיחה רבעון שלישי באוסטרליה
יום חמישי, ה-28 באוקטובר		צמיחה רבעון שלישי	החלטת הריבית בגוש האירו	החלטת הריבית ביפן
יום שישי, ה-29 באוקטובר		הכנסה וצריכה פרטית	צמיחה בגוש האירו רבעון שלישי. אומדן אינפלציה בגוש האירו	
יום ראשון, ה-31 באוקטובר	ייצור תעשייתי ופדיון ענפי המשק. פדיון רשתות שיווק			
יום שני, ה-1 בנובמבר	סקר כח אדם. המדד המשולב של בנק ישראל.			מדד מנהלי הרכש בסין

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.

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 ממצא 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 התשקפים שבתוקף והדיווחים המידעיים.