

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

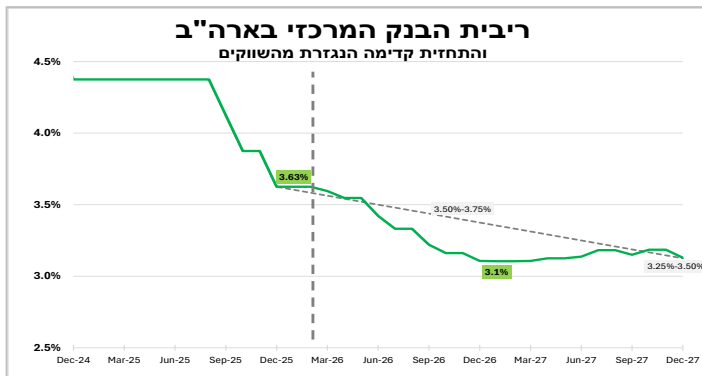
3 בפברואר 2026

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
מינוס 0.2% בינואר 0.2% בפברואר	מינוס 0.2% בינואר 0.1% בפברואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.8%	1.5%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד נובמבר 2026)
3.5%	3.5%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.1 ₪	3.09 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

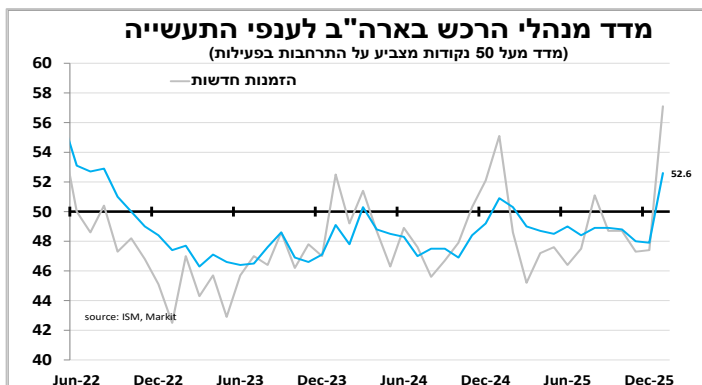
- סוכנות הדירוג הבינלאומית Moody's העלתה את אופק האשראי של ישראל משלילי ליציב אך הותירה את הדירוג על Bbb1, שלהערכתנו דירוג נמוך מדי.
- לאחר שלוש הפחתות רצופות הבנק המרכזי בארה"ב השאיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 3.5%-3.75%. לפי דבריו ובהודעה לעיתונות, ללא היחלשות נוספת בשוק העבודה קיימת סבירות גבוהה שהריבית תישאר ללא שינוי גם בהחלטה הבאה באמצע מרץ ואף מעבר לכך. במוקד השבוע יעמוד דוח התעסוקה בשישי הזה.
- ענף התעשייה בארה"ב התחיל את 2026 במומנטום חיובי עם עלייה חדה מהצפי בסנטימנט החברות.
- החששות ממינוי לא מקצועי לראשות הבנק המרכזי בארה"ב התפוגגו עם הכרזתו של טראמפ על מועמדותו של קווין וורש לתפקיד.
- על פי האומדנים הראשוניים כלכלת גוש האירו צמחה ב-1.5% בשנת 2025, טוב מהציפיות בתחילת השנה שלוה דאז מחששות למיתון לאור המתיחות הגאופוליטית ועליית המכסים מצד ארה"ב. נתוני הצמיחה המעודדים לצד שיעור האבטלה הנמוך, מחזקים עוד יותר את הערכתנו שהריבית תיוותר ללא שינוי ביום חמישי הקרוב.
- עוד ביום חמישי אנו מצפים כי הריבית בבריטניה תיוותר ללא שינוי על 3.75% לאחר שירדה בהחלטה הקודמת. במוקד יעמדו אופן פיזור הקולות בקרב חברי הוועדה לצד התחזיות המעודכנות של הבנק לצמיחה ולאינפלציה.
- הבנק המרכזי בברזיל השאיר את הריבית שוב ברמתה הגבוהה של 15%. עם זאת גברו הסיכויים שנראה הפחתת ריבית ראשונה כבר בהחלטה הבאה.
- אינפלציה גבוהה מהצפוי לצד שוק עבודה הדוק, הובילה להמשך עלייה באינפלציה באוסטרליה ולהעלאת ריבית ראשונה הבוקר.

כצפוי הריבית בארה"ב נותרה ללא שינוי. הנגיד אותת על כך שהיא תישאר כך בתקופה הקרובה. במוקד ביום שישי דוח התעסוקה שילווה בעדכון שנתי משמעותי של נתוני העבר.



לאחר שלוש הפחתות רצופות הבנק המרכזי בארה"ב השאיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 3.5%-3.75% בהתאם לציפיות. הנגיד הביע שביעות רצון מהתייצבות שוק העבודה והצמיחה הכלכלית וציין כי הבנק ואינו ממחר להמשיך בהפחתות הריבית כל עוד האינפלציה שווה מעל ליעד. למרות שהחלטה הנוכחית התקבלה תחת עננת החקירה האחרונה שנפתחה נגד הנגיד, פאוול נמנע מלהשיב על שאלות בנושא.

להערכתנו ללא היחלשות נוספת בשוק העבודה קיימת סבירות גבוהה שהריבית תישאר ללא שינוי גם בהחלטה הבאה באמצע מרץ. לכן נתוני התעסוקה שיתפרסמו השבוע יהיו במוקד: סקר המשרות הפנויות שיתפרסם היום (שלישי) וביום שישי דוח התעסוקה שילווה בעדכון שנתי משמעותי של נתוני העבר. יהיה מעניין לראות כיצד הממשל יגיב, במיוחד לאחר שהעדכון הקודם הוביל להדחת ראש לשכת הסטטיסטיקה.



ענף התעשייה פתח את שנת 2026 במומנטום חיובי עם התרחבות מהירה מהצפוי. כל עולה ממד מנהלי הרכש של מכון ISM שעלה בינואר ל-52.6 נקודות, הרמה הגבוהה ביותר מאז 2022. למרות הנתון המעודד ייתכן שחלק מהעלייה מוסבר בהצטיידות מוגברת של חברות על רקע חשש מעליית מחירי הסחורות וחיידוש המכסים. נתון זה מחזק את הערכתנו כי הריבית תיותר ללא שינוי גם בהחלטה הבאה.

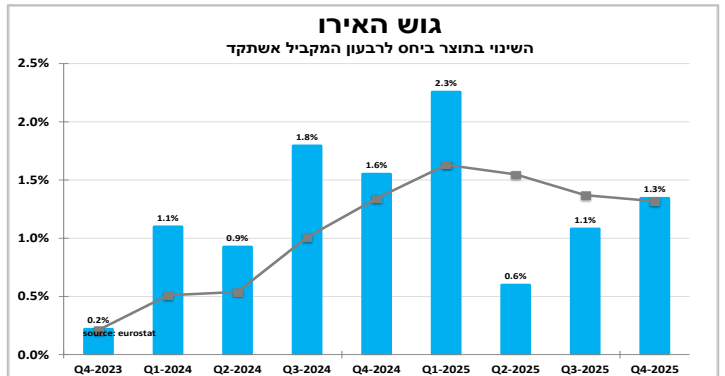
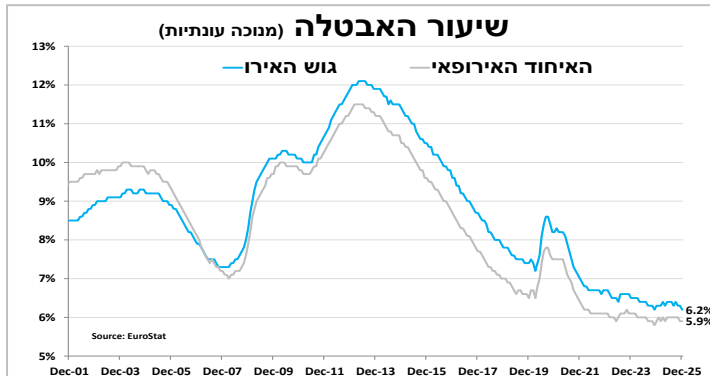
החששות ממינוי לא מקצועי התפוגגו עם הכרזתו של טראמפ על קווין וורש לתפקיד הנגיד הבא של הפד

לפני כשנה הודיע טראמפ על כוונתו להחליף את פאוול בתפקיד נגיד הבנק המרכזי בטענה שאינו מפחית את הריבית מהר מספיק ואף איים פומבית לפטר. לאחר חרושת שמועות לגבי מחליפו הודיע טראמפ כי הוא מעמיד את קווין וורש לתפקיד. וורש נחשב למועמד בעל ניסיון, לאחר שכיהן כחבר במועצת בנק לפני יותר מעשור תחת בן ברננקי, ואף היה אחד מהמועמדים המובילים לתפקיד הנגיד בעבר (הפסיד לבסוף לפאוול). מינויו של וורש טרם אושר על ידי הוועדה בקונגרס, אך סביר להניח שזו תאשר אותו נוכח הרקע המקצועי שלו וניסיונו בבנק. מאז שעזב את הפד הוא נקט גישה ביקורתית, בעיקר בנושא הגדלת מאזן הבנק והחטאת יעד האינפלציה, ובעבר נטה לצד הניצי של החברים. יחד עם זאת, בשנה האחרונה כששמו עלה בין המועמדים האפשריים, הוא צידד יותר בהפחתה מהירה של הריבית.

בשורה התחתונה, להערכתנו, מינויו של וורש צפוי למתן את הפיחות שאירע בדולר בעקבות החששות לעצמאות הפד. האם הסיכויים להורדת ריבית מהירה יותר או איטית יותר יעלו? להערכתנו כרגע לא באופן מובהק. הנתונים הכלכליים שיעמדו לפני הבנק במחצית השנה, כאשר וורש ייכנס לתפקיד, הם שיכריעו (ויש גם לזכור שהנגיד לא מקבל את ההחלטה לבד אלא הוא חלק ממועצת נגידים שמקבלת את ההחלטות ברוב קולות). עם זאת, ייתכן שביקש להוביל שינוי ניהולי באופן שבו מנוהל המאזן, מתקבלות החלטות ומתקשרת הנהגת הבנק עם הציבור. אולם, בדומה לנושאת מטוסים גדולה, גם הפד מתקשה לשנות כיוון במהירות, ולכן כל שינוי שיבוצע ייקח זמן.

למרות הזעזועים הגיאופוליטיים הצמיחה בגוש האירו בשנת 2025 הייתה טובה מהציפיות. ביום חמישי הבנק המרכזי צפוי להשאיר את הריבית שוב ללא שינוי.

על פי האומדנים הראשוניים נראה שכלכלת גוש האירו צמחה ב-1.5% בשנת 2025, טוב מהציפיות בתחילת השנה שלוה אז בחששות למיתון לאור המתיחות הגאופוליטית ועליית המכסים מצד ארה"ב. הצמיחה נתמכה בחוזקה של הצריכה הפרטית לאור שיעור אבטלה נמוך, שהגיע לשפל של 6.2% בסוף 2025, וכן בזינוק ביצוא (אם כי זמני) בשל אגירת מלאים בארה"ב לפני עליית המכסים. לכן מצטרפות השקעות ממשלתיות נרחבות בביטחון ובתשתיות, בדגש על גרמניה, שישפיעו לחיוב על הצמיחה גם השנה.

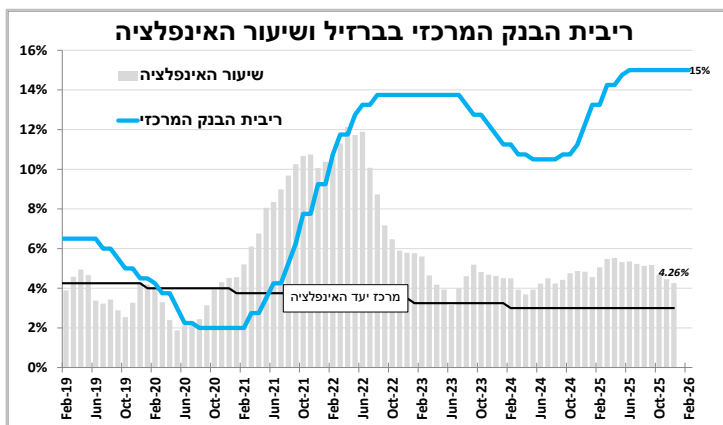


נתוני הצמיחה המעודדים, לצד שיעור האבטלה הנמוך, מחזקים עוד יותר את הערכתנו שהריבית תיוותר ללא שינוי ביום חמישי הקרוב. לאחרונה גברו הקולות הקוראים להעלאת ריבית עוד השנה, אך אנו סבורים כי לאור התחזקות האירו והשלכותיה על יצוא הנגיפה תאותת בחמישי הזה שהנושא עדיין אינו עומד על הפרק.

כשעה מוקדם יותר אנו מצפים שהריבית בבריטניה תיוותר ללא שינוי על 3.75% לאחר שירדה בהחלטה הקודמת. במוקד יעמדו האופן שבו יתפזרו הקולות בקרב חברי הוועדה לצד התחזיות המעודכנות של הבנק לצמיחה ולאינפלציה.

העובדה שהבנק המרכזי הגדול באירופה הפסיק מזמן את תהליך הפחתות הריבית מקשה על שאר המדינות ביבשת להמשיך ולהפחית את הריבית. כך בשבוע שעבר גם הבנק המרכזי בשבדיה בחר שוב להשאיר את הריבית ללא שינוי על 1.75% וזאת על רקע התייצבות האינפלציה ולמרות שיעור האבטלה הגבוה. לפי הודעת הבנק, הריבית הנוכחית צפויה לתמוך בצמיחה ולשמור על יציבות המחירים, כאשר על פי התחזיות המעודכנות הריבית תישאר ללא שינוי במהלך השנה ותתחיל לעלות באופן הדרגתי בשנה הבאה.

הריבית בברזיל עדיין ברמות שיא, אך הבנק מאותת על כוונתו להפחיתה בקרוב

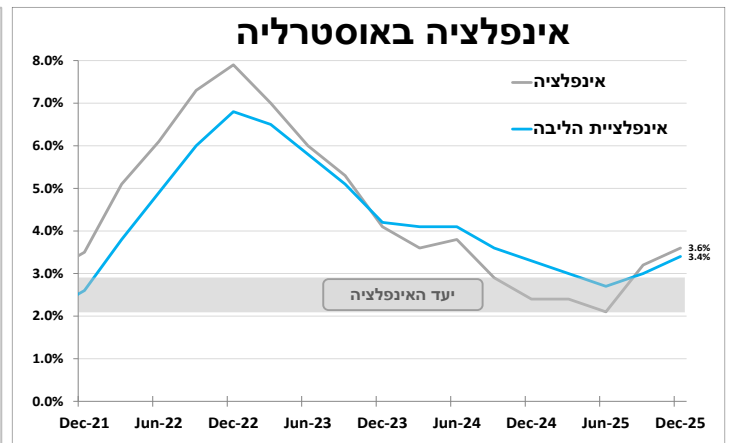
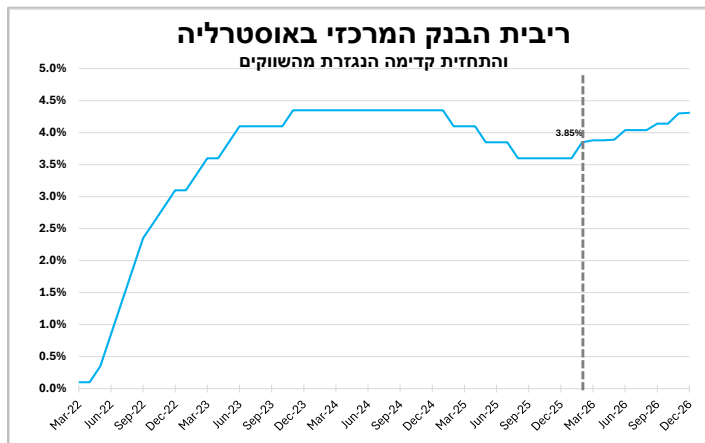


הבנק המרכזי בברזיל השאיר את הריבית שוב ברמתה הגבוהה על 15% בשבוע שעבר. עם זאת הבנק ציין כי הוא מזהה סימנים להאטה בצמיחה הכלכלית ובאינפלציה, במיוחד לאור הייסוסף החד של הריאל הברזילאי מול הדולר. אף שהאינפלציה עדיין נמצאת מעל היעד, היא צפויה לרדת לכיוון ה-4% השנה דבר שיאפשר את הורדת הריבית. לאור זאת גברו מאוד הסיכויים שנראה את תחילת מגמת הירידה כבר בהחלטה הבאה בחודש מרץ.

סנונית אחת לא מבשרת על בוא החורף.

הבוקר הבנק המרכזי באוסטרליה העלה את הריבית. ביום ראשון בחירות בזק ביפן.

היום לפנות בוקר הבנק המרכזי באוסטרליה העלה את הריבית ב-0.25% ל-3.85%. בכך הפך לבנק המרכזי הגדול הראשון בעולם שמסיים את תהליך הפחתות הריבית ומציג תפנית חדה במדיניות המוניטרית (חוץ מיפן שנמצאת במחזור ריבית משלה). הנימוק המרכזי להחלטה היה העלייה בלחצי האינפלציה בחצי השנה האחרונה מעבר ליעד; נתוני האינפלציה הרבעוניים שפורסמו בשבוע שעבר הצביעו על עלייה מעבר לצפי ל-3.6% (3.4% אינפלציה הליבה), תוך סימני האצה בסוף השנה. בנוסף, על פי התחזיות המעודכנות האינפלציה תיותר מעל ליעד לאורך כל השנה הנוכחית ואף מעבר לכך.



הבנק הוסיף כי לאור חוזקה של הכלכלה המקומית וחוסנו של שוק העבודה המתבטא בהמשך הירידה בשיעור האבטלה, התעורר חשש שהריבית הנוכחית לא מספיק מרסנת. משמעות ההחלטה ודברי הנגידה היא שהבנק צפוי להמשיך ולהעלות את הריבית, אם כי לא צוין שהדבר יתבצע כבר בהחלטה הבאה.

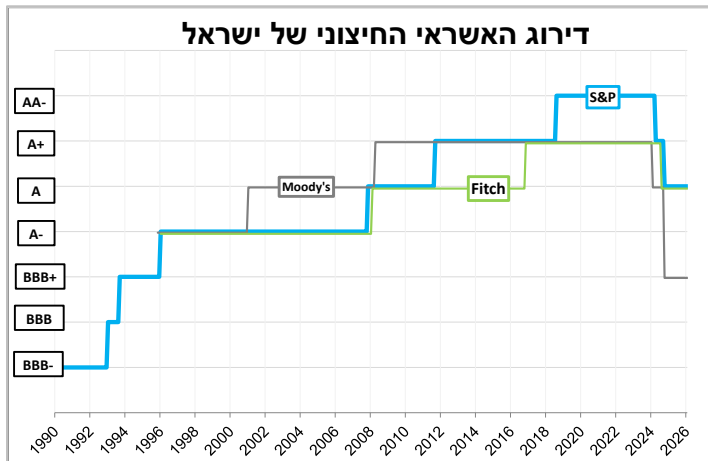
ביום ראשון הקרוב (8 בפברואר) יתקיימו הבחירות המוקדמות ביפן, כאשר ראשת הממשלה תנסה לנצל את הפופולריות שלה כדי להגדיל את מספר המושבים של מפלגתה בפרלמנט, תרחיש בעל הסתברות גבוהה לפי הסקרים האחרונים. היא מקדמת תקציב הכולל הרחבה פיסקאלית רחבה ובמרכזו השעיית מס הצריכה (המקביל למע"מ) על מוצרי מזון למשך שנתיים. צעד זה יגדיל את הצמיחה אך מצד שני גם את הגירעון (ואולי גם את האינפלציה), ותרום מאז ההכרזה על הבחירות לעלייה נוספת בתשואות אג"ח הארוכות, דבר שמגביר עוד יותר את האתגר ליציבות הפיסקאלית של המדינה. במידה שתיישם את הבטחותיה ללא התאמה מקבילה בהגדלת ההכנסות (ואנו יודעים שקיים פער בין הבטחות בחירות לבין הביצוע בפועל), הדבר צפוי להמשיך ללחוץ כלפי מעלה את התשואות ולהוביל להיחלשות נוספת של היין.

בארץ

גם חברת הדירוג Moody's הסירה את האופק השלילי סביב דירוג האשראי של ישראל.

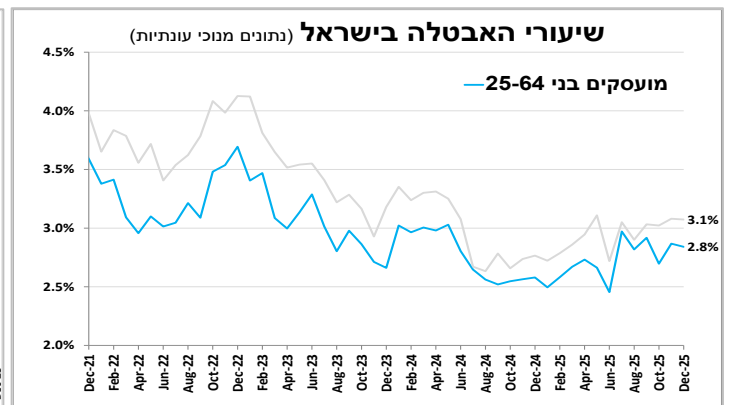
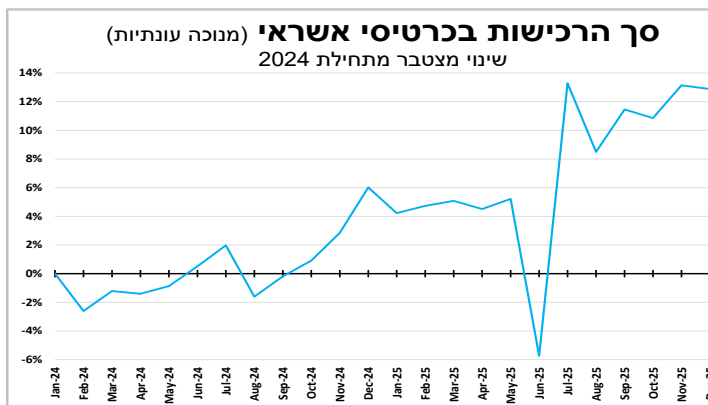
עלייה רשמית בדירוג זו רק שאלה של זמן.

סוכנות הדירוג הבינלאומית Moody's העלתה בסוף השבוע האחרון את אופק האשראי של ישראל משלילי ליציב, בעיקר לאור הירידה בסיכונים הגיאופוליטיים אך הותירה את הדירוג הרשמי על Baa1 שלהערכתנו נמוך מדי. הם צופים צמיחה של כ-5% השנה לצד התייצבות יחס החוב לתוצר סביב ה-68%. עדכון זה הגיע לאחר שדירוג האשראי של ישראל הנגזר מפערי התשואות בשווקים הפיננסיים כבר חזר קרוב לרמה שנרשמה ערב המלחמה. **להערכתנו** עלתה ההסתברות שבקרוב גם חברת Fitch תמחק את אופק הדירוג השלילי של ישראל, ושבהמשך השנה חברות הדירוג יספרו גם את דירוג האשראי של ישראל עצמו.



בישראל ממשיכים להתפרסם נתונים על הרבעון האחרון של 2025.

התמונה הכלכלית לסוף 2025 ממשיכה להתבהר ומצביעה על המשך חוזקה של הצריכה הפרטית. נתוני שוק העבודה לדצמבר מצביעים על שוק עבודה יציב וחזק, כאשר **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) עמד על 2.8%, ירידה קלה לעומת נובמבר, אם כי על רקע ירידה בשיעור ההשתתפות. נתוני **סך הרכישות בכרטיסי האשראי** לחודש דצמבר הצביעו על ירידה קלה ביחס לחודש הקודם. אך מבט על הרבעון הרביעי כולו מלמד כי הצריכה הפרטית המשיכה לצמוח, אם כי בקצב מתון בהרבה לעומת הזינוק החריג שנרשם ברבעון השלישי.



פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-3 בפברואר		משרות פנויות		
יום רביעי, ה-4 בפברואר	שכר ממוצע למשרת שכיר. כניסות תיירים ויציאות ישראלים	ISM שירותים	אומדן אינפלציה בגוש האירו. החלטת הריבית בפולין	
יום חמישי, ה-5 בפברואר	סקר מגמות בעסקים		החלטת הריבית בגוש האירו. החלטת הריבית בבריטניה	
יום שישי, ה-6 בפברואר		דוח תעסוקה		
יום ראשון, ה-8 בפברואר				
יום שני, ה-9 בפברואר				

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>

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.

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 ממצא 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.