

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

ביולי 2025 29

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
ביולי 0.6% באוגוסט 0.4%	ביולי 0.5% באוגוסט 0.4%	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.1%	1.9%	אינפלציה מצטברת ב-12 המדדים הקרובים (עד מדד מאי 2025)
4.0%	4.0%-4.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
נח 3.35	נח 3.35	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות

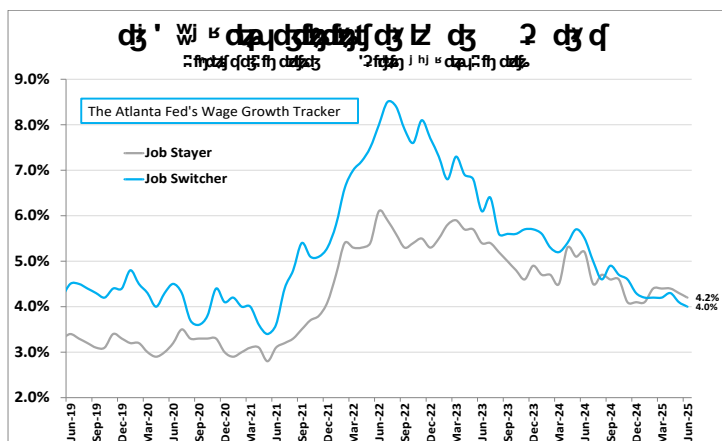
- מחר צפויה הריבית בארה"ב להישאר ללא שינוי, למרות דרישותיו של הנשיא להורידה.
- פגישה של נשיא ארה"ב עם נציבת האיחוד האירופאי הובילה להסכם סחר עקרוני.
- מחר צפויים להתפרסם נתוני צמיחה חזקים בארה"ב, בין היתר על רקע ירידה ביבוא, וביום שישי יתפרסם דוח התעסוקה שצפוי להצביע על המשך מגמת ההתמתנות.
- גם בקנדה הריבית צפויה להישאר ללא שינוי, אם כי תהליך הפחתת הריבית שם טרם הסתיים.
- בגוש האירו הותירו את הריבית ללא שינוי לאחר כשנה של הפחתות עקביות, והנגידה אף ציננה את הציפיות להפחתה נוספת בעתיד הקרוב. סנטימנט החברות בגוש השתפר, בין היתר בעקבות עלייה בביקושים ליצוא.
- ביום חמישי הקרוב צפויה גם הריבית ביפן להיותר ללא שינוי, אולם הבנק המרכזי צפוי לאותת על כוונתו להמשיך ולהעלות אותה בהמשך.
- בארץ, שיעור האטבלה ירד ביוני ל-2.7% בשל היעדרות עובדים בזמן המבצע מול איראן, אך מדובר בעיוות זמני שיתוקן ביולי.

צפון אמריקה בהמתנה. מחר הבנקים המרכזיים בארה"ב ובקנדה צפויים להשאיר את הריבית ללא שינוי. הדד-ליין של טראמפ להסכם המכסים בשישי ודוח התעסוקה יהיו במוקד בהמשך השבוע.

מחר (יום רביעי) צפוי הבנק המרכזי בארה"ב להשאיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.25%-4.50%, זו הפעם החמישית ברציפות. החלטה זו עשויה להחריף עוד יותר את הרטוריקה השלילית של הנשיא טראמפ כלפי נגיד הבנק המרכזי. מעבר לנאום היו"ר, הפוקוס יופנה לשאלה האם יימצא מספר מצומצם של חברי ועדה שיתמכו בהפחתת ריבית כבר כעת - מהלך שיציב אותם בחזית רשימת המועמדים האפשריים לתפקיד היו"ר. במבט קדימה, אנו מעריכים כי הריבית תרד עוד השנה, ככל שיתגברו הסימנים להאטה בשוק העבודה.

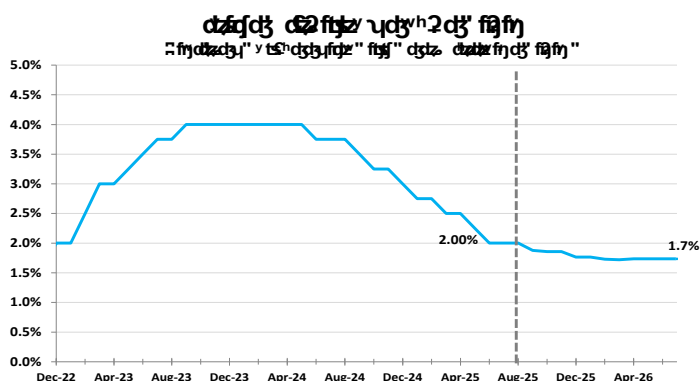
מוקדם יותר באותו היום צפוי גם הבנק המרכזי של קנדה להותיר את הריבית ללא שינוי, ברמה של 2.75%, לנוכח עקשנות האינפלציה בחודשים האחרונים ועצירת העלייה באבטלה (למרות שהיא עדיין גבוהה, קרוב ל-7%). להערכתנו, תהליך הפחתת הריבית בקנדה טרם הסתיים, בשל סימני חולשה מתמשכים בכלכלה, שיעור אבטלה גבוה ואי-הוודאות סביב יחסי הסחר עם ארה"ב. החרפה אפשרית ביחסים, לצד יישום מכסים גבוהים, צפויים להוביל להתערבות נוספת מצד הבנק המרכזי.

במקביל, השבוע יתפרסמו נתונים כלכליים חשובים. ביום רביעי יפורסמו האומדנים הראשוניים לצמיחה ברבעון השני. לאחר התכווצות ברבעון הראשון, הצפי מצביע על צמיחה חיובית של כ-2.5% (בחישוב שנתי), בעיקר בשל ירידה חדה ביבוא לאחר הזינוק



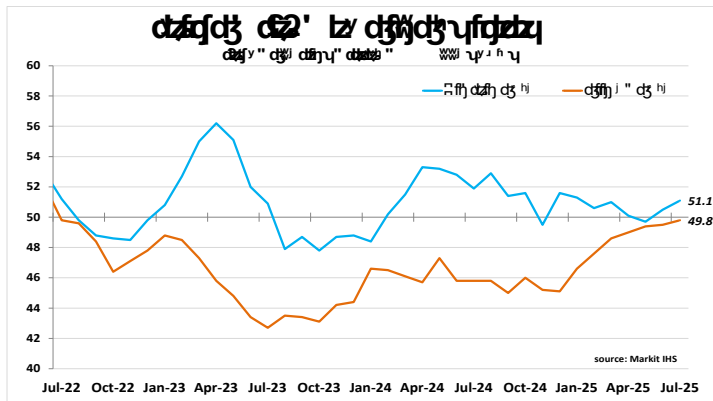
ברבעון הקודם. ביום שישי יפורסם דוח התעסוקה הראשוני לחודש יולי, כאשר אנו מעריכים שנראה גידול מתון נוסף במספר המשרות החדשות לצד המשך התמתנות בקצב עליית השכר. ניתוח חודשי של נתוני השכר בבנק הפדרלי של אטלנטה מצביע כי קצב עליית השכר של עובדים שנותרו באותה משרה גבוה מזה של עובדים שהחליפו מקום עבודה, זאת בניגוד למגמה בשנים האחרונות - נתון המצביע על ירידה בביקוש לעובדים. מכלול הנתונים צפוי לתמוך בהפחתת ריבית בהמשך השנה, במיוחד ככל שאי-הוודאות סביב סוגיית המכסים תתפוגג.

הבנק המרכזי בגוש האירו השאיר את הריבית ללא שינוי ואותת שנמוכים הסיכויים להפחתה נוספת בקרוב. פגישת נשיא ארה"ב עם נציבת האיחוד האירופאי הובילה להסכם סחר עקרוני.



הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את ריבית הפיקדונות ללא שינוי ברמה של 2.0%, לאחר סדרת הפחתות מאז יוני אשתקד. נגידת הבנק ציינה כי האינפלציה יציבה סביב יעד ה-2% וכי הכלכלה צומחת בהתאם לציפיות. בנוסף, נרשם שיפור בביקושים לנדל"ן ונמשכת התמתנות בלחצי השכר. הנגידה הדגישה כי הבנק ימתין להתפתחויות בתחום הסחר. לאור ההודעה ודברי הנגידה, אנו מעריכים כי הסבירות שהריבית תישאר ללא שינוי גם בהחלטה הקרובה – גבוהה.

ימים בודדים לפני הדד-ליין, במסגרת הצהרה משותפת, הודיעו נשיא ארה"ב ונציבת האיחוד האירופי כי הגיעו להסכמה עקרונית על הסכם סחר - בדומה לזה שפורסם מול יפן מספר ימים קודם - אם כי גם כאן הפרטים היו מעטים. ההסכם כולל מכס של 15% על היבוא מהאיחוד האירופי, כולל רכבים וחלפים ללא תרופות ומתכות, נמוך מהאיום הקודם של 30%, והאיחוד התחייב לרכישות משמעותיות של מוצרי אנרגיה ולהגדלת השקעות בארה"ב. אם ההצהרה אכן תבשיל להסכם בפועל, הדבר יפחית את אי-הוודאות הכלכלית ויצמצם עוד יותר את הסבירות להפחתת ריבית נוספת בגוש האירו.

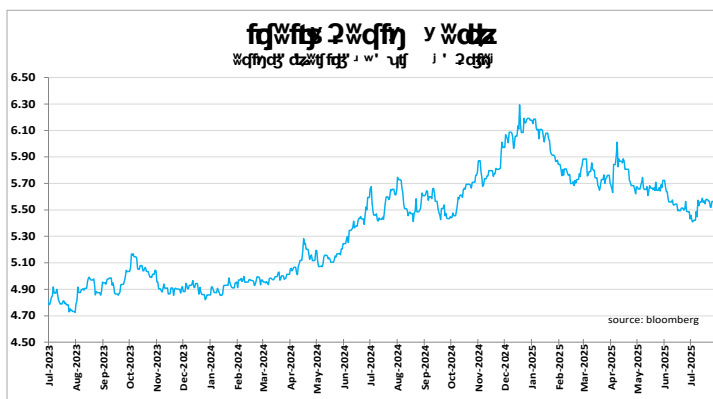


במקביל, סנטימנט החברות בגוש האירו רשם שיפור קל גם ביולי, כאשר מדד מנהלי הרכש עלה ל-51 נקודות, לפי האומדן הראשוני - נתון המצביע על התרחבות מתונה בפעילות הכלכלית. עם זאת, חלק מהשיפור נובע מהקדמת ביקושים ליצוא לקראת העלאת המכסים ב-1 באוגוסט. חתימה על הסכם תצמצם את אי-הוודאות ותאפשר לחברות להגדיל מחדש השקעות שהוקפאו כתוצאה מכך.

בחמישי צפוי גם הבנק המרכזי של יפן להשאיר את הריבית ללא שינוי, אך ההסכם העקרוני עם ארה"ב מגביר את הסיכוי להעלאת ריבית בהמשך השנה.

נשיא ארה"ב הודיע ברשתות החברתיות כי ארה"ב ויפן הגיעו להסכם סחר עקרוני, שבמסגרתו יוטל על יפן מכס של 15% – נמוך מהאיום הקודם של 25% – לצד הפחתה במכס על יבוא רכבים. בתמורה, יפן תבצע השקעות בהיקף של 550 מיליארד דולר בארה"ב (ללא פירוט נוסף) ותפתח את שוקיה ליבוא מארה"ב, כולל רכבים ומוצרי חקלאות. במבט רחב יותר, ההסכמים עם יפן ועם האיחוד האירופי – שותפות הסחר הראשונה והשלישית בגודלה של ארה"ב – על מכסים של 15% על היבוא לארה"ב מהווים רף שממנו מדינות אחרות בעולם יתקשו לרדת.

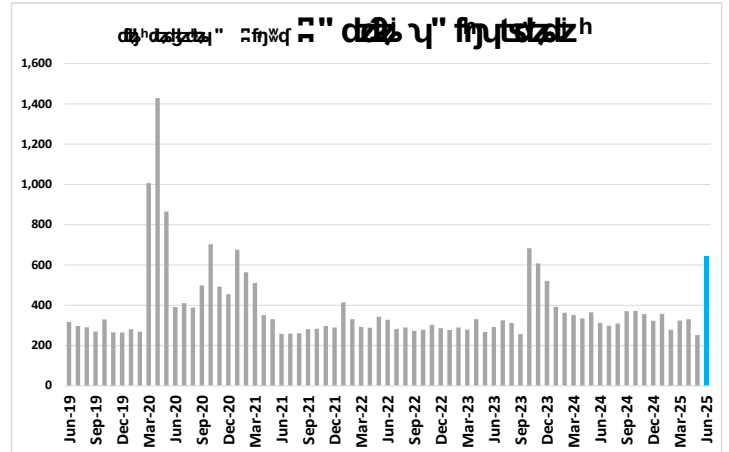
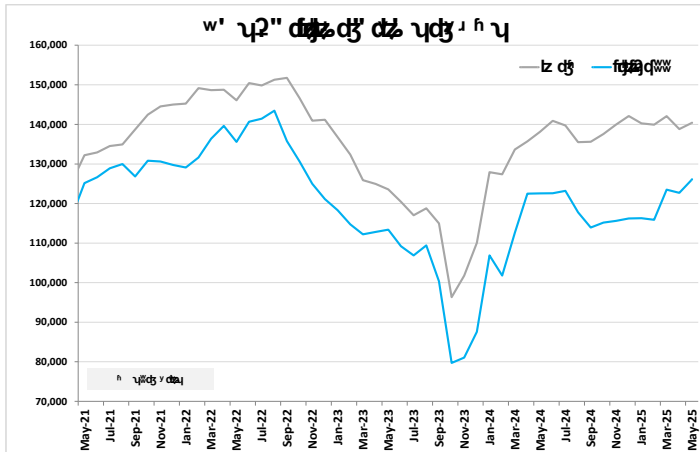
השבוע אנו צופים כי הריבית ביפן תיוותר ללא שינוי ברמה של 0.5%, אך הערכתנו היא שהבנק המרכזי יעדכן כלפי מעלה את תחזית האינפלציה ובכך יאותת כי תהליך העלאת הריבית עוד יימשך. ההסכם בין יפן לארה"ב מצמצם את אי-הוודאות הכלכלית ומאפשר לבנק המרכזי מרווח תמרון רחב יותר להמשך העלאות ריבית בהמשך השנה כאש במקביל ייתכן והבנק ימתן עוד את קצב צמצום המאזן.



עוד ביום חמישי תתפרסם החלטת הריבית בברזיל. לאחר רצף של העלאות ריבית מהירות עד לשיא של 15%, ציין הבנק בהחלטה הקודמת כי נדרש זמן לבחון את השפעת ההעלאות האחרונות על האינפלציה. ההכוונה הזוהירה של הבנק, לצד היציבות היחסית במטבע המקומי, מגבירים את ההסתברות שהריבית תיוותר הפעם ללא שינוי.

ההגבלות המחמירות על הכלכלה בזמן המבצע מול איראן ממשיכות לבוא לידי ביטוי במספרים.

עקב עיוות זמני בעקבות המבצע מול איראן שיעור האבטלה בישראל ירד ביוני ל-2.7% (ול-2.4% בקרב גילאי העבודה העיקריים) כאשר הירידה נבעה בעיקר מהיעדרות נרחבת של עובדים משוק העבודה במהלך המבצע - שהובילה לירידה מקבילה בשיעור ההשתתפות. מספר הנעדרים משוק העבודה זינק לכ-650 אלף – הרמה החודשית הגבוהה ביותר מאז פרוץ המלחמה. החזרה המהירה לשגרה צפויה להוביל לתיקון הפוך בנתוני יולי. גם נתוני המשרות הפנויות ביוני הצביעו על עלייה בביקוש לעובדים (למעט בענף הבנייה), אך גם במקרה זה המבצע הצבאי ככל הנראה עיוות את התמונה.



פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-29 ביולי		משרות פנויות		
יום רביעי, ה-30 ביולי	יצוא שירותים	החלטת הריבית. צמיחה רבעון שני		החלטת הריבית בקנדה. אינפלציה באוסטרליה
יום חמישי, ה-31 ביולי		הכנסה וצריכה פרטית		החלטת הריבית ביפן. החלטת הריבית בברזיל
יום שישי, ה-1 באוגוסט		דוח תעסוקה	אומדן אינפלציה בגוש האירו	
יום ראשון, ה-3 באוגוסט				
יום שני, ה-4 באוגוסט				

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

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 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.