

## תמצית

נתוני ה-NFP **בארה"ב** לינואר כוללים לא מעט אינדיקציות סותרות, כאשר העדכון השנתי של נתוני הרקע לסקר פוגשות השפעות מהותיות מצפי המכסים, מהגרי העבודה, או הממשל החדש באופן כללי.

אם נוסיף את ההתמתנות במשרות הפנויות, אנחנו מאמינים שהמגמה היא עדיין לנורמליזציה של השוק הזה. אבל עם הצמצום בהיצע העובדים מחו"ל, זה יכול להיות עוד הרבה זמן.

גם הציפיות במדדי מנהלי הרכש והצרכנים, בינתיים, מצביעות על מגמה דומה, עם התרחבות בסנטימנט התעשיינים, והתקררות בסנטימנט נותני השירותים. כנ"ל, ציפיות האינפלציה של הצרכנים מזנקות. אבל ניכר שזה תלוי במידה רבה בחדשות בהן הצרכנים צופים.

נתוני היציאות של **ישראלים** לחו"ל, בינתיים, מרמזים על המשך התמתנות בסעיף הטיסות, כנראה, במדד הקרוב. אבל, להערכתנו, לא במידה רבה.

סקר הערכת המגמות בעסקים, מנגד, מצביע על התרחבות בפעילות, בדצמבר. אבל ניכר שזה לא נובע רק מהקדמת פעילות לעליית המע"מ.

שוק התעסוקה המקומי, במקביל, ממשיך להצביע על תמונה חמה. ויותר מזה, כזו אשר צפויה לתרום לביקושים המקומיים, למרות עליות

המחירים של ינואר.

**בבריטניה**, הבנק המרכזי ממשיך להוריד ריביות, במקביל לעדכון משמעותי כלפי מטה של תחזית הצמיחה. אבל התבטאויות הנגיד, ביילי, מבטאות לקיחת צעד קל אחורה, מבחינת ההכוונה להורדות נוספות, בהמשך.

## מאקרו

ריביות	
4.5%	ריבית ב"י
24/2/2025	מועד החלטת ריבית קרובה
7/4/2025	מועד החלטת ריבית שאחריה
4.5%	הערכתנו לריבית בהחלטה הקרובה
3.75%	הערכתנו לריבית בעוד 12 חודשים
3.91%	FRA 9x12

אינפלציה	
3.2%	אינפלציה 12 חודשים אחרונים
0.5%	תחזית שלנו לינואר
0.2%	תחזית שלנו לפברואר
0.2%	תחזית שלנו למרץ
2.7%	תחזית שלנו לשנה

סחורות ודולר		
שינוי שבועי	ערך	
-0.6%	1,930	CRB שקלי
1.2%	1,317	סחורות חקלאיות שקלי
-3.2%	266.2	נפט (ברנט) שקלי
-0.5%	3.5650	דולר

מדדי "הפחד"		
שינוי שבועי (נק' אחוז)	ערך	
0.1	16.5	VIX ארה"ב
1.2	17.2	VSTOXX אירופה

# סקירה שבועית - כלכלת ישראל

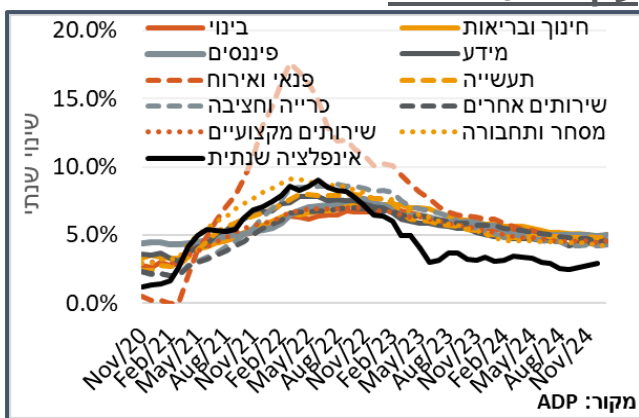
מאת: יוני פנינג

**ארה"ב:** תוספת המשרות בארה"ב בינואר הסתכמה ל-143 א' בלבד – שפל של שלושה חודשים בקצב הגידול. הנתון התפרסם אחרי נתוני ADP מקדימים, שהצביעו על תוספת של 183 א' משרות, במהלך החודש. הנתון ב-ADP היה גבוה לכשעצמו מה-Nonfarm האמור. ויתרה מזאת, בניגוד ל-NFP, אותו ADP היווה גם הפתעה משמעותית כלפי מעלה ביחס לקונצנזוס. יתרה מזאת, התוספת המתונה נרשמה במקביל לעדכון משמעותי מאוד כלפי מטה של סדרת המשרות ההיסטורית, המגיעה מסקר העסקים, כאשר נתון דצמבר '24 עודכן מטה ב-610 א' משרות, ל-158,926 א'.

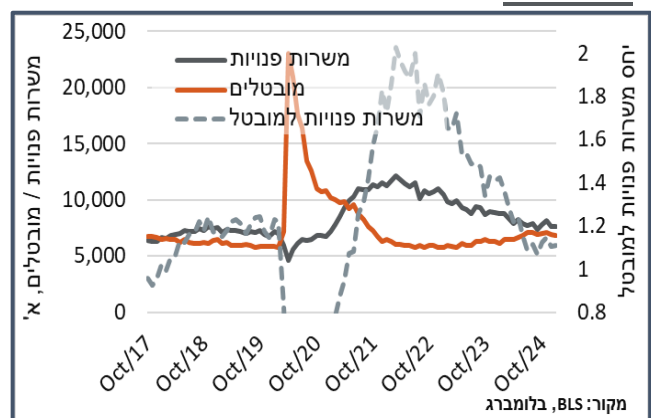
← מנגד, סקר נתוני משקי הבית כלל עדכון משמעותי של כ-2.2 מיליון כלפי מעלה, של מספר המשתתפים בשוק התעסוקה, ל-170.7 מיליון, כאשר רובו ככולו של זה הגיע ממספר המועסקים, דווקא. בתוספת עדכון קל כלפי מטה של המובטלים, שיעור האבטלה פה ירד ל-4.0% העדכון, בנוסף, הגיע אחרי שבימים שלפני פרסום ה-NFP גברו ההערכות כי העדכון ההיסטורי של נתוני האוכלוסייה במדינה, על רקע זקיפת הגידול במהגרים הלא מתועדים מהגבול הדרומי, יביא דווקא לתוספת מתונה לאבטלה.

← נתוני משקי הבית כללו גם שיעור השתתפות שעלה מעט, ומעיד על עלייה בביקוש לעובדים, אולי על רקע קיטון באותה כמות מהגרים, אחרי הבחירות. עוד בצד החם, השכר השעתי הממוצע הוסיף 0.5% ניכרים מאוד, וכעת הוא מטפס בקצב שנתי של 4.1%, המעלה כמובן חשש לייצור לחצים אינפלציוניים.

## שיעור עלייה שנתי בשכר בארה"ב לפי ענף - נתוני ADP



## מובטלים, משרות פנויות והיחס ביניהם בארה"ב



← נוסיף כי בדומה לנתוני השכר החמים ב-NFP גם נתוני ה-ADP הצביעו על התחממות קלה בקצב עליית השכר. להערכתנו, זה עולה כעת בכ-4.7%, לעומת 4.6% בנתוני דצמבר. ה-ADP, בנוסף, מייחסת את כל ההתחממות האמורה לאלו אשר נותרו במשרתם, בניגוד למחליפים. הווה אומר אולי פחות התחממות בהמשך, אבל התבססות של האינפלציה בשוק התעסוקה, במובן מסויים. אנחנו עדיין חושבים שהצמצום הפיסקלי שמונהג במדינה יהיה יותר

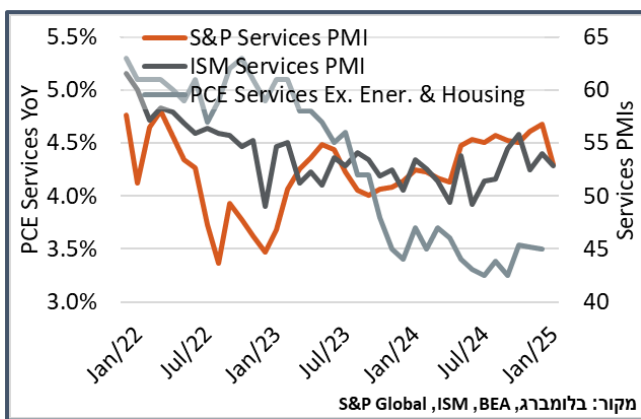
סקירה שבועית - כלכלת ישראל

מאת: יוני פנינג

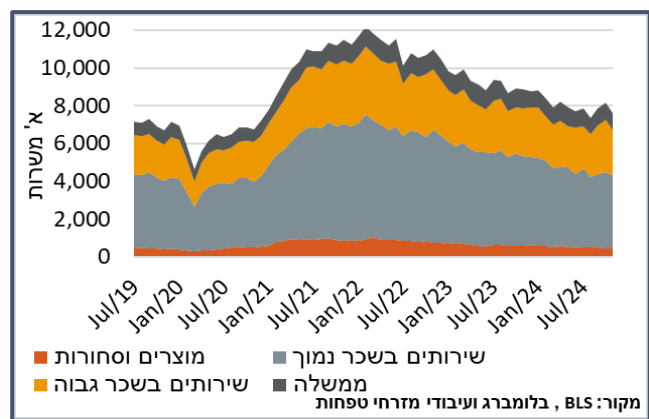
משמעותי בהמשך הדרך. אבל סביר שיקחו כמה חודשים טובים עד שנראה את התהליך הזה בא לידי ביטוי בשוק.

← נתוני המועסקים החמים יחסית פורסמו אל מול המשך התקררות במספר המשרות הפנויות, עם ירידה של כחצי מיליון במספרן, מ-8,156 א' ל-7,600 א' בדצמבר. על ההרכב של שני אלה נוסף כי הגיוסים בינואר היו רוחביים יחסית, אבל ממוקדים קצת יותר בענפי שכר נמוך, כאשר תוספת של 61 א' מאותם 143 היו בענפי החינוך והבריאות, עם עוד 38 א' במסחר ותחבורה. מנגד, הירידה במשרות הפנויות בנתון האחרון (דצמבר, כאמור) נטתה לשכר הגבוה, כולל ענפי השירותים המקצועיים והעסקיים (-225 א'), לאחר מכן גם כאן חינוך ובריאות (-194 א'), אבל אז מקצועות המידע, מוטי ההייטק (-166 א').

**סקרי מנהלי רכש לענפי השירותים ואינפלציית PCE לשירותים**



**משרות פנויות בארה"ב לפי קטגוריות עיקריות**



- נתוני מנהלי הרכש לתעשייה בארה"ב, הצביעו על המשך מגמת ההתחממות, כאשר הנתון הסופי של S&P לינואר עבר מ-50.1 נק', ל-51.2. והנתון של סקר ה-ISM לחודש עבר מ-49.3 נק' מנבאי התכווצות קלה, ל-50.9. כמובן שבשני המקרים אופטימיות מוטת טראמפ היא הסבר מתבקש.
- ← אל מול זה, בעוד שהנתון הסופי של סקר מנהלי הרכש של S&P לענפי השירותים נותר דומה יחסית לקריאה הראשונה (52.9), ב-ISM הנתון דווקא נחלש מ-54.1 מנבאי התרחבות בולטת, ל-52.8 מנבאים קצת פחות. באופן דומה, רכיב המחירים בסקר השירותים של ה-ISM התמתן משמעותית מ-64.4 ל-60.4. ה-ISM ייחסה את רוב הירידות בסקר למזג האוויר. עם זאת, היא ציינה גם את ההכנות לקראת או את החששות מהשפעת המכסים הפוטנציאלית של הממשלה, אם כי דווח בנוסף כי אלה לא השפיעו על הפעילות.
- ← נוסף כי הקריאה הראשונית למדד אמון הצרכנים של אונ' מישיגן, אשר פורסם ביום ו', הצביע על תמונה דומה לאמור, עם ירידה חדה בסנטימנט, מ-71.7 נ', ל-67.8, על רקע זינוק של כאחוז בציפיות האינפלציה לשנה, ל-4.3% - שיא מאז נוב' 23'. נוסף כי רוב המהלך בסקר, באופן בולט, נבע מהמשיבים

# סקירה שבועית - כלכלת ישראל

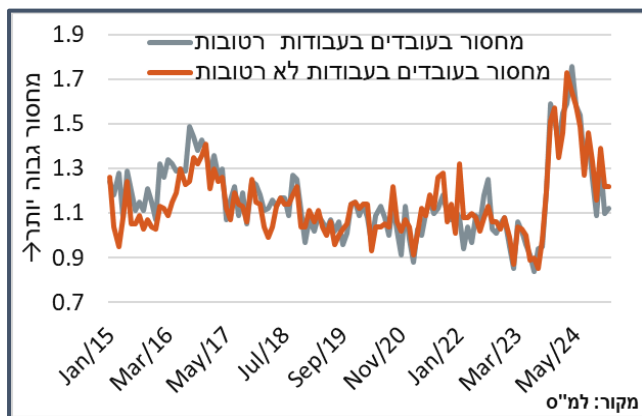
מאת: יוני פנינג

הדמוקרטים, יותר מאשר הרפובליקנים. קרי, המהלך בשלב הנוכחי הוא עניין של ציפיות.

**ישראל:** לקראת פרסום נתוני מדד המחירים לצרכן, לינואר, השבוע, נתוני היציאות לחו"ל של ישראלים הצביעו על התמתנות קלה, של 0.4%, במהלך החודש, ל-567 א'. המגמה הייתה דומה מאוד בטיסות ספציפית, עם ירידה של 0.7%, ל-503 א'. בשני המקרים מדובר בעיקר בהשפעה עונתית שלילית, כאשר הנתונים מנוכי העונתיות עלו בכ-14%-17%. כניסת תיירים לישראל בדרך האוויר הייתה בשיעור גבוה במקצת, עם עלייה של 3.9% בנתונים מקוריים, לכ-72 א', כאשר גם פה ההשפעה העונתית הייתה שלילית באופן בולט. קרי, כמו שזה נראה כעת, עד החגים כבר נהיה בכמויות גבוהות מאוד באופן כללי.

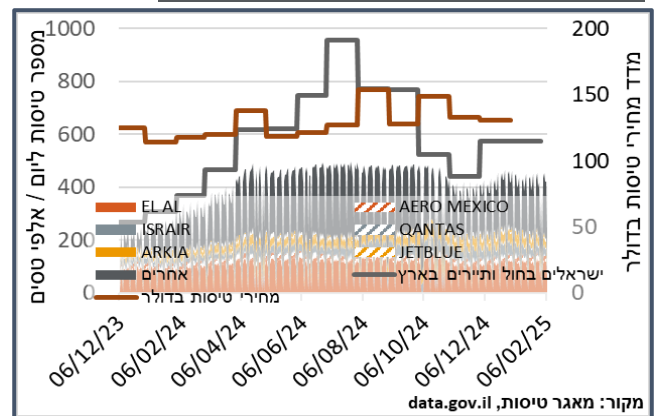
← נוסף כי באופן מפתיע, גם מספר ההמראות והנחיתות בנתב"ג במהלך החודש עלו בכ-1.6% מתונים מאוד, כך על פי הערכתנו. שער השקל, נזכיר, היה בעיקר תנודתי בצורה בולטת בין החודשים. על רקע זה, אנחנו מצפים אמנם להמשך ירידות במחירי הטיסות במהלך החודש. אבל ברמה מתונה מאוד ביחס למדדים האחרונים, שיגרעו מספר נ"ב בודדות, ולא ינטרלו משמעותית את השפעת הסעיפים החד פעמיים.

## מחסור בעובדים בענף הבינוי



## המראות ונחיתות בנתב"ג ליום לעומת

### כמות טיסות ומדד מחירי טיסות



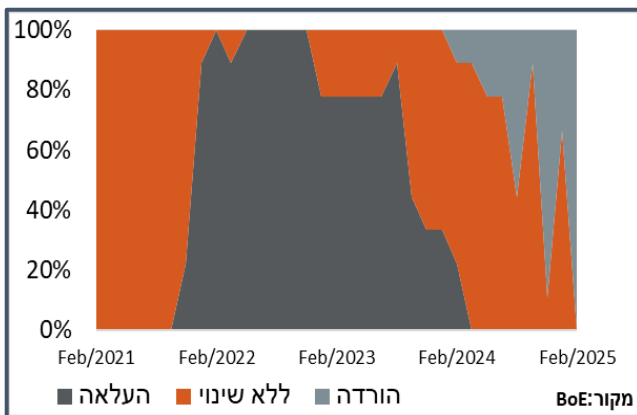
- מאזן סקר הערכת המגמות בעסקים הצביע על עלייה ניכרת בחודש דצמבר, לרמת +4.8% - שיא של 19 חודשים. לכאורה הגיוני שהרבה מהעלייה בפעילות פה תהיה למעשה הטרמה של העלאת המע"מ. אבל פירוט הרכיבים מצביע לדוג' על הידרדרות קלה במגזר הקמעונאי, מ-1.7% ל-1.8%. העליות, מנגד, היו מרוכזות בענפי השירותים, מחד (0.9% ל-4.9%), אבל גם בתעשייה (7% ל-11%). ונעריך שיש פה למעשה האצה בפתחת המשק מול חו"ל.
- ← בינתיים, מגבלת המחסור בעובדים ממשיכה להיות משמעותית בענפי הבינוי, אבל ברמות נמוכות ביחס לשיא של תחילת המלחמה. נעריך שגם פה יהיה המשך שיפור בלתי נמנע בחודשים הקרובים.

# סקירה שבועית - כלכלת ישראל

מאת: יוני פנינג

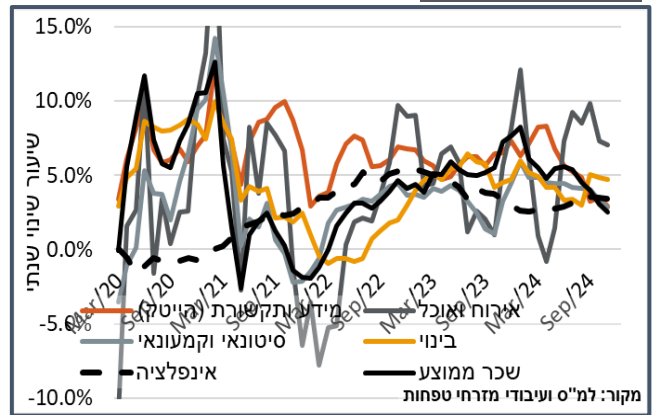
- נתונים מנהליים ראשוניים לינואר ממשיכים להצביע על התרחבות במשק, עם עלייה של 1.1% במספר משרות השכיר, המביאה את קצב הגידול השנתי של אלה ל-4.4%. נוסף כי בעוד שהנתון של ינואר אשתקד הושפע שלילית כמובן מהמלחמה, השוואה דו שנתית מצביעה כרגע על גידול של 1.2% במספר המשרות. קרי, ירידה של קרוב ל-3% במשרות לנפש בין השנים האלה, כתוצאה מהמלחמה בעיקר.
- ← אינדיקציות ראשוניות לשכר הממוצע מצביעות באופן דומה על עלייה שנתית חזקה של 4.4% - גבוה משמעותית מדצמבר, אבל דומה לממוצע בשנה האחרונה.
- ← נוסף כי הפירוט הענפי הזמין עד נוב' ממשיך להצביע על עיקר העלייה בענפי שירותים למיניהם: חינוך (+5%), בריאות ורווחה (+3%). כאשר מנגד, מידע ותקשורת מוטה ההייטק מצביע על ירידה של כ-9% בשכר. בכל מקרה, בשלב הנוכחי נמשיך לצפות ללחצים אינפלציוניים מהכיוון הזה. ככלל נצפה שאלה ינטרלו על ידי השיפור בצד ההיצע. אבל חשוב להדגיש שהם משמעותית יותר גבוהים מהשפעת עליות המחירים של ינואר.

## הצבעות על הריבית ב-BoE



## שינוי שנתי בממוצע נע שלושה

חודשים בשכר



**בריטניה:** ה-BoE הודיע בשבוע שעבר על הורדת ריבית נוספת, השלישית בשנה האחרונה, ל-4.5%. ההודעה עצמה נטתה לצד היוני, על רקע עדכון משמעותי כלפי מטה של תחזית הצמיחה של הבנק. בתוך כך, הבנק העריך כי התוצר התכווץ ב-0.1% ברבעון הרביעי של 2024, וצפוי לצמוח ב-0.1% בלבד ברבעון הראשון של 2025. עוד הוערך, בהקשר הזה, על 'אי בהירות' בנוגע לאיזון בין הביקוש וההיצע. המשך התיאור בהודעת הריבית התייחס לעלייה ברפיון במשק. קרי, כנראה שהבנק מזהה פה איזה בעיית ביקושים. בנוסף להנ"ל, 2 חברים בוועדה המוניטרית של הבנק שהעדיפו הורדה של 0.5%, ל-4.75%.

← הנגיד האנגלי ביילי אמר כי הוא מצפה להיות מסוגל להוריד עוד את הריבית, ככל שהתהליך הדיפלציוני יימשך. אבל שיש יותר אי בהירות כעת, לגבי האופן שבו האינפלציה תיפול.

Monday 10 February 2025

סקירה שבועית - כלכלת ישראל  
מאת: יוני פנינג

מזרחי טפחות

מזרחי טפחות חדר עסקאות 03-7559426

-6-

אנו מפנים את תשומת לבכם לפסקת הגילוי הנאות בסוף הסקירה