

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

3 במרץ 2026

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.1% בפברואר 0.4% במרץ	0.1% בפברואר 0.3% במרץ	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.8%	1.5%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד פברואר 2027)
3.5%	3.5%-3.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.0 ₪	3.1 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- ישראל וארה"ב החלו במבצע צבאי משותף ורחב היקף באיראן. ההשלכות הכלכליות יהיו תלויות במשך המערכה. אם תהיה קצרה, התוצאות צפויות להיות טובות מבחינת כלכלת ישראל והעולם.
- יצוא שירותי ההייטק בסוף 2025 רשם שוב שיא חדש במונחים דולריים.
- שיעור האבטלה נותר נמוך גם בינואר, עדות לחוזקו של שוק העבודה. בחודשים הקרובים הנתונים עשויים להיות מעורבים, כתוצאה מגיוסי מילואים ומהשלכות המבצע.
- מדד המחירים ליצרן בארה"ב היה גבוה מן הצפי בעיקר בסעיפי השירותים. נתון זה לצד העלייה האחרונה במחירי הנפט מחזק את הערכתנו כי הריבית תישאר ללא שינוי גם החודש. במוקד דוח התעסוקה ביום שישי.

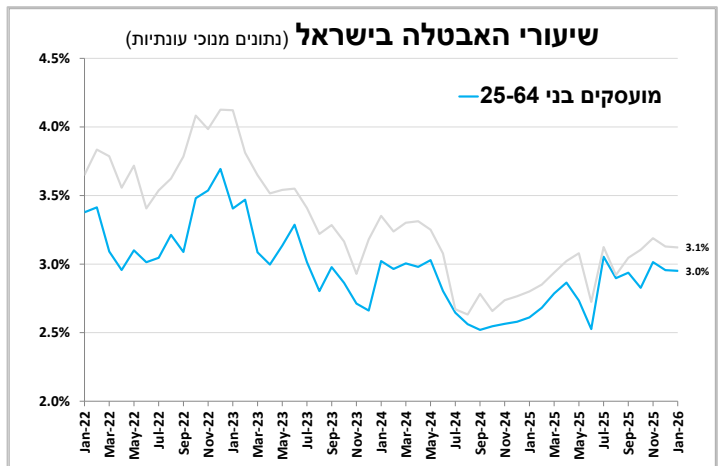
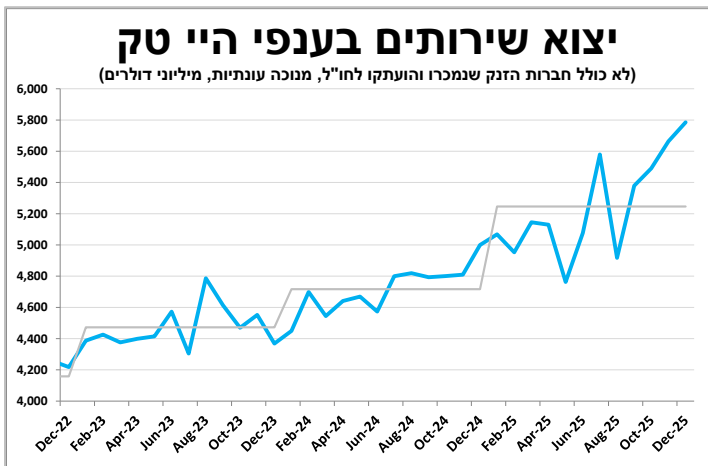
המתקפה הידועה מראש באיראן סוף-סוף התממשה. ההשלכות הכלכליות יהיו תלויות במשך המערכה. אם תהיה קצרה, התוצאות צפויות להיות טובות מבחינת כלכלת ישראל והעולם.

אחרי יותר מחודש של שמועות, תחזיות, הדלפות, הצהרות וציוצים, ישראל וארה"ב החלו במבצע צבאי משותף ורחב היקף באיראן. העובדה שארה"ב מובילה כעת את המערכה הצבאית על כל עוצמתה, מאפשרת להניח כי הנזקים והעלות הכלכלית יהיו נמוכים יותר בהשוואה למבצע הקודם, ושהתוצאות יהיו חיוביות עבור ישראל ועבור העולם המערבי. אם המבצע יסתיים תוך זמן יחסית קצר (בדומה למבצע הקודם), צפויה ירידה בפרמיית הסיכון של ישראל והמשך התחזקות השקל, תהליך שעשוי **לאפשר לבנק ישראל לשוב למסלול של הפחתות ריבית** ובעולם (המערבי) נראה חזרה לירידה במחירי הנפט.

לגבי ההשפעה על האינפלציה, יש פה שני שחקנים, מחירי הנפט ושער החליפין - בטווח הקצר ההשפעה מנוגדת מחירי הנפט עולים אך השקל מתחזק. אם העלייה החדה הנוכחית במחירי הנפט, תימשך מעבר לשבועיים, נעדכן מעט כלפי מעלה את תחזית האינפלציה לאפריל בהמשך ההשפעה יכולה להיות הפוכה כאשר מחירי הנפט והשקל יפעלו שניהם להפחתת האינפלציה.

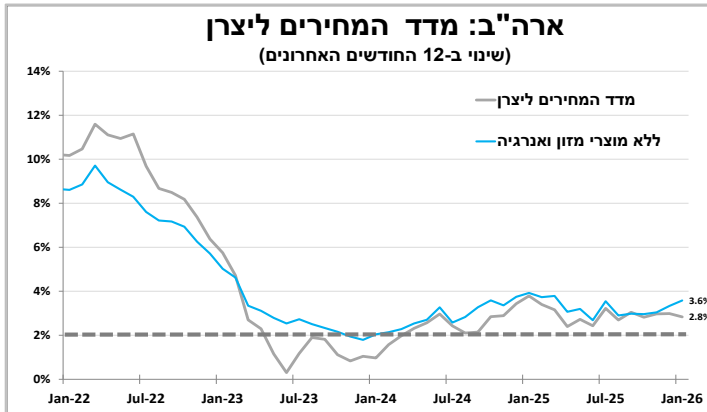
לפני המבצע שיעור האבטלה נותר נמוך ויצוא שירותי ההייטק שובר שיאים.

הנתון המרכזי שהתפרסם טרם המלחמה מצביע על התייצבות שיעור האבטלה ברמה של 3.1% בינואר (3.0% בגילאי העבודה העיקריים, 25-64) תוך עלייה בשיעור ההשתתפות, נתון הממשיך להעיד על חוזקו של שוק העבודה. לאור הדיווחים על גיוס משמעותי של מילואים, ובדומה לתמונה שראינו ביוני אשתקד, סביר שנראה ירידה זמנית בשיעור ההשתתפות בנתוני מרץ. נתוני יצוא השירותים (בניכוי חברות הזנק) לסוף 2025 היו מעודדים עם המשך רמה קרובה לשיא. גם בדצמבר נרשמה עלייה נוספת ביצוא שירותי ההייטק, המהווים קרוב ל-70% מסך יצוא השירותים, שעלו בכ-2% (נתונים מנוכי עונתיות) והגיעו לשיא חודשי חדש במונחים דולריים. נתון זה ממשיך להדגיש את אחד הגורמים המרכזיים התומכים בהתחזקות השקל, ללא קשר להתפתחויות הביטחוניות האחרונות.



ארה"ב: חששות מאינפלציה ועלייה במחירי הנפט ישאירו את הריבית ללא שינוי גם הפעם.

במוקד השבוע דוח התעסוקה בשישי.



אף שבארה"ב האינפלציה בינואר ירדה יותר מהציפיות (לפני כשבועיים) **מדד המחירים ליצרן** השבוע הצביע על תמונה הפוכה. **בינואר** נרשמה עלייה של 0.5% הגבוהה מהצפי ועדכונים כלפי מעלה לנתוני החודשים הקודמים. עיקר העלייה נבע מעליית מחירי השירותים אף שבמדד המוצרים נרשמה ירידה. הנתון ממשיך להעיד על עלייה בלחצי המחירים כאשר בחודש הבא נראה עלייה נוספת במדד על רקע עליית מחירי האנרגיה. להערכתנו, בעקבות העלייה במדד המחירים ליצרן אנו צופים עלייה גם **מדד ההוצאה לצריכה פרטית**.

נתון משמעותי נוסף להחלטה הוא **דוח התעסוקה שיתפרסם בשישי הזה** שכנראה יושפע לשלילה ממזג האוויר החריג בחלקים מהמדינה. בשקלול הנתונים נותרה הערכתנו שהריבית תישאר ללא שינוי גם בסוף החודש.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-3 במרץ			אומדן אינפלציה בגוש האירו	
יום רביעי, ה-4 במרץ		ISM שירותים	אבטלה בגוש האירו. החלטת הריבית בפולין	
יום חמישי, ה-5 במרץ	שכר ממוצע למשרת שכיר. כניסות תיירים ויציאות ישראלים			
יום שישי, ה-6 במרץ		דוח תעסוקה	צמיחה גוש האירו	
יום ראשון, ה-8 במרץ				
יום שני, ה-9 במרץ	סקר מגמות בעסקים			אינפלציה בסין

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.

המידע המובא במסמך זה הוא למטרות אינפורמטיביות וכלליות בלבד. מידע זה מבוסס, בין היתר, על נתונים, הערכות, תחזיות, הנחות וניתוחים אשר עשויים להשתנות מעת לעת, ואשר נכונותם, שלמותם ודיוקם אינם מובטחים. החברה ו/או מי מטעמה אינם מתחייבים לעדכן או לתקן את המידע הכלול במסמך זה, כולו או חלקו, ואין לראות במידע המופיע במסמך זה משום ייעוץ השקעות, שיווק השקעות, הצעה או המלצה לביצוע פעולה כלשהי בניירות ערך, בנכסים פיננסיים או בכל מוצר השקעה אחר. המידע במסמך אינו מהווה תחליף לייעוץ מקצועי המתחשב בנתונים ובצרכים הייחודיים של כל אדם או גוף, ובכלל זה מצבו הפיננסי, מטרותיו, צרכיו ונסיבותיו האישיות. כל הסתמכות על המידע המצוי במסמך נעשית על אחריות המשתמש בלבד. 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 במסמך זה, וזאת אף באופן המנוגד לאמור במסמך זה. החברה, עובדיה ונציגיה אינם נושאים בכל אחריות להפסד או לנזק – ישיר או עקיף – שעשוי להיגרם למי שיעשה שימוש במידע. כל הזכויות במסמך זה שמורות ואין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ, לפרסם או להעביר את המסמך או חלקים ממנו ו/או לעשות כל שימוש אחר ללא אישור מראש ובכתב מהחברה