



# כלכלת ישראל בשנת 2025

פרופסור אמיר ירון  
נגיד בנק ישראל

מרץ 2026





# עיקרי הדברים

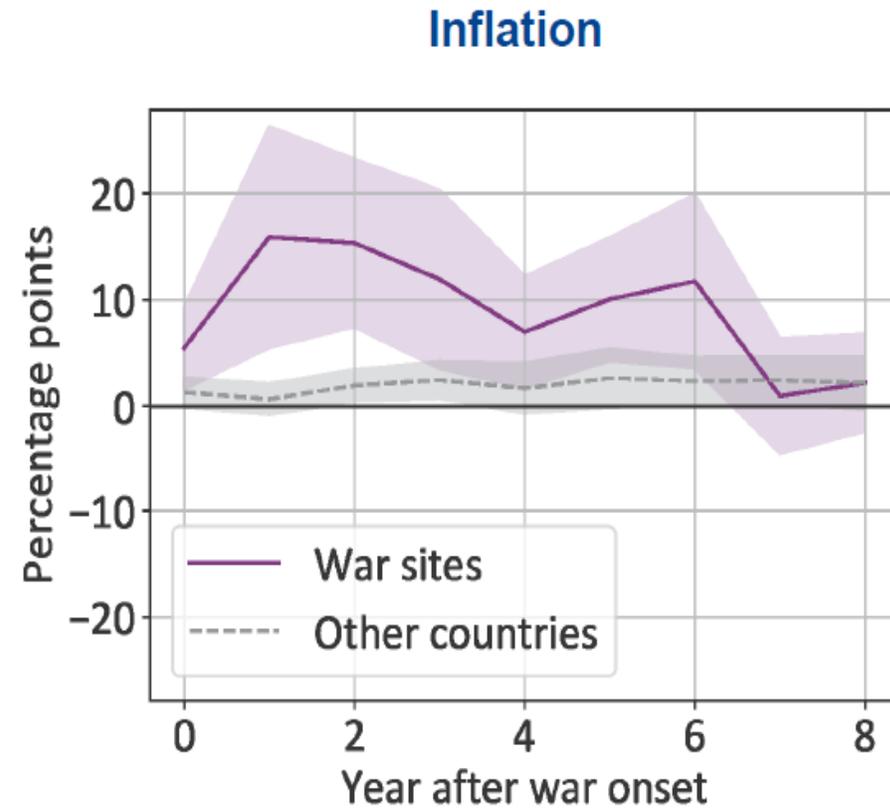
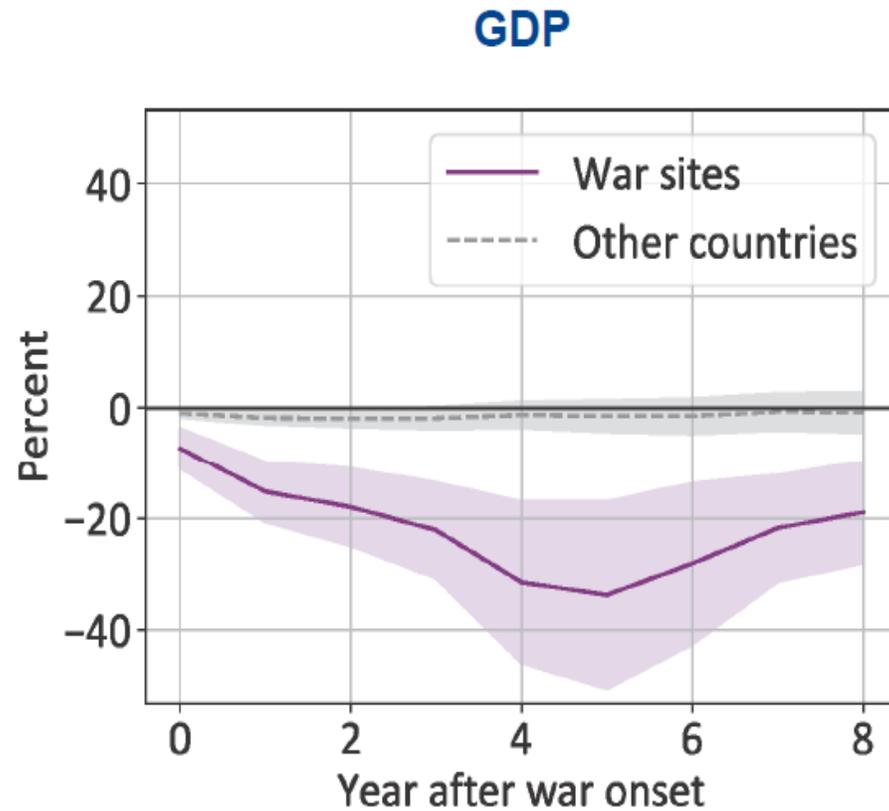
- פער התוצר והרכב השימושים
- שוק העבודה
- השווקים הפיננסיים
- האינפלציה
- המדיניות הפיסקלית



# התפתחויות הכלכליות במהלך שנת 2025

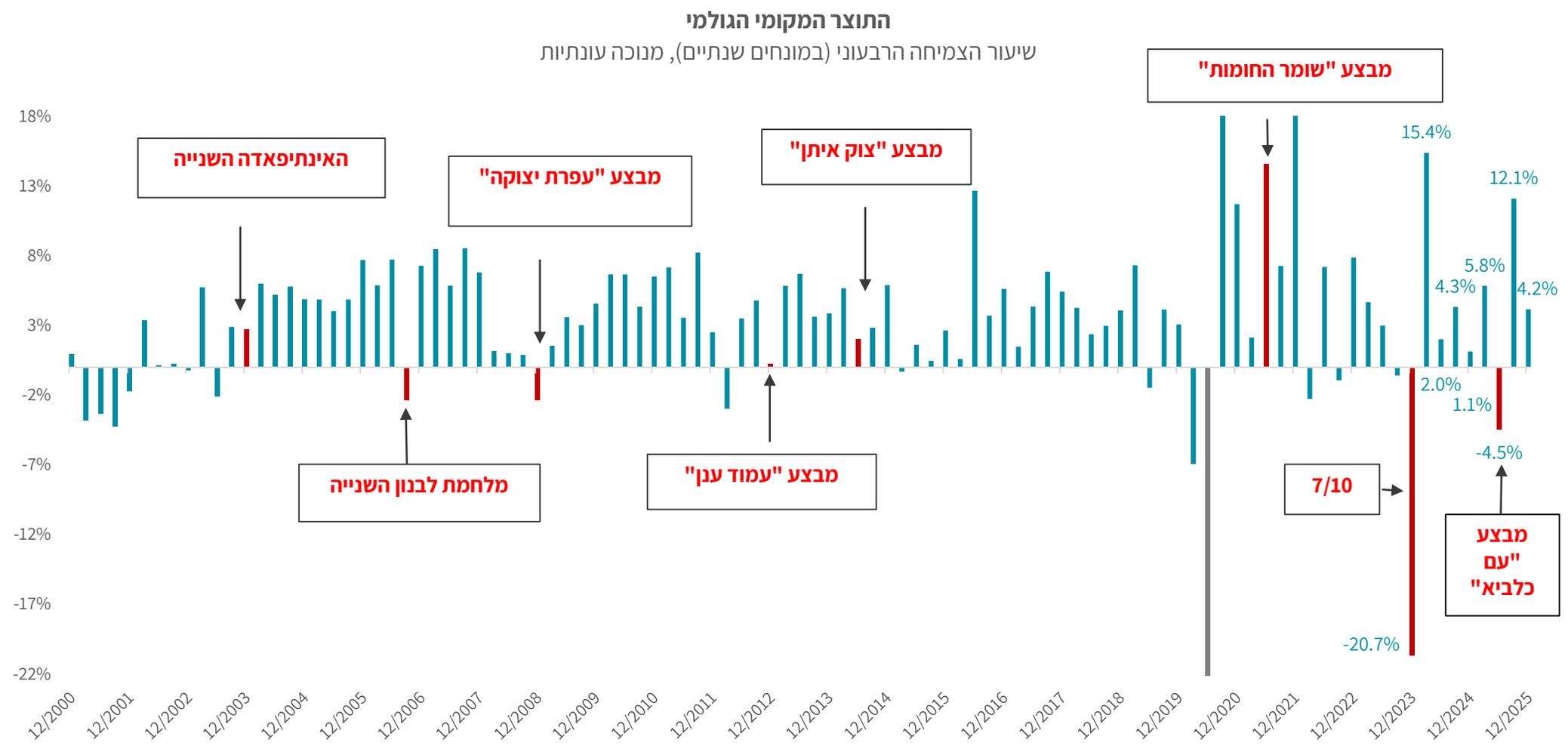
# פרספקטיבה ממחקר השוואתי רחב: מלחמות מובילות לעלייה ניכרת באינפלציה ולפגיעה משמעותית בתוצר

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





# הכלכלה הישראלית התאוששה בעבר במהירות ממשברים גיאופוליטיים; גם כעת, לאחר הפגיעה הניכרת עם פרוץ המלחמה, המשק הפגין עמידות

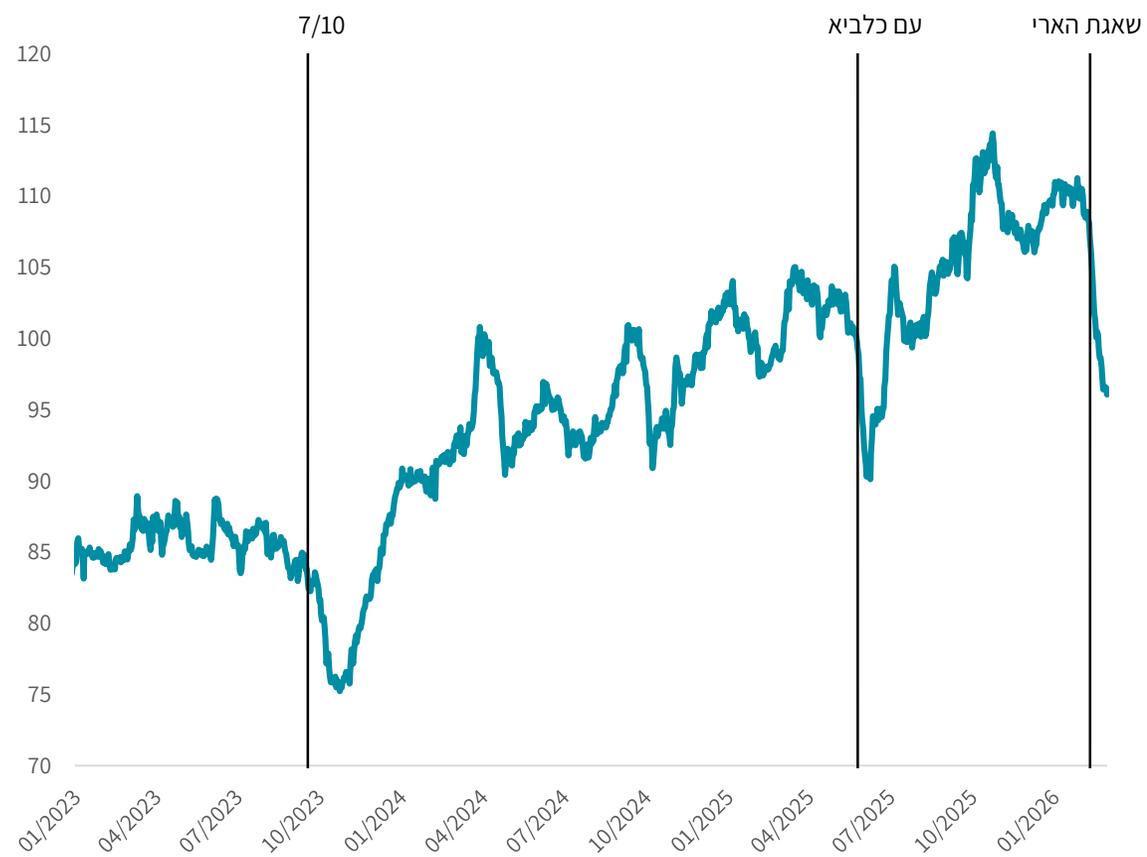




# המשק הפגין עמידות לאורך המלחמה; הירידה בהוצאות בכרטיסי אשראי דומה לזאת שהייתה בעם כלביא

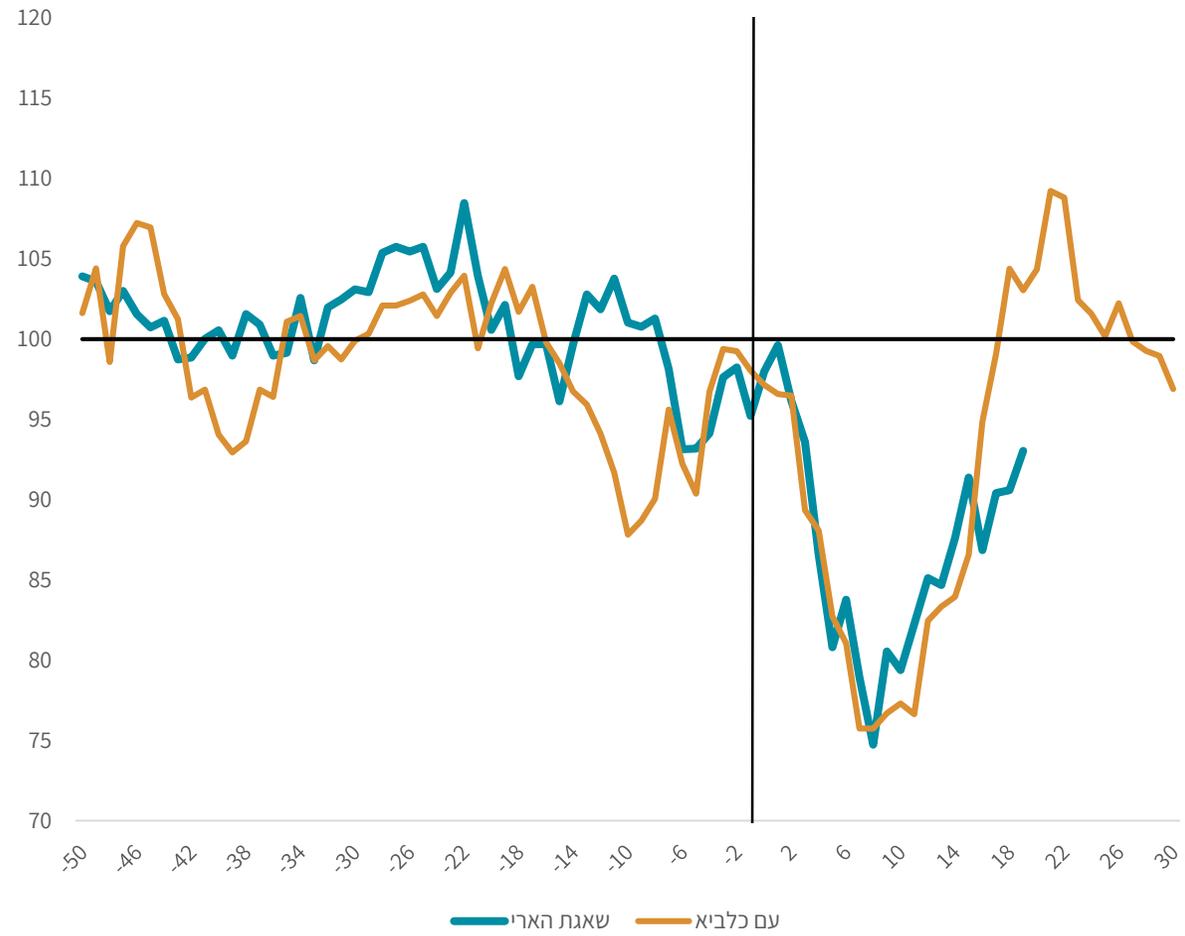
## הוצאות בכרטיסי אשראי

ממוצע נע 28 יום, מדד חציון ראשון 2025 = 100



## התפתחות ההוצאות בכרטיסי אשראי

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



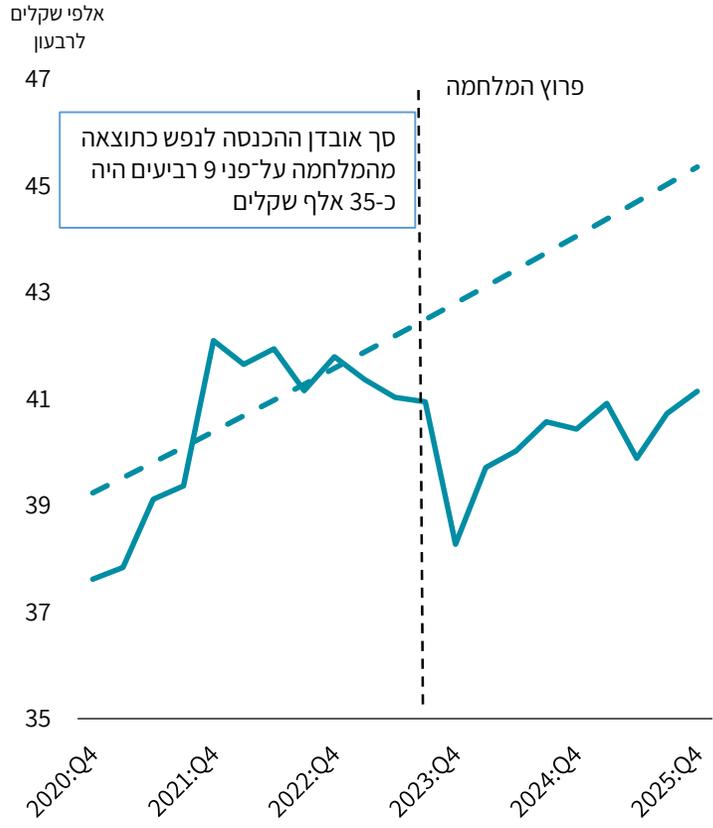
מקור: למ"ס, ועיבודי בנק ישראל



# המלחמה הובילה על-פני 9 רביעים לפגיעה מצטברת של כ-175 מיליארד ש"ח - שווה ערך לכ-8.5 אחוזי תוצר שנתי

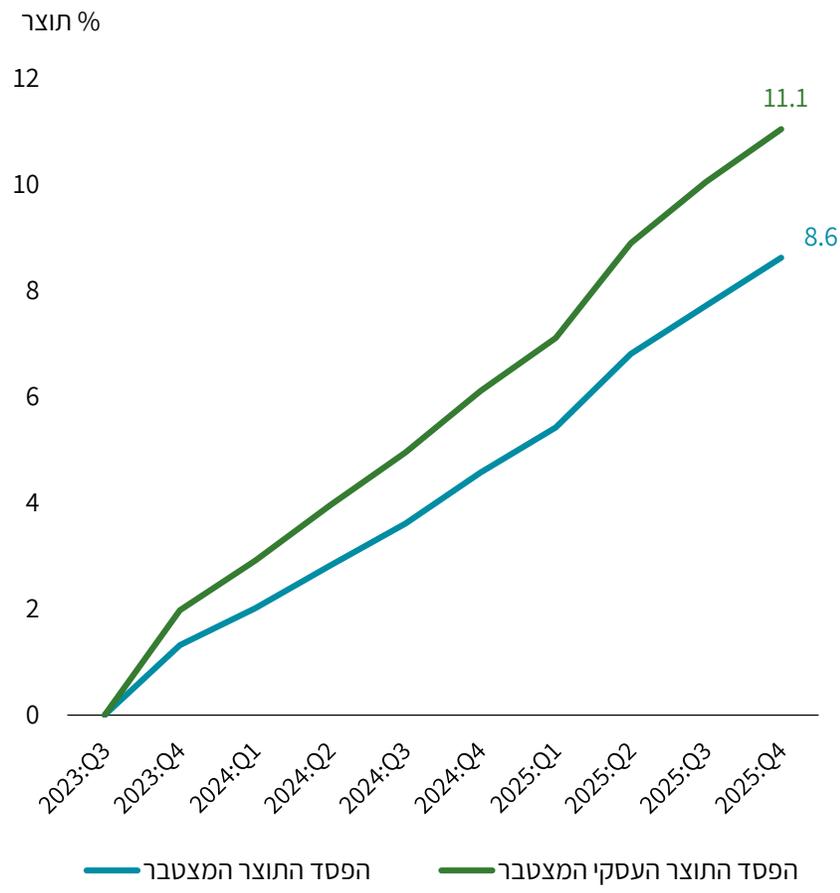
## ההכנסה הלאומית לנפש מפעילות אזרחית

בקו מקווקו - מגמת טרום הקורונה, במחירי 2025



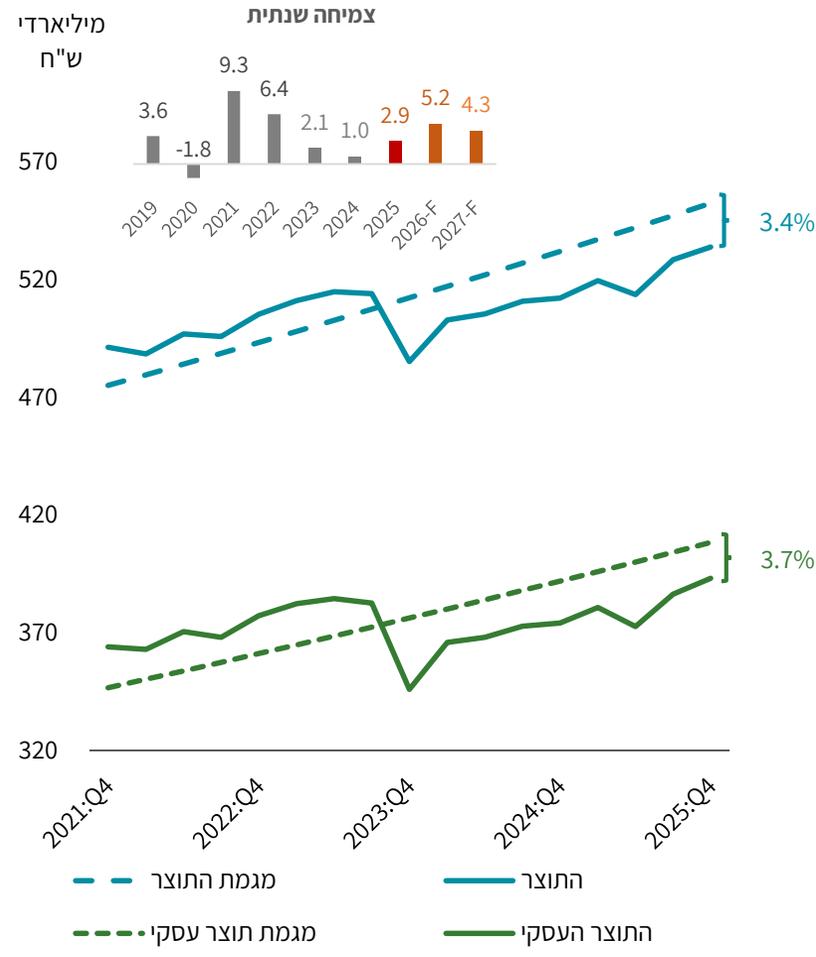
## ההפסד המצטבר בתוצר במלחמה

מנוכה עונתיות, מחירים קבועים



## התוצר בפועל ולפי המגמה

מנוכה עונתיות, מחירים קבועים של 2025



# הייבוא גדל על רקע מגבלות ההיצע; ההשקעה עודנה נמוכה מרמתה טרום המלחמה

## המקורות והשימושים - ההתפתחויות במהלך השנה

(נתונים מנוכי עונתיות, שיעורי השינוי לעומת תקופה קודמת, במובנים שנתיים)

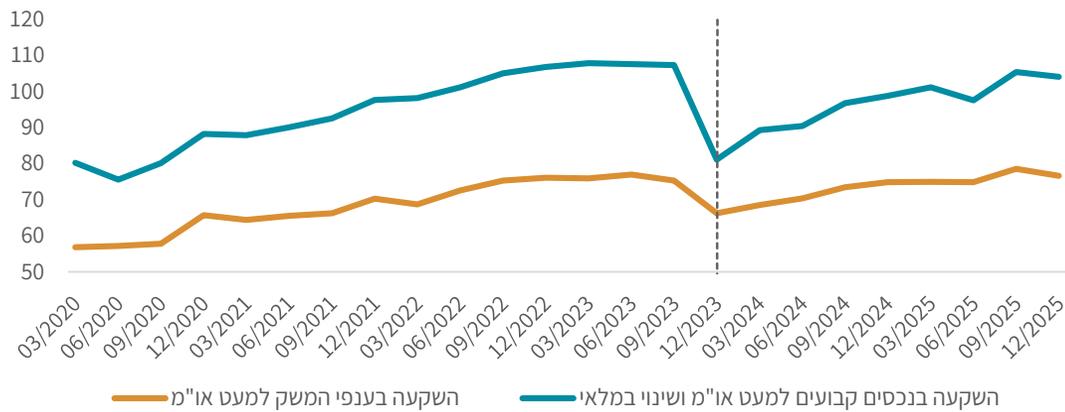
Q3-2023 לעומת Q4-2025 (שינוי במהלך המלחמה)	2025	2024	ממוצע 2009-2022	
1.7	2.9	1.0	4.1	התוצר המקומי הגולמי
0.4	3.2	-0.3	4.7	התוצר העסקי
3.4	8.8	-2.2	6.1	הייבוא (ללא אוניות, מטוסים, יהלומים והייבוא הביטחוני)
2.5	3.7	2.8	4.1	השימושים המקומיים (ללא שימוש במלאי)
2.6	2.6	3.9	3.8	מזה: הצריכה הפרטית
-1.4	8.5	-5.5	5.6	ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)
7.4	2.0	9.4	3.2	הצריכה הציבורית (ללא הייבוא הביטחוני)
2.1	5.9	-3.7	5.5	הייצוא (ללא יהלומים והזנק)

# הייבוא גדל על רקע מגבלות ההיצע; ההשקעה עודנה נמוכה מרמתה טרום המלחמה

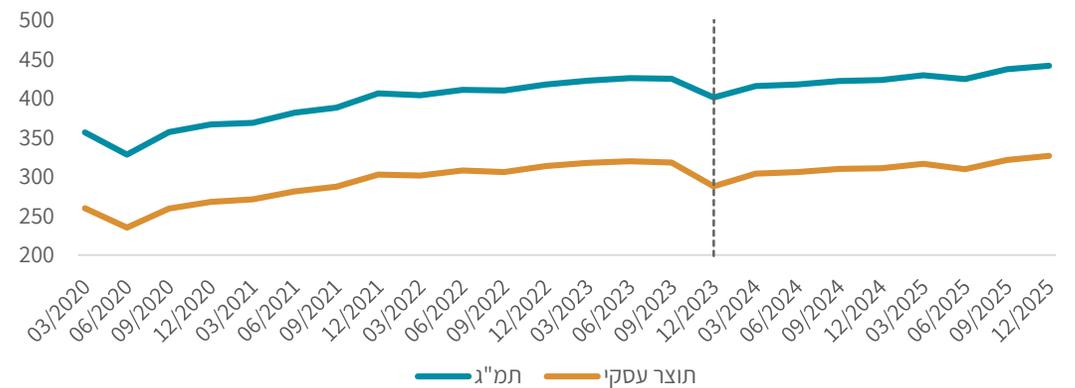
## המקורות והשימושים - ההתפתחויות במהלך השנה

נתונים מנכ"ח עונתיות, מיליארדי ש"ח, מחירים קבועים

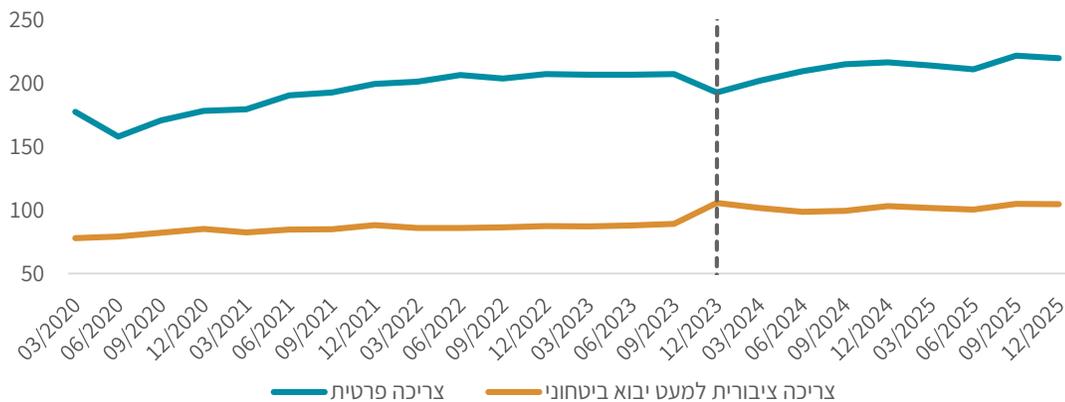
### השקעה



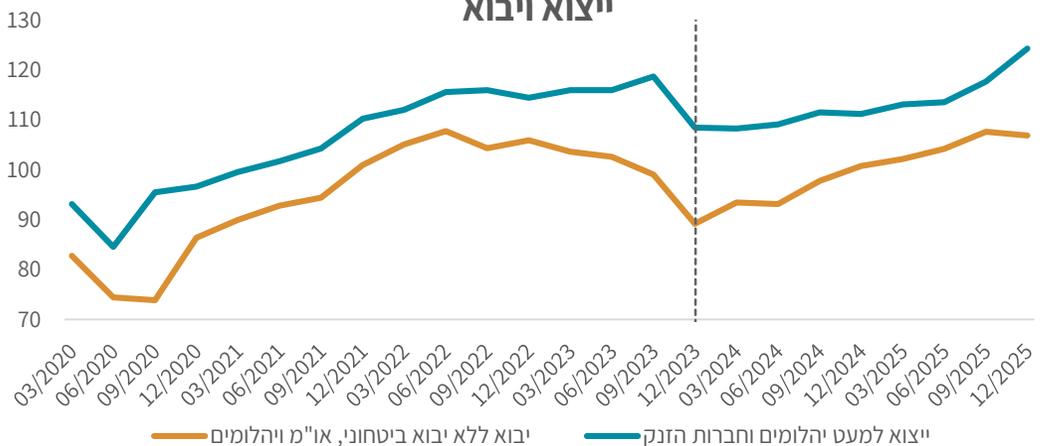
### התוצר והתוצר העסקי



### צריכה פרטית וציבורית



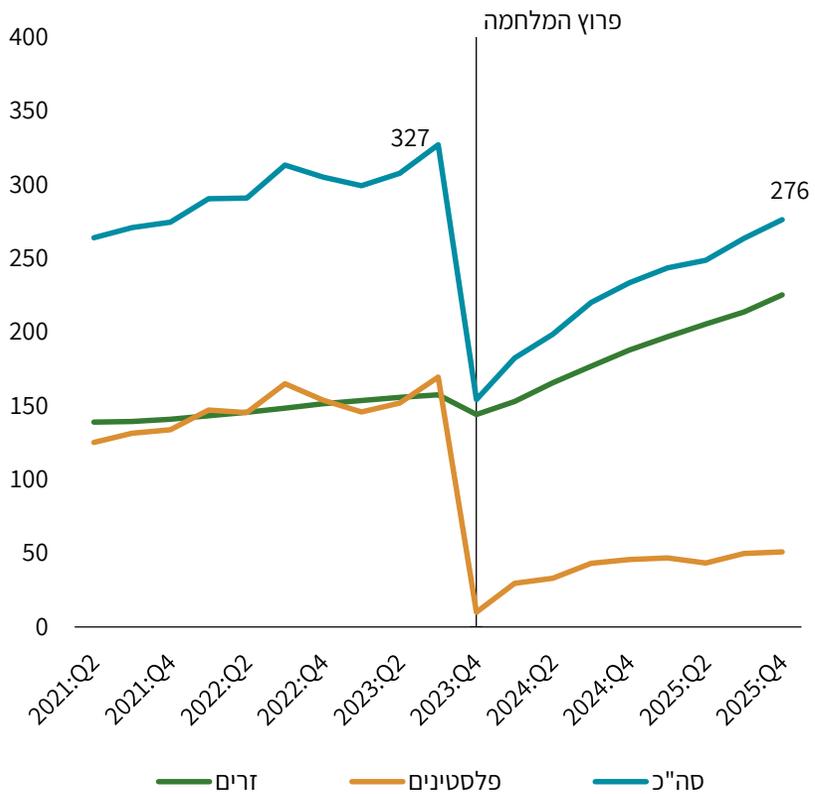
### ייצוא ייבוא



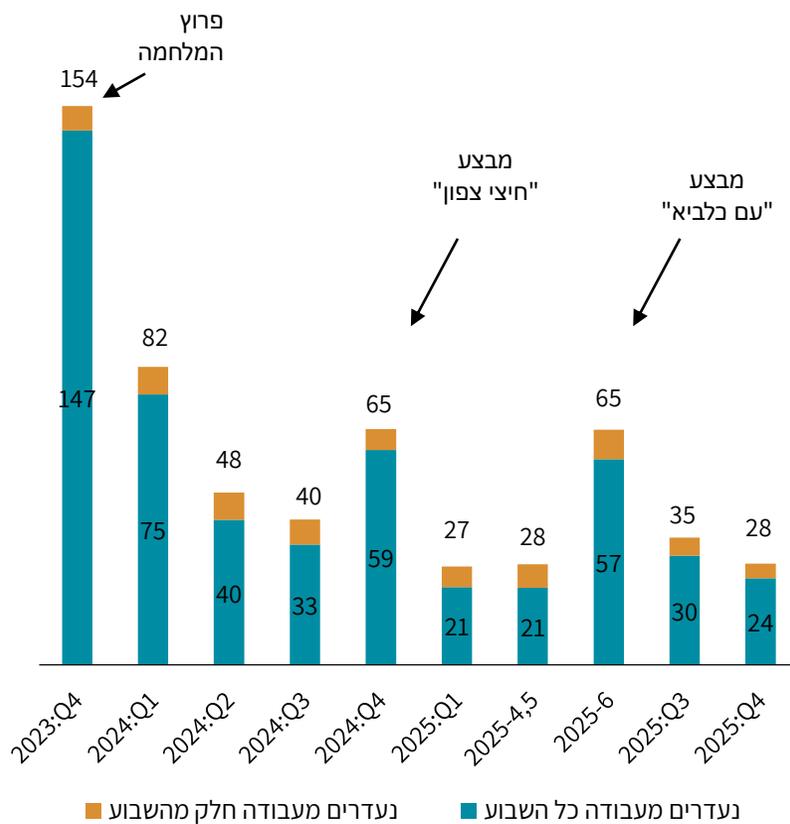


# בשוק העבודה חלה הקלה מסוימת לעומת 2024, אך הוא נותר הדוק

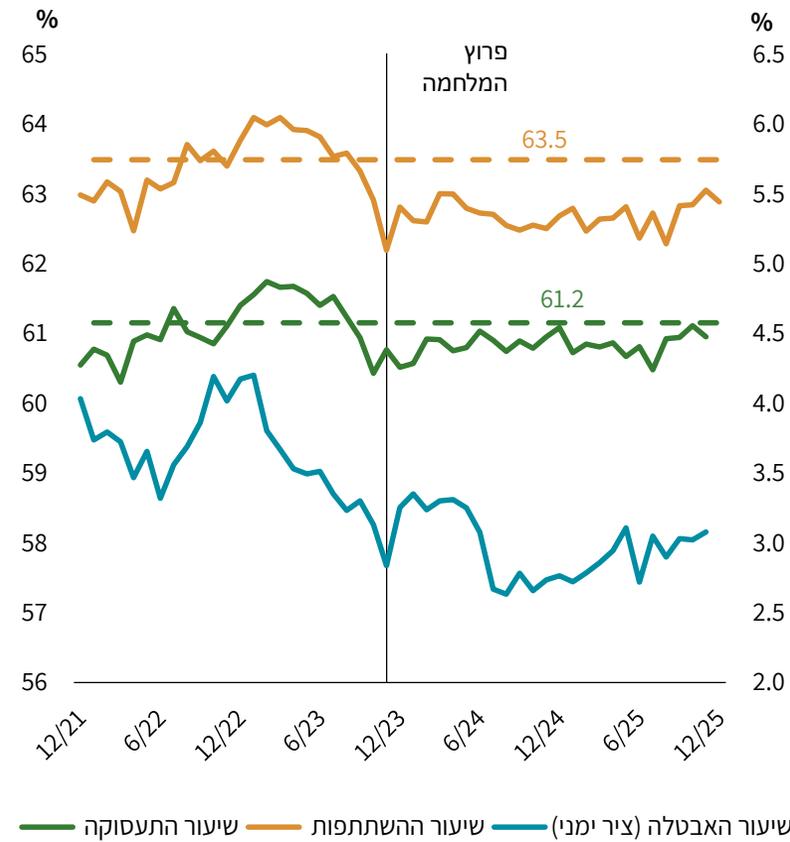
**העסקת העובדים הלא-ישראליים**  
נתונים מקוריים, אלפים



**הנעדרים זמנית ממקום עבודתם עקב מילואים**  
נתונים מקוריים, אלפים

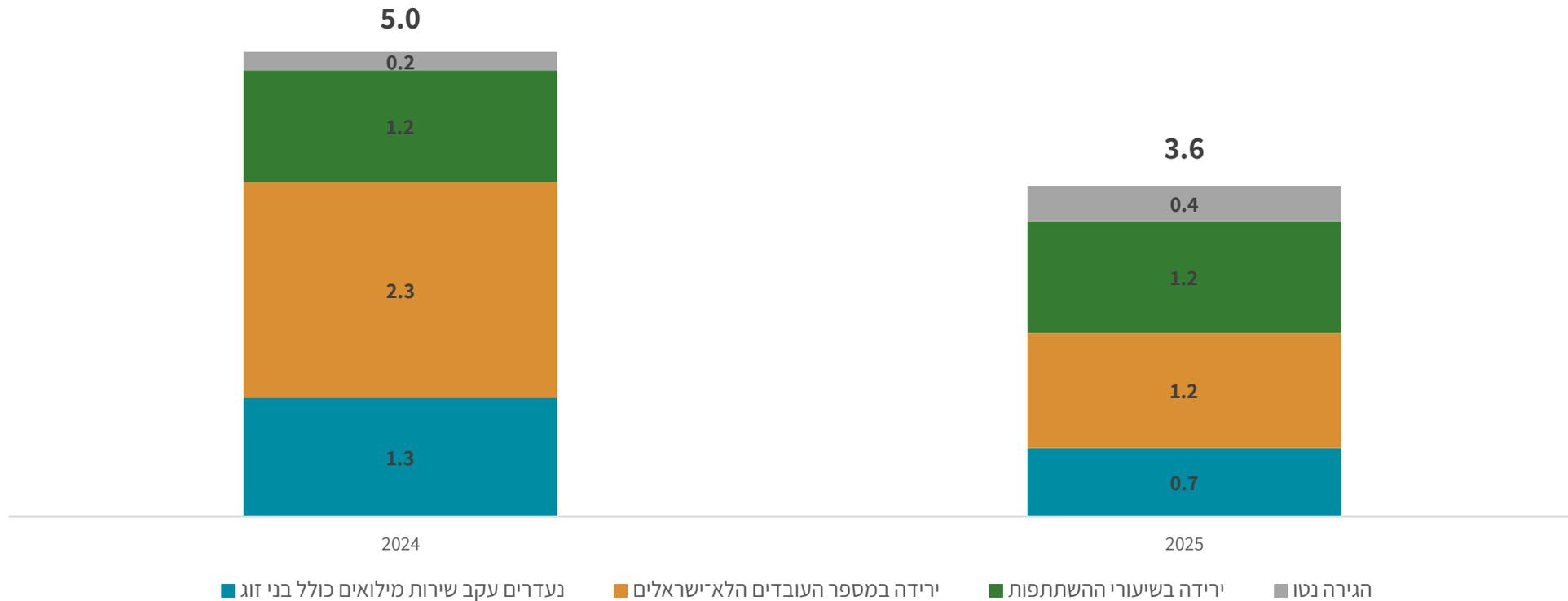


**שיעורי התעסוקה, האבטלה וההשתתפות**  
גילי +15, מנוכה עונתיות, בקו מקוקו ממוצע ינואר-ספטמבר 2023



# בשוק העבודה חלה הקלה מסוימת לעומת 2024, אך הוא נותר הדוק

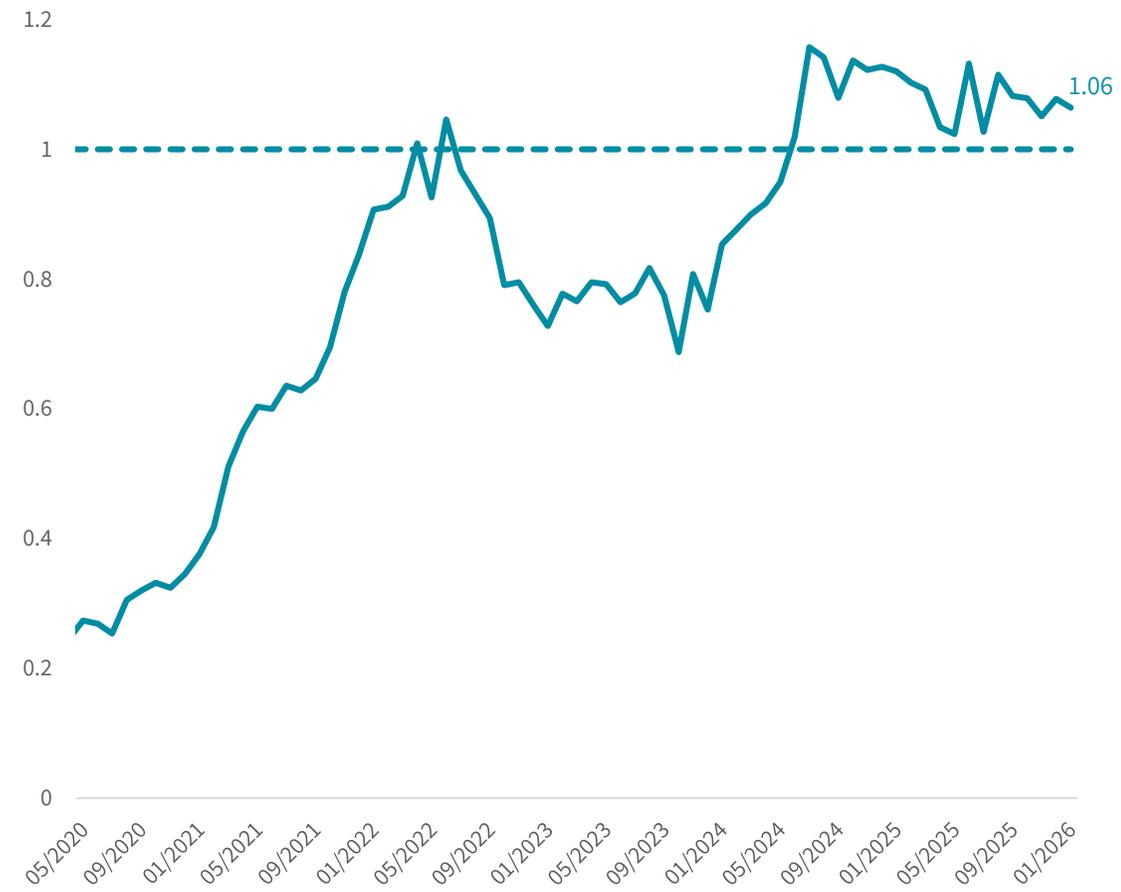
אומדן לירידת מספר המועסקים בפועל ב-2024 ו-2025 כתוצאה מהמלחמה  
 אחוז מכוח העבודה





# ההדיקות בשוק העבודה באה לידי ביטוי, בין היתר, ביחס בין המשרות הפנויות לאבטלה ובקצה עליית השכר

**היחס בין המשרות הפנויות לאבטלה**  
נתונים מנוכי עונתיות, שיעור האבטלה מגילי +15

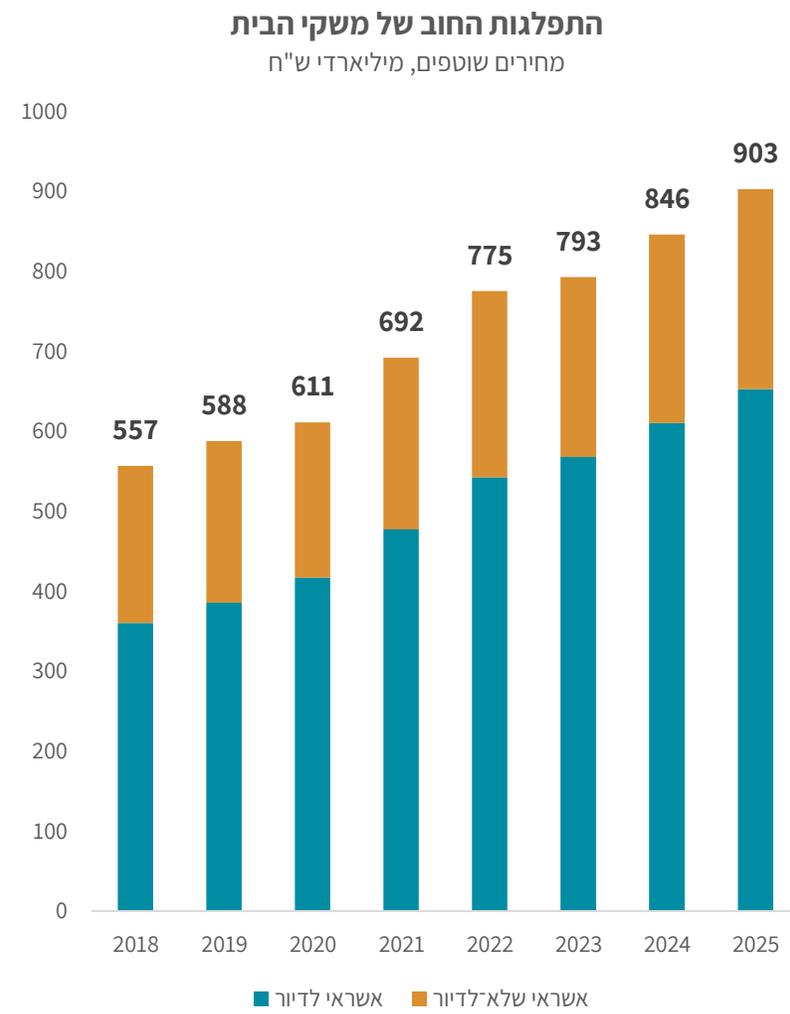
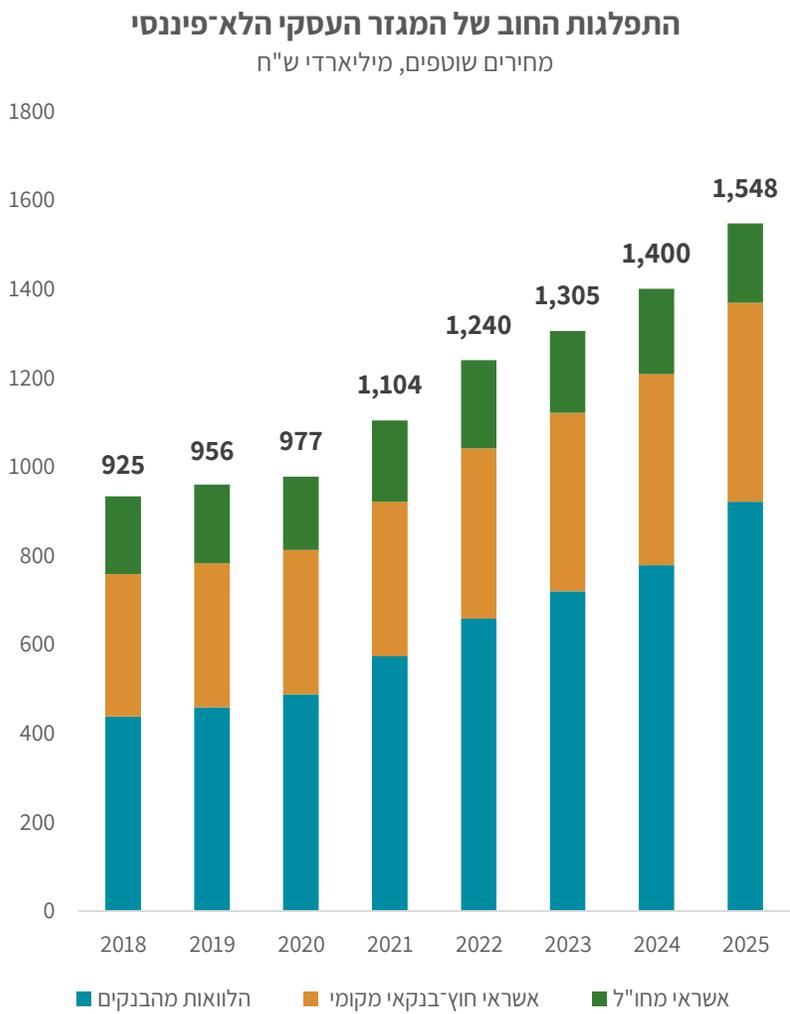
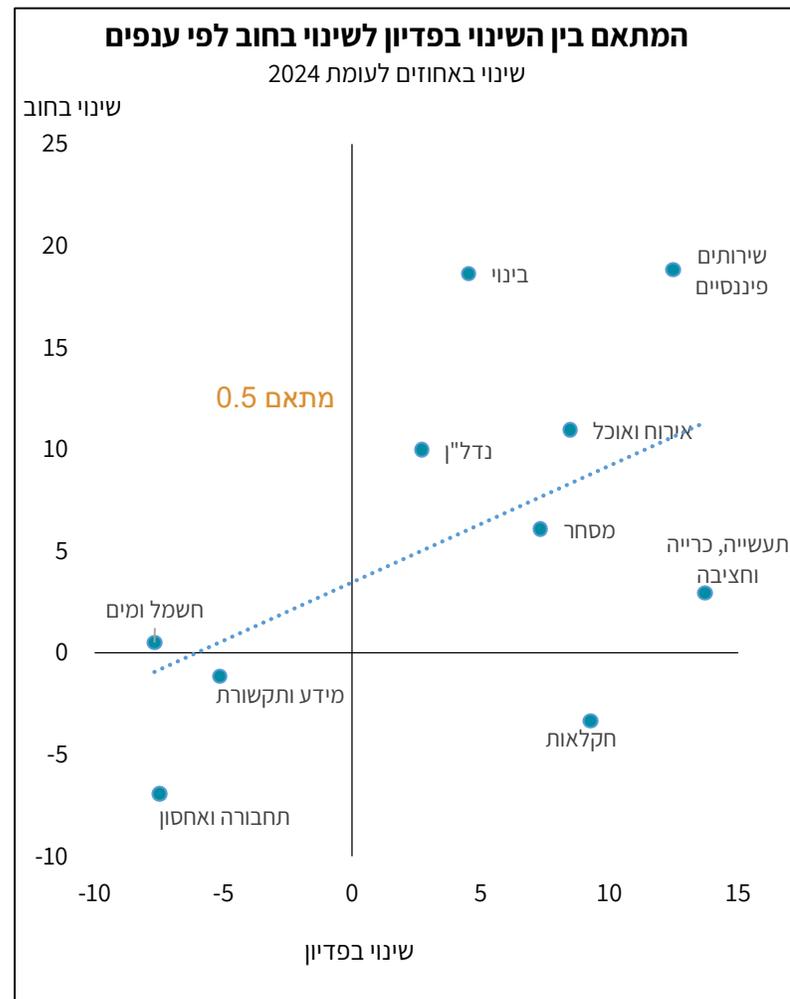


**קצב גידול השכר לעומת התקופה המקבילה אשתקד**  
ממוצע נע שלושה חודשים





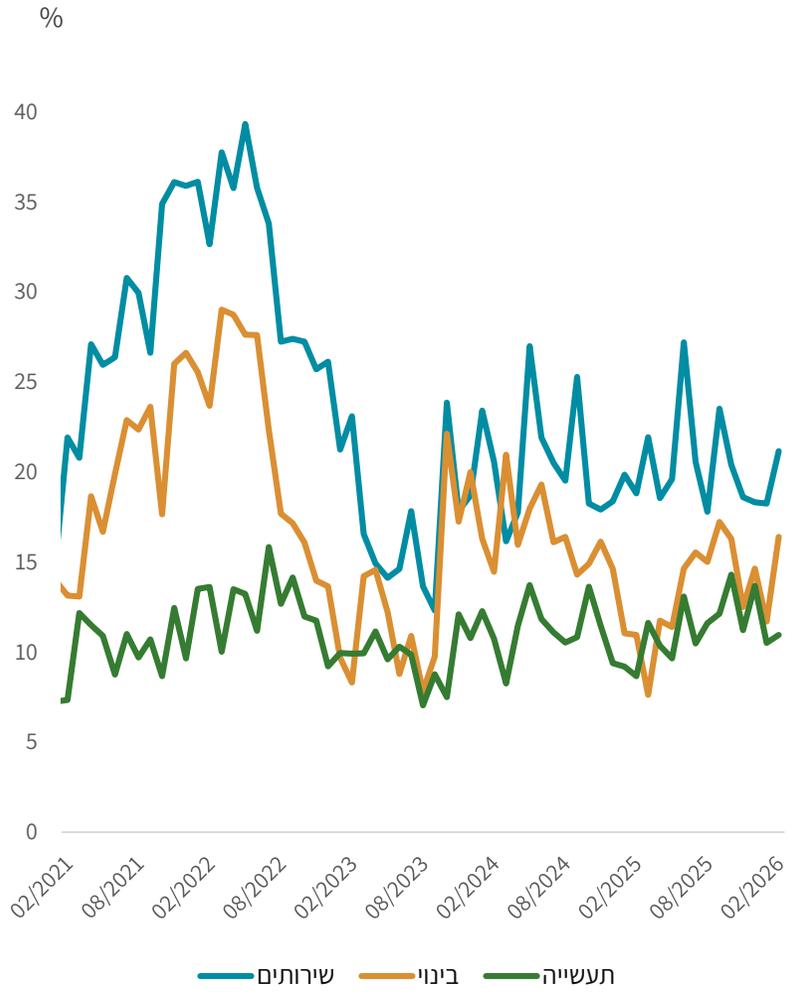
# התרחבות באשראי העסקי והצרכני תוך הרחבת הפעילות



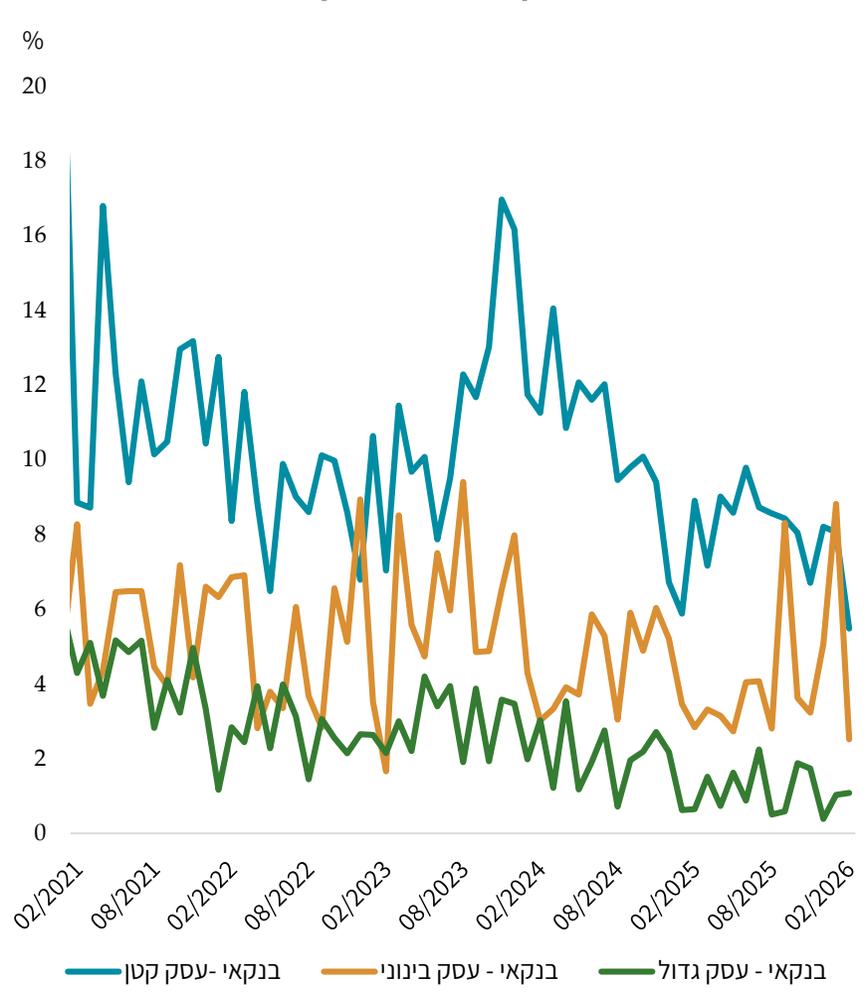


# הגידול בביקוש התבטא בין היתר בכך שהאשראי למשקי בית ועסקים המשיך להתרחב

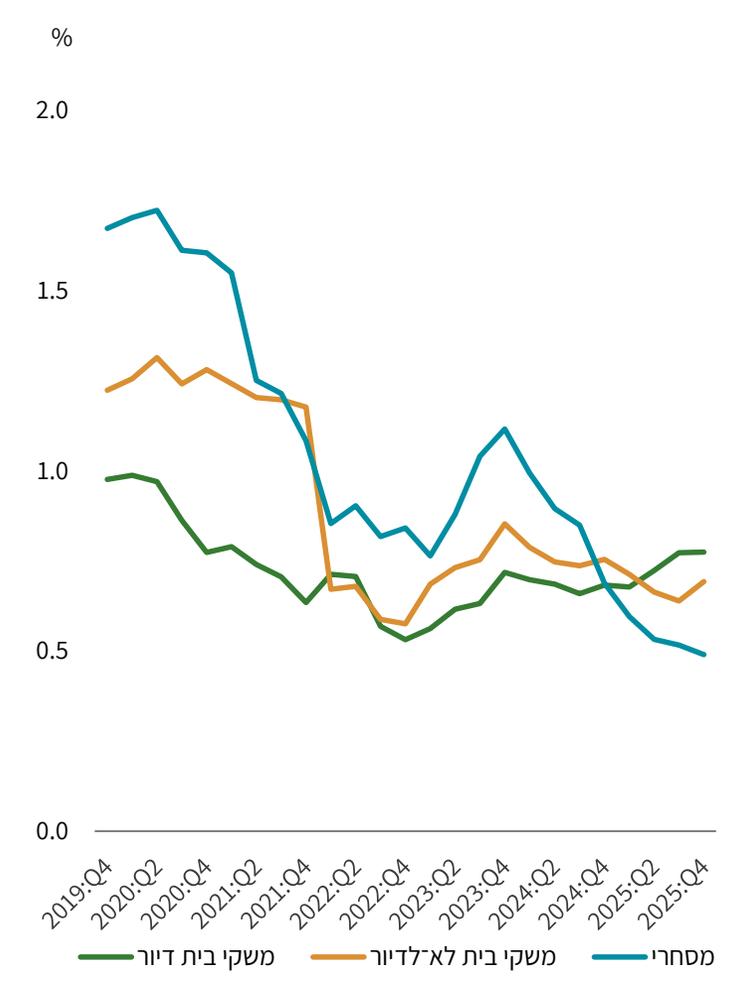
שיעור החברות שדיווחו בסקר המגמות על מגבלה מתונה או חמורה בצידוד וחומרי גלם



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



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



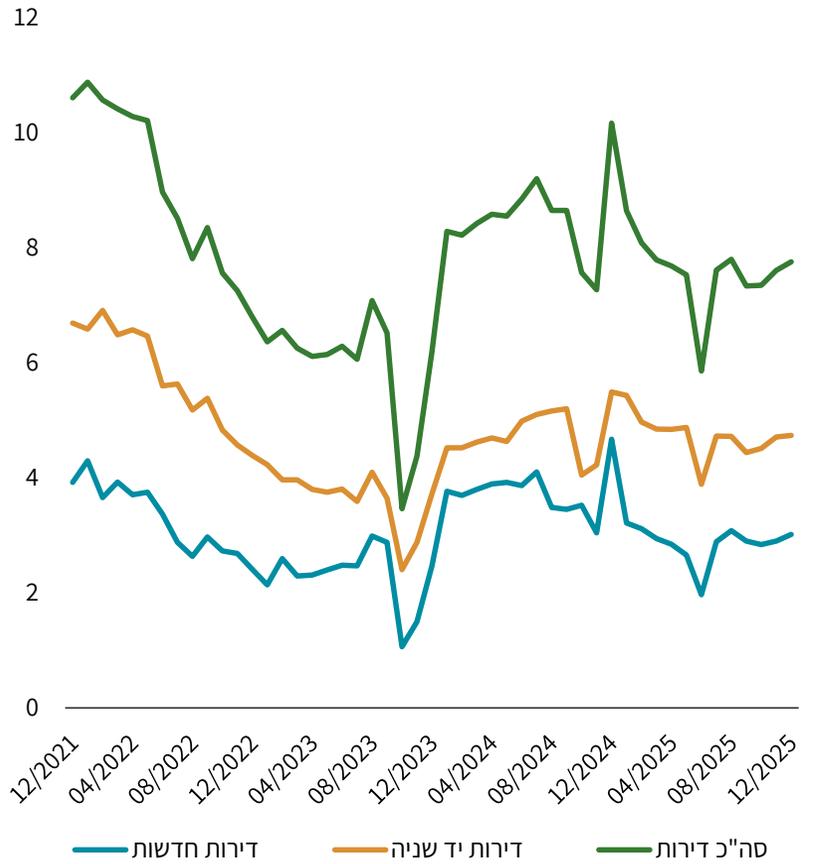
מקורות: למ"ס, ועיבודי בנק ישראל



# למרות מחסור בעובדים בענף הבינוי, היקף הבנייה למגורים עלה וברוב השנה מחירי הדירות ירדו; ירידה במספר העסקאות בדירות

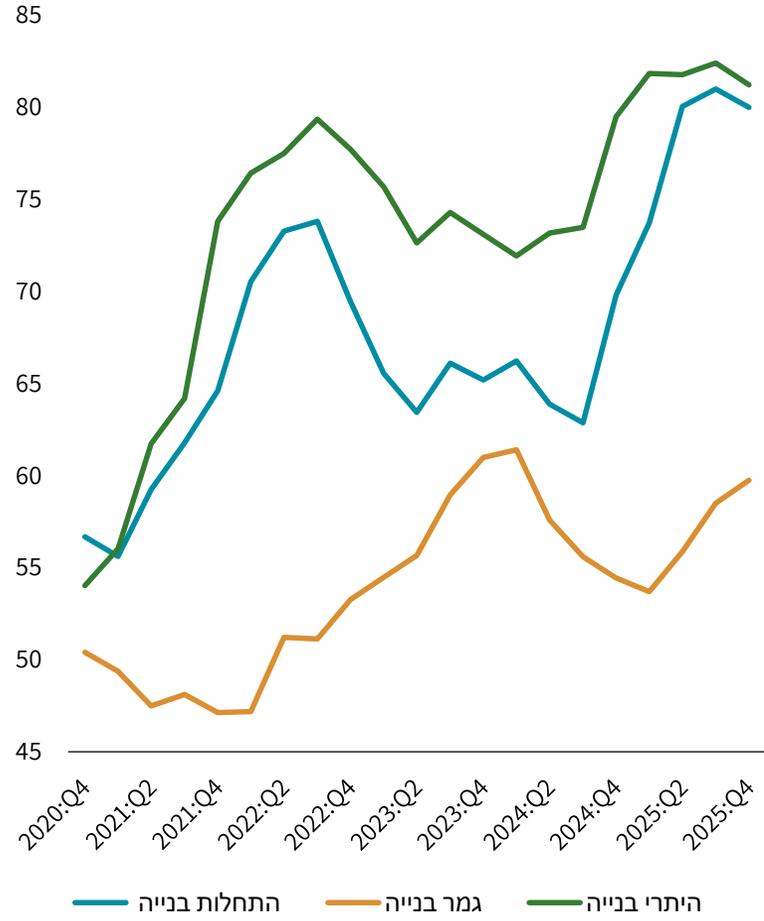
**עסקאות בדירות חדשות ודירות יד שניה**

מנוכה עונתיות, באלפים

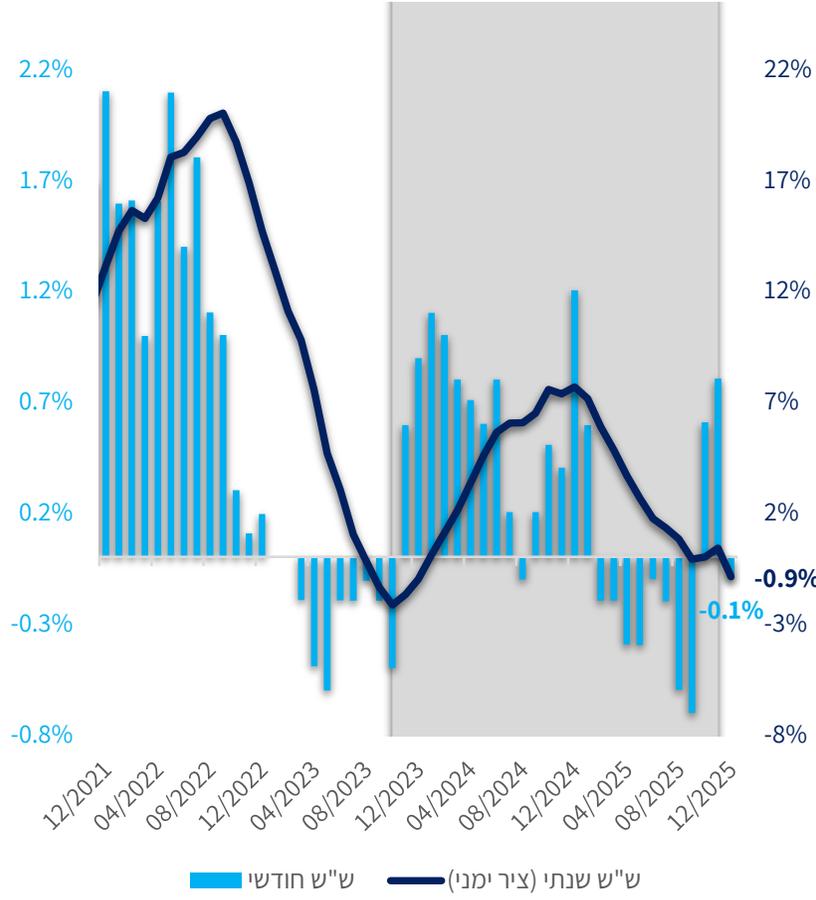


**התחלות הבנייה, גמר הבנייה והיתרי הבנייה**

סכום ארבעה רבעים אחרונים, אלפי יח"ד



**מחירי הדירות**

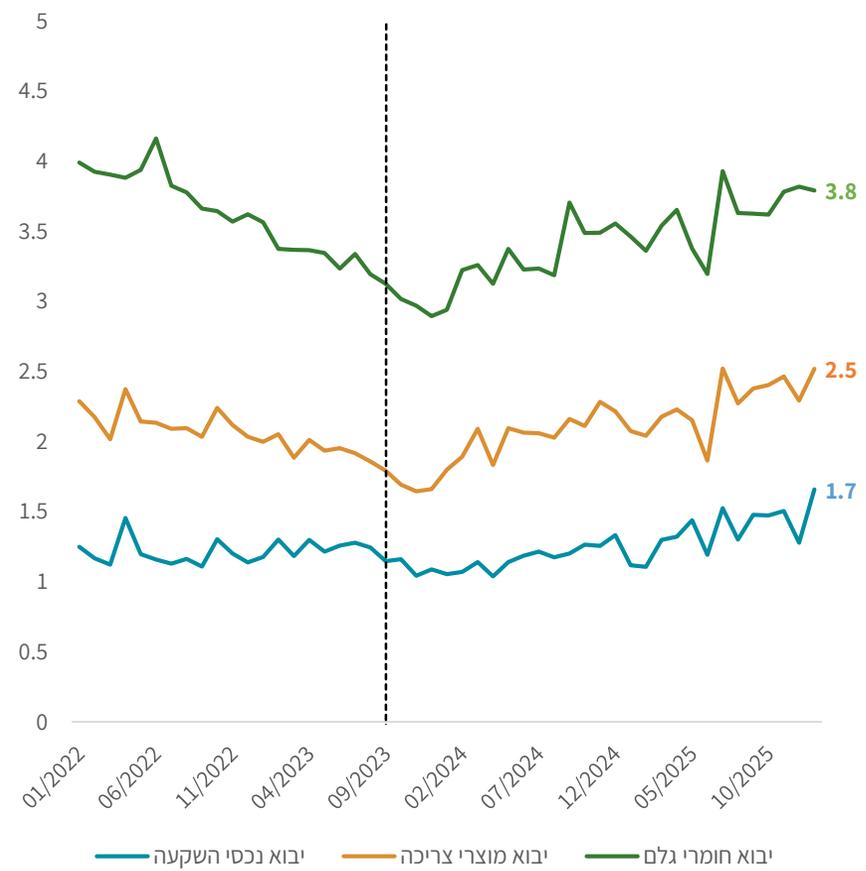




# עלייה בייצוא השירותים הסחורות והשירותים מאז מבצע "עם כלביא"; עלייה ביבוא חומרי גלם ומוצרי צריכה באותה התקופה; עלייה בגיוסי ההון בהייטק בשנת 2025

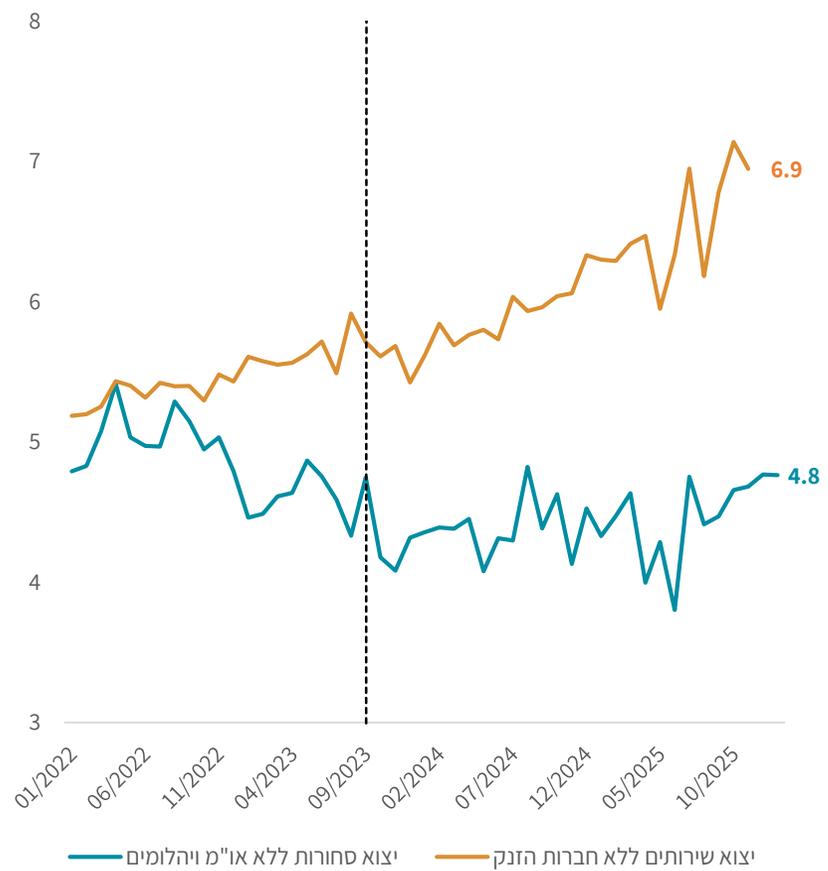
## יבוא הסחורות לישראל

מיליארדי דולרים, מנוכה עונתיות, ללא או"מ, יהלומים וחומרי אנרגיה



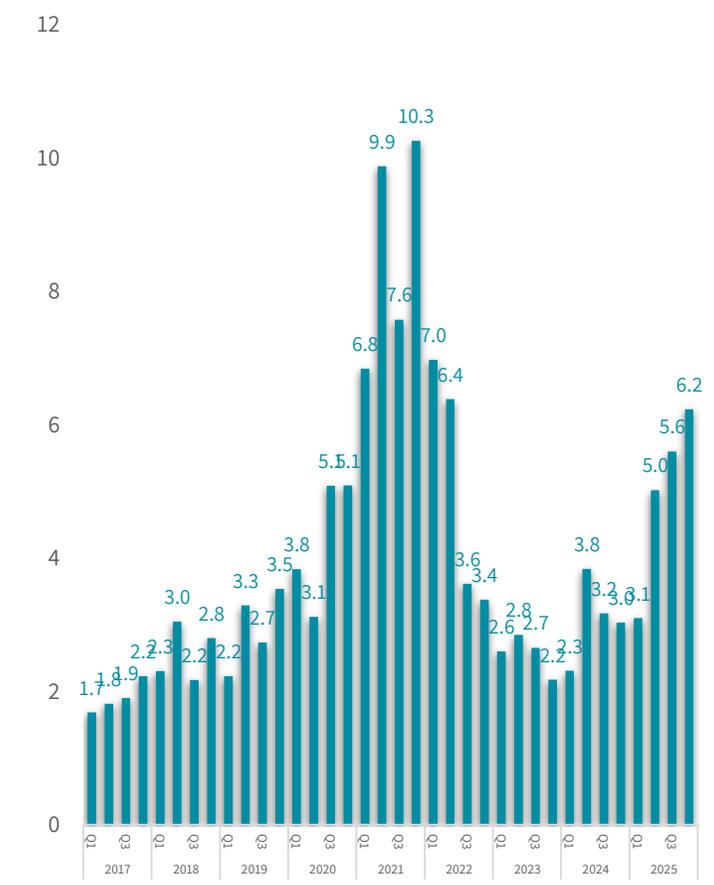
## יצוא הסחורות והשירותים

מיליארדי דולרים, מנוכה עונתיות



## גיוסי הון של חברות הייטק ישראליות

מיליארדי דולרים, רבעוני

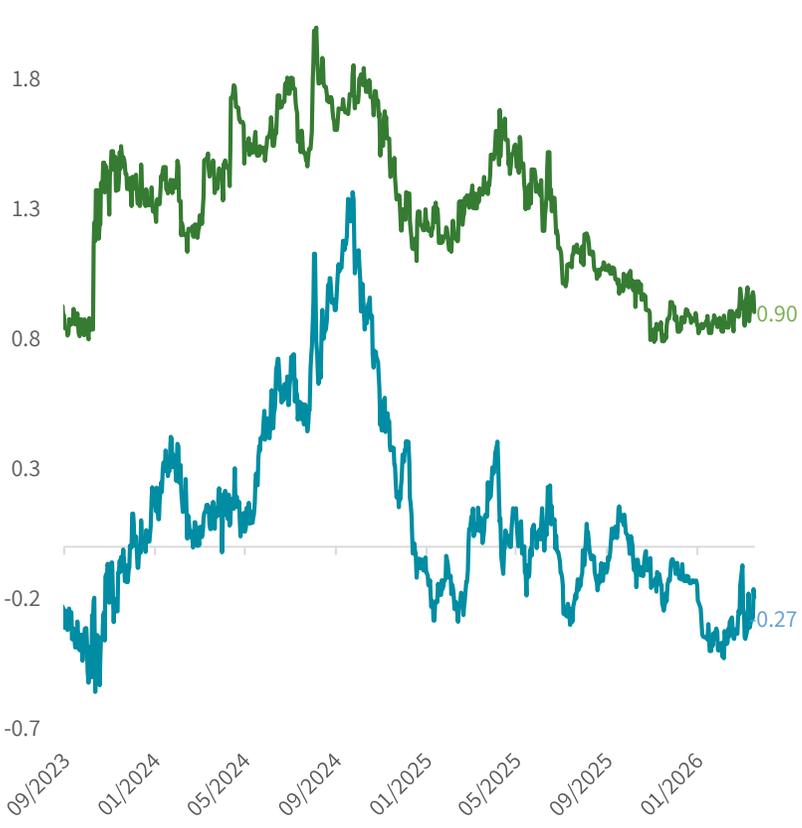


# השווקים הפיננסיים ופרמיית הסיכון



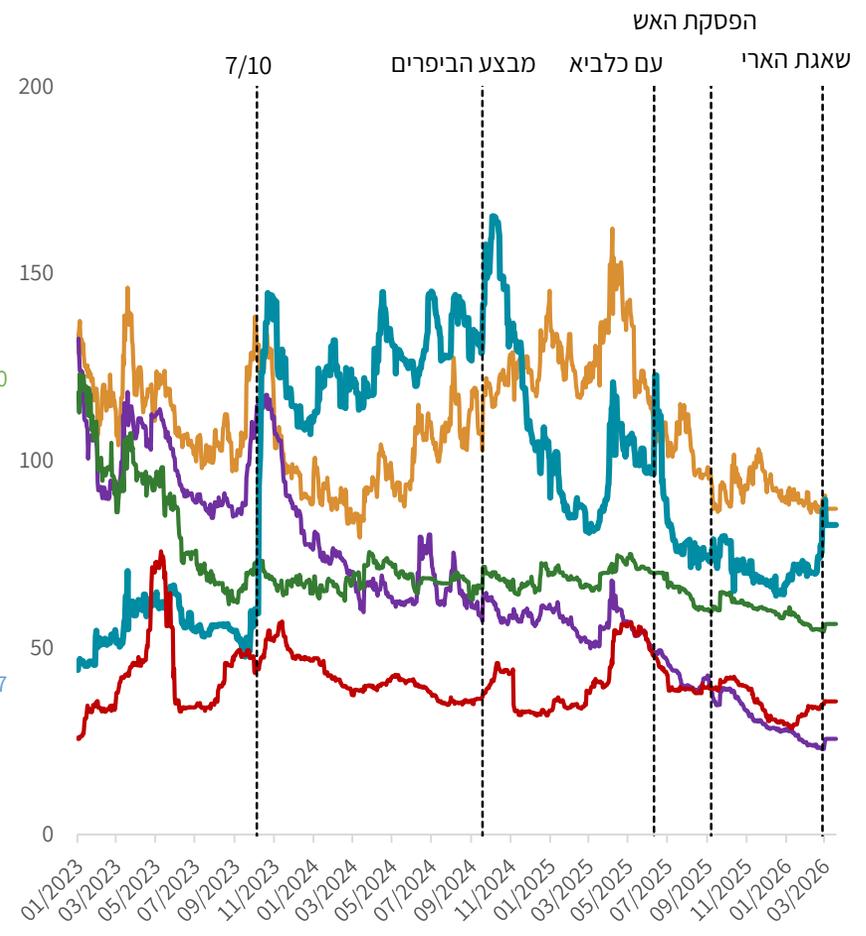
# פרמיית הסיכון ירדה במהלך 2025 ולפני שאגת הארי שהתה ברמה הגבוהה במעט מרמתה ערב המלחמה; הבורסה הישראלית בלטה לחיוב

### המרווחים בין אג"ח ישראל שקלי ודולרי ל-10 שנים לבין ה- Treasury bond נכון ל 18/03/26



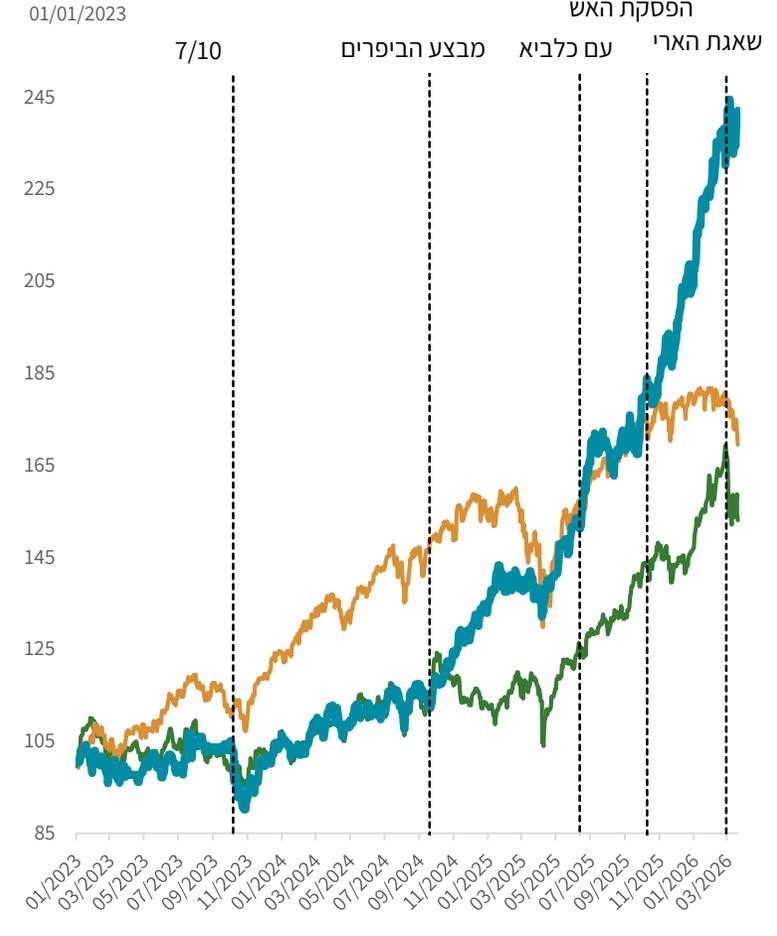
— Treasury bond ה-10 שנים לבין ה-  
— Treasury bond ה-10 שנים דולרי ל-10 שנים לבין ה-

### פרמיית ה-CDS ל-5 שנים



— ארה"ב — ישראל — פולין — איטליה — מקסיקו

### מדדי המניות בישראל ובעולם



— MCSI EM — S&P500 — TA-35

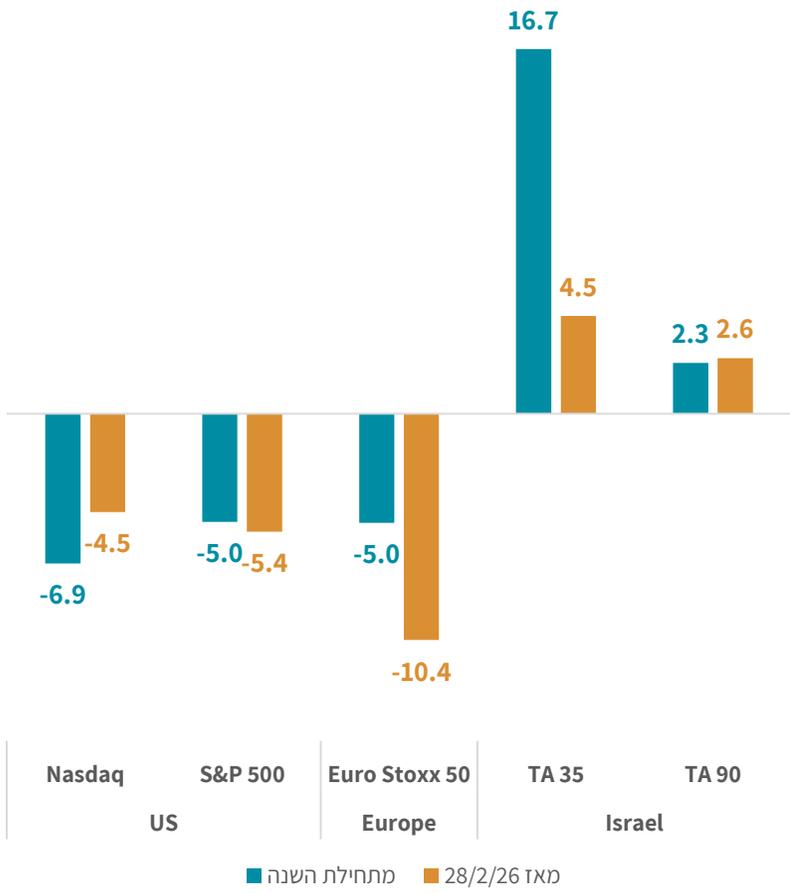
מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני BLOOMBERG



# עלייה במחירי האנרגיה מתחילת שאגת הארי; ירידה במדדי המניות בעולם

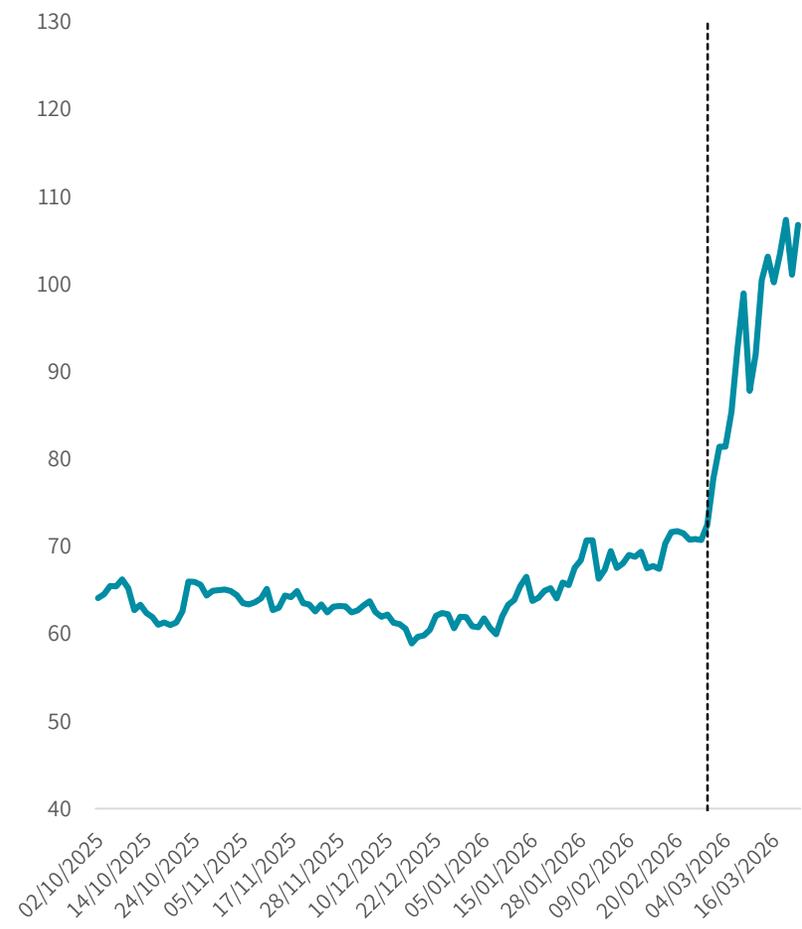
## התשואות במדדי מניות נבחרים

באחוזים, נכון ל-20/03/26



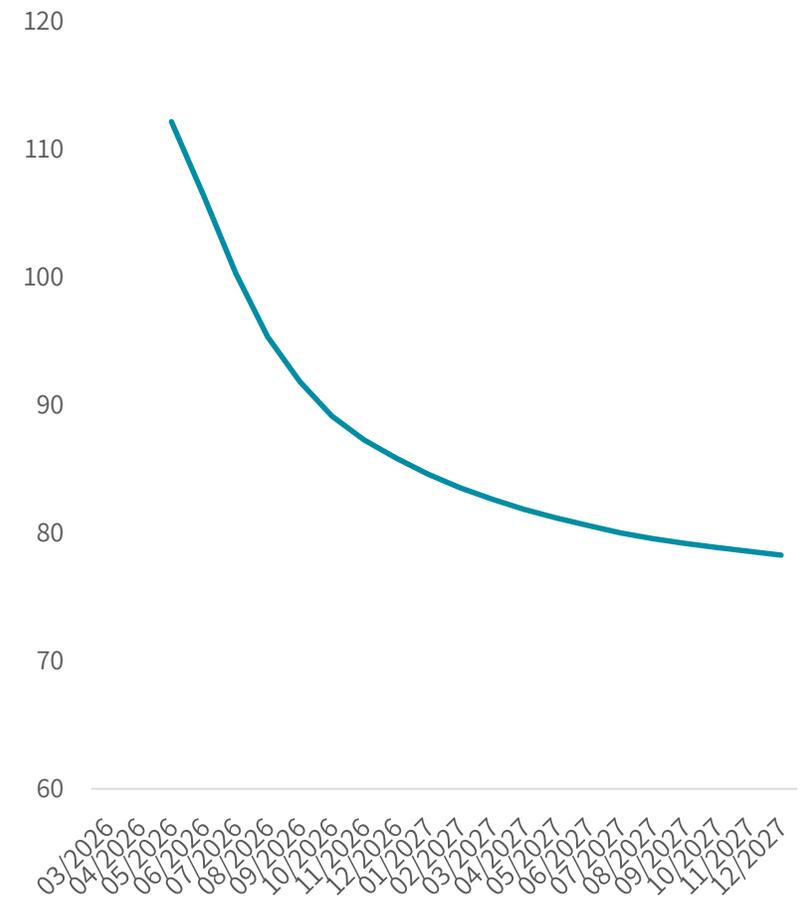
## מחיר חבית נפט מסוג ברנט

בדולרים, נכון ל-20/03/26



## מחיר חבית נפט מסוג בחוזים עתידיים

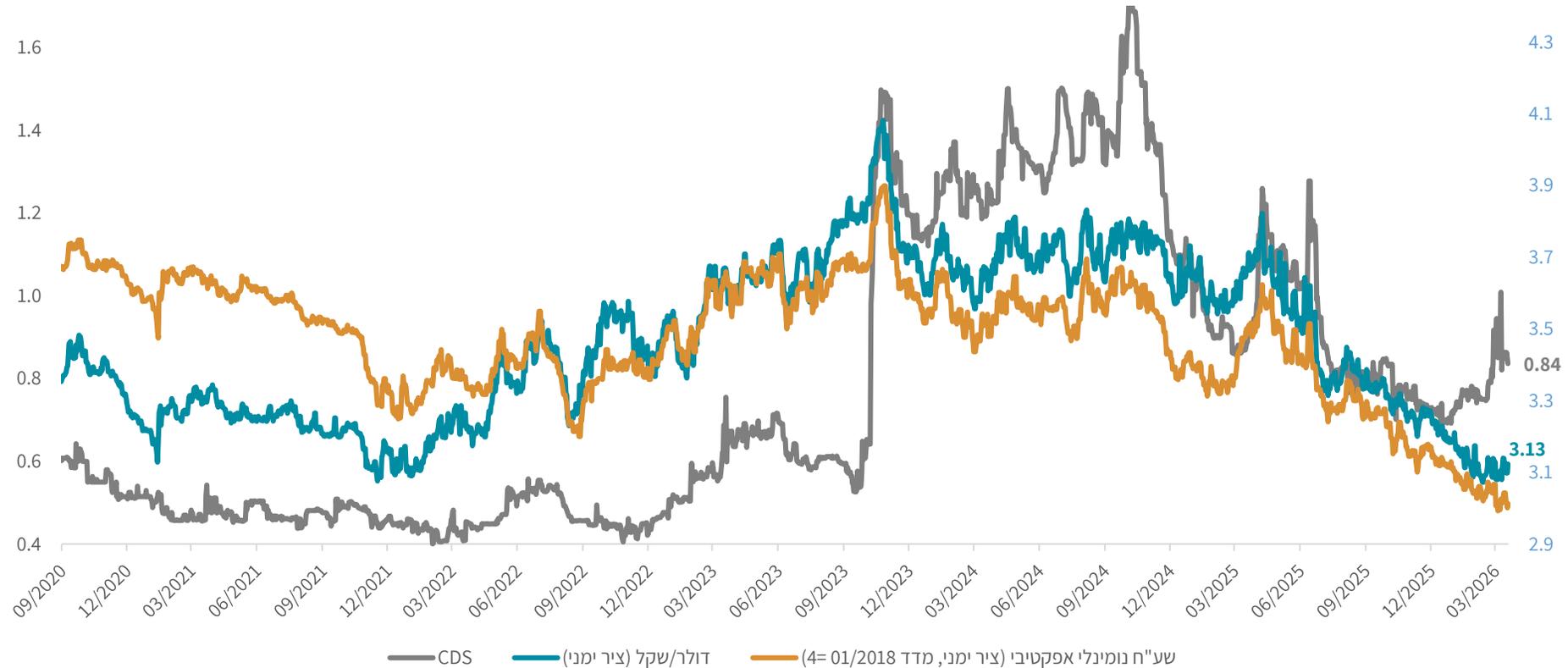
בדולרים, נכון ל-20/3/26



מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני BLOOMBERG

# במהלך שנת 2025 השקל תוסף בעקבות ירידה בפרמיית הסיכון ובהשפעת גורמים גלובליים

## שער החליפין של השקל והCDS של ישראל CDS לחמש שנים, באחוזים



מקור: BLOOMBERG ועיבודי בנק ישראל  
מתוך: פרק ג' בדוח בנק ישראל לשנת 2025



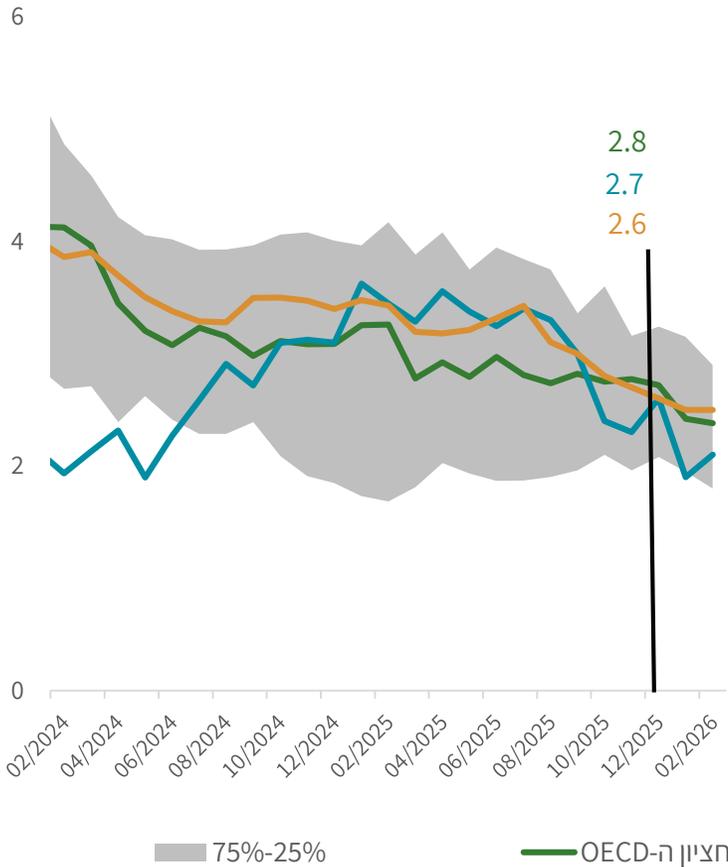
# אינפלציה



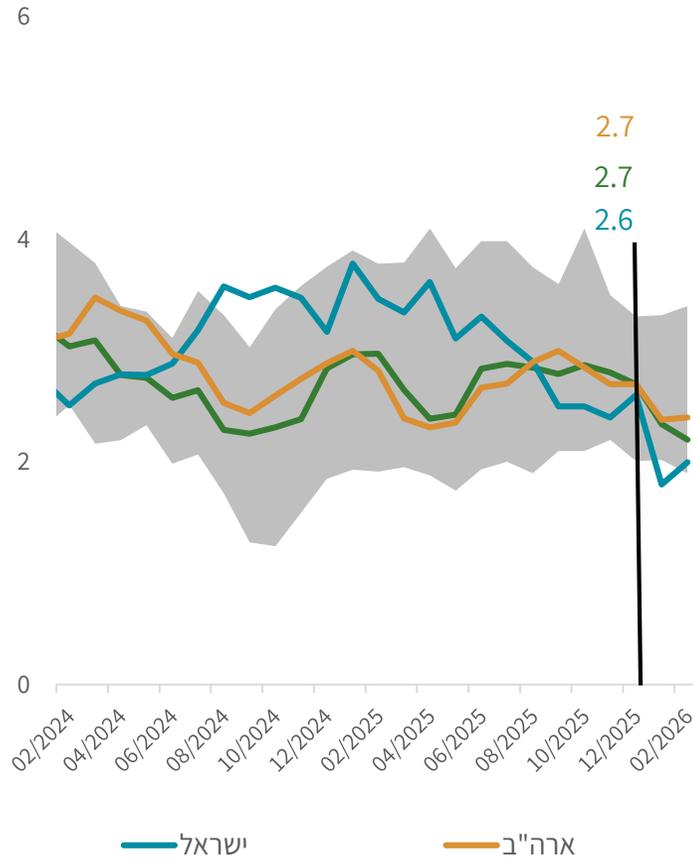
# מדד המחירים לצרכן עלה בשנת 2025 ב-2.6 אחוזים – בתוך טווח היעד

## שיעור האינפלציה בישראל ומדינות נבחרות

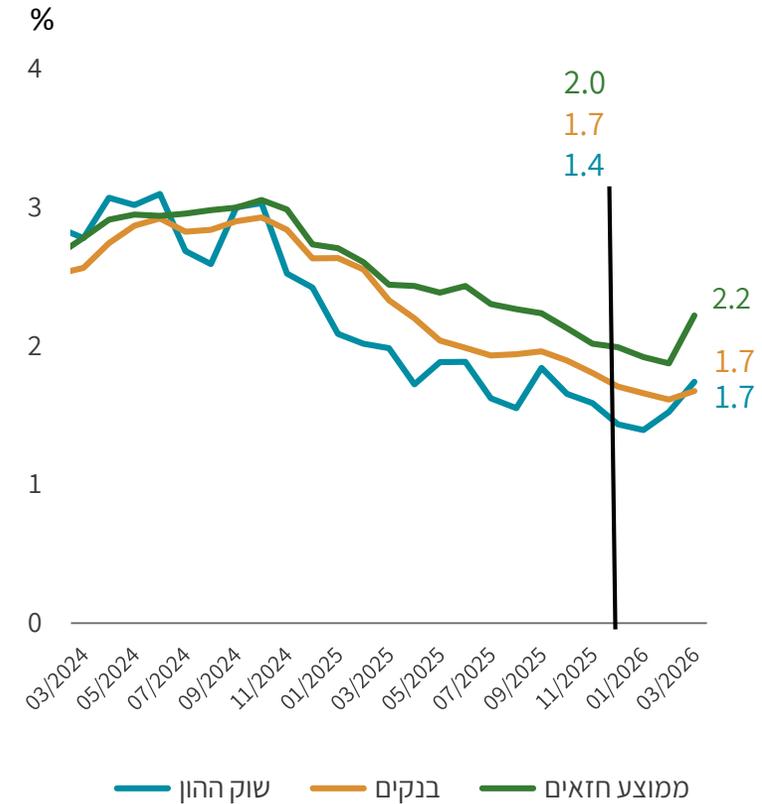
אינפלציה בניכוי מזון ואנרגיה



האינפלציה הכללית



הציפיות לאינפלציה בשנה הקרובה – מקורות שונים ממוצע חודשי



מקורות: ECB, OECD, ועיבודי בנק ישראל  
מתוך: פרק ג' בדוח בנק ישראל לשנת 2025

\*נתון מרץ מתייחס לנתון הקצה

# סיכום עד כה

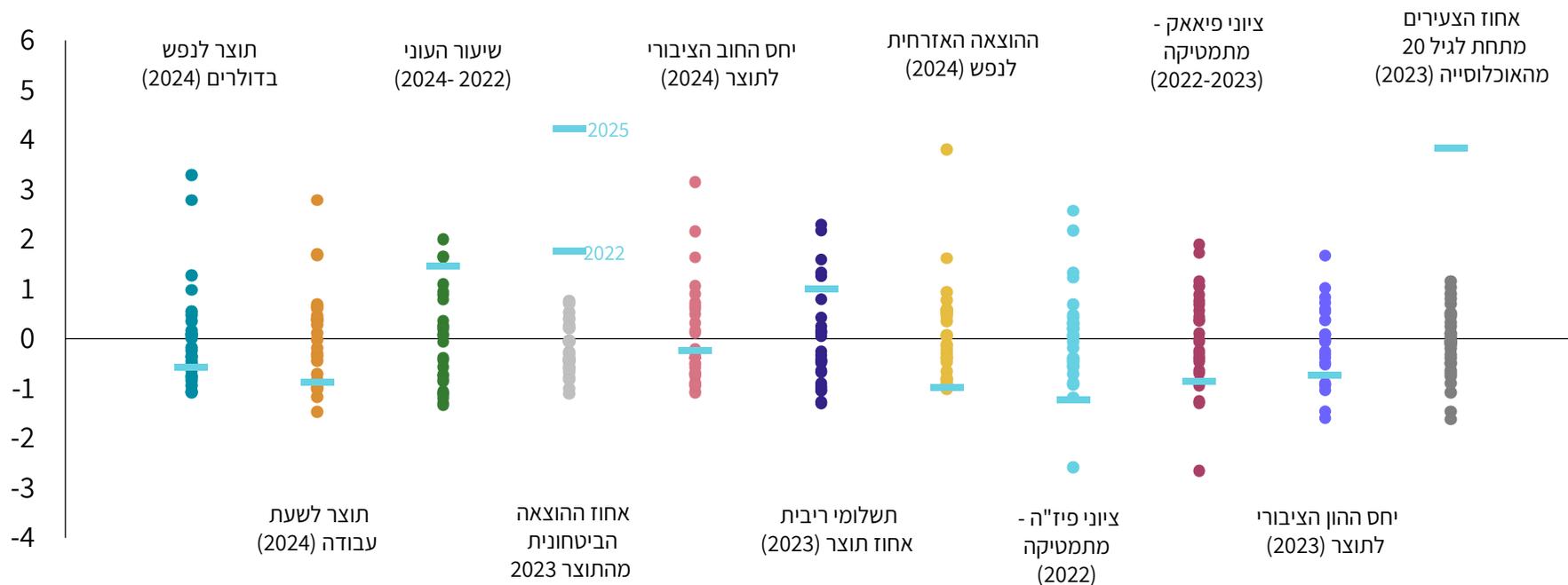
- סך אובדן התוצר עד כה הסתכם בכ-8.5 אחוזי תוצר, בשנת 2025 התוצר צמח ב-2.9 אחוזים והוא עודנו נמוך ממגמתו ארוכת הטווח.
- שוק העבודה נותר הדוק, לאחר הפסקת האש נראו סימנים ראשוניים להקלה מסוימת.
- ייסוף שער החליפין מול הדולר נתמך במידה רבה בירידת פרמיית הסיכון של ישראל - בעיקר בשל ההתפתחויות הביטחוניות וצעדי הריסון הפיסקלי - וכן בהיחלשות הדולר בעולם. כמו כן הבורסה הישראלית בלטה לחיוב.
- יציבות הריבית במהלך רוב השנה תרמה לריסון עודפי הביקוש המצרפי ולהתמתנות האינפלציה.
- בנובמבר, בעקבות התמתנות האינפלציה והציפיות לה ועל רקע הסכם הפסקת האש, הפחיתה הוועדה המוניתרית את הריבית ל-4.25 אחוזים. ייסוף השקל, המשך הרגיעה הביטחונית וסימנים ראשוניים להקלה מסוימת בהדיקות שוק העבודה הובילו להפחתה נוספת של הריבית בינואר 2026 ל-4.0 אחוזים.

# המדיניות הפיסקלית

# פרמטריים כלכליים: ישראל במבט על

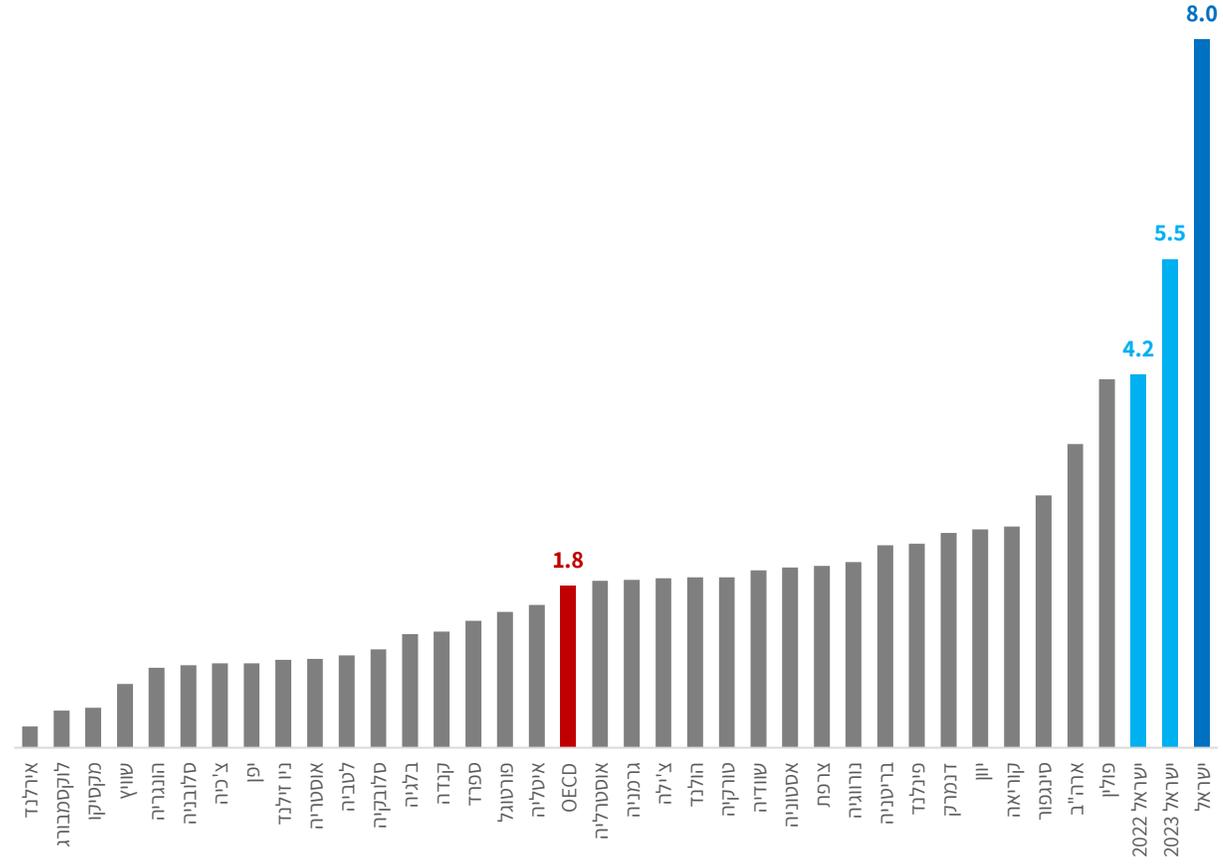
ישראל בהשוואה למדינות ה-OECD המתקדמות במדדי פריון, הון אנושי וציבורי, מדדים פסקליים ועוני ישראל בקו כחול, במונחי סטיות תקן של התפלגות המדינות

ס.ת.

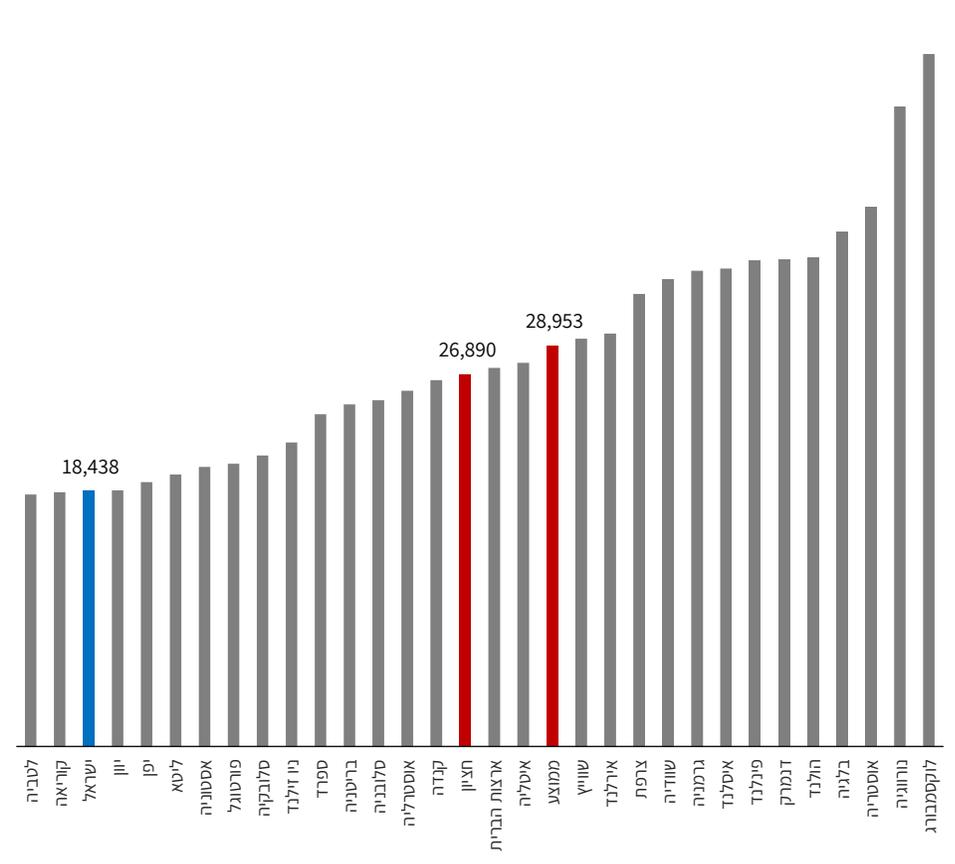


# האתגר הפיסקלי: אחריות פיסקלית (תוואי יורד של יחס החוב לתוצר), הוצאות ביטחון גבוהות והשקעות אזרחיות נמוכות

משקל הצריכה הביטחונית בתוצר במדינות ה-OECD  
 באחוזי תוצר, 2024



ההוצאה הציבורית האזרחית ללא ריבית לנפש בישראל ובמדינות ה-OECD  
 2024, דולרים מתואם PPP-ל



מקורות: OECD, למס, ועיבודי בנק ישראל  
 מתוך: פרק ו' בדוח בנק ישראל לשנת 2025

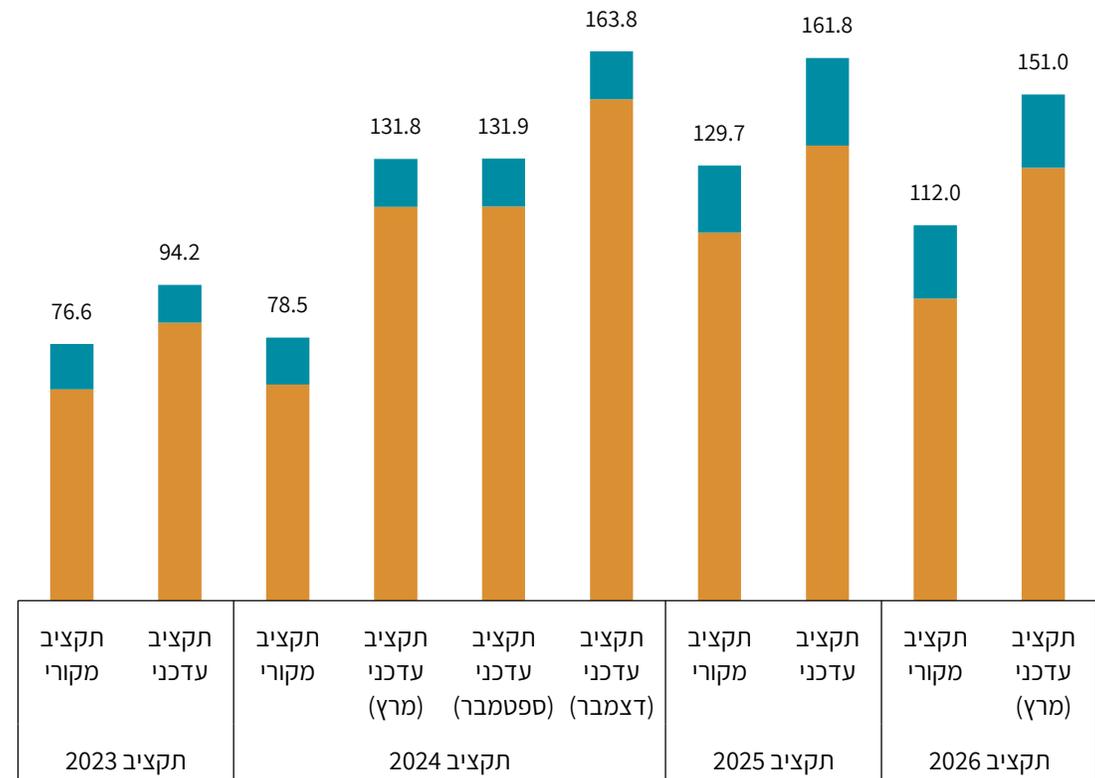


# בסוף שנת 2025 עלות המלחמה הוערכה בכ350 מיליארד שקל בשנים 2023-2026

## נכון לדצמבר 2025, לפני שאגת הארי

### התפתחות תקציבי הביטחון נטו

מיליארדי ש"ח, מחירים שוטפים



■ משרד הביטחון
 ■ הוצאות ביטחון אחרות

סך עלות המלחמה בשנים 2023-2026	
243	הוצאות מערכת הביטחון ברוטו
33	קרן מס רכוש
57	הוצאות אזרחיות אחרות
19	תשלומי ריבית
<b>352</b>	<b>סך השפעת המלחמה</b>



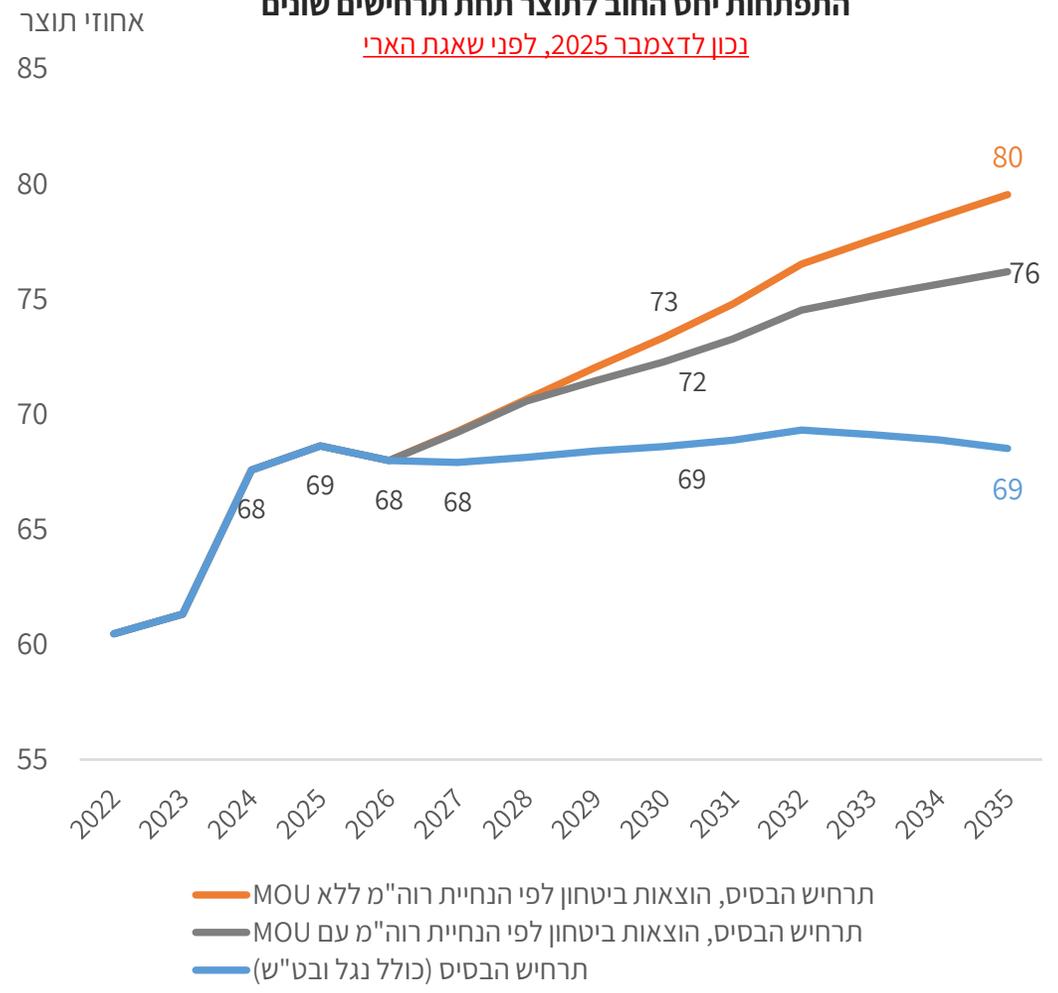
# יחס החוב לתוצר בישראל עלה בחדות בעקבות המלחמה, ועלול להמשיך בתוואי עולה

### החוב הציבורי (ברוטו) בישראל ובמדינות שהיו עם חוב דומה לישראל בשנים 2015-2019



\*מדינות ההשוואה כוללות מדינות שהיו בסביבת יחס חוב לתוצר דומה לישראל לפי הקורונה: איסלנד, סלובניה, אירלנד, אוסטריה, סלובקיה, גרמניה, פינלנד, הולנד, אוסטרליה ושבדיה

### התפתחות יחס החוב לתוצר תחת תרחישים שונים נכון לדצמבר 2025, לפני שאגת הארי



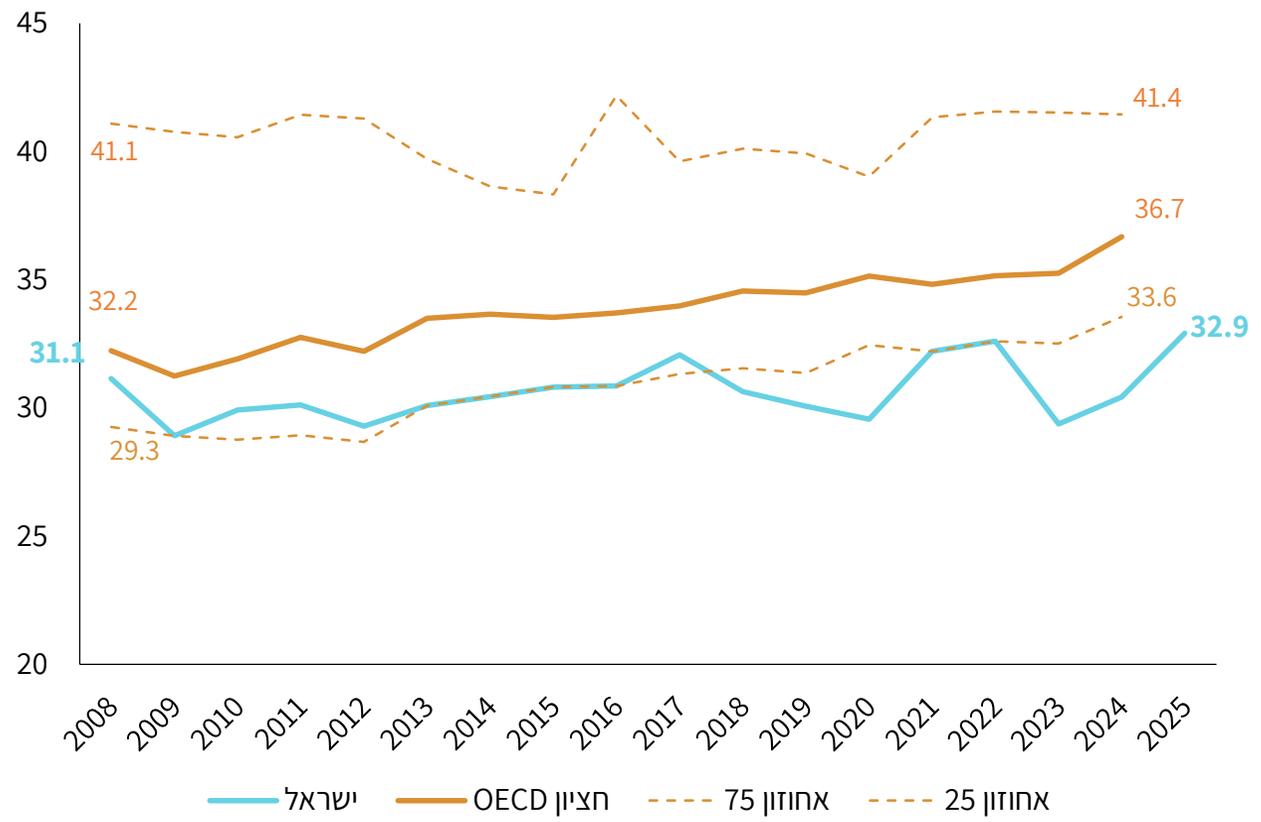
מקורות: OECD, למס, ועיבודי בנק ישראל  
מתוך: פרק ו' בדוח בנק ישראל לשנת 2025



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

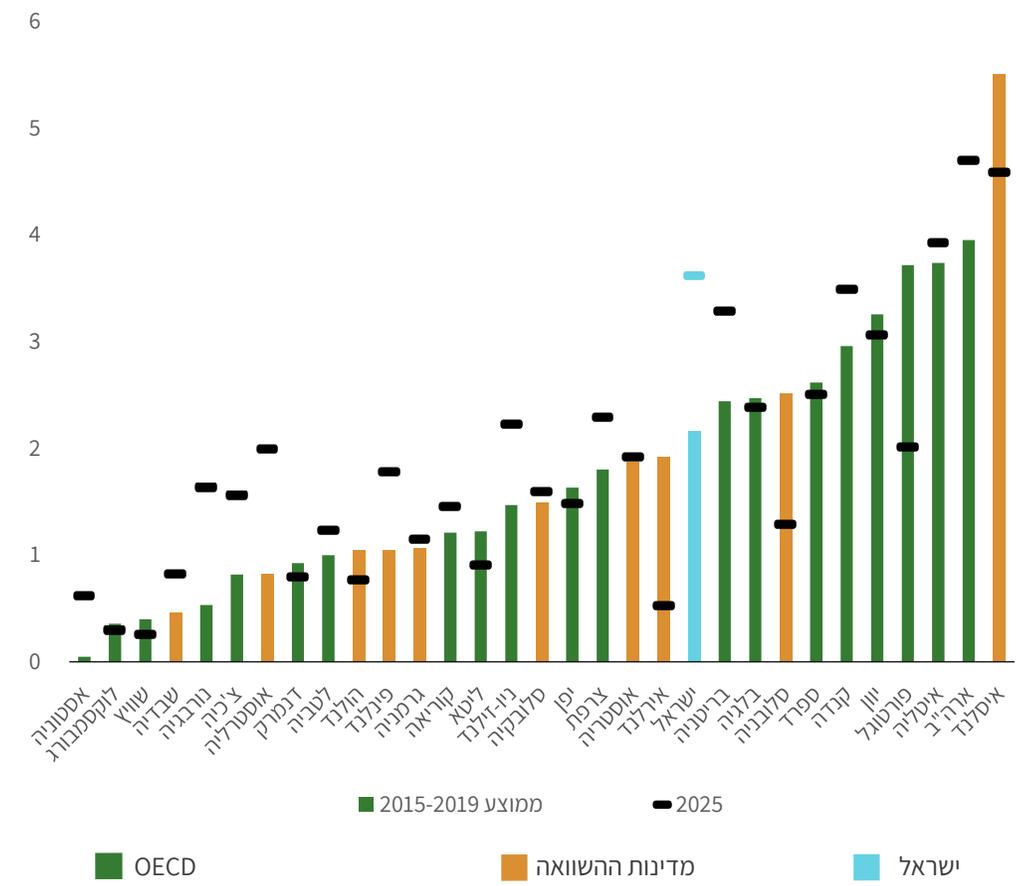
נטל המס בישראל בהשוואה למדינות ה-OECD

אחוזי תוצר



תשלומי הריבית (ברוטו) על החוב

אחוזי תוצר



# המדיניות הפיסקלית בשנת 2025

- לאור הגידול בהוצאות הביטחון, ובהמשך להמלצות בנק ישראל, הממשלה ביצעה בשנתיים האחרונות ובפרט ב-2025 צעדי התאמות משמעותיים. אלה תרמו לאמון השווקים ולירידת פרמיית הסיכון.
- ההוצאה הציבורית האזרחית בישראל נמוכה בהשוואה בינלאומית. על מנת להעלות את פריון העבודה ואת השירותים הציבוריים, יש צורך להעלות את ההשקעה בסעיפים תומכי צמיחה כגון תשתיות וחינוך.
- אירועי השנים האחרונות הדגימו את החשיפה של ישראל לזעזועים עולמיים ומקומיים שעלולים להזניק את יחס החוב-תוצר באופן חד; יש להשיב על כנם את סדרי העבודה התקציביים ולהגדיר מחדש יעדים פיסקליים מלווים בצעדים אמינים, המכוונים לירידה ליחס חוב-תוצר יציב שיאפשר לישראל את המרווח הפיסקלי להתמודדות עם זעזועים.
- המנגנון לאתגר הפיסקלי: הורדת יחס החוב לתוצר לצד הוצאות ביטחון גבוהות והשקעה במנועי צמיחה, יחייב התאמות תקציביות הכוללות קיצוצים בהוצאות שאינן תומכות צמיחה תוך הגדלת צד ההכנסות.



- המשק הישראלי הפגין עמידות וחוסן לאורך המלחמה, אך אובדן התוצר עד כה הסתכם בכ-8.5 אחוזי תוצר, בעיקר לאור מגבלות היצע בשוק העבודה.
- במהלך השנה, וביתר שאת לאחר מבצע עם כלביא והפסקת האש פרמיית הסיכון של ישראל ירדה לסביבתה ערב המלחמה, השקל התחזק והבורסה הישראלית בלטה לחיוב.
- יש לחזור לתוואי יורד של יחס החוב לתוצר וליצור כריות פיסקליות לקראת אתגרי העתיד.
- המנגנון לאתגר הפיסקלי: הורדת יחס החוב לתוצר לצד הוצאות ביטחון גבוהות והשקעה במנועי צמיחה, יחייב התאמות תקציביות הכוללות קיצוצים בהוצאות שאינן תומכות צמיחה תוך הגדלת צד ההכנסות.



# תודה!

