

16 במאי, 2022

כלכלת ישראל - רמה גבוהה של חוסר וודאות לצד האצה באינפלציה

- התוצר התכווץ ברבעון הראשון של השנה בקצב שנתי של 1.6%, לאחר רבעון חזק במיוחד. קצב הצמיחה השנתי במהלך מחצית השנה האחרונה עומד על כ-6.5% - מרשים למדי.
- עם זאת, החולשה היחסית ביצוא שירותי היי-טק בתקופה האחרונה, מנוע צמיחה משמעותי למשק, עשויה לעורר דאגה, במיוחד לאור הירידות החדות בנאסד"ק שמקשות על גיוסי הון.
- האינפלציה עלתה לקצב שנתי של 4%, ומחירי המוצרים והשירותים הלא סחירים, המשקפים במידה רבה את האינפלציה שאינה מיובאת, ממשיכים להאיץ, ועשויים לשמש אינדיקטור חשוב עבור בנק ישראל בהחלטת הריבית בשבוע הבא.
- להערכתנו, מכלול גורמים עשויים להוביל להתמתנות בעליית מחירי הדירות, כבר בתקופה הקרובה, לאחר שאלו רשמו האצה ל-16.3%.
- להערכתנו, האינפלציה בשנה הקרובה תסתכם ב-3%, וריבית בנק ישראל תעמוד עוד שנה על רמה של 1.75%, רמה נמוכה מזו המגולמת בשוק ה-IRS - 2.03%.

הצמיחה במשק - האם יש מקום לדאגה?

התוצר התכווץ ברבעון הראשון של השנה בקצב שנתי של 1.6%. נתון זה אינו צריך להפתיע, שכן, כזכור, מגיע לאחר רבעון חזק במיוחד, עם צמיחה של כ-16%. לפיכך, אם נבחן את קצב הצמיחה במהלך מחצית השנה האחרונה (רבעון אחרון 2021 ורבעון ראשון 2022), נקבל קצב צמיחה שנתי של כ-6.5% - מרשים למדי.

התנודתיות ביבוא מכוניות, לצריכה פרטית ורכבי ליסינג, נמשכת. כך, לאחר זינוק של מאות אחוזים בסוף 2021, התכווץ יבוא המכוניות בתחילת 2022, ומסביר חלק לא מבוטל מהירידה בתוצר בתחילת 2022.

בנוסף, למעט, רכיב ההשקעות, אנו רואים האטה/נסיגה בכל השימושים, בעוד היבוא מפגין עוצמה.

הצריכה הפרטית שזינקה ברבעון האחרון אשתקד בכ-18%, רושמת נסיגה קלה, תוך המשך המגמה החיובית בצריכת שירותים, לצד ירידה, כאמור, ביבוא מכוניות.

בצריכה הציבורית, שזינקה ברבעון האחרון, חלה ירידה, כתוצאה מהתכווצות בסעיפי הקניות (צריכה אזרחית וביטחונית) - סעיפים שהתרחבו משמעותית בסוף 2021, עם אישור תקציב המדינה.

היצוא (ללא יהלומים והזנק) התכווץ אף הוא, לאחר צמיחה מרשימה ברבעון האחרון של 2021. עם זאת, בעוד היצוא התעשייתי המשיך להתרחב, הרי שיצוא שירותים אחרים, שברובו המכריע הינו יצוא שירותי היי-טק, רשם נסיגה.

ההשקעות בנכסים קבועים רשמו גידול מתון, לנוכח עליה מרשימה בהשקעה בבניה למגורים, זה רבעון רביעי ברציפות, ובשיעור מצטבר של 22%, עובדה שהינה בבחינת בשורה לשוק הנדל"ן למגורים.

נזכיר כי מדובר באומדנים ראשוניים! עם זאת, לנוכח העובדה שיצוא שירותי היי-טק מהווה בשנים האחרונות מנוע צמיחה משמעותי, הרי שנקודת הפתיחה החלשה יחסית (גם על פני חצי השנה האחרונה קצב הצמיחה עומד על כ-6.5%, נמוך משמעותית מזה של השנים האחרונות), עשויה לעורר דאגה. זאת, במיוחד לאור הירידות החדות

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה

בנאסד"ק שמקשות על גיוסי הון, ומובילות לסימנים ראשונים של האטה בחברות ההיי-טק בארה"ב ובישראל. נקודה זו מצטרפת כמובן, לרמה הגבוהה של חוסר הוודאות בסביבה הכלכלית בכלל.

האינפלציה מוסיפה להאיץ

מדד אפריל עלה ב-0.8% (צפינו 0.9%), והאינפלציה השנתית עלתה לרמה של 4%, הרבה מעל היעד של בנק ישראל (3%-1%). אינפלציית הליבה (ללא אנרגיה, פירות וירקות) עולה אף היא, לקצב שנתי של 3.4%, ואינפלציית הליבה ללא המחירים שבשליטת הממשלה עולה ל-3%.

קרוב למחצית מהשינוי במדד אפריל נובע מסעיף התחבורה והתקשורת, שעלה ב-2%, ובפרט מחירי הנסיעות לחו"ל שהתייקרו ב-7% (תרמו כ-70% מהעליה בסעיף תחבורה ותקשורת), בין היתר על רקע עליית מחירי הדלק (מחירי הנסיעות לחו"ל התייקרו בשיעור מתון מהצפי, ומסבירים את עיקר הסטייה מהתחזית).

מחירי המוצרים והשירותים הלא סחירים (מהווים 62% מהמדד הכולל), המשקפים במידה רבה את האינפלציה שאינה מיובאת, ממשיכים להאיץ, ועלו באפריל בקצב שנתי של 3.6%, לעומת 2.7% בסוף 2021. **מדד זה יהווה אינדיקטור חשוב עבור בנק ישראל בהחלטת הריבית הקרובה (23/5).**

במבט קדימה, אנו מעריכים כי האינפלציה בשנה הקרובה תסתכם ב-3%, כאשר במהלך התקופה תגיע קרוב מאד ל-5% (4.7%). התחזית לשנה הקרובה תושפע להערכתנו, מהפיחות בשקל, עליה מהירה יחסית בשכר במגזר העסקי והאצה במחירי השכירות. במקביל, יוסיפו המחירים הגלובליים להשליך אף הם על האינפלציה המקומית.

מחירי הדיור לא עוצרים - עד מתי?

בשוק הדיור נרשמה האצה נוספת בעליית המחירים לקצב שנתי של 16.3%. כיוון שמדובר בנתוני פברואר-מרץ, אפשר והעליה החדה מוסברת בחלקה על-ידי ניסיון להקדים רכישות בטרם תעלה ריבית המשכנתאות. ואמנם, לאחרונה חלה התייקרות בריבית המשכנתאות, מגמה שתצבור תאוצה, עם העלייה הצפויה בריבית בנק ישראל.

לפיכך, העליה במחיר המשכנתאות, השחיקה החדה בשווי הנכסים הפיננסיים, לרבות בשווי האופציות שבידי עובדי ההיי-טק, זאת לצד סימנים לרגיעה/האטה מסוימת בהיי-טק, ובנוסף, יציאה של משקיעים מהשוק, לאחר הכבדת נטל המס, כל אלה צפויים להוביל להתמתנות בעליית המחירים, להערכתנו, כבר בתקופה הקרובה, זאת על אף העליה החדה במחירי התשומות והמחסור בהיצע דירות.

ציפיות האינפלציה וריבית בנק ישראל

פרסום המדד לא הוביל לשינויים מהותיים בחוזי המדד, כאשר אלו נסחרים לפי אינפלציה לשנה של 3.45% ו-3.3% לשנתיים (3.55% ו-3.35%, שבוע קודם לכן, בהתאמה).

החוזים בשוק ה-IRS מגלמים ריבית של 2.03% לעוד שנה, ללא שינוי מהבוקר (טרם פרסום נתוני הצמיחה), 0.77% לעוד שלושה חודשים ו-1.47% לעוד חצי שנה. להערכתנו, ריבית בנק ישראל תעמוד עוד שנה על רמה של 1.75%, כאשר בנק ישראל, כבנקים המרכזיים האחרים, ישימו דגש בעיקר על האינפלציה.

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 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 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.