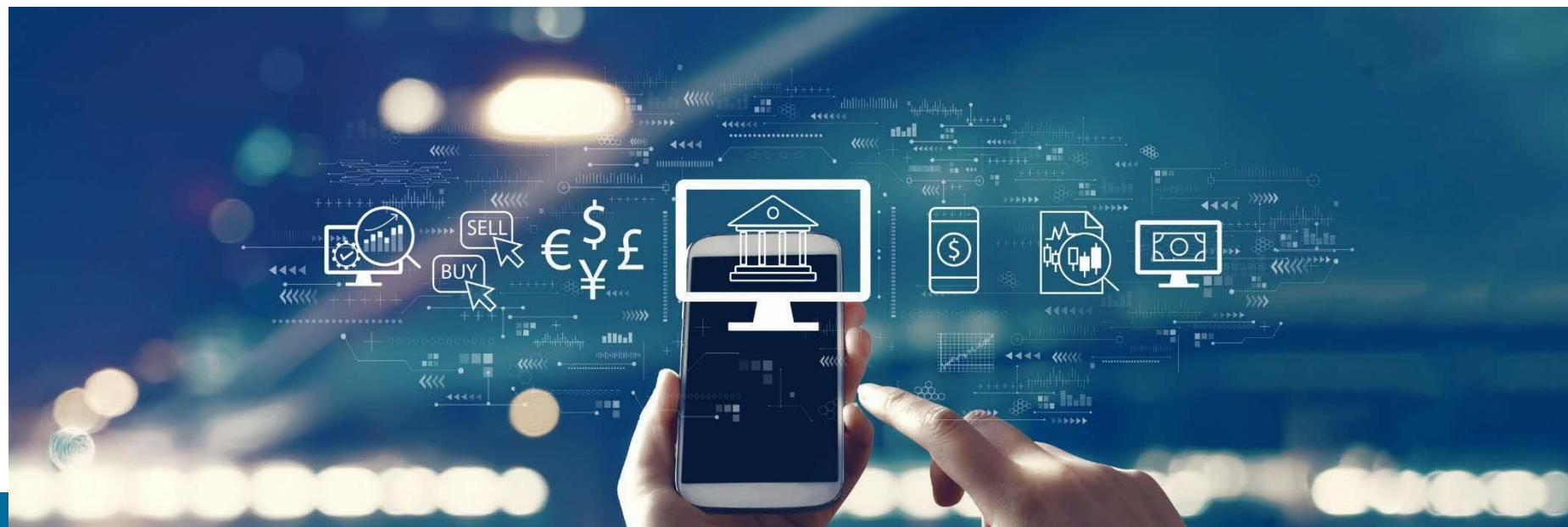




כלכלת ישראל

פרופסור אמיר ירון
נגיד בנק ישראל

כנס רשות החברות הממשלתיות, ינואר 2026



עיקרי הדברים

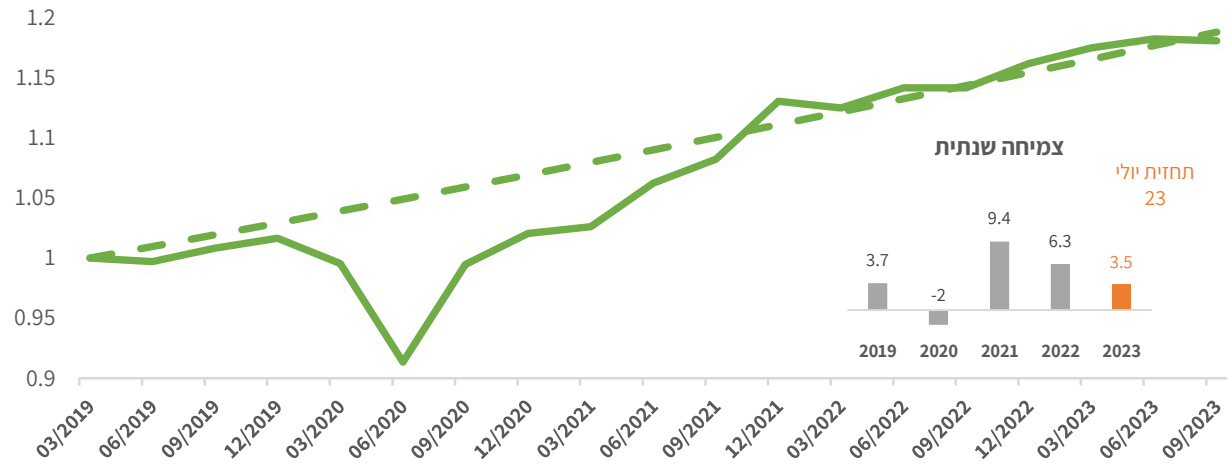
- **ערב המלחמה, מצב המשק הישראלי היה טוב.**
- **חרף ההשפעה השלילית של המלחמה, המשק הפגין יציבות ועמידות יוצאות דופן.**
- **הפגיעה בכלכלה התבטאה בעיקר במגבלות היצע בשוק העבודה; בנתוני הקצה חל שיפור בנתוני הצמיחה, אך עדיין ישנו פער לא מבוטל מהמגמה.**
- **פרמיית הסיכון עלתה בחדות עם פרוץ המלחמה; עם שיפור המצב הגיאו-פוליטי היא התמתנה והתקרבה לרמתה ערב המלחמה.**
- **אמון השווקים במשק נשמר גם הודות למדיניות פיסקלית אחראית סביב מסגרות התקציב. יש חשיבות להמשך מדיניות אחראית גם בתקציב 2026.**
- **התיסוף בשקל וההקלה במגבלות ההיצע בשוק העבודה תומכים בהתכנסות האינפלציה, בעוד שעלייה בביקושים עלולה להוביל ללחצי מחירים.**
- **בנק ישראל מוביל מהלך נרחב של חדשנות ותחרות בעולם הפיננסי.**



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

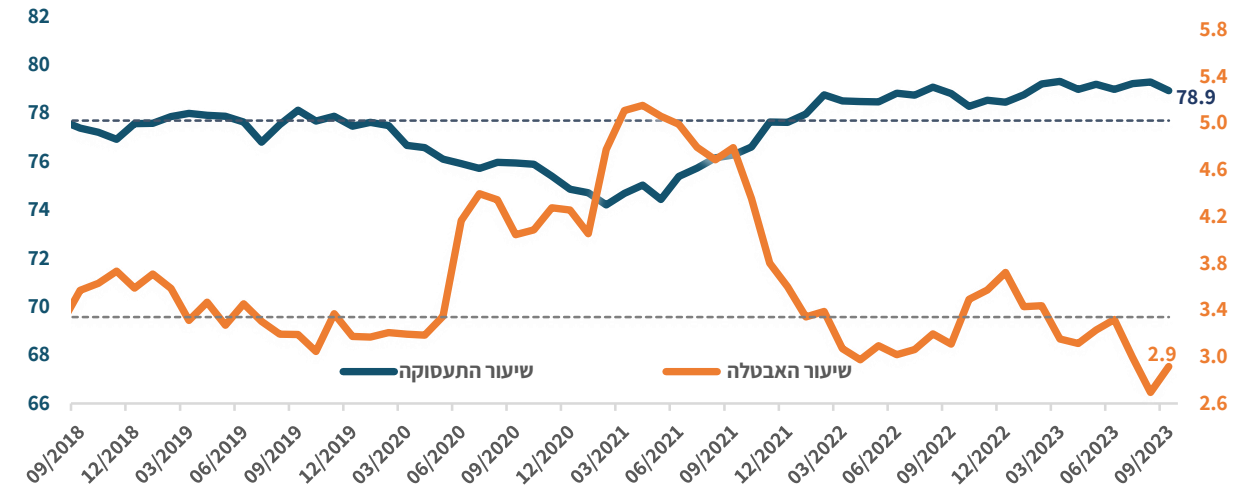
תוצר מקומי גולמי ביחס למגמה

רבעוני, מחירים קבועים, מדד: ינואר 2019=1



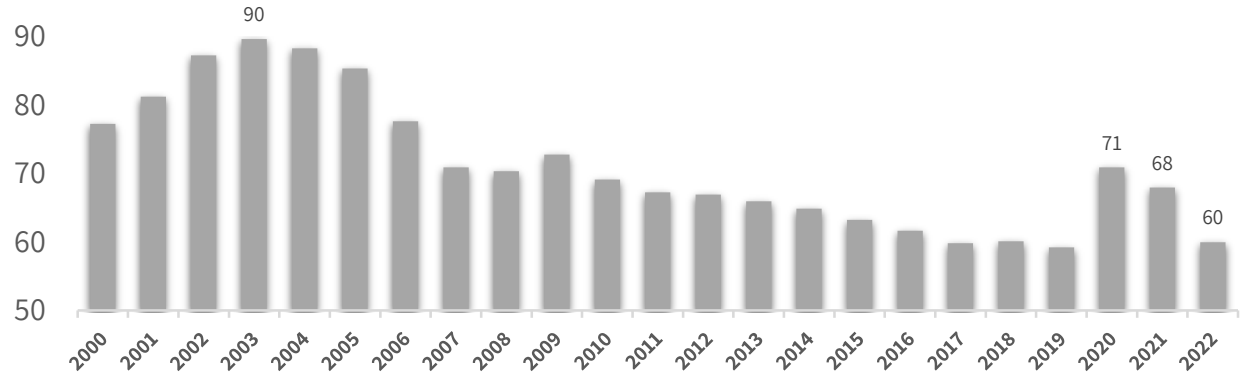
שיעור התעסוקה ושיעור האבטלה

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

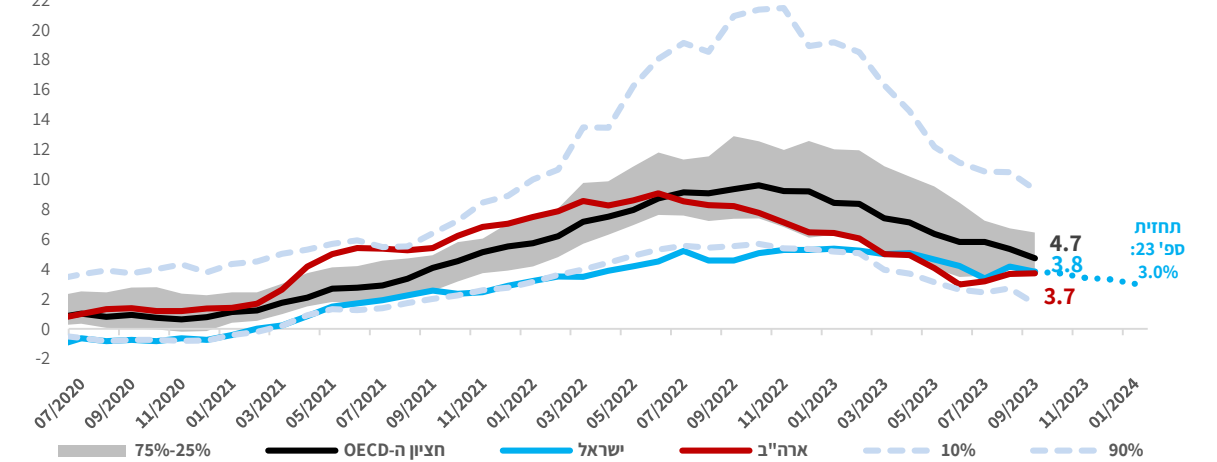


החוב הציבורי ברוטו

אחוזי תוצר

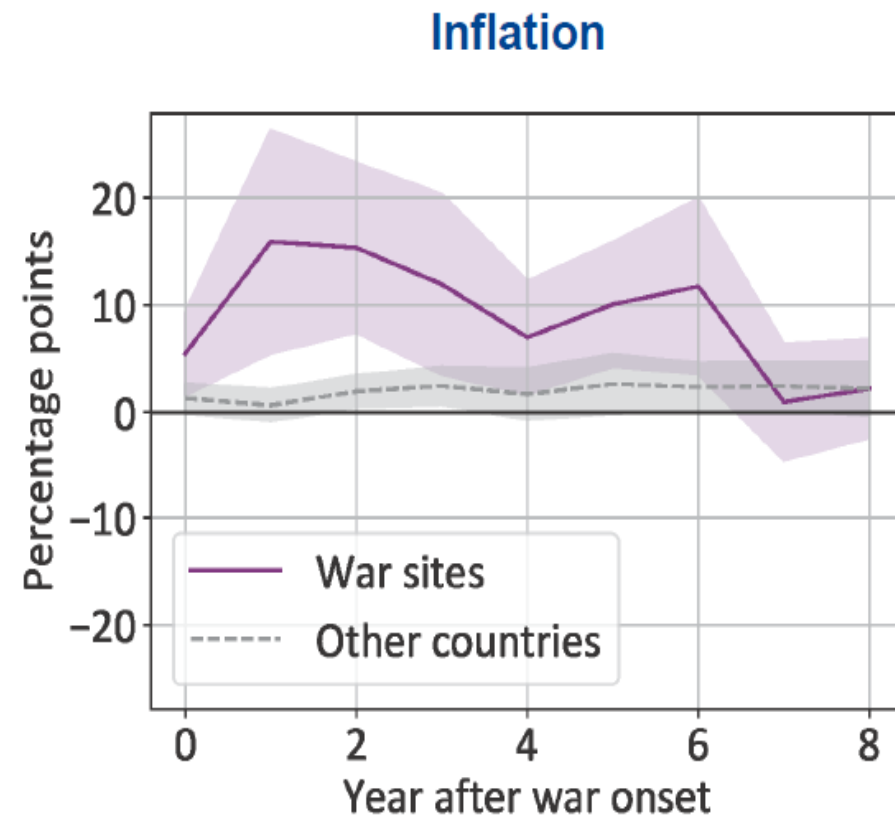
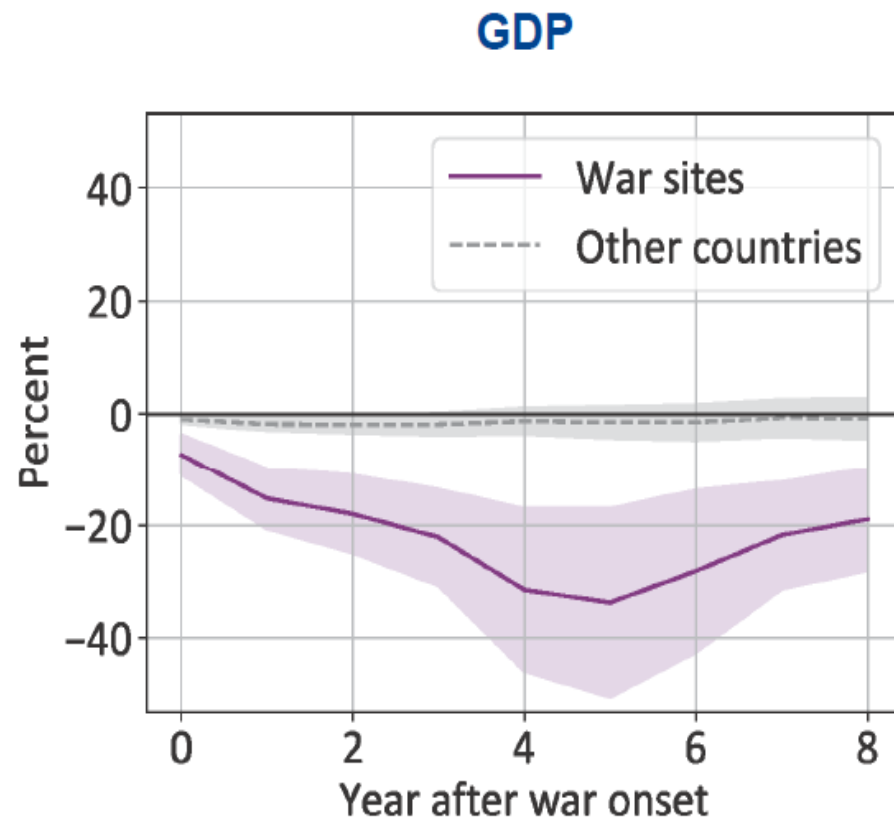


שיעור האינפלציה בישראל ומדינות נבחרות

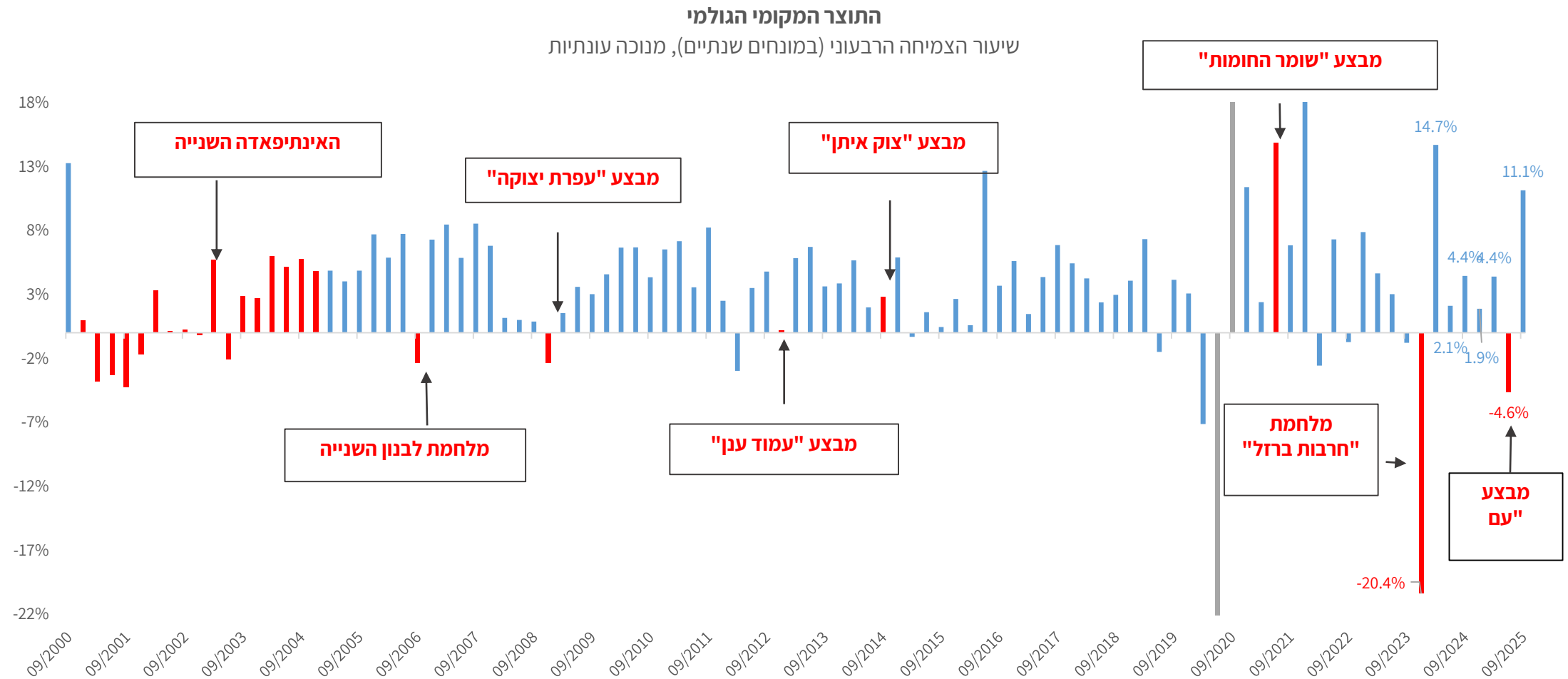


פרספקטיבה ממחקר השוואתי רחב: מלחמות מובילות לעלייה ניכרת באינפלציה ולפגיעה משמעותית בתוצר

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

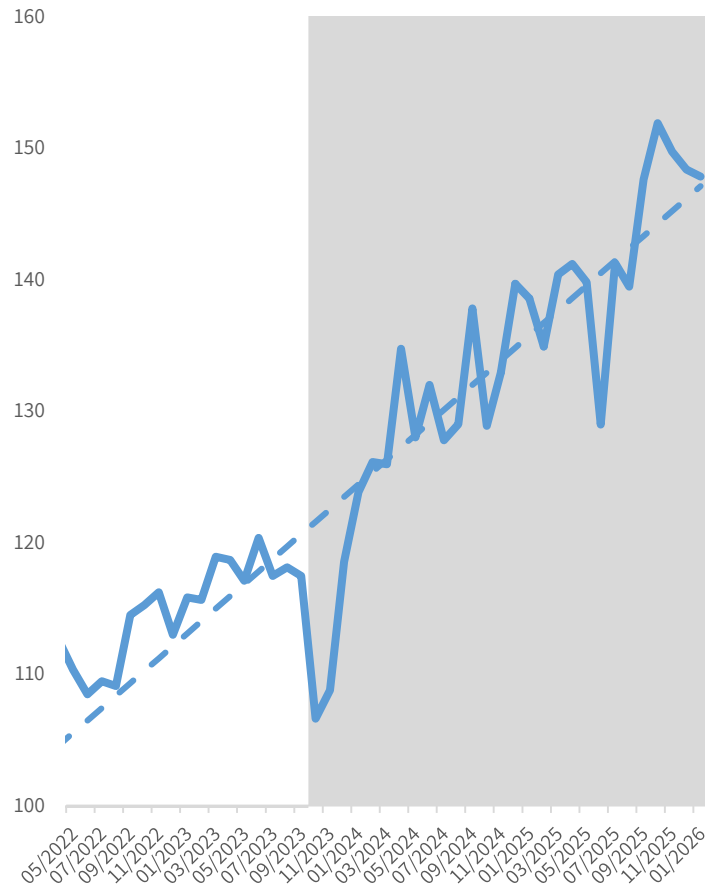




המלחמה הובילה לפגיעה כלכלית שנבעה מפיגועה בהיצע העבודה. בהמשך חלה התאוששות, ובנתוני הקצה ניכר שיפור

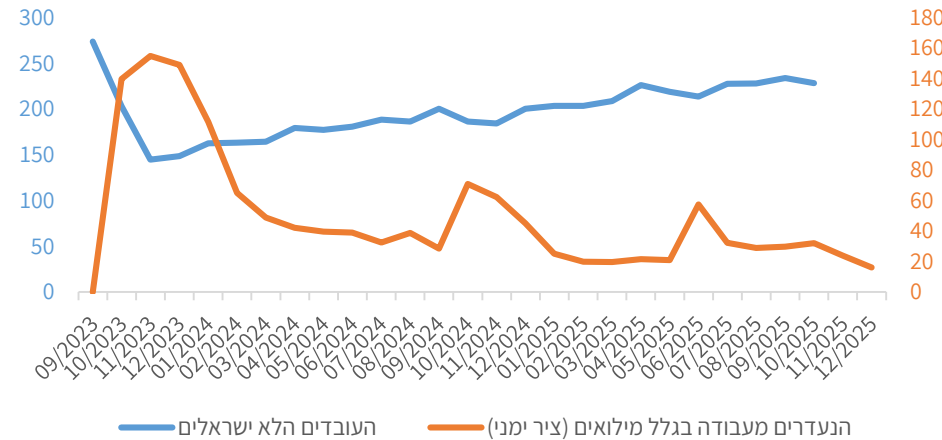
מדד סך ההוצאות בכרטיסי אשראי

ממוצע חודשי, מנוכה עונתיות, מדד 100=2021



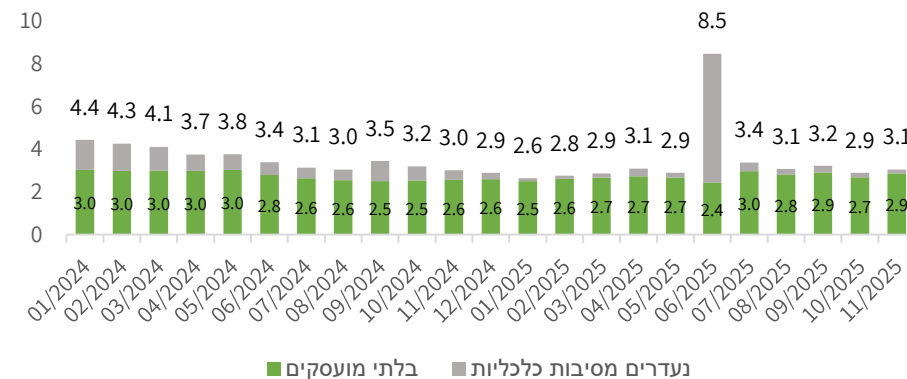
מספר העובדים הלא ישראלים והנעדרים מעבודה בגלל מילואים

אלפים



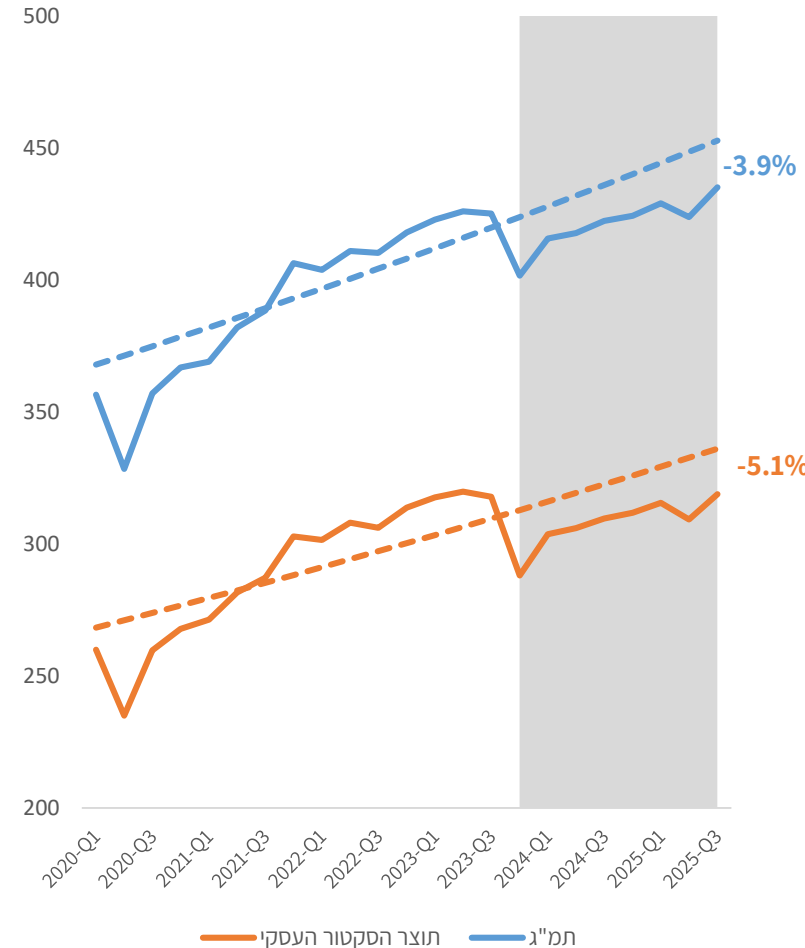
אבטלה רחבה

גילי 25-64



עובדי שטחים זרים, מנוכה עונתיות, לא כולל פלסטינים ללא היתר שמועסקים בישראל, באלפים. *נתון המילואים בספטמבר 2023 לא ניתן לפרסום, הנתון מתייחס לאוגוסט 2023
מקור: הלמ"ס, שב"א, ועיבודי בנק ישראל

תוצר מקומי גולמי כולל ושל הסקטור העסקי

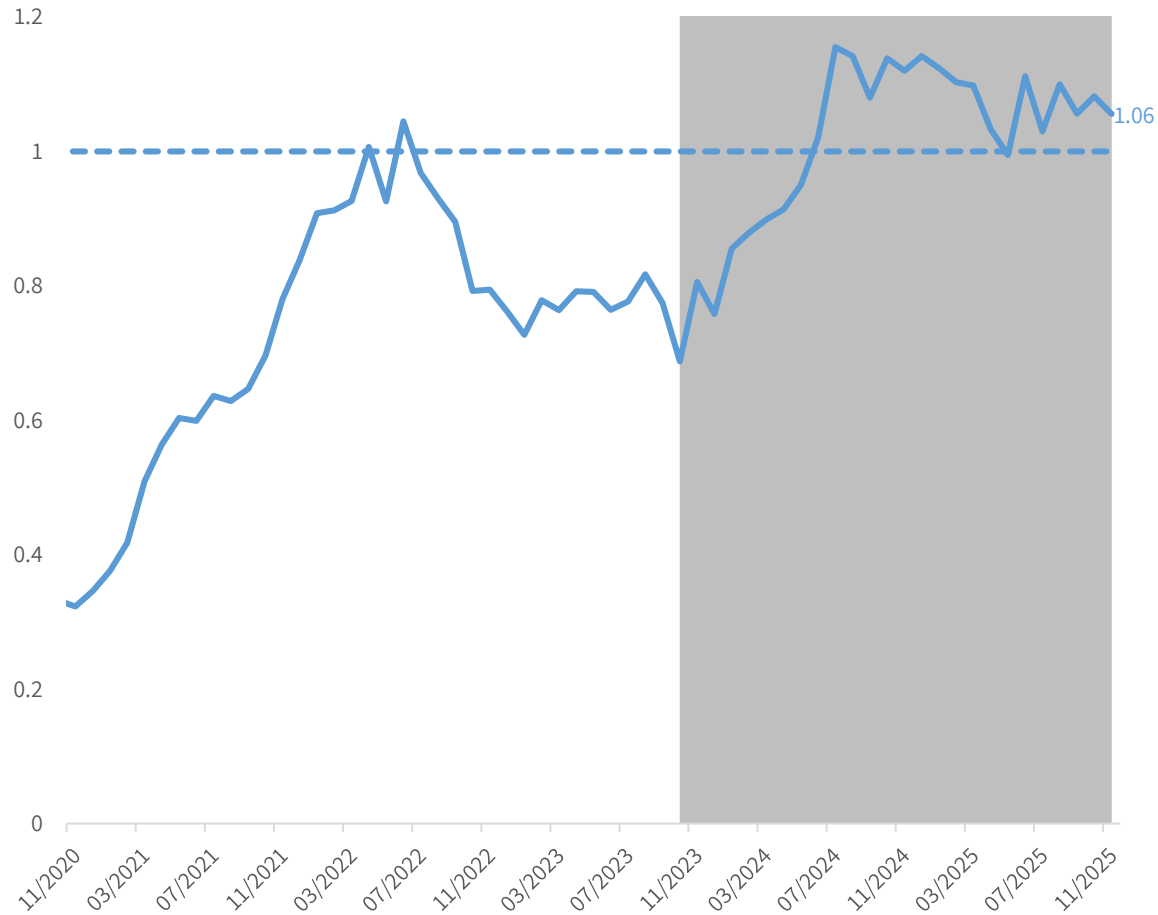


אינדיקטורים לפעילות המשק ומגבלות היצע

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

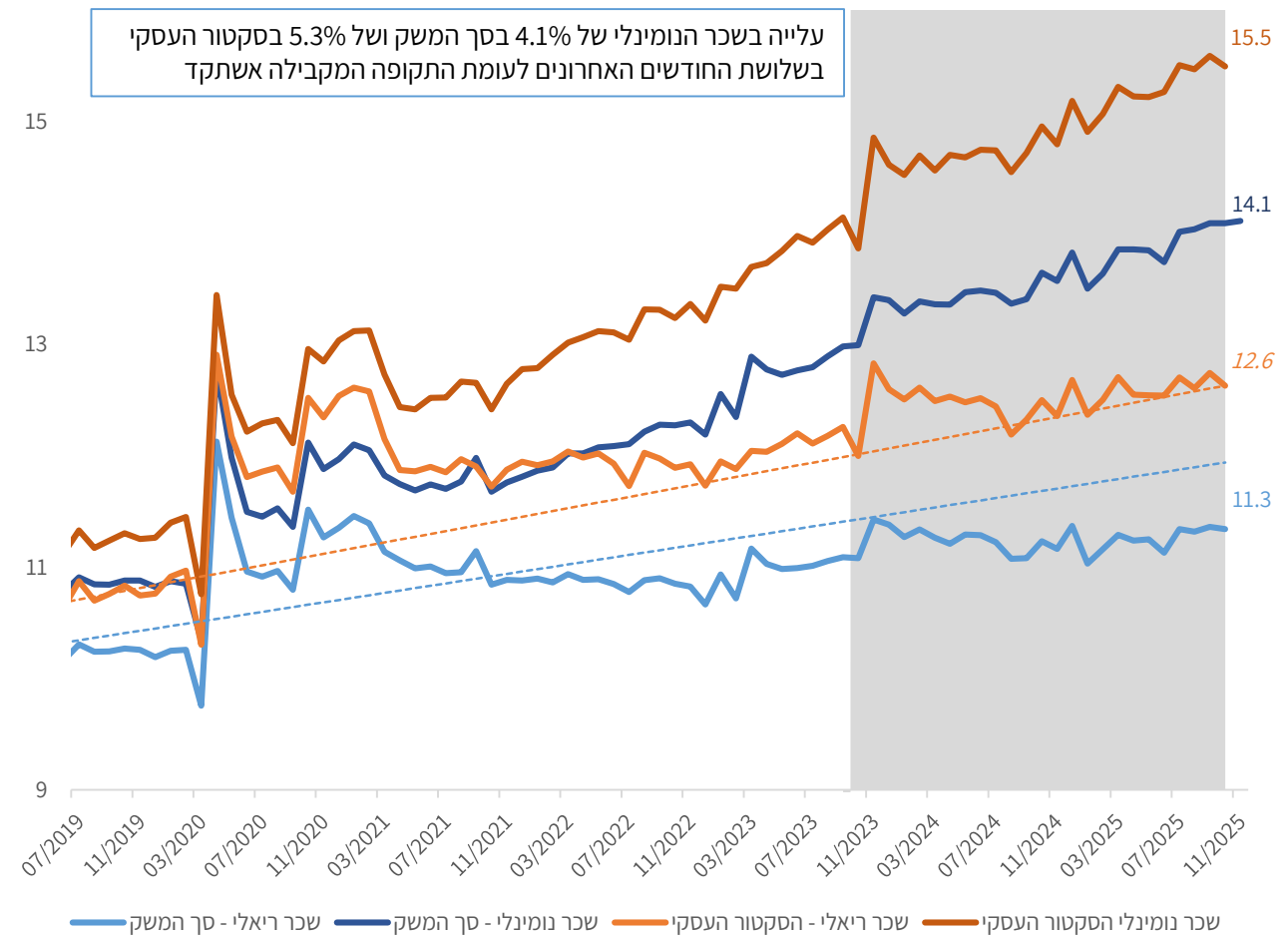
היחס בין המשרות הפנויות לאבטלה

נתונים מנוכי עונתיות, שיעור האבטלה מגילי +15



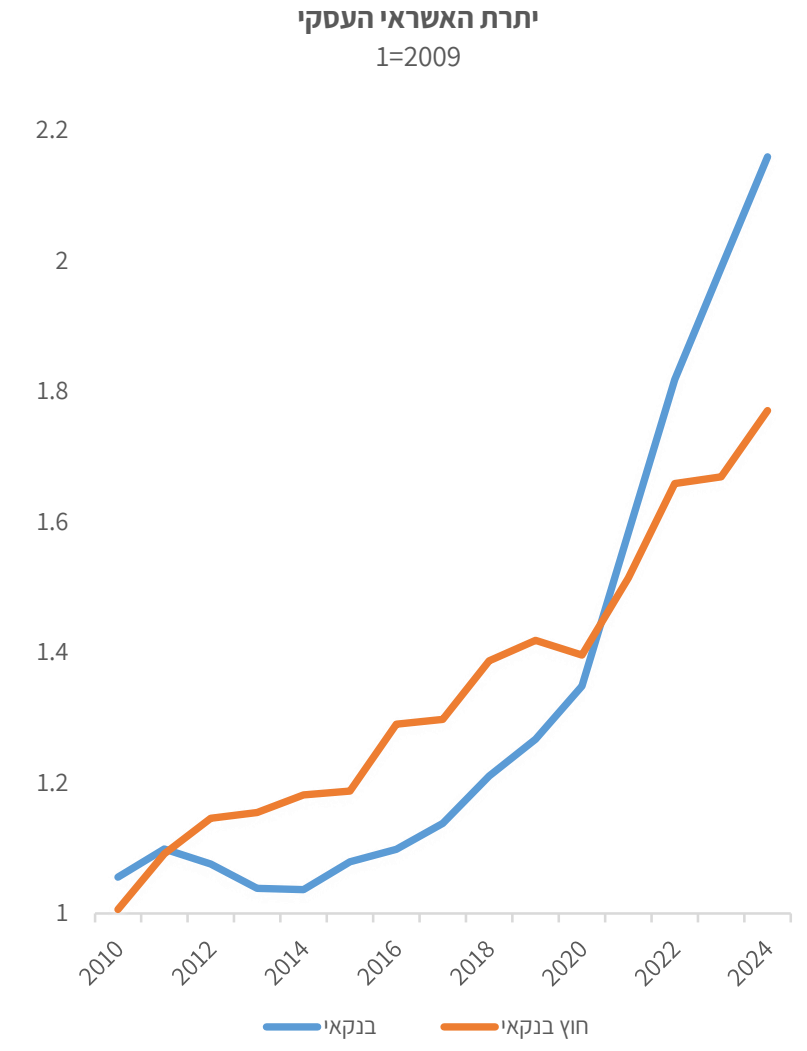
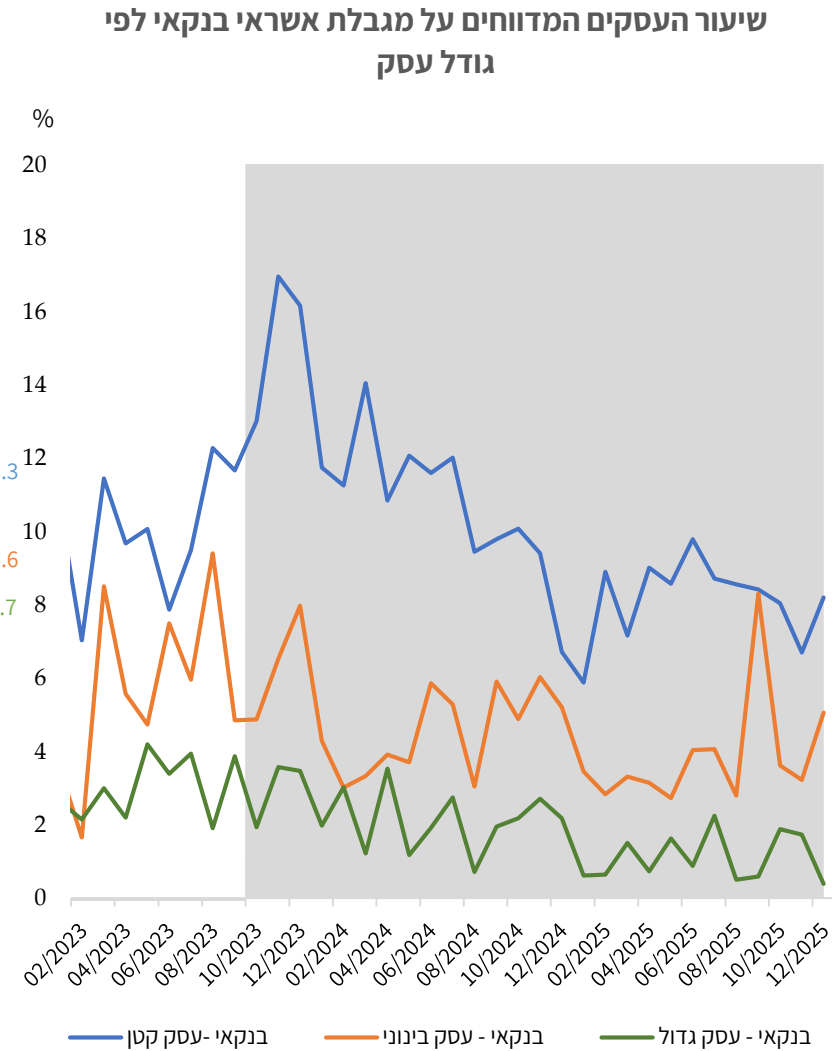
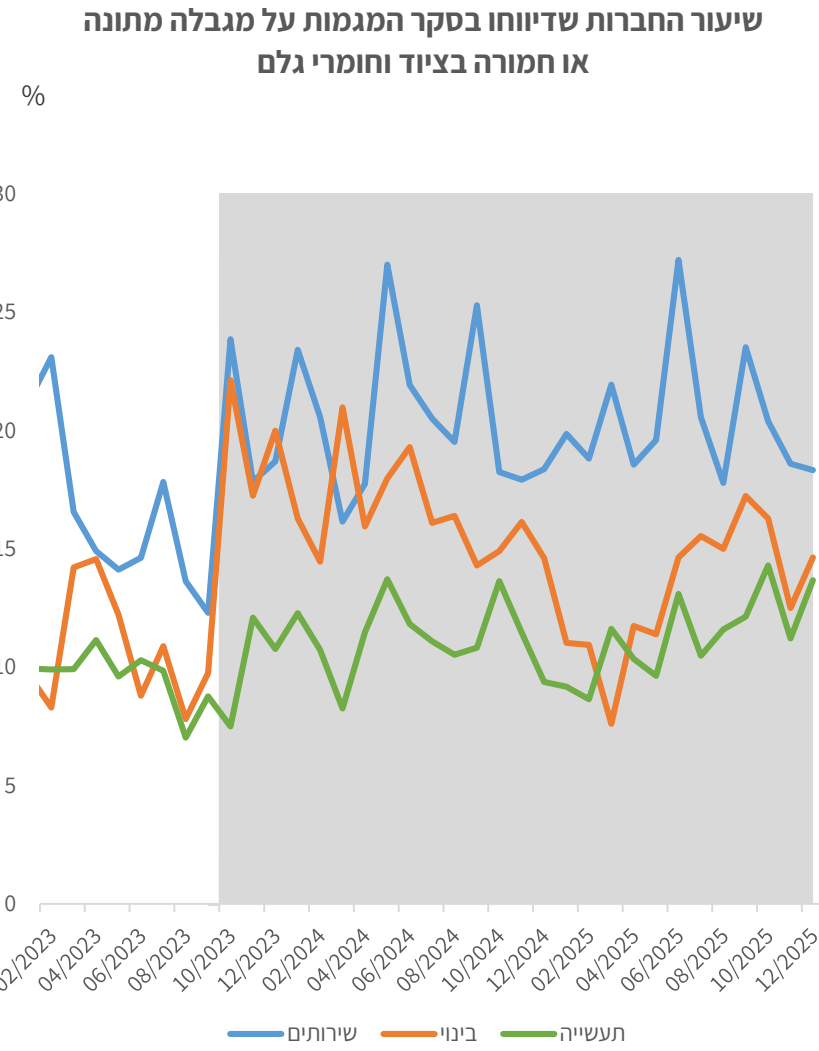
שכר ממוצע - בסך המשק ובסקטור העסקי

מנוכה עונתיות, באלפים, קו מקווקו - מגמת 2016-2019





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

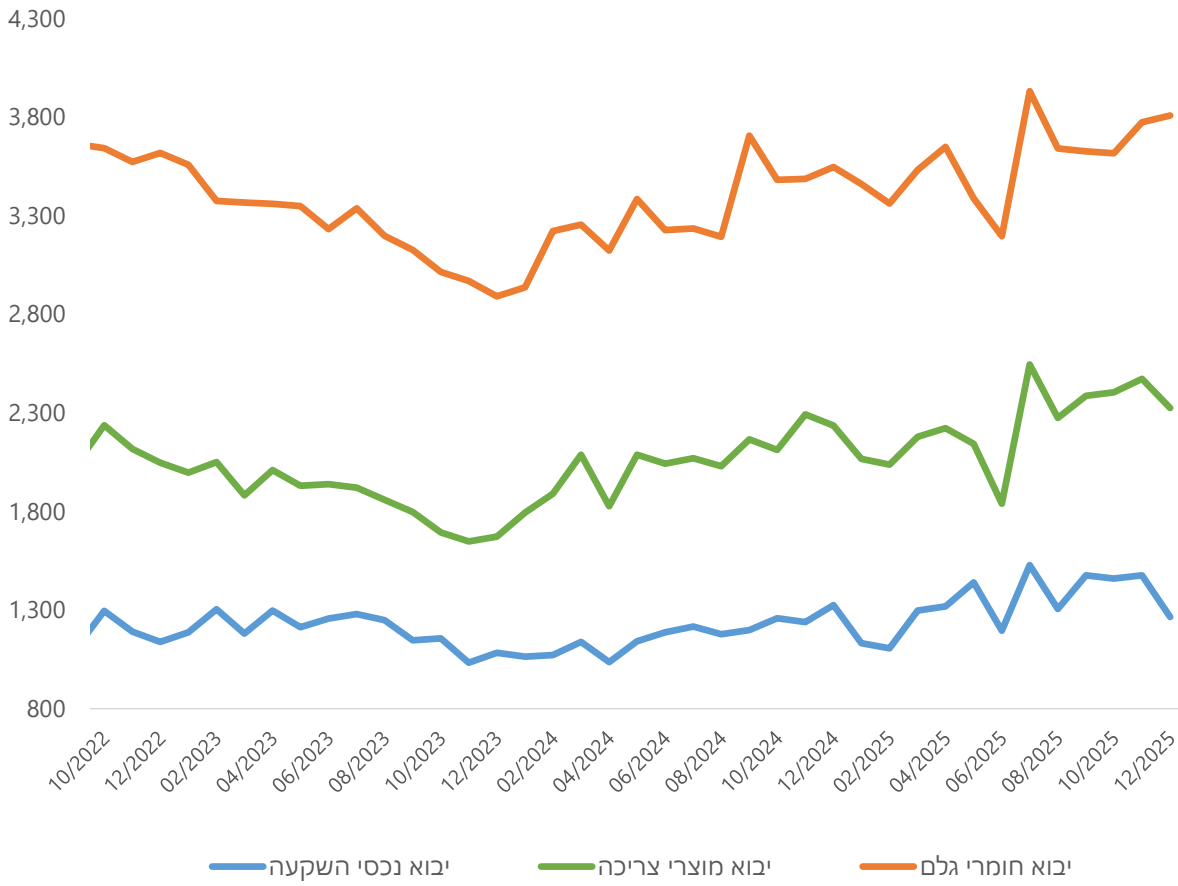




עלייה בייצוא השירותים הסחורות והשירותים מאז מבצע "עם כלביא"; עלייה ביבוא חומרי גלם ומוצרי צריכה באותה התקופה

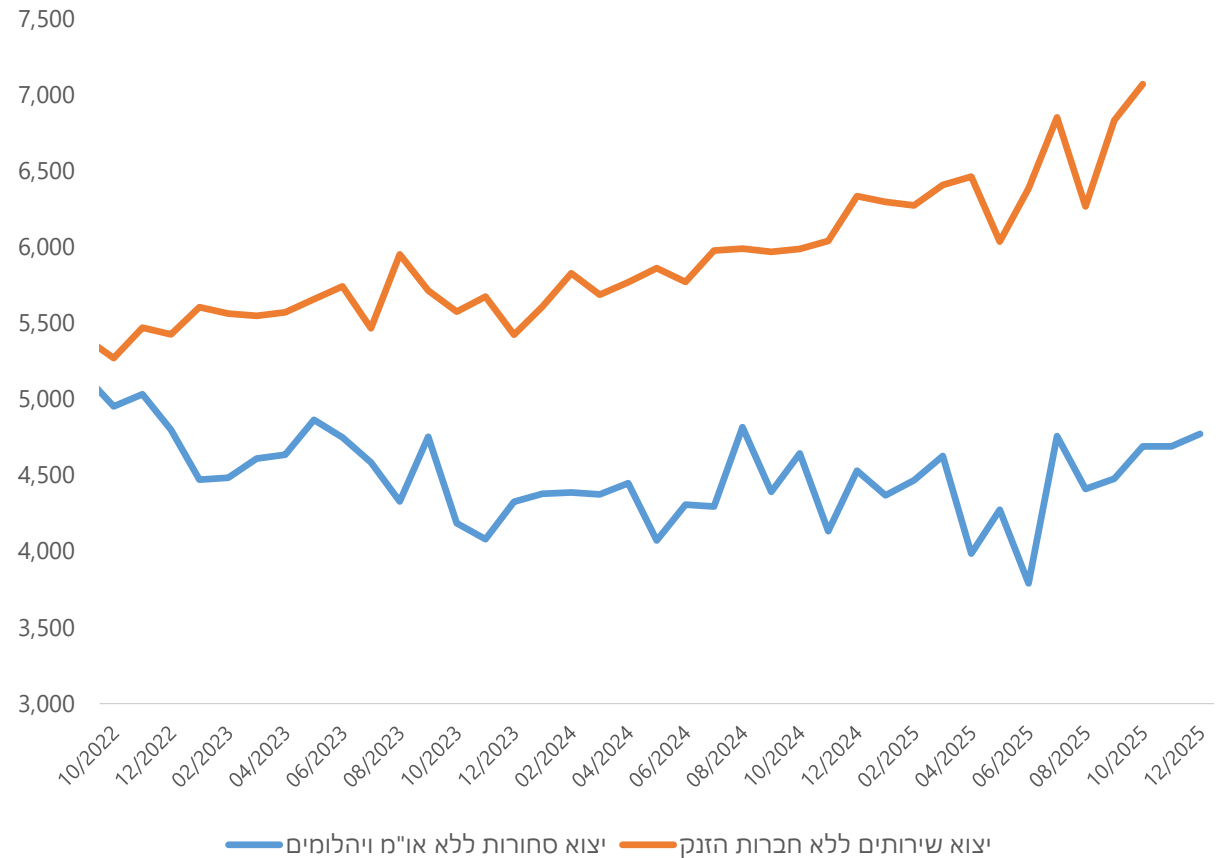
יבוא הסחורות לישראל

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



יצוא הסחורות והשירותים

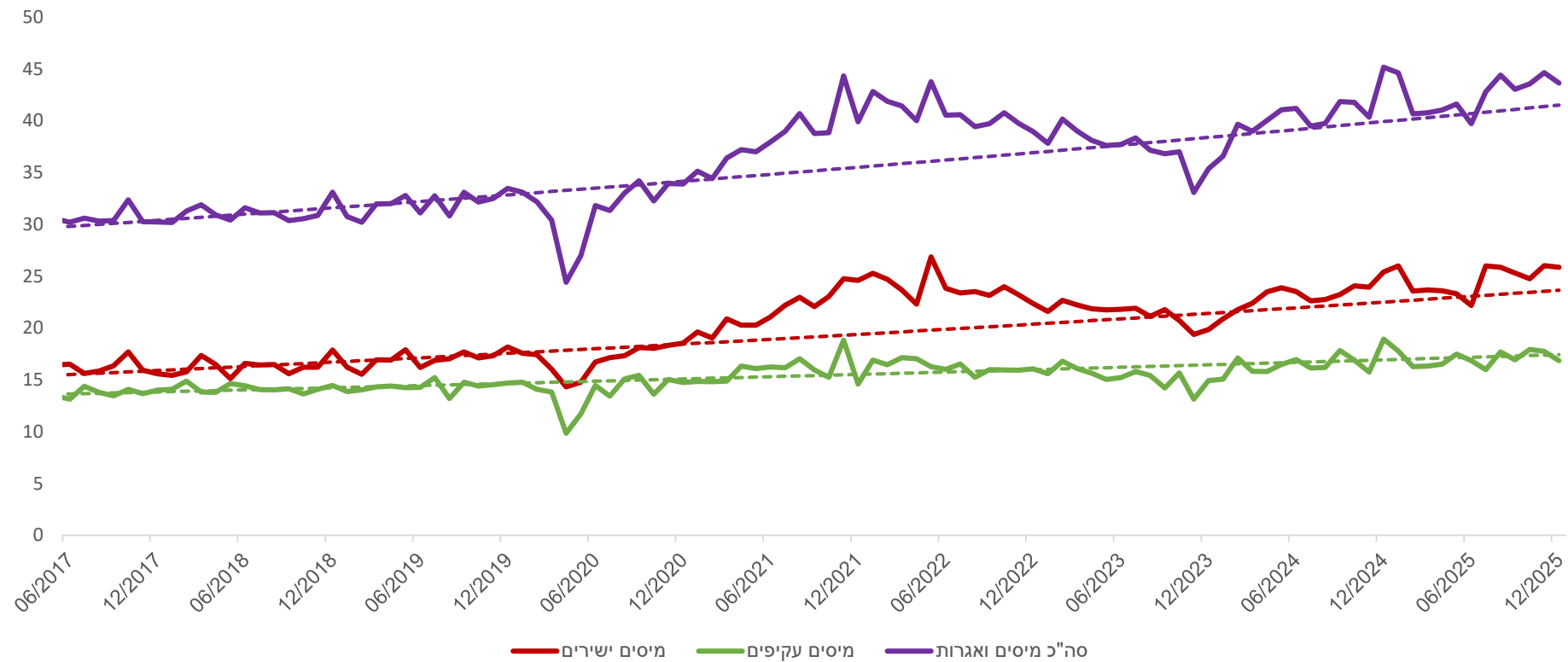
מיליוני דולרים, מנוכה עונתיות



תקבולי הממשלה ממיסים ישירים בחודשים האחרונים נעים מעל המגמה ארוכת הטווח

תקבולי הממשלה ממיסים ישירים ועקיפים

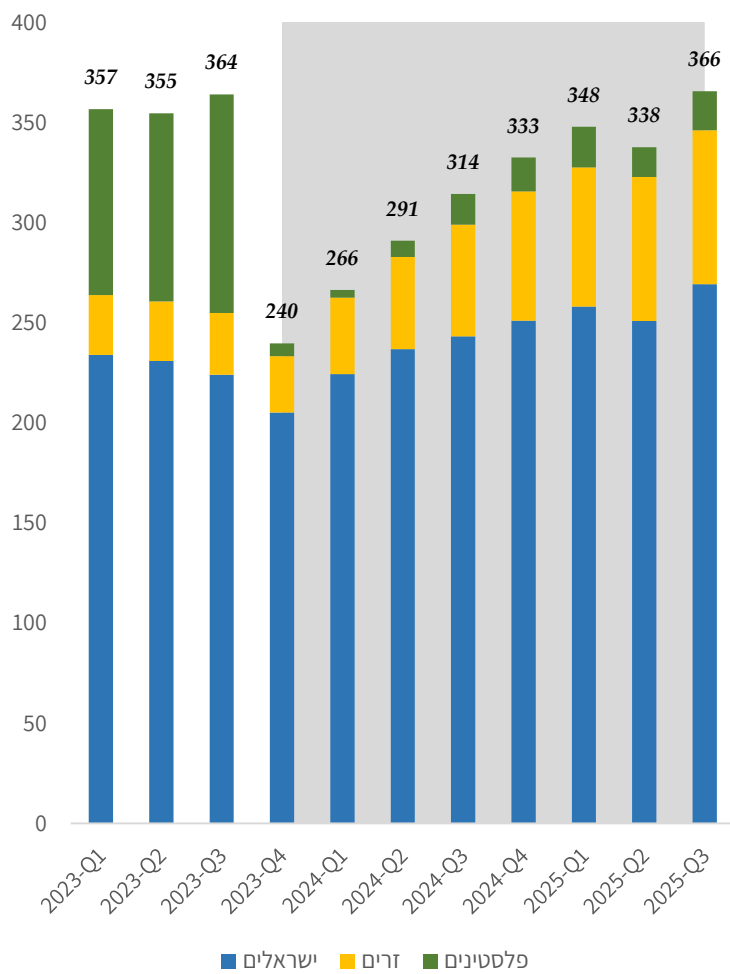
מנוכה עונתיות, שינויי חקיקה והכנסות חריגות, מיליארדי ש"ח,
מחירים קבועים, קו מקווקו - מגמה 2015-2019



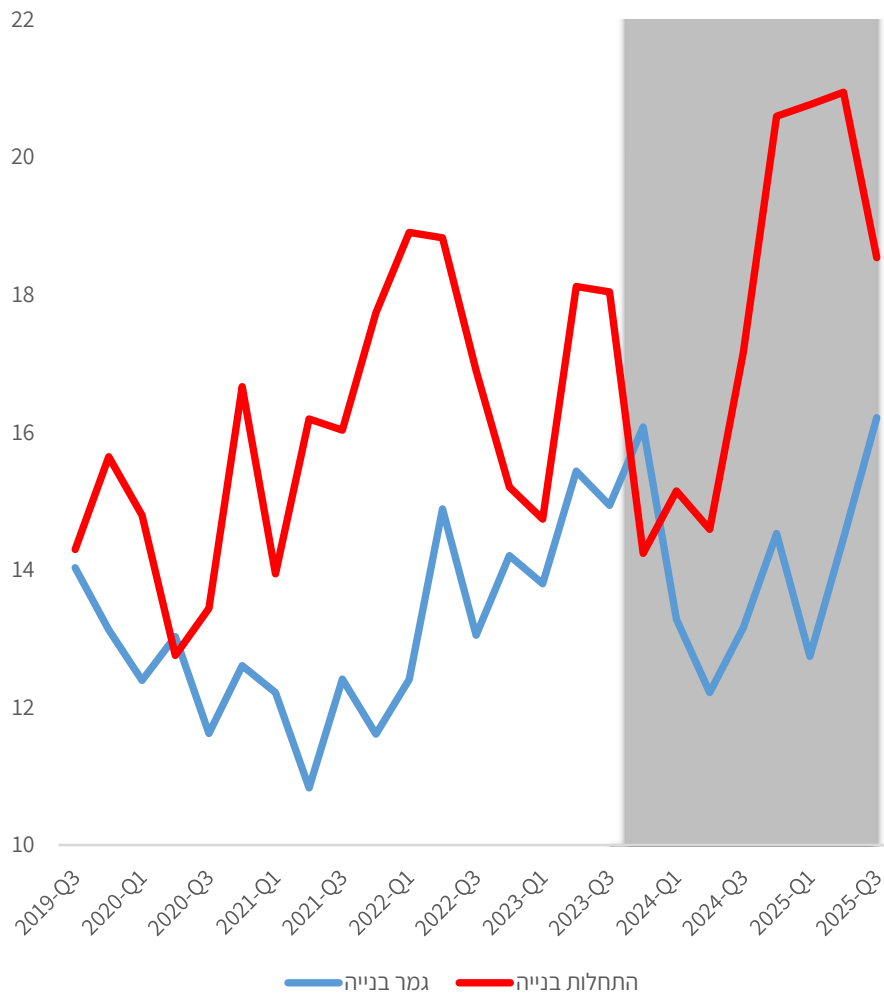


בחודשים האחרונים חלה ירידה במחירי הדירות, בנתון הקצה חלה עליה; התחלות וגמר בנייה שוהים ברמה גבוהה

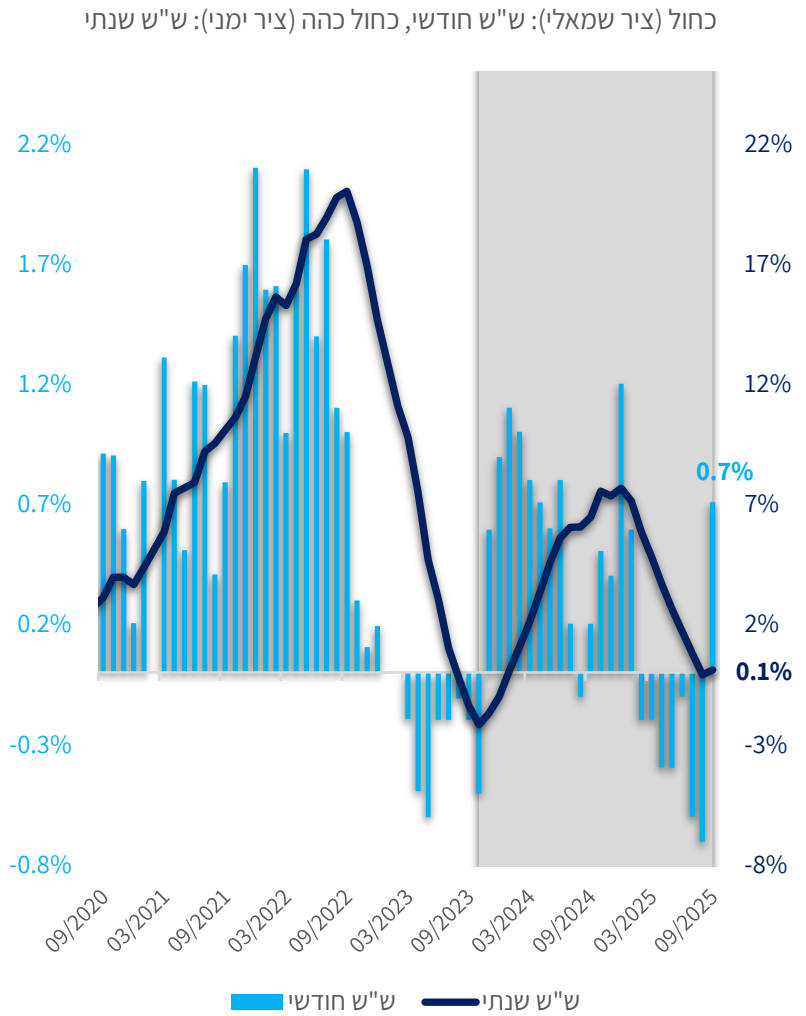
מועסקים בענף הבינוי



התחלות וגמר בנייה

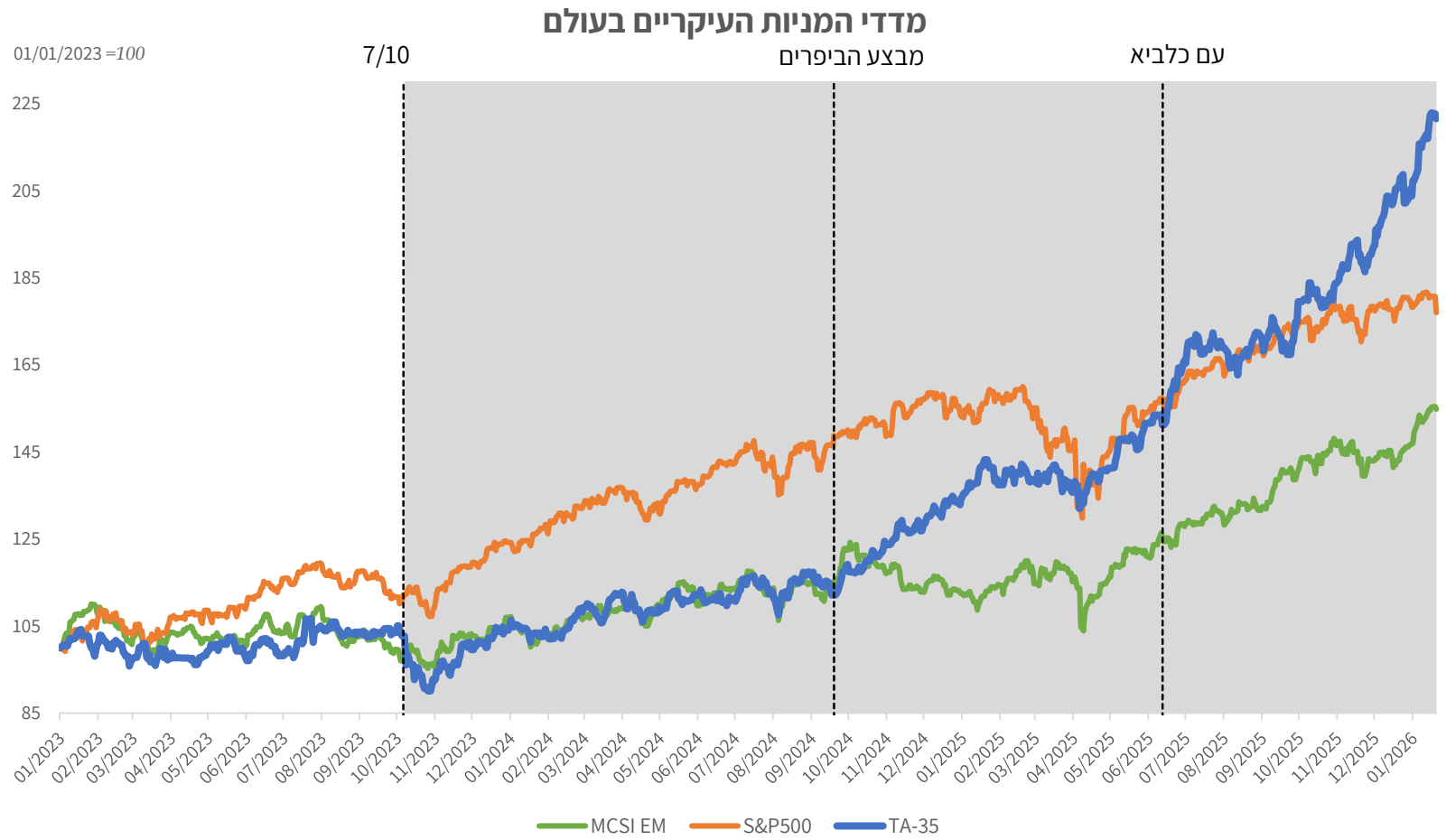


מחירי הדירות





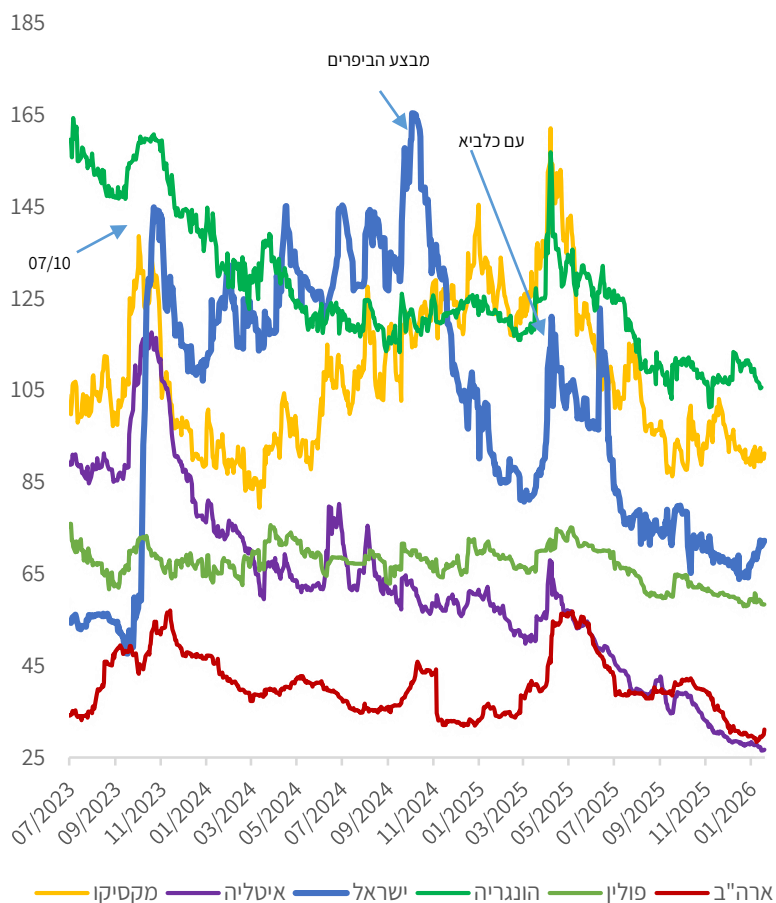
מאז מבצע הביפרים, וביתר שאת מאז עם כלביא – שוק ההון הישראלי בולט לחיוב



לאחר "מבצע הביפרים" ו"עם כלביא" חלה ירידה חדה בפרמיית הסיכון, אשר דומה לרמתה ערב "חרבות ברזל"

פרמיית ה-CDS ל-5 שנים

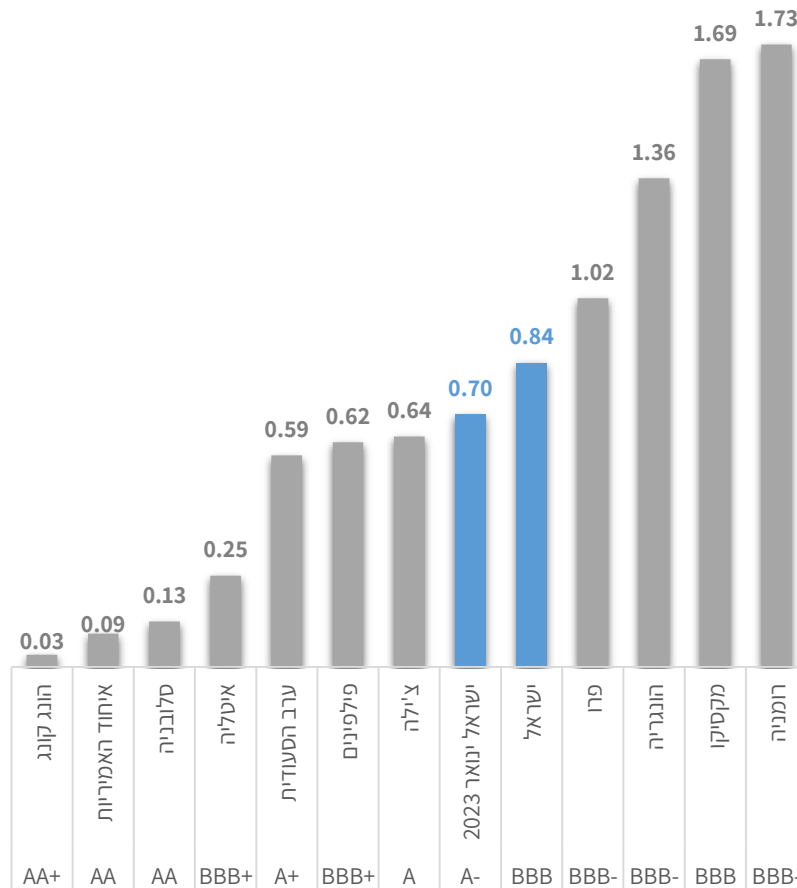
נכון ל 20/01/26



המרווח בין אג"ח ממשלתי דולרי ל-10 שנים לבין ה-

Treasury Bond

נכון ל 21/01/26



המרווחים בין אג"ח ישראל שקלי דולרי ל-10 שנים לבין ה-

Treasury bond

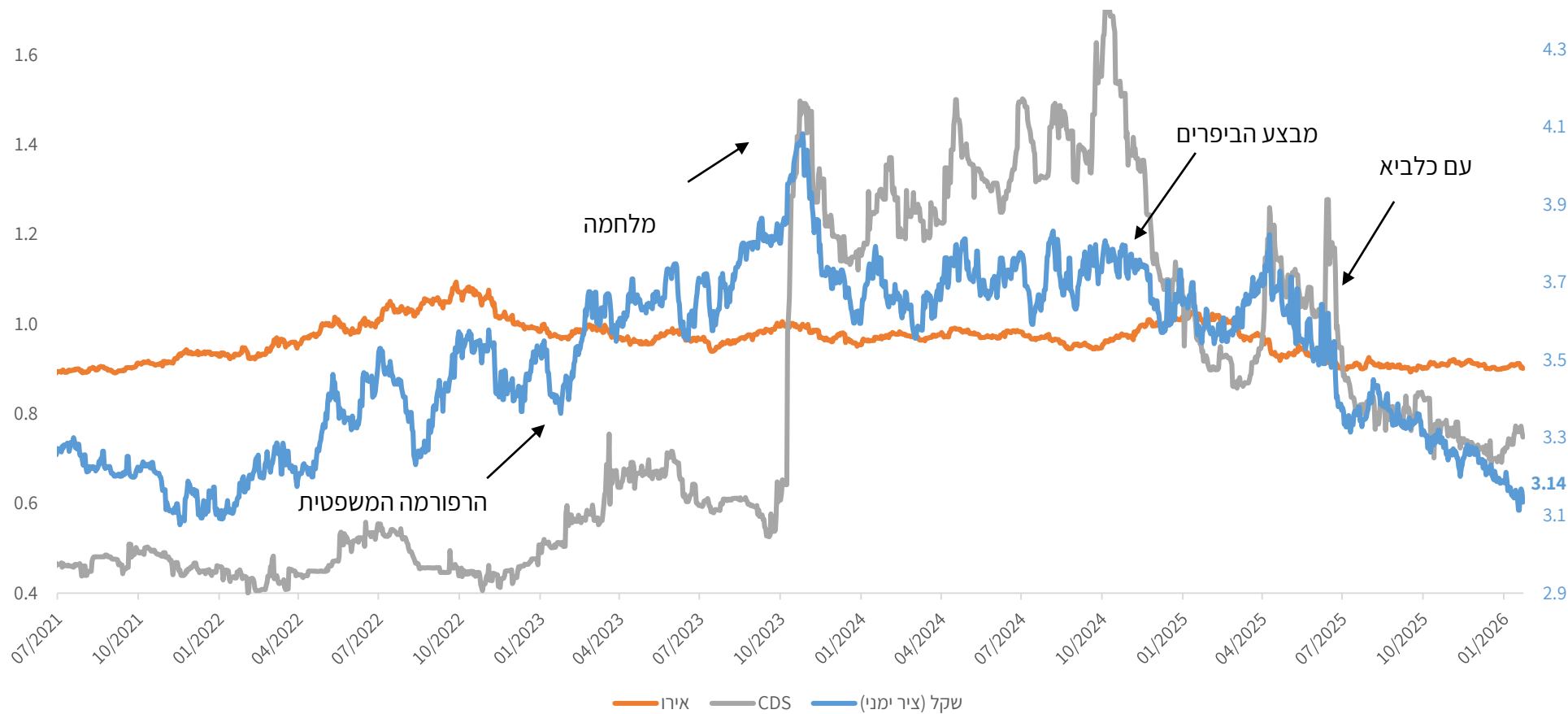
נכון ל 21/01/26



החל מפרוץ המלחמה קיים מתאם גבוה בין שע"ח לבין פרמיית הסיכון של ישראל

שער החליפין של השקל והאירו מול הדולר והCDS של ישראל

CDS לחמש שנים, באחוזים



בנק ישראל הפעיל במלחמה מגוון כלים לייצוב השווקים ותמיכה בשוק האשראי

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

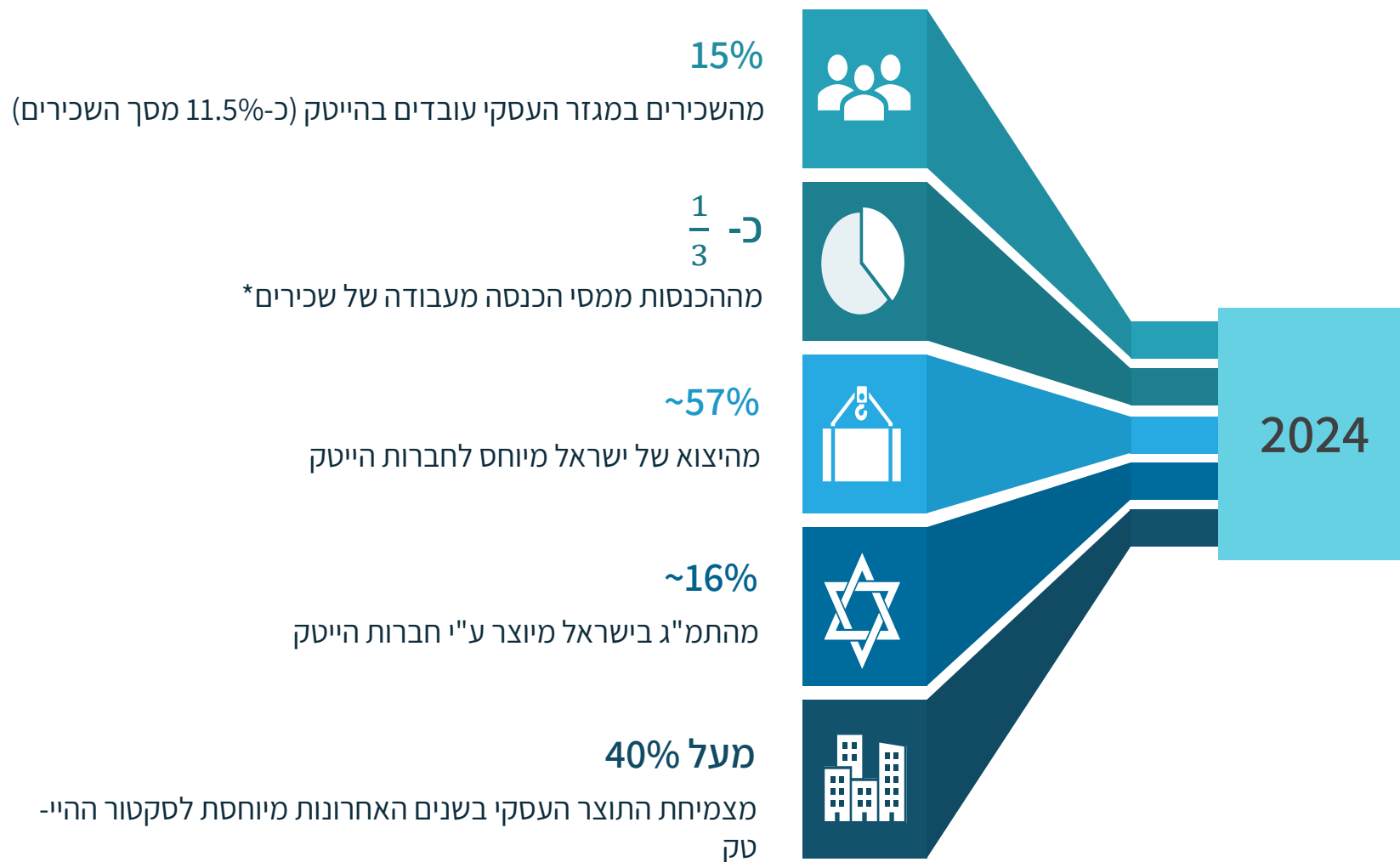
- ✓ מתווה מוסכם לדחיית תשלומים וביטול/דחיית עמלות.
- ✓ תכנית הקלת תנאי אשראי לעסקים קטנים בהיקף של עד 10 מיליארדי ש"ח.
- ✓ הקלות בדיווחי אשראי.
- ✓ הקלות בהגבלה על חשבון בנק.
- ✓ הנחייה שאיפשרה מעבר לשירותי בנקאות מרחוק ומסניפים של בנקים אחרים.
- ✓ טיפול בשימוש לרעה בכרטיסי אשראי של נפגעי המצב הביטחוני.

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.
- ✓ הפחתת הריבית ב- 0.25% מ- 4.75% ל- 4.5%.

מגזר ההייטק

למגזר ההייטק תרומה נרחבת לכלכלה

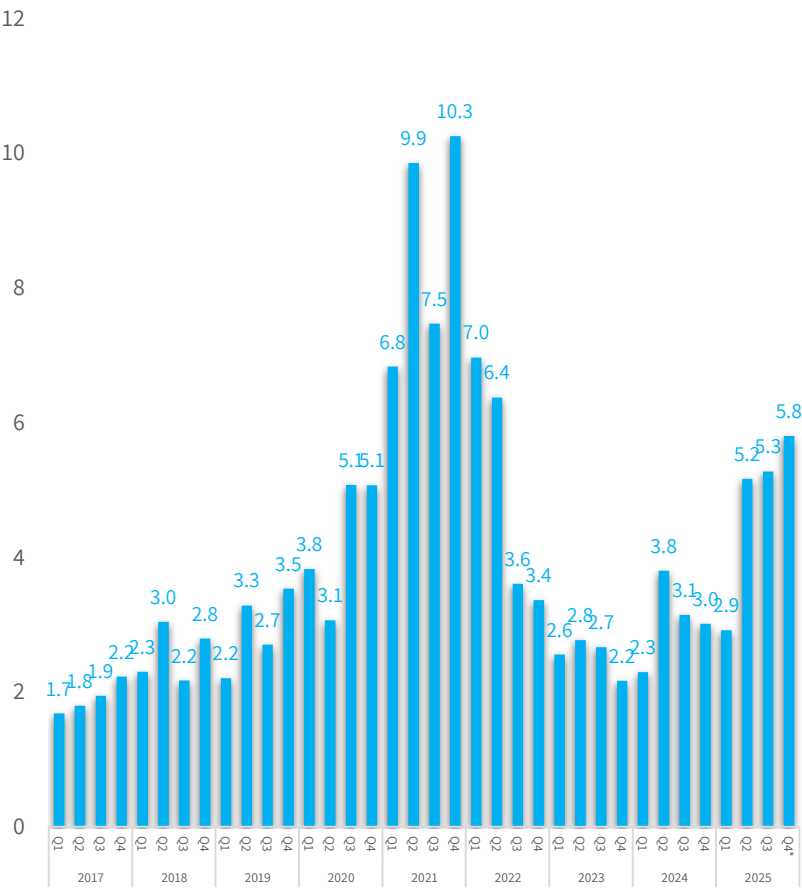




קצב הגיוסים בשנת 2024 דומה ל-2019

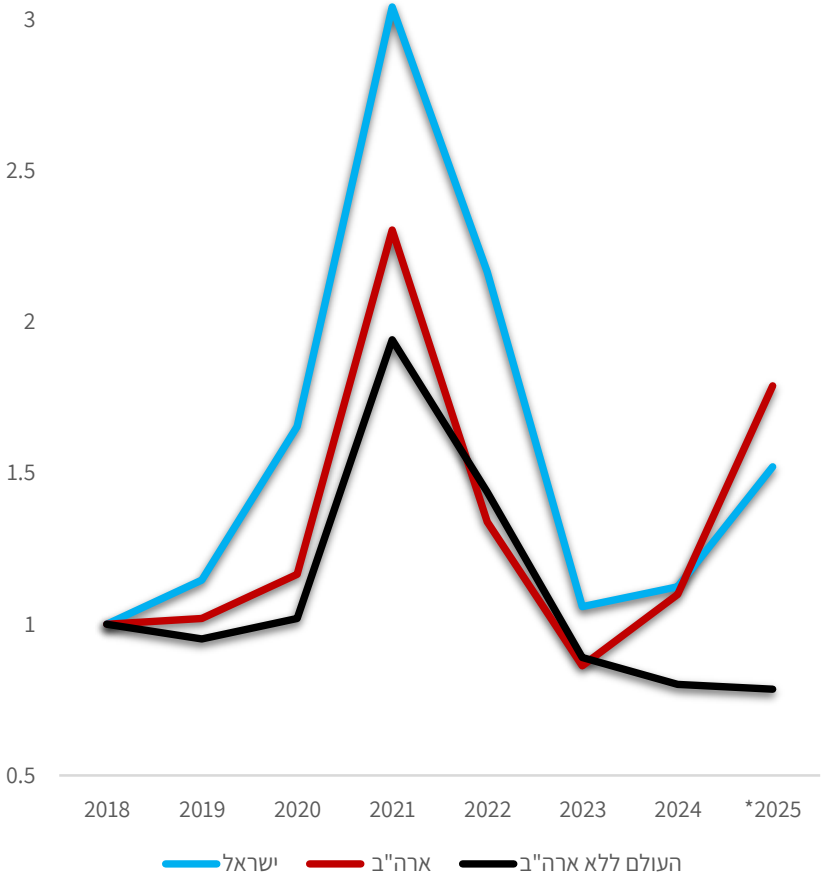


גיוסי הון של חברות הייטק ישראליות
מיליארדי דולרים, רבעוני



*נתוני הרבעון האחרון נופחו על בסיס הנתונים הקיימים עד היום

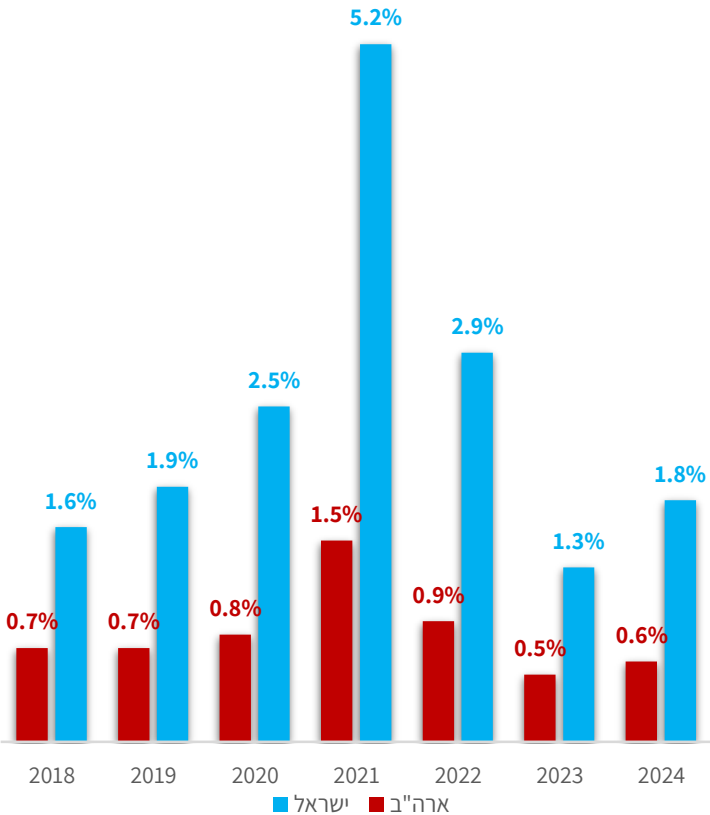
היקף גיוסי ההון
מדד, 2018=1, מקור: Pitchbook



* 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

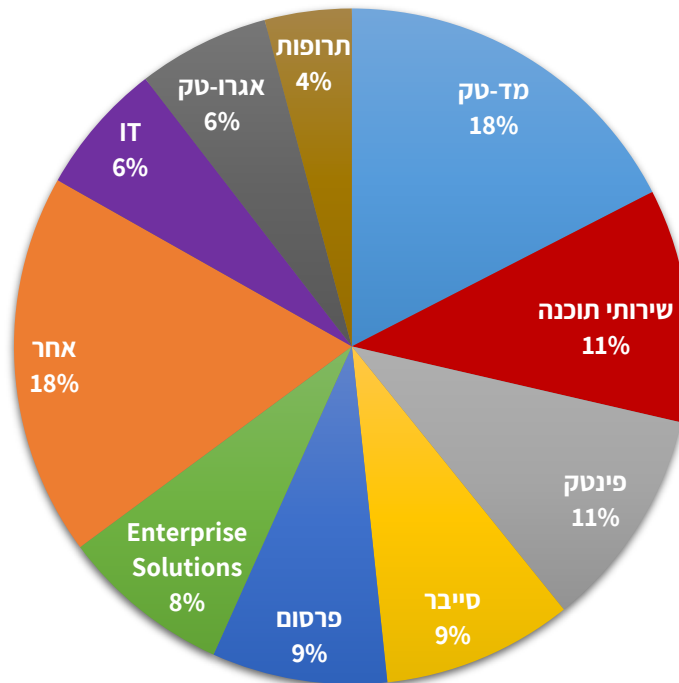
• ב"דוט-קום":

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

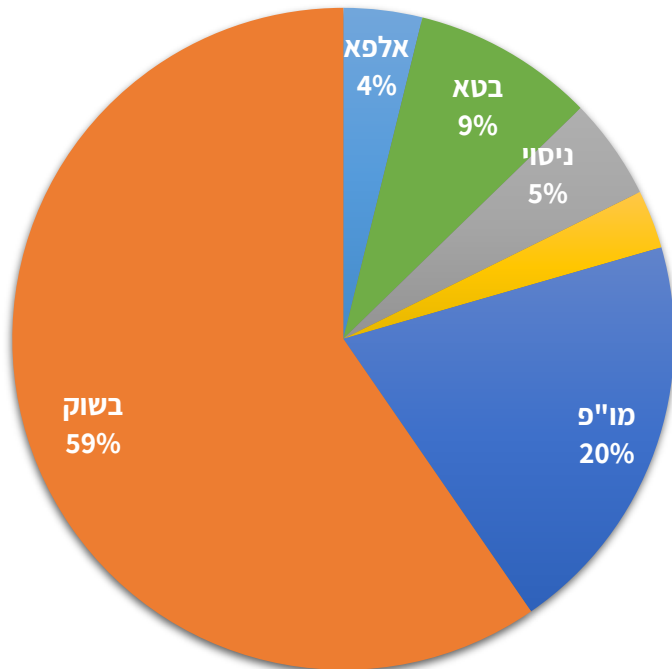
• כיום:

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

התפלגות החברות לפי תת-סקטור



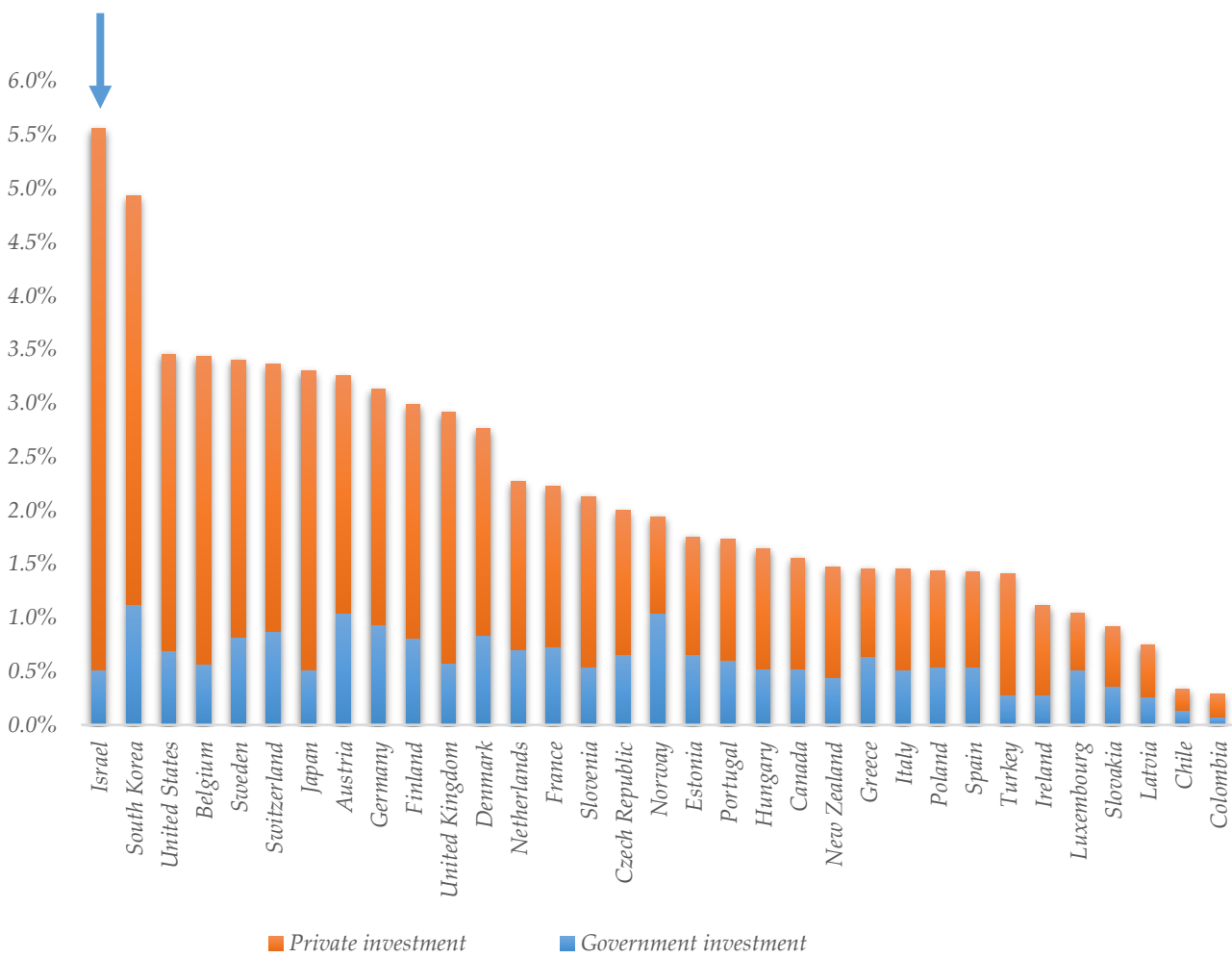
התפלגות החברות לפי שלב המוצר



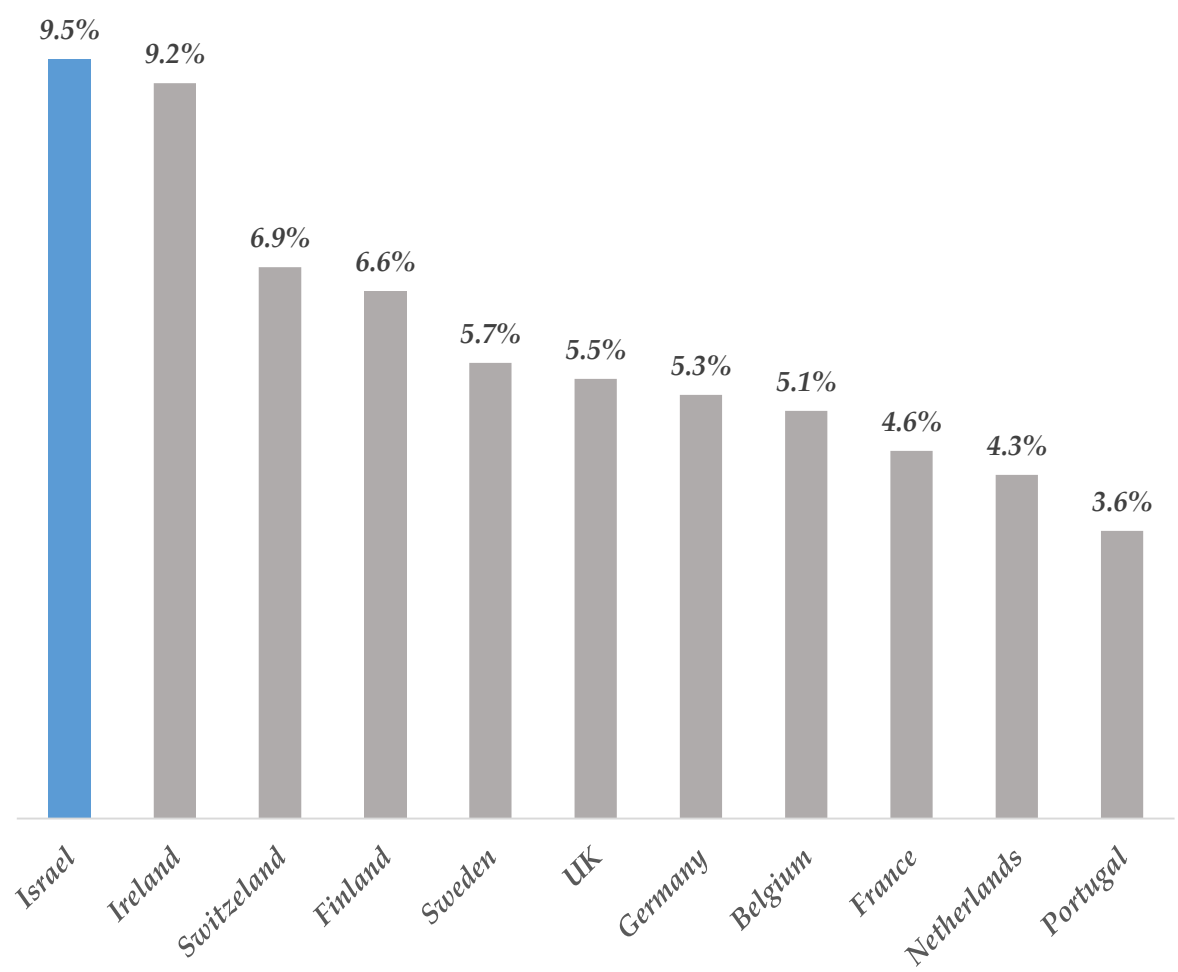


ההשקעה במו"פ, ושיעור המועסקים בהייטק בישראל – מהגבוהים בעולם

השקעה במחקר ופיתוח (R&D)



שיעור המועסקים בהייטק מכלל המועסקים

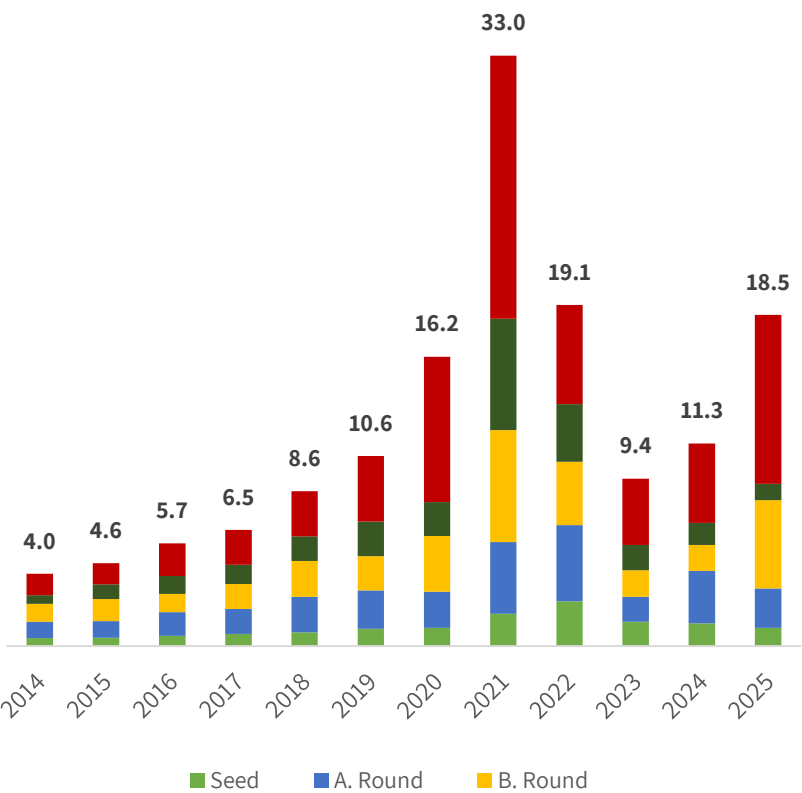




העלייה בגיוסים מוסברת על ידי גידול בגיוסים גבוהים יותר לחברות בשלות יותר, גדולות יותר, ובטכנולוגיות מתקדמות יותר

גיוסי הון לפי סבב

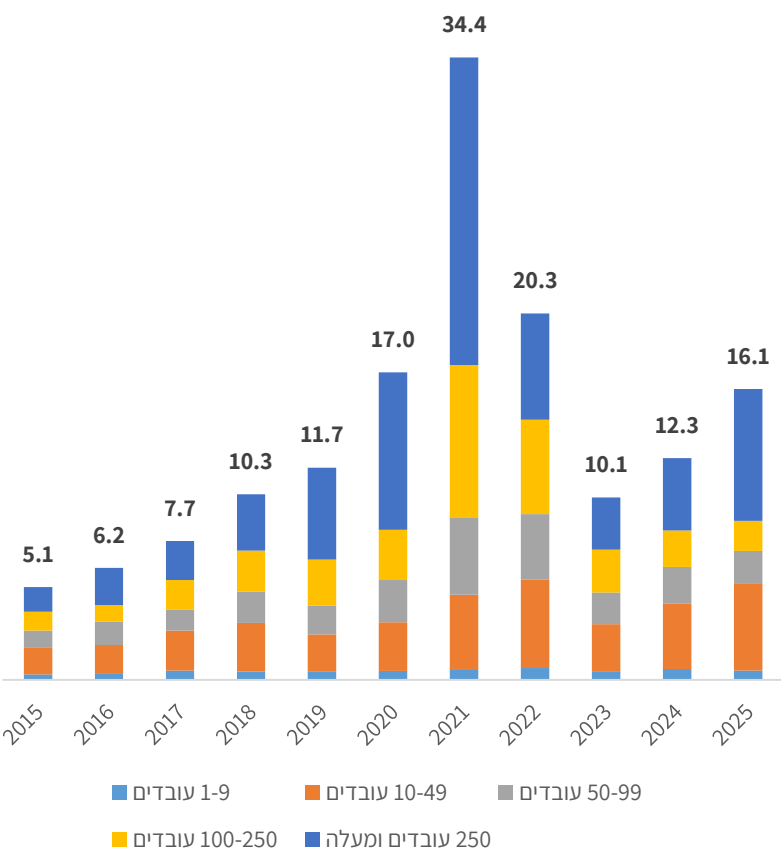
מיליארדי דולרים



*נתוני 2025 מנופחים על בסיס הנתונים הקיימים כיום

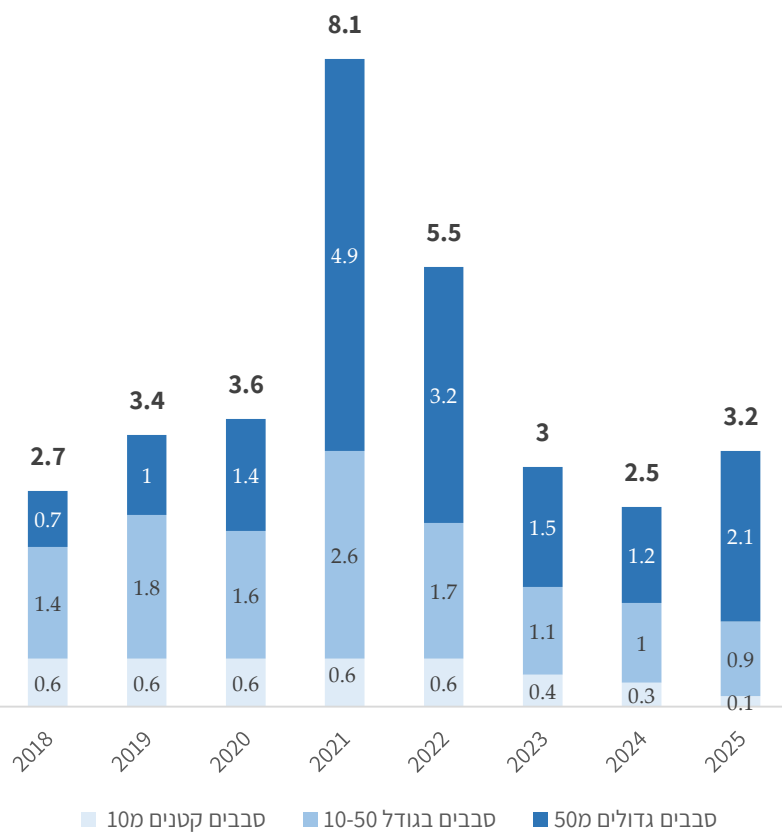
גיוסי הון לפי גודל חברה

מיליארדי דולרים



גיוסי הון של חברות דיפ-טק, לפי גודל גיוס

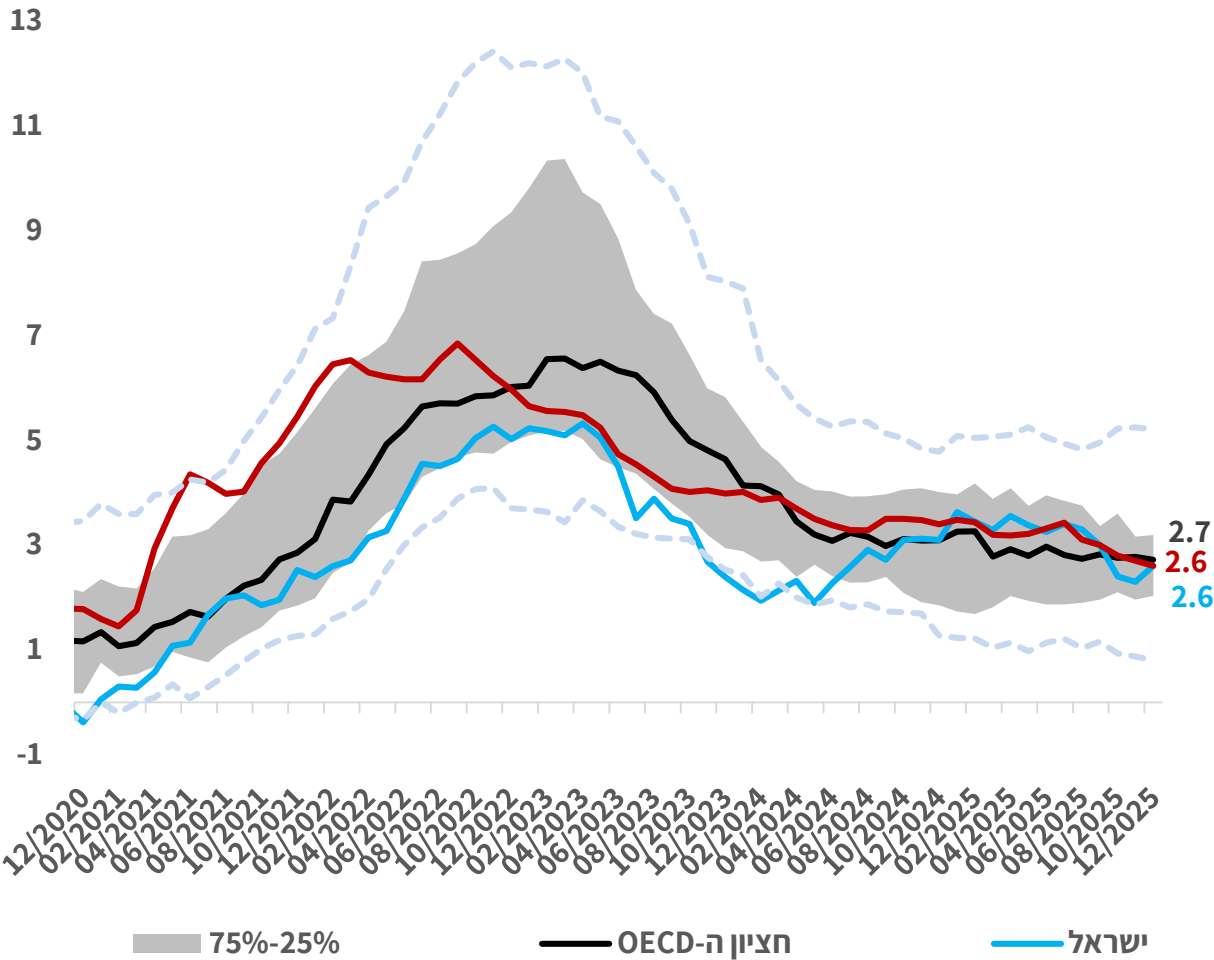
מיליארדי דולרים



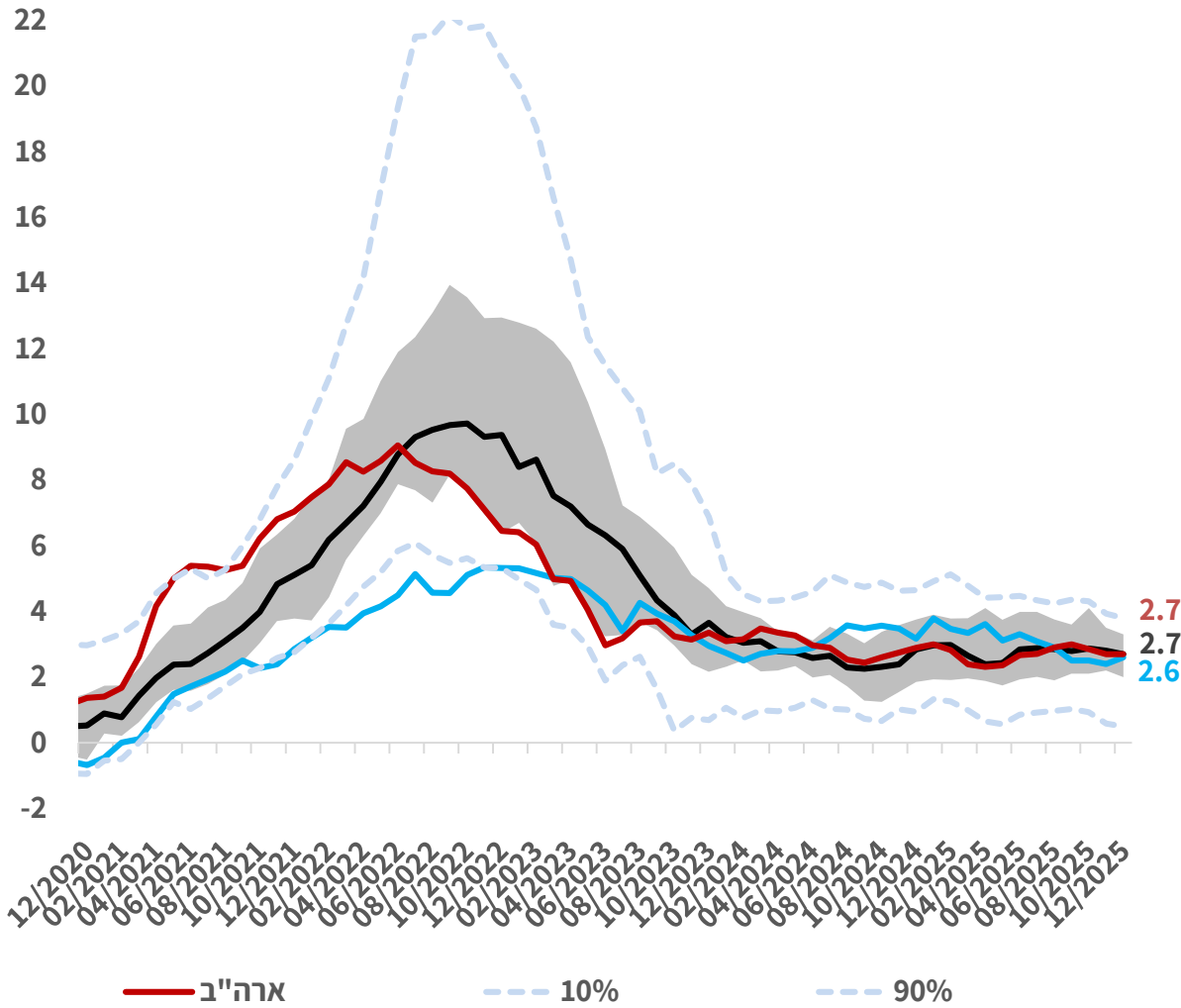
אינפלציה

האינפלציה בישראל נמוכה מחציון ה-OECD

אינפלציה בניכוי מזון ואנרגיה



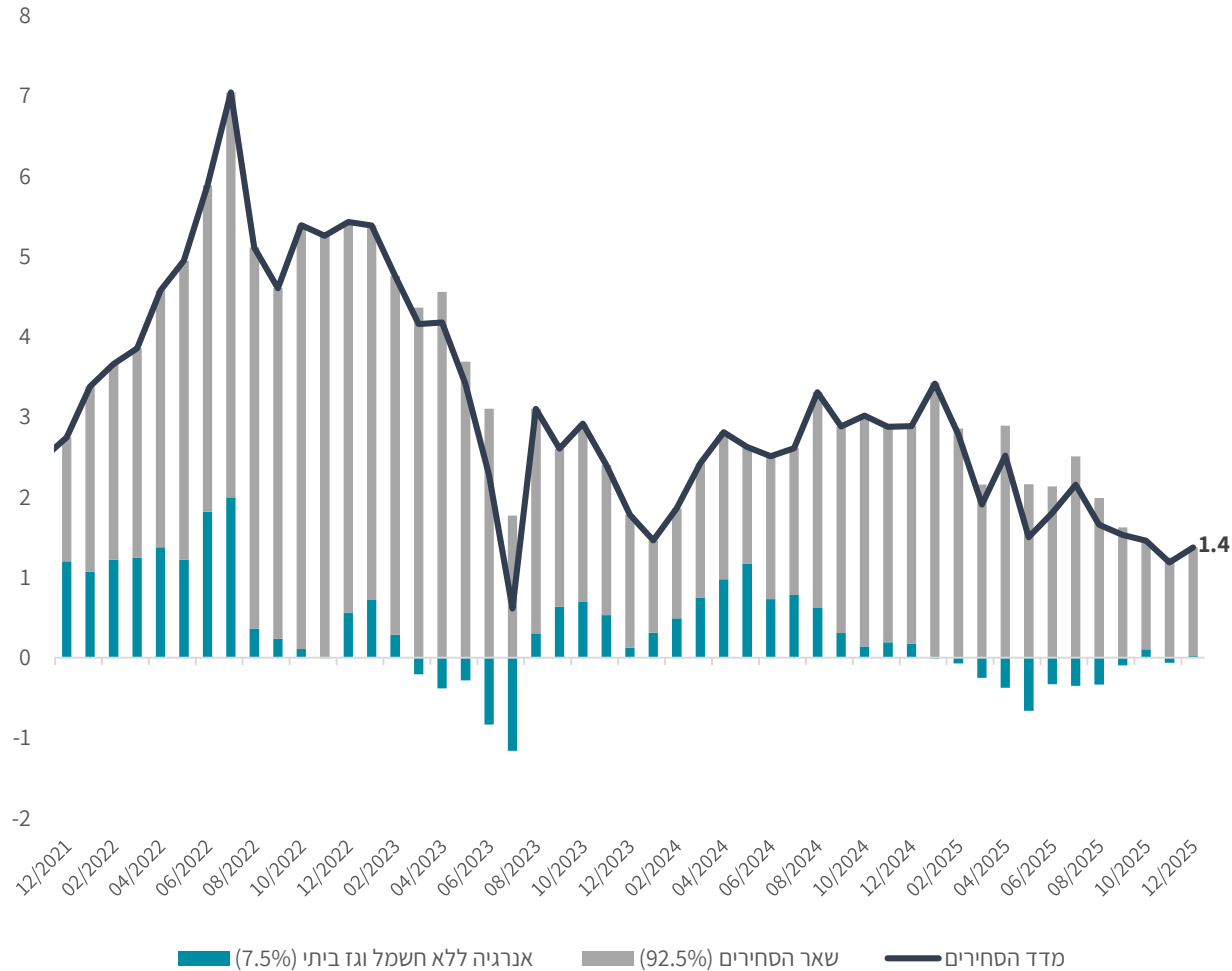
שיעור האינפלציה בישראל ומדינות נבחרות



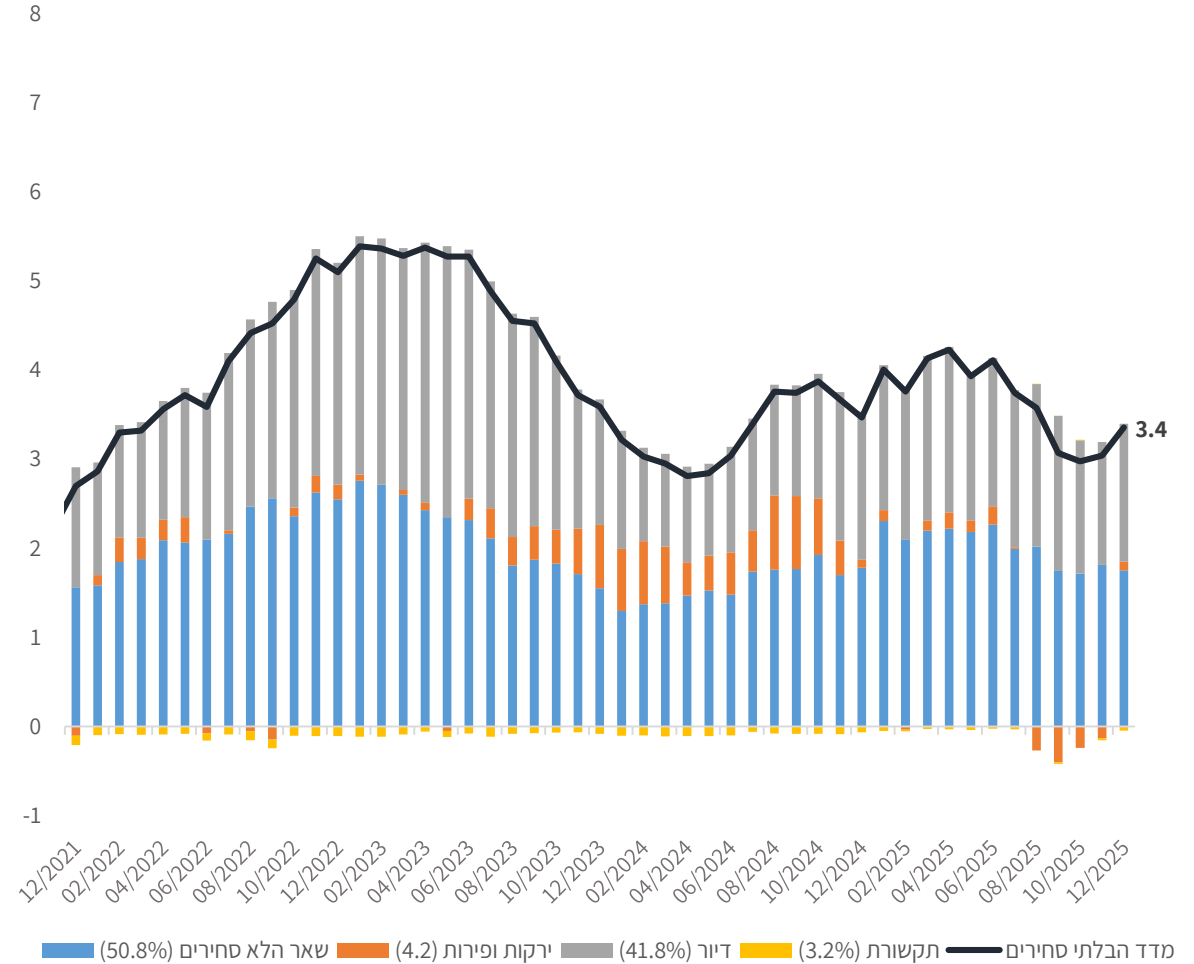


אינפלציית מחירי הרכיבים הסחירים עומדת על 1.4%, הבלתי סחירים על 3.4%

מדד הסחירים
(36%)



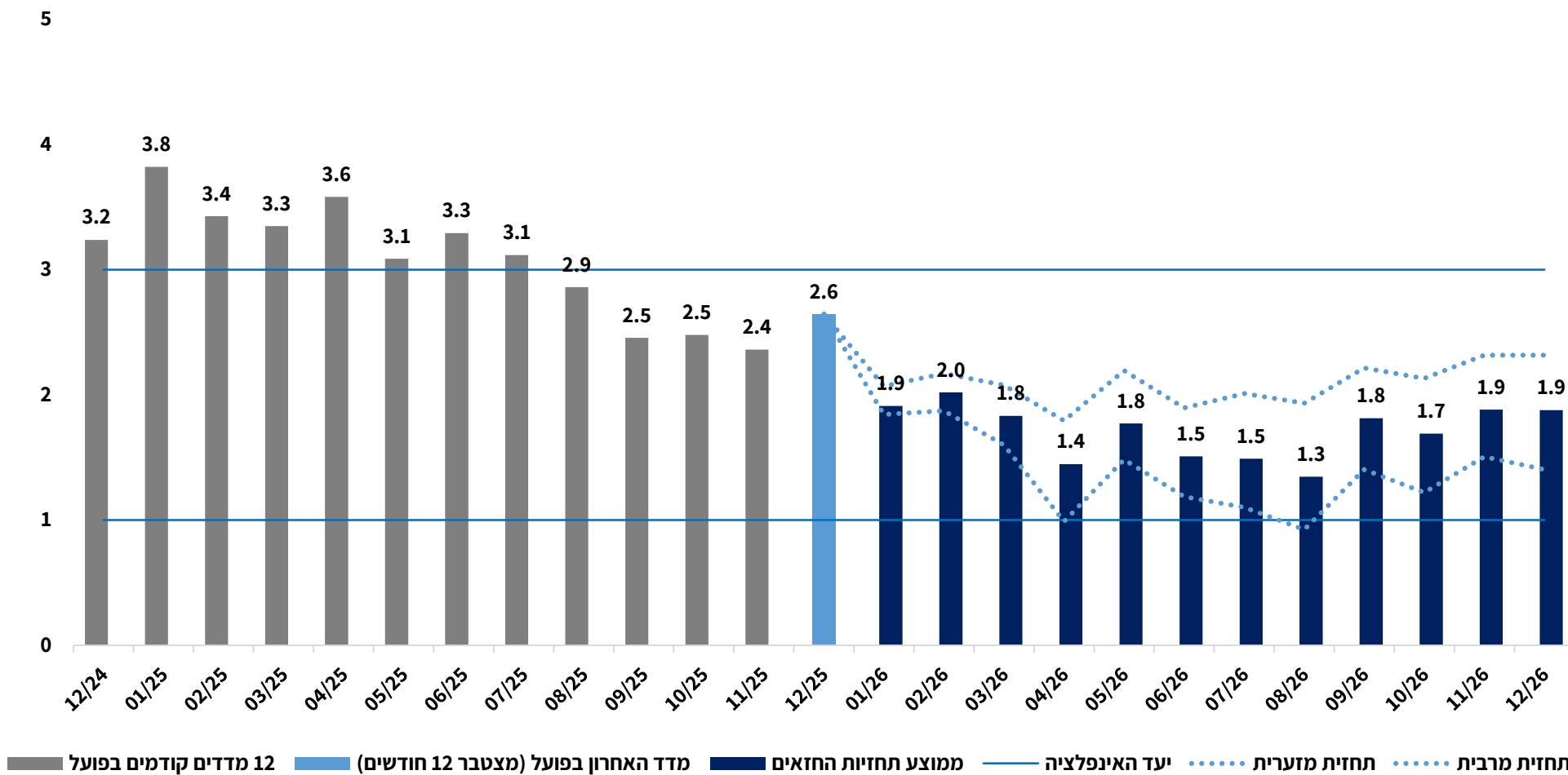
מדד הבלתי סחירים
(64%)





ציפיות החזאים לירידה באינפלציה לסביבת מרכז היעד בחודשים הקרובים

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



מדיניות פיסקלית



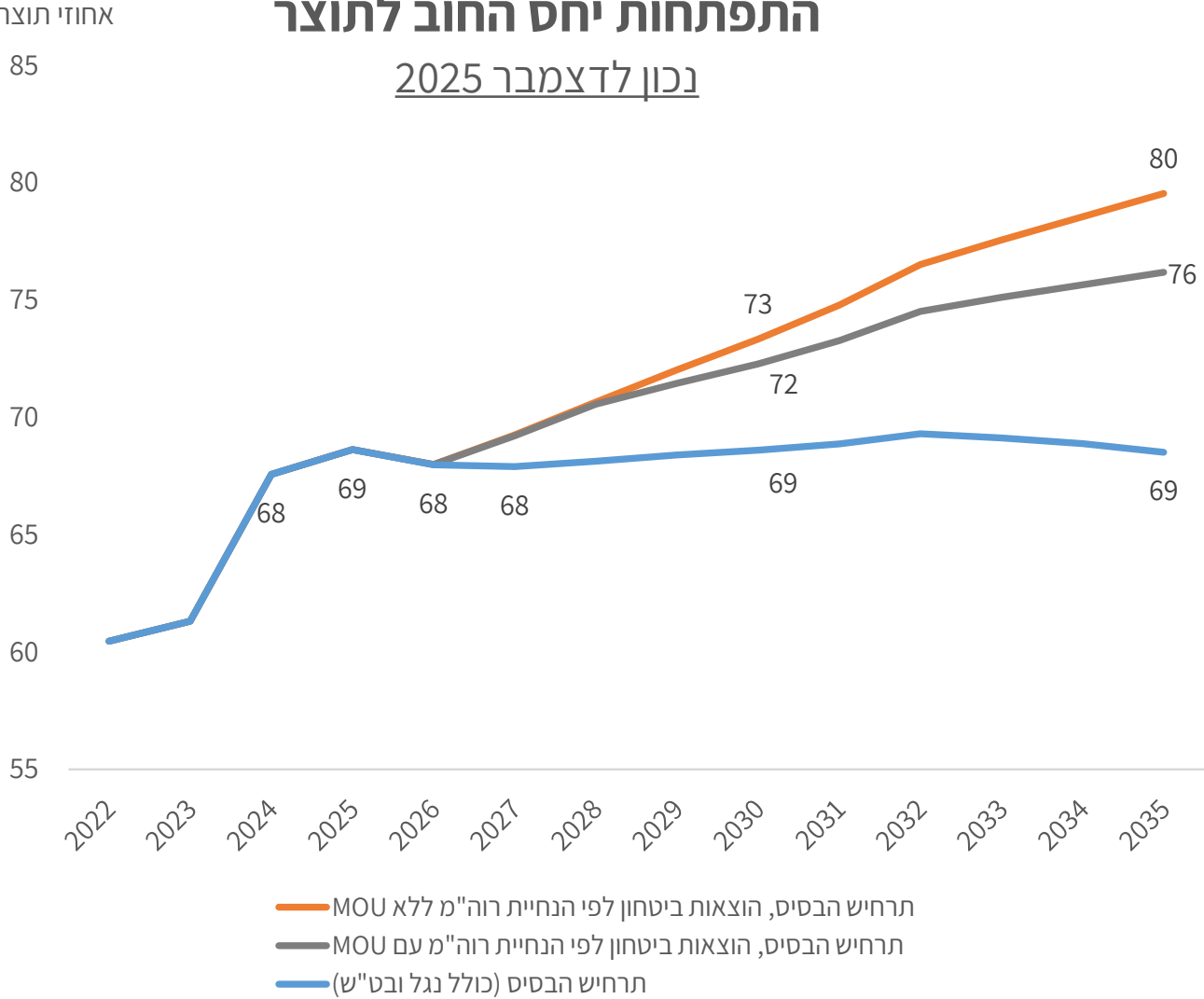
עלות המלחמה מוערכת בכ350 מיליארד שקל בשנים 2023-2026

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

הטרילמה הפיסקלית: אחריות פיסקלית (תוואי חוב יורד), הוצאות ביטחון גבוהות, השקעות אזרחיות נמוכות

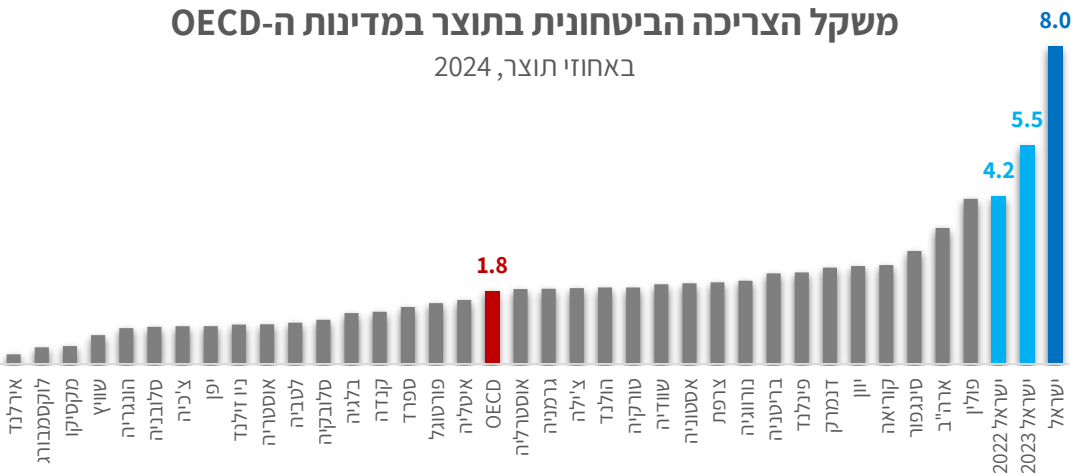
התפתחות יחס החוב לתוצר

נכון לדצמבר 2025



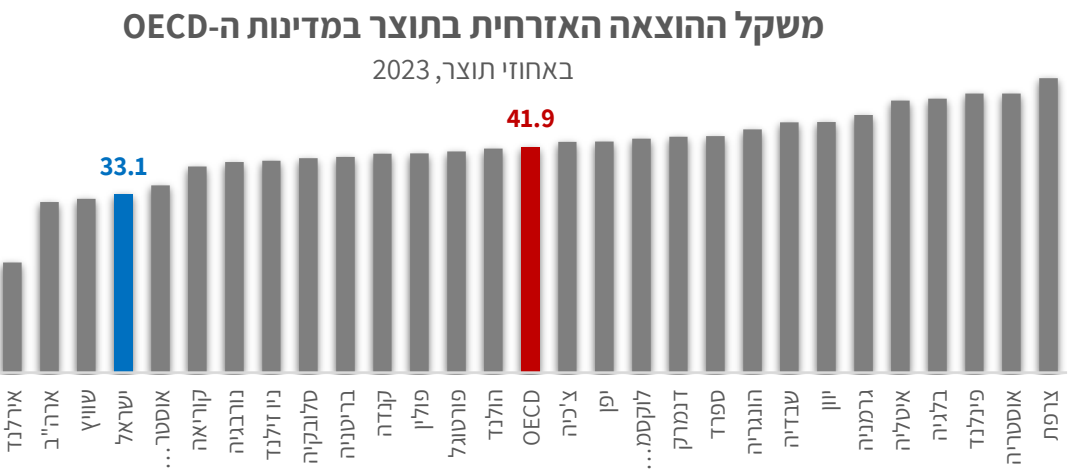
משקל הצריכה הביטחונית בתוצר במדינות ה-OECD

באחוזי תוצר, 2024



משקל ההוצאה האזרחית בתוצר במדינות ה-OECD

באחוזי תוצר, 2023



הטרילמה הפיסקלית:

אחריות פיסקלית (תוואי חוב יורד), הוצאות ביטחון גבוהות, השקעות אזרחיות נמוכות

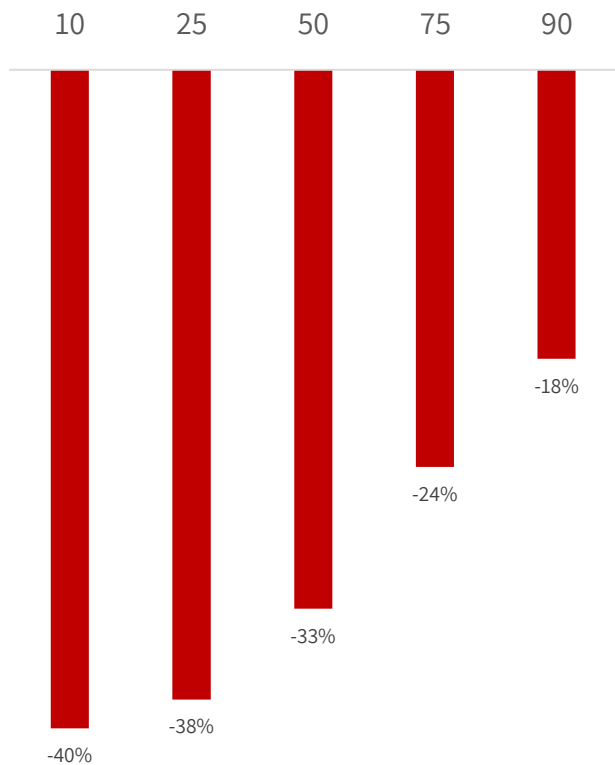
- כבר משנת 2026, ובמהלך השנים שלאחריה, על תקציב המדינה ליישם תוואי יורד באופן ניכר ביחס החוב לתוצר.
- ישנו צורך בהשקעה במנועי צמיחה כגון השקעה בחינוך, תשתיות תחבורה מתקדמות, ועוד. מה שמחייב גם בחינה מחודשת של ההוצאות, וקיצוץ באלה שאינן תומכות בצמיחה, ואף פוגעות בהשתתפות בשוק התעסוקה ובפריון העבודה.
- לתקציב הביטחון, שבשנתיים 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 ברמת הגירעון, נדרשת או התאמה משמעותית ברמת ההוצאה הביטחונית ביחס לשנה האחרונה, או מציאת מקורות תקציביים חלופיים. קל וחומר שדרגות החופש להקלות תקציביות נוספות ללא מציאת מקורות חלופיים הינן מוגבלות ביותר, אם בכלל.

אתגרי הטווח הארוך



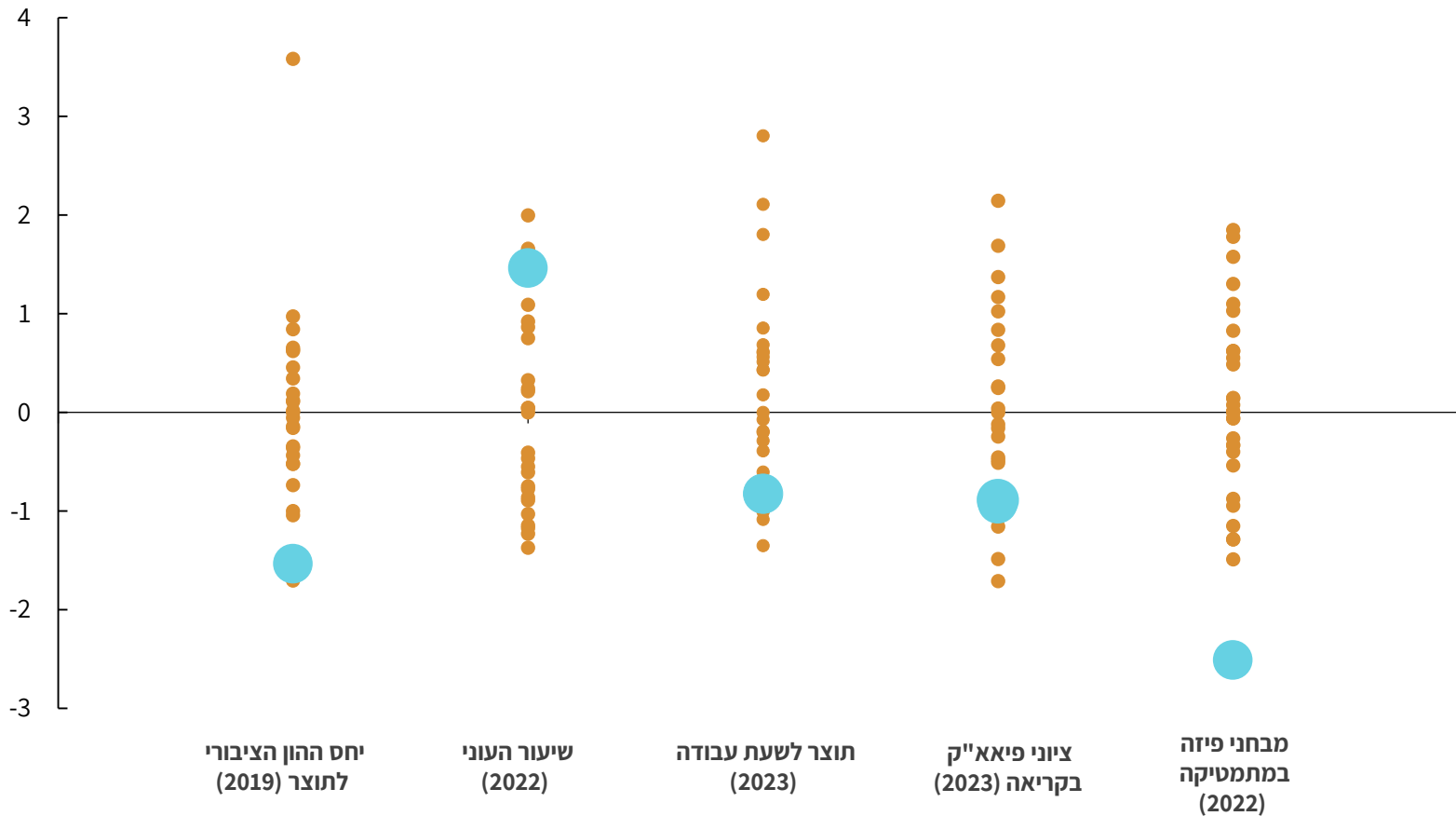
הישגים נמוכים בקרב תלמידים ← מיומנות עובדים נמוכות ← פריון עבודה נמוך ← שיעור עוני גבוה

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



ישראל בהשוואה למדינות ה-OECD המתקדמות במדדים שונים

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

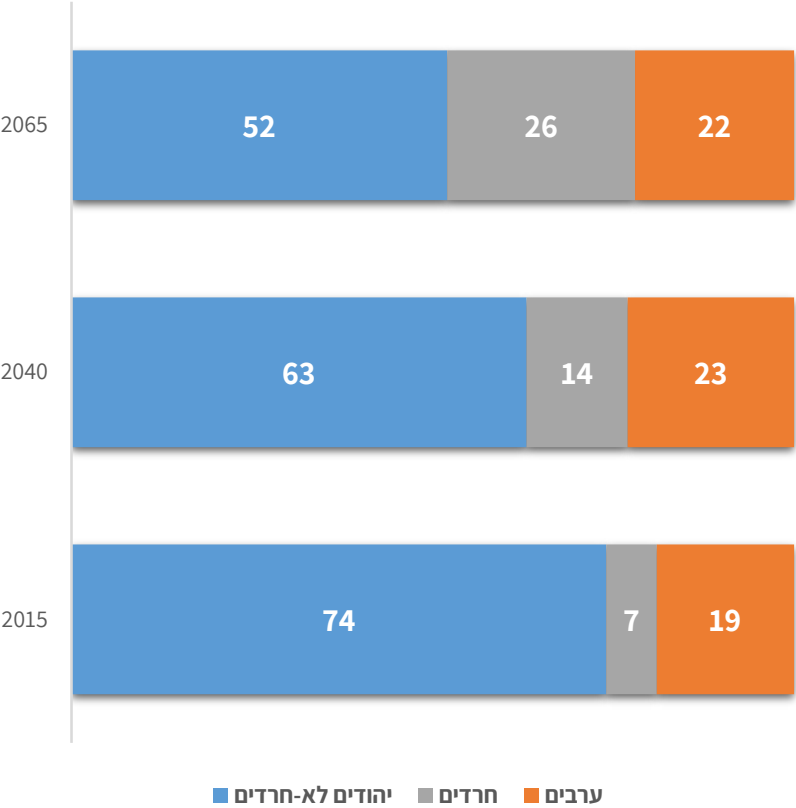




שיעורי התעסוקה של נשים ערביות וגברים חרדים נמוכים. מבין העובדים, ישנם פערי שכר משמעותיים. משקל האוכלוסייה החרדית צפוי לגדול בצורה ניכרת ולכן ישנה חשיבות גבוהה להשתלבות איכותית שלה בשוק העבודה

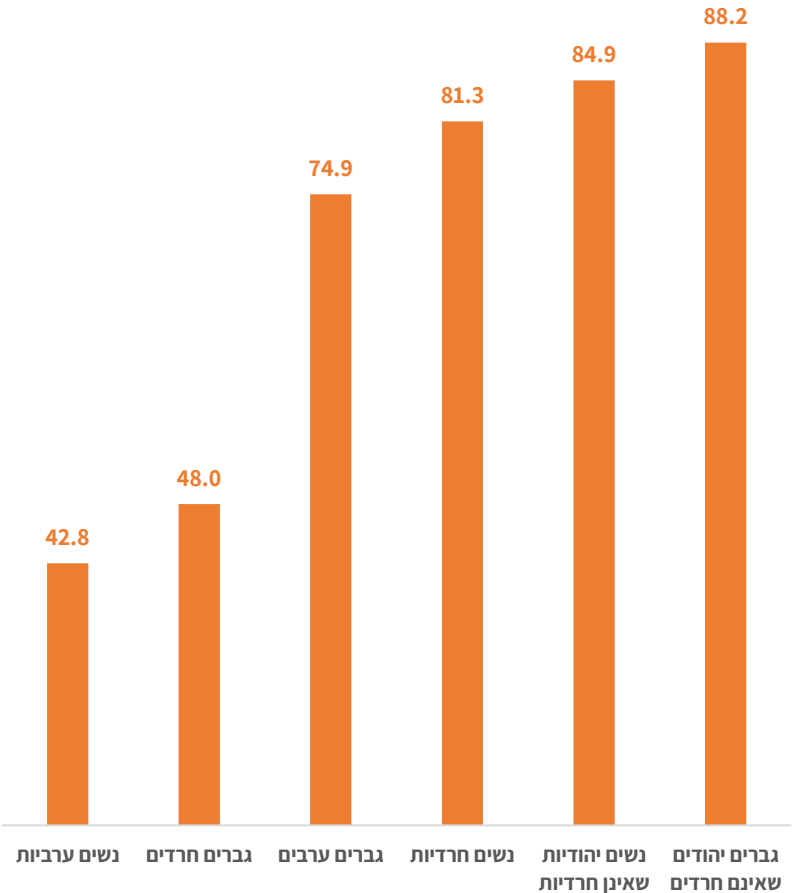
משקל המגזרים השונים בגילי העבודה העיקריים

נתונים ל-2015 ותחזית ל-2040 ו-2065



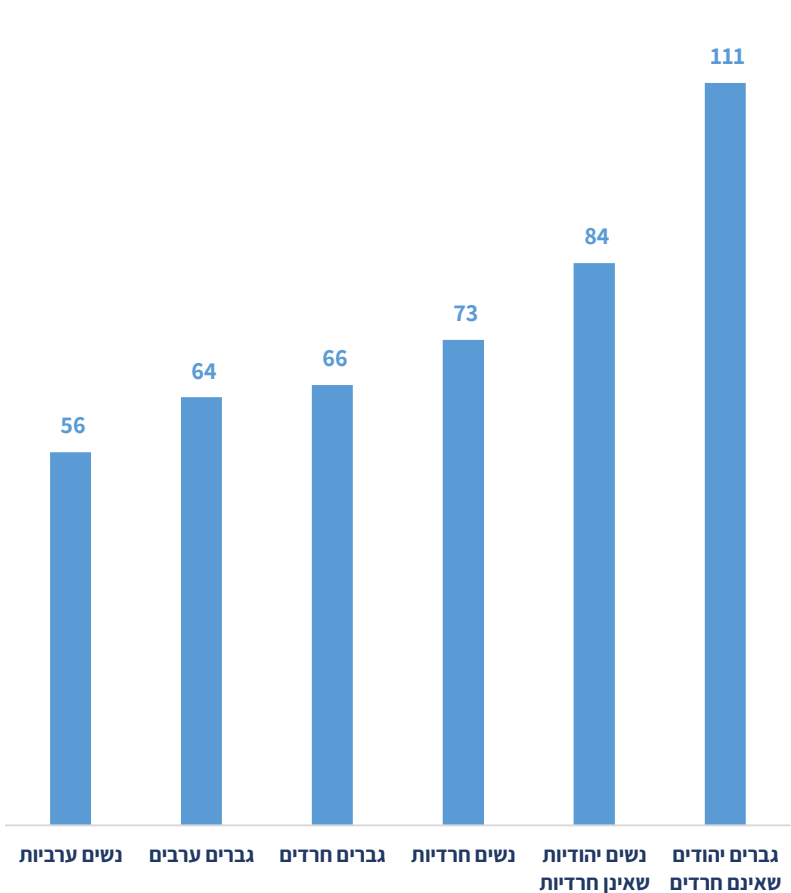
שיעורי תעסוקה

2022, %



שכר שעתי ממוצע

ש, 2022



בנק ישראל מקדם חדשנות ותחרות בעולם הפיננסי

צעדים שבוצעו על ידי בנק ישראל

- הקמת שני בנקים דיגיטליים.
- מתווה רישיון בנקאי מדורג.
- בנקאות פתוחה.
- פתיחת מערכת התשלומים לשחקנים גלובליים וחברות פינטק.
- השקת ריבית בנצ'מארק "שיר", וקידום שוק ריפו בהתבסס עליה.
- חוק האיגוח.
- העברת ימי המסחר בבורסה לשני-שישי.
- הקמת מאגר האשראי העסקי

העולם הפיננסי בראייה צופה פני עתיד

- תשלומים מהירים וחוצי גבולות.
- מטבעות יציבים.
- Distributed ledger technologies & Tokenized assets
- CBDC



תודה!

