



הודעה לעיתונות:

התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, מרץ 2026

תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה במרץ 2026 בנוגע למשתני המקרו העיקריים – לרבות התוצר, האינפלציה והריבית.¹ התחזית גובשה תחת הנחת העבודה שמבצע "שאגת הארי" והלחימה בלבנון יסתיימו לקראת סוף חודש אפריל. כל עוד הלחימה נמשכת, המצב המיוחד בעורף גיוס המילואים המוגבר יוסיפו להגביל את הפעילות. על פי תרחיש זה התוצר צפוי לצמוח בשנת 2026 ב-3.8% ובשנת 2027 ב-5.5%. שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון הראשון של שנת 2027) צפוי לעמוד על 2.3%. במהלך השנים 2026 ו-2027 הוא צפוי לעמוד על 2.2% ועל 1.8%, בהתאמה. הריבית הממוצעת ברבעון הראשון של 2027 צפויה לעמוד על 3.5%/3.75%.

הנחת העבודה בתחזית היא כי מבצע "שאגת הארי" תורם לירידה בחומרת האיום הנשקף מאיראן, ושלא יתקיים סבב לחימה נוסף באופק התחזית, אך הסביבה הגאו-פוליטית תהיה כזאת שתדרוש בשנת 2027 ואילך הוצאות ביטחון לשם היערכות לאפשרות של סבב כזה. בפרט, ההנחה היא שלא יחולו שינויים נוספים בהמשך השנה במסגרת התקציב לשנת 2026, מעבר לגידול בסך 39 מיליארדי ש"ח שאושר על רקע מבצע "שאגת הארי".² כלומר, התחזית מניחה שהממשלה תנצל במלואה את הרחבה שהוקצתה לצרכים ביטחוניים בשל הימשכות הלחימה במהלך חודש אפריל וכן תנצל את מרבית הרחבה הכללית בסך 5.8 מיליארדי ש"ח למימון הוצאות הקשורות בלחימה. הנחה נוספת בבסיס התחזית היא שמחירי האנרגיה בעולם אמנם ירדו מעט עם סיום הלחימה, אך הם יהיו גבוהים יותר מרמתם לפני תחילתו.

התחזית משקפת פגיעה בפעילות בטווח הקצר, בעיקר על רקע המגבלות בעורף והפגיעה בהיצע העבודה לנוכח גיוס המילואים, לצד עלייה בסביבת האינפלציה כתוצאה מכל אלו, וכן כתוצאה מהתייקרות מחירי הנפט.

התחזית מאופיינת ברמה גבוהה במיוחד של אי-וודאות – הן ביחס למשך הלחימה באיראן ובלבנון, והן ביחס לרמתם של הסיכונים הגיאופוליטיים בתום הלחימה. סיכונים אלו יבואו לידי ביטוי – בין השאר – בהיצע העבודה, בפרמיית הסיכון, בשער החליפין, במחירי הנפט בהוצאות הביטחון ובהשלכות של כל אלו על הפעילות במשק.

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 למודלים מסוג DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium) שפותחו בחטיבת המחקר – מודלים מבניים שמבוססים על יסודות מיקרו-כלכליים. המודלים מספקים מסגרת לניתוח הכוחות המשפיעים על המשק ומאפשרים לגבש את המידע מהמקורות השונים לכדי תחזית מקרו-כלכלית למשתנים ריאליים ונומינליים, המתאפיינת בעקביות פנימית ובסיפור כלכלי. כמו כן המודלים מסייעים בניית תרחישים וחלופות מדיניות, ובכך תומכים בגיבוש מדיניות בתנאי אי ודאות.

¹ התחזית הוצגה לוועדה המוניטרית ב-29/3/2026, לקראת החלטת הריבית שהתקבלה ב-30/3/2026.

² מסגרת ההוצאה העדכנית עומדת על כ-699 מיליארדי ש"ח, לרבות רחבה בסך 12.8 מיליארדי ש"ח שמיועדת למימון הוצאות הנובעות במישורן מהימשכות מבצע "שאגת הארי".



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 (ללא שינוי לעומת תחזית ינואר). האינפלציה של מדינות אלו תעמוד על 2.4% בשנת 2026 (בהשוואה ל-2.3% בתחזית ינואר) ועל 2.0% בשנת 2027 (בהשוואה ל-2.2% בתחזית ינואר), והריבית תעמוד על 2.8% בשנת 2026 (בהשוואה ל-2.6% בתחזית ינואר) ועל 2.6% בשנת 2027 (ללא שינוי לעומת תחזית ינואר). מחירה של חבית נפט מסוג "ברנט" עלה מרמה של כ־61\$, בעת עריכת תחזית ינואר, לרמה של כ־115\$ כעת. העדכון הקל בלבד, בתחזיות לסביבה העולמית, משקף הערכה בדבר סיום מהיר יחסית של העימות במזרח התיכון, כאשר ההשפעה של מחירי האנרגיה על האינפלציה במדינות המפותחות ניכרת בעיקר ברבעון השני של 2026. הנחת העבודה בתחזית היא כי לאחר סיום המבצע מחירי הנפט ירדו בהדרגה, אך ישארו ברמה גבוהה מזו ששררה ערב המבצע.

לוח 1 | תחזית חטיבת המחקר לשנים 2026–2027
(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים¹, אלא אם צוין אחרת)

	2027		2026		2025	
	התחזית	השינוי	התחזית	השינוי	נתונים	
	ל-2027	מתחזית	ל-2026	מתחזית	בפועל	
	ינואר	ינואר	ינואר	ינואר		
תוצר מקומי גולמי	5.5	-1.4	3.8	2.9		
צריכה פרטית	7.0	-4.5	3.0	2.6		
השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)	14.5	-6.5	6.5	8.5		
צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)	2.5	1.5	2.5	2.0		
יצוא (ללא יהלומים והזנק)	8.0	1.0	5.5	5.9		
יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)	12.0	2.0	10.0	8.8		
שיעור האבטלה הרחבה (גילאי 25–64) ²	3.4	1.2	4.5	3.6		
שיעור התעסוקה המותאם (גילאי 25–64) ²	78.6	-2.6	5.77	78.2		
גירעון הממשלה (אחוזי תוצר)	4.4	1.4	5.3	4.7		
יחס החוב לתוצר (אחוזי תוצר)	70.5	2.0	70.5	68.5		
אינפלציה ³	1.8	0.5	2.2	2.5		

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. העדכון בשיעור התעסוקה החזוי ל-2026-2027 ביחס לתחזית ינואר משקף בעיקר תיקון טעות בנתון שפורסם בתחזית ינואר. התחזית לשיעור התעסוקה ב-2026 כוללת גם את השפעות מבצע "שאגת הארי".

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



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>

ב. הפעילות הריאלית בישראל

התוצר צפוי לצמוח ב-3.8% בשנת 2026 וב-5.5% בשנת 2027 (לוח 1). סיום המבצע צפוי לתמוך בהתאוששות מהירה בפעילות כבר במהלך הרבעון השני של 2026. הפעילות במשק מושפעת לרעה בעיקר מהמגבלות על העורף בעקבות איום וירי הטיילים, ומהיעדרות מהעבודה גם בשל השבתת מערכת החינוך ועקב גיוס המילואים. בנוסף, התחזית מניחה כי הלחימה בלבנון תוסיף להשפיע על הפעילות, בעיקר דרך המשך גיוס המילואים והמגבלות על הפעילות בצפון, עד לסיומה במהלך אפריל.

בהתאם לכך, הצריכה הפרטית צפויה להתרחב ב-3.0% בשנת 2026 וב-7.0% בשנת 2027, וההשקעה בנכסים קבועים צפויה לגדול ב-6.5% וב-14.5%, בהתאמה. היצוא צפוי לצמוח ב-5.5% בשנת 2026 וב-8.0% בשנת 2027, והיבוא האזרחי צפוי לגדול ב-10.0% וב-12.0%, בהתאמה. שיעור האבטלה הרחבה צפוי לעמוד במוצע על 4.5% בשנת 2026, בעיקר בשל עליה חדה בתקופת הלחימה באיראן, ולרדת ל-3.4% בשנת 2027. שיעור התעסוקה המותאם צפוי לעמוד על 77.5% ו-78.6%, בהתאמה.

הגירעון בתקציב המדינה צפוי לעמוד על 5.3 ו-4.4 אחוזי תוצר בשנים 2026 ו-2027, בהתאמה. יחס החוב הציבורי לתוצר צפוי לעלות ולעמוד על 70.5 אחוזים בשנים 2026 ו-2027. העלייה בשיעור הגירעון וביחס החוב לתוצר בשנת 2026 ביחס לשיעורם בשנת 2025, והעדכון כלפי מעלה בהשוואה לתחזית חטיבת המחקר מחודש ינואר 2026 נובעים מהעלות הגבוהה של מבצע "שאגת הארי", שהתבטאה בהחלטה להגדיל את תקציב הביטחון ב-32 מיליארדי ש"ח. הנחת העבודה בתחזית היא שאף שלאחר סיום הלחימה, לקראת סוף אפריל, היא לא תתחדש עד סוף 2027, גיוס המילואים יהיה גבוה מהרמה שתוקצבה בתקציב המקורי במשך מספר חודשים לאחר סיום הלחימה העצימה. התחזית מניחה שבמקרה כזה תנוצל במלואה הרזרבה שהממשלה הקצתה (12.8 מיליארדי ש"ח), בעיקר עבור אותם צרכים ביטחוניים. כמו-כן בשל התמשכות הלחימה אנו מניחים כי התביעות בגין נזקים ישירים (רכוש) ועקיפים (מתווה הסיוע לעסקים) יסתכמו בכ-8 מיליארדי ש"ח וימומו מוחץ לתקציב באמצעות קרן מס רכוש – הוצאה שדורשת גיוס חוב נוסף אך לא משתקפת בגרעון. הכנסות זמניות גבוהות מהצפוי בחודשים ינואר ופברואר מיתנו במעט את העדכון כלפי מעלה בתחזיות הגירעון והחוב ביחס לתוצר. העדכון כלפי מעלה של הגרעון החזוי לשנת 2027 ביחס לתחזית ינואר נובע מההנחה שתקציב הביטחון יוגדל בשל הצורך להיערך לאפשרות של עימות צבאי נוסף בטווח הבינוני וכן מדחיית הדיונים אודות צעדים פרמננטיים להעלאת הכנסות המדינה ובראשם מס הרכוש על קרקעות. צמצום הגרעון בשנת 2027 ביחס לשנת 2026 נובע מסיום ההוצאות הישירות על הלחימה, מחד-גיסא, ומאיך גיסא מכך שחלק מההכנסות ב-2026 הן חד-פעמיות (כגון הקדמות תשלומים בשל מיסוי רווחים לא מחולקים ומסי ההכנסה בעקבות מכירת וויז).

ג. האינפלציה והריבית

שיעור האינפלציה במהלך ארבעת הרבעונים הבאים, המסתיימים ברבעון הראשון של שנת 2027, צפוי לעמוד על 2.3% (לוח 2). עליית מחירי הנפט תורמת לעלייה בסביבת האינפלציה בטווח הקצר. מנגד, ציפיות לירידת מחירי הנפט לאחר מכן, להקלה במגבלות ההיצע, ולירידת האי-ודאות עם סיום המבצע בשבועות הקרובים, מובילות להערכה בדבר התמתנות האינפלציה כבר במחצית השניה של השנה.

ריבית בנק ישראל צפויה לעמוד על 3.5%/3.75%, במוצע, ברבעון הראשון של 2027 (לוח 2). תחזית זו מגלמת ירידת ריבית אחת או שתיים במהלך השנה הקרובה. תוואי הריבית ייקבע בהתאם להתפתחות סביבת האינפלציה, לפעילות הכלכלית ולהתפתחויות בשווקים הפיננסיים ובזירה הגיאופוליטית.

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



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>

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	
2.3 (2.0-3.0)	1.8	2.3	האינפלציה
3.5 (3.0-3.75)	3.9	3.5/3.75	ריבית בנק ישראל

¹ תחזית לאינפלציה בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הראשון של 2027 ולריבית הממוצעת ברבעון הראשון של 2027.

² נכון עדכני לנתוני ה-30/3/2026. ציפיות האינפלציה מנוכות עונתיות ומתייחסות לשנה קדימה והציפיות לריבית מבוססות על ממוצע ציטוטי שוק ה-SHIR ועיבודי בנק ישראל.

³ נכון לנתוני ה-30/3/2026. תחזיות החזאים מתייחסות ל-12 המדדים הבאים.
המקור: בנק ישראל.

ד. הסיכונים העיקריים לתחזית

לנוכח אי-הוודאות הגבוהה במיוחד, בחנה חטיבת המחקר גם תרחישים חלופיים ביחס למשך המערכה ולאופן סיומה. הימשכות הלחימה והמגבלות על הפעילות בעורף עלולות להביא לפגיעה ממושכת יותר בפעילות, ופגיעה זו עלולה להחריף ואף להתרחב לערוצים נוספים. כמו כן, לאופן סיום המערכה עשויה להיות השפעה מהותית על סביבת האינפלציה, על פרמיית הסיכון ועל הצורך בהתאמות פסקליות, ובפרט דרך מחירי האנרגיה, שער החליפין ותקציב הביטחון. בהיבט זה, הסיכונים סביב האינפלציה מוטים כלפי מעלה ככל שהתמשכות האי-וודאות הגיאופוליטית תתבטא בפרמיית סיכון גבוהה יותר, בפיחות ובמחירי אנרגיה גבוהים מן ההנחות שבבסיס התחזית. מנגד, התפתחות גיאופוליטית חיובית יותר עשויה לתמוך בהתאוששות מהירה יותר של הפעילות וירידה מהירה יותר של האינפלציה, או לחילופין להתגברות עודפי הביקוש ועליה באינפלציה. בהתאם לכך, המדיניות המוניטרית תגיב להתפתחות סביבת האינפלציה והפעילות: אם הלחצים האינפלציוניים יתבררו כמתמשכים יותר, הדבר יתמוך בתוואי ריבית מרסן יותר; ואם האינפלציה תתמתן מהר יותר מן הצפוי לצד ירידה בפרמיית הסיכון, ייווצר מרחב להפחתת ריבית מהירה יותר. מהסתכלות כוללת, על מגוון התרחישים האפשריים, עולה שמאזן הסיכונים נוטה לכיוון של צמיחה נמוכה יותר מזו שבתרחיש הבסיס, בעוד שסיכוני האינפלציה מוטים מעלה.



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/>