

17 באפריל 2024

האינפלציה מאצה והריבית תרד במתינות

- מדד המחירים לצרכן למרץ מפתיע מעלה, חודש שני ברציפות, ועולה ב-0.6%.
- האינפלציה השנתית האצה ל-2.7%, מנגד, אינפלציית הליבה נותרה יציבה ברמה של 2.2%.
- כשליש מהעליה במדד נגזרת מהעלאת המיסוי על הסיגריות, כאשר מספר רב של סעיפי שירותים תרמו גם הם באופן משמעותי לאינפלציה.
- במבט קדימה, אנו מעריכים כי קיים סיכון להאצה באינפלציה, ובהתחשב בהעלאת המע"מ המתוכננת לתחילת 2025, צפויה האינפלציה לעמוד עוד שנה על 3.3%.
- כיוון שנתוני האינפלציה מושפעים במידה רבה מהעלאות מיסים, שלא מבטאים תהליך אינפלציוני, אנו מוסיפים להעריך, כי בנק ישראל יוריד ריבית במתינות, במהלך המחצית השניה של השנה עד לרמה של 4% בסופה, כאשר הסיכון לריבית נוטה מעלה.

מדד מרץ הינו מדד שני ברציפות שמפתיע מעלה ועולה ב-0.6%, לעומת קונצנזוס האנליסטים שעמד על 0.5%. קצב האינפלציה השנתי מאץ מ-2.5% ל-2.7%, בעוד אינפלציית הליבה (ללא אנרגיה, פירות וירקות ומעורבות ממשלתית) נותרה יציבה ברמה של 2.2%.

ראשית נדגיש, כי העלאת המיסוי על סיגריות, שהובילה לעליה של 7% במחירן, תרמה למדד 0.19%, כלומר: כשליש מהעליה במדד נגזרת ממיסוי הסיגריות. אם כך, אלה סעיפים אחראים לשני השלישים הנותרים? ובכן, מניתוח המדד עולה, כי תרומה משמעותית מגיעה ממספר סעיפי שירותים, ובהם, סעיף הדיור, הארחה, נופש וטיולים בארץ (עם עליה של כ-7% במרץ ו-10% תוך חודשיים), נסיעות לחו"ל (1.3% במרץ ו-2.9% בחודשיים האחרונים), שירותי צביעה וסיווד (עליה של כ-7%), מסיבות ואירועים (0.9% ו-2.7% במרץ ובחודשיים, בהתאמה) ועוד.

חשוב לדעתנו להתמקד בשני סעיפים, שעל אף שכרגע לא מגלמים עליית מחירים מהירה במיוחד, אנו מעריכים שבחודשים הקרובים נראה בהם האצה - טיסות לחו"ל וסעיף הדיור. מחירי הטיסות לחו"ל עלו ב-1.3% וב-2.9% בחודשיים האחרונים. עם זאת, כפי שצינו בעבר, העליה החדה במחירי הטיסות עדיין לא מגולמת בנתונים (בשל שיטת המדידה של הלמ"ס, שלוקחת בחשבון גם טיסות שהוזמנו לפני מספר חודשים), וצפויה לבוא לידי ביטוי בהמשך השנה.

סעיף הדיור עולה ב-0.6%, תוך עליה של 0.7% במחירי השכירות בחוזים מתחדשים, והקצב השנתי נותר יציב ברמה של 2%. עם זאת, להערכתנו, המשך התאוששות המשק, שוק עבודה הדוק ואבטלה נמוכה, ירידה בעצמות המלחמה (ככל שתתרחש), הצע דירות יחסית מצומצם לצד עליה בביקושים של המפונים לדירות להשכרה, צפויים לתרום להאצה. יתרה מכך, מחירי הדירות (לא כלולים במדד) ממשיכים לעלות, חודש שלישי ברציפות - עלו ב-1% וב-2.8% בשלושת החודשים האחרונים. כיוון שלאורך זמן קיים מתאם חיובי בין מחירי הדירות למחירי השכירות, עליית מחירי הדירות צפויה להוביל אף היא להאצה במחירי השכירות בהמשך.

מה צפוי הלאה?

במבט קדימה, אנו מעריכים כי קיים סיכון להאצה באינפלציה, כשבמוקד, מחירי שכ"ד, מחירי הטיסות, שוק העבודה וההדוק לצד עדכון שכר המינימום באפריל (ב-5.5%), הגידול החד בהוצאות הממשלה, לרבות אלו שאינן קשורות למלחמה.

בנוסף, נזכיר, כי גם בארה"ב ראינו בנתונים שפורסמו אך לפני מספר ימים, שמחירי השירותים הם אלה שתומכים באינפלציה, בעוד הפוטנציאל לירידה נוספת במחירי המוצרים הינו מוגבל, ולכן, עולה החשש שהאינפלציה "נתקעה". לפיכך, אל רשימת הגורמים הנ"ל מתווספת האינפלציה מחו"ל שמחלחלת לישראל, ועשויה לתמוך בהאצה. ולאחר שכוללים ברשימה גם את העלאת המע"מ המתוכננת לינואר 2025, צפויה, להערכתנו, אינפלציה של 3.3% ב-12 החודשים הבאים (המע"מ צפוי לתרום לאינפלציה עוד שנה כ-0.3%, ובסה"כ כ-0.45% בתום תהליך החלחול).

ועתה לסוגיית הריבית. כפי שאנו רואים, נתוני האינפלציה מושפעים במידה רבה מהעלאות מיסים, שגוררות העלאת מחירים חד-פעמית ולא תהליך אינפלציוני. לפיכך, תחת ההנחה שנראה יציבות בשווקים הפיננסיים, ועל אף האינפלציה הגבוהה, בשלב זה, אנו מעריכים שבנק ישראל יוריד ריבית, אם כי במתינות רבה.

נציין, כי לאחרונה, עוד בטרם פורסם מדד מרץ, השוק העלה בחדות את ציפיות האינפלציה לשנה הקרובה, כמו גם את הריבית הגלומה. נכון לכתיבת שורות אלו, שוק החוזים מגלם ציפיות אינפלציה לשנה בשיעור של 2.9%, וריבית לסוף 2024 של 4.25% (2.65% ו-3.95% בסוף מרץ, בהתאמה). עם זאת, להערכתנו, העליה החדה בריבית המגולמת מושפעת מאווירה של "פאניקה" בשווקים, ועל כן בתרחיש המרכזי אנו מעריכים, שהריבית תרד במהלך המחצית השניה של השנה, עד 4% בסופה, אם כי הסיכון מוטה מעלה.

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 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") לייעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו. הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שבדקו 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.