

שינויים באינדקטורים של המשק הישראלי בהשוואה למדינות OECD

דניאל רוזנמן*

אוגוסט 2014

* החטיבה למידע ולסטטיסטיקה בבנק ישראל. דוא"ל: daniel.rosenman@boi.org.il. טלפון: 972-2-6552566.
ברצוני להודות ליאיר חיים ולשלי רייס בר-אל על הרעיון, היזמה והליווי, וכן למשתתפים בפורום המנהלים של החטיבה למידע ולסטטיסטיקה על הערותיהם המועילות.

המשבר הכלכלי העולמי של 2008 פגע באופן משמעותי בנתוני היסוד של המשקים שנקלעו לעין הסערה. ישראל הייתה פחות חשופה למשקים, לנכסים ולשווקים שנמצאו במוקד המשבר, והיא הפגינה עמידות יחסית לזעזועים הפיננסיים העולמיים.

מהעבודה עולה כי בהשוואה ל-2007 השתפר מצבה של ישראל בין 2008 ל-2012 במידה משמעותית יחסית למדינות בנות השוואה, וזאת לפי שורה של אינדיקטורים כלכליים מרכזיים: התוצר לנפש, הגירעון הממשלתי, החוב הציבורי, יציבותם של השווקים הפיננסיים ומערכת הבנקאות. תהליכים שנמשכים לרוב שנות דור ומשפיעים על הפערים בין מדינות ברמת החיים, כפי שזו נמדדת למשל ע"י התוצר לנפש התרחשו, בתקופה זו, במהירות רבה יחסית. רמת החיים בישראל עלתה בתקופה זו על הרמה במדינות מרכזיות כגון איטליה ספרד וניו-זילנד, אף כי היא נותרה נמוכה משמעותית מהממוצע במדינות ה-OECD ומהרמה בארה"ב.

עוד עולה מהעבודה כי לעובדה שהכלכלה הישראלית התאפיינה בשנות המשבר בביצועים עודפים יחסית למשקים אחרים נלוו שתי תופעות פחות חיוביות. הראשונה – העלייה החדה והמהירה במחירי הדירות, והשנייה – הלחצים לייסוף המטבע המקומי והייסוף בפועל, כתוצאה מכך שהון זרם למשק הישראלי על רקע ביצועיו הטובים ופער ריביות חיובי.

א. מבוא

עבודה זו נכתבה בחטיבה למידע ולסטטיסטיקה של בנק ישראל, במסגרת גיבוש מערכת של נתונים ועיבודים שתאפשר להשוות בין ישראל למדינות אחרות ותסייע לקיים מעקב שוטף אחר ההתפתחויות בתחומים שונים.

העבודה בוחנת את השינוי במצבה של ישראל יחסית לשינוי במצבן של כמה חברות אחרות ב-OECD¹, לפי שורה של אינדיקטורים כלכליים יסודיים בתחומים הריאליים והפיננסיים. עולה ממנה כי המשבר הכלכלי העולמי של 2008 פגע באופן משמעותי בנתוני היסוד של המשקים שנקלעו אליו. ישראל לעומת זאת הייתה פחות חשופה למשקים, לנכסים ולשווקים שנמצאו במוקד המשבר, והיא הפגינה עמידות יחסית לזעזועים הפיננסיים העולמיים. עובדה זו התבהרה במרוצת השנים האחרונות, עם פרסום של הנתונים הכלכליים השוטפים בארץ ובעולם, אך רק מפרספקטיבה של כמה שנים ניתן לעמוד על משמעותה והשלכותיה לגבי כל תחומי הפעילות של המשק. כמו כן, כאשר מתבוננים בהתפתחויות הכלכליות בקבוצה רחבה של תחומים, ניתן לעמוד על עומקה של הפגיעה הרב-מערכתית במשקים שנמצאו במוקד המשבר.

ב. המתודולוגיה

ישראל התקבלה ל-OECD בשנת 2010, לאחר כמה שנות הכנה שבהן היה עליה להתקדם במישורים שונים, כלכליים ואחרים. אחת הדרישות נגעה להיקפה ולאיכותה של הסטטיסטיקה הלאומית ולהתאמתה למקובל בארגון. כתוצאה מכך נוצר בתחום הסטטיסטי יתרון חשוב – הנתונים על ישראל עקביים עם מסד הנתונים של הארגון, והדבר מאפשר לערוך השוואות בין-לאומיות בנושאים שונים. לעקבות זו יתרונות בולטים, אך ייתכנו מקרים שבהם הנתון הלקוח מהארגון שונה במקצת מהנתון הידוע בישראל.

עבודה זו התבססה על מסד הנתונים הרחב של הארגון במטרה לבחון את ההתפתחויות המקרו-כלכליות הבסיסיות שהתרחשו במדינות החברות בו בין 2008 ל-2012 בהשוואה ל-2007, היינו ערב המשבר. העבודה תתמקד בשינויים שחלו בנתוני היסוד של המדינות בתחומים העיקריים של הפעילות הכלכלית – התחום הריאלי, התחום הפיננסי והמערכת הבנקאית. לשם כך נבחרו אינדיקטורים שיכולים לספק תובנות הן על מכלול התחום שהם מתייחסים אליו והן על כלל הפעילות המשקית.

את הפרמטרים הכלכליים השונים של ישראל השווינו הן לממוצע של החברות ב-OECD והן לפרמטרים בכמה מדינות נבחרות. אלה כוללות מדינות שנמצאו במוקד המשבר אך לא נפגעו בצורה קיצונית – ארה"ב, ספרד ואירלנד – ומדינות שגילו עמידות יחסית לזעזועים ובדומה לישראל נפגעו מהמשבר רק בעקיפין – גרמניה וקוריאה.

להלן נציג בלוח את השינויים המצטברים שחלו במהלך התקופה כולה. האיורים יציגו השוואה עתית, לאורך התקופה, בין מדינות נבחרות בכל התחומים הכלכליים שזכרו.

¹ ישראל הצטרפה ל-OECD ב-2010.

ג. הממצאים העיקריים

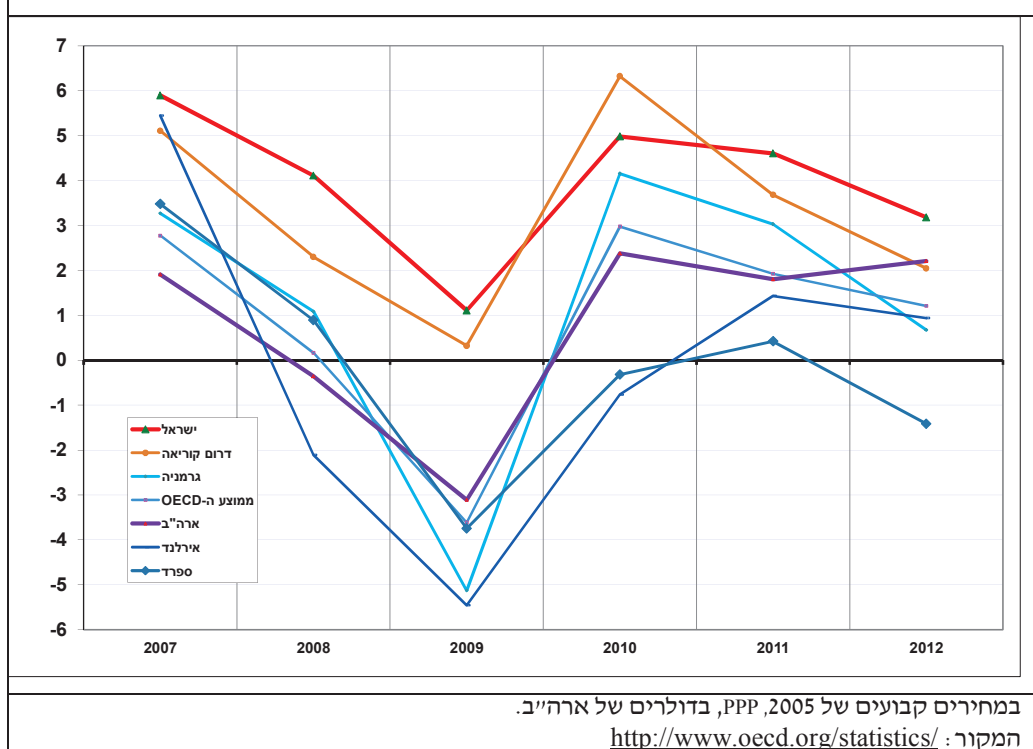
האינדיקטורים העיקריים לשינוי במצבה של ישראל יחסית לשאר המדינות ב-OECD, 2008 עד 2012 (באחוזים)		
מוצע במדינות * OECD	ישראל	האינדיקטור, 2012—2008
0.5	3.6	צמיחת התוצר, שיעור שנתי ממוצע
-0.1	1.7	צמיחת התוצר לנפש, שיעור שנתי ממוצע
-1.8	1.0	פער התוצר השנתי הממוצע
7.8	6.6	שיעור האבטלה הממוצע
29.6	19.8	עומק האבטלה הממוצע (החלק שהפרטים המובטלים למעלה משנה מהווים בסך המובטלים)
3.2	-2.9	שיעור השינוי המצטבר בפריון העבודה (התוצר לשעת עבודה)
6.3	5.0	הגירעון של המגזר הציבורי, ממוצע שנתי, באחוזי תוצר
34.5	-5.6	השינוי המצטבר ביתרת החוב הציבורי, באחוזי תוצר
2.3	3.2	שיעור שנתי ממוצע
-0.6	1.9	החשבון השוטף של מאזן התשלומים - העודף (+) השנתי הממוצע, באחוזי תוצר
1.8	3.7	זרם ההשקעות הישירות הנכנסות (FDI), הממוצע השנתי, באחוזי תוצר
-19.0	21.4	השינוי המצטבר במדד מניות (ת"א 25-MSCI World), ממוצעים שנתיים, באחוזים
27.8	70.9	השינוי המצטבר במדד מחירי הדיירות, ממוצעים שנתיים, באחוזים
-3.9	-1.6	השינוי המצטבר בריביות הבנקים המרכזיים, ממוצעים שנתיים, בנקודות אחוז. בנק ישראל בהשוואה לממוצע הריביות בארה"ב ובאירופה
6.9	-5.7	שיעור השינוי של המטבעות: שקל ומדד ה-DXY מול הדולר, נתונים לסופי שבוע
2.9	2.2	סיכון: החלק שהאשראי שאים נושא הכנסה מהווה בסך האשראי המאזני לציבור, ממוצע
4.2	8.7	רווחיות: התשואה להון (ROE), ממוצע

* ברוב המקרים משווים את האינדיקטור בישראל לממוצע במדינות ה-OECD, ובמיעוטם משווים אותו לאינדיקטור של קבוצה אחרת. בפירוט, את האינדיקטור לשוק ההון משווים ל-MSCI World, מדד של כ-1,600 מניות של 24 מדינות מפותחות, לרבות ישראל; הרחבה מופיעה בכתובת: http://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-world-index.pdf; את האינדיקטור לריבית המוניטרית משווים לממוצע פשוט של הריביות של ה-Fed ושל ה-ECB; את האינדיקטור לשוק המט"ח - הצמד שקל/דולר - משווים ל-DXY, מדד שמייצג את השינויים בדולר לעומת סל של שישה מטבעות: האירו, היין, הלירה סטרלינג, הדולר של קנדה, הקרונה של שוודיה והפרנק השווייצרי. המקור לרוב האינדיקטורים: <http://www.oecd.org/statistics/>. המקור לנתונים על שוק ההון: <http://www.oecd.org/statistics/> ו-Bloomberg. המקור לנתונים על הריביות של הבנקים המרכזיים ועל שערי החליפין: Bloomberg. המקור לנתונים על סיכון האשראי בבנקים: הבנק העולמי. והמקור לנתונים על הרווחיות של מערכת הבנקאות: Bankscope.

1. התוצר הלאומי**1.1) שיעור הצמיחה של התוצר הלאומי**

התוצר הלאומי של ישראל צמח בין 2008 ל-2012 בקצב ממוצע של כ-3.6% לשנה, בשעה שהצמיחה במדינות ה-OECD עמדה על ממוצע של כ-0.5% בלבד (לוח). התוצר של ישראל הוסיף לצמוח גם ב-2009, שנה שבה סבלו רוב המדינות – לרבות מדינות שלא נמצאו בלב המשבר – משיעורי צמיחה שליליים (איור 1).

איור 1 : שיעור הצמיחה של התוצר* בישראל ובחברות נוספות ב-OECD, 2007 עד 2012 (באחוזים)

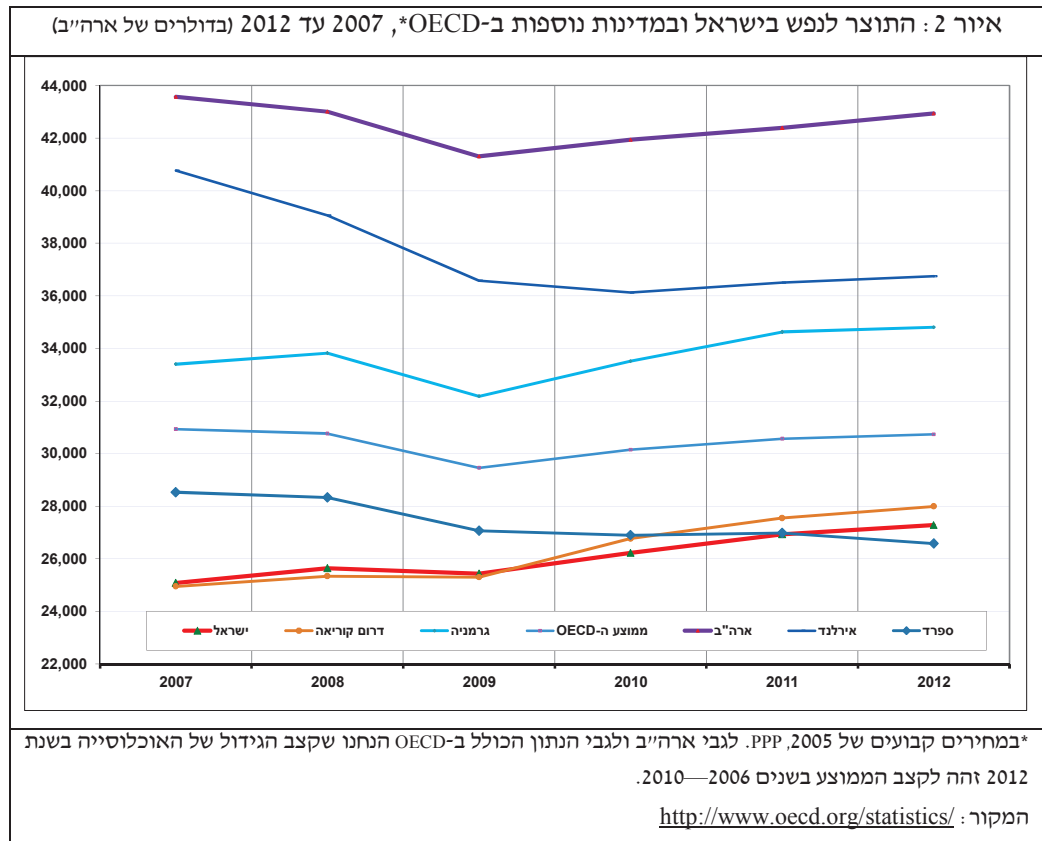


1.2) התוצר לנפש

התוצר לנפש בישראל עלה במהלך התקופה ב-1.7%, בשעה שבמדינות OECD הוא ירד בכ-0.1% בממוצע (לוח).

ערב המשבר (2007) עמד התוצר לנפש בישראל על כ-25,000 דולר, נמוך באופן משמעותי מהממוצע ב-OECD: הפער עמד על 5,860 דולר לשנה, שהם כ-20% (איור 2). במהלך התקופה הנסקרת, כתוצאה מהמיתון במדינות שנמצאו בלב המשבר, ירד התוצר לנפש² במדינות אירופה, ואילו בישראל הוא המשיך לעלות (לוח). העלייה המצטברת בתוצר לנפש בישראל הסתכמה ב-2008—2012 בכ-9.3% וצמצמה ב-8 נקודות אחוז את הפער לעומת הממוצע ב-OECD. נציין כי למרות השיפור היחסי המשמעותי, התוצר לנפש בישראל בשנת 2012 עדיין נמוך בכ-12% מהממוצע ב-OECD ובכ-36% מהתוצר לנפש בארה"ב (ב-42% ב-2007).

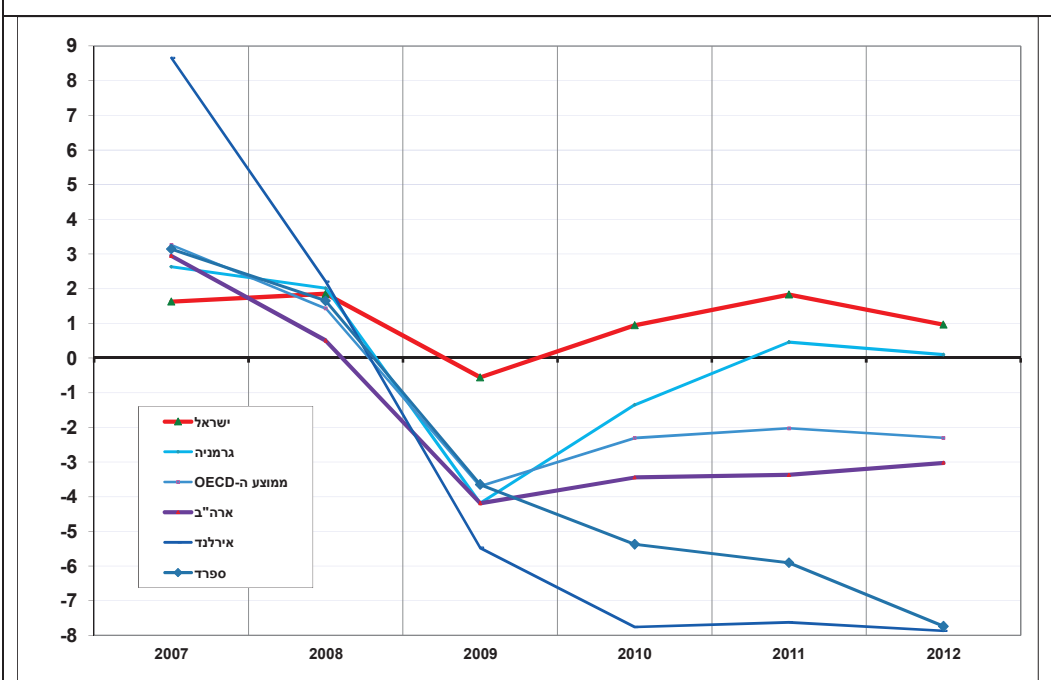
² במחירים קבועים, PPP, בדולרים של ארה"ב.



(1.3) פער התוצר (ההפרש בין התוצר בפועל לתוצר הפוטנציאלי)

ההבדלים בין ישראל לקבוצת ההשוואה, מבחינת עוצמת הפגיעה והמשך שלה, ניכרים היטב גם בפער התוצר. פער התוצר בישראל היה במהלך התקופה חיובי ועמד על ממוצע של 1% לשנה; במדינות הארגון היה הפער שלילי ועמד על ממוצע של -1.8% לשנה (לוח). התוצר בפועל בישראל היה נמוך מהתוצר הפוטנציאלי רק בשנה אחת (2009) ורק ב-0.5%, ואילו ברוב המדינות ב-OECD הייתה הפגיעה קשה בהרבה וב-2009 היא התקרבה ל-4% תוצר; גם בשנים שלאחר מכן התייצב פער התוצר השלילי על רמה משמעותית (איור 3).

איור 3 : פער התוצר* בישראל ובחברות נוספות ב-OECD, 2007 עד 2012 (באחוזי תוצר)



* פער התוצר שווה להפרש בין התוצר בפועל לבין התוצר הפוטנציאלי. התוצר הפוטנציאלי חושב לפי המתודולוגיה המפורטת אצל OECD Economics Department Working Papers, no. 1000. Johansson et. al. (2013), "Long-term growth scenarios", OECD Economics Department Working Papers, no. 1000. המתודולוגיה המשמשת לחישוב התוצר הפוטנציאלי אינה אחידה, ועל כן הנתון המוצג כאן אינו זהה בהכרח לנתון שהמדינות – לרבות ישראל – מפרסמות בנפרד. המקור: <http://www.oecd.org/statistics/>

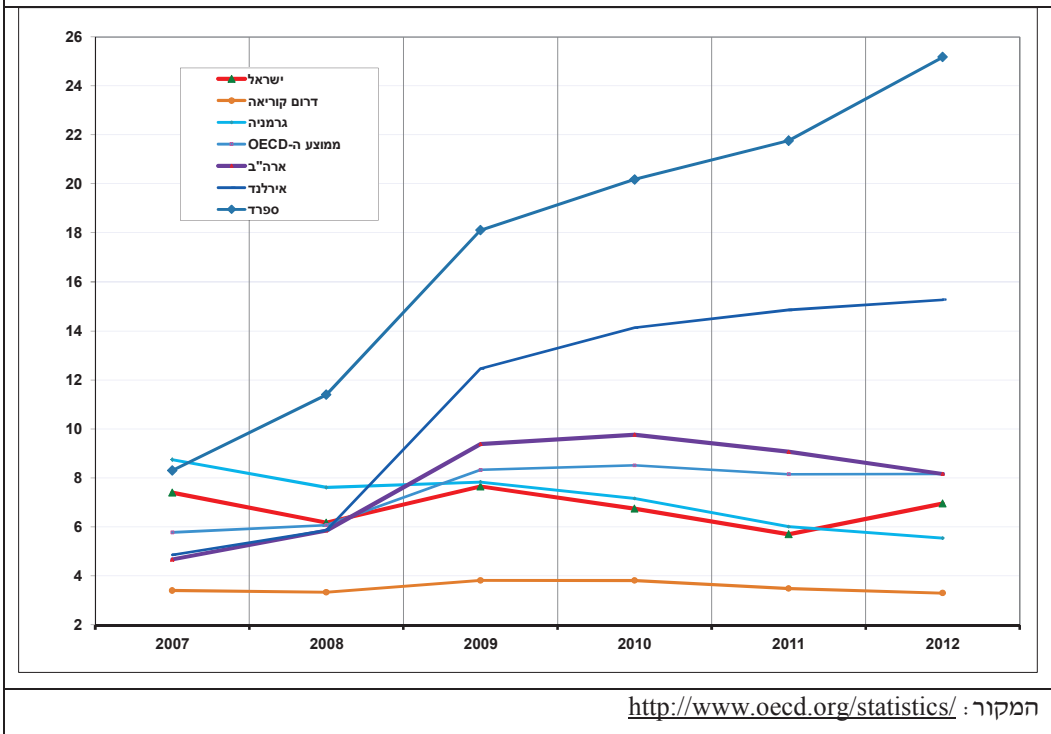
2. שוק העבודה

(2.1) האבטלה

שיעור האבטלה הממוצע בישראל עמד במהלך התקופה על 6.6%, בהשוואה לממוצע של 7.8% במדינות הארגון (לוח).

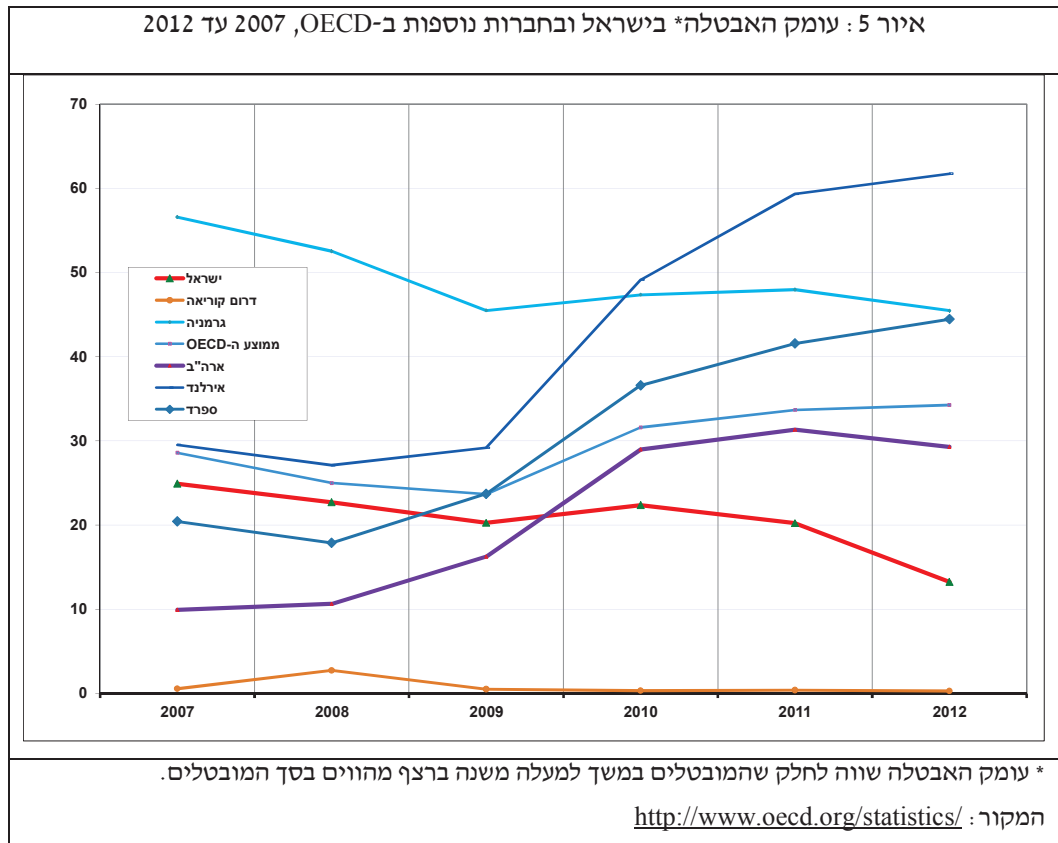
ב-2007 עמד שיעור האבטלה בישראל על 7.4%, בשעה שהממוצע ב-OECD עמד על 5.8% בלבד; שיעור האבטלה בישראל היה גבוה גם בהתחשב בצמיחה המואצת שאפיינה אז את הכלכלה העולמית. אך השיעור הממוצע של האבטלה ב-OECD עלה במהלך התקופה הנסקרת והתייצב על כ-8%, ואילו שיעור האבטלה בישראל נע כל התקופה סביב כ-7%. במדינות שנמצאו במוקד המשבר, כגון אירלנד וספרד, זינק שיעור האבטלה עד תום 2012 ל-15% ו-25%, בהתאמה (איור 4).

איור 4 : שיעור האבטלה בישראל ובחברות נוספות ב-OECD, 2007 עד 2012 (באחוזים)



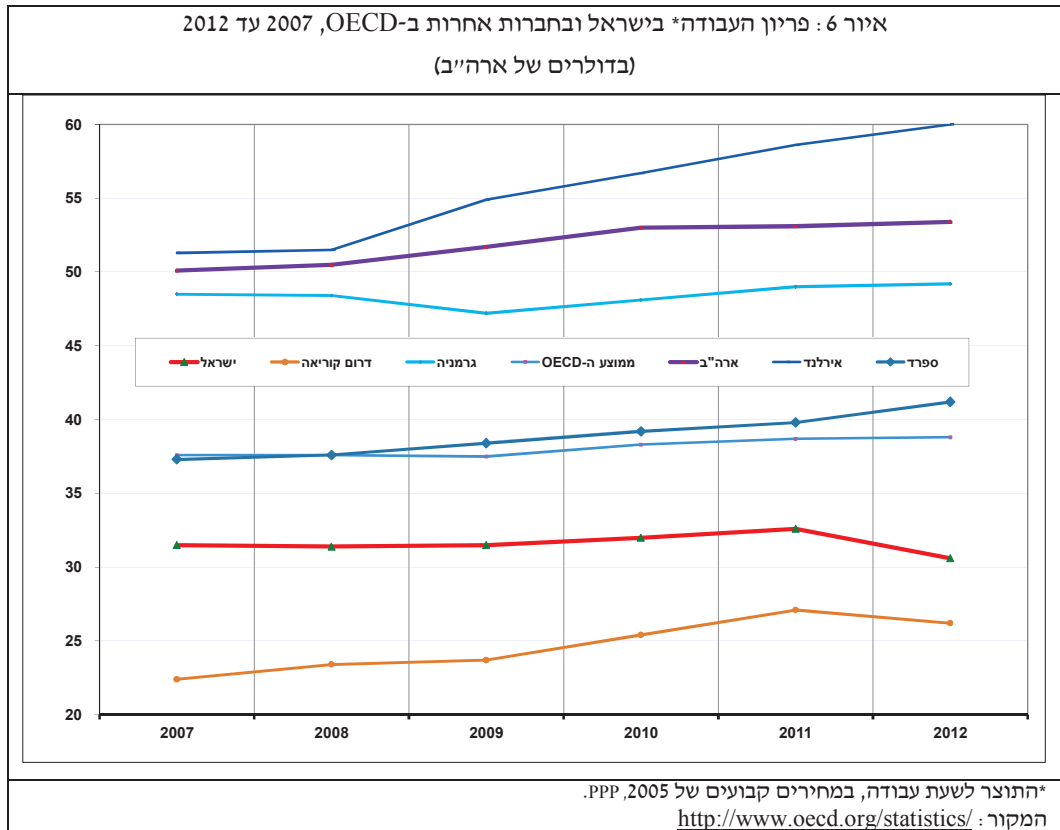
2.2) עומק האבטלה

עומק האבטלה – החלק שהמובטלים במשך למעלה משנה ברצף מהווים בסך המובטלים – עמד במהלך התקופה על ממוצע של כ-20% וכ-30% בישראל ובארגון, בהתאמה (לוח). מהנתונים עולה כי ב-2007 עמד עומק האבטלה בישראל על כ-25% (כרבע מהמובטלים היו מובטלים למעלה משנה) – קצת פחות מהממוצע ב-OECD אך הרבה מעבר לנתון המקביל בארה"ב (10% בלבד) ובספרד (21%). עד 2012 ירד שיעור זה בכחצית ועמד על 13% בלבד, ואילו הממוצע ב-OECD עלה לרמה של כ-33% (באירלנד הוא עלה ליותר מ-60%). בארה"ב גדל שיעור זה פי שלושה ובתום 2012 הגיע לרמה של כ-30% (איור 5).



2.3) פריון העבודה

פריון העבודה בישראל, כפי שהוא נמדד באמצעות התוצר לשעת עבודה (בדולרים במחירים קבועים), ירד במרוצת התקופה בכ-3% ; ב-OECD לעומת זאת חלה עלייה ממוצעת של 3.2% (לוח). בשנת 2007 עמד פריון העבודה בישראל על 31.5 דולר בלבד לשעת עבודה, נמוך בכ-16% מפריון העבודה הממוצע ב-OECD. המשבר השפיע אחרת על המדינות השונות וניכר שיפור גדול במדינות שנפגעו במידה רבה, ככל הנראה כתוצאה מתהליכי התייעלות. לשם המחשה, פריון העבודה באירלנד עלה בין 2008 ל-2012 ב-17% במצטבר, בשעה שהעלייה הממוצעת ב-OECD עמדה על 3% בלבד. גם בספרד עלה פריון העבודה בשנים אלו בשיעור ניכר – 10%, והתוצר לשעת עבודה ב-2012 אף היה גבוה ב-6% מהפריון הממוצע ב-OECD. לעומת זאת, פריון העבודה בגרמניה, משק שנפגע מהמשבר במידה פחותה, כמעט לא השתנה בין 2008 ל-2012, והוא עלה במצטבר ב-1% בלבד (איור 6).



3. המגזר הציבורי

3.1) הגירעון בתקציב המדינה

הגירעון התקציבי הממוצע בישראל עמד במהלך התקופה הנסקרת על כ-5% תוצר, לעומת ממוצע של 6.3% תוצר במדינות הארגון (לוח).

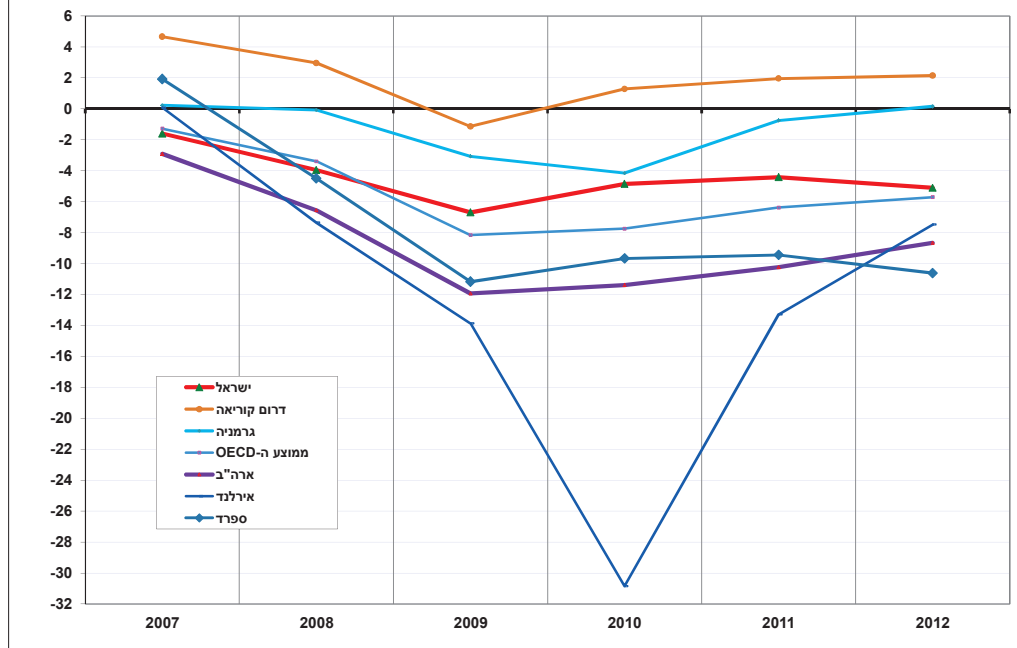
בשנת 2007 היה הגירעון התקציבי של ישראל דומה לממוצע ב-OECD, ועמד על כ-2% תוצר. גם ב-2012 היה

הגירעון בישראל דומה לממוצע ב-OECD, אך בשנים 2009—2011 הוא היה נמוך יותר (איור 7).

המשבר גרר זעזועים תקציביים ברוב המדינות, ועוצמותיהם השתנו ממדינה למדינה בהתאם לאופי המשבר אצלה ומידת מעורבותה בו. בשנת 2009 ניכרה ברוב המדינות עלייה בגירעון התקציבי כתוצאה מהמיתון העולמי, היות שהוא פגע בצד ההכנסות. אירלנד, מדינה שב-2007 הייתה מאוזנת מבחינה תקציבית, גם נאלצה להלאים את המערכת הבנקאית וכך להגדיל מאוד את הגירעון התקציבי (איור 7).

גודל הגירעון והמשך שלו היו תלויים כמובן בעוצמת ההאטה או המיתון והמשך שלהם. מדינות שנפגעו קשה יותר נכנסו לגירעון תקציבי ניכר: הגירעון בארה"ב למשל עמד ב-2009 על 12% תוצר, וגם בשנת 2012 הוא היה עדיין גבוה והתקרב ל-9% תוצר. מדינות אחרות נפגעו במידה פחותה מההאטה ורק לתקופה קצרה. דרום קוריאה למשל נכנסה לגירעון תקציבי רק ב-2009, והיקפו היה מצומצם – 1.1% תוצר בלבד.

איור 7: הגירעון התקציבי בישראל* ובחברות אחרות ב-OECD, 2007 עד 2012 (באחוזי תוצר)



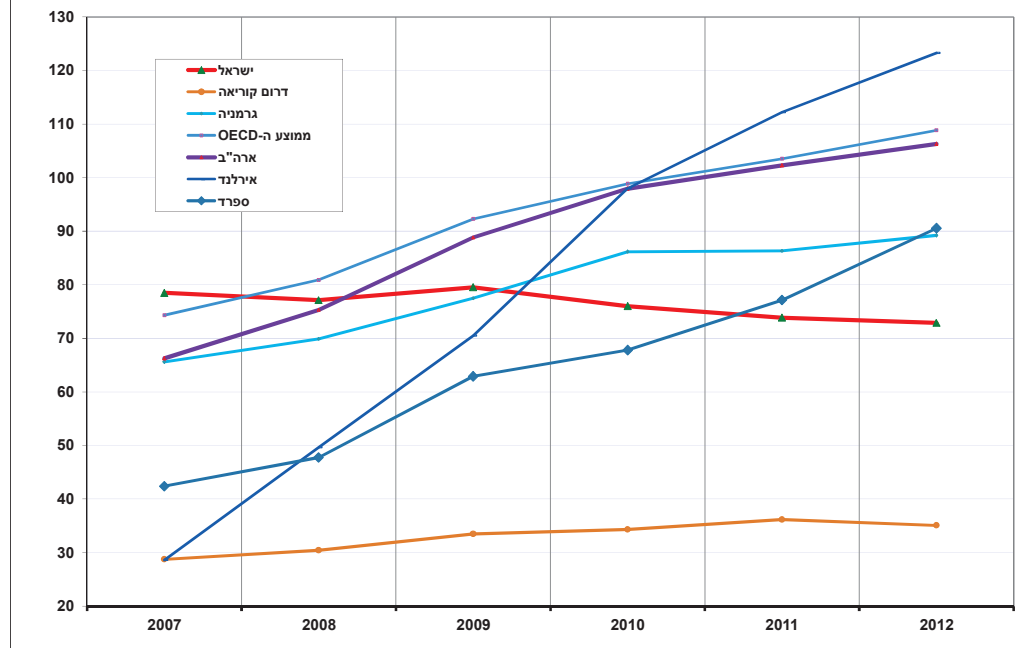
המקור: <http://www.oecd.org/statistics/>

*הגירעון התקציבי המוצג כאן שונה מהגירעון הרשמי של ישראל, והוא גבוה יותר באופן עקבי. ההפרש נובע מהוספה, בהתאם להגדרות הבין-לאומיות, של הפרשי הצמדה על החוב הצמוד למדד המחירים לצרכן (בהנחה שהאינפלציה השנתית עומדת על 2%).

3.2) החוב של המגזר הציבורי

החוב הציבורי של ישראל ירד בתקופה הנסקרת ביותר מ-5 נקודות אחוז תוצר, לעומת גידול ממוצע של 35 נקודות אחוז תוצר ב-OECD (לוח ואיור 8).
הניגוד בולט הרבה יותר בהשוואה לאירלנד: שם החוב של המגזר הציבורי עלה ברציפות במהלך התקופה הנסקרת, ובמצטבר הוא עלה כמעט ב-100 נקודות אחוז תוצר.

איור 8 : סך החוב (המקומי והחיצוני) של המגזר הציבורי בישראל ובמדינות אחרות ב-OECD, 2007 עד 2012 (באחוזי תוצר)

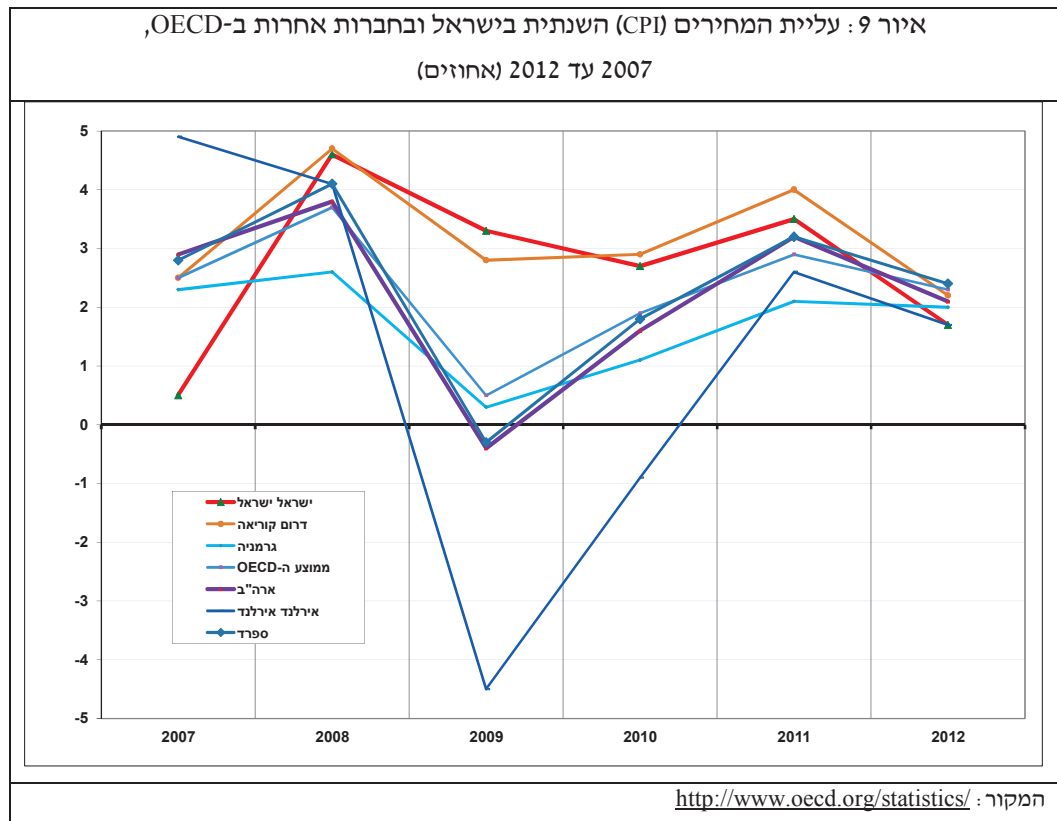


המקור: <http://www.oecd.org/statistics/>

4. המחירים

4.1) שיעור האינפלציה

עליית המחירים השנתית הממוצעת בישראל עמדה בין 2008 ל-2012 על 3.2%, קצב גבוה מהקצב הממוצע שנרשם ב-OECD בשנים אלו – 2.3% (לוח). בכל אחת מהשנים שבין 2008 ל-2011 הייתה האינפלציה בישראל גבוהה יותר. הפער בולט לעומת שלוש המדינות שנפגעו מהמשבר במידה רבה יותר – ארה"ב, אירלנד וספרד – ובמיוחד הוא בולט ב-2009, שנה שבה נרשמה ירידת מחירים בכל אחת ממדינות אלה (איור 9).

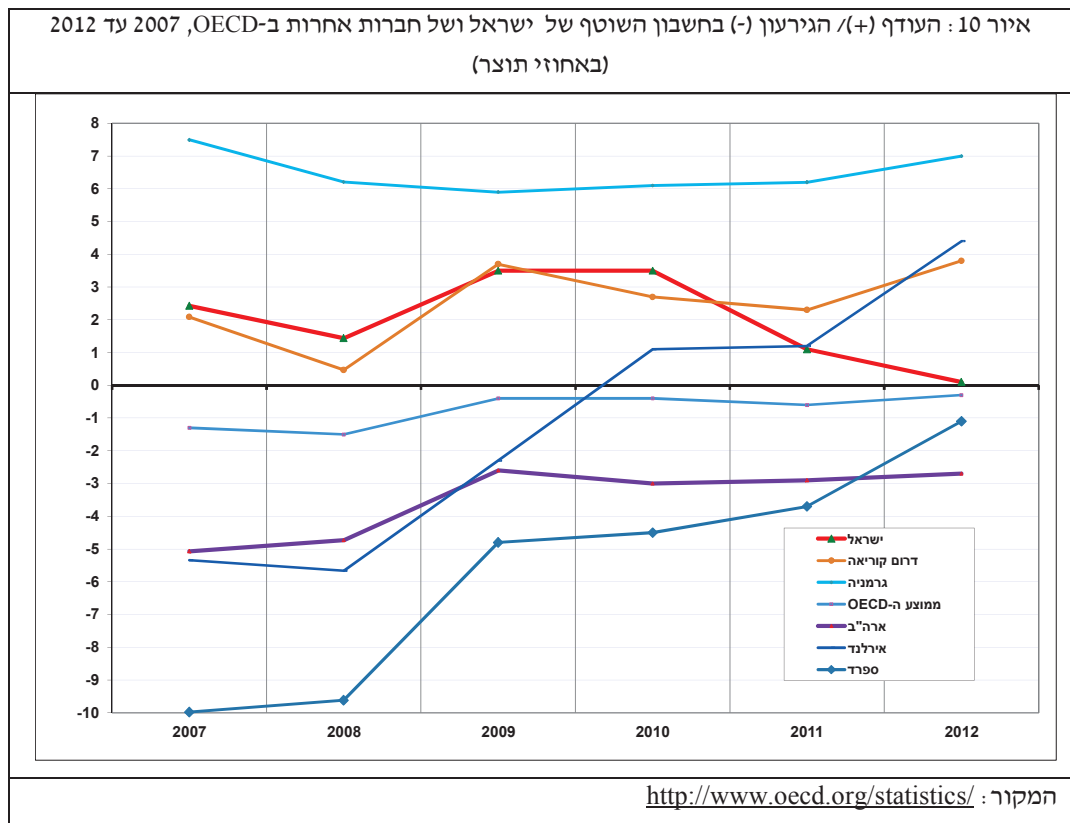


5. מאזן התשלומים

(5.1) החשבון השוטף

החשבון השוטף בישראל היה בתקופה הנסקרת בעודף ממוצע של 1.9% תוצר. לעומת זאת, בממוצע ה-OECD נרשם גירעון ממוצע של 0.6% תוצר לשנה (לוח).

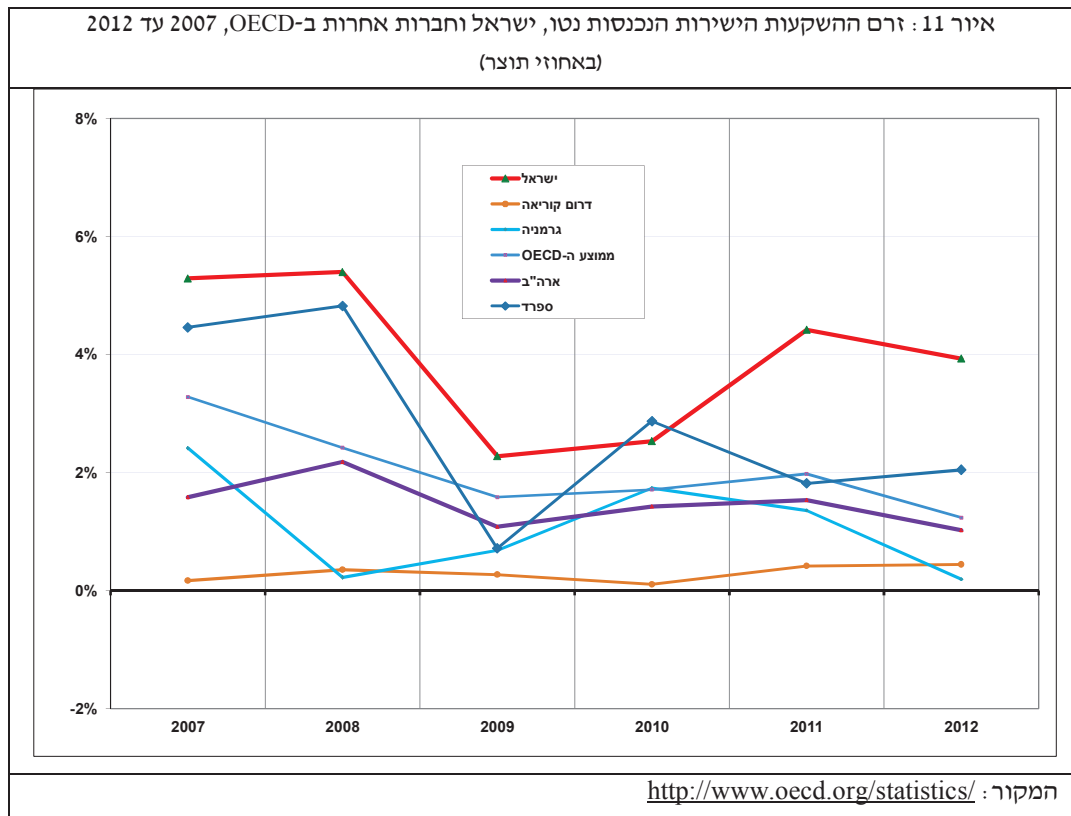
ההתפתחויות שחלו במהלך התקופה בחשבון השוטף בישראל היו שונות ואף הפוכות מההתפתחויות בשאר המדינות, במיוחד אלו שנפגעו בצורה הקשה ביותר, כמו ספרד ואירלנד. בשעה שבמדינות אלו נרשם צמצום חד בגירעון בחשבון השוטף, וב-2012 אירלנד אף עברה לעודף, בישראל נרשמה דווקא ירידה בעודף. הירידה בגירעון במדינות שנמצאו במוקד המשבר נבעה מכך שהביקוש המקומי ליבוא ירד בחדות ובמקביל לכך חל פיחות במטבע המקומי. בישראל נרשמה ירידה ביצוא כתוצאה מהירידה בביקושים העולמיים, אך לא נרשמה ירידה ביבוא שכן רמת החיים לא נפגעה; תנועת מלקחיים זו גררה צמצום בעודף בחשבון השוטף (איור 10).



5.2) זרם ההשקעות הישירות הנכנסות נטו

זרם ההשקעות הישירות בישראל, במונחי תוצר, היה במרוצת התקופה הנסקרת יותר מכפול מהזרם הממוצע במדינות ה-OECD – ממוצע של 3.7% תוצר לעומת ממוצע של 1.8% תוצר, בהתאמה (לוח). ברוב המדינות, לרבות ישראל, חלה במהלך התקופה ירידה בזרם ההשקעות הישירות. אולם ישראל בולטת בכך שאפיק זה התאושש אצלה במהלך 2011, בשעה שבשאר המדינות לא ניכרת התחדשות של ההשקעות (איור 11).

השקעות ישירות בין-לאומיות הן מטבען עסקאות בהיקפים גדולים, ולעתים הן ממונפות. מקורות אלה מצטמצמים במשברים כלכליים, תקופות מיתון ושפל מחזורי. לכך מתווסף חוסר הוודאות לגבי ערכן של החברות.



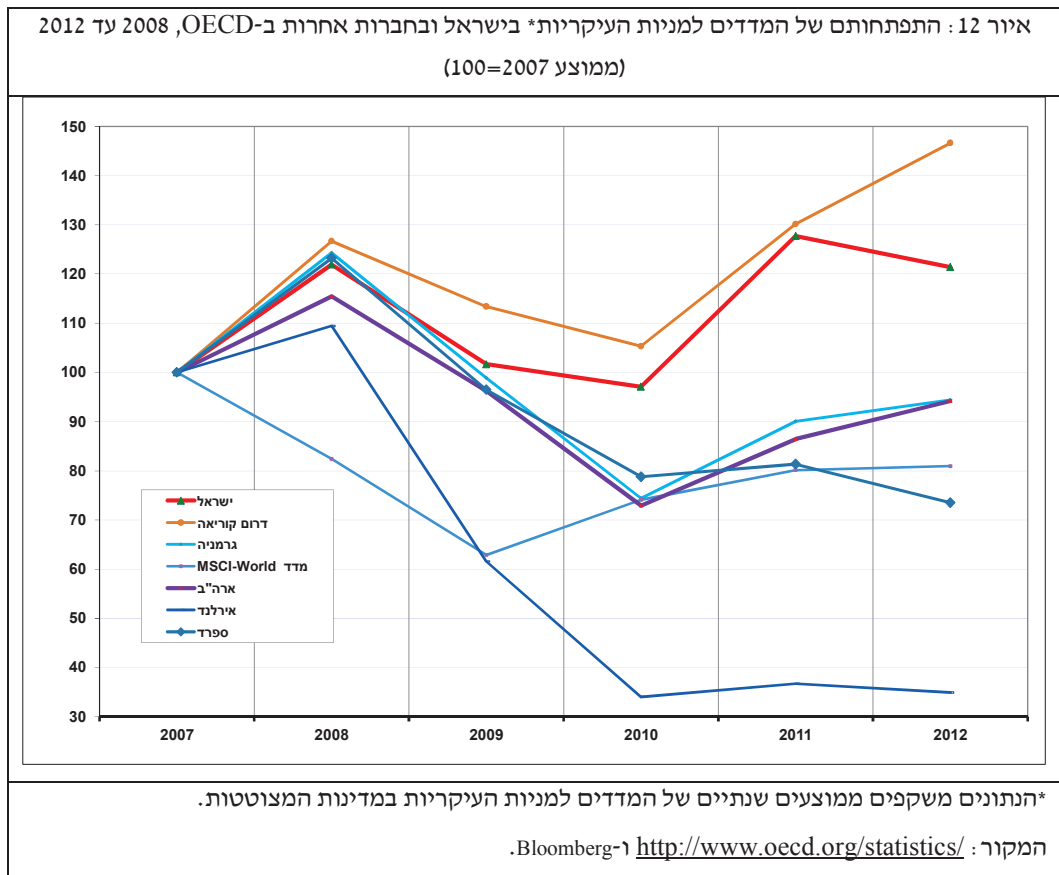
6. שוק ההון

6.1) השינויים במדדי המניות המובילים

מדד המניות ת"א 25 עלה במהלך התקופה בכ-21% בשעה שמדד ה-MSCI World, המייצג את המדינות המפותחות, ירד במצטבר ב-19% (ממוצעים שנתיים; ראו לוח).

מדד המניות בישראל ירד ב-2008 וב-2009, אך במידה מתונה בלבד, ואז הוא שב לעלות, בעיקר ב-2011. לעומת זאת, במדינות המפותחות שנמצאו במוקד המשבר צנחו מדדי המניות בשיעורים ניכרים, ועד 2012 הם לא שבו לעלות (איור 12).

מחירי המניות והמדדים המאגדים אותן רגישים מאוד לרווחיות החברות ולשינויים הצפויים בה בעתיד. לכן הם מגיבים במהירות רבה ובעוצמה להתפתחויות במחזורי העסקים, ואף נוטים להקדים אותן. מכאן מובן שהתנודות במדדי המניות היו מתואמות מאוד עם ההתפתחויות בכלכלה הריאלית והגיבו בהתאם לעוצמת המיתון.



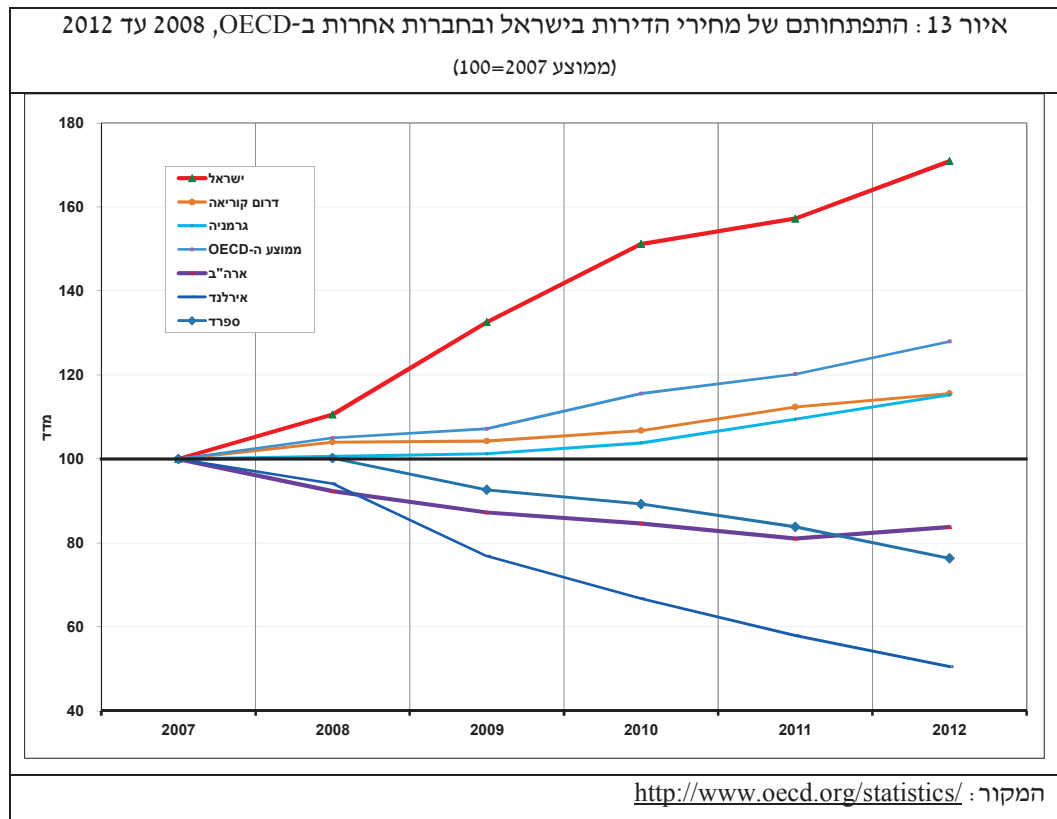
7. שוק הדיור

7.1) מחירי הדירות

מחירי הדירות בישראל עלו בתקופה הנסקרת בהתמדה ובשיעורים ניכרים, והעלייה הגיעה לכ-71% במצטבר. גם מחיר הדירות הממוצע ב-OECD עלה, אך שיעורה המצטבר של העלייה היה מתון יותר והגיע לכ-28% (לוח).

ניכר שוני רב מאוד בין המדינות שנמצאו במוקד המשבר ומחירי הנדל"ן בהן עלו בשנים שקדמו לו לבין מדינות אחרות (איור 13). עליות משמעותיות במחירי הדיור נרשמו במדינות שנפגעו מהמשבר במידה פחותה: באירלנד למשל ירדו מחירי הדירות בין 2008 ל-2012 ב-50%, ובגרמניה הם עלו באותה תקופה ב-15% במצטבר.

אנו מעריכים ששלושה גורמים עיקריים פעלו יחדיו לעליית מחירי הדירות במדינות שנפגעו מהמשבר במידה פחותה: הפגיעה הריאלית המוגבלת במדינות אלו, הטלטלה בשווקים הפיננסיים וחוסר הוודאות בהם, והירידה החדה בתשואות באפיקים הסולידיים כתוצאה מהורדות הריבית של הבנקים המרכזיים.



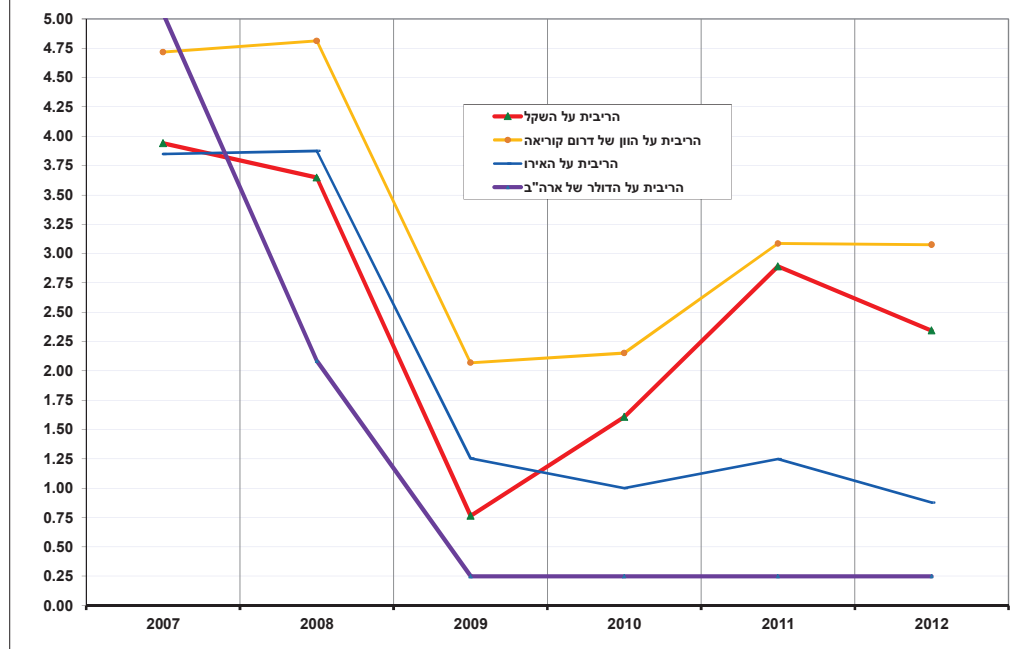
8. ריבית הבנק המרכזי

8.1) שערי הריבית של הבנקים המרכזיים

הירידה המצטברת שחלה בתקופה הנסקרת בריבית בנק ישראל הסתכמה בכ-1.6 נקודת אחוז, בהשוואה לירידה מצטברת של כ-3.9 נקודות אחוז בממוצע של ריבית ה-Fed ושל ריבית ה-ECB (לוח). בנק ישראל, בדומה למדינות המערב, הוריד את הריבית בחדות ב-2008 וב-2009, משיעור ממוצע של 3.9% בשנת 2007 לשיעור ממוצע של 0.8% בלבד ב-2009. אך במהלך השנים 2010—2011 הוא שב והעלה את הריבית. בגוש האירו ובארה"ב ירדה הריבית של הבנקים המרכזיים ל-1.25% ול-0.25%, בהתאמה, אך ריביות אלו נותרו ברמתן הנמוכה עד שנת 2012 (איור 14). התנהלות הבנקים המרכזיים שיקפה את ההבדלים בעוצמת הפגיעה של המשבר – מדינות שהמיתון אצלן היה עמוק הותירו את הריבית ברמתה הנמוכה כאמצעי להמרצת הפעילות הריאלית. מדינות שלא נמצאו במוקד המשבר, כדוגמת ישראל וקוריאה, שבו והעלו את הריבית במהלך השנים האחרונות.

איור 14: התפתחותם של שערי הריבית של הבנקים המרכזיים בישראל ובחברות אחרות ב-

OECD, 2007 עד 2012 (ממוצעים שנתיים, באחוזים)



המקור: Bloomberg

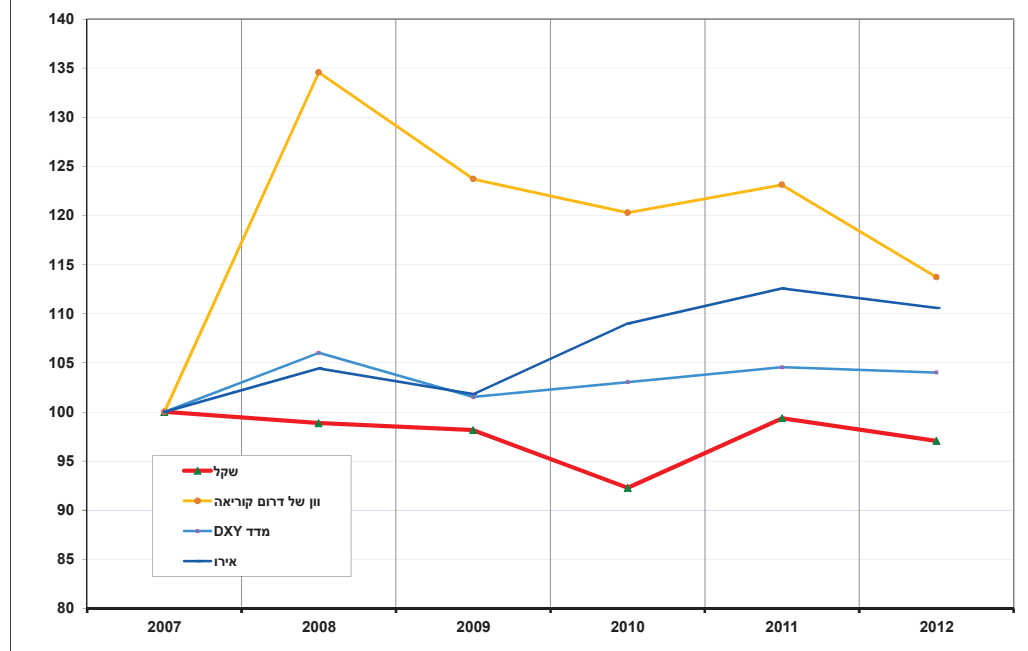
9. שער החליפין

9.1) שערי החליפין

בין 2008 ל-2012 התחזק השקל לעומת הדולר בשיעור מצטבר של 6% כמעט, ואילו מדד המטבעות של המשקים המפותחים, ה-DXY, פחת בכ-7%; למעשה אפוא השקל התחזק ב-13% כמעט לעומת המטבעות של המשקים המפותחים (לוח 1 ואיור 15). יש לשער שהשקל היה מתחזק אף יותר לולא ההתערבות של בנק ישראל בשוק המט"ח, התערבות שהחלה במהלך שנת 2011. פערי הריביות שתוארו בסעיף הקודם הביאו כצפוי לתנועות הון בין-לאומיות לישראל, היות שהיא נפגעה מהמשבר במידה פחותה והריבית בה נותרה גבוהה יחסית, והדבר תרם לייסוף השקל.

איור 15 : שער החליפין לעומת הדולר בישראל ובחברות אחרות ב-OECD, 2008 עד 2012

(סופי שנים, 100=31/12/2007)

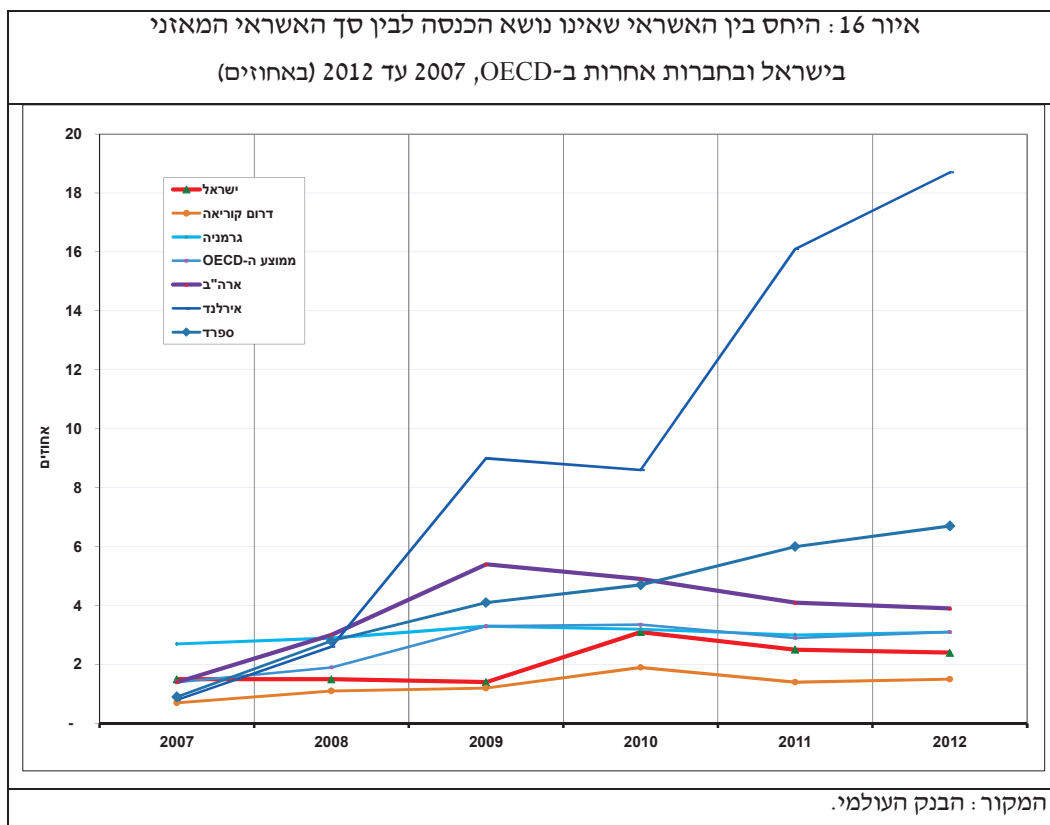


המקור : Bloomberg

10. מערכת הבנקאות

10.1) הסיכון בתיק האשראי

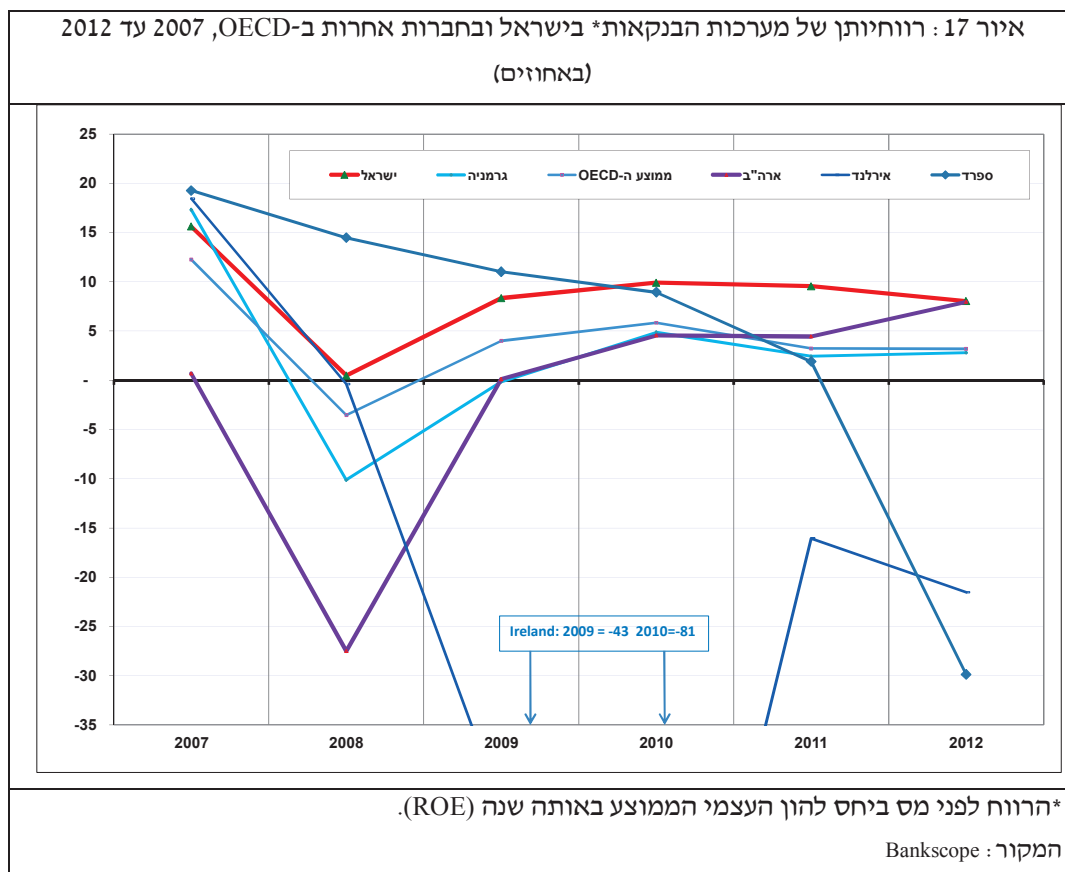
הסיכון בתיק האשראי הבנקאי, כפי שהוא נמדד לפי היחס בין האשראי שאינו נושא הכנסה לבין סך האשראי המאזני, אמנם עלה בישראל בשנים 2008—2012, אך באופן מתון יחסית – מ-1.5% ב-2007 ל-2.4% ב-2012. גם הממוצע ב-OECD עלה במידה מתונה אך גבוהה במקצת מאשר בישראל: מ-1.4% ל-3.1% (איור 16). היחס הממוצע ב-2008—2012 בין האשראי שאינו נושא הכנסה לבין סך האשראי המאזני עמד בישראל על 2.2%, נמוך מהממוצע ב-OECD, שעמד על 2.9% (לוח). בלטו המדינות שמערכת הבנקאות שלהן נמצאה במוקד המשבר, כגון ספרד ואירלנד: סיכון האשראי שהתממש היה גבוה מאוד והגיע ב-2012 ל-6.7% בספרד ול-18.7% באירלנד.



10.2) רווחיותה של מערכת הבנקאות

רווחיותה של מערכת הבנקאות בישראל עמדה במהלך התקופה על 8.7% במוצע, גבוה מהממוצע במדינות ה-OECD, שעמד על 4.2% בלבד (לוח).

רווחיותה של המערכת הבנקאית, כפי שהיא נמדדת באמצעות התשואה להון (ROE), נפגעה בישראל אך ורק בשנת 2008; בשנים שלאחר מכן היא שבה לעלות והתייצבה על רמה של 8%—10%. גם הרווחיות הממוצעת ב-OECD ירדה מאוד ב-2008 ואף הייתה שלילית, אך לאחר מכן היא שבה לעלות והתייצבה על רמה של 4%—6% (איור 17). באירלנד נמצאה מערכת הבנקאות במוקד המשבר, והיא הפסידה ב-2009 וב-2010 שיעורים עצומים: 43%- ו-81%, בהתאמה; ההון העצמי של המערכת נמחק למעשה, ובסופו של דבר הממשלה הלאימה אותה.



ד. סיכום

עבודה זו נכתבה בחטיבה למידע ולסטטיסטיקה של בנק ישראל, במסגרת גיבוש מערכת של נתונים ועיבודים שתאפשר להשוות בין ישראל למדינות אחרות בעולם ותסייע לקיים מעקב שוטף אחר ההתפתחויות בתחומים שונים של המשק הישראלי.

העבודה בחנה את השינוי שחל בין 2008 ל-2012 במצבה המקרו-כלכלי של ישראל יחסית לשינוי במצבן של חברות אחרות ב-OECD³, וזאת לפי שורה של אינדיקטורים כלכליים יסודיים בתחומים הריאליים והפיננסיים – התוצר לנפש, הגירעון הממשלתי, החוב הציבורי, יציבות השווקים הפיננסיים ומערכת הבנקאות.

עולה ממנה בבירור שהמשבר הכלכלי העולמי של 2008 פגע באופן משמעותי בנתוני היסוד של המשקים שנקלעו לעין הסערה. ישראל הייתה פחות חשופה למשקים, לנכסים ולשווקים שנמצאו בלב המשבר, ובהשוואה ל-2007 השתפר מצבה היחסי במידה משמעותית. אולם ראוי לציין כי למרות השיפור היחסי שחל בתקופה הנסקרת במצבה של ישראל, היא עדיין נמצאת מתחת למוצע של מדינות ה-OECD בחלק מהאינדיקטורים. עם הבולטים שבהם נמנים התוצר לנפש (הוא עדיין נמוך ב-12% מהממוצע של מדינות הארגון) ופריון העבודה (ישראל נמצאת במקום ה-24 מתוך 34, מספרן של המדינות בארגון).

לעובדה שהכלכלה הישראלית התאפיינה בשנות המשבר בביצועים עודפים יחסית למשקים אחרים נלוו גם שתי תופעות פחות חיוביות:

³ ישראל הצטרפה ל-OECD ב-2010.

- העלייה החדה והמהירה יחסית במחירי הדירות; עלייה זו אפיינה עוד מדינות שלא נמצאו במוקד המשבר, על רקע הפגיעה הריאלית המוגבלת בהן, הטלטה בשווקים הפיננסיים, והירידה בתשואות באפיקים הסולידיים.
- הלחצים לייסוף המטבע המקומי והייסוף בפועל כתוצאה מכך שהון זרם למשק הישראלי על רקע ביצועיו הטובים ופער ריביות חיובי.