

הסיפור המרכזי	02
המשרוקית	03
על סדר היום	04
שוק ההון והשקעות	12
טכנולוגיה	17
גלובלי	21
רכב ותחבורה	23
שיווק ופרסום	26
מאחורי החדשות	27
השער הנוסף	28

באוצר טוענים שקרנות ההשתלמות הן לעשירים. מי באמת ייפגע מצמצום ההטבה?

במשרד האוצר העלו מחדש את סוגיית ההטבות בקרנות ההשתלמות, וטענו שמדובר בעיוות מס שמייטיב בעיקר עם בעלי ההכנסות הגבוהות • אלא שלפי נתוני המשרד עצמו כמעט מחצית מהשכירים בישראל חוסכים באפיק המדובר – בהם מורים ועובדי מדינה רבים, המשתייכים למעמד הביניים • האם הפעם האיום יקבל ביטוי בתקציב?

ההטבה הפטורה לא עלתה והיא אינה צמודה למדר המחירים לצרכן, כך שהאינפלציה שוקה את שווי ההטבה מאז ועד היום בקרוב ל-50%.

קרנות ההשתלמות הן מוצר חיסכון לטווח הבינוני ארוך, אבל זמן ההחזקה שלו מתקצר. בתחילת השנה פרסמו כי הזמן הממוצע להחזקת קרנות ההשתלמות ירד ל-15 שנה בלבד, לעומת כ-20 שנה בשנים האחרונות. בנוסף, אחד מכל חמישה אנשים מחליט "לשבור" את קרן ההשתלמות מוקדם ולפרות אותה לפני שחולפות שש שנים, מה שגורר "קנס" של ויתור על הטבות המס וכן חיוב מס הכנסה על חלק מהכסף, שעשוי "לאכול" עשרות אחוזים מהחיסכון כולו.



שר האוצר בצלאל סמוטריץ'

צילום: נועם מנשה/בני, דוברות הכנסת

נתנאל אריאל ואורן דורי

במשרד האוצר שוב מנסים להוביל מהלך לביטול או צמצום ההטבות בקרנות ההשתלמות, שהן אפיק החיסכון היחיד כיום בישראל שמאפשר פטור מלא ממס רווחי הון, על הפקדות של עד כ-19 אלף שקל בשנה. ההפקדות הפטורות ממס הן מתוך שכר חודשי של עד כ-16 אלף שקל בחודש, לא מאור רחוק מהשכר הממוצע כמשק שנע בשנה האחרונה בטווח של 13-14 אלף שקל ברוטו (לפי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה). עד כמה מדובר במוצר פופולרי ניתן ללמוד מנתוני רשות שוק ההון וחסכון, לפיהם נכון לאוגוסט האחרון נחסכו בקרנות כבר 450 מיליארד שקל, זינוק של כמעט 50% רק מאז 2022.

החיסכון בקרנות ההשתלמות אינו חובה ותלוי בהסכם בין המעסיק לעובד. עם זאת בארגונים גדולים רבים בישראל נהוג לתת את ההטבה כחלק מהשכר. העובד מפריש 2.5% מהשכר שלו והמעסיק עוד 7.5%.

רוב ההטבה - לשלושת העשירונים העליונים

באוצר טוענים שמי שנהנים מההטבה, שעלותה למדינה מוערכת בכ-10.7 מיליארד שקל בשנה, הם בעיקר "עשירים". 71% מההטבה בהפקדה מוענקים לשלושת עשירוני ההכנסה העליונים, ואילו החציון התחתון נהנה מפחות מ-10% מסך ההטבה. אבל מי באמת צפוי להיפגע מהיזומה של האוצר לצמצם את ההטבה בקרנות ההשתלמות?

לפי נתוני משרד האוצר עצמו, כמעט חצי (47%) מהשכירים בישראל בגילאי 25 עד 64 חוסכים בקרנות ההשתלמות, כאשר באוצר מציינים ששכר שהאדם משכיל יותר ובעל הכנסה גבוהה יותר, כך סביר יותר שהוא יינה ממזר החיסכון. כך, בעשירון התחתון רק 9% מהעובדים חוסכים בקרנות ההשתלמות, 13% מהעשירון השני ורבע מהעשירון השלישי. מנגד, בעשירון העליון מדובר על לא פחות מ-83%, בעשירון התשיעי על 80% ובשמיני 73%.

10.7

מיליארד שקל

ההיקף השנתי של הטבת המס, לפי האוצר

450

מיליארד שקל

נחסכו בקרנות ההשתלמות נכון לאוגוסט (זינוק של 50% מאז 2022)

שאלת העיתוי: מתי הזמן לשחרר את החגורה

במשרד האוצר מנסים לחזור לשגרה של אחרי התגים ואחרי המלחמה, שמלווה בלא מעט סימני שאלה לעתיד. המשימה הגדולה הבאה תהיה גיבוש התקציב לשנת 2026, שבשלב זה של השנה היה אמור להיות כבר בשלבים מתקדמים. בסביבת השר בצלאל סמוטריץ' מדברים על צעדים "להקלה על אזרחי ישראל" – ולא מכחישים כאשר נשאלים האם מדובר בשם קוד להפחתות מסים. בדרג המקצועי באוצר יודעים שהשילוב בין כניסה לשנת בחירות, יציאה (שברירת) ממצב חירום ביטחוני מתמשך שסיפק הצדקה לגיורות מס וקיצוצים בשנתיים האחרונות, והזמן הרוחק להעברת התקציב בל"ז מאוחר ביותר – אינו מתכון מוצלח לתקציב של רפורמות מבניות קשות בכלכלה.

בין אם כצעד מקדים ובין אם כעיתוי מקרי, באוצר העלו כאמור שוב את כוונתיהם לקיצוץ בהטבות המס הנדירות על קרנות ההשתלמות. ברקע חוסר הוודאות, באוצר מסמנים במה חשוב בעיניהם לטפל – ועל הדרך מאותתים שמוקדם לחזור לשגרה מלאה ולשחרר את התגורה, בטח לאור הגידול הצפוי בתקציב הביטחון לעומת השנים שלפני המלחמה.

כך, ניתוח מדיניות שפרסם בשבוע

גלובס, עיתון העסקים והכלכלה הראשון בישראל, פועל תחת קוד אתי, ערכים ונהלים שקופים ליצירת עיתונות אמينة, אחראית, מגוונת, מכבדת ומניעה לפעולה. עיתונות שמתחזקת מידע וידע, בונה אמון ומעודדת למידה וגיבוש עמדה עצמאית של קוראיה.

נשמח שתקראו על כך ועוד באתר גלובס ובדוח האמון השנתי

גלובס

חיים בר און ז"ל, מו"ל 1984-1998
גלובס פבלישר עתונות בע"מ (1983)

מו"ל אלונה בר און
עורכת ראשית נעמה טיקולר

globes.co.il
sherut@globes.co.il
facebook.com/globesnews
twitter.com/globesnews

להצטרפות ל"גלובס" *5988

ח' אצ"ל 53 ראש"צ ת"ד 5126 7515002
03-9538888.70

יתרות מט"ח

נכסים פיננסיים נקובים
במטבעות זרים שהבנק המרכזי
שומר לזמני משבר

ההקשר האקטואלי

בנק ישראל פרסם לאחרונה שבסוף ספטמבר 2025 הוא החזיק יתרות של מטבע חוץ (מט"ח) בשווי של כ-232 מיליארד דולר – גידול של 1.6 מיליארד דולר ביחס לחדש הקודם.

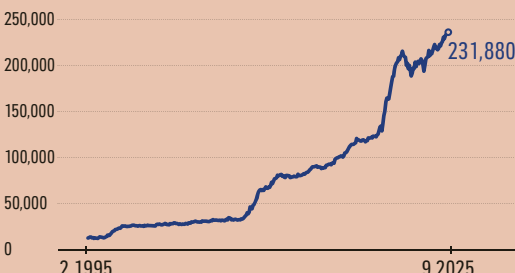
איך מוחזק המט"ח?

בניגוד למה שאולי אפשר לחשוב, יתרות המט"ח הללו הן לא מטבעות ושתירות פיזיים שמונחים בכספת של בנק ישראל, אלא בעיקר נכסים פיננסיים שערךם נקוב במונחי מטבעות זרים. נכון לסוף שנת 2024, הנכסים הפיננסיים האלה כוללים נכסים ממשלתיים כמו אגרות חוב של ממשלות זרות (67% מתיק היתרות), מניות (23% מהתיק) ואגרות חוב תאגידיות (10%).

למה היתרות משמשות?

המטרה העיקרית היא שלמשק הישראלי יהיו רזרבות של מטבע חוץ בעתות משבר – משבר ביטחוני, בריאותי, אסון טבע, או משבר פיננסי. בכל אחד מהתרחישים האלה, קיימת אפשרות שהמשק הישראלי ייכנס למצב שאינו יכול לספק בעצמו מוצרים ושירותים מיובאים חיוניים או שיהיה מחסור במטבע חוץ, כתוצאה, למשל, מפגיעה ביכולת היצוא. במקרים כאלה, התלות של המשק המקומי בשווקים זרים ובמט"ח גדלה ועלולה להעצים את המשבר. כדי למנוע הרדררות נוספת של המצב, בנק ישראל יוכל לספק חלק מצרכי המט"ח של המשק באמצעות יתרות המט"ח, שמחזקות ומנהלות על ידו.

יתרות מט"ח (מיליוני דולרים)



מקור: בנק ישראל

בנוסף, במצב של משבר, הביקוש למטבע המקומי עשוי לקטון, מה שיביא לפיחות של המטבע. במצב כזה, עלות היבוא גדלה ומעמיסה עוד יותר על המשק. כמו כן, עלול להיווצר מחסור חריף בנזילות מט"ח, כך, למשל, היה בזמן משבר הקורונה, כאשר בעולם כולו נוצר מחסור חריף בדולרים. יתרות מט"ח יכולות לתת מענה למצוקה כזאת.

לכן, השימוש ביתרות המט"ח נעשה אך ורק בעתות משבר. החזקת יתרות מט"ח, כשלעצמה, מגדילה את חוסנו של המשק, ועשויה למתן את עוצמת המשבר, או אפילו למנוע אותו. לדוגמה, יומיים לאחר פרוץ המלחמה ב-7 באוקטובר 2023, בנק ישראל הכריז על תוכנית למכירת מט"ח בהיקף של עד 30 מיליארד דולר. בפועל הבנק מכר רק 8.5 מיליארד דולר, אבל לעצם הנכונות שלו לעמוד מאחורי מהלך כזה יוחסה השפעה ממתנת על היחלשות השקל.

אבל לפני שממירים את תיק היתרות למנוחי המטבע המקומי, כדאי לשים לב שהשווי שלו מושפע מאוד מהתנודות בשער החליפין. כך, למשל, היות שהדולר נחלש מול השקל בכ-9% מתחילת השנה, המשמעות היא "הפסד" תיאורטי של כ-21 מיליארד שקלים מתיק מט"ח בשווי הנוכחי. יובא איננו

למי מתכוון משרד האוצר

כשהוא מגדיר "עשיר" השכר הממוצע לעובדים לפי עשירונים (ברוטו, באלפי שקלים)*

עשירון	שכר
1	2.5
2	5.2
3	6.9
4	8.6
5	10.4
6	12.2
7	14.7
8	18.4
9	24
10	42.9

העשירונים שצפויים להיפגע מביטול ההטבה

מקור: עיבוד אנף הכלכלן הראשי לנתוני הלמ"ס

באמת יקרמו את התוכנית לטיוטת התקציב, אולי מדובר פשוט ב"עז" שהאוצר מניח במערכה הראשונה, רק כדי להקריב אותה על מזבח המשא ומתן התקציבי במערכה האחרונה?

ההסבר הרשמי פשוט יותר. על פניו, מדובר בניחות שרצו להניח בכל מקרה באגף הכלכלן הראשי, בלי קשר לתקציב, כתשתית מקצועית לשינוי עתידי אפשרי.

יש גם שמציעים תאוריה אחרת, תמימה פחות. לפיה, עיתוי הפרסום של האוצר קשור דווקא למאבקים הפנימיים סביב הרפורמה הפיננסית המורכבת ביותר שבתור האוצרי – רפורמת הארביטראז'. באותה רפורמה, שמבקשת לאחד מוצרי חיסכון מרכזיים שונים תחת פלטפורמה אחת ולהשוות את תנאי המיסוי ביניהם, עלתה מחלוקת סביב קרנות ההשתלמות. תחילה הייתה אמורה הרפורמה להקיף רק את קופות הגמל והשקעה, קרנות הנאמנות ופוליסות החיסכון. אולם במסגרת הביניים שפירסם הצוות המשותף בהובלת האוצר נכנסו לבסוף גם קרנות ההשתלמות.

הסערה שנוצרה

בקרב הרגולטורים

איזכור הקרנות ברוח הצוות, גם אם רק בשוליים, עורר סערה בין הרגולטורים השונים. לפי מקורות המצויים בפרטים, ייתכן שקרנות ההשתלמות נמצאות בדרך להסרה מוחלטת מרשימת המלצות הסופי של צוות הארביטראז', שיושלם בחודשים הקרובים.

הכנסת קרנות ההשתלמות לרפורמה משמעותה הפחתה משמעותית בשטונציה של ההטבה בעת המשיכה, בעניין הטבת המס על רווחי הון. זאת, בנוסף להמלצת הכלכלן הראשי לחתוך את ההטבה בעת ההפקדה, שניתנת במס הכנסה על השכר. הפחתת התקרה תחייב בתשלום מס הכנסה על החלק שמעל התקרה החדשה שתקבע. נקודת הייחוס לתחשיבים ברוח הכלכלן הראשי הייתה הורדה של תקרת הפטור בכ-25%.

כל שכיר שני בישראל מחזיק קרן השתלמות. הנה המקצועות המובילים

שיעור העובדים המפקידים לקרן השתלמות לפי ענף כלכלי*

86%	חברות חשמל, אנרגיה וגז
74%	המגזר הציבורי והצבאי
67%	פיננסים וביטוח
67%	הייטק וחברות סלולר
60%	נדל"ן
57%	חינוך
50%	מפעלי ייצור, כימיקלים ומחצבים

* נתוני שנת 2024 על ינואר 2025

שעבר הכלכלן הראשי במשרד האוצר, שמואל אברמזון, הצית שוב את הסערה השנתית, כאשר המלצות שבתחתית הרוח הן חד משמעית לחתוך בהטבות המס הללו. הציבור כבר שמע על כוונות דומות של האוצר פעמים רבות לאורך השנים, ולכן אחת השאלות המרכזיות שעלו בעקבות המחקר היא מה ההקשר של פרסומי בעייתי הנוכחי. האם יש כבר באגף תקציבים תוכנית מגובשת לקצץ בהטבות לקרנות ההשתלמות במסגרת ההצעה לתקציב 2026? ואם כן, מה הסיכוי שהשר סמועריץ יוריד מהמפה את התוכנית שמנוחת עליו כבר שנים, דווקא עכשיו עם הכניסה לשנת בחירות ולאחר שנתיים של גזירות מרות על הציבור בשל הוצאות המלחמה החריגות? וגם אם

עוד זווית

חמאס הכר את הפסקת האש והבורסה נפלה

הפסקת האש השברירית ברצועת עזה הופרה ביום ראשון בשעות הבוקר המאוחרות. מחבלי חמאס ירו לעבר כוחות צה"ל במרחב רפיה, ובתגובה נענו בתקיפות מטוסי קרב וירי ארטילרי. הבורסה התל אביבית שפתחה את יום המסחר בירידה של 0.6%, בעיקר בהובלת מניות ארביטראז' עם פערי מסחר שליליים מול וול סטריט, עברה לירידות חדות בצהריים של מעל ל-1%.

את המגמה השלילית הובילו מניות החברות בתחום הנדל"ן למגורים, כאשר מדר ת"א-בנייה נפל בקרוב ל-3% בצהרי היום, לאחר שראלי על רקע הפסקת האש והשבת החטופים הוביל אותו לטפס בכ-20% בחודש החולף. מניית קבוצת אקרו שבנה בעיקר דירות ויקרה בתל אביב ירדה ביותר מ-5%, מניית חברת אינרם המספקת חומרי בנייה לענף ירדה בכ-4.6%. גם מניית חברת הבנייה דוניץ ירדה בשיעור דומה.

בקרב המניות שנסחרו בעליות בלטה משק אנרגיה, המחזיקה בתחנות כוח, ועלתה ביותר מ-2%, לצד מניות חברת התוכנה גייס וחברת התעופה אל על שעלו בשיעור דומה. אל על נחלשה בכ-9% בחודש החולף עם חזרת חברות התעופה הזרות לארץ, ומתאוששת על רקע קולות המלחמה ששוב רועמים. כך גם מדר הפחד התל אביבי (VTA35) – שוינג בצהריים בכ-7% לרמת 17.1 נקודות. זאת לאחר שעלה בשיעור מתון של 2% בחודש החולף ובסה"כ רשם גריעה מאז הקיץ על רקע הפסקת האש והעסקה להשבת החטופים.

במדדי האג"ח הממשלתיים נרשמה תכונה דומה, כאשר מדר תל גוב' כללי, עם כל אגרות החוב של הממשלה, ירד בכ-0.2%, אך מתחילת השנה עלה בכ-5.7%. התשואה של אג"ח ממשלת ישראל לעשר שנים עלתה ל-3.9%, מה שמשקף עלייה במפלס הסיכון במשק בעיני המשקיעים.

חזי שטרנליסט

מדי שבוע נציג כאן ונבאר מושגים מקצועיים מעולמות הממשל והמדיניות, המופיעים בהקשרים אקטואליים, במטרה להעמיק את הידע ואת ההיכרות של הקוראים עם המערכת הציבורית והאופן שבו היא משפיעה על חייהם. המוניטור הוא שיתוף פעולה של גלובס והמרכז להעצמת האזרח. מדור המוניטור שיעובד אחר יישום החלטות ממשלה וחקיקות מתפרסם אחת לשבועיים בגיליון סוף השבוע של גלובס