

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

24 בדצמבר 2024

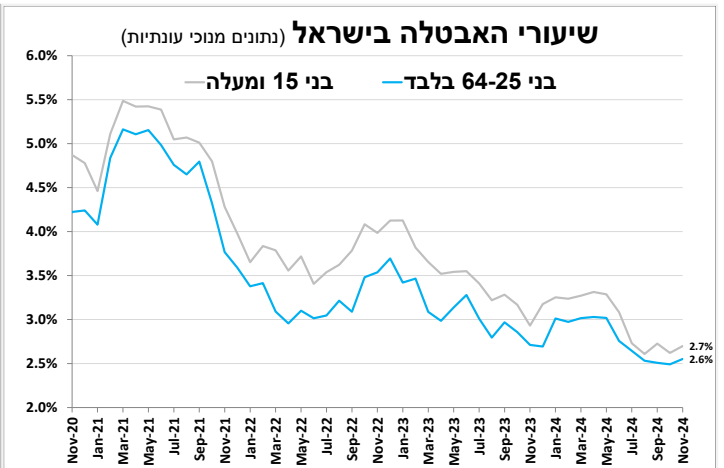
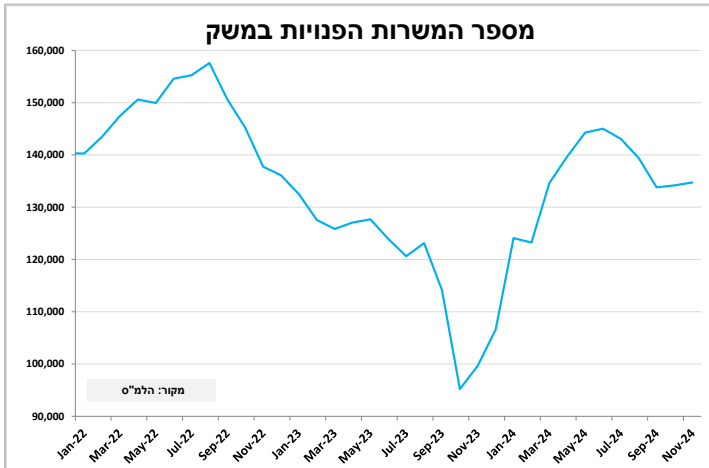
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
מינוס 0.1% דצמבר 0.5% ינואר	0.0% בדצמבר 0.4% בינואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.6%	2.6%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד דצמבר 2025)
4.25%	4.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.55 ₪	3.65 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- שיעור האבטלה עלה קלות ל-2.7 אחוזים בנובמבר (2.6% בגילאי 25 עד 64), בעיקר בשל עלייה בשיעור ההשתתפות.
- התחלות וגמר הבנייה עלו בשיעור נאה ברבעון השלישי של השנה, אם כי הן עדיין נמוכות בהשוואה לרבעון המקביל בשנה שעברה.
- העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים נותר גבוה על כ-5.5 מיליארד דולר ברבעון השלישי השנה הנתונים ממשיכים להוות את העוגן שתומך בחוזקו של השקל. למרות המלחמה זרם ההשקעות הישירות בישראל נותר חיובי ועמד על כ-6 מיליארד דולר ברבעון השלישי (כ-14 מיליארד במחצית הראשונה) וגם סך ההשקעות הזרות בתיקי ניירות ערך סחירים הפך לחיובי לראשונה מאז 2022.
- הבנק המרכזי בארה"ב הפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-4.25-4.5 אחוזים, בהתאם לציפיות. למרות שזו הייתה הפעם השלישית ברציפות שהבנק מוריד את הריבית, בתחזיות המעודכנות מרבית חברי הבנק צופים 2 הפחתות ריבית בלבד בכל שנה בשנתיים הבאות.
- הבנק המרכזי בבריטניה הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.75 אחוזים לאור האינפלציה הגבוהה, המשך עליית השכר והערכות שהתקציב החדש יעלה את לחצי המחירים. יחד עם זאת ההחלטה לא הייתה פה אחד, כאשר 3 (מתוך 9) דווקא צידדו בהפחתת הריבית.
- ביפן הריבית נותרה ללא שינוי, לאור אי-הוודאות לגבי האינפלציה והפעילות הכלכלית, דבר שתרם להמשך היחלשות המטבע המקומי.

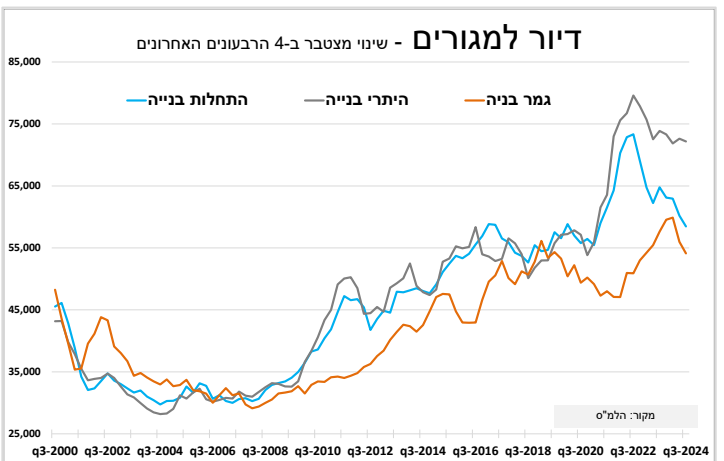
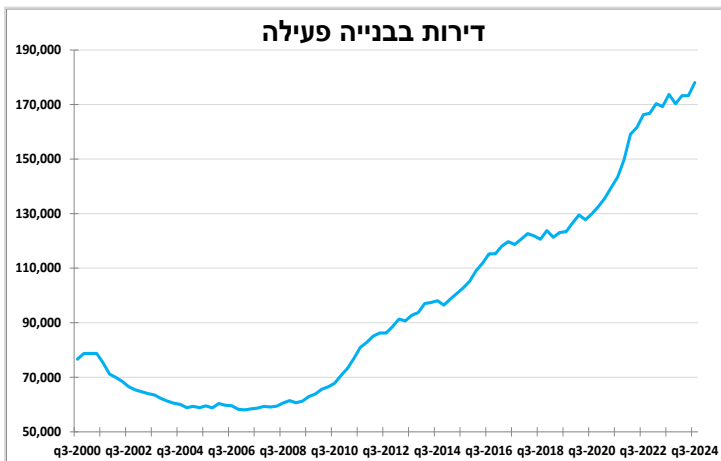
שוק העבודה בישראל עדיין הדוק, בעיקר בשל מחסור בעובדים. אך מגמה זו תתמתן במהלך השנה הבאה.

שיעור האבטלה בישראל עלה קלות ל-2.7 אחוזים בנובמבר (2.6 בגילאי 25 עד 64), בעיקר בשל עלייה בשיעור ההשתתפות, כלומר יותר אנשים הצטרפו לשוק העבודה. הביקוש לעובדים נותר גבוה כאשר נרשמה עלייה במספר המשרות הפנויות בנובמבר ל-139 אלף (נתונים ממוכנים עונתיים), זאת לאחר ירידה רצופה מחודש יוני. אנו מצפים שבמהלך השנה הבאה הביקוש לעובדים ימשיך ויתמתן לצד המשך עלייה בהיצע העובדים, לאור צמצום מספר משרות המילואים והסיוע הישיר (והעקיף) למפונים, דבר שימתן את קצב עליית השכר בסקטור הפרטי.



למרות המשך המלחמה והמחסור בעובדים פלסטינים, ברבעון השלישי נרשמה עלייה בפעילות הבנייה בישראל.

התחלות וגמר הבנייה עלו בשיעור נאה ברבעון השלישי של השנה (21% ו-8% בהתאמה), אם כי הן עדיין נמוכות בהשוואה לרבעון המקביל בשנה שעברה. יש לציין שלמרות ההאטה בהשוואה לשנה שעברה, ב-4 הרבעונים האחרונים סך התחלות הבנייה (כ-58 אלף), גמר הבנייה (כ-54 אלף) והיתרי הבנייה (כ-72 אלף) עדיין נמצאים ברמה היסטורית גבוהה ומעבר לגידול הצפוי במספר משקי הבית השנה. מספר הדירות בבנייה פעילה הגיע לשיא של כ-180 אלף אך חלק מההסבר הוא כתוצאה מהאטה בקצב הבניה.

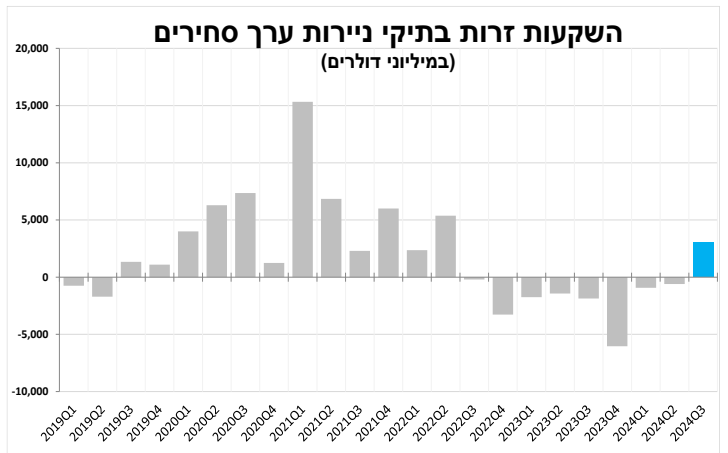
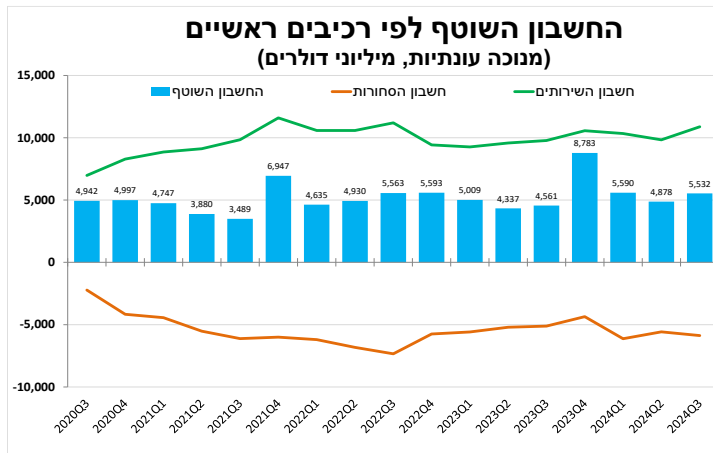


בעוד בבנייה למגורים יש ניצנים לשיפור, בולטת הירידה בהתחלות הבנייה למשרדים כך ב-3 הרבעונים הראשונים של השנה סך שטח התחלות הבנייה שיועדו למשרדים נמוך ב-55 אחוזים בהשוואה לרבעונים המקבילים בשנת 2023.

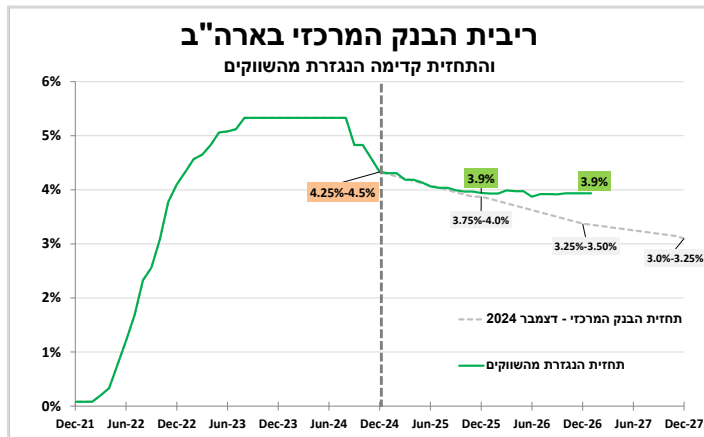
למרות הפיחות בימים האחרונים - עדיין מאמינים בשקל.

העודף בחשבון השוטף נותר יציב, ההשקעות הזרות המשיכו לזרום.

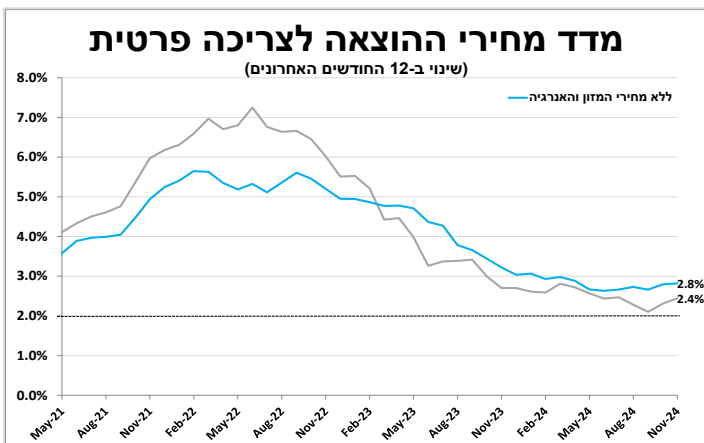
העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים נותר גבוה על כ-5.5 מיליארד דולר (נתונים מנוכים עונתיות) ברבעון השלישי השנה (כ-4% תוצר), מעט גבוה מהרמה הממוצעת בשנתיים האחרונות (לא כולל הרבעון הרביעי של 2023 שהיה בעודף חריג). הנתונים ממשיכים להוות את העוגן שתומך בחוזקו של השקל בטווח הבינוני והארוך. בנוסף, למרות המלחמה זרם ההשקעות הישירות בישראל נותר חיובי ועמד על כ-6 מיליארד דולר ברבעון השלישי (כ-14 מיליארד ב-3 הרבעונים הראשונים), וגם סך ההשקעות הזרות בתיקי ניירות ערך סחירים הפך לחיובי ועמד על כ-3 מיליארד דולר, נתון חיובי ראשון מאז הרבעון השני של 2022.



בארה"ב הורידו את הריבית בפעם השלישית ברציפות, אך אותנו שמעכשיו הקצב יהיה איטי יותר.



בהחלטה האחרונה השנה הבנק המרכזי בארה"ב הפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-4.25-4.5 אחוזים, בהתאם לציפיות. למרות שזו הייתה הפעם השלישית ברציפות שהבנק מוריד את הריבית, בתחזיות המעודכנות מרבית חברי הבנק צופים 2 הפחתות ריבית בלבד בכל שנה (בשנתיים הבאות), לאור האינפלציה 'העקשנית' וחוזקו של שוק העבודה. נגיד הבנק ציין שהריבית הנוכחית עדיין מרסנת, אך פחות לאחר שהפחיתו אותה כבר ב-1 אחוז והיא כבר יותר קרובה לריבית הניטרלית (שאיננה מרסנת ואיננה מרחיבה).

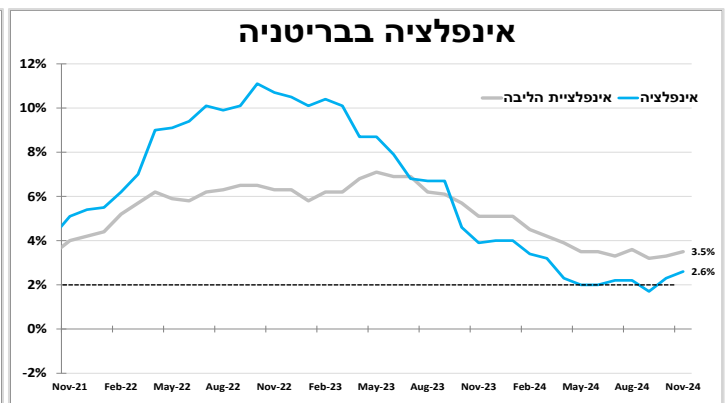
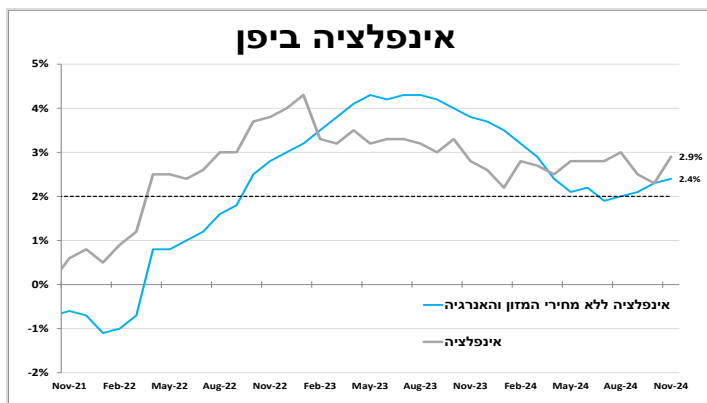


לאור דבריו והתחזיות המעודכנות אנו סבורים שהריבית תישאר ללא שינוי בהחלטה הבאה (בסוף ינואר), אך כן תרד לפחות פעמיים בשנת 2025 וב-2026. זאת בניגוד לציפיות כרגע בשווקים שהיא תעמוד על כ-4 אחוזים גם בעוד כשנתיים, להערכתנו תרחיש פסימי מדי. הנתונים האחרונים ממשיכים להדגיש את 'עקשנות' האינפלציה ותומכים בהשאת הריבית ללא שינוי בטווח הקרוב כאשר מדד מחירי הוצאה לצריכה פרטית עלה ל-2.4 אחוזים ומדד הליבה נותר על 2.8 אחוזים, מעל ליעד ה-2 אחוזים.

ביפן ובבריטניה החליטו להמתין, אך המהלך הבא שלהם יהיה בכיוונים מנוגדים.

הבנק המרכזי בבריטניה הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.75 אחוזים לאור האינפלציה הגבוהה, המשך עליית השכר וההערכות שהתקציב החדש יעלה את לחצי המחירים. יחד עם זאת ההחלטה לא הייתה פה אחד, כאשר 3 (מתוך 9) דווקא צידדו בהפחתת הריבית לאור החולשה בצמיחה והאינפלציה הנוכחית שלא מחייבת ריבית כל כך מרסנת. **האינפלציה** בנובמבר עלתה כצפוי ל-2.6 אחוזים כאשר **אינפלציית השירותים** נותרה גבוהה על 3.5 אחוזים. אנו סבורים שנראה את הריבית בבריטניה יורדת בהחלטה הבאה (אלא אם נראה שינוי משמעותי במחירי האנרגיה) ובקצב מהיר יותר מהציפיות הנוכחיות בשווקים לשנת 2025.

גם **ביפן הריבית נותרה ללא שינוי**, לאור אי-הוודאות לגבי האינפלציה והפעילות הכלכלית, דבר שתרום להמשך היחלשות המטבע המקומי. נגיד הבנק נמנע מלהתחייב מתי תתרחש העלאת הריבית הבאה, אך אנו סבורים שנראה את אותה עולה במהלך הרבעון הראשון. המשך העלייה ב**אינפלציה** (2.9% בנובמבר) והיחלשות היין תומכים בכך.



פרסומים בולטים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-24 בדצמבר	ייצור תעשייתי ופדיון ענפי המשק			
יום רביעי, ה-25 בדצמבר	המדד המשולב של בנק ישראל. יצוא שירותים	יום חג המולד	יום חג המולד	
יום חמישי, ה-26 בדצמבר				
יום שישי, ה-27 בדצמבר				
יום ראשון, ה-29 בדצמבר				
יום שני, ה-30 בדצמבר				

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.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

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 לייעוץ 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.