

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

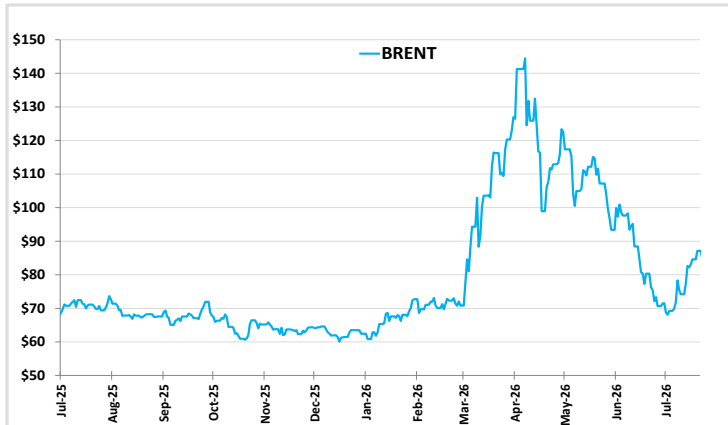
21 ביולי 2026

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.3% ביולי 0.7% באוגוסט	0.1% ביולי 0.7% באוגוסט	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.8%	1.65%	אינפלציה ב-12 המדדים הקרובים
3.0%	3.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
2.90 ₪	3.05 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- התעצמות התקיפות של ארה"ב והשיבושים במפרץ ממשיכים לדחוף את מחירי הנפט כלפי מעלה.
- בישראל מדד יוני היה מעט גבוה מהצפי כאשר קצב עליית מחירי השכירות המשיכה לעלות. אך האינפלציה ירדה ל-1.6%.
- שוק העבודה נותר הדוק והפעילות הכלכלית התאוששה במהירות ברבעון השני. העלייה בשכר בענף הבנייה ממשיכה להכביד על עלויות הבנייה.
- בארה"ב הירידה החדה באינפלציה ביוני מסירה להערכתנו את האפשרות להעלאת ריבית בשבוע הבא. המכירות הקמעונאיות ממשיכות להצביע על צרכן אמריקאי חזק, אף שמחירי הדלק הגבוהים צפויים לפגוע בהכנסה הפנויה.
- בגוש האירו הריבית צפויה להישאר ללא שינוי בחמישי הזה, כאשר הפוקוס יהיה על מידת הפתיחות להעלאה בספטמבר.
- בבריטניה נכנס לתפקידו ראש הממשלה החדש. הפוקוס יהיה על זהות שר האוצר והמחויבות לכללים הפיסקליים.
- בדרום קוריאה הביקוש לשבבים ועליית מחירי הדיור הובילו להעלאת הריבית הראשונה זה שנים.
- בסין הצמיחה האטה ברבעון השני בשל חולשה בביקוש המקומי, אך היצוא והתעשייה המתקדמת נותרו חזקים.

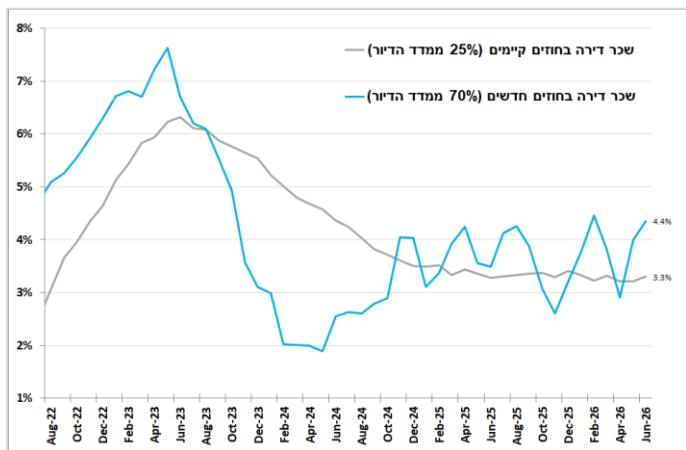
תשומת הלב חוזרת בימים האחרונים למחירי האנרגיה ולהחלטות הבנקים המרכזיים



התעצמות התקיפות של ארה"ב והשיבושים במפרץ ממשיכים לדחוף את מחירי הנפט כלפי מעלה. במקביל, הפגיעות המוצלחות של אוקראינה בתשתיות האנרגיה ובמתקני הייצור ברוסיה המחישו שגם מחוץ למזרח התיכון היצע האנרגיה נותר פגיע. בשווקים תשומת הלב עוברת בימים הקרובים לבנקים המרכזיים עם החלטת הריבית בגוש האירו ביום חמישי וההחלטה בארה"ב ברביעי הבא. למרות נתוני האינפלציה האחרונים שהצביעו על התמתנות, הפוקוס יהיה בעיקר על האופן שבו הבנקים מתייחסים לעלייה המחודשת במחירי הנפט, לסיכויי האינפלציה ולמרחב שנותר לשינוי ריבית בתקופה של אי-ודאות גיאופוליטית גבוהה.

על האפס: מדד המחירים לצרכן ביוני נותר ללא שינוי, אך מחירי השכירות המשיכו להאיץ

מדד המחירים לצרכן לחודש יוני נותר ללא שינוי, מעט מעל לצפי בעיקר בשל עלייה מהירה מהצפוי בסעיף הדיור בשל המשך האצה בחוזי השכירות החדשים. בנוסף, נרשמו עליות במחירי הנופש והמזון שקוזזו בירידות במחירי הדלק, ההלבשה והפירות הטריות.



השינוי ב-12 החודשים האחרונים במדד המחירים לצרכן

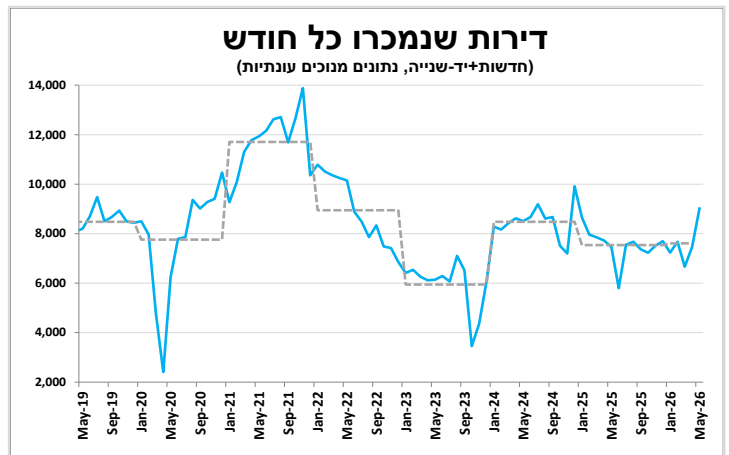
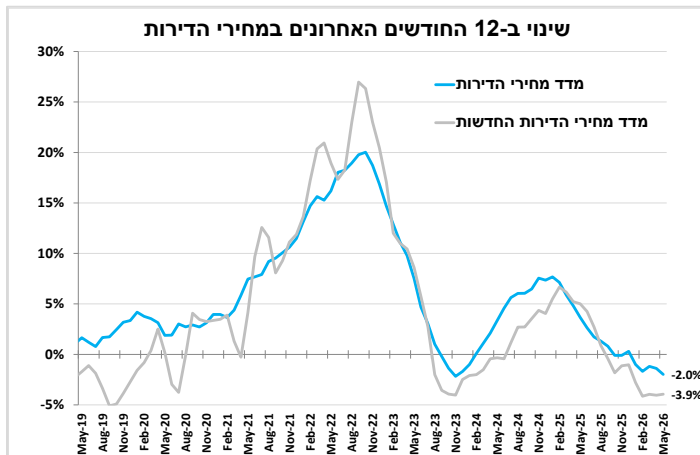
דיור	4.2%
שונות	3.2%
ירקות ופירות	2.4%
בריאות	1.8%
אחזקת הדירה	1.8%
מזון	1.5%
חינוך, תרבות ופנאי	1.4%
תחבורה ותקשורת	-0.3%
ריהוט וציוד לבית	-3.7%
הלבשה והנעלה	-5.9%
מדד המחירים	1.6%

התחזית הראשונית שלנו היא לשני חודשי קיץ חמים עם מדדים גבוהים יחסית. ביולי אנו צופים עלייה של 0.3%, בהובלת ההתייקרות העונתית בסעיפי הדיור והנופש. באוגוסט אנו מעריכים שהמדד יעלה ב-0.7% עד 0.8%, על רקע הצפי לעלייה חדה במחירי הנופש והטיסות, לצד העלייה הצפויה במחירי הדלק.

במבט לאחור האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה ל-1.6%, הרמה הנמוכה ביותר מאז 2021. הירידה של האינפלציה לכיוון הגבול התחתון של היעד, לצד הציפיות לאינפלציה מתונה גם קדימה, תומכת להערכתנו בהמשך הפחתת הריבית בקצב מתון, למרות אי-הוודאות הגיאופוליטית. עם זאת, כרגע אנו מתקשים לראות את הריבית יורדת מתחת ל-3%, לנוכח מגמת הריבית בעולם וקצב העלייה בסעיף הדיור.

במקביל פורסם מדד תשומות הבנייה שעלה ב-0.2%. גם החודש המשיך שכר העבודה להוביל את העלייה במדד עם עלייה של 0.4% בחודש יוני ושל 5.5% ב-12 החודשים האחרונים.

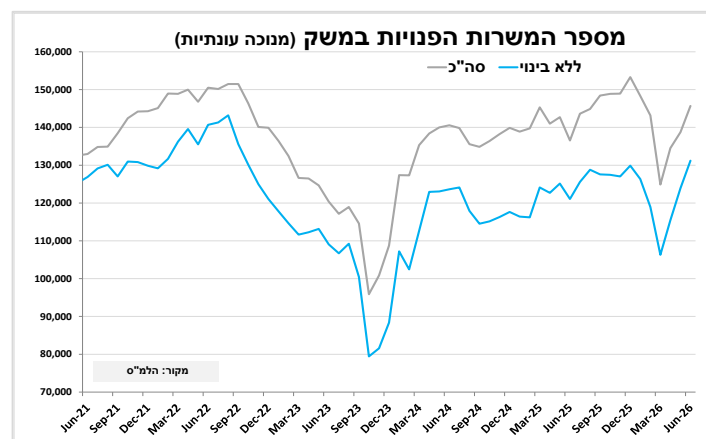
נמשכת הירידה במחירי הדירות. מדד מחירי הדירות בבעלות (שאינו נכלל במדד המחירים לצרכן) ירד ב-1%, הירידה החודשית החדה ביותר מאז תחילת 2018 וב-12 החודשים האחרונים ירד המדד ב-2%. ייתכן שקצב המכירות האיטי יותר (שנמשך מתחילת 2025) מוביל יותר מוכרים להפחית מחירים כדי להשלים עסקאות. ייתכן וזה תרם לשיפור במכירות בחודש מאי, שהיו בקצב החודשי הגבוה ביותר מאז סוף 2024.



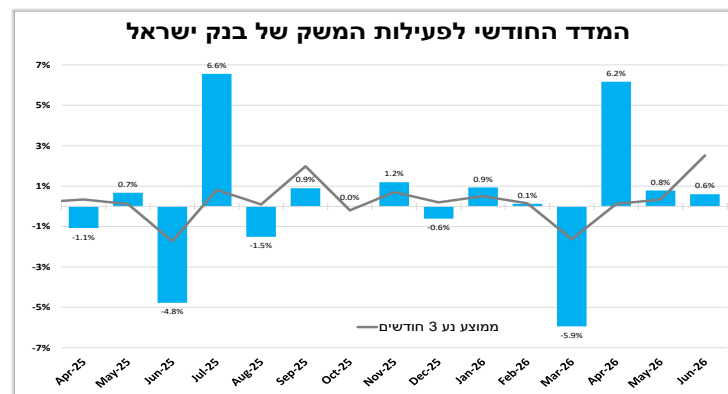
בישראל המשרות הפנויות עולות והאבטלה נשארת נמוכה

הביקוש לעובדים ממשיך להתאושש כפי שעולה מהעלייה במספר **המשרות הפנויות ביוני**, שלראשונה היה גבוה מרמתו ערב מבצע שאגת הארי. העלייה נרשמה בכל הענפים העיקריים אם כי ההתאוששות אינה אחידה. העלייה החדה ביותר נרשמה במקצועות הקשורים לפתיחה מחדש של המשק, בעיקר בתחומי האירוח והמזון בעוד שהביקוש לעובדי היי-טק עלה בקצב איטי יותר.

במקביל שוק העבודה נותר הדוק. **מסקר כוח האדם הראשוני לחודש יוני** עולה כי שיעור האבטלה עלה במעט ל-2.9% (נתונים

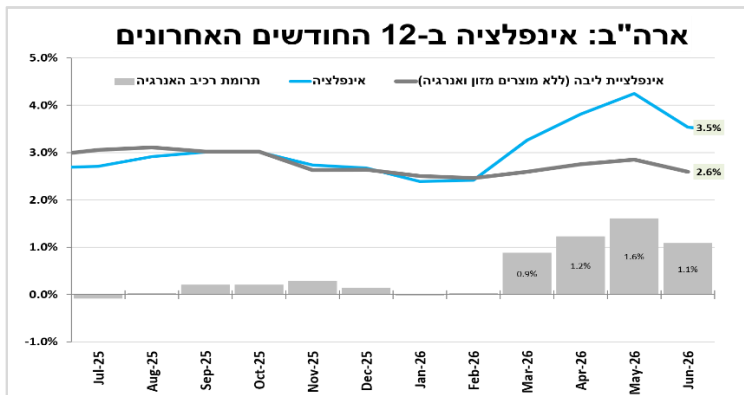


מנוכי עונתיות), אך העלייה נבעה בעיקר מגידול מקביל בשיעור ההשתתפות. בשורה התחתונה, תמונת שוק העבודה ממשיכה להיות חזקה. הביקוש לעובדים עולה והאבטלה נותרת נמוכה. עם זאת עיקר התנופה בחודשים האחרונים מגיע כיום מענפי השירותים וממחסור בעובדים במקצועות מסוימים, ולא מגידול אחד בביקוש בכל ענפי המשק



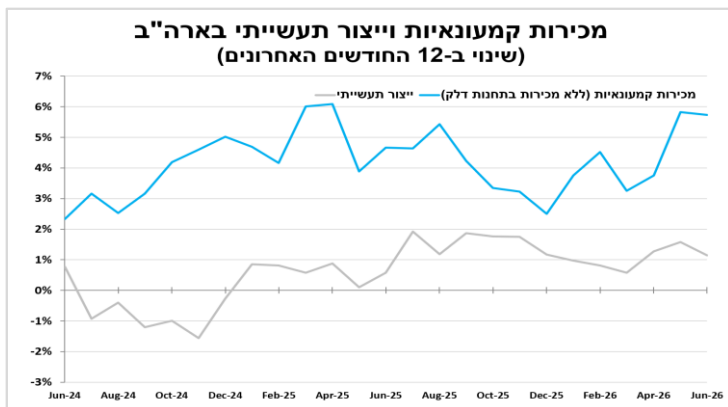
המדד המשולב לפעילות המשק של בנק ישראל עלה ב- 0.6% ביוני כאשר בסיכום הרבעון השני נרשמה עלייה חדה, בחלקה כפיצוי על הירידה ברבעון הקודם. הפרסום לצד יתר הנתונים הריאליים ונתוני ההכנסות ממסים מצביע להערכתנו על קצב צמיחה מהיר, של יותר מ-5% בשיעור שנתי ברבעון השני. הנתון הרשמי יתפרסם רק בעוד כחודש.

האינפלציה בארה"ב הייתה נמוכה משמעותית מהצפי ולהערכתנו היא מסירה את האפשרות להעלאת ריבית בשבוע הבא.



מדד המחירים לצרכן בארה"ב ירד ביוני ב-0.4%, והיה נמוך באופן משמעותי מהצפי. בעקבות זאת ירדה האינפלציה ל-3.5%. עיקר הירידה נבע כמובן מהצניחה במחירי הדלק, אך גם מדדי הליבה והשירותים הצביעו על התמתנות רחבה יותר. מדד הליבה נותר ללא שינוי ואינפלציה ליבה התמתנה ל-2.6%. נתוני האינפלציה יחד עם דוח התעסוקה החלש שפורסם לפני יותר משבועיים מסירים להערכתנו את האפשרות להעלאת ריבית ביום רביעי הבא, אף שהשווקים עדיין מייחסים לכך הסתברות כלשהי. למרות הנתון המעודד יש לזכור כי מחירי הנפט והדלק שוב עולים, דבר שיביא לעליית האינפלציה בחודשים הבא.

בעדותו בקונגרס שמר נגיד הבנק המרכזי החדש על קו ברור בנוגע למחויבות הבנק להורדת האינפלציה אך נמנע במכוון מלרמז על כיוון הריבית. בהתייחסו לירידה המהירה מהצפי באינפלציה ביוני טען כי הבנק אינו יכול להסתמך על נתון יחיד או להתחייב מראש למדיניות והעדיף גישה זהירה וגמישה יותר. דבריו לצד חידוש הלחימה במפרץ והאינפלציה שעדיין גבוהה מהיעד, ממשיכים לתמוך בציפיות השוק להעלאת ריבית עוד השנה.



לאחר העלייה המהירה במאי המכירות הקמעונאיות עלו ביוני בשיעור מתון של 0.2% בלבד. עם זאת הנתון אינו משקף את התמונה המלאה שכן חלק מהחולשה ביוני נבע מהירידה בהוצאות בתחנות הדלק בעקבות הירידה במחירים. בנטרול זאת המכירות עלו ב-0.7%, קצב חיובי שממשיך להצביע על חוזקת הצרכן האמריקאי, למרות הפסימיות הגוברת המשתקפת בסקרי משקי הבית. למרות הנתון המעודד העלייה המחודשת במחירי הנפט והדלק צפויה לצמצם את ההכנסה הפנויה של משקי הבית ולמעשה מהווה מס על הצרכן.

ביום חמישי - בגוש האירו הריבית צפויה להישאר ללא שינוי.

במוקד האירועים הכלכליים באירופה תעמוד החלטת הריבית בגוש האירו ביום חמישי. להערכתנו הריבית תישאר ללא שינוי על 2.25% לאחר שעלתה בהחלטה הקודמת. עיקר תשומת הלב תופנה למסיבת העיתונאים ולשאלה עד כמה הנגידיה תשאיר את הדלת פתוחה להעלאה בספטמבר כאשר העלייה המחודשת במחירי הנפט הגדילה מחדש את הסיכונים לאינפלציה. קודם לכן יתפרסם סקר האשראי הרבעוני של הבנק המרכזי. לאחר שברבעון הראשון הבנקים דיווחו על החמרה בתנאי האשראי וחולשה בביקוש להלוואות, הפוקוס יהיה אם מגמות אלו נמשכו ברבעון השני ועד כמה הן מכבידות על הפעילות הכלכלית.

בריטניה "חוגגת" ראש ממשלה שביעי בתוך עשור, כאשר אנדי ברנאם הפך לראש הממשלה השביעי בתוך עשור והחמישי מאז הקורונה

מבחינת השווקים הפוקוס יהיה על הרכב הממשלה ובעיקר על זהות שר או שרת האוצר ועל מידת המחויבות ליציבות הפיסקאלית. הצהרות על הרחבות תקציביות ללא מקורות מימון עלולות להכביד על הפאונד ועל אג"ח הממשלתיות. מנגד מינוי שנתפס כאחראי עשוי לקנות לראש הממשלה תקופת חסד מסוימת. לצד הפוליטיקה השבוע יספק גם מבחן כלכלי לממשלה החדשה. היום (שלישי) יתפרסמו נתוני שוק העבודה כאשר הפוקוס יהיה על קצב עליית השכר ועל השאלה אם מספר המשרות הפנויות המשיך לרדת. ביום רביעי יתפרסמו נתוני האינפלציה. לאחר שתי הפתעות רצופות כלפי מטה המשקיעים יבחנו אם תירשם הפתעה שלישית, דבר שעשוי להפחית את החשש מהעלאת ריבית השנה.

עוד בעולם.

בקנדה הריבית נותרה ללא שינוי. בקוריאה הביקוש לשבבים הוביל להעלאת הריבית הראשונה וכנראה לא האחרונה. הבנק המרכזי של קנדה השאיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 2.25%, והציג תמונה חיובית יותר לגבי ההתאוששות הכלכלית. הבנק צופה צמיחה מהירה יותר ברבעון השני והשלישי, לאחר ההתכווצות ברבעון הראשון. להערכתו האינפלציה צפויה להישאר גבוהה בטווח הקצר בעיקר בשל מחירי האנרגיה והחולשה היחסית במטבע, אך מדדי הליבה נותרו קרובים ליעד. המסר היה פחות ניצי מאשר בהחלטה הקודמת והבנק מאותת שאיננו ממהר לשנות את הריבית, אך ממשיך לשמור על זהירות ומזהיר כי אם לחצי המחירים יתרחבו גם למחירי השירותים העלאת ריבית תחזור לשולחן.

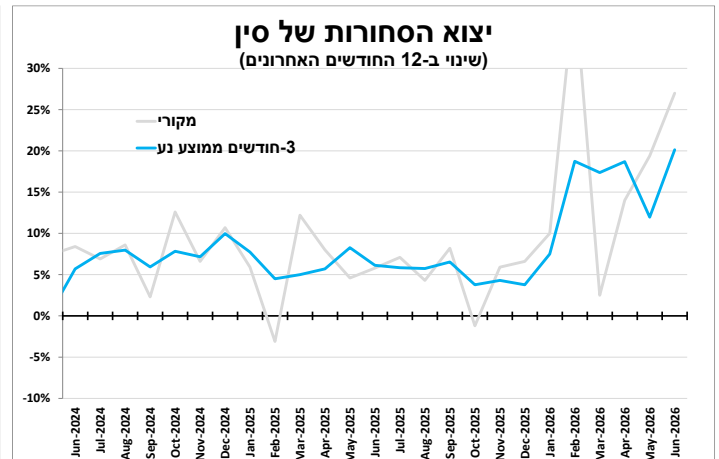
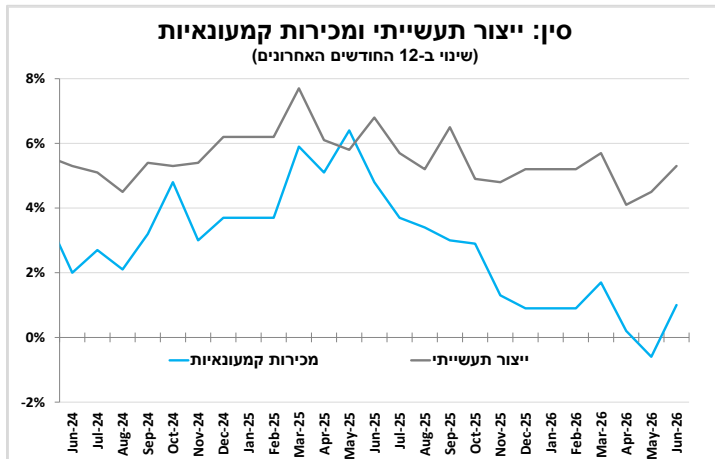
הבנק המרכזי של דרום קוריאה העלה את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-2.75%, העלאה ראשונה מאז 2023. הנגיד הבהיר כי העלאות נוספות צפויות, אם כי מבלי להתחייב למועד. הסיבות להעלאת הריבית היו היחלשות המטבע המקומי, העלייה המהירה במחירי הדירות, הגידול באשראי והצמיחה החזקה בהובלת הגאות בענף השבבים. לאור הדברים עלייה נוספת בריבית השנה זו רק שאלה של זמן.

הצמיחה בסין האטה, למרות המשך הדומיננטיות ביצוא

סין היא הכלכלה הגדולה הראשונה שמפרסמת את נתוני הצמיחה לרבעון השני, והנתונים היו מאכזבים. הצמיחה עמדה על 4.3% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד (לעומת 5% ברבעון הקודם) ונמוכה ממרבית התחזיות. זאת על רקע חולשה בצריכה הפרטית, שבה ליד ביטוי גם בעלייה של 1% בלבד במכירות הקמעונאיות ב-12 החודשים שהסתיימו ביוני, לצד המשך ירידה חדה בהשקעות הקשורות לענף הנדל"ן, שבו המחירים ממשיכים לרדת זה כמעט ארבע שנים ברציפות. מנגד, היצוא והייצור התעשייתי המתקדם ממשיכים להיות חזקים. בתמיכת תעשיית הרכב וגם עלייה מהירה בביקוש העולמי לשבבים ולטכנולוגיות הקשורות לבינה מלאכותית. התמונה הכוללת היא של כלכלה סינית הנשענת יותר ויותר על יצוא ועל תעשייה מתקדמת, בזמן שהביקוש המקומי נותר חלש והחשיפה למחזור הטכנולוגיה העולמי הולכת וגדלה. לאור זאת עלתה להערכתנו ההסתברות שהבנק המרכזי יפחית את הריבית או יחס הרחבה לצד הרחבה נוספת של הממשלה, זאת על מנת לעמוד ביעד הצמיחה השנתי.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



עוד עולה מנתוני **סחר החוץ** כי עודף הסחר של סין מול האיחוד האירופי המשיך לגדול והגיע לשיא חדש ביוני, בניגוד למגמה ההפוכה מול ארה"ב. אם העודף ימשיך להתרחב הדבר עשוי להחריף את המתיחות עם אירופה ולהגביר את הקולות הקוראים להטלת הגבלות, במיוחד במדינות המתקרבות לבחירות (צרפת). בעוד שהיצוא הסיני לאירופה שובר שיאים טיוואן מחזקת עוד יותר את מעמדה כמרכז עולמי בשרשרת האספקה הטכנולוגית. במחצית הראשונה של השנה עקף לראשונה סך היצוא שלה לארה"ב את היצוא המקביל של סין. הדבר נובע בעיקר מהביקוש של ענקיות הטכנולוגיה האמריקאיות לשבבים שמייצרות TSMC וספקיות מקומיות נוספות. למרות ההצהרות של מדינות רבות בשנים האחרונות בדבר יצירת חלופות טיוואן ממשיכה לשמור על מעמדה כמובילה העולמית בתחום.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-21 ביולי			דוח תעסוקה בריטניה	
יום רביעי, ה-22 ביולי			אינפלציה בבריטניה	
יום חמישי, ה-23 יולי			החלטת הריבית בגוש אירו	
יום שישי, ה-24 ביולי			מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	אינפלציה ביפן
יום ראשון, ה-26 ביולי	פדיון ענפי המשק וייצור תעשייתי			
יום שני, ה-27 ביולי	סקר כח אדם			

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

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

הערות ושאלות ניתן להפנות לעפר קליין; בדואר אלקטרוני oferkl@harel-ins.co.il

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.