

# האם המשק הישראלי במגמת התאוששות?

בנימין בנטל ולביב שאמי

מאמר זה פורסם במסגרת דוח מצב המדינה: חברה, כלכלה ומדיניות 2025

נייר מדיניות מס' 14.2025

---

ירושלים, טבת תשפ"ו, דצמבר 2025

## מרכז טאוב לחקר המדיניות החברתית בישראל

מרכז טאוב לחקר המדיניות החברתית בישראל נוסד ב-1982 ביוזמתם של הרברט מ' סינגר, הנרי טאוב וארגון הג'וינט האמריקאי. המרכז ממומן באמצעות קרן צמיחה שהוקמה על ידי קרן הנרי ומרלין טאוב, קרן הרברט ונל סינגר, ג'יין וג'ון קולמן, קרן משפחת קולקר-סקסון-הלוק, קרן משפחת מילטון א' ורוזלין ז' וולף וארגון הג'וינט האמריקאי. המרכז מקבל גם תמיכה שנתית נדיבה מתורמים פרטיים, מקרנות ומפדרציות יהודיות.

מרכז טאוב הוא מכון מחקר על-מפלגתי ובלתי תלוי העורך מחקרים איכותיים בנושאי חברה וכלכלה בישראל. המרכז מציג בפני מקבלי ההחלטות המובילים ובפני כלל הציבור בישראל תמונה רחבה המשלבת בין הממדים החברתיים והכלכליים בהתוויית מדיניות ציבורית. הצוות המקצועי של המרכז ועמיתי המדיניות הבין-תחומיים, הכוללים חוקרים וחוקרות בולטים בתחומם באקדמיה ומומחים ומומחיות מובילים בתחומי המדיניות, עורכים מחקרים מבוססי נתונים בנושאים חברתיים-כלכליים מרכזיים שעל סדר היום במדינה. המרכז מציג ניתוחים אסטרטגיים לטווח ארוך וחלופות מדיניות בפני הציבור ובפני מקבלי ההחלטות על ידי כתבות בתקשורת, תוכנית פרסומים פעילה, כנסים ופעילויות אחרות בישראל ובחו"ל.

הפרסומים של מרכז טאוב הם על דעתם ועל אחריותם של מחבריהם בלבד. אין בהם כדי לחייב את המרכז, את חבר הנאמנים שלו, את עובדיו האחרים ואת התומכים בפעולותיו.

אנא צטטו מחקר זה כך:

Bental, B., & Shami, L. (2025). *Is the Israeli Economy Recovering?* Taub Center for Social Policy Studies in Israel. <https://doi.org/10.5281/zenodo.17403446>

כתובת המרכז: רחוב האר"י 15, ירושלים

טלפון: 02-567-1818

דואר אלקטרוני: [info@taubcenter.org.il](mailto:info@taubcenter.org.il)

אתר אינטרנט: [www.taubcenter.org.il](http://www.taubcenter.org.il)

# האם המשק הישראלי במגמת התאוששות?

בנימין בנטל ולביב שאמי

## מבוא

הסקירה השנתית שפרסם מרכז טאוב בשנה שעברה עסקה בהשפעת השנה הראשונה של המלחמה שפרצה בעקבות הטבח הנורא של 7 באוקטובר (בנטל ושאמי, 2024). רוב ההערכות שנכללו בסקירה והתקווה הסמויה שהובעה בה התבססו על תרחישים שבהם סיום המלחמה קרוב. בעת כתיבת דברים אלו נראה שהלחימה העצימה ברצועת עזה אכן הסתיימה. הסקירה שלהלן מצביעה באופן כללי על יציבות יחסית של המשק לנוכח הלחימה ברצועת עזה ונגד איראן. התייצבות המצב הביטחוני והסיכוי להגיע להסדרים אזוריים יוצרים אווירה חיובית ומעוררים תקווה שהמשק יחזור לנתיב צמיחה דומה לזה ששרר לפני המלחמה.

כמו בשנים קודמות, הסקירה עוסקת באירועים השוטפים ובהשפעותיהם אך גם בבעיות היסוד של המשק, שאינן משתנות, ובראשן פיריון העבודה הנמוך ורמת המחירים הגבוהה. קיים קשר בין שני ליקויים אלו. בפרט, טיפול הולם בבעיית פיריון העבודה יתמוך בגישור על הפער בין יוקר המחיה בישראל ובין זה שבמדינות שאליהן אנו רוצים להשתוות. מדיניות המעלה את פיריון העבודה כרוכה בהשקעות תשתית נרחבות (בעיקר בתחבורה הציבורית) ובשיפור ההון האנושי, במיוחד בחברה הערבית ובחברה החרדית. מימוש מדיניות כזאת דורש קשב ממשלתי, שהיה חסר עוד טרם פרוץ המלחמה וחסר עוד יותר מאז.

\* פרופ' בנימין בנטל, חוקר ראשי וראש תוכנית מדיניות הכלכלה במרכז טאוב ופרופסור אמריטוס באוניברסיטת חיפה; ד"ר לביב שאמי, חוקר בכיר במרכז טאוב, חבר סגל בחוג לכלכלה באקדמית גליל מערבי ומרצה בחוג לכלכלה באוניברסיטת חיפה.

## התוצר ומרכיביו

השפעת המלחמה על התפתחות התוצר המקומי הגולמי (תמ"ג) ועל מרכיביו – צריכה פרטית, צריכה ציבורית, השקעה ויצוא בניכוי היבוא – ניכרת היטב בתרשים 1. התרשים מראה את השינוי במרכיבים השונים בכל רבעון ביחס למקבילו בשנה הקודמת (במחירים קבועים, מנוכי עונתיות) החל ברבעון האחרון של שנת 2023, שבו פרצה המלחמה.<sup>1</sup>

כפי שניכר מנתוני הרבעון האחרון של שנת 2023 (המושווה לרבעון האחרון של שנת 2022), פגיעת המלחמה בתוצר הייתה גדולה מאוד – ירידה של כמעט 5% – שגרמה לכך שהצמיחה במשק בכל שנת 2023 הסתכמה ב-2% בלבד.<sup>2</sup> הירידה נבעה מפגיעה חריפה מאוד בהשקעות במשק, שבתורה נגזרה במידה רבה משיתוקן של ענף הבנייה (עקב עצירת ההעסקה של פלסטינים תושבי הגדה ורתיעה של ערבים ישראלים לעבוד בסביבה יהודית). גם הצריכה הפרטית ירדה במידה ניכרת. שתי עובדות אלו עולות בקנה אחד עם הירידה ביבוא, אם כי עודף היצוא גדל במעט מכיוון שהיצוא ירד בשיעור מתון יחסית. גם העלייה החריפה בהוצאות הציבוריות, שנבעה מהכפלת הוצאות הביטחון, לא איזנה את הירידות בסעיפי הצריכה הפרטית וההשקעה.

שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2024 מושווים לרבעונים המקבילים של שנת 2023, טרם פרוץ המלחמה. כולם מצביעים על התמתנות אפקט המלחמה בכל המרכיבים. הצריכה הפרטית אף הראתה ברבעון השני והשלישי של שנת 2024 גידול קטן ביחס לרבעונים אלו בשנה הקודמת, ושיקפה תיקון מתון מאוד של אפקט המלחמה המיידי. ברבעונים האלה צמח התוצר בקצב שלילי של כ-1.5% ביחס לשנת 2023.

החל ברבעון הרביעי של 2024 ההשוואה נעשית ביחס למצב המשק הנתון במלחמה. בהתאם, ברבעון זה נרשמה עלייה גבוהה בתמ"ג, בשיעור של כמעט 6%. העלייה נבעה מאפקט של "ריבאונד" בתחומי הצריכה הפרטית וההשקעה שהתבטא גם בעלייה ניכרת ביבוא, המקזזת את עליית התמ"ג. בהתאם, הקטנת עודף היצוא מיתנה את השפעת הצריכה הפרטית וההשקעה על צמיחת התוצר המקומי. בולטת העובדה שהצריכה הציבורית נותרה ברמה הגבוהה שאליה הגיעה עם פרוץ המלחמה. בסיכום שנתי צמחה כלכלת ישראל בשנת 2024 בשיעור של 1% בלבד. משמעות נתון זה היא צמיחה שלילית בתוצר לנפש של כ-0.3%.

- 
- 1 בעיות טכניות הנובעות מהתאמת מדדי מחירים גורמות לפערים מסוימים בין סיכום שנתי של הנתונים הרבעוניים מנוכי העונתיות ובין הסיכום השנתי המתפרסם על ידי הלמ"ס.
  - 2 ביולי 2023 חזר בנק ישראל צמיחה של 3% הן לשנת 2023 והן לשנת 2024. ראו באתר בנק ישראל, התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר, יולי 2023.

נתוני שנת 2025 מצביעים על קצב צמיחה מתון. בשלושת הרבעונים הראשונים של השנה צמח התמ"ג ב-2.8% בהשוואה לתקופה המקבילה בשנה הקודמת. הרבעון השלישי של 2025 הושפע מ-12 ימי המלחמה עם איראן, אשר שיבשה באופן משמעותי את הפעילות הכלכלית במדינה (ראו נתונים על שוק העבודה בהמשך פרק זה). מטבע הדברים המלחמה הביאה לעלייה בצריכה הציבורית, אך באופן מפתיע למדי, גם הצריכה הפרטית עלתה במידה ניכרת. התוצאה היא צמיחה יוצאת דופן של 3.3% בתמ"ג ביחס לרבעון השלישי של 2024. אף שנראה כי מדובר בביצועים טובים ברבעון זה, בנק ישראל טרם עדכן את תחזיתו לצמיחה בשנת 2025, אך הוא צופה להתאוששות נמרצת של 4.7% בשנת 2026.<sup>3</sup> משרד האוצר הוריד את תחזית הצמיחה שלו ל-2025 מ-3.3% ל-2.8%, ותחזיתו לשנת 2026, 5.2%, גבוהה מזו של בנק ישראל.<sup>4</sup> קרן המטבע הבין-לאומית אף היא חוזה צמיחה של 2.5% לשנה הנוכחית, אך רק 3.9% לשנה הבאה.<sup>5</sup>

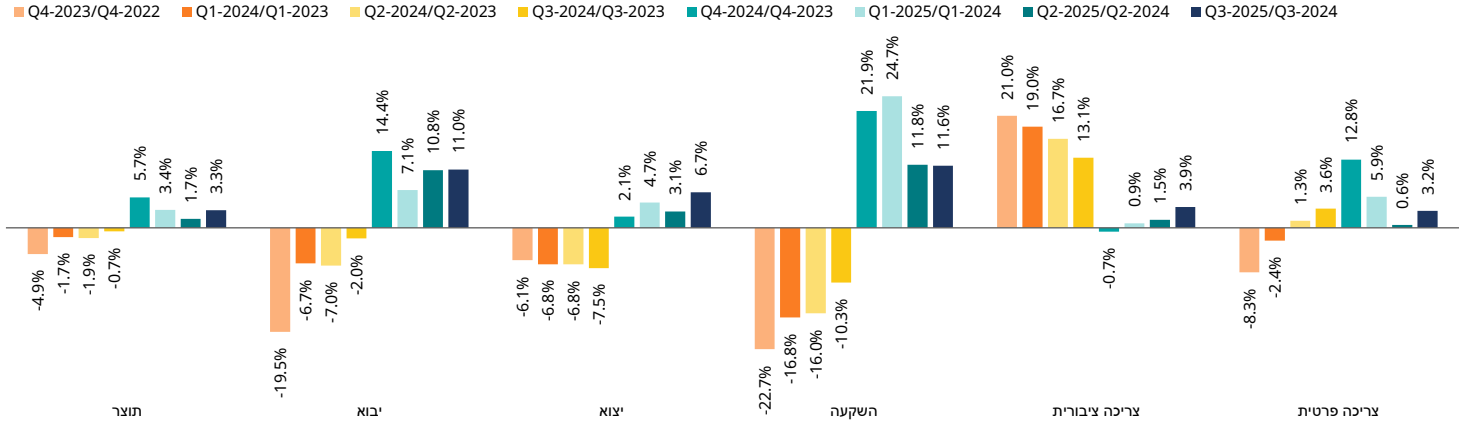
---

3 ראו באתר בנק ישראל, הוועדה המוניתרית החליטה ב-24/11/2025 להוריד את הריבית ב-0.25% לרמה של 4.25%.

4 ראו מסמך עדכון התחזית המקרו כלכלית של אגף הכלכלן הראשי במשרד האוצר מיום 4 בנובמבר 2025.

5 ראו באתר קרן המטבע הבין-לאומית.

## תרשים 1. שיעורי הצמיחה של התמ"ג ומרכיביו במחירים קבועים, מנוכי עונתיות



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

משמעות נתוני הצמיחה מומחשת בתרשים 2. תרשים זה עוקב אחרי ההתפתחות בפועל של התוצר לנפש והצריכה הפרטית לנפש (במחירים קבועים) ומשווה אותה להתפתחות היפותטית על סמך נתוני בסיס של שנת 2019 וחיוצם בהתאם לקצב הצמיחה הממוצע של התוצר לנפש והצריכה הפרטית לנפש בין שנת 1995 ל-2019.<sup>6</sup> התרשים מראה התאוששות מרשימה של התמ"ג לנפש לאחר תקופת משבר הקורונה, עד כדי עלייה מעל לקו המגמה. נתוני הצמיחה שמדווחים בתרשים 1 משתקפים היטב בתרשים 2, בשבר חריף ברמת התוצר לנפש שנגרם על ידי המלחמה ברבעון האחרון של שנת 2023, כאשר התוצר לנפש חזר לרמתו בתחילת שנת 2021. מאז הייתה ההתאוששות איטית יחסית, וברבעון השלישי של שנת 2025 חזרה רמת התוצר לנפש לרמה שהייתה בה בסוף שנת 2021, הנמוכה ב-3.5% מרמת המגמה.

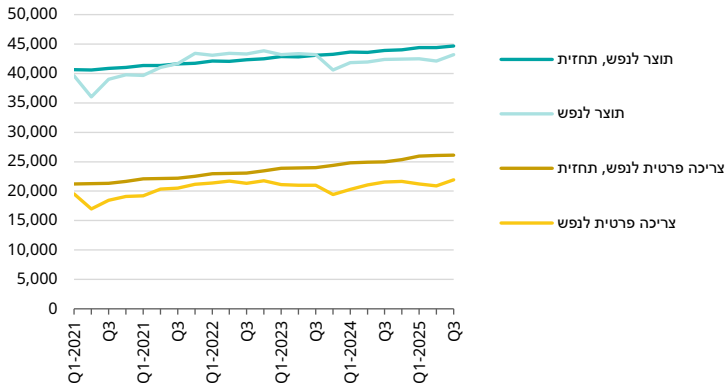
התאוששות הצריכה הפרטית לנפש הייתה איטית יותר ונותרה מתחת לקו המגמה גם ב-2022. הירידה במשתנה זה החלה בשנת 2023 עוד בטרם פרצה המלחמה, ולכן השבר שנגרם ברבעון האחרון של שנת 2023 חריף קצת פחות מזה של התמ"ג לנפש.<sup>7</sup> עם זאת, הצריכה הפרטית לנפש חזרה לרמה שבה הייתה ברבעון האחרון של שנת 2020, לאחר הסגרים החריפים באותה שנה. מאז הייתה התאוששות הצריכה לנפש מתונה ביותר. ברבעון השלישי של שנת 2025 עומד משתנה זה על רמה הנמוכה ב-16% מרמת המגמה ודומה לרמתו באמצע שנת 2022.

---

6 בדומה למדינות מתועשות אחרות, למרות סטיות מקו מגמה הנובעות ממחזורי העסקים, לאורך זמן נותרים קצבי צמיחה קבועים. הבחירה בקצבי צמיחה לנפש חשובה במיוחד בישראל משום שהיא מנטרלת שינויים הנובעים למשל מגלי עלייה או משינויים דמוגרפיים. ראו למשל את נתוני ארצות הברית לתוצר לנפש ולצריכה הפרטית לנפש באתר ה-Federal Reserve, [Real personal consumption expenditures](#), וכן [Real gross domestic product per capita](#).

7 הירידה מוסברת על ידי שורה של התפתחויות בחודשים הראשונים של שנת 2023. בנק ישראל העלה במהירות את הריבית (לשיא של 4.75%) כדי להוריד את שיעור האינפלציה (שהגיעה ל-5.4%). האינפלציה הורידה את השכר הריאלי. נוסף על כך, חל פיחות מהיר בשער השקל לשקשור לאי-הוודאות הגוברת בעקבות המאבק על השינויים במערכת המשפט.

## תרשים 2. תוצר לנפש וצריכה פרטית לנפש: נתונים ומגמה ש"ח, לפי רבעון, מחירי 2020



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

## הממשלה והחוב הלאומי

תרשים 3 משקף את השפעת המלחמה על הוצאות הממשלה. התרשים מתווה את ההוצאות בפועל (במחירים שוטפים), אך גם בניכוי עליית מדד המחירים לצרכן. ההוצאות האזרחיות מנוכות גם בגידול האוכלוסייה, מתוך הנחה שהן מופנות בעיקרן ל"הוצאה סופית לצריכה אינדיווידואלית" (למשל חינוך ובריאות), בניגוד להוצאות הביטחון, המשקפות "הוצאה סופית לצריכה קולקטיבית".<sup>8</sup>

הוצאות מערכת הביטחון משקפות כמובן את השתלשלות האירועים במלחמה. לפני המלחמה עמדה ההוצאה החודשית על כ-6-7 מיליארד ש"ח (תרשים 3).<sup>9</sup> ההוצאות עלו בחדות עם פרוץ המלחמה והגיעו ל-16 מיליארד ש"ח בחודש דצמבר של שנת 2023. תקציב המדינה לשנת 2023 הוגדל ב-23 מיליארד ש"ח. לאחר תקופה של פעילות צבאית מתונה יותר וירידה בהוצאות הביטחון בחודשי הקיץ של שנת 2024, ההוצאה עלתה שוב עקב המלחמה בחיזבאללה והגיעה ל-21 מיליארד ש"ח בדצמבר 2024.

8 המונחים נלקחו מהגדרות הלמ"ס, העוקבות אחרי הגדרות ה-OECD: government individual consumption ו-collective consumption, בהתאמה.

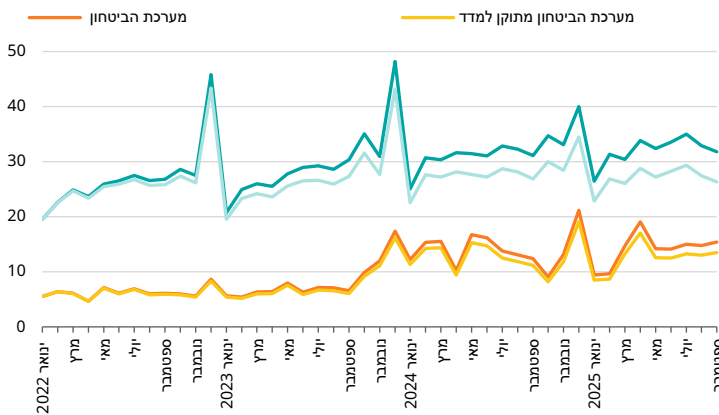
9 לפני המלחמה עמד תקציב הביטחון על כ-80 מיליארד ש"ח, ותקציב המשרד לביטחון לאומי על כ-22 מיליארד ש"ח.

תקציב המדינה של שנת 2024 הוגדל ביחס לתקציב המקורי, בשלוש פעימות, בכ-107 מיליארד ש"ח (קרוב ל-21%).<sup>10</sup> השיא הבא, 19 מיליארד ש"ח באפריל 2025, קשור למבצע "עם כלביא" נגד איראן. תקציב הביטחון לשנת 2025 שאושר בכנסת במרץ 2025 עמד על 136 מיליארד ש"ח (הכנסת, 2024). בעקבות המלחמה עם איראן הוגדל תקציב הביטחון ב-31 מיליארד ש"ח נוספים.<sup>11</sup>

בהשוואה להוצאות הביטחון, ההוצאות האזרחיות - במיוחד לאחר התיקון לצמיחת האוכלוסייה - מתאפיינות ביציבות יחסית למרות הצורך המוגבר לטפל באוכלוסיות נפגעות (ובפרט במפונים מיישובי עוטף עזה והצפון ובנפגעי הטילים האיראניים).<sup>12</sup> המדיניות המשתקפת מהנתונים עקבית עם "כלל ההוצאה", הקובע שהגידול בהוצאות הממשלה יחושב לפי ממוצע שיעור הגידול באוכלוסייה בשלוש השנים שקדמו למועד הנחת חוק התקציב, בתוספת ההולכת ויורדת עם עליית יחס החוב לתוצר.<sup>13</sup>

### תרשים 3. הוצאות הממשלה

במיליארדי ש"ח



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: משרד האוצר, החשב הכללי

10 ראו באתר משרד האוצר, דוחות על ביצוע התקציב לשנת 2024.

11 מבצע "מרכבות גדעון ב" לכיבוש עזה לא תוקצב כלל.

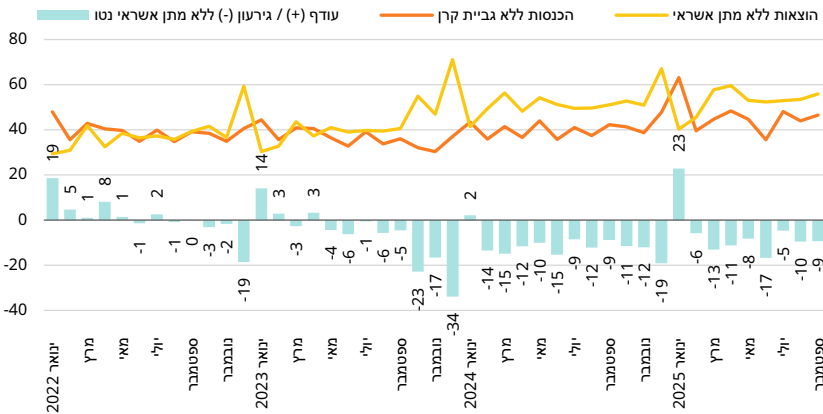
12 מעבר לצרכים הגוברים בעטייה של המלחמה, העלייה בדצמבר 2023 משקפת גם עלייה עונתית הנובעת ככל הנראה מרצונם של משרדי הממשלה לנצל תקציבים של השנה החולפת שטרם נוצלו.

13 הנוסחה המדויקת היא  $g = n + \left(\frac{0.5}{b}\right)$ , כאשר  $g$  הוא שיעור הגידול בהוצאות הממשלה (באחוזים),  $n$  הוא ממוצע קצב גידול האוכלוסייה בשלוש השנים האחרונות (באחוזים) ו- $b$  הוא יחס החוב לתוצר. להרחבה ראו באתר הכנסת.

תרשים 4 מראה את מצבה התקציבי של ממשלת ישראל. שנת 2022 הסתיימה בעודף תקציבי של כ-0.6% תוצר, וזאת למרות העלייה החריפה בהוצאות הממשלה בחודש דצמבר. שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2023 הסתיימו בגירעון מזערי של 0.3% תוצר. בשל המלחמה, לא זו בלבד שהוצאות הממשלה האמירו – גם תקבולי המיסים ירדו. התוצאה הייתה גירעון שנתי של 4.1% תוצר. בשנת המלחמה 2024 עלה הגירעון ל-6.8% תוצר. בזכות העודף התקציבי הגבוה שנרשם בינואר 2025, צברה הממשלה בשלושת הרבעונים הראשונים של השנה גירעון של 3.7% תוצר.<sup>14</sup> העודף התקציבי בינואר נבע משורה של צעדי מיסוי, ובכללם מיסוי "רווחים כלואים" שהונהג בשנת המס 2025. תחזית בנק ישראל לגירעון ב-2025 עומדת על 5.1% ולשנת 2026 על 4.3%.<sup>15</sup>

#### תרשים 4. הוצאות, הכנסות וגירעון

במיליארדי ש"ח



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: משרד האוצר, החשב הכללי

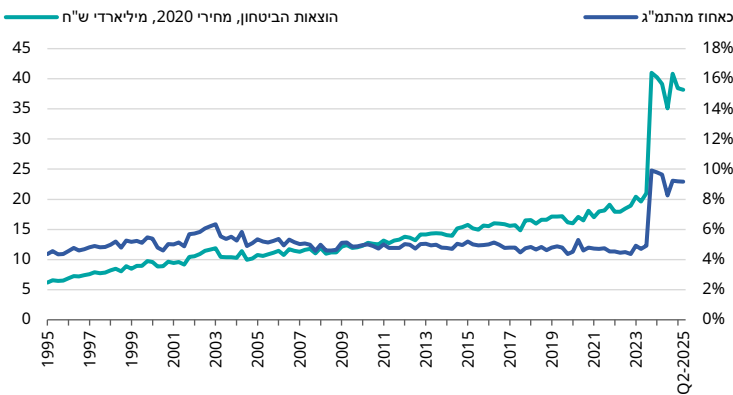
תרשים 5 מתמקד בהוצאות הביטחון, הן ברמתן (במחירי 2020) והן במונחי חלקן היחסי בתוצר. לאחר שהגיעו ל-6% תוצר בשיא האינתיפאדה השנייה (רבעון ראשון של 2003), ירד בעקביות חלקן של הוצאות הביטחון עד לכ-4% תוצר ערב המלחמה.

14 קרן המטבע הבין-לאומית מתבססת על עקרונות חשבונאיים שונים מאלה של משרד האוצר. למשל, תחשיבי האוצר אינם כוללים את הוצאות קרן מס רכוש, ואילו קרן המטבע כנראה מחשבת אותן כהוצאה ממשלתית. בהתאם, קרן המטבע מעריכה את הגירעון בשנת 2024 ב-8.3% תוצר. תחזיותיה לשנים 2025 ו-2026 הן 6.4% ו-5.5%, בהתאמה.

15 ראו באתר בנק ישראל, **תחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, ספטמבר 2025**. תחזית זו פורסמה לפני החתימה על הסכם הפסקת האש בעזה.

עם זאת, רמת ההוצאות (במחירים קבועים) עלתה במשך כל התקופה, בקצב שנתי ממוצע של 3.3% (לעומת התוצר, שצמח בקצב ממוצע של כ-4%). בשנת 2007 מונתה ועדת ברודט, שהמליצה על הגדלות חד-פעמיות של ההוצאות הצבאיות ולאחריהן על הגדלה שנתיית בקצב של 1.3% בלבד. דוח ועדת לוקר מחודש יוני 2015 המליץ כי "בשנים 2016–2020 בסיס התקציב יעמוד על 59 מיליארד ש"ח, 'הכל כלול', ויוצמד למדד המחירים לצרכן" (ועדת לוקר, 2015). במילים אחרות, במחירים קבועים התקציב הצבאי היה אמור להישאר קבוע בגודלו, אך המלצה זו לא מומשה. עקב המלחמה האמירו הוצאות הביטחון לרמה של כ-8% תוצר ואף יותר. כדי לבחון את צרכיה של ישראל לטווח הנראה לעין מונתה ועדת נגל. בסוף דצמבר 2024 פורסמו המלצותיה, שלפיהן יתווסף לתקציב הצבאי סכום של כ-15 מיליארד ש"ח (במחירי 2024) לשנה החל בשנת 2026 ולמשך עשור (ועדת נגל, 2024, עמ' 54). בהנחה שמרנית מאוד לגבי קצב צמיחת תוצר ממוצע של 2.5%, תוספת זו פוחתת מכ-0.75% תוצר לכ-0.6% בסוף העשור.

### תרשים 5. הוצאות הביטחון



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

כאמור, ההגדלה הדרמטית של הוצאות הביטחון גרמה לגירעונות שיש להם השפעה מיידית על החוב של מדינת ישראל. היחס בין החוב של מדינה לתוצר שלה משמש גופים בין-לאומיים, כמו חברות דירוג אשראי, בבואם להעריך סיכון מדינתי. בפרט, ככל שהיחס הזה גדול יותר נדרשים משאבים רבים יותר לשירות החוב, והדבר גורם ללחץ על תקציב המדינה ובמצבים קיצוניים מביא לחדלות פירעון. תרשים 6 משקף את המודעות של ממשלות ישראל לעובדה זו. הודות למדיניות פייסקלית אחראית (גירעונות נמוכים) וצמיחה

מהירה של התוצר, יחס החוב לתוצר ירד בעקביות לאורך זמן (הציר השמאלי בתרשים). משבר הקורונה העלה זמנית את היחס, אך מייד עם סיומו חזר היחס למצב שבו היה ערב המשבר. המלחמה העלתה שוב את יחס החוב לתוצר לרמה שבה היה בתום משבר הקורונה, אך בניגוד להתפתחות דאז קיים סיכון של ממש לעלייה נוספת ומתמשכת של יחס החוב לתוצר. סיכון זה נובע משני מקורות: גירעונות גדולים בתקציב הממשלה בשל הוצאות הביטחון הגדולות וקצב צמיחה נמוך של התוצר, וריבית מאמירה.<sup>16</sup> בשלב זה בנק ישראל מעריך שיחס החוב לתוצר יתייצב השנה על 70% ובשנה הבאה על 71%, בתנאי שהיציבות באזור תישמר.

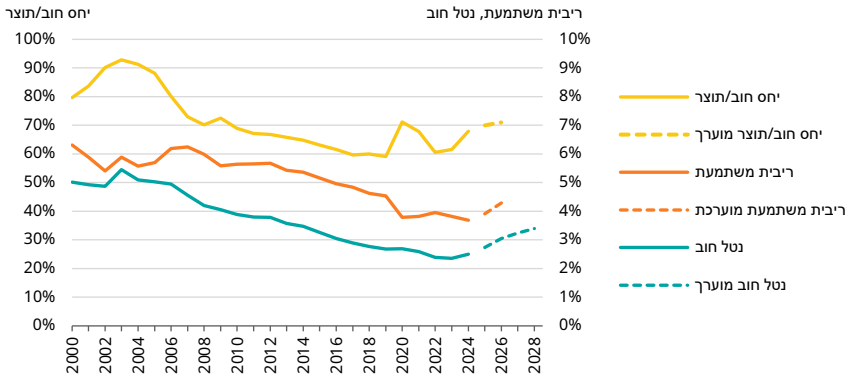
תרשים 6 מתווה גם את נטל החוב, המוגדר כיחס בין תשלומי הריבית לתמ"ג (הציר הימני). שלא במפתיע, קיים קשר הדוק בין יחס החוב לתוצר ובין נטל החוב. משמעות העלייה הצפויה של כנקודת אחוז בנטל החוב הנובעת מהמלחמה היא כ-20 מיליארד ש"ח במונחי שנת 2025.<sup>17</sup> תרשים 6 אומד גם את שער הריבית הממוצע, המשתמע מיחס החוב לתוצר ומנטל החוב (גם בציר הימני).<sup>18</sup> כפי שאפשר לראות, שער הריבית הממוצע היה בירידה מתמשכת מסוף העשור הראשון של המאה ועד ערב המלחמה, כלומר נטל החוב ירד בשיעור מהיר יותר מיחס החוב לתוצר. תופעה זו התעצמה בזמן משבר הקורונה (שבו, כאמור, עלה יחס החוב לתוצר בלי שינוי משמעותי בנטל החוב), אך המגמה התהפכה מאז תחילת המלחמה, עובדה הבאה לידי ביטוי בהערכת הריבית הממוצעת המשתמעת.

16 בעזרת פישוט ניכר, אפשר לבטא את הדינמיקה של יחס החוב לתוצר בצורה הבאה:  $b_t = d_t + (r - g)b_{t-1}$ , באשר  $b_t$  מסמל את יחס החוב לתוצר בתקופה  $t$ ,  $d_t$  מסמל את הגירעון הראשוני (ללא תשלומי ריבית) בתקופה  $t$ ,  $r$  הוא שער הריבית (הריאלי) על החוב ו- $g$  הוא קצב צמיחת התוצר (הריאלי). מכאן עולה שגירעון ראשוני גבוה בשילוב ריבית הגבוהה מקצב עליית התוצר מעלים את יחס החוב לתוצר.

17 הערכת נטל החוב בשנים 2025-2028 מבוססת על הערכת החשב הכללי של משרד האוצר לגבי גובה תשלומי הריבית (הכנסת, 2024, עמ' 151), אינפלציה של 2.5% לשנה וקצב גידול תוצר של 2.5% לשנה.

18 שער הריבית הממוצע מתקבל מחלוקת נטל החוב ביחס החוב לתוצר. יש להבחין בין תוצאה זו ובין שער הריבית השולי הרלוונטי לחוב חדש ולמחזור חוב קיים (בנטל ושאמי, 2024).

### תרשים 6. נטל החוב, יחס החוב לתוצר והריבית המשתמעת



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: בנק ישראל, משרד האוצר, החשב הכללי; הלמ"ס

## זרקור

### השקל הדיגיטלי

עתיד מערכות התשלומים מוכתב בידי חדשנות טכנולוגית והעדפות הצרכנים. בנקים מרכזיים בעולם החלו לבחון הנפקת מטבעות דיגיטליים (CBDC – Central Bank Digital Currency), שישמשו גרסה דיגיטלית של המטבע הלאומי. כך, במקום להדפיס כסף, הבנק המרכזי מנפיק מטבע אלקטרוני שיצטרף לכסף המזומן ויהווה חלק מהכסף הריבוני של המדינה, עם יחס המרה של 1:1 למטבע הלאומי, מה שמבטיח את

יציבותו וביטחונו. המטבע הדיגיטלי לא יחליף את המזומן אלא ירחיב את אפשרויות התשלום הבטוחות במשק.<sup>19</sup> המניעים להנפקת CBDC משתנים בין מדינות, אך לרוב הם כוללים ירידה בשימוש במזומן,<sup>20</sup> קידום תחרות בשוק התשלומים, הורדת עלויות (במיוחד בהעברות חוצות גבולות) והרחבת הכלה פיננסית. מניעים נוספים הם פיתוח אמצעי תשלום שניתנים לתכנות, שיפור המעקב אחר עסקאות ושיפור במערך התשלומים של המדינה (Di Iorio et al., 2024). נכון ליולי 2025, 137 בנקים מרכזיים בעולם בוחנים הנפקת מטבע דיגיטלי, ושלוש מדינות כבר השיקו כזה בפועל.<sup>21</sup> באירופה מתקדם פרויקט הירו הדיגיטלי, וסין כבר מקיימת פיילוט רחב היקף של יואן דיגיטלי. בארצות הברית, לעומת זאת, אסר הנשיא טראמפ על פיתוח CBDC קמעונאי.<sup>22</sup> בישראל טרם התקבלה החלטה על הנפקת מטבע דיגיטלי, אך בנק ישראל נערך באמצעות תוכנית פעולה שתאפשר השקה עתידית של שקל דיגיטלי (שק"ד).

יש להבחין בין CBDC ובין מטבעות קריפטוגרפיים פרטיים: ה-CBDC מונפק ומנוהל על ידי הבנק המרכזי, ואילו מטבעות כמו ביטקוין אינם נשענים על גורם ריבוני. הם פועלים באופן מבוזר וערכם (במונחי מטבע מדינית) תנודתי, ולכן הם אינם מתאימים לשמש בסיס למערכת פיננסית יציבה.

קיימים שני סוגי CBDC: מטבע סיטונאי, המיועד למוסדות פיננסיים, ומטבע קמעונאי, המיועד לצרכנים ולעסקים. המטבע הקמעונאי יכול להתבסס על גישה דמוית מזומן (אסימונים), המאפשרת עסקאות אנונימיות יחסית באמצעות חתימה דיגיטלית, או על גישה מבוססת חשבון, המחייבת זיהוי משתמשים. הגישה השנייה מתאימה יותר לניטור פעילות בלתי חוקית תוך שמירה מסוימת על פרטיות (BIS, 2021).

19 ראו באתר ה-Central Bank Digital Currency (CBDC) Federal Reserve, וכן באתר של Digital euro will not replace cash, says ECB digwatch.

20 כסף מזומן מהווה עוגן ליציבות המוניטרית ולזמינותו של הכסף של הבנק המרכזי לציבור. צמצום מהיר של השימוש בו עלול לפגוע באוכלוסיות מודרות, בפרטיות וביכולת לבצע עסקאות בסיסיות, ולכן מטבע דיגיטלי של בנק מרכזי עשוי להבטיח חלופה ריבונית ונגישה גם בעידן דיגיטלי. להרחבה ראו בנק ישראל, 2023, עמ' 12.

21 ראו באתר Atlantic Council, Central Bank Digital Currency Tracker.

22 צו נשיאותי 1418 מיום 23 בינואר 2025.

בנק ישראל בוחן את האפשרות של שקל דיגיטלי מאז 2017 (בנק ישראל, 2018, 2022, 2023, 2024). ב-2025 פורסם דוח אפיון ראשוני של מערכת השקל הדיגיטלי, שבחן היבטים משפטיים והשלכות מקרו-כלכליות ועמד על מגבלות החזקה וריבית (בנק ישראל, 2025). לפי הדוח, בנק ישראל יהיה המנפיק והרגולטור הבלעדי של השקל הדיגיטלי, והמטבע יאפשר תשלומים בכל סכום ובכל עת באופן מיידי וסופי וצפוי להיות זמין לכלל הציבור והעסקים, לרבות מי שמתקשים לאמץ אמצעי תשלום אחרים. המערכת תשתמש בטכנולוגיות מתקדמות למניעת עבריינות כלכלית, הלבנת הון וטרור, ותתרום למאבק בכלכלה השחורה. ההמלצות הסופיות של בנק ישראל צפויות להתפרסם ב-2026.

מסע המשתמש בשקל הדיגיטלי יתחיל בפתיחת חשבון וארנק דיגיטלי, בתהליך המייצר מזהה ייחודי במערכת ומנפיק כינוי המקל על זיהוי המשתמש בביצוע פעולות. התהליך יתבצע דרך ספק שירותי תשלום, שיהיה אחראי על אימות זהות המשתמש. השימוש לא יוגבל לטלפון חכם בלבד אלא יתאפשר גם באמצעות כרטיסים חכמים, טלפונים פשוטים, עמדות מכירה וממשקי ענן, כדי להבטיח נגישות גם למי שאין לו גישה לטכנולוגיה מתקדמת. הארנק ייטען בהעברה מבנק או בהפקדת מזומן בכספומטים ובדלפקי שירות. השקל הדיגיטלי ישמש אמצעי תשלום אוניברסלי, בדומה למזומן, אך יהיו לו יתרונות של מערכת דיגיטלית: השימושים הבסיסיים לציבור יהיו ללא עלות, ועלויות השימוש הצפויות לבתי עסק יעמדו על רמה נמוכה משמעותית ביחס לאמצעי תשלום דיגיטליים קיימים. כמו כן, המערכת תתמוך בביצוע תשלומים לא מקוונים, כך שגם במצבי חירום או באזורים נטולי חיבור לרשת תתאפשר פעילות רציפה. הפרטיות היא מרכיב מרכזי בעיצוב השקל הדיגיטלי, ומידת השמירה על הפרטיות צפויה להיות גבוהה ביחס לשבאמצעי תשלום דיגיטליים קיימים אך נמוכה מזו שבשימוש במזומן. יתאפשרו תשלומים אנונימיים בהיקפים מוגבלים, ולבנק ישראל לא תהיה גישה לנתוני יתרות או עסקאות.

בצורתו הבסיסית, כל תשלום במטבע דיגיטלי יתבצע באופן מיידי וסופי. אולם השקל הדיגיטלי יכול גם לתמוך בתרחישי שימוש מתקדמים שיפותחו בידי המגזר הפרטי, כמו תשלומים מותנים ("אספקה תמורת תשלום"), תשלומים זעירים או מפוצלים וניהול ארנקי משנה. הוא יאפשר תקשורת עם מערכות תשלום אחרות, כך שניתן יהיה לשלם גם לגורמים שאינם מחזיקים בארנק שק"ד, וכך להרחיב את השימושיות וההטמעה במשק. נבחנת האפשרות לשלם ריבית על יתרות שק"ד כדי לשפר את התמסורת המוניטרית ולעודד תחרות בשוק הפיקדונות. ההחלטה אם וכיצד להחיל ריבית על יתרות שק"ד נתונה בידי בנק ישראל ותתקבל בהתאם לתנאים הכלכליים ולסיכונים הכרוכים בכך.

לצד היתרונות, הנפקת מטבע דיגיטלי של בנק מרכזי כרוכה בסיכונים משמעותיים. החשש העיקרי הוא שהעברת פיקדונות מהבנקים למכשיר הדיגיטלי תקטין את יכולתם של הבנקים לתת הלוואות, דבר העלול לגרום לזעזועים בשוק. קיימים גם סיכונים סייבר ותפעול המחייבים תשתיות מתקדמות, וכן צורך ברגולציה מחמירה בתחומי פרטיות, הגנת הצרכן ומניעת הלבנת הון. בישראל נשקלות מגבלות על יתרות וטעינות כדי לצמצם סיכונים שכרוכים בנזילות ובאשראי. סימולציות מראות שניתן לקבוע מגבלות שאינן פוגעות בשימושיות, אך הבנק מדגיש כי יש להיערך גם למגבלות שיש להן השלכות על פרטיות, מוניטין ויציבות פיננסית.

החדרת ה-CBDC לשוק מזכירה את הצעתו של מילטון פרידמן לרפורמה מוניטרית. פרידמן הציע הבחנה עקרונית בין מוסדות העוסקים באמצעי תשלום ובין מוסדות שתכליתם תיווך אשראי. לשיטתו, יש להחיל דרישת רזרבה של 100% על פיקדונות העו"ש, כך שכל דולר שמופקד יגובה במטבע בסיסי ולא ישמש ליצירת אשראי חדש. צעד זה נועד להבטיח יציבות מערכתית ולהפריד בבירור בין תהליך יצירת הכסף ובין הקצאת הון. בד בבד, מוסדות פיננסיים אחרים, כגון בנקים להשקעות וקרנות וחברות אשראי, יתפקדו באופן בלעדי כמתווכים פיננסיים באמצעות מתן אשראי והשקעות (Friedman, 1960). נשאלת השאלה אם במציאות הכלכלית של ימינו אנו מתקדמים, במודע או שלא במודע, לעבר הכיוון הזה.

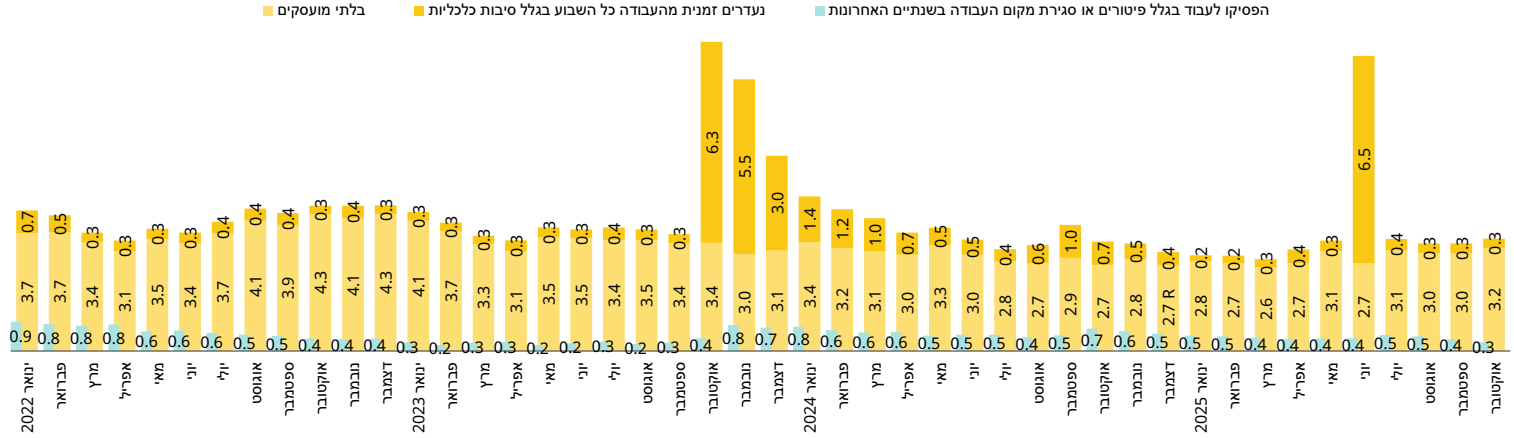
## שוק העבודה

התהליכים המתוארים בתרשים 1 משקפים את ההתרחשויות בשוק העבודה שעליהן מצביע תרשים 7. התרשים כולל נתונים על שיעור הבלתי מועסקים, הנעדרים ממקום עבודתם מסיבות כלכליות ומי שהפסיקו לעבוד. הנתון הראשון מתייחס לאותם עובדים ועובדות שאין להם תעסוקה אבל נמצאים בתהליך של חיפוש עבודה. הנתון השני מתייחס לאלה המשוויכים למקום עבודה אבל אינם עובדים בפועל מכיוון שבאופן זמני לא נזקק מקום העבודה לשירותיהם, או משיקוליהם שלהם. שני שיעורים אלו מחושבים מתוך כוח העבודה, דהיינו אותם נסקרים בסקרי כוח האדם המדווחים שהם מועסקים או נמצאים בתהליך של חיפוש עבודה (בקרוב בני 15 ומעלה עומד שיעור המועסקים על כ-60%). שיעור אלה שהפסיקו לעבוד משקף אנשים שעבדו בעבר וזה שנתיים אינם עובדים ומחושב מתוך כלל הפרטים בני 15 ומעלה.

תרשים 7 הסוקר את הנתונים החודשיים מתחילת שנת 2022 מצביע על יציבות ראויה לציון בשיעור הבלתי מועסקים, והוא נע סביב 3%. גם שיעורם של הנעדרים זמנית ממקום העבודה נע סביב 0.5% ואף פחות, וניכרת בו ההשפעה של אירועים ביטחוניים חריגים. בחודשי הסתיו של שנת 2024 עלה במידת מה שיעור הנעדרים זמנית בעקבות המלחמה בצפון. מבצע "עם כלביא", שהתרחש בחודש יוני 2025, החזיר שיעור זה לרמה שבה היה באוקטובר 2023, עם פרוץ המלחמה; אך עם סיומו המהיר של המבצע שב שיעור הנעדרים זמנית לרמה שבה היה לפני המבצע. אשר לשיעור מי שהפסיקו לעבוד, הוא אמנם אינו גבוה אך חלים בו שינויים. מכיוון שמדובר באנשים שהפסיקו לעבוד לפחות שנתיים לפני קיום הסקר, קשה לקשור את התנודות לאירועים שוטפים. בהתאם, השיעורים הגבוהים יחסית בתחילת 2022 (כאחוז - 70 אלף גברים ונשים) מתייחסים לאלה שהפסיקו לעבוד בתחילת משבר הקורונה ולא שבו לשוק העבודה. גם את העלייה בשיעור המפסיקים לעבוד שנמדדה בסוף 2023 אפשר לייחס לגל נוסף של תחלואה שנתיים קודם לכן. עם זאת, גל זה דועך באיטיות הטעונה הסבר.

## תרשים 7. שיעור הבלתי מועסקים

באחוזים



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

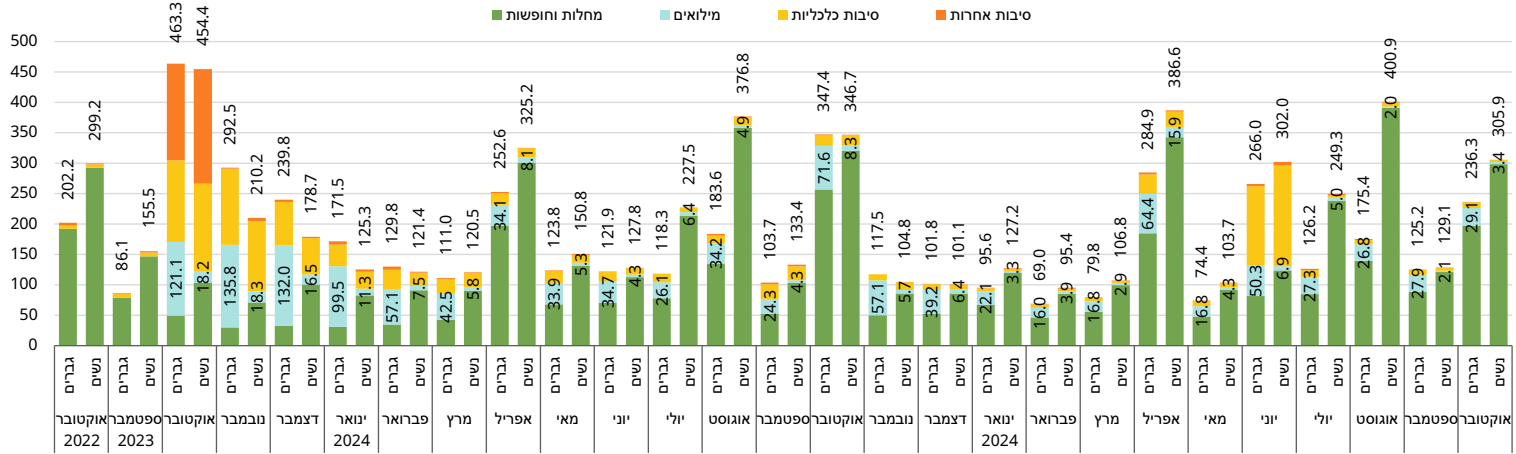
עובדים נעדרים ממקומות העבודה לא רק "מסיבות כלכליות". תרשים 8 מציג את שלל הנסיבות שבעטיין עובדים נעדרים מן העבודה נוסף על סיבות כלכליות: מחלה וחופשה, מילואים או "סיבות אחרות". התרשים מתאר את מספר העובדים המשתייכים לכל אחת מהקטגוריות (באלפים).<sup>23</sup> למותר לציין שבדרך כלל תפוקת העבודה של עובדים נעדרים היא אפסית, עובדה המשפיעה על התוצר הלאומי. לפיכך, תקופות שבהן שיעורי ההיעדרות גבוהים באופן חריג יגרמו לירידה בתוצר. כך קרה ברבעון האחרון של שנת 2023, שבו לא רק מספר העובדים והעובדות המשרתים במילואים היה גבוה מאוד אלא גם מספר הנעדרים (ובעיקר נעדרות) מסיבות אחרות. מדובר בעיקר בבנות ובני זוג שנדרשו לתפקד כהורים יחידים לילדים בזמן שמערכת החינוך הושבתה עקב ההתקפות על מרכז הארץ. סעיף ההיעדרות "מסיבות אחרות" למעשה נעלם עד למבצע "עם כלביא" בחודש יוני 2025, בו הוא שוב מופיע אך ברמה נמוכה הרבה יותר. כפי שכבר ראינו בתרשים 7, ההיעדרות מסיבות כלכליות הייתה גבוהה בחודשי המלחמה הראשונים ובחודש יוני 2025. התנודתיות בגיוס המילואים משקפת את עוצמת הפעילות הצבאית.<sup>24</sup> מעבר לגיוס המסיבי בתחילת המלחמה, נערכו סבבי גיוס נרחבים בחודשים ספטמבר ואוקטובר 2024 עקב המלחמה בצפון, בחודש אפריל 2025 בעקבות התעצמות הלחימה ברצועת עזה, ובחודש יוני 2025 בעקבות מבצע "עם כלביא". ולבסוף, ההיעדרות בגין חופשה היא עונתית ומשקפת את חגי ישראל.

---

23 כדי להמיר נתונים אלו לשיעורים מתוך כוח העבודה יש לזכור שכוח העבודה בישראל מונה כ-4.5 מיליון עובדים.

24 יש לזכור שסקרי כוח האדם מדווחים רק על היעדרות נסקרים מועסקים. מספרי המגויסים למילואים אינם כוללים אפוא את מי שאינו מועסק, למשל סטודנטים שאינם מועסקים.

## תרשים 8. סיבות להיעדרות ממקום העבודה



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

## פריזון העבודה

הדיון לעיל עסק במשק הישראלי בהשוואה לעצמו. להלן נבחן את כלכלת ישראל בהשוואה למשקים אחרים בהיבט של פריזון העבודה, שאותו נהוג למדוד במונחים של תוצר לעובד או תוצר לשעת עבודה. ההשוואה היא ביחס לקבוצה של חמש מדינות אירופיות קטנות הדומות לישראל בגודל אוכלוסייתן ובכך שכלכלתן מסתמכת בעיקר על הון אנושי: אוסטריה, דנמרק, הולנד, פינלנד ושוודיה.<sup>25</sup>

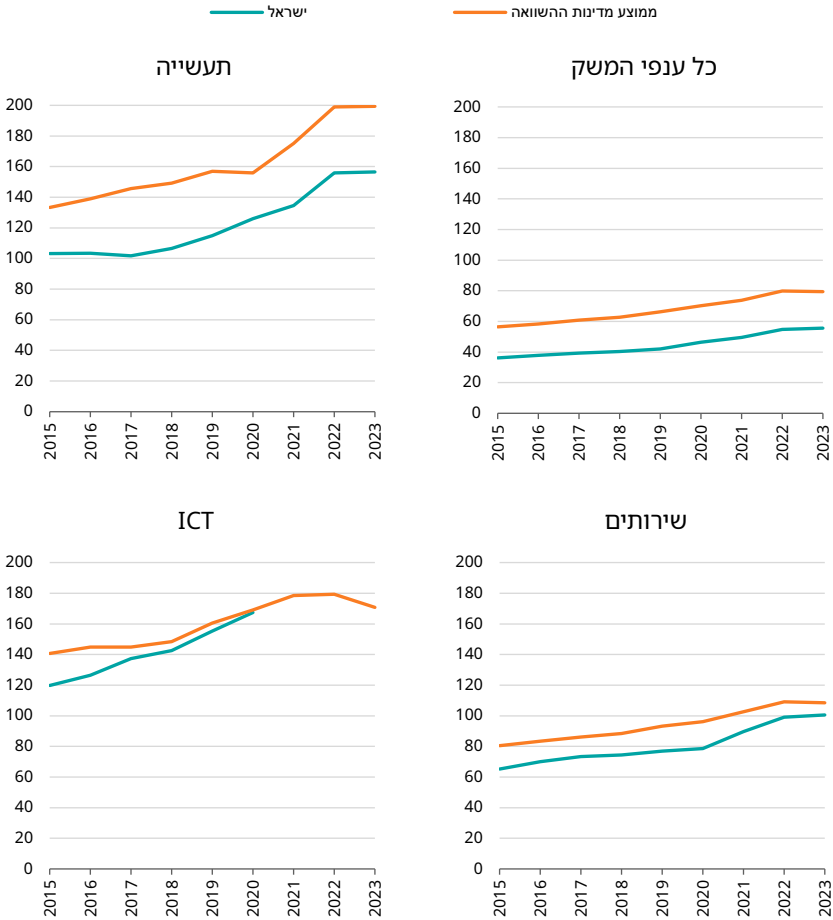
תרשים 9 מתאר את הערך המוסף לעובד במשק כולו (דולרים במונחי PPP של התוצר, כלומר כוח הקנייה – Purchasing Power Parity; כך גם בתרשימים הבאים), בתעשייה (למעט ענף הבנייה), בשירותים ובתעשיות ה-ICT.<sup>26</sup> התרשים מצביע על פערים ניכרים, אך הולכים ומצטמצמים, בין נתוניה של ישראל ובין אלה של ממוצע מדינות ההשוואה בין השנים 2015 ו-2023. הפער בערך המוסף לעובד של כל ענפי המשק, שעמד על 20% ב-2015, הצטמצם ל-12% ב-2023. בענפי התעשייה נותר הפער קבוע בשיעור של כ-12%. בענפי השירותים קטן הפער מ-19% ל-7%. בתחום ה-ICT חסרים נתונים לגבי ישראל לאחר 2020, אך בשנה זו נסגר לחלוטין הפער, שעמד על 15%. התרשים מצביע גם על פערים ניכרים בפריזון בין ענפי התעשייה וה-ICT לענפי השירותים, המאפיינים הן את ישראל והן את מדינות ההשוואה.

---

25 בהשוואות דומות בנק ישראל מוסיף לקבוצה זו גם את בלגיה, אך היא מושמטת כאן משום שמבנה הכלכלה שלה שונה – המגזר הפיננסי בה חריג בגודלו.

26 תעשיות ה-ICT מוגדרות על ידי ה-OECD כענף 26 (ייצור מחשבים, מכשור אלקטרוני ומכשור אופטי), 61 (שירותי תקשורת), 62 (תכנות מחשבים, ייעוץ בתחום המחשבים ושירותים נלווים אחרים) ו-63 (שירותי מידע). יש לשים לב שהגדרה זו אינה חופפת את הגדרת ההיי-טק, כפי שיתואר להלן.

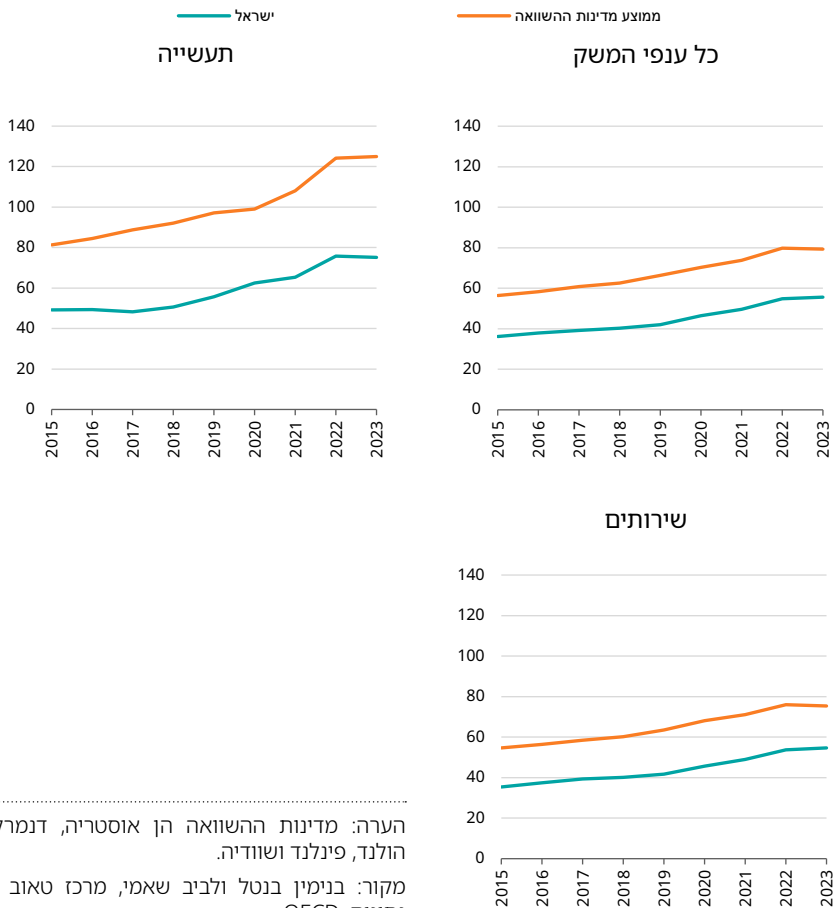
### תרשים 9. הערך המוסף למועסק בישראל ובמדינות ההשוואה אלפי דולרים שוטפים, במונחי PPP



הערה: מדינות ההשוואה הן אוסטריה, דנמרק, הולנד, פינלנד ושוודיה.  
מקור: בנימין בנטל וליביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: OECD

תרשים 10 מציג מדד נוסף של פרייון העבודה - הערך המוסף לשעת עבודה.<sup>27</sup> במדד זה הפערים גדולים עוד יותר. בכל ענפי המשק הפער היה 36% בשנת 2015 והצטמצם ל-30% בלבד ב-2023. בענף התעשייה נותר הפער בשיעור של 4%, ובענף השירותים הצטמצם הפער, שעמד גם הוא על 36%, ב-8 נקודות אחוז.

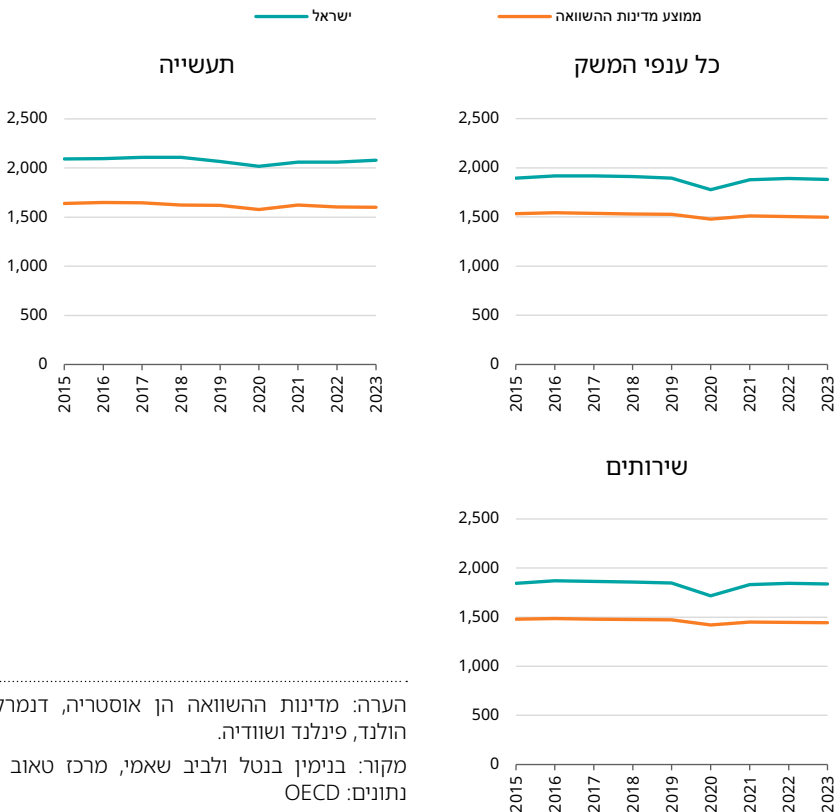
**תרשים 10. הערך המוסף לשעת עבודה בישראל ובמדינות ההשוואה**  
דולרים שוטפים, במונחי PPP



27 OECD אינו מדווח על הנתונים האלה לגבי סקטור ה-ICT.

ההבדל בין נתוני הפיריון ביחס לעובדים ובין הנתונים המתייחסים לשעות העבודה נובע כמובן מכמות שעות העבודה הממוצעת של העובדים בענפי המשק השונים. תרשים 11 מציג הבדלים אלו ומראה שבישראל המועסקים בכל הענפים עובדים יותר מאשר במדינות ההשוואה: הפער בכל ענפי המשק עומד על כ-25% ונותר כמעט קבוע במהלך השנים. בענפי התעשייה והשירותים הגיע הפער בשנת 2023 ל-30% ול-27%, בהתאמה – עלייה של 3 נקודות האחוז לעומת 2015. משמעות הפערים האלה היא שאילו היו המועסקים בישראל עובדים אותו מספר שעות כמו עמיתיהם במדינות ההשוואה, הפער בתוצר לעובד היה גדל בכ-30 נקודות האחוז.

### תרשים 11. שעות עבודה שנתיות למועסק בישראל ובמדינות ההשוואה



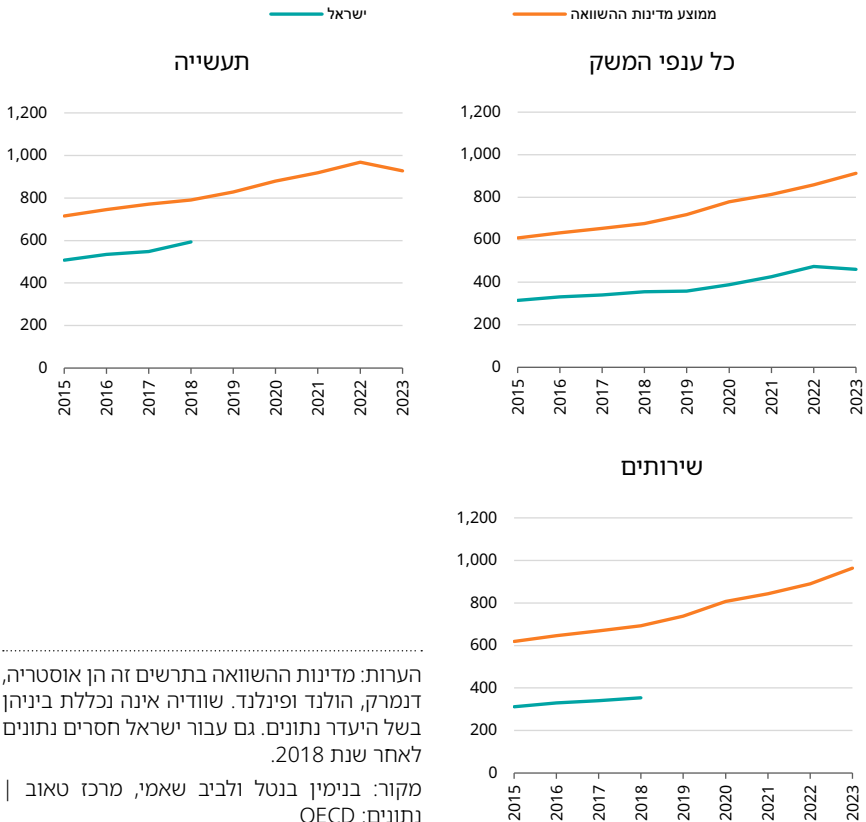
הערה: מדינות ההשוואה הן אוסטריה, דנמרק, הולנד, פינלנד ושוודיה.

מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: OECD

יש מגוון סיבות לכך שפרייון העבודה בישראל נמוך משמעותית מזה שבמדינות ההשוואה (בנק ישראל, 2019). אחת מהן היא רמת ההון הפרטי יחסית למספר המועסקים, שבישראל היא נמוכה הרבה יותר מזו שבמדינות ההשוואה, כמותוהן בתרשים 12. ההון למועסק במשק כולו ובענף השירותים הוא כמחצית מזה שבמדינות ההשוואה. בתעשייה עומד משתנה זה על כ-75% ביחס למדינות ההשוואה. בספרות מקובל לייחס גמישות של 1/3 לתוצר ביחס להון, ובמילים אחרות, עלייה של 10% בהון קשורה לעלייה של כ-3% בתוצר. בהתאם, פער של 50% בהון עקבי עם פער של כ-15% בתוצר; התאמת רמת ההון לעובד בישראל לרמתו במדינות ההשוואה הייתה סוגרת את פער התוצר למועסק, וכמחצית מהפער בתוצר לשעת עבודה.

### תרשים 12. ההון למועסק בישראל ובמדינות ההשוואה

דולרים שוטפים, במונחי PPP



## ענף ההיי-טק

ענף ההיי-טק<sup>28</sup> חריג מאוד בכלכלת ישראל. הוא מעסיק כ-10% מכוח העבודה (בני 15 ומעלה) ואחראי לכ-60% מהיצוא. לפי רשות החדשנות, הענף אחראי לכ-20% מהתמ"ג ול-40% מצמיחת המשק מאז שנת 2018 (רשות החדשנות, 2024א). פריון העבודה הגבוה בענף מתבטא גם בשכר גבוה, ומתוך כך גם בתשלומים גבוהים של מס הכנסה ומס חברות: רשות החדשנות העריכה שבשנת 2020 כרבע מהכנסות המדינה נבע ממיסוי ענף ההיי-טק, ויותר משליש מתקבולי מס הכנסה נבעו מעובדי הענף (רשות החדשנות, 2024ב).

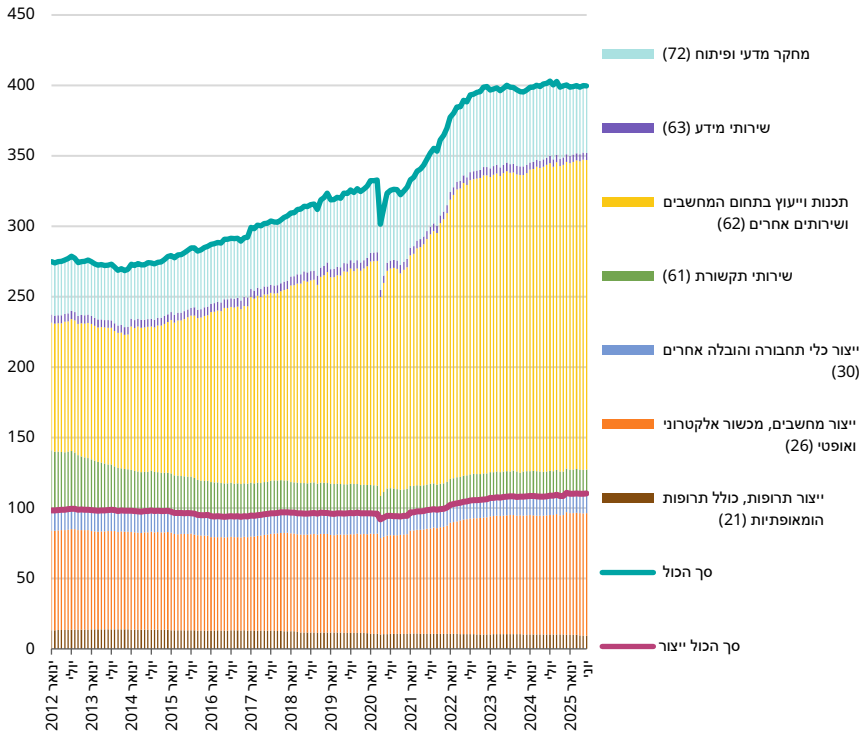
## תעסוקה ושכר בהיי-טק

תרשים 13 מצביע על גידול מהיר בתעסוקה בענפי ההיי-טק שהחל באמצע העשור הקודם, בעיקר בענף התכנות והייעוץ בתחום המחשבים.<sup>29</sup> גידול זה הואץ עם היציאה ממשבר הקורונה עקב העלייה הדרמטית בהשקעות בענף ההיי-טק, ונעצר בסוף שנת 2022 עם חזרת קצב ההשקעות למצב ששרר לפני משבר הקורונה. בסוף שנת 2023, עוד בטרם פרצה המלחמה, חלה ירידה זמנית בהיקף התעסוקה בענף ההיי-טק בסדר גודל של כ-5,000 (מתוך 400 אלף) משרות. לאחרונה מסתמנת ירידה מזערית של כ-1,000 משרות, שנובעת כולה מירידת היקף התעסוקה בתעשיית התרופות.

28 על פי הגדרת הלמ"ס, תעשיות ההיי-טק כוללות את ענף 21 (ייצור תרופות, כולל תרופות הומיאופתיות), 26 (ייצור מחשבים, מכשור אלקטרוני ומכשור אופטי) ו-303 (ייצור כלי טיס, חלליות וציוד נלווה). שירותי ההיי-טק כוללים את ענף 61 (שירותי תקשורת), 62 (תכנות מחשבים, ייעוץ בתחום המחשבים ושירותים נלווים אחרים), 631 (עיבוד נתונים, אחסון ושירותים נלווים; אתרי שער לאינטרנט), 720 (מרכזי מחקר ופיתוח) ו-721 (מחקר ופיתוח בהנדסה ובמדעי הטבע). קיימת מחלוקת לגבי הכללתו של ענף 61 ברשימה. לפירוט ראו הלמ"ס, הגדרות, סיווגים והסברים.

29 נתונים אלו מבוססים על המוסד לביטוח לאומי, המגדיר את ענפי ההיי-טק כדלקמן: תעשייה – 21 (ייצור תרופות), 26 (ייצור מחשבים), 30 (ייצור כלי תחבורה). שירותים – 61 (תקשורת), 62 (תכנות), 63 (מידע), 72 (מחקר ופיתוח).

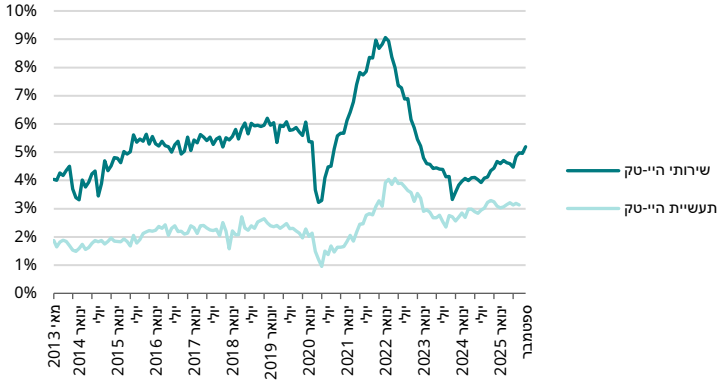
### תרשים 13. תעסוקה בענפי ההיי-טק באלפים



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

אינדיקציה נוספת למצב התעסוקה בענף ההיי-טק אפשר לקבל משיעור המשרות הפנויות, המוצג בתרשים 14. העלייה הדרמטית בשיעור המשרות הפנויות, במיוחד בתחום שירותי ההיי-טק, חלה במקביל לעלייה בשיעור התעסוקה עם סיום משבר הקורונה. בחודש אוקטובר 2023 חלה ירידה זמנית בשיעור המשרות הפנויות בשירותי ההיי-טק, אך מאז עולה שיעור זה בהתמדה. העצירה המקבילה במספר המועסקים מרמזת על כך שהמחסור בעובדים מרוכז בתחומים ספציפיים.

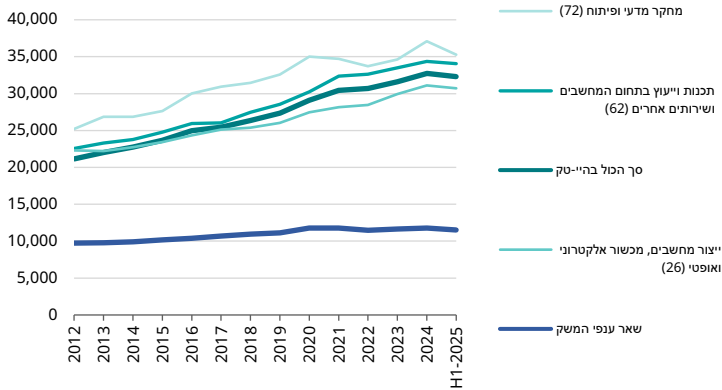
### תרשים 14. שיעור המשרות הפנויות בהיי-טק



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

תרשים 15 מציג את השכר הריאלי (במחירי 2024) בענפי ההיי-טק המרכזיים ובשאר ענפי המשק. התרשים מצביע על היווצרות פער בין שכרם של עובדי תעשיית ההיי-טק, המיוצגים על ידי תעשיית ייצור המחשבים והציוד האופטי, ובין זה של העובדים בשירותי ההיי-טק, המיוצגים על ידי המתכנתים. השכר הממוצע בקבוצה האחרונה אף מתקרב לזה של עובדי המחקר והפיתוח. אף שניכרת בלימה בגידול השכר הריאלי בכל המשק וירידה קלה בשכר עובדי המו"פ, הפער בין עובדי ההיי-טק לשאר העובדים מוסיף לגדול: פער זה עמד על 117% בשנת 2012 והגיע בשנת 2025 ל-180%. הדבר משקף את הפערים הגדולים בפירון העבודה.

### תרשים 15. השכר הריאלי בהיי-טק ובשאר ענפי המשק ש"ח לחודש, במחירי 2025

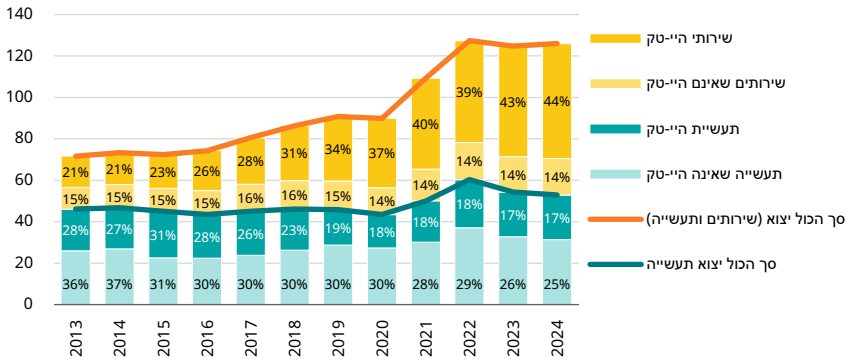


מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

### תרומת ההיי-טק ליצוא

תרשים 16 מצביע על התפתחות התרומה של מגזר ההיי-טק ליצוא הישראלי. בפרט התרשים מראה את השינוי הדרמטי ביצוא של שירותי ההיי-טק. בגודל המוחלט (בדולרים), היצוא של התעשייה בכלל ושל תעשיית ההיי-טק נותר קבוע בקירוב. גם גובה היצוא של שירותי ענפים אחרים מלבד ההיי-טק נותר קבוע למדי. המרכיב שזינק הוא יצוא שירותי ההיי-טק: מסכום של 15 מיליארד דולר ב-2013 ל-55 מיליארד ב-2024, ובאחוזים מסך היצוא – מ-21% ל-44%. זוהי תרומה גדולה מאוד לחשבון השוטף של ישראל ולמעמדה של המדינה בשווקים העולמיים.

## תרשים 16. יצוא לפי עוצמה טכנולוגית במיליארדי דולרים



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

## השקעות בהיי-טק

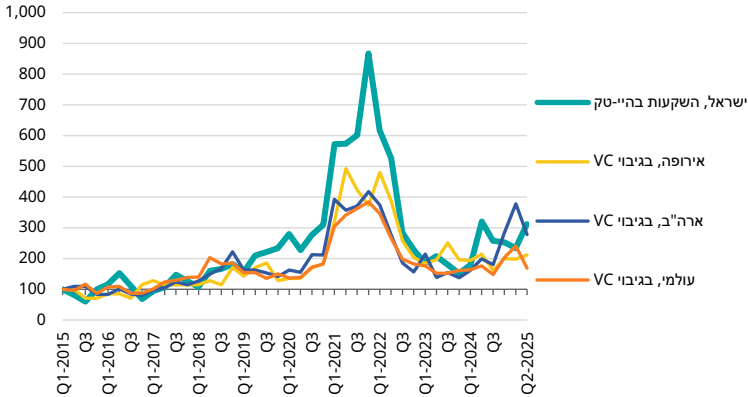
תרשים 17 מתאר את התפתחות ההשקעות בהיי-טק בישראל, בארצות הברית, באירופה ובעולם יחסית לרבעון הראשון של שנת 2015. בולטת מאוד העלייה החדה בהשקעות אלו בכל העולם בתקופת משבר הקורונה, בעיקר כתוצאה משערי הריבית האפסיים ששררו בתקופה זו. בישראל הייתה העלייה הזאת חדה פי שניים מאשר בשאר העולם, וההשקעות בה קפצו מסדר גודל של 2 מיליארד דולר לרבעון ל-5 מיליארד ואף ל-8 מיליארד ברבעון הרביעי של 2021. השקעות אלו הזינו את העלייה החדה בביקוש לעובדים הניכרת בתרשימים 13 ו-14, וכן את העלייה בשכר המשתקפת בתרשים 15. עם עליית שערי הריבית בעולם, קטנה במהירות ההשקעה בהיי-טק והתקרבה שוב לרמתה ערב משבר הקורונה. שנת 2024 ושני הרבעונים הראשונים של שנת 2025 מצביעים על עניין מתמשך של משקיעים בעולם בענף ההיי-טק הישראלי, חרף המלחמה.

היותה של ישראל "מעצמת היי-טק" מתבטא בחלקה בהשקעות בהיי-טק, העולה בהרבה על חלקה בכלכלות העולמיות. ההשקעה בהיי-טק בישראל נעה סביב 5% יחסית להשקעה בארצות הברית, אף שהתוצר שלה הוא כ-2% מזה של ארצות הברית. חלקה של ישראל בהשקעות ההיי-טק באירופה עומד על כ-20%, אף שהיקף התמ"ג הישראלי

הוא 3.5% יחסית לזה של מדינות האיחוד האירופי.<sup>30</sup> יחסית לעולם, היקף ההשקעה בהיי-טק בישראל עומד על כ-2% בהשוואה לתמ"ג, המהווה כ-0.3% מהתמ"ג העולמי.

### תרשים 17. מדד ההשקעה בהיי-טק בישראל, בארה"ב, באירופה ובעולם

Q1-2015 = 100



מקור: בנימין בנטל וליביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: Dealroom, Ernst and Young; IVC, 2025

## השקעות בבנייה מלאכותית

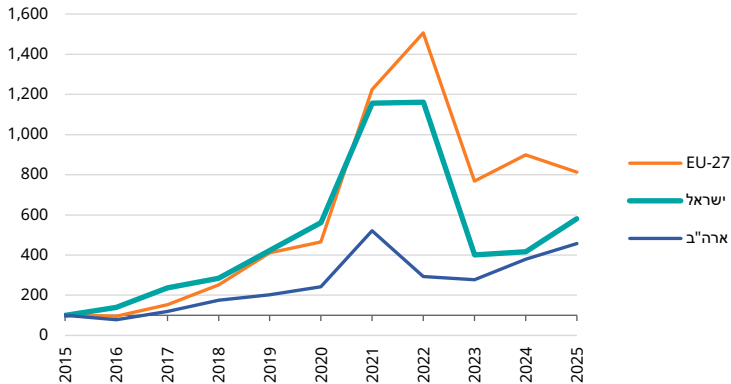
מקומו של תחום הבינה המלאכותית בתעשיית ההיי-טק הולך וגדל. תרשים 18 מציג את העלייה בהשקעות בבנייה מלאכותית בישראל, בארצות הברית ובמדינות האיחוד האירופי. הזינוק החד שחל בהשקעות אלו בתקופת משבר הקורונה, במיוחד בישראל ובאירופה, התמתן מאז, אך הגידול בהן גבוה משיעור הגידול בהשקעות ההיי-טק המסתמן בתרשים 17.

הצמיחה המהירה בהשקעות בבנייה מלאכותית הובילה לכך שעד כה, בשנת 2025 ההשקעות בתחום זה מהוות כ-30% מסך ההשקעות בהיי-טק בישראל. נתח זה גבוה מחלקן של ההשקעות בבנייה מלאכותית במדינות האיחוד האירופי, אך נמוך בכמחצית מזה שבארצות הברית. בדולרים, השקעות בבנייה מלאכותית בישראל מהוות כרבע מההשקעות המקבילות באירופה וכ-2% מההשקעות בבנייה מלאכותית בארצות הברית.

30 נתוני ההשקעה בהיי-טק מתייחסים לכל מדינות אירופה. נתוני התמ"ג מתייחסים רק למדינות האיחוד האירופי.

**תרשים 18. מדד ההשקעה בבנייה מלאכותית בישראל, בארה"ב ובאירופה**

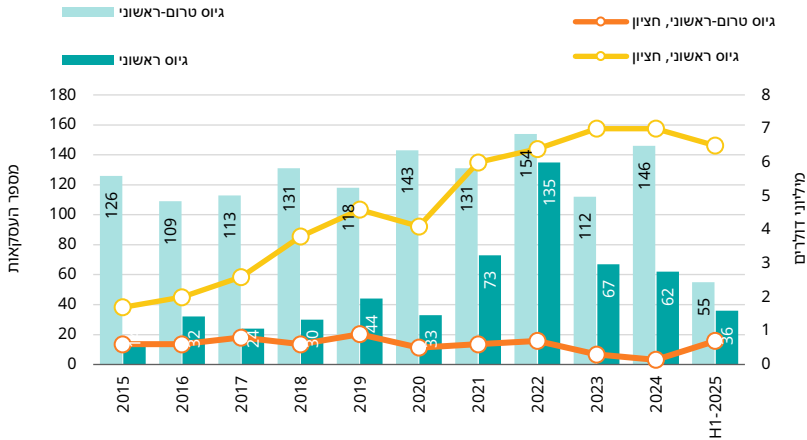
2015 = 100



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: OECD

עיקר השקעות ההיי-טק מופנות לחברות מבוססות בעלות מוצרים שהוכיחו את עצמם. עם זאת, השקעות ראשוניות בחברות שרק מתחילות את דרכן מעידות על אמון המשקיעים במגזר ההיי-טק הישראלי לטווח ארוך. תרשים 19 מציג השקעות בחברות בשלב יצירת הרעיון – השלב הטרום-ראשוני (pre-seed) – ובשלב הראשוני (seed), שלב הפיתוח של הרעיון לקראת מוצר בעל ערך מסחרי. הנתונים מראים מגמת עלייה במספר ההשקעות ובהשקעה החצייונית בשלב ה-seed עד לשנת 2022. מאז מסתמנת יציבות בנתונים אלה. בשלב ה-pre-seed המצב אינו חד-משמעי. בשנת 2024 הייתה עלייה במספר העסקאות בהשוואה לקודמתה, ונראה ששנת 2025 תחזור למצב של 2023. ה-pre-seed הוא שלב מוקדם מאוד בפיתוח רעיון או מוצר, ובשלב זה קשה לראות שינוי בנתונים או סיכון להתפתחות חברות בשלות בישראל בעתיד.

## תרשים 19. מספר ההשקעות והיקף ההשקעות בשלב הטרום-ראשוני ובשלב הראשוני



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: IVC, 2025

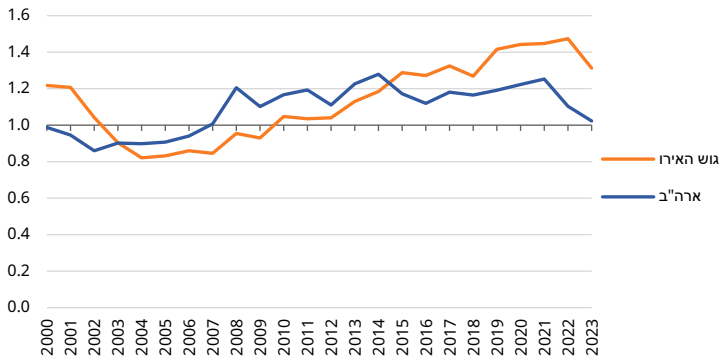
## רמת המחירים

המחירים בישראל גבוהים – את זה מרגיש כל ישראלי שמבקר בחו"ל. אבל תחושה זו מערבת שני נושאים: מחירים יחסיים ושערי חליפין. כאשר עוסקים במחירים יחסיים, שואלים בדרך כלל על הקשר התוך-מדינתי. למשל, ארוחה במסעדה היא יקרה בהשוואה לארוחה דומה שאפשר להכין בבית. לעומת זאת, בהשוואה בין-לאומית מעורב שער החליפין. כאשר המטבע המקומי "חזק", עבור יחידה אחת שלו מקבלים כמות גבוהה של מטבע זר. לכן המחיר המשתלם בחו"ל עבור מוצר נתון, למשל המבורגר של מקדונלדס, נראה נמוך. ההפך קורה כאשר המטבע המקומי "חלש": אז ההמרה מניבה כמות קטנה יחסית של מטבע זר, והמוצר (הזהה) בחו"ל נראה יקר. מכיוון שיש הבדלים ניכרים בהרכב סל מוצרי התצרוכת הממוצע של משקי הבית במדינות שונות, קשה לערוך השוואות בין-לאומיות בנושא. עם זאת, גופים בין-לאומיים כדוגמת OECD משווים את מחיריהן של קבוצות מוצרים מתוך סך התצרוכת במדינות שונות, בהתאם למחירים המקומיים ולשער החליפין הרלוונטי. בהתאם מחושב גם שער החליפין שהיה צריך לשרוד אילו המחיר היה משתווה. שער חליפין זה נקרא "שער החליפין של שוויון כוח קנייה" (PPP), והוא זה שממשם בסיס להשוואת יוקר המחיה. השיעור שבו שער החליפין ההיפותטי של ה-PPP

גבוה או נמוך משער החליפין השורר בשוק משקף את המידה שבה אותו מרכיב של סל התצרוכת (ושל הסל כולו) יקר או זול במדינה מסוימת מזה של מדינת ההשוואה.<sup>31</sup>

תרשים 20 מציג את הפער בין שער החליפין בשוק ובין שער החליפין של ה-PPP, המתייחס לסל המוצרים שמשקי הבית קונים בפועל (HFCE – Household Final Consumption Expenditure). התרשים מראה שלא תמיד הייתה ישראל מדינה "יקרה". במרבית העשור הראשון של המאה הייתה המחיה בישראל "זולה" הן ביחס לארצות הברית והן ביחס לאירופה (המדד מתחת ל-1). אלה השנים שבהן השקל היה "חלש". מאז עלתה רמת המחירים בישראל לרמה הגבוהה ביותר מ-40% מהרמה במדינות גוש האירו. ישראל יקרה גם ביחס לארצות הברית, בערך ב-20%. הפערים משקפים את השינויים בשער החליפין של האירו ביחס לדולר.<sup>32</sup> רק בשנים האחרונות חלה תפנית מסוימת – בשנת 2023 (האחרונה שלגביה יש נתונים) הייתה ישראל יקרה בכ-30% ממדינות גוש האירו, אך ביחס לארצות הברית הפער נסגר, למעשה. התרשים ממחיש עד כמה הבסיס שאליו המדינה מושווית (ארצות הברית או ממוצע מדינות גוש האירו) משפיע על התוצאה.

### תרשים 20. היחס בין רמת המחירים בישראל לרמת המחירים בארה"ב ובגוש האירו



מקור: בנימין בנטל וליביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: OECD

31 האקונומיסט מתבסס על מחירו של כריך ביג מק במדינות שונות כדי לבחון אם בשער החליפין של השוק הכריך "יקר" יותר או "זול" יותר מאשר בארצות הברית למשל. העיתון גם מחשב את שער החליפין שהיה צריך לשרור כדי להשוות את המחירים. לפי חישוב זה, בחודש יולי 2025 שער השוק של השקל השווה בדיוק את מחירי ההמבורגר בישראל ובארצות הברית. ראו באתר האקונומיסט, Big Mac Index.

32 למשל, בין פברואר 2018 לאפריל 2020 איבד האירו כ-12% מערכו ביחס לדולר, ובין ינואר 2021 לאוקטובר 2022 איבד האירו 20% מערכו ביחס לדולר.

תרשים 21 מציג את יוקר המחיה בישראל בהשוואה לחמש מדינות – אוסטריה, דנמרק, הולנד, פינלנד ושוודיה – בשנת 2023. התרשים מתבסס על תחשיבי ה-OECD המושתתים על מחיריהם של מוצרים ושירותים דומים ככל האפשר במדינות השונות. המוצרים מקובצים למרכיבים העיקריים של סל הצריכה של משקי הבית על מנת לאפשר השוואה בין-לאומית של מחיריהם. התרשים מתאר את פערי המחירים של מרכיבים אלה בין ישראל לממוצע במדינות ההשוואה (כלומר, הפערים בין שער החליפין של שוויין כוח הקנייה בכל קבוצת מוצרים ובין שער החליפין בשוק). כמו כן התרשים מראה את משקלה של ההוצאה על כל קבוצת מוצרים בתוך סל הצריכה הישראלי (מתוך 1,000), נכון לשנת 2023.<sup>33</sup> מתוך כך, התרשים מאפשר גם לבחון מחירים יחסיים בתוך ישראל. למשל, סעיף ההוצאה הגדול ביותר של משקי הבית בישראל הוא סעיף הדיור, ומשקלו קרוב לשליש. לפי שערי החליפין ששררו בשוק בשנת 2023, בסעיף זה הייתה ישראל יקרה בכ-20% מהממוצע במדינות ההשוואה. נתון שאולי מפתיע במקצת הוא הסעיף שבו יוקר המחיה הוא הגבוה ביותר – סעיף הבריאות, שבו ישראל יקרה ב-40% ממדינות ההשוואה. נראה שהפער נובע מתחרותיות נמוכה במוצרים הקשורים בבריאות (למשל, משחות שיניים), אך גם משכר העבודה הגבוה יחסית של עובדי מערכת הבריאות.<sup>34</sup> מחירי ההלבשה וההנעלה, הנופש והתרבות בישראל דומים לאלה שבמדינות ההשוואה, אך משקלם של סעיפים אלו נמוך. משקי הבית בישראל נהנו משירותי תקשורת הזולים בכ-20% מהמחירים המקבילים במדינות ההשוואה. בסך הכול, המחירים של סל מוצרי התצרוכת בישראל היו יקרים מאלה של ממוצע מדינות ההשוואה בכ-13%.<sup>35</sup>

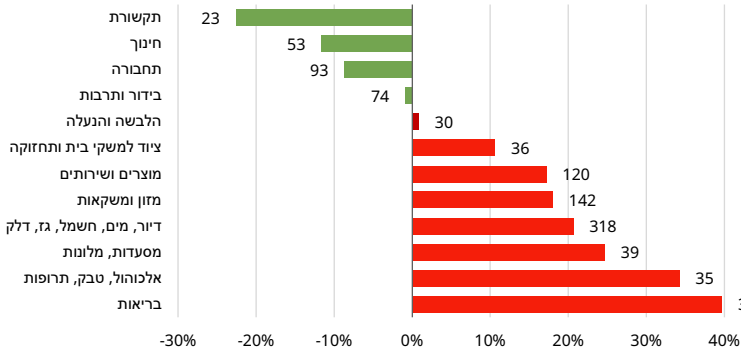
---

33 עקב ההרמוניזציה של קבוצות המוצרים המבוצעת על ידי ה-OECD לצורך חישוב שוויין כוח הקנייה, משקלן היחסי בסל הצריכה שונה במעט מזה שבו משתמשת הלמ"ס לצורך חישוב מדד המחירים לצרכן.

34 השוואת המחירים של מוצרי הבריאות המבוצעת על ידי ה-OECD כוללת את עלות השירותים של בתי החולים. ראו OECD, 2024, pp. 267–268.

35 על פי נתוני חודש יולי 2025, ישראל יקרה בכ-16% ממוצע מדינות ההשוואה.

## תרשים 21. יוקר המחיה בסעיפי הוצאה עיקריים, ישראל ביחס למדינות השוואה, 2023

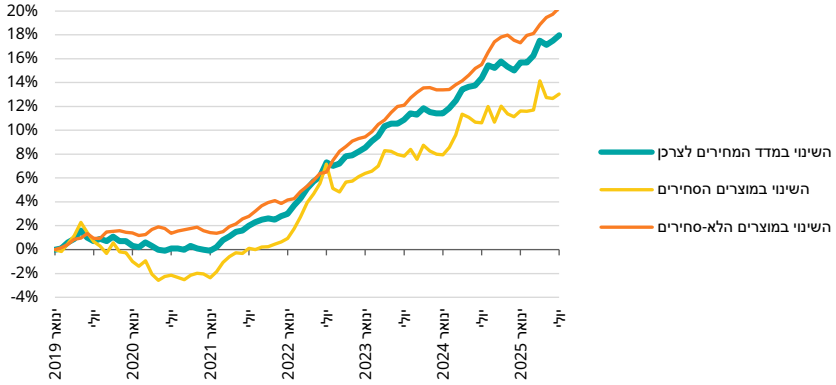


הערות: המספרים בקצות העמודות מייצגים את חלקו של הסעיף בתוך סל התצרוכת הישראלי (מתוך 1,000). מדינות השוואה הן אוסטריה, דנמרק, הולנד, פינלנד ושוודיה.

מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: OECD

העובדה שישראל היא "מדינה יקרה" קשורה, כאמור, לכך ששער החליפין בשוק כביכול "נמוך מדי". באותה מידה, התיסוף המתמשך בשער השקל המייקר את ישראל יחסית למדינות אחרות הוא בדיוק זה שמזיז את המוצרים המיובאים לישראל ובכך עוזר להוריד את קצב עליית המחירים.<sup>36</sup> עובדה זו משתקפת בתרשים 22, המראה את התפתחות מדד המחירים לצרכן מפורק למחירי המוצרים הסחירים (כשליש מסל המוצרים) ולמחירי המוצרים הבלתי סחירים (שני שלישים מהסל). מאז תחילתה של שנת 2019 ניכרת בברור השפעתם הממתנת של המוצרים הסחירים. בעוד מחיריהם של המוצרים הבלתי סחירים עלו מאז בכ-20%, מחירי הסחירים עלו בכ-13% בלבד והובילו לכך שמדד המחירים לצרכן עלה רק ב-18%.

### תרשים 22. השינוי במדד המחירים לצרכן יחסית ל-2019: מוצרים סחירים ובלתי סחירים



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: בנק ישראל

## זרקור

## יוקר המחיה בישראל: ניתוח השוואתי

התיאוריה הכלכלית צופה שבמונחי שוויון כוח קנייה, מדינות עשירות יותר יהיו גם "יקרות" יותר (אפקט בלסה-סמואלסון).<sup>37</sup> בקצרה, הדבר נובע מכך שפריון העבודה במדינות עשירות, בפרט במגזר המוצרים הסחירים, גבוה יותר מזה שבמדינות עניות יותר; בהתאם לכך, שכר העבודה במגזר השכירים במדינות אלו גבוה יותר, ומכך מתחייב שגם שכר העבודה במגזר הבלתי סחירים יהיה גבוה יותר.<sup>38</sup> פריון העבודה במגזר הבלתי סחירים נוטה להיות נמוך יותר, ובהתאם עולים מחיריהם היחסיים של המוצרים הבלתי סחירים.<sup>39</sup> התוצאה הסופית היא עלייה ברמת המחירים במדינות העשירות יחסית למדינות העניות יותר, בשיעור העולה על זה המתבקש משוויון כוח הקנייה.

37 האפקט נקרא על שם בלה בלסה ופול סמואלסון, שני חוקרים שפרסמו את מאמריהם בנושא באותה שנה (Balassa, 1964; Samuelson, 1964).

38 התופעה קשורה גם במה שמכונה אפקט באומל (Baumol effect), שלפיו השכר במגזרים מסוימים (ובפרט בשירותים) עולה ללא קשר לעלייה בפריון. באומל ובוון הדגימו זאת במתרחש בתחום האמנויות: "התפוקה לשעת עבודה של הכנר המנגן רביעייה של שוברט באולם קונצרטים סטנדרטי קבועה יחסית, ודי קשה להפחית את מספר השחקנים הנחוצים להפקת המחזה הנרי הרביעי, חלק ב'" (Baumol & Bowen, 1965, p. 499).

39 ראו איור 3.2 בדוח המיוחד של מחלקת המחקר של בנק ישראל (2019), המצביע על קשר ברור בין פריון העבודה בענפים שונים בישראל (יחסית למדינות ה-OECD) ובין פוטנציאל היצוא של אותם ענפים.

תרשים 23 מציג תוצאות גרסיות לגבי ישראל הנובעות מפאנל של כל מדינות ה-OECD (למעט לוקסמבורג ואירלנד) בשנים 2000–2024.<sup>40</sup> בכל הרגרסיות משתנה צד שמאל (המשתנה המוסבר) הוא מדד יוקר המחיה היחסי (ביחס לממוצע גיאומטרי של כל מדינות ה-OECD), דהיינו היחס בין שער החליפין המשווה את מחיר סל התצרוכת למחירו הבינ-לאומי ובין שער החליפין (הממוצע) בשוק. הקו הכחול בתרשים מתאר את התפתחותו של משתנה זה מאז שנת 2000. נראה שהמחירים בישראל היו גבוהים מאלה של מדינות ה-OECD בתחילת המאה, אך השתוו להם באמצע העשור הראשון. מאז החלה התייקרות שהגיעה לשיאה בתחילת העשור הנוכחי, והחלה להתמתן בהמשכו.<sup>41</sup> נוסף על הנתונים עצמם, התרשים מציג שלושה ניתוחים שמנסים לעמוד על הגורמים המניעים את יוקר המחיה היחסי בישראל.<sup>42</sup> הראשון (עקום אדום) מבודד ברוח מודל בלסה-סמואלסון את השפעת התוצר לנפש בכל מדינה (ליניארי וריבועי). משתנה זה נע באיטיות וללא תנודות לאורך הזמן, ואמנם מייצר עקום עולה (בצורה מתונה), אך אינו מצליח לעקוב אחרי השינויים בנתונים. השני (עקום ירוק) מוסיף משתנה מסביר המייצג את השפעתם קצרת הטווח של מחירי המוצרים הסחירים על מחירו של סל התצרוכת (כמו בתרשים 22).<sup>43</sup> העקום המנובא עוקב באופן צמוד למדי אחר הנתונים. אם כן, נראה שהגורמים המשפיעים על התנודות ביוקר המחיה היחסי בישראל אכן נובעים במידה רבה מאוד מהתנודות בשער החליפין ולא

40 לוקסמבורג היא עיר-מדינה שכלכלתה מושתתת כמעט בלעדית על המגזר הפיננסי. החשבונות הלאומיים של אירלנד בעייתיים מאוד בגלל הנוכחות המסיבית של חברות רב-לאומיות במדינה, הנובעת ממעמדה הייחודי של אירלנד כחברה באיחוד האירופי לצד הסכמים בי-לטרליים ייחודיים שלה עם ארצות הברית.

41 נתונה של ישראל בתרשים 21 שונים במקצת מאלה שבתרשים 19 בגלל הייחוס של מדד יוקר המחיה לממוצע הגיאומטרי של מדינות ה-OECD, בניסיון לנטרל את התנודות של שער החליפין בין האירו לדולר. עם זאת, המגמות נותרות בעינין.

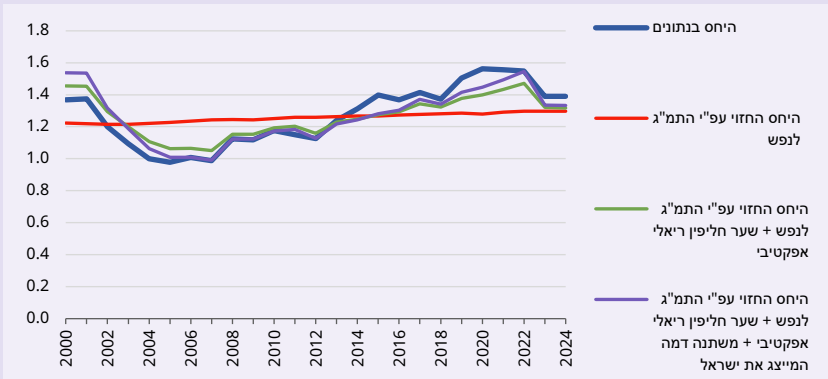
42 לפרטים על הרגרסיה ראו נספח א.

43 ליתר דיוק, הרגרסיה כוללת את שער החליפין הריאלי האפקטיבי (REER – Real Effective Exchange Rate), שמהווה מדד מדינתי המשקלל, ביחס לשנת בסיס, את שערי החליפין הנומינליים של המדינה יחסית לכל המדינות שאיתן היא מקיימת סחר בהתאם להיקפי הסחר, תוך התחשבות ביחס רמת המחירים במדינה יחסית לרמת המחירים במדינה הסוחרת.

מגורמים בסיסיים. הערכה זו מתחזקת עוד במודל האחרון (העקום הסגול), המאפשר למודל הרגרסיה להבחין בהשפעה המיוחדת של מדד שער החליפין הריאלי על יוקר המחיה היחסי בישראל. התוצאה מראה שיוקר המחיה בישראל רגיש עוד יותר ממדינות אחרות לתנודות בשער החליפין הריאלי. במדגם כולו התמסורת בין שער החליפין האפקטיבי הריאלי ובין מדד יוקר המחיה היחסי היא בסדר גודל של 0.9, כלומר עלייה של 1% במדד שער החליפין הריאלי האפקטיבי מעלה את יוקר המחיה היחסי ב-0.9%. בישראל התמסורת גבוהה עוד יותר – ההשפעה היא בסדר גודל של 1.2%.

מלבד משתנים אלו הרגרסיות כוללות אפקט מדינתי קבוע, שתופס גורמים המאפיינים את המדינות השונות (הפריון, מדיניות התחרות, המיסוי) שאינם כלולים במודל במפורש. גורם המדינה הקבוע בישראל מצביע על פער בסיסי של כ-29% ברמת המחירים בין ישראל למוצע ה-OECD, עובדה הבאה לידי ביטוי בהסטת החיזוי המושתת על משתני התוצר לנפש בלבד כלפי מעלה.

### תרשים 23. היחס בין יוקר המחיה בישראל ליוקר המחיה הממוצע ב-OECD



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: OECD

## סיכום

כלכלת ישראל נמצאה בסיכון של ממש. הוצאות המלחמה הגבוהות העלו את הגירעון בתקציב המדינה, את החוב ביחס לתוצר ואת נטל תשלומי הריבית. התמשכות המלחמה פגעה בפריון, בהשקעות, בצריכה הפרטית ובצמיחת המשק. הרגיעה הביטחונית המסתמנת והסיכוי להסדרים אזוריים מדיניים נושאים עימם תקווה כי המשק יחזור למסלול של צמיחה מהירה. לצורך זה נחוצה יותר מתמיד מדיניות תומכת צמיחה הכוללת במיוחד השקעה בתשתיות הפיזיות ובשיפור ההון האנושי. החשש הוא שהוצאות הביטחון הגבוהות ידחקו לא רק הוצאות אזרחיות לטובת רווחת האזרחים אלא גם השקעות כאלה, ובכך ייווצר מעגל קסמים: היעדר צמיחה יחריף את המחסור במשאבים, יפגע בהשקעות הציבוריות הנדרשות ויקטין עוד יותר את שיעור צמיחת התוצר. תהליך כזה אף עלול לסכן את יכולתה של ישראל לממן את הוצאות הביטחון הנדרשות. קובעי המדיניות חייבים להיות ערים לסיכונים אלו ולדילמות שהם מציבים.

## מקורות

בנטל, ב', ושאמי, ל' (2024). כלכלת ישראל 2024: משק במלחמה. בתוך א' וייס (עורך), **דוח מצב המדינה: חברה, כלכלה ומדיניות 2024** (עמ' 21-58). מרכז טאוב לחקר המדיניות החברתית בישראל.

בנק ישראל (2018). **הצוות ללימוד ובחינה של מטבעות דיגיטליים בהנפקת בנקים מרכזיים: דוח מסכם**. בנק ישראל.

בנק ישראל (2019). **דוח מיוחד של חטיבת המחקר: העלאת רמת החיים בישראל באמצעות הגדלת פריון העבודה**. בנק ישראל, חטיבת המחקר.

בנק ישראל (2022). **קול קורא בנושא השקל הדיגיטלי: סיכום תגובות הציבור**. בנק ישראל.

בנק ישראל (2023). **תרחישים אפשריים להחלטה על הנפקה של השקל הדיגיטלי**. בנק ישראל.

בנק ישראל (2024). **ארכיטקטורה לוגית למערכת השקל הדיגיטלי**. בנק ישראל.

בנק ישראל (2025). **אפיון ראשוני למערכת השקל הדיגיטלי**. בנק ישראל.

גרונאו, ר' (2023). **מדיניות כלכלית בסכיופופרניה: רמת המחירים והאינפלציה בישראל 1996-2017** (מאמר לדיון מס' H23.01). מכון פאלק.

הכנסת (2024). **תקציב המדינה: הצעה לשנת הכספים 2025**. כנסת ישראל.

ועדת לוקר (2015). **דוח הוועדה לבחינת תקציב הביטחון**. משרד ראש הממשלה.

ועדת נגל (2024). **הוועדה לבחינת תקציב מערכת הבטחון ובניין הכוח**. משרד ראש הממשלה.

רשות החדשנות (2024א). **דוח שנתי: מצב ההייטק 2024**. רשות החדשנות.

רשות החדשנות (2024ב). **תרומת ענף ההייטק להכנסות המדינה מעבודה ומחברות**. אגף הכלכלן הראשי, רשות החדשנות.

Balassa, B. (1964). The purchasing-power parity doctrine: A reappraisal. *Journal of Political Economy*, 72(6), 584-596.

Baumol, W. J., & Bowen, W. G. (1965). On the performing arts: The anatomy of their economic problems. *The American Economic Review*, 55 (1/2), 495-502.

BIS (2021). *Annual economic report*. Bank for International Settlements.

Di Iorio, A., Kosse A., & Mattei I. (2024). *Embracing diversity, advancing together – results of the 2023 BIS survey on central bank digital currencies and crypto* (BIS Papers No. 147). Bank for International Settlements.

Friedman, M. (1960). *A program for monetary stability*. Fordham University Press.

IVC (2025). *Israeli high-tech ecosystem in perspective*. Israeli Tech Review.

Mundlak, Y. (1978). On the pooling of time series and cross section data. *Econometrica*, 46(1), 69-85.

■ **43** האם המשק הישראלי במגמת התאוששות?

OECD (2024). *Eurostat — OECD methodological manual on purchasing power parities*. 2023 edition. OECD Publishing.

Samuelson, P. (1964). *Theoretical notes on trade problems*. *Review of Economics and Statistics*, 46(2), 145–154.

## נספח

המודל האקונומטרי המלא הוא:

$$r_{c,t} = \alpha \cdot y_{c,t} + \beta \cdot (y_{c,t})^2 + \gamma \cdot REER_{c,t} + \delta \cdot Israel + \varepsilon_c + u_{c,t}$$

באשר  $r_{c,t}$  הוא היחס בין יוקר המחיה היחסי במדינה  $c$  בזמן  $t$  לממוצע הגיאומטרי של יוקר המחיה היחסי בכל מדינות המדגם בתקופה  $y_{c,t}$ , הוא הפער בין התמ"ג לנפש במדינה  $c$  בזמן  $t$  לחציון משתנה זה על פני מדינות המדגם בתקופה  $t$ , ו- $REER_{c,t}$  הוא הפער בין לוג מדד שער החליפין האפקטיבי הריאלי במדינה  $c$  בזמן  $t$  לממוצע משתנה זה על פני כל המדינות.<sup>44</sup>  $\varepsilon_c$  הוא האפקט הקבוע של מדינה  $c$  ו- $u_{c,t}$  הוא גורם השגיאה האקראי. המודל הורץ בשלוש גרסאות: משתני התמ"ג לנפש בלבד, משתנים אלו נוסף על משתנה שער החליפין הריאלי האפקטיבי, וגרסה נוספת המאפשרת מקדם שונה לישראל על שער החליפין. מעבר לכך הורצה גרסה שבה משתנה צד שמאל ומשתני התמ"ג לנפש מומרים ללוגים, וגרסה שבה הם מורצים ברמות המתאימות. במקרה הראשון המקדמים מייצגים גמישיות ובשני המקרים האחרים מקדמי התמ"ג לנפש מייצגים השפעות שוליות, והמקדם על משתנה שער החליפין מייצג סמי-גמישיות. לוח נ'1 להלן מסכם את תוצאות ההרצות.

לוחות 1א ו-1ב מצביעים על חוסר המובהקות של המקדמים על משתני התמ"ג לנפש. עם זאת, המודל תואם היטב את הנתונים, כפי שניתן ללמוד מ- $R^2$  גבוה מאוד. זה אומר שהשונות בין המדינות "מוסברת" על ידי הגורמים הקבועים של המדינות. ואולם משתני התוצר לנפש אינם מסבירים את השונות בתוך המדינות – יחסית לשינוי המתון במשתני התוצר לנפש, התנודתיות במדד כוח הקנייה פשוט גבוהה מדי. תמונה זו משתנה כאשר מוספים את משתני ה- $REER$  שמקדמיהם מובהקים ברמה גבוהה מאוד. תרשים 21 מבליט את התופעות האלה לגבי ישראל.<sup>45</sup>

44 ההבדל במרכז משתני התמ"ג ומשתנה המדד היחסי של שער החליפין האפקטיבי הריאלי נובע מאופי המשתנים. הראשון הוא משתנה מוחלט, והמרכז ביחס לחציון מונע השפעה יתרה של ערכי קיצון; השני, כאמור, מדוד כיחס. המרכז בלוגים ביחס לממוצע הלוגים שקול לנרמול ביחס לממוצע הגיאומטרי בעולם, בדומה לנרמול משתנה צד שמאל.

45 ספציפיקציה אלטרנטיבית למודל שהציע יאיר מונדלק (Mundlak, 1978) מאפשרת זיהוי של השפעת התוצר לנפש על יוקר המחיה היחסי (אבל לא של אפקטים מדינתיים סמויים אחרים). מודל זה (לא מדווח) מצביע על גמישות יוקר המחיה היחסי ביחס לתוצר לנפש של 0.18.

**לוח נ'1א. תוצאות הרגרסיות: ספציפיקציה לוגריתמית**

תמ"ג בלבד	תמ"ג ושער חליפין	תמ"ג, שער חליפין ואפקט ישראל	משתנה
0.012663	0.013320	0.031930	תוצר לנפש
0.274578	0.258116	0.153356	p-value
-0.006350	-0.006250	-0.010460	תוצר לנפש בריבוע
0.088639	0.090694	0.278320	p-value
0.893205	0.905989		REER
0	0		p-value
0.325160			ישראל (משתנה דמה)
0			p-value
0.966995	0.966641	0.895818	R <sup>2</sup> overall
0.695494	0.698731	0.047914	R <sup>2</sup> within

**לוח נ'1ב. תוצאות הרגרסיות: ספציפיקציה ליניארית**

תמ"ג בלבד	תמ"ג ושער חליפין	תמ"ג, שער חליפין ואפקט ישראל	משתנה
-0.000150	0.001095	0.023969	תוצר לנפש
0.991686	0.940058	0.300862	p-value
-0.002830	-0.002640	-0.008930	תוצר לנפש בריבוע
0.495729	0.516260	0.306566	p-value
0.929287	0.953459		REER
0	0		p-value
0.096409			ישראל (משתנה דמה)
0			p-value
0.958475	0.957243	0.886896	R <sup>2</sup> overall
0.645347	0.655562	0.028491	R <sup>2</sup> within

הערה: הרגרסיות הורצו בעזרת ChatGPT5.

מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: IMF