

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

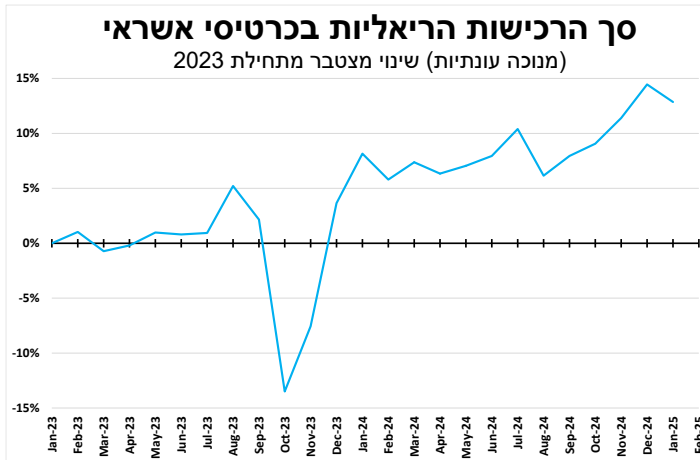
4 במרץ 2025

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.3% במרץ 0.3% בפברואר	0.3% במרץ 0.3% בפברואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.4%	2.3%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד ינואר 2025)
4.25%-4.00%	4.25%-4.00%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.55	₪ 3.60	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

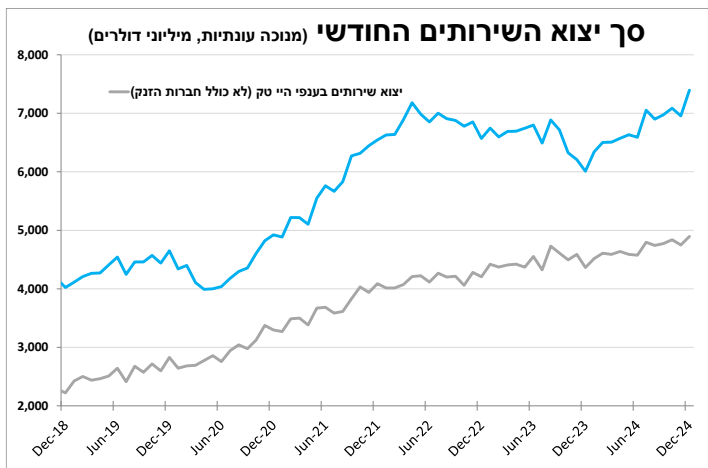
- סך הרכישות בכרטיסי אשראי ירדו בינואר, והנתונים המקדימים לפברואר מצביעים על מגמה דומה. חלק מהירידה מוסברת בהקדמת רכישות בסוף 2024 לפני עליית המע"מ.
- יצוא השירותים של ישראל בסוף שנת 2024 היה גבוה מהצפוי, ויצוא ההיי-טק המשיך במגמה חיובית.
- בחמישי הזה הריבית בגוש האירו תרד בפעם החמישית ברציפות, אך אנו מצפים שהבנק המרכזי יאותת על כך שתהליך הפחתת הריבית קרוב לסיום.
- בארה"ב, מדדי המחירים האחרונים ירדו והקטינו חששות מאינפלציה. אי-ודאות ממדיניות המכסים ונתוני צריכה חלשים לינואר העלו את ההסתברות להפחתות ריבית השנה. הפוקוס של המשקיעים יהיה לדוח התעסוקה ביום שישי, ואנו מצפים לגידול מתון במשרות החדשות.
- מחירי הבתים בסין הפסיקו לרדת בחודשים האחרונים. השבוע אנו נעקוב אחר לרצף נתונים שיתנו תמונה יותר ברורה לגבי הפעילות בתחילת השנה.

נתוני הצריכה הפרטית מורידים הילוך לאחר עלייה משמעותית בחודשים האחרונים.



לאחר 4 חודשים רצופים של עלייה מרשימה, **סך הרכישות הריאליות בכרטיסי אשראי** רשמו ירידה של כ-1.4% בינואר (על פי נתונים מנוכים עונתיות), הנתונים הראשוניים ל**פברואר** מצביעים על המשך האטה עם ירידה של כ-2.5% בסך הרכישות הנומינליות. **בשורה התחתונה** הנתונים מצביעים על האטה בקצב הגידול של הצריכה הפרטית בתחילת 2025, אם כי חלק מכך היה צפוי לאור ההקדמה המשמעותית של רכישות המוצרים ע"י משקי הבית בסוף 2024 (על חשבון הרבעון הנוכחי) לפני עליית המע"מ.

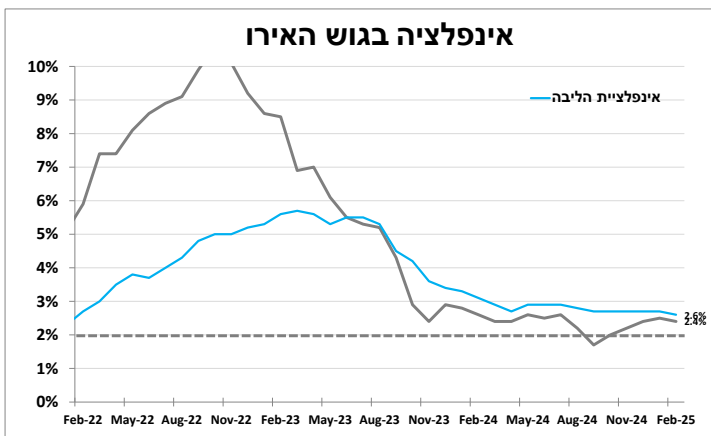
יצוא השירותים נותר חזק וממשיך להוות את העוגן המרכזי שתומך בצד המצב הביטחוני.



נתוני **יצוא השירותים** לסוף 2024 היו חזקים מהציפיות עם זינוק דו-ספרתי של 16% בדצמבר, אם כי **ללא יצוא חברות הזנק** המספר צנוע יותר ועמד על כ-6%, זאת לאחר עדכון כלפי מעלה של נתוני החודשיים האחרונים. הפרסום הגדיל את הסיכוי לעדכון כלפי מעלה של נתוני היצוא ברבעון הרביעי שיתפרסמו בעוד כשבועיים. אם נתבונן על נתוני המגמה נמשך הגידול החיובי בסך יצוא השירותים בענף היי-טק (כ-70% מסך יצוא השירותים), דבר שתומך בעודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ובחוזקו של השקל.

הריבית בגוש האירו תרד השבוע בפעם החמישית ברציפות אך האינפלציה העקשנית משמעותה שהתהליך קרוב למיצוי.

התקווה בשווקים הפיננסיים לסיום המלחמה באוקראינה פחתו בעקבות המפגש הסוער בסוף השבוע בין טראמפ לז'לנסקי. בנוסף לנושא של אוקראינה, השווקים צפויים להתמקד בהחלטת הריבית בגוש האירו שתתקבל ביום חמישי הקרוב, לצד התחזיות



המעודכנות של הבנק לצמיחה ולאינפלציה. אנו מעריכים שהבנק המרכזי יפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז בפעם החמישית ברציפות (שישית בסה"כ במחזור הנוכחי) לרמת 2.5% (ריבית הפיקדונות), לאור הצמיחה המדשדשת, אי-הוודאות סביב איומי המכסים והירידה באינפלציה בהשוואה לשנה שעברה. על פי האומדן הראשוני, שיעור האינפלציה בגוש האירו ירד ל-2.4% בפברואר, כאשר אינפלציית הליבה ירדה ל-2.6%, הרמה הנמוכה ביותר מזה כמעט שלוש שנים.

יחד עם זאת, אנו מצפים שהבנק המרכזי יאותת על כך שתהליך הפחתת הריבית קרוב לסיום וסביר להערכתנו שנראה עצירה כבר בהחלטה הבאה אחריה, לאור העובדה שהאינפלציה הפסיקה לרדת באופן משמעותי בחודשים האחרונים ובשל כך שרמת הריבית כבר קרובה לריבית ה'ניטרלית' (שאיננה מרחיבה ואיננה מרסנת).

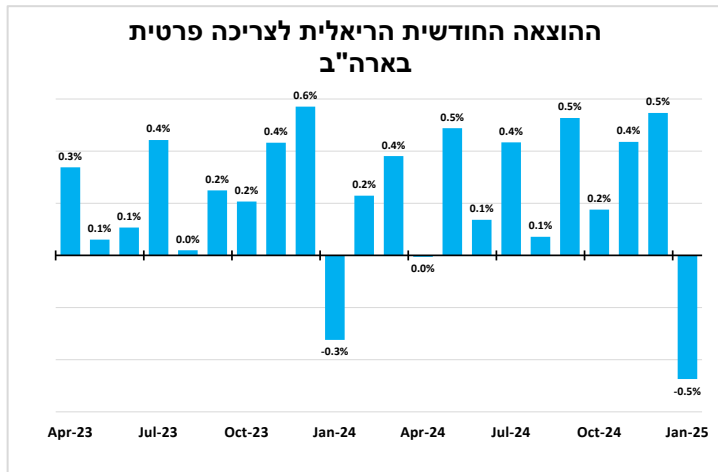
המלחמה (או במקרה שלנו מלחמת הסחר) אינה אלא המשך של הדיפלומטיה באמצעים אחרים (קרל פון קלאוזביץ)

אמש הצהיר נשיא ארה"ב כי המכסים על יבוא מוצרים ממקסיקו וקנדה בשיעור של 25% ייכנסו לתוקף כמתוכנן היום, ולא יתקיים משא ומתן לדחייה נוספת. נוסף לכך, המכסים על יבוא מסין יוכפלו ל-20%. כתוצאה מכך, התקוות בשווקים הפיננסיים לדחייה נוספת התפוגגו והתגובה הייתה בהתאם. אנו מעריכים כי למרות הצהרת הנשיא, ההחלטה עשויה להאיץ את המשא ומתן בין הצדדים, וההחלטות יכולות להיות הפיכות.

בטווח הקצר, הדבר מגביר את התנודתיות בשווקים הפיננסיים, מעלה את האינפלציה הצפויה ומעכב את הורדת הריבית. בנוסף, אי הודאות תעכב השקעות בהון פיזי גם בארה"ב וגם בקנדה ומקסיקו, מה שעלול לפגוע בצמיחה בשלושת המדינות. בטווח הארוך יותר, ההשפעה תלויה בתוצאות המשא ומתן.

עד לפני שבוע השווקים לא תמחרו כמעט הורדה בריבית בארה"ב, אך נתון אינפלציה נמוך לצד נתונים חלשים מהצפי לינואר תרמו לעלייה בהסתברות בשווקים להפחתה של הריבית השנה.

רק לפני שבוע, חששו השווקים בארה"ב מהאטה בכלכלה ואינפלציה עקשנית שמונעת הורדת ריבית. אך השבוע, התמונה השתנתה מעט: קצב הגידול של מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית ירד בינואר ל-2.5%, ומדד הליבה ירד ל-2.6%. (חלק מהירידה נובע ממדד ינואר 2024 שהיה גבוה במיוחד).



במקביל, פורסמו נתוני צריכה חלשים המצביעים על ירידה גבוהה מהצפוי של 0.5 אחוז בצריכה הפרטית הריאלית בחודש ינואר, ככל הנראה גם בשל השפעת תנאי מזג האוויר הקיצוניים במדינה. בנוסף, המומנטום החיובי בסנטימנט ענף התעשייה שנוצר בעקבות בחירתו של טראמפ מתחיל להיחלש, כפי שמשקף בירידה במדד מנהלי הרכש של ISM ל-50.2 נקודות, מספר המעיד על קיפאון בענף. לאור זאת, ובנוסף לאי-הוודאות המתמשכת בנוגע לגודל ולתזמון המכסים הצפויים, השווקים

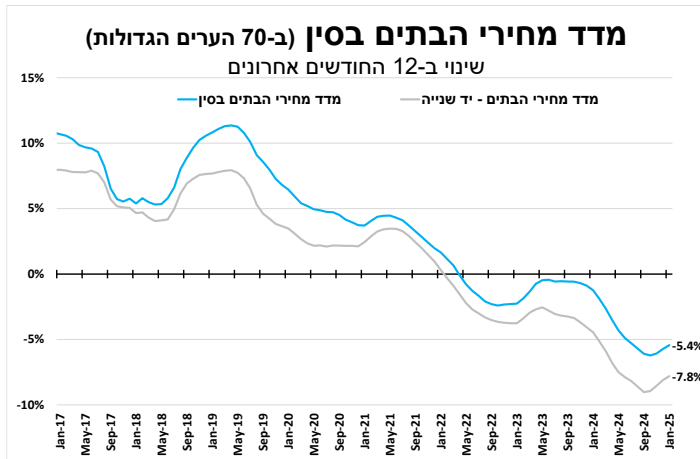
קצת מתמחרים יותר מ-2 הפחתות ריבית של רבע נקודת אחוז השנה, תרחיש שתואם את הערכותינו המוקדמות. עוד בארצות הברית, הנתון הכלכלי המשמעותי ביותר השבוע יהיה דוח התעסוקה לפברואר שיפורסם ביום שישי. הדוח צפוי להראות גידול מתון במספר המשרות החדשות וירידה בקצב עליית השכר. הפרסום לא צפוי לשנות את ההערכה שהריבית תישאר ללא שינוי בעוד כשבועיים.

לאחר שנתוני החודשיים האחרונים היו חסרים נוכח חופשת ראש השנה הסיני, השבוע נקבלו מספר אינדיקטורים חשובים לפעילות הכלכלית בתחילת השנה.

כמידי שנה, הפרסומים הכלכליים בסין בחודשים הראשונים של השנה אינם מלאים עקב חופשת ראש השנה. בשבוע הקרוב יתפרסמו מספר נתונים משמעותיים אשר יספקו מידע נוסף על הפעילות הכלכלית במדינה; ביום רביעי יפורסם סקר סנטימנט החברות, ביום

שישי נתוני סחר החוץ וביום שבת מדדי האינפלציה. נתונים אלו יספקו אינדיקציה האם המדיניות הכלכלית המרחיבה שהושקה על ידי הממשלה כבר באמצע שנת 2024 מתחילה להניב תוצאות, או שמא יש לגביר את התמיכה הכלכלית ולהאיץ את הפחתת הריבית.

חלק מהסיוע הממשלתי מתחיל לבוא לידי ביטוי בנתוני הדיור שהצביעו על עלייה מתונה במחירים בחודשיים האחרונים במחירי הבתים, אם כי בהשוואה לשנה שעברה המדד עדיין נמוך בכ-5%.



פרסומים בולטים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-4 במרץ	שכר ממוצע למשרת שכיר			
יום רביעי, ה-5 במרץ	כניסות תיירים ויציאות ישראלים	ISM שירותים		מדד מנהלי הרכש בסין
יום חמישי, ה-6 במרץ	סקר מגמות בעסקים		החלטת הריבית בגוש האירו	
יום שישי, ה-7 במרץ		דוח התעסוקה	צמיחה בגוש האירו רבעון 4	סחר חוץ בסין
יום ראשון, ה-9 במרץ				
יום שני, ה-10 במרץ	מדד אמון הצרכנים. אומדן שני לצמיחה ב-2024			אינפלציה בסין

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

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 ליעוץ 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.