

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

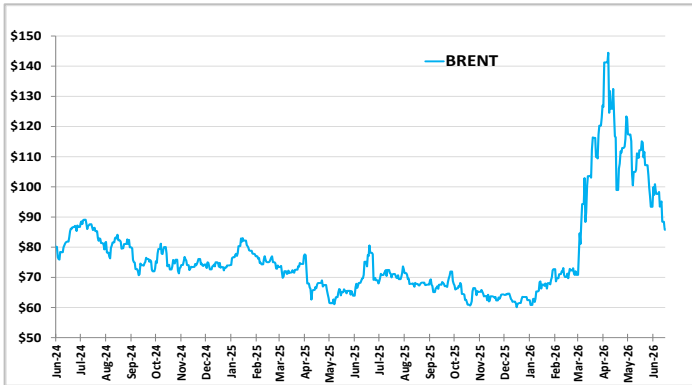
16 ביוני 2026

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
מינוס 0.1% ביוני 0.3% ביולי	מינוס 0.2% ביוני 0.4% ביולי	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.80%	1.6%	אינפלציה ב-12 המדדים הקרובים
3.25%	3.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 2.85	₪ 2.90	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- טראמפ הודיע כי ההסכם עם איראן צפוי להיחתם השבוע.
- לאחר מדד אפריל הגבוה, מדד המחירים לצרכן במאי ירד ב-0.3%. הפרסום מחזק את הערכתנו כי הריבית תרד בתחילת יולי.
- הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית ב-0.25 נקודת אחוז ל-2.25%. זו העלאת הריבית הראשונה מאז 2023.
- האינפלציה בארה"ב עלתה לרמתה הגבוהה ביותר זה כשלוש שנים. הפרסום אינו משנה את ההערכה שהריבית תישאר מחר (רביעי) ללא שינוי. במוקד ההחלטה תהיה מסיבת העיתונאים הראשונה של קווין וורש כנגיד הבנק לצד התחזיות המעודכנות של חברי הבנק.
- לאחר שלוש העלאות רצופות הבוקר הבנק המרכזי באוסטרליה השאיר את הריבית ללא שינוי על 4.35%.
- הריבית ביפן עלתה ל-1%, רמה נמוכה בהשוואה בינלאומית, אך ביפן זו הריבית הגבוהה ביותר מאז אמצע שנות התשעים.
- יומיים של החלטות ריבית מסביב לעולם: מלבד ארה"ב, ביומיים הקרובים יתפרסמו החלטות הריבית בברזיל, בשווייץ, בשבדיה ובבריטניה. כמולן הצפי הוא ליציבות בריבית, אך בחלקן הטון של הבנק המרכזי צפוי להיות ניצי יותר לאור העלייה באינפלציה.

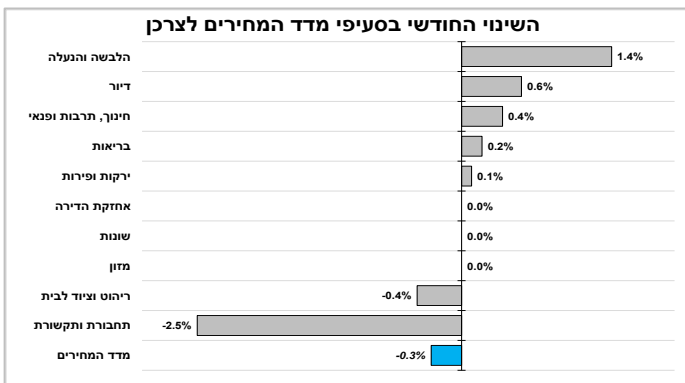
מתנת יום הולדת. טראמפ דיווח על חתימה קרובה עם איראן, הבנקים המרכזיים יגיבו?



אחרי יותר משבוע של תקיפות, אימים, יירוטים, אזעקות, כותרות על הסלמה ואז על הרגעה, **טראמפ הודיע שהסכם עם איראן צפוי להיחתם בשישי הקרוב** (יצא במקרה סביב יום ההולדת 80 שלו) ושמצרי הורמוז ייפתחו מחדש לתנועת ספינות. זו כמובן כותרת שהשווקים אוהבים לשמוע שתרמה לעליות בשווקים הפיננסיים לצד ירידה בתשואות האג"ח ובמחירי הנפט. יחד עם זאת, מניסיונו עוד מוקדם להכריז על סיום. ההסכם צריך להיחתם, אחר כך להיות מיושם, לאחר מכן להחזיק מעמד יותר מכמה ימים, ורק אז אולי להפוך לתרחיש המרכזי וגם אז מדובר על 60 יום שבהם יתקיימו שיחות על הסכם הקבע שעדיין לא ברור מה יכלול ומה לא יכלול.

מבחינת המאקרו התרחיש החיובי ברור (אם יתממש): אם מצרי הורמוז ייפתחו, הירידה במחירי האנרגיה תימשך, הלחץ האינפלציוני הגלובלי יתמתן והתשואות עשויות לרדת עוד. **כאן נכנסים הבנקים המרכזיים לקראת שבוע ריביות גדול בעולם**, עם החלטות משמעותיות מארה"ב שבמערב ועד יפן שבמזרח (לצד בריטניה, שווייץ, אוסטרליה ומדינות נוספות). החדשות האחרונות מגיעות בזמן רגיש במיוחד, מצד אחד השיח על הסכם יכול לרכך מעט את הטון בשווקים ולעצור את ההסלמה בציפיות האינפלציה. מצד שני הבנקים המרכזיים לא ימהרו לבנות מדיניות רק על בסיס האפשרות האופטימית. מבחינתם ירידה במחיר הנפט היא חדשות טובות, אבל הם רגילים גם לאכזבות. לכן הטון עדיין צפוי להישאר זהיר ואצל חלק מהבנקים המרכזיים אף ניצי. **להערכתנו**, בסופו של דבר הבנק המרכזי היפני שהעלה הבוקר את הריבית ב-0.25% הוא היחידי שבפועל יעלה את הריבית השבוע.

ישראל. מדד המחירים ירד במאי, דבר שמחזק את הציפיות להפחתת ריבית בתחילת יולי



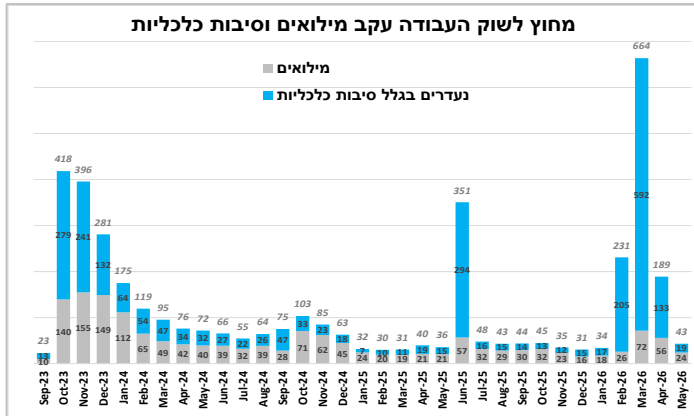
לאחר מדד אפריל הגבוה, **מדד המחירים לחודש מאי ירד ב-0.3%** מעט נמוך מהצפי (מינוס 0.2%). ירידה בולטת נרשמה במחירי הטיסות (מינוס 17%) לצד ירידה במחירי הירקות הטריים מול עלייה במדד הדיור. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים נשארה 1.9% קרוב למרכז יעד האינפלציה.

התחזית הראשונית שלנו היא למדד שלילי נוסף ביוני של 0.1% עד 0.2%, בשל ירידה עונתית במחירי הלבשה והפירות הטריים.

ליוני אנו צופים עלייה של 0.3% עד 0.4% בהובלת סעיף הדיור והנופש שתקוזז עם הירידה הצפויה במחיר הדלק. ל-12 החודשים הבאים התחזית שלנו סביב ה-1.8%. המדד לא משנה את הערכתנו שבנק ישראל יפחית את הריבית בעוד רבע נקודת אחוז בהודעה הקרובה בתחילת יולי.

במקביל, **מדד מחירי תשומות הבנייה** רשם עלייה משמעותית נוספת של 0.6%, כאשר הפעם כמעט כל העלייה נובעת מעלייה חדה בסעיף השכר.

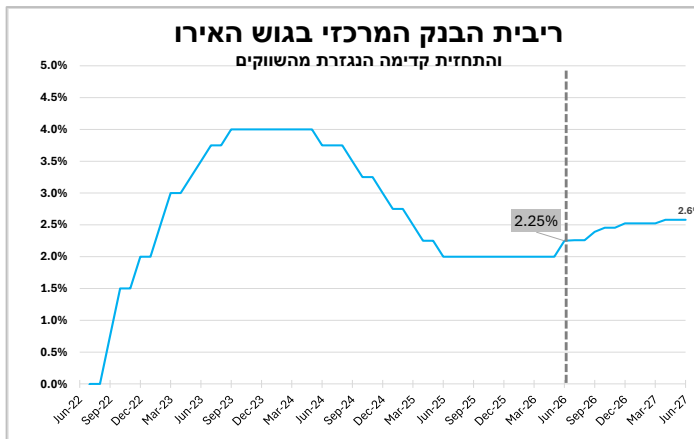
השיפור בשוק העבודה נמשך, עדות נוספת לשיפור בפעילות הכלכלית ברבעון הנוכחי



ממשיכים להתקבל נתונים המצביעים על חזרת שוק העבודה לפעילות (יחסית) סדירה. נתוני שוק העבודה הראשוניים למאי הראו המשך ירידה משמעותית במספר הנעדרים משוק העבודה, אם בשל מילואים ואם מסיבות כלכליות, לרמה הקרובה לזו שנרשמה ערב המבצע הנוכחי. גם מספר המשרות הפנויות (ללא ענף הבינוי) המשיך לעלות במאי, עדות לשיפור בפעילות הכלכלית ולשיפור בסנטימנט החברות. הנתונים הללו ממשיכים להצביע על צמיחה חיובית ואף גבוהה ברבעון הנוכחי שמסתיים בעוד כשבועיים.

להערכתנו, הנתונים לא ימנעו הורדת ריבית בתחילת יולי, מנגד במבט רחוק יותר הם יקשו על בנק ישראל להפחית את הריבית מעבר לתוואי שמגולם כיום בשווקים הפיננסיים.

הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית למרות ההשלכות על הצמיחה. להערכתנו מדובר בטעות.



הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית ב-0.25 נקודת אחוז ל-2.25% (ריבית הפיקדונות), עלייה ראשונה מאז 2023. נגידת הבנק ציינה שלהערכתם זעזוע האנרגיה מתחיל להתרחב לעליות מחירים בשאר המוצרים והשירותים, ולכן הבנק ראה צורך להגיב (ולא להמתין כפי שעשה ב-2022). במקביל הבנק עדכן את תחזית האינפלציה ל-3% השנה לצד צמיחה מעט חלשה יותר של 0.8%. המסר הוא שהבנק בחר לתת עדיפות לסיכון האינפלציוני על אף החולשה בצמיחה.

ההחלטה אמנם התקבלה פה אחד אך הבנק לא התחייב למסלול המשך והדגיש כי מדיניות הריבית תיקבע בהתאם לנתונים שיתפרסמו. העמימות של הבנק בנוגע להמשך לצד הירידה במחירי הנפט מקטינים משמעותית את ההסתברות שהריבית תעלה גם בהחלטה הבאה.

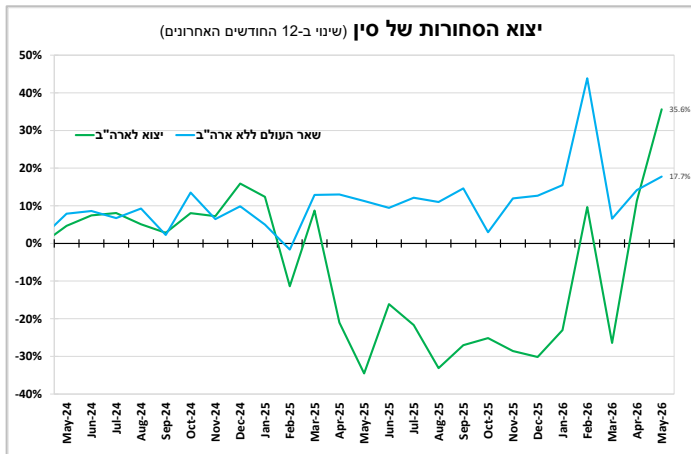
לא כל הבנקים באירופה מאמצים את הגישה הניצית. בפולין הריבית נותרה השבוע ללא שינוי על 3.75%, כאשר נגיד הבנק ציין כי כל חברי הוועדה אופטימיים יותר לגבי התפתחות האינפלציה (שירדה יותר מהצפי במאי). הדבר עשוי לתמוך בחזרה לתוואי הפחתות ריבית בהמשך השנה במידה ותימשך הירידה באינפלציה.

סין נהנית גם מהביקוש לבינה מלאכותית.

מדד המחירים ליצרן בסין המשיך להאיץ ל-3.9% ב-12 החודשים האחרונים עד מאי, על רקע שילוב של עלייה במחירי האנרגיה והסחורות לצד ביקוש חזק לציוד וחומרה מתקדמים שכנראה קשורים לבינה מלאכותית. למרות העלייה המהירה במחירי המוצרים, האינפלציה נותרה יחסית נמוכה על 1.2% בלבד. כתוצאה מכך הפער בין קצב עליית המחירים ליצרן לצד המשך להתרחב, מה שמדגיש את הקושי של החברות לגלגל את העלויות לצרכנים ואת הסיכון ללחץ על שולי הרווח.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

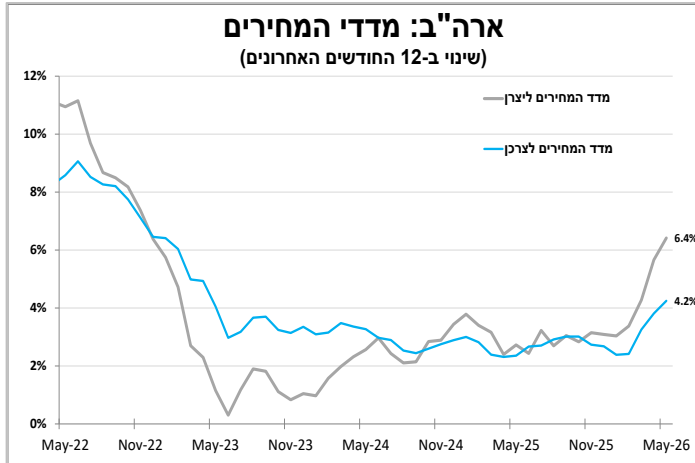


נתוני יצוא הסחורות של סין רשם האצה חדה מהצפי במאי עם עלייה של כמעט 20% לעומת שנה קודם, בעיקר על רקע הביקוש העולה להשקעות בתשתיות הבינה המלאכותית ושאר המוצרים בענף. חלק מהזינוק לא בהכרח משקף עלייה בכמויות אלא עלייה במחירי המוצרים בענף שמחירים זינק משמעותית בשנה האחרונה. היצוא ממשיך לשמש מנוע צמיחה מרכזי לכלכלה הסינית, במיוחד נוכח החולשה בביקושים המקומיים.

קנדה מאותתת שהריבית תעלה או תרד

הבנק המרכזי של קנדה השאיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 2.25% בפעם החמישית ברציפות (בהתאם לצפי), על רקע שילוב של חולשה כלכלית מול עלייה בלחצי המחירים. הנגיד הדגיש כי הבנק נמצא בדילמה כאשר מצד אחד הכלכלה נחלשת והאבטלה גבוהה ומהצד השני מחירי האנרגיה דוחפים את האינפלציה למעלה. הבנק באופן חריג הציג בפועל שני תרחישים מנוגדים: הורדת ריבית במקרה של שממשל טראמפ יחמיר את מגבלות הסחר עם קנדה, או העלאת ריבית אם מחירי האנרגיה יחלחלו לשאר מחירי המוצרים והשירותים.

הפעם הראשונה של קוויין. עיני המשקיעים להחלטת הריבית של הפד מחר (רביעי), הפוקוס על התחזיות המעודכנות



האינפלציה בארה"ב ברמתה הגבוהה ביותר זה כשלוש שנים כאשר עלתה ל-4.2% במאי בעיקר כתוצאה ממחירי האנרגיה הגבוהים. יחד עם זאת, אינפלציית הליבה הייתה מתונה יחסית עם עלייה של 0.2% בלבד כאשר הקצב השנתי עלה ל-2.9%.

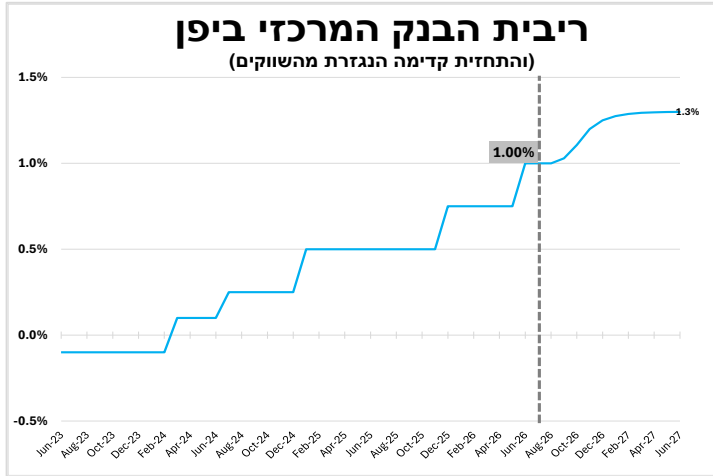
זהו הנתון המשמעותי האחרון לפני החלטת הריבית מחר (רביעי) שבה הבנק המרכזי צפוי להשאיר את הריבית שוב ללא שינוי בטווח של 3.5%-3.75%. השווקים עברו בשבועות האחרונים לתמחר אפשרות להעלאת ריבית השנה לאור הזינוק באינפלציה ונתוני התעסוקה שהיו טובים מהצפוי.

הפוקוס בהחלטה יהיה על מסיבת העיתונאים הראשונה של קוויין וורש ודבריו כנגיד הבנק, לצד התחזיות המעודכנות של הבנק לצמיחה, לאינפלציה ולריבית הקצרה. למרות התגברות הציפיות לפתיחת מצרי הורמוז השבוע והירידה במחירי האנרגיה, אנו סבורים שבתחזיות המעודכנות הציפיות להפחתת ריבית השנה ובשנה הבאה יוחלפו בתחזית ליציבות בריבית הקצרה.

לפנות בוקר החלטות ריבית במזרח הרחוק

הבוקר הבנק המרכזי של אוסטרליה השאיר את הריבית ללא שינוי על 4.35%, לאחר שלוש העלאות רצופות, אך בהודעה לעיתונות צויין שזו עזרה לצורך הערכה. האינפלציה באוסטרליה עדיין גבוהה מהיעד, אם כי הנתונים הראשוניים מצביעים על כך

שהיא הפסיקה להאיץ. הסיבה המרכזית להשארה ללא שינוי היא רצון הבנק להמתין ולבחון את השפעת העלאות האחרונות אך הבנק לא סוגר את הדלת להעלאות נוספות במידה ויידרש.



עוד הבוקר הבנק המרכזי של יפן העלה את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-1.0%. אמנם זו עדיין רמה נמוכה בהשוואה בינלאומית, אך ביפן זו הריבית הגבוהה ביותר מאז אמצע שנות התשעים. למרות שהאינפלציה ביפן אינה גבוהה כמו באירופה ובארה"ב, הבנק מוטרד מהיחלשות המטבע המקומי, מהתייקרות הייבוא (גם כתוצאה של המלחמה במפרץ), מהעלאות השכר (שוק עבודה הדוק גם בזכות ה-AI) ומהחשש שהאינפלציה תחזור ותעלה. המסר קדימה היה די ברור, הבנק מתכוון להמשיך ולהעלות את הריבית, אם כי הקצב והתזמון יהיו תלויים בנתונים שיתפרסמו.

שבוע של ריביות מסביב לעולם. מברזיל עד בריטניה, יומיים של החלטות ריבית.

מחר (רביעי) הבנק המרכזי של שוודיה צפוי להשאיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 1.75%. האינפלציה הנמוכה מיעד הבנק מאפשרת לו להמשיך בעמדת המתנה. יחד עם זאת המסר עשוי להיות ניצי יותר לאור העלייה במחירי האנרגיה והפיחות במטבע המקומי, דבר שעשוי לגרום לבנק לאותת על העלאת ריבית בהמשך השנה אם גורמים אלו יחריפו.

בלילה בין רביעי לחמישי צפויה החלטת הריבית של הבנק המרכזי של ברזיל. לאחר שתי הפחתות רצופות צפויה המתנה ברמת ריבית גבוהה של 14.5%, לאחר שהאינפלציה חזרה לעלות בחודש האחרון מהר יותר מהצפי. אנו לא סבורים שהבנק יחזור להעלות את הריבית לאור רמתה המאוד גבוהה, אך ככל הנראה הוא לא יאותת על כוונתו לחדש את ההפחתות בקרוב, כל עוד מחירי האנרגיה נותרים גבוהים. אך אם הירידה הנוכחית במחיר הנפט תתמיד, ייתכן ותהליך הפחתת הריבית יתחדש ברבעון הבא.

בחמישי בבוקר תתפרסם החלטת הריבית (הרבעונית) של הבנק המרכזי של שווייץ, והיא צפויה להישאר שוב על אפס לאור האינפלציה הנמוכה (מתחת ל-1%). הפוקוס יהיה על תגובת הבנק לחוזקו של המטבע המקומי ולמידת ההתערבות האפשרית שלו במסחר, כאשר הרף להפחתת ריבית לרמה שלילית עדיין נותר גבוה לאור ההשלכות השליליות של מהלך כזה על המערכת הפיננסית המקומית.

עוד בחמישי הבנק המרכזי של נורבגיה צפוי להשאיר את הריבית ללא שינוי על 4.25%, לאחר שהעלה אותה במפתיע בהחלטה הקודמת. האינפלציה בנורבגיה עדיין מעל היעד ולמרות הצפי להשאר הריבית ללא שינוי, המסר צפוי להמשיך להיות ניצי, עם אפשרות לריבית גבוהה יותר בהמשך השנה אם האינפלציה תמשיך לעלות.

החלטת הריבית הבולטת בחמישי תהיה של הבנק המרכזי של בריטניה, שצפוי להשאיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 3.75%. למרות שהאינפלציה מעל היעד הבנק צפוי להסס להעלות את הריבית (בניגוד לבנק המרכזי בגוש האירו) לאור רמת הריבית הגבוהה יותר והחולשה המשמעותית יותר בשוק העבודה. אנו סבורים שהמסר יהיה מאוזן, הבנק ידגיש שהריבית תישאר ללא שינוי

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

לזמן ממושך, אך ידגיש שההסתברות לחזרה להפחתות ריבית נמוכה. הפוקוס בהחלטה יהיה על התפלגות ההצבעה בתוך הוועדה של הבנק.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-16 ביוני				
יום רביעי, ה-17 ביוני		החלטת הריבית ועדכון תחזיות. ייצור תעשייתי ומכירות קמעונאיות	אינפלציה בבריטניה. החלטת הריבית בשבדיה	החלטת הריבית בברזיל
יום חמישי, ה-18 ביוני	התחלות וגמר בנייה רבעון שני		החלטת הריבית בבריטניה. החלטת הריבית בנורבגיה. החלטת הריבית בשוויץ.	
יום שישי, ה-19 ביוני				אינפלציה ביפן
יום ראשון, ה-21 ביוני				
יום שני, ה-22 ביוני	סקר כח אדם			

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 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.