

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

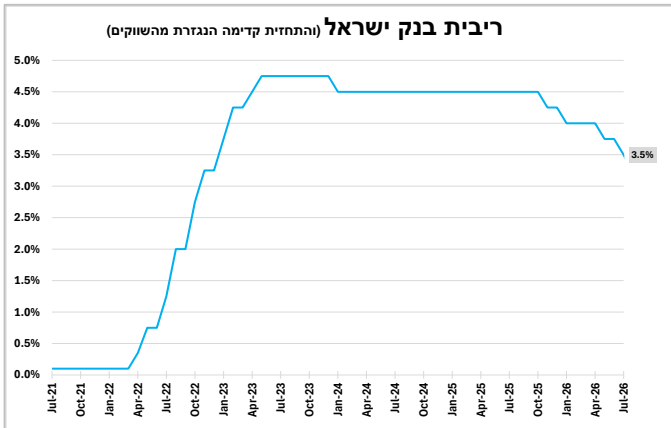
07 ביולי 2026

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
מינוס 0.1% ביוני 0.3% ביולי	מינוס 0.2% ביוני 0.2% ביולי	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.80%	1.4%-1.5%	אינפלציה ב-12 המדדים הקרובים
3.0%	3.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
2.90 ₪	3.0 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- ריבית בנק ישראל ירדה בפעם השנייה ברציפות ל-3.5%. הנגיד הדגיש כי התוואי העתידי ייקבע בהתאם להתפתחויות באינפלציה, בפעילות הכלכלית ובסביבה הגיאופוליטית.
- חטיבת המחקר של בנק ישראל צופה צמיחה של כ-4% השנה והאצה ל-5.5% בשנה הבאה, וכן ירידה של הריבית ל-3.0% בעוד שנה. תחזיות הצמיחה גבוהות מאלה של קרן המטבע הבינלאומית.
- קצב עליית השכר הממוצע למשרת שכיר נותר גבוה גם לפי האומדנים הראשוניים לחודש מאי.
- זהו חודש יוני החזק ביותר בסך יציאות הישראלים לחו"ל מאז 2023.
- ביפן סקר החברות מצביע על המשך שיפור באופטימיות. הפיחות בין והעלייה בביקוש לבינה מלאכותית תומכים במגמה זו. שילוב זה יחד עם חולשת המטבע מחזק את ההערכה כי העלאת ריבית נוספת היא רק שאלה של זמן.
- הירידה החדה במחירי הנפט מתחילה לחלחל לנתוני האינפלציה. בגוש האירו נרשמה ביוני ירידה מהירה מהצפי באינפלציה, מגמה הצפויה להימשך גם בחודש הבא. נתון זה להערכתנו סוגר את הדלת לאפשרות של העלאת ריבית נוספת בסוף החודש.
- בארה"ב מוקד תשומת הלב הכלכלית היה דוח התעסוקה. לאחר מספר חודשים חזקים הדוח הראשוני ליוני הפתיע לרעה עם גידול מתון מהצפוי במספר המשרות ועדכון כלפי מטה של הנתונים לחודשיים הקודמים. להערכתנו נתונים אלה מפחיתים את הסתברות להעלאת ריבית השנה.

בניגוד למגמה ברוב העולם, בישראל הריבית המשיכה לרדת ולהערכתנו לא בפעם האחרונה.



בחודשיים האחרונים חלק גדול מהבנקים המרכזיים בעולם אותתו שהמהלך הבא שלהם צפוי להיות העלאת ריבית וחלקם אף העלו את הריבית בפועל, על רקע הזינוק במחירי האנרגיה ושווקי העבודה ההדוקים.

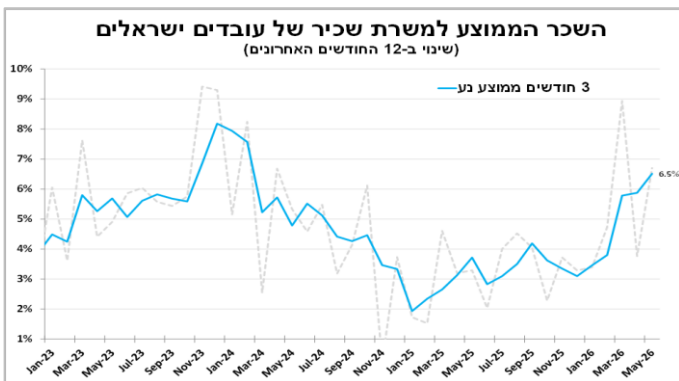
על רקע זה ישראל בולטת לחיוב כאשר בנק ישראל הפחית את הריבית בפעם השנייה ברציפות בעוד רבע נקודת אחוז ל-3.5%. חוזקו של השקל (למרות הפיחות שנרשם בשבועות האחרונים), לצד הירידה במחיר הנפט, באינפלציה בפועל, בציפיות לאינפלציה ובפרמיית הסיכון של ישראל תמכו בהחלטה.

בדבריו לאחר החלטת הריבית ציין נגיד בנק ישראל כי ירידה בציפיות לאינפלציה (ובמיוחד אם יתקרבו לגבול התחתון של יעד האינפלציה) עשויה להצדיק מדיניות מוניטרית מרחיבה יותר. עם זאת גם הדגיש כי תואי הריבית ייקבע בהתאם להתפתחויות באינפלציה, בכלכלה, בגירעון ובגיאופוליטיקה.

מוקד נוסף בהחלטה היה התחזיות המעודכנות של חטיבת המחקר של בנק ישראל. הבנק צופה צמיחה של כ-4.0% השנה (גבוה מהערכתנו ל-3.5%) והאצה ל-5.5% בשנה הבאה (ללא שינוי בהשוואה לתחזית הקודמת). בנוגע לריבית חטיבת המחקר מעריכה שבעוד שנה היא תמשיך לרדת ותעמוד על 3.0%, אם כי צוין שהתחזיות כפופות לאי וודאות גבוהה. להערכתנו כל עוד לא תחודש לחימה עצימה הריבית צפויה לרדת לפחות עוד פעם נוספת עד סוף השנה.

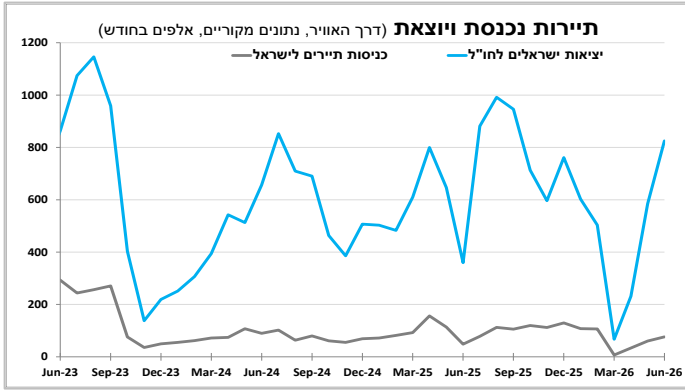
קרן המטבע הבינלאומית (IMF) פרסמה את התחזית השנתית שלה והיא מעריכה שכלכלת ישראל נותרה איתנה למרות רצף הזעזועים הביטחוניים. יחד עם זאת המלחמה והמתיחות הביטחונית ממשיכות להעיב על התחזית דרך פגיעה בהיצע העבודה, עלייה בהוצאות הביטחון ואי-ודאות שמכבידה על הצריכה וההשקעות. תחזית הצמיחה ל-2026 הופחתה ל-3.5% ובהמשך צפויה התאוששות ל-4.4% ב-2027 (נמוך מתחזיות בנק ישראל). האינפלציה צפויה להתכנס סביב יעד ה-2% בין היתר בתמיכת השקל החזק. במקביל הקרן מזהירה שהגירעון והחוב הציבורי יישארו גבוהים בשל הוצאות ביטחון וריבית ולכן נדרשת התאמה פискаלית, לצד שמירה על מדיניות מוניטרית מרסנת במידה מתונה.

השכר הממוצע בישראל ממשיך לעלות



אחת הסיבות לכך שבנק ישראל אינו מאותת על נכונות להתמיד בהורדת הריבית היא המשך העלייה המהירה בשכר. הנתון הראשוני של השכר הממוצע למשרת שכיר המשיך להצביע על קצב עלייה מהיר עם גידול של כמעט 6.5% ב-12 החודשים האחרונים עד למאי, אם כי חלק מכך כתוצאה מעליית שכר המינימום והשכר בסקטור הציבורי, כאשר קצב עליית השכר בסקטור העסקי מתון יותר.

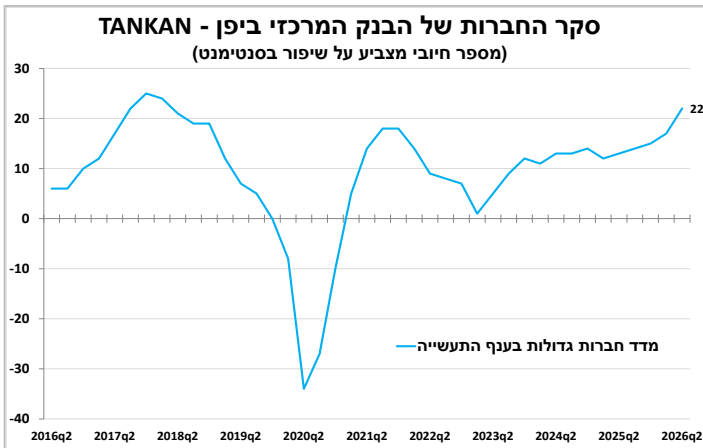
הישראלים חוזרים לדייט. זה היה יוני הכי חזק בטיסות לחו"ל מזה 3 שנים.



התיאבון של הישראלים לנופש בחו"ל נותר גבוה כאשר **יוני יצא למעלה מ-800 אלף ישראלים לחו"ל** (דרך האוויר), כך שמדובר בחודש יוני החזק ביותר מאז 2023. הנתון מצביע קודם כל על השקל החזק, נורמליזציה כלשהי ביציאות לחו"ל, לצד השפעה של ביקוש כבוש שנצבר בעקבות השיבושים שחלו בשנים האחרונות. הנתון מהווה גם אינדיקציה מקדימה לחודשי הקיץ שבהם המספרים צפויים להתקרב לכמיליון יציאות בחודש, בהנחה שלא תחול חזרה של מגבלות או שיבושים. מנגד תמונת **כניסת התיירים לישראל** נותרה חלשה (על רקע השקל החזק והחששות הבטחוניים).

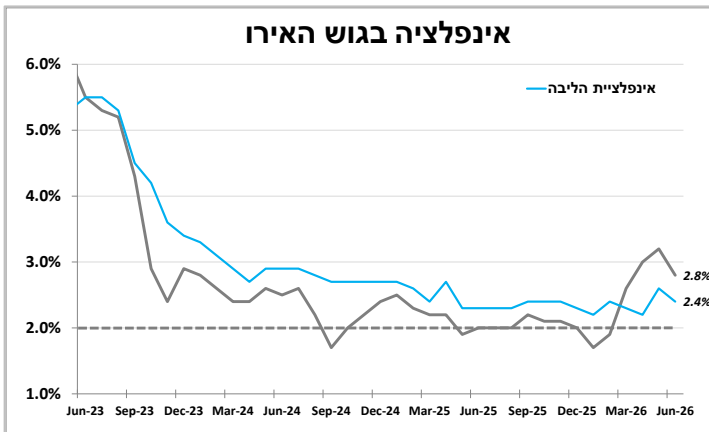
בעולם - אופטימיים ביפן. מחכים לריבית ומסתכלים על המטבע.

סקר החברות הרבעוני של הבנק המרכזי ביפן (Tankan) הצביע על שיפור משמעותי ומהיר מהצפי בסנטימנט העסקי לרמה



הגבוהה ביותר מאז 2017. השיפור נובע מעלייה בפעילות במיוחד בקרב יצואנים הנהנים מחולשת היין ומהביקוש הגלובלי לבניה מלאכותית לצד השקעות משמעותיות של חברות גדולות. במקביל גם **ציפיות האינפלציה** של החברות עלו לשיא של 2.6%, הרמה הגבוהה ביותר מזה שנים. נתון זה מחזק את עמדת הבנק המרכזי להמשיך בהעלאת ריבית לאחר שכבר העלה אותה רק לפני מספר שבועות. התפתחויות אלו תרמו להמשך העלייה בתשואות אג"ח ממשלתיות כאשר הקולות הקוראים להאצת קצב העלאת הריבית התגברו במיוחד לאור המשך החולשה במטבע המקומי.

ירידה במחירי הנפט וירידה באינפלציה בגוש האירו. אך העלאת ריבית נוספת השנה עדיין ברקע.

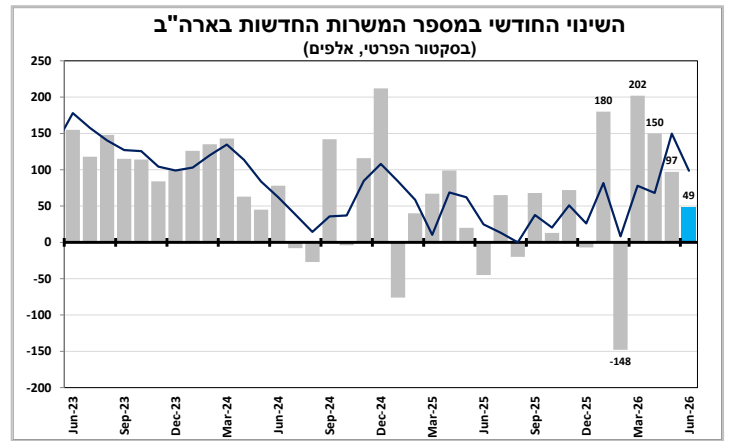
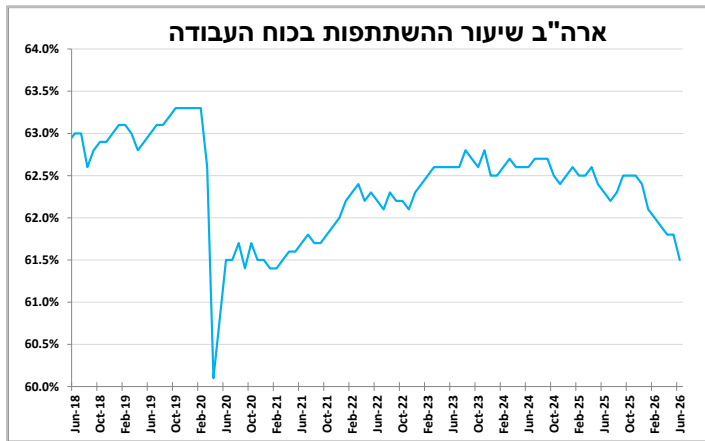


הירידה החדה במחירי הנפט בשבועות האחרונים מתחילה לבוא לידי ביטוי בנתוני האינפלציה. **על פי האומדן הראשוני בגוש האירו האינפלציה ירדה ל-2.8%** (3.2% במאי), ירידה מהירה מהצפי. גם **אינפלציית הליבה ירדה ל-2.4%** בעיקר בשל ירידה במחירי השירותים אם כי הם עדיין נותרו גבוהים. הנתון להערכתנו סוגר את האפשרות שנראה העלאת ריבית כבר בסוף החודש. נגידת הבנק המרכזי ציינה בשבוע האחרון שהסיכונים לאינפלציה יותר מאוזנים כיום בהשוואה להחלטת הריבית לפני מספר שבועות.

למרות הירידה באינפלציה והצפי להמשך יש עדיין ציפיות גבוהות בשווקים להעלאת ריבית נוספת עד סוף השנה. אולם אם מחירי הנפט יישארו ברמתם הנוכחית גם בסוף הקיץ ההסתברות לכך תמשיך לרדת.

דוח התעסוקה האחרון בארה"ב היה חלש מהצפי וסגר להערכתנו את האפשרות להעלאת ריבית קרובה

דוח התעסוקה הראשוני בארה"ב לחודש יוני שבר את רצף המומנטום החיובי של החודשים האחרונים כאשר היה ברובו חלש מהצפי. ביוני נוספו 57 אלף **משרות חדשות**, כמעט חצי מהערכות המוקדמות ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה. הגידול במשרות נותר מרוכז בענפי הבריאות והסיעוד בעוד שענף הפנאי והאירוח (שהיה צפוי ליהנות מהמונדיאל) דווקא איבד משרות. במקביל נרשמה ירידה קלה בשיעור האבטלה לרמה של 4.2% אך אין זה שיפור שכן היא לווהה בירידה חדה בשיעור ההשתתפות ובקיטון בכוח העבודה. מבחינת הבנק המרכזי הדוח להערכתנו יסגור את הדלת לאפשרות של העלאת ריבית בסוף החודש, במיוחד על רקע ההערכתנו כי בעוד כשבועיים נראה גם ירידה באינפלציה.



נגיד הפד החדש קווין וורש ניצל את הופעתו בפורום סינטרה של ה-ECB כדי להעמיק את קווי המדיניות שהתווה במסיבת העיתונאים הראשונה שלו כנגיד, שבועיים קודם לכן, פחות הכוונה קדימה ופחות איתותים לשווקים לגבי תוואי הריבית, לצד מחויבות חד משמעית להחזרת האינפלציה ליעד ה-2%. וורש הודה כי בארבעת השבועות האחרונים נרשמה ירידה בציפיות האינפלציה ובסיכוי האינפלציה (על רקע הפסקת האש בין ארה"ב לאיראן והתמתנות מחירי האנרגיה), אך הבהיר כי המחירים עדיין גבוהים מדי וכי "מי שחשב שהפד יסכים לחיות עם אינפלציה מעל 2% צפוי להתאכזב". כשנשאל אם צפויה העלאת ריבית בהחלטת בסוף יולי, סירב לרמוז לכיוון. בנוסף, וורש חזר וחזק את דבריו לגבי עצמאות הפד מול הלחץ המתמשך של הבית הלבן להורדת ריבית, אמירה שקיבלה משנה תוקף יומיים לאחר שביהמ"ש העליון קבע כי הנשיא טראמפ אינו רשאי לפטר את הנגידה ליסה קוק. באשר למאזן הפד, חזר על עמדתו כי הוא מעדיף מאזן קטן יותר וכי כלי הריבית צריך להיות הכלי המרכזי של המדיניות המוניטרית, אך הבהיר שכל שינוי במאזן ייעשה בהדרגה, בשקיפות, ורק לאחר שהשווקים יתמחרו ויבינו את המהלך במלואו.

המוקד בשבוע הבא יהיה על נתוני האינפלציה אך כבר מחר (רביעי) יתפרסמו סיכומי הדיונים מהחלטת הריבית. בהחלטה האחרונה התחזיות המעודכנות של חברי הבנק נטו לכיוון ניצני כאשר כמחצית מהחברים צופים העלאת ריבית עוד השנה. הסיכומים עשויים גם לשפוך אור על פערי העמדות בתוך הוועדה, מי תומך בהעלאה כבר בהחלטה הקרובה ומי מעדיף להמתין לנתונים נוספים.

מגדילים הפקה

קרטל יוצאניות הנפט אופ"ק הודיע על העלאה נוספת של מכסות הייצוא בכ-190 אלף חביות ביום (החל מאוגוסט). בכך מאז אפריל הגדיל הקרטל את המכסות בכ-940 אלף חביות ביום, למרות שבפועל הגידול היה מתון יותר בין היתר בשל השיבושים במיצרי הורמוז. המהלך מטשטש את התמונה שכן לא ברור שיש צורך בהגדלת היצע נוכח הירידה החדה במחיר הנפט. ייתכן שמדובר גם ברצון של חלק מהמדינות שנפגעו מהשיבושים (כגון עיראק) להגדיל את הייצוא כדי לפצות על אובדן הכנסות.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

המאבק המחודש על נתחי שוק הוביל לעלייה בציפיות להיצע נפט גבוה יותר, וככל הנראה תרם גם לירידה המהירה במחיר הנפט מאז ההכרזה על הפסקת האש. למרות זאת אם המחיר ימשיך לרדת לרמות נמוכות יותר מאשר ערב המבצע ייתכן שסעודיה תידרש שוב לצמצם את ההפקה.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-7 ביולי				
יום רביעי, ה-8 ביולי	סקר מגמות בעסקים		החלטת הריבית בפולין	
יום חמישי, ה-9 ביולי	פדיון רשתות שיווק			אינפלציה בסין. החלטת הריבית במקסיקו
יום שישי, ה-10 ביולי				החלטת הריבית בקוריאה
יום ראשון, ה-12 ביולי	מדד אמון הצרכנים			
יום שני, ה-13 ביולי				צמיחה בסין רבעון שני

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.

הכותבים 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.