

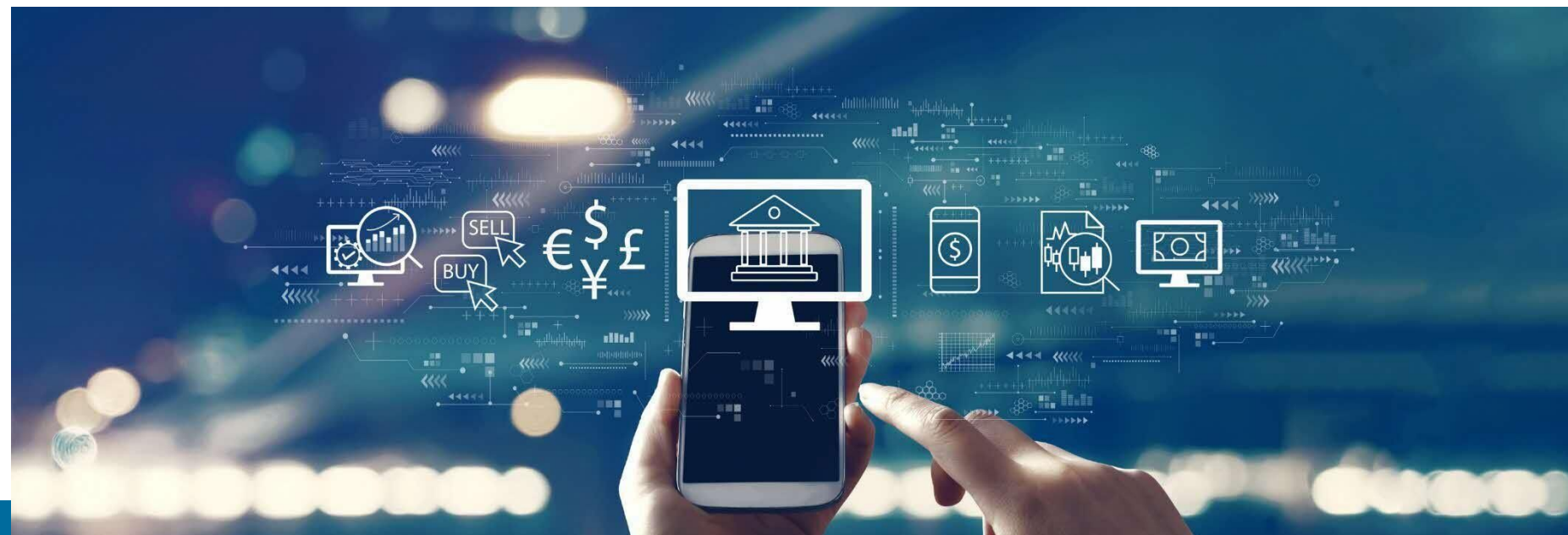


# כלכלת ישראל בראי המלחמה:

השפעות המלחמה, צעדי מדיניות  
נדרשים, וחזרה למסלול של צמיחה

כנס מכון אהרן למדיניות כלכלית 2024

פרופסור אמיר ירון  
נגיד בנק ישראל

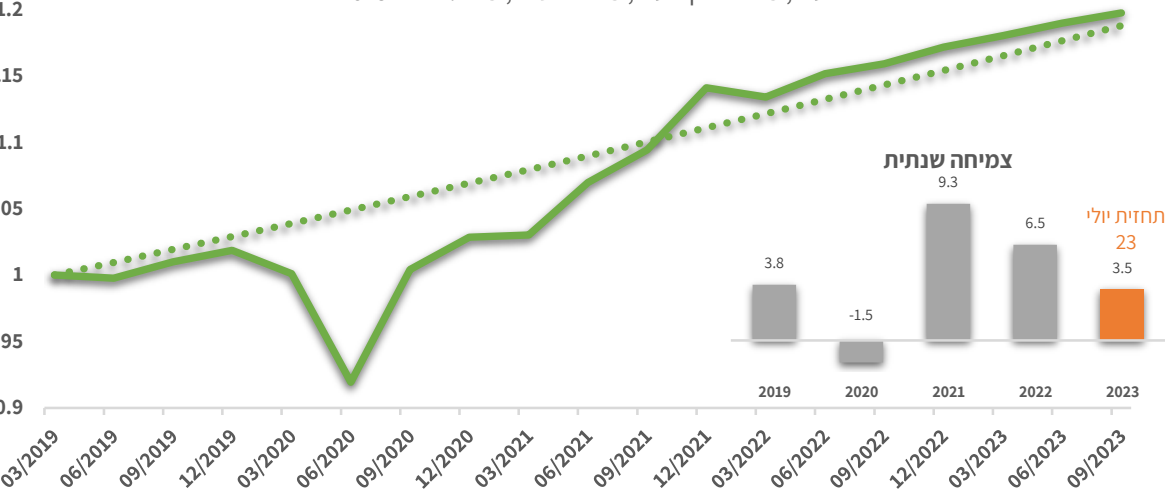




# ערב המלחמה התוצר היה גבוה מהמגמה, שוק העבודה היה הדוק ויחס החוב לתוצר ירד

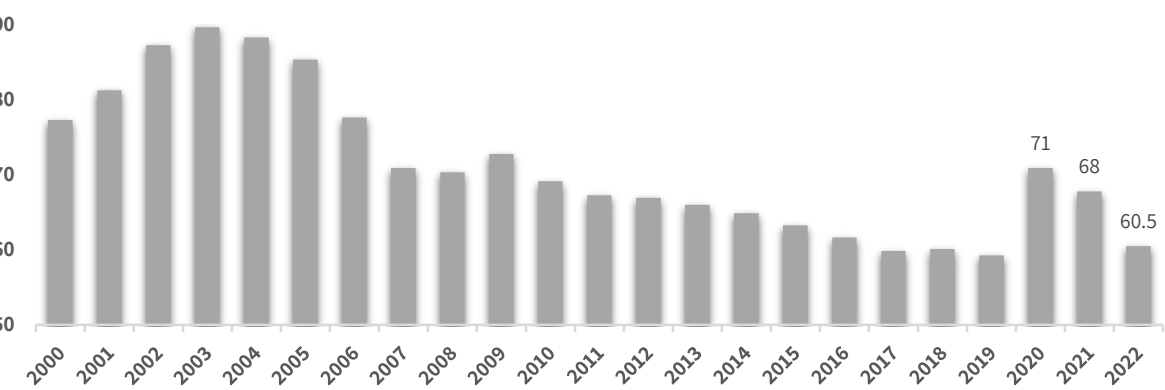
## תוצר מקומי גולמי ביחס למגמה

רבעוני, מחירים קבועים, מיליוני ש"ח, מדד: ינואר 2019=1



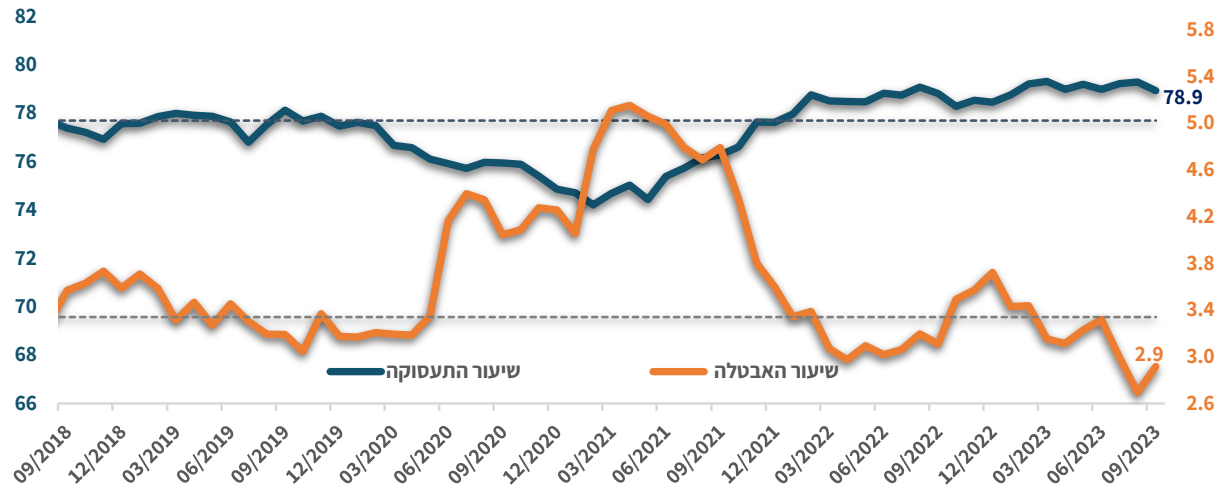
## החוב הציבורי ברוטו

אחוזי תוצר

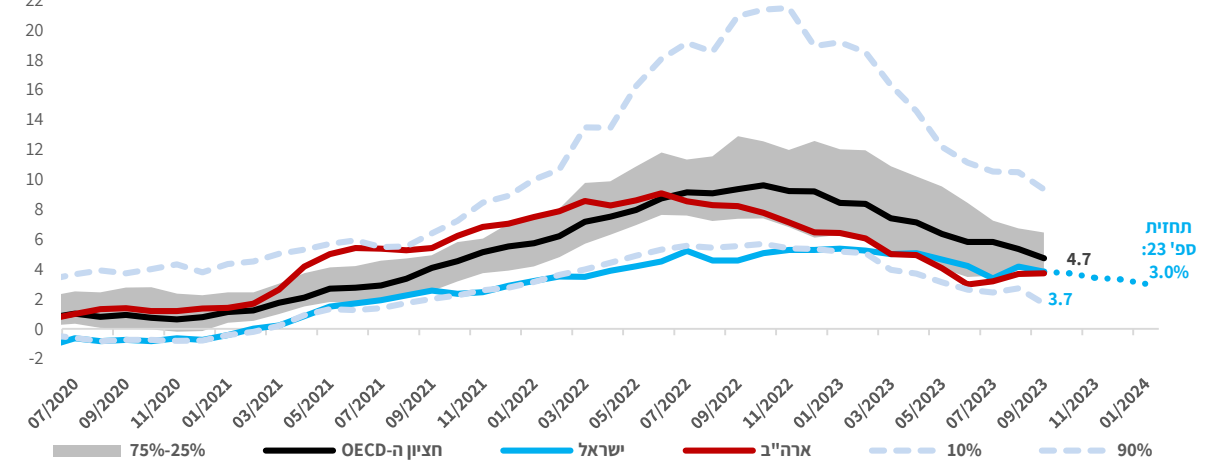


## שיעור התעסוקה ושיעור האבטלה

גילאי 25-64, מנוכה עונתיות, קו מקווקו: ממוצע 2019



## שיעור האינפלציה בישראל ומדינות נבחרות

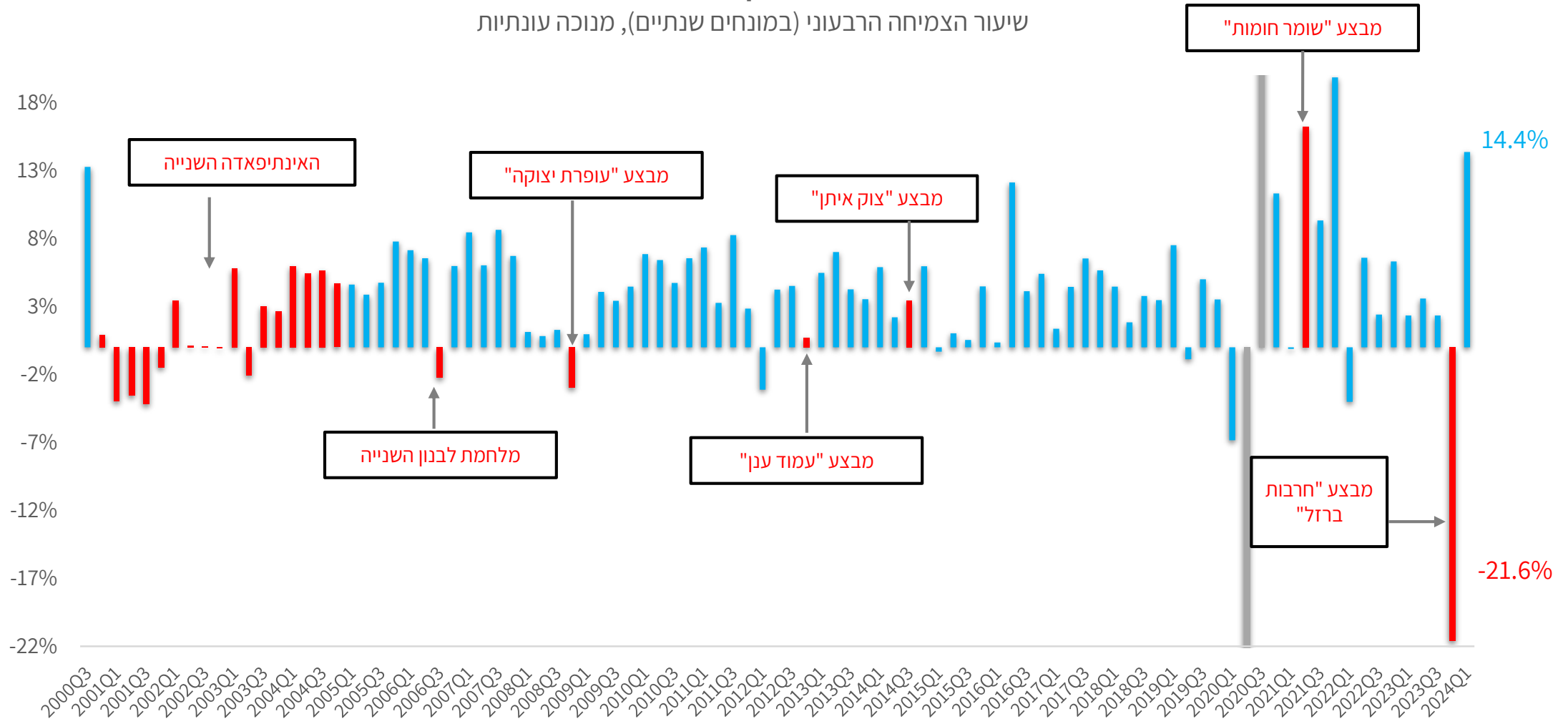


מקור: הלמ"ס, OECD ועיבודי בנק ישראל

המלחמה הובילה לירידה של 21% בתוצר ב – Q4,2023. ב-Q1,2024 חלה עלייה של 14% (במונחים שנתיים). בעבר, הכלכלה הישראלית התאוששה במהירות ממשברים גיאופוליטיים.

### התוצר המקומי הגולמי

שיעור הצמיחה הרבעוני (במונחים שנתיים), מנוכה עונתיות



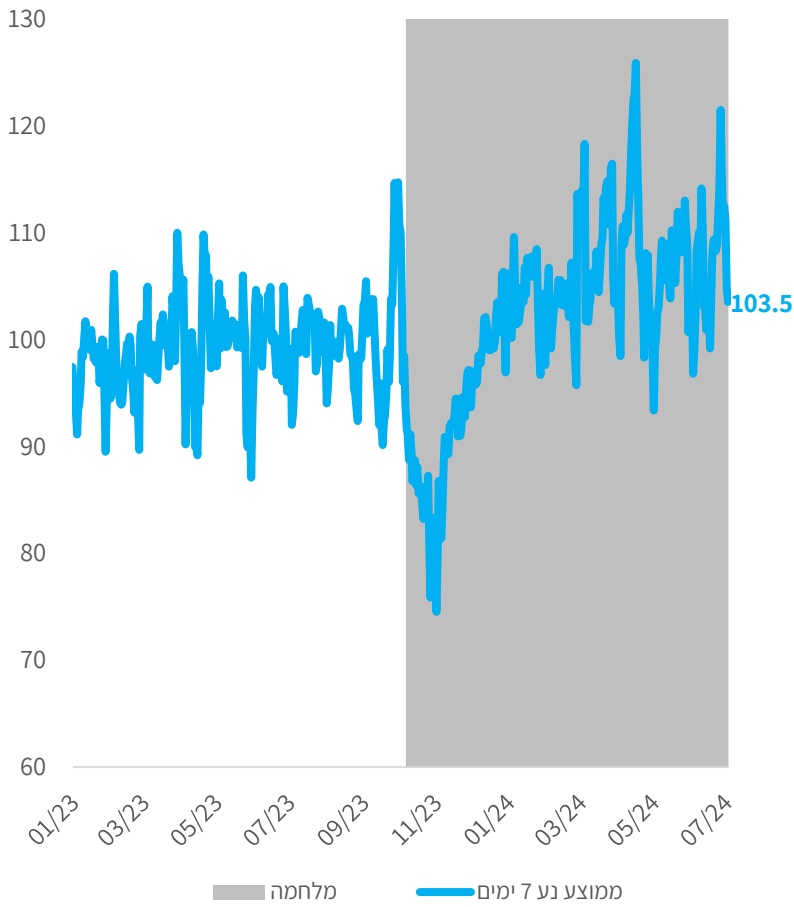


# השפעות המלחמה – התוצר נפגע, עלייה בצריכה הפרטית, ירידה באבטלה



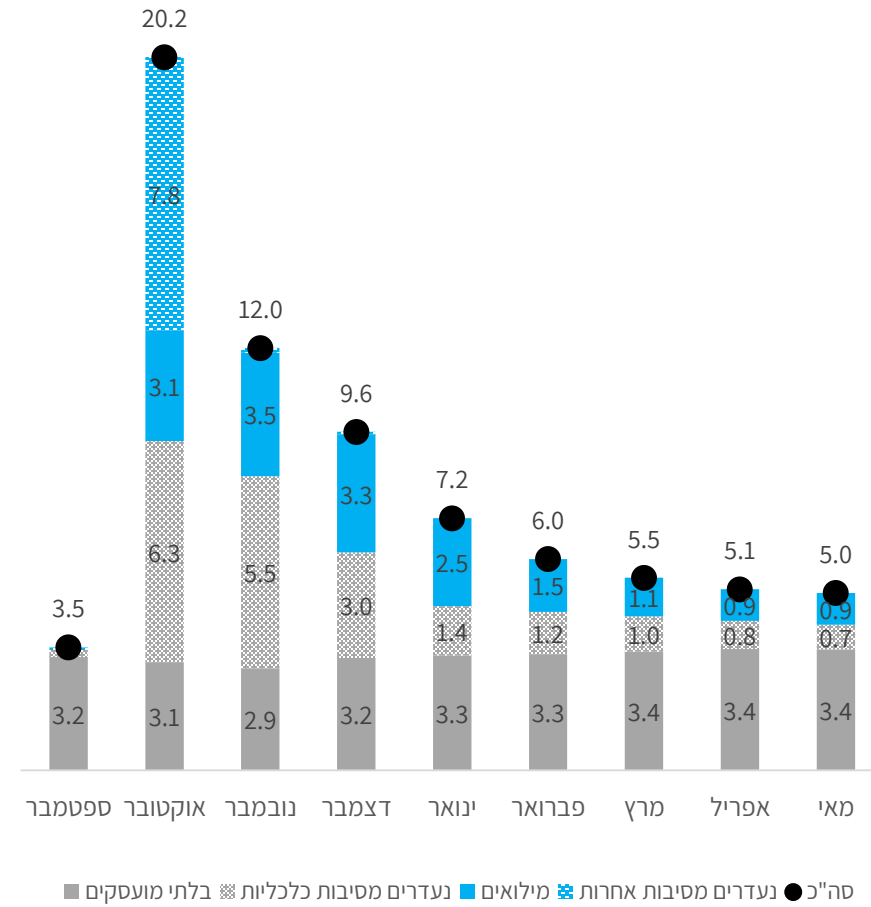
## סך ההוצאה בכרטיסי אשראי

מנוכה עונתיות, 2023Q3=100



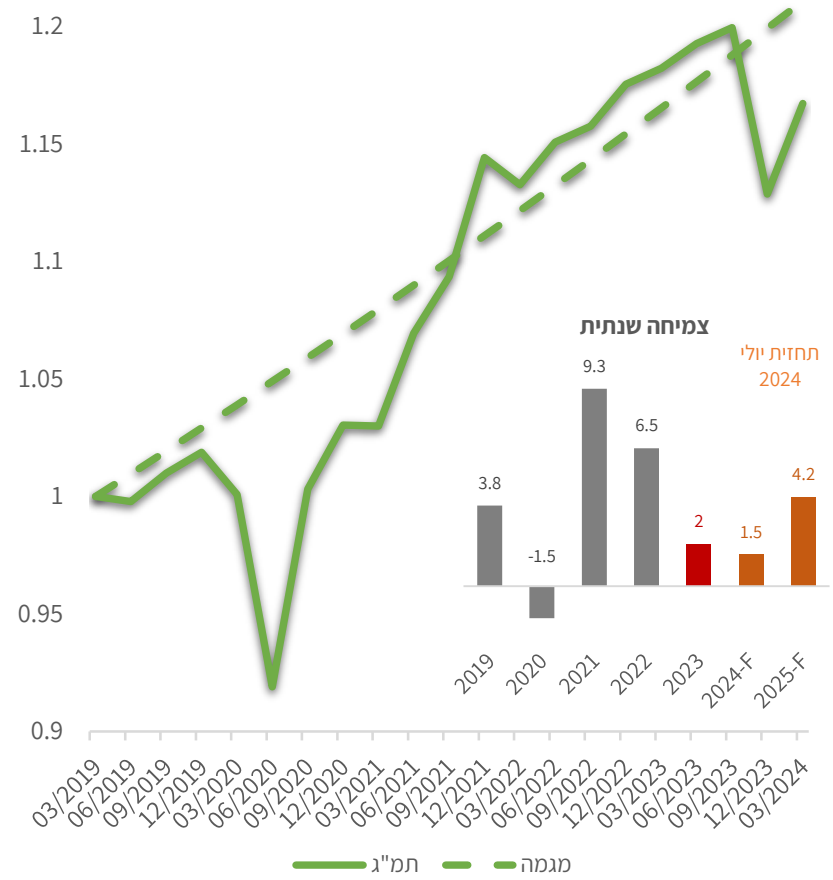
## שיעור האבטלה

גילי +15, בלתי מועסקים - מנוכה עונתיות, השאר ללא ניכוי



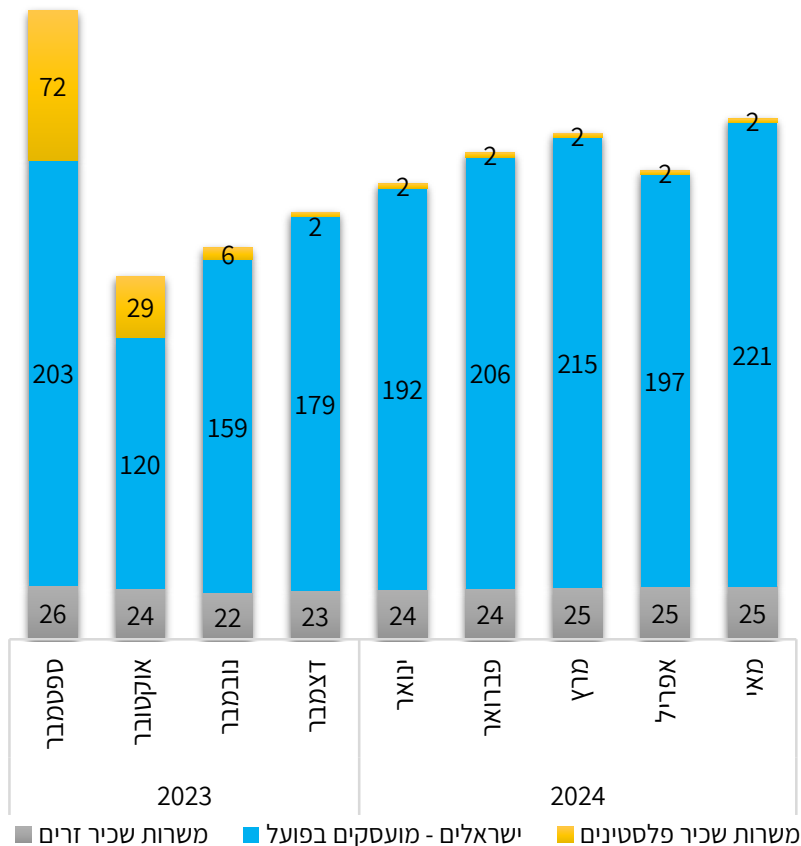
## תוצר מקומי גולמי ביחס למגמה

רבעוני, מחירים קבועים, מיליוני ש"ח, מדד: ינואר 2019=1

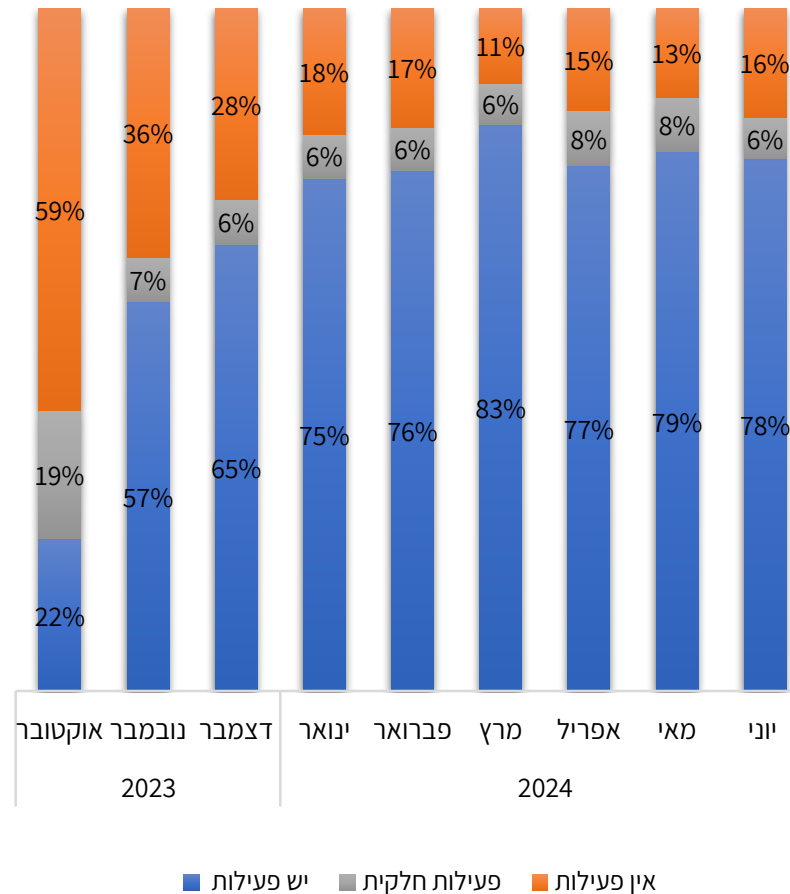


# לאחר התמתנות במחירי הדיור בתחילת השנה, המלחמה הובילה לפגיעה בענף הבנייה שהתבטאה בעליית מחירים

ענף הבניה - שינוי בתעסוקה מדווחת

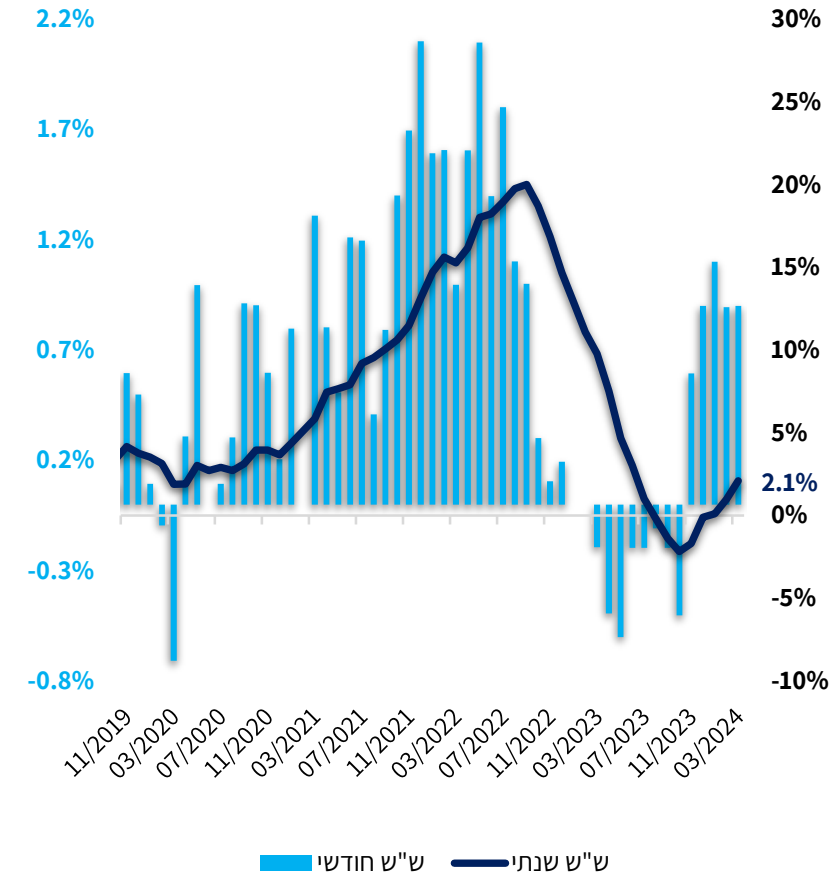


אתרי בניה לפי מצב הפעילות  
במונחי יחידות דיור



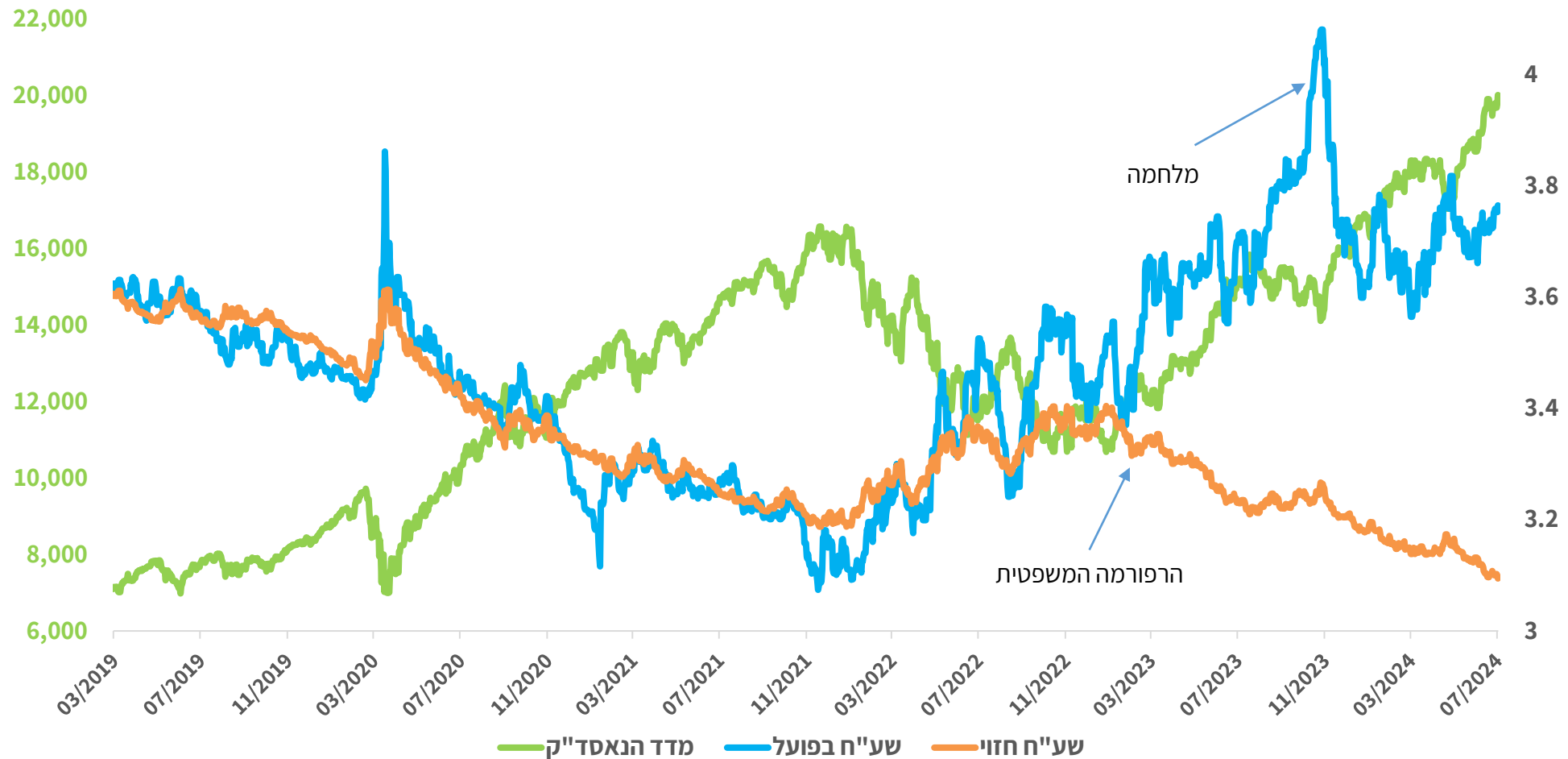
מחירי הדירות

כחול (ציר שמאלי): ש"ש חודשי, כחול כהה (ציר ימני): ש"ש שנתי, ינואר 2021 = 100



# ה"פיחות העודף" נמשך

מדד הנאסד"ק, שער החליפין, ושע"ח הנאמד מרגרסיה של שער החליפין על הנאסד"ק



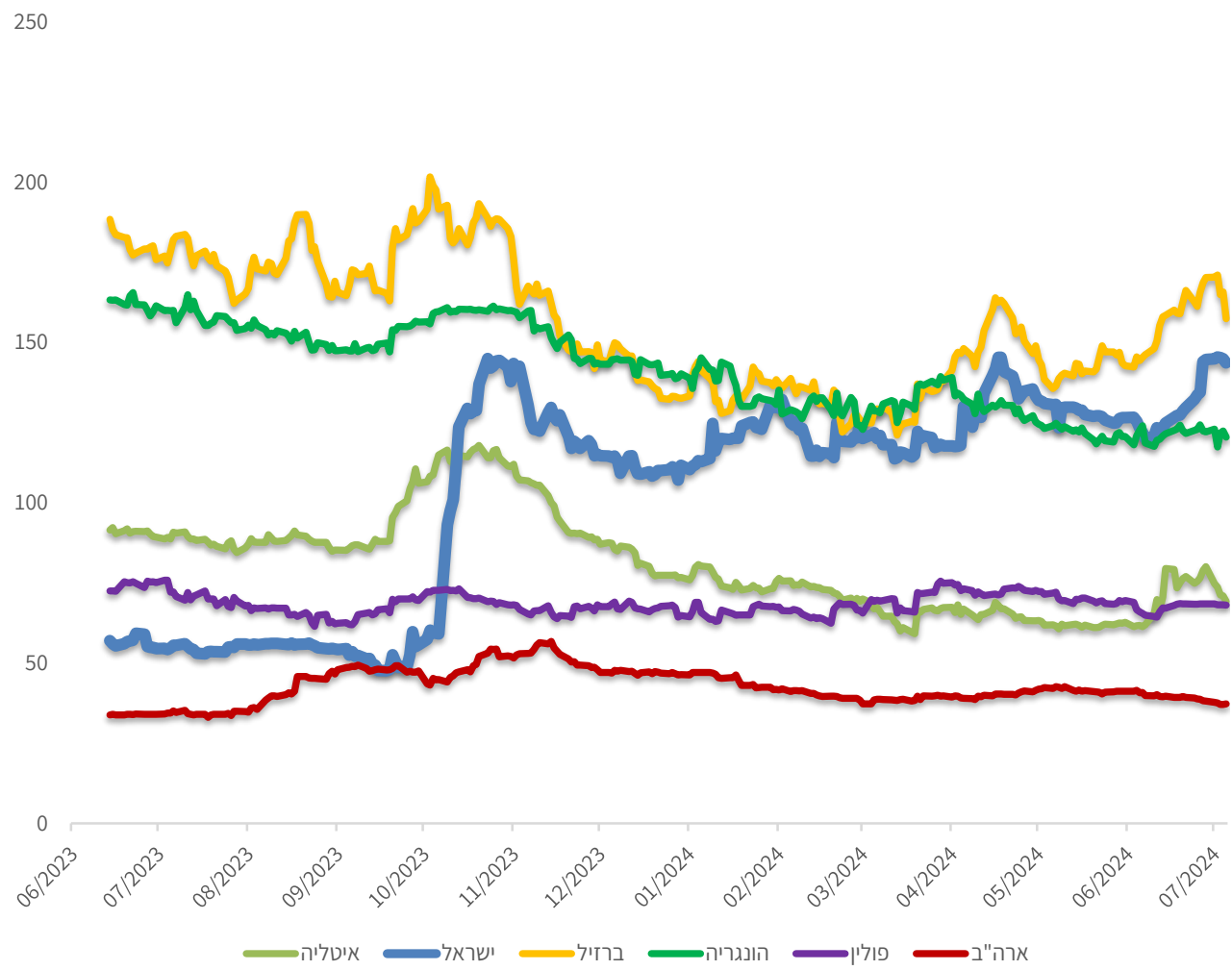
$$\log(ILS\_USD_t) = \beta^0 + \beta^1 * \log(NDX_t) + \varepsilon$$

מקור: BLOOMBERG, ועיבודי בנק ישראל

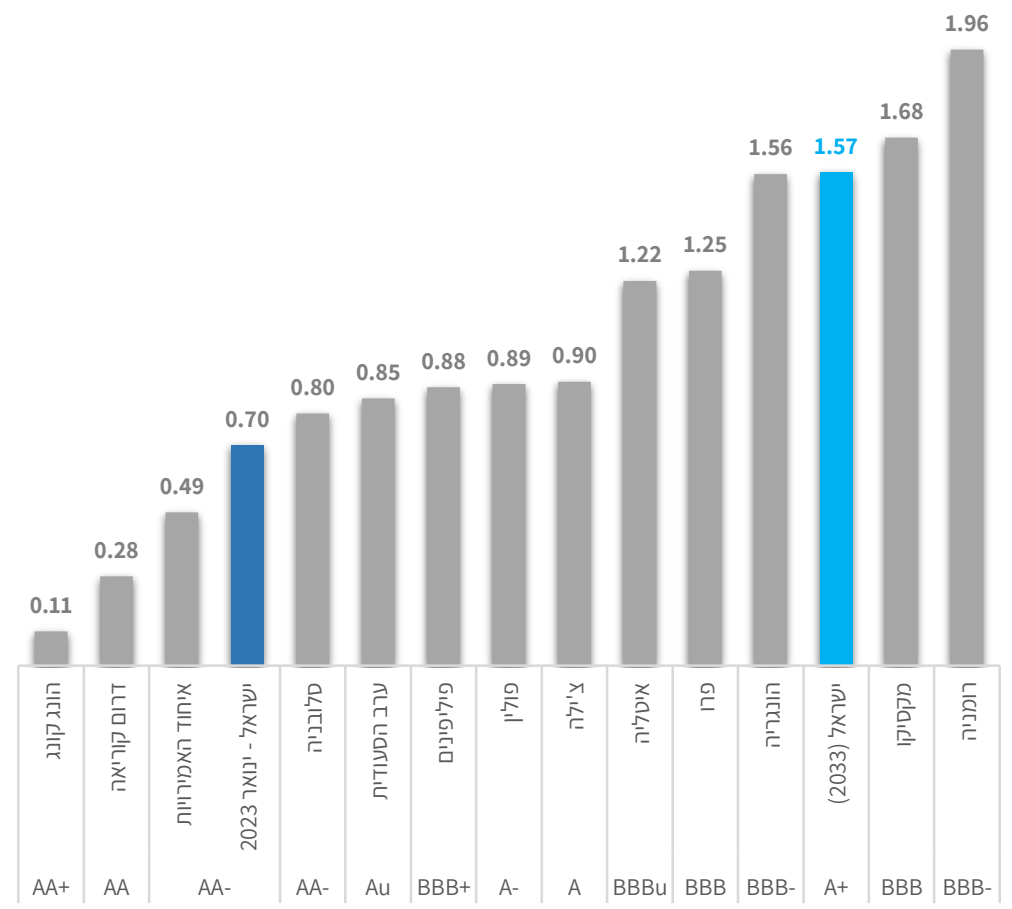


# המלחמה הובילה לעלייה בפרמיית הסיכון של ישראל

פרמיית ה-CDS

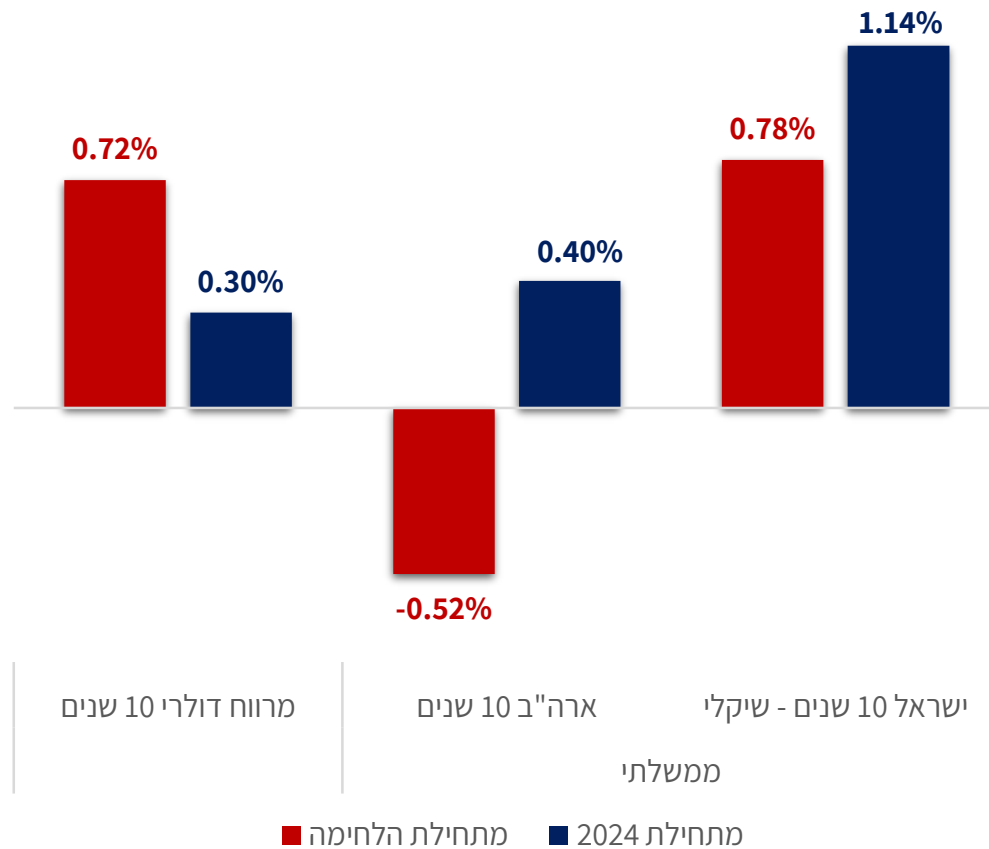


המרווח בין אג"ח ממשלתי ל-10 שנים לבין האג"ח האמריקאי

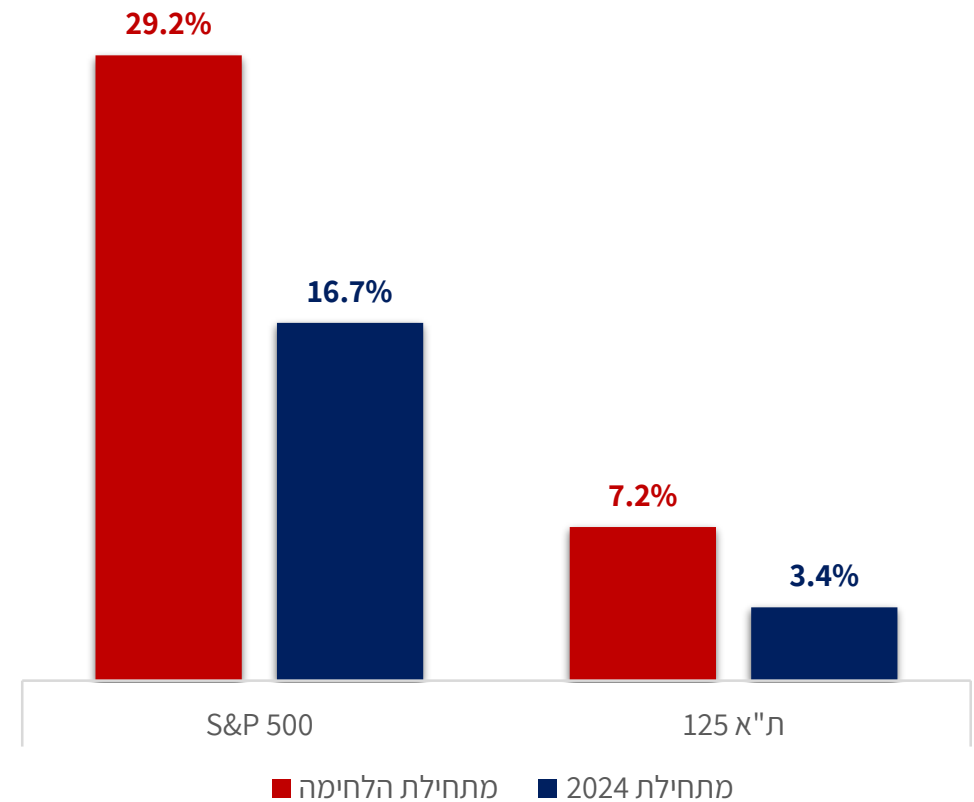


# המלחמה הובילה לעלייה בפרמיית הסיכון של ישראל

אג"ח ופרמיה ארוכה



מניות



# בנק ישראל הפעיל מספר כלים לייצוב השווקים

## יעוץ כלכלי לממשלה

- ✓ פרסום תחזית מאקרו כלכלית
- ✓ לפעילות המשק לאור המלחמה.
- ✓ ניתוחים והערכות כלכליות של
- הפעילות הכלכלית של ענפים שונים
- במשק.
- ✓ עבודה רציפה מול משרדי הממשלה
- הרלוונטיים בדרג הנגיד והשר והדרגים
- המקצועיים המקבילים.

## בנקאות, אשראי ותשלומים

- ✓ מתווה מוסכם לדחיית תשלומים וביטול/דחיית עמלות.
- ✓ הקלות בדיווחי אשראי.
- ✓ הקלות בהגבלה על חשבון בנק.
- ✓ הנחייה שאיפשרה מעבר לשירותי בנקאות מרחוק
- ומסניפים של בנקים אחרים.
- ✓ טיפול בשימוש לרעה בכרטיסי אשראי של נפגעי המצב
- הביטחוני.

## מדיניות מוניטרית ויציבות פיננסית

- ✓ תכנית מכירת מט"ח עד **30** מיליארד \$
- ✓ עסקאות SWAP עד **15** מיליארד \$.
- ✓ הפעלת מנגנון עסקאות ריפו למוסדיים וקרנות
- נאמנות כנגד אג"ח ממשלה.
- ✓ הפעלת מנגנון עסקאות ריפו למוסדיים וקרנות
- נאמנות כנגד אג"ח קונצרניות.
- ✓ תכנית להקלת תנאי אשראי לעסקים קטנים
- וזעירים בהיקף של עד 10 מיליארד ש.
- ✓ הפחתת הריבית ב- 0.25% מ- 4.75% ל- 4.5%.

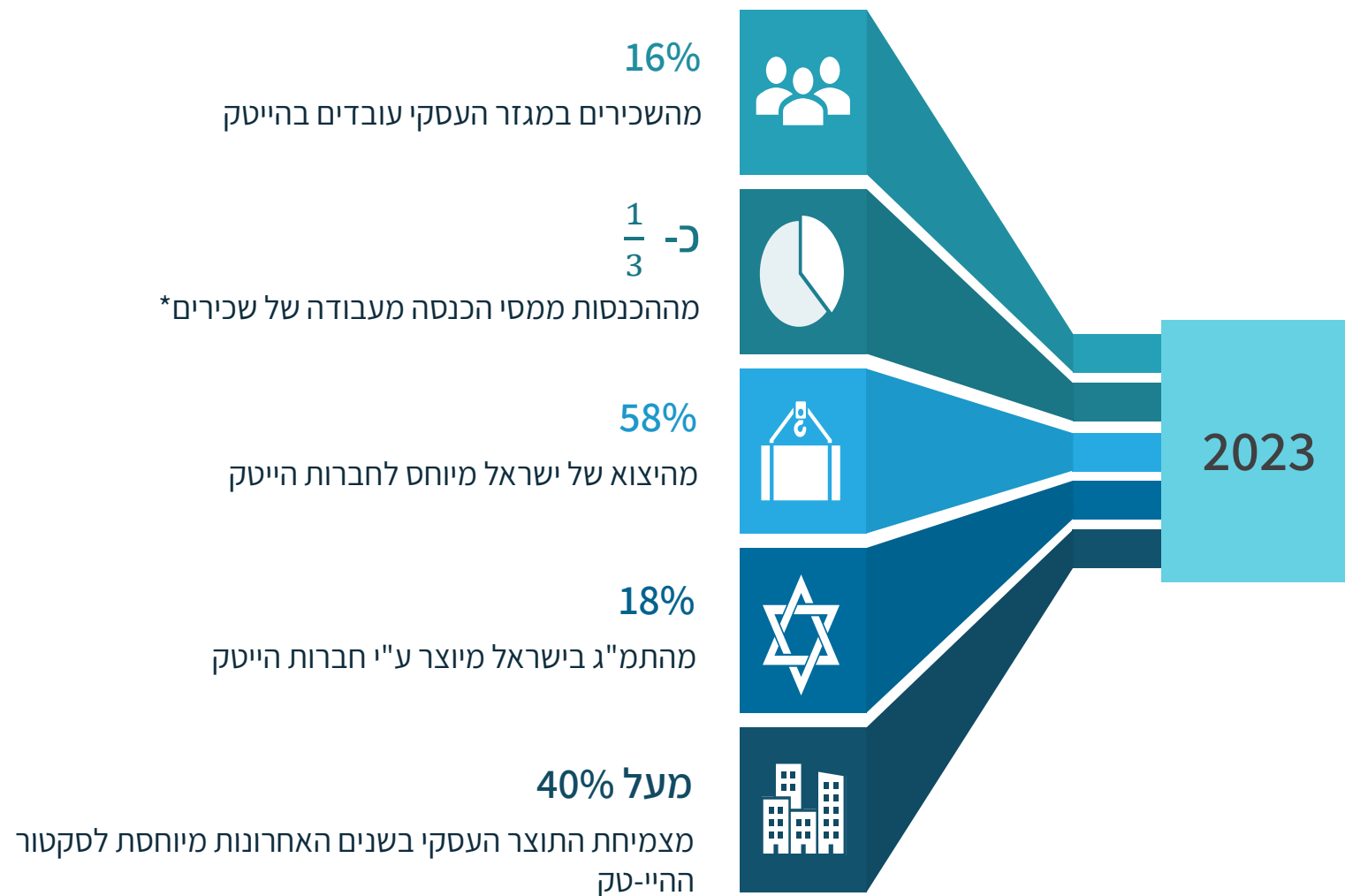
# תחזית חטיבת המחקר - יולי 2024

| 2025                                        | 2024  |                 |
|---------------------------------------------|-------|-----------------|
| 4.2%                                        | 1.5%  | צמיחת התוצר     |
| 2.8%                                        | 3.0%  | אינפלציה        |
| 77.7%                                       | 77.6% | שיעור התעסוקה   |
| 68.5%*                                      | 67.5% | יחס חוב לתוצר   |
| <b>ממוצע רבעון שני 2025</b><br><b>4.25%</b> |       | ריבית בנק ישראל |

\* לאחר ביצוע התאמות בגובה 30 מיליארד ש"ח  
 התחזית מבוססת על הנחה שההשפעה הכלכלית הישירה של הלחימה תמשך עד תחילת שנת 2025.

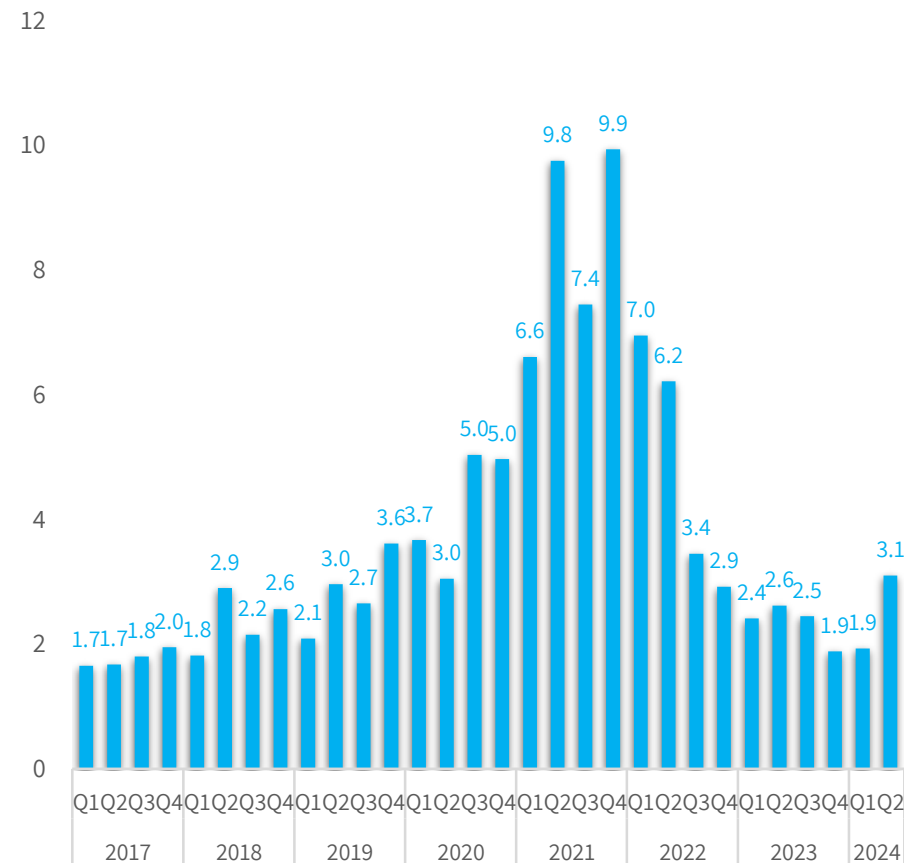
# מגזר ההייטק

# למגזר ההייטק תרומה נרחבת לכלכלה



# לאחר ירידה בהיקף הגיוסים בשנה החולפת, ניכרת עלייה ברבעון השני של 2024, בישראל יותר מבשאר העולם

גיוסי הון של חברות הייטק ישראליות  
מיליארדי דולרים, רבעוני



היקף גיוסי ההון

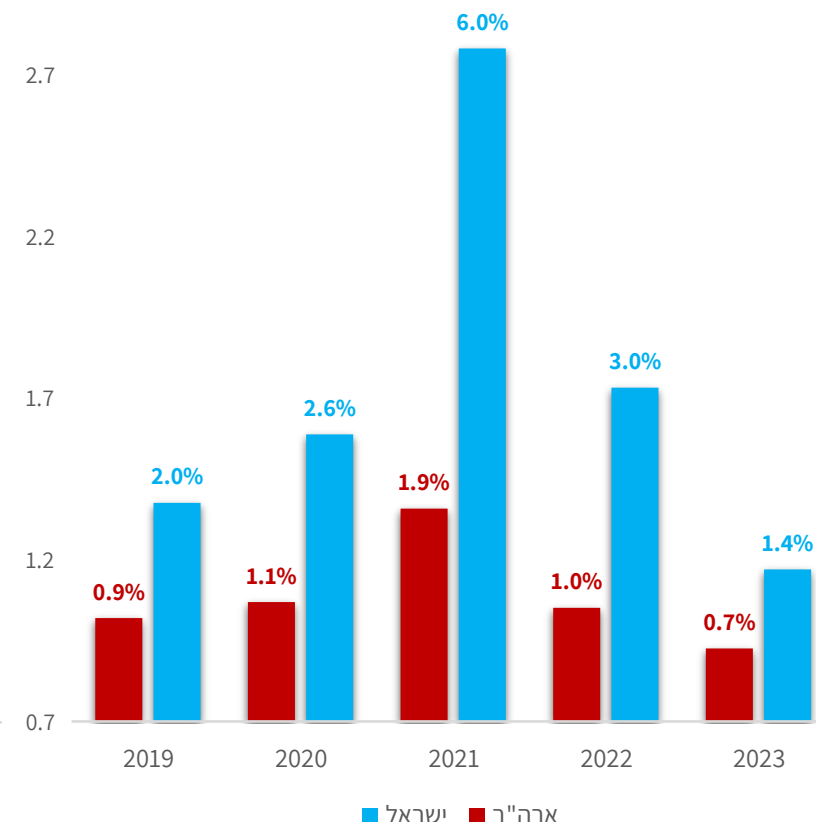
מדד, 2018=1, מקור: Pitchbook



לנתוני פיצ'בוק הוסף הגיוס של WIZ בגובה 965 מיליון \$

מקור: למ"ס, IVC ועיבודי בנק ישראל, רשות החדשנות

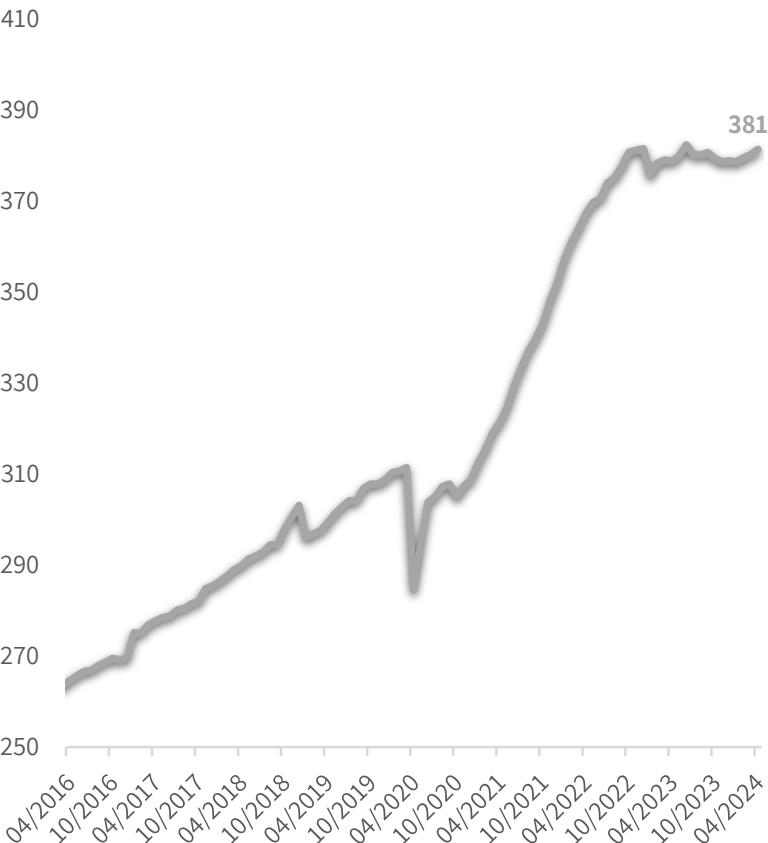
שיעור גיוסי ההון כאחוז מהתמ"ג



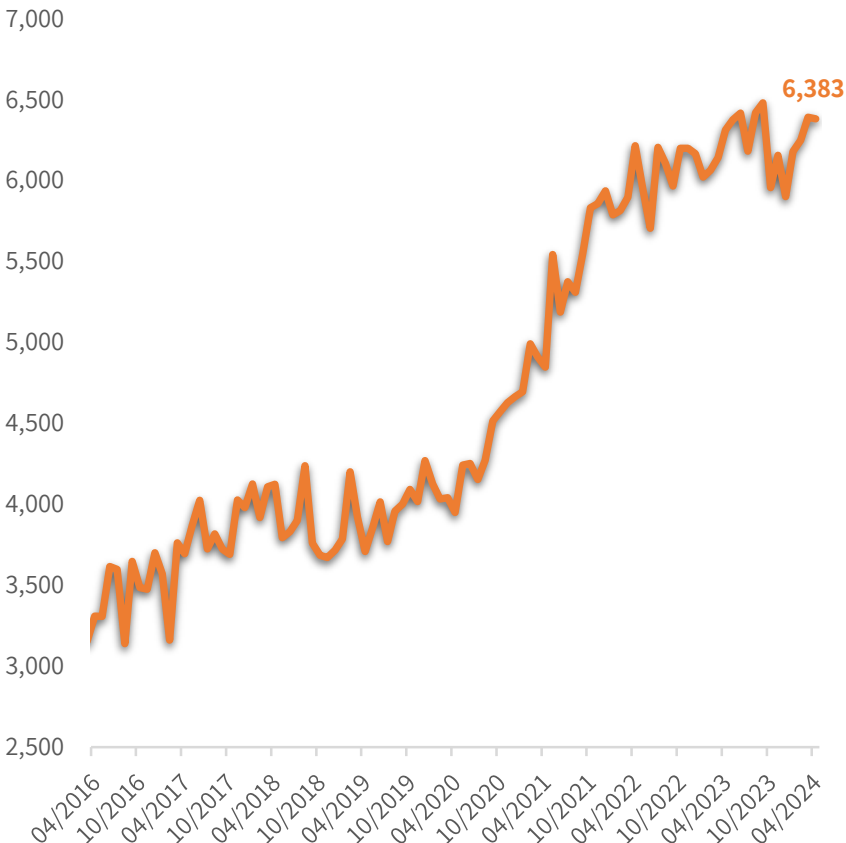


# נתוני הפעילות הריאלית בענף ההייטק עלו גם הם

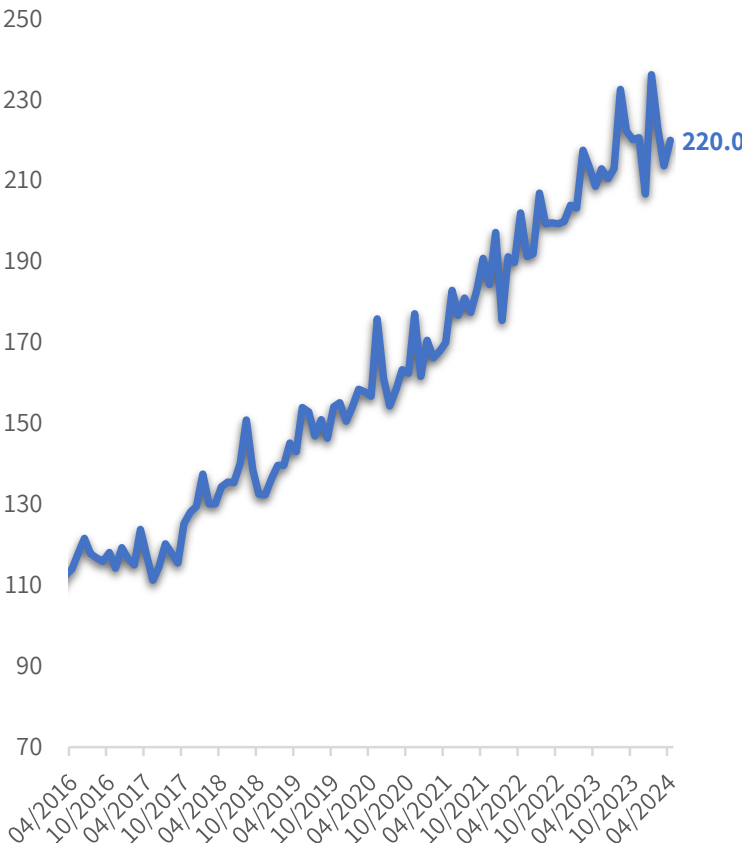
מועסקים במגזר ההייטק  
מנוכה עונתיות, אלפים



ייצוא בענף ההייטק  
מנוכה עונתיות, מיליוני דולרים



מדד פדיון בענף ההייטק  
מנוכה עונתיות, מדד: 2011 = 100



# האם חברות ההייטק היום דומות לאלו שנסגרו במהלך בועת הדוט-קום? ביזור ופעילות

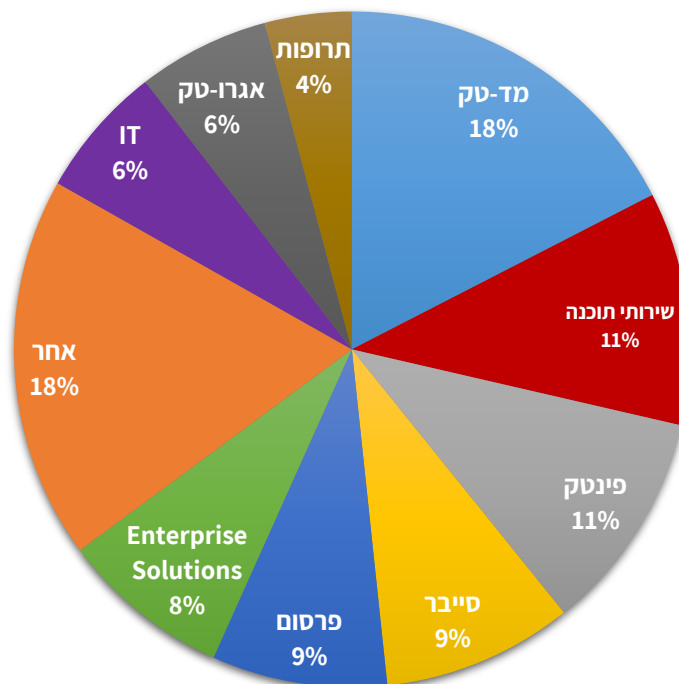
## • ב"דוט-קום":

- ריכוזיות בתתי-סקטורים בודדים (טלקמוניקציה).
- חוסר בשלות עסקית (Dream companies).

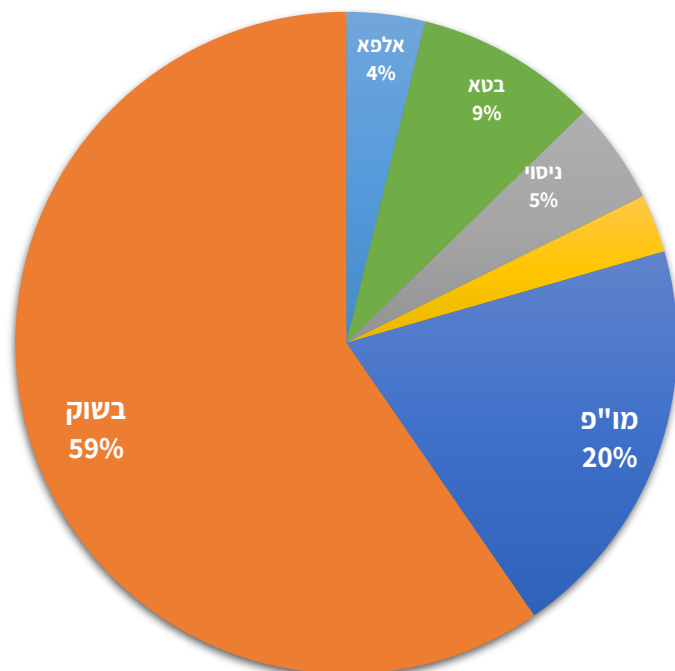
## • כיום:

- ההייטק "מבוזר" יותר.
- רוב גדול של החברות נמצא כבר בשלב הייצור.

התפלגות החברות לפי תת-סקטור



התפלגות החברות לפי שלב המוצר

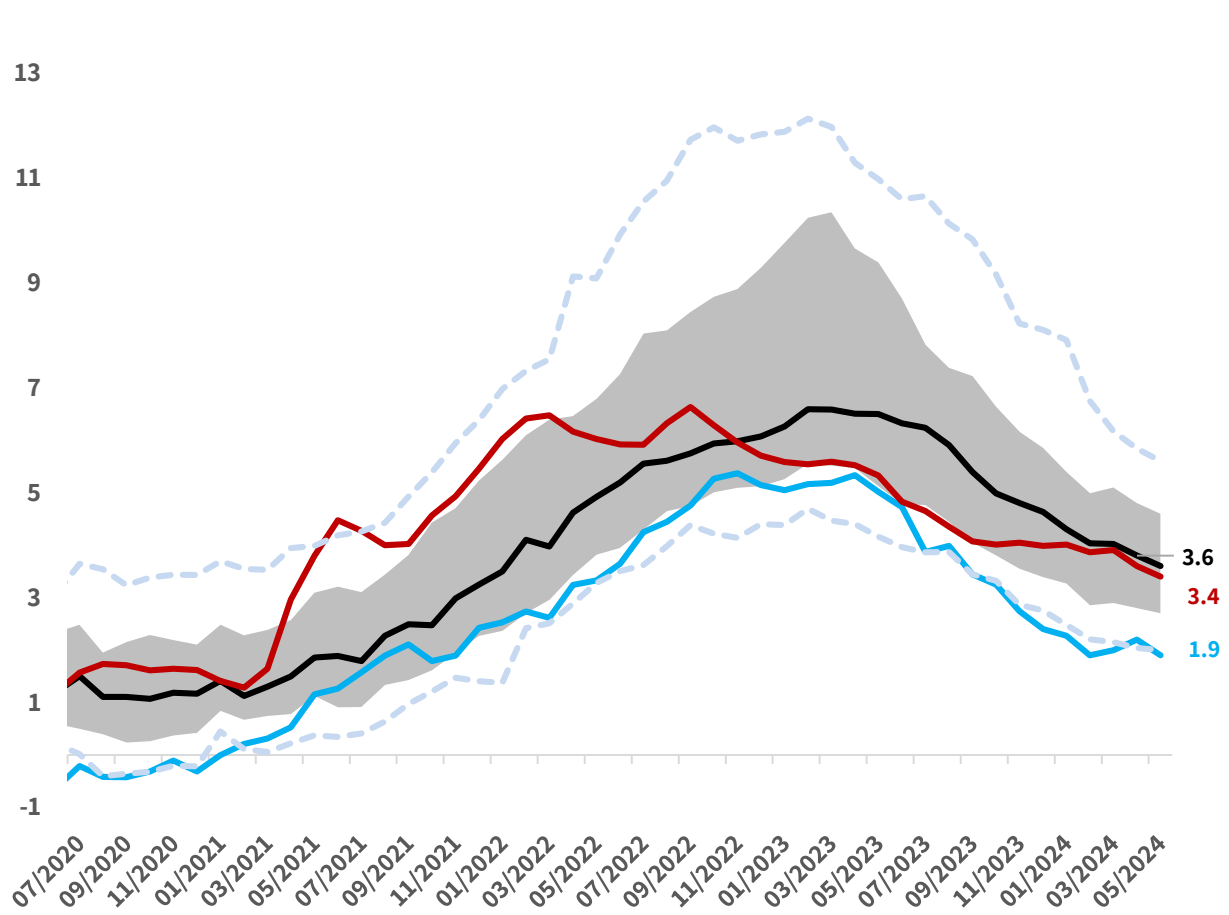


# אינפלציה

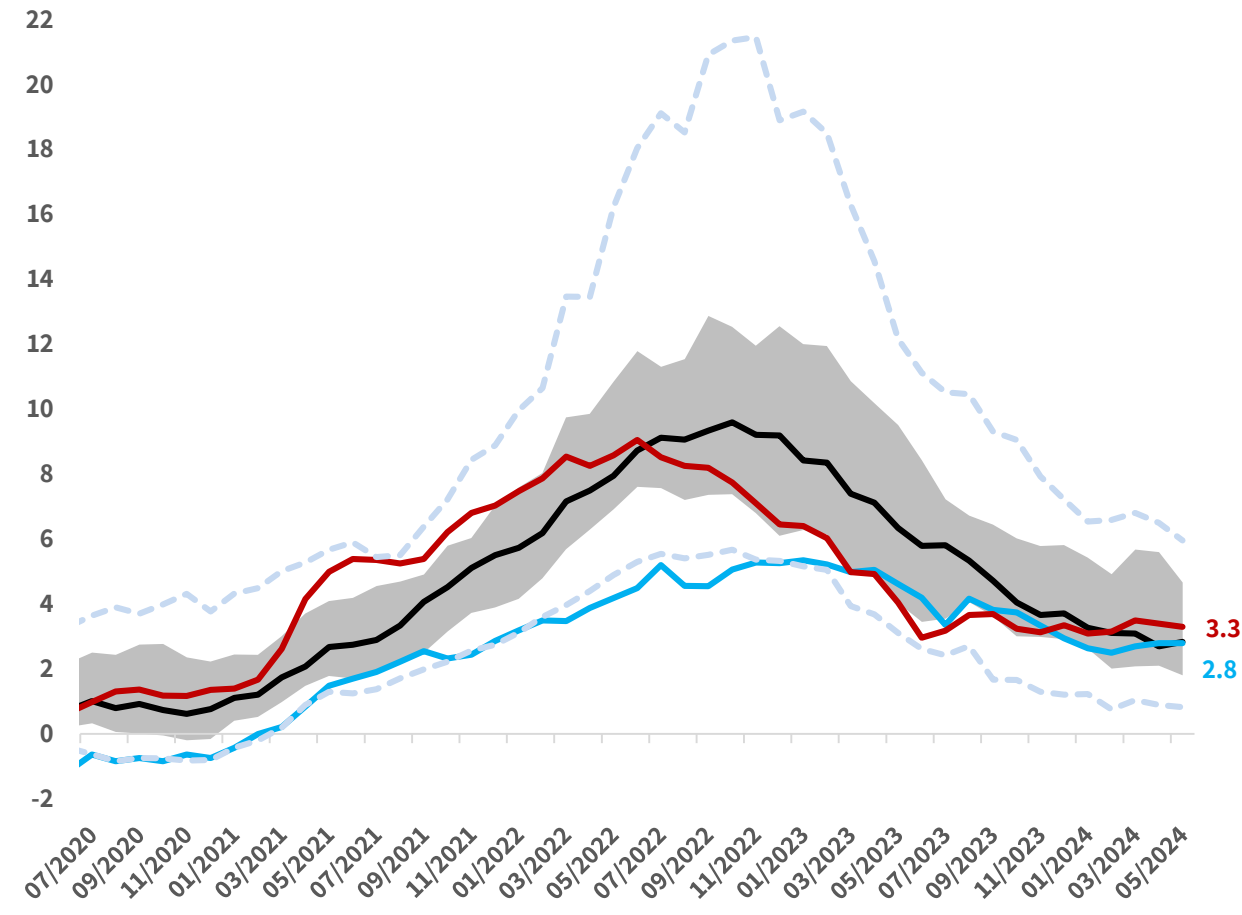


# האינפלציה בישראל התייצבה בשיעור דומה לחציון ה-OECD, אינפלציית ה"ליבה" דומה לעשירון התחתון

אינפלציה בניכוי מזון ואנרגיה

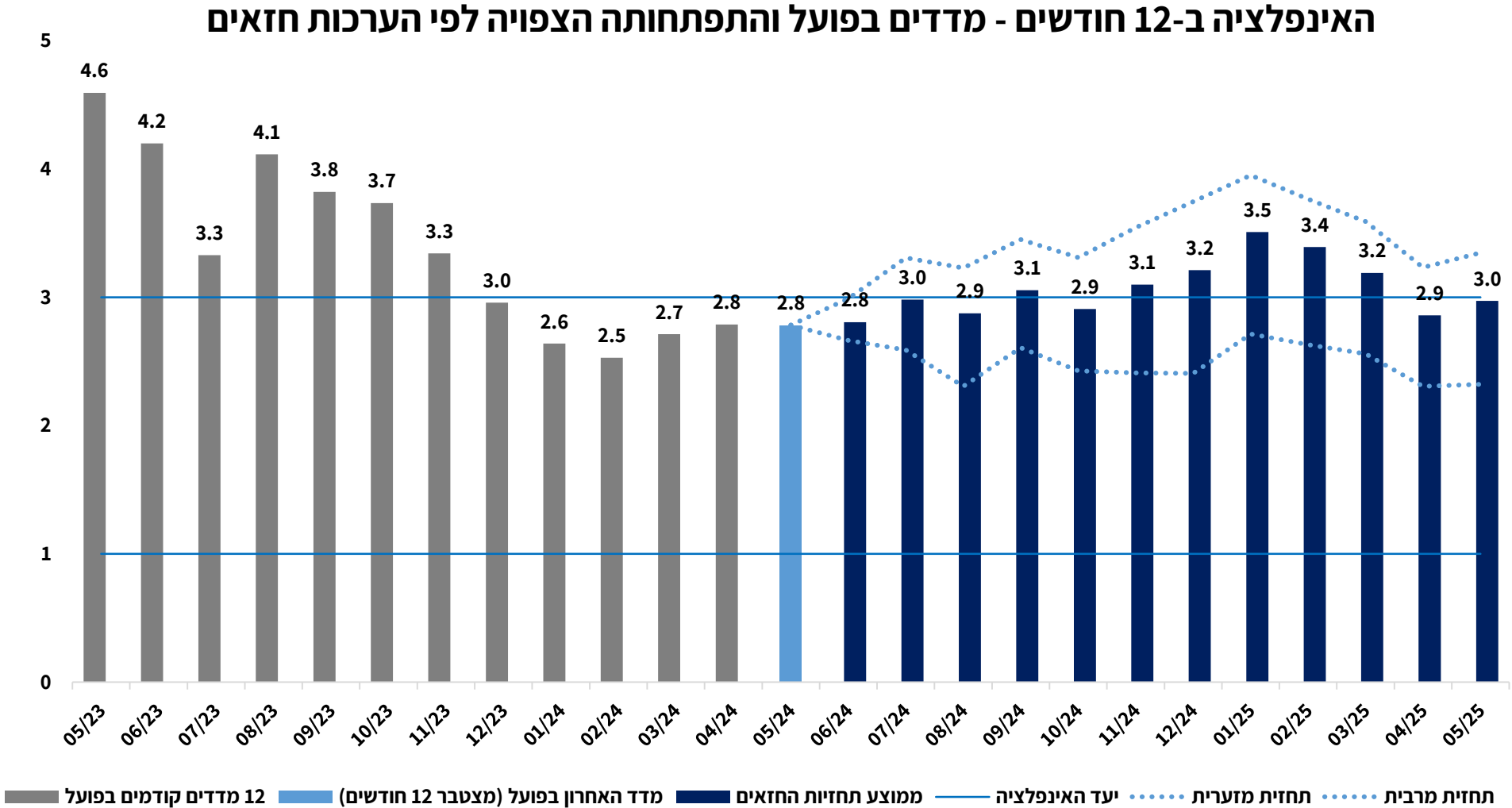


שיעור האינפלציה בישראל ומדינות נבחרות



75%-25%    חציון ה-OECD    ישראל    ארה"ב    10%    90%

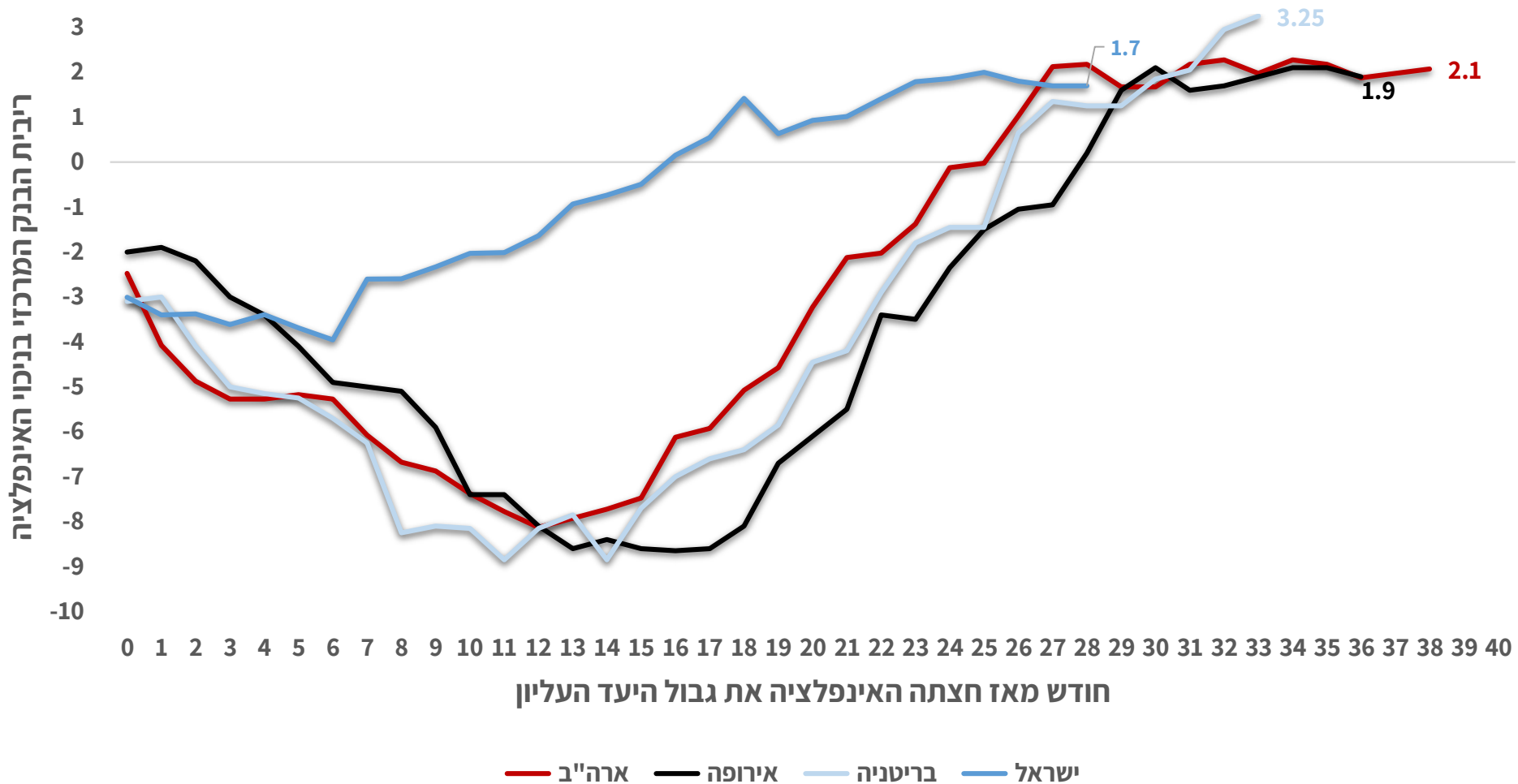
# הציפיות שהאינפלציה תימצא בסוף השנה בגבול העליון של היעד





# תגובת בנק ישראל הייתה מהמהירות והחדות ביחס לעולם

ריבית הבנק המרכזי בניכוי האינפלציה, ביחס לחריגת האינפלציה מיעדה



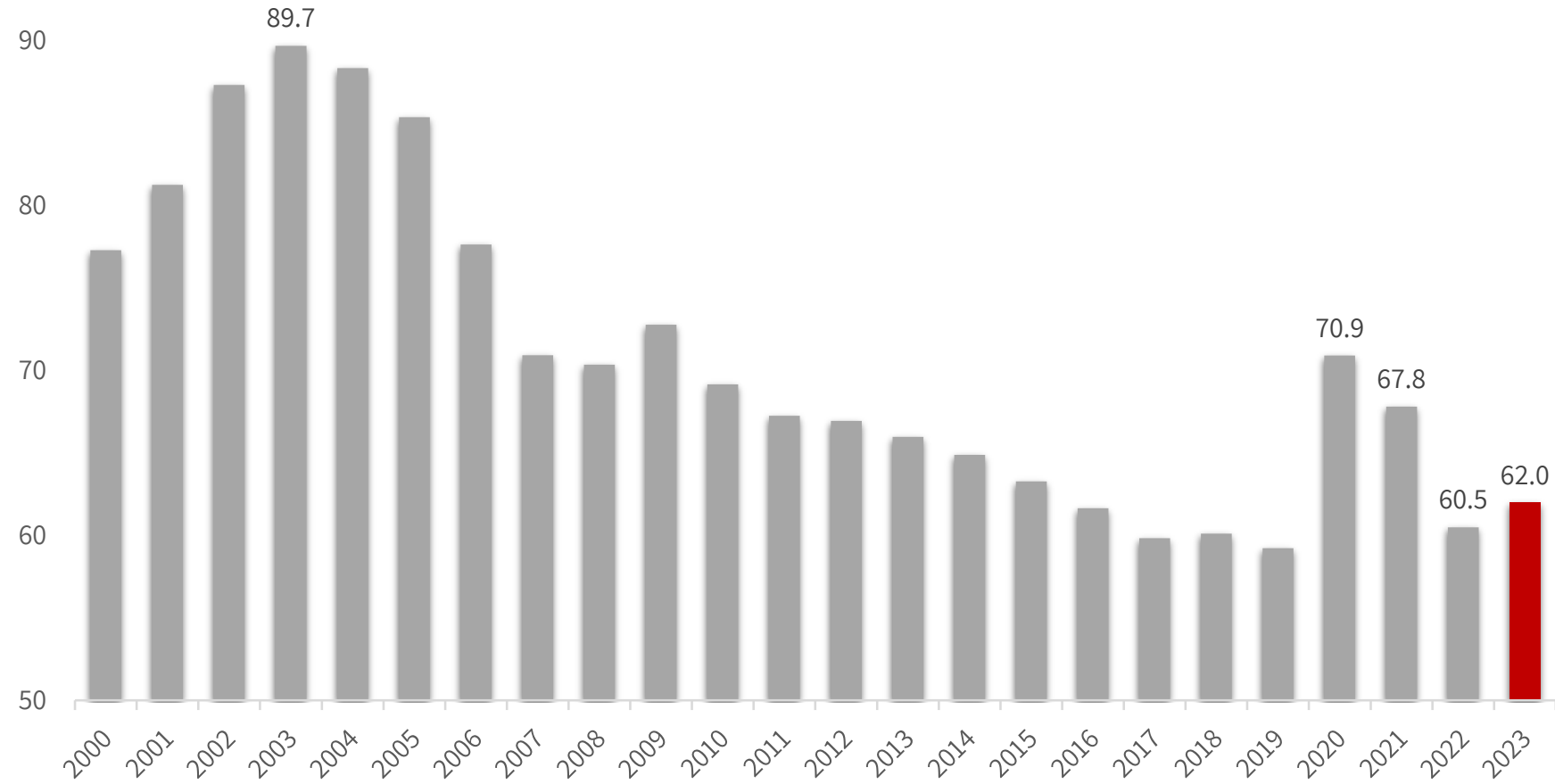
מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני BLOOMBERG, אתרי בנקים מרכזיים

# מדיניות פיסקלית



# בעשרים השנים האחרונות יחס החוב לתוצר ירד בהתמדה. לאחר עלייה בעקבות הקורונה, היחס שב לרדת, ועלה שוב בעקבות המלחמה

החוב הציבורי ברוטו  
אחוזי תוצר



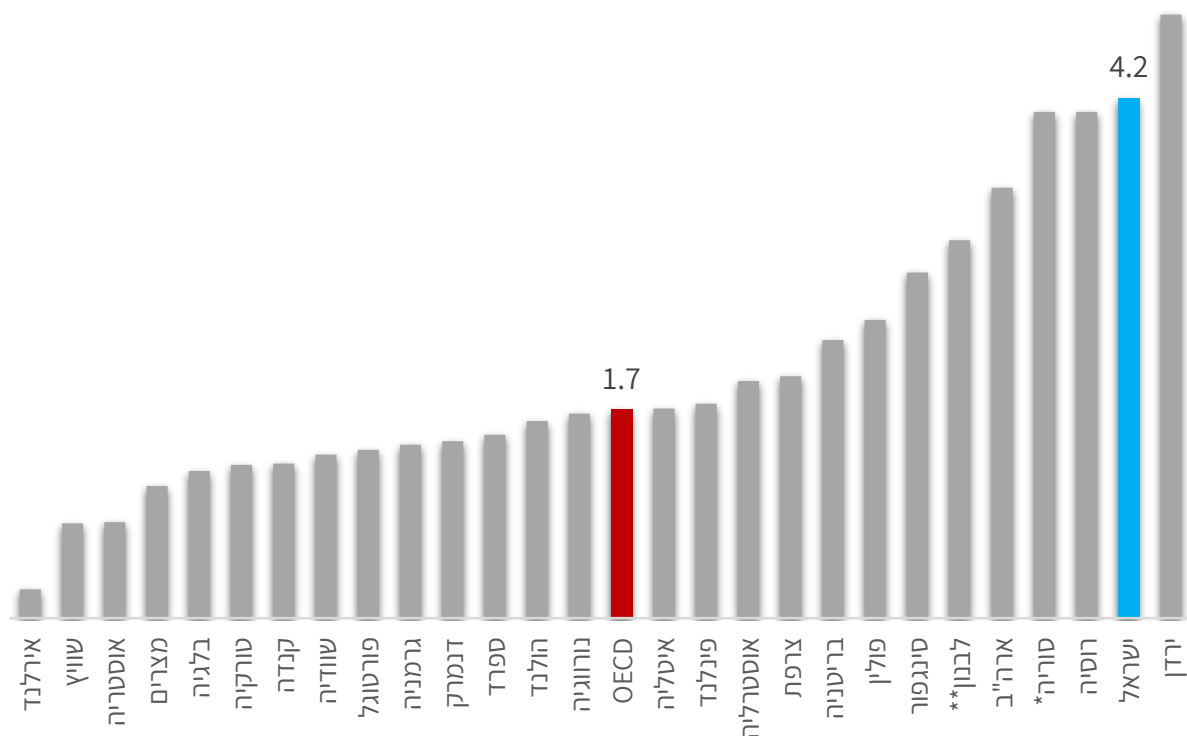
# ההוצאה הביטחונית בישראל גבוהה, והאזרחית נמוכה באופן יחסי



## משקל ההוצאה הביטחונית בתוצר בישראל בהשוואה

### בינלאומית

2022, אחוזי תוצר

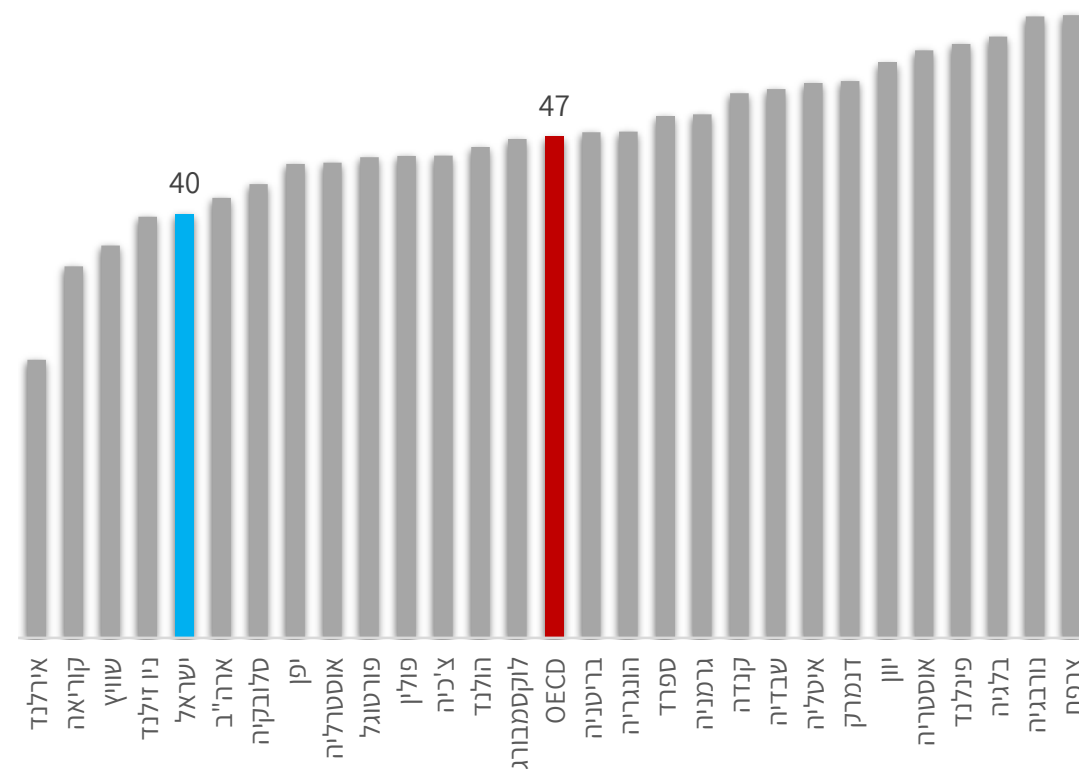


\* נתוני 2010 \*\* נתוני 2021  
נתון OECD מחושב כממוצע פשוט (ללא איסלנד)

## משקל ההוצאה האזרחית בתוצר בישראל

### בהשוואה בינלאומית

2020, אחוזי תוצר

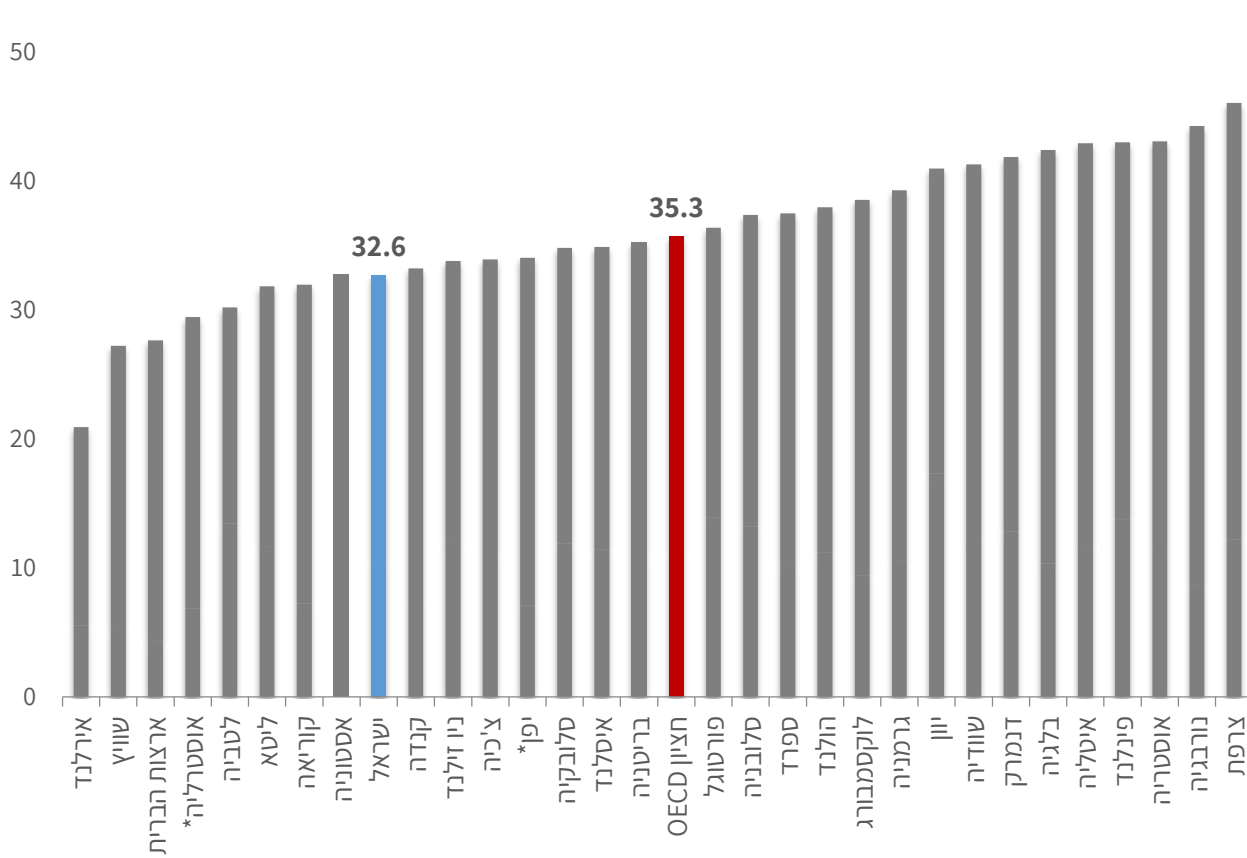
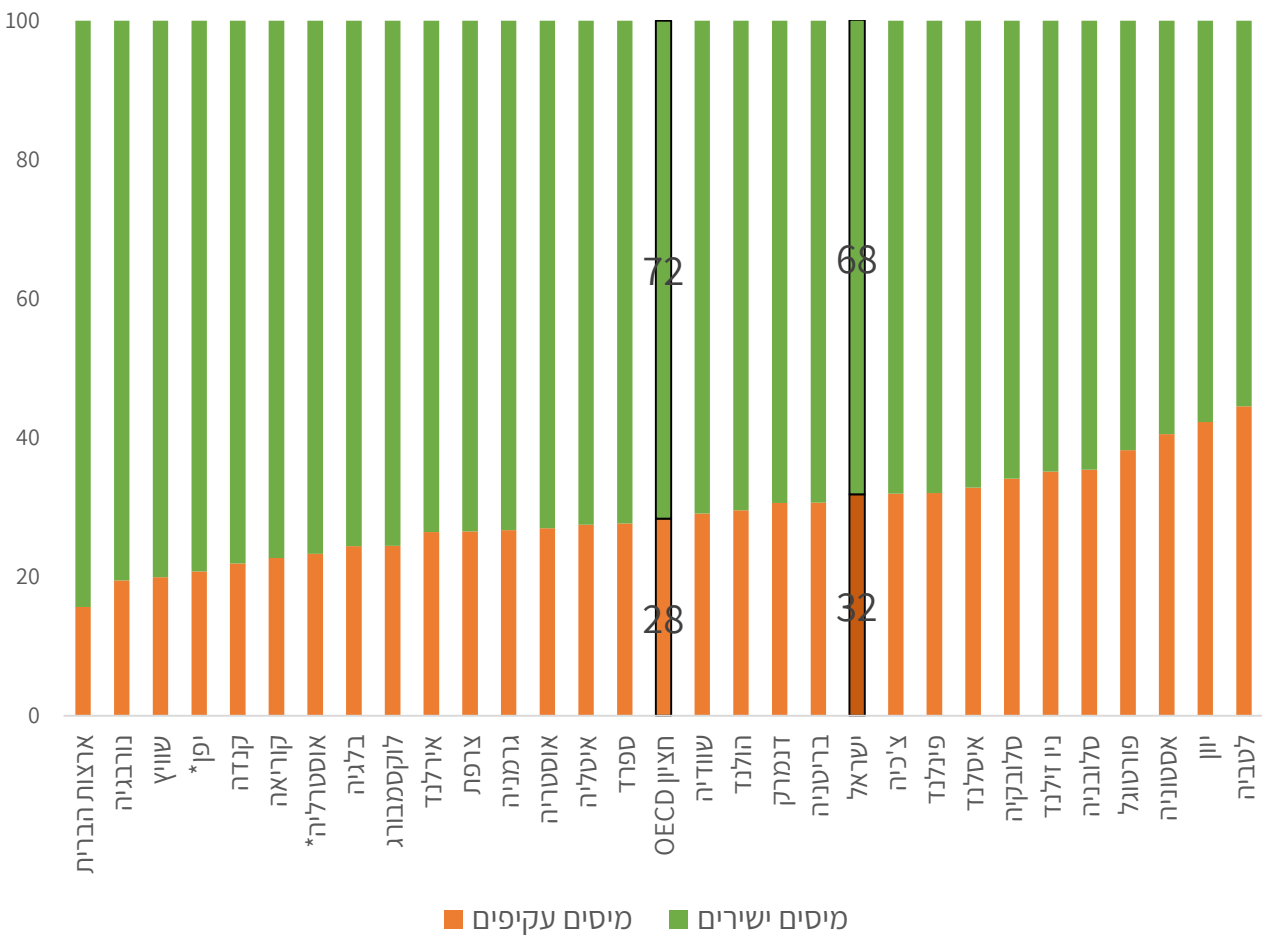


# ביחס למדינות ה-OECD נטל המס בישראל נמוך, ושיעור המיסים העקיפים מהמס גבוה

## שיעור מיסים ישירים ועקיפים מסך נטל המס

## נטל המס בישראל - השוואה למדינות המפותחות

(אחוזי תוצר, 2022)



מקור: OECD - נטל המס - סך תשלומי המסים ותשלומי החובה לרבות דמי ביטוח לאומי ומס בריאות ביחס לתוצר, מסי נדל"ן כוללים במסים ישירים.



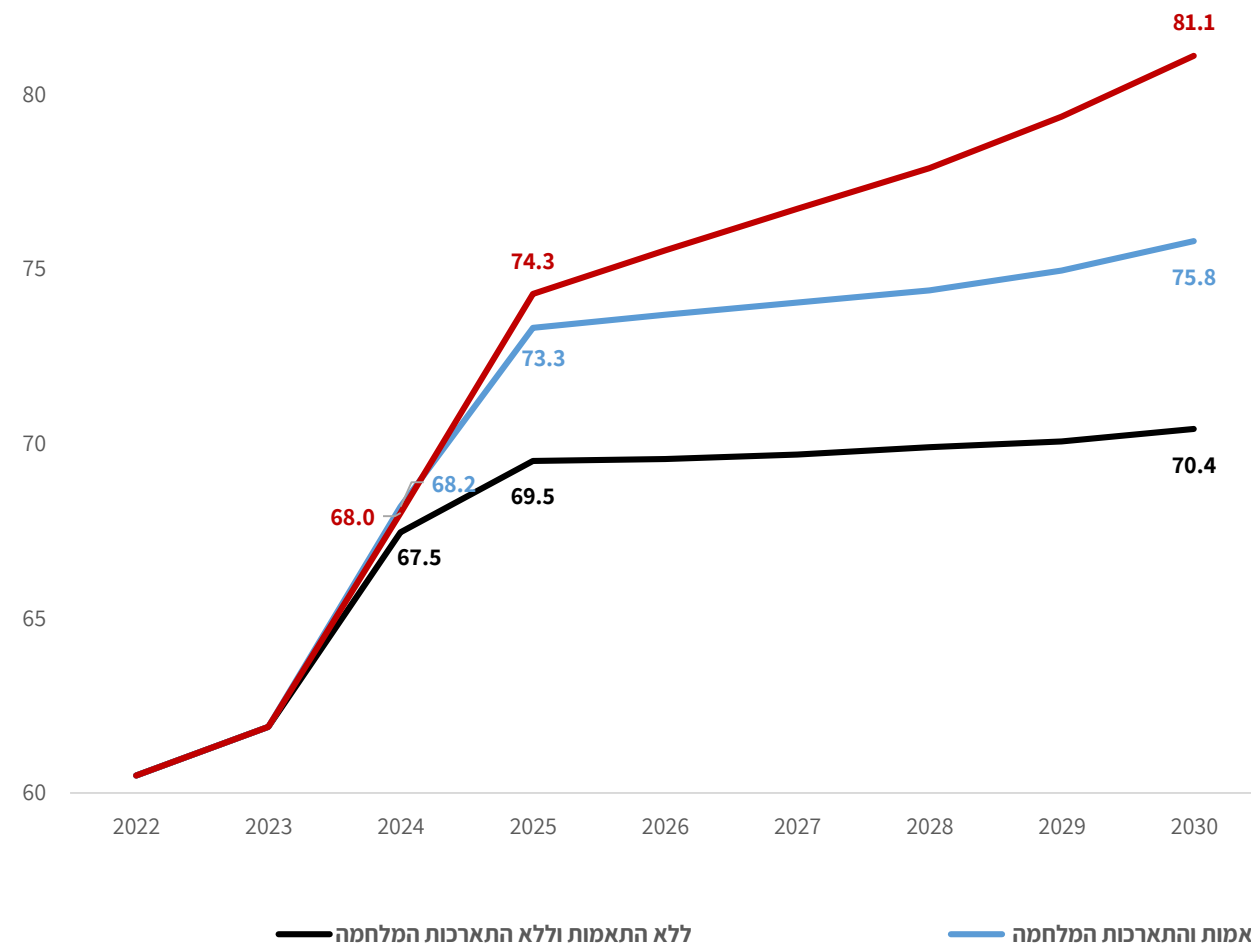
# עלות המלחמה, נאמדת נכון להיום בכ-247 מיליארד ש"ח

אומדן עלות המלחמה: 2023 – 2025

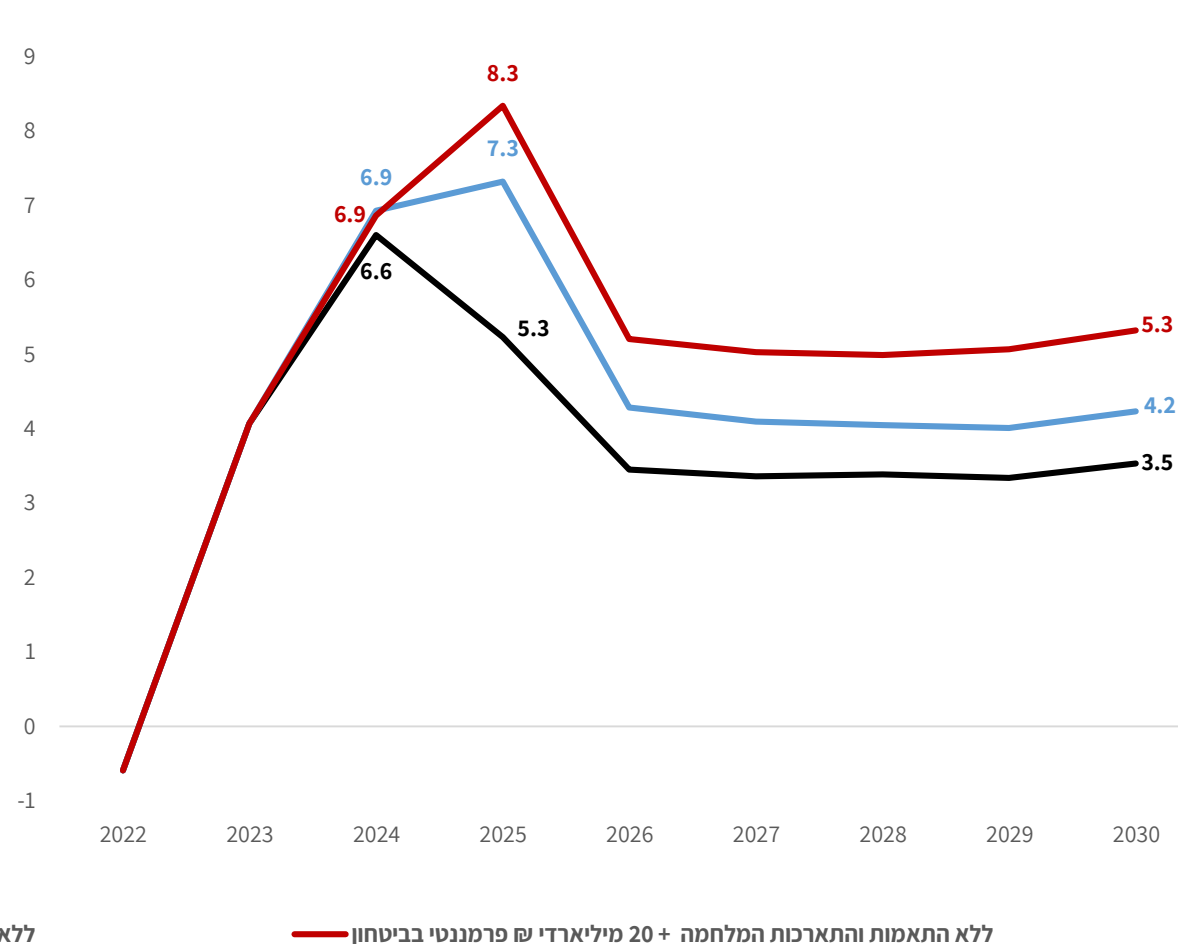
| עלויות (מיליארדי ₪)                                                                  | סה"כ |
|--------------------------------------------------------------------------------------|------|
| גידול תקציב הביטחון לצורכי לחימה                                                     | 118  |
| תכנית בניין הכח של צה"ל                                                              | 30   |
| פיצויים על נזקים ישירים + עקיפים                                                     | 23   |
| הוצאות אזרחיות אחרות                                                                 | 39   |
| גידול תשלומי הריבית על החוב הממשלתי                                                  | 7    |
| תוספת הוצאות ברוטו                                                                   | 217  |
| אובדן הכנסות: מסים (ללא מע"מ יבוא ביטחוני), דמי ביטוח לאומי, מס בריאות ותמלוגים מתמר | 30   |
| סה"כ עלויות מלחמה ברוטו                                                              | 247  |

# ללא התאמות לא ניתן יהיה לייצב את יחס החוב לתוצר גם בתרחיש בו המלחמה אינה מתארכת

תרחישים שונים להתפתחות יחס החוב לתוצר



תרחישים שונים להתפתחות הגירעון

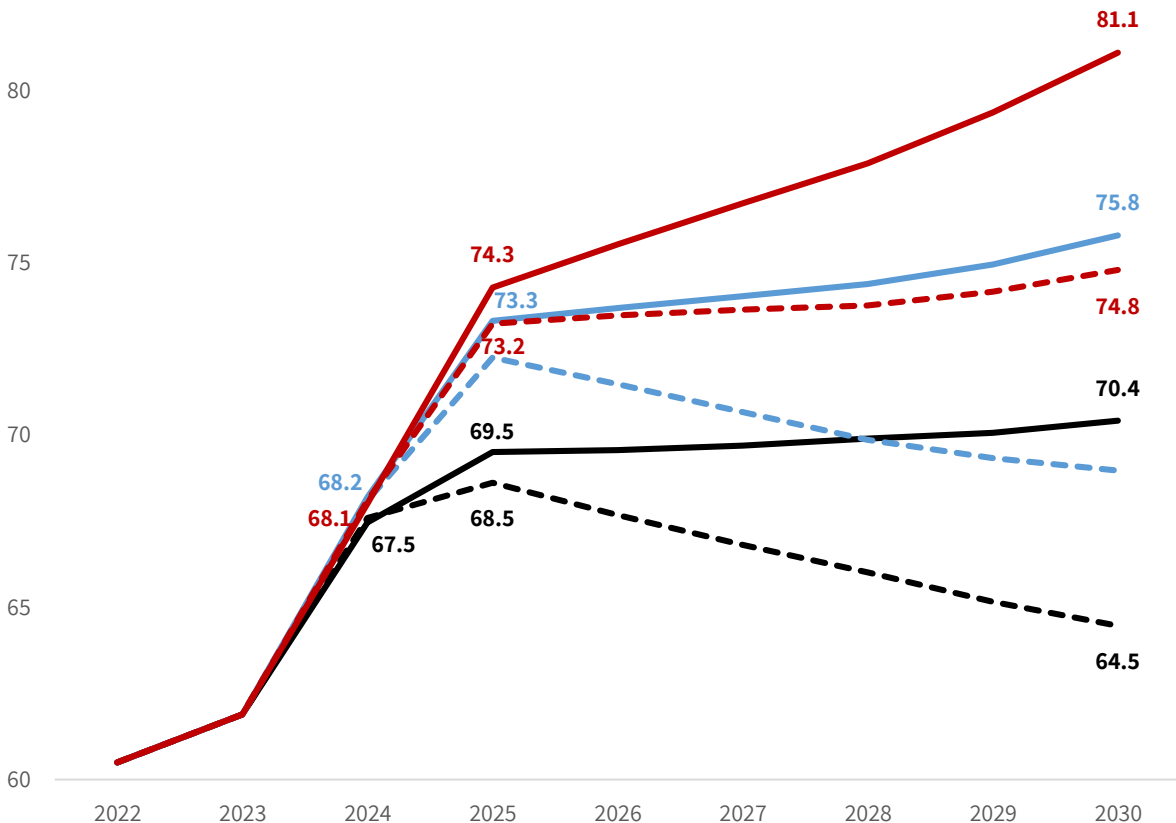


תרחישים אלו אינם כוללים מלחמה כוללת בצפון, אשר עשויה להרע באופן מהותי את הפעילות הכלכלית ותשפיע על המצברים הפיסקליים



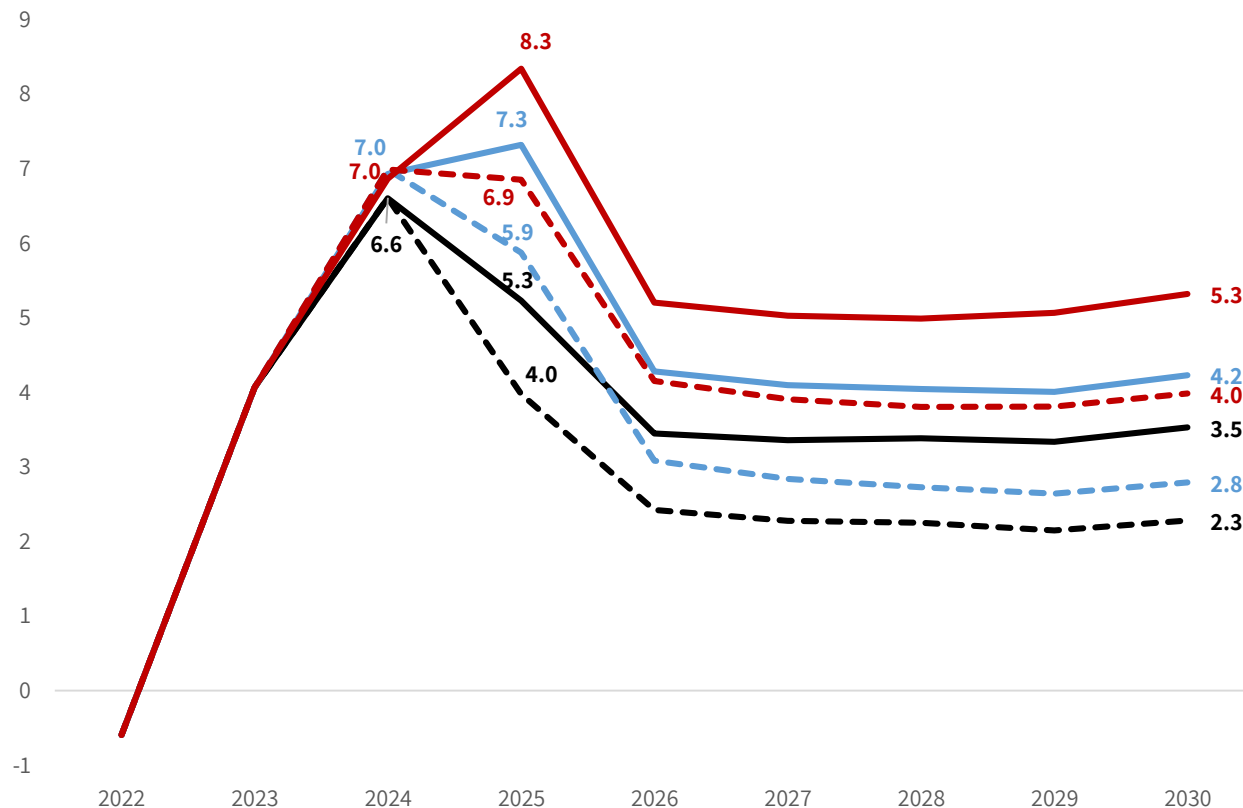
# ללא התאמות לא ניתן יהיה לייצב את יחס החוב לתוצר גם בתרחיש בו המלחמה אינה מתארכת

תרחישים שונים להתפתחות יחס החוב לתוצר



- ללא התאמות ללא המלחמה
- כולל התאמות המלחמה
- כולל התאמות המלחמה + 20 מיליארדי ש"ח פרמננטי בביטחון

תרחישים שונים להתפתחות הגירעון



- ללא התאמות ללא המלחמה
- ללא התאמות והתאמות המלחמה
- ללא התאמות והתאמות המלחמה + 20 מיליארדי ש"ח פרמננטי בביטחון

בתרחיש ההתאמות ההנחה היא כי יבוצעו התאמות פרמננטיות בגובה 30 מיליארד ש"ח  
תרחישים אלו אינם כוללים מלחמה כוללת בצפון, אשר עשויה להרע באופן מהותי את הפעילות הכלכלית ותשפיע על המצברים הפיסקליים

# עקרונות מדיניות להתאמות הנדרשות לתקציב 2025

- סדר הגודל הנדרש של ההתאמות התקציביות הוא משמעותי.
- ההוצאות האזרחיות ונטל המס בישראל נמוכים יחסית. לכן, לאור סדר הגודל של ההתאמות הנדרשות אי אפשר יהיה להימנע גם מהעלאת מסים.
- מערכת המס בישראל מוטה לכיוון מיסוי עקיף, ולכן בהרכב העלאות המסים יש מקום לטפל גם במיסוי ישיר.
- בביצוע ההתאמות הנדרשות בתקציב, חשוב להשית את הנטל על טווח נרחב של אוכלוסיות לאורך התפלגות ההכנסות.
- מאחר שאי-השוויון בישראל גבוה בהשוואה בינלאומית, יש להימנע מצמצום יתר בתשלומי העברה המפחיתים אי-שוויון.
- ישנן אוכלוסיות שמאופיינות בשיעור תעסוקה נמוך - ככל שיופחתו תמריצים שליליים ליציאה לעבודה, גם הן יתרמו לתוצר ולנטל המס.
- האתגר הנוכחי הוא גם הזדמנות: יש לשלב שינויים מבניים מחוללי צמיחה התומכים במדיניות הפיסקלית.

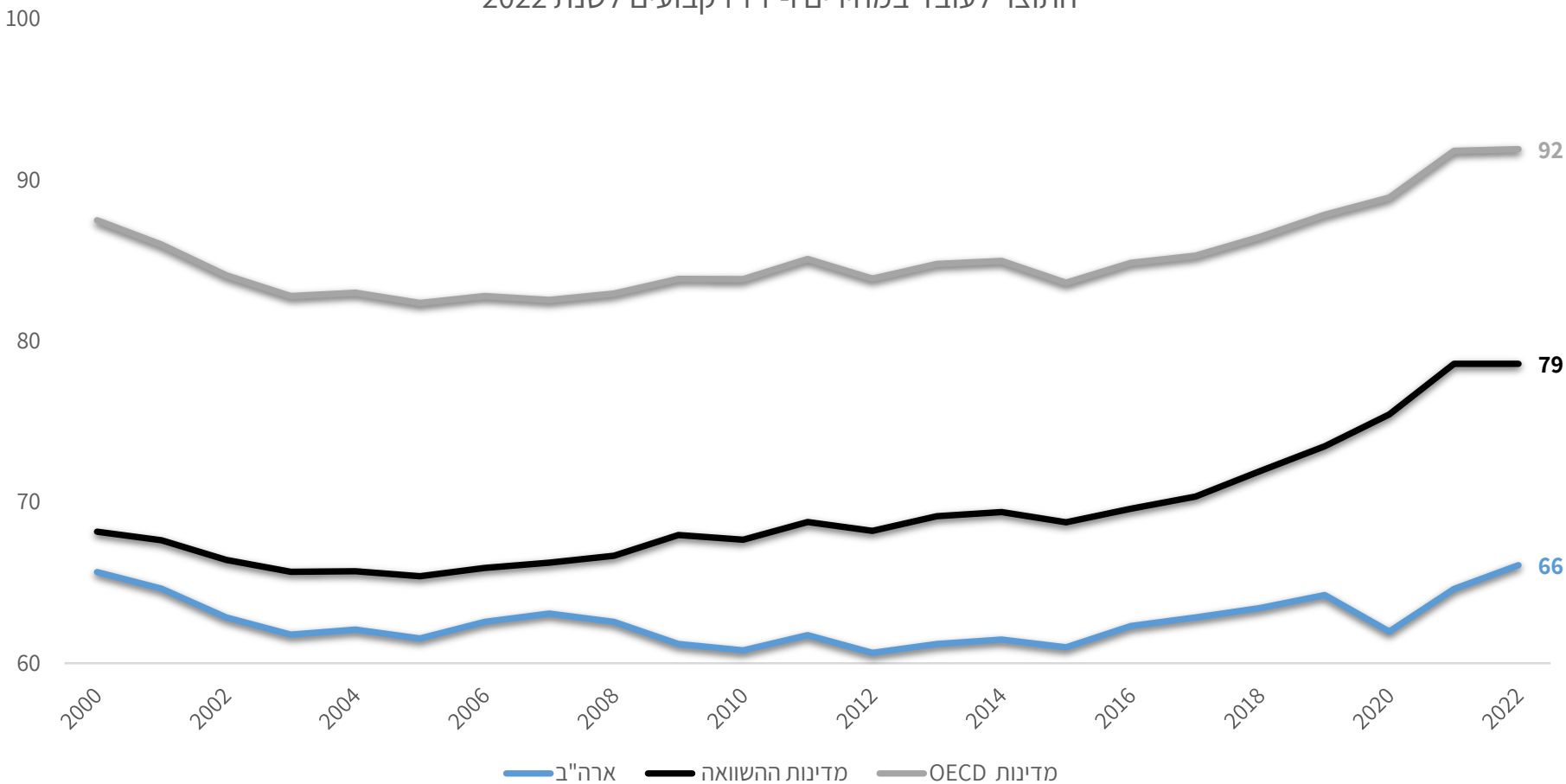
# אתגרי הטווח הארוך



# פריון העבודה בישראל נמוך

## התפתחות יחס התוצר לעובד של ישראל מול מדינות נבחרות

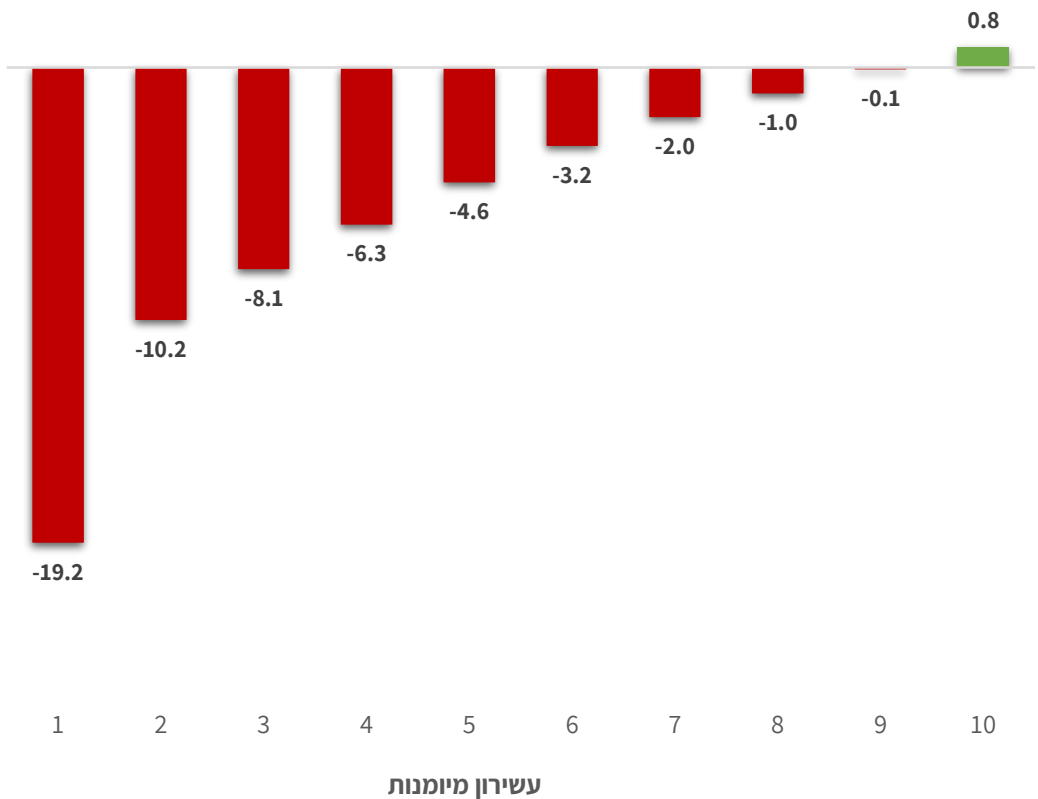
התוצר לעובד במחירים ו-PPP קבועים לשנת 2022



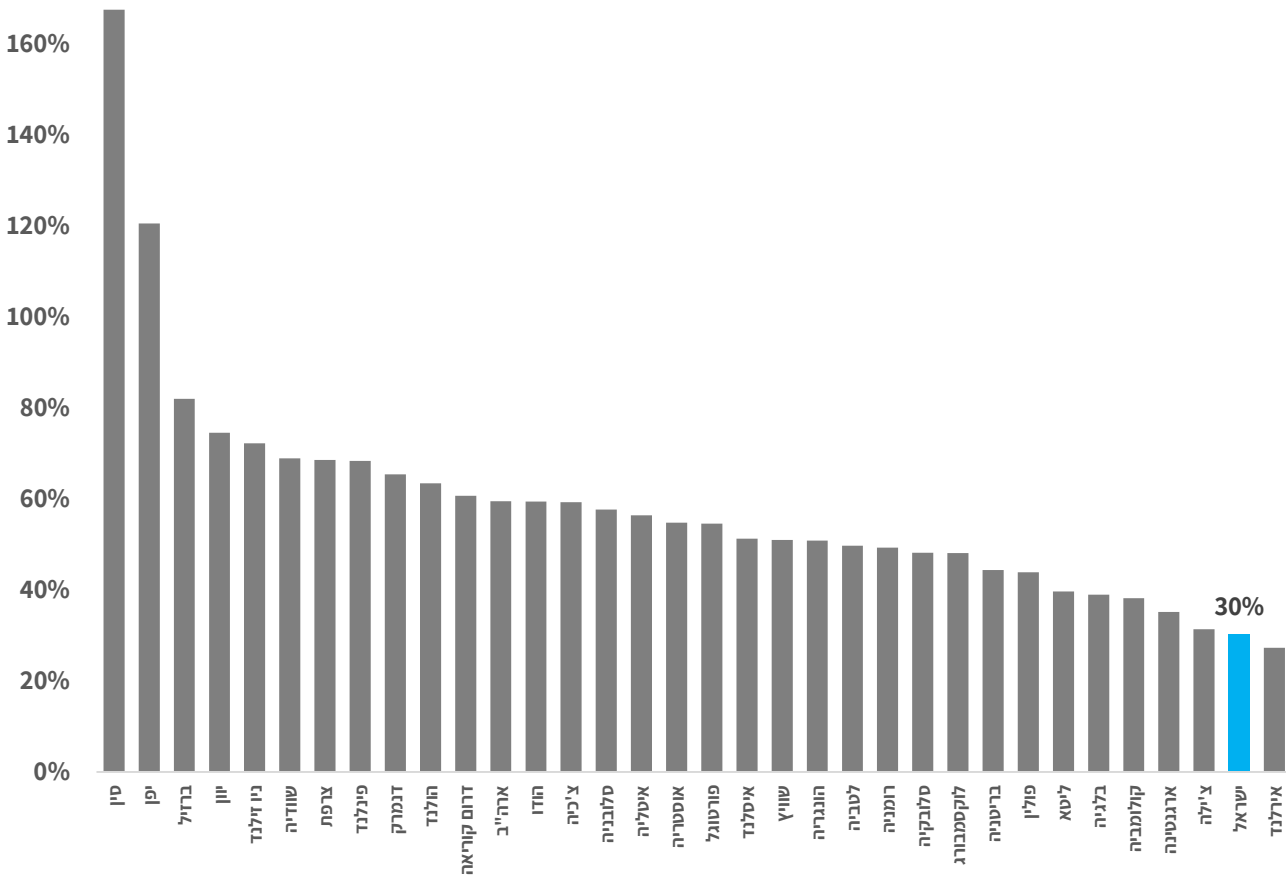


# פריון העבודה בישראל נמוך בהשוואה למדינות מפותחות, מה שנובע מפערים במיומנויות היסוד, והון ציבורי נמוך

פער במיומנויות העבודה  
בין ישראל למדינות ה-OECD  
לפי עשירוני מיומנויות, 2015



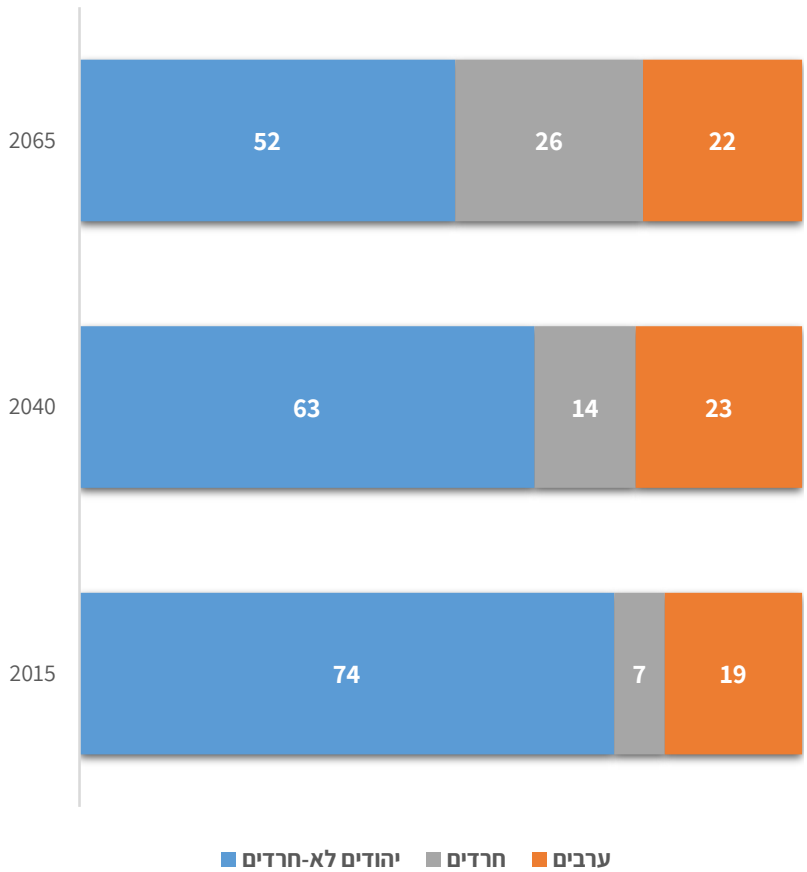
מלאי ההון הציבורי, באחוזי תוצר  
2019



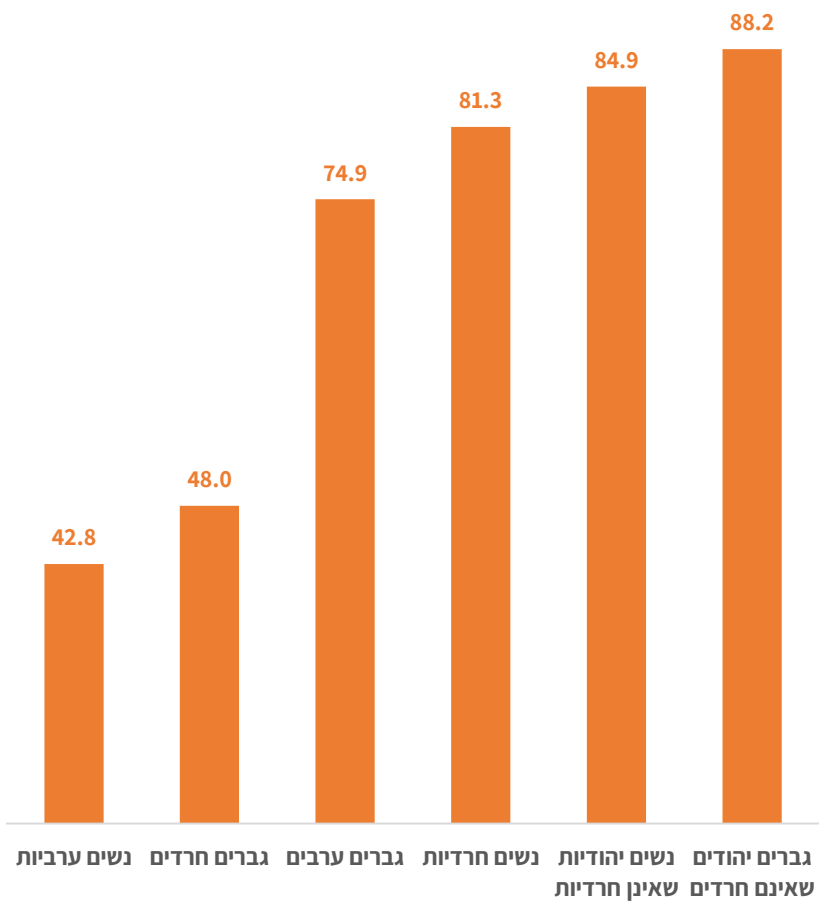


# שיעורי התעסוקה של נשים ערביות וגברים חרדים נמוכים. מבין העובדים, ישנם פערי שכר משמעותיים. משקל האוכלוסייה החרדית צפוי לגדול בצורה ניכרת ולכן ישנה חשיבות גבוהה להשתלבות איכותית שלה בשוק העבודה

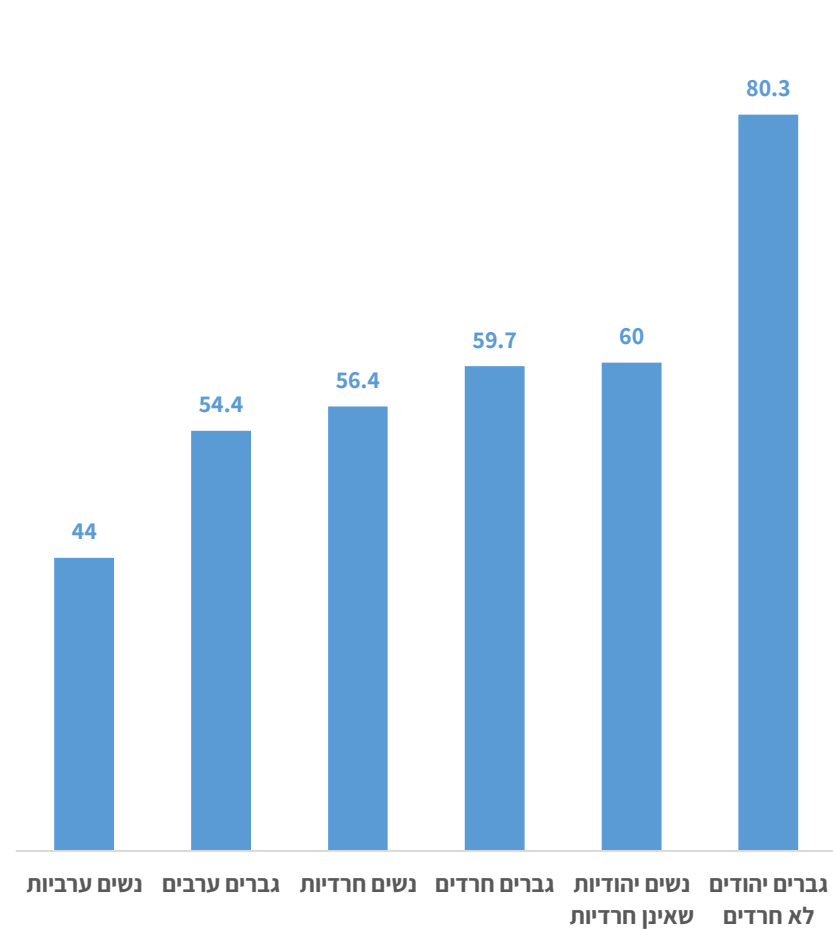
משקל המגזרים השונים בגילי העבודה העיקריים  
נתונים ל-2015 ותחזית ל-2040 ו-2065



שיעורי תעסוקה  
2022, %



שכר שעתי ממוצע  
ש"ח, 2021





# תודה!

