

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

17 במרץ 2026

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.4% במרץ   0.9% באפריל	0.4% במרץ   0.9% באפריל	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.8%	1.75%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד מרץ 2027)
3.5%	3.5%-3.75%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.0 ₪	3.13 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

## נקודות מרכזיות

- הימים הקרובים צפויים להיות מלאים בהחלטות ריבית של בנקים מרכזיים בעולם. העלייה במחירי האנרגיה מעוררת חששות להאצה באינפלציה ולפגיעה בצמיחה. לכן, בשווקים יתמקדו פחות בעצם ההחלטה ויותר בטון ההודעות, בתחזיות ובהכוונה קדימה.
- במוקד יעמוד הבנק המרכזי בארה"ב שצפוי להשאיר ביום רביעי את הריבית ללא שינוי, כאשר בפוקוס יעמדו התחזיות המעודכנות. ביום חמישי המוקד יעבור לגוש האירו, לדברי הנגידה ולשאלה האם ההסתברות שהשווקים מייחסים להעלאת ריבית השנה היא תרחיש סביר.
- גוש האירו, בבריטניה, בשווייץ, בשוודיה וביפן צפויה הריבית להיוותר ללא שינוי. מנגד, בברזיל צפויה הפחתת ריבית.
- הבוקר הבנק המרכזי באוסטרליה העלה את הריבית בפעם השנייה ברציפות ל-4.1%, על רקע עלייה באינפלציה עוד לפני המלחמה באיראן.
- בארץ, מדד המחירים לצרכן לחודש פברואר עלה יותר מהציפיות והאינפלציה עלתה ל-2.0%. המדד הגבוה מחזק את הערכתנו מתחילת המבצע, שכל עוד הלחימה בעיצומה ופרמיית הסיכון של ישראל נותרת גבוהה, בנק ישראל ימתין עם הפחתות נוספות.
- מדד מחירי הדירות חזר לרדת, קצב מכירות הדירות ירד בינואר, ומספר הדירות החדשות הלא מכורות המשיך לעלות.
- האינפלציה בארה"ב הייתה מעט נמוכה מהצפי חודש שני ברציפות, אך ההשפעה על השווקים הייתה מוגבלת, שכן המוקד עבר להשפעת העלייה במחירי האנרגיה על המדדים הקרובים.
- הנתונים מסין לחודשיים הראשונים של השנה היו חזקים מהצפי, עם גידול מהיר בסחר הסחורות, בייצור התעשייתי ואף במכירות הקמעונאיות. עם זאת, אם מחירי האנרגיה הגבוהים יתמידו הדבר ישפיע לשלילה על הסחר הגלובלי בכלל ועל סין בפרט.

**מחר ומחרתיים יעמדו במוקד החלטות הריבית של הבנקים המרכזיים הגדולים בעולם, כאשר כמעט כולם צפויים להותיר את הריבית ללא שינוי. השווקים יתמקדו פחות בהחלטה עצמה ויותר בטון ההודעות, בתחזיות ובהכוונה קדימה.**

זהו כנראה השבוע המוניטרי הצפוף ביותר מתחילת השנה. בתוך כ-24 שעות בלבד (בין רביעי אחה"צ לחמישי אחה"צ שעון ישראל) צפויות להתקבל החלטות ריבית של בנקים מרכזיים רבים בעולם. כמעט כולם צפויים להותיר את הריבית ללא שינוי, לא משום שהאינפלציה נרגעה אלא דווקא להפך. העלייה במחירי האנרגיה ואי-הוודאות הגיאופוליטית מקשים על הבנקים להתחייב למסלול חדש. לכן, ברוב המדינות השווקים יתמקדו פחות בעצם ההחלטה ויותר בטון ההודעות, בתחזיות ובהכוונה קדימה.

**ביום רביעי בארה"ב צפוי הבנק המרכזי להשאיר את הריבית ללא שינוי על 3.5%-3.75%.** מוקד ההחלטה יהיה התחזיות המעודכנות של הבנק לצמיחה, לאינפלציה ולריבית הקצרה. למרות נתוני האינפלציה הנמוכים בשבוע שעבר העלייה במחירי הנפט הובילה לכך שהשווקים מתמחרים כעת הפחתת ריבית אחת בלבד השנה, תרחיש פסימי מדי להערכתנו. מוקדם יותר באותו יום צפוי גם הבנק המרכזי בקנדה להשאיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 2.25%. אף שקנדה היא יצואנית נטו של מוצרי אנרגיה, צמצום הסחר מול ארה"ב והעלייה באבטלה מותירים את הבנק עם נטייה להפחתות בהמשך השנה, אם כי ככל הנראה רק לאחר סיום המלחמה במפרץ הפרסי.

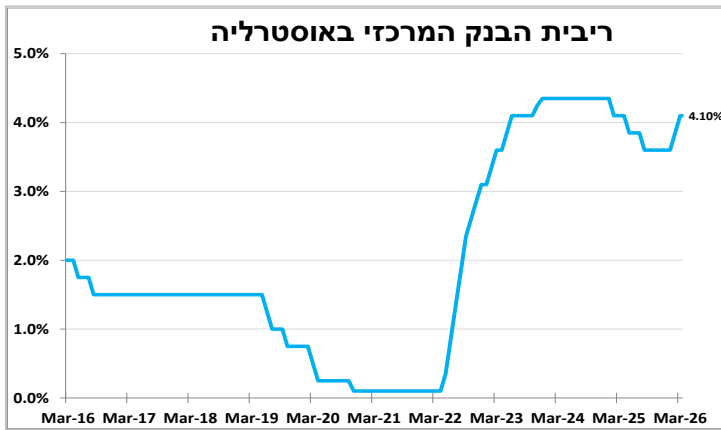
בחמישי צפוי הבנק המרכזי בגוש האירו להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 2%, כפי שהיא מאז יוני בשנה שעברה. עם זאת, הזינוק במחירי האנרגיה הוביל לכך שהשווקים כבר מתמחרים שינוי כיוון במדיניות ואף העלאת ריבית עוד השנה. לכן מוקד העניין יהיה בדבריה של נגידת הבנק ובמסר לגבי הלך הרוח בתוך הוועדה המוניטרית. להערכתנו היא תדגיש כי אי-הוודאות לגבי האינפלציה עלתה, אך בניגוד לזעזוע האנרגיה ב-2022 הריבית כיום גבוהה יותר, ולחצי המחירים משוק העבודה מתונים יותר. בנוסף, מחירי בגז באירופה עדיין רחוקים מהרמות שנרשמו בתחילת המלחמה בין רוסיה לאוקראינה. לכן אנו סבורים כי המסר יהיה שהבנק ימשיך לעקוב אחר ההתפתחויות, אך הרף להעלאת ריבית נותר גבוה.

מוקדם יותר בחמישי צפוי הבנק המרכזי בבריטניה להשאיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 3.75%, זאת למרות המשך הירידה באינפלציה והעלייה באבטלה. העלייה במחירי הנפט והגז תקשה על הבנק להפחית את הריבית, תרחיש שהיה בעל הסתברות גבוהה ערב המלחמה. עם זאת להערכתנו הנגיד יאותת כי ההסתברות להעלאת ריבית נמוכה, בעיקר על רקע היחלשות בשוק העבודה, אף שהשווקים מתמחרים הסתברות גבוהה יותר לתרחיש כזה.

גם הבנק המרכזי ביפן צפוי להשאיר ביום חמישי בבוקר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.75%. התלות הגבוהה של יפן בייבוא אנרגיה מהמזרח התיכון עשויה מצד אחד להעלות את האינפלציה בטווח הקצר, אך מצד שני גם לפגוע בצמיחה ולהכביד על מאזן הסחר. לכן הבנק צפוי להמתין להתפתחויות ולא להעלות את הריבית בשלב זה.

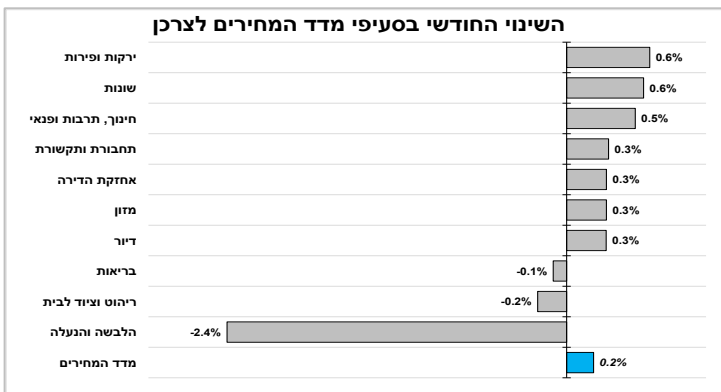
**במהלך חמישי צפויות החלטות ריבית גם בשוודיה ובשווייץ,** כאשר בשתי המדינות הריבית צפויה להישאר ללא שינוי. על רקע השיבושים בשוק האנרגיה והשלכותיהם על האינפלציה והפעילות הכלכלית, הבנקים המרכזיים צפויים לאמץ גישה זהירה יותר, בדומה להתנהלות בתחילת המלחמה בין רוסיה לאוקראינה.

ברזיל תהיה החריגה כאשר הבנק המרכזי צפוי להפחית את הריבית בלילה שבין רביעי לחמישי ברבע נקודת אחוז, לאחר תקופה ממושכת שבה עמדה הריבית על רמה גבוהה מאוד של כ-15%. מאחר שברזיל היא יצואנית אנרגיה, העלייה במחירי הנפט אינה צפויה למנוע את הפחתת הריבית.



מנגד, הבוקר בהחלטה צמודה של 5 תומכים מול 4 מתנגדים, הבנק המרכזי של אוסטרליה העלה את הריבית בפעם השנייה ברציפות ל-4.1%, על רקע התחזקות הלחצים האינפלציוניים, שוק עבודה הדוק, עלייה בפעילות בשוק הדיור, ובעקבות העלייה האחרונה במחירי האנרגיה על רקע המלחמה. הבנק מעריך כי האינפלציה (כרגע 3.8%) תישאר מעל היעד לאורך זמן וכי הסיכונים מוטים כלפי מעלה, ולכן הוא מאותת שתהליך העלאת הריבית טרם הסתיים.

**מדד המחירים לחודש פברואר היה מעט גבוה מהצפי והיא מחזקת את הערכתנו שהריבית לא תחזור לרדת לפני סוף הלחימה**



מדד המחירים לצרכן לחודש פברואר עלה ב-0.2%, מעל להערכתנו המוקדמות (0.1%). עליות במחירי הפירות הטריים, המזון והדיור קוזזו בירידה במחירי ההלבשה והריהוט. ההפתעה כלפי מעלה נבעה בעיקר מעלייה במחירי הטיסות. בעקבות המדד, האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה ל-2.0%.

התחזית הראשונית שלנו למדד מרץ עומדת על 0.4%, על רקע עלייה במחירי ההלבשה, הדיור, הטיסות והנופש. אם

הטיסות לא יחודשו במהלך מרץ ייתכן שהלמ"ס לא תמדוד כלל את מחירי הטיסות, ובתרחיש כזה נידרש לעדכן את התחזית כלפי מטה. לגבי מדד אפריל התחזית שלנו עומדת על 0.8%-1.0%, עם עלייה עונתית במחירי הפירות, הנופש והטיסות. העלייה הצפויה במחירי הדלק תיקבע לפי מחיר הנפט בשבוע האחרון של החודש ותשפיע במידה רבה על התחזית לאפריל. אנו מותירים את תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הבאים על 1.8%, בהנחה שמחירי הדלק שעלו כעת ירדו בהמשך עם סיום המלחמה.

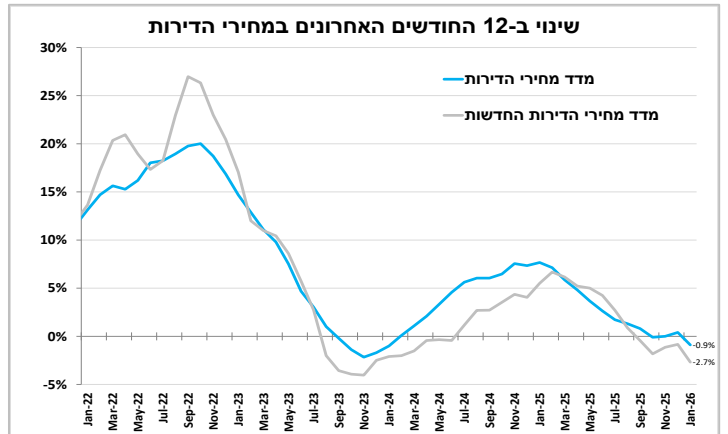
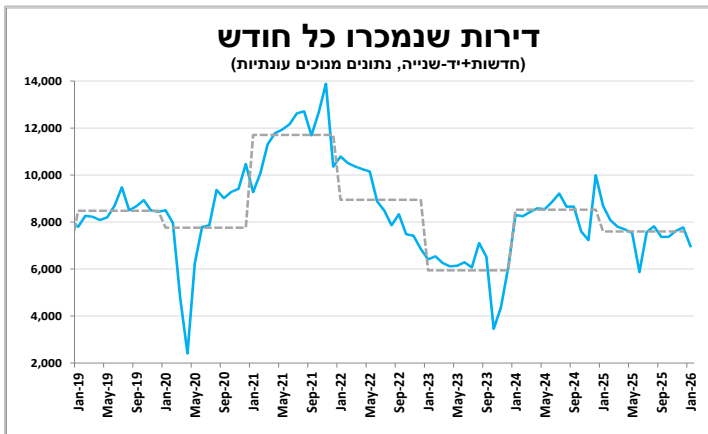
בנוגע להחלטת הריבית בעוד כשבועיים, המדד הגבוה מחזק את הערכתנו מתחילת המבצע. כל עוד הלחימה בעיצומה ופרמיית הסיכון של ישראל נותרת גבוהה, בנק ישראל ימתין עם הפחתות נוספות. עם סיום המלחמה להערכתנו הבנק יחזור להפחתות ריבית בקצב מדוד.

**מחירי הדירות בישראל חזרו לרדת וקצב מכירות הדירות האט בינאר**

לאחר שני חודשי עלייה, מדד מחירי הדירות בבעלות רשם ירידה מזערית של 0.1%. ב-12 החודשים האחרונים עד אמצע ינואר המדד הכללי ירד ב-1% ומדד מחירי הדירות החדשות ירד ב-3%. בינאר נרשמה ירידה בסך מכירות הדירות, בעיקר בדירות חדשות. במקביל, מלאי הדירות החדשות שנתרו למכירה המשיך לעלות לשיא חדש של כ-86 אלף, אם כי בחודשים האחרונים נרשמה האטה בקצב הגידול. במבט קדימה צפוי קצב מכירות נמוך במרץ ובאפריל, על רקע השיבושים בפעילות במרץ ומיעוט ימי עסקים באפריל.

# הסקירה השבועית

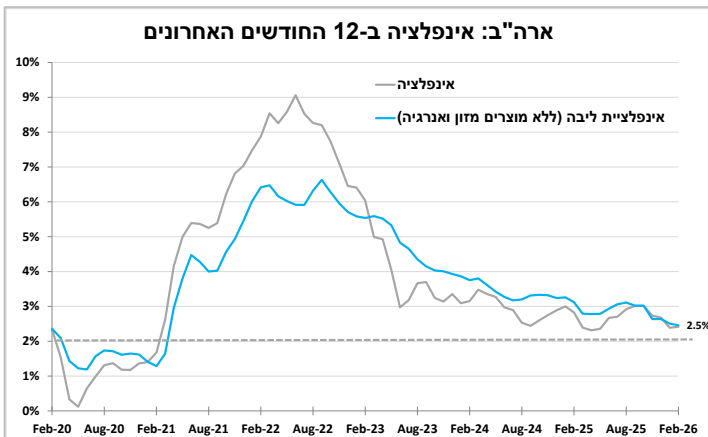
של אגף כלכלה ומחקר



בשורה התחתונה **שוק הדיור למגורים מתמתן אך לא בקצב חריג**. ריבית המשכנתאות הגבוהה והיקף גדול של דירות לא מכורות ממשיך להפעיל לחץ כלפי מטה על המחירים, כך שקבלנים נדרשים להפחתות מחיר או להטבות כדי לשמר את קצב המכירות. בהמשך, הביקוש לדירות חדשות עם ממ"ד יחד עם ירידת ריבית צפויים לתמוך בביקושים, אם כי קצב ההתאמה עדיין אינו ברור.

**בעולם, נתוני האינפלציה בארה"ב היו חיוביים ונתוני הפעילות בסין היו חזקים, אך הם קדמו למלחמה באיראן ולזינוק במחירי האנרגיה. השווקים מתמקדים כעת במשך השיבושים בענף האנרגיה ובהשפעתם על האינפלציה והפעילות הכלכלית.**

אם בשבוע שעבר הדגש היה על הפגיעה המיידית בפעילות הכלכלית ועל תגובת השווקים לפרוץ המלחמה, הרי שהסיכון כעת אינו רק שמחירי האנרגיה יישארו גבוהים, אלא שהמלחמה תחשוף מחדש נקודות חולשה שכבר היו קיימות קודם לכן. ברוב הכללות המפותחות התקציבים מתוחים, האינפלציה אמנם ירדה אך נותרה עקשנית, האשראי יקר יותר והמלווים זהירים יותר.



**נתוני האינפלציה בארה"ב לחודש פברואר מצביעים על התמתנות מסוימת בלחצי המחירים.** האינפלציה עמדה על 2.4% ואינפלציית הליבה על 2.5%, מעט מתחת לצפי. ההתמתנות נבעה בעיקר מירידה במחירי רכבים וביטוחים לצד עלייה מתונה בשכר הדירה. ההשפעה של הפרסום על תשואות האג"ח הייתה מזערית, שכן השווקים מתמקדים במדדים הקרובים שצפויים להיות מושפעים משמעותית מהזינוק במחירי הנפט והאנרגיה. לכן מדד מרץ צפוי להיות גבוה יותר, ובהתאם גם האינפלציה עשויה לעלות זמנית.

**הנתונים הראשוניים מסין לתחילת השנה היו חזקים והצביעו על פתיחה חזקה לשנה.** הן היצוא והן היבוא עלו בכ-20% בחודשים הראשונים של השנה לעומת התקופה המקבילה אשתקד, זאת למרות ירידה של כ-11% ביצוא לארה"ב. גם הייצור התעשייתי והמכירות הקמעונאיות עלו מעבר לצפי, בשיעורים של 6.3% ו-2.8% בהתאמה. עם זאת, יש לזכור כי נתונים אלה קדמו לשיבושים בענף האנרגיה בעקבות המלחמה באיראן, ולכן אינם משקפים עדיין את העלייה בעלויות השילוח, האנרגיה והביטוח הגלובליות. התפתחויות אלו עלולות לפגוע בסחר העולמי בטווח הקצר ובהתאם גם בסחר הסחורות של סין וברווחיות היצרנים המקומיים.

# הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

## פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-17 במרץ	משרות פנויות. סחר סחורות	מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי		
יום רביעי, ה-18 במרץ		החלטת הריבית ועדכון תחזיות. מדד מחירים ליצרן		החלטת הריבית בקנדה. החלטת הריבית בברזיל.
יום חמישי, ה-19 במרץ	התחלות וגמר בנייה רבעון 4		החלטות הריבית בגוש האירו, בבריטניה, בשוויץ בשבדיה. דוח תעסוקה בבריטניה	החלטת הריבית ביפן
יום שישי, ה-20 במרץ				החלטת הריבית בסין
יום ראשון, ה-22 במרץ	סקר כח אדם ראשוני לפברואר			
יום שני, ה-23 במרץ				

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

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

[oferkl@harel-ins.co.il](mailto:oferkl@harel-ins.co.il) 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. 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 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