

פרק ב'

הצמיחה והפעילות המצרפית

- « המלחמה המשיכה להעיב על הפעילות הכלכלית במשק השנה, בעיקר עקב פגיעה בהיצע העבודה. התוצר צמח ב-2.9 אחוזים – נמוך ממגמת הצמיחה ארוכת הטווח – וכך גם התוצר העסקי. הפסד התוצר המצטבר מתחילת המלחמה ועד סוף 2025 הוא 8.6 אחוזי תוצר שנתי (שהם כ-177 מיליארד ש"ח).
- « שוק העבודה ב-2025 נותר הדוק; האבטלה הייתה נמוכה והיצע העבודה נותר מוגבל בשל שירות מילואים, ירידה במספר העובדים הלא־ישראלים וירידת שיעור ההשתתפות בשוק העבודה. הביקוש לעובדים נשאר גבוה.
- « ההשקעה גדלה בקצב מהיר, אך בסוף 2025 עדיין הייתה רמתה נמוכה ב-1.7 אחוזים ביחס לטרום־המלחמה – במיוחד בשל ההשקעה בבנייה. הגידול המהיר בהשקעה במכונות ובציוד נבע בעיקר מהשקעה ביטחונית ולכן תרומתו להרחבת יכולת הייצור העסקית מוגבלת.
- « הצריכה הציבורית – הביטחונית והאזרחית – נותרה גבוהה.
- « הדחף הפיסקלי התמתן השנה בשל עליית המיסוי, אך נותר גבוה מאשר טרום־המלחמה. הדחף נבע בעיקר מתשלומי השכר למשרתי מילואים ומהרכש הביטחוני המקומי. ניכרים סימני דחיקה של פעילות אזרחית עסקית.
- « ב-2025 גדלו הן ייצוא הסחורות הן ייצוא השירותים בקצב מהיר. גידול זה התרכז בעיקר בסוף השנה, כאשר עד אז גדל הייצוא במתינות. בחינת הייצוא הישראלי לאיחוד האירופי מצביעה על ירידה יחסית בייצוא למדינות ביקורתיות כלפי ישראל.
- « לאורך השנה גדל הייבוא בשיעור גבוה וסיפק מקורות לביקושים – זאת על רקע מגבלת ההיצע המקומית.
- « הפגיעה בצמיחה השנתית כתוצאה ממצע "עם כלביא" הייתה כ-0.3 אחוז תוצר, כולל הפיצוי ברביעים הבאים. כלומר, גם בניכוי פגיעת מצע "עם כלביא" עדיין הייתה הצמיחה השנתית ב-2025 מעט מתחת למגמת הצמיחה הקודמת של המשק.



ההשקעה התרחבה,
אך נותרה **נמוכה**
מטרם-המלחמה



אובדן התוצר
במהלך
המלחמה



היבוא צמח בקצב
מהיר כדי לענות על
מגבלת ההיצע



צמיחת התוצר הייתה
נמוכה מהמגמה
טרם-הקורונה

1. ההתפתחויות העיקריות

בשנת 2025 צמח התוצר ב-2.9% ורמתו נותרה נמוכה ביחס למגמת הצמיחה ארוכת-הטווח שאפיינה את המשק טרום משברי הקורונה והמלחמה. האירועים העיקריים שהשפיעו במהלך השנה על הפעילות במשק היו ביטחוניים: המשך המלחמה בעצמות משתנה לאורך השנה, מבצע "עם כלביא" ביוני והסכם הפסקת-האש באוקטובר. אירועים אלו הגבילו את היצע העבודה למגזר העסקי. התוצר העסקי גדל בשיעור גבוה מעט מזה של התוצר הכללי, אך שיעור זה היה נמוך מהמגמה שאפיינה את המגזר העסקי טרום המלחמה.

בשנת 2025 כולה היה שוק העבודה הדוק. בממוצע נעדרו כ-30 אלף עובדים מעבודתם בשל שירות מילואים. ירידה נרשמה בשיעור ההשתתפות כאשר חלקה נבע מהשפעות המלחמה, כגון חיילי מילואים שאינם בשוק העבודה ונפגעי מלחמה. נוסף על כך, אומנם מספר העובדים הלא-ישראלים גדל בהדרגה אך נותר נמוך ביחס לתקופת טרום-המלחמה. כל אלו הגבילו את היצע העבודה כך ששיעור האבטלה היה נמוך. הביקוש לעובדים היה גבוה יותר, כפי שאפשר לראות ברמה הגבוהה של המשרות הפנויות ובעליית השכר במגזר העסקי. מצב זה מלמד כי הגבלת הפעילות במשק בשנת 2025 היא בעיקר פועל יוצא של מגבלות-ההיצע (לפירוט בנושא שוק העבודה ראו פרק ה' בדוח זה).

במהלך המלחמה גדלה תרומתו של המגזר הציבורי לביקושים. הוצאות השכר הביטחוני גדלו מאוד כדי לממן שכר ומענקים לחיילי המילואים הרבים שגויסו. במקביל גדלו הקניות הביטחוניות של ציוד, שירותים לוגיסטיים ואספקה מיצרנים מקומיים ומייבוא. התרחבות הפעילות הממשלתית הביטחונית דחקה ביקוש אזרחי לאותם עובדים וגורמי-ייצור. הדבר התבטא, למשל, בצריכה הפרטית, שגדלה ב-2025 ולאורך המלחמה בקצב מתון מבעבר.

ב-2025 גדלה ההשקעה בנכסים קבועים בקצב מהיר אך עדיין נותרה נמוכה מרמתה טרום-המלחמה. זאת עקב הירידה בהשקעה בבנייה, שנבעה מאיסור על כניסת פועלים פלסטינים לישראל מראשית המלחמה ועד עתה. האיסור ממשיך להגביל את הפעילות בענף גם עתה, למרות מילוי חלק מהמחסור בעזרת עובדים זרים וגידול בתעסוקת עובדים ישראלים בענף. עם-זאת, מספר התחלות הבנייה למגורים גדל השנה בקצב מהיר, גם בשל הסטת גורמי ייצור מתחום הבנייה שאינה-למגורים (לפירוט ראו פרק ח' בדוח זה).

ב-2025 צמח התוצר ב-2.9 אחוזים. שיעור הצמיחה ורמת התוצר נותרו נמוכים ממגמת טרום-הקורונה.

במהלך המלחמה גדלו הביקושים הממשלתיים ודחקו ביקוש אזרחי.

בעקבות מגבלות הייצע אלה וכמענה לגידול בביקושים פנה המשק לייבוא. לאחר הפגיעה בייבוא ובייצוא בתחילת המלחמה, מאמצע 2024 בעקבות עלייה מהירה בייבוא החל לקטון עודף הייצוא. בסוף 2025 גדל עודף הייצוא עקב זינוק בייצוא ברביע זה.

2. הפעילות המצרפית

א. התוצר

הפסד התוצר המצטבר לאורך המלחמה הוא 8.6 אחוזי תוצר שנתי.

ב-2025 גדל התוצר ב-2.9 אחוזים - נמוך מקצב הצמיחה הממוצע בעבר (לוח ב-1). גם בניכוי השפעות מבצע "עם כלביא" גדל התוצר ב-3.2 אחוזים בלבד (ראו תיבה ב-3 בפרק זה). לאור זאת נפער לאורך המלחמה פער בין התוצר בפועל לבין המגמה שאפיינה את השנים שקדמו למגפת הקורונה ולמלחמה¹. סטייה זו מן המגמה מבטאת פגיעה בכושר הייצור של המשק, ובפרט צמצום בהיצע העבודה עקב גיוס נרחב למילואים והיעדרויות ממושכות, לצד שיבושים בפעילות בענפים שונים. כדי להעריך את הפסד התוצר כתוצאה מהמלחמה השווינו את התוצר בפועל בתקופת המלחמה למגמה (איור ב-1)². לפי הערכה זו, הפסד התוצר המצטבר מהרביע הרביעי של שנת 2023 עד הרביע הרביעי של שנת 2025 היה 8.6 אחוזי תוצר (שנתי) והפסד התוצר העסקי היה כ-11 אחוזי תוצר עסקי³. חזרת התוצר למגמתו תסמן את סיום פגיעת המלחמה אך לא תפצה על הפסד שהצטבר. פיצוי כזה יקרה רק אם התוצר יעלה מעל המגמה לתקופה ממושכת - דבר שאינו צפוי בתחזיות המקובלות נכון לעת הזו.

לוח ב-1 | מדדים נבחרים לפעילות המשק, 2009 עד 2025

שיעורי השינוי השנתיים באחוזים

שינוי במהלך המלחמה ²	2025	2024	2023	2022	עד 2009 עד 2022 ¹	
	1.7	2.9	1.0	2.1	6.4	התוצר המקומי הגולמי
	0.4	1.6	-0.3	0.1	4.4	התוצר לנפש
	1.2	3.2	-0.4	1.1	7.6	התוצר העסקי
	2.1	5.9	-3.7	0.0	10.2	הייצוא (ללא יהלומים והזנק)
	2.5	3.7	2.8	0.7	6.7	השימושים המקומיים (ללא שימוש במלאי)
	0.1	2.8	2.8	3.0	3.3	שיעור האבטלה (בני 25-64, רמה ממוצעת)
	2.1	0.1	2.5	2.0	-1.5	השכר הריאלי למשרת שכיר
	-0.5	1.5	2.9	3.1	2.7	העודף בחשבון השוטף (באחוזי תוצר)
	-5.0	-5.6	-0.5	9.2	0.1	שער החליפין הריאלי האפקטיבי ³

¹ שיעור שינוי שנתי ממוצע או רמה שנתי ממוצעת, לפי הנתון.

² שיעור שינוי שנתי ממוצע בין הרביע השלישי של 2023 לנתון הרבעוני האחרון או הפרש הרמות בין הנתון הרבעוני האחרון לבין הרביע השלישי של 2023, לפי הנתון.

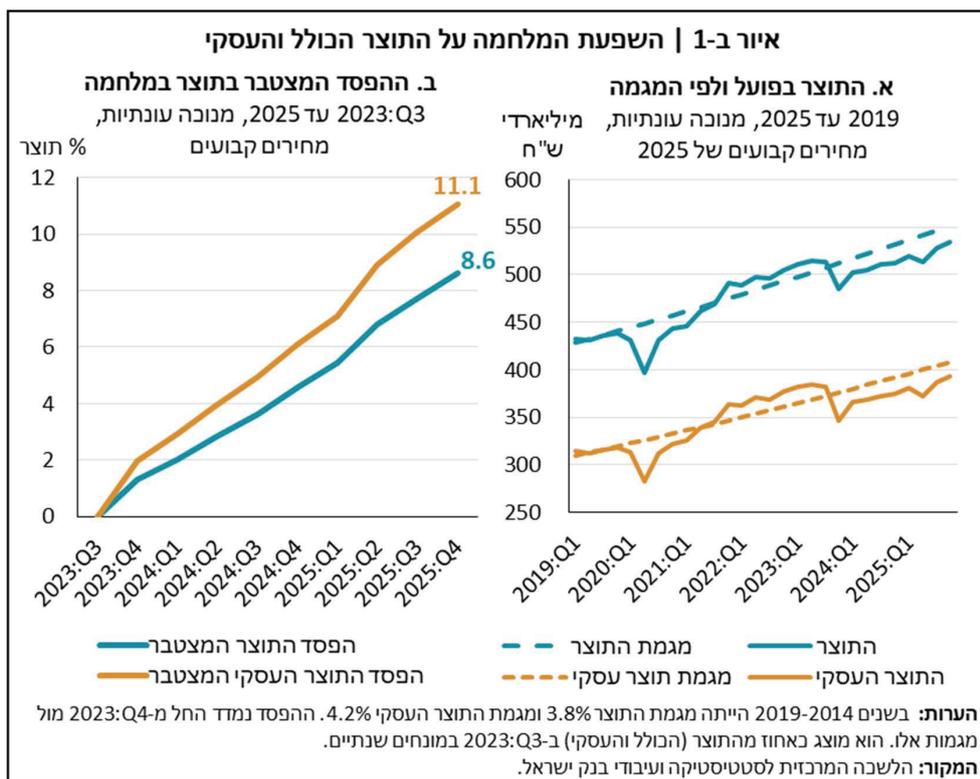
³ עלייה פירושה פחות.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

¹ כושר הייצור של המשק בנסיבות "רגילות" מיוצג באמצעות מגמת צמיחת התוצר. מגמה זו מחושבת על-סמך התוצר בשנים 2014-2019, שנים שבהן הצמיחה הממוצעת עמדה על כ-3.8 אחוזים.

² הפסד התוצר מבטא אומדן לערך (במחירי 2025) הייצור המקומי (של סחורות ושירותים) שלא נעשה בתקופת המלחמה. הוא ממוקד בניצול כושר הייצור ולא ברווחה לאזרחי ישראל (כפי שמבוטא באומדן בפרק א') או בחלק שהמגזר הציבורי מימן (כפי שמבוטא בפרק ו').

³ התוצר העסקי הוא התוצר של כלל המשק, למעט התוצר של המגזר הממשלתי, התוצר של מוסדות ללא כוונת רווח שמשרתים משקי בית והתוצר של ענף שירותי דיור בבעלות הדיירים. הפסד התוצר העסקי באחוזים גדול יותר כיוון שתוצר כלל המשק כולל את תוצר המגזר הממשלתי, שגדל במהלך המלחמה עם הגדלת הוצאות הביטחון וכך מיתן חלקית את הפסד התוצר הכולל.



לוח ב-2 | התפתחות המקורות והשימושים, 2009 עד 2025

שיעורי השינוי השנתיים באחוזים

שינוי במהלך המלחמה ²	עד 2009					התוצר המקומי הגולמי
	2025	2024	2023	2022	2022 ¹	
1.7	2.9	1.0	2.1	6.4	4.1	הייבוא (ללא אוניות, מטוסים, יהלומים והייבוא הביטחוני)
3.4	8.8	-2.2	-6.9	12.4	6.1	השימושים המקומיים (ללא שימוש במלאי)
2.5	3.7	2.8	0.7	6.7	4.1	מזה: הצריכה הפרטית
2.6	2.6	3.9	-0.6	7.3	3.8	ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)
-1.4	8.5	-5.5	-2.6	11.5	5.6	ההשקעה במלאי (ללא יהלומים והזנק) (אחוזי תוצר)
	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	הצריכה הציבורית (ללא הייבוא הביטחוני)
	7.4	2.0	9.4	7.5	3.2	התוצר של חברות ההזנק
	-24.2	-0.1	-48.1	-23.3	12.2	הייצוא (ללא יהלומים והזנק)
	2.1	5.9	-3.7	10.2	5.5	

¹ שיעור שינוי שנתי ממוצע או רמה שנתי ממוצעת, לפי הנתון.

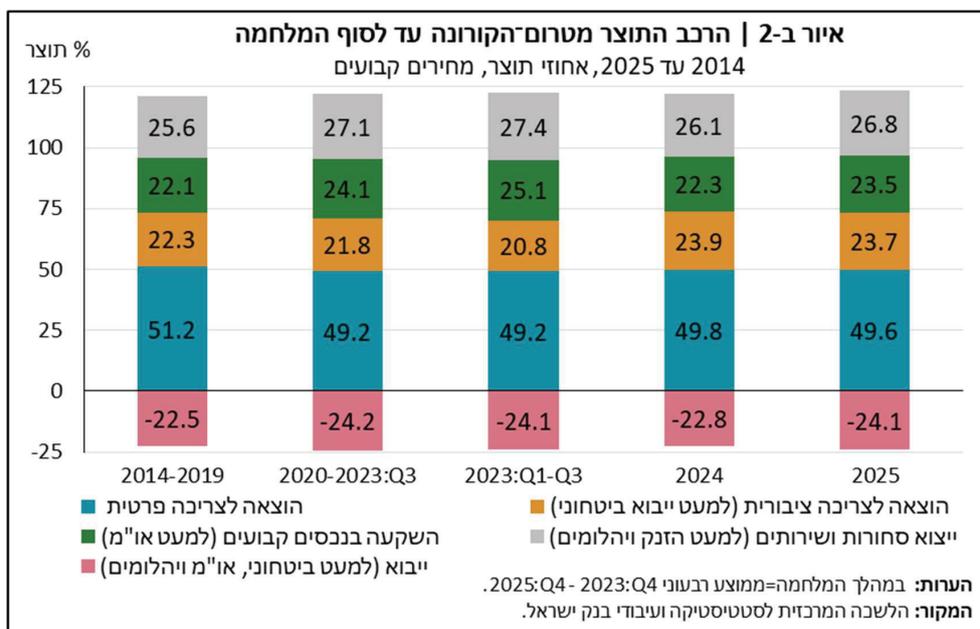
² שיעור שינוי שנתי ממוצע בין הרביע השלישי של 2023 לנתון הרבעוני האחרון לבין הרביע השלישי של 2023, לפי הנתון.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

ב. השימושים

גידול השימושים המקומיים השנה בקצב מהיר מהתוצר ביטא מגבלות היצע.

ב-2025 גדלו השימושים המקומיים (ללא מלאי) בקצב מהיר מהתוצר - ביטוי למגבלות כושר הייצור של המשק (לוח ב-2). כל הרכיבים העיקריים גדלו⁴. איור ב-2 מציג את השינויים בהרכב התוצר מטרומם הקורונה עד ל-2025. בתחילת העשור גדלו הייצוא וההשקעה מהר יותר מהצריכה הפרטית והציבורית וחלקם בשימושים עלה. מתחילת המלחמה היה היפוך חלקי של תופעה זו בעקבות זינוק הצריכה הציבורית, ירידת הפעילות בענף הבנייה (השקעה) ועמידות, יחסית, של הצריכה הפרטית.



ג. הצריכה הפרטית

סך הצריכה הפרטית גדלה בקצב מתון, אך הצריכה ללא בני-קיימה גדלה מהר מהתוצר.

בשנת 2025 גדלה הצריכה הפרטית בקצב מתון בשל ירידה ברכישת בני-קיימה התנודתיים, ואילו הצריכה ללא בני-קיימה עלתה בשיעור מעט גבוה מהתוצר (לוח ב-3). בתקופת המלחמה במצטבר גדלה הצריכה הפרטית בקצב מתון יחסית לעבר, אך עדיין מהיר מהתוצר ולכן חלקה בתוצר עלה (איור ב-2). הגידול בצריכה הפרטית נתמך בעלייה החדה בערך תיק הנכסים הפיננסיים נטו של משקי הבית ובהתרחבות האשראי הצרכני⁵. אומנם ההכנסה הפרטית הפנויה ירדה, אך הירידה הושפעה ככל הנראה מירידת הרווח התפעולי של המגזר העסקי, בזמן שהשכר נטו עלה ותמך בהגדלת הצריכה⁶. עליית הריביות הראליות מיתנה את הצריכה הפרטית (לוח ב-3).

בתחילת המלחמה ירדה התיירות היוצאת, בין השאר בשל מגבלות היצע הטיסות מצד חברות תעופה זרות, אך בתוך זמן קצר היא חזרה לעלות והתגברה לאחר הפסקת האש בצפון ב-2024. בסוף 2025 הגיע מספר הישראלים היוצאים לחו"ל לשיא חדש וצריכת הישראלים בחו"ל עברה את רמתה טרום-המלחמה (איור ב-3). זוהי עדות לביקושים קיימים להוצאה פרטית בקרב משקי הבית.

⁴ תוצר ההזנק נותר כ-0.8 אחוזי תוצר, ברמה דומה ל-2024, כמחצית מגודלו טרום-המלחמה.

⁵ לדיון על הגורמים המשפיעים על צמיחת הצריכה הפרטית בישראל ראו: ארנון ברק (2017), פונקציית הצריכה הפרטית בישראל, נייר לדיון, 2017.04, בנק ישראל. לפי מודל זה, העלייה החדה בערך תיק הנכסים נטו של הציבור ב-2025 הגדילה את הצריכה הפרטית ב-1.7 נקודות אחוז.

⁶ לדיון בהכנסה הפנויה והצריכה ראו סעיף החיסכון בהמשך פרק זה.

לוח ב-3 | הביקוש המקומי: תנאי הרקע ומדדים עיקריים להתפתחותו, 2009 עד 2025

שיעורי השינוי השנתיים באחוזים

שינוי במהלך המלחמה ²	2025	2024	2023	2022	2009 עד 2022 ¹	
2.6	2.6	3.9	-0.6	7.3	3.8	הצריכה הפרטית
3.3	3.6	3.4	0.2	7.1	3.4	מזה: הצריכה למעט בני-קיימה
-0.5	-8.6	9.3	-9.1	8.9	7.1	צריכת בני-קיימה
1.6	-1.5	2.1	4.8	3.9	4.3	ההכנסה הפרטית הגולמית הפנויה מכל המקורות
	2.2	4.5	3.1	4.1	4.4	השכר נטו +תשלומי ההעברה ³
	-0.8	1.0	4.4	3.4	5.3	העודף התפעולי של המגזר העסקי ⁴
5.8	7.0	3.9	5.5	14.9	7.2	האשראי למשקי הבית
3.7	4.9	0.4	0.8	12.1	5.3	מזה: האשראי למשקי הבית שלא לדיור הריבית הריאלית לשנה (אג"ח ממשלתיות, רמה ממוצעת)
0.4	2.3	1.3	1.6	-1.4	-0.4	
12.8	13.4	10.8	2.8	5.4	7.0	ערך תיק הנכסים של הציבור
-1.4	8.5	-5.5	-2.6	11.5	5.6	ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)
7.0	8.3	4.7	8.9	14.6	4.0	האשראי למגזר העסקי
0.6	2.0	2.0	1.2	0.1	0.9	הריבית הריאלית ל-10 שנים (אג"ח ממשלתיות, רמה ממוצעת)
7.4	2.0	9.4	7.5	1.1	3.2	הצריכה הציבורית (ללא הייבוא הביטחוני)
19.4	-0.6	27.2	20.9	-2.0	1.7	הצריכה הביטחונית (ללא הייבוא הביטחוני)
	32.9	30.4	29.4	32.6	29.1	סך המיסים (באחוזי תוצר)
	6.4	9.0	7.1	1.9	4.3	הגירעון הכולל בתקציב הממשלה הרחבה ⁵

¹ שיעור שינוי שנתי ממוצע או רמה שנתיית ממוצעת, לפי הנתון.

² שיעור שינוי שנתי ממוצע בין הרביעי השלישי של 2023 לנתון הרבעוני האחרון או הפרש הרמות בין הנתון הרבעוני האחרון לבין הרביעי השלישי של 2023, לפי הנתון.

³ התמורה לעבודה במשק (כולל זקיפת התמורה לעצמאים) בתוספת תשלומי ההעברה השוטפים מהממשלה לציבור פחות תשלומי מס הכנסה, ביטוח לאומי ומס בריאות.

⁴ סך רווחי החברות במגזר העסקי אחרי תשלום הוצאות שוטפות ולפני הוצאות ריבית ותשלומי מס.

⁵ באחוזי תוצר.

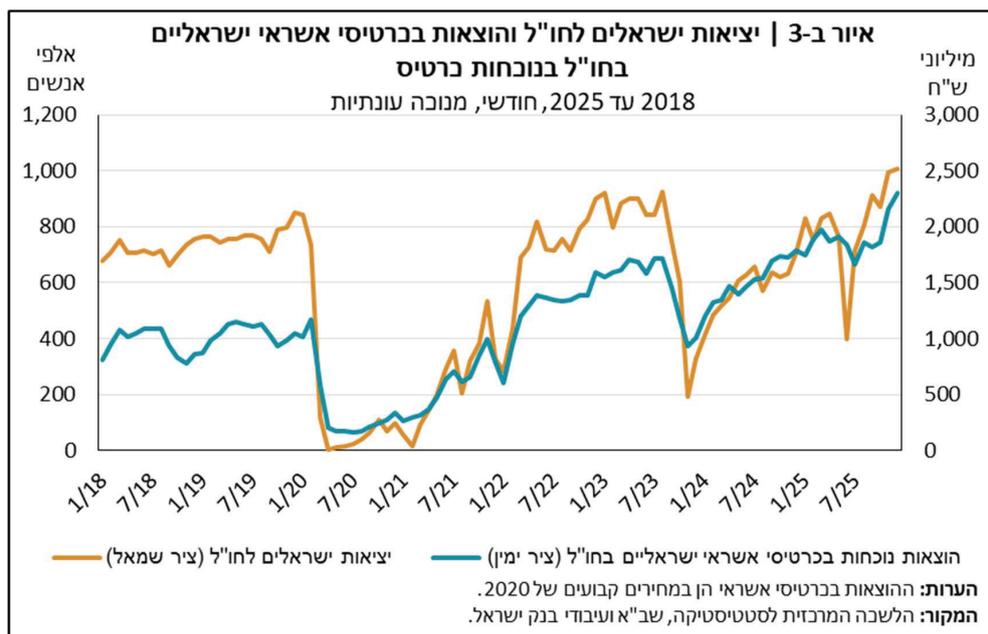
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

ד. הצריכה הציבורית

במלחמה גדל מאוד חלק הממשלה בתוצר. ההוצאה לצריכה ציבורית (ללא ייבוא ביטחוני) גדלה מ-21.8 אחוזי תוצר ב-2023 לפני המלחמה ל-26 אחוזי תוצר עם פרוץ המלחמה ברביעי הרביעי של 2023. בהמשך המלחמה פחת חלק ההוצאה הציבורית, אך נותר גבוה ביחס לטרומ־המלחמה (לוח ב-3)⁷. גידול הצריכה הביטחונית (ללא ייבוא ביטחוני) ב-50% הוא הסיבה העיקרית לעליית רמה זו. הגדלת פעילות ממשלתית זו הפעילה דחף פיסקלי חיובי על המשק, קרי הגדילה את הביקושים במשק (ראו תיבה ב-1 בפרק זה). בתחילת המלחמה הגדיל דחף זה את סך השימושים. עם התמשכותה של המלחמה דחקו ככל הנראה הביקושים הממשלתיים הגבוהים פעילות עסקית.

במלחמה גדל מאוד חלק הממשלה בתוצר עקב גידול בצריכה הביטחונית.

⁷ הצריכה הציבורית אינה כוללת את תשלומי ההעברה והפיצויים כיוון שאלו משמשים את מקבליהם לצריכה פרטית. תשלומים אלו כן נכנסים להוצאות הממשלה (ראו פרק ו' בדוח זה).



אפשר לראות זאת בשיעור המשרות הפנויות הגבוהות בתקופת המלחמה, עת שבה גויסו עשרות אלפי חיילי מילואים (דוגמה נוספת לכך בסעיף השקעות בפרק זה). במהלך המלחמה הביא גיוס המילואים הנרחב לגידול ממוצע של 52% בהוצאות השכר הביטחוניות (1.0 אחוזי תוצר) והביקוש לציוד צבאי ולוגיסטי הביא לגידול הרכישות הביטחוניות המקומיות ב-90% (0.8 אחוז תוצר). זאת מעבר לגידול החד עוד יותר בייבוא הביטחוני באותה התקופה. בתקופה זו גדלה גם הצריכה הציבורית האזרחית בכ-6%, בין היתר בשל הוצאות שנבעו מהמלחמה.

תיבה ב-1: הדחף הפיסקלי בתקופת המלחמה

« עם פרוץ המלחמה הביאה העלייה החדה בצריכה הביטחונית המקומית לגידול ניכר בדחף הפיסקלי, המבטא השפעה חיובית של המדיניות הפיסקלית על הביקוש המצרפי. »
 « בשנת 2025 הצטמצם הדחף בהשוואה לרמתו בתחילת המלחמה, בעיקר בשל העלאת המיסים שעליה החליטה הממשלה, אך הדחף נותר חיובי ביחס לרמתו ערב המלחמה.

א. רקע

המושג "דחף פיסקלי" (Fiscal Stance) משקף את הכיוון והעוצמה של השפעת המדיניות הפיסקלית על הביקוש המצרפי. בתיבה נעשה שימוש במדד ה-FIM (Fiscal Impact Measure) של מכון ברוקינגס (Sheiner et al., 2021), המאפשר להעריך כיצד שינויים בצריכה הציבורית, בתשלומי ההעברה, בהשקעות ממשלתיות ובמיסים משפיעים על השינוי בביקוש המצרפי. בנייתו נתרכז בעיתות המשברים האחרונים – הקורונה והמלחמה שהחלה ב-7 באוקטובר – אשר בהם נקטה הממשלה התאמות פיסקליות בהתאם לנסיבות הגאופוליטיות והמקרו-כלכליות הייחודיות.

ב. מתודולוגיה

המדד מחשב את התרומה של המדיניות הפיסקלית לביקוש המצרפי ביחס למדיניות "ניטרלית": מצב שבו ההוצאות והמיסים משתנים בשיעור זהה לצמיחת התוצר הפוטנציאלי. כל הגדלת הוצאות מעבר לתוואי הניטרלי או הפחתת מיסים מייצגות הרחבה פיסקלית, ואילו כל צמצום בהוצאות או העלאת מיסים נחשבים לריסון פיסקלי. המדד מתמקד רק בהשפעה הראשונית של הצעדים הפיסקליים על הביקוש המצרפי ואינו מביא בחשבון מכפילים פיסקליים או השפעות עקיפות נוספות. כמו כן, המדד לא משקף רק מדיניות אקטיבית של הממשלה, אלא גם את פעולת "המייצבים האוטומטיים" כשהתוצר צומח מתחת או מעל לפוטנציאל. המדד הכולל מחושב כסכום התרומות של הצריכה הציבורית, תשלומי ההעברה, המיסים וההשקעה הממשלתית.

במקרה של הצריכה הציבורית המדד משווה בין רמת הצריכה הציבורית הריאלית בפועל לבין הרמה שהייתה מתקבלת אילו הייתה הצריכה הציבורית גדלה בקצב צמיחת התוצר הפוטנציאלי. פער חיובי מייצג הרחבה פיסקלית ואילו פער שלילי מייצג ריסון. נבטא את הפער כאחוז מהתוצר ברבעון הקודם¹. רכיב ההשקעה הציבורית מחושב באופן דומה.

בדומה לכך, במיסים ובתשלומי ההעברה המדד מעריך כיצד שינויים שחלים בהם משפיעים על הביקוש הפרטי. לכל רכיב מוגדרת רמה ההכנסות הניטרלית – כלומר הרמה שהייתה מתקבלת אילו הוא היה משתנה בהתאם לקצב צמיחת התוצר הפוטנציאלי. לאחר מכן הפער בין הרמה בפועל לרמה הניטרלית נמדד, תוך כדי התחשבות בכך שכל רכיב משפיע על הצריכה הפרטית לאורך מספר רבעונים בהתאם לנטייה השולית לצרוך האופיינית לו². מיסים נמוכים או תשלומי העברה גבוהים מהערך הניטרלי מגדילים את הביקוש ויוצרים הרחבה, ולהיפך. התרומה הכוללת של המיסים ותשלומי ההעברה מובאת לידי ביטוי כאחוז מהתוצר של הרבעון הקודם, בדומה לחישוב הצריכה הציבורית³. חיבור כל התרומות יחדיו מניב את מדד ה-FIM הכולל, המציג באופן מקיף את ההשפעה של כלל הצעדים הפיסקליים על הביקוש המצרפי ביחס למדיניות ניטרלית⁴.

¹ משוואת רכיב הצריכה הציבורית: $FIM_t^G = \frac{G_t - (1+\mu) \times G_{t-1}}{Y_{t-1}}$. כאשר: G_t - צריכה ציבורית ריאלית ללא ייבוא ביטחוני בניכוי עונתיות, ברבעון t . μ - קצב צמיחת התוצר הפוטנציאלי הריאלי. Y_t - תוצר מקומי גולמי בניכוי עונתיות, ברבעון t . עבור כל תקופה נלקח בחשבון קצב צמיחה שונה: בתקופה 2023:Q3-2020:Q1 קצב צמיחה שנתי של 3.9%, ובתקופה 2025:Q4-2023:Q4 קצב צמיחה שנתי של 3.5%, בהתאם להערכות חטיבת המחקר בבנק ישראל.

² אנחנו משתמשים במכפיל ובנש"צים שמופיעים במסמך של מכון ברוקינגס: 0.9 בתשלומי העברה והשפעה מלאה תוך שנה, -0.6 במס הכנסה (ללא מס חברות) ובמיסים עקיפים והשפעה מלאה תוך שנתיים, -0.4 במס חברות והשפעה מלאה תוך 3 שנים. עבור הצריכה הציבורית וההשקעה אנחנו לוקחים בחשבון מכפיל 1. בספרות קיים טווח רחב של מכפילים ונש"צים ואנו מביאים בחשבון מכפילים ונש"צים שנמצאים בטווח. נציין כי מדובר בהנחה והתוצאות יכולות להשתנות כתלות במכפילים השונים. עם זאת, בדיקות רגישות מראות שאומנם הערכים עצמם משתנים, אך הדינמיקה בין התקופות נשארת דומה.

³ משוואות רכיב המיסים ותשלומי ההעברה: הרמה הניטרלית: $\bar{T}_{j,t} = T_{j,t-1}(1 + \mu)$. כלל ההשפעה של המיסים ותשלומי ההעברה:

$FIM_t^T = \frac{T_t^C}{Y_{t-1}}$. תרומת המיסים ותשלומי העברה ביחס לתוצר של הרבעון הקודם: $T_t^C = \sum_{j=1}^3 \sum_{i=0}^n MPC_{j,t-i} * (T_{j,t-i} - \bar{T}_{j,t-i})$

כאשר: j - סוג מס/תשלום העברה. המיסים מחולקים באופן הבא: 1. מס הכנסה בניכוי מס חברות ועוד מיסים עקיפים. 2. מס חברות. 3. תשלומי העברה, הכוללים גם העברות של הביטוח הלאומי וסובסידיות לייצור המקומי. הנתונים במונחים ריאליים ובניכוי עונתיות.

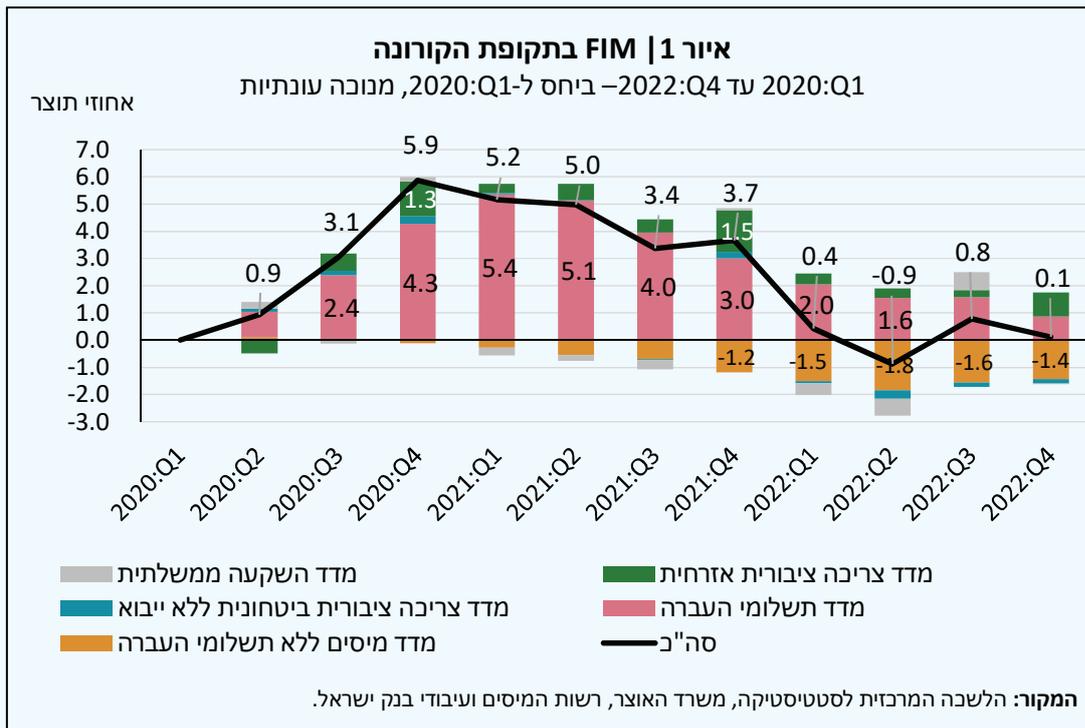
i - מספר רבעונים אחרוה. $MPC_{j,t-i}$ - נטייה שולית לצרוך, שהיא ספציפית לרכיב j ולזמן $t - i$.

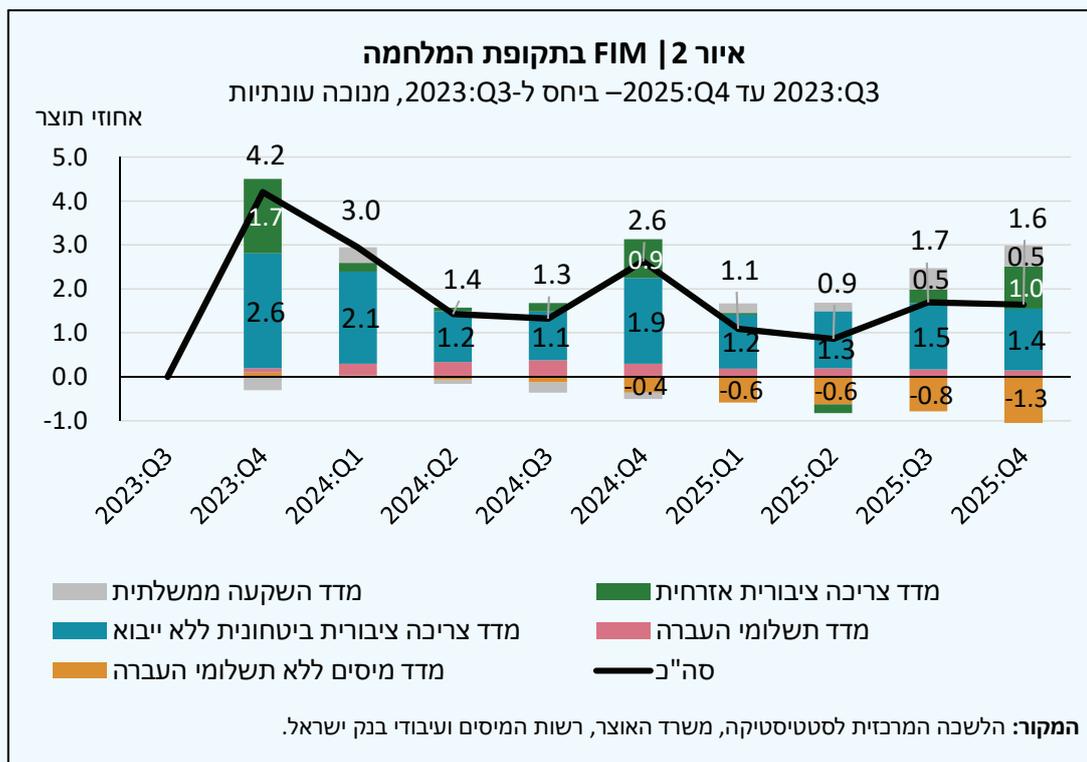
⁴ משוואת המדד הכולל: $FIM_t = FIM_t^G + FIM_t^I + FIM_t^T$

ג. תוצאות

באיור 1 מוצגת רמת הדחף הפיסקלי ביחס לערב מגפת הקורונה, ובאיור 2 רמת הדחף הפיסקלי ביחס לערב המלחמה. בשנים אלו נרשמה הרחבה פיסקלית גבוהה ביחס לשנים קודמות יותר. זו התאפשרה, בין היתר, הודות ל"כריות פיסקליות" שנצברו ערב המשברים והעניקו לממשלה מרחב תמרון (International Monetary Fund [IMF], 2026). בעוד שבמגפת הקורונה (איור 1) הונע הדחף בעיקר באמצעות תשלומי העברה והוא דעך במהירות עם הפסקת חבילות הסיוע, הרי שבתקופת המלחמה (איור 2) הוא נשען על צריכה ציבורית, בעיקר ביטחוני, המתאפיינת במכפיל גבוה אך גם בתנודתיות רבה. בשנת 2025 הדחף הפיסקלי התמתן בעיקר עקב הפעלת צעדי התאמה בצד ההכנסות, בפרט העלאות מיסים. ייתכן כי הדחף הפיסקלי הגבוה בשנים האחרונות סייע להקטין את הפער בין התוצר בפועל לקו המגמה, אם כי עוצמת ההשפעה אינה חד־משמעית ותלויה במידה ניכרת במצב המחזורי של המשק. ככל שהמשק מצוי בסביבת תעסוקה מלאה או תחת מגבלות היצע – מצב שאפיינ את תקופת המלחמה – הדחף הפיסקלי עשוי להתבטא בשינויי תמהיל של הביקושים, עליות מחירים או גידול בייבוא.

יתרה מכך, חלק גדול מהדחף בתקופת המלחמה נבע מהוצאות בגין שירות מילואים. רכיב זה דומה להוצאות ממשלתיות אחרות בהיבט של יצירת ביקושים, אך נבדל מהן באופן יצירת הביקוש שאינו נשען על מנגנוני שוק (גיוס עובדים באמצעות הצעת שכר) אלא על צו מחייב. מקום העבודה של איש המילואים מחויב לשמור על משרתו, דבר המגביר את הנטייה לדחיקת פעילות עסקית אחרת ולצמצום ההיצע במגזר העסקי.





מקורות

International Monetary Fund. (2026). Israel: Staff concluding statement of the 2026 Article IV mission. IMF <https://www.imf.org/en/News/Articles/2026/02/05/mcs-02052026-israel-staff-concluding-statement-of-the-2026-article-iv-mission>

Sheiner, L., Belz, S., Campbell, S., & Alcalá Kovalski, M. (2021, December 23). The Hutchins Center's Fiscal Impact Measure: Methodology. Brookings Institution <https://www.brookings.edu/articles/the-hutchins-centers-fiscal-impact-measure>

ה. ההשקעה

בשנת 2025 גדלה ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים) ב-8.5 אחוזים, אך בשל ירידתה בשנים הקודמות הייתה רמתה בסוף 2025 נמוכה מאשר ב-2023 טרום המלחמה. אפשר לחלק את רכיבי ההשקעה לשתי קבוצות שהתפתחו בצורות שונות: ההשקעה בבנייה וההשקעה במכונות וציוד (איור ב-4).

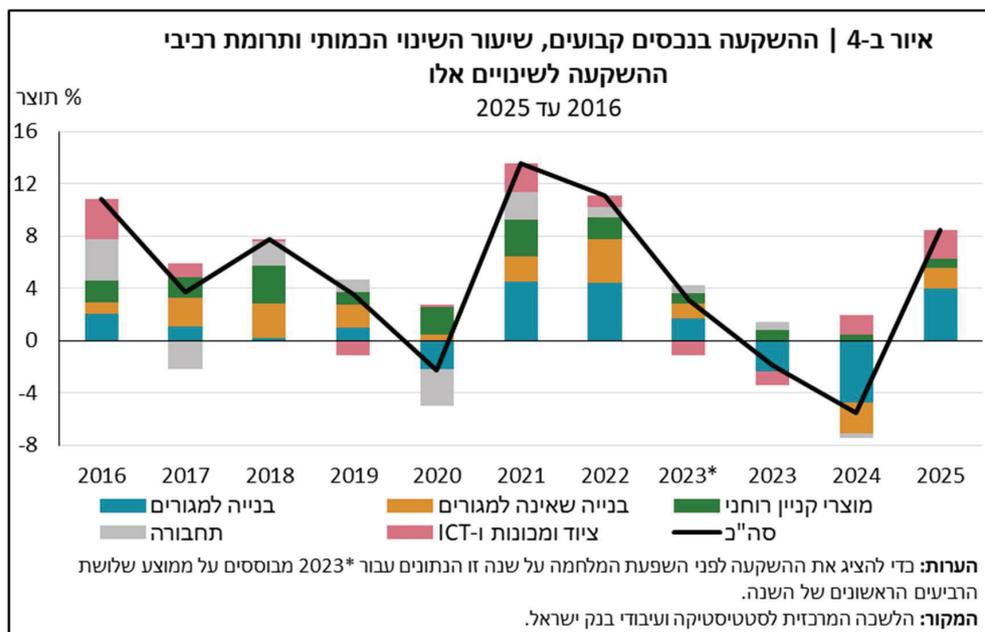
ההשקעה בבנייה (הן למגורים הן שלא למגורים) גדלה ב-2025 ב-11.6%, אך זאת לאחר שנתיים של ירידות חדות, ובסוף 2025 עדיין נותרה נמוכה ב-13.8% מטרם המלחמה. ההפסד המצטבר בהשקעה בבנייה בתקופת המלחמה עמד על כ-141 מיליארד ש"ח (במחירי 2025)⁸ - חלק ניכר

ההשקעה גדלה ב-2025 בקצב מהיר, אך רמתה עדיין נמוכה מטרם המלחמה.

ההשקעה בבנייה היא סעיף השימושים שפגיעתו מהמלחמה הייתה הגדולה ביותר.

⁸ הפסד זה נמדד ביחס לתרחיש שבו ההשקעה בענף הייתה צומחת מהרביע הרביעי של שנת 2023 לפי מגמתה בשנים 2014-2019 (5.6% לשנה). זהו הפסד ברמה המקרו-כלכלית כיוון שאינו נובע ממעבר עובדים לענפים אחרים אלא מצמצום כוח העבודה בישראל. לו עברו לענפים אחרים - רווחיים או מתאימים להם יותר - היה מעבר זה בא לידי ביטוי בגידול בפעילות בענפים אלו, המקזז את הירידה בהשקעה בבנייה.

של הפסד התוצר שתואר לעיל. ההשקעה בבנייה היא השימוש המשקי שפגיעתו מהמלחמה הייתה הגבוהה ביותר. זאת כיוון שערב המלחמה היו כ-30% מכוח העבודה בענף הבנייה עובדים פלסטינים ומתחילת המלחמה נאסר על כמעט כל עובדים אלו לעבוד בישראל. בעקבות זאת, בשנת 2024 היה מספר המועסקים בענף כ-82% בלבד במוצע ממספרם טרום המלחמה. מאז גדלה התעסוקה בענף ובסוף 2025 היא שבה, בקירוב, למספרה טרום המלחמה⁹. עם זאת, העלייה בהתחלות הבנייה למגורים מצביעה על התאוששות גדולה יותר בתחום זה, חלקה על חשבון בנייה שלא למגורים, אך המחסור בעובדים הביא להתארכות משך הבנייה (ראו פרק ח' בדוח זה).

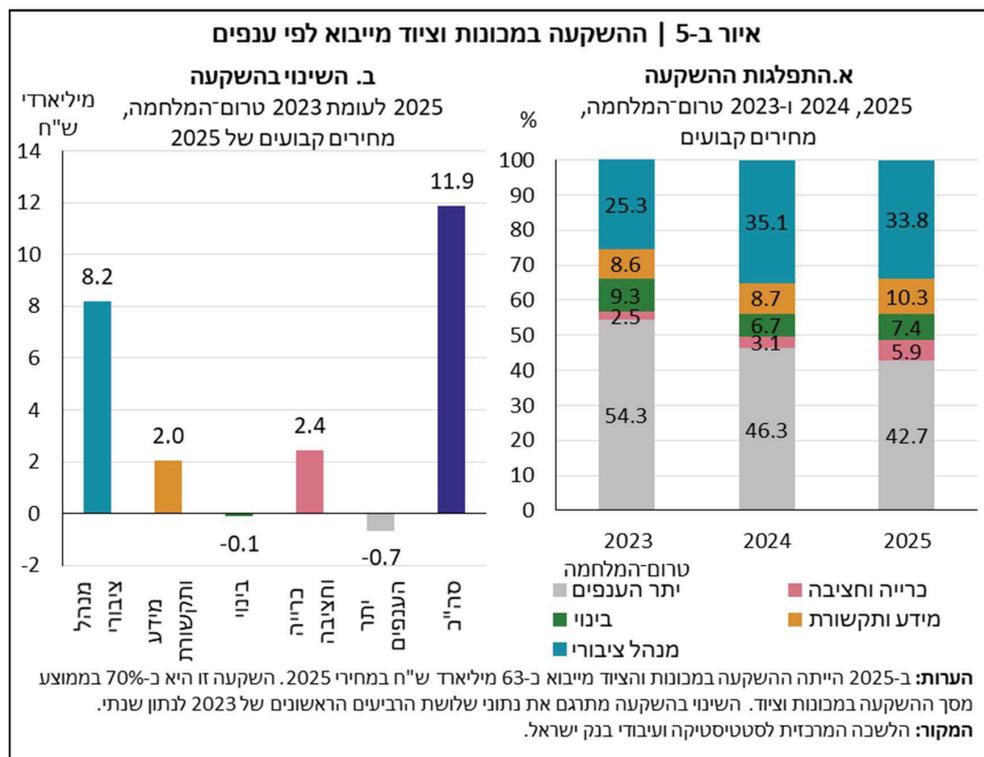


הגידול בהשקעות במכונות וצידוד היה בעיקר ביטחוני ולא נבע מהגדלת השקעות של המגזר העסקי.

לעומת הבנייה, ההשקעה במכונות וצידוד המשיכה לגדול לאורך המלחמה. השקעות אלו נחלקות לייבוא (70%) וייצור מקומי (30%), שגדלו בשיעורים דומים. בשנים 2024-2025 נבע רוב רובו של הגידול בהשקעה במכונות וצידוד מייבוא מענף מנהל מקומי וציבורי, הכולל את כוחות הביטחון (איור ב-5). ההשקעה של ענף מידע ותקשורת גדלה גם היא אבל השקעת יתר הענפים לא השתנתה. נוסף על כך, מ-2023 טרום המלחמה ועד ל-2025 חל גידול של 50% בייבוא מוצרי השקעה ביטחוניים (ללא פירוט סוג ההשקעה). שילוב מידע זה מלמד כי הגידול בהשקעות במכונות וצידוד במשק היה בעיקר ביטחוני כתוצאה מהמלחמה ורובו אינו נובע מהגדלת השקעות של המגזר העסקי. בעקבות זאת אין תמיכה בטענה שהגידול בהשקעה במכונות וצידוד מייבוא שימש את המגזר העסקי להחלפת עובדים חסרים.

בשנים 2024-2025 ירדה השקעת ענף הבינוי במכונות וצידוד מייבוא (איור ב-5). מכאן נובע כי אפילו בענף זה, שחוזה ירידה גדולה בכוח האדם, לא גדלה ההשקעה במכונות וצידוד.

⁹ ישנם פערים בין נתוני תעסוקה בענף הבנייה לפי סקר כוח אדם למול הנתונים על-פי דיווחי משרות השכיר לביטוח הלאומי, המצביעים על התאוששות חלקית יותר (ראו פרק ה' בדוח זה לדיון על פער זה). בתקופת המלחמה עברה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה מהערכת ההשקעה בבנייה לפי התחלות הבנייה להערכה המשלבת בין נתוני התעסוקה בענף לבין נתוני משרות השכיר בענף.



תיבה ב-2: הייצוא הישראלי לאיחוד האירופי כמקרה בוחן להשפעה כלכלית של ביקורת מדינית על המשק הישראלי

« בשנים 2024-2025, התרחבו הלחצים המדיניים והציבוריים בחלק ממדינות האיחוד האירופי לצמצם את קשרי הסחר עם ישראל, על רקע התמשכות המלחמה בעזה.

« הייצוא למדינות המתונות באיחוד האירופי – שהוא רוב הייצוא לאיחוד – גדל במהלך המלחמה בעוד הייצוא למדינות ביקורתיות ירד במתינות. דפוס זה עשוי להצביע על השפעה של העמדות המדיניות על היקף הייצוא למדינות אלה.

בשנת 2025 עלה קלות ייצוא הסחורות האזרחיות מישראל לאיחוד האירופי (ללא יהלומים ושבבים)¹ ביחס ל-2024 ועמד על כ-14 מיליארד דולר. בתקופה זו גדלה המתיחות המדינית בין ישראל לבין חלק מחברות האיחוד האירופי. הקשר בין הייצוא לבין המתיחות המדינית משתקף בסקר ולפיו כ-84 אחוזים מהתעשיינים בישראל דווחו על ביטול עסקאות עם חברות באיחוד האירופי, לרוב עקב "סיבות פוליטיות" (התאחדות התעשיינים, 2025).

¹ ייצוא השבבים של ישראל לאיחוד האירופי ירד בחדות ב-2025, בעיקר עקב הסטה של ייצוא שבבים לארה"ב דרך אירלנד לייצוא ישיר לארה"ב. זאת על רקע שינויים בשוק השבבים העולמי שאינם קשורים למעמדה המדיני של ישראל. משום כך הניתוח בתיבה זו בוחן את הייצוא לאיחוד האירופי ללא שבבים ויהלומים. הניתוח מבוסס על נתוני סחר חוץ המשקפים סחורות שעברו במכס, ולא על נתוני החשבונאות הלאומית העוברים התאמות להגדרות מאזן התשלומים.

עם התגברות המתיחות המדינית פעלו מדינות מוסדות באיחוד האירופי להשעות את הסכם הסחר החופשי עם ישראל, אך פעולה זו הוקפאה לאחר הפסקת האש (אוקטובר 2025). באופן רשמי רק טורקיה וקולומביה, שאינן חברות באיחוד האירופי, הטילו אמברגו על סחר אזרחי עם ישראל (בנק ישראל, 2025).²

הניתוח בתיבה זו בוחן את הקשר שבין עמדות מדיניות של חברות באיחוד האירופי כלפי ישראל לבין היקף הייצוא הישראלי האזרחי של סחורות למדינות האיחוד, המהווה כ-29 אחוזים מסך יצוא הסחורות.³ הייצוא למדינות האיחוד מהווה מקרה מבחן נוח לבדיקת הקשר שבין עמדות מדיניות לבין סחר חוץ. זאת בשל ההבדלים בעמדות המדיניות של החברות השונות באיחוד לצד האחידות בהסכמי הסחר של האיחוד האירופי ולאור העובדה שרוב חברות האיחוד משתמשות במטבע האירו.

לצורך הניתוח סיווגנו את המדינות האירופיות על-פי הביקורתיות כלפי ישראל על-בסיס ההכרה הרשמית ב"מדינת פלסטין" בשנים האחרונות: הקבוצה הביקורתית כוללת 8 מדינות אירופיות, בכללן אירלנד, בלגיה, ספרד וצרפת, שהכירו ב"פלסטין" בשנים 2024-2025, ואת שוודיה, שהכירה ב"פלסטין" ב-2014. הקבוצה המתונה כוללת מדינות שלא הכירו ב"מדינת פלסטין", לרבות יעדי ייצוא חשובים כגרמניה, הולנד ואיטליה. נוסף על כך, הקבוצה המתונה כוללת מדינות במזרח ובדרום אירופה שהכירו ב"פלסטין" בשנות השמונים והתשעים אך רובן שינו את עמדתן הביקורתית כלפי ישראל בעשורים האחרונים, לרבות הונגריה, יוון, פולין וקפריסין, והן מקיימות קשרים קרובים עם ישראל.⁴ ההבדל בעמדות המדיניות בין שתי קבוצות המדינות באיחוד עולה במידה מסוימת גם מההצבעות בעצרת הכללית באו"ם (לוח 1- פאנל א').

לוח 1 | עמדות מדיניות של מדינות האיחוד האירופי וייצוא ישראלי לאיחוד האירופי, 2025-2021

2025	2024	2023	2022	2021	
					א. תמיכה בהחלטות או"ם ביקורתיות כלפי ישראל² (%)
80	73	66	69	73	מדינות ביקורתיות כלפי ישראל ¹
71	64	66	65	68	מדינות מתונות ביחס לישראל
9	10	0	5	5	הפרש
					ב. ייצוא סחורות לאיחוד האירופי, ללא יהלומים וללא שבבים, מיליארדי דולרים ואחוזים
14.0	13.6	13.0	14.1	11.8	סה"כ ייצוא
4.2	4.4	4.7	5.4	4.5	מזה: ייצוא למדינות ביקורתיות
9.8	9.2	8.3	8.7	7.3	ייצוא למדינות מתונות
30	32	36	38	38	שיעור הייצוא למדינות ביקורתיות (%)
70	68	64	62	62	שיעור הייצוא למדינות מתונות (%)
21	17	16	13	15	מזה: שיעור הייצוא לגרמניה (%)
49	51	49	49	47	שיעור הייצוא לשאר המדינות המתונות (%)

1. מדינות ביקורתיות כלפי ישראל הן מדינות שהכירו ב"מדינת פלסטין" בשנים 2024-2025 ושוודיה, שהכירה במדינה ב-2014.

2. תמיכה בהחלטות העצרת הכללית של האו"ם ביקורתיות כלפי ישראל מוגדרת כהצבעה בדומה לאיראן ובשונה מארה"ב על החלטות הקשורות לישראל. ההצבעות של כל מדינה קיבלו משקל לפי היקף הייצוא הישראלי אליה ב-2023.

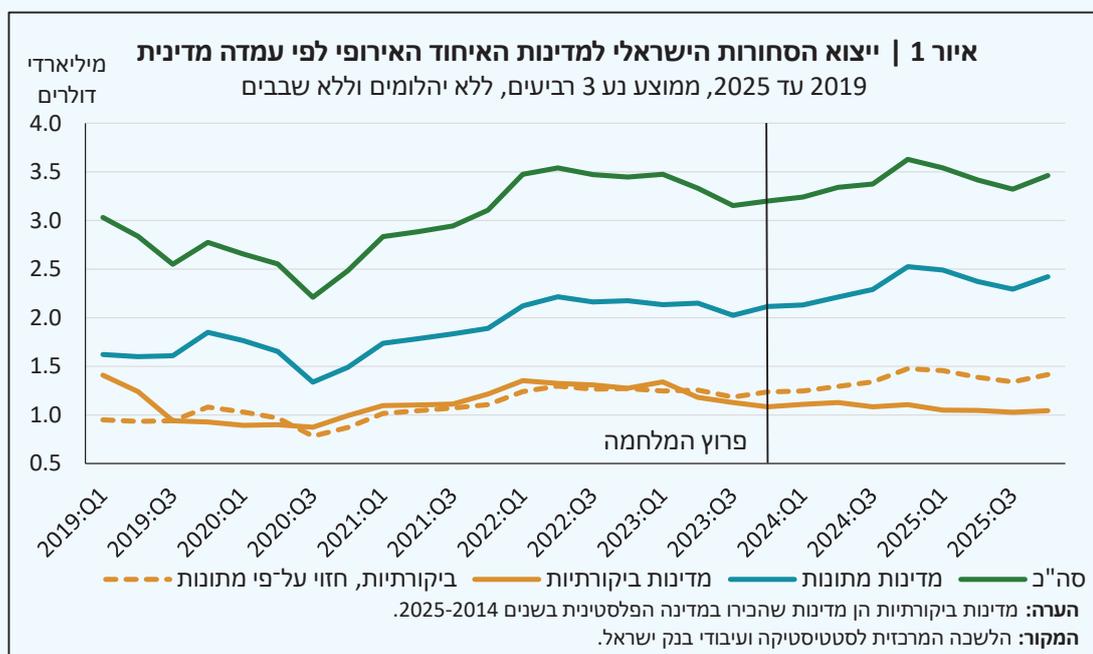
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, האו"ם ועיבודי בנק ישראל.

² כמה מדינות הטילו איסור על סחר עם ישראל בסחורות ביטחוניות ובמוצרים דו-שימושיים.

³ הייצוא האזרחי (ללא יהלומים) לאיחוד האירופי גדול מהייצוא המקביל לארה"ב, שהיווה כ-26 אחוזים מסך הייצוא (ללא יהלומים) ב-2025.

⁴ המדינות הביקורתיות הן: אירלנד, בלגיה, לוקסמבורג, מלטה, סלובניה, ספרד, פורטוגל, צרפת ושוודיה; המדינות המתונות בהקשר זה הן: אוסטריה, איטליה, אסטוניה, בולגריה, גרמניה, דנמרק, הולנד, הונגריה, יוון, לטביה, ליטא, סלובקיה, צ'כיה, פינלנד, קרואטיה, קפריסין, ורומניה.

בשנים שלפני המלחמה (בין 2021 לשלהי 2023) גדל הייצוא של ישראל (ראו הערה 1) למדינות הביקורתיות ולמדינות המתונות בקצב דומה, כך שהייצוא למדינות הביקורתיות שמר על חלקו - כ-38 אחוזים - בסך הייצוא לאיחוד. אולם, במהלך המלחמה (בין שלהי 2023 ל-2025) ירד במתינות הייצוא למדינות הביקורתיות, בעוד הייצוא למדינות המתונות המשיך לגדול. כך גדל בהדרגה חלקן של המדינות המתונות בייצוא לאיחוד - מכ-62 אחוזים בשנים 2021-2022 לכ-70 אחוזים ב-2025. זאת בעיקר עקב גידול בייצוא לגרמניה, בעוד שהייצוא לשאר המדינות המתונות שמר על חלקו בסך הייצוא לאיחוד האירופי (לוח 1 פאנל ב' ואיור 1).



סך ההפרש שבין הייצוא ללא יהלומים ושבבים למדינות הביקורתיות לבין הייצוא החזוי אליהן על-פי הייצוא למדינות המתונות עמד על כמיליארד דולר בשנת 2024 וכמיליארד וחצי דולר בשנת 2025, שהיוו כ-2.7 אחוזים מיצוא הסחורות ללא יהלומים בשנת 2025. אומדן זה אינו מביא בחשבון השפעה אפשרית של ההרעה במעמדה המדיני של ישראל על הייצוא למדינות המתונות או למדינות מחוץ לאיחוד, ובכך הוא עלול להיות אומדן חסר לפגיעה בייצוא. מצד שני, ככל שהוסט נפח הייצוא מהמדינות הביקורתיות באיחוד האירופי לעבר מדינות מתונות באיחוד או למדינות אחרות מחוץ לאיחוד, הרי שהפגיעה בפועל בייצוא הישראלי קטנה יותר מכפי שמשקף באומדן זה.

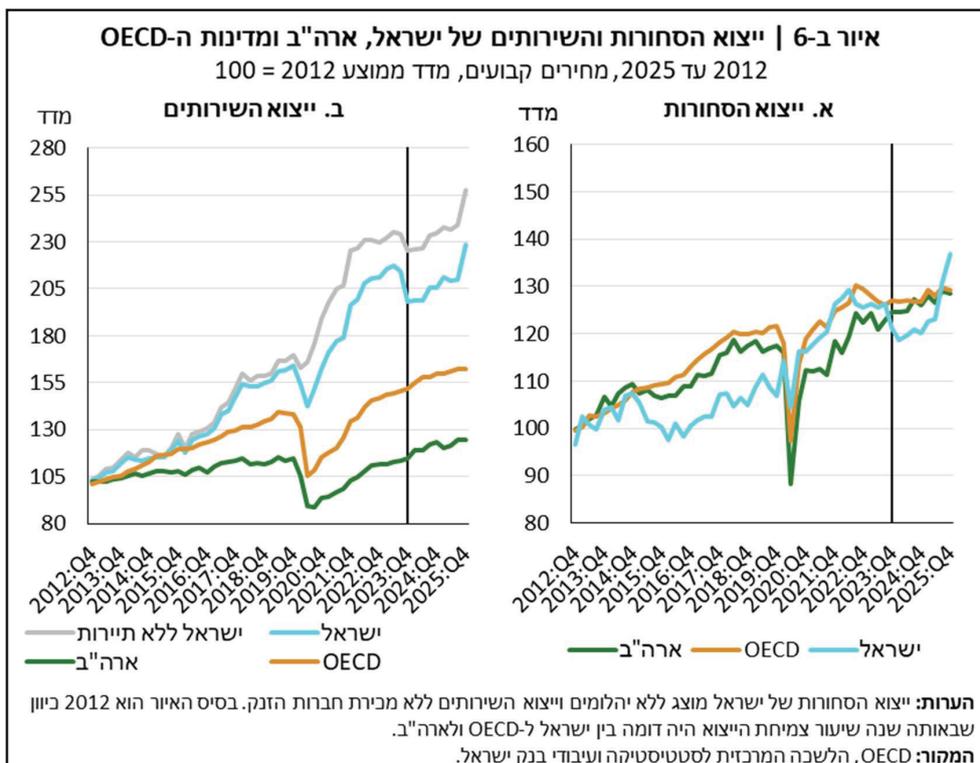
ביבליוגרפיה

בנק ישראל (2025). "השפעת האמברגו הטורקי על כלכלת ישראל", דו"ח בנק ישראל 2024. ע"ע: 47-50.
 התאחדות התעשיינים (ספטמבר 2025) "ממצאי ביניים של סקר בנושא השפעת המלחמה על הסחר הבינלאומי".

ו. הייצוא

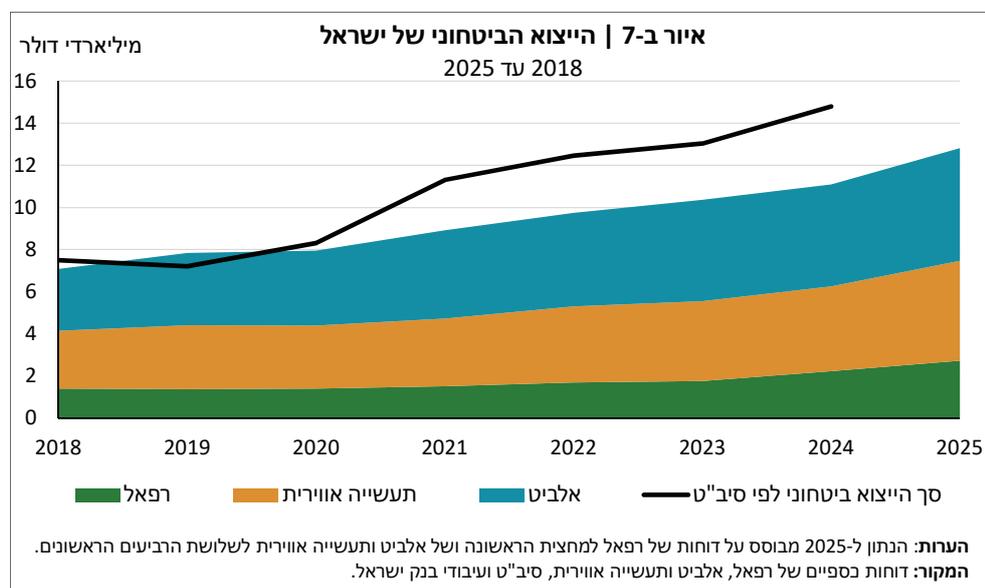
ייצוא הסחורות והשירותים גדל בקצב מהיר, במיוחד במחצית השנייה של השנה, בזכות זינוק בתחום הייצוא (איור ב-6). חוזקת הייצוא בסוף 2025 הייתה, ככל הנראה, ריכוזית וברכיב הסחורות נבעה במידה רבה מייצור של חברות ישראליות בחו"ל. העלייה בייצוא הגיעה לאחר ירידה ב-2024, כך שבמהלך מרבית המלחמה ניכרה חולשה בייצוא. הצמיחה האיטית בייצוא במרבית תקופת המלחמה (עד המחצית השנייה של 2025) שונה מאוד מהתפתחותה בקורונה, אז צמח הייצוא הישראלי, ובמיוחד ייצוא שירותי הייטק, בקצב מהיר.

כמה גורמים עשויים להסביר את ההבדל במהלך המלחמה: ראשית, מגבלת היצע העבודה שנוצרה בעקבות גיוסי המילואים הנרחבים צמצמה את כוח-האדם הזמין. שנית, בתקופת הקורונה הייתה קפיצה בביקוש העולמי לשירותי הייטק בעקבות הרצון להמעיט בפעילות פיזית בקרבת אנשים אחרים. בה-בעת, עובדים בשירותי הייטק יכלו לעבוד מרחוק במידה רבה יותר ממרבית הענפים במשק. שני הגורמים הללו הם בעלי רלוונטיות נמוכה יותר במלחמה. שלישית, ייתכן שסנטימנט שלילי כלפי ישראל שנוצר בעקבות המלחמה בחלק משוקי הייצוא שלה השפיע לרעה על הביקוש למוצרים ושירותים ישראליים. תיבה ב-2 בפרק זה מציגה עדות לתופעה זו בייצוא הסחורות של ישראל לאירופה - עובדה המעלה את האפשרות לנטייה דומה גם בשוקי ייצוא אחרים.



בין השנים 2019 ו-2024 הוכפל הייצוא הביטחוני של ישראל והמשיך לגדול בקצב מהיר גם השנה.

בשנים 2019-2024 הוכפל הייצוא הביטחוני של ישראל מ-7.2 מיליארד דולר ל-14.8 מיליארד דולר¹⁰, המהווים כ-10 אחוזים מייצוא הסחורות והשירותים בישראל. בנתונים פומביים נמצא שסך הייצוא של שלוש יצואניות המוצרים והשירותים הביטחוניים הגדולות בישראל גדל באותן שנים ב-41% (איור ב-7), וב-2025 הוא גדל ב-15.6% נוספים - מהר בהרבה מכל רכיב אחר ברכיבי הייצוא. הגידול בייצוא הביטחוני שיקף לאורך שנים אלו את הגידול העולמי ברכש ביטחוני על רקע מלחמת רוסיה-אוקראינה, ואפשר שהוא גם ניזון מהצלחת הצידוד הביטחוני הישראלי במלחמה כאן.



באפריל 2025 הכריז הממשל בארה"ב על הטלת מכס רוחבי בשיעור של 10 אחוזים על ייבוא סחורות לארה"ב וכן על הטלת מכסים גבוהים יותר על ייבוא ממדינות שמולן יש לארה"ב גירעון סחר בסחורות, לרבות ישראל. עם זאת, רשימת חריגים ענפית רחבה נקבעה תוך-כדי ציון אפשרות לבחינה מחודשת של החרגות אלו בעתיד. בהכרזה הראשונית נקבע שמכס בשיעור של 17% יוטל על ייבוא מישראל, אך לאחר משא-ומתן בין המדינות, בשבעה באוגוסט 2025 הוטל על ישראל מכס בשיעור של 15%.

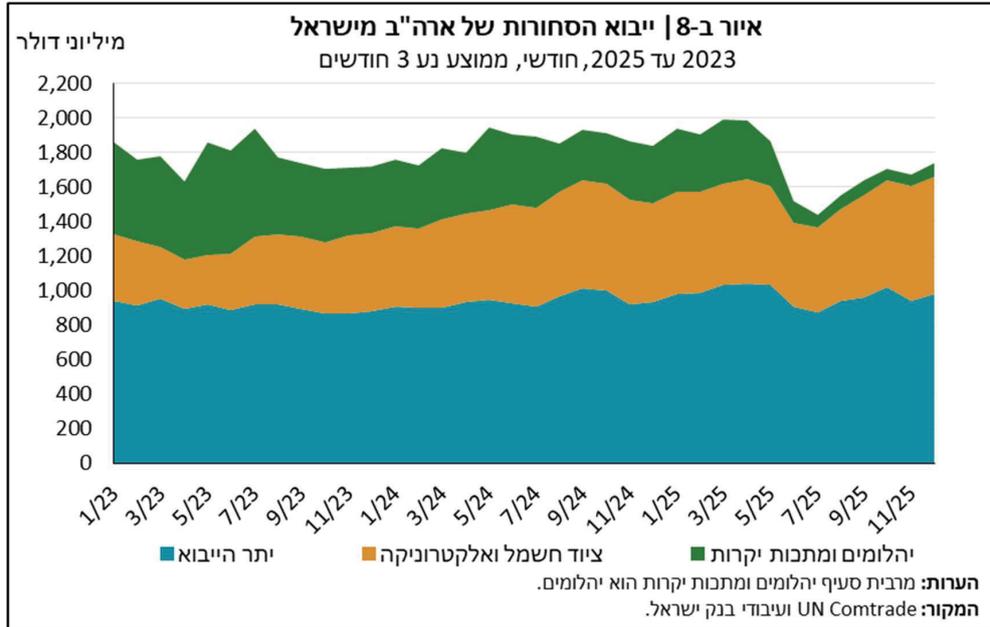
עד כה נראה כי ההשפעה הישירה של המכסים על הייצוא הישראלי נמוכה, בעיקר בשל משקלן של החרגות (איור ב-8). רשימת החריגים כוללת רכיבי אלקטרוניקה ותרופות, שהם בין מוצרי הייצוא העיקריים של ישראל לארה"ב. ענף הייצוא העיקרי שנפגע הוא ענף היהלומים, שאינו נכלל ברשימת החרגות. במאי החל ייצוא היהלומים לרדת בחדות, כך שבמחצית השנייה של 2025 הוא עמד על 30% בלבד מגודלו במחצית הראשונה של השנה. השפעת ירידת ייצוא זה על התוצר נמוכה כיוון ששיעור הערך המוסף המקומי של ענף היהלומים בישראל נמוך מאוד (כ-4.5 אחוזים בממוצע בשנים 2021–2025 על-פי נתוני חשבונאות לאומית).

ההשפעות הישירות והעקיפות של הטלת המכסים של ארה"ב על ישראל טרם הובררו לעומקן. ההשפעות הישירות נובעות מהתייקרות הקנייה מישראל עבור יבואן אמריקני הנדרש לשלם את

נראה כי ההשפעה הישירה של מדיניות המכסים של ארה"ב על הייצוא הישראלי נמוכה בשלב זה.

¹⁰ הודעות לעיתונות של האגף לסיוע בייצוא ביטחוני במשרד הביטחון (סיב"ט).

המכס. ההשפעות העקיפות יכולות לנבוע מירידה כללית בסחר העולמי, כפי שהעריכו גופים שונים שיקרה לאור עליית המכסים. להערכתם, עלייה זו תפגע בביקוש לייצוא ישראלי ללא קשר ישיר ליעד הסחר. נוסף על כך, ממשלת ארה"ב בוחנת את רשימת החריגים ושינויים בה עלולים לפגוע בענפי ייצוא מרכזיים אחרים של ישראל.



3. הרכב המקורות: התוצר, הייבוא והמלאי

א. התוצר

מגבלות הייצע בשוק העבודה היו גורם המפתח בהתפתחות התוצר השנה ולאורך המלחמה.

מגבלות הייצע בשוק העבודה היו גורם המפתח בהתפתחות התוצר בשנת 2025 ולאורך המלחמה. הן נבעו ממקורות רבים: גיוסי מילואים העבירו אנשים רבים מהאזרחות לשירות הצבאי והביאו ככל הנראה לדחיית כניסתם של צעירים לשוק העבודה; איסור כניסת עובדים פלסטינים לישראל הוריד מאוד את מספר העובדים, בעיקר בענף הבנייה, וגידול מספר העובדים הזרים במקומם היה הדרגתי; פינוי יישובים בדרום ובצפון בתחילת המלחמה הרחיק אנשים ממקומות מגוריהם ועבודתם; ריבוי נפגעי המלחמה בגוף ובנפש ומגבלות יכולתם לחזור לשוק העבודה; הגידול בהגירה מישראל. נושאים אלה נידונים בהרחבה בפרק ה' בדוח זה.

הפקת תוצר דורשת שילוב של עבודה, הון ופריון (טכנולוגיה). מגבלות על היצע העבודה מגדילות את התשואה להון תחליפי לעובדים בעודן מורידות את התשואה להון משלים לעובדים ומעודדות חיפושים אחר שיפורים טכנולוגיים המעלים פריון. ב-2025 המשיך מלאי ההון לגדול, אך בקצב שמתמתן זו השנה השנייה ברציפות (לוח ב-4). במהלך המלחמה גדלה ההשקעה במכונות וציוד בקצב מהיר, אך רוב רובו של גידול זה היה ככל הנראה ייבוא ביטחוני שאינו תורם באופן ישיר לייצור במגזר העסקי (ראו סעיף השקעות בפרק זה).

לפני המלחמה הייתה סטיית התוצר מהמגמה חיובית (איור ב-1). עם תחילת המלחמה נסגר פער חיובי זה ואף הפך לשלילי עקב מגבלות היצע העבודה שהוזכרו לעיל. אותו מחסור בעובדים הביא גם לירידה בנצילות ההון, כפי שעולה למשל מדיווחי חברות התעשייה בסקר המגמות בעסקים. יש לראות בירידה בכוח העבודה הזמין גם ירידה בתוצר הפוטנציאלי המשקף את כושר הייצור המיידי של המשק. על כן נוצר מצב של ירידה בתוצר תוך-כדי עודף ביקוש ושוק עבודה הדוק, ומצב זה בא לידי ביטוי בשיעור אבטלה נמוך ורמה גבוהה של משרות פנויות, אשר האטו את התכנסות האינפלציה ליעד.

לוח ב-4 | היצע התוצר הכולל והעסקי, 2009 עד 2025

שיעורי השינוי השנתיים באחוזים

2025	2024	2023	2022	עד 2009 עד 2022 ¹	
2.9	1.0	2.1	6.4	4.1	התוצר המקומי הגולמי
3.2	-0.4	1.1	7.6	4.7	מזה: התוצר במגזר העסקי
1.2	6.6	6.2	3.1	2.4	התוצר בשירותים הציבוריים
3.3	4.0	4.6	4.2	3.6	מלאי ההון הפיזי סה"כ
4.0	5.1	5.8	5.5	4.3	מזה: מלאי ההון הפיזי במגזר העסקי
-0.7	0.7	2.9	4.5	2.0	כוח העבודה ²
2.4	0.5	2.4	7.1	2.2	סך שעות העבודה
3.4	-2.6	-0.3	9.1	2.1	סך שעות העבודה במגזר העסקי
0.9	0.7	-1.0	-0.8	-0.2	שיעור התמורה לעבודה סה"כ
2.2	-0.6	-2.1	-1.3	-0.2	שיעור התמורה לעבודה במגזר העסקי
54.6	52.7	52.3	52.8	54.5	שיעור התמורה לעבודה סה"כ (רמה) ³
56.0	54.8	55.1	56.3	58.6	שיעור התמורה לעבודה במגזר העסקי (רמה) ⁴

¹ שיעור שינוי שנתי ממוצע או רמה שנתי ממוצעת, לפי הנתון.

² מספר המשתתפים בשוק העבודה לפי סכ"א.

³ סך התמורה לעבודה במשק (כולל זקיפת התמורה לעצמאים) כאחוז תוצר.

⁴ סך התמורה לעבודה במגזר העסקי (כולל זקיפת התמורה לעצמאים) כאחוז תוצר.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

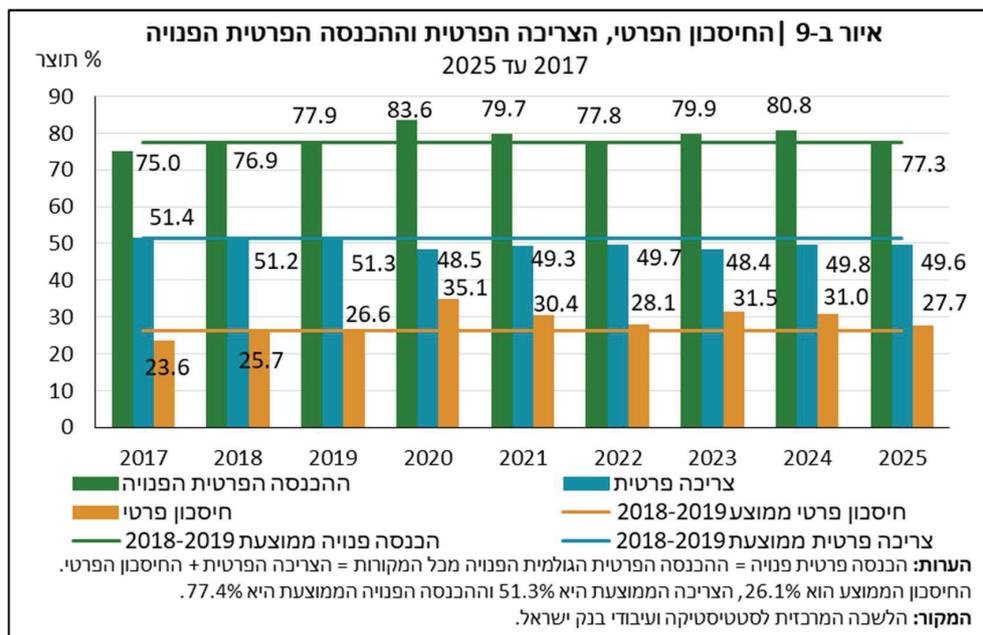
ב. הייבוא

בשנת 2025 גדל ייבוא הסחורות והשירותים (ללא או"מ וביטחוני) בקצב מהיר של 8.8 אחוזים. זאת לאחר ירידה בשנת 2024 עקב פגיעת המלחמה בביקושים במשק. במהלך המלחמה גדל הייבוא בקצב של 3.4 אחוזים לשנה - כפול מקצב גידול התוצר - וחלקו במקורות המשק גדל. גידול זה סיפק את המקורות לביקושים הגדלים ב-2025, שהתקשו לקבל מענה בישראל עקב מגבלות היצע. הגידול הקיף את כל רכיבי ייבוא הסחורות: מוצרי ההשקעה, מוצרי הצריכה וחומרי הגלם כאחד. עם זאת, חלק ניכר מהגידול בייבוא מוצרי ההשקעה היה ככל הנראה ייבוא ביטחוני, בעוד שייבוא מוצרי השקעה למגזר העסקי גדל פחות (ראו סעיף ההשקעה לעיל). ב-2025 גדל ייבוא השירותים (גם ללא ייבוא שירותי התיירות¹¹) בשיעור חד, לאחר ירידה ב-2024. סביר להניח שהייסוף החד בשער החליפין של השקל ב-2025 תרם לביקוש לייבוא. לפי ברק וברנד (2022), ההשפעה השלילית

הגידול המהיר בייבוא ב-2025 סיפק את המקורות לביקושים הגדלים עקב מגבלות ההיצע.

¹¹ לדין בייבוא תיירות, קרי צריכת ישראלים בחו"ל, ראו סעיף צריכה פרטית.

של ייסוף על מכירות מקומיות של התעשייה (החשופה לייבוא מתחרה) היא מיידית, בעוד שבייצוא השפעת שע"ח נמוכה יותר ומתרחשת בפיגור של כשנתיים¹².



4. החיסכון, ההשקעה והחשבון השוטף

ב-2025 ירד שיעור החיסכון הפרטי ב-3.3 נקודות אחוז, לצד ירידה בשיעור ההכנסה הפנויה.

ב-2025 עמד שיעור החיסכון הפרטי על 27.7 אחוזי תוצר (לוח ב-5). שיעור זה נמוך בכ-3.3 אחוזי תוצר מהחיסכון ב-2024 (איור ב-9). ירידה זו לוותה בירידה בשיעור ההכנסה הפנויה, בעוד ששיעור הצריכה הפרטית ירד רק מעט. לאור הנטייה להחלקת צריכה, החיסכון הפרטי – עודף ההכנסה השוטפת על הצריכה השוטפת – נוטה להיות רגיש לזעזועים בהכנסה, ולכן נצפו בשנים האחרונות תנודות חדות בשיעורו.

לוח ב-5 מציג את מקדמי המתאם בין השימושים של ההכנסה הפנויה – חיסכון וצריכה – לבין המקורות העיקריים של הכנסה זו – שכר נטו ותשלומי העברה והרווח התפעולי של הפירמות¹³. הנתונים מצביעים על כך שהצריכה הפרטית מתואמת חיובית עם שינויים בהכנסה השוטפת של משקי הבית (משכר נטו ותשלומי העברה), אך מעט, או בכלל לא, לסך ההכנסה הפנויה או רווחי המגזר העסקי. החיסכון הפרטי, לעומת זאת, נע בדרך כלל עם השינויים בהכנסה הפנויה ובעודף התפעולי של המגזר העסקי. בהתבסס על מתאמים אלו אפשר להסביר את הירידה החדה בחיסכון לצד ירידה קלה בלבד בצריכה בשנה החולפת בעזרת הירידות בעודף התפעולי של המגזר העסקי ובהכנסה הפנויה והעלייה באותה העת של השכר נטו (ראו לוח ב-3).

¹² ארנון ברק וגלעד ברנד (2022), ההשפעה הטרוגנית של שער החליפין על החברות בענפי התעשייה בישראל, נייר לדיון, 2022.12, בנק ישראל.

¹³ ישראל אינה מחשבת חשבונות צד נפרדים למשקי הבית ולפירמות ולכן אי אפשר לפרק את ההכנסה הפנויה לגורמיה באופן מלא. עם זאת, סך השכר בניכוי מס ההכנסה, ביטוח לאומי ובריאות, תשלומי העברה השוטפים של הממשלה לציבור והרווח התפעולי של המגזר העסקי הם רכיביה העיקריים ויחד הם מהווים 90-95 אחוזים מההכנסה הפרטית הפנויה. בין הרכיבים האחרים נכללים העברות נטו מחו"ל וריבית על החוב הממשלתי המקומי והכנסות מהון.

לוח ב-5 | מתאמים בין השינויים בחיסכון הפרטי, הצריכה הפרטית ומצרפי הכנסה בטווח הקצר ובינוני
 מקדמי מתאם בין 1 ל-1

בשנים 2020 עד 2025	העודף התפעולי של המגזר העסקי ³	השכר נטו +תשלומי ההעברה ²	הצריכה הפרטית	החיסכון הפרטי	ההכנסה הפנויה ¹
ההכנסה הפרטית הפנויה ¹	0.72	0.12	-0.19	0.65	1.00
החיסכון הפרטי	0.49	-0.42	-0.86	1.00	
הצריכה הפרטית	-0.11	0.58	1.00		
השכר נטו +תשלומי ההעברה ²	-0.32	1.00			
העודף התפעולי של המגזר העסקי ³	1.00				

בשנים 2005 עד 2025	העודף התפעולי של המגזר העסקי ³	השכר נטו +תשלומי ההעברה ²	הצריכה הפרטית	החיסכון הפרטי	ההכנסה הפנויה ¹
ההכנסה הפרטית הפנויה	0.50	0.19	0.01	0.65	1.00
החיסכון הפרטי	0.48	-0.28	-0.75	1.00	
הצריכה הפרטית	-0.12	0.44	1.00		
השכר נטו +תשלומי ההעברה ²	-0.28	1.00			
העודף התפעולי של המגזר העסקי ³	1.00				

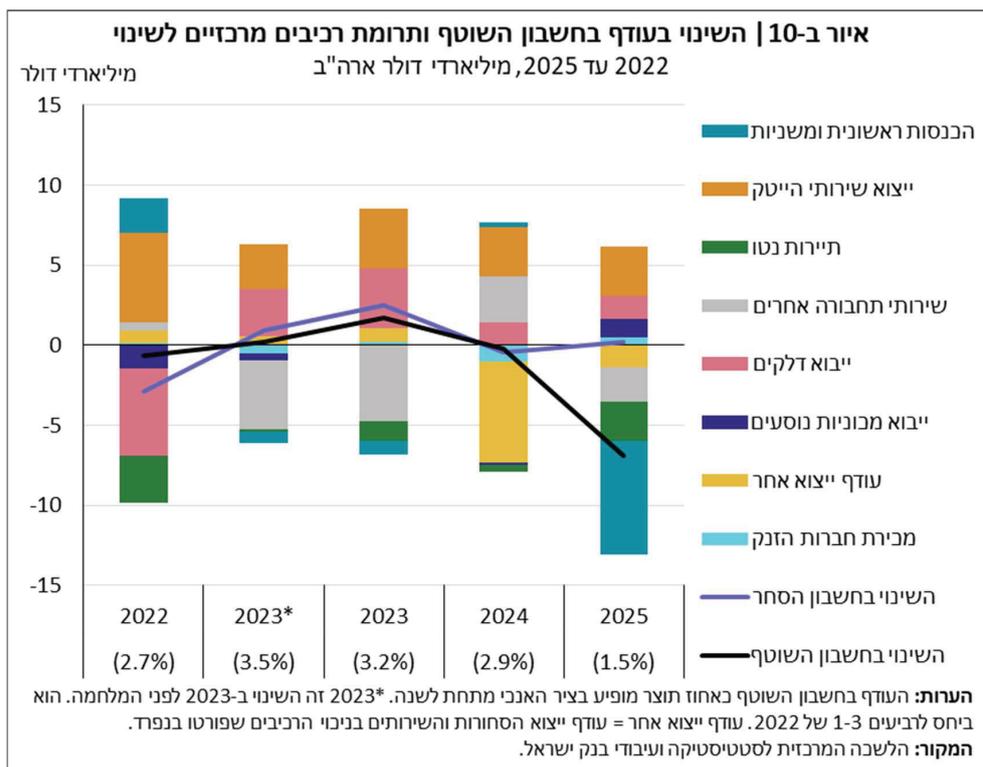
¹ ההכנסה הפרטית הגולמית הפנויה מכל המקורות = הצריכה הפרטית + החיסכון הפרטי.
² התמורה לעבודה במשק (כולל זקיפת התמורה לעצמאים) בתוספת תשלומי ההעברה השוטפים מהממשלה לציבור פחות תשלומי מס הכנסה, ביטוח לאומי ומס בריאות.
³ סך רווחי החברות במגזר העסקי אחרי תשלום הוצאות שוטפות ולפני הוצאות ריבית ותשלומי מס.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

א. החשבון השוטף

בשנת 2025 היה העודף בחשבון השוטף 1.5 אחוזים מההכנסה הלאומית - ירידה של 1.4 נקודות אחוז, שהן כ-7 מיליארדי דולר לעומת 2024 (לוח ב-6 ואיור ב-10). הסיבה העיקרית לירידה זו היא כי חלק ניכר מגידול הייצוא ב-2025 הוא של חברות ישראליות בבעלות זרה (חו"ל). רווחיהן של חברות אלה נרשמים כהכנסה ראשונית של תושבי חו"ל ולכן מחוסרים מההכנסות של המשק ומהעודף בחשבון השוטף. במקביל, ככל שבעלי החברות אינם מושכים בפועל את הרווחים הללו - הם נרשמים כהשקעה ישירה בישראל בחשבון הפיננסי¹⁴. השנה ירדו ההכנסות הראשוניות של המשק נטו ב-5.4 מיליארד דולר (0.9 אחוז מההכנסה הלאומית)¹⁵.

העודף בחשבון הסחורות והשירותים לא השתנה במונחים דולריים לעומת 2024¹⁶. הגורמים העיקריים שתרמו לכך היו ייצוא שירותי ההיטק (ללא הזנק), שגדל ב-3.1 מיליארד דולר, וייצוא התיירות נטו, שירד ב-2.5 מיליארד דולר בעקבות הגידול בתיירות היוצאת.

¹⁴ השנה גדלה ההשקעה הישירה בישראל נטו ב-6.9 מיליארד דולרים.
¹⁵ השנה גדלו ההכנסות של תושבי ישראל מהשקעות בחו"ל ב-6.5 מיליארד דולר וההכנסות של תושבי חו"ל מהשקעות בישראל גדלו ב-11.8 מיליארד דולר (5.4=11.8-6.5 בעיגול לספרה אחת).
¹⁶ עודף זה ירד ב-0.3 נקודות אחוז מההכנסה הלאומית בעקבות גידול ההכנסה הלאומית והייסוף בשקל.



לוח ב-6 | החיסכון, ההשקעה והחשבון השוטף, 2009 עד 2025

באחוזים מההכנסה הלאומית

2025	2024	2023	2022	עד 2009 עד 2022 ¹	
26.0	26.6	29.4	30.2	26.0	החיסכון הלאומי הגולמי
-1.3	-3.5	-1.9	2.5	0.0	מזה: הציבורי
27.3	30.1	31.3	27.7	26.0	הפרטי
24.5	23.7	26.3	27.5	23.4	ההשקעה הגולמית
17.8	17.6	18.0	17.8	16.1	מזה: בענפי המשק
3.3	3.0	3.0	2.8	2.8	מזה: השקעות הממשלה הרחבה ²
6.2	5.4	6.5	7.3	6.4	בדיור
0.5	0.7	1.7	2.4	0.8	במלאי
1.5	2.9	3.2	2.7	2.7	החשבון השוטף נטו
2.1	2.4	2.7	2.1	1.5	מזה: מאזן הסחורות והשירותים
-1.4	-0.5	-0.5	-0.1	-0.2	חשבון ההכנסות הראשיות נטו
0.7	1.1	1.0	0.8	1.4	ההעברות השוטפות נטו
1.5	3.9	-4.1	-1.4	0.7	תנאי הסחר ³
-5.6	-0.5	9.2	0.1	-1.7	שער החליפין הריאלי האפקטיבי ^{4,3}

¹ שיעור שינוי שנתי ממוצע או רמה שנתי ממוצעת, לפי הנתון.

² כולל מענקי השקעה.

³ שיעור השינוי השנתי באחוזים.

⁴ עלייה פירושה פיחות.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

תיבה ב-3: השפעות מבצע "עם כלביא" על המשק

ב-13 ביוני 2025 החל מבצע "עם כלביא". המבצע ארך 12 ימים עד ההגעה להפסקת-אש. במהלך המבצע שיגרה איראן מאות טילים לעבר ישראל שחלקם פגעו בערים ויישובים, הרסו בניינים, הסבו נזק לרכוש וגבו קורבנות. בימי המבצע הורה פיקוד העורף לציבור להישאר בקרבת מקלטים ומרחבים מוגנים ולהימנע מנסיעות ומוסדות החינוך נותרו סגורים. הנחיות אלו הובילו לצמצום ניכר בפעילות הכלכלית במשק. עסקים רבים היו סגורים או פעלו במתכונת מצומצמת. הפעילות האווירית בנתב"ג הוקפאה למרבית המערכה ובכך נעצר אפקטיבית סחר-החוץ האווירי של ישראל, אשר בצד הייצוא מרביתו מוצרי טכנולוגיה-עילית שערכם גבוה יחסית. כ-25% מהייצוא ו-21% מהייבוא של ישראל (סחורות ושירותים, לפי שווי) הם דרך האוויר. עובדים רבים נעדרו ממקום עבודתם, כאשר מנגנון חל"ת הופעל בדיעבד בתנאים מקלים. בעקבות זאת קפץ שיעור האבטלה הרחבה ל-9.2 אחוזים בחודש יוני ושיעורי ההשתתפות והתעסוקה ירדו מעט. מייד בסיום המבצע התחילה הפעילות במשק להתאושש. עסקים חזרו לפעול כסדרם והפעילות במרחב הציבורי חזרה למצבה טרום-המבצע. בחודש יולי כבר שבו שיעורי האבטלה, התעסוקה וההשתתפות למצבם בחודש מאי. ההוצאות בכרטיסי אשראי, שירדו בחדות במשך המבצע, עלו במהירות ובתוך פחות מחודש עברו את רמתם לפני המבצע. דיווחי עסקים בסקר המגמות בעסקים של הלמ"ס הראו שהפעילות העסקית חזרה במהירות לסדרה ושהמבצע לא גרם לירידה בהזמנות לייצוא.

הירידה החדה בפעילות למשך קרוב לשבועיים גרמה ברביע השני של 2025 לירידה חדה בתוצר ובכל השימושים ומיתנה את צמיחת הייבוא באותה תקופה. מנגד, נתוני החשבונאות הלאומית לרביע השלישי של 2025 הראו עלייה חדה מאוד בתוצר ושימושים ברביע זה. בסופו של דבר עמדה הצמיחה בין הרביע הראשון לשלישי של 2025 על 3.8% (במונחים שנתיים) – מעט גבוה מהצמיחה הממוצעת מתחילת 2024. גם הרכישות בכרטיסי אשראי שהו בחודשים שאחרי המבצע מעט מעל המגמה שקדמה לו. אלו עדויות לכך שהיה פיצוי מסוים בפעילות אחרי המבצע (ברביע השלישי של 2025). על סמך מודל צמיחה והערכות לנזקי אירועים קודמים אנו מעריכים כי הפגיעה בצמיחה השנתית כתוצאה ממבצע "עם כלביא" הייתה כ-0.3 אחוזי תוצר¹, בכלל-זאת הפיצוי ברביעים הבאים, המוערך ב-0.1 אחוז תוצר. כלומר, בניכוי 12 הימים של מבצע "עם כלביא" הייתה הצמיחה השנתית ב-2025 כ-3.4 אחוזים - עדיין מעט מתחת למגמת הצמיחה הקודמת של המשק. לסיכום, ההשפעות המקרו-כלכליות של המבצע היו נמוכות וקצרות-טווח מעבר להשפעה הזמנית במהלך המערכה.

¹ אומדן חלופי, המניח שכל התנודות בתוצר בין הרביעים הראשון לשלישי שיקפו את השפעות המבצע, מגיע לאומדן גבוה מעט יותר - של 0.45 אחוזים.