

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

14 בינואר 2025

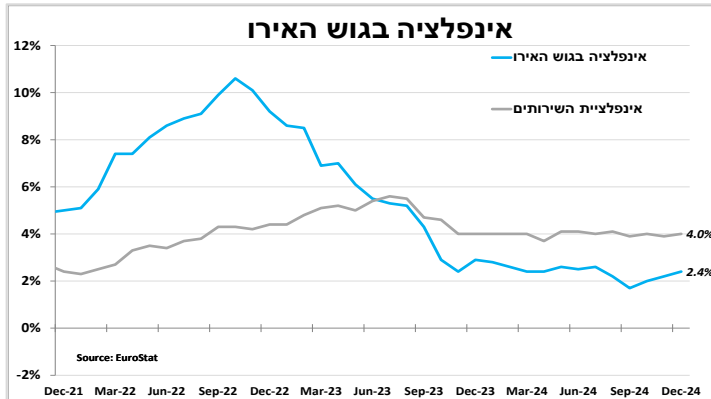
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
מינוס 0.1% דצמבר 0.5% ינואר	0.0% בדצמבר 0.4% בינואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.6%	2.6%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד דצמבר 2025)
4.25%	4.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.55 ₪	3.66 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- גוש האירו: האינפלציה בגוש האירו ממשיכה לעלות בקצב מתון, אך תחזיות השוק מצביעות על כך שהבנק המרכזי צפוי להפחית את הריבית בעוד כשבועיים. במקביל, הסיכון הפיסקאלי בצרפת ממשיך לעלות, בעיקר לאור לחצי התקציב.
- בריטניה: תשואות האג"ח הממשלתיות ממשיכות לטפס כאשר המשקיעים מתמחרים מחדש את רמות הסיכון הפיסקאלי על רקע התקציב הגירעוני. השבוע יפורסמו נתוני האינפלציה, הצפויה להיותר ללא שינוי.
- סין: שנת 2024 הסתיימה באינפלציה שלילית המהווה אינדיקציה להיחלשות הצריכה הפרטית. נתוני הצמיחה לרבעון האחרון שיתפרסמו בסוף השבוע צפויים להיות חיוביים בהובלת היצוא. תשואות האג"ח הממשלתיות הארוכות ירדו לרמות נמוכות מאלו של יפן, מה שמעיד על תמחור המשקיעים להאטה כלכלית במהלך 2025.
- ארה"ב: נתוני שוק העבודה ממשיכים להפתיע לחיוב עם עלייה גבוהה מהצפוי במספר המשרות החדשות והמשרות הפנויות. מחר צפויים להתפרסם נתוני האינפלציה והם צפויים להראות עלייה מתונה נוספת. האינפלציה הגבוהה לצד נתוני שוק העבודה העמידים מובילים את השוק להניח כי הריבית לא תרד בקרוב. עם זאת, אנו מעריכים שבשנתיים הקרובות הריבית תרד יותר מהגלום בשוק.
- ישראל: הגרעון הממשלתי בישראל לשנת 2024 הסתכם ב-6.9% מהתוצר, נתון גבוה משמעותית לעומת היעד המקורי ערב המלחמה. עם זאת, מדובר בגרעון נמוך מהתחזית העדכנית שלנו ונמוך מהגרעון שאושר בתקציב בדצמבר שעמד על 7.7% מהתוצר.
- מחר יפורסמו נתוני מדד המחירים לצרכן לחודש דצמבר. הצפי הוא לירידה של כ-0.1% עם עליות במחירי המזון והדיור לעומת ירידות במחירי ההלבשה, הריהוט והפירות-ירקות. זהו המדד השלילי האחרון לפני עליות מחירים הצפויות בינואר ובפברואר.

באירופה האינפלציה חזרה לעלות, אך סימני החולשה יובילו את הבנק המרכזי להפחית את הריבית.

לצד האינפלציה, הממשלות באירופה צריכות להתמודד עם הגירעונות הגדולים שצמחו בתקופת הקורונה, דבר שמעלה מחדש את הסיכון הפיסקלי בדגש על צרפת ובריטניה.



האינפלציה בגוש האירו עלתה בדצמבר ל-2.4% בהובלת עליות במחירי השירותים והתאוששות במחירי האנרגיה, בעוד אינפלציית הליבה נותרה יציבה ברמה של 2.7%. למרות העלייה הרציפה באינפלציה בשלושת החודשים האחרונים, אנו צופים הפחתת ריבית נוספת בפגישת הבנק המרכזי הקרובה. הצפי להפחתת ריבית נשען על נתוני צמיחה חלשים, ירידה במדדי הסנטימנט העסקי והצרכני, ועלייה בסיכונים פיסקאליים שנובעים בין היתר ממדיניות מכסים בארה"ב.

כישלון בהעברת התקציבים בצרפת ובגרמניה החריף את התנודתיות בשוקי האג"ח, והוביל לעלייה בתשואות האג"ח הממשלתיות. באופן יוצא דופן, תשואות האג"ח הארוכות בצרפת עקפו את אלו של יוון, המשקפות עלייה משמעותית בפרמיית הסיכון של הכלכלות המובילות בגוש האירו.



בבריטניה נרשמה עלייה נוספת בתשואות האג"ח הממשלתיות הארוכות, אשר הגיעו לרמתן הגבוהה ביותר מאז 2008, תוך המשך היחלשות הפאונד. גורמי המפתח למגמה זו כוללים את אכזבת השווקים מהתקציב החדש, אשר צפוי להוביל להרחבת הגירעון הפיסקאלי וליחס חוב-תוצר העולה על 100%. בנוסף, חששות מהאטה נוספת בקצב הצמיחה הכלכלית בשנת 2025 מוסיפים ללחץ בשוק האג"ח. במקרה של המשך עליית התשואות ואיתותים להאטה בביקושים לאשראי, ייתכן שהממשלה תידרש לנקוט צעדי צמצום פיסקאלי, כפי שנעשה ב-2022 תחת כהונת ראשת הממשלה ליז טראס.

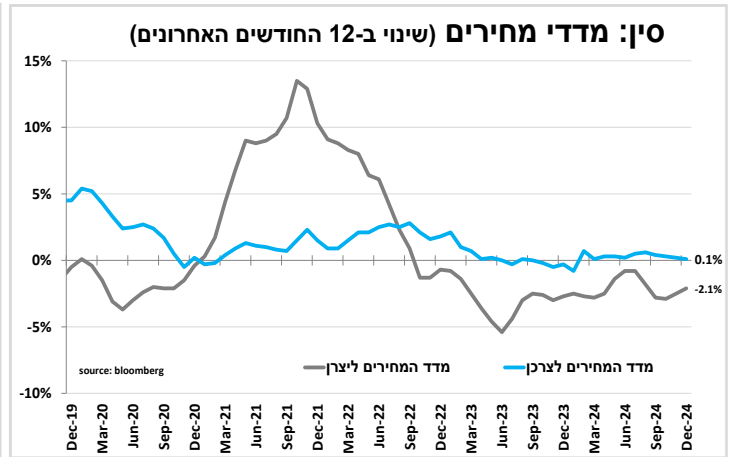
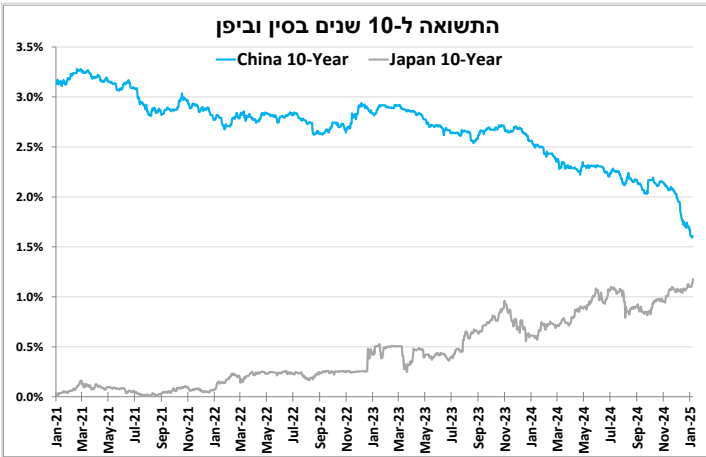
בהקשר לאינפלציה, נתוני מדד המחירים לצרכן הצפויים להתפרסם מחר (רביעי) צפויים להישאר יציבים על רמה של 2.6%. על רקע העלייה בתשואות והחשש מהאטה צמיחה משמעותית, קיימת הערכה הולכת וגוברת שנראה הפחתת ריבית מצד הבנק המרכזי בהחלטתו הקרובה בתחילת פברואר.

האינפלציה האפסית בסין מאותתת על החולשה של הצרכן.

תשואות האג"ח הארוכות כבר נמוכות משל יפן, איתות של השווקים על כך שהם מצפים להמשך האטה בצמיחה. האינפלציה בסין סיימה את שנת 2024 בירידה שנתית של 0.1% במדד המחירים לצרכן וירידה של 2.1% במדד המחירים ליצרן, נתונים המשקפים חולשה מתמשכת בביקושים המקומיים והאטה בצריכה הפרטית. מגמות אלו מחזקות את הציפיות להפחתת ריבית נוספת מצד הבנק המרכזי, אשר תורמת להיחלשות נוספת של היואן.

ביום שישי סין צפויה לפרסם את נתוני הצמיחה הרשמיים לרבעון האחרון של 2024, והתחזיות מצביעות על צמיחה חיובית, בעיקר בהובלת היצוא. עם זאת, עמידה ביעד הצמיחה השנתי של 5% ל-2025 צפויה להיות מאתגרת, אלא אם הממשלה תנקוט הרחבה מוניטרית ופסקלית משמעותית יותר, במיוחד לאור סיכוני הסחר הנובעים מהמגבלות הצפויות מצד ארה"ב על היצוא הסיני.

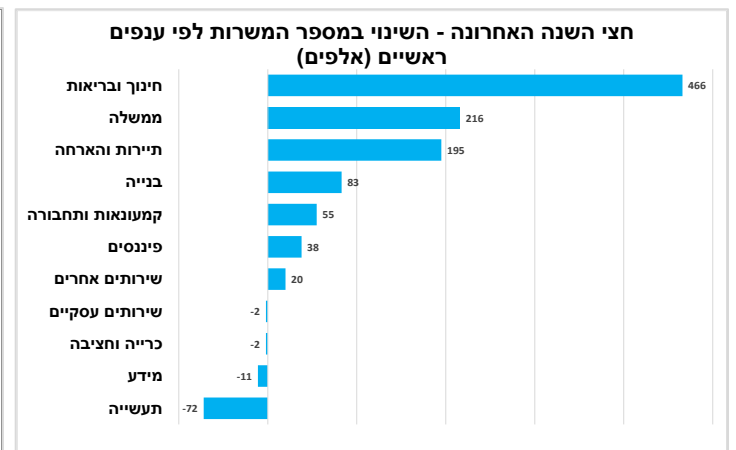
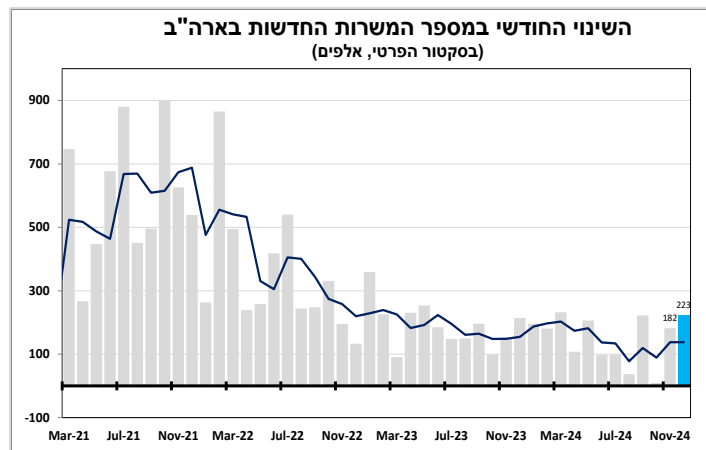
מגבלות הצמיחה באות לידי ביטוי גם בשוקי האג"ח, כאשר התשואה של אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (במטבע מקומי) ירדה לרמות הנמוכות ביותר מאז 2008 ונושקת לתשואות ביפן, הידועות כתשואות הנמוכות ביותר בעולם בקרב הכלכלות המובילות. נתונים אלו משקפים מעבר מוגבר של משקיעים לנכסים בטוחים יותר, על רקע ציפיות להמשך האטה כלכלית וירידת ריבית עתידית.



בארה"ב האינפלציה תעלה קלות השבוע. הפרסום, בשילוב נתוני שוק העבודה החזקים מרחיקים את הפחתת הריבית הבאה למחצית השנייה של השנה.

נתוני שוק העבודה בארה"ב ממשיכים להצביע על עוצמה כלכלית, כאשר מספר המשרות הפנויות בנובמבר חצה את רף 8 מיליון – הרמה הגבוהה ביותר בחצי השנה האחרונה. בדצמבר נוספו 220 אלף משרות חדשות בסקטור הפרטי, הנתון החודשי החזק ביותר מאז ינואר, ושיעור האבטלה רשם ירידה קלה ל-4.1%. במקביל, קצב עליית השכר השעתי התמתן ל-3.9% במונחים שנתיים, אך נותר ברמה גבוהה יחסית, מה שמעיד על המשך לחצי השכר במשק.

עם זאת, במבט רחב יותר, ניכרת התמתנות מסוימת בשוק העבודה במהלך המחצית השנייה של השנה, כאשר עיקר הגידול במשרות מגיע מענפים עם שכר נמוך מהמוצע, כגון שירותי פנאי ואירוח. מגמה זו עשויה להעיד על שינויים מבניים בשוק העבודה, העלולים להגביל את הפוטנציאל להאצה בצמיחה הכלכלית בטווח הבינוני.



מחר צפוי להתפרסם מדד המחירים לצרכן בארה"ב, עם תחזית לעלייה ל-2.9% באינפלציה הכללית ו-3.3% באינפלציית הליבה. גם במקרה של הפתעה במדד כלפי מטה, הסבירות לשינוי במדיניות הריבית נותרת נמוכה, לאור נתוני שוק העבודה החזקים והמתנה להתוויית המדיניות הכלכלית של ממשל טראמפ. ההערכה שלנו היא שהריבית תישאר ברמתה הנוכחית בהחלטת הפד הקרובה. השווקים מתמחרים ירידת ריבית בודדת במחצית השנייה של השנה, שלאחריה הריבית צפויה להיות ללא שינוי. עם זאת, אנו מעריכים כי בסבירות גבוהה תידרש הפחתת ריבית משמעותית יותר מהתחזיות הנוכחיות, אם כי זו תתרחש רק בהמשך השנה.

בישראל, מחר יתפרסם מדד המחירים לצרכן לדצמבר שצפוי להיות המדד השלילי האחרון בחצי השנה הקרובה.

מחר (רביעי) יפורסמו נתוני מדד המחירים לצרכן בישראל עבור חודש דצמבר, כאשר אנו צופים ירידה של כ-0.1% במדד. הירידה מיוחסת בעיקר לירידות מחירים בסעיפי ההלבשה, הריהוט והפירות-ירקות אשר מקוזזות חלקית על ידי עליות בסעיפי המזון והדיור. יחד עם זאת, מדובר במדד השלילי האחרון הצפוי, לאור השפעות העלאת המע"מ וגורמי אינפלציה נוספים שייכנסו לתוקף בינואר ובפברואר, אשר עשויים להוביל את האינפלציה השנתית לרמה של מעל 4%. בנק ישראל צפוי להשאיר את הריבית ללא שינוי גם בהחלטה הבאה. מדיניות זו משקפת את הצורך באיזון בין בלימת האינפלציה לבין שמירה על תנאים מוניטריים תומכי פעילות כלכלית, תוך ניהול סיכונים הנובעים מהעלייה בלחצי המחירים. אנו מעריכים שהריבית תרד פעמיים במהלך 2025 במחצית השנייה של השנה.

הגרעון הממשלתי בישראל לשנת 2024 הסתכם ב-6.9% מהתוצר, נתון גבוה משמעותית לעומת היעד המקורי ערב המלחמה. עם זאת, מדובר בגרעון נמוך מהתחזית העדכנית.

הגרעון הממשלתי בישראל לשנת 2024 הסתכם ב-6.9% מהתוצר, נתון גבוה משמעותית לעומת היעד המקורי ערב המלחמה. עם זאת, מדובר בגרעון נמוך מהתחזית העדכנית שלנו ונמוך מהגרעון שאושר בתקציב בדצמבר שעמד על 7.7% מהתוצר. הוצאות הממשלה בשנת 2024 זינקו לשיא של 621 מיליארד ש"ח, לעומת תכנון מקורי של 514 מיליארד ש"ח ערב המלחמה. עם זאת, ההכנסות הסתכמו ב-485 מיליארד ש"ח, עלייה של 10% לעומת 2023 (439 מיליארד ש"ח) וגבוהה מהתחזית שעמדה על 474 מיליארד ש"ח באוקטובר האחרון. הגידול בהכנסות, שהפגיע כלפי מעלה, היה גורם מרכזי בצמצום הגרעון ביחס לתחזיות העדכניות. ההתמודדות עם האתגרים הפיסקאליים והצורך בהבטחת עמידה ביעדי התקציב בשנים הקרובות יהיו קריטיים לשמירה על יציבות הכלכלה הישראלית.

פרסומים בולטים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-14 בינואר	מכירות דירות. סחר סחורות	מדד המחירים ליצרן		
יום רביעי, ה-15 בינואר	מדדי המחירים לחודש דצמבר. משרות פנויות. ריבית ממוצעת למשכנתא	אינפלציה	אינפלציה בבריטניה	
יום חמישי, ה-16 בינואר		מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי		
יום שישי, ה-17 בינואר				צמיחה רבעון 4 בסין
יום ראשון, ה-19 בינואר				
יום שני, ה-20 בינואר	סקר כח אדם			החלטת הריבית בסין

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

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.