

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

11 בפברואר 2025

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.5% בינואר 0.3% בפברואר	0.5% בינואר 0.3% בפברואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.6%	2.6%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד דצמבר 2025)
4.25%- 4.00%	4.25%- 4.00%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.55 ₪	3.60 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

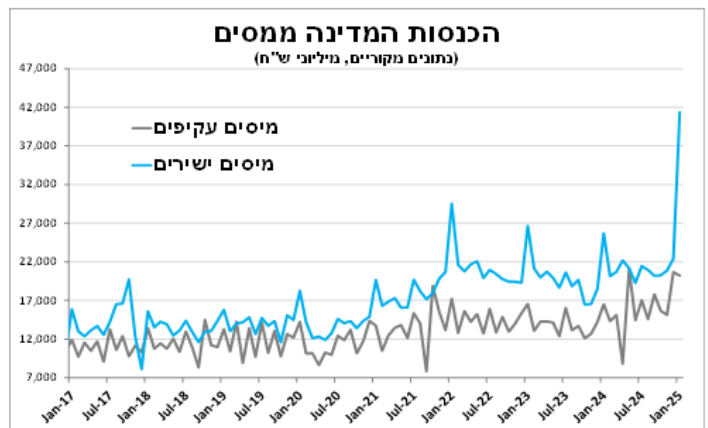
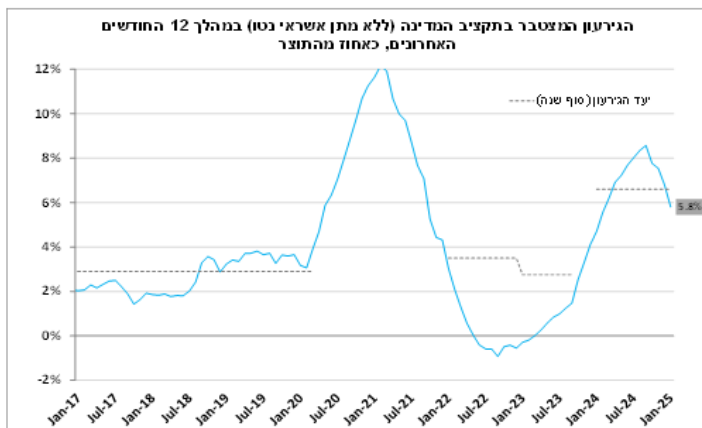
- הכנסות המדינה ממסים רשמו שיא חודשי בינואר, בעיקר כתוצאה של חלוקה חריגה של דיבידנדים בסוף 2024. במקביל נרשמה גם ירידה בהוצאה הממשלתית והגירעון כאחוז מהתוצר ירד בחדות ל-5.8%. הירידה בגירעון מחזקת את התקווה שחברות הדירוג יסירו את האופק השלילי מעל דירוג האשראי של ישראל
- סקר מגמות בעסקים של הלמ"ס לינואר 2025 ממשיך להצביע על שיפור בסנטימנט החברות. בענף התעשייה, המדד אף חצה את הרמה שקדמה למלחמה.
- השכר הממוצע למשרת שכיר ממשיך לעלות בקצב מהיר גם בדצמבר, אם כי חלה התמתנות מסוימת בחודשים האחרונים.
- עדכון משקולות מדד המחירים לצרכן מצביע על עלייה במשקל סעיף הדיר, לצד גידול במשקל הטיסות לחו"ל. מנגד, חלה ירידה נוספת במשקל הירקות, ההלבשה והתקשורת.
- פרסום מדדי המחירים לחודש ינואר צפוי ביום שישי הקרוב. בעקבות העלאת המע"מ, אנו צופים עלייה של כ-0.5% במדד המחירים לצרכן.
- נתוני הצמיחה לרבעון האחרון של 2024 יתפרסמו ביום שני הקרוב. הצמיחה תושפע באופן חד-פעמי מהיבוא החריג של כמעט 100 אלף רכבים בדצמבר, כך שחלק מהצמיחה החזקה תבוא על חשבון הרבעון הראשון של 2025.
- שוק העבודה בארה"ב הציג נתונים מעורבים: גידול מתון במספר המשרות החדשות וביקוש לעובדים, לצד ירידה בשיעור האבטלה והמשך עלייה מהירה בשכר. מחר (רביעי) יתפרסמו נתוני האינפלציה, כאשר הצפי הוא ל-2.9% - מעל יעד הבנק המרכזי. נתונים אלה תומכים בהשאת הריבית ללא שינוי בהחלטה הקרובה.
- הבנק המרכזי של בריטניה הפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-4.5%, בהתאם לצפי. שני חברי ועדה תמכו בהפחתה אגרסיבית יותר של חצי נקודת אחוז. במקביל, הבנק עדכן כלפי מטה את תחזיות הצמיחה והאינפלציה, מה שמעיד על המשך תהליך הורדת הריבית.
- האינפלציה בסין עלתה ל-0.5% - הרמה הגבוהה ביותר מאז הקיץ, אך עדיין רחוקה מיעד הבנק המרכזי של 3%. החרפת מלחמת הסחר בין סין לארה"ב מוסיפה ללחצים לפיחות היואן.

עלייה חריגה בהכנסות ממסים לצד צמצום ההוצאה הובילו לירידה משמעותית בגירעון. האם ישראל בדרך להסרת האופק השלילי?

הכנסות המדינה ממסים זינקו לשיא חודשי של כ-63 מיליארד ₪ בינואר 2025, בהשפעת יבוא חריג של רכבים בסוף 2024, הקדמת רכישות לפני העלאת המע"מ ובעיקר גידול חריג בתקבולים ממס על דיבידנד שחולקו בסוף 2024 כתוצאה של תכנוני מס (כדי להימנע מעליית המס והרווחים הכלואים). במקביל, הוצאות הממשלה נותרו מרוסנות בשל הירידה בעצימות הלחימה והתקציב ההמשכי, המגביל את הגידול בהוצאה כל עוד לא אושר תקציב חדש.

מגמות אלו הובילו לירידה של נקודת אחוז בגירעון הממשלתי ל-5.8% מהתוצר ב-12 החודשים האחרונים. בטווח הקצר, אנו צופים המשך ירידה בגירעון, אך עם אישור תקציב המדינה, צפויה עלייה מחודשת בהוצאה הציבורית שעשויה לבלום מגמה זו.

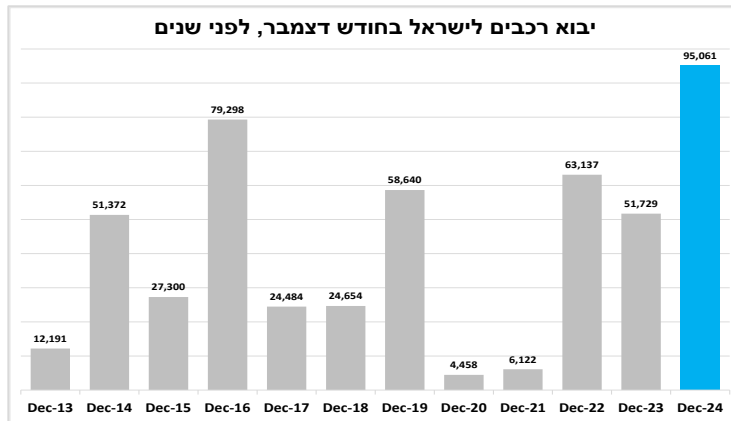
בהשוואה לשווקים מפותחים, מגמת הירידה בגירעון בישראל בחצי השנה האחרונה היא חריגה, ומחזקת את התקווה שחברות הדירוג יסירו את האופק השלילי מעל דירוג האשראי של ישראל. עם זאת, השפעות ארוכות טווח תלויות בגורמים נוספים, בהם סביבת הריבית וההתאוששות הכלכלית המקומית בהמשך השנה (שכרגע נראית חיובית).



האינפלציה עולה, הריבית נותרת ללא שינוי: לקראת נתוני צמיחה מפתיעים?

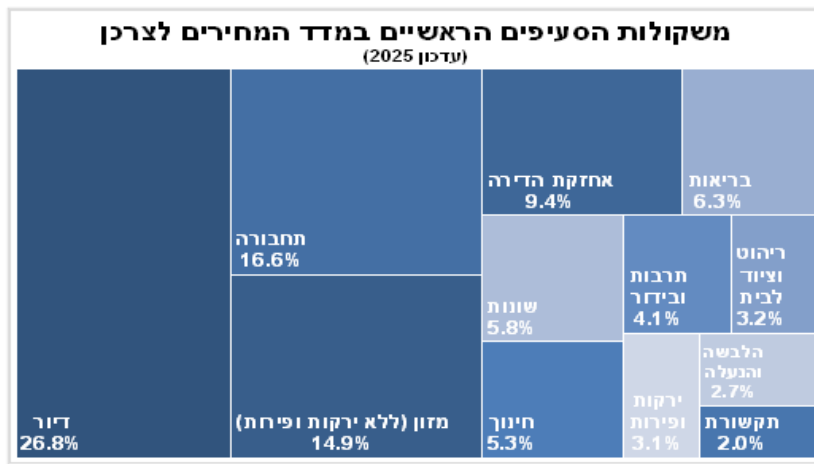
ביום שישי הקרוב יפורסמו **מדדי המחירים לצרכן לחודש ינואר**, כשהם צפויים לשקף את השפעת העלאת המע"מ, לצד התייקרות במחירי המזון (ללא פירות וירקות), החשמל והמים. מנגד, ירידת מחירי הטיסות – כתוצאה מהייסוף בשקל – וכן הוזלות בענף ההלבשה, צפויות למתן את העלייה. להערכתנו, המדד יעמוד על כ-0.5%, מה שיוביל לעליית האינפלציה השנתית ל-3.7%.

חשוב לציין כי האינפלציה שמעל ליעד, לצד המשך עליית השכר והשיפור בפעילות הכלכלית, מחזקים את ההערכה שבנק ישראל יותיר את הריבית ללא שינוי בהחלטתו הקרובה, זאת למרות הייסוף בשקל והמשך ירידת תשואות אג"ח ממשלת ישראל. בנוסף, מדדי הצמיחה לרבעון האחרון של 2024, הצפויים להתפרסם בשבוע הבא, עשויים לחזק מגמה זו.



אנו צופים כי נתוני הצמיחה יציגו האצה משמעותית ביחס לרבעונים הקודמים, בין היתר בהשפעת **יבוא חריג** של קרוב ל-100 אלף רכבים בדצמבר 2024 – כשליש מסך המכירות השנתיות – טרם כניסת העלאות המסים על רכבים חשמליים והמע"מ לתוקף. מגמה זו, לצד ההתפתחויות הגלובליות, תמשיך לעצב את מדיניות הריבית בחודשים הקרובים.

עדכון סל הצריכה: עלייה במשקל הדיור והטיסות - מה זה אומר על האינפלציה?



כמדי שנתיים, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה מעדכנת את משקולות סל הרכיבים במדד המחירים לצרכן, כדי לשקף את השינויים בדפוסי הצריכה של משקי הבית. העדכון הנוכחי מצביע על גידול במשקל סעיפי השכירות (7.7%) והנסיעות לחו"ל והטיסות (4.5%) בסך ההוצאה החודשית, לצד ירידה במשקל הוצאות על פירות וירקות (3.1%), הלבשה והנעלה (2.7%) ושירותי תקשורת (2%). **להערכתנו**, העלייה במשקל סעיף הטיסות תגדיל את התנודתיות החודשית של

המדד, עם עליות חדות יותר סביב חודשי החגים וירידות לאחריהם. עם זאת, אם חברות התעופה הזרות יחזרו לפעילות מלאה, ייתכן כי מחירי הטיסות ירדו במהלך השנה הקרובה. במצב כזה, השפעת העלייה במשקל הטיסות עשויה דווקא להאיץ את ירידת האינפלציה, במיוחד במחצית השנייה של השנה.

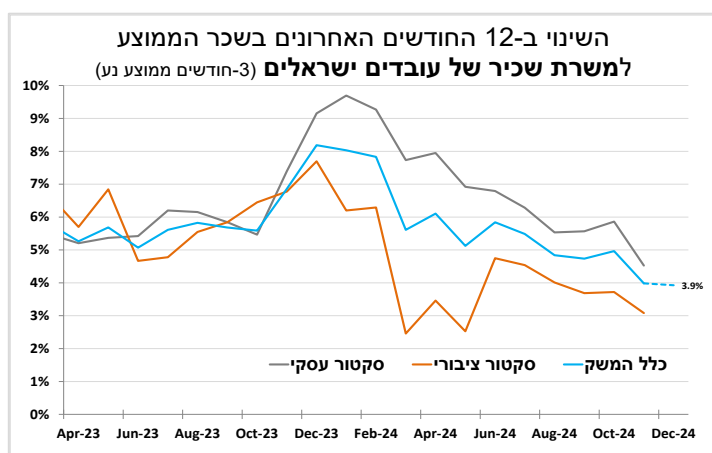
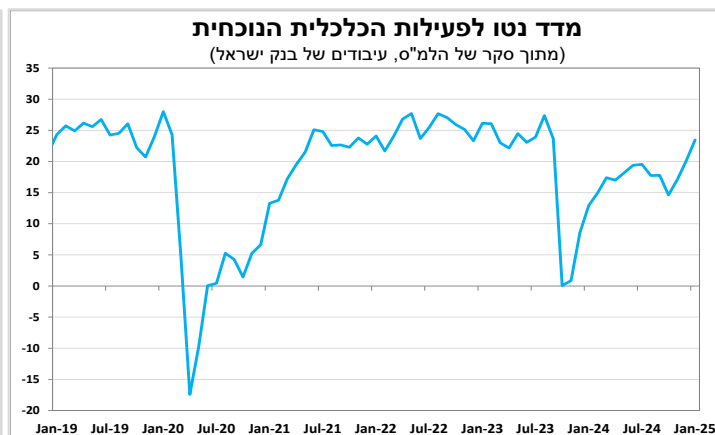
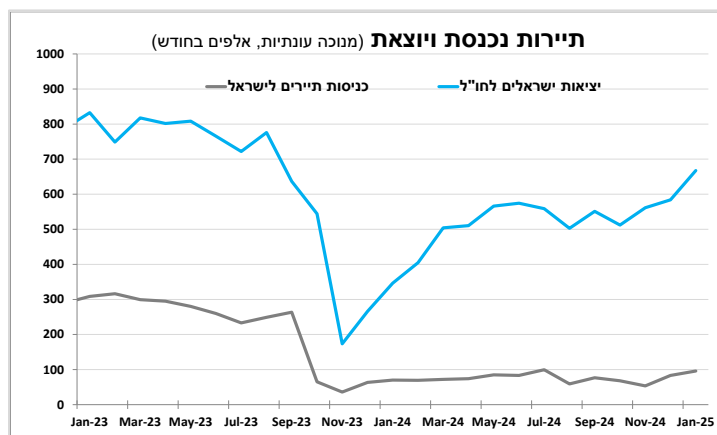
סנטימנט העסקים משתפר, אך התיירות הנכנסת נותרת בקיפאון

סקר מגמות בעסקים של הלמ"ס לינואר 2025 מצביע על שיפור מתמשך בסנטימנט החברות, כאשר רוב הענפים מתקרבים לרמות הפעילות שלפני המלחמה, ובענף התעשייה אף נרשמת התאוששות מהירה יותר. בענפי **השירותים והמסחר**, התחזיות מצביעות על **עלייה במכירות** גם בפברואר, מה שמחזק את ההערכה כי המשק ממשיך להתייצב.

חשוב לציין כי שיעור החברות הרואות במצב **הביטחוני** מגבלה חמורה על פעילותן ממשיך לרדת בכלל הענפים, למעט **ענף המלונאות**, שעדיין סובל מהקיפאון בתיירות הנכנסת. להמחשה, מספר **כניסות התיירים** לישראל דרך האוויר בינואר נותר נמוך בכ-70% בהשוואה לינואר 2023, בעוד שמספר **יציאות הישראלים לחו"ל** רשם ירידה מתונה יחסית של 10%. נתונים אלו מדגישים את חוסר הסימטריה בהתאוששות ענפי המשק ואת האתגרים העומדים בפני ענף התיירות.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



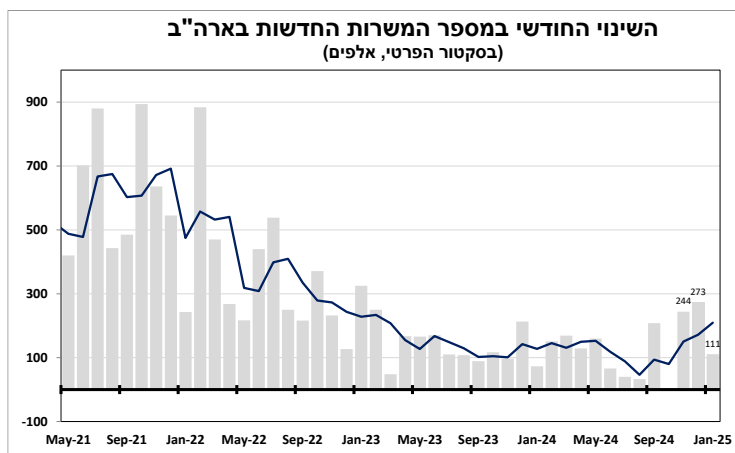
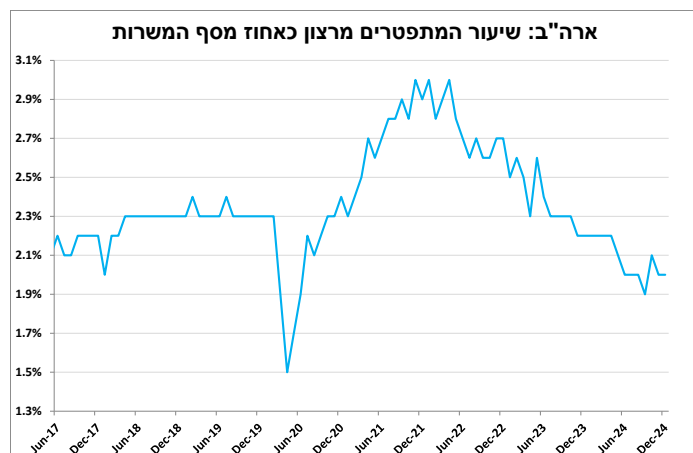
השכר הממוצע למשרת שכיר ממשיך לעלות בקצב מהיר, עם עלייה שנתית של 4.4% עד דצמבר 2024 (אומדן ראשוני), בהובלת שיעור אבטלה נמוך והמשך הביקוש הגבוה לעובדים. חשוב לציין כי קצב העלייה נותר גבוה מקצב האינפלציה, מה שמחזק את כוח הקנייה של העובדים.

עם זאת, במחצית השנייה של 2024 נרשמה התמתנות בקצב העלייה, בעיקר במגזר העסקי, מגמה שלהערכתנו תימשך גם ב-2025. ציפיותינו הן כי הגידול בהיצע העובדים – עם כניסת

אוכלוסיות נוספות לשוק העבודה – יוביל להאטה נוספת בקצב עליית השכר, אך מבלי לשנות באופן מהותי את כיוונו הכללי.

ארה"ב - דוח התעסוקה מאותת על יציבות אך זו לא התמונה המלאה

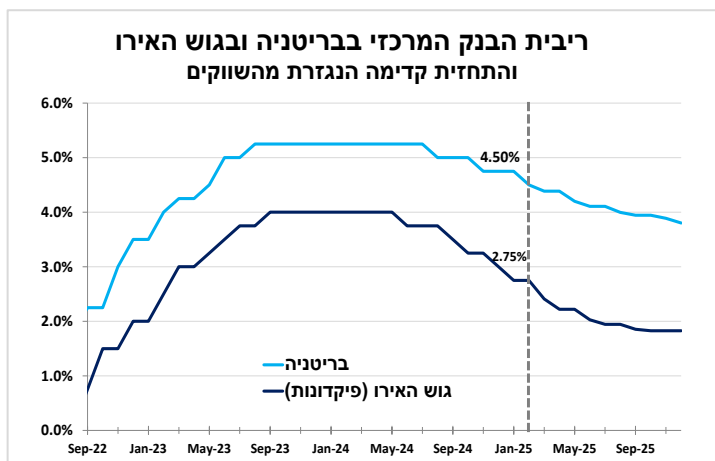
דוח התעסוקה האחרון הציג תמונה מעורבת: נרשם גידול מתון מהצפוי של כ-110 אלף **משרות חדשות** בסקטור הפרטי, אך קצב עליית השכר השעתי נותר גבוה, עם עלייה שנתית של 4.1%, בעוד **שיעור האבטלה** המשיך לרדת ל-4%. חשוב לציין כי בכל שנה, הפרסום הראשוני של הנתונים השנתיים כולל עדכונים עונתיים נרחבים, שמתאימים את הנתונים לסקרים מעודכנים על האוכלוסייה והמדינות, מה שעשוי להסביר חלק מהפערים מול התחזיות.



בשורה התחתונה, שוק העבודה ממשיך להראות סימני חוסן, מגמה שתמכה בהחלטת הבנק המרכזי להותיר את הריבית ללא שינוי. עם זאת, האטה ניכרת באופק: הביקוש לעובדים מתמתן, כפי שניכר בירידה במספר המשרות הפנויות ובמספר המתפטרם מרצון. בנוסף, עיקר גיוסי העובדים האחרונים התרכזו בענפי הבריאות, החינוך והממשל, תחומים שהממשל החדש צפוי לקצץ בהם, מה שעשוי להוביל להאטה בשוק העבודה בטווח הקרוב.

עיני השווקים נשואות להכרזות הבאות של טראמפ על עליית מכסים, עם חשש מהחרפת המתיחות המסחרית. במקביל, ביום רביעי יתפרסמו נתוני **האינפלציה**, ולהערכתנו, האינפלציה השנתית תיותר על 2.9%, עדיין מעל יעד הבנק המרכזי, בעוד שאינפלציית הליבה צפויה לרדת באיטיות ל-3.1%. יש לציין כי שריפות הענק בקליפורניה עשויות להשפיע זמנית על חלק מהממדים, בשל עלייה חדה בביקושים לשכירות ולבתי מלון.

עוד בעולם. בבריטניה הפחיתו את הריבית ואותו שימשיכו לעשות זאת (לאט).

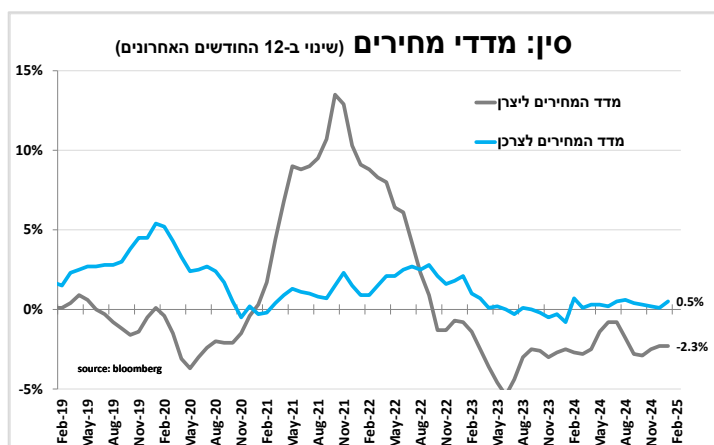


הבנק המרכזי של בריטניה הפחית את הריבית ב-0.25 נקודות אחוז ל-4.5%, בהתאם לציפיות השוק, כאשר שניים מתוך תשעת חברי הוועדה תמכו בהפחתה חדה יותר של 0.5 נקודות אחוז. במקביל, הבנק עדכן כלפי מטה את תחזיות הצמיחה והאינפלציה, מה שמעיד כי מדיניות הפחתת הריבית צפויה להימשך, אם כי בקצב מדוד, בהתאם להצהרות הנגיד.

כעת, השווקים מתמחרים כשלוש הפחתות נוספות של 0.25 נקודות אחוז עד סוף השנה. להערכתנו, תרחיש זה סביר בהרבה בהשוואה לציפיות האגרסיביות יותר שרווחו בשווקים עד לאחרונה, והוא עשוי לתמוך ביציבות הליש"ט, לאחר הפיחות החד שנרשם בתקופה האחרונה.

האינפלציה בסין מטפסת, מלחמת הסחר מתחממת – והיואן לאן?

לאחרונה פורסמו מעט נתונים ריאליים **מסין**, בשל חופשת ראש השנה שהסתיימה זה עתה. עם זאת, נתוני **האינפלציה** שפורסמו השבוע מצביעים על עלייה ל-0.5% – הרמה הגבוהה ביותר מאז הקיץ, אך עדיין נמוכה משמעותית מיעד הבנק המרכזי, העומד על 3%.



בעקבות החופשה, תגובת סין להעלאת מכסי היבוא של טראמפ נותרה מאופקת, אך להערכתנו, צעדים נוספים צפויים בהמשך החודש, מה שעשוי להגביר את התנודתיות בשווקים. במקביל, הסבב החדש של מלחמת הסחר בין סין לארה"ב מוסיף לחצים לפיחות היואן, מגמה שעשויה להימשך ככל שהמתיחות הכלכלית בין שתי המעצמות תעמיק.

פרסומים בולטים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-11 בפברואר		אינפלציה		
יום רביעי, ה-12 בפברואר		מדד המחירים ליצרן		בריטניה רבעון 4
יום חמישי, ה-13 בפברואר	מכירות דירות. סחר סחורות	מדד המחירים ליצרן	צמיחה גוש האירו רבעון 4	
יום שישי, ה-14 בפברואר	מדד המחירים לחודש ינואר.	מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי.		
יום ראשון, ה-16 בפברואר				
יום שני, ה-17 בפברואר	צמיחה בישראל בשנת 2024. סקר כח אדם. משרות פנויות			צמיחה ביפן רבעון 4.

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 בצרכיו 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.