

# בחינת התאוששות הכלכלה הישראלית ותרחישי צמיחה נוכח התמשכות הלחימה מול איראן ובלבנון – פירוט ומתודולוגיה

מאת: אגף הכלכלן הראשי, משרד האוצר

תאריך: 30 במרץ 2026

## רקע ועיקרים:

עם פרוץ אירועי "שאגת הארי" והלחימה בלבנון ולקראת עדכון תקציב 2026, ההערכה הראשונית של אגף הכלכלן הראשי במשרד האוצר חזתה פגיעה מתונה של כ-0.4 נקודות אחוז בתוצר של שנת 2026, מה שהוביל לעדכון תחזית הצמיחה השנתית מ-5.2% ל-4.8%. הערכה זו הוכנה בימים הראשונים של המבצעים והתבססה על הנחת תרחיש של לחימה קצרה באיראן ובלבנון. מאחר שתרחיש זה לא התממש והלחימה התארכה ועודנה נמשכת, עדכן אגף הכלכלן הראשי את תחזיות הצמיחה הכלכלית תחת מספר תרחישים אפשריים להמשך הלחימה.

מסמך זה נועד לשקף לציבור את המתודולוגיות המקצועיות בהן משתמש אגף הכלכלן הראשי כדי להעריך את הפגיעה הכלכלית הנוכחית, וחשוב מכך – לאמוד את תוואי ההתאוששות הצפוי. הניתוח מסתמך על למידה ממשברי עבר (כגון מגפת הקורונה, מלחמת "חרבות ברזל" ומבצע "עם כלביא"), תוך שימוש במודלים כלכליים מתקדמים לזיהוי פערים בתוצר (GAP) וחיזוי בזמן אמת (Nowcasting).

- ההערכה היא כי הרבעון הראשון של 2026 יסתיים **בצמיחה שלילית של -9.5%** במונחים שנתיים (-2.5% במונחים רבעוניים), וזאת על סמך אינדיקטורים שוטפים לפעילות הכלכלית וניסיון העבר ובפרט במבצע "עם כלביא".
- על פי ניסיון אירועי העבר, הכלכלה מתאוששת במהירות יחסית מאירועים ביטחוניים קצרים ונקודתיים (כדוגמת "עם כלביא"), אך ככל שאירועים ביטחוניים מתמשכים ההתאוששות מהם מוגבלת יותר בהיקפה ונמשכת זמן רב יותר.
- התארכות הלחימה מעבר להערכות המוקדמות מחייבת היערכות לתרחישי צמיחה הנעים בין 3.3% ל-3.8% לשנת 2026, בהתאם למשך הלחימה בחזיתות השונות. על רקע הפגיעה בפעילות הכלכלית ואי הודאות הגבוהה, קיימת בעת הזו חשיבות מיוחדת לשמירה על היציבות המקרו כלכלית ושימור מנועי הצמיחה לטווח ארוך.

- קיימת סכנה שרצף הזעזועים המתמשך יוביל לשינוי בפוטנציאל הצמיחה של המשק הישראלי, כך שקצב הצמיחה העתידי יהיה נמוך מההיסטורי, ללא חזרה לקו המגמה המקורי של צמיחת המשק.

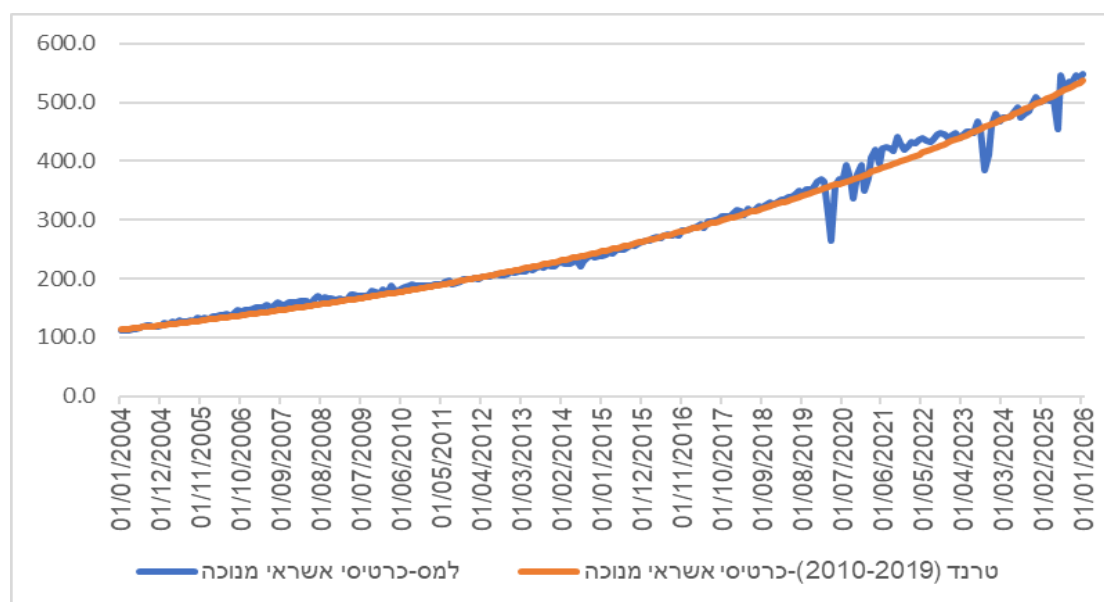
## פרק א': למידה ממשברי עבר – אומדן פגיעה והתאוששות

### תוואי התאוששות המשק לאחר אירועי קיצון

כדי להבין את השפעתם של אירועי קיצון על הכלכלה, אנו בוחנים את קצב ההתאוששות של אינדיקטורים מרכזיים המייצגים את צד הביקוש וההיצע במשק. האינדיקטורים שנבחרו הם מדד רכישות בכרטיסי אשראי של צרכנים פרטיים (המייצג ביקוש) ומדד פדיון ענפי הכלכלה (המייצג את פעילות העסקים וההיצע).

**המתודולוגיה (שיטת המקרה האלטרנטיבי):** כדי לאמוד את הפגיעה ואת קצב ההתאוששות, אנו שואלים "מה היה קורה אילו האירוע לא היה מתרחש?" ומשווים זאת למה שקרה בפועל. לשם כך, אנו מחשבים קו מגמה (טרנד) ארוך טווח המייצג קצב צמיחה קבוע.<sup>1</sup> ההשוואה של הנתונים בפועל אל מול קו המגמה מאפשרת לנו לאמוד מתי המשק "חזר לעצמו" (התאוששות מלאה).

**תרשים 1: מדד רכישות בכרטיסי אשראי (ריאלי, מנוכה עונתיות) וקו המגמה (טרנד), מדד שנת 100 = 2002**



<sup>1</sup> בניית קו המגמה נעשית באמצעות רגרסיה של מגמת זמן (time trend) על לוג הערכים כדי לקבל קצב צמיחה קבוע. כדי למנוע הטיות, בוצע מבחן Chow לזיהוי שינויים מבניים. במדד רכישות בכרטיסי אשראי (מנוכה עונתיות, ריאלי, ינואר 2004 - ינואר 2026), נמצאו שברים מבניים ב-2010 ובמרץ 2021, ולכן תקופת הבסיס שנבחרה היא 2010-2019. כנייל עבור מדד פדיון ענפי הכלכלה

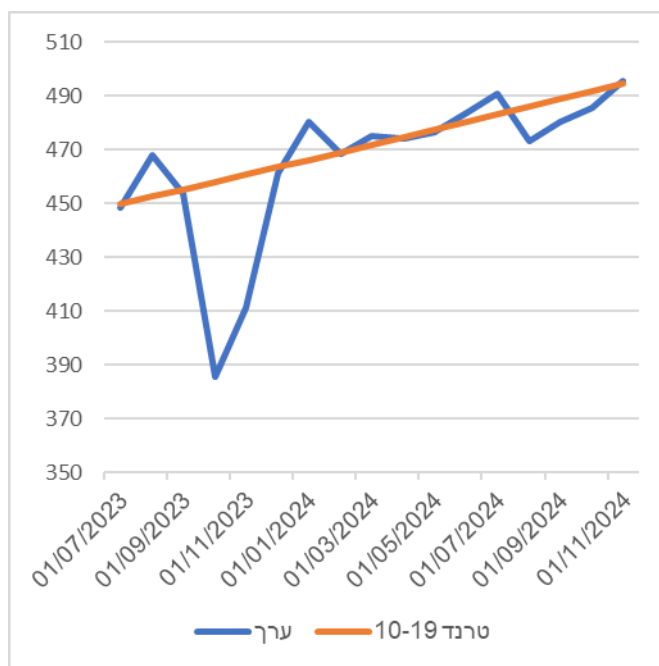
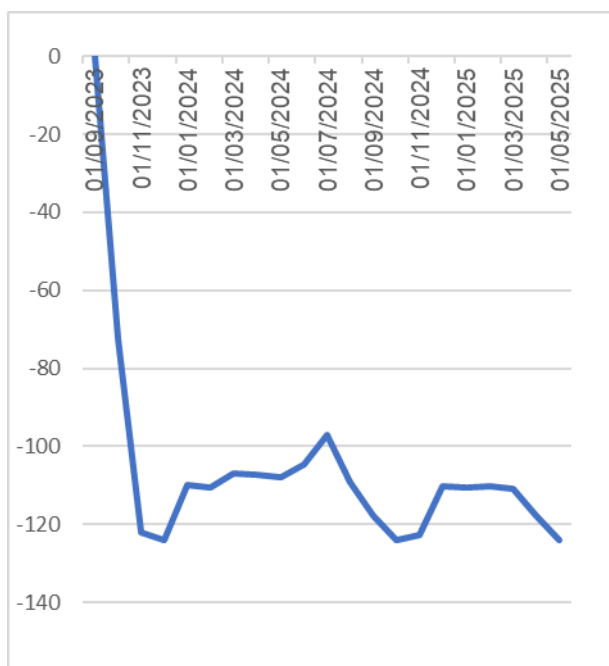
\* מקור: עיבודי הכלכלן הראשי לנתוני הלמ"ס

**ממצאי ההתאוששות ממקרי עבר:** מהניתוח ההיסטורי עולות מספר תובנות קריטיות לגבי סוגי משברים שונים:

- **אירועים נקודתיים וקצרים (דוגמת מבצע "עם כלביא"):** אירועים אלו מתאפיינים בהתאוששות מהירה יחסית. מהנתונים עולה כי ההתאוששות בביקוש (כרטיסי אשראי) לקחה בין 3 ל-7 חודשים, ובעסקים (פדיון) בין חודשיים ל-5 חודשים בלבד.
- **אירועים ממושכים (דוגמת "חרבות ברזל"):** אירועים אלו מתקשים לייצר התאוששות מלאה. המודלים מראים כי הפגיעה העמוקה הובילה להפסד תמידי של פעילות כלכלית שטרם חזרה לקו המגמה ההיסטורי.

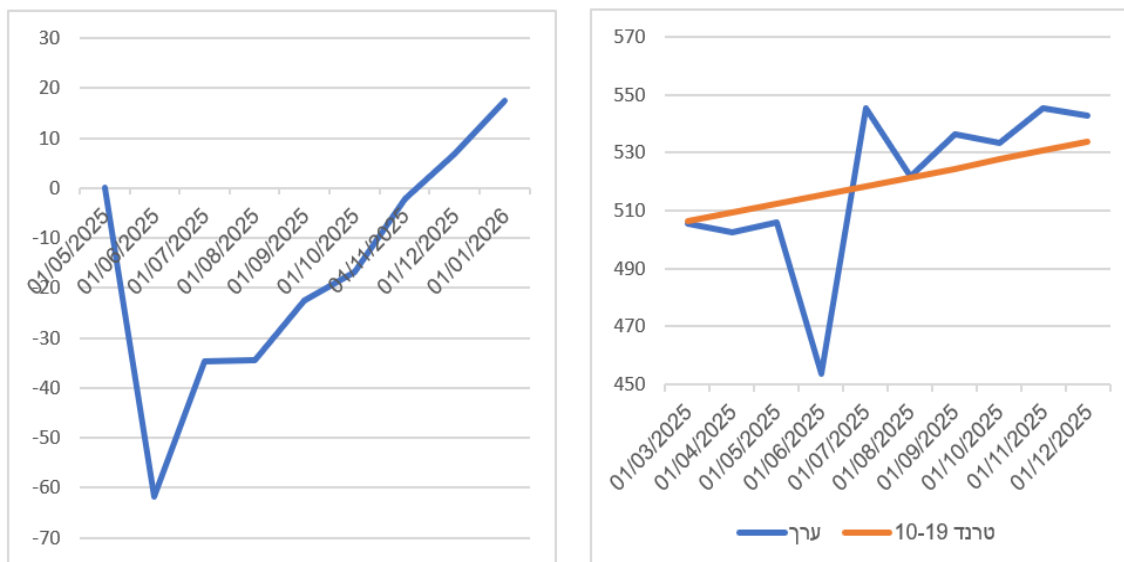
### תרשים 2:

**הערך בפועל לעומת קו המגמה של מדד ההוצאות בכרטיסי אשראי (ימין) והפער המצטבר מתחילת "חרבות ברזל" ועד "עם כלביא" (ריאלי, מנוכה עונתיות), מדד שנת 2002 = 100**



\* מקור: עיבודי הכלכלן הראשי לנתוני הלמ"ס

**תרשים 3: הערך בפועל לעומת קו המגמה של מדד ההוצאות בברטיסי אשראי (ימין) והפער המצטבר מתחילת "עם כלביא" (ריאלי, מנוכה עונתיות), מדד שנת 2002 = 100**



\* מקור: עיבודי הכלכלן הראשי לנתוני הלמ"ס

## פרק ב': אומדן הפגיעה הנוכחית באמצעות מודל בזמן אמת (Nowcasting)

האתגר המרכזי בעת מלחמה הוא היעדר נתונים רשמיים בזמן אמת. לשם כך, אגף הכלכלן הראשי מפעיל מודל Nowcasting החוזה את הצמיחה העדכנית.

כדי להבין את פוטנציאל הפגיעה של מלחמה מול איראן, בחנו במודל את ההשפעה של מבצע "עם כלביא" (ברבעון השני של 2025). בניכוי חודש המלחמה, המודל חזה צמיחה חיובית של 4% במונחים שנתיים לאותו רבעון. בפועל, בגלל האירוע, נרשמה צמיחה שלילית של -4.5%. משמעות הדבר היא שמלחמה עצימה וקצרה של 12 ימים הורידה כ-8.5 נקודות אחוז מהצמיחה הרבעונית במונחים שנתיים.

### אומדן הפגיעה באמצעות מודל מיקרו סימולציה

האמידה של הפגיעה בתוצר נעשתה על בסיס שלושה משתנים מרכזיים: שיעור ההשבתה בענפי המשק לפי המשקל של כל ענף בתוצר, מספר מגויסים למילואים והשבתה של מערכת החינוך. בנוסף נעשתה הבחנה ברמת הפגיעה בפיריון העבודה בין התקופה של ההנחיות המחמירות של פיקוד העורף בנוגע להגעה למקומות עבודה לבין התקופה של הנחיות מקלות וחזרה לחלק ממקומות העבודה. בהתאם למצב במשק, האמידה של הפגיעה הרבעונית התבססה על שבוע של המצב המחמיר (השבתת משק כללית) ושלושה שבועות של המצב המקל (עסקים בהם ניתן לקיים פעילות בתנאים

המוגדרים על ידי פיקוד העורף), שכן המשך המלחמה בחודש אפריל, ככל שיתרחש, ישפיע על הצמיחה ברבעון השני של השנה.

לאחר קיזוז הפגיעה מהתוצר החזוי (לפני השפעת המלחמה), ניתן לחשב את הצמיחה הצפויה ברבעון הראשון של השנה, כולל השפעת המלחמה.

על מנת לבחון את טיב המודל, נעשה חישוב דומה לפגיעה בתוצר במבצע "עם כלביא". ראשית נאמדה הפגיעה בתוצר דרך שיעור ההשבתה בשוק העבודה בשיטה שתוארה לעיל. לאחר מכן נבחן מה הייתה הפגיעה בתוצר בפועל ביחס לתחזית ה-Nowcasting לרבעון ללא חודש יוני. התוצאות גילו שהפגיעה בפועל הייתה כ-95% מסך הפגיעה שנאמדה. אם נניח שהפגיעה בתוצר בפועל היא כ-95% מסך הפגיעה שנאמדה נגלה שהפגיעה במונחי צמיחה שנתית במבצע "שאגת הארי" עומדת על כ-14%.

### תחזית לרבעון הראשון של 2026:

המודל שלנו בחן את נתוני ינואר-פברואר 2026 בטרם ההסלמה הנוכחית, וצפה צמיחה של 3.5% (במונחים שנתיים). עם זאת, מכיוון שהאירוע הנוכחי מתמשך (עד כה קרוב ל-4 שבועות), ההערכה הראשונית והזהירה שלנו היא כי הרבעון הראשון של 2026 יסתיים בצמיחה שלילית של -9.5% (-2.5% במונחים רבעוניים). התחזית הצפויה עבור הרבעון הראשון ללא חודש מרץ מייצרת לנו אומדן של התוצר הנומינלי החזוי לפני החישוב של הפגיעה בתוצר.

## פרק ג': בניית תרחישי צמיחה להמשך שנת 2026

על בסיס הערכת הפגיעה ברבעון הראשון (צמיחה שלילית של -9.5%), אנו משתמשים במודל פער התוצר (GAP Model) כדי לשרטט את תוואי הצמיחה לרבעונים הבאים. מודל זה משקלל את זעזועי ההיצע והביקוש ומייצר תרחישים שונים, בהתבסס על ההנחה שמרגע סיום הלחימה, אנו צפויים לראות התאוששות מהירה בדומה לזו שנצפתה לאחר מבצע "עם כלביא".

### התרחישים המרכזיים שנבחנו באגף:

הסלמה מול איראן: תרחיש זה כולל שני תתי-תרחישים:

- קצר: המלחמה מסתיימת באמצע אפריל 2026 (שבועיים לתוך הרבעון השני).
- ארוך: המלחמה נמשכת עד סוף אפריל 2026.

בשני התרחישים, המודל מניח פגיעה הן בהיצע והן בביקוש:

- צד ההיצע: פגיעה ביכולת הייצור ובלוגיסטיקה.
- צד הביקוש: פגיעה בצריכה הפרטית.

ההנחה היא כי בשני התרחישים, הפגיעה במשק תהיה דומה לזו של "שבוע כתום" (בניגוד ל"שבוע אדום" שאפיין את השבוע הראשון למלחמה), המאופיין בהשבתה חלקית – חזרה חלקית לעבודה לצד מערכת חינוך סגורה.

**הסלמה משולבת עם החזית הצפונית (לבנון):** תרחישים הבוחנים את השפעת הצורך בגיוס מילואים נרחב עקב המלחמה בחזית הצפונית (עד סוף אפריל או עד סוף הרבעון השני). הנחת העבודה של האגף היא שתרחיש זה יפגע בראש ובראשונה בצד ההיצע של המשק, לאור המחסור החרף בכוח אדם שיגוייס למילואים, בעוד היכולת של זירה זו להשבית כליל את המשק ולפגוע קשות בביקוש נותרה מוגבלת.

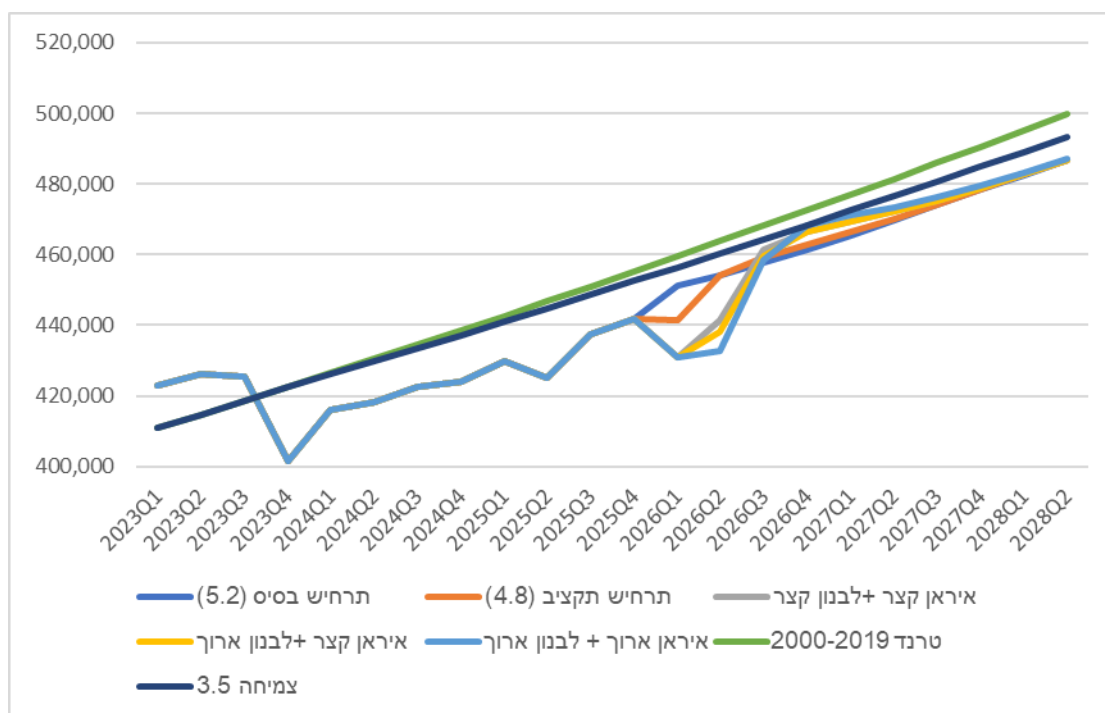
תחת כל התרחישים ברבעון השלישי של 2026 המשק חוזר למצב בו הלחימה הפעילה הסתיימה וצה"ל נמצא במצב של בטי"ש מוגבר.

הטבלה הבאה מסכמת את אורך העימות בכל חזית בכל אחד מהתרחישים :

**לוח 1: תחזית צמיחת התוצר לפי תרחישי לחימה (2026-2027)**

תחזית צמיחה 2027	תחזית צמיחה 2026	הנחת סיום לחימה (לבנון)	הנחת סיום לחימה (איראן)	תרחיש
3.5%	5.2%	ללא לחימה	ללא לחימה	תחזית תקציב מקורית (נוב' 2025)
3.5%	4.8%	טווח קצר מאוד – מרץ 2026	טווח קצר מאוד – מרץ 2026	עדכון תקציב תחילת מרץ 2026
5.3%	3.8%	סוף אפריל	אמצע אפריל	תרחיש משולב א'
5.7%	3.5%	סוף רבעון 2	אמצע אפריל	תרחיש משולב ב'
6.1%	3.3%	סוף רבעון 2	סוף אפריל	תרחיש משולב ג'

תרשים 4: תרחישי התפתחות התוצר לעומת קו המגמה (תוצר רבעוני, מחירי 2015)



מקור: אגף הכלכלן הראשי

## פרק ד': סיכום וסיכונים לתחזית

אגף הכלכלן הראשי עוקב באופן רציף אחר הנתונים הכלכליים ומעדכן את המודלים בהתאם להתפתחויות הביטחוניות. למרות הפגיעה הקשה והמיידית בתוצר כתוצאה מהלחימה, הניסיון שנצבר מאירועי עבר מלמד כי המשק הישראלי מפגין חוסן רב, ויודע להתאושש במהירות מאירועי קיצון נקודתיים. הניתוח מניח כי מדיניות הממשלה תיגזר מהתפתחויות אלו, במטרה להבטיח את ייצוב המשק וחזרתו המהירה לפסי צמיחה מיד עם שוך הקרבות.

יחד עם זאת, בעוד שנתוני צריכה מהירים מראים על הסתגלות מהירה של הציבור וחזרה לרמות פעילות של טרום-ההסלמה (ינואר 2026), יש לתת את הדעת על ההשפעות והסיכונים האפשריים של הצטברות הזעזועים המקרו-כלכליים בשלוש השנים האחרונות על הפעילות ארוכת הטווח.

- **אובדן קבוע של פעילות כלכלית:** על פי הניסיון ההיסטורי, באירועים מתמשכים, חלק מהפעילות הכלכלית אינו רק "נדחה" אלא אובד לצמיתות ורמתה לא חוזרת לקו המגמה המקורי.
- **סיכון לירידת תוצר פוטנציאלי:** רצף האירועים הביטחוניים עלול להוביל להסטת השקעות, ירידה בפרייון העבודה כתוצאה מגיוס מילואים מתמשך ובשל הפגיעות בחלק מהלוחמים, והכבדת נטל החוב הציבורי ונטל המס. מכאן, שגם אם בטווח הקצר נרשמת התאוששות בצריכה (התנהגות "קפיץ"), עדיין קיים חשש לשינוי קבוע כלפי מטה

בפוטנציאל הצמיחה, כך שהמשק לא ישוב לרמות הפעילות שמאפיינות את קו המגמה טרום המלחמה.

#### סיכונים נוספים (כלפי מטה) לתחזית:

- **התמשכות הלחימה:** משך הלחימה עלול להתארך מעבר לזמן שהונח בתרחישי הלחימה, ולגרור נטל גבוה מהצפוי על משרתי המילואים ומכאן על הפעילות הכלכלית.
- **פגיעה באמון הצרכנים והמשקיעים:** סנטימנט ירוד בסיום המלחמה עלול לפגוע באופן משמעותי הן בצריכה והן בהשקעות, ובכך לעכב ולפגוע בהתאוששות הכלכלית הצפויה.
- **שיבוש מתמשך ומוגבר של הפעילות במשק:** הסלמה בלחימה ובהיקפי הפגיעה באוכלוסייה האזרחית ובתשתיות עשויה להוביל להשבתה מוגברת של המשק, לרבות של מערכת החינוך, ובכך להקשות עוד יותר על התאוששות הכלכלית.