הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

3 בנובמבר 2026

	ציפיות הנגזרות משוק ההון	התחזית שלנו
אינפלציה בחודשים הקרובים	0.2% באוקטובר | מינוס 0.3% בנובמבר	0.4% באוקטובר | מינוס 0.3% בנובמבר
אינפלציה ב-12 המדדים הקרובים	1.8%	2.1%
ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)	3.25%	3.0%-3.25%
שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)	3.16 ₪	2.95 ₪

נקודות מרכזיות

- ארה"ב מצביעה היום בבחירות אמצע הקדנציה. אובדן הרוב בקונגרס יגביל את טראמפ במדיניות הפנים, אך במדיניות החוץ ובעיקר מול איראן יישאר לו מרחב פעולה רחב.
- ישראל אי-הוודאות הפוליטית לאחר הבחירות והפיחות בשקל לא יאפשרו לבנק ישראל להמשיך להפחית את הריבית. להערכתנו הריבית תישאר ללא שינוי עד שתתבהר תמונת הממשלה והתקציב.
- הפד, הבנק המרכזי של גוש האירו והבנק המרכזי של יפן השאירו את הריבית ללא שינוי, אך כולם אותתו שיתכן העלאה בהחלטה הבאה. למרות זאת תשואות האג"ח הממשלתיות ירדו על רקע החשש מאכזבה מההשקעות בבינה מלאכותית.
- הצמיחה בארה"ב ברבעון השלישי האיצה ל-3.4% בשיעור שנתי אך בסוף הרבעון ניכרים סימני התמתנות בצריכה. השבוע המוקד יעבור לדוח התעסוקה שיתפרסם ביום שישי.
- בגוש האירו העלאה בדצמבר עדיין בתרחיש המרכזי, אך העלייה בתשואות עושה חלק מהעבודה בשביל הבנק.
- ביפן הריבית נשארה על 1.25% אך המסר מחזק את הציפייה להעלאה בדצמבר.
- לפנות בוקר הבנק המרכזי של אוסטרליה העלה את הריבית ל-4.85% אך ברוב דחוק ובמסר מתון יותר. להערכתנו זו ההעלאה האחרונה השנה.
- בשבוע הקרוב יתקבלו החלטות ריבית בשורה של בנקים מרכזיים. בבריטניה, בשוודיה ובצ'כיה הריבית צפויה לעלות, ובקנדה היא כבר עלתה לראשונה מאז 2023. בברזיל תהליך הפחתת הריבית צפוי להיעצר, והריבית צפויה להישאר על 13.75% על רקע תגובת השווקים לתוצאות הבחירות והחשש מהידרדרות תקציבית.

הראל

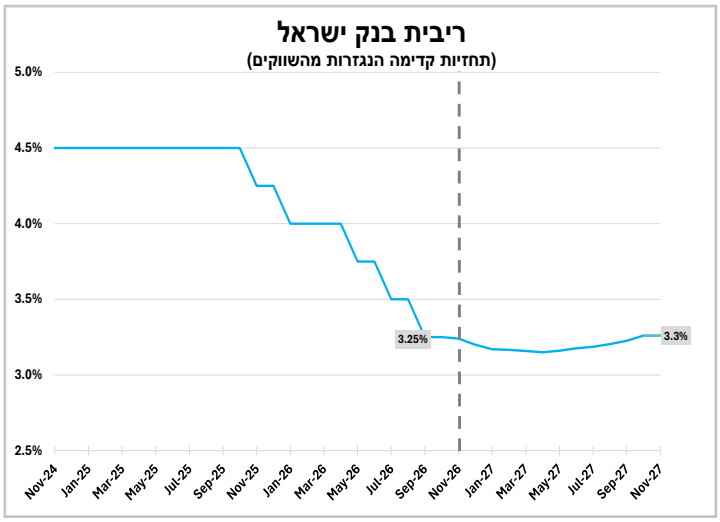
הסקירה השבועית
של אגף כלכלה ומחקר

יום הבוחר 2.0

בדיוק שבוע אחרי הבחירות בישראל ארה"ב הולכת היום לקלפי. בישראל ההצבעה יצרה אי-ודאות לגבי הממשלה והתקציב. בארה"ב היא תקבע עד כמה יוכל טראמפ לקדם את מדיניות הפנים שלו בשנתיים הקרובות. גם אם יאבד את הרוב בשני בתי הקונגרס, יישאר לו מרחב פעולה רחב מאוד במדיניות החוץ. השאלה בשווקים היא האם ינצל את החופש הזה להשגת הסכם עם איראן או למתקפה נוספת.

השבוע האחרון הסתכם בשלוש החלטות ללא שינוי בריבית ובמסר ברור, ההעלאה הבאה בדרך. הפד ביום רביעי, הבנק המרכזי של גוש האירו בחמישי והבנק המרכזי של יפן בשישי השאירו את הריבית במקומה, אך כולם אותתו שאם הנתונים לא ישתנו מהותית הם מתכוונים להעלות אותה כבר בהחלטה הבאה. בכל זאת תשואות האג"ח הממשלתיות ירדו כאשר המשקיעים חזרו לחשוש מהאטה, אחרי שהירידות החדות במניות הקשורות לבינה המלאכותית העלו את החשש שמנוע הצמיחה המרכזי של הכלכלה כיום עלול לאכזב.

ישראל הבחירות הסתיימו והריבית לא הולכת לשום מקום

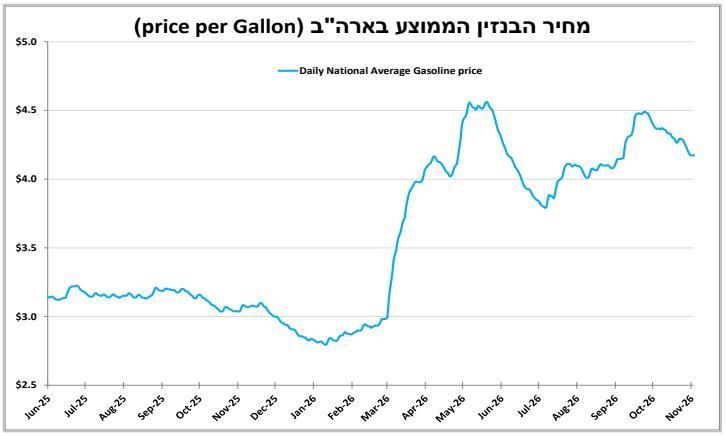


הירידות בשוק המניות והיחלשות השקל לאחר **הבחירות** מלמדות על חשש אמיתי בשוק **מהתמשכות אי-הוודאות**. מבחינה כלכלית השאלה המרכזית כעת היא כמה זמן יידרש להקים ממשלה שתוכל לקבל החלטות והאם אנחנו הולכים לסבב בחירות נוסף. את התשובה לשאלה הזו אנחנו לא יודעים. אבל, מה **שהערכתנו** ברור יותר הוא שהמצב הפוליטי לא יאפשר לבנק ישראל להמשיך כרגע ולהפחית את הריבית. הפיחות בשקל עלול להעלות את תחזית האינפלציה, וחוסר הבהירות התקציבי מקשה להעריך את היקף ההוצאות ואת צורכי המימון. לכן להערכתנו הריבית בישראל לא תשתנה עד שתתבהר התמונה וההפחתה הבאה תידחה לשנה הבאה.

בחירות האמצע בארה"ב - מבחן לטראמפ, עם השפעה שונה במדיניות הפנים והחוץ

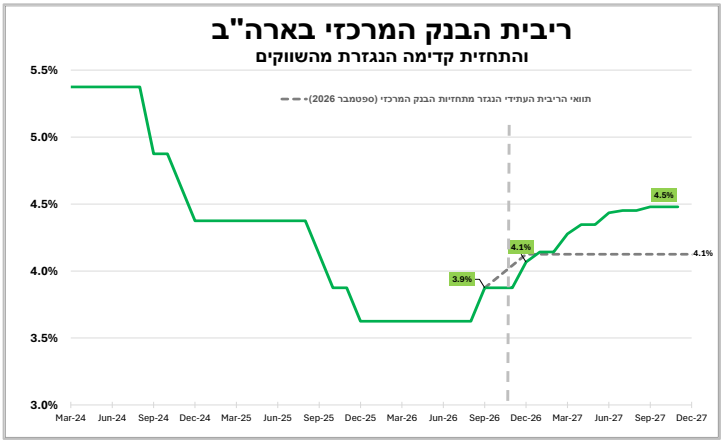
בחירות אמצע הקדנציה המתקיימות היום בארה"ב והן במידה רבה משאל עם על מדיניותו של טראמפ. הסקרים האחרונים מצביעים על יתרון ברור לדמוקרטים במאבק על בית הנבחרים, בעוד שהמאבק על הסנאט צמוד הרבה יותר. **אובדן הרוב של טראמפ** באחד מבתי הקונגרס יקשה על קידום חקיקה בתחומי המסים התקציב והמדיניות הפנימית. שינוי בשליטה בסנאט ישפיע גם על אישור מינויים, במיוחד לבנק המרכזי, לבית המשפט העליון ולתפקידים בכירים נוספים.

הסקירה השבועית
של אגף כלכלה ומחקר



בעוד שאובדן השליטה בקונגרס יגביל את יכולתו של טראמפ לקדם את מדיניות הפנים שלו, **במדיניות החוץ והביטחון לנשיא ישאר מרחב פעולה רחב**. לאחר הבחירות יפחת משקלו של השיקול להימנע מזעזוע במחירי הדלק. הדבר עשוי להרחיב את אפשרויות הפעולה מול איראן, בין מבצע צבאי נוסף להסכם חדש. לא ברור מה יוחלט אך החשש בשווקים מחידוש ההסלמה תרם לעלייה נוספת במחירי האנרגיה. לכן גם לאחר ספירת הקולות הסיכון הגיאופוליטי יישאר גורם מרכזי בשווקים.

עצירה לפני העלייה. הפד השאיר את הריבית ללא שינוי אך העלאה בדצמבר על הפרק

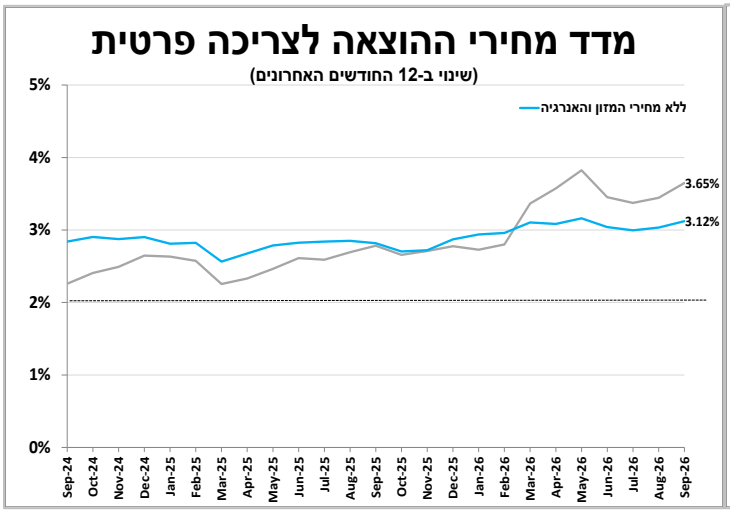


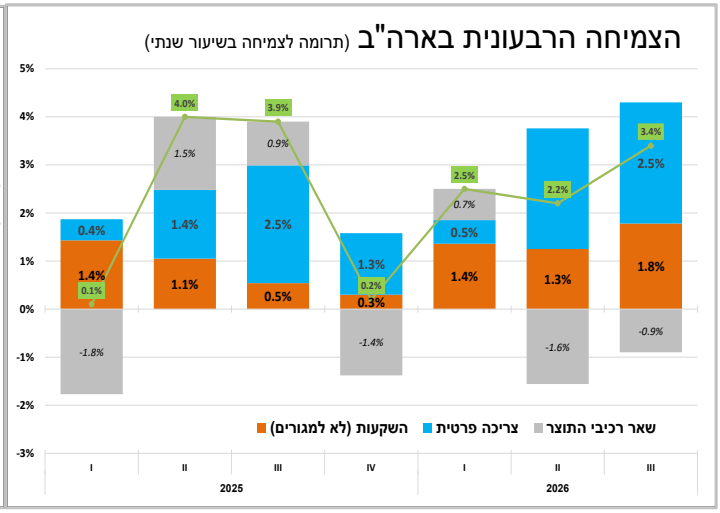
הבנק המרכזי בארה"ב השאיר כצפוי את הריבית ללא שינוי על 3.75%-4.0%. ההחלטה התקבלה ברוב של 10 מול 2 שתמכו בהעלאת ריבית כעת בפעם השנייה ברציפות. בהודעה לעיתונות הוסבר שהוועדה החליטה להמתין כדי לאסוף מידע נוסף ולקבוע את הריבית המתאימה להחזרת האינפלציה ליעד. בנאומו (הקצר) הנגיד וורש הדגיש את חוזקה של הפעילות הכלכלית ואת העובדה שהאינפלציה עדיין גבוהה. וורש הכיר בכך שתנאי המימון התהדקו אך נמנע מלתאר אותם כהדוקים. המשמעות היא שהפד עדיין אינו משוכנע שהריבית ותנאי האשראי מספיקים כדי להחזיר את האינפלציה ליעד. **להערכתנו** העלאה בדצמבר על הפרק, במיוחד לאור העלייה באינפלציה הצפויה גם באוקטובר ונתוני הצמיחה. עם זאת היא אינה ודאית ונתוני התעסוקה שיתפרסמו השבוע ונתוני האינפלציה עד להחלטה יהיו מכריעים.

נקודה מעניינת נוספת שעלתה היא ההכרזה של וורש על שינוי במתכונת ישיבות הפד. הבנק ימשיך לקיים שמונה ישיבות בשנה אך בשנה הבאה רק שבע מהן יוקדשו לקביעת הריבית וב-2028 המספר ירד לשש. עבור השווקים המשמעות היא פחות אירועים מתוזמנים, אך כל החלטה תקבל משקל רב יותר והמרווח בין ההחלטות יתארך, ולכן התנודתיות עלולה לגדול סביב ההחלטות עצמן וגם בתגובה לנתונים ולהתבטאויות של חברי הפד בתקופות שביניהן.

ארה"ב. עוד רבעון חזק עם סימני התמתנות בסופו. הפוקוס יעבור לנתוני התעסוקה השבוע.

הצמיחה בארה"ב עמדה על 3.4% בשיעור שנתי (על פי האומדן הראשוני), האצה מ-2.2% ברבעון הקודם. את הצמיחה הובילו הצריכה הפרטית וההשקעות שלא בבנייה (בעיקר השקעות הקשורות לבינה מלאכותית). למרות הרבעון החזק יש סימנים להאטה בסופו כאשר **הצריכה הריאלית** בספטמבר נותרה כמעט ללא שינוי וההכנסה הפנויה הריאלית ירדה. במקביל, **מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית** עלה ב-0.5% (שוב אנרגיה הובילה), ומדד הליבה עלה ב-0.3% כך **אינפלציית הליבה** עמדה על 3.1% עדיין מעל היעד. התמונה היא עדיין של ביקוש חזק במהלך הרבעון, אך עם כניסה מתונה יותר לרבעון הנוכחי כאשר **שיעור החיסכון** של משקי הבית ירד ל-3.8%.

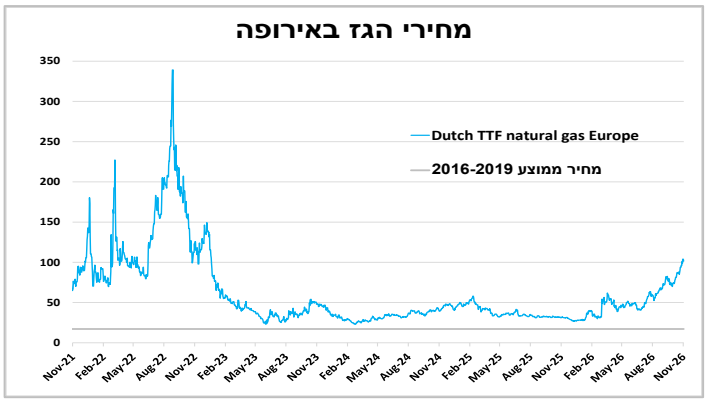




מלבד תוצאות הבחירות היום (שיתבררו מחר שעון ישראל) **המוקד יעבור לדוח התעסוקה שיתפרסם ביום שישי**. הצפי הוא לשיפור מתון במספר המשרות החדשות וליציבות בשיעור האבטלה סביב 4.2%. עוד קודם לכן (ברביעי) צפויים להתפרסם פרטי תוכנית ההנפקות הרבעונית של האוצר האמריקאי. היקף ההנפקות והתמהיל בין חוב קצר לארוך יכולים להשפיע על התשואות גם ללא שינוי בציפיות לריבית.

בגוש האירו הריבית ללא שינוי, אך עוד העלאה אפשרית. העלייה בתשואות עושה חלק מהעבודה בשביל הבנק

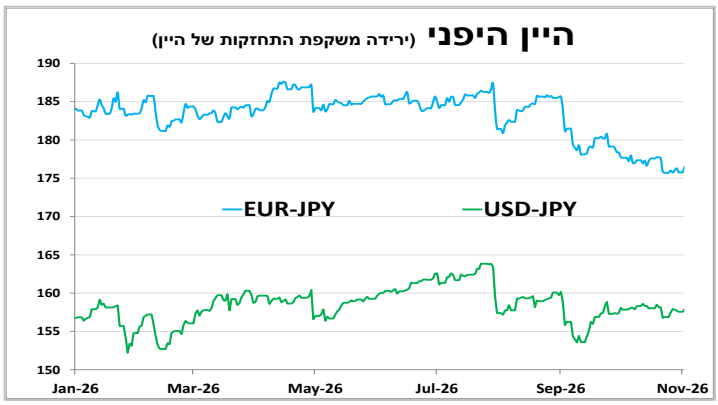
הבנק **המרכזי בגוש האירו השאיר** כצפוי את ריבית הפיקדונות ללא שינוי ברמה של 2.5%. נגידת הבנק ציינה שהאפשרות להעלות ריבית כבר בהחלטה זו נשקלה אך הבנק העדיף להמתין למידע נוסף. מחירי האנרגיה הגבוהים תומכים בהעלאת ריבית נוספת, במיוחד לאור העובדה **שמחירי הגז באירופה** עלו לשיא מאז 2022. מנגד האינפלציה ללא אנרגיה נותרה יציבה יחסית והשכר עדיין אינו מצביע על האצה. גם העלייה בעלויות המימון צפויה למתן את הפעילות ואת האינפלציה.



העלאת ריבית נוספת בדצמבר היא עדיין התרחיש המרכזי, במיוחד שהשבוע נתוני האינפלציה הראשוניים לאוקטובר צפויה להגיע ל-4%, כאשר הפוקוס יהיה על אינפלציית הליבה. אך ככל שהתשואות ימשיכו להכביד יותר על הצמיחה ואינפלציית הליבה תישאר יחסית יציבה יקטן להערכתנו הצורך בהעלאות נוספות. במקביל, נגידת הבנק לגארד הודיעה שתפרוש בתחילת פברואר מוקדם מהצפוי. הדבר פותח תהליך בחירה חשוב בתקופה רגישה מבחינה כלכלית ופוליטית באירופה.

הסקירה השבועית
של אגף כלכלה ומחקר

ביפן הריבית לא השתנתה אך ההצדקה להמשך העלאות התחזקה



גם הבנק המרכזי של יפן השאיר את הריבית ללא שינוי על 1.25% ברוב של שמונה מול אחד שתמך בהעלאה נוספת. נגיד הבנק הדגיש שתנאי המימון עדיין מקלים ושניתן להמשיך להתאים את המדיניות עוד לפני שמתקבלת ודאות מלאה לגבי התבססות האינפלציה סביב היעד. גם כאן המסר מחזק את הציפייה להעלאה נוספת בדצמבר. בנוסף הוחלט להאיץ מתחילת 2027 את מכירת קרנות הסל על מניות שהבנק מחזיק אם כי ההשפעה של הדבר על שוק ההון בינתיים מזערית.

קנדה העלאת ריבית ראשונה מאז 2023

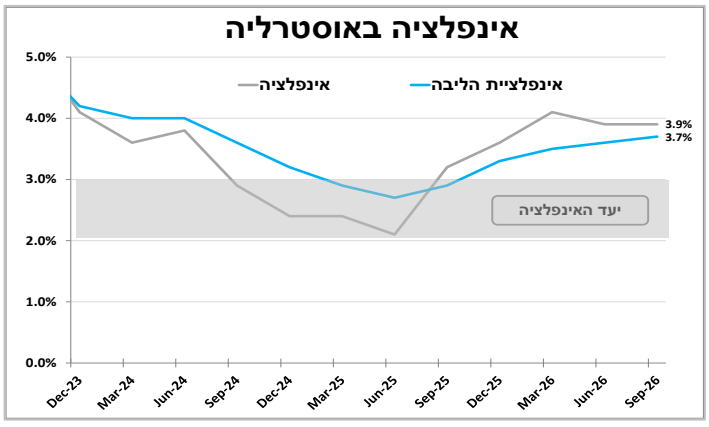
גם הבנק המרכזי של קנדה הצטרף לשאר הבנקים המרכזיים המובילים בעולם כאשר העלה בשבוע שעבר את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-2.5%, העלאה ראשונה מאז 2023. אמנם אינפלציית הליבה עדיין קרובה ליעד, אך העלייה במחירי האנרגיה והחשש שהתייקרות תתפשט לשאר המחירים הובילו את הבנק להעלות את הריבית. עם זאת הבנק לא אותת שימשיך להעלות את הריבית גם בהחלטה הבאה לאור נתוני הפעילות האחרונים שהיו מתונים יותר.

בבריטניה התקציב עבר בשקט יחסי המוקד עובר לריבית ביום חמישי

התקציב הבריטי החדש כלל הקלות זמניות למשקי הבית ולעסקים ובהן סיוע בחשבונות האנרגיה, הארכת ההקלה במע"מ על חשמל והקפאת מס הדלק. לצדן הוצגו העלאות מסים (בין היתר על הבנקים). תגובת שוק האג"ח הייתה מעודדת בכך שלא נרשמה עלייה חדה בתשואות (אך גם לא ירידה), כך שהתקציב עבר את המבחן הראשוני של השווקים.

כעת המבט עובר **להחלטת הריבית ביום חמישי הזה** כאשר גם בריטניה צפויה להצטרף לארה"ב ולגוש האירו שהעלו את הריבית ברבעון הקודם ולהעלות את הריבית ל-4.0%. נתוני שוק העבודה שהיו חזקים מהצפי לצד המשך העלייה באינפלציה ובציפיות לאינפלציה יתרמו להחלטה. המוקד יהיה בתחזיות החדשות, בהתפלגות ההצבעות בתוך הוועדה של הבנק ובמסר לגבי ההמשך.

הבנקים המרכזיים מהשורה השנייה יעמדו במוקד בימים הקרובים



היום (שלישי) לפנות בוקר **הבנק המרכזי של אוסטרליה** העלה כצפוי את הריבית בפעם החמישית השנה ל-4.85%, על רקע נתוני אינפלציה גבוהים מהצפי ברבעון השלישי. בעקבות המשך העלייה במחירי האנרגיה הבנק העלה את תחזית האינפלציה ל-4.5% השנה, עם ירידה ל-2.7% בסוף השנה הבאה.

מנגד, הבנק ציין שהעלאות הריבית כבר מכבידות על הפעילות הכלכלית האבטלה עולה ומחירי הדירות יורדים. **ההחלטה התקבלה ברוב דחוק של 6 מול 3 והמסר להמשך היה מתון יותר**, והבנק אף הסיר מהודעתו את ההתייחסות המפורשת להעלאות נוספות אם יידרשו. **להערכתנו** הבנק לא יעלה את הריבית עוד השנה וההסתברות שסיים את תהליך ההעלאות עלתה משמעותית.

הראל

ראו גילוי נאות בסוף הסקירה

הסקירה השבועית
של אגף כלכלה ומחקר

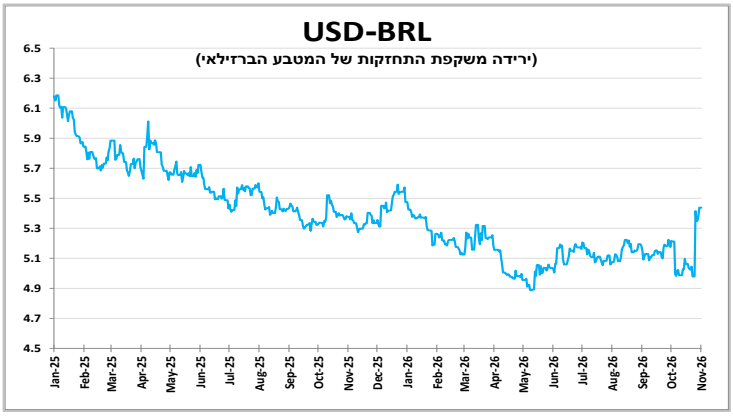
ביום רביעי צפויה **הריבית בשוודיה לעלות** ברבע נקודת אחוז ל-2.0%. הפעילות הכלכלית הייתה חזקה מהערכות הבנק והסיכון מהתייקרות האנרגיה גדל. האינפלציה בפועל עדיין נמוכה אך היא מושפעת מהקלות מס זמניות שצפויות להתפוגג בתחילת השנה הבאה.

בפולין לעומת זאת הריבית צפויה להישאר ללא שינוי ברמה של 3.75%, אם כי הנטייה הניצית צפויה להימשך. האינפלציה אמנם ירדה יותר מהצפי באוקטובר, אך הדבר נבע בין היתר מהפחתת המס על הדלק. המוקד יהיה בתחזיות המעודכנות ובהנחות לגבי המשך הסיוע הממשלתי במחירי האנרגיה.

ביום חמישי צפויה הריבית בנורבגיה להישאר ללא שינוי ברמה של 4.5% לאחר שעלתה בהחלטה הקודמת. האינפלציה עדיין סביב 3% אך התחזקות המטבע וסימני התמתנות בשכר מאפשרים לבנק להמתין.

בצ'כיה לעומת זאת צפויה הריבית לעלות ביום חמישי ל-4.0%, לאור העלייה באינפלציית הליבה. גם השכר והאשראי ממשיכים לגדול והסיכון מהתייקרות האנרגיה עלה.

בברזיל תהליך הפחתת הריבית ייעצר בעקבות תוצאות הבחירות



גם בברזיל תתקבל החלטת הריבית בלילה שבין רביעי לחמישי (שעון ישראל). לאחר ארבע הפחתות רצופות הבנק צפוי להשאיר את הריבית ברמתה הגבוהה של 13.75%. התגובה החדה של השווקים לתוצאות הבחירות והחשש מהמשך ההידרדרות התקציבית מגבילים את היכולת להפחית ריבית. הגירעון (כולל הוצאות הריבית) צפוי להגיע לכמעט 9% מהתוצר השנה, והלחצים האינפלציוניים התחזקו.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-3 בנובמבר		משרות פנויות		
יום רביעי, ה-4 בנובמבר	שכר ממוצע למשרת שכיר. רכישות בכרטיסי אשראי. כניסות תיירים ויציאות ישראלים. סיכום דיוני הריבית	ISM שירותים	אומדן אינפלציה בגוש האירו. החלטת הריבית בשבדיה. החלטת הריבית בפולין.	החלטת הריבית בברזיל
יום חמישי, ה-5 בנובמבר	סקר מגמות בעסקים. יתרות מט"ח בנק ישראל		החלטת הריבית בבריטניה. החלטת הריבית בנורבגיה	החלטת הריבית במקסיקו
יום שישי, ה-6 בנובמבר		דוח תעסוקה	מכירות קמעונאיות בגוש האירו	
יום ראשון, ה-8 בנובמבר				
יום שני, ה-9 בנובמבר	סקר כח אדם			אינפלציה בסין

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

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.