

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

22 באפריל 2025

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.6% באפריל 0.2% במאי	0.6% באפריל 0.2% במאי	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.4%	2.0%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד מרץ 2025)
4.25%-4.00%	4.25%-4.00%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.65 ₪	3.72 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

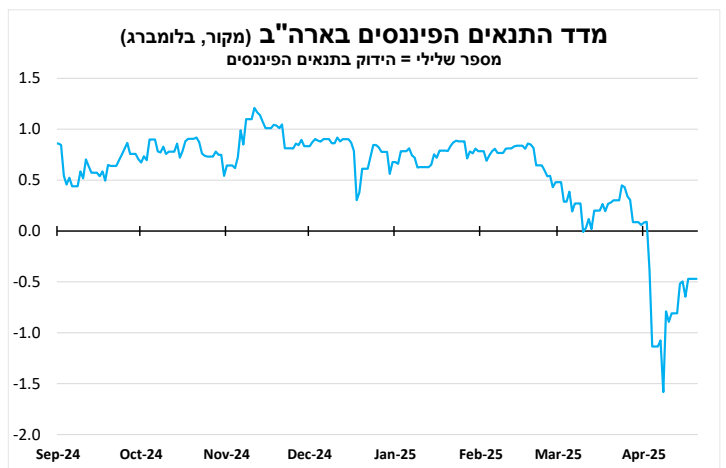
נקודות מרכזיות

- הקדמת רכישות מכוניות בארה"ב לפני עליית המחירים העניקה דחיפה זמנית לצריכה הפרטית. המכסים גרמו לירידה חדה בסנטימנט משקי הבית וצפויה ירידה דומה גם במדדי אמון העסקים שיתפרסמו במהלך השבועות הקרובים.
- האינפלציה הגבוהה ביפן גם ללא מחירי האורז ממשיכה לתמוך בעלייה נוספת בריבית. אך אי-הוודאות הגלובלית והתחזקות היין היפני תעכב את המהלך.
- הבנק המרכזי של גוש האירו הפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-2.25%. נגידת הבנק הדגישה כי על רקע ההתפתחויות הגלובליות הסיכונים לתחזית הצמיחה מוטים כלפי מטה. להערכתנו גוברים הסיכויים להפחתה נוספת גם בהחלטה הבאה.
- הקדמת הזמנות ליצוא לפני עליית המכסים תרמו לצמיחה חזקה מהצפי בסין ברבעון הראשון של השנה. אנו צופים האטה בהמשך והפחתה נוספת של הריבית.

רמת התנודתיות נשארת גבוהה

הודעותיו של הנשיא טראמפ ברשתות החברתיות מוסיפות להוות מקור מרכזי לתנודתיות בשווקים הפיננסיים, גם במהלך השבועיים האחרונים. לאחר שהכרזת המכסים בתחילת אפריל הובילה לירידות חדות בשווקים – לרבות עלייה חדה בתשואות האג"ח הממשלתיות והידוק ניכר של התנאים הפיננסיים (המתבטא, בין היתר, בקושי מוגבר לקבלת אשראי) – הודיע הנשיא על נסיגה חלקית מהצעדים, שכללה הקפאת המכסים העודפים על כל המדינות מלבד סין למשך 90 יום, וכן אפשרות להחרגת יבוא של חלק ממוצרי האלקטרוניקה.

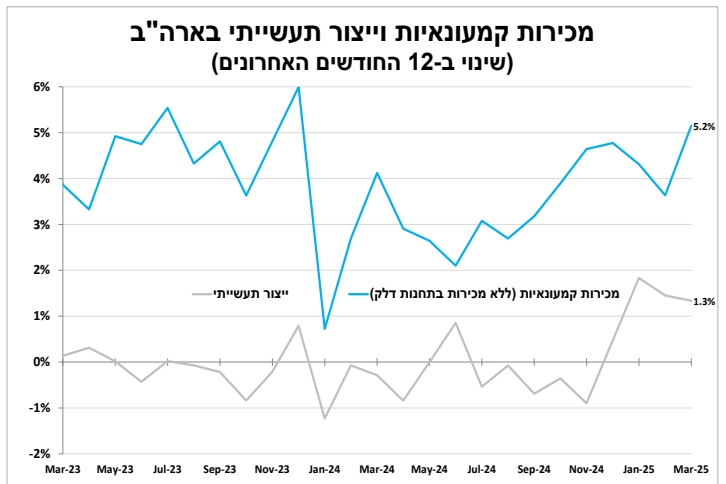
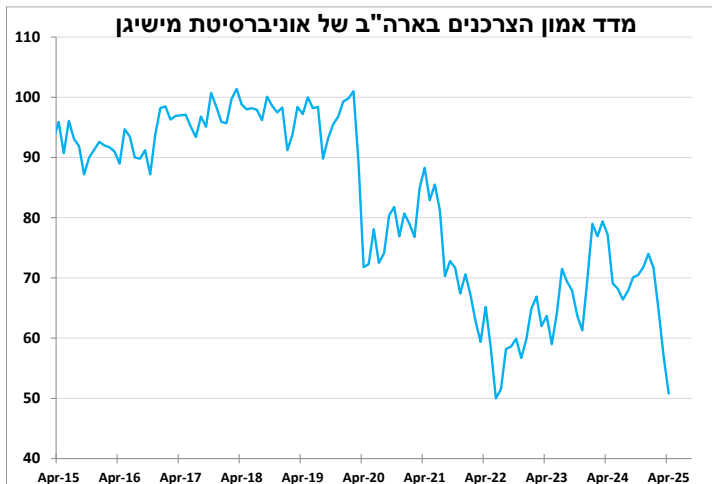
חרף ירידה מסוימת בתנודתיות בשווקים, רמתה נותרה גבוהה לאור העובדה שלא נסוג מכל הצעדים: הוטל מכס בגובה 10% על יבוא מכל המדינות, הורחבו ההגבלות על יצוא טכנולוגיות מתקדמות לסין (בעיקר בתחום השבבים), **והוגדלו המכסים על יבוא מסין לרמות תלת-ספרתיות** – צעדים שעשויים לפגוע מהותית גם בחברות אמריקאיות, שאינן מסוגלות להתאים את שרשרת האספקה בטווח זמן כה קצר. חוסר הוודאות והשינויים התכופים במדיניות לצד התקוטטויות הנשיא עם נגיד הבנק המרכזי תרמו גם **להיחלשות משמעותית של הדולר בעולם**.



משקי הבית בארצות הברית מיהרו לרכוש מכוניות בסוף הרבעון הראשון, טרם כניסת המכסים לתוקף, מהלך שצפוי לתרום לגידול זמני בצריכה הפרטית – על חשבון יתר חודשי השנה

על פי נתוני **המכירות הקמעונאיות בארה"ב**, נרשמה בחודש מרץ עלייה חודשית של 1.4% – הקצב הגבוה ביותר מזה קרוב לשנתיים. עיקר העלייה נבע מהאצת **רכישות רכבים** על רקע חשש מהתייקרותם בעקבות העלאת המכסים, תופעה הדומה לזו שנצפתה בישראל בחודש דצמבר עם הקדמת רכישות כלי רכב לפני עליית המע"מ. יחד עם זאת, גם בניכוי רכישת מכוניות, העלייה החודשית עומדת על 0.5% עדיין שיפור לעומת החודשים הראשונים של השנה. פרסום הנתונים הללו, בשילוב עם מגמת השיפור ב**ייצור התעשייתי** ונתוני התעסוקה האחרונים, תומכים בהערכה כי הצריכה הפרטית ממשיכה להתרחב. עם זאת, צפויה **ירידה בתוצר המקומי ברבעון הראשון**, נוכח גידול דו-ספרתי ביבוא – תוצאה של הקדמת רכישות לקראת מועד כניסת המכסים לתוקף.

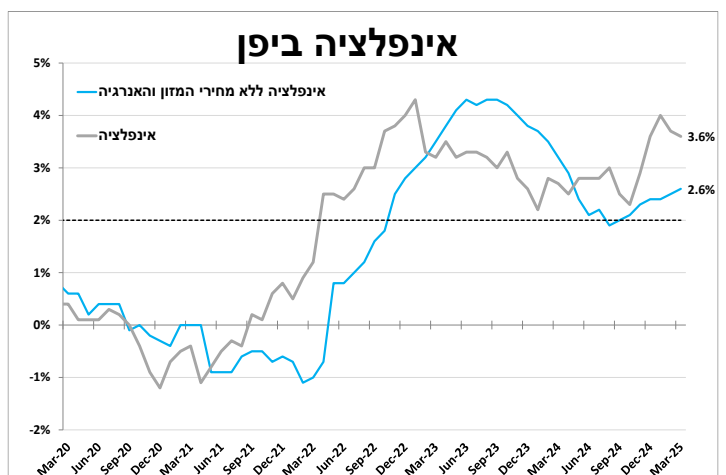
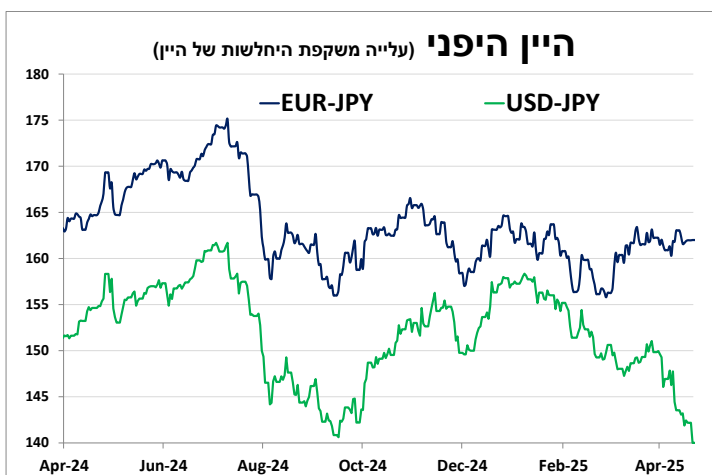
לצד הנתונים הכלכליים החזקים יחסית, נרשמה ירידה ניכרת באמון הצרכנים: מדד **סנטימנט הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן** רשם באפריל, לפי האומדן הראשוני, ירידה חדה שהתקרבה לשפל רב-שנתי, בין היתר בעקבות פרסום צעדי הנשיא טראמפ והחששות מזינוק במחירים, לצד הירידות החדות בשוקי המניות. על רקע מגמות אלו, צפויה ירידה דומה גם במדדי אמון העסקים, שצפויים להתפרסם במהלך השבועות הקרובים.



האינפלציה הגבוהה ביפן ממשיכה להפעיל לחץ להעלאת ריבית – אך אי-הוודאות הגלובלית מעכבת את המהלך.

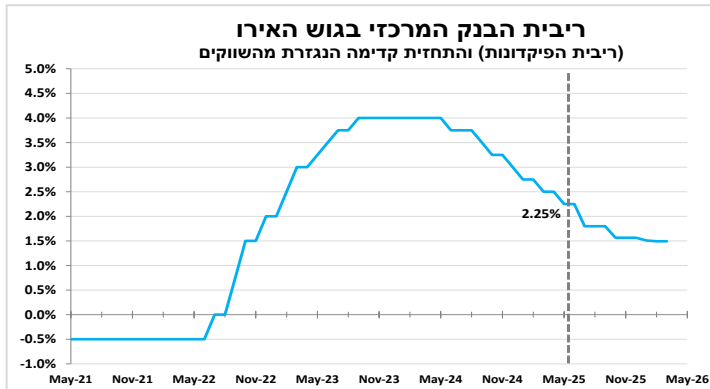
האינפלציה ביפן מוסיפה להיות גבוהה באופן יחסי, ונכון לחודש מרץ עמדה על 3.6% – הגבוה ביותר מבין הכלכלות הגדולות. העלייה החדה במחירי האורז המקומי, שכמעט והכפילו את עצמם במהלך השנה האחרונה, ממשיכה לשמש כגורם דומיננטי בלחצי המחירים. בתגובה לכך, החליטה הממשלה לבטל באופן זמני את המכסים והמגבלות המחמירים על יבוא אורז, בניסיון למתן את המחירים. גם כאשר מנטרלים את רכיבי המזון והאנרגיה, נרשמה עלייה באינפלציית הליבה של 2.6% – נתון אשר לבדו היה עשוי להצדיק העלאת ריבית נוספת כבר בהחלטה הקרובה של הבנק המרכזי.

הכרזותיו האחרונות של הנשיא טראמפ בנוגע להרחבת מדיניות המכסים יצרו תנודתיות בשווקים, ותרמו לייסוף מהיר של היין מול הדולר ועוררו חששות מפני פגיעה ביצוא המהווה כ-17% מהתוצר. בנסיבות אלו, אנו מעריכים שהבנק המרכזי יעכב את העלאת הריבית בהחלטה הקרובה, תוך שהוא בוחן את התפתחויות השווקים, עם אפשרות לחידוש מהלך העלאות הריבית מאוחר יותר במהלך השנה.



בעוד הריבית בארה"ב נותרת בהמתנה – באירופה מתקרבת הפחתה נוספת

נגיד שהבנק המרכזי בארה"ב ציין שאין למהר עם הפחתת הריבית לאור שוק העבודה החזק ואי-הוודאות בשל השפעותיה של מדיניות המכסים. מנגד, בשאר מדינות העולם גוברת ההבנה כי אי-הוודאות הכלכלית והחשש מהאטה משמעותית יותר בצמיחה מחייבים תגובה מהירה יותר. מגמה זו צפויה להתמש ברוב המדינות המפותחות, גם אם לא באופן מיידי.

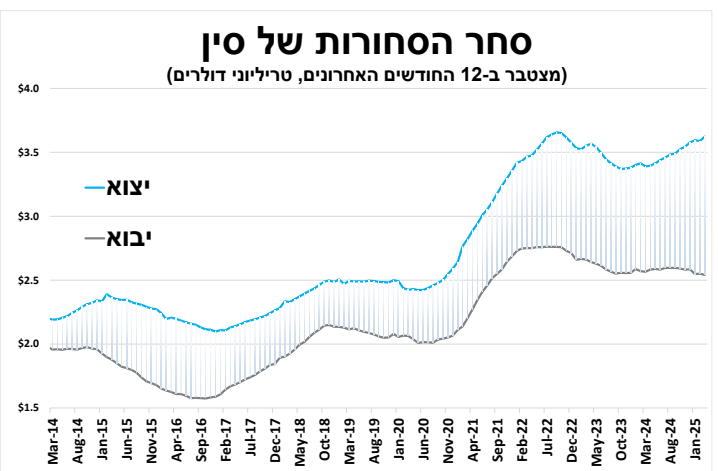
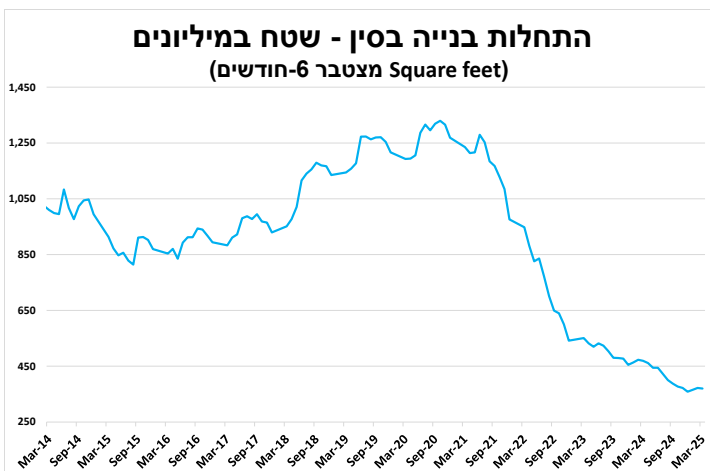


הבנק המרכזי הבולט הוא זה של **גוש האירו**, אשר הפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז לרמה של 2.25%, בהתאם לציפיות השוק. בהודעתו, ציין הבנק כי הריבית הנוכחית אינה נחשבת עוד לרמה "מרסנת" – כלומר, היא איננה מגבילה את הצמיחה אך גם עדיין איננה תומכת בה באופן אקטיבי. עם זאת, נגידת הבנק הדגישה כי על רקע ההתפתחויות הגלובליות, ובפרט מדיניות המכסים של ארה"ב, **הסיכונים לתחזית הצמיחה מוטים כלפי מטה**. מציאות זו עלולה להשפיע לרעה על רמות ההשקעה, על

הצריכה הפרטית ועל סביבת האינפלציה. ירידת מחירי הנפט והתחזקות האירו מהווים גורמים נוספים שתורמים להמשך ירידה בלחצי המחירים. בנסיבות אלו גוברים להערכתנו הסיכויים כי הריבית תופחת פעם נוספת בהחלטה הבאה, במיוחד אם התנודתיות הגוברת בשווקים תביא להידוק נוסף בתנאים הפיננסיים ולהאטה בהיקף מתן האשראי.

הקדמת הזמנות הובילה לצמיחה חזקה ברבעון הראשון בסין – אך צפויה האטה משמעותית בהמשך.

כתמונת ראי לנתוני הכלכלה האמריקאית, נתוני הצמיחה של סין ברבעון הראשון של השנה הפתיעו לחיוב, עם עלייה של כ-5% בקצב שנתי – מעל להערכות המוקדמות. הצריכה הפרטית האיצה מעבר לציפיות כאשר נרשם גידול של 6% **במכירות הקמעונאיות** ב-12 החודשים שהסתיימו במרץ. מנגד, מגזר הנדל"ן המשיך להצביע על חולשה, כאשר **התחלות הבנייה** נותרו סביב רמות שפל. הרכיב המרכזי שדחף את הצמיחה היה **היצוא**, אשר זינק ב-12% במהלך השנה האחרונה עד מרץ. עם זאת, יש לציין כי חלק ניכר מהגידול נבע **מהקדמת הזמנות** של חברות טרם כניסת המכסים החדשים שהוטלו על ידי ממשל טראמפ. מגמה זו באה לידי ביטוי גם בנתוני היבוא הגבוהים לארה"ב (ובצמיחה שלילית שנראה ברבעון הראשון) ובהתרחבות ניכרת של העודף המסחרי של סין. כל עוד המכסים החריגים – בשיעורים של למעלה מ-100% – נותרים בתוקף, צפויה ירידה משמעותית ביצוא הסיני לארה"ב, אשר היווה כ-15% מכלל יצוא הסחורות של סין בשנה האחרונה. מצב זה עלול להכביד על הצמיחה ברבעון הנוכחי, ובמידה שאכן יתממש, הוא צפוי להגביר את הסיכויים להפחתת ריבית נוספת מצד הבנק המרכזי הסיני במהלך הרבעון הנוכחי. אנו חוששים שנראה האטה משמעותית בכלכלה הסינית בעקבות מלחמת הסחר עם ארה"ב.



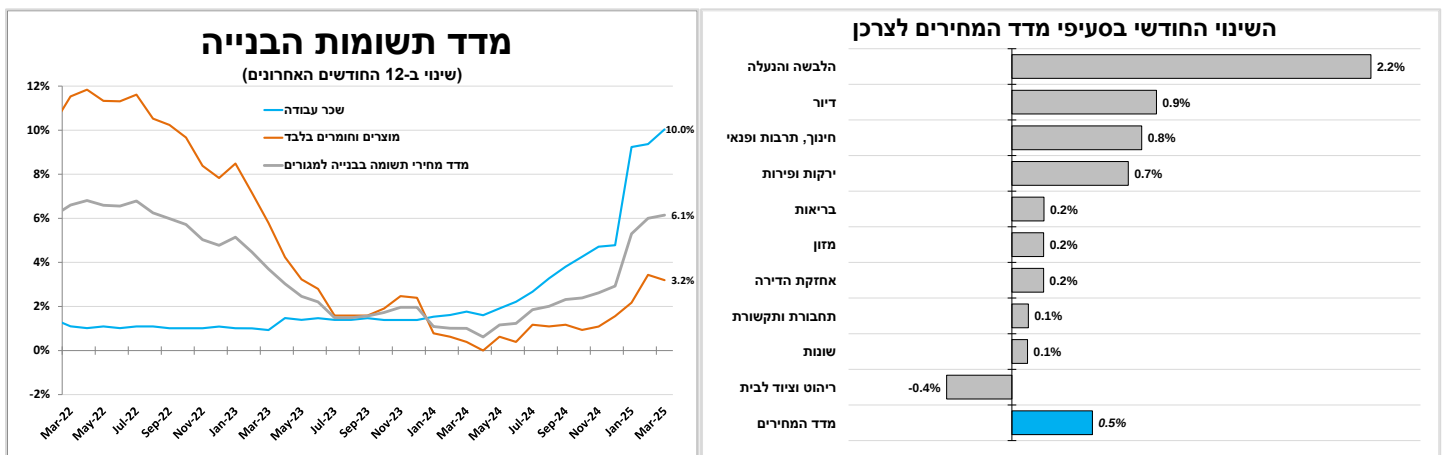
בישראל - הפתעה כלפי מעלה במדד המחירים לצרכן במרץ, אך מגמת הירידה באינפלציה השנתית צפויה להימשך.

על רקע חופשת הפסח, כמות הפרסומים הכלכליים בישראל הייתה מצומצמת, אך **מדד המחירים לצרכן לחודש מרץ** הפתיע כלפי מעלה, עם עלייה של 0.5% – מעל לתחזיות המוקדמות. העלייה נרשמה לאחר שבחודש פברואר המדד דווקא היה נמוך מהצפי. בניתוח רכיבי המדד, נרשמו עליות עונתיות במחירי הטיסות (2%), הנופש (6.5%) וההלבשה (2%). הפתעה המשמעותית נבעה מעלייה גבוהה בסעיף הדיור (1%) וכן בעלייה בסעיף המזון, וזאת בניגוד להערכות המוקדמות שציפו ליותר מבצעי מחירים לקראת החג.

על אף העלייה החודשית, שיעור **האינפלציה** השנתי ירד קלות ל-3.3% (ליתר דיוק – 3.35%), ואנו מעריכים כי מגמת הירידה האיטית תימשך גם במהלך החודשים הקרובים.

התחזית הראשונית שלנו למדד חודש **אפריל** מצביעה על עלייה של כ-0.6%, בעיקר בשל השפעות עונתיות של חופשת הפסח, עליית מחירי הטיסות והנופש, פיחות השקל ועלייה במחירי המזון והאגרות. בחודש **מאי** צפויה עלייה מתונה יותר של 0.2%, תוך השפעת הוזלות בטיסות ובמחירי הדלק, מול עדכון כלפי מעלה (בחלק מהאזורים) במחירי התחבורה הציבורית שצפוי להיכנס לתוקף בסוף החודש. **התחזית שלנו ל-12 המדדים הבאים** עומדת על עלייה כוללת של כ-2.4% – גבוה מהציפיות הגלומות בשווקים הפיננסיים.

באשר לריבית, אנו מעריכים כי **בנק ישראל ישאיר את הריבית** ללא שינוי גם בהחלטה הקרובה בסוף מאי, נוכח אינפלציה שעדיין גבוהה במבט לאחור, רמות אבטלה נמוכות, פיחות השקל והעלייה בתנודתיות בשווקים. עם זאת, ככל שהאינפלציה תמשיך לרדת לכיוון מרכז היעד, אנו כן צופים שבנק ישראל יוריד את הריבית במהלך חודשי הקיץ.



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 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 ממצא 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.