

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

28 בינואר 2025

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.5% בינואר 0.3% בפברואר	0.5% בינואר 0.4% בפברואר	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 ₪	3.61 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

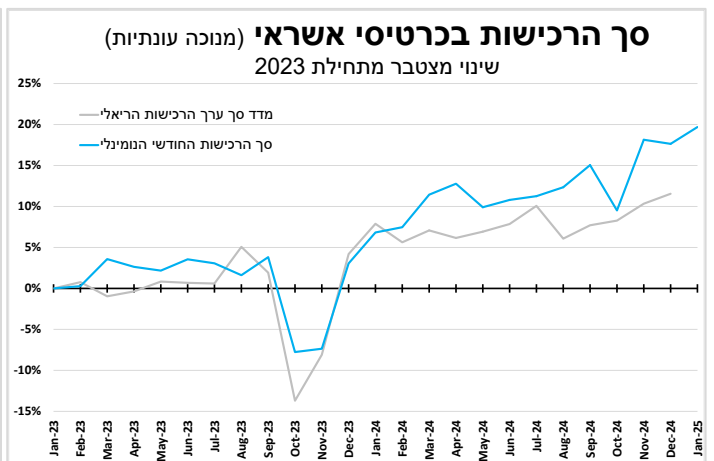
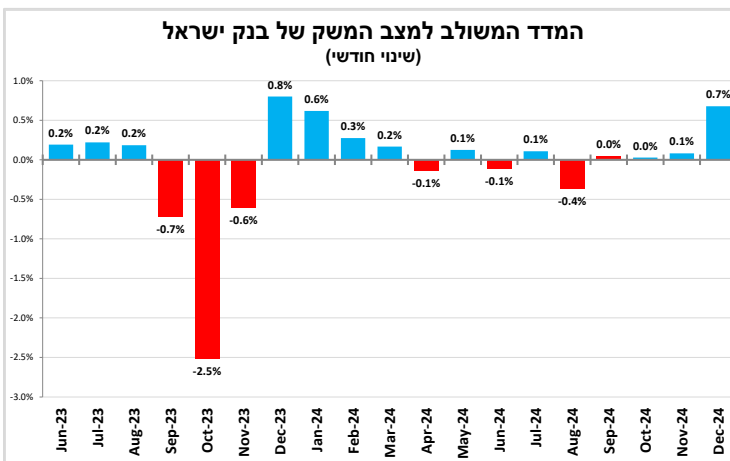
- המדד המשולב של בנק ישראל עלה ב-1% בדצמבר, עדות לשיפור בפעילות הכלכלית. בינואר סך הרכישות בכרטיסי אשראי המשיך לעלות, אך חלק מהגידול מיוחס לעלייה במחירים.
- לינות התיירים בישראל ירדו ב-75% ב-2024, לרמה הנמוכה ביותר מאז תקופת הקורונה. קצב ההתאוששות צפוי להיות איטי.
- סנטימנט החברות בגוש האירו נותר חלש בתחילת 2025, עם שיפור קל בגרמניה וחולשה בצרפת. הבנק המרכזי צפוי להפחית ריבית ברבע נקודת אחוז השבוע, ושבדיה צפויה להפחית ריבית היום.
- הבנק המרכזי של יפן העלה את הריבית ל-0.5% – הגבוהה ביותר מאז 2008, בשל אינפלציה עקשנית ופיחות המטבע. העלאה נוספת צפויה במחצית השנייה של השנה.
- מחר צפוי הבנק המרכזי בארה"ב להשאיר את הריבית ללא שינוי, אך אנו מעריכים שהריבית תרד בהמשך השנה מעבר לציפיות השוק. בקנדה צפויה הפחתת ריבית ברבע נקודת אחוז.

סיכום 2024: צמיחה מדודה לצד נתונים מעודדים לתחילת 2025

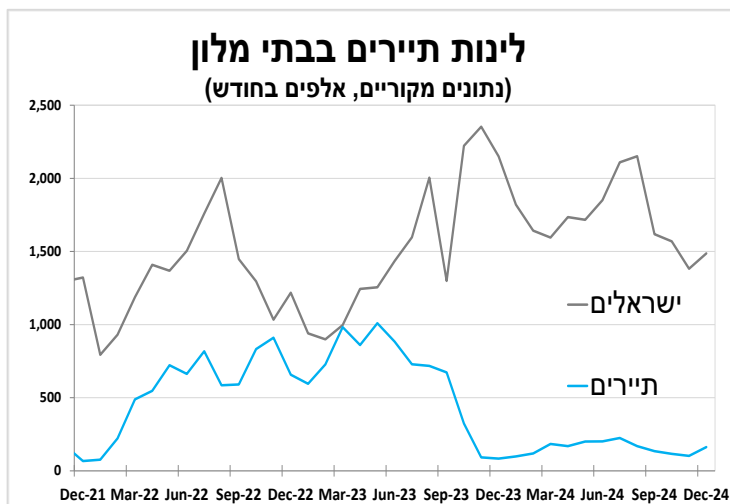
שנת 2024 הסתיימה עם מגמה חיובית ומבטיחה, ונראה כי המגמה נמשכת גם בפתיחת 2025. המדד המשולב של בנק ישראל רשם עלייה משמעותית של 0.7% בדצמבר – הקצב החודשי הגבוה ביותר בשנת 2024. נתון זה משקף את ההתאוששות המהירה בפעילות הכלכלית בסוף השנה, אשר הושפעה מגורמים כמו הפסקת האש בצפון, הדיווחים על הסדרה בעזה, וכן גידול ברכישות (דירות, רכבים ועוד) לפני העלאת שיעור המע"מ.

בהתאם לנתונים אלו, אנו מעריכים שהצמיחה ברבעון האחרון של 2024 צפויה להאיץ. עם זאת, השנה כולה צפויה להסתכם בצמיחה כוללת של כ-1%. למרות שזו צמיחה נמוכה יחסית (ואף שלילית לנפש), היא גבוהה מהתחזית האחרונה של בנק ישראל, שעמדה על 0.6% בלבד.

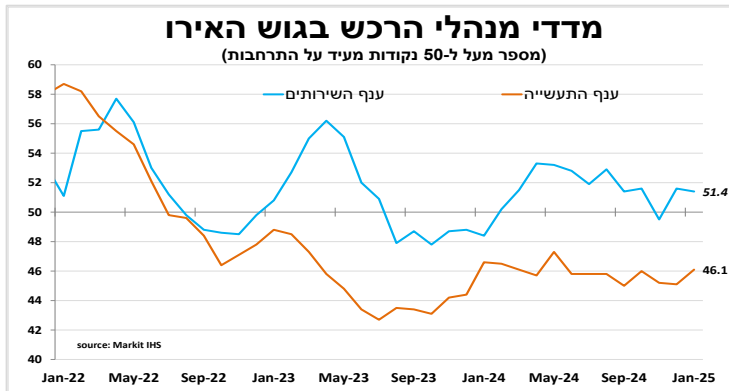
במקביל, הנתונים הראשוניים לינואר 2025 מספקים סיבות לאופטימיות. היקף הרכישות בכרטיסי אשראי המשיך לשבור שיאים במונחים נומינליים. עם זאת, אנו מעריכים כי חלק מהגידול משקף את עליית המחירים ולא רק התרחבות בפעילות הכלכלית.



ענף המלונאות בישראל חווה בשנת 2024 ירידה של כ-13% בסך הלינות, כתוצאה מירידה משמעותית של כ-75% בלינות תיירים. לינות הישראלים אמנם רשמו ירידה מתונה יותר, אך יש לציין שכ-40% מהן מיוחסות לאוכלוסיית המפונים (בהתאם להערכות עדכניות). במבט קדימה, ובצל דעיכת עצימות המלחמה, אנו צופים התאוששות בענף. עם זאת, בהתאם לניסיון העבר, קצב ההתאוששות צפוי להיות איטי.



אירופה ממשיכה לרדת. סנטימנט החברות בגוש האירו עדיין חלש והריבית תמשיך לרדת.



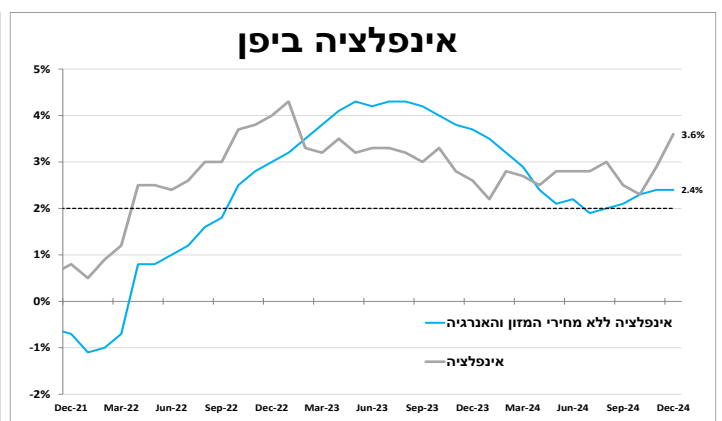
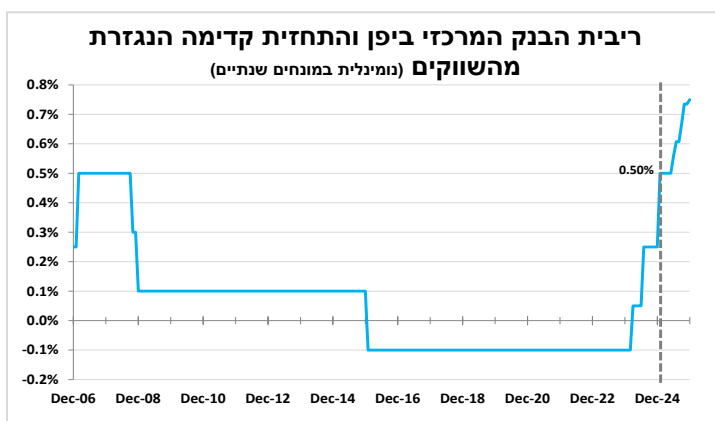
אירופה ממשיכה להציג חולשה כלכלית. סנטימנט החברות בגוש האירו נותר חלש גם בתחילת 2025, כאשר מדד מנהלי הרכש (PMI) לחודש ינואר עלה קלות ל-50.2 נקודות בלבד. שיפור מתון נרשם בסנטימנט בגרמניה, בין היתר בשל פיחות האירו, בעוד בצרפת נמשכת חולשה ניכרת. במדינות אחרות בגוש האירו, הצמיחה ממשיכה להיות מונעת על ידי ענף התיירות, תוך לחצים מתמשכים לעליית שכר.

הסנטימנט הנמוך, יחד עם הירידה בציפיות לאינפלציה, סוללים להערכתנו את הדרך להפחתת ריבית נוספת על ידי הבנק המרכזי של גוש האירו, ככל הנראה בשיעור של רבע נקודת אחוז, בישיבה הקרובה ביום חמישי הבא.

בנוסף, אנו צופים שהבנק המרכזי של שבדיה יפחית היום (שלישי) את הריבית בשיעור של רבע נקודת אחוז, לרמה של 2.25%. צעד זה נתמך על ידי נתוני האינפלציה שירדו באופן מפתיע בדצמבר ל-2.1% בלבד (1.5% אינפלציה ליבה) וכן פעילות כלכלית מתונה במדינה. עם זאת, אנו מעריכים כי קצב הפחתות הריבית במהלך 2025, הן בשבדיה והן בגוש האירו, יהיה מתון בהרבה בהשוואה לשנה שעברה.

ביפן הכול הפוך. הריבית עלתה לרמה הגבוהה ביותר מאז 2008

הבנק המרכזי של יפן העלה, כצפוי, את הריבית ברבע נקודת אחוז לרמה של 0.5%. למרות שזו רמה נמוכה במונחים בינלאומיים, מדובר בריבית הגבוהה ביותר ביפן מאז 2008. העלאה זו הונעה על ידי אינפלציה עקשנית ופיחות במטבע, כאשר בדצמבר האינפלציה עלתה ל-3.6% (2.4% אינפלציה ליבה) – הרמה הגבוהה ביותר בשנתיים האחרונות.



בניגוד להחלטות קודמות, הבנק שידר מראש את כוונתו להעלות את הריבית, במטרה לצמצם תנודתיות חריגה בשווקים הפיננסיים כפי שנצפתה בקיץ שעבר. נגיד הבנק הדגיש כי העלאות ריבית נוספות תלויות במימוש התחזיות, שכן ההערכות הנוכחיות מצביעות על כך שהאינפלציה לא תחזור ליעד של 2% לפני 2026.

בשורה התחתונה, אנו מעריכים כי הבנק המרכזי יעלה את הריבית פעם נוספת במהלך השנה, אך לא לפני המחצית השנייה של 2025. תזמון ההעלאה צפוי להיות מושפע באופן משמעותי מתוצאות המשא ומתן השנתי על השכר בין איגודי העובדים למעסיקים הגדולים.

ארה"ב בהמתנה, קנדה ממשיכה בירידה.

לאחר שלוש הפחתות רצופות, מחר אנו מעריכים כי הריבית בארה"ב תיוותר ללא שינוי, ברמה של 4.25%-4.5%. החוזק המתמשך של שוק העבודה, העלייה באינפלציה, ואי-הוודאות הנמשכת סביב מדיניות המכסים של ממשל טראמפ תומכים בהחלטה זו. עם זאת, אנו ממשיכים לחזות כי במהלך השנה הריבית בארה"ב תרד מעבר לציפיות הנוכחיות הגלומות בשוק.

מנגד, מספר שעות לפני החלטת הפד, אנו צופים כי הבנק המרכזי של קנדה יפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז, זאת לאחר הפחתה משמעותית של חצי אחוז בהחלטה הקודמת. החלטה זו נתמכת בירידה באינפלציה לרמה של 1.9% והמשך סימני החולשה הכלכלית במדינה, אשר תרמו בין היתר להתפטרותו של ראש הממשלה בשבועות האחרונים.

פרסומים בולטים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-28 בינואר		מחירי בתיים		החלטת הריבית בקנדה
יום רביעי, ה-29 בינואר		החלטת הריבית		אינפלציה באוסטרליה החלטת הריבית בברזיל החלטת הריבית בקנדה
יום חמישי, ה-30 בינואר			החלטת הריבית בגוש האירו	
יום שישי, ה-31 בינואר		הכנסה וצריכה פרטית		מדד מנהלי הרכש בסין
יום ראשון, ה-2 בפברואר	רכישות בכרטיסי אשראי			
יום שני, ה-3 בפברואר	סקר כוח אדם	ISM תעשייה		

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.

הכותב/ים 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 הפיננסים המצוינים בעבודה זו, וזאת אף באופן המנוגד לאמור בעבודה זו. ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסים 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.