

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

4 בנובמבר 2025

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.5% באוקטובר מינוס 0.4% בנובמבר	0.4% באוקטובר מינוס 0.4% בנובמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.0%	1.7%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד ספטמבר 2025)
4.0%-3.75%	4.0%-3.75%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.25 ₪	3.25 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

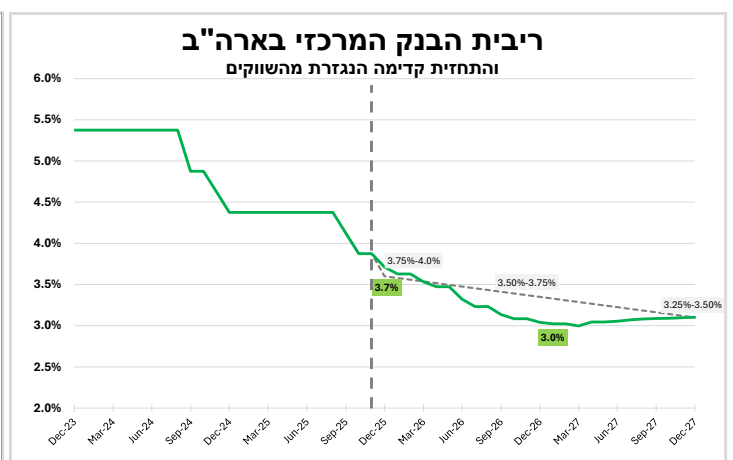
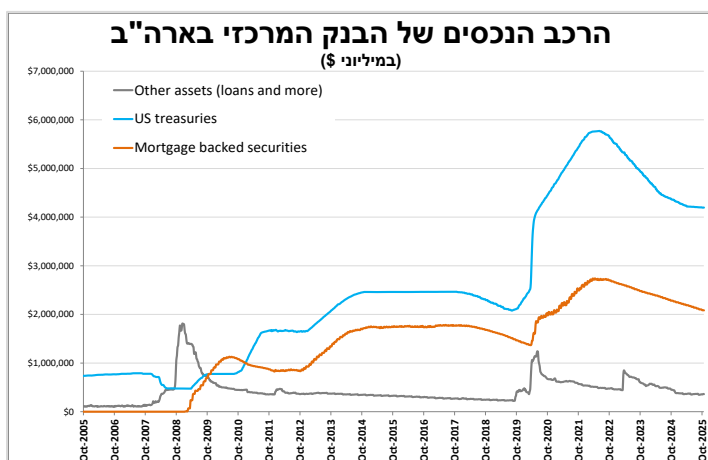
- מנהיגי ארה"ב וסין הגיעו להבנות זמניות להפוגה במלחמת הסחר, שצפויות להביא ליציבות זמנית בסחר אך בלי פתרון לסוגיות העמוקות. הפוגת הסחר צפויה להיטיב עם החקלאים האמריקאים והיצוא הסיני, שנפגע מהמתיחות מול ארה"ב, ולהקטין את אי-הוודאות לגבי הצמיחה הגלובלית ב-2026.
- הבנק המרכזי בארה"ב הוריד שוב את הריבית ברבע אחוז ל-4.0%-3.75%, אך הנגיד הדגיש שהפחתה נוספת איננה מובנת מאליה. להערכתנו, הסבירות להפחתה נוספת בדצמבר נותרה גבוהה למרות הטון הניצי יחסית של הנגיד. סקר המשרות החדשות האלטרנטיבי שיתפרסם מחר (רביעי) צפוי לשאת משקל משמעותי לקראת ההחלטה הבאה.
- הבנק המרכזי בקנדה הפחית שוב את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-2.25%. הנגיד ציין שהבנק קרוב למיצוי הכלים שברשותו. להערכתנו, ההסתברות להפחתה נוספת בחודשים הקרובים נמוכה.
- הבנק המרכזי בגוש האירו השאיר את הריבית על 2.0% בפעם השלישית ברציפות, על רקע אינפלציה סביב מרכז היעד וצמיחה יציבה למרות הסיכונים הגיאו-פוליטיים. נתוני הצמיחה לרבעון השלישי הפתיעו לחיוב, בעיקר בזכות צמיחה מהירה בצרפת.
- בחמישי הבנק המרכזי בבריטניה צפוי להשאיר את הריבית ללא שינוי על 4.0%, אך עשוי לפתוח פתח להפחתה בדצמבר אם בתחזיות המעודכנות שלו הוא יצביע על כך שהאינפלציה הגיעה לשיאה.
- הבנק המרכזי ביפן הותיר את הריבית ללא שינוי על 0.5%, כאשר הבנק מנסה לאזן בין לחצים פוליטיים והיחלשות הין לבין אינפלציה מתמשכת. המשך עליית השכר מקרב את מועד העלאת הריבית.
- הבוקר באוסטרליה הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 3.6%, נוכח אינפלציה גבוהה מהצפוי ברבעון השלישי ושוק עבודה חזק, ומאותת שהיא צפויה להישאר ללא שינוי גם בחודשים הקרובים.
- האינדיקטורים האחרונים מחזקים את הערכתנו שהתוצר בישראל צמח בקצב מהיר ברבעון השלישי.

עד לציפוי הבא. מנהיגי סין וארה"ב הגיעו להסכמה עקרונית על הפוגה של כשנה במלחמת הסחר. היצואנים הסיניים והחקלאים האמריקאים יכולים לנשום לרווחה, וחלק מאי-הוודאות הכלכלית סביב הצמיחה הגלובלית ב-2026 הוסר. לאחר חודשים של אימים, ציורים ומאבקי כוח, נשיא ארה"ב ונשיא סין הגיעו להבנות ראשוניות על הפוגה זמנית במלחמת הסחר. **במסגרת ההבנות** סיכמו המנהיגים על הקפאת צעדים הדדיים, ובהם דחייה של כשנה במגבלות על ייצוא מתכות נדירות, תחום שבו לסין שליטה כמעט מוחלטת. סין התחייבה להרחיב את רכישות הסחורות החקלאיות וארה"ב תצמצם את מגבלות הייצוא, תוריד חלק מהמכסים ותימנע מהטלת מכסי גומלין חדשים. ההסכם העקרוני מסיר זמנית חלק מהמתחים שזעזעו את הסחר הגלובלי, אך הוא רחוק מלהוות סיום למלחמה הכלכלית. מכסים מרכזיים על יבוא סיני נותרו בעינם, ולא נרשמה התקדמות בסוגיות הליבה כמו שבבים, טיק-טוק או גיאופוליטיות סביב טאיוואן. עם זאת, עצם קיום הפגישה מסמן רגיעה וחדוש דיאלוג בין המעצמות. שני הצדדים הצהירו על כוונה לביקורי גומלין בשנה הקרובה, **וההבנות צפויות לתרום ליציבות בצמיחה ובסחר העולמי ב-2026**. בנוסף, ההקלה במגבלות על ייצוא מתכות נדירות צפויה להקל על שרשראות האספקה בתחומי הטכנולוגיה והרכב ולשפר את אמון המשקיעים עם הכניסה לשנה האזרחית החדשה.

לצד החקלאים האמריקאים - היצואנים הסיניים הם המרוויחים הבולטים מההפוגה במתיחות הסחר. סקרי החברות האחרונים מצביעים כי העלייה במתיחות בשבועות שקדמו להסכם תרמה להרעה בסנטימנט העסקי. כך, **מדד מנהלי הרכש לענפי התעשייה בסין** לחודש אוקטובר ירד ל-50.6, בעיקר בשל ירידה בביקושים ליצוא. צמצום המתיחות צפוי לייצב את הייצוא ולמתן את הלחצים השליליים על הכלכלה, במיוחד כאשר הייצוא מהווה את מנוע הצמיחה המרכזי של סין בשנתיים האחרונות.

ארה"ב – הפד הוריד שוב את הריבית אך מיתן את הציפיות לעתיד

הבנק המרכזי בארה"ב הפחית את הריבית בפעם השנייה ברציפות ברבע נקודת אחוז לרמה של 3.75%-4.0%. בניגוד להחלטה הקודמת, הנגיד נקט טון זהיר בהרבה וציין את הציפיות להפחתה נוספת כבר בדצמבר, כשהבהיר כי הורדה רחוקה מלהיות מובנת מאליה. הוא הדגיש את המחלוקות הפנימיות בוועדה המונית: מצד אחד, הצריכה הפרטית והשווקים הפיננסיים נותרו חזקים; מצד שני, שוק העבודה מאותת על חולשה וההשבתה הממשלתית הובילה למחסור בנתונים עדכניים ואמינים. למרות דבריו, **אנו מעריכים כי הסבירות להפחתה נוספת בהחלטה הבאה (10 בדצמבר) עדיין גבוהה יחסית**, על רקע הפגיעה מהשבתת הממשל שמחריפה זמנית את ההיחלשות בשוק העבודה. גם נתוני מדד ה-ism שהיו חלשים מהצפי תומכים בקו זה.



במקביל, הודיע הבנק כי החל מהראשון בדצמבר **יעצור את צמצום אחזקותיו באג"ח ממשלתיות**, תהליך שבמסגרתו צומצם מאז הבנק בכ-2 טריליון דולר מאז 2022. ההחלטה התקבלה גם בעקבות עלייה בעלויות המימון וירידה בנזילות בשווקים. עם זאת, הפד

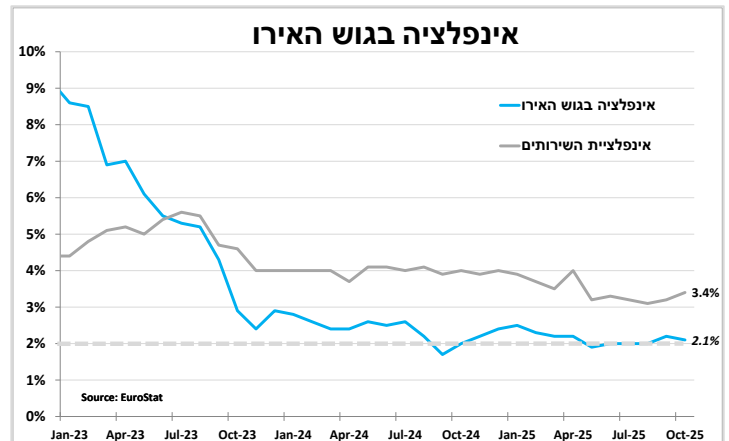
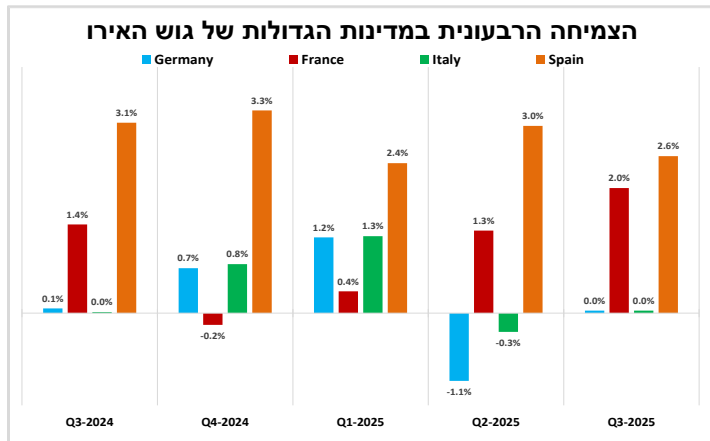
ימשיך לצמצם אחזקות באג"ח מגובות משכנתאות (MBS), כשהתקבולים יופנו לרכישת אג"ח ממשלתיות קצרות, במטרה להשיב בהדרגה את מבנה המאזן להתבססות בעיקר על אג"ח ממשלתיות.

הבנק המרכזי בקנדה הפחית גם הוא את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-2.25%, בהתאם לציפיות. בהחלטתו הדגיש כי הגבלות הסחר עם ארה"ב בעקבות מדיניות המכסים פגעו ביצוא ובהשקעות ותרמו להאטה בצמיחה. הבנק צופה צמיחה חלשה של מעט מעל ל-1% ב-2026. נגיד הבנק ציין שלהערכתו מרבית הכלים המוניטריים כבר מוצו, וכי בעיות מבניות הנובעות ממדיניות המכסים של ארה"ב ושיבושי שרשראות האספקה אינן ניתנות לפתרון באמצעות מדיניות מוניטרית, אלא דורשות צעדי ממשלה משלימים. להערכתנו ההסתברות להפחתה נוספת בחודשים הקרובים נמוכה, במיוחד לאור התייצבות האינפלציה סביב מרכז היעד.

היום בחירות בניו-יורק. מחר יתפרסם סקר המשרות החדשות בארה"ב, ובית המשפט העליון ידון בחוקיות המכסים. היום (שלישי) יתקיימו הבחירות לראשות עיריית ניו יורק, העיר הגדולה ביותר בארה"ב מבחינת שווי כלכלי, העומד על יותר מטריליון דולר, בדומה לתוצר של מדינות כמו אוסטרליה או שווייץ. המועמד המוביל בסקרים, זוהראן ממדאני, מציע גם שינויים מרחיקי לכת בתחום המיסוי. לא ברור אם יוכל ליישם את הבטחותיו (כדרכם של פוליטיקאים פופוליסטיים), אך ייתכן כי בחירתו תגרום לעיכוב זמני בהשקעות בעיר, עד שתתבהר התמונה בנוגע למדיניות המס החדשה ולסיכויים ליישומה בפועל. לאור ההשבתה הממשלתית הארוכה ביותר בתולדות ארה"ב קיים מחסור בנתונים כלכליים רשמיים ודוח התעסוקה לחודש אוקטובר, שאמור היה להתפרסם ביום שישי הקרוב, לא יפורסם בשלב זה. בעקבות כך תשומת הלב עוברת לנתונים אלטרנטיביים, ובראשם **סקר המשרות החדשות בסקטור הפרטי של חברת ADP** המספקת שירותי משאבי אנוש למספר רב של חברות בארה"ב, **שיתפרסם ברביעי**. תוצאות הסקר צפויות לשאת משקל משמעותי בהחלטה הריבית הבאה של הבנק המרכזי. עוד באותו היום **צפוי בית המשפט העליון לדון לראשונה בחוקיות המכסים** שהטיל טראמפ בתחילת אפריל. בית המשפט הפדרלי הנמוך יותר קבע לפני מספר חודשים כי קיימת בעייתיות חוקית בנימוקים ששימשו להטלת המכסים, אך הותיר אותם בתוקף עד להכרעת העליון.

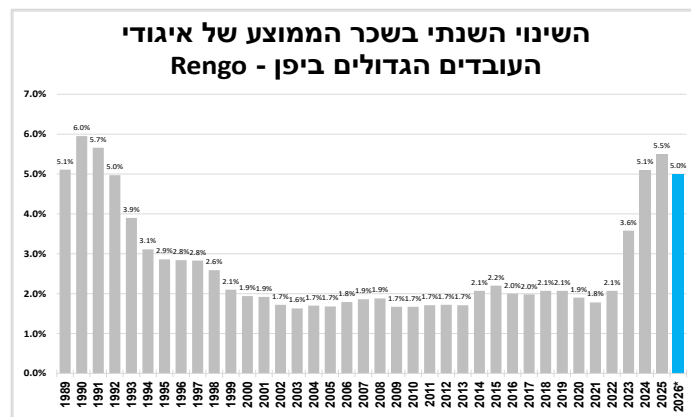
אירופה בעצירה. הריבית בגוש האירו נותרה ללא שינוי וכך גם הצפי קדימה. השבוע נראה עוד הודעות על כך שהריבית נשארת ללא שינוי מבריטניה ועד לשבדיה.

הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 2.0% (ריבית הפיקדונות), זו הפעם השלישית ברציפות. נגידת הבנק ציינה שהאינפלציה קרובה ליעד של 2% והתחזיות קדימה אינן מצביעות על סטייה משמעותית. הכלכלה ממשיכה לצמוח הודות לשוק עבודה חזק ולתמיכה מהפחתות ריבית קודמות, גם אם אי-הוודאות הגיאופוליטית נותרה גבוהה. **האומדן הראשוני לאינפלציה באוקטובר מצביע על ירידה קלה ל-2.1%**, אם כי **אינפלציית השירותים** נותרה גבוהה על 3.4%. **נתוני הצמיחה הראשוניים לרבעון השלישי הפתיעו לטובה עם עלייה של 0.9%** בשיעור שנתי, בעיקר בזכות ביצועים חזקים מהצפי בצרפת, בעוד גרמניה ואיטליה לא צמחו. נתונים אלה מחזקים את ההערכה שהריבית תישאר ברמתה הנוכחית גם בחודשים הקרובים.

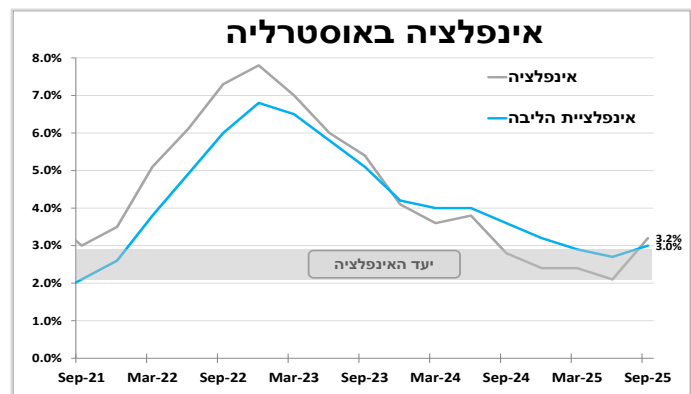


לאחר יותר משנה של הפחתות ריבית מדודות אחת לרבעון, **הבנק המרכזי של בריטניה צפוי ביום חמישי להשאיר את הריבית שוב ללא שינוי, ברמה של 4.0%**. ההחלטה מתקבלת על רקע אינפלציה שעדיין כפולה מיעד הבנק (3.8% בספטמבר) והמתנה לתקציב המדינה שיפורסם בסוף החודש. אנו סבורים שהפוקוס בהחלטה יהיה על התחזיות המעודכנות לצמיחה ולאינפלציה, אם יתברר שלהערכת הבנק האינפלציה הגיעה לשיאה והצמיחה נותרת חלשה, תיפתח הדלת להפחתת ריבית בדצמבר. עוד השבוע יתפרסמו החלטות ריבית בנורבגיה, שבדיה, פולין וצ'כיה, וגם שם הבנקים צפויים להותיר את הריבית ללא שינוי, על רקע יציבות יחסית באינפלציה והיציבות בריבית בגוש האירו.

גם המזרח הרחוק בעמדת המתנה. ביפן ובאוסטרליה הריבית ללא שינוי.



הבנק המרכזי ביפן הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.5%, כאשר גם הפעם שניים מתוך תשעת חברי הוועדה תמכו בהעלאה. זו ההחלטה הראשונה מאז כניסתה של ראשת הממשלה החדשה, והיא משקפת ניסיון לאזן בין היחלשות הין, עליית תשואות האג"ח והלחצים הפוליטיים, לבין הצורך לשדר שקיפות לגבי עיתוי העלאות עתידיות. **להערכתנו**, הסבירות להעלאה נוספת בהחלטה הבאה בדצמבר אינה גבוהה, אך דרישת איגודי העובדים להעלאה של לפחות 5% בשכר, זו השנה השלישית ברציפות, עשויה להטות את הכף לטובת צעד זה.

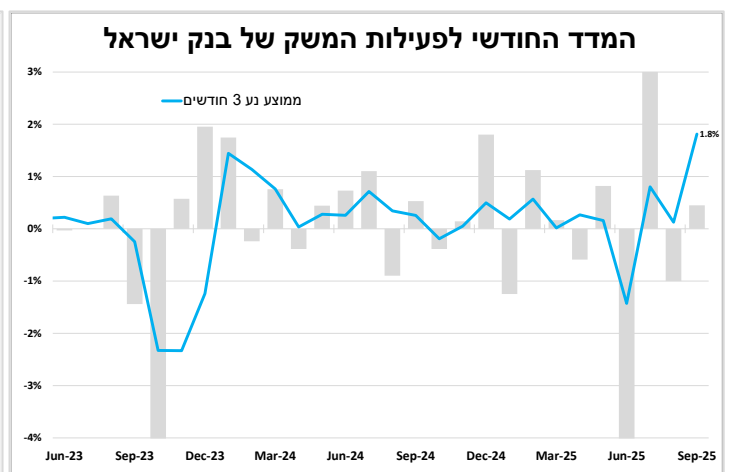
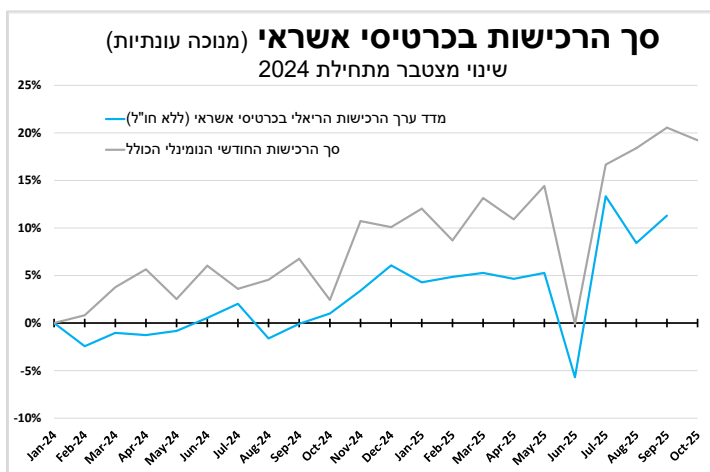


לאחר שלוש הפחתות ריבית השנה, **הבנק המרכזי באוסטרליה הותיר הבוקר את הריבית ללא שינוי ברמה של 3.6%** ואותת על עצירה במחזור הפחתות הריבית כאשר הדגיש את החשש ששוק העבודה ההדוק והעלייה במחירי הדיור עלולים לגרום להתחדשות לחצי המחירים. נתוני האינפלציה הרבעוניים שפורסמו בשבוע שעבר היו **גבוהים מהצפי**, כאשר אינפלציית הליבה עלתה ל-3%, בקצה העליון של יעד הבנק. שילוב של עליית אינפלציה מחודשת, שוק עבודה הדוק והקלה במתיחות הסחר בין ארה"ב לסין מחזקים את ההערכה כי **הבנק לא יחזור להפחתות ריבית בקרוב**.

ישראל. התמונה הכלכלית לרבעון השלישי מתבהרת ומצביעה על צמיחה חזקה.

אמנם אנו כבר בעיצומו של הרבעון הרביעי, אך מרבית הנתונים הכלכליים המתפרסמים עדיין מתייחסים לרבעון הקודם. **מדד סך ערך הרכישות הריאלי בכרטיסי אשראי** עלה ב-3% בספטמבר (מנוכה עונתיות) והציג זינוק של כ-9.5% לעומת הרבעון הקודם, עדות לעוצמת הצריכה הפרטית במהלך הרבעון השלישי. נתוני הרכישות הנומינליים הראשוניים לאוקטובר מצביעים על ירידה של כ-2%, אם כי חלק ממנהנובע ממספר ימי עסקים נמוך עקב חופשות חגי תשרי.

הנתון הבולט בישראל בשבוע האחרון הוא **המדד החודשי לפעילות המשק של בנק ישראל**, שרשם עלייה של 1.8% בשלושת החודשים שהסתיימו בספטמבר, הקצב המהיר ביותר זה כשנתיים, בעיקר בזכות זינוק חד ביולי לאחר התכווצות חדה ביוני. הנתונים האחרונים מחזקים את הערכתנו כי התוצר צמח בקצב מהיר ברבעון השלישי, בחלקו כפיצוי על הירידה הזמנית שנרשמה ברבעון השני.



פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-4 בנובמבר		משרות פנויות		
יום רביעי, ה-5 בנובמבר		ISM שירותים		
יום חמישי, ה-6 בנובמבר	סקר מגמות בעסקים	סקר משרות ADP	החלטת הריבית בבריטניה	
יום שישי, ה-7 בנובמבר		דוח תעסוקה		
יום ראשון, ה-9 בנובמבר	פדיון רשתות שיווק			
יום שני, ה-10 בנובמבר				

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

<https://www.harel-group.co.il/finance/research-and-reviews/economic-surveys/Pages/default.aspx>

oferkl@harel-ins.co.il הערות ושאלות ניתן להפנות לעפר קליין; בדואר אלקטרוני

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 המיידיים.