



הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

1 באפריל 2025

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.3%-0.4% במרץ 0.6%-0.7% באפריל	0.3% במרץ 0.6% באפריל	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.4%-2.5%	2.2%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד פברואר 2025)
4.00%-4.25%	4.00%-4.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.60 ₪	3.73 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- מחר צפוי הנשיא טראמפ להכריז על מכסים נוספים על רוב מדינות העולם. העובדה שהמכסים נתונים לשונות החלטותיו של הנשיא ואינם תוצאה של מתודולוגיה סדורה, יחד עם החששות מהתגובה של שותפות הסחר, מובילים אותנו להניח כי חוסר הוודאות בנושא לא יסתיים בכך.
- קצב עליית המחירים בארה"ב נותר מעל ליעד הבנק המרכזי, דבר שבנוסף למכסים מרחיק את הפחתת הריבית. נתוני התעסוקה יתפסו את הכותרות השבוע.
- בישראל המדד המשולב למצב המשק מצביע על האטה בצמיחה בחודשיים הראשונים של השנה. להערכתנו חלק מכך הוא כתוצאה מהפעילות המוגברת בסוף 2024 לפני עליית המע"מ. הנתונים הראשוניים למרץ מראים על שיפור קל, ייתכן כתוצאה מרכישות מוגברות לפני הפסח וסיום הרמאדן.
- בבריטניה האינפלציה ירדה יותר מהצפי, אך היא עדיין גבוהה מידי ולא מצדיקה הפחתת ריבית נוספת בקרוב.
- באוסטרליה הריבית נשארה הבוקר ללא שינוי אך גברו הסיכויים שנראה אותה יורדת בהחלטה הבאה במאי.

כוננות ספיגה: מחר צפוי הנשיא טראמפ להכריז על מכסים רחבים נוספים על רוב מדינות העולם. העובדה שהמכסים נתונים לגחמותיו של הנשיא ואינם תוצאה של מתודולוגיה סדורה, יחד עם החששות מהתגובה של שותפות הסחר, מובילים אותנו להניח כי חוסר הוודאות בנושא לא יסתיים בכך.

נשיא ארה"ב דונלד טראמפ צפוי להכריז מחר (רביעי) על תוכנית המכסים המקיפה שלו, אותה הוא מכנה "יום השחרור". לפי הצהרותיו, התוכנית תכלול הטלת מכסים של 25% על יבוא רכבים, חלקי חילוף, ברזל ואלומיניום, לצד מכסים נוספים על סחורות ממדינות שטרם פורטו. מעבר לכך, יונהגו מכסים מותאמים לכל מדינה בהתאם לגובה המכסים שהיא מטילה על ייצוא אמריקאי – מהלך בעל פוטנציאל להצית סבב חדש של מגבלות סחר הדדיות.

למרות הרטוריקה התקיפה, אין ודאות שכלל הצעדים אכן ימומשו בפועל – והתגובה מצד שותפות הסחר המרכזיות, ובראשן האיחוד האירופי, עשויה לכלול מכסים נגדיים שיפגעו ישירות בחברות אמריקאיות רב-לאומיות. להערכתנו, תשומת הלב של השווקים תתמקד ביום שאחרי – בתגובה של השחקנים הגלובליים ובשאלת מידת הגמישות שתשמר להידברות.

אי-הוודאות פוגעת יותר מהמכסים עצמם.

מאז בחירתו נראה שטראמפ משתמש במכסים ל-2 מטרות עיקריות; הראשונה כדי להגביר בטווח הארוך את הייצור המקומי של מוצרים פיזיים בארה"ב שהצטמצם משמעותית בעשורים האחרונים. השנייה ככלי לחץ משמעותי במשא ומתן מול מדינות כדי להשיג יעדים שונים.

מלבד ההשלכות הכלכליות, אופן ההכרזה של טראמפ על המכסים, בין אם ברשתות החברתיות ובין אם בתקשורת, והשימוש בהן ככלי לחץ להשגת מדיניות חוץ, מגדילים את אי הוודאות הכלכלית של החברות באותו הענף, הן מחוץ לארה"ב והן בתוכה. גם לאחר ההכרזה ביום רביעי, עדיין לא יהיה ברור אילו מכסים יישארו קבועים, אילו מכסים יהיו פתוחים למשא ומתן ואילו מכסים ישמשו ככלי להשגת מדיניות חוץ. מצב זה יגרום לצמצום ההשקעות של החברות, לפגיעה בצמיחתן ולצמצום גיוסי העובדים. אנו סבורים כי בסופו של דבר, נשיא ארה"ב מעוניין שהמכסים ישמשו יותר ככלי במדיניות החוץ שלו, בעוד שהגדלת הייצור המקומי היא מטרה משנית (נזכיר ששיעור האבטלה כרגע נמוך מאוד ושהשכר בארה"ב עולה בקצב מהיר). מכאן, אנו צופים שתימשך התנודתיות ואיתה גם המעבר ל'נכסים בטוחים'.

בגזרת האינפלציה - האינפלציה בארה"ב צפויה לעלות בטווח הקצר, אך השפעתה תדעך עם הזמן. בהצהרה על המכסים על רכבים וחלפים כבר פורסמו הקלות לקנדה ומקסיקו, שימתנו את ההשפעה על המחירים. **להערכתנו**, הבנק המרכזי לא יידרש להעלות את הריבית כתוצאה מכך, שכן מדובר בעליית מחירים חד-פעמית, והירידה בביקושים תקזז חלק מהעלייה במחירים. בנוסף, יש לזכור שארה"ב היא כלכלת שירותים, והמחירים מתואמים יותר עם קצב עליית השכר, כאשר המוצרים מהווים פחות משליש ממדד המחירים לצרכן. יחד עם זאת, ברור גם שהתקווה להפחתת ריבית בקרוב מתרחקת.

בשאר העולם, ההשפעה על המחירים מעורבת; חלק מהיצרנים יצטרכו להפחית את המחירים כדי להמשיך למכור בארה"ב ולהסיט סחורה לשאר העולם דבר שיביא לירידת מחירים מחוץ לארה"ב ולפגיעה במרווחים של החברות.

מאז בחירתו טראמפ משתמש במכסים ככלי להשגת מטרותיו במדיניות החוץ, כאשר בינתיים ההצלחה הייתה מעורבת. האיום במכסים הוביל את מקסיקו להגדיל באופן משמעותי את השיטור בגבול, מדינות אירופה הצהירו שהם יגדילו את ההוצאה על ביטחון

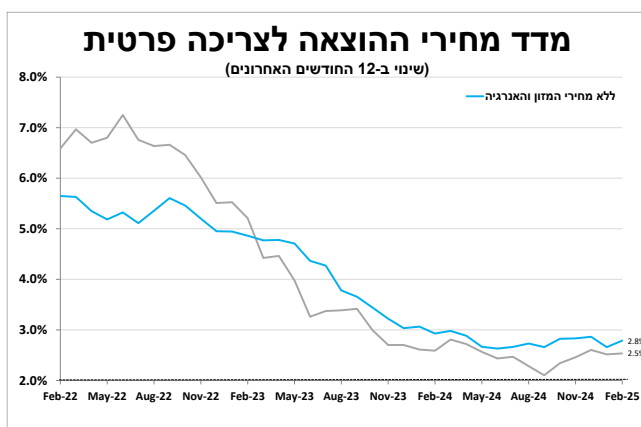
(במיוחד גרמניה), ואוקראינה הסכימה להפסקת אש לא אידיאלית מבחינתה עם רוסיה. **מנגד**, נראה שההשפעה של המכסים על מדינות כמו רוסיה, ונצואלה ואף איראן יהיו מוגבלות יותר.

עוד בארה"ב מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית היה גבוה מהצפי. נתוני שוק העבודה יהיו בפוקוס השבוע

לפני כשבועיים, מדד המחירים לצרכן בארה"ב לחודש פברואר הפתיע ועלה פחות מהציפיות. לעומת זאת, בשישי האחרון מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית הציג תמונה הפוכה. במהלך 12 החודשים האחרונים, המדד עלה ב-2.5%, ומדד הליבה האיץ ל-2.8%. למרות תגובת השווקים, אנו סבורים שאין להתייחס לנתון בודד שמושפע מגורמים חד-פעמיים כגון מחירי הטיסות, החורף והביצים, אלא על המגמה הכללית. אם בוחנים זאת, ניתן לראות למשל שלאחר הירידה המהירה ב-2023, אינפלציית הליבה נותרה יציבה בחודשים האחרונים מעל ליעד הבנק המרכזי, וזה היווה גורם משמעותי בהחלטת הבנק לעצור את הורדת הריבית. אנו סבורים כי

לאור ההיחלשות בצריכה הפרטית ואי-הוודאות כתוצאה מהמכסים, נראה את אינפלציית הליבה דועכת בחודשים הבאים, אך הקצב יהיה איטי ולא יאפשר לבנק המרכזי להפחית את הריבית בחודשים הקרובים.

מלבד המכסים, הפוקוס השבוע יהיה גם על נתוני התעסוקה, עם סקר המשרות הפנויות שיפורסם היום (שלישי) ודוח התעסוקה ביום שישי. אנו צופים המשך גידול מתון במספר המשרות החדשות ויציבות בשיעור האבטלה. שיעור האבטלה הנמוך וקצב עליית השכר המהיר מהווים תשובה לחששות לגבי חוזקו של הצרכן האמריקאי.

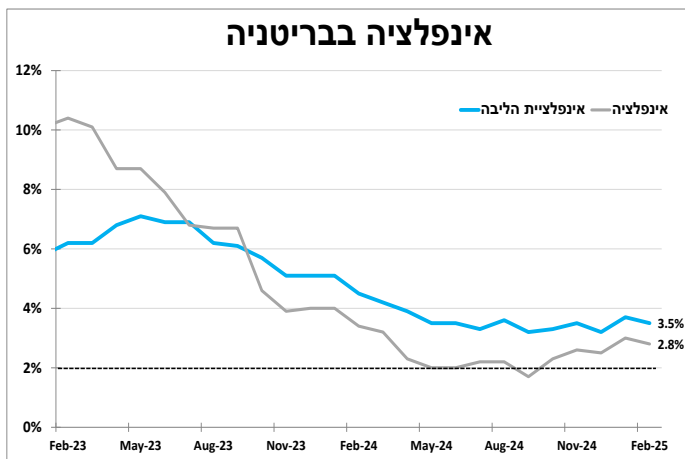


עוד בעולם.

בבריטניה האינפלציה בפברואר הייתה נמוכה מהצפי כאשר ירדה ל-2.8% ואינפלציית הליבה ירדה ל-3.5%. להערכתנו הירידה לא הייתה מספיק משמעותית כדי להצדיק הפחתת ריבית במאי, זאת במיוחד כשנתוני השכר ממשיכים להיות גבוהים ועדיין עולים בקצב של כמעט 6%.

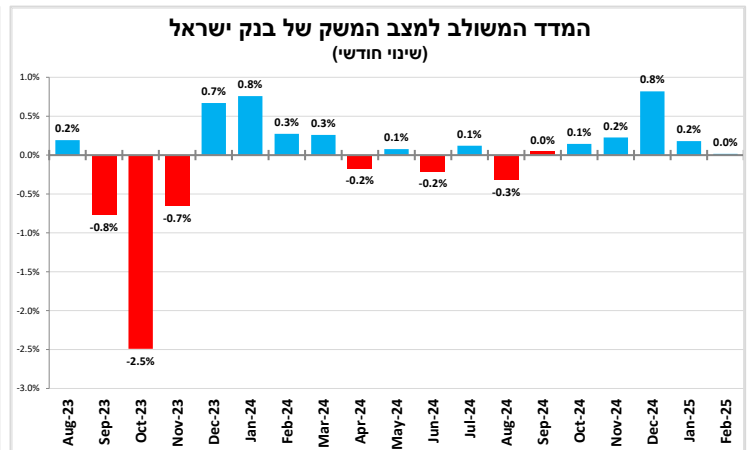
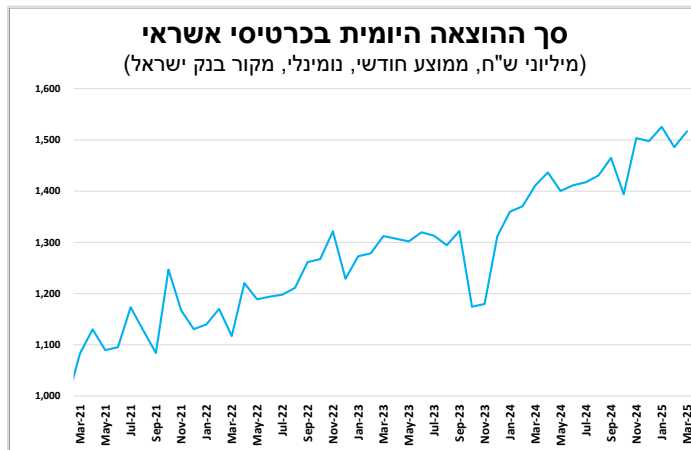
הריבית באוסטרליה עומדת על 4.35% כבר כמעט שנה וחצי, וכך היא נשארה גם **הבוקר** בהחלטת הריבית האחרונה. בהודעה

לעיתונות הודגשה ההתמתנות באינפלציה, אך הבנק מעדיף לנקוט בגישה זהירה ולכן בחר להשאיר את הריבית ללא שינוי. גם באוסטרליה לא מתעלמים מהעלייה בסיכונים הגלובליים כתוצאה מהמכסים של טראמפ והדגישו שיהיו מוכנים להגיב להתפתחויות. **לערכתנו**, לאור זאת, גברו מאוד הסיכויים שנראה את הריבית יורדת בהחלטה הבאה במאי.



בישראל מחכים לבנק ישראל. ביום שני הקרוב תתפרסם החלטת הריבית ועדכון התחזיות.

הנתונים הכלכליים האחרונים בישראל היו חלשים והצביעו על האטה בצמיחה ברבעון הראשון, כך המדד המשולב למצב המשק של בנק ישראל רשם עלייה מזערית בינואר ובפברואר. יש לציין שחלק מההאטה (לא כולה) היא כתוצאה של ירידה בפעילות לאחר עליית המע"מ, שגררה עלייה חדה בפעילות בדצמבר. הנתונים הראשוניים במרץ מצביעים דווקא על שיפור עם עלייה בסך ההוצאה הנומינלית בכרטיסי אשראי (לפני חג הפסח וסיום הרמדאן).



בשני הקרוב **בנק ישראל** צפוי להשאיר את הריבית ללא שינוי על 4.5%. הפוקוס בהחלטה יהיה על נאום הנגיד והתחזיות המעודכנות כאשר אנו צופים שתחזית האינפלציה תעודכן קלות כלפי מעלה לאור הפיחות בשקל, ושתחזית הצמיחה ל-2025 תישאר יחסית ללא שינוי על כ-4%. לגבי הריבית אנו סבורים שהתחזיות המעודכנות יצביעו על צפי לפחות להפחתת ריבית אחת עוד השנה לאור הציפיות להמשך ירידה באינפלציה, אך סביר שהנגיד ידגיש שזה לא יתממש בהחלטות הקרובות.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-1 באפריל		ISM: משרות פנויות. תעשייה	אומדן אינפלציה בגוש האירו	
יום רביעי, ה-2 באפריל				
יום חמישי, ה-3 באפריל		ISM: שירותים		מדד מנהלי הרכש בסין
יום שישי, ה-4 באפריל		דוח תעסוקה		
יום ראשון, ה-6 באפריל	כניסות תיירים ויציאות ישראלים			
יום שני, ה-7 באפריל	החלטת הריבית ועדכון תחזיות			

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.