



כלכלת ישראל – מנחיתה רכה למלחמה אתגרים והזדמנויות להתאוששות

עדי ברנדר, ראש חטיבת המחקר, בנק ישראל
מרץ 2024



תמונת מצב המשק לפני המלחמה

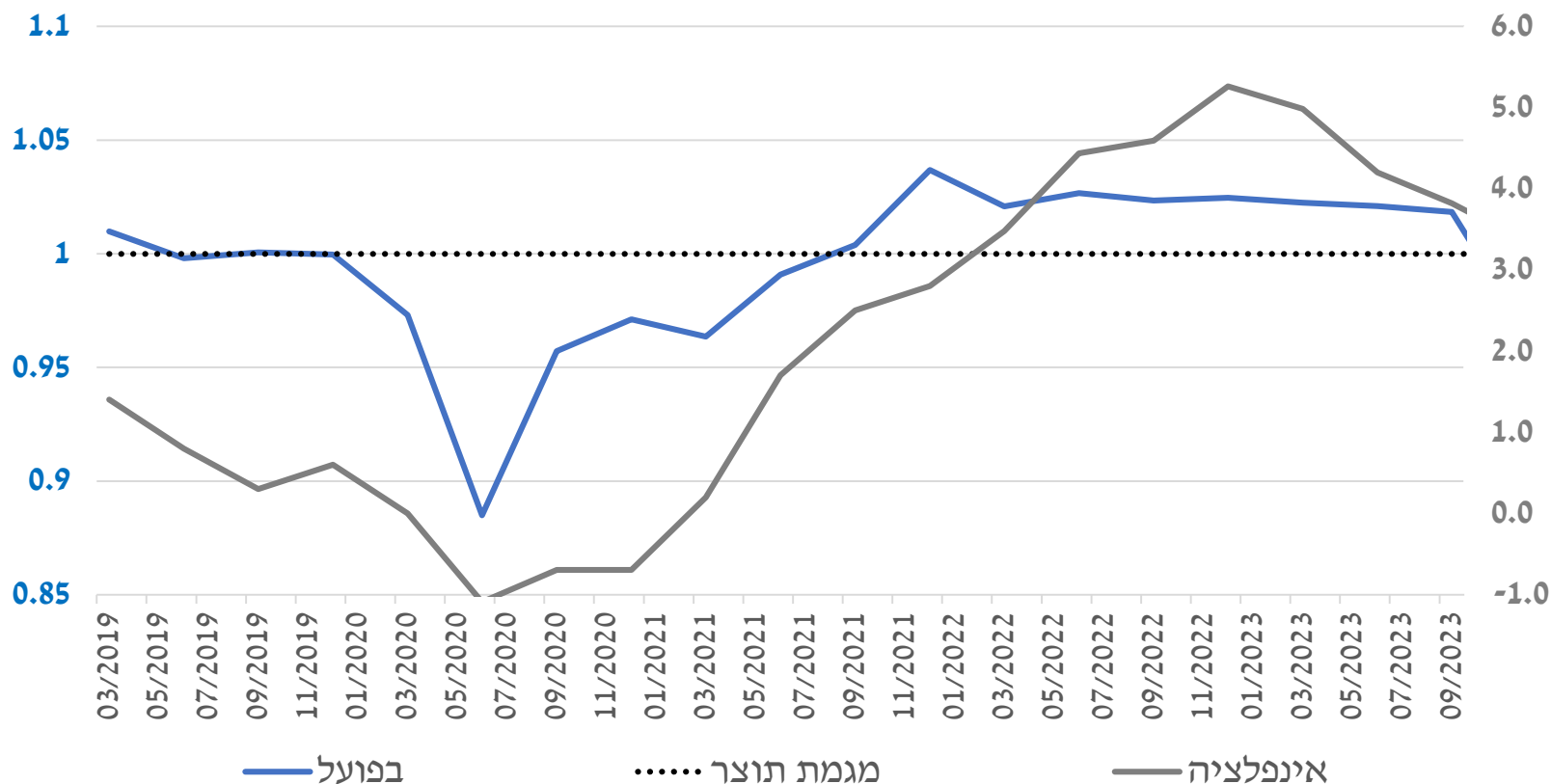
המשק הישראלי הגיע למלחמה בתעסוקה מלאה וב"נחיתה רכה" בתהליך הדיסאינפלציה

התוצר ביחס למגמת טרום משבר הקורונה

(ציר ראשי, 1=מגמת טרום משבר, מחירים קבועים, מנוכה עונתיות)

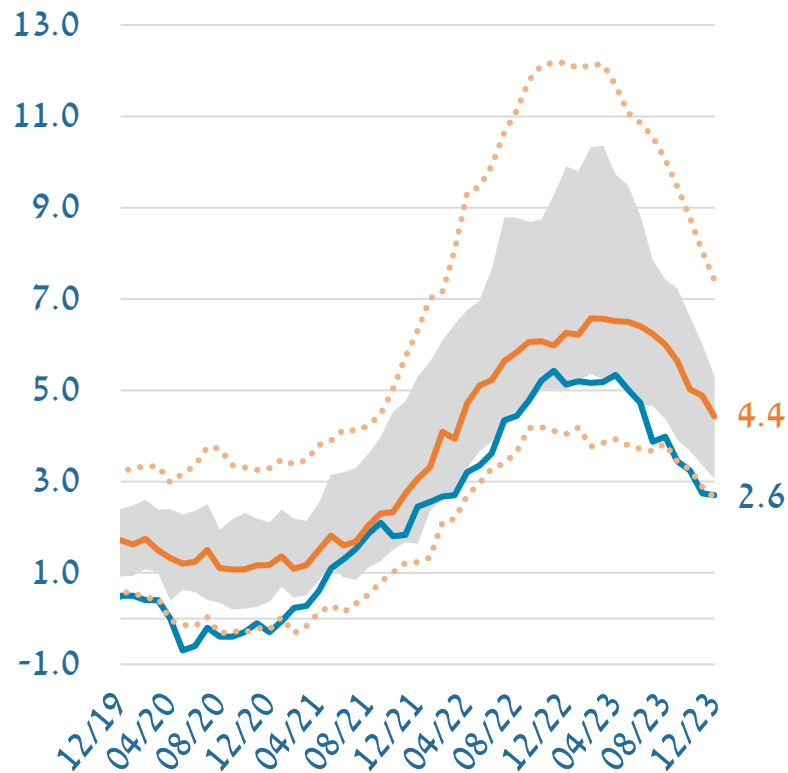
ומדד המחירים לצרכן

(ציר משני, אחוזים, שיעור שינוי שנתי, נתון אחרון=ספטמבר 2023)

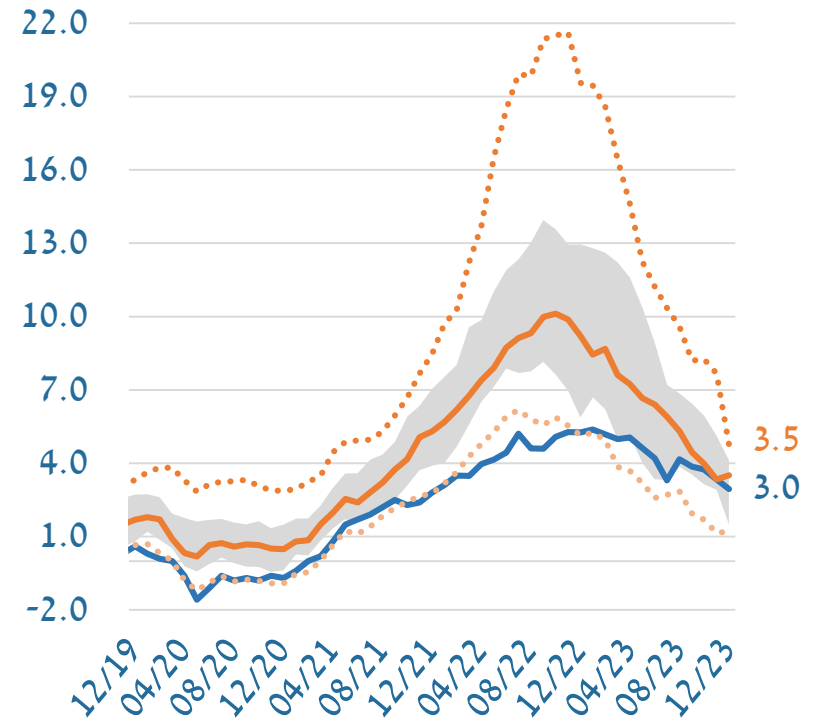


האינפלציה בישראל נמוכה מאשר במדינות ה-OECD

אינפלציה ללא מזון וללא אנרגיה
(דצמבר 2019 – דצמבר 2023)



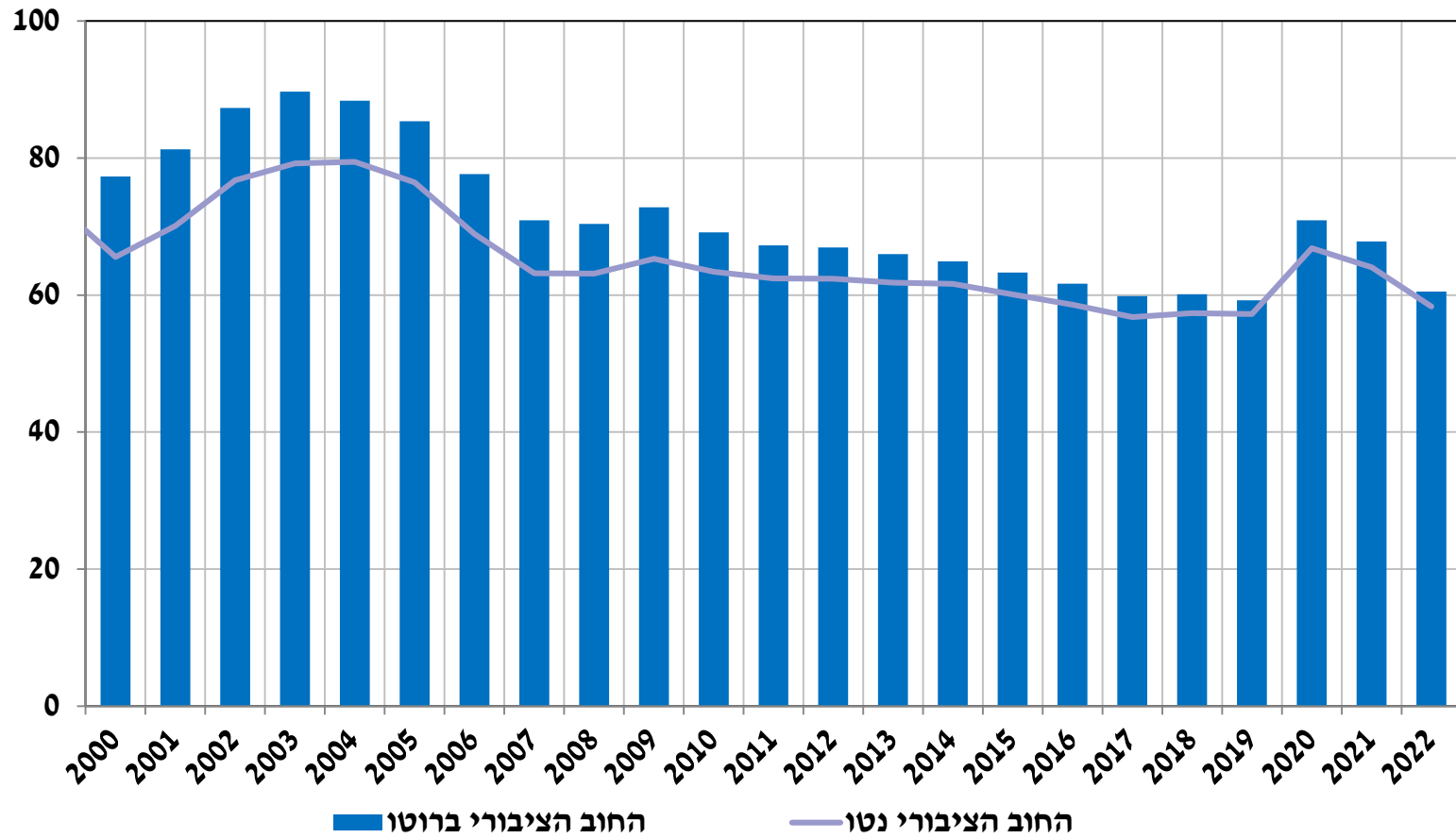
אינפלציה כללית
(דצמבר 2019 – דצמבר 2023)



— Israel — OECD - Median OECD - 10th percentile OECD - 90th percentile

יחס החוב הציבורי לתוצר שב לרמתו טרם מגפת הקורונה

החוב הציבורי
(אחוזי תוצר, 2000-2022)

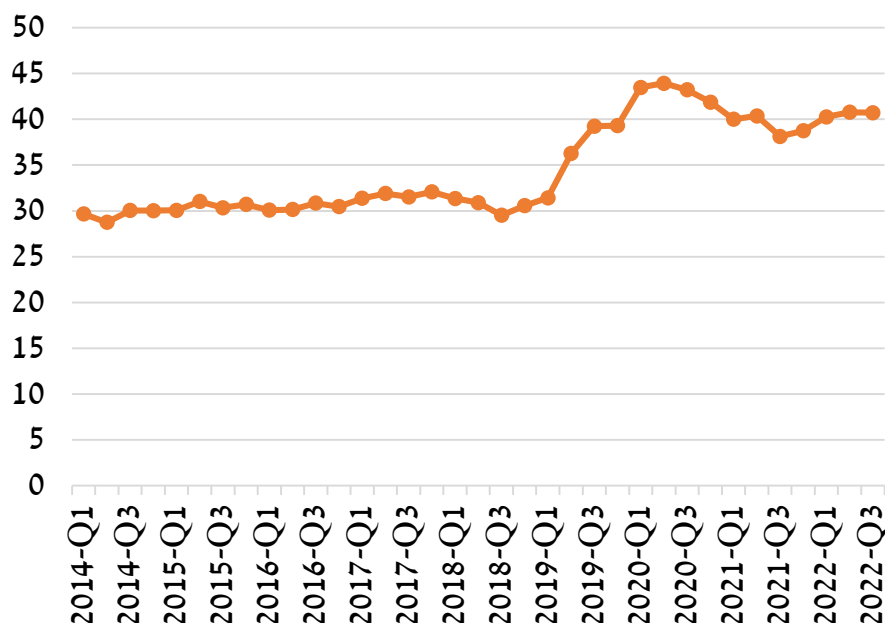


מקור: עיבודי בנק ישראל

עודף גדול ויציב בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ו"כרית ביטחון" בדמות רזרבות מט"ח גבוהות

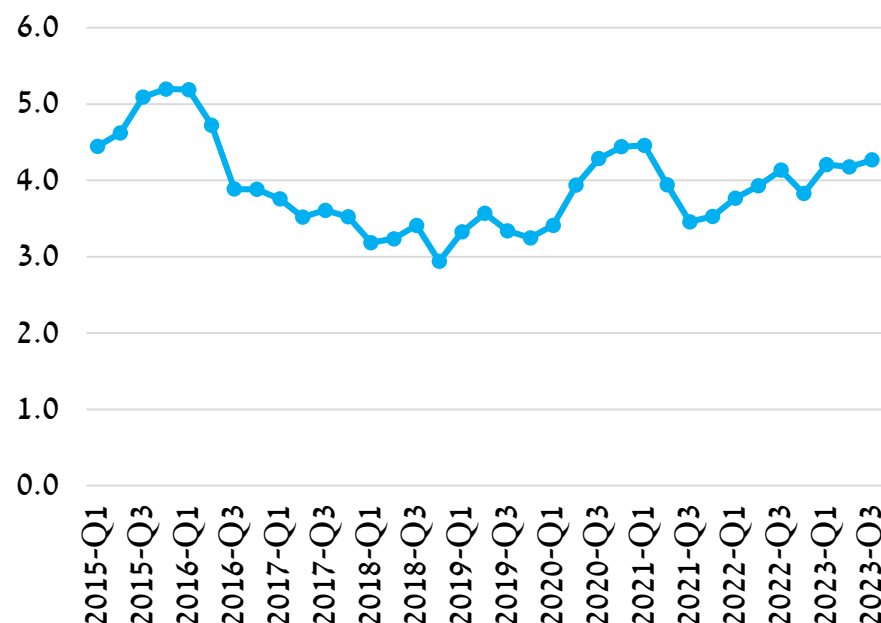
רזרבות מטבע החוץ של בנק ישראל

(2015 – 2023, רבעוני, מחירים שוטפים, אחוזי תוצר)

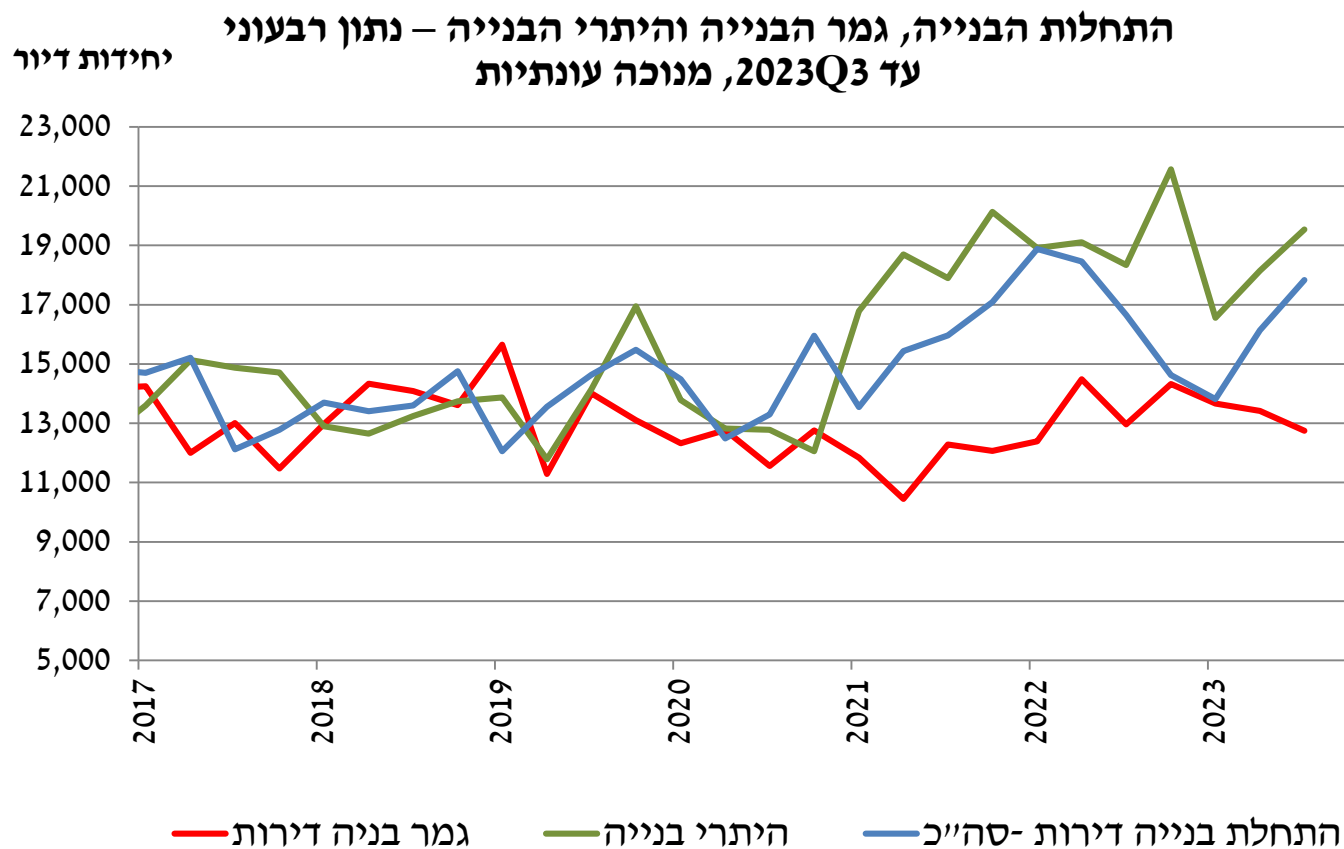


תנועות נטו בחשבון השוטף

(2015 – 2023, מקורי, רבעוני, אחוזי תוצר, תקבולים פחות תשלומים)



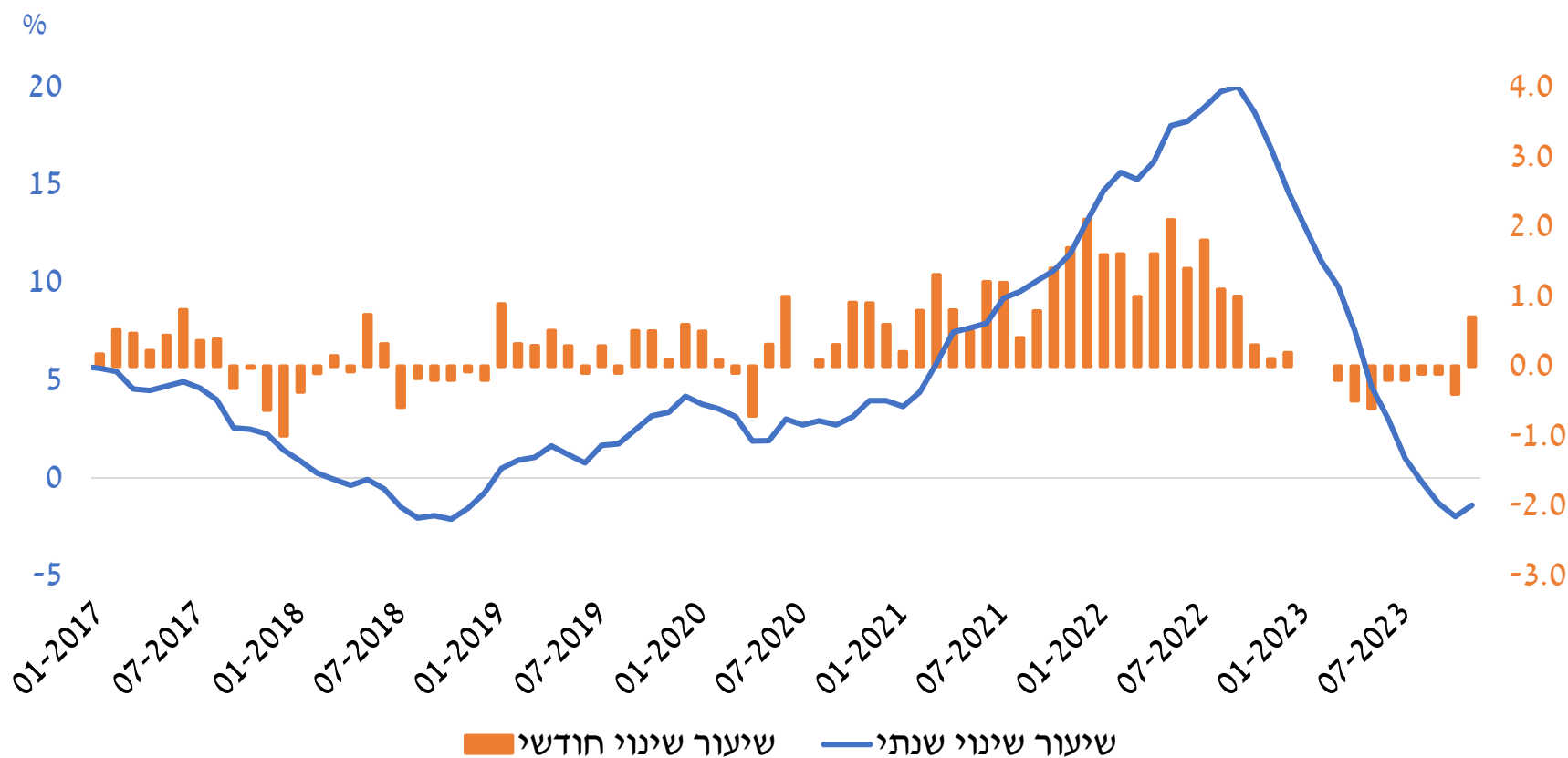
הפעילות בענף הבניה הייתה ברמה גבוהה ובעליה



הגידול בהיצע לווה בהתייצבות מחירי הדירות בשנה האחרונה



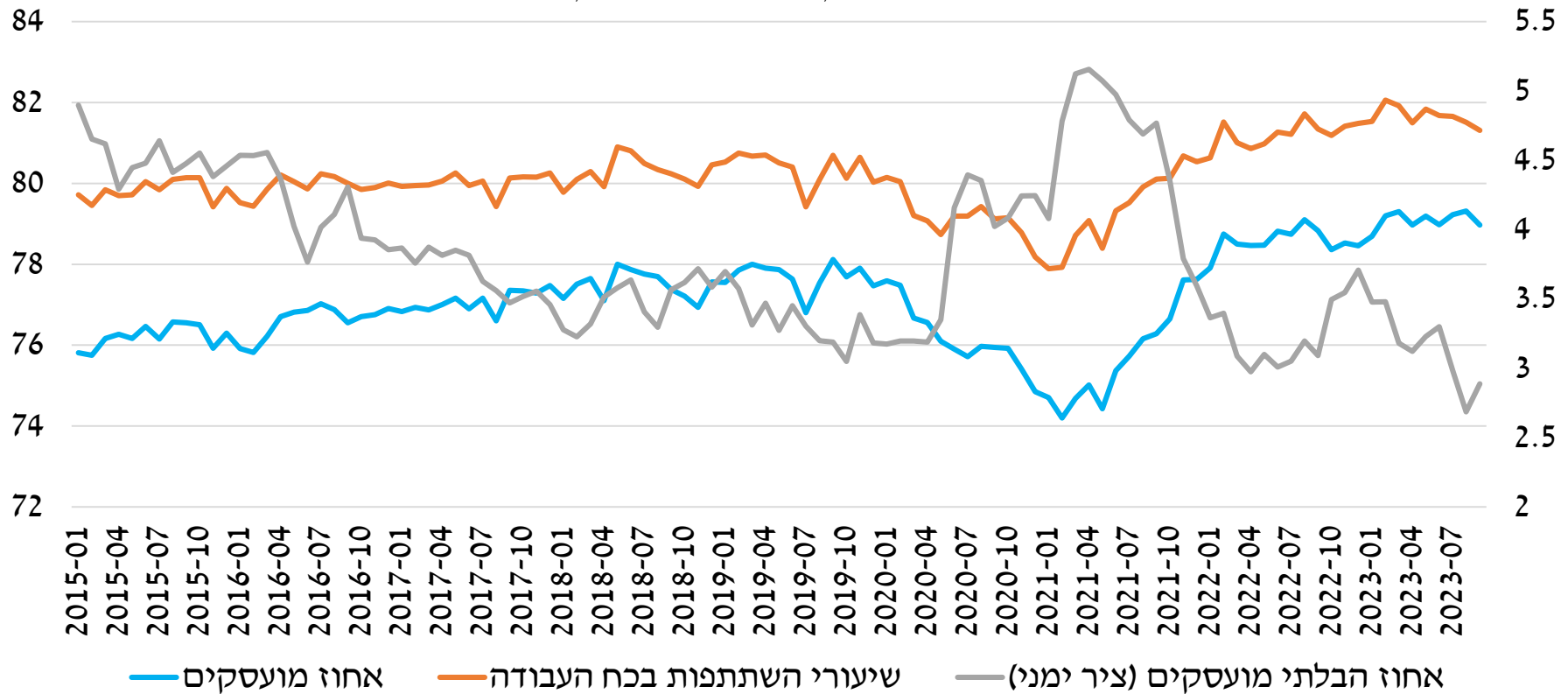
מחירי הדירות



המשק שב לתעסוקה מלאה לאחר הקורונה: אבטלה נמוכה ושיעור תעסוקה גבוה היסטורית ובמגמת עליה

שיעור התעסוקה, שיעור האבטלה ושיעור ההשתתפות

(ינואר 2015 - ספטמבר 2023, גילי 25-64 חודשי, מנוכה עונתיות)

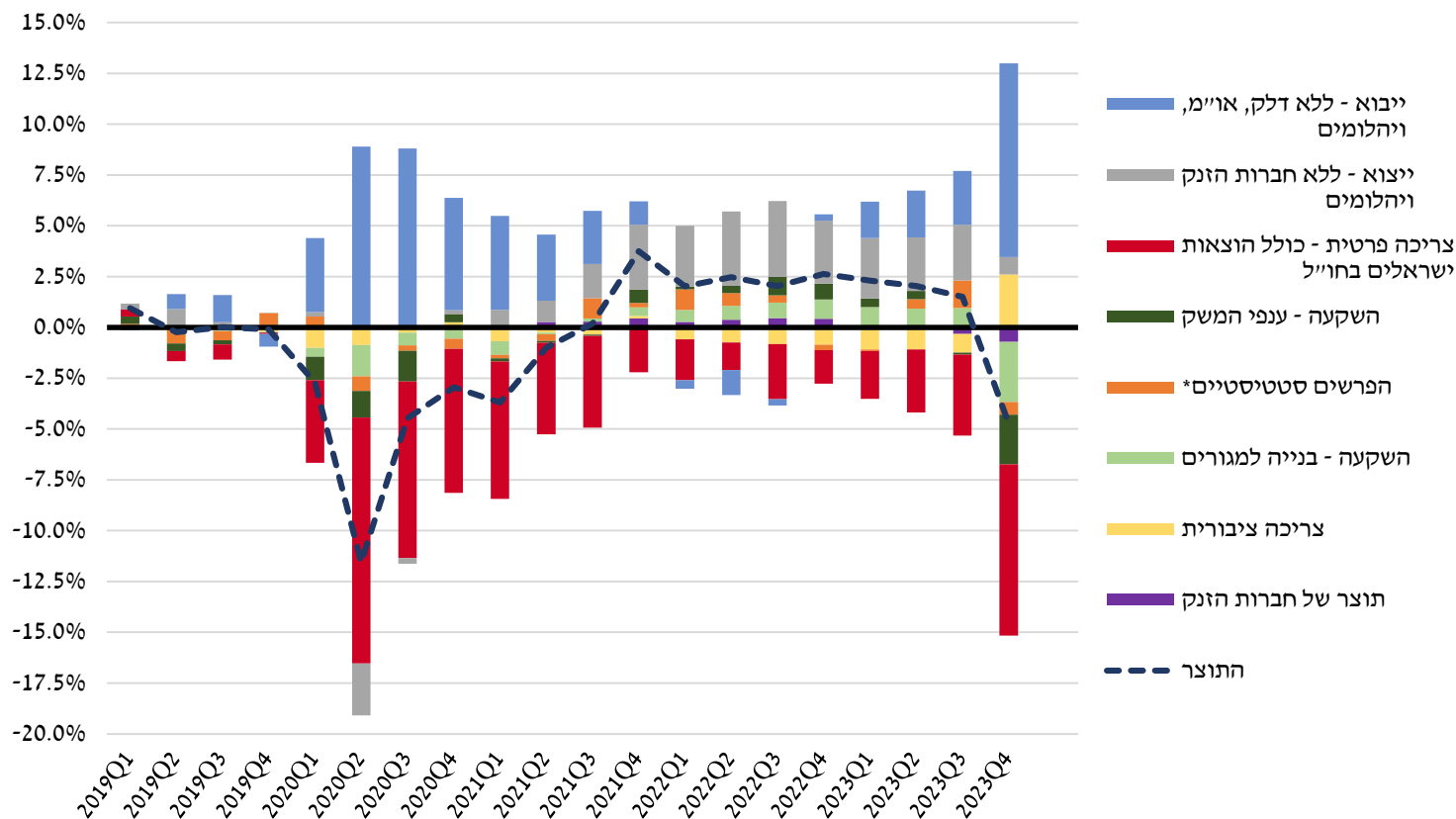




ההתפתחויות הריאליות והפיננסיות בתקופת המלחמה

התוצר ירד בחדות עם פרוץ המלחמה בשל ירידה בכל השימושים פרט לצריכה הציבורית

תרומת רכיבי התוצר לסטייה מהמגמה, 2019-2023Q3
(הפרש באחוזים ממגמת טרום המשבר, מנוכה עונתיות, מחירים קבועים)

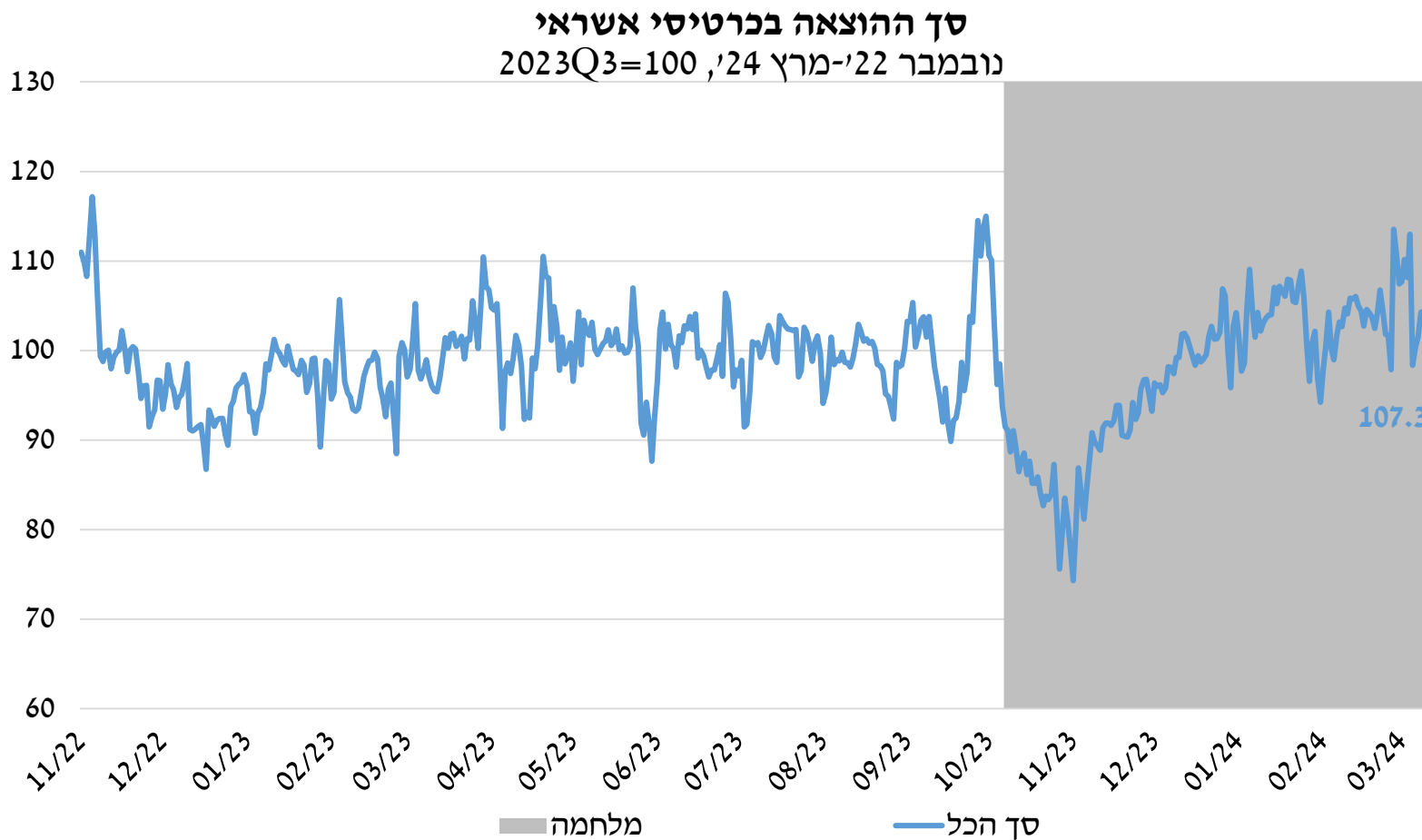


¹ כאשר היבוא נמוך מהמגמה, התרומה לתוצר היא חיובית.

² רכיבי השימושים והיבוא לא כוללים יהלומים, יבוא ביטחוני, אוניות ומטוסים ומכירת חברות הזנק.

* התאמות לרכיבים לא כלולים ולחיבור של נתונים מנוכי עונתיות בעלי עונתיות שונה.

ההוצאה בכרטיסי אשראי צנחה באוקטובר ואז חזרה בהדרגה לרמתה לפני המלחמה



המקור: שב"א ועיבודי בנק ישראל. ממוצעים נעים של 7 ימים לנתונים מנוכחי עונתיות.

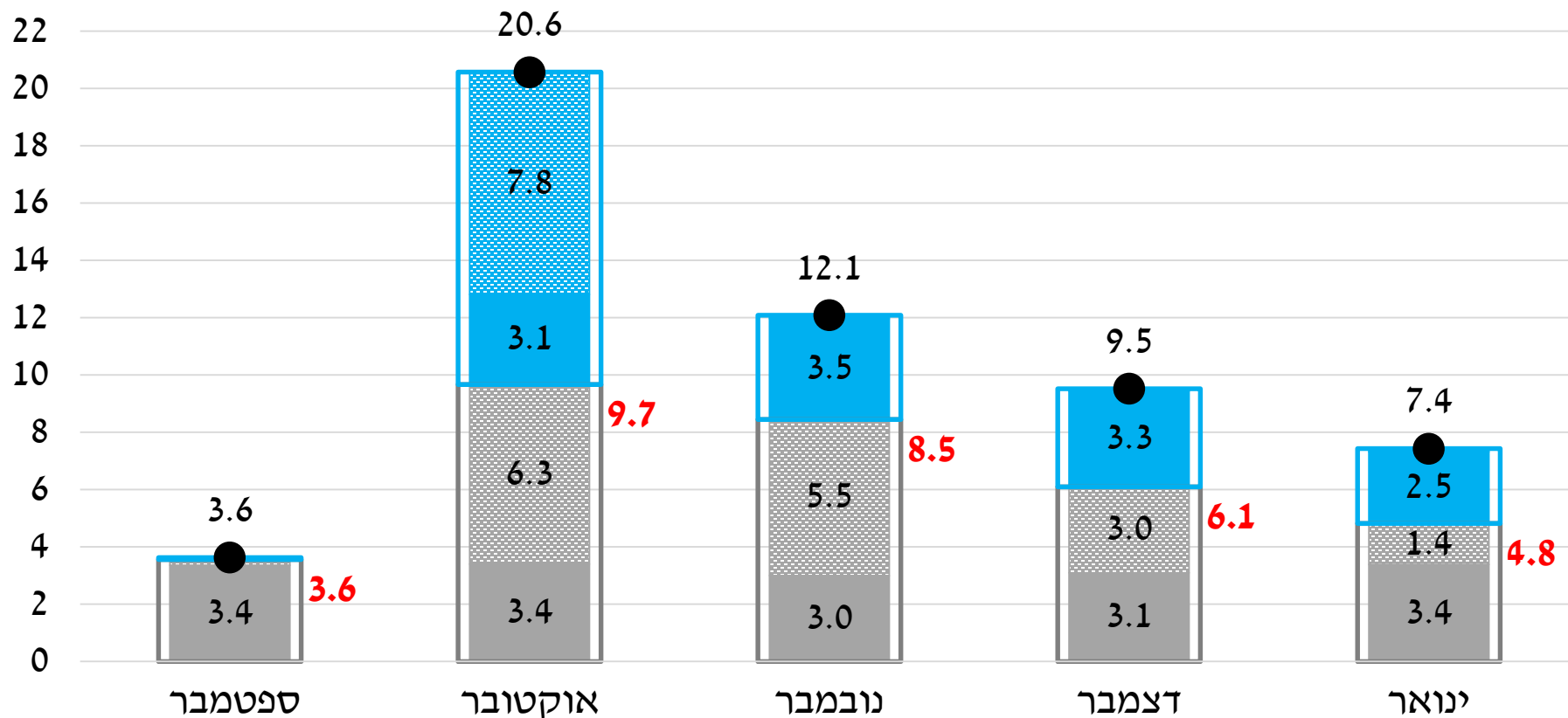
נתון אחרון: 11/03/2024

נתונים במחירים שוטפים, כולל רכישות של זרים בישראל, לא כולל רכישות של ישראלים בחו"ל או באתרים בחו"ל.

גם בשוק העבודה, הפגיעה הייתה גדולה בתחילת

המלחמה, אך התמתנה כבר בנובמבר

(שיעורי נעדרים מכלל מבקשי העבודה והמועסקים, %)



■ בלתי מועסקים
■ נעדרים מסיבות אחרות
● סה"כ

■ נעדרים מסיבות כלכליות
□ אבטלה רחבה

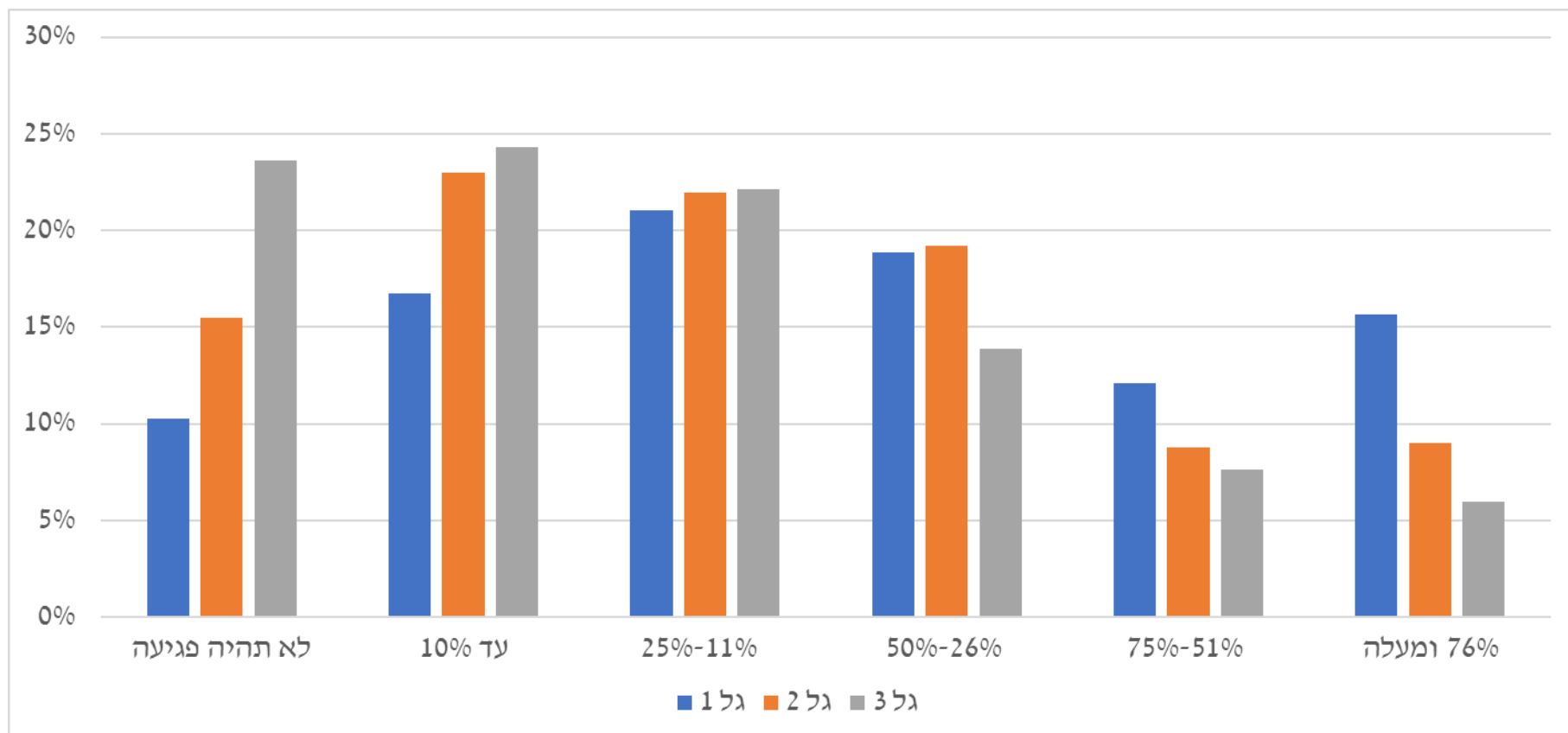
■ מילואים
■ נעדרים זמנית

ופדיון החברות מתאושש בהדרגה

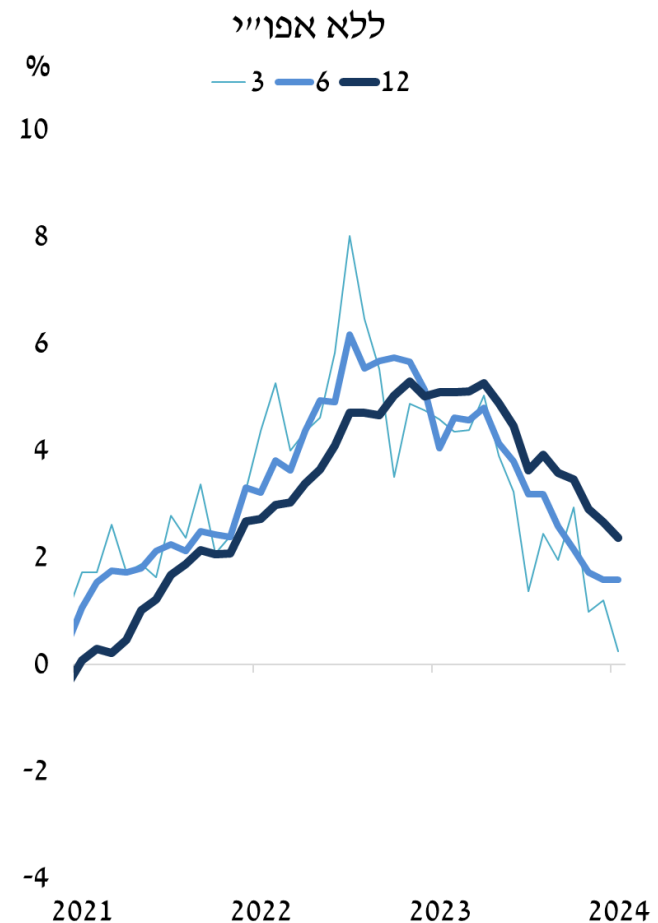
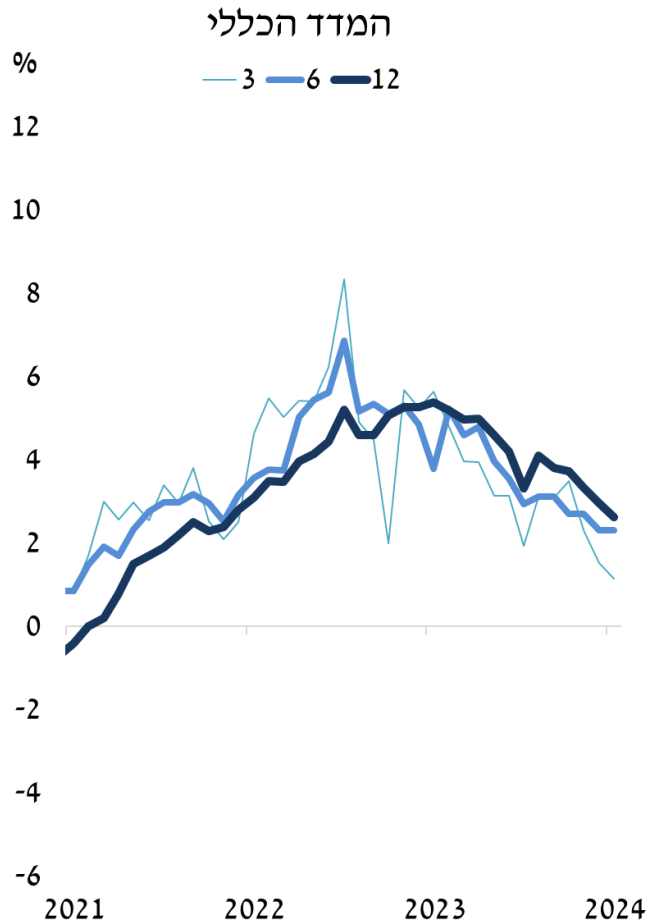
"להערכתך, מה תהיה מידת הפגיעה בפדיון של חברתכם בחודש דצמבר

בעקבות המלחמה בהשוואה לתקופה זו בזמן השגרה?", כלל המשק

(לפי סקרי הבזק של הלמ"ס : גל 2 – 20.11-19.11 ; גל 3 – 20.12-19.12)



התמתנות האינפלציה נמשכת. הפגיעה בהיצע לא התבטאה עד כה בלחצי מחירים

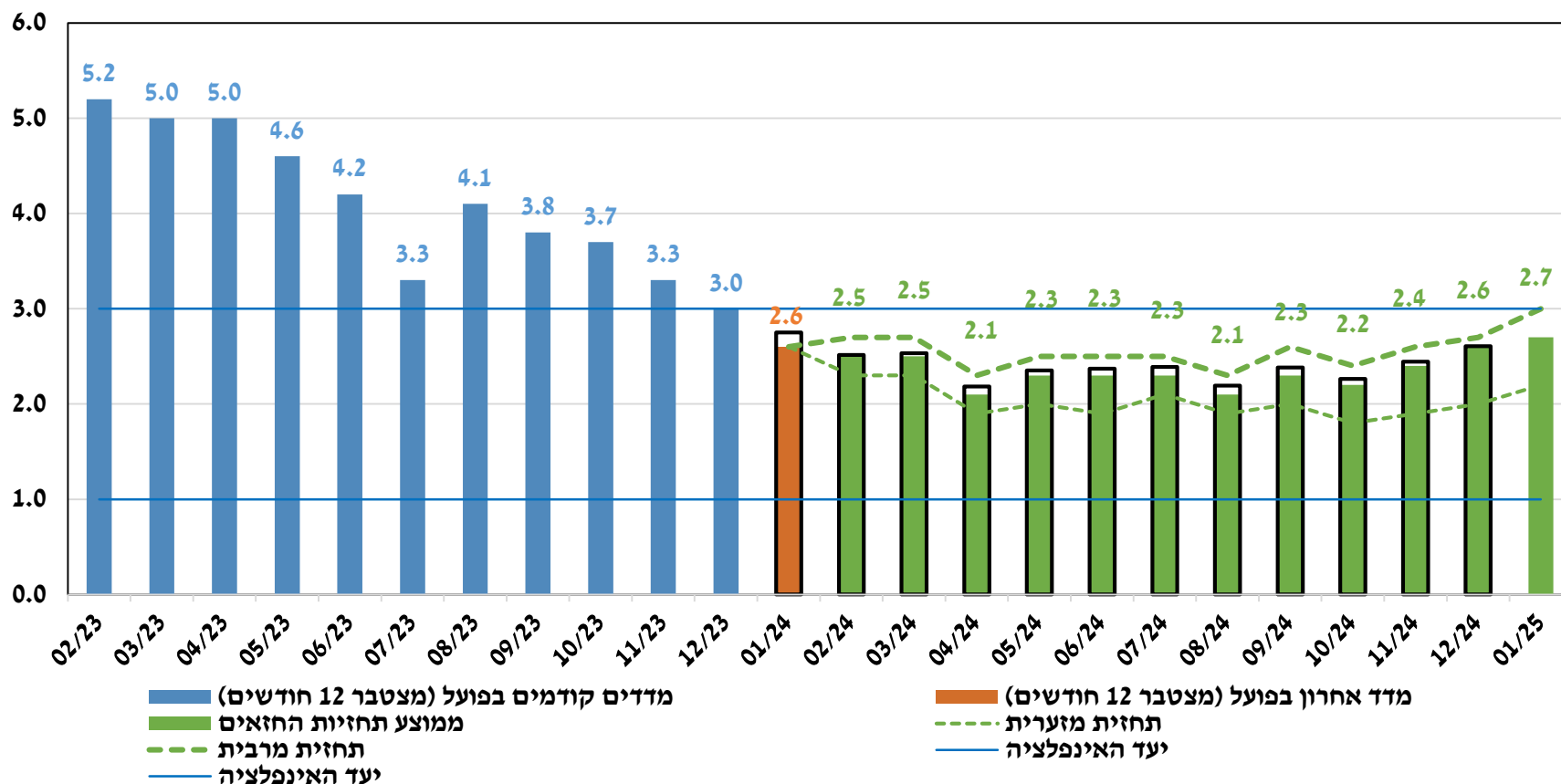


תוואי האינפלציה החזוי על ידי החזאים המקצועיים יורד

האינפלציה נכנסה לתחום היעד בינואר 2024

האינפלציה ב-12 חודשים – מדדים בפועל והתפתחותה הצפויה לפי הערכות החזאים

(ינואר 2023 – ינואר 2025)

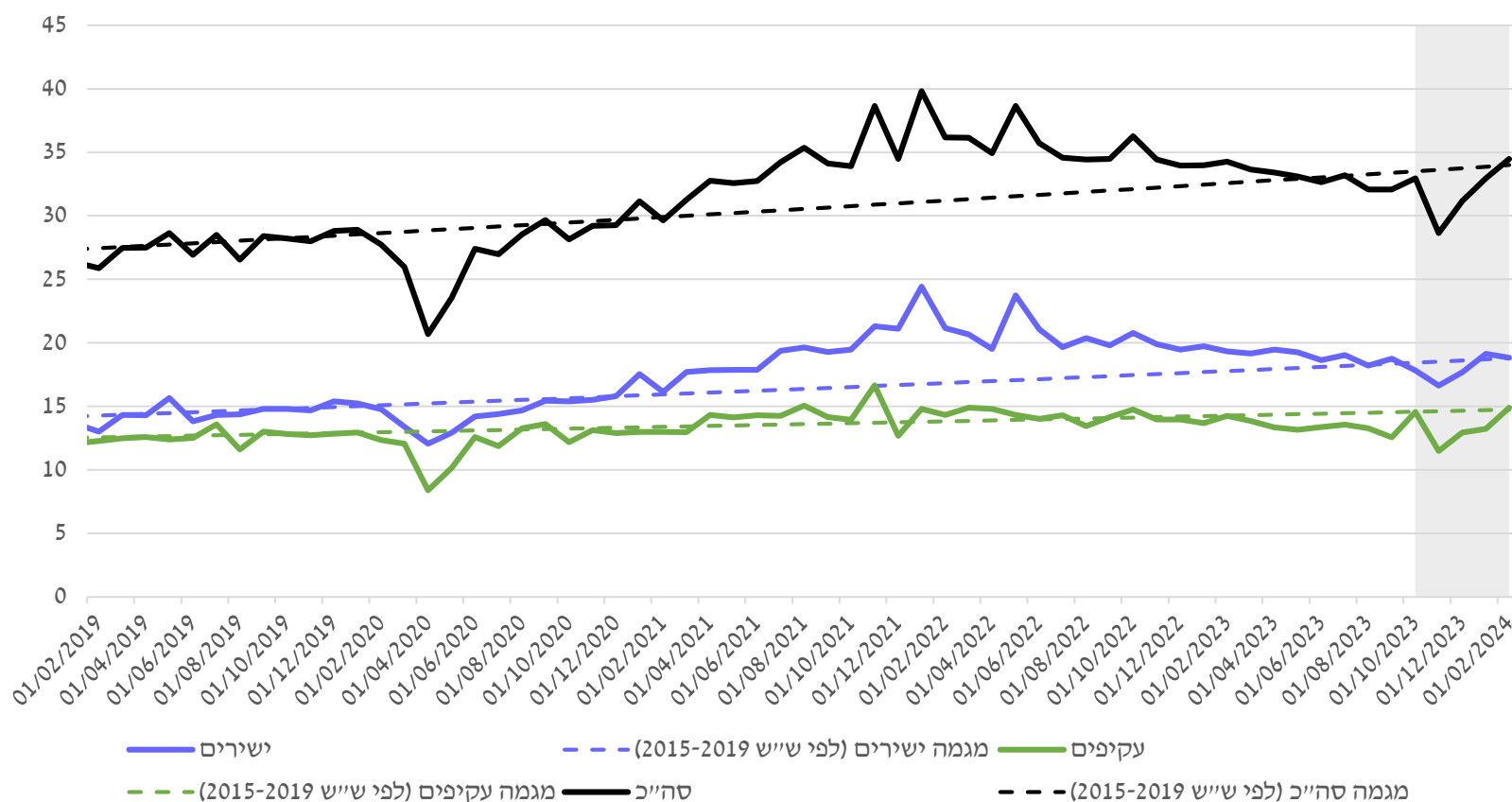


התאוששות מסויימת בהכנסות ממיסים מתחילת 2024

המסים הישירים חזרו לקו המגמה והמסים העקיפים נותרו נמוכים ב-11%

תקבולי הממשלה ממסים ישירים ועקיפים

(מיליארדי ₪ במחירים קבועים, ניכוי עונתיות, ינואר 2019 – פברואר 2024)

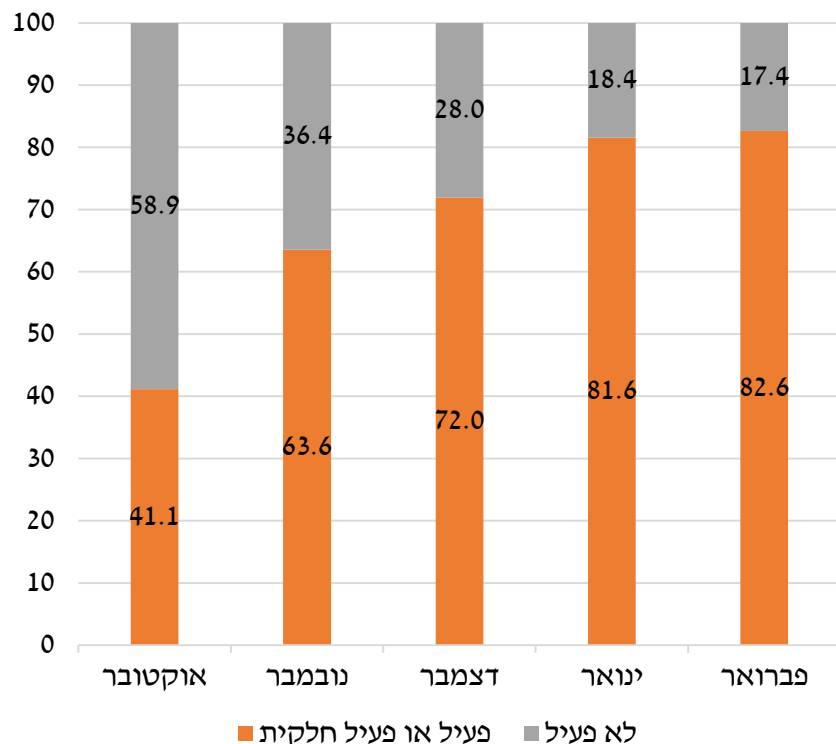


הערה: בניכוי שינויי חקיקה ופעולות חריגות,
המקור: משרד האוצר, ביטוח לאומי ועיבודי בנק ישראל

ענף הבניה נפגע בצורה ניכרת הן בשל היעדרות העובדים והן בשל סגירת אתרי בניה מסיבות ביטחוניות ואחרות

שיעור אתרי בניה (מבנים למגורים) פעילים

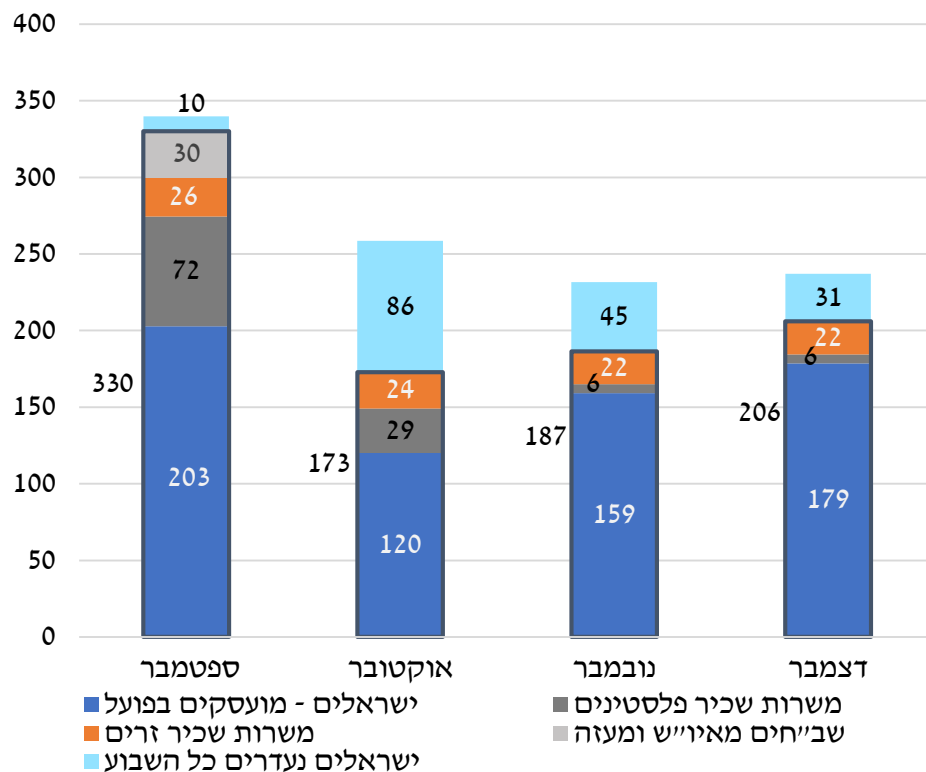
(במונחי דירות, אחוזים, ללא ניכוי עונתיות, אוקטובר 2023 – פברואר 2024)



המקור: "סקר בנייה", למ"ס.

ענף הבניה – משרות שכיר ומועסקים

(אלפים, ללא ניכוי עונתיות, ספטמבר 2023 – דצמבר 2023)



המקור: עובדים ישראלים, פלסטינים מדווחים - המוסד לביטוח לאומי; שב"חים - סכ"א פלסטיני; עובדים מעזה - סקר מוזמן; זרים מדווחים - רשות האוכלוסין וההגירה.

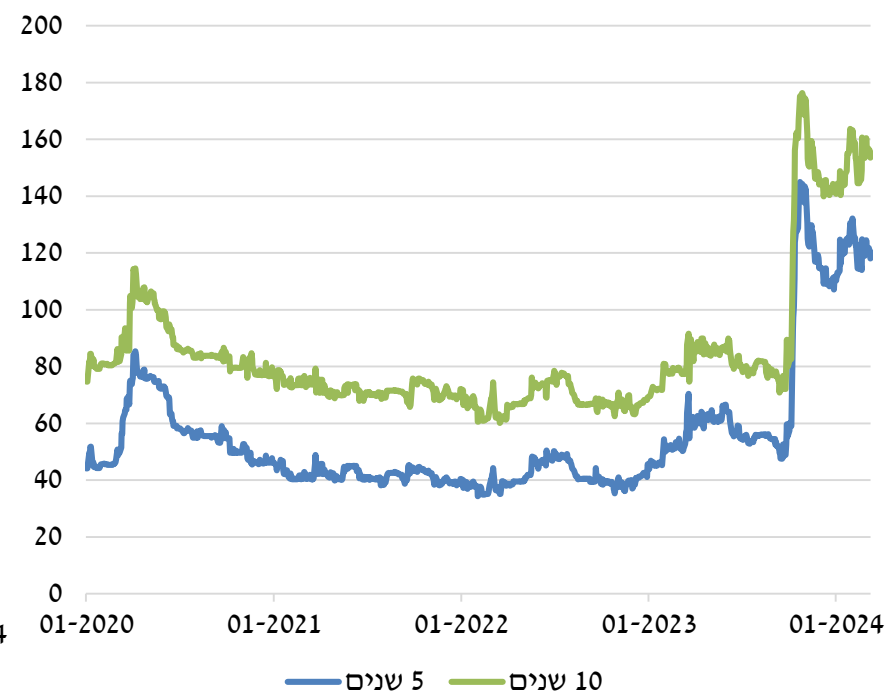
פרמיית הסיכון עלתה ולא חזרה לרמת טרם המלחמה

מחיר ה-CDS ופערי הריבית על אג"ח דולרית בין ישראל לארה"ב

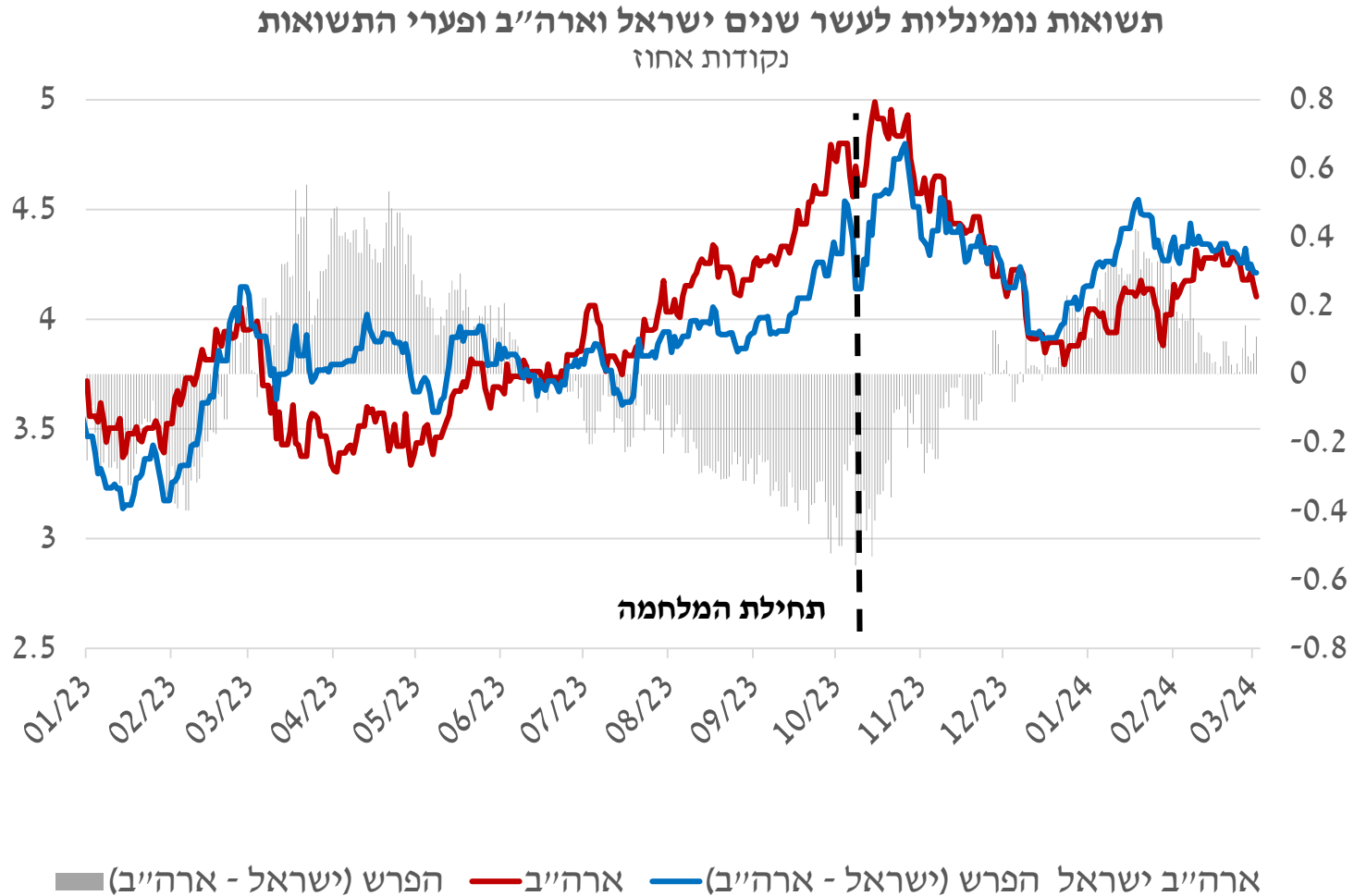
המרווח בין תשואות אג"ח ממשלת ישראל
דולרית ל-10 שנים לתשואות אג"ח של
ממשלת ארה"ב



CDS של ישראל בדולר ל-5 ול-10 שנים

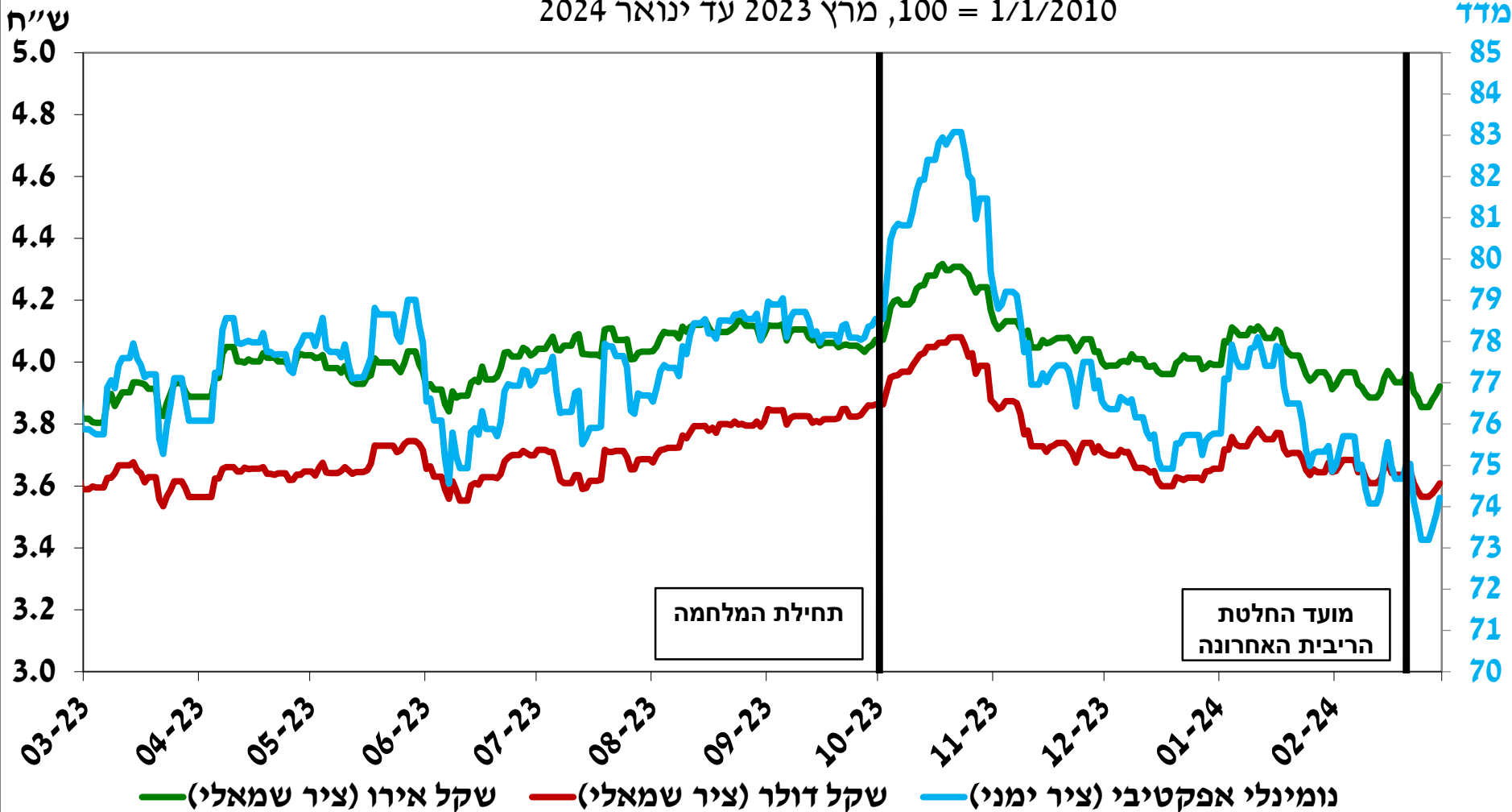


פערי תשואת האג"ח מול ארה"ב "התהפכו"



לאחר פיחות ניכר בתחילת המלחמה השקל התייצב ואף יוסף מעט ביחס לשערו ערב המלחמה

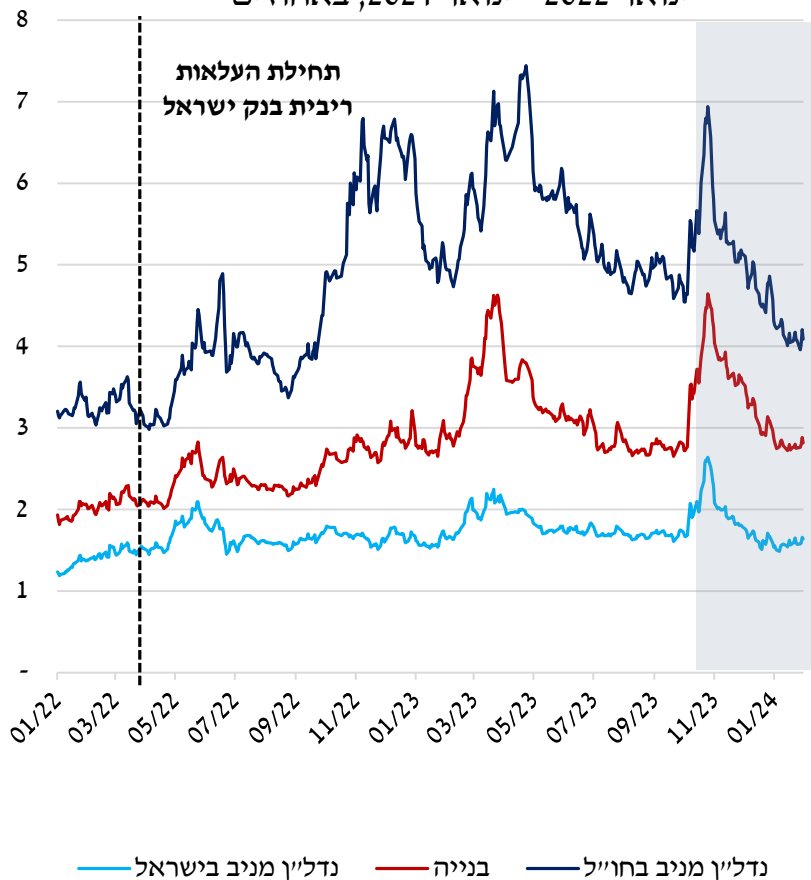
שערי החליפין שקל-דולר, שקל-אירו והשער הנומינלי האפקטיבי
2024 מרץ עד 1/1/2010 = 100



בשוק האג"ח הקונצרני מרווחי התשואות חזרו לרמתם טרם המלחמה – גם בבינוי ונדל"ן

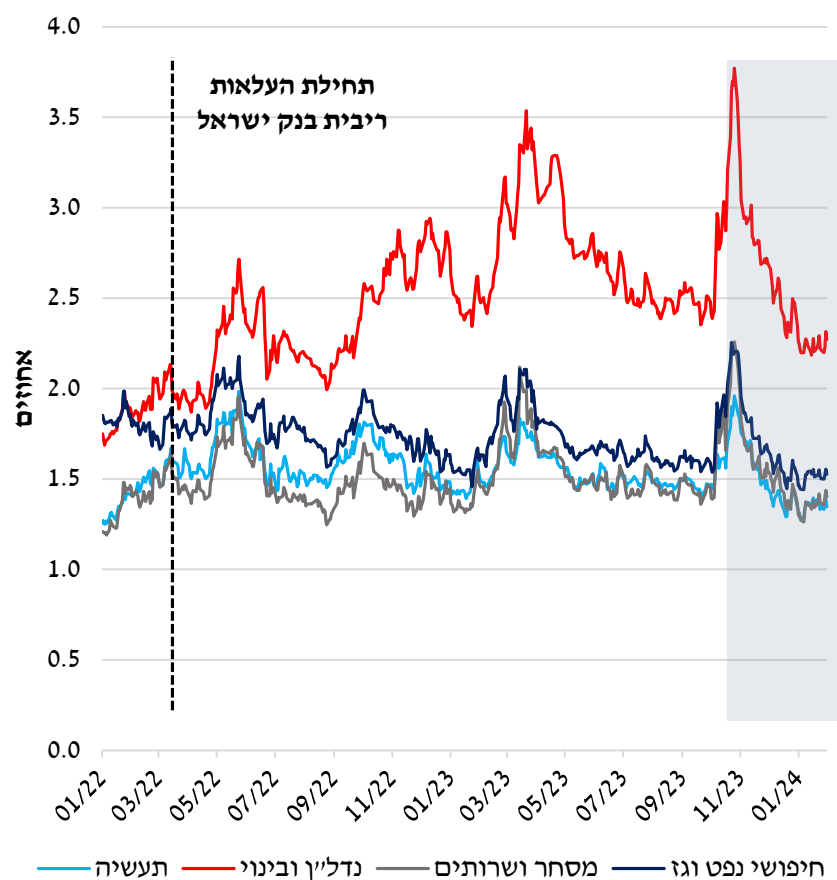
ממוצע מרווחי האג"ח הקונצרני של ענפי הבינוי והנדל"ן

ינואר 2022 - ינואר 2024, באחוזים



ממוצע מרווחי האג"ח הקונצרני של ענפים נבחרים

ינואר 2022 - ינואר 2024, באחוזים



חסמים לחזרת התוצר למגמה ארוכת הטווח

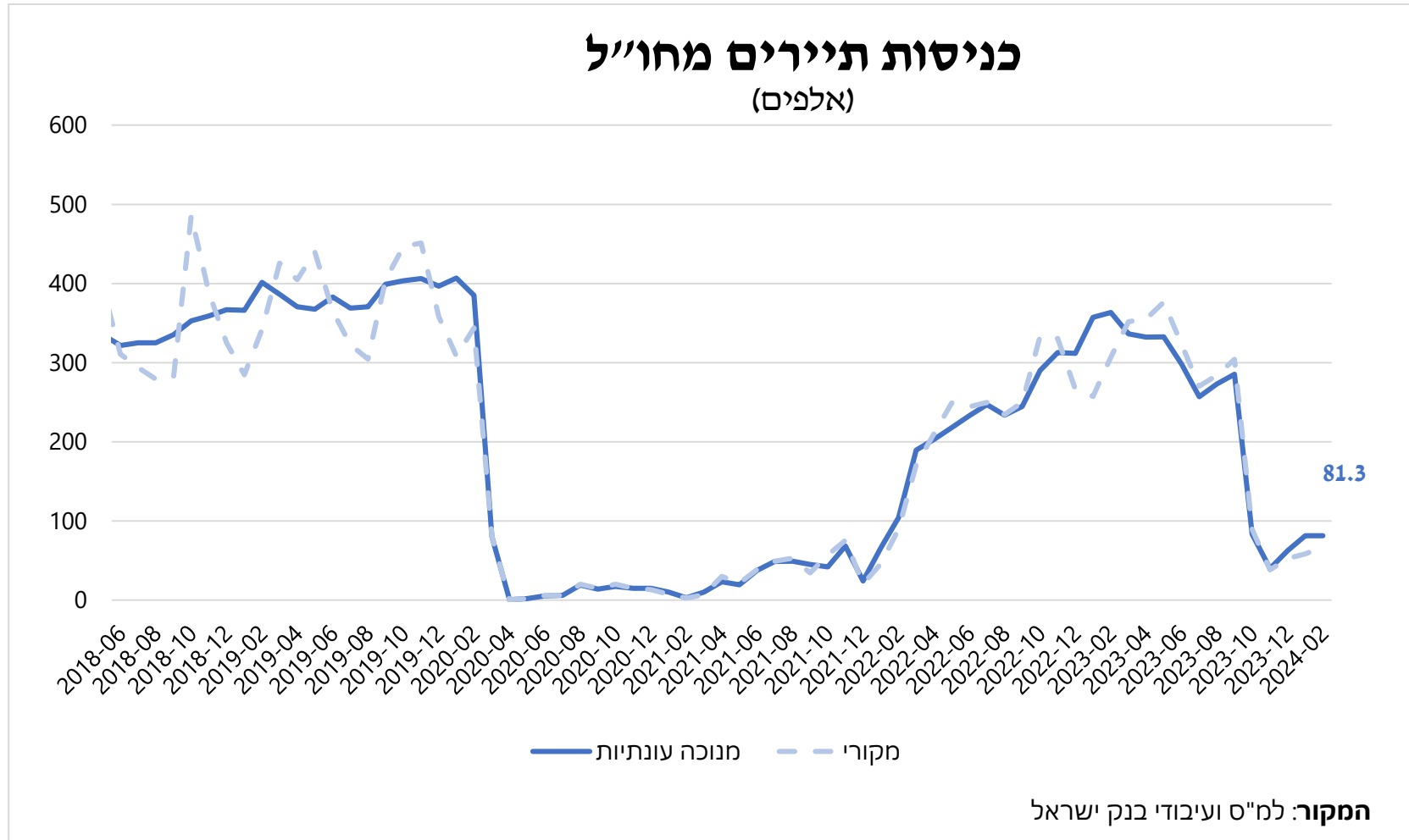
- ענף הבניה : עובדים פלסטינים\זרים ותשתיות

- חקלאות : עובדים זרים

- תיירות : המצב הביטחוני, סנטימנט כלפי ישראל

- חזרת המפונים לעוטף ולגבול לבנון

התיירות הנכנסת נפגעה קשות בעבר נמשכה ההתאוששות ממשברים כשנה מתום האירוע



אזורי הגבול מהווים חלק קטן מהמשק, אך לא זניח

אומדן לסך העובדים באזורים שונים בארץ

מספר עובדים באלפים	אחוז מסך העובדים	
133.9	3.3	עוטף עזה – מעגל ראשון
373.2	9.1	עוטף עזה – מעגל שני
145.2	3.5	גבול לבנון – מעגל ראשון
663.4	16.2	גבול לבנון – מעגל שני
1693.6	41.2	גוש דן
1097.6	26.7	שאר הארץ

מקור: הסקר הסלולרי, משרד התחבורה. פרטים שהתחילו נסיעה בין 9-6 בבוקר יום חול שיעדה באזור מסוים, מוגדרים כעובדים באותו אזור. מספר העובדים מתקבל על ידי הכפלת השיעור במספר העובדים הכללי בארץ על פי סקר כח אדם.



תחזית מאקרו והשפעות פיסקליות

ההנחות לתחזית ינואר 2024 – תרחיש הבסיס

הנחות	
זירת המלחמה	חלק הארי של הלחימה יתרכז בחזית הדרום.
משך המלחמה	שיא המלחמה היה ברבעון הרביעי של 2023. בנוסף, המלחמה תימשך בעצימות יורדת במהלך 2024. בצפון תימשך העצימות הנוכחית (ראו גיוס מילואים)
גיוס מילואים (בשקילות לעצימות המלחמה)	2024Q1 : מחצית מהיקף הגיוס ברביע 4-2023 2024Q2 : רבע מהיקף הגיוס ברביע 4-2023 2024Q3 : רבע מהיקף הגיוס ברביע 4-2023 2024Q4 : שמינית מהיקף הגיוס ברביע 4-2023
הפגיעה בפעילות באזורי העימות	בהתאם לעצימות הלחימה לעיל
השבתת מסגרות חינוך	הפרעות קלות ברבעון הראשון של 2024
ענף הבניה	50% השבתת אתרי בנייה בסוף 2023, 35% ברבעון הנוכחי
מפונים מאזורי העימות	120 אלף שאינם מועסקים בשל פינוי בממוצע ברבעון 4-2023
תיירות	ירידה של 90% (על פי הנתונים) בכניסות תיירים ברבעון 4 ולאחר מכן עלייה איטית

תחזית חטיבת המחקר (מעודכן לנתוני התקציב)

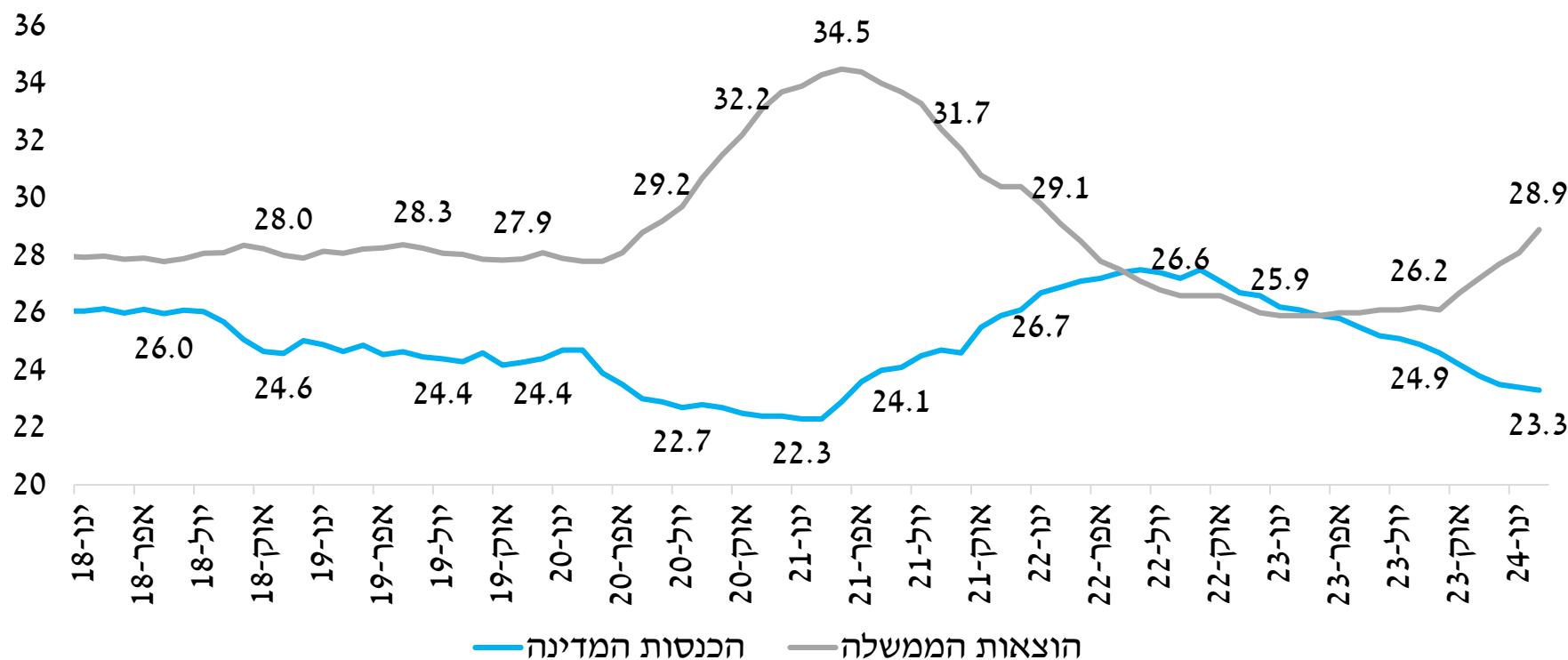
התחזית ל-2025	התחזית ל-2024	2023	בפועל (2022)	
5.0	2.0	2.0	6.5	תוצר מקומי גולמי
3.2	5.3	4.5	3.6	שיעור האבטלה הרחב – ממוצע שנתי (גילאי 25-64)
4.6	6.6	4.1	-0.6	גירעון הממשלה (אחוזי תוצר)
67.5	66.7	61.9	60.5	יחס חוב לתוצר
2.0	2.4	3.3	5.1	אינפלציה (YOY ממוצע ברבעון האחרון)

לאחר שזינקו ביציאה מהקורונה, הכנסות הממשלה (ביחס לתוצר) חזרו לפני המלחמה לרמתן "הנורמלית"

ההוצאות וההכנסות כאחוז מהתוצר

התרשים מציג התפתחות של ההכנסות וההוצאות המצטברים ב-12 החודשים האחרונים

כ- % מהתוצר

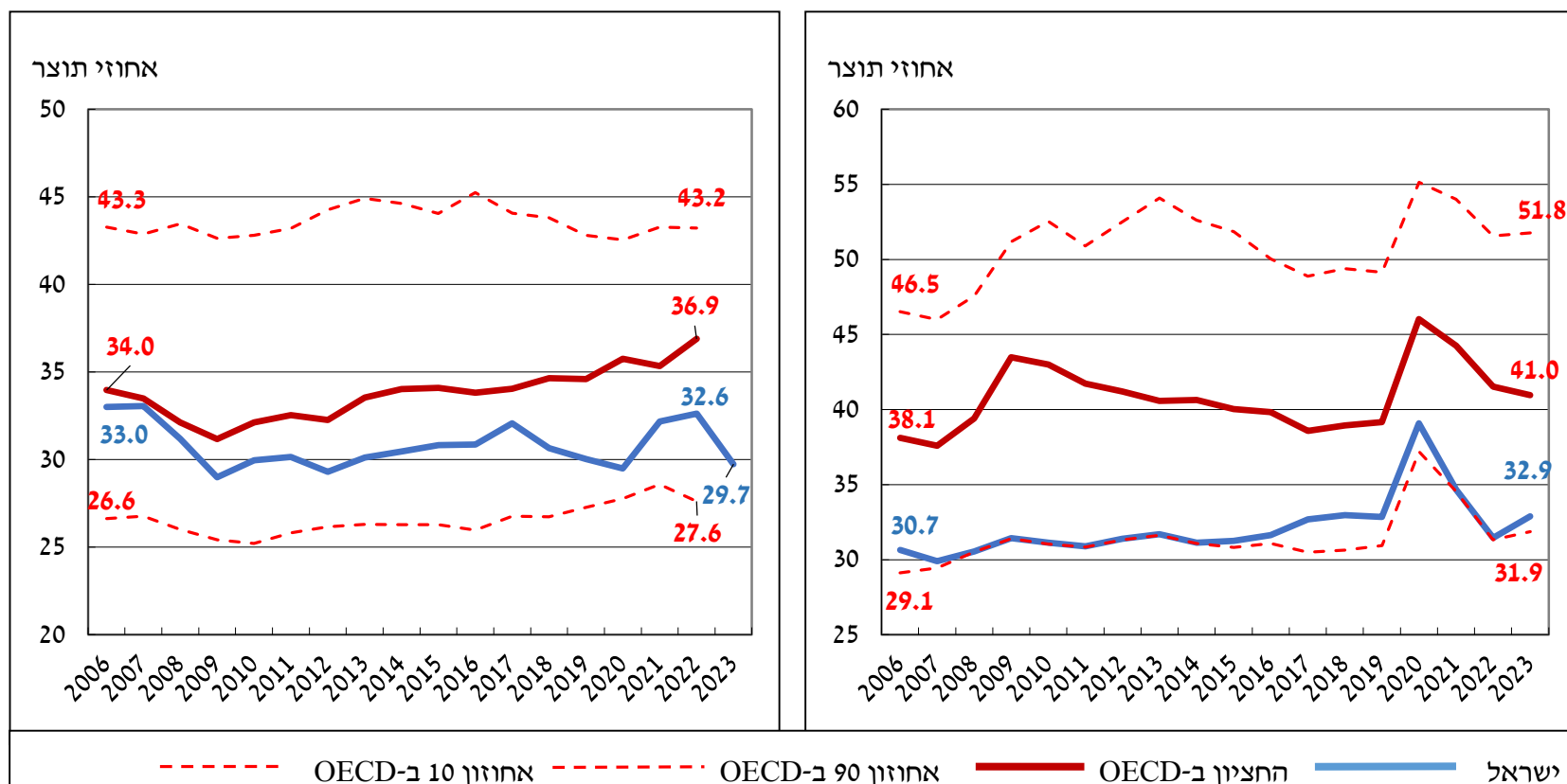


נטל המס בישראל נמוך, וכך גם ההוצאה האזרחית

ההוצאה הציבורית האזרחית ללא הריבית נטל המס

התרשימים מוצגים עד לשנה האחרונה שעבורה קיימים נתונים במערכת ה-OECD.

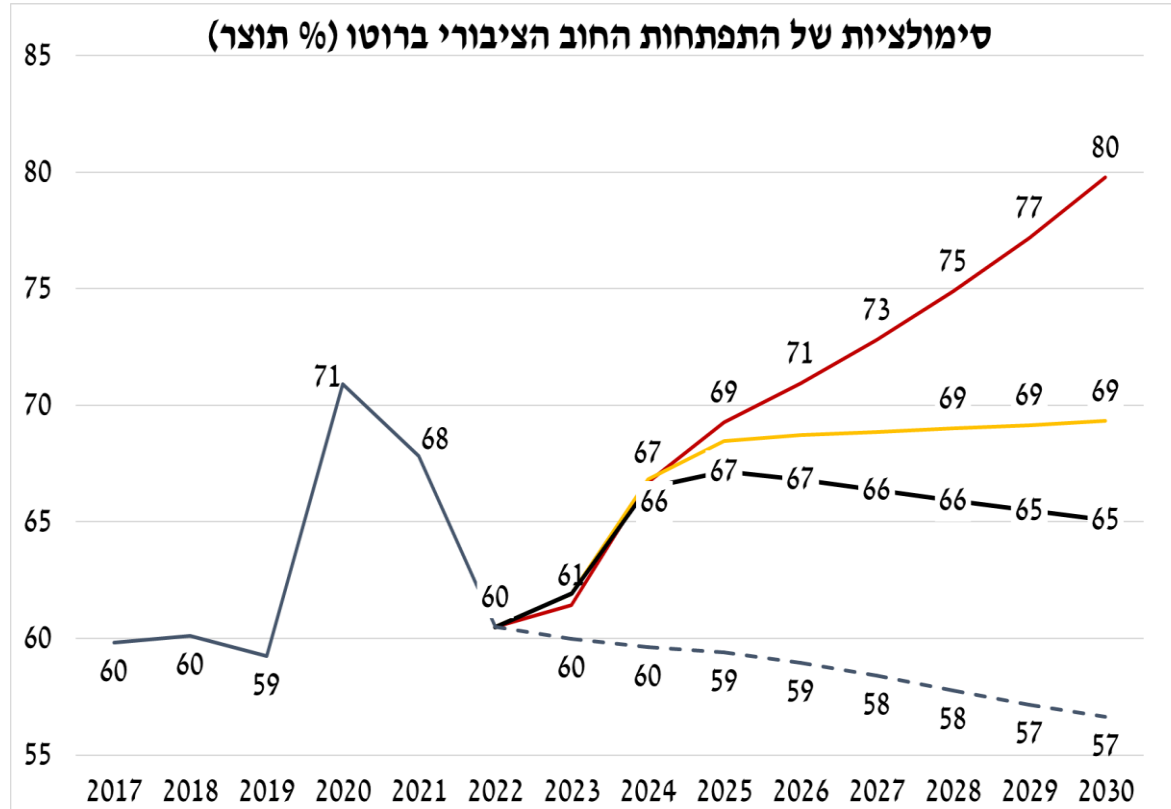
עקב היעדר נתונים עדכניים, ההוצאה הביטחונית בשנים 2022-2023 שווה להוצאה הביטחונית בשנת 2021 עבור כל המדינות, למעט ישראל.



הערכת בנק ישראל לתקציב 2024 ולשנים הבאות

- מעבר להוצאות המלחמה, ועל בסיס ההחלטות הקיימות, צפוי גידול פרמננטי של כ-25 מיליארדי ₪ לשנה בהוצאות הממשלה מ-2025 ואילך.
- כל זה : לפני החלטות על גודל ומבנה תקציב הביטחון לטווח הארוך.
- גידול פרמננטי של הגירעון הוא האיום המרכזי על האמינות הפיסקלית.
- תהליך ההתאמות בתקציב 2024, ללא הוצאות המלחמה, מלמד כי הממשלה "מיצתה" את היכולת להקטין את ההוצאות בשיעור ניכר.
- תהיה חשיבות רבה להתחלקות הנטל הפיסקלי לאור הגדלת נטל המילואים ושירות החובה שצפויה בשנים הקרובות.
- ההתאמות של 17 מיליארד ₪ בתקציב 2024 הן חד-פעמיות ברובן.
- ב-2025 התאמות "אחרות". נדרש סמן לאחריות פיסקלית ארוכת-טווח.

להחלטות שיתקבלו על תקציב הביטחון תהיה השפעה גדולה על תוואי החוב, מצב המשק ועלויות המימון



- ביצוע חצי מההתאמות שאושרו + תוספת 20 לביטחון (צמוד לתוצר) + פגיעה מתמשכת בצמיחה הפוטנציאלית (-0.5% לשנה) ועלייה בפרמיית הסיכון (100 נ.ב. מ-2024)

- ביצוע מחצית מההתאמות שאושרו + תוספת 20 לביטחון (צמוד למדד)

- תחזית בסיס (ההתאמות שאושרו בממשלה, תוספת קבועה של 10 מיליארד לביטחון, צמוד למדד)

- תחזית ערב המלחמה



סוגיות מבניות

הסוגיות המבניות שליוו אותנו לפני המלחמה עדיין פה

- תשתיות
- חינוך ומיומנויות
- החברה הערבית – תכנית 550
- החברה החרדית – גידול דמוגרפי ולימודי ליבה

מלאי ההון הממשלתי בישראל, רובו תשתיות, נמוך בהשוואה למרבית המדינות המפותחות

מלאי ההון הממשלתי, השוואה בין לאומית
באחוזי תוצר, 2021

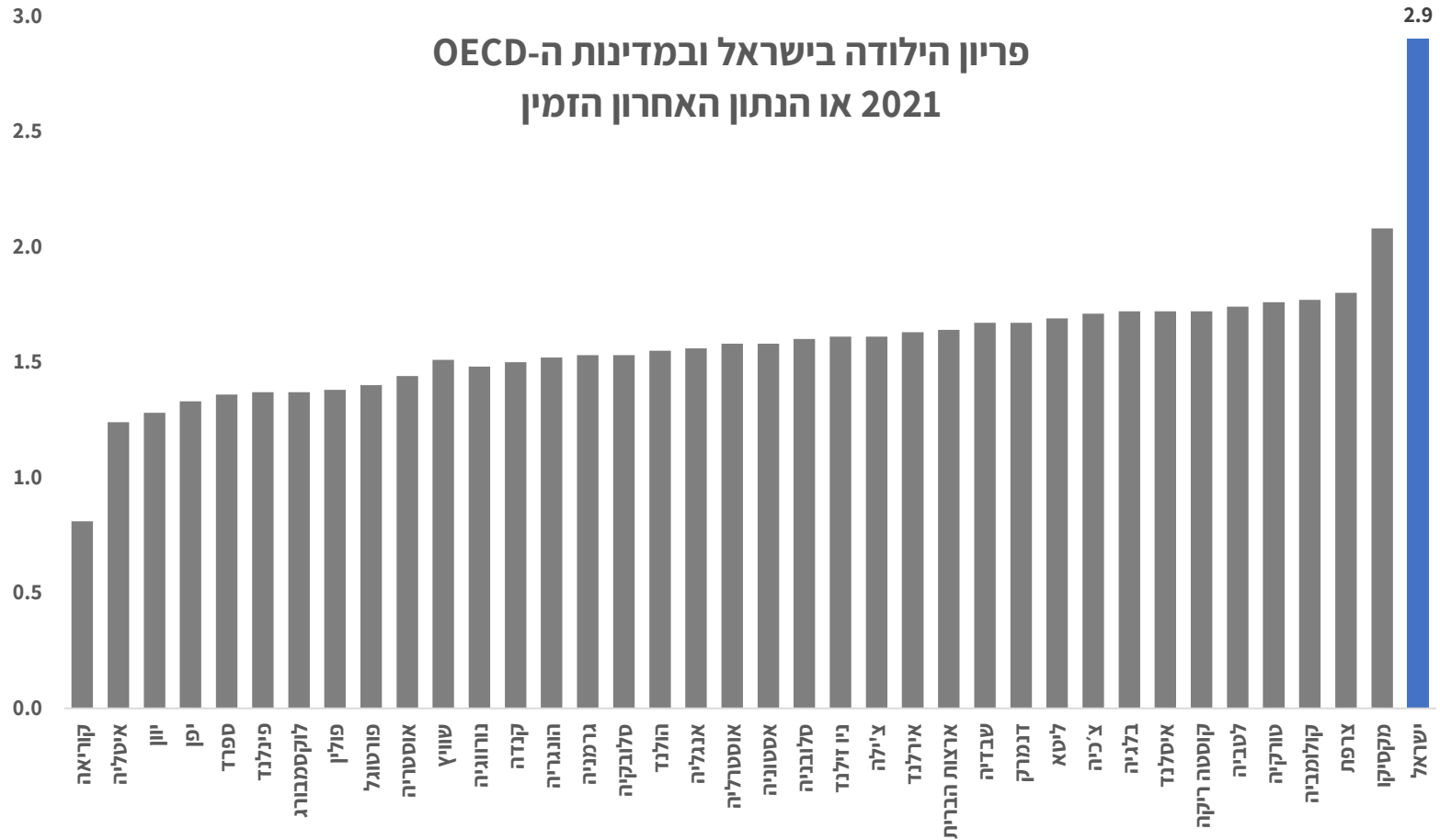


כדי להתכנס למלאי הון דומה לנפש (או ביחס לתוצר) במדינות OECD, ההשקעה בישראל צריכה להיות גבוהה יותר ממדינות אלה בגלל:

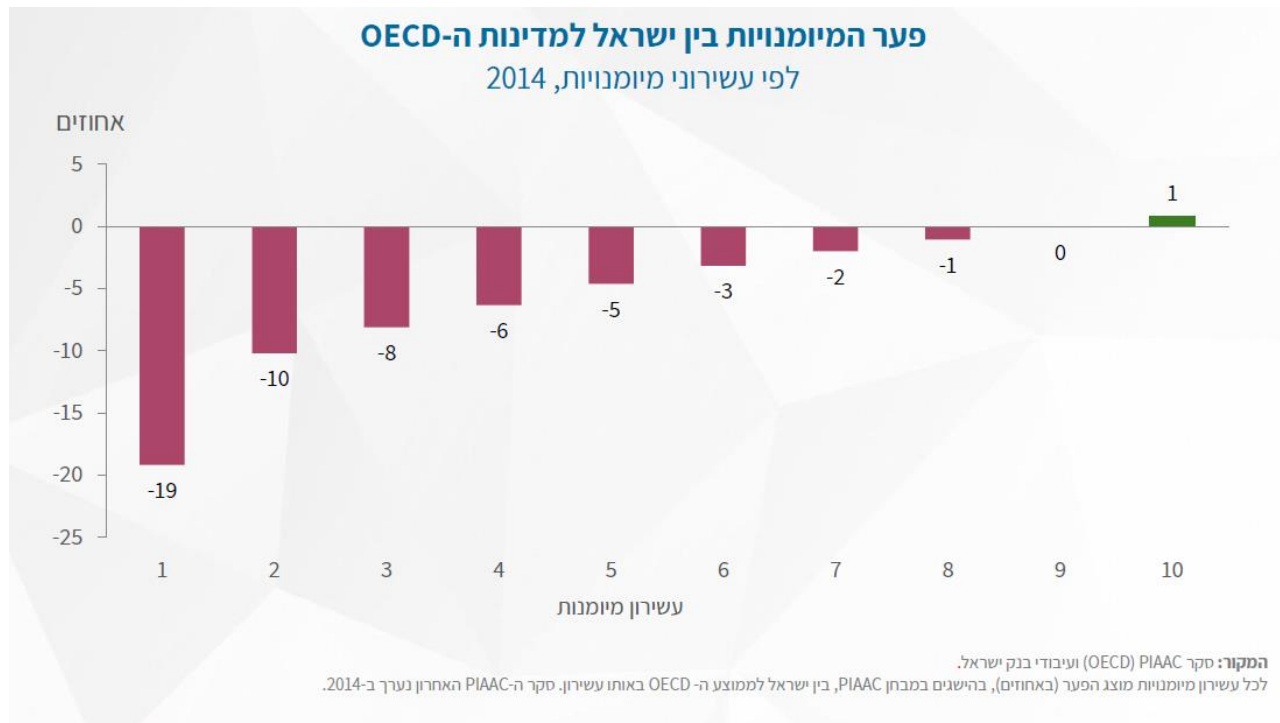
1. מלאי תשתיות נמוך;
2. גידול אוכלוסייה מהיר;
3. רמת מינוע נמוכה.

המקור: IMF, OECD, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל. המדינות באיור הן חברות OECD אשר מוגדרות ככלכלות מתקדמות (Advanced economies) ע"י קרן המטבע הבינלאומית.

שיעור הילודה הגבוה בישראל מחייב השקעות גדולות מאשר במדינות האחרות רק כדי לשמור על מיקומנו היחסי

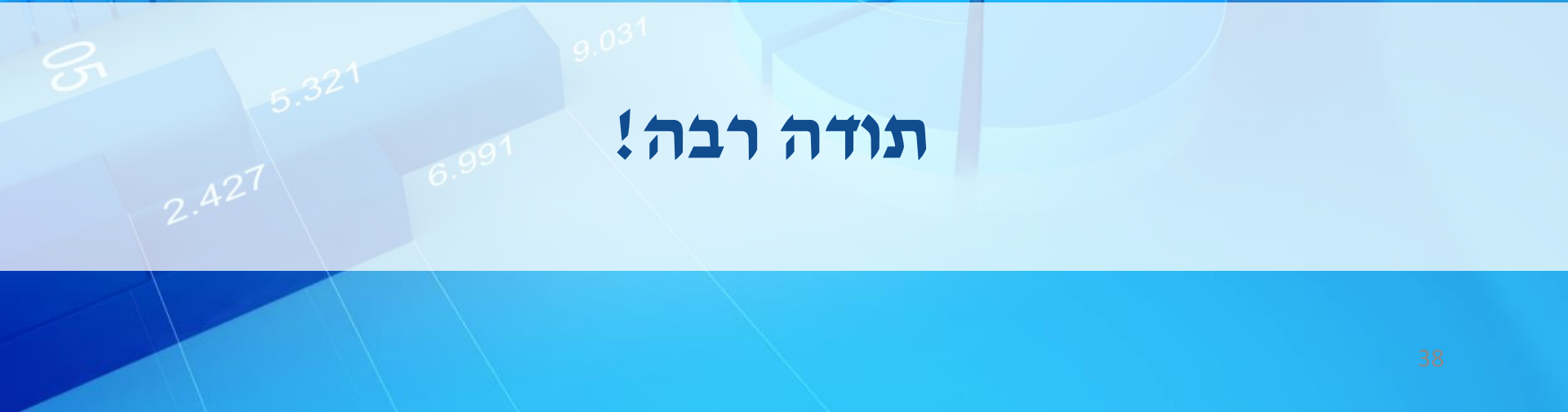


פערי המיומנויות בין ישראל לעולם גדולים במיוחד עבור אוכלוסיות שמיומנויותיהן נמוכות



- בממוצע, מיומנויות האוכלוסייה בישראל נמוכות לעומת מדינות ה-OECD.
- הפער לעומת מדינות OECD בולט במיוחד בקרב בעלי מיומנויות נמוכות.
- גודל פערי המיומנויות בעשירונים הנמוכים פוגע במידה ניכרת בפריון הכולל.





תודה רבה!