



# כלכלת ישראל בראי המלחמה

פרופסור אמיר ירון  
נגיד בנק ישראל

אפריל 2026





## על מה נדבר?

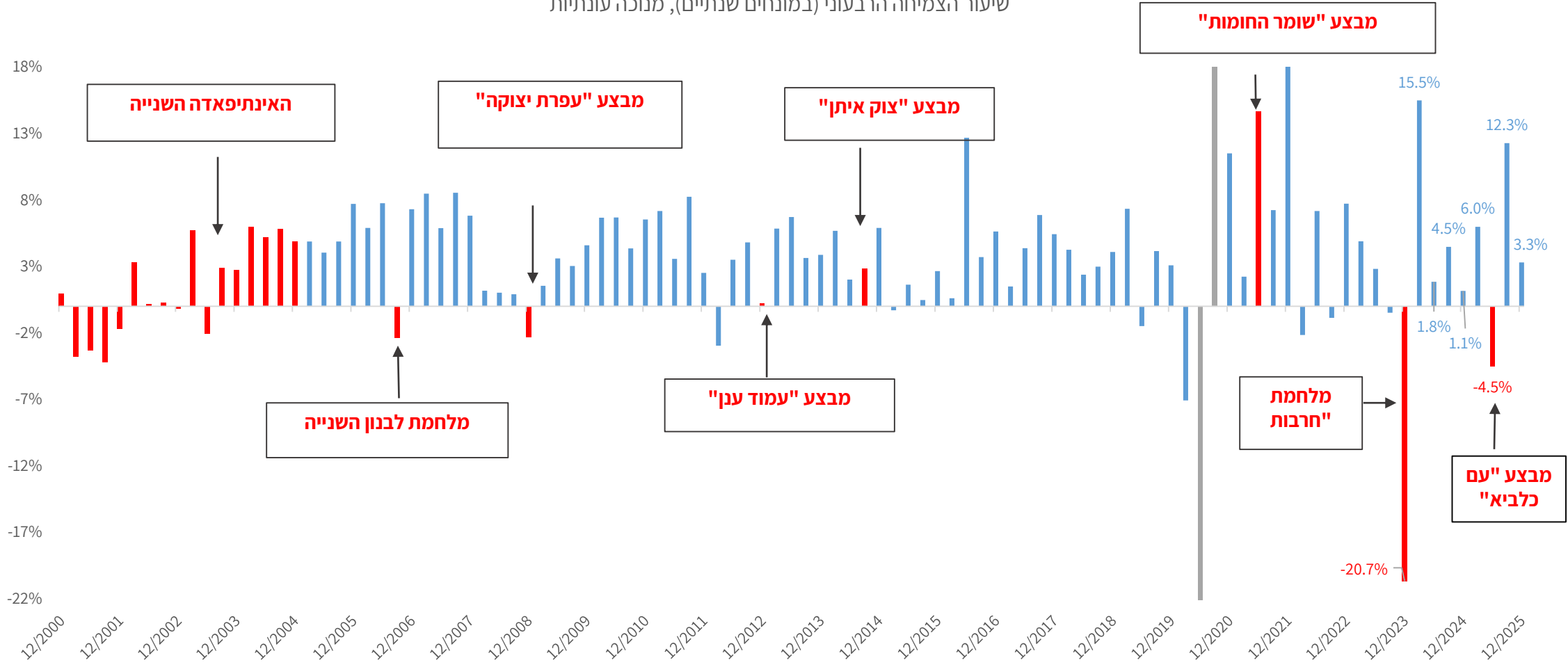
- התוצר בראי מלחמות
- החסמים לצמיחה - מגבלות היצע בשוק העבודה, אשראי, וחומרי גלם
- אינדיקטורים נוספים לפעילות המשק
- שווקים פיננסיים
- אינפלציה
- מדיניות פיסקלית
- אתגרים ארוכי הטווח



# 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

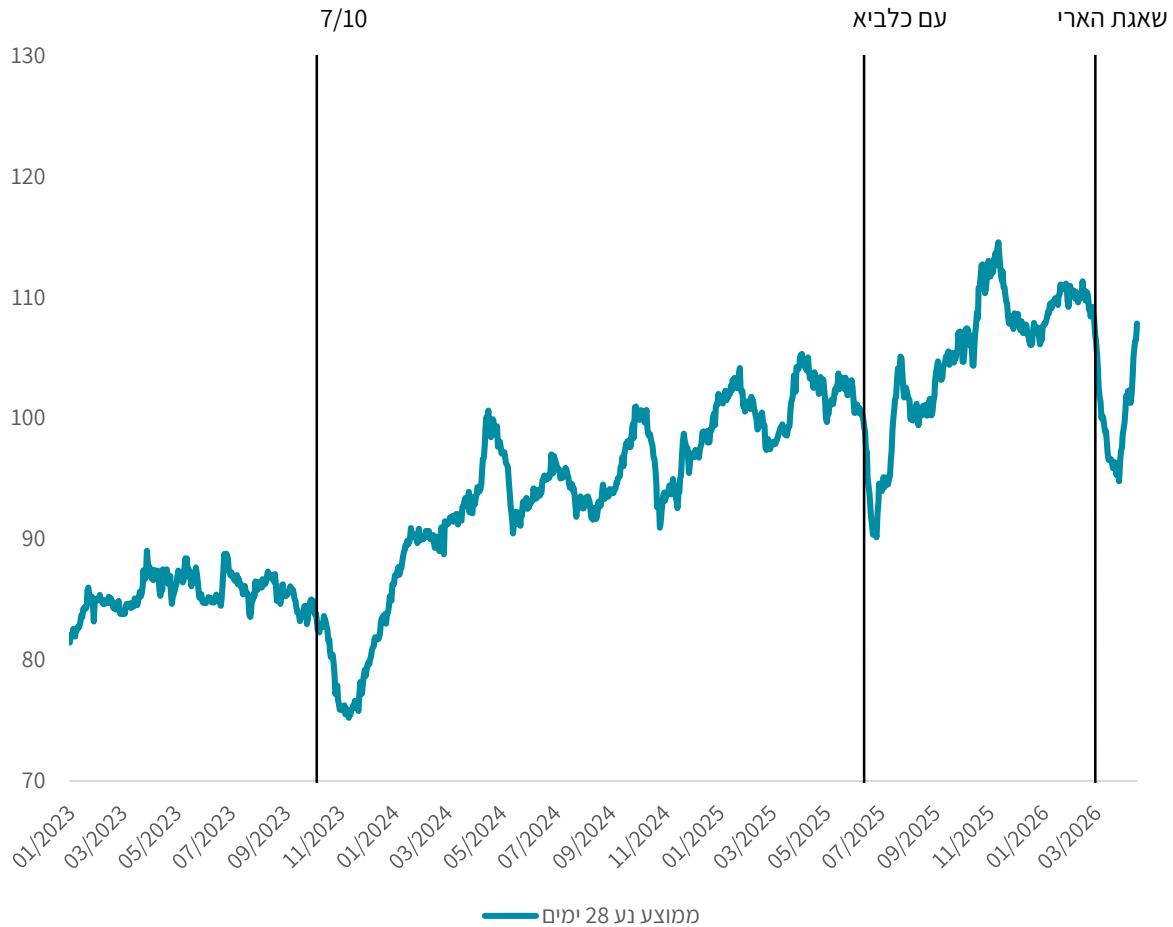


מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני הלמ"ס

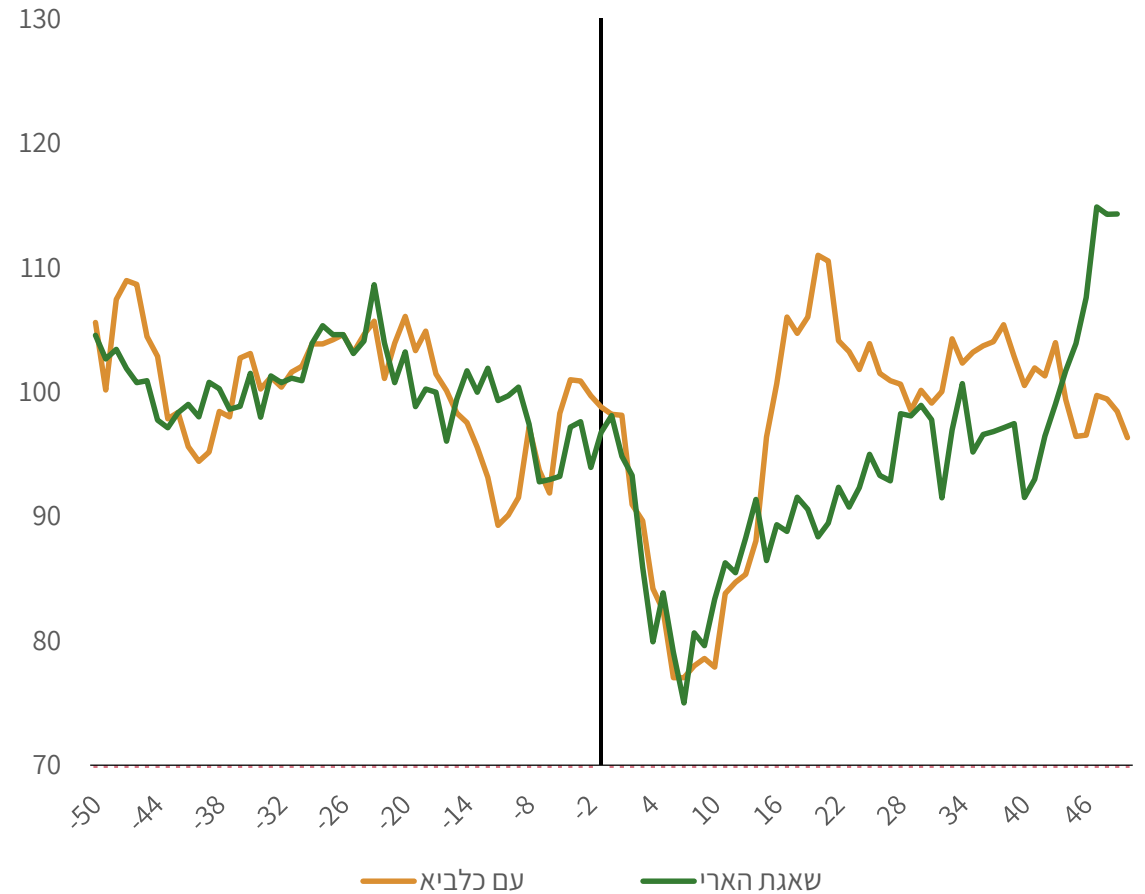


# מגמת עלייה בהוצאות בכרטיסי האשראי מאז השבעה באוקטובר; הירידה בהוצאות בכרטיסי אשראי ב"שאגת הארי" דומה לזאת שהייתה ב"עם כלביא", כשהסתיימו חלה התאוששות ניכרת

הוצאות בכרטיסי אשראי  
מדד חציון ראשון 2025 = 100

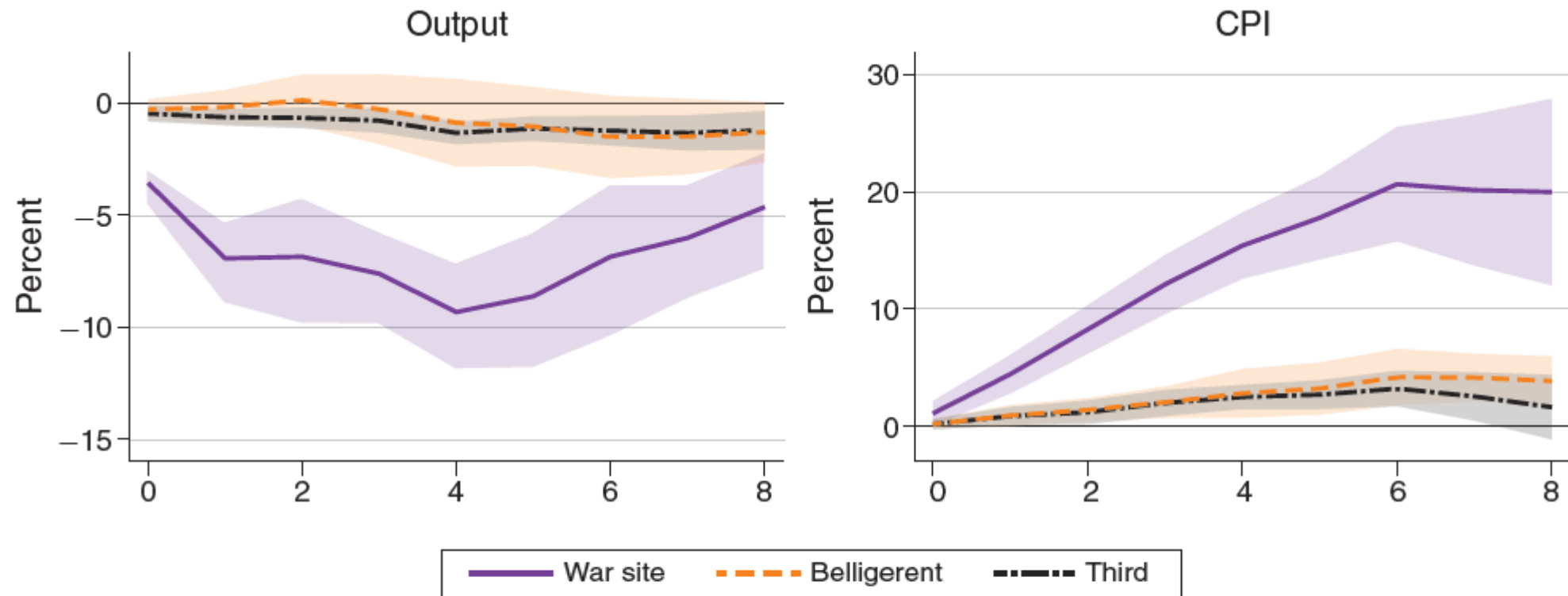


התפתחות ההוצאות בכרטיסי אשראי  
מנוכה עונתיות



# 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

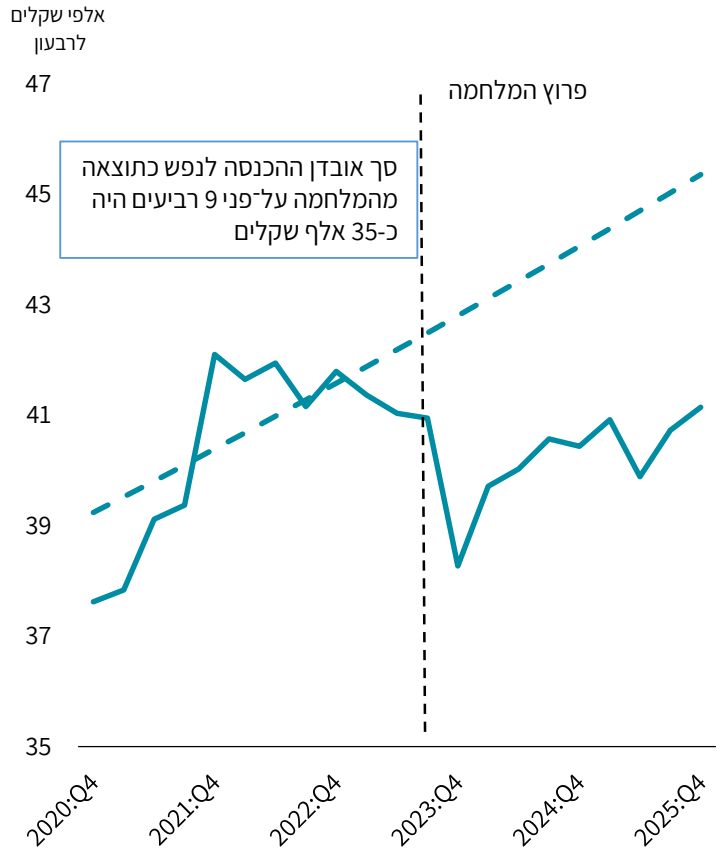




# בישראל, פער התוצר מהמגמה טרום המלחמה הוא 3.5 אחוזי תוצר

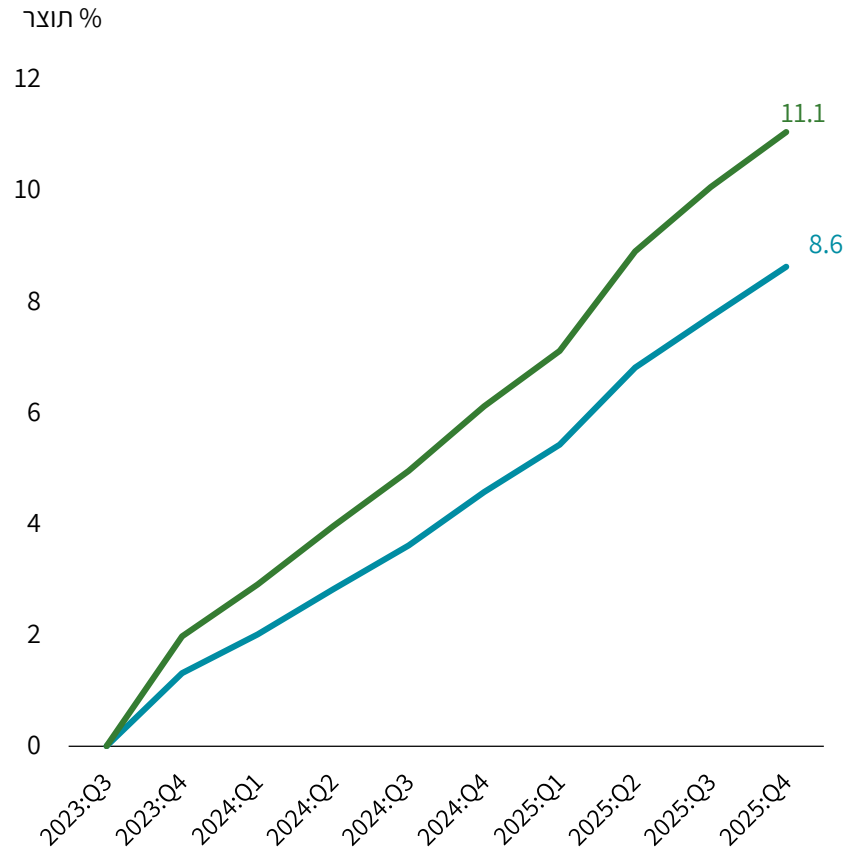
## ההכנסה הלאומית לנפש מפעילות אזרחית

בקו מקווקו - מגמת טרום הקורונה, במחירי 2025



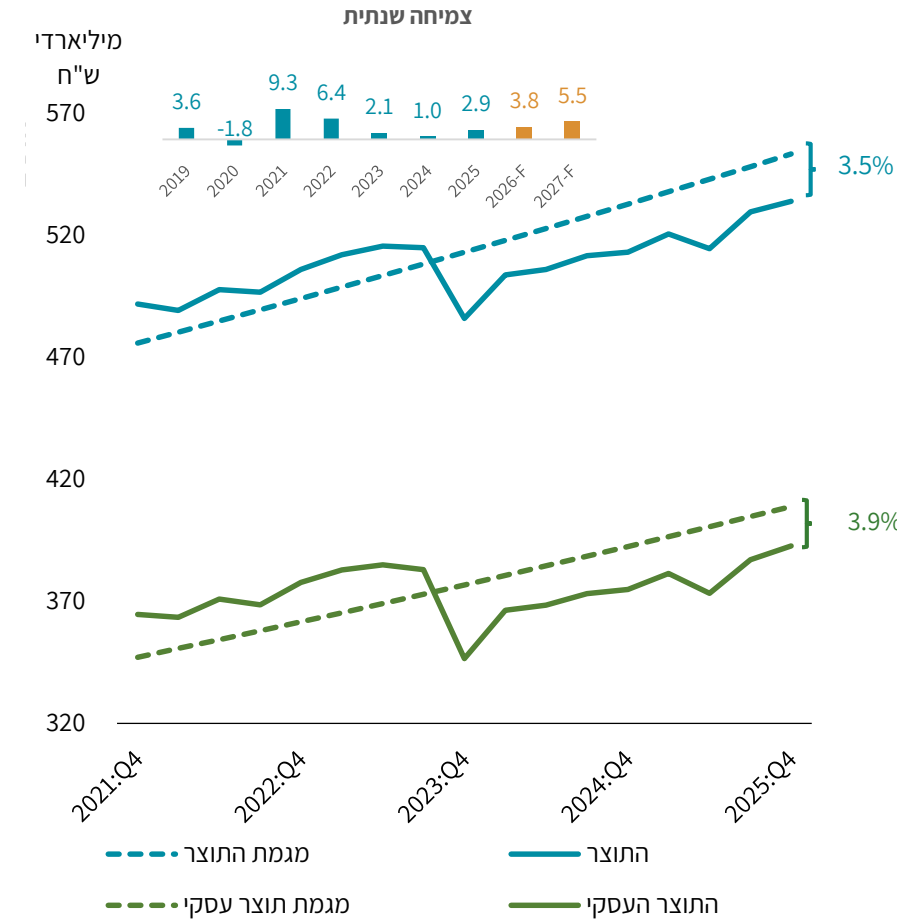
## ההפסד המצטבר בתוצר במלחמה

מנוכה עונתיות, מחירים קבועים



## התוצר בפועל ולפי המגמה

מנוכה עונתיות, מחירים קבועים של 2025 עד 2019



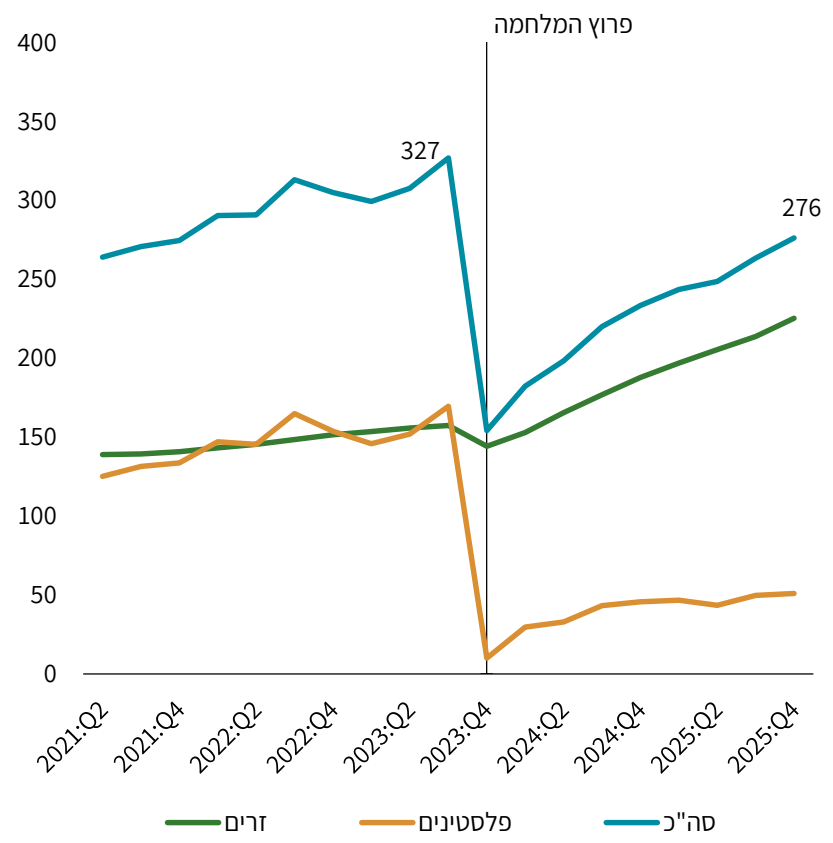
# החסמים לצמיחה

מגבלות היצע בשוק העבודה, אשראי, וחומרי גלם

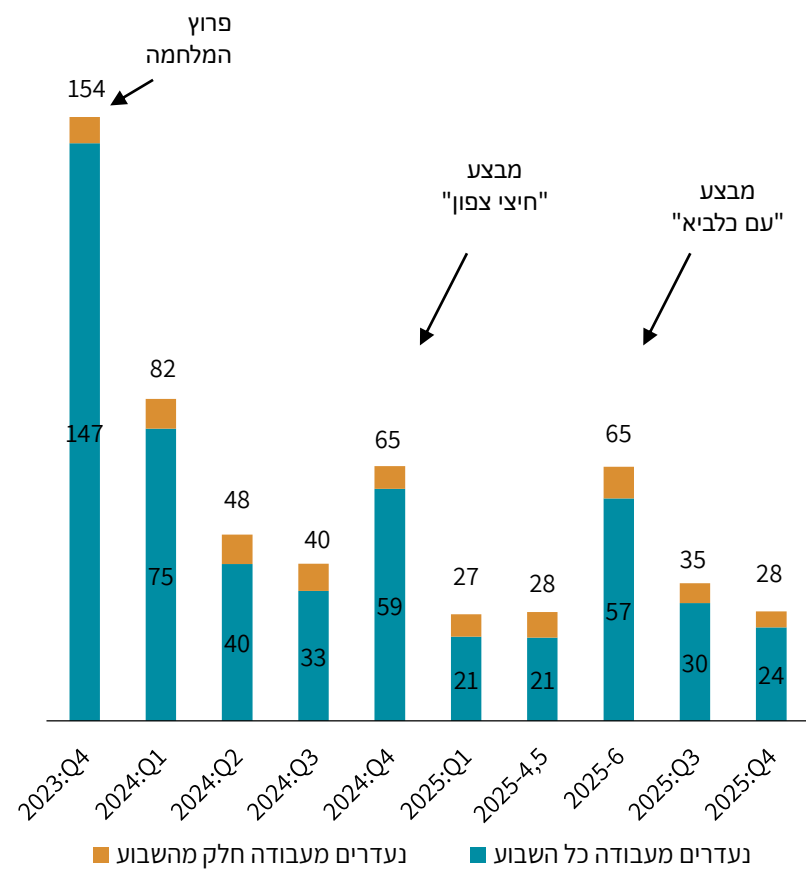


# שוק העבודה נותר הדוק, למרות הקלה מסוימת לעומת 2024

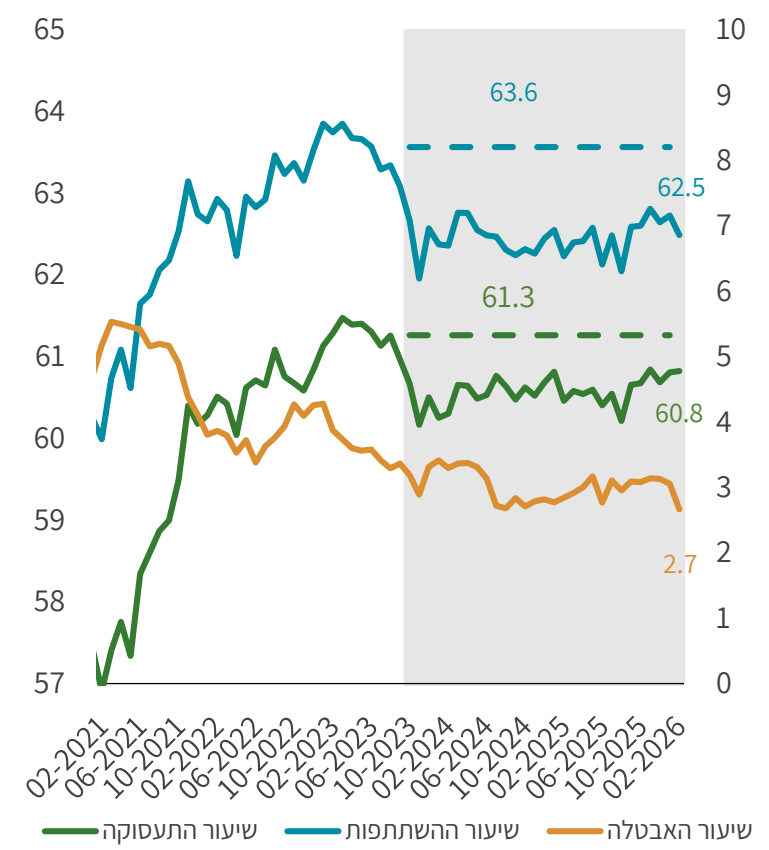
**העסקת העובדים הלא-ישראליים**  
נתונים מקוריים, אלפים



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



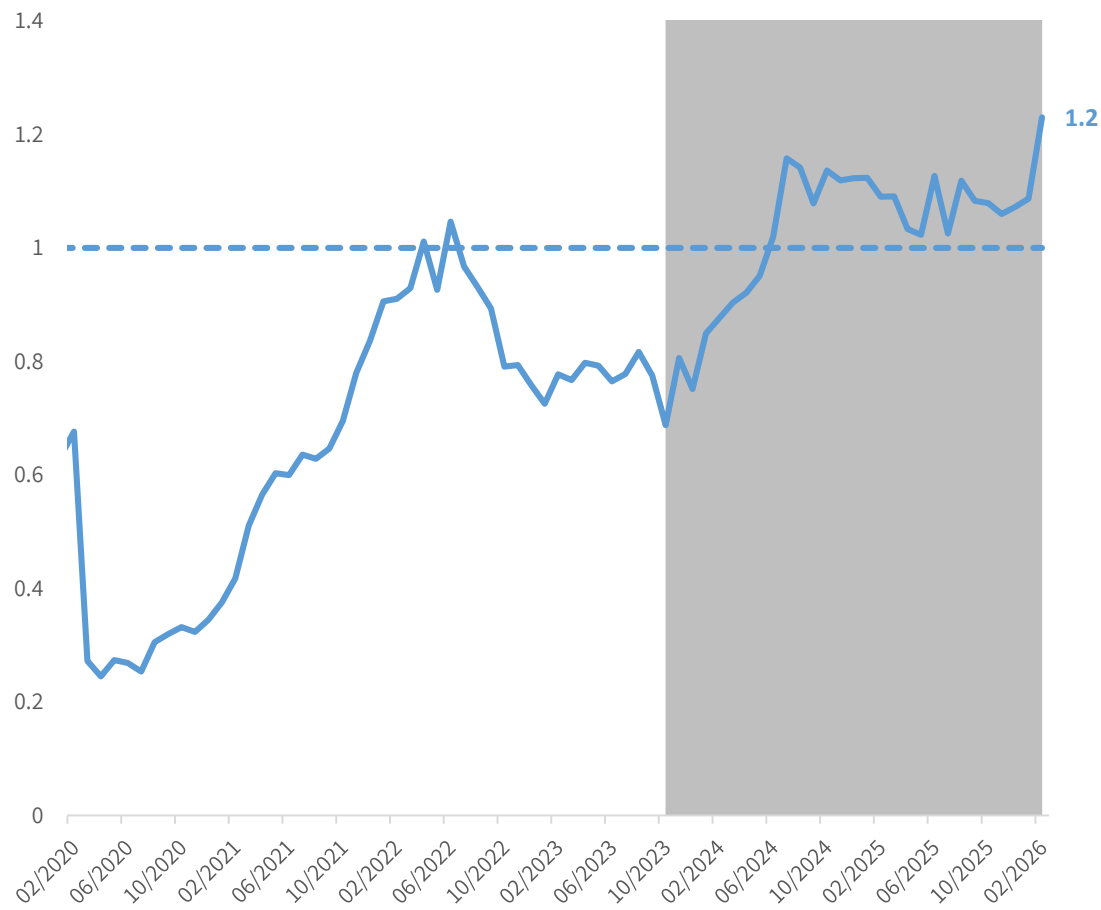
**שיעורי התעסוקה, האבטלה וההשתתפות**  
גילי +15, מנוכה עונתיות, בקו מקווקו ממוצע ינואר-ספטמבר 2023



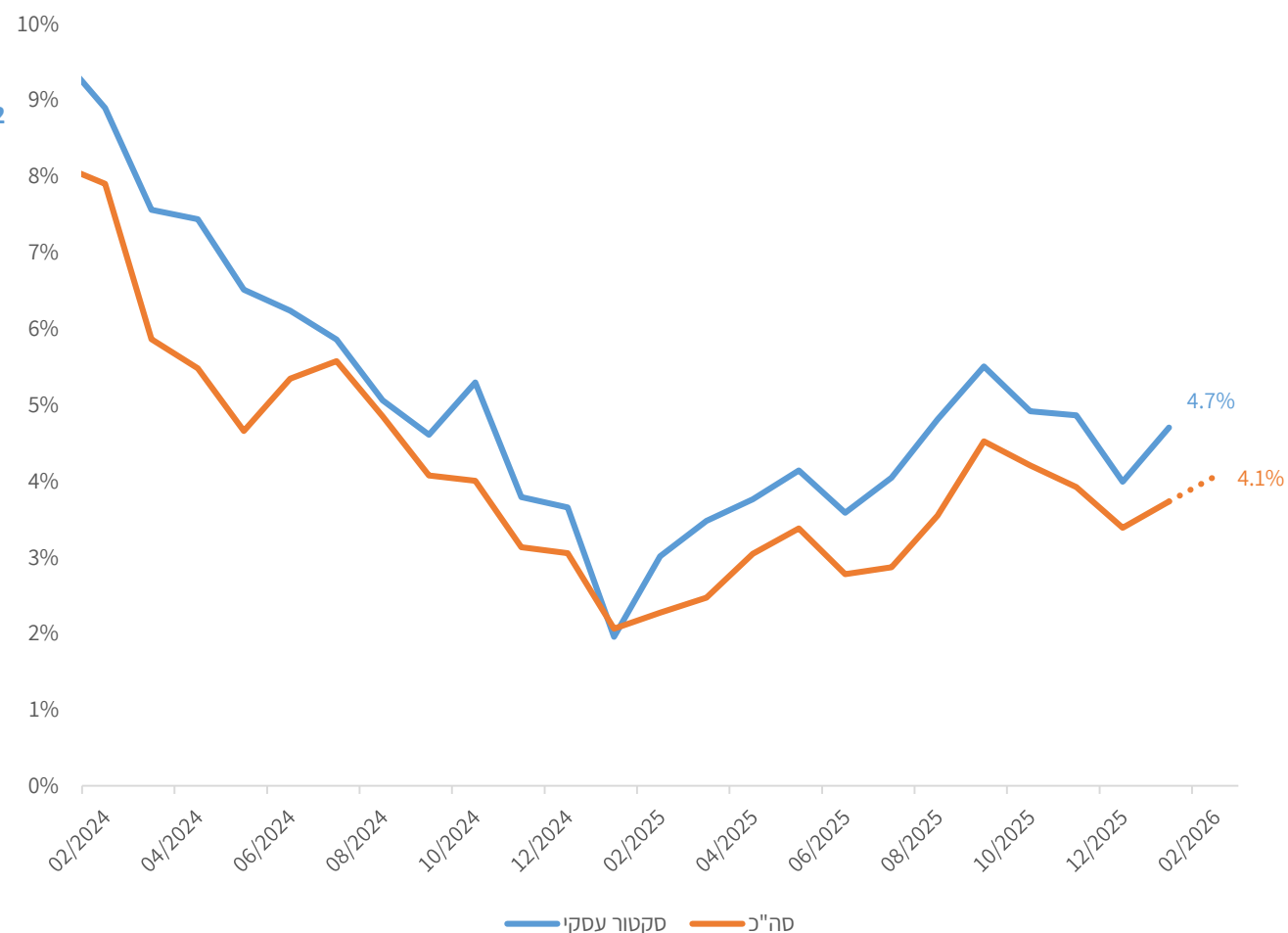


# שוק העבודה הדוק: השכר במגזר העסקי עולה בקצב גבוה, היחס בין המשרות הפנויות לאבטלה נותר גבוה

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



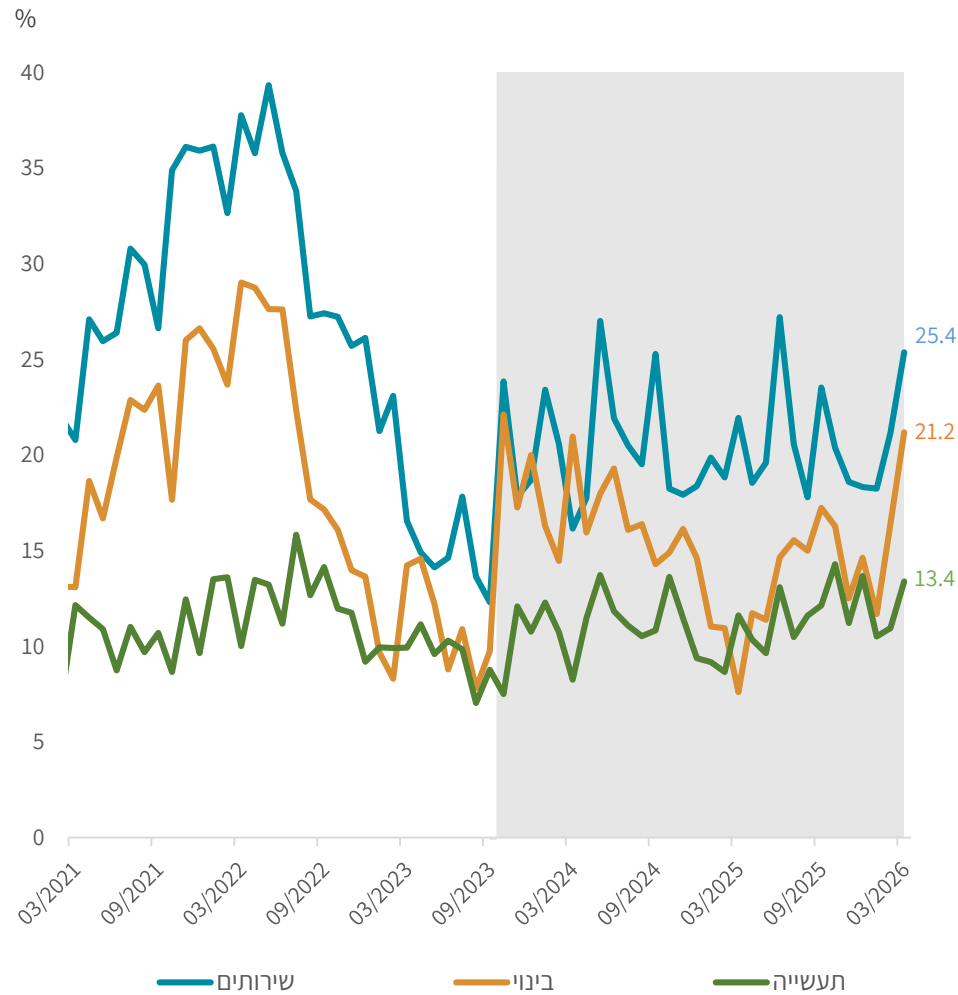
**קצב גידול השכר לעומת התקופה המקבילה אשתקד**  
ממוצע נע שלושה חודשים



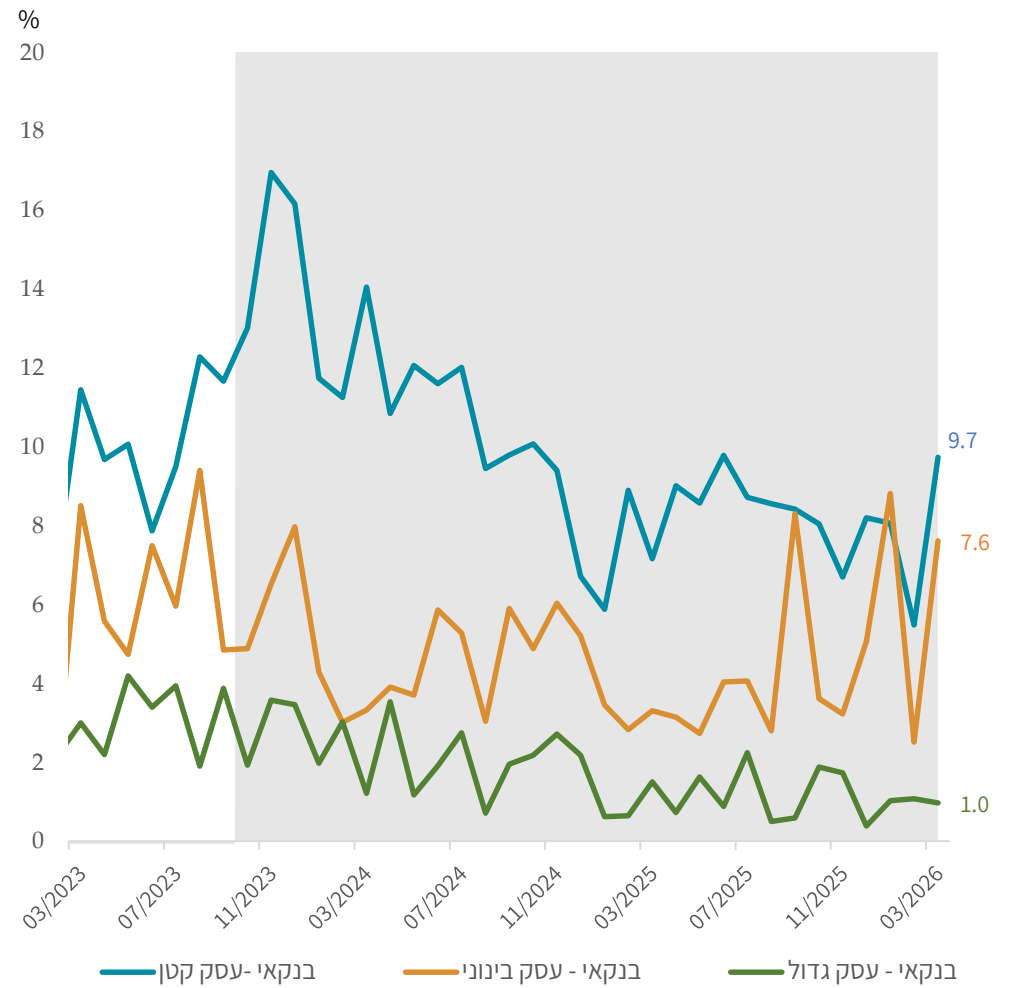


# המגבלות על אשראי וחומרי גלם שוהות בקרבת רמתן טרום המלחמה

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

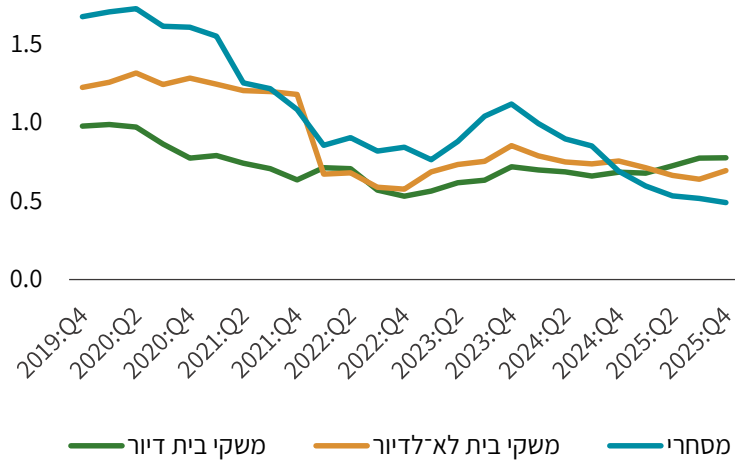


שיעור העסקים המדווחים על מגבלת אשראי חמורה, בנקאי לפי גודל עסק





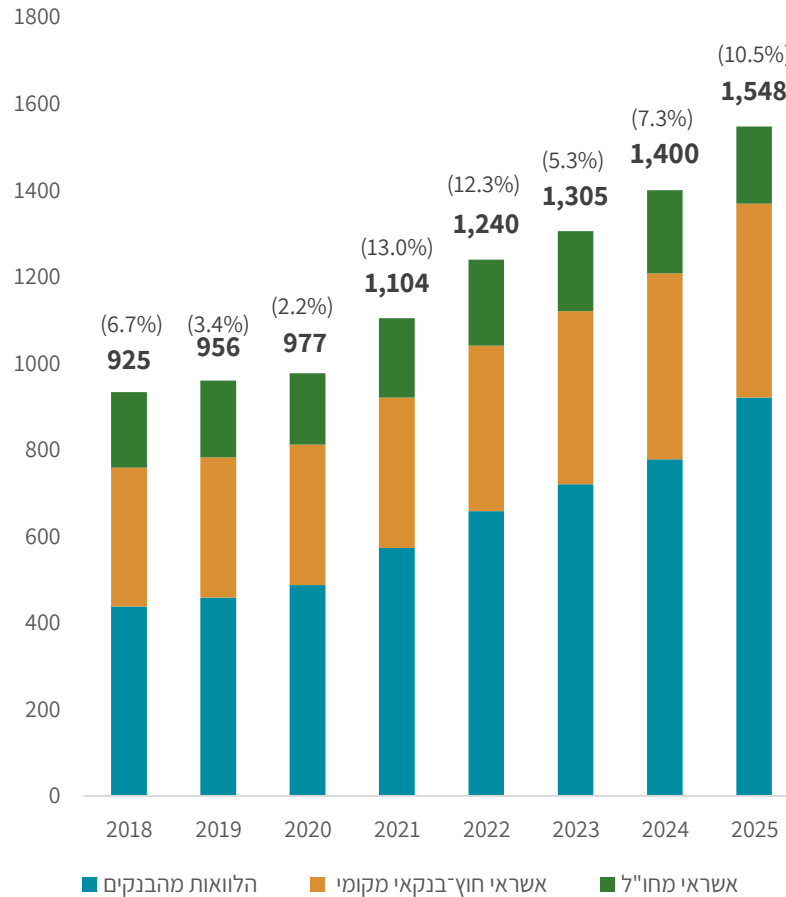
## שיעור האשראי הבנקאי שאינו צובר ריבית או בפיגור של 90 ימים או יותר



# גידול באשראי העסקי והצרכני במקביל להרחבת הפעילות

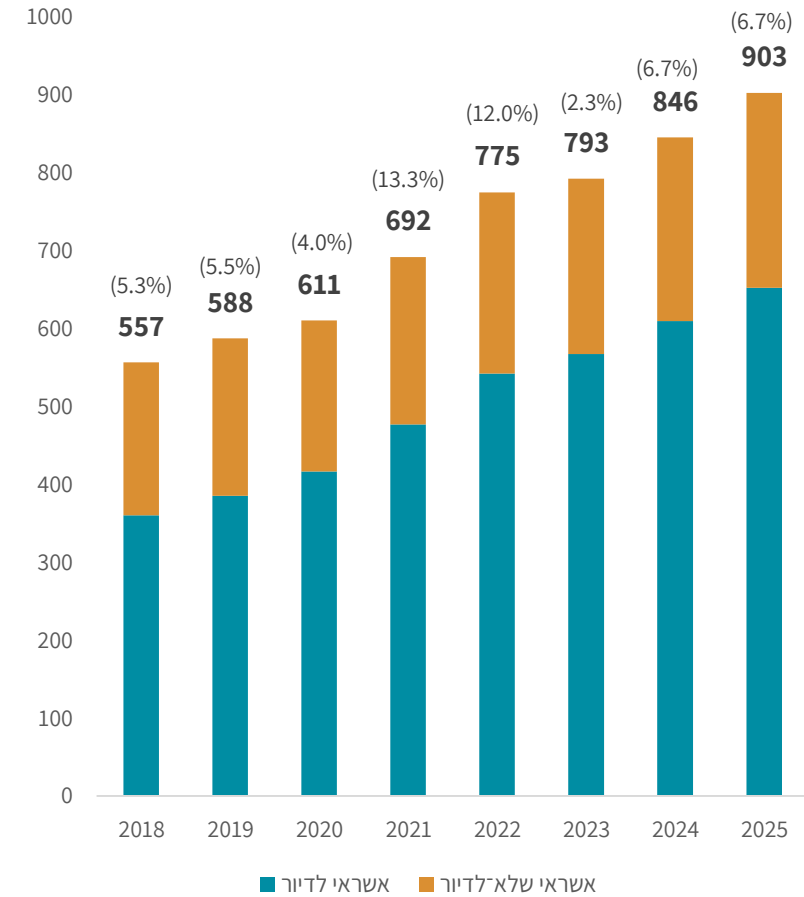
## התפלגות החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי

מחירים שוטפים, מיליארדי ש"ח  
בסוגריים שיעור הגידול

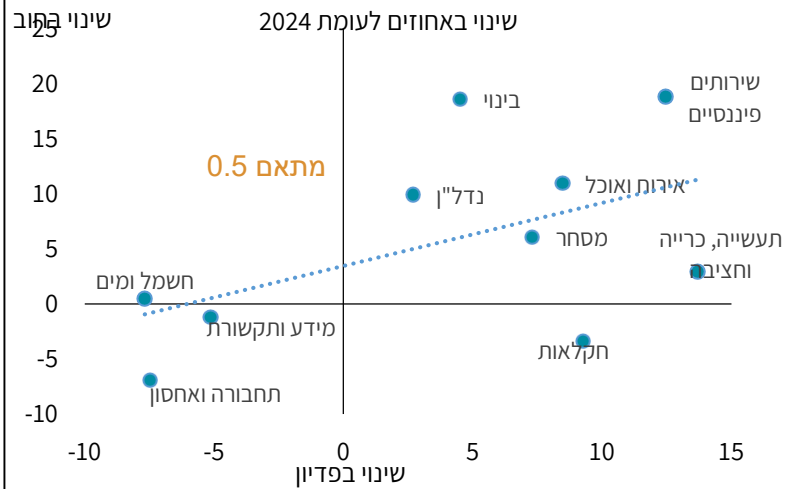


## התפלגות החוב של משקי הבית

מחירים שוטפים, מיליארדי ש"ח  
בסוגריים שיעור הגידול



## המתאם בין השינוי בפדיון לשינוי בחוב לפי ענפים

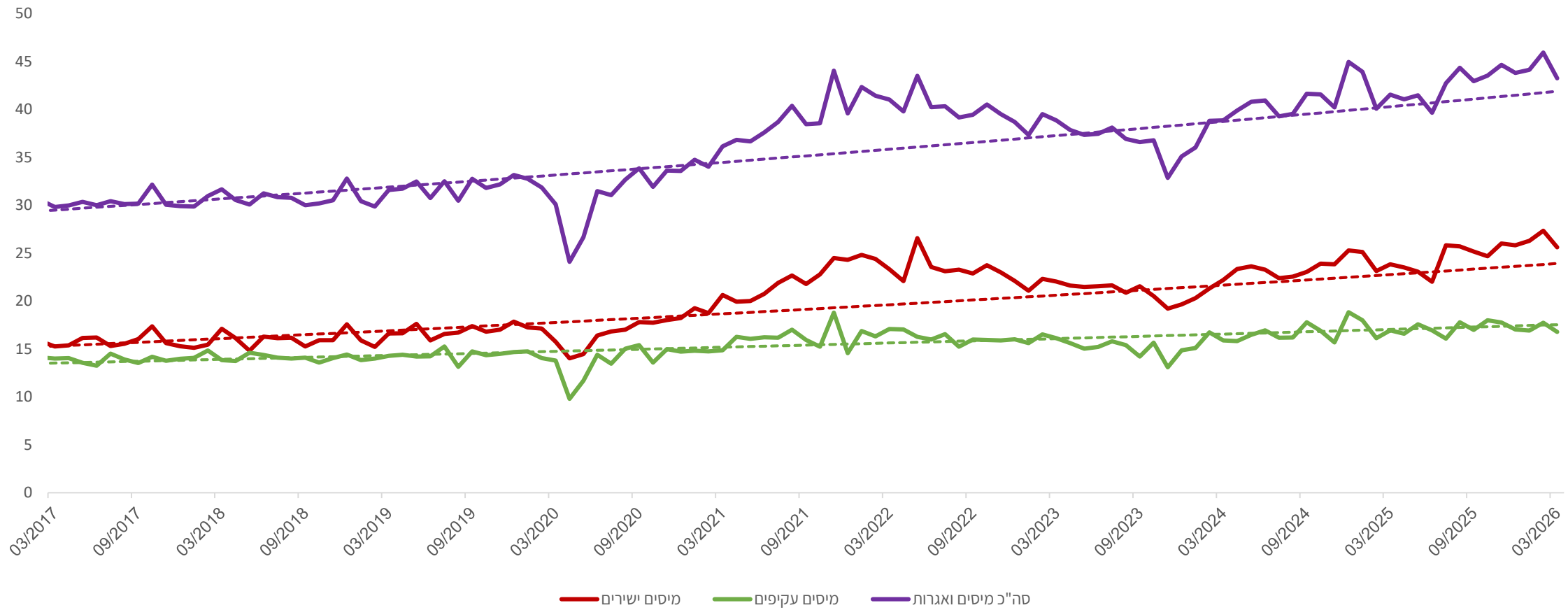


# אינדיקטורים נוספים לפעילות המשק



# 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

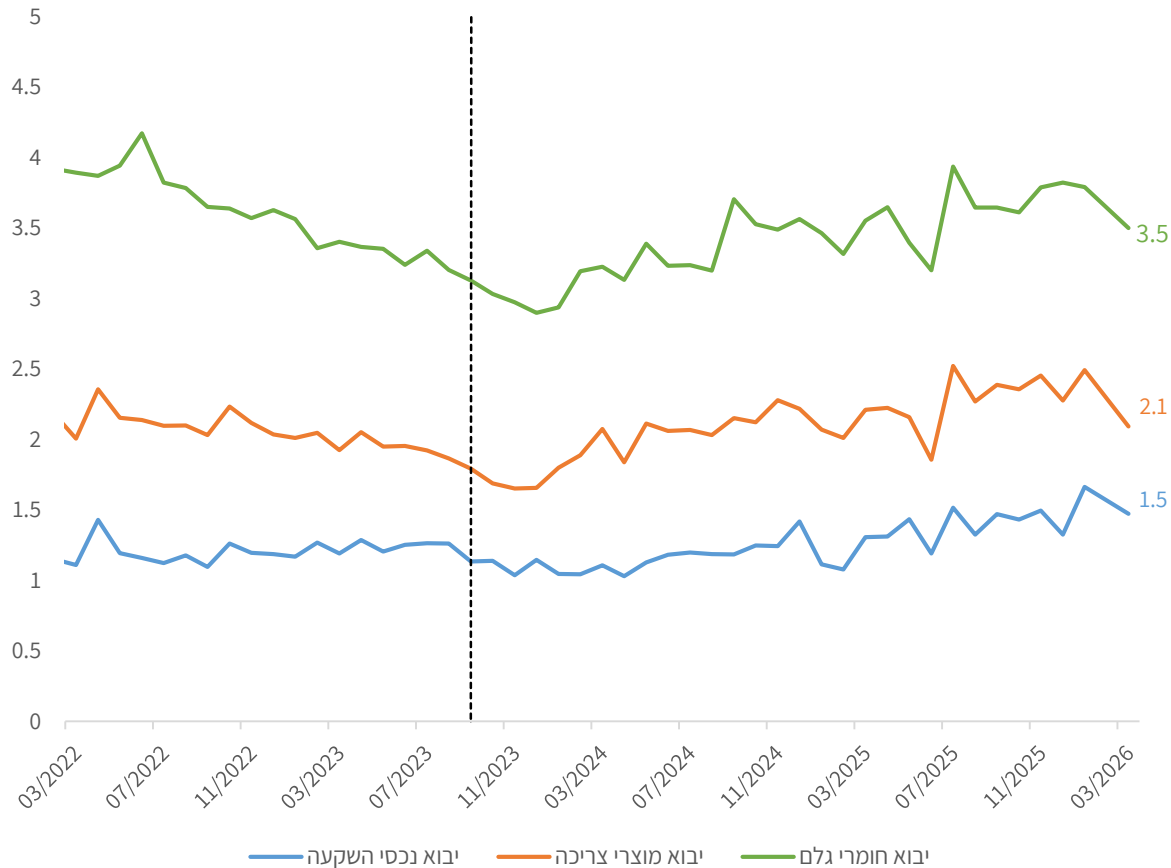


מקור: בנק ישראל, משרד האוצר

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

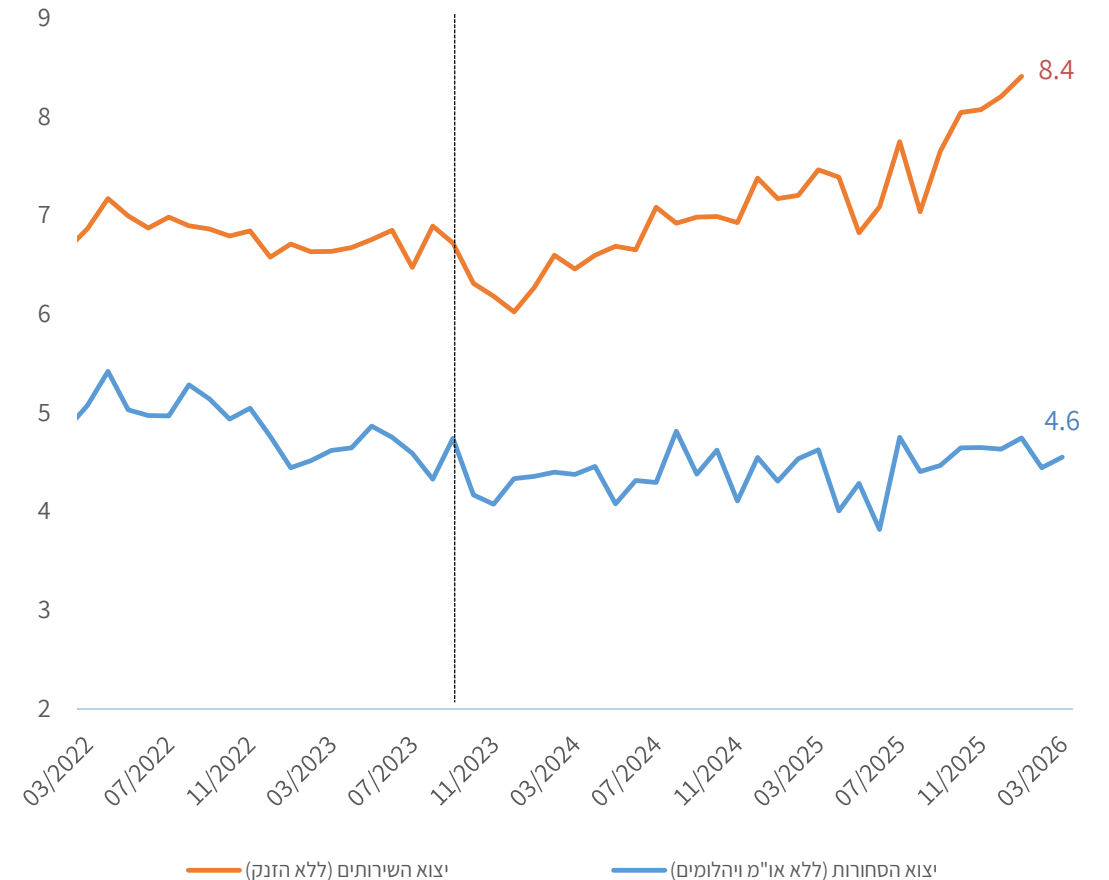
## יבוא הסחורות לישראל

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



## יצוא הסחורות והשירותים

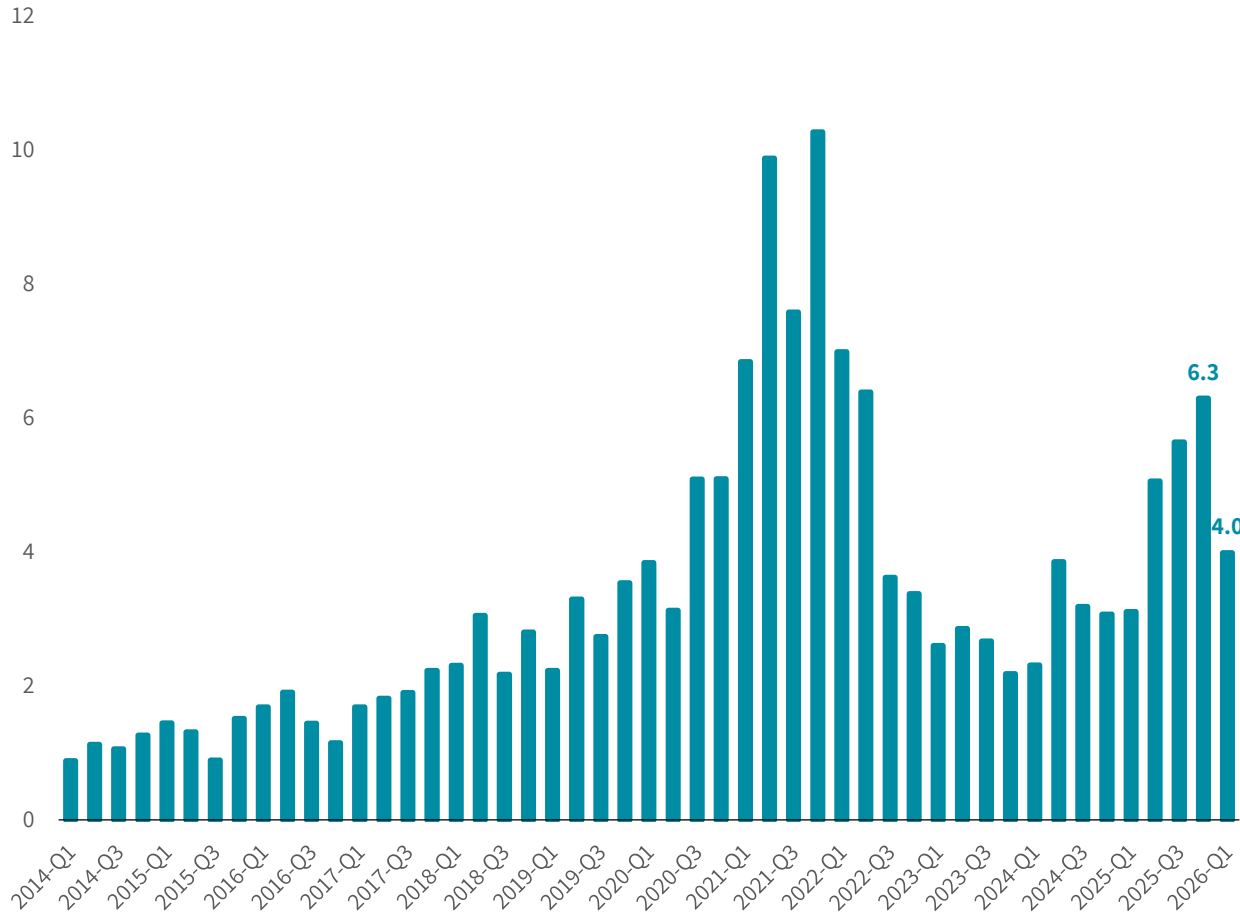
מיליארדי דולרים, מנוכה עונתיות





# גיוסי ההון בהיי-טק מוסיפים לשהות ברמה גבוהה

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

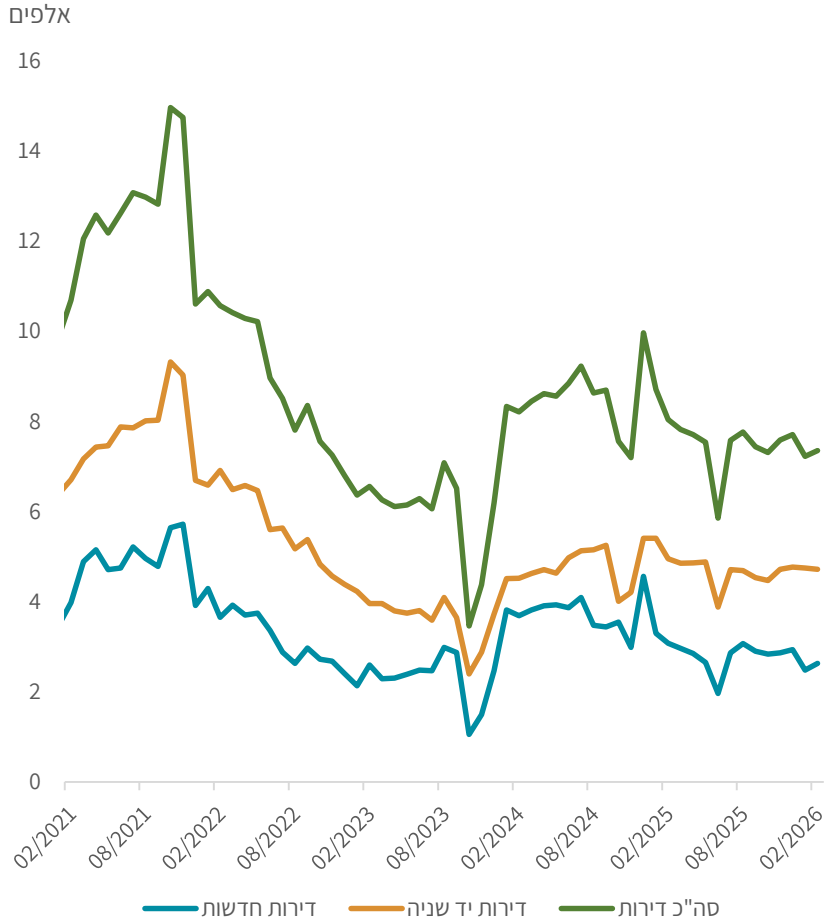


2025

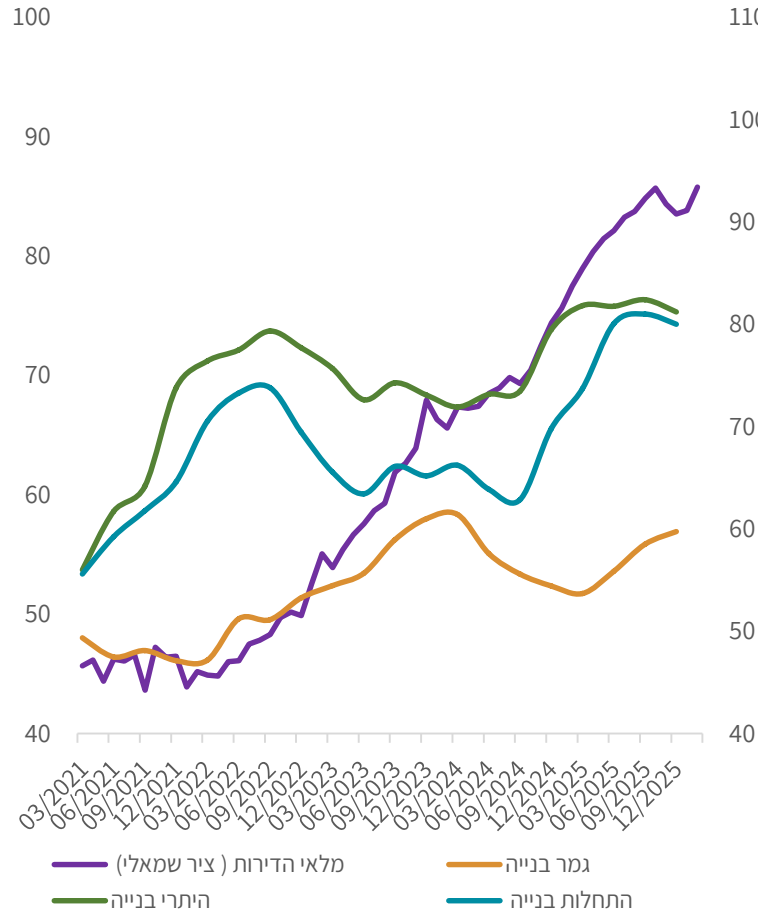


# היקף הבנייה למגורים עלה וברוב מחירי הדירות ירדו

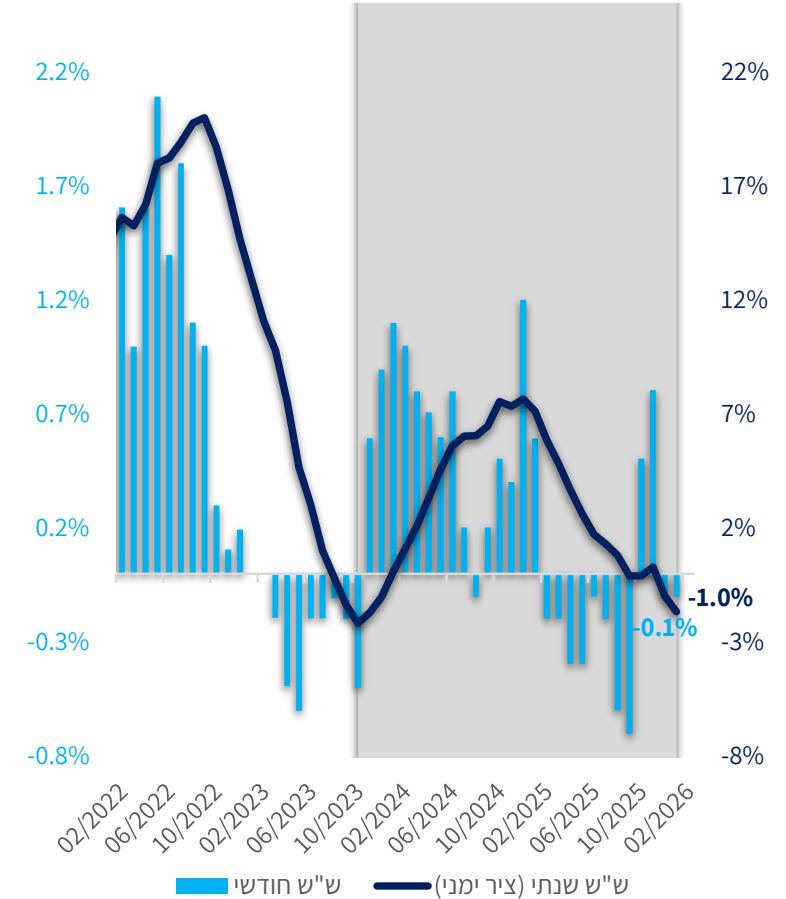
**עסקאות בדירות חדשות ודירות יד שניה**  
 חודשי, מנוכה עונתיות



**התחלות הבנייה, גמר והיתרי הבנייה, מלאי הדירות**  
 אלפי יחידות דיור



**מחירי הדירות**





# שווקים פיננסיים





# 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-ה

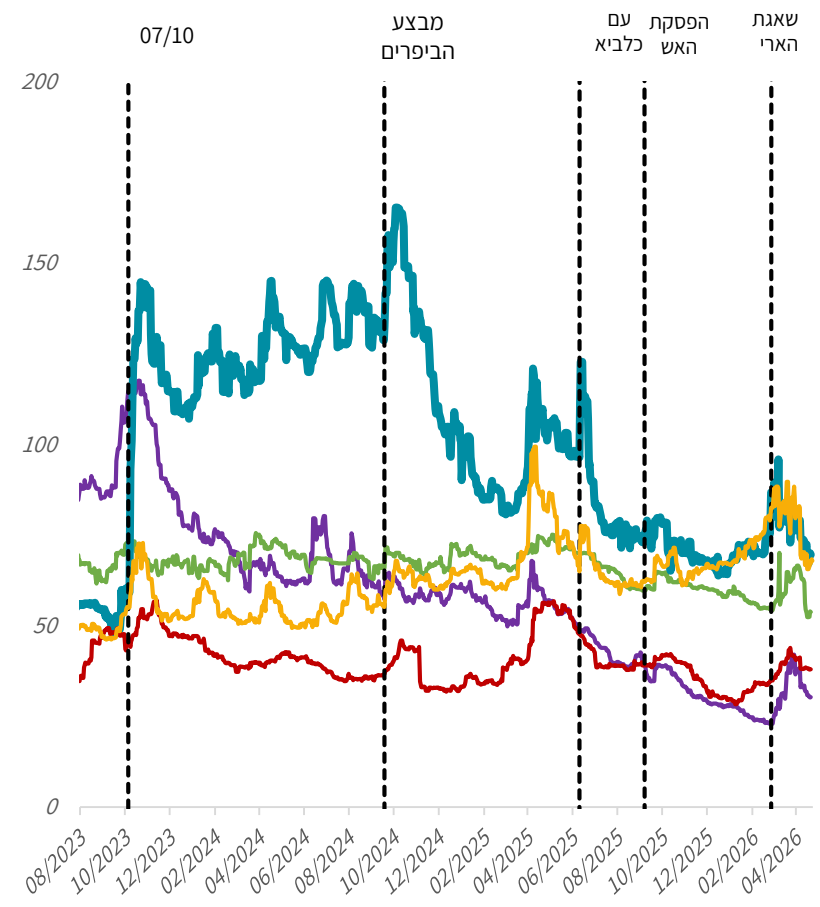
נכון ל-27/4/26



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

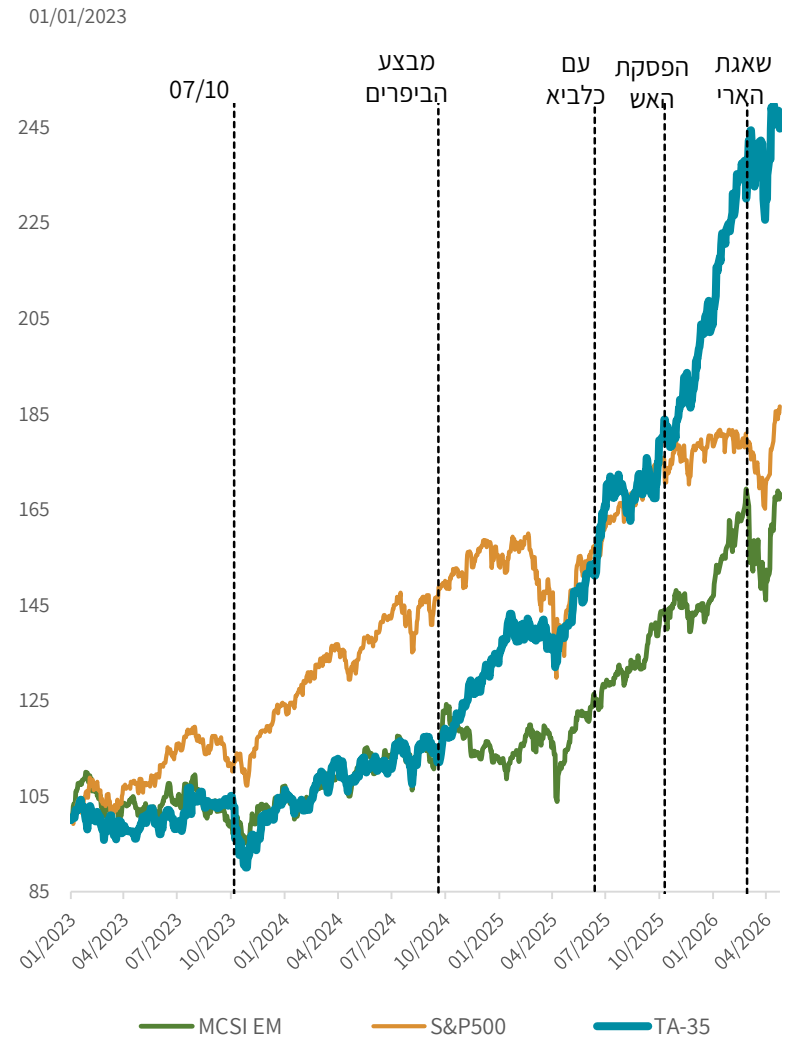
### פרמיית ה-CDS ל-5 שנים

נכון ל-24/4/26



— איטליה — פולין — ישראל — ארה"ב — ערב הסועדיה

### מדדי המניות העיקריים בעולם



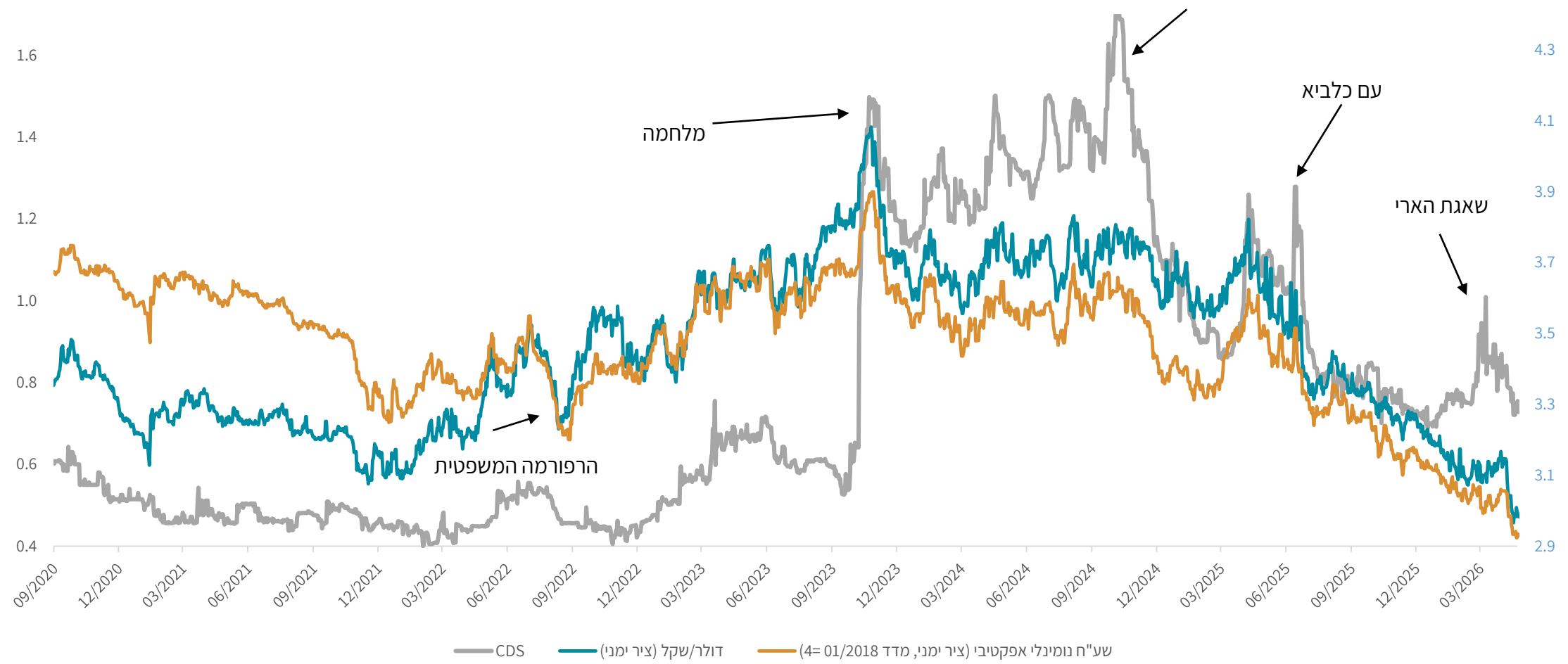
— MCSI EM — S&P500 — TA-35



# 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



מקור: BLOOMBERG, ועיבודי בנק ישראל

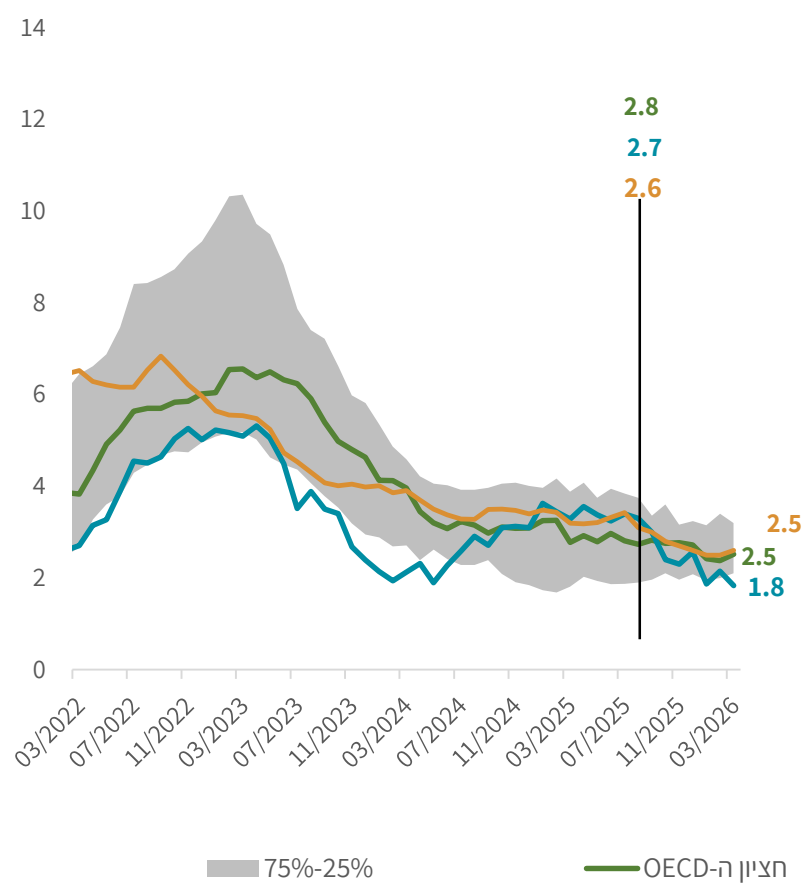


# אינפלציה

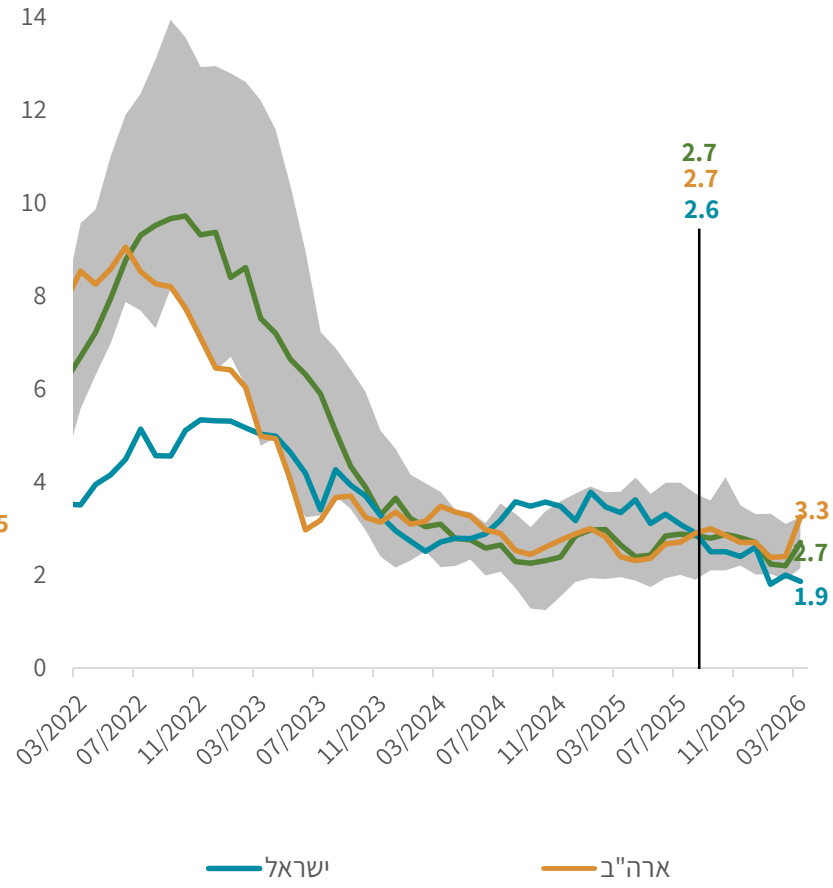


# האינפלציה בישראל נמוכה מחציון ה-OECD

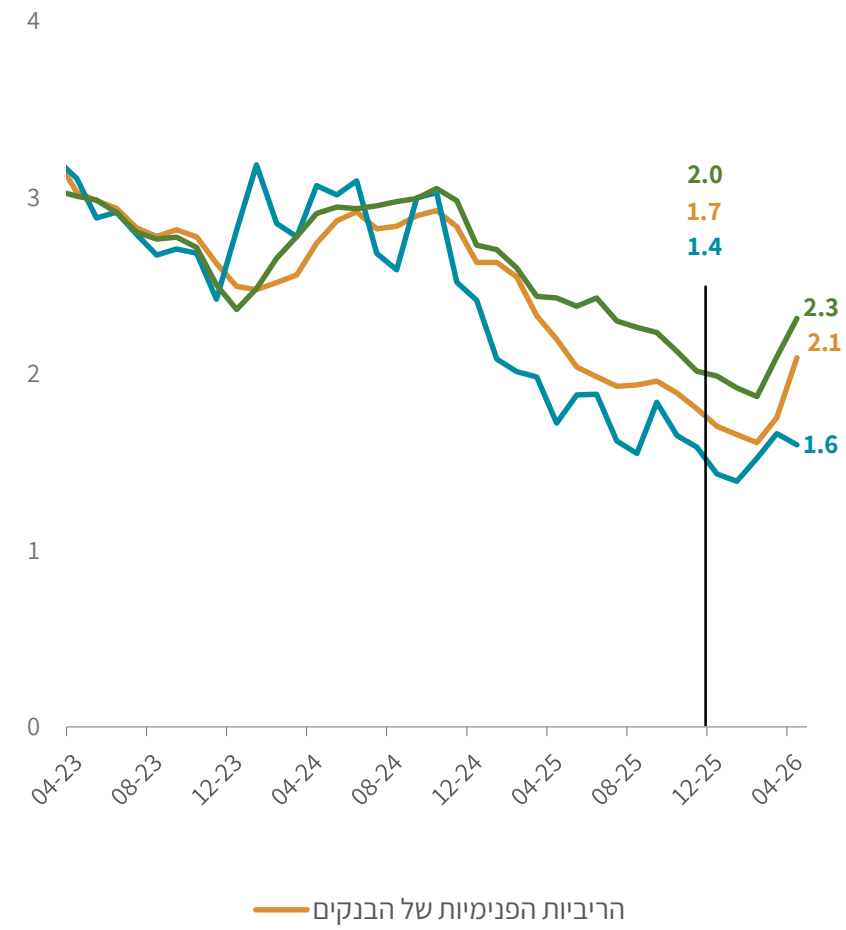
אינפלציה בניכוי מזון ואנרגיה



שיעור האינפלציה בישראל ומדינות נבחרות

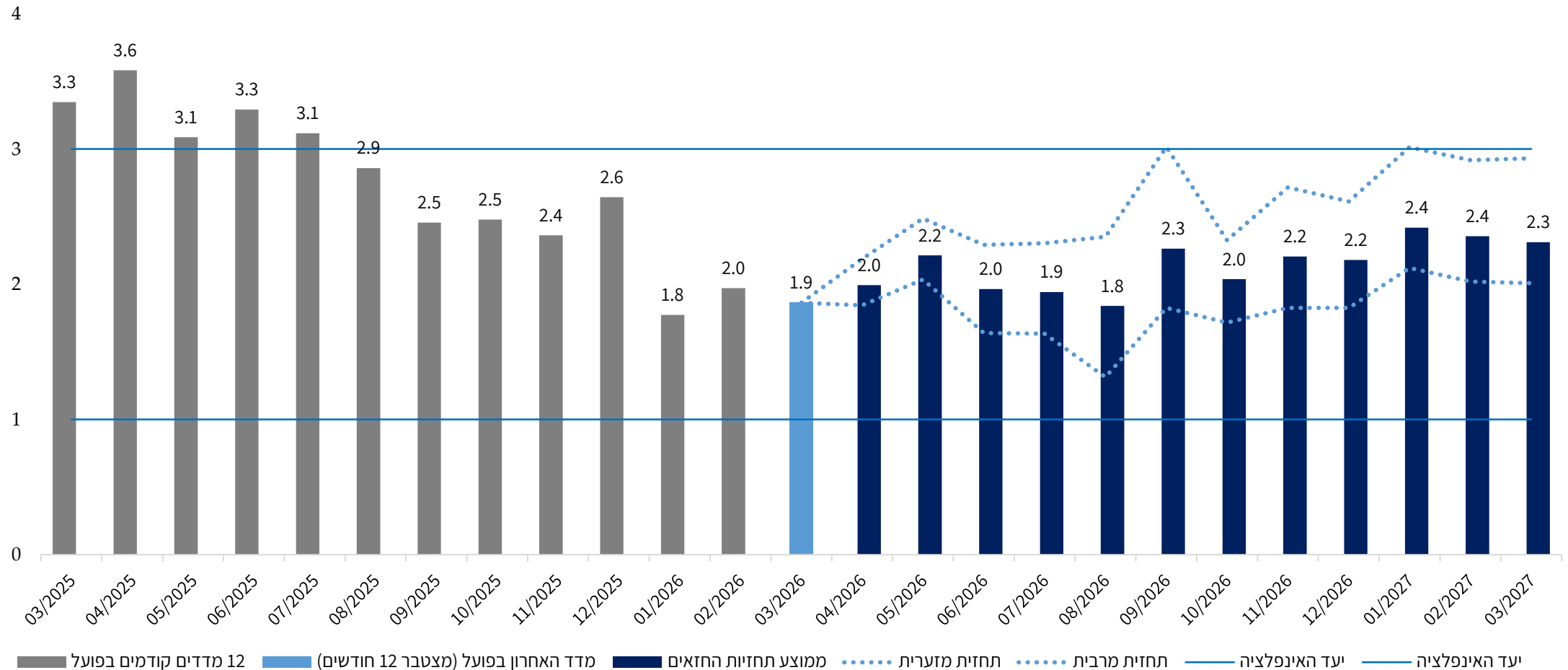


הציפיות לאינפלציה בשנה הקרובה - מקורות שונים  
ממוצע חודשי



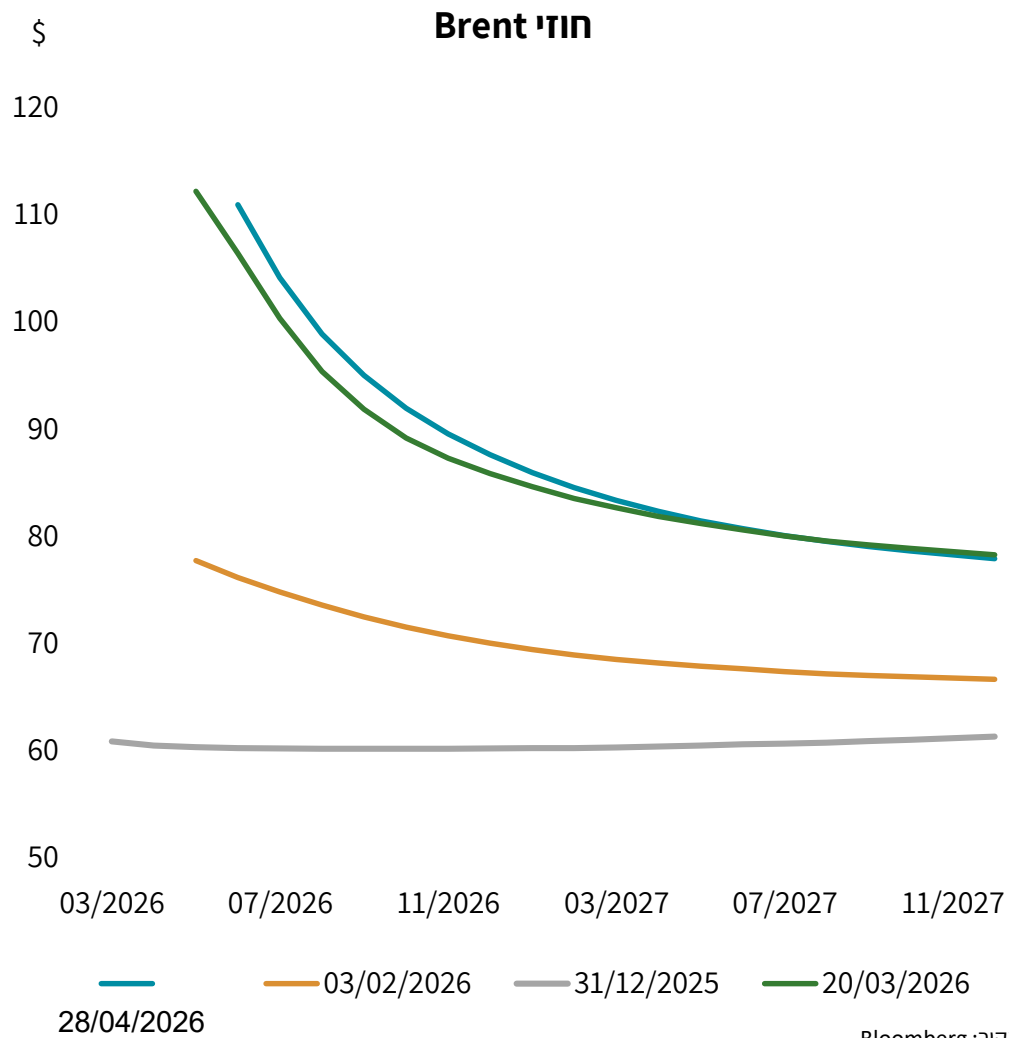
# החזאים צופים כי האינפלציה תנוע בסביבת מרכז היעד בחודשים הקרובים

## האינפלציה ב-12 חודשים - מדדים בפועל והתפתחות צפויה לפי הערכות חזאים

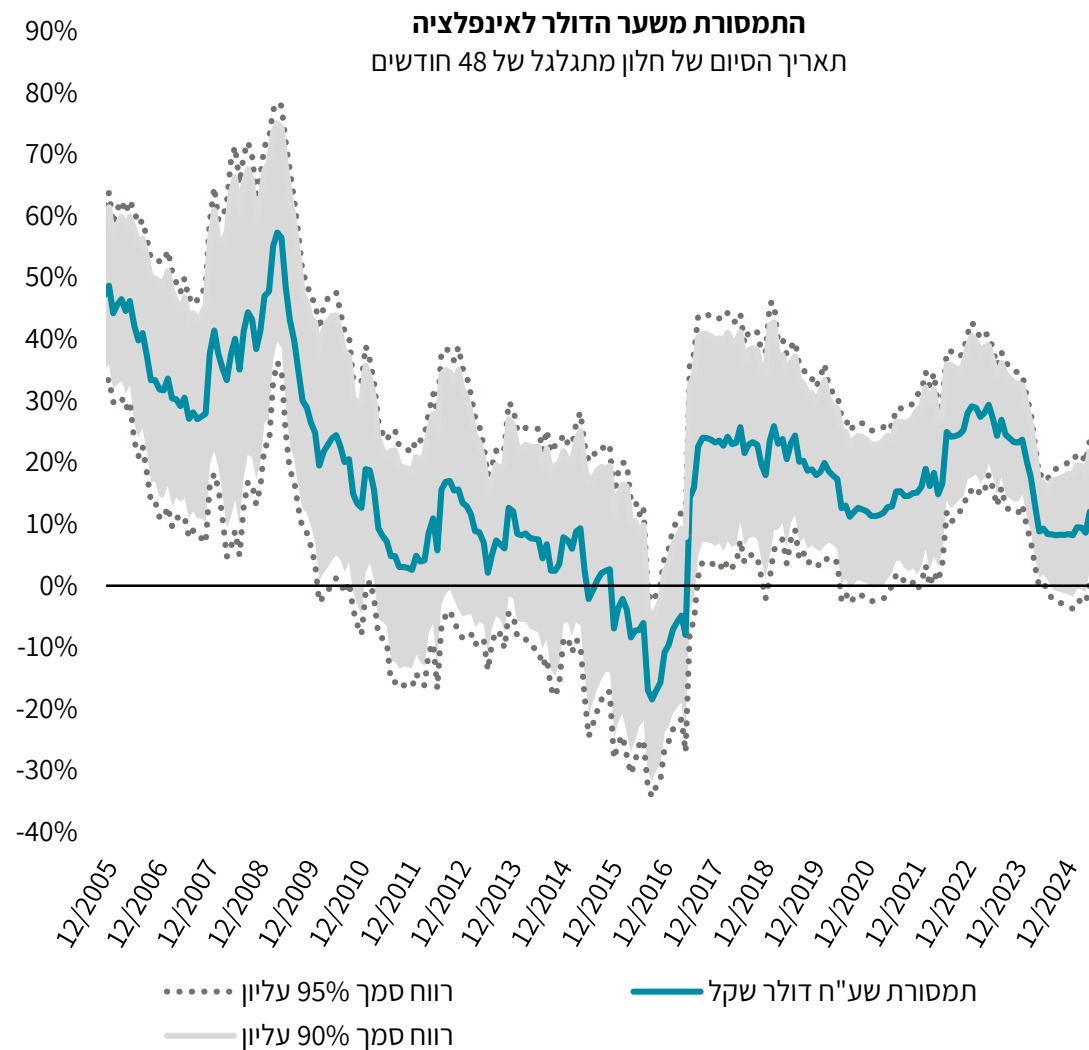




# גורמים משפיעים על האינפלציה



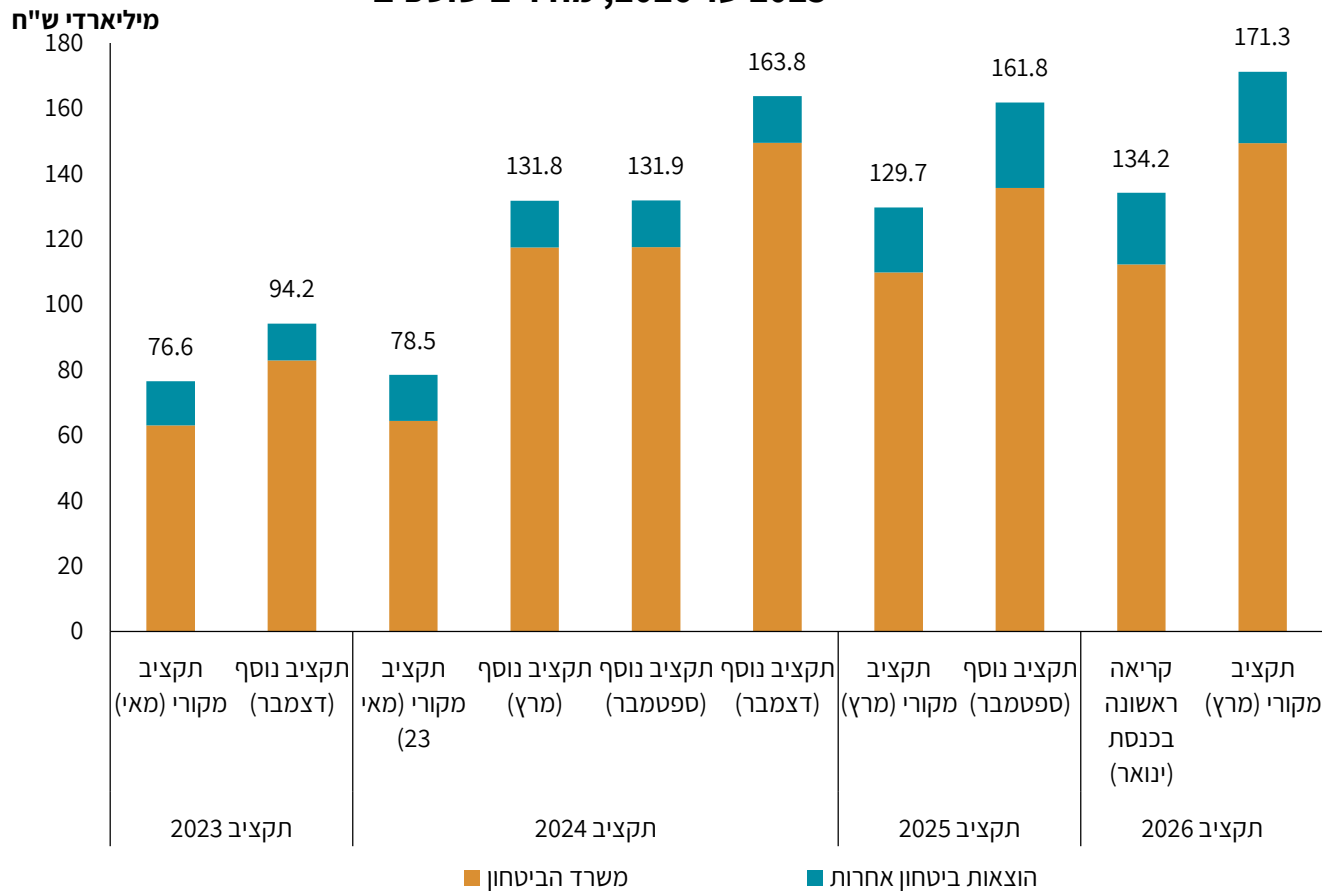
מקור: Bloomberg



# מדיניות פיסקלית

# עלות המלחמה מוערכת בכ-405 מיליארד שקל בשנים 2023-2026

התפתחות תקציבי הביטחון נטו  
2023 עד 2026, מחירים שוטפים

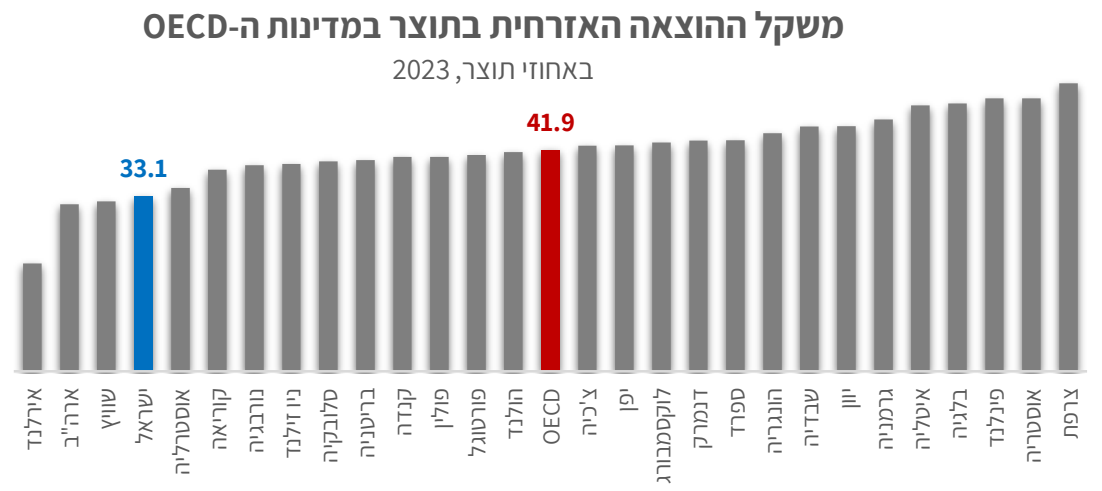
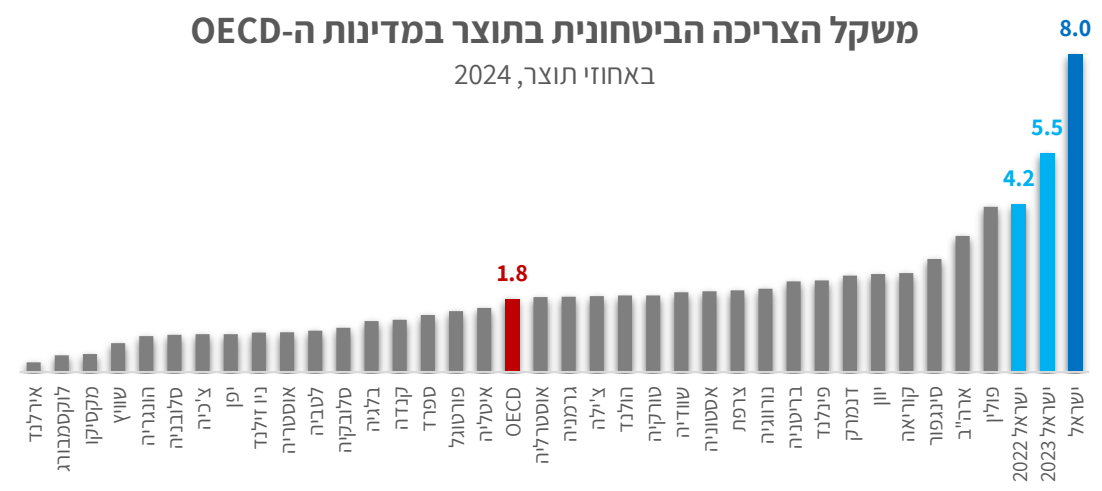
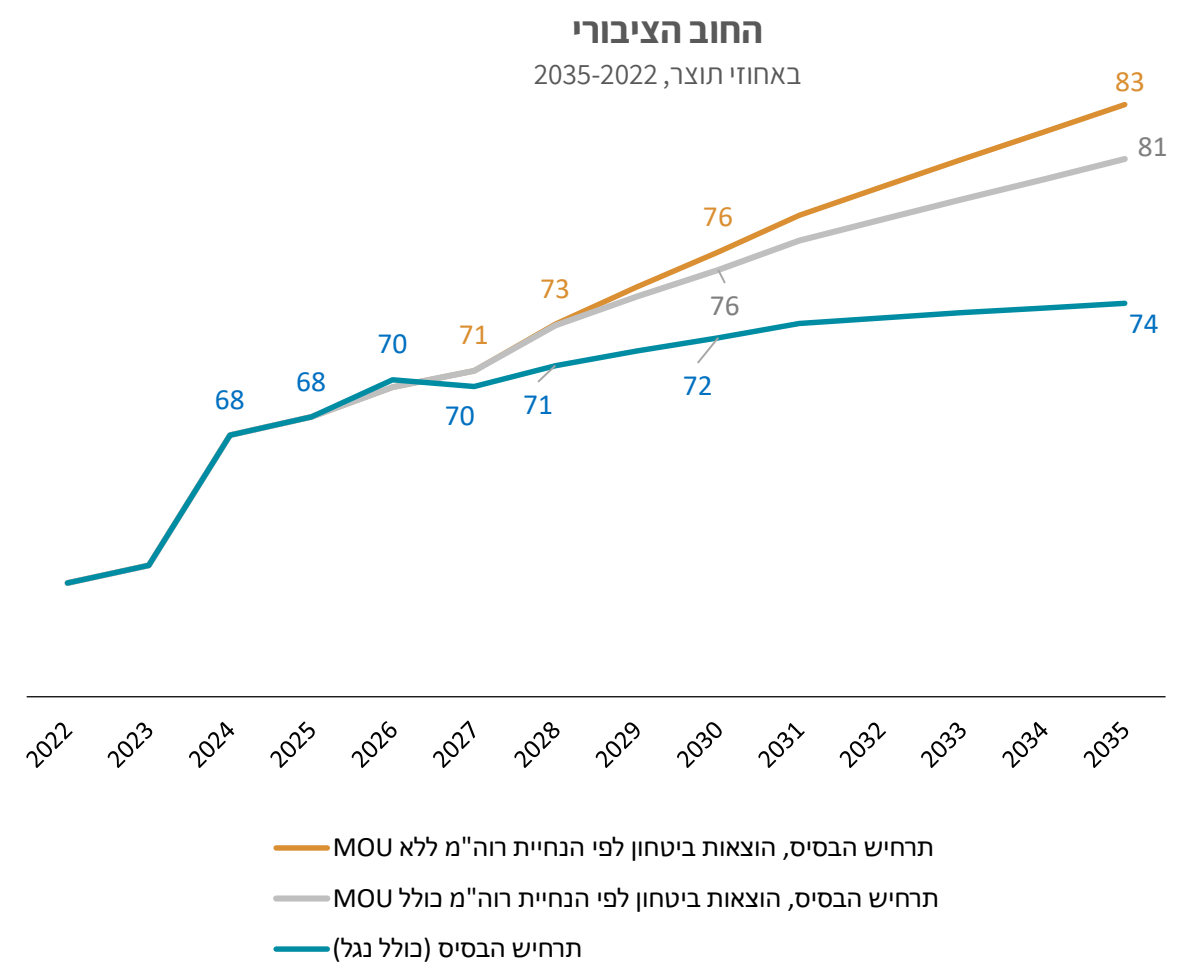


סך עלות המלחמה בשנים 2023-2026	
294	הוצאות מערכת הביטחון ברוטו
39	קרן מס רכוש
58	הוצאות אזרחיות אחרות
14	תשלומי ריבית
<b>405</b>	<b>סך השפעת המלחמה</b>

נכון לאפריל 2026, כולל "שאגת הארי".



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

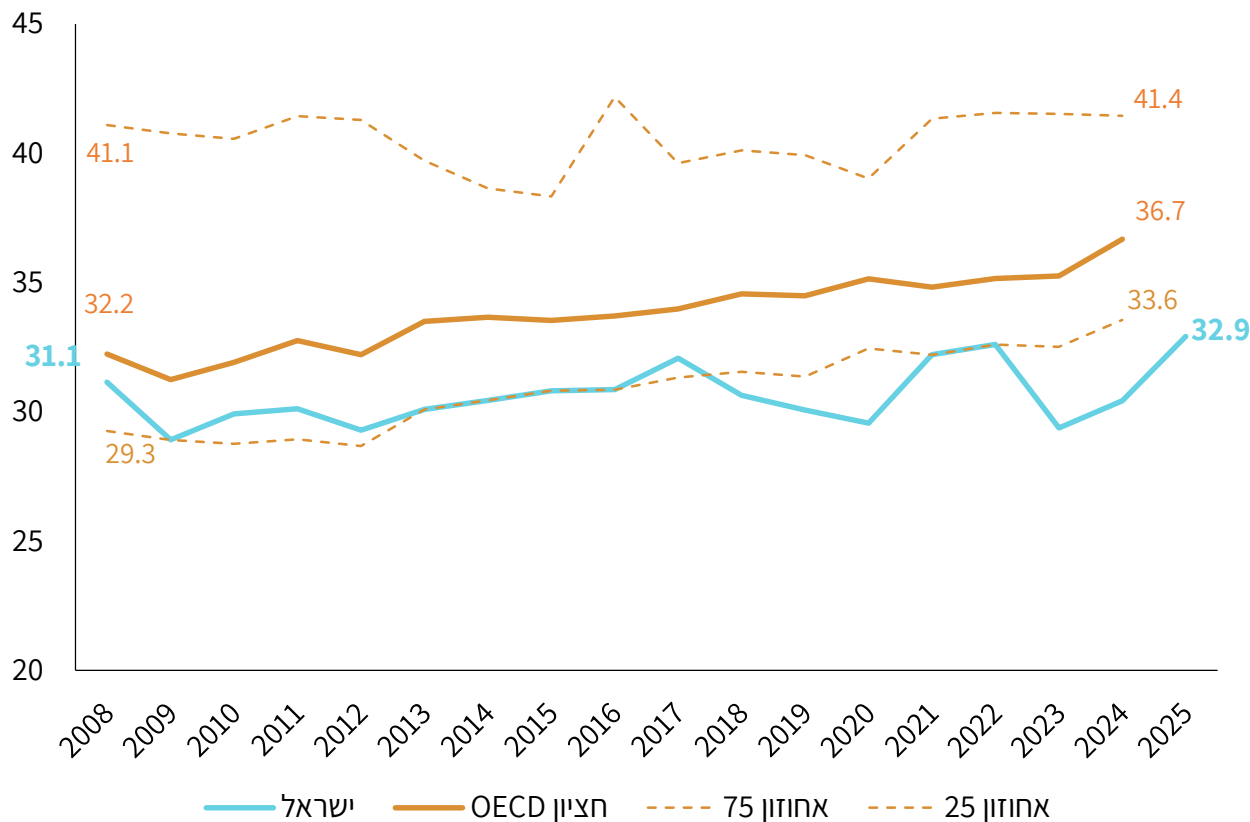




# תשלומי הריבית של ישראל עלו כתוצאה מהמלחמה; נטל המס בישראל נמוך בהשוואה למדינות ה-OECD

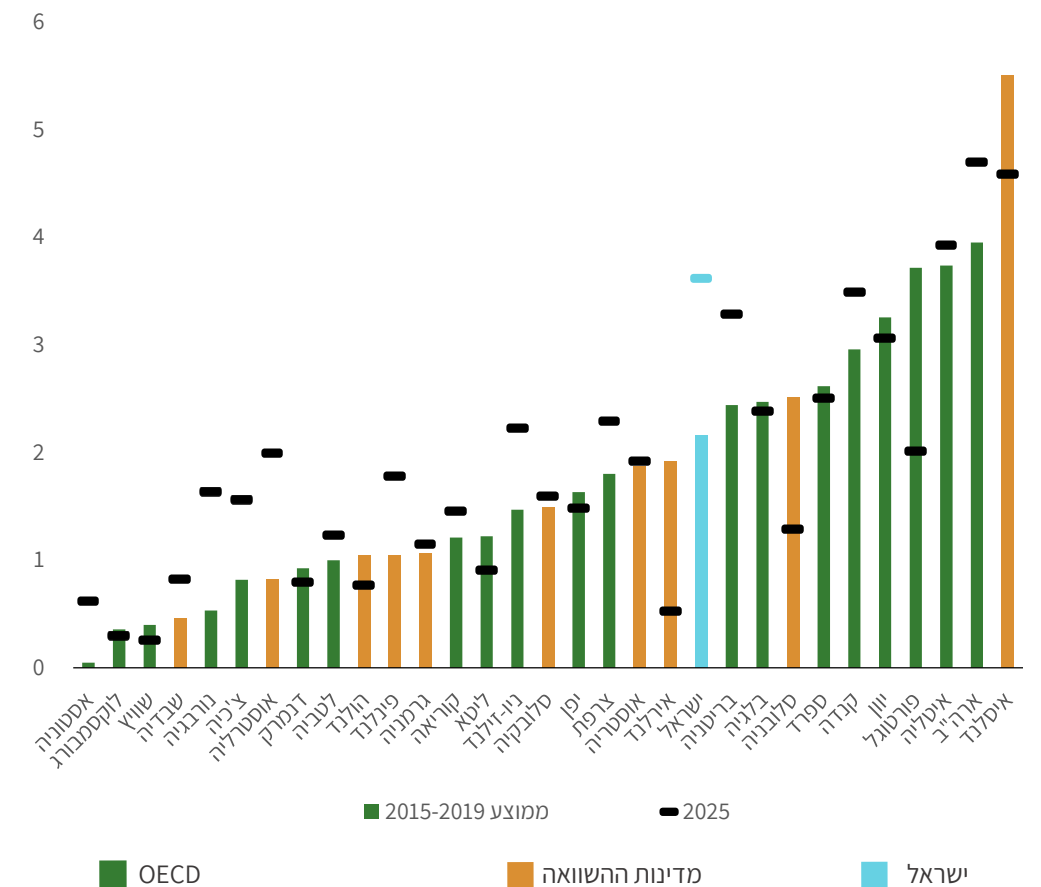
נטל המס בישראל בהשוואה למדינות ה-OECD

אחוזי תוצר



תשלומי הריבית (ברוטו) על החוב

אחוזי תוצר



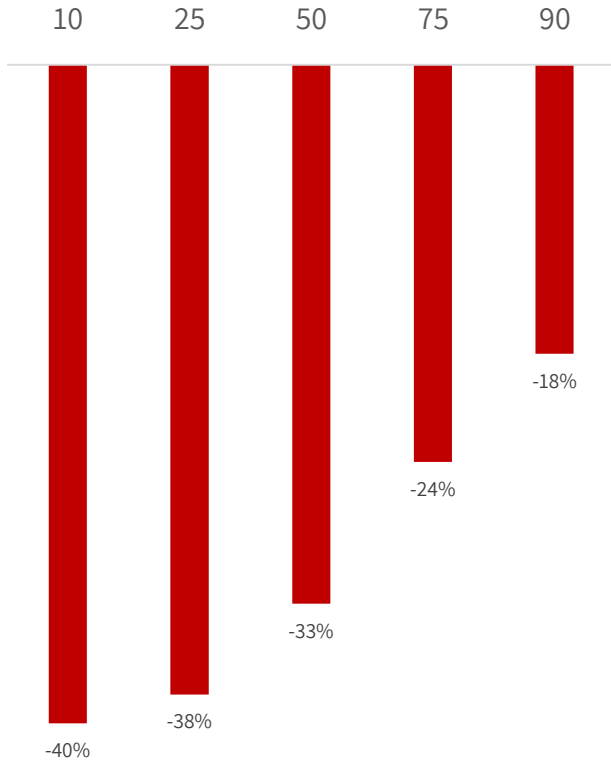
## לסיכום, הטרילמה הפיסקלית: תוואי חוב-תוצר יורד, הוצאות ביטחון גבוהות, השקעות אזרחיות נמוכות

- 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).

# אתגרי הטווח הארוך

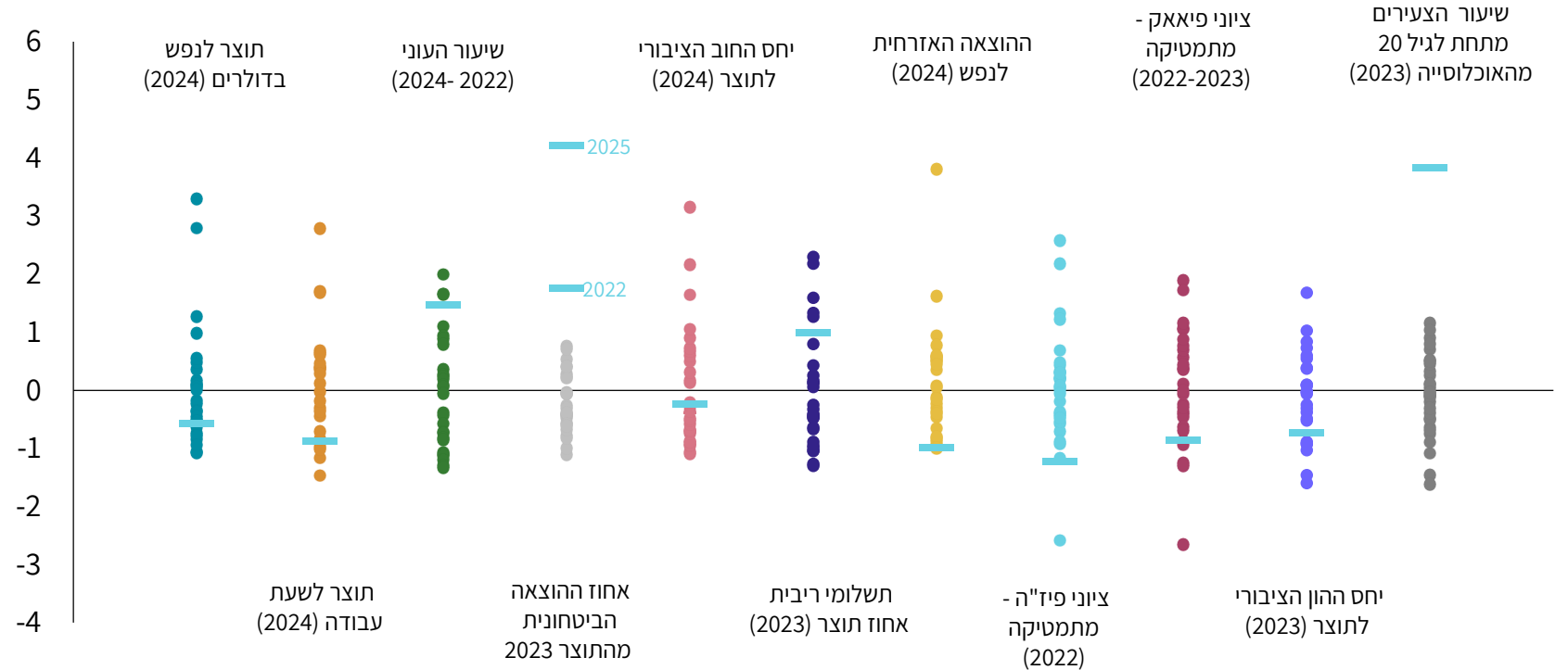


**פער במיומנויות העבודה  
בין ישראל למדינות ה-OECD**  
לפי אחוזוני מיומנויות, PIAAC 2024



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

ס.ת.



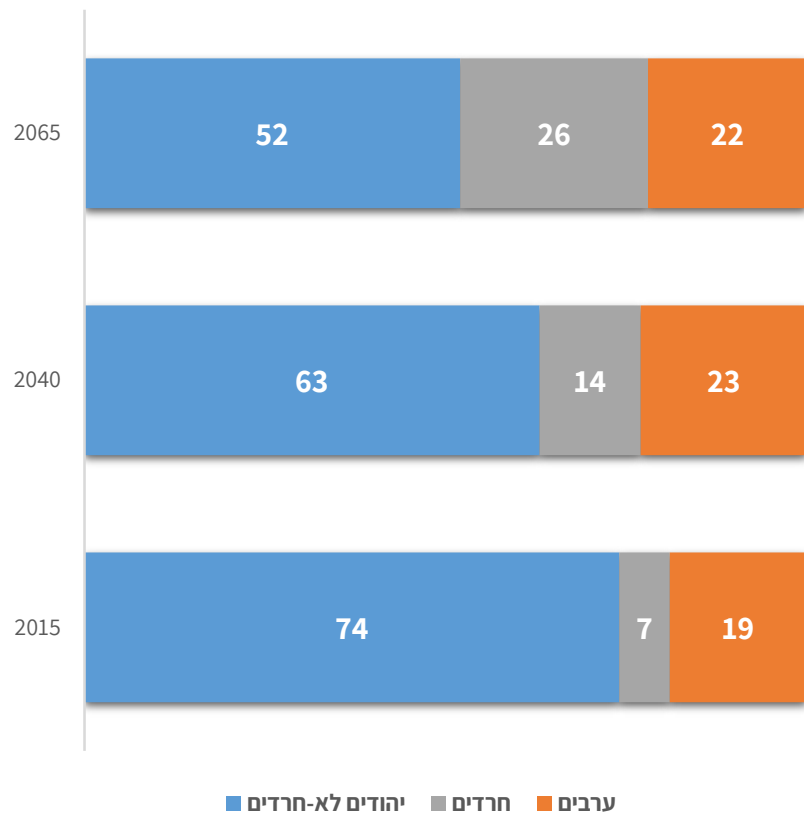
מקורות: ה-OECD, IES, IMF, הלמ"ס, ועיבודי בנק ישראל



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

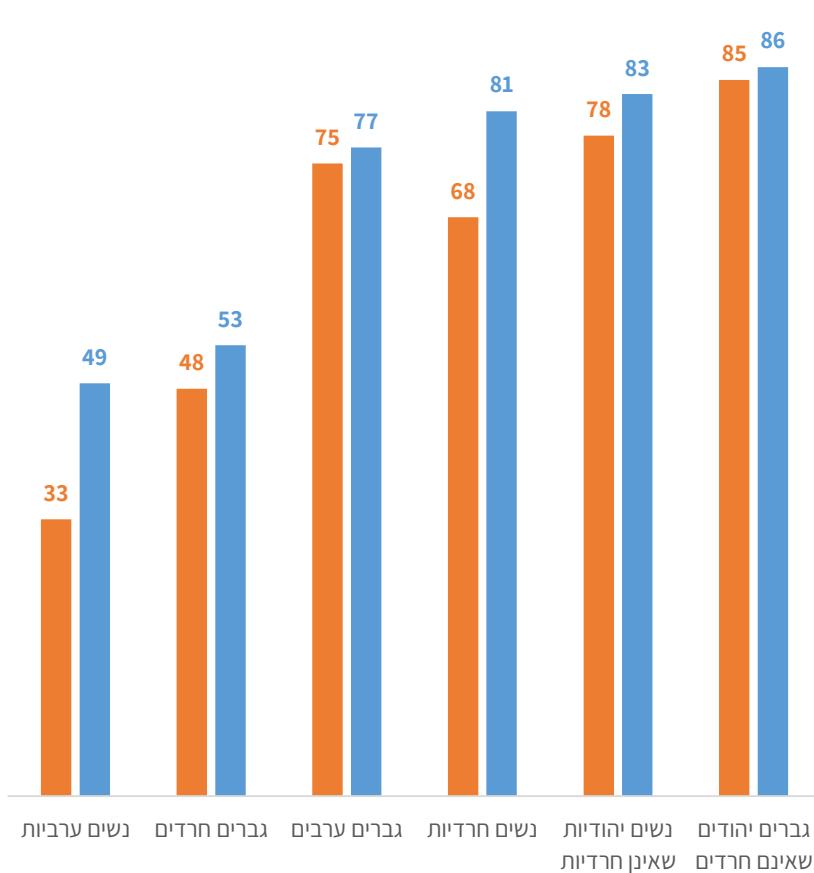
### משקל המגזרים השונים בגילי העבודה העיקריים

נתונים ל-2015 ותחזית ל-2040 ו-2065



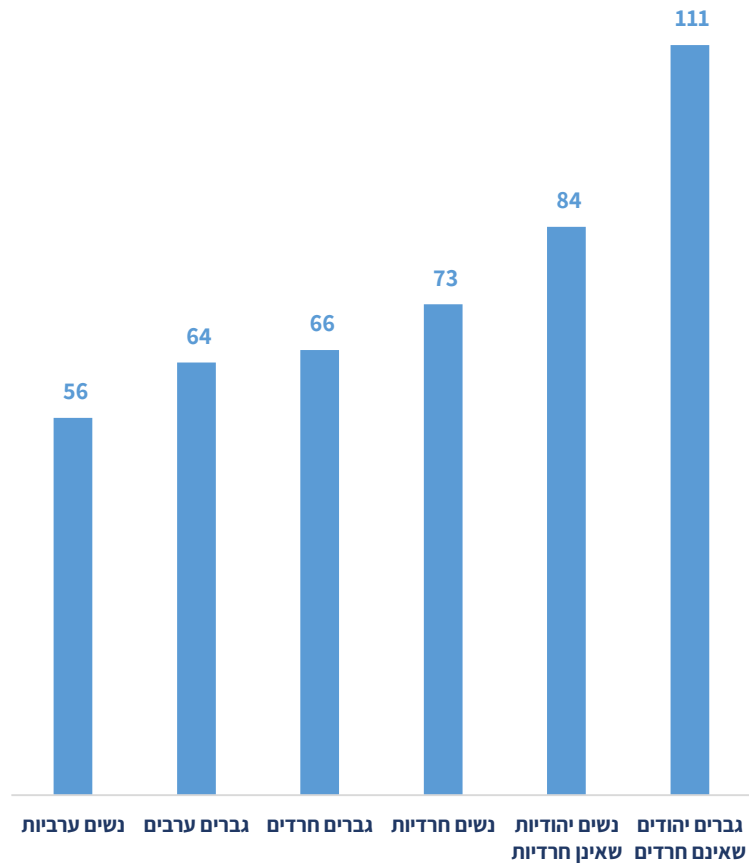
### שיעורי התעסוקה

באחוזים



### שכר שעתי ממוצע

ש"ח, 2024

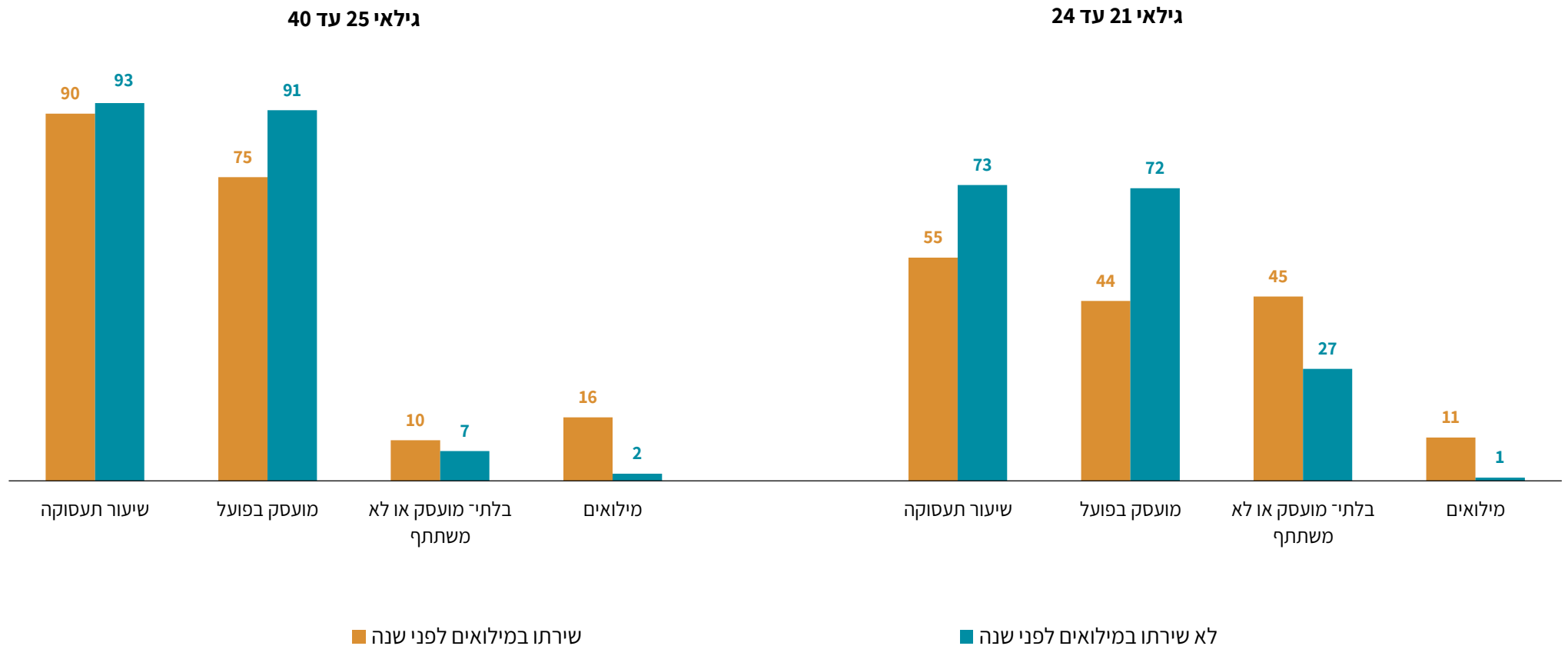


■ 2025 ■ 2014

מקור: הלמ"ס ועיבודי בנק ישראל. דוח בנק ישראל לשנת 2024

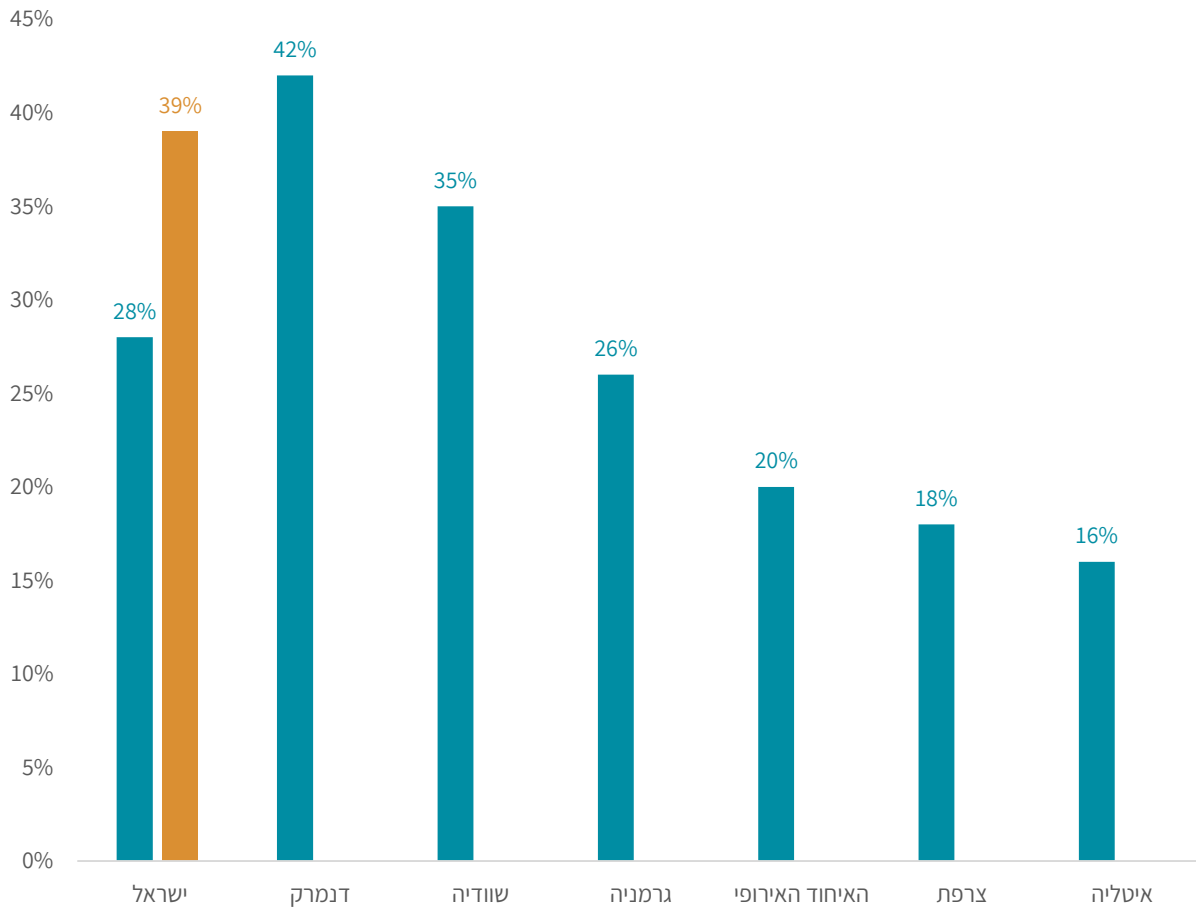
# בתקופת המלחמה השירות במילואים מתואם עם פגיעה מתמשכת בתעסוקה

משרתי מילואים בקרב המועסקים, סטטוס תעסוקה נוכחי, לפי סטטוס שירות לפני שנה  
 גברים יהודים לא-חרדים, 2024:Q4 עד 2025:Q4, נתונים מקוריים



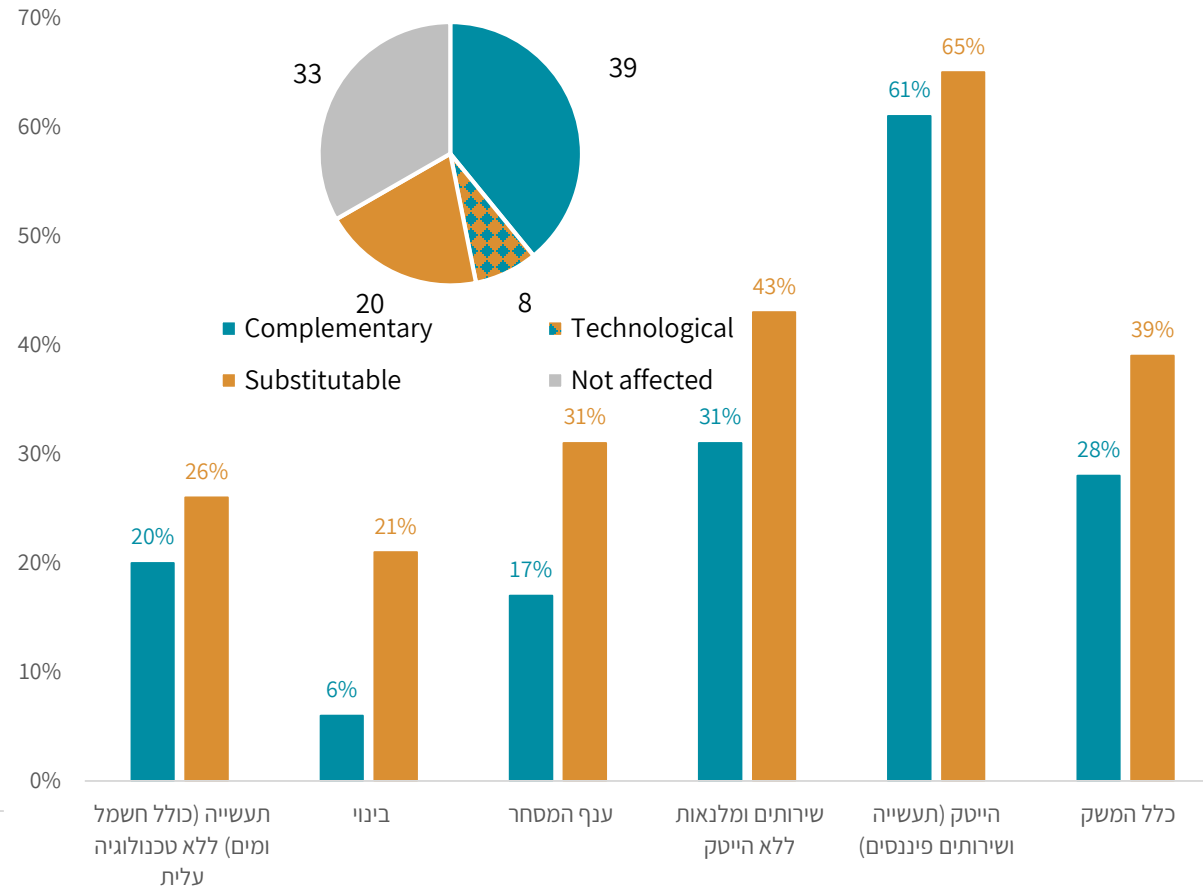
# עלייה ניכרת בקצב שיעור אימוץ הבינה המלאכותית בישראל

שיעור אימוץ הבינה המלאכותית, בהשוואה בינלאומית



■ 2025 ■ 2026

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



■ 25-יוני ■ 26-מרץ

- 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!

