

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

15 בספטמבר 2026

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.9% באוגוסט מינוס 0.3% בספטמבר	0.7% באוגוסט מינוס 0.3% בספטמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.0%	1.9%	אינפלציה ב-12 המדדים הקרובים
3.0%	3.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
2.95 ₪	3.06 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

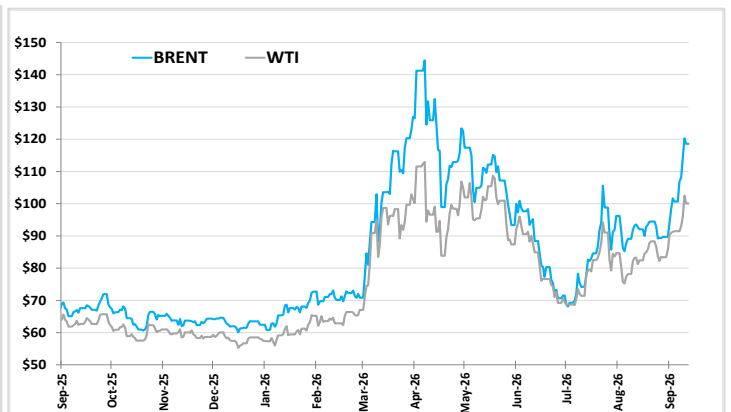
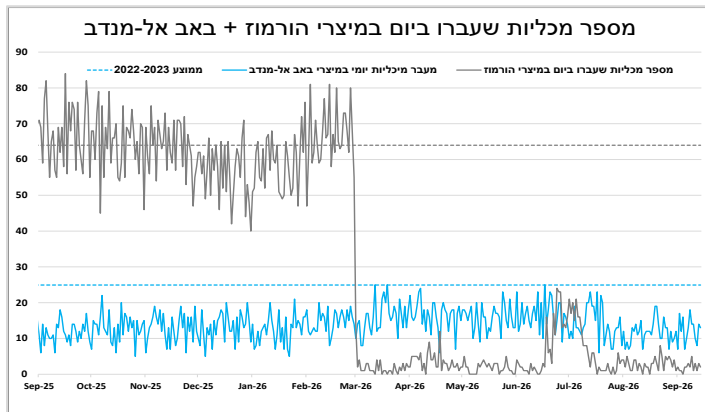
נקודות מרכזיות

- העלייה במחירי האנרגיה והחשש משיבושים במצרי הורמוז ובאב אל-מנדב דחפו את הנפט מעל 100 דולר לחבית ואת תשואות האג"ח הארוכות לשיאים של שנים.
- הבנק המרכזי בארה"ב צפוי להעלות מחר את הריבית ברבע נקודת אחוז לראשונה מאז יולי 2023. המהלך מתומחר כמעט במלואו ולכן הפוקוס יהיה על התחזיות המעודכנות ועל המסר קדימה. להערכתנו העלאת הריבית אינה תחילתו של רצף העלאות כאשר אינפלציית הליבה ממשיכה להתמתן שוק העבודה מאבד רוחב ושוק הנדל"ן נותר חלש.
- בישראל צפוי הערב מדד גבוה של כ-0.8% בהובלת מחירי השכירות, הנופש, הטיסות לחו"ל והדלק. בעקבות העלייה במחירי האנרגיה עדכנו את תחזית האינפלציה ל-2.0% ב-12 המדדים הבאים.
- נתוני התקציב לאוגוסט הפתיעו לטובה והגירעון ירד ל-3.2% מהתוצר ב-12 החודשים האחרונים. הסיכוי לעמוד מתחת ליעד השנתי עלה אך הגידול בהוצאות הביטחון יחייב התאמות משמעותיות בתקציב הבא.
- הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית ל-2.5% ועדכן כלפי מעלה את תחזיות הצמיחה והאינפלציה. הטון הניצי והמשך הלחצים במחירי האנרגיה הגדילו את הסיכוי להעלאה נוספת בדצמבר.
- הבנק המרכזי של יפן צפוי להעלות ביום שישי את הריבית ל-1.25%. מאחר שהמהלך מתומחר היטב עיקר תשומת הלב תהיה להכוונה לגבי קצב ההעלאות בהמשך.
- הבנק המרכזי בבריטניה צפוי להשאיר להערכתנו בחמישי את הריבית ללא שינוי ברמה של 3.75%. במוקד יהיו נתוני האינפלציה השבוע והרכב ההצבעה בוועדה.
- ביום חמישי הבא צפויים נשיאי ארה"ב וסין להיפגש בושינגטון. כדי שהפסגה לא תיחשב לכישלון הצדדים צריכים להסכים על הארכה נוספת של "הפסקת האש" במכסים ההדדיים שעליה הוסכם לפני כשנה.

בין שני מייצרים עוברת הריבית

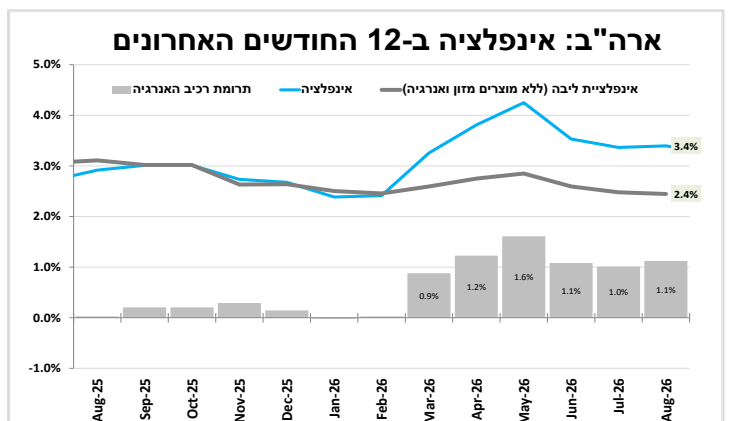
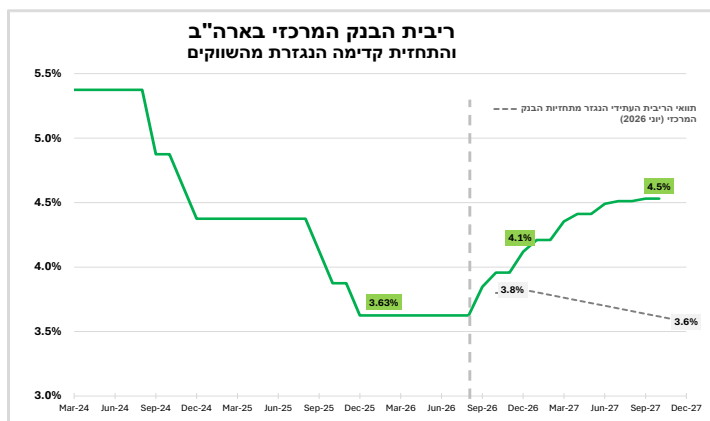
לפעמים מספיק מיצר אחד כדי להזיז שווקים והשבוע קיבלנו שניים. מיצר באב אל מנדב שעד לא מזמן כמעט לא הופיע בשיח המשקיעים הבינלאומי הצטרף למיצר הורמוז כגורם שמזיז את מחירי האנרגיה ואת תשואות האג"ח בעולם. הפגיעה ביצוא הנפט הסעודי הרחיבה את זעזוע האנרגיה, החזירה את מחיר הנפט אל מעל 100 דולר ודחפה את התשואות הארוכות לרמות שלא נראו זה שנים.

ברקע ניצב הבנק המרכזי בארה"ב שמחר (רביעי) צפוי להעלות את הריבית, צעד שלא נעשה מאז קיץ 2023. ההחלטה עצמה מתומחרת כמעט במלואה בשוק אך משמעותה רחבה יותר עבור הכלכלה הגלובלית.



מדיבורים למעשים. הריבית בארה"ב תעלה מחר והפוקוס יהיה על המסר קדימה

ביום רביעי הבנק המרכזי בארה"ב יעלה את הריבית ברבע נקודת אחוז, עלייה ראשונה מאז יולי 2023. הנאום הניצי של הנגיד לפני פחות מ-3 שבועות ודוח התעסוקה האחרון העלו את הציפיות לכך, אך מדד המחירים לצרכן שפורסם ביום שישי האחרון הוא כנראה שהכריע לאור עלייה של 0.3% במדד הליבה. נתון האינפלציה היה חזק מספיק כדי לגבש רוב מספק בבנק להעלאת הריבית, כאשר השווקים הפיננסים כבר מתמחרים את המהלך בהסתברות של כמעט 90%. לנוכח התמחור הגבוה בשווקים הימנעות מהעלאת הריבית עלולה לפגוע באמינות הבנק ובכך מהווה שיקול נוסף התומך בהעלאתה.



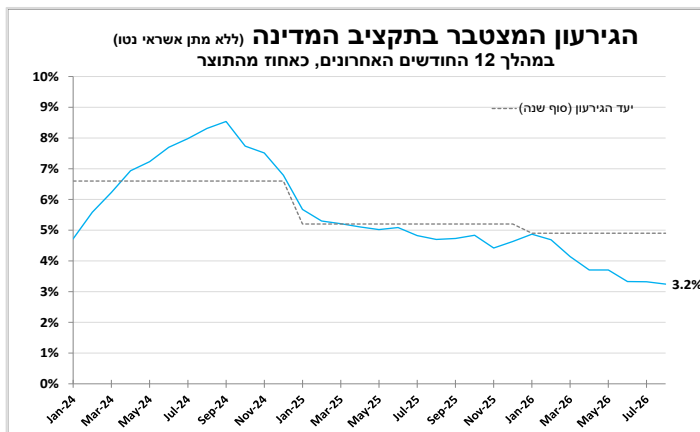
מלבד החלטת הריבית הפוקוס יהיה על התחזיות המעודכנות לצמיחה ולריבית הקצרה, אך סביר שהנגיד ינסה להמעט בחשיבות התחזיות בדומה לדבריו בחודש יוני. השאלה המרכזית אינה אם הריבית תעלה אלא כיצד הנגיד ימסגר את המהלך לאור העלייה החדה בתשואות אג"ח.

יחד עם זאת, אנו לא סבורים שמדובר בתחילתו של רצף העלאות ריבית. האינפלציה ללא אנרגיה עדיין במגמת ירידה איטית (2.4% באוגוסט), והעדכון השנתי בסוף החודש **במדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית** אמור להדגיש זאת. אמנם דוח התעסוקה האחרון היה חיובי אך רוב המשרות מרוכזות במספר מצומצם של ענפים, והריבית הגבוהה ממשיכה לבוא לידי ביטוי בחולשה בשוק הנדל"ן. העלייה החדה בתשואות האג"ח כבר מייקרת את עלויות המימון ומהדקת את התנאים הפיננסיים דבר שעשוי לצמצם את הצורך בהעלאות ריבית נוספות. כלומר התמונה היא של כלכלה צומחת עם לחצי מחירים שמקורם בעיקר בזעזועי היצע.

בישראל הערב מדד המחירים לצרכן יהיה גבוה בהובלת הטיסות

בעולם מחכים לריבית ובישראל הפוקוס הוא על **מדד המחירים לצרכן** לחודש אוגוסט שיתפרסם הערב. אנו צופים מדד גבוה של כ-0.8%-0.9% בעיקר בשל עלייה עונתית במחירי השכירות, הנופש והטיסות לחו"ל לצד העלייה במחיר הדלק. לאור המשך העלייה במחירי האנרגיה עדכנו את תחזית האינפלציה שלנו ל-2.0% ב-12 המדדים הבאים.

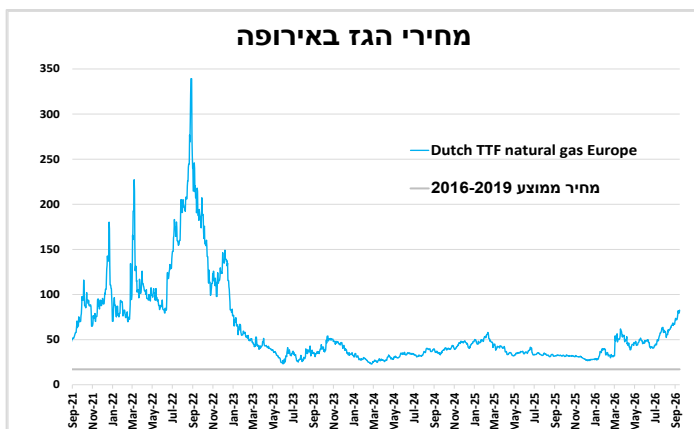
הגירעון בתקציב המדינה ממשיך להפתיע לטובה. האתגר יגיע בשנה הבאה



נתוני התקציב לחודש אוגוסט היו אף הם חיוביים ברובם בעיקר בצד ההכנסות, שהמשיך לצמוח בקצב המהיר יחסית שראינו במחצית השנה האחרונה כאשר צד ההוצאות עדיין עולה בקצב נמוך מהצפוי. לאור זאת **הגירעון כאחוז מהתוצר ירד ל-3.2%** ב-12 החודשים האחרונים. למרות הנתון החיובי יש לזכור שאין זה מספר נמוך במונחים אבסולוטיים, אך כן טוב בהשוואה בינלאומית כאשר ברוב המדינות המפותחות הכיוון של הגירעון הוא כלפי מעלה. לאור הנתון עלתה ההסתברות שהגירעון השנה יהיה נמוך מיעד ה-4.9%. האתגר יגיע בשנה הבאה (לאחר

הקמת הממשלה ואישור התקציב), כאשר המשך הגידול בהוצאות הביטחון יחייב התאמות משמעותיות בתקציב.

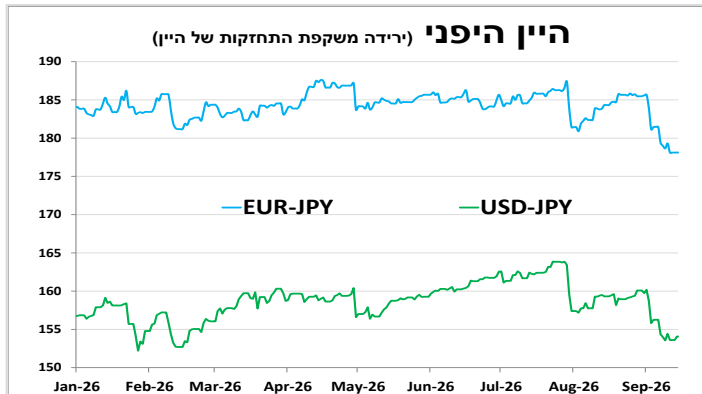
בגוש האירו ההעלאה הנוספת מאחור והשאלה מה קדימה



הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את ריבית הפיקדונות ברבע נקודת אחוז ל-2.5% בפעם השנייה השנה. הנגידיה ציינה כי ההחלטה התקבלה פה אחד וכי היא הייתה מובנת מאליה, לנוכח האינפלציה שחצתה את רף ה-3% והצמיחה שהפתיעה לטובה. הזעזוע עדיין חיצוני ברובו אך הבנק חושש מהשפעות עקיפות על האינפלציה במיוחד כאשר הצמיחה ושוק העבודה מפיגנים עמידות. בהתאם לכך הבנק המרכזי עדכן כלפי מעלה את תחזיות הצמיחה והאינפלציה ואינו צופה שאינפלציית הליבה תחזור לכיוון יעד ה-2% לפני 2028.

במבט קדימה עדכון התחזיות כלפי מעלה והטון הניצי של הנגידיה הגדילו את הסיכון להעלאת ריבית נוספת כבר בדצמבר, אך בשלב זה אין מדובר בתרחיש המרכזי שלנו. ההחלטה תהיה תלויה בעיקר בהתפתחות מחירי האנרגיה, בהשפעתם על אינפלציית הליבה ובצעדי הממשלות לצמצום הפגיעה במשקי הבית שעלולים לתמוך בביקושים ולעכב את חזרת האינפלציה ליעד.

ביפן ההעלאה בשישי הזה כמעט סגורה, ההכוונה קדימה חשובה יותר



עוד בנק מרכזי גדול שצפוי להעלות את הריבית הוא **הבנק המרכזי של יפן, שצפוי להעלות אותה ל-1.25% ביום שישי**. מכיוון שהמהלך מתומחר היטב בשוק, ההכוונה קדימה חשובה יותר מההחלטה עצמה. איתותים מצד בכירים בבנק על כוונתו להאיץ את קצב העלאות הריבית תרמו לייסוף המהיר של הין בשבועיים האחרונים.

בבריטניה הבנק ימתין השבוע אך ינקוט טון ניצי

בעוד שבארה"ב וביפן הריבית צפויה לעלות להערכתנו הבנק המרכזי בבריטניה ישאיר את הריבית ללא שינוי ביום חמישי על 3.75%. לאור העלייה במחירי האנרגיה הפוקוס יהיה על הרכב ההצבעה בוועדה ועל השאלה אם גדל מספר החברים הקוראים להעלאת הריבית. הנגיד הבהיר בעבר כי חלק מהציפיות להעלאת ריבית משקף פרמיית סיכון אינפלציונית ואינו מעיד בהכרח על כך שההעלאה תתממש. עוד לפני ההחלטה במוקד יהיו **נתוני האינפלציה שיתפרסמו ביום רביעי** כאשר הצפי הוא להמשך עלייה בהובלת מחירי הדלק.

הפסקת האש במכסים בין ארה"ב לסין מתקרבת לסיום והפגישה בשבוע הבא עשויה לקנות עוד זמן

ביום חמישי הבא (24 בספטמבר) עשויה להתקיים בוויינגטון פסגה בין נשיא ארה"ב טראמפ לנשיא סין שי. המפגש הוכרז על טראמפ אך בשלב זה טרם אושר רשמית על ידי סין. אם יתקיים יהיה זה ביקורו הראשון של שי בארה"ב מאז 2015 והמפגש השלישי בין המנהיגים בתוך שנה. הציפיות מהמפגש מתמקדות בעיקר בהארכה נוספת של "הפסקת האש" במכסים שפוקעת ב-10 בנובמבר. הארכה כזו עשויה לכלול את המשך הקפאת המגבלות הסיניות על יצוא מתכות נדירות, רכישות נוספות של תוצרת חקלאית אמריקאית והקלות נקודתיות במכסים. **בשורה התחתונה** הצלחת הפסגה תימדד בעיקר בהארכת "הפסקת האש" ובהפחתת הסיכון להסלמה מחודשת ב"מלחמת הסחר", אך אין ציפייה שהיא תפתור את המחלוקות המבניות בין המדינות.

הנושא המעניין יותר הפעם עשוי להיות **דווקא הבינה המלאכותית**. בארה"ב גובר הוויכוח סביב הצורך להאט את קצב הפיתוח ולהחמיר את מנגנוני הבטיחות, אך טראמפ כבר הבהיר שאינו מתכוון לשתף פעולה עם מהלך שיצמצם את הייתרון האמריקאי מול סין. במקביל, **שר האוצר האמריקאי צפוי לקיים מפגש בנושא על רקע הדאגה הגוברת בשתי המדינות מסיכונים בינה מלאכותית** וסייבר. ייתכן ויהיה ניסיון לקדם שיתוף מידע וניהול סיכונים אך קשה לראות הסכמה אמיתית על האטת המרוץ על העליונות הטכנולוגית בנושא. הצלחת הפסגה תימדד בעיקר בהארכת הפסקת האש המסחרית ובהפחתת הסיכון להסלמה מחודשת, ולא בפריצת דרך במחלוקות הרחבות בין הצדדים.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-15 בספטמבר	מדד המחירים לצרכן לחודש אוגוסט. סקר כח אדם. משרות פנויות		דוח תעסוקה בבריטניה	
יום רביעי, ה-16 בספטמבר	מאזן תשלומים רבעון שני	החלטת הריבית	אינפלציה בבריטניה	
יום חמישי, ה-17 בספטמבר	התחלות וגמר בנייה רבעון שני	מכירות קמעונאיות וייצור תעשייתי	החלטת הריבית בבריטניה	החלטת הריבית בברזיל
יום שישי, ה-18 בספטמבר				החלטת הריבית ביפן
יום ראשון, ה-20 בספטמבר	ערב כיפור			
יום שני, ה-21 בספטמבר	יום כיפור			

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.