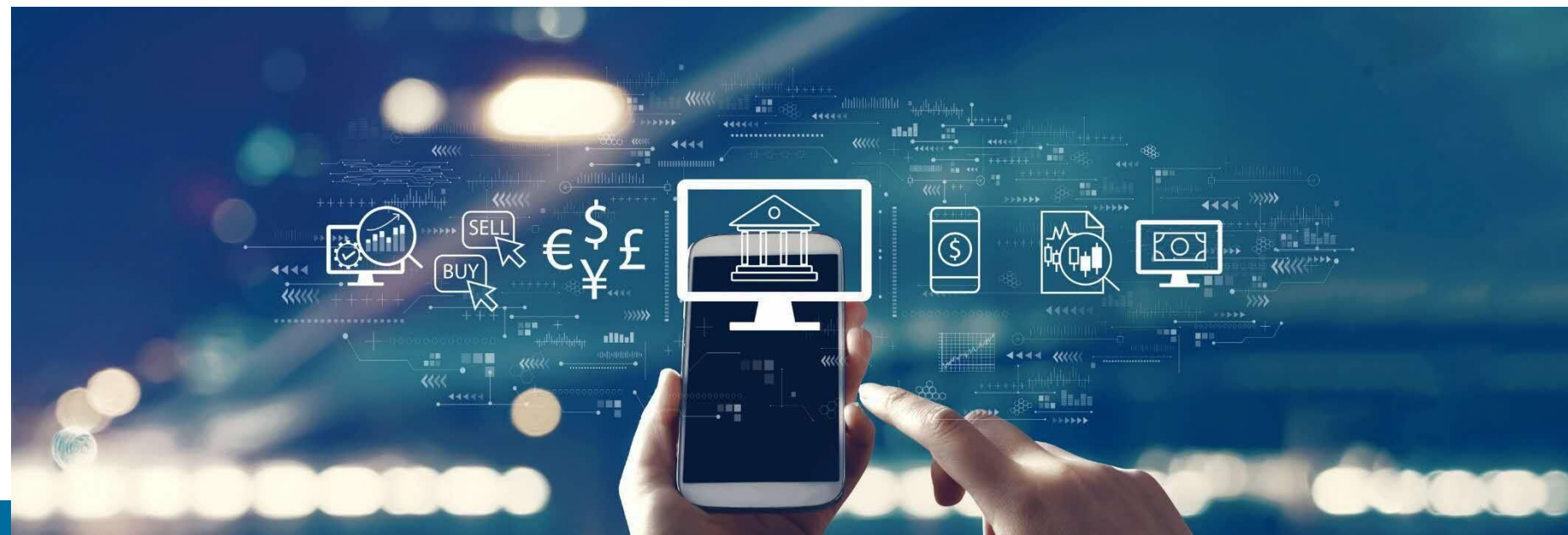




כלכלת ישראל בראי המלחמה

פרופסור אמיר ירון
נגיד בנק ישראל

כנס האגודה הישראלית לכלכלה, יולי 2025



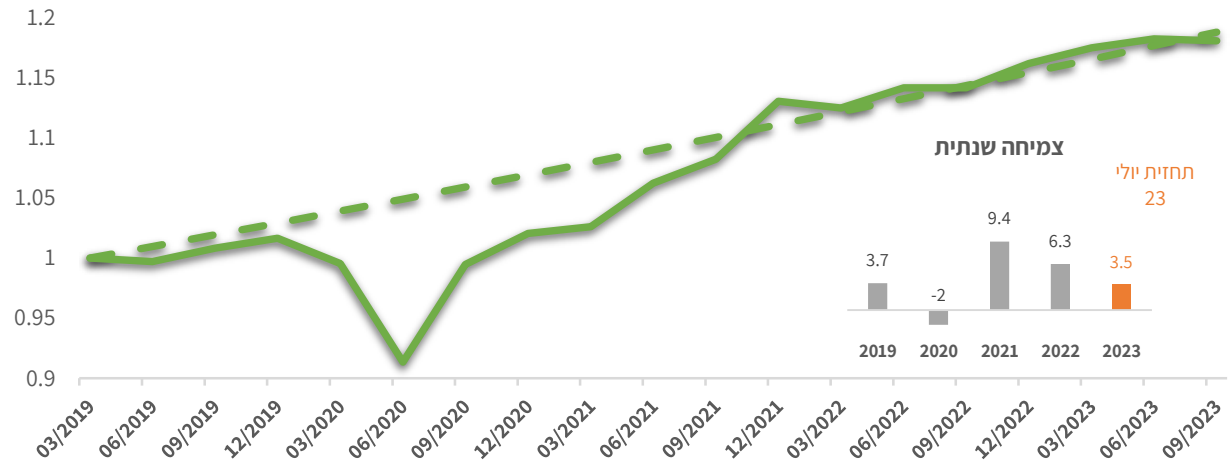
על מה נדבר

- תמונת המצב הכלכלית
 - הפעילות הכלכלית
 - האינפלציה והדינמיקה בין הביקוש להיצע
 - השפעות מבצע "עם כלביא" על הכלכלה הישראלית
- "הטרילמה הפיסקלית" בהסתכלות קדימה

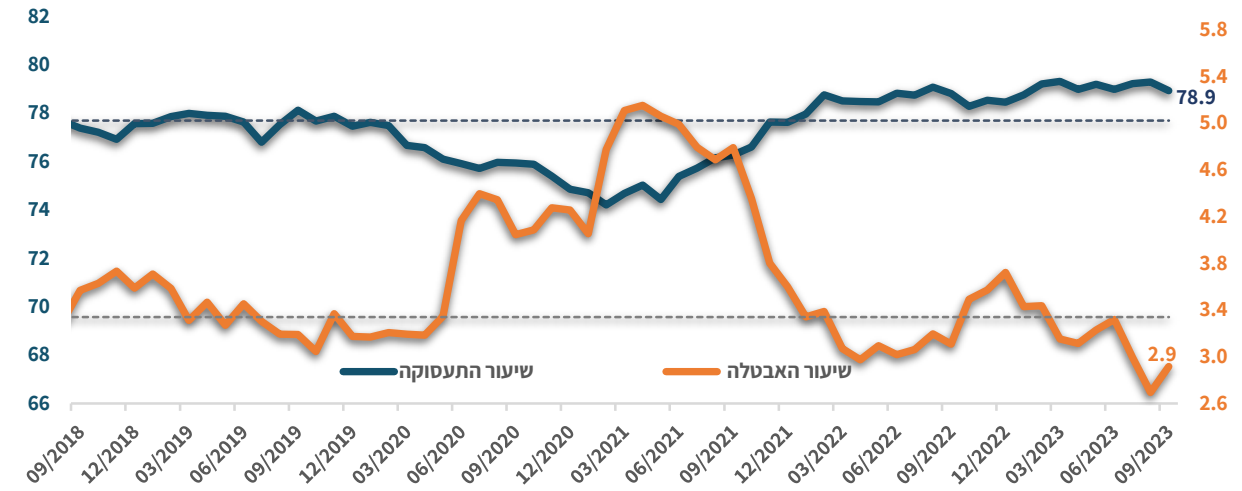


ערב המלחמה התוצר היה גבוה מהמגמה, שוק העבודה היה הדוק ויחס החוב לתוצר ירד

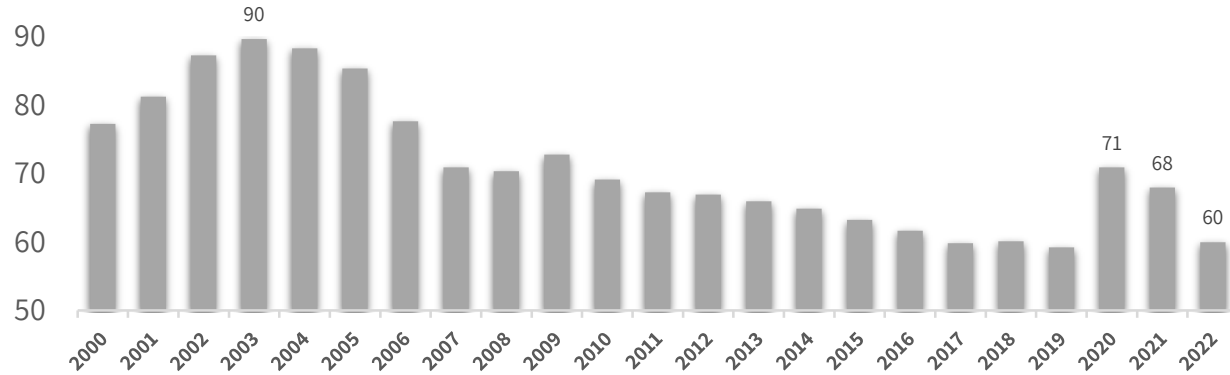
תוצר מקומי גולמי ביחס למגמה
רבעוני, מחירים קבועים, מדד: ינואר 2019=1



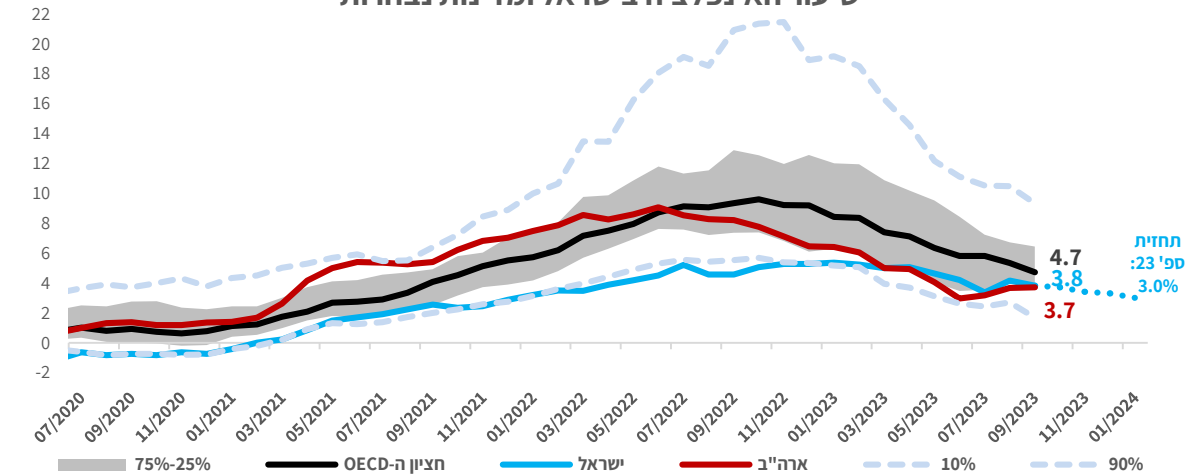
שיעור התעסוקה ושיעור האבטלה
גילאי 15-64, מנוכה עונתיות, קו מקווקו: ממוצע 2019



החוב הציבורי ברוטו
אחוזי תוצר



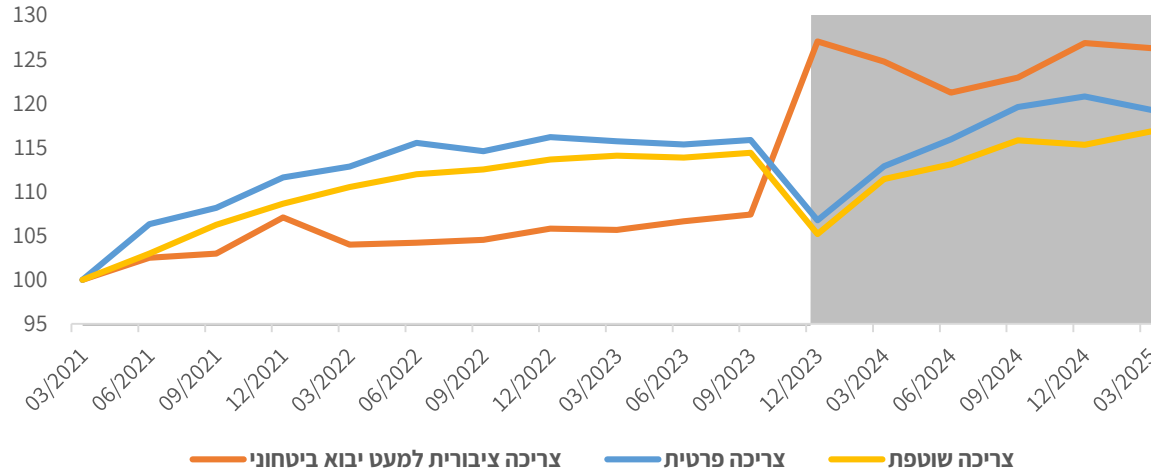
שיעור האינפלציה בישראל ומדינות נבחרות



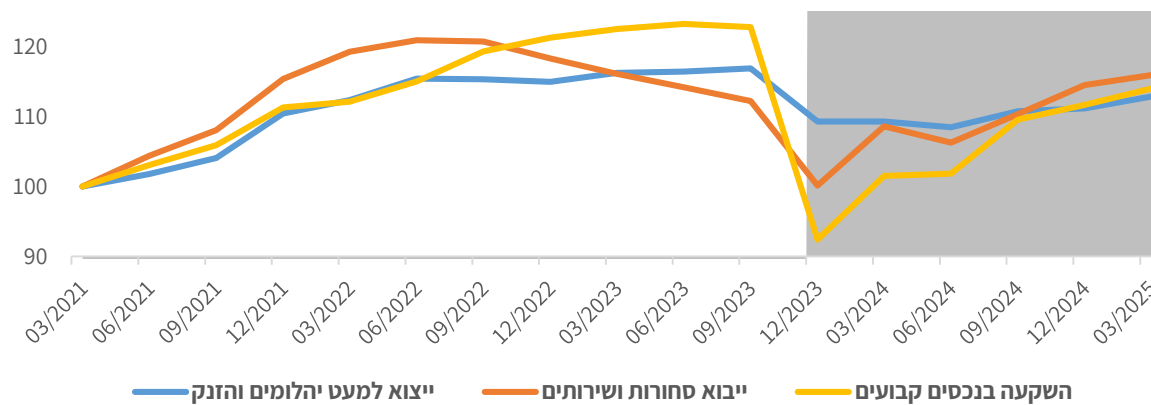


פער התוצר נע סביב 4%. במהלך 2024 חל גידול חד בייבוא, לאור מגבלות הייצור במשק. הגידול בנתוני הקצה בתוצר הושפע בעיקר מעלייה ביצוא השירותים ובהשקעה

צריכה שוטפת, פרטית וציבורית

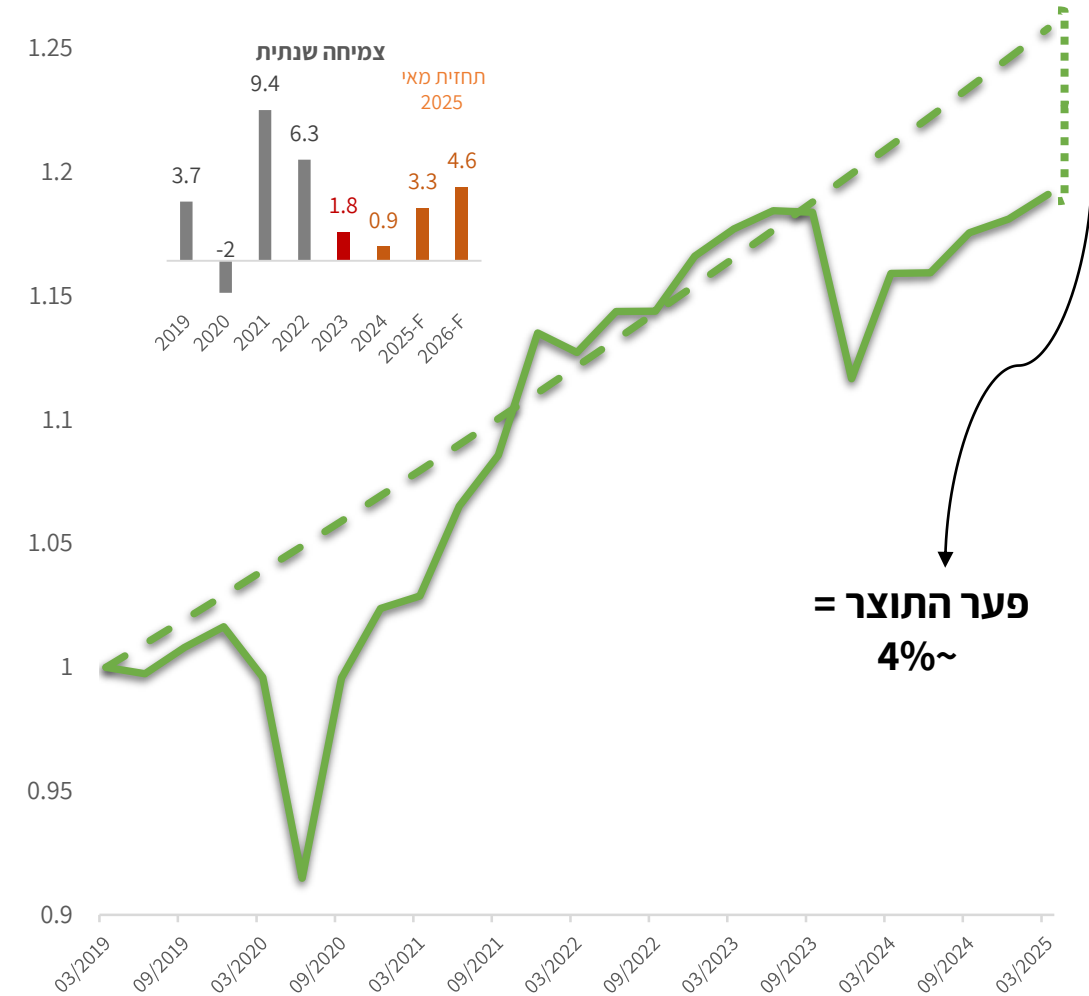


השקעה, ייבוא ויצוא



תוצר מקומי גולמי ביחס למגמה

רבעוני, מחירים קבועים, מדד: ינואר 2019=1



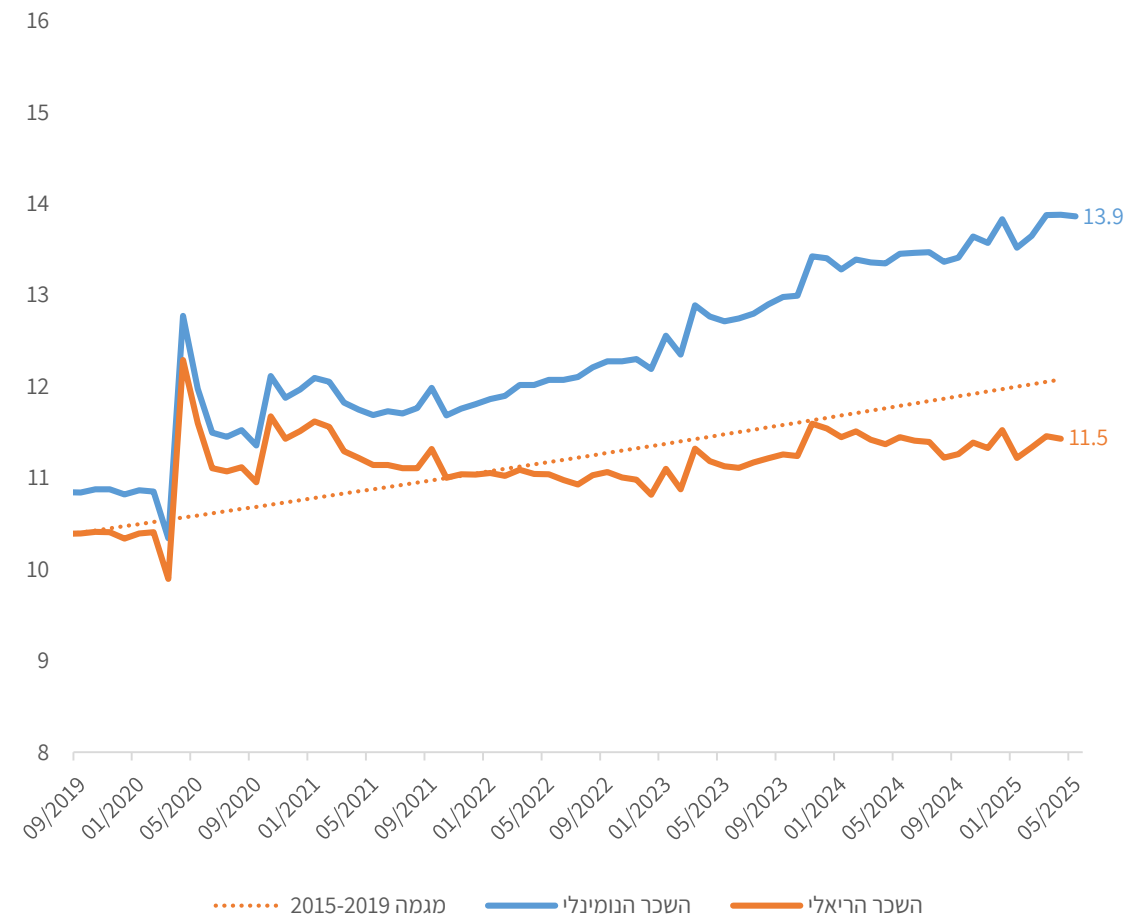
פער התוצר =
~4%



השכר הריאלי במגזר העסקי נע מעל קו המגמה, ואילו במגזר הציבורי מתחתיו

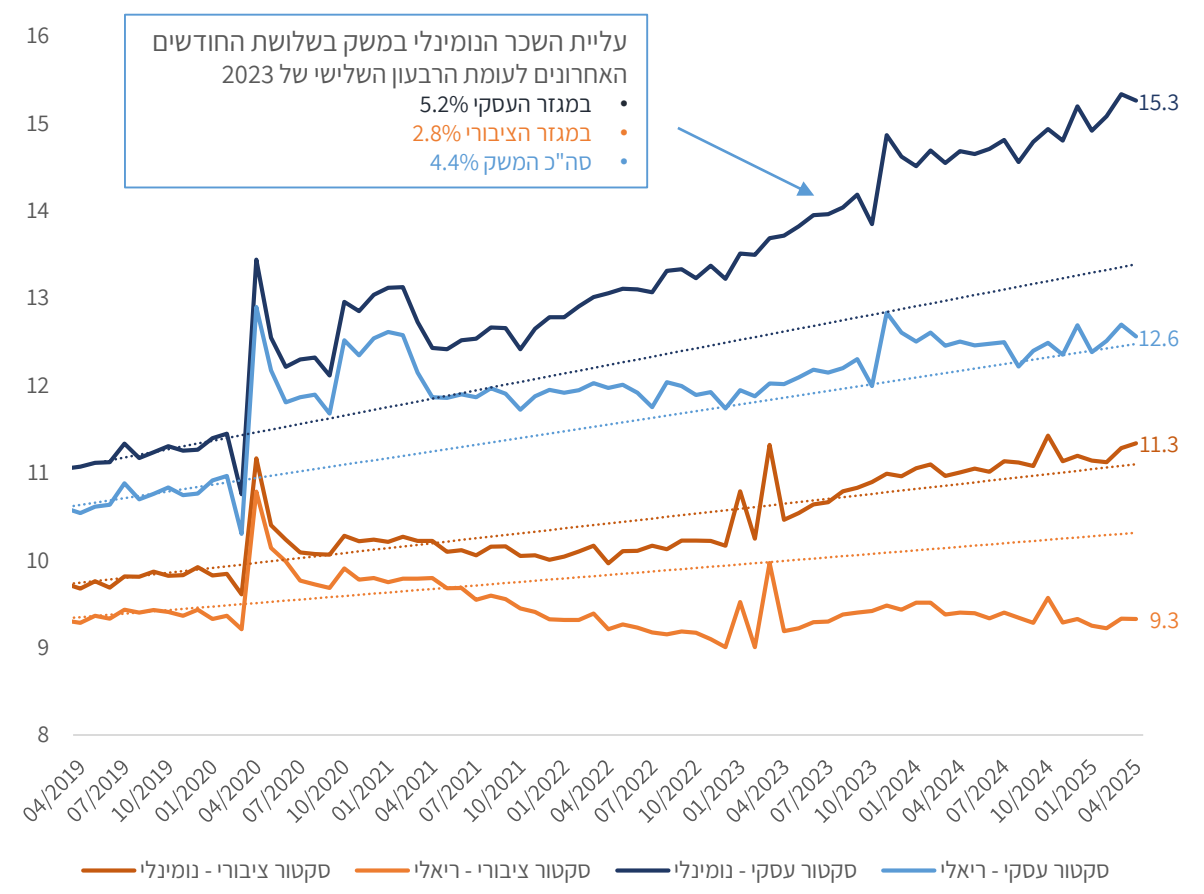
השכר הנומינלי והריאלי למשרת שכיר

אלפים, מנוכה עונתיות



השכר בסקטור העסקי והציבורי

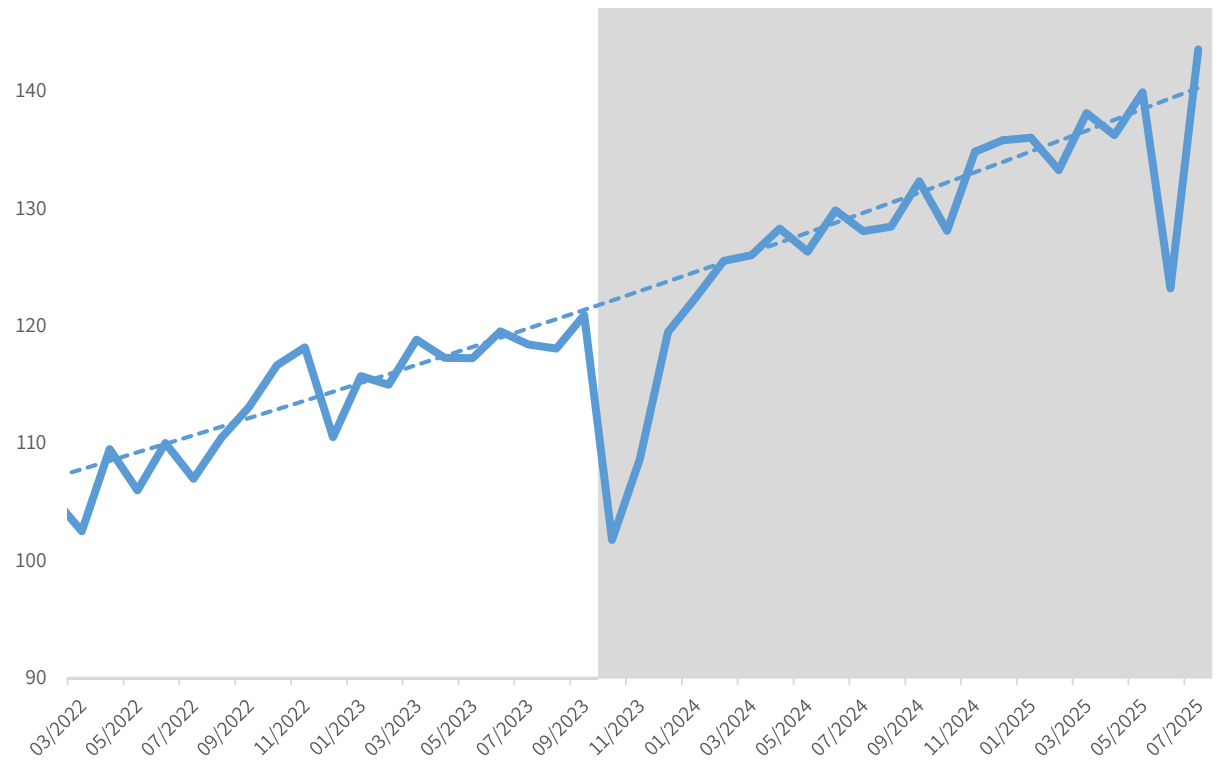
אלפים, מנוכה עונתיות, קו מקווקו - מגמה 2016-2019



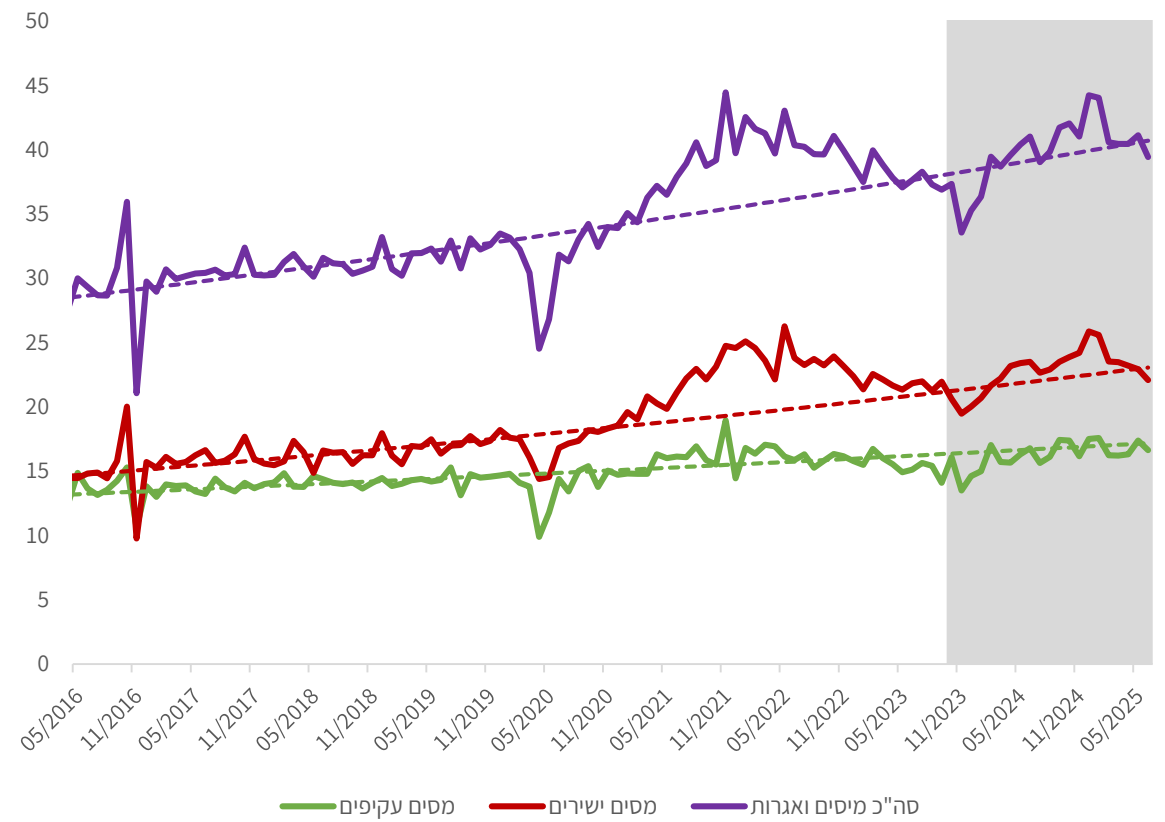


ההוצאות בכרטיסי אשראי, שירדו בחדות סביב מבצע "עם כלביא" וחזרו למגמה ארוכת הטווח; תקבולי הממשלה ממיסים נעים סביב המגמה

מדד סך ההוצאות בכרטיסי אשראי
ממוצע חודשי, מנוחה עונתיות, מדד 2021=100



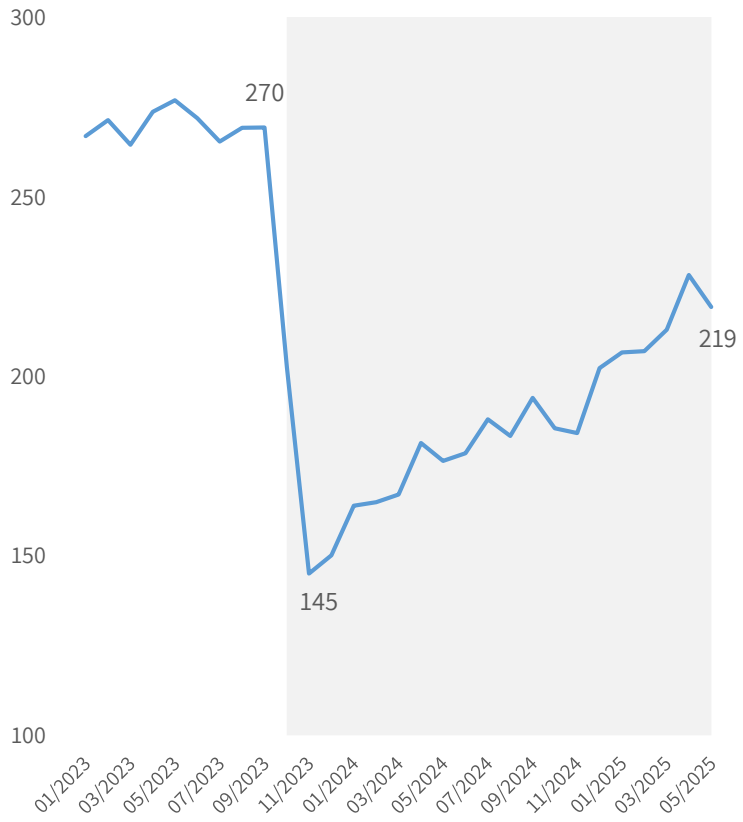
תקבולי הממשלה ממיסים ישירים ועקיפים
מנוחה עונתיות, שינויי חקיקה והכנסות חריגות, מיליארדי ש"ח,
מחירים קבועים, קו מקווקו - מגמה 2015-2019



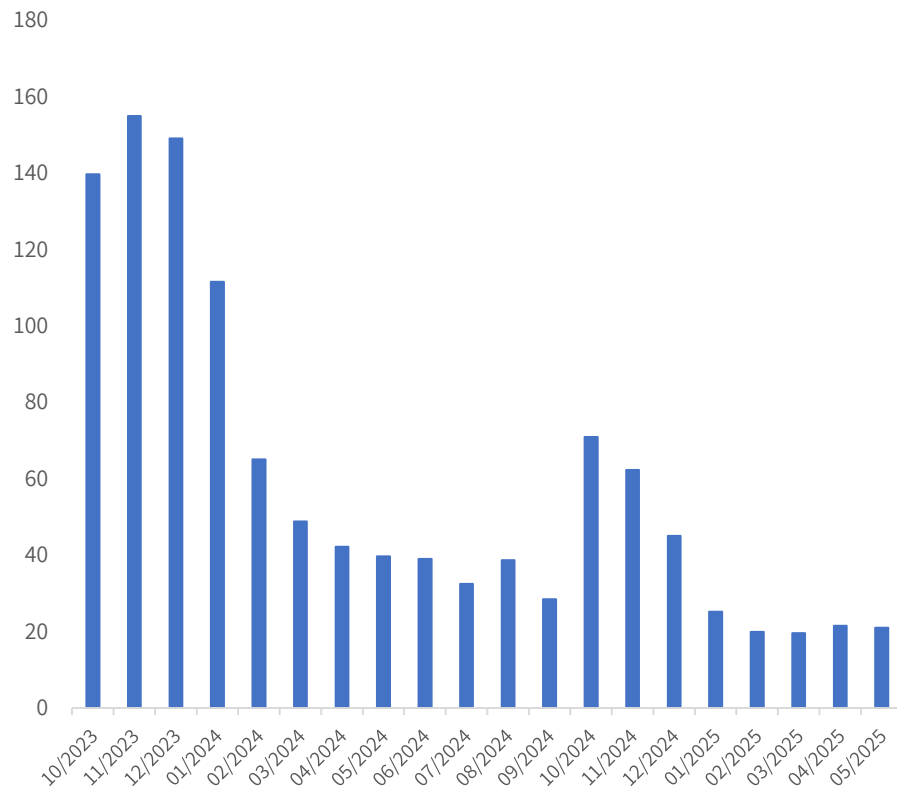


לאורך 2024 מגבלות ההיצע נבעו בעיקר ממחסור בעובדים – פועלים פלסטינים, והיקף מילואים גבוה; המחסור בעובדים הורגש בעיקר בענף הבינוי, והאירוח והאוכל

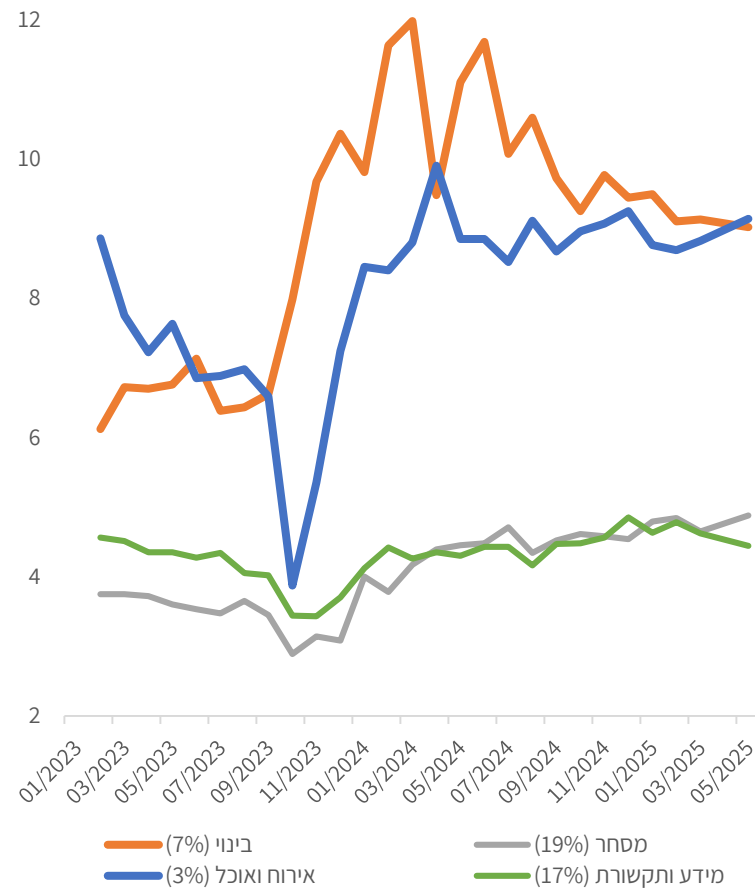
מספר העובדים הלא ישראלים (נתוני משרות שכיר)
עובדי שטחים וזרים, מנוכה עונתיות, לא כולל פלסטינים ללא היתר שמועסקים בישראל



הנעדרים זמנית מעבודתם בעקבות שירות מילואים
באלפים



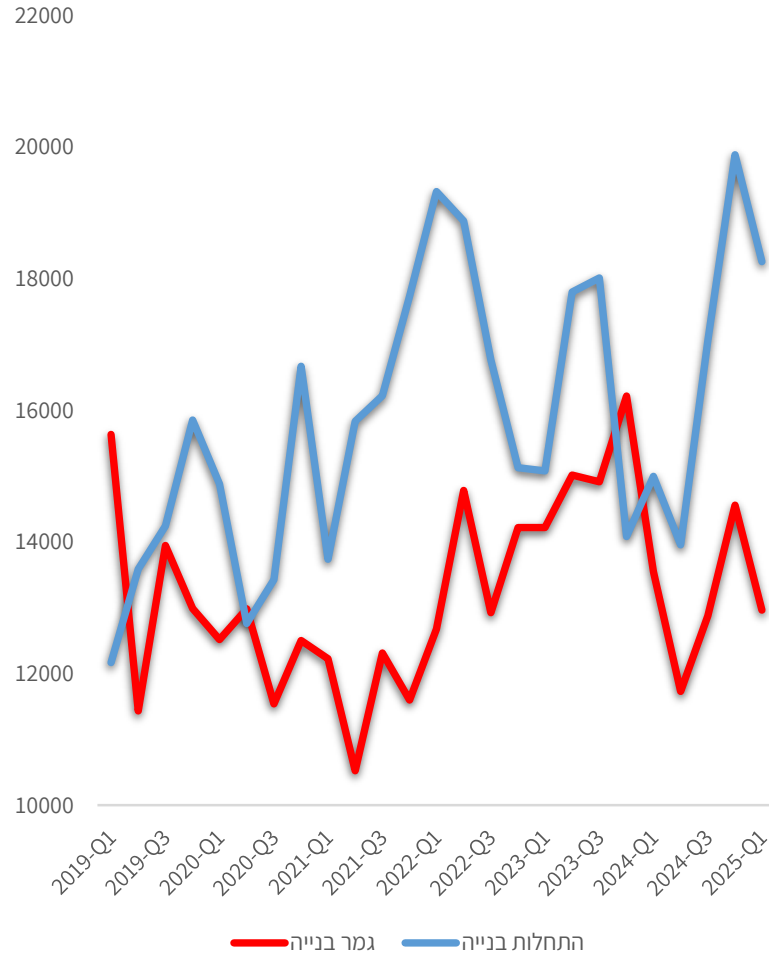
שיעור משרות פנויות בענפים השונים
(חודשי, מנוכה עונתיות)



מקורות: למ"ס, ועיבודי בנק ישראל
מתוך: פרק ה' בדוח בנק ישראל לשנת 2024

ירידה במחירי הדירות; התחלות וגמר בנייה ברמה גבוהה

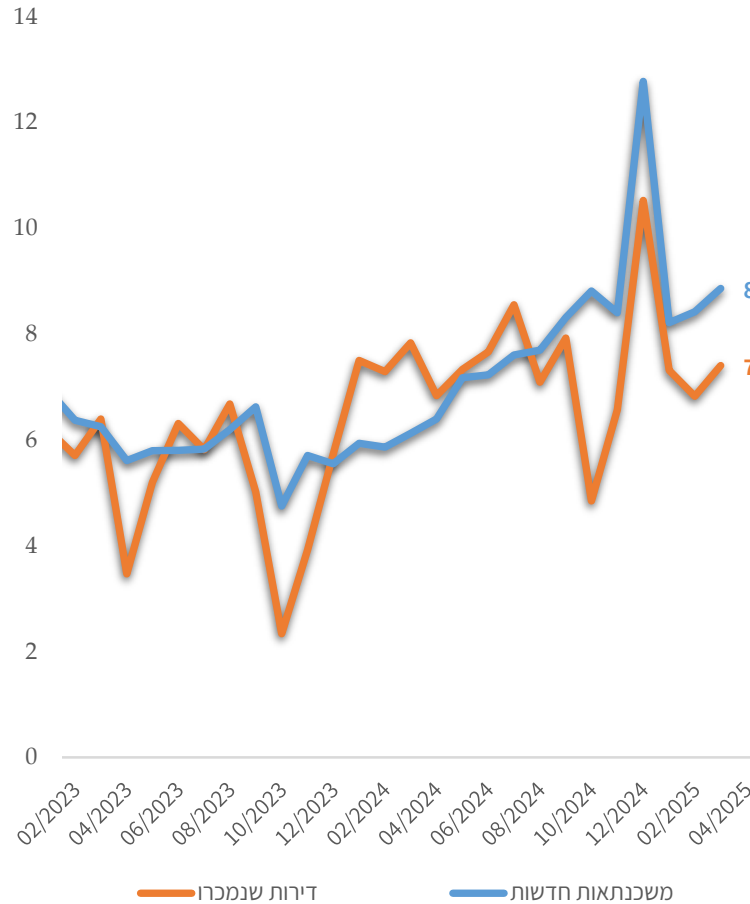
התחלות וגמר בנייה



*מיש"ע - מיהודה, שומרון וחבל עזה.

המשכנתאות החדשות והדירות שנמכרו

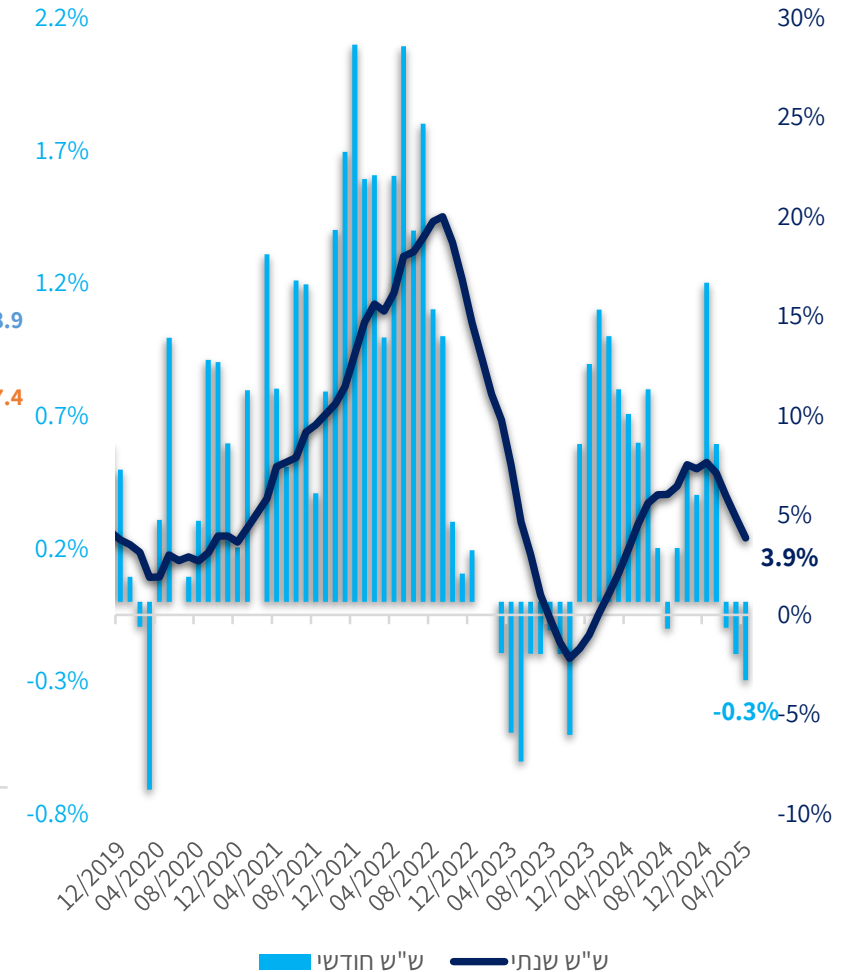
מנוכה עונתיות, המשכנתאות במיליארדים, הדירות באלפים



מקור: הלמ"ס, ועיבודי בנק ישראל

מחירי הדירות

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





עלייה בשיעור העסקים מתחום הבינוי המדווחים על מגבלת עובדים חמורה

שיעור העסקים המדווחים על מגבלת עובדים חמורה בתחום הבינוי מסקר מגמות בעסקים

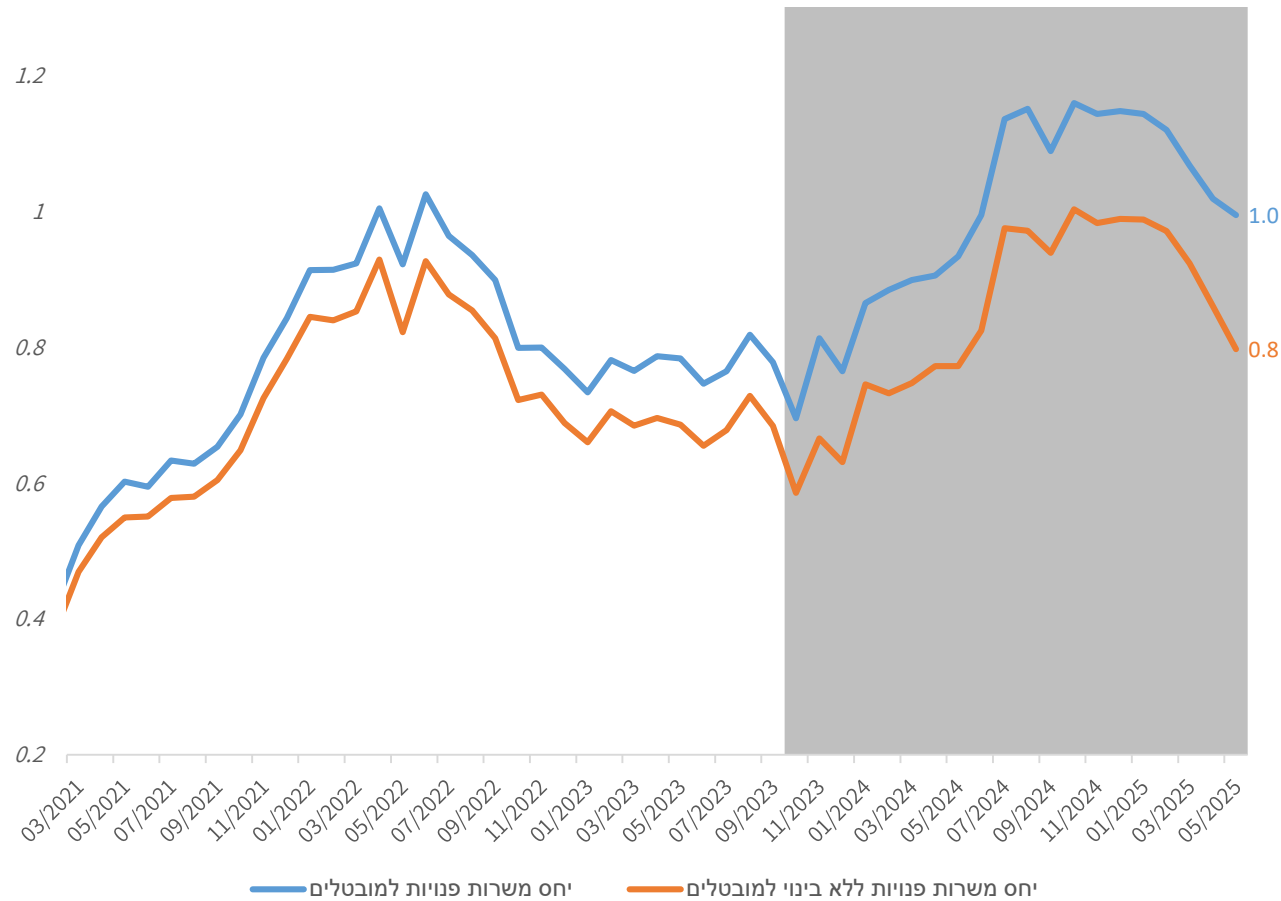
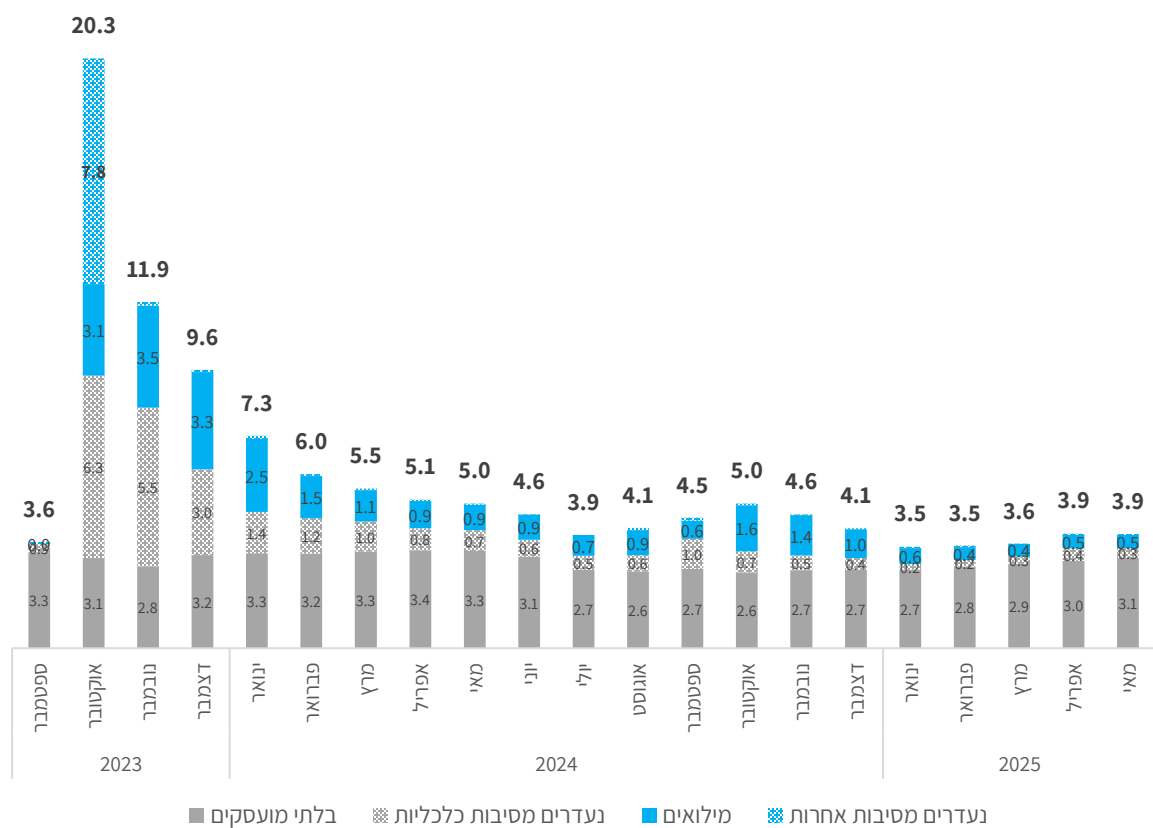




גם כיום שוק העבודה הדוק; בנתוני הקצה ניכרת ירידה קלה ביחס בין המשרות הפנויות למספר המובטלים

שיעור האבטלה ונעדרים מסביות שונות
גילאי 15+, בלתי מועסקים - מנוכה עונתיות, השאר ללא ניכוי

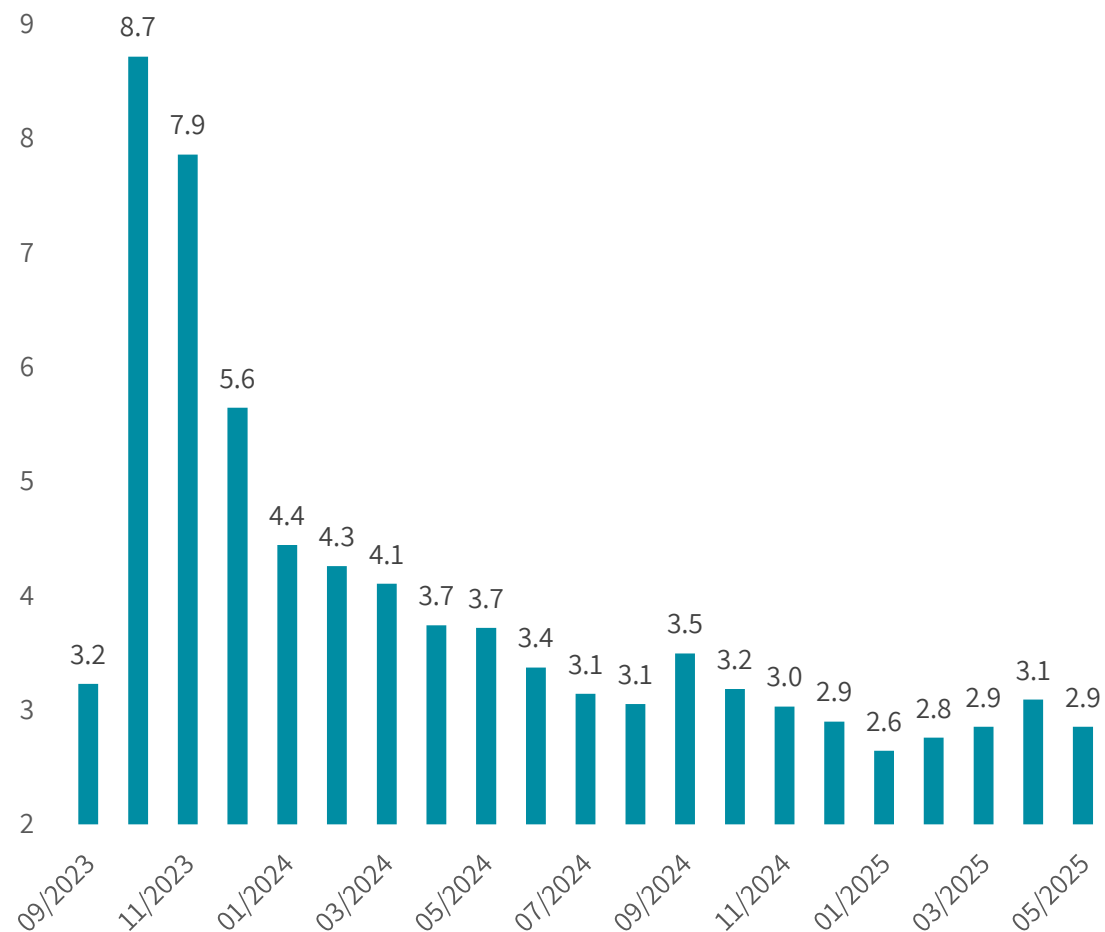
יחס משרות פנויות למספר הבלתי מועסקים
נתונים מנוכחי עונתיות, אפריל 2022 עד אפריל 2025



שיעור האבטלה הרחבה יציב; שיעורי תעסוקה והשתתפות דומים לרמתם ערב המלחמה

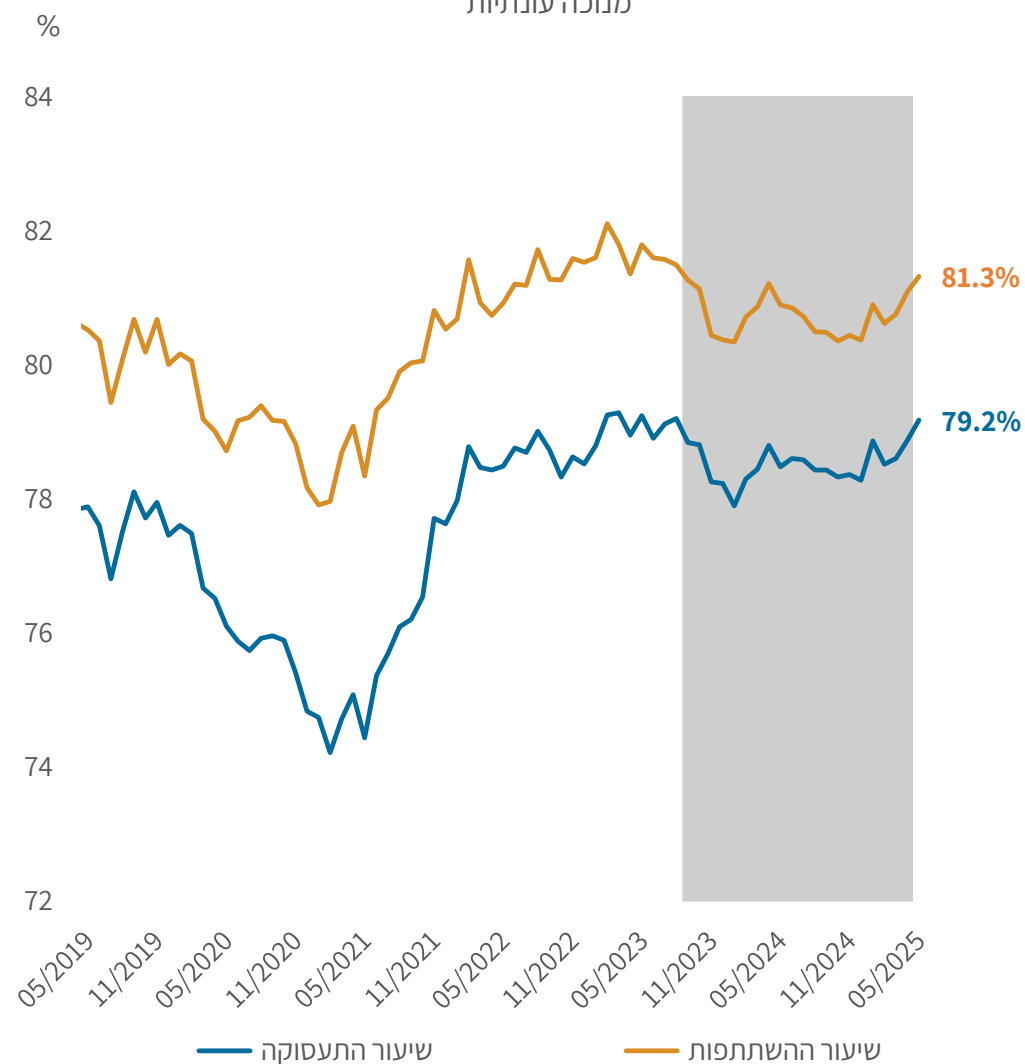
שיעור האבטלה הרחבה של גילאי 64-25

מנוכה עונתיות



שיעורי התעסוקה והשתתפות של גילאי 64-25

מנוכה עונתיות



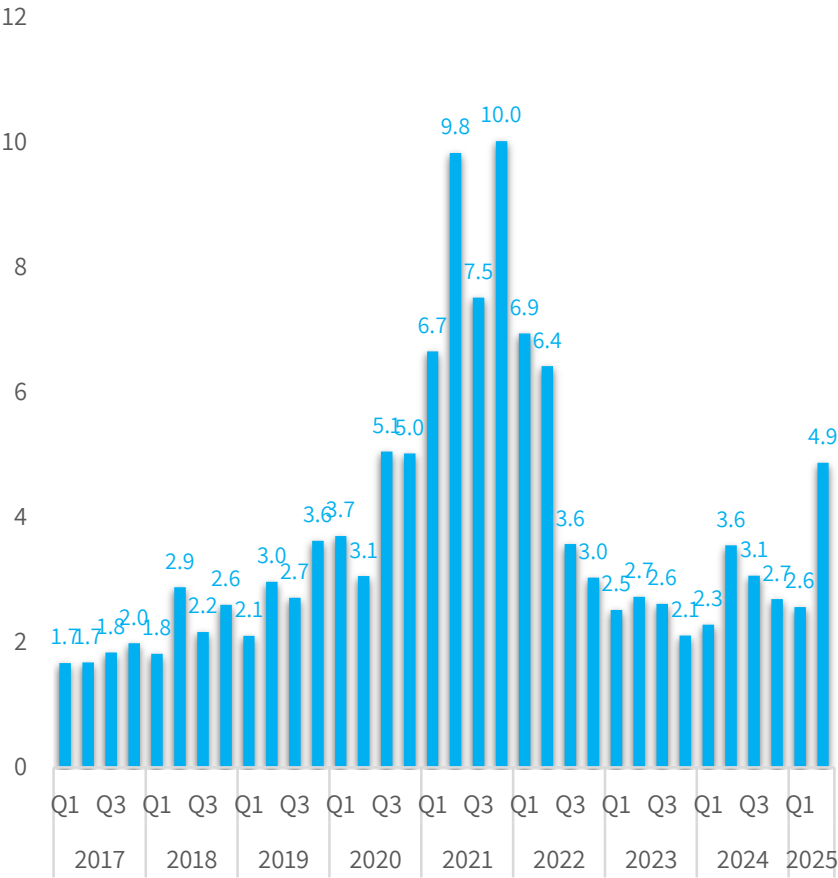
מגזר ההייטק



קצב הגיוסים בשנת 2024 דומה ל-2019

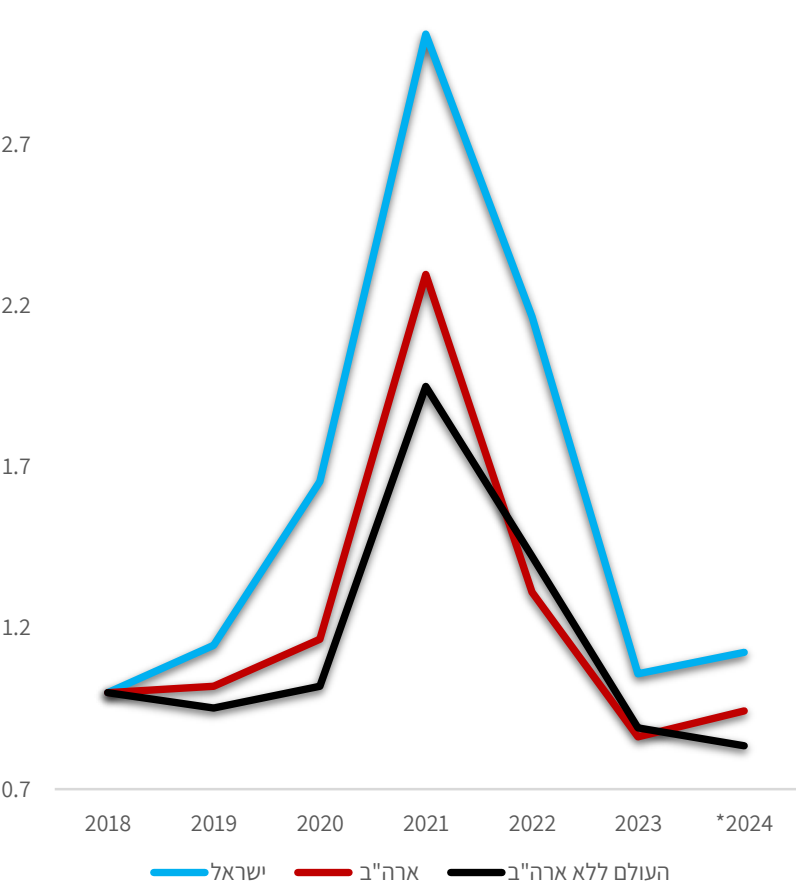


גיוסי הון של חברות הייטק ישראליות
מיליארדי דולרים, רבעוני



*נתוני הרבעון האחרון לא כוללים גיוס של 2 מיליארד דולר של SSI

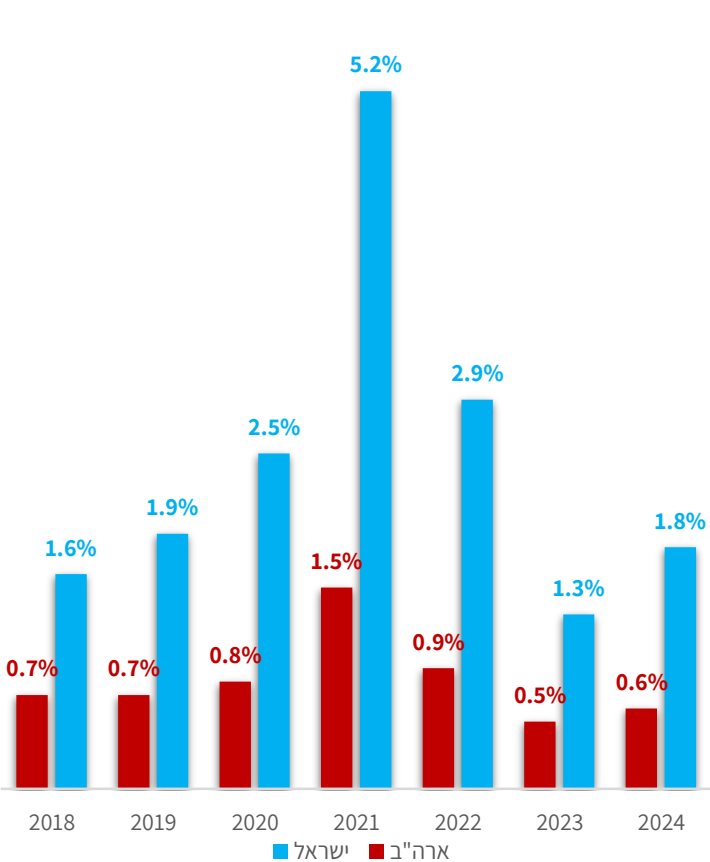
היקף גיוסי ההון
מקור: Pitchbook, 1=2018



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

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

שיעור גיוסי ההון כאחוז מהתמ"ג



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

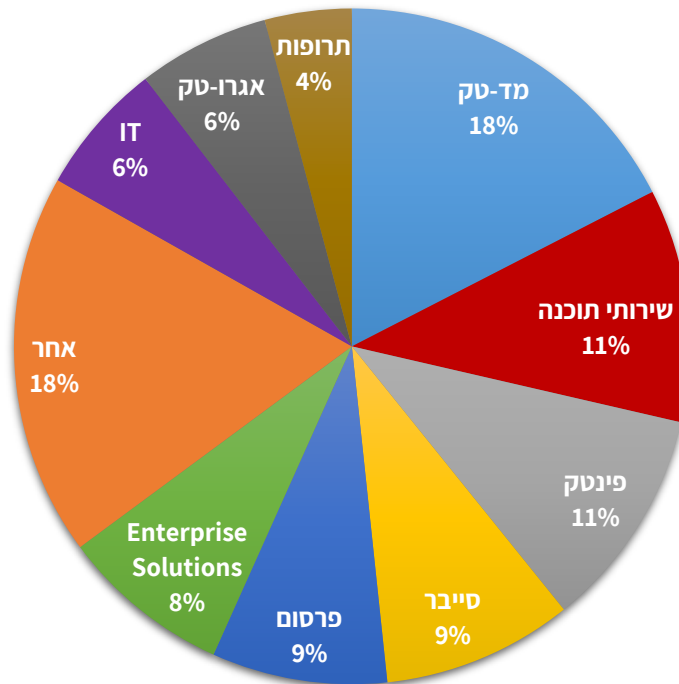
• ב"דוט-קום":

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

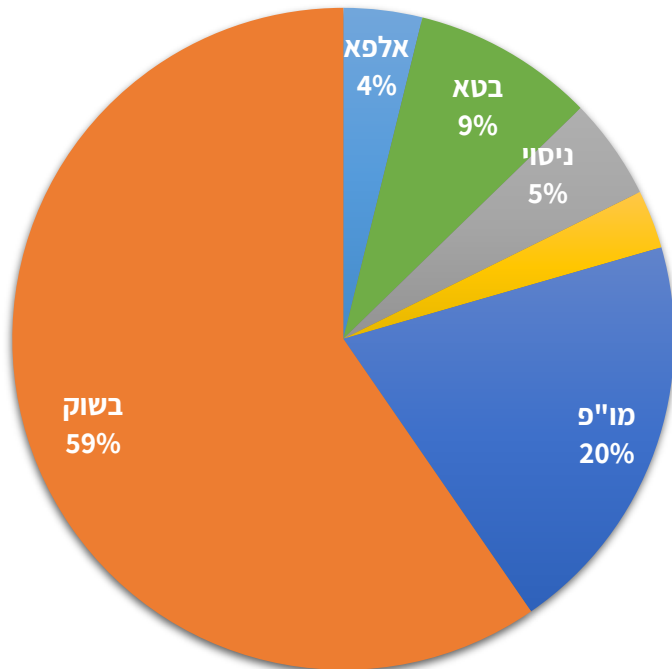
• כיום:

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

התפלגות החברות לפי תת-סקטור



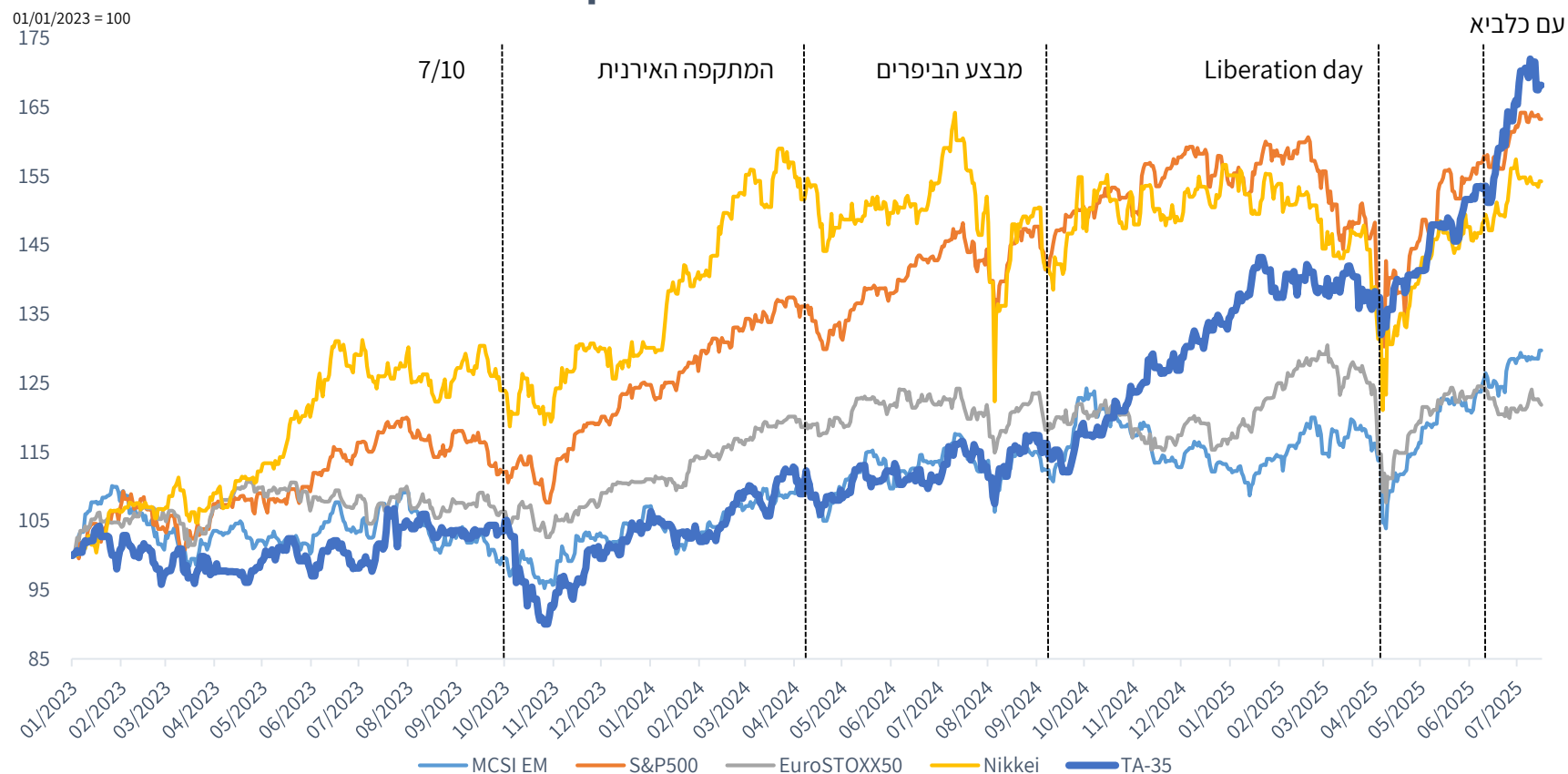
התפלגות החברות לפי שלב המוצר



המלחמה בראי השווקים

עלייה ניכרת במדדי המניות הישראליות

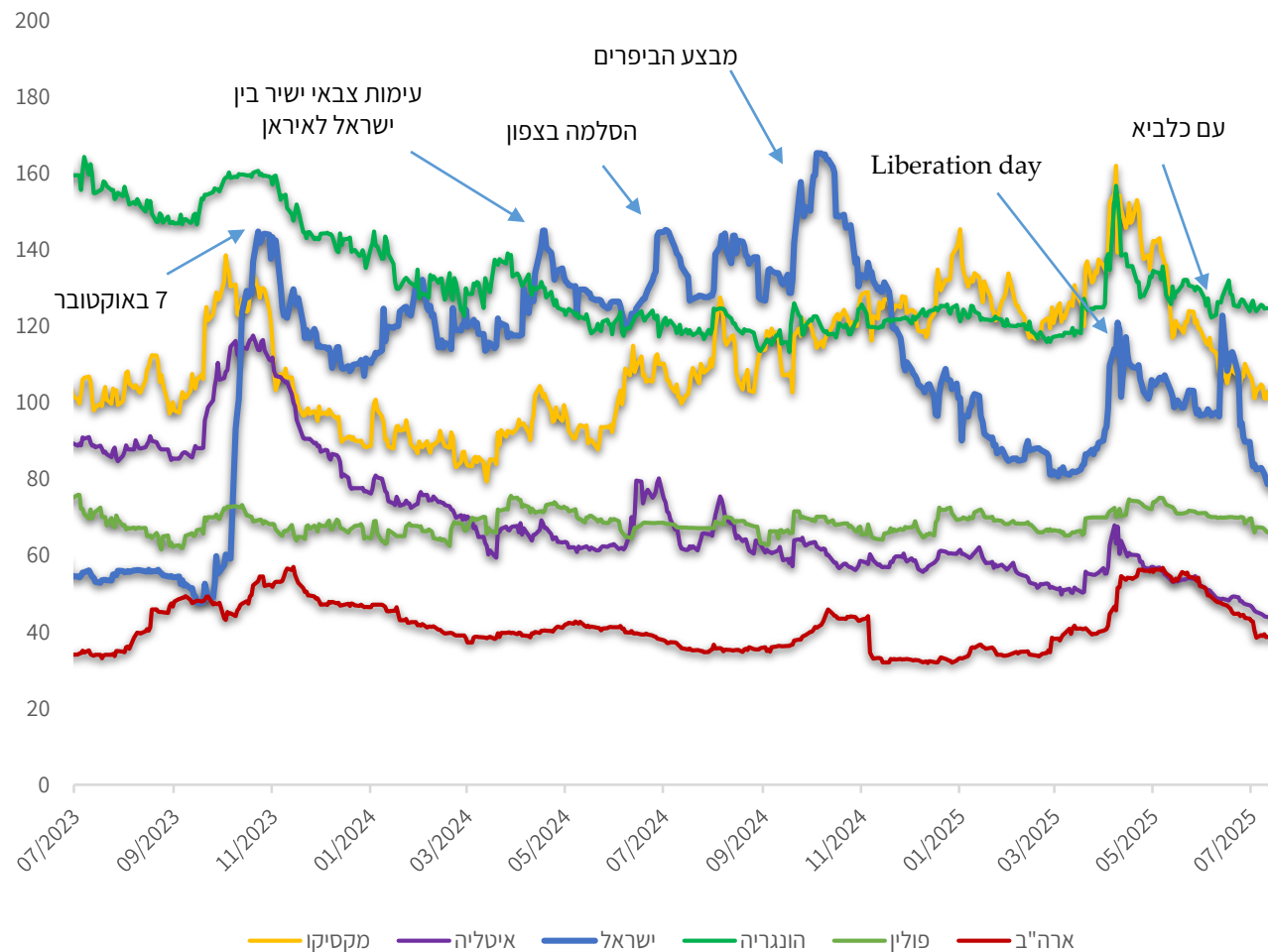
מדדי המניות העולמיים העיקריים



לאחר מבצע "עם כלביא" ניכרת ירידה חדה בפרמיית הסיכון, אך היא עדיין גבוהה מרמתה ערב "חרבות ברזל"

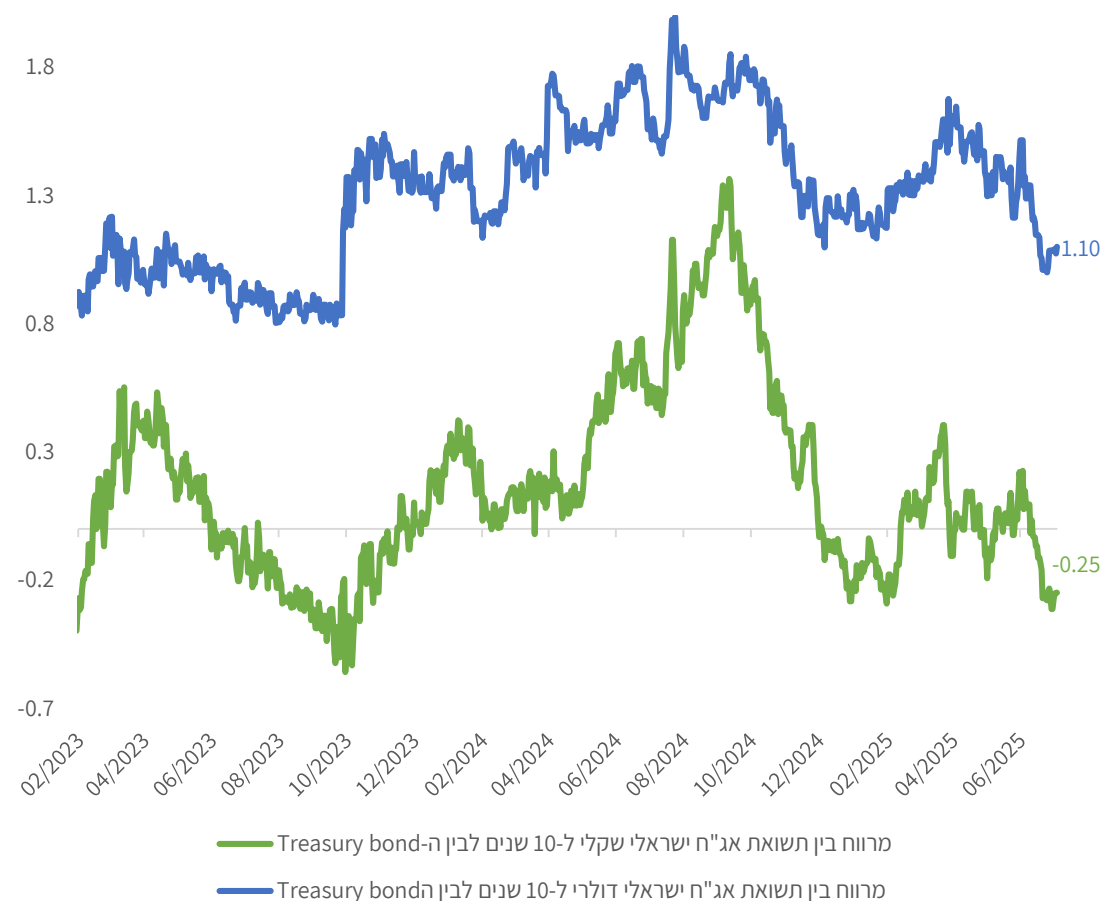
פרמיית ה-CDS ל-5 שנים

נכון ל 15/07/25



המרווחים בין אג"ח ישראל שקלי ודולרי ל-10 שנים לבין ה-Treasury bond

נכון ל 15/07/25

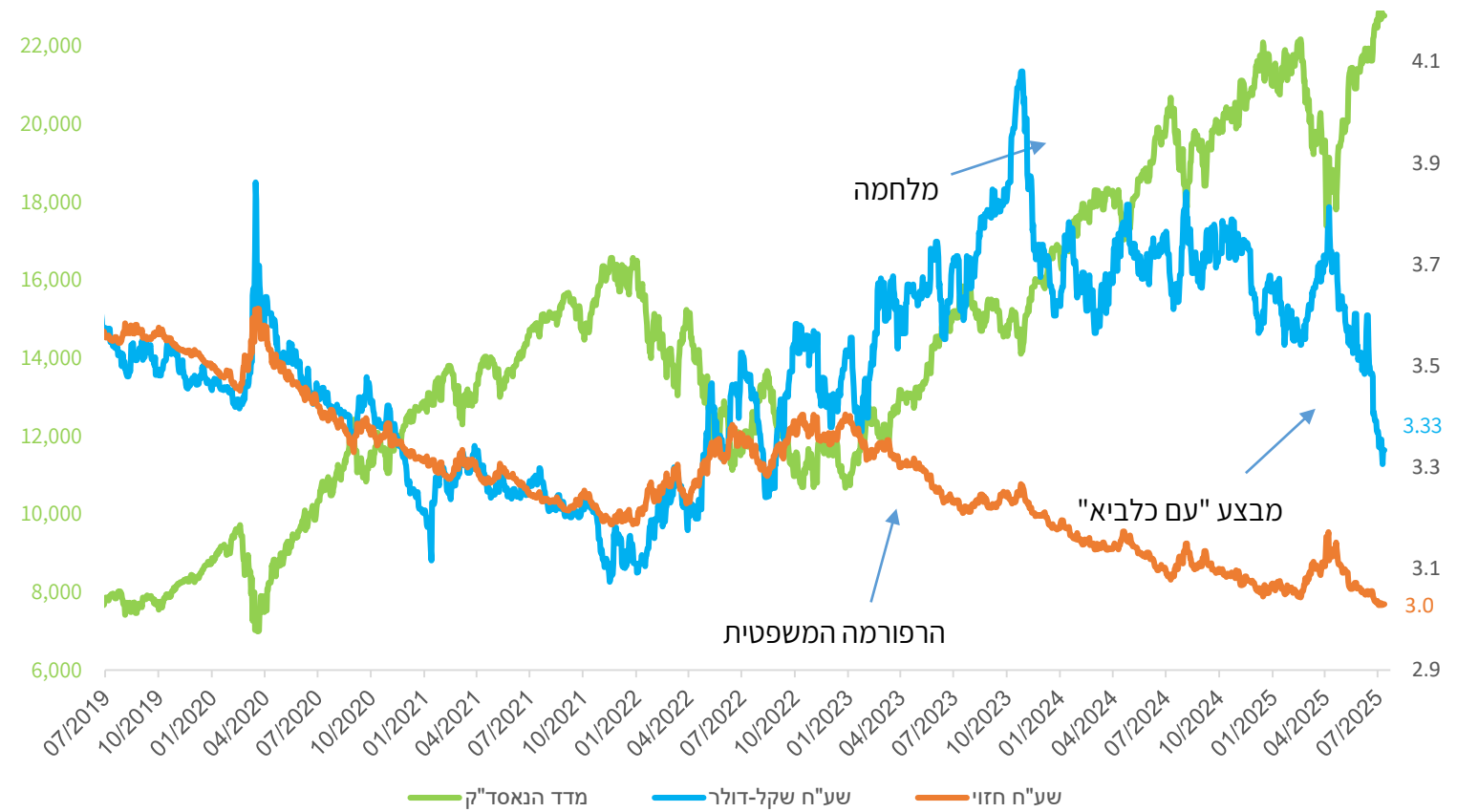




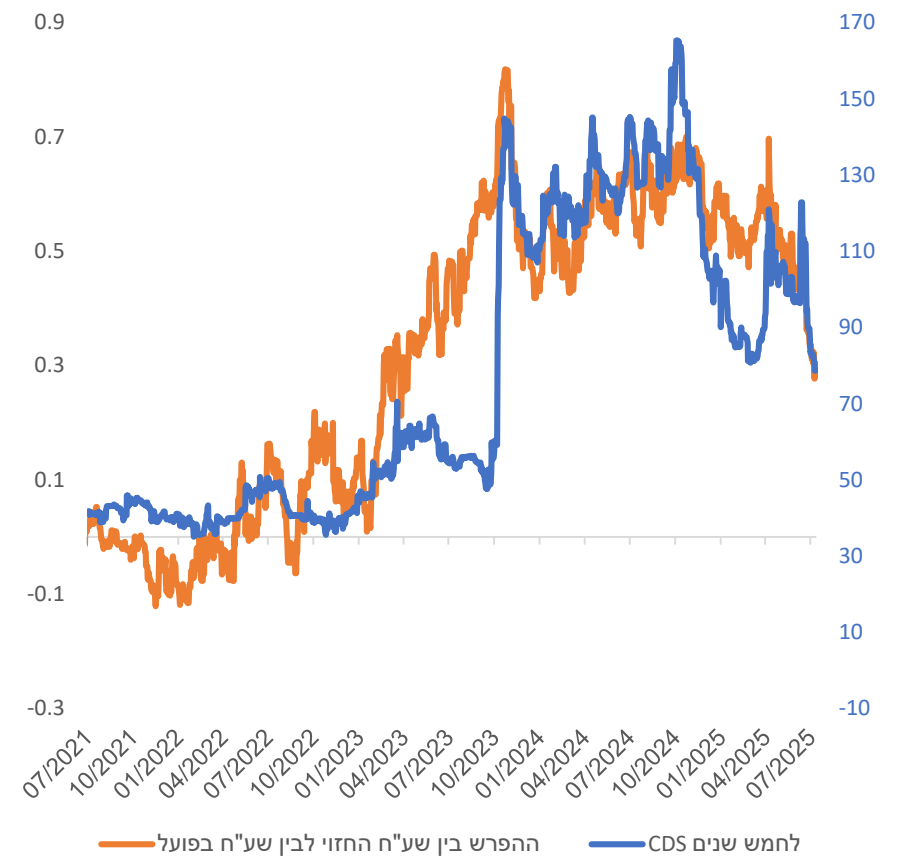
ה"פיחות העודף" בשקל מצטמצם עם ירידת פרמיית הסיכון



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



ה CDS לחמש שנים וההפרש בין שע"ח החזוי לשע"ח בפועל

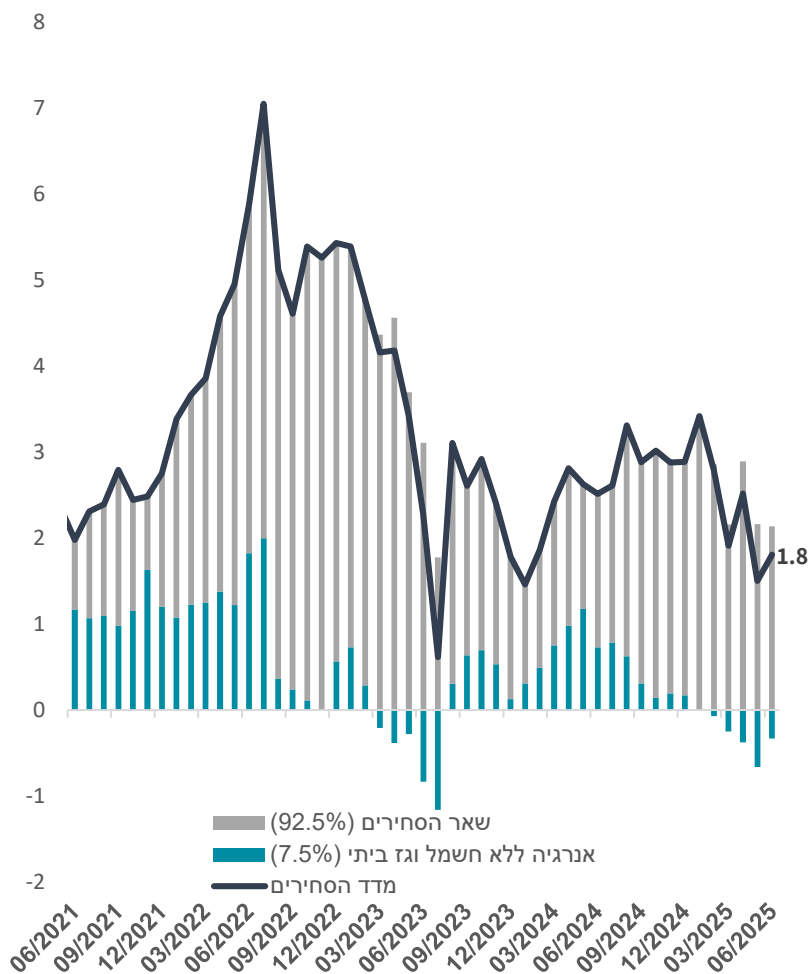


$$\log(ILS_USD_t) = \beta^0 + \beta^1 * \log(NDX_t) + \varepsilon$$

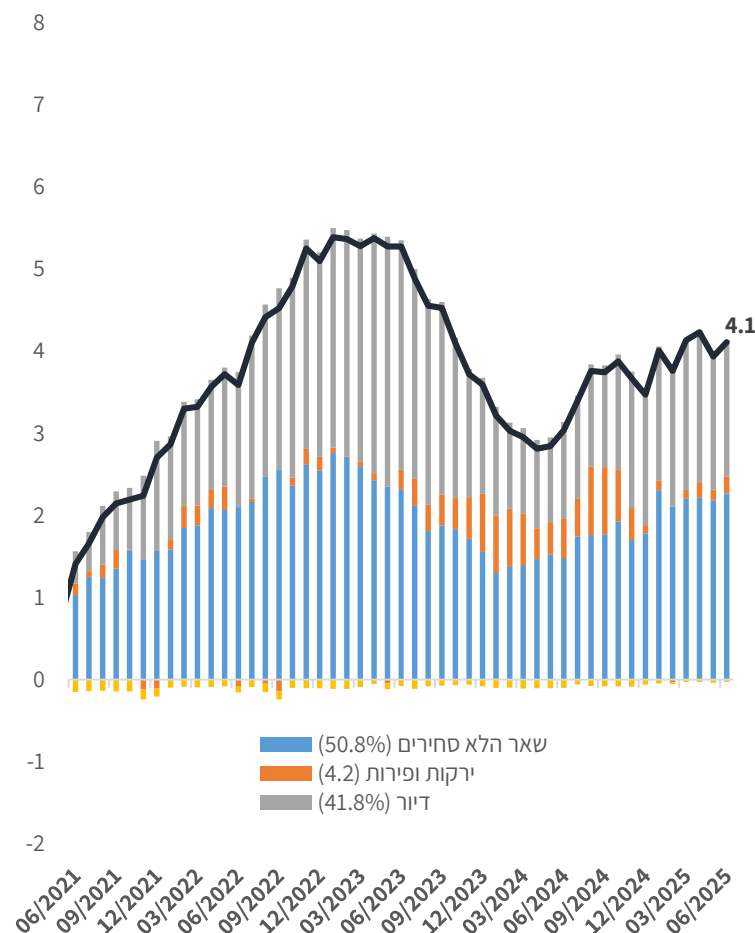
אינפלציה

האינפלציה עומדת 3.3%; אינפלציית מחירי הרכיבים הסחירים עומדת על 1.8%, הבלתי סחירים על 4.1%

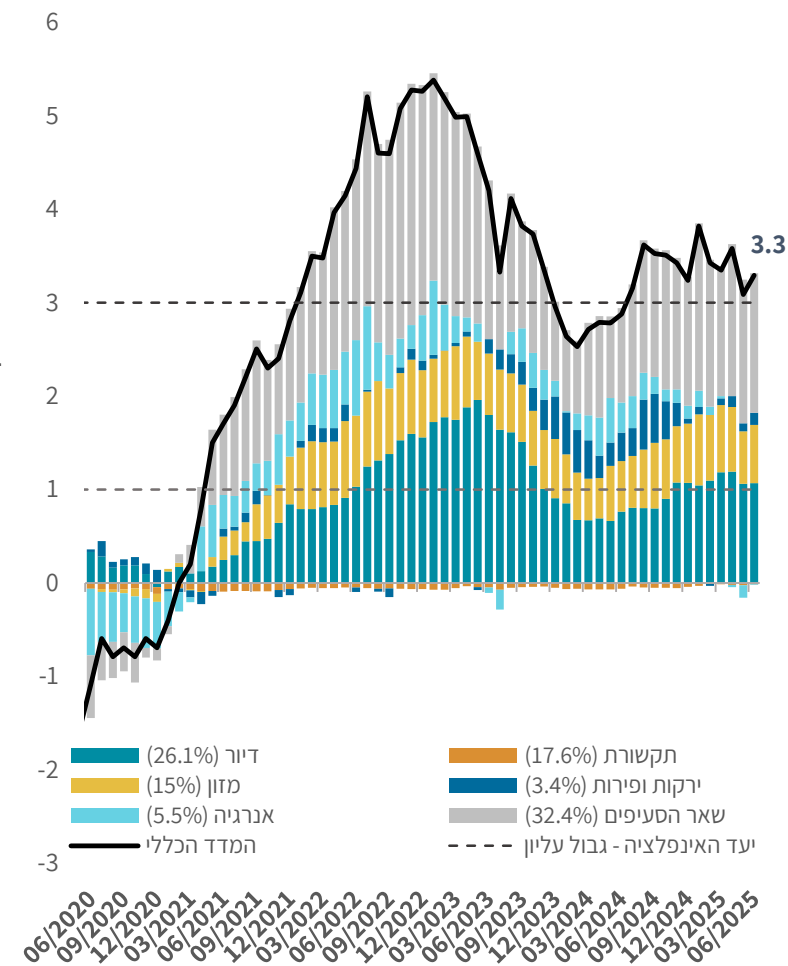
מדד הסחירים
(36%)



מדד הבלתי סחירים
(64%)



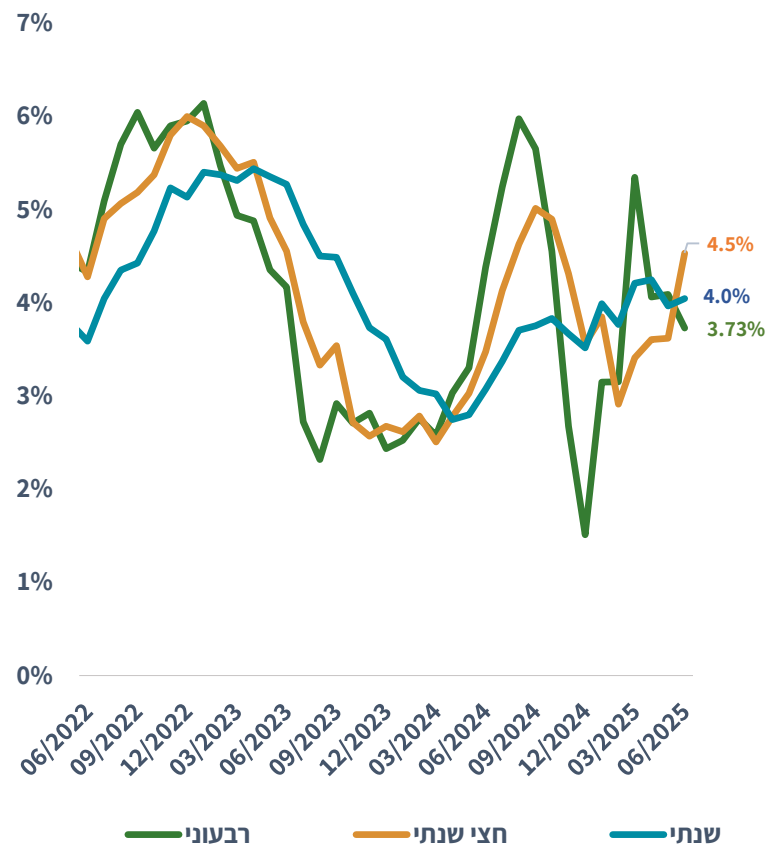
התרומה של הרכיבים העיקריים במדד
לאינפלציה השנתית



האינפלציה עומדת 3.3%; אינפלציית מחירי הרכיבים הסחירים עומדת על 1.8%, הבלתי סחירים על 4.1%

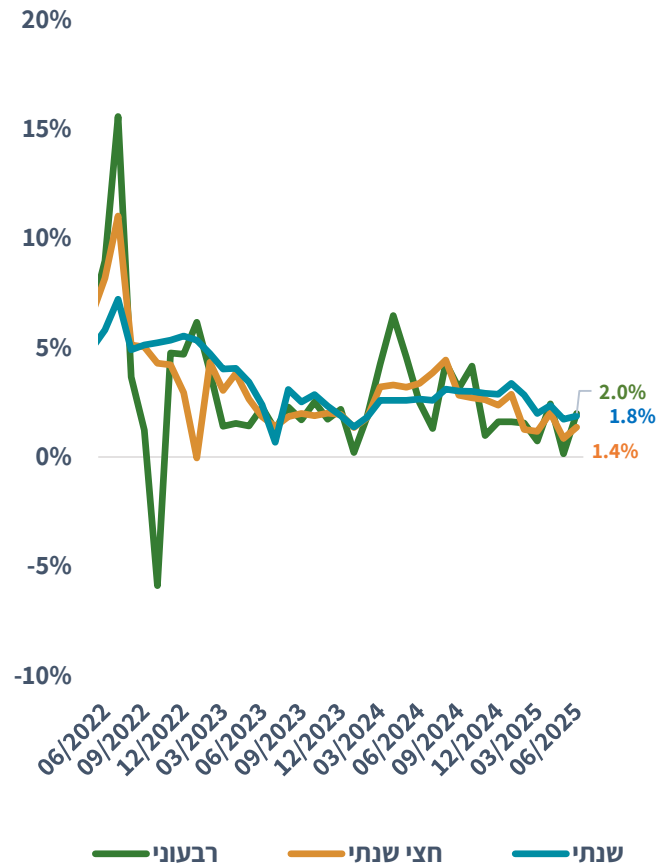
שיעור האינפלציה בטווחים שונים

לא סחירים, מנוכה עונתיות



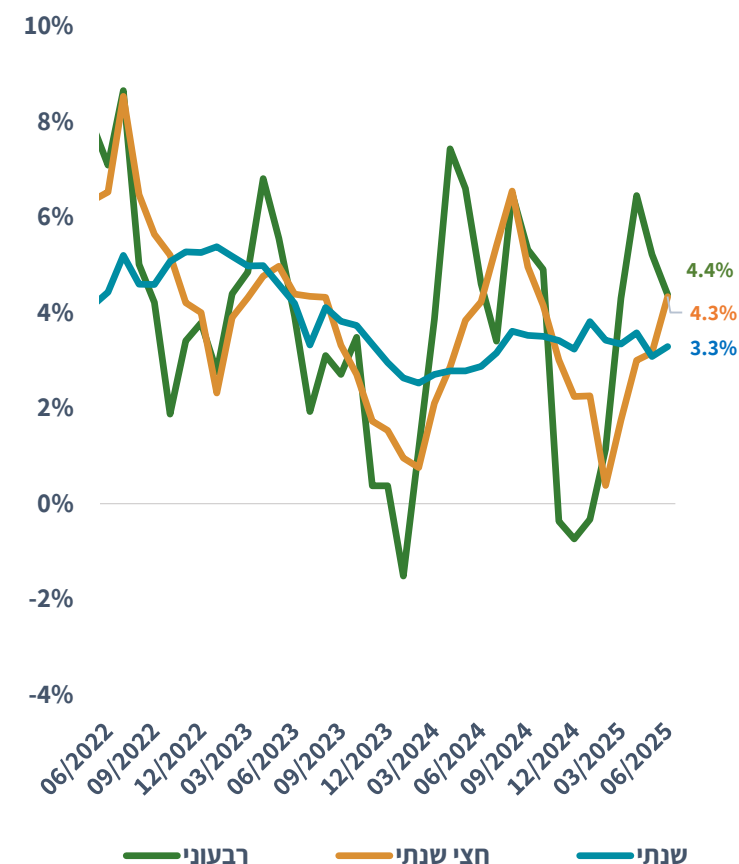
שיעור האינפלציה בטווחים שונים

סחירים, מנוכה עונתיות



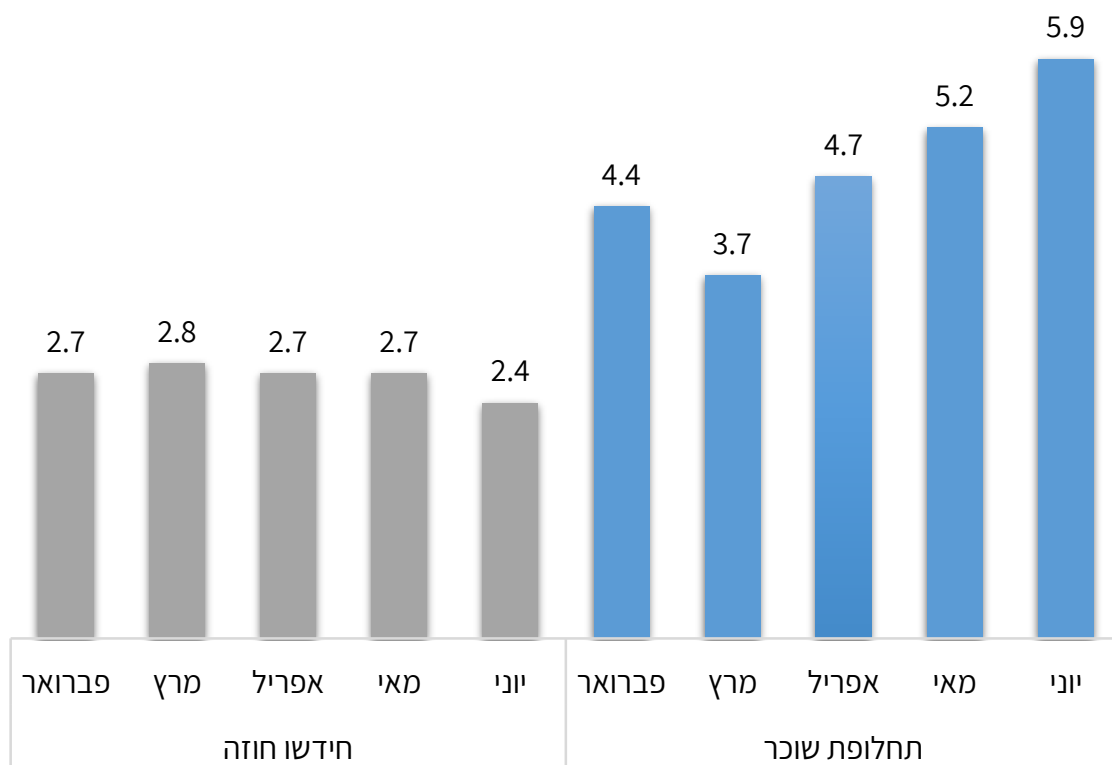
שיעור האינפלציה בטווחים שונים

כלל המדד, מנוכה עונתיות

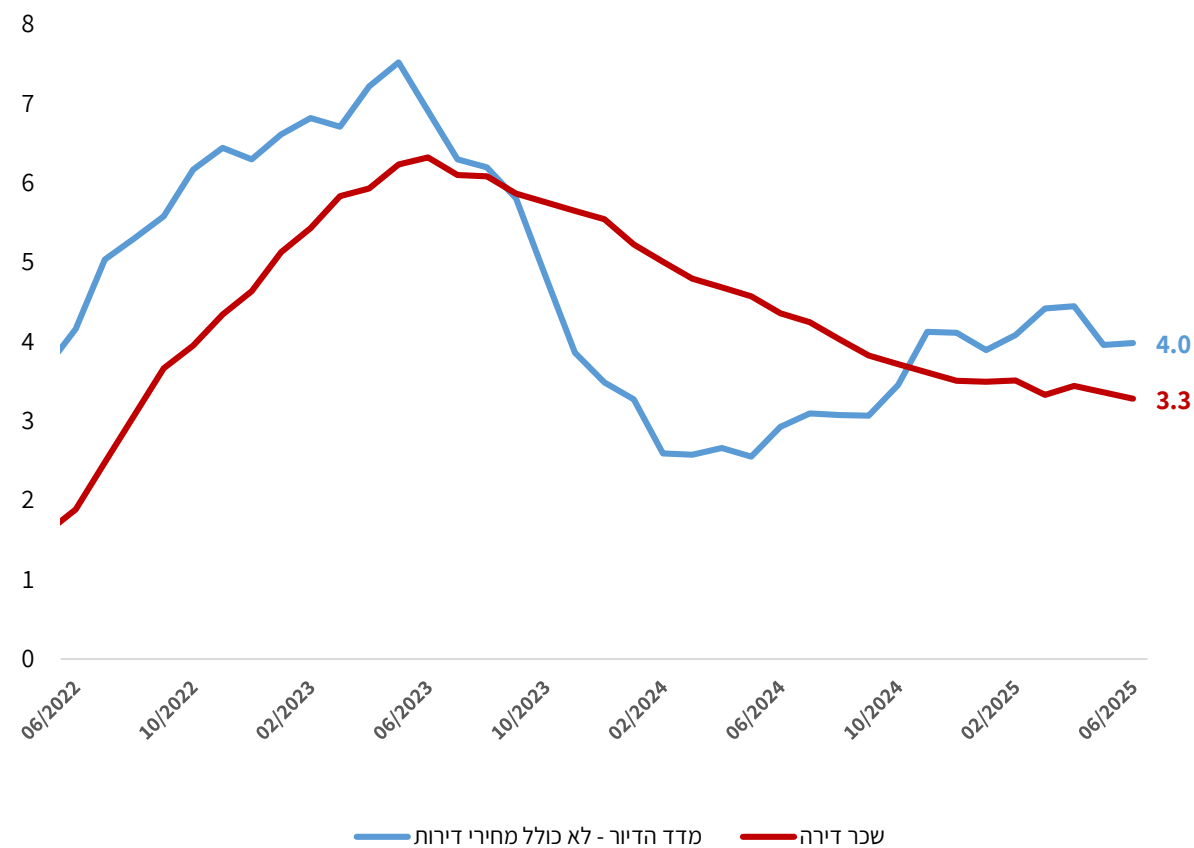


שכר הדירה עבור שוכרים חדשים עלה בחודש מאי ב-5.9%

אחוז השינוי בסעיף שכר הדירה
 באחוזים, בחודים חדשים שנחתמו לעומת החוזה הישן



מדד הדיור מתוך מדד המחירים לצרכן (27%) ומדד שכר הדירה (7%)
 אחוז שינוי שנתי



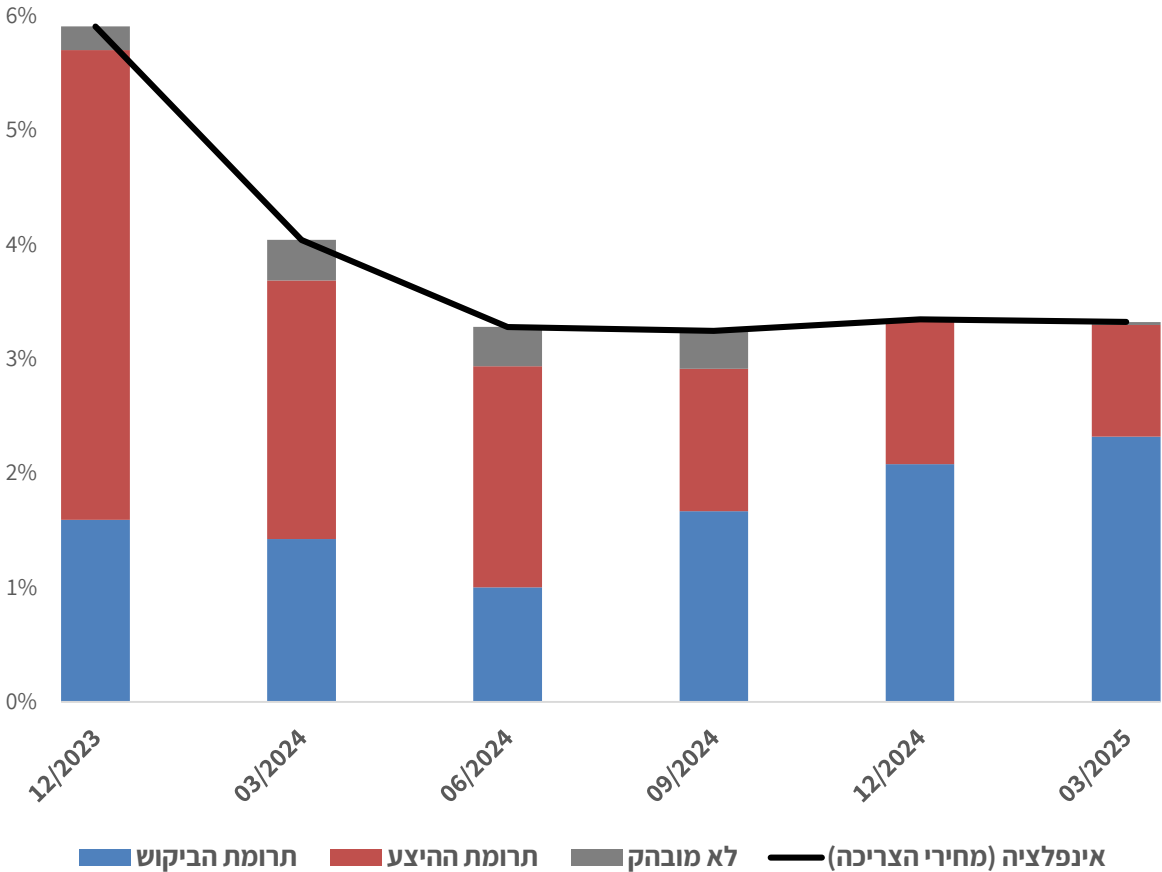


מודלים וניתוחים שונים מראים כי לאחר ירידה בצד הביקוש עם פרוץ המלחמה, שנת 2024 אופיינה במגבלות היצע ועודפי ביקוש

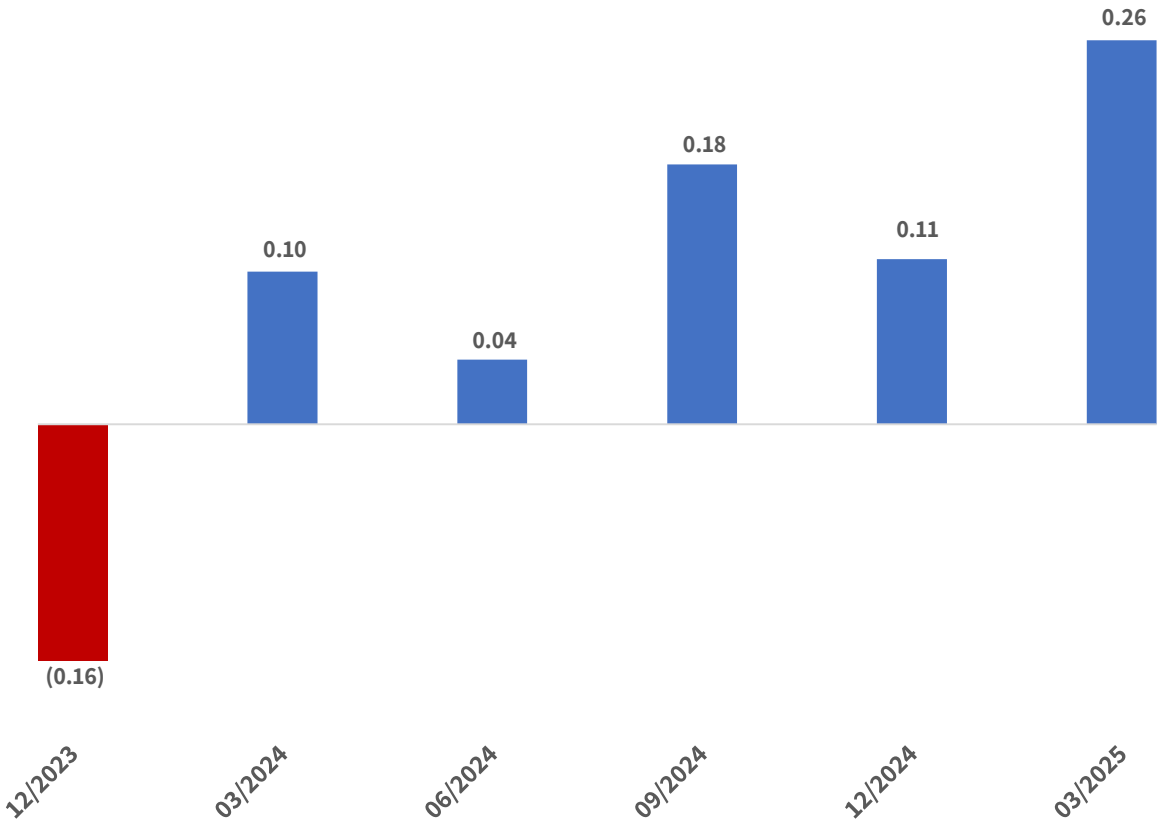


פירוק האינפלציה לפי תרומות הביקוש וההיצע

מודל סמי-מבני של נתוני כמויות ומחירים של סעיפי מדד מחירי התוצר

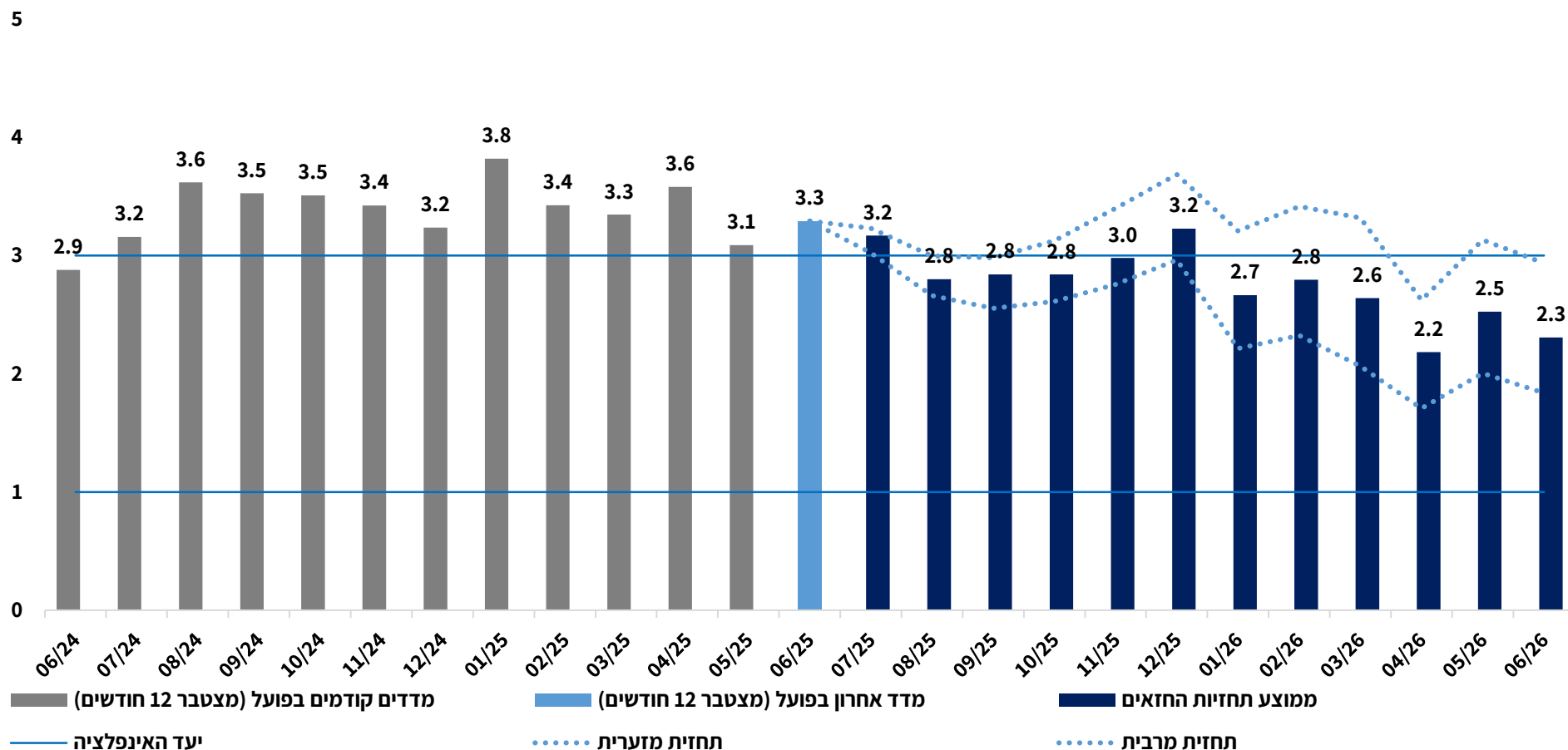


מדד לעודף הביקוש לפי תשובות העסקים למגבלות על הפעילות



ציפיות החזאים להתכנסות האינפלציה לגבול העליון של היעד בחודשים הקרובים

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



- המלחמה הובילה לכך ששנת 2024 אופיינה במגבלות היצע ועודפי ביקוש.
- בחציון הראשון של 2025 מסתמנת התאוששות בצד הביקוש, לצד הקלה מסוימת במגבלות ההיצע.
- האינפלציה נעה מעל הגבול העליון של היעד.
- הנזק שהסבו מתקפות הטילים מאיראן עלול לפעול לגידול בביקוש לשכירות ובמחירי השכירות באזורים שנפגעו.
- קיימים שני כוחות מנוגדים, התיסוף בשקל תומך בירידת האינפלציה. גידול בביקושים לצד מגבלות ההיצע עשוי לתרום לאינפלציה.
- המדיניות המוניטרית תהיה תלויה בנתונים, והתפתחות סביבת האינפלציה (Data dependent).

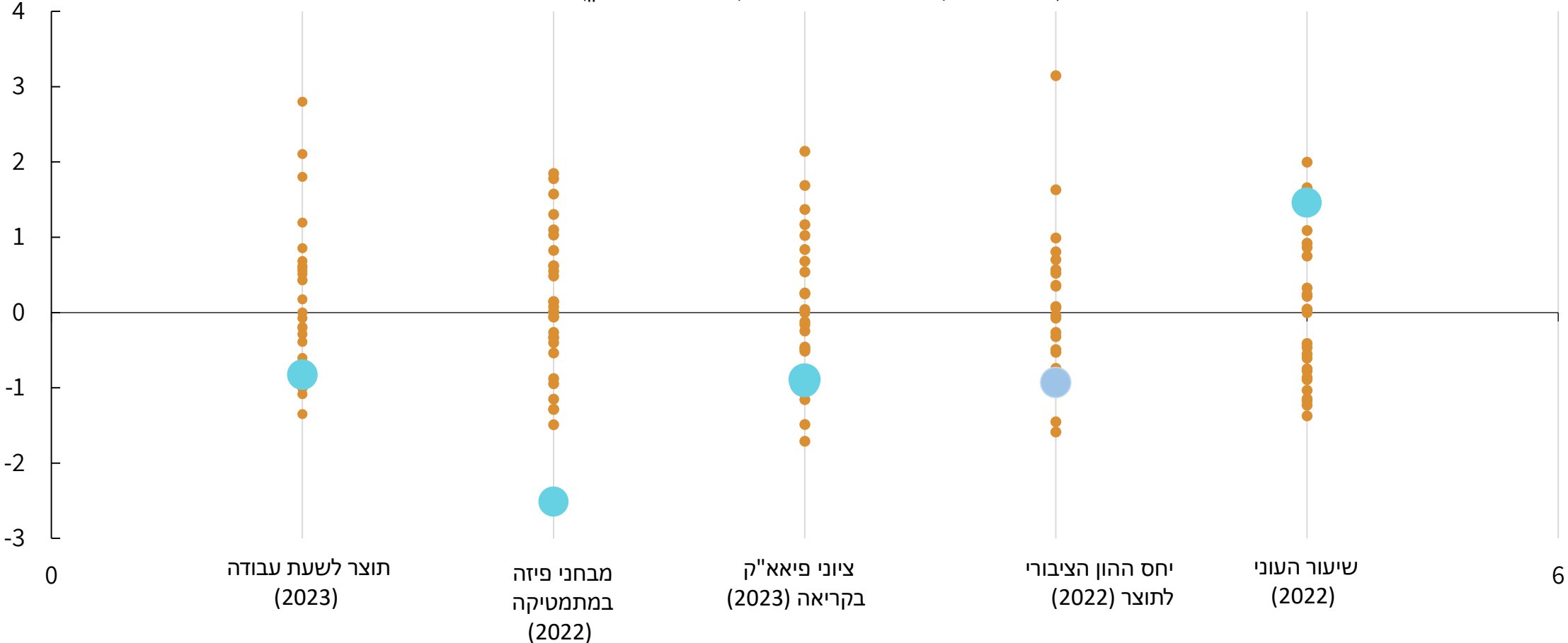
"הטרילה" הפיסקלית: עקרונות למדיניות כלכלית לשנים הקרובות



הישגים נמוכים בקרב תלמידים ← מיומנות עובדים נמוכות ← מלאי הון פיזי נמוך ← פריון נמוך

ישראל בהשוואה למדינות ה-OECD המתקדמות במדדי פריון, הון אנושי, הון ציבורי ועוני

(ישראל בכחול, מדינות ה-OECD בכתום, במונחי סטיות תקן)



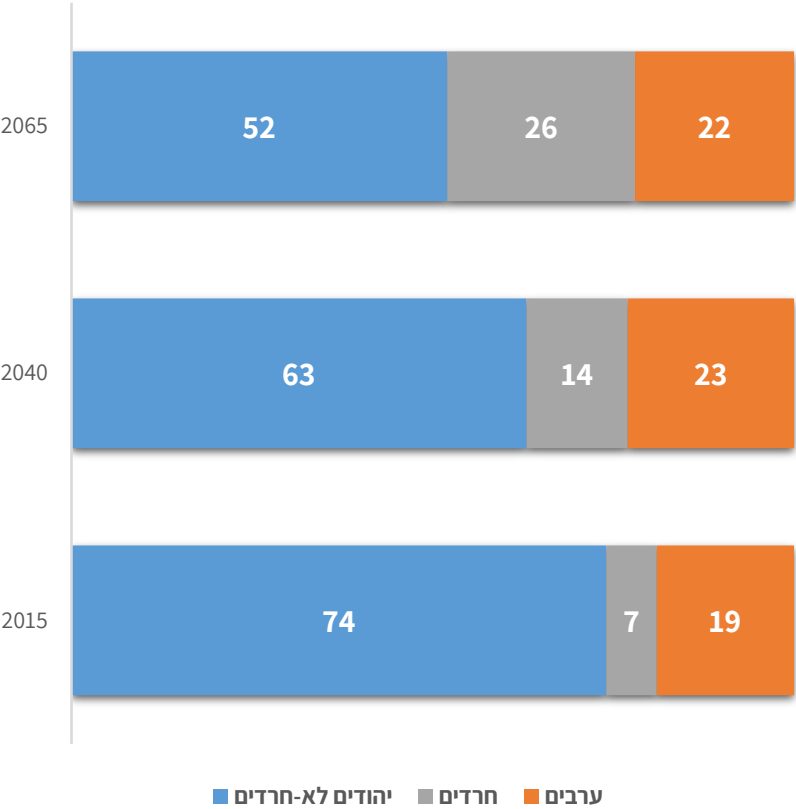
מקורות: OECD, קרן המטבע, הלמ"ס, ועיבודי בנק ישראל
מתוך פרק א' בדו"ח בנק ישראל 2024



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

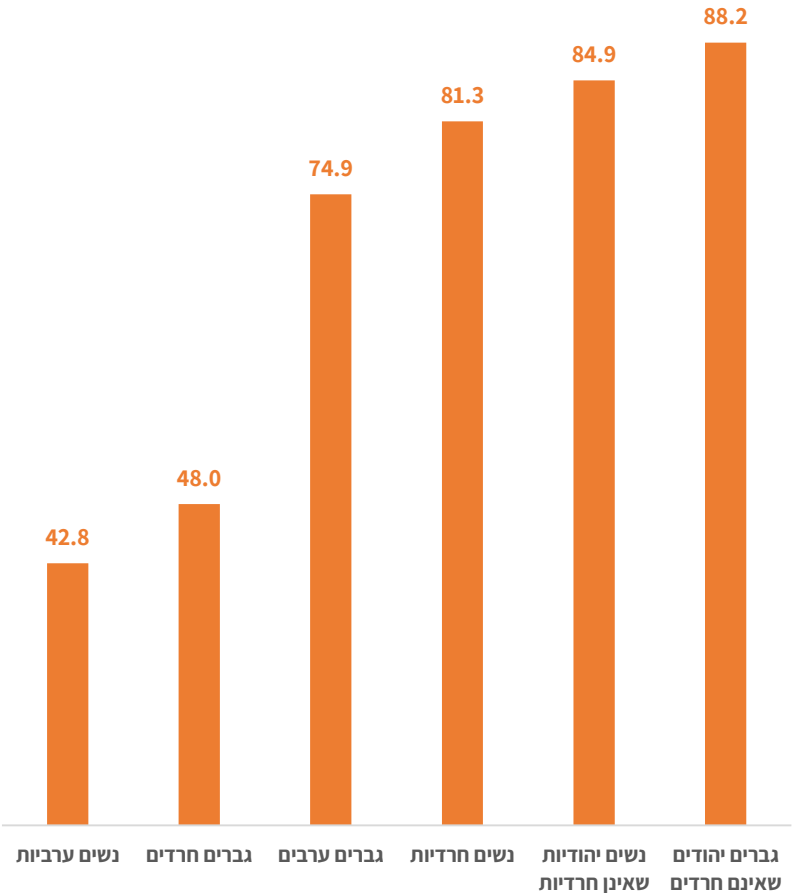
משקל המגזרים השונים בגילי העבודה העיקריים

נתונים ל-2015 ותחזית ל-2040 ו-2065



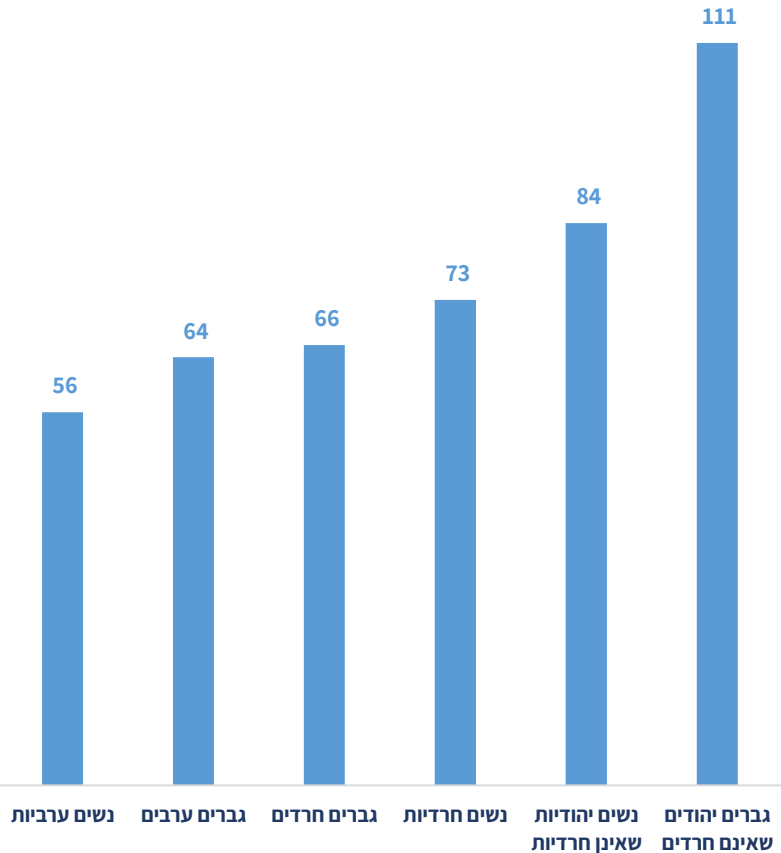
שיעורי תעסוקה

2022, %



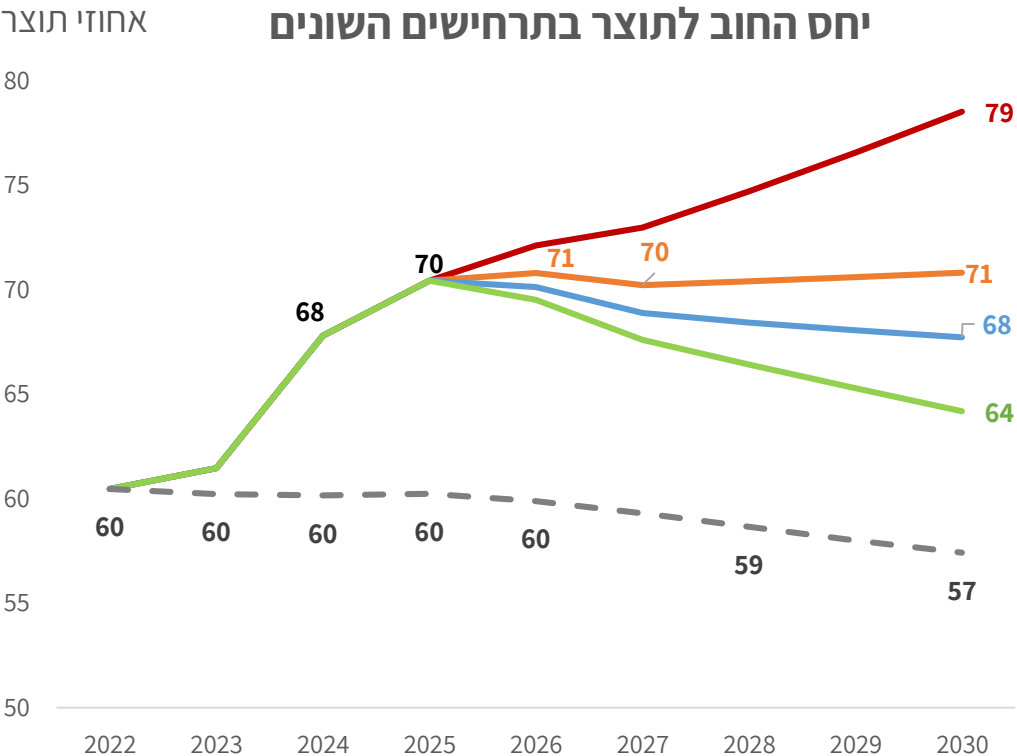
שכר שעתי ממוצע

ש"ח, 2022

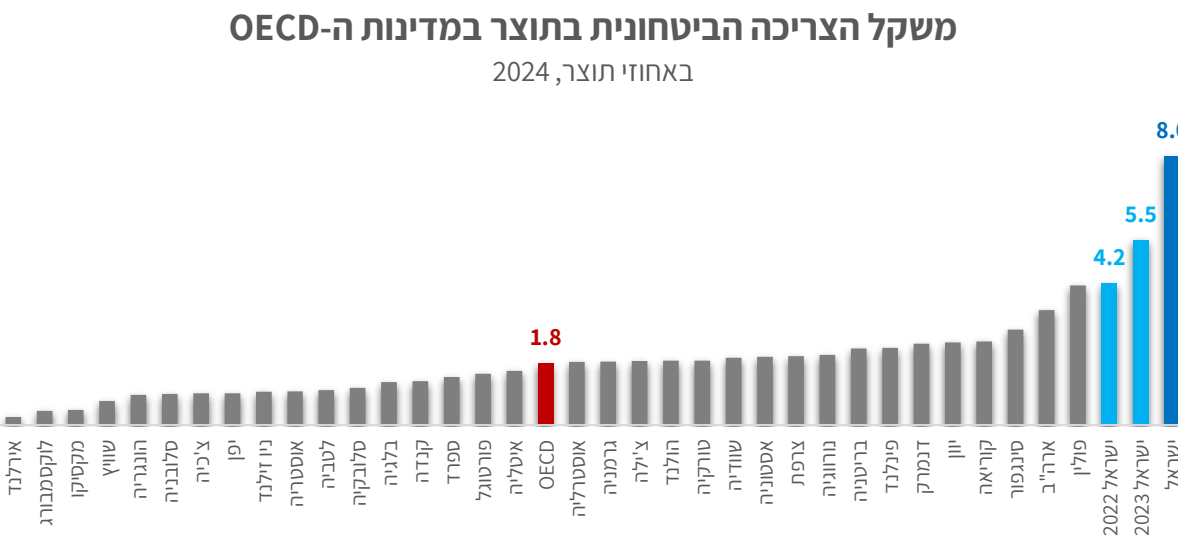
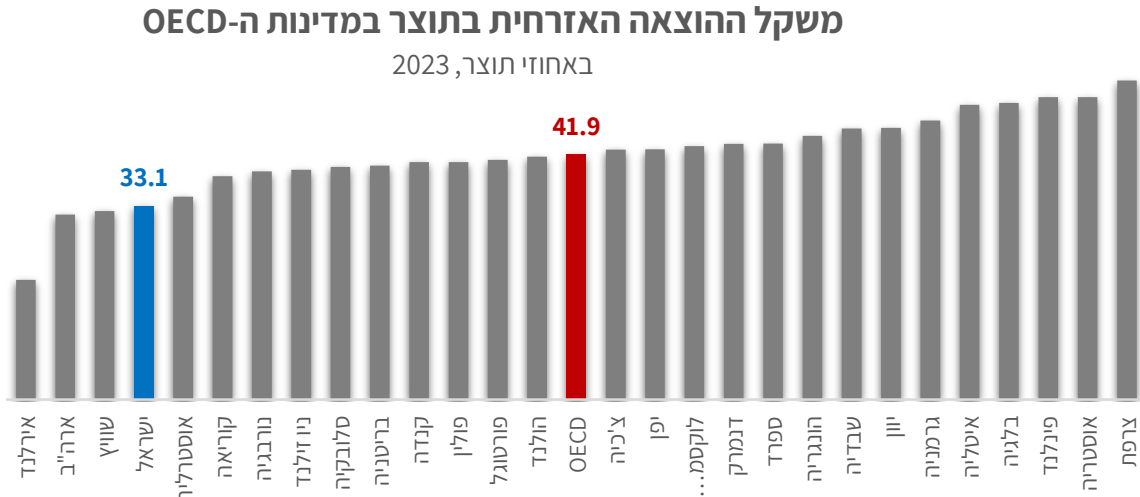




הטרילמה הפיסקלית: אחריות פיסקלית (תוואי חוב שאינו עולה), הוצאות ביטחון גבוהות, והצורך בהשקעה לצמיחה



- תרחיש פסימי (צמיחה של 3%, עלייה בפרמיית הסיכון) ועלייה בהוצאות הביטחון
- תרחיש הבסיס (צמיחה של 3.5%)
- תרחיש תמיכה עם הוצאות ביטחון נמוכות
- תרחיש אופטימי (צמיחה של 3.8%, ירידה בפרמיית הסיכון) והוצאות ביטחון נמוכות
- ערב המלחמה



עקרונות לתכנון פיסקלי ארוך טווח לאור המצב הקיים

- **טרם מלחמת חרבות ברזל עמדת בנק ישראל הייתה שנכון להגדיל הוצאות בכ-1%-2% תוצר לטובת השקעה במנועי צמיחה (תשתיות וחינוך).**
- **כעת עם הגידול ביחס החוב לתוצר דרגות החופש ביחס החוב לתוצר קטנו.**
- **תקציב הביטחון צריך להיגזר לאחר בחינה מחודשת של תרחישי הייחוס.**
- **ישנה חשיבות מכרעת לקבוע תוואי מדיניות שיביא לכך שיחס החוב לתוצר יתכנס למגמת ירידה כבר בשנתיים הקרובות.**
- **עם זאת, הצורך בהגדלת ההשקעה לא נעלם.**
- **עקרונות להתמודדות עם ה"טרילמה" הפיסקלית:**
 - **צימצום הוצאות שאינן מעודדות צמיחה, בדגש על תמריצים שליליים ליציאה לשוק העבודה.**
 - **לפעול לשיפור מערכת החינוך, על כל רבדיה, תוך שילוב הגדלת ההשקעה עם רפורמות מבניות.**
 - **הגדלת הכנסות הממשלה, בדגש על כלי מיסוי עם השפעות חיצוניות חיוביות.**
 - **התאמת תשתיות המשק וההייטק לעידן הבינה המלאכותית.**



תודה!

