

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

8 בספטמבר 2026

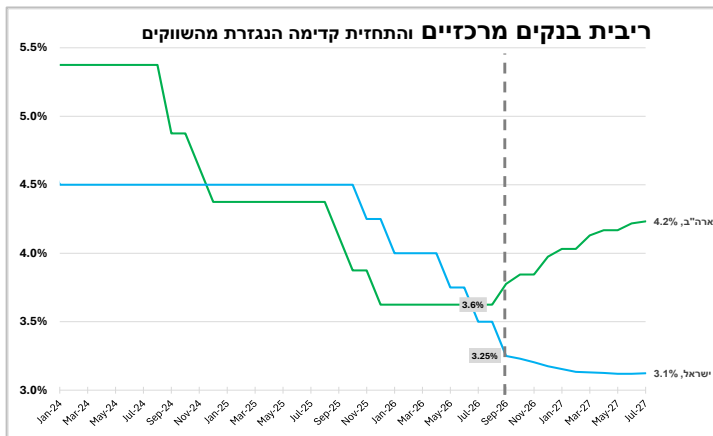
תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.9% באוגוסט מינוס 0.3% בספטמבר	0.7% באוגוסט מינוס 0.2% בספטמבר	אינפלציה בחודשים הקרובים
1.9%	1.9%	אינפלציה ב-12 המדדים הקרובים
3.0%	3.0%-3.25%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
2.95 ₪	3.00 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

- בנק ישראל הוריד את הריבית בפעם השלישית ברציפות ל-3.25% על רקע ירידת האינפלציה והערכה שלו שהצמיחה ברבעון השני חלשה יותר מכפי שעולה מהנתון החזק. להערכתנו הבנק ייקח פסק זמן בהחלטות הקרובות.
- הפחתת הבלו על מחיר הדלק מורידה את התחזית שלנו למדד ספטמבר למינוס 0.3%, אך התחזית ל-12 המדדים הבאים נשארת סביב 1.9%.
- יציאות הישראלים לחו"ל בשיא של כל הזמנים באוגוסט (בטיסות).
- דוח התעסוקה בארה"ב הציג תוספת גדולה מהצפי במספר המשרות החדשות ויציבות בשיעור האבטלה. גם סנטימנט החברות רשם שיפור באוגוסט. עם זאת ההכרעה לגבי הריבית ברביעי הבא תיפול להערכתנו על מדד המחירים לצרכן שיתפרסם ביום שישי.
- בגוש האירו העלאת הריבית ביום חמישי הקרוב מתומחרת במלואה בשווקים, ולכן השאלה המרכזית היא אם זו תהיה ההעלאה האחרונה השנה.
- בקנדה הריבית נשארה ללא שינוי אך הנגיד נקט הפעם בטון ניצי לאור העלייה באינפלציה. להערכתנו דוח תעסוקה ואי הוודאות מהמכסים ההדדיים עם ארה"ב מאכזב מקטין את הסיכוי להעלאת ריבית בקרוב.

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר



100 דולר ובכך מתחזקת ההערכה שהאינפלציה והציפיות לאינפלציה יישארו גבוהות, ואיתן גם הציפיות לריבית גבוהה יותר ברחבי העולם.

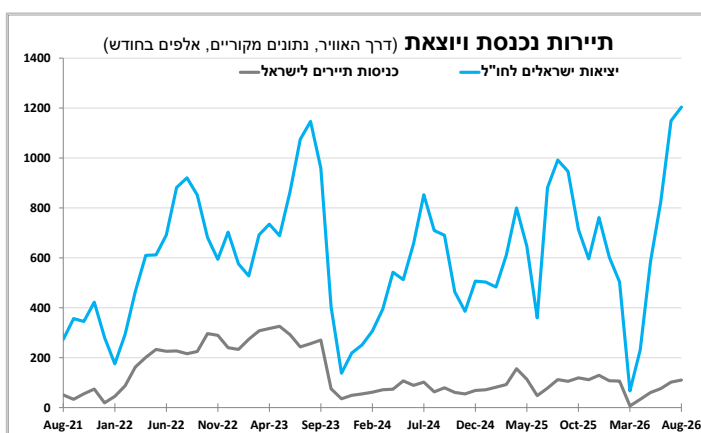
בישראל היד על ההגה והרגל על הגז

בנק ישראל הוריד את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-3.25%, הורדה שלישית ברציפות בהחלטה שתומחרה בהסתברות של כ-50% בשווקים. מה שהכריע הוא סביבת האינפלציה שירדה ל-1.5%, וההערכה שהפעילות המקומית חלשה יותר מכפי שעולה מנתון הצמיחה החזר לרבעון השני. **במבט קדימה** אנו מעריכים שבנק ישראל ייקח פסק זמן ולכן להערכתנו הריבית צפויה להישאר ללא שינוי בהחלטה הבאה באוקטובר ואולי גם בהחלטה שאחריה (בנובמבר). הסיכון המרכזי לתחזית הוא עליית ריבית בארה"ב שתצמצם את מרחב התמרון העתידי של בנק ישראל. **התזמון אומנם הוקדם מעט אבל ההערכה שלנו לריבית בעוד שישה חודשים (סוף רבעון ראשון 2027) הייתה ונותרת על 3.0%.**

בעקבות החלטת שר האוצר **להפחית את הבלו על מחיר הדלק בחצי שקל החל מהשבוע (ועד סוף אוקטובר)**, התחזית שלנו לספטמבר יורדת למינוס 0.3%. התחזית ל-12 המדדים הבאים נשארת סביב 1.9% (קרוב למרכז היעד של בנק ישראל), בהנחה שמדד נובמבר יהיה גבוה יותר עם תום ההפחתה הזמנית בבלו.

קיץ חם באוויר. התיירות היוצאת שברה שיא באוגוסט

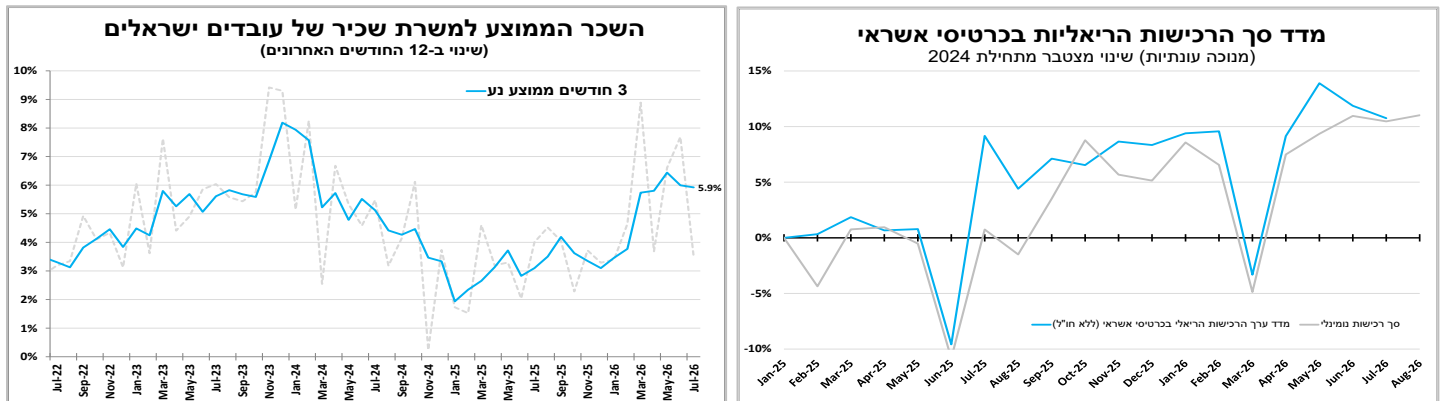
התיירות הנכנסת המשיכה להתאושש באוגוסט מהשפל שנרשם במרץ השנה אך התמונה עדיין חלשה מאוד. מנגד, יציאת הישראלים לחו"ל המשיכה לעלות בחדות כאשר באוגוסט כ-1.2 מיליון ישראלים יצאו מהארץ בטיסות, שיא של כל הזמנים וזאת למרות השיבושים, העומס והמחירים הגבוהים.



נתונים מעורבים בישראל

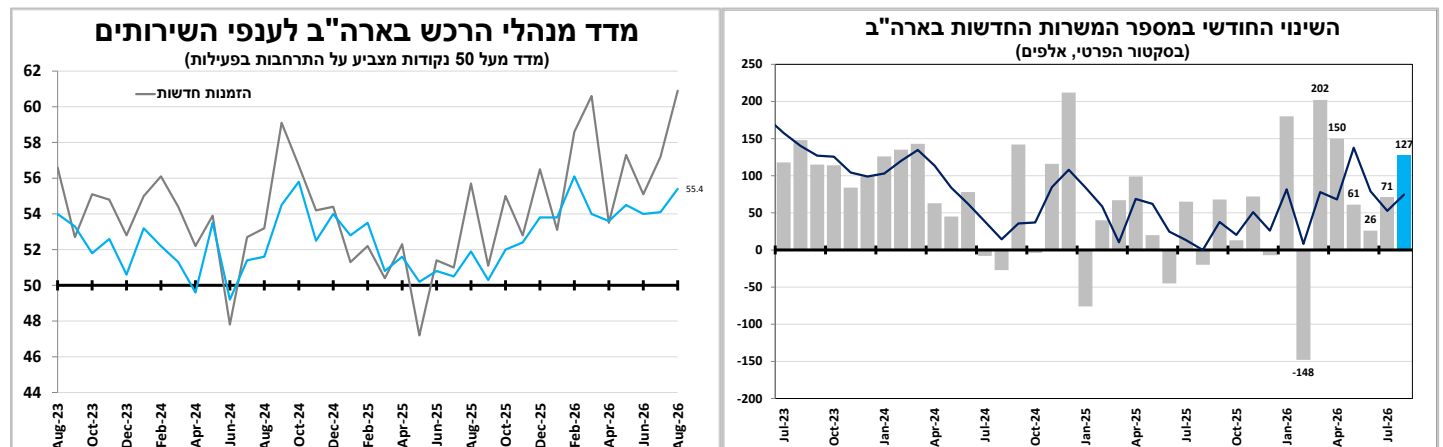
נתוני הרכישות הריאליות בכרטיסי אשראי ליולי הצביעו על ירידה קלה של 1% לעומת יוני, והנתונים הנומינליים הראשוניים לאוגוסט מצביעים על קצב רכישות דומה לזה שנרשם ביולי. התמונה הכוללת היא של יציבות בצריכה הפרטית אך גם ללא סימנים ברורים להאצה.

נתוני השכר האחרונים מציגים תמונה מעורבת. ביוני עמד קצב עליית השכר הממוצע של העובדים הישראלים על כמעט 8%, אך ביולי הוא התמתן במידה ניכרת (אך עדיין מאוד גבוהה). במקביל, **מספר המשרות של עובדים ישראלים** עלה בשיעור מתון ונותר כמעט ללא שינוי בהשוואה ליולי אשתקד. מאחר שמדובר באומדן ראשוני מוקדם לקבוע שהלחצים בשוק העבודה נעלמו.



דוח התעסוקה החזק בארה"ב מקרב את העלאת הריבית, אך האינפלציה בשישי תהיה הגורם המכריע

דוח התעסוקה הפתיע לחיוב כאשר באוגוסט נוספו 162 אלף משרות (122 אלף בסקטור הפרטי) כמעט פי-3 מהתחזיות המוקדמות ו**האבטלה** נשארה על 4.1% (4.14% ליתר דיוק). אבל במבט מעמיק מתקבלת תמונה חלשה הרבה יותר כאשר כמעט שני שליש מתוספת המשרות התרכזו במסעדות, במלונאות ובחינוך ברשויות המקומיות. זהו דוח סביר שמסיר את החשש המיידי מפני הידרדרות בשוק העבודה (לאחר הדוח החלש במיוחד בחודש הקודם) אך אינו אינפלציוני דיו כדי להכריע לבדו לטובת העלאת ריבית.

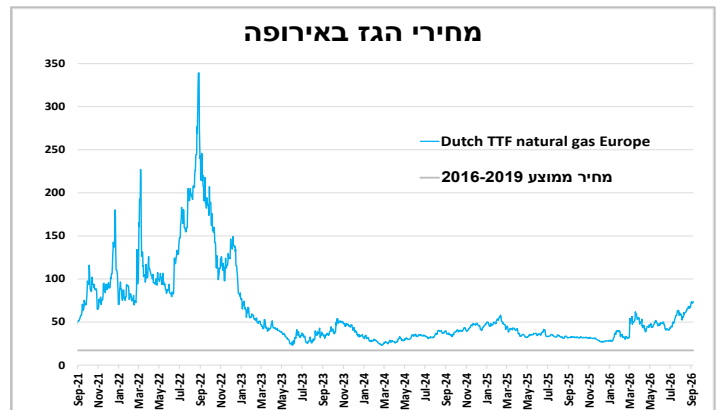
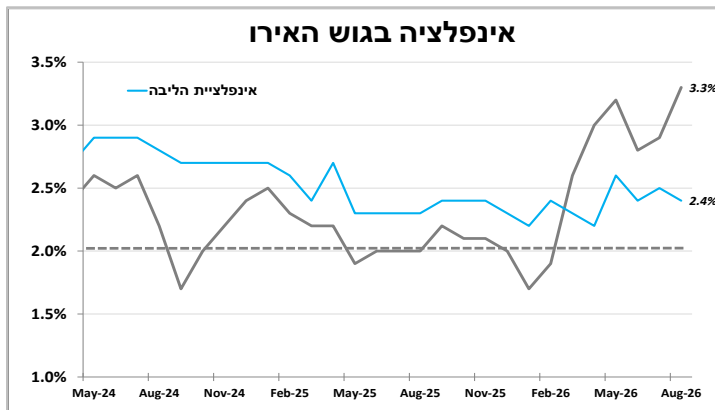


גם סנטימנט החברות הציג תמונה חיובית כאשר **מדד מנהלי הרכש של מכון ISM** לענפי השירותים עלה יותר מהצפי באוגוסט ל-55.4 נקודות ותת סעיף המחירים הגיע לרמה הגבוהה ביותר מאז 2022. כלומר הכלכלה ממשיכה לצמוח אך הלחץ במחירי השירותים ובתשומות עדיין לא נעלם.

לכן מדד המחירים לצרכן שיתפרסם ביום שישי הוא האירוע המרכזי של השבוע. עיקר תשומת הלב תופנה למדד הליבה שצפוי לעלות ב-0.2%. נתון בהתאם לצפי (ובוודאי נמוך ממנו) יחזק את הקולות התומכים בהשארת הריבית ללא שינוי, כפי שעלה גם מנאמו של כריסטופר וולר בשבוע האחרון (מבעלי זכות ההצבעה הקבועים בוועדה). מנגד, הפתעה כלפי מעלה תחזיר את תרחיש ההעלאה למרכז הבמה. מאחר שזהו הפרסום המשמעותי האחרון לפני החלטת הריבית ביום רביעי שלאחר מכן, סטייה מהצפי בכל אחד מהכיוונים עשויה לשנות מהותית את ההסתברויות המתומחרות בשוק לקראתה.

בגוש האירו ההעלאה בחמישי הזה כמעט סגורה, השאלה היא מה יקרה אחריה

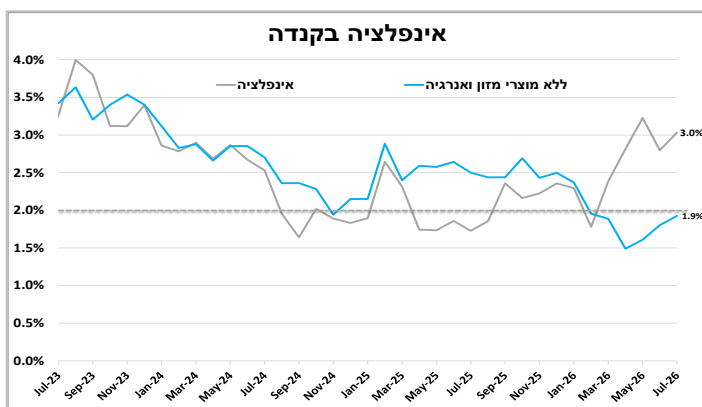
הבנק המרכזי בגוש האירו צפוי להעלות ביום חמישי את ריבית הפיקדונות ל-2.5%, כאשר המהלך מתומחר במלואו בשוק. האינפלציה עלתה באוגוסט ל-3.3% (אומדן ראשוני) אך מרבית העלייה נבעה מהתייקרות האנרגיה בעוד שאינפלציית הליבה ירדה ל-2.4%, נמוך מהצפי. בינתיים אין עדות ברורה לכך שהעזזע במחירי האנרגיה מחלחל באופן רחב למחירי השירותים. עם זאת הסיכון אינו מוגבל לנפט כאשר רמות אחסון הגז באירופה נותרו נמוכות ומחירי המזון בעולם עלו. בהיעדר התקדמות מדינית עם איראן או רוסיה קשה לבנות על ירידה מהירה ומשמעותית במחירי האנרגיה.



לפיכך הפוקוס להערכתנו יהיה על דברי נגידת הבנק ולתחזיות המעודכנות. השאלה המרכזית היא האם הבנק יציג את המהלך כהעלאה אחרונה שלאחריה תקופת המתנה, או ישאיר דלת פתוחה להמשך העלאות עוד השנה. ברקע נמשכת מגמת העלייה בתשואות האג"ח, אך חלק מהעלייה באירופה נובע מגורמים מקומיים. בצרפת התרחבות פערי התשואות משקפת בעיקר חששות תקציביים ופוליטיים לקראת התקציב הבא והבחירות ב-2027, ובאיטליה בולטת הרגישות הגבוהה יותר למחירי הנפט והגז.

בקנדה הריבית ללא שינוי, אך הנגיד נקט בטון ניצי

הבנק המרכזי של קנדה השאיר את הריבית ללא שינוי על 2.25% בהתאם לצפי, עם זאת המסר היה ניצי יותר מההחלטה עצמה.



הנגיד הדגיש שאם האינפלציה תישאר גבוהה (3%) הבנק יהיה מוכן להעלות את הריבית ואף לעשות זאת יותר מפעם אחת, זאת למרות החששות מפגיעה כלכלית כתוצאה מהמכסים ההדדיים מול ארה"ב. למרות הטון הניצי ונתוני הצמיחה הטובים מהצפי לרבעון השני (3.3% בשיעור שנתי), להערכתנו הבנק לא ימור להעלות את הריבית בפועל. האינפלציה מרוכזת כמעט כולה במחירי האנרגיה, קצב עליית השכר התמתן ל-2% ודוח התעסוקה האחרון לאוגוסט היה מאכזב. לכן ולנוכח אי הוודאות סביב המכסים קשה לראות את הבנק מעלה את הריבית בקרוב.

פרסומים בולטים בשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-8 בספטמבר				
יום רביעי, ה-9 בספטמבר	מדד אמון הצרכנים			אינפלציה בסין
יום חמישי, ה-10 בספטמבר	מכירות דירות	מדד המחירים ליצרן	החלטת הריבית בגוש האירו	
יום שישי, ה-11 בספטמבר		אינפלציה		
יום ראשון, ה-13 בספטמבר	ראש השנה			
יום שני, ה-14 בספטמבר	סחר סחורות			

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.