



17 בנובמבר 2022

האינפלציה עולה אך הצמיחה מאטה ובנק ישראל ימתן העלאות הריבית

- מדד אוקטובר הפתיע ועלה ב-0.6%, והקצב השנתי עלה ל-5.1%, תוך המשך האצה במחירים המובלים על-ידי ביקושים מקומיים.
- על אף הסימנים להאטה בשוק הדיור, ההאצה במחירים נמשכת, אך להערכתנו, המשך הירידה בביקושים לצד עליה צפויה בהיצע, יובילו לירידת מחירים מתונה במהלך 2023.
- צמיחה איטית ברבעון השלישי של השנה, בקצב שנתי של 2.1%, בעיקר לנוכח צמיחה אפסית בצריכה הפרטית והאטה ביצוא, תוך צמיחה של 0.9% בלבד בתוצר העסקי. להערכתנו, קצב צמיחה זה של 2%-2.5% צפוי ללוות אותנו גם במהלך 2023.
- אנו מעריכים, כי בנק ישראל יסתפק בשבוע הבא בהעלאת ריבית של 0.5%, זאת לנוכח ההאטה במשק והעליה באבטלה, ועל אף ההאצה באינפלציה.

האינפלציה מאצה

מדד אוקטובר שהפתיע מעבר לתחזית, ועלה ב-0.6%, הביא את קצב האינפלציה השנתי לרמה של 5.1%. עיקר ההפתעה נעוצה בסעיף המזון שעלה בקצב מהיר מהצפוי והשלים, במהלך 12 החודשים החולפים, עליה של 5%. במקביל, חלה האצה נוספת במחירי השכירות בחוזים מתחדשים לקצב שנתי של 5.6%. מנגד, מחירי ההלבשה וההנעלה עלו בשיעור מתון מהצפוי, כך שבמצטבר רשמו, במהלך השנה החולפת, ירידה של 3.5%, בהמשך למגמה ארוכת הטווח.

ניתוח האינפלציה על-פי חלוקה של מוצרים ושירותים סחירים, המושפעים מהמחירים הבינ"ל, וקבוצת הלא סחירים, המשקפים במידה רבה ביקושים מקומיים, מצביע על האצה בכל אחת מהקטגוריות, כאשר בנק ישראל צפוי להיות מוטred דווקא מההאצה בלא סחירים. אלו עלו באוקטובר בקצב שנתי של 4.8%, לעומת 4.5% בחודש הקודם (3.6% בחודש יוני), על רקע האצה בסעיף הדיור. מדד מחירי הסחירים שב ורשם האצה (ל-5.4%), בין היתר, לנוכח הפיחות בשקל.

להערכתנו, האינפלציה בשנת 2022 תסתכם ב-5.3%, אולם בהמשך תתמתן, כך ששנה קדימה היא תעמוד על 2.9%. סעיפים מרכזיים שימשיכו להוות גורם מרכזי באינפלציה, הינם סעיף הדיור לצד סעיף המזון, כאשר במהלך 2023 יושפע סעיף הדיור משחיקה בשכר הריאלי, עליה באבטלה וגידול בהיצע הדירות (עליה חדה בהתחלות הבניה), ועל כן צפוי להתמתן.

בשוק הדיור, חלה האצה נוספת בקצב עליית המחירים, לרמה של 19.8%, וזאת על אף הירידה החדה במכירת דירות חדשות, ירידה של כ-21% ברבעון השלישי של השנה, בהמשך למגמה שנרשמה מתחילת 2022 (היקף כה נמוך של מכירת דירות לא נרשם מאז פרוץ הקורונה). כמו כן, חלה עליה חדה במספר חודשי ההיצע, לרמה של 16.6 חודשים (נרשמה לאחרונה בראשית 2019) והמשך נסיגה חדה בנטילת משכנתאות, עקב התייקרות נוספת בעלות. עם זאת, אנו צופים, כי העלייה באבטלה, השחיקה בשכר והעליה בהיצע הדירות, יובילו לירידת מחירים מתונה בשוק הדיור במהלך 2023.

הצמיחה מאטה

לאחר צמיחה מהירה של המשק ברבעון השני (כ-7%), על רקע המשך ההתאוששות מהקורונה, נרשמה ברבעון השלישי צמיחה איטית למדי - 2.1%, כאשר התוצר העסקי התרחב בשיעור של 0.9% בלבד.

הצריכה הפרטית התכווצה בקצב שנתי של קרוב ל-2%, על רקע נסיגה חדה ביבוא מכוניות, כאשר בניכוי רכיב תנודתי זה, רשמה הצריכה הפרטית צמיחה בשיעור אפסי. נציין, כי הרבעון האחרון התאפיין בהאטה/נסיגה במספר רב של רכיבים לצריכה שוטפת ובני-קיימא. מנגד, נמשכת העליה המהירה בצריכה פרטית של שירותים שספגה במהלך הקורונה את עיקר הפגיעה, וגם עתה (בחלוף קרוב לשלוש שנים) גבוהה בכ-3% בלבד בהשוואה לרמתה ערב המשבר, כך שצפויה עליה נוספת.

באותה עת, ניתן להבחין בהאטה משמעותית בקצב התרחבות היצוא, כתוצאה מנסיגה ביצוא התעשייתי והאטה ביצוא שירותי היי-טק. כך, במהלך שלושת הרבעונים הראשונים של 2022 רשם יצוא שירותי היי-טק צמיחה מתונה בקצב שנתי של כ-5% (כ-12% בממוצע בשנים 2020-2021 וכ-9% לשנה ב-2018-2019), והיצוא התעשייתי - בקצב שנתי של כ-2% בלבד.

מנגד, נמשכת ההתרחבות המהירה בהשקעה בבניה למגורים (בשיעור שנתי של 14%), מגמה העולה בקנה אחד עם הגידול החד בהתחלות הבניה.

להערכתנו, קצב צמיחה זה של 2.5%-2% צפוי ללוות אותנו גם במהלך 2023, על רקע האינפלציה הגבוהה, הריבית שתוסיף ותעלה, החולשה בכלכלה הגלובלית והמשך הקשיים בגיוס הון בהם נתקלות חברות היי-טק.

ריבית בנק ישראל תעלה בקצב איטי יותר

בהחלטת הריבית ביום שני הקרוב, 21/11, יעמוד בנק ישראל בפני דילמה - המשך ההאצה באינפלציה, תוך דגש על מחירי המוצרים והשירותים הלא סחירים, ומנגד, האטה בצמיחה, לצד עליה באבטלה (לרמה של 4.1%). אנו מעריכים, כי בנק ישראל יבחר לנקוט הפעם במשנה זהירות ויסתפק בהעלאת ריבית של 0.5%.

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

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

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה

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 היו 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 ופעילות 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 הטבועים 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.