



10.10.2021

כלכלית בראשון

גם בבנק ישראל רואים עליית ריבית באופק

בספטמבר, לאחר חודשיים של ירידה קלה. חודש ספטמבר אופיין בירידות שיעור בשוקי המניות בעולם, ובדרך כלל אלו משפיעות לשלילה על אמון הצרכנים. בתקופת הקורונה, ההשפעות של מגבלות וחששות מהדבקה, גוברות על שיקולים אחרים, והחיסון השלישי סיפק לצרכנים את התחושה הזו בתקופת חופשות החגים. החסכונות הגבוהים של הציבור מתקופות הסגרים ממשיכים בינתיים להשפיע לחיוב על הצריכה הפרטית, ובעיקר של שירותים, שצריכתם נמנעה בשנה שעברה, כמו נופש ופנאי.

חטיבת המחקר של בנק ישראל עדכנה את תחזיות הצמיחה של המשק לשיעור של 7.0% השנה ו-5.5% בשנה הבאה. **אם בוחנים את שלושת השנים 2020 עד 2022 (התוצר התכווץ ב-2.2%), אז שיעור הצמיחה השנתי הממוצע עומד על פי התחזית על 3.4%, שזה לא נמוך בהרבה מקצב הצמיחה שראינו לפני הקורונה.** שיעור האבטלה צפוי לרדת מרמה של כ-8% עתה ל-5.2% בסוף 2022. מהתחזית הזו נגזר שהמשק הישראלי מייצר יותר, עם פחות תשומות עבודה, כלומר הקורונה הביאה לזינוק בפריון העבודה. אפשר לשאוב מזה הרבה אופטימיות, אבל באותה נשימה צריך לזכור שהצמיחה היא לא תמיד משקפת את רמת הרווחה של משקי הבית, היא לא מביאה בחשבון לדוגמה, את הפגיעה בחינוך בשל הירידה בשעות הלימוד, כשמנגד הוצאות הבריאות להתמודדות עם הקורונה מגדילות את התוצר.

ריבית בנק ישראל נותרה ללא שינוי ברמה של 0.1%. יחד עם זאת הודעת הריבית הייתה שונה מאלו של חודשים קודמים. **ההכוונה המוניטרית אמנם כוללת אמירה שהמדיניות תיוותר מרחיבה לאורך זמן, אך היא גם מציינת את סיום תכניות ההרחבה הכמותית בחודשים הקרובים, והאפשרות להפחתת ריבית כמובן ירדה מהפרק.** כמו כן חטיבת

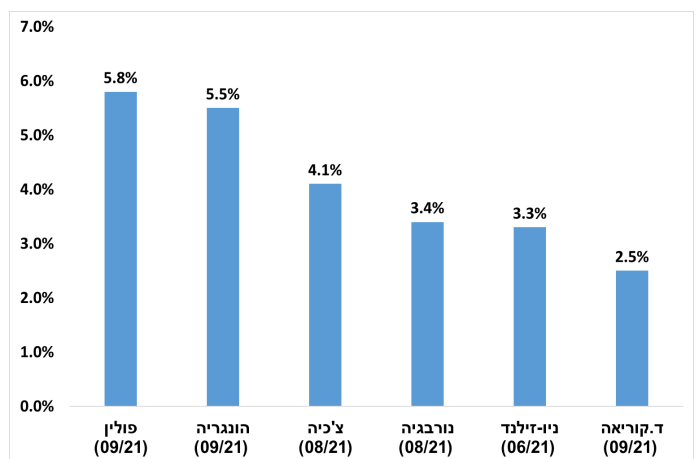
- **הזינוק במחירי האנרגיה והפגיעה בשרשרת האספקה בעולם פחות מורגשים בינתיים בישראל, בשל ההסתמכות על מאגרי הגז המקומיים, ובשל המשקל הנמוך יחסית של ענפי תעשייה מסורתיים, שמבוססים על חומרי גלם מהעולם.**
- **אם בוחנים את שלושת השנים 2020 עד 2022 (התוצר התכווץ ב-2.2%), אז שיעור הצמיחה השנתי הממוצע עומד על פי התחזית על 3.4%, שזה לא נמוך בהרבה מקצב הצמיחה שראינו לפני הקורונה.**
- **ההכוונה המוניטרית אמנם כוללת אמירה שהמדיניות תיוותר מרחיבה לאורך זמן, אך היא גם מציינת את סיום תכניות ההרחבה הכמותית בחודשים הקרובים, והאפשרות להפחתת ריבית כמובן ירדה מהפרק.**
- **שער החליפין לא בולם את כל האינפלציה מהעולם, והלחצים האינפלציוניים יחלחלו גם לישראל.**
- **עקום התשואות הפך לתלול יותר גם בישראל. התשואה לעשר שנים הגיעה לרמה של 1.4%, שהיא הגבוהה מחודש מאי.**

ישראל

הזינוק במחירי האנרגיה והפגיעה בשרשרת האספקה בעולם פחות מורגשים בינתיים בישראל, בשל ההסתמכות על מאגרי הגז המקומיים, ובשל המשקל הנמוך יחסית של ענפי תעשייה מסורתיים, שמבוססים על חומרי גלם מהעולם. הייסוף בשער השקל מיתן גם הוא את השפעות הגורמים האלו על יוקר המחיה, אך לא ביטל אותן. מחיר הדלק צפוי כנראה להמשיך לעלות, כמו גם מחירי המכוניות והריהוט וציד לבית. בינתיים מדד אמון הצרכנים של בנק הפועלים ו-KANTAR עלה

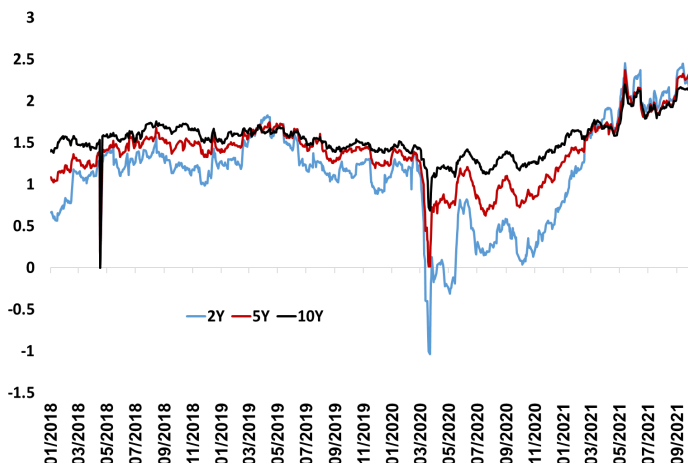
האינפלציה במדינות שהעלו ריבית

שיעור שינוי, חודש לעומת מקבילו אשתקד, מקור: בלומברג



משבר האנרגיה בעולם העלה את הציפיות לאינפלציה גם בישראל

אינפלציה הגלומה בשוק ההון, מקור: טרמינל



בשבוע האחרון. בארה"ב, מדדי הדאו ג'ונס, ה-S&P500 והנאסד"ק רשמו עליות של 1.2%, 0.8%, ו-0.1% בהתאמה. באירופה, מדד הירוסטוקס 50 ו-600 עלו ב-0.9% וב-1% בהתאמה. באסיה, מדד ה-CSI300 בסין עלה ב-1.2%, והמדדים בהודו, הונג קונג, וטייוואן עלו ב-2.1%, 1.1%, ו-0.4% בהתאמה. לעומת אלה, המדדים ביפן ודרום קוריאה ירדו ב-2.5% וב-2.1% בהתאמה. בשוק הסחורות העולמי, ענף האנרגיה המשיך לרכז את עיקר תשומת הלב, כאשר מחיר חבית ברנט עלה ב-4.1% והגיע לרמה של 83 דולר, הרמה הגבוהה מספטמבר 2018. עם זאת, במחירי הגז באירופה נרשמה ירידה, אך רמתם עדיין גבוהה מאוד.

על רקע נתוני האינפלציה של החודשים האחרונים, השיבושים בשרשרת האספקה הגלובלית, והעלייה בשכר העבודה ובעלויות ייצור אחרות, נרשמה במדינות רבות עלייה בציפיות לאינפלציה ובתשואות האג"ח הממשלתיות. הציפיות לאינפלציה בארה"ב הנגזרות משוק ההון לחמש שנים עלו השבוע מ-2.51% ל-2.64% והציפיות לעשר שנים עלו מ-2.38% ל-2.51%. תשואת האג"ח הממשלתית לעשר שנים בארה"ב עלתה מרמה של 1.46% לרמה של 1.61%. בגרמניה, הציפיות לאינפלציה לעשר שנים עלו ל-1.68%, הרמה הגבוהה משנת 2013. במקביל, נרשמה עלייה גם בתשואה לפדיון על אג"ח ממשלתי לעשר שנים.

ארה"ב: דו"ח התעסוקה המאכזב לספטמבר לא צפוי למנוע מהפך להודיע בחודשים הקרובים על תחילת תהליך הטייפרינג בשוק אג"ח. בחודש ספטמבר נרשמה עלייה של 194 אלף משרות בהשוואה לתחזית של 500 אלף משרות. האכזבה מהגידול המועט במספר המשרות קוזזה במידת מה בעדכון כלפי מעלה של 169 אלף משרות בתוספת המשרות בחודשיים הקודמים. שיעור האבטלה ירד ל-4.8%, אך זה לווה בירידה בשיעור ההשתתפות. שיעור ההשתתפות ירד בחודש ספטמבר לרמה של 61.6%, זאת למרות הסיום בספטמבר של התוכנית לסיוע ממשלתי לעובדים הנמצאים בחל"ת. אחת הסיבות לירידה בשיעור ההשתתפות, שעמד טרם משבר הקורונה על רמה של 63.3%, היא יציאה של עובדים מבוגרים משוק העבודה. מסתמן שמספר הולך וגדל של בני 55 ומעלה החליטו בחודשים האחרונים על פרישה מוקדמת. המחסור הנמשך בעובדים בא לידי ביטוי בעלייה חודשית של שכר העבודה (0.6%) מעל לתחזית, ובמקביל ממוצע

המחקר סבורה שבעוד שנה הריבית תהיה ברמה של 0.1-0.25%, כלומר עליית ריבית תעמוד על הפרק בעוד כשנה. פולין העלתה את הריבית בשבוע שעבר, והיא הצטרפה למדינות נוספות כמו הונגריה, צ'כיה, קוריאה, נורבגיה וניו-זילנד. ברוב המדינות האלו האינפלציה גבוהה מזו שבישראל כעת (גרף מצורף), אך חלקם החלו להעלות ריבית כשהאינפלציה הייתה קרובה לזו שאצלנו. מעבר לאינפלציה הבנקים המרכזיים הפעילו שיקולים מקרו-יציבותיים, כמו מחירי הנדל"ן ועליית האשראי. **אנו מעריכים כי במחצית השנייה של 2022, בסמוך להעלאת ריבית ראשונה בארה"ב, תיתכן גם העלאת ריבית בישראל. אלמלא החשש מהשפעת הריבית על שער-החליפין יתכן שהריבית הייתה עולה עוד קודם.** דנמרק לדוגמה, שבדומה לישראל מתמודדת עם לחצי ייסוף, העלתה ריבית בחודש מרץ, ונאלצה להפחית את הריבית מחדש בשל לחץ כבד על המטבע.

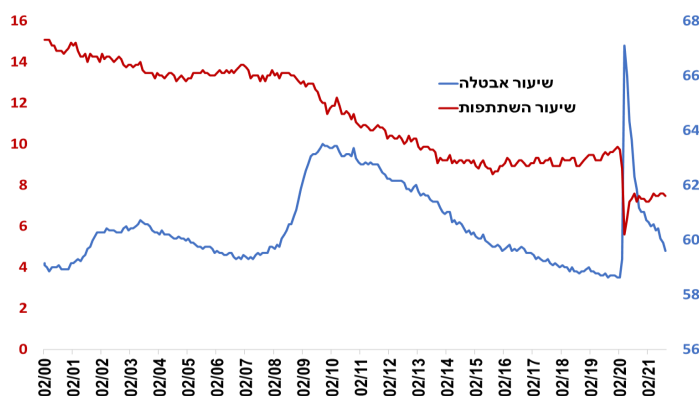
משבר האנרגיה בעולם העלה את הציפיות לאינפלציה גם בישראל. הציפיות לטווח של עשר שנים הגיעו לטווח של 2.3% ואלו לשנתיים ל-2.6%. **שער החליפין לא בולם את כל האינפלציה מהעולם, והלחצים האינפלציוניים יחלחלו גם לישראל.** תחזית המדד שלנו לפני כחודש הייתה 1.6% לשנה הקרובה, אך מאז נרשמה עלייה חדה במחירי האנרגיה והתפרסמו נתוני אינפלציה גבוהים באירופה. אנו מעריכים שהשפעתם של אלו היא לפחות 0.2% תוספת לתחזית האינפלציה. אנו עדיין סבורים שהאינפלציה תהיה נמוכה מזו הגלומה בשוק ההון כעת, אך התמשכות הקשיים בצד ההיצע בעולם, מעלה כל הזמן את הציפי לאינפלציה, והסיכון לאינפלציה גבוהה עולה עם הזמן.

עקום התשואות הפך לתלול יותר גם בישראל. התשואה לעשר שנים הגיעה לרמה של 1.4%, שהיא הגבוהה מחודש מאי. עליית התשואות היא עולמית ומשקפת את ההערכה הגוברת שהאינפלציה אינה זמנית, והיא תחייב פעולה מצד הבנק המרכזיים. התשואות הריאליות הן עדיין שליליות – התשואה לעשר שנים עומדת על -0.9%.

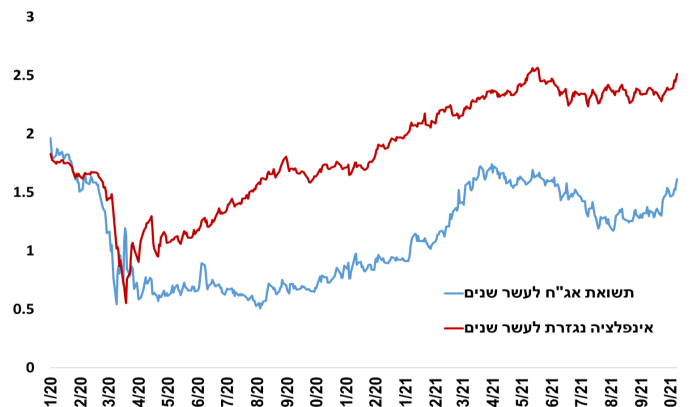
גלובלי

העלאת תקרת החוב בארה"ב, גם אם באופן זמני, והירידה במחירי הגז באירופה, היו בין הגורמים שהביאו לעלויות במדדי מניות רבים

ארה"ב: השיפור שוק העבודה איטי
מקור: בלומברג



ארה"ב: עלייה בציפיות לאינפלציה ובתשואות
תשואות אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים, אינפלציה נגזרת משוק ההון לעשר שנים, מקור: בלומברג



שעות העבודה השבועיות עלה ל-34.8, הרמה הגבוהה ביותר מאז חודש מאי.

אינדיקטורים נוספים לפעילות בארה"ב הוסיפו להצביע על המשך ההתאוששות הכלכלית, אם כי בקצב מתון יותר מחודשים קודמים.

מדד מנהלי הרכש של ה-ISM למגזר השירותים עלה לרמה של 61.9 נקודות שמוסיפה להצביע על התרחבות בפעילות. ההזמנות למפעלים עלו באוגוסט בשיעור גבוה מהצפוי של 1.2%, וגם הזמנות מוצרים בני קיימא עלו ב-1.8% וללא כלי רכב ב-0.3%. לקראת סוף השבוע הושג הסכם זמני בקונגרס להעלאת תקרת החוב, מה ששכל הנראה יאפשר לממשל לשלם את חובותיו עד תחילת דצמבר.

אירופה: עלייה בתשואות על רקע חששות מעלייה באינפלציה. בדומה לארה"ב, בשבוע האחרון עלו התשואות לפדיון על אג"ח ממשלתיות באנגליה מ-1.01% ל-1.16%, ובגרמניה ממינוס 0.25% למינוס 0.18%. מחירי הגז הטבעי באירופה, התמתנו בשבוע האחרון על רקע צפיות להגדלת היצוא של רוסיה, אך הם עדיין ברמה גבוהה מאוד יחסית לתחילת השנה. עליית המחירים בענף האנרגיה עלולה לפגוע בצריכה הפרטית ובפעילות התעשייתית. על הרקע הזה, גובר הלחץ הפוליטי על רוסיה, מקור האנרגיה העיקרי עבור אירופה, להגדיל את הייצור והיצוא. מסיכום דיוני ה-ECB בספטמבר עולה שחלק ממקבלי ההחלטות הביעו חשש מעלייה מתמשכת בסביבת האינפלציה, יותר מזאת שנחזתה קודם. הבנק המרכזי של פולין העלה את הריבית ב-40 נקודות בסיס ובכך הצטרף לצ'כיה, הונגריה ורומניה שהעלו ריבית בחודש האחרון.

מדד הסנטיקס לפעילות הכלכלית בגוש האירו ירד בספטמבר זה החודש השלישי ברציפות, אך הוא עדיין שומר על רמה גבוהה יחסית

לעבר. מדד מנהלי הרכש למגזר השירותים הצביע על מגמה דומה-ירידה בחודש האחרון לרמה של 56.4 נקודות שמוסיפה להצביע על התרחבות בפעילות. הייצור התעשייתי בגרמניה ירד באוגוסט ב-0.4%, כתוצאה משיבושי האספקה, בעיקר בענף המכוניות. האטה בפעילות התעשייתית בגרמניה נרשמה באינדיקטורים נוספים כמו הזמנות מפעלים ויצוא.

יפן: ראש הממשלה החדש, פומיו קישידה, שנכנס לתפקידו לאחר פרישת ראש הממשלה הקודם, כבר הודיע, כמתוכנן, על קיום בחירות כלליות בסוף החודש. מדד הניקיי ירד ב-2.5% על רקע הערכות שהוא עלול לפעול להעלאת המס על רווחי הון בקרוב. מפלגתו של קישידה צפויה לנצח בבחירות, אם כי ייתכן ותאבד מספר מושבים בפרלמנט. בנאומו הראשון, קישידה הדגיש שיפעל לעידוד הצמיחה תוך כדי נקיטת צעדים שיבטיחו שפירות הצמיחה יגיעו גם למעמד הביניים. קישידה ידוע כתומך גדול במדיניות מונטרית מרחיבה, שמירה על משמעת פיסקלית, והאצת הרפורמות המבניות. הבנק המרכזי ביפן עדכן כלפי מטה את תחזיות הצמיחה של חמישה אזורים במדינה, כתוצאה מהמגבלות על הפעילות על רקע התפשטות הקורונה והשיבושים בשרשרת האספקה הגלובלית.

סין: הממשלה פועלת להגדלה מידית של תפוקת הפחם במטרה להקל על משבר האנרגיה במדינה. אזורים מסוימים סובלים מהפסקות חשמל בתדירות גבוהה ואלה פוגעות בתפוקה של תעשיות רבות. החולשה של ענף הנדל"ן, והירידה במכירות, ממשיכים להעיב על המצב הפיננסי של חברות רבות, מעבר לחברת אוורגרד.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
מדד המחירים לצרכן	שיעור שינוי
ספטמבר – 2021	0.1%
אוקטובר – 2021	0.4%
12 חודשים	1.6%
2021	2.6%
ריבית בנק ישראל	
ריבית בנק ישראל	שיעור הריבית
אוקטובר – 2021	0.10%
12 חודשים	0.10%

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
13/10/2021	ארה"ב	מדד המחירים לצרכן (MOM)	09/21	0.3%	0.3%
15/10/2021	ארה"ב	מכירות קמעונאיות (MOM)	09/21	-0.2%	0.7%
15/10/2021	ארה"ב	מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן	10/21	73.5	72.8
10/10/2021	ישראל	פדיון של רשתות השיווק	08/21	-	-
13/10/2021	ישראל	סחר החוץ של ישראל	09/21	-	-
14/10/2021	ישראל	כמות מבוקשת של דירות חדשות	08/21	-	-
15/10/2021	ישראל	מדד המחירים לצרכן (MOM)	09/21	0.1%	0.3%

הערות ואזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימושו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שבנק הפועלים בע"מ ("הבנק") ביצע בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע מידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. יודגש כי מסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, הוא אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו. המידע עליו מתבסס מסמך זה, והדעות האמורות בו, עשויות להשתנות מעת לעת ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים. אין להסתמך על האמור במסמך זה ואין להתבסס על כך ששימוש במידע או בהמלצות המובאות במסמך זה יביא לתוצאות מסוימות. מסמך זה אינו מותאם למטרות ההשקעה או לצרכי האישיים והייחודיים של כל משקיע, אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו, מטרותיו ונתוניו האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. הבנק, עובדיו, וכל מי שפועל מטעמו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם ייגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. לבנק, או לחברות קשורות אליו, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, והם עשויות לבצע עסקאות המוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכוש של הבנק, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מהבנק.