



כלכלת ישראל

פרופסור אמיר ירון
נגיד בנק ישראל

ועדת הכספים, ינואר 2026



עיקרי הדברים

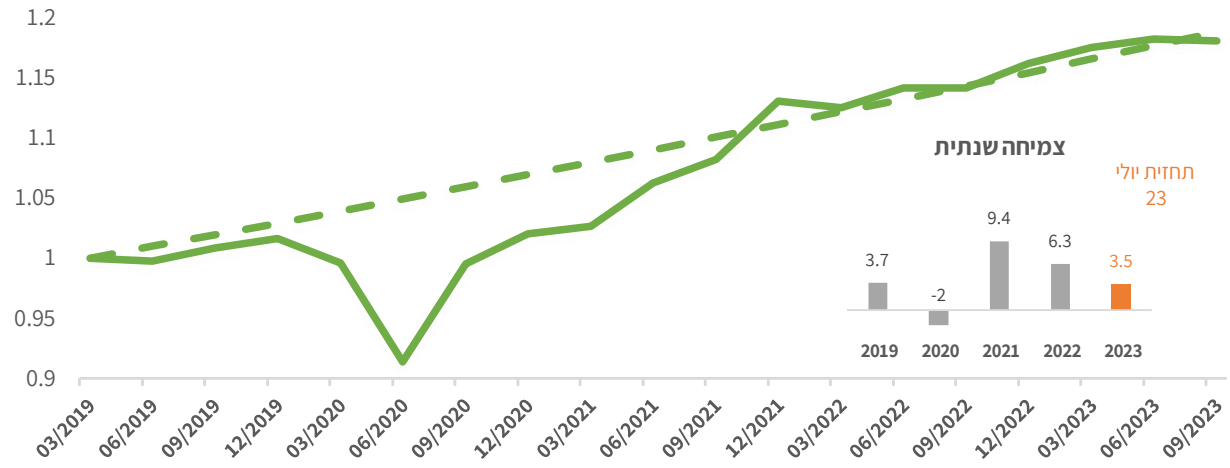
- **ערב המלחמה, מצב המשק הישראלי היה טוב.**
- **חרף ההשפעה השלילית של המלחמה, המשק הפגין יציבות ועמידות יוצאות דופן.**
- **הפגיעה בכלכלה התבטאה בעיקר במגבלות היצע בשוק העבודה; בנתוני הקצה חל שיפור בנתוני הצמיחה, אך עדיין ישנו פער לא מבוטל מהמגמה.**
- **פרמיית הסיכון עלתה בחדות עם פרוץ המלחמה; עם שיפור המצב הגיאו-פוליטי היא התמתנה והתקרבה לרמה של ערב המלחמה.**
- **אמון השווקים במשק נשמר גם הודות למדיניות פיסקלית אחראית סביב מסגרות התקציב. יש חשיבות להמשך מדיניות אחראית גם בתקציב 2026.**
- **תיסוף השקל והירגעות מגבלות ההיצע בשוק העבודה יתמכו בהמשך התכנסות 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

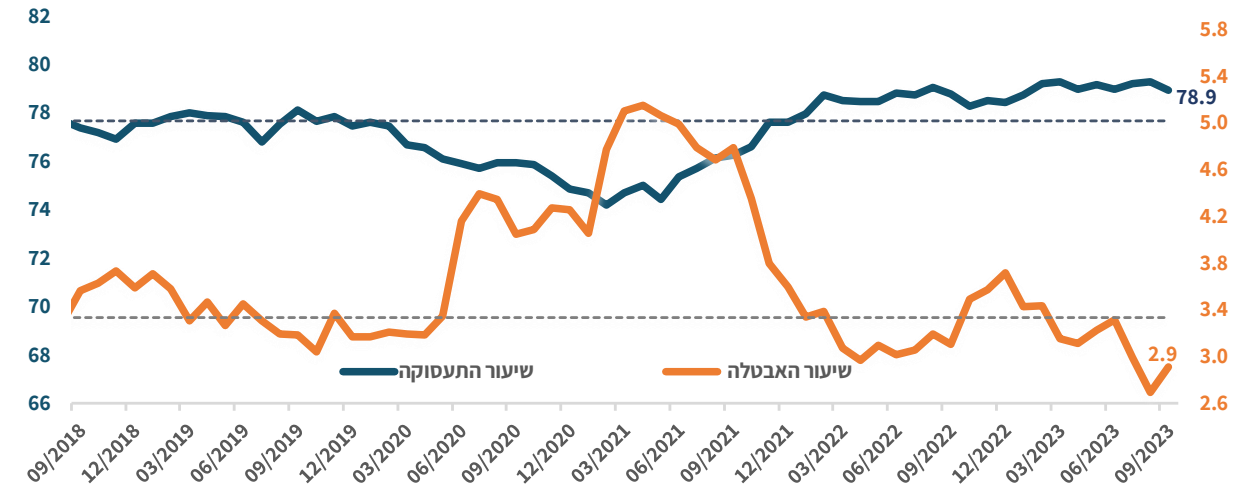
תוצר מקומי גולמי ביחס למגמה

רבעוני, מחירים קבועים, מדד: ינואר 2019=1



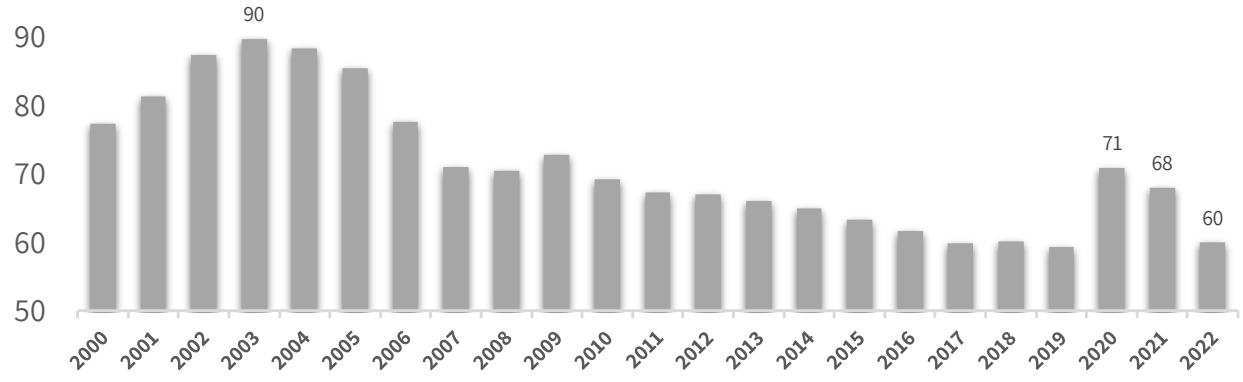
שיעור התעסוקה ושיעור האבטלה

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

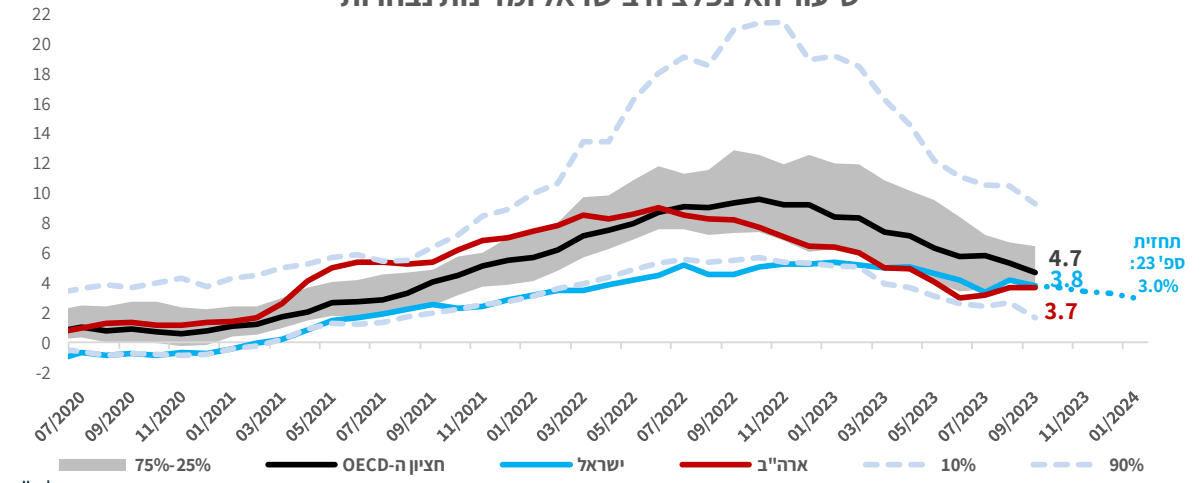


החוב הציבורי ברוטו

אחוזי תוצר

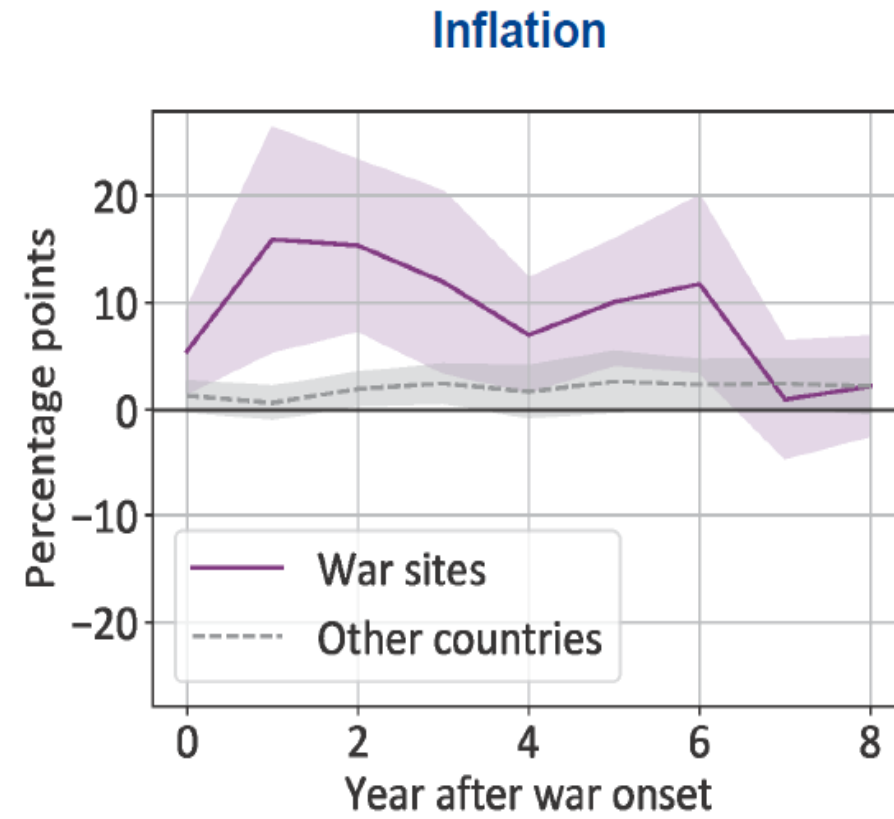
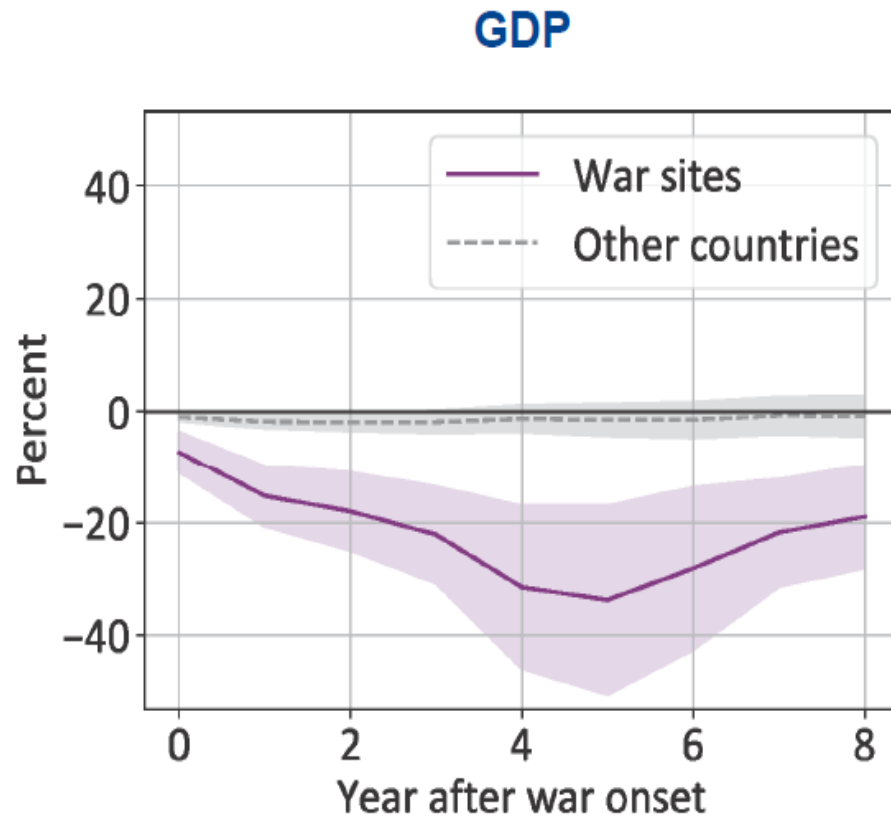


שיעור האינפלציה בישראל ומדינות נבחרות



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

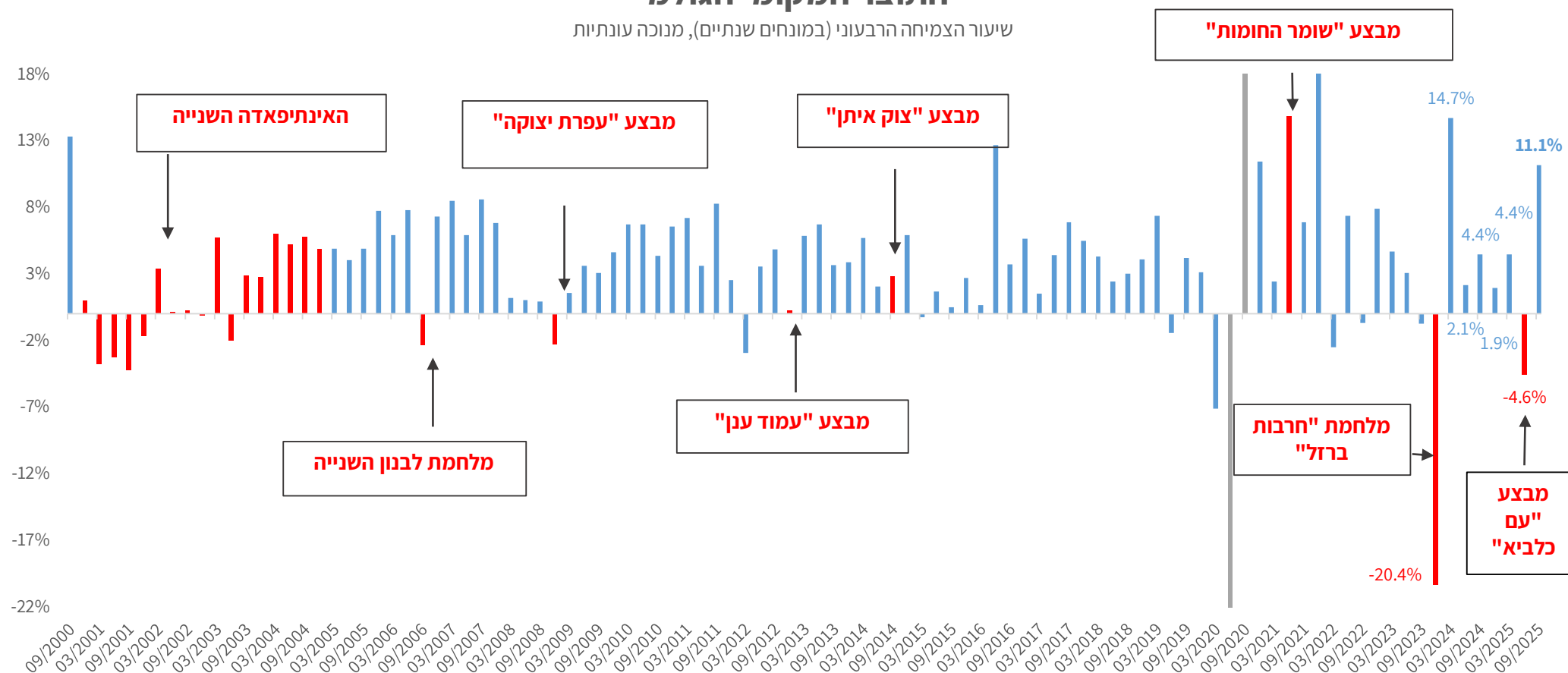
השינויים באינפלציה, ובתוצר (ביחס למגמה) בעקבות פרוץ מלחמה – במדינה שבה היא מתרחשת (קו סגול) ובמדינות אחרות (קו אפור). הציר האופקי מראה את מספר השנים מאז תחילת המלחמה.



הכלכלה הישראלית התאוששה בעבר במהירות ממשברים גיאופוליטיים; גם כעת, לאחר הפגיעה הניכרת עם פרוץ המלחמה, המשק הפגין עמידות

התוצר המקומי הגולמי

שיעור הצמיחה הרבעוני (במונחים שנתיים), מנוכה עונתיות

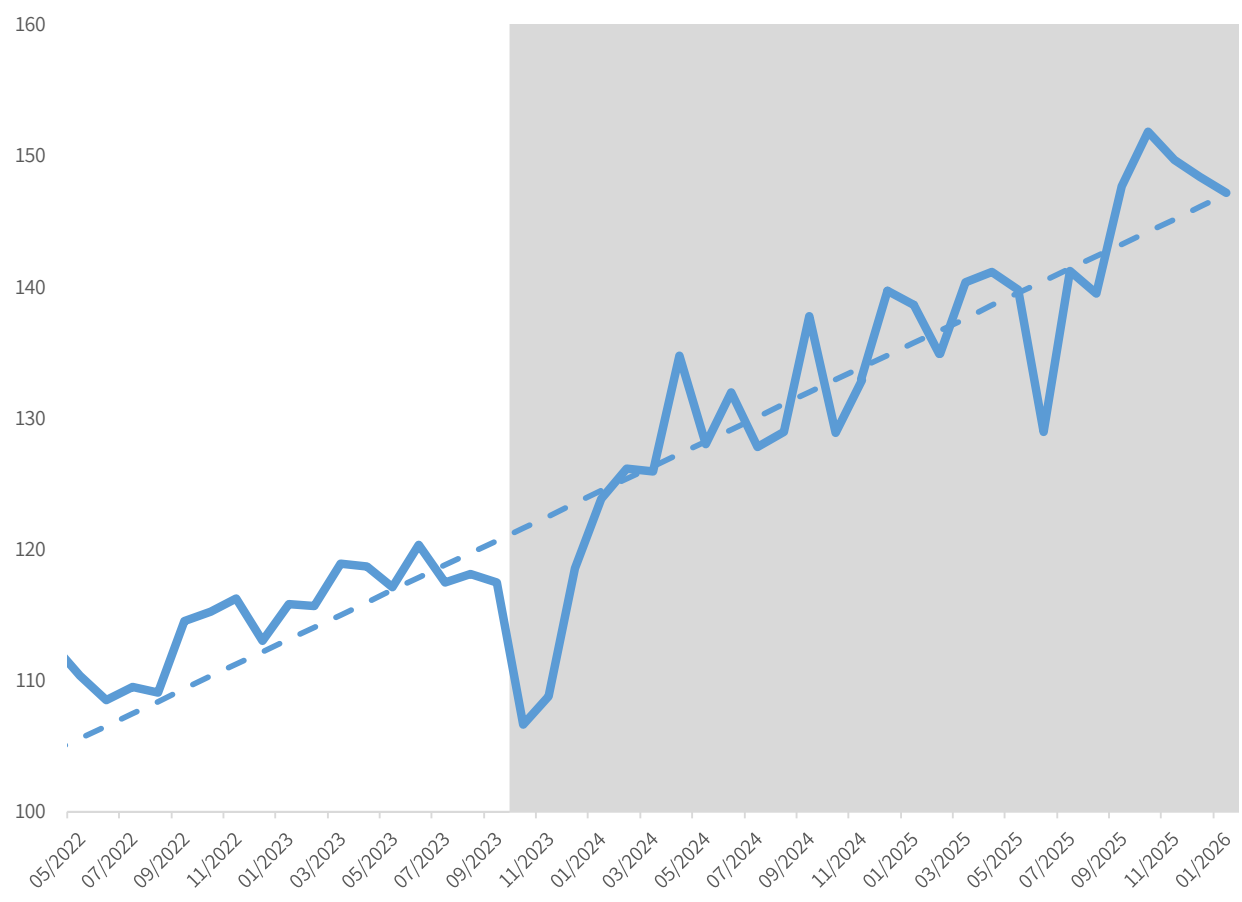




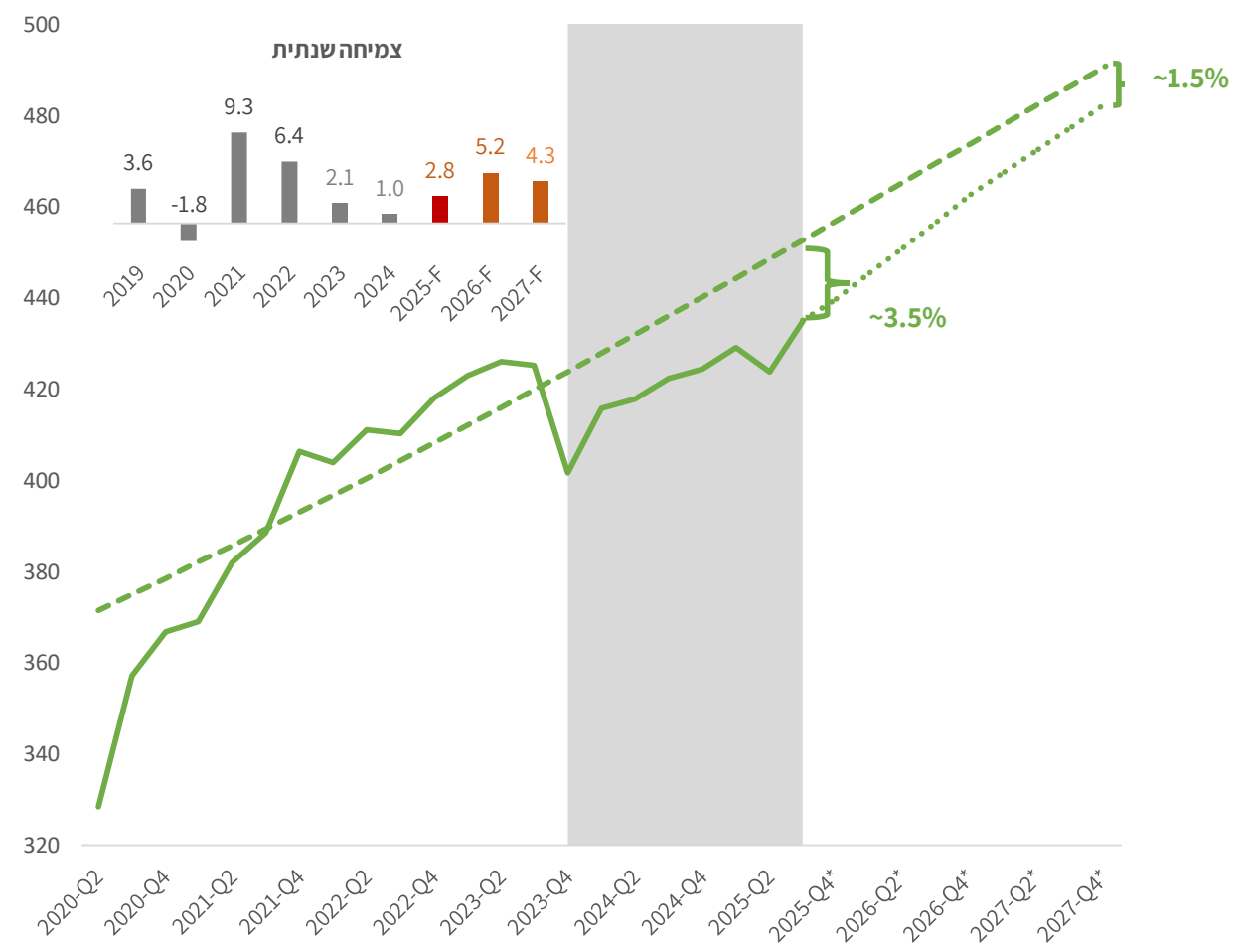
פער התוצר עומד על כ-3.5%; ההוצאות בכרטיסי אשראי נעות מעל קו המגמה

מדד סך ההוצאות בכרטיסי אשראי

ממוצע חודשי, מנוכה עונתיות, מדד 2021=100



תוצר מקומי גולמי



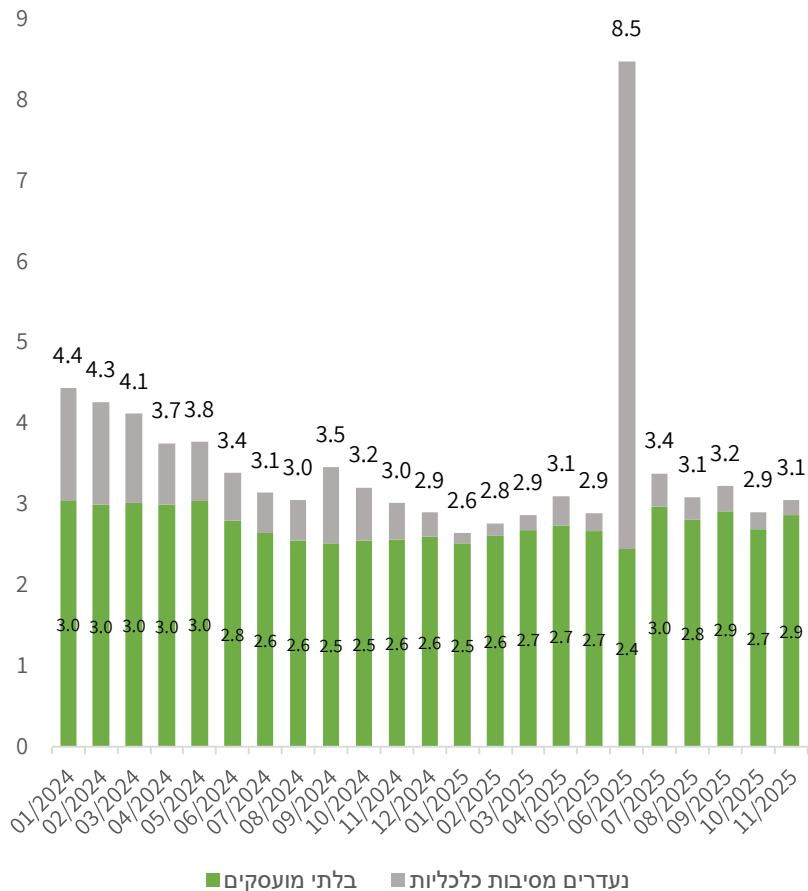
עובדי שטחים וזרים, מסכה עונתית, לא סלל פלסטיים ללא היתר שמועסקים בישראל, באלפים. *נתון המילואים בספטמבר 2023 לא ניתן לפרסום, הנתון מתייחס לאוגוסט 2023
מקור: הלמ"ס, שב"א, ועיבודי בנק ישראל



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

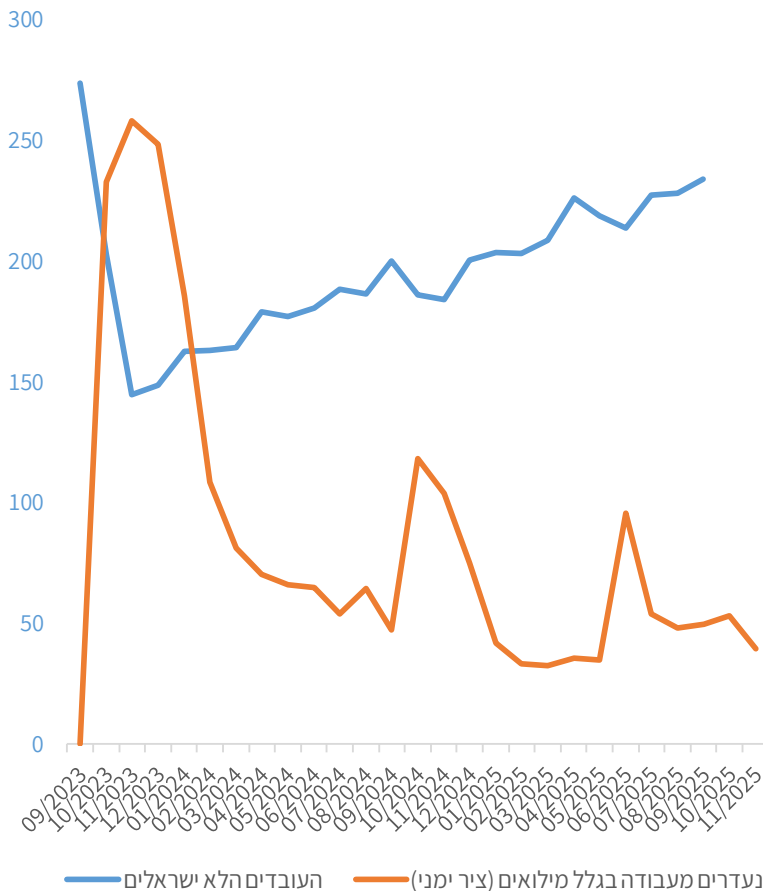
אבטלה רחבה

גילי 25-64



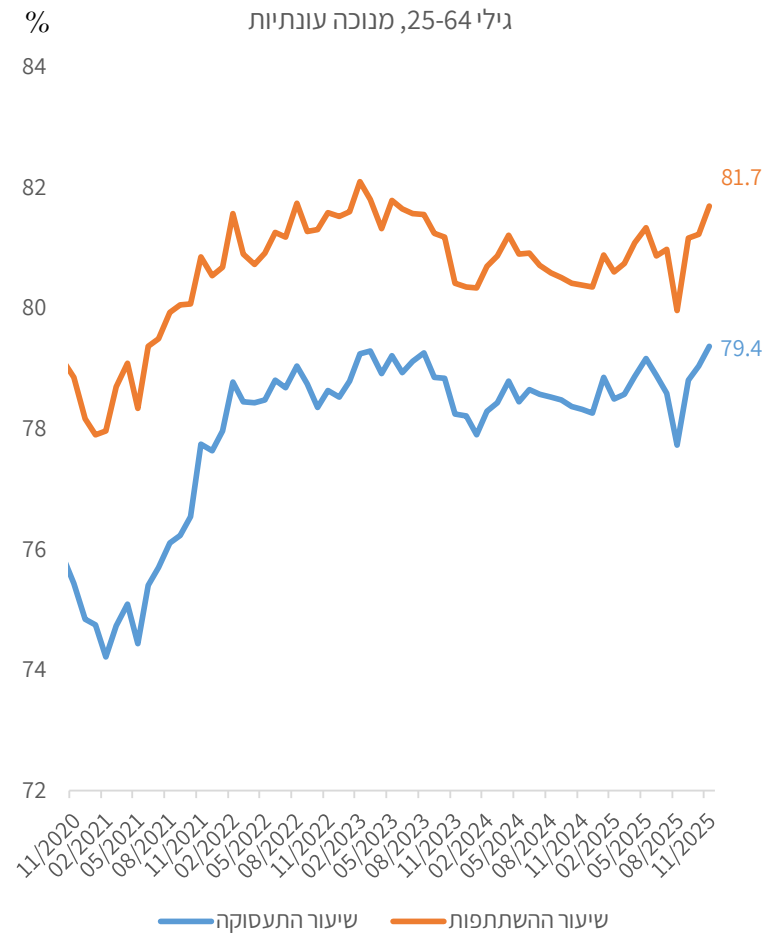
מספר העובדים הלא ישראלים והנעדרים מעבודה בגלל

מילואים



שיעורי התעסוקה והשתתפות

גילי 25-64, מנוחה עונתית

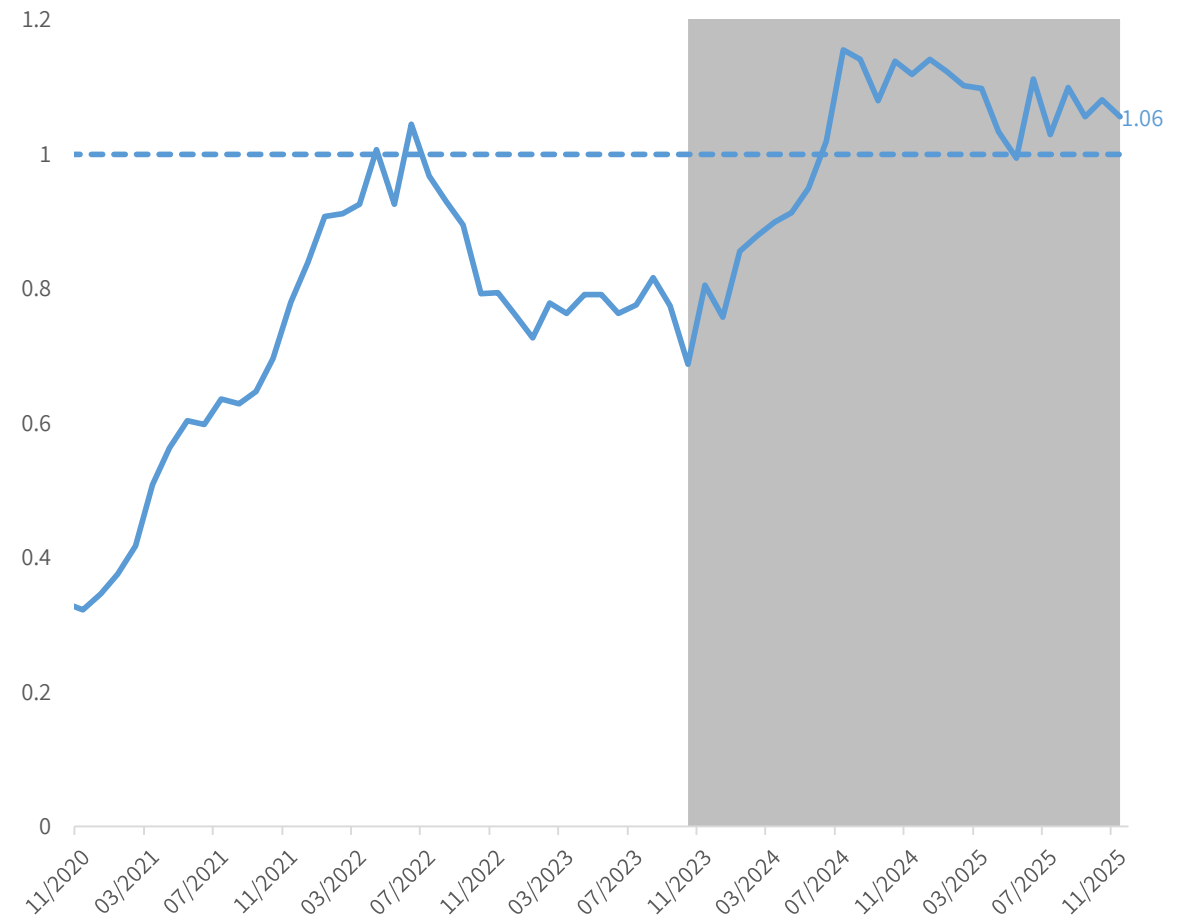


אינדיקטורים לפעילות המשק ומגבלות היצע

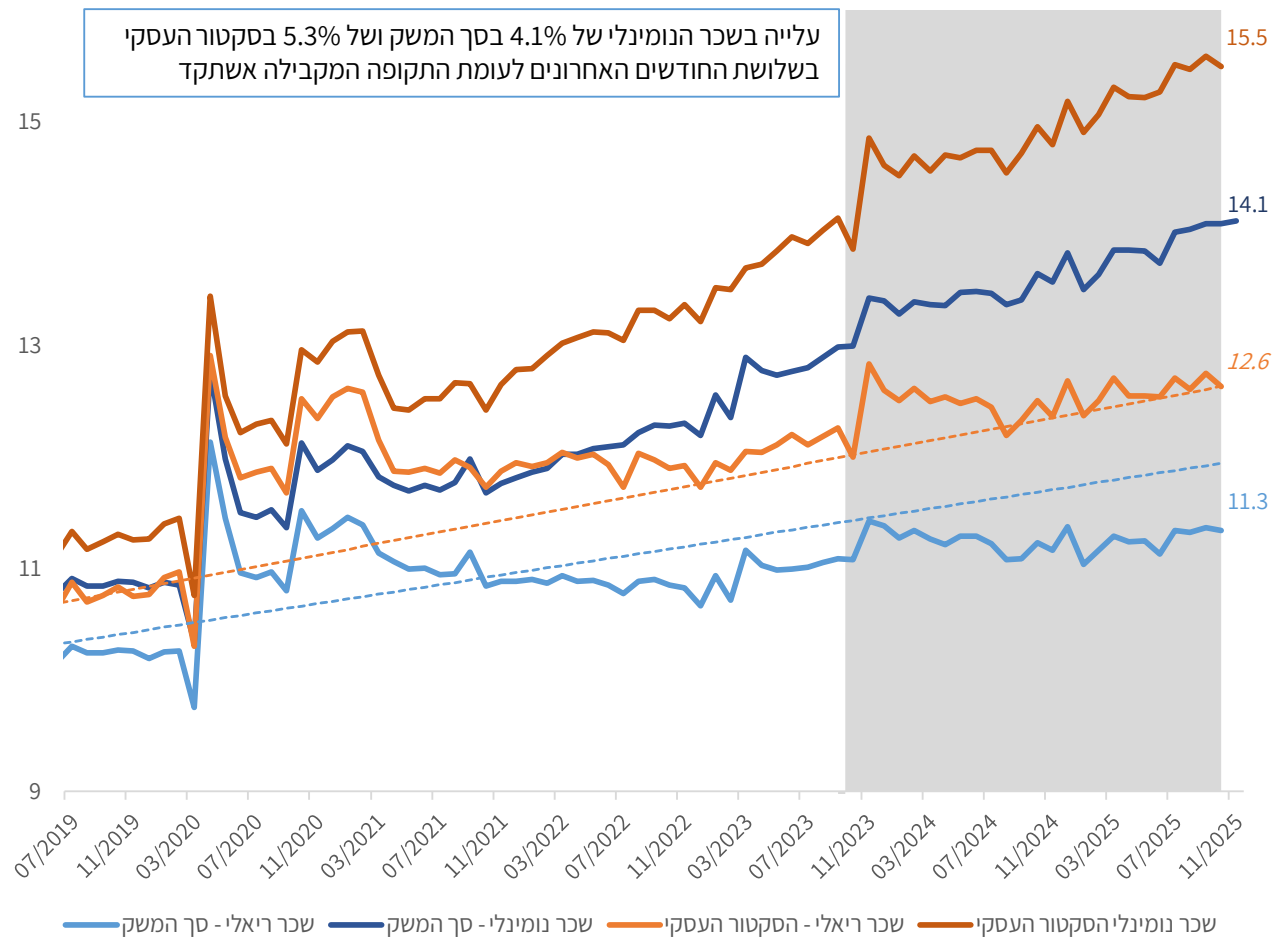


השכר הריאלי במגזר העסקי נע סביב קו המגמה, ואילו במגזר הציבורי מתחתיו

היחס בין המשרות הפנויות לאבטלה
נתונים מנכ"ס עונתיות, שיעור האבטלה מגילי +15

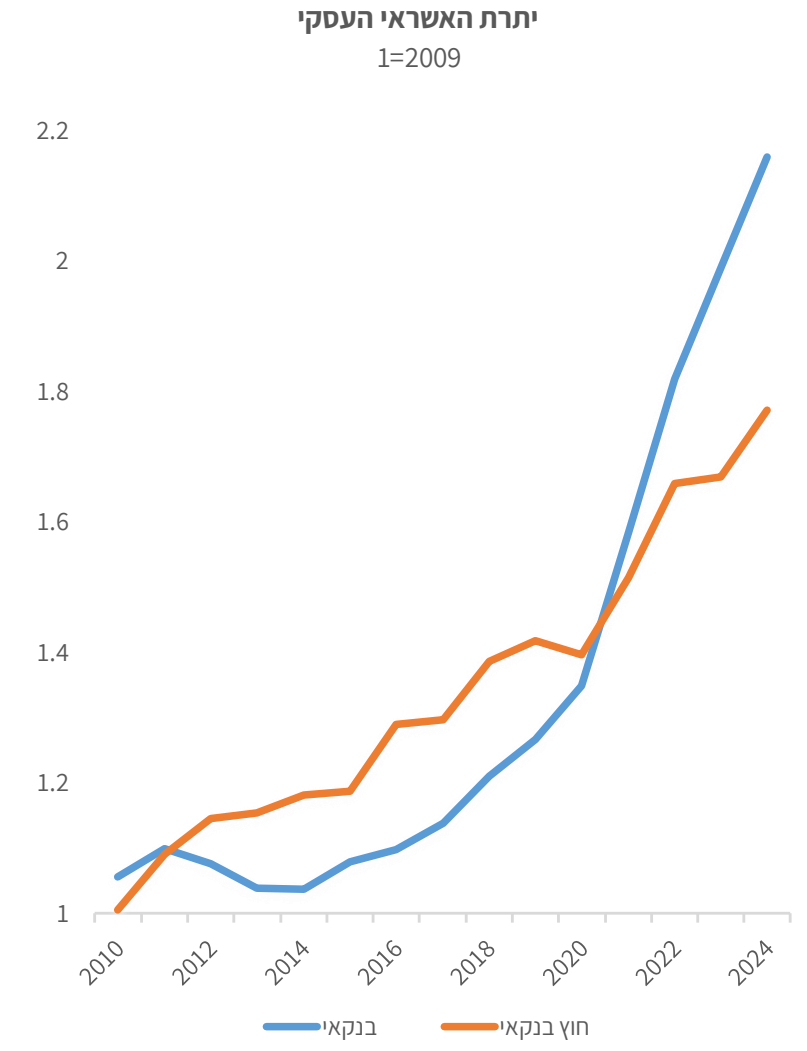
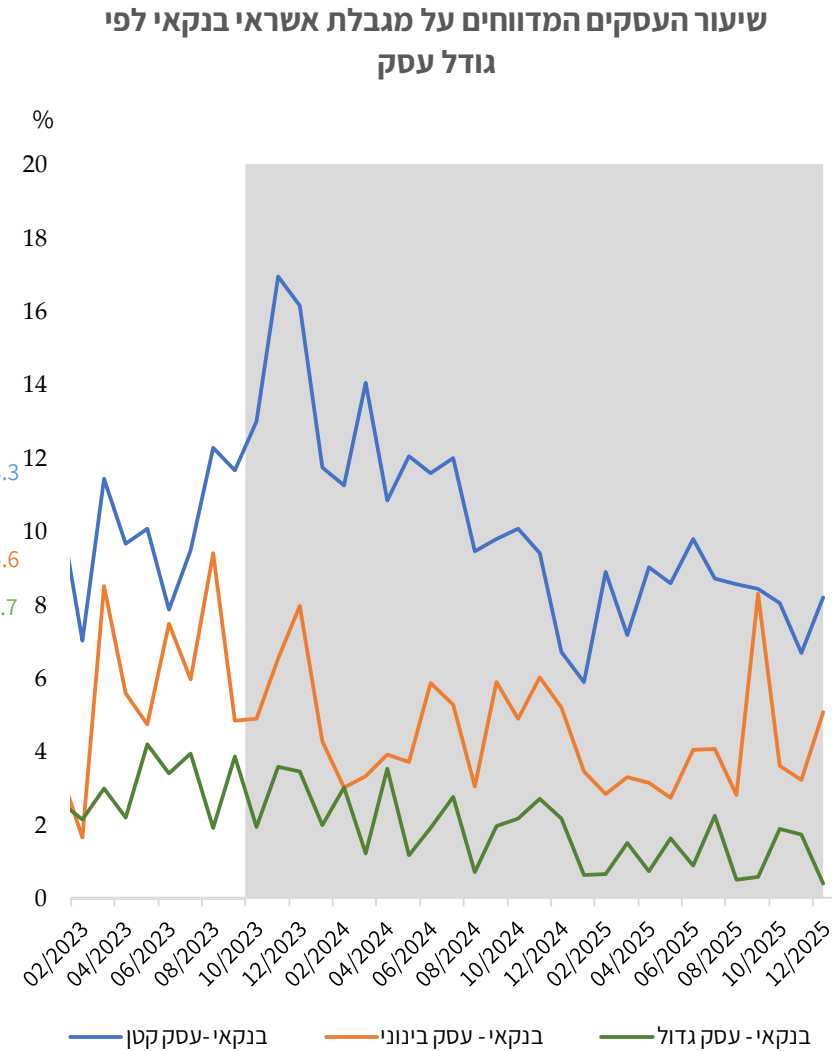
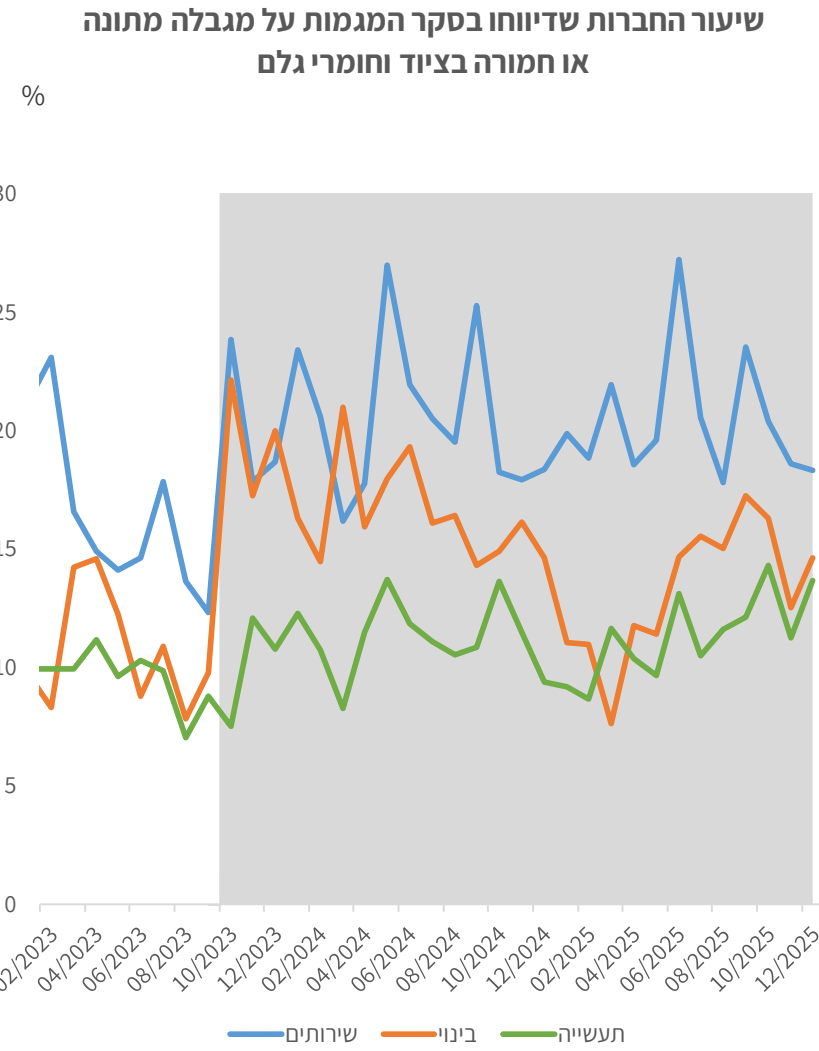


שכר ממוצע - בסך המשק ובסקטור העסקי
מנוכה עונתיות, באלפים, קו מקווקו - מגמת 2016-2019





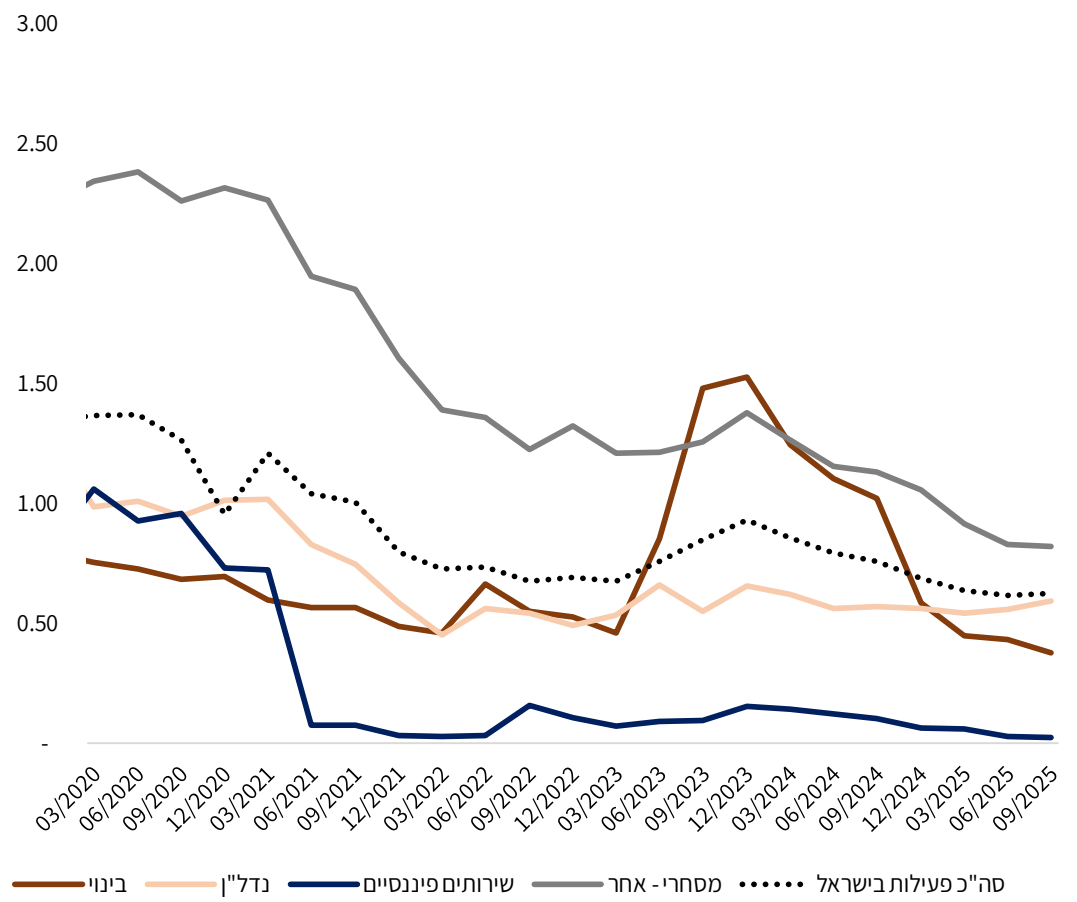
הגידול בביקוש התבטא בין היתר בכך שהאשראי למשקי בית ועסקים המשיך להתרחב



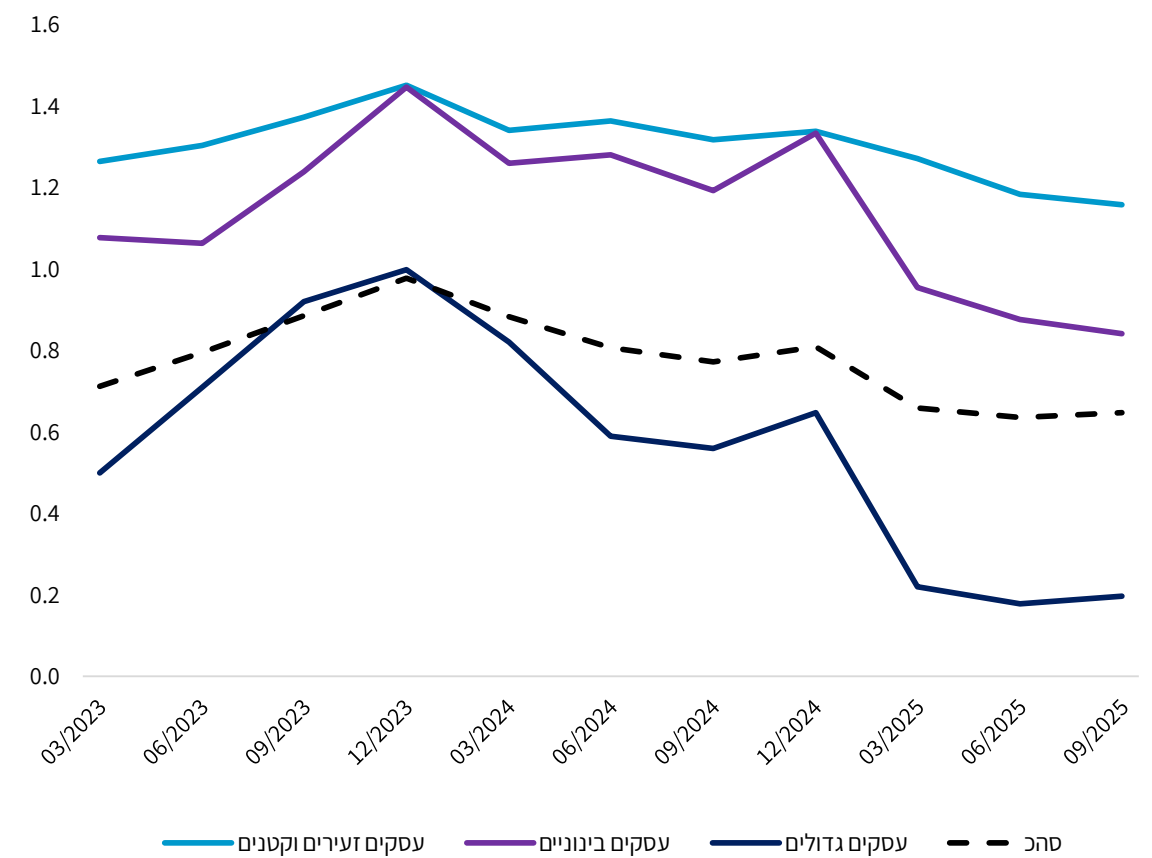


NPL במגזר העסקי נמוך

אומדן לשיעור NPL לפי ענפי משק, סך מערכת הבנקאות, 2020 עד ספטמבר 2025 | אחוזים



שיעור ה-NPL מסך האשראי סך מערכת הבנקאות, 2023 עד ספטמבר 2025 | אחוזים

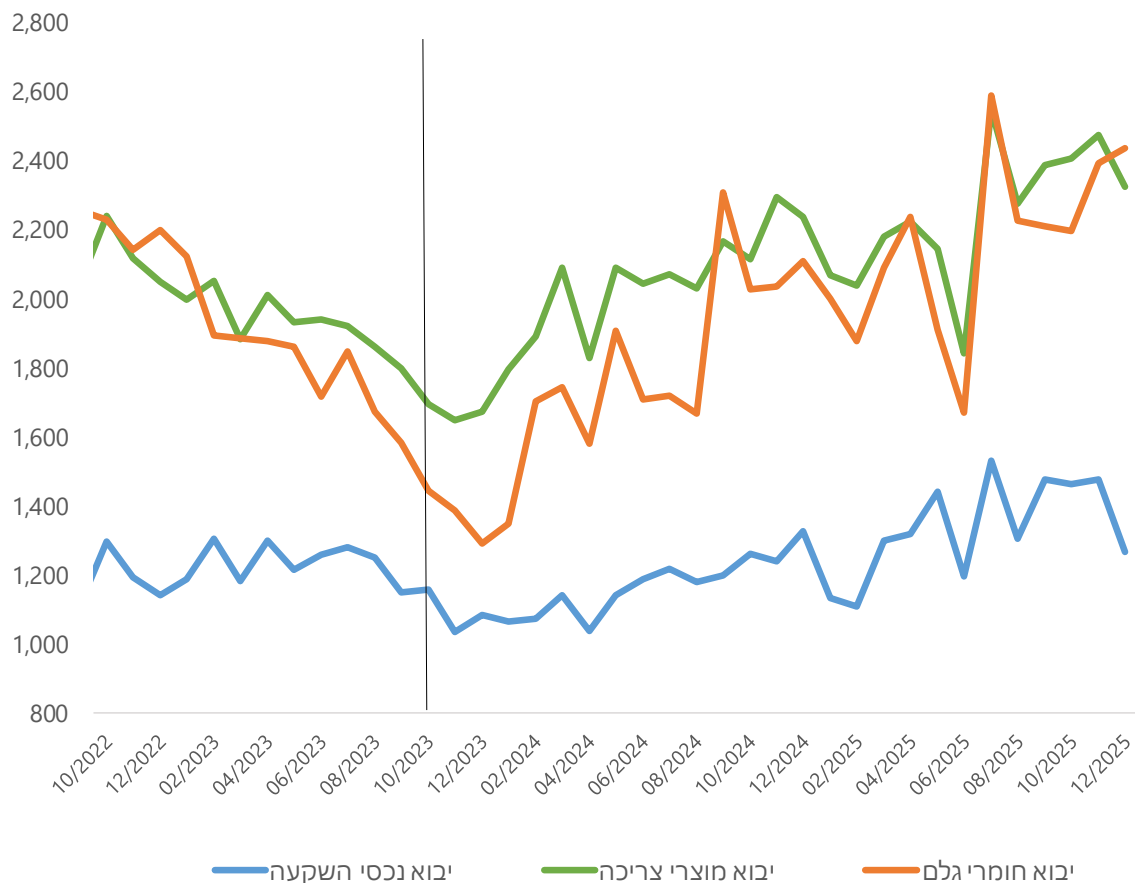


מקור: הפיקוח על הבנקים

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

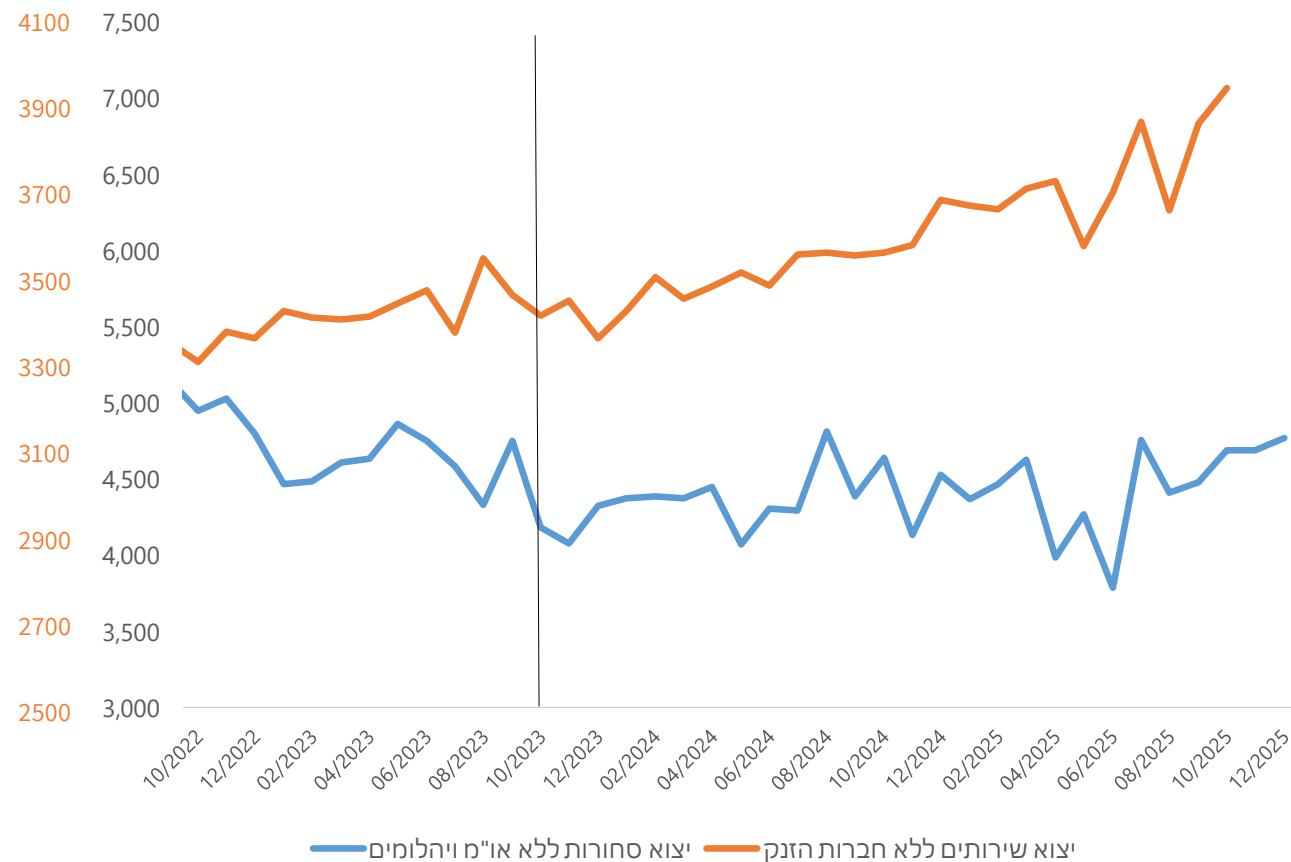
יבוא הסחורות לישראל

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



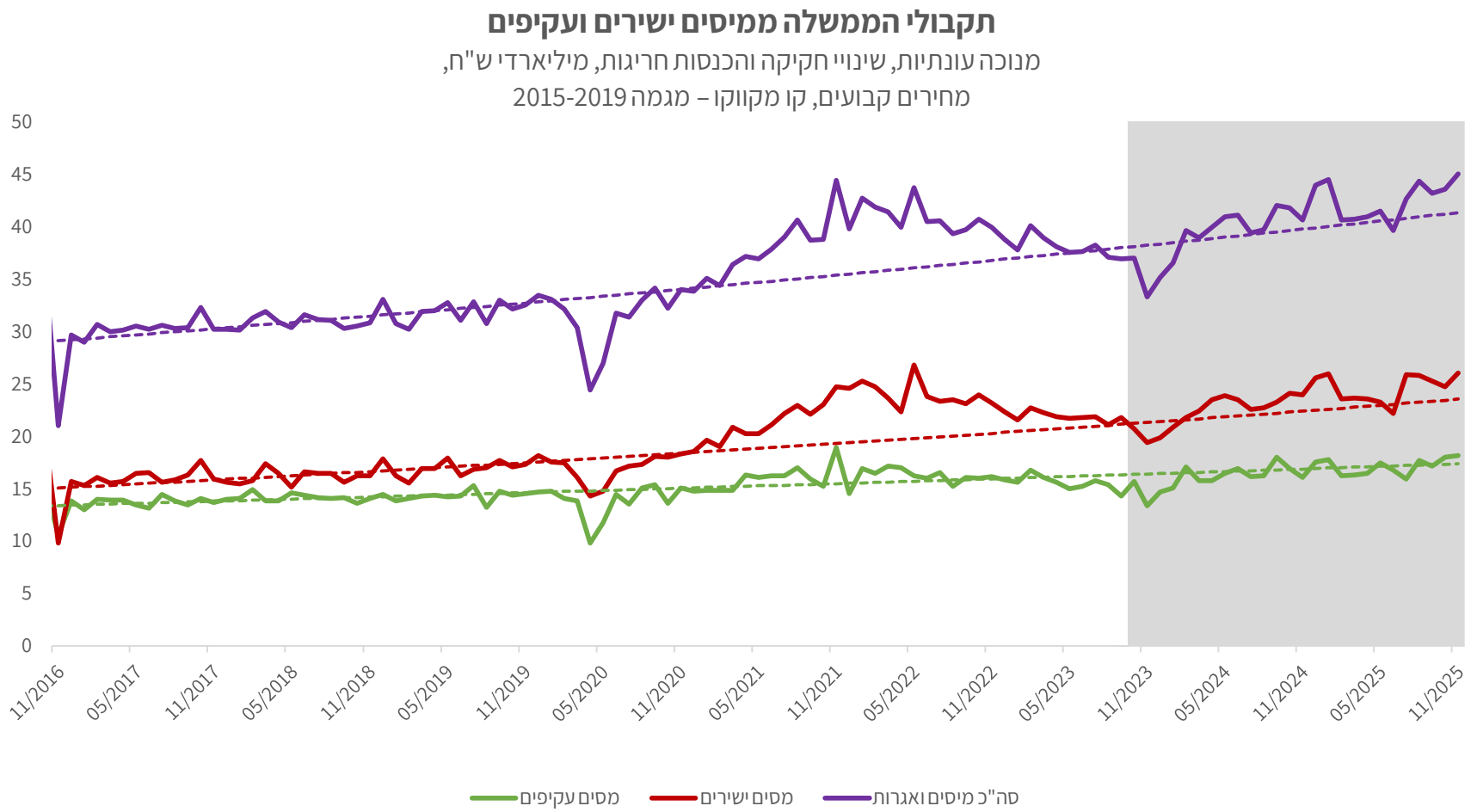
יצוא הסחורות והשירותים

מיליוני דולרים, מנוכה עונתיות



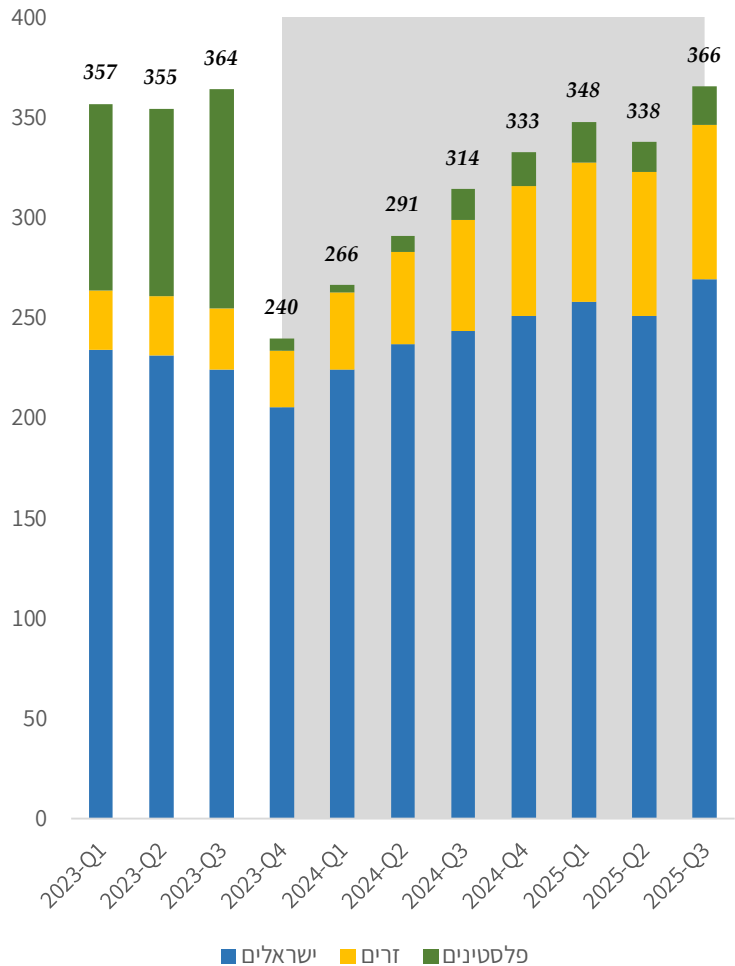


תקבולי הממשלה ממיסים בחודשים האחרונים נעים מעל המגמה ארוכת הטווח

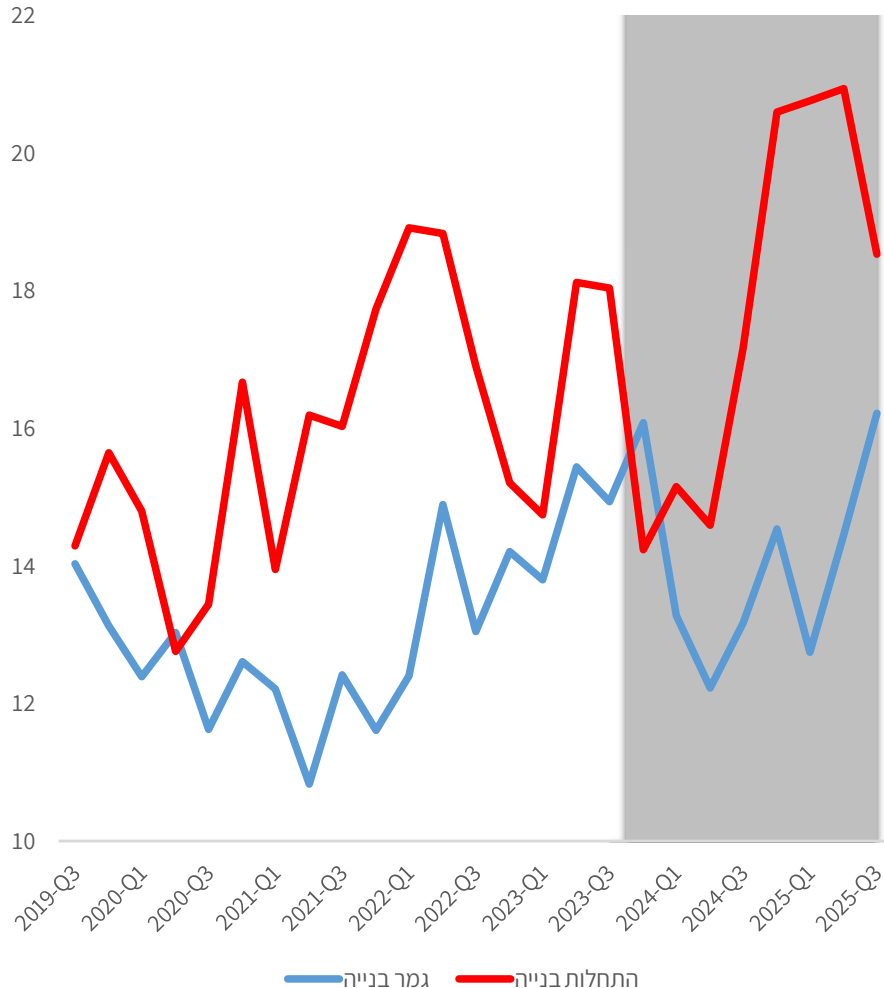


בחודשים האחרונים חלה ירידה במחירי הדירות, בנתון הקצה חלה עליה; התחלות וגמר בנייה שוהים ברמה גבוהה

מועסקים בענף הבינוי

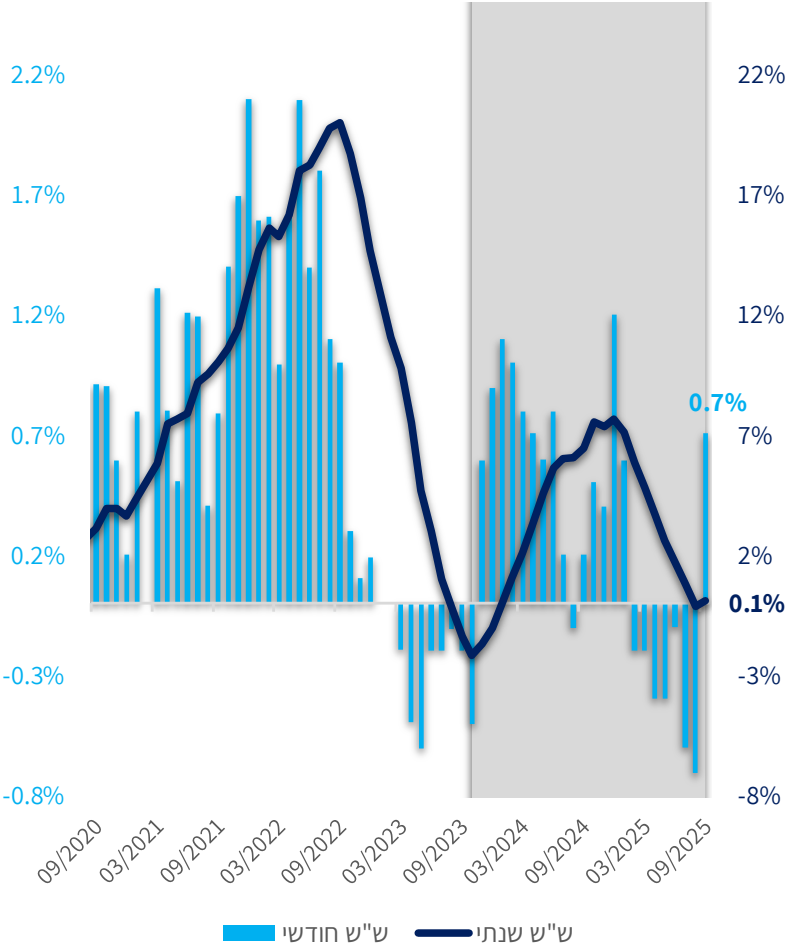


התחלות וגמר בנייה



מחירי הדירות

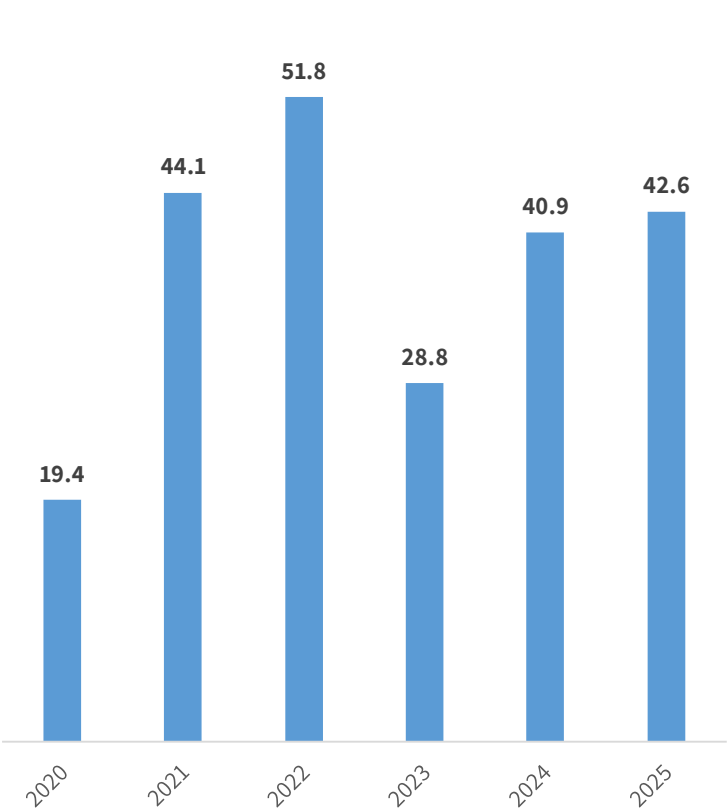
כחול (ציר שמאלי): ש"ש חודשי, כחול כהה (ציר ימני): ש"ש שנתי





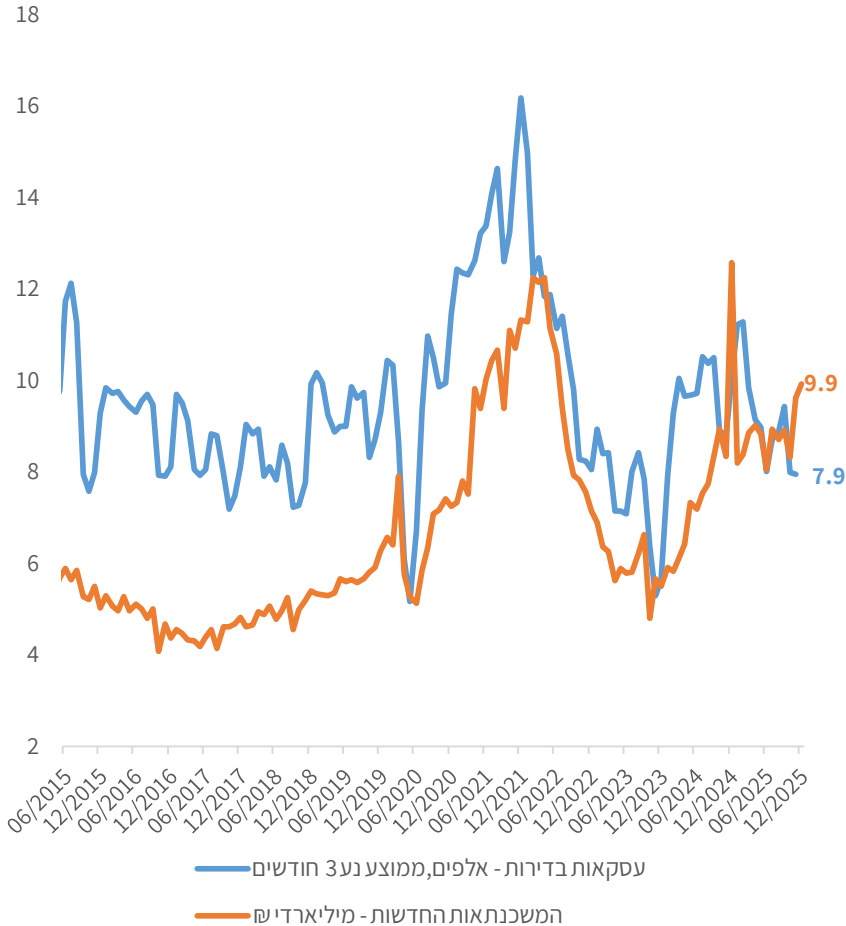
שיווקי קרקעות ברמ"י

דירות, אלפים



העסקאות בדירות והמשכנתאות החדשות

סה"כ



שיעור ה-NPL באשראי לדיור למשקי בית לפי סגמנטים

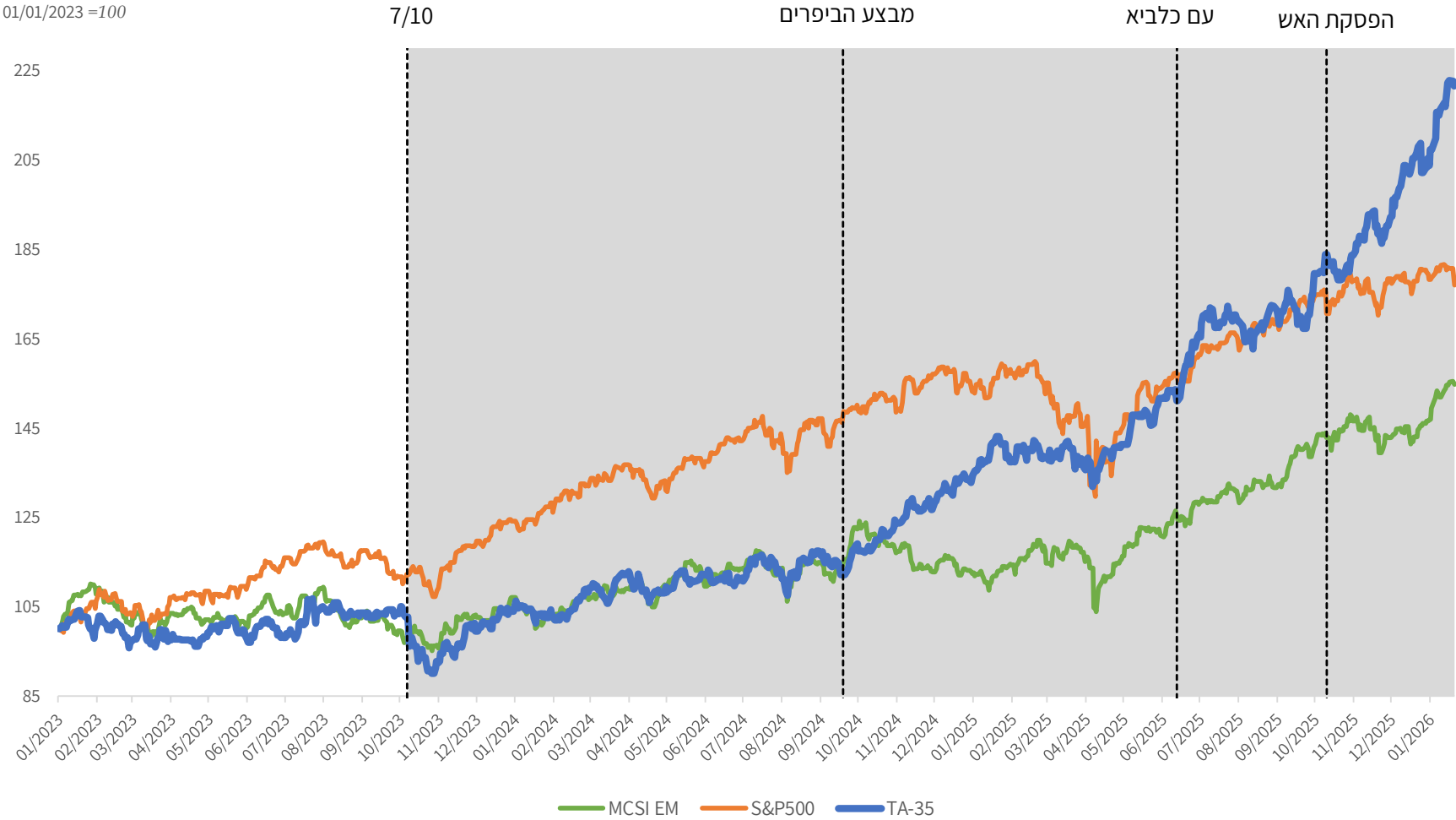
סך מערכת הבנקאות, אחוזים





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

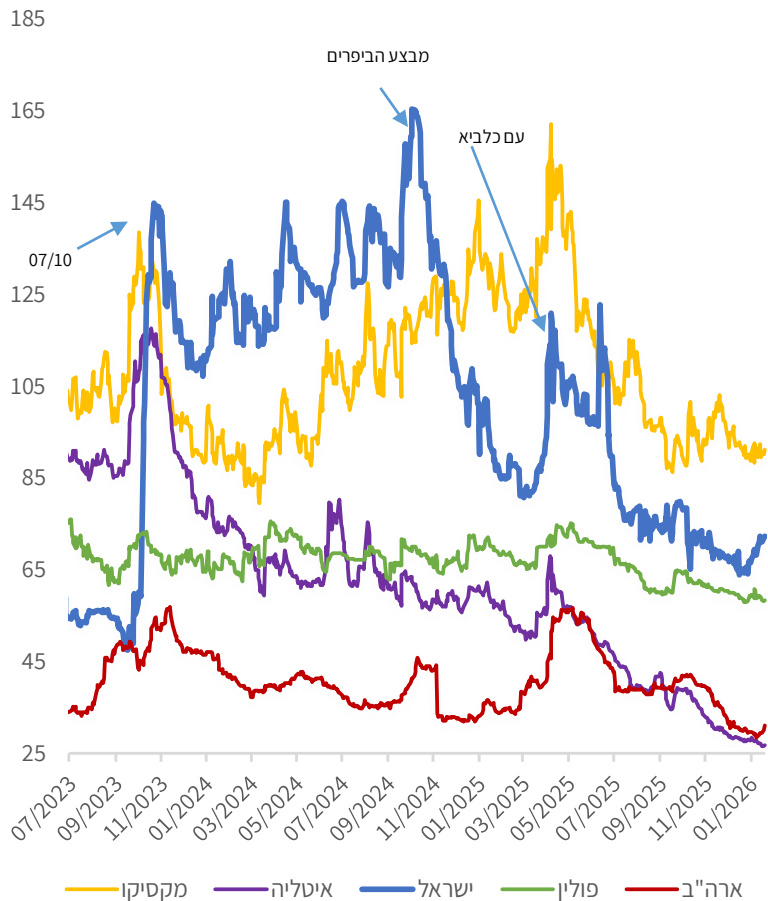
מדדי המניות העיקריים בעולם



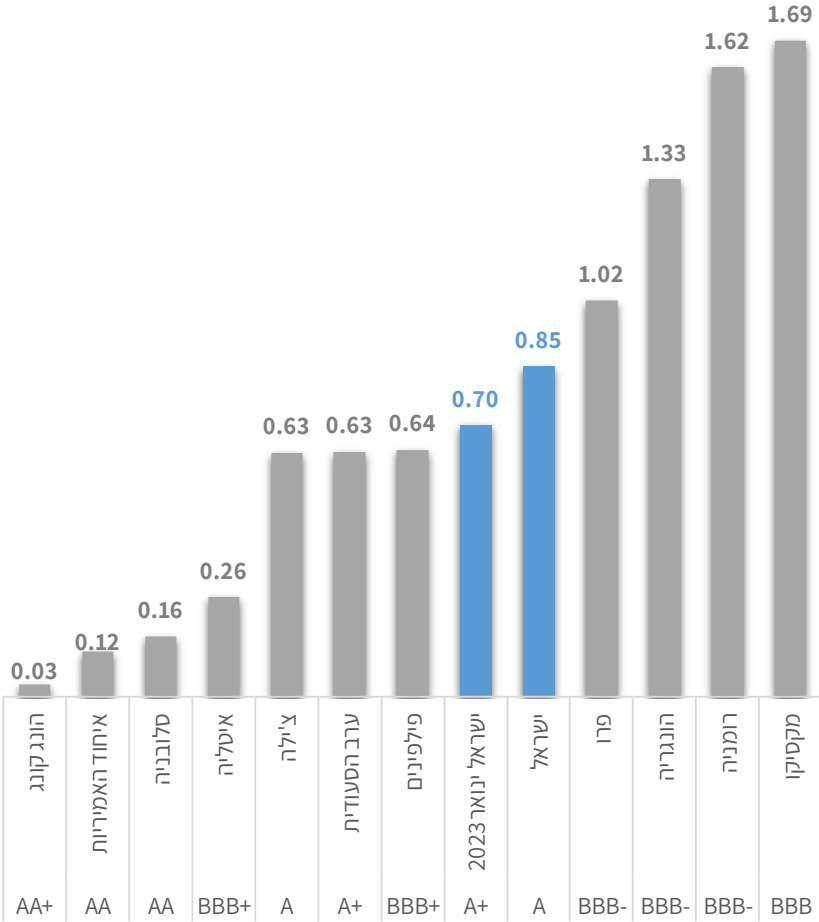


לאחר "מבצע הביפרים" ו"עם כלביא" חלה ירידה חדה בפרמיית הסיכון, אשר דומה לרמתה ערב "חרבות ברזל"

פרמיית ה-CDS ל-5 שנים
נכון ל-27/01/26



המרווח בין אג"ח ממשלתי דולרי ל-10 שנים לבין ה-Treasury Bond
נכון ל-27/01/26



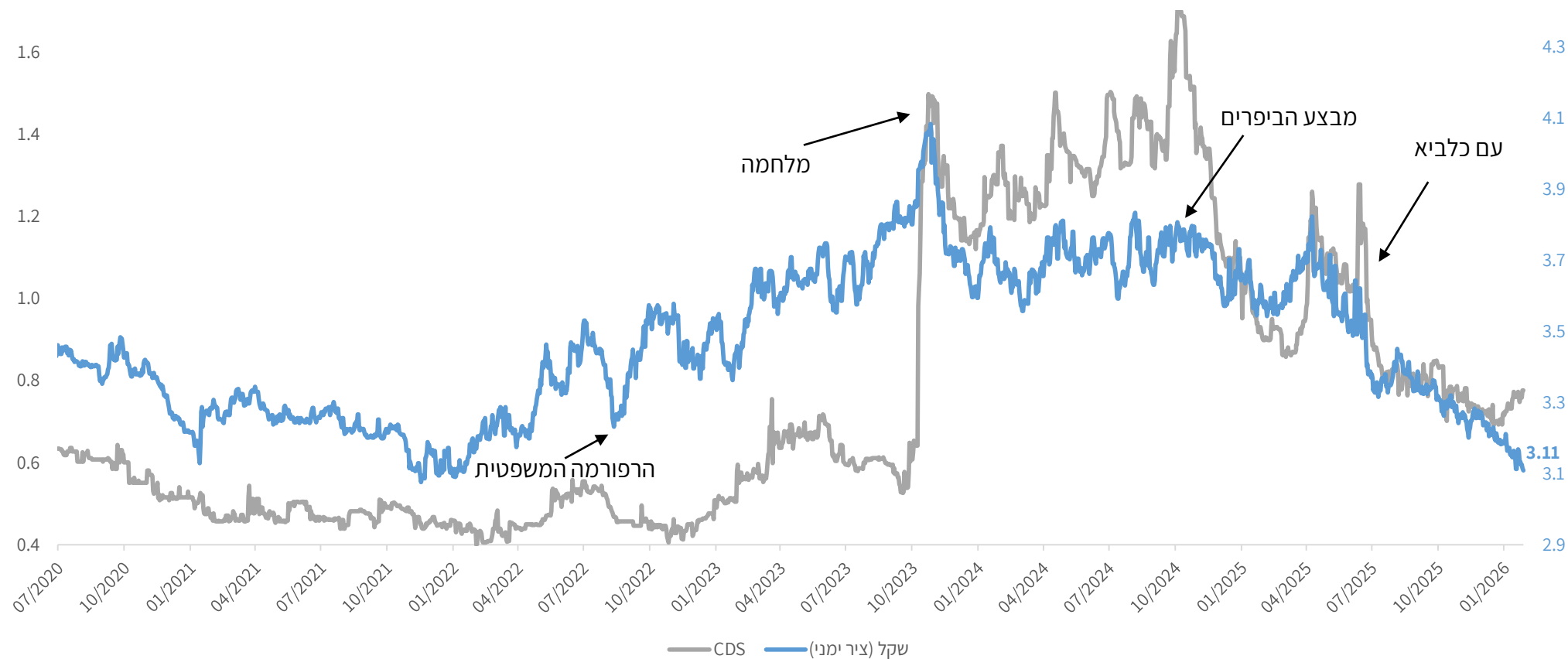
המרווחים בין אג"ח ישראל שקלי ודולרי ל-10 שנים לבין ה-Treasury bond
נכון ל-27/01/26



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

שער החליפין של השקל 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

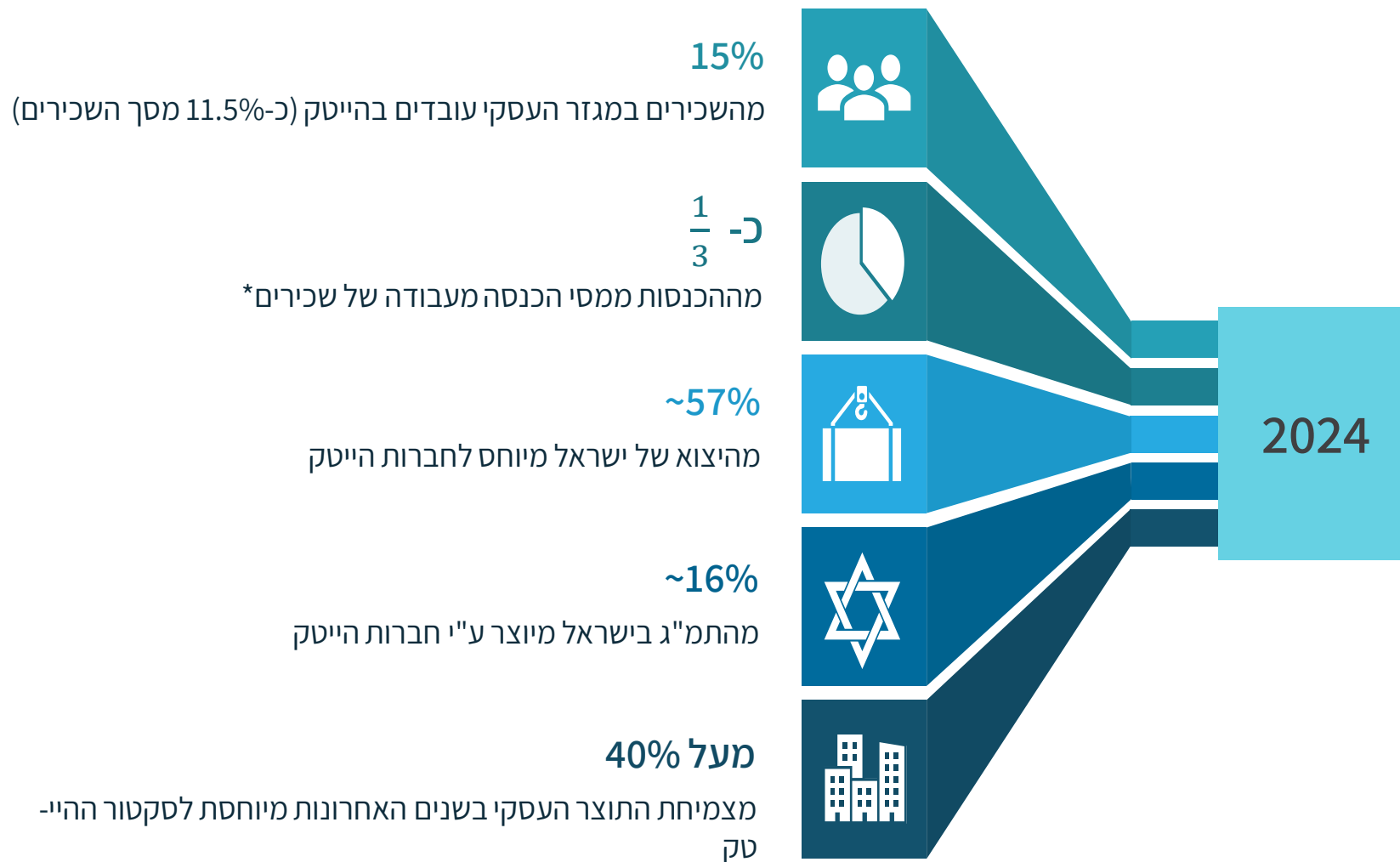
- ✓ מתווה מוסכם לדחיית תשלומים וביטול/דחיית עמלות.
- ✓ תכנית הקלת תנאי אשראי לעסקים קטנים בהיקף של עד 10 מיליארדי ש"ח.
- ✓ הקלות בדיווחי אשראי.
- ✓ הקלות בהגבלה על חשבון בנק.
- ✓ הנחייה שאיפשרה מעבר לשירותי בנקאות מרחוק ומסניפים של בנקים אחרים.
- ✓ טיפול בשימוש לרעה בכרטיסי אשראי של נפגעי המצב הביטחוני.

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

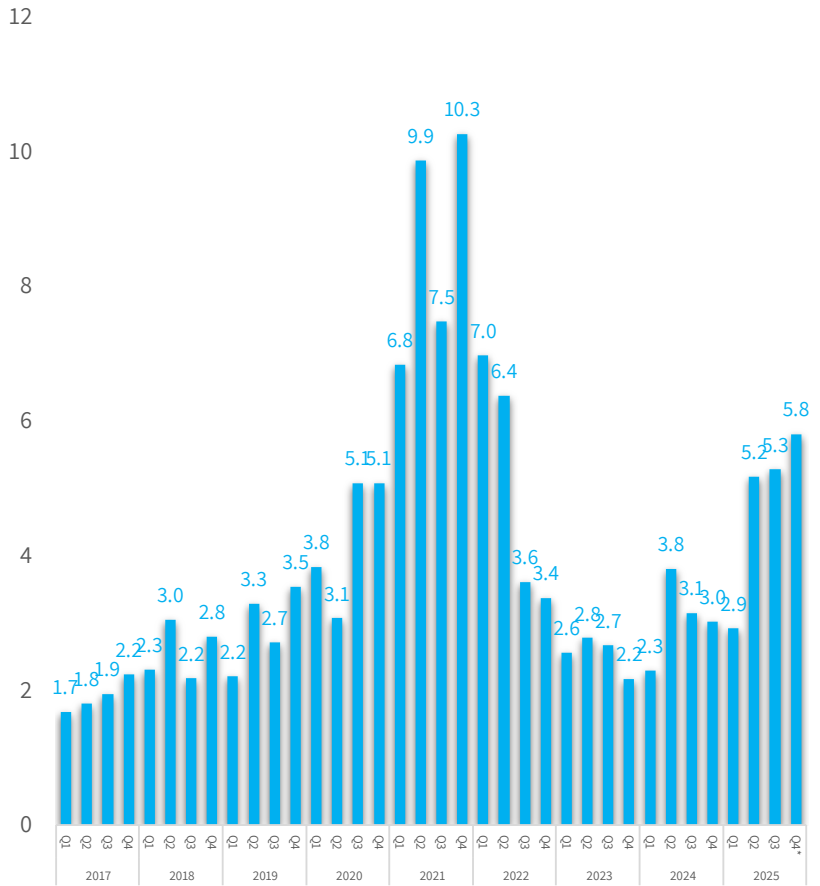




קצב הגיוסים גבוה בשלושת הרבעונים האחרונים

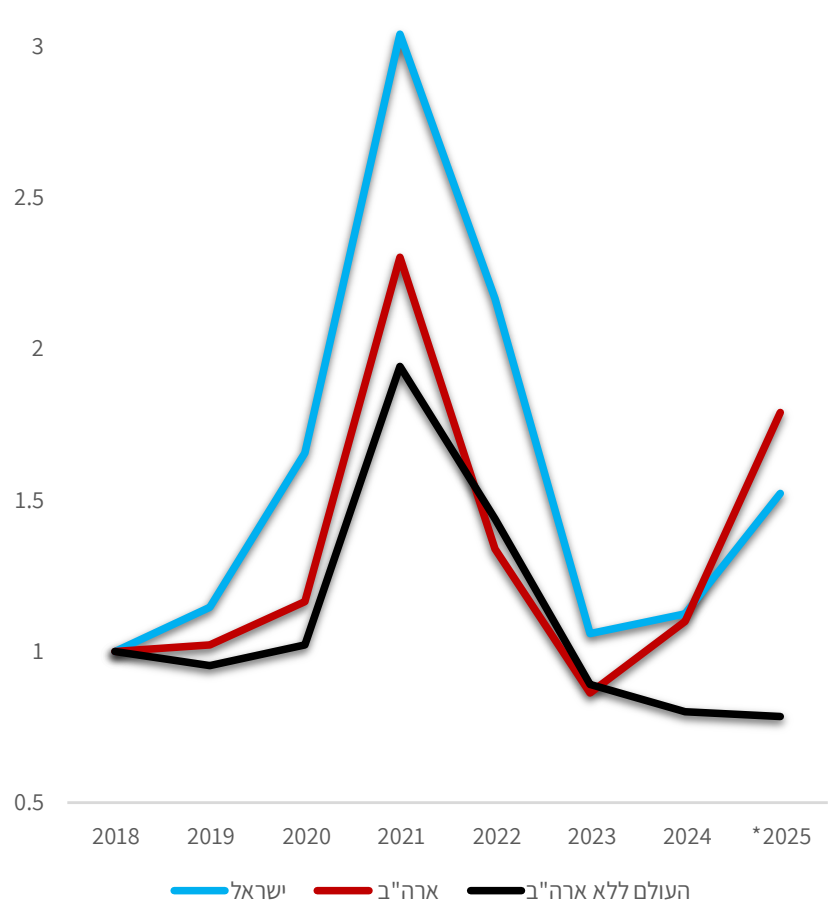


גיוסי הון של חברות הייטק ישראליות
מיליארדי דולרים, רבעוני



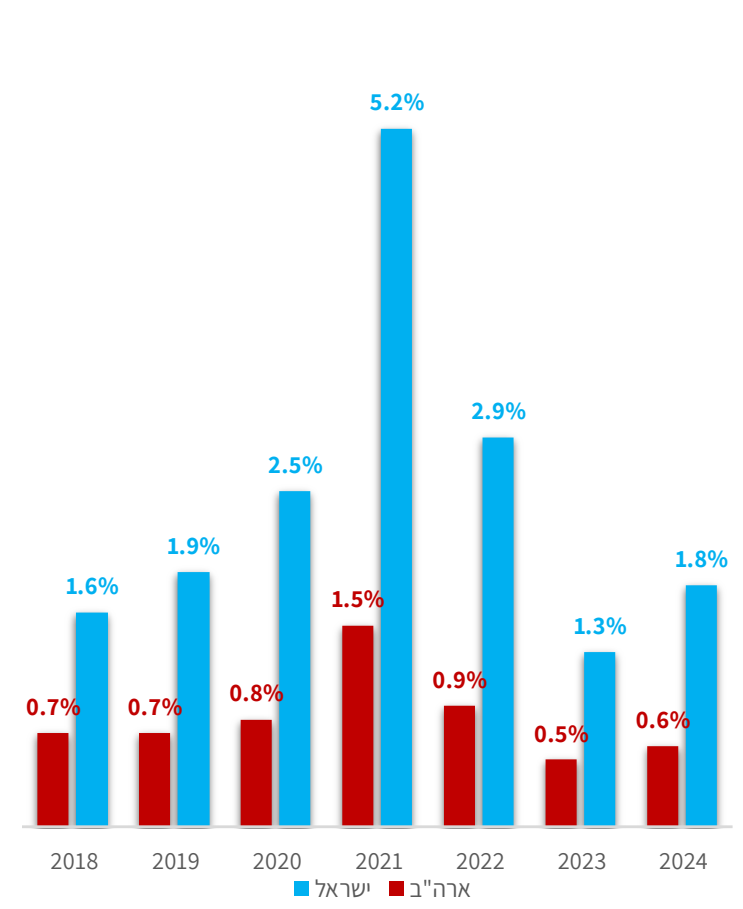
*נתוני הרבעון האחרון נופחו על בסיס הנתונים הקיימים עד היום

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



— ישראל — ארה"ב — העולם ללא ארה"ב
* לנתוני פיז'בוק הוסף הגיוס של WIZ בגובה 965 מיליון \$

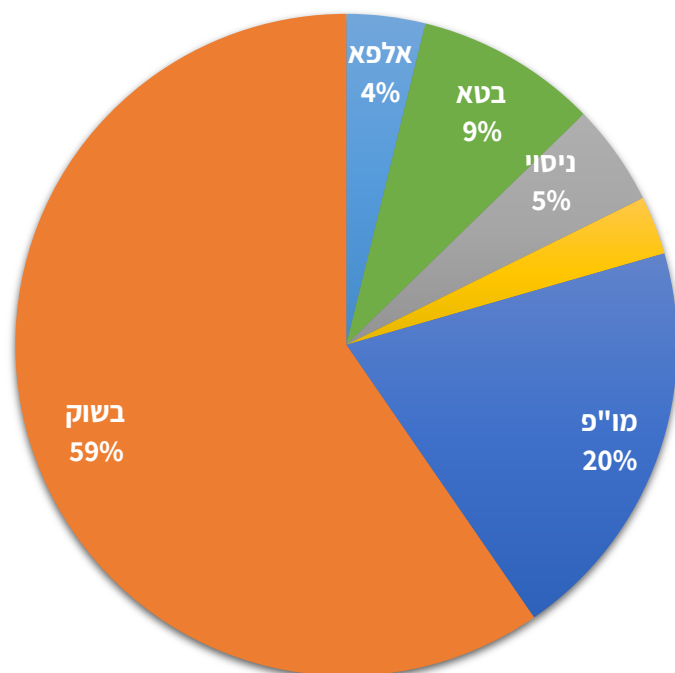
שיעור גיוסי ההון כאחוז מהתמ"ג



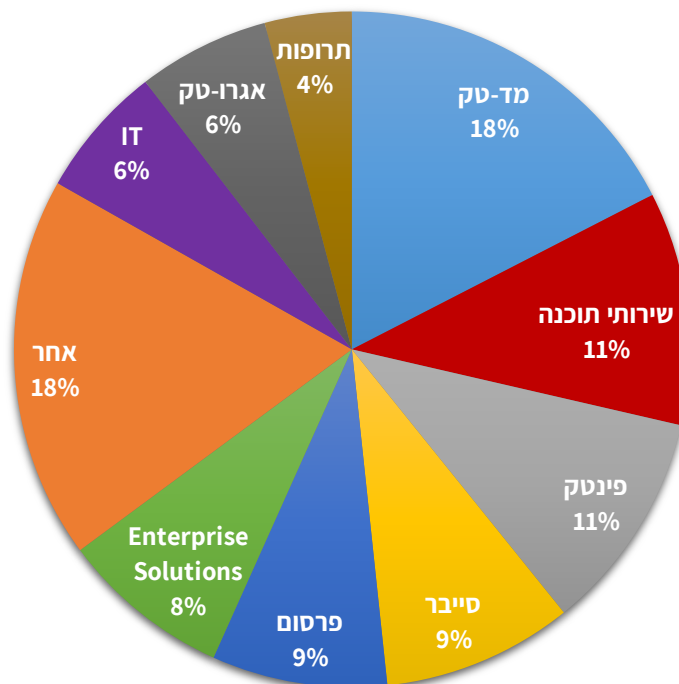
מקור: למ"ס, IVC ועיבודי בנק ישראל, רשות החדשנות

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

התפלגות החברות לפי שלב המוצר



התפלגות החברות לפי תת-סקטור



• ב"דוט-קום":

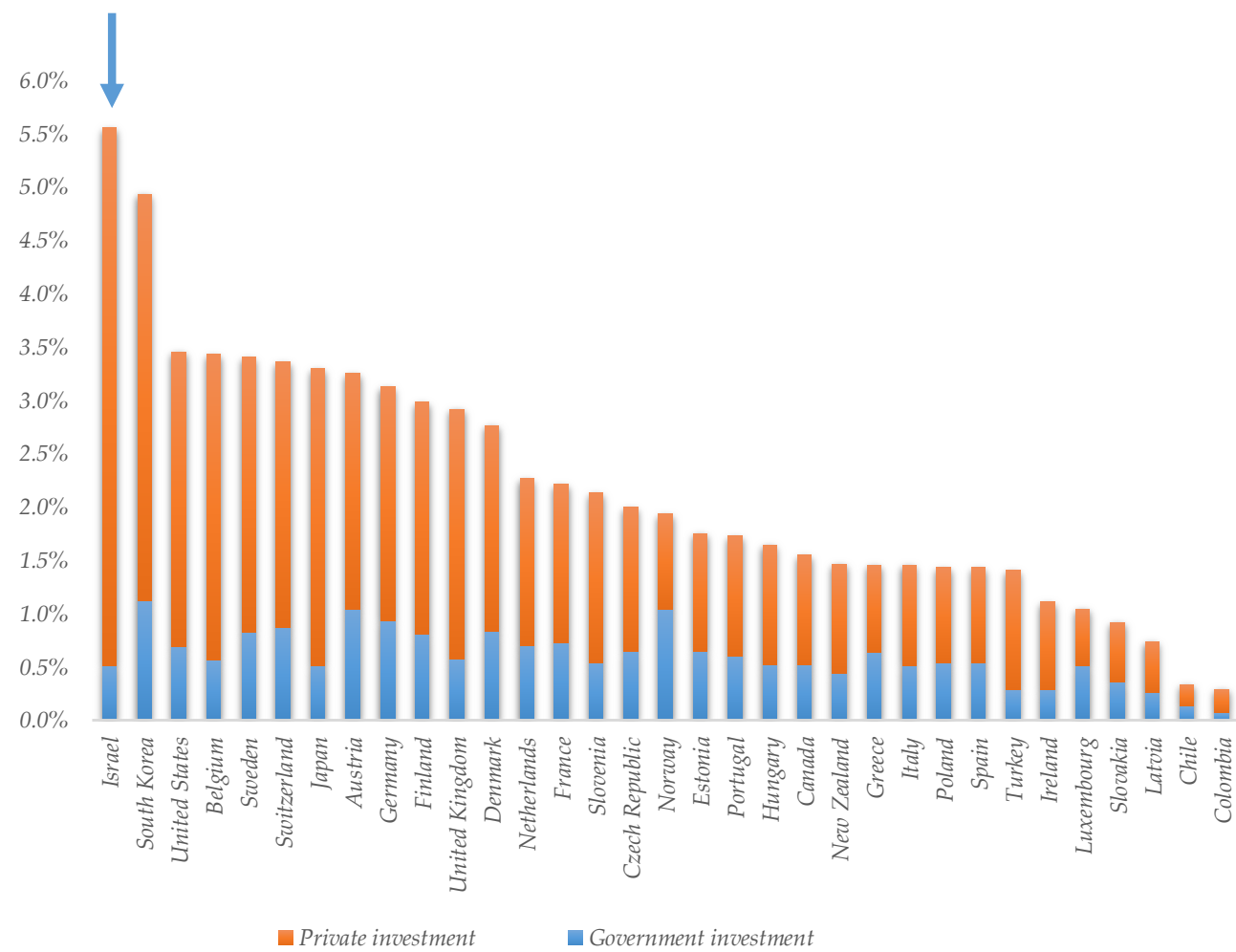
- ריכוזיות בתת-סקטורים בודדים (טלקמוניקציה).
- חוסר בשלות עסקית (Dream companies).

• כיום:

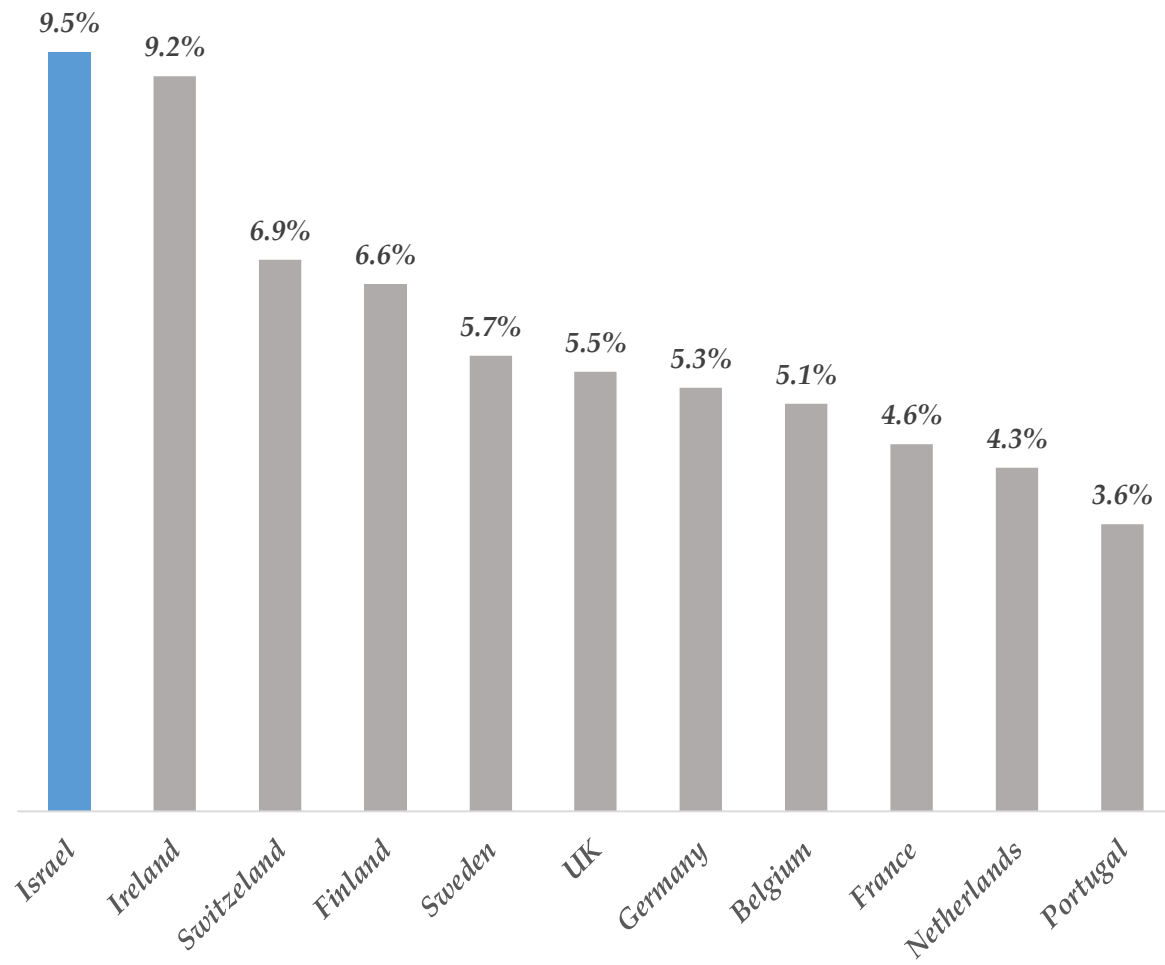
- ההייטק "מבוזר" יותר.
- רוב גדול של החברות נמצא כבר בשלב הייצור.

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

השקעה במחקר ופיתוח (R&D)



שיעור המועסקים בהייטק מכלל המועסקים



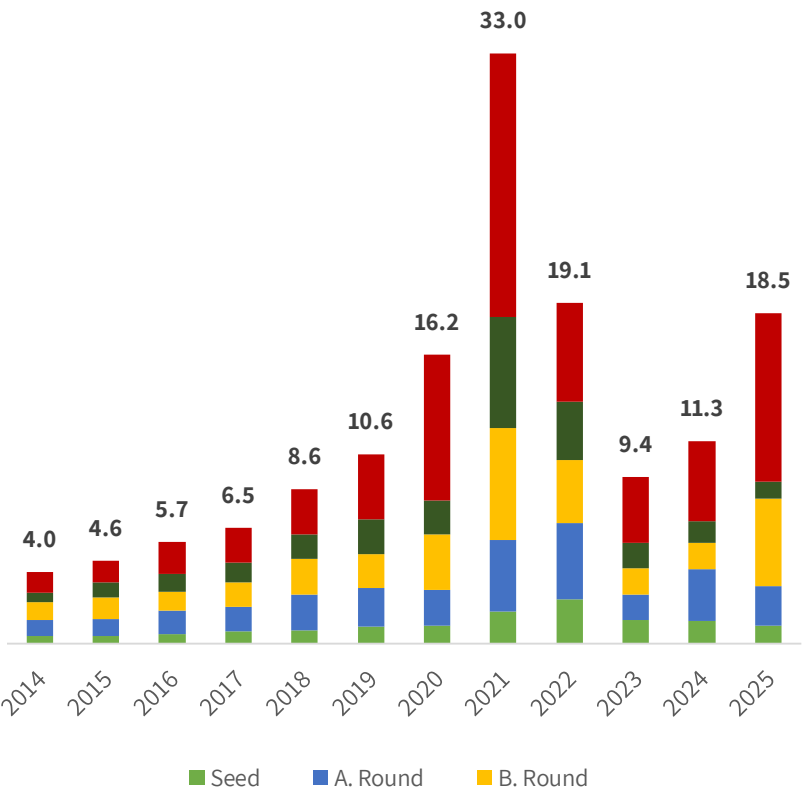
מקור: למ"ס, IVC ועיבודי בנק ישראל, רשות החדשנות



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

גיוסי הון לפי סבב

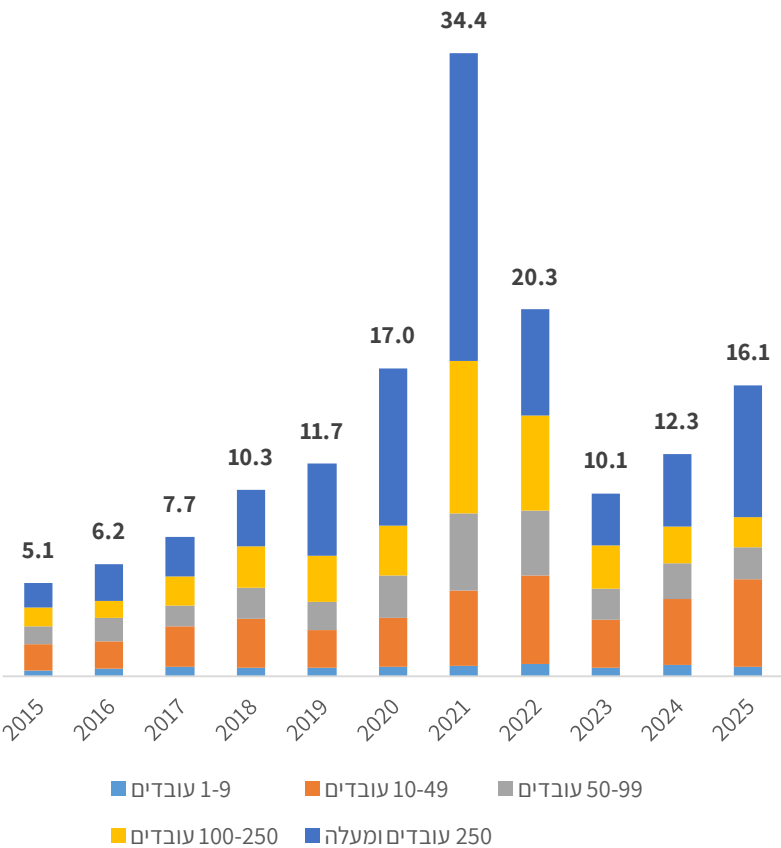
מיליארדי דולרים



*נתוני 2025 מנופחים על בסיס הנתונים הקיימים כיום

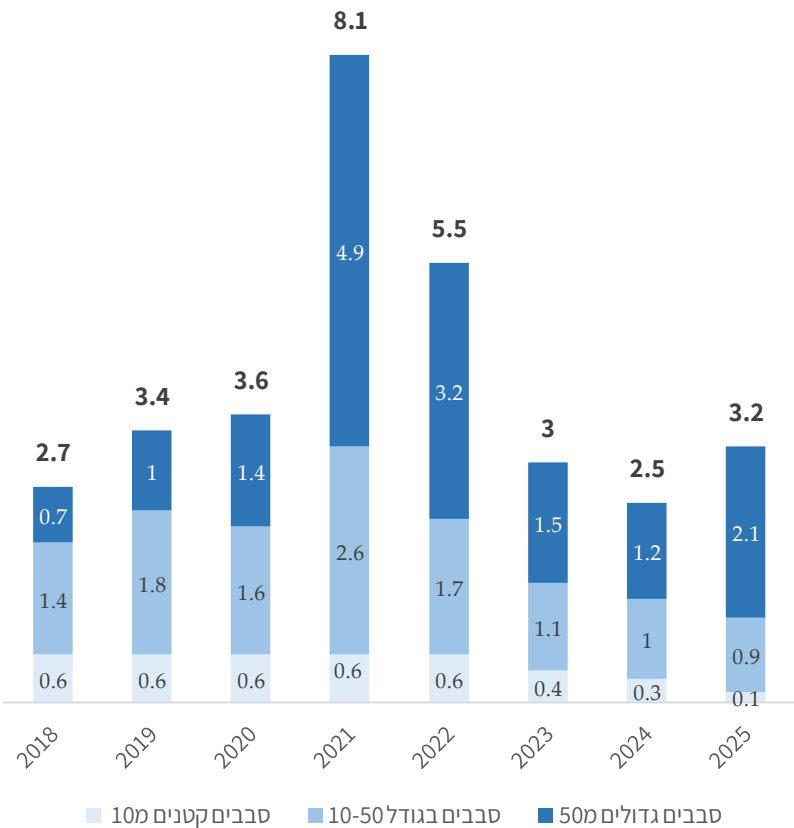
גיוסי הון לפי גודל חברה

מיליארדי דולרים



גיוסי הון של חברות דיפ-טק, לפי גודל גיוס

מיליארדי דולרים

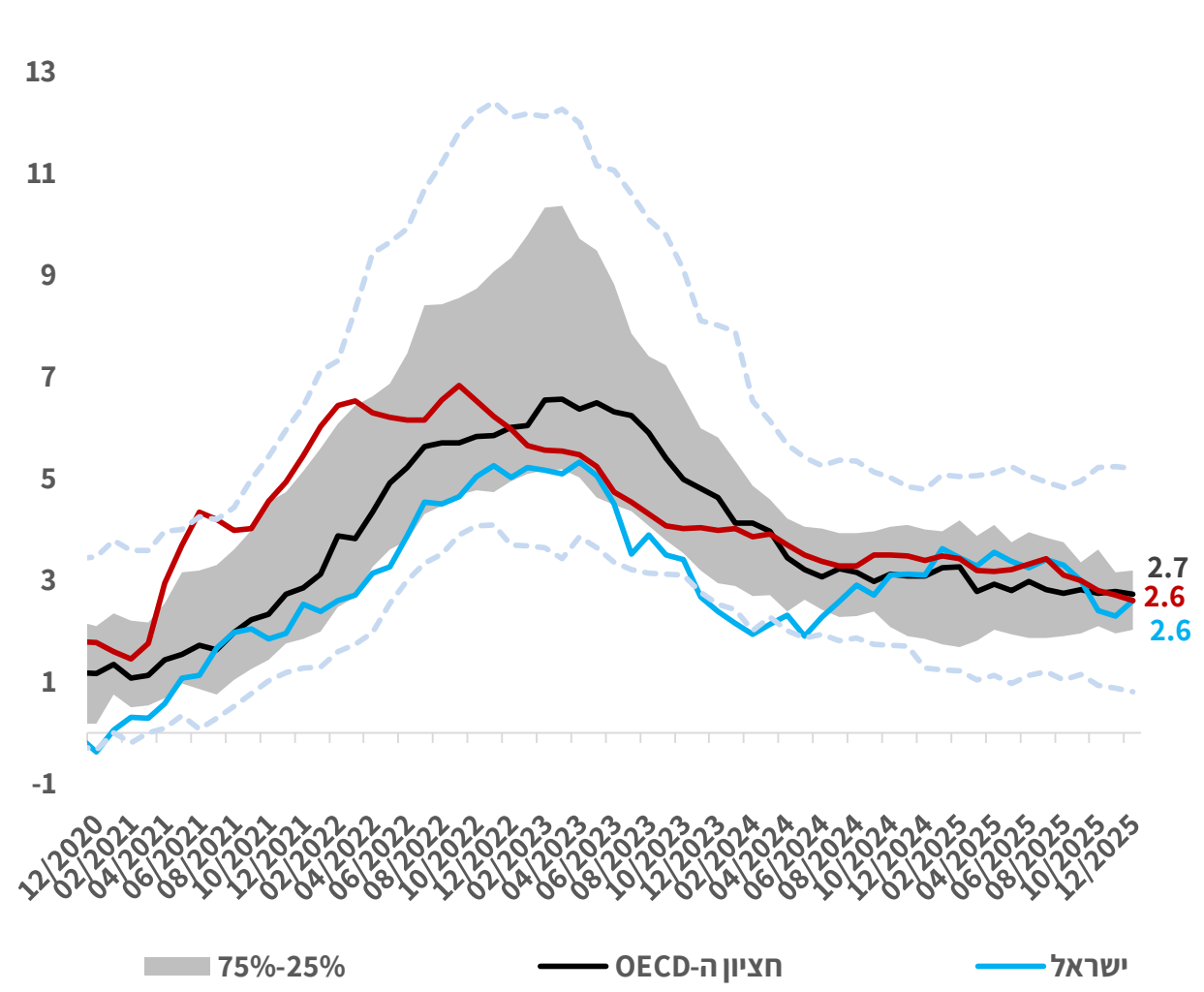


אינפלציה

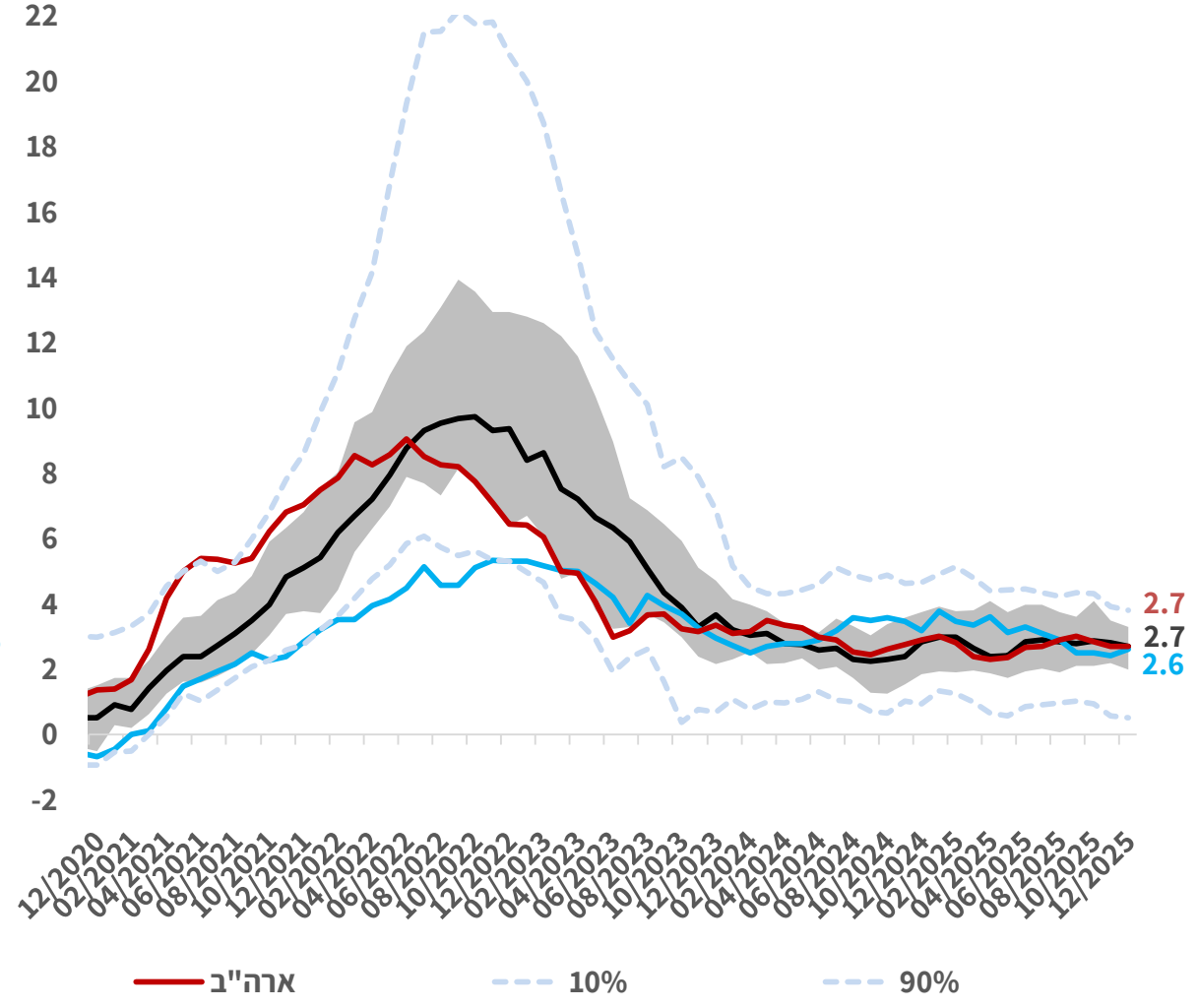


האינפלציה בישראל נמוכה מחציון ה-OECD

אינפלציה בניכוי מזון ואנרגיה

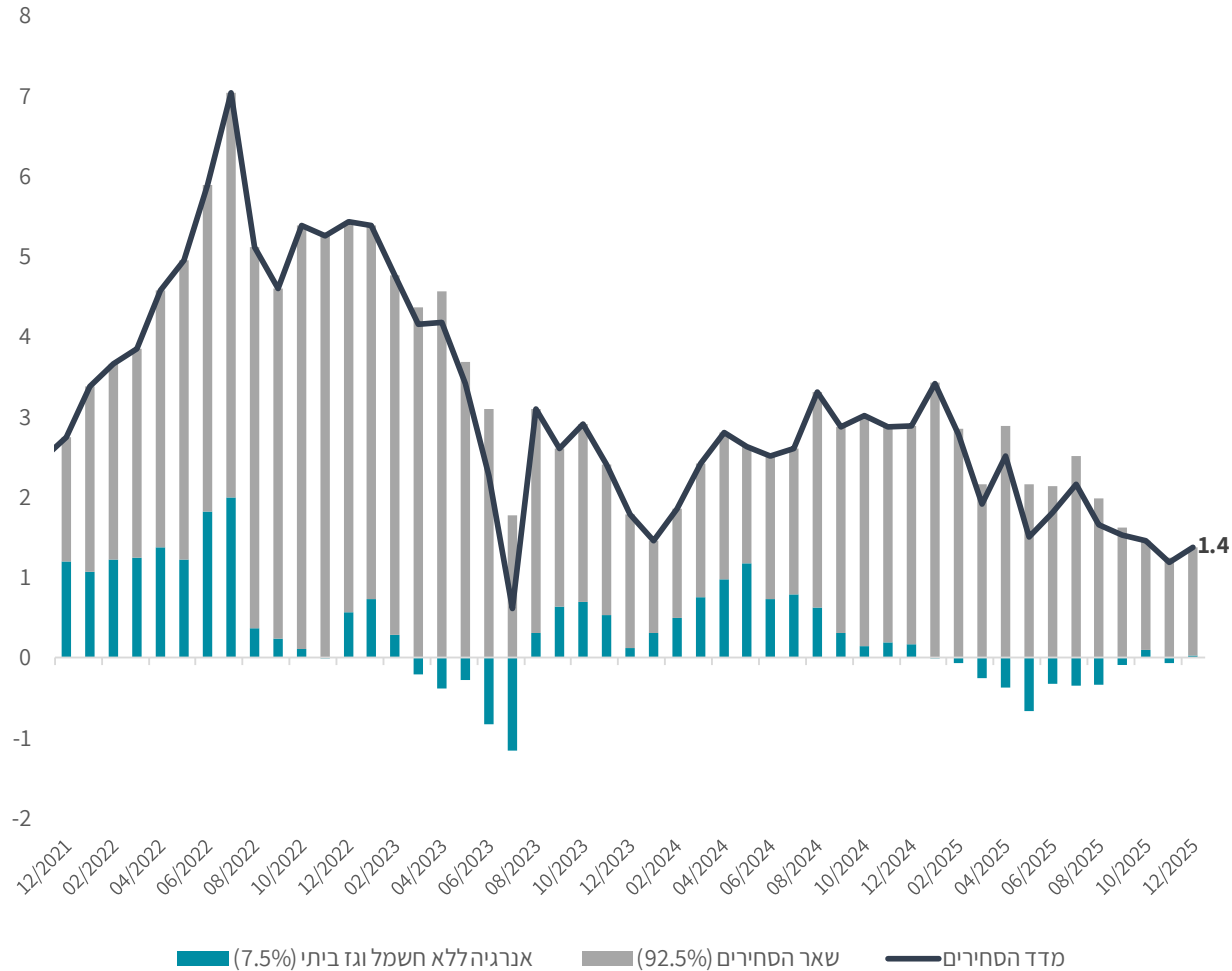


שיעור האינפלציה בישראל ומדינות נבחרות

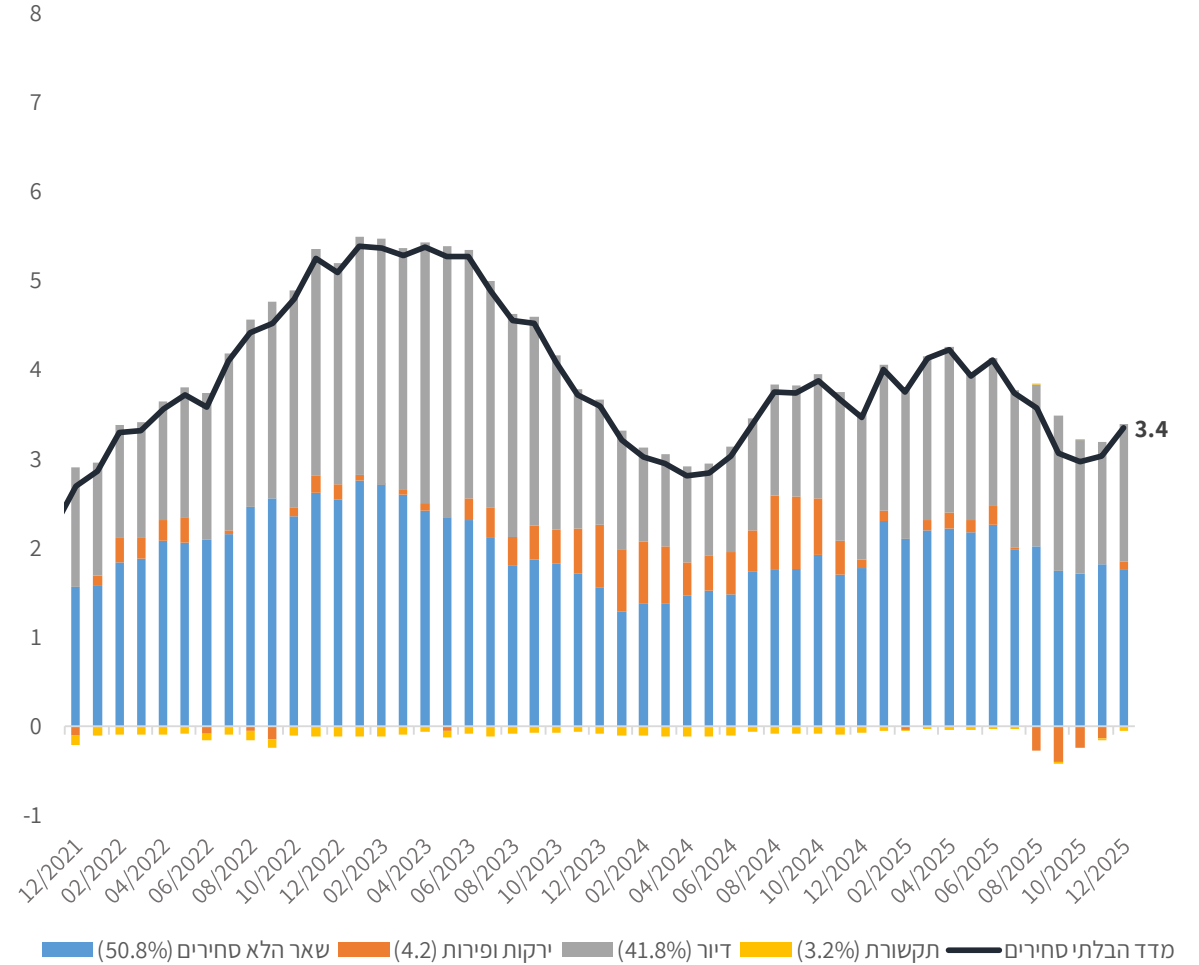


אינפלציית מחירי הרכיבים הסחירים עומדת על 1.4%, הבלתי סחירים על 3.4%

מדד הסחירים
(36%)

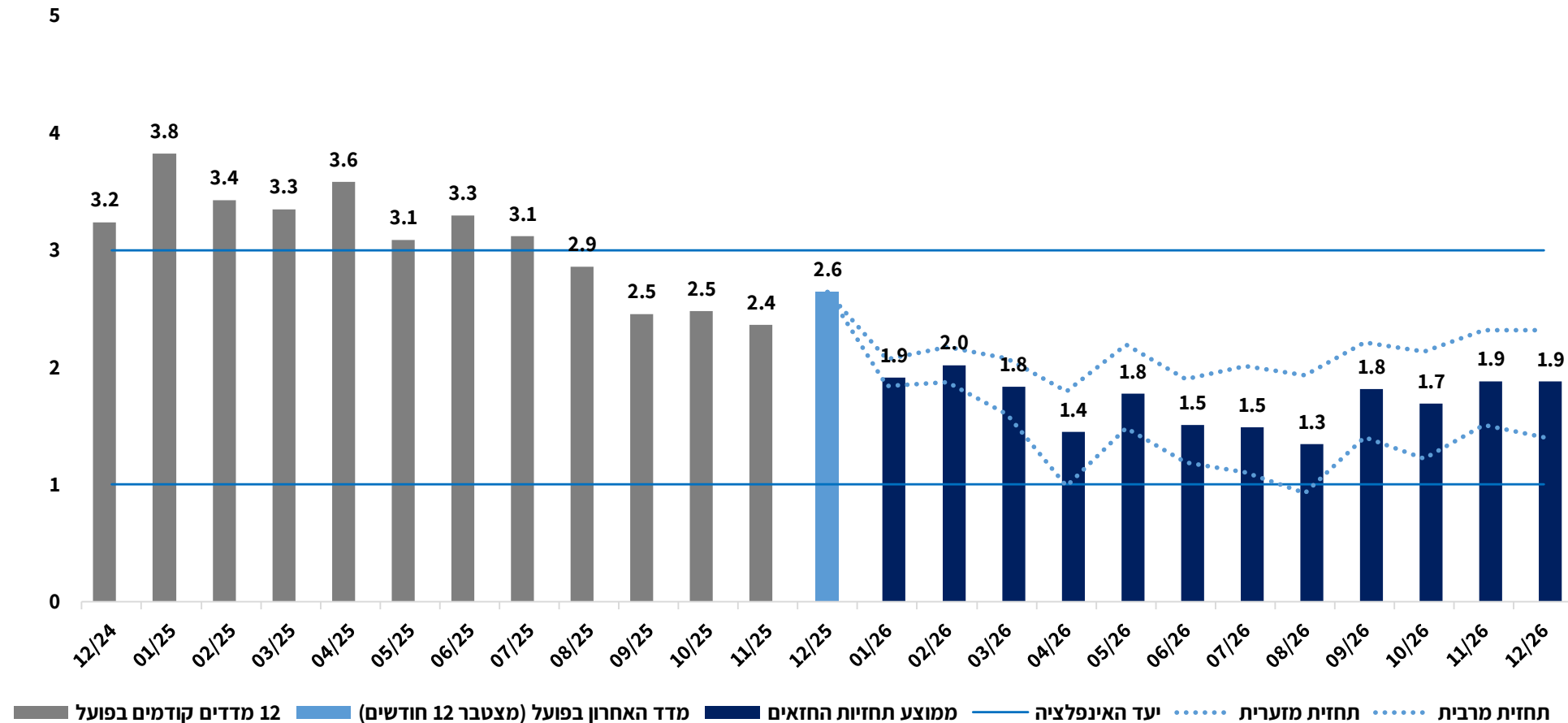


מדד הבלתי סחירים
(64%)



ציפיות החזאים להתכנסות האינפלציה לגבול העליון של היעד בחודשים הקרובים

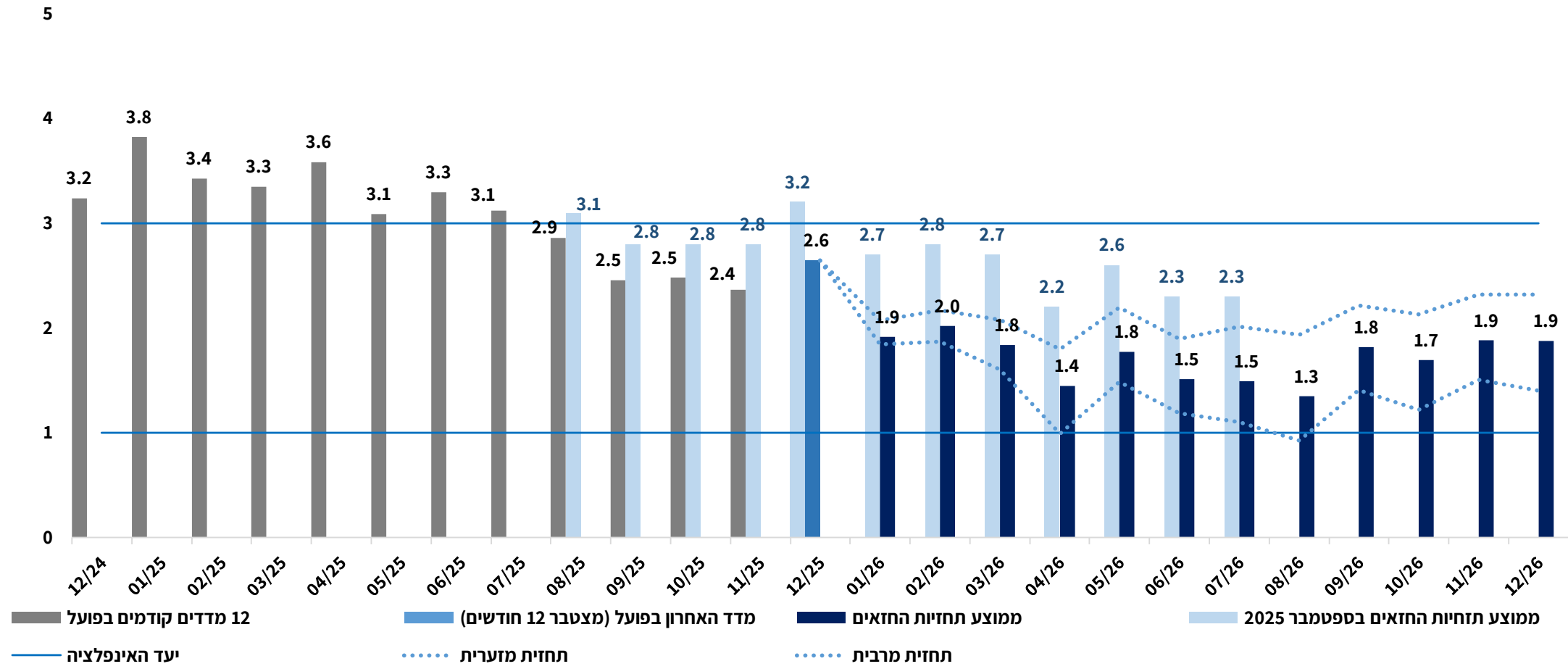
האינפלציה ב-12 חודשים - מדדים בפועל והתפתחותה הצפויה לפי הערכות חזאים





ציפיות החזאים לאינפלציה ירדו בחודשים האחרונים

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



מדיניות פיסקלית

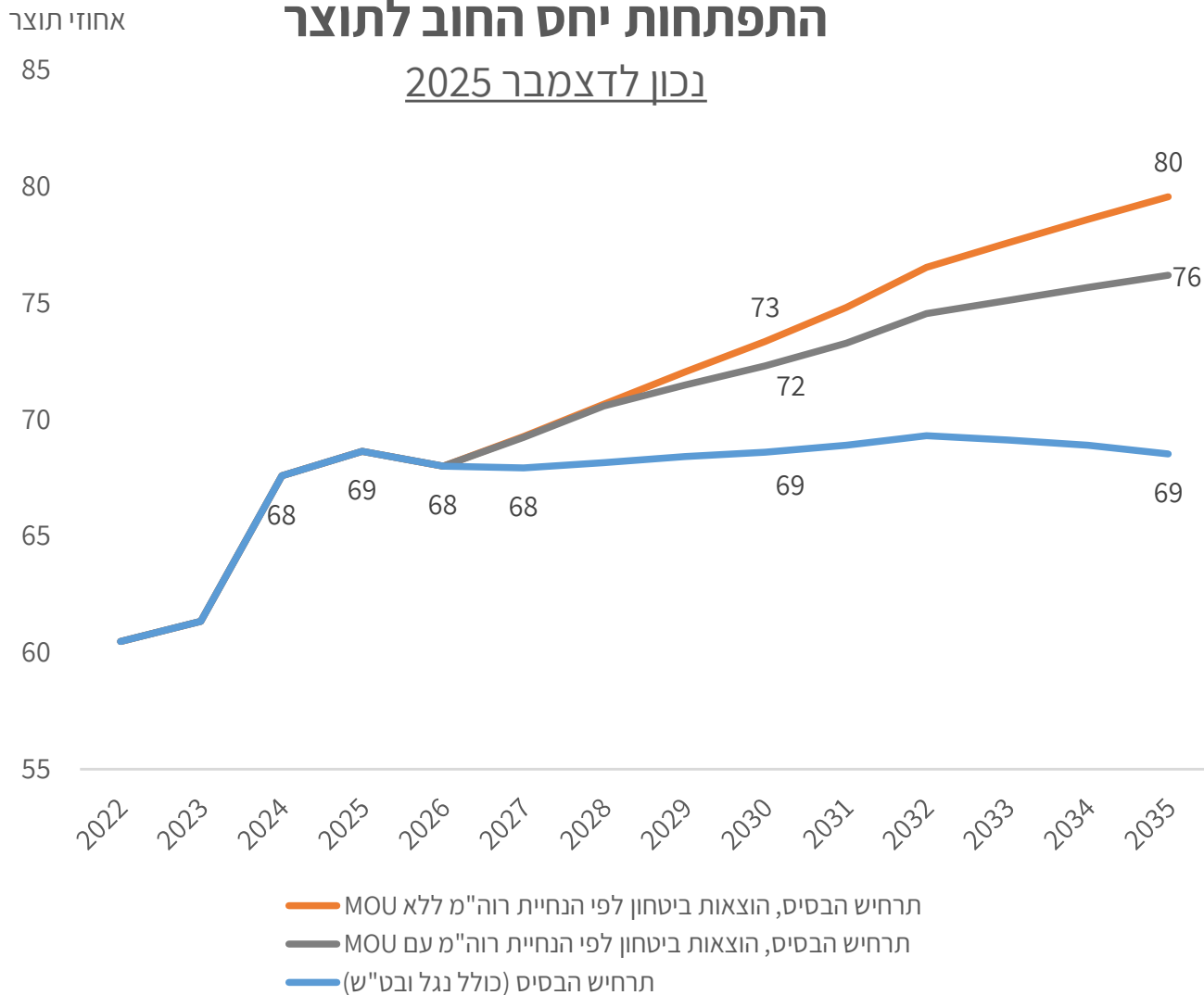
עלות המלחמה מוערכת בכ350 מיליארד שקל בשנים 2023-2026

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

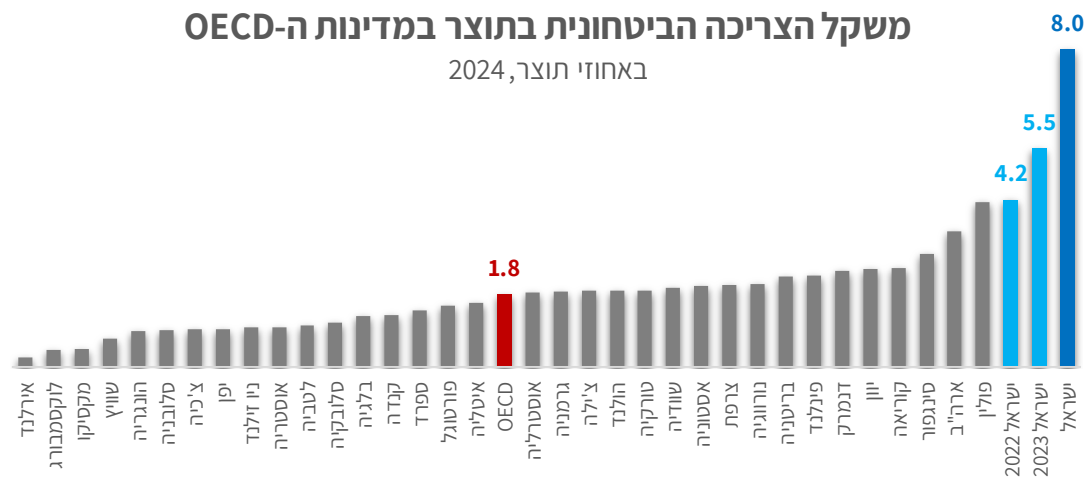
התפתחות יחס החוב לתוצר

נכון לדצמבר 2025



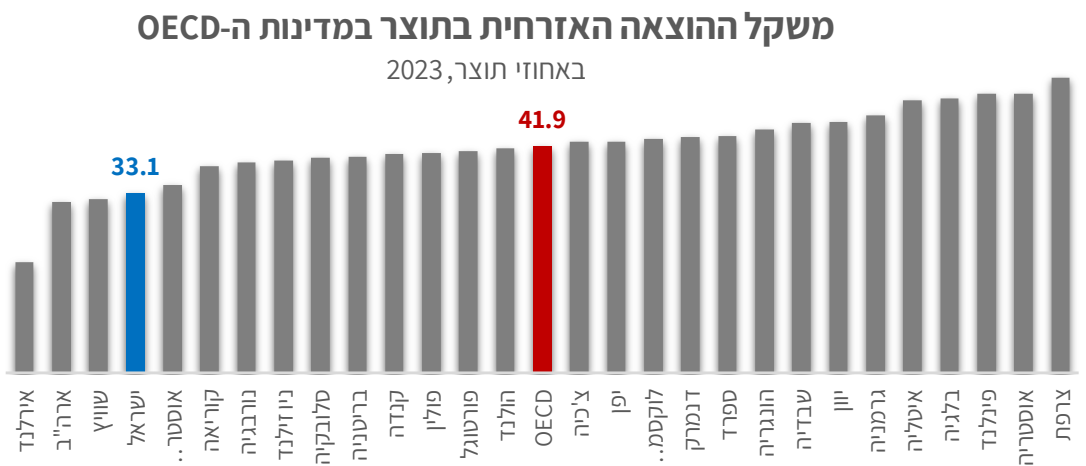
משקל הצריכה הביטחונית בתוצר במדינות ה-OECD

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

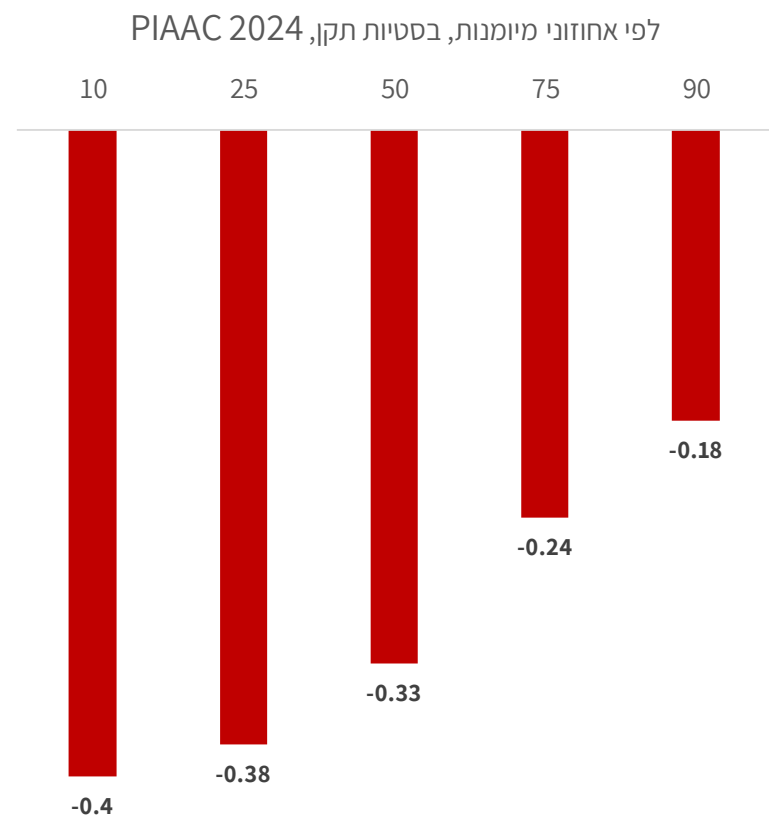
- כבר משנת 2026, ובמהלך השנים שלאחריה, על תקציב המדינה ליישם תוואי יורד באופן ניכר ביחס החוב לתוצר.
- ישנו צורך בהשקעה במנועי צמיחה כגון השקעה בחינוך, תשתיות תחבורה מתקדמות, ועוד. מה שמחייב גם בחינה מחודשת של ההוצאות, וקיצוץ באלה שאינן תומכות בצמיחה, ואף פוגעות בהשתתפות בשוק התעסוקה ובפריון העבודה.
- 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



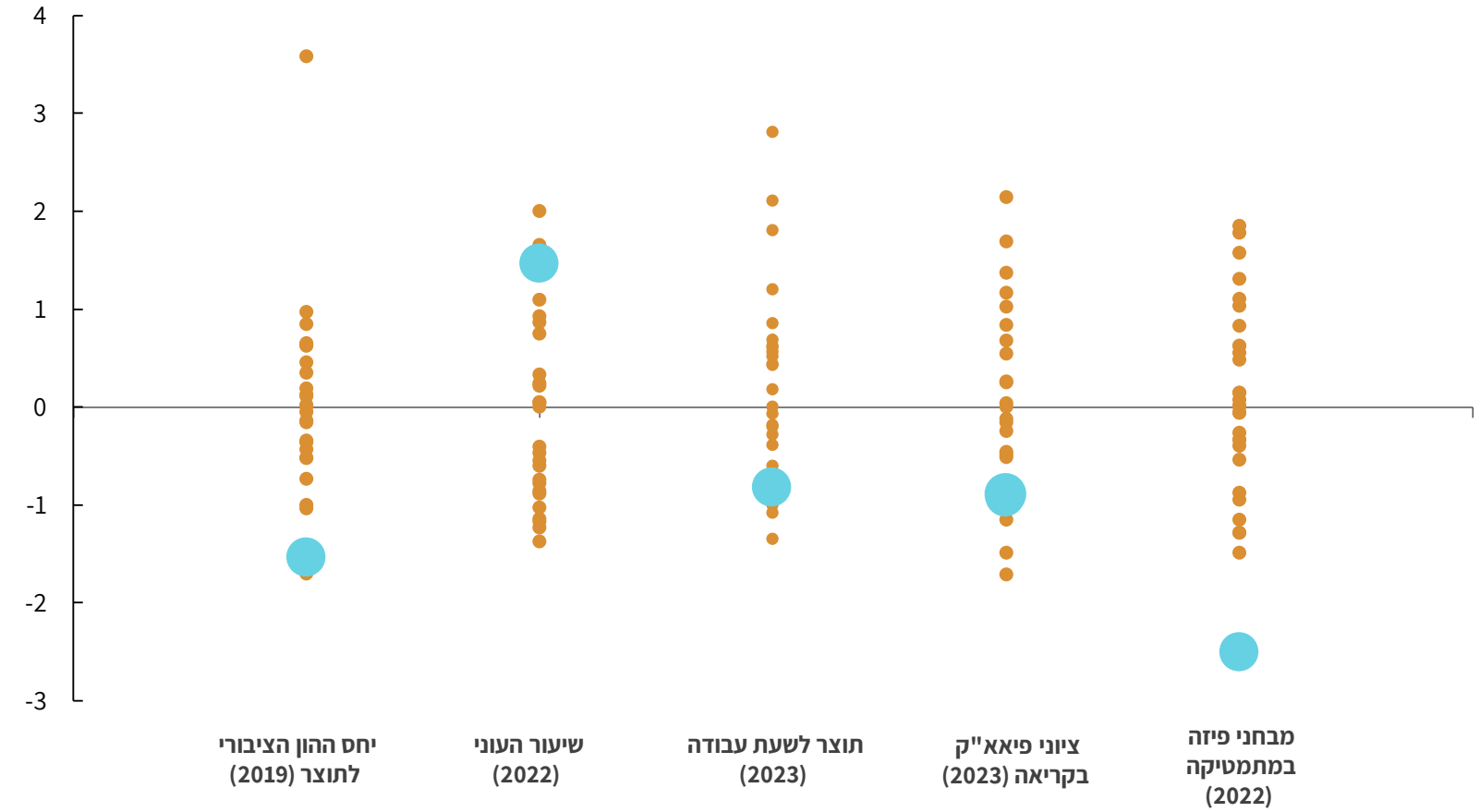
הישגים נמוכים בקרב תלמידים ← מיומנות עובדים נמוכות ← פריון עבודה נמוך ← שיעור עוני גבוה

פער מיומנות העבודה בין ישראל למדינות OECD



ישראל בהשוואה למדינות ה-OECD המתקדמות במדדים שונים

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



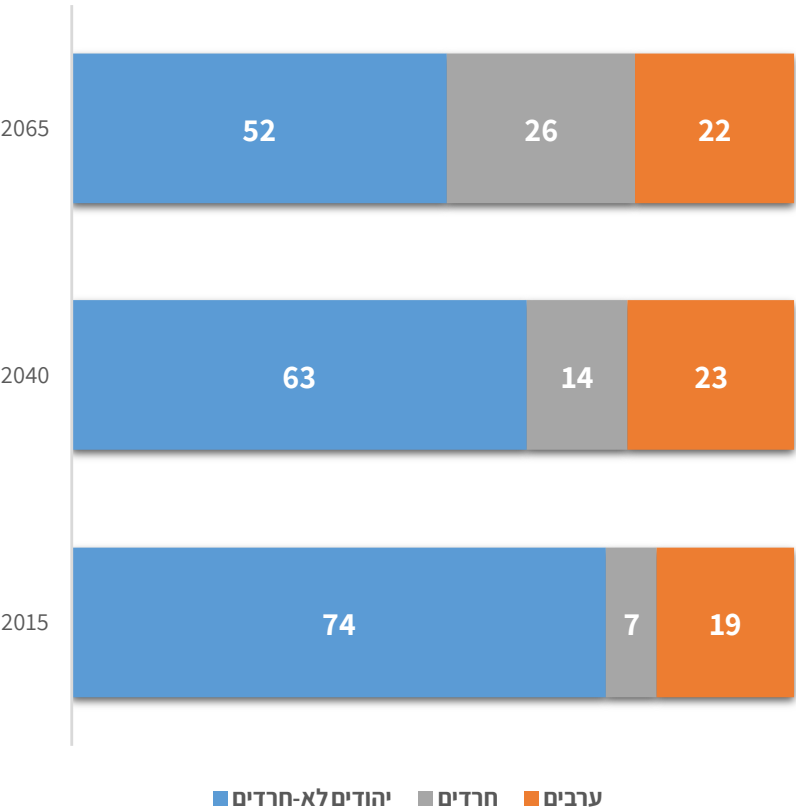
מקורות: OECD, קרן המטבע, הלמ"ס, ועיבודי בנק ישראל
מתוך: פרק ה' בדוח בנק ישראל לשנת 2024



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

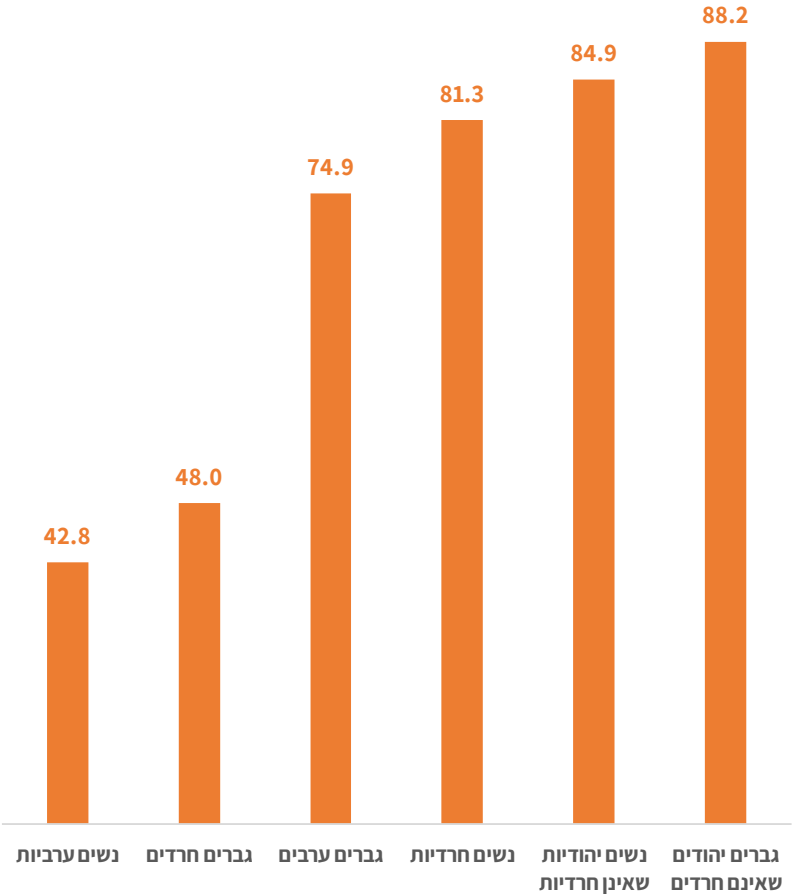
משקל המגזרים השונים בגילי העבודה העיקריים

נתונים ל-2015 ותחזית ל-2040 ו-2065



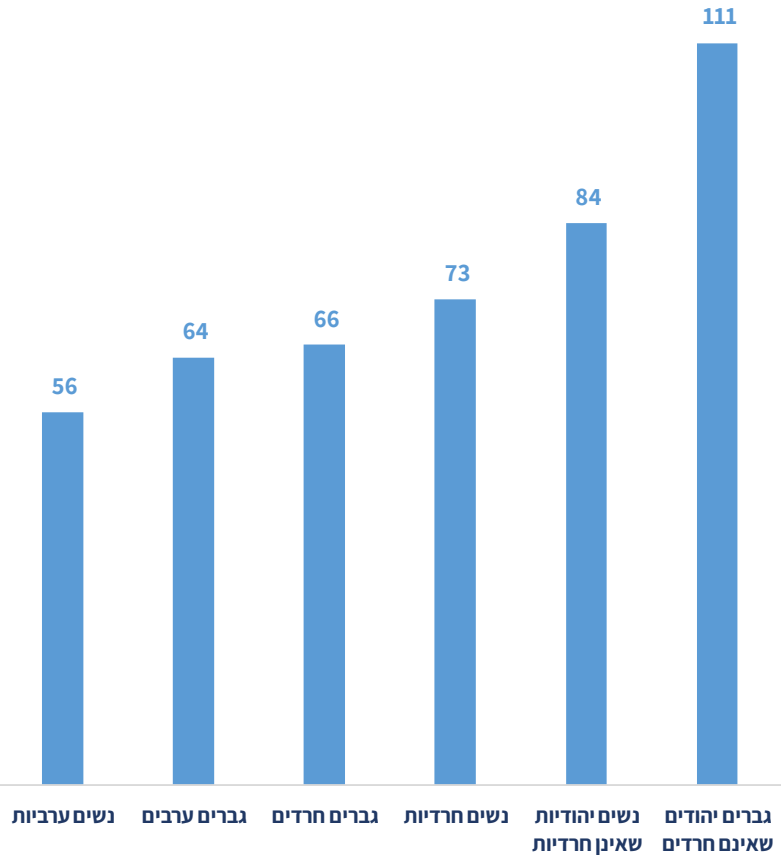
שיעורי תעסוקה

2022, %



שכר שעתי ממוצע

ש"ח, 2022

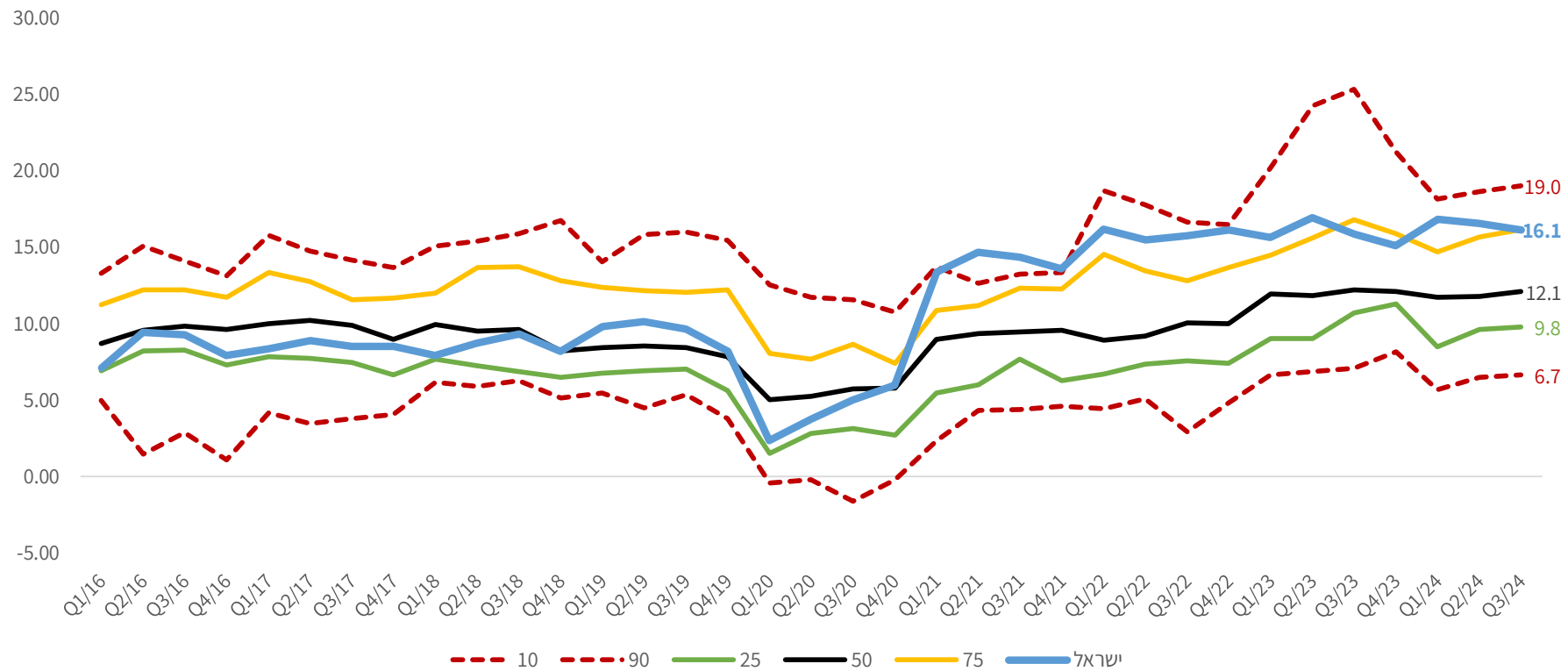


המערכת הבנקאית

התשוואה להון של המערכת הבנקאית בישראל בהשוואה למדינות ה-OECD

תשוואה להון (אחרי מס) בישראל ובמדינות ה-OECD

נתונים רבעוניים, אחוזים

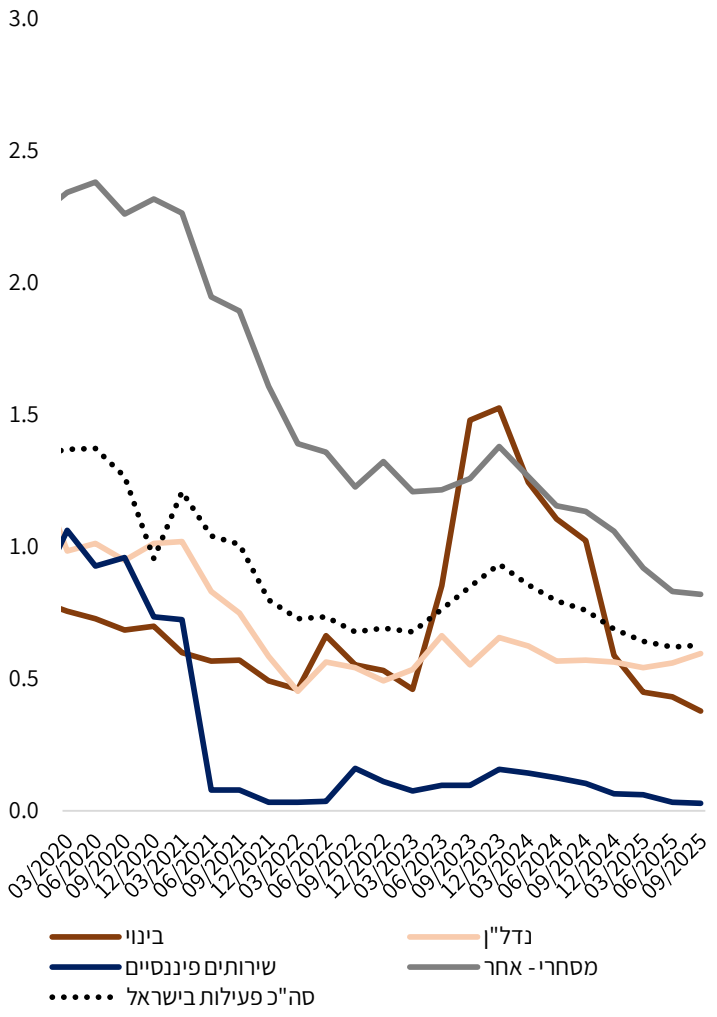




עלייה בסך האשראי העסקי; ירידה בשיעור NPL

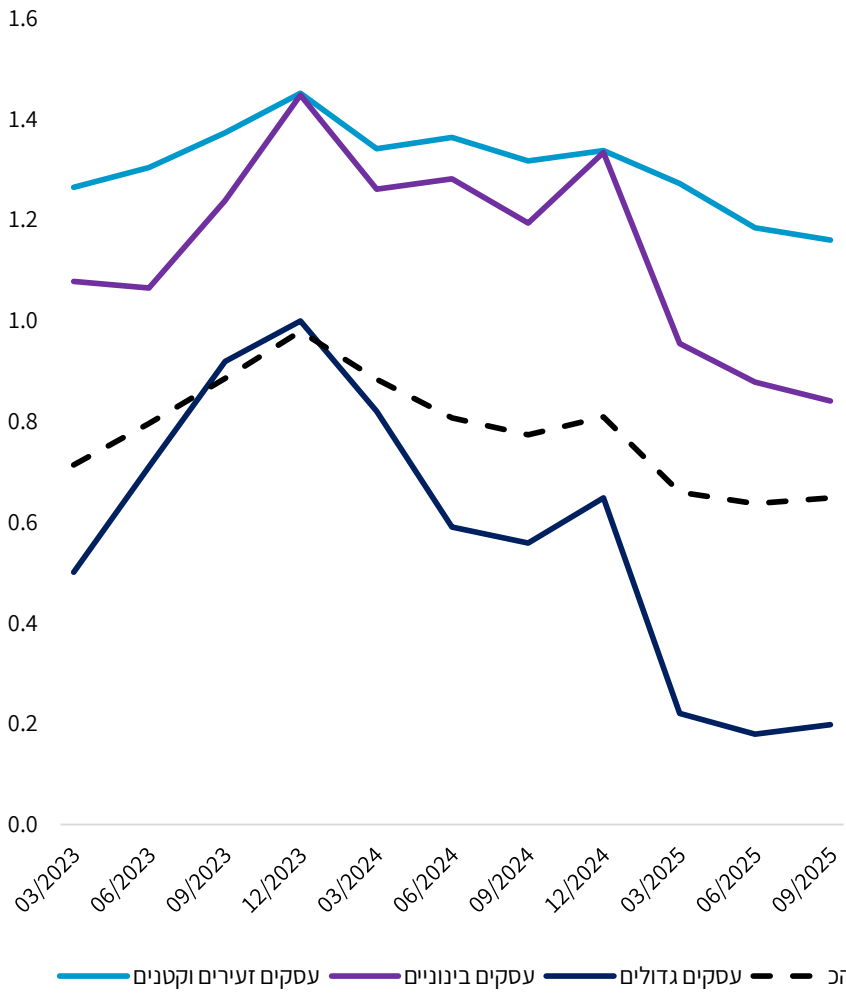
אומדן לשיעור NPL לפי ענפי משק

סך מערכת הבנקאות, אחוזים



שיעור ה-NPL מסך האשראי העסקי

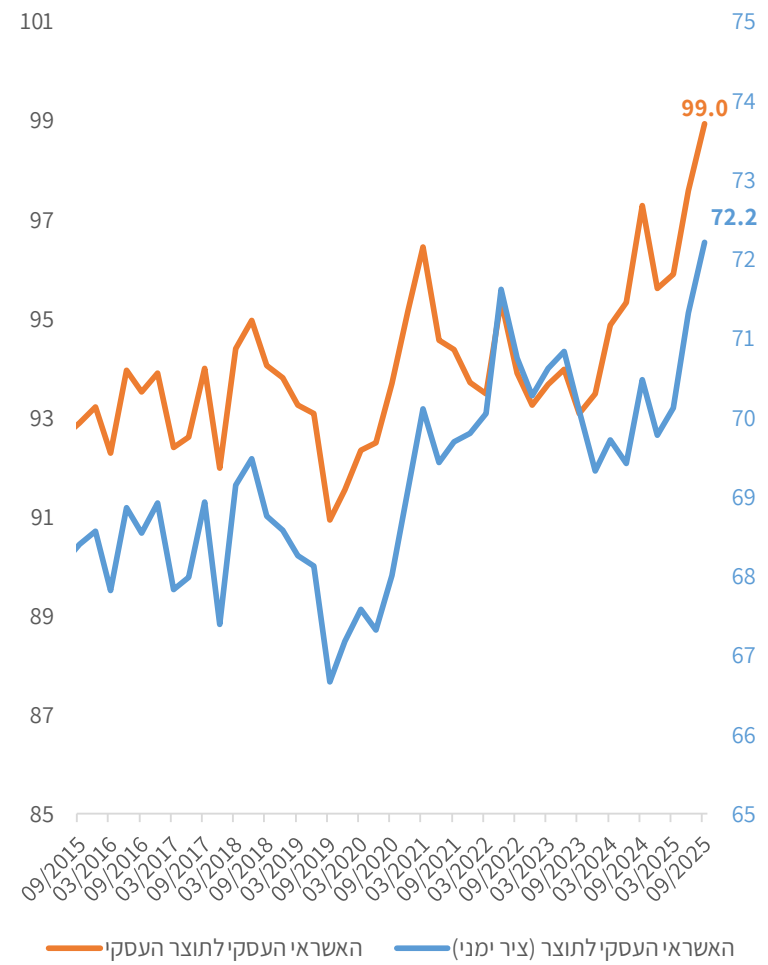
סך מערכת הבנקאות, אחוזים



מקור: בנק ישראל

האשראי העסקי

אחוזי תוצר



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
- קו המשווה להגברת התחרות
- מעבר בקליק.
- הרפורמה במשכנתאות

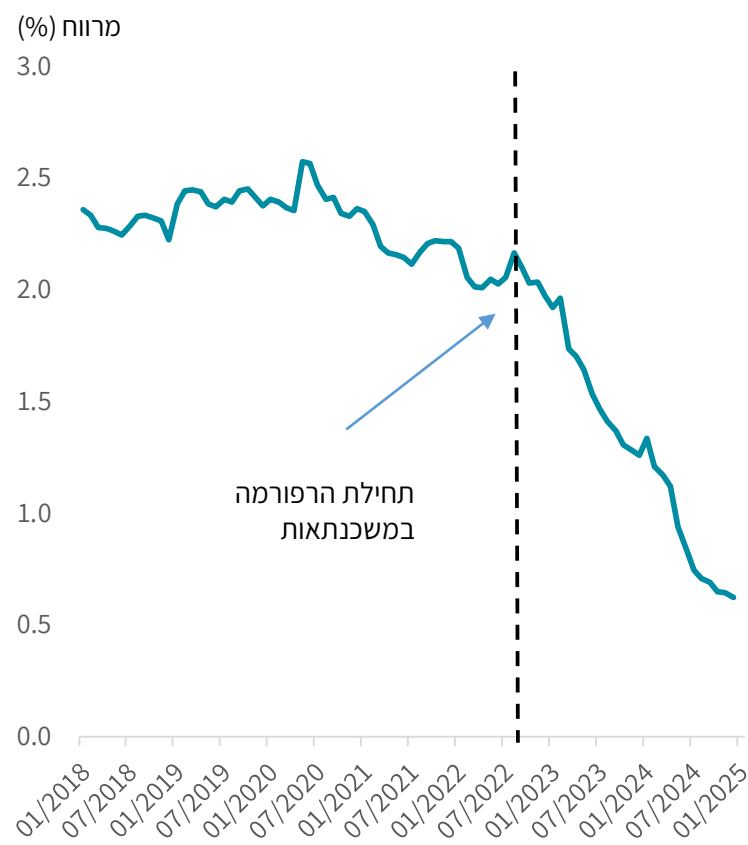
העולם הפיננסי בראייה צופה פני עתיד

- תשלומים מהירים וחוצי גבולות.
- מטבעות יציבים.
- Distributed ledger technologies & Tokenized assets
- CBDC
- כניסת בנקים חדשים לשוק.

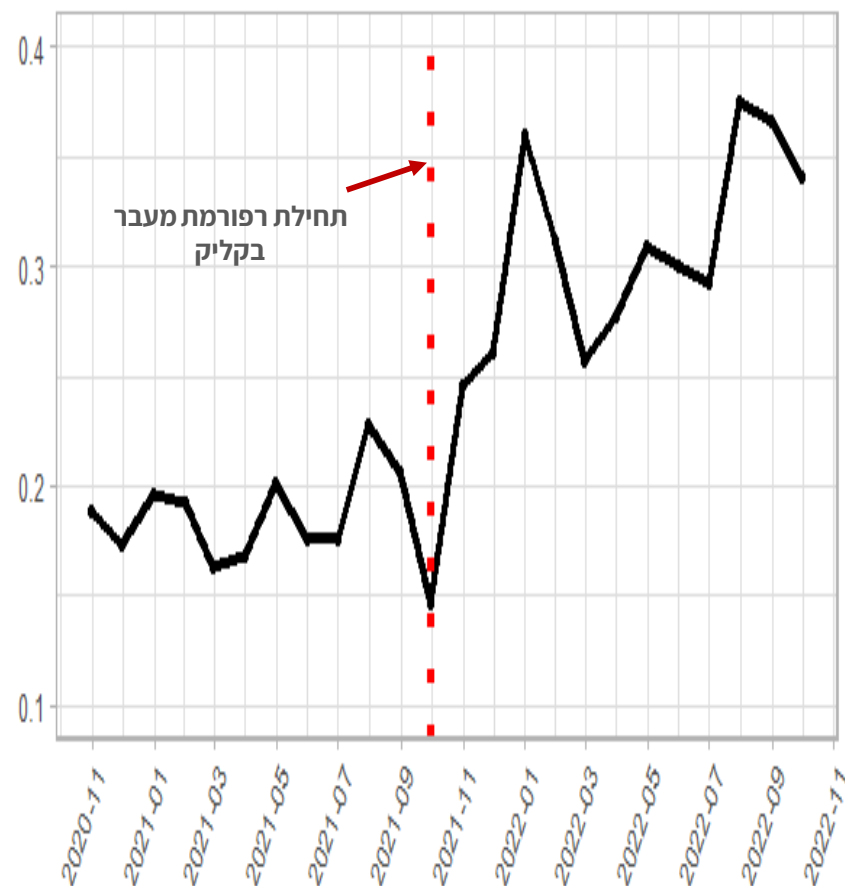
הצעדים שננקטו על ידי בנק ישראל הובילו לשיפור במצבם של הלקוחות

מרווח הריבית המשוקלל

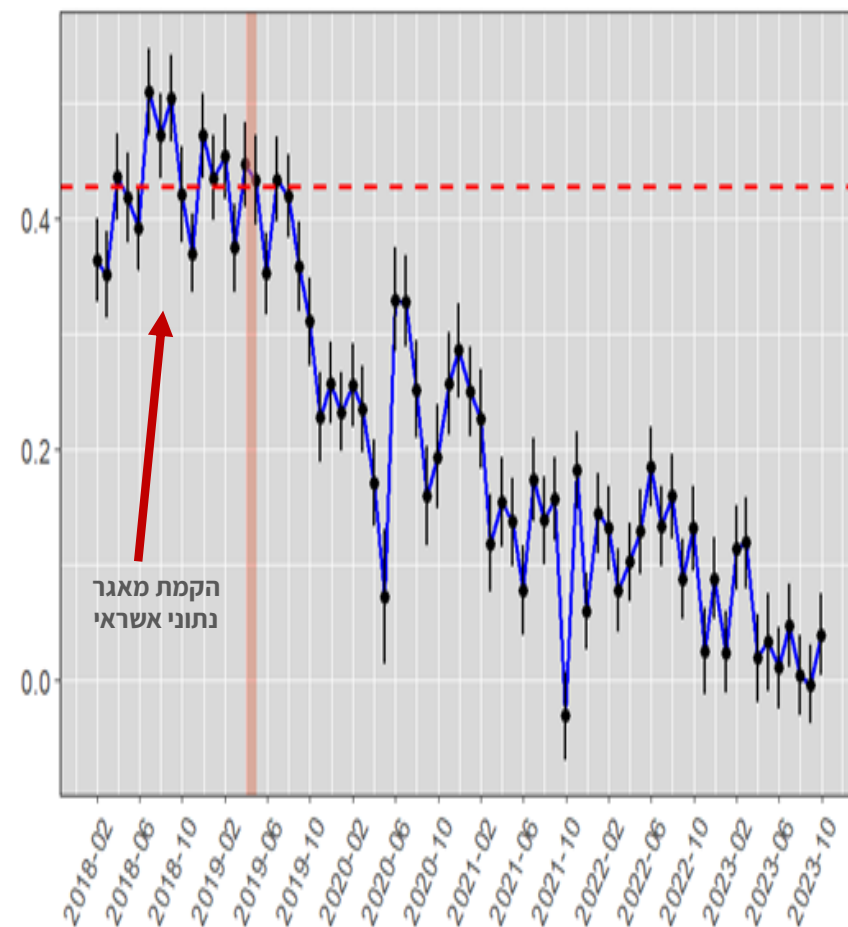
משכנתאות חדשות



שיעור הלקוחות שהתניידו בין בנקים בכל חודש

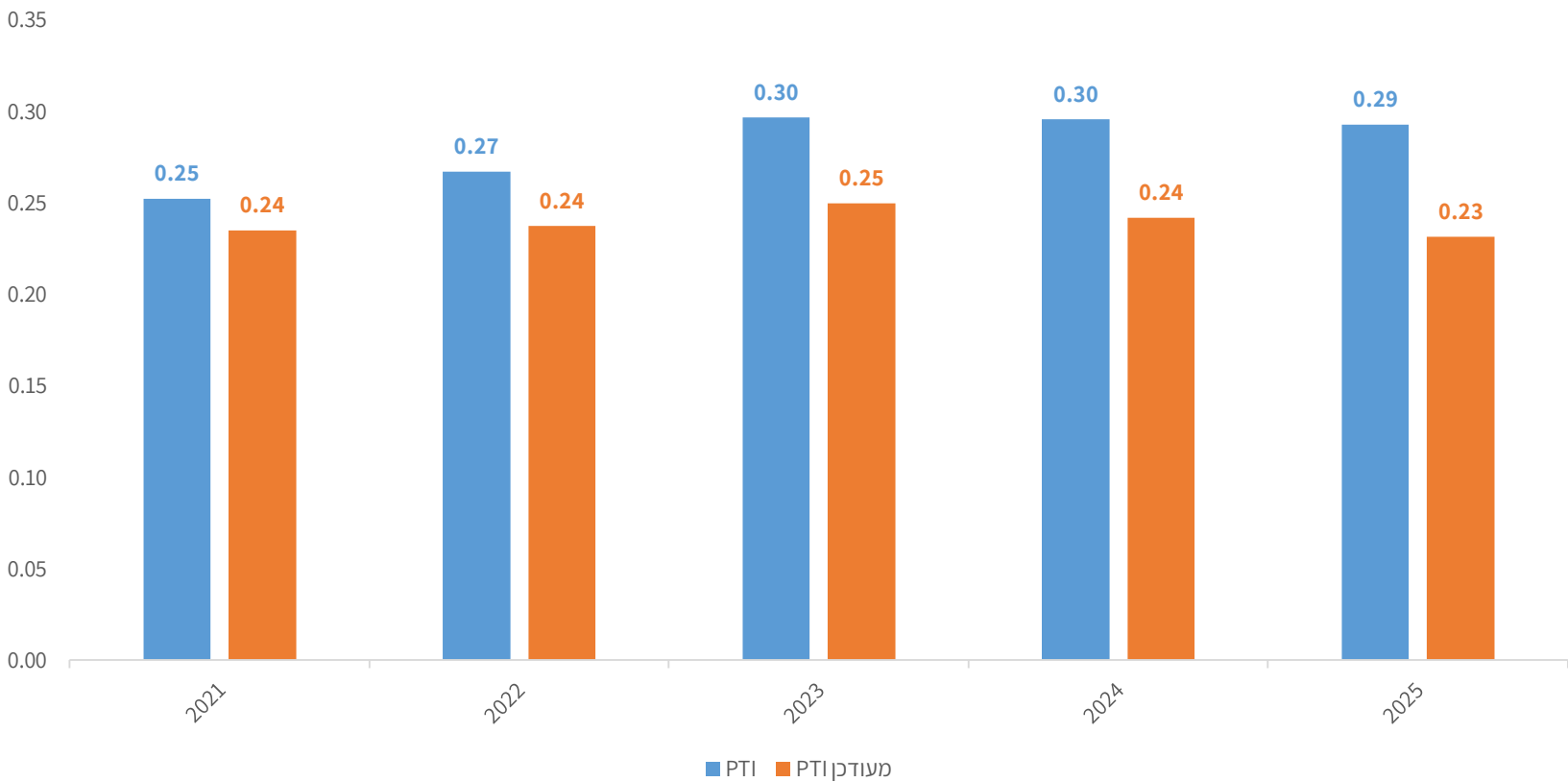


פער הריביות בין לקוחות שמנהלים חשבון עו"ש בבנק בודד לעומת לקוחות שמנהלים מספר חשבונות בבנקים שונים



מאז עליית הריבית לא הורע מצבם של נוטלי המשכנתאות

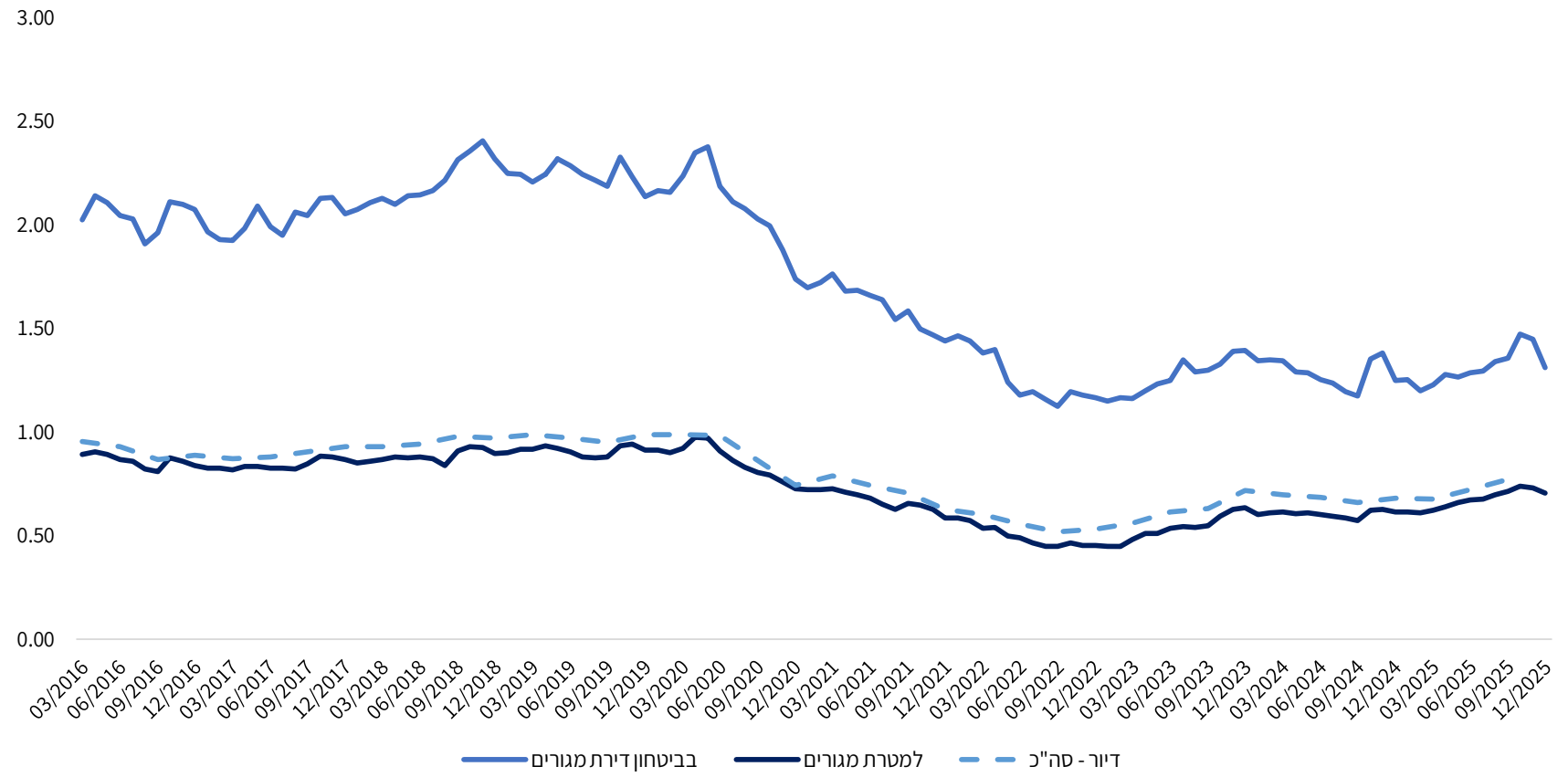
PTI ללא עדכון הכנסה, ועם עדכון ההכנסה
 נוטלי משכנתאות בשנים 2018-2020, נכון לספטמבר של כל שנה





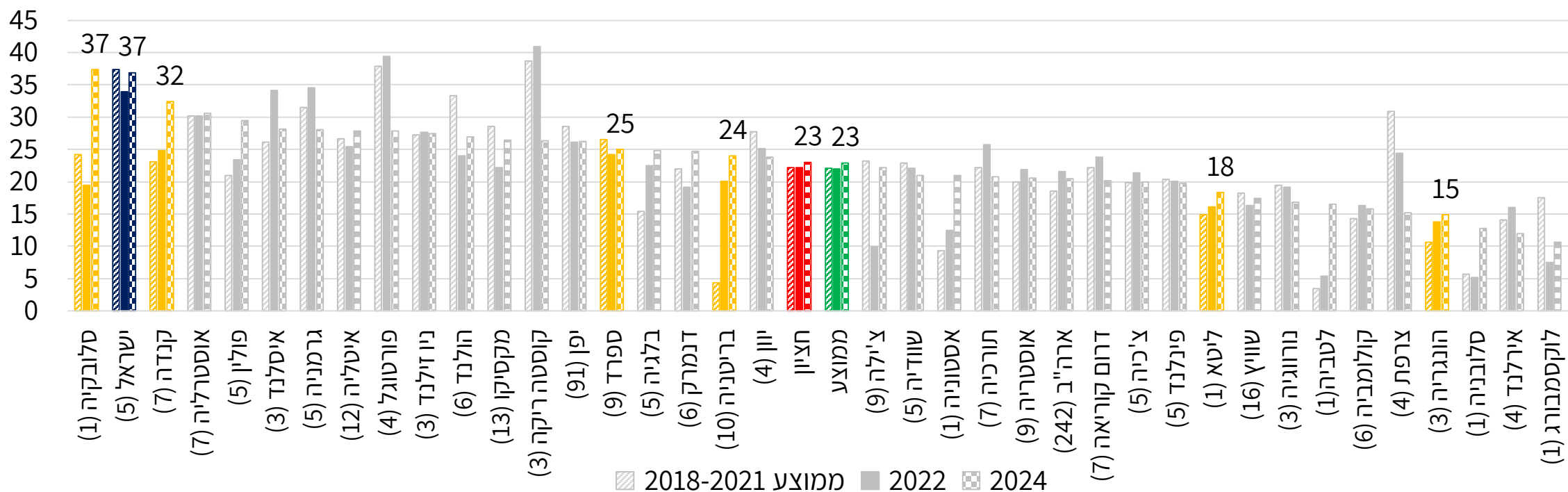
שיעורי ה-NPL באשראי לדיור נמוך

שיעור ה-NPL באשראי לדיור למשקי בית לפי סגמנטים
סך מערכת הבנקאות, אחוזים



בהשוואה בינלאומית, המס האפקטיבי שנגבה מהבנקים בישראל הוא מהגבוהים ב-OECD

שיעור המס האפקטיבי שנגבה, מדינות OECD, בשנים 2018 עד 2024 | אחוזים



* המספר בסוגריים מציין את מספר הבנקים בכל מדינה שיש נתונים לגביהם עבור שנת 2024. תצפיות חריגות הוסרו. עבור מדינות שהוטל עליהן מס משנת 2022 או 2023 מופיעות בצהוב.

** הסינון נעשה על בסיס מתודולוגית קבוצות ייחוס (לפי גודל נכסים של הבנקים).

*** בישראל נכללו חמשת הבנקים הגדולים.

מקור הנתונים: מאגר Bankfocus ועיבודי הפיקוח על הבנקים.



תודה!

