

אפשר לראות זאת בשיעור המשרות הפנויות הגבוהות בתקופת המלחמה, עת שבה גויסו עשרות אלפי חיילי מילואים (דוגמה נוספת לכך בסעיף ההשקעות 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 הקודם<sup>1</sup>. 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 לז'<sup>2</sup>. 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 הציבורית<sup>3</sup>. חיבור כל התרומות יחדיו מניב את מדד ה-FIM הכולל, המציג באופן מקיף את ההשפעה של כלל הצעדים הפיסקליים על הביקוש המצרפי ביחס למדיניות ניטרלית<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> משוואת רכיב הצריכה הציבורית:  $FIM_t^C = \frac{G_t - (1 + \mu) \times G_{t-1}}{Y_{t-1}}$ . כאשר:  $G_t$  - צריכה ציבורית ריאלית ללא ייבוא ביטחוני בניכוי עונתיות, ברבעון  $t$ .  $\mu$  - 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.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> משוואת רכיב המיסים ותשלומי ההעברה: הרמה הניטרלית:  $\tilde{T}_{j,t} = T_{j,t-1}(1 + \mu)$ . כלל ההשפעה של המיסים ותשלומי ההעברה:

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

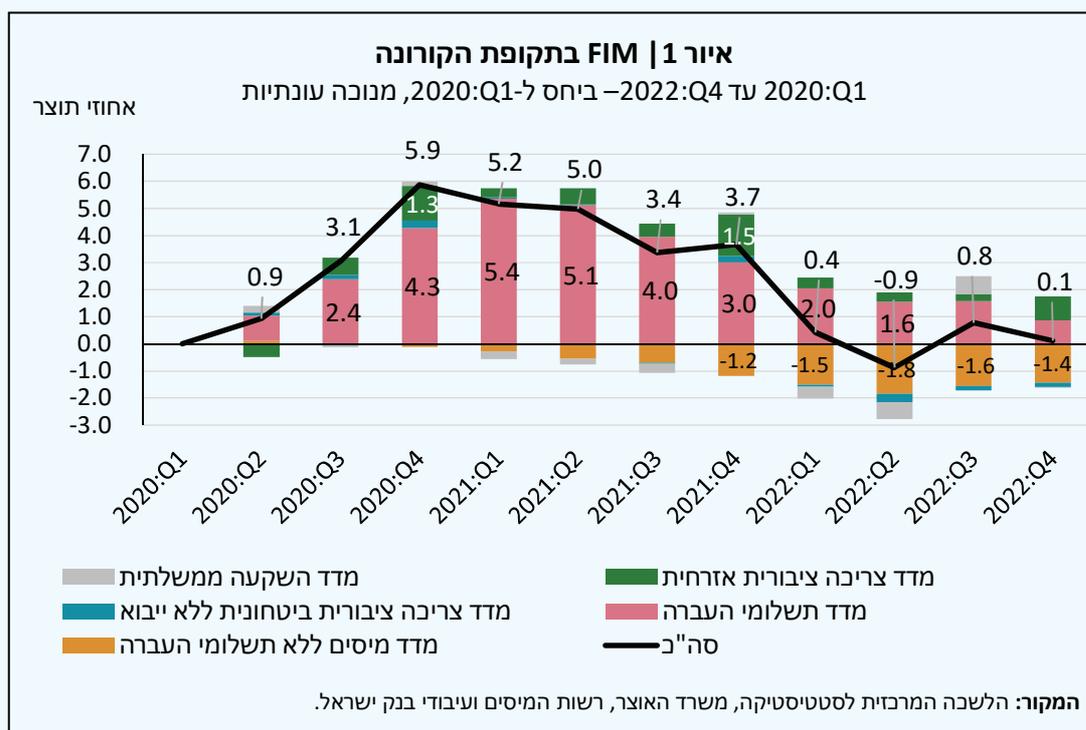
כאשר:  $j$  - סוג מס/תשלום העברה. המיסים מחולקים באופן הבא: 1. מס הכנסה בניכוי מס חברות ועוד מיסים עקיפים. 2. מס חברות. 3. תשלומי העברה, הכוללים גם העברות של הביטוח הלאומי וסובסידיות לייצור המקומי. הנתונים במונחים ריאליים ובניכוי עונתיות.  $i$  - מספר רבעונים אחרים.  $MPC_{j,t-i}$  - נטייה שולית לצרוך, שהיא ספציפית לרכיב  $j$  ולזמן  $t - i$ .

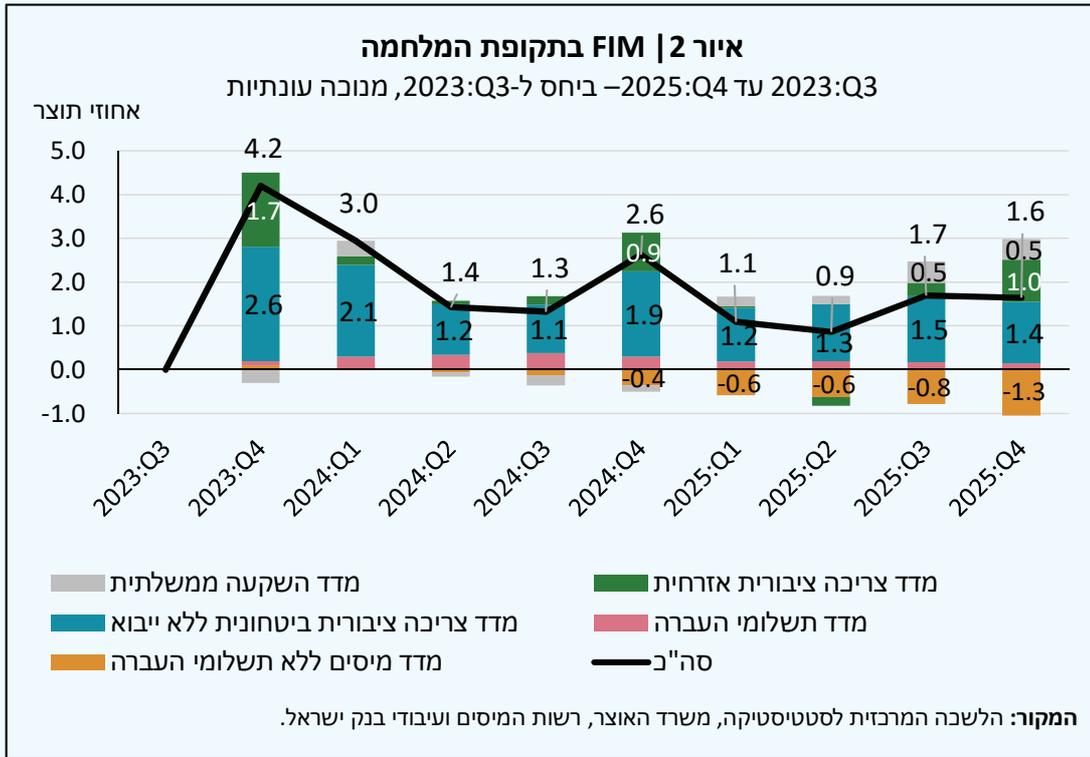
<sup>4</sup> משוואת המדד הכולל:  $FIM_t = FIM_t^C + FIM_t^I + FIM_t^T$

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 ביטחונית, 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 שאפיין 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 אנויות 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. הפסד המצטבר בהשקעה בבנייה בתקופת המלחמה עמד על כ-141 מיליארד ש"ח (במחירי 2025)<sup>8</sup> – חלק ניכר

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

ההשקעה בבנייה היא סעיף השימושים שפגיעתו מהמלחמה הייתה הגדולה ביותר.

<sup>8</sup> 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.