

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

25 בפברואר 2025

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.3% בפברואר 0.3% במרץ	0.3% בפברואר 0.3% במרץ	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.3%	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 ₪	3.55 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

ישראל:

- בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי (4.5%) ואינו מאותת על שינוי קרוב.
- להערכתנו, הייסוף בשקל, ירידה בגירעון והתמתנות הציפיות לאינפלציה יובילו להפחתת ריבית במחצית השנייה של השנה.

ארה"ב:

- שבוע תנודתי בשווקים עקב אי-ודאות סביב המכסים והמשך עליית ציפיות האינפלציה.
- מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן ירד, והציפיות האינפלציוניות ארוכות הטווח עלו ל-3.5%.
- הפד צפוי להותיר את הריבית ללא שינוי, תוך שיקול להאט או לעצור את קצב צמצום המאזן (QT).

בריטניה:

- האינפלציה עלתה ל-3.0% (החודש הרביעי ברציפות), ואינפלציית הליבה הגיעה ל-3.7%.
- האצה בשכר וצמיחה מתונה סוגרים את הדלת להפחתת ריבית בטווח הקרוב, אך צפויה ירידה בריבית לקראת אמצע השנה.

גוש האירו:

- סנטימנט העסקים נותר יציב, אך התעשייה בגרמניה מציגה שיפור עקב פיחות האירו ותקוות לממשלה יציבה.
- הבנק המרכזי האירופי צפוי להפחית את הריבית בפעם החמישית ברציפות, אך מחזור הפחתות הריבית קרוב לסיומו.

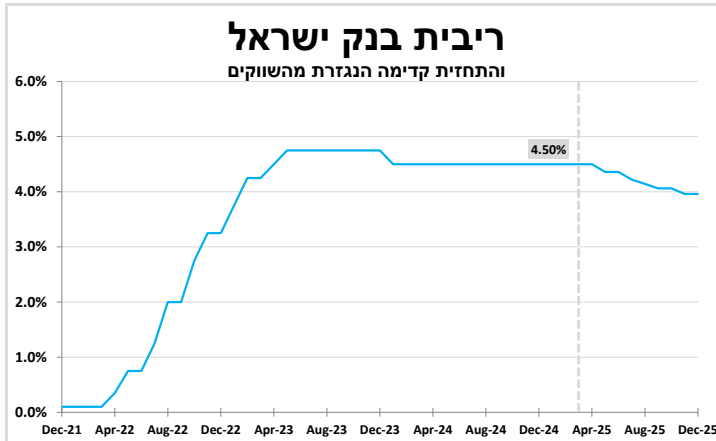
יפן:

- האינפלציה עלתה ל-4.0%, הרמה הגבוהה ביותר מזה כשנתיים, בשל פיחות היין, מחסור בעובדים ועליית מחירי המזון.
- התאוששות הכלכלה (צמיחה של 2.8%) והאינפלציה הגבוהה מחזקים את ההערכה להמשך העלאות ריבית, מה שתורם לעליית תשואות האג"ח ולהתחזקות היין.

קוריאה:

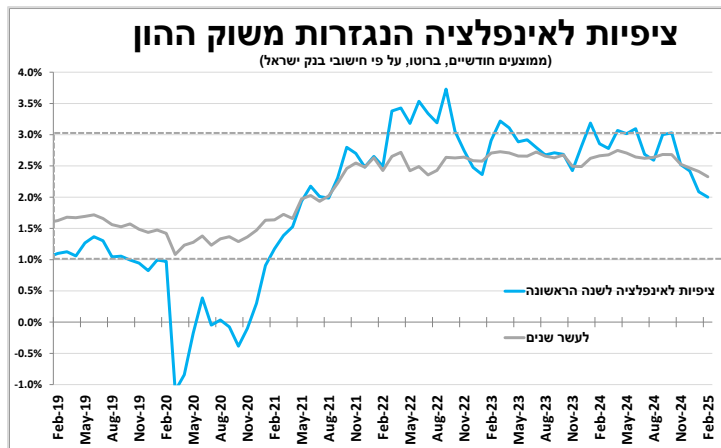
- הבוקר הבנק המרכזי בדרום-קוריאה הפחית את הריבית ב-0.25 נקודת אחוז ל-2.75%, הפחתה שלישית בחצי השנה האחרונה.

בנק ישראל לא הפתיע כאשר השאיר את הריבית ללא שינוי ולא אותת על כוונה לשנותה בקרוב.

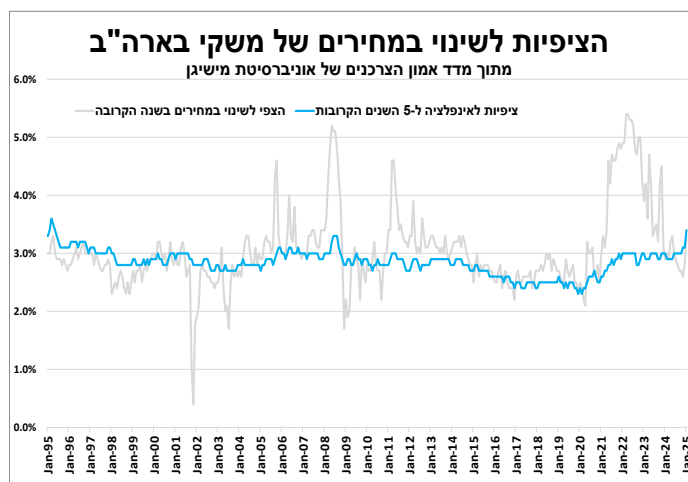


בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי, בהתאם לציפיות, ולא סיפק רמזים על כוונה לשנותה בקרוב. הריבית נותרה ב-4.5% כבר למעלה משנה, על רקע אינפלציה שנותרה מעל היעד ולחצי המחירים משוק העבודה, שתומכים בגישה זהירה. בנוסף, אנו סבורים שההערכה כי הריבית בארה"ב תישאר גבוהה לפרק זמן ממושך תרמה אף היא להחלטת הבנק.

במבט קדימה, התחזית שלנו נותרת ללא שינוי: להערכתנו, הייסוף בשקל, הירידה בגירעון התקציבי והתמתנות הציפיות לאינפלציה צפויים לסלול את הדרך להפחתת ריבית במחצית השנייה של השנה, ככל שהאינפלציה תחזור לטווח היעד.



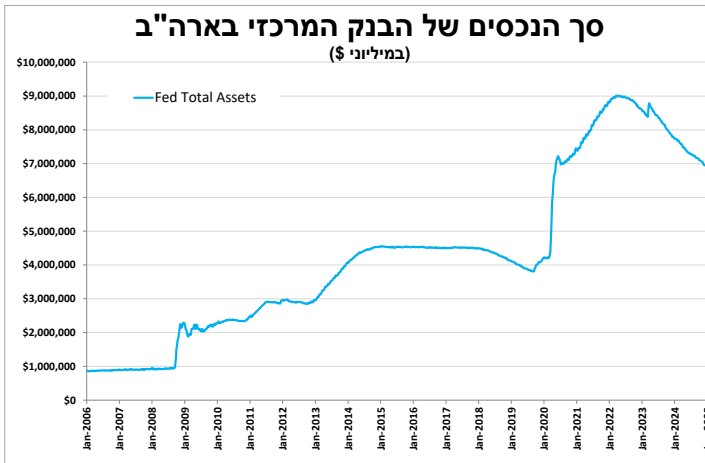
העלייה באינפלציה משאירה את הבנק המרכזי במצב המתנה, אך הוא מאותת שיפעל במקרה של תנודתיות חריגה במחירי אג"ח הממשלתיות. מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית, יתפרסם ביום שישי הקרוב.



השבוע בארה"ב, הפוקוס היה על מהלכיו של הנשיא טראמפ לצמצום מספר המועסקים בסקטור הציבורי, לצד הכרזות נוספות על כוונתו להעלות מכסים נוספים. אי-הוודאות הגוברת סביב מדיניות הממשל, הירידה בסנטימנט החברות – בין היתר בשל מזג האוויר הקיצוני – והעלייה בציפיות האינפלציה של משקי הבית, תרמו להמשך התנודתיות בשווקים הפיננסיים.

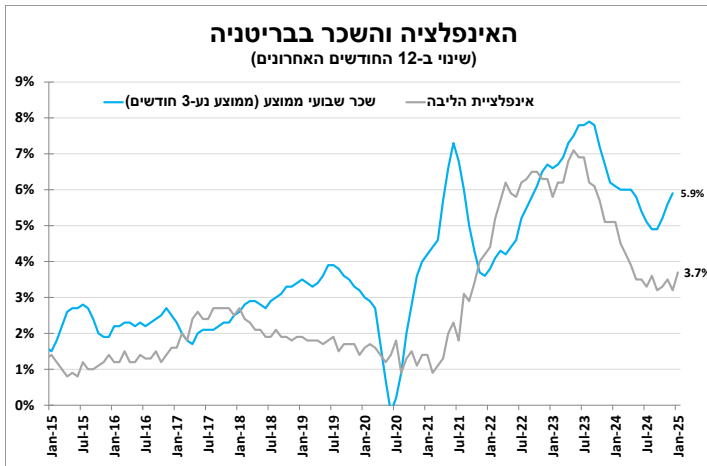
מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן רשם ירידה בפברואר, כאשר מתוך הסקר עולה כי הציפיות האינפלציוניות ארוכות הטווח עלו ל-3.5% – הרמה הגבוהה ביותר מאז אמצע

שנות ה-90. עם זאת, להערכתנו, השפעת נתון זה על מקבלי ההחלטות בשוק פחותה יחסית, והמשקל שמייחסים לו המשקיעים גבוה מהשפעתו בפועל. נתון מהותי יותר שצפוי להשפיע על גיבוש המדיניות המוניטרית יהיה **מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית**, שיתפרסם ביום שישי הקרוב.



האירועים האחרונים מוסיפים לאי-הוודאות הכלכלית ומחזקים את ההערכות כי הבנק המרכזי ישאיר את הריבית ללא שינוי בהחלטות הקרובות. גם מסיכומי החלטת הריבית האחרונה עולה כי חברי הפד תומכים בהותרת הריבית על כנה, לנוכח המשך העלייה באינפלציה, חוסר הוודאות סביב המכסים וחוסנה של הכלכלה האמריקאית. בנוסף, פורסם כי הפד שוקל להאט ואף לעצור את צמצום המאזן (QT), על רקע התנודתיות באג"ח הממשלתיות והחששות כי המתיחות הפוליטית סביב התקציב ותקרת החוב עשויה להחריף את התנודתיות בשווקים.

האינפלציה בבריטניה עלתה יותר מהצפי והסיכוי להפחתת ריבית שנייה ברציפות התפוגגה.



האינפלציה בבריטניה הפתיעה כלפי מעלה, כאשר עלתה זה החודש הרביעי ברציפות ל-3.0%, הרמה הגבוהה ביותר מזה כשנה. אינפלציית הליבה עלתה ל-3.7%, בהובלת התייקרות מחירי השירותים (5%).

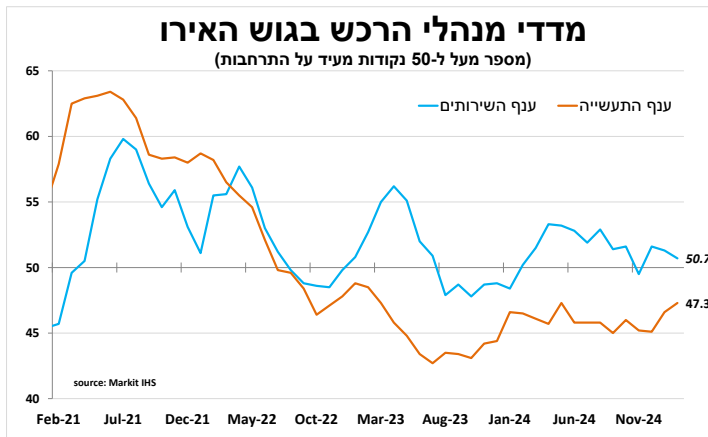
הנתונים, יחד עם האצה בשכר בחודשיים האחרונים, מצמצמים להערכתנו את הסיכוי להפחתת ריבית כבר בחודש הקרוב. עם זאת, אנו עדיין מעריכים כי הבנק המרכזי הבריטי יבצע הפחתת ריבית לקראת אמצע השנה, על רקע צמיחה מדשדשת וציפיות להתמתנות מחדשת של האינפלציה במחצית השנייה של 2025.

תוצאות הבחירות בגרמניה מגדילות את הסיכוי להקמת קואליציה עם מספר מצומצם של מפלגות והגדלה של הוצאה הציבורית. סנטימנט החברות בגוש האירו ממשיך לדשדש ותומך בהפחתת הריבית בשבוע הבא, אך האינפלציה ה'עקשנית' משמעותה שתהליך הפחתת הריבית מתקרב לישורת האחרונה.

סנטימנט החברות בגוש האירו נותר יציב, כאשר מדד מנהלי הרכש הראשוני לפברואר עמד על 50.2 נקודות, רמה המעידה על סטגנציה בפעילות העסקית. עם זאת, הפסימיות בענף התעשייה ממשיכה להתמתן, בהובלת גרמניה, הודות לפיחות האירו והציפיה כי הבחירות יובילו לממשלה יציבה ולמדיניות פסיקלית מרחיבה.

הסקירה השבועית

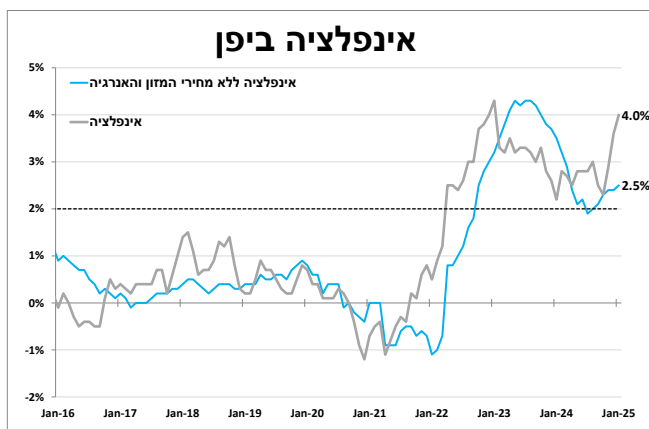
של אגף כלכלה ומחקר



התוצאות הראשוניות בבחירות בגרמניה מחזקות את ההערכה כי המפלגה המנצחת (CDU/CSU) תוכל להקים קואליציה עם שותפה אחת בלבד – ככל הנראה ה-SPD, שספגה מפלה משמעותית. בנוסף, מספר מפלגות שלא עברו את אחוז החסימה (5%) תורם להקטנת אפשרויות הקואליציה. שתי המפלגות הגדולות כבר התחייבו להגדיל את ההוצאה הציבורית, מהלך שגרמניה זקוקה לו לאחר שנתיים של צמיחה שלילית, אך יישומו צפוי להימשך לפחות חודשיים נוספים.

למרות החששות מהתרחבות הגירעון, אנו מעריכים כי הבנק המרכזי של גוש האירו יפחית את הריבית בפעם החמישית ברציפות ביום חמישי הבא, על רקע הצמיחה המדשדשת והחשש מהסלמת מלחמת הסחר מול ארה"ב. עם זאת, העלייה באינפלציה ברוב מדינות אירופה בחודשים האחרונים מחזקת את ההערכה כי הבנק המרכזי קרוב לסיום מחזור הפחתות הריבית, ככל הנראה לקראת אמצע השנה.

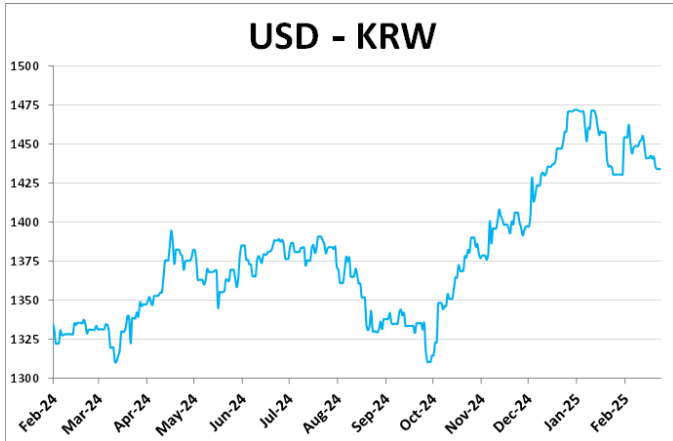
המציאות עולה על הדמיון. יפן עם האינפלציה הגבוהה ביותר מבין מדינות ה-G7



האינפלציה ביפן המשיכה לעלות בינואר והגיעה ל-4.0% הרמה הגבוהה ביותר מזה כשנתיים. הפיחות ביין, המחסור בכוח אדם ועלייה חדה במחירי המזון, במיוחד מחירי האורז, היו הגורמים המרכזיים להתייקרות. נתון זה ממקם את יפן בראש הכלכלות הגדולות בעולם מבחינת שיעור האינפלציה, מעל ישראל וארה"ב – תרחיש שעד לפני שנתיים היה כמעט בלתי נתפס. במקביל, המשק היפני רשם צמיחה של 2.8% בשיעור שנתי ברבעון האחרון של 2024, סימן להתאוששות כלכלית.

השיפור בצמיחה ונתוני האינפלציה הגבוהים מחזקים את ההערכה כי הבנק המרכזי של יפן ימשיך להעלות את הריבית, מהלך שכבר תרם לעליית תשואות אג"ח ממשלתיות ולהתחזקות היין.

החששות מטראמפ תורמות להורדות הריבית בעולם, גם באסיה.



הבוקר הבנק המרכזי בדרום-קוריאה הפחית את הריבית ב-0.25 נקודת אחוז ל-2.75%, הפחתה שלישית בחצי השנה האחרונה, זאת במטרה לתמוך בצריכה הפרטית שנפגעה מהזעזועים הפוליטיים האחרונים (ניסיון הכרזת המשטר הצבאי של הנשיא לשעבר), לצד החששות מהפגיעה של המכסים על היצוא לארה"ב (קוריאה מייצאת לארה"ב מעל ל-100 מיליארד דולר בשנה). נגיד הבנק אותת שנראה עוד הפחתות ריבית השנה, אם כי לא בהחלטה הבאה.

פרסומים בולטים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-25 בפברואר		מדד מחירי הבתים		
יום רביעי, ה-26 בפברואר				
יום חמישי, ה-27 בפברואר	יצוא שירותים			
יום שישי, ה-28 בפברואר		הכנסה וצריכה פרטית		
יום ראשון, ה-2 במרץ				
יום שני, ה-3 במרץ		ISM תעשייה	אומדן אינפלציה בגוש האירו	מדד מנהלי הרכש 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.

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.