

מחלקת מאקרו כלכלה חטיבת שווקים פיננסים

6 בינואר 2025

סקירה כלכלית שבועית מבנק דיסקונט 29/12/2024 – 5/1/2025

נקודות עיקריות:

בעולם:

- גוש האירו: החלטת אוקראינה על עצירת העברת הגז מרוסיה לאיחוד האירופי, תוביל לעליית מחירי האנרגיה, אך לא צפויה למנוע את המשך הפחתת הריבית.
- סין: מדד מנהלי הרכש מצביע על התאוששות במגזר השירותים והתשתיות בדצמבר והמשך התמתנות בתעשייה. המשך תמיכה ממשלתית צפוי לתמוך בכלכלה בחודשים הקרובים, עם זאת, ללא תוכנית סיוע ממשלתית משמעותית ועל רקע המכסים שצפוי להטיל ממשל טראמפ, הפעילות הכלכלית צפויה להתמתן בהמשך השנה.
- כיוון לעתיד: לנתוני שוק העבודה בארה"ב שיפורסמו בסוף השבוע צפויה השפעה משמעותית על ציפיות הריבית ותשואות האג"ח.

בישראל:

- עליה בהיקף הרכישות בכרטיסי אשראי בחודש נובמבר.
- אומדנים ראשוניים מצביעים על האטה חדה בקצב עליית השכר הממוצע במשק, במקביל להאצה בקליטת עובדים. ייתכן וההתמתנות בקצב עליית השכר מקורה בקליטה מהירה של עובדים בעלי שכר יחסית נמוך.
- כיוון לעתיד: היום צפוי בנק ישראל לפרסם את החלטת הריבית ולעדכן את התחזיות. הריבית לא צפויה להשתנות, אולם, בנק ישראל צפוי לעדכן מטה את תחזית הריבית ולעדכן מעלה את תחזית הצמיחה ל-2025. להערכתנו, הודעת הריבית לא צפויה לגרום לתנודות חדות בשוק.

חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

ארה"ב

- **מדד מנהלי הרכש בייצור** עלה ל-49.4 נקודות בדצמבר, לעומת 48.4 בחודש הקודם, הרמה הגבוהה ביותר מאז מרץ. רמת המדד מצביעה על התמתנות איטית יותר בפעילות בתעשייה, ונתמכה בגידול בייצור ובהזמנות החדשות.
- לנתוני שוק העבודה שיפורסמו בסוף השבוע צפויה השפעה משמעותית על ציפיות הריבית. קונצנזוס האנליסטים צופה 134 אלף משרות חדשות ויציבות בשיעור האבטלה ב-4.2%. השווקים מגלמים צפי לפחות משתי הפחתות עד סוף השנה ל-3.93%, והסיכוי המגולם בשווקים להפחתת ריבית עד מרץ נמוך מ-100%. לפיכך, יש מקום לירידה בציפיות הריבית, גם ללא הפתעה מטה בנתוני שוק העבודה.

גוש האירו

- אוקראינה הודיעה על עצירת העברת הגז מרוסיה לאיחוד האירופי, באמצעות צינור העובר דרך אוקראינה. כתוצאה, האיחוד יוכל לייבא גז מרוסיה רק דרך צינור העובר דרך טורקמניסטן. המשמעות היא שהתלות של מדינות האיחוד בגז נזלי תגבר, ומחירי האנרגיה יישארו גבוהים יחסית ויפגעו במגזר התעשייתי, אולם, **עליית מחירי האנרגיה לא צפויה למנוע את המשך הפחתת הריבית.**

סין

- מדד מנהלי הרכש מצביע על התאוששות במגזר השירותים והתשתיות בדצמבר והמשך התמתנות בתעשייה, והמדד המשולב עלה ל-52.2 נקודות, לעומת 50.8 בנובמבר. מדד מנהלי הרכש בתעשייה ירד ל-50.1 נקודות, לעומת 50.3 בנובמבר, בעקבות ירידה בתפוקה. המדד בשירותים עלה מ-50.1 ל-52, בעקבות התאוששת במגזרי הפיננסים, התקשורת והתחבורה. **המשך תמיכה ממשלתית צפוי לתמוך בכלכלה בחודשים הקרובים, עם זאת, ללא תוכנית סיוע ממשלתית משמעותית ועל רקע המכסים שצפוי להטיל ממשל טראמפ, הפעילות הכלכלית צפויה להתמתן בהמשך השנה.**

ישראל

- לאחר קיפאון בהיקף הרכישות בכרטיסי אשראי באוקטובר (במחירים קבועים, ישראלים, בארץ בלבד), **נרשם גידול בנובמבר**, כך שהרמה הממוצעת באוקטובר-נובמבר גבוהה ב-1.3% לעומת הרבעון השלישי. בהשוואה לרבעון השלישי של 2023, היקף הרכישות באוקטובר-נובמבר 2024 גבוה בכ-6.5%, תוך עליות בולטות ברכישת מוצרי תעשייה, מחשבים ותוכנה, ואף טיסות ואירוח ושירותי פנאי וביילוי.
- **יצוא שירותי הייטק** (ללא חברות הזנק) ירד בספטמבר-אוקטובר, לאחר מגמת עליה בתקופה אפריל-אוגוסט. עם זאת, ההיקף החודשי הממוצע בתקופה ינואר-אוקטובר 2024 גבוה ב-5% בהשוואה לרמה החודשית בשנת 2023. בנוסף, נרשמה ב-2024 האצה בגיוסי הון של חברות הייטק - גוייסו 9.6 מיליארד דולר, גידול של כ-38% לעומת 2023. מדובר בעליה ראשונה, לאחר ירידה מתמשכת מאז השיא של 2021, ולמעשה, חזרה להיקפי הגיוס בשנים 2018-2019. יתרה מכך, גם בקיזז עסקאות חריגות (גיוס של מעל 100 מיליון דולר) נרשמה בשנת 2024 עליה בהיקף הגיוסים. 38% מהסכום גוייס אשתקד על ידי חברות סייבר. ברבעון הרביעי נמשכה הירידה במספר המשקיעים הישראלים, בעוד מספר הזרים עלה.
- **נמשכת ההתמתנות בקצב עליית השכר במשק, ובאופן בולט במיוחד כאשר כוללים גם את העובדים הזרים.** כך, בחודשים ספטמבר-אוקטובר עלה השכר הממוצע במשק של עובדים ישראלים בקצב שנתי של 4.7% (לעומת החודשים המקבילים ב-2023) בהשוואה לעליה של 5% בחודשיים שקדמו להם ו-6.1% קודם לכן. באותה עת, עלה השכר של כלל העובדים (כולל זרים) ב-5.4% לעומת 6.6% ו-8%, בהתאמה.

חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

אומדנים ראשוניים לחודש נובמבר מצביעים על האטה חדה בעליית השכר במשק, לקצב שנתי של כ-1% (עובדים ישראלים וכולל עובדים זרים, כאחד). מנגד, חלה בנובמבר עליה חדה בהיקף משרות השכיר במשק (כולל וללא עובדים זרים) בשיעור של 5.5%-6%, לאחר עליה מתונה מאד בספטמבר-אוקטובר, ובניגוד לירידות שנרשמו מאז פרוץ המלחמה. כאמור, הנתונים לנובמבר הינם אומדנים ראשוניים בלבד, ובנוסף, אינם מכילים מידע כלשהו באשר לענפים השונים. עם זאת, ייתכן וההתמתנות בקצב עליית השכר מקורה בקליטה מהירה של עובדים בעלי שכר יחסית נמוך.

להלן הנתונים הצפויים להתפרסם השבוע: ארה"ב: מדד מנהלי הרכש (6/1), נתוני שוק העבודה (10/1); גוש האירו: מדד מנהלי הרכש (6/1), אינפלציה (7/1); ישראל: סקר הערכת המגמות בעסקים - 12/24, החלטת ריבית ועדכון תחזיות (6/1).

אג"ח ממשלתי בחו"ל

- בסיכום שבוע מסחר דל עקב חגים, ירדו התשואות לכל אורכו של העקום, תוך עליה בשיפוע העקום. התשואות לשנתיים ולעשר שנים ירדו ב-5 וב-3 נ"ב, בהתאמה.
- שוק האג"ח הממשלתי האמריקאי צפוי להיות תנודתי בשבועות הקרובים, בהמתנה לנתונים כלכליים שיתפרסמו בשבועיים הקרובים וההשלכות על ציפיות הריבית. מנגד, חששות מפני מדיניות אינפלציונית של ממשל טראמפ ובפרט, גידול בגירעון הממשלה, ימנעו ירידה משמעותית בתשואות. במקביל, החשש מהיווצרות משבר סביב הצורך הדחוף להעלות את תקרת החוב, יתמוך גם הוא בתנודתיות. לדברי שרת האוצר האמריקאית, הממשל צפוי לנצל את מלוא תקרת החוב בין ה-14 ל-23 לינואר.
- אי הודאות באשר לתקרת החוב הינה אירוע פוליטי ואינה אירוע אשראי, והשפעתה העיקרית על השווקים ממוקדת בשוק החוב לטווח קצר, ובפרט, T BILL (שטרות חוב) שצפוי להיפרע בחודשים הקרובים. בנוסף, היא גורמת למשקיעים לעבור למקלטי בטחון ולרכוש אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים, ולפיכך, החששות צפויים לתמוך בירידה בתשואות הארוכות.
- אי הודאות הובילה בשבועות האחרונים לעליה בפרמיית הסיכון המגולמת באג"ח הארוך לרמה הגבוהה ביותר מאז 2015. העליה בפרמיית הסיכון היא תהליך טבעי בסביבה של הפחתות ריבית. אולם, להערכתנו, התשואות הארוכות בארה"ב הגיעו לרמות אטרקטיביות, ובפרט, לאור הצפי להפחתת ריבית מתונה מאד.

שוק האג"ח הממשלתי בישראל

- במהלך השבוע החולף חזרו התשואות השקליות לרדת, תוך ירידה בולטת בתשואות הארוכות. כך, נרשמה ירידה של 5 נ"ב בתשואות לשנתיים ו-10 נ"ב בתשואות ל-10 שנים. כתוצאה, התרחב פער התשואות השלילי בין האג"ח ל-10 בישראל לעומת ארה"ב ל-8 נ"ב.
- במקביל, נרשמה ירידה מחודשת בריבית המגולמת בשוק החוזים לסוף 2025 מ-4.08% ל-3.85%, כאשר השוק מגלם הסתברות של כ-25% להפחתת ריבית ראשונה במאי, ולמעלה מ-90% להפחתה ביולי.
- בנוסף, נתמכה ירידת התשואות, בהמשך ירידה בפרמיית הסיכון של מדינת ישראל (פרמיית הביטוח, ה-CDS, ירדה מ-104 נ"ב ל-96) ובהמשך התחזקות השקל (התייחסות בהמשך).

לקראת הודעת הריבית

- היום צפוי בנק ישראל לפרסם את החלטת הריבית ולעדכן את התחזיות. הריבית לא צפויה להשתנות, אולם, לא פחות חשוב מה יהיו המסרים של בנק ישראל וכיצד יעודכנו התחזיות. להערכתנו, הודעת בנק ישראל תצביע על התפתחויות חיוביות במשק ובשווקים הפיננסיים בתקופה האחרונה, ותהיה יחסית "יונית", תוך עדכון מטה של תחזית הריבית ועדכון מעלה של תחזית הצמיחה ל-2025.

חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

מה קרה מאז ההחלטה הקודמת (ב-25/11)?

- ✓ הוכרז על הפסקת אש בצפון
- ✓ פורסמו מגוון אינדיקטורים לרמת הפעילות במשק ברבעון הרביעי, ובהם: סקר המגמות הצביע על שיפור בציפיות העסקים, עלייה ברכישות בכרטיסי אשראי, גידול ביצוא התעשייתי, ומנגד, המדד המשולב למצב המשק הצביע על קיפאון בחודשים האחרונים.
- ✓ האינפלציה בפועל נותרה ללא שינוי מהותי (3.4%-3.5%); ירידה נוספת בציפיות האינפלציה לשנה המגולמת בשוק מ-2.73% ל-2.58%, ולשנתיים - מ-2.62%-2.49%, כמו כן ירדו ציפיות האינפלציה של החזאים.
- ✓ ירידה בפרמיית הסיכון של מדינת ישראל, כפי שבאה לידי ביטוי במרווח האג"ח הדולרי - מ-131 נ"ב ל-112 נ"ב, ופרמיית ה-CDS ירדה מ-119 נ"ב ל-96 נ"ב.
- ✓ השקל התחזק ב-1.9% מול הדולר, וב-2.9% מול סל המטבעות.
- ✓ הגירעון ירד ותקציב המדינה ל-2025 אושר בממשלה ועבר לאישור הכנסת.
- ✓ חלה ירידה בריבית המגולמת בשוק לסוף '25 מ-3.96% ל-3.85%.

איזה שינויים צפויים בתחזית (מ-10/10)?

- ✓ תחזית הצמיחה ל-2025 תעודכן מעלה מ-3.8% (התחזית שלנו עומדת על 4.5%).
- ✓ תחזית האינפלציה לרבעון האחרון של 2025 תעודכן מטה מ-2.8% (אצלנו: 2.4%).
- ✓ תחזית הריבית תעודכן מטה - מ-4.5% ב-Q3/25 ל-4%-3.75% ב-Q4/25.
- **אנו מעריכים כי בנק ישראל יתחיל להוריד ריבית ביולי, ובסוף 2025 תעמוד על 3.75%.**

סחורות

- **מחיר הנפט עלה** השבוע ב-3.5% ל-\$76.5 לחבית, הרמה הגבוהה ביותר מאז אוקטובר, על רקע ירידה במלאי הנפט בארה"ב וסנטימנט חיובי בשווקים. עם זאת, בשנת 2025 השוק יושפע מחששות מעודפי היצע, ולפיכך הפוטנציאל לעליה במחיר הנפט הינו מוגבל.
- **מחיר הזהב ירד** ב-1.4% בהמתנה לנתוני ארה"ב שיפורסמו השבוע וישפיעו על הסיכויים להפחתת ריבית.

שוק המט"ח

- הדולר המשיך להתחזק השבוע ותוסף ב-0.9%, על רקע העוצמה של כלכלת ארה"ב, חשש מהפגיעה של עצירת אספקת הגז מרוסיה לגוש האירו דרך אוקראינה ועוד. למרות זאת, **השקל התחזק ב-0.6%**.

תחזית שנתית שנה קדימה	תחזית חודשית	
3.75%	4.5% (ינואר '25)	ריבית בנק ישראל (סוף תקופה)
2.4%	-0.1% (דצמבר '24)	אינפלציה

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

נירה שמיר, כלכלנית ראשית

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה

הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ ("להלן: "הבנק") לייעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו. הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימים מבלי שבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת. עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם יגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בנייה/הול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבעיים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.