

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

1 בספטמבר 2026

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.9% באוגוסט מינוס 0.2% בספטמבר	0.7% באוגוסט מינוס 0.2% בספטמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.9%	1.8%	אינפלציה ב-12 המדדים הקרובים
3.0%	3.0%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
2.95 ₪	3.00 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- בנק ישראל עומד היום במוקד. סביבת האינפלציה תומכת בהפחתת ריבית, אך להערכתנו הסיכונים המקומיים והגלובליים עדיין מצדיקים סבלנות.
- בנאומו בשישי נגיד הפד החזיר למרכז הבמה את האפשרות להעלאת ריבית בארה"ב והבהיר כי הפד עדיין אינו משוכנע שהאינפלציה נמצאת במסלול ברור לעבר היעד. השבוע הקרוב יתמקד בנתוני שוק העבודה ובראשם דוח התעסוקה שיתפרסם ביום שישי.
- בדרום קוריאה הועלתה הריבית בפעם השנייה ברציפות, אך הייסוף במטבע המקומי מצמצם את הסיכוי להעלאה נוספת בחודש הבא.
- נתוני האינפלציה שיתפרסמו היום בגוש האירו צפויים להצביע על המשך עלייה, והעלאת הריבית ביום חמישי הבא נראית כמעט ודאית.

הניצים פשטו עם שחר

קווין וורש יצא מג'קסון הול עם מסר ניצי יותר מכפי שהשווקים קיוו לקבל אבל בלי לספק להם את הדבר שהם אוהבים יותר מכל, לוח זמנים. הוא החזיר את האפשרות הממשית להעלאת ריבית בארה"ב והדגיש שהירידה באינפלציה עדיין צריכה להוכיח את עצמה. מבחינת השווקים המשמעות רחבה יותר, אם הריבית בארה"ב תעלה גם לבנקים מרכזיים אחרים יהיה פחות מרחב תמרון.

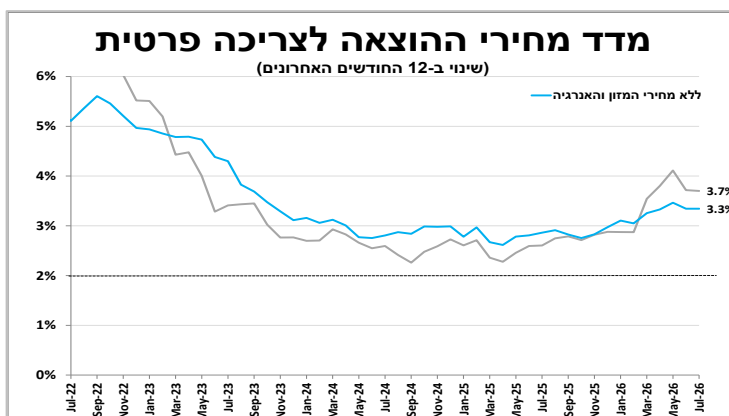
היום החלטת הריבית בישראל, בלי מסיבת עיתונאים ובלי פרסום תחזיות חדשות

תשומת הלב עוברת היום לבנק ישראל כאשר בשעה 16:00 תתפרסם החלטת הריבית. כאן סימן השאלה הפוך, כאשר להערכתנו כיוון הריבית בשנה הקרובה נותר כלפי מטה אך שאלת העיתוי עדיין פתוחה. השוק מעניק הסתברות של כ-50% להפחתה היום, אך אנחנו סבורים שהסיכונים המקומיים והגלובליים מצדיקים מעט יותר סבלנות. שוק העבודה יחסית הדוק, המצב הפיסקאלי והגיאופוליטי מהווים סיכון והסביבה המוניטרית בעולם הפכה בשבועות האחרונים לניצית יותר. ההחלטה תתקבל ללא תחזית מעודכנת וללא מסיבת עיתונאים. לכן עיקר תשומת הלב יופנה לניסוח ההודעה ולכמה פסקאות שיצטרכו להבהיר כיצד בנק ישראל מאזן בין הכיוון הכללי של הריבית לבין הסיכונים שמצדיקים זהירות בתזמון.

בארה"ב וורש העביר את נטל ההוכחה לאינפלציה

קווין וורש ניצל את נאומו הראשון כנגיד הפד בכנס השנתי בג'קסון הול כדי לעשות סדר חלקי במסרים המעורפלים שלאחר החלטת הריבית הקודמת. הוא הגדיר את יעד ה-PCE בשיעור של 2% כיעד קשיח, הדגיש שהריבית היא הכלי המרכזי של הבנק והבהיר כי נתוני האינפלציה הטובים יותר בחודשיים האחרונים עדיין אינם מספיקים כדי לקבוע שהמגמה השתפרה באופן משמעותי. וורש ציין גם שקשה לתאר את התנאים הפיננסיים במשק כמרסנים, הוא תיאר את שוק העבודה כיציב והמעסיק בחשיבות החולשה שנרשמה בחודשיים האחרונים. המסר היה ברור, אם האינפלציה לא תתקדם לעבר היעד באופן ברור ובקצב מספק לפד עדיין יש עבודה לעשות.

למרות הטון הניצי אין בכך עדיין איתות מפורש להעלאת ריבית בספטמבר. וורש חזר על התנגדותו להכוונה קדימה והדגיש שאינו מחויב למסגרת או להחלטה מסוימת. לאחר הנאום נרשמה עלייה חדה בתשואות הקצרות וההסתברות להעלאת ריבית בעוד שבועיים טיפסה ליותר מ-50%.



הקושי הוא שהנתונים עדיין אינם חד משמעיים. מדד הליבה של ההוצאה לצריכה פרטית עלה ביולי בכמעט 0.25% והקצב השנתי נותר גבוה על 3.3%. אך כמעט מחצית מהעלייה החודשית נבעה משינוי חריג במחירי שירותי ניהול תיקי השקעות, אותו סעיף שעומד במוקד העדכון המתודולוגי השנתי שיפורסם בסוף ספטמבר ועשוי להפחית בדיעבד את אינפלציית הליבה. במקביל, ההוצאה הריאלית נותרה ללא שינוי ביולי ומאותתת על חולשה בצריכת משקי הבית בתחילת הרבעון הנוכחי.

לכן דוח התעסוקה ביום שישי הזה יהיה חשוב. התחזיות מצביעות על תוספת מתונה בלבד של משרות ועל אפשרות לעלייה בשיעור האבטלה, זאת לאחר הירידה החדה מהצפי בחודש הקודם. נתון חלש מספיק יכול לתת לפד סיבה להמתין, אך נתון חזק יותר לצד אינפלציה גבוהה יחזק את הטיעון להעלאה.

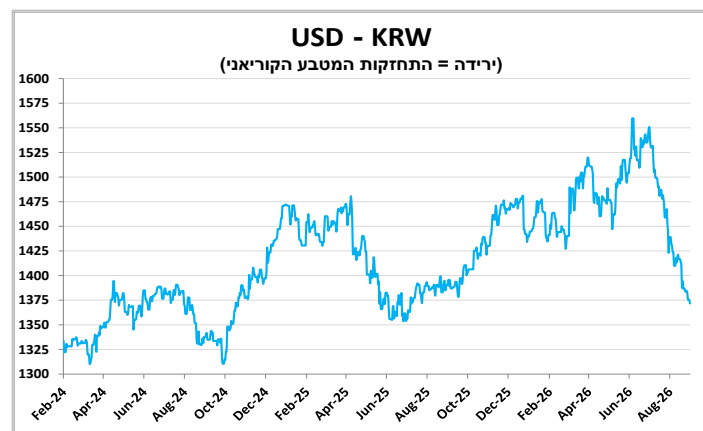
בגוש האירו הפעילות מפתיעה לחיוב והעלאת הברא נראית כעניין סגור

גוש האירו ממשיך להתמודד עם זעזוע האנרגיה טוב מהצפוי. מדדי מנהלי הרכש מצביעים על צמיחה חיובית גם ברבעון הנוכחי, קצב גידול האשראי הבנקאי המשיך לעלות והפעילות בגרמניה חוזרת להוביל. הבעיה הבולטת היא האינפלציה, מחירי האנרגיה אמנם ירדו מהשיאים אך הם עדיין גבוהים משמעותית מהרמות שקדמו למלחמה, כאשר מחירי הגז ומרווחי הזיקוק נותרו גבוהים למרות הירידה בנפט הגולמי.

אומדן האינפלציה הראשוני לחודש אוגוסט שיתפרסם היום בצהריים צפוי להצביע על המשך עלייה באינפלציה (2.9% ביולי) לצד יציבות באינפלציית הליבה (2.5% ביולי). אך השילוב בין פעילות כלכלית יציבה לאינפלציה עולה הופך **העלאת ריבית נוספת ביום חמישי הבא לתרחיש המרכזי**. אם הריבית בארה"ב תעלה יתגברו הסיכויים להעלאה נוספת לקראת סוף השנה.

הזינוק בשבבים מעלה שוב את הריבית בקוריאה

הבנק המרכזי של קוריאה העלה את הריבית בפעם השנייה ברציפות ברבע נקודת אחוז ל-3.0% כאשר הציפיות בשוק היו חלוקות האם הבנק יעלה את הריבית כעת או ימתין להחלטה הבאה. ההחלטה התקבלה גם על רקע שיפור בתחזית הצמיחה, לצד המשך



החשש מלחצי אינפלציה והמשך העלייה במחירי הדיור. עוצמת ענפי הטכנולוגיה והשבבים הפכה גם היא לגורם התומך במדיניות מצמצמת. במבט לעתיד, אנו סבורים שלאחר שתי העלאות רצופות ולצד ההתחזקות המהירה של המטבע המקומי הבנק יכנס לתקופת המתנה.

בין הורמוז לוונצואלה, פרמיית הסיכון מציבה רצפה למחירי האנרגיה

מחירי הנפט אמנם ירדו במהלך השבוע אל מתחת ל-90 דולר לחבית אך השקט התברר שוב כשברירי כאשר ביומיים האחרונים המחיר חזר לעלות לאחר חידוש קצר של העימות בין ארה"ב לאיראן וזאת לאחר כמעט חודש של שקט מתעתע. האירועים האחרונים ממחישים עד כמה מהר התמונה יכולה להשתנות. במקביל, מחירי מוצרי הזיקוק נותרו גבוהים יחסית גם כאשר הנפט הגולמי ירד כך שההקלה לצרכן ולתעשייה הייתה מוגבלת יותר. כל עוד האיום על נתיבי השיט נותר, קשה לראות את פרמיית הסיכון נעלמת לחלוטין, ולכן גם בתקופות שקטות יותר היא צפויה להציב רצפה מסוימת למחירי האנרגיה.

במקביל, **ההסכם בין ארה"ב לוונצואלה מציע מקור נוסף לנפט** אך בעיקר לטווח הארוך. הגדלת התפוקה בוונצואלה עשויה בעתיד להפחית את התלות במקורות יבוא אחרים, אך לאחר שנים של חוסר השקעה היא תחייב הון רב וזמן.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-1 בספטמבר	החלטת הריבית	משרות פנויות. ISM תעשייה	אומדן אינפלציה בגוש האירו	
יום רביעי, ה-2 בספטמבר			החלטת הריבית בפולין	
יום חמישי, ה-3 בספטמבר	שכר ממוצע למשרת שכיר. רכישות בכרטיסי אשראי.	ISM שירותים		
יום שישי, ה-4 בספטמבר		דוח תעסוקה		
יום ראשון, ה-6 בספטמבר	כניסות תיירים ויציאות ישראלים			
יום שני, ה-7 בספטמבר				

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 המידדיים.