

18 בפברואר 2024

על אף ההאטה באינפלציה, בנק ישראל לא צפוי להוריד ריבית בשבוע הבא

- מדד המחירים לצרכן לינואר הפתיע ושמר על יציבות.
- האינפלציה התמתנה ל-2.6% ואינפלציית הליבה - ל-2.4%.
- סעיף הדיור הפתיע מעלה, ולהערכתנו, מהווה אחד מהסיכונים לאינפלציה בהמשך השנה.
- אנו צופים אינפלציה של 2.7% בשנת 2024 ו-2.9% ב-12 החודשים הבאים, אם כי הסיכון נוטה מעלה.
- בתרחיש המרכזי, אנו מעריכים כי הריבית בעוד שנה תעמוד על 3.75%, אולם לא צופים הפחתת ריבית בשבוע הבא, כאשר גם שוק התלבור לא מגלם הפחתה.

ההאטה באינפלציה נמשכת

מדד ינואר נותר ללא שינוי, לעומת צפי לעלייה של 0.1%. קצב האינפלציה השנתי האט מ-3% ל-2.6%, ואינפלציית הליבה (האינפלציה ללא אנרגיה, פירות וירקות) האטה מ-2.7% ל-2.4%. במקביל, חלה האטה במחירי הסחירים במדד (מושפעים משע"ח ומהמחירים בחו"ל) לקצב שנתי של 1.5%, ומחירי הלא סחירים (המבטאים ביקושים מקומיים) האטו אף הם, אולם, עדיין מעל הגבול העליון של האינפלציה - קצב שנתי של 3.2%.

סעיף הדיור במדד מפתיע מעלה, פעם שניה ברציפות, ועלה ב-0.2%, לעומת צפי לירידה. אמנם, נמשכת ההתמתנות במחירי השכירות בחוזים מתחדשים (סעיף המהווה 70% מסעיף הדיור), אולם, באופן שולי בלבד - מקצב שנתי של 3.1% ל-3%, לעומת צפי להאטה משמעותית בהרבה. עבור שוכרים חדשים חלה האטה מ-4.4% ל-3.2%, ולגבי שוכרים ותיקים - מ-3% ל-2.7%. להערכתנו, עם המשך התאוששות המשק לצד ירידה נוספת באבטלה וירידה בעצימות המלחמה (ככל שתתרחש), לצד עלייה בביקושים של המפונים לדירות להשכרה, צפויה האצה נוספת במחירי הדיור, ועל כן, אנו רואים בסעיף זה סיכון משמעותי.

חשוב לציין, כי לצד ההפתעה מעלה בסעיף הדיור במדד, מחירי הדירות (שאינם כלולים במדד) רושמים עליה בת 0.7%, לאחר תקופה ארוכה של ירידות (בשיעור מצטבר של 2.3% החל מאפריל). באותה עת עלו מחירי הדירות החדשות ב-0.9%, זאת לאחר שהשלימו ירידה של 5% החל מהרבעון האחרון ב-2022. אמנם, מדובר בנתון של חודש בודד, ועל כן מוקדם מכדי לראות בכך שינוי מגמה, עם זאת, אפשר ויש בכך בכדי להצביע על בלימה מגמת ירידת המחירים. כזכור, לאורך זמן, קיים מתאם חיובי בין מחירי הדירות למחירי השכירות.

לצד סעיף הדיור, הפתיע מעלה סעיף ההלבשה וההנעלה, שסובל מחולשה וירידת מחירים דרמטית זה שנים רבות, ויורד בקצב מתון מהצפוי בהתחשב בעונתיות, כפי הנראה, לנוכח העובדה שהיקף היוצאים לחו"ל נמוך יחסית.

מנגד, סעיף תחבורה ותקשורת ירד ב-0.4%, תוך ירידה חדה ומפתיעה במחירי הנסיעות לחו"ל בשיעור של 7.6%. לנוכח שיטת המדידה של הלמ"ס שלוקחת בחשבון גם טיסות שהוזמנו לפני מספר חודשים, יש להניח, שנראה עליה בסעיף זה בהמשך השנה.

באותה עת, ולנוכח המלחמה, רואים המשך ירידה במחירי הארחה, נופש וטיולים בארץ.

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה

מניתוח מגמת האינפלציה בחודשים האחרונים עולה, כי קצב האינפלציה השנתי במהלך שלושת החודשים האחרונים עומד על 1.2%, לעומת 2.3% בנובמבר ו-3.5% באוקטובר, ולשישה חודשים - על 2.3%, לעומת 3.1% בספטמבר.

לסיכום, ניתן לומר כי האינפלציה מוסיפה להתמתן, אם כי מדובר על תקופת מלחמה, ועל כן, להערכתנו, וכפי שציינו לעיל, לפחות בחלק מהמגזרים, יש להניח שנראה האצה בהמשך השנה.

לפיכך, אנו מעריכים, כי במהלך 2024 תסתכם האינפלציה ב-2.7% וב-2.9% ב-12 החודשים הבאים, כאשר הסיכון נוטה מעלה.

מה צפוי בהחלטת הריבית בשבוע הבא?

כאמור, האינפלציה מתמתנת, אם כי במבט קדימה צפויה האצה, כשהסיכון נוטה מעלה. מנגד, השווקים הפיננסיים שומרים על יציבות. כך, מאז החלטת הריבית, פרמיית הסיכון של מדינת ישראל, כפי שבאה לידי ביטוי בשווקים השונים ירדה/שומרת על יציבות. פער התשואות בין האג"ח השקלי של ממשלת ישראל ל-10 שנים ירד מ-23 נ"ב ל-13 נ"ב, המרווח על אג"ח ממשלת ישראל שנסחרת בדולרים ירד מכ-121 נ"ב לכ-111 נ"ב, ופרמיית ה-CDS (פרמיית הביטוח) עלתה מכ-110 נ"ב לכ-116 נ"ב. באותה עת, שמר השקל על יציבות, אם כי מדד הנאסד"ק עלה בכ-5%, כך שהיינו מצפים שהשקל יתחזק.

כרגע שוק התלבור לא מגלם הורדת ריבית בשבוע הבא, וגם אנו, מניחים, בתרחיש המרכזי, כי בנק ישראל יבחר להמתין עם הורדת ריבית נוספת, ולא ינקוט בצעד זה בשבוע הבא, זאת על אף ההאטה באינפלציה והתייצבות השווקים. לעוד שנה אנו צופים ריבית של 3.75%, מעל המגולם בשוק (כ-3.4%).

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, nira.shamir@dbank.co.il

הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף ליעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה ליעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "הבנק") ליעוץ 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 הני"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 להפיק, 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 בניהול תיקי 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 שנזכרים, 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 הטבעיים 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.