



תחזית חטיבת המחקר ינואר 2026

מפגש חזאים



8 בינואר, 2026



תחזית ינואר 2026 – עיקרי הדברים

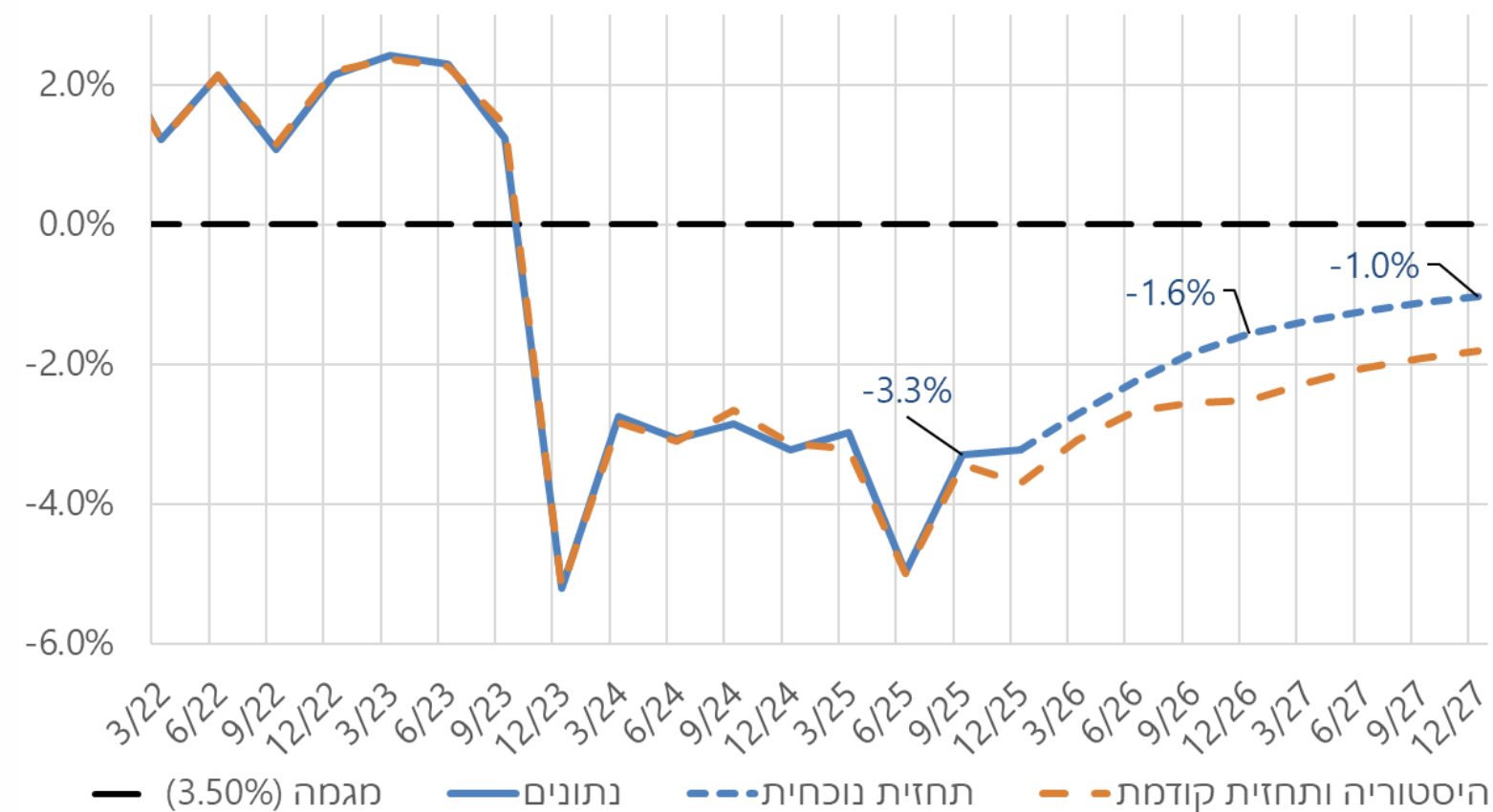
- האינפלציה התמתנה וצפויה להתבסס בסביבת מרכז תחום היעד, והריבית צפויה להמשיך ולרדת במתינות (3.5% בממוצע רבעון האחרון של 2026).
- פרמיית הסיכון ירדה והשקל יוסף.
- מגבלת ההיצע משתחררת **בהדרגה**, בהתאם לחזרת העובדים לשוק העבודה.
- התוצר בתהליך התכנסות הדרגתי למגמתו, וצפוי לצמוח ב-5.2% ו-4.3% בשנים 2026, 2027 בהתאמה.
- להערכתנו, בשנת 2027, הגירעון צפוי לרדת ל-3.6 אחוזי תוצר ויחס החוב לתוצר יהיה 68.5%.

הנחות עבודה והערכות עיקריות

- הסכמי הפסקת האש נשמרים.
- יציבות של פרמיית הסיכון ברמתה (נמוכה מעט ביחס לתחזית ספטמבר) ויציבות שע"ח.
- עלייה הדרגתית בהיצע העובדים עם סיום המלחמה, בזכות המשך עלייה הדרגתית בשיעור ההשתתפות של צעירים לאחר שירות צבאי והמשך עלייה במספר העובדים הזרים. זוהי תרומה מרכזית לצמיחה בשנים 2026 ו-2027 מעבר לקצב ארוך הטווח.
- ואולם, 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.
- תקציב המשכך עד מרץ, אז יעבור חוק התקציב בהתאם להצעה שאושרה בממשלה.

מגמת הצמיחה התמתנה. רמת התוצר תתכנס באיטיות למגמה

צמיחת התוצר ביחס למגמה (קצב של 3.5% לשנה החל מ-2023Q3)
(מחירים קבועים, מנוכה עונתיות, מגמה=0)



- להערכתנו, החל מ-2023Q4 המגמה התמתנה ל-3.5% צמיחה (נקודת המוצא היא מגמת 2014-2019 שהייתה 3.8%).

- התכנסות הדרגתית עקב הקלה הדרגתית של המחסור בעובדים.

- בסוף 2027, הפער הצפוי מהמגמה כ-1.0%.

לוח 1 | תחזית חטיבת המחקר לשנים 2025–2027

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים¹, אלא אם צוין אחרת)

2027	2026	2025	2024	
התחזית ל-2027 ספטמבר	השינוי מתחזית ל-2026 ספטמבר	השינוי מתחזית ל-2025 ספטמבר	התחזית ל-2025 ספטמבר	נתונים בפועל
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 הרחב הכולל 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.

התמתנות האינפלציה בהשפעת הייסוף שהיה, ההקלה במגבלת ההיצע, הירידה במחירי הנפט וקצב האינפלציה הצפוי במדינות המפותחות

- תחזית האינפלציה גבוהה מציפיות השוק, אך נמוכה מהממוצע של תחזיות החזאים.
- אחידות בהערכות לגבי הריבית הצפויה.

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 מנוכות 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.

- סיכון או סיכוי גיאופוליטי: חזרת הלחימה העצימה $\Leftrightarrow$ הסכמי אברהם
- התרחבות מהירה של הביקוש, לאור שוק העבודה ההדוק.
- אי-יציבות פוליטית. בתרחיש של פיזור מוקדם של הכנסת, השנה תמשיך עם תקציב המשכי (1/12). מצד אחד הוא יכול לייצר ריסון פיסקלי, ומצד שני מידת הריסון היא כזאת שהיא עשויה להוביל לאישור "קופסאות" בגודל שקשה לחיזוי.



תודה!

