

כלכלת ישראל בראי המלחמה

פרופסור אמיר ירון
נגיד בנק ישראל

נובמבר 2026



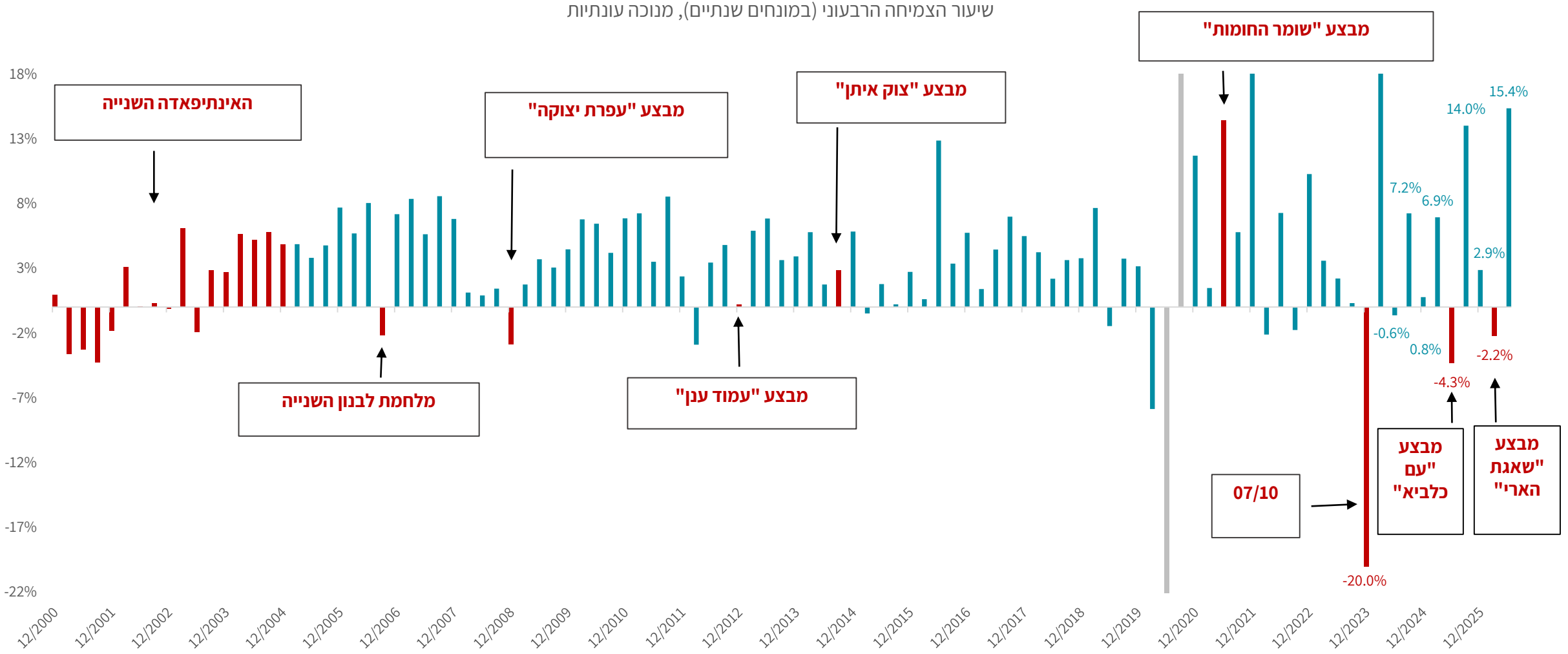
על מה נדבר?

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

הכלכלה הישראלית התאוששה בעבר במהירות ממשברים גיאו-פוליטיים; גם כעת, לאחר הפגיעה הניכרת מאז השבעה באוקטובר, הפגין המשק עמידות וחוסן

התוצר המקומי הגולמי

שיעור הצמיחה הרבעוני (במונחים שנתיים), מנוכה עונתיות

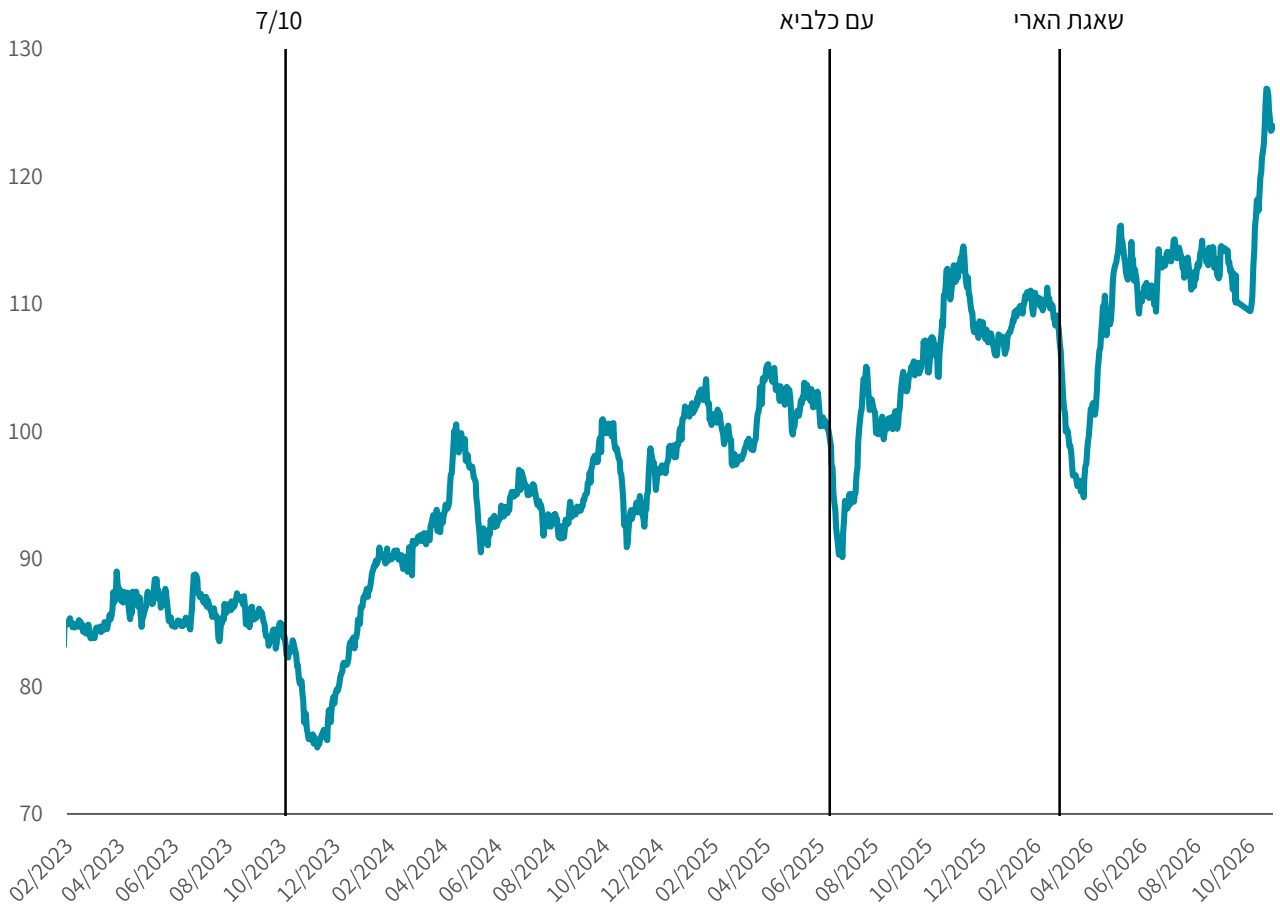


מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני הלמ"ס

מגמת עלייה בהוצאות בכרטיסי האשראי מאז השבעה באוקטובר; ההוצאות בכרטיסי אשראי סביב האירועים הביטחוניים מראים עמידות גבוהה של הצריכה הפרטית

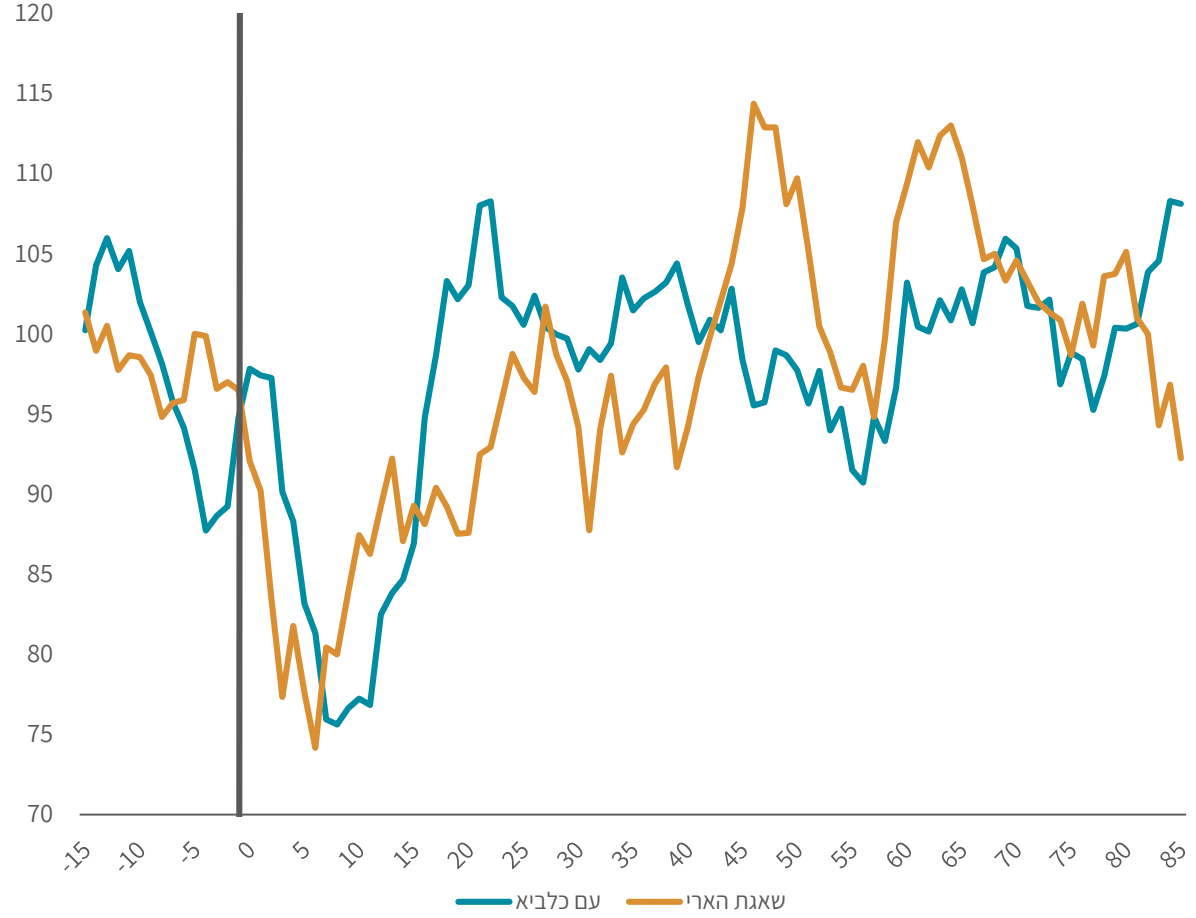
הוצאות בכרטיסי אשראי

מנוכה עונתיות, ממוצע נע 28 יום, מדד חציון ראשון 2025 = 100, 02/23 - 10/26



התפתחות ההוצאות בכרטיסי אשראי

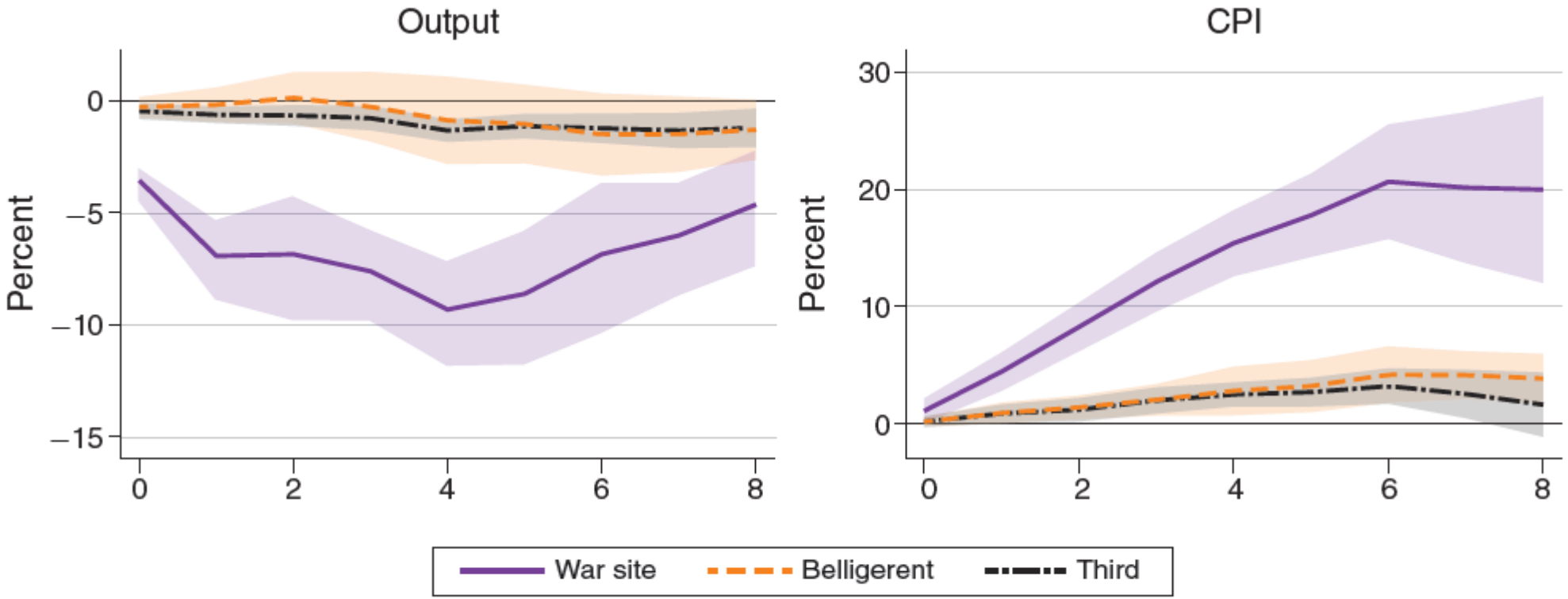
מנוכה עונתיות, ממוצע נע 7 ימים, מדד רבעון קודם = 100



מקור: למ"ס, שב"א ועיבודי בנק ישראל

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

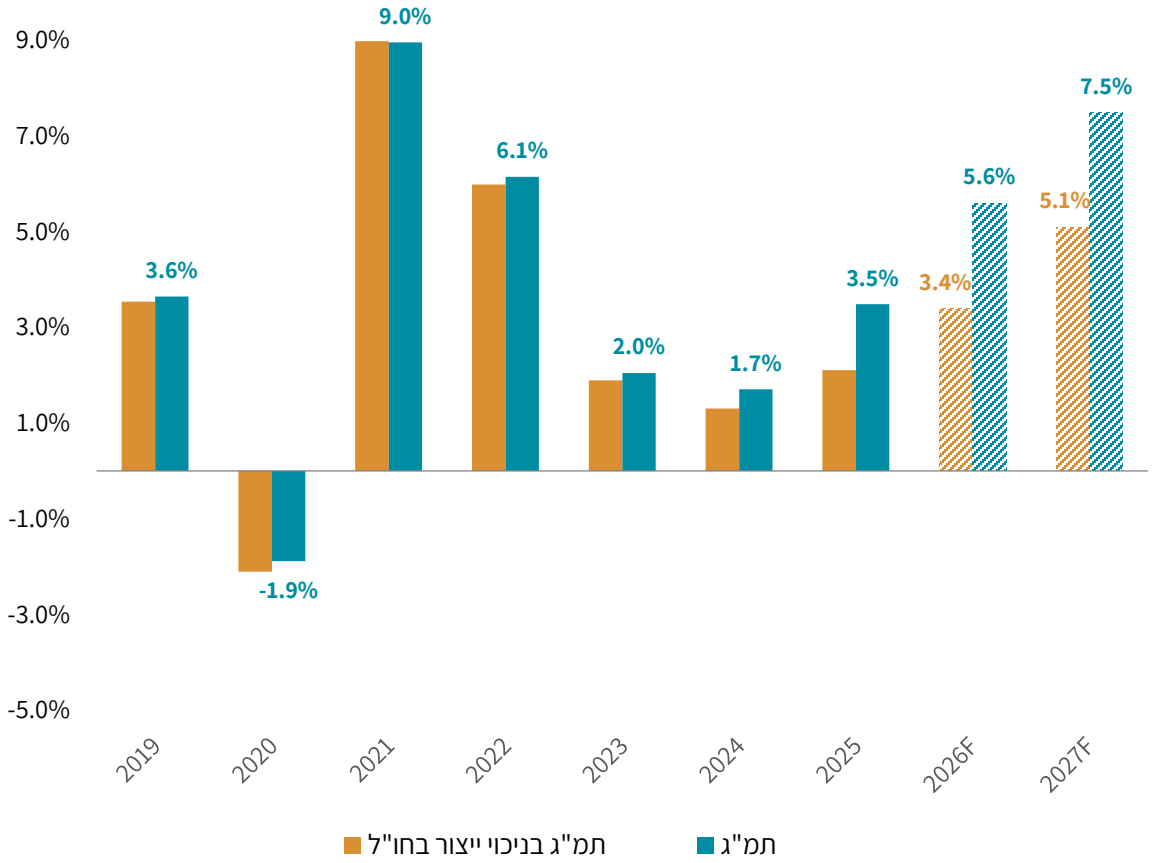


Federle, J., Meier, A., Müller, G. J., Mutschler, W., and Schularick, M. (2026). The Price of War. American Economic Review.

פער התוצר ממגמתו ארוכת הטווח עומד על כחצי אחוז; בניכוי ייצור בחו"ל, שמשקלו בתוצר הולך וגדל, הפער עומד על כ-3.7 אחוזים

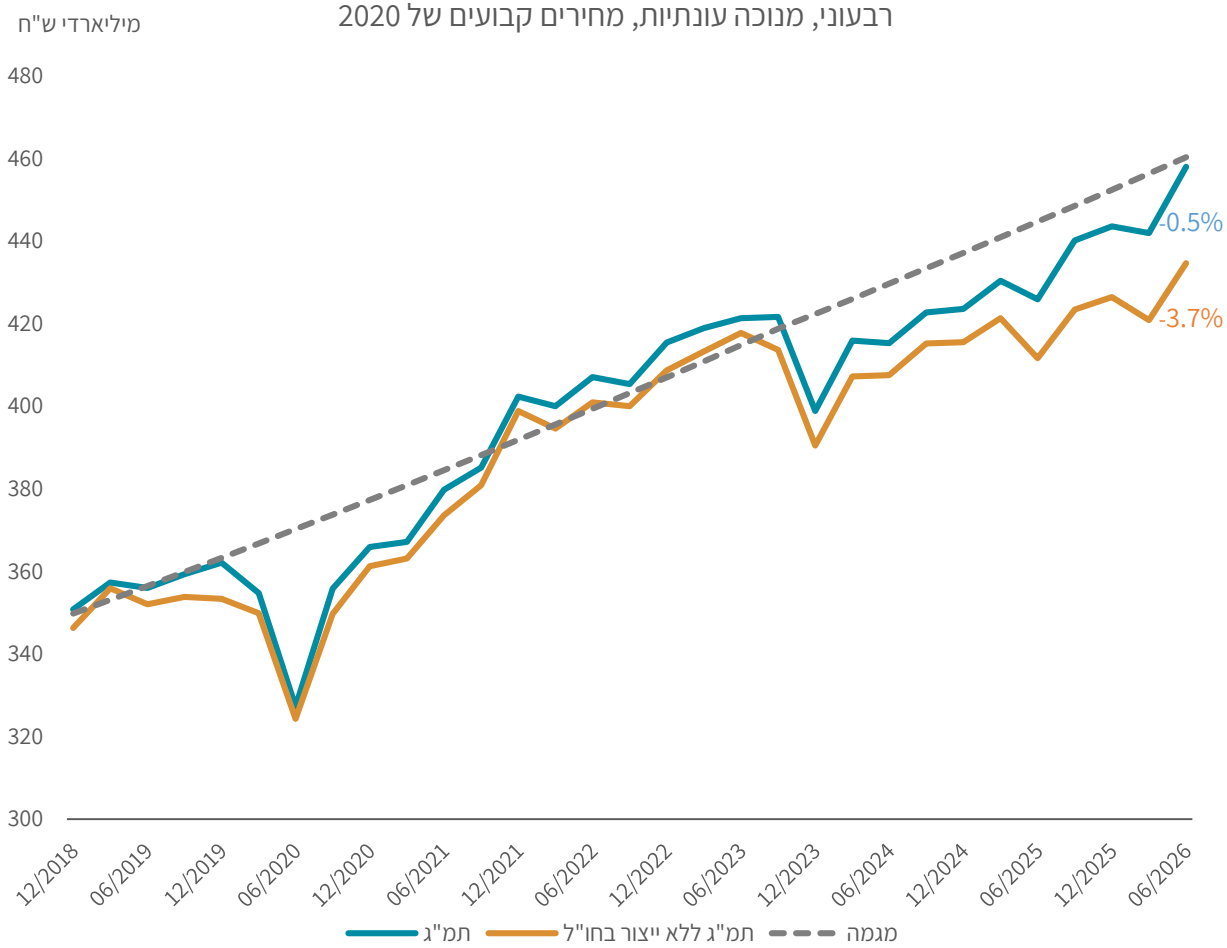
שיעור צמיחה שנתי של התוצר והתוצר ללא ייצור בחו"ל

שנתי, 2019-2027



התוצר בפועל והתוצר ללא ייצור בחו"ל

רבעוני, מנוכה עונתיות, מחירים קבועים של 2020



מקורות: למ"ס, ועיבודי בנק ישראל

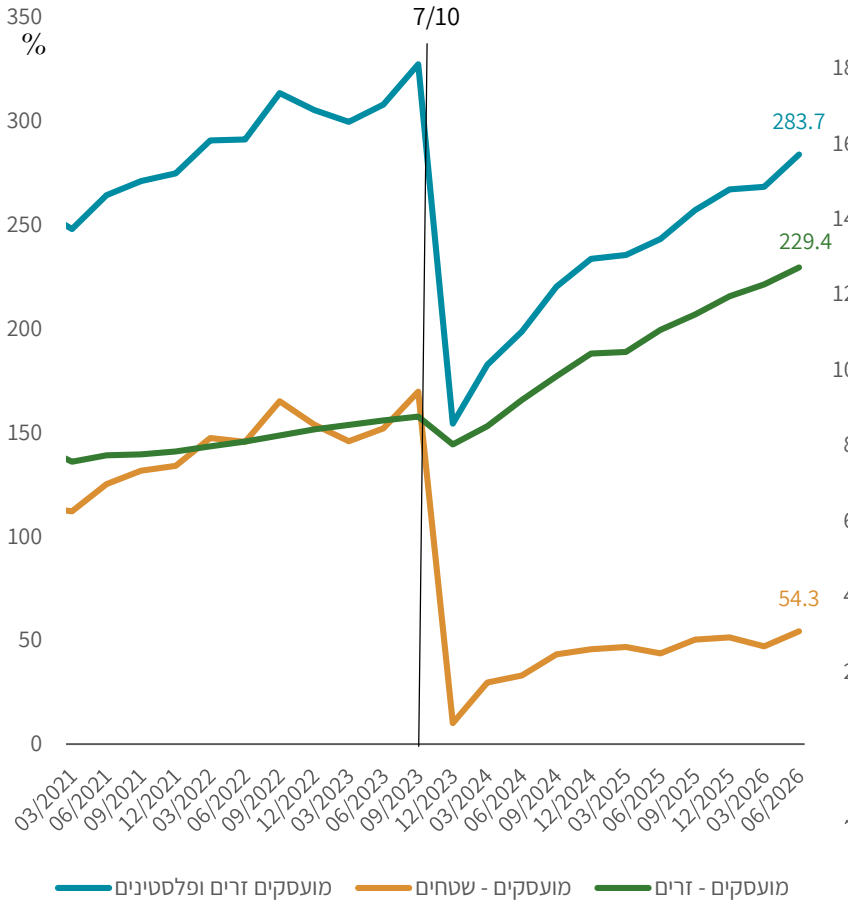
החסמים לצמיחה

מגבלות היצע בשוק העבודה, אשראי, וחומרי גלם

שוק העבודה נותר הדוק, למרות הקלה מסוימת לעומת 2024

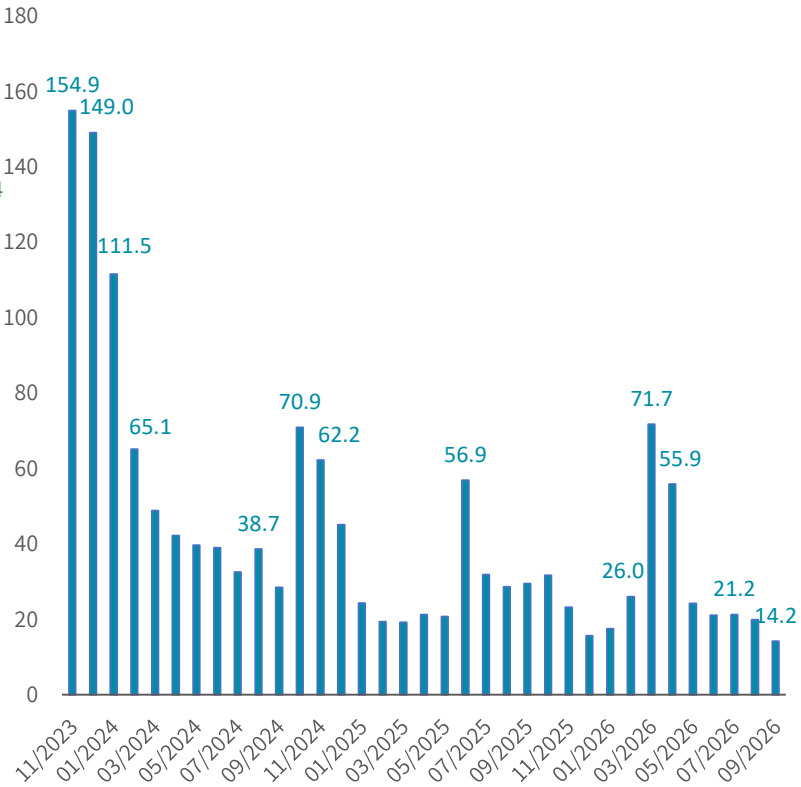
העסקת העובדים הלא-ישראלים

נתונים מקוריים, אלפים, 03/2021-06/2026



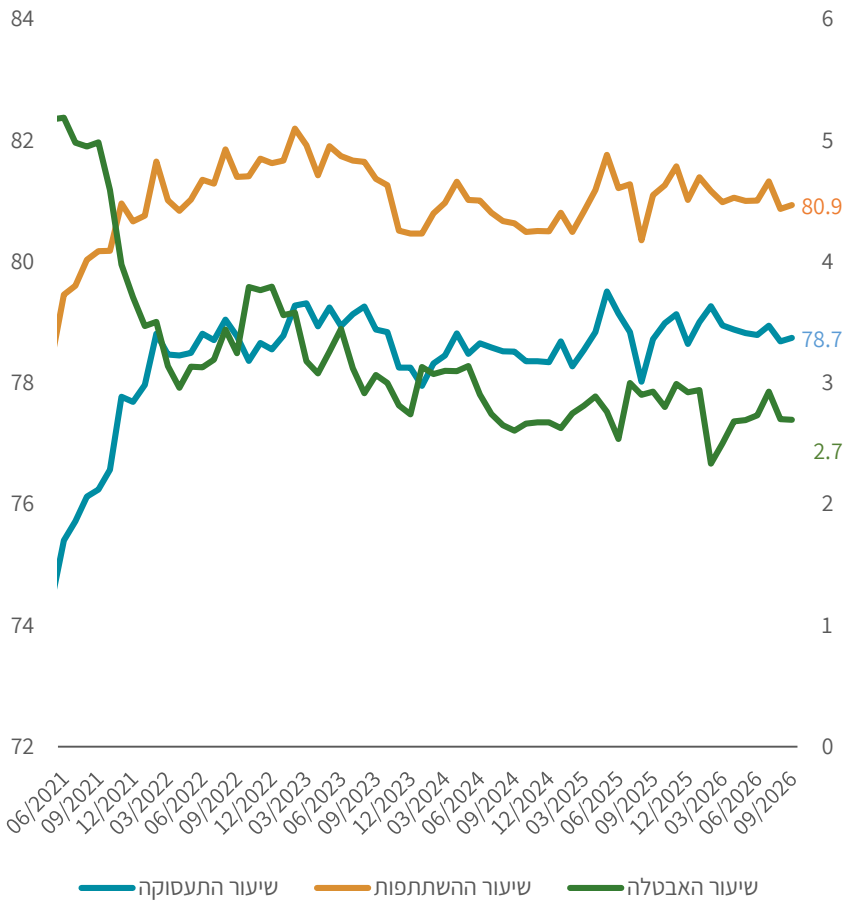
הנעדרים זמנית מעבודתם בעקבות שירות מילואים

באלפים, 10/23-09/26



שיעורי התעסוקה והשתתפות

גילי 25-64, מנוכה עונתיות, 06/2021-09/2026

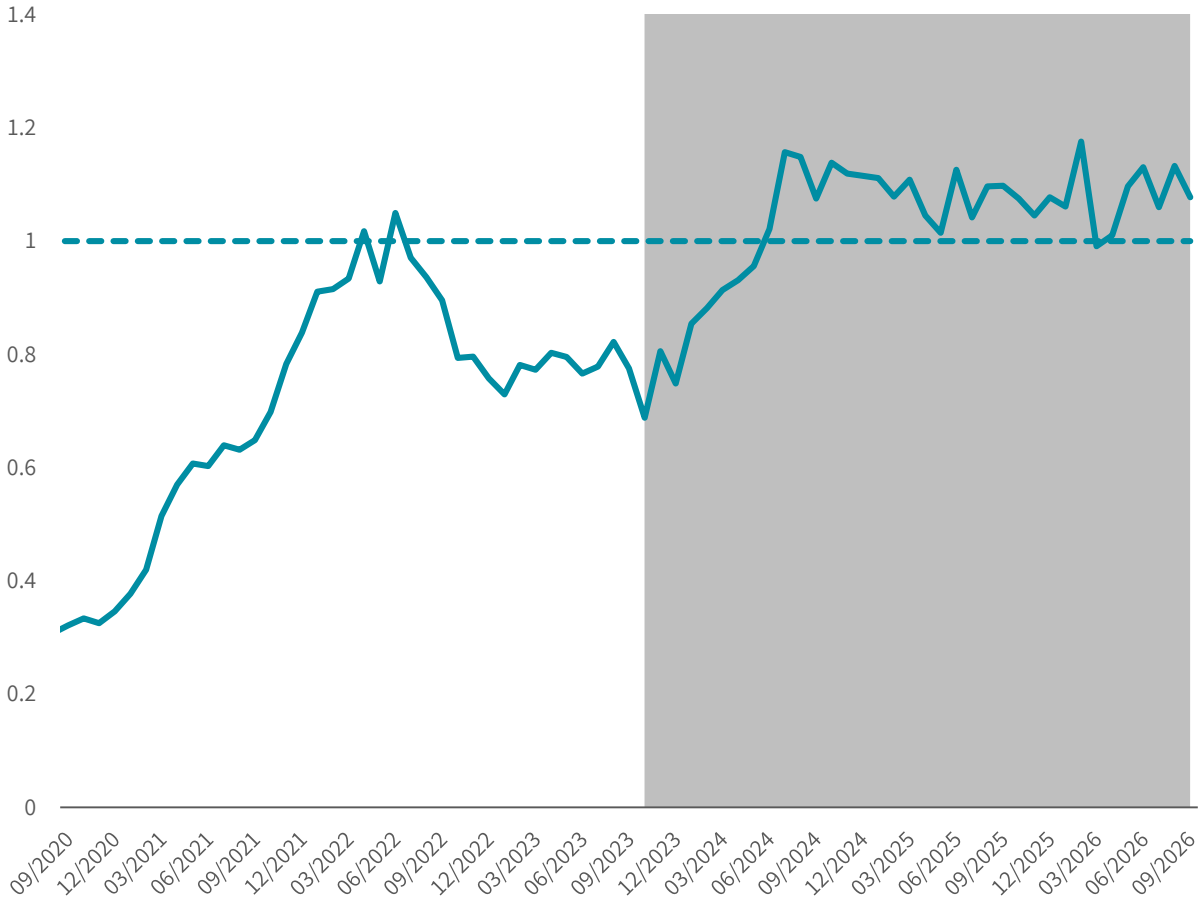


מקורות: למ"ס, ועיבודי בנק ישראל

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

היחס בין המשרות הפנויות לאבטלה

נתונים מנוכי עונתיות, שיעור האבטלה מגילי 15+, 09/2020-09/2026



קצב גידול השכר לעומת התקופה המקבילה אשתקד

ממוצע נע שלושה חודשים, 04/24-08/26

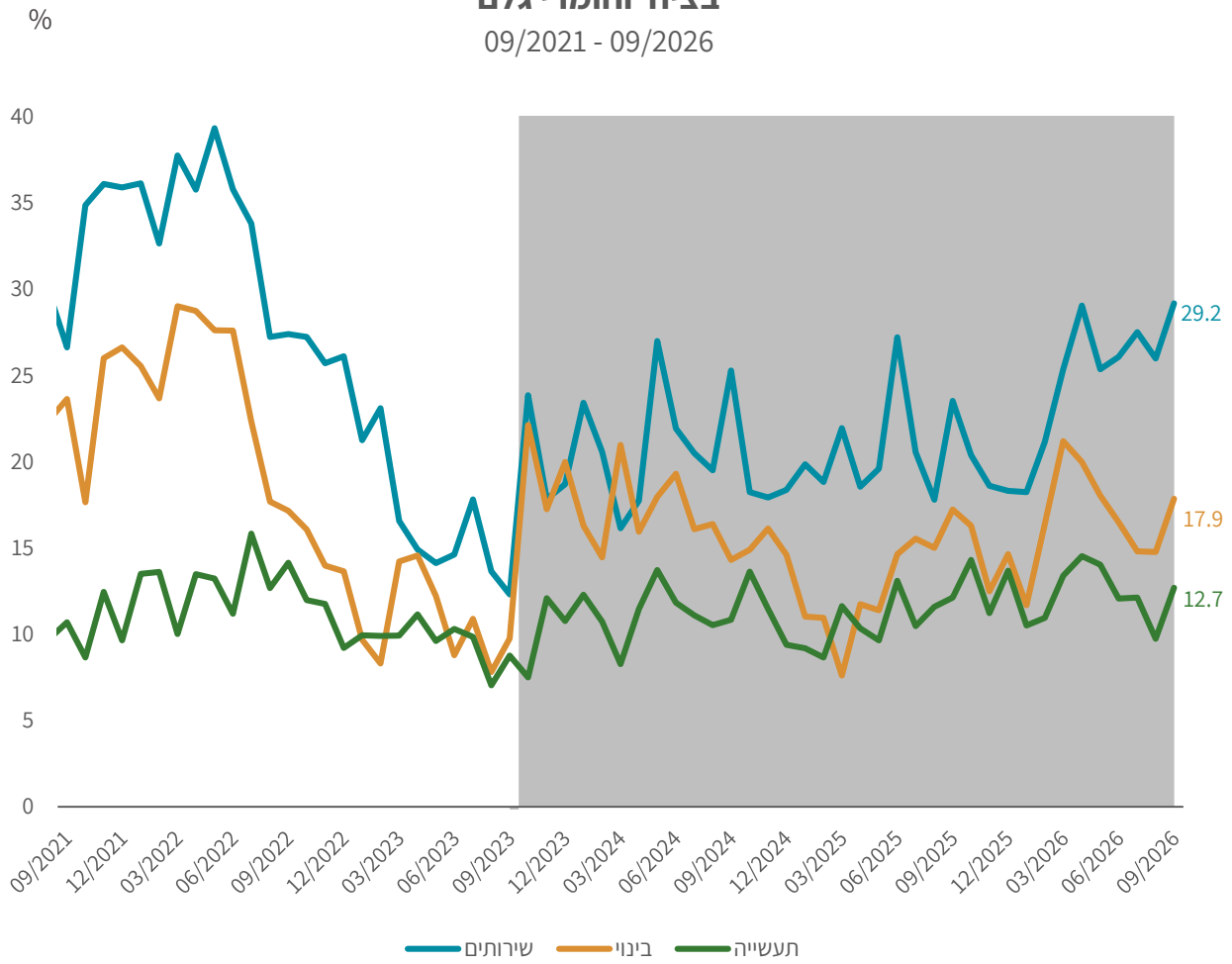


מקור: הלמ"ס, ועיבודי בנק ישראל

המגבלות על אשראי וחומרי גלם שוהות בקרבת רמתן טרם המלחמה עם עלייה בנתוני הקצה

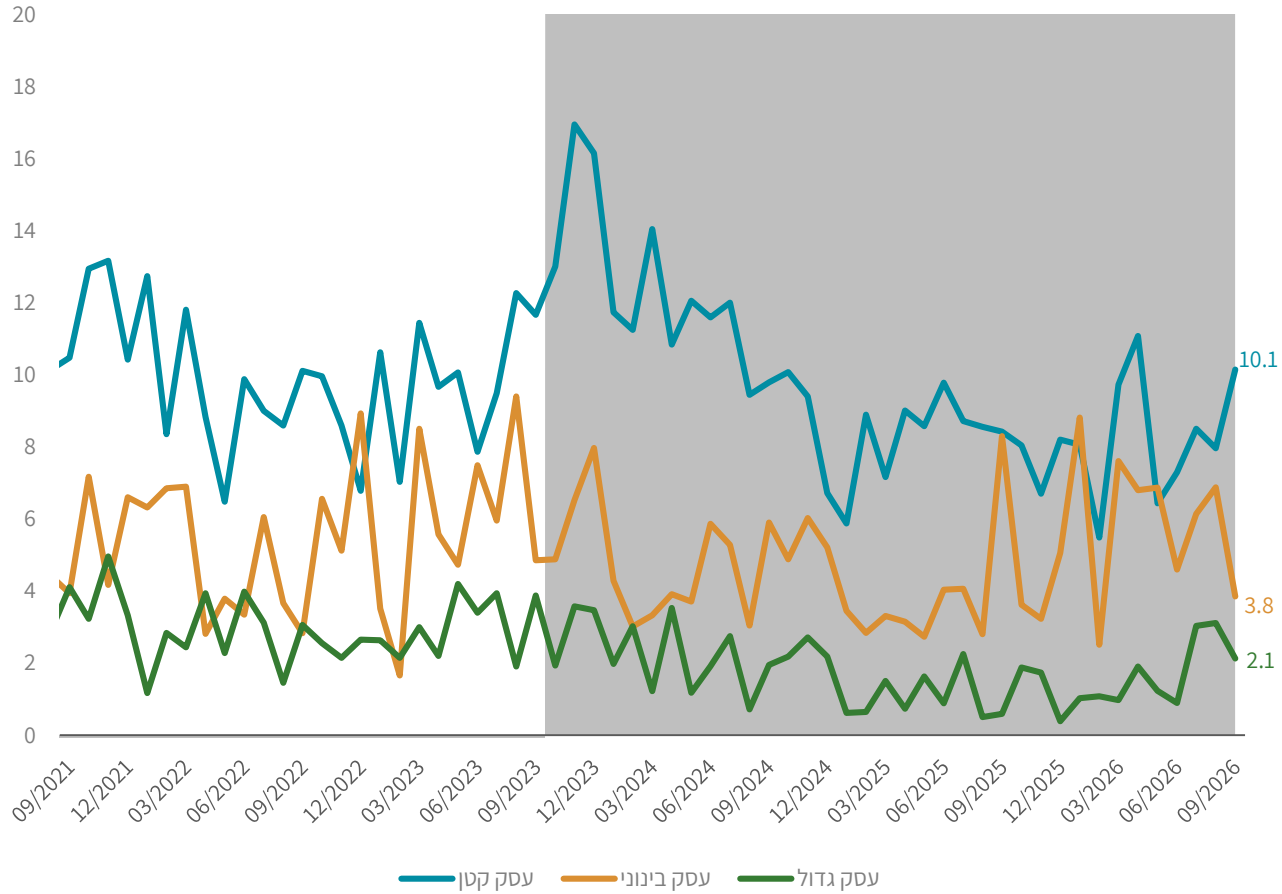
שיעור החברות שדיווחו בסקר המגמות על מגבלה מתונה או חמורה בציוד וחומרי גלם

09/2021 - 09/2026



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

09/2021-09/2026

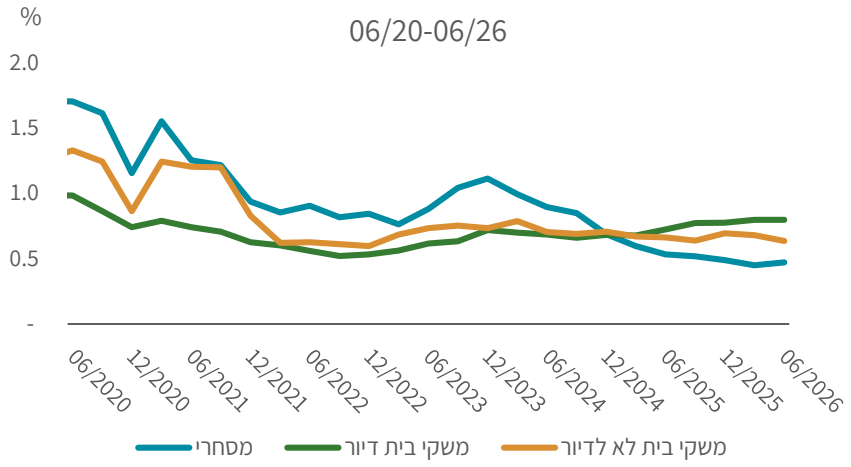


מקורות: למ"ס, ועיבודי בנק ישראל

גידול באשראי העסקי והצרכני במקביל להרחבת הפעילות

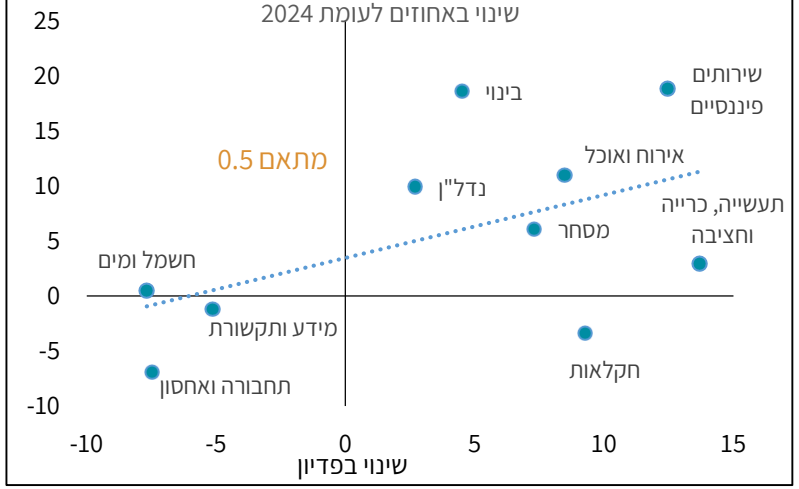
שיעור האשראי הבנקאי שאינו צובר ריבית או בפיגור של 90 ימים או יותר

06/20-06/26



המתאם בין השינוי בפדיון לשינוי בחוב לפי ענפים

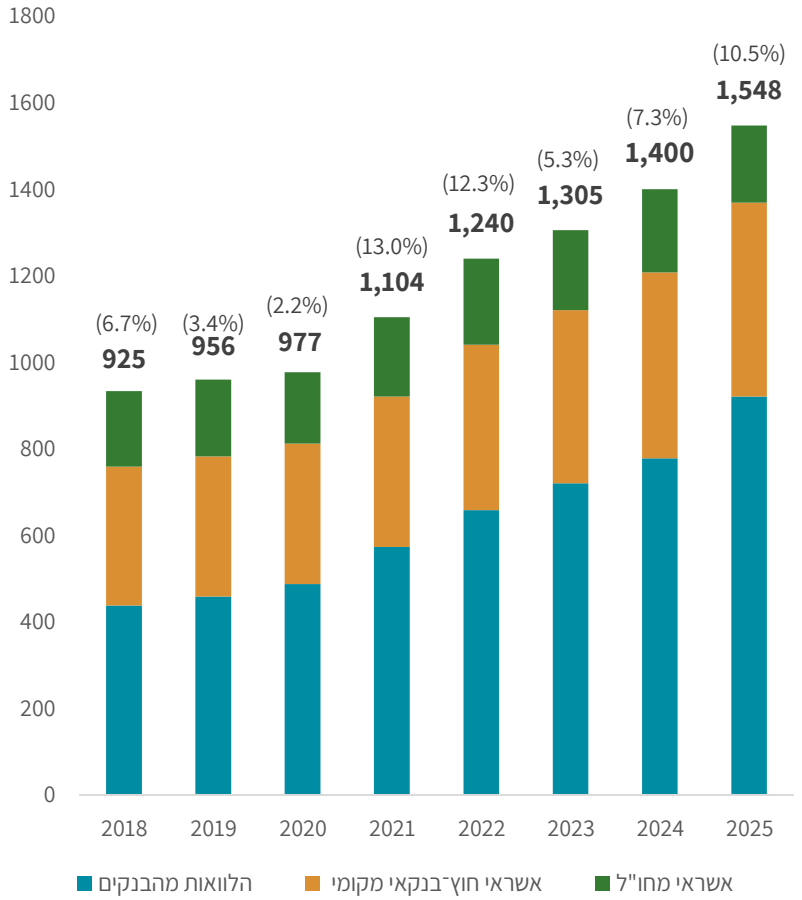
שינוי באחוזים לעומת 2024



התפלגות החוב של המגזר העסקי הלא־פיננסי

מחירים שוטפים, מיליארדי ₪

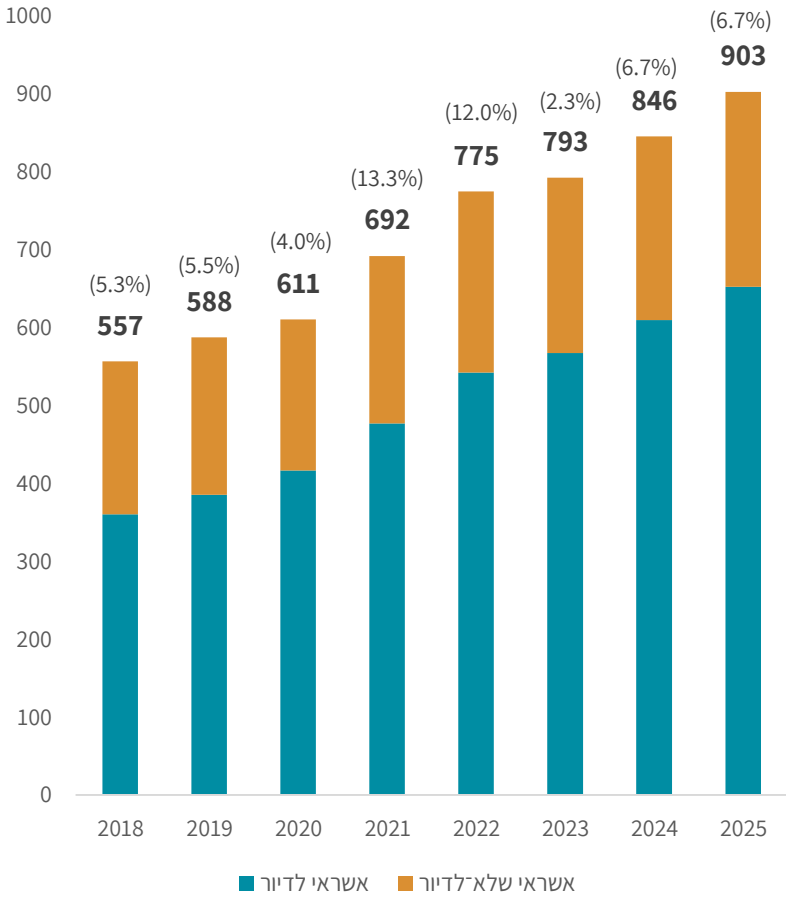
בסוגריים שיעור הגידול, 2018-2025



התפלגות החוב של משקי הבית

מחירים שוטפים, מיליארדי ₪

בסוגריים שיעור הגידול, 2018-2025



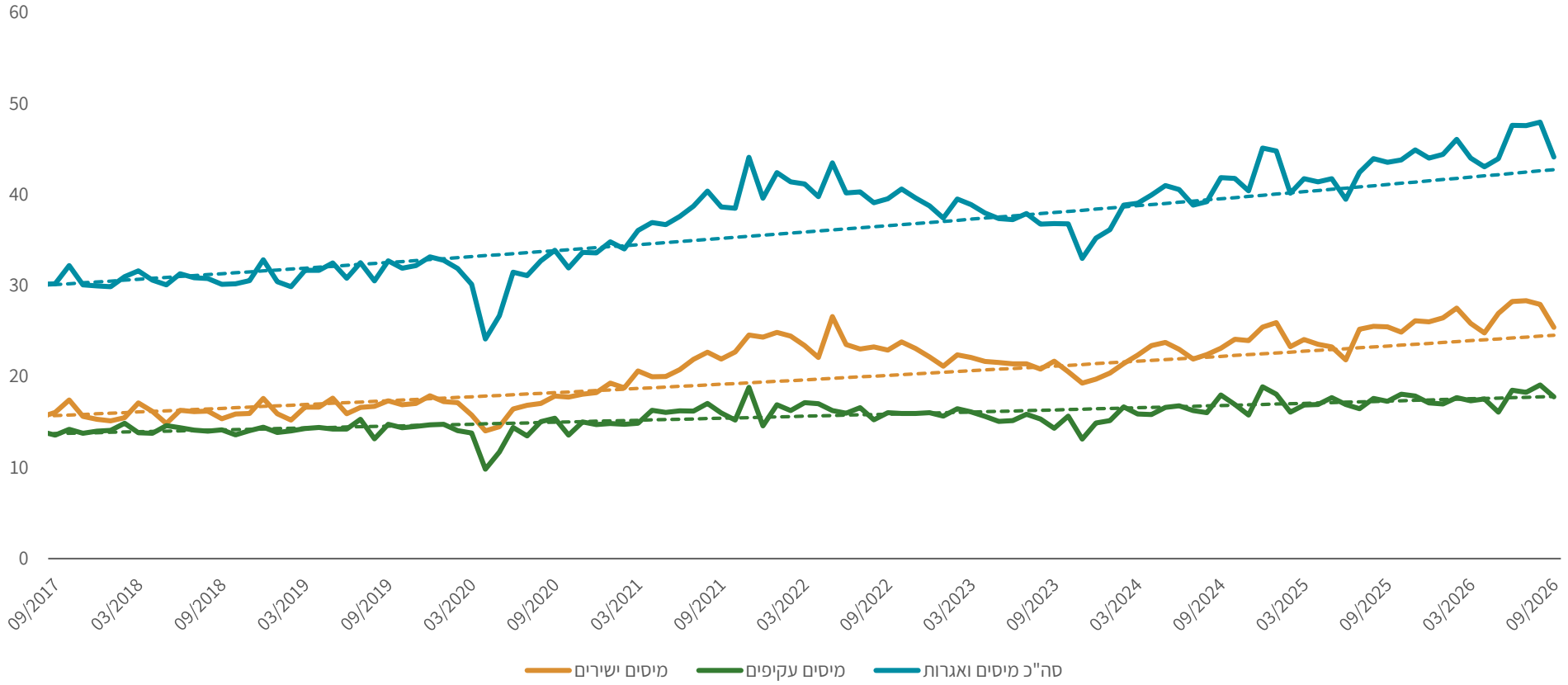
מקורות: למ"ס, ועיבודי בנק ישראל

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, 17-09/26/90

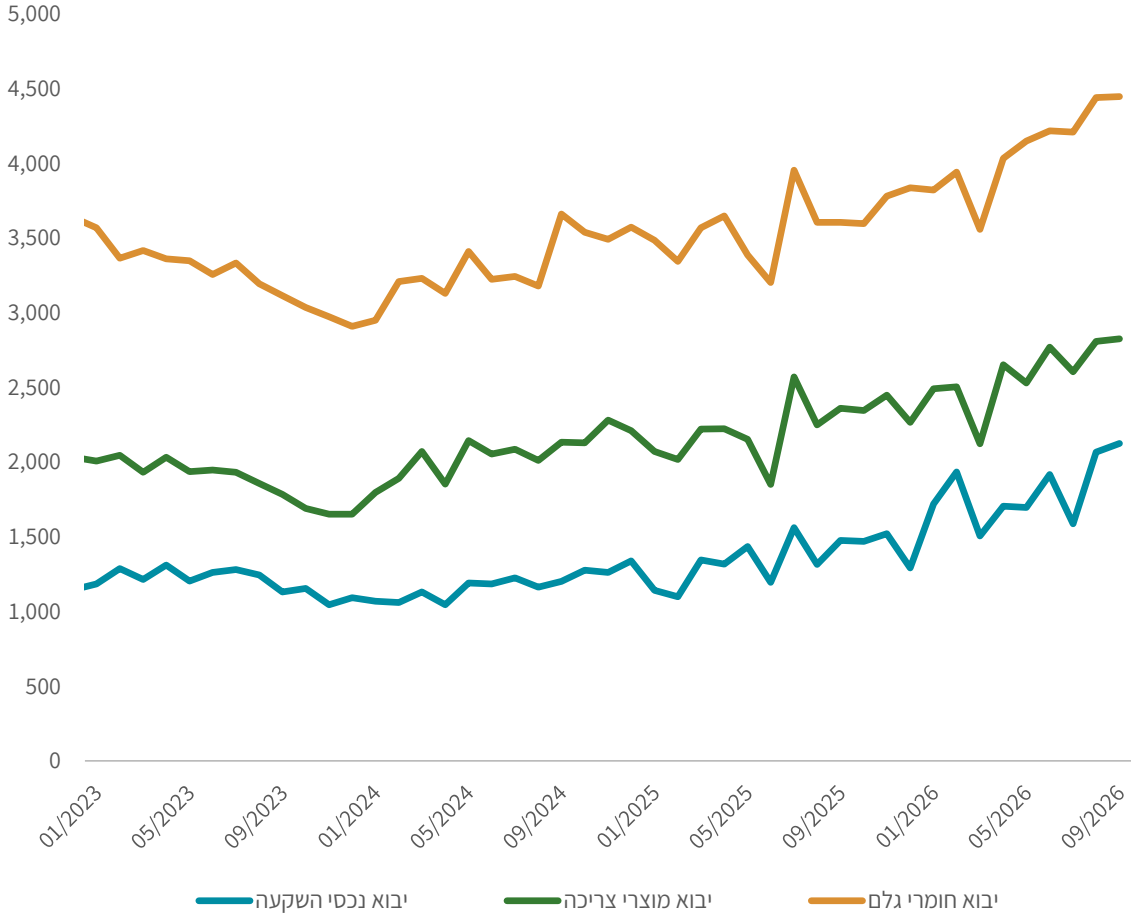


מקורות: בנק ישראל, משרד האוצר

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

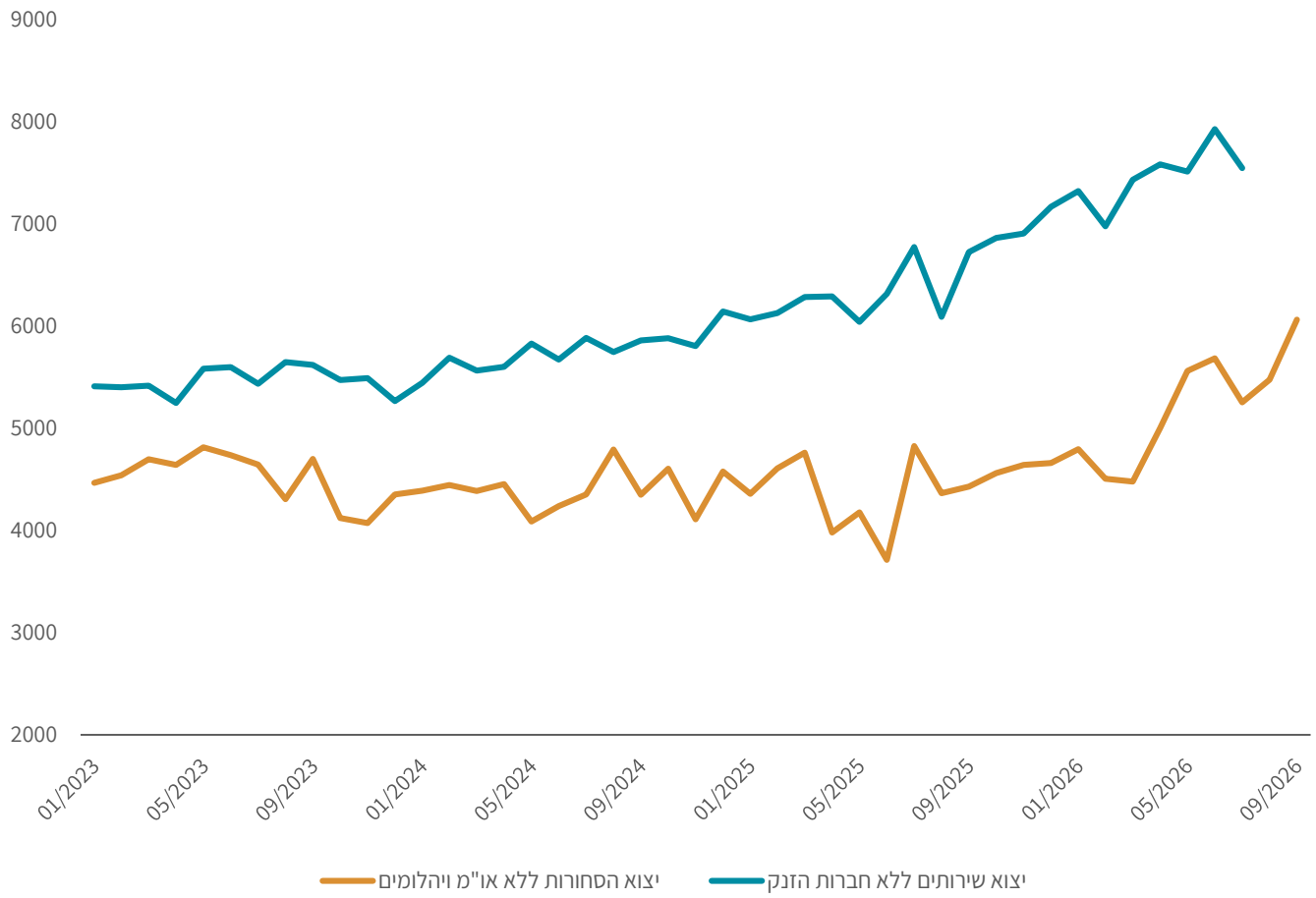
יבוא הסחורות לישראל

01/23-09/26



יצוא הסחורות והשירותים

יצוא הסחורות 01/23-09/26, יצוא השירותים 01/23-07/26

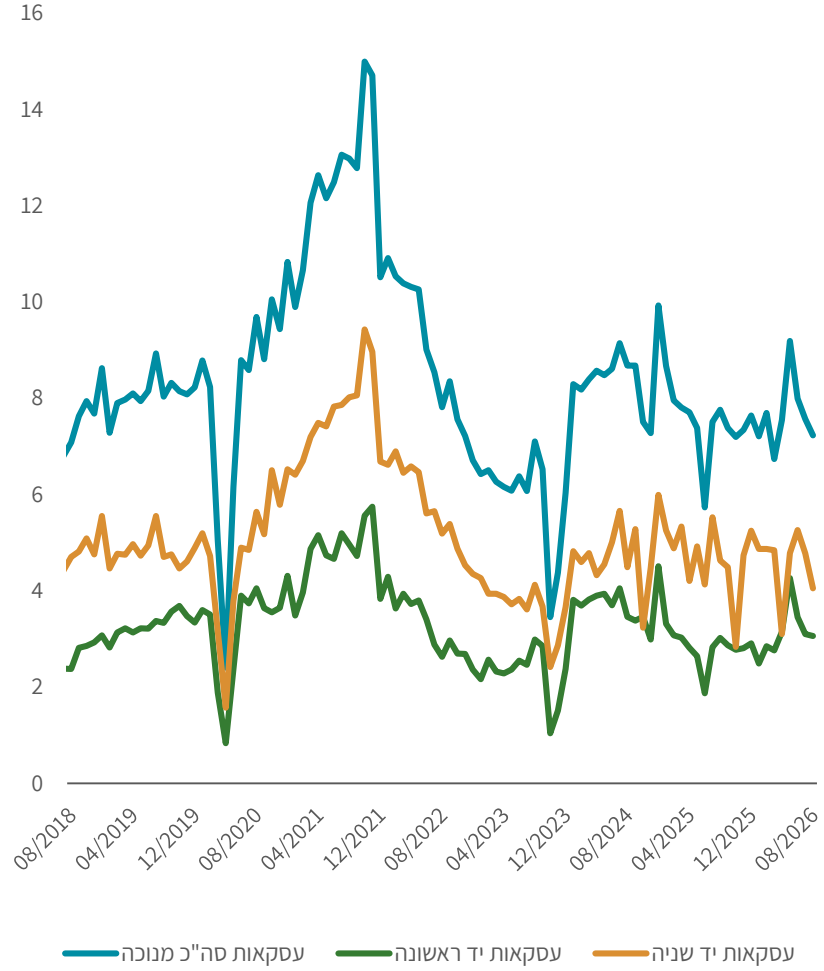


מקורות: למ"ס, ועיבודי בנק ישראל

היקף הבנייה למגורים עלה ונמשכת מגמת הירידה במחירי הדירות

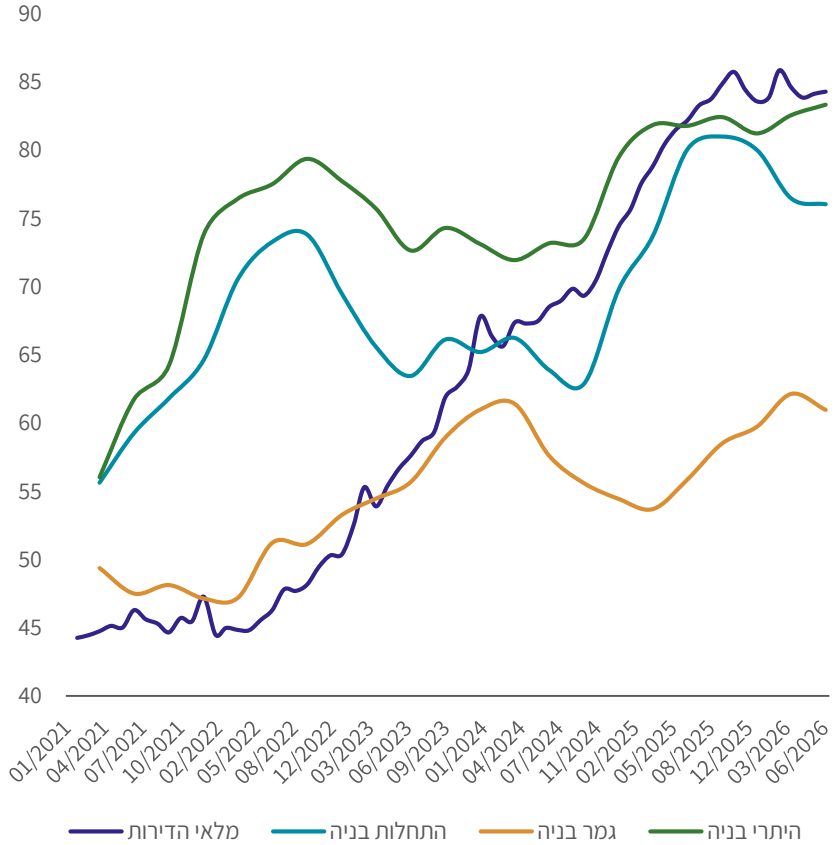
עסקאות בדירות חדשות ודירות יד שניה

אלפים, מנוכה עונתיות, 08/18-08/26



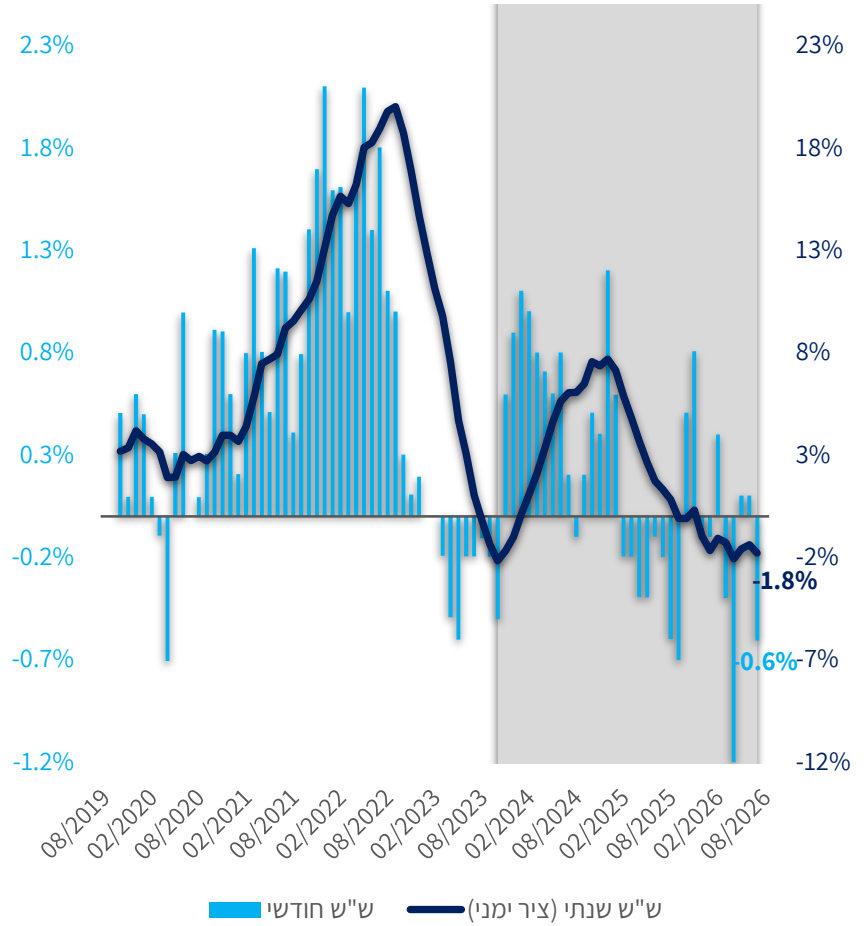
התחלות הבנייה, גמר והיתרי הבנייה, מלאי הדירות

אלפי יחידות דיור, רבעוני, סכום ארבעה רבעונים, 03/21-06/26



מחירי הדירות

08/19 - 08/26



מקורות: למ"ס, ועיבודי בנק ישראל

היסק

להייטק חשיבות מאקרו- כלכלית; בניגוד לתחילת שנות ה2000, ההייטק כיום מבוזר יותר ובשלבים מתקדמים יותר

~11%

מכלל המועסקים במשק עובדים בהייטק
מעל 400 אלף עובדים

כ- $\frac{1}{3}$

מההכנסות ממסי הכנסה מעבודה של שכירים

~58%

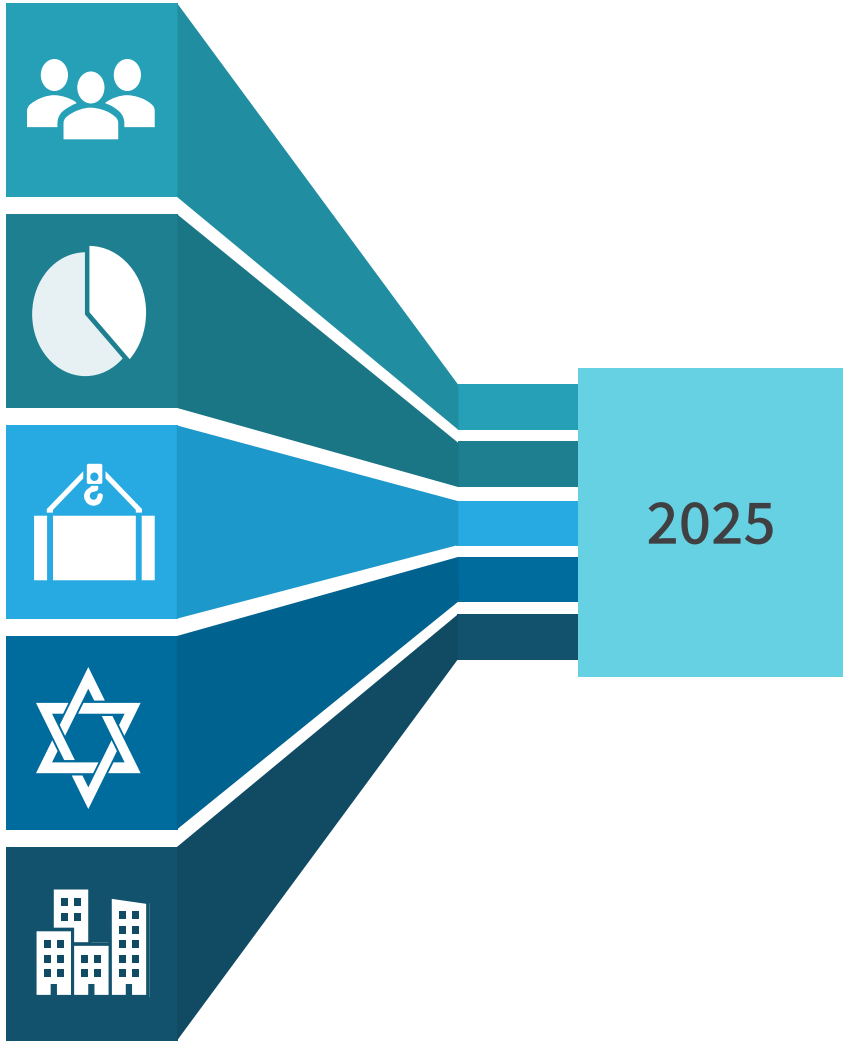
מהיצוא של ישראל מיוחס לחברות הייטק

~18%

מהתמ"ג בישראל מיוצר ע"י חברות הייטק

~50%

מצמיחת התוצר העסקי בשנים האחרונות מיוחסת לסקטור ההיי-טק



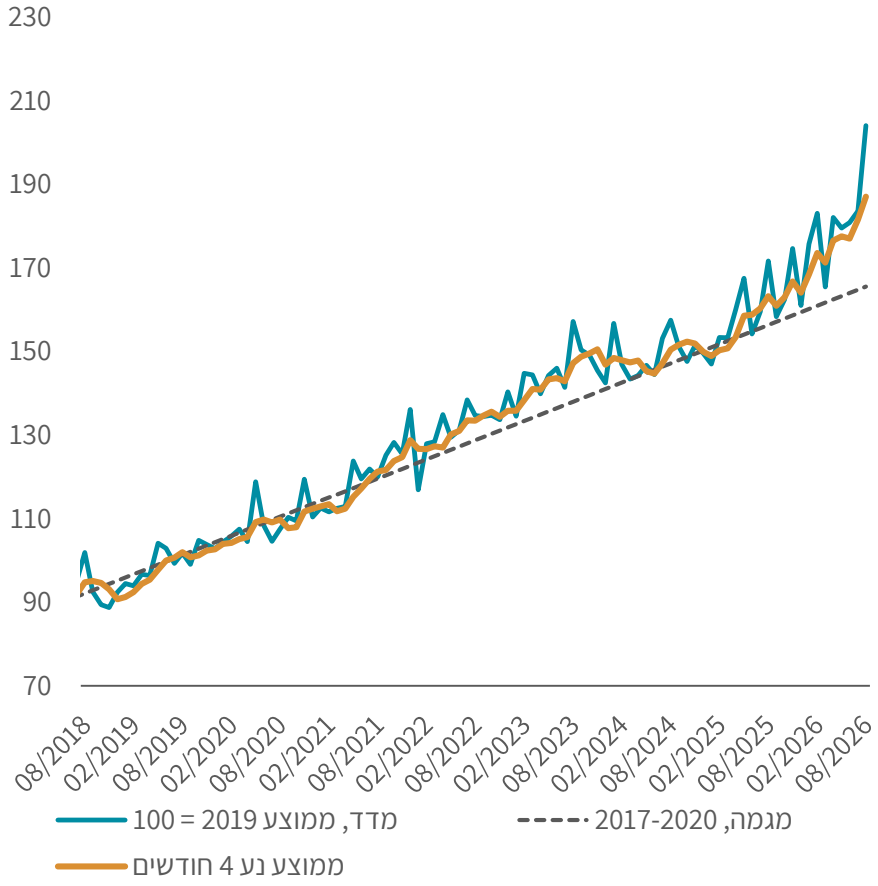
מקור: למ"ס, IVC, רשות החדשנות ועיבודי בנק ישראל

היקף גיוסי ההון יציבים ברבעון האחרון; הפדיון בהייטק במגמת עלייה

פדיון בהייטק - מנוכה עונתיות

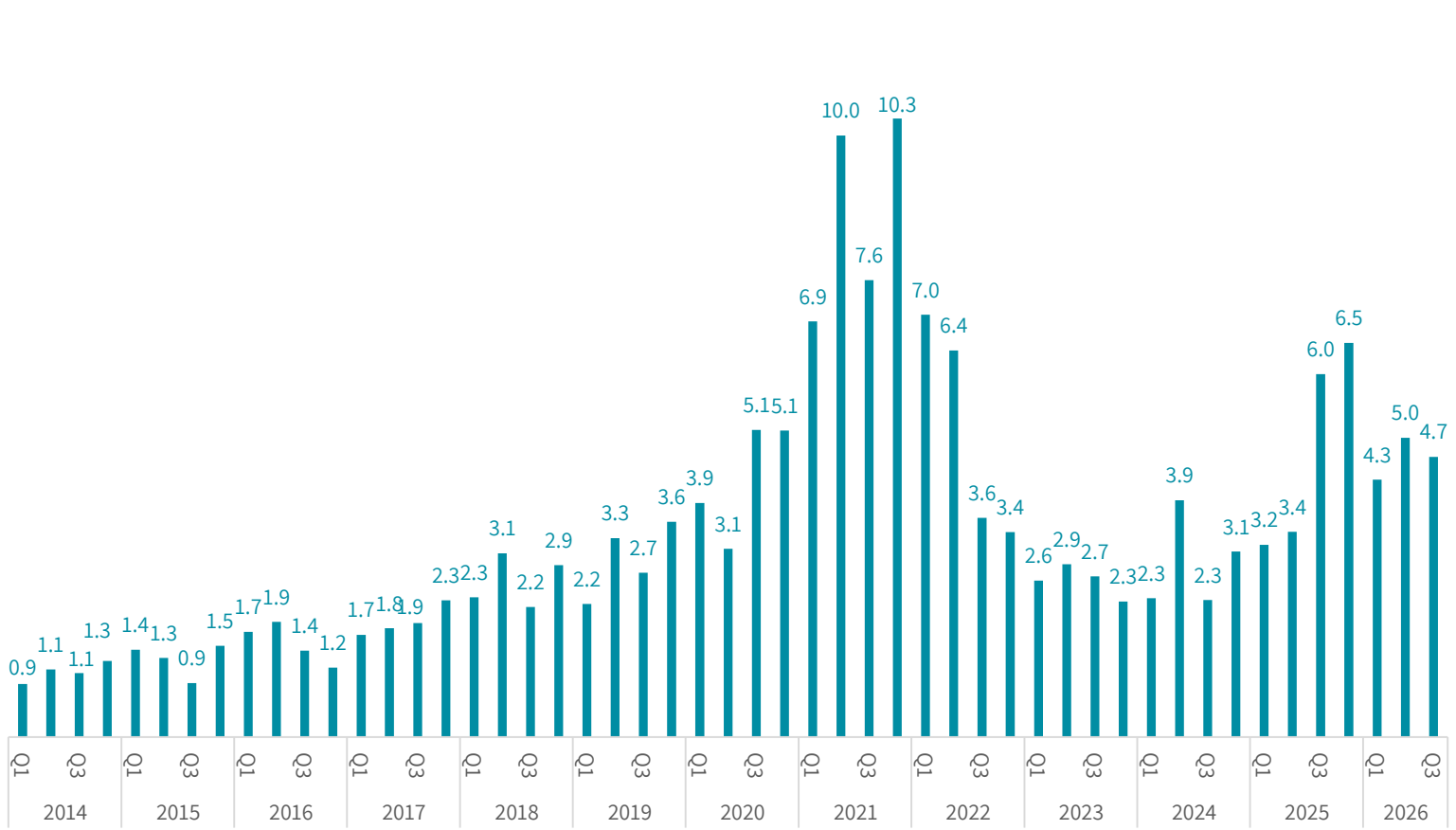
מחירים קבועים, מדד, ממוצע 2019 = 100, מנוכה עונתיות

08/2018-08/2026



גיוסי הון של חברות הייטק ישראליות

מיליארדי דולרים, רבעוני

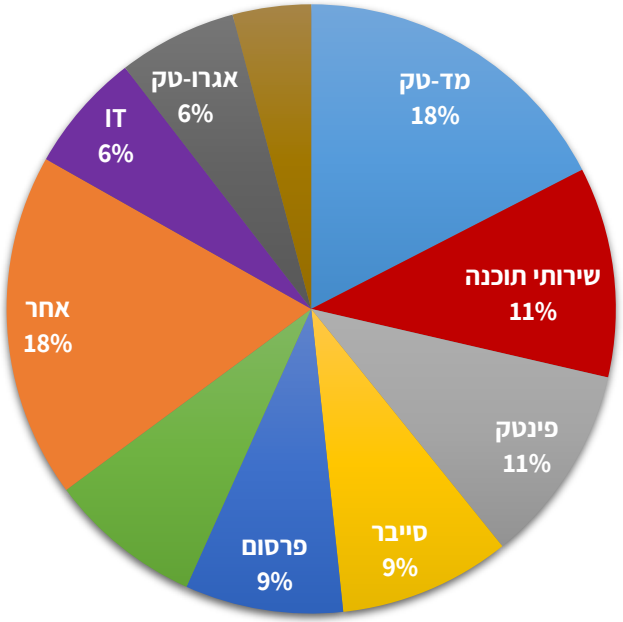


מקור: למ"ס, IVC ועיבודי בנק ישראל, רשות החדשנות, PITCHBOOK

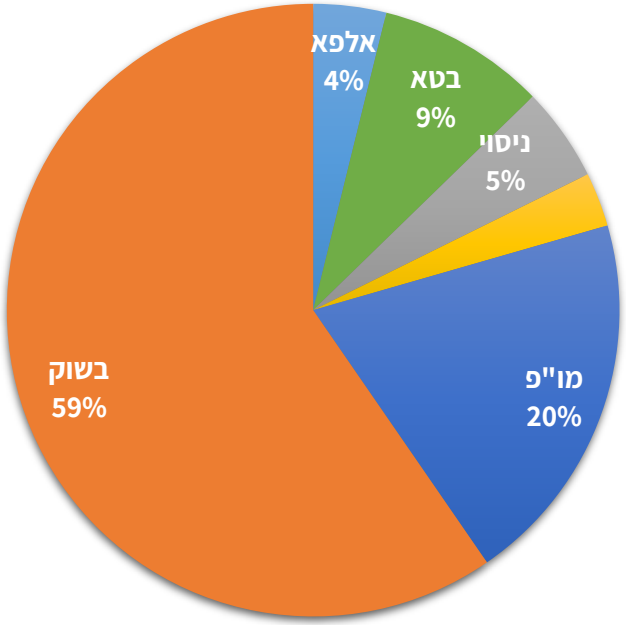
חברות ההייטק היום מבוזרות יותר מאשר בתקופת ה"דוט קום"

- 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



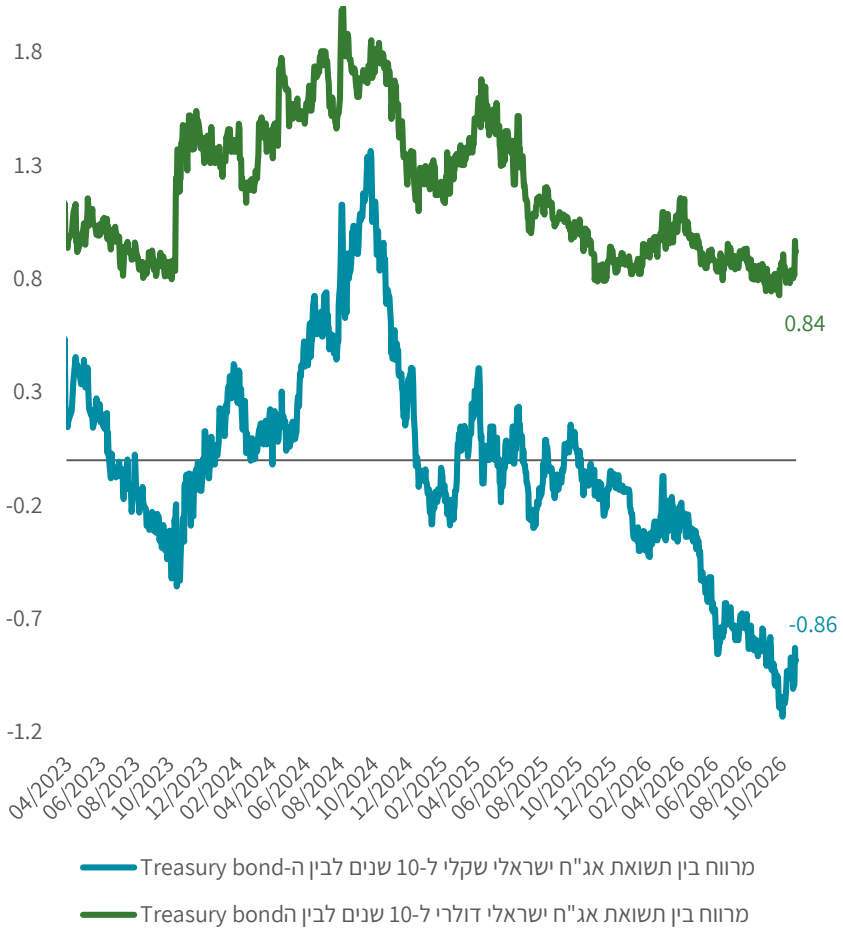
מקורות: עיבוד בנק ישראל לנתוני רשות החדשנות, BLOOMBERG, IVC, SNC ו-הלמ"ס

שווקים פיננסיים ושע"ח

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

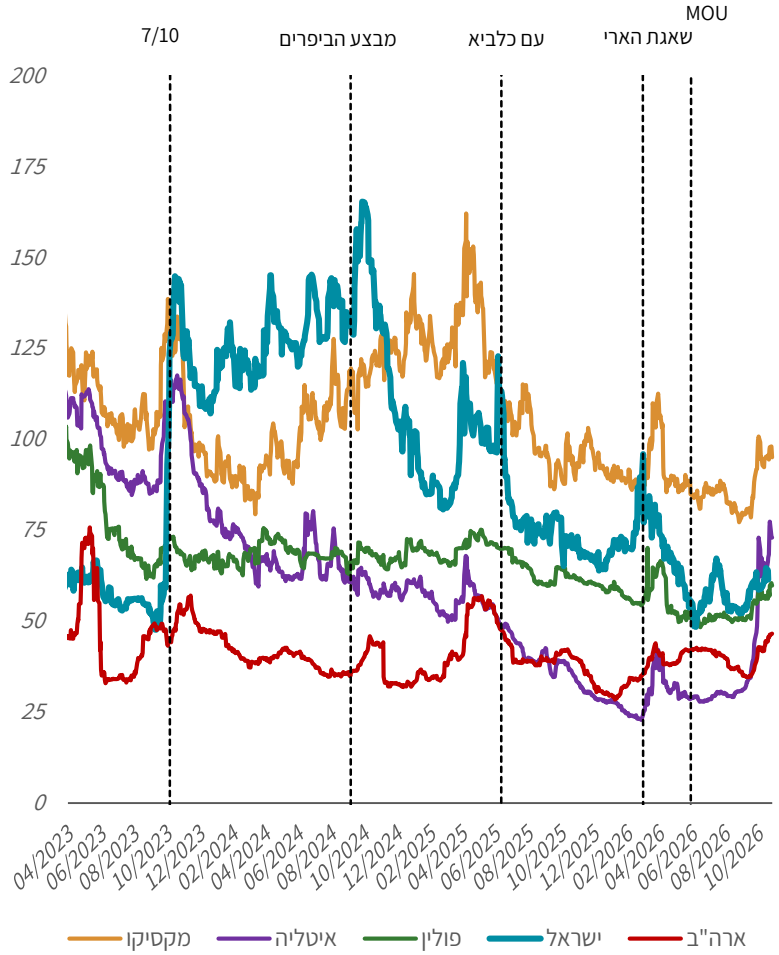
המרווחים בין אג"ח ישראל שקלי ודולרי ל-10 שנים לבין ה-Treasury bond

נכון ל- 27/10



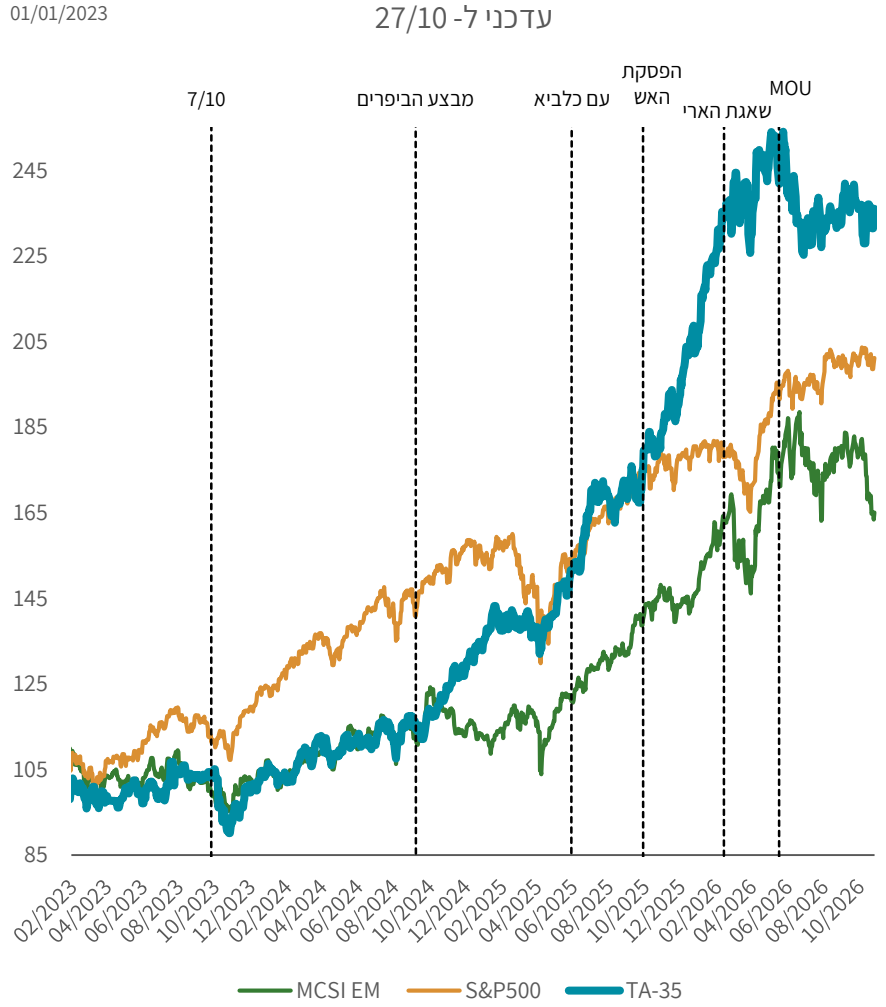
פרמיית ה-CDS ל-5 שנים

נכון ל-27/10



מדדי המניות העיקריים בעולם

עדכני ל- 27/10

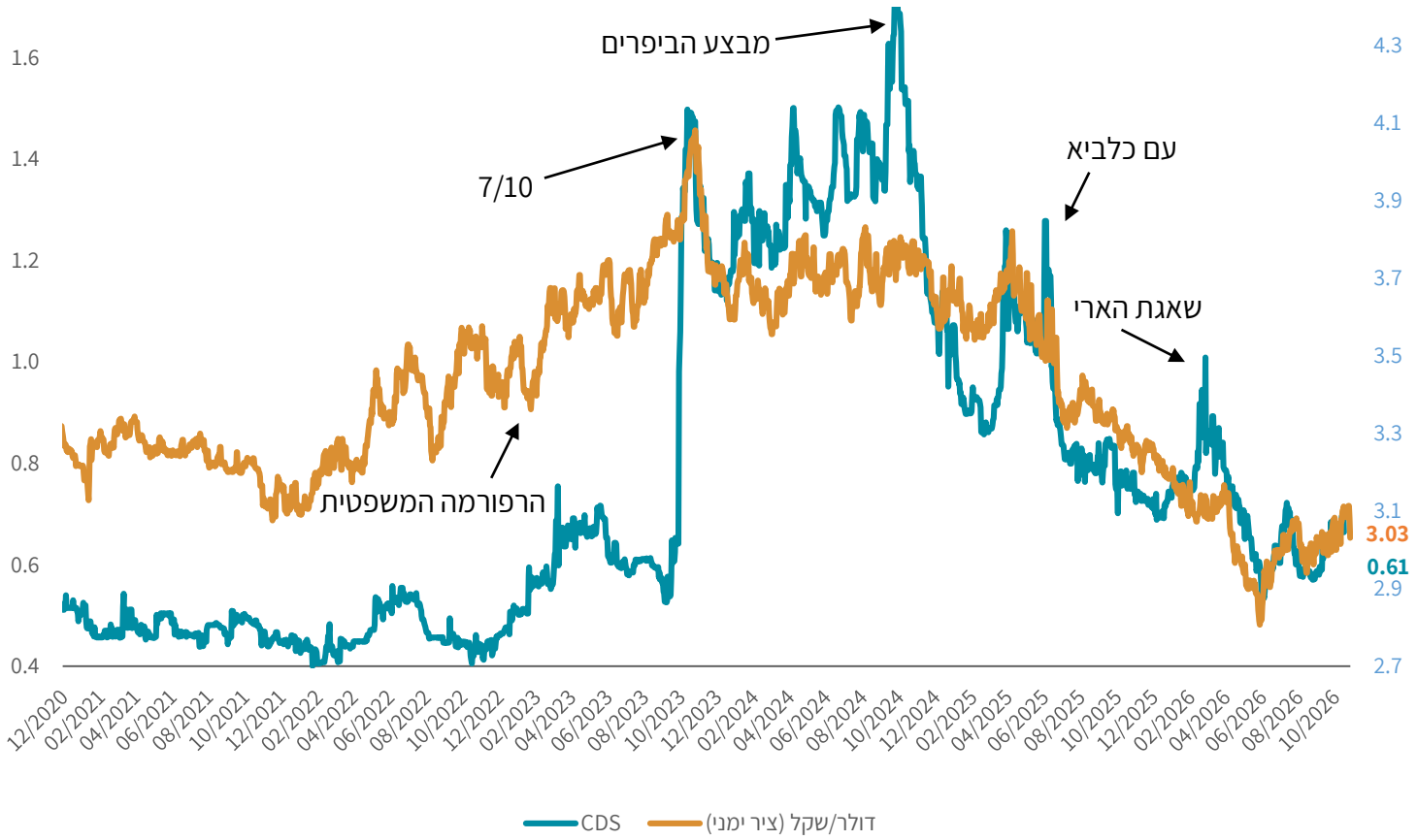


מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני BLOOMBERG

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

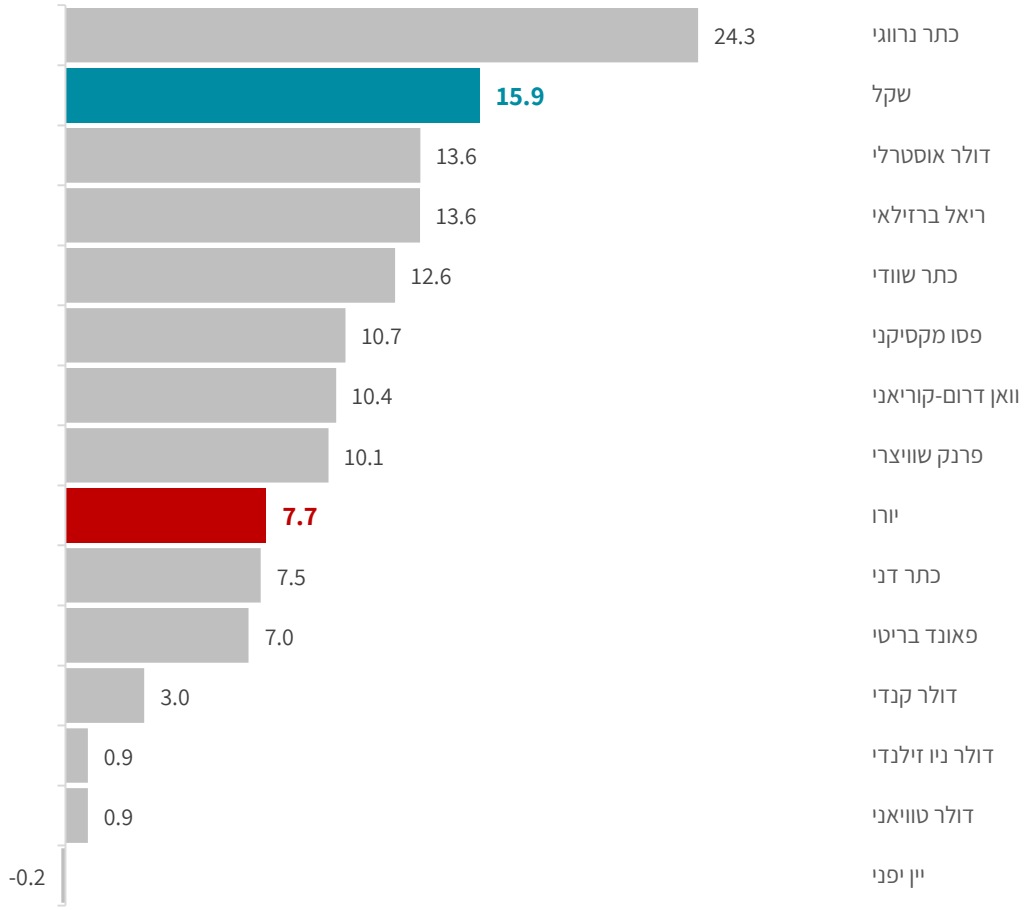
שער החליפין של השקל מול הדולר והCDS של ישראל

CDS לחמש שנים, באחוזים, עדכני 27/10



שיעור שינוי ביחס לדולר האמריקאי מאז 01/01/2025

באחוזים



מקור: BLOOMBERG, ועיבודי בנק ישראל

אינפלציה

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

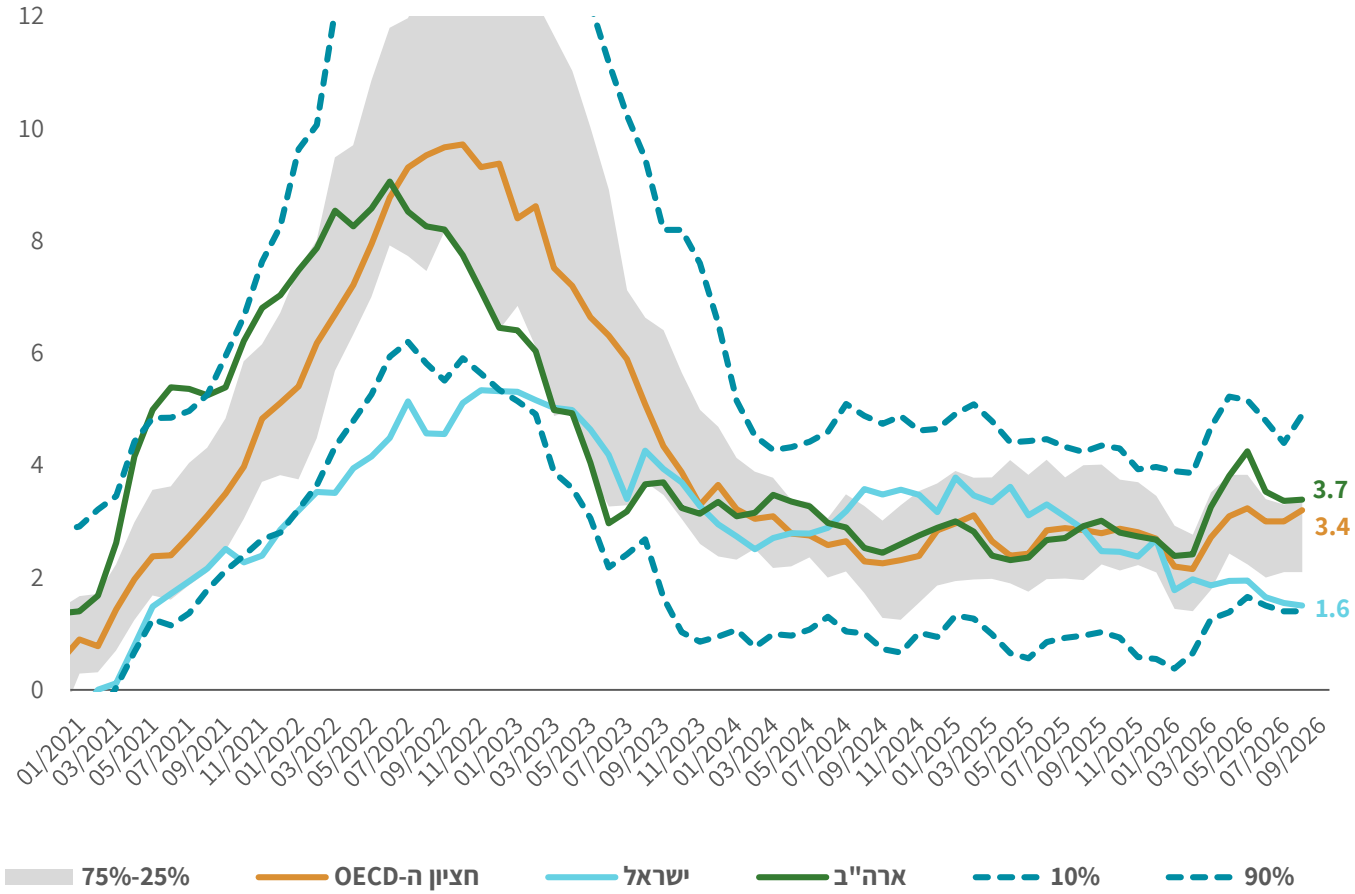
מדד הסחירים והבלתי סחירים

03/21-09/26



שיעור האינפלציה בישראל ב-OECD

01/2021-09/2026

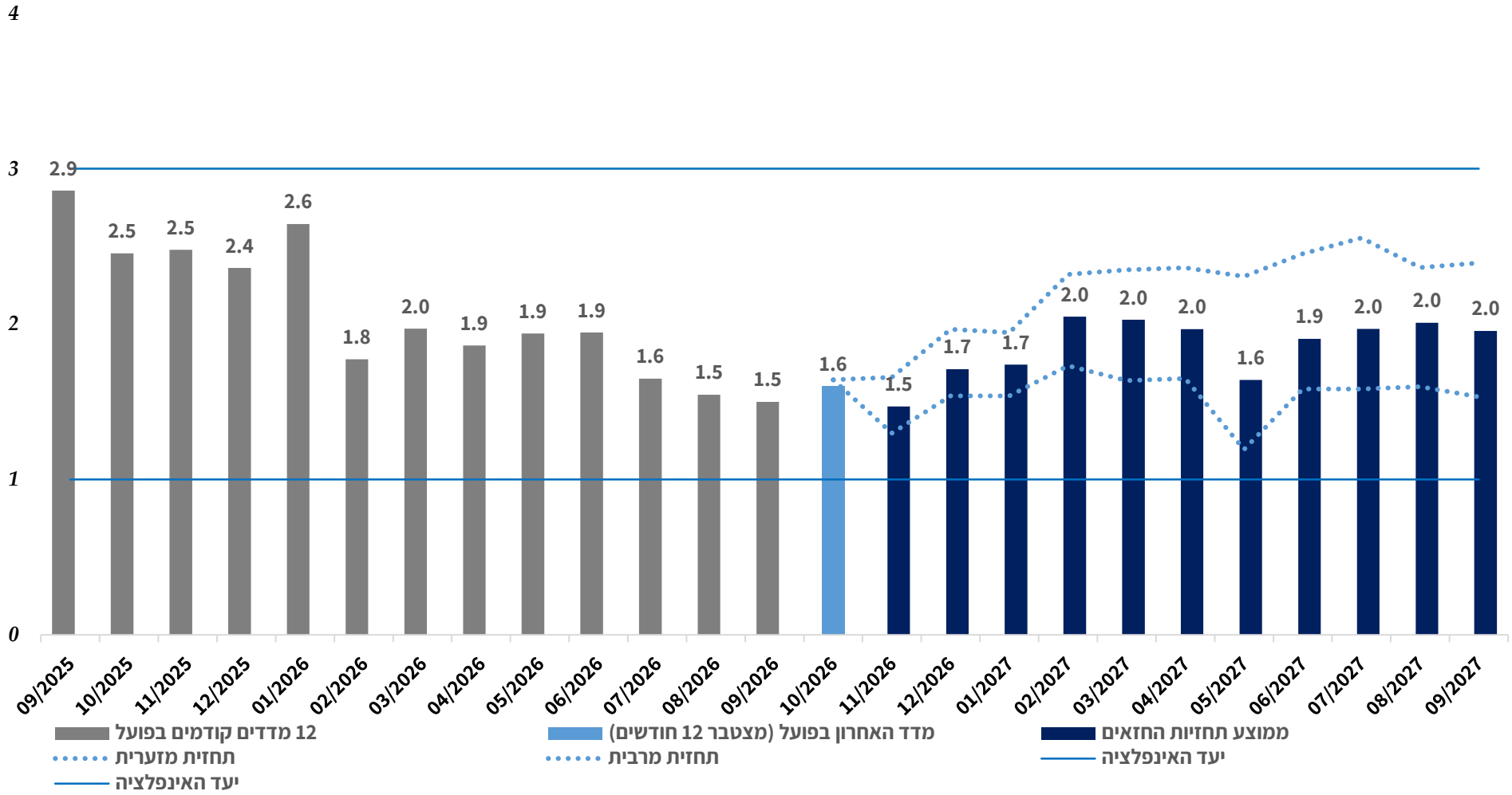


מקור: ECB, FRED, בנק ישראל

החזאים צופים כי האינפלציה תשהה בסביבת מרכז היעד במהלך 2027

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

09/25-09/27

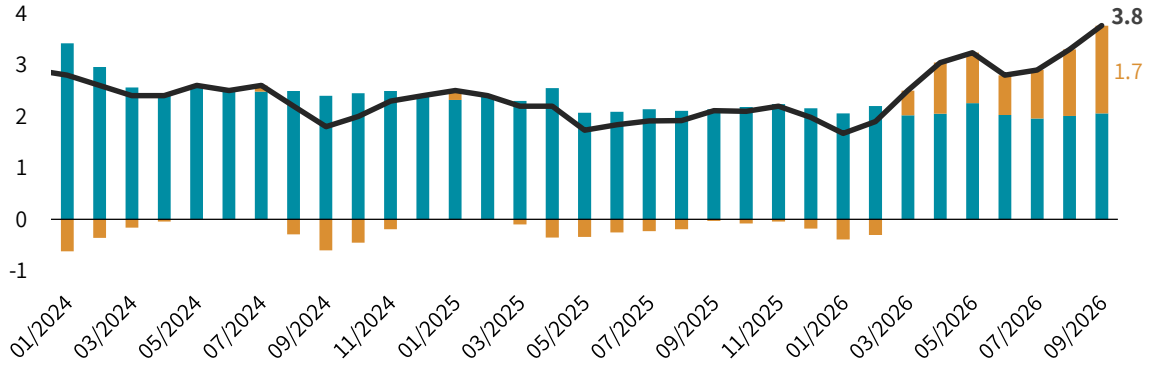


מקור: BLOOMBERG, ועיבודי בנק ישראל

העצמאות האנרגטית של ישראל מאפשרת לשמור על יציבות יחסית של מחירי האנרגיה

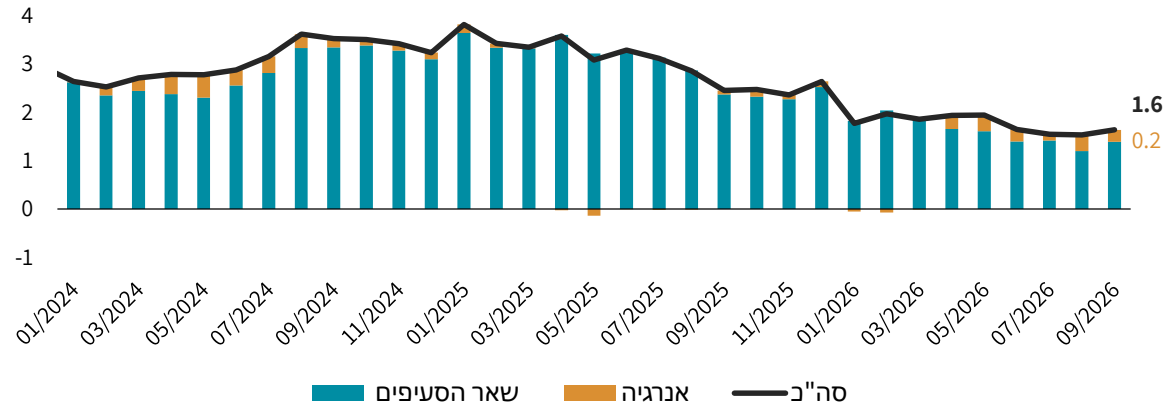
האינפלציה ותרומת מחירי האנרגיה למדד באירופה

01/24-09/26, ש"ש שנתי, באחוזים



האינפלציה ותרומת מחירי האנרגיה למדד בישראל

01/24-09/26, ש"ש שנתי, באחוזים



מחירי גז טבעי באירופה

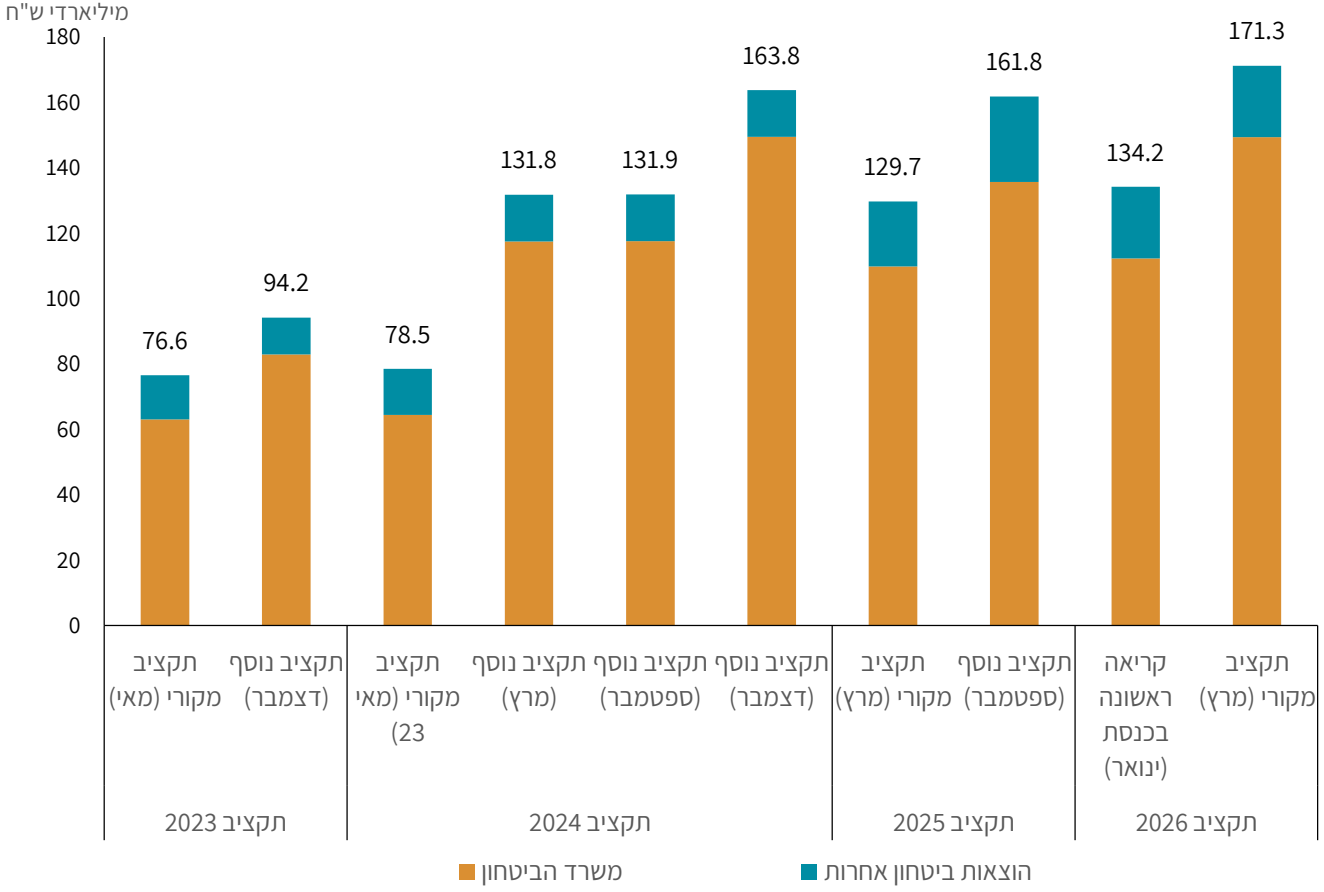
EUR/MWh



מקור: BLOOMBERG ועיבודי בנק ישראל

מדיניות פיסקלית

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



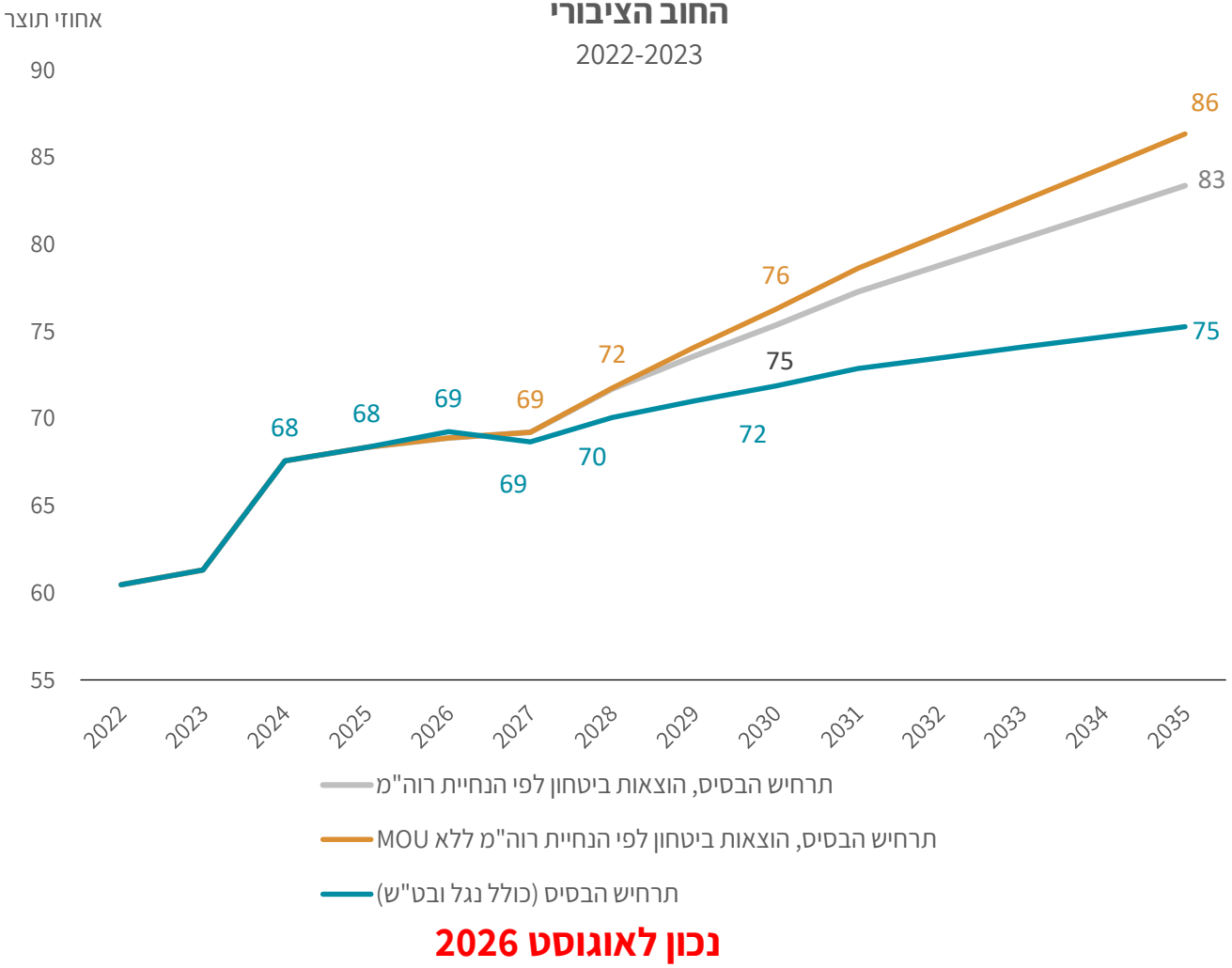
סך עלות המלחמה בשנים 2023-2026	
הוצאות מערכת הביטחון ברוטו	294
קרן מס רכוש	39
הוצאות אזרחיות אחרות	58
תשלומי ריבית	14
סך השפעת המלחמה	**405**

נכון לאפריל 2026, כולל "שאגת הארי".

מקור: משרד האוצר ועיבודי בנק ישראל

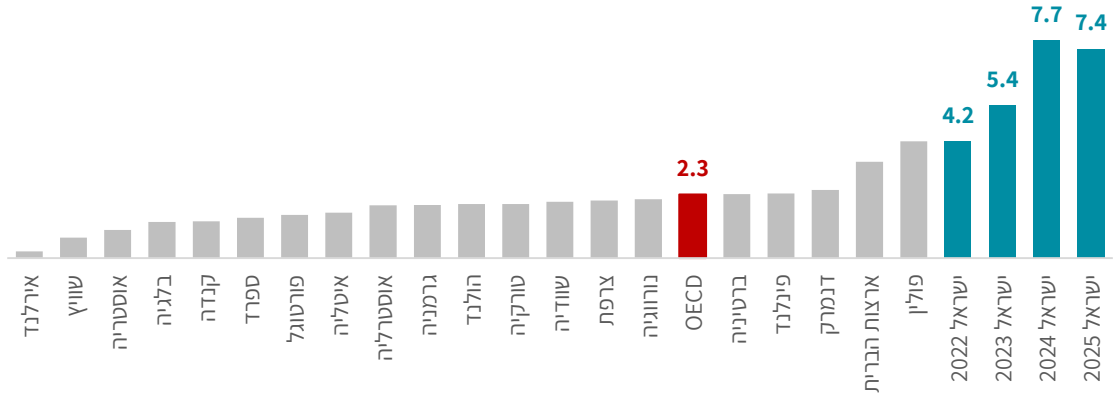
הטרילמה הפיסקלית:
תוואי חוב-תוצר יורד, הוצאות ביטחון גבוהות, השקעות אזרחיות נמוכות

החוב הציבורי
2022-2023

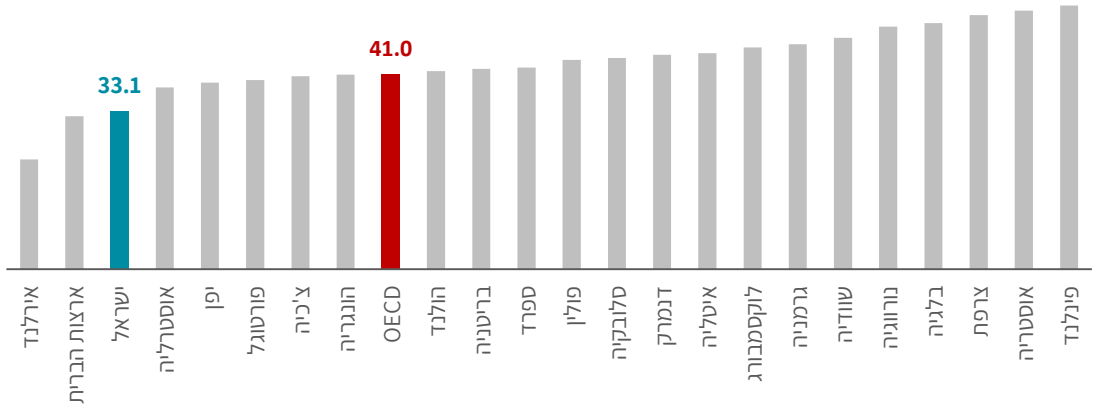


נכון לאוגוסט 2026

משקל הצריכה הבטחונית בתוצר במדינות ה-OECD
באחוזי תוצר, 2024



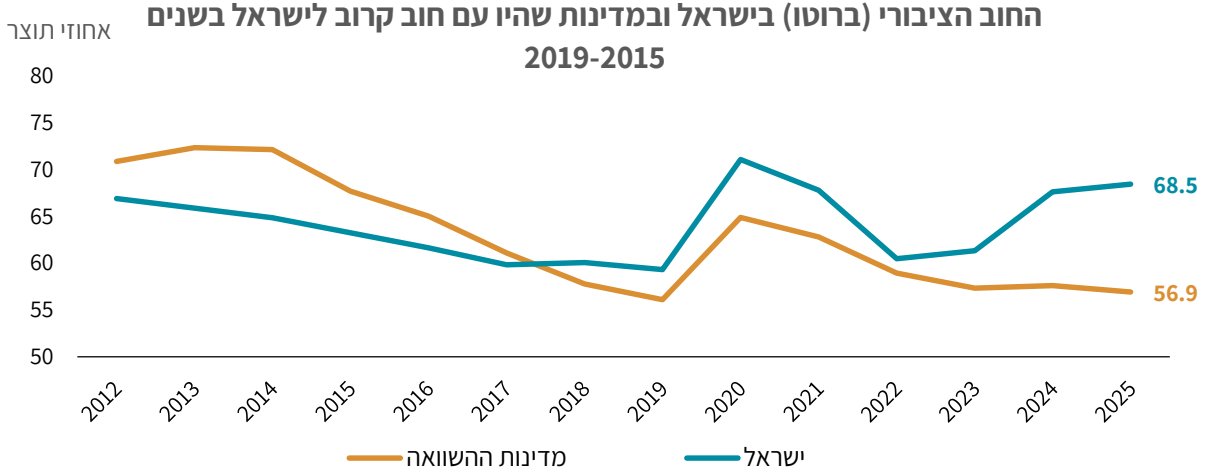
משקל ההוצאה האזרחית בתוצר במדינות ה-OECD
באחוזי תוצר, 2024



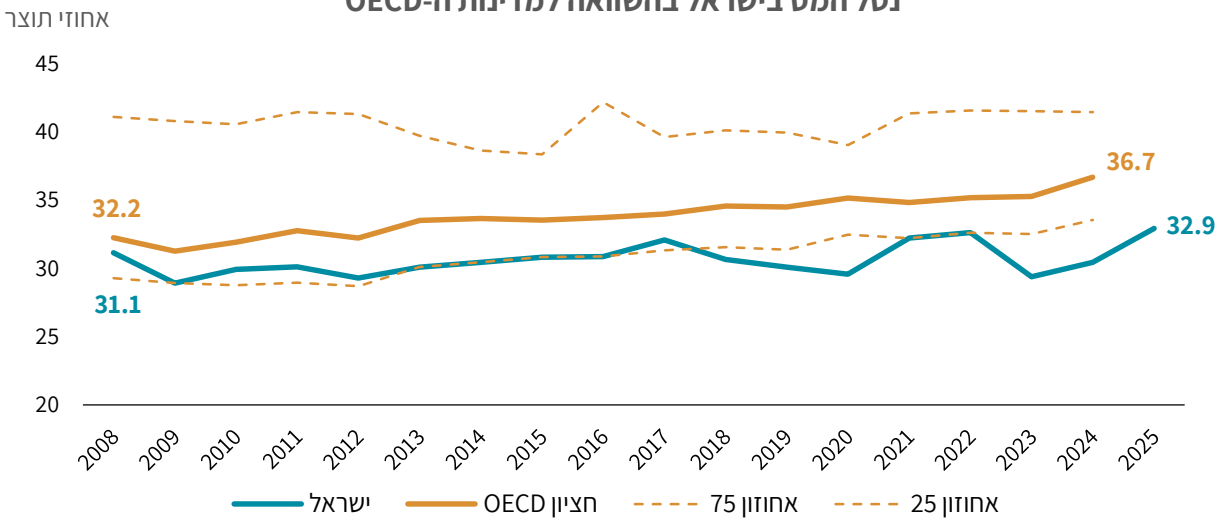
מקור: OECD ועיבודי בנק ישראל

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

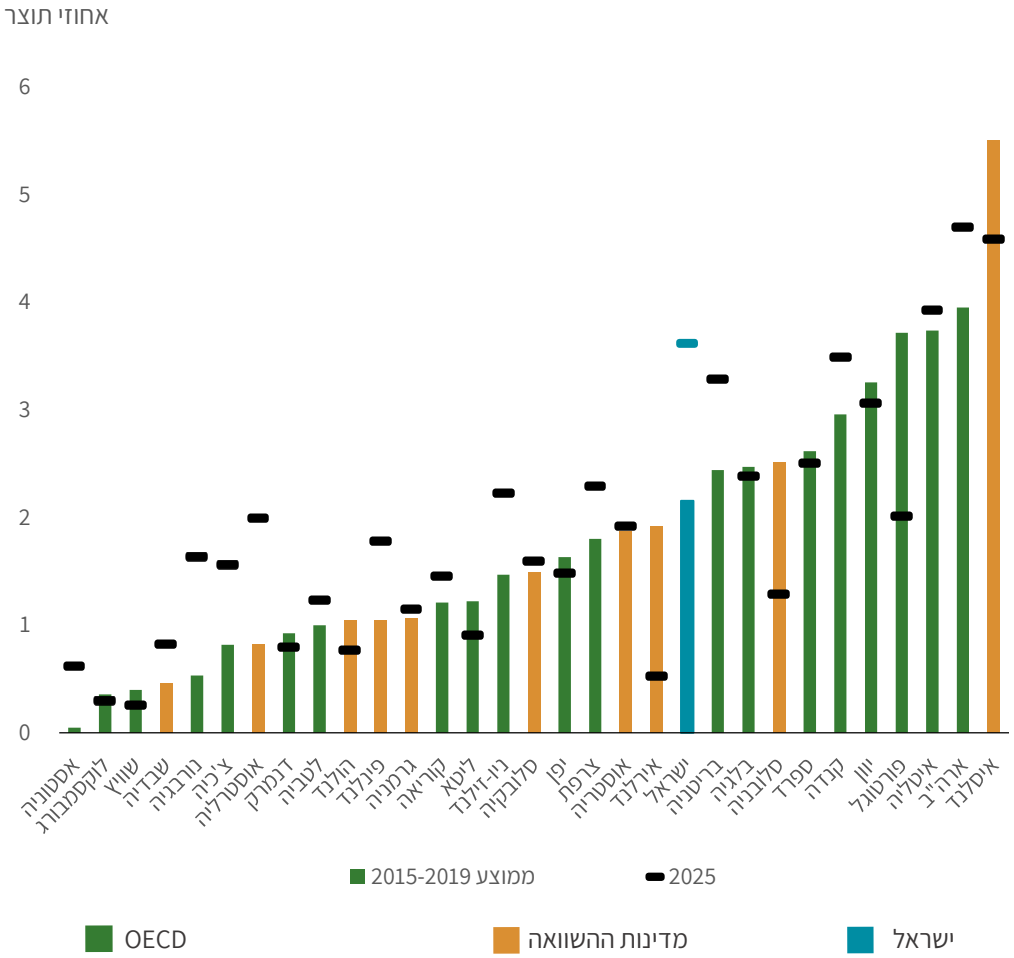
החוב הציבורי (ברוטו) בישראל ובמדינות שהיו עם חוב קרוב לישראל בשנים 2019-2015



נטל המס בישראל בהשוואה למדינות ה-OECD



תשלומי הריבית (ברוטו) על החוב



מקור: למ"ס, OECD,IMF ועיבודי בנק ישראל

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.**

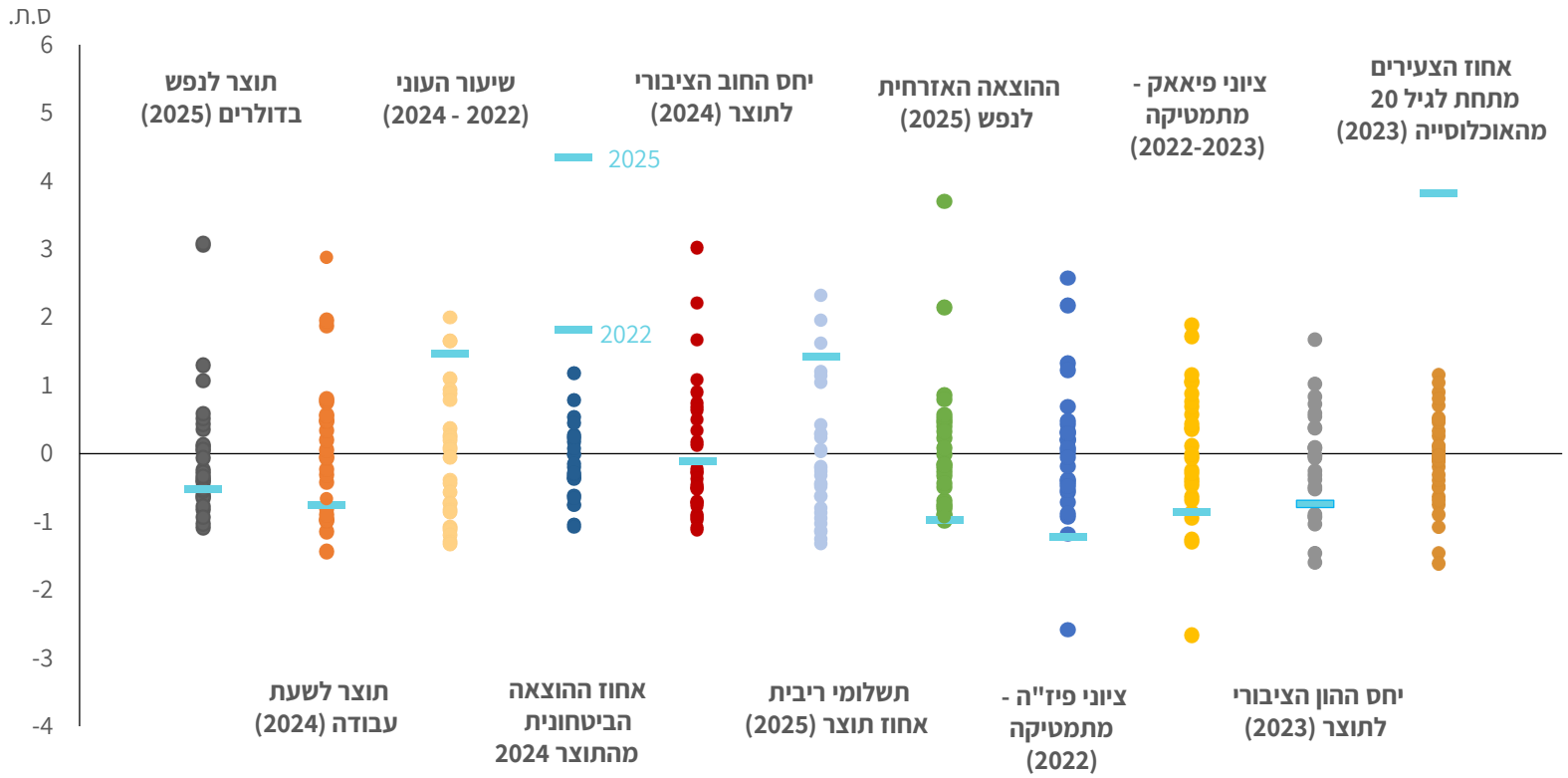
- **על מנת לעמוד בגירעון שיוביל לתוואי יורד ביחס החוב לתוצר, נדרש לרסן ככל הניתן את הוצאות הביטחון תוך מתן מענה למפת האיומים, ובהתאם מציאת מקורות תקציביים חלופיים (ביטול סעיפים שאינם תומכים במנועי צמיחה מחד והתאמות בצד ההכנסות מאידך).**

אתגרי הטווח הארוך

פרמטרים כלכליים: ישראל במבט על

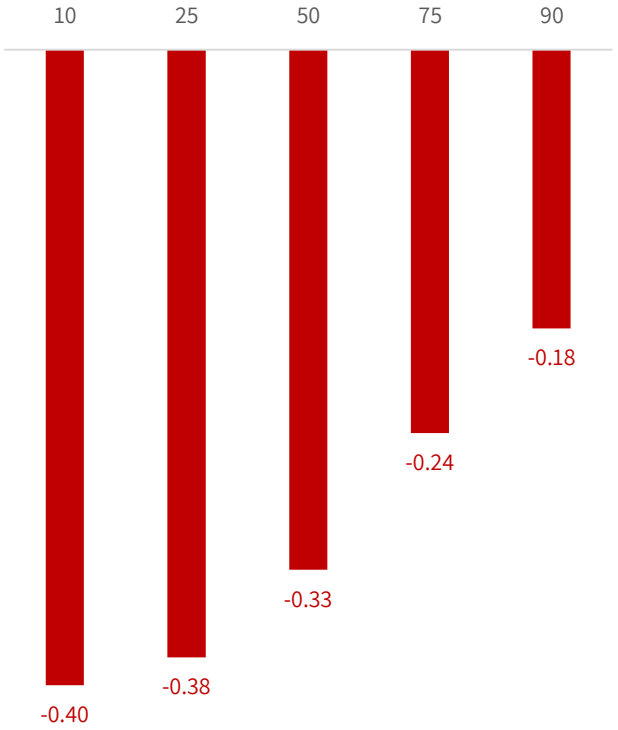
ישראל בהשוואה למדינות ה-OECD המתקדמות במדדי פריון, הון אנושי, הון ציבורי ועוני

ישראל בקו כחול, במונחי סטיות תקן



פער במיומנויות העבודה בין ישראל למדינות ה-OECD

לפי אחוזוני מיומנויות, סטיית תקן, PIAAC 2024



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

שיעורי התעסוקה של נשים ערביות וגברים חרדים נמוכים וישנם פערי שכר משמעותיים; משקל האוכלוסייה החרדית צפוי לגדול בצורה ניכרת

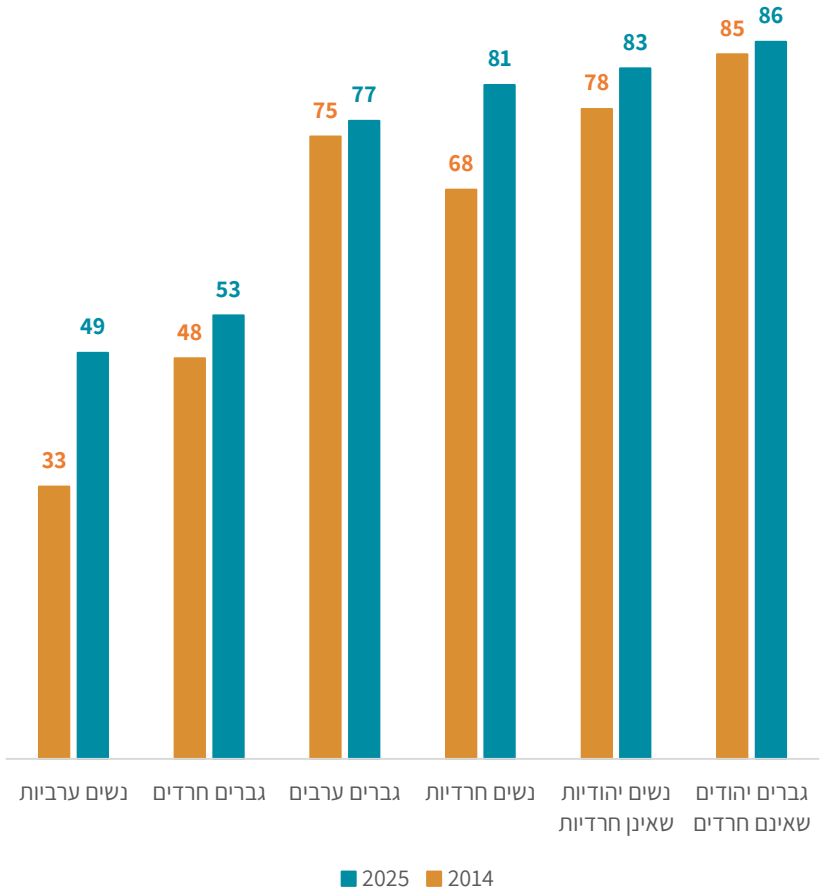
משקל המגזרים השונים בגילי העבודה העיקריים

נתונים ל-2015 ותחזית ל-2040 ו-2065



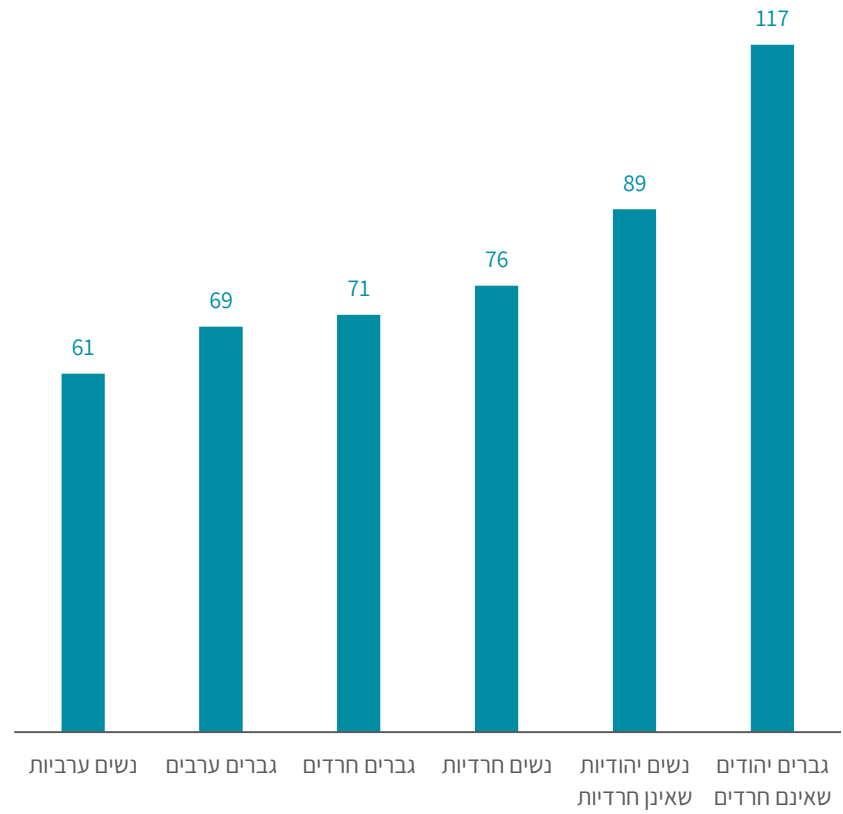
שיעורי התעסוקה

באחוזים



שכר שעתי ממוצע

ש"ח, 2023



מקור: הלמ"ס ועיבודי בנק ישראל

בנק ישראל מקדם חדשנות ותחרות בעולם הפיננסי

צעדים שבוצעו על ידי בנק ישראל

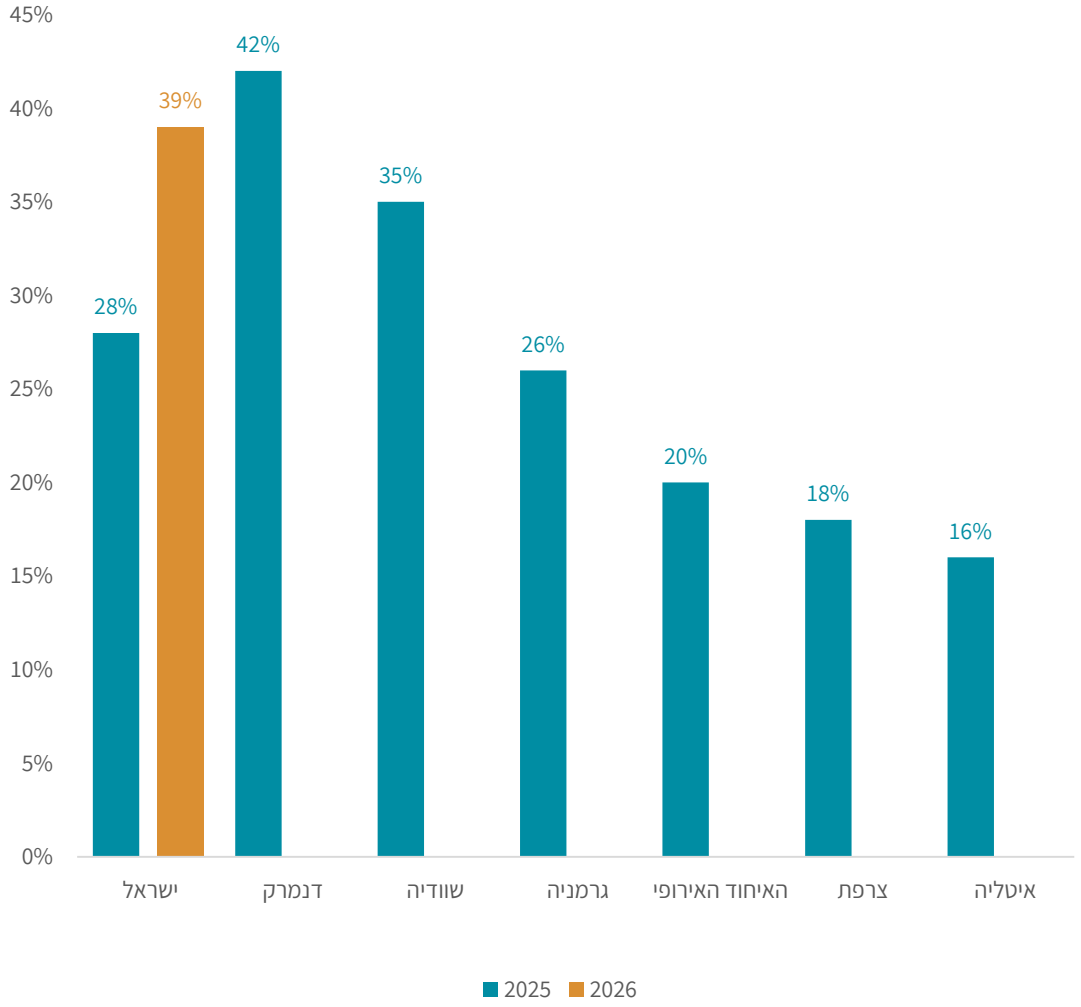
- הקמת שני בנקים דיגיטליים.
- מתווה רישיון בנקאי מדורג.
- בנקאות פתוחה.
- הקמת מאגר האשראי.
- פתיחת מערכת התשלומים לשחקנים גלובליים וחברות פינטק.
- השקת ריבית בנצ'מארק "שיר", וקידום שוק ריפו בהתבסס עליה.
- חוק האיגוח.
- העברת ימי המסחר בבורסה לשני-שישי.

העולם הפיננסי בראייה צופה פני עתיד

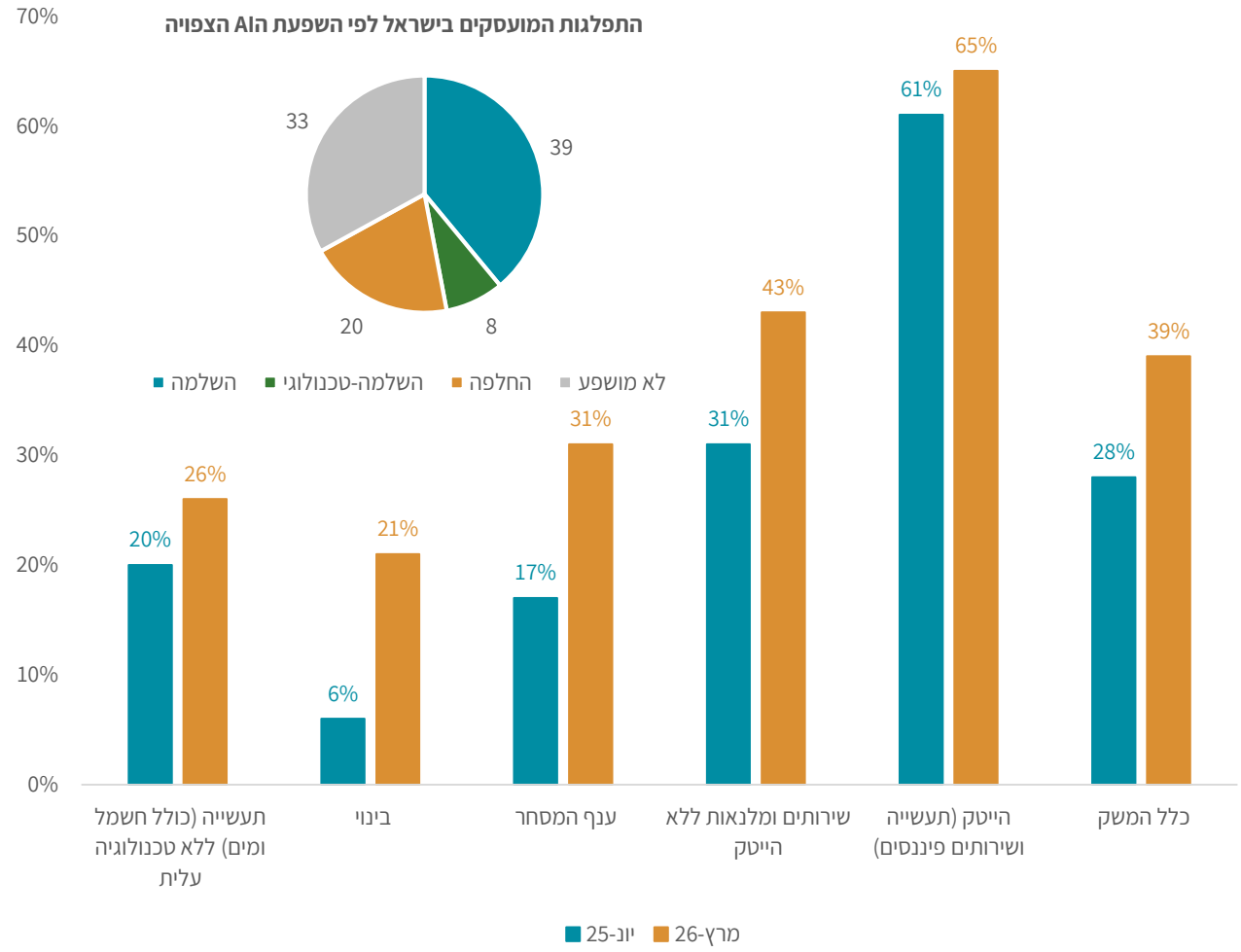
- תשלומים מהירים וחוצי גבולות.
- מטבעות יציבים.
- Distributed ledger technologies & Tokenized assets
- CBDC

עלייה ניכרת בקצב שיעור אימוץ הבינה המלאכותית בישראל

שיעור אימוץ הבינה המלאכותית, בהשוואה בינלאומית



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

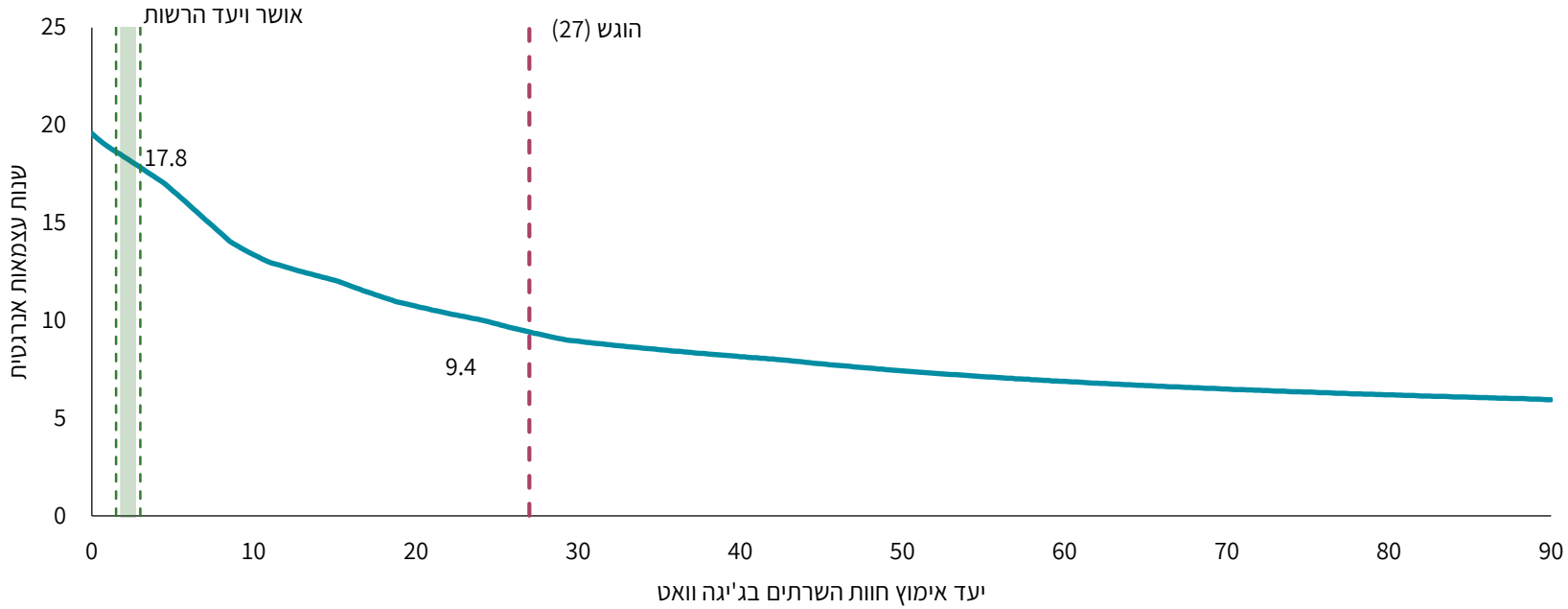


מקורות: למ"ס, אימוץ בינה מלאכותית בעסקים: נתונים מתוך הפרק המתחלף בסקר הערכת מגמות בעסקים לחודש מרץ 2026.

מלאי הגז הטבעי הוא מוגבל והביקוש לחשמל צפוי לגדול בעקבות הביקוש הגובר לחוות שרתים

שנות העצמאות האנרגטית לפי יעד אימוץ חוות השרתים

שנים שנותרו מ-2026, לפי יעד האימוץ בג'יגה-וואט



הערות: שנות העצמאות — מספר השנים מ-2026 עד השנה הראשונה שבה הביקוש המקומי השנתי עולה על ההפקה השנתית מהמאגרים הקיימים, לפני ייצוא. ההיצע — סך ההפקה הצפויה מן המאגרים הקיימים, על בסיס דוחות החברות והערכות בנק ישראל; הביקוש — תחזית הביקוש הבינונית של ועדת דיין (תרחיש 3). ההנחות: חוות השרתים מגיעות ל-1.5 ג'יגה-וואט עד 2030 וליעד עד 2040; כל ג'יגה-וואט צורך כ-1.2 מיליארד מטר מעוקב גז בשנה (ניצולת של 85 אחוזים ונצילות של 58 אחוזים בתחנות במחזור משולב). לפירוט בקשות החיבור של חוות שרתים ראו איור 8 בפרק בנושא משק החשמל.

מקורות: וועדת דיין ועיבודי בנק ישראל

לסיכום

- **ערב המלחמה, מצב המשק הישראלי היה טוב.**
- **חרף ההשפעה השלילית של המלחמה, המשק מפגין עמידות וחוסן.**
- **הייצור בחו"ל גדל משמעותית בשנים האחרונות בהובלת חברות גלובליות, השפעה של ייצור זה על הפעילות הריאלית מוגבלת; הפגיעה בכלכלה המקומית במהלך המלחמה התבטאה בעיקר במגבלות היצע בשוק העבודה; אך עדיין ישנו פער לא מבוטל של התוצר ללא ייצור בחו"ל מהמגמה.**
- **פרמיית הסיכון עלתה בחדות עם פרוץ המלחמה; עם שיפור המצב הגיאו-פוליטי היא התמתנה וקרובה לרמתה ערב המלחמה. ביצועי הבורסה הישראלית בולטות בהשוואה לעולם, והשקל התחזק משמעותית.**
- **האינפלציה בישראל נמוכה בהשוואה לעולם וצפויה לשהות בסביבת מרכז טווח היעד במהלך 2027.**
- **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!

