

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

18 בפברואר 2025

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.3% בפברואר 0.3% במרץ	0.3% בפברואר 0.3% במרץ	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.3%	2.3%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד ינואר 2025)
4.25%-4.00%	4.25%-4.00%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.55 ₪	3.55 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

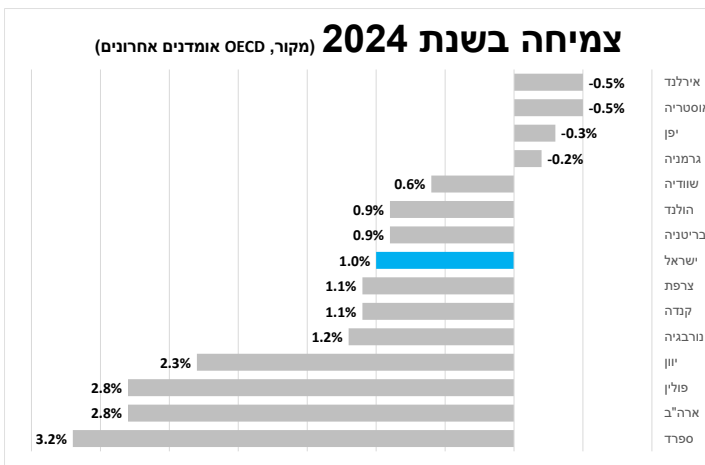
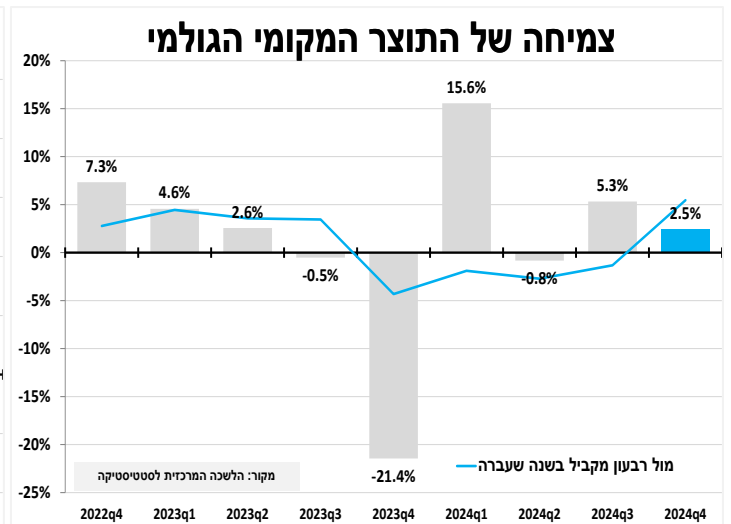
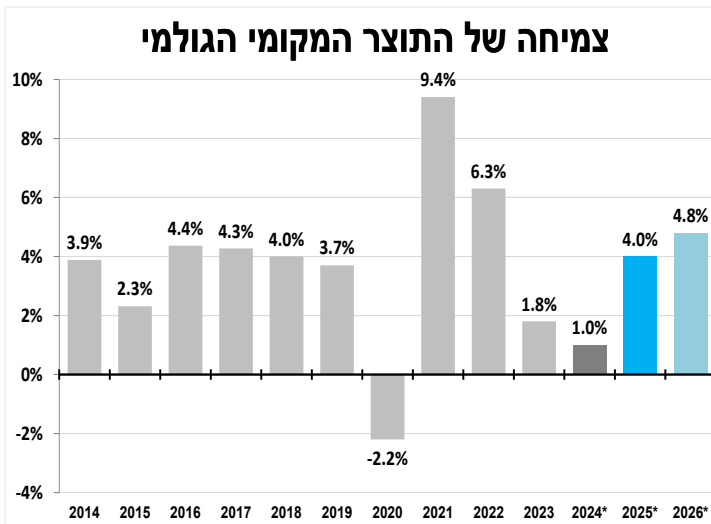
נקודות מרכזיות

- צמיחה מתונה ב-2024, צפי להתאוששות ב-2025. המשק הישראלי רשם צמיחה של 1% בשנת 2024, נתון נמוך אך טוב מההערכות המוקדמות. להערכתנו, במידה ולא תתחדש לחימה בעצמות גבוהה, הצמיחה צפויה להתאושש ל-4% בשנת 2025, על רקע שיפור בהשקעות ובסנטימנט החברות ומשקי הבית.
- אינפלציה גבוהה בינואר מחזקת את הצפי להותרת הריבית ללא שינוי. מדד המחירים לצרכן עלה ב-0.6% בינואר, בהתאם לציפיות, כאשר הגורמים המרכזיים להתייקרות היו העלאת המע"מ, התייקרות החשמל, המים, הסיגריות, המכוניות והארנונה. האינפלציה השנתית עלתה ל-3.8%, מה שמחזק את ההערכה כי בנק ישראל יותיר את הריבית ללא שינוי בהחלטתו הקרובה ביום שני.
- זינוק במדד תשומות הבנייה – השפעות על מחירי הדיור. מדד תשומות הבנייה רשם עלייה חדה של 2.6% בינואר, בעיקר בשל עלייה בשכר העבודה והתייקרות חומרי הבנייה והמוצרים, בהשפעת העלאת המע"מ. עדכון מתודולוגי של הלמ"ס, שהגדיל את משקל העובדים הזרים במדד על חשבון העובדים הפלסטינים, תרם משמעותית להתייקרות.
- זינוק במכירות דירות חדשות בסוף 2024. סך מכירות הדירות החדשות קפץ משמעותית בדצמבר 2024, בין היתר בשל רצון הרוכשים להימנע מהשלכות העלאת המע"מ, לצד מבצעי קבלנים שתרמו להאצת העסקאות.
- ארה"ב: אינפלציה גבוהה מהצפי מחזקת את הצפי להותרת הריבית. מדד המחירים לצרכן בארה"ב רשם עלייה חדה בינואר, בהובלת מחירי השכירות, הביטוח והמזון (ביצים). זהו החודש הרביעי ברציפות של האצה באינפלציה השנתית, נתון שמחזק את ההערכה כי הפד יותיר את הריבית ללא שינוי בטווח הקרוב, על רקע המשך לחצי המחירים וחוסר הוודאות הכלכלית.
- הבוקר הבנק המרכזי באוסטרליה הפחית את הריבית. התמתנות האינפלציה הובילה את אוסטרליה להפחית את הריבית לראשונה מאז הקורונה. הבנק מאותת שתהליך ההפחתה יהיה הדרגתי.

עברנו את ה-2 טריליון שקל. מסתכלים קדימה.

הצמיחה בישראל עמדה על 1.0% בלבד בשנת 2024, הקצב האיטי ביותר מאז 2020 (קורונה) מה שהוביל את **התוצר לנפש** לרשום התכווצות של 0.3% (לאחר מינוס 0.1% ב-2023). בעקבות הצמיחה **התוצר הנומינלי** חצה בסוף 2024 את רף ה-2 טריליון ש"ח (קצת יותר מעשור לאחר שעברנו את רף ה-1 טריליון). **צריכה פרטית** חיובית של 3.9% לצד **הוצאה ציבורית** חריגה של 14% (גידול חריג של 43% בהוצאה הביטחונית) היו התורמים העיקריים לצמיחה ב-2024. בצד השלילי בלטו הירידה **בהשקעות** עם מינוס 9%, בעיקר ירידה בהשקעות בנייה למגורים, לצד ירידה של 6% **ביצוא הסחורות והשירותים**.

ברבעון האחרון של 2024 התוצר צמח ב-2.5% בשיעור שנתי, בהובלת הצריכה הפרטית והיבוא החריג של הרכבים, זאת לאחר עדכון כלפי מעלה של נתוני הצמיחה ברבעון השלישי ל-5.3%.



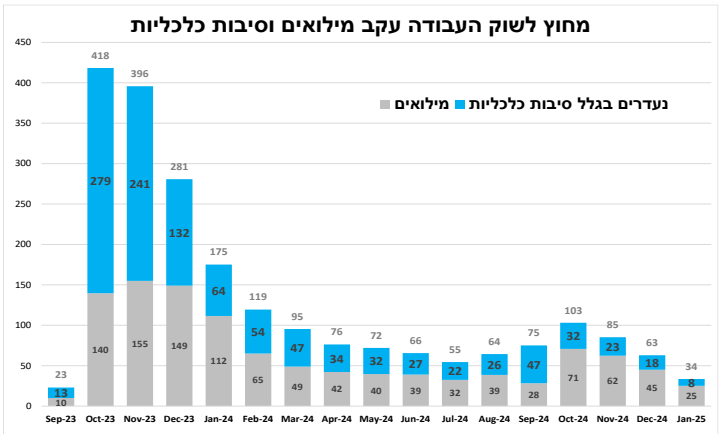
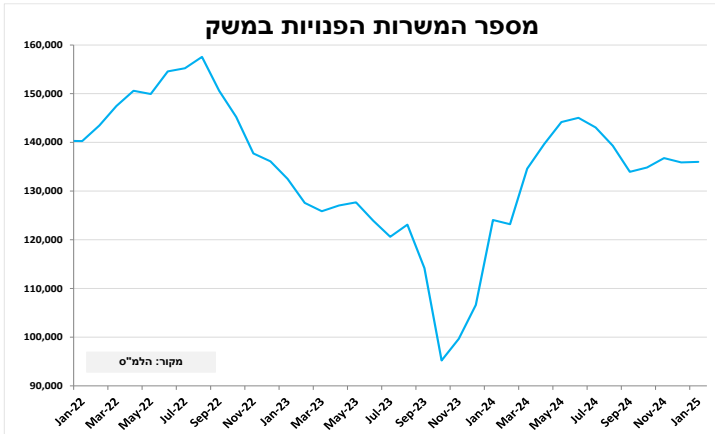
בשורה התחתונה אנחנו לא מופתעים שבשנת 2024 המשק צמח בשיעור מזערי לאור הימשכות המלחמה, אך יש לציין שצמיחה של 1% היא כמעט כפולה מהערכות המוקדמות שנעו סביב החצי נקודת אחוז. במבט קדימה, אנו עדים בחודשים האחרונים לשיפור בהשקעות ובסנטימנט החברות ומשקי הבית, ולכן אנו צופים השנה צמיחה של כ-4%. זאת כמובן בהנחה שלא נחזור למלחמה בעצימות גבוהה, כמו שראינו בשלושת הרבעים הראשונים של 2024.

הביקוש לעובדים נותר גבוה גם בתחילת 2025

הביקוש לעובדים נותר גבוה בתחילת 2025, כאשר **מספר המשרות הפנויות** נותר יציב סביב 140 אלף, בדומה לרמות שנרשמו בחודשים האחרונים. במקביל, מספר העובדים הנעדרים משוק העבודה – בין אם עקב שירות מילואים או מסיבות כלכליות – ממשיך לרדת, מגמה שתורמת לגידול בהיצע העובדים וצפויה להקל בהדרגה על לחצי השכר בשוק.

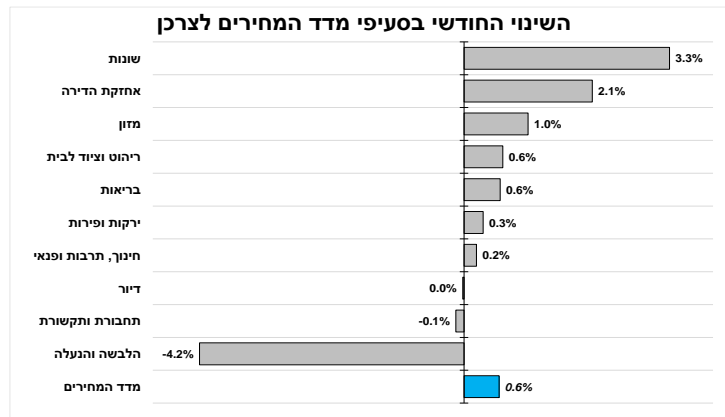
הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



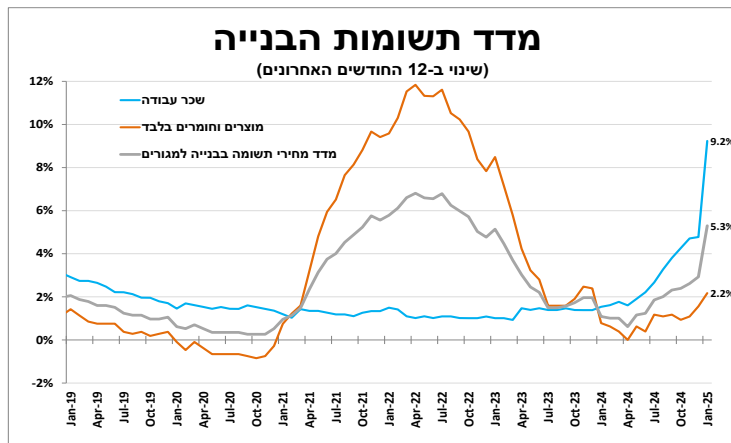
מדד המחירים לצרכן רשם עלייה של 0.6% בינואר, הגבוה ביותר למדד ינואר מאז 2002. ההמשך צפוי להיות מתון יותר.

מדד המחירים לצרכן רשם עלייה של 0.6% בינואר, הגבוה ביותר למדד ינואר מאז 2002. הגורמים המרכזיים לעלייה היו צעדי הממשלה, ובראשם העלאת המע"מ ל-18%, התייקרות מחירי החשמל, המים, המכוניות (מיסוי) והארנונה, לצד התייקרויות נוספות שהשפיעו על שלל רכיבי המדד. עם זאת, מגמות אלה קוזזו חלקית בירידות מחירים בענפי המלונאות, הטיסות (בעקבות הייסוף בשקל) וההלבשה וההנעלה, שנהנו מהוזלות עונתיות עקב חורף חם מהרגיל. האינפלציה השנתית עלתה ל-3.8%, נתון שמחזק את ההערכה כי ריבית בנק ישראל תיותר ללא שינוי בשני הקרוב.



עם זאת, התחזיות מצביעות על ירידה הדרגתית באינפלציה, עם צפי לעליות מתונות יותר של כ-0.3% בפברואר ובמרץ, ולאחר מכן התמתנות חדה יותר ל-2.3% ב-12 החודשים הקרובים, עם יציאת מדד ינואר הגבוה מהחישוב השנתי. במידה שהשקל ימשיך להתחזק והאינפלציה תמשיך לרדת בהתאם לציפיות, בנק ישראל עשוי לפתוח את הדלת להפחתת ריבית במחצית השנייה של השנה.

מדד תשומות הבניה ספג את עליית המע"מ והשכר במדד אחד.

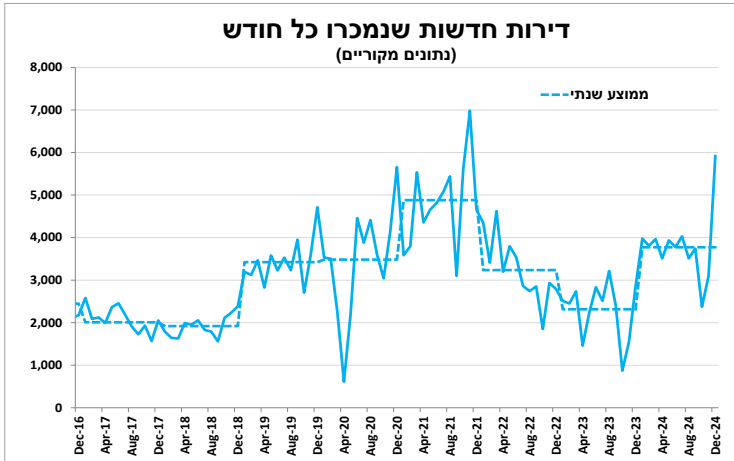


בעוד מדד המחירים לצרכן רשם עלייה מתונה יחסית, מדד תשומות הבניה זינק ב-2.6%, כפול מהתחזיות המוקדמות שלנו והעלייה החודשית הגבוהה ביותר מאז קיץ 2005. הגורם המרכזי להתייקרות: עלייה חדה של 4.5% בשכר העבודה, לצד התייקרות של 1.3% במחירי חומרי הבניה והמוצרים, בהשפעת המע"מ.

עדכון מתודולוגי של הלמ"ס, שהעלה את משקל העובדים הזרים במדד על חשבון העובדים הפלסטינים, תרם משמעותית לעלייה החדה. עלות העסקת עובד זר גבוהה פי שניים ויותר מעלות העסקת עובד פלסטיני, ולכן השפעה זו צפויה להוסיף לחץ לעליית מחירים בענף הבניה גם בטווח הקרוב.

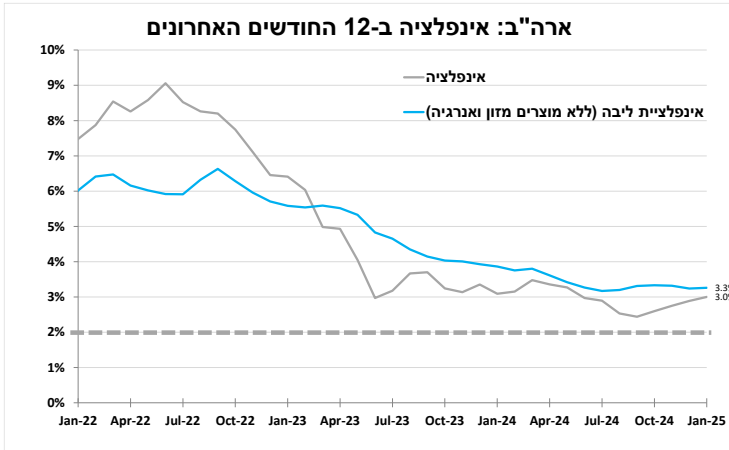
הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



מאז תחילת המלחמה, קבלנים טענו כי העלייה בעלויות השכר לא קיבלה ביטוי מספק במדד תשומות הבנייה. העלייה החדה שנרשמה כעת במדד עשויה לשפר את מצבן היחסי של חלק מהחברות, שכן היא צפויה להוביל להתייקרות בתשלומים מצד רוכשים ויזמים. עלייה זו במדד מגיעה חודש בלבד לאחר זינוק חד **במכירת דירות חדשות** בדצמבר 2024, שהגיעה לרמתה החודשית הגבוהה ביותר מאז סוף 2021. העלייה במכירות נבעה בעיקר מניסיונות רוכשים להקדים עסקאות לפני העלאת המע"מ, לצד מבצעי הנחות מצד קבלנים, שניצלו את הביקוש הגובר.

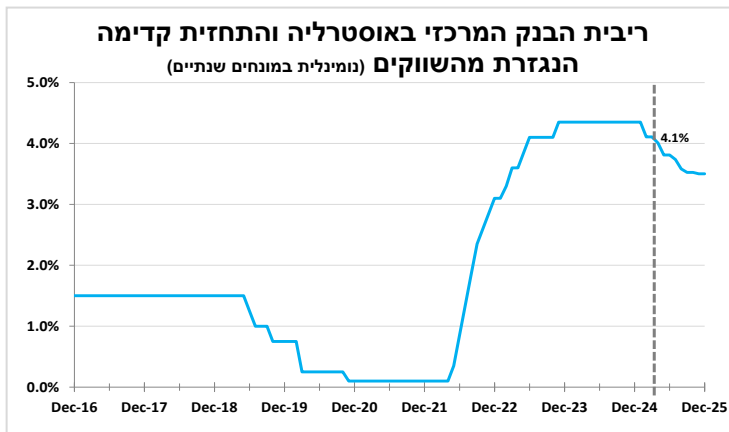
גם בארה"ב מדד גבוה מהצפוי – הפד עשוי לדחות את הפחתת הריבית.



לא רק בישראל **מדד המחירים לצרכן** היה גבוה – גם בארה"ב נרשמה עלייה דומה של כ-0.5%, מעל לציפיות, עם העלייה החודשית המהירה ביותר מאז ינואר 2023 (גם אז היה מזג אוויר חריג). האינפלציה במבט לאחור עלתה ל-3% – חודש רביעי ברציפות של עלייה, ואינפלציית הליבה עלתה ל-3.3%. מחירי השכירות והביטוח היו התורמים העיקריים לעלייה החודשית, כאשר ייתכן שמזג האוויר הקר מהרגיל בינואר והשריפות בקליפורניה תרמו לכך. העלייה באינפלציה, לצד אי-הוודאות לגבי השפעות המכסים של טראמפ על הכלכלה והאינפלציה, מהווה סיבה נוספת לכך שהבנק המרכזי ישאר

את הריבית ללא שינוי בהחלטה הקרובה ומעבר לכך. בעדותו החצי-שנתית לקונגרס ציין נגיד הפד כי האינפלציה עדיין גבוהה מיעד ה-2% וכי הכלכלה נותרה חזקה, עם שיעור אבטלה נמוך של 4%, ולכן אין הצדקה בשלב זה להפחתת הריבית.

והבוקר בצד השני של העולם



הבנק המרכזי באוסטרליה הפחית את הריבית הבוקר ברבע נקודת אחוז ל-4.1 אחוזים, הפחתה ראשונה מאז 2020, וכשנה מאז שהעלה בפעם אחרונה את הריבית. הבנק ציין שההפחתה מגיעה לאור הירידה המהירה מהצפי באינפלציה ברבעון האחרון והתקדמותה לכיוון יעדה. למרות ההפחתה הנגיד ציין שהריבית עדיין מרסנת והתהליך ההפחתה יהיה הדרגתי ויהיה תלוי בנתונים שיתפרסמו. לאור זאת אנו מצפים שהריבית תישאר ללא שינוי בהחלטה הבאה.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

פרסומים בולטים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-18 בפברואר	מדד אמון הצרכנים		דוח תעסוקה בבריטניה	
יום רביעי, ה-19 בפברואר			אינפלציה בבריטניה	
יום חמישי, ה-20 בפברואר				
יום שישי, ה-21 בפברואר			מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	
יום ראשון, ה-23 בפברואר	ייצור תעשייתי ופדיון ענפי המשק			
יום שני, ה-24 בפברואר	החלטת הריבית בנק ישראל. המדד המשולב למצב המשק			

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 ליעוץ מס ואין בה תיאור ממצה 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.