

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

26 באפריל 2022, כ"ה בניסן תשפ"ב

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.7% באפריל 0.5% במאי	0.8% באפריל 0.6% במאי	אינפלציה בחודשים הקרובים
3.0%	3.5%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד מרץ 2023)
1.0%-0.75%	1.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.25	₪ 3.30	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

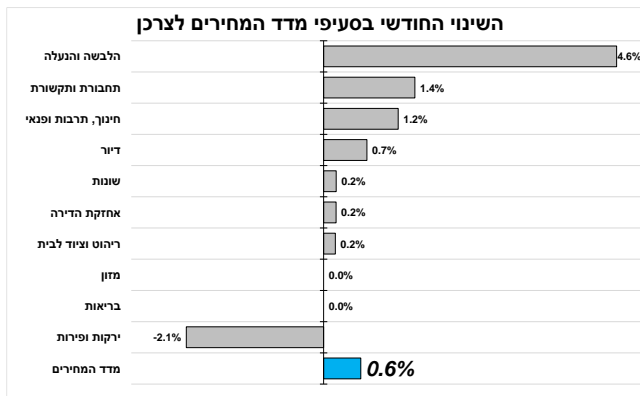
בארץ

- העלאת ריבית בנק ישראל לפני החג התקבלה פה אחד. הוועדה המוניתרית במסר מאוזן מאותתת שהתהליך יהיה הדרגתי ותלוי בהתפתחות הנתונים בישראל.
- מדד המחירים לצרכן במרץ עלה ב-0.6 אחוז, מעט מתחת לצפי והאינפלציה נותרה על 3.5 אחוזים. להערכתנו היא תעלה לסביבת ה-4 אחוזים בחודשים הבאים ותישאר מעבר לגבולות יעד האינפלציה של הבנק ב-12 החודשים הבאים. עם זאת מדד הליבה לא תומך בתוואי עליית ריבית מהיר.
- מחירי הדירות ממשיכים לעלות, תרם לכך גם מדד תשומות הבנייה המושפע מהזינוק במחירי הסחורות בעולם.

בעולם

- גם קרן המטבע הבינלאומית עדכנה את הצמיחה הגלובלית כלפי מטה בעקבות המלחמה והצפי לעליית ריבית בעולם. בלטו לחיוב יצואניות בולטות כגון ברזיל וערב-הסעודית שמרוויחות מהזינוק במחירי הסחורות.
- בארה"ב האינפלציה ממשיכה לעלות ובניגוד לאירופה העלייה רוחבית מעבר לאנרגיה. הדבר דוחק את הבנק המרכזי להעלות במהירות את הריבית והשווקים מצפים לריבית של כמעט 3 אחוזים בסוף השנה.
- למרות המלחמה סנטימנט החברות בגוש האירו נותר חיובי באפריל. הסנטימנט לצד האינפלציה יובילו את הבנק המרכזי בגוש האירו להעלות את הריבית עוד השנה. עם זאת, להערכתנו השווקים מתמחרים העלאת ריבית מהירה מידי השנה.
- הצמיחה בסין ברבעון הראשון הייתה טובה מהערכות המוקדמות, אך חשוב לזכור שהסגרים המחמירים החלו רק בסופו של הרבעון ואת ההשפעה השלילית נראה בנתונים בהמשך. לאור זאת הבנק המרכזי הפחית את יחס הרזרבה לבנקים, המהלך שקול להפחתת ריבית.

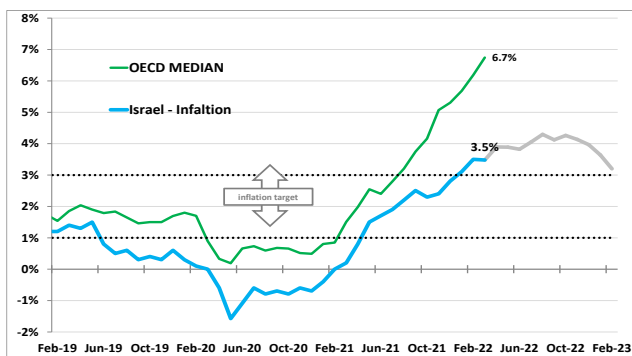
האינפלציה והריבית ימשיכו לעלות, למרות המדד הנמוך מהצפי



מדד המחירים לצרכן במרץ עלה ב-0.6 אחוז, מעט נמוך מהערכות המוקדמות. עלייה עונתית נרשמה בסעיפי הדיור (0.7%), הנופש (3%) וההלבשה (5%) במקביל לעלייה חדה במחירי הדלק בעקבות המלחמה במזרח אירופה. מדד מחירי **המזון** הפתיע כאשר נותר ללא שינוי, אך להערכתנו הוא יעלה במהירות במדדים הבאים עם סיום המבצעים לאחר פסח והזינוק במחירי התשומות בעולם. על פי האומדנים הראשוניים אנו צופים עלייה של

0.7 אחוז **במדד באפריל** בשל עלייה עונתית במחירי הנופש לפסח, עלייה במחירי הדלק (לפני הפחתת הבלו) ועלייה במחירי המזון. **במדד מאי** אנו צופים עלייה של כ-0.4-0.5 אחוז, ירידה במחיר הדלק והחשמל מול עלייה במחירי ההלבשה והמזון.

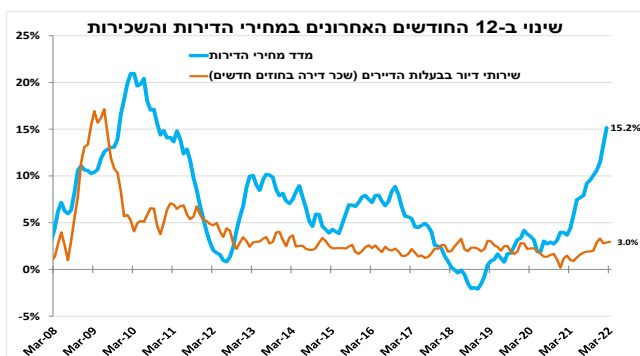
האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים נותרה ללא שינוי על 3.5 אחוזים אך להערכתנו היא תעלה בחודשים הקרובים ותגיע לסביבות ה-4 אחוזים **ותישאר מעבר לגבולות יעד האינפלציה של בנק ישראל גם ב-12 החודשים הבאים**. עם זאת, המדד איננו תומך בתוואי עליית ריבית מהיר על רקע אינפלציה ליבה מתונה יחסית (2.3 אחוז ללא אנרגיה,



רכבים ופעולות שיזמה הממשלה) ועל רקע החשש מהתחדשות התחזקות השקל. **סיכומי הדייונים** המקדימים לאותה החלטה הראו שכל חברי הוועדה המוניתרית תמכו בהעלאה של רבע נקודת אחוז. הוועדה תומכת בתהליך הדרגתי של העלאת הריבית, לאור האינפלציה הנמוכה בישראל יחסית למדינות ה-OECD ותגיב בהתאם להתפתחויות הנתונים (נוסח סטנדרטי שלא מלמד על קו

ניצ'י). הדברים מאששים את הערכתנו שהריבית בעוד כשנה תהיה גבוהה בכ-1 נקודת אחוז, מעט נמוך מהתוואי שנגזר מהשווקים.

מחירי הדירות ממשיכים לעלות - מלחמה בתשומות הבנייה



מדד מחירי הדירות המשיך ועלה ב-1.8 אחוזים (בין אמצע ינואר לאמצע פברואר 2022), כך שב-12 החודשים האחרונים מחירי הדירות זינקו ב-15.2 אחוזים. תרמו לכך גם העלייה **במדד תשומות הבנייה** שמושפע מהזינוק במחירי הסחורות בעקבות המלחמה במזרח אירופה, עם עלייה של 1 אחוז במרץ ו-6.6 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים.

עם זאת, להערכתנו, תחילת תהליך העלאת הריבית, הגדלת שיעור המס, לצד העלייה החדה בתשואות האג"ח שמתגלגלת לעליית הריביות למשכנתאות ועליות המחירים שכבר ראינו צפויים למתן את הביקושים בהמשך השנה.

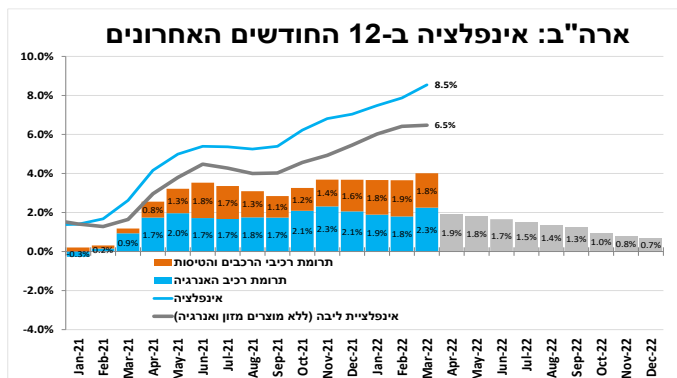
מעדכנים למטה, אך לא יורדים מתחת לאפס

Table 1.1. Overview of the World Economic Outlook Projections
(Percent change, unless noted otherwise)

	2021	Projections		Difference from January 2022 WEO Update ^a	
		2022	2023	2022	2023
World Output	6.1	3.6	3.6	-0.8	-0.2
Advanced Economies	5.2	3.3	2.4	-0.6	-0.2
United States	5.7	3.7	2.3	-0.3	-0.3
Euro Area	5.3	2.8	2.3	-1.1	-0.2
Germany	2.8	2.1	2.7	-1.7	0.2
France	7.0	2.9	1.4	-0.6	-0.4
Italy	6.6	2.3	1.7	-1.5	-0.5
Spain	5.1	4.8	3.3	-1.0	-0.5
Japan	1.6	2.4	2.3	-0.9	0.5
United Kingdom	7.4	3.7	1.2	-1.0	-1.1
Canada	4.6	3.9	2.8	-0.2	0.0
Other Advanced Economies ²	5.0	3.1	3.0	-0.5	0.1
Emerging Market and Developing Economies	6.8	3.8	4.4	-1.0	-0.3
Emerging and Developing Asia	7.3	5.4	5.6	-0.5	-0.2
China	8.1	4.4	5.1	-0.4	-0.1
India ³	8.9	8.2	6.9	-0.8	-0.2
ASEAN-5 ⁴	3.4	5.3	5.9	-0.3	-0.1
Emerging and Developing Europe	6.7	-2.9	1.3	-6.4	-1.6
Russia	4.7	-8.5	-2.3	-11.3	-4.4
Latin America and the Caribbean	6.8	2.5	2.5	0.1	-0.1
Brazil	4.6	0.8	1.4	0.5	-0.2
Mexico	4.8	2.0	2.5	-0.8	-0.2
Middle East and Central Asia	5.7	4.6	3.7	0.3	0.1
Saudi Arabia	3.2	7.6	3.6	2.8	0.8
Sub-Saharan Africa	4.5	3.8	4.0	0.1	0.0
Nigeria	3.6	3.4	3.1	0.7	0.4
South Africa	4.9	1.9	1.4	0.0	0.0

מאז פרוץ המלחמה באוקראינה תחזיות הצמיחה מתעדכנות כלפי מטה והאינפלציה כלפי מעלה, כך גם תחזית קרן המטבע הבינלאומית שחוזת צמיחה של 3.6 אחוזים השנה ובשנה הבאה, כנקודת אחוז פחות בהשוואה לתחזית מלפני 3 חודשים. עיקר האשם מגיע מגוש האירו (2.8%) והשווקים המתעוררים (רוסיה) לצד צמיחה נמוכה יותר בסין (4.4%). בלטו לחיוב ארה"ב עם עדכון קל כלפי מטה (3.7%), לצד יצואניות הסחורות כגון ברזיל, ניגריה וערב-הסעודית שמרוויחות מהזינוק במחירי הסחורות. הקרן לא צופה מיתון בכלכלות הגדולות אך הסיכונים מוטים כלפי מטה במקרה שנראה הידוק מוניטרי מהיר של הבנקים המרכזיים כתוצאה מהעלייה באינפלציה.

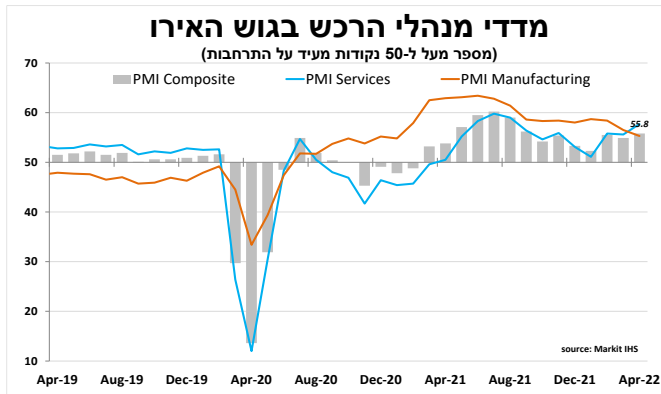
בארה"ב מתכוונים ללחוץ על הברקס בשתי הרגליים



בארה"ב האינפלציה ממשיכה לעלות ועמדה על 8.5 אחוזים במרץ (שיא של 40 שנה), להערכתנו היא תתמתן בחודשים הבאים, אך היא תישאר מעל ליעד הבנק המרכזי לפחות עד לסוף השנה הבאה. עליות השכר והעובדה שבניגוד לאירופה חלק גדול מהאינפלציה בארה"ב לא מגיע רק ממחירי האנרגיה דוחקת בבנק המרכזי לפעול במהירות.

כפי שציינו בעבר אנו צופים עלייה של חצי נקודת אחוז

בפגישות הבאות של הועדה המוניתרית תרחיש שכבר בא לידי ביטוי בשווקים, שצופים כעת שהריבית הקצרה תעמוד על כמעט 3 אחוזים בסוף השנה. המהלך יאט את הצמיחה לקראת סוף השנה לאור ההשפעה בפיגור של עליות הריבית על הכלכלה אך מוקדם לדבר על מיתון.



הירידה בתחלואה מפצה על הפגיעה מהמלחמה

למרות המלחמה סנטימנט החברות בגוש האירו נותר איתן באפריל, כך על פי מדד מנהלי הרכש שעלה ל-55.8 נקודות (אומדן ראשוני). הסרת הגבלות הקורונה הובילה לעלייה בביקושים, בדגש על ענפי התרבות ההארכה והנופש. מנגד, בהעדר גידול בהכנסה הביקושים מגיעים על חשבון צריכת מוצרים, ובכך נרשמה ירידה בביקושים בענף התעשייה, שממשיך לסבול גם מהשיבושים באספקה שהוחרפו כתוצאה מהמלחמה במזרח אירופה.

הערכות קרן המטבע שאירופה לא תגלוש למיתון לצד אינפלציה גבוהה (7.4% במרץ ו-2.9% ללא אנרגיה ומזון) יובילו להערכתנו את הבנק המרכזי בגוש האירו להעלות את הריבית עוד השנה. הבנק אכן אותת בהחלטת הריבית לפני פסח שהוא צפוי לסיים את תוכנית הרכישות בסביבות הקיץ, ואותת על אפשרות של העלאת ריבית בסמוך לכך. עם זאת, להערכתנו השווקים מתמחרים העלאת ריבית מהירה השנה שלא לוקחת בחשבון את השפעת המלחמה שתבוא לידי ביטוי בהמשך.

הגבלות או צמיחה, אי אפשר את שניהם

הצמיחה בסין ברבעון הראשון הייתה טובה מהערכות המוקדמות כאשר התוצר עלה ב-4.8 אחוזים בהשוואה לרבעון המקביל בשנה שעברה. אך חשוב לזכור שהסגרים המחמירים החלו רק בסופו של הרבעון ושההשפעה השלילית רק מתחילה לבוא לידי ביטוי בנתונים. כך לדוגמה המכירות הקמעונאיות במרץ ירדו ב-3.5 אחוזים (בהשוואה למרץ בשנה שעברה). לכן תחזיות הצמיחה לסיין (IMF=4.4%) עודכנו כלפי מטה. מלבד הפגיעה בענפי השירותים כתוצאה מהסגרים, ההאטה בשוק הנדל"ן נמשכת כך מכירות הדירות במרץ נמוכות ב-29 אחוזים בהשוואה למרץ בשנה שעברה. הדבר תומך להערכתנו בירידה במחירי חומרי הגלם לתעשייה בהמשך השנה.

לאור זאת הבנק המרכזי בסין הפחית את יחס הרזרבה לבנקים ב-0.25 נקודות אחוז (0.5% לבנקים קטנים), המהלך שקול להפחתת ריבית. עם זאת הבנק נמנע מלהפחית את הריבית המרכזית כפי שעשה ברבעון הקודם, כנראה לאור החשש מלחצי המחירים. להערכתנו, כעת כמעט חודש מתחילת הסגר מתגברים גם הסיכויים להפחתה בריבית.

פרסומים חשובים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-26 באפריל		מחירי בתיים		
יום רביעי, ה-27 באפריל	לינות תיירים			אינפלציה באוסטרליה
יום חמישי, ה-28 באפריל	סקר כח אדם. רכישות בכרטיסי אשראי	צמיחה רבעון ראשון		החלטת הריבית ביפן
יום שישי, ה-29 באפריל		הכנסה וצריכה פרטית	צמיחה בגוש האירו רבעון ראשון	מדד מנהלי הרכש בסין
יום ראשון, ה-1 במאי				
יום שני, ה-2 במאי	סקר כח אדם	ISM תעשייה		

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.

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 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 שייגרמו, 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.