

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

14 ביולי 2026

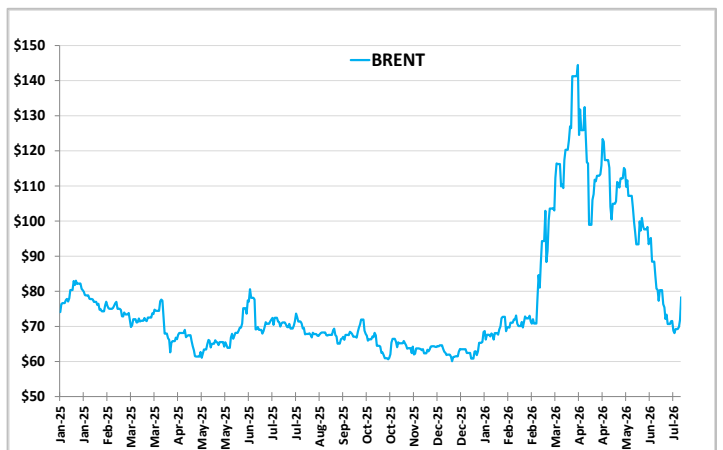
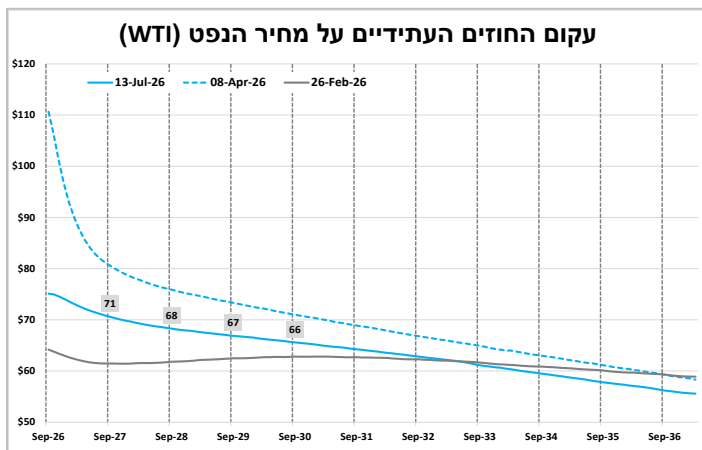
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
מינוס 0.1% ביוני 0.3% ביולי	מינוס 0.2% ביוני 0.2% ביולי	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.80%	1.5%	אינפלציה ב-12 המדדים הקרובים
3.0%	3.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
2.90 ₪	3.04 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- בשבוע האחרון ראינו מעבר חד משיחות לתקיפות עם חידוש העימות הצבאי בין ארה"ב לאיראן.
- היום עיני המשקיעים יהיו על מדד המחירים לצרכן בארה"ב לצד עדות וורש בקונגרס. האינפלציה הכללית צפויה לרדת אך הפוקוס יהיה על מדד הליבה.
- מחר בישראל יתפרסם מדד המחירים לחודש יוני והערכה שלנו למדד שלילי. בחודשים הבאים האינפלציה השנתית צפויה לרדת לרמתה הנמוכה ביותר זה שנים, ומחזקת את הערכתנו שנראה את הריבית ממשיכה לרדת עוד השנה.
- עוד השבוע סין תפרסם מחר את נתוני הצמיחה לרבעון השני, קנדה תשאיר את הריבית ללא שינוי ובקוריאה ייתכן העלאת ריבית על רקע ראלי מניות השבבים.
- סיכומי הדיון בבנק המרכזי בגוש האירו הראו על קונצנזוס בהעלאת הריבית האחרונה ושנותרה פתוחה האפשרות להעלאה נוספת בהמשך השנה. הבנק המרכזי בפולין השאיר את הריבית ללא שינוי והעלה את תחזיות האינפלציה למרות ירידתה בפועל.
- הכנסות גבוהות ממסים ביוני לצד המשך גידול מתון בהוצאה הממשלתית הובילה לירידת הגירעון - למרות זאת הגירעון צפוי לשוב ולעלות במחצית השנייה.
- סקר מגמות בעסקים לחודש יוני הראה על המשך שיפור בפעילות הכלכלית בדגש על ביוני, מסחר ובשירותים. עוד עולה מהסקר שהתחזקות המהירה בשקל השנה פגעה בהכנסות היצואנים, בדגש על ההייטק והתעשייה.
- קרן המטבע הבינלאומית מציגה כלכלה עולמית שממשיכה לצמוח בהובלת השקעות סביב הבינה המלאכותית, אך עם סיכונים גוברים בעקבות המלחמה במזרח התיכון.

בשבוע האחרון ראינו מעבר חד משיחות למתקפות. מחיר הנפט מהווה אומדן גס להערכת השווקים לעוצמת השיבושים.

השבוע האחרון עמד בסימן מעבר חד מאופטימיות בעקבות הירידה המהירה במחירי האנרגיה והתקווה שהעלאות הריבית בעולם ימנעו, לחזרה מהירה של הסיכון הגיאופוליטי (והאינפלציוני) בעקבות חידוש העימות הצבאי בין ארה"ב לאיראן וסגירת המייצרים. למרות חידוש התקיפות והרטוריקה הלוחמנית מחיר הנפט נשק ל-80 דולר לחבית, עדיין נמוך משמעותית מרמות השיא שנרשמו ברבעון הקודם. תגובת השוק משדרת מסר כפול, הסיכון הגיאופוליטי חזר לכותרות אך המשקיעים עדיין מעריכים שלשני הצדדים יש אינטרס להימנע משבירת כללי המשחק.



עוד לפני העלייה בשבוע האחרון במחירי הנפט, מחירי הבנזין בארה"ב המשיכו להיות גבוהים. זאת כתוצאה ממלאים נמוכים לצד **מחסור עולמי בתזקי דלק** שנוצר גם לאור עצירת היצוא של חלק ממוצרי האנרגיה מרוסיה (בעקבות הפגיעה של אוקראינה במתקני האנרגיה ברוסיה). כתוצאה מכך מחיר הנפט ירד מהר יותר בשבועות האחרונים מהמחירים שפוגשים הצרכנים בתחנות הדלק, במחירי הטיסות ובעלויות ההובלה. כל זה קורה כאשר הצרכן האמריקאי מסרב בינתיים לשתף פעולה עם תרחיש ההאטה. מונדיאל 2026 שבר שיאי צפייה באצטדיונים, המלונות בתפוסה מלאה וההוצאה על מסעדות ונסיעות נשארה חזקה, למרות הריבית הגבוהה והשחיקה בביטחון הצרכנים.

האינפלציה תחזור למוקד השבוע עם נתונים בולטים בארה"ב ובישראל

השבוע הקרוב חשוב במיוחד לבנק המרכזי בארה"ב. במוקד תעמוד השאלה האם **האינפלציה** באמת נרגעת או שמדובר רק בהשפעת הירידה במחיר הנפט. היום (שלישי) בצהריים יתפרסם **מדד המחירים לצרכן לחודש יוני** וכשעה וחצי לאחר מכן יחל קווין וורש את עדותו בקונגרס (שתימשך גם מחר באותה שעה). כך נתוני האינפלציה יקבלו כמעט מיד פרשנות ראשונית מצד וורש (שבוודאי יישאל עליהם) גם אם ידגיש שאין בכוונתו לספק הכוונה קדימה. התחזיות הן לירידה **באינפלציה הכללית** ל-3.8% (4.2% במאי) עם מינוס 0.2% במדד יוני בשל הירידה במחירי האנרגיה. הפוקוס יהיה על מדד הליבה והשאלה האם לחצי המחירים זולגים לשירותים. **אינפלציית הליבה** צפויה להישאר גבוהה סביב ה-2.9% ולכן ירידה באינפלציה הכללית לא בהכרח תספיק כדי להפיג את הציפיות בשווקים להעלאת ריבית עוד השנה.

נתוני האינפלציה יעמדו במוקד החלטת הריבית בעוד כשבועיים, כך עולה גם **מסיכומי הדיונים מהחלטת הריבית האחרונה ביוני**. הריבית נותרה דאז ללא שינוי אך הוועדה הסירה את ההטיה להפחתות והדגישה את המחויבות ליציבות המחירים. **מאחורי ההחלטה ניכר פיצול משמעותי בתוך הוועדה**, רבים בוועדה העריכו שהריבית בסוף השנה צריכה להיות גבוהה יותר, בעוד רבים אחרים תמכו

בהשאתה ברמה הנוכחית. אם האינפלציה תישאר גבוהה ושוק העבודה יחזור להתחזק האפשרות להעלאת ריבית תחזור למרכז הדיון. השווקים מצפים שעד לסוף השנה הריבית בארה"ב תעלה לפחות פעם אחת, להערכתנו ההסתברות לכך נמוכה בהרבה.

במקביל פורסם הרכב צוותי המשימה שהכריז הנגיד החדש. ההרכב משלב כלכלנים ואנשים ששירתו בבנקים מרכזיים לשעבר לצד מנהלים ואנשי טכנולוגיה, ההרכב מאותת על רצון להרחיב את קבלת ההחלטות מעבר למודלים ולנתונים הרשמיים. הבחירות כוללות גם דמויות בעלות עמדה ברורה, מארק אנדרסן (משקיע קרן סיכון ותומך בולט של טראמפ) בצוות הפריז והתעסוקה. מרווין קינג (נגיד הבנק המרכזי בבריטניה לשעבר), אשר ידוע כמבקר ותיק של ההכוונה העתידית מונה לצוות התקשורת (איתות לכוונת וורש בנושא). לצד זאת שולבו גם אנשי ממשל לשעבר ובעלי השקפות שונות, כך שההרכב נראה כניסיון לייצר דיון חיצוני ומאוזן יחסית ולא רק לאשר את עמדותיו של וורש.

גם **בישראל** הפוקוס בשבוע הקרוב הוא על האינפלציה כאשר **מחר בערב יתפרסם מדד המחירים לצרכן לחודש יוני.** אנו צופים ירידה של כ-0.1% בין היתר לאור ירידה במחירי הדלק, ההלבשה והפירות והירקות. בחודשים הבאים האינפלציה (במבט לאחור) צפויה לרדת לחלקו התחתון של יעד יציבות המחירים (1.0%-2.0%) בהשוואה בינלאומית מדובר בהישג בולט במיוחד בתקופה שבה ברוב העולם רואים עלייה באינפלציה. הדבר מחזק את הערכתנו המוקדמת שתהליך הפחתת הריבית לא הסתיים.

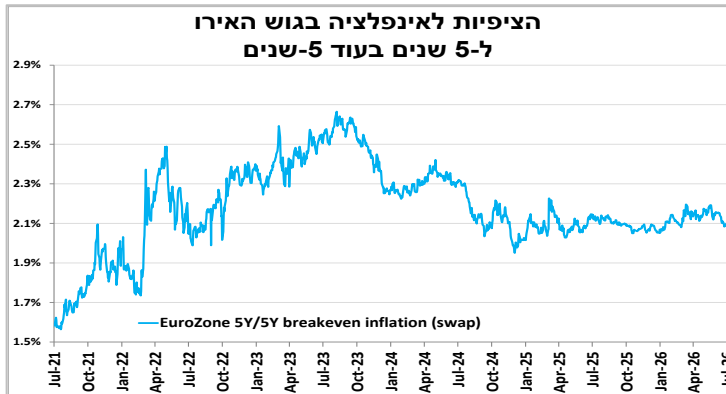
עוד השבוע. צמיחה בסין, ריבית בקנדה וריבית בדרום קוריאה

הרבעון השני הסתיים לפני כשבועיים אך נתוני הצמיחה הראשוניים בישראל יתפרסמו רק באמצע אוגוסט. בארה"ב ובגוש האירו נקבל את האומדן הראשוני בסוף החודש. **סין היא הכלכלה הגדולה הראשונה שתפרסם את נתוני הצמיחה מחר.** על פי האומדנים הראשוניים צפויה צמיחה חיובית אך איטית יותר בהשוואה לרבעון הראשון, בין היתר על רקע השיבושים בסחר הגלובלי.

מחר תתפרסם גם החלטת הריבית בקנדה שצפויה להישאר שוב ללא שינוי על 2.25%. בהחלטה הקודמת הבנק ציין כי הריבית יכולה לנוע לכל כיוון, למעלה אם מחירי האנרגיה יישארו גבוהים או למטה אם מלחמת הסחר עם ארה"ב תחריף. אנו סבורים שהטון יהיה פחות ניצי, כאשר הפוקוס המרכזי יהיה על התחזיות המעודכנות של הבנק.

בחמישי תתפרסם החלטת הריבית בקוריאה. בדרך כלל זו אינה החלטה שנמצאת במוקד אך הפעם היא מעניינת על רקע הזינוק במדדי המניות המקומיים בהובלת חברות השבבים, שנהנות מהביקוש העצום לתשתיות בינה מלאכותית. העלייה הזו תרמה גם לעלייה בשכר, בביקושים המקומיים ובציפיות לאינפלציה. לכן הבנק אותת כי ייתכן שייאלץ להעלות את הריבית אם לחצי המחירים יימשכו. בהתאם לכך קיימת הסתברות לא מבוטלת שהריבית תעלה הפעם.

הבנק המרכזי בגוש האירו מחפש הזדמנות להעלות שוב את הריבית. זה לא יקרה בהחלטה הקרובה



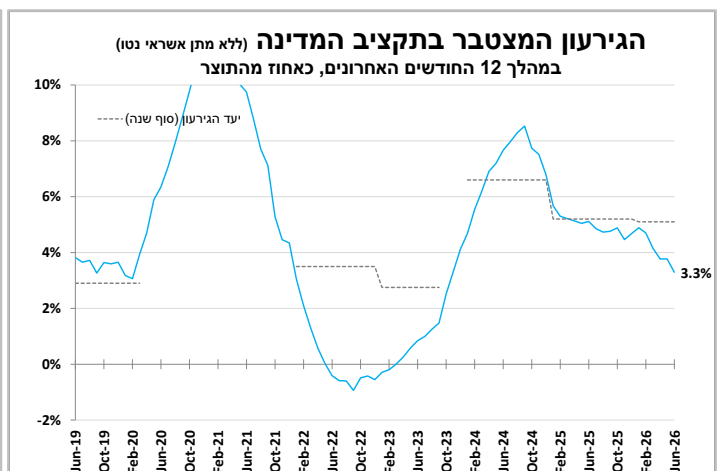
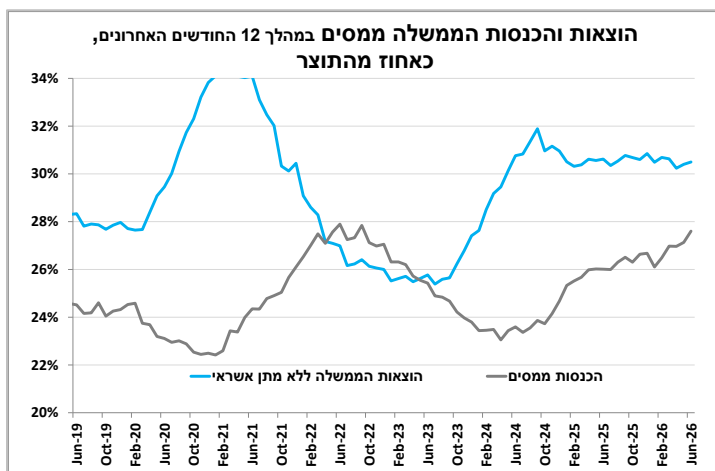
הבנק המרכזי בגוש האירו פרסם את סיכומי הדיון מההחלטה האחרונה, והם הראו על הסכמה רחבה שהעלאת הריבית הייתה נחוצה להערכתם כדי למנוע מזעזוע האנרגיה לחלחל לאינפלציית השירותים לשכר ולציפיות. מחיר הנפט עדיין נמוך בהרבה מרמתו במועד העלאת הריבית וגם נתון האינפלציה האחרון היה נמוך מהצפי. לכן הריבית לא צפויה לעלות בעוד כשבועיים, אך הדבר אינו מבטל את האפשרות להעלאה בהמשך השנה.

הבנק המרכזי של פולין השאיר את הריבית ללא שינוי על 3.75% (פעם רביעי ברציפות) אך העלה את תחזיות האינפלציה. זאת למרות שהאינפלציה ירדה ל-2.5%. המסר העולה מההחלטה ומהתחזיות הוא שלמרות הירידה באינפלציה הבנק סבור שהסיכונים עדיין מוטים כלפי מעלה ולכן הוא רחוק מלאות את חידוש הפחתות הריבית, שנעצרו עם תחילת העימות באיראן.

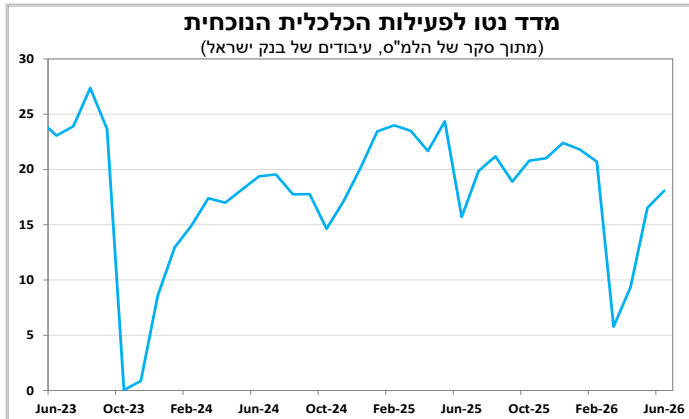
בישראל הגירעון ממשיך להפגיע לחיוב וירד לרמתו הנמוכה ביותר מאז 2023.

להערכתנו את השנה נסיים בגירעון שמעל 5%.

הכנסות המדינה ממסים המשיכו להפגיע לחיוב גם ביוני והסתכמו בכ-45 מיליארד שקל, עלייה חדה בהשוואה ליוני אשתקד. עם זאת יש לזכור כי ביוני שעבר התרחש "עם כלביא" שהוביל לדחייה משמעותית של תשלומי מס דאז, אך גם בנטרול זאת ההכנסות נותרו חזקות. השילוב של הכנסות גבוהות לבין המשך גידול מתון בהוצאות הממשלה הוביל לירידה נוספת בגירעון ל-3.3% מהתוצר ב-12 החודשים האחרונים עד יוני. בסיכום המחצית הראשונה של השנה התמונה הפיסקלית חיובית מהצפוי עם גבייה חזקה בדגש על מיסים ישירים, ענפי ההייטק, בשוק ההון ומס הכנסה. זאת לצד גידול מתון בקצב ההוצאות. למרות הנתון החיובי אנו סבורים שהגירעון ישוב לעלות במחצית השנייה של השנה על רקע הגידול בהוצאה הביטחונית שכבר אושר והאפשרות של אישור הוצאה ביטחונית נוספת בהמשך השנה.



סנטימנט החברות בישראל ממשיך להשתפר. הייסוף בשקל משפיע לשלילה על רווחי היצואנים.



סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש יוני מצביע על המשך התאוששות בפעילות העסקית. בדגש על ענפי הבינוי, המסחר והשירותים. עם זאת התעשייה נפגעת מהשקל החזק, המלונאות נותרה חלשה על רקע התיירות המאכזבת ובענף הבינוי הביקוש עדיין לא התאושש במלואו. עוד עולה מהסקר כי **קרוב לחמישית מהעסקים נפגעו מהירידה בדולר השנה**, בעיקר בענפי ההייטק, התעשייה והפיננסים. כאשר חלקם דיווחו שגם צמצמו השקעות וגיוסי עובדים כתוצאה מכך. השקל החזק תומך בירידת האינפלציה והפחתת הריבית, אך במקביל מכביד על הרווחיות ועל הפעילות בענפי היצוא.

בצומת דרכים בין מלחמה וטכנולוגיה. קרן המטבע מתארת את הכוחות שמובילים את הכלכלה הגלובלית.

Table 1. Overview of the World Economic Outlook Projections
(Percent change, unless noted otherwise)

	Year over Year				Difference from April 2026	
	2024	2025	Projections		2026	2027
			2026	2027		
World Output	3.5	3.5	3.0	3.4	-0.1	0.2
Advanced Economies	1.9	1.9	1.7	1.8	-0.1	0.1
United States	2.8	2.1	2.3	2.2	0.0	0.1
Euro Area 3/	1.0	1.4	0.9	1.2	-0.2	0.0
Germany	-0.5	0.2	0.7	1.0	-0.1	-0.2
France	1.4	0.9	0.6	0.9	-0.3	0.0
Italy	0.8	0.5	0.5	0.5	0.0	0.0
Spain	3.5	2.8	2.1	1.8	0.0	0.0
Japan	-0.2	1.1	0.6	0.7	-0.1	0.1
United Kingdom	1.0	1.4	1.0	1.3	0.2	0.0
Canada	2.0	1.9	1.1	1.7	-0.4	-0.2
Other Advanced Economies 4/	2.5	3.0	2.8	2.3	0.2	0.1
Emerging Market and Developing Economies	4.5	4.5	3.8	4.5	-0.1	0.3
Emerging and Developing Asia	5.5	5.6	5.0	4.8	0.1	0.0
China	5.0	5.0	4.6	4.1	0.2	0.1
India 5/	7.1	7.7	6.4	6.7	-0.1	0.2
Emerging and Developing Europe	3.8	2.0	1.9	2.1	-0.1	0.0
Russia	4.9	1.0	1.1	1.1	0.0	0.0
Latin America and the Caribbean	2.4	2.4	2.4	2.7	0.1	0.0
Brazil	3.4	2.3	2.4	2.2	0.5	0.2
Mexico	1.5	0.5	1.2	1.9	-0.4	-0.3
Middle East and Central Asia	3.1	3.7	0.7	6.5	-1.2	1.9
Saudi Arabia	2.6	4.6	1.7	5.5	-1.4	1.0
Sub-Saharan Africa	4.2	4.5	4.3	4.5	0.0	0.1
Nigeria	4.1	4.0	4.1	4.3	0.0	0.0
South Africa	0.5	1.1	1.1	1.3	0.1	0.0

בתחזיות המעודכנות קרן המטבע מציגה תמונה של כלכלה עולמית שממשיכה לצמוח אך עם יותר סיכונים בעקבות המלחמה במזרח התיכון. ההשקעות בטכנולוגיה ממשיכות לתמוך בפעילות אך הזעזוע במחירי האנרגיה העלה את סיכוני האינפלציה והצמיחה. ארה"ב נותרה עמידה יחסית (2.3%), גוש האירו חלש יותר (0.9%), סין ממשיכה להאט בהדרגה (4.6%) והודו בולטת בקצב צמיחה גבוה (6.4%) אך נמוך בהשוואה לשנים הקודמות. המסר של הקרן הוא שבנקים מרכזיים יכולים להתעלם מזעזוע אנרגיה זמני כל עוד ציפיות האינפלציה מעוגנות, אך עליהם להגיב במהירות אם לחצי המחירים מתרחבים.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-14 ביולי	מכירות דירות	אינפלציה		
יום רביעי, ה-15 ביולי	מדדי המחירים לחודש יוני. משרות פנויות	מדד המחירים ליצרן		צמיחה רבעון שני בסין. החלטת הריבית בקנדה
יום חמישי, ה-16 יולי		מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי		החלטת הריבית בקוריאה
יום שישי, ה-17 ביולי				
יום ראשון, ה-19 ביולי				
יום שני, ה-20 ביולי	סקר כח אדם			

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.

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.