

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

8 באפריל 2025

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.4%-0.3% במרץ 0.7%-0.6% באפריל	0.6% באפריל   0.3% במרץ	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.4%	2.1%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד פברואר 2025)
4.25%-4.00%	4.25%-4.00%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.65	3.8 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

## נקודות מרכזיות

- המכסים שטראמפ הכריז היו חמורים יותר מהציפיות המוקדמות והשווקים הפיננסיים בעולם חווה את הירידות החדות ביותר מאז הקורונה והמשבר הפיננסי. המכסים מגבירים את הסיכוי למיתון בארה"ב ובשאר העולם, אם כי הדבר איננו וודאי וזה בהנחה שלא נראה שינויים במכסים.
- אי-הוודאות בשווקים תימשך מכיוון שלא ידוע כמה מתוך המכסים נתון למשא ומתן ומה תהיה התגובה של שותפות הסחר, בדגש על אירופה.
- הנתונים האחרונים מארה"ב עוד מלפני המכסים מצביעים על ירידה בסנטימנט החברות אך על שוק עבודה שעדיין חזק. נתוני האינפלציה שיתפרסמו בחמישי יהיו בפוקוס.
- בישראל הריבית נשארה כצפוי ללא שינוי. אך התנודתיות בשווקים הפיננסיים והפיחות בשקל מרחיקים את מועד הפחתת הריבית למחצית השנייה של השנה.

## בנק ישראל נשאר בעמדת המתנה. הריבית ללא שינוי ואין איתות שהיא תרד בקרוב, במיוחד לאור ההתפתחויות האחרונות בשווקים הפיננסיים.

בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.5% בהתאם לצפי. הבנק ציין שהפעילות הכלכלית במשק מתאוששת והאינפלציה צפויה להמשיך ולהתכנס אל עבר יעדה בחודשים הקרובים. הבנק הדגיש שמאז ההחלטה האחרונה פרמיית הסיכון של ישראל בשווקים הפיננסיים עלתה ונרשם פחות משמעותי של השקל.

בנק ישראל		תחזית חטיבת המחקר אפריל 2025
2026	2025	
4.0%	3.5%	תוצר מקומי גולמי
3.5%	6.0%	צריכה פרטית
12.0%	10.0%	השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)
-2.5%	-0.5%	צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
2.5%	2.5%	יצוא (ללא יהלומים והזנק)
7.5%	12.5%	יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)
3.2%	2.9%	שיעור אבטלה – ממוצע שנתי (גילאי 25-64)
78.4%	78.6%	שיעור תעסוקה – ממוצע שנתי (גילאי 25-64)
2.9%	4.2%	גירעון הממשלה (אחוזי תוצר)
68%	69%	יחס חוב לתוצר
2.2%	2.6%	אינפלציה (רבעון אחרון)

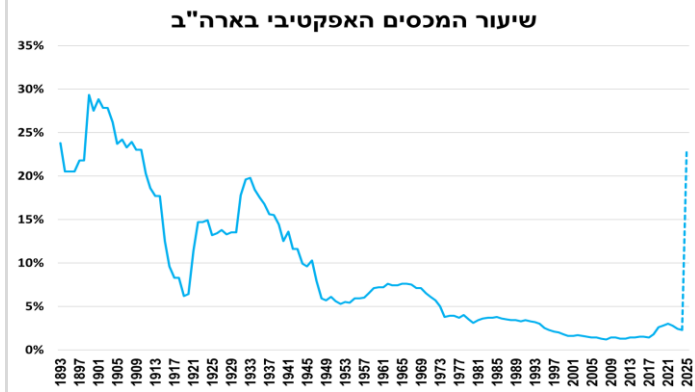
במקביל, חטיבת המחקר של הבנק פרסמה את תחזיותיה המעודכנות כאשר תחזית הצמיחה עודכנה כלפי מטה ב-0.5% ל-3.5% השנה ו-4.0% בשנה הבאה, כאשר חלק מהסיבה היא הערכה שיצוא הסחורות לארה"ב ייפגע כתוצאה מהמכסים לצד האטה בסחר הגלובלי. בנוגע לריבית הבנק חוזה הפחתה של חצי נקודת אחוז בלבד ב-12 החודשים הבאים, אך אנו סבורים שיש סיכוי גבוהה יותר שהיא תרד יותר (במיוחד אם נראה הפחתת ריבית מהירה יותר בארה"ב). נגיד הבנק לא סיפק רמזים לגבי ההחלטה הבאה והדגיש את אי-הוודאות הגבוהה בשווקים הפיננסיים וכי ההחלטות יתקבלו בהתאם לנתונים שיתפרסמו. לאור זאת אנו סבורים שהריבית תישאר ללא שינוי גם בהחלטה הבאה בסוף מאי.

## בעולם

### המכסים שהכריז נשיא ארה"ב היו חמורים מהציפיות המוקדמות ושווקי ההון חוו את השבוע הגרוע ביותר מאז הקורונה והמשבר הפיננסי. למרות עליית ההסתברות למיתון אנו לא סבורים שמדובר בעובדה מוגמרת.

תוכנית המכסים שהציג הנשיא טראמפ הייתה מחמירה יותר מהתחזיות הראשוניות. כתוצאה מכך, ועל רקע החשש ממכסים נוספים ותגובת יתר המדינות בעולם, נרשמו ירידות משמעותיות בשווקי המניות שלא נראו מאז תחילתו של משבר הקורונה והמשבר הפיננסי ב-2008. בנוסף, נרשמה ירידה בתשואות אג"ח ממשלתיות ועלייה במדדי הסיכון.

### עיקרי התוכנית (נכון לרגע כתיבת הסקירה ולמיטב הבנתנו) הם: מכס אוניברסלי של 10% על כל יבוא הסחורות שנכנס לתוקפו שלשום, כאשר לכל מדינה שיעור מכס נוסף בין 0% ל-50% לפי חישוב שעל פניו נראה שרירותי ושייכנס לתוקף מחר. בנוסף, ל-25% מכס על יבוא רכבים וחלפים לצד 25% על יבוא ברזל



ואלומיניום (שכבר נכנס לתוקף לפני כחודש). בנוסף, הממשל מתכנן לבטל את תקרת הפטור ממכס על יבוא אישי של מוצרים, שמשמש בעיקר לקנייה און-ליין.

למרות ההכרזה על המכסים אי-הוודאות עוד רחוקה מלהסתיים מכיוון שהשווקים ממתינים לתגובה של האיחוד האירופאי והאם הם יגיבו גם כלפי חברות הטכנולוגיה של ארה"ב. בינתיים סין

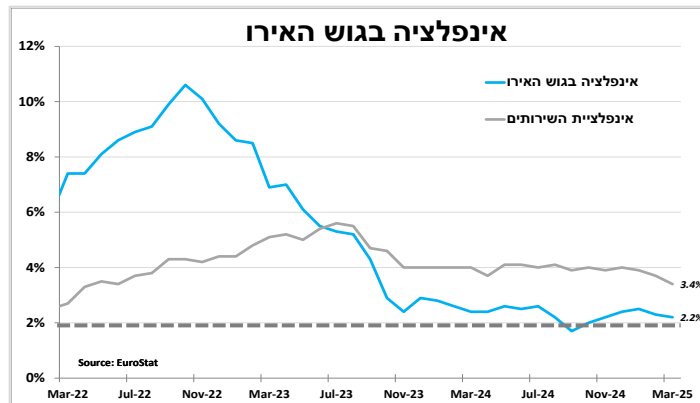
הודיעה במהירות על מכסים נגדיים של כ-34% על יבוא מארה"ב לצד צעדים נוספים על חברות אמריקאיות שפועלות בסין.

## משמעות

**האינפלציה בארה"ב** צפויה לעלות בטווח הקצר, אך השפעתה תדעך עם הזמן כאשר חלקה יתקזז עם הירידה החדה **במחירי הנפט** והירידה בביקושים. **להערכתנו, הבנק המרכזי בארה"ב** לא יעלה את הריבית, שכן מדובר בעליית מחירים חד-פעמית ולמעשה המכסים הם מס על הצרכן, דבר שממתן ביקושים. מנגד, אנו עדיין סבורים שהסיכויים נמוכים שנראה את הריבית יורדת כבר בהחלטה הקרובה ב-7 במאי למרות העלייה הגבוהה בהסתברות לכך בשווקים.

**בגזרת הצמיחה** - למרות עליית ההסתברות למיתון אנו לא סבורים שמדובר בעובדה מוגמרת, כאשר להערכתנו ארה"ב מספיק חזקה כדי לעמוד בזעזוע (וגם סביר שנראה לבסוף הקלה בשיעורי המכסים הגבוהים). מנגד, מספר רב של **שווקים מתעוררים** יתקשו להתחמק ממיתון, במיוחד במדינות להן יצוא משמעותי של מוצרים לארה"ב, בדגש על יצואניות האנרגיה והסחורות. היצוא של **סין** תרם קרוב למחצית מהצמיחה בשנתיים האחרונות, לכן אנו צופים **שהריבית בסין** תרד מהר יותר ונראה את הממשלה מגדילה עוד יותר את הגירעון התקציבי.

**בשאר העולם** ההשפעה על האינפלציה מעורבת ואף שלילית, כאשר חלק מהיצרנים יצטרכו למצוא לקוחות חלופיים במידה והדבר אפשרי בכלל, או להוריד את המחיר שיפגע במרווחים שלהם. לכן, אנו סבורים שנראה את **הבנקים המרכזיים במדינות המפותחות**



מפחיתים את הריבית מהר יותר לאור הפגיעה בצמיחה שתגלו גם לאינפלציה. אנו סבורים שהבנקים המרכזיים בקנדה, אוסטרליה, בריטניה וגוש האירו יפחיתו את הריבית בהחלטה הקרובה. גם נתוני **האינפלציה האחרונים בגוש האירו** תומכים בכך כאשר על פי האומדנים הראשוניים היא ירדה ל-2.2% במרץ, עם ירידה מהירה מהצפי באינפלציה השירותים ל-3.4% לרמתה הנמוכה ביותר מזה כשלוש שנים, דבר נוסף שתומך בהפחתת הריבית בחמישי הבא.

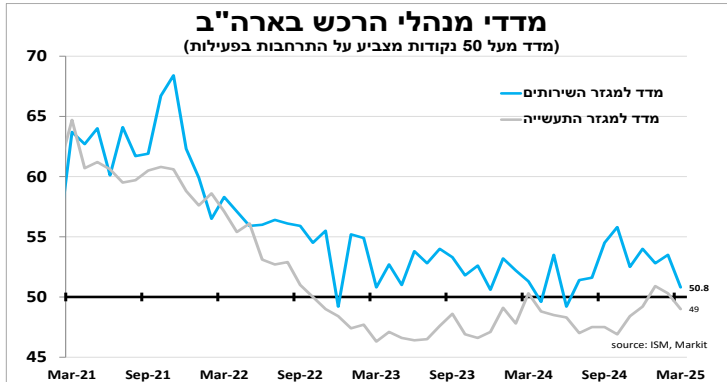
## ומה איתנו?

לפחות כרגע נשארים על 17% האם ניתן יהיה לקבל הפחתה בעתיד? או שכן או שלא. אנחנו (כאופטימים חסרי תקנה) מאמינים שכן אבל כרגע לא ניתן לבסס את זה על משהו מוצק.

במידה שלא נראה הקלה, גם בישראל הצמיחה תיפגע כאשר יצוא הסחורות לארה"ב מהווה כרבע מסך היצוא של ישראל ועמד בשנת 2024 על כ-14 מיליארד דולר. אמנם הפוקוס הוא על הסחורות, אך גם ענפי השירותים בישראל צפויים להיפגע. אי-הוודאות בעולם שהחריפה משמעותית תוביל לצמצום השקעות בהיי-טק אם זה בחברות חדשות או בהזמנות מחברות קיימות. במידה ואי-הוודאות תימשך לזמן ממושך הדבר יחלחל לכלכלה הריאלית ולכן הסיכונים לתחזית הצמיחה מוטים כלפי מטה.

לגבי האינפלציה אנו עדים לירידה חריגה במחיר הנפט שתקזז את המחירים בטווח הקצר. מנגד הפיחות החד בשקל יתרום לעלייה במחירים המיובאים, בדגש על מחירי הטיסות, הריהוט, הביגוד והמזון. במידה ונראה האטה משמעותית יותר בצמיחה הדבר יחלחל גם לביקושים שיובילו לירידה נוספת באינפלציה, אם כי ההשפעה תגיע בפיגור ותשפיע רק בעוד מספר חודשים.

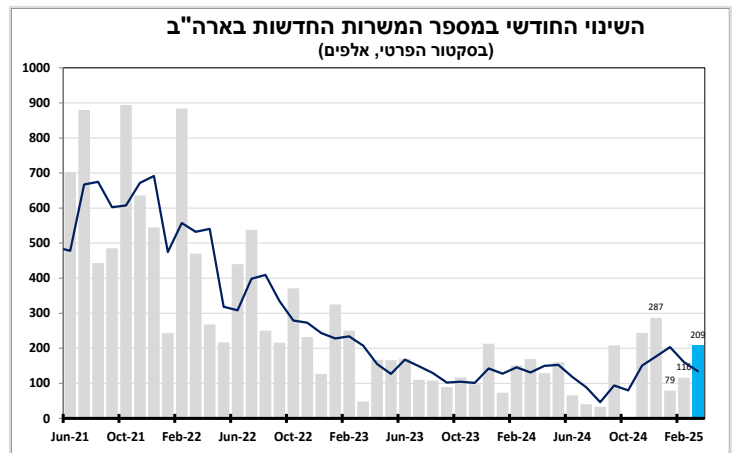
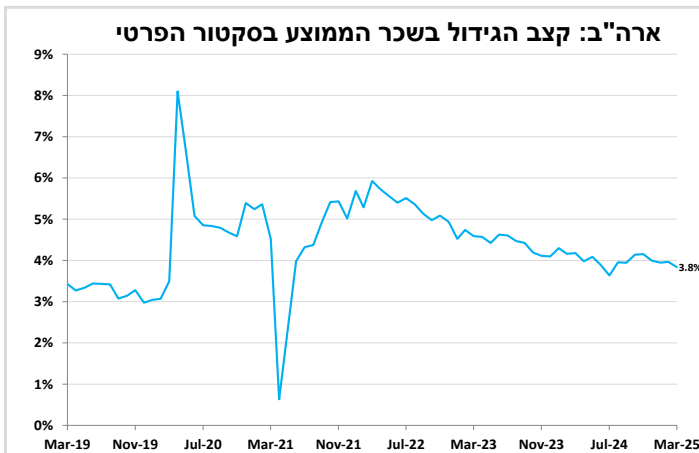
## הסנטימנט בארה"ב ימשיך לרדת, ההשפעה על הנתונים הריאליים תגיע בפיגור.



עוד לפני ההכרזה של טראמפ החששות ממכסים והירידות בשווקים תרמו לפגיעה בסנטימנט משקי הבית והחברות, כאשר מדד מנהלי הרכש של מכון ISM רשם ירידה חדה מהצפי ל-50.8 נקודות במרץ. להערכתנו המכסים הגבוהים, אי-הוודאות הכלכלית והירידות בשווקי ההון יגרמו לירידה משמעותית גם בחודשיים הבאים.

## בגזרת הנתונים הריאליים ההשפעה לא תהיה מיידית.

בינתיים נתוני התעסוקה האחרונים המשיכו להצביע על אותה מגמה, שוק עבודה חזק עם התגברות הסימנים להתמתנות. על פי האומדנים הראשוניים במרץ נרשם גידול מהיר מהצפי של כ-210 אלף **משורות חדשות** בסקטור הפרטי, קצב גידול השכר השעתי הממוצע התמתן אך נותר גבוה על 3.8% ושיעור האבטלה נותר כמעט ללא שינוי על 4.2% (עלייה מ-4.13% ל-4.15%) בחלקו בשל עלייה בשיעור ההשתתפות.



נתוני האינפלציה שיתפרסמו בחמישי יהיה משמעותיים שם אנו צופים ירידה באינפלציה הכללית ל-2.6% וירידה מתונה יותר באינפלציית הליבה ל-3.0%.

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](mailto: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

הכותבים 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.