

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

13 בספטמבר 2022 יז' באלול תשפ"ב

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

נקודות מרכזיות

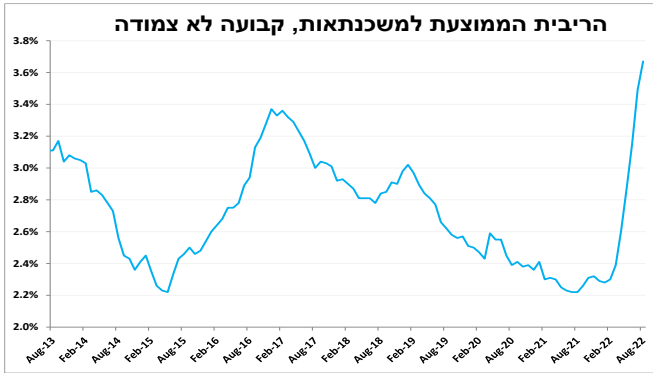
בארץ

- תהליך העלאת הריבית מתגלגל לריביות למשכנתאות. הריבית השקלית הממוצעת המשיכה לעלות באוגוסט לצד ירידה בסך ההלוואות לדיור.
- בחמישי יתפרסם מדד המחירים לצרכן לאוגוסט ואנו צופים לראשונה מזה 8 חודשים מדד שלילי. למרות זאת אנו לא פוסלים העלאת ריבית משמעותית נוספת (0.75 נקודת אחוז בהחלט על השולחן) ע"י בנק ישראל בתחילת אוקטובר שיהיה תלוי גם במה שהבנק המרכזי בארה"ב יעשה ביום רביעי הבא.
- הכנסות המדינה ממסים באוגוסט עמדו על כ-34 מיליארד ₪ הנתון החלש ביותר מאז פברואר השנה, אך העודף התקציבי כאחוז מהתוצר נותר קרוב לרמת שיא.
- המומנטום החיובי בענף התיירות נמשך, אך הקצב התמתן כאשר מספר יציאות הישראלים לחו"ל הקיץ נמוך ב-15 אחוזים בהשוואה לקיץ 2019. סקר החברות לאוגוסט הראה על המשך אופטימיות במרבית הענפים, במיוחד בענף המלונאות שמצפה להמשך התאוששות בתיירות הנכנסת (למרות התחזקות השקל).

בעולם

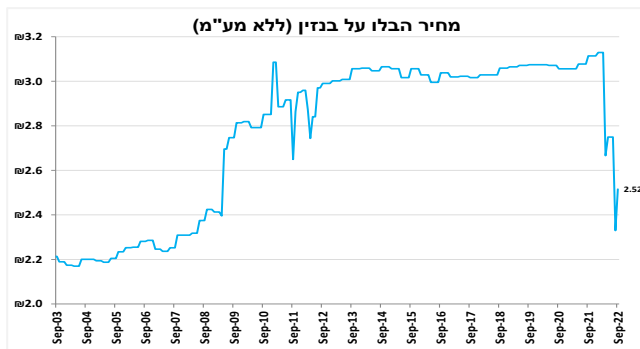
- הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית ב-0.75 נקודת אחוז, הקצב המהיר ביותר מאז הקמתו ואותה שהריבית עוד תמשיך ותעלה. אנו סבורים שהריבית תגיע קרוב ל-1.75 אחוזים עד לסוף השנה לרמה שלא ראינו מאז 2008.
- האינפלציה בארה"ב שתתפרסם היום (שלישי) תרד לכיוון ה-8 אחוזים, אך לאור שוק העבודה החזק וסקרי הציפיות להערכתנו אינפלצית הליבה לא תרד (אולי אף תעלה קלות). במידה שהדבר יתממש אנו נראה בהסתברות גבוהה עליית ריבית נוספת של 0.75 נקודת אחוז ע"י הבנק המרכזי ברביעי הבא.
- בניגוד למרבית העולם האינפלציה בסין לצרכן וליצרך המשיכה לרדת דבר שיאפשר לבנק המרכזי להתמיד בהפחתת הריבית. הניגוד בין העלאות הריבית המהירות בארה"ב מול ההפחתות בסין תרמו להיחלשות החדה של הרנמינבי (יואן), להערכתנו מגמה זו תימשך.

לפני ואחרי עליית הריבית



העלייה המהירה בריבית הגבירה את השיח התקשורת על הגידול בהחזר החודשי במסלול הריבית המשתנה (בעיקר הפריים). פחות בפקוס היתה העלייה בריבית הקבועה למשכנתא, במיוחד הריבית השקלית הלא-צמודה שבאוגוסט הגיעה לרמתה הגבוהה ביותר מזה כעשור, וכנראה שהמשיכה לעלות מתחילת החודש במקביל לעליית התשואות. עליית עקום התשואות ממתנת את הביקושים בענף הנדל"ן למגורים, כאשר עלייה בריביות הקבועות מקשה על לווים חדשים לעמוד בתנאי הסף דבר שיגרום לחלקם לוותר על רכישת דירה ויוסיף ללחץ לעליית מחירי השכירות.

המדד השלילי הצפוי ביום חמישי לא יעצור את הריבית

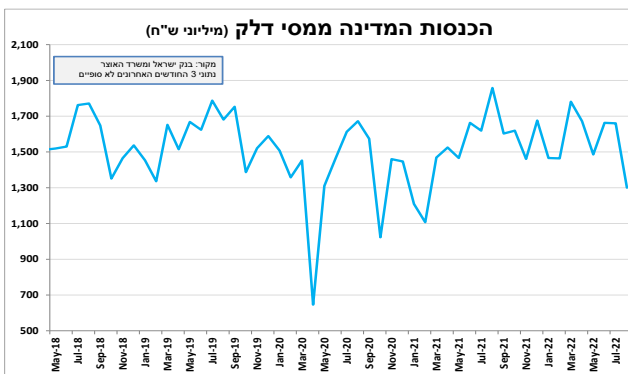


בחמישי הזה יתפרסם מדד המחירים לצרכן לחודש אוגוסט ואנו צופים לראשונה מזה 8 חודשים מדד שלילי של מינוס 0.1 אחוז. הירידה החדה במחיר הדלק (כמחצית מכך בשל הפחתת הבלו) יפחית מעל לחצי נקודת אחוז מהמדד. להערכתנו הדבר יקזז עלייה מהירה במחירי השכירות, עלייה במחיר החשמל לצד המשך עלייה עונתית במחירי הנופש והטיסות שאופייניים לאוגוסט.

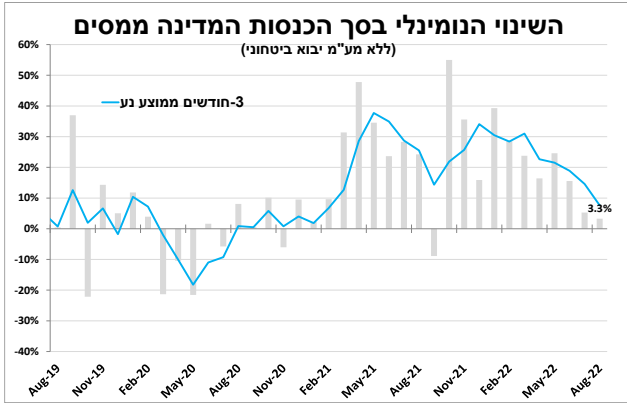
להערכתנו למרות הצפי למדד שלילי, לאחר עליית הריבית החדה של הבנק המרכזי בגוש האירו (בהמשך הסקירה) והסיכויים למהלך דומה גם של הבנק המרכזי בארה"ב (נראה אחרי נתוני האינפלציה שיתפרסמו היום), הדבר מגביר את הסיכוי שגם בנק ישראל ילך בדרכם ויעלה את הריבית ב-0.75 נקודת אחוז בהחלטה הבאה ב-3 באוקטובר.

לקחו את הכסף למטוס

הכנסות המדינה ממסים באוגוסט עמדו על כ-34 מיליארד ש"ח (ללא מע"מ יבוא ביטחוני) הנתון החלש ביותר מאז פברואר השנה. אומנם, הגבייה ממיסים ישירים עדיין גבוהה ב-12 אחוזים בהשוואה לאוגוסט שעבר בשל שוק העבודה



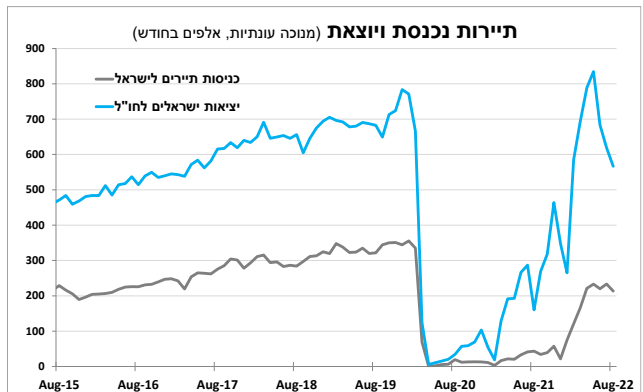
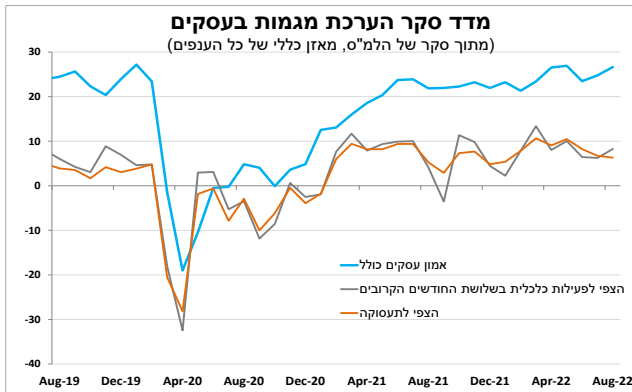
החזק והכנסות מהנדל"ן, אך ההכנסות ממיסים עקיפים נמוכות בכ-9 אחוזים בהשוואה לשנה שעברה בשל 3 סיבות עיקריות: הקיץ הרבה משקי הבית בחרו לבלות (ולקנות) בחו"ל, מה שלא היה כמעט אפשרי בקיץ בשנה שעברה. נרשמה ירידה ברכישות רכבים מהשיא של השנה שעברה בשל עליית המחיר לצד המשך קשיים באספקת המכוניות, והפחתת הבלו של האוצר על הבנדין.



הממשלה עדיין בעודף משמעותי, אך הכיוון התהפך עם זאת, העודף בתקציב נותר עדיין על כ-0.6 אחוז מהתוצר ב-12 החודשים האחרונים עד אוגוסט, בין הטובים בהשוואה בינלאומית ותומך בדירוג האשראי של ישראל ובחוזקו של השקל. תרם לכך גם הגידול המתון יחסית בהוצאה הממשלתית שממשיך להיות קטן מהמתוכנן. במבט קדימה, להערכתנו, העודף יצטמצם כבר מהחודש הבא לנוכח האטה בקצב הגידול של הצריכה הפרטית

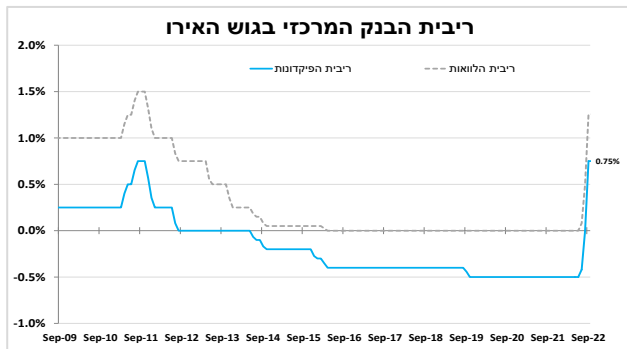
המומנטום החיובי בתיירות הישראלית נמשך אך הקצב האט

המומנטום החיובי בענף התיירות נמשך, אך הקצב התמתן בחודשי הקיץ כאשר מספר יציאות ישראלים לחו"ל עמד על כ-1.8 מיליון, נמוך ב-15 אחוזים בהשוואה לקיץ 2019 למרות הדיווחים על שיא בביקושים. זאת על רקע הזינוק במחירי הטיסות והשיבושים בענף כתוצאה מקושי בגיוס כח אדם. במקביל, סך כניסות התיירים לישראל נותר גבוה אך המספר עדיין נמוך בכ-30 אחוזים בהשוואה לקיץ 2019. האופטימיות בענף המלונאות לגבי התיירות הנכנסת לא פחתה, כך על פי סקר מגמות בעסקים של הלמ"ס. באותו הסקר גם שאר הענפים מדווחים על המשך אופטימיות ורצון להגדיל את מצבת העובדים (במיוחד במלונאות), דבר שמצדד בכך שריבית בנק ישראל צריכה להמשיך ולעלות במהירות בהחלטות הקרובות.



אירופה - קודם נשתלט על האינפלציה, אח"כ נדאג ממיתון

הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית ב-0.75% נקודת אחוז, בגבול העליון של התחזיות לרמה הגבוהה ביותר מזה כעשור. זאת למרות משבר האנרגיה ביבשת שהוחרף בשבוע האחרון כאשר רוסיה צמצמה משמעותית את כמות הגז שהיא מוכרת לאיחוד האירופאי. האינפלציה החריגה (9.1% באוגוסט), שוק העבודה החזק והעובדה שבפועל הנתונים עדיין לא מראים על האטה משמעותית (ולהערכתנו זה יגיע במהירות ברבעון הבא) תמכו בהחלטה להעלות את הריבית במהירות.

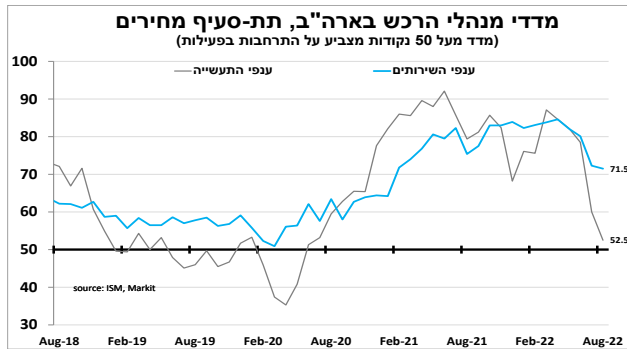


בנוסף, הבנק האירופאי עדכן כצפוי את תחזיות הצמיחה כלפי מטה כאשר הוא צופה עכשיו צמיחה של 0.9 אחוז ב-2023 (2.1% בתחזית הקודמת), להערכתנו זו עדיין תחזית אופטימית. לגבי האינפלציה, העדכון היה כמום בכיוון ההפוך כאשר הבנק צופה אינפלציה ממוצעת של כ-5.5 אחוזים ב-2023. כלומר, שהאינפלציה לא תחזור ליעדה בכל השנה הבאה, דבר שתומך בהמשך עליית ריבית, אך בקצב מתון יותר (על רקע תחזיות הצמיחה).

עד לסוף השנה נותרו בגוש האירו עוד שתי החלטות ריבית מן המניין ואנו סבורים שהריבית תגיע לרמה של 1.75 אחוז רמה שלא ראינו מאז 2011. להערכתנו, הבנק יתקשה להעלות את הריבית בצורה משמעותית בשנה הבאה לאור הצורך של הכלכלה להסתגל לאחר תקופה כה ארוכה של ריבית שלילית וכאשר ההאטה בכלכלה תהיה יותר מורגשת.

בארה"ב לחצי המחירים בענפי השירותים עדיין גבוהים ותומכים בהמשך עליית הריבית

האינפלציה בארה"ב שתתפרסם היום (שלישי) תרד לכיוון ה-8 אחוזים, ותמשיך לרדת גם בחודשים הבאים בעיקר בשל ההקלה במחירי השילוח והירידה במחירי הסחורות (במיוחד הנפט). יחד עם זאת, אינפלציית הליבה שמושפעת



מהביקושים המקומיים לשירותים, להערכתנו, תעלה קלות לאור שוק העבודה החזק. איתות לכך ראינו מתוך מדד מנהלי הרכש לאוגוסט כאשר תת-סעיף המחירים נותר גבוה מאוד עד 71.5 נקודות. במידה שהדבר יתממש אנו נראה עליית ריבית נוספת של 0.75 נקודת אחוז ע"י הבנק המרכזי ברביעי הבא.

להערכתנו, את השפעת עליית הריבית על הצריכה נראה

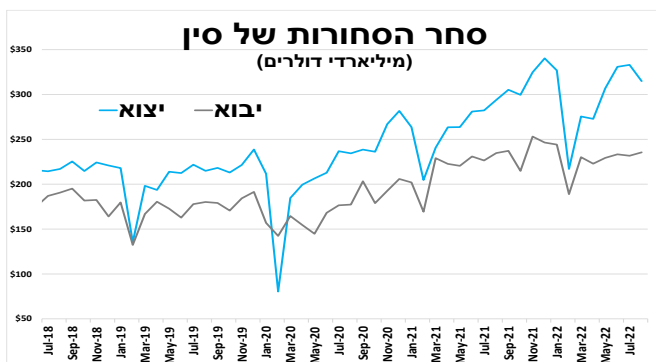
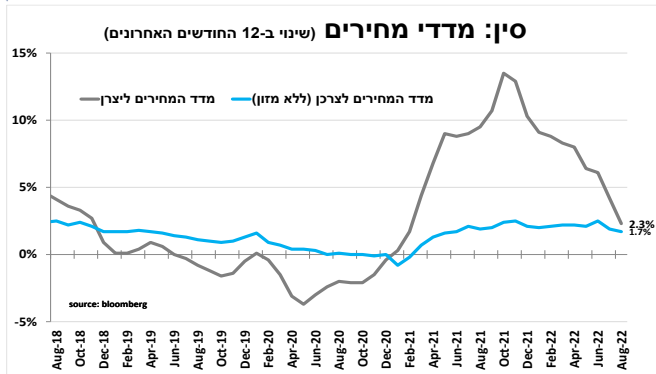
בנתונים בפועל רק בעוד רבעון אך ההאטה בענף הנדל"ן כבר בולטת לאור עליית הריבית הממוצעת למשכנתא ל-30 שנה בארה"ב מעל ל-6 אחוזים בשבוע האחרון (בניגוד ללחם, דירה לא קונים רק במזומן).

זה שעולה וזה שיוזר



הניגוד בין העלאות הריבית המהירות בארה"ב מול הפחתות הריבית בסין תרמו להיחלשות החדה של הרנמינבי (יואן) בחודשים האחרונים. שער החליפין בסין איננו חופשי, אך השלטונות מאפשרים לכוחות השוק להשפיע תחת מגבלות. הפיחות בחודשיים האחרונים מהיר מידי לדעת השלטונות ולכן הבנק המרכזי הודיע על הקטנת רזרבות המט"ח שהבנקים צריכים להחזיק, במטרה לצמצם את הפיחות.

להערכתנו מגמה זו לא תיפסק (אבל תאט) במיוחד שההאטה באינפלציה בסין תאפשר בהמשך הפחתת ריבית שתגדיל עוד יותר את פערי הריביות בין המדינות. באוגוסט האינפלציה ירדה ל-2.5 אחוזים יותר מהצפי, כאשר ללא מחירי המזון היא ירדה ל-1.7 אחוזים.



גם **המחירים ליצין** מתמתנים מהר יותר מהצפי כאשר הם עלו ב-2.3 אחוזים בלבד ב-12 החודשים האחרונים, הקצב האיטי ביותר מאז פרוץ הקורונה. הנתון תומך בהמשך ירידה בלחצי המחירים למפעלים בעולם לאור העובדה שסין היא היצואנית הגדולה ביותר של חלק ניכר מהמוצרים בעולם.

נתוני סחר החוץ בסין הדגישו את ההאטה שמתרחשת בתעשייה הגלובלית וההקלה בלחצי המחירים. **יצוא הסחורות של סין** הצטמצם באוגוסט לאור ההאטה בביקושים הגלובליים במיוחד מכיוון אסיה ואירופה. **להערכתנו** מגמה זו תימשך עם הימשכות ההאטה בשנה הבאה. במקביל, **יבוא הסחורות** עלה קלות באוגוסט אך זהו גידול כמעט אפסי בהשוואה לקיץ שעבר. השילוב של חולשה בביקושים המקומיים לאור מחזוריות הסגרים בסין וההאטה המתמשכת בנדל"ן תרמה לכך. הקיפאון ביבוא הסיני, הקונה הגדול ביותר של מרבית מהסחורות בעולם, היה אחד מהתורמים העיקריים לירידה במחירי חומרי הגלם לתעשייה בחודשים האחרונים.

מדינה שנשענת רבות על הצמיחה בסין והביקוש שלה לסחורות היא **אוסטרליה**. בשבוע שעבר **הבנק המרכזי באוסטרליה** העלה את הריבית בפעם החמישית ברציפות, הפעם בחצי נקודת אחוז ל-2.35. נגיד הבנק ציין שתהליך עליית הריבית עוד יימשך לאור הערכות שהאינפלציה תמשיך לעלות. אך לאור ציפיות להמשך האטה גלובלית (בדגש על סין) אין כוונה להאיץ את הקצב החודשי.

פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-13 בספטמבר		אינפלציה	דוח תעסוקה בבריטניה	
יום רביעי, ה-14 בספטמבר	מכירות דירות חדשות. מאזן התשלומים	מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי. מדד המחירים ליצין	אינפלציה בבריטניה	
יום חמישי, ה-15 בספטמבר	מדדי המחירים לחודש אוגוסט. משרות פנויות		החלטת הריבית בבריטניה	
יום שישי, ה-16 בספטמבר		מדד אמון הצרכנים		ייצור תעשייתי ומכירות קמעונאיות בסין
יום ראשון, ה-18 בספטמבר	עדכון צמיחה רבעון שני			
יום שני, ה-19 בספטמבר	סקר כח אדם	מדד אמון הקבלנים		

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

<https://www.harel-group.co.il/finance/research-and-reviews/economic-surveys/Pages/default.aspx>
oferkl@harel-ins.co.il

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.

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 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.