הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

27 באוקטובר 2026

	ציפיות הנגזרות משוק ההון	התחזית שלנו
אינפלציה בחודשים הקרובים	0.2% באוקטובר | מינוס 0.3% בנובמבר	0.4% באוקטובר | מינוס 0.2% בנובמבר
אינפלציה ב-12 המדדים הקרובים	1.8%	2.1%
ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)	3.0%-3.25%	3.0%-3.25%
שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)	₪ 3.10	₪ 2.95

נקודות מרכזיות

- ישראל מצביעה היום. בהמשך השבוע תתקבל החלטה לגבי הריבית בארה"ב בגוש האירו וביפן, ובכל השלושה הריבית צפויה להישאר ללא שינוי והמוקד יהיה במסרים לקראת העלאה אפשרית בדצמבר.
- בנק ישראל השאיר כצפוי את הריבית על 3.25% ולהערכתנו יוכל להוריד אותה לפחות עוד פעם אחת בהמשך, בכפוף להתפתחויות בשקל. בנק ישראל צופה צמיחה מהירה מאוד של 7.5% ב-2027, אך בניכוי הייצור בחו"ל הצמיחה צפויה לעמוד על 5.1%.
- בארה"ב להערכתנו הריבית תישאר ללא שינוי מחר (רביעי), אך העלייה במחירי האנרגיה ובשאר המוצרים הופכת העלאה בדצמבר לסבירה.
- בגוש האירו מדד מנהלי הרכש ירד יותר מהצפי בעיקר בשל ירידה חדה בצרפת, שם תשואות אג"ח הממשלתיות המשיכו לעלות. לאור זאת אנו צופים שגם בגוש האירו הריבית תישאר ללא שינוי בחמישי.
- בבריטניה האינפלציה האיצה בספטמבר יותר מהצפי והציפיות להעלאת הריבית בשבוע הבא זינקו. במוקד השבוע התקציב הראשון של ראש הממשלה החדש.
- ביפן האינפלציה המשיכה לעלות אך הריבית תישאר ללא שינוי ביום שישי. אנו צופים שהבנק יאותת על העלאה בהחלטה הבאה.
- בדרום קוריאה הריבית נשארה על 3.0% אחרי שתי העלאות רצופות, אך המסר נותר ניצי.

הראל

הסקירה השבועית
של אגף כלכלה ומחקר

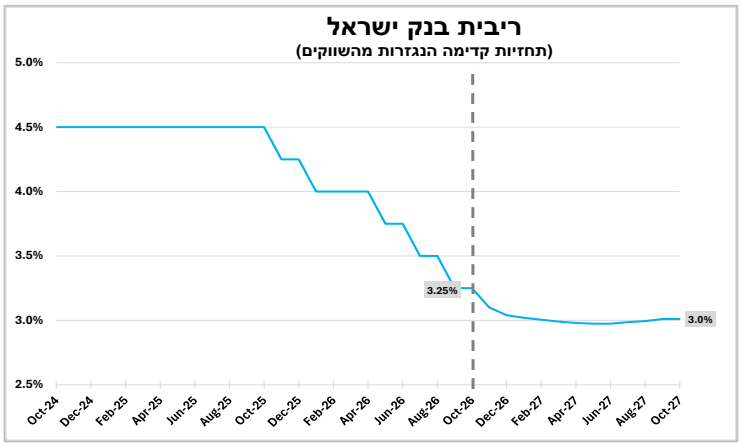
יום הבוחר. המון אירועים מאקרו כלכליים בשבוע הקרוב.

ישראל מצביעה היום, בשבוע הבא ארה"ב.

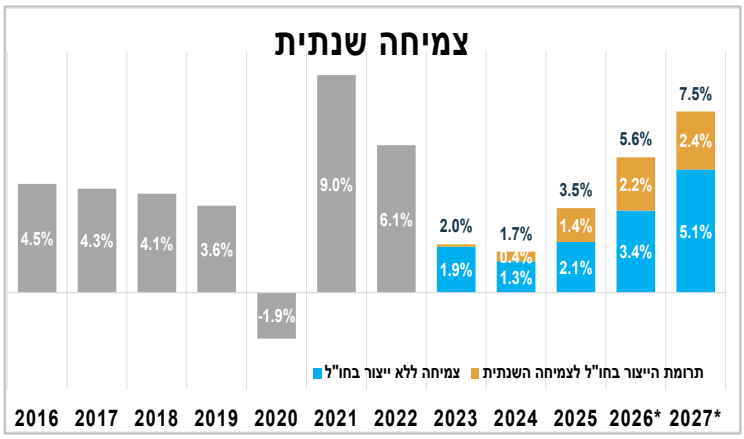
ברביעי הפד, בחמישי הבנק המרכזי האירופי ובשישי הבנק המרכזי ביפן יקבלו את החלטות הריבית שלהם. שלושה ימים ושלוש החלטות שונות אך עם אותה תוצאה, להשאיר את הריבית ללא שינוי ולהכין את הקרקע להעלאה בדצמבר. האינפלציה הגבוהה תומכת בהמשך העלאות הריבית בעוד שהחששות לצמיחה מאפשרים עוד קצת סבלנות. עיקר העניין יהיה במסרים שיתלוו להחלטות, עד כמה ברורה תהיה ההכנה להעלאה הבאה ומה יצטרך לקרות כדי שזה לא יתממש.

בשבוע האחרון **החשש מהאטה החזיר חלק מהמשקיעים לאג"ח הממשלתיות** כאשר הספקות לגבי התשואה על ההשקעות העצומות בבינה מלאכותית תמכו בירידה בתשואות למרות המשך התייקרות מחירי האנרגיה. **צרפת** המשיכה לבלוט לשלילה כאשר החשש מאי-היכולת לצמצם את הגירעון המשיך להעלות את עלויות המימון שלה זאת לצד זעזועים חברתיים.

הריבית בישראל נשארה כצפוי ללא שינוי. תחזית הצמיחה דורשת הסבר



לאחר 3 הפחתות רצופות, **בנק ישראל השאיר כצפוי את הריבית ללא שינוי ברמה של 3.25%**, למרות המדד הנמוך שפורסם בשבוע שעבר. **להערכתנו** (וכרגע גם שוק ההון חושב כך) בנק ישראל יוכל להוריד את הריבית לפחות עוד פעם אחת, אחרי הבחירות בכפוף להתפתחויות בשער החליפין.



השינוי המשמעותי הוא בתחזית הצמיחה של הבנק. חטיבת המחקר צופה צמיחה של 5.6% השנה ושל 7.5% ב-2027, קצב חריג ומהיר מאוד (כמו וייטנאם).

למרות המספרים המעודדים **חשוב להדגיש שחלק מהצמיחה נובע מהתרחבות הייצור בחו"ל** המיוחס לפעילות החברות בישראל. בניכוי זאת הצמיחה צפויה לעמוד על 3.4% השנה ועל 5.1% ב-2027, עדיין שיעורי צמיחה גבוהים.

אם ננסה להסביר את ההבדלים בקצרה, בצמיחה של הייצור בחו"ל מדובר בעיקר במוצרי טכנולוגיה המבוססים על ידע שפותח בישראל אך גם מיוצרים וגם נמכרים בחו"ל. כאשר הפעילות מיוחסת לחברה שרשומה ופועלת בישראל הערך המוסף נכלל בתוצר הישראלי, גם אם המוצרים אינם עוברים בארץ. הפעילות מגדילה את התוצר לפי ההגדרות הרשמיות ואת היצוא אך אינה דורשת גידול מקביל במספר העובדים ובכושר הייצור בתוך ישראל.

המשק הישראלי כן נהנה מתקבולי מיסים, אך התוספת להכנסות משקי הבית ולביקוש המקומי קטנה בהרבה מהעלייה החשבונאית בתוצר. לכן בנק ישראל נותן משקל גבוה יותר לתוצר בניכוי חלק זה כאשר הוא נדרש לבחון את לחצי הביקוש, התעסוקה וההשלכות על האינפלציה. כלומר, הצמיחה הגבוהה בכותרת אינה מצביעה כשלעצמה על התחממות דומה של המשק המקומי.

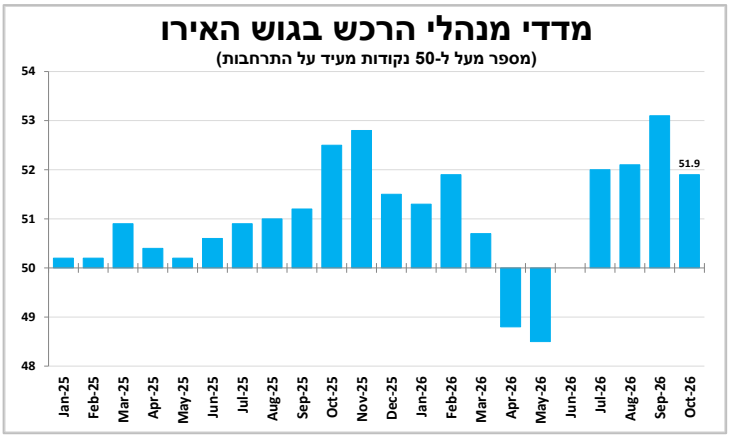
בנוסף, תחזית מחלקת המחקר בבנק ישראל לאינפלציה עומדת על 2.1% בסוף 2027 (בדומה לתחזית שלנו). תחזית הריבית שלהם מצביעה על הפחתה של רבע נקודת אחוז בשנה הקרובה, קרוב לתמחור המגולם בשווקים הפיננסיים.

בארה"ב הריבית תישאר מחר ללא שינוי אך העלאה בדצמבר נעשתה סבירה הרבה יותר

החלטת הריבית בארה"ב מחר (רביעי) תהיה במוקד תשומת הלב של המשקיעים ולהערכתנו היא תישאר ללא שינוי לאחר שהבנק העלה אותה בהחלטה הקודמת. ההתמתנות בשוק העבודה לצד החששות להאטה בקצב הצמיחה מצדיקות המתנה לנתונים נוספים. הפוקוס יהיה על המסר במסיבת העיתונאים של הנגיד, אך מניסיון העבר סביר שלא נקבל מסר ברור. לכן לאור העלייה באינפלציה והמשך העלייה במחירי האנרגיה בשבוע האחרון, העלאת ריבית נוספת בהחלטה האחרונה של השנה בדצמבר נראית סבירה.

למחרת יתפרסמו **נתוני הצמיחה הראשוניים לרבעון השלישי** שעל פי האומדנים הראשונים צפויים להצביע על צמיחה של כ-3% בשיעור שנתי, בהובלת ההשקעות בציוד ובטכנולוגיה מתקדמת (כלומר AI). לצד נתון הצמיחה יתפרסמו גם נתוני הצריכה הפרטית לספטמבר ובמקביל גם **מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית**. על פי הנתונים הראשוניים מדד הליבה צפוי לעלות בשיעור גבוה יחסית של 0.3% עד 0.4%. דבר שיסלול את הקרקע לעליית ריבית בסוף השנה.

בגוש האירו הריבית צפויה להישאר ללא שינוי בחמישי על רקע ההאטה והלחץ בצרפת



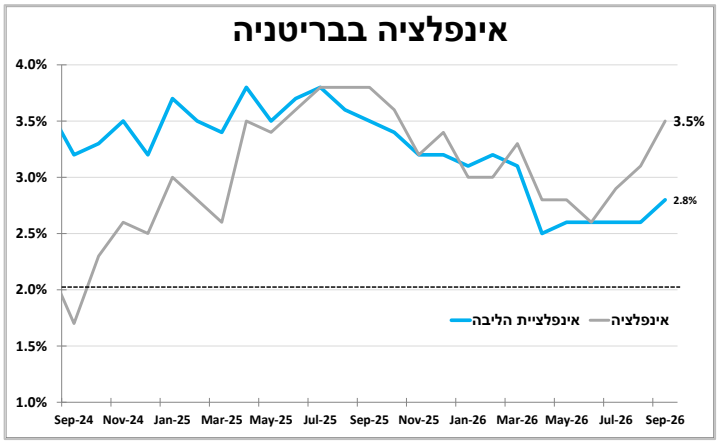
הרבעון האחרון של 2026 החל במומנטום שלילי בגוש האירו, כך על פי **מדד מנהלי הרכש הראשוני לאוקטובר** שירד יותר מהצפי לרמה של 51.9 נקודות (לעומת 53.1 בספטמבר). הפעילות הכלכלית עדיין מתרחבת אך ההזמנות החדשות עולות בקצב מתון יותר והגידול בתעסוקה כמעט נעצר. במקביל, מחירי התשומות ממשיכים לעלות (בעיקר בתעשייה) אך בינתיים חלק מההתייקרות נספג ע"י החברות שמתקשות לגלגל את המחירים הלאה.

מי שמשכה את המדד למטה היא כמובן **צרפת** שם הסנטימנט ירד ל-48.4 נקודות, דבר שמצביע על התכווצות התוצר כאשר ההפגנות הנרחבות במדינה לצד הנזקים תרמו לכך כאשר חברות מדווחות על ירידה בביקוש, דחיית פרויקטים ופסימיות לגבי השנה הקרובה. הלחץ על צרפת לא נשאר ברחובות אלא גם מתפשט לשווקים הפיננסיים כאשר התשואה ל-10 שנים חצתה את רף ה-5% לראשונה מאז 2002 (תוך כדי התרחבות הפער מול גרמניה), דבר שמדגיש את פרמיית הסיכון הרחבה יותר שמשקיעים דורשים מהמדינה. סוכנות הדירוג מודיס אמנם השאירה את הדירוג של צרפת על Aa3 עם אופק שלילי, אך האתגר נותר לאשר עד סוף השנה תקציב שיצמצם את הגירעון, וזאת בתקופה של מחאה ציבורית וקושי להגיע להסכמות פוליטיות. אם לא יועבר תקציב אמין הדבר צפוי להוביל להפחתת דירוג רשמית.

מלבד ההפגנות בצרפת **במוקד השבוע תהיה החלטת הריבית בגוש האירו ביום חמישי**. הבנק צפוי להשאיר את הריבית ללא שינוי על 2.5% (ריבית הפיקדונות), לאחר שהעלה אותה בהחלטה הקודמת. בדומה לארה"ב מחירי האנרגיה הגבוהים תומכים בהעלאה נוספת, אך ההאטה בפעילות, הזעזועים בצרפת והתייקרות המימון פועלות בכיוון ההפוך.

הסקירה השבועית
של אגף כלכלה ומחקר

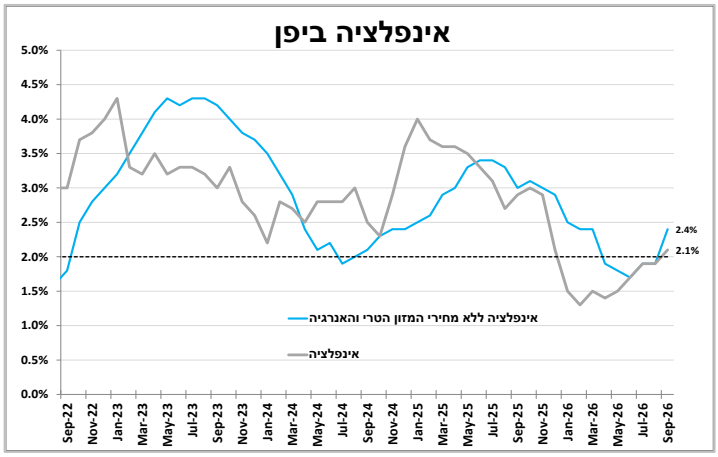
בבריטניה האינפלציה מאיצה לקראת התקציב ושוק האג"ח מגביל את מרחב התמרון של ראש הממשלה



האינפלציה בבריטניה האיצה בספטמבר יותר מהצפי ל-3.5% בעיקר בשל עליית מחירי האנרגיה. אך גם **אינפלציית הליבה** עלתה יותר מהצפי ל-2.8% לאחר מספר חודשים של יציבות. במקביל, נתוני התעסוקה האחרונים היו טובים מהצפי כאשר שיעור האבטלה ירד במפתיע ל-4.7% ונרשם גם שיפור בסנטימנט החברות שהשתפר בתמיכת הביקוש לטכנולוגיה. הנתונים תרמו לכך **שהתחזקה משמעותית הציפייה להעלאת ריבית בשבוע הבא**. יחד עם זאת, גם אם הריבית תעלה בשבוע הבא אנו עדיין סבורים שהיא תעלה פחות ממה שגלום בשוק ההון.

עוד לפני החלטת הריבית יעמוד במוקד התקציב שיוצג השבוע. על פי הדיווחים בתקשורת התקציב יכלול גם סיוע למשקי הבית בהתמודדות עם מחירי האנרגיה, והמשקיעים יבחנו אם הסיוע ימומן באמצעות העלאות מסים או הגדלת הגירעון. הרחבה ללא מקורות מימון עלולה להעלות את תשואות האג"ח, להקשות על הבנק המרכזי במאבק באינפלציה ולחזק את הטיעונים להעלאת ריבית. כפי שראינו לאחרונה בצרפת רגישות שוק האג"ח לגירעונות גבוהים (ובעיקר לחריגה מהצפי) מותירה לממשלה החדשה מרחב מצומצם לסיוע פיסקאלי.

ביפן האינפלציה מחזקת את האפשרות להעלאה נוספת



בנק מרכזי נוסף שיקבל החלטת ריבית השבוע הוא **הבנק המרכזי ביפן**. **האינפלציה** עלתה בספטמבר ל-2.1% ובניכוי מחירי האנרגיה והמזון היא כבר עומדת על 2.4%, וזאת אף שהסבסוד הממשלתי ממתן חלק מהמחירים. עם זאת הציפייה היא שהריבית תישאר ללא שינוי על 1.25% לאחר שעלתה בהחלטה הקודמת. המוקד יהיה בתחזיות המעודכנות כאשר המסר לגבי האינפלציה יהיה חשוב יותר משינויים קטנים במספרים. אנו צופים שהבנק יאותת על כוונתו להעלות את הריבית בהחלטה הבאה בסוף השנה.

בדרום קוריאה הבנק המרכזי עצר את העלאות הריבית אך לא סיים אותן

הבנק המרכזי בדרום קוריאה השאיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 3.0% לאחר שתי העלאות רצופות. עם זאת המסר נותר ניצי כאשר לפי הבנק הצמיחה השנה ובשנה הבאה צפויה להיות גבוהה מהתחזית הקודמת בהובלת יצוא השבבים והזיכרונות, וכך גם האינפלציה צפויה לעבור את התחזית. האינפלציה אמנם ירדה בספטמבר ל-2.9% אך חלק מהירידה נובע מהגבלת מחירי הדלק.

הסקירה השבועית
של אגף כלכלה ומחקר

הצמיחה נשענת במידה רבה על ענף השבבים, אך הנגיד הדגיש שההשפעה מתגלגלת בהדרגה דרך המסים, ההשקעות והתעסוקה ויוצרת לחצי ביקוש מקומיים. השווקים מצפים להעלאה נוספת בסוף השנה, אך אם הסנטימנט השלילי בענף השבבים יימשך הוא יגביל את מרחב ההעלאה של הבנק בשנה הבאה.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-27 באוקטובר	בחירות	מכירות בתים חדשים		
יום רביעי, ה-28 באוקטובר	לינות תיירים	החלטת הריבית		אינפלציה באוסטרליה
יום חמישי, ה-29 באוקטובר		צמיחה רבעון שלישי. הכנסה וצריכה פרטית	החלטת הריבית בגוש האירו	
יום שישי, ה-30 באוקטובר		מדד עלות התעסוקה		החלטת הריבית ביפן
יום ראשון, ה-1 בנובמבר				מדדי מנהלי הרכש בסין
יום שני, ה-2 בנובמבר		מדד ISM תעשייה		

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.

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 הפיננסים המצוינים בעבודה זו, וזאת אף באופן המנוגד לאמור בעבודה זו.
ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסים 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.