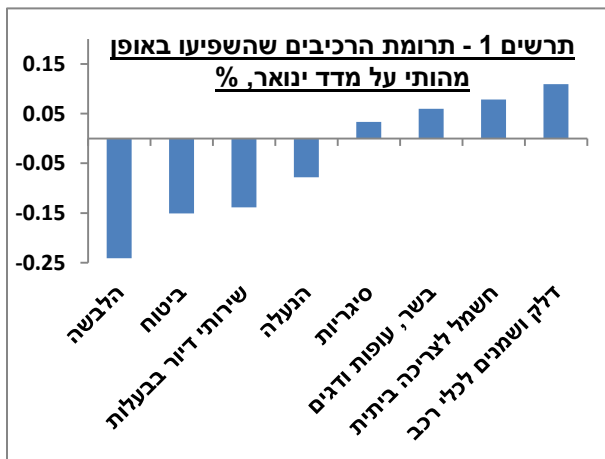


16 פברואר 2017

## תגובה למדד ינואר

- מדד ינואר ירד ב-0.2%, בדומה לציפיות. המדד הושפע במידה ניכרת מירידה חדה בסעיף ההלבשה וההנעלה אשר תרם -0.3% למדד. מנגד, מחירי המזון הפתיעו ועלו ב-0.5%, לעומת צפי לאי שינוי. קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עבר לטריטוריה חיובית לראשונה מאז יולי 2014, ועומד על 0.1%.
- במסגרת עדכון משקולות המדד, משקלו האפקטיבי של סעיף הדיור ירד מ-26.3% ל-25.1% במשקולות החדשים. לעדכון משקולות הסעיפים (ולשינויים מתודולוגיים נוספים שבוצעו) לא צפויה השפעה מהותית על האינפלציה הצפויה.
- מדד מחירי הדירות מצביע על ירידה של 1.2% במחירי הדירות, אך נציין כי נתוני החודש האחרון נוטים להתעדכן באופן משמעותי, ובכל מקרה ירידה חד פעמית במחירי הדירות, לאחר רצף עליות משמעותי, אינה מעידה בשום אופן על היפוך המגמה. אנו מוסיפים להעריך כי מחירי הדירות יעלו בתקופה הקרובה בקצב הולך ופוחת.

### סביבת האינפלציה



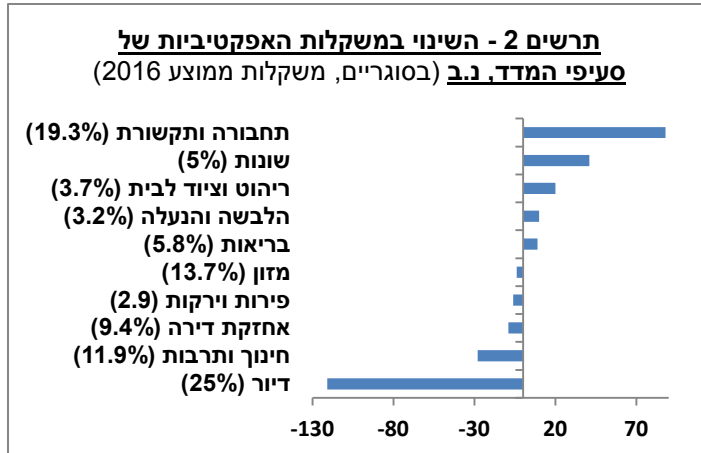
מדד ינואר ירד ב-0.2%, בדומה לציפיות. המדד הושפע במידה ניכרת מירידה חדה בסעיפי ההלבשה (-9%) וההנעלה (-10%), אשר תרמו יחדיו -0.3% למדד (תרשים 1). בנוסף, מחירי ביטוח הרכב רשמו ירידה חדה של 6.2%, ככל הנראה, על רקע הוזלת תעריפי ביטוח החובה. מנגד, מחירי המזון הפתיעו עם עלייה של 0.5%, לעומת צפי לאי שינוי. במקביל, ירידת המדד קוזזה בשל עלייה של מחירי האנרגיה (דלק וחשמל) אשר תרמה באופן חיובי כ-0.2%.

קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עבר לטריטוריה חיובית לראשונה מאז יולי 2014, ועומד על 0.1%. נציין, כי מחודש ספטמבר 2016, ניכרת עלייה באינפלציה השנתית

בהתאם למגמה העולמית, בעיקר על רקע התאוששות מחירי הסחורות, אך באופן מתון יותר. האינפלציה בישראל מתקשה להתרומם בשל מגמת הייסוף המשך פעולות ממשלתיות להוזלת המחירים לצרכן ולהגברת התחרותיות במשק.

במקביל, קצב עליית מחירי הדיור (שכ"ד) השנתי עלה במתינות מ-1.4% בחודש דצמבר ל-1.5%, אך עדיין קצב נמוך מזה של השנים האחרונות (קצב ממוצע של 2.2% ב-2016). על כן, במידה וקצב עליית מחירי הדירה יתייצב ברמה של כ-1.5%, תרומתו של רכיב זה לאינפלציה השנתית צפויה לעמוד על פחות מ-0.4%. מנגד, העלייה בסביבת האינפלציה העולמית, מצבו ההולך ומשתפר של שוק התעסוקה ומגמת עליית השכר, צפויים לתמוך בהתאוששות מתונה של האינפלציה. אנו מוסיפים להעריך, כי האינפלציה תסתכם במהלך שנת 2017 ב-0.6%. עם זאת, במהלך 12 החודשים הקרובים צפויה אינפלציה של 0.4%, ובהמשך, עליה מתונה אל עבר הגבול התחתון של היעד.

## עדכון משקולות המדד



כמדי שנתיים, עדכנה הלמ"ס את משקולות הסעיפים במדד המחירים לצרכן, בהתאם לממצאים שעלו מסקר הוצאות משקי בית לשנים 2014-2015. המשקולות החדשים שפורסמו, הם במונחי ממוצע שנת 2016. חשוב להבין, שהמשקולות שפורסמו בתחילת שנת 2015, אינם המשקולות לפיהם מחושבים המדדים השוטפים, זאת מאחר ומידי חודש, משקולות המדד "מקודמים" בהתאם לשינויי המחירים בכל אחד מהסעיפים.

כלומר, בכדי לבחון את השתנות המשקולות, יש לחשב את המשקולות ה"אפקטיביים" של מדד ינואר לפי משקולות 2014 (מקודמים) לבין המשקולות החדשים.

ניתוח זה מצביע על כך, שמשקלו האפקטיבי של סעיף הדיור ירד מ-26.3% ל-25.1% במשקולות החדשים. בנוסף, נרשם גידול במשקל התחבורה והתקשורת מ-18.3% ל-19.2%, וסעיף השונות גדל מ-4.6% ל-5%, על רקע שינוי מתודולוגי שהביא לגידול במשקלם של הסיגריות והאלכוהול. פרט לכך, אין שינויים מהותיים במשקולות האפקטיביים (תרשים 2). במקביל, צפוי שינוי בעונתיות סעיף הלבשה והנעלה, לאור העובדה שהלמ"ס תחל לדגום פריטי קיץ כבר בחודש מרץ (עד כה באפריל). בכל אופן, לעדכון משקולות הסעיפים ולשינויים המתודולוגיים, לא צפויה השפעה מהותית על האינפלציה.

## מחירי הדירות

מדד מחירי הדירות (אשר אינו כלול במדד המחירים לצרכן) מצביע על ירידה של 1.2% במחירי הדירות, בחודשים נוב'-דצמ' בהשוואה לחודשים אוק'-נוב'. ירידה זו התרחשה לאחר עלייה חדה של 3.5% במחירי הדירות במהלך החודשים יוני-נובמבר. בנוסף, יש לציין כי נתוני החודש האחרון הינם ארעיים ונוטים להתעדכן בצורה משמעותית. ב-12 החודשים שהסתיימו בדצמבר 2016, מחירי הדירות עלו ב-5.9% לעומת 8.1% בנובמבר.

בכל מקרה, כאשר מסתכלים בפרספקטיבה רחבה יותר, ירידה חד פעמית במחירי הדירות לאחר רצף עליות משמעותי אינה מעידה בשום אופן על היפוך המגמה. עם זאת, לאור ההאטה בפעילות בשוק הדיור, אשר באה לידי ביטוי בירידה בקצב הרכישות של דירות חדשות וגם במספר העסקאות הכולל, אנו בהחלט צופים האטה בקצב עליית מחירי הדירות. אך להערכתנו עוד מוקדם לדבר על ירידת מחירים ברמה שנתית.

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה ואנליזה בנקאית, בנק דיסקונט

נכתב על ידי: גיא מאור, אנליסט מאקרו ושווקים [guy.maor@dbank.co.il](mailto:guy.maor@dbank.co.il)

מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, [nira.shamir@discountbank.co.il](mailto:nira.shamir@discountbank.co.il)

**הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:**

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרות אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "הבנק") לייעץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו.

הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הניי"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת.

עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בנייה ותיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנוכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבועים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.