

### האינפלציה מאטה וריבית בנק ישראל בדרך למטה

- מדד המחירים לצרכן לספטמבר מפתיע מטה, התמתנות באינפלציה ובאינפלציית הליבה ל-3.8%.
- מספר סעיפים הפתיעו מטה, המרכזי שבהם סעיף הדיור, שצפוי להמשיך ולהתמתן.
- אנו צופים אינפלציה של 2.7% ב-12 החודשים הבאים.
- מחירי הדירות ממשיכים לרדת, מגמה שצפויה להימשך.
- עקום הריביות ביצע תפנית חדה, ומשקף הפחתת ריבית בטווח המידי, עד לרמה של כ-3.3% בסוף 2024. אנו מעריכים, כי בנק ישראל יפחית את הריבית ב-50 נ"ב בהחלטה הקרובה.

מדד ספטמבר שב ומפתיע כלפי מטה (בדומה למדדי מאי-יולי) ויורד ב-0.1%, לעומת צפי לעליה של 0.2% כתוצאה, האינפלציה מאטה ל-3.8% (מ-4.1%), ואינפלציית הליבה מתמתנת אף היא ל-3.8%.

מספר סעיפים הפתיעו מטה, המרכזי שבהם, סעיף הדיור (משקלו במדד 26%) שעלה ב-0.2%, כאשר מחירי השכירות בחוזים מתחדשים (18% מהמדד) נותרו ללא שינוי, והקצב השנתי מתמתן ל-5.5%, לעומת 6.1% באוגוסט. נמשכת ההתמתנות בקצב עליית המחירים בדירות בהן היתה תחלופה של שוכרים (מ-8.4% ל-7.6%), כמו גם בדירות בהן השוכרים חידשו את החוזה.

בנוסף, הפתיע מטה סעיף הטיסות לחו"ל, עם ירידה חדה מהצפוי, לאחר שזה הפתיע מעלה במדד אוגוסט. כמו כן, בסעיף החינוך נרשמה עליה מתונה מהצפוי (עדכון תעריפים בתחילת שנת הלימודים). במקביל, ראינו התמתנות/ירידה במגוון סעיפים, ובהם: ארוחות במסעדות ובבתי קפה, שירותי בריאות פרטיים, מחירי מכוניות משומשות (השלימו ירידה של 4.8% במהלך השנה החולפת) ועוד. מנגד, סעיף המזון ירד פחות מהצפוי, ומחירי הפירות והירקות עלו בשיעור גבוה מהצפוי.

מדד ספטמבר משקף האטה בצריכה הפרטית עוד בטרם פרצה המלחמה, עובדה עליה הצבענו לא אחת.

אנו מעריכים כי המלחמה תוביל להתמתנות נוספת באינפלציה, על רקע ההאטה הצפויה, ובעיקר בצריכה הפרטית. לפיכך, האינפלציה ב-12 החודשים הבאים תעמוד, להערכתנו, על 2.7%.

אנו מוסיפים להעריך, כפי שהערכנו טרם פרסום מדד ספטמבר, כי בנק ישראל צפוי להוריד ריבית בהחלטה הקרובה ב-50 נ"ב, אולי אף לפני המועד הרשמי (ה-23/10). כפי שאמרנו לא מכבר, להערכתנו, התערבות בנק ישראל בשוק המט"ח תימנע המשך פיחות משמעותי בשער השקל. יתרה מכך, במצב הנוכחי, של האטה חדה בצמיחה בכלל ובצריכה הפרטית בפרט, התמסורת בין שוק המט"ח לאינפלציה תהיה נמוכה, שכן יהיה קשה לגלגל את הפיחות על הצרכנים, ולכן הורדת ריבית לא מהווה איום אינפלציוני.

יש לציין, כי שוק החוזים ביצע במהלך השבוע החולף תפנית חדה ומגלם הפחתת ריבית בטווח המידי, כאשר שוק התלבור משקף בהסתברות של 100% הפחתת ריבית של 25 נ"ב בהחלטה הקרובה. עוד מגולמות בשוק החוזים, המשך הפחתות ריבית עד לרמה של כ-3.3% בסוף 2024. זאת, לעומת צפי להעלאת ריבית נוספת, וריבית של 4.4% בסוף 2024, טרום המלחמה. שוק המק"מ משדר אף הוא מתווה של הורדת ריבית, כאשר תשואת המק"מ ל-3 חודשים ירדה מ-4.73% ערב המלחמה לכ-4.2%, ול-12 חודשים ירדה מ-4.78% ל-4%.

בנוסף להאטה בצריכה הפרטית, שוק הנדל"ן מוסיף גם הוא לשדר חולשה, כאשר מחירי הדירות (לא כלולים במדד) ירדו ב-0.4%, חודש חמישי ברציפות (כ-2% במצטבר), ובמחירי הדירות החדשות נרשמה ירידה נוספת בשיעור של 0.6%, ובמצטבר באחד-עשר החודשים האחרונים ירידה של 3.8%. אנו מעריכים, כי ירידת המחירים תימשך גם בחודשים הבאים.

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

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