

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

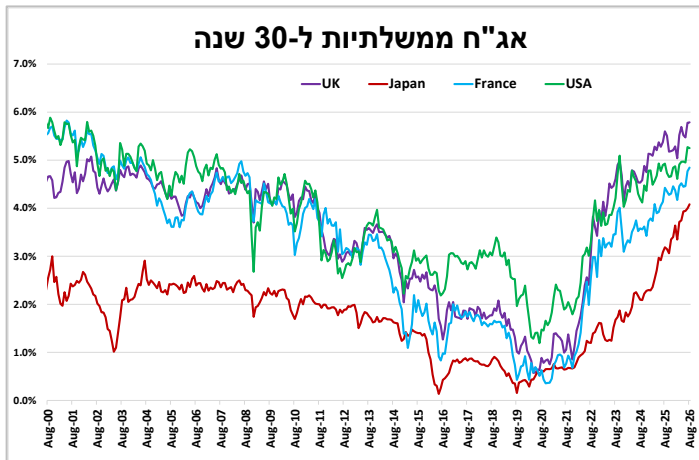
18 באוגוסט 2026

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.9% באוגוסט מינוס 0.2% בספטמבר	0.8% באוגוסט מינוס 0.2% בספטמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.9%	1.7%	אינפלציה ב-12 המדדים הקרובים
3.25%-3.0%	3.25%-3.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
2.95 ₪	2.95 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- התוצר בישראל צמח ברבעון השני בקצב שנתי של כ-15%, מהיר מהצפי ובכך יותר מפיצה על ההתכווצות ברבעון הראשון.
- מדד המחירים לצרכן ליולי עלה ב-0.3% והאינפלציה השנתית ירדה ל-1.5%. למרות זאת להערכתנו בנק ישראל עדיין יעדיף להמתין בהחלטה הקרובה ולהפחית ריבית בהמשך השנה.
- מחירי הדירות המשיכו לרדת ב-12 החודשים האחרונים. ביולי עלויות חומרי הבנייה התמתנו, אך שכר העבודה בענף ממשיך לעלות.
- בארה"ב נתוני אינפלציה מתונים, חולשה במכירות הקמעונאיות ושוק עבודה מתקרב הפחיתו משמעותית את ההסתברות להעלאת ריבית בספטמבר, אך לא העלימו אותה לגמרי.
- החום הבצורת ומפלסי המים הנמוכים באירופה פוגעים בתובלה ובייצור ומוסיפים סיכון כלפי מעלה למחירי המזון והאנרגיה.

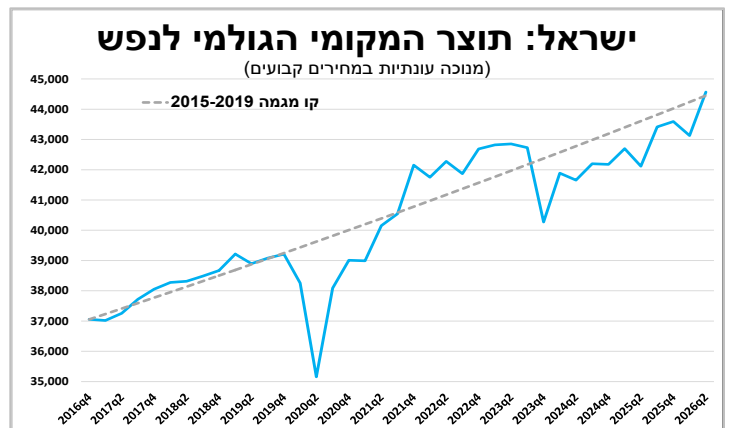
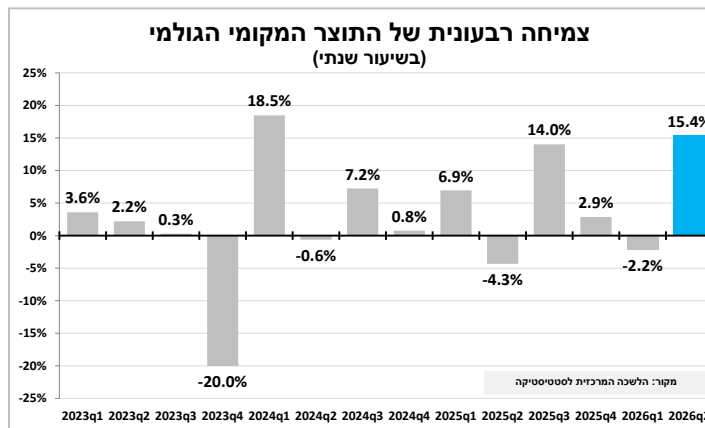
לפעמים דווקא כשהריבית הקצרה נרגעת הארוכה מתחילה לצעוק



נתוני האינפלציה המתונים בארה"ב והחולשה בשוק העבודה הפחיתו את הסיכוי להעלאת ריבית בארה"ב כבר בספטמבר ותרמו לירידה חלקית בתשואות האג"ח הקצרות. לעומת זאת התשואות הארוכות המשיכו לטפס **לרמות שלא נראו שנים** כאשר המשקיעים דורשים פרמיה גבוהה יותר. **זו כבר לא רק בעיה אמריקאית**, העלייה בתשואות הארוכות בארה"ב מקרינה גם על שוקי האג"ח בעולם, מייקרת את עלויות המימון והמחזור לממשלות ולחברות, אך במקביל משפרת את נקודת הפתיחה למשקיעים שמקבלים כיום תשואה גבוהה יותר על נכסים ארוכי טווח.

צמיחה חזקה מהצפי ברבעון השני בישראל

על פי האומדנים הראשוניים התוצר בישראל צמח ברבעון השני של השנה בקצב מהיר של כ-15% בשיעור שנתי. הנתון מפצה למעשה על מלוא ההתכווצות שנרשמה ברבעון הראשון ואף מעבר לכך, וממחיש את עמידות המשק ואת יכולתו להתאושש במהירות ממשברים.



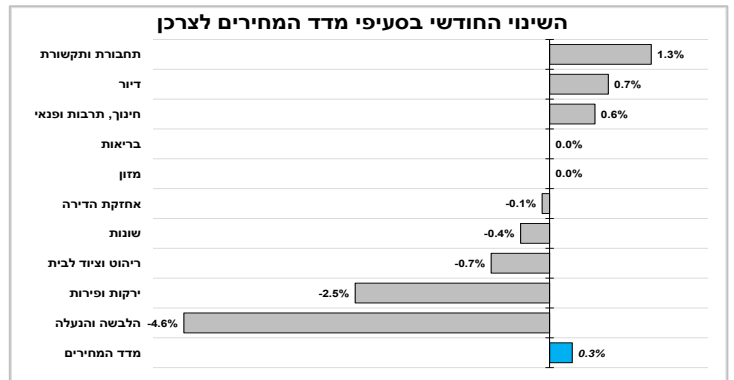
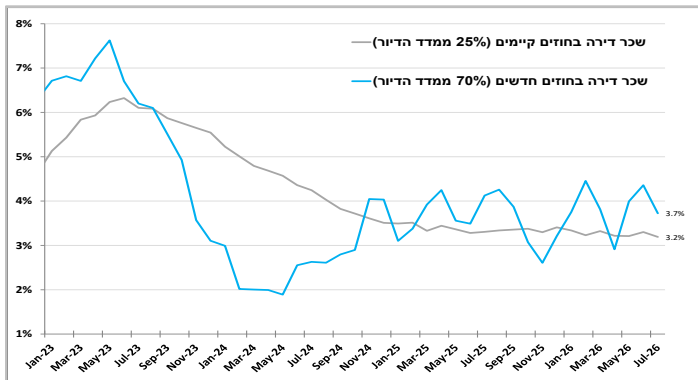
במבט על הרכב הצמיחה **הצריכה הפרטית** עלתה ב-15%, **הצריכה הציבורית** ב-20% ו**היצוא** (ללא יהלומים וחברות הזנק) בלט עם זינוק של כ-25% (למרות שחלק מהעלייה מקורה בחברות שייצרו מחוץ לישראל). בנוסף, נרשמה עלייה של מעל 6% בהשקעות בנכסים קבועים. בעקבות הנתון החזק תחזית הצמיחה השנתית שלנו עודכנה ל-4.0%.

האינפלציה נותרה נמוכה, אך להערכתנו גם ההסתברות להפחתת ריבית נוספת בעוד שבועיים נמוכה

מדד המחירים לצרכן לחודש יולי עלה ב-0.3% בהתאם לתחזית שלנו ומעט מעל לציפיות בשווקים, ואילו האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה קלות ל-1.5%. העלייה החודשית נבעה בעיקר ממחירי הנופש, הדירור והטיסות בהתאם לעונתיות האופיינית לתחילת הקיץ וקוזזה חלקית עם ירידה במחיר ההלבשה והריהוט. לא נרשמו עליות מחירים חריגות והמדד ללא דיור נותר ללא שינוי.

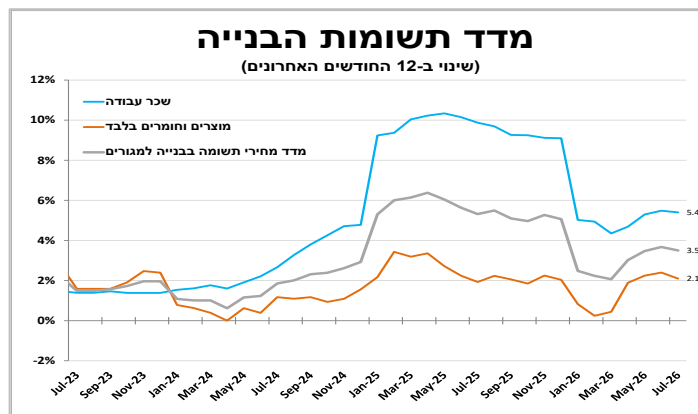
הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



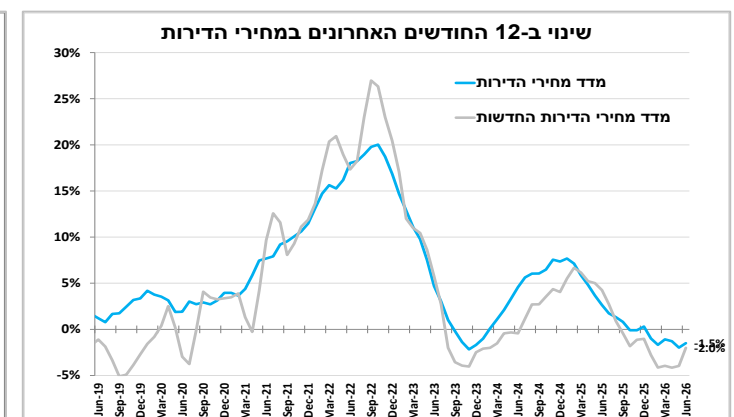
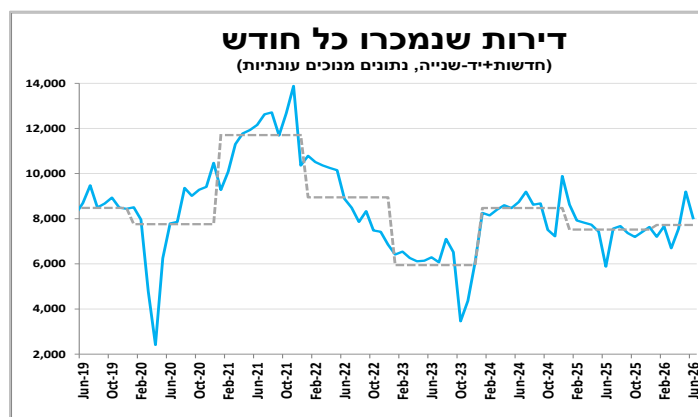
התחזית הראשונית שלנו למדדים הקרובים היא לעלייה חדה של 0.9% במדד אוגוסט על רקע התייקרות משמעותית נוספת במחירי הטיסות והנופש והמשך העלייה במחירי הדלק. מנגד בספטמבר צפוי מדד שלילי ראשון מאז ינואר עם ירידה של 0.2%, בעיקר בשל ירידת מחירי הטיסות והדלק. ל-12 החודשים הקרובים התחזית שלנו ללא שינוי על 1.9%.

בנוגע לריבית ההחלטה תתקבל בעוד שבועיים בדיוק ב-1 בספטמבר. אף שהאינפלציה והציפיות נמצאות מתחת למרכז היעד, הנתונים מחזקים את הערכתנו שהריבית תישאר ללא שינוי, לנוכח העלייה באי הוודאות הגיאופוליטית והתקציבית מאז ההחלטה האחרונה לצד העלייה המהירה בשכר ונתוני הצמיחה החזקים. עם זאת, אנו עדיין מעריכים כי הריבית תחזור לרדת לקראת סוף השנה.



במקביל פורסם **מדד תשומות הבנייה** שירד ב-0.1% ביולי. נרשמה הקלה ברכיב החומרים שירד ב-0.4%, בהובלת ירידה במחירי הברזל לבנייה. מנגד גם החודש המשיך שכר העבודה לעלות בעקביות עם עלייה נוספת של 0.2%. התמונה מצביעה על הקלה מסוימת בעלויות חומרי הבנייה בשקלים, לצד המשך לחץ מצד שכר העבודה, על רקע המחסור המתמשך בעובדים מיומנים בענף.

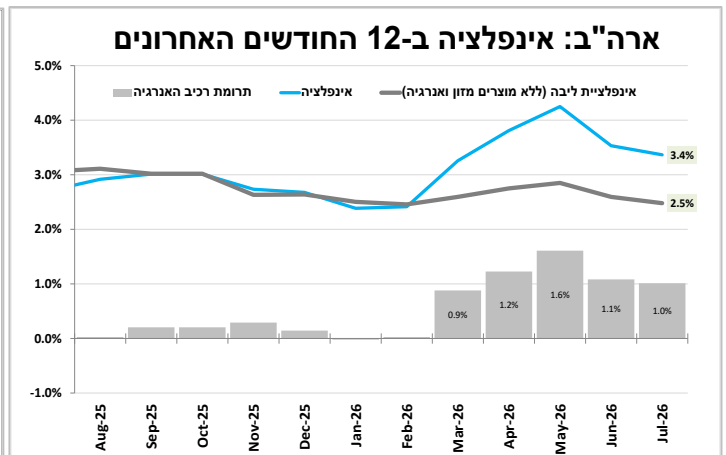
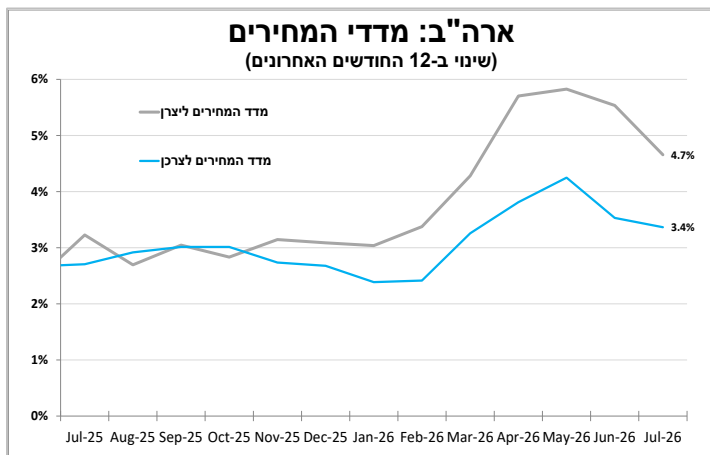
מדד מחירי הדירות בבעלות רשם עליה מזערית של 0.1% לאחר ירידה של 1% בחודש הקודם. ב-12 החודשים האחרונים ירד המדד ב-1.5% ואילו מדד מחירי הדירות החדשות ירד ב-2%. במקביל פורסמו נתוני מכירות הדירות לחודש יוני שהיו חלשים בהשוואה למאי החזק, אך קצב המכירות נותר קרוב לממוצע של 12 החודשים האחרונים.



בשבוע האחרון נתוני האינפלציה בארה"ב היו מתונים והחשש מהעלאת ריבית בספטמבר התמתן

נתוני האינפלציה בארה"ב לחודש יולי היו מתונים יחסית והמכירות הקמעונאיות ליולי היו חלשים, הגורמים ההלו לצד החולשה בשוק העבודה חיזקו את התמונה של התמתנות בלחצי המחירים והפחיתו עוד יותר את ההסתברות בשווקים להעלאת ריבית בחודש הבא.

ביולי **מדד המחירים לצרכן** עלה ב-0.1% ומדד הליבה ב-0.2% כך שאינפלציית הליבה התמתנה קלות ל-2.5% (הקצב הנמוך ביותר מאז 2021). **מדד המחירים ליצרן** אף הפתיע כלפי מטה כאשר נותר ללא שינוי. למרות הנתונים המעודדים התמונה עדיין אינה חד משמעית. האינפלציה עדיין מעל ליעד והסיכונים לתחזית מצד מחירי האנרגיה, המכסים וההשקעות בבינה מלאכותית ממשיכים להשאיר על הפרק אפשרות להעלאת ריבית בהמשך השנה. אנו סבורים שההסתברות שהריבית לפני הבחירות בארה"ב נמוכה בהרבה.



המכירות הקמעונאיות בתחילת הרבעון הנוכחי אכזבו לאחר שירדו ב-0.6% ביולי. עיקר החולשה נרשם במכירות המקוונות ובמכירות כלי הרכב. מנגד ההוצאה במסעדות ובברים נותרה חזקה יחסית, ככל הנראה בהשפעת המוניטאל. בסיכומו של דבר הנתון משתלב בתמונה של התמתנות בצריכה לאחר רבעון שני חזק ומהווה גורם נוסף התומך בהמתנה מצד הפד.

באירופה החום והבצורת מחלחלים למחירים וייתכן שגם להחלטות הריבית

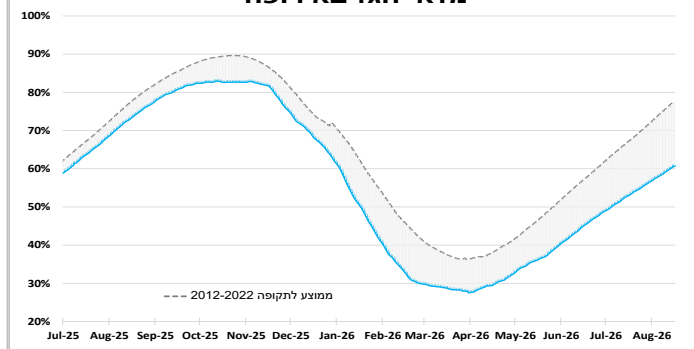
הבנק המרכזי של נורבגיה השאיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.25% זו הפעם השנייה ברציפות. האינפלציה הפתיעה כלפי מטה בחודשיים האחרונים כאשר ירדה ל-3.1%, אך קצב לעליית השכר ושוק העבודה ההדוק ממשיכים לתמוך בלחצי מחירים. אך הבנק שמר על אפשרות להעלאה נוספת בהמשך השנה כאשר הנגידיה הדגישה שמוקדם מדי להסיק שתחזית האינפלציה השתנתה מהותית ולכן ושעדיין ייתן שיהיה צורך להעלות את הריבית.

ביום רביעי יתפרסמו נתוני האינפלציה בבריטניה שצפויה לעלות לאחר שהתמתנה בחודשיים האחרונים, בעיקר בשל התייקרות חשבונות החשמל והגז כאשר הקיץ החם והיבש באירופה מוסיף סיכון כלפי מעלה למחירי המזון והאנרגיה. למרות זאת אינפלציית הליבה כנראה תמשיך להתמתן דבר שימשיך לתמוך להערכתנו בהשארת הריבית ללא שינוי גם בחודש הבא.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

מלאי הגז באירופה



מזג האוויר החם והיבש באירופה שהוביל לירידת מפלס המים בחלק מנתיבי ההובלה בנהרות היבשת כבר פוגע בתובלה ועלול להשפיע במיוחד על תעשיית הכימיקלים (בדגש על גרמניה). במקביל הבצורת פוגעת ביבולים, מצמצמת את ייצור החשמל הגרעיני ומגדילה את הביקוש לגז דווקא כאשר המלאים באירופה נמוכים יחסית לנוכח השיבושים ביבוא מהמפרץ הפרסי. דבר שעלול להגביר את לחצי המחירים ביבשת.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-18 באוגוסט			דוח תעסוקה בבריטניה	
יום רביעי, ה-19 באוגוסט		פרוטוקולים של הפד	אינפלציה בבריטניה	
יום חמישי, ה-20 באוגוסט				
יום שישי, ה-21 באוגוסט			מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	אינפלציה ביפן
יום ראשון, ה-23 באוגוסט				
יום שני, ה-24 באוגוסט				

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.