

# פרקו'

## המגזר הציבורי ומימונו

- « הגירעון התקציבי של הממשלה המרכזית עמד השנה על 4.7 אחוזי תוצר. גירעון הממשלה הרחבה הסתכם ב-6.5 אחוזי תוצר - ירידה לעומת 9.0 אחוזים אשתקד. החוב עלה מעט מ-67.6 אחוזי תוצר ל-68.5.
- « הגירעון התקציבי היה דומה ליעד המקורי (4.9), כיוון שהחריגה בהוצאות קוזזה באמצעות הפתעה חיובית בהכנסות.
- « היקף הוצאות הביטחון בשנת 2025 היה קטן רק במעט מזה של שנת 2024 למרות עצימות המלחמה הנמוכה יותר במרבית השנה.
- « העלות הפיסקלית של המלחמה שהחלה ב-7 באוקטובר 2023 מוערכת בכ-350 מיליארד ש"ח, בשנים 2023-2026 (הסכום אינו כולל החלטות שהתקבלו מתחילת "שאגת הארי"), כ-116 מיליארד מהם הוצאו בשנת 2025.
- « כמחצית מעלויות המלחמה מומנו באמצעות גיוס חוב. חלק החוב במימון ההוצאות הצטמצם השנה הודות לגידול בתקבולי המיסים ששיקף ברובו צעדי מיסוי בהיקף של כ-1.5 אחוזי תוצר שנכנסו לתוקף ב-2025. הממשלה נקטה גם צעדים להפחתת ההוצאות שכללו בעיקר הקפאה זמנית של השכר במגזר הציבורי.
- « תוכניות ההתאמות שאושרו לצד תקציב 2024 הנוסף ותקציב 2025 המקורי תרמו רבות לחיזוק אמון השווקים ביכולת ובמחויבות של הממשלה להתמודד עם זעזועים ביטחוניים רחבי היקף, בעיקר לנוכח אי-הוודאות ששררה באותה העת.
- « הגירעון המבני, המשקף את החלטות הממשלה לטווח הבינוני והערכות לגבי החלטות צפויות, גבוה מעט מהנדרש לייצוב החוב (כ-3.2 אחוזי תוצר) ובוודאי ממה שנדרש כדי להפחיתו.
- « בעקבות המלחמה עלה יחס החוב לתוצר בהשוואה לזה של קבוצת המדינות הקטנות, פתוחות ומתקדמות שלהן דמתה ישראל ערב משבר הקורונה. היחס בין תשלומי הריבית לבין התוצר - שהיה בשליש העליון של התפלגות מדינות ה-OECD המתקדמות עוד לפני המלחמה - עלה.
- « אירועי השנים האחרונות המחישו את החשיפה של ישראל לזעזועים עולמיים ומקומיים שעלולים להזניק את יחס החוב-תוצר באופן חד; חשוב להשיב על כנם את תהליכי העבודה הסדורים על התקציב ולהגדיר מחדש יעדים פיסקליים מלווים בצעדים אמינים להשגתם, המכוונים לירידה ליחס חוב-תוצר שיעניק לישראל את המרווח הפיסקלי להתמודדות עם זעזועים.



**תוואי הגירעון**  
לשנים הקרובות  
**גבוה** מהנדרש  
להפחתת החוב

↑ **68.5%**

יחס החוב לתוצר  
**עלה** בשל  
המלחמה



**העלאות מיסים**  
תרמו השנה  
לירידת הגירעון  
ל-4.7 אחוזי תוצר

**350**

מיליארדי ש"ח

אומדן **העלות**  
**הפיסקלית**  
של המלחמה

## 1. עיקרי הדברים

המלחמה שהחלה ב-7 באוקטובר 2023 הטילה על ישראל נטל פיסקלי כבד. העלויות הפיסקליות הביטחוניות והאזרחיות של המלחמה – המוערכות ב-350 מיליארד ש"ח – הובילו לגידול הגירעון. בשל כך, יחס החוב לתוצר, שעמד על 60.5 אחוזים בתחילת 2023, עלה בחדות ל-68.5 אחוזים בסוף שנת 2025, והוא גבוה מחציון מדינות ה-OECD (כ-57 אחוזים). לצד הוצאות המלחמה שהיו, מסתמן כי יידרשו גם תוספת קבועה ניכרת לתקציב הביטחון שגודלה טרם הוכרע, הוצאות שיקום אזרחיות וגידול בתשלומי הריבית לנוכח הגידול בחוב.

ב-2025 היו הוצאות הביטחון דומות להוצאות ב-2024, על אף עצימות הלחימה הנמוכה יותר במרבית השנה, וגם ההוצאה האזרחית שמרה על רמתה לאחר העלייה אשתקד. הן העלייה בהוצאה הביטחונית הן העלייה בהוצאה האזרחית כללו רכיב זמני, לנוכח המלחמה, ורכיב מבני שקשור להשלכותיה ארוכות-הטווח של המלחמה ולגורמים מבניים אחרים. לפיכך, הגירעון עדיין היה גבוה מהנדרש על-מנת להפחית את יחס החוב לתוצר, הגם שגירעון הממשלה הרחבה ירד מ-9.0 אחוזי תוצר אשתקד ל-6.5 אחוזים ב-2025. לירידת הגירעון תרמה החלטת הממשלה במסגרת תקציב 2025 על צעדי מיסוי בשווי של כ-1.5 אחוזי תוצר. הן צעדים אלה הן תכניות ההתאמות שאושרו כחלק מתקציב 2024 תרמו רבות לחיזוק אמון השווקים ביכולת ובמחויבות של הממשלה להתמודד עם זעזועים ביטחוניים רחבי-היקף, בעיקר לנוכח אי-הוודאות ששררה באותה העת.

שנת 2025 התאפיינה באי-ודאות ביטחונית וכלכלית גבוהה, שנבעה מתנודתיות בציפיות לגבי משך הלחימה, עוצמתה והשלכותיה, והקשתה במיוחד על ניהול המדיניות הפיסקלית והערכת היקף ההוצאות הנדרש. התממשות הסיכון להחמרה ביטחונית הצריכה לנצל את הרזרבה שיועדה לשנת 2025 ולעדכן בספטמבר 2025 את מסגרת ההוצאה ותקרת הגירעון. השימוש ברזרבה (10 מיליארד ש"ח) העלה את מסגרת ההוצאה ל-619 מיליארד ש"ח, ובהמשך הוגדלה המסגרת ל-650 מיליארד ש"ח (תוספת של כ-1.5 אחוזי תוצר), בשל מבצע "עם כלביא" והתמשכות הלחימה בעזה. זו הייתה ההגדלה החמישית של מסגרת של תקציב מאושר מאז פרוץ המלחמה, והיא משקפת את הקושי לתכנן הוצאות בתנאי אי-ודאות ביטחונית מתמשכת. ובכל-זאת, הגירעון ב-2025 היה

עלות המלחמה מאז  
אוקטובר 2023 נאמדת  
בכ-350 מיליארד ש"ח.

הגירעון ירד והיה קרוב  
ליעד המקורי, אך הוא  
נותר גבוה מהנדרש  
להפחתת יחס החוב  
לתוצר.

אי-הוודאות הביטחונית  
הקשתה על תכנון  
ההוצאות.

למרות החריגה בהוצאות  
נשאר הגירעון קרוב  
לתכנון בזכות הכנסות  
מפתיעות.

נדרשת חזרה לסדרי  
עבודה תקציביים סדורים  
וליעדים פיסקליים  
אמינים.

דומה למתוכנן בעת אישור התקציב בכנסת (מרץ 2025) כיוון שגם ההכנסות היו גבוהות מהצפוי בזכות הפתעה בהיקף הגבייה של המיסים הישירים.

מעבר לתוספות התקציביות עצמן התאפיינה שנת 2025 בהתנהלות תקציבית שונה מהנהוג בעבר (טרום-המלחמה והקורונה). זאת ועוד, התשלום עבור ימי מילואים ללא שירות בפועל כמנגנון לעידוד התמדה התרחב, לנוכח נטל המילואים הכבד על המשרתים. תהליך תקציב 2026 התעכב ונוהל בשקיפות מוגבלת: הצעת התקציב אושרה בממשלה רק בתחילת דצמבר, במקום בסוף אוגוסט בתהליך מיטבי, הצעת המחליטים, לרבות תקרת הגרעון, נשלחה לשרים רק בסמיכות לשיבת הממשלה ומלבד המסגרת הכוללת היא לא הבהירה מהו הרכב התקציב – שהיה תלוי במידה רבה בגודל תקציב הביטחון<sup>1</sup>. נוסף על כך, התקציב אושר בקריאה ראשונה בכנסת רק בסוף ינואר 2026 – מצב המכתיב פעילות בכפוף לתקציב המשכי, מוגבל בהיקפו, בחודשים הראשונים של השנה. באותה העת פרצה מלחמת "שאגת הארי" מול איראן, והממשלה נדרשה להגדיל את מסגרת תקציב 2026 לפני אישורו הסופי בכנסת.

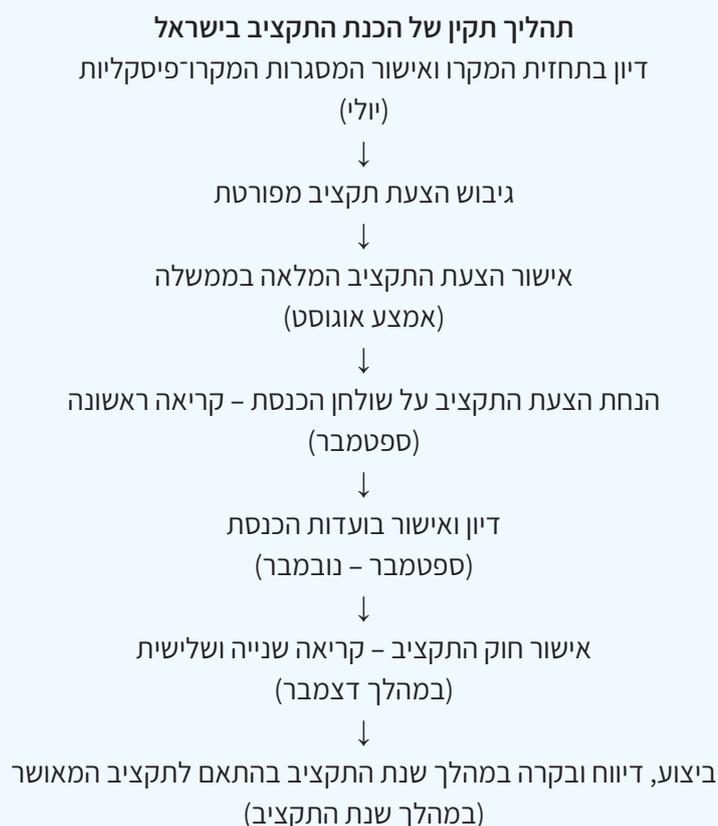
ההגדלות החוזרות והשונות של מסגרת התקציב מאז משבר הקורונה והמלחמה התקבלו בשווקים בהבנה, כפי שהשתקף לקראת סוף השנה בירידת פרמיית הסיכון לרמות הקרובות לאלו שקדמו למלחמה. זאת, בין היתר מפני שלוו בצעדי התאמה פרמננטיים שקיזזו חלק ניכר מהתוספות הפרמננטיות להוצאות. ואולם, חשוב להיערך לזעזועים אפשריים בעתיד. כדי לתמוך בכך, חשוב לשוב לסדרי עבודה מוסדיים והליכי אישור תקציב מיטביים שיגדירו מחדש את היעדים הפיסקליים לטווח הבינוני ויהוו בסיס לתכנון רב-שנתי אמין של מתווה שיוביל להפחתה הדרגתית של יחס החוב לתוצר.

## סדרי אישור וניהול התקציב

תהליך הכנת התקציב בישראל נועד לאפשר קבלת החלטות מושכלת, תכנון תקציבי עקבי ובקרה פרלמנטרית. התהליך מבוסס על חוק יסוד: משק המדינה (1975), על כללים שגובשו בעקבות תוכנית הייצוב של 1985 ועל חוק הפחתת הגירעון (1992), שקבע לראשונה יעדי גירעון רב-שנתיים ומסגרות פיסקליות כבסיס מחייב להכנת התקציב.

ואולם, מזה כמה שנים, החל מרצף התקציבים הדורשנתיים והבחירות התכופות בסוף העשור הקודם, דרך מגפת הקורונה ועד לשנות המלחמה שהחלה ב-7 באוקטובר 2023, לא נוהל בישראל הליך תקציבי סדור ובמועדו. התהליך הסדור, שמתואר בתרשים מטה, נפתח בדיון על תחזית המקרו, ולאחריו מתקיים דיון על מסגרות התקציב, ובהן יעד הגירעון ומסגרת ההוצאה, המשמשות עוגן לתכנון התקציב. לאחר-מכן הצעת תקציב מפורטת מגובשת בשיתוף משרדי הממשלה, והיא מובאת לאישור הממשלה. אחר-כך ההצעה מונחת על שולחן הכנסת לצורך דיון במליאה ובוועדות ואישור במסגרת הליך חקיקה. התקציב המאושר מחייב את הממשלה במהלך כל השנה, ללא תוספות אד-הוק, למעט במקרים חריגים (כפי שאכן נדרש בשנים האחרונות).

<sup>1</sup> תקציב הביטחון שהופיע בהצעה עמד על 91 מיליארדי ש"ח לעומת 112 שאושרו על-ידי הממשלה.



הספרות הכלכלית שהתפתחה בשנות ה־90' (למשל: Von Hagen and Harden, 1995) הדגישה כי קביעת מסגרות פיסקליות מחייבות בראשית תהליך אישור התקציב היא תנאי מרכזי לריסון הוצאות עודפות ולשיפור הביצועים הפיסקליים. היא הופכת את מגבלת המשאבים לאילוץ קשיח שמחייב את המשרדים להתאים את דרישותיהם למסגרת נתונה שמצמצמת את "האשליה הפיסקלית", כלומר הנטייה של שרים להעריך ביתר את התועלת מפעילות משרדם. תובנה זו עולה בקנה אחד עם המלצות עדכניות יותר, ובהן מדריך השקיפות הפיסקלית של קרן המטבע הבין־לאומית (IMF, Fiscal Transparency 2018 Handbook), המדגיש את הצורך בהבחנה ברורה בין קביעת המסגרת הפיסקלית לבין הקצאת משאבים פרטנית. הדוח מדגיש גם את חשיבות העמידה בלוחות הזמנים של התקציב כיוון שבלעדיהם המשאבים מוקצים על־פי כללים שלא נידונו ובשקיפות מוגבלת. הן המחקר האמפירי הן ההמלצות הבין־לאומיות מצביעים אפוא על כך שמסגרת מוקדמת וברורה אינה רק רכיב שבנוהל (פרוצדורלי), אלא מנגנון מוסדי חיוני לחיזוק המשמעת התקציבית, להגברת השקיפות ולשיפור אמינות המדיניות הפיסקלית ויעילות השימוש במשאבי התקציב.

לוח ו-1 | הרכיבים העיקריים בהכנסות הממשלה ובהוצאותיה, 2015 עד 2025  
אחוזי תמ"ג

| 2025  | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | -2015<br>2019 |  |
|---|------|------|------|------|------|---------------|--|
| <b>הממשלה המרכזית בהגדרות תקציב</b>           |      |      |      |      |      |               |  |
| 26.2  | 24.2 | 23.3 | 26.6 | 26.1 | 22.5 | 25.4          | <b>סך ההכנסות הציבוריות</b>                                    |
| 30.9  | 30.9 | 27.4 | 26.0 | 30.5 | 33.9 | 28            | <b>סך ההוצאות הציבוריות</b>                                    |
| 7.8   | 8.4  | 5.2  | 4.2  | 4.7  | 5.0  | 5.3           | מזה: ההוצאה הביטחונית  |
| 20.7  | 20.5 | 20.3 | 19.8 | 23.7 | 26.7 | 20.3          | ההוצאה האזרחית   |
| 2.4   | 4.7  | 2.2  | -2.5 | 2.3  | 9.3  | 0.3           | <b>הגירעון הראשוני</b>   |
| 2.3   | 2.0  | 1.9  | 1.9  | 2.1  | 2.1  | 2.3           | הוצאות הריבית  |
| 4.7   | 6.7  | 4.1  | -0.6 | 4.4  | 11.4 | 2.6           | <b>הגירעון הכולל</b>   |
| <b>הממשלה הרחבה בהגדרות החשבונאות הלאומית</b> |      |      |      |      |      |               |  |
| 38.5  | 35.8 | 34.5 | 37.4 | 36.9 | 34.6 | 36.5          | <b>סך ההכנסות הציבוריות</b>                                    |
| 0.9   | 0.8  | 0.7  | 0.6  | 0.5  | 0.4  | 0.5           | מזה: ההכנסות מרכוש   |
| 32.9  | 30.4 | 29.4 | 32.6 | 32.2 | 29.6 | 30.9          | <b>סך המיסים</b>   |
| 11.7  | 11.1 | 10.5 | 12.2 | 12.5 | 11.5 | 12.3          | המיסים העקיפים על הייצור המקומי                                |
| 2.4   | 2.6  | 2.5  | 2.8  | 2.8  | 2.7  | 2.8           | המיסים העקיפים על הייבוא האזרחי                                |
| 13.5  | 11.8 | 11.3 | 12.6 | 11.9 | 10.2 | 10.6          | המיסים הישירים ותשלומי החובה                                   |
| 5.3   | 4.9  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.2  | 5.2           | הכנסות המוסד לביטוח לאומי                                      |
| 1.4   | 1.5  | 1.2  | 1.1  | 1.0  | 1.0  | 1.3           | מענקים   |
| 3.3   | 3.2  | 3.2  | 3.2  | 3.3  | 3.6  | 3.8           | אחר <sup>1</sup>   |
| 45.0  | 44.8 | 41.6 | 39.2 | 42.1 | 45.8 | 39.6          | <b>סך ההוצאות הציבוריות<sup>2</sup></b>                        |
| 41.3  | 41.0 | 37.9 | 36.2 | 39.3 | 42.5 | 36.8          | ההוצאות השוטפות  |
| 19.6  | 19.4 | 19.1 | 18.7 | 19.5 | 20.7 | 19.5          | ההוצאה האזרחית לתפוקת שירותים והעברות בעין                     |
| 6.5   | 6.8  | 5.0  | 3.9  | 4.1  | 4.4  | 4.6           | הצריכה הביטחונית המקומית                                       |
| 0.7   | 0.8  | 0.3  | 0.2  | 0.4  | 0.3  | 0.3           | הייבוא הביטחוני  |
| 1.1   | 1.1  | 1.1  | 1.0  | 3.0  | 4.0  | 0.8           | התמיכות הישירות  |
| 9.7   | 9.7  | 9.4  | 9.0  | 9.5  | 11.2 | 9.5           | תשלומי ההעברה השוטפים  |
| 3.6   | 3.1  | 2.9  | 3.4  | 2.8  | 2.0  | 2.2           | תשלומי הריבית <sup>3</sup>                                     |
| 1.0   | 1.4  | 1.3  | 0.8  | 0.6  | 0.5  | 0.6           | תשלומי ההעברה בחשבון ההון <sup>4</sup>                         |
| 2.8   | 2.5  | 2.5  | 2.2  | 2.2  | 2.8  | 2.2           | ההשקעה הנקייה של הממשלה הרחבה כולל מענקי השקעה <sup>5</sup>    |
| 1.7   | 1.5  | 2.1  | 1.9  | 2.0  | 2.6  | 1.9           | מזה: ההשקעה האזרחית הנקיה                                      |
| 33.1  | 33.1 | 33.0 | 31.4 | 34.6 | 39.0 | 32.4          | <b>ההוצאה האזרחית ללא ריבית<sup>2</sup></b>                    |
| 6.5   | 9.0  | 7.1  | 1.8  | 5.1  | 11.3 | 3.1           | <b>הגירעון הכולל של הממשלה הרחבה<sup>5,2</sup></b>             |
| 4.3   | 6.5  | 4.7  | 0.7  | 4.3  | 9.4  | 1.7           | הגירעון השוטף של הממשלה הרחבה                                  |
| 5.2   | 7.8  | 7.1  | 2.8  | 5.1  | 8.5  | 3.1           | הגירעון מנוכח המחזור הכולל לפי ההגדרה הבין-לאומית <sup>2</sup> |
| 66.4  | 64.9 | 59.2 | 58.3 | 64.1 | 67.0 | 58.0          | החוב הציבורי (נטו) <sup>7,6</sup>                              |
| 68.5  | 67.6 | 61.3 | 60.5 | 67.8 | 71.1 | 60.8          | החוב הציבורי (ברוטו) <sup>6</sup>                              |

<sup>1</sup> כולל תשלומי ההעברה השוטפים מהציבור ותשלומי ההעברה בחשבון ההון, זקיפת פנסיה, מכירות אזרחיות, העברות הון מחו"ל והעברות למוסדות הלאומיים ולמלכ"ר מחו"ל.

<sup>2</sup> ללא תפחת ההכנסות ממכירת קרקעות המדינה. החל מדו"ח 2022 רישום ההשקעה הביטחונית הועבר מהצריכה והייבוא הביטחוני להשקעות הממשלה. הבילוי של נכסים קבועים ביטחוניים נרשם בצריכה הביטחונית המקומית.

<sup>3</sup> ב-2018 עדכנה הלמ"ס את חישוב הוצאות הריבית החל מ-1995, והן מחושבות על-בסיס צבירה נומינלית בתוספת הפרשי הצמדה על החוב הציבורי.

<sup>4</sup> כולל סבסוד משכנתאות, הנחות על קרקעות מדינה והעברות בחשבון ההון למלכ"ר ולעסקים, לרבות פיצויים על חשבון קרן מס רכוש.

<sup>5</sup> גירעון הממשלה הרחבה מחושב בהתאם להגדרות החשבונאות הלאומית, שהן שונות מאלו המשמשות לחישוב הגירעון התקציבי של הממשלה המרכזית.

<sup>6</sup> בניכוי חוב של הרשויות המקומיות לממשלה.

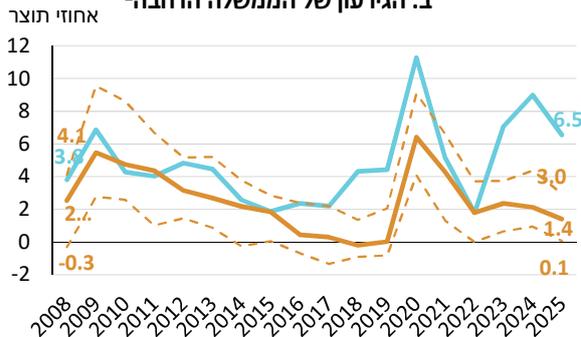
<sup>7</sup> החוב הציבורי נטו שווה לחוב הציבורי ברוטו פחות ההלוואות הפעילות פחות פיקדונות הממשלה בבנק ישראל.

**המקור:** הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

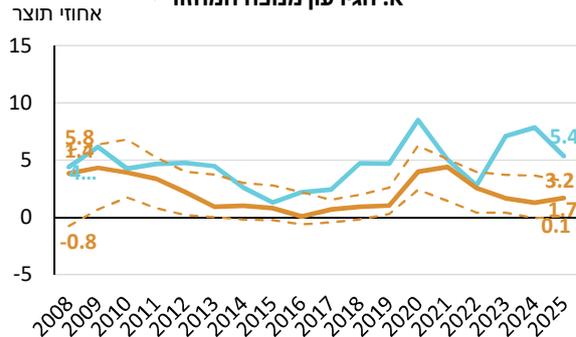
איור ו-1 | המצרפים הפיסקליים בישראל בהשוואה למדינות ה-OECD<sup>1</sup>

2008 עד 2025

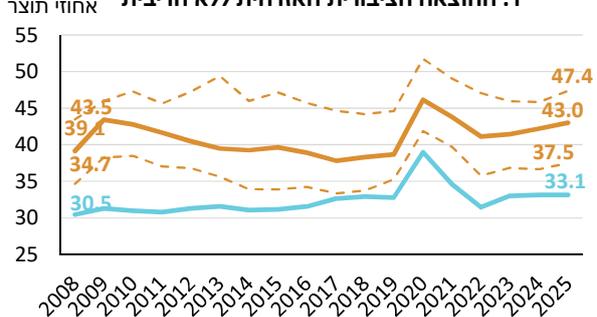
ב. הגירעון של הממשלה הרחבה<sup>2</sup>



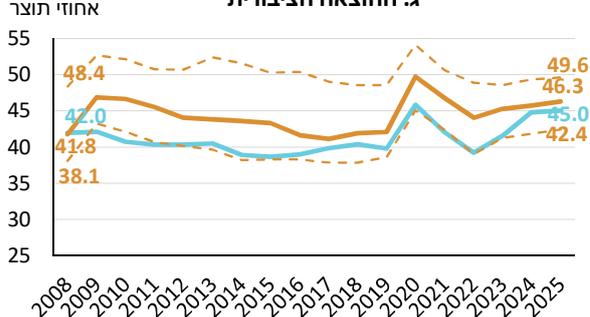
א. הגירעון מנוכה המחזור<sup>2,3</sup>



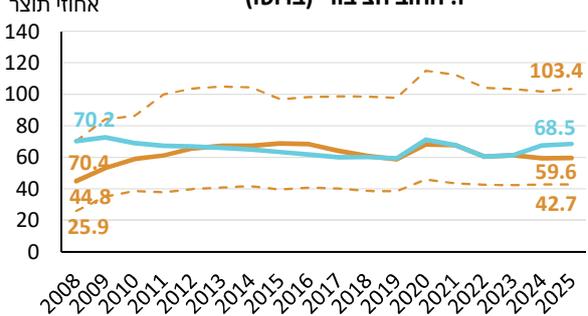
ד. ההוצאה הציבורית האזרחית ללא הריבית<sup>4</sup>



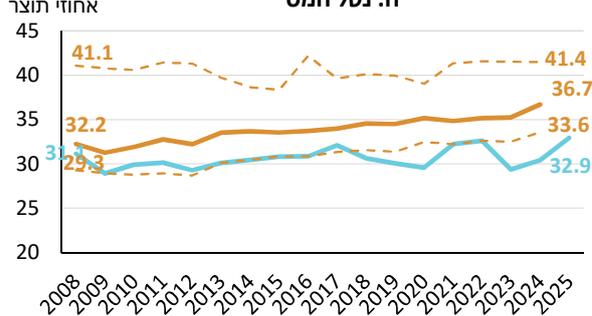
ג. ההוצאה הציבורית



ו. החוב הציבורי (ברוטו)<sup>6</sup>



ה. נטל המס<sup>5</sup>



----- אחוזון OECD ב-25    - - - - - אחוזון OECD ב-75    ——— החציון ב-OECD    ——— ישראל

הערות:

<sup>1</sup> הנתונים על מדינות ה-OECD הם החציון של כל המדינות שלגביהן יש נתונים.  
<sup>2</sup> הגירעון לפי הגדרות בין-לאומיות. מהנתון הופחתו ההכנסות ממכירה של קרקעות המדינה.  
<sup>3</sup> נתוני ה-OECD נכונים לחודש פברואר 2026.  
<sup>4</sup> עקב היעדר נתונים עדכניים ההוצאה הביטחונית בשנת 2025 שווה להוצאה הביטחונית ב-2023 עבור רוב המדינות למעט ישראל.  
<sup>5</sup> התרשימים מוצגים עד לשנה האחרונה שלגביה קיימים נתונים במערכת ה-OECD (2024) מלבד ישראל, שלגביה קיימים נתונים עבור 2025.  
<sup>6</sup> הנתונים המתאימים להגדרות קרן המטבע הבין-לאומית ולקוחים ממאגריה.  
**המקור:** הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ה-OECD (Economic Outlook 118 December 2025, Revenue Statistics 2025) וקרן המטבע הבין-לאומית ועיבודי בנק ישראל.

## 2. המצרפים הפיסקליים והמדיניות: ניתוח שוטף

### א. ההוצאה הציבורית

ההוצאה הציבורית נותרה גבוהה בכשלושה אחוזי תוצר לעומת טרום-מגפת הקורונה.

הוצאות הממשלה הרחבה (על-פי ההגדרה הבין-לאומית של החשבונות הלאומיים<sup>2</sup>) הסתכמו ב-45 אחוזי תוצר - בדומה לאשתקד (לוח ו-1). בשנת 2025 הסתכמו הוצאות הממשלה המרכזית (נטו), בהגדרות התקציב<sup>3</sup>) ב-650 מיליארד ש"ח, שהם 31 אחוזי תוצר. שיעור זה דומה לשיעור מהתוצר אשתקד, והוא גבוה ב-3 נקודות אחוז בהשוואה לשיעור הממוצע מהתוצר בשנים 2015-2019, בעיקר בשל השלכות המלחמה על הוצאות הביטחון ועל סעיפים אזרחיים שונים.

### (1) הוצאות הביטחון

#### עלות המלחמה ומימונה

הוצאות הביטחון ב-2025 ירדו רק מעט בהשוואה לרמתן ב-2024.

בשנת 2025 ירדו הוצאות הביטחון רק במעט בהשוואה לאלו של שנת 2024 (איור ו-2). זאת לאחר תוספת של 31 מיליארדי ש"ח לתקציב 2025, שאותה אישרה הכנסת בספטמבר. התוספת מימנה את מבצע "עם כלביא" ואת המשך הלחימה בעזה מעבר לצפוי בעת אישור התקציב המקורי. הוצאות הביטחון הגבוהות שיקפו, בין השאר, עליה של הקניות הביטחוניות המקומיות של הממשלה ב-6 אחוזים (במחירים שוטפים) וכן כאחוז מהתוצר. הן העלייה בקניות המקומיות של הממשלה הן התשלומים המוגדלים לחיילי המילואים מבטאות תרומה ניכרת של פעילות הממשלה לביקושים במשק (להרחבה ראו תיבה ב-1 בדוח זה).

הגידול בתקציב הביטחון צפוי להכביד גם על תקציב השנים הבאות.

הוצאות הממשלה הנוספות בעקבות המלחמה צפויות להסתכם בכ-350 מיליארד ש"ח לשנים 2023-2026 (לוח ו-2); הסכום אינו כולל את הוצאות הנוספות שהממשלה אישרה לאחר פרוץ מלחמת "שאגת הארי" ולא את הנזקים הישירים והעקיפים כתוצאה ממנה. סכום זה גבוה בהרבה מההערכות בשלבים מוקדמים של המלחמה, שהתבטאו למשל בתוספות הראשוניות לתקציב 2023 ו-2024 של כ-40 וכ-70 מיליארד ש"ח בהתאמה. האמרת העלות נובעת מהתארכות המלחמה מעבר לצפוי, מהתפתחות חזיתות נוספות ומהערכה מחודשת של האתגרים הביטחוניים ועימם הצורך בהתעצמות מתמשכת. תוספת ההוצאות הייתה הדרגתית ובאה לידי ביטוי בארבע תוספות למסגרות התקציב בשנים 2023 ו-2024 ובתוספת לתקציב 2025. חלק ניכר מהנטל (כ-250 מיליארד ש"ח) התבטא בתקציב מערכת הביטחון, שגדל מעבר לתכנון המקורי בכל אחת משנות המלחמה (איור ו-2). הגידול המוצג בהוצאות הביטחון כולל גם את עלויות ההתעצמות הביטחונית וחלק ניכר מהן יעמיס על תקציב המדינה גם בשנים הבאות. גם חלק מהוצאות השיקום האזרחיות צפוי להתמיד בטווח הבינוני.

באשר לאופן מימון הוצאות המלחמה: בעוד שבשנים 2023 ו-2024 מומנה מרבית ההוצאה באמצעות גיוס חוב, הרי שבשנת 2025 ירד בשיעור ניכר חלקו של גיוס החוב במימון ההוצאות, בעיקר הודות להעלאת מיסים והפתעות לטובה בהכנסות.

<sup>2</sup> הממשלה הרחבה מורכבת מהממשלה המרכזית, מהמוסד לביטוח לאומי, הרשויות המקומיות, המלכ"רים (קופות החולים, האוניברסיטאות, הישיבות וכו') שיעקר הכנסתם מהממשלה ומהמוסדות הלאומיים (הסוכנות היהודית, הקרן הקיימת וההסתדרות הציונית העולמית). פעילותה נמדדת בהתאם להגדרות החשבונות הלאומית, שהן שונות מאלו המשמשות בתקציב המדינה.

<sup>3</sup> הוצאות הממשלה המרכזית (נטו) אינן כוללות הוצאות המותנות בהכנסות, כגון הסיוע הביטחוני מארה"ב. הגדרת הממשלה הרחבה כוללת, נוסף על הממשלה המרכזית, גם את המוסד לביטוח לאומי, את הרשויות המקומיות וגופים ציבוריים נוספים, והיא המשמשת, בין היתר, למטרות השוואה בין-לאומית.

לוח ו-2 | הוצאות הממשלה בעקבות המלחמה שהחלה ב-7 באוקטובר 2023 ומימון

מיליארדי ש"ח

| 2023 | 2024      | 2025      | 2026      | סה"כ       |   |
|------|-----------|-----------|-----------|------------|---|
| 34   | 133       | 116       | 69        | 352        | <b>עלויות</b>                                   |
|      |           |           |           |            | <b>תוספת הוצאות ברוטו</b>                       |
|      |           |           |           |            | מזה:  |
| 17   | 99        | 84        | 49        | 249        | הוצאות מערכת הביטחון ברוטו <sup>1</sup>         |
|      | 10        | 28        | 29        | 67         | מזה: תוספת קבועה לתקציב הביטחון <sup>2</sup>    |
| 5    | 14        | 11        | 3         | 33         | קרן מס רכוש: פיצויים על נזקים ישירים + עקיפים   |
| 12   | 19        | 15        | 11        | 57         | הוצאות אזרחיות אחרות <sup>3</sup>               |
|      | 1         | 6         | 6         | 13         | גידול תשלומי הריבית על החוב הממשלתי             |
|      |           |           |           |            | <b>דרכי המימון</b>                              |
|      | 4         | 30        | 30        | 64         | העלאות מיסים                                    |
|      | 32        | 30        | 10        | 72         | מיסים חריגים                                    |
|      | 10        | 10        | 20        | 20         | קיצוץ הוצאות                                    |
|      | 13        | 6         | 6         | 25         | מענק אמריקאי מיוחד                              |
|      | <b>49</b> | <b>76</b> | <b>56</b> | <b>181</b> | <b>סך-הכול תוספת הכנסות ברוטו וקיצוץ הוצאות</b> |
| 34   | 84        | 40        | 13        | 171        | חוב ואחר (שארית) <sup>4</sup>                   |

<sup>1</sup> הגידול בהוצאות הביטחון כולל את כל תוספת התקציב למערכת הביטחון מעבר לסיכום הרב-שנתי שהיה ערב המלחמה, ללא יכולת להפריד בין תקצוב שוטף לתקצוב התעצמות. הגידול אינו כולל את ההוצאות הנוספות שהממשלה אישרה לאחר פרוץ מלחמת "שאגת הארי" ולא את הנזקים הישירים והעקיפים כתוצאה ממנה. <sup>2</sup> התוספת הקבועה לתקציב הביטחון משקפת אומדן המבוסס על הסיכום התקציבי במסגרת עדכון התקציב לשנים 2023 ו-2024 לתוספת רב-שנתית של 82 מיליארד עד 2031, את התוספת הנדרשת לשיקום נכים בעקבות המלחמה (3 ו-4 מיליארד בשנים 2025 ו-2026 בהתאמה), וכן הנחה שהממשלה תאמץ את המלצות ועדת נגל. <sup>3</sup> ההוצאות האזרחיות האחרות כוללות מימון פינוי תושבים, תגבור זמני של ביטחון הפנים, הוצאות הקשורות למבצע "עם כלביא" וכן רכיבי גידול קבועים בעקבות המלחמה הכוללים ביטחון פנים, בריאות הנפש, תוכניות שיקום והתחדשות בדרום ובצפון, והרחבת הוצאות הביטוח הלאומי לנפגעי פעולות איבה. <sup>4</sup> סעיף חוב ואחר הוא סעיף שאריתי הכולל את העלייה בחוב, שחיקה של החוב הנומינלי, הסטה של הוצאות משנה המקור: משרד האוצר ועיבודי בנק ישראל.

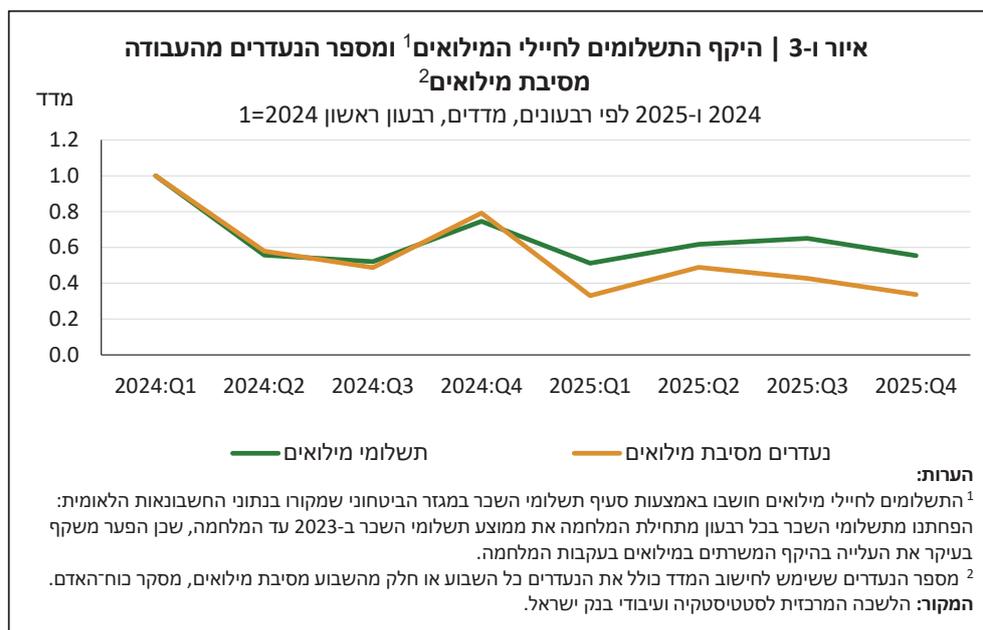
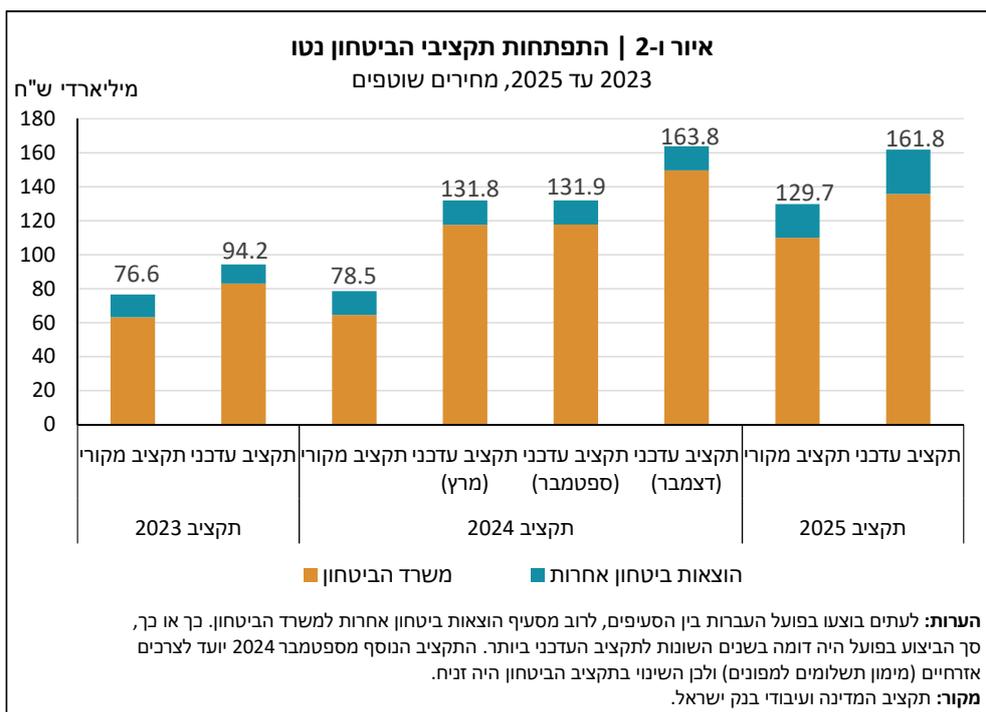
התפתחות התשלומים למשרתים במילואים

בשנת 2025 שולמו, על-פי נתוני הביטוח הלאומי, תגמולי מילואים בסך של 21 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-26 מיליארד ששולמו בשנת 2024. הירידה בהיקף התשלומים משקפת את הירידה בעצימות הלחימה.

ואולם, נראה כי הירידה במהלך 2025 בהיקף התשלומים למשרתי מילואים הייתה מתונה יותר מהירידה במספר ימי המילואים בפועל, שאותו אפשר להעריך באמצעות שיעור הנעדרים מעבודה מסיבת מילואים, על-פי סקר כוח-אדם (איור ו-3)<sup>4</sup>. אף שנתוני סקר כוח-האדם לגבי מספר המשרתים במילואים אינם מקיפים את כלל האוכלוסייה המשרתת, סביר להניח שהם משקפים באופן מהימן דיו את מגמת השינוי במספר זה. לכן אפשר להסיק ממכלול הנתונים על התרחבות השימוש בתשלומים למשרתי מילואים גם בתקופות שאינן כוללות שירות בפועל.

תגמולי המילואים ירדו, אך פחות מהירידה בהיקף השירות בפועל.

<sup>4</sup> איראפשר לזהות את כל משרתי המילואים בסקר כוח-אדם של הלמ"ס. מעבר לנעדרים מעבודה מסיבת מילואים, ישנם משרתי מילואים שלא היו מועסקים קודם לכן וממילא אינם מדווחים על היעדרות מהעבודה, ובהם גם משרתי סדיר שהמשיכו ישירות לשירות מילואים או קבע בשל המלחמה.



במקביל לתשלומים השוטפים אישרה הממשלה גם מענקים והטבות ייעודיות שנועדו להקל על הנטל הכלכלי שנוצר עקב שירות ממושך. במסגרת הארכת "תוכנית המילואימניקים" לשנת 2025, שאושרה בדצמבר 2024, הוקצה תקציב כולל של כ-6 מיליארד ש"ח למימון מענקים חודשיים, תמיכה במשפחות, הרחבת המענה הנפשי והטבות נוספות. צעדים אלה משקפים הכרה בנטל החרגי המוטל על משרתי המילואים ואת הקושי הגובר להסתמך על היצע מוגבל של כוח-אדם

במצב של צורך מתמשך בכוחות מילואים. בהיעדר החלטה להגדיל את התגמול היומי ניתן חלק מהמענה באמצעות תשלום בגין ימים ללא שירות בפועל – מנגנון שאינו שקוף ומקשה על תכנון תקציבי אמין ועל הבקרה. בטווח הבינוני, הפחתת הנטל החריג על משרתי המילואים הקיימים והצורך במענים חריגים כדי לפצות אותם מחייבת הרחבה של הצבא הסדיר, לצד הסדרה שקופה של מנגנוני הפיצוי למשרתי המילואים.

## (2) ההוצאה האזרחית

בשנת 2025 עמדה ההוצאה האזרחית ללא ריבית של הממשלה הרחבה על כ-33 אחוזי תוצר, בדומה לשנת 2024, והיא גדלה ב-0.6 אחוז תוצר בהשוואה לממוצע בשנים 2015-2019. איור ו-4 מעמיק בסעיפים ומצרפים מרכזיים של ההוצאה הממשלתית; אומנם, עיקר העלייה בסך הוצאות הממשלה לעומת ההוצאות טרום-מגפת הקורונה נבע מהעלייה החדה בהוצאות הביטחון, אך גם ההוצאות האזרחיות גדלו כשיעור מהתוצר בתקופה זו. העלייה משקפת את הוצאות המלחמה האזרחיות, הכוללות בעיקר את הוצאות "מנהלת תקומה" שתימשכנה בשנים הקרובות. בניכוי הוצאות המלחמה נותרו ההוצאות האזרחיות (באחוזי תוצר) ללא שינוי, תוך-כדי עלייה בהוצאות לביטוח סוציאלי וסעד וירידה בהוצאות החינוך.

היציבות בגודלה של ההוצאה האזרחית ביחס לתוצר (והעלייה לעומת שנות טרום-מגפת הקורונה) התרחשה על-אף ריסון השכר במגזר הציבורי: במסגרת צעדי ההתכנסות בעקבות המלחמה סיכמה הממשלה עם ההסתדרות על צעדים שהקפואו הלכה למעשה את ההעלאות הרוחביות של השכר במגזר זה. צעד זה שיקף חוסן של המשק, לאור שיתוף הפעולה בין הממשלה וההסתדרות בהתמודדות עם האתגרים התקציביים. ואולם, הצעד העמיק את הפער בשכר בין עובדי המגזר הציבורי לעובדי המגזר העסקי, שבו המשיך השכר לעלות בקצב מהיר (איור ו-5). פער זה עלול להקשות על הממשלה לגייס לשורותיה עובדים איכותיים. מעבר לכך, הקושי להפחית את ההוצאה האזרחית ביחס לתוצר גם כאשר יש צורך לפנות מקורות למטרות דחופות משקף את העובדה שההוצאה האזרחית כבר נמוכה מאוד בהשוואה בין-לאומית.

למרות העלייה בהוצאה האזרחית יחסית לשנות טרום הקורונה, בשנים האחרונות ניכרת ירידה בהשקעה האזרחית של הממשלה כשיעור מהתוצר (לוח ו-1). מגמה זו מתרחשת למרות הגידול באוכלוסייה והצרכים המבניים של המשק, ועל-אף החשיבות הרבה של השקעה ציבורית כתשתית לצמיחה כלכלית ארוכת-טווח. לאורך השנים עמדו דוחות בנק ישראל על תרומתה של השקעה ציבורית להגדלת פוטנציאל הצמיחה וכמו-כן על קשיים מתמשכים במימוש תוכניות השקעה. בנק ישראל המליץ לבחון החרגה של השקעות במיזמי תשתית מרכזיים מתקרת ההוצאה השנתית, לצד הפרשה רב-שנתית של תקציב להשקעות אלה, שתאפשר תכנון וביצוע רציפים של מיזמים<sup>5</sup>. שחיקת השכר במגזר הציבורי וגודלה של ההוצאה הציבורית האזרחית (ובפרט היקף ההשקעה של הממשלה) הם חלק מהאתגרים המבניים של הממשלה, שעליהם נרחיב בהמשך.

מאז תחילת המלחמה ועד סוף 2025 שולמו מקרן מס רכוש פיצויים בהיקף של כ-30 מיליארד ש"ח לנפגעי נזקי המלחמה הישירים והעקיפים. חלק ניכר מהתשלומים הללו יועד בשנת 2025

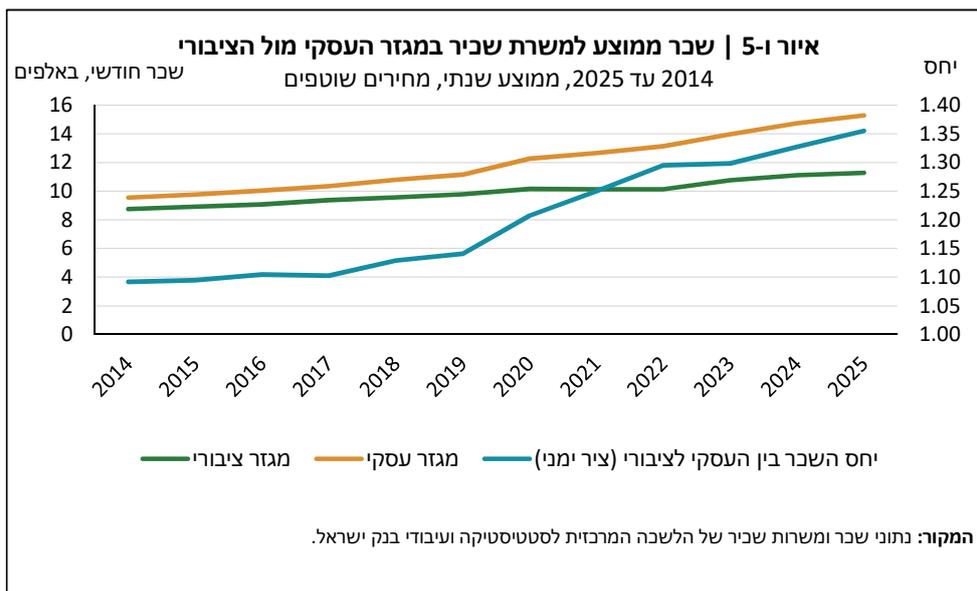
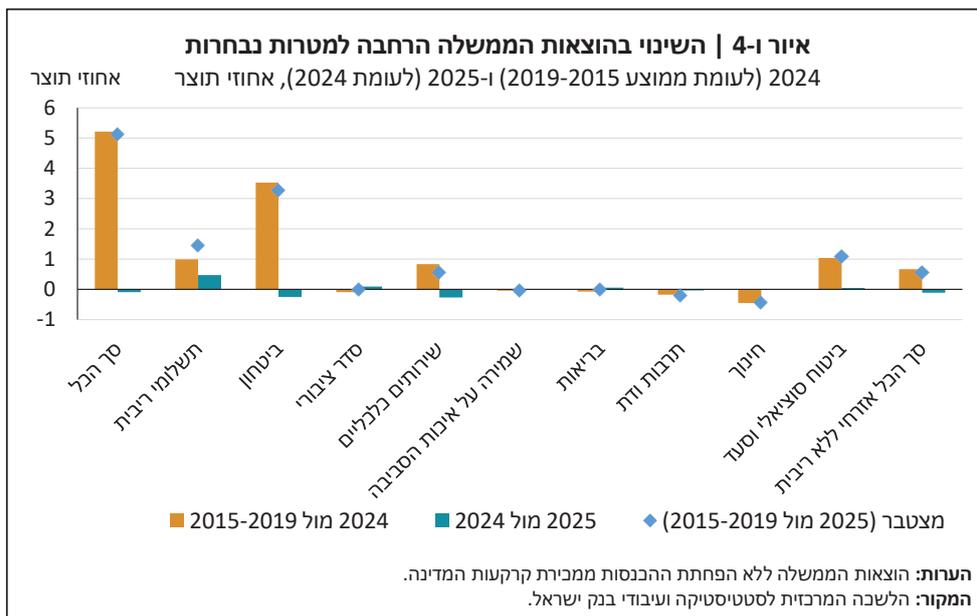
ההוצאה האזרחית נותרה גבוהה ביחס לשנים שלפני הקורונה והמלחמה.

הקושי לקצץ בהוצאה האזרחית משקף את רמתה הנמוכה בהשוואה בין-לאומית.

ההשקעה האזרחית של הממשלה נשחקה למרות צורכי הפיתוח והגידול באוכלוסייה.

<sup>5</sup> ראו דיון נרחב בסוגיה החל מעמוד 194 בדוח בנק ישראל לשנת 2021.

לפיצויים בגין נזקי מבצע "עם כלביא", שנאמדו בכ-4 מיליארד ש"ח<sup>6</sup>. התשלומים מקרן מס רכוש משתקפים בסעיף השירותים הכלכליים באיור ו-4. הם מגדילים את הגירעון של הממשלה הרחבה ותורמים לעלייה ביחס החוב הציבורי לתוצר.



<sup>6</sup> חלק מהתביעות בעקבות המבצע צפוי להיות משולם רק בשנת 2026 כך שהסכום הכולל צפוי להגיע לכ-6 מיליארד ש"ח. חלק נוסף מנזקי מבצע "עם כלביא" מומן כחלק מההגדלה של מיליארד וחצי ש"ח בתקציב משרדי הממשלה האזרחיים בשנת 2025 לנוכח מבצע "עם כלביא".

ב. ההכנסות

הכנסות הממשלה הרחבה גדלו השנה הן בהשוואה ל-2024 (ב-2.7 אחוזי תוצר) הן בהשוואה לשנים 2019-2015 (טרם התנודות החדות לנוכח מגפת הקורונה, ההתאוששות ממנה והמלחמה לאחר מכן; לוח ו-1). זאת במידה רבה בשל העלאות המיסים שנכנסו לתוקף בתחילת השנה בשיעור של כאחוז וחצי מהתוצר.

הכנסות הממשלה עלו לעומת השנה הקודמת.

(1) צעדים בצד ההכנסה שנכנסו לתוקף בשנת 2025

השנה נכנסו לתוקף צעדי התכנסות בצד ההכנסה בהיקף מוערך של כ-30 מיליארד ש"ח (לוח ו-3). הצעדים המרכזיים היו: העלאת המע"מ, שנכנסה לתוקף בינואר 2025, בנקודת אחוז ל-18 אחוזים; הטלת מס על רווחים לא־מחולקים; הקפאת מדרגות מס ההכנסה; והעלאת שיעור גביית דמי ביטוח לאומי<sup>7</sup>. תיבה ו-1 דנה בהשלכות של צעדים אלה על התפלגות ההכנסות.

העלאות המס שנכנסו לתוקף מסבירות חלק ניכר מהגידול בהכנסות.

לוח ו-3 | צעדים בצד ההכנסה שנכנסו לתוקף בשנת 2025  
מיליוני ש"ח במונחים שנתיים

| הבשלה מלאה <sup>1</sup> | 2025   |   |
|-------------------------|--------|---|
|                         |        | <b>צעדים במיסים העקיפים</b>                 |
| 7,000                   | 7,000  | העלאת מע"מ בנקודת אחוז ל-18%                |
|                         |        | <b>צעדים במיסים הישירים</b>                 |
| 4,300                   | 9,200  | הטלת מס על רווחים לא מחולקים בחברות ארנק    |
| -                       | 4,200  | העלאת שיעור גביית דמי ביטוח לאומי           |
| 3,200                   | 1,800  | הקפאת תקרת השיעור המופחת בתשלום ביטוח לאומי |
| 7,300                   | 2,600  | הקפאת מדרגות מס הכנסה ונקודות זיכוי         |
| -                       | 2,000  | דיבידנדים מחברות ממשלתיות                   |
| 1,500                   | 1,000  | מס יסף 2% על הכנסות מהון מעל 700,000 ₪      |
| 3,800                   | 2,600  | <b>אחר</b>                                  |
| 27,100                  | 30,400 | <b>סה"כ</b>                                 |

<sup>1</sup> הבשלה מלאה - התקבולים הצפויים במצב הקבוע החדש, לאחר כניסה לתוקף של כל רכיבי החקיקה.

**מקור:** חוברת עיקרי התקציב לשנת הכספים 2025 של משרד האוצר, ועיבודי בנק ישראל.

<sup>7</sup> להרחבה בנושא מיסוי הרווחים הלא־מחולקים ראו עמוד 148 (פרק ו') בדוח בנק ישראל לשנת 2024.

## תיבה ו-1 התפלגות נטל המס שנבע משינויי חקיקה בתקופת המלחמה בין חמישוני הכנסה

« במהלך המלחמה נקבעו מספר שינויי חקיקה בתחום המס כדי לסייע במימונה. יותר ממחצית מהנטל הנוסף הוטלה על החמישון העליון – גבוה ביחס לחלקו בהכנסה.  
» שיעור נטל המס הנוסף על שני החמישוני העליונים נמוך במקצת מחלקם בסך תשלומי המס ערב המלחמה.

במהלך המלחמה הוחלט ליישם מספר שינויי חקיקה בתחום המס על-מנת לסייע במימון עלויות המלחמה. חבילה זו כללה צעדים מגוונים שהביאו לעלייה במיסים על צריכה, עבודה ורווחי-הון. עלייה זו הסתכמה בכאחוז וחצי תוצר. בתיבה זו אנו מנתחים את התפלגותו של נטל המס הנוסף הנובע מכלל שינויי החקיקה שנכנסו לתוקף בתחילת 2025 בין חמישוני הכנסה המוגדרים על-בסיס סך ההכנסות ברוטו לנפש סטנדרטית במשק הבית.

לוח 1 מתאר כ-85 אחוזים מסך תוספת המס הקשורה בחקיקה זו ושבעבורם אנו יכולים לבצע חלוקה לחמישוני. על הצעדים המהווים את היתרה לא קיים מידע המאפשר חלוקה זו באופן אמין, ולכן נדון בהם באופן איכותי בלבד, לצד דיון ברגישות האומדנים. בניתוח זה אנו מתבססים על תחזיות הגבייה כתוצאה מכל צעד, כפי שהעריך אותן משרד האוצר בנובמבר 2025. בחרנו להתבסס על הגבייה החזויה ולא הגבייה בפועל - הן כדי לשקף טוב יותר את כוונות קובעי המדיניות הן מתוך קושי לייחס באופן אמין גבייה עודפת לחלק מהסעיפים בהתבסס על הנתונים בפועל. יתרה מכך, הימנעות של משק בית מתשלום מס נוסף דרך שינוי התנהגות, כמו הפחתת צריכה, אין פירושה שלא חל נטל נוסף על משק בית זה. להלן הצעדים המרכזיים שניתחנו.<sup>1</sup>

**העלאת המע"מ ל-18 אחוזים** - הגבייה הנוספת מהעלאת המע"מ בנקודת אחוז מוערכת בכ-7 מיליארד ש"ח<sup>2</sup>. אנו מניחים כי נטל העלאת המע"מ התחלק בין החמישוני בהתאם לחלקו של כל חמישון בסך הצריכה המחויבת במע"מ, שאותה חישובנו על-פי סקר הוצאות המשפחה של הלמ"ס לשנת 2022. בחישוב זה אנו מניחים, בהתאם לנמצא בספרות המחקרית, שהעלייה בנטל המע"מ נופלת ברובה הגדול על הצרכנים ולא על היצרנים והסוחרים (Benedek et al., 2015; Benzarti et al., 2020; Buettner & Madzharova, 2011). ככל שחלק מהנטל כן נופל על היצרנים והסוחרים - הדבר צפוי להעלות את הנטל על החמישוני הגבוהים.

**מיסוי רווחים לא-מחולקים ("רווחים כלואים")** - שינוי חקיקה זה מטיל מס שנתי בשיעור של 2 אחוזים על "רווחים כלואים" - רווחים צבורים של חברות הבוחרות שלא לחלקם כדיבידנד על-מנת לדחות את תשלום המס, ואינם משמשים להשקעות ריאליות לשם צמיחתו של העסק<sup>3</sup>. בניגוד ל"מבצעי דיבידנד" שנגקטו בעבר ושהניבו תקבולי מס חד-פעמיים, על חשבון התקבולים העתידיים, שינוי חקיקה זה מייצר מקור הכנסה קבוע לתקציב המדינה. להרחבה בנושא זה ראו פרק ו' בדוח בנק ישראל 2024.

סך תוספת הגבייה מצעד זה מוערכת בכ-9 מיליארד ש"ח בשנת 2025 - 5 מיליארד מתוכם באופן קבוע והיתרה באופן חד-פעמי כתוצאה מהקדמת תשלומי מס, שאלמלא השינוי היו מתקבלים מספר שנים מאוחר יותר. אנו מוסיפים כרבע מסכום ההקדמה לתוספת הקבועה, כך שבניתוח אנו מייחסים תוספת של 6 מיליארד ש"ח לנטל המס בשנת 2025.

<sup>1</sup> הממצאים המדווחים כאן אינם משתנים באופן ניכר גם כאשר משתמשים בהערכות לגבייה בפועל כפי שפורסמו בספר התקציב לשנת 2026.  
<sup>2</sup> חלק מהמע"מ משולם על ידי הממשלה. אין ברשותנו נתונים מהימנים בנוגע לשיעור זה, אך אנו אומדים אותו בכ-1.3 מיליארד ש"ח, שהם כ-18% מסך תוספת תשלומי המע"מ בהתבסס על נתוני חשבונאות לאומית משנת 2025 על קניות ציבוריות וצריכה פרטית. אנו משמיטים סכום זה מהניתוח, אך הנחה אלטרנטיבית, שבה מחלקים את תשלומי המע"מ של הממשלה בין החמישוני על-פי התפלגות תשלומי המס ערב המלחמה, אינה משנה את התוצאות באופן ניכר.  
<sup>3</sup> במקרים רבים רווחים אלה משמשים להפקת רווחים לבעלי השליטה באמצעות השקעות פסיביות בנדל"ן או בשוק ההון.

תופעת דחיית התשלום נפוצה בעיקר בקרב חברות החזקה המהוות ישות משפטית המחזיקה בבעלות על חברות אחרות ללא פעילות ריאלית נוספת משל עצמן, ועל חברות משלחיד שהן חברות שרווחיהן נובעים משירות מקצועי שנותן בעל השליטה. הבעלות על חברות אלה ריכוזית מאוד בידי השכבות האמידות, והן משתמשות במבנים אלו ככלי לחיסכון ודחיית מס. בהתאם, אנו מייחסים את כלל נטל המס הנובע מחקיקה זו לחמישון העליון.

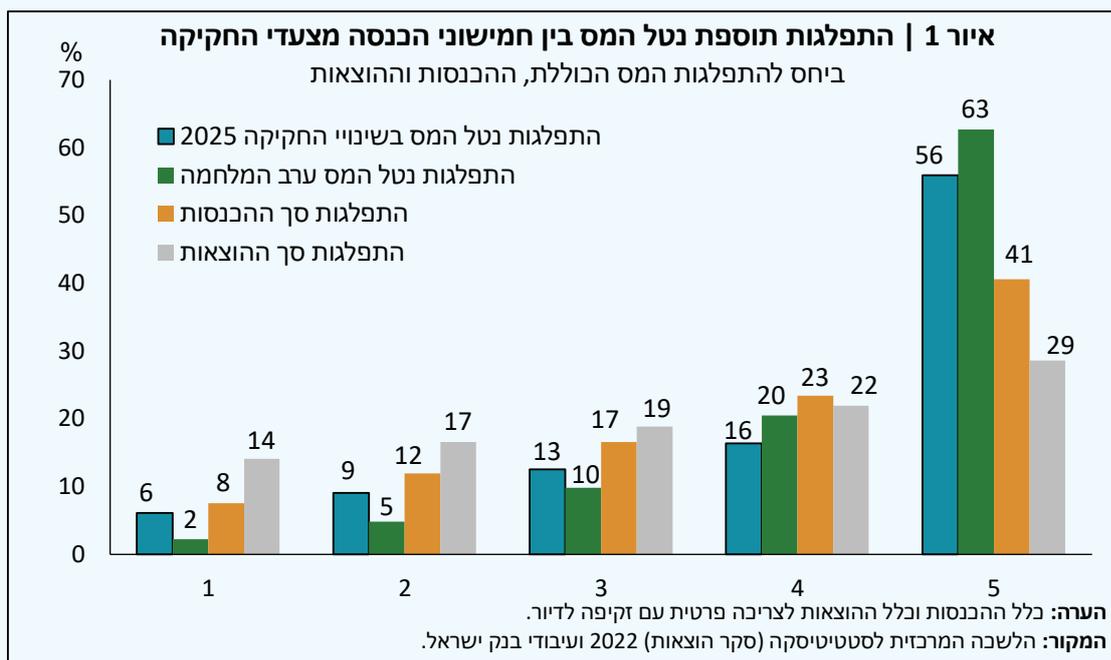
**דמי ביטוח לאומי ומס בריאות** – מדרגות ההכנסה שעל-פיהן שיעורי מיסים אלה מחושבים מוצמדות לשכר הממוצע במשק. במסגרת שינויי החקיקה הוחלט על הקפאתן, וכן על העלאה של מס בריאות ב-0.17 אחוזים. הסכום הכולל של ההכנסות ממיסים הצפויות בגין שינויים אלה ב-2025 עומד על 5.3 מיליארד ש"ח. חלוקת נטל המס בין החמישונים לצורך שינוי זה חושבה בהתאם להכנסות מעבודה שדווחו בסקר ההוצאות 2022. כיוון שמיסים אלה משולמים עד שכר מרבי בגובה של כ-50 אלף ש"ח, כאשר השכר שמעל סף זה פטור ממיסים אלה, ההתפלגות בין החמישונים בנושא זה פרוגרסיבית פחות ביחס למיסי ההכנסה האחרים.

**הקפאת שווי נקודות הזיכוי ומדרגות מס הכנסה** – באופן דומה, גם מדרגות מס ההכנסה המוצמדות למדד המחירים לצרכן הוקפאו בשנה זו. ההשפעה של הקפאה זו נאמדת בכ-2.5 מיליארד ש"ח, ואנו אומדים את חלוקתה בין החמישונים באופן דומה על-בסיס ההכנסות מעבודה שדווחו בסקר ההוצאות 2022.

**העלאת מס יסף** – מס יסף על רווחי-הון, שהגבייה הצפויה ממנו הייתה 1.5 מיליארד ש"ח, הוא בהגדרתו מס שמושת על מי שנמצא בחלקים העליונים ביותר של התפלגות ההכנסה ולכן אפשר לשייך אותו במלואו לחמישון העליון.

**הפחתת תשלומי דמי-הבראה** – במסגרת הסכם שנחתם בין ההסתדרות למדינה, ובדומה לשנת 2024, הוסכם שעבור כל עובד שזכאי לימי הבראה ישלם המעסיק ערך יום הבראה אחד כמס במקום לשלמו לעובד. כמו-כן הוקפא ערך יום הבראה. צעד זה היה צפוי להביא לעלייה בגבייה בגובה של 1.1 מיליארד ש"ח. אנו מחלקים עלות זו בין החמישונים בהתאם לשיעור מסך המועסקים של כל חמישון בסקר, במקביל להתאמה לשווי השונה של יום הבראה במגזר הציבורי והפרטי. התפלגות נטל המס הנוסף על סמך סך הצעדים הנדונים כאן מוצגת בלוח 1 ומושויית להתפלגות סך ההכנסות, סך ההוצאות וסך תשלומי המס ערב המלחמה באיור 1. עיקר נטל המס הנוסף הוטל על החמישונים העליונים. בפרט, חלקו של החמישון העליון בסך הנטל הנוסף גבוה בשיעור ניכר מחלקו בסך ההכנסות או בסך ההוצאות לצריכה פרטית במשק, בעוד שחלקם של שאר החמישונים בנטל זה נמוך מחלקם בסך ההכנסה וההוצאה. השיעור על שני החמישונים העליונים דומה, ונמוך רק במקצת מחלקם בסך תשלומי המס ערב המלחמה. בהשוואה בין לאומית, נטל המס בישראל נמוך בעיקר בחמישונים 3-4 וגבוה בחמישון העליון (תיבה ו-2 בדוח זה). שינויי החקיקה שאושרו השנה לא מצמצמים פערים אלה. צעדים אחרים, שלא נדונו כאן, הם בעיקר צעדים שונים בתחום מיסי הרכב, הקשורים ברובם לביטול הטבות לכלי-רכב חשמליים ולצמצום הסדר הסולר בתחבורה (1.5 מיליארד ש"ח). אין באפשרותנו לחלק צעדים אלה באופן מדויק.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> המיסוי על הבנקים, שגם לגביו קשה לקבוע כיצד התחלק בין החמישונים, יושם כבר ב-2024 בעוד הניתוח כאן מתמקד בשינויי החקיקה שיושמו בשנת 2025.



**לוח 1 | התפלגות תוספת נטל המס בין חמישוני הכנסה כתוצאה מצעדי חקיקה בתקופת המלחמה**  
 באחוזים

| סך הכל      | דמי הבראה  | מס יסף     | הקפאת נקודות זיכוי ומדרגות מס הכנסה | ביטוח לאומי ומס בריאות | העלות מע"מ | רווחים כלואים | התפלגות בין חמישוניים     |  |
|-------------|------------|------------|-------------------------------------|------------------------|------------|---------------|---------------------------|--|
| 6           | 10         | 0          | 0                                   | 9                      | 14         | 0             | 1                         |  |
| 9           | 16         | 0          | 4                                   | 15                     | 16         | 0             | 2                         |  |
| 13          | 22         | 0          | 13                                  | 22                     | 19         | 0             | 3                         |  |
| 16          | 25         | 0          | 26                                  | 27                     | 22         | 0             | 4                         |  |
| 56          | 27         | 100        | 57                                  | 28                     | 29         | 100           | 5                         |  |
| <b>22.1</b> | <b>1.1</b> | <b>1.5</b> | <b>2.5</b>                          | <b>5.3</b>             | <b>5.7</b> | <b>6.0</b>    | <b>סכום במיליארדי ש"ח</b> |  |

**המקור:** הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (סקר הוצאות) 2022, נומרטור משרד האוצר ועיבודי בנק ישראל

רשימת מקורות

Benedek, D., De Mooij, R. A., Keen, M., & Wingender, P. (2020). "Varieties of VAT pass through", *International Tax and Public Finance*, 27(4), 890–930.

Benzarti, Y., Carloni, D., Harju, J., & Kosonen, T. (2020). "What goes up may not come down: Asymmetric incidence of value-added taxes", *Journal of Political Economy*, 128(12), 4438-4474.

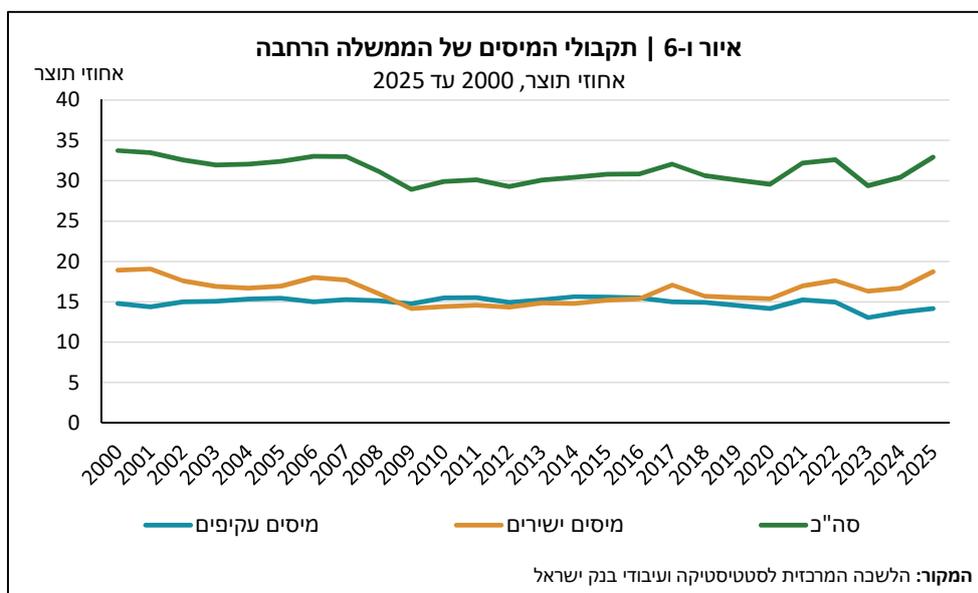
Buettner, T., & Madzharova, B. (2021). "unit sales and price effects of preannounced consumption tax reforms: micro-level evidence from European VAT", *American Economic Journal: Economic Policy*, 13(3), 103–134.

(2) ניתוח תקבולי המס והפתעות ביחס לתחזית השנתית בעת הגשת התקציב

תקבולי המיסים הפתיעו לטובה משתי נקודות מבט: ראשית, הם היו גבוהים בחצי אחוז תוצר בהשוואה לתוצאת חישוב שמתבסס על התקבולים בעבר: תקבולי המיסים של הממשלה הרחבה היו גבוהים ב-2 אחוזי תוצר מהממוצע בשנים 2015-2019 - תקופה המהווה, כמוסבר בפתח סעיף ההכנסות, נקודת ייחוס נוחה. 1.5 נקודות אחוז מתוך הפער של 2 אחוזי התוצר משקפים את הגידול הצפוי בתקבולי המיסים כתוצאה משינויי החקיקה והיתר משקף הפתעה לטובה. מאיור ו-6 אפשר לראות שהעלייה בשנת 2025 בנטל המס משקפת בעיקר עלייה בהכנסות ממיסים ישירים, בעקבות צעדי הממשלה. ניתוח של סעיפי ההכנסות ממיסים ישירים מלמד שהעלייה המפתיעה בתקבולי המיסים הישירים משקפת עלייה בתקבולים ממס חברות, בעיקר בענפי הפיננסים והביטוח ובענפי המידע והתקשורת. תקבולי המיסים העקיפים עלו השנה ב-0.6 אחוזי תוצר, ככל הנראה בעיקר הודות להעלאת שיעור המע"מ בנקודת אחוז, אשר הייתה צפויה להניב כ-0.4 אחוז תוצר, וכן לאור ההעלאה ההדרגתית של המס על כלי-רכב חשמליים.

תקבולי המס הפתיעו לטובה מעבר להשפעת שינויי החקיקה.

ההפתעה בהכנסות הגיעה בעיקר ממיסים ישירים ובפרט ממס החברות.



נקודת המבט השנייה היא ההפתעה ביחס להערכות בעת הכנת התקציב - ההכנסות היו גדולות מהערכות אלה ב-30 מיליארד ש"ח, המהווים כ-1.5 אחוזי תוצר. ניתוח בעזרת מודל המס של בנק ישראל (Brender and Navon, 2010) מלמד שכשני-שלישים מההפתעה ביחס לתחזית זו (ינואר 2025) נובעים מביצועים טובים יותר של המשק בהשוואה לתחזית בעת הכנת התקציב - התוצר הנומינלי היה גבוה מעט יותר מהצפוי - אך במיוחד בזכות עלייה חדה בהרבה מעבר לחזוי במדד המניות הכללי בבורסה של תל-אביב. במודל המס של חטיבת המחקר משתנה זה משקף הן את השפעת שוק ההון על רווחי ההון של החברות ומשקי הבית הן את הסנטימנט העסקי והצרכני במשק, בין השאר בשל השפעת העושר של גאות בשוק ההון על הצריכה הפרטית. יתר ההפתעה (כשליש ממנה) משקף שארית לא מוסברת, שעשויה להיות קשורה לשינוי התנהגות בשל מיסוי רווחים לא-מחולקים או גורמים אחרים, כגון העלייה ברווחים של גופים פיננסיים ששיעור המס האפקטיבי עליהם גבוה ביחס לשאר המגזר העסקי.

בעקבות חוק ההתייעלות הכלכלית (המכונה "חוק ההסדרים") לשנים 2023-2024 הוטמע החל משנת 2024 מודל "חשבונות ישראל", שנועד לצמצם את תופעת החשבונות הפיקטיביות. במסגרת המודל, המחייב החל מינואר 2024, רשות המיסים מנפיקה מספרי הקצאה לחשבונות מס במערכת מקוונת, ומספרים אלה נדרשים כתנאי לניכוי מס תשומות בעסקאות מעל סף מוגדר. הסף הורד מ-20,000 ש"ח בשנת 2025 ל-10,000 ש"ח בינואר 2026, ויורד ל-5,000 ש"ח ביוני 2026. צעדים אלו תורמים להוגנות ולגביית המיסים, אך לעת עתה אנו לא מזהים עלייה יוצאת דופן בהיקף התקבולים ממע"מ, שכן מידת עלייתם עקבית עם העלאת שיעור המע"מ והגידול הנומינלי של הפעילות במשק.

## ג. הגירעון

הגירעון הכולל של הממשלה הרחבה ירד מ-9.0 אחוזי תוצר בשנת 2024 ל-6.5 אחוזים בשנת 2025 והגירעון התקציבי ירד מ-6.7 ל-4.7 אחוזים בין השנים הללו<sup>8</sup>. הגירעון התקציבי משקף גירעון ראשוני (הגירעון הכולל ללא ריבית) של כ-2.5 אחוזי תוצר והוצאות ריבית של כ-2.2 אחוזי תוצר. הירידה בגירעון התרחשה בזכות שלושה גורמים מרכזיים: התפוגגות הוצאות חד-פעמיות הקשורות למלחמה; תרומתם של צעדי ההתכנסות הפיסקליים שנכנסו לתוקף בתחילת 2025, במיוחד בצד ההכנסות; ושיפור ביטחוני וכלכלי שתרם לגידול מהיר יותר בהכנסות ממיסים. למרות הירידה היה הגירעון התקציבי השנה גבוה מהרמה הדרושה לייצוב יחס החוב לתוצר (כ-3.2 אחוזים בטווח הבינוני. לתיאור החישוב ראו סעיף 3.3 בהמשך הפרק). כך שעל-אף הצמצום הפיסקלי ביחס לאשתקד, שאותו ירדת הגירעון משקפת, עדיין הסיטה הממשלה משאבים מהמגזר הפרטי למגזר הציבורי, בהשוואה למצב בו הפעילות של הממשלה לא מגדילה את החוב, ומימנה חלק מהסטה זו באמצעות גיוס חוב.

למרות הירידה בגירעון, הוא עדיין גבוה מהרמה שמייצבת את יחס החוב.

## 3. המצרפים הפיסקליים מנקודת מבט מבנית

### א. ההוצאה הביטחונית המבנית - השגרה החדשה וחוסר-הוודאות

נראה כי ההוצאה הביטחונית תישאר גבוהה באופן ניכר בטווח הבינוני לעומת תקופת טרום-המלחמה, גם אם עדיין לא ברור לחלוטין באיזה שיעור. במהלך 2024 מונתה "הוועדה לבחינת תקציב מערכת הביטחון ובניין הכוח" (ועדת נגל) על-מנת לקבוע את הצורך הביטחוני של מדינת

<sup>8</sup> על-פי נתוני הלמ"ס הסתכם גירעון הממשלה הרחבה בהגדרות החשבונאות הלאומית ב-5.2 אחוזי תוצר. אנו מתייחסים בגוף הפרק לגירעון התקציבי של הממשלה המרכזית (4.7 אחוזים) ולגירעון הממשלה הרחבה בהגדרות החשבונאות הלאומית, תוך-כדי התאמת החישוב (6.5 אחוזים). הסיבה לפער בין הנתון שהלמ"ס מציגה לנתון שאנו מציגים היא שהלמ"ס מפחיתה מההשקעה הציבורית את ההכנסות ממכירת קרקעות (למטרות שיוון), שכן הפרשנות לכללי החשבונות הלאומיים גורסת כי מכירת קרקעות היא השקעה שלילית של הממשלה. כאשר בוחנים את הנתונים ממדינות OECD לשנים האחרונות מוצאים כי במרביתן ההכנסות הנדונות נמוכות מאוד (כ-0.05 אחוז תוצר בממוצע), וכי ההפחתה בהשקעה משקפת פעילויות כגון מכירת קרקע חקלאית שהושבחה או רכישה ושיפוץ של דירות בדיוור הציבורי ומכירתן לזכאים. לעומת-זאת, בישראל מדובר בהכנסות ממכירת קרקעות שלמדינה יש עליהן בעלות היסטורית, כלומר במימוש נכסים, ובשנת 2025 הן הסתכמו ב-1.3 אחוזי תוצר. כיוון שמימוש נכסים הוא במהותו פעולה מימונית, אנו מציגים את ההוצאה הציבורית ללא אותה הפחתה, ואת מכירת הקרקעות כסעיף מימוני שמרסן את גידול החוב.

<sup>9</sup> הירידה החדה יותר בגירעון הממשלה הרחבה (כ-0.5 נקודות אחוז יותר) משקפת בעיקר הבדלי הגדרות, בפרט באשר לעיתוי הרישום של פעולות שונות.

ישראל לטווח הבינוני ולהמליץ על מסגרת תקציבית רב־שנתית. בתחילת 2025 הגישה הוועדה את המלצותיה, אולם הממשלה לא דנה בהמלצות אלה ולא אימצה תוואי רב־שנתי ברור לתקציב הביטחון. במקביל, בנובמבר 2025 הנחה ראש־הממשלה להגדיל את תקציב הביטחון ב-250 עד 350 מיליארד ש"ח בעשור הקרוב (מעבר להחלטות קודמות שכבר התקבלו) - הנחייה שלא קיבלה תוקף בהחלטת ממשלה. נדרשת הכרעה ממשלתית ברורה על היקף תקציב הביטחון הקבוע לטווח הבינוני, שתשמש בסיס מוסכם לתכנון התקציבי הרב־שנתי. בהקשר זה יש להביא בחשבון, בין היתר, את השלכות הכלכליות והחברתיות של דחיקת תקציבים אזוריים או העלאת מיסים ואת אי־הוודאות לגבי היקף הסיוע הביטחוני האמריקני בשנים הקרובות. העלייה בסך ההוצאה, המוצגת באיור ו-7 שבסעיף 3.3 בהמשך, משקפת את ההנחה שלתוספות לתקציב הביטחון, שכבר אושרו במסגרת תקציבי 2024 ו-2025, יתווספו גם הוצאות ביטחון בהתאם להמלצות ועדת נגל (כ-13.5 מיליארד ש"ח לשנה). תחת הנחה זו תעמוד ההוצאה הביטחונית בשנים 2026-2030 על כ-5.5 אחוזי תוצר - 1.5 נקודות אחוז יותר מהערכת טרום־המלחמה לשנים אלו. ההוצאה הביטחונית אף עלולה להיות גבוהה יותר אם תאמץ הממשלה, למשל, את מתווה ראש־הממשלה להגדלה נוספת של תקציב הביטחון.

## ב. מגמות ארוכות־טווח של ההוצאה האזרחית והשלכות אפשריות של שחיקה בה

ההוצאה האזרחית המבנית של הממשלה צפויה לגדול בשנים הקרובות משתי סיבות עיקריות: ראשית, מימון צורכי שיקום של אזורי הדרום והצפון שנפגעו במלחמה, שתוקצבו ב-30 מיליארדי ש"ח עד סוף שנת 2029, וכן פיצוי של נפגעי המלחמה האזרחיים. שנית, סיוע סוציאלי שגידולו הואץ: ההוצאה על גמלת־סיעוד של הביטוח הלאומי גדלה בשיעור חד מקצב הגידול של האוכלוסייה המבוגרת כתוצאה מהרחבת הזכאות לגמלה לאור שינוי באופן יישום הכללים לקבלת הגמלה, כפי שהורחב בדוח בנק ישראל לשנת 2024 (פרק ז').

הוצאות השיקום האזרחי צפויות להוסיף ללחוץ על התקציב בטווח הבינוני.

כאשר תקציב הביטחון, צורכי שיקום וצורכי הסיעוד גדלים, ללא התאמה מלאה בצד ההכנסות - החוב צפוי לעלות. בנסיבות הנוכחיות נראה כי אכן הדבר נכון למרות צעדי ההתכנסות בצד ההכנסה שנקטה הממשלה וההפתעה החיובית בהכנסות. מכאן שהממשלה ניצבת בפני שתי חלופות לא רצויות: האחת, להמשיך להגדיל את יחס החוב הציבורי לתוצר. צעד זה יוביל להגדלת תשלומי הריבית, ואלה באים בתורם על חשבון סעיפי הוצאה אחרים (או מייצרים גידול נוסף בחוב וחוזר חלילה)<sup>10</sup>. תשלומי הריבית בשנים 2026-2030 צפויים להסתכם בכ-2.5 אחוזי תוצר במוצע - עלייה של 0.5 נקודות אחוז בהשוואה ל-2023 - הן בשל הגידול במלאי החוב הן בשל העלייה בשיעור הריבית על החוב - בעיקר בשל העלייה בסביבת הריביות בעולם בשנים האחרונות, אך גם בשל העלייה בפרמיית הסיכון של ישראל, לפחות לזמן מה. תיבה ו-3 בהמשך דנה באתגר של הפחתת יחס החוב לתוצר בסביבת הריבית הנוכחית.

החלופה השנייה היא הפחתת ההוצאות האזרחיות. ישראל כבר מאופיינת בהוצאה אזרחית נמוכה ביחס לתוצר יחסית לממוצע במדינות מפותחות אחרות, לרבות בסעיפים מחוללי־צמיחה כגון כינון, תשתיות ומחקר ופיתוח<sup>11</sup>. זאת אף שמלאי ההון הציבורי בישראל נמוך בהשוואה למדינות

<sup>10</sup> הכלכלן הראשי במשרד האוצר עמד על השלכות כגון אלה של העלייה בחוב. ראו גלעד ברנד וגל כץ (2026). ההשלכות של התייצבות על יחס חוב-תוצר גבוה יותר, אל מול הפחתתו. אגף הכלכלן הראשי, משרד האוצר, פברואר 2026.

<sup>11</sup> לפירוט ראו תיבה ו-2 בדוח בנק ישראל לשנת 2024.

אלה וקצב גידול האוכלוסייה גדול יותר. ההחלטה להקפיא את שכר עובדי המגזר הציבורי בשנים 2025-2026 על-מנת לממן חלק מעלות המלחמה היא דוגמה למחיר אפשרי של ריסון יתר בהוצאה האזרחית. במקביל לתופעת שחיקת השכר במגזר הציבורי בעשור האחרון (איור ו-5), חלה ירידה באיכות ההון האנושי של העובדים הצעירים במגזר הציבורי (מזר, 2025). ריסון ממושך בשכר עלול להעמיק את הקושי למשוך ולשמר אנשי ונשות מקצוע כגון מורים, רופאים, מהנדסים, מדענים, כלכלנים ומשפטנים איכותיים במגזר הציבורי, ולכך תהיינה השלכות על איכות השירותים בתחומי מפתח כמו חינוך, בריאות, תכנון, אסדרה ואכיפה.

פרק א' בדוח זה מרחיב על הדילמה הרב-מימדית שעומדת בפני הממשלה: הצורך להפחית את יחס החוב לתוצר במקביל להגדלת תקציב הביטחון, מתן מענה לצורכי הפיתוח של המשק ושמירה על רמת החיים השוטפת של הציבור ואיכות השירותים הציבוריים.

### ג. מדיניות המיסוי לנוכח האתגר המבני

ההפתעה החיובית השנה  
במיסים אינה תחליף  
לפתרון פיסקלי מבני.

ההפתעה החיובית שנרשמה השנה בתקבולי המיסים התרכזת בתקבולים ממס חברות בענפים מסוימים. הפתעות נקודתיות שכאלה היו גם בעבר, אך לאורך זמן שיעור תקבולי המיסים מהתוצר הוא יציב בהיעדר שינוי בשיעורי המיסוי ובכלליו. כך, למשל, בשנים 2021 ו-2022 גדלו תקבולי המיסים בשל התרחבות ניכרת בפעילות מגזר ההייטק, גאות בשוק ההון וגאות בשוק הדיור. אך בשנת 2023 (עוד לפני המלחמה) כבר ירדו תקבולי המיסים וחזרו לרמה שאפיינה אותם בשנים 2015-2019 (כ-22.5 אחוזי תוצר)<sup>12</sup>.

צעדי ההתכנסות שאושרו, בצד ההכנסות, מעלים את ההכנסות ממיסים ב-1.5 אחוזי תוצר בטווח הבינוני, אך אין בעלייה זו די כדי לקזז את העלייה המבנית בהוצאות. יתר על כן, העלאת תקרת הפטור מיבוא אישי ל-130 דולר וההחלטה על ריווח מדרגות המס – שצפויות להקטין את הכנסות המדינה בכ-5 מיליארד ש"ח לשנה – דווקא כשנדרשות התאמות נוספות על-מנת להקטין את הגירעון המבני – אינן עולות בקנה אחד עם המאמץ לבנות מחדש את כריות הביטחון הפיסקליות שנשחקו במהלך המלחמה.

מחקר של ברנדר ופוליצר (2018) מראה כי מפני ששינויי מס משפיעים על הפעילות הכלכלית בטווח הקצר, העלאת המיסוי מניבה בטווח זה כ-70 אחוזים מההכנסה שהייתה צפויה על-פי חישוב סטטי שאינו מתחשב בשינויים בפעילות הכלכלית לנוכח שינוי שיעור המס. לעומת זאת, ההשפעה בטווח הארוך יותר (3 שנים ומעלה) דומה בקירוב לחישוב הסטטי. במבט רחב יותר, הספרות המחקרית על מכפילים פיסקליים של שינויי מיסוי – שיעור ירידה של התוצר לנוכח העלאת נטל המס בנקודת אחוז תוצר – מציגה טווח רחב של אומדנים, בין 0 ל-1 אחוז תוצר במחקרים עם מודלים מבניים (למשל, Blanchard & Perotti, 2002) ועד כ-3 אחוזים לאחר שנים בודדות במחקרים הבוחנים שינויי מס אקסוגניים בסיטואציות מסוימות (למשל, Romer & Romer, 2010). ואולם, מחקר סוקר מקיף של Alinaghi and Reed (2021) מצא השפעה מתונה בהרבה אשר עקבית עם ממצאיהם של ברנדר ופוליצר: העלאת נטל המס בנקודת אחוז גורעת כעשירית נקודת האחוז משיעור הצמיחה השנתי של התוצר.

<sup>12</sup> ראו דיון בכך בעמוד 149 בדוח בנק ישראל לשנת 2023.

## תיבה ו-2: התפלגות נטל המס בהשוואה בין-לאומית

« נטל המס העקיף – קרי, תשלום המס ביחס להכנסת משק הבית – בישראל גבוה בהשוואה בין-לאומית בכל עשירוני ההכנסה. נוסף על כך הוא הולך ופוחת עם העלייה בהכנסה, ובאופן חד יותר בישראל ביחס למדינות ההשוואה.

« נטל המס, הכולל מיסים ישירים ועקיפים גם-יחד, נמוך בישראל בהשוואה בין-לאומית בעשירונים 5-8 אך דומה או גבוה יותר בשאר העשירונים.

במהלך 2024-2025 חוקקו העלאות מיסים שכל אחת מהן משפיעה באופן שונה על עשירוני ההכנסה השונים ולפיכך על התחלקות ההכנסות. כתשתית לבחינת צעדים אלו נדרשת תמונת מצב של התפלגות נטל המס<sup>1</sup> בישראל לפני המלחמה, ובפרט כיצד זו עומדת ביחס למדינות מפותחות אחרות. בתיבה ו-2 של דוח בנק ישראל 2024 הראינו כי **נטל המס הישיר** שעשירוני ההכנסה 5 עד 8 שילמו לפני המלחמה היה נמוך ממקביליהם במרבית המדינות המפותחות<sup>2</sup>. לעומת-זאת, בשאר קבוצות ההכנסה בישראל היה נטל המס הישיר דומה או גבוה יותר<sup>3</sup>. עוד מצאנו כי המס השולי בעשירון העליון גבוה מאוד ביחס לזה שבמדינות ההשוואה. תיבה זו מרחיבה את הממצאים על-אודות **נטל המס הכולל**.

מרכיבי המס הכולל בישראל נבדלים ברמתם באופן ניכר. בעוד שב-2019 הייתה גביית המיסים הישירים במונחי תוצר בישראל נמוכה ביותר מ-3 נקודות האחוז מזו הממוצעת ב-OECD (15.8% לעומת 19.2%, בהתאמה). הייתה גביית המיסים העקיפים במונחי תוצר דווקא גבוהה יותר בישראל בחצי נקודת האחוז (10.2% לעומת 9.7%, בהתאמה). כדי לאמוד את התפלגות תשלומי המיסים העקיפים – מס על צריכה (מע"מ), מס קנייה (אלכוהול וטבק), מס בלו ומיסי ייבוא ומכס – אנו בוחנים תחילה לגבי כל קטגוריית צריכה את התפלגות הצריכה שלה בין עשירוני ההכנסה<sup>4</sup>. התפלגות זו תשמש אומדן להתפלגות המיסוי הנגבה על קטגוריה זו בכל מדינת השוואה<sup>5,6</sup>. נתונים מפורטים על הצריכה ותקבולי המיסים העקיפים עבור מדינות ההשוואה היו זמינים רק לשנת 2019, אולם שנה זו נמצאה דומה ל-2023 מבחינת שיעורי המיסוי והיקפי הגבייה והצריכה המצרפיים, הן לישראל הן למדינות ההשוואה<sup>7</sup>.

באופן פורמלי, מתודולוגיית חישוב ההתפלגות מתוארת במשוואה (1): עבור כל מדינה חישבנו את סך ההוצאה השנתית על תצרוכת (C) של עשירון  $i$  על מוצרים ושירותים מסוג  $j$ , וחילקנו סכום זה בסך הצריכה של סוג זה במשק (סכום של כלל

1 תשלום המס בעשירון ביחס להכנסה.

2 לשם ההשוואה בחרנו במדינות אירופה וצפון-אמריקה הנמנות עם ה-OECD ובאוסטרליה. מדינות אלו בנות השוואה לטעמנו בבחינת מדיניות הרווחה ואי-השוויון מחד-גיסא וצמיחה כלכלית מאידך-גיסא. כמו-כן, מדינות אלו מייצגות את כלל ה-OECD מבחינת ערכי מקרו רלוונטיים, כגון גביית המיסים הישירים והעקיפים במונחי תוצר, מדדי אי-שוויון במיסוי וצריכה פרטית לנפש.

3 הניתוח התבסס על נתוני ה-Luxembourg Income Study (LIS) לשנת 2019. בחינת נתונים עדכניים לערב המלחמה הראתה שממצאי התיבה מאשקד עומדים בעינם.

4 העשירונים מדורגים לפי הכנסה לנפש סטנדרטית. בפרט נעשה דירוג העשירונים לפי סולם השקילות של ה-OECD המתחשב הן במספר הן בגילי הילדים במשק הבית.

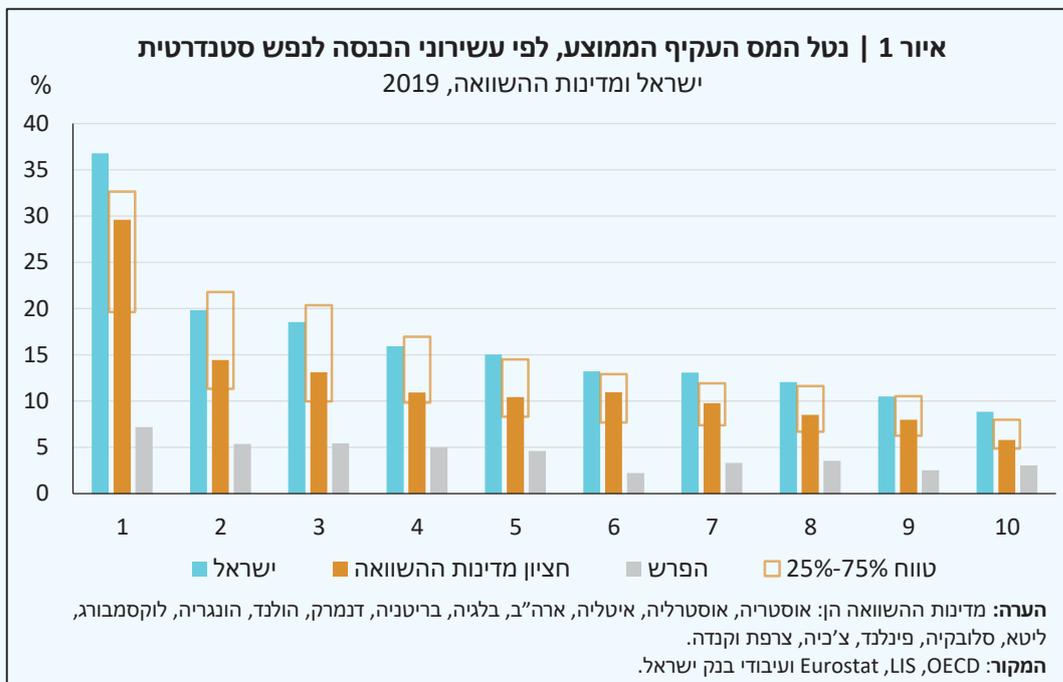
5 השתמשנו בנתוני צריכה והכנסה של משקי בית ממספר מקורות: LIS, Eurostat וגופים לאומיים לסטטיסטיקה נוספים. עבור תקבולי המיסים העקיפים עשינו שימוש במאגרי ה-SUT וה-Revenue Statistics של ה-OECD, שכוללים מיסים נטו לפי מוצר וכן גביית מיסים לפי סוג מס, בהתאמה. סיווג הצריכה הוא לפי ייעודי הצריכה COICOP.

6 מאגר ה-SUT אינו כולל את ישראל. לפיכך השתמשנו בנתוני הגבייה מה-Revenue Statistics (RS) ובחלק המחושב של משקי הבית בהם כדי לפלג את תשלומי המיסים בישראל.

7 גביית המיסים העקיפים במונחי תוצר ירדה בין 2019 ל-2023 במדינות ההשוואה בממוצע בכחצי נקודת האחוז (SD=0.63) ובישראל בנקודת אחוז אחת בלבד. נראה שהתפלגות המיסים העקיפים גם-היא לא השתנתה באופן ניכר, לאור הממצאים הבאים: הצריכה לנפש הממוצעת (של משקי בית) יחסית לממוצע ה-OECD נשארה זהה בין 2019 ל-2021; התפלגות הצריכה לייעודים השונים ככלל יציבה לאורך זמן (נתוני Euro-stat לשנים 2005-2020); וכן שיעורי המע"מ הסטטוטורי הסטנדרטיים נשארו יציבים בין 2019 ל-2023, הן בישראל הן בממוצע ה-OECD.

העשירונים 1-10). בהמשך הכפלנו את היחס שקיבלנו בסוגריים של משוואה (1) בסך תקבולי המיסים נטו (T) ממשקי בית במשק זה עבור הצריכה מסוג j. כך,  $T_{ij}$  מבטא את סך תשלומי המיסים של עשירון j עבור צריכה מסוג j. לאחר-מכן, משוואה (2) סוכמת לכל עשירון i את תשלומי המיסים שלו על צריכה מכל הסוגים ( $j=1, \dots, 12$ ), ומחלקת סכום זה בסך ההכנסה הכלכלית השנתית (ההכנסה מהון ומעבודה ועוד ההכנסות מהעברות פרטיות) של העשירון (Y).

$$(1) T_{ij} = \left( \frac{C_{ij}}{\sum_{i=1}^{10} C_{ij}} \right) T_j \quad (2) Tax Burden_i = \frac{\sum_{j=1}^{12} T_{ij}}{Y_i}$$

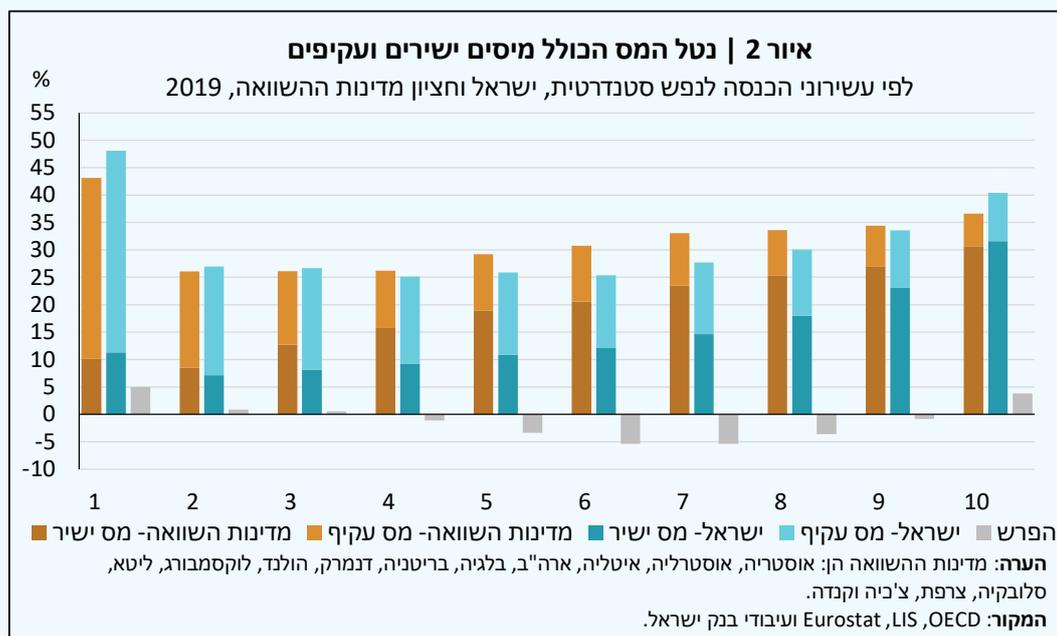


ממצאי ניתוח זה מוצגים באיור 1: נטל המס העקיף יורד עם העלייה בהכנסה – הן בישראל הן במדינות השוואה<sup>8</sup>. נטל המס העקיף בישראל גבוה ביחס למדינות השוואה בכל עשירוני ההכנסה, אולם הפער (באפור) גדול יותר בעשירונים הנמוכים. ממצא זה כשלעצמו מרמז שיש להביא בחשבון את הנטל הניכר הנוסף המוטל על העשירונים הנמוכים בישראל בעת העלאת שיעור המע"מ. מעבר לכך, הניתוח לעיל משמש אותנו בניתוח של התפלגות נטל המס הכולל. מאחר שהשונות בין העשירונים בנטל המיסים העקיפים קטנה יותר מזו של נטל המס הישיר, התפלגות נטל המס שכולל מיסים ישירים ועקיפים גם-יחד (איור 2) דומה לזו שנמצאה לגבי המיסים הישירים בלבד: בישראל עשירונים 5-8 משלמים (יחסית להכנסתם) פחות מהחציון של עשירונים אלו במדינות השוואה, כאשר הפער מגיע לשיא שלילי של יותר מ-5 נקודות האחוז (מתחת לאפס) בעשירונים 6 ו-7<sup>9</sup>. לעומת-זאת, נטל המס הכולל בישראל בשאר העשירונים

<sup>8</sup> בניתוח זה הנחנו כי נטל המס העקיף מושת במלואו על הצרכן. עם-זאת, בחירת הנחת גלגול חלקי לצרכן, למשל על-פי האומדנים שקיבלו Benedek et al (2020), מניבה תמונה השוואתית כמעט זהה.

<sup>9</sup> עבור מדינות השוואה כל עמודה מייצגת את נטל המס הכולל החציוני בעשירון הכנסה מסוים. חשוב לציין כי ערך זה אינו שווה בהכרח לחציון של נטל המס הישיר ועוד החציון של נטל המס העקיף. לפיכך, לכל עשירון i בכל מדינה K, חישוב ראשית את היחס בין המיסים הישירים לבין המיסים העקיפים שהוא משלם. שנית חישובנו את החציון של יחס זה בעשירון i על-פני כל המדינות ( $k=1 \dots 14$ ). כך שלבסוף ערך זה שווה ליחס שלפיו פילגנו באיור את המיסים הישירים ואת המיסים העקיפים בעמודה המייצגת את עשירון i.

דומה או גבוה יותר ממדינות ההשוואה. ממצאים אלו נשמרים בעיקרם גם כאשר מביאים בחשבון קצבאות בתור מס שלילי: ככלל, נטל המס היחסי בישראל (כלומר ההפרש) עולה בכלל העשירונים - בייחוד בעשירונים הנמוכים - אולם נשאר שלילי בעשירונים 6-8 (כאשר המינימום הוא בעשירון 7).



לאחרונה פורסמו אומדני הכנסות של רשות המיסים על בסיס נתונים מנהליים, שהציגו נתונים שונים במידה מסוימת מאלו של הלמ"ס (רשות המיסים, 2025). עם זאת, עיקר הפערים בנתונים מתייחסים לערכי הקיצון בעשירון העליון ואינם משנים את המסקנה העיקרית בנוגע לפערים בעשירוני הביניים – ואף מחדדים אותה<sup>10</sup>. כך או כך, סקר בין-לאומי תורם רבות בהקשר הזה בכך שהוא שומר על עקביות בהגדרות ובאופן הדיווח בין המדינות, ולפיכך מביא לניתוח השוואתי אמין.

## רשימת מקורות

Benedek, D., De Mooij, R.A., Keen, M., Wingender, P. (2020). Varieties of VAT pass through. Int Tax Public Finance 27, 890–930 <https://doi.org/10.1007/s10797-019-09566-5>

Congressional Budget Office. (2021). Revisiting the extent to which payroll taxes are passed through to workers (Working Paper No. 2021-06). Congressional Budget Office.

OECD (2024), Consumption tax trends 2024: VAT/GST and Excise, core design features and trends, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/dcd4dd36-en>.

גרייזס, א', רז-דרור, ע', בן טובים, נ', וגרופל, א' (2025, נובמבר). הכנסות תושבי ישראל. רשות המיסים, החטיבה לתכנון וכלכלה.

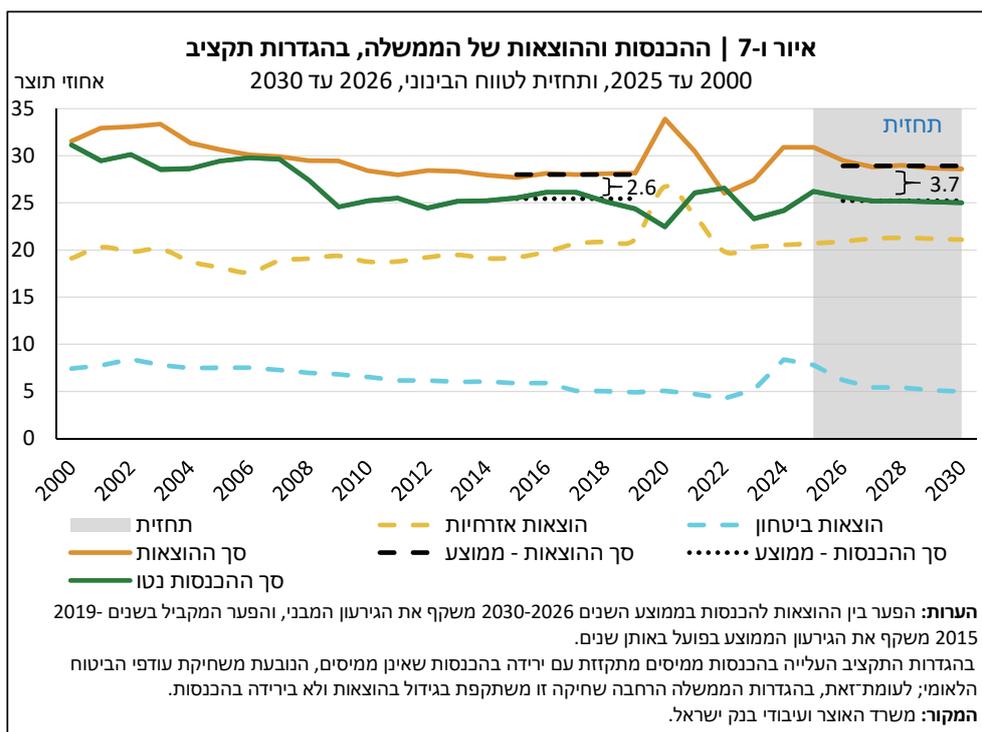
<sup>10</sup> בדקנו כיצד נתונים אלו (הכוללים מיסים ישירים) משפיעים על ההתפלגות הנבחנת. ככלל, נטל המס בכל החציון העליון יורד ואילו בחציון התחתון עולה – בעיקר בגלל השוני בהתפלגות ההכנסות לפי רשות המיסים (שהיא שוויונית הרבה פחות), אשר משפיעה על צד המכנה. אולם שינויים אלו מעמיקים בעיקר את פערי נטל המס בעשירונים 6-8 ומגיעים לשיא שלילי של מעל 9 נקודות האחוז מתחת לאפס בעשירון 7.

## ד. הגירעון המבני

הגירעון המבני הוא הגירעון שמשקף את הפער בין ההוצאות וההכנסות הצפויות לשנים הבאות על-פי החלטות הממשלה וגורמים נוספים שמשפיעים על ההוצאות, ההכנסות והצמיחה, כגון הגידול הטבעי והרכב האוכלוסייה. הגירעון (המבני) בתקציב הממשלה המרכזית הצפוי לטווח הבינוני (2026-2030) עומד על כ-3.7 אחוזי תוצר. הגירעון הראשוני המבני מוערך בכ-1.3 אחוזי תוצר והיתרה מורכבת מהוצאות ריבית.

הפער המוצג באיור ו-7 בין הוצאות להכנסות בטווח הבינוני (2026-2030) משקף את הגירעון המבני. העלייה בגירעון הצפוי בטווח הבינוני נובעת בראש ובראשונה מעלייה בסך ההוצאה הציבורית ביחס למוצא השנים 2015-2019, זאת בשל עלייה של 0.5 אחוזי תוצר בתקציב הביטחון. חשוב לציין כי תקציב הביטחון לפני המלחמה היה במגמת ירידה יחסית, כך שהעלייה הצפויה בשנים 2026-2030 ביחס לתחזיות ערב המלחמה גדולה אף יותר, מה גם שההגדלה של הוצאות הביטחון עלולה אף להיות חדה יותר<sup>13</sup>. נוסף על כך, גם ההוצאות האזרחיות צפויות לגדול בשנים הקרובות, בעיקר לנוכח הוצאות השיקום האזרחי מהמלחמה, וכן לנוכח הזדקנות האוכלוסייה וההקלה בכללי הזכאות לקבלת גמלת הסיעוד של הביטוח הלאומי<sup>14</sup>. העלייה בגירעון המבני לנוכח הגידול בהוצאות ממותנת במידת-מה בשל העלאות המס, שמרביתן נכנסו לתוקף בשנת 2025.

העלאות המס שאושרו אינן מספיקות כדי לקזז את העלייה המבנית בהוצאות.



<sup>13</sup> הוצאות הביטחון בשנים 2026-2030 צפויות להיות גבוהות ב-1.5 אחוזים יותר מאשר הצפוי ערב המלחמה.

<sup>14</sup> להרחבה, ראו פרק ז' בדוח בנק ישראל לשנת 2024.

בהיעדר קונסולידציה פיסקלית נוספת, הגירעון המבני גבוה מהגירעון שמייצב את יחס החוב לתוצר בטווח הבינוני (2026-2030): בתרחיש שבו הצמיחה הריאלית עומדת בממוצע על 3.5 אחוזים והאינפלציה על 2 אחוזים והממשלה מתנהלת באיזון תקציבי, חוב של כ-68 אחוזי תוצר צפוי להישחק ב-2.9 אחוזי תוצר בכל שנה (החוב הצמוד למדד המחירים לצרכן נשחק רק ביחס לצמיחה הריאלית בעוד החוב השקלי נשחק גם ביחס למחירי התוצר). זאת ועוד, לממשלה תקבולים שנתיים של כ-0.3 אחוזי תוצר בממוצע מעודפי ההכנסות של רשות מקרקעי ישראל (שאינם נכללים בחישוב הגירעון אבל משמשים תחליף לגיוס חוב). משמעות הדבר היא שהממשלה יכולה לממן גירעון של 3.2 אחוזי תוצר בכל שנה בלי להגדיל את יחס החוב לתוצר, ושכדי להפחית את החוב באופן מתמשך נדרש גירעון נמוך יותר.

## 4. החוב הציבורי והמדיניות הדרושה להפחתתו

### א. התפתחות החוב בשנת 2025

בשנת 2025, בשל הגירעון הגבוה (4.7 אחוזי תוצר - כ-99 מיליארד ש"ח) עלה מעט יחס החוב הציבורי לתוצר ועמד בסוף השנה על 68.5 אחוזי תוצר. זוהי השנה השלישית ברציפות שבה נרשמת עלייה ביחס החוב, כך שבסך־הכול הוא עלה בשנים אלה בכשמונה אחוזי תוצר (לוח ו-4).

יחס החוב לתוצר עלה זו השנה השלישית ברציפות.

עלות מימון הגירעון ירדה בהשוואה לשיא שאליו הגיעה במהלך 2024, וכך גם המרווח מול האג"ח של ממשלות ארה"ב וגרמניה (איור ו-8). בלטה במיוחד הירידה בעלות המימון לאחר מבצע "עם כלביא". כ-64 מיליארד ש"ח מהגירעון מומנו באמצעות גיוס חוב מקומי (נטו, כלומר בניכוי פירעונות קרן) וכ-15 מיליארד באמצעות גיוס נטו של חוב בחו"ל. כלומר, שיעור הגיוס מחו"ל מתוך סך הגיוס החדש היווה 18.5 אחוזים - גבוה במעט משיעור זה אשתקד ומהשיעור של מקורות חו"ל מתוך מלאי החוב (שניהם כ-15 אחוזים). חלק מהגירעון מומן באמצעות הפרטה (כ-13 מיליארד ש"ח ממכירת קרקעות) והיתר, כ-7 מיליארדי ש"ח, באמצעות שימוש בפיקדונות הממשלה בבנק ישראל. השימוש בפיקדונות צמצם את הפער בין החוב ברוטו לחוב נטו (החוב בניכוי הלוואות שהממשלה העניקה ובניכוי פיקדונות הממשלה בבנק ישראל).

עיקר מימון הגירעון נעשה באמצעות גיוס חוב בשוק המקומי.

הרחבת הפיקדונות בשנת 2024 הייתה עקבית עם הצורך לשמור כרית מזומנים גדולה יותר על־מנת לאפשר מתן מענה מיידי להוצאות בלתי־צפויות בתנאי אי־הוודאות הביטחונית והפיסקלית שאפיינו את תקופת המלחמה. במהלך 2025 מימנה הממשלה את הוצאותיה בעזרת כרית זו, כך שהפיקדונות ירדו בחזרה, בעיקר לאחר מבצע "עם כלביא" והפסקת־האש עם חמאס (שהפחיתו את פרמיית הסיכון בשווקים).

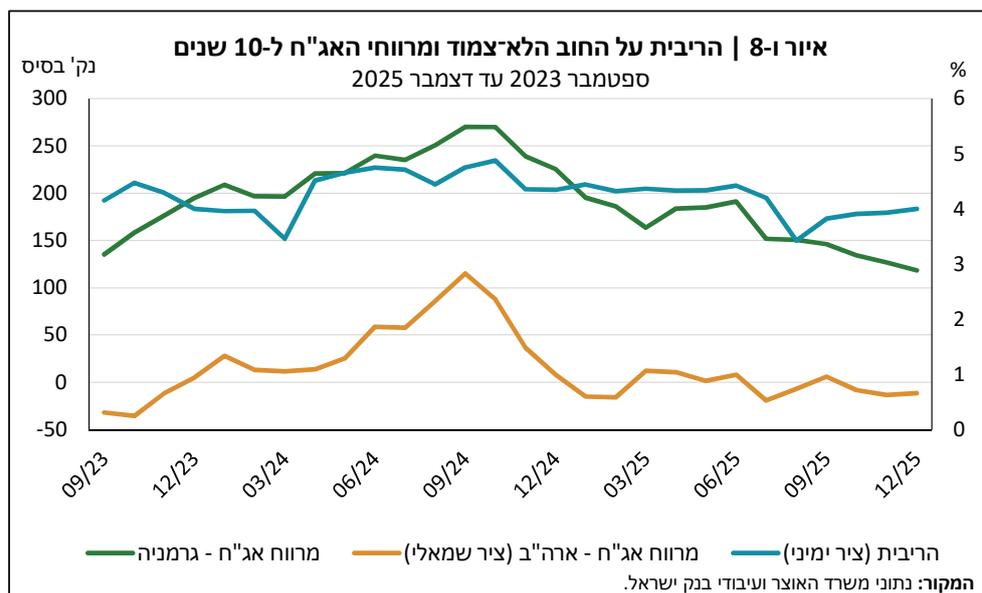
הממשלה השתמשה גם בפיקדונות ובמכירת קרקעות למימון הגירעון.

### ב. שיקולים בקביעת הרמה והדינמיקה הרצויה לחוב הציבורי

הגידול המהיר בחוב בשנים האחרונות בשל הצורך לממן את המלחמה מעלה שתי סוגיות מרכזיות: רמת יחס החוב הרצויה לישראל והדינמיקה שלו לאורך זמן. אין בנמצא כלל חד־משמעי שקובע מהי רמת החוב המדויקת הרצויה או רמת החוב שבה תתערער היציבות הפיסקלית. מחקר עדכני של Berk and van Binsbergen (2026) אף מדגים שמדדים שונים להתחייבות ממשלתית מציגים תמונות שונות לחלוטין של רמת החוב ושל הדינמיקה שלו: בעוד שבמדינות רבות הגיע יחס החוב

## פרק ו | המגזר הציבורי ומימונו

לתוצר (מלאי לזרם, בהתאמה) לשיאים היסטוריים, הרי שמדדים אחרים, כמו יחס תשלומי הריבית לתוצר (זרם לזרם), מצביעים, לפחות לעת עתה, על תמונה מתונה בהרבה, ובמדינות מסוימות אף נמצאים מתחת לממוצע ההיסטורי.



### לוח ו-4 | רכיבי הגידול ביחס החוב הציבורי (ברוטו) לתוצר, 2020 עד 2025

| 2025        | 2024        | 2023        | 2022        | 2021        | 2020        |   |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---|
| 67.6        | 61.3        | 60.5        | 67.8        | 71.1        | 59.3        | <b>החוב בסוף השנה הקודמת</b>              |
| -3.3        | -3.8        | -3.8        | -7.0        | -7.5        | 0.4         | הגידול בתוצר (נומינלי)                    |
| 3.7         | 8.3         | 2.9         | -2.7        | 3.8         | 12.8        | גיוסי הון נטו                             |
| 4.7         | 6.7         | 4.1         | -0.6        | 4.4         | 11.4        | גירעון הממשלה (ללא אשראי) על-בסיס מזומן   |
| -0.03       | -0.04       | -0.02       | -0.04       | -0.04       | -0.04       | פירעון אשראי נטו ע"י הציבור <sup>1</sup>  |
| -0.6        | -0.2        | -0.6        | -0.9        | -0.9        | 0.0         | תקבולי הפרטה                              |
| -0.3        | 1.7         | -0.6        | -1.2        | 0.4         | 1.6         | גיוס מעבר לגירעון למימון <sup>2</sup>     |
| 0.8         | 0.9         | 0.8         | 1.5         | 0.8         | -0.2        | שיערוך החוב הצמוד הנקוב בש"ח <sup>3</sup> |
| -1.0        | 0.0         | 0.3         | 1.0         | -0.4        | -0.4        | שיערוך החוב הנקוב במט"ח                   |
| 0.1         | 0.5         | 0.4         | 0.1         | -0.2        | -0.4        | התאמה לעלויות הנפקה                       |
| 0.5         | 0.4         | 0.2         | -0.3        | 0.2         | -0.5        | שארית <sup>4</sup>                        |
| <b>68.5</b> | <b>67.6</b> | <b>61.3</b> | <b>60.5</b> | <b>67.8</b> | <b>71.1</b> | <b>החוב לסוף התקופה</b>                   |

<sup>1</sup> כולל מתן אשראי וגביית קרן.

<sup>2</sup> עודף הגיוסים.

<sup>3</sup> השפעת העלייה שחלה במשך השנה במדד המחירים לצרכן על החוב הצמוד.

<sup>4</sup> השארית נותרת כתוצאה מעיגול נתונים.

המקור: משרד האוצר, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

באשר לרמת החוב, יחס החוב לתוצר בישראל אינו חריג במבט בין-לאומי, אף שהוא גבוה בהשוואה לחציון המדינות המתקדמות שחברות ב-OECD (איור ו-1 ואיור ו-9א). ואולם בחינת נטל תשלומי הריבית מציגה תמונה נוחה פחות: תשלומי הריבית כאחוז מהתוצר בישראל מצויים בחלק העליון של התפלגות מדינות ההשוואה (איור ו-9ב). הפער נובע בראש ובראשונה מפרמיית הסיכון הגבוהה יחסית של ישראל, שהייתה כך עוד לפני המלחמה וגדלה במהלכה. על-אף הירידה לאחר מבצע "עם כלביא" והפסקת האש בעזה, פרמיית הסיכון של ישראל עדיין גבוהה בהשוואה לרמתה בתחילת 2023. זאת ועוד, בשנתיים האחרונות תרם לעלייה בתשלומי הריבית גם הרכב החוב הישראלי: חלק ניכר מהחוב צמוד למדד המחירים לצרכן, ותשלומי הריבית בהגדרות הבין-לאומיות כוללים את השיעור של קרן החוב הצמוד בשל האינפלציה. אומנם, בהגדרות התקציב הישראליות שיערוך זה אינו נכלל בתשלומי הריבית, אך בפועל מדובר בעלות שיש להביאה בחשבון: הרכיב הצמוד של החוב גדל עם שיעור האינפלציה, בעוד שבמדינות שבהן רק מעט מהחוב צמוד - האינפלציה שוחקת את הערך הריאלי של החוב. ממד זה הפך חשוב בשנים האחרונות, בשונה מאשר בסוף העשור הקודם, שבו הייתה האינפלציה אפסית.

תשלומי הריבית הגדלים באים על חשבון הוצאות ממשלתיות אחרות (או גוזרים העלאת מיסים או הגדלה נוספת של החוב). מעבר לכך, מימון חלק ניכר מעלויות המלחמה באמצעות חוב משמעו גלגול הנטל הכלכלי על הדורות הבאים - הן דרך תשלומי הריבית השוטפים הן דרך הצורך לשלם את החוב בסופו של דבר. מדובר אפוא גם בשאלה של חלוקה בין-דורית: באילו מקרים ראוי שהדור הנוכחי יממן צריכה עכשווית על חשבון הדורות הבאים, בשונה ממימון בניית תשתיות שיתרמו לצמיחה ויועילו לדורות הבאים.

בשנים 2015-2019, ערב משבר הקורונה, התכנס יחס החוב בישראל לכ-60 אחוזי תוצר. עשר המדינות שיחס החוב לתוצר שלהן היה הקרוב ביותר לישראל בתקופה זו (המדינות המסומנות בכתום באיורים ו-9, ו-10) כללו בעיקר מדינות קטנות (ומתקדמות) - כגון מרבית מדינות סקנדינביה, סלובקיה והולנד. ככלל, מדינות קטנות ופתוחות פגיעות יותר מול זעזועים חיצוניים. בחירתה של ישראל באותן שנים להימצא בסביבה זו אומנם קשורה היסטורית לאמנת האיחוד האירופי (אמנת "מאסטריכט"), שהגבילה את יחס החוב של חברותיו ל-60 אחוזי תוצר, אך היא עקבית עם היותה מדינה קטנה ופתוחה, כמו יתר המדינות בקבוצה.

לישראל, נוסף על חשיפה לזעזועים כלכליים חיצוניים, קיימים גם סיכונים ביטחוניים ייחודיים כבדי-משקל, כפי שהמחישה המלחמה, ואין לרשותה גיבוי פיסקלי-מוניטרי שממנו נהנות המדינות שהזכרנו, בהיותן חברות באיחוד האירופי. עלייה נוספת ביחס החוב של ישראל כבר תקרב אותו לרמות החוב של מדינות גדולות יותר (כמו בריטניה) או כאלה שחוו משברי חוב (כמו ספרד). זאת ועוד, נטל תשלומי הריבית בשנת 2024 של חלק מהמדינות הללו הוא נמוך יותר (למשל צרפת ובריטניה, לא-כל-שכן יפן - איור ו-9ב), כי הן נהנות מתנאי מימון טובים יותר, ולכן יכולות להשלים עם רמות חוב גבוהות יותר בהשוואה לתוצר.

הסוגייה השנייה, ואולי החשובה אף יותר, היא דינמיקת החוב. בעוד שהחוב הממוצע בקבוצת המדינות הקטנות והמתקדמות שאליה השתייכה ישראל בשנים 2015-2019 ירדה עד שנת 2025 מתחת ל-60 אחוזים לאחר זעזועי מגפת הקורונה והמלחמה באוקראינה (איורים ו-10א ו-ב), הרי שישראל זינקה ממדרגה זו בעקבות המלחמה. איור ו-10ב מדגים כי השינוי המצטבר ביחס החוב לתוצר בישראל מאז 2022 היה הגבוה ביותר בקרב מדינות ה-OECD המתקדמות, למעט פינלנד וקנדה. הסברה הרווחת כי יחס החוב לתוצר נמצא במגמת עלייה כללית בעולם אינה מדויקת:

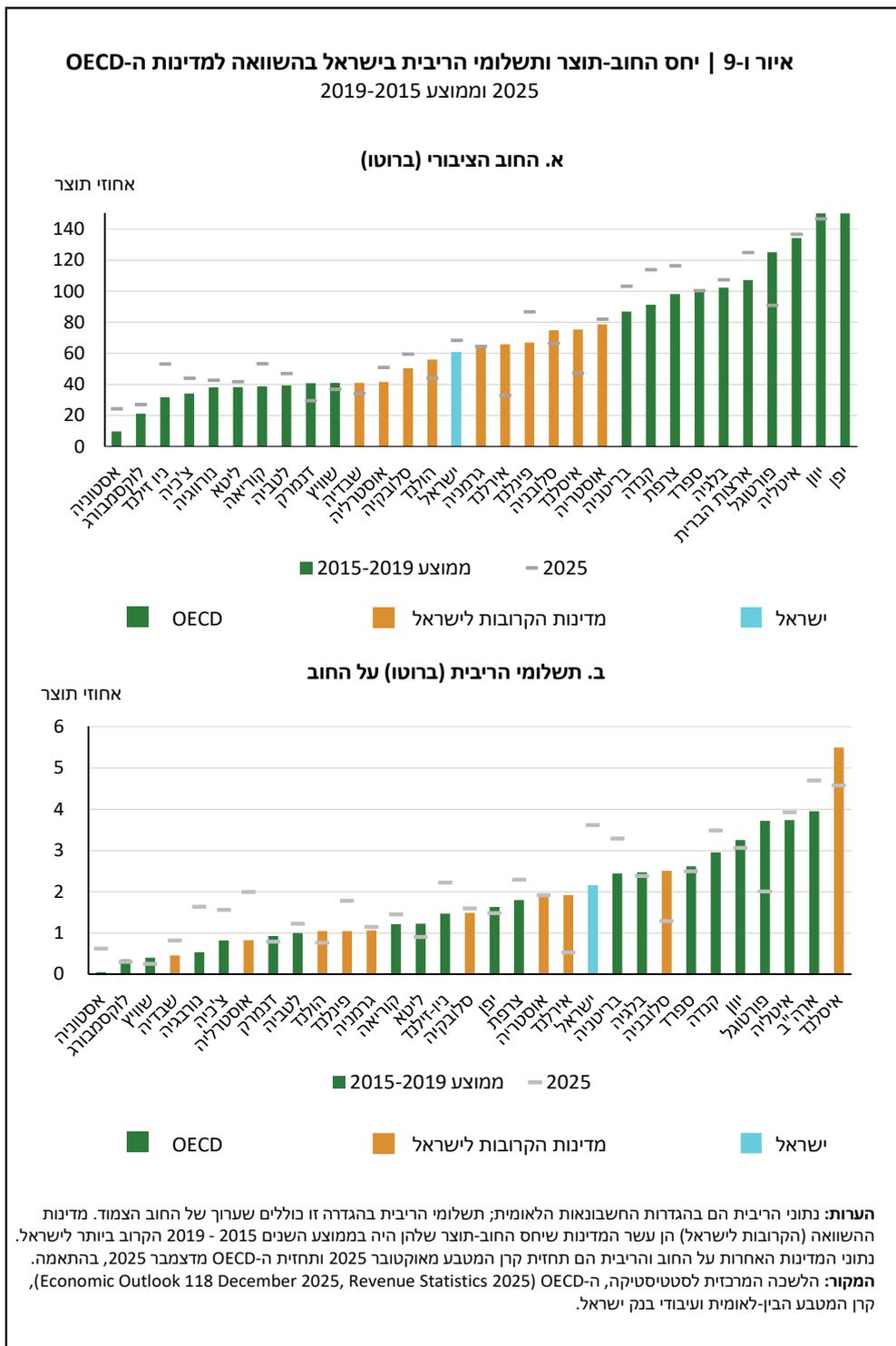
רמת החוב של ישראל אינה נמוכה בהשוואה בין-לאומית אך גם אינה חריגה.

נטל הריבית על החוב הציבורי גבוה יחסית למדינות דומות.

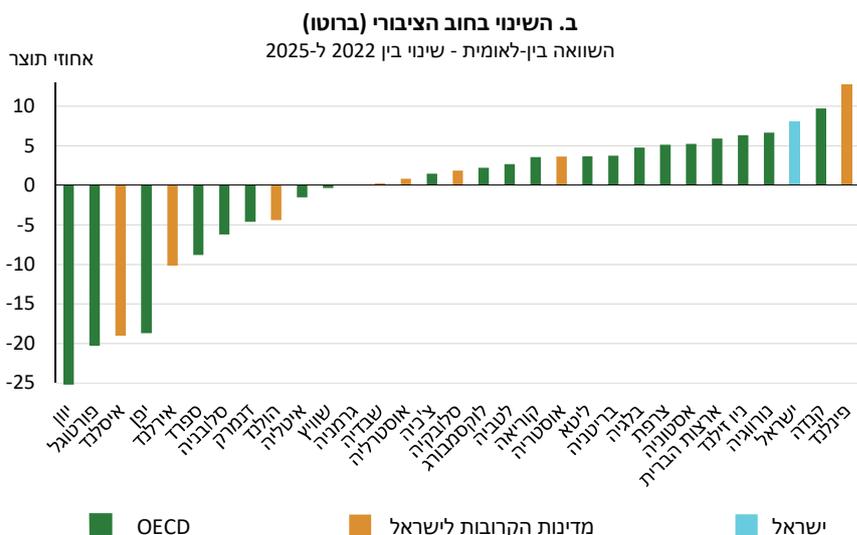
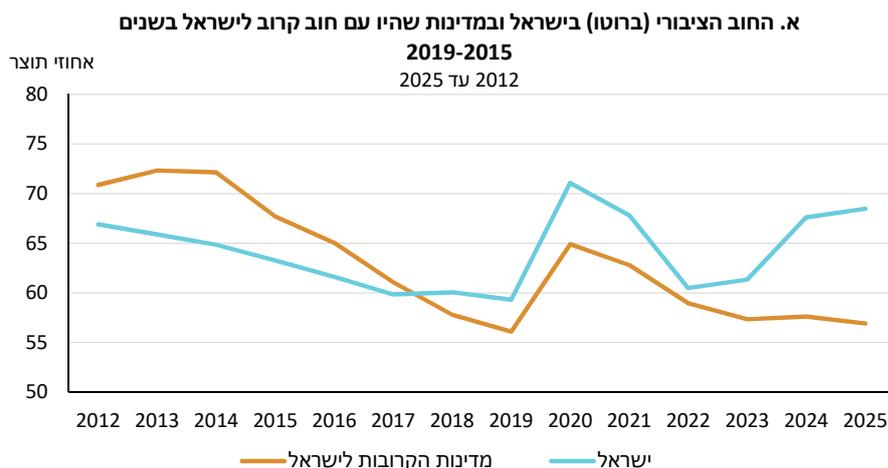
ערב המלחמה דמה יחס החוב לתוצר בישראל לקבוצת מדינות קטנות, פתוחות ומתקדמות.

בשל עליית יחס החוב בתקופת המלחמה התרחקה ישראל מקבוצת ההשוואה מבחינת יחס החוב לתוצר.

אומנם במדינות הגדולות, התופסות נתח גדול מהחוב ומהתוצר העולמיים, נרשמה עלייה, אך ברוב המדינות המתקדמות – ובכלל זה בקבוצת המדינות שאליה השתייכה ישראל – נותר יחס החוב לתוצר יציב או אף ירד בשנים האחרונות.



איור 10- | דינמיקת יחס החוב לתוצר בישראל ובמדינות OECD



**הערות:** מדינות ההשוואה (הקרובות לישראל) הן עשר המדינות שיחס החוב-תוצר שלהן היה בממוצע השנים 2015 - 2019 הקרוב ביותר לישראל (כמוצג באיור 9). נתוני המדינות האחרות לשנת 2025 הם תחזית קרן המטבע מאוקטובר 2025.  
**המקור:** הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, קרן המטבע הבין-לאומית ועיבודי בנק ישראל.

חשוב אפוא לבלום את דינמיקת העלייה של יחס החוב בישראל ולשאוף לחזרה לרמות נמוכות יותר. מה שהיה נכון לפני המלחמה – רמת חוב של כ-60 אחוזי תוצר בדומה למדינות קטנות ומתקדמות אחרות – נכון ביתר-שאת לאחר המלחמה. אירועי השנתיים האחרונות הדגימו בבירור שסיכונים ביטחוניים גדולים עלולים להתממש ולהזניק את יחס החוב באופן חד. בעוד שהעלייה של יחס החוב בשנים האחרונות לא הובילה לעלייה גדולה מדי של פרמיית הסיכון ואיתה להתבדרות

יעד נמוך של יחס חוב לתוצר חשוב במיוחד לאחר המלחמה.

החזרת יחס החוב  
למסלול ירידה  
חיונית לשיקום מרווח  
הביטחון הפיסקלי.

של החוב, אי־אפשר להעריך כיצד יגיבו השווקים לעלייה נוספת לשיעורי חוב שישראל לא חוותה זה שנים רבות. על ישראל לחזור למסלול של יחס חוב יציב ברמה נמוכה יותר מהנוכחית, ובכך להפחית את נטל תשלומי הריבית ולאפשר גמישות פיסקלית בהתמודדות עם זעזועים ביטחוניים ואחרים.

### תיבה ו-3: האתגר בהפחתת החוב כאשר סביבת הריבית גבוהה

תיבה זו מגדירה שני כלים אבחוניים משלימים לבחינת עקביות המדיניות הפיסקלית עם ייצוב יחס החוב לתוצר: (א) הגירעון הראשוני (הגירעון ללא ריבית) המייצב – הגירעון הראשוני המרבי שעדיין עקבי עם ייצוב יחס החוב לתוצר, בשיעורי ריבית וצמיחה נתונים; (ב) ריבית האיזון הפיסקלי – הריבית הריאלית האפקטיבית שמתיישבת עם ייצוב יחס החוב בהינתן הגירעון הראשוני הנוכחי ושיעור הצמיחה (Bolhuis et al., 2024). נקודת המוצא היא משוואת הדינמיקה של יחס החוב לתוצר. פורמלית, אפשר לכתוב את השינוי ביחס החוב לתוצר כך<sup>1</sup>:

$$\Delta d_t \approx (r_t - g_t)d_{t-1} + pd_t$$

כאשר  $\Delta d_t$  היא השינוי ביחס חוב-תוצר בזמן  $t$ ,  $g_t$  קצב צמיחת התוצר הריאלי, הריבית הריאלית,  $r_t$  הריבית הריאלית,  $d_{t-1}$  יחס החוב-תוצר בתקופה הקודמת ו-  $pd_t$  הגירעון התקציבי הראשוני באחוזי תוצר (הוצאות בניכוי תשלומי ריבית על החוב פחות הכנסות)<sup>2,3</sup>.

בהינתן ערכי שיווי-משקל לצמיחה  $g$ , יעד יחס חוב לתוצר  $d$  וריבית  $r$  אפשר לחשב את הגירעון הראשוני שמייצב את יחס החוב לתוצר (מצב בו  $\Delta d_t = 0$ ):

$$pd^* = (\bar{g} - \bar{r})\bar{d}$$

מכאן עולה כלל-אצבע שימושי: עלייה של 1 נקודת אחוז בריבית הריאלית של שיווי-משקל מקטינה את הגירעון הראשוני הנדרש לייצוב החוב ב- $d$  נקודות תוצר<sup>4</sup>. אפשר גם לבטא את אותו תנאי דרך "ריבית האיזון הפיסקלי", שאותה נסמן ב- $r_f^*$ , שהיא הריבית הריאלית שמתיישבת עם ייצוב החוב בהינתן הגירעון הנוכחי:

$$r_f^* = \bar{g} - \frac{pd}{\bar{d}}$$

הפרשנות ישירה: אם הריבית הריאלית האפקטיבית על מלאי החוב גבוהה מ- $r_f^*$ , יחס החוב לתוצר נוטה לעלות ביחס ליעד. אם היא נמוכה מ- $r_f^*$  - יחס החוב נוטה לרדת ביחס ליעד.

<sup>1</sup> משוואה זו מהווה קירוב לינארי תחת ההנחה ששיעור הריבית וקצב הצמיחה קטנים יחסית.

<sup>2</sup> כאן  $r_t$  היא הריבית הריאלית האפקטיבית על מלאי החוב, כלומר ממוצע משוקלל של עלויות המימון הריאליות לפי סוגי מכשירי חוב. כאשר חלק מהחוב צמוד למדד, אינפלציה אינה שוחקת את הקרן בחלק הצמוד, לכן ההצמדה אינה משנה את נוסחת הייצוב, אך היא משנה את האופן שבו מחשבים אותה מתוך נתונים נומינליים.

<sup>3</sup> שני גורמים נוספים שלא מופיעים במשוואת החוב הם תקבולי ההון נטו של הממשלה ממכירת נכסים (הפרטה) ושיעורן החוב כתוצאה משינויים יחסיים של רכיבי החוב, כגון שע"ח ומחירי תוצר. להרחבה, ראו ברנדר (2020).

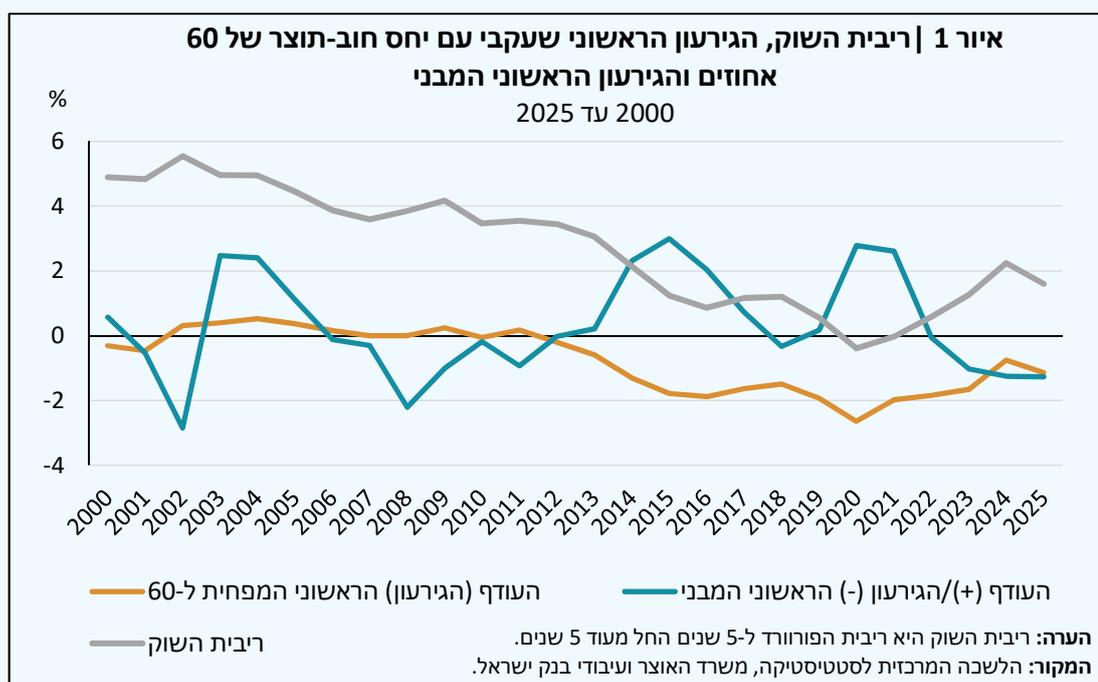
<sup>4</sup> אם יחס החוב הוא 70% תוצר, עלייה קבועה של 1 נ"א בריבית הריאלית משנה את הגירעון הראשוני הנדרש לייצוב החוב בכ-0.7% תוצר.

כדי לחשב את ריבית האיזון הפיסקלי או את הגירעון שמייצב את החוב נדרשת הנחה לגבי ערכי שיווי משקל של הצמיחה. לצורך המחשה לשנת 2025 נניח צמיחה ריאלית בטווח הארוך של 3.5 אחוזים לשנה וגירעון ראשוני מבני של 1.3 אחוזים. תחת הנחות אלו, ולצורך שמירה על יחס החוב לתוצר הנוכחי (68.5 אחוזים), מתקבלת ריבית איזון פיסקלי ריאלית של כ-1.6 אחוזים, בדומה לריבית השוק בפועל (לטווח של 5-10 שנים). באופן דומה, תחת אותה הנחת צמיחה, ובהנחה שריבית השוק נתונה כפי שהייתה בדצמבר 2025 (1.6 אחוזים) - הגירעון הראשוני המייצב הוא:

$$pd^* = (0.035 - 0.016) \times 0.685 = 1.3\%$$

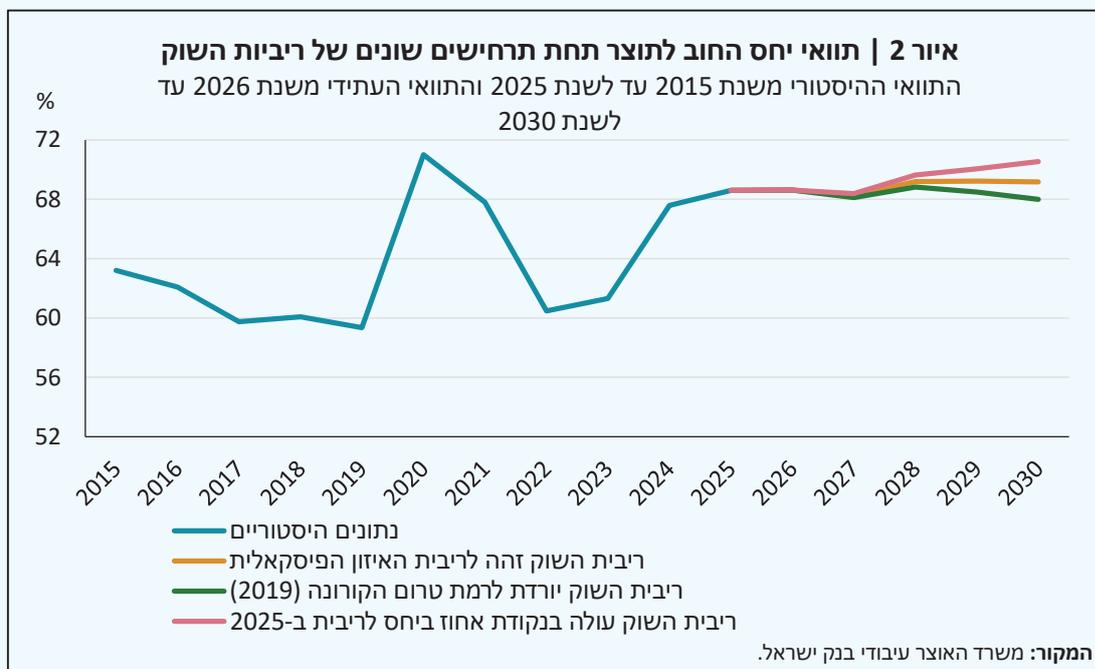
ערך זה דומה לגירעון הראשוני המבני בפועל. המשמעות: המרווח בין הגירעון הראשוני המבני לבין  $pd^*$  כמעט אפסי. אם הריבית הריאלית האפקטיבית תתבסס לאורך זמן מעל  $r_f^*$  (כ-1.6 אחוזים), יידרש הידוק פיסקלי - הקטנת הגירעון הראשוני - כדי לייצב את יחס החוב. עלייה מתמשכת של נקודת אחוז בריבית מעבר ל- $r_f^*$  משמעה צורך בהידוק של כ-0.7 אחוזי תוצר.

כפי שתואר בסעיף ו-4.ב, בעשורים האחרונים חתרה ממשלת ישראל ליחס חוב-תוצר של 60 אחוזים ואף למטה מכך. לפיכך, נציג בפרספקטיבה היסטורית את הגירעון הראשוני שנדרש לחתירה או שמירה של יחס חוב זה, וכן אומדן לגירעון המבני הראשוני ואת ריביות השוק ששררו. ירידת התשואות הריאליות בעולם ובישראל בעשור הקודם הובילו לעליית הגירעון הראשוני שעקבי עם יחס חוב של 60 אחוזים (כפי שמדגיש Blanchard, 2019), כך שגם גירעון ראשוני של 2 אחוזים (כ-4 אחוזים גירעון כולל) איפשר שמירה על יחס החוב לתוצר על 60 אחוזים. ואולם, העלייה בסביבת הריביות בעולם, לצד עלייה בפרמיית הסיכון של ישראל, הובילו לכך שהגירעון הראשוני שמאפשר זאת כעת הוא כאחוז. במקביל עלה הגירעון הראשוני המבני בפועל (כלומר העודף ירד), כך שכעת הוא 1.3 אחוזים, גבוה מעט יותר מהנדרש על מנת להפחית את יחס החוב לתוצר ולהביאו ל-60 אחוזים.



## מח"מ החוב, תרחישי ריבית ותובנה למדיניות פיסקלית תחת אי ודאות

ריבית האיזון הפיסקלי היא עוגן ארוך-טווח, אך בפועל החוב הממשלתי אינו מתגלגל במלואו בכל תקופה בריבית השוק העדכנית. הריבית שמשפיעה על דינמיקת החוב בטווח הביניים היא הריבית האפקטיבית על מלאי החוב - הריבית הממוצעת על-פני אג"ח קיימות והנפקות חדשות<sup>5</sup>. בשל מח"מ החוב הארוך יחסית בישראל, כ-9 שנים, ההתכנסות של הריבית האפקטיבית לריבית על הנפקות חדשות היא הדרגתית מאוד – כתשיעית מהמלאי מגיע לפירעון ומתחדש בכל שנה<sup>6</sup>. זו גם הסיבה שבגינה הגירעון הראשוני המייצב המחושב כאן שונה במעט מהגירעון המייצב בפועל שנידון בגוף הפרק.



איור 2 מציג שלושה תרחישים לריבית על הנפקות חדשות והשלכתם על יחס החוב לתוצר תחת אותו גירעון ראשוני. בתרחיש הבסיס הריבית על הנפקות חדשות נמצאת סביב ריבית האיזון הפיסקלי, ולכן ככל שהריבית האפקטיבית על המלאי מתכנסת אליה - יחס החוב נוטה להתייצב. בתרחיש אופטימי ירידת ריביות או פרמיית סיכון מאפשרת ירידה הדרגתית בחוב (אם-כי היא עלולה לשקף ציפיות לצמיחה נמוכה שבתורה דווקא תורמת לעלייה ביחס החוב לתוצר). אלו היו התנאים, למשל, במשך שנים רבות עד לתהליך העלאות הריבית ברחבי העולם בשנת 2022, בין היתר בהשפעת רכישות האג"ח של הבנקים המרכזיים בעולם, ולא נראה סביר שתנאים אלה ישונו בטווח הזמן הנראה לעין. בתרחיש פסימי, עלייה מתמשכת בריבית על הנפקות חדשות יוצרת לחץ לעלייה בחוב ככל שהריבית האפקטיבית מתכנסת כלפי מעלה. כיום ריבית הפורוורד הריאלית ל-5 שנים בעוד 5 שנים קרובה לריבית האיזון, ולכן בהינתן יציבות בצמיחה ושמירה על גירעון ראשוני ברמה הנוכחית, גם יחס החוב צפוי להישאר בטווח הבינוני סביב רמתו הנוכחית. הפחתת יחס החוב כדי להחזיר למשק הישראלי את כריות הביטחון

<sup>5</sup> בפועל, הריבית על הנפקות חדשות אינה אקסוגנית: בישראל נמצאה השפעה חיובית, מובהקת וכלכלית-משמעותית של יחס החוב הציבורי לתוצר על התשואות הריאליות של אג"ח ממשלתיות, כאשר ההשפעה חזקה יותר ככל שאופק האיגרת ארוך יותר (Brender & Ribon, 2015). הערוץ הוא כפול: יחס חוב גבוה מגדיל את היצע האג"ח (לוחץ את המחיר מטה ומעלה תשואה) וגם מעלה את פרמיית הסיכון הנתפסת של המשקיעים.

<sup>6</sup> אפשר לתאר זאת בקירוב באמצעות "משוואת מעבר" פשוטה: הריבית האפקטיבית השנה היא שילוב של הריבית האפקטיבית בשנה הקודמת ושל הריבית על הנפקות חדשות, כאשר המשקל של הנפקות החדשות נקבע בקירוב לפי חלק החוב שמתגלגל בכל שנה. בישראל, עם מח"מ ממוצע של כ-9 שנים, מדובר בסדר גודל של כעשירית מן המלאי בשנה.

הפיסקליות תחייב בתנאים אלה הפחתה של הגירעון הראשוני. עם זאת, מרווח הביטחון קטן, והרעה מתונה עלולה להסיט את הדינמיקה למסלול עולה. הרעה שכזו עלולה להתרחש גם כתוצאה מהעלייה ביחס החוב העולמי לתוצר, שתורמת לעליית הריביות.

### רשימת מקורות:

ברנדר, ע. (2020). המדיניות הפיסקלית: המסע להקטנת יחס החוב הציבורי לתוצר וגודל הממשלה. בתוך א. בן-בסט, ר. גרונאו, וא. זוסמן (עורכים), אורות וצללים בכלכלת השוק: המשק הישראלי 1995-2017 (חלק ראשון: מדיניות הממשלה וההתפתחויות המקרו-כלכליות). תל אביב: עם עובד.

Blanchard, O. (2019). Public debt and low interest rates. *American Economic Review*, 109(4), 1197-1229.

Bolhuis, M., Koosakul, J., & Sshenai, N. (2024). Fiscal R-Star: Fiscal-Monetary Tensions and Implications for Policy.

Brender, A., & Ribon, S. (2015, January). The effect of fiscal and monetary policies and the global economy on real yields of Israel government bonds (Discussion Paper No. 2015.02). Research Department, Bank of Israel.

### רשימת מקורות:

ברנד, גלעד, וכץ, גל (2026). ההשלכות של התייצבות על יחס חוב-לתוצר גבוה יותר, אל מול הפחתתו. אגף הכלכלן הראשי, משרד האוצר, פברואר 2026.

ברנדר, עדי וערן פוליצר (2018). "ההשפעה של שינויים בשיעורי המס על גביית המיסים בישראל", הרבעון לכלכלה, 62(1-2), 85-126.

Alinaghi, N. and W. R. Reed (2020). "Taxes and Economic Growth in OECD Countries: A Meta-analysis", *Public Finance Review*, 49(4), 109114212096177.

Berk, J. B. and J. H. van Binsbergen (2026). "Why Care about Debt-to-GDP?", NBER Working Paper Series, No. 34629.

Blanchard, Olivier, and Roberto Perotti (2002). "An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output." *Quarterly Journal of Economics*, 117(4), 1329-1368.

Brender, Adi, and Guy Navon (2010). Predicting Government Tax Revenues and Analyzing Forecast Uncertainty. *Israel Economic Review*, 7(2), 81-111.

International Monetary Fund (2018). *Fiscal Transparency Handbook*. International Monetary Fund, Washington, DC.

Romer, Christina D., and David H. Romer (2010). "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks." *American Economic Review*, 100(3), 763-801.

Von Hagen, J., & Harden, I. J. (1995). Budget processes and commitment to fiscal discipline. *European Economic Review*, 39(3-4), 771-779.