



17 בינואר, 2022

צמיחה מואצת לצד אינפלציה גבוהה - ריבית בנק ישראל לאן?

- ברבעון האחרון של 2021 צמח התוצר בקצב שנתי של 16.6%, ובסיכום שנתי נרשמה צמיחה של 8.1%, השקולה לכ-6% במונחי תוצר לנפש.
- רמת התוצר בסוף 2021 גבוהה מזו שהיינו מצפים לראות על-פי המגמות ארוכות הטווח של המשק, ונקודת הפתיחה ל-2022 עשויה להוביל השנה לצמיחה מהירה למדי.
- מדד ינואר הפתיע מעט כלפי מעלה ועלה ב-0.2%, וקצב האינפלציה השנתי עלה ל-3.1%.
- עם זאת, האינפלציה ללא אנרגיה, פירות וירקות ומחירים שבשליטת הממשלה, עומדת על 2.4%.
- קצב האינפלציה צפוי בחודשים הקרובים להיות גבוה מ-3%, אך להאט בהמשך השנה, כך ששנה קדימה יעמוד על 1.9%.
- פרסום הנתונים הוביל לעליה מתונה בציפיות האינפלציה, בעיקר הקצרות, וכתוצאה, בתשואות השקליות.
- החוזים בשוק ה-IRS מגלמים ריבית של 0.82% לעוד שנה, ללא שינוי מהותי.
- אנו מעריכים שבנק ישראל יעלה השנה את הריבית פעמיים במהלך המחצית השניה של השנה. עם זאת, הסיכון מוטה כלפי מעלה להעלאת ריבית מהירה יותר.

שנת 2001 מסתיימת עם צמיחה דרמטית

ברבעון האחרון של 2021 צמח התוצר בקצב שנתי של 16.6% - הפתעה דרמטית. ברקע הדברים, נזכיר כי בנק ישראל דיבר לא מכבר על צפי לצמיחה של 5% ברבעון הרביעי. כך, שמן הסתם, לא רק אנו הופתענו.

כפי שנוכחנו בשנים האחרונות, יבוא מכוניות, לצריכה פרטית ורכבי ליסינג, ממשיך לתעתע בנו, זינק במאות אחוזים, ותרם, להערכתנו, קרוב ל-2% לצמיחה.

אולם מה קרה מעבר לכך ברבעון האחרון?

ראשית, המשק חזר לפעילות כמעט מלאה, ושנית, בנובמבר עבר תקציב, לאחר שלוש שנים בהם תפקדה הממשלה עם תקציב המשכי.

ואמנם, הצריכה הפרטית זינקה בכ-19%, לאחר צמיחה מתונה למדי ברבעון השלישי, תוך האצה נוספת בצריכת שירותים, וכאמור, ביבוא כלי רכב.

הצריכה הציבורית, שהתכווצה בשיעור חד בראשית השנה, וברבעון השלישי עדיין היתה נמוכה מרמתה בסוף 2020, רשמה אף היא זינוק חד בשיעור של כ-19%, עם עליה של כ-35% בסעיף הקניות.

ובמקביל להתפתחויות אלו, הוסיף יצוא שירותי היי-טק להפגין עוצמה ורשם זינוק חד (כ-40%), כאשר גם היצוא התעשייתי, שדשדש ברבעונים קודמים, צמח בקצב מואץ (24%).

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה

נתוני ההשקעות בנכסים קבועים, סיפקו אף הם תמונה אופטימית, עם עליה מרשימה בהשקעה בבניה למגורים – רבעון שלישי ברציפות, אפשר ויש בכך בשורה למחירי הדיור. ימים יגידו!

על רקע הצמיחה החריגה ברבעון האחרון, צמח המשק ב-2021 בשיעור של 8.1%, מעבר לציפיות. מדובר על כ-6% במונחי תוצר לנפש, ובממוצע לשנים 2020-21 – גידול של 1.1%.

גם ברמה השנתית הצמיחה הובלה על-ידי הצריכה הפרטית, שצמחה בשיעור חד, לאחר נסיגה חדה ב-2020, אך בממוצע לשנתיים האחרונות מדובר על נסיגה של כ-1% בצריכה לנפש.

התפתחות חשובה נוספת שראינו ב-2021 נוגעת לפריון העבודה שהוסיף לעלות, לאחר העליה המרשימה ב-2020, כך שבמצטבר בשנתיים עלה הפריון במגזר העסקי בכ-9%. כזכור, הפריון בישראל נמצא בפיגור אחר המדינות המפותחות, כך שיש בכך בהחלט בשורה לצמיחה העתידית, כמו גם לאינפלציה.

נזכיר כי מדובר באומדנים ראשוניים! מכל מקום, אם אלו פני הדברים, הרי שרמת התוצר בסוף 2021 גבוהה מזו שהיינו מצפים לראות על-פי המגמות ארוכות הטווח של המשק הישראלי. בנוסף, 2022 נפתחת ברמת פעילות משקית גבוהה למדי, עובדה שעשויה להוביל השנה לצמיחה מהירה למדי, זאת בהנחה שלא תחול עליה בתחלואה, ושבתקופה הקרובה ענפים נוספים, ובראשם התיירות, ישוּבו לפעילות.

פותחים את השנה עם אינפלציה גבוהה

מדד ינואר עלה ב-0.2%, כאשר אנו חזינו 0.1%, בעוד ציפיות החזאים והשוק עמדו על 0%. העלייה במדד מביאה את קצב האינפלציה השנתי לרמה של 3.1%. עם זאת, אינפלציית הליבה (ללא אנרגיה, פירות וירקות) עומדת על 2.7%, והאינפלציה הליבה ללא המחירים שבשליטת הממשלה עומדת על 2.4%.

העלייה במדד הושפעה בצורה ניכרת מההתייקרות במחירי המשקאות הממותקים (תרמו 0.1%), זאת כתוצאה מהטלת המס, לצד עליה במחירי הרכבים הפרטיים ואחזקתם, וכן במחירי ארוחות מחוץ לבית. עליות אלה קוזזו על-ידי ירידה משמעותית במחירי ההלבשה וההנעלה, אם כי, בשיעור מתון מהתחזית, וירידה במחירי תרבות ובידור, ככל הנראה, עקב העלייה המשמעותית בתחלואה אשר הובילה לירידה בביקושים.

מחירי שירותי דיור בבעלות הדיירים (שכ"ד בחוזים מתחדשים) אמנם ירדו בחודש ינואר ב-0.1%, אך הקצב השנתי נותר גבוה, ברמה של 2.8%. להערכתנו, סעיף זה צפוי להאיץ במהלך השנה.

אנו מעריכים כי האינפלציה קדימה תושפע במידה רבה מעליה מהירה בסעיף הדיור, לצד עליה במחירי המזון והתחבורה, כאשר ברקע נראה האצה בעליית השכר. כתוצאה, קצב האינפלציה צפוי בחודשים הקרובים להיות גבוה, אף מעבר ל-3%, אך להאט בהמשך השנה, כך ששנה קדימה יעמוד על 1.9%.

מחירי הדיור ממשיכים להאיץ

מחירי הדיור עלו ב-11.3% במונחים שנתיים, המשך מגמת ההאצה של החודשים האחרונים, ומדובר בקצב מהיר במיוחד ביחס לעשור האחרון. עם זאת, אפשר והעליה החדה בחודשים האחרונים מוסברת בחלקה על-ידי ניסיון להקדים רכישות בטרם העלאת המס על משקיעים. מכל מקום, להערכתנו, סביבת המאקרו הנוכחית, תוסיף לתמוך במגמה זו, אם כי ייתכן וההאצה שראינו בהשקעה בבנייה למגורים תצליח בהמשך למתן את המגמה.

תגובת השוק וריבית בנק ישראל

פרסום המדד ונתוני הצמיחה הוביל לעליה מתונה בציפיות האינפלציה בשוק האג"ח, בעיקר הקצרות (עד 4 שנים), וכתוצאה, בתשואות השקליות. החוזים בשוק ה-IRS מגלמים ריבית של 0.82% לעוד שנה, ללא שינוי מהותי מזו של ערב פרסום הנתונים.

אנו מעריכים שבנק ישראל יעלה ריבית רק לאחר שהפד יעשה כך, כשלהערכתנו, יבצע שתי העלאות במהלך המחצית השניה של השנה. עם זאת, הסיכון מוטה כלפי מעלה להעלאה מהירה יותר של 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 ליעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה ליעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "הבנק") לייעץ 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 בנייהול 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.