

תחזית אוקטובר 2026

מפגש חזאים

צוות: גל עמדי, לוטם שלו, אסנת זהר ונמרוד כהן (מציג)



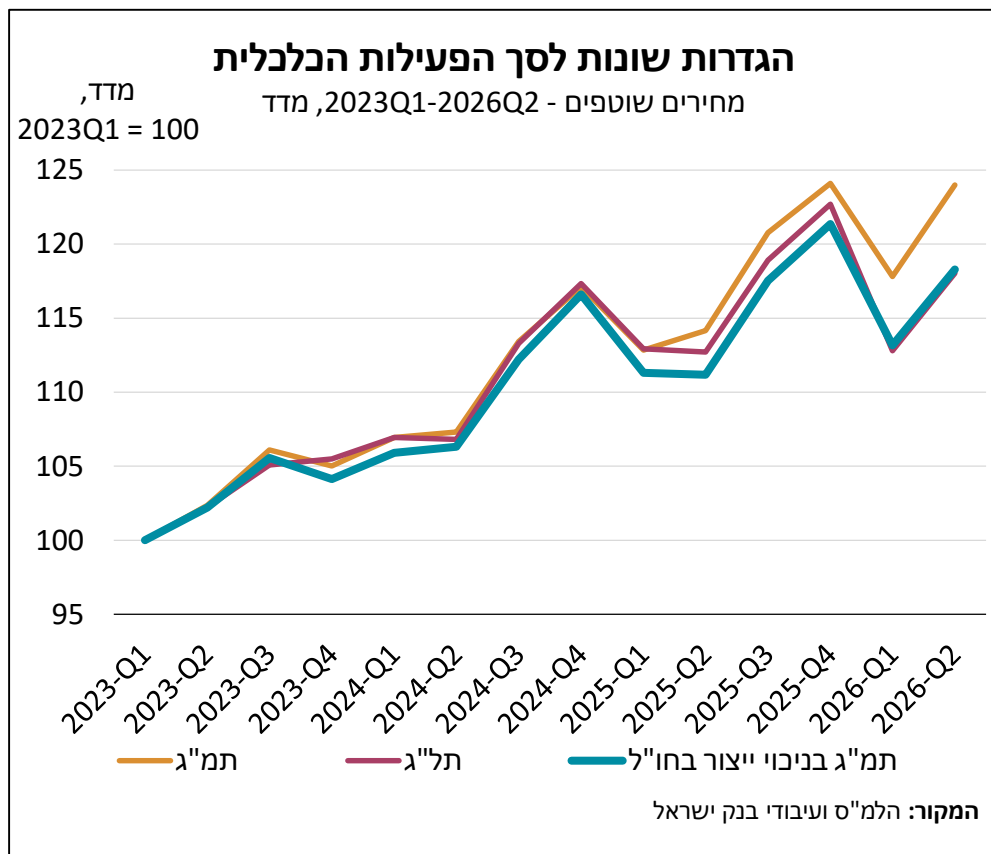
22 באוקטובר 2026



הנחות העבודה ואופן בניית התחזית

- עצימות הלחימה צפויה להישאר ברמתה הנוכחית, המאפשרת הקלה הדרגתית במגבלות ההיצע במשק.
- עם זאת, הסביבה הגיאופוליטית צפויה להישאר מתוחה.
- בהתאם, הוצאות הביטחון יישארו גבוהות באופן ניכר מרמתן ערב המלחמה.
- משקל הייצור בחו"ל מסך התוצר הגיע לכמעט 6% (רביע שני, במחירים שוטפים).
- הניתוח הכלכלי מתמקד בתוצר ללא ייצור בחו"ל.
- לקבלת תחזית התמ"ג הכולל, הוספנו את תרומת הייצור בחו"ל על בסיס תחזיות בתי השקעות למכירות החברות הרלוונטיות וסקירות לגבי התפתחות המחירים.

התוצר ללא ייצור בחו"ל הוא המתאים לניתוח הכוחות הבסיסיים במשק – הביקוש, מגבלות ההיצע, שוק העבודה ועוד.



- נתוני התמ"ג ללא ייצור בחו"ל משקפים טוב יותר את רמת הפעילות המקומית, במיוחד כשמדובר בחברות בבעלות זרה.
- גידול בייצור בחו"ל אינו מעיד על גידול בכוח הייצור המקומי (הון, כוח עבודה או פריון).
- ההכנסות
 - רק חלק קטן מההכנסות נשאר בארץ, כמס בשיעור מופחת. חלקן של הכנסות המס מרכיב הייצור בחו"ל נמוך בהרבה משיעור המס על שאר התוצר.
 - מרבית ההכנסות מהייצור בחו"ל זורמות לבעלי מניות זרים, ואינן מתבטאות בשכר המקומי, בהכנסות משקי הבית או בביקוש המקומי.

שוק העבודה והתכנסות התוצר (ללא ייצור בחו"ל)

- שיעור ההשתתפות נמוך מרמתו ערב המלחמה והוסיף לרדת במהלך 2026, בעיקר בקרב צעירים יהודים שאינם חרדים.
- שיעור האבטלה הרחבה צפוי לעמוד בממוצע על 4.6% בשנת 2026 (עקב "שאגת הארי"). הוא ירד בתחילת המחצית השנייה וצפוי להישאר ולהתייצב ברמה זו (סביב 3%).
- צפויה עלייה הדרגתית במספר המועסקים:
 - כניסת עובדים זרים נוספים.
 - חזרת עובדים שיצאו באופן זמני בעקבות המלחמה.
- **בהתאם, התכנסות הדרגתית של התוצר (ללא ייצור בחו"ל) לעבר מגמתו טרם המלחמה.**
- עם זאת, בסוף 2027 התוצר צפוי להישאר מתחת למגמתו טרם המלחמה. זאת משום שהיצע העובדים צפוי להיות נמוך מהרמה הנגזרת ממגמה זו, בעיקר עקב התאוששות איטית של שיעור ההשתתפות.

לוח 1 | תחזית חטיבת המחקר לשנים 2026 – 2027

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים¹, אלא אם צוין אחרת)

2027		2026		2025	
התחזית ל-2027	השינוי מתחזית יולי	התחזית ל-2026	השינוי מתחזית יולי	נתונים בפועל	
7.5		5.6		3.5	תוצר מקומי גולמי
5.1		3.4		2.1	תוצר מקומי גולמי (ללא יצור בחו"ל)
-1.5	5.0	1.0	4.0	2.9	צריכה פרטית
-1.0	5.0	2.5	10.5	7.8	השקעה בנכסים קבועים (ללא או"מ)
1.5	2.0	-1.0	1.0	2.2	צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
	13.0		14.0	8.5	יצוא (ללא יהלומים והזנק)
	4.5		5.0	3.6	יצוא (ללא יהל" והזנק)(ללא יצור בחו"ל)
-2.0	3.5	6.0	16.5	9.6	יבוא אזרחי (ללא יהל", אוניות ומטוסים)
0.0	3.0	0.0	4.6	3.6	שיעור האבטלה הרחבה ³
-0.3	78.7	-0.1	77.3	78.2	שיעור התעסוקה המותאם ³
0.4	4.6	-0.5	4.4	4.6	גירעון הממשלה (אחוזי תוצר) ⁴
-2.5	66.5	-1.0	68.0	67.8	יחס החוב לתוצר (אחוזי תוצר) ⁴
	70.5		70.0		יחס החוב לתוצר ללא ייצור בחו"ל (אחוזי תוצר) ⁴
0.3	2.1	-0.3	1.5	2.5	אינפלציה ⁵



רכיבי החשבונאות הלאומית

- **הירידה בעודף היצוא** (ללא ייצור בחו"ל) שנצפתה ב-2025 צפויה להתמתן עם ההקלה במגבלת ההיצע.
- הביקוש במשק – **הצריכה וההשקעות** – צפוי להתרחב, על רקע הורדות הריבית שבוצעו, והירידה בפרמיית הסיכון עם חלוף שלב הלחימה העצימה. תהליך זה נתמך בהתאוששות בענף הבנייה לאחר כניסתם של עובדים זרים וחזרת מספר העובדים לרמתו ערב המלחמה, וכן באמצעות השקעה מוגברת במכונות וציוד.
- קצב הגידול **בצריכה הציבורית** צפוי להתמתן לאחר כשלוש שנים של הוצאות מלחמה גבוהות, תוך שינוי בתמהיל לטובת הוצאות אזרחיות והתמתנות במחירי הצריכה הציבורית עקב הירידה בהיקף תשלומי השכר למשרתי המילואים.

לוח 1 | תחזית חטיבת המחקר לשנים 2026 — 2027

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים¹, אלא אם צוין אחרת)

2027		2026		2025	
התחזית ל-2027	השינוי מתחזית יולי	התחזית ל-2026	השינוי מתחזית יולי	נתונים בפועל	
7.5		5.6		3.5	תוצר מקומי גולמי
5.1		3.4		2.1	תוצר מקומי גולמי (ללא יצור בחו"ל)
-1.5	5.0	1.0	4.0	2.9	צריכה פרטית
-1.0	5.0	2.5	10.5	7.8	השקעה בנכסים קבועים (ללא או"מ)
1.5	2.0	-1.0	1.0	2.2	צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
	13.0		14.0	8.5	יצוא (ללא יהלומים והזנק)
	4.5		5.0	3.6	יצוא (ללא יהל" והזנק)(ללא יצור בחו"ל)
-2.0	3.5	6.0	16.5	9.6	יבוא אזרחי (ללא יהל", אוניות ומטוסים)
0.0	3.0	0.0	4.6	3.6	שיעור האבטלה הרחבה ³
-0.3	78.7	-0.1	77.3	78.2	שיעור התעסוקה המותאם ³
0.4	4.6	-0.5	4.4	4.6	גירעון הממשלה (אחוזי תוצר) ⁴
-2.5	66.5	-1.0	68.0	67.8	יחס החוב לתוצר (אחוזי תוצר) ⁴
	70.5		70.0		יחס החוב לתוצר ללא ייצור בחו"ל (אחוזי תוצר) ⁴
0.3	2.1	-0.3	1.5	2.5	אינפלציה ⁵



התחזית הפיסקלית

- בצד ההכנסות, נלקחו בחשבון ההכנסות הצפויות ממיסוי הייצור בחו"ל.
- בהשוואה לתחזית יולי:
- הירידה בתחזית הגירעון לשנת 2026 נובעת בעיקר מעדכון כלפי מעלה של תחזית ההכנסות.
- מנגד, העלייה בתחזית הגירעון לשנת 2027 נובעת בעיקר מהגידול הצפוי בהוצאות הביטחון, המקוזז בחלקו על ידי עדכון כלפי מעלה של תחזית ההכנסות.
- יחס החוב לתוצר צפוי להיות נמוך מהתחזית הקודמת בשתי השנים, בעיקר בשל עדכון כלפי מעלה של תחזית התוצר הנומינלי **כולל הייצור בחו"ל**.

לוח 1 | תחזית חטיבת המחקר לשנים 2026 — 2027

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים¹, אלא אם צוין אחרת)

2027		2026		2025	
התחזית ל-2027	השינוי מתחזית יולי	התחזית ל-2026	השינוי מתחזית יולי	נתונים בפועל	
7.5		5.6		3.5	תוצר מקומי גולמי
5.1		3.4		2.1	תוצר מקומי גולמי (ללא יצור בחו"ל)
-1.5	5.0	1.0	4.0	2.9	צריכה פרטית
-1.0	5.0	2.5	10.5	7.8	השקעה בנכסים קבועים (ללא או"מ)
1.5	2.0	-1.0	1.0	2.2	צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
	13.0		14.0	8.5	יצוא (ללא יהלומים והזנק)
	4.5		5.0	3.6	יצוא (ללא יהל" והזנק)(ללא יצור בחו"ל)
-2.0	3.5	6.0	16.5	9.6	יבוא אזרחי (ללא יהל", אוניות ומטוסים)
0.0	3.0	0.0	4.6	3.6	שיעור האבטלה הרחבה ³
-0.3	78.7	-0.1	77.3	78.2	שיעור התעסוקה המותאם ³
0.4	4.6	-0.5	4.4	4.6	גירעון הממשלה (אחוזי תוצר) ⁴
-2.5	66.5	-1.0	68.0	67.8	יחס החוב לתוצר (אחוזי תוצר) ⁴
	70.5		70.0		יחס החוב לתוצר ללא ייצור בחו"ל (אחוזי תוצר) ⁴
0.3	2.1	-0.3	1.5	2.5	אינפלציה ⁵



האינפלציה צפויה להתכנס למרכז תחום היעד

• תחזית האינפלציה

- לטווח הקצר התחזית עודכנה כלפי מטה, על רקע המדדים שפורסמו, עדכון תחזיות למספר רכיבים במדד והפחתת הבלו
- בהמשך, האינפלציה צפויה לעלות בהשפעת עליית מחיר הנפט, פיחות השקל, העלאת הבלו מחדש ויציאת מדדים נמוכים מהחישוב.
- עם התפוגגות ההשפעות הזמניות והקלה במגבלות במשק, היא צפויה להתבסס במרכז היעד.
- ריבית בנק ישראל צפויה לעמוד בממוצע על 3.0% ברביע השלישי של 2027.
- התחזית משקפת את ההקלה במגבלות ההיצע,
- אל מול העלייה במחירי האנרגיה והעלייה בסביבת הריביות בעולם.
- **להערכתנו, תחזית הריבית עקבית עם התכנסות האינפלציה למרכז תחום היעד.**

לוח 1 | תחזית חטיבת המחקר לשנים 2026 – 2027

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים¹, אלא אם צוין אחרת)

2027		2026		2025	
התחזית ל-2027	השינוי מתחזית יולי	התחזית ל-2026	השינוי מתחזית יולי	נתונים בפועל	
7.5		5.6		3.5	תוצר מקומי גולמי
5.1		3.4		2.1	תוצר מקומי גולמי (ללא יצור בחו"ל)
-1.5	5.0	1.0	4.0	2.9	צריכה פרטית
-1.0	5.0	2.5	10.5	7.8	השקעה בנכסים קבועים (ללא או"מ)
1.5	2.0	-1.0	1.0	2.2	צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
	13.0		14.0	8.5	יצוא (ללא יהלומים והזנק)
	4.5		5.0	3.6	יצוא (ללא יהל" והזנק)(ללא יצור בחו"ל)
-2.0	3.5	6.0	16.5	9.6	יבוא אזרחי (ללא יהל", אוניות ומטוסים)
0.0	3.0	0.0	4.6	3.6	שיעור האבטלה הרחבה ³
-0.3	78.7	-0.1	77.3	78.2	שיעור התעסוקה המותאם ³
0.4	4.6	-0.5	4.4	4.6	גירעון הממשלה (אחוזי תוצר) ⁴
-2.5	66.5	-1.0	68.0	67.8	יחס החוב לתוצר (אחוזי תוצר) ⁴
	70.5		70.0		יחס החוב לתוצר ללא ייצור בחו"ל (אחוזי תוצר) ⁴
0.3	2.1	-0.3	1.5	2.5	אינפלציה ⁵

תחזית החטיבה דומה לתחזיות השוק והחזאים

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

החזאים הפרטיים ³ (טווח התחזיות)	שווקים פיננסיים ²	חטיבת המחקר של בנק ישראל ¹	
2.1 (1.7-2.4)	1.8	2.0	האינפלציה
3.1 (2.8-3.5)	3.1	3.0	ריבית בנק ישראל

¹ תחזית לאינפלציה בארבעת הרב יעים המסתיימים ברביע השלישי של 2027 ולריבית הממוצעת ברביע השלישי של 2027.

² נכון לנתוני ה-19/10/2026. ציפיות האינפלציה מתייחסות ל-12 המדדים הבאים לפי ציטוטים של חוזים עתידיים והציפיות לריבית מבוססות על ממוצע ציטוטי שוק ה-SHIR ועיבודי בנק ישראל.

³ נכון לנתוני ה-19/10/2026. תחזיות החזאים מתייחסות ל-12 המדדים הבאים.





סיכונים לתחזית

- סיכונים גיאופוליטיים
- סיכונים גלובליים
- סיכון פוליטי
- סיכונים פיסקליים. אי-ודאות גדולה לגבי המדיניות התקציבית של הממשלה שתוקם.
- סיכונים לפעילות
- שיעור השתתפות שנשאר נמוך בשל השפעות המלחמה או שינויים בהרכב האוכלוסייה, או מנגד חזרה מהירה מהצפוי לשוק העבודה.
- אי-ודאות לגבי צמיחת הייצור בחו"ל



תודה

לוח 1 | תחזית חטיבת המחקר לשנים 2026 — 2027

הערות

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

² עבור התוצר והיצוא לא חושב השינוי מהתחזית הקודמת עקב העדכון הניכר שביצעה הלמ"ס בנתוני העבר של החשבונאות הלאומית, שגורם לעיוות בהשוואה מול התחזית הקודמת.

³ גילאי 25–64. 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 הממוצע הגבוה בשנת 2026 משקף את העליה הזמנית של שיעור העובדים בחל"ת בתקופת מבצע "שאגת הארי", שהגיע ברביע הראשון ל-8%, אך התייצב בהמשך, ובמחצית השנייה של 2026 הוא צפוי לעמוד בממוצע על 3%.

⁴ הגירעון ביחס לתוצר בניכוי ייצור בחו"ל 4.5 ב-2026, 4.9 ב-2027, חוב ביחס לתוצר בניכוי ייצור בחו"ל 70.0 ו-70.5 בהתאמה. זאת לנוכח הגידול בייצור בחו"ל של חברות רב-לאומיות, המגדיל את התוצר הנמדד ומפחית את יחס החוב לתוצר, מבלי לשקף בהכרח גידול מקביל בפעילות המקומית. שימוש במדדים מותאמים מקובל גם במדינות אחרות בהן הדבר רלוונטי; כך, באירלנד מוצג לצד יחס החוב לתמ"ג גם יחס החוב להכנסה הלאומית הגולמית המתוקנת (GNI*), המנכה השפעות מסוימות של פעילות חברות רב-לאומיות.

⁵ הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברביע האחרון בשנה לעומת הממוצע ברביע האחרון בשנה הקודמת.