



הודעה לעיתונות:

## התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, יולי 2026

### תמצית

מסמך זה מציג את התחזית המקרו-כלכלית שחטיבת המחקר בבנק ישראל גיבשה ביולי 2026 בנוגע למשתני המקרו העיקריים, לרבות התוצר, האינפלציה והריבית.<sup>1</sup> על פי תרחיש הבסיס, התוצר צפוי לצמוח בשנת 2026 ב-4.0% ובשנת 2027 ב-5.5%. שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון השני של שנת 2027) צפוי לעמוד על 1.8% (ובמהלך שנת 2026 על 1.8%). הריבית הממוצעת ברבעון השני של 2027 צפויה לעמוד על 3.0%. ככל שתקציב הביטחון לא יוגדל מעבר לרזרבות שהוקצו בתקציב, הגירעון בתקציב המדינה צפוי לעמוד על 4.9% תוצר בשנת 2026 ועל 4.2% בשנת 2027. יחס החוב לתוצר צפוי להתייצב על כ-69% בשנים אלה.

התחזית גובשה תחת הנחת העבודה כי עצימות הלחימה בלבנון פוחתת, באופן שמקל במידת מה את מגבלות ההיצע במשק. בנוסף, אנו מניחים שלא יתקיים סבב לחימה נוסף מול איראן באופק התחזית. עם זאת, הסביבה הגאו-פוליטית צפויה להישאר מתוחה, ולכן התחזית מוסיפה לשקף צורך בהיערכות לסבב נוסף במידה ויהיה כזה. הנחה נוספת בבסיס התחזית היא שמחירי האנרגיה בעולם, שירדו על רקע ההסכם, יישארו בסביבה זו באופק התחזית. באשר לתקציב המדינה, הנחת העבודה היא שתקציב הביטחון לא יוגדל בשנת 2026 מעבר לרזרבות שנשמרו בתקציב.

על בסיס הנחות אלו, התחזית משקפת המשך התכנסות של התוצר אל עבר המגמה, הנתמכת בהמשך הקלה במגבלת ההיצע עם שחרור אנשי מילואים והמשך עלייה במספר העובדים הזרים. ואולם, גם בקצה אופק התחזית (סוף 2027) התוצר צפוי להיות מתחת לקו המגמה מכיוון שהיצע העובדים עדיין צפוי להיות נמוך ביחס לרמה הנגזרת ממגמת טרום-המלחמה. במקביל, ההקלה במגבלות ההיצע, הירידה במחירי הנפט ובפרמיית הסיכון של ישראל, וייסוף השקל תורמים להתמתנות סביבת האינפלציה, אשר צפויה להתבסס בסביבת מרכז תחום היעד, ותומכים בתהליך הורדת הריבית.

### 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

<sup>1</sup> התחזית הוצגה לוועדה המוניטרית ב-05/07/2026, לקראת החלטת הריבית שהתקבלה ב-06/07/2026.



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 בניתוח תרחישים וחלופות מדיניות, ובכך תומכים בגיבוש מדיניות בתנאי אי ודאות.

## 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 1.2% בשנת 2026, ובשיעור של 1.4% בשנת 2027 (בהשוואה ל-1.5% ו-1.6% בתחזית מרץ). האינפלציה של מדינות אלו תעמוד על 3.0% בשנת 2026 (בהשוואה ל-2.4% בתחזית מרץ) ועל 2.3% בשנת 2027 (בהשוואה ל-2.0% בתחזית מרץ), והריבית תעמוד על 3.0% בשנת 2026 (בהשוואה ל-2.8% בתחזית מרץ) ועל 2.9% בשנת 2027 (בהשוואה ל-2.6% בתחזית מרץ). עדכונים אלו משקפים בעיקר את הערכות בתי השקעות הזרים באשר להשפעת העלייה במחירי הנפט בעקבות מבצע "שאגת הארי". לצד זאת, מחירה של חבית נפט מסוג "ברנט" ירד באופן משמעותי מרמה של כ-\$112, בעת עריכת תחזית מרץ, לרמה של כ-\$72 כעת.

### לוח 1 | תחזית חטיבת המחקר לשנים 2026–2027

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים<sup>1</sup>, אלא אם צוין אחרת)

	2027	2026	2025		
השינוי מתחזית מרץ	התחזית ל-2027	השינוי מתחזית מרץ	התחזית ל-2026	נתונים בפועל	
0.0	5.5	0.2	4.0	2.9	תוצר מקומי גולמי
-0.5	6.5	0.0	3.0	2.7	צריכה פרטית
-8.5	6.0	1.5	8.0	8.4	השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)
-2.0	0.5	-0.5	2.0	2.1	צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)
-1.0	7.0	2.5	8.0	5.7	יצוא (ללא יהלומים והזנק)
-6.5	5.5	0.5	10.5	8.8	יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)
-0.4	3.0	0.1	4.6	3.6	שיעור האבטלה הרחבה (גילאי 25–64) <sup>2</sup>
0.4	79.0	-0.1	77.4	78.2	שיעור התעסוקה המותאם (גילאי 25–64) <sup>2</sup>
-0.2	4.2	-0.4	4.9	4.7	גירעון הממשלה (אחוזי תוצר)



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/>

-1.5	69.0	-1.5	69.0	68.5	יחס החוב לתוצר (אחוזי תוצר)
0.0	1.8	-0.4	1.8	2.5	אינפלציה <sup>3</sup>

- <sup>1</sup> התחזית לרכיבי החשבונאות הלאומית ולחוב הציבורי מעוגלת לחצי נקודת אחוז.
- <sup>2</sup> ממוצע שנתי. בהתאם להגדרה של הלמ"ס, שיעור האבטלה הרחבה כולל את המובטלים בהגדרתם הרגילה (מי שלא עבדו, רצו לעבוד, היו פנויים
- <sup>3</sup> הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון האחרון בשנה לעומת הממוצע ברבעון האחרון בשנה הקודמת.

## ב. הפעילות הריאלית בישראל

**התוצר צפוי לצמוח ב-4.0% בשנת 2026 וב-5.5% בשנת 2027** (לוח 1). העדכון כלפי מעלה ביחס לתחזית הקודמת (צמיחה של 4% ב-2026 לעומת 3.8% בתחזית מרץ) משקף בעיקר את השפעת נתוני החשבונאות הלאומית לרבעון הראשון, שהיו גבוהים מהערכתנו בתחזית מרץ. שחרור אנשי מילואים וחזרתם לתעסוקה, מקלים את מגבלות ההיצע. אנו מעריכים כי תהיה התכנסות הדרגתית של התוצר לעבר המגמה אולם גם בקצה אופק התחזית, בסוף 2027, התוצר יישאר מתחת לקו המגמה מכיוון שהיצע העובדים עדיין צפוי להיות נמוך ביחס לרמה הנגזרת ממגמת טרום-המלחמה. זאת בשל היקף מילואים גבוה מאשר בעבר, הישארותם של חלק מנפגעי מלחמה מחוץ לשוק העבודה ומאזן הגירה שלילי. על רקע ההקלה במגבלת ההיצע והירידה בסביבת הריבית, הצריכה הפרטית צפויה להתרחב ב-3.0% בשנת 2026 ובשיעור מואץ של 6.5% בשנת 2027. ההשקעות במשק צפויות לצמוח במהירות ולהשלים 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 במכונות וציוד. העדכון כלפי מעלה בתחזית ההשקעה ב-2027 מבטא הערכה בדבר פריסה הדרגתית יותר של התאוששות ההשקעה, כך שהיא תימשך גם מעבר לאופק התחזית. בהתאם לצרכי ההשקעה, שהיא עתירת ייבוא, תחזית היבוא עודכנה באופן דומה. כך, להערכתנו הירידה בעודף היצוא שנצפתה במהלך 2025 תתמתן באופק התחזית, באופן המתיישב עם ההקלה במגבלת ההיצע. גידול הצריכה הציבורית צפוי להתמתן לאחר שנתיים של הוצאות מלחמה גבוהות, תוך שינוי בתמהיל לטובת הוצאות אזרחיות והתמתנות במחירי הצריכה הציבורית עקב הירידה בהיקף תשלומי השכר למשרתי המילואים.

בשוק העבודה, שיעור האבטלה הרחבה צפוי לעמוד בממוצע על 4.6% בשנת 2026, בעיקר בשל עליה חדה בתקופת הלחימה באיראן, ולהתייצב החל מהמחצית השנייה של 2026 על 3%. שיעור התעסוקה המותאם צפוי לעמוד על 77.4% ו-79.0% ב-2026 וב-2027, בהתאמה.

תרחיש הבסיס מניח הנחת עבודה שתקציב הביטחון לשנת 2026 יגדל ב-15 מיליארדי ש"ח, מעט יותר מסכום הרזרבה שהממשלה הקצתה במסגרת תקציב 2026 (12.8 מיליארדי ש"ח), וכי בשנת 2027 תצומצם ההוצאה הביטחונית לעומת שנת 2026 בעיקר הודות לירידה בתוספות ללחימה שוטפת. על בסיס הנחה זו **הגירעון בתקציב המדינה צפוי לעמוד על 4.9 ו-4.2 אחוזי תוצר בשנים 2026 ו-2027, בהתאמה**. יחס החוב הציבורי לתוצר צפוי להתייצב בשנים



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>

אלה על כ-69 אחוזים. ביחס לתחזית חטיבת המחקר ממרץ 2026, הירידה בתחזית הגרעון לשנת 2026 נובעת מעליה של אומדן ההכנסות, בעיקר הודות לגביית מיסים גבוהה מן הצפוי במחצית הראשונה של השנה. במקביל, הנחת העבודה לגבי ההוצאות לשנים אלה נותרה דומה לתחזית הקודמת. בפרט, התחזית ממשיכה להניח כי תנאי הסביבה הגאו-פוליטית והחשש מסבבי עימות נוספים בגזרות השונות יותירו את היקף גיוס המילואים ואת תקציב הביטחון באופן ניכר בהשוואה לערב המלחמה. עם זאת, בממשלה נבחנת האפשרות להגדיל בהמשך השנה את תקציב הביטחון לשנת 2026 בהיקף של עד 25 מיליארדי ש"ח נוספים. ככל שהדבר יתממש הגירעון והחוב יגדלו, והאינפלציה תהיה גבוהה יותר, כפי שמפורט בסעיף ד' להלן. כמו כן קיימת אי-ודאות לגבי המדיניות הפיסקלית שתיושם הממשלה שתקום לאחר הבחירות לכנסת ה-26, ובפרט בנוגע לגודל תקציב הביטחון בשנים הקרובות והדרכים למימונו.

### ג. האינפלציה והריבית

**שיעור האינפלציה במהלך ארבעת הרבעונים הבאים, המסתיימים ברבעון השני של שנת 2027, צפוי לעמוד על 1.8% (לוח 2).** האינפלציה במהלך שנת 2026 צפויה להסתכם ב-1.8% לעומת צפי של 2.2% בתחזית מרץ. עם סיום מבצע "שאגת הארי" נרשמה ירידה בפרמיית הסיכון של ישראל, והשקל התחזק. לאור ההסכם בין ארה"ב ואיראן ופתיחת מיצרי הורמוז, מחירי הנפט ירדו בחדות, מעבר להערכתנו בתחזית מרץ. כוחות אלו תורמים לירידה בסביבת האינפלציה בטווח הקצר.

**ריבית בנק ישראל צפויה לעמוד על 3.0% בממוצע, ברבעון השני של 2027 (לוח 2).** תחזית זו מגלמת שתי הפחתות ריבית נוספות במהלך השנה הקרובה. תוואי הריבית ייקבע בהתאם להתפתחות סביבת האינפלציה, לפעילות הכלכלית, להתפתחויות בשווקים הפיננסיים ובזירה הגיאופוליטית ולמדיניות הפיסקלית.

מלוח 2 עולה כי תחזית החטיבה לאינפלציה במהלך ארבעת הרבעים הקרובים גבוהה מהציפיות הנגזרות משוק ההון, אך דומה לממוצע תחזיות החזאים הפרטיים. תחזית החטיבה לריבית בעוד ארבעה רבעים דומה לציפיות הנגזרות משוק ההון וממוצע תחזיות החזאים הפרטיים.

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

(אחוזים)



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/>

החזאים הפרטיים <sup>3</sup> (טווח התחזיות)	שוק ההון <sup>2</sup>	חטיבת המחקר של בנק ישראל <sup>1</sup>	
1.8 (1.3-2.0)	1.4	1.8	האינפלציה
3.0 (2.75-3.5)	3.0	3.0	ריבית בנק ישראל

<sup>1</sup> תחזית לאינפלציה בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון השני של 2027 ולריבית הממוצעת ברבעון השני של 2027.

<sup>2</sup> נכון לנתוני ה-03/07/2026. ציפיות האינפלציה מנוכחות עונתיות ומתייחסות לשנה קדימה והציפיות לריבית מבוססות על ממוצע ציטוטי שוק ה-SHIR ועיבודי בנק ישראל.

<sup>3</sup> נכון לנתוני ה-03/07/2026. תחזיות החזאים מתייחסות ל-12 המדדים הבאים.

**המקור:** בנק ישראל.

#### ד. הסיכונים העיקריים לתחזית

התחזית מאופיינת באי-וודאות באשר לסביבה הגיאופוליטית, ובפרט ביחס למשך הלחימה בלבנון, להיקף המילואים הנדרש ולרמת הסיכונים בעקבות ההסכם בין ארה"ב ואיראן. התלקחות מחודשת מול איראן או בחזיתות אחרות, וצורך ממושך בגיוס כוחות מילואים עלולים להחריף את מגבלות ההיצע, לפגוע בהתאוששות הפעילות הכלכלית, להגדיל את הוצאות הביטחון ואת פרמיית הסיכון, ולייצר לחצים אינפלציוניים שידרשו תוואי ריבית מרסן יותר. מנגד, התפתחות חיובית שתוביל לירידה נוספת בפרמיית הסיכון ולהתחזקות של השקל עשויה לתמוך בהתאוששות מהירה יותר של הפעילות וירידה מהירה יותר של האינפלציה לצד הפחתת ריבית מהירה יותר.

התחזית מאופיינת גם באי-וודאות באשר לקצב גידולו של היצוא, בפרט של מגזר ההי-טק; הייסוף שהצטבר במהלך 2025 ובראשית 2026 אמנם מבטא במידה רבה ירידה מבורכת בפרמיית הסיכון של המשק, אך הפגיעה האפשרית ברווחיות החברות המייצאות לנוכח ייסוף זה עלולה למתן במידת מה את פעילותן.

לבסוף, הסיכונים לגירעון ולחוב מוטים כלפי מעלה: כאמור, מערכת הביטחון דורשת הגדלה משמעותית של תקציבה ב-2026. הגדלה נוספת של תקציב הביטחון השנה בכ-25 מיליארדי ש"ח, ל-183 מיליארדי ש"ח, תביא לעליה של הגירעון והחוב ולעליית האינפלציה בכ-0.2%-0.5% ביחס לתרחיש הבסיס, בהתאם להרכב הוצאה והשפעתו על מגבלת ההיצע במשק. חוסר הוודאות באשר לתקציב הביטחון בשנת 2027 גדול אף יותר, בהיעדר סיכומים על התקציב הרב-שנתי של מערכת הביטחון ובהינתן לוח הזמנים המאוחר של תקציב 2027 לאור הבחירות לכנסת. מדיניות מרחיבה שתביא לתוואי עולה של יחס החוב לתוצר עלולה להשפיע לרעה על פרמיית הסיכון, ולהעלות את האינפלציה והריבית.



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/>