



# כלכלת ישראל בראי המלחמה

פרופסור אמיר ירון  
נגיד בנק ישראל

מאי 2026





## על מה נדבר?

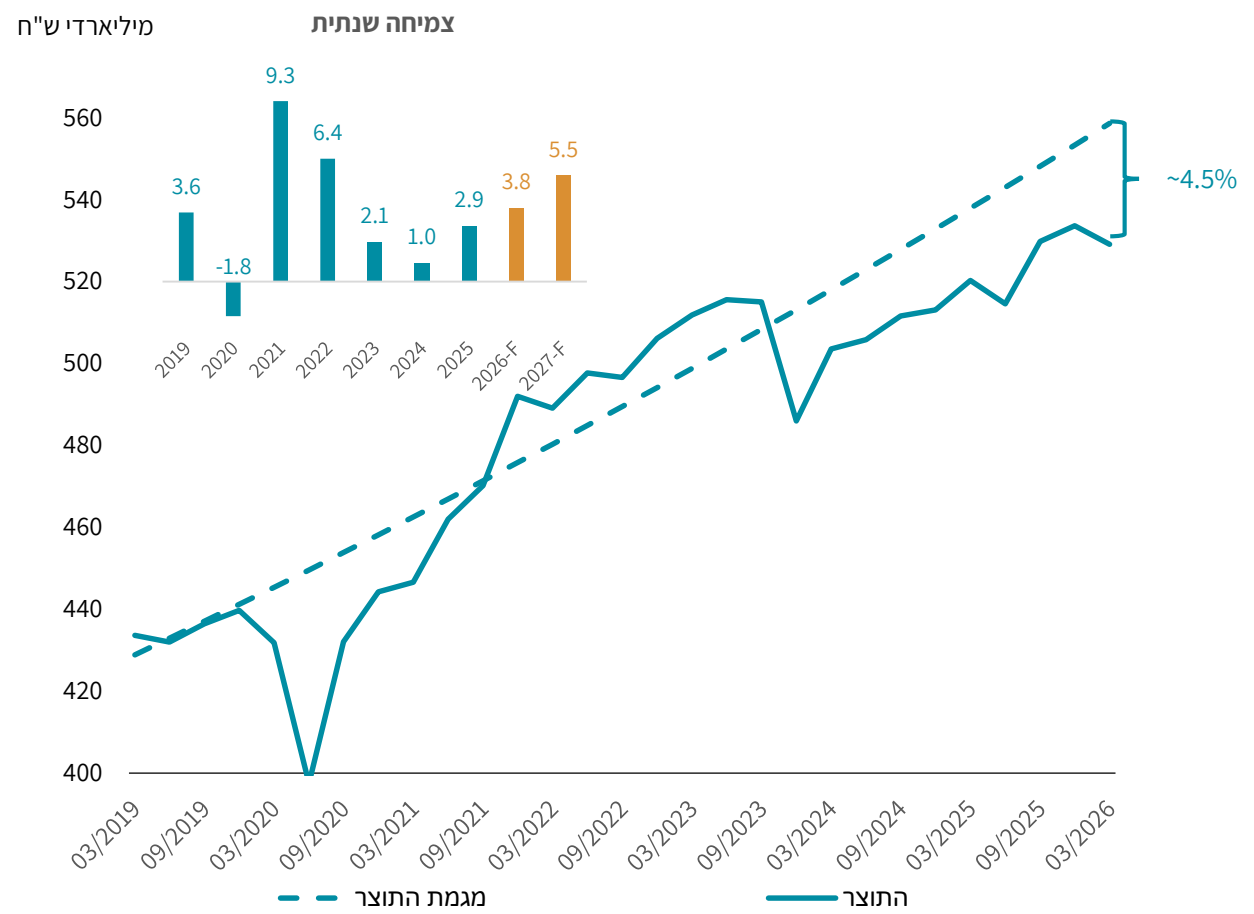
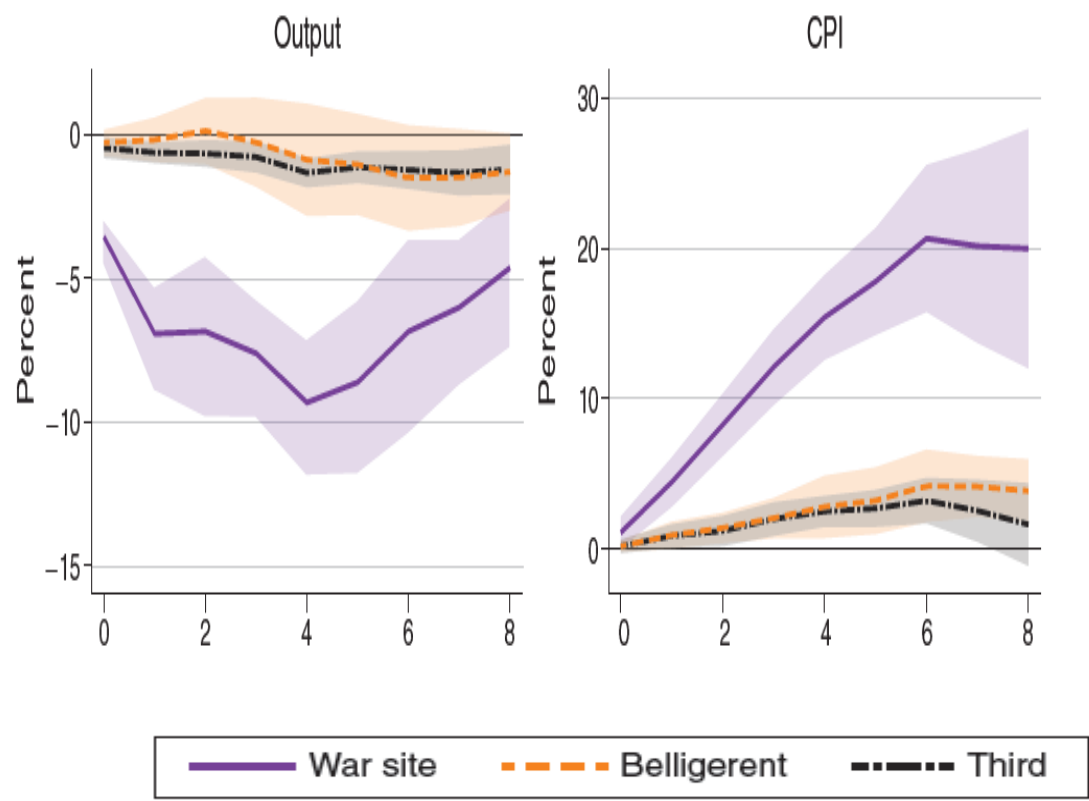
- התוצר בראי מלחמות
- החסמים לצמיחה - מגבלות היצע בשוק העבודה, אשראי, וחומרי גלם
- שווקים פיננסיים
- אינפלציה ושער חליפין
- מדיניות פיסקלית
- אתגרים ארוכי הטווח



# מלחמות מובילות לעלייה ניכרת באינפלציה ולפגיעה משמעותית בתוצר

השינויים בתוצר (ביחס למגמה) לאחר פרוץ המלחמה - במדינה שבה היא מתרחשת (קו סגול) ובמדינות אחרות (קו אפור).

התוצר בפועל ולפי המגמה  
מנוכה עונתיות, מחירים קבועים של 2025

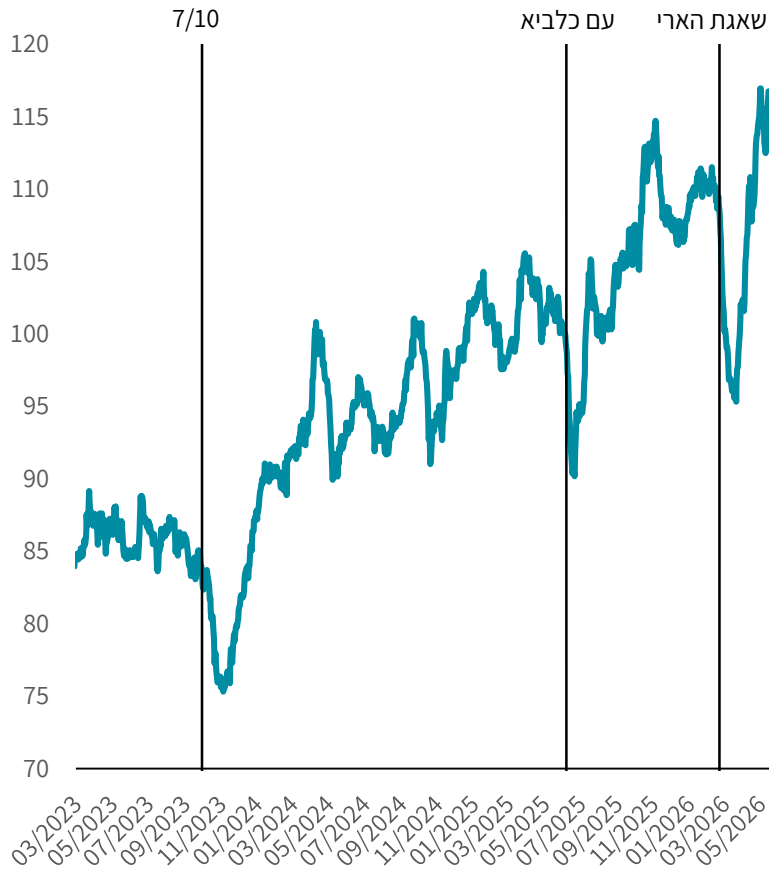




# המשק הפגין עמידות וחוסן: הכנסות המדינה ממיסים נעות מעל קו המגמה וההוצאות בכרטיסי אשראי במגמת עלייה

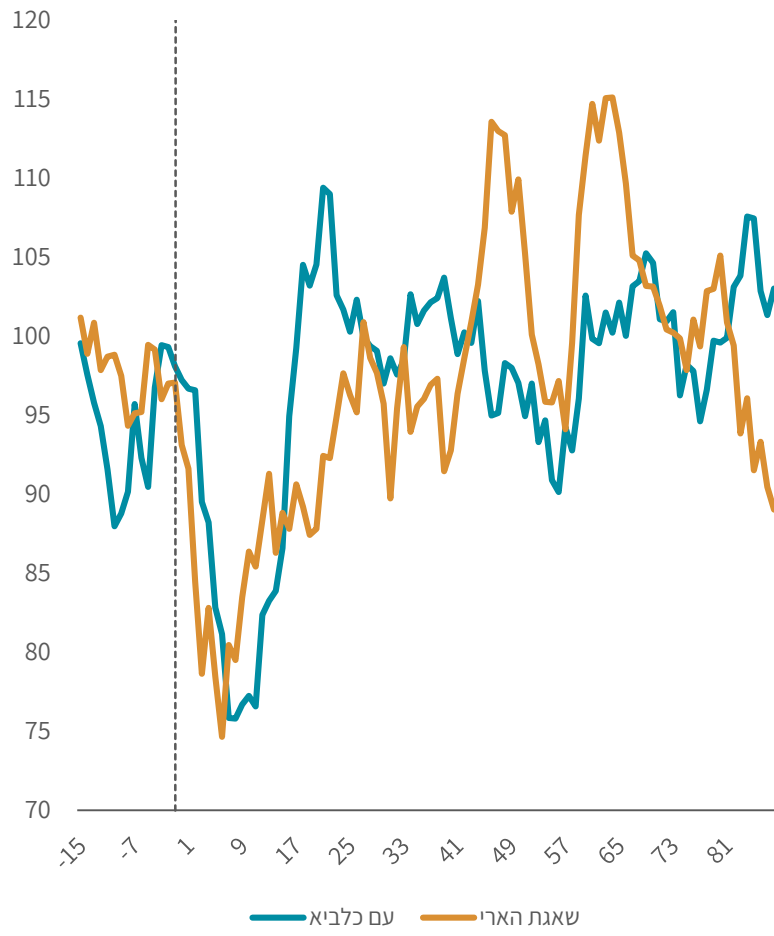
## הוצאות בכרטיסי אשראי

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



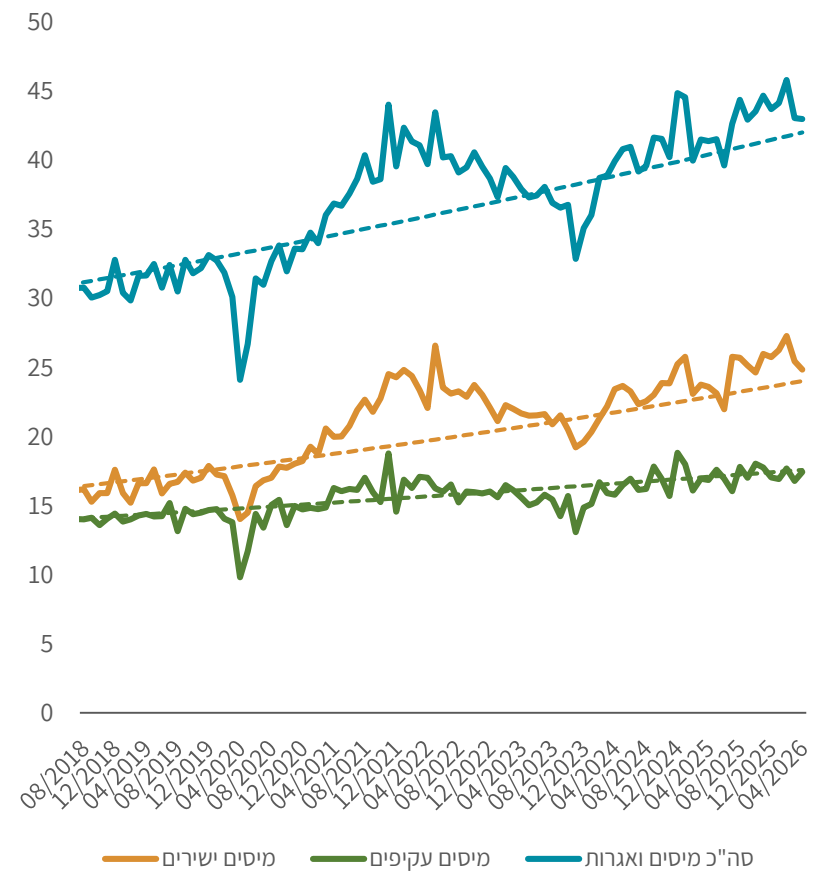
## התפתחות ההוצאות בכרטיסי אשראי

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



## תקבולי הממשלה מיסים ישירים ועקיפים

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



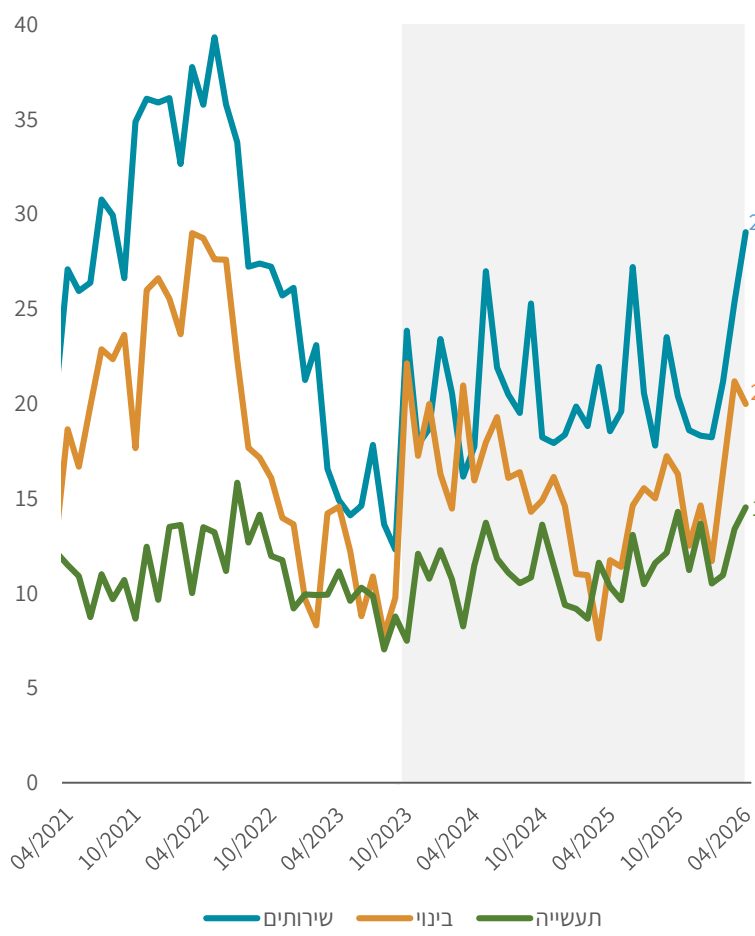
# החסמים לצמיחה

מגבלות היצע בשוק העבודה, אשראי, וחומרי גלם

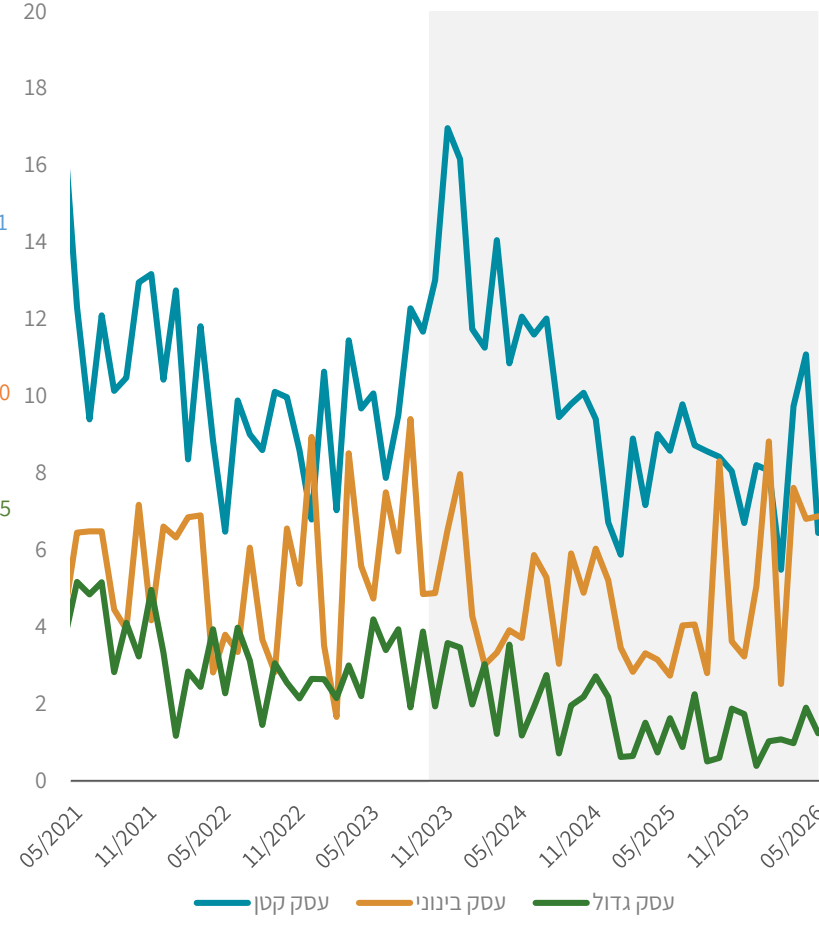


# האשראי העסקי צומח; המגבלות על אשראי וחומרי גלם שוהות בקרבת רמתן טרום המלחמה עם עלייה בנתוני הקצה

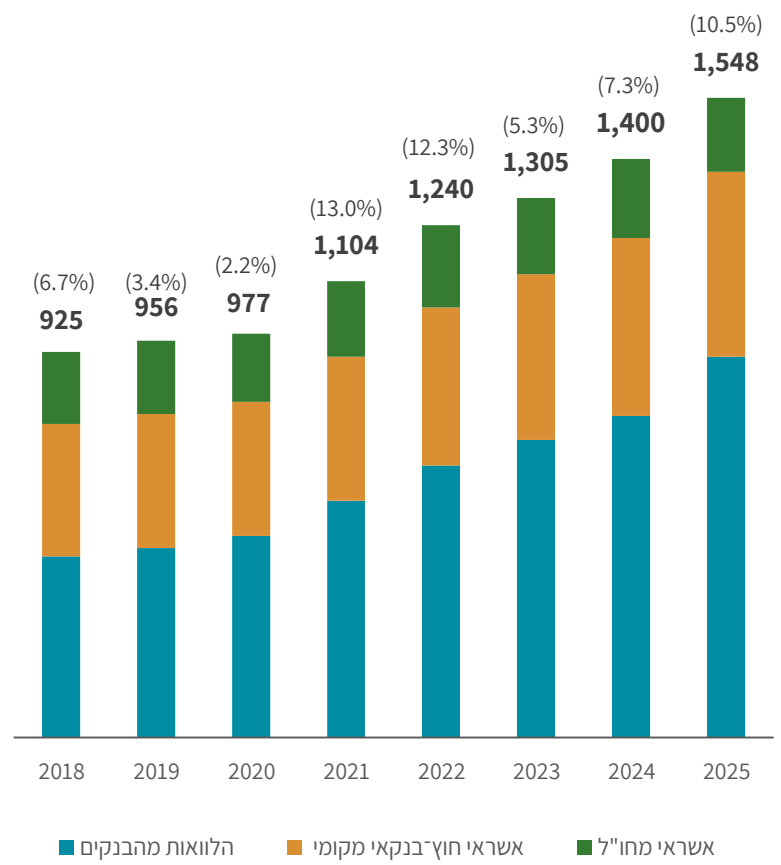
### שיעור החברות שדיווחו בסקר המגמות על מגבלה מתונה או חמורה בציוד וחומרי גלם



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



### התפלגות החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי מחירים שוטפים, מיליארדי ש"ח, בסוגריים שיעור הגידול



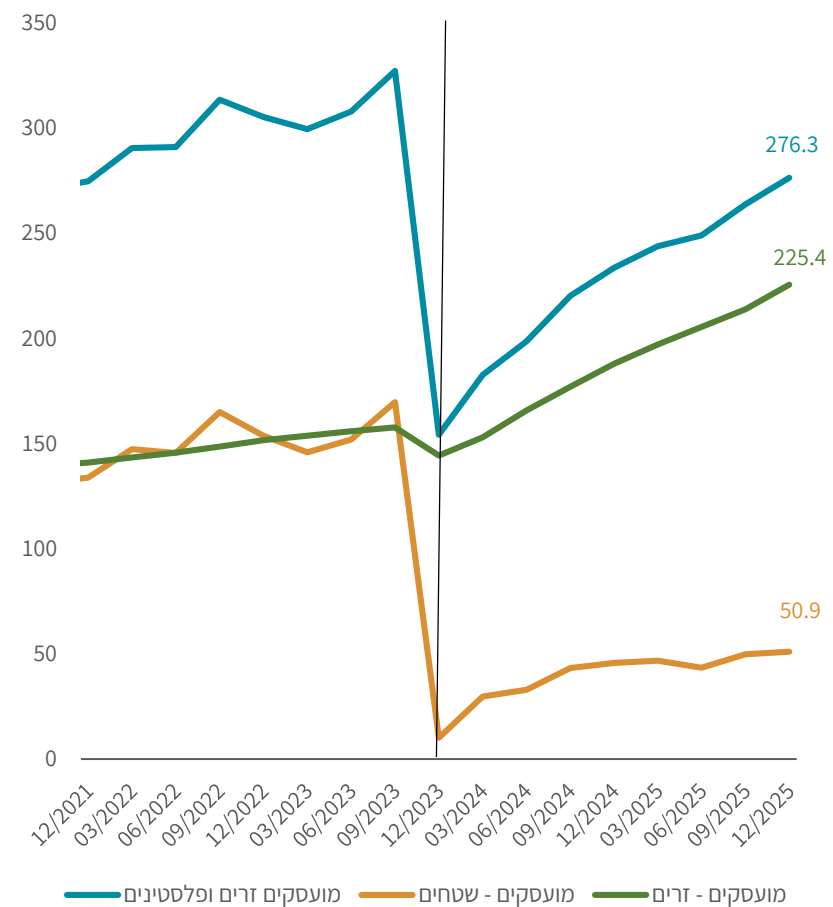


# שוק העבודה נותר הדוק, למרות הקלה מסוימת לעומת 2024



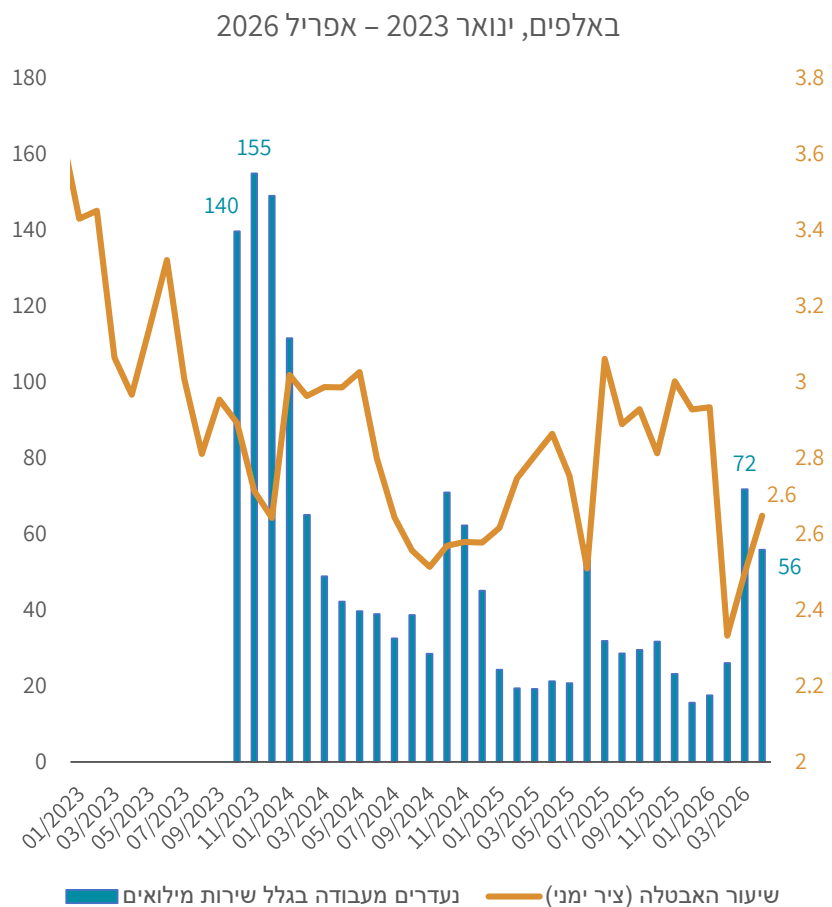
## העסקת העובדים הלא-ישראלים

נתונים מקוריים, אלפים



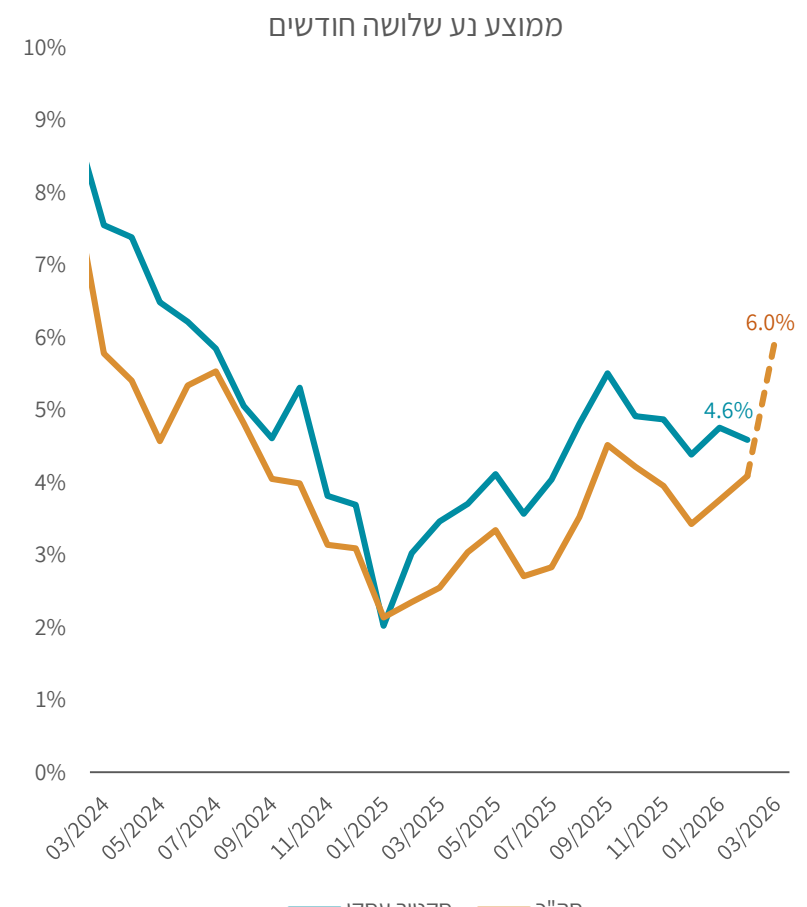
## שיעור האבטלה והנעדרים זמנית מעבודתם בעקבות שירות מילואים

באלפים, ינואר 2023 - אפריל 2026



## קצב גידול השכר לעומת התקופה המקבילה אשתקד

ממוצע נע שלושה חודשים



\*נתון המילואים החל מאוקטובר 23

מקורות: למ"ס, ועיבודי בנק ישראל



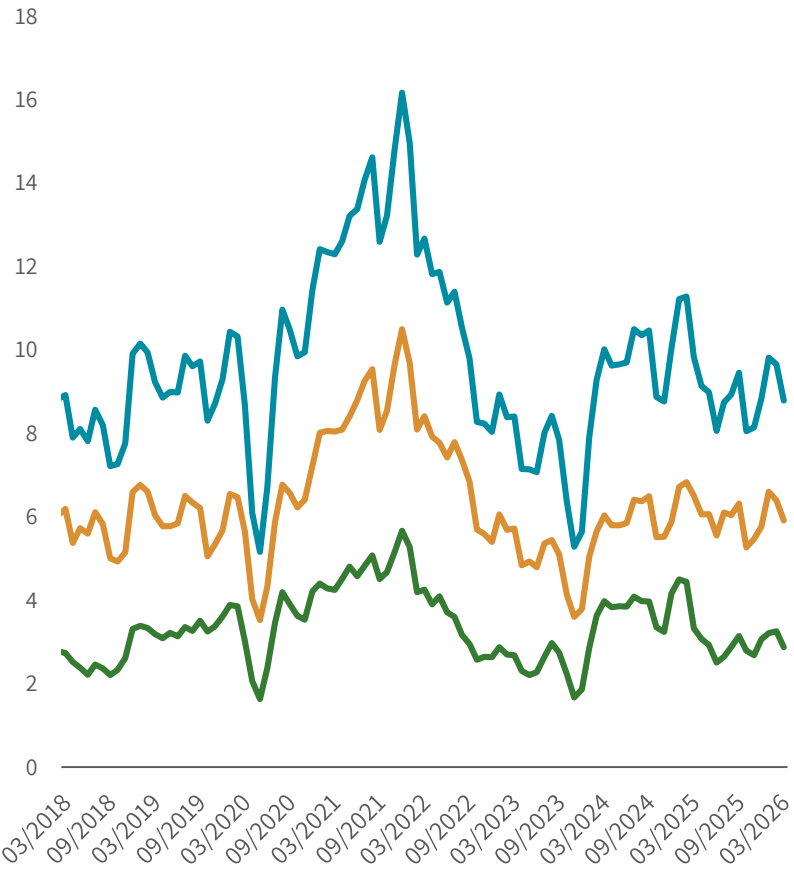
# אינדדיקטורים נוספים לפעילות המשק



# היקף הבנייה למגורים עלה וברוב השנה מחירי הדירות ירדו

## עסקאות בדירות חדשות ודירות יד שניה

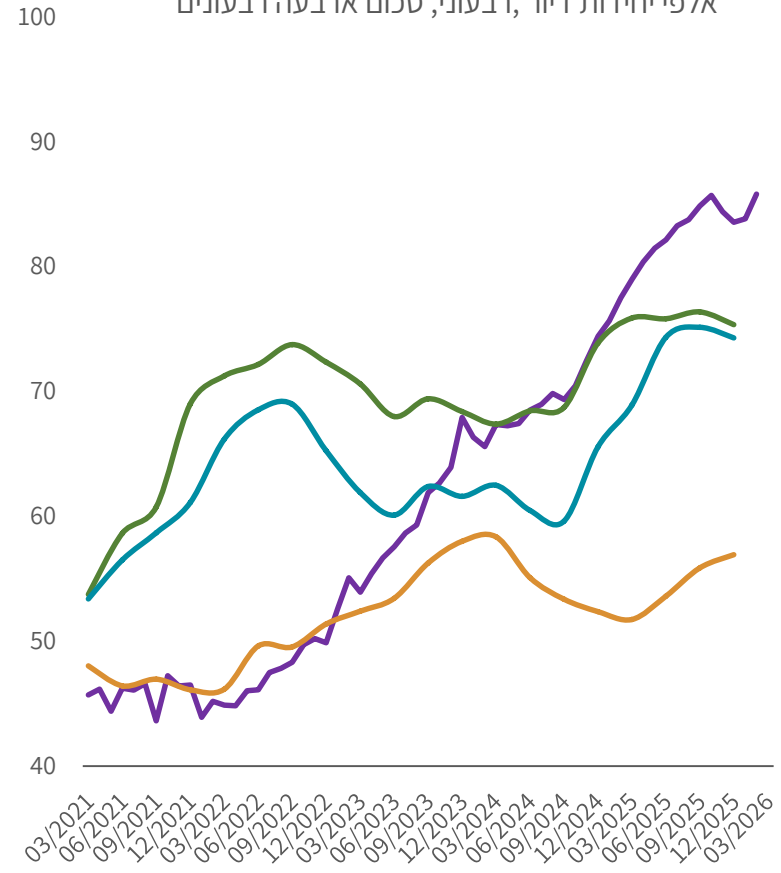
אלפים, ממוצע נע 3 חודשים



עסקאות יד שניה (orange) | עסקאות יד ראשונה (green) | עסקאות סה"כ (teal)

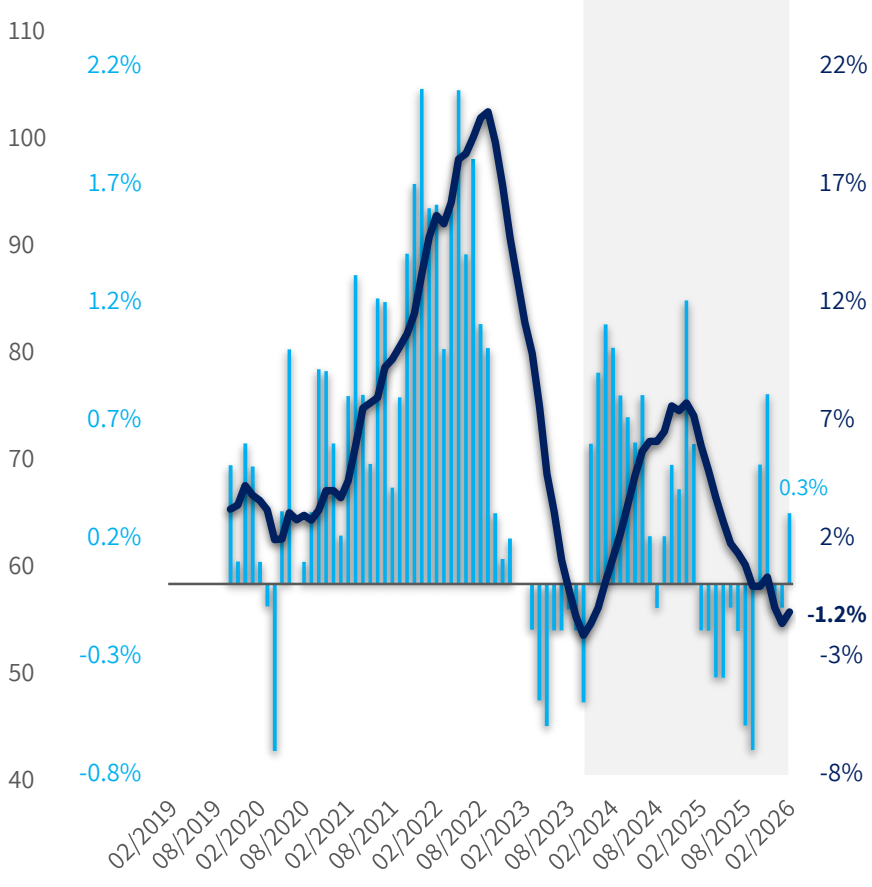
## התחלות הבנייה, גמר והיתרי הבנייה, מלאי הדירות

אלפי יחידות דיור, רבעוני, סכום ארבעה רבעונים



מלאי הדירות (ציר שמאלי) (purple) | גמר בנייה (orange) | היתרי בנייה (green) | התחלות בנייה (teal)

## מחירי הדירות



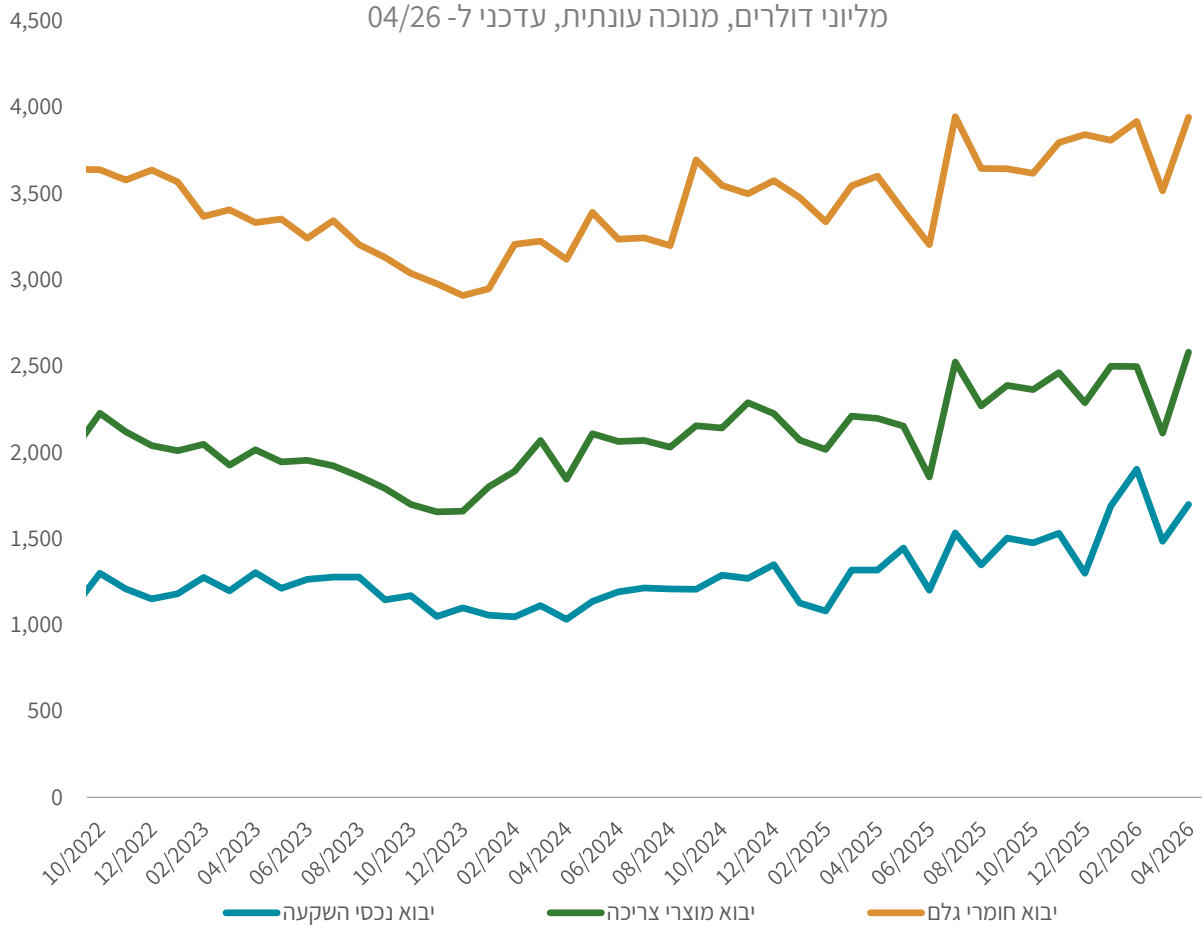
ש"ש חודשי (blue bars) | ש"ש שנתי (ציר ימני) (dark blue line)



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

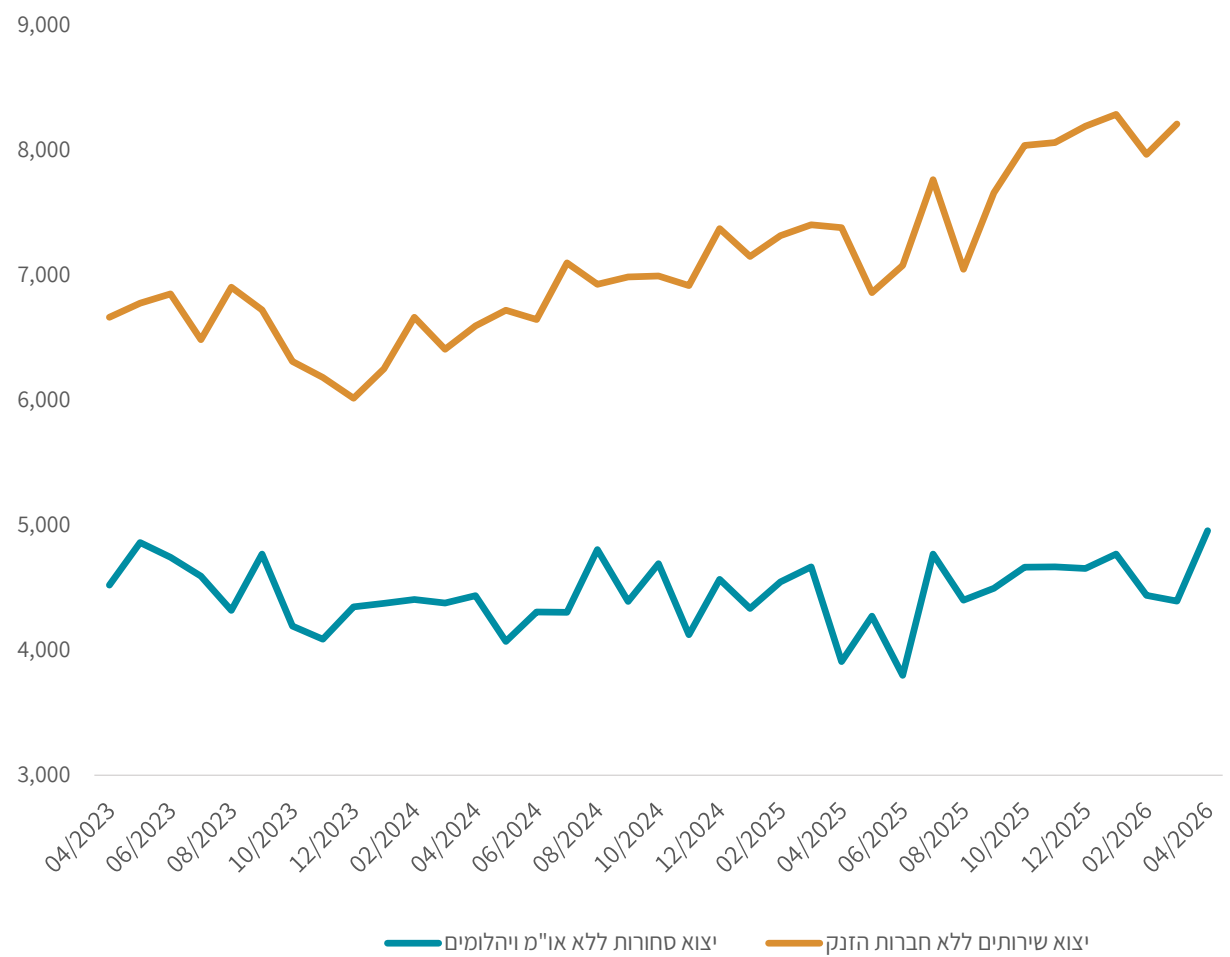
## יבוא הסחורות לישראל

מוצרי צריכה, נכסי השקעה (ללא או"מ), חומרי גלם (ללא יהלומים וחומרי אנרגיה)  
מליוני דולרים, מנוכה עונתית, עדכני ל- 04/26



## יצוא הסחורות והשירותים

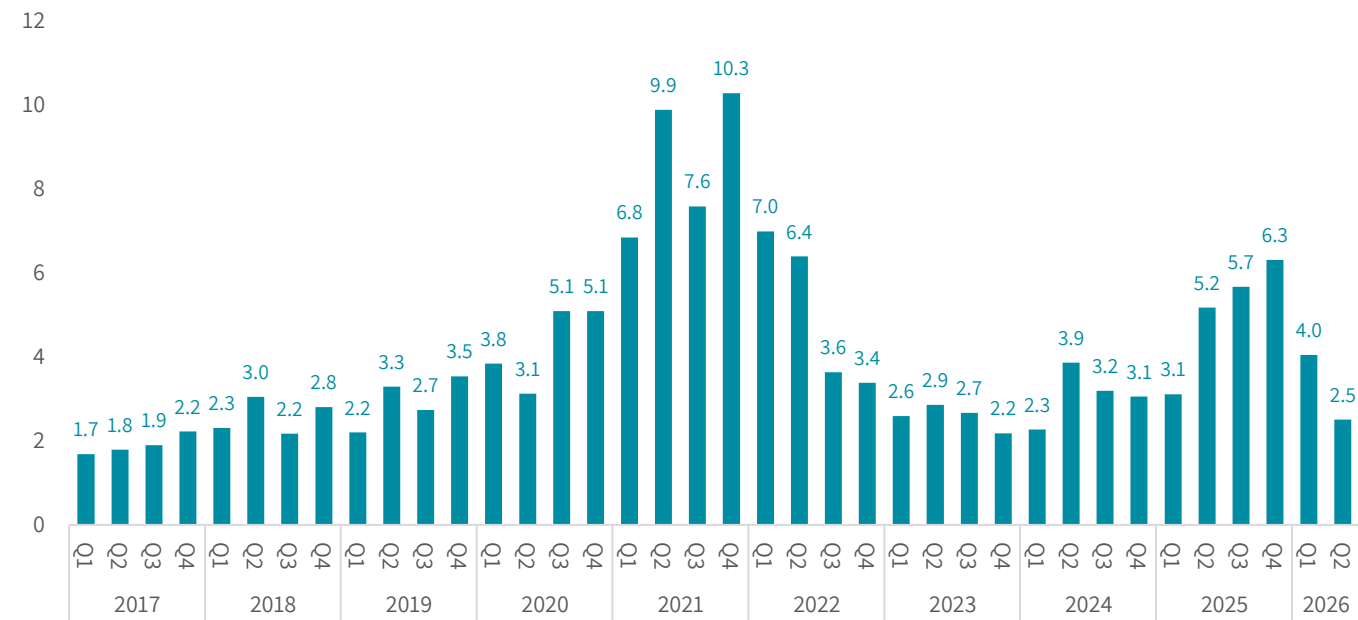
מיליוני דולרים, מנוכה עונתיות, שירותים עדכני ל-03/26, סחורות עדכני ל-04/26





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

גיוסי הון של חברות הייטק ישראליות  
מיליארדי דולרים, רבעוני



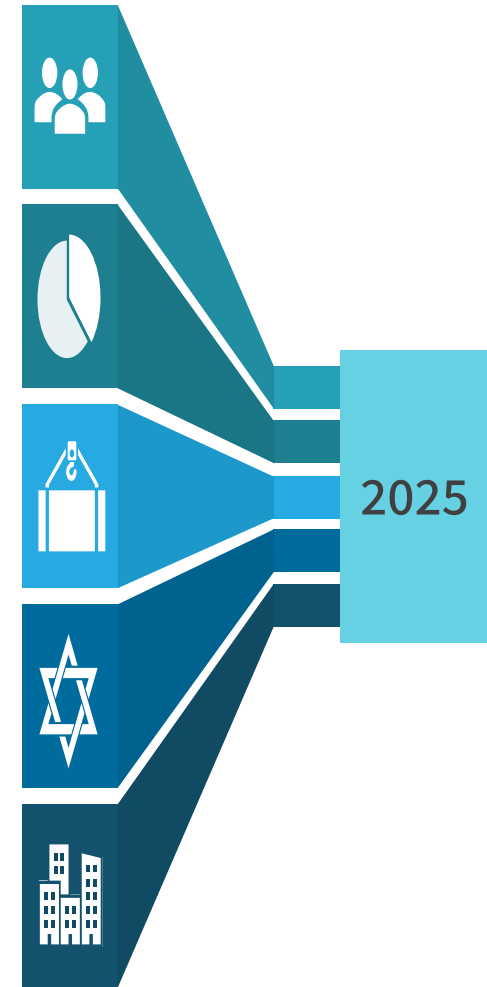
15% מהשכירים במגזר העסקי עובדים בהייטק (כ- 11.5% מסך השכירים)

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





# שווקים פיננסיים





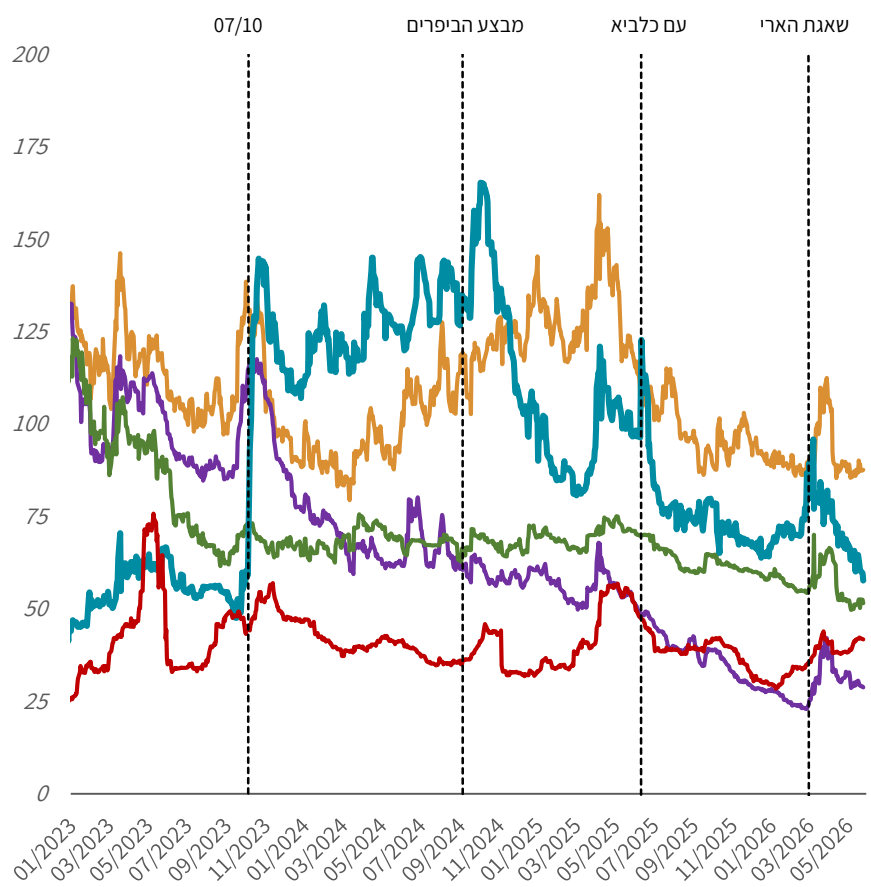
# לאחר "מבצע הביפרים" ו"עם כלביא" חלה ירידה חדה בפרמיית הסיכון של ישראל, לרמה הדומה לזו ערב ה-7 באוקטובר

### המרווחים בין אג"ח ישראל שקלי ודולרי ל-10 שנים Treasury bond לבין ה-28/05-7 עדכני ל-28/05-7



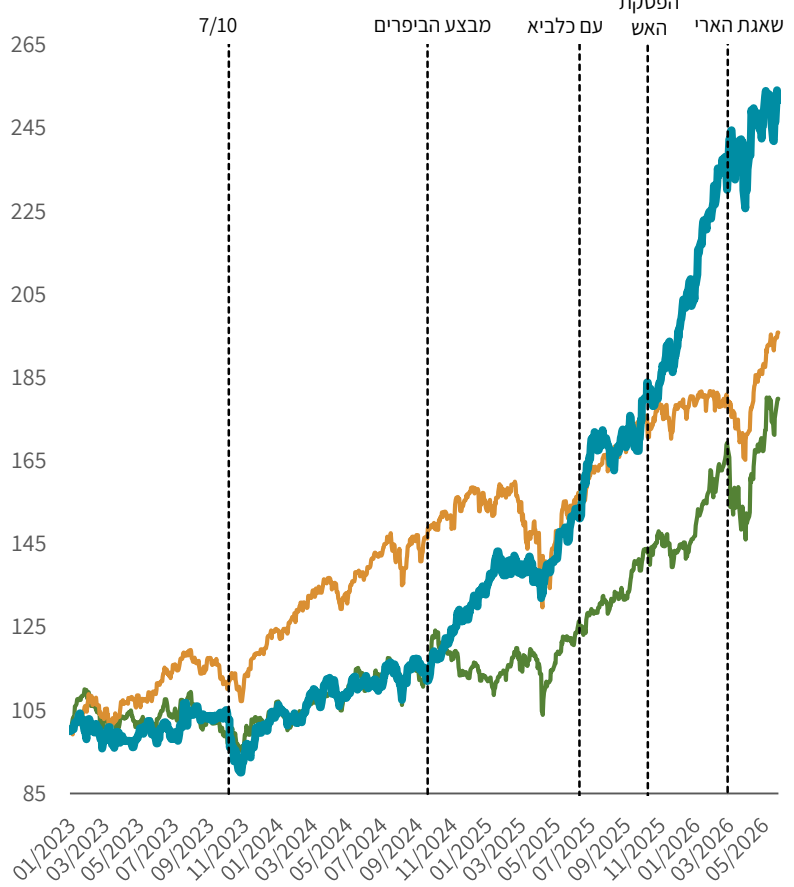
— מרווח בין תשואת אג"ח ישראל שקלי ל-10 שנים לבין ה-Treasury bond  
— מרווח בין תשואת אג"ח ישראל דולרי ל-10 שנים לבין ה-Treasury bond

### פרמיית ה-CDS ל-5 שנים עדכני ל-26/05-7



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

### מדדי המניות העיקריים בעולם עדכני ל-27/05-7



— MCSI EM — S&P500 — TA-35

- חרף ההשפעה השלילית של המלחמה, המשק מפגין עמידות וחוסן, גם בהשוואה היסטורית.
- הפגיעה בכלכלה התבטאה בעיקר על רקע מגבלות היצע בשוק העבודה והתוצר עודנו נמוך ממגמתו ארוכת הטווח.
- פרמיית הסיכון עלתה בחדות עם פרוץ המלחמה; עם שיפור המצב הגיאו-פוליטי היא התמתנה ודומה לרמתה ערב המלחמה. ביצועי הבורסה הישראלית בולטים בהשוואה לעולם.

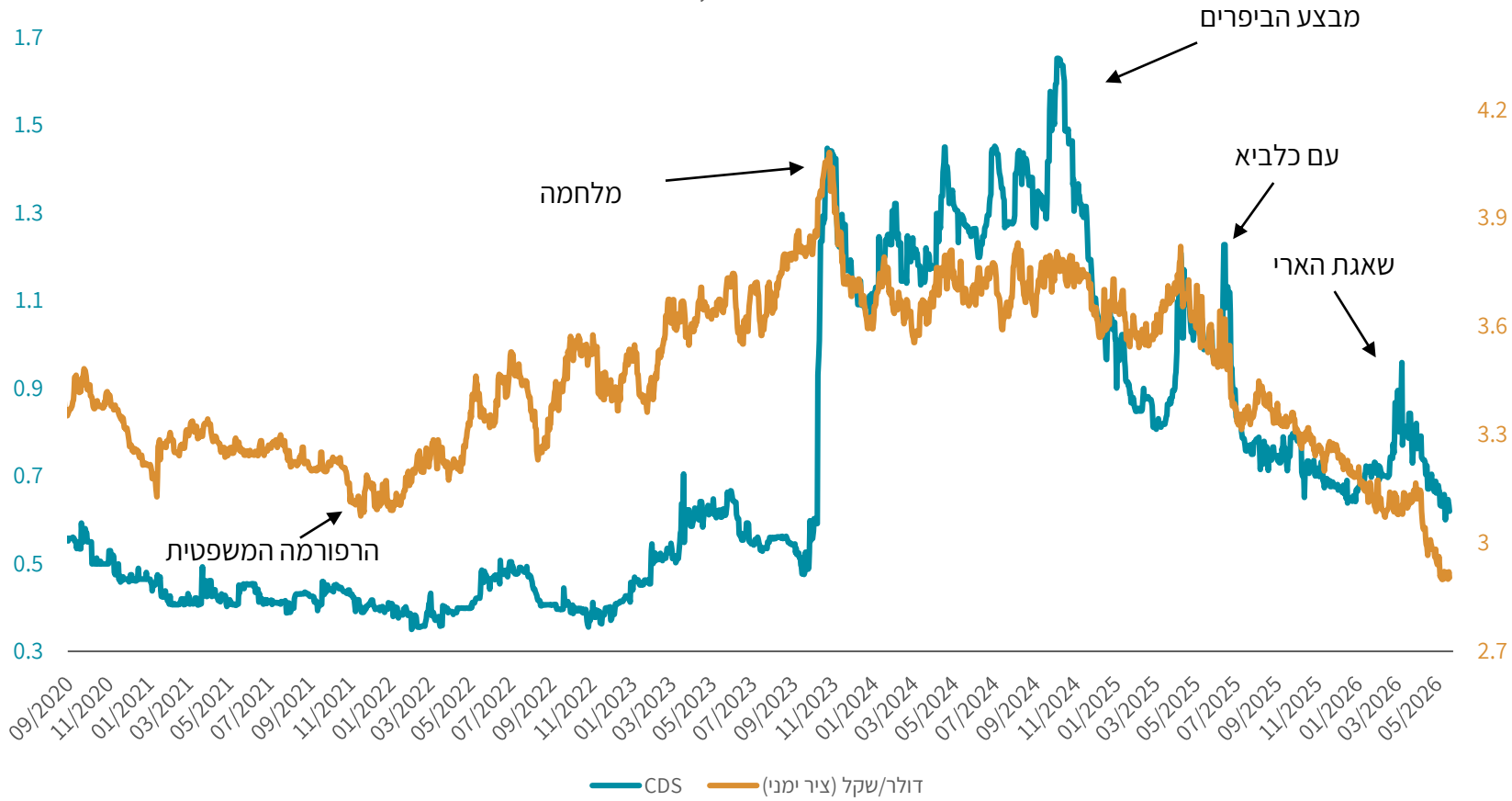


# אינפלציה ושע"ח

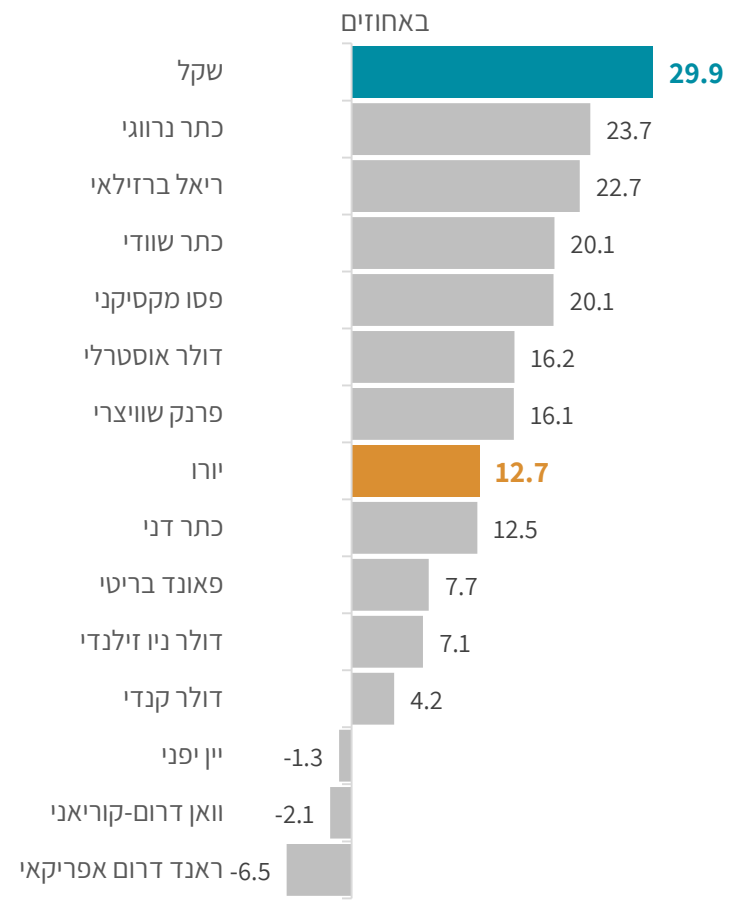


# השקל התחזק בחדות בשנתיים האחרונות, בין היתר על רקע עליות הבורסה בארה"ב, ירידה בפרמיית הסיכון והיחלשות הדולר בעולם.

שער החליפין של השקל מול הדולר וה-CDS של ישראל  
 CDS לחמש שנים, באחוזים



שיעור שינוי ביחס לדולר האמריקאי מאז 01/01/25 באחוזים

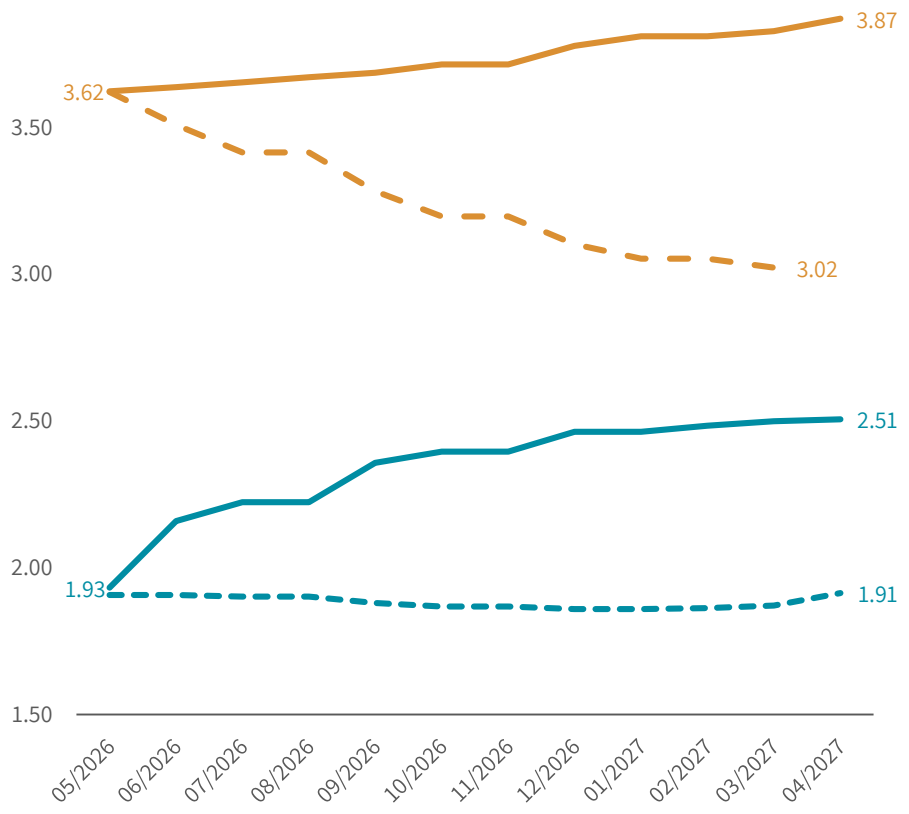




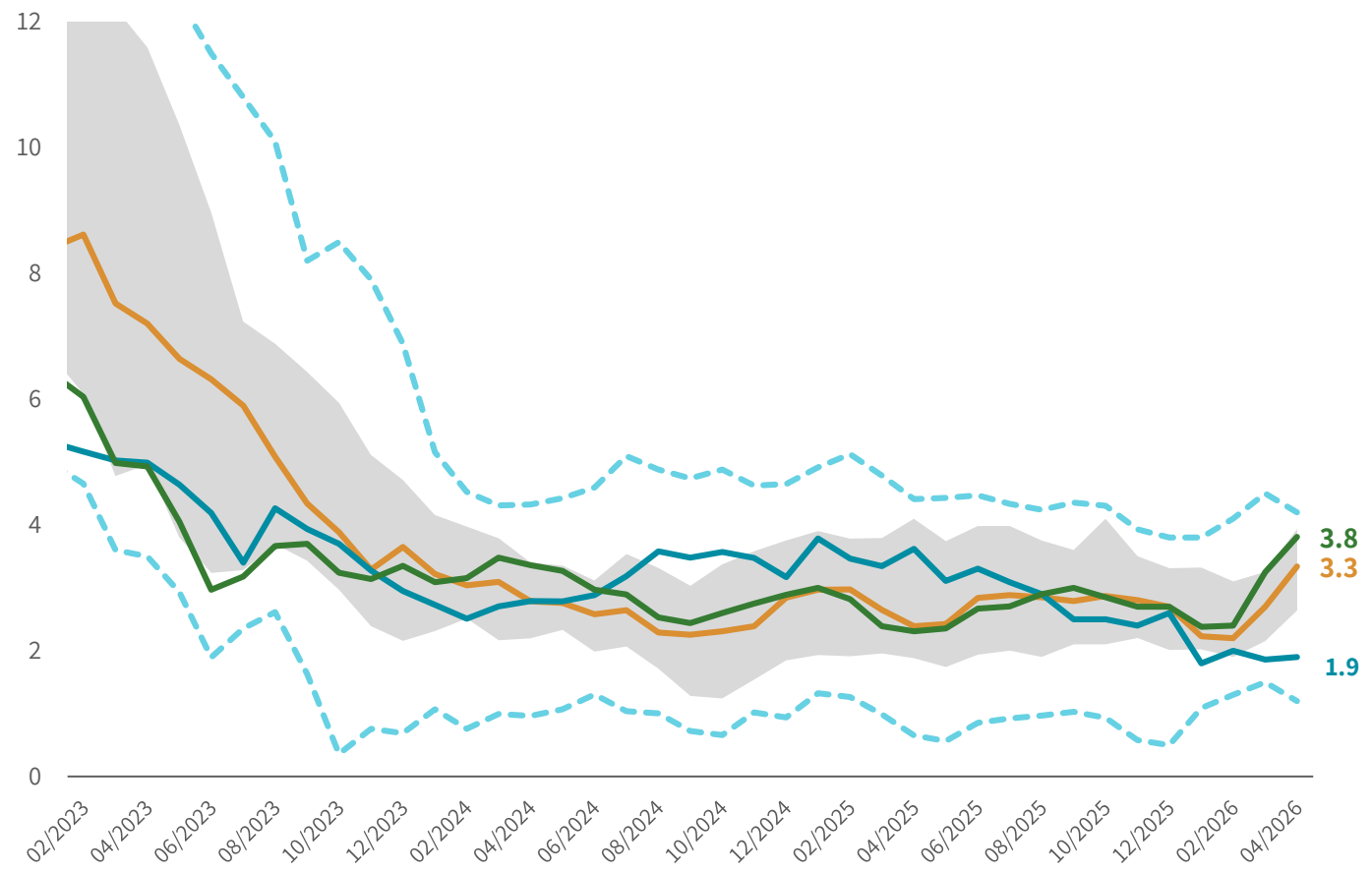
# עלייה באינפלציה ובתוואי הריבית בעולם; האינפלציה בישראל נמוכה מחציון ה-OECD

### תוואי הריבית הצפוי של ה-FED ושל ה-ECB

בקו מקווקו התוואי הצפוי ערב שאגת הארי



### שיעור האינפלציה בישראל ב-OECD



מקור: FRED, ECB, בנק ישראל



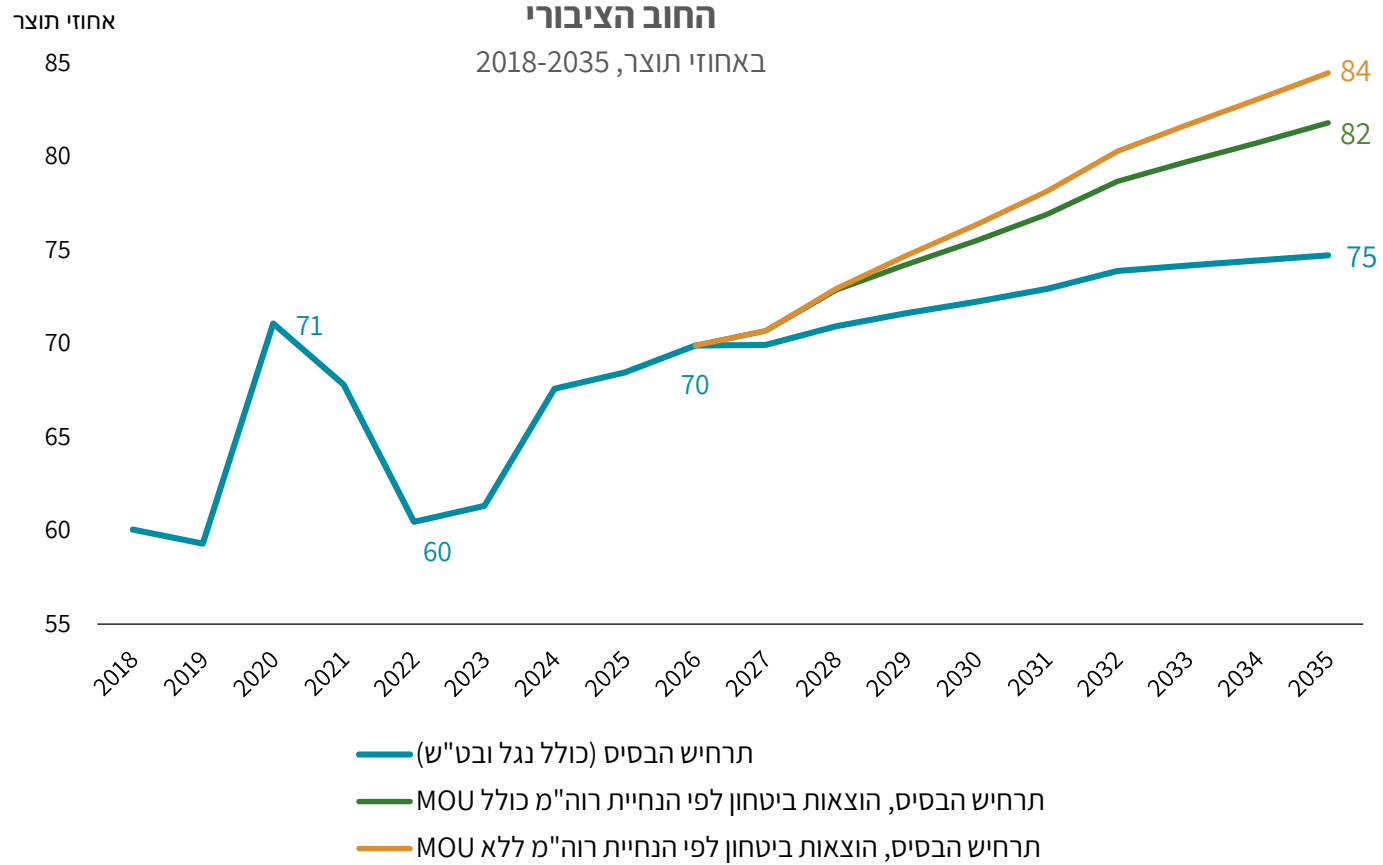
- **התיסוף החד בשנתיים האחרונות נבע בעיקרו מאירועים גיאופוליטיים, מעליית הבורסה בארה"ב ומהיחלשות הדולר בעולם.**
- **החלטת הריבית גילמה איזון בין האינפלציה שיוצבה וכלכלה עמידה לבין סיכונים גיאופוליטיים שהיו עלולים להשפיע על האינפלציה לשני הכיוונים.**
- **מאז החלטת הריבית האחרונה הציפיות להסכם עלו ואלו הובילו לירידה חדה במחירי האנרגיה במקביל לירידה נוספת בפרמיית הסיכון ולתיסוף נוסף בשקל. אלו הורידו את הציפיות לאינפלציה.**

# "הטרילמה" הפיסקלית: עקרונות למדיניות כלכלית לשנים הקרובות

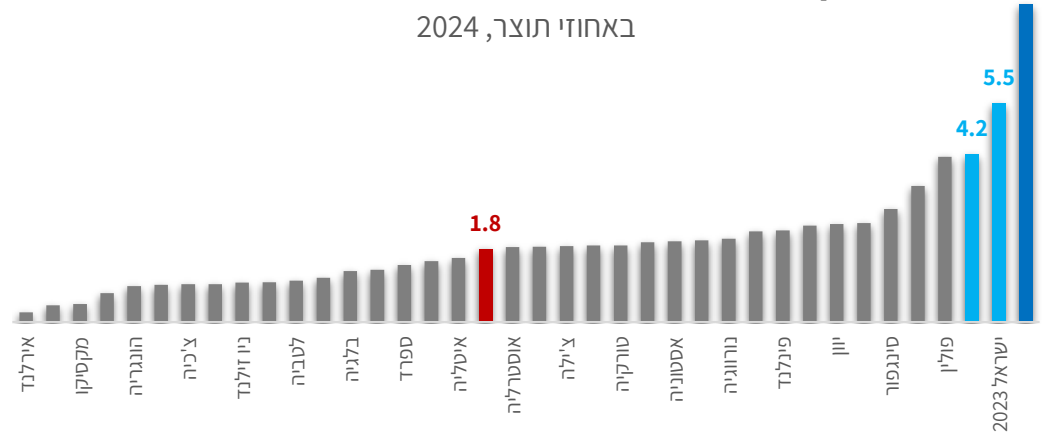


# הטרילמה הפיסקלית:

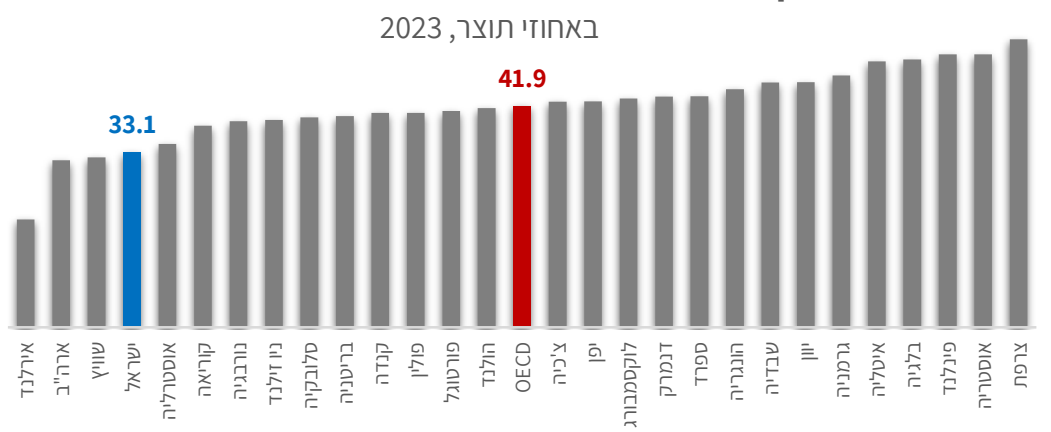
## תוואי חוב-תוצר יורד, הוצאות ביטחון גבוהות, השקעות אזרחיות נמוכות



### משקל הצריכה הביטחונית בתוצר במדינות ה-OECD



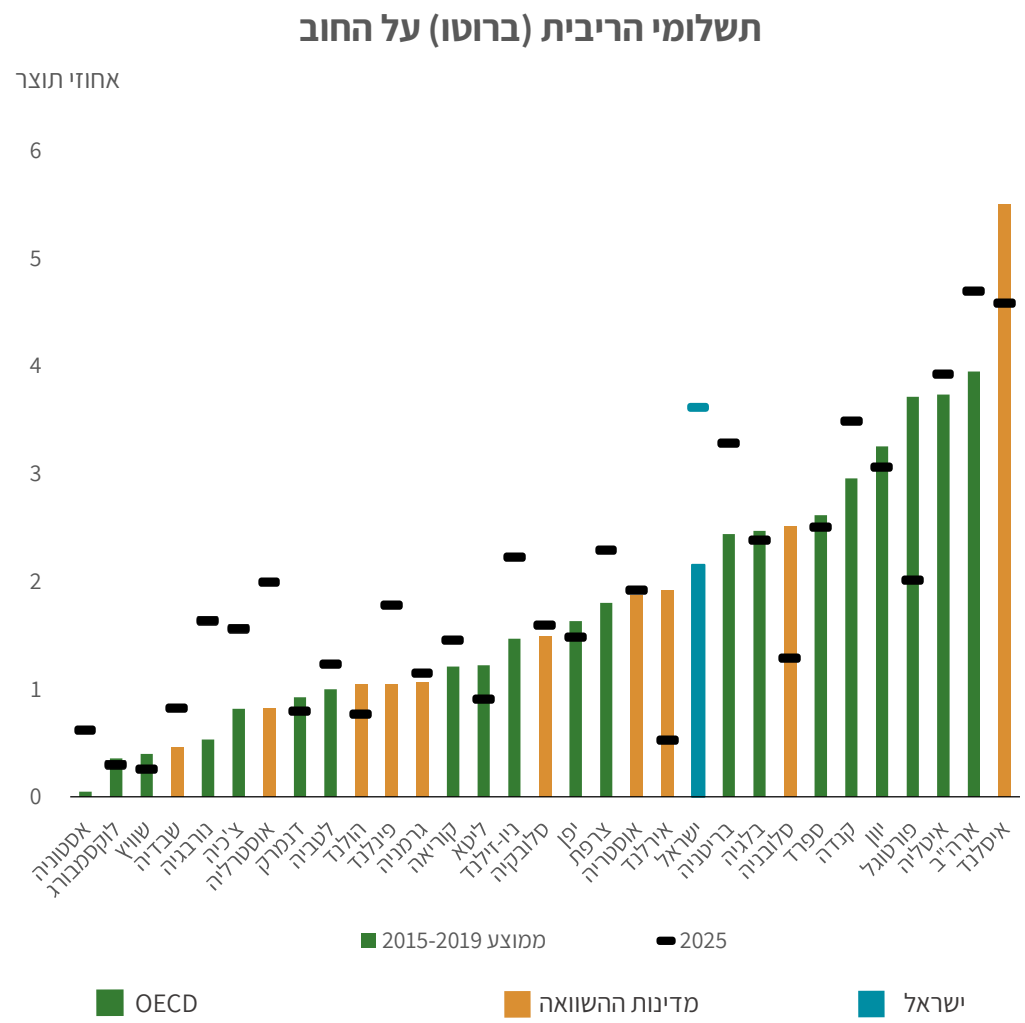
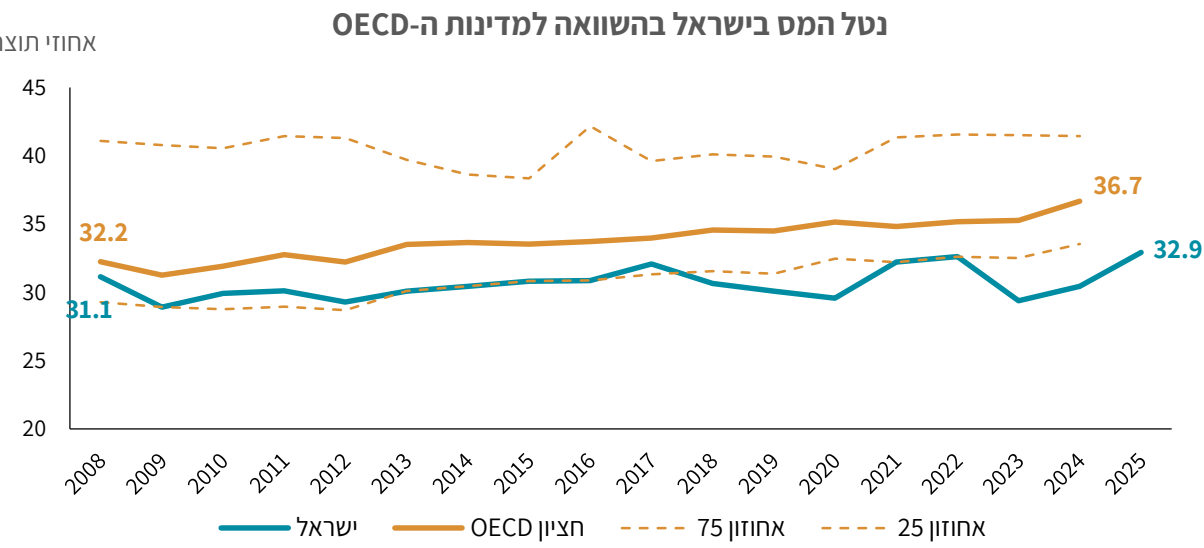
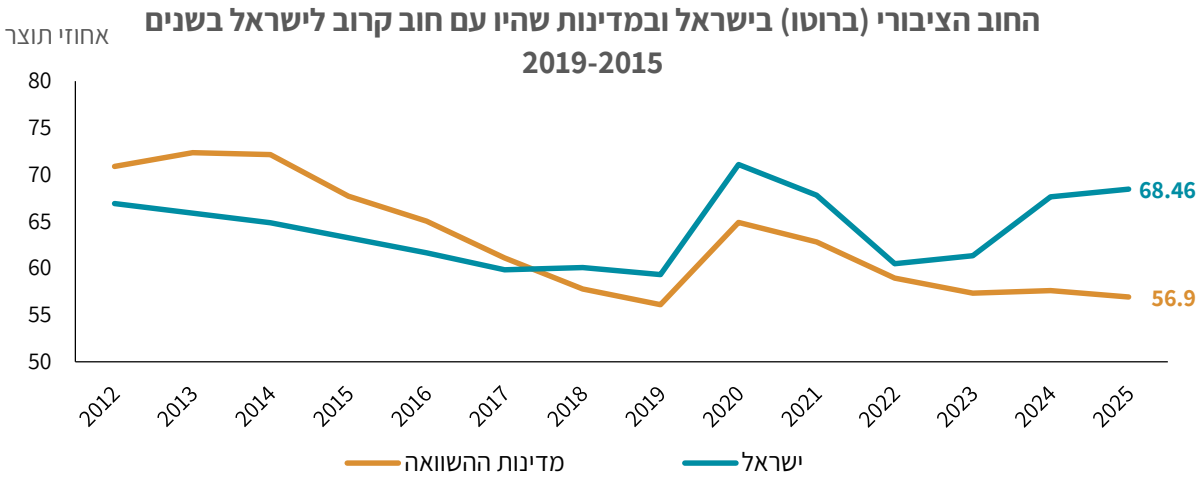
### משקל ההוצאה האזרחית בתוצר במדינות ה-OECD



**עלות המלחמה בשנים 2023-2026 מוערכת בכ- 405 מיליארד ₪**  
**נכון לאפריל 2026**



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



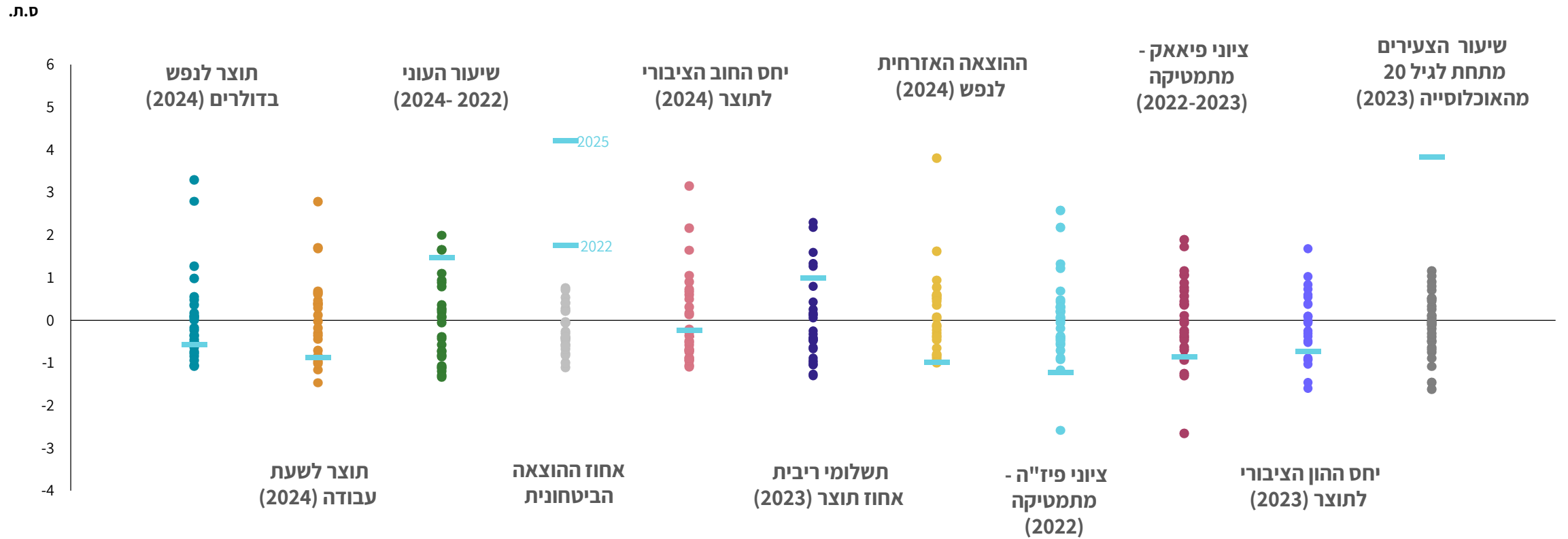


## לסיכום, הטרילמה הפיסקלית: תוואי חוב-תוצר יורד, הוצאות ביטחון גבוהות, השקעות אזרחיות נמוכות

- **הטרילמה הפיסקלית:**
  - **תוואי יורד של יחס החוב לתוצר**
  - **מימון הוצאות הביטחון**
  - **השקעות במנועי צמיחה.**
- **על מנת לעמוד בגירעון שיוביל לתוואי יורד ביחס החוב לתוצר, נדרש לרסן ככל הניתן את הוצאות הביטחון תוך מתן מענה למפת האיומים העתידית, ובהתאם מציאת מקורות תקציביים חלופיים - ביטול סעיפים שאינם תומכים במנועי צמיחה מחד והתאמות בצד ההכנסות מאידך.**

# פרמטרים כלכליים: ישראל במבט על

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

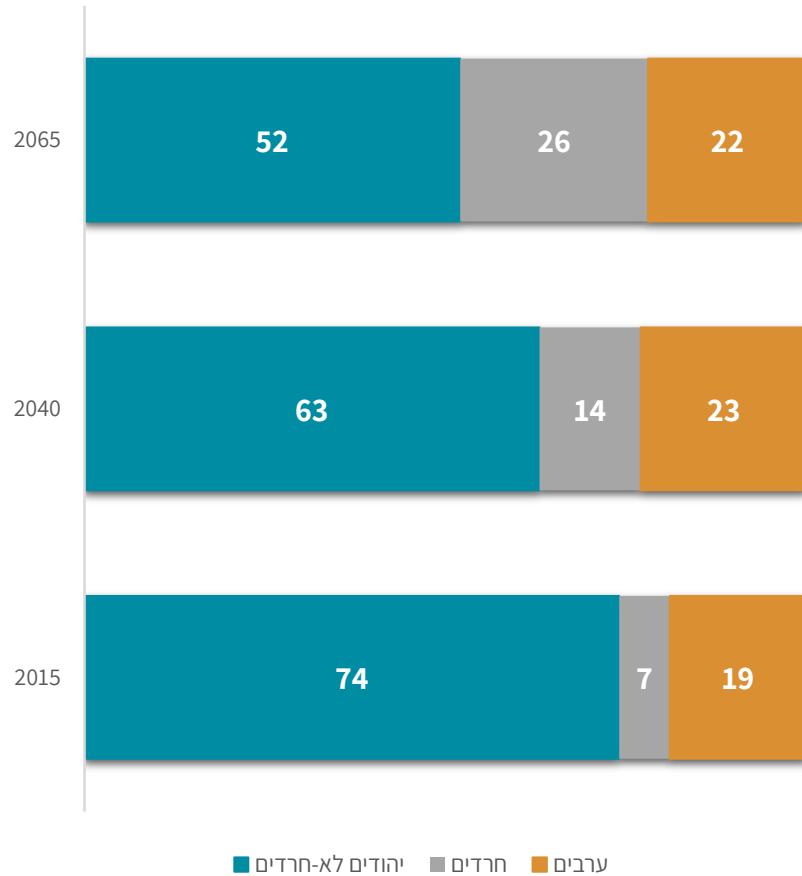




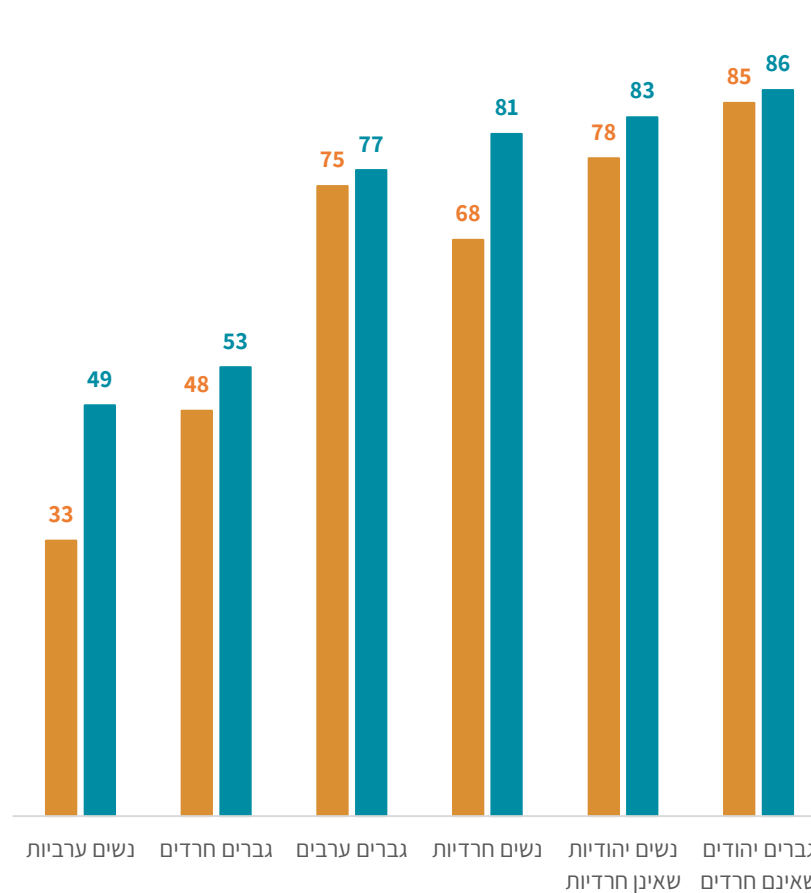
# שיעורי התעסוקה של נשים ערביות וגברים חרדים נמוכים. מבין העובדים, ישנם פערי שכר משמעותיים. משקל האוכלוסייה החרדית צפוי לגדול בצורה ניכרת ולכן ישנה חשיבות גבוהה להשתלבות איכותית שלה בשוק העבודה

## משקל המגזרים השונים בגילי העבודה העיקריים

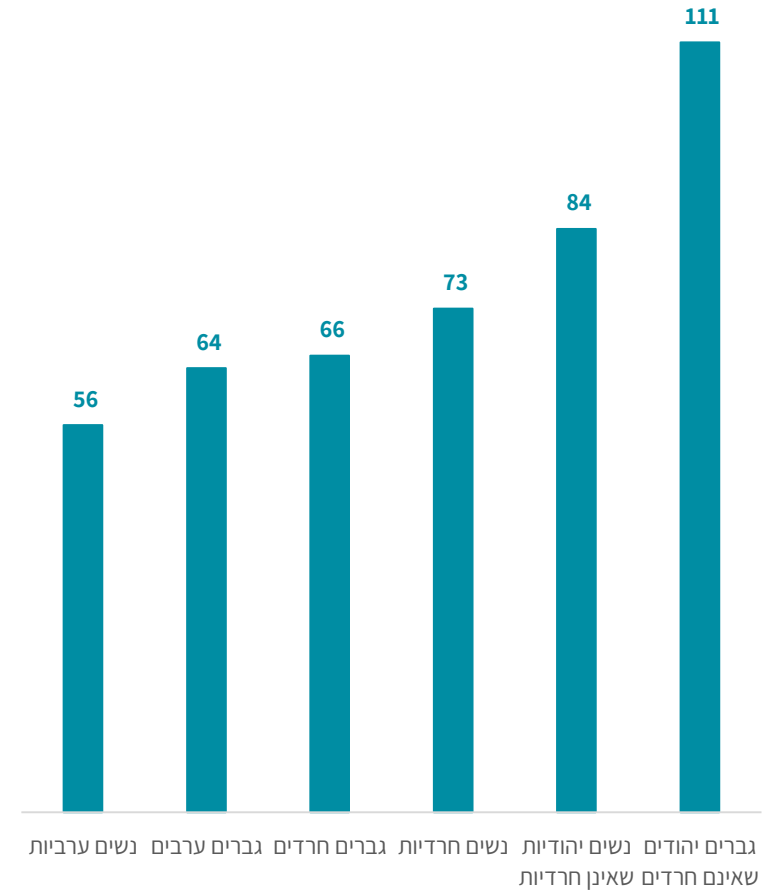
נתונים ל-2015 ותחזית ל-2040 ו-2065



## שיעורי התעסוקה באחוזים



## שכר שעתי ממוצע, ש"ח, 2024



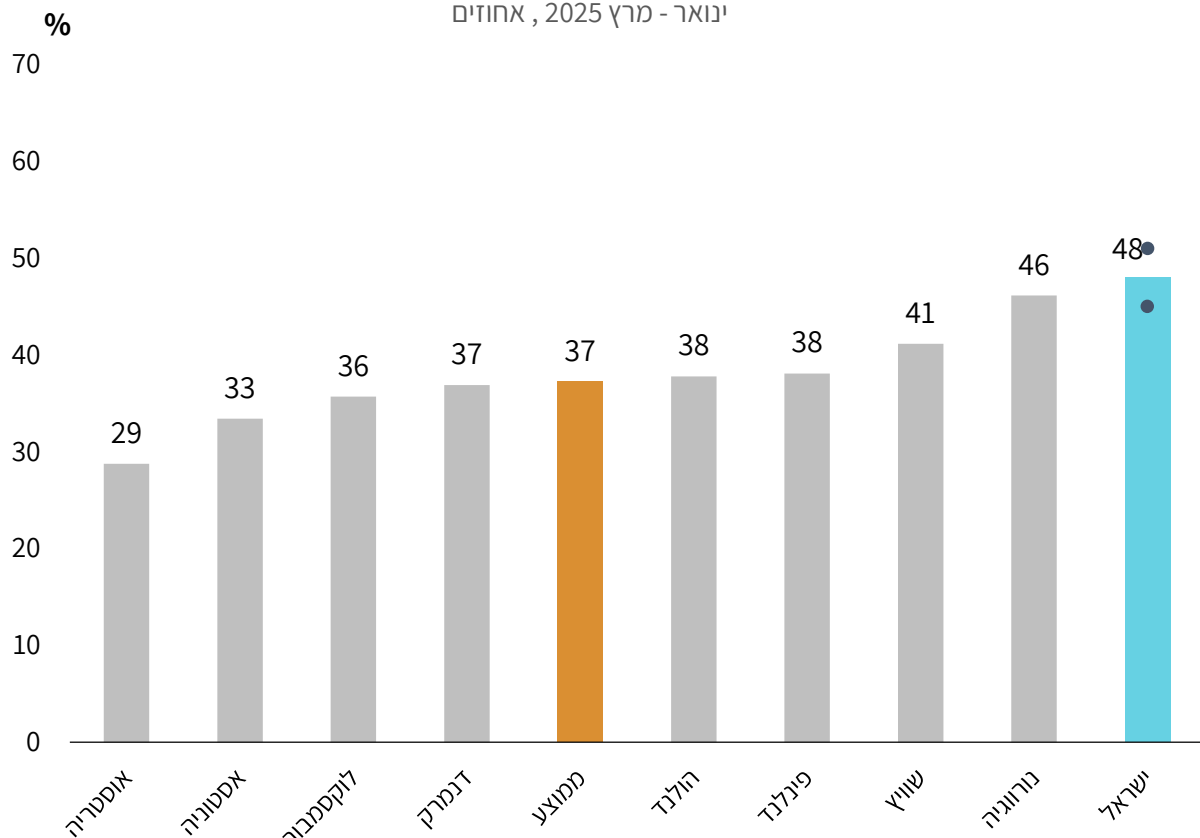
■ 2025 ■ 2014

מקור: הלמ"ס ועיבודי בנק ישראל

# אימוץ הבינה המלאכותית בישראל גבוה בהשוואה בינלאומית

## שיעור העובדים המשתמשים ב-AI למטרות עבודה

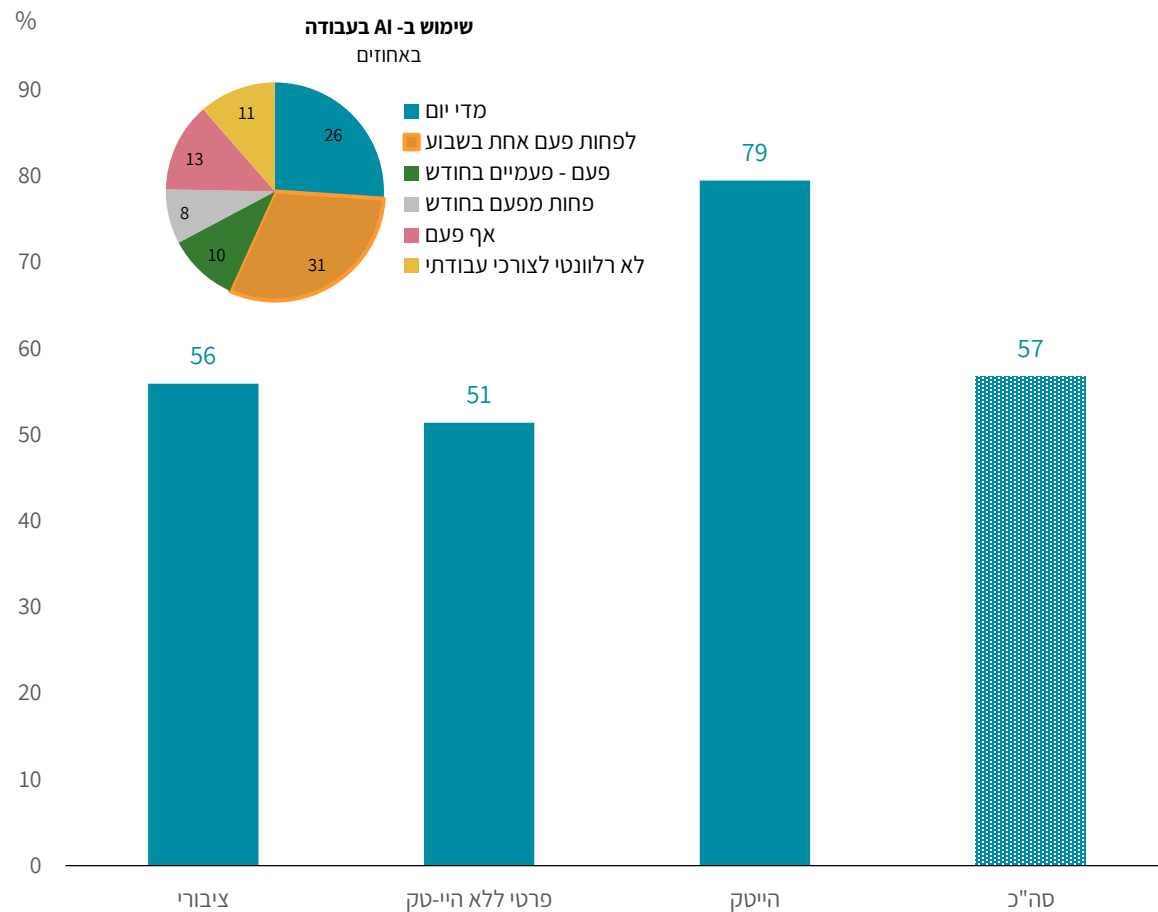
מועסקים שהשתמשו ב-AI בשלושה חודשים האחרונים, בני 25 - 64  
 ינואר - מרץ 2025, אחוזים



\*הסקר בישראל נערך בנובמבר-דצמבר 2025. לצורך השוואה לנתוני יורוסטט, המתייחסים לרבעון הראשון של 2025, הותאמו הנתונים של ישראל בהנחת גידול שנתי של 50% בשימוש ב-AI בקרב עובדים, בהתבסס על מחקר של מכון Gallup משנת 2026. הנקודות מציגות את טווח הרגישות לאומדן שיעור השימוש בישראל, בהינתן סטייה של  $\pm 20\%$  מהנחה זו.

מדינות ההשוואה הן המדינות בהן הסקר נעשה באמצעות שילוב של סקר אינטרנטי וסקר טלפוני, בדומה לישראל.

## שימוש ב-AI לפי סקטור כלכלי



- **חרף ההשפעה השלילית של המלחמה, המשק מפגין עמידות וחוסן, גם בהשוואה היסטורית.**
- **פרמיית הסיכון עלתה בחדות עם פרוץ המלחמה; עם שיפור המצב הגיאו-פוליטי היא התמתנה ודומה לרמתה ערב המלחמה; השקל תוסף והבורסה הישראלית בלטה לחיוב.**
- **על רקע הירידה בפרמיית הסיכון והתחזקות השקל נרשמה ירידה בציפיות האינפלציה.**
- **האתגר שיעמוד בפני כל ממשלה עתידית הוא ההתמודדות עם הטרילמה הפיסקלית.**
- **המשק עומד בפני אתגרים ארוכי טווח לרבות מהפכת הAI והשפעותיה.**



# תודה!

