



כלכלת ישראל בראי המלחמה

פרופסור אמיר ירון
נגיד בנק ישראל

יוני 2026

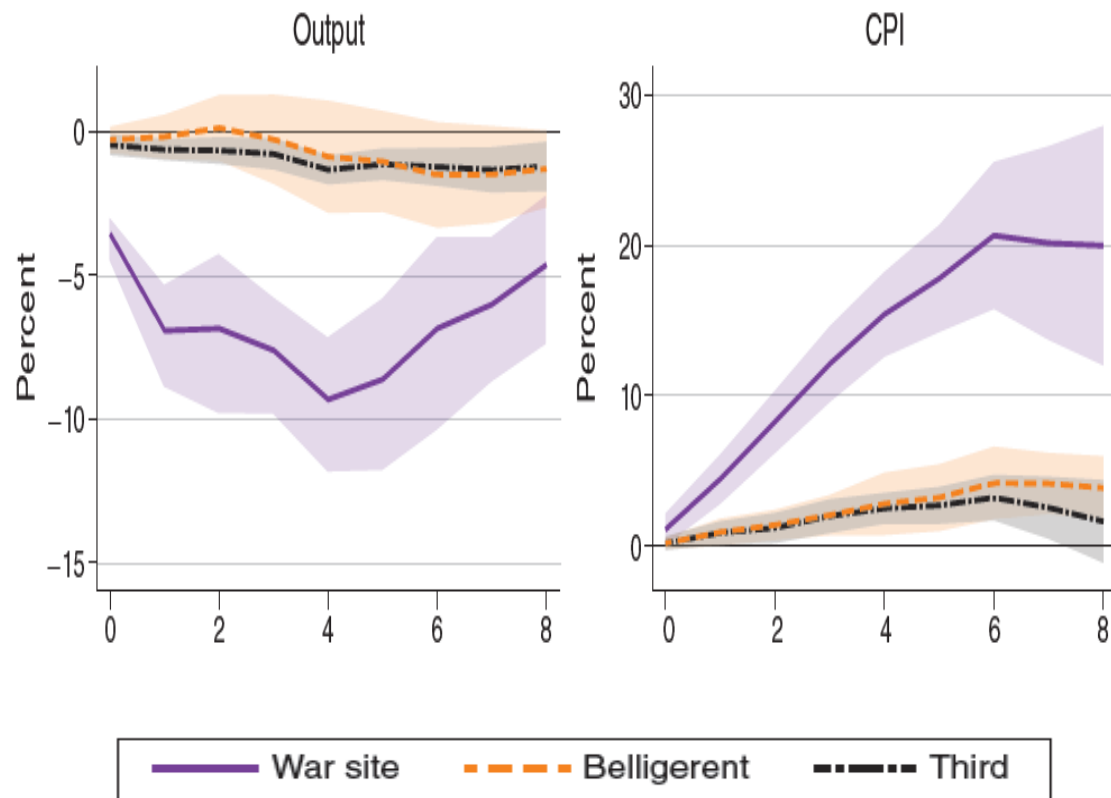


על מה נדבר?

- ☐ 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)

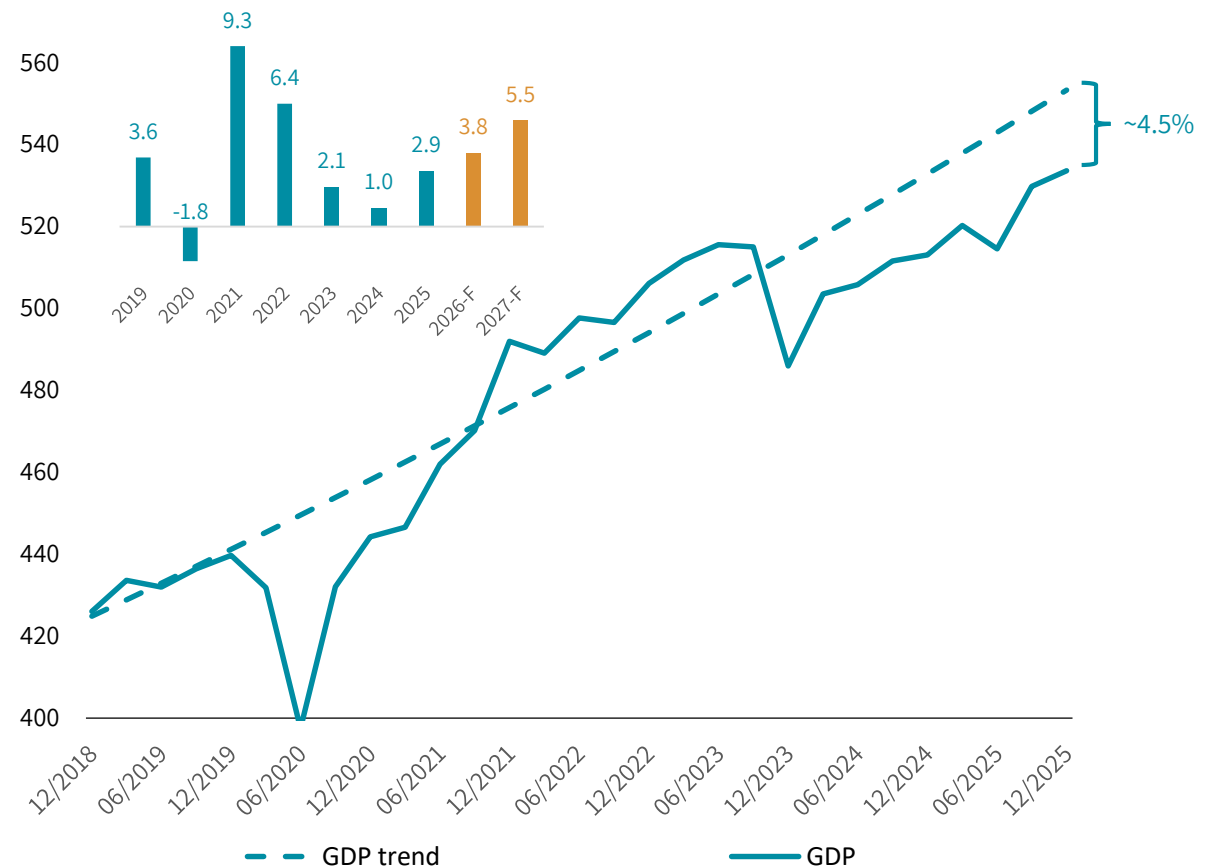


התוצר בפועל ולפי המגמה

מנוכה עונתיות, מחירים קבועים של 2025

מיליארדי ש"ח

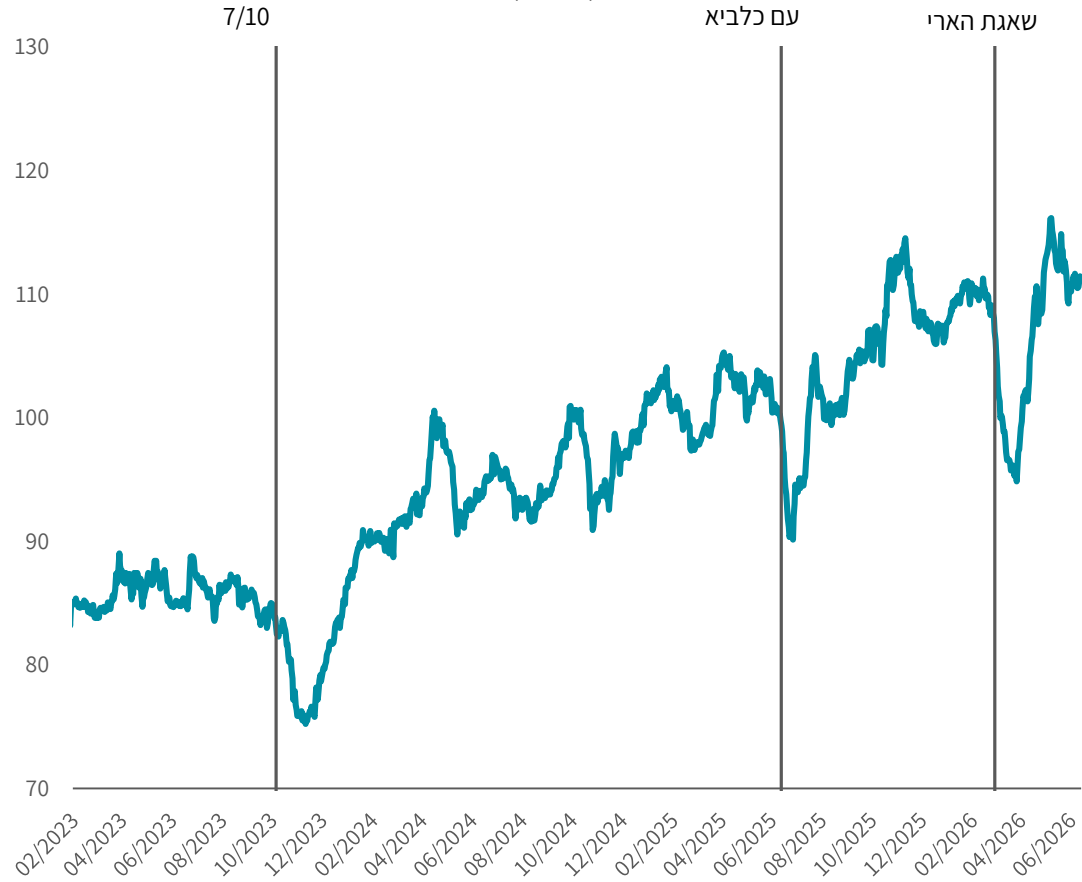
צמיחה שנתית



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

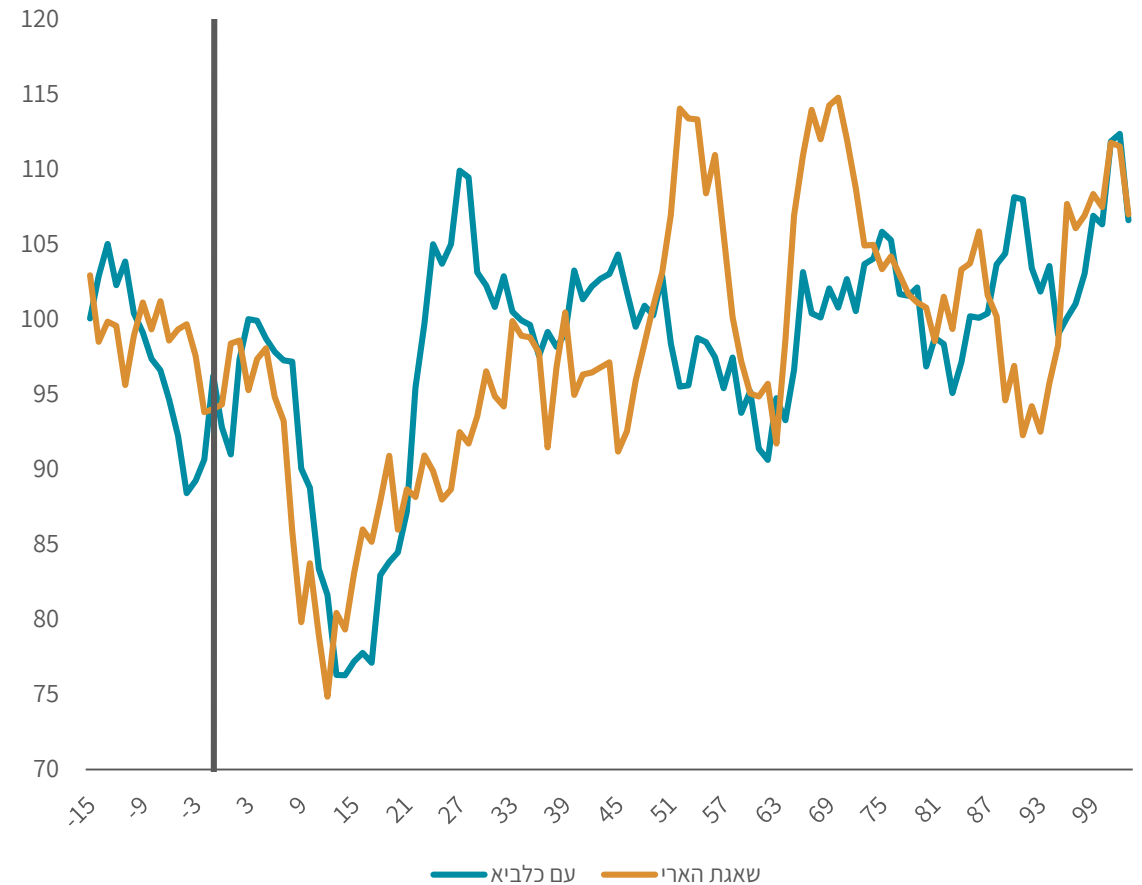
הוצאות בכרטיסי אשראי

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

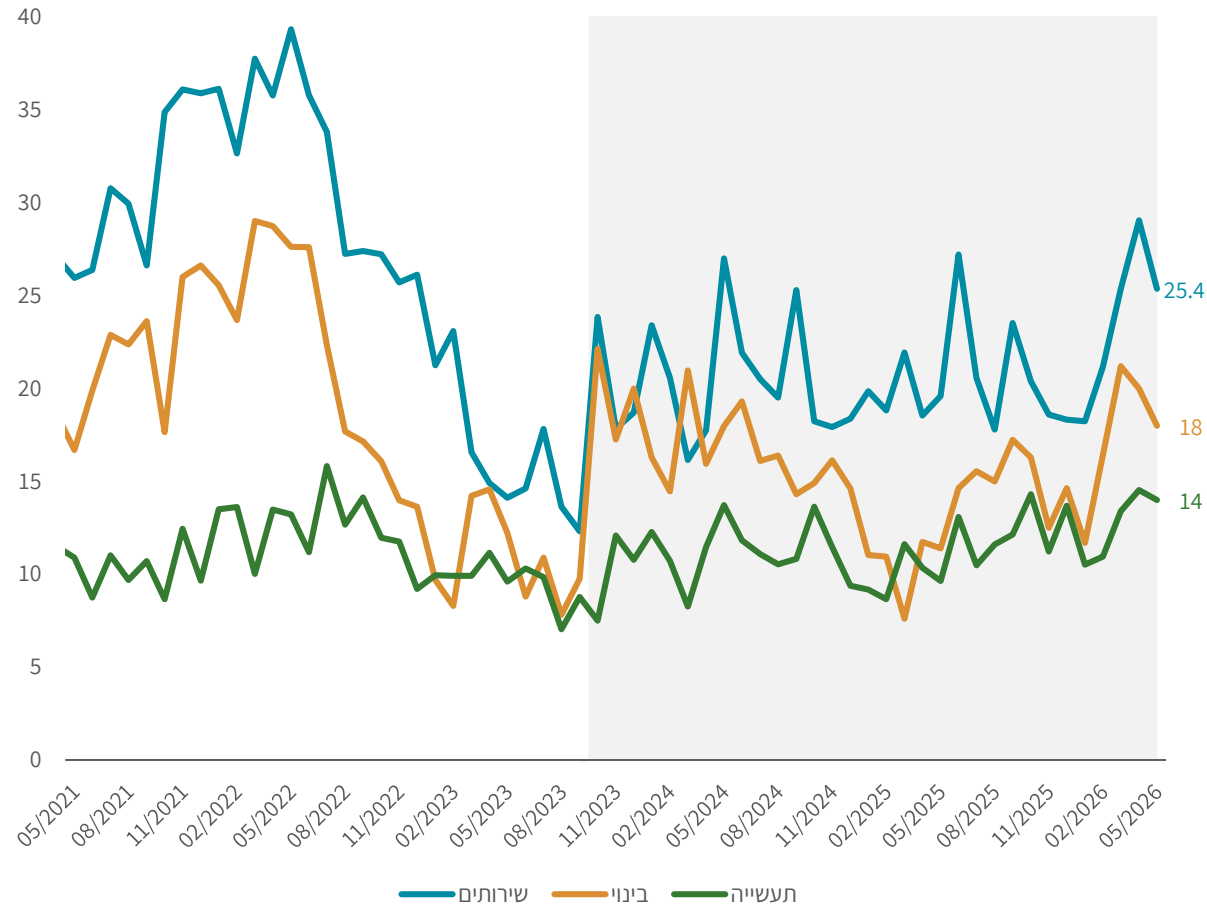


החסמים לצמיחה

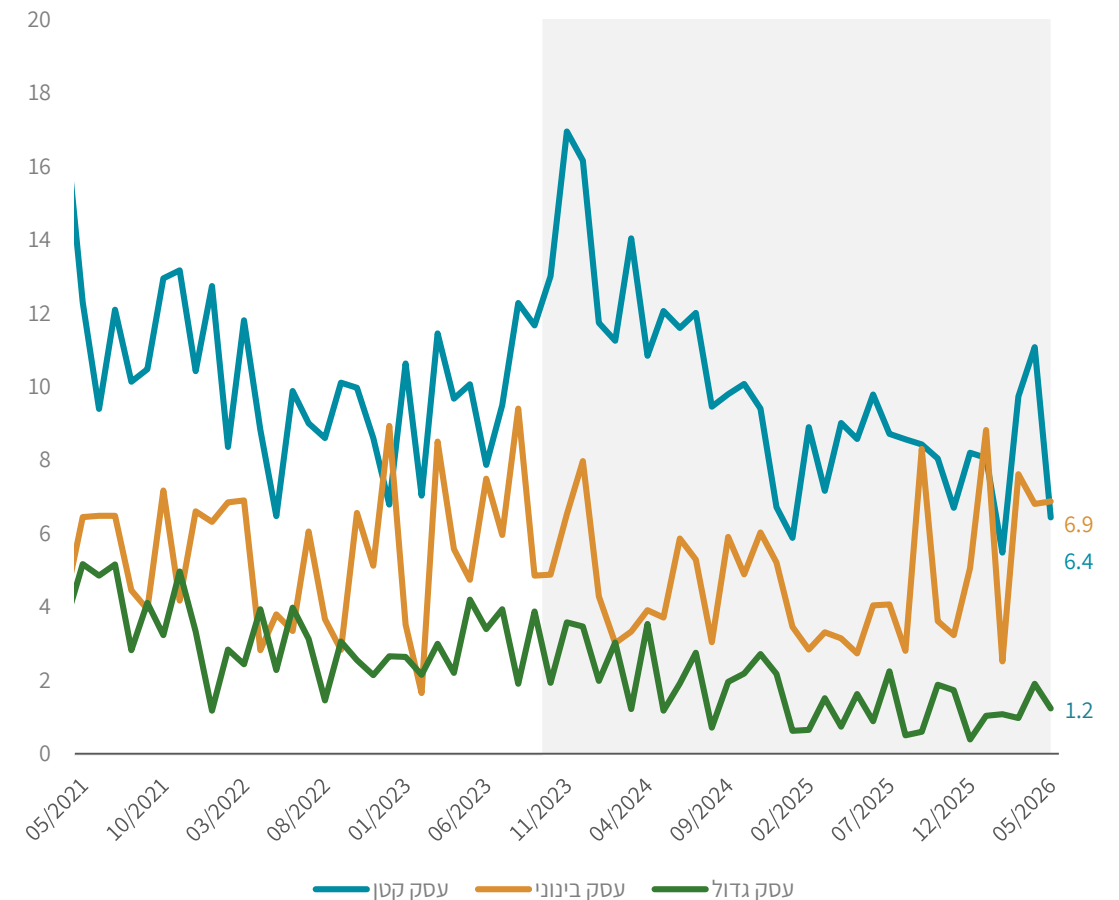
מגבלות היצע בשוק העבודה, אשראי, וחומרי גלם

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



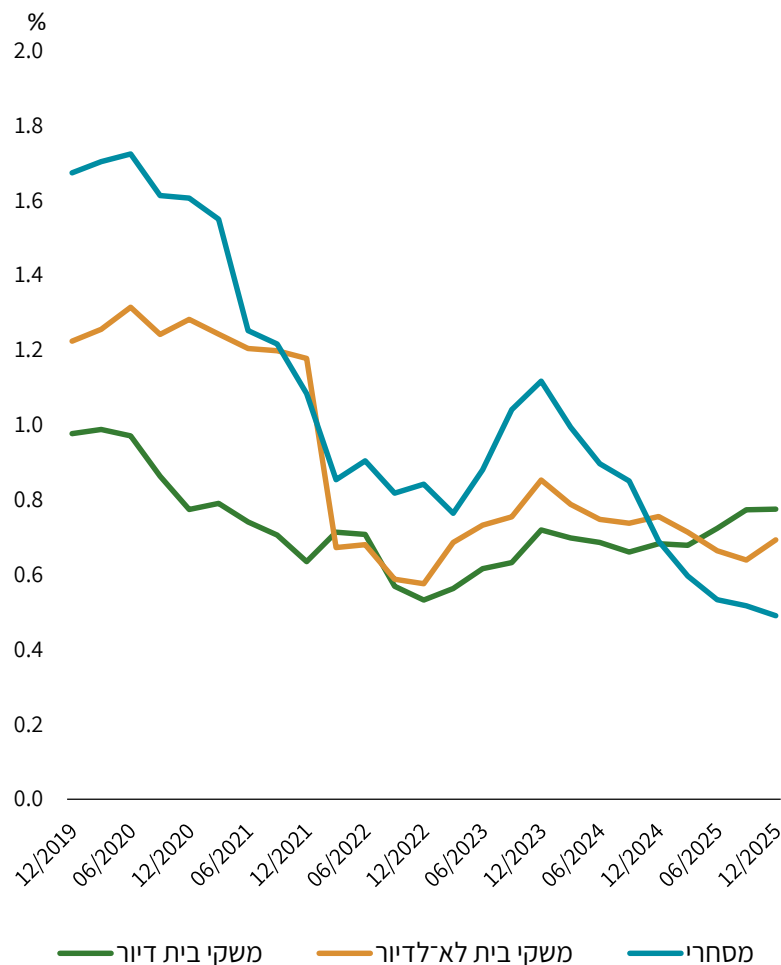
שיעור העסקים המדווחים על מגבלת אשראי חמורה, בנקאי
לפי גודל עסק
05/2021-05/2026





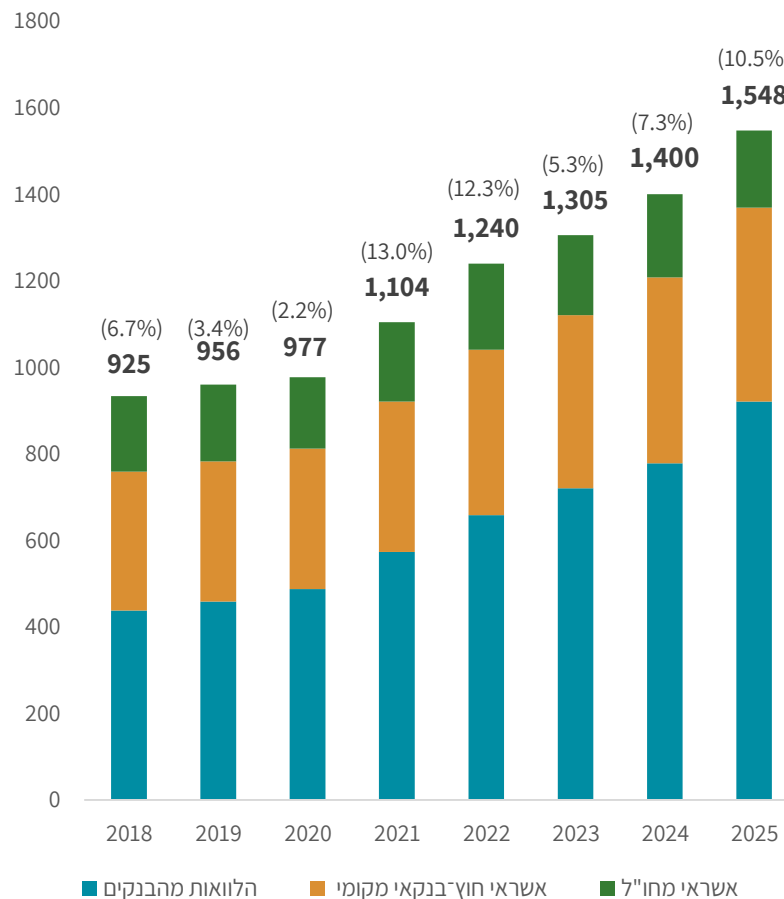
גידול באשראי העסקי והצרכני להרחבת הפעילות

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



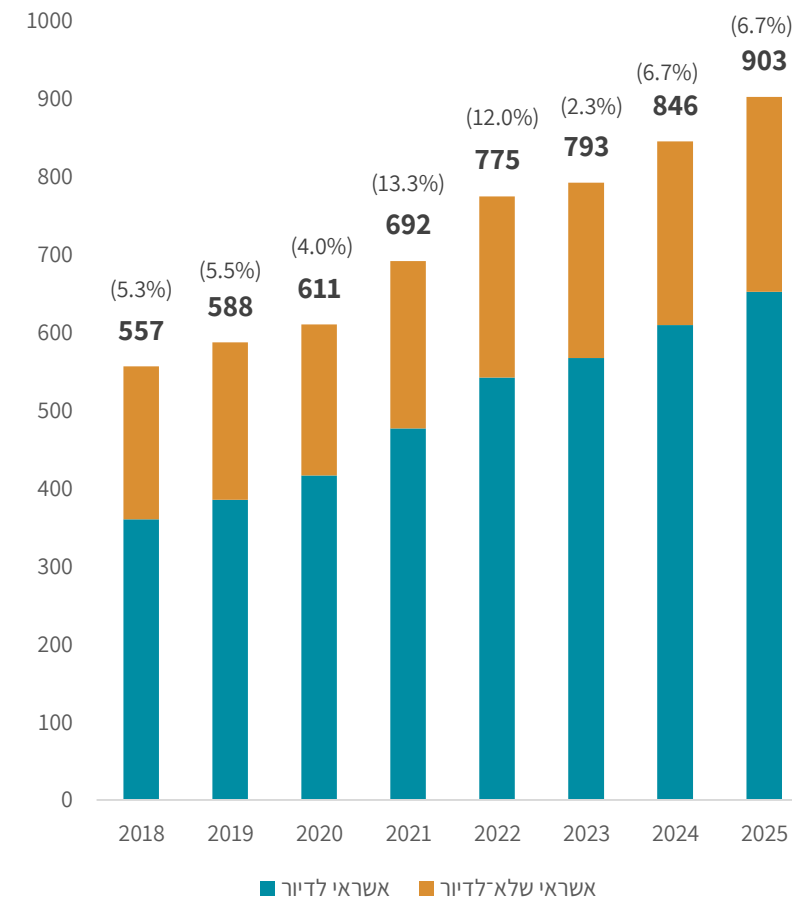
התפלגות החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי

מחירים שוטפים, מיליארדי ₪
בסוגריים שיעור הגידול, 2018-2025



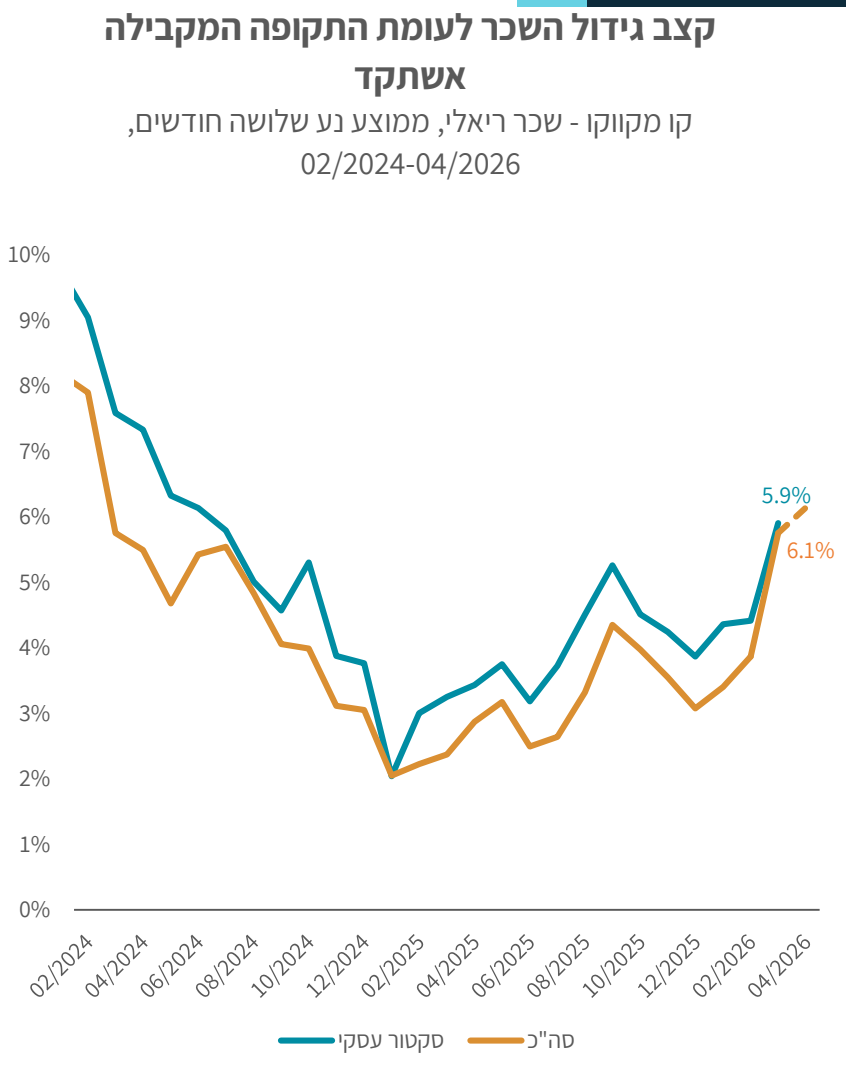
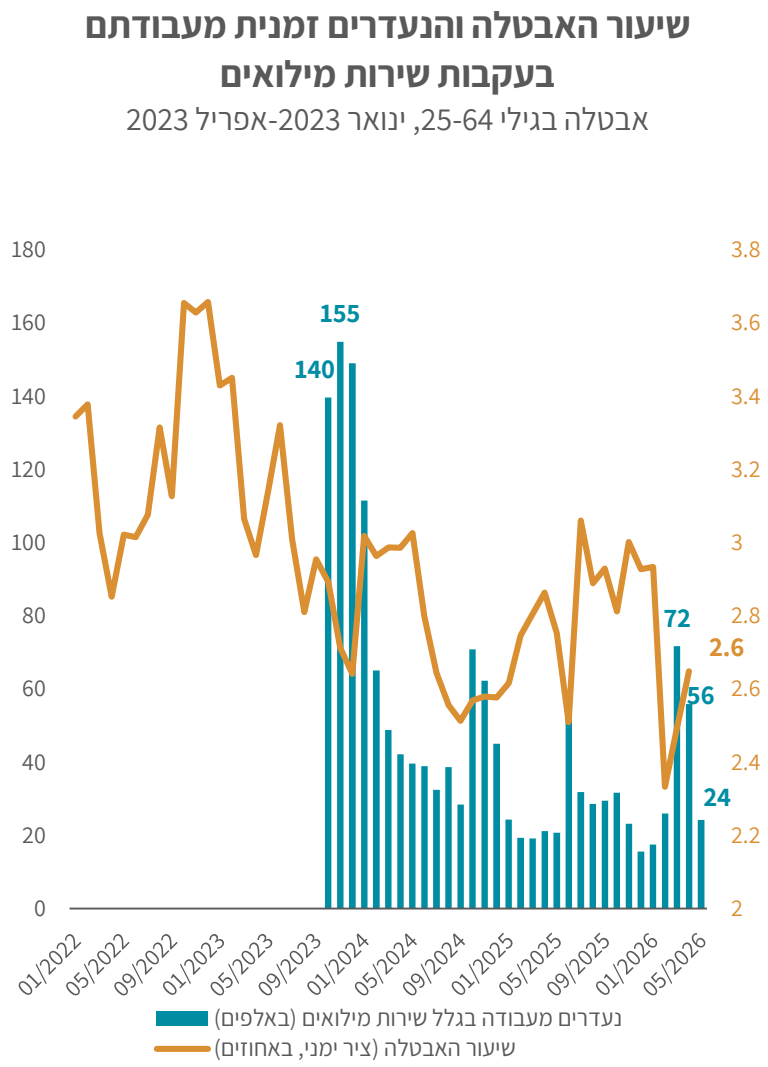
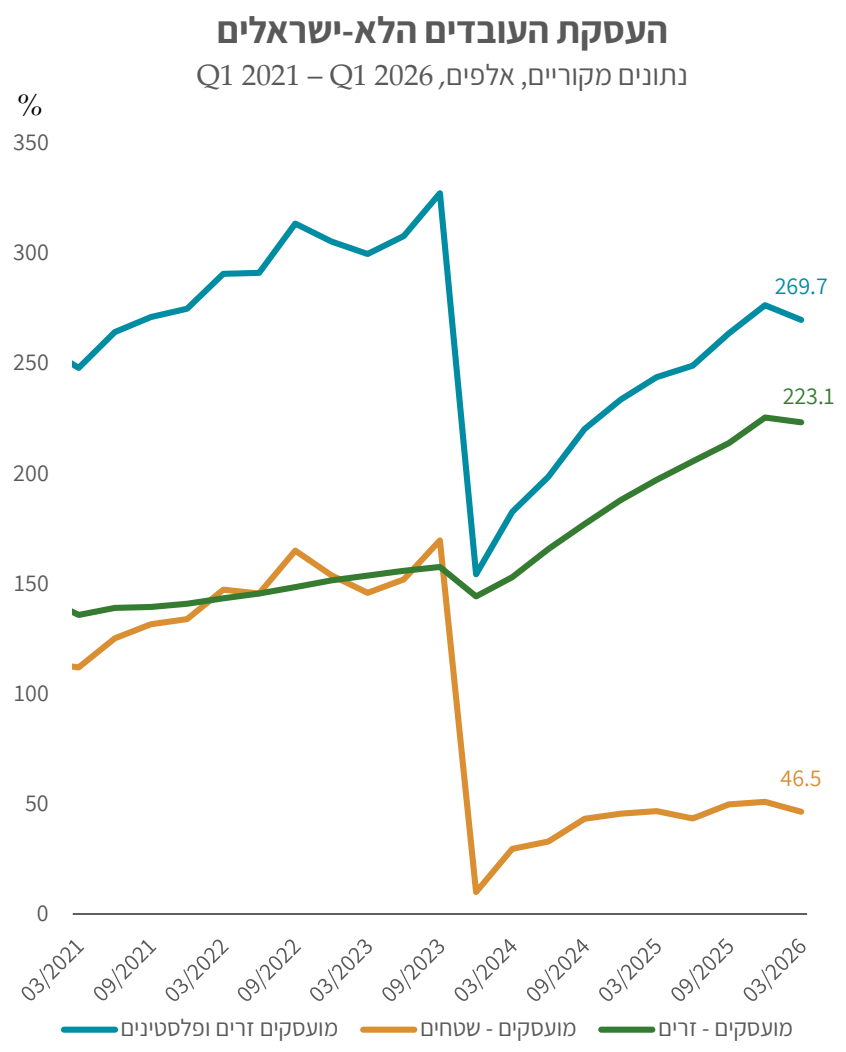
התפלגות החוב של משקי הבית

מחירים שוטפים, מיליארדי ₪
בסוגריים שיעור הגידול, 2018-2025





שוק העבודה נותר הדוק, למרות הקלה מסוימת לעומת 2024



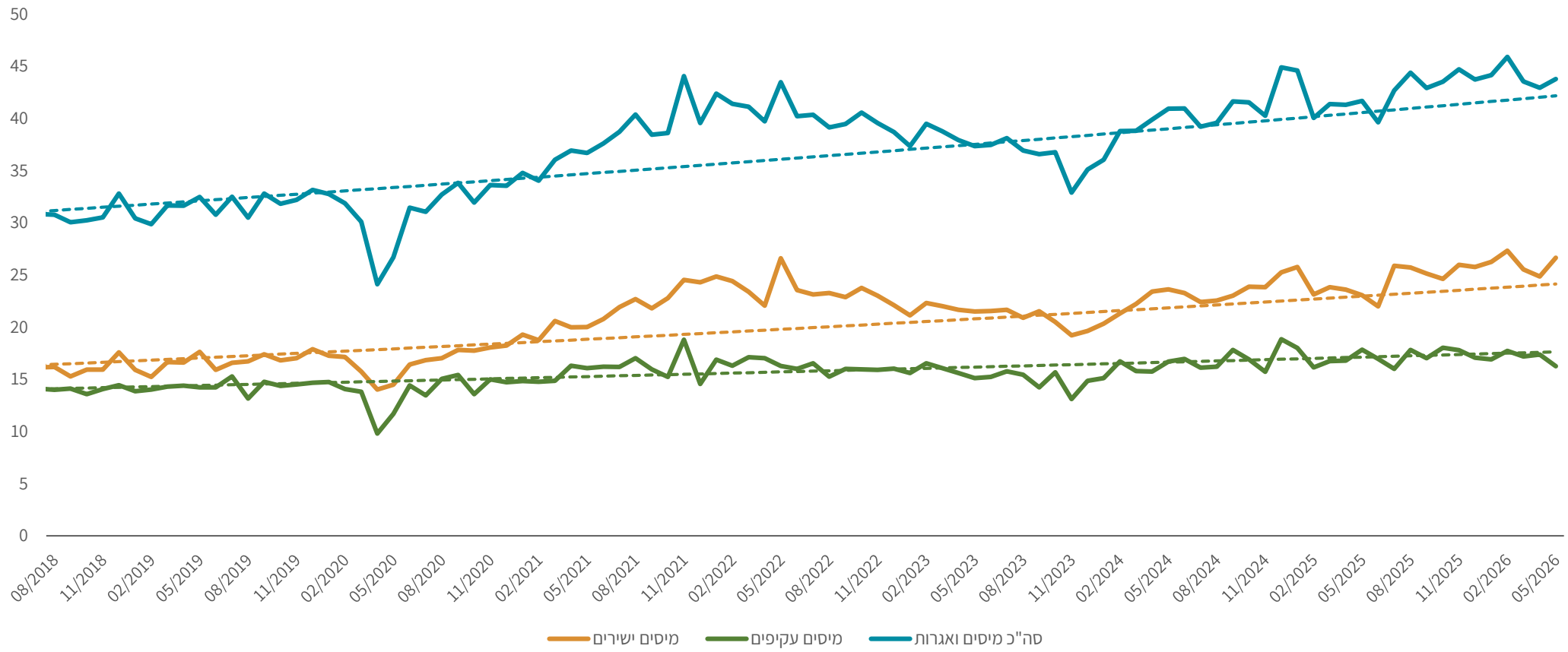
* נתון המילואים אוקטובר 2023 עד מאי 2026
מקורות: למ"ס, ועיבודי בנק ישראל

אינדיקטורים נוספים לפעילות המשק



תקבולי הממשלה ממיסים בחודשים 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

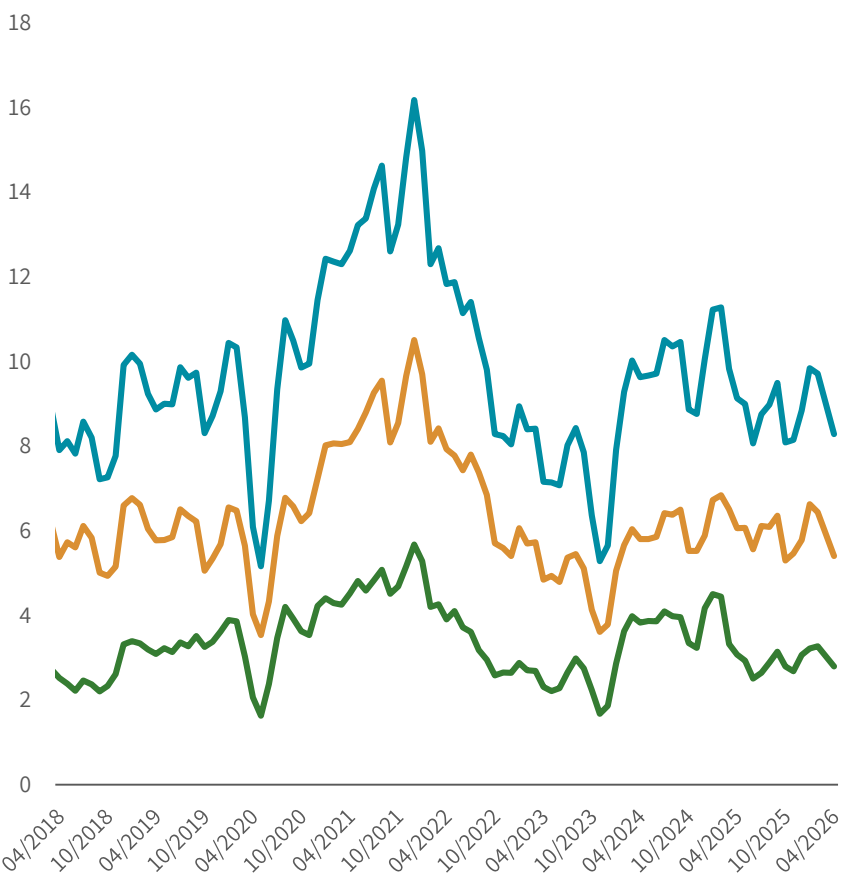




היקף הבנייה למגורים עלה וברוב השנה מחירי הדירות ירדו

עסקאות בדירות חדשות ודירות יד שניה

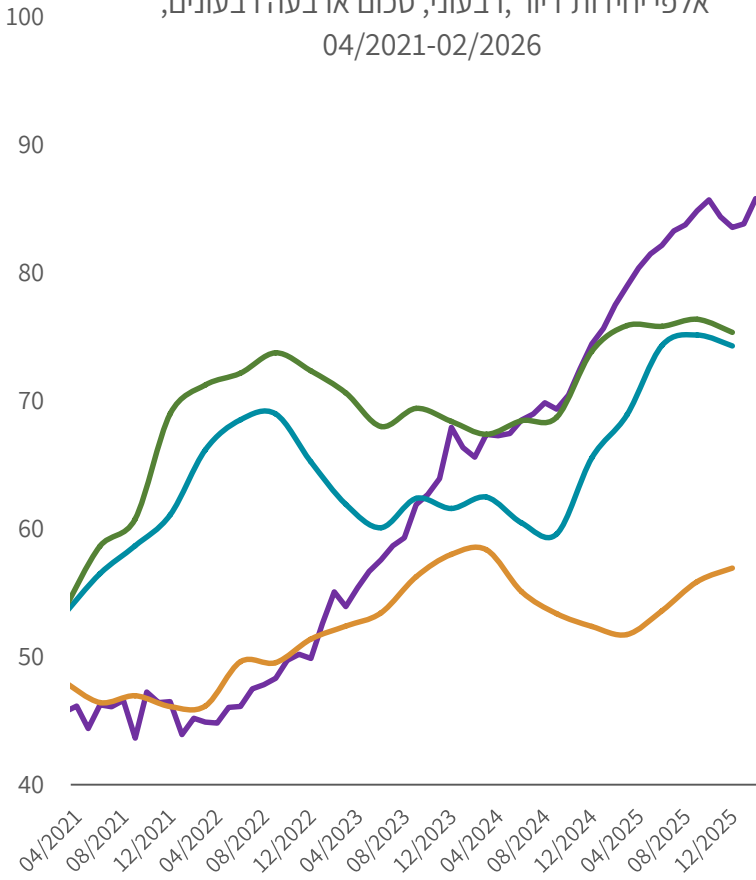
אלפים, ממוצע נע 3 חודשים, 04/2018-04/2026



עסקאות יד שניה עסקאות יד ראשונה עסקאות סה"כ

התחלות הבנייה, גמר והיתרי הבנייה, מלאי הדירות

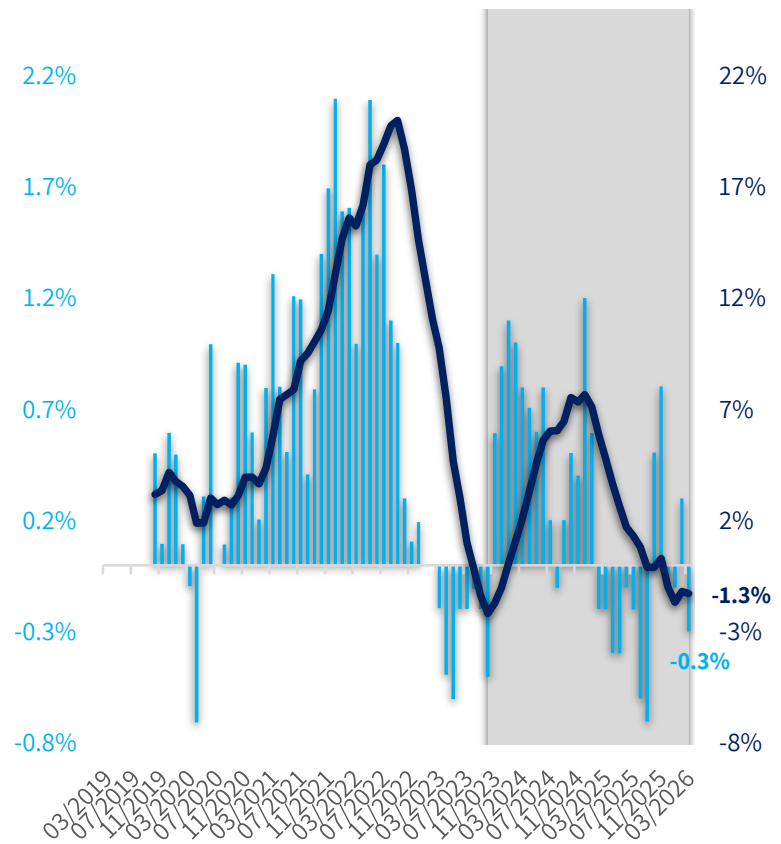
אלפי יחידות דיור, רבעוני, סכום ארבעה רבעונים, 04/2021-02/2026



היתרי בנייה גמר בנייה התחלות בנייה מלאי הדירות (ציר שמאלי)

מחירי הדירות

03/19-03/26



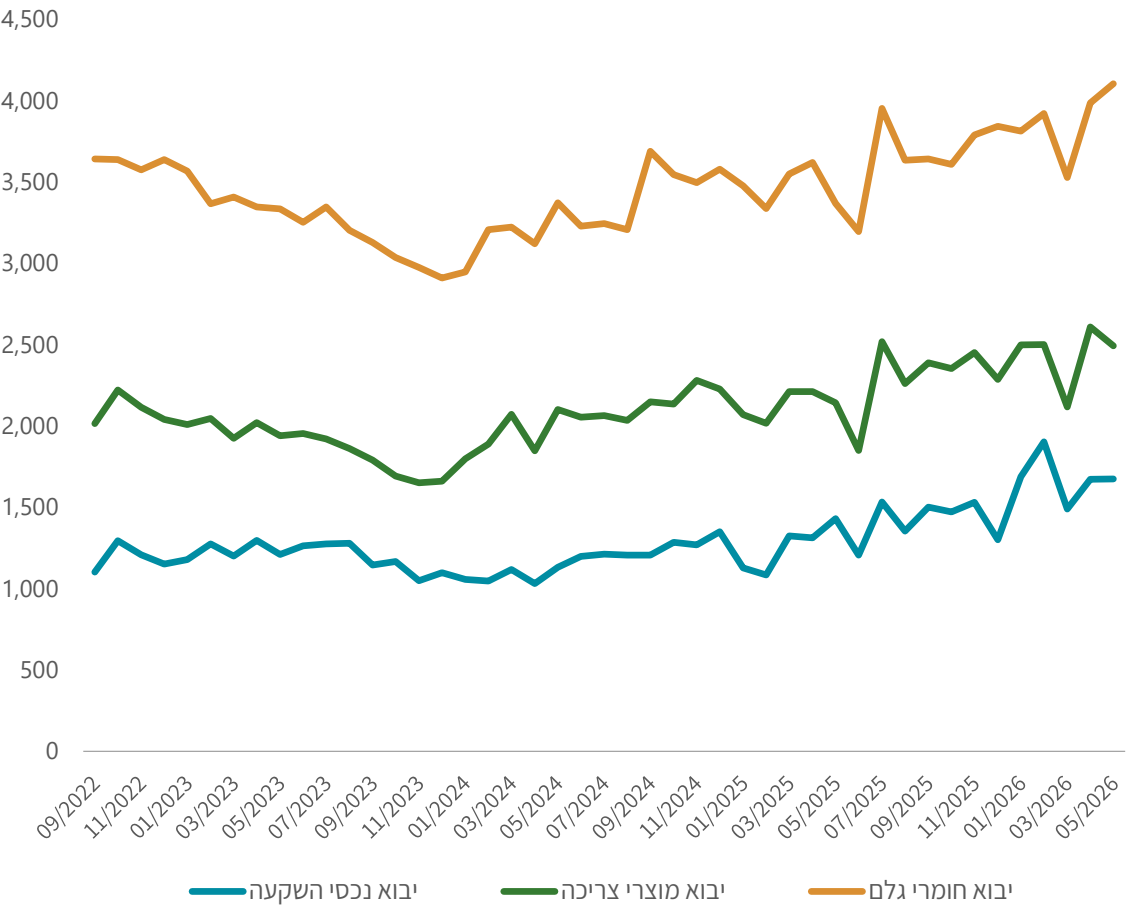
ש"ש חודשי ש"ש שנתי (ציר ימני)



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

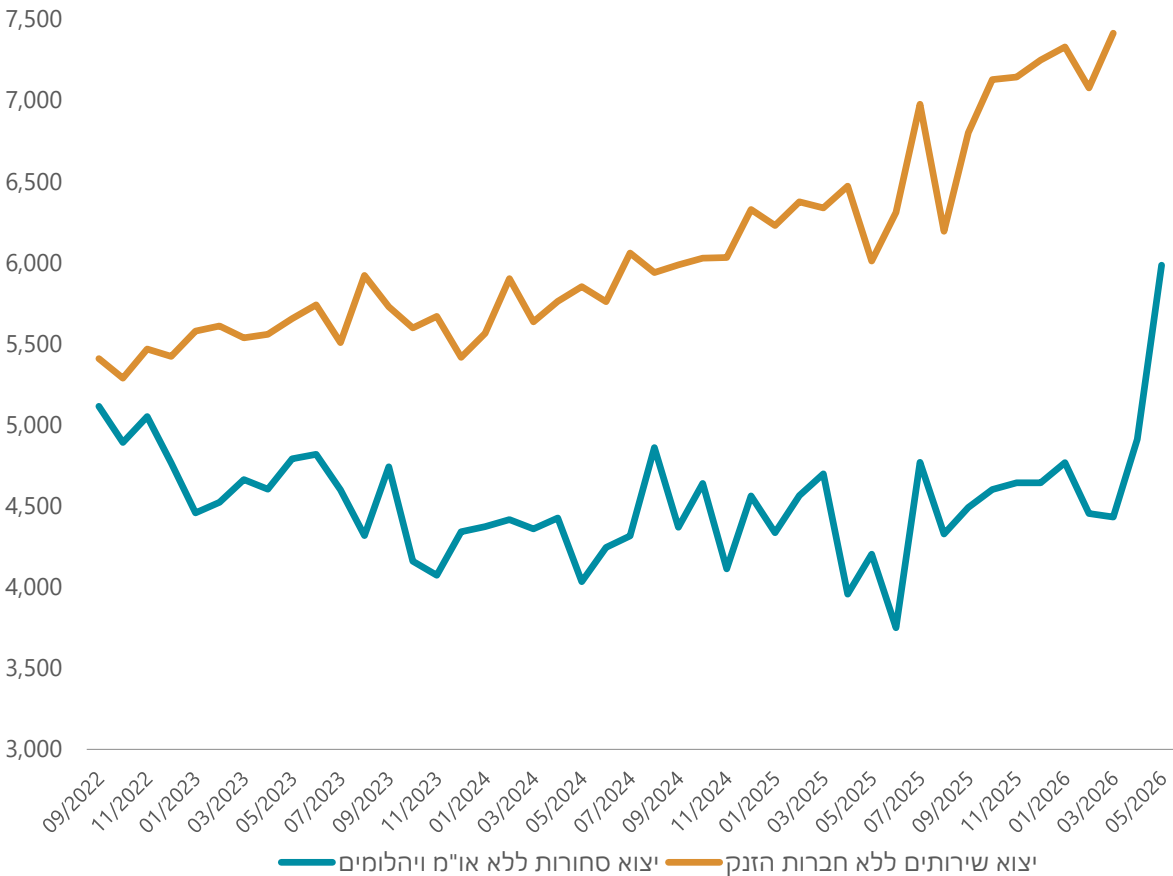
יבוא הסחורות לישראל

01/2023-04/2026



יצוא הסחורות והשירותים

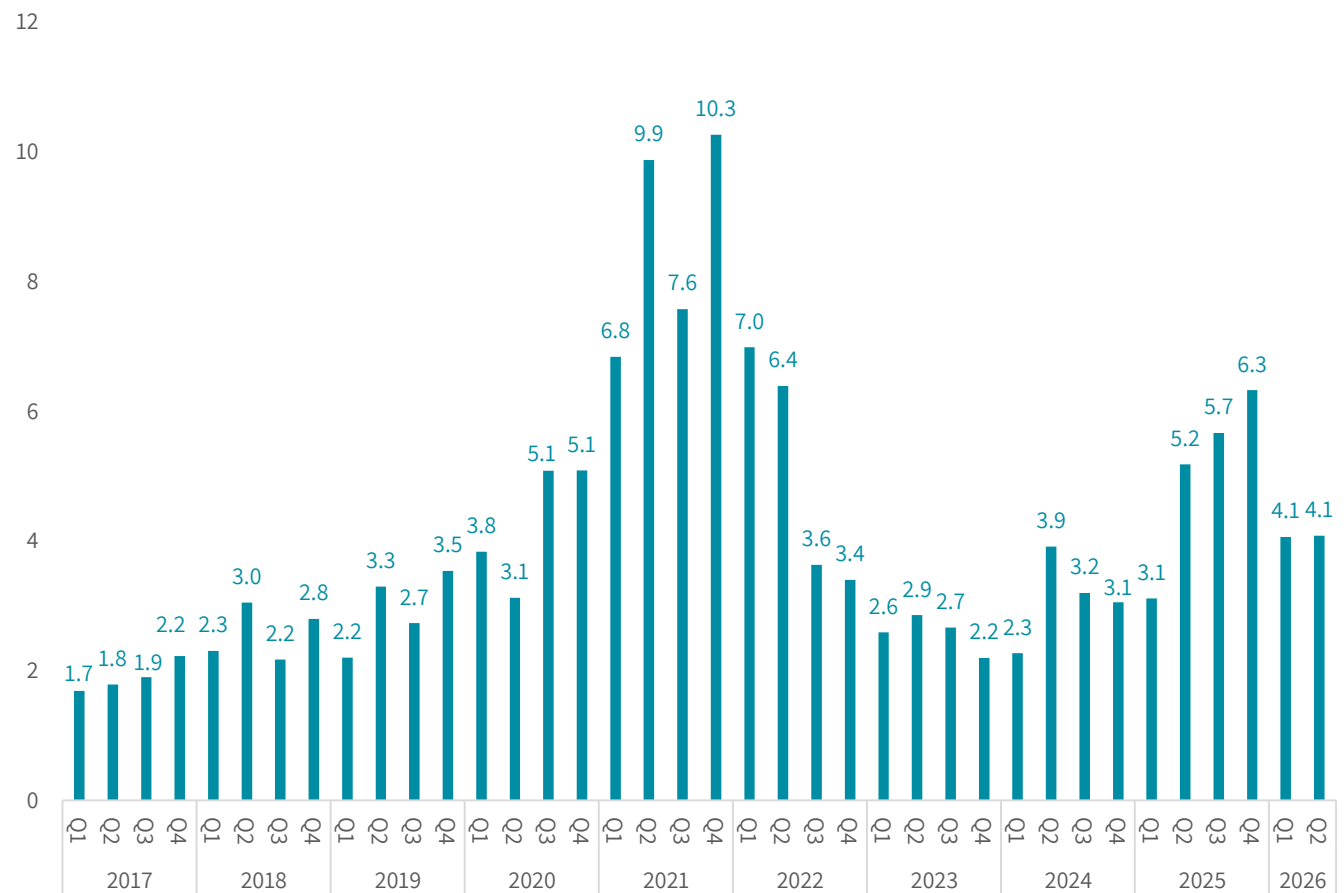
01/23-03/26 יצוא השירותים, 01/23-05/26 יצוא הסחורות





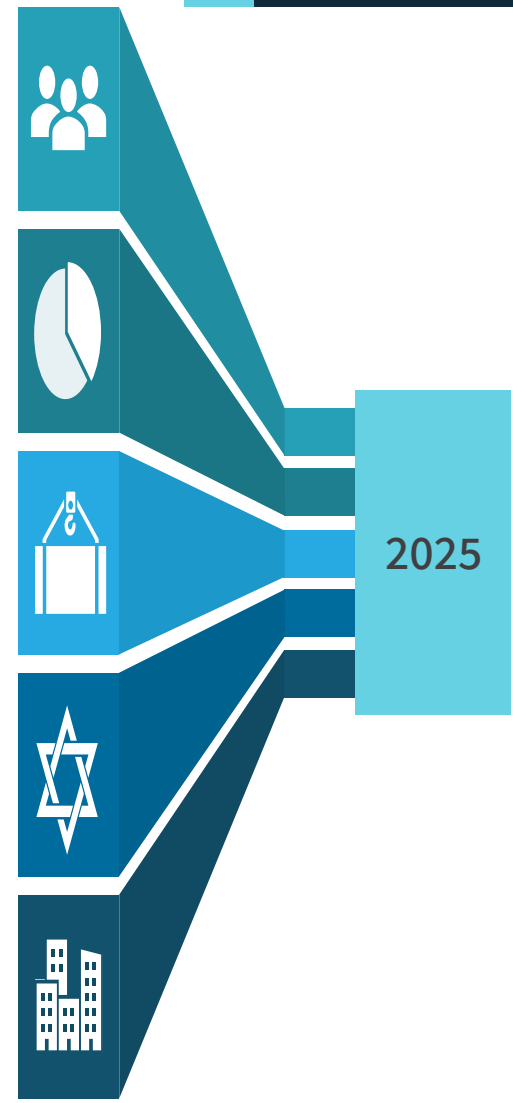
להייטק חשיבות מאקרו- כלכלית; ירידה בגיוסי ההון, אך הם שוהים ברמה גבוהה

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- $\frac{1}{3}$ מההכנסות ממסי הכנסה מעבודה של שכירים
- ~58% מהיצוא של ישראל מיוחס לחברות הייטק
- ~18% מהתמ"ג בישראל מיוצר ע"י חברות הייטק
- ~50% מצמיחת התוצר העסקי בשנים האחרונות מיוחסת לסקטור ההיי-טק



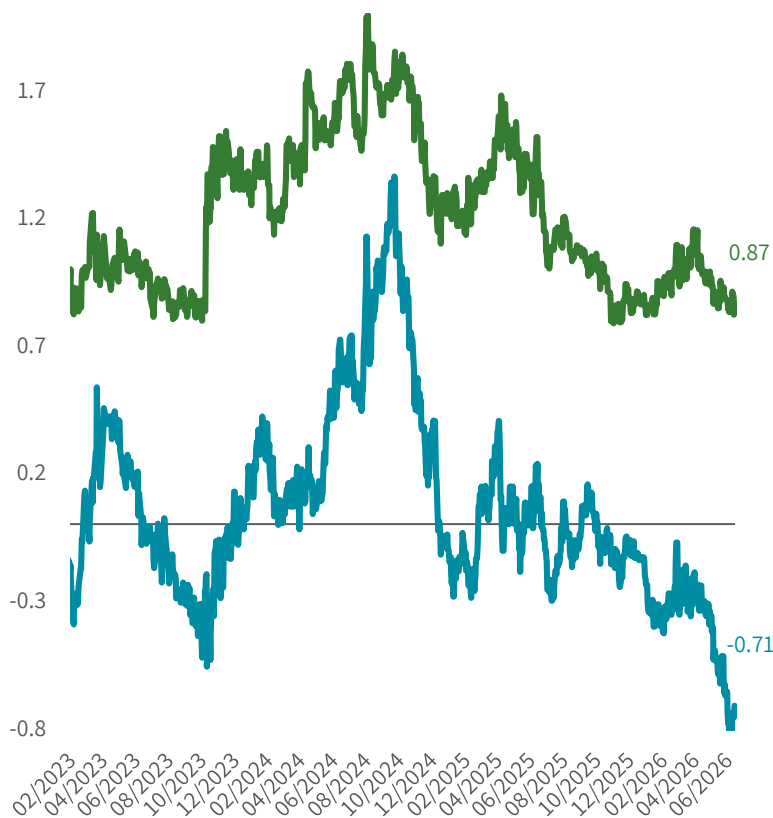
שווקים פיננסיים

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-

Treasury bond 10 שנים לבין ה-

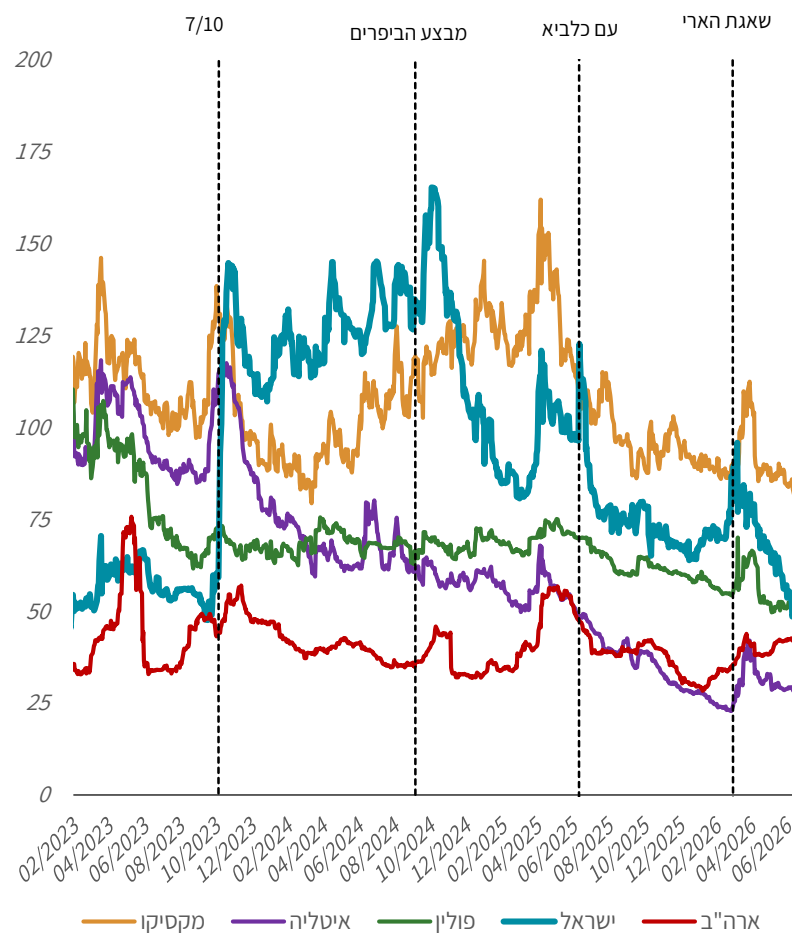
עדכני ל-02/10-06/26, 15/06/06



— 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

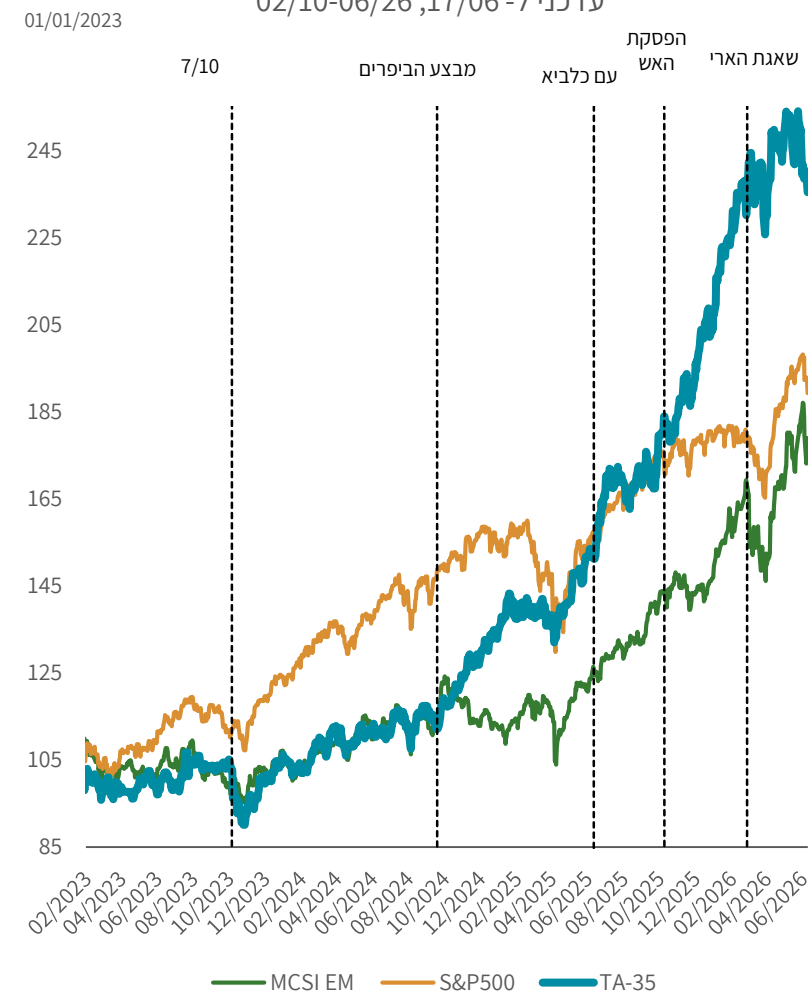
עדכני ל-02/23-06/26, 16/06



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

מדדי המניות העיקריים בעולם

עדכני ל-02/10-06/26, 17/06



— MSCI EM — S&P500 — TA-35

מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני BLOOMBERG

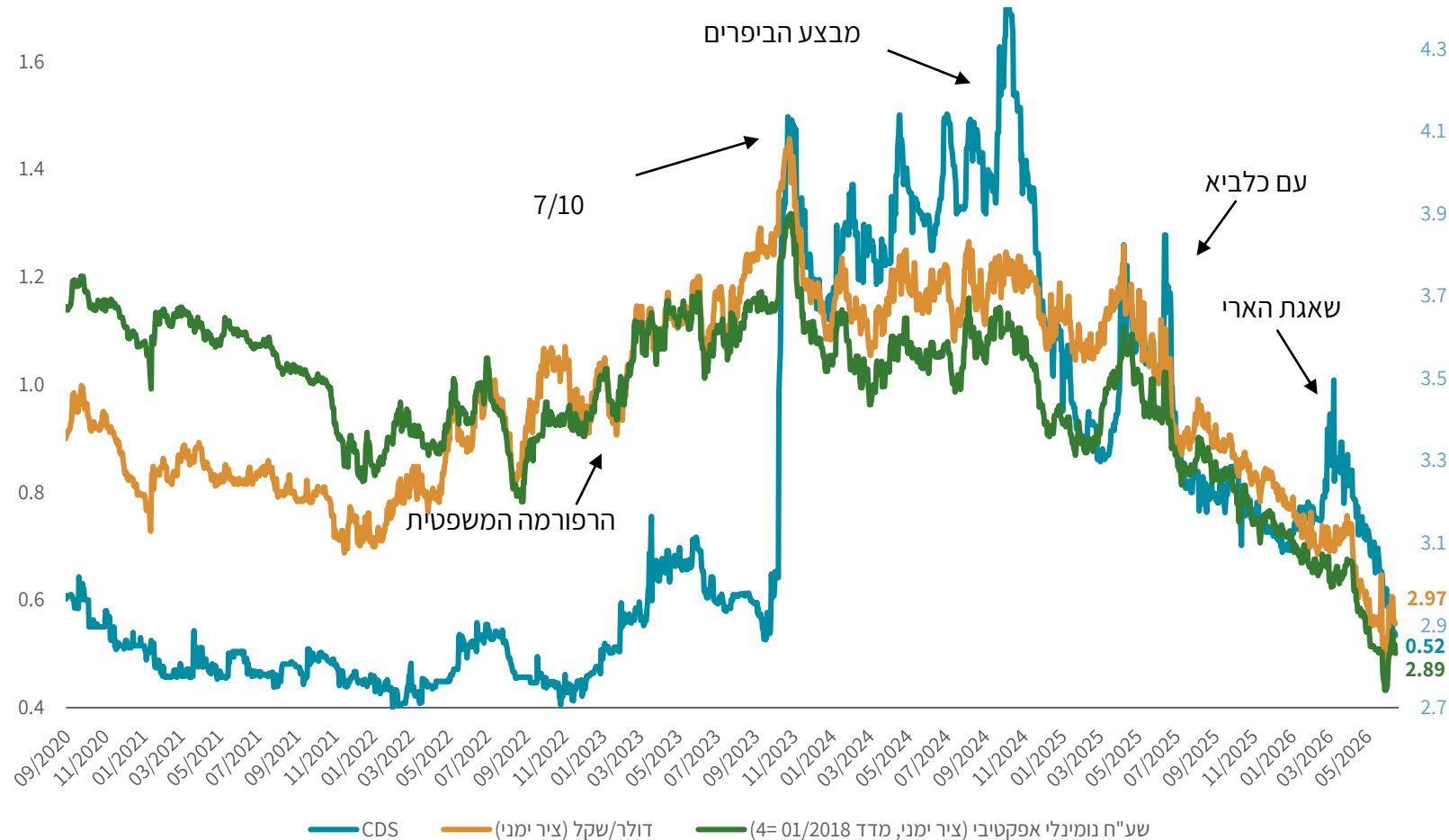
- **חרף ההשפעה השלילית של המלחמה, המשק מפגין עמידות וחוסן, גם בהשוואה היסטורית.**
- **הפגיעה בכלכלה התבטאה בעיקר על רקע מגבלות היצע בשוק העבודה והתוצר עודנו נמוך ממגמתו ארוכת הטווח.**
- **פרמיית הסיכון עלתה בחדות עם פרוץ המלחמה; עם שיפור המצב הגיאו-פוליטי היא התמתנה ודומה לרמתה ערב המלחמה. ביצועי הבורסה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

אינפלציה ושע"ח

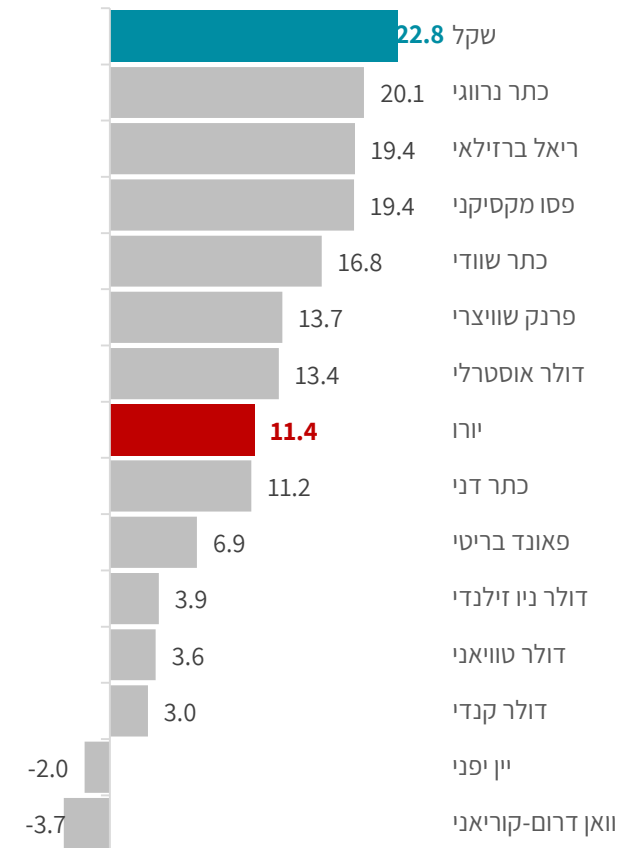
השקל התחזק בחדות בשנתיים האחרונות, בין היתר על רקע ירידה בפרמיית הסיכון, עליות הבורסה בארה"ב, והיחלשות הדולר בעולם

שער החליפין של השקל מול הדולר והCDS של ישראל

CDS לחמש שנים, באחוזים, עדכני ל-15/06/2025, 09/20-06/26



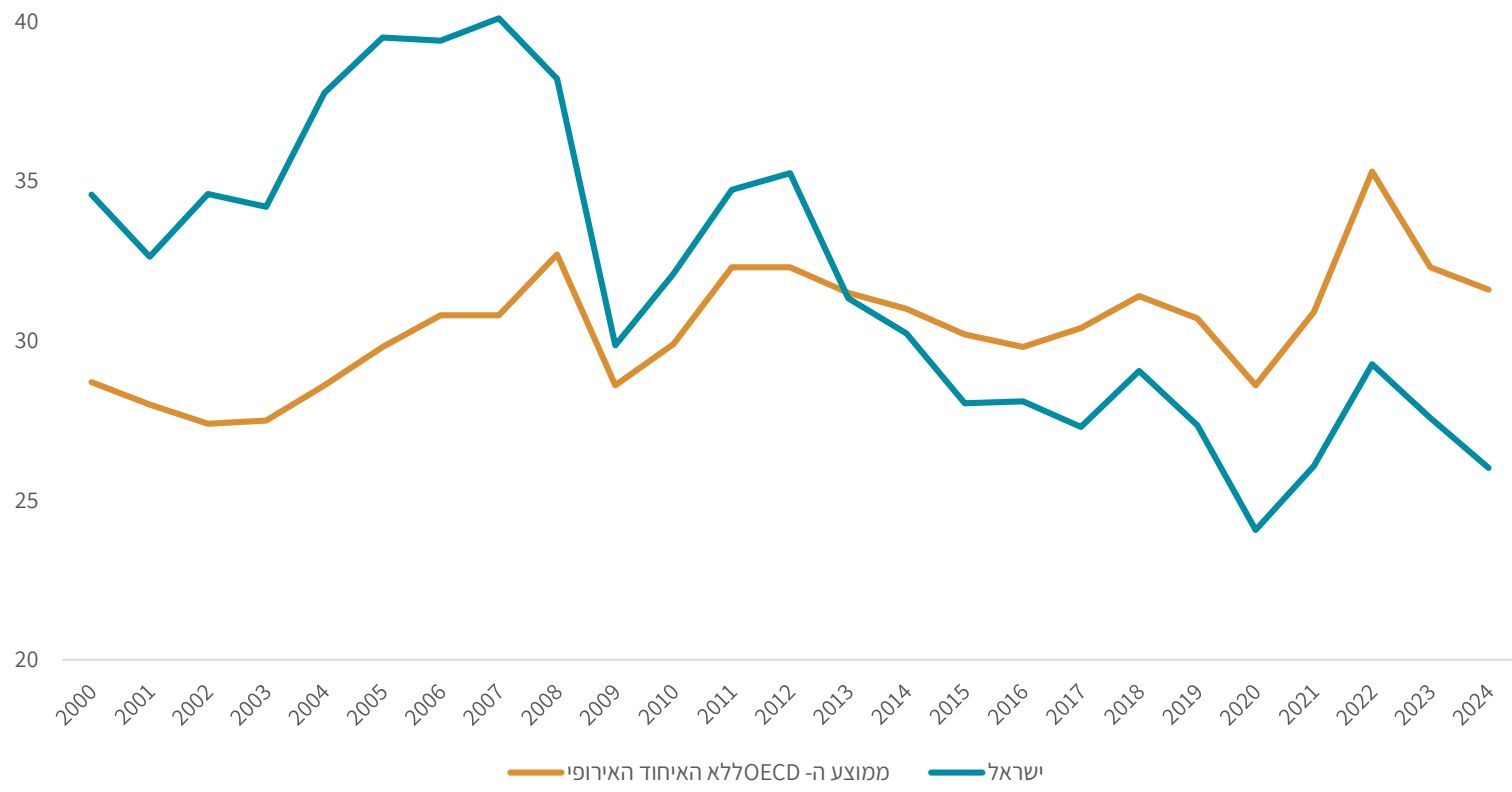
שיעור שינוי ביחס לדולר האמריקאי מאז 01/01/2025 באחוזים





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

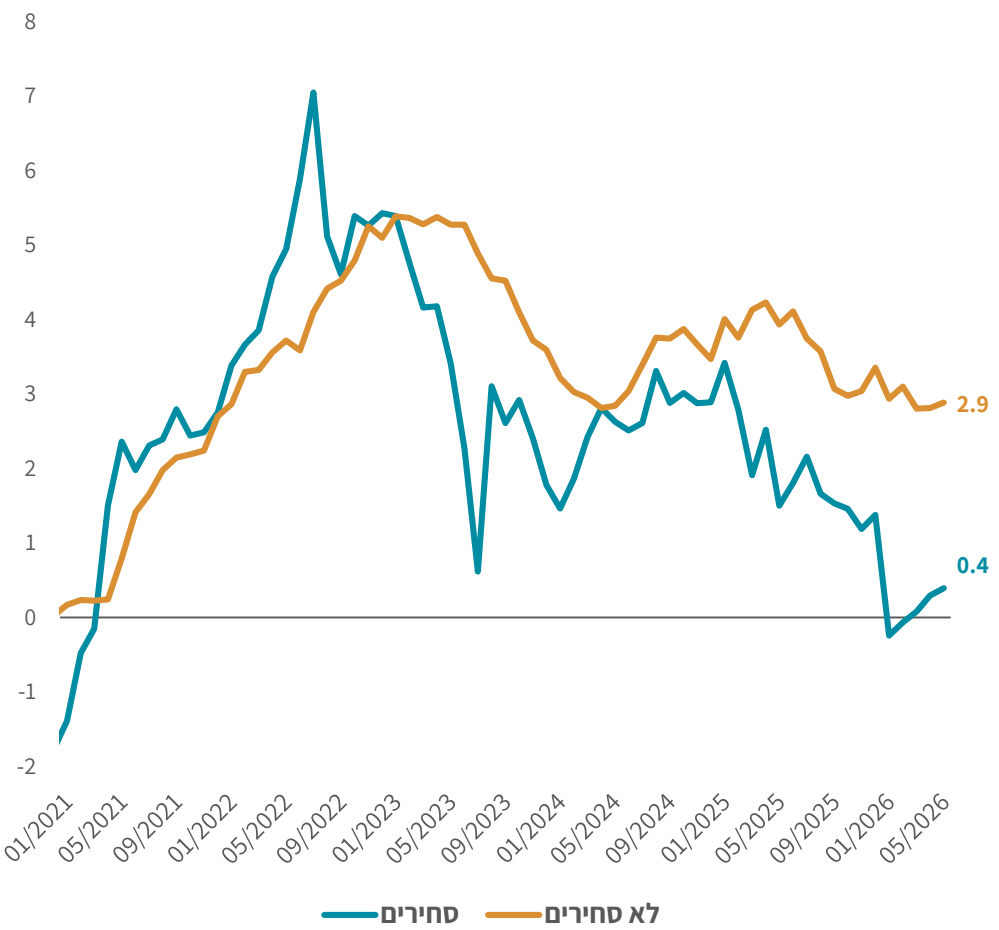
היבוא בישראל
באחוזי תוצר



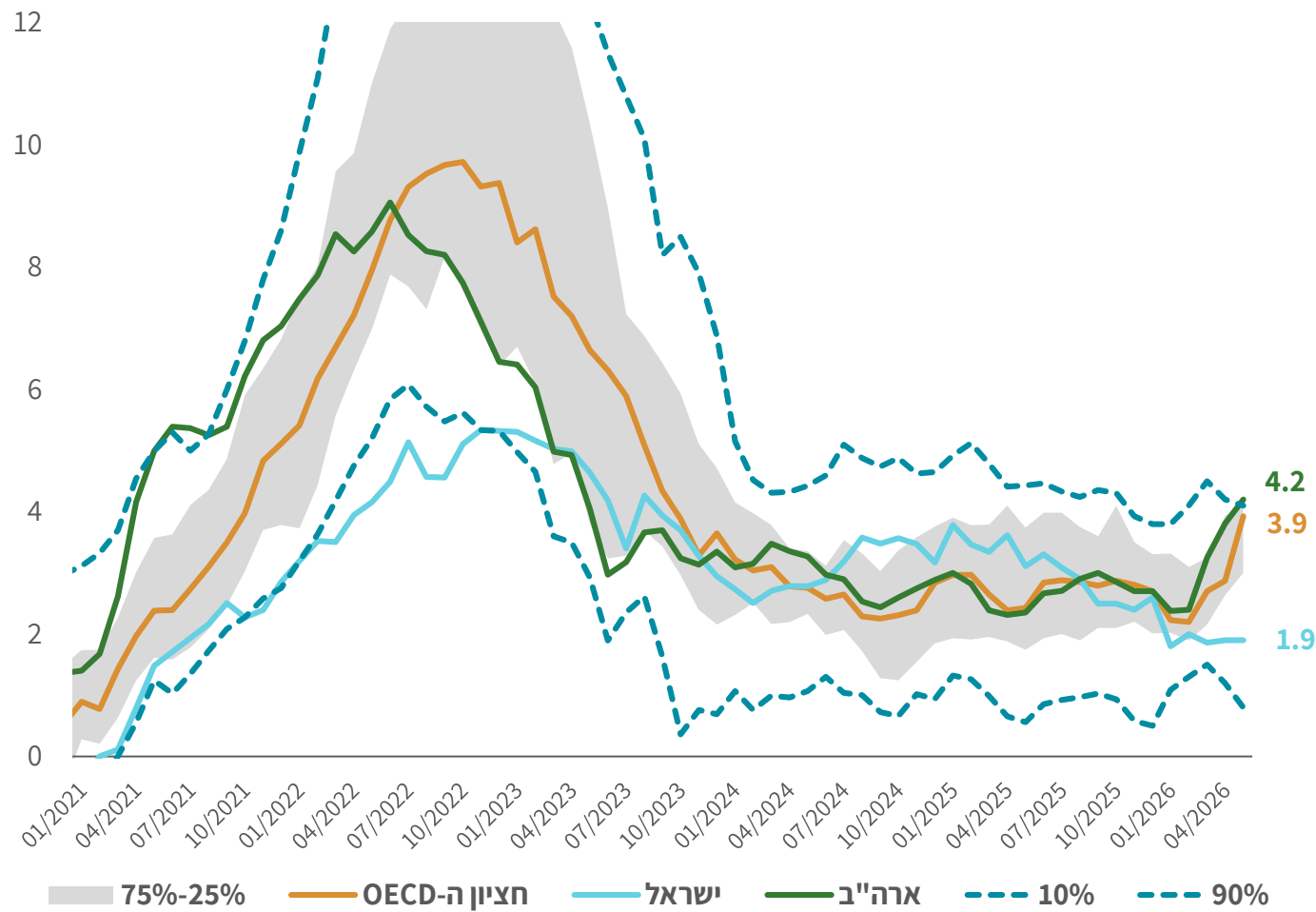


עלייה באינפלציה ובתוואי הריבית בעולם; האינפלציה בישראל נמוכה מחציון ה-OECD

מדד הסחירים והלא סחירים
01/21-05/26



שיעור האינפלציה בישראל ב-OECD

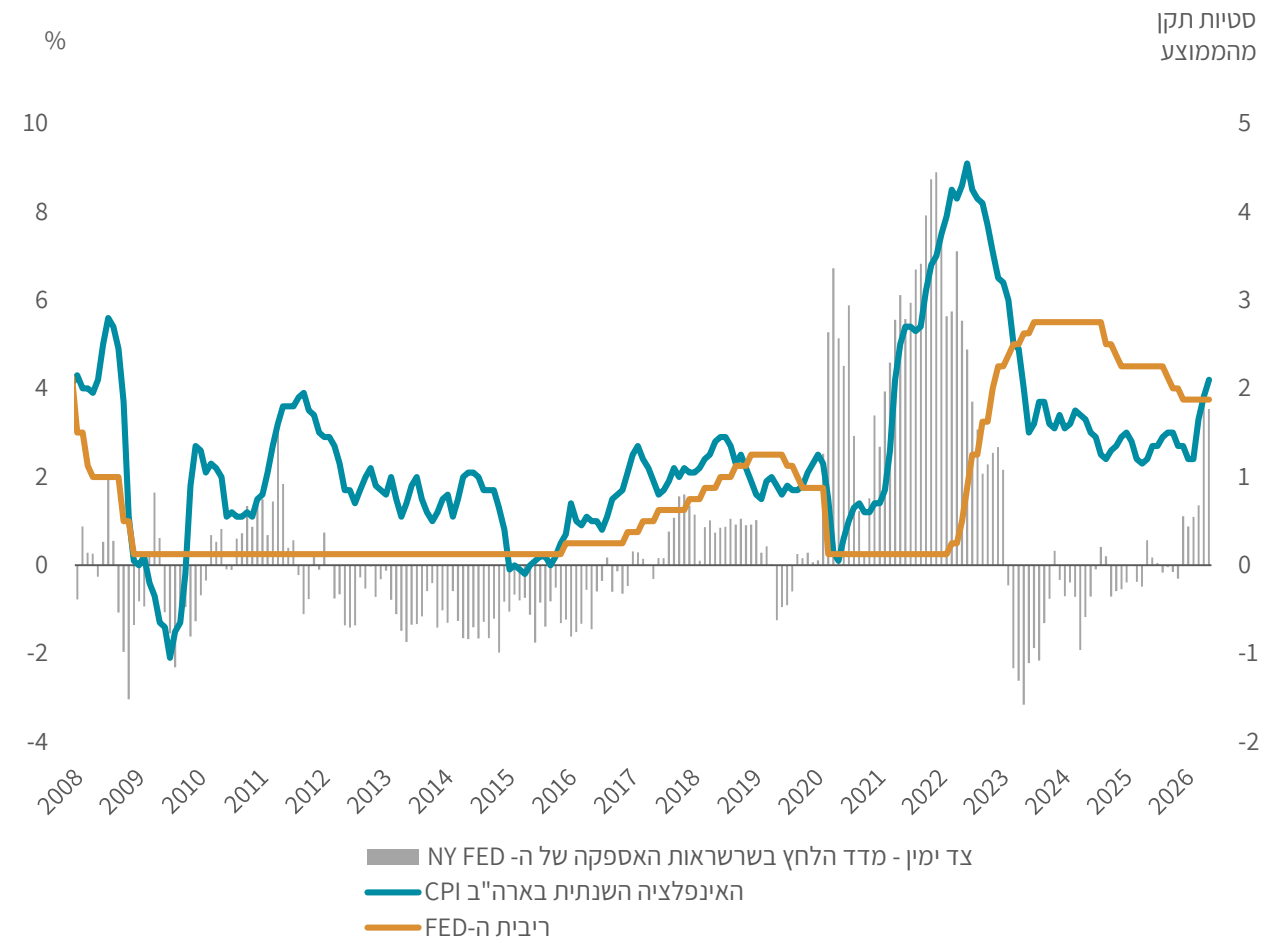


מקור: FRED, ECB, בנק ישראל



קיים קשר חזק בין אירועים גיאופוליטיים למדיניות מוניטרית ברחבי העולם

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



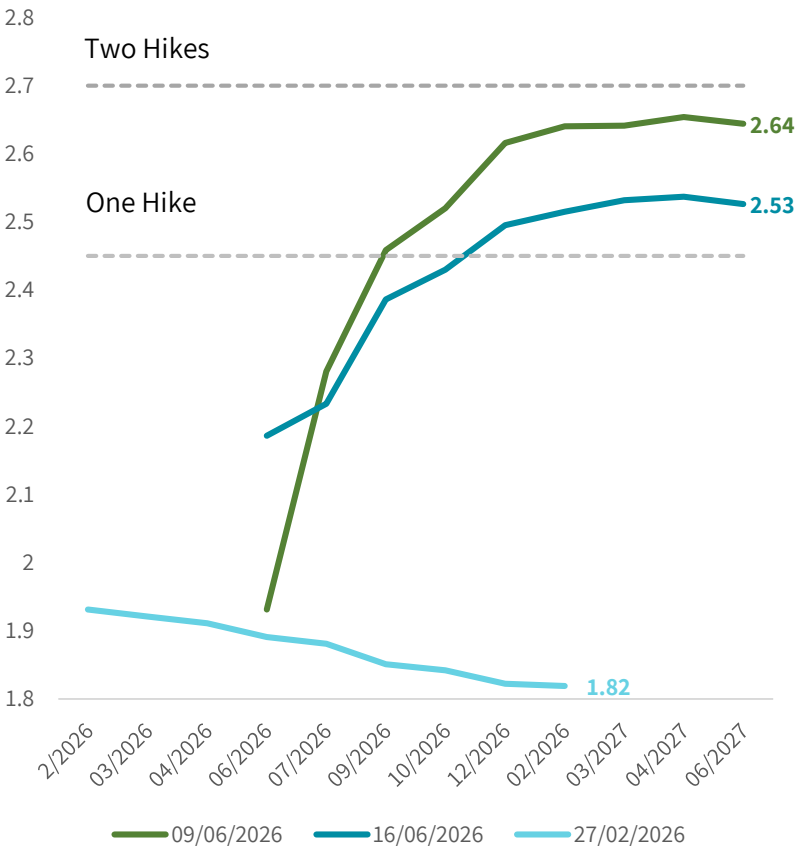
מחיר חבית ברנט אל מול ציפיות האינפלציה לשנה בארה"ב ובאירופה



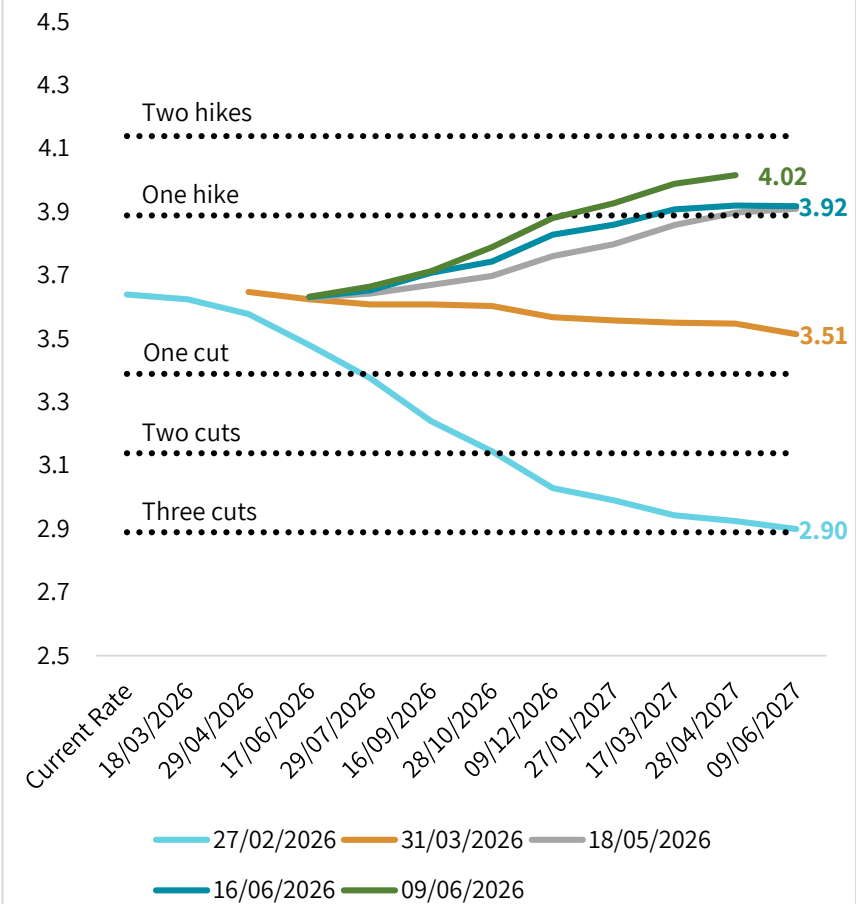
מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני BLOOMBERG

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

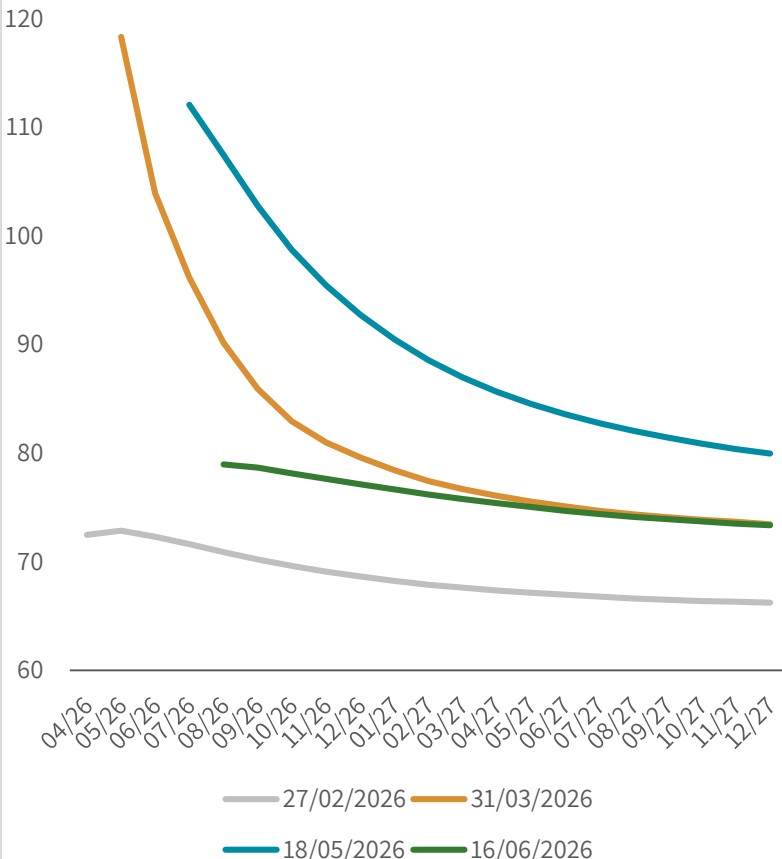
תוואי ריבית ה-ECB



תוואי ריבית ה-FED

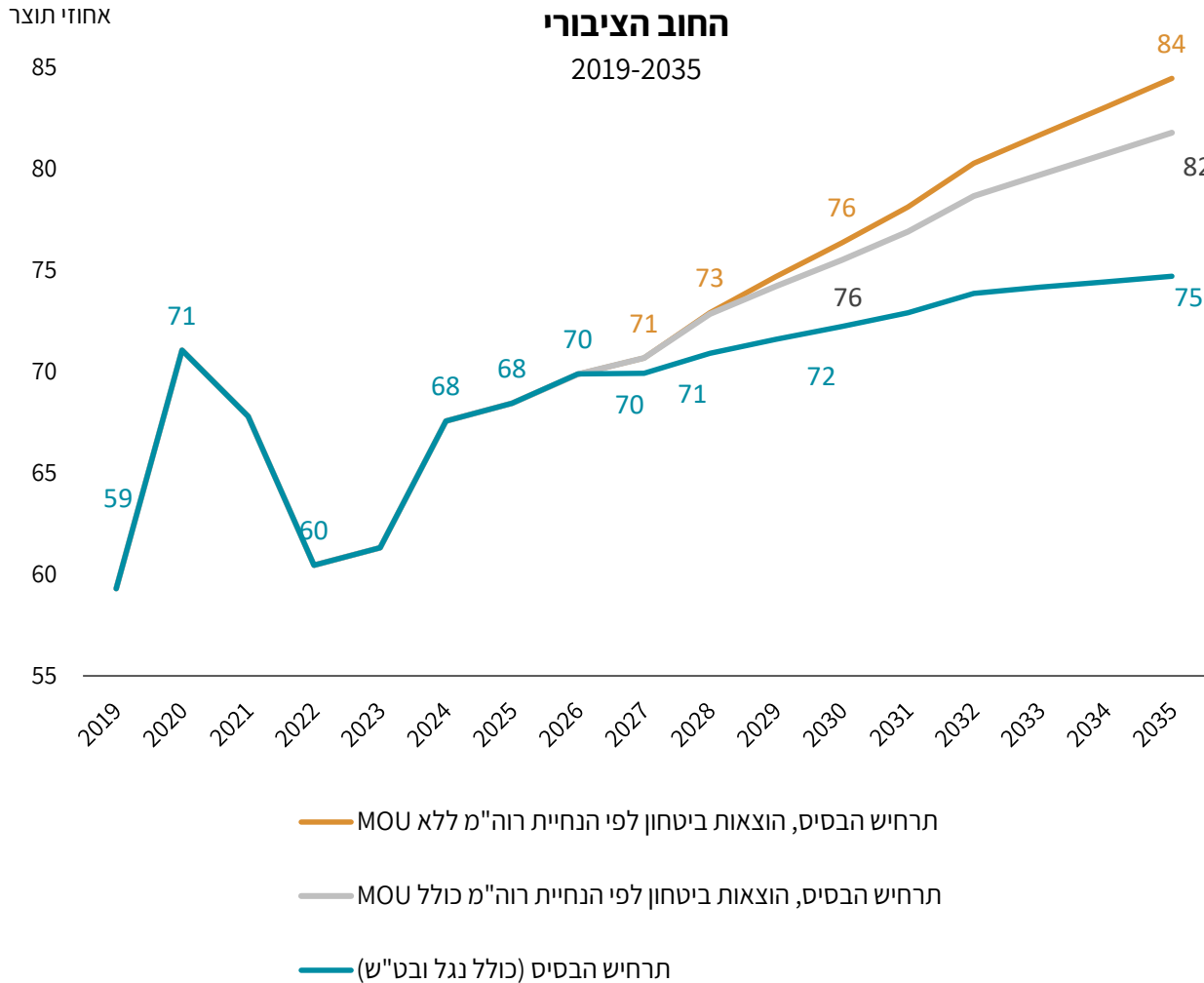


עקום חוזי Brent

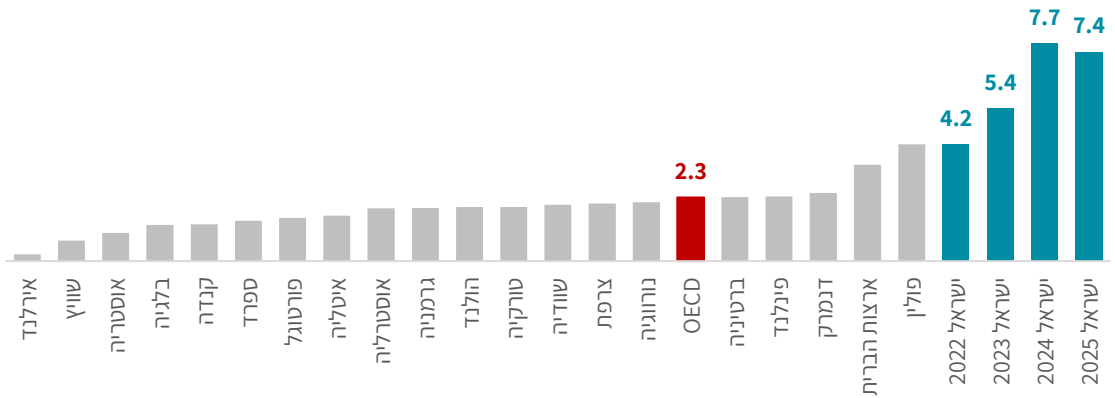


"הטרילה" הפיסקלית: עקרונות למדיניות כלכלית לשנים הקרובות

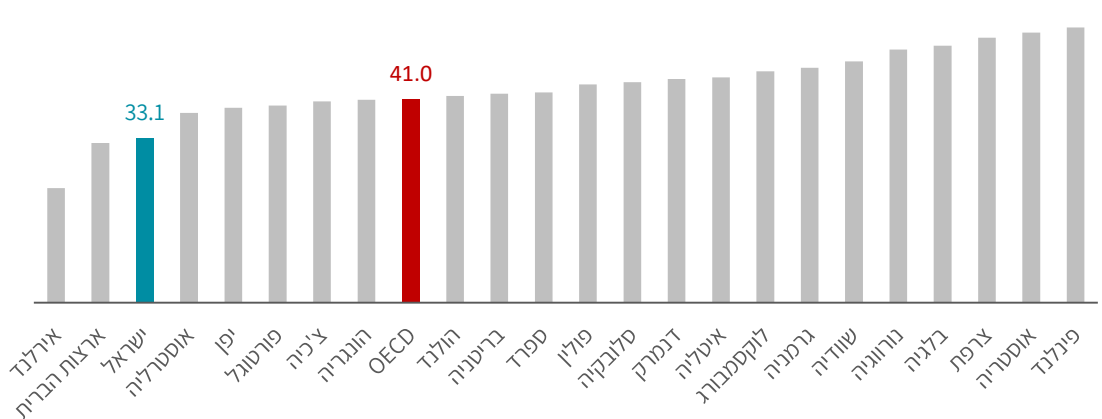
הטרילמה הפיסקלית: תוואי חוב-תוצר יורד, הוצאות ביטחון גבוהות, השקעות אזרחיות נמוכות



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



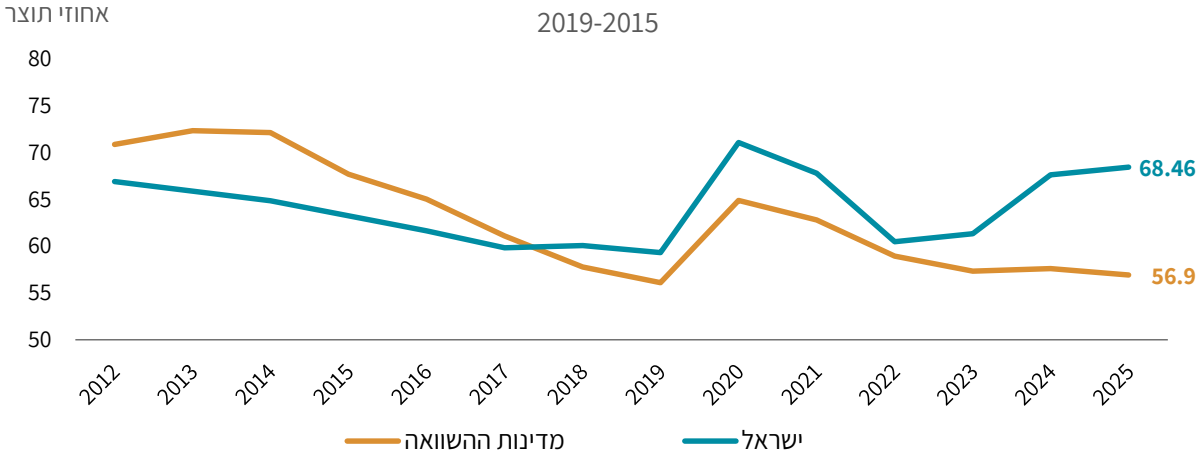
משקל ההוצאה האזרחית בתוצר במדינות ה-OECD
באחוזי תוצר, 2024



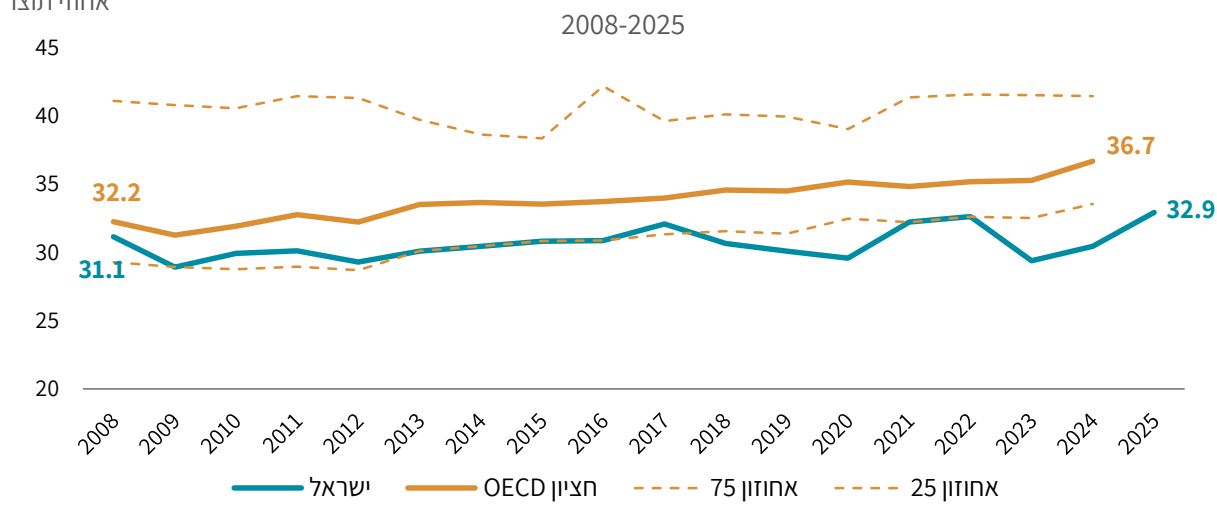


תשלומי הריבית של ישראל עלו בשנים האחרונות; נטל המס בישראל נמוך בהשוואה למדינות ה-OECD

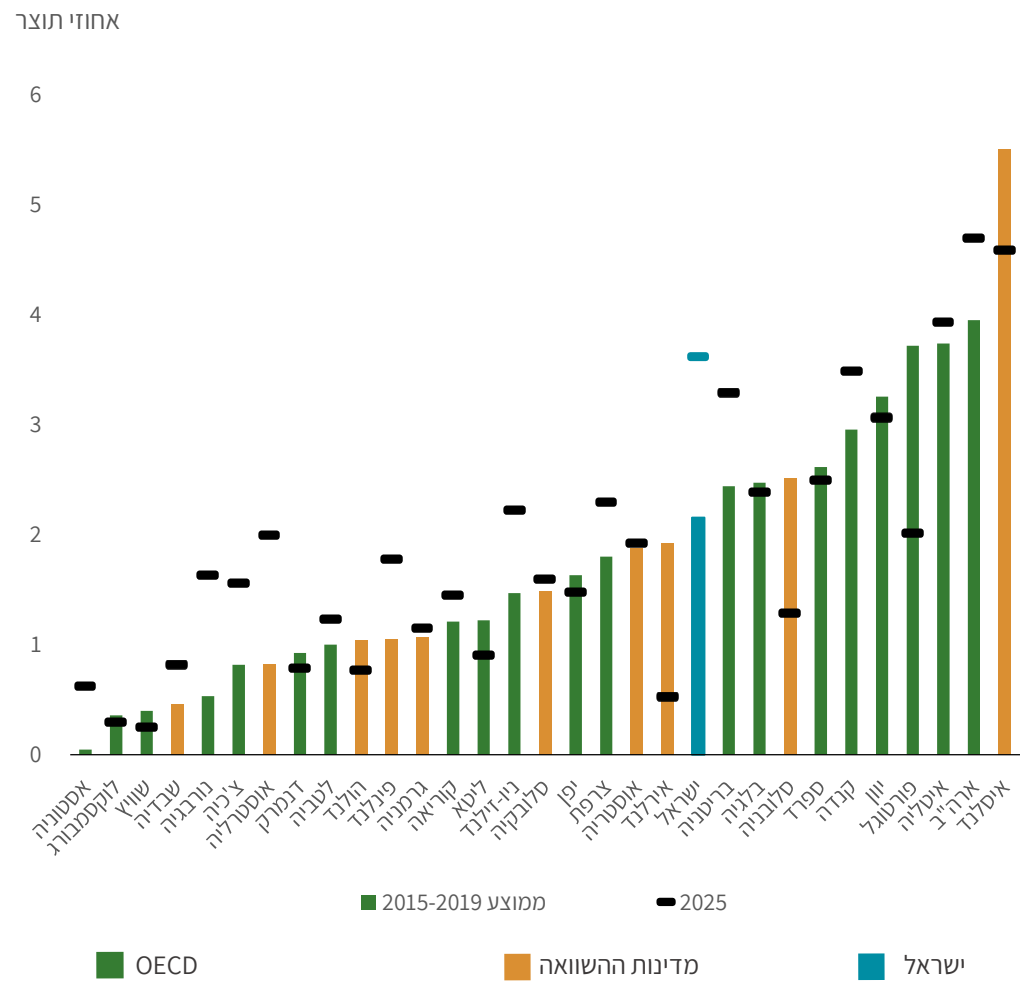
החוב הציבורי (ברוטו) בישראל ובמדינות שהיו עם חוב קרוב לישראל בשנים



נטל המס בישראל בהשוואה למדינות ה-OECD

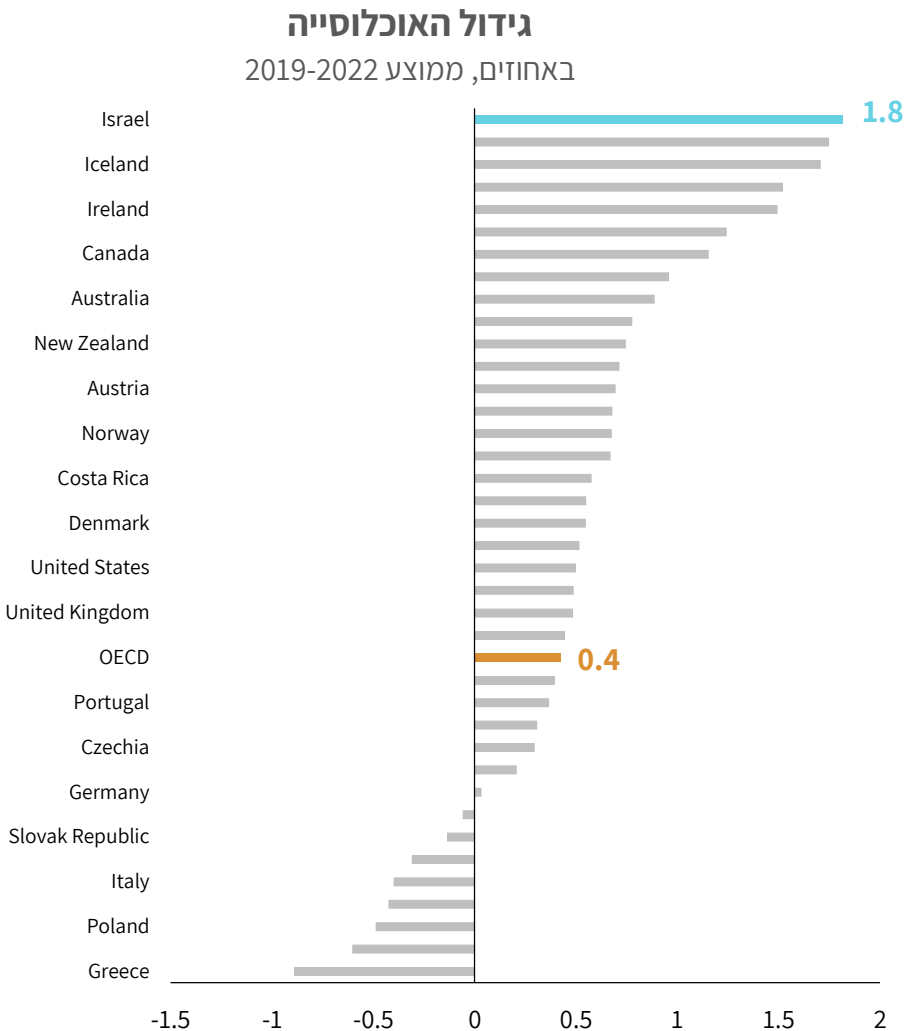
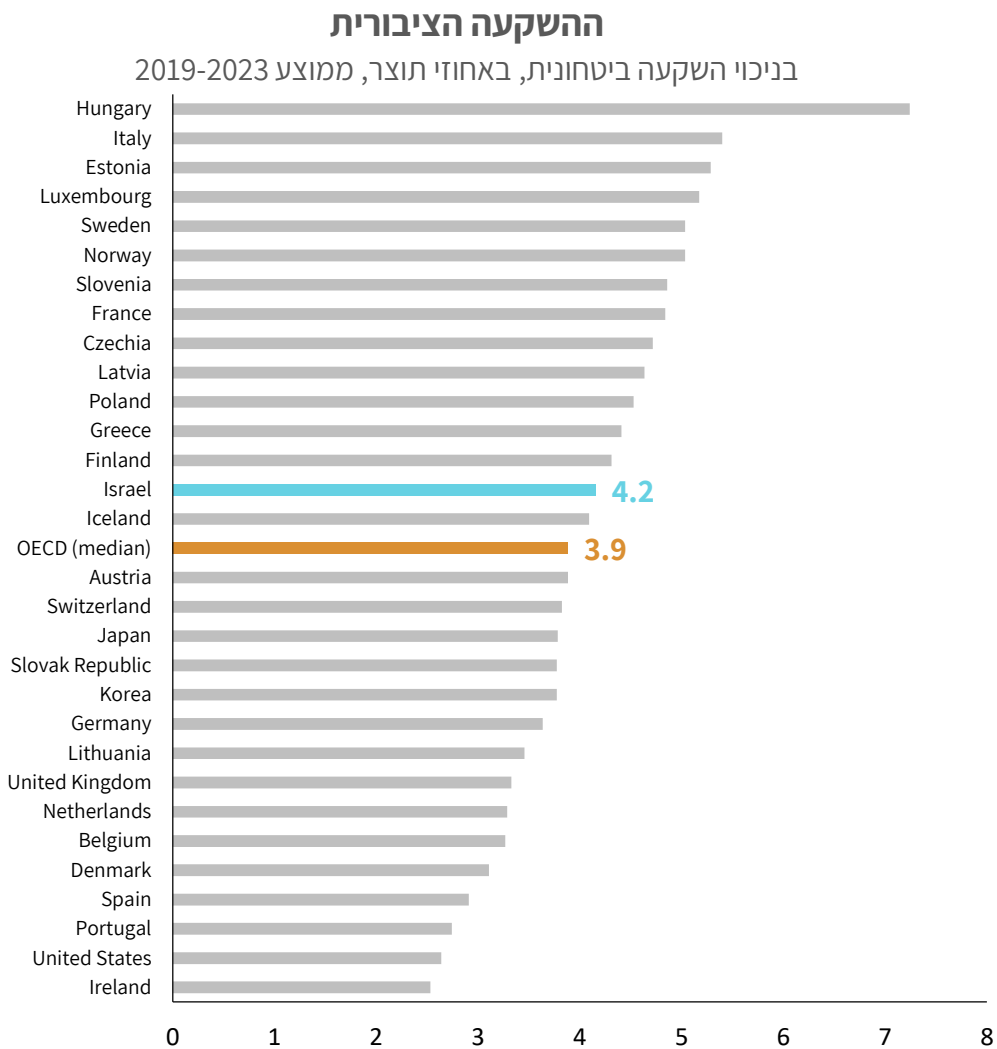


תשלומי הריבית (ברוטו) על החוב



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

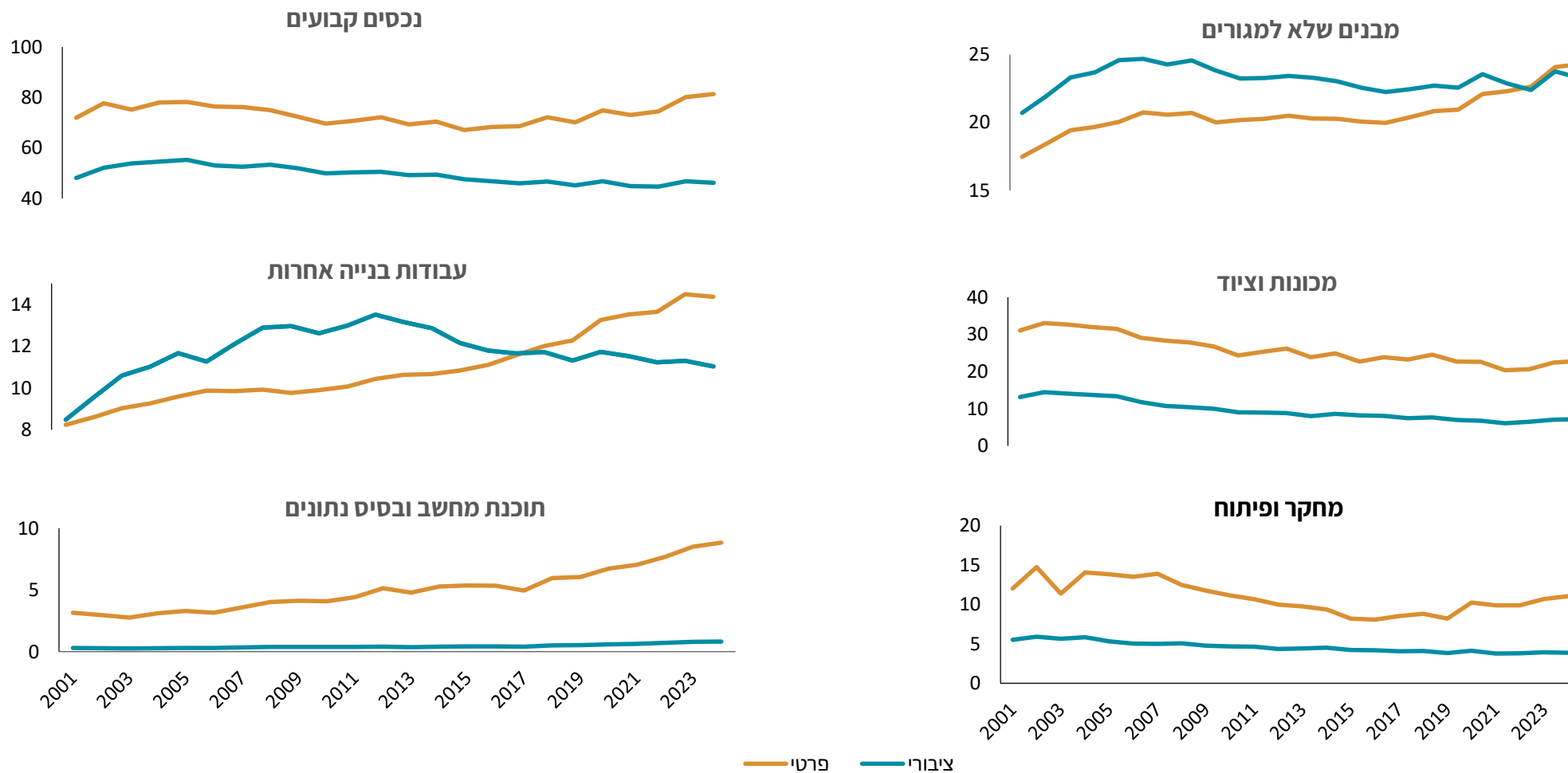
ההשקעה הציבורית בישראל דומה לממוצע ה-OECD וצמיחת האוכלוסייה היא המהירה ביותר



סגמנטים שונים של מלאי ההון הציבורי נמצאים בירידה

מלאי ההון הקבוע, ציבורי ופרטי

באחוזי תוצר, מחירים קבועים, 2000-2024



מקור: הלמ"ס ועיבודי בנק ישראל

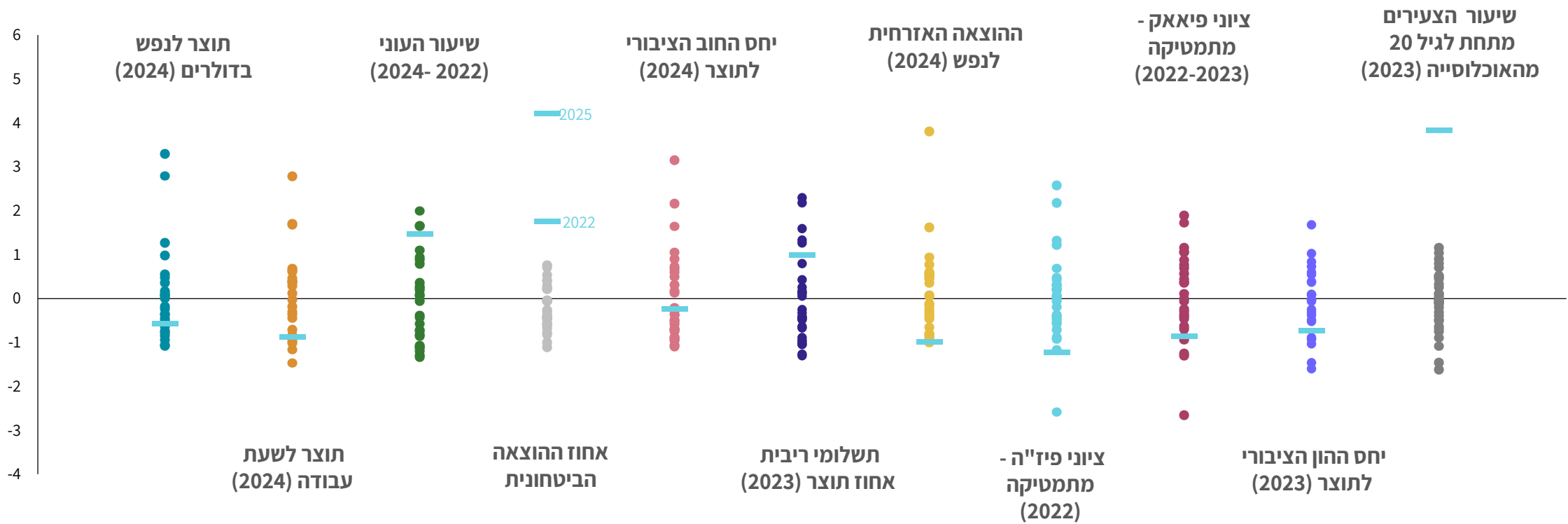
לסיכום, הטרילמה הפיסקלית: תוואי חוב-תוצר יורד, הוצאות ביטחון גבוהות, השקעות אזרחיות נמוכות

- **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 פרויקט, הון אנושי וציבורי, מדדים פיסקליים ועוני ישראל בקו כחול, במונחי סטיות תקן של התפלגות המדינות

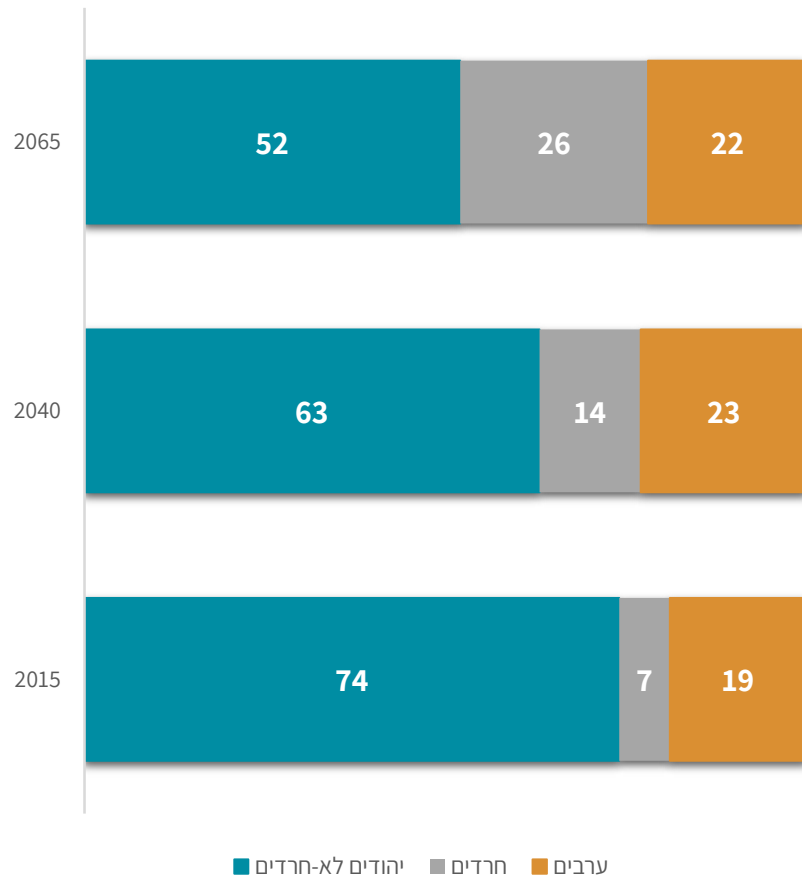
ס.ת.



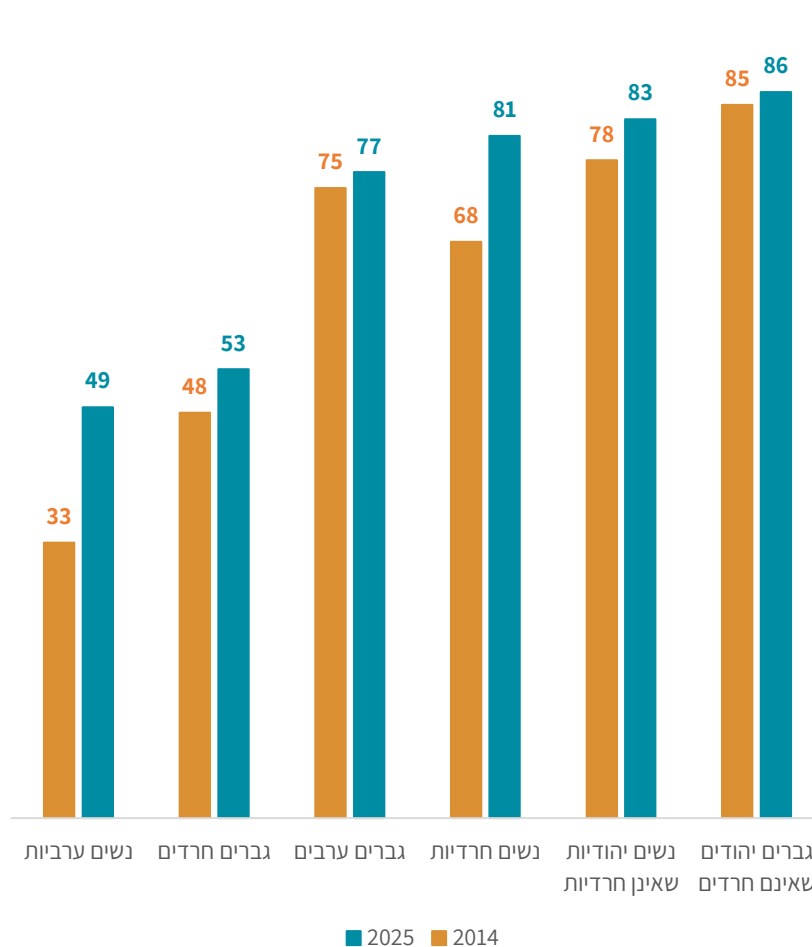
שיעורי התעסוקה של נשים ערביות וגברים חרדים נמוכים. מבין העובדים, ישנם פערי שכר משמעותיים. משקל האוכלוסייה החרדית צפוי לגדול בצורה ניכרת ולכן ישנה חשיבות גבוהה להשתלבות איכותית שלה בשוק העבודה

משקל המגזרים השונים בגילי העבודה העיקריים

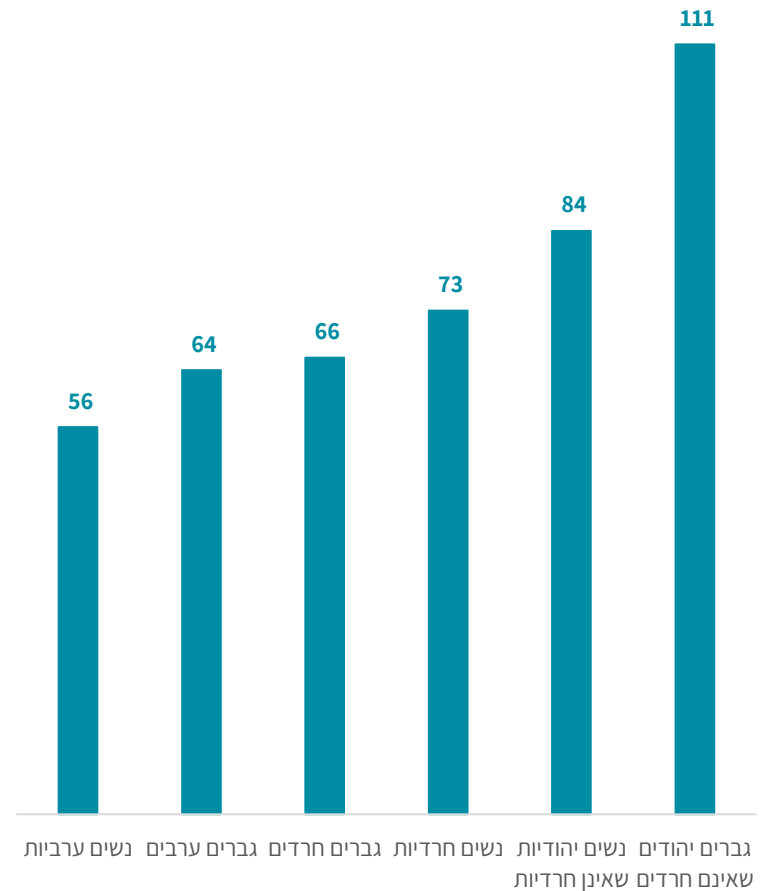
נתונים ל-2015 ותחזית ל-2040 ו-2065



שיעורי התעסוקה באחוזים



שכר שעתי ממוצע ש"ח, 2024



מקור: הלמ"ס ועיבודי בנק ישראל

- חרף ההשפעה השלילית של המלחמה, המשק מפגין עמידות וחוסן, גם בהשוואה היסטורית.
- פרמיית הסיכון עלתה בחדות עם פרוץ המלחמה; עם שיפור המצב הגיאוגרפי-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!

