

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

23 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%	1.4%	אינפלציה ב-12 המדדים הקרובים
3.25%	3.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 2.85	₪ 2.97	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- המשא ומתן בין ארה"ב לאיראן נתפס כנקודת מבחן ולא כהכרעה. השווקים מגיבים לעצם קיומו של תהליך בהפחתת לחץ קצר טווח, אך הבנקים המרכזיים עדיין אינם מניחים שהסיכון הגיאופוליטי מאחורינו.
- בארה"ב הפגישה הראשונה של קווין וורש כנגיד סימנה שינוי בתקשורת של הפד, פחות הכוונה קדימה, פחות התחייבות, ויותר עמימות מול השווקים. במקביל הריבית נשארה ללא שינוי אך התחזיות המעודכנות ניציות יותר.
- בבריטניה הריבית נותרה שוב ללא שינוי אך האפשרות להעלאה נשארת על השולחן אם לחצי השכר והאינפלציה יתחזקו. להערכתנו הנתונים הנוכחיים עדיין תומכים בהמתנה.
- בעולם נרשמה תמונה מעורבת. שוויץ שמרה על ריבית אפס עם נכונות להתערבות במט"ח, נורבגיה ושוודיה אותנו לאפשרות העלאה, צ'כיה העלתה ריבית וברזיל הפחיתה.
- בסין הכלכלה עובדת בשני הלוחים. היצוא והייצור התעשייתי ממשיכים לצמוח בעוד הביקוש המקומי נחלש.
- ביפן האינפלציה נותרה יציבה גם בשל סובסידיות ממשלתיות, אך העלאת ריבית נוספת השנה היא שאלה של זמן.
- בארץ היצע הדירות ממשיך לגדול עם רמה גבוהה של התחלות והיתרי בנייה ועלייה בסיומי הבנייה.

המשא ומתן בין איראן לארה"ב החל.

השווקים והנפט מסתכלים על הצד האופטימי, הבנקים המרכזיים נשארים זהירים.

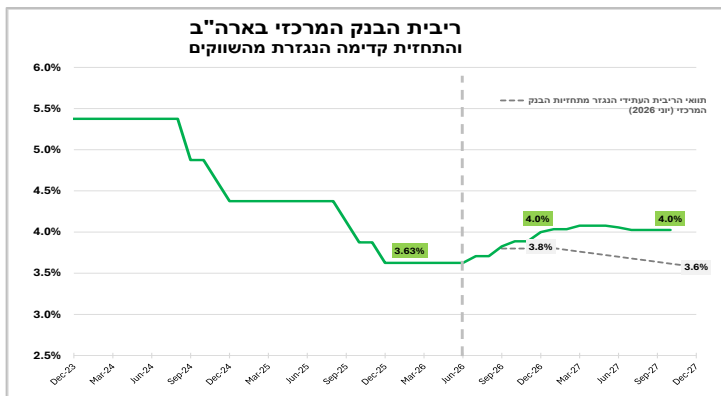
ההסכם בין ארה"ב לאיראן עשוי להיות נקודת מפנה אך בינתיים הוא בעיקר נקודת מבחן. במידה רבה זהו מהלך שמבוסס ברובו על תמריצים כלכליים, מתוך הנחה (מערבית למדי) שאיראן תעדיף כסף והקלה בסנקציות על פני המשך ההסלמה. זהו מבחן לאיראן שתידרש להראות אם היא מוכנה להמיר כוח בהסדרה (לפחות זמנית), מבחן לארה"ב שתידרש לאזן בין הקלה כלכלית לבין אמינות ביטחונית, ומבחן סבלנות לישראל שבשלב זה מחוץ למסגרת הישירה של השיחות, אך אינה מחוץ להשלכות שלהן.

עבור השווקים הפיננסיים עצם קיומו של תהליך מספיק כדי להפחית לחץ בטווח הקצר. עבור הכלכלה הריאלית והבנקים המרכזיים זה עדיין לא מספיק כדי להניח שהסיכון הגיאופוליטי מאחורינו. זו גם הייתה רוח הדברים בשבוע האחרון בהחלטות הריבית בעולם. גם כאשר חלק מהבנקים המרכזיים בחרו שלא להעלות ריבית בפועל המסר היה רחוק מלהיות יוני. הפד השאיר את הריבית ללא שינוי אך שידר טון ניצי יותר, בגוש האירו הריבית עלתה בשבוע הקודם בעקבות חשש מהתגברות הלחצים האינפלציוניים. גם בשאר העולם בלטה זהירות מול הסיכון שהאינפלציה תחזור ותעלה דבר שיחייב העלאת ריבית.

בוא נקים וועדה. תחת הנגיד החדש בארה"ב, הפד אומר פחות, מתחייב פחות והשוק צריך לנחש יותר.

הפגישה הראשונה של קווין וורש כנגיד הבנק המרכזי הגדול בעולם סימנה שינוי מהותי באופן שבו הפד מתקשר עם השווקים. תחת פאוול הפד ניסה להסביר לשווקים איך הוא חושב, אך נראה שבהנהגת וורש, הפד יגיד הרבה פחות (הודעה קצרה יותר), מתחייב פחות (צמצום ההכוונה העתידית) ומשאיר את השוק לנחש יותר.

החלטת הריבית הייתה צפויה והריבית נותרה ללא שינוי בטווח של 3.5% עד 3.75%. עם זאת התחזיות הפכו ניציות בהרבה כאשר מחצית מהחברים בבנק צופים לפחות העלאת ריבית אחת עוד השנה. וורש קיצר משמעותית את הודעת הריבית, נמנע מהכוונה קדימה, לא פרסם תחזית אישית לריבית והודיע על הקמת חמישה צוותי משימה שיבחנו מחדש תחומים מרכזיים במדיניות הבנק. המסר המרכזי שכן הועבר בבירור הוא מחויבות להחזרת האינפלציה ליעד, אך וורש נמנע מלומר האם הדבר יחייב העלאת ריבית.



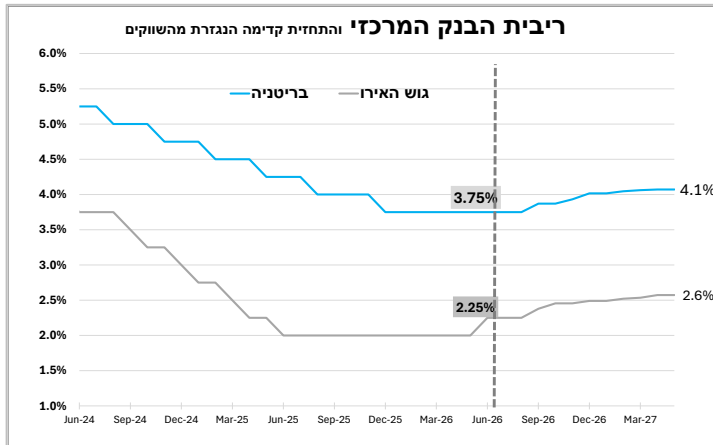
השילוב בין התחזיות הניציות לבין העמימות התקשורתית התפרש בשווקים כעלייה בהסתברות להעלאת ריבית, עם עלייה ראשונה כבר בספטמבר השנה. להערכתנו, ההסתברות לכך נמוכה בהרבה לאור הירידה החדה במחירי האנרגיה שצפויה לבוא לידי ביטוי באינפלציה בחודשיים הקרובים, ולצד הסימנים המעורבים מצד שוק העבודה.

הנתון המרכזי השבוע יהיה מדד מחירי הוצאה לצריכה פרטית שיתפרסם בחמישי. קצב העלייה השנתי צפוי להמשיך ולעלות מעבר ל-4%, כאשר עיקר תשומת הלב תופנה למדד הליבה.

בבריטניה השווקים עדיין רואים העלאת ריבית באופק, אנו סבורים שההסתברות לכך עדיין נמוכה

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



בבריטניה הבנק המרכזי השאיר את הריבית ללא שינוי על 3.75%, אך 2 מתוך 9 חברים תמכו בהעלאת ריבית כבר עכשיו. המסר בבריטניה היה שונה מזה של גוש האירו וארה"ב. הנגיד ציין שהבנק אינו ממחר להצטרף להעלאת הריבית או לאותת על כוונה לכך בטווח הקרוב, אך האיום בהעלאת ריבית נשאר על השולחן אם נראה המשך עלייה בלחצי השכר והאינפלציה. אם הירידה במחירי הנפט תחזיק מעמד והפתיחה של מצרי הורמוז תתקדם העלאת הריבית תרד מהפרק. אך הבנק משאיר לעצמו אפשרות להעלאת ריבית, אם אינפלציית האנרגיה תתחיל לחלחל למחירים נוספים ולשכר.

להערכתנו הנתונים הכלכליים תומכים בהמשך המתנה, הנתונים הראשוניים מצביעים על התכווצות התוצר ברבעון הזה, שוק העבודה מתקרר, מספר המשורות הפנויות ממשיך לרדת, והאינפלציה נותרת יחסית יציבה (אם כי היא צפויה לחזור ולעלות).

בברזיל הריבית ירדה, בצ'כיה היא עלתה, ובשאר העולם היא נותרה ללא שינוי עם קריצה כלפי מעלה

שוויץ: הבנק המרכזי השאיר את הריבית ללא שינוי על אפס, אך בהחלטה היה מסר ברור לגבי נכונות מוגברת להתערב בשוק המט"ח אם הפרנק השווייצרי יתחזק במהירות.

נורבגיה: הבנק המרכזי השאיר את הריבית על 4.25% לאחר שהעלה אותה במפתיע בהחלטה הקודמת. אך ההחלטה לוותה במסר ניצי ברור שקיימת הסתברות גבוהה שתידרש העלאת ריבית נוספת באחת הישיבות הקרובות. זהו אחד המסרים הניציים הברורים ביותר שנשמעו השבוע.

שוודיה: הריבית נותרה ללא שינוי על 1.75%, אך הבנק ציין כי הסיכוי להעלאה בהמשך השנה גדל לעומת ההערכות הקודמות. השינוי נובע בעיקר מחשש שעליית מחירי הנפט ושיבושי היצע בעקבות המלחמה עם איראן יגבירו את לחצי המחירים, אף שהאינפלציה הבסיסית עדיין נמוכה והפעילות הכלכלית חלשה יחסית. הנגיד הדגיש כי אין צורך להעלות ריבית עכשיו, אך קיימת אפשרות לכך בהמשך.

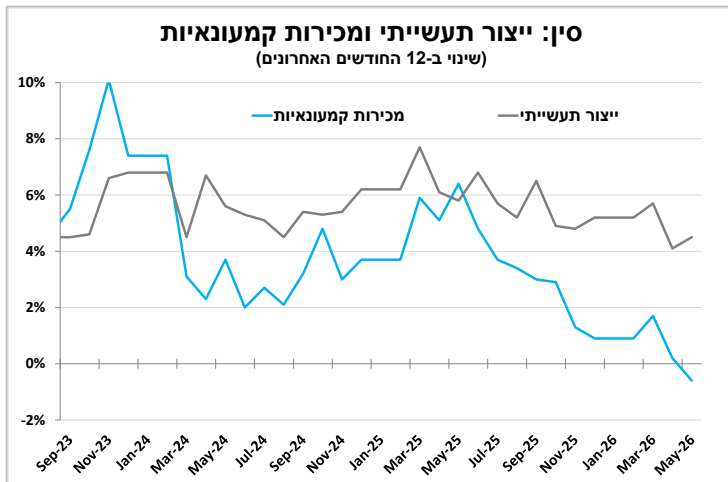
צ'כיה: הבנק המרכזי העלה את הריבית ב-0.25 נקודת אחוז ל-3.75%, העלאה הראשונה מאז 2022. העלאת הריבית הייתה למרות שהאינפלציה קרובה ליעד, אך הבנק המרכזי בחר להתמקד באינפלציית ליבה גבוהה, בקצב עליית שכר מהיר, בהאצה באשראי ובסיכון פיסקאלי. הבנק משאיר פתח להעלאה נוספת אם הלחצים ימשכו אך גם אינו סוגר את האפשרות שהמהלך יהיה חד-פעמי אם מחירי האנרגיה יירגעו והאינפלציה תישאר בשליטה.

ברזיל: הבנק המרכזי הפחית את הריבית ברבע נקודת אחוז (בפעם השלישית ברציפות) ל-14.25%. עם זאת המסר שעלה מההחלטה היה זהיר. הבנק הצביע על החמרה בתחזית האינפלציה לצד חשש מהאצה פיסקאלית לקראת הבחירות, שעשויה להקשות עליו להחזיר את האינפלציה ליעד. לאור זאת סביר שרצף הפחתות הריבית הסתיים כרגע.

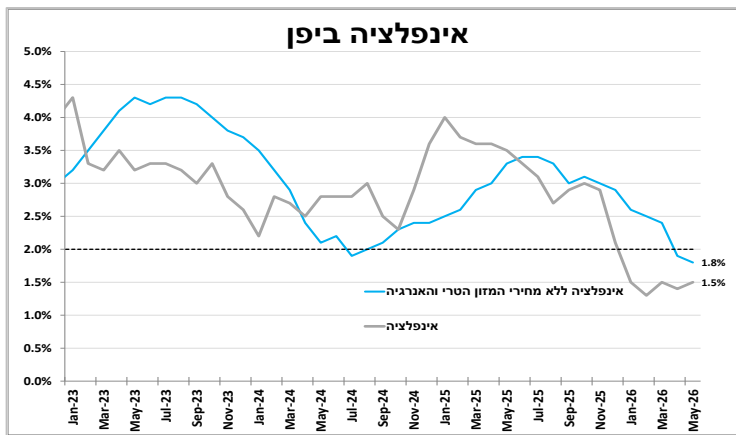
בינתיים במזרח. סין ממשיכה להציג כלכלה ב-2 הילוכים שונים. ביפן האינפלציה לא עלתה בגלל הממשלה

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



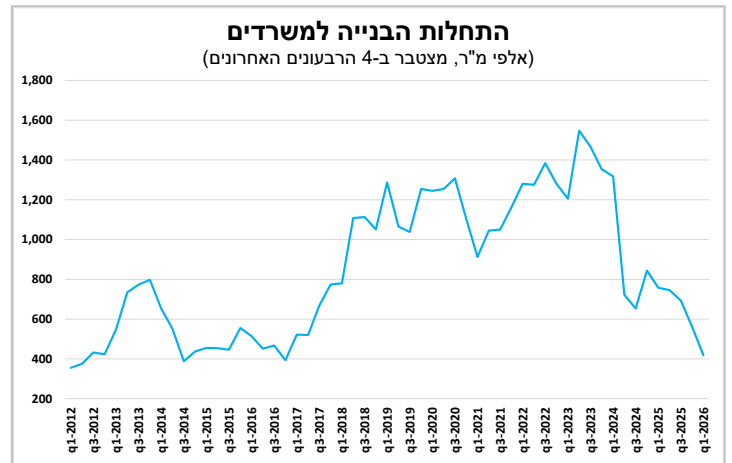
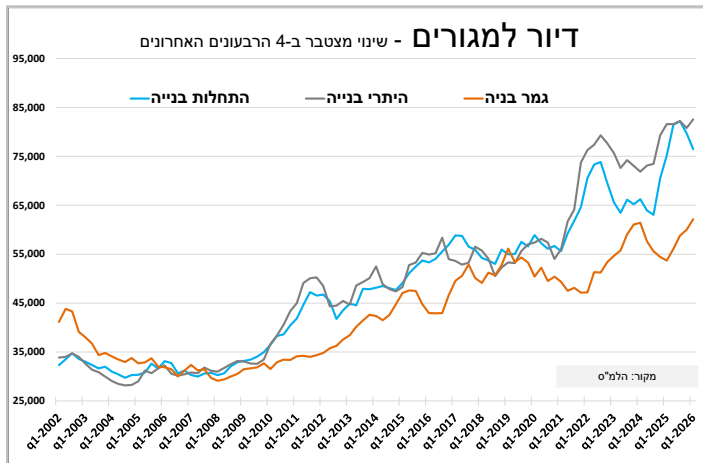
הנתונים הריאליים האחרונים מסין ממשיכים להצביע על מגמות מנוגדות בכלכלה. מצד אחד היצוא והייצור התעשייתי ממשיכים לצמוח, בהובלת ביקושים גלובליים למוצרים הקשורים לבנייה המלאכותית אנרגיה מתחדשת ורכבים. כך ב-12 החודשים עד מאי עלה הייצור התעשייתי ב-4.5% (והיצוא זינק בכמעט 20%). מנגד הביקוש המקומי ממשיך להיחלש כאשר באותה תקופה ירדו המכירות הקמעונאיות ב-0.6%, הירידה הראשונה מאז הקורונה לצד המשך חולשה בנדל"ן ובמכירות הרכבים. התמונה היא של כלכלה שממשיכה לצמוח אך יותר דרך הביקוש העולמי ופחות דרך משקי הבית. הדבר מגדיל את רגישות הצמיחה בסין להאטה גלובלית אפשרית, במיוחד אם השיבושים במצרי הורמוז יתחדשו ועליות הריבית בעולם יחזרו לסדר היום.



שכנתה במזרח יפן ממשיכה להצביע על האינפלציה יחסית יציבה של 1.5% (הליבה על 1.8%). עם זאת חשוב לציין שהסיבה שלא נרשמה עלייה בחודשיים האחרונים בניגוד לרוב העולם נובע מסובסידיות ממשלתיות שנועדו לבלום את הזינוק במחירי האנרגיה, מה שמכביד על התקציב הממשלתי ותרם לעלייה בסיכון הפיסקאלי. הנתון לא צפוי למנוע מהבנק המרכזי העלאת ריבית נוספת עוד השנה, בעיקר על רקע המשך החולשה של המטבע המקומי והמשך לחצי השכר.

בישראל היצע הדירות ממשיך לגדול, הירידה בריבית עשויה לתמוך בביקוש

אמנם הרבעון השני עומד להסתיים בתוך פחות משבוע אך רק לאחרונה פורסמו נתוני התחלות וגמר הבנייה לרבעון הראשון. בארבעת הרבעונים האחרונים נותר היקף התחלות הבנייה גבוה (סביב 76 אלף דירות) למרות ההגבלות המחמירות במהלך מרץ בעקבות תחילת המבצע באיראן. במקביל, סך היתרי הבנייה (הרגיש פחות לשיבושים קצרי טווח) המשיך לגדול וחצה את רף 80 אלף. גם מספר סיומי הבנייה עלה ל-62 אלף דירות אך הוא עדיין נמוך משמעותית מסך התחלות הבנייה, על רקע התארכות משך הבנייה בשנים האחרונות.



להערכתנו במהלך השנה צפויה להימשך העלייה בהיצע הדירות הגמורות, בקצב מהיר יותר מקצב גידול האוכלוסייה. מגמה זו מצביעה על גידול מהיר יותר בהיצע ביחס לביקוש ומהווה גורם נוסף שעשוי להקשות על מחירי הדירות. עם זאת הורדת הריבית האחרונה והציפיות להמשך הורדות ריבית יכולות לשפר במידה מסוימת את הביקוש, ובכך לאזן חלק מההשפעה.

עוד עולה מהפרסום כי **התחלות הבנייה למשרדים** המשיכו לרדת ובארבעת הרבעונים האחרונים הן מצויות ברמתן הנמוכה ביותר זה קרוב לעשור. הירידה משקפת בין היתר תיקון לאחר הגידול החד בבנייה למשרדים שחל בשנים האחרונות, לצד השפעת הריבית הגבוהה ואי הוודאות לגבי קצב הגידול העתידי בביקוש לשטחי משרדים.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-23 ביוני			מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	
יום רביעי, ה-24 ביוני			IFO גרמניה	
יום חמישי, ה-25 ביוני		הכנסה וצריכה פרטית		החלטת הריבית במקסיקו
יום שישי, ה-26 ביוני		מדד אמון הצרכנים		
יום ראשון, ה-28 ביוני	ייצור תעשייתי ופדיון ענפי המשקל			
יום שני, ה-29 ביוני				

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

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

oferk1@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.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

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.