



# כלכלת ישראל בראי המלחמה

פרופסור אמיר ירון  
נגיד בנק ישראל

יוני 2026





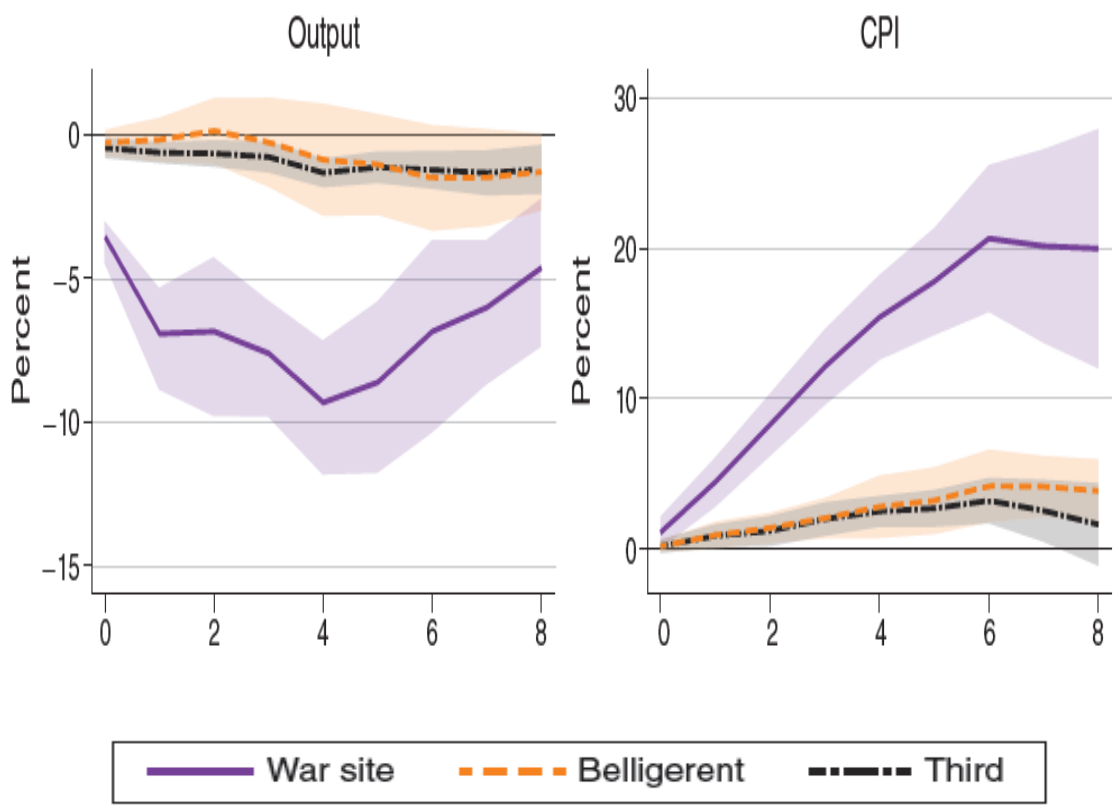
## על מה נדבר?

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

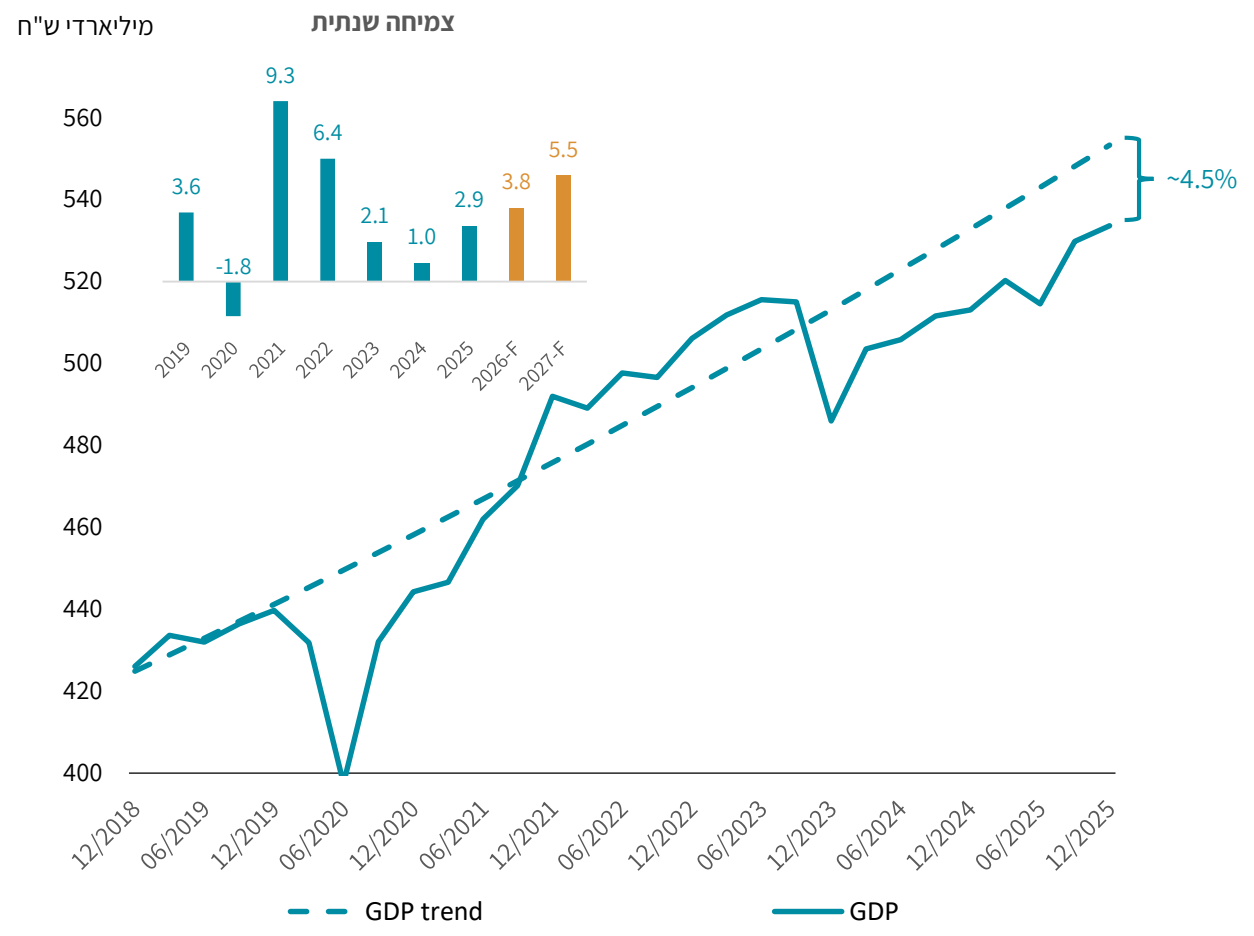


# מלחמות מובילות לעלייה ניכרת באינפלציה ולפגיעה משמעותית בתוצר

השינויים בתוצר (ביחס למגמה) לאחר פרוץ המלחמה – במדינה שבה היא מתרחשת (קו סגול) ובמדינות אחרות (קו אפור)  
 (קו אפור) (קו סגול)



התוצר בפועל ולפי המגמה  
 מנוכה עונתיות, מחירים קבועים של 2025



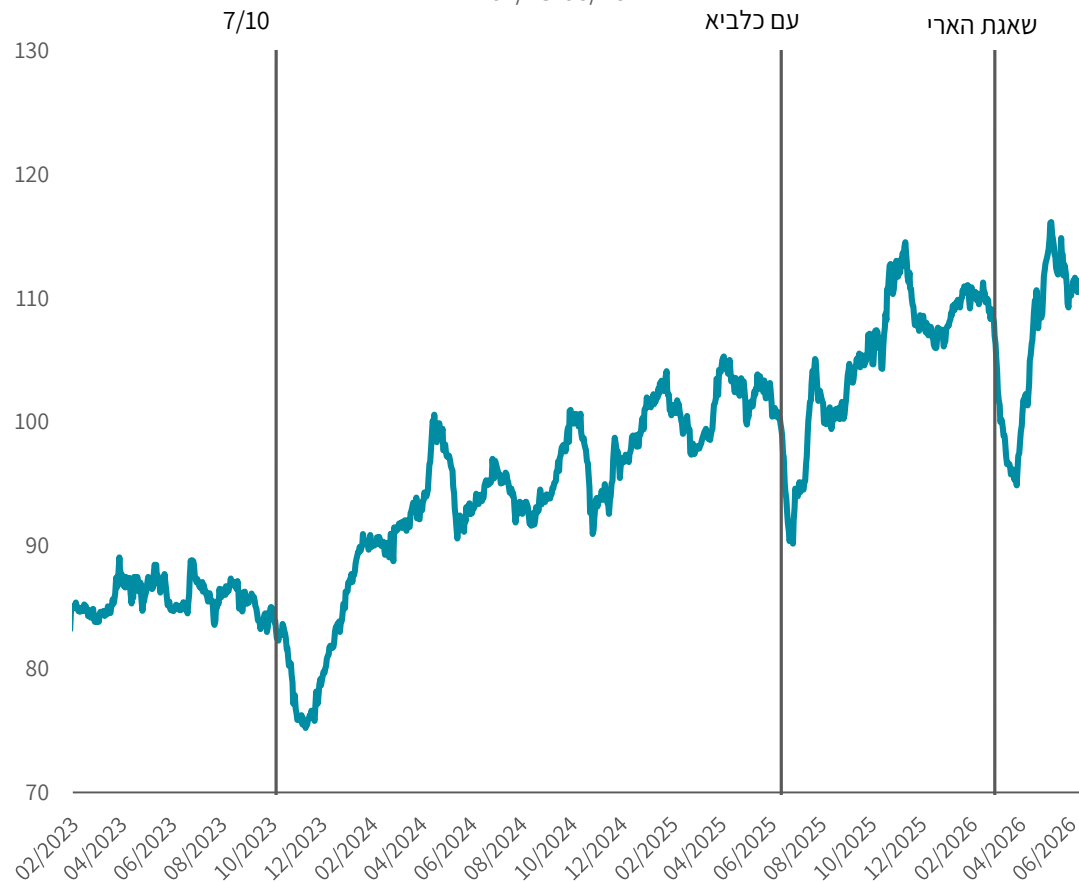


# מגמת עלייה בהוצאות בכרטיסי האשראי מאז השבעה באוקטובר; הירידה בהוצאות בכרטיסי אשראי ב"שאגת הארי" דומה לזאת שהייתה ב"עם כלביא", כשהסתיימו חלה התאוששות ניכרת

## הוצאות בכרטיסי אשראי

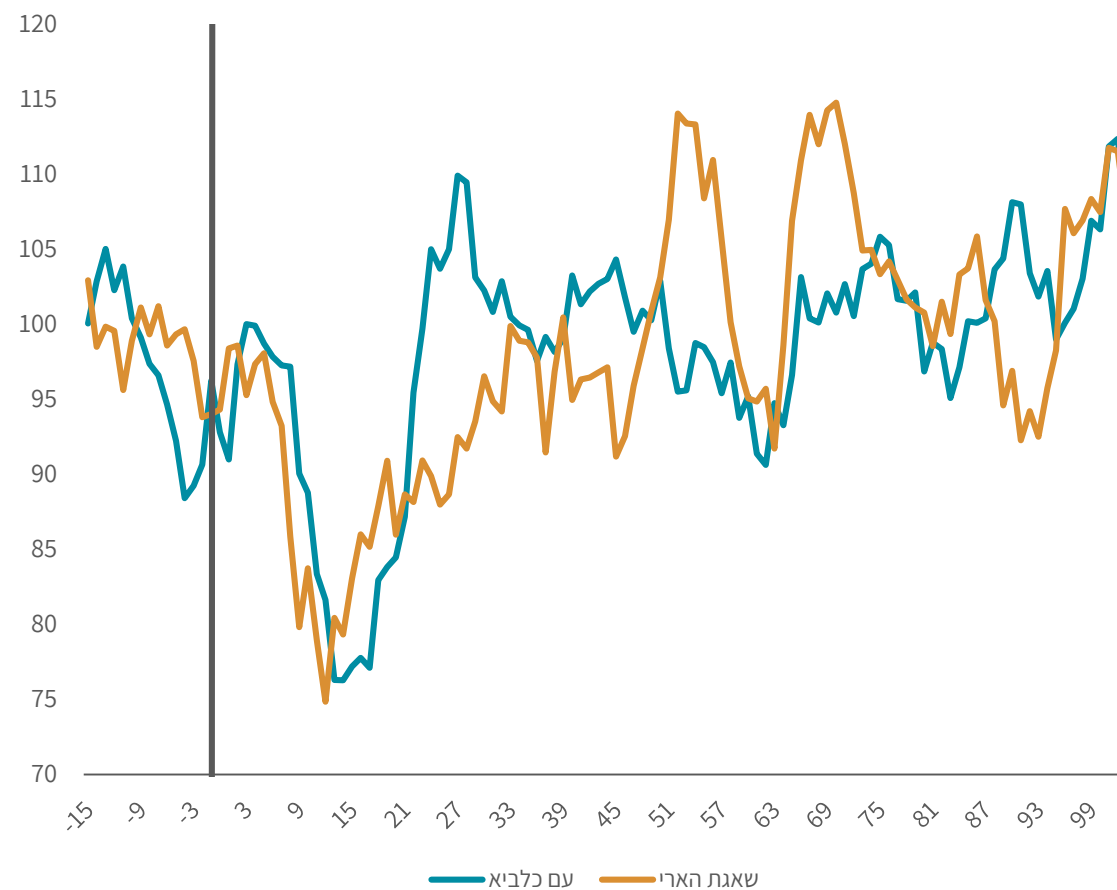
מנוכה עונתיות, ממוצע נע 28 יום, מדד חציון ראשון 2025 = 100,

01/23-06/26



## התפתחות ההוצאות בכרטיסי אשראי

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



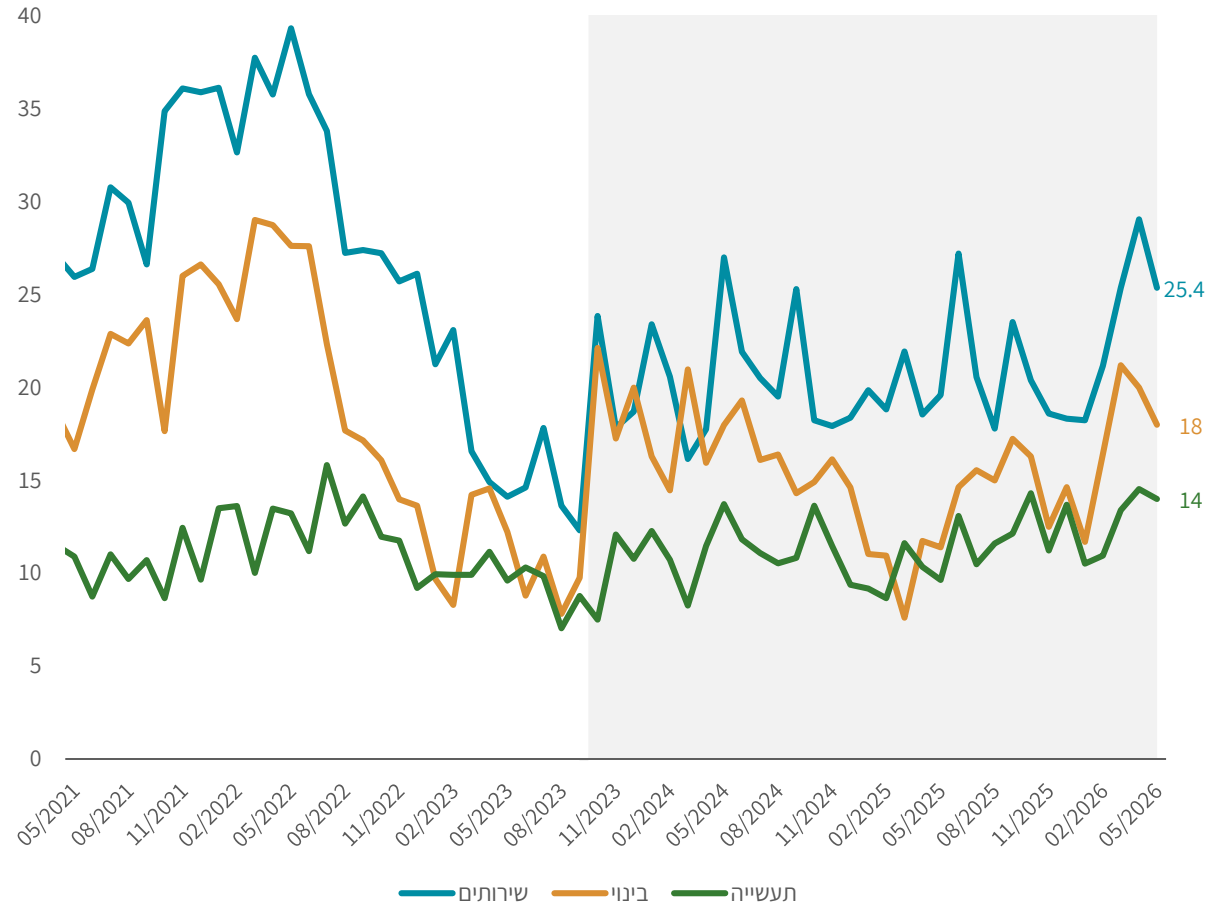
# החסמים לצמיחה

מגבלות היצע בשוק העבודה, אשראי, וחומרי גלם

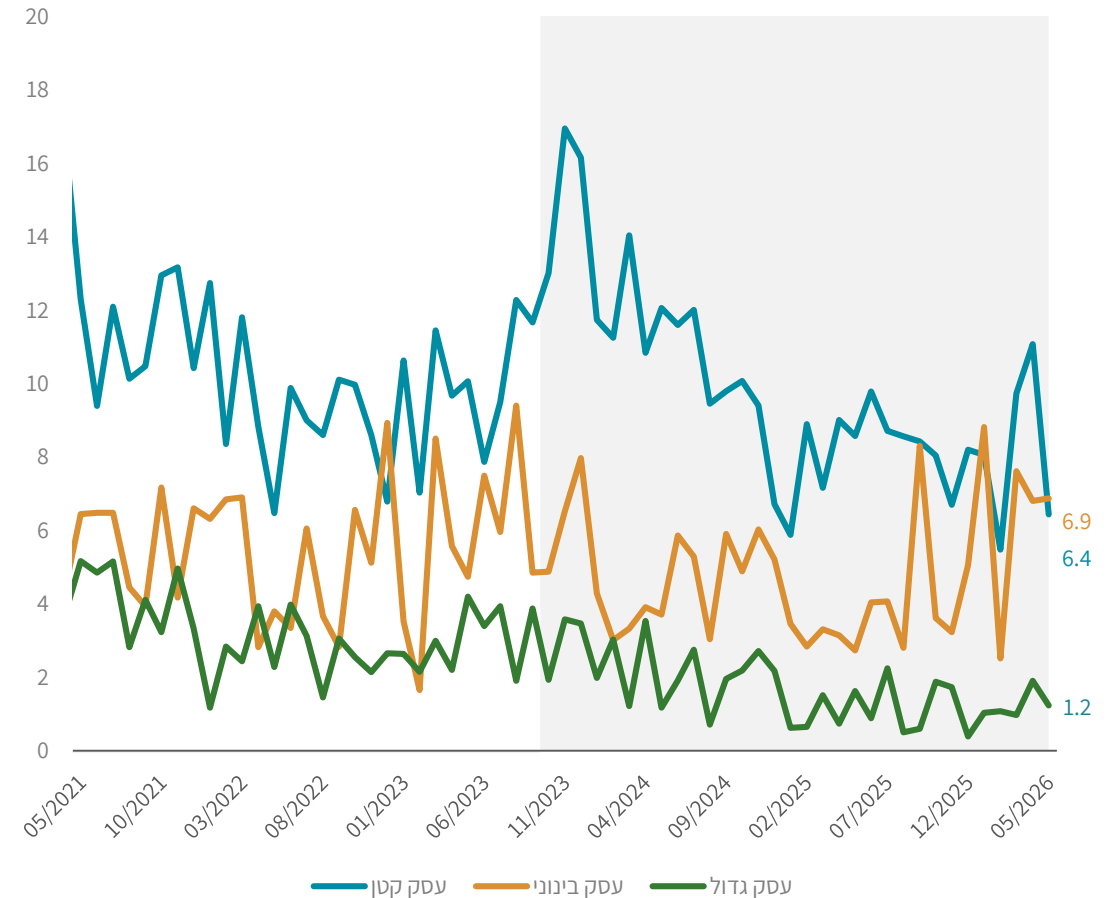


# המגבלות על אשראי וחומרי גלם שוהות בקרבת רמתן טרום המלחמה עם עלייה בנתוני הקצה

שיעור החברות שדיווחו בסקר המגמות על מגבלה מתונה או חמורה  
בציוד וחומרי גלם  
05/2021-05/2026



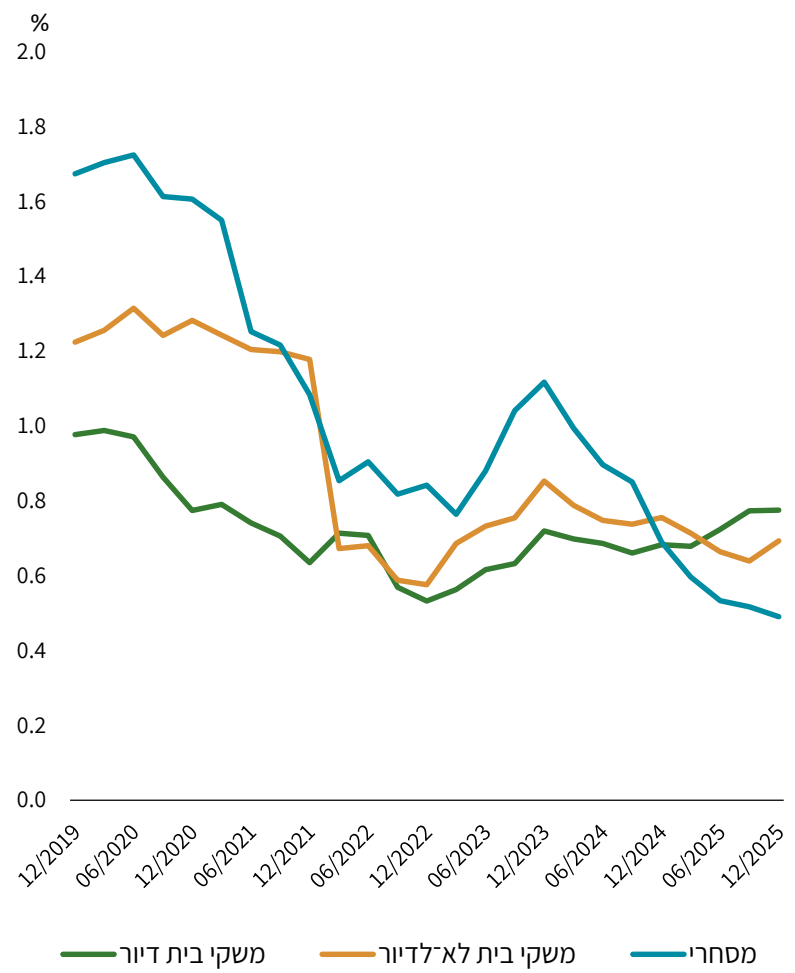
שיעור העסקים המדווחים על מגבלת אשראי חמורה, בנקאי  
לפי גודל עסק  
05/2021-05/2026





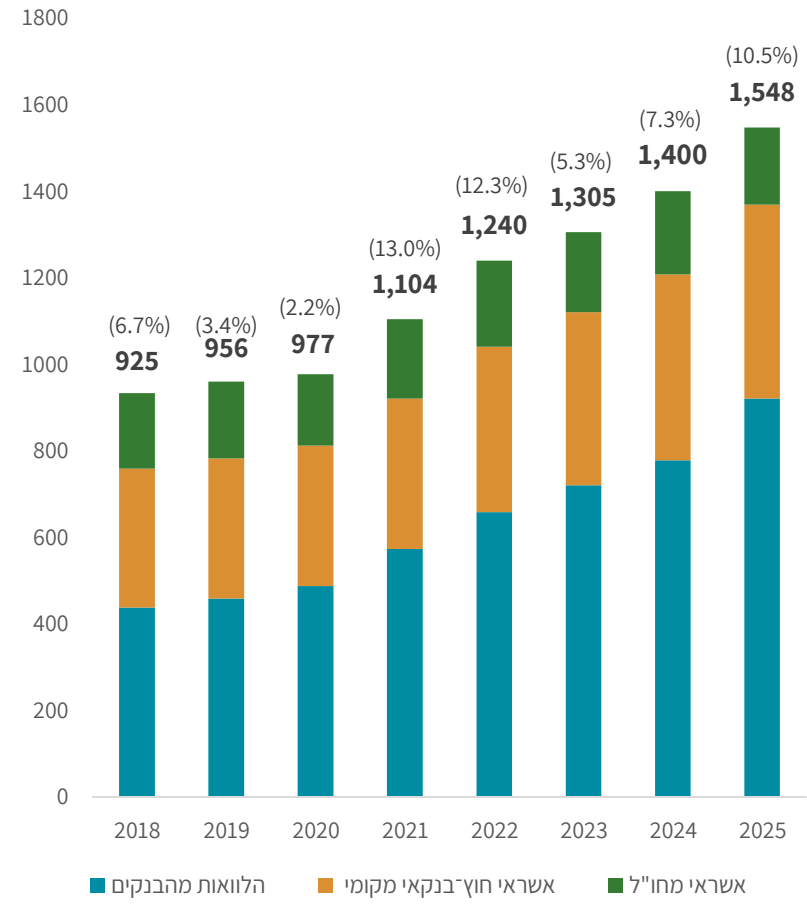
# גידול באשראי העסקי והצרכני בהרחבת הפעילות

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



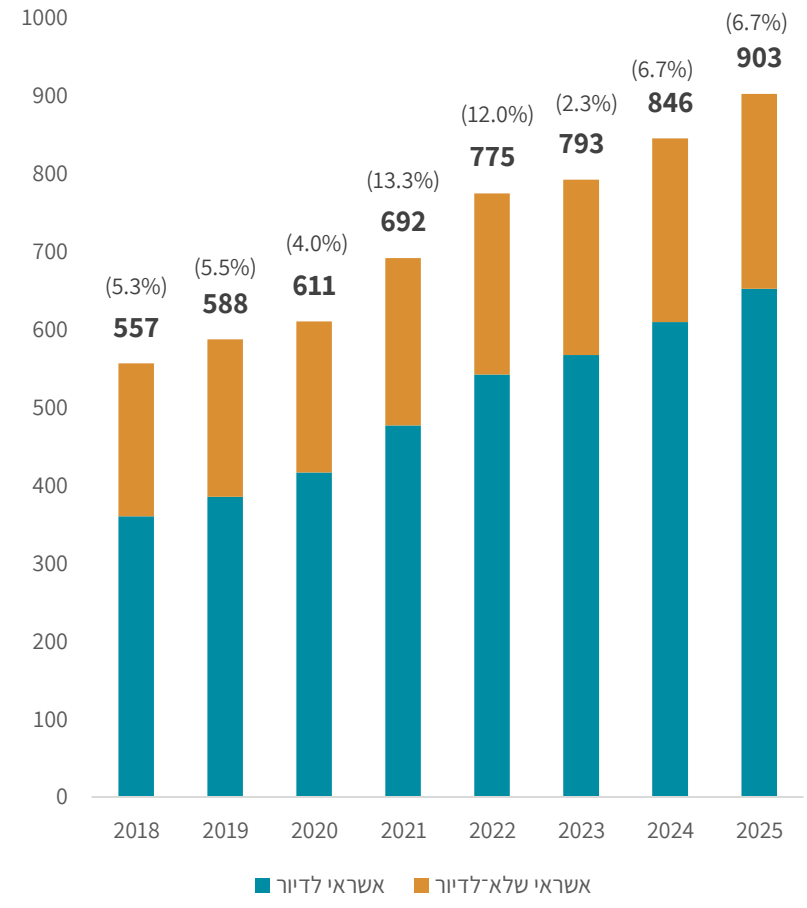
### התפלגות החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי

מחירים שוטפים, מיליארדי ש"ח  
בסוגריים שיעור הגידול, 2018-2025



### התפלגות החוב של משקי הבית

מחירים שוטפים, מיליארדי ש"ח  
בסוגריים שיעור הגידול, 2018-2025

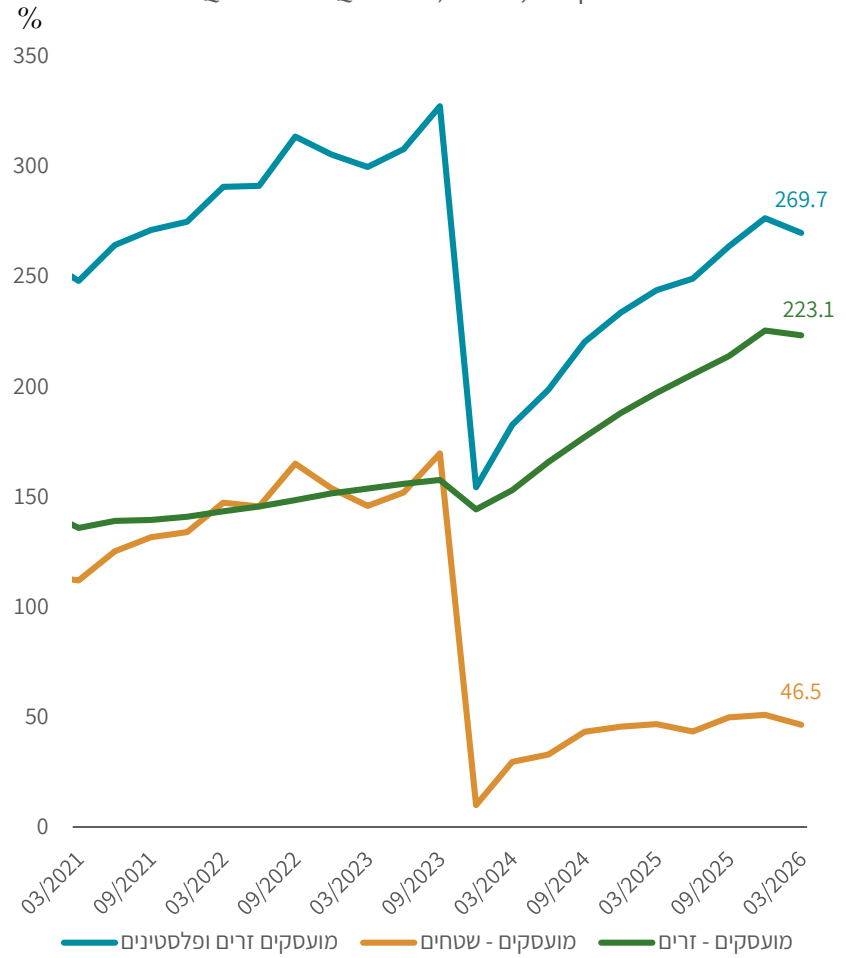




# שוק העבודה נותר הדוק, למרות הקלה מסוימת לעומת 2024

## העסקת העובדים הלא-ישראלים

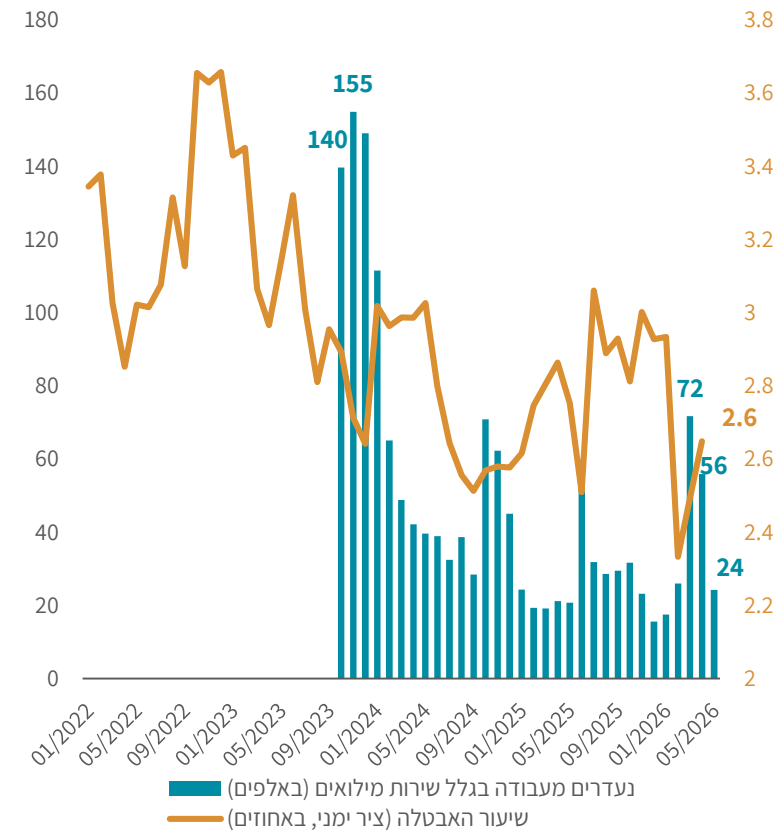
נתונים מקוריים, אלפים, Q1 2021 – Q1 2026



## שיעור האבטלה והנעדרים זמנית מעבודתם

### בעקבות שירות מילואים

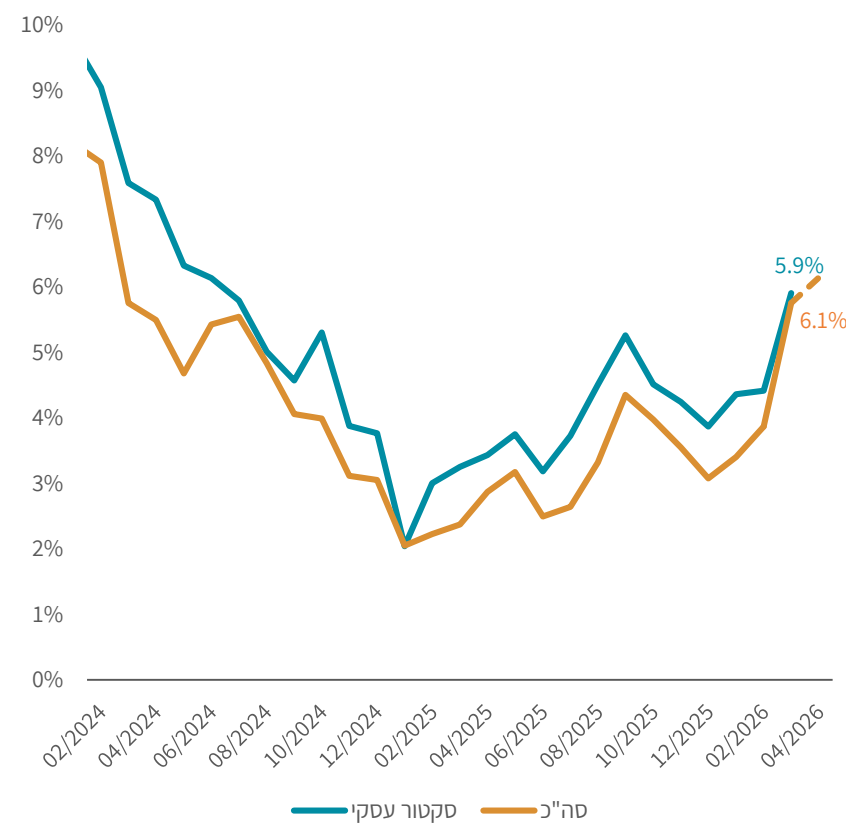
אבטלה בגילי 25-64, ינואר 2023-אפריל 2023



## קצב גידול השכר לעומת התקופה המקבילה

### אשתקד

קו מקווקו - שכר ריאלי, ממוצע נע שלושה חודשים, 02/2024-04/2026



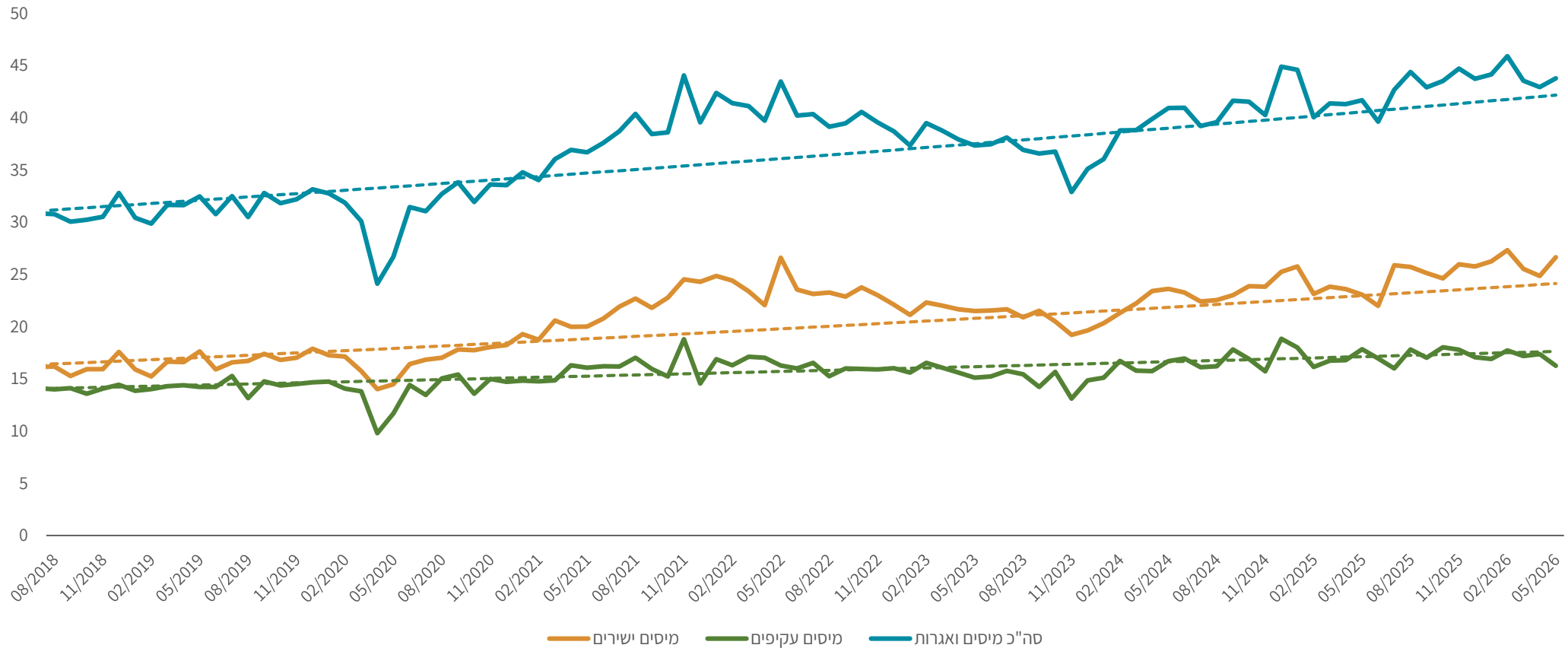
\* נתון המילואים אוקטובר 2023 עד מאי 2026  
מקורות: למ"ס, ועיבודי בנק ישראל

# אינדיקטורים נוספים לפעילות המשק

# תקבולי הממשלה ממיסים בחודשים האחרונים נעים מעל המגמה ארוכת הטווח

## תקבולי הממשלה ממיסים ישירים ועקיפים

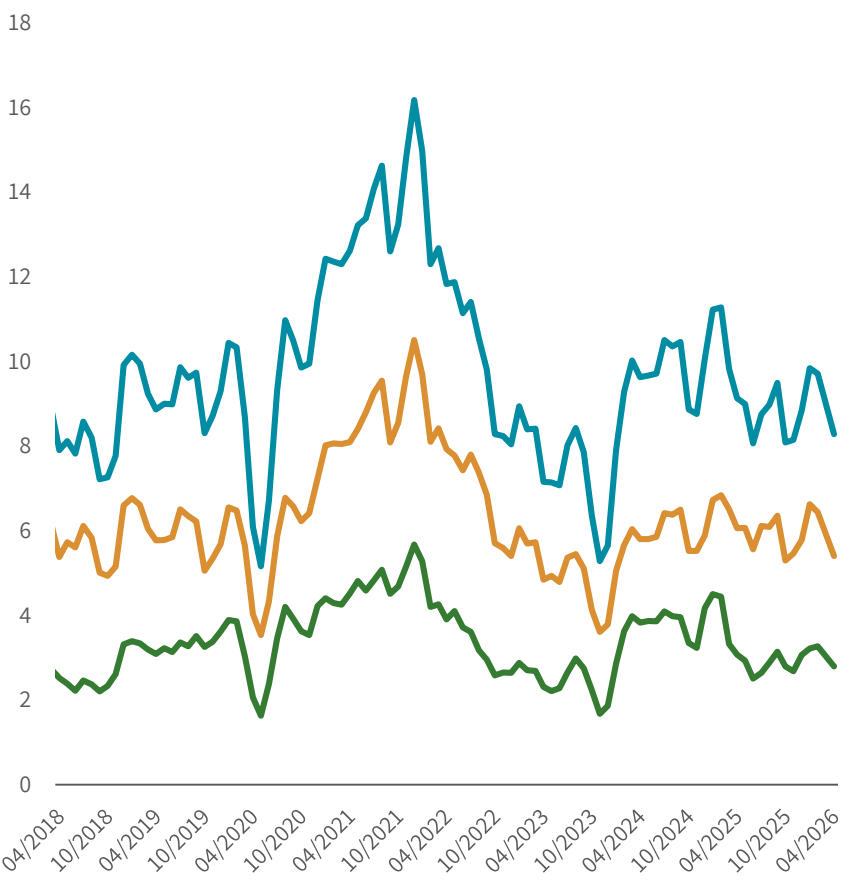
מנוכה עונתיות, שינויי חקיקה והכנסות חריגות, מיליארדי ש"ח,  
 מחירים קבועים, קו מקווקו - מגמה 2015-2019, 08/2018-05/2026



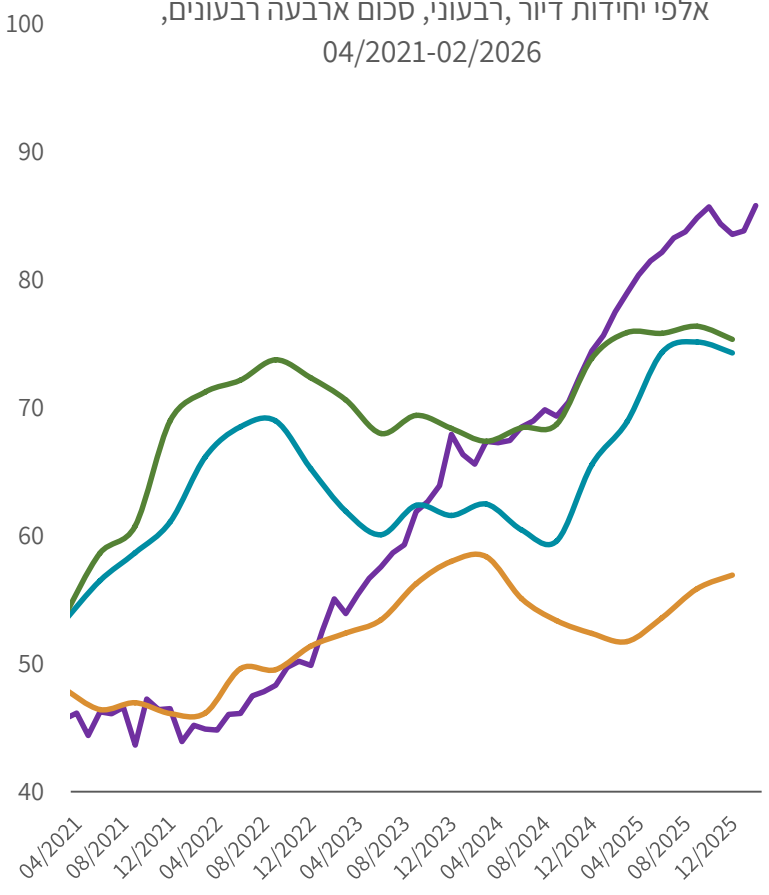


# היקף הבנייה למגורים עלה וברוב השנה מחירי הדירות ירדו

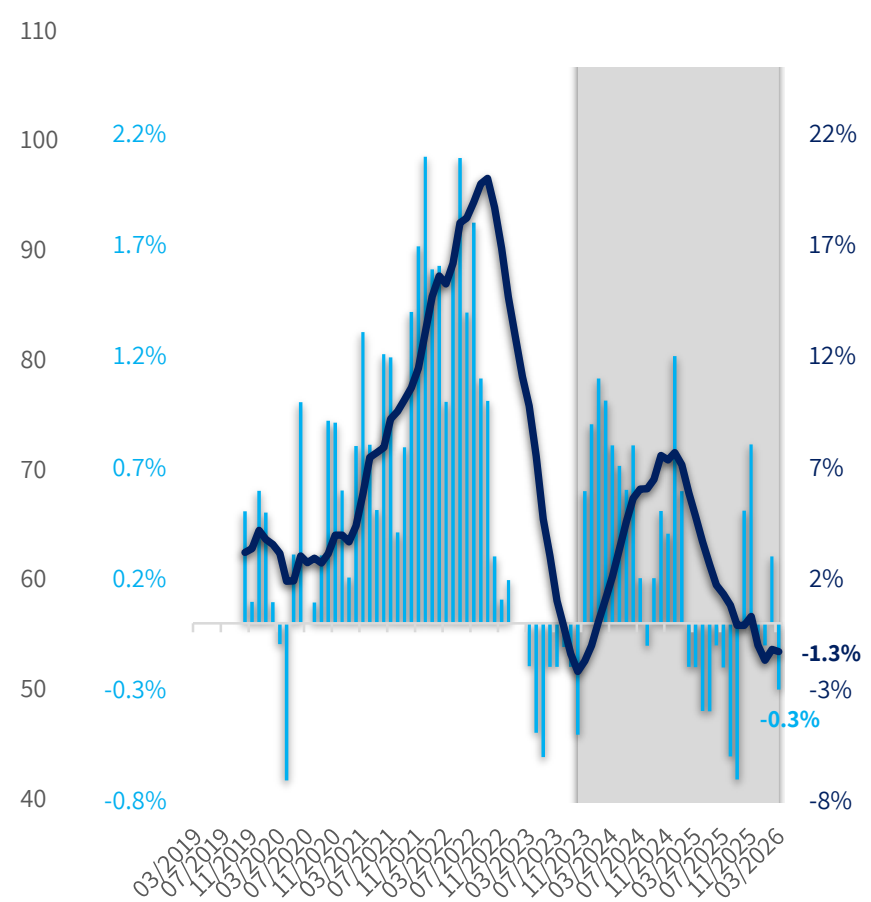
**עסקאות בדירות חדשות ודירות יד שניה**  
אלפים, ממוצע נע 3 חודשים, 04/2018-04/2026



**התחלות הבנייה, גמר והיתרי הבנייה, מלאי הדירות**  
אלפי יחידות דיור, רבעוני, סכום ארבעה רבעונים, 04/2021-02/2026



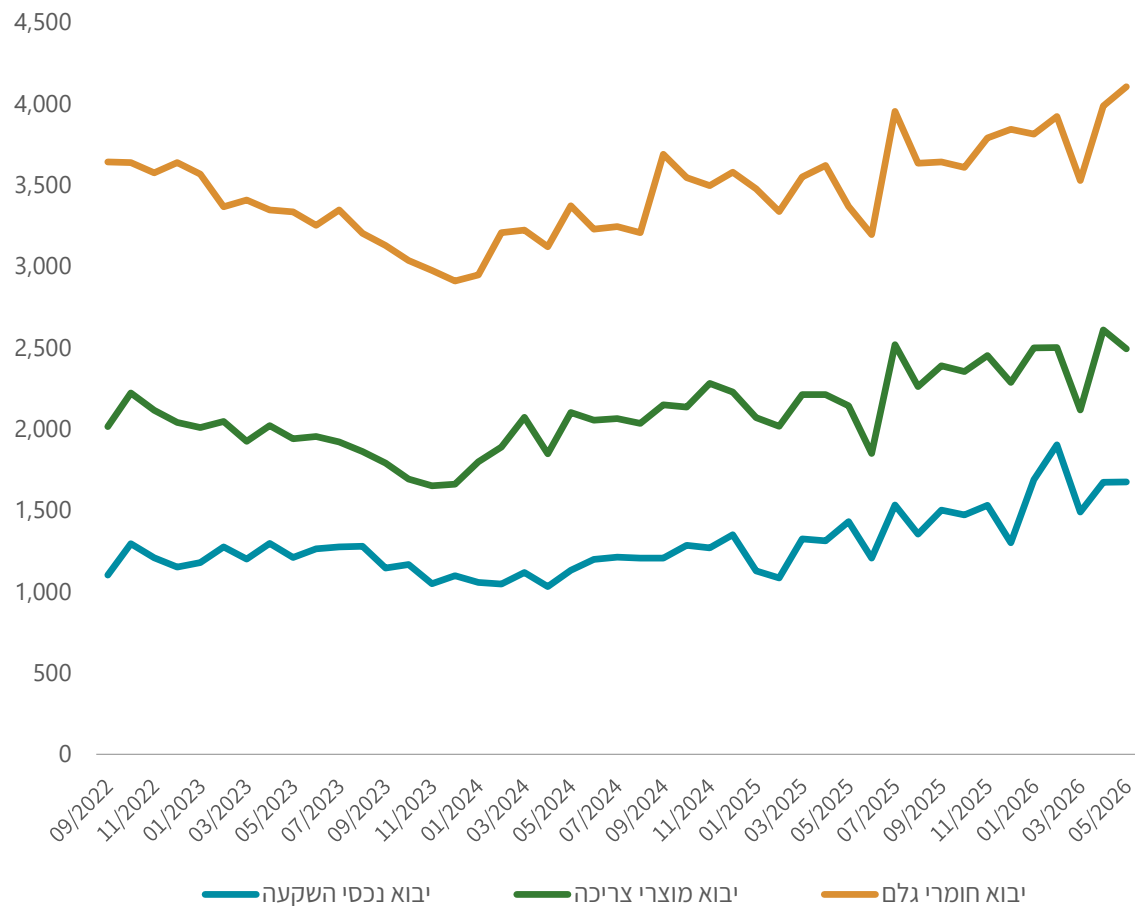
**מחירי הדירות**  
03/19-03/26



# עלייה חדה ביצוא הסחורות בנתוני הקצה; עלייה ביבוא חומרי גלם ומוצרי צריכה מאז מבצע "עם כלביא"

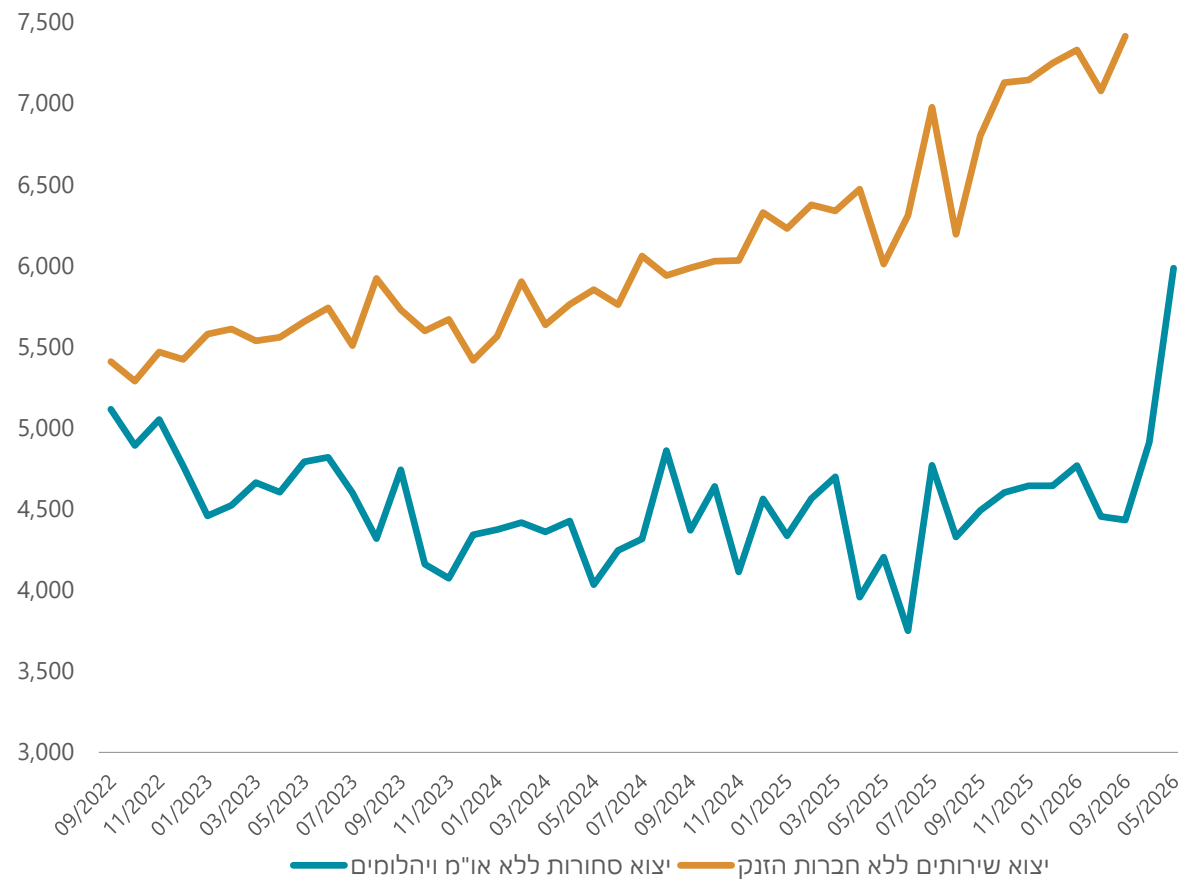
## יבוא הסחורות לישראל

01/2023-04/2026



## יצוא הסחורות והשירותים

01/23-03/26 יצוא השירותים, 01/23-05/26 יצוא הסחורות

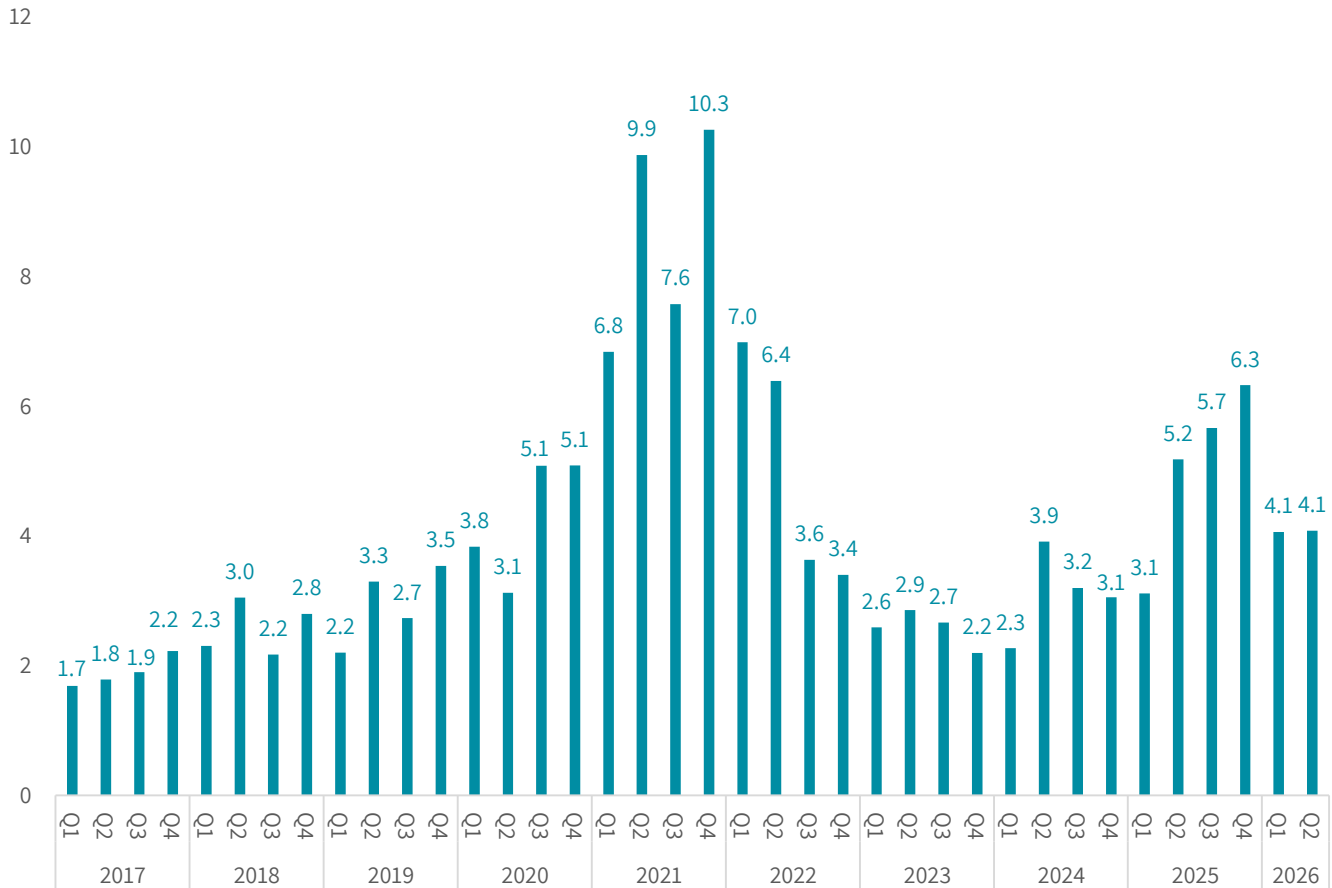




# להייטק חשיבות מאקרו- כלכלית; ירידה בגיוסי ההון, אך הם שוהים ברמה גבוהה

## גיוסי הון של חברות הייטק ישראליות

מיליארדי דולרים, רבעוני



\* נתוני הרבעון האחרון נופחו על בסיס הנתונים הקיימים

11.3%

מכלל המועסקים במשק עובדים בהייטק מעל 400 אלף עובדים



כ- 1/3

מההכנסות ממסי הכנסה מעבודה של שכירים



~58%

מהיצוא של ישראל מיוחס לחברות הייטק



2025

~18%

מהתמ"ג בישראל מיוצר ע"י חברות הייטק



~50%

מצמיחת התוצר העסקי בשנים האחרונות מיוחסת לסקטור ההיי-טק





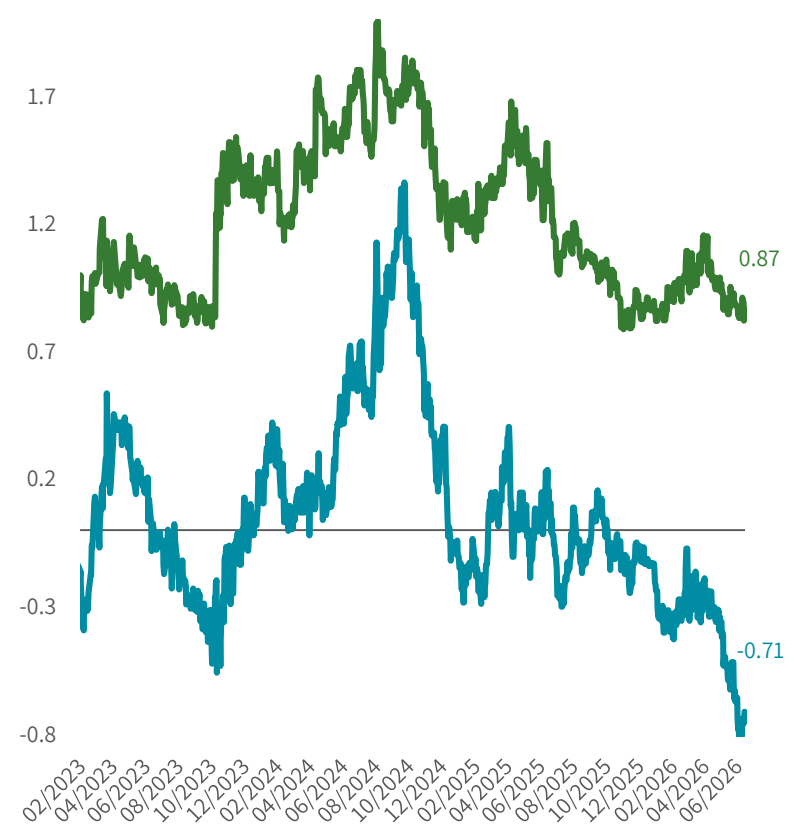
# שווקים פיננסיים



# 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

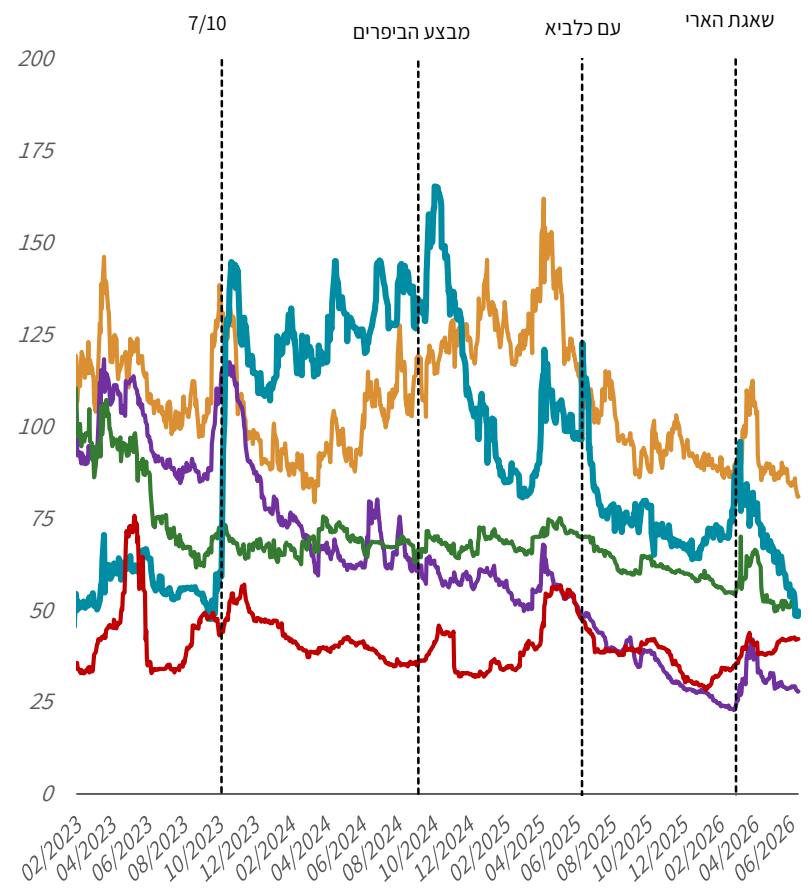
עדכני ל-02/10-06/26, 15/06/06



— מרווח בין תשואת אג"ח ישראל שקלי ל-10 שנים לבין ה-Treasury bond  
— מרווח בין תשואת אג"ח ישראל דולרי ל-10 שנים לבין ה-Treasury bond

### פרמיית ה-CDS ל-5 שנים

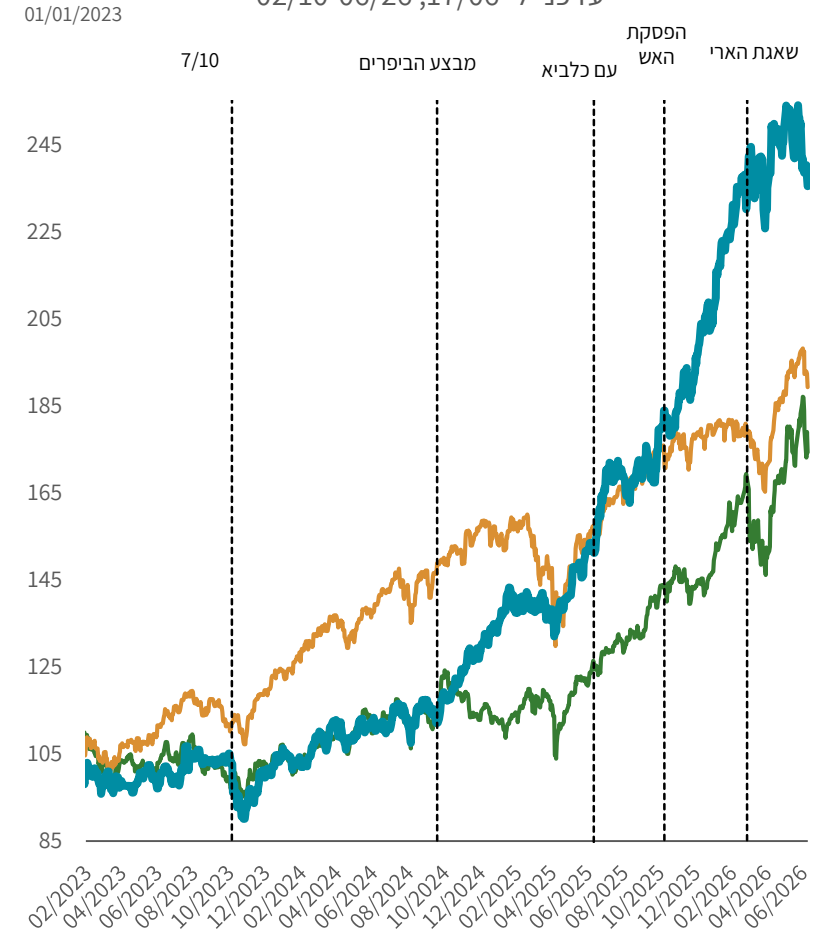
עדכני ל-02/23-06/26, 16/06



— מקסיקו — איטליה — פולין — ישראל — ארה"ב

### מדדי המניות העיקריים בעולם

עדכני ל-02/10-06/26, 17/06



— MCSI EM — S&P500 — TA-35

מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני BLOOMBERG

- חרף ההשפעה השלילית של המלחמה, המשק מפגין עמידות וחוסן, גם בהשוואה היסטורית.
- הפגיעה בכלכלה התבטאה בעיקר על רקע מגבלות היצע בשוק העבודה והתוצר עודנו נמוך ממגמתו ארוכת הטווח.
- פרמיית הסיכון עלתה בחדות עם פרוץ המלחמה; עם שיפור המצב הגיאו-פוליטי היא התמתנה ודומה לרמתה ערב המלחמה. ביצועי הבורסה הישראלית בולטים בהשוואה לעולם.

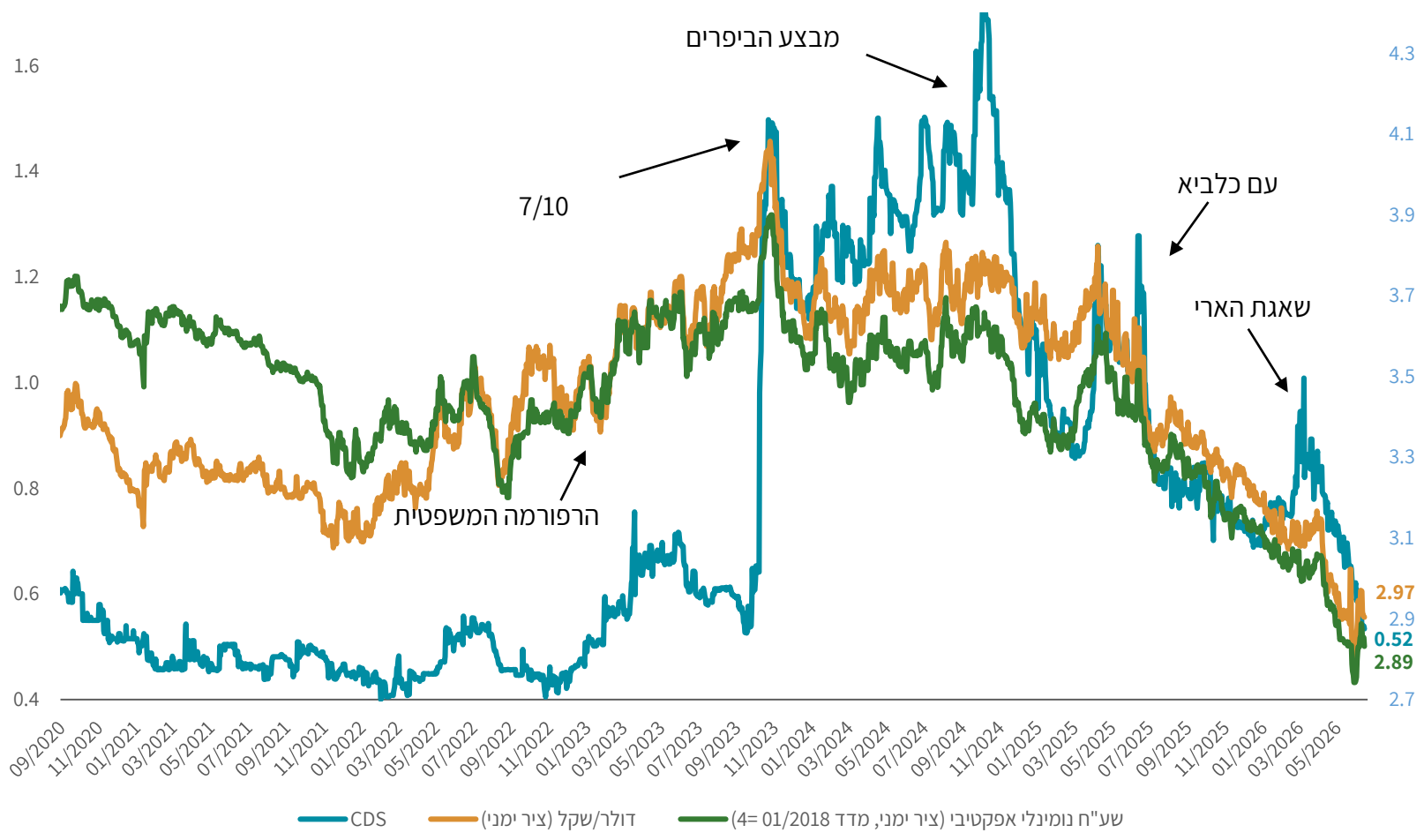
# אינפלציה ושע"ח



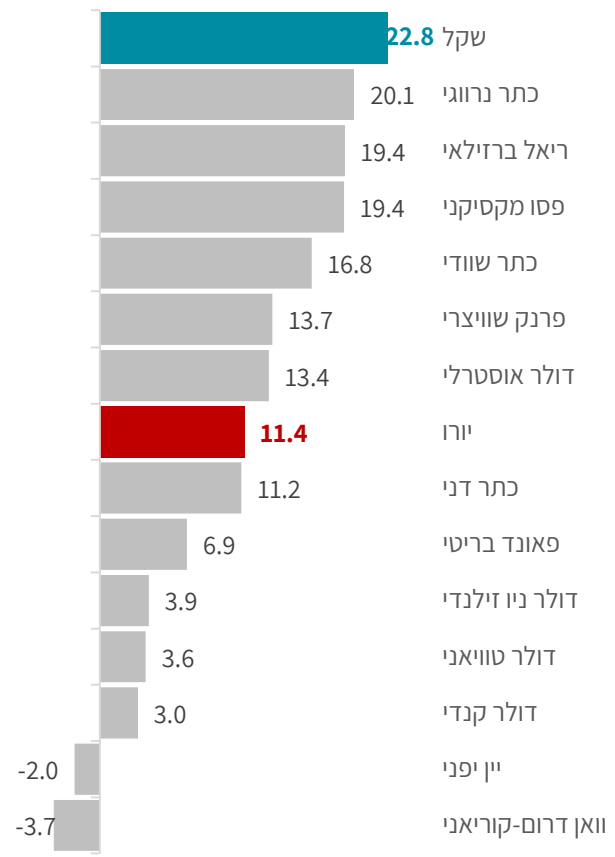
# השקל התחזק בחדות בשנתיים האחרונות, בין היתר על רקע ירידה בפרמיית הסיכון, עליות הבורסה בארה"ב, והיחלשות הדולר בעולם

## שער החליפין של השקל מול הדולר וה-CDS של ישראל

CDS לחמש שנים, באחוזים, עדכני ל-06/15, 06/20-09



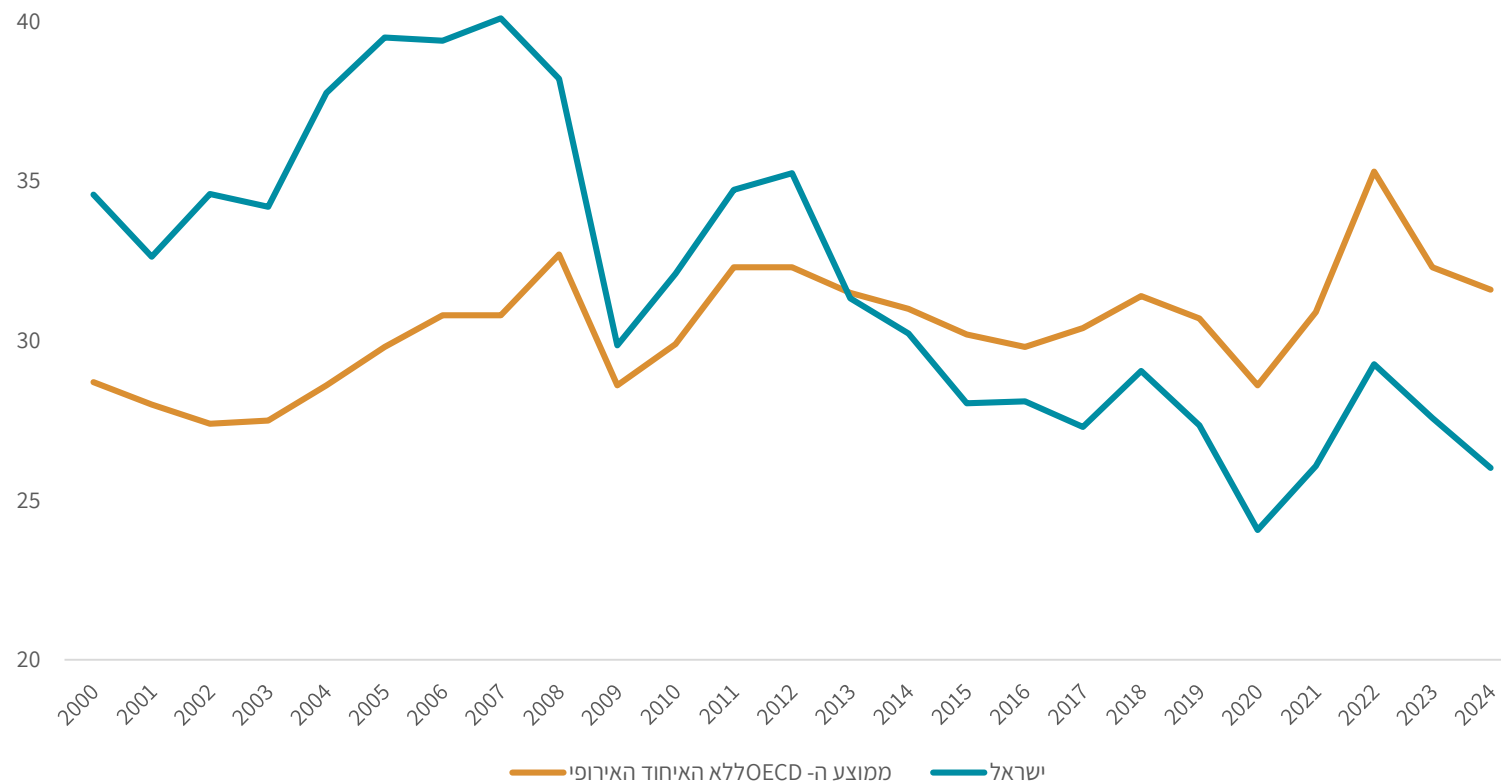
## שיעור שינוי ביחס לדולר האמריקאי מאז 01/01/2025 באחוזים



# קיים עודף בחשבון השוטר; ישנם חסמי יבוא, בעיקר בתחום המזון

## הייבוא בישראל

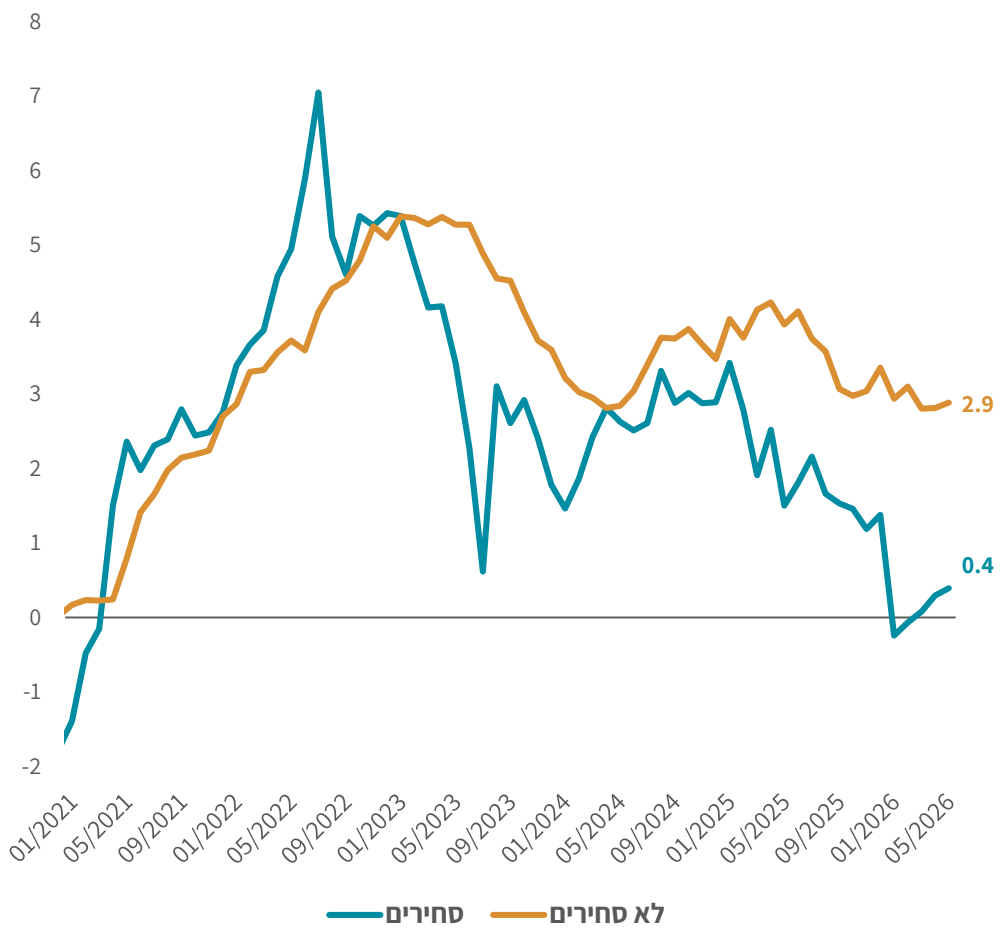
באחוזי תוצר



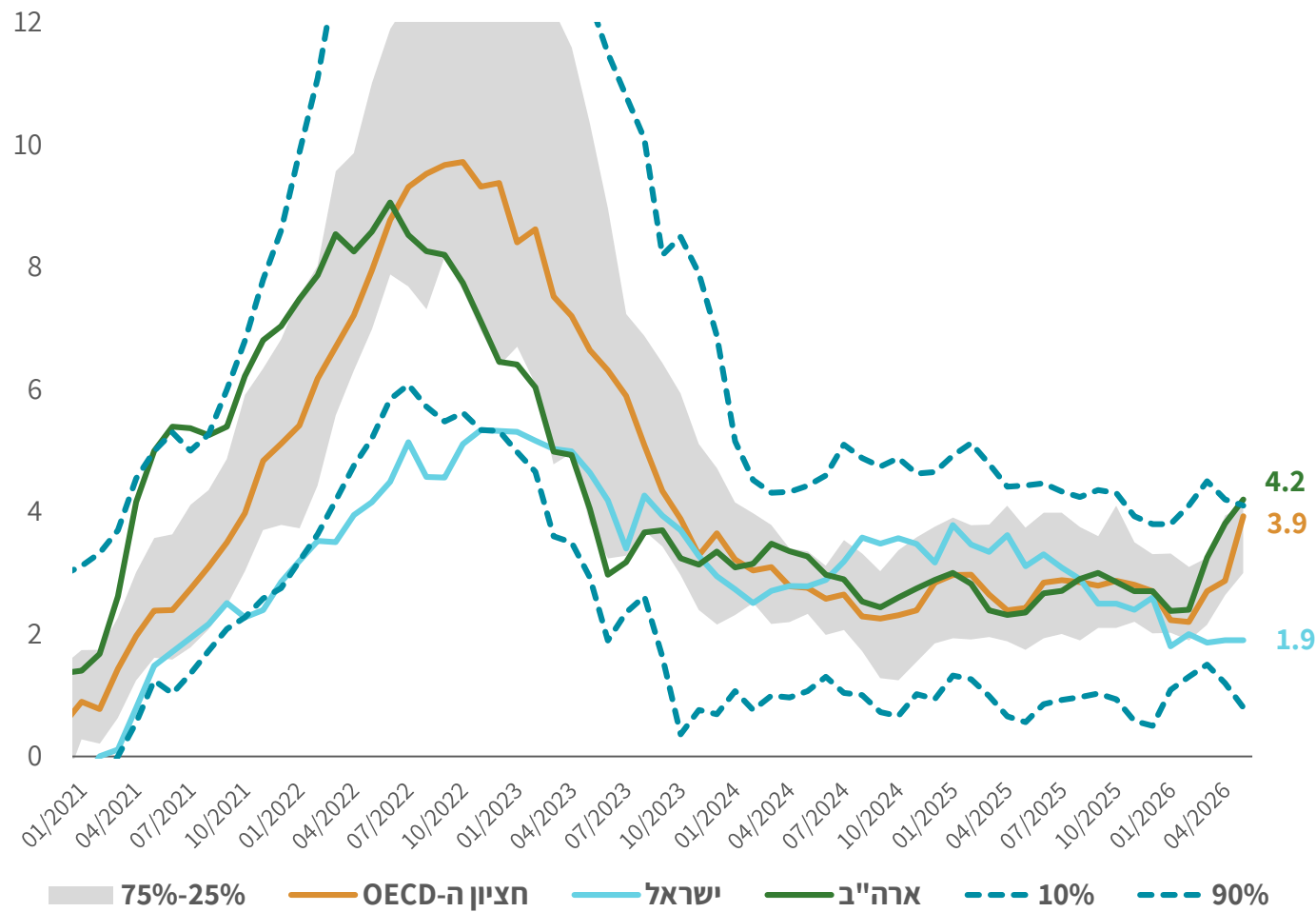


# עלייה באינפלציה ובתוואי הריבית בעולם; האינפלציה בישראל נמוכה מחציון ה-OECD

מדד הסחירים והלא סחירים  
01/21-05/26



שיעור האינפלציה בישראל ב-OECD

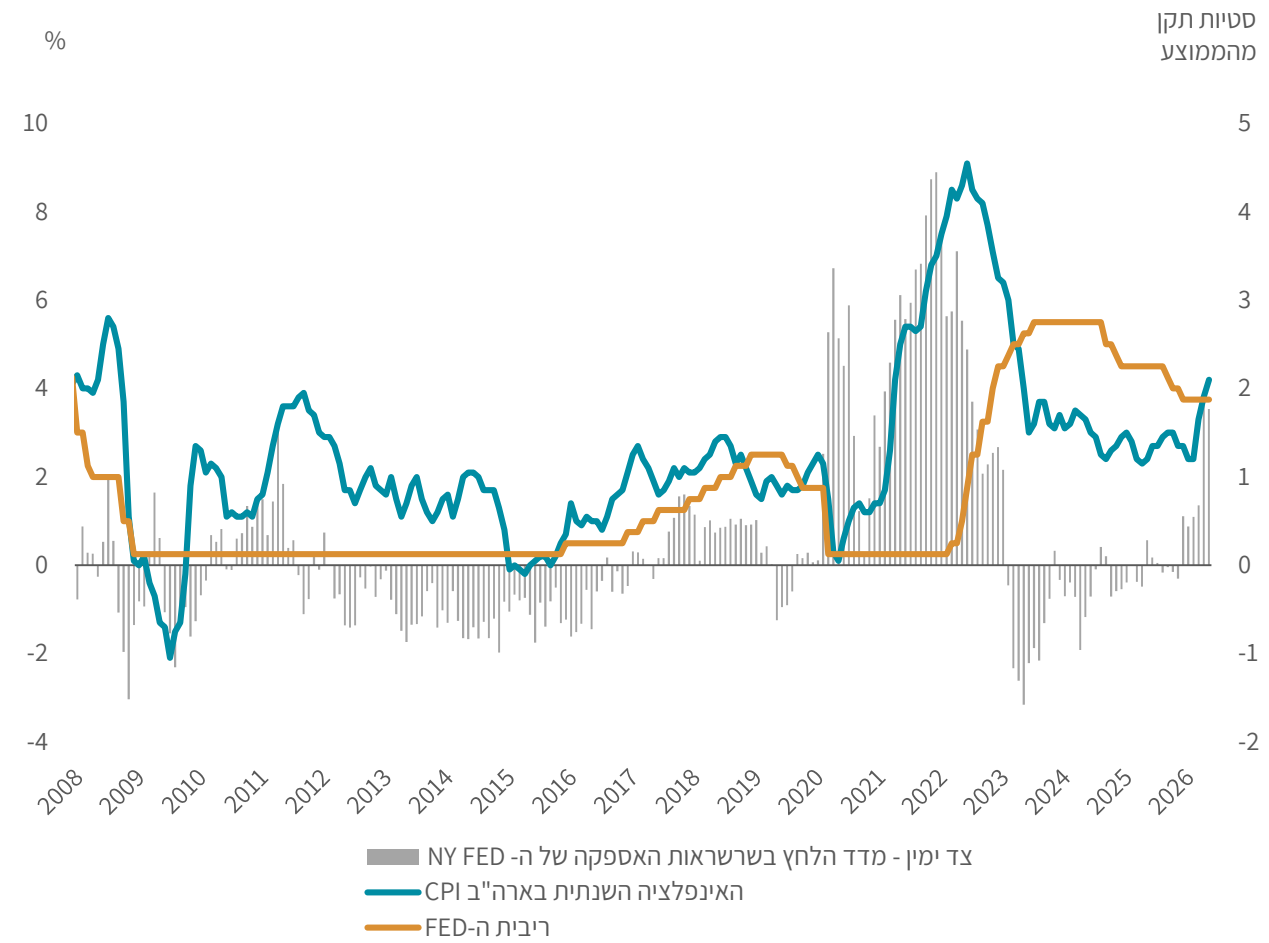


מקור: FRED, ECB, בנק ישראל

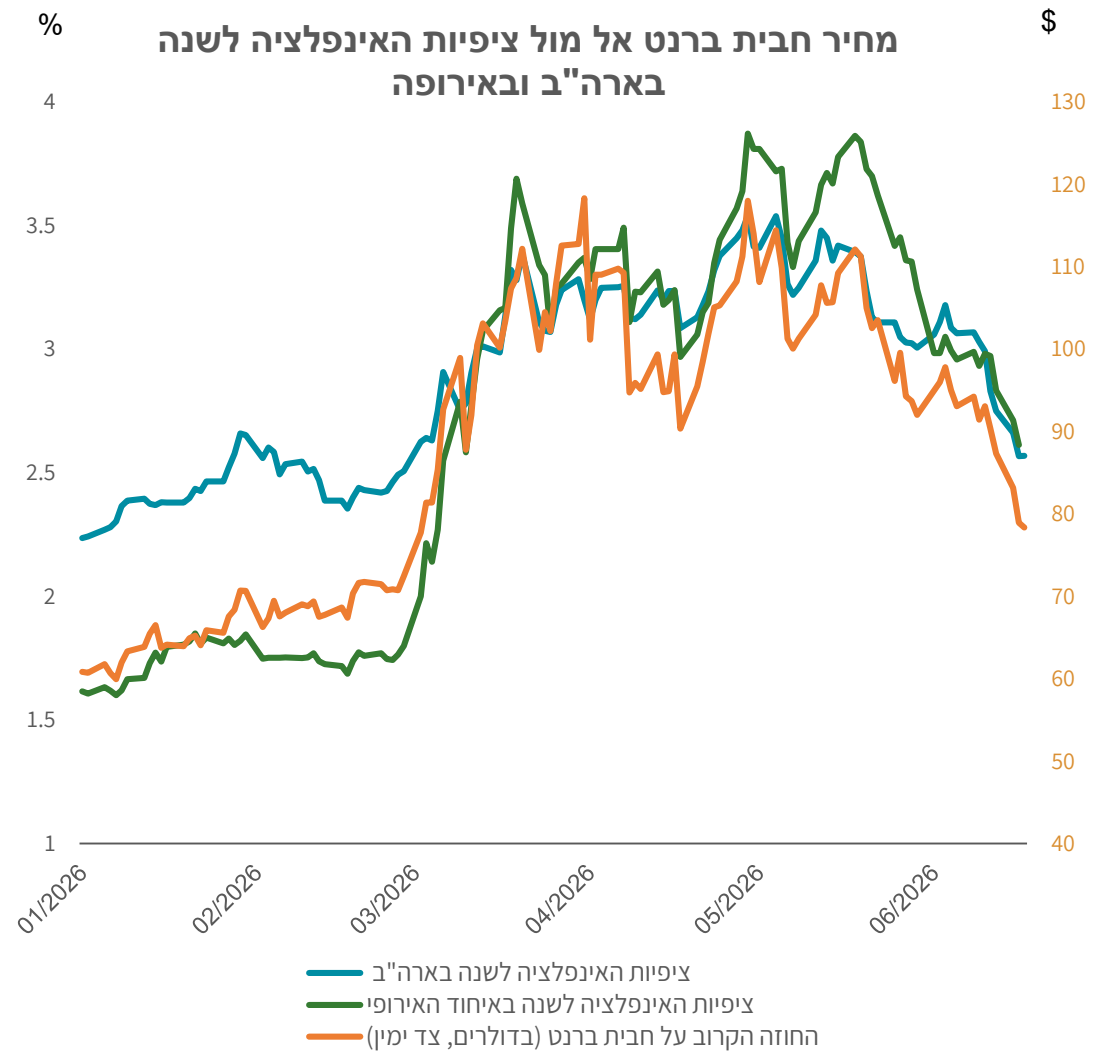


# קיים קשר חזק בין אירועים גיאו-פוליטיים למדיניות מוניטרית ברחבי העולם

## האינפלציה והריבית בארה"ב אל מול מדד הלחץ בשרשראות האספקה הגלובלי של ה-NY FED



## מחיר חבית ברנט אל מול ציפיות האינפלציה לשנה בארה"ב ובאירופה

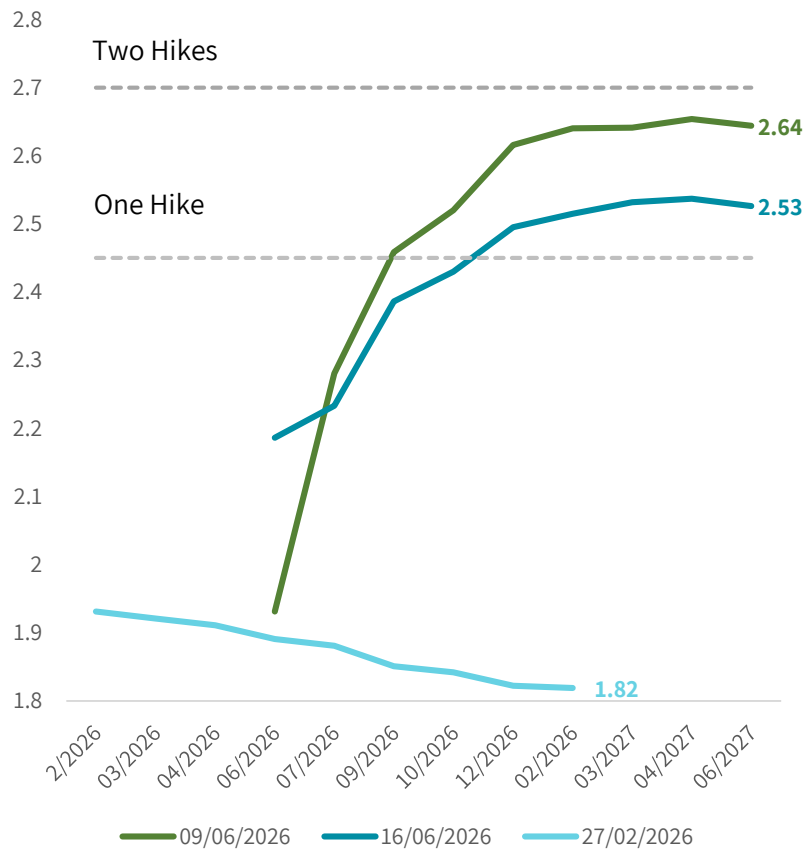


מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני BLOOMBERG

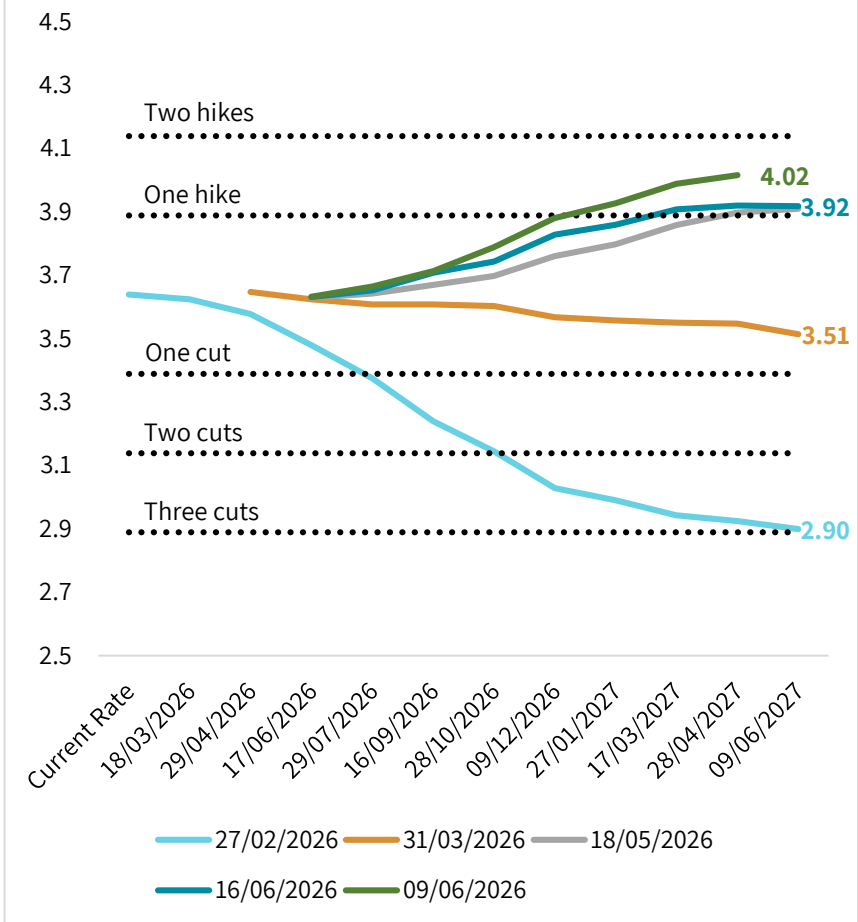


# עלייה בתוואי הריבית של הפד מאז העימות מול אירן במקביל לעליית מחירי הנפט

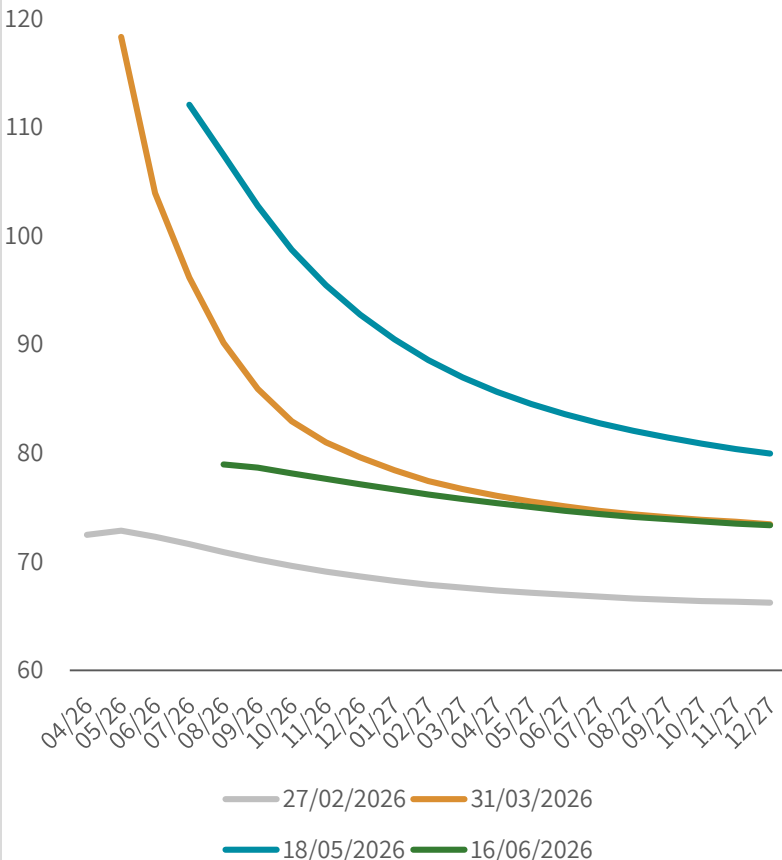
תוואי ריבית ה-ECB



תוואי ריבית ה-FED



עקום חוזי Brent



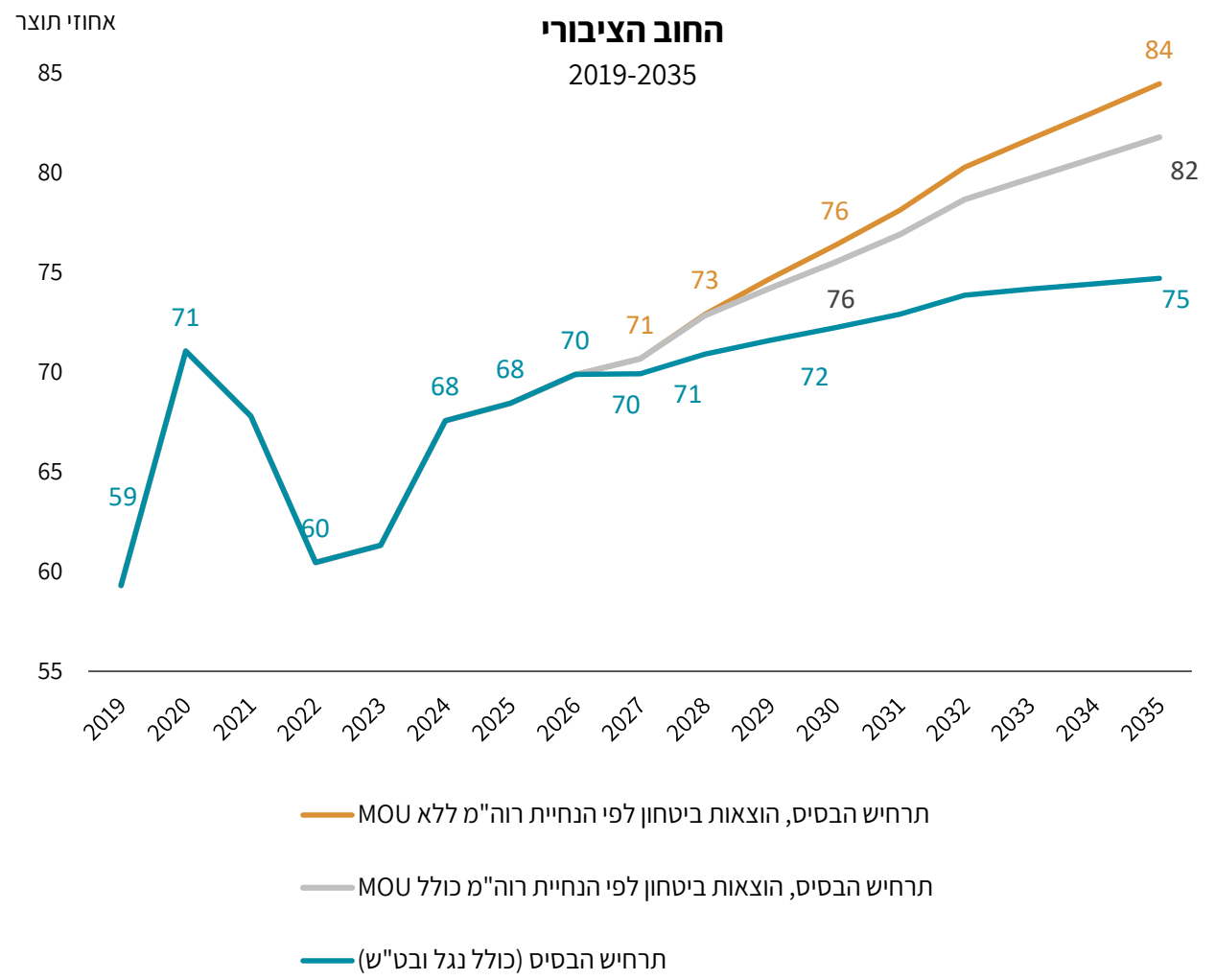
מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני BLOOMBERG

# "הטרילמה" הפיסקלית: עקרונות למדיניות כלכלית לשנים הקרובות



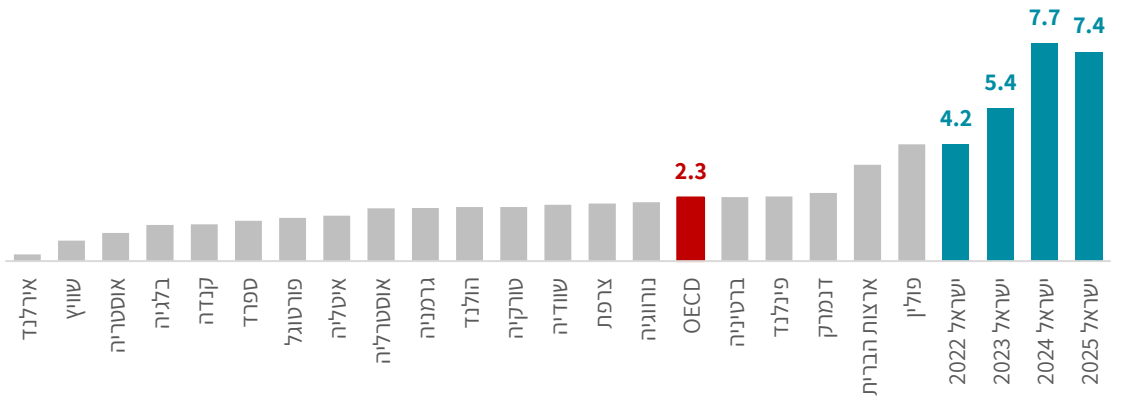
# הטרילמה הפיסקלית:

## תוואי חוב-תוצר יורד, הוצאות ביטחון גבוהות, השקעות אזרחיות נמוכות



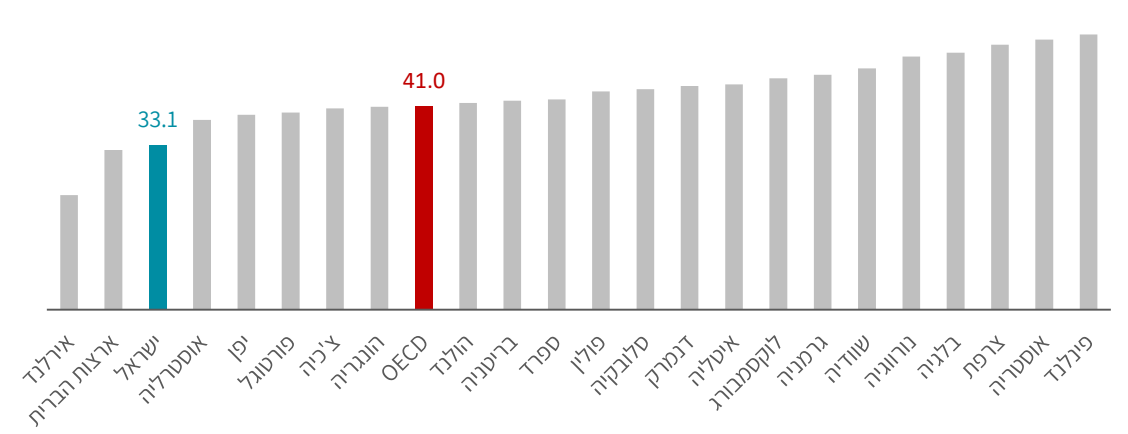
### משקל הצריכה הבטחונית בתוצר במדינות ה-OECD

באחוזי תוצר, 2024



### משקל ההוצאה האזרחית בתוצר במדינות ה-OECD

באחוזי תוצר, 2024

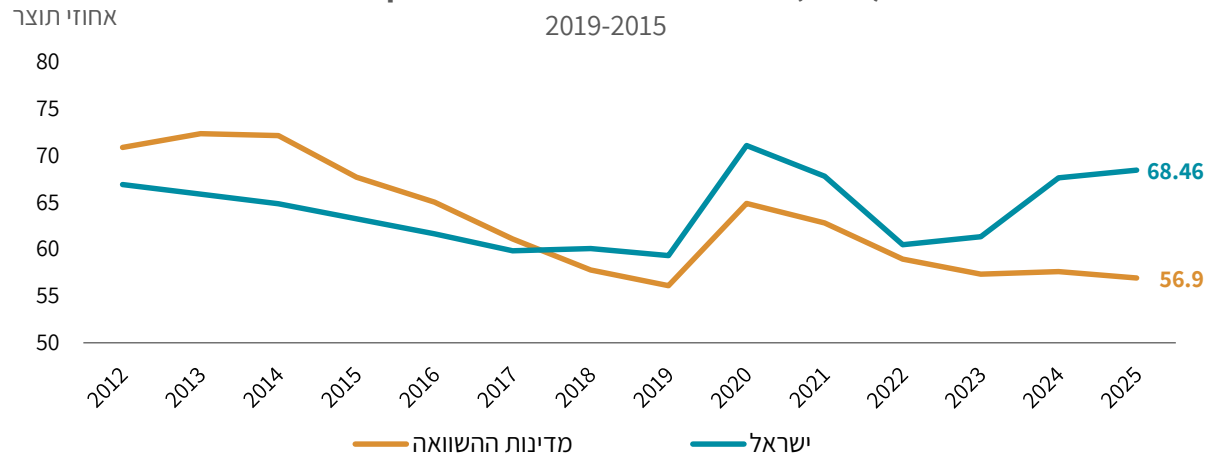


מקור: משרד האוצר, OECD ועיבודי בנק ישראל

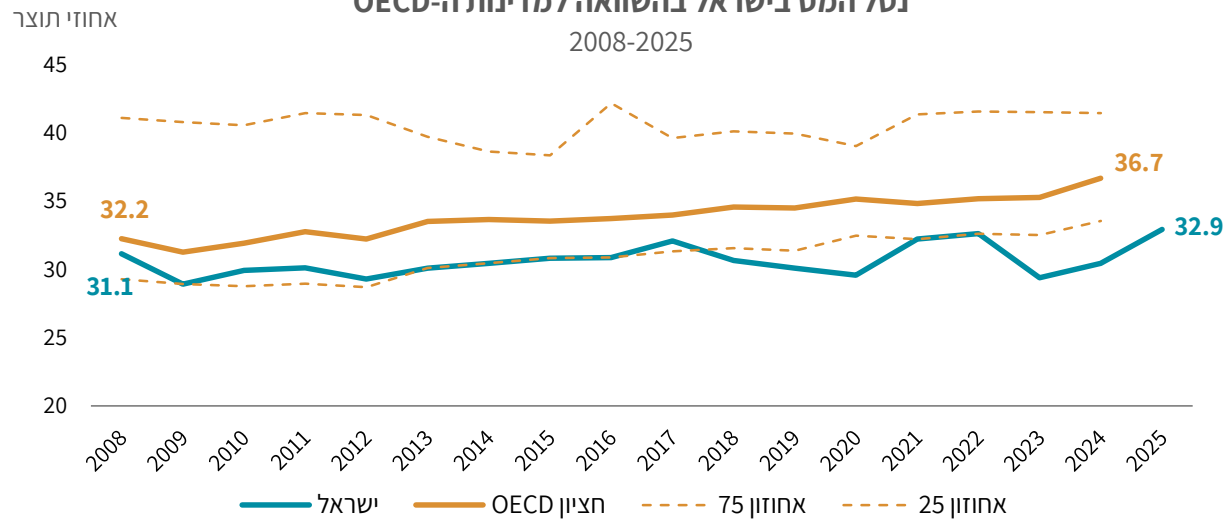


# תשלומי הריבית של ישראל עלו בשנים האחרונות; נטל המס בישראל נמוך בהשוואה למדינות ה-OECD

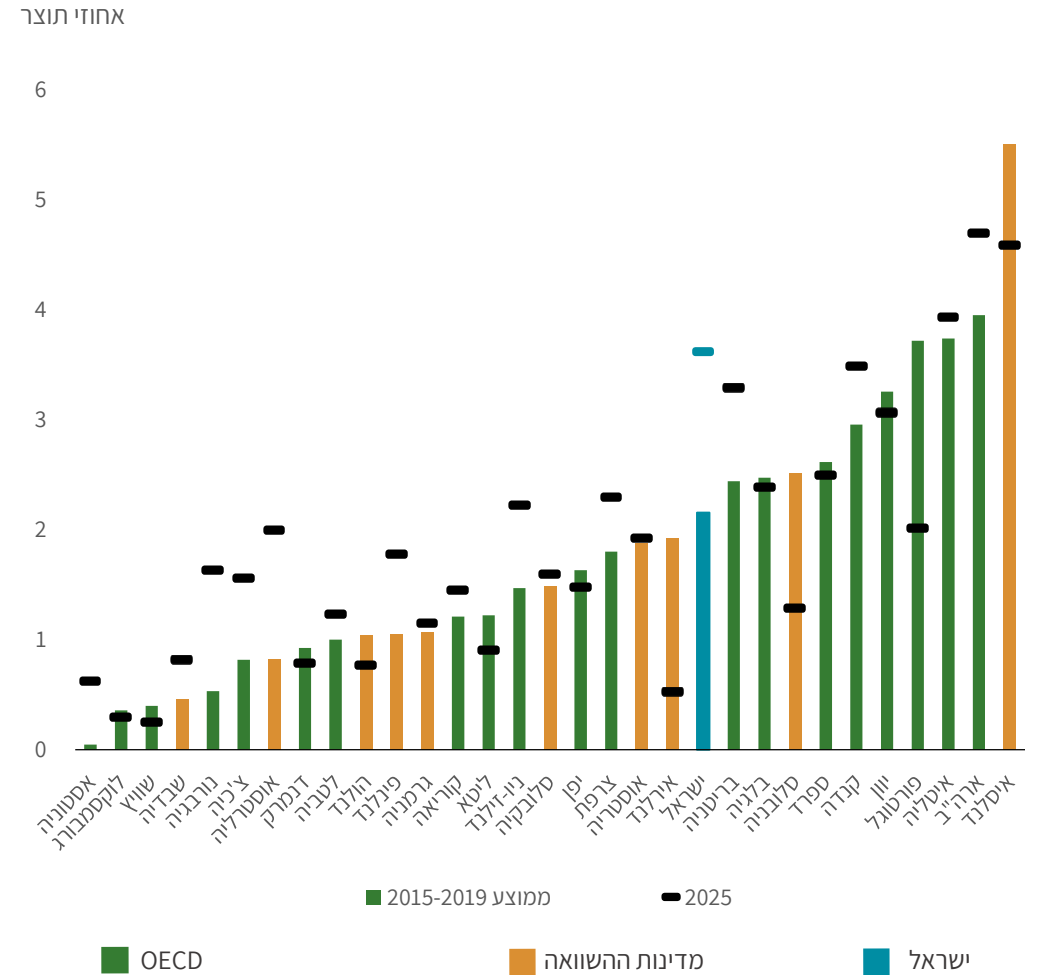
החוב הציבורי (ברוטו) בישראל ובמדינות שהיו עם חוב קרוב לישראל בשנים 2019-2015



נטל המס בישראל בהשוואה למדינות ה-OECD 2008-2025



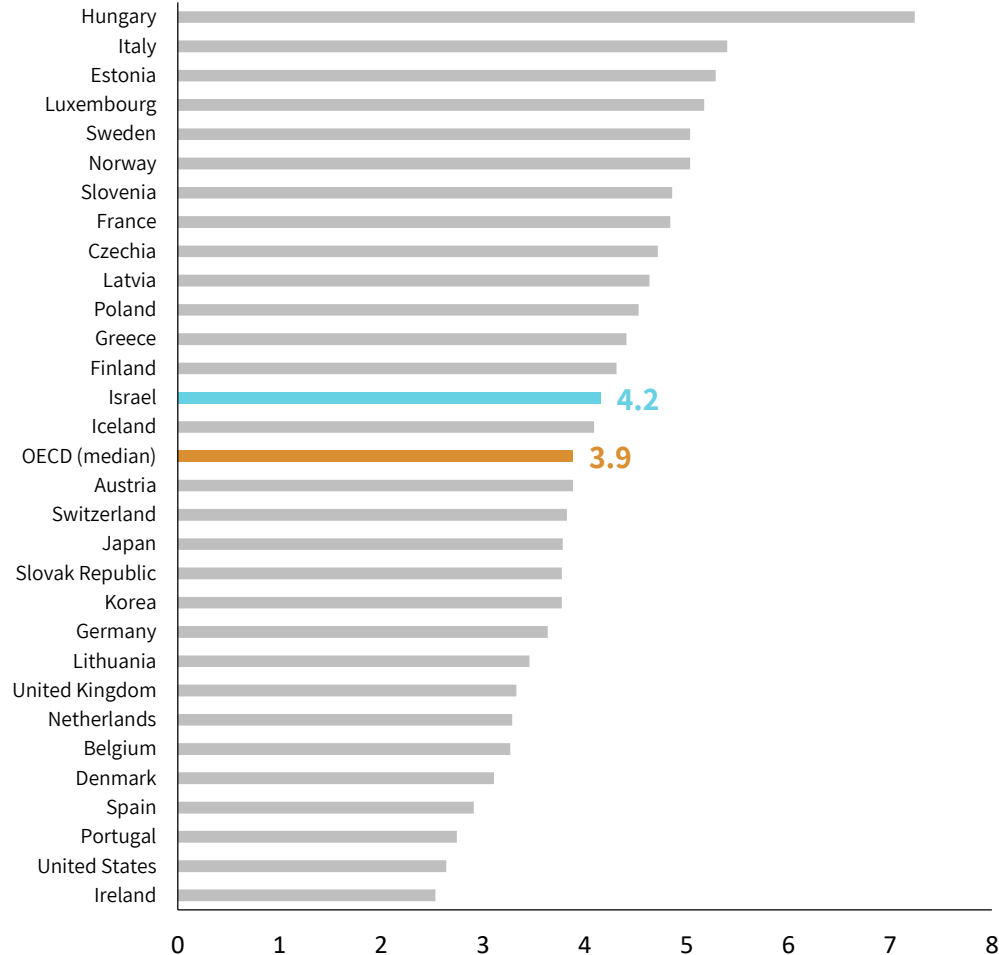
תשלומי הריבית (ברוטו) על החוב



# ההשקעה הציבורית בישראל דומה לממוצע ה-OECD וצמיחת האוכלוסייה היא המהירה ביותר

## ההשקעה הציבורית

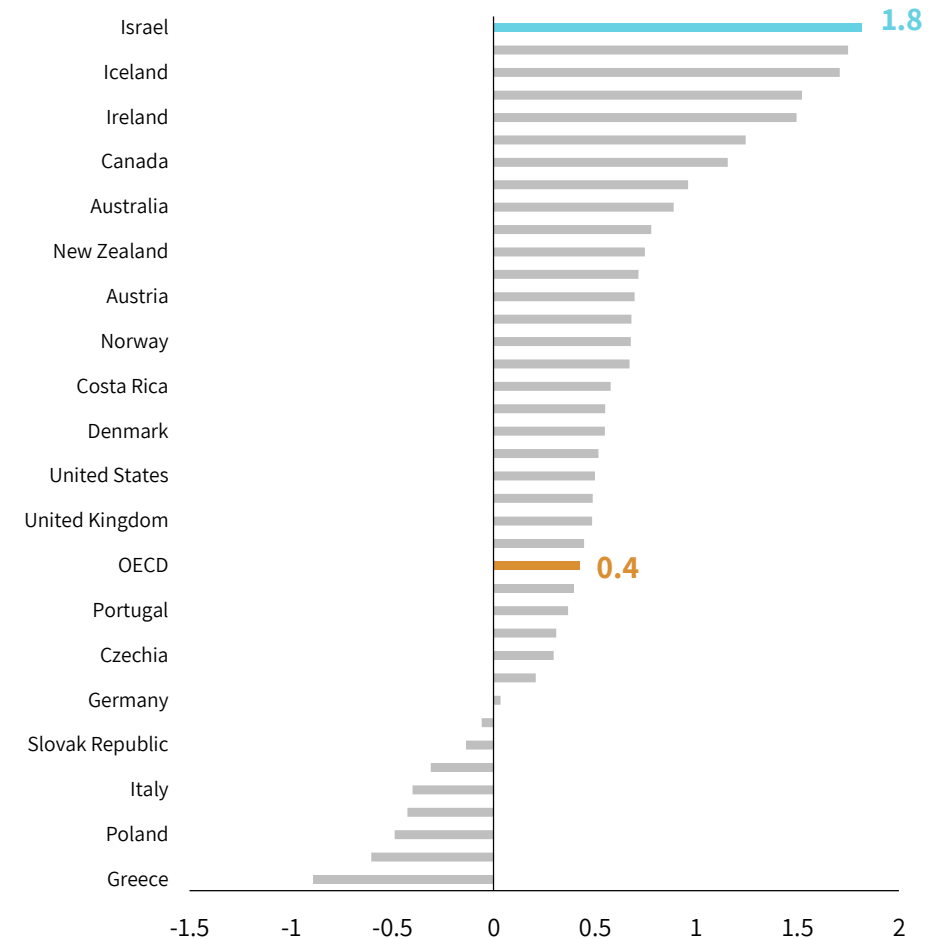
בניכוי השקעה ביטחונית, באחוזי תוצר, ממוצע 2019-2023



מקור: OECD ועיבודי בנק ישראל

## גידול האוכלוסייה

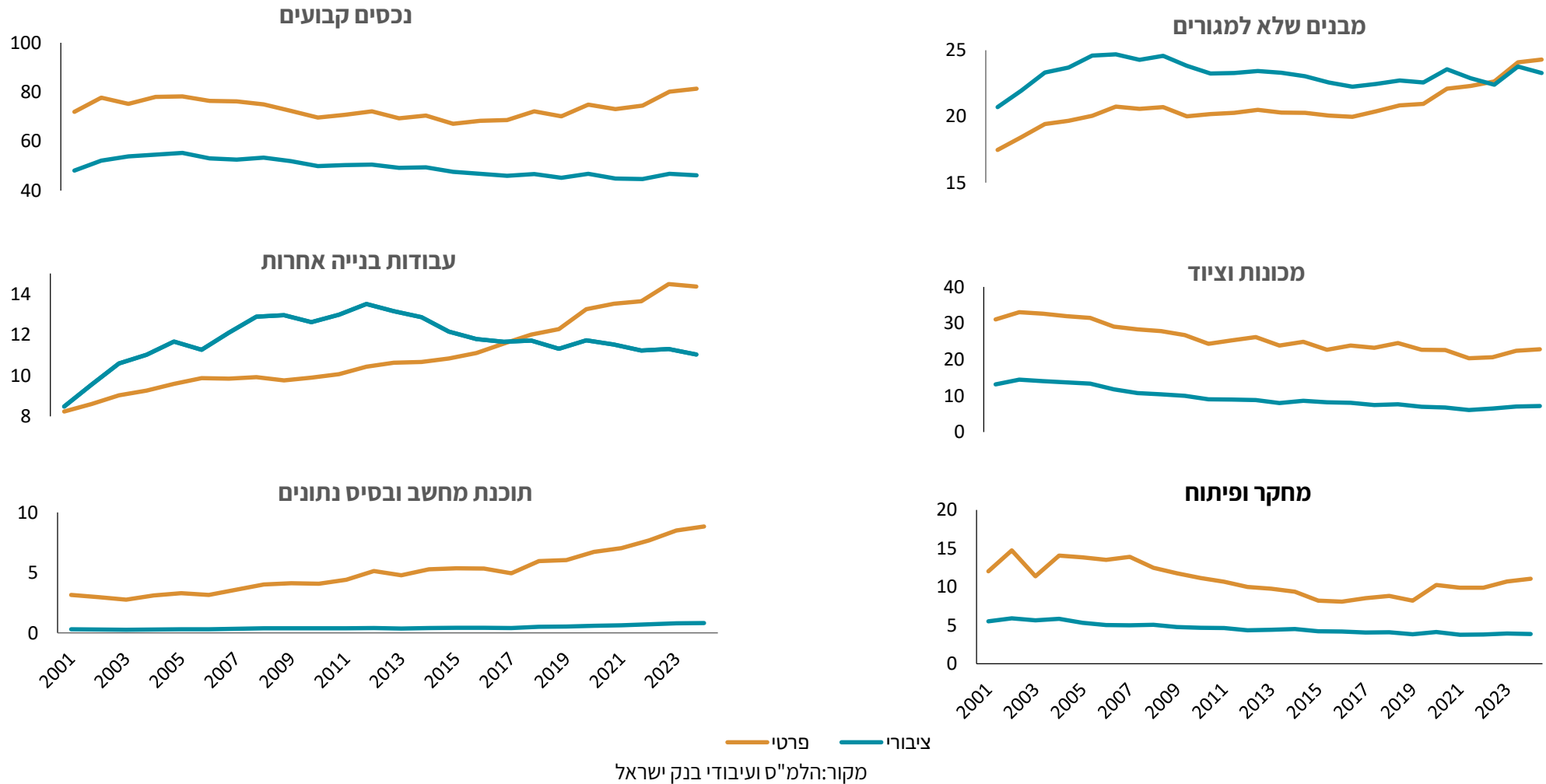
באחוזים, ממוצע 2019-2022



# סגמנטים שונים של מלאי ההון הציבורי נמצאים בירידה

## מלאי ההון הקבוע, ציבורי ופרטי

באחוזי תוצר, מחירים קבועים, 2000-2024



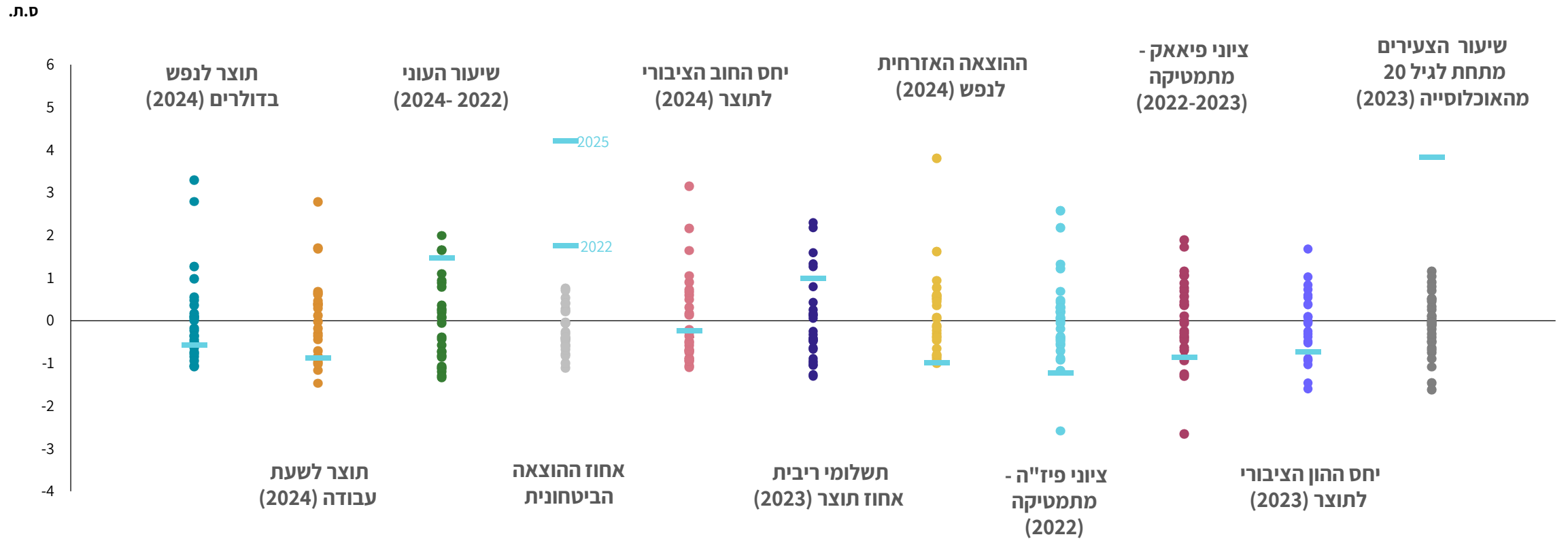


## לסיכום, הטרילמה הפיסקלית: תוואי חוב-תוצר יורד, הוצאות ביטחון גבוהות, השקעות אזרחיות נמוכות

- **הטרילמה הפיסקלית:**
  - **תוואי יורד של יחס החוב לתוצר**
  - **מימון הוצאות הביטחון**
  - **השקעות במנועי צמיחה.**
- **על מנת לעמוד בגירעון שיוביל לתוואי יורד ביחס החוב לתוצר, נדרש לרסן ככל הניתן את הוצאות הביטחון תוך מתן מענה למפת האיומים העתידית, ובהתאם מציאת מקורות תקציביים חלופיים - ביטול סעיפים שאינם תומכים במנועי צמיחה מחד והתאמות בצד ההכנסות מאידך.**

# פרמטרים כלכליים: ישראל במבט על

ישראל בהשוואה למדינות ה-OECD המתקדמות במדדי פרויון, הון אנושי וציבורי, מדדים פיסקליים ועוני  
 ישראל בקו כחול, במונחי סטיות תקן של התפלגות המדינות

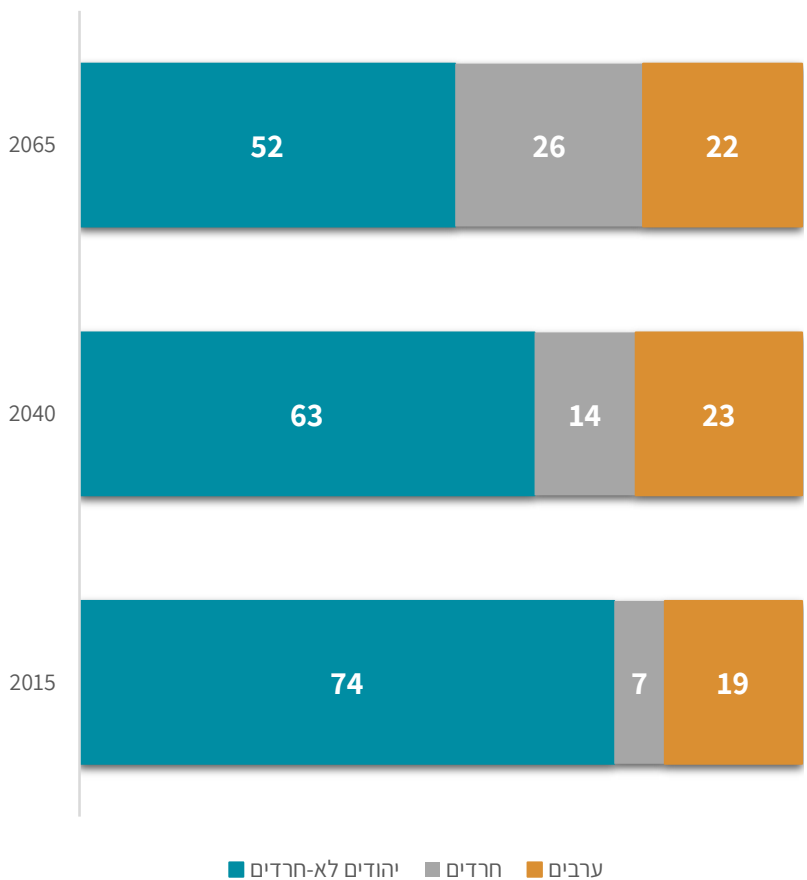




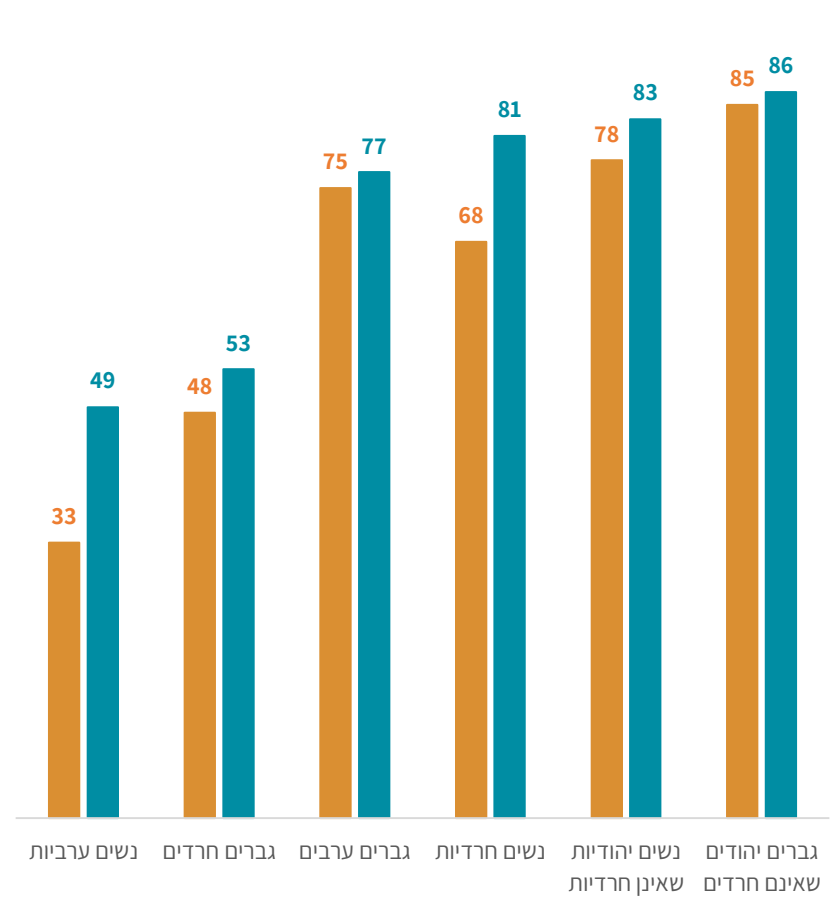
# שיעורי התעסוקה של נשים ערביות וגברים חרדים נמוכים. מבין העובדים, ישנם פערי שכר משמעותיים. משקל האוכלוסייה החרדית צפוי לגדול בצורה ניכרת ולכן ישנה חשיבות גבוהה להשתלבות איכותית שלה בשוק העבודה

## משקל המגזרים השונים בגילי העבודה העיקריים

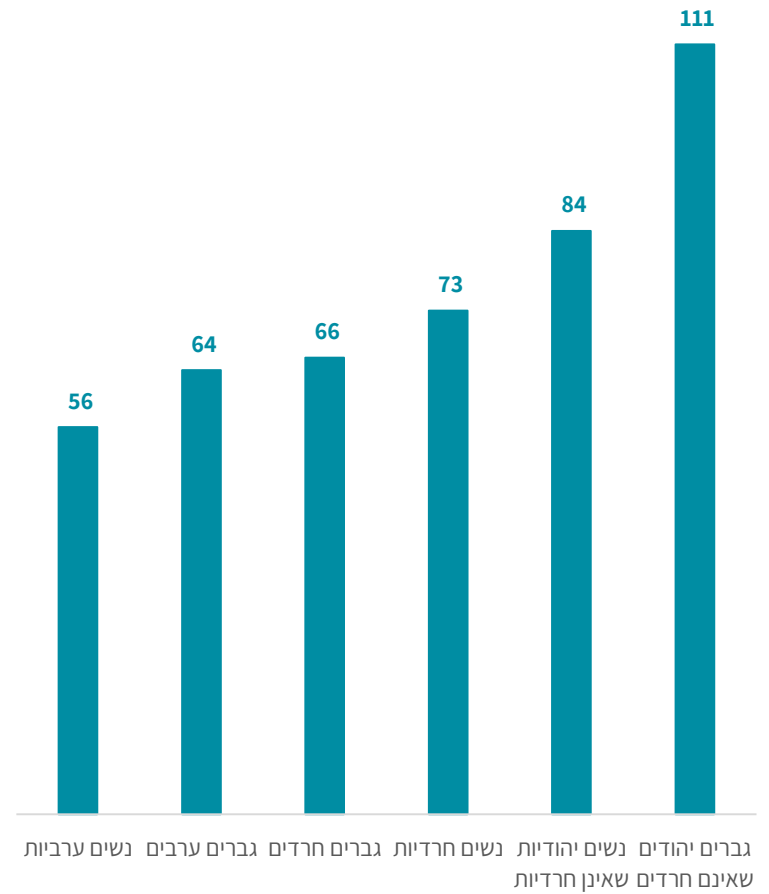
נתונים ל-2015 ותחזית ל-2040 ו-2065



## שיעורי התעסוקה באחוזים



## שכר שעתי ממוצע, ש"ח, 2024



- חרף ההשפעה השלילית של המלחמה, המשק מפגין עמידות וחוסן, גם בהשוואה היסטורית.
- פרמיית הסיכון עלתה בחדות עם פרוץ המלחמה; עם שיפור המצב הגיאו-פוליטי היא התמתנה ודומה לרמתה ערב המלחמה; השקל תוסף והבורסה הישראלית בלטה לחיוב.
- על רקע הירידה בפרמיית הסיכון והתחזקות השקל נרשמה ירידה בציפיות האינפלציה.
- האתגר שיעמוד בפני כל ממשלה עתידית הוא ההתמודדות עם הטרילמה הפיסקלית.



# תודה!

