



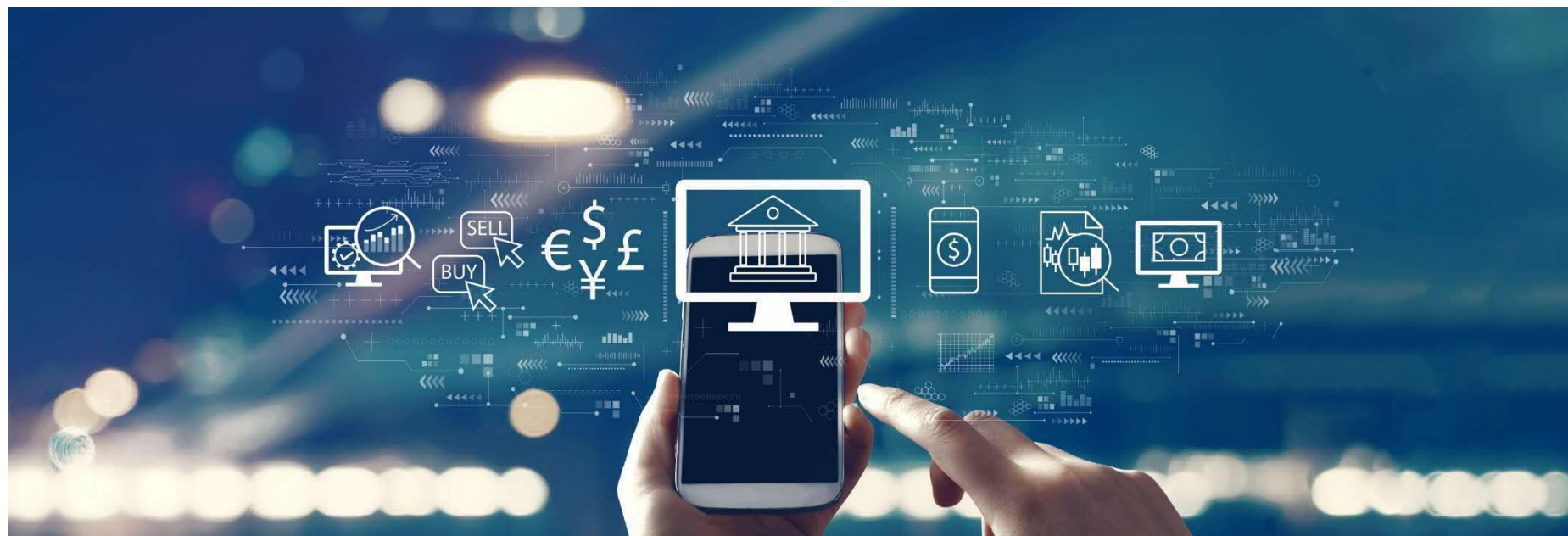
תחזית חטיבת המחקר ספטמבר 2025

[תאריך פרסום: 29.9.25]

מפגש חזאים 30.9.25



מציג: נמרוד כהן



מצב המשק: מגבלות היצע ואי-ודאות

- מאז תחילת המלחמה, **מגבלות ההיצע** בולטות, בעיקר בשוק העבודה, עקב גיוסי מילואים ומחסור בעובדים לא-ישראלים.
- בנתוני הקצה, שוק העבודה נותר הדוק: אבטלה רחבה (25–64) כ-3%, משרות פנויות מעל 4%; והיבוא מתרחב.
- הצמיחה נמוכה ביחס לקצב טרם-הקורונה. ברבעון השני נרשמה התכווצות של 4.0% בתוצר, במידה רבה בהשפעת "עם כלביא".
- המדדים שהתפרסמו, מאז תחזית יולי, הביאו לעדכון קל מעלה של תוואי האינפלציה ברבעונים הקרובים. השפעות אלו קוזזו מעט עקב ייסוף קל של השקל.
- אי-ודאות גבוהה נמשכת, על רקע החרפת הלחימה בעזה והחמרה ביחסי החוץ.

תרחיש בו הלחימה בעזה תסתיים ברבעון הראשון של 2026

- **התארכות המלחמה** מעבר להערכתנו ביולי, צפויה להוביל ל:
 - התמשכות מגבלות ההיצע:
 - פגיעה נוספת בתוצר ובשימושים (תוך גידול היבוא)
 - תחזית האינפלציה עודכנה מעלה
 - דחיית הפחתות הריבית
 - צמצום הביקוש ליצוא ישראלי (פגיעה בסנטימנט)
 - עלייה בגירעון בעקבות גידול בעלויות הביטחון (על אף הפתעות חיוביות במיסים)
- **הפסקת לחימה בתחילת 2026**, צפויה להביא להתמתנות המגבלות וחזרה הדרגתית לקצב הצמיחה ארוכת טווח (ברמה נמוכה ממגמה טרום הקורונה), עליית האבטלה לרמת הטווח הארוך והתכנסות האינפלציה למרכז היעד.
- בהנחה שלא יהיו התאמות תקציביות משמעותיות, יחס חוב תוצר אינו צפוי לרדת ב-2026.

תרחיש בו הלחימה בעזה תסתיים ברבעון הראשון של 2026

לוח 1 | תחזית חטיבת המחקר לשנים 2025–2026

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים¹, אלא אם צוין אחרת)

	2026		2025	
	השינוי מתחזית יולי	התחזית ל-2026	השינוי מתחזית יולי	התחזית ל-2025
תוצר מקומי גולמי	0.1	4.7	-0.8	2.5
הצריכה הפרטית	0.0	7.0	-0.5	3.0
השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)	0.5	14.0	-2.0	7.5
הצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני)	0.0	-1.0	-2.0	-0.5
יצוא (ללא יהלומים והזנק)	0.5	3.5	-0.5	3.5
יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)	0.5	8.5	0.5	8.5
שיעור האבטלה הרחב (גילאי 25–64) ²	0.1	3.4	0.5	3.4
שיעור התעסוקה המותאם (גילאי 25–64) ²	0.3	79.0	-0.2	78.4
גירעון הממשלה (אחוזי תוצר)	0.1	4.3	0.2	5.1
יחס החוב לתוצר	0	71	1	71
אינפלציה ³	0.2	2.2	0.4	3.0

¹ התחזית לרכיבי החשבונאות הלאומית מעוגלת לחצי נקודת אחוז. התחזית לחוב הציבורי מעוגלת לנקודת אחוז.

² ממוצע שנתי. בהתאם להגדרה של הלמ"ס, שיעור האבטלה הרחב 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.

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

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

החזאים הפרטיים (טווח התחזיות)	שוק ההון	חטיבת המחקר של בנק ישראל	
2.2 (2.8—1.9)	2.1	2.4	האינפלציה
3.7 (4.0—3.25)	3.8	3.75	ריבית בנק ישראל

תחזית חטיבת המחקר – לממוצע הרבעון השלישי של 2026.

סיכונים לתחזית

- התארכות הלחימה מעבר למה שהנחנו בתחזית, עלולה להוביל ל:
 - התארכות מגבלות ההיצע
 - עליה בהוצאות ביטחון
 - פגיעה בביקוש לייצוא הישראלי ("פגיעה בסנטימנט")
 - פרמיית הסיכון עלולה לעלות
 - ירידה בהשקעות
 - עיכוב בביסוס האינפלציה בתחום היעד
- סיום מוקדם מהצפוי, יביא להקלה מוקדמת יותר במגבלות ההיצע.
- החרפה במלחמת הסחר על השלכותיה הגלובליות והמקומיות.

התארכות המלחמה ברבעון בודד

(מעבר למה שהונח במסגרת התחזית)

- צפוי להתבטא בהחרפת מגבלות ההיצע במשק
- פגיעה של כ-0.25% בתוצר השנתי
- המשך הפגיעה בביקוש ליצוא מישראל
- עלייה בהוצאות הממשלה בשיעור של כ-0.15% מהתוצר וגידול מקביל בגירעון באותו רבעון
- עלייה נוספת באינפלציה במהלך השנה, ביותר מ-0.1 נקודות אחוז.
- האטת קצב ההפחתה של הריבית
- **ההשלכות של התארכות המלחמה מעבר לרבעון אחד הן קשות לחיזוי.**
בפרט, קיים סיכון שלכל התארכות נוספת במלחמה תהיה השפעה נוספת חמורה יותר, הולכת וגדלה (אפקט לא לינארי), ועם השלכות מתמשכות על פעילות המשק (צילוק).



תודה