

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

13 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

- ההקלה בסנקציות על הדיזל הרוסי עשויה למתן את המחסור, אך התרחבות הלחימה בסעודיה ושיבושי הסחר עלולים לשמר מחירי אנרגיה גבוהים.
- אנו צופים ירידה של כ-0.3% במדד ספטמבר בעיקר בשל הוזלת הטיסות, הפחתת הבלו והוזלה עונתית במזון. להערכתנו בנק ישראל ישאיר את הריבית ללא שינוי ביום רביעי הבא.
- בישראל הנתונים מצביעים על צמיחה חיובית אך מתונה ברבעון השלישי. סקר מגמות העסקים מצביע על שיפור בפעילות ועל ירידה בציפיות האינפלציה של החברות לשנה הקרובה.
- יציאות הישראלים לחו"ל נותרו מעל מיליון גם בספטמבר, בעוד שהתיירות הנכנסת משתפרת מרמה נמוכה בהרבה.
- הגירעון ב-12 החודשים האחרונים נותר על 3.2% מהתוצר בזכות ההכנסות ממסים. בצד הוצאה התמונה פחות מעודדת - הוצאה נמוכה של המשרדים האזרחיים לצד הוצאה גבוהה של משרד הביטחון. אנחנו מאמינים שעד סוף השנה יאושר תקציב נוסף למשרד הביטחון שיביא את הגירעון קרוב ליעד השנתי.
- מחר - בארה"ב צפויה עלייה של 0.6% לפחות במדד המחירים בשל הזינוק במחירי הבנזין, אך הפוקוס יהיה על מדד הליבה. פרוטוקול ספטמבר משאיר העלאת ריבית נוספת על הפרק, אך הנתונים מאז היו חלשים יותר ולהערכתנו הריבית תישאר ללא שינוי בסוף החודש.
- בספרד הבחירות המוקדמות עלולות להסתיים ללא רוב ברור, להקשות על הקמת קואליציה ועל העברת תקציב ולהוביל לתמחור מחדש של הסיכון באג"ח.
- בפולין הריבית נותרה על 3.75% למרות עליית האינפלציה ל-4%. הבנק המרכזי לא פוסל העלאה אם הלחצים יתרחבו.
- בסין צפויה צמיחה של 4.3% ברבעון השלישי. הביקוש העולמי לתשתיות בינה מלאכותית תומך ביצוא, בעוד שהביקוש המקומי נותר חלש בעיקר בשל הנדל"ן.

הקלה וקוץ בה



על רקע המחסור העולמי בדיזל והעלייה במחירו, טראמפ אישר בסוף השבוע הקלה זמנית בסנקציות על מכירת דיזל מרוסיה ואספקתו, לרבות יבוא לארה"ב. המהלך עשוי למתן את המחירים ואת עלויות ההובלה, אך אינו נותן מענה לפגיעה בכושר הזיקוק או לסיכון לשיבושים נוספים בנתיבי הסחר. הפגיעה הישירה של החות'ים בנמל התעופה בסעודיה ממחישה את הסיכון שבהתרחבות הלחימה, שעלולה לאיים גם על תשתיות האנרגיה במדינה ועל הסחר בים האדום, לצד השיבושים במצר הורמוז.

במקביל, ההקלה בסנקציות עלולה להגדיל את הכנסותיה של רוסיה ולסייע לה להמשיך לממן את הלחימה במזרח אירופה.

השבוע נתוני האינפלציה בארה"ב במוקד. אנו מעריכים שהריבית לא תעלה באוקטובר.

מחר (רביעי) יתפרסם מדד המחירים לצרכן בארה"ב והצפי הוא למדד גבוה של 0.6% לפחות בעיקר בשל הזינוק במחירי הבנזין, דבר שיקרב את האינפלציה במבט שנתי ל-4%. הדגש יהיה על מדד הליבה שבו הצפי הוא לעלייה מתונה בהרבה. באותו היום יתפרסם גם ספר הבז' של הפד שיספק תמונה מעודכנת של עלויות החברות ושל יכולתן להעביר אותן ללקוחות לקראת החלטת הריבית בסוף החודש. סיכום דיוני הריבית מההחלטה האחרונה בספטמבר הראה שרוב חברי הוועדה ראו מקום להעלאה נוספת בריבית עד סוף השנה אם כי לא התחייבו שהיא תבצע בהחלטה העוקבת וההחלטה תתבסס על הנתונים שיתפרסמו. מאז ההחלטה נתוני מחירי ההוצאה לצריכה פרטית עודכנו כלפי מטה, נתוני התעסוקה אכזבו ועליית התשואות הארוכות מכבידה על הכלכלה ולכן אנו מעריכים שהריבית לא תעלה באוקטובר.

הנתון הראשוני של מדד אמון הצרכנים לאוקטובר (של אוניברסיטת מישגן) ירד שוב והתקרב לשפל ההיסטורי בעיקר בשל ירידה בהערכת משקי הבית לגבי המצב הנוכחי. למרות המדד הנמוך הקשר בינו לבין הצריכה הפרטית בפועל נעשה רופף מאז הקורונה והפסימיות אינה מתורגמת בינתיים לירידה ברכישות כפי שראינו בנתוני הצריכה הפרטית שהתפרסמו בשבוע שעבר.

הבחירות המוקדמות בספרד עלולות להוביל לתמחר מחדש של הסיכון באג"ח.

ממשלת ספרד נשענת על קואליציית מיעוט מאז הבחירות הקודמות ומתמודדת עם לחצים מהציבור נוכח העלייה במחירי הדיור וההגירה המוגברת. ראש הממשלה מנצל את המומנטום על רקע הקושי בפרלמנט להעביר צעדים לטיפול במשבר הדיור כדי לקרוא לבחירות מוקדמות שבמקור היו מתוכננות לשנה הבאה. עם זאת לא ברור שהבחירות יובילו לרוב לאף אחת מהמפלגות ומכאן גם הקושי בהקמת קואליציה ובהעברת תקציב. הדבר עלול לאותת למשקיעים לתמחר מחדש את הסיכון באג"ח של ספרד כפי שראינו בשבועיים האחרונים באג"ח של צרפת.

בפולין הבנק המרכזי לא פוסל העלאת ריבית אם לחצי האינפלציה יתרחבו

הבנק המרכזי בפולין השאיר שוב את הריבית ללא שינוי על 3.75% בהתאם לצפי וזאת למרות שהאינפלציה כבר הגיעה ל-4% בעקבות הזינוק במחירי הדלק. עם זאת הנגיד ציין שעדיין אין סימנים להתפשטות הזינוק במחירי האנרגיה למוצרים ולשירותים אחרים וההפחתה של המסים על הדלק צפויה למתן את האינפלציה בטווח הקצר. כרגע הכיוון הוא להשאיר את הריבית ללא שינוי אך אם לחצי האינפלציה יתרחבו הבנק עשוי לשקול העלאת ריבית.

במזרח. בסין הבינה המלאכותית ממשיכה לתמוך בצמיחה, ובהודו הריבית חזרה לעלות על רקע עליית האינפלציה

סין היא הכלכלה הגדולה הראשונה שמפרסמת את נתוני הצמיחה הרבעוניים, וכך יהיה גם ביום שני הקרוב (19 באוקטובר). הצפי הוא לצמיחה דומה לזו של הרבעון השני, 4.3% בהשוואה לרבעון המקביל בשנה שעברה. גם הפעם יהיה חשוב לבחון כמה מהצמיחה מגיע מהתעשייה והיצוא החזקים וכמה מהביקושים המקומיים. הביקוש העולמי לצידוד הקשור להקמת תשתיות הבינה המלאכותית הוא אחד ממנועי הצמיחה הבולטים. אמנם סין אינה מייצרת את השבבים המתקדמים, אך היא מספקת שרתים, רכיבים אלקטרוניים, מערכות קירור ומערכות אגירת אנרגיה. כך, חלק מההשקעות העצומות בענף בעולם באות לידי ביטוי בהזמנות למפעלים הסיניים. התרומה מגיעה בעיקר דרך היצוא, בעוד שההשקעות המקומיות בתחום עדיין קטנות מכדי לקזז את החולשה בנדל"ן. החולשה היחסית בביקושים המקומיים, בדגש על ענף הנדל"ן, הביאה את הממשלה להגדיל את הסיוע לרשויות המקומיות, אך את ההשפעה נראה כנראה רק לקראת סוף השנה ותחילת השנה הבאה.

הבנק המרכזי בהודו העלה את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-5.5% לאחר תקופה ממושכת שבה היא נותרה ללא שינוי. ברקע עומדים מחירי האנרגיה והמזון הגבוהים ונזקי מזג האוויר יובילו לעלייה נוספת במחירי המזון ובאינפלציה. במקביל הבנק עדכן את תחזית הצמיחה כלפי מעלה, דבר שמאפשר לו להעלות את הריבית אך הבנק ציין שאין בכך התחייבות להעלאות נוספות.

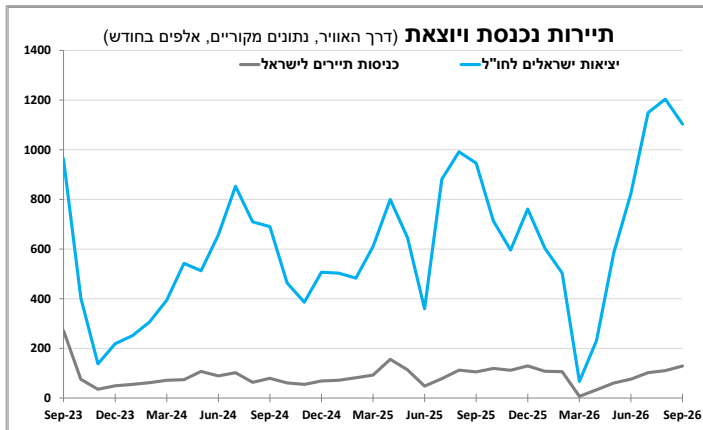
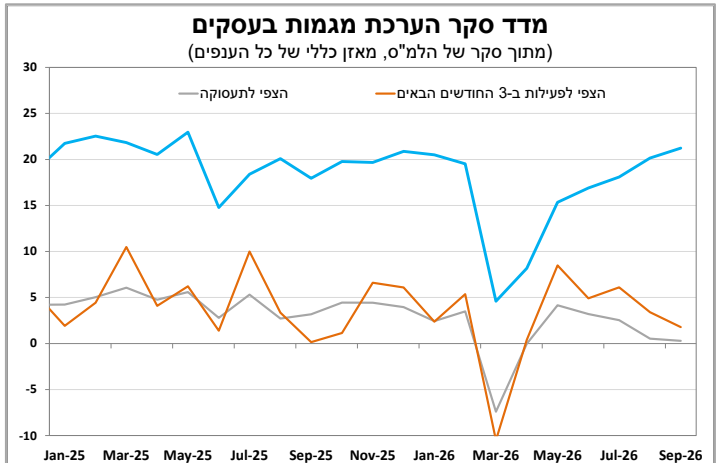
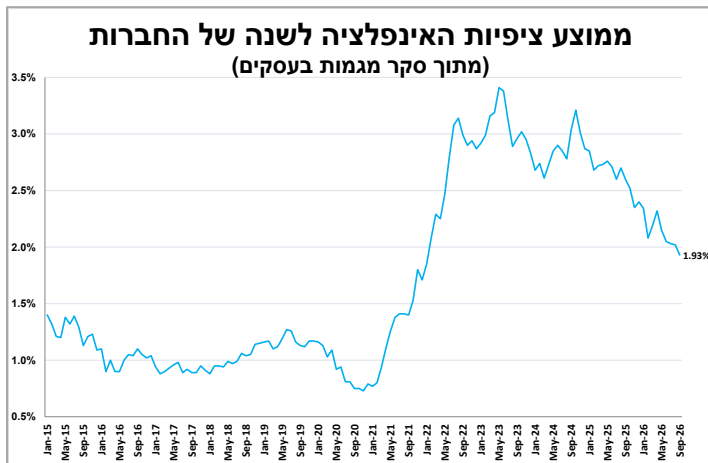
ובארץ, מדד ספטמבר צפוי לרדת אך הריבית בישראל להערכתנו תישאר ללא שינוי

נתוני האינפלציה יהיו במוקד בימים הקרובים. בעולם הפוקוס יהיה על האינפלציה בארה"ב מחר ואצלנו יתפרסם ביום חמישי **מדד המחירים לצרכן לספטמבר**. אנו צופים ירידה של כ-0.3% בחלקה בשל ירידה יחסית במחירי הטיסות לאחר הקיץ וגם בשל הפחתת הבלו בתחילת ספטמבר, לצד הוזלה עונתית במחירי המזון לקראת החגים. מנגד מחירי הירקות החינוך והדיר צפויים לעלות. עיקר אי הוודאות הוא סביב מחירי הטיסות. למרות המדד השלילי אנו צופים עלייה קלה באינפלציה הכללית לכיוון 1.8%. נתוני המדד אינם משנים את הערכתנו **שבנק ישראל ישאיר את הריבית ללא שינוי ביום רביעי הבא**. הקרבה לבחירות, העלייה בפרמיית הסיכון, הפיחות בשקל מאז ההחלטה האחרונה ועלויות הריבית בעולם תומכים בכך.

הצמיחה נמשכת בקצב מתון והעסקים מדווחים על שיפור בפעילות

אמנם הרבעון השלישי הסתיים אך את הנתונים הרשמיים על שיעור הצמיחה נקבל רק בעוד כחודש. הנתונים האחרונים ממשיכים להצביע על צמיחה חיובית אם כי מתונה יותר בהשוואה לזינוק החריג ברבעון הקודם. סך הרכישות הריאליות **בכרטיסי אשראי** רשם עלייה של 3% באוגוסט. הנתונים הראשוניים לספטמבר אמנם מצביעים על ירידה קלה אך המצב חיובי בסיכום הרבעון. גם **מדד אמון הצרכנים** רשם שיפור קל בספטמבר כאשר משקי הבית אופטימיים יותר לגבי מצבם הכללי לצד המשך פסימיות לגבי מצב המדינה. עוד עולה מהסקר שכוונות משקי הבית לבצע רכישות גדולות עדיין רחוקות מהרמות שלפני המלחמה.

סקר מגמות העסקים של הלמ"ס לספטמבר מצביע על תמונה חיובית ברוב ענפי המשק כאשר החברות ממשיכות לדווח על המשך שיפור בפעילות לרמה הגבוהה ביותר השנה. השיפור בולט בענפי התעשייה, במסחר ובשירותים שם המדד ברמתו הגבוהה ביותר מאז 2024. למרות זאת החברות פחות אופטימיות לגבי הפעילות בחודשים הקרובים ומדווחות על כוונה מתונה להגדיל את מספר העובדים. כלומר העסקים מדווחים על פעילות טובה יותר בהווה אך אינם מצביעים על האצה ברורה בהמשך. נקודה מעודדת נוספת מהסקר היא **שציפיות האינפלציה של העסקים לשנה הקרובה ירדו ל-1.9%**, הרמה הנמוכה ביותר מאז 2022. סימן מעודד במיוחד לבנק ישראל לכך שההתאוששות עדיין אינה מלווה בציפייה לעלויות מחירים חדות.

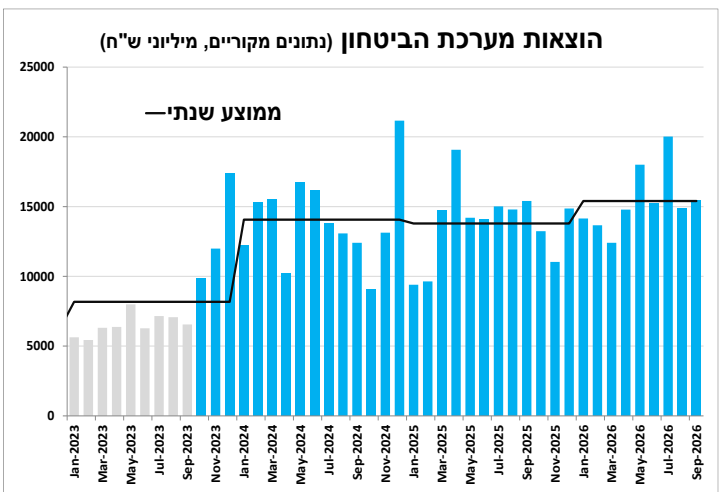
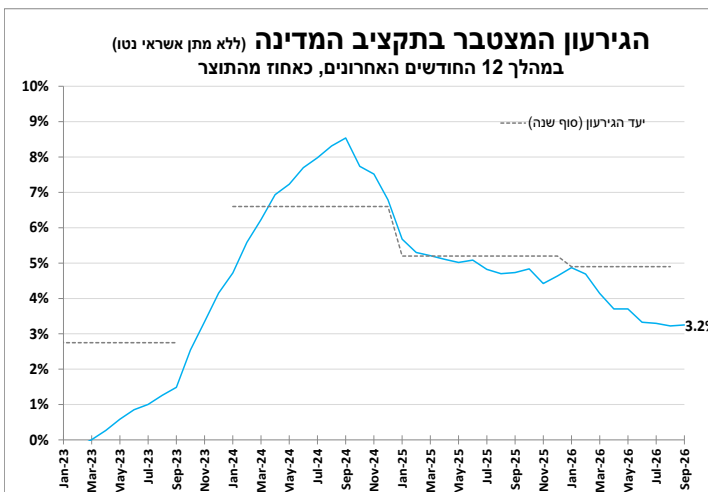


הישראלים חוזרים לצאת לחו"ל

בעוד שבשאר הענפים הסנטימנט חיובי ענף המלונאות נותר חריג. סנטימנט החברות בענף בסקר מגמות העסקים עדיין שלילי, אם כי פחות מאשר בחודשים הקודמים. הפער הזה מתיישב עם נתוני התיירות. סך יציאות ישראלים לחו"ל דרך האוויר נותר מעל מיליון גם בספטמבר (1.1 מיליון ליתר דיוק), גם בזכות העובדה שחגי תשרי החלו השנה כבר בספטמבר. בכיוון השני אמנם נרשם שיפור בתיירות הנכנסת, אך מרמה נמוכה בהרבה כ-130 אלף תיירים בספטמבר.

הגירעון נשאר יציב אך חלק מההוצאות עוד בדרך

הגירעון ב-12 החודשים האחרונים נשאר על 3.2% מהתוצר גם בספטמבר בזכות המשך החוזק בהכנסות ממסים. בצד ההוצאה התמונה פחות מעודדת - הוצאה נמוכה של המשרדים האזרחיים לצד הוצאה גבוהה של משרד הביטחון. אנחנו מאמינים שעד סוף השנה יאושר תקציב נוסף למשרד הביטחון שיביא את הגירעון קרוב ליעד השנתי (בהנחה שלא יתרחש סבב נוסף מול אירן שיכול להביא את הגירעון גם גבוה יותר).



פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-13 באוקטובר		מחירי בתיים		עדכון תחזיות הצמיחה של ה-IMF
יום רביעי, ה-14 באוקטובר	מכירות דירות	אינפלציה	ייצור תעשייתי בגוש האירו	אינפלציה בסין
יום חמישי, ה-15 באוקטובר	מדדי המחירים לחודש ספטמבר. סחר סחורות. פדיון רשתות השיווק	מכירות קמעונאיות		
יום שישי, ה-16 באוקטובר		ייצור תעשייתי	מדד המחירים לצרכן	
יום ראשון, ה-18 באוקטובר	משרות פנויות			
יום שני, ה-19 באוקטובר	סקר כח אדם			צמיחה בסין רבעון שלישי

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.