

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

20 באוקטובר 2026

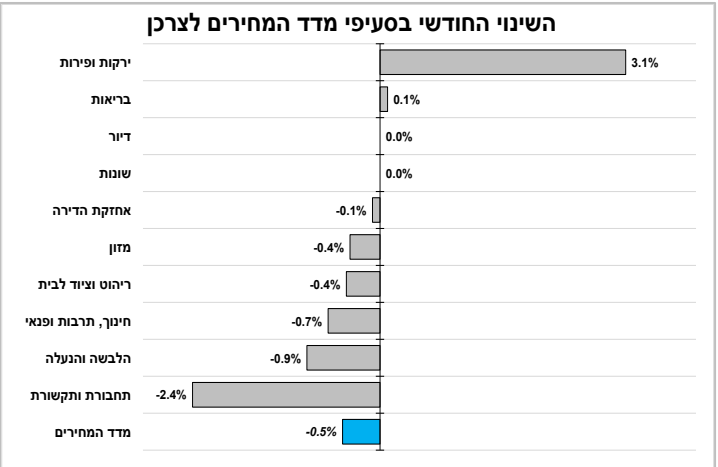
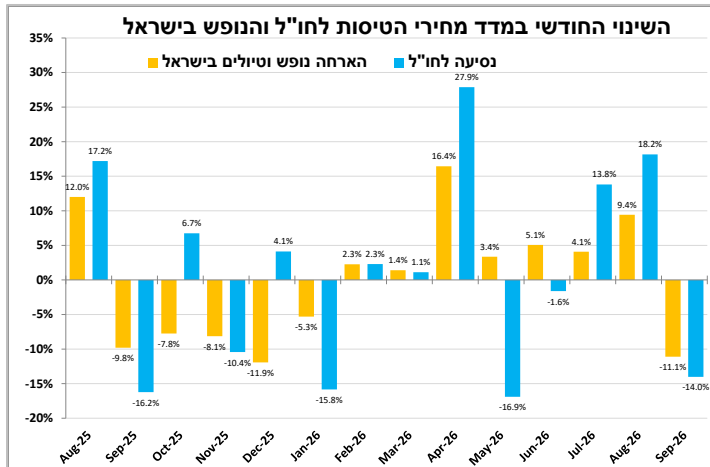
התחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.4% באוקטובר מינוס 0.2% בנובמבר	0.2% באוקטובר מינוס 0.4% בנובמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
2.1%	1.8%	אינפלציה ב-12 המדדים הקרובים
3.0%-3.25%	3.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
2.95 ₪	3.13 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- קרן המטבע הבינלאומית צופה שהצמיחה הגלובלית תאיץ קלות בשנה הבאה בתמיכת ההשקעות בטכנולוגיה. אכזבה מההשקעות בבינה המלאכותית היא אחת מהסיכונים לתחזיות.
- מדד המחירים לצרכן לחודש ספטמבר ירד יותר מהצפי בעיקר בשל ירידה עונתית במחירי הטיסות והנופש. למרות זאת אנו מעריכים שהריבית תישאר מחר (רביעי) ללא שינוי על 3.25%.
- מחירי הדירות בישראל חזרו לרדת. השיפור הקל במכירות הדירות החדשות נשען כמעט כולו על דירות בסבסוד ממשלתי, ובשוק היד השנייה נמשכת ההאטה במכירות.
- מספר המשרות הפנויות עלה בספטמבר. בתעשיית ההייטק מספר המשרות הפנויות קרוב לשיא ואילו הביקוש למפתחי תוכנה המשיך להתמתן.
- בארה"ב האינפלציה חזרה לעלות בשל מחירי האנרגיה אך גם מדד הליבה עלה יותר מהצפי. הזינוק במדד המחירים ליצרן מחזק את החשש שלחצי המחירים מתרחבים. להערכתנו הפד ישאיר את הריבית ללא שינוי בסוף החודש אך ההסתברות להעלאה נוספת לקראת סוף השנה עולה משמעותית.
- העלייה במחירי הדלק תרמה לזינוק במכירות הקמעונאיות בארה"ב, אך ללא הדלק הגידול היה מתון בהרבה. הדלק היקר מעלה את האינפלציה ובמקביל שוחק את הביקוש לשאר המוצרים והשירותים.
- הצמיחה בסין השתפרה ברבעון השלישי והייתה מעט גבוהה מהצפי בהובלת התעשייה והיצוא. הביקוש המקומי נותר חלש על רקע המשך החולשה בשוק הנדל"ן המקומי. התלות ביצוא משאירה את הצמיחה רגישה להגבלות סחר ולהאטה בכלכלה הגלובלית.

למרות המדד השלילי והנמוך מהצפי להערכתנו ריבית בנק ישראל מחר ללא שינוי

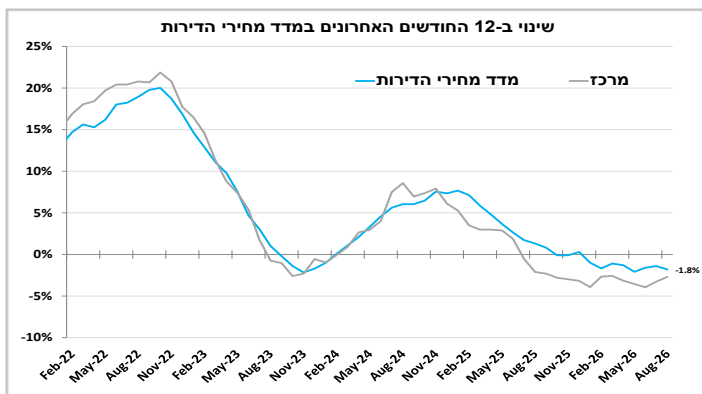
בניגוד למדדים הגבוהים בארה"ב וברוב העולם **מדד המחירים לצרכן בישראל לחודש ספטמבר ירד ב-0.5%** והיה נמוך מהציפיות. הירידה נבעה בעיקר מהוזלת מחירי הטיסות והנופש לאחר חודשי הקיץ, שגרעה 0.5 נקודות אחוז מהמדד. כלומר, ללא סעיפים אלה המדד נותר כמעט ללא שינוי. למרות המדד השלילי, האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה קלות ל-1.6% ונתרה קרובה למרכז יעד האינפלציה.



התחזית הראשונית שלנו היא לעלייה של 0.4% במדד אוקטובר בהובלת מחירי הנופש והטיסות ומינוס 0.2% בנובמבר. זאת בהנחה שהפחתת הבלו המשמעותית על הדלק (שנקבעה בצו זמני) תסתיים בתחילת נובמבר ותתרום למדד גבוה יחסית לעונתיות של נובמבר. **התחזית שלנו** ל-12 החודשים הקרובים עלתה ל-2.1% על רקע הפיחות בשקל והמשך עליית מחירי הדלק בעולם.

למרות המדד הנמוך איננו משנים את הערכתנו של **בנק ישראל ישאיר מחר (רביעי) את הריבית ללא שינוי על 3.25%**. סביבת האינפלציה העולה בעולם והעלאות הריבית באירופה ובארה"ב, לצד הפיחות בשקל מאז ההחלטה הקודמת והקרבה למועד הבחירות מחזקות את הערכתנו. במוקד יעמדו מסיבת העיתונאים של הנגיד והתחזיות המעודכנות של הבנק לצמיחה, לאינפלציה וכמובן גם לריבית הקצרה.

מחירי הדירות חזרו לרדת וקצב מכירות דירות יד שנייה ממשך לרדת

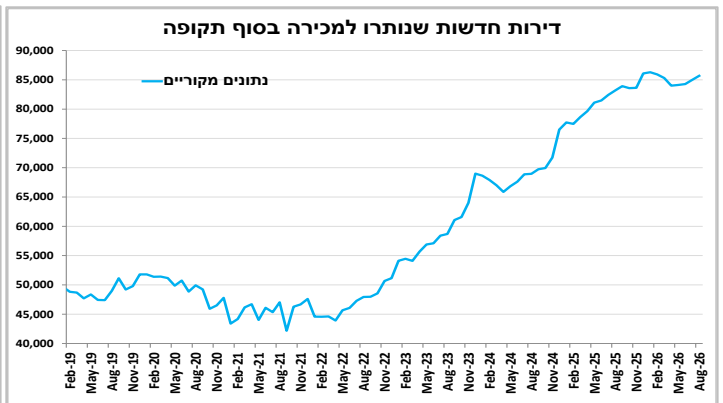
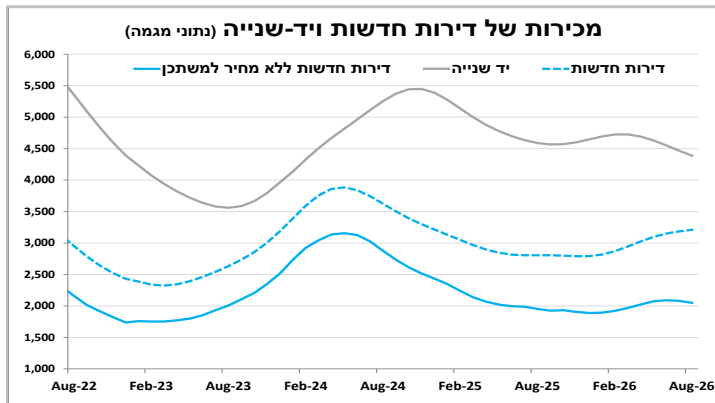


במדד מחירי הדירות בבעלות נרשמה ירידה חודשית של 0.6% ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה. ב-12 החודשים האחרונים רשם המדד ירידה של 1.8% כאשר במחוז המרכז בלטה ירידה של כמעט 3% במהלך אותה התקופה. חלק מהירידה במחירים נובע מהאטה במכירות. אמנם ב-3 החודשים האחרונים נרשם שיפור קל במכירות הדירות החדשות, אך מהנתונים עולה **שכמעט כל השיפור הגיע מדירות בסבסוד ממשלתי**. במקביל, כמעט 86 אלף דירות חדשות עדיין ממתינות

למכירה כאשר כמחצית מהמלאי מרוכז במחוזות תל אביב והמרכז. **בשוק דירות היד השנייה** ניכרת חולשה עם ירידה בעסקאות בחודשים האחרונים.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



המשרות הפנויות עלו בספטמבר והביקוש בהייטק מתפצל

מספר המשרות הפנויות עלה בספטמבר ב-3% (נתונים מנוכי עונתיות), כאשר יותר מרבע מהעלייה החודשית נבע מענף הבנייה. **הבייקוש** (תעשייה ושירותים) נמשכת העלייה בביקוש לעובדים, בעיקר בזכות **תעשיית ההייטק** שבה מספר המשרות הפנויות קרוב לשיא (בעיקר ביקוש למהנדסים). **בשירותי ההייטק** (בעיקר תכנות ושירותי מידע) הביקוש נותר יציב יחסית. **הביקוש למפתחי תוכנה** התמתן מאז תחילת השנה, אך הוא עדיין גבוה וקרוב לרמות שלפני הקורונה.

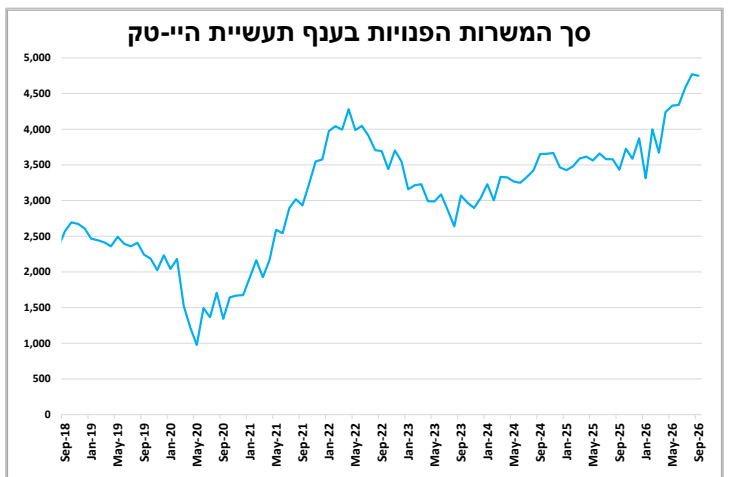
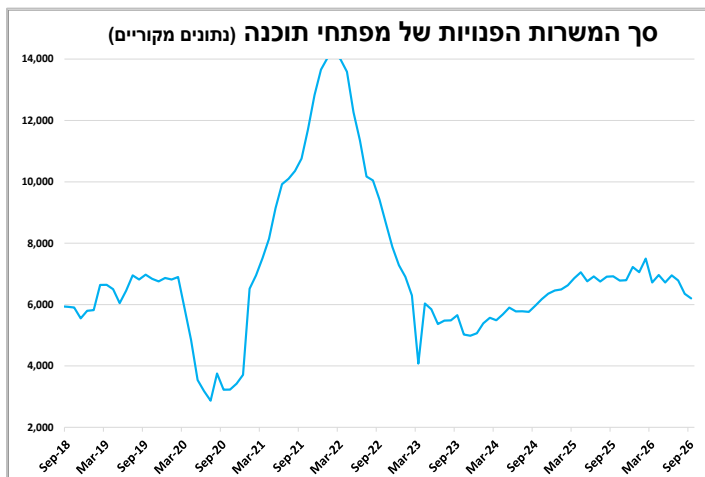


Table 1.1. Overview of the World Economic Outlook Baseline
(Percent change, unless noted otherwise)

	2025	Projections	
		2026	2027
World Output	3.5	3.1	3.4
Advanced Economies	2.0	2.1	1.8
United States	2.3	2.3	2.3
Euro Area	1.2	1.1	1.2
Germany	0.2	1.3	1.1
France	0.9	0.4	0.7
Italy ²	0.5	0.8	0.6
Spain	2.6	2.5	1.8
Japan	1.2	0.7	0.7
United Kingdom	1.2	1.3	1.2
Canada	1.9	1.1	1.7
Other Advanced Economies ³	3.1	4.2	2.7
Emerging Market and Developing Economies	4.5	3.7	4.4
Emerging and Developing Asia	5.6	5.1	4.9
China	5.0	4.5	4.0
India ⁴	7.8	7.0	7.0
Emerging and Developing Europe	2.0	1.7	2.1
Russia	1.0	0.9	0.9
Latin America and the Caribbean	2.5	2.3	2.5
Brazil	2.3	2.2	1.9
Mexico	0.5	1.5	1.8
Middle East and Central Asia	3.7	-0.3	6.3
Saudi Arabia	4.6	-3.3	7.9
Sub-Saharan Africa	4.5	4.5	4.5
Nigeria	4.0	4.2	4.3

הצמיחה העולמית מתאוששת אבל לא כולם משתתפים

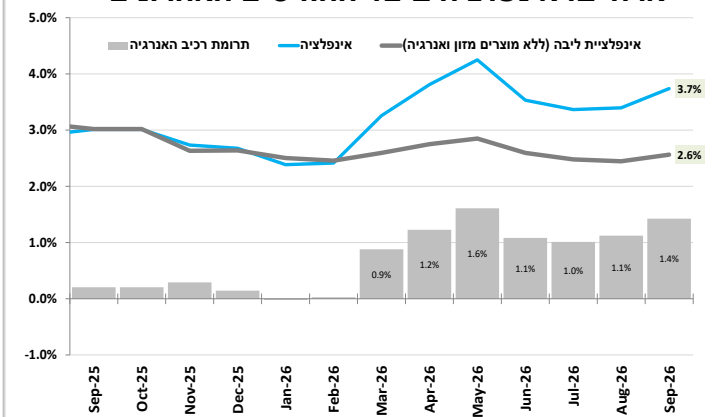
בעדכון החצי-שנתי שלה צופה קרן המטבע הבינלאומית שהצמיחה הגלובלית תאיץ קלות ב-2027 ל-3.4% מ-3.1% השנה. ההשקעות בטכנולוגיה ממשיכות לתמוך בפעילות, אך ההתאוששות אינה אחידה כאשר חלק מהשיפור בצמיחה צפוי להגיע ממדינות שנפגעו מהמלחמה ומשיבושי האנרגיה. גם ההקלה במחירים צפויה להיות הדרגתית והקרן צופה התמתנות מתונה בלבד באינפלציה הגלובלית.

הבינה המלאכותית נשארת גם מנוע צמיחה וגם מקור לסיכון. ההשקעות בתחום תומכות בביקוש עכשיו, אך הקרן אינה מניחה זינוק נוסף ואוטומטי בפריזון, ואכזבה מהתשואה על ההשקעות עלולה לפגוע בהשקעות ובמחירי המניות ולהכביד על הצמיחה.

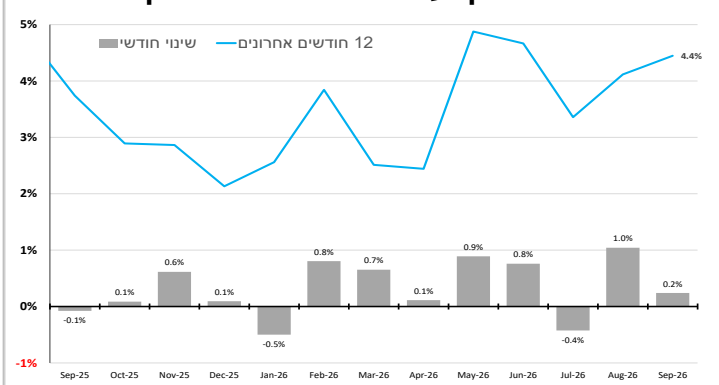
האינפלציה בארה"ב עדיין כאן

מדד המחירים לצרכן בארה"ב עלה בשיעור גבוה של 0.6% בספטמבר והאינפלציה השנתית האיצה ל-3.7%, בעיקר בשל זינוק במחירי הבנזין שהסביר כמחצית מהעלייה החודשית. עם זאת **נרשמה הפתעה כלפי מעלה גם במדד הליבה** שעלה ב-0.3% בעיקר בשל עלייה מהירה מהצפוי במחירי השכירות, הרכבים והטיסות, והקצב השנתי עלה ל-2.6%. במקביל עלה **מדד המחירים ליצרן** בשיעור חד עוד יותר של 1.3% בספטמבר (העלייה החודשית החדה ביותר מאז תחילת 2022). ללא מחירי האנרגיה והמזון רשם המדד גם עלייה גבוהה של 0.7%.

ארה"ב: אינפלציה ב-12 החודשים האחרונים



מכירות קמעונאיות ללא תחנות דלק

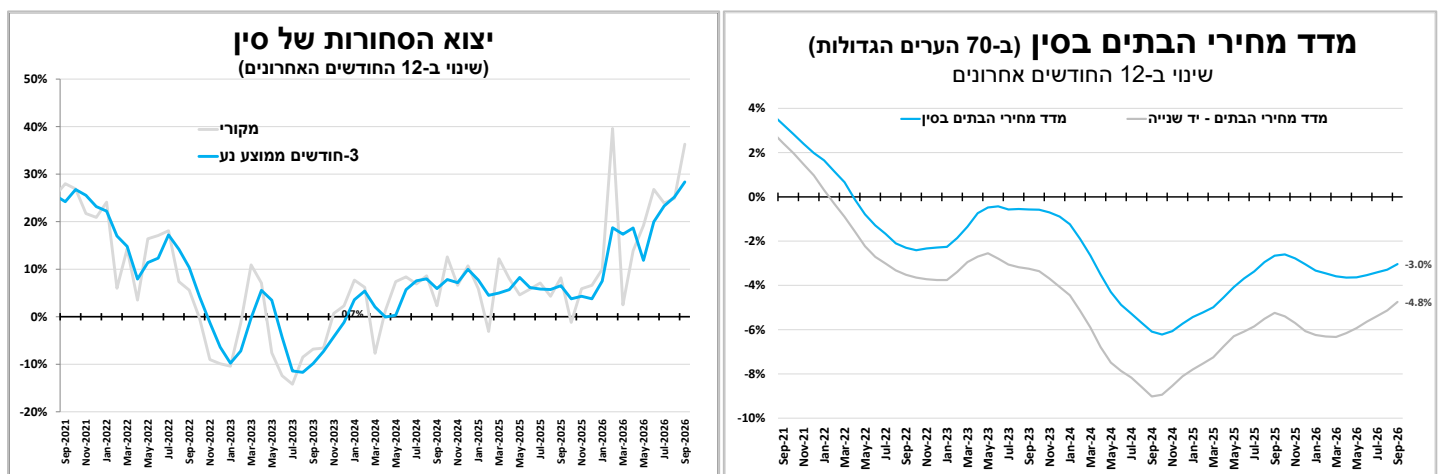


המכירות הקמעונאיות עלו בשיעור גבוה מהצפי של 0.8% בספטמבר. אולם מתחת לפני השטח ניתן לראות שחלק גדול מהעלייה נבע מהתייקרות הדלק, וללא זאת הצריכה עלתה בשיעור מתון יותר של 0.2% בלבד. גם ספר הבז' של הפד הציג תמונה של המשך התרחבות של הפעילות הכלכלית, אך בחלק מהמחוזות החברות מדווחות על צרכנים זהירים ועל קושי של חברות להעלאות מחירים. הדלק היקר מעלה את האינפלציה ובמקביל שוחק את הביקוש לשאר המוצרים והשירותים.

הנתונים שפורסמו השבוע אינם מספקים כדי לגרום להעלאת ריבית בסוף החודש, במיוחד לאור דוח התעסוקה החלש והירידה בסנטימנט משקי הבית. אך ללא ירידה משמעותית במחירי האנרגיה קשה שלא להניח שהפד יעלה שוב את הריבית בהחלטה בסוף השנה.

בסין הצמיחה האיצה והיצוא ממשיך להוביל

התוצר בסין צמח ברבעון השלישי של השנה ב-4.5% לעומת הרבעון המקביל אשתקד, מעט מעל הצפי. למרות השיפור ההתאוששות עדיין אינה רחבה. **התעשייה והיצוא ממשיכים להוביל את הצמיחה** בין היתר בזכות גל ההשקעות העולמי בתשתיות בינה מלאכותית. **היצוא הסיני** נהנה מהביקוש העולמי לציד ולטכנולוגיה ורשם זינוק של 36% לעומת ספטמבר בשנה שעברה, מעל לצפי. עודף הסחר בדרך לשיא שנתי נוסף, והיצוא הפך למנוע הצמיחה הבולט של הכלכלה.



בביקוש המקומי השיפור מתון יותר. **המכירות הקמעונאיות** אמנם היו טובות מהצפי אך עדיין רשמו גידול של כ-1% בלבד בספטמבר לעומת החודש המקביל אשתקד. ההשקעות בנדל"ן המשיכו לרדת, והחולשה בשוק הדיור מוסיפה להכביד על משקי הבית ועל הרשויות המקומיות. התלות ביצוא משאירה את הצמיחה רגישה לביקוש מחו"ל, להגבלות סחר נוספות, במיוחד מצד ארה"ב ואירופה, ולהאטה בצמיחה הגלובלית.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-20 באוקטובר	המדד המשולב למצב המשק	התחלות ואישורי בנייה	דוח תעסוקה בבריטניה	
יום רביעי, ה-21 באוקטובר	החלטת הריבית ועדכון תחזיות		אינפלציה בבריטניה	
יום חמישי, ה-22 באוקטובר				החלטת הריבית בקוריאה
יום שישי, ה-23 באוקטובר			מדדי מנהלי הרכש לגוש האירו ובריטניה	אינפלציה ביפן
יום ראשון, ה-25 באוקטובר	יצוא שירותים, ייצור תעשייתי ופדיון ענפי המשק			
יום שני, ה-26 באוקטובר	סקר כוח אדם	סקר IFO		

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

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.