

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

21 בינואר 2025

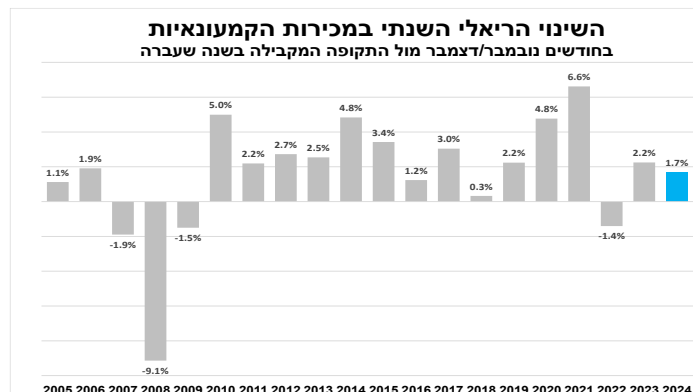
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.5% בינואר 0.3% בפברואר	0.5% בינואר 0.4% בפברואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.6%	2.6%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד דצמבר 2025)
4.25%	4.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.55 ₪	3.58 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

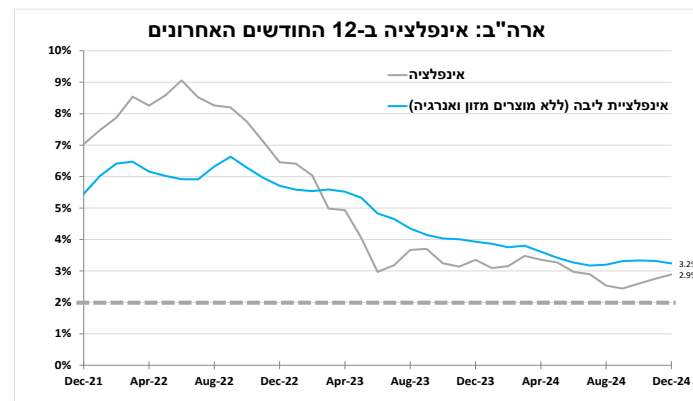
- שיעור האבטלה בדצמבר ירד קלות ל-2.6%, קרוב לרמות השפל ההיסטוריות, תוך עלייה בשיעור ההשתתפות.
- מדד המחירים לצרכן ירד בדצמבר ב-0.3%, נמוך מהתחזיות. ירידות מחירים בולטות נרשמו בסעיפי הירקות והפירות הטריים, הטיסות והנופש בישראל. בעקבות כך, האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים (ובשנת 2024 כולה) הסתכמה ב-3.2%.
- המדדים הבאים צפויים להיות גבוהים מהממוצע: עלייה של 0.5% במדד ינואר ו-0.3% במדד פברואר, בעיקר בשל העלאת המע"מ וצעדי ממשלה נוספים. אנו צופים אינפלציה של 2.6% ב-12 החודשים הקרובים, כאשר הסיכונים לתחזית נוטים כלפי מטה בשל המשך הייסוף בשקל.
- מחירי הדירות המשיכו לעלות בדצמבר ב-0.8%, וב-12 החודשים האחרונים עד אמצע נובמבר נרשמה עלייה מצטברת של כמעט 8%. הביקוש הגבוה לסגירת עסקאות לפני העלאת המע"מ הוביל לשיא של כ-14 מיליארד ₪ בסך המשכנתאות שנלקחו בדצמבר.
- נתוני הכלכלה האמריקאית לדצמבר מצביעים על צמיחה מהירה גם ברבעון האחרון של 2024, אך הרבעון הנוכחי החל במגמה שלילית בשל מזג האוויר הקר מהממוצע בצד המזרחי של המדינה ושריפות הענק בצד המערבי. האינפלציה עלתה זה החודש השלישי ברציפות, אך אינפלציית הליבה ירדה קלות ל-3.2%.
- תשואות האג"ח הממשלתיות בבריטניה עצרו את נסיקתן בשבוע האחרון בעקבות ירידה בתשואות ברחבי העולם ונתוני אינפלציה נמוכים מהצפוי, שירדו ל-2.5%. נתונים אלו מגבירים את ההסתברות להפחתת ריבית בתחילת פברואר.

ירח הדבש נגמר, וטראמפ מתחיל לעבוד. למרות הצעדים המהירים שהוא מתכנן, ייקח זמן עד שהשינויים ישפיעו באופן ממשי על הכלכלה.

כחודשיים לאחר הבחירות לנשיאות, "ירח הדבש" של טראמפ מתקרב לסיומו. בתקופה זו הוא זכה, ברוב המקרים, למחמאות הן מצד הפוליטיקאים והן מצד הקהילה העסקית. אמש טראמפ נכנס רשמית לתפקידו כנשיא ה-47 של ארצות הברית, והיום הוא צפוי לפרסם שורה ארוכה של צווים נשיאותיים בנושאים כמו הגירה, מכסים, איכות הסביבה ועוד. חשוב לציין כי חלק ניכר מהמדיניות המוצהרת שלו, ובמיוחד בנושאים כמו מיסוי ואינפלציה, עשוי לקחת זמן עד שתשפיע על הכלכלה, ודורשת גם שיתוף פעולה של הקונגרס.



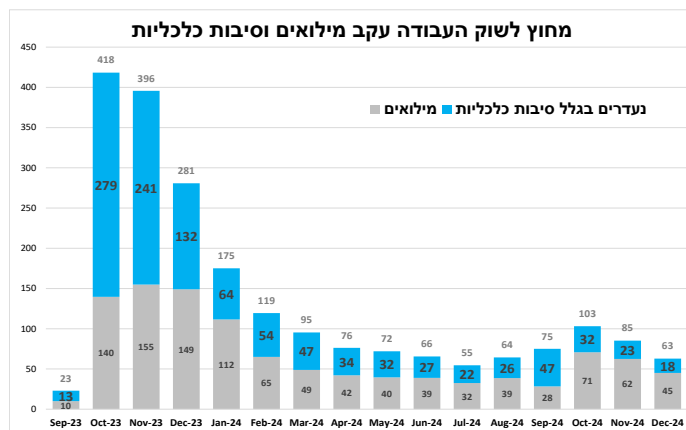
הנתונים הריאליים בארצות הברית לחודש דצמבר ממשיכים להיות חיוביים ומצביעים על צמיחה מהירה של כ-3% (בשיעור שנתי) גם ברבעון האחרון של 2024. בחודש דצמבר נרשמה עלייה של 0.4% במכירות הקמעונאיות ועלייה מצטברת של 4% בשנה האחרונה. בחינה של החודשים נובמבר ודצמבר (עונת החגים) מצביעה על עלייה ריאלית של כ-1.7% – קצב מתון בהשוואה לשנה הקודמת, אך עדיין חיובי.



לאחר עלייה כמעט רצופה מאז הבחירות, תשואות האג"ח הממשלתיות בארה"ב רשמו ירידה בשבוע האחרון בעקבות פרסום נתוני האינפלציה. אף על פי שהאינפלציה עלתה זה החודש השלישי ברציפות ל-2.9%, אינפלציית הליבה ירדה מעט ל-3.2%. נתון זה מרמז כי מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית, שצפוי להתפרסם ביום שישי הבא, עשוי להצביע גם הוא על ירידה.

הנתונים מפחיתים את החששות בשווקים מעלייה בריבית, אולם השווקים עדיין מתמחרים הורדה בודדת בלבד של הריבית במהלך השנתיים הקרובות – תרחיש שמבחינתנו נחשב מתון מדי.

בארץ. בחודשיים האחרונים ראינו יותר עובדים חוזרים לשוק העבודה, אך שיעור האבטלה נותר נמוך.



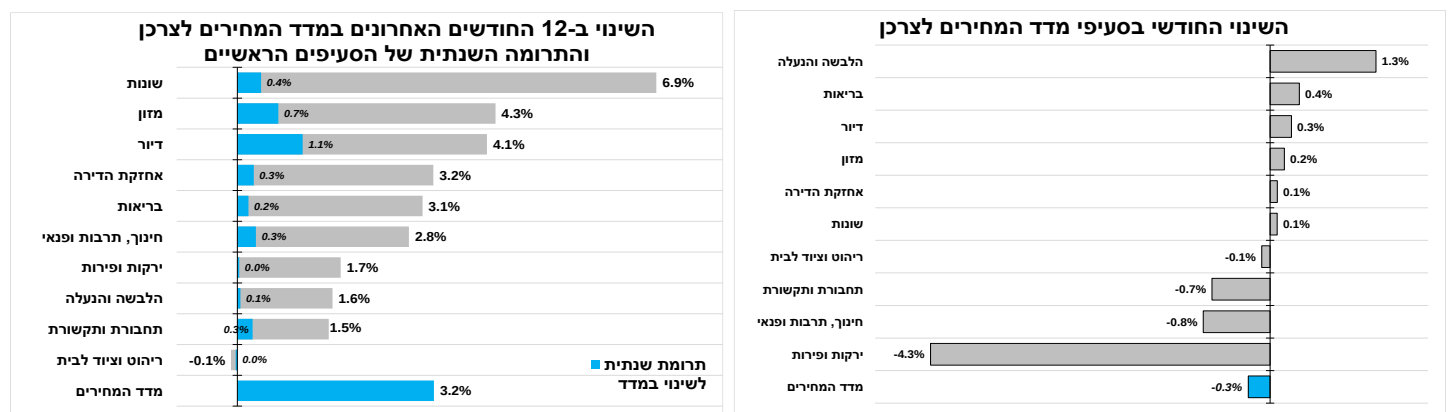
ברבעון האחרון של 2024 נרשם שיפור בפעילות הכלכלית, בעיקר בעקבות הפסקת האש בצפון וההתקדמות בדיווחים על הפסקת אש ברצועת עזה, שאכן התממשה. גם נתוני שוק העבודה הצביעו על מגמה חיובית, כאשר שיעור האבטלה בחודש דצמבר ירד קלות ל-2.6% (מנוכה עונתיות), תוך עלייה בשיעור ההשתתפות – נתון המעיד על כך שיותר אנשים חזרו לשוק העבודה.

בהסתכלות קדימה, אנו צופים המשך עלייה בשיעור ההשתתפות, בעיקר בעקבות צמצום היקף משרתי המילואים

(לעומת 2024) אשר עשוי להקל על הגדלת היצע העובדים. יחד עם זאת, מגמה זו צפויה להוביל לעלייה מתונה בשיעור האבטלה הכללי.

גם בדצמבר המדד היה נמוך מהצפי, אך לא מספיק כדי לגרום להורדה קרובה בריבית.

מדד המחירים לצרכן ירד בחודש דצמבר ב-0.3%, נתון נמוך מהתחזית לירידה של 0.1%. ירידות מחירים משמעותיות נרשמו בסעיפי הירקות והפירות הטריים (עגבנייה וכרוב ירדו ב-20%), שירדו מעבר לתחזית העונתית, בין היתר בשל החורף החמים. ירידות נרשמו גם בסעיף התחבורה (ובעיקר בטיסות) ובמחירי הנופש בישראל. בעקבות נתונים אלה, האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים (וב-2024 כולה) הסתכמה ב-3.2%.



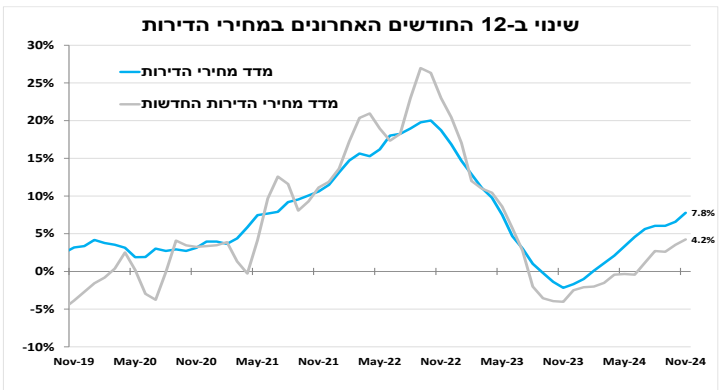
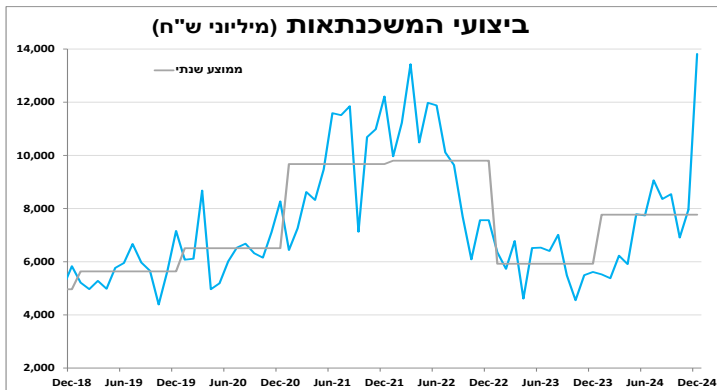
שני המדדים הבאים צפויים להיות גבוהים מהרגיל. התחזית הראשונית שלנו מצביעה על עלייה של 0.5% במדד ינואר, בעיקר בשל צעדי הממשלה הכוללים העלאת מע"מ, תעריפי תחבורה ציבורית, חשמל, ארנונה, מזון ועוד, לצד המשך ירידה במחירי הטיסות. מדד פברואר צפוי לעלות בכ-0.3%, גם הוא בשל עליית המע"מ והמזון, לצד ירידה נוספת במחירי הטיסות ובמחירי הפירות והירקות. ל-12 החודשים הקרובים אנו צופים אינפלציה של 2.6%, כאשר להערכתנו הסיכונים לתחזית נוטים כלפי מטה בשל המשך הייסוס בשוק.

בהקשר לריבית בנק ישראל, למרות המדד השלילי, האינפלציה נותרה מעל היעד (3.2%) וצפויה להמשיך לעלות בחודשיים הקרובים. בנוסף, ישנה עצירה צפויה בתהליך הפחתת הריבית בארצות הברית. לכן, אנו מעריכים שבנק ישראל ישאיר את הריבית ללא שינוי בהחלטה הקרובה בסוף פברואר. יחד עם זאת, המדד הנמוך מהציפיות, לצד התחזקות השקל והירידה בציפיות לאינפלציה, מקרבים את מועד הפחתת הריבית. כמו בעבר, אנו מעריכים כי במהלך 2025 הריבית צפויה לרדת לפחות פעמיים (ברבע נקודת אחוז בכל פעם).

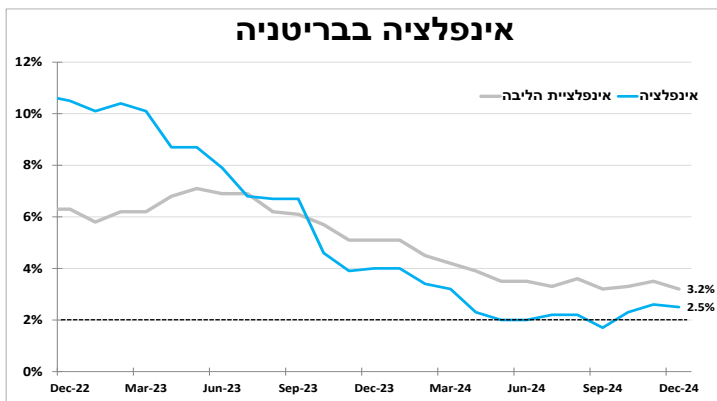
מחירי הדירות ממשיכים לעלות והישראלים נהרו לסגור עסקאות בסוף 2024 לפני עליית המע"מ.

מחירי הדירות המשיכו לעלות בחודש האחרון, עם עלייה של 0.8%, וב-12 החודשים האחרונים (עד אמצע נובמבר) נרשמה עלייה כוללת של כמעט 8% – כולל עלייה של 4% במחירי הדירות החדשות. הפסקת האש בצפון ושיעור האבטלה הנמוך תרמו למגמה זו. בנוסף, הרצון לסגור עסקאות לפני העלאת המע"מ הוביל לשיא בסך המשכנתאות שנלקחו בדצמבר 2024, שהסתכם בכמעט 14 מיליארד ₪.

הפסקת האש בדרום וכניסתו של טראמפ לתפקיד צפויות לתרום לשיפור נוסף בסנטימנט ובעסקאות בשוק הנדל"ן. עם זאת, אנו מעריכים שקצב עליית המחירים יתמתן במהלך השנה, בעיקר בשל השפעת הריבית הגבוהה שממשיכה להעיק על הביקושים.



האינפלציה בבריטניה התמתנה, ואיתה גם התשואות הארוכות.



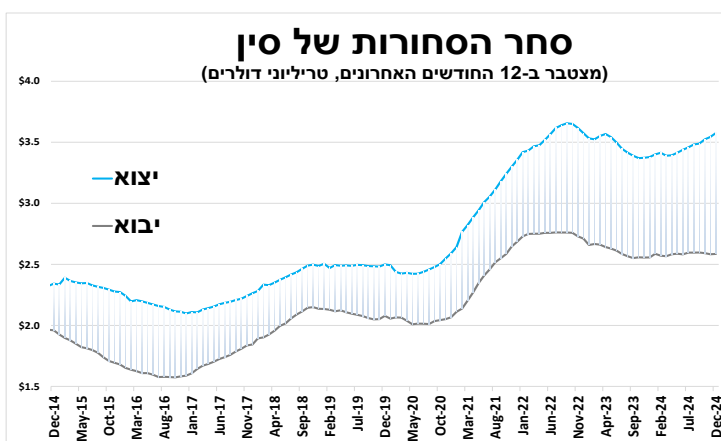
הנסיקה בתשואות האג"ח הממשלתיות בבריטניה, שנגרמה בעקבות חששות פסקאליים במדינה, נעצרה בשבוע האחרון, בעיקר על רקע הירידה בתשואות בעולם ופרסום נתוני האינפלציה לחודש דצמבר, שהיו נמוכים מהצפי. האינפלציה הכללית ירדה ל-2.5%, ואינפלציית הליבה (ללא מוצרי מזון ואנרגיה) ירדה ל-3.2%.

פרסום הנתונים, לצד אומדנים ראשוניים המצביעים על צמיחה חלשה בסוף 2024, העלו משמעותית את ההסתברות להפחתת

ריבית על ידי הבנק המרכזי כבר בתחילת פברואר, לצד הורדה נוספת בהמשך השנה.

אנו מעריכים כי הריבית בבריטניה צפויה לרדת השנה מעבר לציפיות השווקים, דבר התומך בהמשך היחלשותו של הפאונד.

בסין היצוא ממשיך להוביל את הצמיחה אך האוכלוסייה המשיכה להתכווץ. ביפן הריבית צפויה לעלות ביום שישי, הפוקוס יהיה על התחזיות.

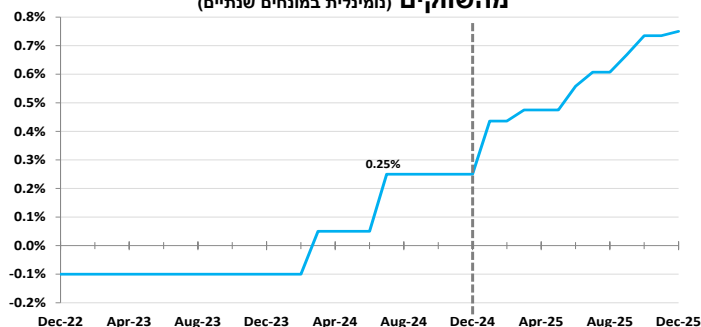


הצמיחה בסין ברבעון האחרון של 2024 הייתה גבוהה מהציפיות, עם עלייה של 6.5% בשיעור שנתי (5.4% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד), כאשר נרשם שיפור משמעותי בצריכה הפרטית. היצוא המשיך להוביל את הצמיחה ברבעון ובשנת 2024 כולה, מה שהביא את העודף בחשבון הסחורות לשיא של מעל 100 מיליארד דולר בחודש דצמבר.

למרות הנתונים המעודדים, האתגרים של סין לשנה

הנוכחית משמעותיים: הממשלה צריכה להתמודד עם המשך התכווצות האוכלוסייה, חולשה בשוק הנדל"ן, וכן חששות מהעלאת מכסים על היצוא לארצות הברית ואולי גם לאירופה. על רקע זה, הבנק המרכזי בחר להותיר את הריבית ללא שינוי, בניגוד לציפיות להורדה נוספת, ככל הנראה בשל חששות מהיחלשות המטבע המקומי.

ריבית הבנק המרכזי ביפן והתחזית קדימה הנגזרת מהשווקים (נומינלית במונחים שנתיים)



ביום שישי הקרוב תתפרסם החלטת הריבית ביפן, ואנו צופים עלייה בריבית (בטווח של 0.1% עד 0.25%) על רקע האינפלציה הגבוהה והחולשה במטבע. ההעלאה הקודמת גרמה לירידות חדות בשווקים הפיננסיים, ולכן הבנק נקט הפעם בגישה של הכוונה מוקדמת כדי למנוע תרחיש דומה. תשומת הלב תהיה מופנית לתחזיות המעודכנות לצמיחה ולאינפלציה, כאשר אנו מעריכים כי צפויה עלייה נוספת בריבית לקראת אמצע השנה.

פרסומים בולטים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-21 בינואר	מדד פדיון ענפי המשק והייצור התעשייתי			
יום רביעי, ה-22 בינואר	המדד המשולב של בנק ישראל. דירות ומבנים בישראל			
יום חמישי, ה-23 בינואר				
יום שישי, ה-24 בינואר			מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	החלטת הריבית ביפן. אינפלציה ביפן.
יום ראשון, ה-26 בינואר				
יום שני, ה-27 בינואר				

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

<https://www.harel-group.co.il/finance/research-and-reviews/economic-surveys/Pages/default.aspx>

הערות ושאלות ניתן להפנות לעפר קליין; בדואר אלקטרוני oferkl@harel-ins.co.il

אם ברצונך להסיר את שמך מרשימת התפוצה של קבוצת הראל, אנא שלח אלינו בקשה זו במייל חוזר.

הכותב/ים ו/או חברות בקבוצת הראל ו/או בעלי עניין בהן ו/או בעלי השליטה בקבוצה, עשויים להחזיק ו/או לסחור, בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסיים המצוינים בעבודה זו, וזאת אף באופן המנוגד לאמור בעבודה זו. ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בעבודה זו עלולים שלא להתאים לכל משקיע. אין לראות בעבודה זו משום שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות המתחשב בצרכי האישיים והמיוחדים של כל משקיע. העבודה אינה מהווה תחליף לייעוץ מס ואין בה תיאור ממצא של כל הוראות המיסוי.

אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ, או להעביר את העבודה או חלקים ממנה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מהראל. עבודה זו מתבססת על מידע פומבי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני החברה כאמינים. האמור בעבודה זו משקף את חוות דעתנו במועד פרסום העבודה, וזו יכולה להשתנות בכל עת וללא מתן הודעה נוספת. החברה לא תהיה אחראית, בכל צורה שהיא, לנזק ו/או הפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה מהסתמכות על עבודה זו, וכן אינה מתחייבת כי התבססות על המידע המופיע בעבודה זו עשוי להניב רווחים. הפרסום אינו מהווה הצעה לרכישת ני"ע/יחידות בקרן/תעודת סל והרכישה תיעשה רק על פי התשקיפים שבתוקף והדיווחים המידיים.