

האטה בצמיחה, האצה באינפלציה והעלאת ריבית נוספת בפתח

- בשבוע הבא צפוי בנק ישראל להעלות את הריבית ל-4.75%, אולם אנו לא מוציאים מכלל אפשרות העלאה נוספת בהמשך, בהתאם לנתונים, ובמרכזם, סביבת האינפלציה. בנוסף, ובניגוד לשוק, איננו סבורים שבנק ישראל ימהר להוריד את הריבית.
- המשק צמח ברבעון הראשון בקצב שנתי של 2.5%, כאשר תמונת הצמיחה מגלמת מספר סימנים מדאיגים. אנו מוסיפים להעריך, כי במהלך השנה צפויה צמיחה איטית - כ-2%, על אף שבממוצע שנתי נראה צמיחה של 2.5%, כתוצאה מנקודת פתיחה גבוהה על רקע הצמיחה המהירה בסוף 2022.
- מדד המחירים לצרכן הפתיע כלפי מעלה ועלה ב-0.8%, לעומת צפי לעליה של 0.4%. האינפלציה השנתית עומדת על 5%, ואינפלציית הליבה מאצה ל-5.3%. במבט קדימה, אנו צופים אינפלציה של 3.3% ב-12 החודשים הבאים.

האטה בצמיחה ברבעון הראשון, התמתנות נוספת צפויה בהמשך

נתוני הרבעון הראשון מצביעים על צמיחה בקצב שנתי של 2.5%, שמגלמת בתוכה מספר לא מבוטל של סימנים מדאיגים.

היצוא רשם נסיגה בשיעור שנתי של 3.8% (ללא יהלומים והזנק), כך שבמהלך השנה החולפת נרשמה צמיחה איטית של כ-2% בלבד. יצוא שירותי הייטק התרחב ברבעון הראשון ב-9%, אולם, לנוכח צמיחה איטית מאד במהלך 2022, הוא גבוה ב-2% בלבד בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. בנוסף, היצוא התעשייתי מתכווץ בכ-7% - רבעון שלישי ברציפות, ורושם נסיגה של כ-3% במהלך השנה החולפת.

הצריכה הפרטית, אמנם, התכווצה ב-1.7%, אולם בניכוי יבוא מכוניות, התרחבה בקצב שנתי של 3.5% (3.1% ברבעון קודם). מצבו הטוב של שוק העבודה מוסיף לתמוך בצריכה הפרטית, זאת על אף האינפלציה והריבית הגבוהה. עם זאת, להערכתנו, נראה במהלך השנה האטה בצריכה.

באותה עת, חלה עליה חריגה בתשומת העבודה במגזר הביטחוני (כפי הנראה, בין היתר, גיוס אנשי מילואים), לצד עליה מהירה במגזר האזרחי, רכיבים שתרומתם לצמיחת התוצר, בראשית השנה, אינה מבוטלת. מנגד נרשמה ירידה חדה בקניות מהמגזר העסקי, עובדה שפגעה בצמיחת המגזר העסקי.

סך ההשקעות צמחו בשיעור חד, על רקע צמיחה מהירה בהשקעות במכונות וציוד, שעל פניו עשויה להצביע על אופטימיות במגזר העסקי. עם זאת, נציין, כי צמיחה זו מגיעה לאחר תקופה ממושכת של דשדוש, כך שבראייה לטווח של שנה אחורנית, מדובר על צמיחה איטית מאד. זאת ועוד, בהשקעות בתשתיות ובבניה שלא למגורים נרשם קיפאון, וקצב הגידול של ההשקעות בבנייה למגורים האט בחדות, נתון שיש בו בכדי לעורר דאגה באשר למחירי הדיור, שמתקשים לרדת.

להערכתנו, נראה התמתנות נוספת בצמיחה בהמשך השנה, לנוכח ההאטה הגלובלית הצפויה במחצית השנייה, שתכביד על היצוא, האינפלציה הגבוהה והמשך העליה בריבית.

כתוצאה, צפויה במהלך השנה צמיחה איטית, של כ-2% בלבד. אמנם, קצב הצמיחה הממוצע צפוי להיות גבוה מכך - 2.5%, אולם, זאת בשל נקודת פתיחה גבוהה, על רקע הצמיחה המהירה בסוף 2022. בנוסף, נדגיש, כי בבסיס תחזית זו עומדת ההנחה שלא תחול עליה מחודשת בחוסר הוודאות הפוליטית.

האינפלציה לא עוצרת; נבלמה באופן זמני ירידת מחירי הדירות

מדד המחירים לצרכן לחודש אפריל הפתיע כלפי מעלה ועלה ב-0.8%, לעומת תחזית הקונצנזוס שעמדה על 0.4%. שוב אנו נוכחים, כי האינפלציה בישראל מתקשה להוריד הילוך, ומוסיפה לעמוד על קצב שנתי של 5.0%. יתרה מכך, מדד הליבה (ללא אנרגיה, פירות וירקות) מאיץ לקצב שנתי של 5.3%, לעומת 5.1% בחודש מרץ. במקביל, האינפלציה הנובעת בעיקר מביקושים מקומיים מצביעה על רמה של 5.4% - גבוהה מזו המושפעת מהמחירים בחו"ל ומשע"ח - 4.2%.

ההפתעה במדד נובעת ממספר סעיפים, שתרומתם השפיעה מעל הצפוי, ובהם, סעיף המזון, דיור, הארחה ונופש ונסיעות לחו"ל. מחירי המזון עלו בשיעור של 0.4%, זאת על אף המבצעים של לפני החג. מחירי השכירות האצו ועלו בקצב שנתי של 7.2%, כאשר בחוזים בהם הייתה תחלופה של שוכרים נרשמה האצה ל-9%. מחירי הבראה ונופש ונסיעות לחו"ל הפתיעו גם הם, עם עליות חדות במיוחד, מעבר לעונתיות הרגילה - עליה ממוצעת של כ-9%.

במבט קדימה, אנו צופים אינפלציה של 3.3% ב-12 החודשים הבאים, כאשר בבסיס התחזית אנו מניחים התמתנות בכלכלה הגלובלית, האטה בצריכה הפרטית, עליה באבטלה והאטה בעליית השכר. תחזית זו לא לוקחת בחשבון עליה בחוסר הוודאות הפוליטית, שעשויה להוביל לפיחות מחודש בשקל.

מחירי הדירות (אינם כלולים במדד) נותרו ללא שינוי, כאשר מתוך כלל הדירות, מחירי הדירות החדשות עלו ב-0.1%, לאחר ירידות של מספר חודשים ברציפות. קצב העלייה השנתי התמתן ל-11%, לעומת 12.8% לפני חודש, ו-20% באוקטובר. להערכתנו, ולנוכח ההאטה החדה בביקוש לדירות, תוך עליה ניכרת במלאי הדירות שנתר למכירה, והצפי להעלאת ריבית נוספת, נראה בהמשך השנה ירידת מחירים.

ריבית בנק ישראל לאן?

על רקע סביבת האינפלציה ושוק העבודה ההדוק, צפוי בנק ישראל להעלות את הריבית בשבוע הבא ב-0.25%. נציין, כי היום חלה עליה של כ-15-20 נ"ב בריבית הגלומה בשוק החוזים, לכל הטווחים. כך, לפי השוק, צפויה, (בהסתברות לא מבוטלת) העלאת ריבית של למעלה מ-0.25% בחודשים הקרובים, אולם, לעוד שנה - ירידה ל-4%. בתרחיש המרכזי, אנו צופים העלאת ריבית ל-4.75%, אולם אנו לא מוציאים מכלל אפשרות העלאה נוספת, בהתאם לנתונים, ובמרכזם, סביבת האינפלציה. מכל מקום, בניגוד לשוק, אנו לא סבורים שבנק ישראל ימחר להוריד את הריבית.

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 יגרם, 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 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.