



הודעה לעיתונות:

התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, ינואר 2026

תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה בינואר 2026 בנוגע למשתני המקרו העיקריים – לרבות התוצר, האינפלציה והריבית.¹ התוצר צמח להערכתנו ב-2.8% בשנת 2025, וצפוי לצמוח בשנת 2026 ב-5.2% וב-2027 ב-4.3%. שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון הרביעי של שנת 2026) צפוי לעמוד על 1.7%, ובמהלך שנת 2027 הוא צפוי לעמוד על 2.0%. הריבית הממוצעת ברבעון הרביעי של 2026 צפויה לעמוד על 3.5%. בשנת 2027, הגירעון צפוי לרדת ל-3.6 אחוזי תוצר ויחס החוב לתוצר צפוי לעמוד על 68.5%.

התחזית גובשה לאחר הפסקת האש באוקטובר 2025, על רקע משק המאופיין בעודפי ביקוש ובשוק עבודה הדוק. הקדמת הפסקת האש, ביחס להנחה בתחזית שפורסמה בספטמבר 2025, הביאה להקדמת ההקלה במגבלות ההיצע, בעיקר הודות לשחרור אנשי מילואים וחזרתם לתעסוקה במגזר העסקי. התחזית מתבססת על ההנחה שתימשך הרגיעה היחסית בחזיתות השוונות. עם זאת, אנו מעריכים כי עדיין קיימות מגבלות היצע, והן יוקלו בהדרגה בלבד, בזכות המשך עלייה הדרגתית בשיעור ההשתתפות של צעירים לאחר שירות צבאי והמשך עלייה במספר העובדים הזרים. ואולם, גם בקצה אופק התחזית בסוף 2027 מספר העובדים צפוי להישאר נמוך ביחס לרמה הנגזרת ממגמת טרום-המלחמה, בשל היקף מילואים גבוה מאשר בעבר, חלק מנפגעי מלחמה שיישארו מחוץ לשוק העבודה ומאזן הגירה שלילי. הפסקת האש וצמצום אי-הוודאות הגיאופוליטית תומכים בהתרחבות של הפעילות, ללא סימנים לעודפי ביקוש חריגים. ההשקעות צפויות לצמוח במהירות כמענה למחסור בכוח האדם, תוך פיצוי מסוים על השנים בהן ההשקעה התמתנה. היבוא והיצוא צפויים להתרחב במהירות יחסית לקצב צמיחת התוצר, ולהערכתנו הירידה בעודף היצוא שנצפתה במהלך 2025 תתמתן בזכות ההקלה במגבלות ההיצע.

ההקלה במגבלות ההיצע, הירידה בהוצאות הביטחון ובפרמיית הסיכון של ישראל, וייסוף השקל תורמים להתמתנות סביבת האינפלציה, אשר צפויה להתבסס בסביבת מרכז תחום היעד, ותומכים בתהליך הורדת הריבית שהחל בנובמבר 2025.

התחזית

חטיבת המחקר של בנק ישראל עורכת בכל רבעון תחזית מקרו-כלכלית שמתבססת על מספר מודלים, על מקורות מידע שונים ועל הערכות שיפוטיות. בתהליך זה יש תפקיד מרכזי למודל ה-DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium) שפותח בחטיבת המחקר – מודל מבני שמבוסס על יסודות מיקרו-כלכליים. המודל מספק מסגרת לניתוח הכוחות המשפיעים על המשק והוא מאפשר לגבש את המידע מהמקורות השונים לכדי תחזית מקרו-כלכלית למשתנים ריאליים ונומינליים, המתאפיינת בעקביות פנימית ובסיפור כלכלי.

א. הסביבה העולמית

הערכותינו לגבי ההתפתחויות בסביבה העולמית מתבססות על התחזיות שמגבשים מוסדות בין-לאומיים ובתי השקעות זרים. בהתאם, אנו מניחים כי התוצר של המדינות המפותחות יצמח בשיעור של 1.5% בשנת 2026, ובשיעור של 1.6% בשנת 2027 (לעומת 1.4% בשנת 2026 בתחזית ספטמבר). האינפלציה של מדינות אלו תעמוד על 2.3% ו-2.2% באותן שנים (ללא שינוי

¹ התחזית הוצגה לוועדה המוניטרית ב-4/1/2026, לקראת החלטת הריבית שהתקבלה ב-5/1/2026.

לעומת תחזית ספטמבר), והריבית תעמוד על 2.6% בשנים אלו (ללא שינוי לעומת תחזית ספטמבר). אשר ליבוא המדינות המפותחות, אנו מניחים כי הוא יצמח ב-1.3% בשנת 2026 (לעומת 1.2% בתחזית ספטמבר). מחירה של חבית נפט מסוג "ברנט" עומד כעת על כ-61\$, לעומת 68\$ בתחזית ספטמבר.

לוח 1 | תחזית חטיבת המחקר לשנים 2025–2027

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים¹, אלא אם צוין אחרת)

2027	2026	2025	2024	
התחזית	השינוי	התחזית	השינוי	התחזית
2027-ל	מתחזית	2026-ל	מתחזית	2025-ל
ספטמבר	ספטמבר	ספטמבר	ספטמבר	ספטמבר
4.3	0.5	5.2	0.3	2.8
5.0	0.5	7.5	1.0	4.0
8.0	-1.0	13.0	2.5	10.0
3.5	2.0	1.0	2.5	2.0
5.0	1.0	4.5	1.0	4.5
7.0	-0.5	8.0	1.5	10.0
3.5	-0.1	3.3	0.0	3.4
81.1	1.1	80.1	-0.2	78.2
3.6	-0.4	3.9	-0.3	4.8
68.5	-2.5	68.5	-2.5	68.5
2.0	-0.5	1.7	-0.5	2.5

תוצר מקומי גולמי

צריכה פרטית

השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)

צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)

יצוא (ללא יהלומים והזנק)

יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)

שיעור האבטלה הרחבה (גילאי 25–64)²

שיעור התעסוקה המותאם (גילאי 25–64)²

גירעון הממשלה (אחוזי תוצר)

יחס החוב לתוצר (אחוזי תוצר)

אינפלציה³

¹ התחזית לרכיבי החשבונאות הלאומית ולחוב הציבורי מעוגלת לחצי נקודת אחוז.

² ממוצע שנתי. בהתאם להגדרה של הלמ"ס, שיעור האבטלה הרחבה כולל את המובטלים בהגדרתם הרגילה (מי שלא עבדו, רצו לעבוד, היו פנויים לעבודה, וחיפשו עבודה) ואת המועסקים שנעדרים זמנית מעבודתם מסיבות כלכליות (כולל עובדים בחל"ת). בהתאם, שיעור התעסוקה המותאם אינו כולל את הנעדרים זמנית מסיבות כלכליות. שיעור האבטלה הרחבה בשנת 2025 משקף עלייה ניכרת אך זמנית באבטלה במהלך ימי "עם כלביא". בהשוואה לאבטלה שאפיינה את 2025 בניכוי ימי "עם כלביא", אנו צופים עליה מסוימת בשיעור האבטלה באופק התחזית.

³ הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון האחרון בשנה לעומת הממוצע ברבעון האחרון בשנה הקודמת.

ב. הפעילות הריאלית בישראל

התוצר צמח להערכתנו ב-2.8% בשנת 2025 והוא צפוי לצמוח ב-5.2% בשנת 2026 וב-4.3% בשנת 2027 (לוח 1). הקדמת מועד הפסקת האש, ביחס להנחה בתחזית הקודמת, הקדימה את ההקלה במגבלות ההיצע, בעיקר הודות לשחרור אנשי מילואים וחזרתם לתעסוקה במגזר העסקי. אנו מעריכים כי תהיה התכנסות הדרגתית של התוצר ורכיביו לעבר מגמתם ארוכת הטווח. הצריכה הפרטית צפויה לשוב למסלול צמיחה מתון (4.3% בשנת 2026 במונחי Q4/Q4) בקצב דומה לצמיחת התוצר, לאחר פגיעה מתונה יחסית בתחילת המלחמה. ההשקעות במשק צפויות לצמוח במהירות ולחצות את רמת המגמה המקורית, במטרה להשלים את פערי מלאי ההון שנוצרו, במגזר העסקי ובשוק הדיור. תהליך זה נתמך בהתאוששות בענף הבנייה עם חזרת מספר העובדים לרמתו ערב המלחמה, וכן באמצעות השקעה מוגברת בציוד ובמכונות כתחליף למחסור בכוח אדם (על רקע פרוץ שולי גבוה של ההון, בין היתר בשל המעבר לבניית מבנים גבוהים יותר). במקביל, היבוא והיצוא צפויים להגדיל את חלקם בפעילות, בדומה למגמה ארוכת הטווח של התגברות הפתיחות של המשק הישראלי, תוך התמתנות הירידה של עודף הייצוא בזכות ההקלה במגבלות ההיצע. מנגד, הצריכה הציבורית צפויה להתמתן לאחר שנתיים של הוצאות מלחמה גבוהות, תוך שינוי בתמהיל לטובת הוצאות אזרחיות והתמתנות במחירי הצריכה הציבורית עקב הירידה בהיקפים של תשלומי השכר למשרתי המילואים.



יוטיוב - בנק ישראל

<https://www.youtube.com/user/thebankofisrael>



פודקאסט בנק ישראל

<https://www.boi.org.il/bank-of-israel/boi->



פייסבוק - בנק ישראל

<https://www.facebook.com/bankisraelvc>



אתר בנק ישראל

<https://www.boi.org.il>

הגרעון בתקציב המדינה צפוי לעמוד על 3.9 ו-3.6 אחוזי תוצר בשנים 2026 ו-2027, בהתאמה. יחס החוב הציבורי לתוצר צפוי לעמוד על 68.5% בשנים אלו. שנת 2026 התחילה עם תקציב המשכך שצפוי להיות בתוקף עד חודש מארס, והנחת העבודה בתחזית היא שהתקציב יאושר עד סוף הרבעון הראשון ללא שינויים ניכרים ביחס למסגרת שאישרה הממשלה. התחזית ממחישה שללא התאמות תקציביות (העלאת מסים או צמצום הוצאות) יחס החוב לתוצר אינו צפוי לרדת. תחזית הגרעון ירדה מעט כתוצאה מהפסקת האש שנכנסה לתוקף מוקדם מהצפוי בתחזית הקודמת – התפתחות שמובילה, בהנחה שהפסקת האש תימשך, לצמצום גדול יותר של תקציב הביטחון ב-2026 והגדילה את תחזית ההכנסות.

ג. האינפלציה והריבית

שיעור האינפלציה במהלך ארבעת הרבעונים הבאים, המסתיימים ברבעון הרביעי של שנת 2026², צפוי לעמוד על 1.7% ובמהלך שנת 2027 על 2.0% (לוח 2). האינפלציה במהלך שנת 2025 צפויה להסתכם ב-2.5% לעומת 3.0% בתחזית ספטמבר, בעיקר עקב ההפתעה כלפי מטה במדד ספטמבר. ההקדמה של הפסקת האש ברבעון, לעומת הערכתנו בתחזית ספטמבר, מלווה בהקדמה של תהליך שחרור מגבלות ההיצע במשק אשר צפוי, כאמור, למתן את עודפי הביקוש ואת לחצי האינפלציה. כמו כן, נרשמה ירידה בפרמיית הסיכון של ישראל וירידה במרווח התשואות הדולריות, והשקל התחזק. כל אלו, לצד הירידה במחירי הנפט, וקצב האינפלציה הנמוך הצפוי במדינות המפותחות, תורמים להתמתנות סביבת האינפלציה, להתבססותה בסביבת מרכז התחום, ולצפי להמשך תהליך הורדות ריבית שהחל בהחלטת נובמבר 2025.

ריבית בנק ישראל צפויה לעמוד על 3.5% בממוצע ברבעון הרביעי של 2026 (לוח 2). תחזית זו מגלמת ירידה הדרגתית של הריבית מרמתה הנוכחית, בהתאם לקצב התכנסות האינפלציה למרכז היעד.

מלוח 2 עולה כי תחזית החטיבה לאינפלציה במהלך ארבעת הרבעונים הקרובים גבוהה מהציפיות הנגזרות משוק ההון, אך נמוכה מהממוצע של תחזיות החזאים. תחזית החטיבה לריבית בעוד ארבעה רבעונים דומה לציפיות הנגזרות משוק ההון ולממוצע תחזיות החזאים הפרטיים.

לוח 2 | התחזיות לגבי האינפלציה במהלך השנה הקרובה ולגבי הריבית בעוד שנה

(אחוזים)

החזאים הפרטיים ³ (טווח התחזיות)	שוק ההון ²	חטיבת המחקר של בנק ישראל ¹	
2.0 (1.5—2.5)	1.4	1.7	האינפלציה
3.5 (3.25—3.75)	3.5	3.5	ריבית בנק ישראל

¹ תחזית לאינפלציה בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הרביעי של 2026 ולריבית הממוצעת ברבעון הרביעי של 2026.

² נכון לנתוני ה-1/1/2026. ציפיות האינפלציה מנוכחות עונתיות ומתייחסות לשנה קדימה מה-1/1/2026 והציפיות לריבית מבוססות על ממוצע ציטוטי שוק ה-SHIR ועיבודי בנק ישראל.

³ נכון לנתוני ה-1/1/2026. תחזיות החזאים מתייחסות ל-12 המדדים הבאים.
המקור: בנק ישראל.

ד. הסיכונים העיקריים לתחזית

רמת אי-הוודאות סביב התחזית פחתה בעקבות הפסקת האש, אך מאזן הסיכונים נותר מורכב. מחד, קיימת אפשרות להתרחבות מהירה של הביקוש מעבר להערכות הבסיס, תרחיש שיוביל להאצה באינפלציה על רקע שוק העבודה ההדוק והמחסור בעובדים. מאידך, הסיכונים הגיאופוליטיים נותרו דו-כיווניים: בעוד שחזרה ללחימה עצימה מהווה איום מרכזי על יציבות המחירים, פריצת

² ממוצע מדד המחירים לצרכן ברבעון הרביעי של שנת 2026 ביחס לרבעון רביעי של 2025



יוטיוב - בנק ישראל

<https://www.youtube.com/user/thebankofisrael>



פודקאסט בנק ישראל

<https://www.boi.org.il/bank-of-israel/boi->



פייסבוק - בנק ישראל

<https://www.facebook.com/bankisraelvc>



אתר בנק ישראל

<https://www.boi.org.il>

דרך מדינית והרחבת "הסכמי אברהם" עשויות להוות גורם חיובי. לצד אלו, האפשרות להקדמת הבחירות, ממשיכה להוות גורם של אי-ודאות המשפיע על ההתפתחויות הפיסקליות.



יוטיוב - בנק ישראל

<https://www.youtube.com/user/thebankofisrael>



פודקאסט בנק ישראל

<https://www.boi.org.il/bank-of-israel/boi->



פייסבוק - בנק ישראל

<https://www.facebook.com/bankisraelvc>



אתר בנק ישראל

<https://www.boi.org.il>