

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

30 ביוני 2026

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
מינוס 0.1% ביוני 0.3% ביולי	מינוס 0.2% ביוני 0.2% ביולי	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.80%	1.5%	אינפלציה ב-12 המדדים הקרובים
3.25%	3.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
₪ 2.90	₪ 2.98	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

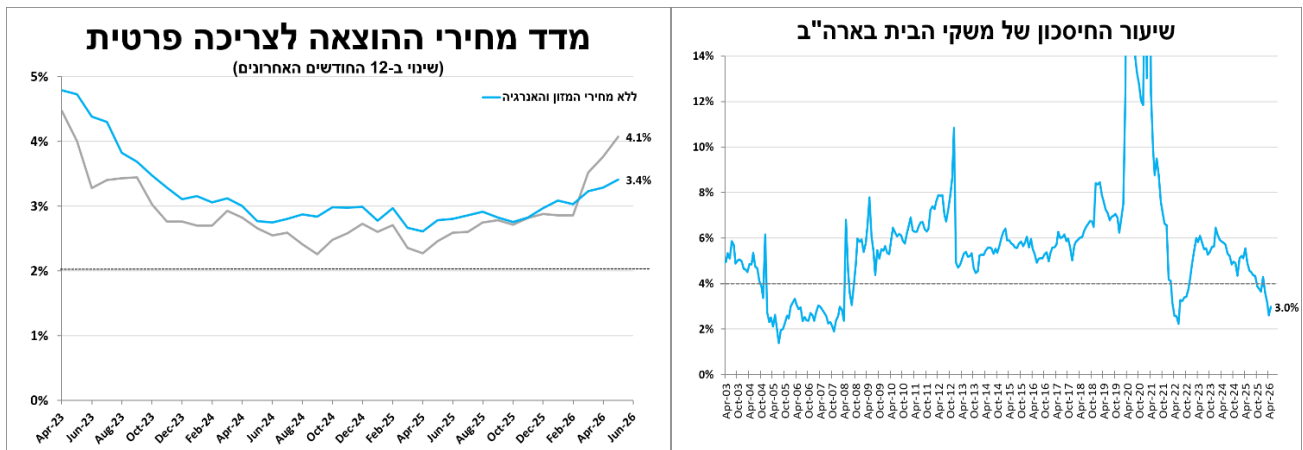
נקודות מרכזיות

- מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית בארה"ב עלה במאי ב-0.4%, ומדד הליבה עלה ב-0.3%. הקצב השנתי האיץ ל-4.1% במדד הכללי ול-3.4% בליבה.
- שיעור החיסכון של משקי הבית נותר נמוך ועומד על כ-3.0%, רמה שמעידה על שחיקה מתמשכת בכרית הביטחון של הצרכן.
- שוק הדיור הראשוני בארה"ב המשיך להיחלש במאי וסיפק את אחד הסיגנלים החדים ביותר עד כה להאטה צרכנית.
- התוצר בארה"ב לרבעון הראשון עודכן כלפי מעלה. אבל מתחת לפני השטח, התמונה הפוכה מהכותרת. עיקר התיקון כלפי מעלה לא נבע משיפור בביקוש המקומי, אלא מתיקון היבוא כלפי מטה.
- מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישגן עלה ביוני ל-49.5, לאחר שפל של 44.8 במאי, אך נותר ברמה היסטורית נמוכה. השיפור החשוב יותר הגיע מירידת הציפיות לאינפלציה לטווחים הארוכים.
- שיפור בפעילות הכלכלית בענפי השירותים באירופה והתמתנות בעליית המחירים עוד לפני ירידת מחירי הדלקים תומכים בהמתנה עם העלאת הריבית.
- יפן בלטה השבוע עם שלישיית נתונים שמחזקת את התזה של המשך מחזור ההידוק של הבנק המרכזי במחצית השנייה של 2026.
- הבנק המרכזי של מקסיקו הותיר כצפוי את הריבית ללא שינוי על 6.50%, בהחלטה פה אחד.
- ובארץ מחכים להחלטת הריבית בשבוע הבא.

שוק האג"ח בארה"ב מתמחר עליית ריבית בהמשך השנה.

השבוע קיבלנו שלוש סיבות למה הבנק המרכזי לא צריך למהר להעלות את הריבית.

לאחר העלייה במדדי המחירים לצרכן וליצרן לפני כשבועיים, הגיע השבוע הנתון המועדף על הבנק המרכזי, מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית. המדד עלה במאי ב-0.4%, ומדד הליבה עלה ב-0.3%. הקצב השנתי האיץ ל-4.1% במדד הכללי ול-3.4% בליבה, רמות גבוהות שמקשות על הפד לרכך את הטון. מנגד, הנתון מתייחס למאי, ומאז נרשמה ירידה במחירי האנרגיה, כך שהמדדים הבאים עשויים להיות מתונים יותר. במקביל, הצריכה הריאלית עלתה ב-0.3% בלבד ושיעור החיסכון נותר נמוך, 3.0%, רמה שמעידה על שחיקה מתמשכת בכרית הביטחון של הצרכן וסיבה שלא למהר להעלות את הריבית.

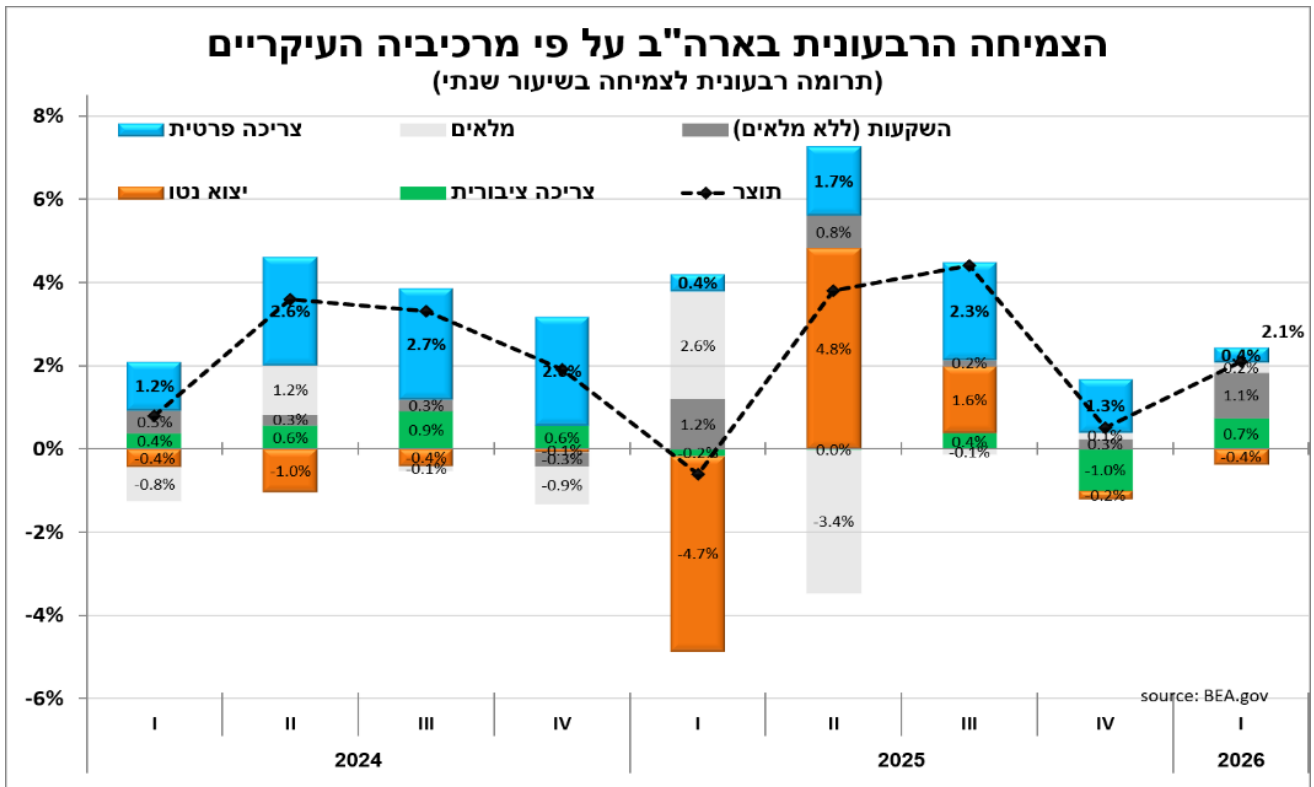


שוק הדיור האמריקאי מאותת על חולשת ביקוש

ואם מחפשים סיבות שלא למהר ולהעלות את הריבית אז... שוק הדיור הראשוני בארה"ב המשיך להיחלש במאי וסיפק את אחד הסיגנלים החדים ביותר עד כה להאטה צרכנית. מכירות הבתים החדשים צנחו ב-7.3% MoM לקצב שנתי מתואם עונתיות של 580 אלף יחידות, שפל של ארבעת החודשים האחרונים, והחמיצו משמעותית את הקונצנזוס (640 אלף). הנתון מצטרף לירידה של החודש הקודם ומעמיק את התמונה של שוק שמתקשה להתאושש מול ריבית משכנתא ל-30 שנה ברמה של 6.6% במקביל מלאי הבתים החדשים למכירה עלה ל-496 אלף יחידות, השווים ל-10.3% חודשי מלאי בקצב המכירות הנוכחי.

העבר עוד לפנינו - עדכון התוצר נראה טוב בכותרת, חלש יותר בהרכב

תוצר ארה"ב לרבעון הראשון עודכן כלפי מעלה אבל זה לא סיבה למסיבה. לפי הקריאה השלישית הצמיחה הריאלית ברבעון הראשון תוקנה כלפי מעלה ל-2.1% בקצב שנתי מתואם, לעומת 1.6% בקריאה הקודמת ומעל לקונצנזוס של 1.6%, מדובר לכאורה בהאצה משמעותית של הפעילות הכלכלית. מתחת לפני השטח, התמונה הפוכה מהכותרת. עיקר התיקון כלפי מעלה לא נבע משיפור בביקוש המקומי, אלא מתיקון היבוא כלפי מטה, שמתורגם אוטומטית לתוספת לתוצר מאחר שהיבוא מנוכה מהחישוב. דווקא המדד שיותר מעניין את הפד, (ביקוש הליבה המקומי ללא ממשלה, סחר חוץ ומלאים) תוקן כלפי מטה ל-1.7%, מ-2.4% בקריאה הקודמת. צריכת משקי הבית הפגיעה לרעה ועלתה ב-0.5% בלבד, הקצב הנמוך ביותר זה ארבע שנים. כך שגם הנתון הזה מצטרף לסל הנתונים שלא תומכים כרגע בהעלאת ריבית.

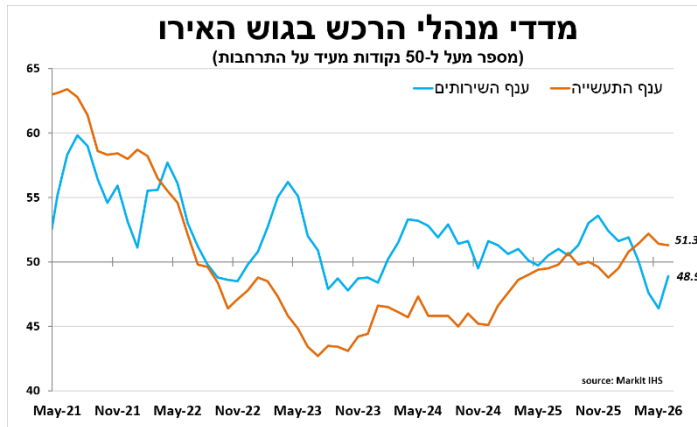


מדד אמון הצרכנים

מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן עלה ביוני ל 49.5, לאחר שפל של 44.8 במאי, אך נותר ברמה היסטורית נמוכה. השיפור החשוב יותר הגיע מציפיות האינפלציה: על רקע הירידה במחירי הנפט, הציפיות ל-5-10 שנים צנחו מ-3.9% ל-3.3%, אחת הירידות החודשיות החדות בהיסטוריה של הסקר. הציפיות לשנה קדימה ירדו אף הן, אם כי בקצב מתון יותר, מ-4.8% ל-4.6% עדיין גבוהות משמעותית מ-3.4% שנרשמו בפברואר 2026, לפני פרוץ הסכסוך עם איראן. עם זאת, אינדיקטור הסיכון הסנטימנטלי נותר גבוה כאשר 36% מהמשיבים זיהו את האינפלציה כסיכון הכלכלי המרכזי לשנה הקרובה.

שיפור בפעילות הכלכלית בענפי השירותים באירופה והתמתנות בעליית המחירים עוד לפני ירידת מחירי הדלקים תומכים בהמתנה עם העלאת הריבית.

הרבעון הנוכחי בגוש האירו התחיל חלש, אך הנתון המוקדם של מדד מנהלי הרכש לחודש יוני, מצויר שיפור ותמונה ולא חד משמעית. המדד הכללי עלה ל-49.5 שיא של שלושה חודשים אך עדיין מתחת לרף ההתרחבות (50), כך שהפעילות במגזר העסקי הפרטי מתכווצת זה החודש השלישי ברציפות, אם כי בקצב מתון יותר. השיפור הגיע בעיקר מהתמתנות הירידה בשירותים (48.9 מול 47.7), בעוד שמדד התעשייה ירד קלות ל-51.3 ונמצא בשפל של ארבעה חודשים. ההזמנות החדשות ירדו זה החודש הרביעי ברציפות והתעסוקה התכווצה במעט.



מתחת לכותרת הכוללת מסתתרת שונות חריפה בין שתי הכלכלות הגדולות. בגרמניה נרשמה החלשות נוספת: כאשר המדד הכללי צנח לשפל של שנה וחצי, כאשר מדד השירותים התרסק ל-46.8 (מ-48.1) הרמה הנמוכה ביותר מאז נובמבר 2022, ההזמנות החדשות ירדו בקצב המהיר ביותר מאז דצמבר 2024, וההסתברות שהמשק חזר להתכווץ ברבעון השני עולה משמעותית. מדד התעשייה הגרמני נצמד בדיוק לרף ה-50 נקודות. בצרפת, לעומת זאת, התמונה השתפרה משמעותית: המדד הכללי קפץ ל-47.6 מ-44.9 שיא של חודשיים, מדד

השירותים עלה ל-47.4 מ-44.3 שיא של שלושה חודשים, ומדד התעשייה חצה את רף ההתרחבות ועלה ל-50.7 מ-49.7. שאר מדינות הגוש (איטליה, ספרד ואחרות) רשמו צמיחה מתונה.

בחזית המחירים, וזו ההפתעה החשובה ביותר של הסקר, לחצי המחירים דווקא התמתנו. מחירי התשומות עלו בקצב הנמוך ביותר מאז פרוץ המלחמה במזרח התיכון בפברואר, ומחירי התפוקה עלו בקצב הנמוך בשלושה חודשים. זהו כאשר מרבית התגובות לסקר נאספו לפני חתימת מזכר ההפסקת אש בין ארה"ב לאיראן ב-17.6, כך שסביר שהסקר אינו משקף את מלוא ההקלה במחירי האנרגיה.

תמונה זו קיבלה חיזוק מסווג מהפרסום של מדד אקלים העסקים של מכון Ifo בגרמניה שעלה ביוני ל-85.6 נקודות מ-85.0 במאי, שיא של שלושה חודשים ובהתאם לקונצנזוס. הדחיפה במדד הגיעה מרכיב המצב הנוכחי, שזינק ל-87.0 מ-86.1 (מעל קונצנזוס של 86) הרמה הגבוהה ביותר זה כשנתיים. הפער בין הסקרים אינו טעות, אלא איתות לכך שהסנטימנט משתפר מהר יותר מהפעילות בפועל.

בשורה תחתונה: להערכתנו, השילוב של פעילות חלשה (במיוחד בגרמניה) עם התמתנות לחצי המחירים מחליש את ההצדקה להמשך הידוק אגרסיבי של ה-ECB לאחר העלאת הריבית האחרונה, ומחזק את דעתנו שתוואי הריבית שמתומחר בשווקים אגרסיבי מדי.

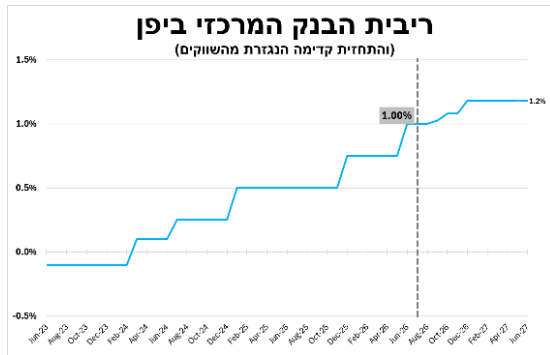
בניגוד למדינות המערב - יפן בלטה השבוע עם שלישיית נתונים שמחזקת את התזה של המשך מחזור הידוק של הבנק היפני

יפן בלטה השבוע עם שלישיית נתונים שמחזקת את התזה של המשך מחזור הידוק של הבנק המרכזי במחצית השנייה של 2026. מדד מנהלי הרכש המוקדם ליוני הצביע על המשך התרחבות איתנה: מדד התעשייה עלה ל-54.9 נקודות, החודש השישי ברציפות מעל רף ה-50, בהובלת קפיצה במדד ההזמנות החדשות ל-54.2 (+1.0 נקודות) ובמדד התפוקה ל-54.3 (+0.3 נקודות), בעוד שמדד השירותים זינק ל-51.8 מ-50.0 במאי.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

השונות בין ההזמנות המקומיות החזקות לבין הזמנות היצוא שירדו (52.8, -0.6 נקודות) מאשרת שההתאוששות מונעת מביקוש מקומי מצריכה פרטית והשקעות הון של חברות, ולא מהיצוא, תרחיש שמחזק את הצידוק להמשך העלאת ריבית. במקביל, מדד מחירי השירותים ליצרן ביפן נותר גבוה במאי, ומאותת שלחצי המחירים בענפי השירותים עדיין לא נרגעו. השלמה לתמונה הגיעה מתמצית הדעות של החלטת הריבית של הבנק היפני, ובו אישרה המועצה את העלאת הריבית ל-1.0% (שיא של 31 שנה) ברוב של



1-7, תוך שאחד החברים העריך כי הריבית הניטרלית נמצאת סביב 2.0% ותמך בהעלאת מדורגות "אחת לכמה חודשים". המסמך ציין במפורש שאף שהפסקת האש בין ארה"ב לאיראן הפחיתה את הסיכון לזעזוע אנרגיה ממושך, לחצי האינפלציה נותרים בולטים והסיכון הוא שהאינפלציה הבסיסית תעבור את יעד ה-2% של הבנק.

בשורה תחתונה: השווקים מתמחרים כיום העלאה אחת נוספת בלבד עד סוף השנה, אך שילוב הנתונים תומך בסיכוי גובר לשתי העלאות.

עוד בעולם – סוף זו תמיד התחלה

הבנק המרכזי של מקסיקו הותיר כצפוי את הריבית ללא שינוי על 6.50%, בהחלטה פה אחד. בין הנימוקים להחלטה: האינפלציה הכללית שירדה משמעותית בין אפריל למחצית הראשונה של יוני, מ-4.45% ל-3.55% חזרה לתוך תחום היעד (3% ±1%), בעוד שאינפלציית הליבה ירדה רק במעט, מ-4.26% ל-4.12% ונותרה מעל היעד; הוועדה ציינה גם היעדר לחצי ביקוש מצד הצרכן ויציבות בשער החליפין כתומכים בהמתנה. במבט קדימה הבנק אותת במפורש שיהיה ראוי לשמור על הריבית ברמתה הנוכחית לפרק זמן ממושך.

ישראל

יום שני הקרוב, 6 ביולי, החלטת הריבית של בנק ישראל, הראשונה לאחר הפסקת האש עם איראן והירידה החדה במחירי הנפט. להערכתנו, בנק ישראל צפוי להוריד את הריבית ב-25 נ"ב מ-3.75% ל-3.50%. המסר החשוב באמת לא יהיה בהחלטה עצמה, אלא בתחזית חטיבת המחקר ובמסיבת העיתונאים של הנגיד, שיתפרסמו באותו היום. הצירוף תומך בהורדה: הציפיות הנגזרות משוק ההון לאינפלציה ב-12 המדדים הקרובים ירדו ל-1.5%, מתחת לאמצע יעד היציבות; מחירי הנפט צנחו בכ-10% מאז ההחלטה הקודמת והפיגו את החששות מהשפעת מתמשכת על הליבה. מנגד, שלושה חסמים ימנעו מהוועדה לשקול הורדה אגרסיבית יותר של 50 נ"ב: היחלשות של כ-1% בשקל בשבועיים האחרונים, עלייה בפרמיית הסיכון של המשק ושוק עבודה שעדיין הדוק.

להערכתנו, התחזית המעודכנת תכלול עדכון של תוואי הריבית ב-12 החודשים הקרובים סביב 3.00% - 3.25% וכן תוואי אינפלציה בטווח 1.7%-1.9% נמוך מהתחזית הקודמת על רקע ירידת מחירי האנרגיה. הסיכון העיקרי הוא טון ניצי מהציפוי בנימוקי הוועדה - אם הנגיד יתקש על "מדודות והדרגתיות" וירמוז שזו הורדה בודדת ולא המשך מחזור ההורדה, תיתכן עליית תשואות בעקום הארוך.

השבוע פורסמו נתוני הייצור התעשייתי ופדיון ענפי המשק לחודש אפריל (כן אפריל), למרות הזמן שעבר, ולמרות שהנתונים חופפים את המלחמה עם אירן וההגבלות להערכתנו עדיין יש בהם ערך.

על פי נתוני המגמה, הייצור התעשייתי בענפי התעשייה, הכרייה והחציבה עלה בחישוב שנתי בשיעור של 8.4 אחוזים בחודשים פברואר ואפריל 2026, בהובלת ענפי הטכנולוגיה העילית שעלו ב 16.7 אחוזים, בעוד התעשייה ללא טכנולוגיה עילית עלתה ב 2.3 אחוזים בלבד. אז ברור שהנתונים מעוותים על רקע המלחמה ועדיין הנתונים משקפים עוצמה אך גם פגיעות: צירוף של ייצור עולה לצד תעסוקה יורדת מצביע על המשך התרחבות הפריון בענפים עתירי הון, אך הצמיחה הופכת תלויה יותר ויותר במנוע צר של ייצור טכנולוגי – דבר שמגדיל את רגישות המשק להאטה אפשרית גלובלית בביקוש לשבבים ופארמה ולתנודות בשער הדולר.

לגבי נתוני הפדיון לחודש אפריל 2026 גם הם מושפעים בצורה משמעותית מהמלחמה ומצביעים על האטה רוחבית בפעילות המשק: סך הפדיון של ענפי הכלכלה עלה בחישוב שנתי ב 2.0 אחוזים בלבד בחודשים פברואר ואפריל 2026, לעומת 8.4 אחוזים ברבעון הקודם. הנתונים הראשוניים שיש לנו כיום בהם רכישות הצרכנים בכרטיסי אשראי מלמדים על שיפור משמעותי בצריכה הפרטית ברבעון השני.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

במוקד השבוע, שילוב של דוח התעסוקה בארה"ב ביום חמישי הקרוב (כן חמישי - בשישי אין מסחר) לצד החלטת בנק ישראל ביום שני + פרסום תחזיות להמשך, יוצר חלון של חמישה ימים עם פוטנציאל לתנודתיות גבוהה בעקום השקלי ובצמד דולר-שקל. בגוש האירו וביפן – מחר הוא היום החשוב השבוע. ביפן יפורסם סקר החברות היפני Tankan שהוא נדבך נוסף בשאלה אם הבנק היפני יבצע שתי העלאות או רק אחת עד סוף השנה ובאירופה יפורסם מדד המחירים לצרכן שהוא הנתון הכי חשוב לבנק המרכזי לפני ההחלטה הבאה.

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-30 ביוני		משרות פנויות מחירי בתיים		
יום רביעי, ה-1 ביולי		מדד מנהלי הרכש סקטור התעשייה ADP +	אומדן האינפלציה בגוש האירו	סקר חברות יפן
יום חמישי, ה-2 ביולי יום שישי, ה-3 ביולי	מדד אמון הצרכנים	דוח התעסוקה	מדד המחירים ליצרן מכירות קמעונאיות בגוש האירו	
יום שני, ה-6 ביולי	החלטת בנק ישראל + תחזיות	מדד מנהלי הרכש סקטור השירותים	מדד אמון המשקיעים	

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

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

הערות ושאלות ניתן להפנות לעפר קליין; בדואר אלקטרוני oferkl@harel-ins.co.il

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.