

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

25 באוגוסט 2026

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.9% באוגוסט מינוס 0.2% בספטמבר	0.7% באוגוסט מינוס 0.2% בספטמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.9%	1.7%	אינפלציה ב-12 המדדים הקרובים
3.0%-3.25%	3.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
2.95 ₪	3.00 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

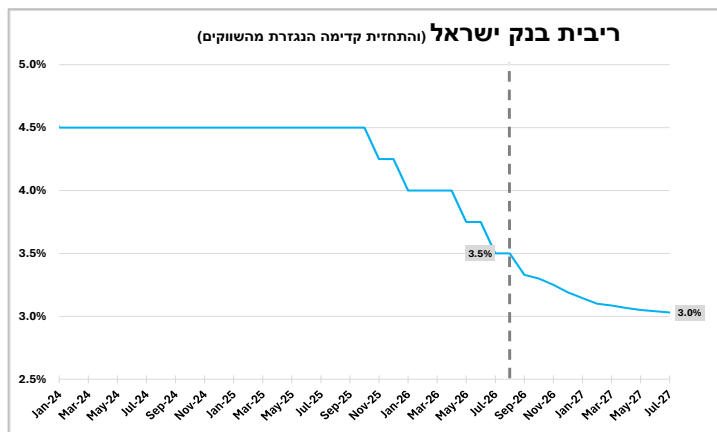
- ביום שישי יישא קווין וורש את נאומו הראשון כנגיד הפד בכנס הכלכלי בג'קסון הול. לאחר שבוע נוסף של תנודתיות בשוק האג"ח המשך הימנעות מהכוונה בנוגע למדיניות הריבית עלולה להחריף את התנודתיות.
- הגדלת הרכישות החוזרות של אג"ח אמריקאיות עשויה לשפר את הנזילות אך אינה פותרת את הבעיות המבניות שמשפיעות על התשואות הארוכות.
- המכסים ההדדיים בין ארה"ב לקנדה צפויים לפגוע בכלכלה הקנדית ומהצד השני של הגבול להגביל את מרחב התמרון של הפד.
- הפעילות בגוש האירו נותרה חיובית באוגוסט בהובלת ענפי התעשייה. זהו נתון נוסף שמקרב את העלאת הריבית בחודש הבא.
- האינפלציה בבריטניה עלתה ביולי בעקבות מחירי האנרגיה, בעוד חולשת שוק העבודה תומכת בהמשך ההמתנה של הבנק המרכזי.
- המשך העלייה באינפלציה ולחצי הפיחות ביפן מקרבים את הבנק המרכזי להעלאת ריבית בחודש הבא.

הפד במוקד והתשואות הארוכות ברקע

ביום שישי אחה"צ יישא קווין וורש את הנאום המשמעותי הראשון שלו כנגיד הפד בכנס הכלכלי השנתי בג'קסון הול. סביר שהוא יתמקד בפריז, בבינה מלאכותית ובמאזן הפד ולא בלספק הכוונה ברורה לגבי החלטת הריבית בספטמבר ומעבר לה. אלא שלאחר שבוע נוסף של תנודתיות בשוק האג"ח גם הימנעות מהכוונה ברורה לא תיתפס כניטרלית.

הרחבת הרכישות של אג"ח ממשלתיות בידי משרד האוצר סיפקה הקלה זמנית בלבד והתשואות הארוכות חזרו לעלות. לכן השווקים ירצו להבין לא רק מה הפד מתכנן לעשות בריבית הקצרה, אלא גם כיצד הוא מפרש את עליית התשואות בקצה הארוך ומה מקומן של המדיניות הפיסקלית ושל פעולות האוצר בתמונה.

גם שאר הבנקים המרכזיים יקשיבו היטב (כולל הנגיד שלנו שצריך לקבל החלטה בשבוע הבא). לכל אחד אמנם לוח החלטות משלו אך העיניים עדיין נשואות אל הפד.



בישראל סיום החופש הגדול יגיע בשבוע הבא יחד עם החלטת הריבית ב-1 בספטמבר. השווקים מתמחרים הפחתת ריבית בהסתברות של כמעט 50%. אך לאחר שתי הפחתות רצופות ובסביבה מקומית של שוק עבודה הדוק וסביבה עולמית שבה נוטים דווקא לכיוון ההפוך, רוב הסיכויים לדעתנו שהריבית תישאר הפעם ללא שינוי. זאת, גם לנוכח הצמיחה החיובית והסיכון הגיאופוליטי והתקציבי. עם זאת הריבית הריאלית הגבוהה וחוזקו של השקל תומכים בחזרה להפחתות ריבית ברבעון האחרון של השנה.

משרד האוצר האמריקאי קונה זמן

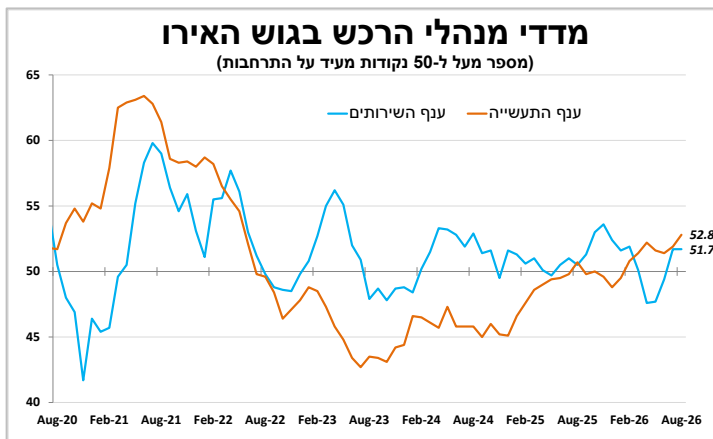
האירוע הבולט בשווקים היה השבוע הודעת **משרד האוצר האמריקאי על הכפלת הגודל המרבי של הרכישות החוזרות של אג"ח ארוכות (מ-2 מיליארד דולר ל-4 מיליארד דולר)** החל מהשבוע השני של ספטמבר. למרות שמדובר בסכום לא גדול יחסית לחוב העצום (חצה את רף 40 טריליון הדולר), ההודעה הובילה לירידה זמנית בתשואות הארוכות, שהחזיקה מעמד כיממה. המהלך עשוי לשפר את הנזילות בחלקים מסוימים של השוק אך הוא אינו משנה את הגירעון הגבוה, את צורכי המימון הגבוהים או את העלייה בהנפקות מצד החברות הגדולות במיוחד בגיוסים למימון תשתיות בינה מלאכותית. **להערכתנו**, המהלך מאותת לשווקים שמשרד האוצר אינו אדיש לעלייה בתשואות, עם זאת הוא גם תזכורת לכך שאין זה תחליף לטיפול בגורמים המבניים שמפעילים לחץ על הקצה הארוך.

פרוטוקול החלטת הריבית של הפד ביולי חשף ועדה ניצית. רוב החברים תמכו בהשארת הריבית ללא שינוי אך שלושה העדיפו להעלות אותה כבר אז. מספר רב של חברים סברו שהידוק נוסף יהיה נחוץ אם האינפלציה לא תמשיך לרדת. למרות הפרוטוקול הניצי חשוב לזכור שהוא התקיים לפני פרסום נתוני התעסוקה והאינפלציה המתונים בהרבה שפורסמו מאז.

המס על קנדה גבוה מהמס על איראן?

המלחמה במפרץ הסיטה את תשומת הלב ממלחמת הסחר. בסוף השבוע קיבלנו תזכורת כאשר המשא ומתן בין ארה"ב לקנדה עלה על שרטון והצדדים הודיעו על הטלת מכסים הדדיים. המחלוקות נוגעות למספר ענפים מרכזיים ובהם פלדה, אלומיניום, חלקי רכב וחקלאות. הן מעלות מחדש סימני שאלה לגבי יציבות יחסי הסחר בין שתי הכלכלות. בקנדה הפגיעה הכלכלית צפויה להיות משמעותית יותר בשל התלות הגבוהה ביצוא לארה"ב, הדבר עשוי לקרב את הבנק שם להפחתת ריבית (אם מחירי האנרגיה יתמתנו). בארה"ב אמנם ההשפעה על הצמיחה צפויה להיות מתונה יותר אך המכסים עלולים לייקר תשומות ומוצרים מיובאים ובכך לצמצם את מרחב הפד להקל במדיניות.

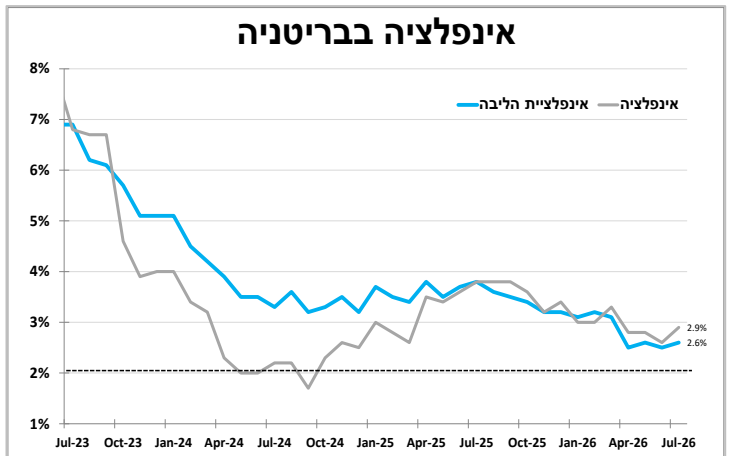
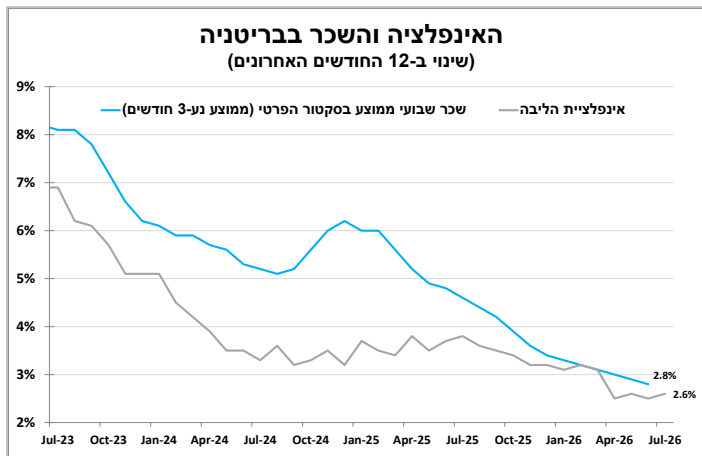
הצמיחה בגוש האירו נמשכת אבל האינפלציה כנראה המשיכה לעלות



סנטימנט החברות בגוש האירו נותר חיובי גם באוגוסט. מדד מנהלי הרכש עמד על 52.1 נקודות בדומה ליולי בהובלת ענפי התעשייה שנמצאים ברמתם הגבוהה ביותר זה כמעט ארבע שנים. השקעות בטכנולוגיה הקשורה לבינה מלאכותית ופעילות ענף הביטחון תרמו לשיפור בפעילות בעיקר בגרמניה ובדגש על הזמנות מחו"ל. הנתון מחזק את ההערכות המוקדמות לצמיחה חיובית גם ברבעון הנוכחי. אם נתוני האינפלציה שיתפרסמו בסוף החודש יצביעו על המשך עלייה הדבר יסלול את הדרך להעלאת ריבית נוספת של ECB ב-10 בספטמבר.

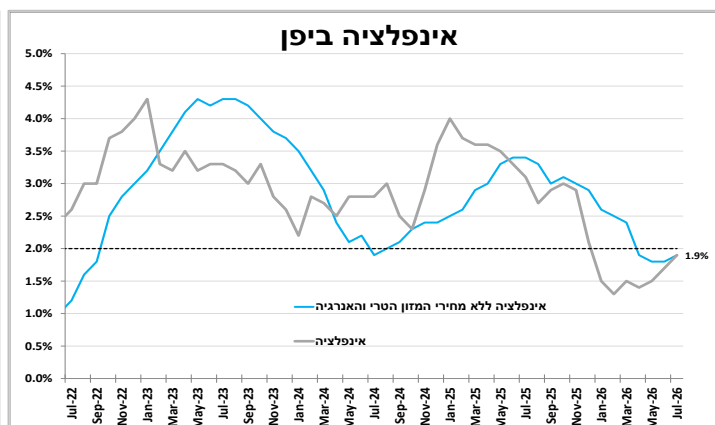
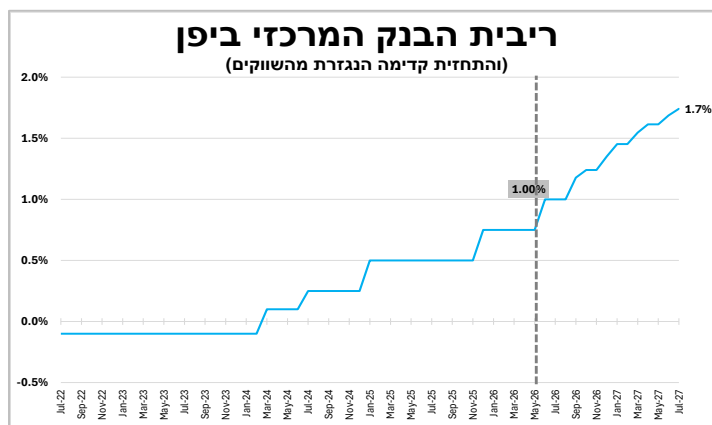
בבריטניה האינפלציה חזרה לעלות אך שוק העבודה החלש לא יאפשר העלאת ריבית

בבריטניה האינפלציה עלתה ביולי ל-2.9% (2.6% ביוני) לאחר מספר חודשים שבהם הייתה נמוכה מהצפי. העלייה נבעה בעיקר ממחירי האנרגיה וצפויה להעלות את האינפלציה אל מעבר ל-3% בחודש הבא. במקביל נתוני שוק העבודה המשיכו להצביע על היחלשות. שיעור האבטלה נותר ברמתו הגבוהה של 4.9%, מספר המשרות הפנויות המשיך לרדת וקצב עליית השכר המשיך להתמתן. גורמים אלה ממשיכים לתמוך בעמדת ההמתנה של הבנק המרכזי.



הפיחות ביפן והאינפלציה מקרבים את יפן להעלאת ריבית נוספת

האינפלציה ביפן המשיכה לעלות ל-1.9% ביולי כאשר הפיחות ועליית עלויות היבוא ממשיכים לחלחל למחירים. אמנם גם אינפלציית הליבה (1.9%) אינה גבוהה במיוחד, אך יש לזכור שהיא מוטה כלפי מטה בשל סבסוד ממשלתי שמכביד על הגירעון. במקביל, ראשת הממשלה ממשיכה לקדם את רצונה לבטל או לצמצם את מס הצריכה (כפי שהתחייבה בקמפיין הבחירות שלה), מהלך שממשיך להכביד על הגירעון ועל תשואות אג"ח הממשלתיות. נתוני האינפלציה והחזרה לפיחות של המטבע המקומי, לאחר שהשפעת ההתערבות המשותפת עם ארה"ב מלפני כשבועיים מתפוגגת, מחזקים עוד יותר את ההערכות שהריבית תעלה בחודש הבא.



פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-25 באוגוסט	סקר כח אדם		IFO גרמניה	
יום רביעי, ה-26 באוגוסט		הכנסה וצריכה פרטית. עדכון צמיחה		
יום חמישי, ה-27 באוגוסט				החלטת ריבית בקוריאה
יום שישי, ה-28 באוגוסט		כנס נגידים בג'קסון הול		
יום ראשון, ה-30 באוגוסט	יצוא שירותים			
יום שני, ה-31 באוגוסט				מדד מנהלי הרכש בסין

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 המידיים.