

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

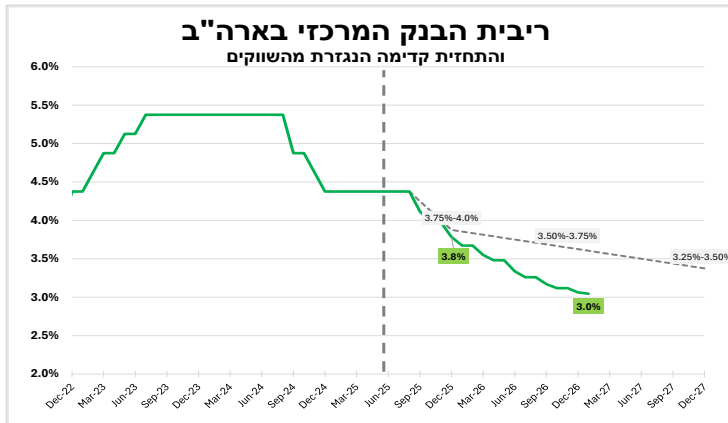
26 באוגוסט 2025

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.6% באוגוסט מינוס 0.2% בספטמבר	0.6% באוגוסט מינוס 0.3% בספטמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.2%	1.95%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד יולי 2025)
4.0%	4.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.40 ₪	3.38 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

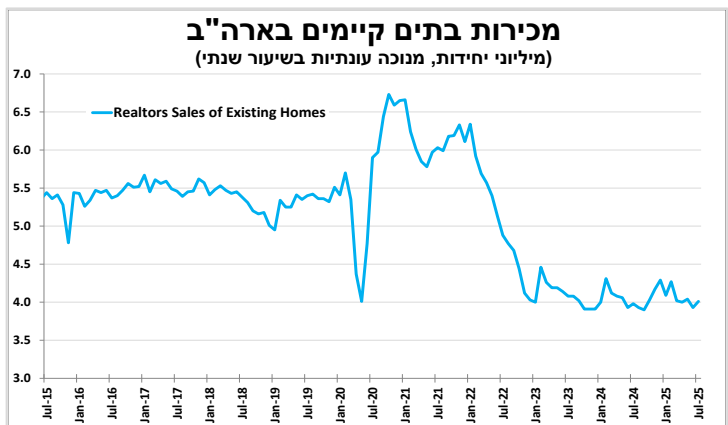
- ריבית בנק ישראל נותרה ללא שינוי על 4.5% בהתאם לציפיות והבנק ממשיך לנקוט בגישה זהירה כאשר הוועדה המונית סבורה שעדיין קיימים סיכונים להאצה באינפלציה. להערכתנו, התגברות הסיכויים להפחתת ריבית בארה"ב מגדילה את הסיכוי שכן יהיה גם בישראל בסוף ספטמבר.
- הנתונים האחרונים הראו כי בשוק העבודה חזרנו בקירוב למצב שלפני מבצע "עם כלביא" עם עלייה בשיעור האבטלה ושיעור ההשתתפות ביולי.
- נגיד הבנק המרכזי בארה"ב אותת בסופ"ש האחרון שיש הסתברות גבוהה להפחתת ריבית בספטמבר. שוק הנדל"ן למגורים בארה"ב עדיין מקרטע לאור ריבית המשכנתאות הגבוהה והמחסור בעובדים.
- האינפלציה בבריטניה ביולי עלתה מעל לצפי לרמה הגבוהה ביותר זה כשנה וחצי. הנתון מעלה ספק ביכולת הבנק המרכזי להמשיך בקצב של הפחתת ריבית אחת לרבעון, כפי שעשה עד כה השנה.
- סנטימנט החברות בגוש האירו המשיך להשתפר, על פי מדד מנהלי הרכש לאוגוסט. את השיפור הוביל סקטור התעשייה, כאשר החברות מדווחות על עלייה בפעילות לרמה הגבוהה ביותר זה כשלוש שנים, בהובלת גרמניה וצרפת.
- האינפלציה ביפן עדיין מעל ליעד הבנק המרכזי, אף שהתמתנה ביולי אינפלציית הליבה נותרה גבוהה. הנתונים ממשיכים להדגיש כי האינפלציה ביפן עדיין רחוקה מיעדה, וזו רק שאלה של תזמון מתי הבנק המרכזי יעלה שוב את הריבית.

ניפגש בספטמבר. נגיד הבנק המרכזי בארה"ב נתן רמז עבה לכך שהריבית תרד בעוד כ-3 שבועות.



כשנה חלפה מאז נאומו הקודם של ג'רום פאוול, נגיד הבנק המרכזי בארה"ב, בסימפוזיון השנתי בג'קסון הול, שבו הודיע כי הגיע הזמן לשנות כיוון - מה שהוביל להפחתת ריבית מצטברת של נקודת אחוז אחת בין ספטמבר לדצמבר אשתקד. **בסוף השבוע האחרון אותה פאוול שוב על הסתברות גבוהה להפחתת ריבית בעוד כשלושה שבועות כאשר הדגיש שהפוקוס עבר לשוק העבודה, אך נקט גישה זהירה יותר לעומת השנה שעברה.** הוא הדגיש כי אומנם שוק העבודה מראה סימני חולשה, אך מנגד - האינפלציה עדיין גבוהה

מהיעד. נאומו, יחד עם הנתונים האחרונים, מחזקים את המחשבה שלנו שהפחתת ריבית בספטמבר היא התרחיש המרכזי, אלא אם יפורסמו עד אז נתונים חריגים בדוח התעסוקה ובמדד המחירים הצפויים להתפרסם בעוד כשבועיים. פאוול ציין כי המכסים צפויים לגרום לעלייה במחירים, אך סביר שמדובר בעלייה חד-פעמית (שעלולה להימשך פרק זמן לא ידוע). עם זאת, הוא העריך כי הסיכוי שהתהליך יוביל לעלייה אינפלציונית מתמשכת נמוך, שכן שוק העבודה כיום פחות הדוק ואף מראה סימני חולשה, מה שמקשה על מעבר של עליות מחירים לעליות שכר מתמשכות ולתחילתו של תהליך אינפלציוני. **יחד עם זאת, יש לציין שלהערכתנו טווח הפחתת הריבית בשנה הקרובה מוגבל לנקודת אחוז - על רקע הגירעונות הגדולים של הממשל והעובדה שאנחנו (וגם השוק והפד) לא רואים צפי למיתון משמעותי בכלכלה האמריקאית.**



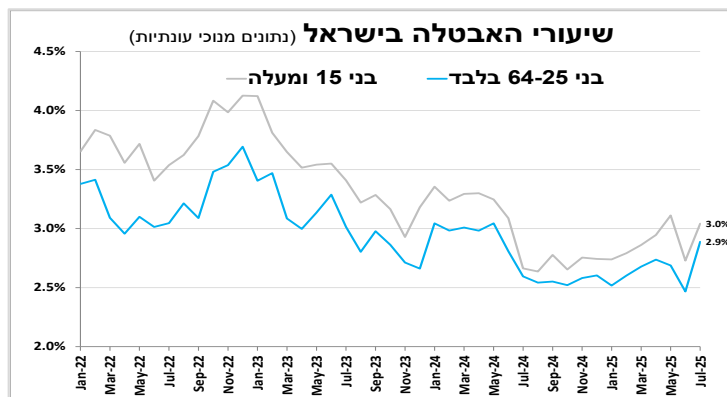
שוק הנדל"ן למגורים בארה"ב ממשיך לקרטע. אמנם **מכירות הבתים הקיימים** עלו ביולי ב-2%, אך קצב המכירות השנתי ממשיך לדשדש סביב כ-4 מיליון עסקאות - בדומה לשנתיים האחרונות ונמוך בכ-25% מהממוצע בעשור שקדם לכך. הקבלנים מדווחים כי ריבית המשכנתאות הגבוהה (30 שנה סביב ה-7% כבר 3 שנים) ממשיכה להיות הגורם הממתן העיקרי בפעילות, זאת לצד המחסור בעובדים בעקבות מדיניות ההגירה הנוקשה של טראמפ

ריבית בנק ישראל נשארה ללא שינוי. להערכתנו, התגברות הסיכויים להפחתת ריבית בארה"ב מגדילה את הסיכוי להפחתת ריבית גם בישראל בסוף ספטמבר.

בנק ישראל הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%, בהתאם לציפיות המוקדמות זו הפעם ה-13 ברציפות. בהודעה לעיתונות הדגיש הבנק את התאוששות המשק לאחר מבצע "עם כלביא", שפגע בצמיחה ברבעון השני, לצד רמת אי-ודאות גיאופוליטית גבוהה. עוד עולה מההודעה כי **הוועדה המוניטרית סבורה שעדיין קיימים סיכונים להאצה באינפלציה או לאי-התכנסותה ליעד, בין היתר בשל מגבלות ההיצע הנובעות מהמשך הלחימה.** לכן, למרות שהתחזיות של הבנק, השוק ושל החזאים (וגם שלנו) מצביעות על כניסת האינפלציה לטווח היעד בקרוב, הבנק ממשיך לנקוט בגישה זהירה ואינו מאותת על שינוי צפוי בריבית גם בהחלטה הבאה.

הסקירה השבועית

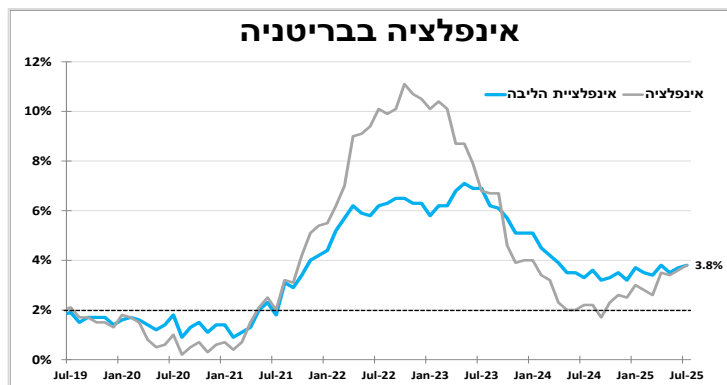
של אגף כלכלה ומחקר



חלק מהחששות של בנק ישראל מפני האצה באינפלציה נובעים משוק העבודה ההדוק. הנתונים האחרונים הראו כי חזרנו בקירוב למצב שלפני מבצע "עם כלביא". ביולי עלה **שיעור האבטלה** ל-3.0% (2.9% בגילאי העבודה העיקריים) - רמה נמוכה במבט היסטורי, בעיקר בשל עלייה מחודשת ב**שיעור ההשתתפות**. גם נתוני המשרות הפנויות ליולי מצביעים על תמונה דומה, עם עלייה ב**סך המשרות הפנויות** ל-140 אלף (נתונים ממוזגים עונתיים), רמה גבוהה הדומה לזו שנרשמה במאי.

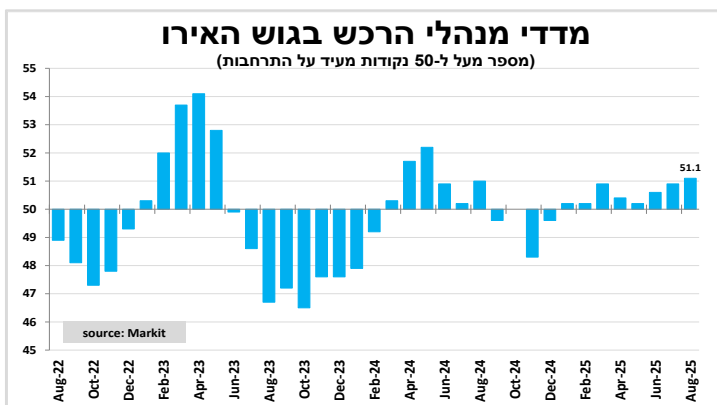
בבחינת מכלול השיקולים, להערכתנו, העלייה החדה בהסתברות לירידת ריבית בארה"ב בעוד כשלושה שבועות מגבירה את הסיכוי שגם בנק ישראל יעשה צעד דומה בסוף ספטמבר ויוריד את הריבית מהרמה המרסנת הנוכחית. כמובן, התפתחות השקל (והמלחמה), לצד מדד המחירים לצרכן שיתפרסם קודם להחלטה, יהוו גורם מרכזי בקביעת מועד החזרה של הבנק להפחתת הריבית.

עוד בעולם. בבריטניה האינפלציה עולה וההסתברות להפחתת ריבית יורדת. בגוש האירו סנטימנט חברות התעשייה ממשיך להשתפר.



האינפלציה בבריטניה ביולי עלתה מעל לצפי לרמה של 3.8% - הגבוהה ביותר זה כשנה וחצי. חלק מהעלייה נבע מזינוק במחירי הטיסות (לא רק בישראל הטיסות יקרות בקיץ), מחירי ההופעות והמלונות, וחלקה נבעה מהמשך עלייה במחירי המזון ומהשפעת עליות השכר. הנתון מעלה ספק ביכולת הבנק המרכזי להמשיך בקצב של הפחתת ריבית אחת לרבעון, כפי שעשה עד כה השנה. חברי הבנק חלוקים: חלקם טוענים כי העלייה באינפלציה נובעת מגורמים זמניים, בעוד אחרים

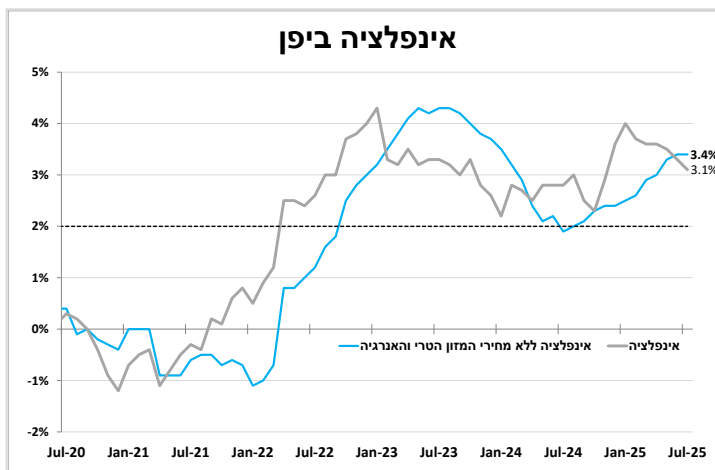
מדגישים חשש מגורמים מבניים ותומכים בהשארת הריבית גבוהה לזמן ממושך יותר. סימני ההאטה בכלכלה ובשוק העבודה ניכרים גם **במדד מנהלי הרכש לאוגוסט**, שמצביע על האטה בקצב גיוס עובדים ועל פגיעה בסנטימנט חברות התעשייה כתוצאה מהאי-ודאות סביב המכסים.



סנטימנט החברות בגוש האירו המשיך להשתפר, על פי האומדן הראשוני **למדד מנהלי הרכש** שעלה באוגוסט ל-51.1 נקודות - הרמה הגבוהה ביותר זה למעלה משנה - תוך שיפור בהזמנות החדשות. את השיפור הוביל **סקטור התעשייה**, כאשר החברות מדווחות על עלייה בפעילות לרמה הגבוהה ביותר זה כשלוש שנים, בהובלת גרמניה וצרפת. עם זאת, הביקושים ליצוא ממשיכים להתמתן לאחר הזינוק בתחילת השנה. פרוסום

הנתונים, לצד היציבות באינפלציה סביב יעד ה-2%, תומכים בהותרת הריבית בגוש האירו ללא שינוי בהחלטה הקרובה ואף מעבר לכך.

ביפן האינפלציה התמתנה קלות אך עדיין הרבה מעל ליעד הבנק המרכזי. הריבית תמשיך לעלות כאשר הבנק יהיה זהיר נוכח העלייה בתשואות אג"ח הממשלתיות.



האינפלציה ביפן עדיין מעל ליעד הבנק המרכזי, אף שהתמתנה ביולי ל-3.1% ואינפלציית הליבה (ללא מוצרי המזון והאנרגיה) נותרה גבוהה, ברמה של 3.4%. הנתונים ממשיכים להדגיש כי האינפלציה ביפן עדיין רחוקה מיעדה, וזו רק שאלה של תזמון מתי הבנק המרכזי יעלה שוב את הריבית. להערכתנו, הסיכויים שזה יתממש בהחלטה הקרובה עדיין נמוכים על רקע האטה בכלכלה היפנית. המשך העלייה בתשואות האג"ח הממשלתיות, ממשיכות להכביד על התקציב והצמיחה.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-26 באוגוסט	לינות תיירים	מחירי בתיים		
יום רביעי, ה-27 באוגוסט				
יום חמישי, ה-28 באוגוסט				
יום שישי, ה-29 באוגוסט		הכנסה וצריכה פרטית	אומדן אינפלציה בגוש האירו	
יום ראשון, ה-31 באוגוסט	רכישות בכרטיסי אשראי			
יום שני, ה-1 בספטמבר				

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 ממצא 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.