

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

14 באפריל 2026

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.4% במרץ   1.1% באפריל	0.4% במרץ   1.1% באפריל	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.1%	2.0%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד אפריל 2027)
3.50%-3.75%	3.75%-4.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.0 ₪	3.05 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

## נקודות מרכזיות

- המלחמה במפרץ נכנסה להפסקת אש שברירית. בינתיים הסרת ההגבלות וחזרת מערכת החינוך צפויות לתמוך בשיפור בפעילות הכלכלית כל עוד היא תימשך.
- מחר (רביעי) יתפרסם מדד המחירים לצרכן לחודש מרץ כאשר אנו צופים עלייה של 0.4%, בהובלת מחירי הטיסות, הדיר וההלבשה. הלמ"ס עדכנה כי הצליחה לעקוב אחר רוב רכיבי המדד אם כי חלק מהסעיפים לא היו ניתנים למדידה.
- על פי האומדנים הראשוניים של האוצר עלות המבצע עד כה עומדת על כ-35 מיליארד ₪ (כ-2% מהתוצר) בעוד שמשרד הביטחון מדבר על סכום גבוה יותר. לאור הגירעון הגבוה יותר השנה דירוג האשראי של ישראל לא יעלה תרחיש שעד לפני כחודשיים נראה בעיקר כשאלה של זמן.
- בארה"ב דוח התעסוקה לחודש מרץ היה טוב מההערכות המוקדמות עם גידול מהיר במספר המשרות החדשות וירידה בשיעור האבטלה, אך הנתון החיובי מגיע לאחר דוח חלש בחודש הקודם. האינפלציה במרץ זינקה ל-3.3% הקצב המהיר ביותר מזה כשנתיים. למרות זאת אינפלציית הליבה עלתה בשיעור מתון. הפד כרגע נשאר לשבת על הגדר.
- גם בגוש האירו האינפלציה עלתה ל-2.5% על רקע העלייה במחירי האנרגיה, מגמה שצפויה להימשך גם בחודשים הבאים. השווקים עדיין מתמחרים בהסתברות גבוהה להערכתנו העלאת ריבית בסוף החודש.
- הבחירות לפרלמנט בהונגריה הסתיימו בהכרעה ברורה בעד חילופי שלטון. לאור כוונת ראש הממשלה המיועד להתקרב לאיחוד האירופי ייתכן שחלק מהעברות הכספיים למדינה יחודשו, דבר שייטיב עם מצבה הפיסקאלי. במבט ישראלי ייתכן שהתמיכה הלא מעוררת של הונגריה בישראל במוסדות האיחוד האירופי תהיה פחות ודאית.
- נתוני סחר החוץ בסין למרץ היו חלשים עם האטה ביצוא לצד זינוק במחירי היבוא.

## תמונת המאקרו - המפתח לא עצם הפסקת האש אלא בחזרה אמיתית של התנועה במצרי הורמוז.

השבוע נפתח על בסיס אופטימיות חריגה: הפסקת האש והתקווה להסכם בין ארה"ב לאיראן דחפו מטה את מחירי הנפט, הורידו תשואות בחלק מהשווקים והקפיצו מניות גלובליות. אבל ככל שהתקדמו הדיווחים על כישלון השיחות, חזרו לשולחן התרחיש האנרגטי והחשש מחסימה מתמשכת במצרי הורמוז.

## השקל התחזק, השוק הוריד מעט את פרמיית הסיכון – אבל לא את הסיכון הפיסקלי

בישראל בעקבות ההפוגה והשיחות הצפויות עם ממשלת לבנון נרשם מהלך בולט של התחזקות השקל, ירידה ב-CDS ושיפור במחירי האג"ח ושוק הריביות עבר לתמחר שוב 1-2 הפחתות במהלך השנה הקרובה. אלא שמתחת לפני השטח התמונה פחות רגועה: העלות הישירה של המלחמה מוערכת בעשרות מיליארדי שקלים, העלות העקיפה בעשרות מיליארדים נוספים, והגירעון הצפוי מוטה מעלה. על פי האומדנים הראשוניים של האוצר עלות המבצע עד כה עומדת על כ-35 מיליארד ש"ח (כ-2% מהתוצר) בעוד שמשרד הביטחון מדבר על סכום גבוה יותר. לאור הגירעון הגבוה יותר השנה דירוג האשראי של ישראל לא יעלה תרחיש שעד לפני כחודשיים נראה בעיקר כשאלה של זמן.

## אחרי המדד הגבוה בארה"ב – מחר מדד המחירים לצרכן אצלנו

עקב חופשת פסח לא פורסמו כמעט נתונים כלכליים רשמיים בשבועיים האחרונים. הנתון המרכזי יתפרסם מחר (רביעי) מדד המחירים לצרכן לחודש מרץ כאשר אנו צופים עלייה של 0.4%, בהובלת מחירי הטיסות, הדיור וההלבשה, מול ירידה במחירי המזון בשל מבצעים לקראת פסח. על רקע הלחימה מול אירן, הלמ"ס עדכנה כי הצליחה לעקוב אחר רוב רכיבי המדד, אם כי חלק מהסעיפים לא היו ניתנים למדידה (כגון מסיבות ואירועים) ולכן ייזקפו למדד הכללי. באשר למחירי הטיסות, עודכן כי המדידה תתבסס על חברות ישראליות בלבד ובהתאם למתודולוגיה החדשה הנשענת על הזמנות מוקדמות, דבר שמקטין את ההסתברות לזינוק חריג במחירים במדד.

## בעולם

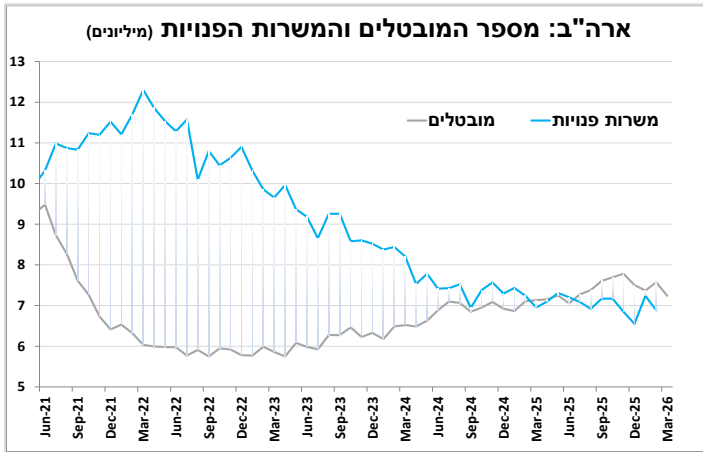
### ארה"ב. דוח התעסוקה האחרון היה חיובי אך המגמה עדיין מצביעה על התמתנות.

### על רקע עליית מחירי הדלקים האינפלציה זינקה במרץ אך בינתיים הדבר אינו מחלחל למחירי השירותים.

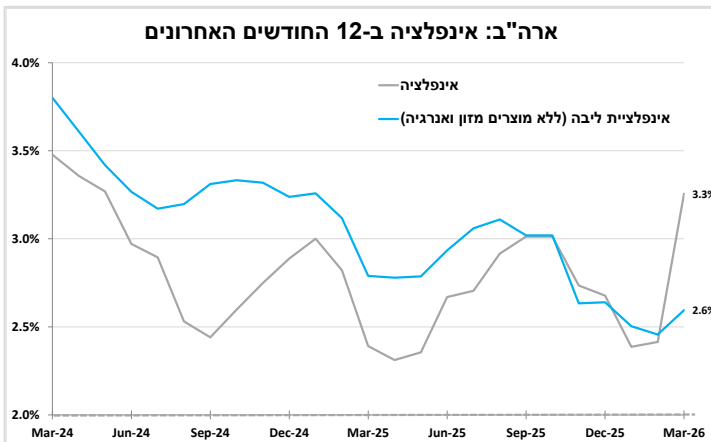
המלחמה באיראן והמשא ומתן המקרטע תופסים כמובן את עיקר תשומת הלב, אך בשבוע האחרון פורסמו נתוני שוק עבודה מרכזיים. דוח התעסוקה הראשוני למרץ היה טוב מההערכות המוקדמות כאשר נוספו כמעט 180 אלף משרות חדשות בסקטור הפרטי, כמעט כפול מהצפי המוקדם, לצד ירידה קלה בשיעור האבטלה ל-4.3%. עם זאת הנתון החזק מגיע לאחר ירידה של כ-130 אלף משרות בחודש הקודם ובמקביל לירידה בשיעור ההשתתפות ולעלייה במספר העובדים במשרה חלקית. גם קצב עליית השכר השעתי הממוצע המשיך להתמתן ל-3.5% ב-12 החודשים האחרונים, הקצב האיטי ביותר זה כמעט חמש שנים. מגמה זו צפויה להערכתנו להימשך לאור המשך הירידה גם במספר המשרות הפנויות שכיום נמוך ממספר המובטלים הרשמי.

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



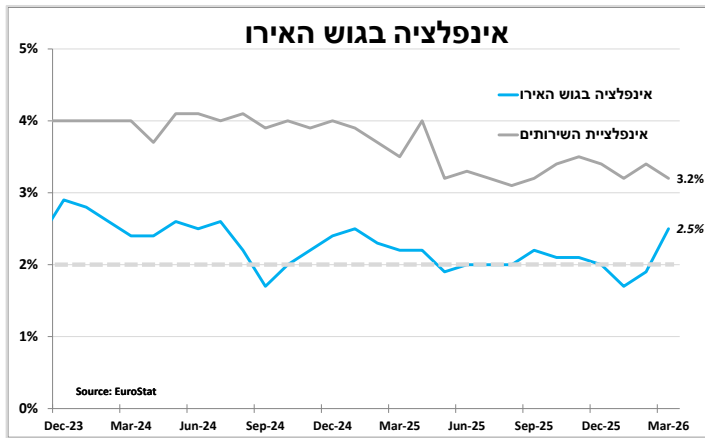
כרגע הפוקוס של הבנק המרכזי (כמו של כל העולם) הוא על השלכות הזינוק במחירי האנרגיה והשפעותיו על האינפלציה. בטווח הקצר הדבר בא לידי ביטוי בנתוני האינפלציה למרץ כאשר מדד המחירים לצרכן זינק ב-0.9%, שמתוכם 0.7 נקודת אחוז נבעו מהעלייה במחירי האנרגיה. כך ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה זינקה ל-3.3%, הקצב המהיר ביותר זה כשנתיים. מנגד אינפלציית הליבה עלתה ב-0.2% בלבד אך גם היא עלתה ב-12 החודשים האחרונים ל-2.6%, בעיקר בשל יציאה של מדד נמוך מהשנה שעברה.



למרות העלייה המתונה במדד הליבה אי הוודאות בשאלה האם העלייה במחירי האנרגיה תחלחל למחירי המזון ולשאר המוצרים בחודשים הבאים תמשיך להשאיר את הבנק המרכזי בעמדת המתנה. כך גם עולה מסיכומי הדיונים של החלטת הריבית האחרונה, שבהם בלטה השונות בין חברי הוועדה. רובם חוששים שהמלחמה תפגע בשוק העבודה, דבר שעשוי להצדיק הפחתת ריבית, ומנגד חלקם חוששים שהאינפלציה תישאר גבוהה למשך זמן ממושך דבר שעשוי להצדיק מהלך בכיוון ההפוך.

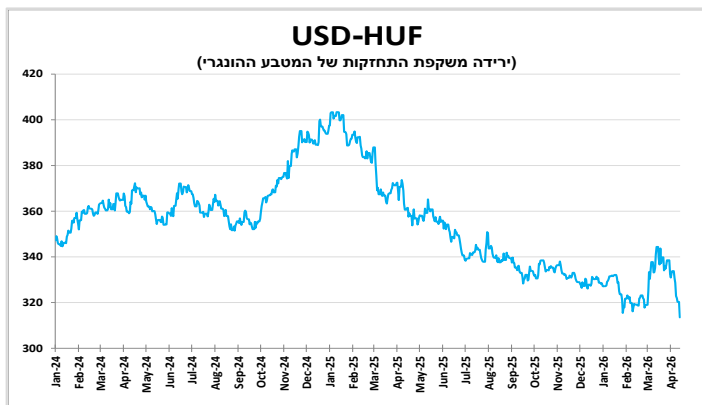
סנטימנט החברות המשיך להיות חיובי גם במרץ. אמנם **מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים** ירד ל-54 נקודות אך הוא עדיין ממשיך להצביע על התרחבות בפעילות בהובלת המשך עלייה בהזמנות החדשות. עוד עולה כי לחצי המחירים של החברות זינקו כמובן לרמתם הגבוהה ביותר מאז 2022, כאשר חברות מדווחות על הססנות בגיוס עובדים על רקע העלייה באי הוודאות.

**גוש האירו. האינפלציה עלתה במהירות במרץ והמגמה תימשך גם בחודש הבא. השווקים מתמחרים עליית ריבית בסוף החודש, להערכתנו בהסתברות גבוהה מדי.**



האינפלציה בגוש האירו האיצה במרץ ל-2.5% בעקבות התייקרות מחירי האנרגיה ואנו מצפים שהיא תחצה את רף ה-3% בחודשיים הקרובים, כאשר נראה גם עלייה מקבילה במחירי החשמל והגז המקומיים שמתעדכנים בפיגור. עם זאת אינפלציית הליבה דווקא רשמה התמתנות קלה ל-2.3% לאור המשך התמתנות באינפלציית השירותים. למרות הנתון הנמוך מהצפי השווקים עדיין נותנים הסתברות גבוהה לכך שהריבית תעלה בסוף החודש ועוד פעם נוספת עד סוף השנה, תרחיש שלהערכתנו מתומחר בהסתברות גבוהה מדי. זאת גם לאור

השונות באינפלציה בין המדינות והעובדה שבשלב זה עדיין אין עדות מובהקת לכך שהזינוק במחירי האנרגיה מתגלגל ללחצי שנה.



הפוקוס בעולם הוא כמובן על אזורנו, אך באירופה הבחירות לפרלמנט בהונגריה הסתיימו בהכרעה ברורה בעד חילופי שלטון. התוצאה עשויה להוביל לירידה בפרמיית הסיכון של המדינה שכן האיחוד האירופי צמצם בשנים האחרונות את העברות הכספיים להונגריה. לאור כוונת ראש הממשלה המיועד להתקרב לאיחוד ולהתיישר יותר עם החלטות רוב מדינותיו ייתכן שחלק מההעברות יחודשו, דבר שייטיב עם מצבה הפיסקאלי של המדינה.

**אוקראינה** צפויה להיות בין המרוויחות שכן הונגריה הייתה עד כה חסם מרכזי להעברת סיוע משמעותי אליה. **במבט ישראלי התמונה פחות מעודדת.** הממשל היוצא היווה קול נחרץ מול צעדים אירופיים נגד ישראל בשנים האחרונות לאור העובדה שלצורך מהלכים משמעותיים נדרש כמעט רוב מוחלט. לאור הצהרות ראש הממשלה החדש על כוונתו להתקרב לאירופה, ייתכן שהתמיכה הזו תתערער או לכל הפחות לא תהיה עוד ודאית.

היום אחר הצהריים **קרן המטבע הבינלאומית** תפרסם את תחזיות הצמיחה המעודכנות שלה. בכך היא תהיה הגוף הרשמי הבולט הראשון שינסה לכמת את ההשפעה של המלחמה על הצמיחה הגלובלית בכלל ועל המדינות בפרט.

## סין – לא במרכז הסיפור (כרגע)

סין צפויה להיות בין הנפגעות המרכזיות אם המצור/חסימה של הורמוז יימשך, בשל הרגישות שלה לזרמי נפט ושאר מוצרי האנרגיה מהמפרץ. ככל שהזמן יעבור להערכתנו נראה את סין יותר אקטיבית בסכסוך.

הנתונים האחרונים מראים כי גם סין אינה חסינה לזעזוע המתרחש באזורנו ובמידה שתירשם האטה משמעותית יותר בצמיחה ובסחר הגלובליים ההשפעות על סין יהיו משמעותיות יותר.

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

כך נתוני סחר החוץ של סין במרץ היו חלשים. היצוא במונחים דולריים האט משמעותית לעלייה של 2.5% בלבד ב-12 החודשים האחרונים על רקע שיבושים בשילוח הגלובלי והאטה בביקושים, כאשר היצוא לארה"ב התכווץ בכמעט 25% במהלך התקופה. במקביל היבוא עלה בכמעט 28% במונחים דולריים אך הדבר אינו משקף זינוק בכמויות אלא עלייה חדה במחירים ששילמו היבואנים, בעיקר עבור מוצרי אנרגיה וחומרי גלם נוספים על רקע המלחמה. מבחינת הריבית העלייה במחירי היבוא החלה כבר לבוא לידי ביטוי בנתוני האינפלציה וככל הנראה תימשך גם בחודשיים הקרובים. הדבר מצמצם את ההסתברות שנראה את הבנק המרכזי מפחית את הריבית בהחלטה בשבוע הקרוב.

## פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-14 באפריל	כניסות תיירים ויציאות ישראלים	מדד מחירים ליצרן		תחזיות הצמיחה של קרן המטבע הבינלאומית
יום רביעי, ה-15 באפריל	מדדי המחירים לחודש מרץ. סקר מגמות בעסקים			
יום חמישי, ה-16 באפריל	מכירות דירות. מדד אמון הצרכנים		אינפלציה בגוש האירו	צמיחה בסין רבעון ראשון
יום שישי, ה-17 באפריל				
יום ראשון, ה-19 באפריל				
יום שני, ה-20 באפריל				החלטת הריבית בסין

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

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

oferk1@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.

המידע המובא במסמך זה הוא למטרות אינפורמטיביות וכלליות בלבד. מידע זה מבוסס, בין היתר, על נתונים, הערכות, תחזיות, הנחות וניתוחים אשר עשויים להשתנות מעת לעת, ואשר נכונותם, שלמותם ודיוקם אינם מובטחים. החברה ו/או מי מטעמה אינם מתחייבים לעדכן או לתקן את המידע הכלול במסמך זה, כולו או חלקו, ואין לראות במידע המופיע במסמך זה משום ייעוץ השקעות, שיווק השקעות, הצעה או המלצה לביצוע פעולה כלשהי בניירות ערך, בנכסים פיננסיים או בכל מוצר השקעה אחר. המידע במסמך אינו מהווה תחליף לייעוץ מקצועי המתחשב בנתונים ובצרכים הייחודיים של כל אדם או גוף, ובכלל זה מצבו הפיננסי, מטרותיו, צרכיו ונסיבותיו האישיות. כל הסתמכות על המידע המצוי במסמך נעשית על אחריות המשתמש בלבד. 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 במסמך זה, וזאת אף באופן המנוגד לאמור במסמך זה. החברה, עובדיה ונציגיה אינם נושאים בכל אחריות להפסד או לנזק – ישיר או עקיף – שעשוי להיגרם למי שיעשה שימוש במידע. כל הזכויות במסמך זה שמורות ואין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ, לפרסם או להעביר את המסמך או חלקים ממנו ו/או לעשות כל שימוש אחר ללא אישור מראש ובכתב מהחברה