

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

30 בדצמבר 2025

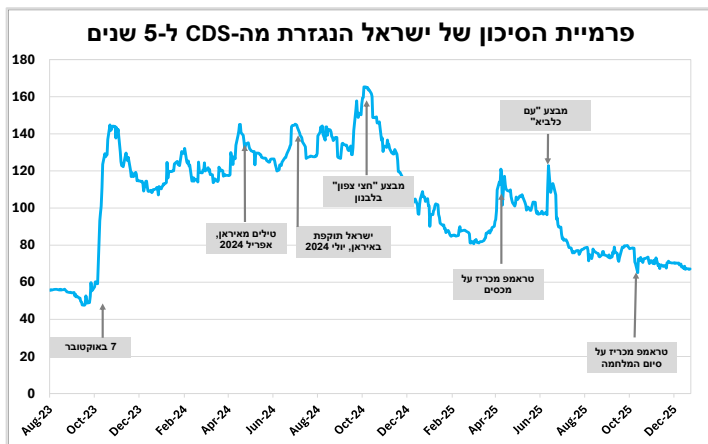
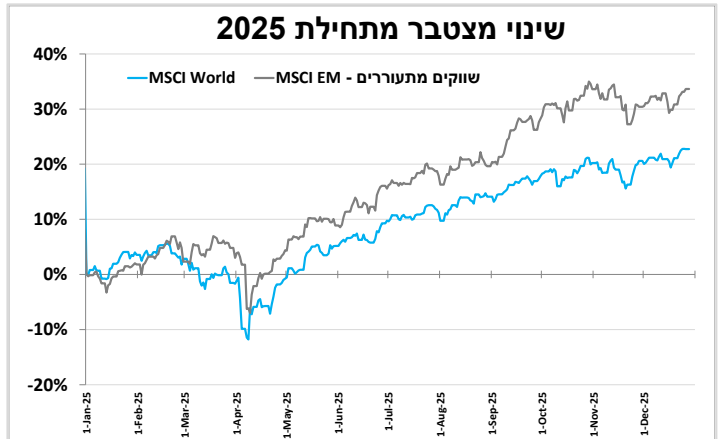
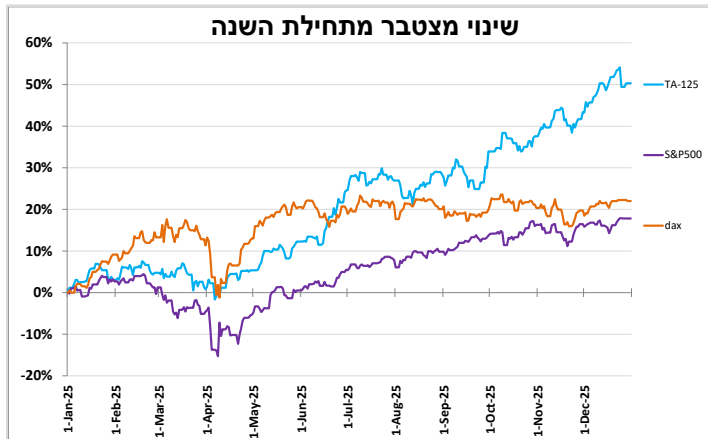
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
מינוס 0.1% בדצמבר מינוס 0.1% בינואר	מינוס 0.1% בדצמבר מינוס 0.1% בינואר	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.9%	1.6%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד נובמבר 2026)
3.75%	4.0%-3.75%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.20 ₪	3.20 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- 2025 תיזכר כשנת שיא בשווקים הפיננסיים; מדדי המניות קבעו שיאים, בתמיכת הפחתות ריבית רחבות היקף והאצה בהשקעות בבינה מלאכותית. הצמיחה בעולם המפותח הייתה חיובית ואף עלתה על הציפיות מתחילת השנה.
- ישראל בלטה בביצועי יתר, בין היתר על רקע הירידה בפרמיית הסיכון שהחלה כבר ברבעון האחרון של 2024.
- במבט ל-2026, אנו מעריכים שנראה פחות הפחתות ריבית, ובחלק מהמדינות אף יעלה שיח על העלאות ריבית. ההשקעות בבינה מלאכותית יימשכו, אך עם דגש גובר על תמחור החברות בענף. ההסתברות לסיום המלחמה בין רוסיה לאוקראינה עלתה, אך מנגד קיים סיכון להסלמה סביב טאיוואן. שילוב של גירעונות גבוהים ועצירת תהליך הפחתות הריבית עשוי להקשות על התשואות הארוכות בעולם לרדת בצורה משמעותית.
- להערכתנו ההסתברות להפחתת ריבית בנק ישראל (בשני הקרוב) נמוכה אך לא אפסית, לאור שוק העבודה החזק. כך, גם בנובמבר חזרו עובדים נוספים לשוק העבודה, כפי שמשתקף בעלייה בשיעור ההשתתפות. הפוקוס בהחלטה יהיה על דברי הנגיד ועל התחזיות המעודכנות של הבנק לצמיחה, לאינפלציה ולריבית.
- על רקע חופשת חג המולד וראש השנה האזרחי הפרסומים הכלכליים בעולם היו מצומצמים. בארה"ב נרשמה צמיחה חזקה מהצפי לרבעון השלישי, בהובלת הצריכה הפרטית. נתון זה מחזק את הערכתנו שהריבית תישאר ללא שינוי בתחילת 2026.

2025 שנת שיא בשווקים הפיננסיים. התמונה ל-2026 יותר מעורבת.

בשנת 2025 מספר משמעותי של בנקים מרכזיים הורידו ריבית, לצד המשך עלייה בהשקעות הקשורות לבניה מלאכותית, הן בשבבים והן בתשתיות אנרגיה ועוד. במקביל, מלחמת הסחר שטרמפ העביר להילוך גבוה באפריל התמתנה משמעותית בחודשים שלאחר מכן. הצמיחה הכלכלית ברוב העולם המפותח הייתה חיובית, ואף מעט מהירה יותר מהציפיות שלנו בתחילת השנה.



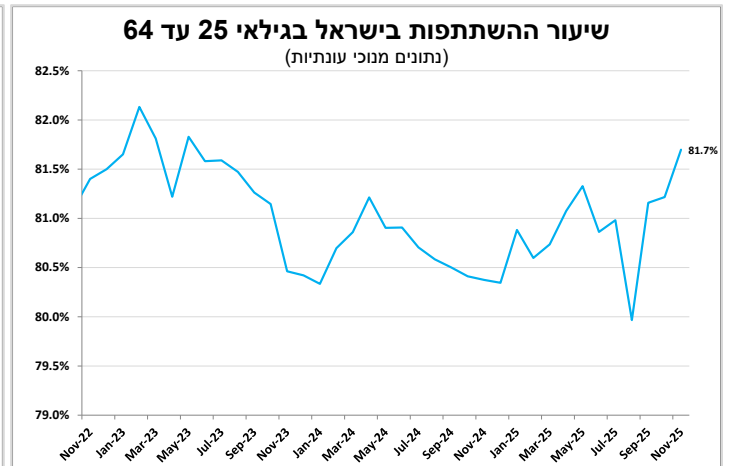
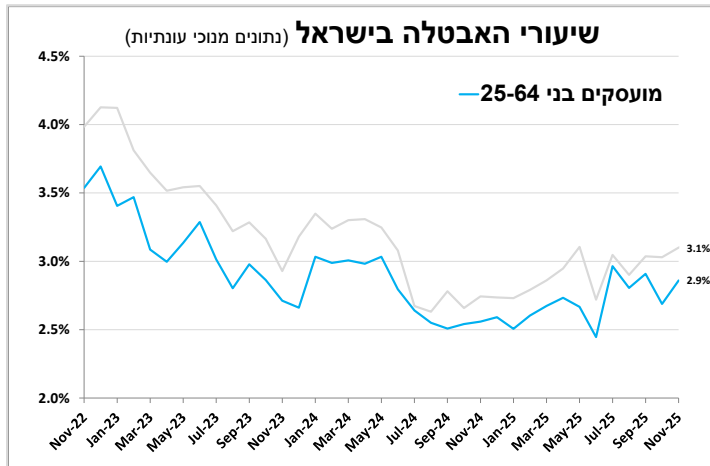
לאור זאת שנת 2025 תיזכר כאחת השנים הטובות ביותר בשווקים הפיננסיים זה למעלה מעשור. מדדי מניות מובילים ברחבי העולם רשמו שיאים חדשים, ובתוך סביבה חיובית זו **ישראל בלטה אף יותר.** חלק מהסיבה לביצועי היתר של ישראל (אם כי לא רק) הוא הירידה בפרמיית הסיכון במהלך השנה, ירידה שהחלה כבר ברבעון האחרון של 2024. ירידה זו באה לידי ביטוי הן בייסוף השקל והן בירידה במרווחי ה-CDS על אג"ח ממשלת ישראל.

מבט קדימה ל-2026 נראה בעולם פחות הפחתות ריבית ובחלק מהמדינות אף יתחילו לדבר על הכיוון ההפוך. צפויה המשך השקעה משמעותית בתחום הבינה המלאכותית, אך המשקיעים יתמודדו יותר עם שאלות של תמחור החברות בענף ועם התרומה הכלכלית בפועל של היקפי ההשקעה. ההסתברות לסיום המלחמה בין רוסיה לאוקראינה עלתה ועשויה לתרום לשיפור בסנטימנט, בעיקר באירופה, אך מנגד עננת פלישה או מצור של סין על טאיוואן מאיימת לייצר משבר משמעותי חדש. **הממשלות בעולם המפותח צפויות להתמודד עם המשך גירעונות גבוהים ועלייה ביחס חוב לתוצר;** שילוב זה יחד עם עצירת תהליך הפחתות הריבית וציפיות להעלאות ריבית בהמשך, עלול להפעיל לחץ בהמשך השנה על תשואות האג"ח הממשלתיות הארוכות, במיוחד במדינות שבהן קיימים חששות פסיקאליים.

בישראל התמונה היחסית לקראת 2026 נראית חיובית יותר: אנו מעריכים צמיחה מהירה של כ-4.6%, בחלקה כתוצאה מעלייה בהשקעות, לצד הערכה שהגירעון כאחוז מהתוצר ירד במתינות במהלך 2026, בניגוד למגמה במדינות המפותחות. זאת, יחד עם הערכתנו שריבית בנק ישראל תרד השנה, בניגוד למגמה ברוב הכלכלות המפותחות.

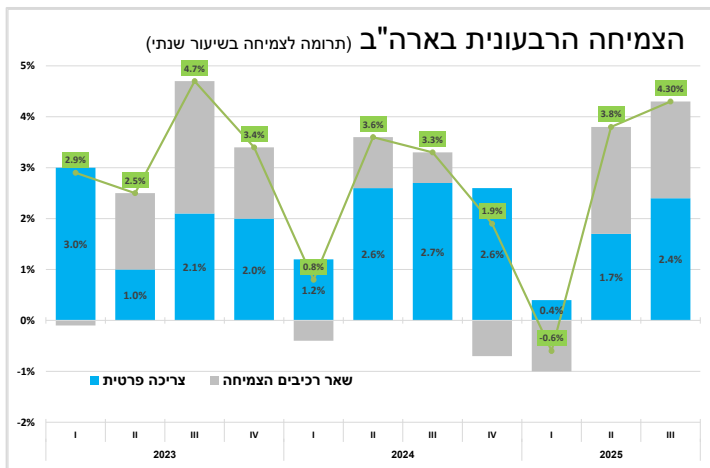
ההסתברות להפחתת הריבית ביום שני הקרוב נמוכה (אך אינה אפסית). ההתמקדות תהיה בתחזיות המעודכנות של בנק ישראל.

למרות הירידה באינפלציה, הייסוף בשקל, הירידה במחירי הדירות ובפרמיית הסיכון של ישראל, אנו סבורים שההסתברות להפחתת ריבית ביום שני הקרוב נמוכה (אם כי לא אפסית), לאור ההתבטאויות האחרונות של הנגיד ושוק העבודה החזק. הנתונים המעודכנים לנובמבר הצביעו אמנם על עלייה בשיעור האבטלה בקרב בני 24-64 ל-2.9%, אך עיקר העלייה נבע מהמשך עלייה בשיעור ההשתתפות, לרמתה הגבוהה ביותר מאז תחילת המלחמה ב-2023, נתון חיובי שמצביע על המשך כניסת עובדים לשוק העבודה.



הפוקוס בהחלטת הריבית בשני יהיה על דברי הנגיד ועל התחזיות המעודכנות. אנו צופים תחזית לצמיחה חזקה ב-2026 וגם ב-2027, לצד ירידה קלה בתחזית האינפלציה ובתחזית הריבית הצפויה של הבנק (3.75% בתחזית הקודמת לריבית בסוף 2026).

ארה"ב



רוב השווקים המפותחים בעולם נמצאים בחופשת חג המולד וראש השנה האזרחי. בהתאם לכך, מחזורי המסחר בשבוע שעבר וגם בשבוע הנוכחי נמוכים, כצפוי לעונה זו של השנה. הנתון המרכזי שהתפרסם הוא **נתוני הצמיחה לרבעון השלישי** שהתפרסמו רק כעת, כשבוע לפני סיום הרבעון הרביעי. הצמיחה הייתה חזקה מהצפוי עם 4.3% בקצב שנתי. גם ברבעון זה הצריכה הפרטית הובילה את הצמיחה ותרמה כמעט מחצית ממנה, לצד גידול ביצוא וצמצום ביבוא. במבט לרבעון הרביעי, הציפיות הן לצמיחה נמוכה בהרבה, בעיקר כתוצאה מההשבתה הממשלתית שנמשכה כמעט מחצית התקופה.

נתוני הצמיחה החיוביים, לצד חילוקי הדעות סביב אמינות הנתונים האחרונים והאם הם משקפים באופן מדויק את הפעילות הכלכלית בארה"ב, מחזקים את הערכתנו שהריבית תיותר ללא שינוי בהחלטה הראשונה של 2026, בסוף ינואר.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-30 בדצמבר				
יום רביעי, ה-31 בדצמבר	רכישות בכרטיסי אשראי			
יום חמישי, ה-1 בינואר				
יום שישי, ה-2 בינואר		הכנסה וצריכה פרטית		
יום ראשון, ה-4 בינואר	שכר ממוצע למשרת שכיר. יצוא שירותים			
יום שני, ה-5 בינואר	החלטת הריבית ועדכון תחזיות	ISM תעשייה		

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.