

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

6 במאי 2025

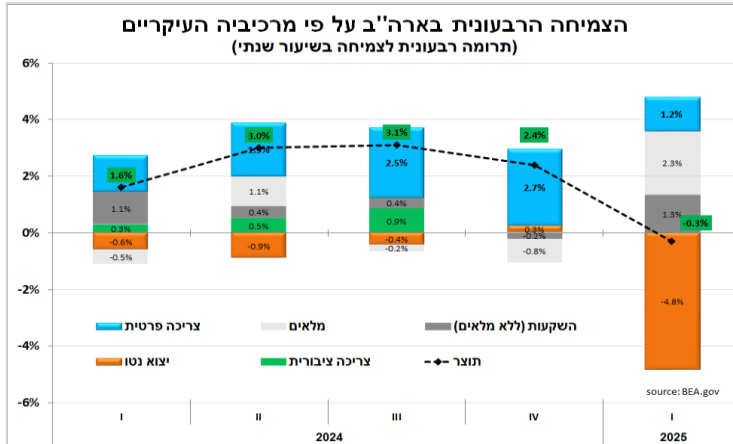
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.6% באפריל 0.2% במאי	0.6% באפריל 0.2% במאי	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.3%	2.1%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד מרץ 2025)
4.00%	4.00%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.60 ₪	3.62 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- ההודעה של טראמפ על מכסי יבוא גרמה לזעזוע בשווקים, אך מאז חל ריכוך במדיניות ופורסמו דיווחים על התקדמות במשא ומתן, כולל עם סין. למרות ההתאוששות בשווקים, הסיכון לכלכלה העולמית נותר גבוה והאי-ודאות צפויה להימשך.
- מחיר הנפט נשאר נמוך, בין היתר בשל חששות מהאטה עולמית והמשך הגדלת ההפקה מצד אופ"ק.
- כלכלת ארה"ב התכווצה ברבעון הראשון השנה, בעיקר בשל גידול חד ביבוא וצמצום ביצוא, שפגעו בצמיחה. שוק העבודה ממשיך להפגין עמידות יחסית עם יציבות בשיעור האבטלה ברמה נמוכה. עם זאת, ירידה במספר המשרות הפנויות מעידה על התמתנות בביקוש לעובדים. הבנק המרכזי צפוי להשאיר את הריבית מחר ללא שינוי, אך ייתכן שירמוז על חזרה לתוואי של הפחתות בהמשך השנה.
- התוצר בגוש האירו צמח בקצב מהיר יותר מהצפי ברבעון הראשון אם כי חלק מהצמיחה נבע מהקדמת רכישות לפני מכסים, תופעה שעשויה להעיב על הצמיחה בהמשך. הבנק המרכזי בבריטניה צפוי להוריד את הריבית בחמישי הזה, בין היתר בעקבות ירידה באינפלציה וציפייה להאטה בפעילות הכלכלית.
- הבנק המרכזי של יפן הותיר את הריבית על 0.5%, והפחית את תחזית הצמיחה. הבנק אותת על כוונתו להמשיך ולהעלות את הריבית, אך לא יפעל כל עוד יש אי-ודאות גבוהה סביב הסחר הגלובלי.
- אינפלציית הליבה באוסטרליה חזרה לגבולות היעד דבר שמגביר את הסיכוי להפחתת הריבית בעוד כשבועיים.
- המדד המשולב של בנק ישראל מצביע על צמיחה חיובית אך מתונה ברבעון הראשון. המחסור בעובדים בשוק העבודה השתפר בחודשים האחרונים, אך הגיוס המשמעותי של משרתי מילואים החודש יעצור את ההתקדמות.

הריבית בארה"ב צפויה להישאר מחר ללא שינוי, למרות רצונו של הנשיא שהיא תרד. הפוקוס יהיה על תחזית הנגיד לחודשים הקרובים.

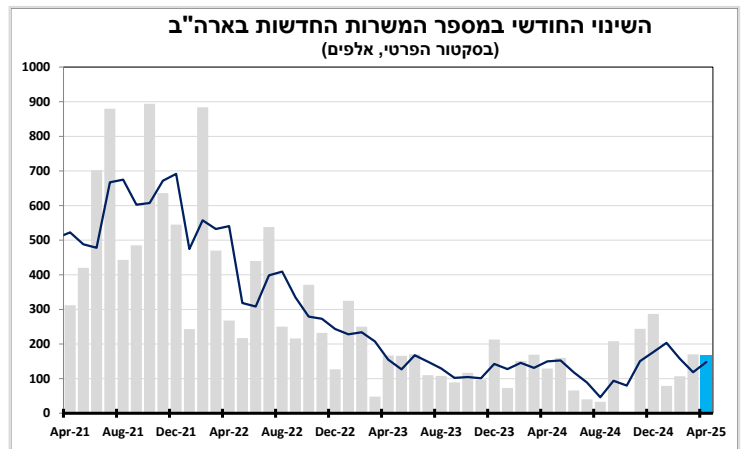
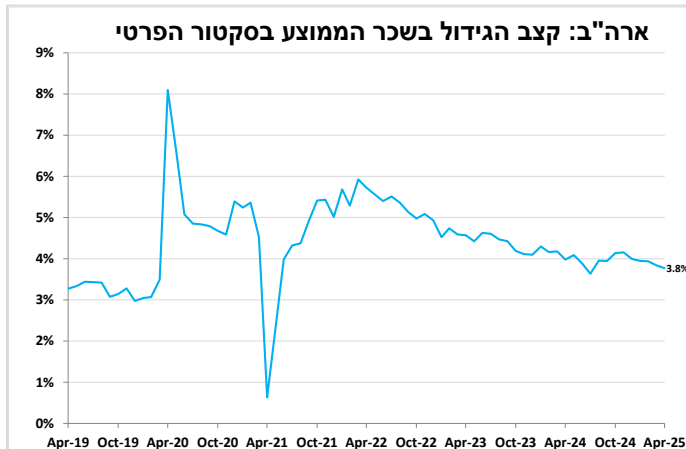
טראמפ הודיע שלא יפטר את הנגיד, אך סביר שלא יאריך את כהונתו שתסתיים במאי בשנה הבאה.



החששות מהמכסים באו לידי ביטוי **בנתוני הצמיחה לרבעון הראשון**, כאשר **התוצר בארה"ב** התכווץ ב-0.3%. גידול חריג **ביבוא** לצד צמצום ביצוא גרע כמעט 5% מהצמיחה הרבעונית. מנגד, נרשם גידול מהיר במלאים — תוצאה של חברות שהצטיידו במוצרים לפני עליית המחירים. **הצריכה הפרטית** המשיכה להתרחב במהלך הרבעון, אך בקצב מתון יותר לעומת רבעונים קודמים

בעוד שנושא המכסים בלט בנתוני הצמיחה, ההשפעה על **שוק**

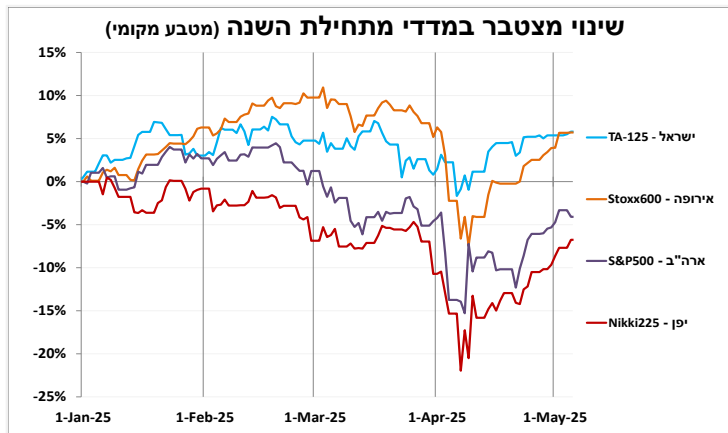
העבודה מחלחלת באיטיות רבה יותר וגם **דוח התעסוקה** האחרון לא הראה סימני שבירה, אלא האטה בלבד. לפי האומדנים הראשוניים, באפריל נוספו כ-170 אלף **משרות חדשות** ב**סקטור הפרטי** — נתון טוב מהציפיות, אם כי נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה בכ-50 אלף. **שיעור האבטלה** נותר יציב על 4.2%, וקצב גידול **השכר השעתי** הממוצע התמתן ל-3.8%, שעדיין נחשב לקצב מהיר מאוד. קודם לכן פורסמו נתוני **המשרות הפנויות**, שירדו לכ-7 מיליון במרץ — מספר הדומה למספר המובטלים, עדות להתמתנות בביקוש לעובדים. אנו מצפים לירידה נוספת במספר המשרות הפנויות בפרסום הבא.



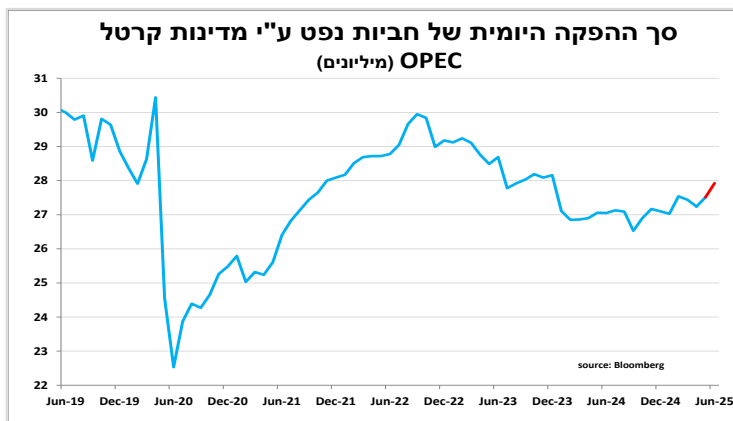
למרות הצמיחה השלילית, הירידה בביקוש לעובדים ואי-הוודאות הנובעת ממדיניות המכסים, אנו מעריכים **שהבנק המרכזי ישאיר מחר את הריבית ללא שינוי** על 4.25%–4.50%. עם זאת, איננו פוסלים אפשרות שהנגיד ירמוז כי גברו הסיכויים להפחתת ריבית בקרוב, נוכח החששות מהאטה כלכלית, לצד התמתנות באינפלציה: **מדד הליבה של מחירי ההוצאה לצריכה פרטית** ירד ל-2.6% במרץ קרוב לרמה הנמוכה ביותר מזה כארבע שנים.

סקטור השירותים בארה"ב רשם האצה קלה בפעילות באפריל, על פי **מדד מנהלי הרכש של מכון ISM**, שעלה ל-51.6 נקודות - נתון טוב מההערכות המוקדמות שציפו לירידה בעקבות תוכנית המכסים והרעש בשווקים. נרשמה עלייה במחירים, כאשר כמעט מחצית מהחברות דיווחו על כך באפריל. בניגוד להתכווצות בענף התעשייה, מגזר השירותים ממשיך להפגין יציבות מסוימת ופותח את הרבעון הנוכחי באופן חיובי, למרות העלייה באי-הוודאות הכלכלית סביב תוכנית המכסים והשפעתה על הצמיחה המקומית.

חזרה בזמן. דחיית מועד הפעלת חלק מהמכסים והדיווחים על התקדמות במשא ומתן בנושא החזירו את שווקי ההון בארה"ב ובאירופה כמעט חודש לאחור. למרות העליות, יש לזכור שאי-הוודאות גבוהה — ואיתה גם הסיכונים.

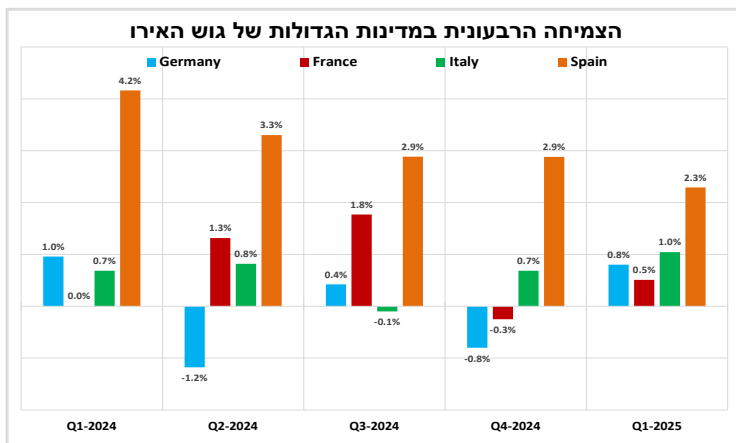


חודש עבר מאז שטרמפ זעזע את העולם, כאשר הודיע על מכסי יבוא חריגים לכל מדינות העולם — מהלך שאם יתממש במלואו יפגע בצמיחה המקומית והגלובלית. מאז, הנשיא נסוג מהצעדים החמורים, הודיע על הקפאה זמנית של המכסים העודפים (למעט סין), ופורסמו דיווחים רשמיים ולא רשמיים על התקדמות במשא ומתן, כולל מול סין. בנוסף, טראמפ הודיע שלא יפטר את נגיד הבנק המרכזי. כתוצאה מכך, חלק ניכר מהירידות בשווקי המניות בארה"ב ובאירופה שנרשמו באפריל נמחקו בשבועיים האחרונים, אם כי הדולר עדיין רחוק מהתאוששות. למרות האופטימיות, יש להדגיש שהסיכון לכלכלה ולסחר הגלובלי עדיין גבוה; המכסים הוקפאו אך טרם בוטלו. בנוסף, הצעדים עשויים לתרום לירידה בהשקעות ובגיוס עובדים בחלק מהענפים, לאור אי-הוודאות הכלכלית. שיטת המשא ומתן הפומבית של הנשיא מרמזת על כך שהתנודתיות צפויה להימשך.



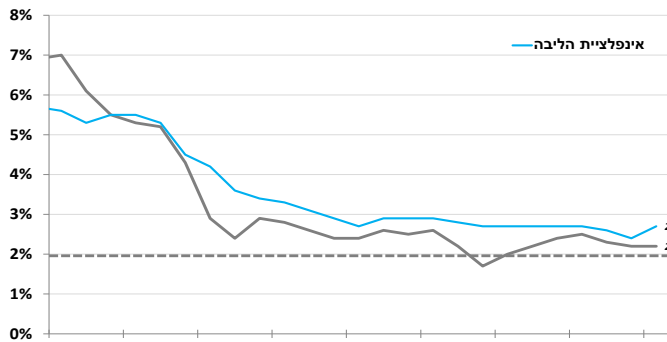
גם מחיר הנפט עדיין נמוך משמעותית מרמתו טרם ההכרזה על המכסים, כאשר החששות מהאטה בצמיחה ובסחר הגלובלי, לצד דיווחים על כוונת קרטל מדינות אופ"ק להמשיך ולהגדיל את הפקת הנפט היומית בחודש הבא, תרמו לכך. הירידה העקבית במחיר הנפט, לצד הייסוף בשקל בשבוע האחרון, תרמו לעדכון תחזית האינפלציה שלנו כלפי מטה — ל-2.3% ב-12 החודשים הקרובים.

אירופה פתחה את השנה עם צמיחה גבוהה מהצפי, ונתוני האינפלציה לאפריל הצביעו על עלייה מפתיעה. עם זאת, הריבית ככל הנראה תופחת גם בהחלטה הקרובה, אלא אם סוגיית המכסים בין אירופה לארה"ב תיפתר עד אז.



הצמיחה בגוש האירו ברבעון הראשון של השנה הייתה חיובית, כאשר התוצר צמח בשיעור שנתי של 1.4% — גבוה מהתחזיות. לראשונה מאז 2024, נרשמה צמיחה חיובית בכל הכלכלות הגדולות; בגרמניה, 0.8%, בצרפת, 0.5%, באיטליה ו-2.3% בספרד. עם זאת, יש לציין כי חלק מהצמיחה נובע מהקדמת רכישות מצד חברות אמריקאיות לקראת עליית המכסים, תופעה זמנית שעשויה להכביד על הצמיחה ברבעונים הבאים. גם נתוני האינפלציה הפתיעו כלפי מעלה: לפי אומדנים ראשוניים, האינפלציה באפריל נותרה על 2.2%, אך אינפלציית הליבה עלתה ל-2.7% — ככל הנראה בשל התייקרות שירותים בתקופת חג הפסחא.

אינפלציה בגוש האירו

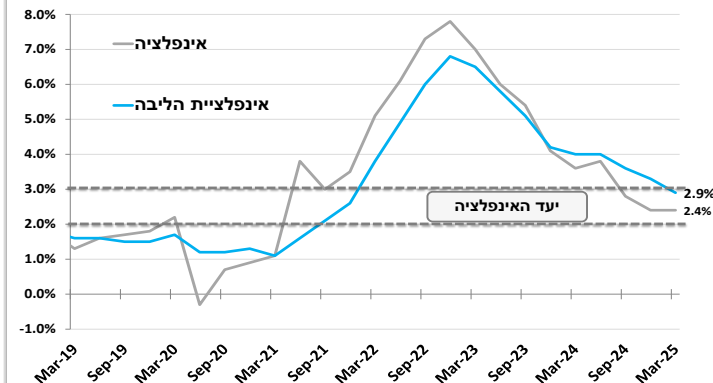


למרות הנתונים האחרונים, הסיכון ממלחמת סחר עם ארה"ב והחשש מזעזועים בביקוש ובלחצי המחירים גוברים בשלב זה על החששות מעלייה מחודשת באינפלציה. כתוצאה מכך, אנו סבורים **שהבנק המרכזי בגוש האירו יפחית את הריבית גם בהחלטה הקרובה ביוני**. להערכתנו הגורמים הללו יגרמו גם **לבנק המרכזי בבריטניה להפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-4.25%** בחמישי הקרוב, כאשר הירידה האחרונה באינפלציה מחזקת זאת.

גם בפסיפיק לא שקט. ביפן הבנק המרכזי רוצה להמשיך ולהעלות את הריבית, אך לא יעשה זאת כל עוד יש חשש מפגיעה משמעותית בצמיחה. באוסטרליה אינפלציה הליבה חזרה לגבולות היעד והריבית תרד בעוד כשבועיים.

הבנק המרכזי ביפן הותיר כפופו את הריבית ללא שינוי על 0.5%, ועדכן את תחזית הצמיחה כלפי מטה ל-0.5% בלבד לשנה, נוכח אי-הוודאות הנובעת ממדיניות הסחר של ארה"ב. הנגיד ציין כי הבנק מתכוון להמשיך להעלות ריבית, אך יעשה זאת רק אם התנאים הכלכליים יאפשרו. להערכתנו, זו שאלה של תזמון בלבד לגבי מועד ההעלאה הבאה — כאשר הבנק יהסס לעשות זאת כל עוד נמשכת העננה סביב הסחר הגלובלי, שממלא תפקיד משמעותי בכלכלת יפן.

אינפלציה באוסטרליה



ברבעון הראשון של השנה, **האינפלציה באוסטרליה נותרה על 2.4%, ואינפלציה הליבה ירדה ל-2.9%** (באוסטרליה נתוני האינפלציה הרשמיים נמדדים באופן רבעוני). הירידה הייתה נמוכה מהצפי, אך לראשונה זה כארבע שנים אינפלציה הליבה נכנסה לגבולות יעד ה-2%-3%. נתון זה מחזק את הציפיות שלנו להורדת ריבית בעוד כשבועיים, בנוסף להאטה בסין ובסחר הגלובלי שתומכים גם הם במהלך זה.

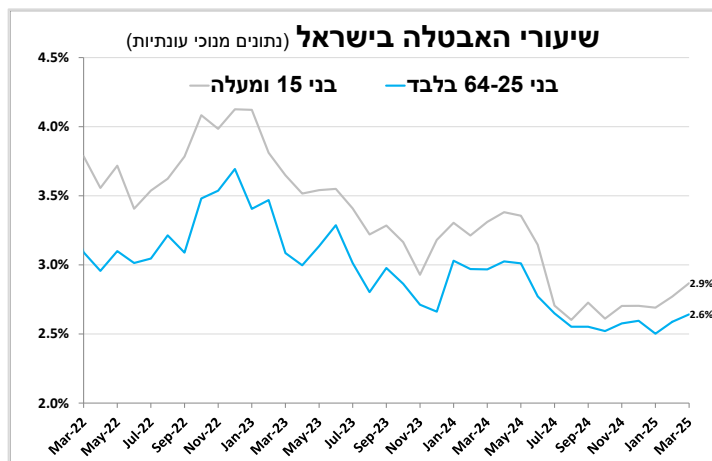
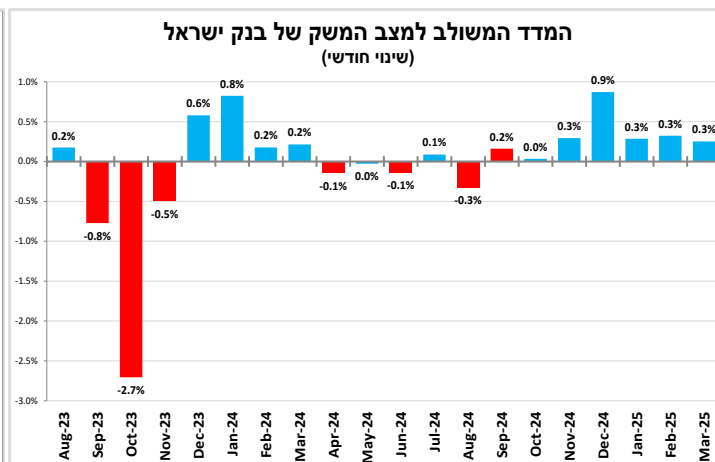
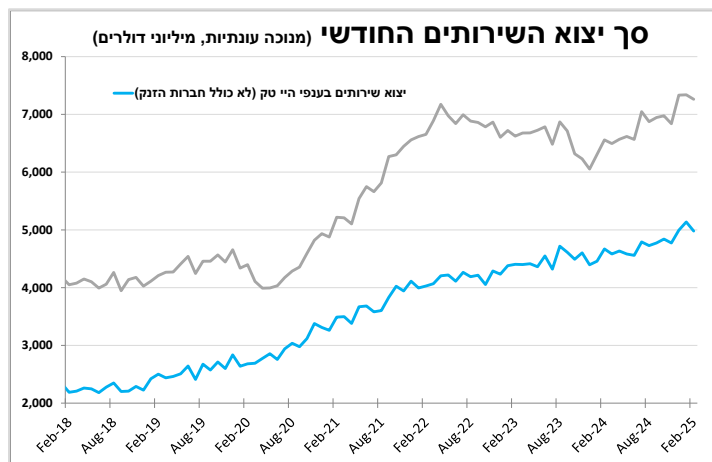
בישראל - המחסור בעובדים בשוק העבודה השתפר בחודשים האחרונים, אך הגיוס המשמעותי של משרתי מילואים החדש יעצור את ההתקדמות.

בעוד כשבועיים יתפרסמו בישראל נתוני הצמיחה הראשוניים לרבעון הראשון כאשר **המדד המשולב של בנק ישראל** למצב המשק מאותת על צמיחה חיובית, אם כי מתונה יותר, בין היתר בשל הקדמת הצריכה לרבעון הקודם לפני עליית המע"מ. המדד רשם בשלושת החודשים הראשונים של השנה **עלייה חודשית ממוצעת של כ-0.3%**, וזאת לאחר תיקון כלפי מעלה של נתוני החודשים האחרונים, בעקבות עדכון נתונים של סחר חוץ, ייצור וצריכה — שהתבררו כטובים מההערכות המוקדמות.

גם נתוני **יצוא השירותים** שפורסמו בשבוע האחרון היו מעודדים, במיוחד **יצוא שירותי ההיי-טק** (בנפרד מסך היצוא הכללי, אשר נוטה להיות תנודתי יותר), שהמשיך לצמוח עם עלייה עקבית גם בתחילת השנה — לעומת התקופה המקבילה אשתקד — וזאת לאחר עדכון כלפי מעלה של נתוני החודשים הקודמים.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



שיעור האבטלה בקרב גילאי העבודה העיקריים (25 עד 64) נותר נמוך, ברמה של 2.6%, קרוב לשפל ההיסטורי ודומה לרמה הממוצעת שנרשמת כבר למעלה משנה. אחת הסיבות לכך היא המחסור בעובדים בשנה האחרונה, בין היתר כתוצאה מהמלחמה. עם זאת, בחודשים האחרונים נרשם שיפור, ויותר עובדים חוזרים לשוק העבודה — תהליך שהתבטא בשיפור קל בשיעור ההשתתפות. יחד עם זאת, מגמה זו עשויה להיעצר, בעקבות הגיוס הנרחב של משרתי מילואים שהחל החודש.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-6 במאי				
יום רביעי, ה-7 במאי	סקר מגמות בעסקים כניסות תיירים ויציאות ישראלים	החלטת הריבית	מכירות קמעונאיות בגוש האירו	
יום חמישי, ה-8 במאי	מדד פדיון רשתות שיווק		החלטת הריבית בבריטניה ועדכון תחזיות	החלטת הריבית בברזיל
יום שישי, ה-9 במאי				סחר חוץ בסין
יום ראשון, ה-11 במאי	מדד אמון הצרכנים			אינפלציה בסין
יום שני, ה-12 במאי				

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.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

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 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 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.