

תמצית

הנתונים לקראת אקורד הסיום של ממשל ביידן **בארה"ב** ממשיכים להיות 'חמים' מאוד. זה כולל דו"ח תעסוקה עם תוספת גבוהה (בעיקר גבוהה מהציפיות) של משרות, אשר מלווה בירידה באבטלה. ועל זה מתווסף דיווח מוקדם יותר של עלייה במשרות הפנויות.

דו"ח ה-ADP, נציין, מציג תמונה שונה משמעותית, וקרה באופן כללי. אבל השוק מעדיף בשלב הזה את דיווחי ה-BLS.

סקר מנהלי הרכש של ה-ISM, יוסף, תומך גם הוא בפרשנות ה-'חמה', עם עליות חריגות באינדיקציות, בעיקר במחירי הרכש.

בישראל, לקראת פרסום נתוני מדד המחירים לצרכן השבוע, העלייה בכמות המעברים בנתב"ג מתגמדת, יחסית, לעומת הגידול בחברות התעופה הפעילות. ובכך מגבירות את הציפיות לירידת מחירים בסעיף הטיסות, בסיוע התחזקות השקל.

מדד מנהלי הרכש, בינתיים, נראה אופטימי מאוד אל תוך דצמבר, במידה מסוימת כהקדמת פעילות לקראת עליית המע"מ, אבל ככה"נ גם כתוצאה משיפור בכמות העובדים הזמינה.

באירופה, העלייה במחירי האנרגיה מיתרגמת גם לשורה התחתונה של האינפלציה. זה מגיע אל מול מחירי שירותים שמסרבים לרדת. מצד שני

לפחות בשלב הזה המוצרים לא חוזרים לעלות.

מאקרו

ארה"ב: כהרגלו מעת לעת, דוח התעסוקה בארה"ב הפתיע כלפי מעלה בדצמבר, עם תוספת של 256 א' משרות, גבוהה משמעותית מהקונצנזוס שנע סביב 165 א'. בנוסף, נתוני נוב' מותנו מעט, בכ-15 א' משרות לכ-212 א'. וגם זה נוטרל במידה מסוימת על ידי עדכון כלפי מעלה של אוקטובר מוכה ההוריקנים, מתוספת של 36 א' משרות, ל-43 א'.

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
4.06%	FRA 9x12

אינפלציה	
3.4%	אינפלציה 12 חודשים אחרונים
-0.1%	תחזית שלנו לדצמבר
0.5%	תחזית שלנו לינואר
0.3%	תחזית שלנו לפברואר
3.0%	תחזית שלנו לשנה

סחורות ודולר		
שינוי שבועי	ערך	
1.3%	1,980	CRB שקלי
3.9%	1,296	סחורות חקלאיות שקלי
5.5%	294.3	נפט (ברנט) שקלי
1.2%	3.6900	דולר

מדדי "הפחד"		
שינוי שבועי (נק' אחוז)	ערך	
3.4	19.5	VIX ארה"ב
1.2	18.7	VSTOXX אירופה

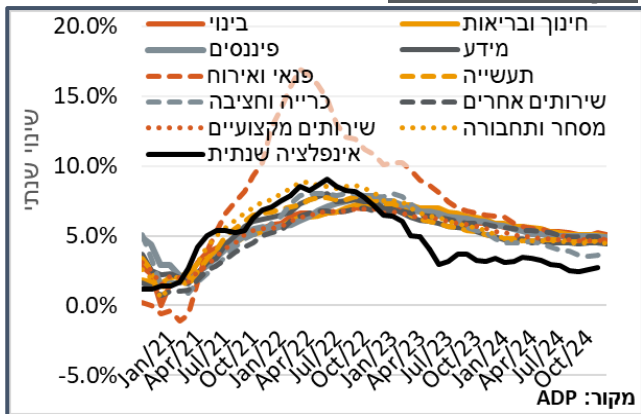
סקירה שבועית - כלכלת ישראל

מאת: יוני פנינג

- ← התפלגות תוספת המשרות נטתה לכיוון השירותים, שלא במפתיע, ובכלל זה עלייה ניכרת מאוד נרשמה במשרות הבריאות והסיעוד (69.5 א'), ו-פנאי ואירוח, המתאפיין בשכר נמוך (43 א'). עוד תוספת לא מבוטלת (43 א' משרות) הגיעה מענפי המסחר הקמעונאי, על רקע עונת מכירות מוצלחת בחגים, ואחרי ירידה בחודש שעבר.
- ← גם שיעור האבטלה נסוג בצורה ראויה לציון, מרמה של 4.2% ל-4.1%. הירידה באבטלה נרשמה למרות יציבות בשיעור ההשתתפות, אשר נותר ברמה של 62.5% - דומה לחודשים האחרונים, ונמוך בכ-0.2% מהרמות של הרבעון השלישי.
- ← נתוני ה-NFP נרשמו אחרי תוספת חריגה יחסית של כ-350 א' משרות פנויות במהלך נוב', ל-8,098 א' - שיא מאז מאי. נוסף כי גם פה ניכרה נטייה לענפי השירותים, אם כי דווקא עם נטייה לשכר גבוה יותר, כאשר קטגוריית השירותים המקצועיים והעסקיים הוסיפה 273 א', השירותים הפיננסים הוסיפו 105 א' שירותי החינוך הפרטי הוסיפו 38 א' משרות.
- ← שילוב הירידה באבטלה, יחד עם העלייה במספר המשרות הפנויות הביאו לעלייה ביחס המשרות הפנויות למובטל, אשר הגיע לרמת 1.18 - שיא מאז מאי. אנחנו מעריכים שהנקודה הזו אחראית להרבה מתגובת השוק החריגה שנרשמה ביום שישי, בכלל זה, מעבר מכ-40% הסתברות להורדה ב-2-ההחלטות הקרובות, ל-25%, ובכלל השנה הקרובה, מ-1.6 הורדות של 0.25%, ל-1.15.

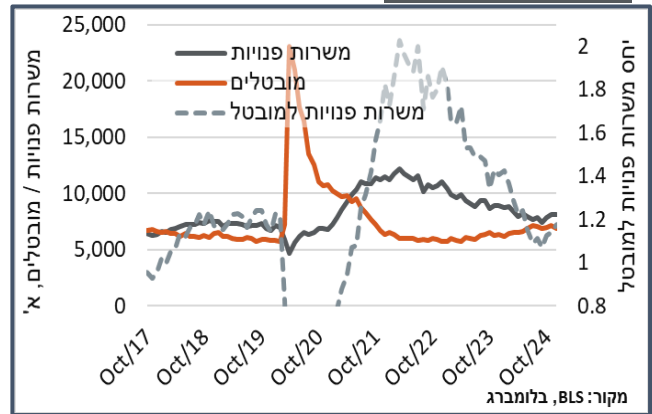
שיעור עלייה שנתי בשכר בארה"ב לפי

ענף - נתוני ADP



מובטלים, משרות פנויות והיחס

ביניהם בארה"ב



- אל מול התמונה החמה לכאורה, העולה מנתוני ה-NFP, סטטיסטיקת ה-ADP אשר פורסמה מוקדם יותר במהלך השבוע, הצביעה על תוספת מתונה משמעותית, של 122 א' משרות בלבד למשק האמריקאי במהלך דצמבר. הנתון האמור מסכם תוספת חודשית ממוצעת של כ-137 א' משרות, בחצי השנה האחרונה - פחות מהתוספת הטבעית הדרושה, להערכתנו, כדי לשמור על שיעור התעסוקה הנוכחי, בהתחשב בגידול באוכלוסייה.
- ← יתרה מזאת, גם התפלגות אותן 122 א' משרות נוספות נראית ממוקדת מאוד, כאשר כ-3/4 מהם (~91 א') הגיעו מענפי הפיננסים, חינוך ובריאות ו-פנאי

סקירה שבועית - כלכלת ישראל

מאת: יוני פנינג

ואירוח. קרי, ענפי שירותים, בדומה למגמה בחודשים האחרונים בתעסוקה לפי ה-ADP ולפי ה-NFP, או אינדיקציות בשכר מ-2 אלה, כמו גם במשרות הפנויות. אם מוסיפים גם את המשרות החדשות בענף הבינוי (22 א'), כבר מגיעים לכ-97% מהמשרות החדשות (היו ענפים שהתכווצו קצת). כנ"ל, חלוקה גיאוגרפית מראה כי כ-2/3 מתוספת המשרות הייתה באזור מערב ארה"ב (82 א') וספציפית החוף המערבי ('Pacific', 56 א' משרות). כנ"ל, הרוב המכריע היה בארגונים גדולים, עם יותר מ-500 עובדים, (97 א').

← קצב עליית השכר הצביע גם הוא על התקררות קלה בשוק התעסוקה, כאשר עבור מחליפי עבודה זה עלה כעת ב-7.1% - קצב נמוך במקצת מבנוב'. עבור הנותרים בעבודתם קצב עליית השכר עלה ב-4.6% לעומת השנה שעברה - הקצב האיטי מאז יולי.

← גם כאן תמונת החלוקה הענפית מתיישבת עם הגידול במשרות, כאשר ענף הבנייה נדרש להגדיל את השכר הממוצע בו ב-5.1%, כדי להגיע לאותה כמות גיוסים. כנ"ל, קצב עליית השכר גבוה יותר באותם ענפי שירותים מגייסים, עם תוספת שנתית של 4.9% בחינוך ובפיננסים ו-4.6% בפנאי ואירוח.

← נוסף כי, בהשפעת עודף הביקושים באירופה ובמזרח אסיה, מחירי הגז הטבעי בארה"ב המשיכו לעלות במהלך דצמבר, אל סביבת \$3-\$4 ל-MMBtu, ונמצאים כעת בחלקו העליון של הטווח. קצב עליית השכר בענף משאבי הטבע והכרייה התמתן לאחרונה לסביבת 3.8%. ונעריך כי זו תחזור לקצבים גבוהים יותר, לאור האמור.

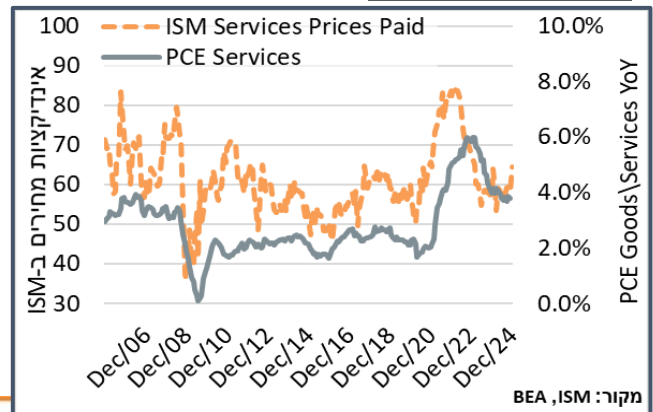
← כלכלנית ה-ADP, Nala Richardson, הגיבה על הנתונים כי "שוק התעסוקה הוריד הילוך לקצב איטי יותר של צמיחה במהלך החודש האחרון של 2024, עם האטה גם בגיוסים וגם בתוספות השכר."

← להערכתנו, המיקוד של תוספת העובדים, ובפרט זה הענפי, על מתאמו עם הגידול בשכר, תומך בכך שמדובר בעיקר בבעיה של היצע עבודה - לא ביקושים, ולא ספירלה אינפלציונית. כמובן שצמצום כמות העובדים הלא מתועדים על ידי טראמפ צפויה להחמיר את הבעיה הזו. אבל עולה מנגד השאלה עד כמה היא תתמתן עם צמצום תשלומי ההעברה של הממשלה, או ההוצאות הממשלתיות באופן כללי.

טיסות של ישראלים לחו"ל ומדד מחירי הטיסות לחו"ל במונחים דולריים



מדד מחירי שירותים ב-ISM ורכיבי השירותים ב-PCE



מזרחי טפחות חדר עסקאות 03-7559426

סקירה שבועית - כלכלת ישראל

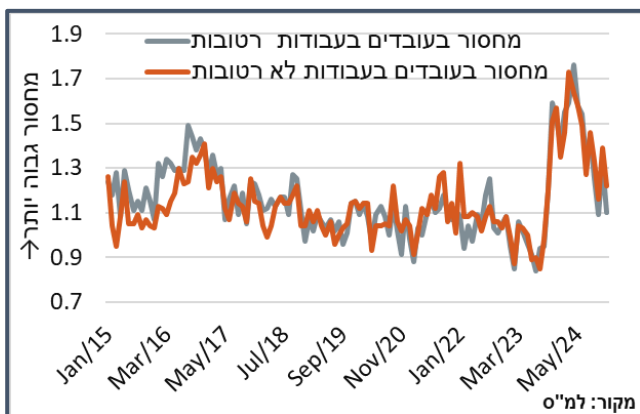
מאת: יוני פנינג

• התמונה העולה משוק התעסוקה תודלקה מבעוד מועד על יד מדד מנהלי הרכש של ה-ISM, לענפי השירותים, אשר רשם התרחבות ניכרת מ-52.1 נ', ל-54.1. המדד התרחב, בנוסף, על רקע זינוק במחירי הרכש של העסקים בענף השירותים, מ-58.2 מ' ל-64.4, המתואמים, היסטורית, עם רמות אינפלציה גבוהות יחסית, במחירי השירותים, לאחר מספר חודשים.

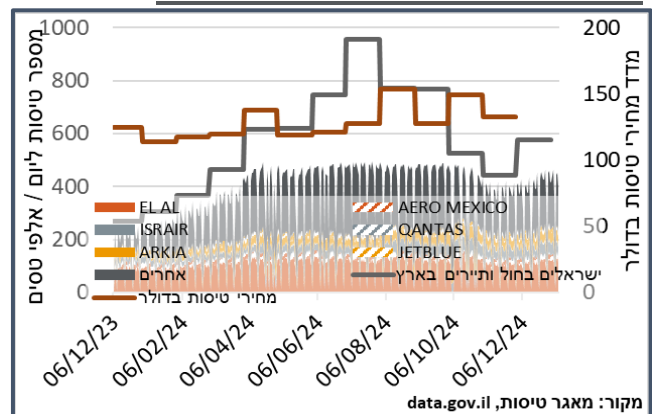
← נוסף כי העלייה בדיווח על מחירי הרכש ב-ISM מתואמת עם זינוק בציפיות האינפלציה של הצרכנים לפי האמדן הראשוני בסקר אונ' משיגן, לינואר' (ציפיות המכסים), בעיקר בטווח של שנה, מ-2.8% ל-3.3%.

ישראל: לקראת פרסום מדד המחירים של דצמבר, ביום ד' הקרוב, נתוני הלמ"ס מצביעים על גידול משמעותי בטיסות לחו"ל של ישראלים, בנתונים מקוריים, מ-386 א' בנוב', ל-507 א'. מספר העוברים בנתב"ג גדל עוד, כתוצאה מגידול של כ-14 א' בכמות תיירים שנכנסו לישראל במהלך דצמבר, ל-69 א'. זה שם את סך הממריאים והנוחתים על כ-576 א' – גבוה כאמור משמעותית מנוב', אבל נמוך, עדיין, בכ-23% מהמוצע בששת החודשים שלפני ההסלמה הביטחונית של אוק'. אל מול זה, על פי הערכתנו, לאור ההתאוששות במספר חברות התעופה הפועלות בישראל, במהלך החודש עברו כ-15.9 א' מטוסים בנתב"ג – כ-11% בלבד פחות מהמוצע בתקופה האמורה. אל מול זה, ניתן להוסיף כי למרות הירידה במחירי הטיסות על פי מדד נוב', אלה נותרו גבוהים, בכ-1.2% מהמוצע בתקופה האמורה, במחירים דולריים. ועל זה ניתן להוסיף התחזקות של קרוב ל-3%, בממוצע בשקל. להערכתנו, זה מצביע על פוטנציאל של גריעה של עוד כ-20-15 נ"ב ממדד דצמבר, שתסייע להביא לירידה של כ-0.1% במדד, בסה"כ.

מחסור בעובדים בענף הבינוי



המראות ונחיתות בנתב"ג ליום לעומת כמות טיסות ומדד מחירי טיסות



• בדומה להרבה אינדיקציות לפעילות במשק, המאזן הכללי של סקר הערכת המגמות בעסקים של הלמ"ס הצביע על התאוששות רוחבית ברמת הפעילות

סקירה שבועית - כלכלת ישראל

מאת: יוני פנינג

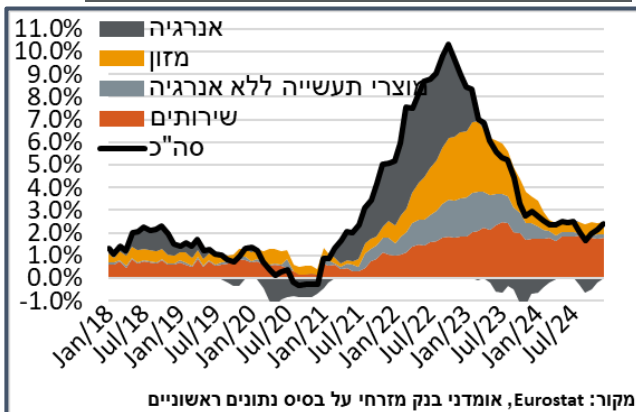
בנוב'. בכלל זה, המאזן הכולל של הסקר עלה לרמת '1.3%' במהלך החודש, משפל חריג של '-12.1%', באוק'.

← בנוסף לזה, הערת המצב הכלכלי נכון להיום של החברות השתפרה באופן רוחבי, כמעט בכל הקטגוריות הענפיות. כנראה לקראת עליית המע"מ, הסנטימנט בקטגוריית המגזר הקמעונאי, בפרט, עלה ל-16.6 נ' – סדר גודל ספק מובהק סטטיסטית מ-18.7' לפני המלחמה. יהיה מעניין כמובן לראות לאן זה יגיע בינואר.

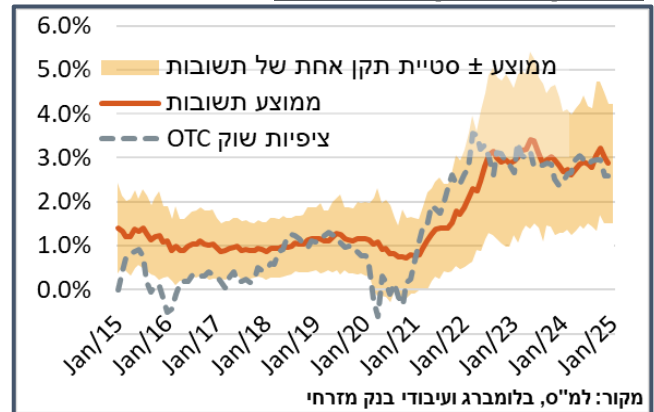
← בנוסף לשיפור הביטחוני, נרשמה גם התמתנות במחסור המדווח בעובדים על ידי העסקים. בפרט, רמת המחסור בעבודות הרטובות בענף הבינוי ירדה ל-'1.1' – גבוה בכ-0.15 נ' בלבד לעומת הרמה לפני המלחמה, אל מול שיא של 1.76 נ', במהלך אפריל. בעבודות היבשות המחסור גבוה במעט ברמת '1.22' – 0.24 נ' יותר מלפני המלחמה. אבל עדיין, נמוך משמעותית מ-'1.73', במרץ.

← ציפיות האינפלציה בסקר, בינתיים, דווקא מתמתנות קלות, אל 2.87%, לעומת 3.01% בנוב', בדומה לציפיות בשוק ה-OTC, על רקע השקל החזק יותר.

רכיבי האינפלציה השנתית ב-Eurozone על בסיס נתונים ראשוניים לדצמבר



ציפיות אינפלציה בשוק ה-OTC וציפיות העסקים בסקר המגמות



אירופה: האינפלציה ב-Eurozone ממשיכה להיות יציבה באופן יחסי, עם אינפלציית ליבה הנותרת ברמת 2.7%, על פי הקריאה הראשונית לדצמבר. הנתון החודשי היה גבוה במקצת, עם עלייה של 0.4%¹ מה שהביא לעלייה קלה באינפלציה הכוללת, מ-2.2% ל-2.4%. נוסף כי העלייה באינפלציה השנתית באה כרגע בעיקר לידי ביטוי ברכיבי האנרגיה, באופן לא מפתיע לאור העלייה בחודשים האחרונים במחירי הגז הטבעי ביבשת, כאשר אלה מצביעים כעת על עלייה שנתית של 0.1%, לאחר שבילו את ארבעת החודשים האחרונים בטריטוריה 'דיפלציונית'. גם אינפלציית השירותים ממשיכה להיות דביקה, לכל הפחות, כאשר זו חזרה להצביע על 4.0% שנתית, מ-3.9% בחודש שעבר.

¹ במונחים מקוריים