

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

18 במרץ 2025

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.3% במרץ 0.6% באפריל	0.3% במרץ 0.6% באפריל	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.4%	2.2%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד פברואר 2025)
4.25%-4.00%	4.25%-4.00%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.55	₪ 3.66	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

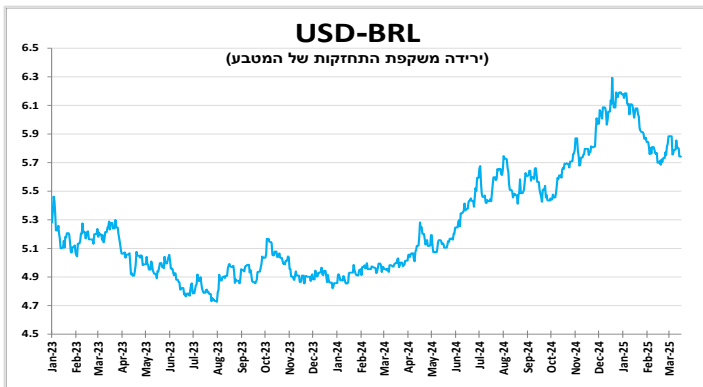
נקודות מרכזיות

- מחר, הריבית בארה"ב צפויה להישאר ללא שינוי בשל שיעור האבטלה הנמוך ואי-הוודאות סביב מדיניות טראמפ. ביפן, הריבית תישאר ללא שינוי אך המהלך הבא צפוי להיות למעלה. בברזיל, הריבית תעלה שוב באופן חד, אך הייסוף במטבע המקומי עשוי להעיד שזו תהיה העלאה האחרונה לתקופה הקרובה. ביום חמישי, בשווייץ, הירידה באינפלציה תוביל לירידת ריבית. גם בבריטניה צפויה הריבית להישאר ללא שינוי עקב העלייה באינפלציה, אך ייתכן שתהיה הפחתה נוספת עד סוף המחצית.
- מדד המחירים לצרכן בפברואר נותר ללא שינוי והאינפלציה ירדה ל-3.4%. מחירי הירקות הטריים, במיוחד עגבניות, המשיכו לרדת. הריבית צפויה להישאר יציבה בהחלטה הקרובה, אך אנו מעריכים שהיא תתחיל לרדת באמצע השנה.
- מדד מחירי הדירות עלה בסוף 2024, בין היתר עקב הרכישות שהתגברו לפני עליית המע"מ. ההאטה במכירות בחודשיים הראשונים של השנה והגידול בכמות הדירות שנותרו למכירה צפויים לבוא לידי ביטוי במדדים הקרובים. ביום חמישי יפורסמו נתוני התחלות וגמר הבנייה, ויהיה מעניין לראות אם הירידה בעצימות המלחמה וההקלה במחסור בעובדים ישפיעו על הפעילות בתחום.
- מדד אמון הצרכנים של הלמ"ס עלה בפברואר ומתקרב לרמה שלפני המלחמה. סך המשרות הפנויות במשק נשאר יציב, עם גידול בביקוש לעובדים בהיי-טק בחודשים האחרונים.
- מדד המחירים לצרכן בארה"ב בפברואר היה נמוך מהצפוי, חלקית כתוצאה מירידה במחירי הטיסות. אינפלציית הליבה ירדה ל-3.1% וצפויה ירידה נוספת בחודש הבא.

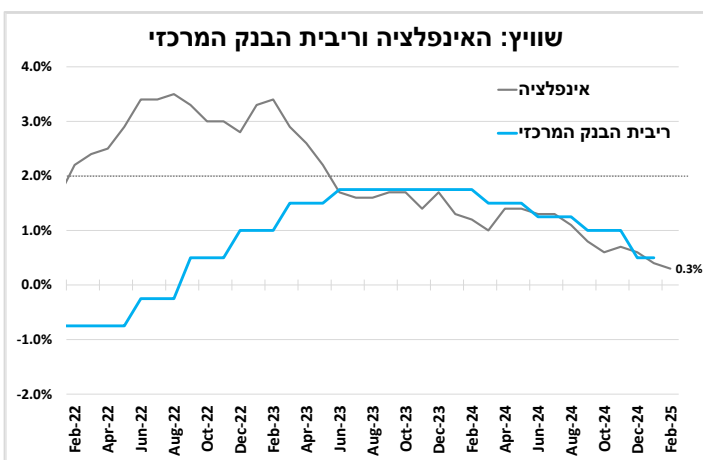
זה שעולה, זה שירד, וזה שמחכה לטראמפ

- החלטת הריבית בארה"ב** תתפוס את הפוקוס בשבוע הקרוב, אך יש לזכור שבמקביל **בנקים מרכזיים** נוספים נפגשים השבוע;

בארה"ב להערכתנו הריבית תישאר מחר ללא שינוי (רביעי) על 4.25%-4.50%, לאור חוזקו של שוק העבודה, אי-הוודאות לגבי מדיניות המכסים של טראמפ והעובדה שהאינפלציה עדיין מעל ליעדה (למרות שהנתון האחרון היה נמוך מהצפי). להערכתנו, הפוקוס יהיה על **התחזיות המעודכנות** כאשר אנו מצפים שתחזית הצמיחה תעודכן כלפי מטה (מ-2.1% שלדעתנו הייתה אופטימית מידי מלכתחילה). לגבי הריבית אנו סבורים שהבנק יראה שהוא מצפה ל-2 הפחתות ריבית השנה.
- בעוד בארה"ב המדיניות של טראמפ מעכבת את הפחתת הריבית, ההשלכות על קנדה הפוכות. בשבוע שעבר **הבנק המרכזי בקנדה** הפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-2.75%. נגיד הבנק ציין שהמדינה עומדת מול 'משבר חדש' לאור מדיניות המכסים של טראמפ, עם זאת הבנק לא אותת על כוונתו להאיץ את הפחתות הריבית כתוצאה מכך גם לאור העובדה שהאינפלציה התייצבה סביב יעד ה-2%. השווקים מתמחרים הפחתת ריבית בודדת בלבד עד לסוף השנה, אך אנו סבורים שנראה את הריבית יורדת יותר מכך לאור ההשלכות השליליות של המכסים על קנדה, בדגש על יצוא הברזל והאלומיניום. אנו סבורים שיש יותר סיכויים שקנדה תתמיד ברטוריקה 'לוחמנית' מול טראמפ בשל העובדה שצפויות בחירות מוקדמות עוד השנה (חייבים לקיים בחירות בחצי השנה הקרובה).
- מחר (רביעי) אנו צופים **שהבנק המרכזי ביפן** ישאיר את הריבית ללא שינוי על 0.5%, כשהמהלך הבא יהיה כלפי מעלה. האינפלציה הגבוהה והעלייה בשכר תוביל את הבנק להעלות שוב את הריבית, אם כי לא בתקופה הקרובה. בשישי הזה האינפלציה צפויה לסגת מרמתה הגבוהה (4% בינואר) דבר שיקנה לבנק עוד זמן לפני העלאת הריבית הבאה.



- עוד ברביעי נראה את **הבנק המרכזי בברזיל** מעלה את הריבית בעוד כ-1% מעל ל-14% לאור העלייה המחודשת באינפלציה שכבר מעל ל-5% לצד הגירעון הממשלתי הגבוה. **הפיחות המהיר בריאל הברזילאי** בשנה שעברה תרם לעליית הריבית החדה בחודשים האחרונים. אך הפיחות נעצר ואף נסוג מתחילת השנה, דבר מקטין את הסיכוי להמשך העלאות ריבית.

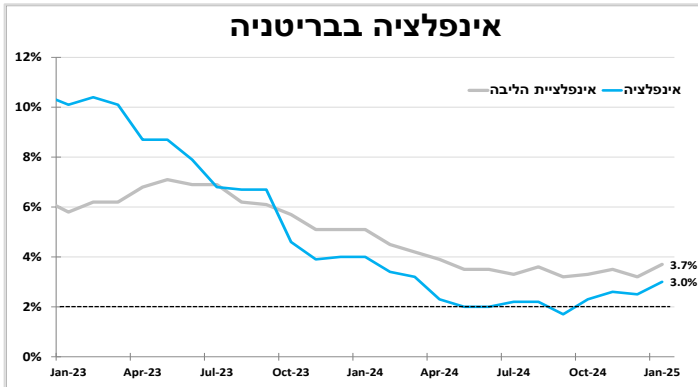


- בחמישי **הבנק המרכזי בשוויץ** יתכנס להחלטה הרבעונית שלו ואנו צופים שהריבית תרד ברבע נקודת אחוז ל-0.25%, זאת לאור המשך הירידה המהירה באינפלציה שירדה בפברואר, כתוצאה מחוזקו של המטבע המקומי ל-0.3%. מאז החלטת הריבית הקודמת הייסוף המהיר של הפרנק השוויצרי נעצר אך אין סימנים של היפוך מגמה, דבר שממשיך לתרום לירידה באינפלציה המיובאת. במידה ולא נראה שינוי יגדלו הסיכויים שהריבית בשוויץ תחזור ל-אפס בהחלטה הבאה.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

אינפלציה בבריטניה



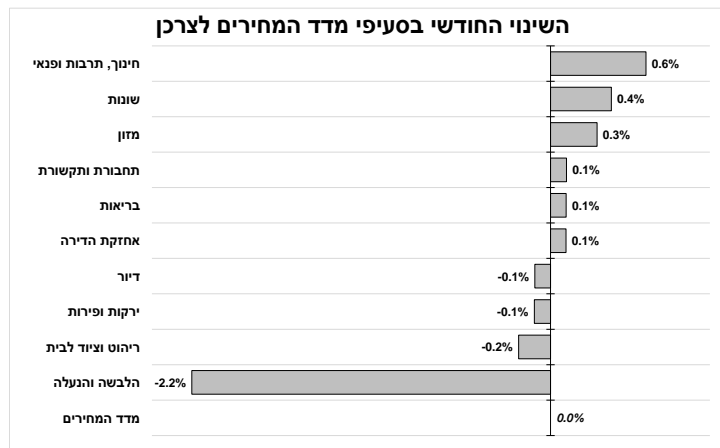
- עוד בחמישי **הבנק המרכזי בבריטניה** צפוי להשאיר את הריבית ללא שינוי על 4.5%, לאחר שהפחית אותה בהחלטה הקודמת. העלייה המחודשת באינפלציה לצד קצב עליית השכר הגבוהה תומכים בכך. יחד עם זאת, החולשה בצמיחה והייסוף האחרון בפאונד (מול סל המטבעות) תוביל להתמתנות האינפלציה במחצית השנייה של השנה, ולכך אנו סבורים שגם תהליך הפחתת הריבית יתחדש.

- גם **בסין** אמורה להתפרסם החלטת ריבית בימים הקרובים, המועד לא סופי. להערכתנו יש סיכוי סביר שנראה הפחתת ריבית בהחלטה הזו או בהחלטה הבאה, לאור המשך סימני החולשה בכלכלה הירידה המחודשת במחירי הבתים והצמיחה האיטית של הצריכה הפרטית.

מדד המחירים לפברואר היה נמוך מהצפי והאינפלציה ירדה, אך זה לא מספיק כדי שבנק ישראל יפחית את הריבית בקרוב.

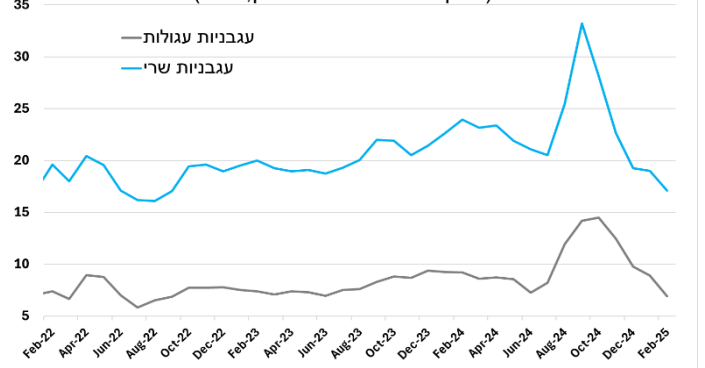
מדד המחירים לצרכן לחודש פברואר נותר ללא שינוי, נמוך מהתחזיות המוקדמות שעמדו על 0.2%-0.3%. נרשמו עליות במחירי הדלק והתקשורת, מול ירידה במחירי ההלבשה והירקות. עיקר ההפתעה כלפי מטה בתחזית נובעת מירידה קלה במדד הדיור ומירידה חדה מהצפי במחירי הטיסות והירקות הטריים, בדגש על **עגבניות** שהשלימו ירידה של כ-50% במדדים האחרונים לאחר העלייה בקיץ אשתקד. **במבט קדימה**, צופים עלייה של כ-0.3% במדד מרץ ועלייה כמעט כפולה מכך במדד אפריל (פסח ומחירי התחבורה הציבורית). ל-12 החודשים הבאים התחזית נשאר על 2.4%.

השינוי החודשי בסעיפי מדד המחירים לצרכן



מחיר ק"ג עגבניות

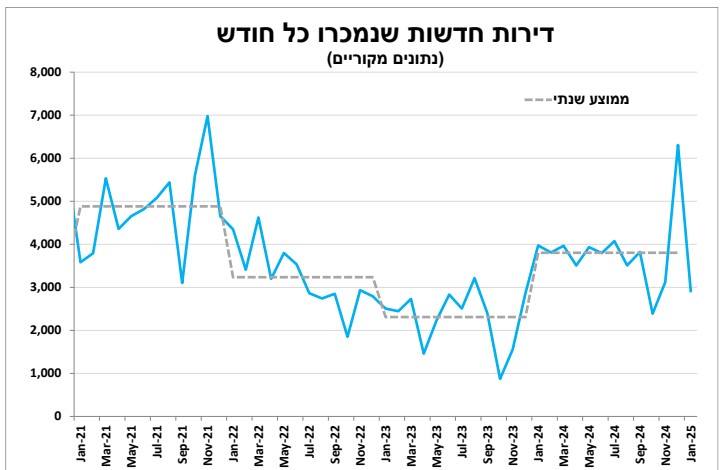
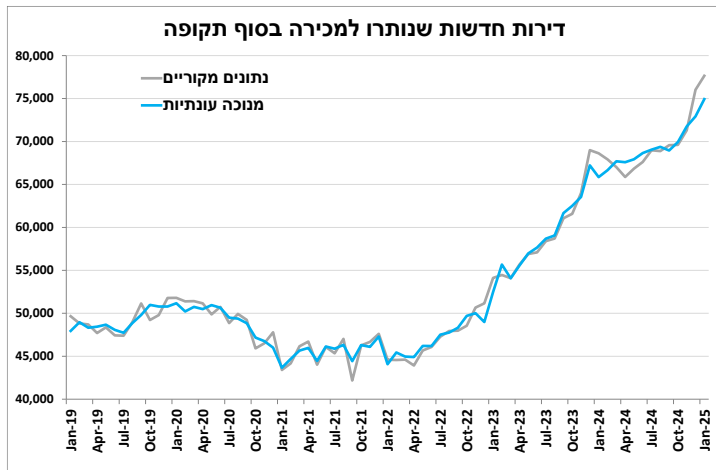
(מתוך מדד המחירים לצרכן, ש"ח)



למרות המדד הנמוך מהצפי, **ריבית בנק ישראל** תישאר ללא שינוי בהחלטה הקרובה בתחילת אפריל לאור העובדה שהאינפלציה עדיין גבוהה מהיעד (על 3.4%), שיעור האטבלה נמוך, אי-הוודאות בעולם סביב מדיניות המכסים של טראמפ והפיחות בשקל בשבועיים האחרונים. הפרסום לא משנה את הציפיות שלנו שנראה את בנק ישראל מפחית את הריבית סביב אמצע השנה.

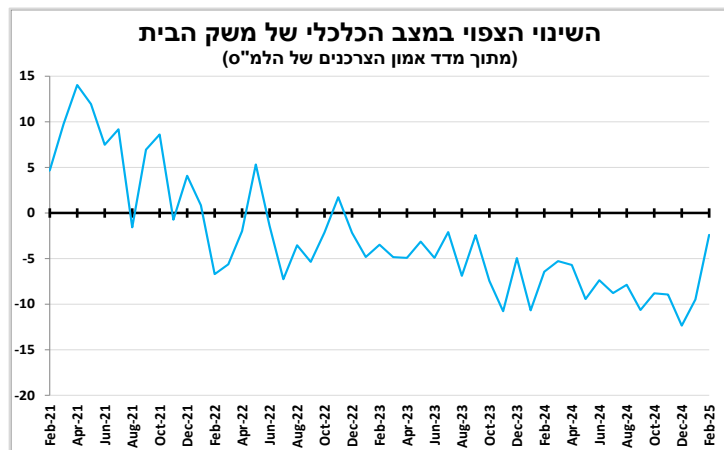
הריצה לרכוש דירה לפני עליית המע"מ תרמה לעלייה במחירי הדירות בסוף 2024. הירידה הצפויה בסך העסקאות תבוא לידי ביטוי במחירים בחודשים הקרובים.

מדד מחירי הדירות בבעלות רשם עלייה גבוהה של 1.2% (בין אמצע דצמבר לאמצע ינואר), העלייה החודשית החדה ביותר מאז 2022. חלק מכך הוא כתוצאה של הזינוק ברכישות דירות בסוף 2024 לפני עליית המע"מ, לכן מדד מחירי הדירות החדשות רשם עלייה גבוהה יותר של 1.7%. אין ספק שחלק מהרכישות בסוף 2024 מגיעות על חשבון החודשים הראשונים של 2025, וראינו ירידה של כ-40% בסך מכירות הדירות בינואר והנתונים הראשוניים לפברואר מצביעים על המשך האטה. לאור זאת אנו צופים התמתנות בקצב עליית המחירים כאשר בנוסף גם סך הדירות החדשות שנתרו למכירה המשיך לעלות וחצה את רף ה-75 אלף.



בחמישי הזה יתפרסמו נתוני התחלות וגמר הבנייה לרבעון האחרון של 2024 ומעניין לראות האם התמתנות המלחמה לצד ההקלה במחסור בעובדים באה לידי ביטוי בנתונים.

משקי הבית בישראל פחות פסימיים. הביקוש לעובדים נותר יציב, עם שיפור מעודד בענף ההיי-טק.



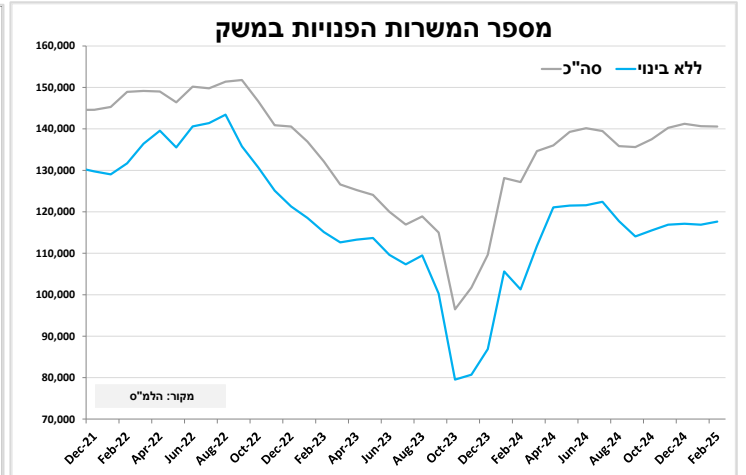
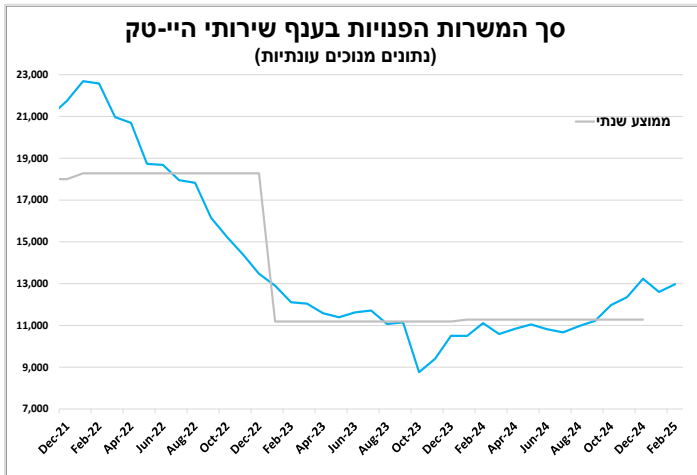
במקביל לשיפור בסנטימנט החברות בחודשיים האחרונים, גם מדד אמון הצרכנים של הלמ"ס המשיך לעלות וחזר קרוב לרמה שנרשמה לפני המלחמה, בעיקר בשל שיפור בצפי של משקי הבית למצבם הכלכלי בשנה שהקרובה. השיפור בסנטימנט לא מתיישב אם הנתונים הראשוניים שמצביעים על האטה בצריכה הפרטית ברבעון הנוכחי, ומחזקים את הערכה שהירידה בצריכה היא כתוצאה של הקדמת רכישות על רקע עליית המע"מ שנעשה ברבעון הקודם על חשבון הרבעון הנוכחי.

בצל התחדשות הלחימה בדרום, בשבועות הקרובים נבחן עד כמה החזרה ללחימה תשפיע על הסנטימנט והצריכה בהמשך אך לדעתנו ברור שלא מדובר במשהו שדומה למהלכים שראינו בשנת 2024.

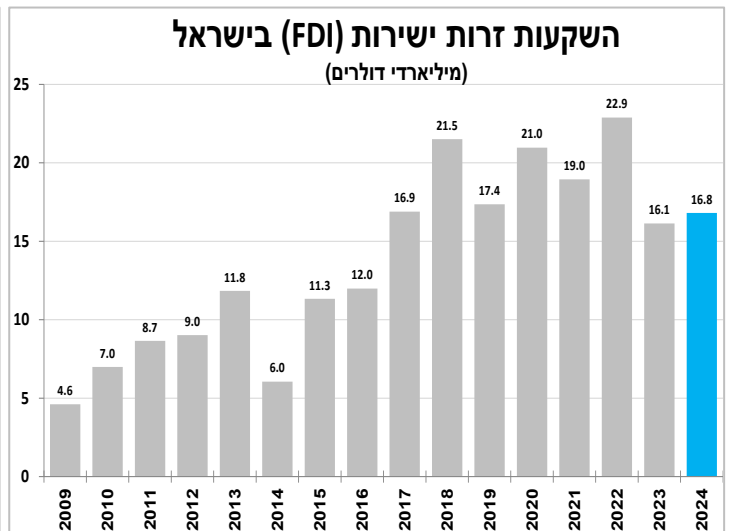
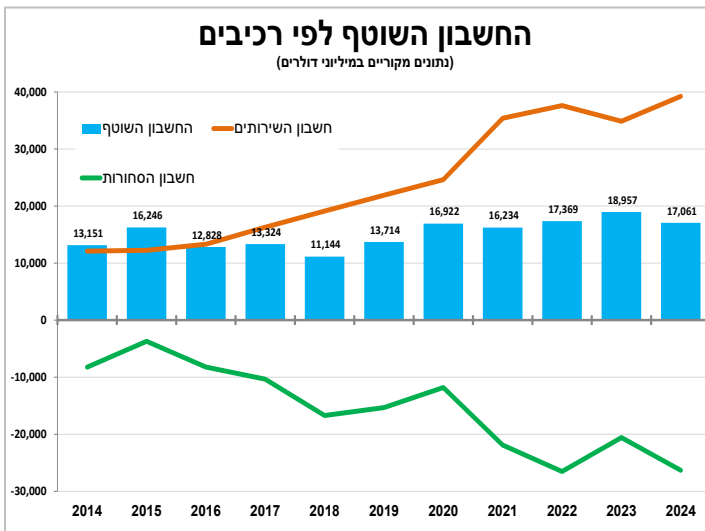
סקר המשרות הפנויות לפברואר הצביע על יציבות בביקוש לעובדים בחודשים האחרונים, כולל בתחום הבנייה. מגמה זו ממשיכה לתרום לעלייה בשכר הממוצע בסקטור הפרטי. בנוסף, הסקר מציין כי הביקוש לעובדים בענף שירותי ההיי-טק גדל מאז אוקטובר, במיוחד בתחום התכנות, לאחר תקופת קיפאון במספר המועסקים בענף בשלוש השנים האחרונות (לאחר העלייה בשנת 2020/2021).

הסקירה השבועית

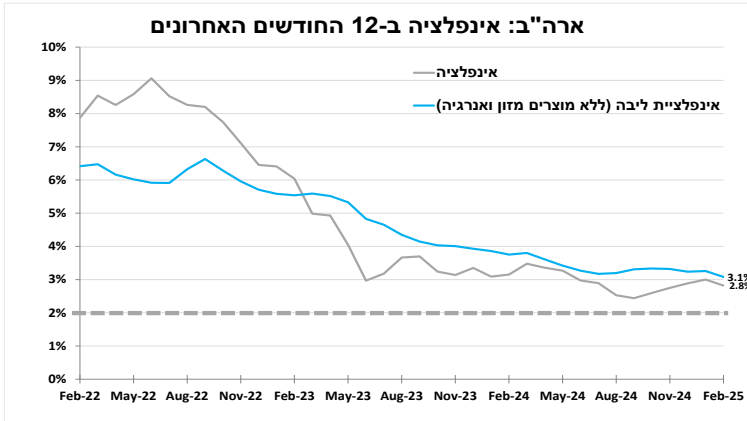
של אגף כלכלה ומחקר



גידול מהיר ביבוא בסוף 2024 לפני עליית המע"מ הגדיל את גירעון הסחר וצמצם את העודף במאזן התשלומים, להערכתנו ברבעון הנוכחי נראה את התמונה ההפוכה. בסיכום 2024 סך ההשקעות הזרות בישראל נותרו גבוהות. אמנם אנחנו קרובים לסוף הרבעון הראשון של 2025, אך נתוני מאזן התשלומים ל-2024 התפרסמו כעת והם מצביעים על עלייה ביבוא הסחורות ברבעון האחרון של 2024, ככל הנראה בשל הקדמת יבוא לפני עליית המע"מ. כתוצאה מכך, גירעון הסחורות (מצב שבו ישראל מייבאת יותר סחורות מאשר היא מייצאת) התרחב ברבעון האחרון של 2024 והעודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים בישראל הצטמצם ל-3 מיליארד דולר (על פי נתונים מנוכחים עונתיים), הרמה הרבעונית הנמוכה מאז 2021. במבט על הרבעון הנוכחי ניתן לצפות שהמגמה תהיה הפוכה, עם צמצום בגירעון הסחורות ועלייה מחודשת בעודף במאזן התשלומים. כמו כן, מהפרסום עולה שסך ההשקעות הישירות בישראל עמדו על כ-3.5 מיליארד דולר ברבעון הרביעי, והביאו את הסכום השנתי ל-17 מיליארד דולר, בדומה לרמה שנרשמה ב-2024.



גם בארה"ב מחירי הטיסות מטלטלות את המדד. ברביעי הריבית תישאר ללא שינוי והפוקוס יהיה על התחזיות.



מדד המחירים לצרכן בארה"ב עלה ב-0.2% בפברואר, פחות מהתחזיות וזו העלייה החודשית הנמוכה ביותר מזה ארבעה חודשים. ירידה במחירי התחבורה, ובמיוחד טיסות, השפיעה על המדד ועל הירידה באינפלציה השנתית ל-2.8%. גם אינפלציית הליבה הייתה נמוכה מהתחזיות ועמדה על 3.1%, הרמה הנמוכה ביותר מאז תחילת 2021.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-18 במרץ	סקר כח אדם			
יום רביעי, ה-19 במרץ		החלטת הריבית ועדכון תחזיות		החלטת הריבית ביפן. החלטת הריבית בברזיל
יום חמישי, ה-20 במרץ	התחלות וגמר בנייה		החלטת הריבית בבריטניה	החלטת הריבית בסין
יום שישי, ה-21 במרץ				אינפלציה ביפן
יום ראשון, ה-23 במרץ				
יום שני, ה-24 במרץ	מדד מנהלי הרכש באירו	מדד מנהלי הרכש בגוש האירו		

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 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.