

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

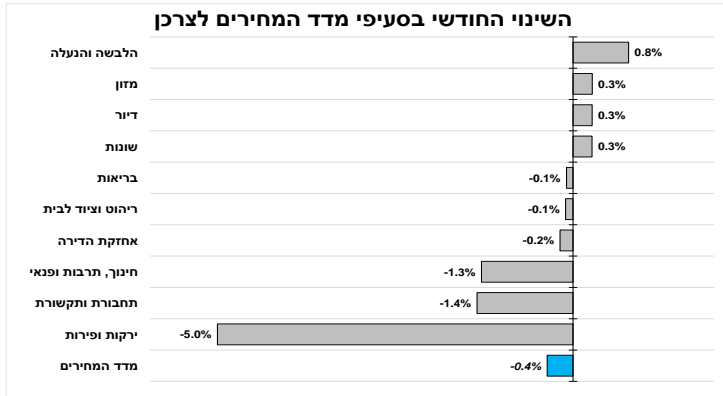
17 בדצמבר 2024

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
מינוס 0.1% דצמבר 0.5% ינואר	0.0% בדצמבר 0.5% בינואר	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	₪ 3.6	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר ירד ב-0.4 אחוז והיה נמוך מהציפיות. בדומה לחודשים הקודמים מחירי הטיסות היו הסעיף הדומיננטי. למרות המדד השלילי האינפלציה עדיין מעל לגבול העליון של היעד (3.4%) ועוד תעלה בחודשיים הבאים לאחר עליית המע"מ. לכן בנק ישראל צפוי להשאיר את הריבית ללא שינוי גם בהחלטה הבאה בתחילת 2025.
- המחסור בעובדים בענף הבנייה בעקבות המלחמה מעלה את שכר העבודה בענף ואתו גם את מדד תשומות הבנייה.
- האינפלציה בארה"ב עלתה זה החודש השני ברציפות. למרות זאת אנו סבורים שנראה מחר (רביעי) את הבנק המרכזי מפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז. הפוקוס צפוי להיות על התחזית המעודכנת כאשר אנו צופים שהבנק יצמצם את ההערכות שלו לקצב הפחתת הריבית במהלך 2025.
- הבנק המרכזי בגוש האירו הפחית את הריבית בפעם הרביעית השנה ל-3.0 אחוזים. הנגידה הדגישה שכוון הריבית ברור, אם כי הקצב ייקבע בהתאם לנתונים שיתפרסמו. מדד מנהלי הרכש לדצמבר לענף התעשייה נותר ברמתו הנמוכה. מנגד, בענפי השירותים התמונה יותר חיובית.
- הבנק המרכזי של קנדה ממשיך בקו האגרסיבי עם הפחתה נוספת של חצי נקודת אחוז. גם בשוויץ הבנק המרכזי הפחית את הריבית בחצי נקודת אחוז לאור חוזקו של המטבע מול האירו.
- בחמישי הזה יתפרסמו החלטות הריבית בבריטניה וביפן כאשר בראשונה אנו מצפים שהריבית תישאר ללא שינוי ובשנייה יש הסתברות טובה לעלייה של הריבית.
- מדד מחירי הדירות בסין המשיך לרדת והמכירות הקמעונאיות היו מאכזבות. לאור זאת אנו מצפים שנראה את הבנק המרכזי מפחית את הריבית בהחלטה הקרובה ואת הממשלה מכריזה על הרחבה פסיקאלית עוד לפני ראש השנה הסיני.

העגבנייה נחתה בארץ. מדד המחירים לצרכן לנובמבר היה נמוך מהציפיות דבר שמקרבת את מועד הפחתת הריבית.



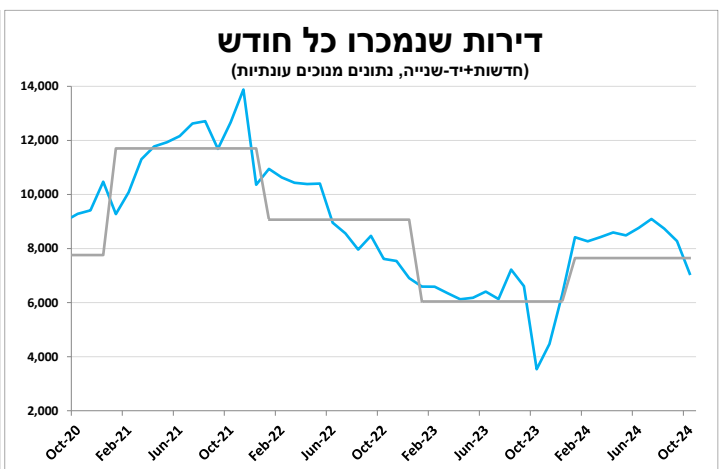
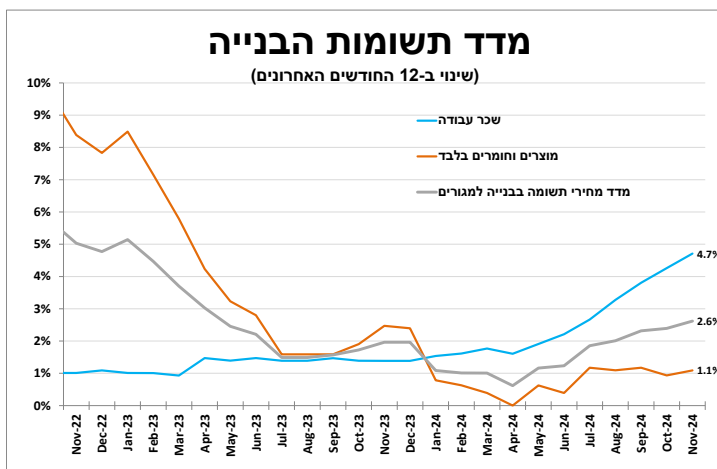
מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר ירד ב-0.4 אחוז, והיה נמוך מהציפיות (פעם שנייה בלבד השנה שיש מדד שלילי). התורם העיקרי למדד השלילי הוא כרגיל הירידה החדה במחירי הטיסות (מינוס 12%) לצד ירידה במחירי הפירות והירקות (מינוס 5%), שפיצו על העלייה במחירי המזון (ללא פירות וירקות) ומחירי הדיור. לאור זאת האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה קלות ל-3.4 אחוזים. התחזית הראשונית למדדים הקרובים שלנו היא לירידה של 0.1 אחוז במדד דצמבר

בשל ירידה נוספת במחירי הפירות והירקות וירידה במחירי הלבשה. **מדד ינואר** צפוי לעלות בכ-0.5 אחוז בעיקר בשל צעדי הממשלה הכוללים עליית המע"מ, תעריפי התחבורה הציבורית ועוד, ול-12 החודשים הבאים התחזית שלנו נשארת על 2.6 אחוזים.

בהקשר לריבית בנק ישראל, למרות המדד השלילי האינפלציה עדיין מעל ליעדה (3.4%) ועוד תעלה בחודשים הבאים לאחר עליית המע"מ. לכן בנק ישראל צפוי להשאיר את הריבית ללא שינוי גם בהחלטה הבאה בתחילת 2025. אך המדד הנמוך מהציפיות לצד התחזקות השקל והירידה בציפיות לאינפלציה מקרבות את מועד הפחתת הריבית. כמו בעבר, גם היום אנו סבורים שנראה את הריבית יורדת לפחות פעמיים (ברבע נקודת אחוז) במהלך 2025.

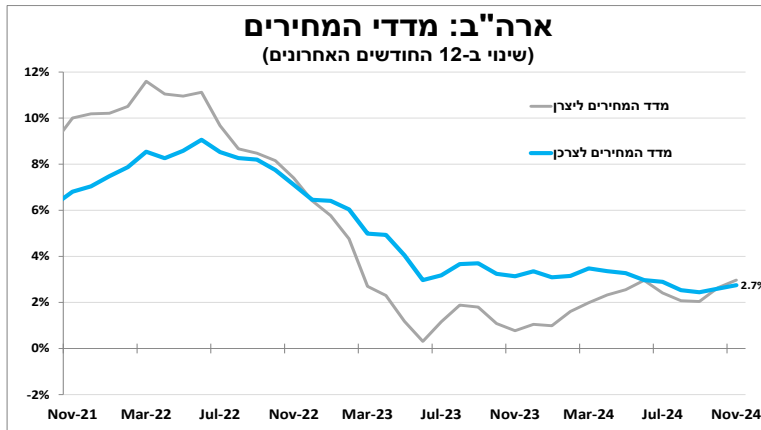
קצב מכירת הדירות התמתן בחודשים האחרונים, אך אנו עדיין להתעוררות של הרכישות לפני עליית המע"מ. המחסור החמור בעובדים ועליית השכר בענף הבנייה ממשיך לדחוף את מדד תשומות הבנייה כלפי מעלה.

מדד מחירי הדירות בבעלות רשם עליה של 0.5 אחוז (בין אמצע ספטמבר לאמצע אוקטובר) ו-6.7 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים (3.6% מדד דירות חדשות). ב-3 החודשים האחרונים עד לאוקטובר ראינו התמתנות בקצב מכירת הדירות עם ירידה של כ-22 אחוזים במספר הדירות שנמכרו (על פי נתונים מנכ"י עונתיות). יחד עם זאת, אנו צופים שנראה עלייה מהירה בנתוני החודשיים האחרונים של השנה לאור הקדמה של רכישות לפני עליית המע"מ בתחילת 2025.



מדד תשומות הבנייה המשיך ועלה ב-0.3 אחוז בנובמבר וב-2.6 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. עליית השכר בענף כתוצאה ממחסור בעובדים מהווה את התורם העיקרי לעלייה, כך מדד שכר העבודה עלה בכמעט 5 אחוזים במהלך אותה התקופה (בפועל להערכתנו עליות השכר בענף גבוהות יותר). לאור זאת, המדד צפוי להמשיך ולעלות ונראה האצה בתחילת 2025 עם עליית המע"מ.

פעם אחרונה לפני שעוצרים. האינפלציה בארה"ב המשיכה לעלות והכלכלה מפגינה עוצמה. הריבית תרד מחר אך להערכתנו לאחר מכן הבנק המרכזי יעבור לעמדת המתנה.

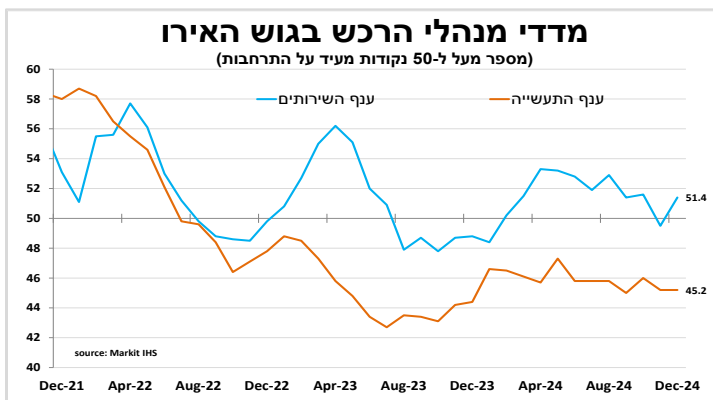


האינפלציה בארה"ב עלתה ל-2.7 אחוזים בנובמבר (חודש שני ברציפות של עלייה), כאשר ללא מחירי המזון והאנרגיה היא נותרה על 3.3 אחוזים. מחירי המכוניות והמזון הובילו את העלייה החודשית. באופן מעודד העלייה בסעיף הדיור המשיכה להתמתן נתון שמנבא עלייה מתונה יותר במדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית. למרות העלייה באינפלציה ובמדד המחירים ליצרן אנו סבורים שנראה מחר (רביעי) את הבנק המרכזי מפחית את הריבית בפעם השלישית ברציפות (ב-0.25%), בדומה לציפיות בשווקים.

הפוקוס יהיה על התחזיות המעודכנות לצמיחה ולריבית כאשר אנו צופים שהבנק יצמצם את ההערכות שלו לקצב הפחתת הריבית במהלך 2025 (1.0% הורדה בתחזית הקודמת), אנו מצפים שהנגיד יאותת על עלייה בהסתברות שנראה את הריבית נשארת ללא שינוי בהחלטה הבאה לאור האינפלציה העקשנית וחוזקה של הכלכלה. בנוסף, אנו סבורים שהנגיד עדיין לא יתייחס בשלב זה לרפורמות המתוכננות של הממשל החדש.

מסביב לעולם מסיימים את השנה בהורדת ריבית.

הבנק המרכזי בגוש האירו הפחית את הריבית בפעם הרביעית השנה ברבע נקודת אחוז ל-3.0 אחוזים (ריבית ההלוואות על 3.4%), בהתאם לציפיות. הנגידיה הדגישה שכיוון הפחתת הריבית ברור, אם כי הקצב ייקבע בהתאם לנתונים שיתפרסמו. תחזיות הצמיחה והאינפלציה לשנים הבאות עודכנו קלות כלפי מטה, כאשר הנגידיה ציינה שהסיכונים לתחזית הצמיחה מוטים כלפי מטה.



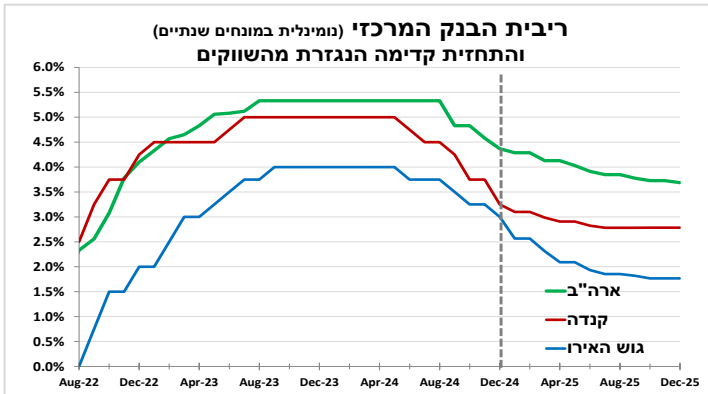
החששות באים לידי ביטוי גם בסנטימנט החברות. כך מדד מנהלי הרכש (הראשוני) לדצמבר לענף התעשייה נותר ברמתו הנמוכה על 45.2 נקודות, ב'הובלת' גרמניה וצרפת שם החברות מדווחות על צמצומי עובדים. מנגד, בענפי השירותים התמונה יותר חיובית שם המדד עלה ל-51.4 נקודות. ספרד ממשיכה לבלוט לחיוב עם אומדנים לצמיחה של כ-3 אחוזים השנה, כמעט פי-3 מהאומדנים לצמיחה של כל גוש האירו.

הודעת הריבית והמשך החולשה בענף התעשייה ממשיכים לתמוך בהערכתנו שנראה הפחתה של עוד רבע נקודת אחוז גם בהחלטה הבאה.

הבנק המרכזי של קנדה ממשיך בקו האגרסיבי

בעוד בגוש האירו הריבית יורדת לאט, בבנק המרכזי של קנדה ממשיכים בקו האגרסיבי עם הפחתה נוספת של חצי נקודת אחוז ל-3.25 אחוזים. האינפלציה הנמוכה, העלייה באבטלה והחששות מההצהרה של טראמפ בדבר העלאת המכסים על היבוא מקנדה בשיעור חריג של 25 אחוזים תרמו לכך.

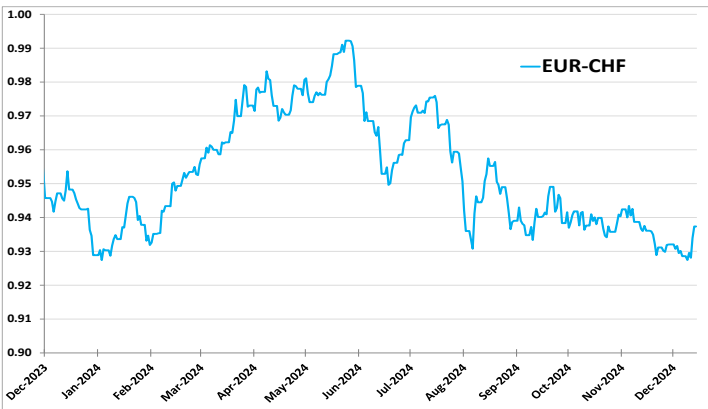
לאחר שהפחית את הריבית ב-1.75 אחוזים בחצי השנה האחרונה נגיד הבנק ציין שלהערכתם הריבית נמצאת ברמה שכבר איננה מרסנת, איתות לכך שקצב הפחתות הריבית העתידי יהיה מתון יותר. להערכתנו נראה את הבנק המרכזי מפחית את הריבית גם במחצית הראשונה של 2025 אך בקצב איטי יותר.



להערכתנו נראה את הבנק המרכזי מפחית את הריבית גם במחצית הראשונה של 2025 אך בקצב איטי יותר.

בשוויץ עושים את זה פעם ברבעון

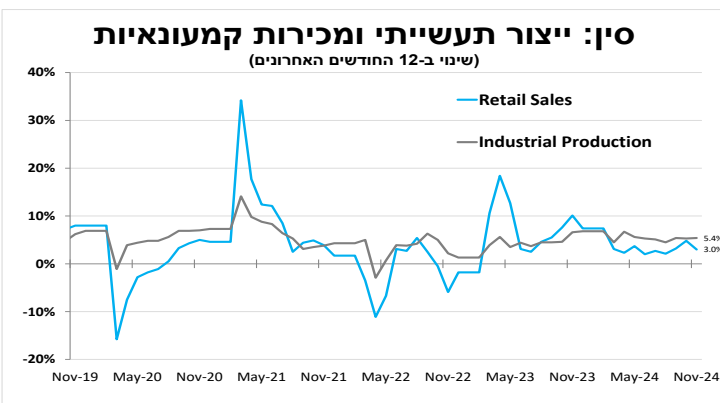
עוד הפחתת ריבית בולטת השבוע הייתה בשוויץ, כאשר בהחלטה הראשונה של הנגיד החדש הבנק הפחית את הריבית בחצי נקודת אחוז ל-0.5 אחוז, ההפחתה הגדולה ביותר מזה כעשור. הירידה באינפלציה (0.7% בנובמבר), ההאטה ביצוא לאירופה והתחזקות הפרנק השוויצרי מול האירו תרמו להחלטה. אנו מצפים להפחתה נוספת בסוף מרץ (בשוויץ ההחלטות הן רק פעם ברבעון), אך ההתפתחויות במטבע עד אז יהוו משקל רב בהחלטה.



עוד החלטות ריבית אחרונות לשנת 2024 יתקיימו השבוע. בחמישי בבריטניה אנו סבורים שהריבית תישאר ללא שינוי, לאחר שירדה בהחלטת הקודמת ל-4.75 אחוזים, לאור אינפלציית השירותים הגבוהה והתקציב הגירעוני. ביפן, הפוך מהמגמה העולמית יש הסתברות גבוהה לעלייה של 0.1 אחוז בריבית (או אפילו 0.25%) לאור הימשכות האינפלציה, לחצי השכר והפיחות במטבע (מתחילת השנה).

יותר מעשים פחות דיבורים. הצריכה הפרטית בסין צומחת בקצב איטי מהצפוי והפחתה נוספת של הריבית קרובה.

בחודשיים האחרונים גרמי ממשל בסין הצהירו על כוונתם להאיץ את הצמיחה, לתמוך בצריכה הפרטית ולעצור את ההידרדרות בשוק הנדל"ן. אמנם ההצהרות היו המשמעותיות ביותר מזה יותר מעשור ותרמו לעליות (זמניות) בשווקי ההון, אך המעשים בפועל היו מצומצמים והנתונים האחרונים רחוקים מלהצביע על שינוי במגמה. מדד מחירי הדירות בסין המשיך לרדת גם בנובמבר (מינוס 6% ב-12 החודשים האחרונים), וקצב העלייה ב-12 החודשים האחרונים במכירות הקמעונאיות עמד על 3.0 אחוזים בלבד בנובמבר, נמוך מהציפיות.



הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

לאור זאת, אנו מצפים שנראה את הבנק המרכזי מפחית את הריבית בהחלטה הקרובה ואת הממשלה מכריזה על הרחבה פסקאלית לפני ראש השנה הסיני (סוף ינואר 2025).

פרסומים בולטים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-17 בדצמבר	מאזן תשלומים רבעון שלישי	מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי	דוח תעסוקה בבריטניה	
יום רביעי, ה-18 בדצמבר	סחר סחורות	החלטת הריבית ועדכון תחזיות	אינפלציה בבריטניה	
יום חמישי, ה-19 בדצמבר		מכירות בתים קיימים	החלטת הריבית בבריטניה	החלטת הריבית ביפן
יום שישי, ה-20 בדצמבר		הכנסה וצריכה פרטית		אינפלציה ביפן. עדכון ריבית בסין
יום ראשון, ה-22 בדצמבר	התחלות וגמר בנייה. תאונות דרכים			
יום שני, ה-23 בדצמבר	סקר כח אדם. לינות תיירים בבתי מלון			

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.

הכותבים 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.