

עדכון תחזית מאקרו – מכון אהרן למדיניות כלכלית

פרופ' צבי אקשטיין, פרופ' בנימין בנטל, ד"ר שרית מנחם-כרמי, ד"ר סרגיי סומקין, ד"ר עידית קלישר

26 בספטמבר, 2024

תקציר

על רקע האירועים בשבוע האחרון וההסלמה בלחימה מול חיזבאללה אנו מעדכנים את התחזיות לצמיחת המשק ב-2024 ו-2025. נזכיר כי התחזיות הכלכליות שלנו מבוססות על תרחישי לחימה. בתחזית שפרסמנו בנובמבר 2023 הערכנו כי בתרחיש המניח סיום המלחמה ברבעון השלישי של 2024 וללא לחימה בעצימות גבוהה מול חיזבאללה צמיחת התוצר ב-2024 תסתכם ב-1.5%. מאחר והלחימה מתארכת אנו מעדכנים את התחזיות. אם המאמצים הבינלאומיים להפסקת אש והסדרה בין ישראל וחיזבאללה יצלחו והלחימה העצימה בצפון תסתיים בשבועיים הקרובים – **תחזית צמיחת התוצר העדכנית ל-2024 היא 1.0.2%**¹.

בהנחה שמאמץ ההרגעה לא יצלח, בנינו עם מומחי ביטחון² שני תרחישי לחימה ואנו מנתחים את ההשלכות הכלכליות של התממשותם. ההבדל המשמעותי בין שני התרחישים בצפון והשלכותיהם הכלכליות מדגיש את אי הוודאות הביטחונית והכלכלית בימים אלו.

להלן שני התרחישים שניתחנו:

- **תרחיש מלחמה מול חיזבאללה** – מלחמה בצפון בעצימות גבוהה למשך כחודש הכוללת תקיפות אוויריות בדרום לבנון וכניסה קרקעית של צה"ל ללבנון. מתקפת הנגד של חיזבאללה ממוקדת בעיקרה בחלקה הצפוני של ישראל (קו חיפה צפונה) אך פוגעת במידה מסוימת גם במרכז הארץ. עצימותה הגבוהה משתקת את הפעילות הכלכלית בצפון ופוגעת בתשתיות תחבורה ואנרגיה, לרבות הפסקות חשמל, ובשירותים חיוניים, לרבות בתי חולים.
- **מלחמה רב־זירתית מול חיזבאללה ואיראן** – מלחמה בצפון בעצימות גבוהה למשך כחודש הכוללת תקיפות אוויריות וכניסה קרקעית של צה"ל ללבנון. מתקפת הנגד של חיזבאללה כוללת שיגור טילים לכל הארץ. איראן מצטרפת ללחימה עם תקיפות טילים ספורדיות לאורך כל תקופת הלחימה העצימה מול חיזבאללה. המתקפה המשולבת משתקת את הפעילות הכלכלית בכל הארץ – המשק במצב חירום, עם סכנה לפגיעה בתשתיות חיוניות.

¹ הניתוח הכלכלי להלן התבצע טרם הפחתת דירוג האשראי ע"י מודי'ס ביום 28/09/2024. תוצאות הניתוח אינן מושפעות מהמהלך שכן הן בנויות על שערי רבית המשקפים את הסיכון הגדל עליו הצביע הדוח של מודי'ס.
² אנו מבקשים להודות לצוות MIND ISRAEL על הערותיהם המועילות.

עבור כל אחד מהתרחישים חישבנו תחזיות לצמיחת המשק, לגירעון וליחס החוב לתוצר ב-2024 וב-2025. על פי הניתוח, בתרחיש למלחמה מול חיזבאללה המשק יצמח ב-2024 בשיעור שלילי של 3.1%, כלומר הצטמקות התוצר לנפש ב-5% בקירוב. הגירעון יהיה 9.2% מהתוצר, ויחס החוב לתוצר יעמוד על 71%. ב-2025 צפויה צמיחה בשיעור של 1.7%, גירעון של 7.8% מהתוצר, יחס החוב לתוצר יגיע ל-76%. דרוג האשראי של ישראל יופחת והרבית על החוב תגיע ל 6%-8%.

תחת הנחות תרחיש של מלחמה רב-זירתית מול חיזבאללה ואיראן אומדן צמיחת התוצר ב-2024 עומד על מינוס 4.8% (צמיחה שלילית) ומשמעו אובדן של קרוב ל-7% בתוצר לנפש. הוצאות המלחמה הגבוהות יגדילו את הגירעון ל-11.2% מהתוצר ואת יחס החוב לתוצר ל-74.5%. העלייה המשמעותית ביחס החוב לתוצר עלולה להוביל להפחתות דירוג מעבר לדרגה אחת ולעלייה חדה בפרמיית הסיכון של ישראל, כך שתשואות האג"ח של ישראל עלולות להגיע לשיעור של 8%-10% ואף יותר. בתרחיש זה התוצר צפוי לצמוח ב-2025 בשיעור של 1.5%, הגירעון יהיה בשיעור 11.3% מהתוצר ויחס החוב לתוצר יגיע ל-82.5%.

התממשות תרחיש של מלחמה רב-זירתית שתוצאותיו הן התדרדרות ביטחונית וכלכלית מהירה עלולה לייצר סיכונים כלכליים גדולים מאד למשק וליציבותו הפיננסית כבר ב-2025. תבהלה בציבור עלולה לייצר גל פדיונות רחב היקף ממכשירי חיסכון פיננסיים כגון קרנות נאמנות והשתלמות וכן ממכשירים פנסיוניים, ולהסתת כספים לאפיקים דולריים שיביאו לפיחות מהיר של השקל. ייצוב המשק יחייב צעדי התכנסות חריפים של הממשלה (בפרט בהוצאות הביטחון) ויהיה תלוי בערבויות אמריקאיות על החוב כפי שאירע, למשל, ב-2003. נדגיש כי ערעור יציבותה של כלכלת ישראל יפגע קשות בהשקעות, במיוחד בענף ההייטק, וייצר סיכון משמעותי של הגירת צעירים בעלי הון אנושי איכותי שבהעדר אמון בהנהגה או בשינוי אפשרי יבחרו להתרחק מהאיומים הביטחוניים והכלכליים המתמשכים.³ בהתאם, התממשות התרחיש עלולה להוביל את המשק למשבר כלכלי עמוק אשר ידרוש מספר רב של שנים עד לחזרה לתוואי הצמיחה הפוטנציאלי.

כדי למנוע משבר פיננסי חריף, בפרט כזה הנובע מציפיות לאירועים שטרם התממשו, ובדומה למדיניות שננקטה בשנת 2008, על בנק ישראל והממשלה להודיע כבר היום על מערך הצעדים בו ינקוט להרגעת המשק, ייצוב שער החליפין והגנה על חסכוניות הציבור. במקביל, על הממשלה להתאים בהקדם את התקציב וסעיפיו למצבו הצפוי של המשק, בדומה לתיקוני התקציב המהותיים שהונהגו בשלהי 2002 ו-2003. בדומה לעבר, על צעדים אלה להתבצע בתיאום עם ממשלת ארה"ב תוך קבלת ערבויות שיקטינו את הסיכון ויורידו את הריבית על החוב.

³ אקשטיין, צ'י, בוטיצ'יני, מ., (2013). פרק 7: היהודי המשכיל נודד 800-1250 (עמ' 254-199), ב-המיעוט הנבחר: כיצד עיצב הלימוד את ההיסטוריה הכלכלית של היהודים 70-1492. אוניברסיטת תל אביב, ההוצאה על שם חיים רובין.

תחזיות כלכליות מבוססות תרחישי לחימה

מאז תחילת המלחמה אנו מבססים את התחזיות הכלכלית על תרחישי לחימה אפשריים. תרחישים אלו מגובשים תוך התייעצות עם מומחי ביטחון והתוצאות שאנו מציגים הן נקודת מוצא מקצועית ומבוססת לדיון בהשלכות של התפתחויות הלחימה המוצגות ואף נוספות. עם זאת, כל אומדן לגבי ההשפעות הכלכליות של המלחמה כרוך באיודאות כיוון שהוא תלוי בהתפתחות הלחימה בצפון מול חיזבאללה ואיראן ובעיתוי סיום המערכה בעזה והשבת החטופים.

הניתוח הכלכלי בוחן את הפגיעה הצפויה בתוצר ובהכנסות ממיסים ואת תוספת ההוצאה הכרוכה בניהול הלחימה. את הפגיעה בתוצר אנו מנתחים דרך הפגיעה בתעסוקה ובפרייון לעובד. פגיעה זו נובעת מהיעדרותם של עובדים ועובדות רבים, חלקם נקראים לשרת במילואים וחלקם נעדרים מתעסוקה מסיבות אחרות הקשורות במלחמה – השבתת מקומות עבודה, פינוי תושבים, פגיעה כלכלית בפעילות העסקית ושיבושים במערכת החינוך. אנו מתרגמים את גריעתם של העובדים משוק העבודה לפגיעה בתוצר בהתאם לרמת התוצר הענפי לעובד ובהתאמה לענפים שיפגעו. באשר לגיוס המילואים, תפוקתם העסקית (התוצר לעובד) של המגויסים מוחלפת בתפוקתם במגזר הציבורי שכן מבחינת החשבונאות הלאומית שכר חיילי המילואים משולם מתקציב הביטחון ומתבטא בעלייה בהוצאה של המגזר הציבורי בתמורה לייצור ביטחון ציבורי.⁴ בהתאם, הפגיעה בתוצר עקב גיוס המילואים מתבטאת בהפרש התוצר לעובד.⁵ מתוך הפגיעה החזויה בתוצר אנו מעריכים את הפגיעה בהכנסות המדינה ממיסים. בנוסף, אנו "מעמיסים" על הוצאות הביטחון את תוספות ההוצאות הכרוכות בלחימה.

הנחות כלכליות לתרחישים:

- **הכנסות הממשלה:** המיסים פרופורציונאליים לתוצר (הכנסות הממשלה ממיסים אנדוגניות וגמישות הכנסות הממשלה ממיסים הינה יחידתית). בהמשך להצהרתו של שר האוצר אנו מניחים התכנסות תקציבית של 1% תוצר לכל הפחות (הצהרתו של שר האוצר היא להתכנסות של 35 מיליארד שקל, 1.75%).
- **תקציב הביטחון:** הניתוח שלנו מתבסס על נתונים רשמיים של הוצאות הביטחון (תקציב 2024 וכן התוכנית התלת שנתית שפורסמה ביוני 2024). אנו מניחים תוספת של 1% תוצר בעלות הוצאות הביטחון והשיקום ב-2024 ומעמיסים אותה על תזרים 2025.⁶
- **הוצאות אזרחיות:** השיעור ארוך הטווח של ההוצאות האזרחיות מתוך התוצר הינו 33% ועל כך מתווספים סכומים חד-פעמיים בגין עלויות המלחמה.⁷

⁴ כמו כן, אנו מתחשבים בעובדה כי חלק ממגויסי המילואים הם סטודנטים שעובדים במשרות חלקיות או צעירים שאינם עובדים.

⁵ התוצר השנתי לעובד בענף ההייטק בשנת 2023 הינו 600 אלף ₪; ביתר ענפי התעסוקה במגזר העסקי – 370 אלף ₪; ובמגזר הציבורי – 177 אלף ₪.

⁶ אומדנים אלו נבדקו מול גורמים רשמיים עוד טרם ההסלמה בצפון שהחלה ב-22 בספטמבר 2024.

⁷ בהתאם לתוכנית התלת שנתית.

תרחיש מלחמה מול חיזבאללה

- **עזה:** ללא הסדר מול חמאס או גוף שלטוני אזרחי עד סוף 2024. החטופים אינם שבים וגורלם אינו ידוע. ישראל שולטת ב-2025 מבחינה צבאית ואזרחית בעזה, לרבות התמודדות עם מחבלי חמאס בעזה ועם פעילות צבאית ממוקדת במוקדי טרור של חמאס. הניהול הצבאי-אזרחי בעזה ידרוש תוספת של כ-20 אלף אנשי מילואים,⁸ ויהיה כרוך בעלות תקציבית הנאמדת ב-7 מיליארד ₪ לשנה.⁹
- **צפון:** לאחר 11 חודשי לחימה בעצימות בינונית מול חיזבאללה, החלה ב-22 בספטמבר 2024 לחימה בעצימות גבוהה. לחימה זו מרוכזת מקו חיפה (כולל) צפונה. מלחמה זו צפויה להימשך כחודש בעצימות גבוהה והיא כוללת תקיפות אוויריות משמעותיות בדרום לבנון, אולם ללא פגיעה משמעותית בביירות; וכן כניסה קרקעית של כוחות ישראליים כדי להרחיק את חיזבאללה מגבולות ישראל וליצור חגורת ביטחון למטרת סיכול חדירות קרקעיות וירי של טילי נ"ט לישובים. מערכה זו אינה כוללת מעורבות איראנית. המלחמה תסתיים ללא הסדרה ועם נוכחות כוחות ישראליים בדרום לבנון למשך כשנה, אשר תדרוש תוספת של כ-30 אלף חיילי מילואים לגזרה זו.¹⁰ ייתכן כי במהלך 2025 יחתם הסכם במסגרתו כוחות צה"ל ייסוגו משטח לבנון.

המלחמה בצפון עוצרת את הפעילות הכלכלית (כ-70% מהמועסקים) למשך חודש לפחות מקו חיפה (כולל) וצפונה, לרבות נמלי חיפה ועם פגיעה מסוימת בשאר הארץ. החזרה לשגרה בעיקר בצפון מדורגת בעיקר בשל פגיעה בתשתיות תחבורה ואנרגיה, לרבות הפסקות חשמל, ובשל פגיעות נוספות בשירותים חיוניים, לרבות בתי חולים. עלות הלחימה בצפון בתרחיש הבסיס מוערכת ב-120 מיליארד ₪.¹¹

- **יהודה ושומרון:** המצב הביטחוני נותר כמצבו ברבעון השלישי של 2024. כוחות (צבאיים/משטרתיים) מתוגברים להרגעת השטח לאור אירועי טרור, תוך שיתוף פעולה של הדרג המדיני להקטנת החיכוך. הניסיונות לפיגועי טרור נחשבים נקודתיים ואינם משפיעים משמעותית על התעסוקה.

לוח 1 מציג את היקף תוספת המילואים (ביחס למצב שגרה) ואת היקף המושבתיים לאור הלחימה ברבעון ה-3 של 2024 ותחזיות לרבעון הרביעי של 2024 ול-2025.

⁸ התוספת ביחס להיקף המילואים במצב שגרה.

⁹ על בסיס עבודה של תא"ל (מיל) ד"ר ששון חדד ו-MIND ISREAL לקרן יתד.

¹⁰ התוספת ביחס להיקף המילואים במצב שגרה.

¹¹ חלקה הארי של ההוצאה עבור מילואים, חימוש, ולוגיסטיקה. בנוסף העלות כוללת יירוטים, לוגיסטיקה, הגנה אווירית, תקשוב ומודיעין.

לוח 1: תרחיש המלחמה מול חיזבאללה: תוספת מילואים ונעדרים זמנים מעבודתם, ממוצע רבעוני, תחזית לרבעון הרביעי של 2024 ול-2025

תחזית					ביצוע בפועל	
Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	
100	100	100	100	220	70	מילואים (אלפים)
60	60	60	60	310	40	נעדרים זמנית מהעבודה (אלפים)

תוצאות הניתוח הכלכלי בתרחיש מלחמה מול חיזבאללה

תחת תרחיש מלחמה מול חיזבאללה צפוי המשק להתכווץ ב-2024 בשיעור של 3.1% (לוח 2). הגרעון ל-2024 יסתכם ב-9.2% מהתוצר ויחס החוב לתוצר ב-71%. ב-2025 הצמיחה צפויה להיות 1.7%, הגירעון 7.8% מהתוצר ויחס החוב לתוצר 76%.

לוח 2: תוצאות כלכליות ל-2024-2025 תחת תרחיש המלחמה מול חיזבאללה

2025	2024	
1.4%	1.2%	צמיחת התעסוקה
-1.0%	-1.6%	צמיחת הפריון
6.0%	4.75%	שיעור הריבית השולית ¹²
1.7%	-3.1%	צמיחת התוצר
8.9%	10.8%	הוצאות הביטחון ביחס לתוצר
33.7%	34.8%	הוצאות אזרחיות ביחס לתוצר
7.8%	9.2%	גירעון
76%	71%	יחס החוב לתוצר

¹² הריבית השולית היא זאת שממשלת ישראל נדרשת לשלם על חוב חדש ועל אותו חלק מהחוב הקיים הממוחזר בכל שנה.

תרחיש מלחמה רביזריתית מול חיזבאללה ואיראן

- **עזה:** ללא הסדר מול חמאס או גוף שלטוני אזרחי עד סוף 2024. החטופים אינם שבים וגורלם אינו ידוע. ישראל שולטת מבחינה צבאית ואזרחית בעזה, לרבות התמודדות עם מחבלי חמאס בעזה ועם פעילות צבאית ממוקדת במוקדי טרור של חמאס. הניהול הצבאי-אזרחי בעזה ידרוש תוספת של כ-20 אלף אנשי מילואים, וכרוך בעלות תקציבית הנאמדת ב-7 מיליארד ₪ לשנה.
- **צפון:** החל מ-22 בספטמבר מתנהלת לחימה בעצימות גבוהה. ישראל תוקפת את חיזבאללה אווירית וקרקעית. ארגון הטרור מגיב במתקפת טילים חריפה **לכל הארץ**. לחימה זו צפויה להימשך כחודש. המתקפה הישראלית מביאה גם את איראן להצטרף במתקפות ספורדיות לאורך כל תקופה הלחימה העצימה מול חיזבאללה. ארה"ב מסייעת בהגנה האווירית כך שכ-70%-80% מהטילים המשוגרים לעבר ישראל מיורטים, אולם חלקם נופלים בשטח ישראל. ישובים רבים, בעיקר בצפון הארץ, נהרסים לצד פגיעות נוספות בכל רחבי ישראל. תיתכן פגיעה בתשתיות חיוניות עד כדי השבתה, לרבות תשתיות תחבורה ואנרגיה ובתי חולים. המתקפה המשולבת משתקת את הפעילות בישראל לרבות שדות התעופה ונמלי הים. המשק עובר למצב חירום, עם השבתה יזומה של מקומות עבודה ושל מערכת החינוך. הפעילות הכלכלית בכל הארץ יורדת לרמה בה הייתה בעיצומו של משבר הקורונה (הגל הראשון, מרץ-אפריל 2020). המלחמה תסתיים ללא הסדרה ועם נוכחות כוחות ישראליים בדרום לבנון למשך כשנה. נוכחות זו תדרוש תוספת של כ-30 אלף חיילי מילואים לגזרה זו. ייתכן כי במהלך 2025 יחתם הסכם במסגרתו כוחות צה"ל ייסוגו משטח לבנון וגיוס המילואים יקטן בהתאמה. עלות הלחימה בתרחיש זה מוערכת ב-180-220 מיליארד שקל.¹³
- **יהודה ושומרון:** החמרה במצב הביטחוני ביחס לרבעון השלישי ב-2024. בזמן הלחימה מול חיזבאללה ואיראן הסיכון בפשיטות על יישובים סמוכי גדר מוביל לגיוס מילואים נוסף.

לוח 3: תרחיש המלחמה הרביזריתית: תוספת מילואים ונעדרים זמנים מעבודתם, ממוצע רבעוני, תחזית לרבעון הרביעי של 2024 ול-2025

תחזית					ביצוע בפועל	
Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	
100	100	100	100	220	70	מילואים (אלפים)
80	80	80	80	620	40	נעדרים זמנית מהעבודה (אלפים)

¹³ עלות הלחימה מול איראן מוערכת ב-100 מיליארד ₪: בהנחה כי הלחימה מול איראן תתבטא בשיגור טילים ארוכי טווח מאיראן, בדומה לליל השיגורים ב-14 באפריל 2024 שעלותו הייתה כ-4-5 מיליארד ₪, במשך כ-20 ימים.

תוצאות הניתוח הכלכלי לתרחיש המלחמה הרב־זירתית

תחת תרחיש המלחמה הרב־זירתית צפויה בשנת 2024 צמיחה שלילית של 4.8% (לוח 4). הגרעון ל-2024 יסתכם ב-11.2% ויחס החוב לתוצר ב-74.5%. ב-2025 הצמיחה צפויה להיות 1.5%, הגרעון 11.3% מהתוצר ויחס החוב לתוצר 82.5%. נדגיש כי צמיחת התוצר הנמוכה ב-2025 בתרחיש זה נובעת מהפגיעה בתשתיות בזמן הלחימה המעכבות חזרה מהירה של כוח כל העבודה לתעסוקה.

לוח 4: תוצאות כלכליות ל-2024-2025 תחת תרחיש המלחמה הרב־זירתית

2025	2024	
1.2%	1.2%	צמיחת התעסוקה
-1.7%	-1.6%	צמיחת הפריון
8.0%	4.75%	שיעור הריבית השולית
1.5%	-4.8%	צמיחת התוצר
10.8%	12.9%	הוצאות הביטחון ביחס לתוצר
33.7%	34.8%	הוצאות אזרחיות ביחס לתוצר
11.3%	11.2%	גירעון
82.5%	74.5%	יחס החוב לתוצר

המדיניות הנדרשת

תוצאות ניתוח זה מדגישות את אי הוודאות הרבה השוררת במשק. הלחימה בצפון שעלולה להתאפיין בעצימות הנוכחית או להסלים באופן משמעותי עד כדי מלחמה עם מעורבות איראנית משנה באופן משמעותי את המציאות הכלכלית בישראל ואת יכולת ההתאוששות מהמלחמה. ניתוח זה מציג מעין מדרג של עצימויות הלחימה האפשריות המתבטא בהתאמה במדרג הפגיעה הכלכלית האפשרית.

המצב הצפוי למשק בסוף 2025, בכל אחד מהתרחישים, מדגיש את חשיבותה של מדיניות כלכלית פיסקלית אחראית המשקיעה במנועי צמיחה כלכלית ומאפשרת כינון מסלול של הורדת יחס החוב לתוצר. יש לזכור שבזכות שני עשורים בהם נשמרה מדיניות פיסקלית אחראית, יחס החוב לתוצר של ישראל ירד ל-60.2% ערב המלחמה. הישג זה יצר מרווח פיסקלי שאפשר התמודדות עם ההוצאות הביטחוניות והאזרחיות הגדולות של המלחמה. אולם לאחר קרוב לשנה של מלחמה שעלותה עד כה כ-250 מיליארד ₪, המרווח הפיסקלי להוצאות גדולות נוספות הצטמצם מאוד.

אנו סבורים כי תחת מדיניות כלכליות אחראית ונכונה יכול המשק לעמוד בתוצאות הכלכליות בתרחיש מלחמה מול חיזבאללה בו יחס החוב לתוצר בסוף 2025 יגיע 76%. אולם התממשות של תרחיש הלחימה החמור יותר הכולל את איראן תביא לעלייה של יחס החוב לתוצר למעל 80% (לפי הניתוח 82.5% ב-2025) ולשיעור ריבית בטווח 8%-10%. שיעור כזה מהווה סיכון פיננסי משמעותי למשק שכן צפויה עלייה מהירה ומשמעותית במחירי ה-CDS ועלייה בתשואות של אג"ח השקלית והדולרית של ממשלת

ישראל.¹⁴ עלייה חדה בפרמיית הסיכון תייקר את החוב העתידי של ישראל שיידרש לממן את הגרעון הגדול ואת מיחזור החוב בריביות גבוהות מאוד שיקשו על חזרה לתואי יורד של יחס החוב לתוצר.

עלייה חדה בפרמיית הסיכון של ישראל תעלה את הסיכונים ליציבות פיננסית. המשבר עלול להוביל לגל פדיונות והסטת כספים לחו"ל במכשירי חיסכון לטווח קצר ובינוני כמו קרנות נאמנות וקרנות השתלמות ואף ממכשירים פנסיוניים. פדיונות ואף הסטת כספי ההשקעה לאפיקים דולרים ישפיעו במהירות על שערי החליפין ויובילו להיחלשות השקל. אנו סבורים כי המשבר הפיננסי צפוי להיות קשה יותר מזה של תקופת האינפלציה השנייה, שכן היקף הפעילות הפיננסית רחב יותר, הנזילות גבוהה יותר וקיימות אלטרנטיבות מגוונות יותר למשקיעים.

בשני התרחישים יחס החוב לתוצר הגבוה מהווה סיכון כלכלי למשק, ולפיכך על מנת לייצב את המשק ולהימנע ממשבר פיננסי חריף הממשלה נדרשת לנקוט בצמצום פיסקלי משמעותי, בדומה למהלכים בהם נקטה הממשלה ה-30 בתקציב 2003 שנועדו לסייע בהיחלצות מהמיתון לאחר האינפלציה השנייה.¹⁵ יחס החוב לתוצר הגבוה הצפוי במקרה זה יקשה על גיוס ההון של ישראל ויידרשו ערבויות אמריקאיות על החוב שימתנו את עליית הרבית, בדומה לאלה שניתנו ב-2003 במסגרת תכנית הייצוב.

מצב המשק בסוף 2025 יקבע את יכולתו להגדיל את תקציב הביטחון, נושא הנדון בימים אלו בוועדת נגל. בניתוחים נוספים הבוחנים את התפתחות יחס החוב לתוצר בשנים 2026-2035 עליהם אנו עובדים (יפורסמו בקרוב) אנו מוצאים כי בשני התרחישים יכולתו של המשק להגדיל את תקציב הביטחון מוגבלת. ללא התאמות תקציביות מהותיות והעלאת מיסים, בפרט בתרחיש בו יחס החוב לתוצר בסוף 2025 מגיע ל-80%, הגדלה של תקציב הביטחון ביותר מ-0.5% תוצר תוביל ליחס חוב לתוצר מתבדר בשנים 2026-2035. מסלול כזה אינו בר קיימא ועלול לגרום למשבר פיננסי חריף.

אנו מדגישים כי ערעור יציבותה של כלכלת ישראל תפגע קשות בהשקעות, במיוחד בענף ההייטק, ותייצר סיכון משמעותי של הגירת צעירים בעלי הון אנושי איכותי שבהעדר אמון בהנהגה או בשינוי אפשרי יבחרו להתרחק מהאיומים הביטחוניים והכלכליים המתמשכים.

¹⁴ בסוף 2022 היו מחירי ה-CDS 5 שנים של ישראל 40 נ"ב, 60 נ"ב ערב המלחמה ו-148 נ"ב ב-25.09.2024.

¹⁵ התקציב אז כלל קיצוצים נרחבים בהוצאות הציבוריות, רפורמות בתחום הרווחה והפחתה בקצבאות, ומדיניות לעידוד השקעות פרטיות, הקלות מיסוי לחברות והפרטות של נכסי מדינה.