

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

5 באוקטובר 2021, כט' בתשרי תשפ"ב

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.1% בספטמבר 0.3% באוקטובר	0.2% בספטמבר 0.4% באוקטובר	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.6%	2.5%	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

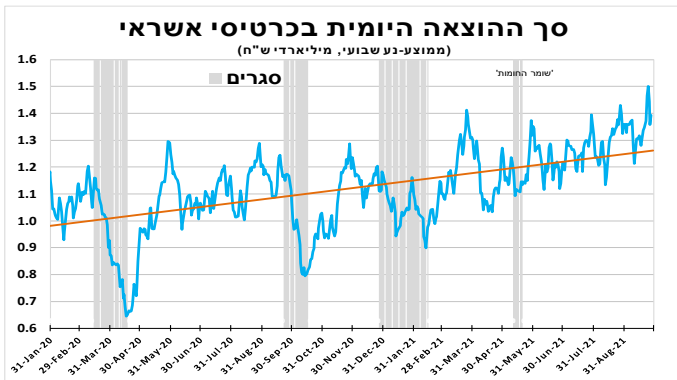
### בארץ

- הרבעון השלישי הסתיים והאינדיקטורים הראשוניים מצביעים על המשך צמיחה מהירה של הצריכה הפרטית.
- הדולר התחזק בעולם בשבועות האחרונים לאור הירידות בשווקי המניות והודעת הבנק המרכזי בארה"ב על כוונתו לצמצם עוד השנה את תוכנית הרכישות, אך על רקע הגורמים המבניים השקל המשיך להתחזק מול סל המטבעות.
- בחמישי הקרוב תתפרסם החלטת הריבית של בנק ישראל ולהערכתנו הבנק יעדכן כלפי מעלה את תחזיות הצמיחה והאינפלציה שיושפעו גם מהעלייה בשבועות האחרונים במחירי האנרגיה בעולם.

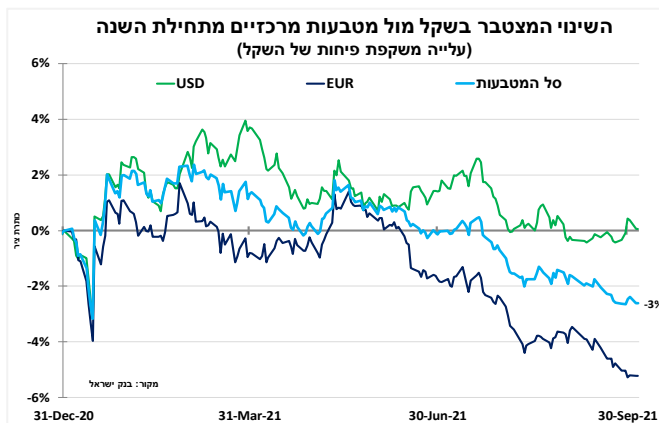
### בעולם

- עלייה חריגה במחירי הגז באירופה מחלחלים למחירי האנרגיה בכל העולם. אנו סבורים שהגורמים לכך זמניים, והם תלויים רבות בהתפתחויות בפועל של מזג האוויר באירופה והאם נראה "גל" נוסף של תחלואה בחורף.
- האינפלציה ממשיכה להיות גבוהה, אך אנו לא סבורים שהבנק המרכזי בגוש האירו יגיב בשינוי מדיניות, דבר שתרם להיחלשות האירו בעולם. היחלשות זו גרמה לבנק המרכזי בדנמרק להוריד את הריבית כדי לשמור על ההצמדה לאירו. אך המהלך הבא של הבנקים המרכזיים בעולם הוא דווקא להעלות ריבית, כפי שעשה הבנק המרכזי בנוורבגיה.
- המדיניות האגרסיבית של סין נותנת את אותותיה כאשר החרפת ההגבלות על פליטת גזי חממה (לצד המחסור בגז באירופה) הובילה לעלייה חדה במחירי האנרגיה ולהקצאת חשמל באזורים במדינה. גם הקשחת התנאים למינוף הלוואות לרכישת נדל"ן למגורים פגעו בקצב הגידול בענף והוביל לקשיי נזילות קשים בחברת הנדל"ן הסינית הגדולה ביותר. אירוע זה מתווסף לשאר הגורמים שיכבידו על הצמיחה של הכלכלה שתהיה בשנה הבאה להערכתנו מתחת ל-6 אחוזים.

**אחרי החגים**



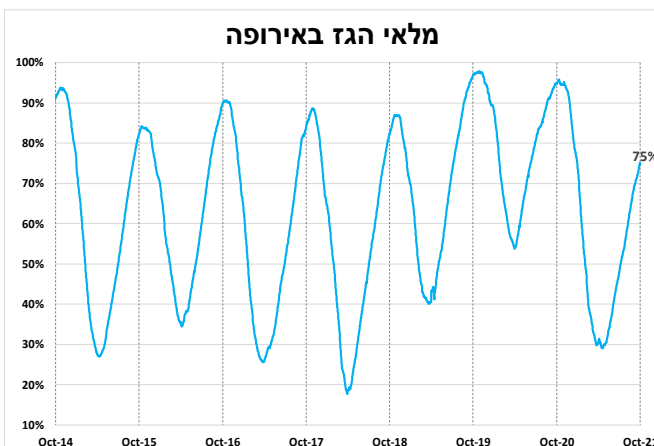
הרבעון השלישי הסתיים והאינדיקטורים הראשוניים מצביעים על המשך צמיחה מהירה של הצריכה הפרטית, כך גם על פי הנתונים היומיים של סך הרכישות בכרטיסי האשראי שהמשיכו לעלות לשיאים חדשים, למרות העלייה בתחלואה וההגבלות. כמעט בכל הענפים נרשמה רמת שיא חדשה עם עלייה משמעותית ברכישות ברשתות המזון, גם בשל הקניות המוגברות לפני חגי תשרי.



הירידות בשווקי המניות בשבועיים האחרונים והאיתות הברור של הבנק המרכזי בארה"ב על כוונתו לצמצם עוד השנה את תוכנית הרכישות תרמו להתחזקות הדולר בעולם. למרות זאת השקל התחזק ב-1 אחוז מול סל המטבעות של בנק ישראל במהלך ספטמבר. העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ממשיך לתמוך בחוזקו של השקל שהתרחב מעל ל-6 אחוזים מהתוצר ב-4 הרבעונים האחרונים (עד לרבעון השני).

בחישי הקרוב תתפרסם החלטת הריבית של בנק ישראל ולהערכתנו הבנק יעדכן כלפי מעלה את תחזיות הצמיחה והאינפלציה, אך יחזור על דבריו שהריבית תישאר נמוכה לאורך זמן. לצד החלטת הריבית, השאלה המעניינת צפויה להיות האם הבנק יכריז על סיום תוכנית רכישות האג"ח או שידחה את ההכרעה וימתין למהלך הבא של הבנק המרכזי בארה"ב. אפשרות ביניים יכולה להיות המשך הרכישות לתוך שנת 2022 אך בקצב מתון יותר. אפשרות זו עדיפה להערכתנו מכיוון שסיום מוחלט של הרכישות יגביר את הלחצים לייסוף השקל בשל צמצום פער הריביות, ומכיוון שלמרות העלייה בשיעור האינפלציה, האינפלציה בישראל ב-12 החודשים האחרונים היא מהנמוכות ביותר בעולם.

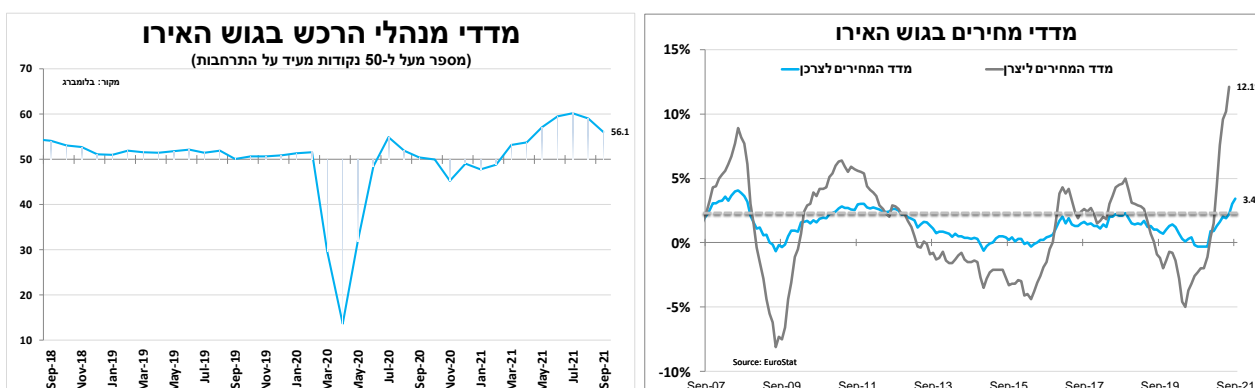
**באירופה מתפללים למזג אוויר נוח**



מאז תחילת ספטמבר מחיר הנפט בעולם זינק בקרוב ל-15 אחוזים לרמתו הגבוהה ביותר מאז 2018, זאת בעיקר בשל הזינוק החריג במחירי הגז באירופה שהנפט מהווה תחליף (חלקי) לו. כמידי שנה (מאפריל עד אוקטובר) באירופה מחדשים את מלאי הגז לקראת הביקושים הגבוהים בחורף. אך הזינוק החד במחיר האט מאוד את ההצטיידות מחדש ויש חשש שאם גם השנה החורף יהיה קר מהרגיל (כמו בשנה שעברה) המלאים ידרדרו לרמות שפל.

העלייה במחיר היא תוצאה של מספר אירועים נפרדים שמתרחשים בו זמנית; שיבושים באספקת הגז לאירופה בשל תחזוקת ההולכה מנורבגיה שנדחתה מהשנה שעברה, ותקלה חמורה באחד המפעלים ברוסיה לפני כחודשיים. הפקה נמוכה מהצפי ממקורות חלופיים כגון מים (מעט גשם) ורוח (רוח איטית מאוד מהעונות הרגילה, בדגש על בריטניה). ביקושים מוגברים לגז ונפט באסיה, במיוחד בסין שהגבלות הממשלה על פליטת גזי חממה ייקרו מאוד את השימוש בפחם והובילו לרכישות גדולות של גז נזלי. התקדמות איטית בחידוש ההפקה בארה"ב, במיוחד של גז נזלי, ששובשה בשל הסופות בחודש הקודם. אנו סבורים שהגורמים הללו הם זמניים, והם תלויים רבות בהתפתחויות בפועל של מזג האוויר באירופה והאם נראה "גל" נוסף של תחלואה בחורף שיצמצם את הביקושים.

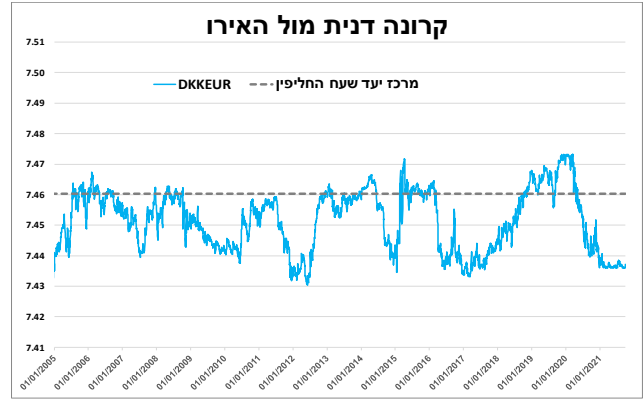
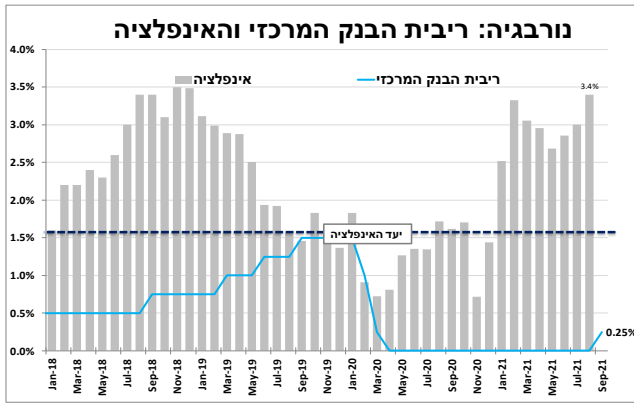
בטווח הקצר מחירי האנרגיה ימשיכו להפעיל לחץ כלפי מעלה על המחירים דבר המסביר את הזינוק בציפיות לאינפלציה באירופה (ובאופן חלקי גם בישראל) בשבועיים האחרונים. הפגיעה תהיה חמורה יותר בחברות התעשייה ופחות בצרכנים, מכיוון שבמרבית המדינות מחירי החשמל והגז לצרכנים מפוקחים או מסובסדים חלקית, לכן העלייה במחירים לצרכן תהיה נמוכה יותר בהשוואה למחירים ליצרן. האינפלציה בגוש האירו עלתה ל-3.4 אחוזים באוקטובר (על פי האומדן הראשוני) והזינוק במחירי האנרגיה יוביל אותה מעל ל-4 אחוזים עד לסוף השנה (ומעל 5% בגרמניה). יחד עם זאת, אנו לא סבורים שהבנק המרכזי בגוש האירו יגיב בשינוי מדיניות מכיוון שהעלייה במחירים היא כתוצאה מזעזוע היצע, וכך גם נרמז בדבריה האחרונים של נגידת הבנק. ההתבטאויות, לצד מדד מנהלי הרכש לספטמבר שהצביע על התרחבות מתונה יותר והקשיים בהקמת הקואליציה בגרמניה תרמו להיחלשות האירו בעולם.



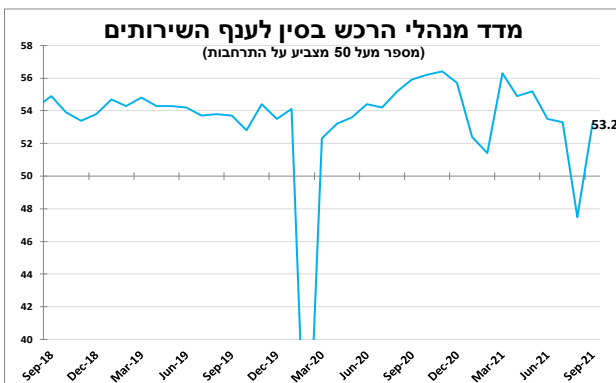
## הסנונית הראשונה

היחלשות האירו תרמה להחלטת הבנק המרכזי בדנמרק להפחית את הריבית על הפיקדונות ב-0.1 נקודת אחוז למינוס 0.6 אחוז. המדיניות של הבנק המרכזי בדנמרק מצמידה את המטבע המקומי לאירו (7.46 קרונה לאירו) עם סטייה של 2.25 אחוזים (לכל כיוון), והיחלשות של האירו תרמה להחלטת הבנק.

הורדת הריבית בדנמרק איננה איתות לכך שעוד בנקים מרכזיים יורידו את הריבית. הכיוון הוא הפוך, והראשון מבין הבנקים בשווקים המפותחים היה השבוע הבנק המרכזי בנורבגיה שהעלה את הריבית ל-0.25 נקודת אחוז, בשל העלייה באינפלציה (3.4%) ובמחירי הדירות. אנו סבורים שהבא בתור הוא הבנק המרכזי בבריטניה שיעלה את הריבית במחצית הראשונה של 2022.



**המדיניות האגרסיבית של ממשלת סין נותנת את אותותיה**



ההסרה של הסגרים בסין תרמה לשיפור בפעילות בספטמבר, כפי שהדבר בא לידי ביטוי **במדד מנהלי הרכש** לענף השירותים, אך זה מדגיש את ההשפעה של מדיניות אפס הסובלנות של סין לתחלואה על הפעילות הכלכלית.

המדיניות המוצהרת החדשה של הממשלה **להפחית פליטת גזי חממה ולצמצום הייצור בפחם** הובילה לביקוש מוגבר לגז שבינתיים לא מספיק כדי לעמוד בדרישות האנרגיה. בעקבות זאת, הממשלה הודיעה על הפסקות

חשמל באזורים שונים דבר הפוגע ביצרנים המקומיים שגם מתמודדים עם עלייה בעלויות חומרי הגלם ללא האנרגיה.

מתחילת השנה הכותרות מסין על הידוק הרגולציה על חברות היי-טק תפסו את הכותרות, אך **הממשלה הקשיחה גם את התנאים למינוף הלוואות לרכישת נדל"ן למגורים**. הדבר פגע בקצב הגידול של הענף והוביל לקשיי נזילות קשים בחברת הנדל"ן **הסינית הגדולה ביותר**, לה חובות קצרי טווח עצומים. הסיכויים שהנושים של החברה (ובעלי המניות) יקבלו תמורה מלאה אפסיים, אך בשל השלכות לענף הנדל"ן בפרט ולכלכלה הרחבה בכלל ייתכן והממשל יתערב כדי למתן את הפגיעה בספקים וברוכשי הדירות. אירוע זה מתווסף לשאר הגורמים שיכבידו על הצמיחה של הכלכלה שתהיה להערכתנו בשנה הבאה מתחת ל-6 אחוזים.

**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
0.3%	0.8%	0.0%	0.3%	מדדי ספטמבר-אוקטובר-נובמבר (מצטבר)
0.2%	-0.2%	-0.2%	0.0%	הנתון בתקופה המקבילה אשתקד
1.8%	1.4%	1.1%	0.8%	שלושה מדדים קודמים

**פרסומים חשובים לשבוע הקרוב**

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-5 באוקטובר	מדד הייצור התעשייתי ופדיון ענפי המשק		מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	
יום רביעי, ה-6 באוקטובר	המדד המשולב של בנק ישראל. כניסות תיירים ויציאות ישראלים		מכירות קמעונאיות בגוש האירו	
יום חמישי, ה-7 באוקטובר	החלטת הריבית של בנק ישראל ועדכון תחזיות. יצוא שירותים. סקר מגמות בעסקים			
יום שישי, ה-8 באוקטובר		דוח תעסוקה	סחר חוץ בגרמניה	מדד מנהלי הרכש בסין. אינפלציה בברזיל
יום ראשון, ה-10 באוקטובר	פדיון רשתות השיווק			
יום שני, ה-11 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.

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 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 המידיים.