

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

6 באוקטובר 2026

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
מינוס 0.3% בספטמבר 0.3% באוקטובר	מינוס 0.3% בספטמבר 0.3% באוקטובר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.0%	1.9%	אינפלציה ב-12 המדדים הקרובים
3.0%-3.25%	3.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
2.95 ₪	3.08 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- עליית התשואות הארוכות בעולם נמשכה גם בשבועיים האחרונים.
- בארה"ב דוח התעסוקה החלש והעדכון כלפי מטה של נתוני האינפלציה מאפשרים להערכתנו לפד להמתין בהחלטה הקרובה.
- בשוק האנרגיה השחרור המתואם של מלאי נפט על ידי כלכלות ה-G7 עשוי להקל על המחסור בטווח הקצר אך אינו פותר את הפגיעה בייצור ובנתיבי האספקה.
- באירופה האינפלציה עלתה במהירות בשל מחירי האנרגיה אך להערכתנו עליית התשואות והיציבות באינפלציית הליבה תומכת בהשאת הריבית ללא שינוי בהחלטה הקרובה. בצרפת פער התשואות מול גרמניה התרחב לשיא של יותר מעשור על רקע החשש מהגירעון והקושי לבצע החלטות 'כואבות' לאור הקרבה לבחירות לנשיאות.
- בישראל השינויים במחיר הבלו על הבנזין משנים את תחזית המדדים הקרובים אך אינם משנים את תמונת האינפלציה השנתית. אנו ממשיכים להעריך שריבית בנק ישראל תישאר ללא שינוי בהחלטה הקרובה.
- קצב עליית השכר הממוצע במשק התמתן באוגוסט אך נותר גבוה.

בפסקה אחת - הפד יכול לחכות, שוק האג"ח פחות.

הנתונים בשבוע האחרון בארה"ב קנו לפד זמן. דוח התעסוקה היה חלש מהצפי והעדכון לאחר במדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית הציג תמונת מתונה יותר מזו שהייתה ידועה בעת העלאת הריבית לפני כ-3 שבועות. השילוב הפחית משמעותית את הציפיות להעלאת ריבית כבר בסוף החודש, אך מחירי האגרגיה הגבוהים והצמיחה החזקה משאירים את הדלת פתוחה להעלאה נוספת לקראת סוף השנה.

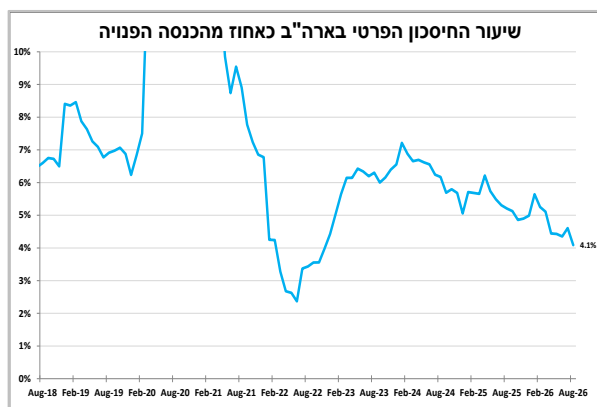
דוח התעסוקה החלש בארה"ב סוגר להערכתנו את הדלת להעלאת ריבית נוספת החודש

דוח התעסוקה הראשוני בארה"ב לספטמבר היה חלש מהצפי כאשר נוספו 29 אלף משרות חדשות בלבד ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה. שיעור האבטלה עלה קלות ל-4.2% וקצב עליית השכר השעתי הממוצע ירד ל-3.0% (ב-12 החודשים האחרונים), הקצב האיטי ביותר מאז לפני הקורונה. נתוני המשרות הפנויות ומספר תביעות האבטלה משלימים את התמונה כאשר סך המשרות הפנויות ירד באוגוסט לרמה של קרוב ל-7 מיליון אך מספר התביעות לדמי אבטלה נשאר מתחת ל-200 אלף גם בשבוע האחרון. התמונה הכוללת היא שהחברות מאטות את קצב גיוס העובדים אך אין סימנים לכך שהן ממהרות לפטר (למעט בענפים מסוימים).

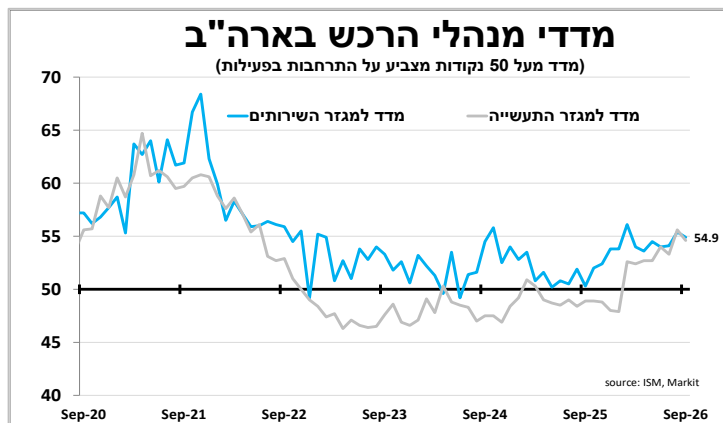


העבר עוד לפנינו

מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית שהוא המדד המועדף על הפד למדידת האינפלציה עלה ב-0.3% באוגוסט והליבה עלתה ב-0.2%, מעט מתחת לצפי. ב-12 החודשים האחרונים הקצב עדיין גבוה ועומד על 3.4% ובליבה על 3.0%. **הסיפור המרכזי היה העדכון השנתי לאחר** של נתוני חמש השנים האחרונות כאשר אינפלציית הליבה ביולי עודכנה כלפי מטה יותר מהצפוי ל-3.0% (לעומת 3.3% בנתון הקודם). חלק משמעותי מהתיקון נבע משינוי במדידת מחירי שירותי ניהול תיקים. כך הפד מקבל כעת תמונת אינפלציה מתונה יותר מזו שעמדה בפניו כשהעלה את הריבית בחודש שעבר.



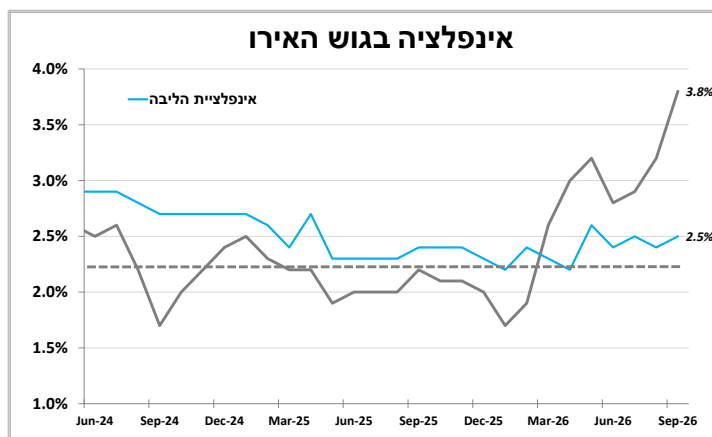
בעוד שהמחירים עודכנו כלפי מטה העדכון הראה **שהצריכה הייתה חזקה יותר** עם עלייה ריאלי של 0.6% באוגוסט. משמעות הדבר היא שהצריכה הפרטית צפויה להיות גורם משמעותי לצמיחה גם ברבעון השלישי (לצד ההשקעות העצומות בבניה המלאכותית). עם זאת ההכנסה הפנויה הריאלית נותרה ללא שינוי ושיעור החיסכון המשיך לרדת ל-4.1%. הצריכה הפרטית נותרת מקור החוזק של הכלכלה האמריקאית אך אנו מתקשים להאמין שהקצב הנוכחי יישמר גם בשנה הבאה, לאור ההתמתנות בשוק העבודה וההנחה שנראה האטה בקצב גידול ההכנסות.



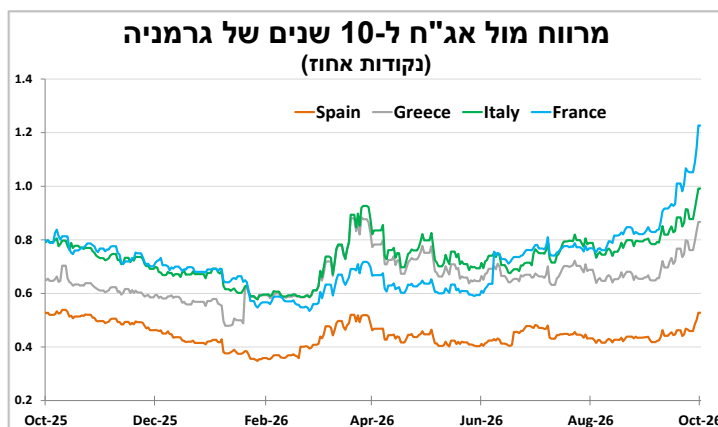
חוזקה של הכלכלה בא לידי ביטוי גם בסנטימנט החברות, שהמשיך להשתפר. **מדד מנהלי הרכש לענפי התעשייה של מכון ISM** ירד אמנם קלות בספטמבר, אך סעיף ההזמנות החדשות השתפר ומחירי התשומות המשיכו לזנק. **המדד המקביל לענפי השירותים** ירד קלות ל-54.9 נקודות, נמוך מהצפי, אך רמתו עדיין מצביעה על התרחבות נאה בפעילות, בעוד שמדד המחירים המשיך לעלות לרמתו הגבוהה ביותר מאז קיץ 2022. התמונה הכוללת היא של התמתנות מסוימת בפעילות בסוף הרבעון השלישי והמשך עלייה בלחצי העלויות.

להערכתנו השילוב של אינפלציה מתונה יותר (לאחר העדכון) ושל קצב עליית שכר שאינו מאיץ, זאת לצד התבטאויות מתונות של כמה מבכירי הבנק שאותו שיש זמן לאסוף נתונים, תומך בהשאת הריבית ללא שינוי בהחלטה בסוף החודש. למרות זאת מחירי האנרגיה הגבוהים והעלייה בעלויות החברות לצד חוזקה של הכלכלה והאינפלציה שעדיין מעל היעד משאירים את האפשרות של העלאת הריבית בדצמבר פתוחה (הפד לא מעלה ריבית פעם אחת). הפוקוס יהיה על עד כמה ההתייקרות במחירי האנרגיה תחלחל לשאר המחירים ולכן הנתון המשמעותי הבא הוא נתוני האינפלציה שיתפרסמו ב-14 באוקטובר.

באירופה האינפלציה עולה והמשקיעים נזכרו שבצרפת יש בחירות בקרוב

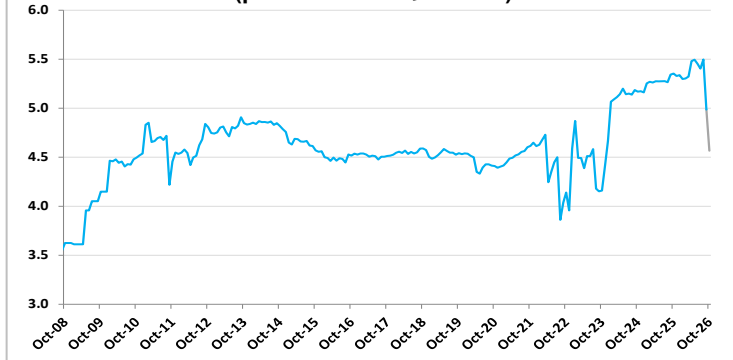


האינפלציה בגוש האירו עלתה ל-3.8% בספטמבר (3.2% באוגוסט) על פי האומדן הראשוני. רוב העלייה נבע כמובן מהזינוק במחירי האנרגיה (כמעט 20% בשנה האחרונה) בעוד שאינפלציית הליבה עלתה בשיעור מתון ל-2.5%. העלייה באינפלציה לצד התבטאויות הנגידה בהחלטה הקודמת משאיר את הדלת פתוחה להעלאה נוספת השנה, אם כי אנו לא בטוחים שהיא תתממש (במיוחד לא בהחלטה הקרובה) זאת גם לאור העובדה שהעלייה החדה בתשואות כבר מהדקת בפועל את התנאים הפיננסיים.



חשוב לציין שעליית תשואות האג"ח אינו מתחלק באופן שווה. **הבולטת לשלילה הייתה צרפת** שבה הפער בין תשואות האג"ח שלה לאלה של גרמניה הגיע לרמתו הגבוהה ביותר מאז משבר החובות לפני כמעט 15 שנה. התרחבות פערי התשואות משקפת חשש מהגירעון ומיכולת המערכת הפוליטית לצמצם אותו לקראת הבחירות לנשיאות (סוף אפריל 2027). בחירת של לה פן לנשיאה עלול להוביל לפיזור הפרלמנט ולבחירות מוקדמות, ולכן המפלגות המרכיבות את הקואליציה הנוכחית יתקשו לתמוך בצמצום הגירעון מחשש לאבד מושבים.

סך רכיבי המס במחיר הבנדין המפוקח (בשירות עצמי בתחנת הדלק)



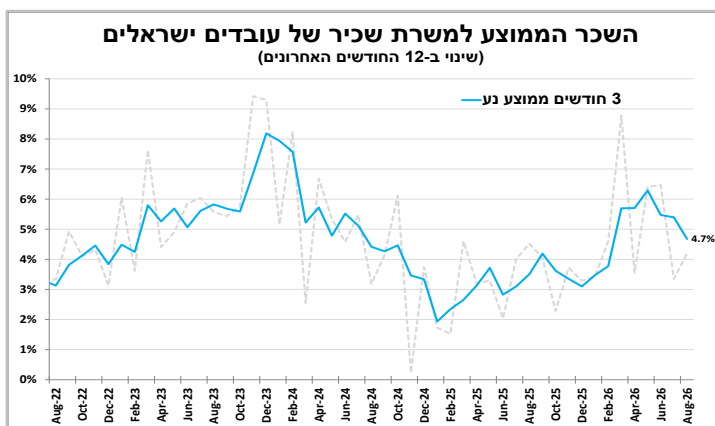
בישראל הבלו מזיז את המדדים אבל לא את התמונה

בשל חופשת סוכות לא היו בישראל פרסומים כלכליים משמעותיים. פתחנו את אוקטובר עם זינוק במחירי הבנדין לשיא חדש רק כדי לקבל יומיים לאחר מכן הודעה על הפחתה זמנית נוספת במחיר הבלו. השינויים התכופים משנים את התחזית שלנו למדדים הקרובים וכרגע אנו צופים עלייה מתונה יותר של כ-0.3% במדד אוקטובר (עם נטייה כלפי מטה) לצד עדכון מקביל כלפי מעלה של מדד נובמבר לאור הערכתנו שצו ההנחה לא יוארך כשיפוג.

ברמה השנתית הדבר אינו משנה את הערכתנו לאינפלציה של 2% ב-12 המדדים הבאים. השינוי כלפי מטה בתחזית המדד לחודשיים הקרובים אינו משנה את הערכתנו **שריבית בנק ישראל ללא שינוי בעוד כשבועיים**, זאת לאור העלייה בריבית בעולם, הפיחות בשקל מאז ההחלטה הקודמת והעובדה שחבר אחד בוועדה המוניתרית לא תמך בהפחתה האחרונה.

ואם כבר עסקנו באנרגיה הפרסום המשמעותי בתחום היה **ההודעה המשותפת של כלכלות ה-G7 על שחרור מתואם של 100 מיליון חביות נפט ומוצרי דלק במשך ארבעה חודשים**. בתגובה לכך טראמפ הודיע שלא יממש את כוונתו לעצור זמנית את יצוא מוצרי הדיזל של ארה"ב, זאת לאחר שרוסיה וסין עשו זאת כבר לפני זמן מה. שחרור המלאים יכול להקל על המחסור בטווח הקצר אך אינו פותר את הפגיעה בייצור ובנתיבי האספקה.

נתוני השכר הממוצע ממשיכים להצביע על התמתנות אם כי הקצב עדיין גבוה



על פי הנתונים האחרונים **השכר הממוצע למשרת שכיר של עובדים ישראלים** עלה ב-4% ב-12 החודשים שהסתיימו באוגוסט, האטה מקצב של כמעט 7% לפני מספר חודשים. **במבט על הרכב המשרות התמונה פחות אחידה**. הגידול במספר המשרות בשנה האחרונה נשען בעיקר על ענפי החינוך, הבריאות, בעוד שבמגזר העסקי סך המשרות כמעט לא השתנה, במיוחד בהייטק שבו מספר המשרות ממשיך לדשדש. ההאטה בקצב עליית השכר לצד היציבות בסך המשרות, תומכת בהמשך התמתנות איטית של אינפלציית השירותים.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-6 באוקטובר	יצוא שירותים		מכירות קמעונאיות בגוש האירו	
יום רביעי, ה-7 באוקטובר	כניסות תיירים ויציאות ישראלים. יתרות מטח בנק ישראל	סיכום דיוני הריבית	החלטת הריבית בפולין	החלטת הריבית בהודו
יום חמישי, ה-8 באוקטובר	סקר מגמות בעסקים.			החלטת הריבית במקסיקו
יום שישי, ה-9 באוקטובר				
יום ראשון, ה-11 באוקטובר				
יום שני, ה-12 באוקטובר				

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.

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.