



כלכלת ישראל בראי המלחמה

פרופסור אמיר ירון
נגיד בנק ישראל

מאי 2026





על מה נדבר?

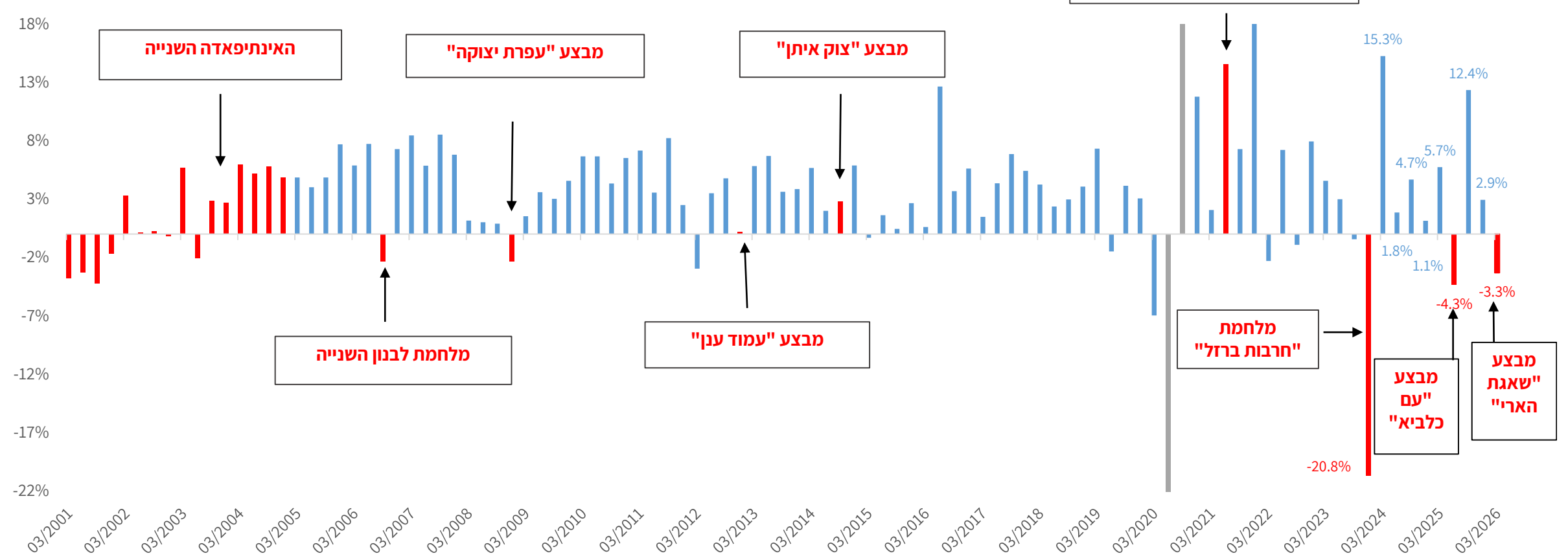
- התוצר בראי מלחמות
- החסמים לצמיחה - מגבלות היצע בשוק העבודה, אשראי, וחומרי גלם
- אינדיקטורים נוספים לפעילות המשק
- שווקים פיננסיים ושע"ח
- אינפלציה
- מדיניות פיסקלית
- אתגרים ארוכי הטווח



הכלכלה הישראלית התאוששה בעבר במהירות ממשברים גיאופוליטיים; גם כעת, לאחר הפגיעה הניכרת מאז השבעה באוקטובר, הפגין המשק עמידות

התוצר המקומי הגולמי

שיעור הצמיחה הרבעוני (במונחים שנתיים), מנוכה עונתיות





מגמת עלייה בהוצאות בכרטיסי האשראי מאז השבעה באוקטובר; הירידה בהוצאות בכרטיסי אשראי ב"שאגת הארי" דומה לזאת שהייתה ב"עם כלביא", כשהסתיימו חלה התאוששות ניכרת

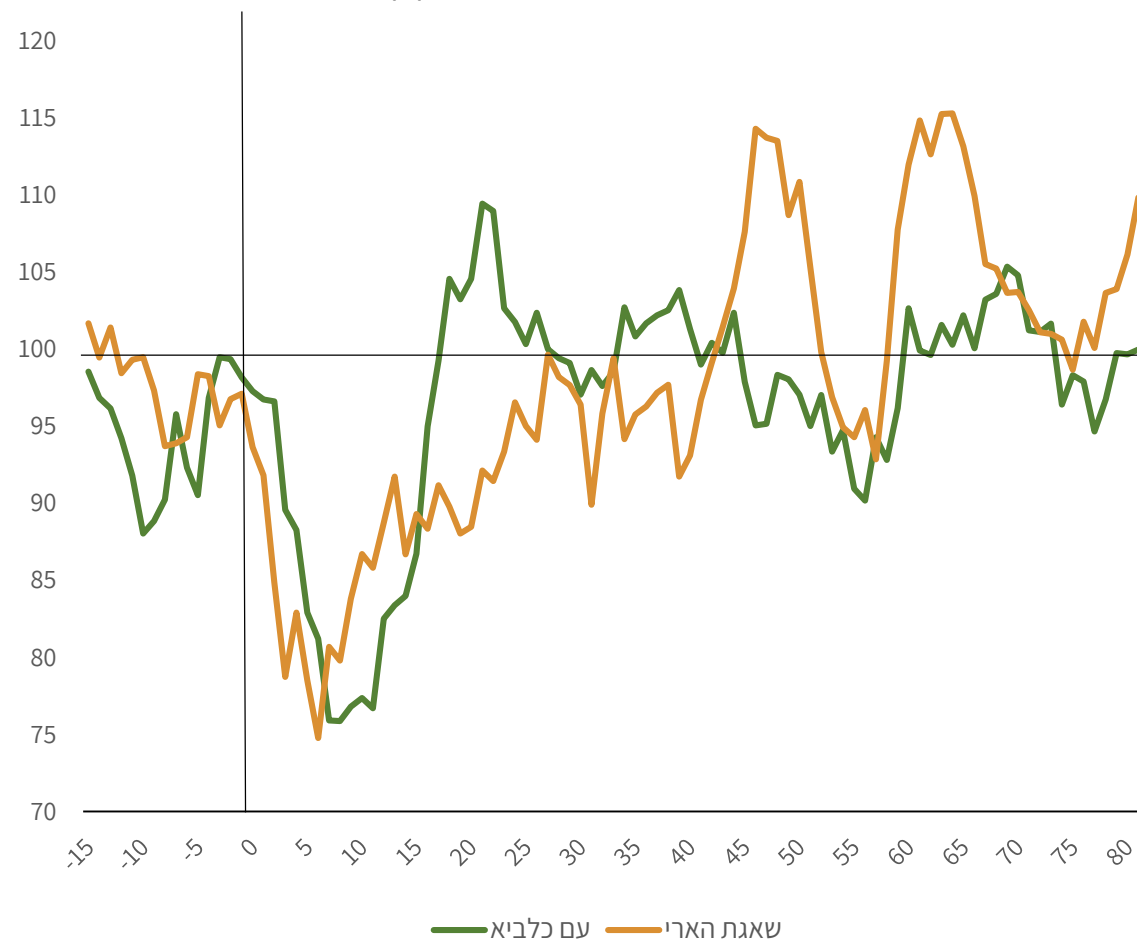
הוצאות בכרטיסי אשראי

מנוכה עונתיות, ממוצע נע 28 יום, מדד חציון ראשון 2025 = 100



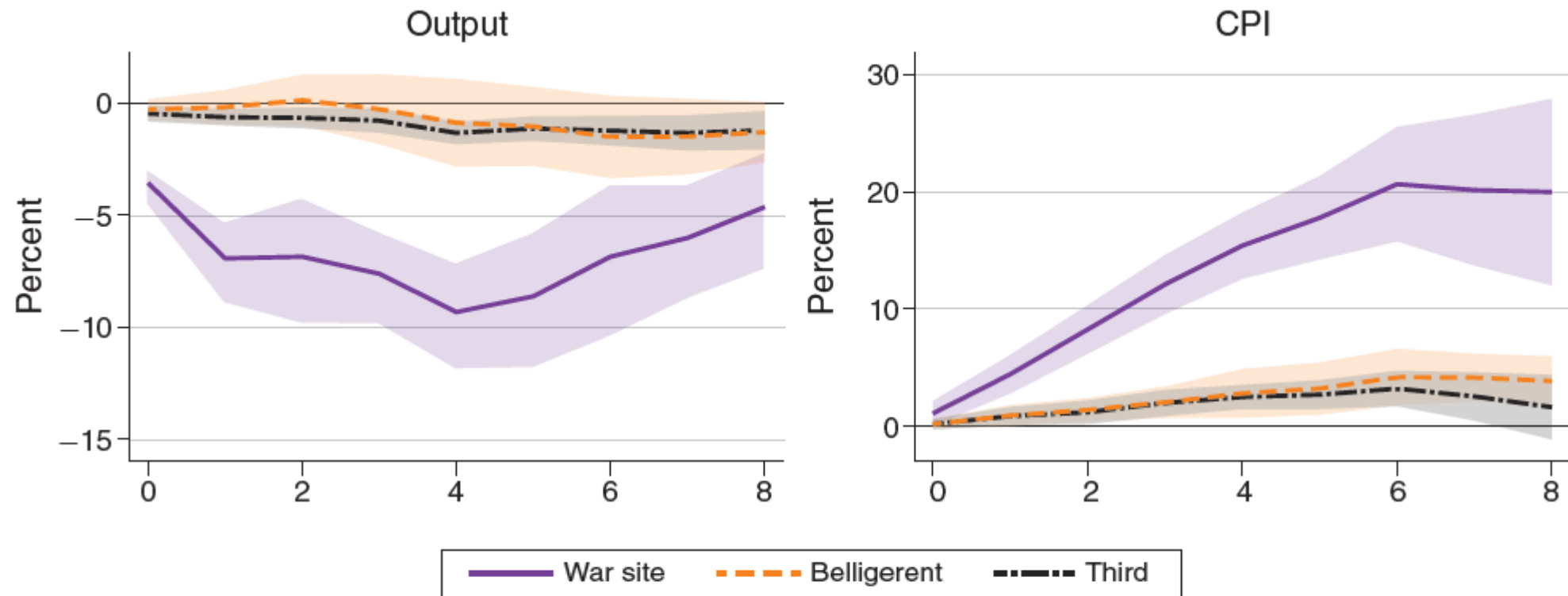
התפתחות הוצאות בכרטיסי אשראי

מנוכה עונתיות, ממוצע נע 7 ימים, מדד רבעון קודם = 100



מלחמות מובילות לעלייה ניכרת באינפלציה ולפגיעה משמעותית בתוצר

השינויים באינפלציה, ובתוצר (ביחס למגמה) לאחר פרוץ המלחמה – במדינה שבה היא מתרחשת (קו סגול) ובמדינות אחרות (קו אפור). הציר האופקי מראה את מספר השנים מאז תחילת המלחמה

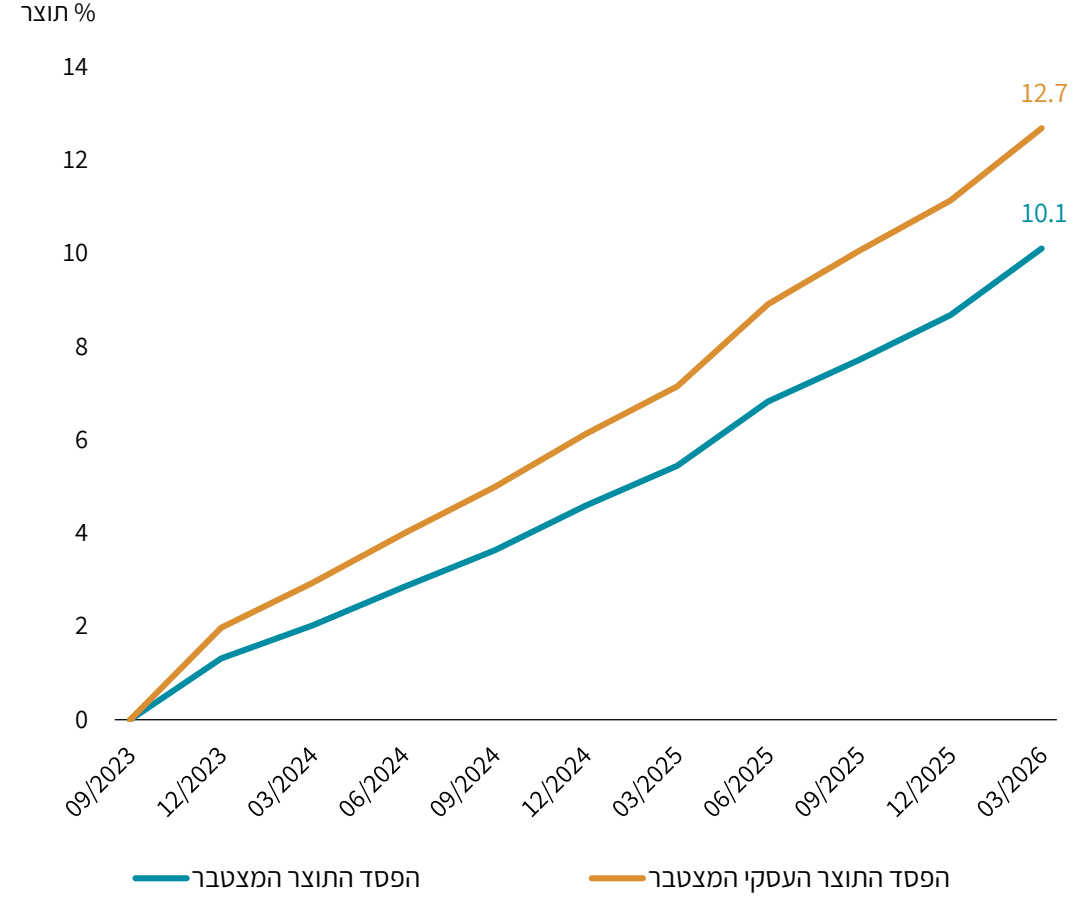




פער התוצר מהמגמה טרום המלחמה הוא כ- 4.5 אחוזי תוצר

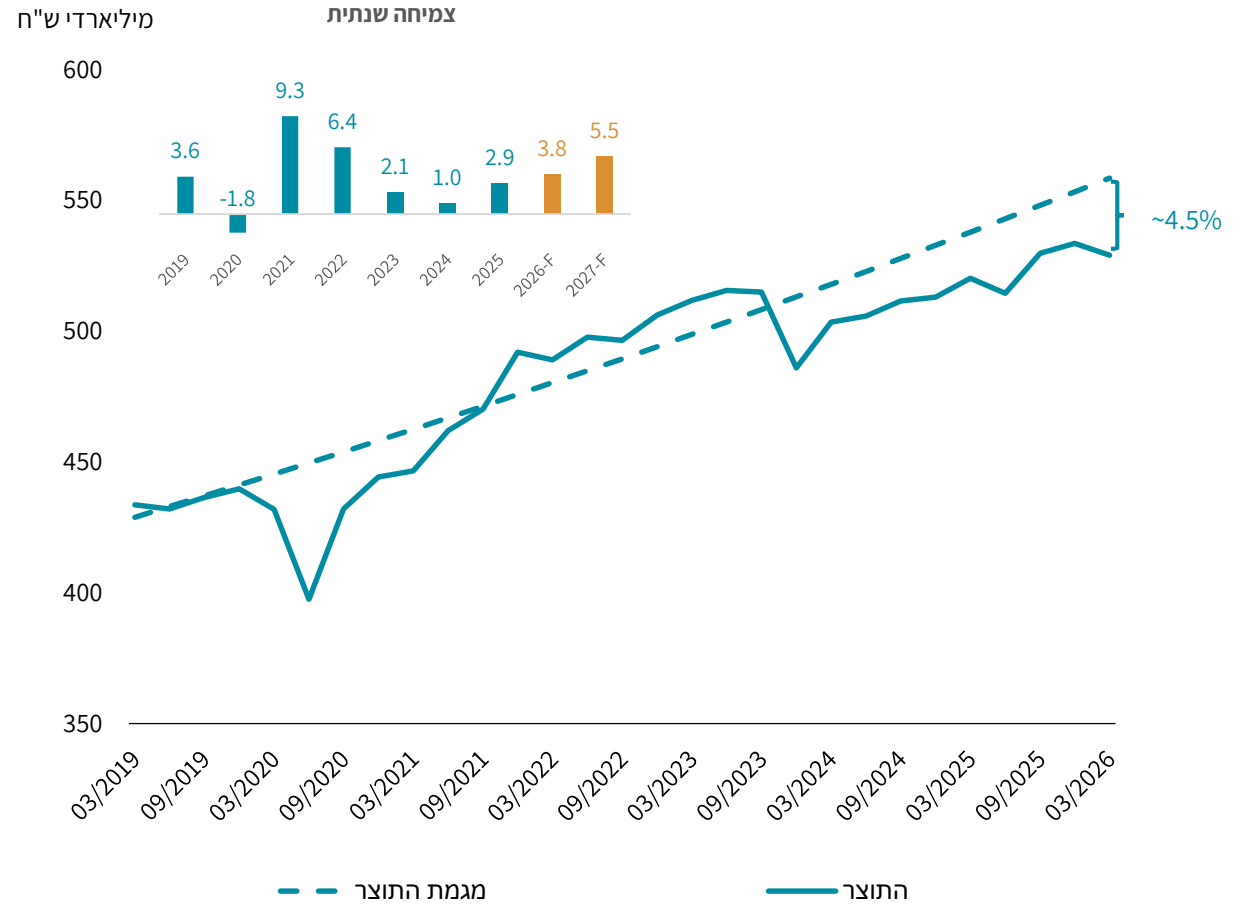
ההפסד המצטבר בתוצר במלחמה

מנוכה עונתיות, מחירים קבועים



התוצר בפועל ולפי המגמה

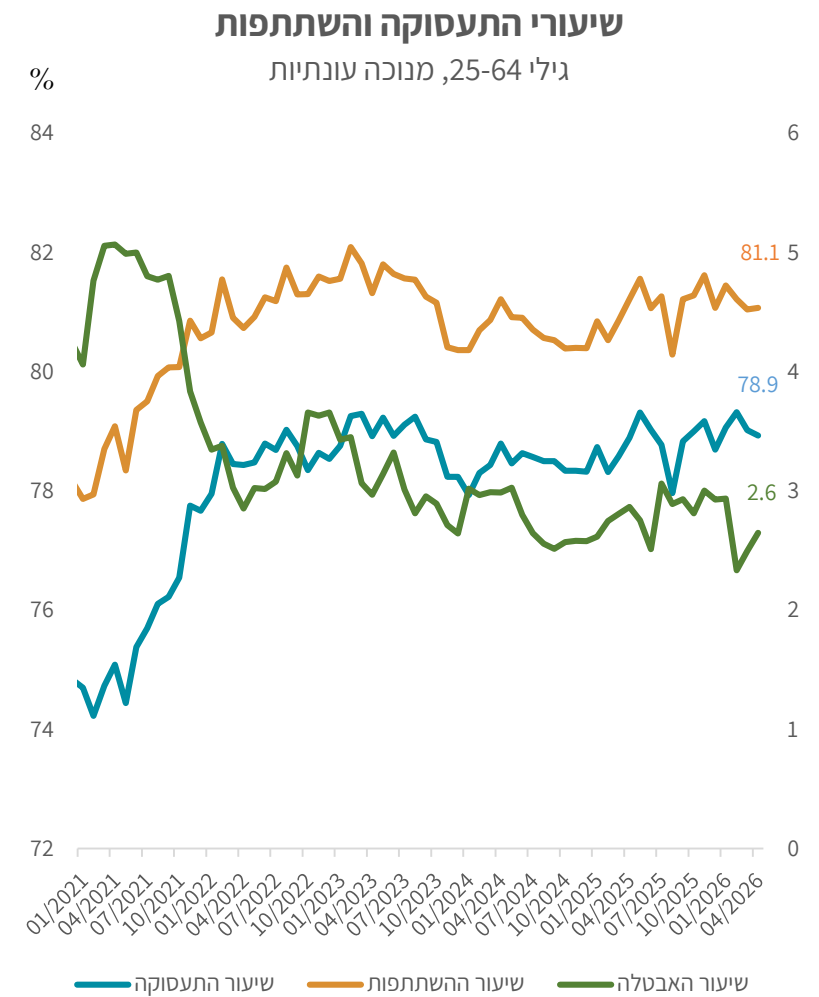
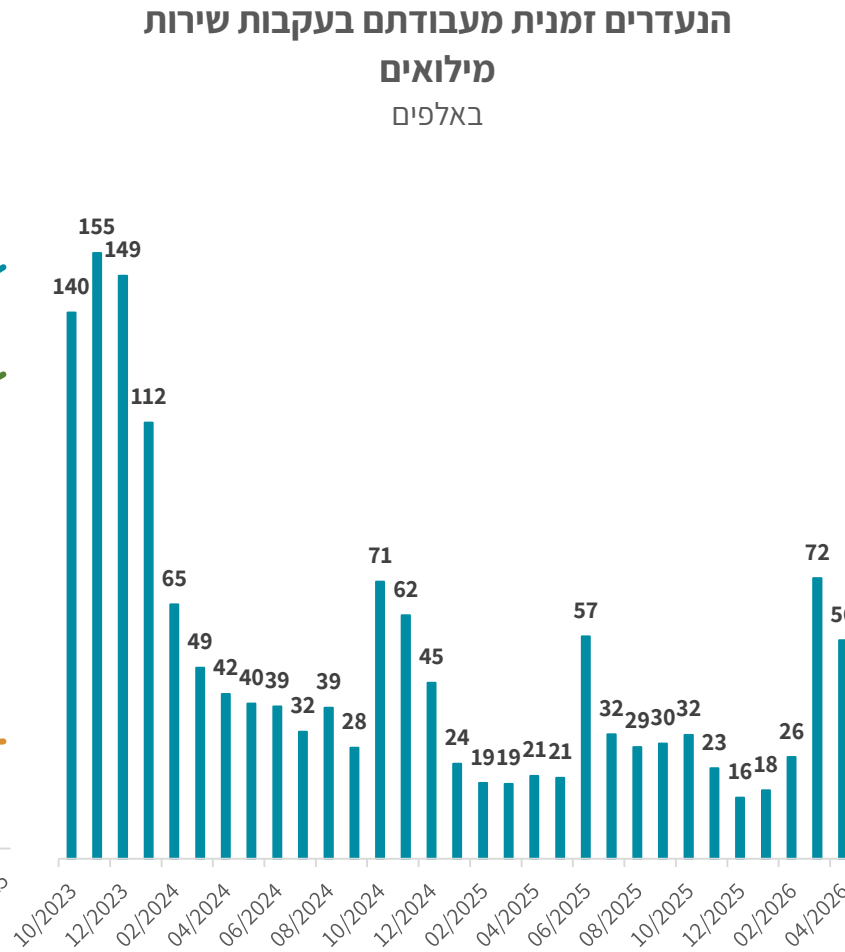
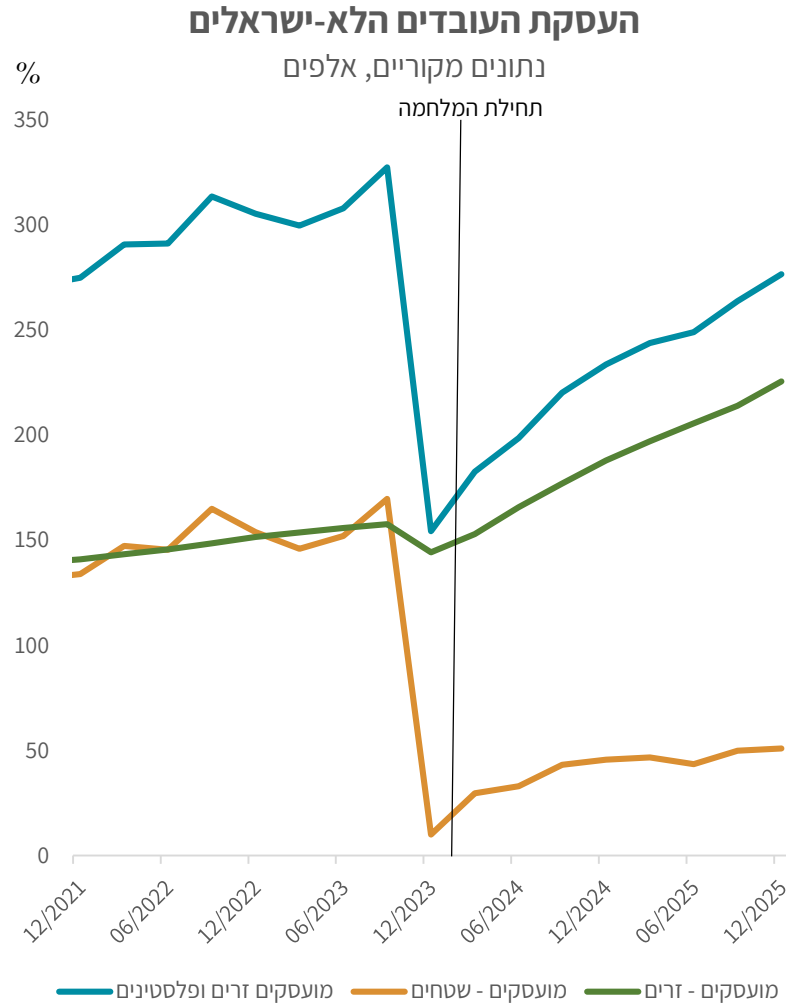
מנוכה עונתיות, מחירים קבועים של 2025



החסמים לצמיחה

מגבלות היצע בשוק העבודה, אשראי, וחומרי גלם

שוק העבודה נותר הדוק, למרות הקלה מסוימת לעומת 2024

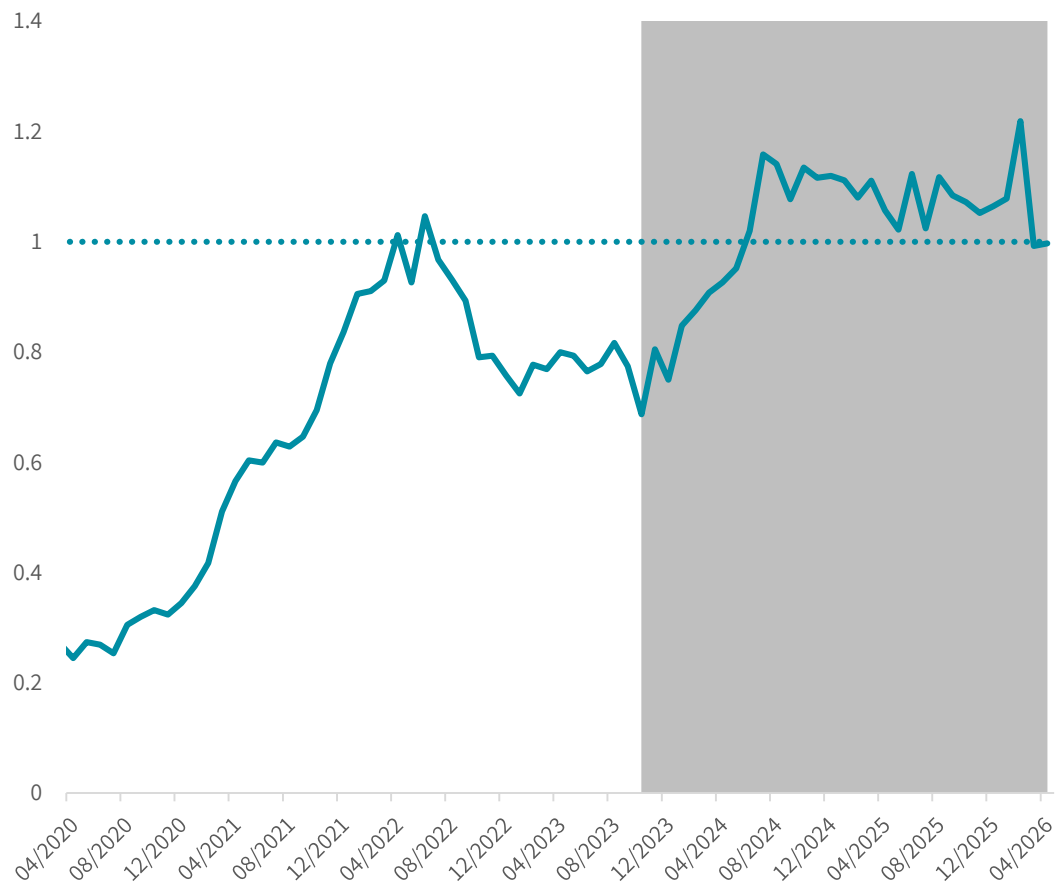




שוק העבודה הדוק: השכר במגזר העסקי עולה בקצב גבוה, היחס בין המשרות הפנויות לאבטלה נותר גבוה, עם ירידה בנתוני הקצב על רקע שאגת הארי

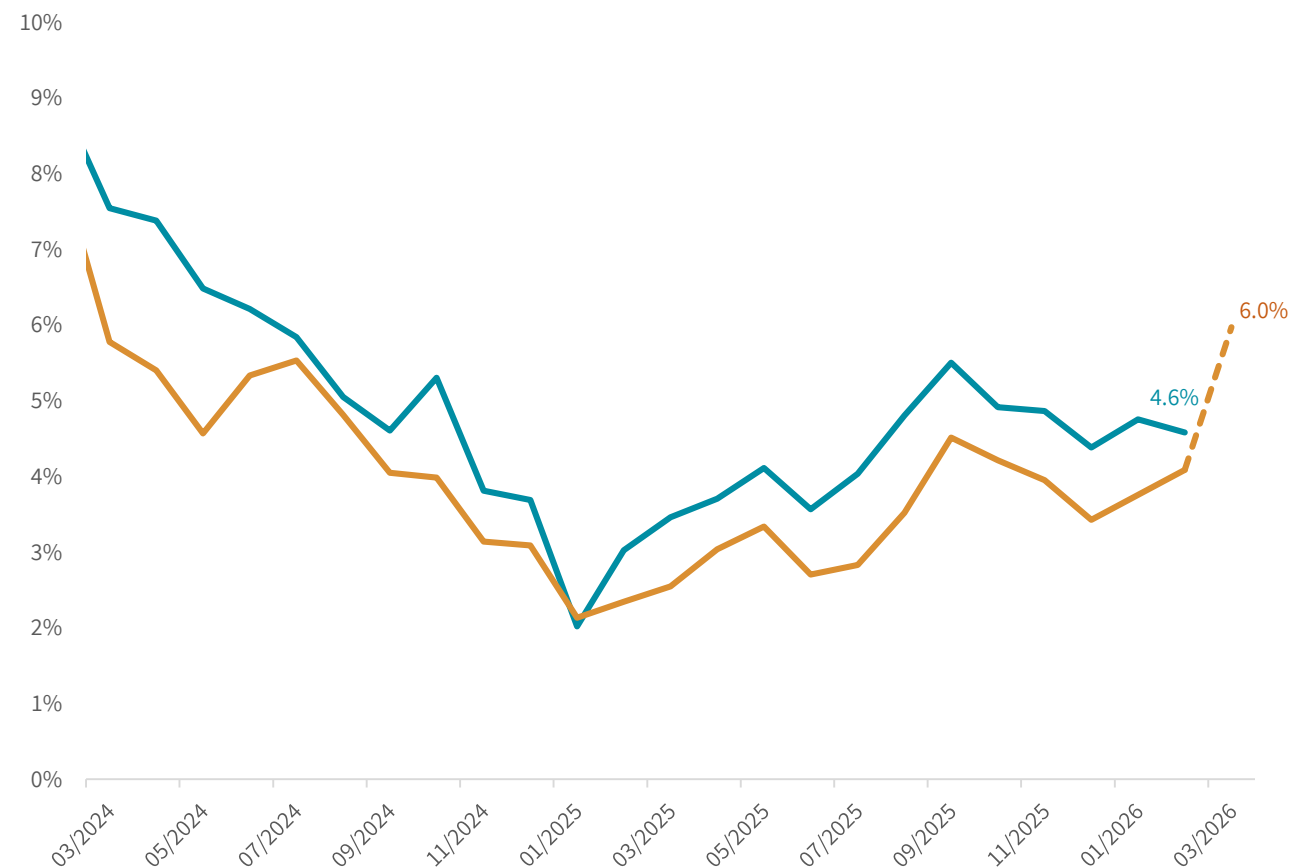
היחס בין המשרות הפנויות לאבטלה

נתונים מנוכחי עונתיות, שיעור האבטלה מגילי +15



קצב גידול השכר לעומת התקופה המקבילה אשתקד

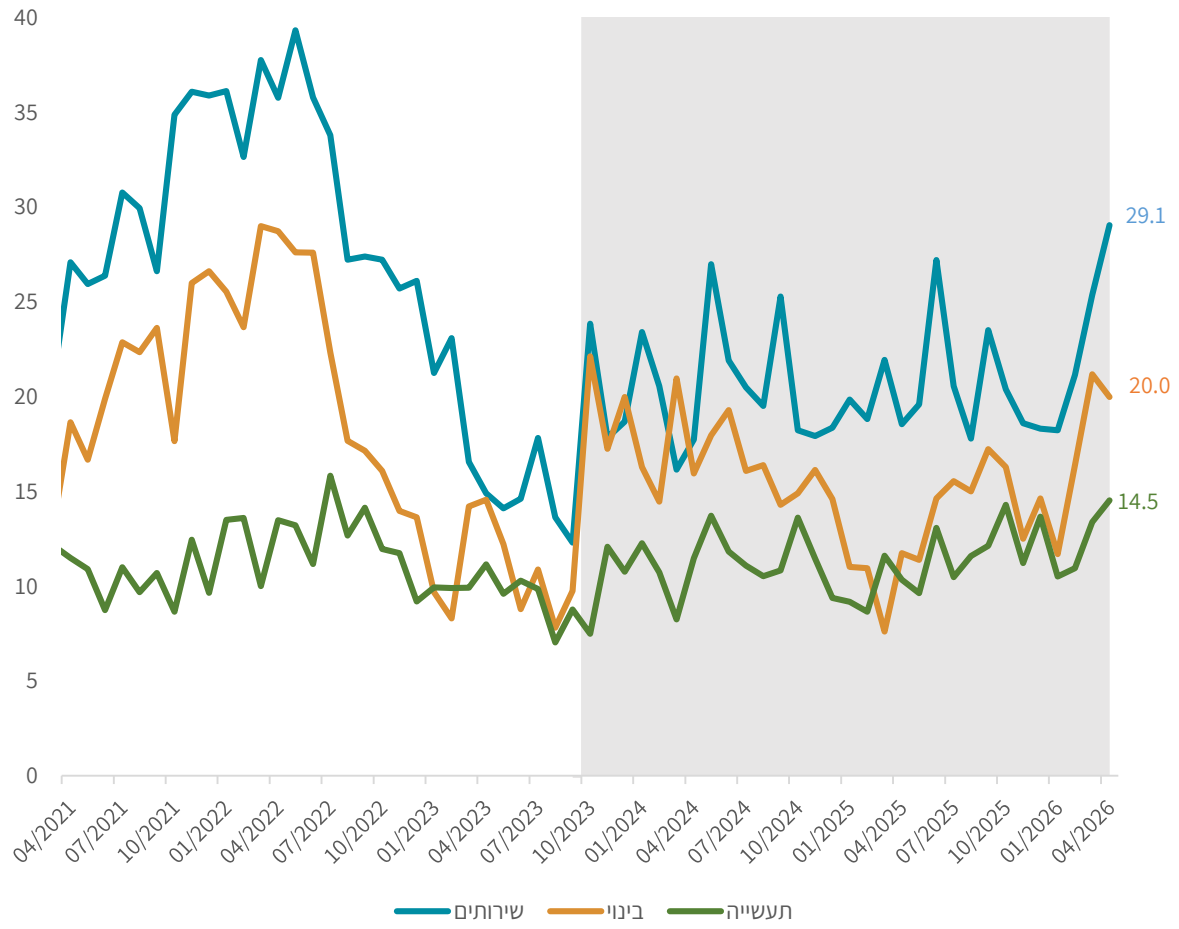
ממוצע נע שלושה חודשים



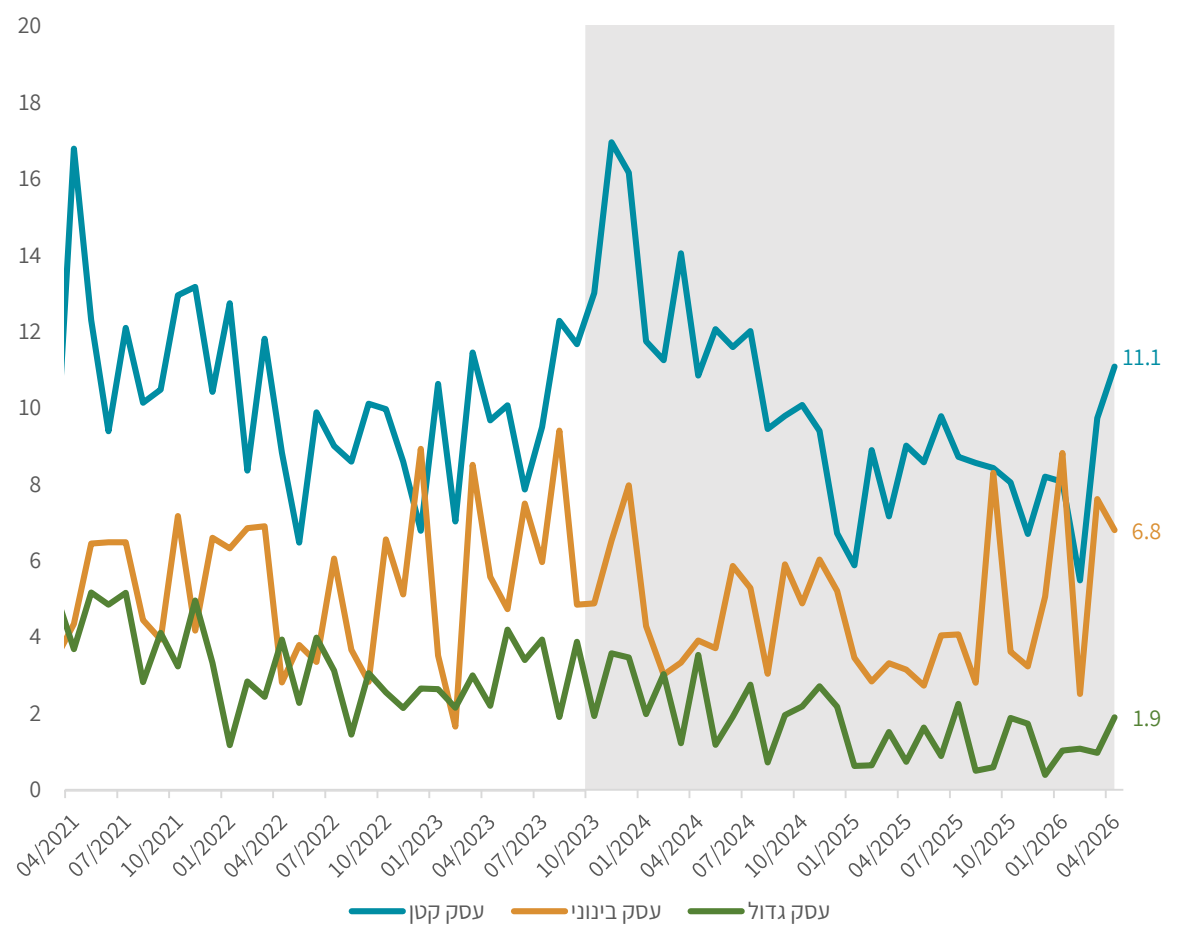


המגבלות על אשראי וחומרי גלם שוהות בקרבת רמתן טרום המלחמה עם עלייה בנתוני הקצה

שיעור החברות שדיווחו בסקר המגמות על מגבלה מתונה או חמורה
בציוד וחומרי גלם

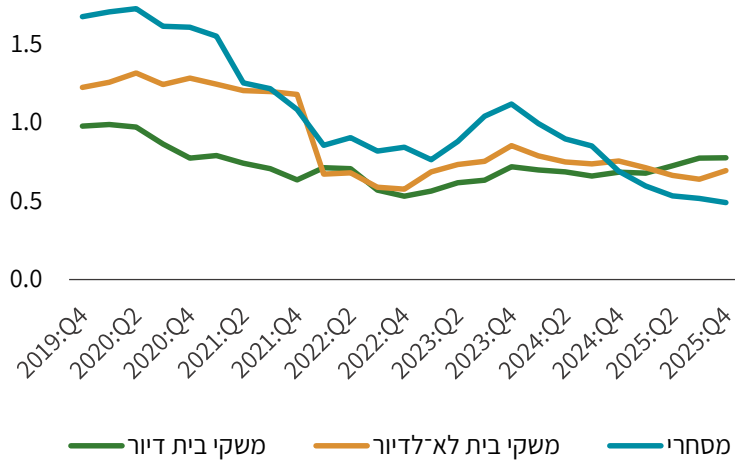


שיעור העסקים המדווחים על מגבלת אשראי חמורה, בנקאי לפי גודל עסק





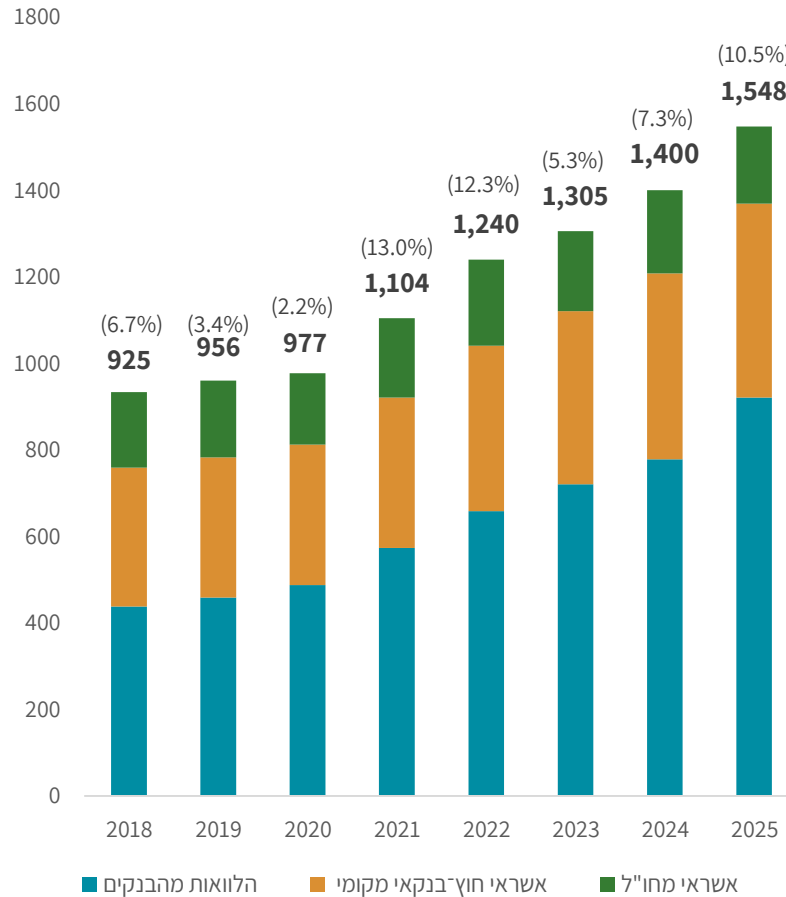
שיעור האשראי הבנקאי שאינו צובר ריבית או בפיגור של 90 ימים או יותר



גידול באשראי העסקי והצרכני במקביל להרחבת הפעילות

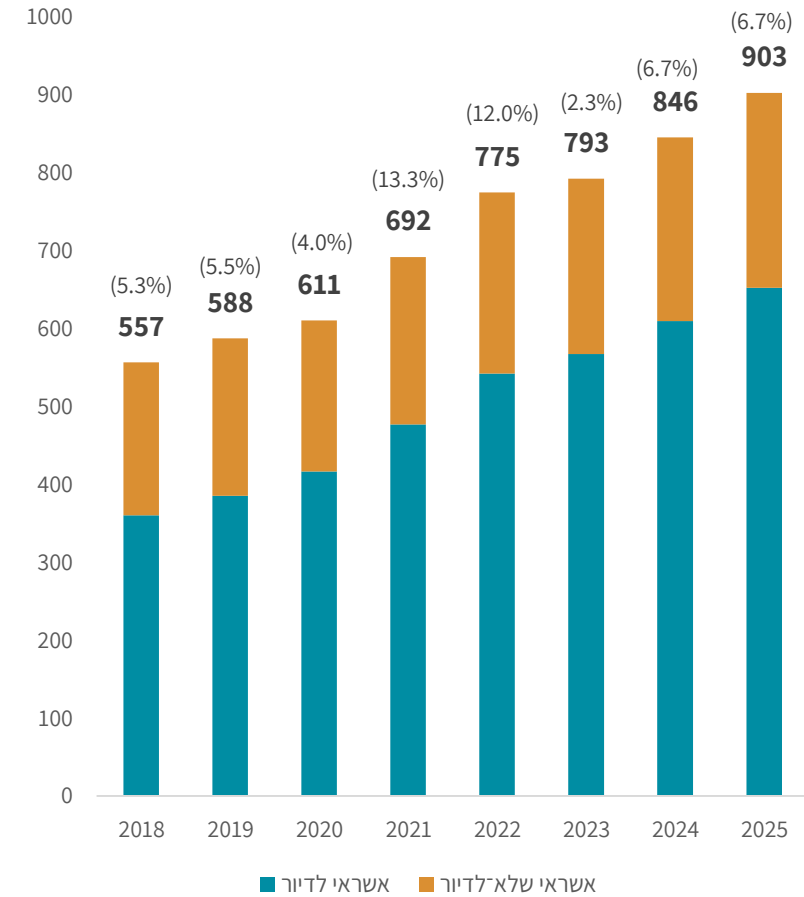
התפלגות החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי

מחירים שוטפים, מיליארדי ש"ח
בסוגריים שיעור הגידול



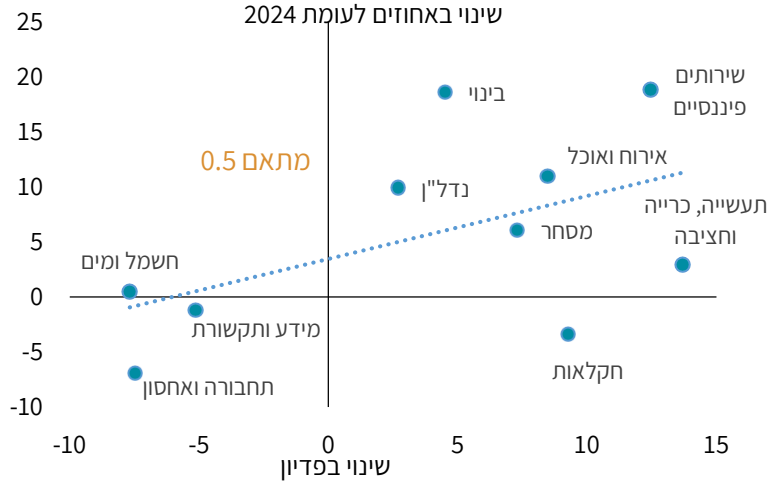
התפלגות החוב של משקי הבית

מחירים שוטפים, מיליארדי ש"ח
בסוגריים שיעור הגידול



המתאם בין השינוי בפדיון לשינוי בחוב לפי ענפים

שינוי באחוזים לעומת 2024

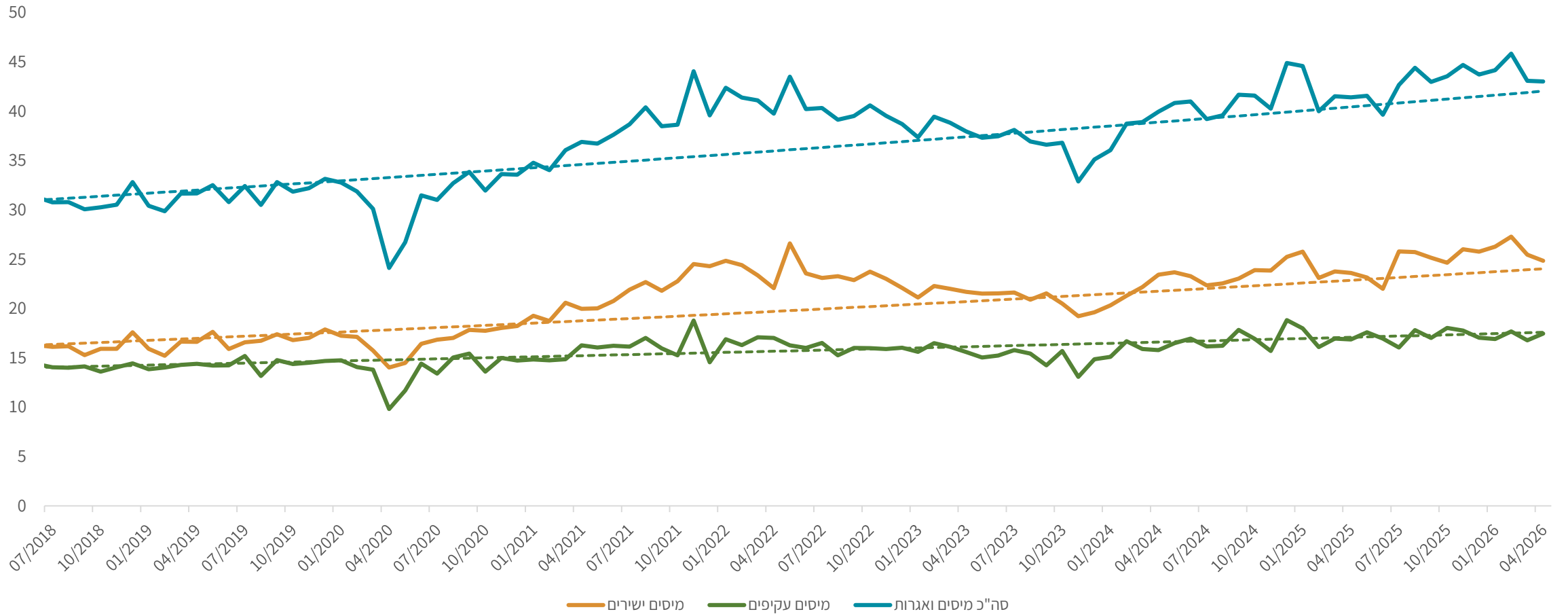


אינדיקטורים נוספים לפעילות המשק

תקבולי הממשלה ממיסים בחודשים האחרונים נעים מעל המגמה ארוכת הטווח

תקבולי הממשלה ממיסים ישירים ועקיפים

מנוכה עונתיות, שינויי חקיקה והכנסות חריגות, מיליארדי ש"ח,
 מחירים קבועים, קו מקווקו - מגמה 2015-2019

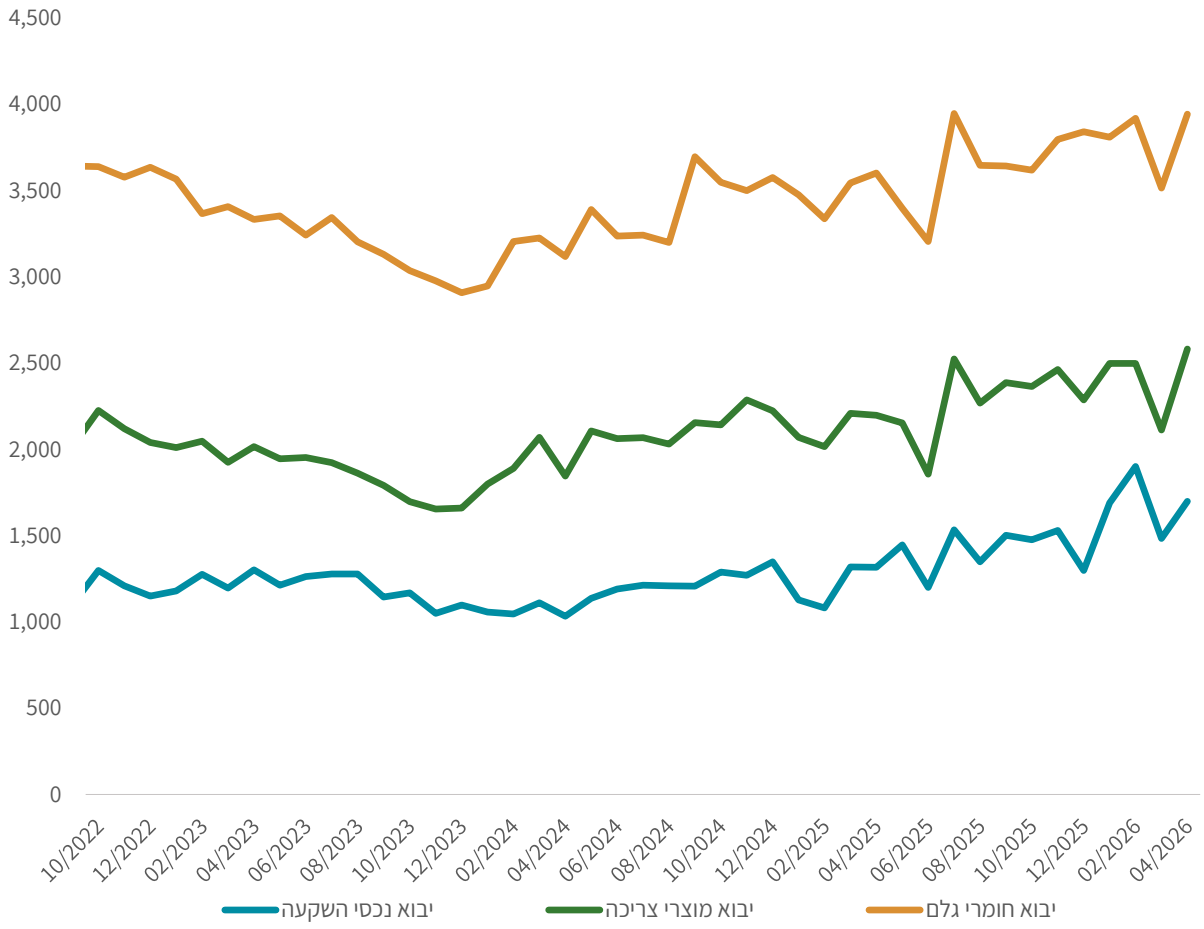




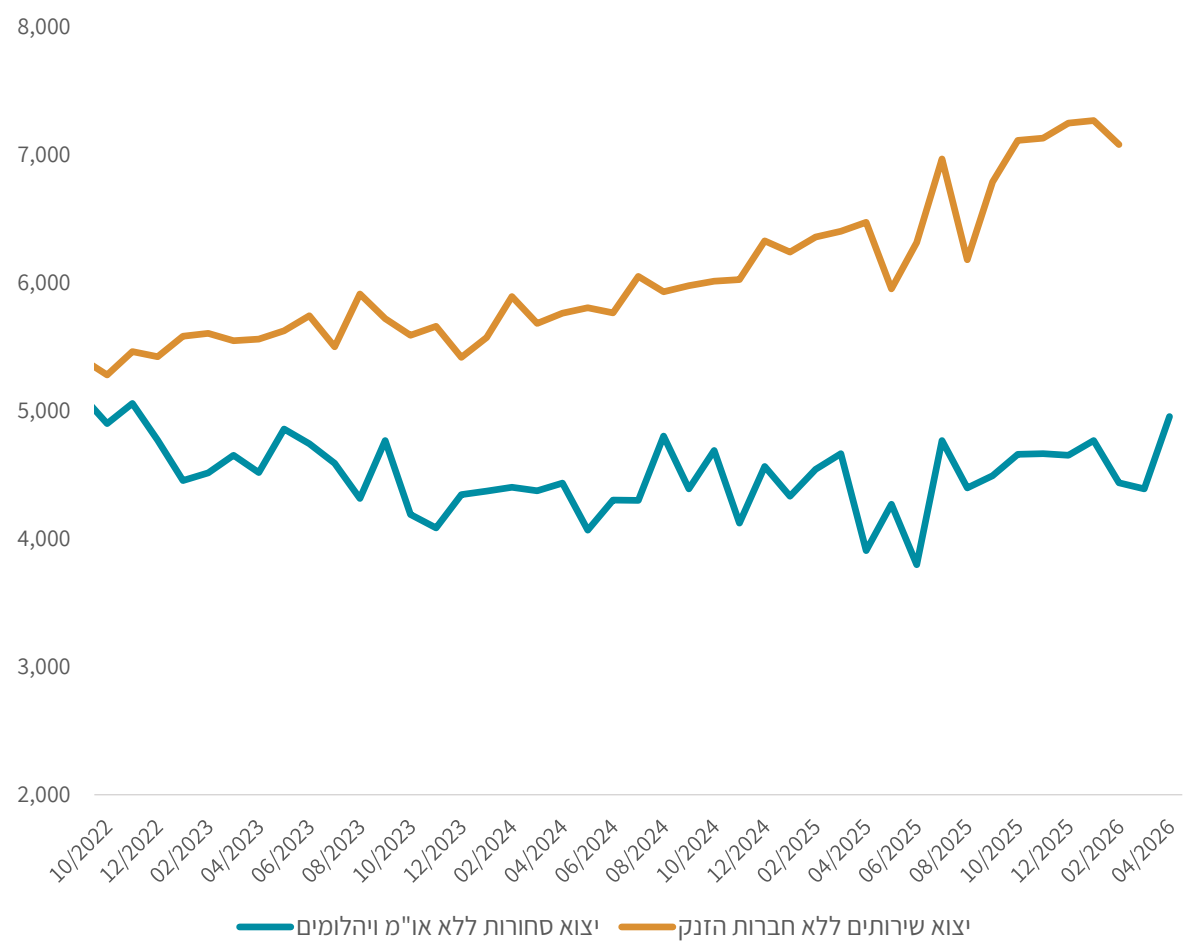
עלייה בייצוא השירותים הסחורות והשירותים מאז מבצע "עם כלביא"; עלייה ביבוא חומרי גלם ומוצרי צריכה באותה התקופה

יבוא הסחורות לישראל

מוצרי צריכה, נכסי השקעה (ללא או"מ), חומרי גלם (ללא יהלומים וחומרי אנרגיה)



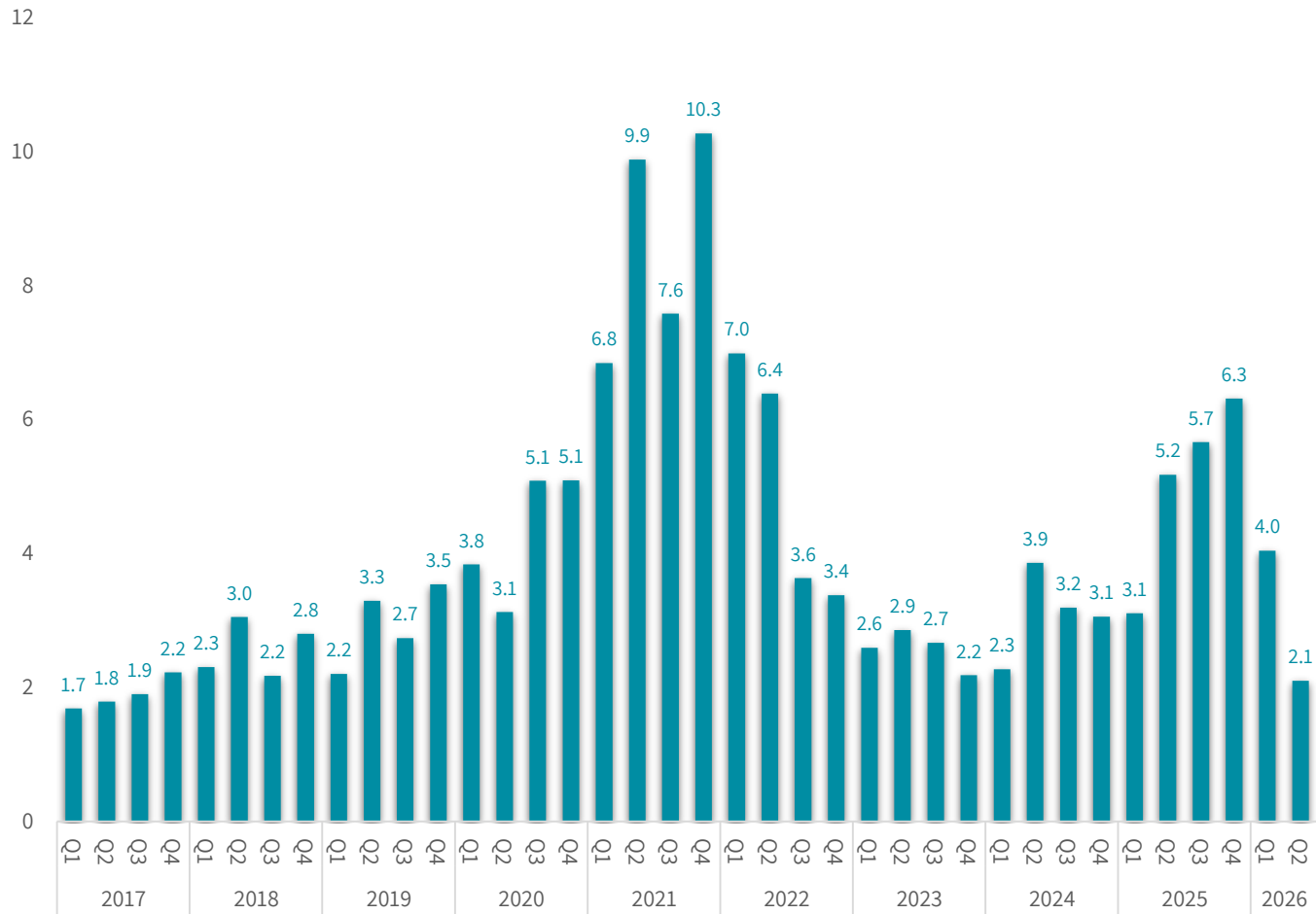
יצוא הסחורות והשירותים





להייטק חשיבות מאקרו- כלכלית; גיוסי ההון ירדו במהלך שאגת הארי

גיוסי הון של חברות הייטק ישראליות
מיליארדי דולרים, רבעוני



15% מהשכירים במגזר העסקי עובדים בהייטק (כ-11.5% מסך השכירים)



כ- 1/3 מההכנסות ממסי הכנסה מעבודה של שכירים



~57% מהיצוא של ישראל מיוחס לחברות הייטק



~16% מהתמ"ג בישראל מיוצר ע"י חברות הייטק



מעל 40% מצמיחת התוצר העסקי בשנים האחרונות מיוחסת לסקטור ההיי-טק



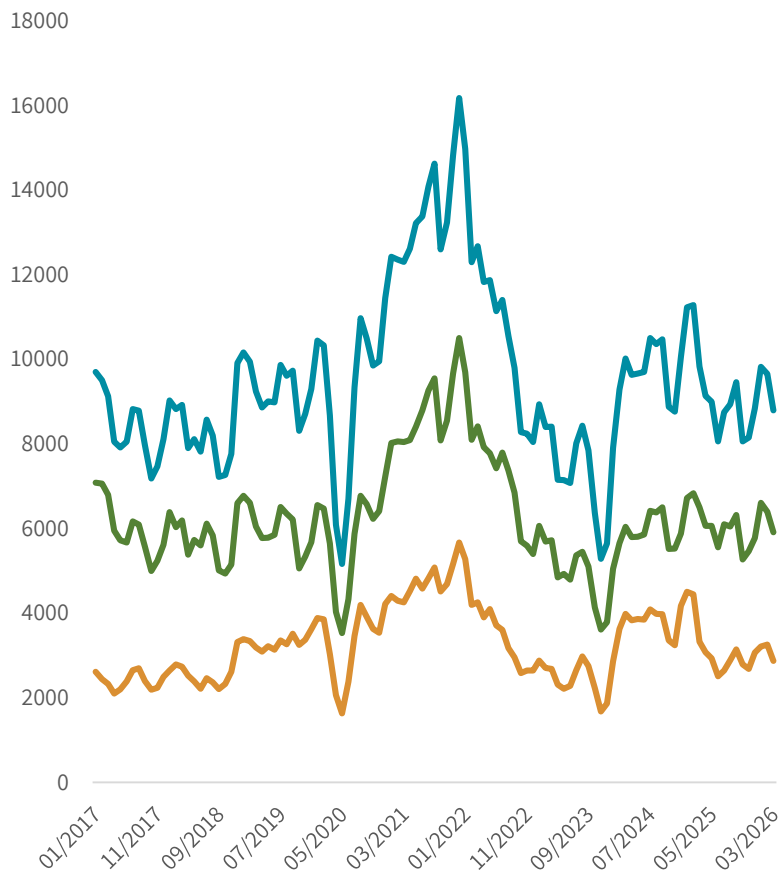
2025



היקף הבנייה למגורים עלה וברוב השנה מחירי הדירות ירדו

עסקאות בדירות חדשות ודירות יד שניה

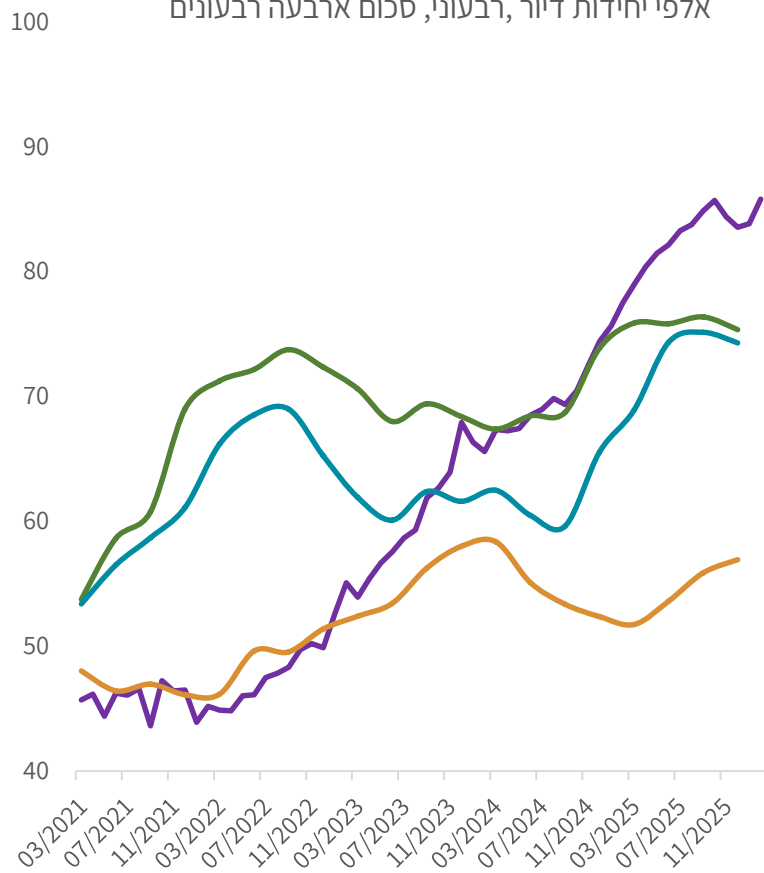
ממוצע נע 3 חודשים



עסקאות סה"כ עסקאות יד ראשונה עסקאות יד שניה

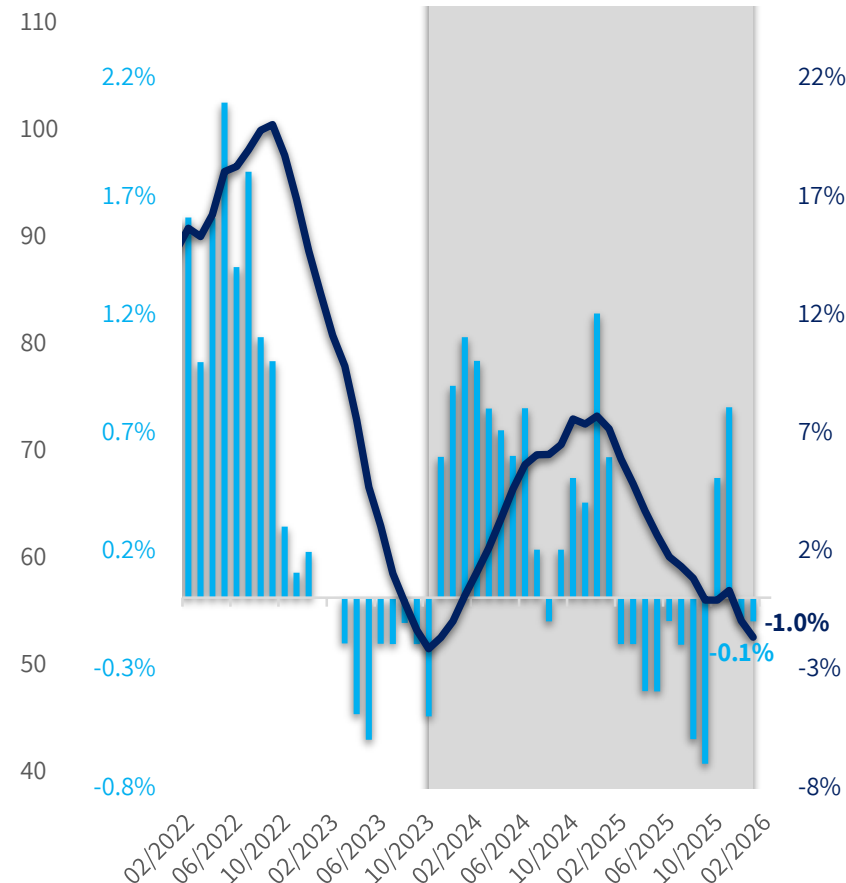
התחלות הבנייה, גמר והיתרי הבנייה, מלאי הדירות

אלפי יחידות דיור, רבעוני, סכום ארבעה רבעונים



מלאי הדירות (ציר שמאלי) גמר בנייה היתרי בנייה התחלות בנייה

מחירי הדירות



ש"ש חודשי ש"ש שנתי (ציר ימני)

שווקים פיננסיים ושע"ח

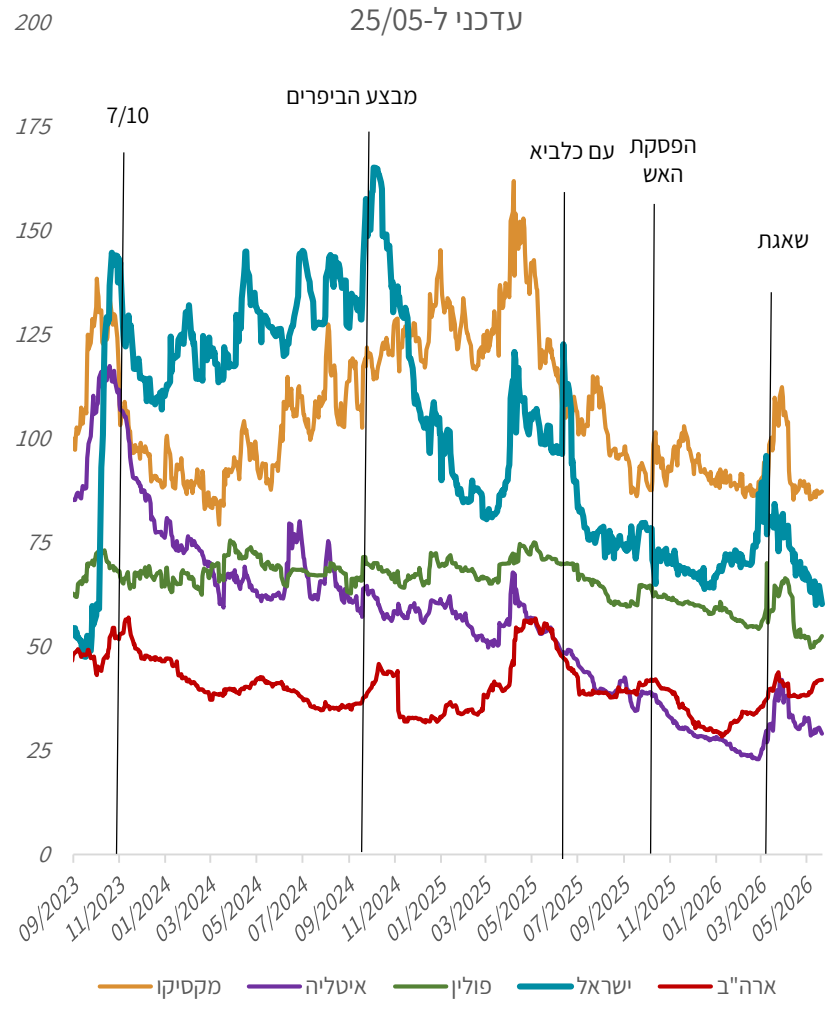


לאחר "מבצע הביפרים" ו"עם כלביא" חלה ירידה חדה בפרמיית הסיכון, לרמה הדומה לזו ערב ה-7 באוקטובר

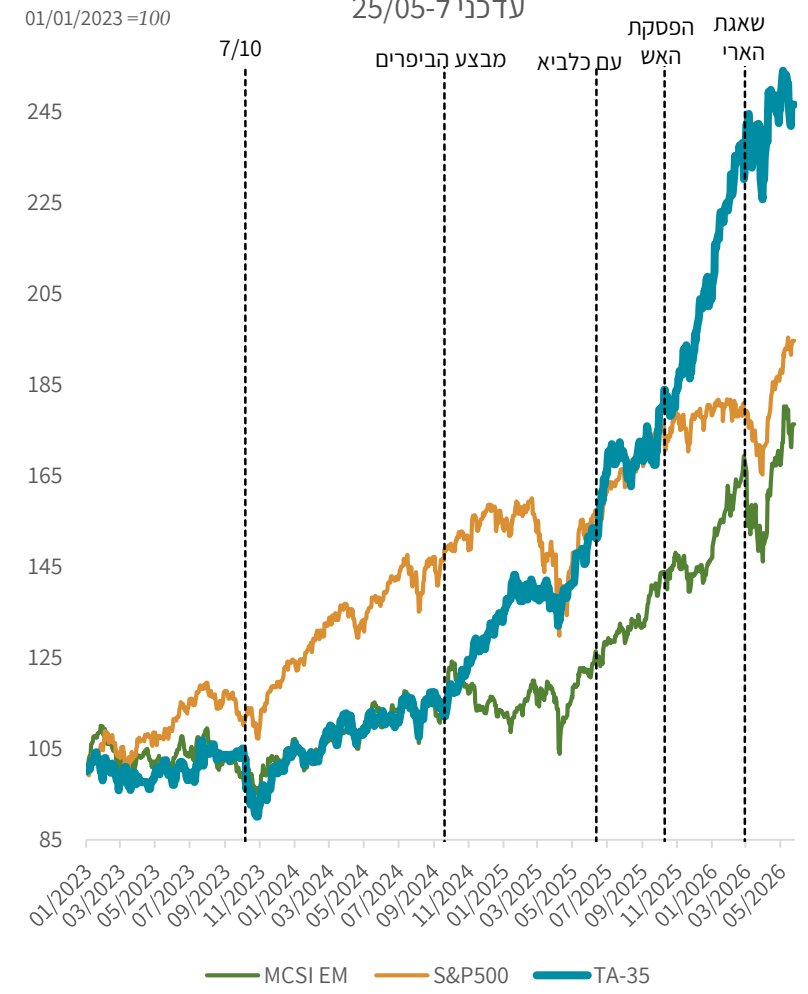
המרווחים בין אג"ח ישראל שקלי ודולרי ל-10 שנים לבין Treasury bond עדכני ל-19/05



פרמיית ה-CDS ל-5 שנים עדכני ל-25/05



מדדי המניות העיקריים בעולם עדכני ל-25/05

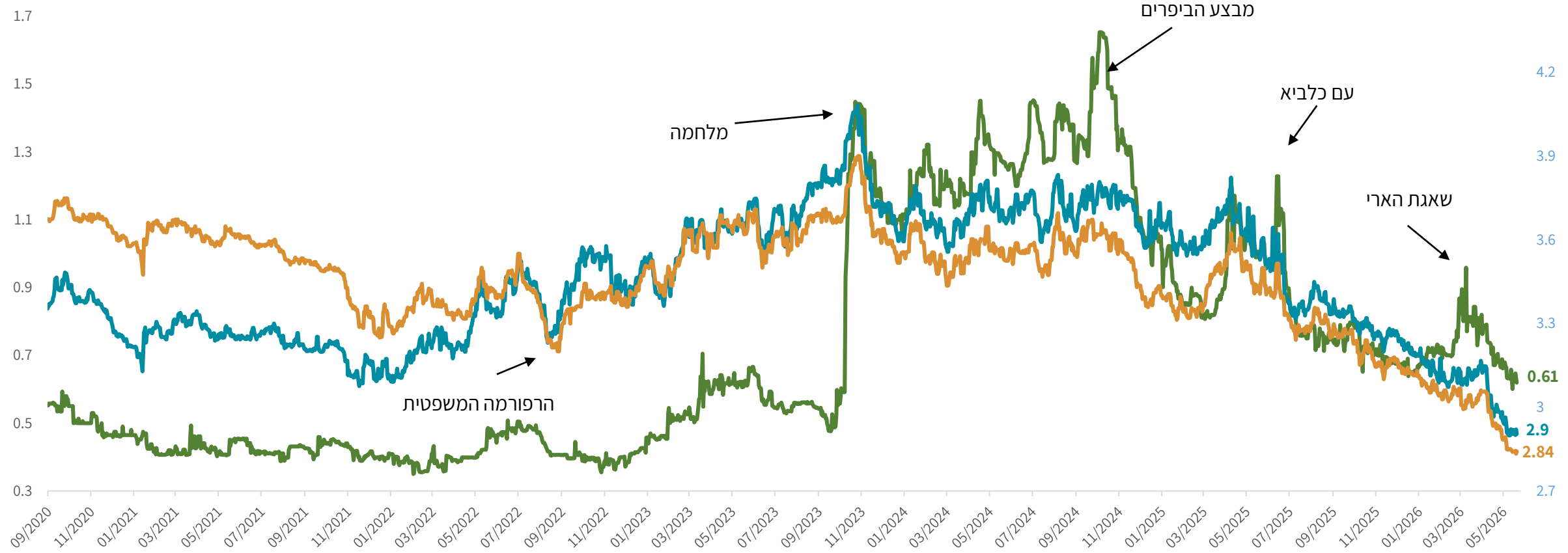




מפרוץ המלחמה קיים מתאם גבוה בין שע"ח לבין פרמיית הסיכון של ישראל

שער החליפין של השקל מול הדולר וה-CDS של ישראל

CDS לחמש שנים, באחוזים



— CDS — דולר/שקל (ציר ימני) — שע"ח נומינלי אפקטיבי (ציר ימני, מדד 01/2018=4)



שער החליפין הריאלי מול הדולר דומה לרמתו ההיסטורית

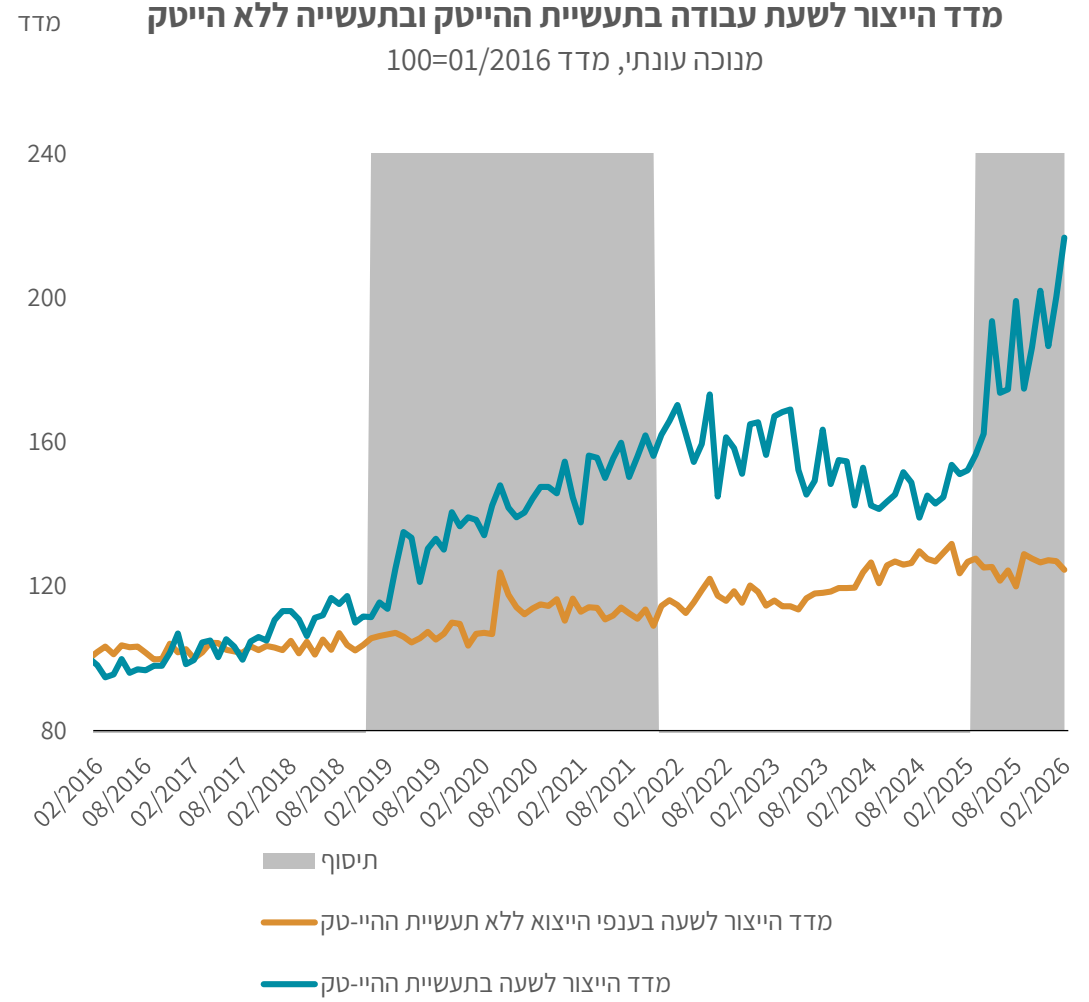
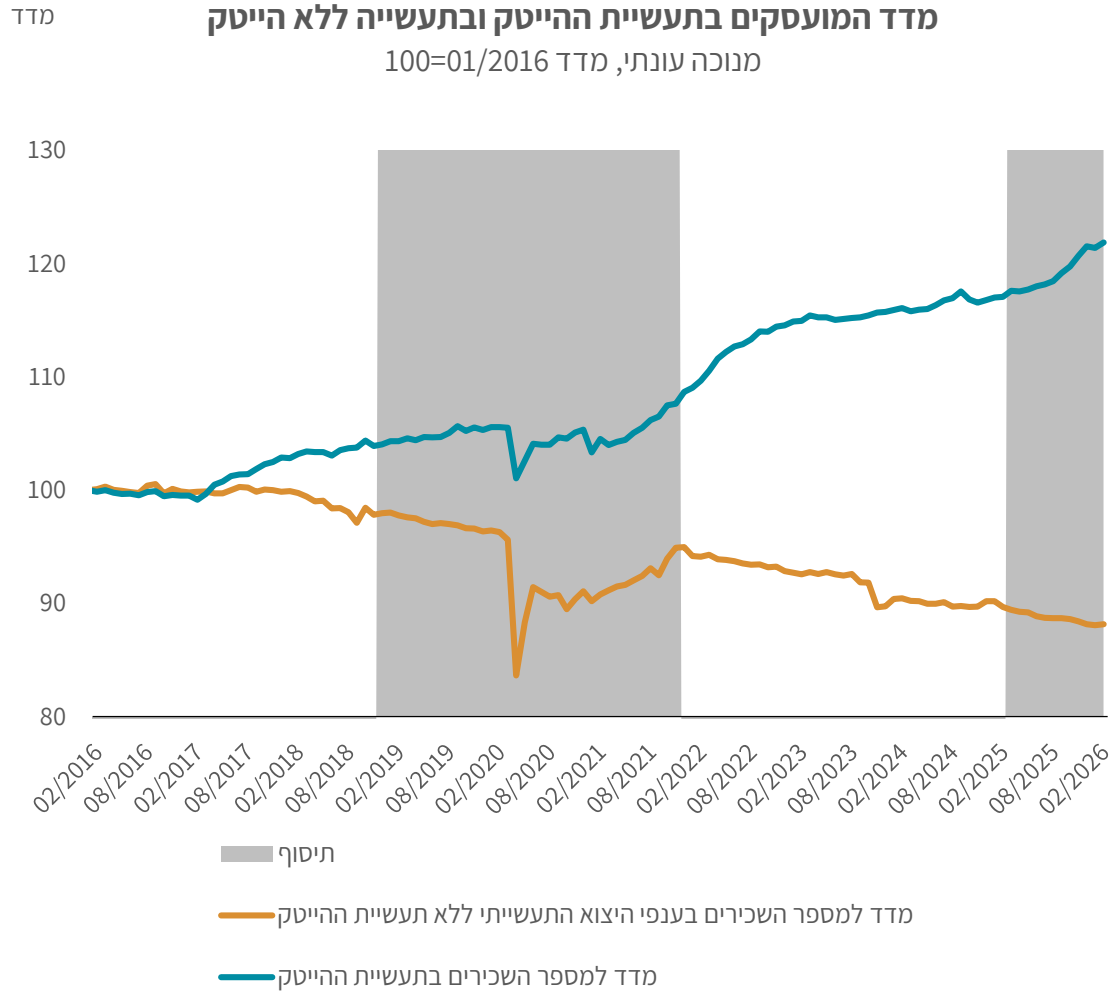
התפתחות שע"ח ריאלי מול ארה"ב

חודשי, מחירי 2024=100





בעשור האחרון עלה מספר המועסקים בתעשיית ההייטק לעומת ירידה במספר המועסקים בשאר התעשייה; בתקופות תיסוף עלה הפרייון בתעשיית ההייטק

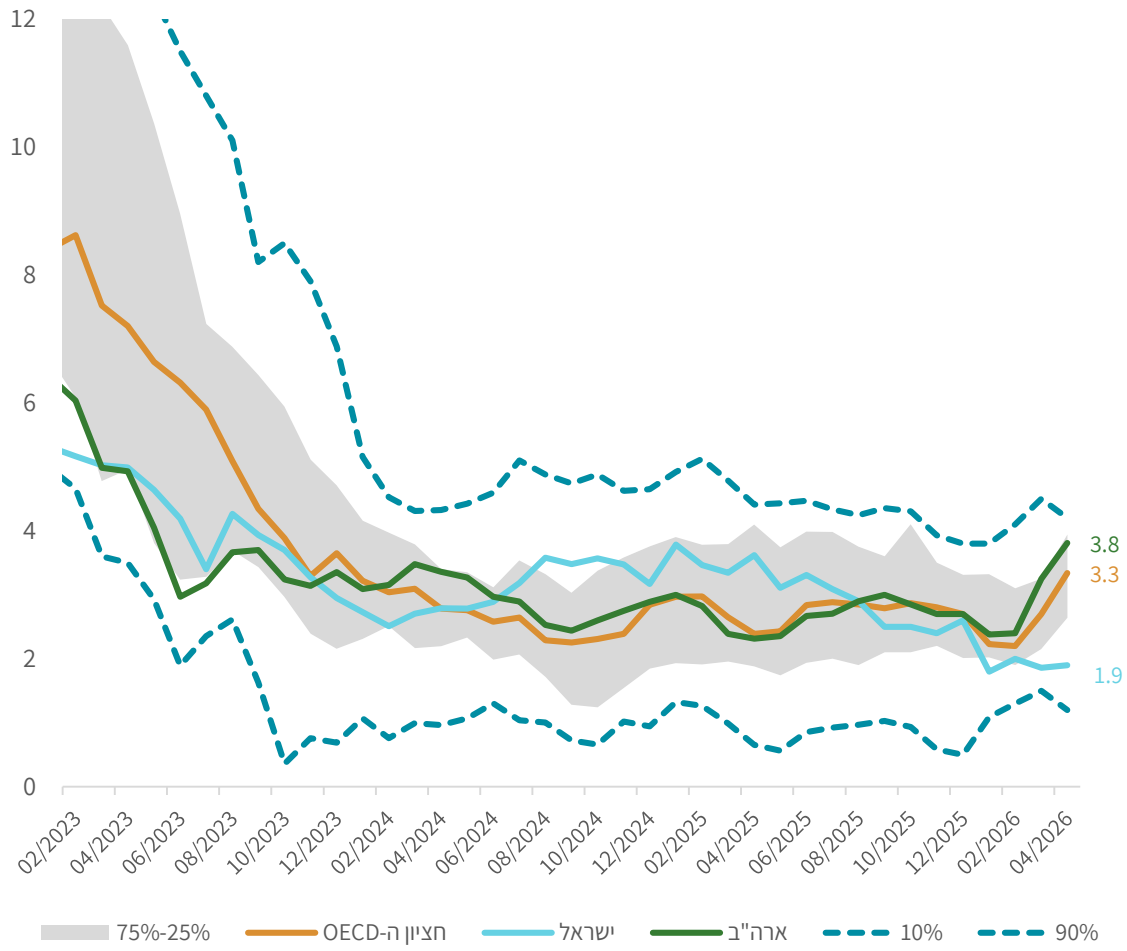


אינפלציה



האינפלציה בעולם עלתה; האינפלציה בישראל נמוכה מחציון ה-OECD

שיעור האינפלציה בישראל ב-OECD

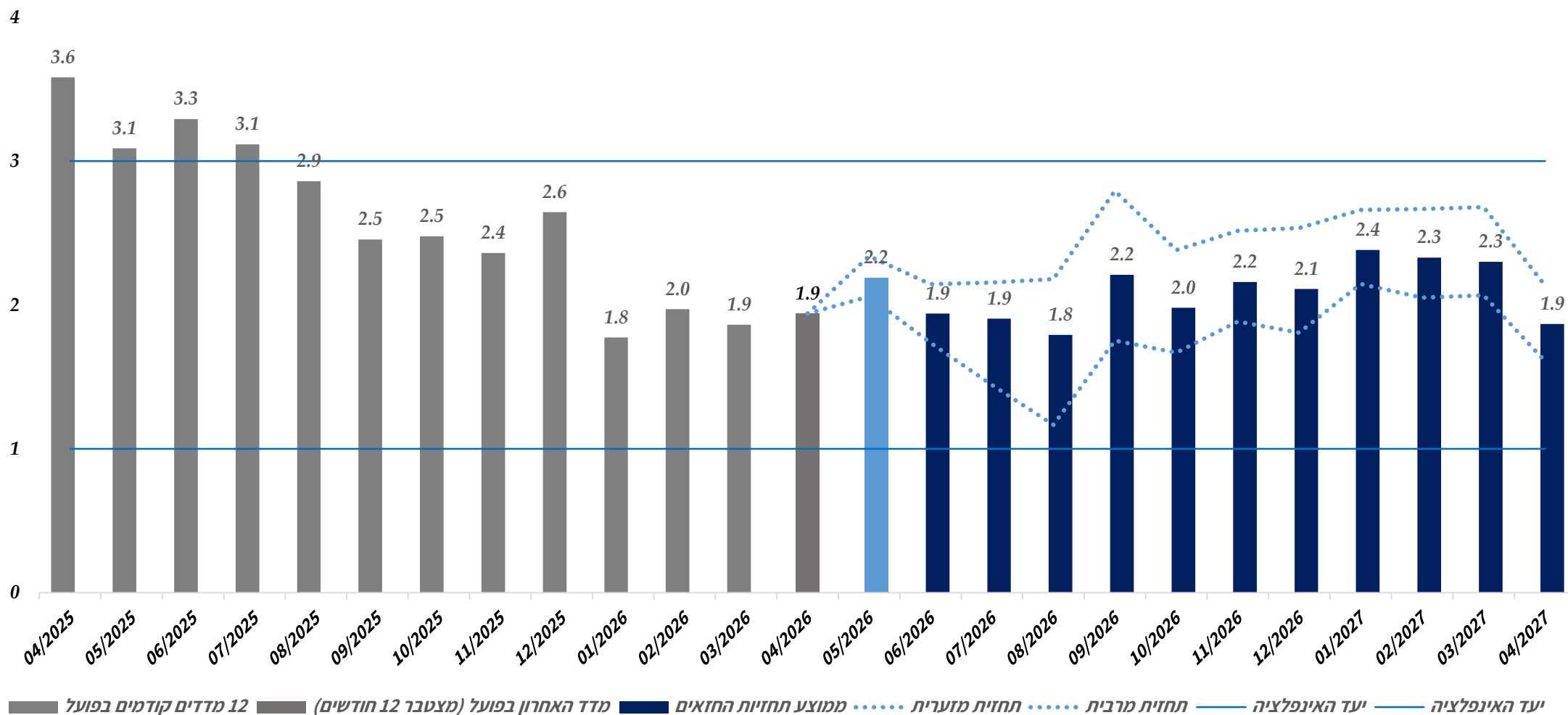


הציפיות לאינפלציה בשנה הקרובה - מקורות שונים



החזאים צופים כי האינפלציה תנוע בסביבת מרכז היעד בחודשים הקרובים

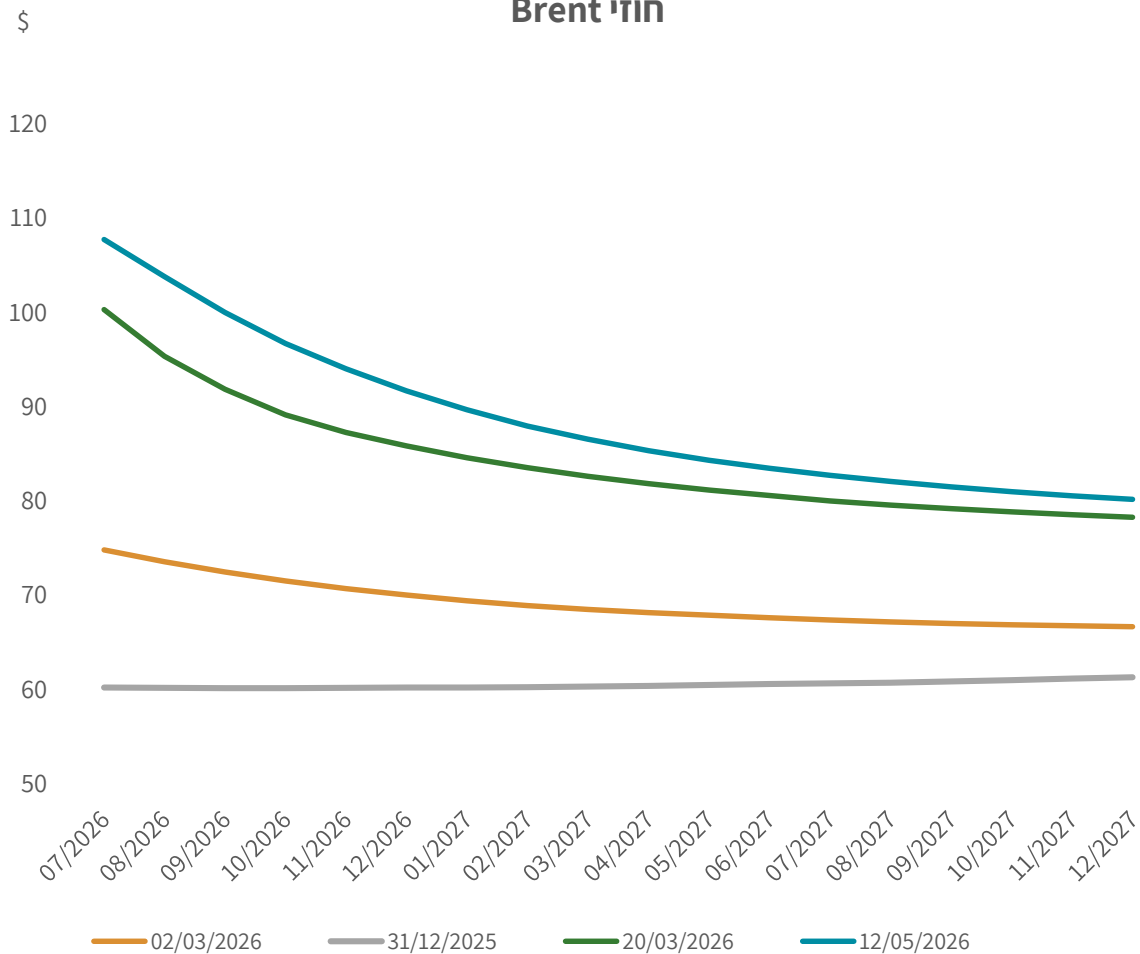
האינפלציה ב-12 חודשים - מדדים בפועל והתפתחות הצפויה לפי הערכות חזאים





גורמים משפיעים על האינפלציה

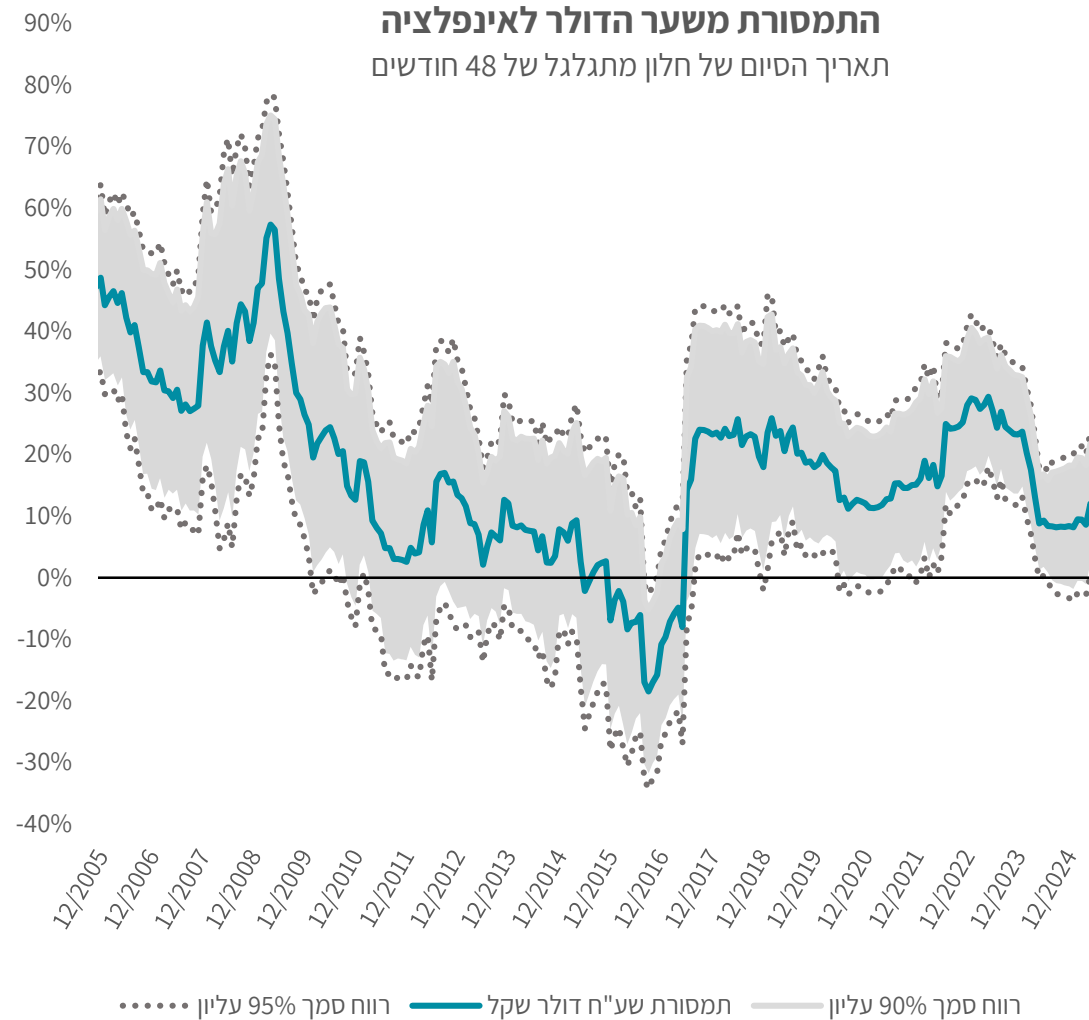
חוזי Brent



מקור: Bloomberg

התמסורת משער הדולר לאינפלציה

תאריך הסיום של חלון מתגלגל של 48 חודשים



..... רווח סמך 95% עליון — תמסורת שע"ח דולר שקל — רווח סמך 90% עליון

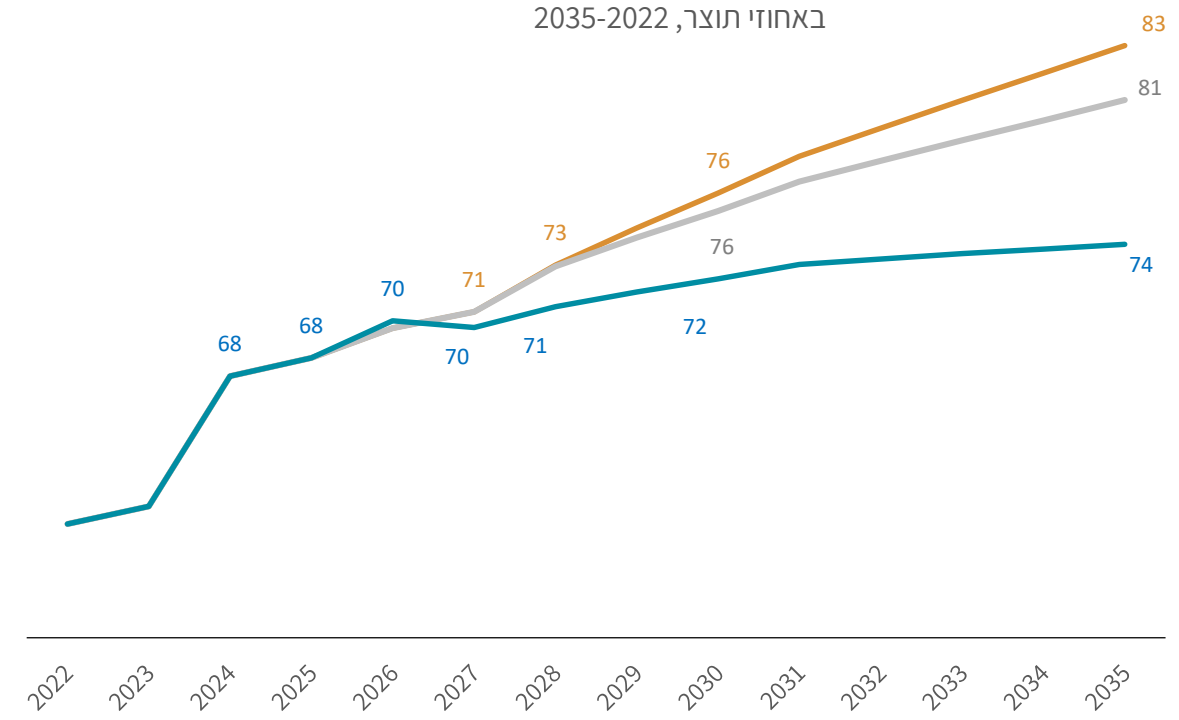
מדיניות פיסקלית



הטרילמה הפיסקלית: תוואי חוב-תוצר יורד, הוצאות ביטחון גבוהות, השקעות אזרחיות נמוכות

החוב הציבורי

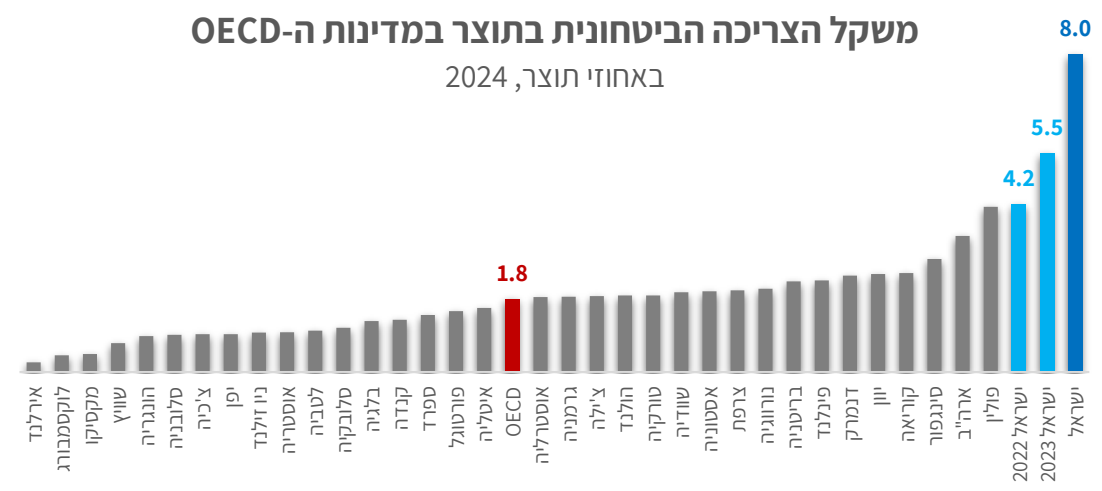
באחוזי תוצר, 2035-2022



- תרחיש הבסיס, הוצאות ביטחון לפי הנחיית רה"מ ללא MOU
- תרחיש הבסיס, הוצאות ביטחון לפי הנחיית רה"מ כולל MOU
- תרחיש הבסיס (כולל נגל)

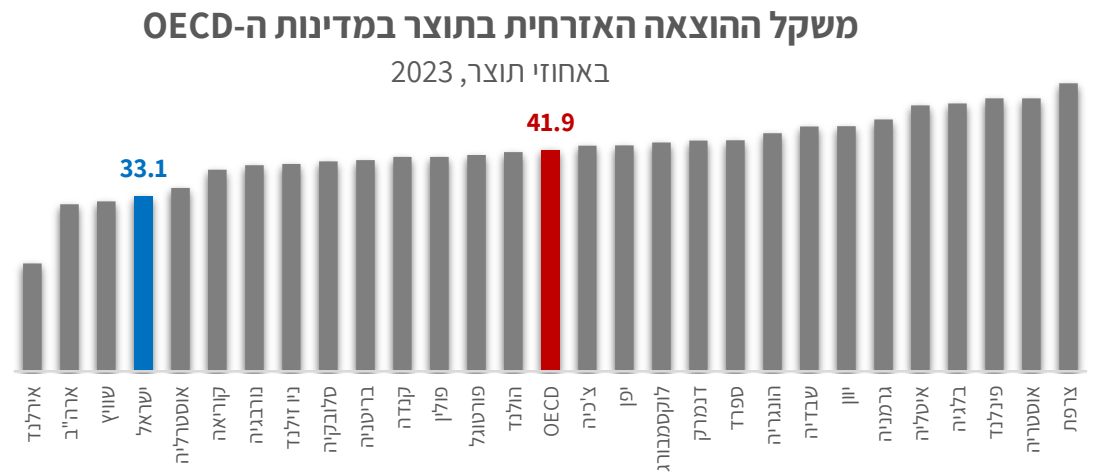
משקל הצריכה הביטחונית בתוצר במדינות ה-OECD

באחוזי תוצר, 2024



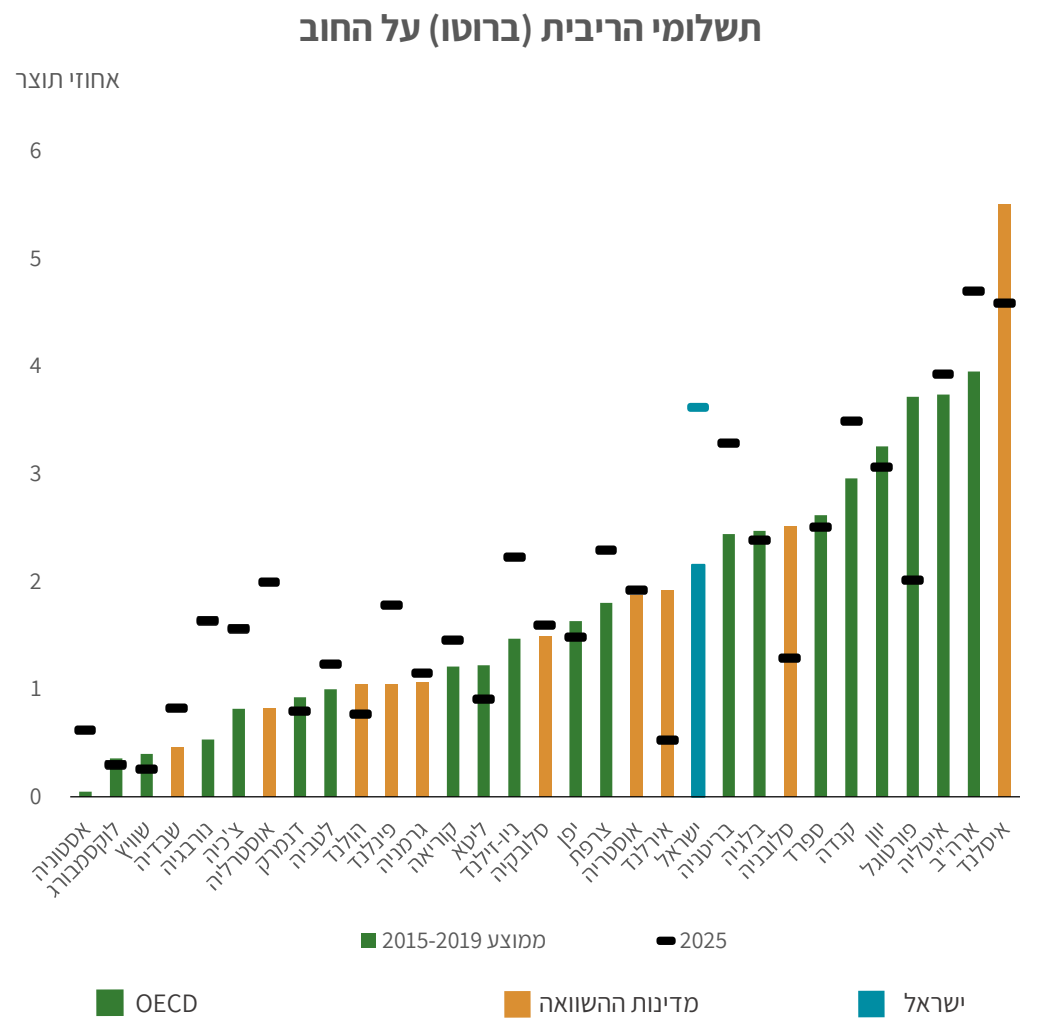
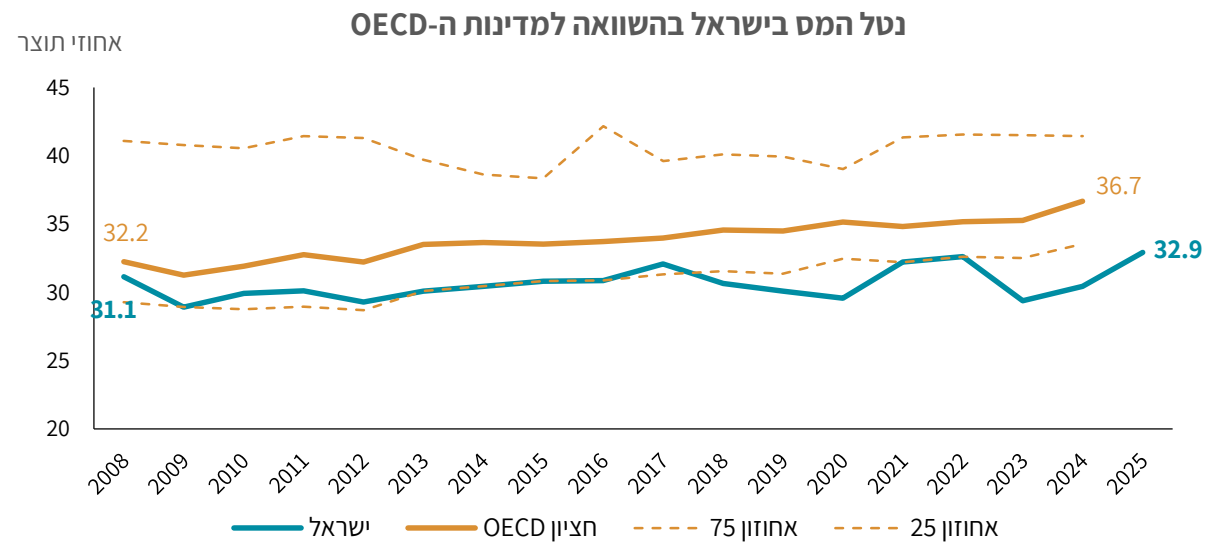
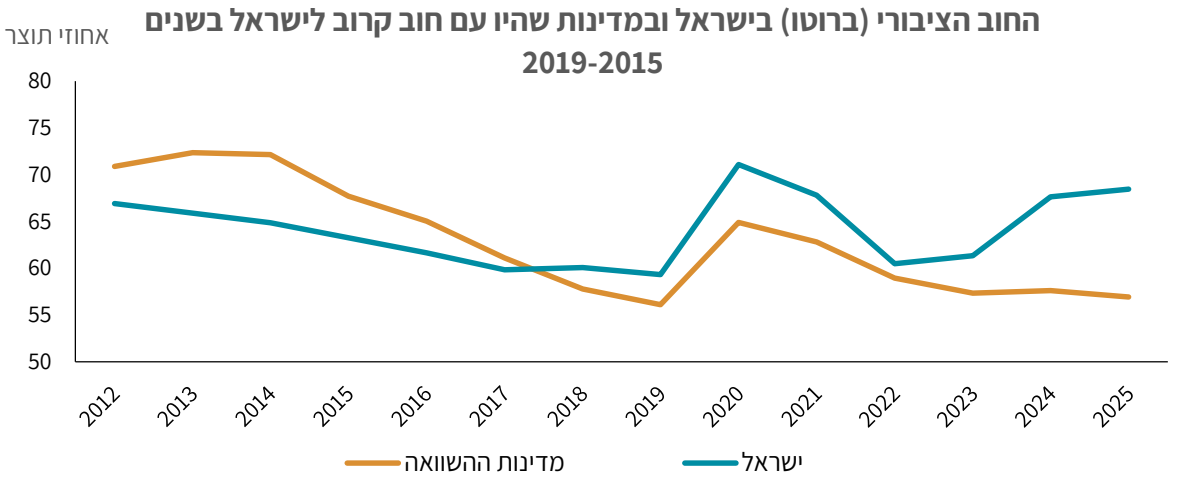
משקל ההוצאה האזרחית בתוצר במדינות ה-OECD

באחוזי תוצר, 2023





תשלומי הריבית של ישראל עלו כתוצאה מהמלחמה; נטל המס בישראל נמוך בהשוואה למדינות ה-OECD





לסיכום, הטרילמה הפיסקלית: תוואי חוב-תוצר יורד, הוצאות ביטחון גבוהות, השקעות אזרחיות נמוכות

- ישנו צורך בהשקעה במנועי צמיחה כגון השקעה בחינוך, תשתיות תחבורה מתקדמות, ועוד. מה שמחייב גם בחינה מחודשת של ההוצאות, וקיצוץ באלה שאינן תומכות בצמיחה, ואף פוגעות בהשתתפות בשוק התעסוקה ובפריון העבודה.
- לתקציב הביטחון, שבשנים האחרונות עלה בצורה ניכרת, תפקיד מרכזי בעיצוב התקציב כולו. לכן, נדרש לבנותו בהתאם למפת האיומים העדכנית, ומתוך ראייה הוליסטית של כלל צרכי החברה והמשק.
- על מנת לעמוד בגירעון שיוביל לתוואי יורד ביחס החוב לתוצר, נדרש לרסן ככל הניתן את הוצאות הביטחון תוך מתן מענה למפת האיומים, ובהתאם מציאת מקורות תקציביים חלופיים (ביטול סעיפים שאינם תומכים במנועי צמיחה מחד והתאמות בצד ההכנסות מאידך).

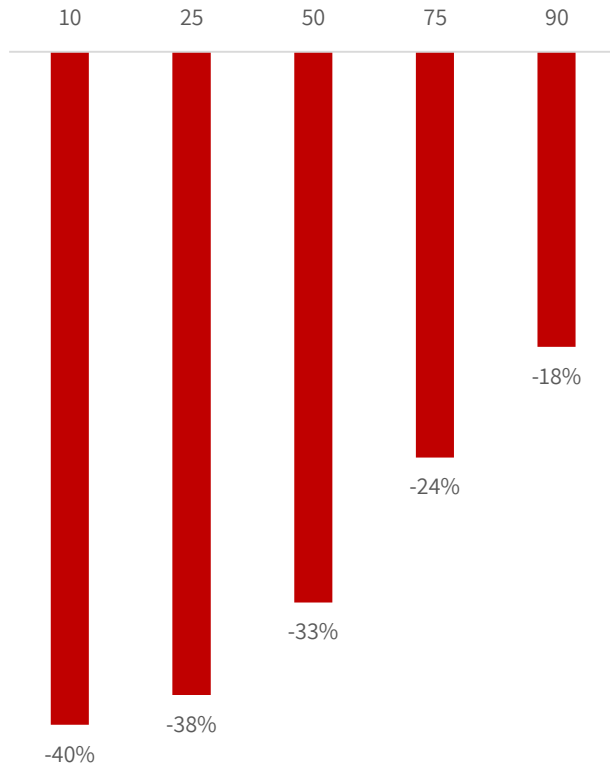


אתגרי הטווח הארוך



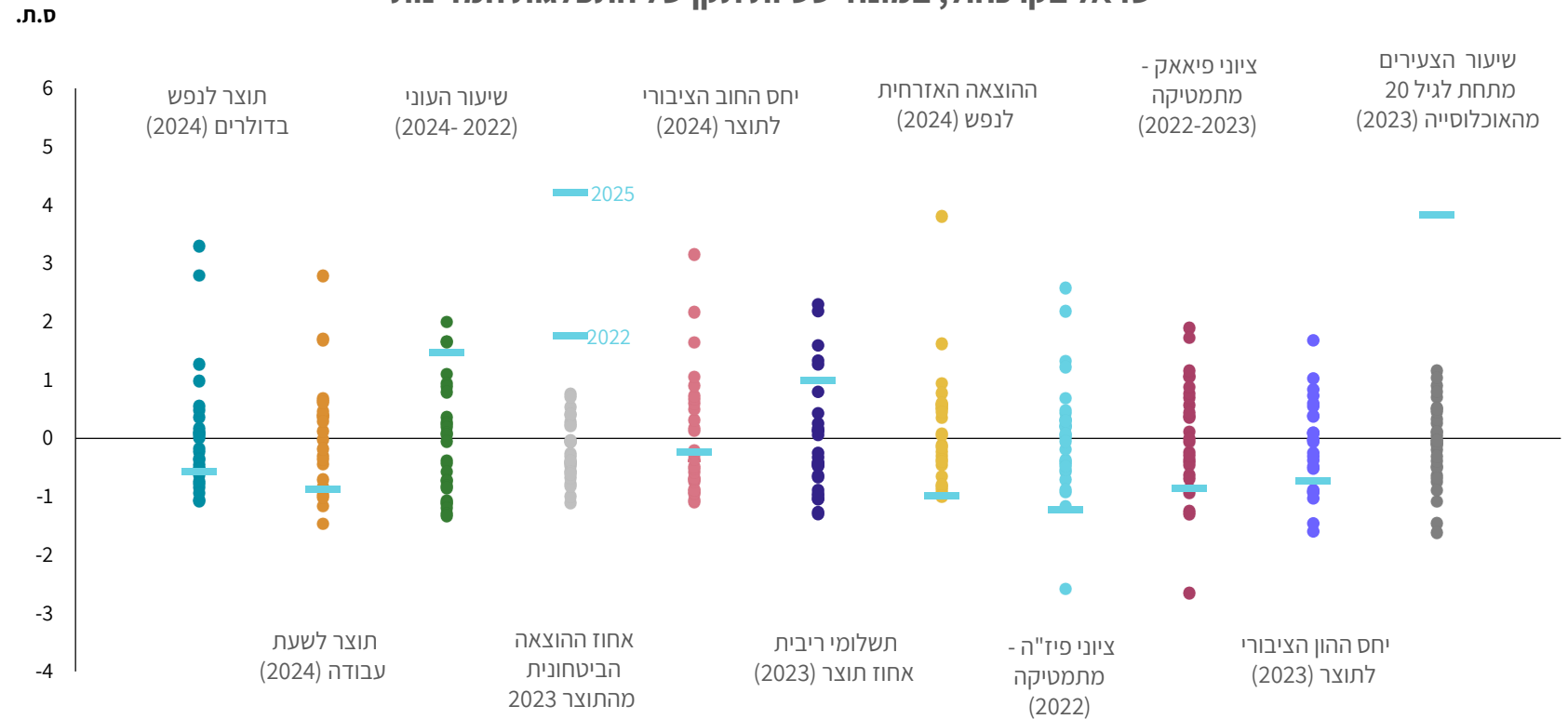


פער במיומנויות העבודה בין ישראל למדינות ה-OECD לפי אחוזוני מיומנויות, PIAAC 2024



ישראל בהשוואה למדינות ה-OECD המתקדמות במדדי פריון, הון אנושי וציבורי, מדדים פסקליים ועוני

ישראל בקו כחול, במונחי סטיות תקן של התפלגות המדינות

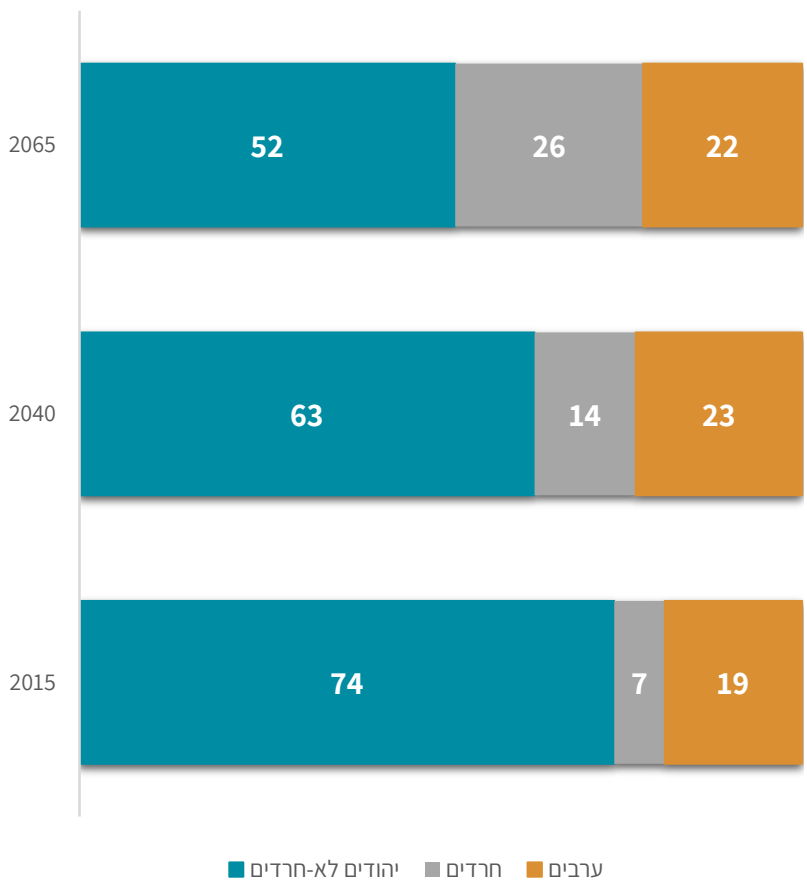




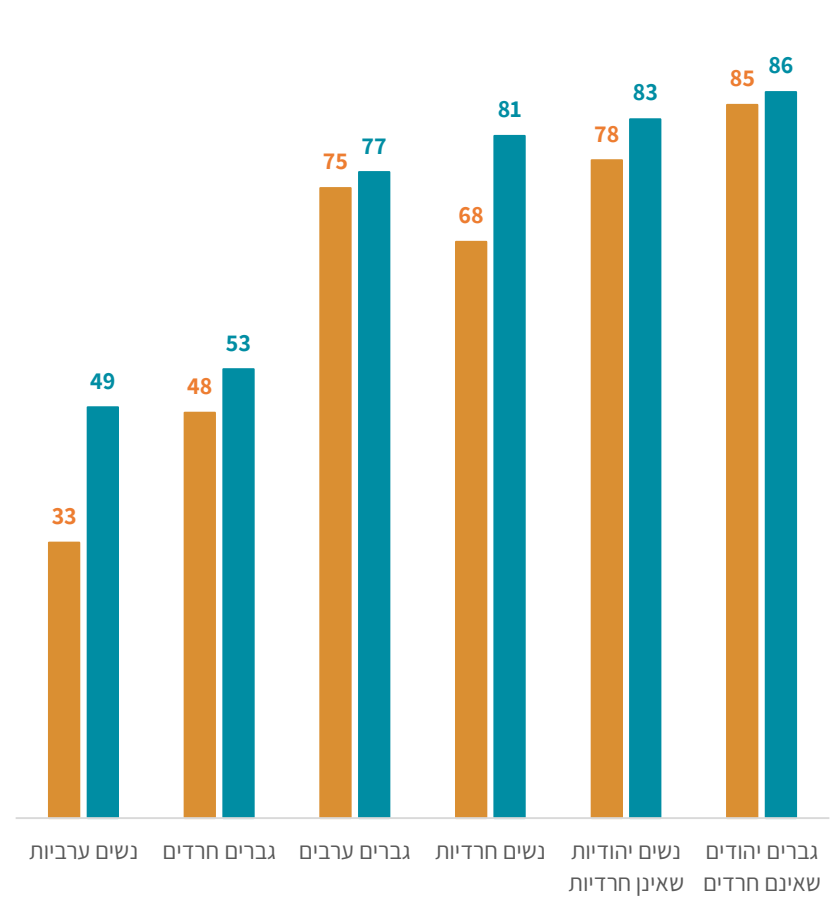
שיעורי התעסוקה של נשים ערביות וגברים חרדים נמוכים. מבין העובדים, ישנם פערי שכר משמעותיים. משקל האוכלוסייה החרדית צפוי לגדול בצורה ניכרת ולכן ישנה חשיבות גבוהה להשתלבות איכותית שלה בשוק העבודה

משקל המגזרים השונים בגילי העבודה העיקריים

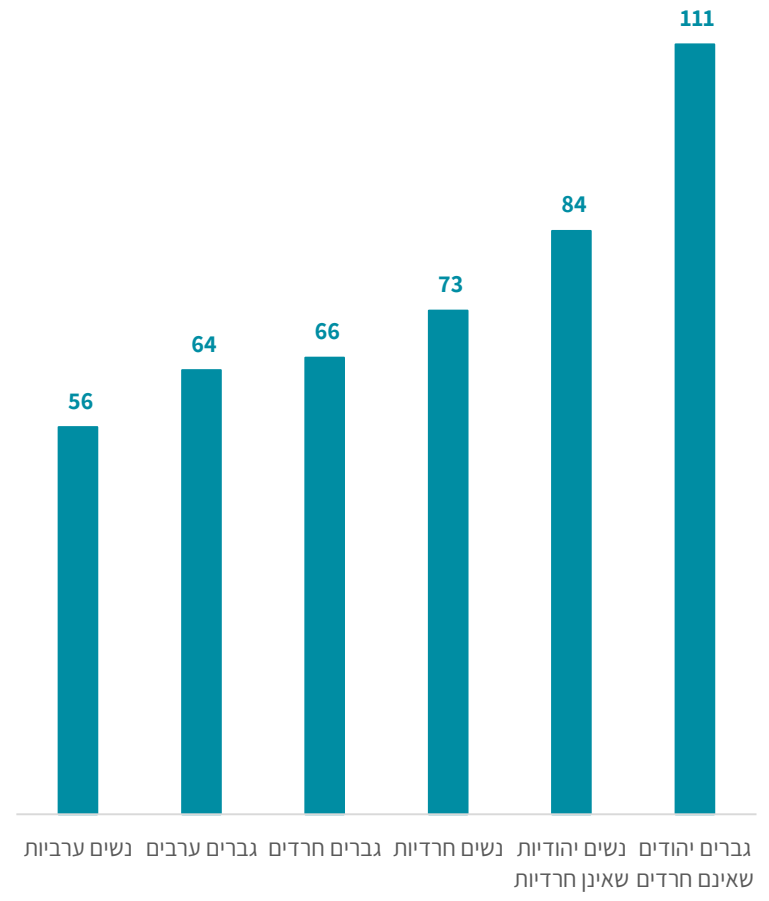
נתונים ל-2015 ותחזית ל-2040 ו-2065



שיעורי התעסוקה באחוזים

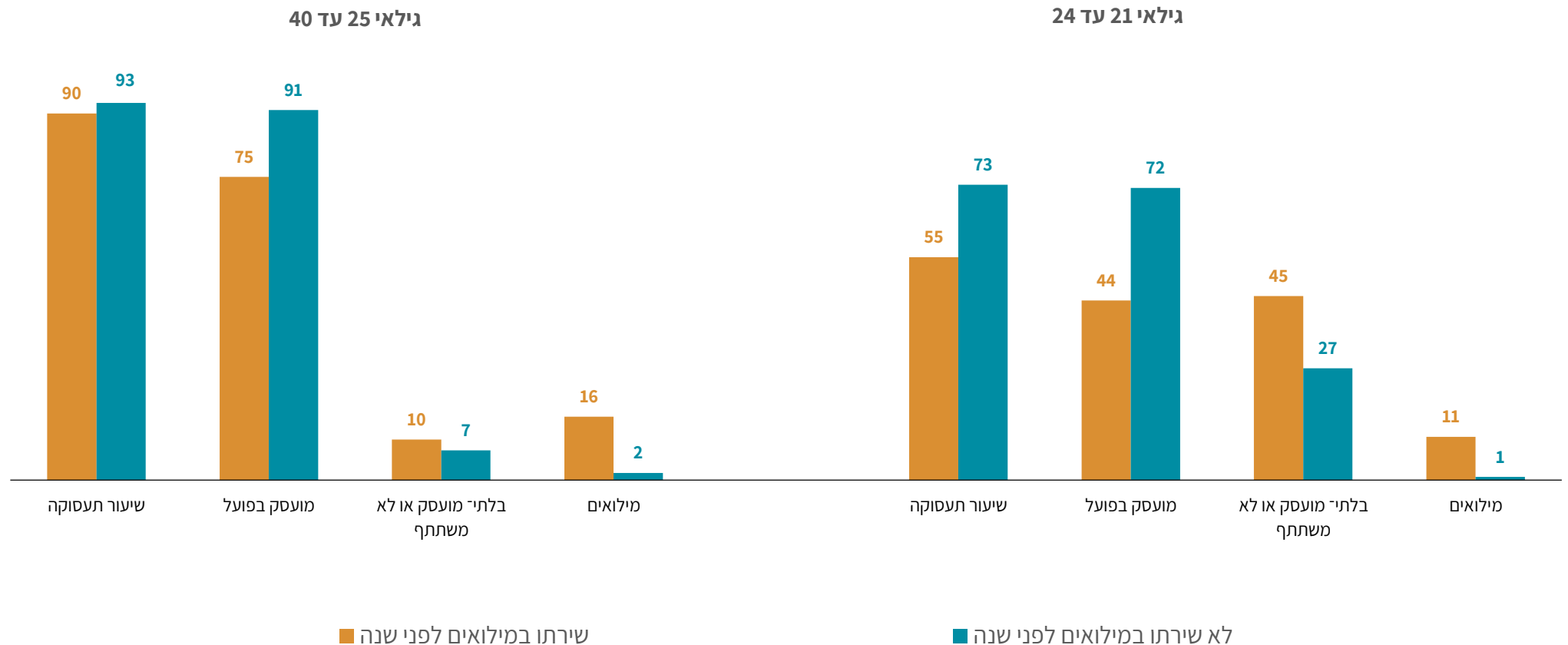


שכר שעתי ממוצע, ש"ח, 2024



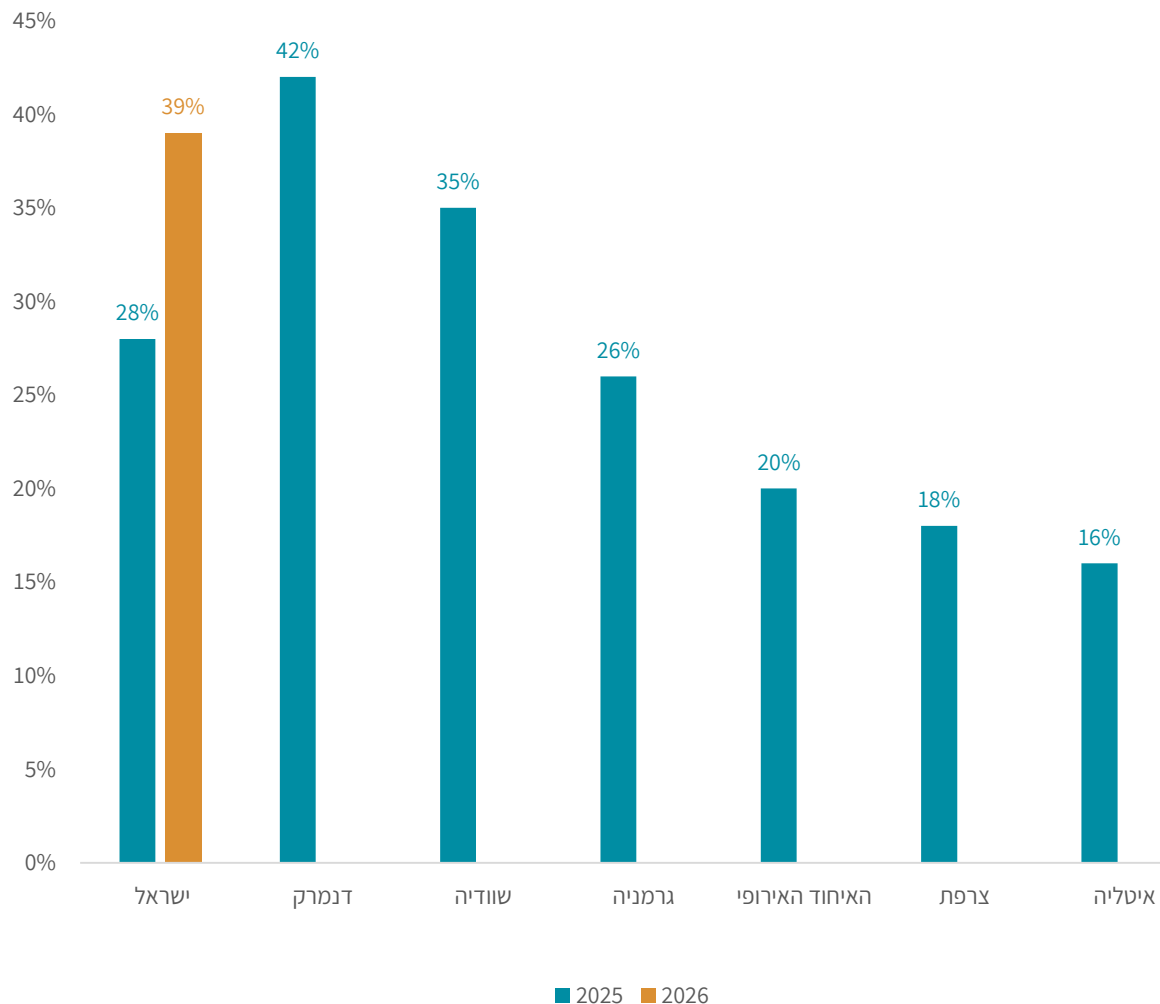
בתקופת המלחמה השירות במילואים מתואם עם פגיעה מתמשכת בתעסוקה

משרתי מילואים בקרב המועסקים, סטטוס תעסוקה נוכחי, לפי סטטוס שירות לפני שנה
 גברים יהודים לא-חרדים, רבעון רביעי 2024 עד רבעון רביעי 2025, נתונים מקוריים

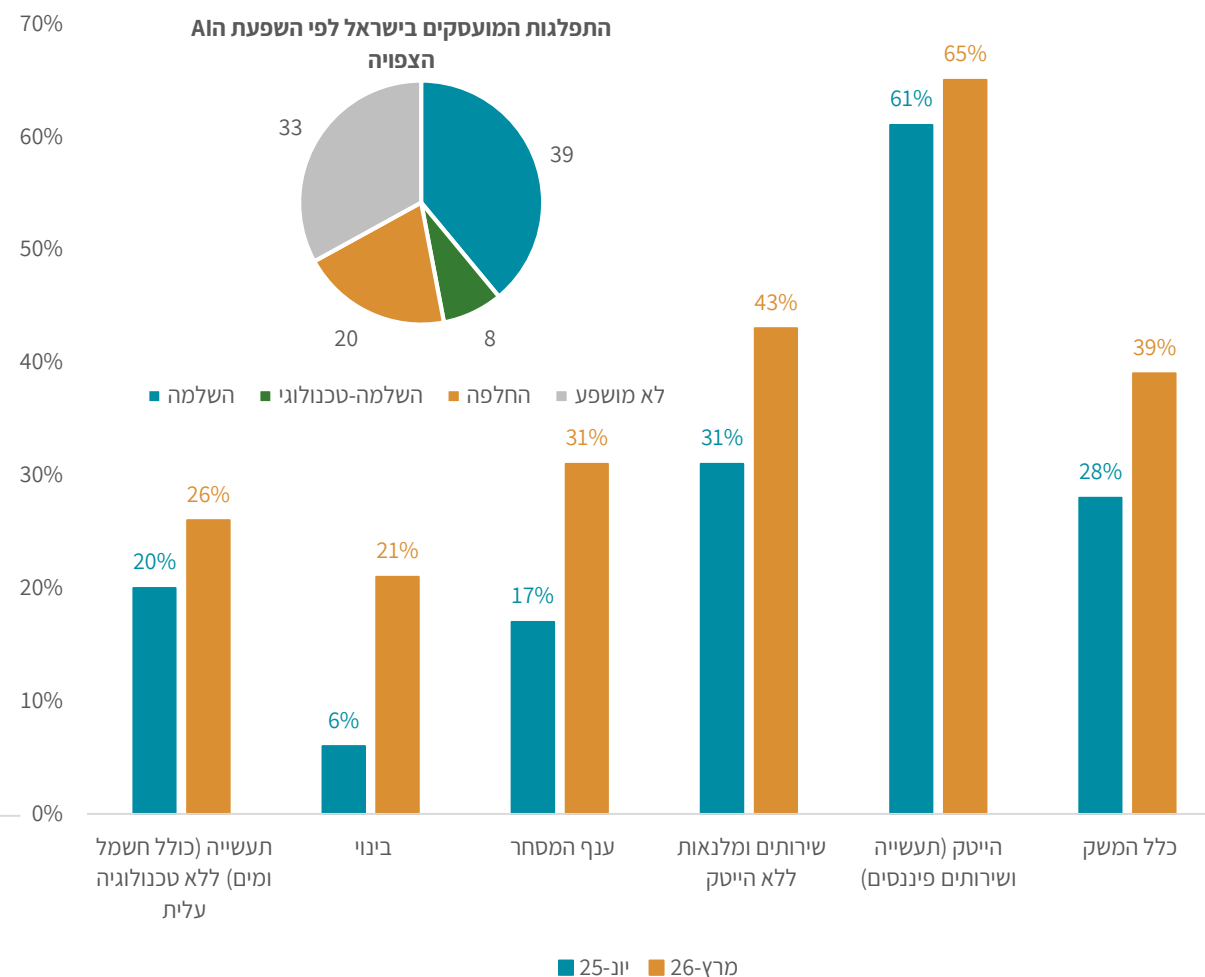


עלייה ניכרת בקצב שיעור אימוץ הבינה המלאכותית בישראל

שיעור אימוץ הבינה המלאכותית, בהשוואה בינלאומית



שיעור השימוש בבינה מלאכותית ביוני 25 לעומת מרץ 26, לפי ענף כלכלי





- ערב המלחמה, מצב המשק הישראלי היה טוב.
- חרף ההשפעה השלילית של המלחמה, המשק מפגין יציבות ועמידות.
- הפגיעה בכלכלה התבטאה בעיקר על רקע מגבלות היצע בשוק העבודה; אך עדיין ישנו פער לא מבוטל מהמגמה.
- פרמיית הסיכון עלתה בחדות עם פרוץ המלחמה; עם שיפור המצב הגיאו-פוליטי היא התמתנה וקרובה לרמתה ערב המלחמה. עליות הבורסה הישראלית בולטות בהשוואה לעולם, והשקל התחזק משמעותית.
- נוכח השלכות מבצע "שאגת הארי" סביבת האינפלציה עלתה למעט מעל מרכז היעד.
- על מנת לעמוד בגירעון שיוביל לתוואי יורד ביחס החוב לתוצר, יש לרסן ככל שניתן את הוצאות הביטחון תוך מתן מענה למפת האיומים, ובהתאם מציאת מקורות תקציביים חלופיים (ביטול סעיפים שאינם תומכים במנועי צמיחה מחד והתאמות בצד ההכנסות).



תודה!

