

יונתן כץ  
 וכלכלני לידר  
 שוקי הון

**אינפלציה מעט מעל הציפיות**

מדד ספטמבר עלה ב-0.2%, לעומת התחזית שלנו של +0.1%. למעשה לא היו הפתעות של ממש במדד ספטמבר אלא כמה התפתחויות מעניינות:

מחירי המזון ירדו ב-0.4% (מבצעי חגי תשרי). ירידה זו צפויה להתקזז בחודשיים הקרובים, זאת בנוסף להתייקרות הצפויה של מוצרי החלב.

מחירי ארוחות מחוץ לבית עלו ב-0.5% וב-6.6% שנה אחורה. ראה גרף בהמשך לגבי הזינוק בשכר בענף אירוח ופנאי בחודשים האחרונים.

מחירי הרהיטים עלו ב-0.6% זאת למרות הירידה במחירי ההובלה ובמחירי הסחורות. מדובר בעיקר בהתייקרות עונתית לפני תקופת החגים.

מחירי ההלבשה עלו ב-0.3%, לעומת ירידה עונתית מתונה.

מחירי החינוך עלו ב-1.0% (בעיקר חינוך קדם יסודי ב-5.5% מספטמבר 21).

מחירי הבראה ונופש ירדו ב-8.5% (מעבר לירידה עונתית), צפינו לירידה של 5%.

מחירי נסיעות לחו"ל ירדו ב-2.3%, צפינו לעלייה קלה על רקע הפיחות בשקל בחודש זה.

מחירי המכוניות עלו ב-0.5% וב-10.3% שנה אחורה.

מחירי השירותים (למעט שירותי דיור) עלו ב-0.5% וב-5.8% שנה אחורה, האצה מ-5.1% לפני חודש עקב עלייה של 10.3% במיסי הנדל"ן (זוכרים? מס רכישה על משקיעים עלה מ-5% ל-8%) וביטוח הרכב (מחירי ביטוח הרכב עלו ב-1.9% בספטמבר וב-14.6% שנה אחורה).

למעט הירידה העונתית במחירי המזון, מחירי הסחורות (המוצרים) גם עולים. בקיצור: בניכוי עונתיות, מדובר באינפלציה מאוד רוחבית, גם במחירי המוצרים וגם במחירי השירותים, בפרט בשירותי הדיור: אור ירוק להמשך ריסון מוניטארי.

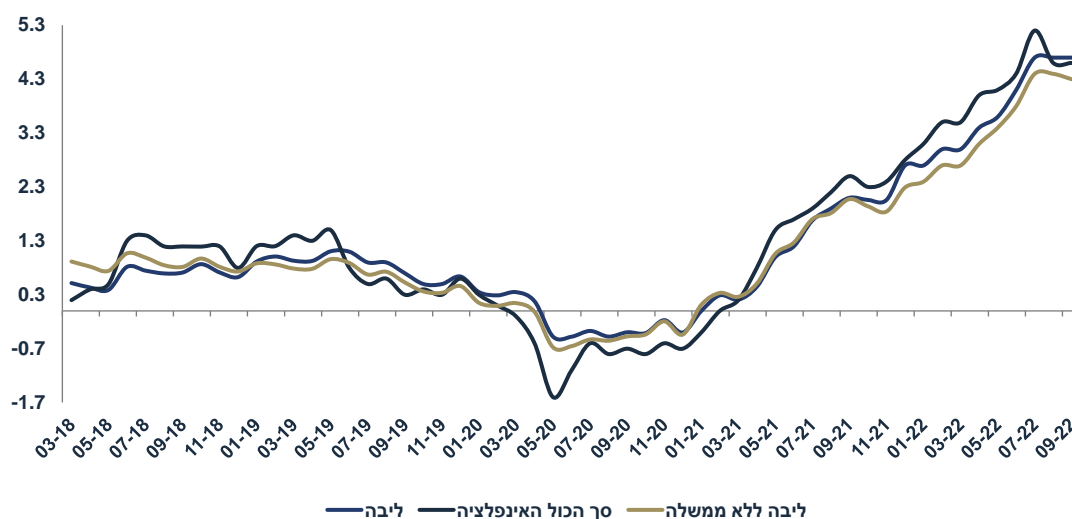
**ההאצה במחירי השכירות נמשכת**

כצפוי, מחירי השכירות בחוזים מתחדשים עלו ב-0.6% וב-5.3% שנה אחורה, האצה מ-5.1% לפני חודש. מחירי חוזי שכירות בהחלפת הדיירים עלו בשיעור חד יותר של 8%, מה שמסקף יותר נכון את ההתפתחות של מחירי השכירות. מגמת ההאצה צפויה להימשך בחודשים הקרובים, אך צפויה התמתנות במהלך 2023 (הניתוח בהמשך).

**התייצבות באינפלציית הליבה על קצב מהיר**

אינפלציית הליבה (מדד חשוב עבור בנק ישראל) התייצבה על 4.7% שנה אחורה (בדומה לחודשיים הקודמים), זאת לאחר מגמת האצה ברורה בחודשים הקודמים. אינפלציית הליבה למעט התערבות ממשלתית התמתנה ל-4.3% (לעומת 4.4% באוגוסט): עדיין סביבת האינפלציה נמצאת מעל היעד אך ההתייצבות מעודדת. לעומת זאת, מדד מחירי התפוקה PPI (ללא דלקים) ליעדים מקומיים עלה ב-0.4% וב-6.2% שנה אחורה (האצה מ-5.8% באוגוסט). מחירי תשומות הבנייה נותרו יציבים (גם מחירי החומרים וגם השכר בענף).

קצב עליית האינפלציה השנתית: סך הכול, ליבה, וליבה ללא ממשלה



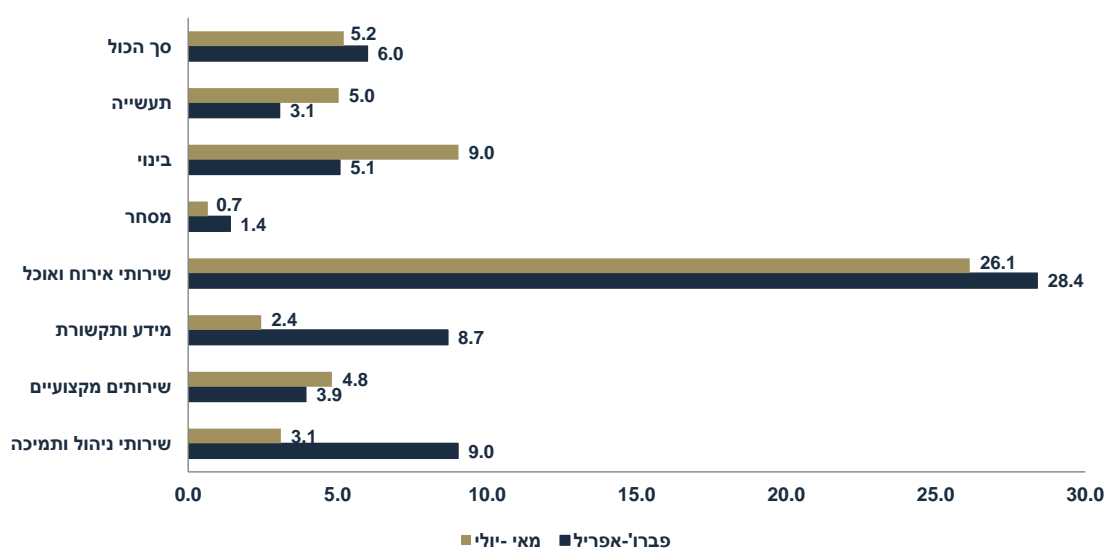
**אנו צופים אינפלציה של 1.4% ברבעון ד' ו-3.2% שנה קדימה.**

**הנחות:**

יציבות בשע"ח: למרות שהגורמים הבסיסיים עדיין תומכים בייסוף בשקל (למרות שברבעון ג' ההשקעות בחברות היי טק ירדו ב-36% לעומת רבעון ב' ל-2.8 מיליארד דולר), בטווח הקצר השקל צפוי להמשיך להגיב יותר לתנודתיות בשווקים ולכן סביר להניח יציבות או פיחות מתון בחודשים הקרובים וייסוף במהלך 2023 (במחצית השנייה). ראוי לציין שלמרות הירידות החדות בשווקים מתחילת השנה, השקל פוחת ב-3.1% בלבד מול סל המטבעות (נתון רלוונטי יותר מאשר הפיחות מול הדולר).

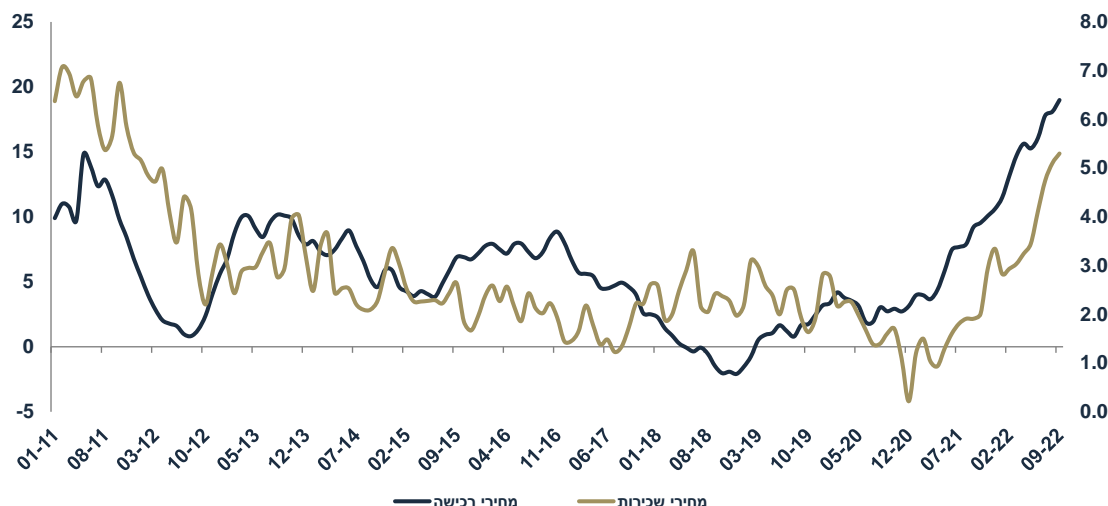
שוק העבודה ימשיך להיות הדוק ולחצי השכר צפויים להימשך. מספר המשרות הפנויות התייצב על רמה גבוהה מאד לעומת ערב הקורונה. שיעור התעסוקה בגילאים 25-64 נמצא בשיא, והרבה מעל הרף של 2019. כעת נתוני השכר מצביעים על עליית שכר בעיקר בענף אירוח ואוכל (ראה גרף). איום נוסף לשנים הבאות: השפעת הסכמי השכר בסקטור הציבורי ועדכון חד בשכר המינימום.

עליית השכר הממוצע בקצב שנתי (נתוני מגמה, נומינלי) במאי-יולי ופברואר-אפריל

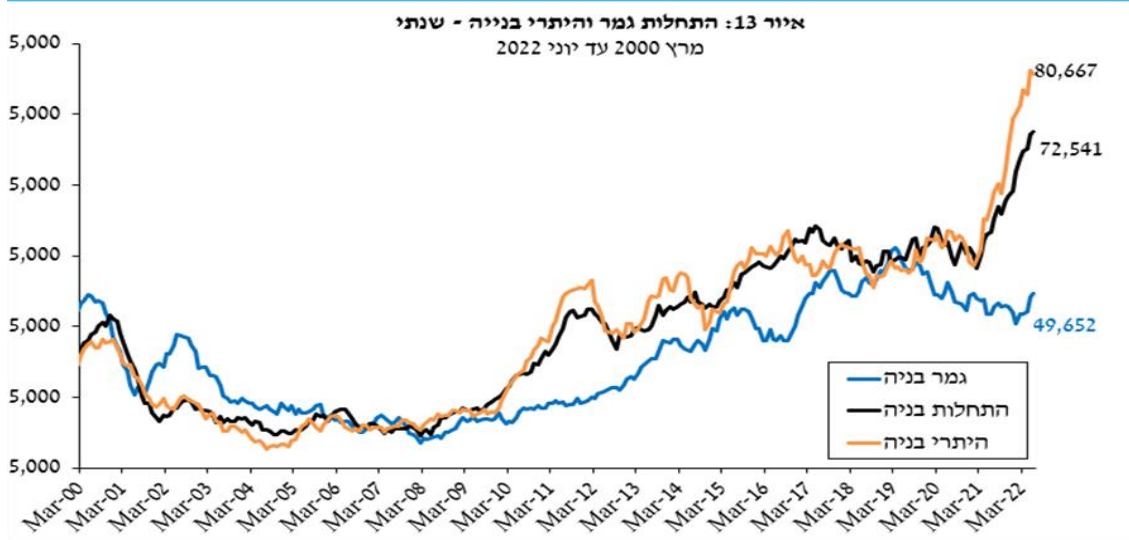


מחירי השכירות ימשיכו לחול כלפי מעלה על רקע הסטת ביקוש מרכישה לשכירות, זאת על רקע התייקרות במחירי המשכנתאות. בינתיים מחירי הדירות לרכישה ממשיכים לעלות (1.9% בסקר האחרון ו-19.0% שנה אחורה), התפתחות אשר משפיעה גם על החלופה של שכירות (ראה גרף). בטווח רחוק יותר (החל מרבעון ב' 2023 בערך) מחירי השכירות צפויים להתמתן על רקע חולשה בביקוש (שחיקה ריאלית בשכר) וגידול בהיצע. חשוב להדגיש את העלייה חדה בהתחלות וגם בסיומי הבנייה ברבעון ב' (ראה גרף של בנק ישראל). **אנו צופים עלייה של 3.8% שנה קדימה בסעיף הדיור הראשי אשר יתרום 0.9%** לאינפלציה. בשנת 2023 אנו צופים עלייה מתונה יותר של 3.2%, עם התמתנות נוספת ב-2024.

השוני השנתי במחירי בשכירות בחוזים מתחדשים ומחירי הדיור לרכישה



**עלייה ניכרת בהתחלות בנייה ומתן היתרי בניה, תוך עלייה מתונה בקצה בגמר הבנייה**



צפויה יציבות במחירי הנפט: לאור הסבירות הגוברת להתמתנות בפעילות הגלובלית בשנה הקרובה על רקע מדיניות מוניטארית מאד מרסנת, אנחנו משנים את תחזית מחירי הנפט שלנו ליציבות בשנה הקרובה (מעלייה), זאת למרות הקיצוץ בתפוקה מקרטל הנפט וסיום שחרור מלאי החירום על ידי ארה"ב.

לפי מחיר חבית ברנט של 91-92 דולר, מחירי הדלקים צפויים לעלות ב-3% בתחילת נובמבר. בנוסף, האוצר הצהיר שההנחה בבלו תבוטל ב-15.11, מה שצפוי להביא לעלייה של 12% במחירי הדלקים ולתרום 0.2% למדד נובמבר ו-0.2% למדד דצמבר. מספר חזאים סבורים שמדובר בצעד לא פופולרי ועקב העודף בתקציב, ההנחה לא תבוטל ואולי אף תגדל. בשל כך קיים פער משמעותי בתחזיות בחודשיים הקרובים. למרות שהנושא עדיין פתוח, נדמה שלאחר הבחירות, פקידי האוצר יצליחו לבצע את הביטול בהנחה בבלו.

נמשכת ההקלה בשיבשים בהספקה והירידה במחירי ההובלה. מגמה זו צפויה להימשך ולתמוך בירידת מחירים בסעיפים כגון רהיטים וציוד לבית.

מחירי המזון יעלו ב-4.0% שנה קדימה. מחירי מוצרי החלב שבפיקוח (גם אחרים) יעלו בסוף אוקטובר או תחילת נובמבר. בנוסף, במבט קדימה, משבר האקלים ימשיך לגרום לבעיות בצד ההיצע (דוגמאות: בצורת בספרד פגעה בענף הזיתים, שיטפונות בפקיסטן, וכו'). מנגד, אימוץ התקינה האירופאית לגבי מספר רב של מוצרים יאפשר הגברת התחרות בענף המזון עם המוצרים בחו"ל.

בינואר 23 הנחנו התייקרות של 6% במחירי החשמל ובמחירי המים.

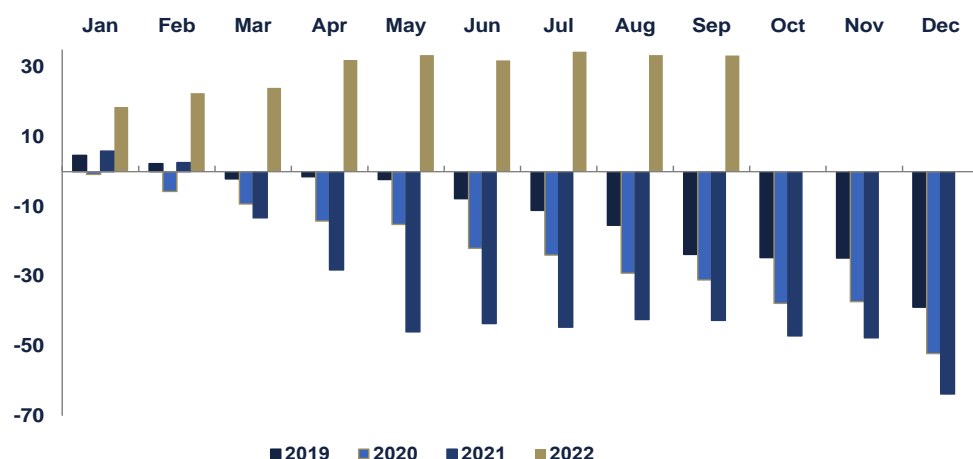
שיטת הפריסה של עדכון מחירי ביטוח רכב על שנה שלמה (1.9% בחודש ספטמבר ו-14.5% שנה אחורה) די מבטיחה המשך התייקרות חודשית בביטוח הרכב בשיעור דומה, לפחות עד לתחילת 2023.

בספטמבר 23 הנחנו עלייה במחירי החינוך (גנים, יסודי וכו') עקב עלייה בשכר בסקטור החינוך אשר תתרום כ-0.2% למדד. ההתייקרות בספטמבר 2022 הייתה מתונה יחסית.

### נתוני התקציב ממשיכים להיות מאד חיוביים

העודף בחשבון התקציב שנה אחורה עד ספטמבר עלה ל-0.9% (0.4% בנטרול הסתת מיסים בשל הבדלי מועדי החגים) תוצר מ-0.6% לפני חודש. העודף התקציבי מתחילת השנה מסתכם ב-33.3 מיליארד ש"ח. ההכנסות ממסים עלו ב-17% (מתוקנות עונתיות) וההוצאות עלו בשיעור סביר של 5%. סביבה פסיקאלית חיובית תומכת בהמשך קצב גיוס אג"ח נמוך והמשך פתיחת פער שלילי בתשואות הארוכות מול ארה"ב. בנוסף, כפי שציינת, במידה והלחץ הפוליטי יתגבר, האוצר יכול להמשיך לממן את הורדת הבלו על דלקים.

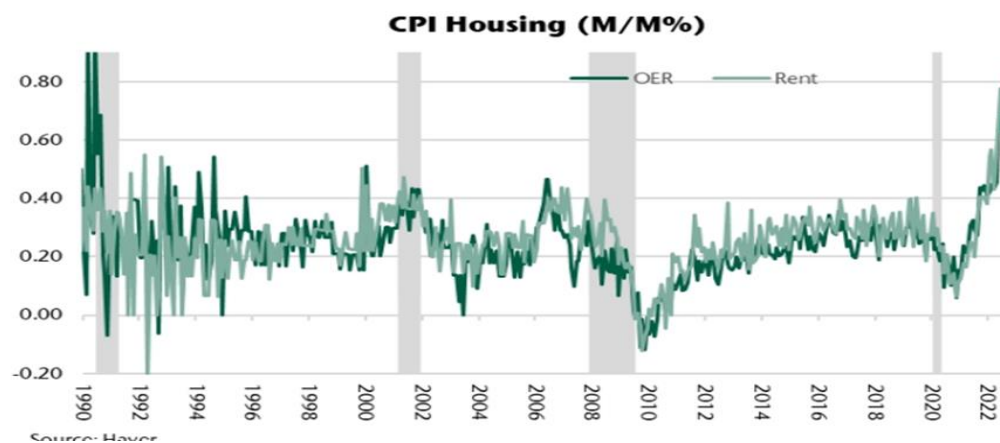
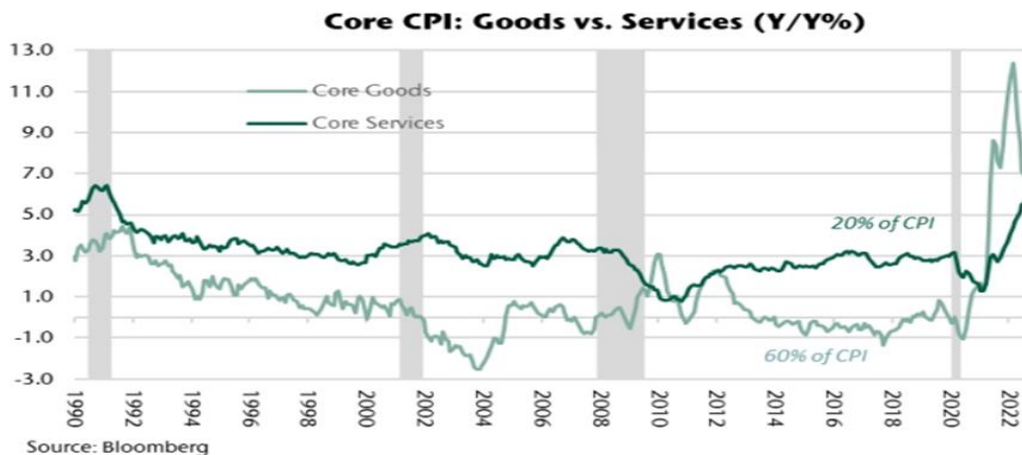
העודף (+) / גרעון (-) הפיסקאלי המצטבר במיליארדי ₪



1.

**ארה"ב: האינפלציה בארה"ב ממשיכה להפתיע כלפי מעלה**

בספטמבר אינפלציית הליבה בארה"ב עלתה ב-0.6% בדומה לחודש הקודם, וב-6.6% שנה אחורה, האצה מ-6.3%. הציפיות היו לעלייה מתונה יותר של 6.5%. מחירי השירותים עלו ב-0.8% (גם מחירי השכירות - OER), אך מחירי המוצרים (למעט אנרגיה) נותרו יציבים. סך הכול האינפלציה עלתה ב-0.4% מול ציפיות של 0.2%. האצה במחירי השירותים ממחישה את תופעת האינפלציה של ביקושים והשפעת עליית השכר. הפד צפוי להעלות את הריבית ב-0.75% בהחלטה הקרובה.



מדד האמון הצרכני של מישגן המשיך לעלות ב-1.2 נקודות באוקטובר ל-59.8. התפתחות חשובה עבור הפד: ציפיות האינפלציה שנה קדימה עלו ל-5.1% מ-4.7% והציפיות לטווח הארוך (5 שנים) עלו ל-2.9% מ-2.7%, כנראה בהשפעת עלייה מחודשת אך מתונה במחירי הנפט. רכיב הציפיות למצב בעתיד הורע לעומת שיפור במצב השוטף. עבור הפד, עלייה בציפיות האינפלציה מהווה גורם התומך בהעלאת ריבית.

המסחר הקמעונאי (למעט דלקים ורכבים) עלה ב-0.3% בספטמבר (הצפי היה ל-0.4%) לאחר גידול של 0.6% באוגוסט. ריאליט, מסתמן גידול של 1% בצריכה הפרטית ברבעון ג'. צפויה צמיחה של 3% ברבעון ג' עקב שיפור בחשבון הסחר. השלכות: הפד צפוי להעלות את הריבית ב-0.75% בהחלטת הריבית הבאה, תחילת נובמבר ואולי גם ב-0.75% בהחלטה של אמצע דצמבר. ה-terminal rate עלול להיות קצת מעל 5%.

**מה צפוי להתפרסם השבוע?**

**ישראל:** שלישי: מספר המכירות של דירות חדשות (אוגוסט), חמישי: המכירות ברשתות השיווק (אוגוסט).

**חו"ל:** ארה"ב: שלישי: הייצור התעשייתי, רביעי: מספר התחלות ואישורי בנייה (ספטמבר), ומכירות של בתים (לא חדשים)

הדו"ח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור, על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים ומידע אחר אשר לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר ושות'") מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת, מודגש כי אין לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו אחראים למהימנות המידע המפורט בדו"ח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדו"ח. הדו"ח מופנה רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמכו בלבד החלטות השקעה כלשהן. לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדו"ח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו. הדו"ח אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. קורא דו"ח זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בו, תיצור עבורו רווחים. הדו"ח אינו ייעוץ השקעות ואינו מהווה הזמנה לרכוש או הזמנה למכור את ניירות הערך הנזכרים בו. לפיכך, אין להסתמך על המידע הכלול בדו"ח ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיעוץ השקעות אשר ייעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. הנחת קורא הדו"ח צריכה להיות שלידר ושות', עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם ("קבוצת לידר") מחזיקים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המתוארים בדו"ח ("ניירות הערך") ו/או שיש להם זיקה אחרת לניירות הערך וכן שהם יקנו או ימכרו את ניירות הערך כולם או חלקם אחרי או לפני הוצאת הדו"ח. לידר ושות' ותאגידים מקבוצת לידר עוסקים בחיתום, שיווק השקעות, ניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, תיווך בעסקאות בניירות ערך, השקעות בניירות ערך לחשבון עצמם, ניהול והשקעה במיזמי הון סיכון ומיזמי private equity, בפעילויות מסחריות אחרות ופעילויות אחרות בשוק ההון. הדו"ח יכול שיתייחס לניירות ערך של לידר ושות' יש זיקה אליהם מכח השתייכותה לקבוצת לידר ו/או בשל התמורה שקיבלה או תקבל לידר ושות' או תאגיד אחר מקבוצת לידר מאת מנפיקי ניירות הערך ו/או מוכריהם ו/או מפיציהם במסגרת מתן שירותים בשוק ההון לרבות שירותי חיתום, ו/או בשל החזקה בניירות הערך האמורים ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידה או על ידי גורמים אחרים מקבוצת לידר.