

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

4 בפברואר 2025

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.3% בפברואר   0.5% בינואר	0.3% בפברואר   0.5% בינואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.6%	2.6%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד דצמבר 2025)
4.25%	4.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.55	₪ 3.60	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

## נקודות מרכזיות

- בארה"ב, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי בטווח של 4.0%-4.25%. האינפלציה נותרה מעל היעד, כאשר מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית עלה זה החודש השלישי ברציפות ל-2.6% בדצמבר. הצמיחה ברבעון האחרון של 2024 הייתה חלשה מהציפיות, אך צריכה פרטית חזקה פיצתה על חולשה בהשקעות. ביום שישי יתפרסם דוח התעסוקה הראשון ל-2025, ואנו מצפים לגידול מתון במשרות והתמתנות בקצב עליית השכר. מזג האוויר הקר בחוף המזרחי והשריפות במערב עלולים להשפיע זמנית על הנתונים.
- הבנק המרכזי של קנדה הפחית את הריבית שוב, הפעם ברבע נקודת אחוז ל-3.0%. אנו מעריכים כי תהליך הפחתת הריבית קרוב למיצוי, אך העלאת המכסים עשויה להוביל להפחתה נוספת בהחלטה הבאה.
- ביום חמישי, הבנק המרכזי של בריטניה צפוי להפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז, לרמה של 4.75%.
- הבנק המרכזי של ברזיל העלה את הריבית בנקודת אחוז נוספת, ל-13.25%, וציין כי בכוונתו להמשיך במדיניות ההידוק גם בהחלטה הבאה. העלאות הריבית האגרסיביות בחודשים האחרונים הצליחו לבלום את הפיחות במטבע המקומי.
- באוסטרליה, האינפלציה ירדה מעבר לציפיות, מה שמכין את הקרקע להפחתת ריבית ראשונה מאז משבר הקורונה.
- בישראל, שיעור האבטלה ירד למרות הימשכות המלחמה. במבט קדימה, אנו מעריכים כי חזרת עובדים לשוק העבודה תסייע בהקלת המחסור בכוח אדם, מה שעשוי להוביל לעלייה מתונה באבטלה הכללית.

## לא ג'נטלמן - ביזנסמן

אחד המסרים הבולטים של טראמפ במהלך המרוץ לנשיאות היה רצונו להעלות מכסים במטרה לעודד השקעות מקומיות, לצמצם את גירעון הסחר ולהשתמש במכסים ככלי במשא ומתן. השבוע הוא מימש חלק מהבטחותיו והכריז על עלייה חדה בשיעור מכסי היבוא בשיעור של 25% על קנדה ומקסיקו, ו-10% על סין – אם כי ברגע האחרון המהלך נדחה בחודש (לפחות לקנדה ומקסיקו).

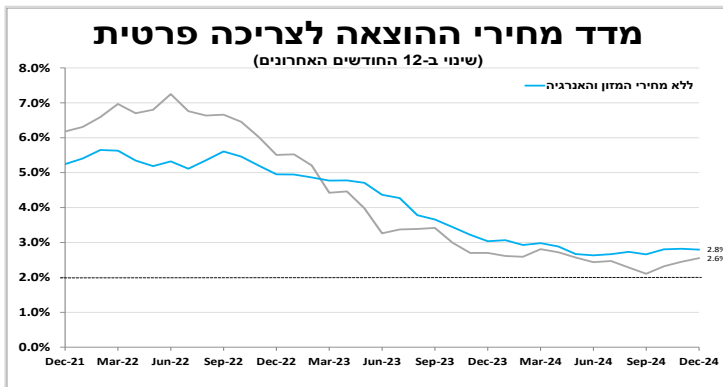
צעד זה למעשה מבעיר מחדש את מלחמת הסחר, כאשר צפוי שמדינות אלו יגיבו בהטלת מכסים מקבילים על ארה"ב. אף שהמהלך היה צפוי, הוא מוסיף אי-ודאות לצמיחה ולאינפלציה הגלובלית. בטווח הקצר, המשמעות היא שהריבית בארה"ב צפויה להישאר ללא שינוי לתקופה ממושכת, והדולר מתחזק. במקביל, בשאר העולם גוברת ההסתברות להמשך ירידות בריבית. במבט קדימה, אנו מעריכים כי בסופו של דבר שיעור המס שיוטל יהיה נמוך משמעותית מ-25%, לפחות במקרה של קנדה ומקסיקו, לאחר משא ומתן ממושך בין הצדדים – תהליך שעשוי להימשך בין מספר ימים לשנתיים.

## ריביות מסביב לעולם. זה שעולה, זה שיורד וזה שמחכה לנשיא.

בשנת 2024 הריבית ברוב העולם הייתה במגמת ירידה, אך בפתחה של 2025 התמונה מורכבת ומעורבת יותר. בארה"ב הריבית נותרה ללא שינוי, והעלאות המכסים של טראמפ מצמצמות את הסיכוי להורדת ריבית בטווח הקרוב. בגוש האירו, הצמיחה נותרה חלשה, והבנק המרכזי הפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז – מהלך שנרשם גם בשבדיה ובקנדה. עם זאת, תהליך הפחתת הריבית צפוי להיות איטי יותר השנה.

מנגד, יפן העלתה את הריבית לרמתה הגבוהה ביותר מזה כמעט שני עשורים, בעוד ברזיל רשמה עלייה חדה נוספת בריבית, על רקע פיחות המטבע והגירעון התקציבי הרחב. בישראל, אנו צופים הפחתת ריבית במהלך השנה, אך לא בחודשים הקרובים.

## ארה"ב - ביום שישי הקרוב יפורסמו הנתונים הכלכליים המשמעותיים הראשונים לשנת 2025



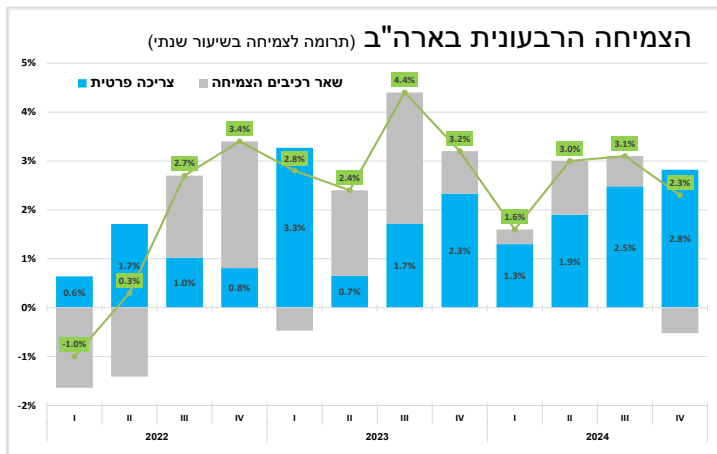
בארה"ב, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי, כצפוי, ברמה של 4.0%-4.25%, לאחר שלוש הפחתות רצופות. נגיד הבנק ציין כי אף שהריבית נותרה גבוהה, היא פחות מרסנת בהשוואה לשנה שעברה, ולכן אין צורך למהר עם הפחתות, במיוחד לאור חוזקו של שוק העבודה. בנוסף, האינפלציה ממשיכה להיותר מעל יעד הבנק, כאשר מדד מחירי הוצאה לצריכה פרטית עלה זה החודש השלישי ברציפות לרמה של 2.6% בדצמבר (כצפוי), בעוד מדד הליבה נותר על 2.8%.

להערכתנו, הריבית תישאר ללא שינוי גם בהחלטה הבאה (ואף מעבר לכך), שכן הבנק המרכזי ימתין לראות כיצד העלאת המכסים תשפיע על הכלכלה הליך שעשוי להימשך עוד מספר חודשים.

הצמיחה ברבעון האחרון של 2024 עמדה על 2.3% בשיעור שנתי, נתון חלש מהציפיות המוקדמות. ניתוח מעמיק של הנתונים מראה כי הצריכה הפרטית הייתה המנוע העיקרי של הצמיחה, בעוד שאר הרכיבים היו מתונים ואף פגעו בצמיחה, ובפרט ההשקעות.

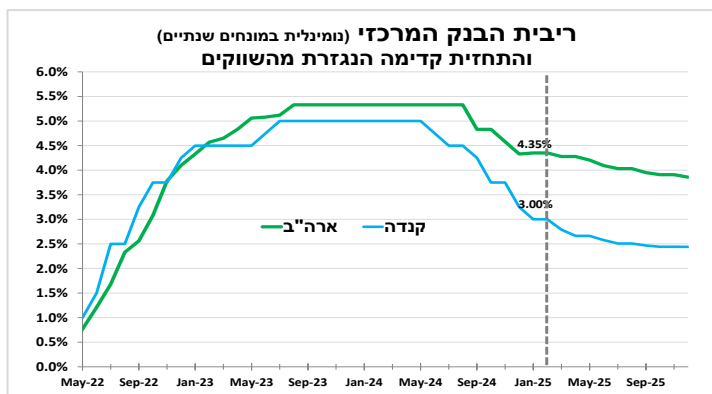
# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



ביום שישי הקרוב יפורסמו הנתונים הכלכליים המשמעותיים הראשונים לשנת 2025, עם דוח התעסוקה לחודש ינואר. אנו צופים גידול מתון במשרות לצד התמתנות בקצב עליית השכר. עם זאת, חשוב לציין כי מזג האוויר הקר בחוף המזרחי והשריפות בחוף המערבי עלולים להשפיע זמנית על הנתונים.

בקנדה, הבנק המרכזי הפחית שוב את הריבית, הפעם ברבע נקודת אחוז ל-3.0%, בעקבות איום המכסים, העלייה באבטלה והירידה באינפלציה. בניגוד להחלטות קודמות, הפעם הבנק לא סיפק הכוונה קדימה, דבר שעשוי להעיד כי תהליך הפחתת הריבית (שכבר ירד ב-2 נקודות אחוז מהשיא) מתקרב למיצוי.



אנו מעריכים כי האיום בהעלאת המכסים מגדיל את ההסתברות להפחתת ריבית נוספת בהחלטה הבאה, כתגובה אפשרית לפגיעה בכלכלה הקנדית.

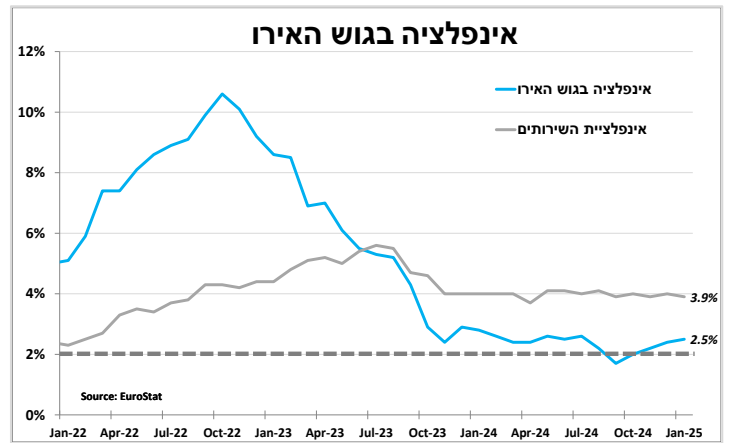
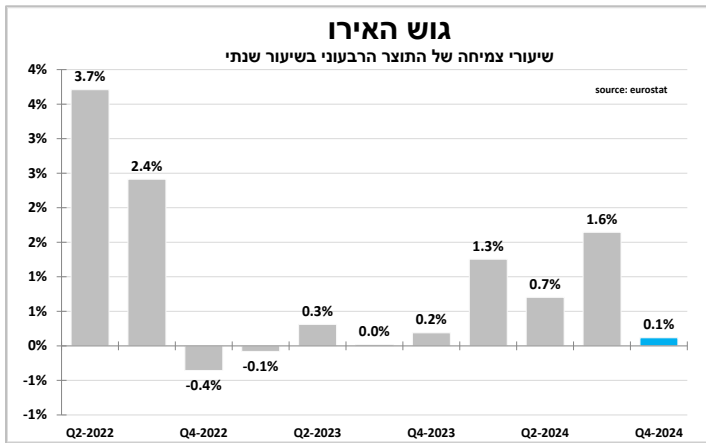
## אירופה עולה ויורדת. הריבית בגוש האירו ממשיכה לרדת, והצמיחה אפסית. אך העלייה באינפלציה תקשה על הבנק להתמיד בכך השנה.

הבנק המרכזי של גוש האירו הפחית את הריבית בפעם הרביעית ברציפות ברבע נקודת אחוז, לרמה של 2.75% (ריבית הפיקדונות). זאת, למרות העלייה באינפלציה בחודשים האחרונים ושיעור האבטלה הנמוך. החלטת הבנק הושפעה מהצמיחה הכמעט אפסית ברבעון האחרון של 2024, שהתבטאה בהתכווצות כלכלות גרמניה וצרפת ובחולשה בסנטימנט החברות. נגידת הבנק ציינה כי הסיכונים לצמיחה נוטים כלפי מטה, במיוחד לאור ההתפתחויות השליליות בסחר הגלובלי ובעיקר העלאות המכסים מצד ארה"ב.

בהתחשב בכך, ובצד הימשכות המשבר התקציבי בגרמניה וצרפת, אנו צופים הפחתת ריבית נוספת בהחלטה הבאה. עם זאת, להערכתנו, הבנק יפסיק את מגמת ההפחתות לקראת אמצע השנה, לנוכח התרחקות האינפלציה מיעד הבנק המרכזי. אינפלציית המחירים עלתה ל-2.5% בינואר (אומדן ראשוני), נתון המשקף חודש רביעי ברציפות של עלייה, בעוד אינפלציית השירותים נותרה גבוהה ברמה של 3.9%

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



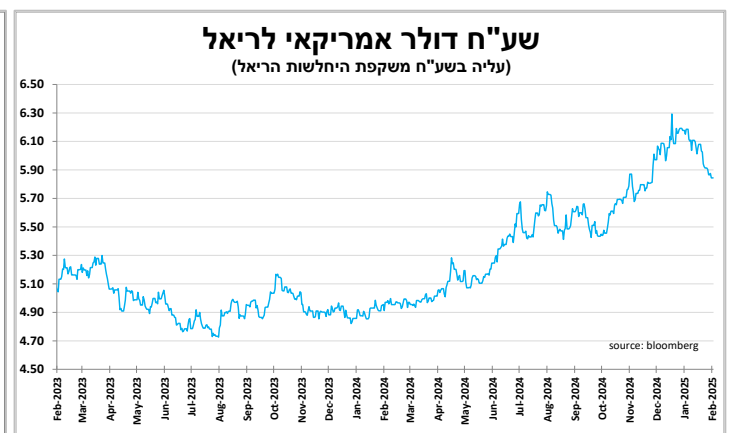
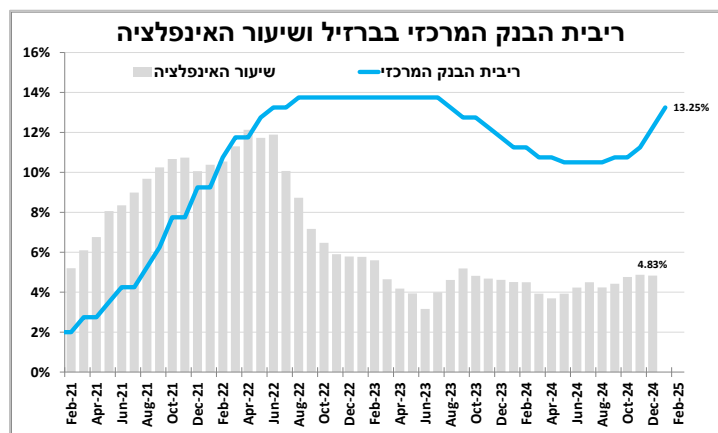
עוד הפחתת ריבית באירופה צפויה ביום חמישי, כאשר אנו מעריכים שהבנק המרכזי של בריטניה יוריד את הריבית ל-4.75%, לאחר שהותיר אותה ללא שינוי בהחלטה הקודמת. ההאטה המתמשכת בכלכלה לצד התמתנות האינפלציה תומכים במהלך זה. הפוקוס יהיה על התחזיות המעודכנות של הבנק, אשר יספקו רמזים לגבי כיוון המדיניות המוניטרית בהמשך השנה.

## בניגוד לרוב העולם הריבית בברזיל מזנקת.

הבנק המרכזי של ברזיל העלה את הריבית בעוד נקודת אחוז אחת, לרמה של 13.25% (לאחר עלייה דומה בהחלטה הקודמת), וציין כי בכוונתו להמשיך להעלות את הריבית בשיעור דומה גם בהחלטה הבאה.

בשנה שעברה החלה האינפלציה לעלות מחדש, בעיקר בשל שוק העבודה ההדוק, הפיחות במטבע המקומי והגירעון הממשלתי הגבוה, העומד על כ-8% מהתמ"ג. בתגובה, הבנק המרכזי שינה כיוון והחל להדק את המדיניות המוניטרית, במטרה לרסן את האינפלציה ולבלום את הפיחות בריאל הברזילאי.

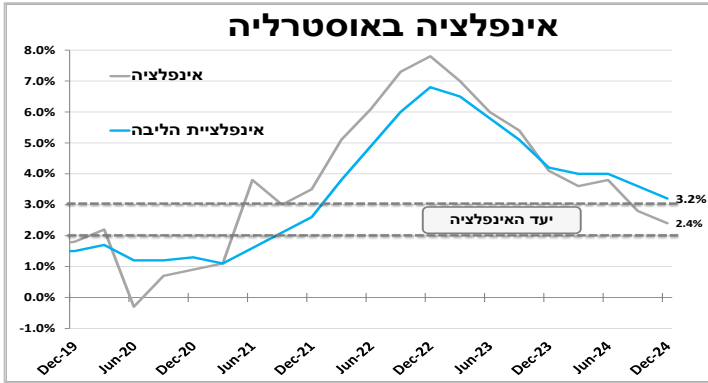
למרות שהמהלך הצליח בשלב זה, שמירה על ריבית גבוהה תידרש לאורך זמן, אלא אם יחול שינוי משמעותי במדיניות הפיסקלית של הממשלה.



# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

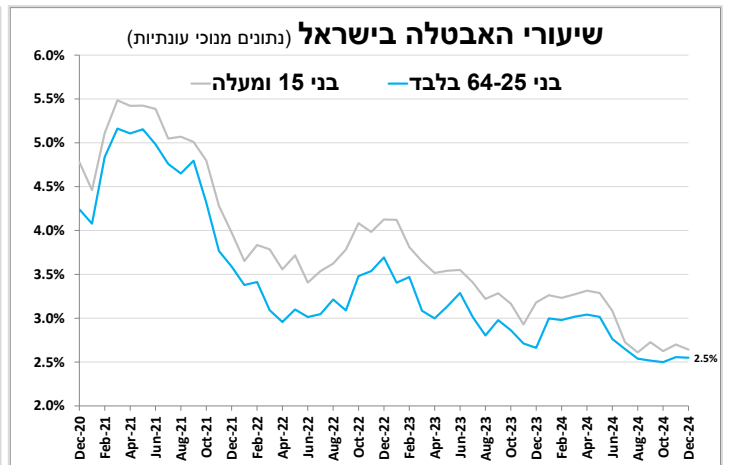
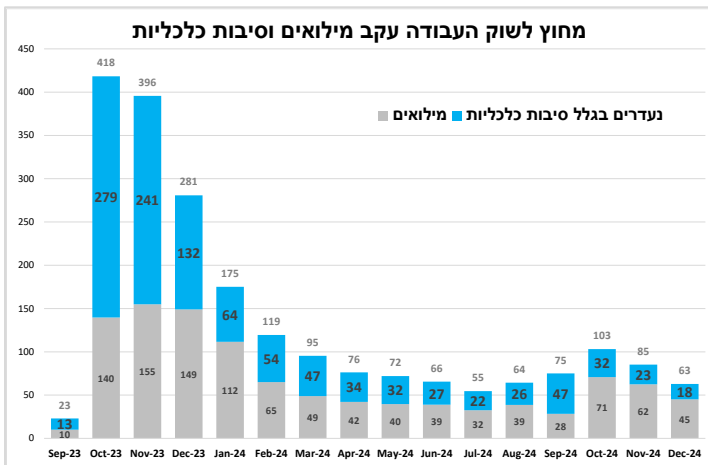
## האינפלציה באוסטרליה יורדת והורדת הריבית הראשונה סוף סוף מעבר לפינה



האינפלציה באוסטרליה ירדה ברבעון האחרון של 2024 ל-2.4% (בהתאם לנתונים הרשמיים המתפרסמים ברבעונים), בעוד שאינפלציית הליבה ירדה מעבר לציפיות, לרמה של 3.2%. להערכתנו, כניסת האינפלציה לטווח היעד של הבנק המרכזי (2%-3%), לצד הנתונים הכלכליים האחרונים, צפויה להוביל להפחתת ריבית ראשונה מאז משבר הקורונה, בהחלטה הצפויה ב-18 בפברואר.

## למרות המלחמה שיעור האבטלה בישראל ירד במהלך 2024, המגמה תתהפך השנה.

למרות הימשכות המלחמה, שיעור האבטלה בישראל ירד במהלך 2024 ל-2.6%, כאשר בקרב גילאי העבודה העיקריים (25-64) הירידה הייתה מתונה יותר. הירידה באבטלה הושפעה בעיקר מעלייה חדה בביקוש לעובדים בענפי הבנייה, החקלאות והסיעוד—תוצאה ממחסור בכוח עבודה פלסטיני זר ומנגד, מירידה בהיצע העובדים עקב גיוסי מילואים ופינויי אוכלוסייה. במבט קדימה, אנו מעריכים כי אם תימשך ההתמתנות בעצמות המלחמה, נראה יותר עובדים חוזרים לשוק העבודה, מה שעשוי להוביל לעלייה מתונה בשיעור האבטלה הכללי.



## פרסומים בולטים

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-4 בפברואר	שכר ממוצע למשרת שכיר	משרות פנויות		מדד מנהלי הרכש בסין
יום רביעי, ה-5 בפברואר	כניסות תיירים ויציאות ישראלים	ISM שירותים		
יום חמישי, ה-6 בפברואר	סקר מגמות בעסקים		החלטת הריבית בבריטניה	
יום שישי, ה-7 בפברואר		דוח תעסוקה		
יום ראשון, ה-9 בפברואר	פדיון רשתות שיווק			אינפלציה בסין
יום שני, ה-10 בפברואר	עדכון סל משקלות מדד המחירים לצרכן			

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

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](mailto: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 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.