

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

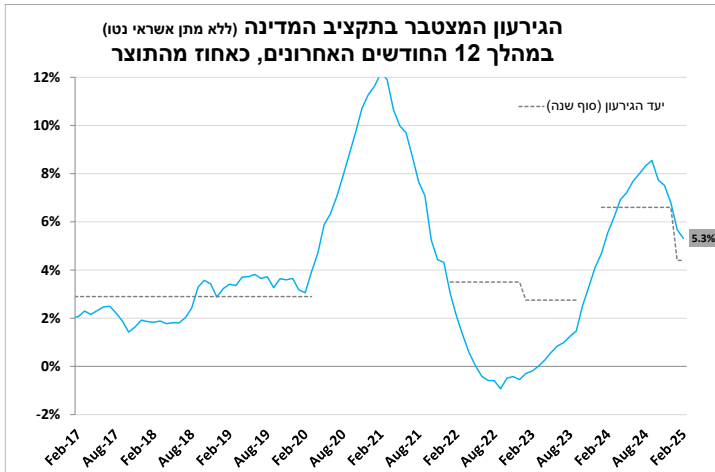
11 במרץ 2025

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.3% במרץ 0.3% בפברואר	0.3% במרץ 0.3% בפברואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.4%	2.2%	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 ₪	3.65 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- הגירעון בתקציב המדינה כאחוז מהתוצר המשיך להצטמצם.
- שינויים במדיניות המכסים של טראמפ מגבירים את אי-הוודאות בשווקים וגורמים לעלייה ביבוא, מה שיכול לפגוע בצמיחה. על אף שסנטימנט החברות השתפר בפברואר, קיימים חששות לגבי העתיד. שיעור האבטלה נמוך אך יש סימנים להאטה. הריבית צפויה להישאר ללא שינוי השבוע, למרות נתוני האינפלציה שיתפרסמו מחר.
- הבנק המרכזי בגוש האירו הפחית את הריבית ל-2.5%. כך לאחר שהשלים ירידה של 1.5 נקודת אחוז בתקופה של כחצי שנה. הבנק אותת שהתהליך הפחתת הריבית קרוב לסיום.
- ראש ממשלת גרמניה המיועד הכריז על כוונתו להגדיל את הוצאה הממשלתית. ההכרזה תרמה לעלייה חדה בתשואות אג"ח הממשלתיות בגרמניה ובשאר אירופה מכיוון שרובה תמותן ע"י גיוס חוב.
- ממשלת סין מציבה יעד צמיחה שאפתני השנה וכדי לעמוד בו היא מתכננת את הגירעון הגבוה ביותר מזה שנים. הנתונים האחרונים מראים על האטה ביצוא כאשר מלחמת הסחר עולה מדרגה. גם נתוני האינפלציה הפתיעו כלפי מטה והם עדות נוספת לחולשה בצריכה הפרטית ומגבירים את הסיכוי להפחתה של הריבית החודש.

הגירעון כאחוז מהתוצר ירד גם בפברואר, מגמה שתימשך לפחות עד שיעבור התקציב בחקיקה.

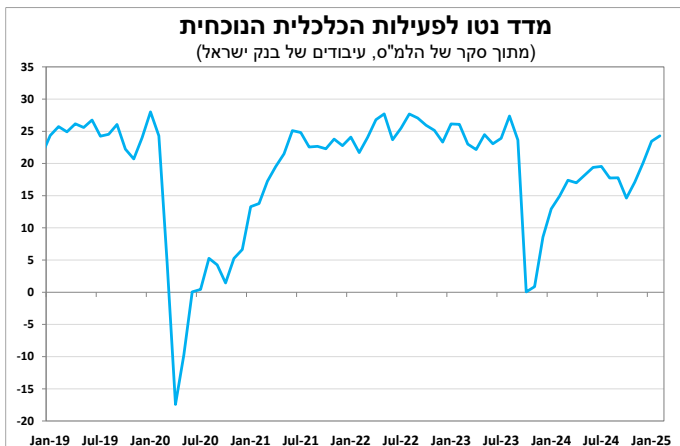


הגירעון בתקציב המדינה כאחוז מהתוצר המשיך לרדת ל-5.3% ב-12 החודשים האחרונים עד לפברואר. בהשוואה לפברואר בשנה שעברה נרשמה עלייה של כ-11% בגביית המיסים לצד המשך ירידה של כ-5% בהוצאות הממשלה לאור הירידה בעצימות המלחמה וההשלכות של תקציב המשכי שהוא מרסן. לאור העובדה שעדיין אין עדיין תקציב אנו צופים המשך ירידה בגירעון בטווח הקצר, אך עם אישור תקציב המדינה, צפויה עלייה מחדשת בהוצאה הציבורית שתבלום מגמה זו.

בהשוואה לשווקים מפותחים, מגמת הירידה בגירעון בישראל

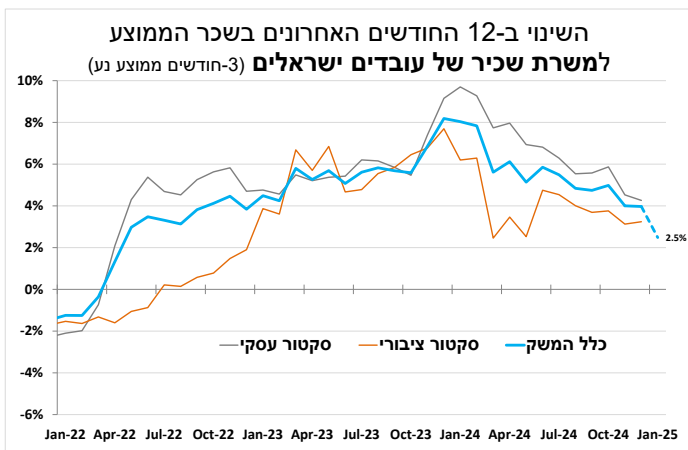
בחצי השנה האחרונה היא חריגה, ומחזקת את התקווה שחברות הדירוג יסירו את האופק השלילי מעל דירוג האשראי של ישראל. עם זאת, השפעות ארוכות טווח תלויות בגורמים נוספים, בהם סביבת הריבית וההתאוששות הכלכלית המקומית בהמשך השנה.

עוד השבוע, סנטימנט החברות משתפר, השכר עולה לאט יותר ובשישי נחגוג את פורים עם מדד המחירים לצרכן



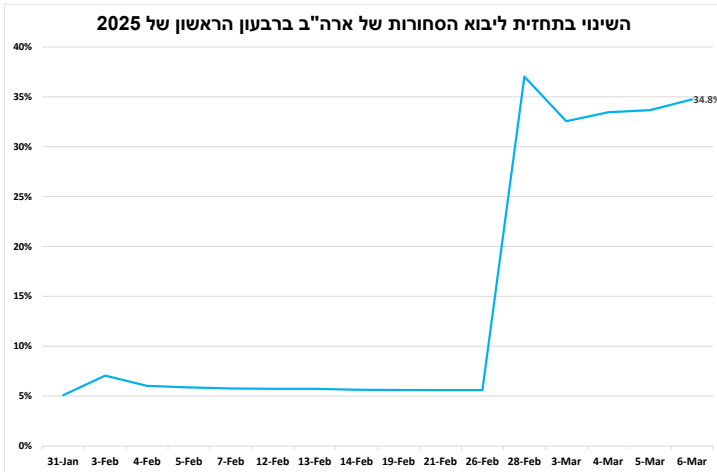
סקר מגמות בעסקים של הלמ"ס לפברואר ממשיך להצביע על שיפור בסנטימנט החברות, כאשר מלבד ענף המלונאות בכל הענפים החברות מדווחות שהפעילות חזרה לרמה ששררה ערב המלחמה כולל בענף הבינוי.

קצב עליית השכר של עובדים ישראלים ממשיך להתמתן כאשר על פי האומדנים הראשוניים לינואר נרשמה עלייה של 2% בלבד בהשוואה לינואר בשנה שעברה, אם כי חלק מההתמתנות היא כתוצאה של 'יציאה' מהחישוב השנתי של תגמולי המילואים בתקופה המקבילה בשנה שעברה.

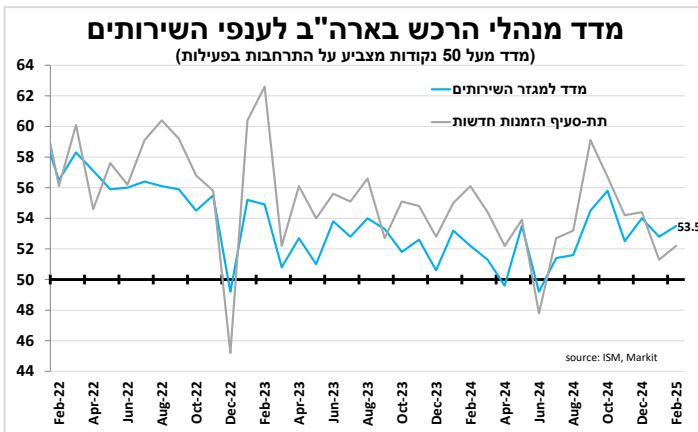


בשישי הזה הלמ"ס יפרסם את מדדי המחירים לחודש פברואר. אנו צופים עלייה של 0.2% עד 0.3% בהובלת מחירי המזון, החינוך, הסיגריות והדלק שיקוזזו באופן חלקי עם ירידה במחירי הירקות וההלבשה.

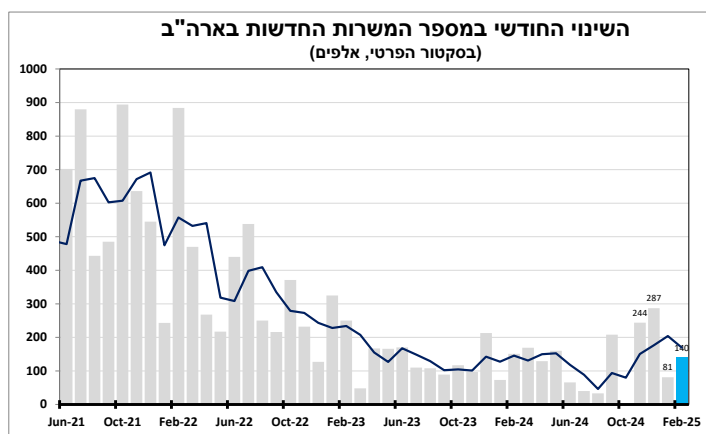
מהר לפני שהמחיר עולה. חברות אמריקאיות רצות לייבא מוצרים לפני עליית המכסים דבר שיפגע בצמיחה הרבעונית. שוק העבודה עדיין חזק, אם כי מתגברים הסימנים להאטה.



הנתונים הראשוניים בארה"ב היו חלשים מהציפיות ובינתיים מצביעים על **צמיחה שלילית ברבעון הראשון של השנה**. אנו סבורים שחלק מכך הוא כתוצאה מגורמים עונתיים שישתפרו בהמשך (מזג אוויר), וחלק מכך הוא כתוצאה של גידול חריג של קרוב ל-35% **ביבוא הסחורות** (על פי האומדנים האחרונים) שמשפיע באופן שלילי על הצמיחה. הגידול ביבוא הוא כתוצאה ישירה של אי-הוודאות מהמדיניות של טראמפ בנוגע למכסים שגרמה ל"ריצה" של חברות להצטייד במוצרים לפני שחלק מהגזרות יכנס לתוקף.



שאר רכיבי הצמיחה בארה"ב מצביעים על צמיחה חיובית אם כי מתונה. **מדד ISM של חברות השירותים** רשם שיפור בפברואר כאשר עלה ל-53.5 נקודת עם עלייה במספר ההזמנות החדשות לאחר זעזועי מזג האוויר בינואר ורצון להמשיך ולהגדיל את מצבת העובדים. יחד עם זאת רוב הענפים הדגישו את החששות מהמדיניות של טראמפ בנוגע למכסים ולמועסקים בסקטור הציבורי שעשויים לפגוע בפעילות העתידית.



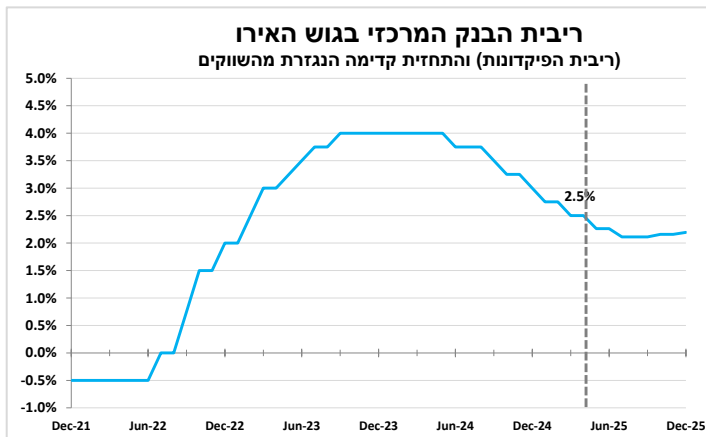
נתוני התעסוקה הראשוניים לפברואר המשיכו להצביע על שוק עבודה חזק עם **שיעור אבטלה** נמוך של 4.1% ועליית שכר בקצב גבוה של כ-4%. יחד עם זאת נמשכים הסימנים שמצביעים על האטה עם גידול נמוך מהצפי של 140 אלף **משרות חדשות** בסקטור הפרטי, ירידה במספר שעות העבודה השבועיות, עלייה בשיעור המועסקים במשרה חלקית והערכות לירידה במספר המשרות בסקטור הציבורי בהמשך השנה עקב צעדי הממשל.

הליבה. בשבוע הבא צפויה הריבית להיותר ללא שינוי, והבנק המרכזי ידגיש כי לאור שיעור האבטלה הנמוך אין צורך למהר עם הפחתות הריבית. בנוסף, אי-הוודאות לגבי השפעות המכסים על המחירים תומכת בהשאת הריבית כפי שהיא. בעוד שבארצות הברית אי-הוודאות לגבי המכסים מעכבת את הורדת הריבית, בקנדה היא פועלת בכיוון ההפוך, כאשר צפויה הפחתה נוספת של הריבית מחר (יום רביעי) עקב החששות מפגיעה בצמיחה.

לצד אלו, המדיניות של הנשיא טראמפ הייתה לא עקבית גם השבוע. לאחר הכרזה על יישום מכסים של 25% על קנדה ומקסיקו, הממשל צמצם ודחה חלק מהם בימים שלאחר מכן. טראמפ הודיע שיטיל מכסים נוספים על מדינות אחרות ב-2 באפריל ולא ב-1 באפריל כדי להימנע מהתייחסות לא רצינית. אי-הוודאות, לצד נתוני מאקרו פחות טובים ואינפלציה עקשנית משפיעים על ביטחון החברות והמשקיעים ותורמים למגמה של השקעה בנכסים בטוחים, כפי שנראה בשבוע האחרון עם ירידות בשוק המניות ועליות במחירי אג"ח ממשלתיות.

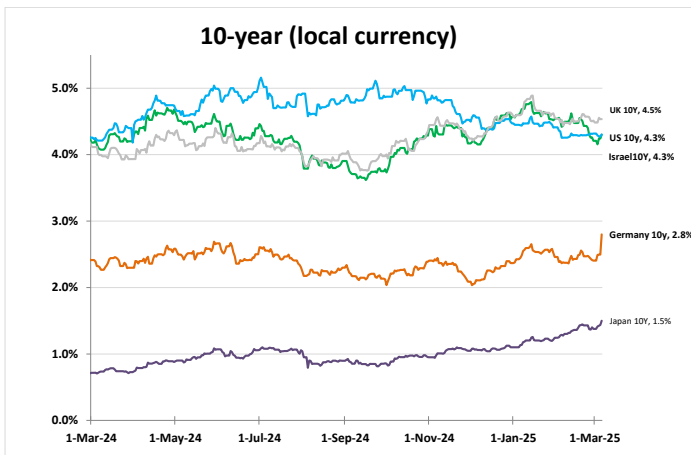
נכנסים לישורת האחרונה. הריבית בגוש האירו ירדה אך הבנק אותה שהתהליך קרוב לסיים.

הבנק המרכזי בגוש האירו הפחית את הריבית בעוד רבע נקודת אחוז ל-2.5%, בהתאם לצפי. בהודעה לעיתונות הבנק ציין שהריבית פחות מרסנת ונגידת הבנק הדגישה שתוואי הריבית קדימה אינו ודאי וייקבע בהתאם לנתונים שיתפרסמו. כלומר, אם לא יופיעו נתונים חריגים לאחר 5 הפחתות רצופות, הריבית עשויה להישאר ללא שינוי בהחלטה הבאה.



בגרמניה פותחים את הארנק. ראש ממשלת גרמניה המיועד מתכנן לבטל את מגבלת התקציב שאפיינה את המדינה בעשורים האחרונים ולהציג את ההרחבה הפיסקאלית הגדולה ביותר מאז איחוד גרמניה. במידה והתוכנית תעבור בחקיקה המימון יהיה ברובו ע"י הגדלת החוב דבר שתרם לזינוק בתשואות באירופה.

החדשות הכלכליות הבולטות באירופה מתמקדות בגרמניה, שבה ראש הממשלה המיועד פרדריק מרץ הודיע על הסכמה עם מפלגת ה-SPD איתה הוא מנהל משא ומתן קואליציוני בנושא שתי תוכניות פיסקליות משמעותיות. התוכנית הראשונה כוללת השקעות



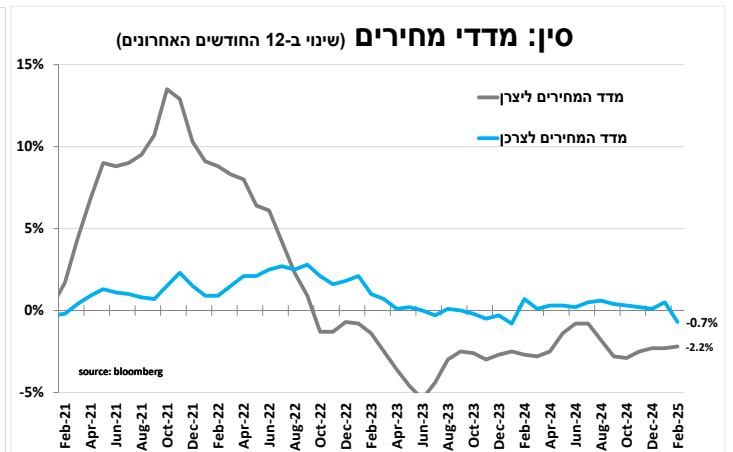
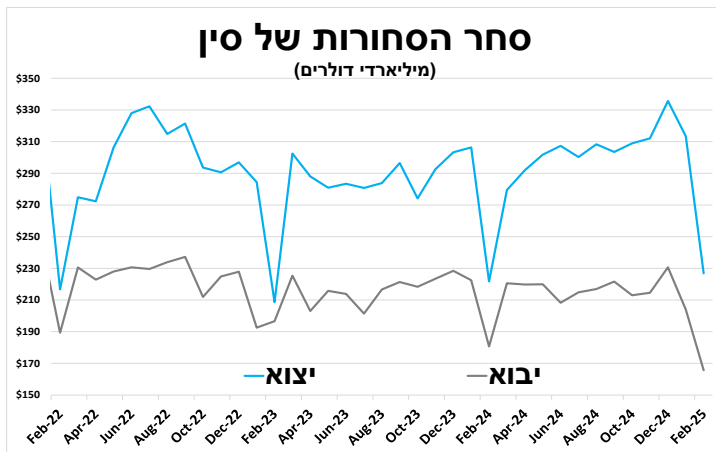
בתשתיות בסך של כ-500 מיליארד אירו לתקופת עשר השנים הבאות, השקולות ל-1% מהתוצר בכל שנה. התוכנית השנייה מציעה להחריג את תקציב הביטחון ממגבלות ההוצאה, דבר שיאפשר הגדלה משמעותית שלו. שינויים אלו עשויים להשפיע בצורה חיובית על כלכלת גרמניה (לפחות בטווח הקצר), אשר מתכווצת במשך שנתיים ברציפות ותוצרה קרוב לרמתו ערב הקורונה. עם זאת, ראש הממשלה המיועד יצטרך לפעול במהירות לביצוע התוכנית, מכיוון שחלק מהן מחייב רוב של שני שלישים בפרלמנט ואין נתמכות על ידי מפלגות הימין והשמאל הקיצוניים.

במידה והתוכנית תעבור בחקיקה, היא תמומן בעיקר על ידי גיוס חוב והגדלת הגירעון הממשלתי ותהיה הגדולה ביותר מאז ההכרזה על איחוד מזרח ומערב גרמניה בשנות התשעים. הדבר תרם לעלייה משמעותית בתשואות אג"ח הממשלתיות במהלך השבוע האחרון.

גם ממשלת סין פותחת את הארנק. כדי לעמוד ביעד הצמיחה השאפתני השנה סין מתכננת להגדיל את הגירעון לרמתו הגבוהה ביותר מזה שנים.

בכינוס השנתי, המפלגה הקומוניסטית בסין הכריזה על יעד צמיחה של 5% לשנה הקרובה, נתון גבוה מהתחזיות של מרבית גופי ההשקעות הגלובליים, בהתחשב בחששות שהיצוא, שהיה אחראי לכמעט מחצית מהצמיחה בשנתיים האחרונות, יפגע לאור מלחמת הסחר עם ארצות הברית ושאר העולם. כדי לעמוד ביעד הצמיחה, הממשלה הודיעה שתגדיל את הגירעון ל-4%, הרמה הגבוהה ביותר מאז 2009. בנוסף, תשתמש הממשלה בתקציב כדי לסייע לממשלות המקומיות למחזר ולגייס חוב חדש במטרה לעודד את הצריכה הפרטית שעדיין לא התאוששה מהקורונה ומההאטה בשוק הנדל"ן למגורים.

נתוני סחר החוץ לחודשיים הראשונים של השנה מצביעים על כך שהיצוא רשם גידול של 2.3% בהשוואה לתקופה המקבילה בשנה שעברה. נתוני היבוא הציגו ירידה של כ-8% בחודשיים הראשונים של השנה בהשוואה לתקופה המקבילה בשנה שעברה, המצביעה על חולשה בביקושים המקומיים. נתוני האינפלציה בפברואר הראו ירידה ל-מינוס 0.7%, הרמה הנמוכה ביותר מזה כשנה, כאשר ללא מחירי המזון היא ירדה ל-0.1%. הנתונים מצביעים על הצורך בהרחבה ממשלתית בסין ועולים את הסיכויים להפחתה נוספת של הריבית החודש.



פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-11 במרץ		משרות פנויות		
יום רביעי, ה-12 במרץ		מדד המחירים לצרכן		החלטת הריבית בקנדה
יום חמישי, ה-13 במרץ	סחר סחורות. מאזן התשלומים רבעון 4	מדד המחירים ליצרן		
יום שישי, ה-14 במרץ	מדדי המחירים לחודש פברואר			
יום ראשון, ה-16 במרץ				
יום שני, ה-17 במרץ	מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי			מכירות קמעונאיות ייצור תעשייתי 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 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.