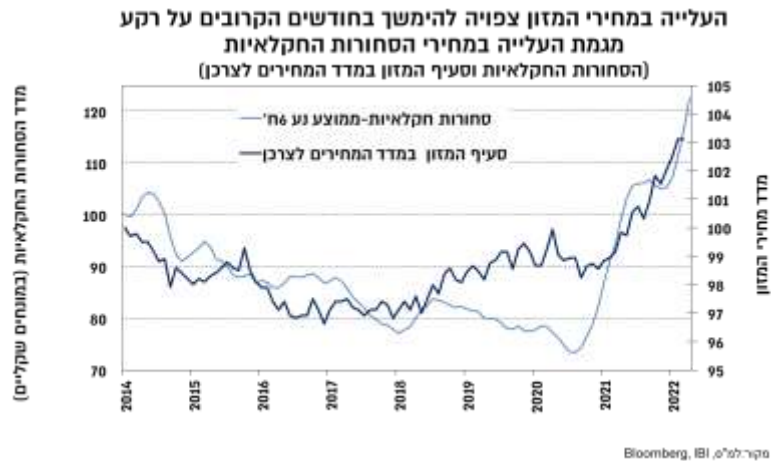


מדד מרץ נמוך מהצפי ותומך במסר שעלה מהחלטת הריבית האחרונה בדבר העלאת ריבית הדרגתית

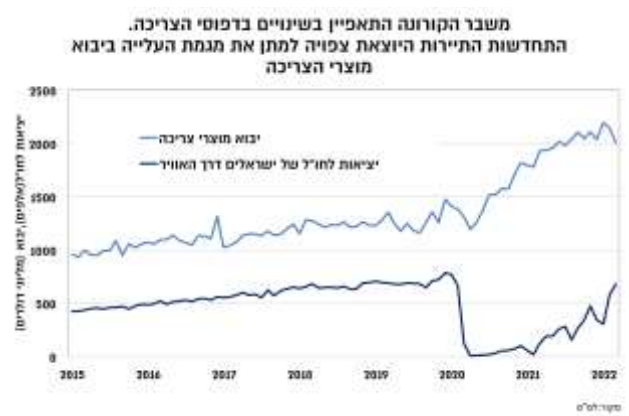
- מדד מרץ עלה בשיעור של 0.6%, נמוך מהקונצנזוס (0.8%), כך שקצב האינפלציה השנתי נותר זהה לזה שנרשם בפברואר, 3.5%. המדד שיקף בעיקר השפעות עונתיות ואת עליית מחירי הדלקים. העלייה בסעיף הדיור נמשכה בקצב שמאפיין את החודשים האחרונים, של כ-3%, ומדד שכר הדירה אינו משקף האצה רוחבית במחירי השכירות. השפעות השיבושים בשרשרת האספקה עדיין ניכרות במדד, אך באופן פוחת וחזרה לדפוס צריכה נורמלי יותר(שירותים על חשבון מוצרי תעשייה) צפויה למתן את תרומת גורם זה למדד הכללי.
- האינפלציה בשנה הקרובה צפויה להסתכם בכ-2.5%. העלייה המואצת במחירי הסחורות תמשיך לשחק תפקיד מרכזי בעליית האינפלציה בחודשים הקרובים. עם זאת, בהמשך השנה ההשפעה הממתנת על ההרעה הגיאו-פוליטית ועליית מחירי הסחורות על הפעילות, במקביל להשפעה שתלך ותגבר של הריסון המוניטארי בארה"ב, צפויים למתן את סביבת האינפלציה.
- העלייה המתונה מהצפוי במדד מרץ תומכת במסר שעלה מהחלטת הריבית האחרונה בדבר העלאת הדרגתית של הריבית. הצפי לאינפלציה גבוהה מהגבול העליון של היעד תתמוך בהעלאת הריבית עד לרמה של 1.25%-1% במהלך רבעון השלישי, אך ככל שה-Fed יתמיד עם הקו הניצי פוטנציאל העלאת הריבית בישראל יוגבל.
- ההאצה במחירי הדירות נמשכת, והיא מחדדת את הצורך בנקיטת צעדים משמעותיים יותר לצימן הביקושים.

מדד המחירים לצרכן עלה במרץ בשיעור של 0.6%, נמוך מהערכת הקונצנזוס (0.8%), כך שהקצב השנתי, 3.5%, נותר ללא שינוי בהשוואה לפברואר. המדד ללא אנרגיה עלה ב-0.5% ובשיעור של 3.1% בשנה האחרונה. המדד ללא פירות וירקות וללא אנרגיה נע אף הוא בשנה האחרונה סביב 3%, ובניכוי תרומת העלאות המיסים, ממשיך לנוע מתחת לגבול העליון של היעד (כ-2.7%). עיקר התרומה לעלייה במדד מרץ הגיעה מצד הגורמים העונתיים ובעיקר מסעיף הדיור, ההלבשה וההנעלה וההבראה והנופש בארץ ובחו"ל. זאת, לעומת ירידה עונתית במחירי הפירות והירקות. במקביל במרץ נרשמה תרומה גבוהה נוספת מצד מחירי האנרגיה, של כ-0.2% למדד הכללי.

סעיף המזון נותר במרץ ללא שינוי. זאת, לאחר עלייה בשיעור גבוה בחודשים האחרונים, התמתנות שמאפיינת את תקופת החגים, שלאחריה צפוי המשך עלייה בעקבות הלחץ מצד מחירי התשומות. העלייה החדה במחירי הסחורות החקלאיות בעקבות המלחמה באוקראינה תמשיך להפעיל לחץ לעלייה במחירי המזון בחודשים הקרובים. לעומת זאת, במבט לטווח הבינוני שילוב של השפעת רפורמת היבוא והעלייה בצפויה ברמת התחרות בענף צפויים למתן את העלייה במחירי המזון.

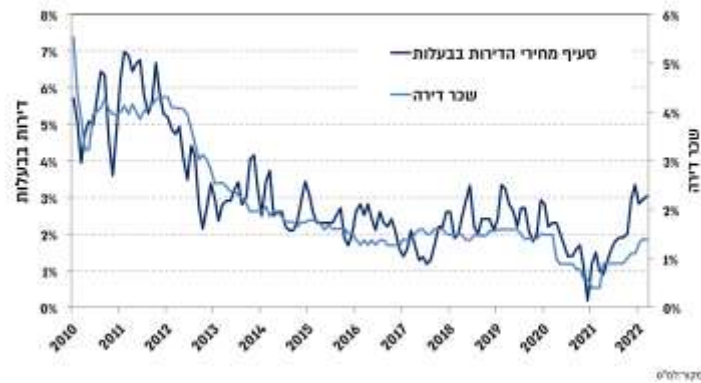


השפעות הבעיות בשרשרת האספקה התמתנו במידה מסוימת במרץ, עם עלייה מתונה של 0.2% בסעיף הריהוט והציוד לבית (ששיקפה ירידה בשיעור של 0.4% בסעיף הריהוט). כמו כן, העלייה במחירי הרכבים נמשכה גם במרץ, אם כי בשיעור מתון (0.5%) מאשר זה שנרשם בחודשים הקודמים. במבט קדימה, חזרה לדפוס צריכה נורמלי כלומר הסטה מחודשת של הצריכה לכיוון השירותים על חשבון מוצרים תעשייתיים ובני קיימא, שזכו לביקוש חריג כתוצאה מאופי המשבר, במקביל לירידה שנרשמה לאחרונה במחירי התובלה, צפויים למתן באופן ניכר את התרומה לאינפלציה מצד מוצרי התעשייה, בין היתר, גם בתרומת השפעת הייסוף בשקל-סל.



העלייה בסעיף הדיור, 0.7%, שיקפה עלייה של 0.8% בסעיף מחירי הדירות בבעלות ועלייה של 0.1% בשכר הדירה. הקצב השנתי של מחירי הדירות בבעלות ממשיך לנוע סביב 3%, ויחד עם העלייה בשכר הדירה, שחזר לקצב העלייה של טרום המשבר, סביב 1.5%, לא מתקבלת תמונה של האצה רוחבית במחירי השכירות עד כה. העלייה בסעיף מחירי הדירות בבעלות עקבית עם המשך השיפור בשוק העבודה, אך עלייה ממושכת מעבר לקצבים אלו צריכה להיתמך בהאצה נוספת בקצב עליית השכר, ואילו עד כה מגמת עליית השכר עקבית עם זו שנרשמה טרום המשבר. לפיכך, אנו מעריכים כי קצב העלייה בסעיף זה ינוע בשנה הקרובה סביב 3.5%.

קצב העלייה של סעיף שכר הדירה חזר לתקופת טרום המשבר, ואינו משקף עד כה האצה רוחבית במחירי השכירות (מדד שכר הדירה ומדד מחירי הדירות בבעלות, שיעור שינוי שנתי)



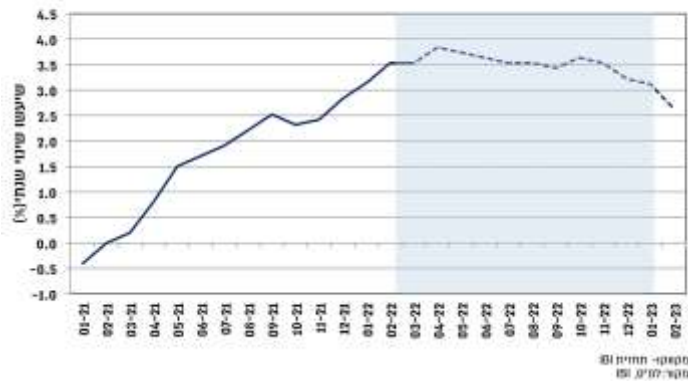
צפי לעלייה של 2.5% באינפלציה בשנה הקרובה. הריבית צפויה לעלות באופן הדרגתי ל-1.25%-1% ברבעון השלישי

האינפלציה בשנה הקרובה צפויה להסתכם להערכתנו בשיעור של כ-2.5%. ההידרדרות הגיאו-פוליטית בעקבות הפלישה של רוסיה לאוקראינה מלבה את האינפלציה מצד מחירי הסחורות וזאת מחשש לשיבושים באספקת אנרגיה וסחורות חקלאיות. העלייה במחירי הסחורות משקפת פרמיית סיכון גבוהה, ובמידה ולא תהיה זו רגיעה במישור הגיאו-פוליטי שתמתן אותה, היא תתמתן בעקבות האטה/מיתון עולמי. למרות שהמשק הישראלי מאופיין ברגישות נמוכה יחסית למחירי האנרגיה, גורם שמציב אותו עם אינפלציה נמוכה בהשוואה למרבית המדינות בשנה האחרונה, עלית המחירים האחרונה צפויה להיות מורגשת ברבעון –שניים הקרובים, בהן צפויה עיקר העלייה באינפלציה מתוך התחזית לשנה הקרובה. עם זאת ובדומה לעולם, תמהיל האינפלציה מגביר אמנם את הסיכון כלפי מעלה בטווח הקרוב, אך מוריד את הסיכון האינפלציוני לטווח הבינוני. שכן האינפלציה עד כה מיובאת ברובה ובנוסף, ההתפתחויות עד כה בשוק העבודה ממשיכות לשקף עליית שכר בהתאם למגמה שנצפתה טרום המשבר ולא התאפיינה בלחצים אינפלציוניים משמעותיים.

עליית המדד במרץ לצד נתוני השכר שממשיכים לשקף עלייה בדומה למגמות טרום המשבר מחזקים את המסר שליווה את החלטת הריבית האחרונה בדבר העלאת ריבית הדרגתית. קצב האינפלציה במונחי 12 חודשים אחרונים צפוי להיות גבוה מהיעד לפחות בשני הרבעונים הקרובים וצפוי לתמוך בהעלאת ריבית ל-1.25%-1% במהלך הרבעון השלישי.

מעבר לשני הרבעונים הקרובים בהם העלאת הריבית המקומית צפויה להיות מלווה בהעלאת הריבית בארה"ב, תוואי הריבית המקומי יהיה תלוי במידה ניכרת בהתפתחויות הגלובליות, ובפרט בעוצמת ההאטה כתוצאה מהרעה במישור הגיאו-פוליטי, במקביל להשפעה שתלך ותגבר של הריסון המוניטארי בארה"ב. שני גורמים אלה צפויים למתן בהדרגה את הציפיות לאינפלציה בחלקים המתקדמים של 2022, כך שהמשך העלאת ריבית מעבר לרבעון השלישי אינו טריוויאלי.

קצב האינפלציה השנתי צפוי לנוע מעל לגבול העליון של היעד לפחות בשני הרבעונים הקרובים ומספק תמיכה להעלאת הריבית (האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים)

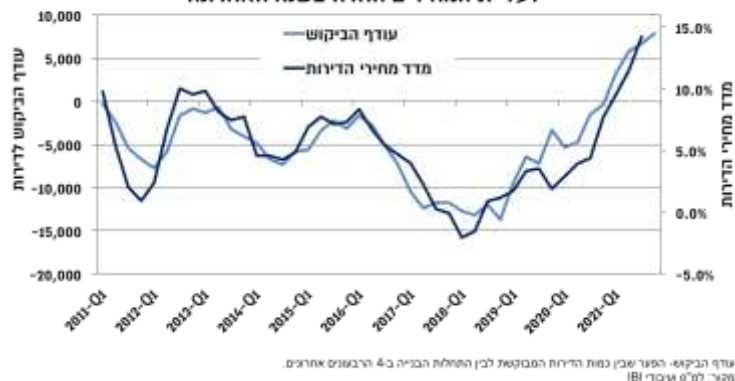


נמשכת ההאצה במחירי הדירות

האומדן הראשון של מדד מחירי הדירות לינואר-פברואר הצביע על עלייה חדה נוספת בשיעור של 1.8%, והוביל לעלייה של 15.2% בשנה האחרונה, ושל 20% מאז אמצע 2020, עם תחילת ההתאוששות של המשק. העלייה החדה במחירים המלווה בהיקפי אשראי גבוהים לא צפויה להיתקל אמנם באדישות מצד קובעי המדיניות, אך חוסר היציבות הפוליטי עלול להקשות על נקיטת צעדים מצד הממשלה, ואילו בנק ישראל לא מעוניין לטפל בענף הדיור באמצעות כלי הריבית, אך סביר שינקוט צעדים להגבלת מתן האשראי מצד הבנקים.

אמנם הדגש העיקרי אליו מכוונים קובעי המדיניות הוא צד ההיצע, אך המסקנה העולה מנתוני הנדל"ן ומקבלת ביטוי בגרף הבא (המתאר את עודף הביקוש מול מדד מחירי הדירות) מחדדת את הצורך בהתייחסות רצינית יותר לצד הביקוש. הצעדים שננקטו במהלך המשבר מצד האוצר או ובנק ישראל האיצו במידה ניכרת את הביקושים, כאשר ההתבטאויות מצד קובעי המדיניות בנוגע להמשך עליות מחירים לצד הגידול החד באשראי, יצרו תנאים מושלמים לאינפלציה דוהרת של מחירי הנדל"ן למגורים.

העלייה החריגה בביקושים מספקת את עיקר ההסבר לעליית המחירים החדה בשנה האחרונה



עודף הביקוש - הפער שבין נמת הדירות המבוקשות לבין הפחלת הבניה ב-4 הרבעונים אחרונים
מקור: מ"ס וויבדי IBI

אמנם העלייה הצפויה בצד ההיצע צפויה לפעול בהדרגה למיתון קצב עליות המחירים, אך בכדי להשיג אפקט יעיל יותר נדרש צינון מהיר של הביקושים, אותו ניתן להשיג גם מהצד המוניטארי עם העלאות ריבית, בוודאי בסביבת האינפלציה הנוכחית. מעבר לכך, נדרשת השוואת תנאי המיסוי לנכסים הפיננסיים בשוק ההון, בפרט בכל הנוגע למיסוי התשואה השוטפת (כלומר שכר הדירה), ומתן תמריצים לצורך סגירת הפערים בין ההתחלות לגמר הבנייה. ללקוחות כשירים בלבד

גילוי

לכותב המאמר ולחברת שרותי בורסה והשקעות בישראל- אי.בי.אי בע"מ ("שירותי בורסה") אין רישיון שיווק השקעות והם אינם מבוטחים בביטוח הנדרש מבעל רישיון בהתאם לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995. בעת פרסום המאמר שירותי בורסה וכותב המאמר אינם בעלי עניין אישי בנושאיו. כמו כן, אין במאמר כדי להוות תחליף לשיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.

מסמך זה הינו עבודת מחקר שהוכנה על ידי מחלקת המחקר של שרותי בורסה והשקעות בישראל – אי.בי.אי. – בע"מ ("החברה") והוא מובא כשרות מקצועי ללקוחות כשירים בלבד, על כן, אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום דבר פרסומי. המסמך מבוסס על מידע שדווח לציבור על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים, שמטבע הדברים אפשר ויתבררו כחסרים, או בלתי מדויקים או בלתי מעודכנים. מסמך זה הינו חומר מסייע בלבד ואין לראות במידע במסמך זה כעובדתי או כמידע שלם וממצה של כל ההיבטים הכרוכים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים הנזכרים בו ולכן אין לקבל על סמך מסמך זה בלבד החלטות השקעה כלשהן. מסמך זה הינו למטרות אינפורמטיביות בלבד, ואין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הצעה או שידול או הזמנה לרכוש (או למכור) את ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. קבוצת אי.בי.אי. , עובדיה וחברי הדירקטוריון בתאגידי הקבוצה לא יהיו אחראים לכל נזק, ישיר או עקיף, שיגרם, אם יגרם, לצד כלשהו, כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה. תאגידי הנמנים על קבוצת אי.בי.אי. ו/או בעלי השליטה בה עשויים להחזיק ולסחור עבור עצמם ו/או עבור לקוחות הקבוצה בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המסוקרים במסמך זה, כולם או חלקם, והם עשויים לפעול הן במגמת קנייה והן במגמת מכירה בכל אחד מניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים האמורים. קבוצת אי.בי.אי. מעניקה מגוון שירותים בתחום ההשקעות, לרבות ייעוץ ו/או הפצה ו/או חיתום הנפקות וכן עשיית שוק, ועל כן עשויה להעניק שירותים אלה או אחרים לחברות הנסקרות או לקבוצת החברות הנסקרות, וכן עשויה לקבל תגמול מהותי בגין שירותים כאמור. מסמך זה הינו רכושה של החברה ואין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ או לפרסם בכל אופן מסמך זה או חלקים ממנו ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, של החברה.