

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

1 ביולי 2025

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.2% ביוני 0.5% ביולי	0.2% ביוני 0.5% ביולי	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.2%	1.9%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד מאי 2025)
4.25%-4.00%	4.25%-4.00%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 3.40	₪ 3.38	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

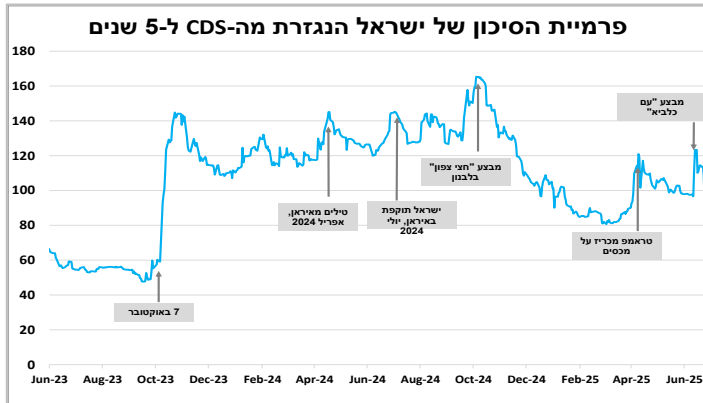
נקודות מרכזיות

- בנק ישראל צפוי להותיר את הריבית ללא שינוי בשבוע הבא, אך עשוי לאותת על כוונה להפחית אותה בהמשך השנה, לאור ירידה בפרמיית הסיכון והתחזקות השקל. ההסתברות להפחתה עלתה גם בשוקי ההון.
- בשוק הדיור נמשכת רמת פעילות גבוהה, אך גם נרשמת עלייה במספר הלווים המתקשים להחזיר משכנתא.
- בפסגת נאט"ו הוסכם על יעד חדש: הוצאה ביטחונית של 5% מהתוצר עד 2035, בעקבות לחץ אמריקאי. ההסכמה צפויה לתמוך בהמשך גידול בתעשיות הביטחוניות.
- ההסכמות בפסגת נאט"ו שיפרו את התחושות סביב הנשיא האמריקאי ותרמו לירידת אי-ודאות בסחר העולמי, מה שתמך בעליות בשווקים. בארה"ב, מדד המחירים לצריכה פרטית עלה מעט, אך לא ברמה שתמנע הפחתת ריבית נוספת.
- הנתון המרכזי השבוע הוא דוח התעסוקה שיפורסם ביום חמישי, הציפייה היא לעלייה מתונה בתעסוקה ועלייה קלה באבטלה.

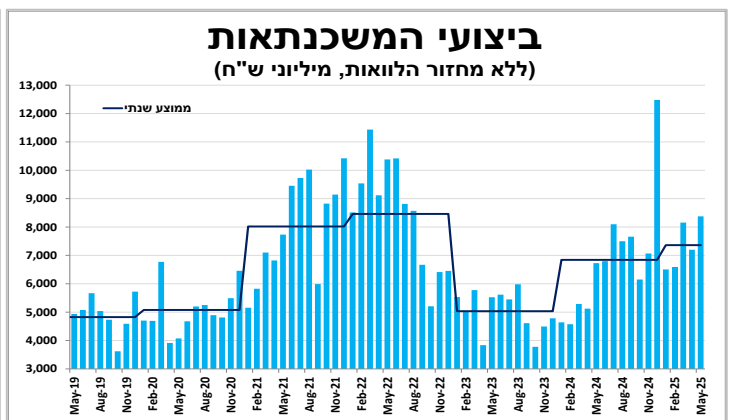
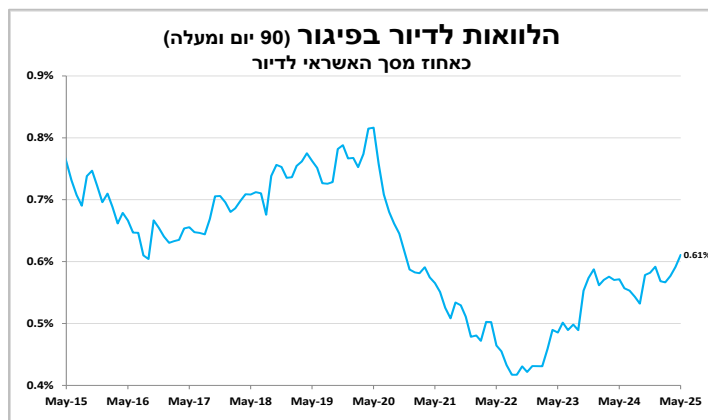
היום שאחרי. החלטת הריבית הקרובה: ללא שינוי – אך עם איתות לעתיד

לאחר שבסקירה הקודמת עדכנו את תחזיות המאקרו לחצי השנה הקרובה בעקבות הפסקת האש עם אירן, ביום שני הקרוב נתפרסם החלטת הריבית של בנק ישראל הכוללת עדכון בתחזיות הבנק לעתיד ואת נאומו של הנגיד. בגזרת הריבית אנו לא צופים שינוי החודש למרות התחזקות השקל ומדד המחירים למאי שהיה נמוך מהתחזיות. יחד עם זאת, להערכתנו, הבנק צפוי

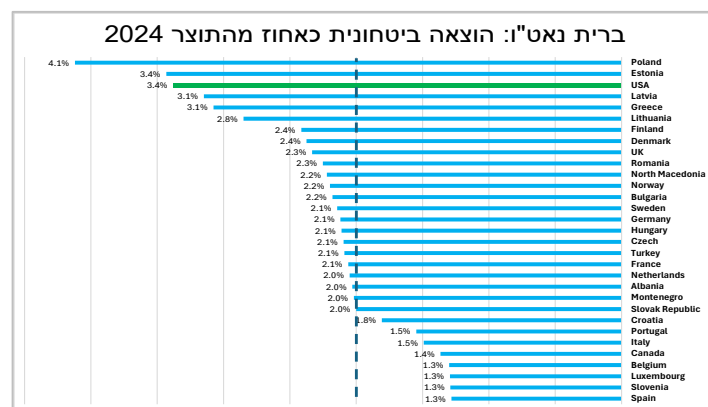
לאותת על כך שהוא כן רואה מרחב להפחתת ריבית ב-12 החודשים הבאים, לפחות פעמיים – ואולי אף יותר (להערכתנו יותר). הנגיד צפוי לאותת על הפחתת ריבית עוד השנה, על רקע הירידה בפרמיית הסיכון של ישראל והתחזקות השקל, כתוצאה מהמתנתות במתיחות הגיאופוליטית, זאת בהנחה שהמצב יישמר גם בחודשים הקרובים. יש לציין שגם השווקים הפיננסיים הגדילו את ההסתברות לכך בשבוע האחרון כאשר נמשכה ירידת התשואות באג"ח הממשלתיות.



עוד מוקדם לכמת את ההשפעה של המבצע הצבאי באיראן על הביקושים בענף הנדל"ן. בינתיים, נתוני **המשכנתאות** לשלושת החודשים שהסתיימו במאי מצביעים על רמות גבוהות – כ-8 מיליארד ש"ח בממוצע חודשי (ללא מחזורי משכנתא). עם זאת, נרשמת עלייה מתמשכת במספר הלווים המתקשים לעמוד בהחזרי המשכנתאות: **שיעור ההלוואות בפיגור של 90 יום ומעלה עלה ל-0.6%** מסך ההלוואות. מדובר עדיין בשיעור נמוך, אך זוהי הרמה הגבוהה ביותר בחמש השנים האחרונות.



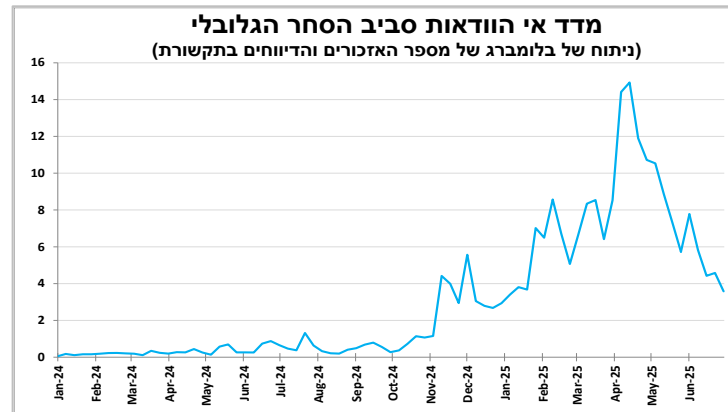
פסגת נאט"ו: טראמפ לחץ והמדינות הסכימו לעלייה הדרגתית בהוצאה הביטחונית.



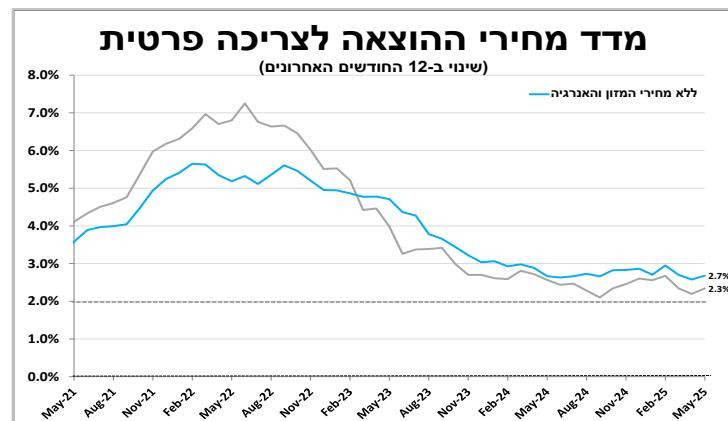
במסגרת המפגש השנתי של נאט"ו, כל 32 המדינות התחייבו להעלות את ההוצאה הביטחונית ל-5% מהתוצר עד שנת 2035, עם בחינה מחודשת בעוד חמש שנים. היעד כולל 3.5% להוצאה ביטחונית ישירה – כוח אדם, תחמושת וציוד – ועוד 1.5% להוצאה עקיפה – תשתיות, סייבר ולוגיסטיקה. ההחלטה התקבלה בלחץ כבד מצד נשיא ארה"ב, שאיים על פרישה מהברית אם לא יוסכם על הגדלת ההוצאה.

אם אכן ייושם יעד ההוצאה החדש – כפי שמשתקף כבר בתקציב של גרמניה – הדבר צפוי להמשיך ולתמוך בצמיחה של תעשיות ביטחוניות ברחבי העולם, ובמיוחד בגרמניה, צרפת, ארה"ב, דרום קוריאה וישראל. בין היתר, בפסגה הועלתה חשיבות הגדלת ההשקעות באמצעי יירוט מתקדמים – לאור לקחים מהמלחמה באוקראינה ומהעימות האחרון של ישראל, נושא שבו לישראל ולארה"ב יש מומחיות רלוונטית.

דיווחים חיוביים על התקדמות בנושא הסחר וגם בתקציב האמריקאי תרמו לסנטימנט החיובי בשווקים. המוקד השבוע יהיה דוח התעסוקה בחמישי שימשיך להערכתנו לסלול את הדרך להפחתת ריבית של הבנק המרכזי בהמשך השנה.



ההסכמות שהושגו בפסגת נאט"ו שיפרו את הסנטימנט, ובמקביל דיווחו גורמים בכירים במו"מ על הסכמי הסחר כי מתקרבים להסכמות עם מספר מדינות מרכזיות – בהן סין והאיחוד האירופי – גם אם טרם נחתמו הסכמים בפועל. התמתנות אי-הוודאות סביב סוגיות הסחר הגלובלי תרמה לעליות בשוקי ההון בעולם בשבועות האחרונים, לאחר שהייתה אחת הסיבות המרכזיות לירידות החריגות בחודש אפריל.



קצב עליית המחירים בארה"ב עלה במעט ל-2.3%, כך עולה ממדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית (PCE). בניכוי מחירי המזון והאנרגיה (הליבה), הקצב עלה ל-2.7% – מעל יעד הבנק המרכזי, אך לא ברמה שלדעתנו תספיק כדי למנוע הפחתת ריבית עוד השנה.

המוקד השבוע הוא דוח התעסוקה, שיתפרסם ביום חמישי (יום שישי הוא חופשת יום העצמאות בארה"ב). הציפיות הן להמשך עלייה מתונה במספר המשרות החדשות לצד ולעלייה

קלה בשיעור האבטלה. אנו סבורים שלמרות ההתקדמות בנושא המכסים, אי-הוודאות הכלכלית לצד הריבית הגבוהה עדיין מכבידה על הפעילות ותתרום להמשך עלייה באבטלה. על כן, אנו מעריכים כי הבנק המרכזי יפחית פעמיים את הריבית השנה.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-1 ביולי		ISM תעשייה. משרות פנויות		
יום רביעי, ה-2 ביולי				
יום חמישי, ה-3 ביולי		דוח התעסוקה. ISM שירותים		מדד מנהלי הרכש בסין
יום שישי, ה-4 ביולי	שכר ממוצע למשרת שכיר		מדד מחירים ליצרן	
יום ראשון, ה-6 ביולי	כניסות תיירים ויציאות ישראלים			
יום שני, ה-7 ביולי	החלטת הריבית ועדכון התחזיות			

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 המידיים.