בנק ישראל

דין וחשבון
2016

אדר התשע"ז - מרץ 2017

©

זכויות היוצרים בפרסום זה שמורות לבנק ישראל.
הרוצים לצטט רשאים לעשות כן, בתנאי שיציינו את המקור.

סדר ועיצוב: יחידת ההוצאה לאור, בנק ישראל
נדפס בישראל
בדפוס איילון בע"מ, ירושלים

ISSN 1565-3250
מס' קטלוגי 601965
www.bankisrael.org.il

ירושלים, ד׳ בניסן התשע״ז
31 במרץ 2017

לכבוד
הממשלה וועדת הכספים של הכנסת

הריני מתכבדת להגיש בזה את הדין וחשבון של בנק ישראל לשנת 2016, לפי סעיף 54 לחוק בנק ישראל, התש״ע–2010.

בשנת 2016 צמח התוצר ב-4% – קצב מהיר יחסית לקצב בארבע השנים הקודמות. את הצמיחה הובילה הצריכה הפרטית, ואילו היצוא התרחב באִטיות. הצריכה הפרטית האיצה השנה בעיקר מפני שתנאי הסחר של המשק השתפרו בשנתיים האחרונות במידה ניכרת ומחיריהם של מוצרי הצריכה ירדו (יחסית למחירי התוצר), והתפתחויות אלה הגדילו באופן משמעותי את הכנסתם הריאלית של משקי הבית. חוסנו של שוק העבודה וסביבת הריבית הנמוכה הוסיפו אף הם לתמוך ברמתה הגבוהה של הצריכה. היצוא צמח לאט בעיקר מכיוון שהסחר העולמי מדשדש, וגם מפני שהייסוף במונחי שער החליפין הריאלי מקשה עליו. החשבון השוטף של מאזן התשלומים המשיך להציג עודף משמעותי אף כי זה ירד מעט השנה. בעודף שכזה גלומים יתרונות, בהם חיזוק עמידותו של המשק לזעזועים, אולם גובהו מעיד כי רמת ההשקעות במשק אינה מספקת.

הפעילות במשק התרחבה והגדילה את הביקוש לעובדים. התפתחות זו וגורמים מבניים ארוכי טווח העלו עוד את שיעור התעסוקה והפחיתו את שיעור האבטלה לשיעור הנמוך ביותר שנרשם זה כמה עשורים. סימנים רבים מעידים שהמשק קרוב לתעסוקה מלאה, והדבר משתקף גם בעליית השכר.

אף על פי שהמשק צמח במהירות בסביבה קרובה לתעסוקה מלאה, הוסיפה האינפלציה לעמוד על שיעור שלילי והסתכמה ב-0.2%-, מתחת לגבול התחתון של היעד. שיעורה הנמוך של האינפלציה נבע מסביבת האינפלציה הנמוכה בעולם ונוסף לכך מגורמים שעיקרם בצד ההיצע: הירידה במחירי היבוא בשקלים והתגברות התחרות במשק. מחירי היבוא ירדו עקב ייסוף השקל ובשל הרכב הסחורות שישראל מייבאת. התחרות התגברה מאחר שהממשלה נקטה פעולות לשם כך, המוּדעוּת הצרכנית עלתה, והצרכנים הרחיבו את השימוש באינטרנט כדי להשוות מחירים ולרכוש מוצרים בארץ ובחו״ל.

הוועדה המוניטרית הותירה את הריבית בגובה 0.1% והמשיכה להצהיר כי המדיניות המוניטרית תיוותר מרחיבה למשך זמן רב. הוועדה לא הפחיתה את הריבית לתחום השלילי מכיוון שהציפיות לאינפלציה לטווח הבינוני-ארוך נותרו מעוגנות בתוך תחום היעד, משום שהצמיחה האיצה במרוצת השנה והפיגה את החשש מתהליך דפלציוני, מכיוון שבעולם הצטבר ניסיון מועט בשימוש בריבית שלילית, וכן עקב הצורך לנהל את הסיכונים הנשקפים ליציבות הפיננסית משוק המשכנתאות. נוסף למט״ח שבנק ישראל רוכש במסגרת תוכנית הגז, הוא המשיך לרכוש מט״ח כדי למתן את הייסוף הנובע מזעזועים זמניים שאינם משקפים את גורמי היסוד של המשק ועלולים – חרף זמניותם – לגרום לפגיעה ארוכת טווח ביצוא.

היחס בין החוב הציבורי לתוצר המשיך לרדת השנה והגיע לכ-62% תוצר. גירעון הממשלה עמד השנה על 2.1% תוצר – דומה לגירעון אשתקד ונמוך מתקרת הגירעון. הגירעון הגיע לשיעור נמוך מהתקרה בעיקר משום שתקבולי המסים עלו על התחזית בתקציב לאחר שהתוצר צמח מהר מהצפוי ונרשמה עלייה חריגה ביבוא כלי רכב. העודפים בגביית המסים שימשו את הממשלה כדי להפחית באופן פרמננטי את שיעורי המס ב-2015—2016 וכדי להפחית את המסים במידה מתונה בתקציב ל-2017—2018. כאשר נערכת הפחתה פרמננטית של שיעורי המס עקב התרחבות זמנית בתקבולי המסים, הדבר מגדיל את חשיפת המשק לסיכונים הטמונים בזעזועים שליליים במחזורי העסקים.

מחירי הדירות הוסיפו להאמיר השנה. הם הושפעו מהביקוש הגבוה, וזה מצִדו הושפע בעיקר מהצרכים הדמוגרפיים ומהתשואות הנמוכות באפיקי ההשקעה האחרים, אף על פי שהריבית על המשכנתאות התייקרה השנה והיקף המשכנתאות החדשות פחת. אשר לצד ההיצע, הפעילות בענף הבינוי הציגה רמה גבוהה, וזו השתקפה הן במספרן של התחלות הבנייה והן בתרומת הענף לצמיחה במשק.

הכנסת אישרה השנה את החוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות בשוק הבנקאות, בעקבות ההמלצות שגיבשה ועדת שטרום. עוד לפני אישור החוק החל בנק ישראל לנקוט מגוון צעדים להפחתת חסמי הכניסה לשוקי האשראי והבנקאות, לרבות הקלה בדרישות ההון ובהליכי הרישוי לבנקים ולסולקים חדשים. במקביל המשיך הבנק לקדם את הקמת המאגר לנתוני אשראי בהתאם לחוק שנחקק ב-2016. את הצעדים השונים להגברת התחרות במערכת הפיננסית חיוני לתכנן בזהירות וללוות במהלכים משלימים, כדי להבטיח כי הצרכנים יצאו נשכרים מהרפורמות וכי הסיכונים ליציבות המערכת לא יגדלו יתר על המידה.

חלק בלתי מבוטל מהצמיחה שהמשק נהנה ממנה בשנים האחרונות התבסס על גידול מהיר בתשומת העבודה, תהליך שנבע בין השאר מכך שאוכלוסיות שונות הרחיבו את השתתפותן בשוק העבודה. זוהי התפתחות מבורכת אף כי במגזרים מסוימים שיעורי ההשתתפות עדיין נמוכים מאוד ויש להגדילם. האתגר המרכזי הניצב בפני קובעי המדיניות לשנים הבאות נעוץ בצורך להבטיח כי הצמיחה תתבסס במידה רבה יותר על הגדלת פריון העבודה תוך הפחתה של אי-השוויון במשק. לשם כך נדרש בין היתר להרחיב את ההוצאה לחינוך – לרבות חינוך טכנולוגי – ולהכשרה מקצועית, וכן את ההשקעה בתשתיות ציבוריות, שני תחומים שקיימים בהם פערים גדולים יחסית לצרכים.

ההשקעה לתלמיד במערכת החינוך אינה מספקת והדבר בא לידי ביטוי בכך שישראל נחותה יחסית למדינות המפותחות הן בהישגי התלמידים והן באי-השוויון ביניהם. אי-שוויון זה מלמד כי המערכת אינה מתקנת די הצורך את הפערים הנובעים מאי-שוויון ברקע החברתי-כלכלי של התלמידים. זאת ועוד, נתונים חדשים מלמדים כי חלק מהעובדים – כלומר פרטים שכבר הצטרפו לשוק העבודה – אינם שולטים במיומנויות היסוד הנחוצות לשוק העבודה המודרני.

מיעוט ההשקעה בתשתיות ציבוריות פוגע במישרין בפריון, והוא כנראה פוגע גם בהיקף ההשקעה של המגזר הפרטי. הגדלת ההשקעה בתשתיות אלה, לרבות ההוצאה על שלב התכנון, אינה חיונית רק להעלאת הפריון אלא גם לפיתוח היכולת להרחיב לאורך זמן את מלאי הדירות בהתאם לצרכים הדמוגרפיים. זאת משום שתשתיות ציבוריות, בראשן מערכות להסעת המונים, חיוניות לציפוף הערים, בין השאר באמצעות התחדשות עירונית. תחבורה ציבורית נאותה גם תשפר את נגישותם של מרכזי התעסוקה למגוון אוכלוסיות וכך תתרום להפחתת אי-השוויון.

כדי להרחיב את ההוצאה בתחומי החינוך והתשתיות – ולקרבה לצורכי המשק ולרמת ההוצאה במדינות המפותחות – יש להגדיל באופן מושכל את ההוצאה הציבורית האזרחית ולהתאים לכך את היקפה של גביית המסים. מהלכים אלה יאפשרו לשפר גם את השירותים הציבוריים בתחומים נוספים, לרבות הבריאות, והשיפורים בכללותם יתרמו לצמיחה בת קיימא ולרווחה.

ד״ר קרנית פלוג

נגידת בנק ישראל

תוכן העניינים

פרק א' המשק והמדיניות הכלכלית

1. ההתפתחויות העיקריות 2
2. ההתפתחויות העולמיות 6
3. המדיניות הכלכלית 9
4. סוגיות בהתפתחויות השוטפות 12
5. תרומת ההון האנושי להסבר רמת החיים ואי-השוויון בישראל 21

פרק ב' הפעילות המצרפית: התוצר והתעסוקה

1. ההתפתחויות העיקריות ותנאי הרקע 30
2. הביקוש המצרפי והשימושים 36
3. ההתפתחויות המקרו-כלכליות בשוק העבודה 46
4. ההיצע ושיווי המשקל 50

פרק ג' המדיניות המוניטרית והאינפלציה

1. סביבת האינפלציה 60
2. תנאי רקע נוספים למדיניות המוניטרית 72
3. המדיניות המוניטרית 79
4. בסיס הכסף, המקורות לשינוי בו ומצרפי הכסף 83

פרק ד' המערכת הפיננסית: המקורות והשימושים למימון הפעילות במשק

1. מקורות המימון במשק 98
2. השימושים 107

תיבה ד'-1: חקיקה להגברת התחרות על אשראי במשק 117

תיבה ד'-2: אתגר הריבית הנמוכה בניהול החיסכון הפנסיוני של הציבור 119

פרק ה' סוגיות בשוק העבודה

1. מדוע השכר הנומינלי עולה בקצב מתון כאשר שוק העבודה מתהדק? 126

תיבה ה'-1: סביבת האינפלציה והסכמי השכר במגזר הציבורי 134

2. התפתחות השכר הנומינלי והתעסוקה בענפי המשק 136

פרק ו׳ המגזר הציבורי ומימונו

1. השוואה בין-לאומית 144
2. הוצאות הממשלה 149
3. הכנסות הממשלה 153
4. הגירעון 157
5. החוב הציבורי ומימונו 159
6. הרכב החוב והגיוסים 161
תיבה ו׳-1: קצב צמצום החוב הרצוי 162
תיבה ו׳-2: השקעות בתשתיות בישראל בשיתוף המגזר הפרטי 164

פרק ז׳ סוגיה במאזן התשלומים: גורמי היסוד לעודף בחשבון השוטף של ישראל

1. רקע ועיקרי הדברים 170
2. בעיית מאזן התשלומים של ישראל בעבר הרחוק 172
3. הגורמים המשפיעים על העודף בחשבון השוטף 173
4. היקף ההשקעה בישראל 176
5. היקף החיסכון בישראל 181
6. העודף בחשבון השוטף – דיון במשמעויות 184

פרק ח׳ סוגיות ברווחה

1. הקדמה 188
2. החרדים 190
3. ערביי ישראל 203

פרק ט׳ הבנייה ושוק הדיור

1. ההתפתחויות השוטפות 218
2. תוכנית ״מחיר למשתכן״ 227

רשימת הלוחות

פרק א' המשק והמדיניות הכלכלית

לוח א'-1 ההתפתחויות העיקריות, 2011 עד 2016 6
לוח א'-2 אינדיקטורים כלכליים: השוואה בין-לאומית, 2004 עד 2016 8

פרק ב' הפעילות המצרפית: התוצר והתעסוקה

לוח ב'-1 מדדים נבחרים לפעילות המשק, 1995 עד 2016 31
לוח ב'-2 ההתפתחויות הכלכליות בעולם, 1995 עד 2016 33
לוח ב'-3 התפתחות המקורות והשימושים, 1995 עד 2016 37
לוח ב'-4 הביקוש המקומי: תנאי הרקע ומדדים עיקריים להתפתחותו, 1995 עד 2016 39
לוח ב'-5 ההשקעה בבנייה, תוצר הענף ותרומתו לצמיחת התמ"ג, 1997 עד 2016 41
לוח ב'-6 מדדים לפעילות בתעשייה לפי העצימות הטכנולוגית 45
לוח ב'-7 הנתונים העיקריים על שוק העבודה, 1995 עד 2016 47
לוח ב'-8 השינוי בתוצר של ענפי המשק, 1995 עד 2016 47
לוח ב'-9 היצע התוצר העסקי, 1995 עד 2016 51
לוח ב'-10 החיסכון, ההשקעה והחשבון השוטף, 1995 עד 2016 55

פרק ג' המדיניות המוניטרית והאינפלציה

לוח ג'-1 האינדיקטורים העיקריים להתפתחות האינפלציה והמדיניות המוניטרית, 2012 עד 2016 62
לוח ג'-2 התפתחות המחירים לפי רכיבים שונים, 2012 עד 2016 67
לוח ג'-3 שיעור השינוי במצרפי הכסף (באחוזים), 2012 עד 2016 84
לוח ג'-4 המקורות לשינוי בבסיס הכסף, 2012 עד 2016 85
לוח ג'-נ'-1 החלטות הריבית מ-2014 95
לוח ג'-נ'-2 מחירי היבוא, שער החליפין והמחירים לצרכן, 2011 עד 2016 96

פרק ד' המערכת הפיננסית: המקורות והשימושים למימון הפעילות במשק

לוח ד'-1 תיק הנכסים הפיננסיים ברוטו של הציבור – התפלגותו לפי סוגי הנכסים 2007 עד 2016 99

פרק ה' סוגיות בשוק העבודה

לוח ה'-1 התרומות לגידול בשכר הנומינלי, 1999 עד 2015 131
לוח ה'-2 שיעור משרות השכיר הפנויות לפי משלחי יד, הגידול בהן, והגידול בסך הביקוש לעובדים, 2013 עד 2016..... 139
לוח ה'-3 מספר המהנדסים בגילים 30—54 בענפים המרכזיים, 2012 עד 2015..... 141

פרק ו' המגזר הציבורי ומימונו

לוח ו'-1 הרכיבים העיקריים בהכנסות הממשלה הרחבה ובהוצאותיה, 2002 עד 2016..... 145
לוח ו'-2 שיעורי הגידול הנומינלי של ההוצאה הציבורית בישראל, 2000 עד 2016... 149
לוח ו'-3 רכיבי הסטייה מהתקציב המקורי של הממשלה לשנת 2016..... 151
לוח ו'-4 מדרגות מס ההכנסה ושיעוריו, 2016 ו-2017 154
לוח ו'-5 התפתחות הגירעון של הממשלה המרכזית, הכנסותיה והוצאותיה, 2006 עד 2016..... 158
לוח ו'-6 רכיבי הגידול בחוב הציבורי ברוטו, 2010 עד 2016 160

פרק ז' סוגיה במאזן התשלומים: גורמי היסוד לעודף בחשבון השוטף של ישראל

לוח ז'-1 החיסכון הלאומי, ההשקעה המקומית הגולמית והחשבון השוטף במאזן התשלומים, 1965 עד 2016,..... 172
לוח ז'-2 הגורמים המסבירים את העודף בחשבון השוטף (כשיעור מהתוצר), שיעור החיסכון, בתוצר, ושיעור ההשקעה בתוצר, אמידת פנל לשנים 1970 עד 2014..... 175

פרק ח' סוגיות ברווחה

לוח ח'-1 האופן שבו היחידות הגיאוגרפיות של מגורי החרדים בשנת 2008 מתפלגות לפי יחידות המוצא בשנת 1995 195
לוח ח'-2 המאפיינים האישיים המסבירים את ההגירה הפנימית של חרדים בין היחידות הגיאוגרפיות, 1995 עד 2008 197
לוח ח'-3 מאפייניהם הדמוגרפיים-חברתיים-כלכליים של החרדים לפי היחידה הגיאוגרפית, 2008..... 200
לוח ח'-4 מאפייניהם הכלכליים של משקי הבית החרדיים ביישובים עירוניים לפי היחידה הגיאוגרפית, 2014—2015 202
לוח ח'-5 האופן שבו היחידות הגיאוגרפיות של מגורי ערבים בשנת 2008 מתפלגות לפי יחידות המוצא בשנת 1995 206

לוח ח׳-6 הגורמים המסבירים את הגירת הערבים לשכונה יהודית בעיר מעורבת או ליישוב יהודי, 1995 עד 2008 208
לוח ח׳-7 מאפייניהם הדמוגרפיים-חברתיים-כלכליים של הערבים לפי היחידה הגיאוגרפית, 2008 211
לוח ח׳-8 מאפייניהם הכלכליים של משקי הבית הערביים ביישובים עירוניים לפי היחידה הגיאוגרפית, 2014—2015 213

פרק ט׳ הבנייה ושוק הדיור

לוח ט׳-1 ענף הבנייה: נתונים נבחרים, 2001 עד 2016 219
לוח ט׳-2 אישורי הבנייה ומשקי הבית לפי אזורים, 2010 עד 2016 221
לוח ט׳-3 התוכנית האסטרטגית לשוק הדיור, 2017 עד 2040 225

בכתיבת הדוח השתתפו אלכס אילק, איל ארגוב, אנה ברודסקי-ססי, קובי ברוידא, נועם זוסמן, איתמר כספי, יובל מזר, ענבל מעיין, ויצמן נגר, יהודה פורת, עדי פינקלשטיין, רוני פריש, שי צור, אדם רוזנטל, ויובל שירת. תודות לעדי ברנדר, מיקי קהן וסיגל ריבון על העריכה; למרב מרמורשטיין, רותי זקוביץ' ויערה פריד על עריכת הלשון; לאילנה לוי וסימה נסים על העיצוב; לחטיבה למידע ולסטטיסטיקה על הפקת נספח הנתונים וחלק נכבד מהלוחות והאיורים; לכלכלנים בחטיבת המחקר על הסיוע ביצירת התשתית המחקרית ובניתוחים הכלכליים; לכלכלנים בחטיבות המחקר, השווקים, המידע והסטטיסטיקה, הפיקוח על הבנקים והדוברות על הרבה הערות מועילות בדיונים; לסטודנטים בחטיבת המחקר על התמיכה המחקרית האיכותית; ולרוני כהן, אילנית שרון ואורה כהן על תיאום העבודה.

פרק א'
המשק והמדיניות הכלכלית

- התוצר המקומי הגולמי צמח השנה בקצב גבוה מהקצב בארבע השנים הקודמות. קצב התרחבותה של הצריכה הפרטית האיץ, בעיקר הודות לכך שתנאי הסחר השתפרו בשנתיים האחרונות והודות להוזלה במחיריהם של מוצרי הצריכה.
- היצוא הישראלי התרחב השנה בקצב אִטי מאחר שהסחר העולמי התרחב בקצב אִטי. אולם גם הייסוף בשער החליפין הריאלי והמגבלה על היצע העובדים בתחומי הטכנולוגיה מגבילים כנראה את קצב גידולו בשנים האחרונות.
- הגידול בפעילות האיץ את הגידול בביקוש לעובדים, והאבטלה ירדה לסביבה קרובה לתעסוקה מלאה ותרמה לעלייה בשכר.
- גורמי ההיצע – בעיקר הירידה במחירי היבוא בשקלים והתגברות התחרות – הפחיתו את המחירים יותר מכפי שהעלתה אותם התרחבות הביקוש בסביבה של תעסוקה מלאה, ומדד המחירים לצרכן ירד ב-0.2%.
- המדיניות המוניטרית נשארה השנה מרחיבה: הוועדה המוניטרית הותירה את הריבית ללא שינוי, בגובה 0.1%, המשיכה לרכוש מט"ח, והוסיפה לנקוט הכוונה לגבי העתיד.
- מחירי הדירות האמירו השנה ב-6.3%. העלייה בסיכון האשראי למימון הפעילות בנדל"ן והוראות הפיקוח על הבנקים הוליכו להתייקרות הריבית על המשכנתאות, ולאחרונה גם להאטה בקצב הגידול של היקפן.
- ההפחתה בשיעורי המס והרחבת ההוצאה הציבורית תרמו השנה לגידול הפעילות. אולם הסתכלות לטווח הארוך מעלה כי יש להשתמש בחלק גדול יותר מההרחבה הפיסקלית המתוכננת כדי להגדיל את סעיפי ההוצאה תומכי ההיצע, בפרט מפני שישראל נחותה מבחינת איכותם של חלק מהתשתיות הפיזיות ושל ההון האנושי, ומפני שההון האנושי מתאפיין באי-שוויון רב.
- הממשלה מעטת להתערב בהפחתת אי-השוויון יחסית למקובל ב-OECD. הירידה שחלה מ-2002 בהיקפם של תשלומי ההעברה הרחיבה את אי-השוויון בהכנסות נטו, אך היא תרמה ככל הנראה לעלייה שנרשמה בעשור האחרון בשיעור התעסוקה ולירידה באי-השוויון בהכנסות ברוטו, ואלה קיזזו חלק מהעלייה באי-השוויון בהכנסות נטו. אולם לחלק מהעובדים חסרים כישורים להשתלבות מוצלחת בשוק העבודה.
- האתגר המרכזי שניצב בפני קובעי המדיניות הכלכלית נעוץ בצורך לנצל את מצבו הטוב של המשק כדי לחזק את הבסיס לצמיחה שמושתתת על גידול בפריון, תוך שמירה על שיעור התעסוקה הגבוה והפחתה של אי-השוויון.

1. ההתפתחויות העיקריות

התוצר צמח בקצב גבוה מהקצב בארבע השנים האחרונות, הודות לשיפור בתנאי הסחר ולהוזלה של הצריכה הפרטית.

התוצר המקומי הגולמי צמח השנה ב-4% והתוצר לנפש צמח בקצב גבוה מהקצב בארבע השנים האחרונות. ההוזלה שהצטברה בשנתיים האחרונות במחירי היבוא, ובמידת מה גם התגברות התחרות, הגדילו את כוח הקנייה של משקי הבית באופן ממשי והרחיבו את ההיצע. אלה מצָדם תרמו להאצה בקצב הגידול של הצריכה הפרטית ולגידול מהיר של הפעילות בענפים המוֹכרים לשוק המקומי. לכן ענפים אלה הגדילו בשיעור ניכר את הביקוש לעובדים, ולנוכח הקִרבה לתעסוקה מלאה והתמיכה שהעניקה המדיניות המוניטרית המרחיבה, הם הובילו לכך שהאבטלה הוסיפה לרדת והשכר עלה בקצב מהיר מקצב הגידול של התוצר לעובד. השיפור במצב העובדים מצָדו תרם לכך שמשקי הבית האיצו עוד את הרכישות, והאשראי שניתן להם הוסיף להתרחב. כיוון שהגידול בפעילות קיבל תמיכה מצד ההיצע, בפרט מהירידה במחירי היבוא בשקלים, המשיכה האינפלציה לעמוד על שיעור אפסי חרף הקִרבה לתעסוקה מלאה ועלית השכר שנלוותה לה. אף כי המצב המקרו-כלכלי מעודד בעת הזאת, האתגרים העיקריים בטווח הארוך נותרו בעינם: הפער בין הפריון לעובד בישראל למקבילו במדינות קטנות ומפותחות אחרות גדול מבעבר (איור א'-1ב), ואי-השוויון בהכנסות נטו גדול בהשוואה בין-לאומית.

היצוא הושפע לרעה מכך שהסחר העולמי צמח בקצב מתון ומהייסוף במונחי שער החליפין הריאלי.

בשעה שענפי המשק המוֹכרים לשוק המקומי נהנו השנה מתנאי רקע נוחים לגידול בפעילותם, היצוא התרחב בקצב אִטי ודומה לזה של הסחר העולמי, לאחר שלוש שנים שבהן הוא התרחב בשיעור מתון ממנו. ביצועי החסר של היצוא הישראלי כבר התבטאו בכך שמשקלו בסחר העולמי ירד בהשוואה למשקלו בשנת 2008. היצוא הושפע לרעה מהייסוף בשער החליפין הריאלי, שכן זה מקזז את ביצועי היתר שהמשק הישראלי, ובפרט היצוא, הפגין ב-2009—2012[1]. ייתכן כי גם מגבלה על היצע העובדים בתחומי ההנדסה והמחשבים מרסנת את גידולו. מגבלה זו משתקפת בריבוי המשרות הפנויות של אקדמאים בתחומי הטכנולוגיה ובעלייה מהירה של שכרם (ראו הרחבה בפרק ה'). הרחבת כוח האדם המיומן – בטווח הבינוני באמצעות הכשרת בעלי מקצוע ובטווח הארוך באמצעות חינוך בשלביו המוקדמים – תסייע לשמור על כושרו של המשק הישראלי להתחרות ואף תגדיל אותו.

מרבית ההתפתחויות בשנת 2016 מאפיינות סביבה של תעסוקה מלאה: העלייה המהירה בביקוש המקומי הביאה לגידול במספר השעות למועסק ובשיעור המשרות הפנויות. הגידול בביקוש לעובדים בסביבה הדוקה ממילא הביא לעלייה בשיעור התמורה לעבודה לאחר שבחמש השנים הקודמות הוא ירד ברציפות. התפתחויות אלה, ועִמן העלייה בניצולת המכונות והציוד[2], הובילו לכך שהיצרנים הגדילו את כושר הייצור באמצעות הגדלת ההשקעה בנכסים קבועים. הוזלת היבוא בסביבה של תעסוקה מלאה, והעלייה בביקוש לנכסי השקעה במשק, צמצמו את העודף בחשבון השוטף אם כי זה עודנו גבוה בהשוואה לעבר ולעולם.

מדינות רבות בעולם מתאפיינות בשנתיים האחרונות באינפלציה נמוכה עקב הירידה במחירי הסחורות, אך התופעה חזקה יותר בישראל אף כי שוק העבודה קרוב לתעסוקה מלאה.

מדד המחירים לצרכן ירד במהלך השנה ב-0.2%. אמנם מדינות רבות בעולם מתאפיינות בשנתיים האחרונות באינפלציה נמוכה עקב הירידה במחירי הסחורות, אך בישראל התופעה חזקה יותר אף כי שוק העבודה מתאפיין בתעסוקה מלאה ובעליות שכר. ההסבר העיקרי לאינפלציה הנמוכה בישראל טמון כנראה בכך שמחירי היבוא בשקלים ירדו זו השנה השנייה ברציפות, הן בשל הייסוף בשקל והן בשל הרכב הסחורות שהמשק מייבא[3]. גורם אפשרי נוסף נעוץ בהתעצמותם של לחצי התחרות הפועלים על החברות המקומיות. ההוזלות במחירים הכפופים לפיקוח הממשלה גם כן תורמות להסבר במידת מה, אך תרומתן השלילית הישירה הגיעה בסיכום השנה להיקף

[1] תיבה ב'-1 מרחיבה את הדיון בהשפעת שער החליפין הריאלי על היצוא.

[2] ממצא זה עולה מסקר החברות שבנק ישראל עורך.

[3] סעיף 4א בהמשך עוסק בהרחבה בהשפעת תנאי הסחר ובפרט במחירי היבוא.

זניח, ונראה כי הן משפיעות בעיקר באופן עקיף, מכיוון שהאינפלציה בעבר והציפיות לאינפלציה יוצרות השפעה ממתנת על המחירים[4].

הוועדה המוניטרית הותירה השנה את הריבית בגובה 0.1% והמשיכה להצהיר שהמדיניות המוניטרית תישאר מרחיבה למשך זמן רב, ובנק ישראל הוסיף לרכוש מט״ח. הוועדה שמרה על גובה הריבית כדי לאזן בין הצורך להשיב את האינפלציה ליעדה לבין הצורך לנהל את הסיכונים ליציבות הפיננסית. היא נמנעה מלהפחית את הריבית אל מתחת לאפס מכיוון שהציפיות לאינפלציה לטווח הבינוני-ארוך נותרו מעוגנות בסביבת היעד, מכיוון שקצב הגידול של הפעילות המקומית האיץ במהלך השנה והסיר את החשש מתהליך דפלציוני, וכן מכיוון שבעולם נצבר רק מעט ניסיון בשימוש בריבית שלילית. הריבית הנמוכה נועדה גם, בסיוע רכישות המט״ח, למתן את תהליך הייסוף כדי למנוע מגורמים מחזוריים ומתנועות הון קצרות טווח ליצור השפעה ארוכת טווח על המגזר הסחיר – ובפרט על נתח היצוא של ישראל – וכך למנוע אובדן אחיזה בשווקים ואובדן ידע. כדי לצמצם את הסיכון הפיננסי הנשקף לבנקים מסביבת הריביות הנמוכה בעולם ובישראל, בפרט הסיכון הנובע מנטילת משכנתאות, הטיל הפיקוח על הבנקים בשנים האחרונות מגבלות שונות על מתן אשראי.

המשך ההרחבה המוניטרית והרחבה הפיסקלית תמכו בהתרחבות השימושים המקומיים.

המשך ההרחבה המוניטרית לצד ההרחבה הפיסקלית – מהלך שהתבטא בהגדלה מהירה של הוצאות הממשלה ובהפחתה בשיעורי המס – תמכו בהתרחבות הצריכה של מוצרים בני קיימא (20%) ובהאצה נוספת בקצב הגידול של הצריכה השוטפת (מ-4.4% ל-4.7%). האשראי למשקי הבית שאינו לדיור גדל מהר מהאשראי לדיור, והוא תמך בהתרחבות הרכישה של מוצרי צריכה ובכך שרכישות כלי הרכב צמחו בשיעור חריג. אלה הוקדמו משום שתקנות המיסוי הירוק שונו בתחילת 2017 וייקרו את מחיריהם של חלק מכלי הרכב.

התמסורת מהמדיניות המוניטרית לשוק האשראי המשיכה לפעול גם במגזר העסקי: המרווחים בשוק האג״ח התאגידיות הצטמצמו בכל הענפים, ומקורות האשראי העסקי גדלו, הודות להנפקת אג״ח ולהרחבת האשראי גם לעסקים קטנים. ההון שהחברות הציבוריות גייסו נועד בין היתר להגדלת ההשקעה בנכסים קבועים – זו התרחבה השנה בשיעור ניכר. ההתרחבות הניכרת בהשקעה בענפי המשק (11.8%) אמנם כללה הרחבה חריגה של ההשקעה בענף הרכיבים האלקטרוניים והרחבה של רכישות כלי הרכב למגזר העסקי, בין היתר בשל שינוי צפוי בתקנות המיסוי. אך גם יתר ההשקעה בענפי המשק תרמה לקצב הגידול של סך ההשקעה בנכסים קבועים, לאחר שנתיים של קיפאון[5].

התוצר של ענף הבנייה[6] צמח השנה ב-5.4%, ופעילותו הוסיפה לתרום לצמיחת המשק. הזרם השנתי של התחלות הבנייה הגיע בשנתיים האחרונות ל-52,000 יחידות דיור, והוא גבוה בהשוואה לזרם בשנים 2011—2014 (כ-47,000). הביקוש לדירות ממשיך לגדול הן בגלל הצרכים הדמוגרפיים, הן משום שהתשואה על דירות גבוהה מהתשואות באפיקים אחרים, והן משום שהביקוש גדל עקב ״מחיר למשתכן״, תוכנית שמסבסדת הנחה ניכרת במחיר הדירה. הגידול בביקוש מילא תפקיד דומיננטי אף על פי שהעלייה בריבית על המשכנתאות פועלת לירידה בכמות המבוקשת, והוא תרם לכך שהמחירים הוסיפו להאמיר – השנה הם עלו ב-6.3%. היקף העסקאות ירד מעט

הגידול בביקוש לדירות מילא תפקיד דומיננטי בענף הנדל״ן, והמחירים הוסיפו להאמיר.

[4] תיבה ג׳-2 עוסקת בהרחבה בגורמים המשפיעים על התפתחות האינפלציה. ממצאי התיבה מלמדים שלציפיות לאינפלציה יש השפעה רבה על שיעורה, בשעה שפער התוצר משפיע עליו במידה נמוכה והשפעתו אף פחתה בשנים האחרונות. נמצא כי מחירו היחסי של היבוא ממלא תפקיד חשוב בהסבר האינפלציה, אך השפעתו של שער החליפין הצטמצמה בשנים האחרונות בעיקר מכיוון שהפעילים בשוק הדיור חדלו להצמיד את שכר הדירה לדולר.

[5] פרק ב׳ מרחיב את הדיון בהתפתחות השימושים, ופרק ד׳ – את הדיון במימון הפעילות בשוק האשראי.

[6] הרחבה מופיעה בפרק ט׳.

במהלך השנה. בתחילת 2017 נכנס לתוקף המס על ריבוי דירות, ובטווח הקצר הוא עשוי להוזיל את מחירי הדירות אך גם לייקר את שכר הדירה, מכיוון שחלקו יתגלגל כנראה אל השוכרים[7].

יש לייעל את תכנון הבנייה, אך הכרחי לפעול ביסודיות על מנת לנצל ביעילות את משאבי הקרקע ולשמור על איכות המגורים והסביבה.

מבט ארוך טווח על שוק הדיור מעלה כי האוכלוסייה צפויה לגדול בשני העשורים הקרובים בקצב שמצריך תוספת ניכרת בהיצע הדירות, במיוחד באזורי הביקוש – מקומות שבהם מתמעטות הקרקעות הזמינות לבנייה. רשויות התכנון מתקשות לזרז תוכניות שנועדו להגדיל את הצפיפות במרכז, והנחת התשתיות הנלוות לדיור עודנה כרוכה בתהליך ממושך. כדי לקצר את התהליכים יש לייעלם ולהקצות להם משאבים אך אין לפעול בבהילות: מדובר בתהליכים בעלי השלכות ארוכות טווח, ולכן הכרחי לפעול ביסודיות על מנת לנצל ביעילות את משאבי הקרקע ולשמור על איכות המגורים והסביבה. התוכנית האסטרטגית לדיור שהממשלה אימצה לאחרונה (תוכנית 2040) עולה בקנה אחד עם תפיסה זו.

העיסוק הציבורי הגובר ביוקר המחיה בישראל, תהליך שהגיע לשיא במחאה החברתית של קיץ 2011, תרם לשינוי בהתנהגות הצרכנית ולכך שהממשלה והכנסת נקטו מגוון פעולות להגברת התחרות (ראו סעיף 3ג בהמשך). לצד זאת התרחבה בשנים האחרונות גישתם של צרכנים בישראל לאתרי אינטרנט קמעונאיים. ייתכן כי תהליכים אלה הגבירו את לחצי התחרות הפועלים על חברות ציבוריות בתחום מוצרי הצריכה, שכן כפי שמראה סעיף 4ב, שיעור רווחיותן ירד קלות. הדבר עשוי להביא להתרחבות בהיצע של חלק מהמוצרים ולירידה במחירם היחסי, וכן להתייעלות בחברות שנהנו קודם לכן מכוח שוק עודף. בטווח הבינוני תהליך מתמשך שכזה צפוי למתן את האינפלציה ולתרום לעלייה ברמות הפריון וההכנסה, ואלה מצדם צפויים להגדיל את כוח הקנייה של הציבור. האינפלציה הנמוכה בישראל מתיישבת עם תיאור זה.

התרומה שכמות ההשכלה והגידול בתעסוקה תורמים לצמיחה פחתה בשנים האחרונות.

התבוננות ארוכת טווח מעידה כי העלייה בהשכלה הממוצעת של האוכלוסייה תרמה במידה ניכרת לקצב הצמיחה בעשורים האחרונים. כן תרמו לצמיחה ההעלאה בגיל הפרישה, וכנראה גם קיצוץ הקצבאות שהממשלה הנהיגה בשנים עברו, משום שהם הגדילו את שיעור התעסוקה בעשור האחרון. כל אלה, ועִמם הבדלים מחזוריים בקצב הצמיחה, סייעו לצמצם את הפער בתוצר לנפש בין ישראל לשאר המדינות המפותחות, לאחר שב-1995—2004 הוא התרחב (איור א׳-1ד). אולם תרומתם של מנועי הצמיחה הללו פחתה בשנים האחרונות, ונוסף לכך אין זה מובן מאליו שישראל תצליח לשמור בעתיד על שיעור התעסוקה הגבוה, שכן צפויה עלייה במשקלן של קבוצות שעדיין ממעטות להשתתף בשוק העבודה והשכלתן רלוונטית לו במידה פחותה.

בשעה שרמת התעסוקה בישראל דומה כעת לרמה במדינות המפותחות (איור א׳-1ג), נחיתותה מבחינת התוצר לעובד (הפריון לעובד) גדלה משנת 1995 (איור א׳-1ב)[8]. נחיתות זו מתואמת עם הנחיתות באיכות ההון האנושי, ואי-השוויון הגבוה בין קבוצות האוכלוסייה מתואם עם הפערים בהון האנושי (ראו סעיף 5 בהמשך). ישראל מפגרת אחרי מדינות אחרות גם בחלק מתשתיות התקשורת והתחבורה הציבורית, ובלא שינוי במדיניות הממשלה הפער אינו צפוי להצטמצם, שכן שיעור ההשקעה בתשתיות ובמבני ציבור נמוך בהשוואה לשיעור במדינות ה-OECD. איכותן הנמוכה של תשתיות ההון האנושי והפיזי, לצד תנאים ביורוקרטיים ורגולטוריים טעוני שיפור, תורמים לכך שגם במגזר העסקי ההשקעה בהון פיזי נמוכה בהשוואה בין-לאומית[9].

***

[7] נכון למועד כתיבתו של דוח זה בג״ץ דן בערעורים שנוגעים להליך החקיקה של חוק מס ריבוי דירות.

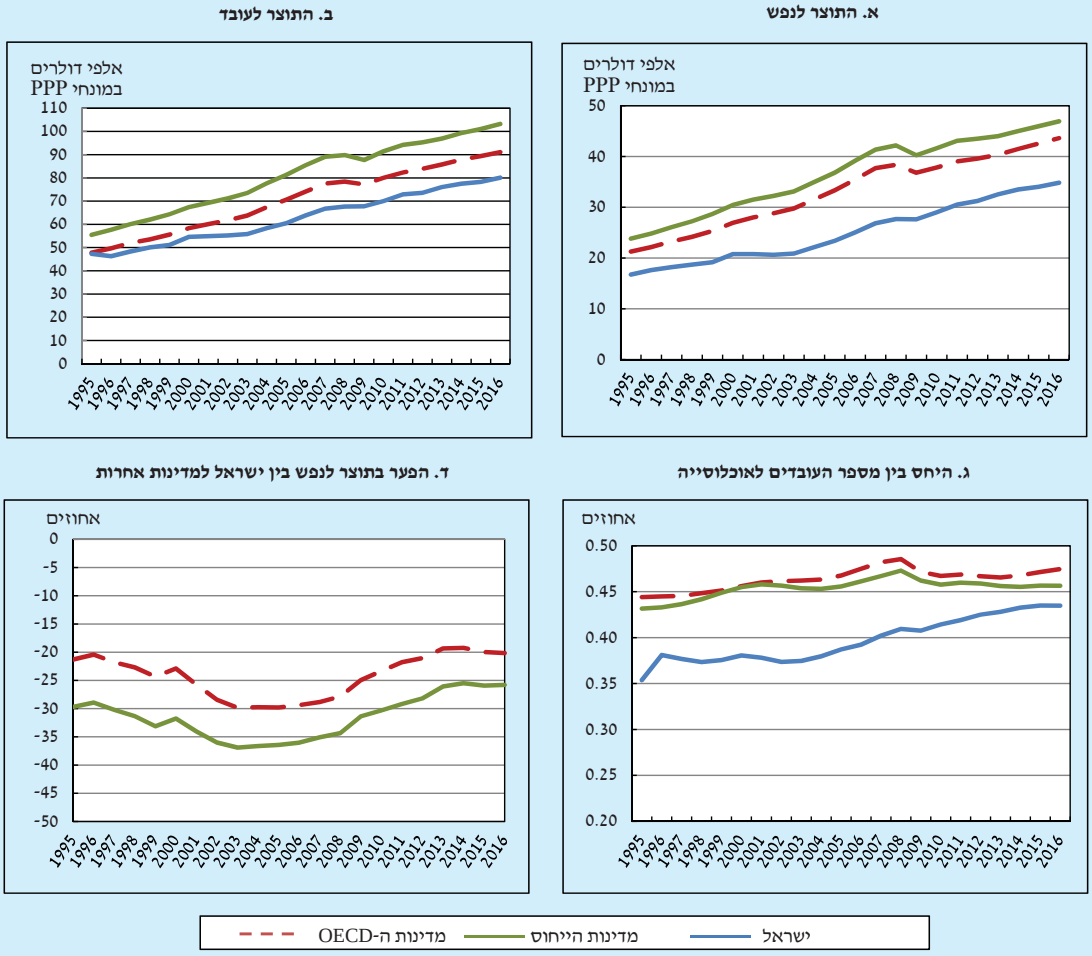
[8] שיעור ההשתתפות בשוק העבודה כבר גבוה בהשוואה לשיעור במרבית המדינות המפותחות, אך היחס בין מספר העובדים לאוכלוסייה עדיין נמוך מעט מפני שיחס התלות בישראל גבוה יותר. התרחבות ההשתתפות, הן בהשוואה לעבר והן בהשוואה למדינות אחרות, אמנם מגדילה את התוצר לנפש, אך סביר להניח שהעובדים הנוספים מרימים לפריון העבודה תרומה נמוכה יחסית לעובד הממוצע.

[9] ההשקעה הנמוכה במגזרים הציבורי והעסקי, לצד חיסכון גבוה מהצפוי על פי תנאי היסוד במשק, משתקפים גם בכך שמשנת 2004 יש עודף מבני בחשבון השוטף של מאזן התשלומים (ראו פרק ז׳).

נסיגה מדורגת מההרחבה המוניטרית ארוכת השנים תצמצם את ההסתברות להתממשות סיכונים. האתגר המרכזי הניצב בפני קובעי המדיניות הפיסקלית נעוץ בצורך לפעול להגדלת ההשקעה במנועי צמיחה שיגדילו את התוצר לעובד.

ככל שסביבת התעסוקה המלאה תוסיף להתבסס ותיחלש השפעתה הממתנת של הירידה במחירי היבוא, כך יתחדד האתגר המרכזי הניצב בפני קובעי המדיניות המוניטרית – לזהות מבעוד מועד את התפנית בהתפתחות האינפלציה. הדבר יאפשר לסגת בהדרגה מההרחבה המוניטרית ארוכת השנים ויצמצם את ההסתברות להתממשות הסיכונים הנשקפים ליציבות הפיננסית והמשקית מהתרחבות האשראי, בפרט לדיור ולענף הנדל״ן[10]. האתגר המרכזי הניצב בפני קובעי המדיניות הפיסקלית נעוץ בצורך לפעול להגדלת ההשקעה במנועי הצמיחה במטרה לסייע למשק לעבור מצמיחה שנשענת על המדיניות האנטי-מחזורית לצמיחה שמושתתת על גידול בפריון ותורמת לצמצום באי-השוויון. החוב הציבורי הנמוך, והעודף המבני בחשבון השוטף, יוצרים שעת כושר לקידום מדיניות כזו.

איור א׳-1
רמת החיים והגורמים המשפיעים עליה: ישראל, המדינות המתקדמות ומדינות ייחוס[1], 1995 עד 2016



[1] המדינות המתקדמות לפי ההגדרות של קרן המטבע הבין-לאומית. קבוצת הייחוס כוללת מדינות קטנות יחסית ועשירות מישראל: אוסטריה, בלגיה, דנמרק, הולנד, פינלנד ושוודיה.
המקור: קרן המטבע הבין-לאומית, World Economic Outlook (October, 2016).

[10] סעיף 4ג בהמשך יעסוק בהרחבה באתגר זה תוך מיפוי הסיכונים ליציבות המחירים, לצמיחה ולציבות במשק.

לוח א'-1
ההתפתחויות העיקריות, 2011 עד 2016

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
האוכלוסייה (ממוצע שנתי, במיליונים)	7.8	7.9	8.1	8.2	8.4	8.5
התוצר הנומינלי (במיליארדי ש"ח, במחירים שוטפים)	935.2	993.4	1059.1	1104.7	1163.8	1222.0
התוצר לנפש (באלפי ש"ח, במחירים שוטפים)	120.5	125.6	131.5	134.5	138.9	143.3
יצוא הסחורות והשירותים (במיליארדי דולרים, במחירים שוטפים)[1]	83.5	84.8	88.8	90.1	84.8	87.0
יבוא הסחורות והשירותים (במיליארדי דולרים, במחירים שוטפים)[1]	82.8	85.0	83.1	85.3	76.7	84.0
החשבון השוטף של מאזן התשלומים (העודף, במיליארדי דולרים)	6.7	1.6	9.8	11.9	13.7	12.4
הגירעון הכולל של הממשלה הרחבה (כאחוז מהתוצר)	1.8	3.4	3.0	2.3	1.6	1.9
החוב הציבורי (כאחוז מהתוצר)	68.8	68.3	67.0	66.0	64.1	62.2
המועסקים הישראלים (באלפים)	3251.5	3359.0	3449.5	3555.8	3643.8	3736.8
השכר הריאלי למשרת שכיר (ממוצע שנתי, שיעור השינוי, באחוזים)	0.4	0.5	0.9	1.1	2.8	2.9
התשואה הנומינלית על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (ממוצע שנתי, באחוזים)	5.1	4.6	4.0	3.1	2.2	2.0
התשואה הריאלית על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (ממוצע שנתי, באחוזים)	2.5	2.1	1.6	1.0	0.5	0.4
התוצר המקומי הגולמי (שיעור השינוי, באחוזים)	5.1	2.4	4.4	3.2	2.5	4.0
הצריכה הפרטית (שיעור השינוי, באחוזים)	3.6	2.9	3.8	4.3	4.3	6.3
שיעור האבטלה (ממוצע שנתי, באחוזים)	7.1	6.9	6.2	5.9	5.3	4.8
היצוא (ללא יהלומים, שיעור השינוי, באחוזים)	8.6	1.8	3.1	2.5	-2.6	3.8
האינפלציה (דצמבר לעומת דצמבר אשתקד, באחוזים)	2.2	1.6	1.8	-0.2	-1.0	-0.2
ריבית בנק ישראל (ממוצע שנתי, באחוזים)	2.9	2.3	1.4	0.6	0.1	0.1
הריבית הריאלית לשנה (ממוצע שנתי, באחוזים)	0.6	0.2	-0.3	-0.7	-0.5	-0.1
שער החליפין הריאלי האפקטיבי (ממוצע שנתי, שיעור השינוי, באחוזים)	-1.1	5.3	-5.7	-1.3	-0.1	-1.9
שער החליפין של השקל מול הדולר (ממוצע שנתי)	3.6	3.9	3.6	3.6	3.9	3.8
מדד ת"א 125[2]	-20.1	7.2	15.1	6.7	2.0	-2.5
הסחר העולמי (שיעור השינוי, באחוזים)	7.0	2.8	3.5	3.8	2.7	1.9

[1] ללא יהלומים.
[2] שיעור השינוי הנומינלי – היום האחרון בדצמבר לעומת היום האחרון בדצמבר אשתקד.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, קרן המטבע הבין-לאומית ועיבודי בנק ישראל.

2. ההתפתחויות העולמיות

התוצר העולמי צמח ב-2016 לאט יחסית לקצב ב-2015 עקב גורמים זמניים ואזוריים, אך גם בעיות מבניות מונעות מקצב הצמיחה לעלות באופן משמעותי.

בשנת 2016 האטה צמיחתה של הכלכלה העולמית יחסית לצמיחה ב-2015, אם כי במהלך השנה היא האיצה. האינפלציה עלתה מעט ברוב המדינות מפני שמחירי הסחורות והדלקים עלו במרוצת השנה, אך אף על פי כן לא ניכרו אצלן סימנים ללחצים אינפלציוניים של ממש מאחר שברובן שרר ביקוש מתון. אמנם להאטת הצמיחה השנתית תרמו כמה גורמים זמניים ואזוריים, אך המשך הדשדוש בכלכלת העולם מחזק את ההערכה שגם בעיות מבניות מונעות מקצב הצמיחה לעלות באופן משמעותי.

הגורמים הזמניים שהאטו השנה את קצב הצמיחה בעולם משתנים ממדינה למדינה, והוא הדין במדיניות הכלכלית (איור א'-10). בארה"ב האטה הצמיחה, בעיקר במחצית הראשונה, בעקבות חולשה בהשקעות בבנייה למגורים ובייצור התעשייתי. בהמשך השנה היא התאוששה והשתפרו

הביצועים בשוק העבודה על רקע ההערכות שהממשל החדש ינקוט מדיניות פיסקלית מרחיבה, והבנק המרכזי החליט להעלות את הריבית ברבע נקודת אחוז, ל-0.75%.

קצב הצמיחה בגוש האירו נשען על כך שהבנק המרכזי העמיק את ההרחבה המוניטרית. בניגוד אליו, הבנק המרכזי בארה״ב העלה את הריבית בתגובה לשיפור בכלכלה שנוצר במהלך השנה.

גוש האירו צמח בשנת 2016 בקצב דומה לקצב בשנת 2015, ואת הצמיחה הובילה הצריכה הפרטית. קצב הצמיחה נשען על כך שהבנק המרכזי – בניגוד לבנק המרכזי בארה״ב – העמיק את ההרחבה המוניטרית: הוא הפחית מ-0.3%- ל-0.4%- את הריבית על עודפי היתרות של הבנקים המסחריים והגדיל את היקפן של רכישות הנכסים. העמקת ההרחבה המוניטרית תרמה לסנטימנט הצרכני ולשיפור בשוק העבודה. מנגד, החזרי הלוואות בלתי סדירים לבנקים (בפרט באיטליה), וחוסר ודאות באשר למעמדו של האיחוד, ממשיכים להעיב על הפעילות. שיעור האבטלה עדיין גבוה ומגביל את קצב הגידול של הביקוש המקומי.

כלכלת בריטניה סבלה מחוסר ודאות מתמשך עוד לפני משאל העם על הפרישה מהאיחוד האירופי, אך בפרט אחריו. חוסר הוודאות נמשך כיוון שטרם הושג הסדר לפרישה. ההשפעה על הפעילות הכלכלית התמקדה במגזר הפיננסי – שערי המניות ירדו – אך הצמיחה נותרה איתנה, אודות לתמיכה שהעניקה המדיניות המוניטרית המרחיבה.

ביפן העמיק הבנק המרכזי את ההרחבה המוניטרית, והמשק הוסיף לצמוח בקצב יציב וגבוה מקצב הצמיחה ארוך הטווח. המגזר הסחיר הפגין חולשה, בהשפעת הייסוף החד בשער המטבע וחולשתן של חלק משותפות הסחר באסיה.

המדיניות הכלכלית בסין וביתר המשקים המתעוררים התאפיינה בריסון מוניטרי ובתמיכה פיסקלית.

אשר לכלכלות המתעוררות, הצמיחה בהן נותרה לרוב נמוכה אך במעט מקצב הגידול ארוך הטווח. קצב הצמיחה בסין אמנם ירד מעט יחסית לקצב אשתקד, והוא נמוך בהשוואה לממוצע ארוך הטווח, אך החששות ממשבר כלכלי של ממש התפוגגו במהלך השנה. המדיניות הכלכלית בסין וביתר המשקים המתעוררים מתאפיינת בריסון מוניטרי ובתמיכה פיסקלית – באמצעות הגדלת ההשקעה בתשתיות ובאמצעות העלאת השכר במגזר הציבורי.

נוסף לגורמים הזמניים התקיימו כאמור גם גורמים מבניים שהאטו את קצב הצמיחה. ראשית, רצף המשברים הפיננסים והריאליים שפרצו בתשע השנים האחרונות יצר אצל המשקיעים אכזבה מתמשכת מכך שהתחזיות להתאוששות אינן מתממשות. החלק שההשקעה בנכסים קבועים מהווה בתוצר עמד על ערך נמוך באופן משמעותי מערכו בתקופה שקדמה למשבר, ודבר זה אינו משפיע רק על צד הביקוש אלא גם על קצב הצמיחה הפוטנציאלי, ובהיזון חוזר – על ההשקעה. קרן המטבע וה-OECD סבורים כי אפשר לפתור את ״מלכודת הצמיחה הנמוכה״ באמצעות השקעות ממשלתיות שנועדו להגביר את קצב הצמיחה הפוטנציאלי וכך לגרום גם למשקיעים הפרטיים להגדיל את השקעתם. אולם חשוב לבחור בפרויקטים שיניבו תשואה גבוהה ויתרמו לפוטנציאל הצמיחה.

המשקיעים התאכזבו מכך שתחזיות ההתאוששות אינן מתממשות והפחיתו את ההשקעה. כך הם תרמו לפגיעה בקצב הצמיחה הפוטנציאלי, ובהיזון חוזר – בהשקעה.

שנית, תהליכים דמוגרפיים שמתרחשים ברחבי העולם, ובפרט התבגרות האוכלוסייה מלווים בירידה בקצב הגידול של כוח העבודה, בעלייה בשיעור החיסכון של מדינות ובירידת הביקוש להשקעות[11]. לבסוף, מדינות שונות נסוגות מעט ממגמת הגלובליזציה ומגדילות את מידת ההגנה על התוצרת המקומית, בטענה שהסחר המפותח אמנם הרחיב את הצמיחה הממוצעת אך גם את

[11] מצב זה מכונה ״secular stagnation״, קיפאון מתמשך עקב כך שהחיסכון הגדל מתקשה למצוא אפיקי השקעה והתשואות ארוכות הטווח נותרות נמוכות. ראו למשל
Summers L. [2013], ״Why stagnation might prove to be the new normal״, *Financial Times* 15.
וכן Baldwin R. and T. Coen [2014], ״Secular stagnation: facts, causes and cures״, London: Centre for Economic Policy Research-CEPR.
אולם יש מחלוקת באשר למידת השפעתם של תהליכים אלה. לשם המחשה, מחקר עדכני טוען שהנתונים מלמדים דווקא כי מדינות שאוכלוסייתן הזדקנה צמחו מהר יותר מכיוון שהן מיהרו לאמץ טכנולוגיות מתקדמות כדי להתגבר על המחסור בכוח אדם. ראו
Acemoglu D. and P. Restrepo (2017), "Secular stagnation? The effect of aging on economic growth in the age of automation", No. w23077, National Bureau of Economic Research.

מדינות שונות נסוגו מעט ממגמת הגלובליזציה והרחיבו את ההגנה על התוצרת המקומית. התעורר חשש שירידה מתמשכת במשקל הסחר העולמי תפגע ביעילות הכלכלית.

אי-השוויון בתוך המדינות. נוצר חשש שירידה מתמשכת במשקל הסחר העולמי תפגע ביעילות הכלכלית, ובפרט בפוטנציאל של טכנולוגיות לעבור בין מדינות. החשש גבר לאחרונה מפני שבריטניה החליטה לפרוש מהאיחוד האירופי ומדינות נוספות דנות באפשרות, וכן מפני שחילופי השלטון בארה"ב ביטאו במידת מה את התחושה שהובילה לנסיגה הנידונה.

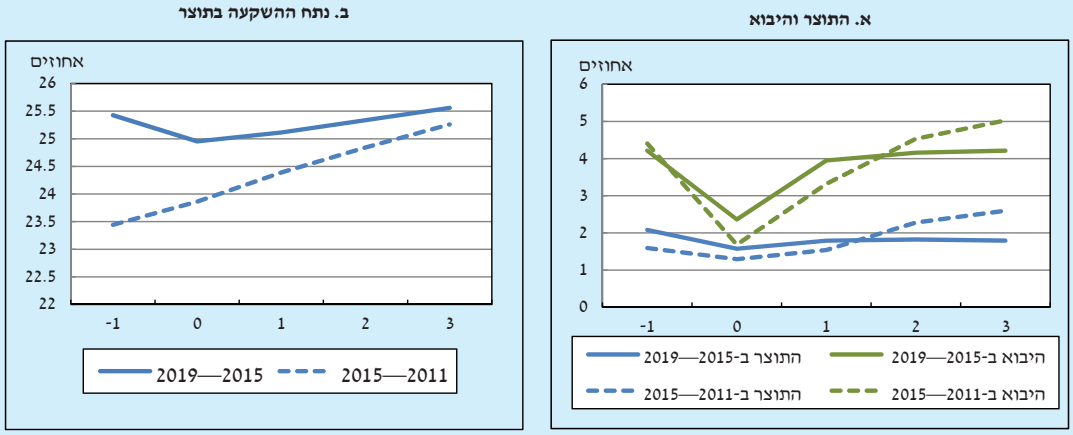
כך או כך, איור א'-2 מראה כי הגופים הכלכליים המובילים בעולם מעריכים שהמדדים הכלכליים המרכזיים יאיצו במידה מועטה בלבד בשלוש השנים הקרובות. קצב גידולו של התוצר במשקים המפותחים צפוי להישאר דומה לקצב כיום, ואף כי קצב הגידול של היבוא אליהם צפוי לעלות מעט, הוא רק ישוב לקצב שנרשם ב-2015. שיעור ההשקעה צפוי לעלות ב-0.5% בלבד. איור א'-2 מראה גם כי ב-2012, שנה שהפעילות בה התמתנה כפי שהיא התמתנה השנה, התגבשו תחזיות גבוהות יותר. התפתחות התחזיות משקפת את ההערכה שהרכיב המחזורי באטה העולמית קָטַן בהדרגה.

לוח א'-2
אינדיקטורים כלכליים: השוואה בין-לאומית[1], 2004 עד 2016

	הממוצע ב-2009–2015				2016			
	ישראל	ארה"ב	גוש האירו	מדינות OECD	ישראל	ארה"ב	גוש האירו	מדינות OECD
שיעור הגידול של התוצר	3.5	1.5	0.2	1.1	4.0	1.6	1.7	1.6
שיעור הגידול של התוצר לנפש	1.6	0.7	-0.1	0.5	1.9	0.8	1.3	1.1
התוצר לנפש (אלפי דולרים, במחירים שוטפים)	33.5	51.4	37.7	36.8	37.3	57.3		
שיעור הגידול של האוכלוסייה	2.0	0.8	0.4	0.6	1.9	0.8	0.4	0.5
שיעור ההשתתפות בכוח העבודה האזרחי[4], בני 25–64	78.5	77.5	73.0	78.5	79.9			
שיעור האבטלה	7.0	7.8	10.8	7.7	4.8	4.9	10.0	6.3
שיעור האינפלציה (ממוצע שנתי)	1.8	1.4	1.3	1.6	-0.5	1.3	0.2	1.1
היצוא (כאחוז מהתוצר)[2]	30.6	13.0	41.3	27.4	27.8	11.9		
ההשקעה הגולמית (כאחוז מהתוצר)	19.8	19.1	20.3	20.6	20.2	19.8	19.0	20.6
החיסכון הלאומי (כאחוז מהתוצר)	23.0	17.1	22.2	21.0	24.3	17.6	22.7	21.5
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)[5]	3.2	-2.6	1.4	-0.3	3.9	-2.6	3.9	0.3
משקל ההוצאה הציבורית בתוצר[3]	38.9	37.8	49.7	42.7	38.1	35.5	46.3	39.1
משקל המסים בתוצר[4]	30.1	24.2	36.6	33.5	30.5			
החוב הציבורי ברוטו (כאחוז מהתוצר)[3]	68.5	99.5	87.4	108.1	62.2	108.3	86.3	107.5

[1] הנתונים על גוש האירו ועל OECD הם ממוצעים משוקללים של הנתונים שה-OECD Economic Outlook מפרסם על המדינות המשתייכות לכל קבוצה.
[2] בישראל – היצוא ללא יהלומים.
[3] נתוני הגירעון וההוצאה של ישראל הותאמו להגדרה הבין-לאומית המקובלת.
[4] הנתונים על גוש האירו הם ממוצע פשוט של הנתונים על המדינות המשתייכות אליו, למעט לטביה, מלטה וקפריסין. הנתונים על OECD הם ממוצע פשוט של המדינות המשתייכות לארגון.
[5] הנתונים על ארה"ב וגוש האירו לשנת 2016 מבוססים על שלושה רבעונים.
המקור: קרן המטבע הבין-לאומית, OECD ובנק ישראל.

איור א׳-2
התחזיות שקרן המטבע גיבשה לגבי הצמיחה במשקים המפותחים בשלוש השנים הבאות:
התחזית מאוקטובר 2012 לעומת התחזית מאוקטובר 2016[1]



[1] שנת ה-0 היא 2012 או 2016; הנתונים לשנה (1-) משקפים את הנתונים בפועל; הנתונים לזמן 0 משקפים את התחזית שנערכה לקראת סוף שנת ה-0 (באוקטובר); והנתונים לשנים 1—3 משקפים את התחזית שנערכה בחודש זה.
המקור: קרן המטבע הבין-לאומית, World Economic Outlook (October 2012, 2016).

3. המדיניות הכלכלית

א. המדיניות המוניטרית

הריבית נותרה בגובה 0.1%, והוועדה המוניטרית העריכה שהמדיניות תישאר מרחיבה לאורך זמן רב.

תהליך הפחתת הריבית שהחל בסוף 2011 נעצר במרץ 2015, והריבית נותרה מאז בגובה 0.1%. בשנת 2016 המשיכה הוועדה המוניטרית לנקוט הכוונה לגבי העתיד: הודעות הריבית החודשיות כללו את ההערכה שהמדיניות המוניטרית תישאר מרחיבה לאורך זמן רב. בכך חתרה הוועדה להפחית את הריביות ארוכות הטווח כדי להגדיל את הביקוש המקומי גם לסוגי צריכה והשקעה שמימונם נפרס מעבר לאופק של הריבית קצרת הטווח.

בנק ישראל רכש השנה מט״ח בשווי 4.9 מיליארדי דולרים. מיליארד וחצי מתוכם נרכשו במסגרת התוכנית שנועדה לקזז את השפעת תחילתה של הפקת הגז על החשבון השוטף. שאר הרכישות נועדו בעיקר למזער את הפגיעה שגורם ליצוא הייסוף הנובע מגורמים זמניים, במיוחד מהשפעתן של תנועות הון קצרות טווח. הרכישות גם משמשות במידה מסוימת תחליף להרחבה המוניטרית שמשיגות הפחתות הריבית. היקף הרכישות בשנת 2016 פחת יחסית להיקפן אשתקד, בעיקר מכיוון שהכוחות הפועלים לייסוף יתר היו מתונים יותר במרבית השנה.

הצעדים שבנק ישראל נקט בתחום המקרו-יציבותי, ועִמם העלייה בסיכון האשראי לנדל״ן, תרמו להתייקרות המשכנתאות ולהתמתנות העלייה בהיקפן.

בשנים האחרונות נקט בנק ישראל צעדים מקרו-יציבותיים כדי למתן את הסיכונים הנשקפים מהיקף האשראי לדיור ומתרומתה של סביבת הריביות הנמוכה להתפתחויות בשוק הדיור. הפיקוח על הבנקים הטיל מגבלות בתחום המשכנתאות הן על הבנקים והן על הלווים, והוראותיו כללו מגבלות על היחס בין גובה המשכנתה לשווי הדירה (רמת המינוף), על היחס בין החזר הלווים להכנסתם, ועל שיעור המשכנתה בריבית משתנה. נוסף לכך הִנחה הפיקוח את הבנקים להגדיל את הקצאות ההון ואת ההפרשות בגין תיקי האשראי לדיור שבמאזני הבנקים. צעדים אלו, ועִמם העלייה בסיכון האשראי לנדל״ן, תרמו לעליית הריבית על המשכנתאות ולהתמתנות העלייה בהיקפן.

ב. המדיניות הפיסקלית

הממשלה נקטה בשנה הנסקרת מדיניות פיסקלית מרחיבה, והחלק שהגירעון מהווה בתוצר גדל. המע"מ הופחת ב-1% ומס החברות הופחת ב-1.5% בשנה וחצי האחרונה; הפחתה נוספת של מס החברות נערכה בראשית 2017, והפחתה שלישית נקבעה ל-2018. אשר לצד ההוצאה, שיעור הקניות האזרחיות מהתוצר עלה ב-0.4 נקודת אחוז ושיעור תשלומי השכר האזרחיים עלה ב-0.2 נקודת אחוז, הגם שסך תשלומי השכר עלה לאט בהשוואה לקצב עלייתו במגזר העסקי. ההשקעה של הממשלה בתשתיות התרחבה ב-2016 בשיעור ניכר, ושיעורה מהתוצר עלה ב-0.1 נקודת אחוז. אף על פי כן שיעורה מהתוצר עדיין נמוך משיעורה לפני הקיצוץ הגדול בתקציב 2014. חרף ההרחבה הניכרת בצד ההוצאה נוצר גירעון נמוך מהתקרה, בזכות עלייה גבוהה מהצפוי בתקבולי המסים. עלייה זו מִצְדָה נבעה מצמיחה גבוהה מהצפוי שהתאפיינה בין השאר בהאצה ביבוא מוצרי צריכה עתירי מס, בעלייה בשיעור התמורה לעבודה, ובפעילות נרחבת בשוק הנדל"ן.

הממשלה נקטה בשנה הנסקרת מדיניות פיסקלית מרחיבה. ההשקעה הממשלתית בתשתיות עלתה בשיעור ניכר. שיעורה מהתוצר עדיין נמוך משיעורה לפני הקיצוץ הגדול בתקציב 2014.

מיצוי כלי הריבית בעת הזאת מחדד את החשיבות הגלומה בשילוב בין המדיניות המוניטרית למדיניות הפיסקלית בהשגת יעדיהם של הממשלה והבנק המרכזי. ואכן, גם הרכיב המקומי של הקניות האזרחיות, רכיב שגדל בשנת 2016 בשיעור ניכר, וגם העלייה בשכר במגזר הציבורי האזרחי תרמו להתרחבות המשק ופעלו לעליית המחירים. הגדלת ההוצאות האזרחיות התאפשרה בין השאר הודות לירידה בתשלומי הריבית על החוב, וזו מִצְדָה נבעה משלושה גורמים: (א) ירידה במשקל החוב הציבורי בתוצר, (ב) ירידה בשיעור הריבית על החוב הודות לריביות הנמוכות בארץ ובעולם, ו-(ג) ירידה בסיכון האשראי של המדינה. היתרונות הטמונים בריבית הנמוכה לטווחים הקצר והארוך הובילו את קובעי המדיניות הפיסקלית לנקוט הרחבה, וזוהי תגובה רצויה, אפקטיבית במיוחד כשהריבית אפסית, ותומכת ביעדי המדיניות המוניטרית.

הגירעון בתקציב ל-2017—2018 צפוי לעלות ולפעול להמשך ההרחבה הפיסקלית. אולם לנוכח מצבו המחזורי האיתן של המשק בעת הזאת והאתגרים ארוכי הטווח שהוא ניצב בפניהם, רצוי היה לתכנן תמהיל הוצאה שיכלול הגדלה משמעותית יותר של ההשקעה במנועי צמיחה. ההוצאה על חינוך ביחס למספר התלמידים נמוכה בהשוואה בין-לאומית, והיא אינה צפויה לגדול במידה ניכרת בשנתיים הקרובות. ההשקעה בתשתיות נמוכה גם היא בהשוואה בין-לאומית, והיא צפויה לגדול בקצב נמוך יחסית לקצב ב-2016 (איור א'-3)[12]. ההשקעה הציבורית בהון אנושי ובהון פיזי גם תורמת – במידה שנבחרים פרויקטים בעלי תשואה גבוהה – לעליית התשואה מהשקעה פרטית שכן זו משלימה אותה, בפרט כאשר סביבת הריבית אפסית וממתנת מאוד את עליית הריבית כתוצאה מהרחבת ההוצאה הממשלתית[13]. אולם חרף היתרונות הגלומים בהגדלה ניכרת של ההשקעה הציבורית, הממשלות מתקשות לעשות כן גם אם בכך רצונן, וזאת משתי סיבות:

תקציב ההשקעה בתשתיות נמוך יחסית לתקציב במדינות המפותחות, ומדי פעם הוא סופג קיצוצים שמקשים על תכנון רב-שנתי. נוסף לכך, התוכניות מתקדמות לאט וקשה להאיץ אותן.

(1) קובעי המדיניות הפיסקלית מעוניינים לשמור על נטל המס הנמוך, ואף להמשיך להפחיתו, מפני שהממשלה מעדיפה לאפשר לשוק הפרטי ליזום ולממן את הפעילויות המועילות לו ואת ההשקעות הנחוצות לו. לכן הממשלה מתקשה לתעדף את הפרויקטים בהתאם לתועלת הציבורית שאפשר להפיק מהם. זאת ועוד, מכיוון שרבים מסעיפי התקציב האחרים אינם מאפשרים שינוי מיידי, תקציב ההשקעה סופג מדי פעם קיצוצים, והדבר מקשה על תכנון רב-שנתי. לשם המחשה, לאחר שהגירעון המבני של הממשלה עלה ב-2012 לרמה גבוהה מפני שהיא המשיכה להפחית את המסים מבלי להקטין במקביל את ההוצאות, היא יישמה תוכנית לצמצום פיסקלי ב-2013—2014.

[12] סעיף 5 בהמשך מרחיב את הדיון בנושא ההון האנושי ועוסק בהשקעה בחינוך.

[13] ראו למשל:
Mourougane A. et al. (2016), "Can an increase in public investment sustainably lift economic growth?", (OECD ECONOMICS DEPARTMENT).

כיוון שהתוכנית התבססה בעיקר על הקטנת משקל ההוצאה בתוצר, קוצצו מיליארד וחצי ש״ח (כ-0.15% תוצר) מבסיס התקציב של ההשקעה בתשתיות ומתקציבן ארוך הטווח של תוכניות השקעה שונות. אין זה פשוט להפוך את הקיצוץ, בין השאר מפני שקשה לשנות באופן תדיר את מימושן של תוכניות בתחום התשתיות.

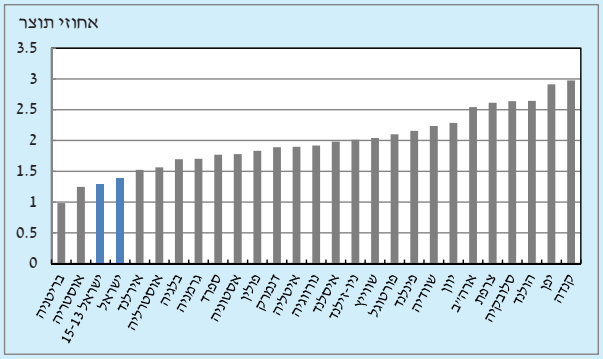
(2) תוכניות שכבר הוחלט לממש מתוקצבות בחסר, במיוחד בשלב התכנון. התכנון הלקוי, השינויים התכופים שקובעי המדיניות עורכים בו, וכן ההתקדמות האִטית בתהליכי הביצוע – כל אלה תורמים לכך שהתוכניות מתקדמות לאט וקשה להאיץ אותן[14]. חוסר היעילות מתבטא במחלוקות מתמשכות בין משרדי הממשלה, בשינויים תכופים במאפייני הפרויקט, בעיכובים בשלב המכרז, בהערכות אופטימיות מדי באשר לעלות, ובבעיות בחברות המבצעות שנבחרו. בעיות דומות מאפיינות גם את הפרויקטים שהמדינה החליטה לבצע ולממן בשיטת PPP (public private partnership)[15]. בטווח הקצר הקושי לממש תוכניות ביעילות מחליש כלי מדיניות אנטי-מחזורי חשוב, ובטווח הארוך הוא פוגע בפוטנציאל הצמיחה של המשק.

איור א׳-3

א. ההשקעה הממשלתית בתשתיות, 2006 עד 2016, ותחזית ההשקעה על סמך תקציב המדינה

המקור: נתוני תקציב הממשלה והלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

ב. ההשקעה בתשתיות מכל המקורות[1], ממוצע לשנים 2005 עד 2012



[1] ההשקעה בתשתיות כוללת השקעות במימון ציבורי ובמימון פרטי. הנתון על ישראל לשנים 2013—2015 משקף אומדן שמבוסס על נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה לאותן שנים.

המקור: קרן המטבע הבין-לאומית (GFS).

ג. המדיניות שנועדה להפחית את יוקר המחיה

בשנים האחרונות, וביתר שאת מאז המחאה החברתית שפרצה ב-2011, ננקטה מדיניות מוצהרת שמטרתה להפחית את רמת המחירים במשק, בפרט באמצעות פעולות שנועדו להגביר את התחרות. עם הצעדים הבולטים בתחום נמנים: (1) הרפורמה בשוק הסלולר; (2) יישום ההמלצות שגיבשה הוועדה להגברת התחרות במשק, בהן הפרדת הבעלות על חברות פיננסיות מהבעלות על חברות ריאליות; (3) פעולות ליישום המלצותיה של הוועדה לשינוי חברתי-כלכלי (ועדת טרכטנברג), ובפרט ההמלצה להסיר חסמים ליבוא אישי של מוצרי צריכה, כולל יבוא באמצעות הדואר; (4) רפורמת ״השמיים הפתוחים״ שנועדה להוזיל את מחירי הטיסות; (5) יישום המלצותיה של הוועדה להגברת התחרות בבנקים (ועדת זקן); (6) פעולות ליישום ההמלצות שגיבשה ועדת קדמי

[14] ראו בנק ישראל (2015), *דין וחשבון לשנת 2014*, תיבה ו׳-2.

[15] תיבה ו׳-1 מרחיבה את הדיון בנושא זה.

הצעדים להפחתת יוקר המחיה פועלים להעלאת היעילות, הפריון ורמת החיים בטווח הארוך.

וצעדים נוספים להגברת התחרות בענף המזון[16]; (7) תוכנית חומש לצמצום הרגולציה – התקציב ל-2017—2018 מתמקד בצמצום הרגולציה שנועדה להפחית את הריכוזיות בשוק התמרוקים וברפורמה בשיטת התקינה; (8) השלמת חקיקתן של ההמלצות שגיבשה ועדת שטרום במטרה להוזיל את השירותים הפיננסיים. אלה צעדים רצויים, שכן הם פועלים להעלאת היעילות, הפריון ורמת החיים בטווח הארוך.

אמנם הצלחת הממשלה בהפחתת יוקר המחיה מציבה אתגר לבנק ישראל, שכן הוא חותר להשיב את האינפלציה אל תחום היעד שקבעה הממשלה (1%—3% בשנה) בתוך תקופה שלא תעלה על שנתיים. אולם הוועדה המוניטרית אינה פועלת לקיזוז שינויים חד-פעמיים ברמת המחירים, אלא להגדלת הביקוש בטווח הקצר מתוך מטרה להשיב ליעד את קצב השינוי בהם. הפעולות שבנק ישראל נוקט אינן פוגעות בפעולות היסודיות שהממשלה נוקטת במטרה להגביר את היעילות במשק ולהוזיל את מחירם היחסי של חלק מהמוצרים. נוסף לכך, המשטר הגמיש של יעד האינפלציה מאפשר את תהליך ההתאמה של המחירים לשינוי המבני.

עבודתה של ועדת שטרום מהווה חלק מהמדיניות שנועדה להפחית את יוקר המחיה. לאחרונה אושרו בחקיקה מרבית ההמלצות שהוועדה הסכימה עליהן, וכן כמה מרכיבים שהתווספו לאחר שהיא השלימה את מלאכתה. עבודת הוועדה קידמה בעיקר את הצעד המחייב את שני הבנקים הגדולים, פועלים ולאומי, למכור את השליטה בחברות כרטיסי האשראי. צעד זה נועד להגביר את התחרות במתן אשראי, בעיקר צרכני. נוסף לכך קידמה הוועדה כמה צעדי חקיקה נלווים שנועדו להקל על שחקנים חדשים להיכנס לשוק האשראי והבנקאות, והבולטים שבהם כוללים (1) פעולות להקמת מערכת ממוחשבת לשימושם של מוסדות פיננסיים חדשים במטרה להתגבר על חסם כניסה מרכזי – ההון הרב הנחוץ להקמת מערכת שכזאת; (2) לאחר שהוועדה השלימה את עבודתה הוחלט להקים מערכת לשיתוף מידע על לקוחות הבנקים בהסכמת הלקוחות.

במקביל לעבודת הוועדה החל בנק ישראל ליישם צעדים נוספים להפחתת חסמי הכניסה לשוקי האשראי והבנקאות, לרבות התהליכים להקמת המאגר לנתוני האשראי בבנק ישראל והפעולות שהפיקוח על הבנקים נקט כדי לצמצם את חסמי ההון לבנקים חדשים וכדי לעודד מתחרים חדשים להיכנס לשוק הסליקה. את המדיניות של בנק ישראל בתחום זה הנחה הצורך לקדם את התחרות בשוק האשראי תוך שמירה על יציבותה של המערכת הפיננסית. תיבה ד'-1 מרחיבה את הדיון בהתקדמות החקיקה הנוגעת למתווכים הפיננסיים במשק.

4. סוגיות בהתפתחויות השוטפות

א. המחירים היחסיים

במהלך השנה ירד מדד המחירים לצרכן ב-0.2% ופחת מחירה היחסי של הצריכה הפרטית: מחירי התוצר עלו ב-1% והיחס בינם לבין מחירי הצריכה הפרטית גדל ב-1.3%, לאחר שאשתקד הוא עלה ביותר מ-3.2%. הפער שהצטבר בשנתיים האחרונות שיקף בעיקר שיפור בתנאי הסחר, כתוצאה מעלייה במחירי היצוא וירידה במחירי היבוא (איור ב'-2). ישראל חוותה בשנתיים אלה שיפור גדול

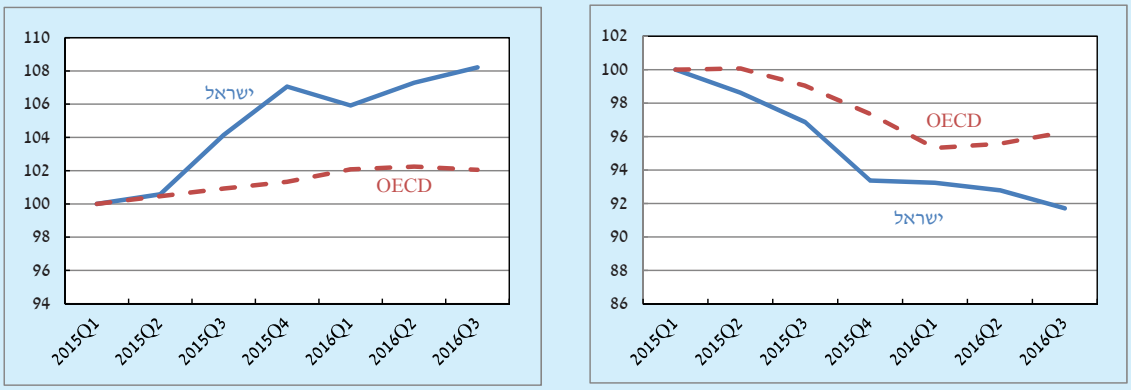
[16] בעקבות חוק שקיפות המחירים חויבו רשתות השיווק הגדולות לפרסם את מחיריהן באינטרנט, ופותחו יישומונים שמאפשרים לצרכן להשוות מחירים בנוחות. אטר ורגבי (2017) מצאו שהיישומונים הללו תרמו לירידת המחירים ברשתות השיווק.
Ater I. and Rigbi O. (2017), "The effects of mandatory price disclosure of supermarket prices", working paper, https://sites.google.com/site/itaiater/.

השיפור בתנאי הסחר שישראל נהנתה ממנו בשנתיים האחרונות מסייע להסביר כיצד הפעילות בישראל מתרחבת במהירות ללא עלייה באינפלציה.

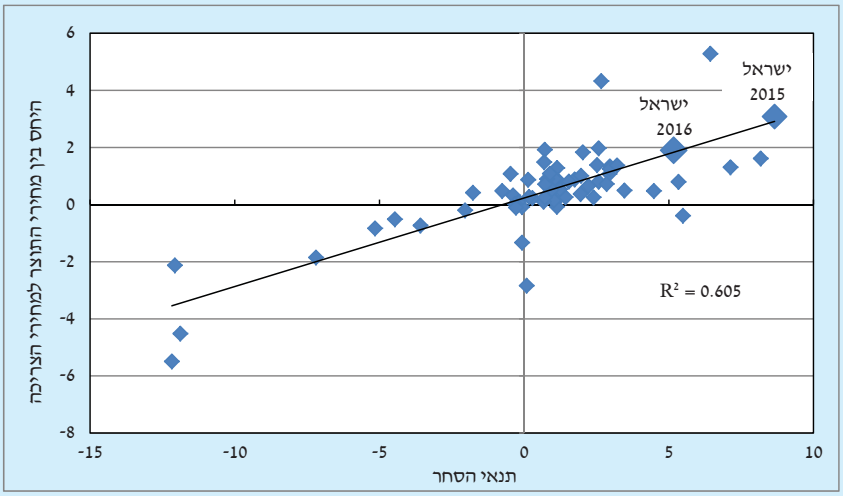
בהרבה מהשיפור שחוו מרבית החברות ב-OECD, ובניגוד אליהן היא המשיכה ליהנות ממנו גם השנה מפני שמחיר היבוא שלה הוסיף לרדת (סדרת האיורים א׳-4). הכלכלה הישראלית נהנתה מכך שהרכב היבוא שלה מוטה כלפי קבוצת סחורות שמחירן פחת באופן מיוחד, ומכך שהיבוא שלה מוטה לאירו, מטבע שחל בו פיחות בשנתיים האחרונות (איורים א׳ ו-ב׳ בסדרת האיורים). איור ג׳ בסדרה מציג את המתאם בין (1) תנאי הסחר לבין (2) היחס בין מחירי התוצר למחירי הצריכה הפרטית. האיור מלמד כי היחס בישראל אכן עלה בשנתיים האחרונות במידה שתואמת את הצפוי על פי השיפור שחל בתנאי הסחר שלה יחסית למדינות אחרות.

שיפור בתנאי הסחר תורם לעלייה בכוח הקנייה, אם כי העלייה במחירי היצוא עשויה לפגוע בנתח השוק העתידי של החברות המייצאות אם היא נובעת מהייסוף בשער החליפין. כך או כך, היתרון שישראל צברה בשנתיים האחרונות מבחינת השינוי ביחסי המחירים מסייע להסביר כיצד הפעילות בישראל מתרחבת במהירות ללא עלייה באינפלציה, בשעה שבשותפות הסחר שלה – מדינות שהפעילות בהן ממותנת יותר – נרשמה אינפלציה גבוהה ב-1.7 נקודות אחוז. ראשית,

איור א׳-4
המחירים היחסיים בישראל ובכלל ה-OECD
2015 ו-2016



ג. השינוי בתנאי הסחר והיחס בין מחירי התוצר למחירי הצריכה הפרטית, שיעורי השינוי של הממוצע השנתי

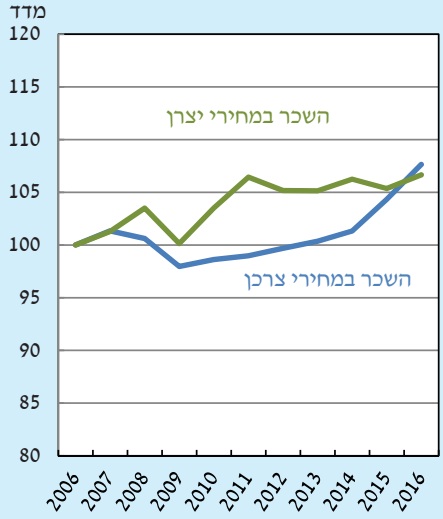


[1] המדד לישראל משקף את המחיר הנקוב בשקלים, והמדד ל-OECD משקף את ממוצע המחירים הנקובים במטבע המקומי של כל מדינה.
המקור: מסד הנתונים של ה-OECD (OECDSTAT).

מחירי היבוא בישראל ירדו במידה רבה יותר (איור א׳-4א), והירידה השפיעה ישירות על מחירי הצריכה הפרטית: המדד למוצרים הסחירים, 36% מהמדד הכללי, ירד בשנת 2016 ב-1.6%, וגם המדד למוצרים הבלתי סחירים הושפע במידת מה מהירידה במחירי התשומות אף שהוא עלה ב-0.4%[17]. יש לציין כי הירידה שחלה במהלך השנתיים האחרונות במחירי היבוא משקפת הן את הירידה במחיר הסחורות (נקוב במט״ח), והן את הייסוף במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי – 4.5% במרוצת השנה וכ-9% במהלך 2015.

שנית, הירידה במחירה היחסי של הצריכה הפרטית, לצד העלייה בשכר הנומינלי, הגדילו את ההכנסה הריאלית הפנויה של משקי הבית ב-6% – דומה לקצב הגידול של הצריכה הפרטית וגבוה ב-2.5 נקודות אחוז מקצב הצמיחה של התוצר. השפעת ההכנסה הגלומה בהתפתחות זו הגדילה את הביקוש של משקי הבית למוצרים, והשפעת התחלופה הגלומה בהוזלת היבוא הובילה לעליית חלקו היחסי בצריכה הפרטית. לכן לחצי המחירים בשוק המוצרים המקומי גדלו במידה מתונה בלבד חרף הביקוש הגובר.

איור א׳-5
התפתחות השכר במחירי יצרן ובמחירי צרכן, במחירים קבועים, 2006 עד 2016



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לבסוף, העלייה ביחס שבין מחירי התוצר למחירי הצריכה הפרטית הובילה לכך שהשכר מנקודת מבטם של המעסיקים עלה בשיעור מתון בלבד, בשעה שמנקודת מבטם של המועסקים והצרכנים הוא עלה בשיעור גבוה יותר (איור א׳-5). יש להעיר כי העלייה המהירה שחלה בשנתיים האחרונות בשכר במחירי צרכן סגרה את הפער שנוצר ב-2009—2011 בינו לבין השכר במחירי יצרן. אולם עלייה בשכר כתוצאה משיפור ביחסי המחירים לא תתמיד בהכרח, בניגוד לעלייה שנובעת משיפור בפריון העבודה, וזה השתפר בשנתיים האחרונות רק במידה מתונה[18].

ב. האם התגברו התחרות והיעילות במשק?

בסעיף זה נסקור עדויות לזעזוע חיובי נוסף להיצע – עלייה בתחרות, תהליך שאמור לשפר את היעילות וכך לתרום לצמיחת המשק ולרווחת הצרכן. עדויות אלה נוגעות לירידה ברווחיותן של חברות ציבוריות בכמה תחומי פעילות. חשוב להאיר כי ממצאינו נושאים אופי ראשוני, ונדרש מחקר נוסף כדי לבסס את המסקנות שעולות מן הניתוח[19].

המחאה החברתית שפרצה בשנת 2011 הגבירה את העיסוק הציבורי ביוקר המחייה. הדבר משקף את התחושה שמחירי המוצרים והשירותים בישראל גבוהים מדי, ולכן רמת החיים

[17] פירוט על ערוצי התמסורת ממחירי היבוא למדד המחירים לצרכן אפשר למצוא אצל אורפייג ד׳ (2015), ״ערוצי התמסורת משער החליפין למדד המחירים לצרכן: מבט ענפי על המדד הסחיר במדד״, מאמר לדיון, חטיבת המחקר בבנק ישראל.
http://www.boi.org.il/he/Research/Pages/dp201504h.aspx

[18] פרק ה׳ מרחיב את הדיון בקשר שבין פריון העבודה לשכר.

[19] התגברות התחרות עשויה בין השאר לשפר את היעילות במהירות, ובמקרה כזה היא לא תתבטא בירידת הרווחיות.

החומרית אינה משביעת רצון. נוסף להאמרה במחירי הדירות תחושה זו עשויה לנבוע מחוסר יעילות, ובפרט מתחרות נמוכה מדי בחלק מתחומי הפעילות במשק. פרק א׳ בדוח בנק ישראל לשנת 2014 מצא כי נכון לשנת 2013 היו מחירי הצריכה בישראל גבוהים מעט מהמחירים בעולם בהתחשב ברמת התוצר לנפש, במיוחד בענפים המתאפיינים בחסמים טבעיים ורגולטוריים שמצמצמים את התחרות.

שינוי בהתנהגות הצרכנים, ושיפורים טכנולוגיים שמאפשרים להשוות מחירים ולרכוש מוצרים באתרי אינטרנט בארץ ובעולם, תרמו כנראה להתגברות התחרות.

ייתכן שהתחרות התגברה הודות לפעולות הממשלה (ראו סעיף 3ג), שינוי בהתנהגות הצרכנים, ושיפורים טכנולוגיים שמאפשרים להשוות מחירים ולרכוש מוצרים באתרי אינטרנט בארץ ובעולם. נגישותם של אתרים בין-לאומיים לצרכן הישראלי ממלאת תפקיד חשוב, מפני שהמשק הישראלי קטן וסגור לתחרות מצד בעלי עסקים במדינות השכנות (להבדיל למשל מארה״ב וממדינות קטנות באיחוד האירופי). הרכישה באתרים הבין-לאומיים זולה יחסית, במיוחד מאחר שהעסקאות פטורות ממס אם סכומן אינו עולה על 75 דולר[20]. פרק ג׳ בדוח זה מצא שבשנתיים האחרונות חל גידול ניכר בפעילותו של הצרכן הישראלי באינטרנט, וכן גדל מספר החבילות שנשלחות ארצה באמצעות דואר ישראל.

לנוכח הלחץ להגביר את התחרות ולהפחית המחירים חיפשנו עדויות לכך שהדבר השפיע על רווחיותן של חברות ציבוריות ישראליות בשלושה תחומים: תחום המזון, תחום הביגוד, ההנעלה והחפצים האישיים, ותחום המחשוב והתקשורת (סדרת האיורים א׳-6). אשר לתחום המזון, בקרב סיטונאים נרשמה ירידה ברווחיות הגולמית[21], אולם יש להתייחס לממצא זה בזהירות רבה שכן ברוב התקופה הוא מתבסס על הנתונים לגבי שתי חברות. ברשתות לשיווק מזון נרשמה ירידה ברווחיות הגולמית משנת 2008. החל מהמחאה שפרצה ב-2011 הובילה הירידה ברווחיות הגולמית גם לירידה ברווחיות התפעולית – זו הגיעה לממדים אפסיים בשנת 2015 אך ב-2016 עלתה – אך תנודות אלה התרחשו תוך שינויים במבנה הענפי. החברות הציבוריות בתחום תעשיית המזון לא סבלו מירידה ברווחיהן: הרווחים הגולמי והתפעולי ביחס למכירותיהן נותרו יציבים גם אחרי 2011.

אשר לרשתות הביגוד, ההנעלה והציוד האישי, העלייה הרצופה ברווחיותן הגולמית נבלמה מעט לפני 2011, ורווחיותן התפעולית ירדה משנת 2011. ייתכן כי חוסר הסובלנות שהציבור הפגין כלפי העלאות מחירים הקשה על הרשתות להעלות מחירים גם אם היה להן צורך בכך, למשל עקב עלייה בעלויות. בשנתיים האחרונות ירדה רווחיותן הגולמית של הרשתות, אולי לנוכח העלייה בהיקף ההזמנות מחו״ל דרך האינטרנט. בקרב הסיטונאים בתחום הביגוד הרווחיות הגולמית דווקא עלתה, ובשנה האחרונה עלתה גם הרווחיות התפעולית.

איור ג׳ מצביע על ירידה ברווח הגולמי של סיטונאים בתחום המחשוב והתקשורת, לרבות ציוד סלולרי. ייתכן כי הדבר נובע מכך שבשנים האחרונות הרחיבו הצרכנים את היקף הרכישות מחו״ל באמצעות האינטרנט. הרווח התפעולי של החברות נותר יציב, והדבר עשוי להעיד כי הן התייעלו בתגובה לירידה ברווחיות הגולמית.

יש סימנים לכך שעלייה בתחרות תרמה לירידת הרווחיות בקרב חלק מהחברות הציבוריות בתחום מוצרי הצריכה.

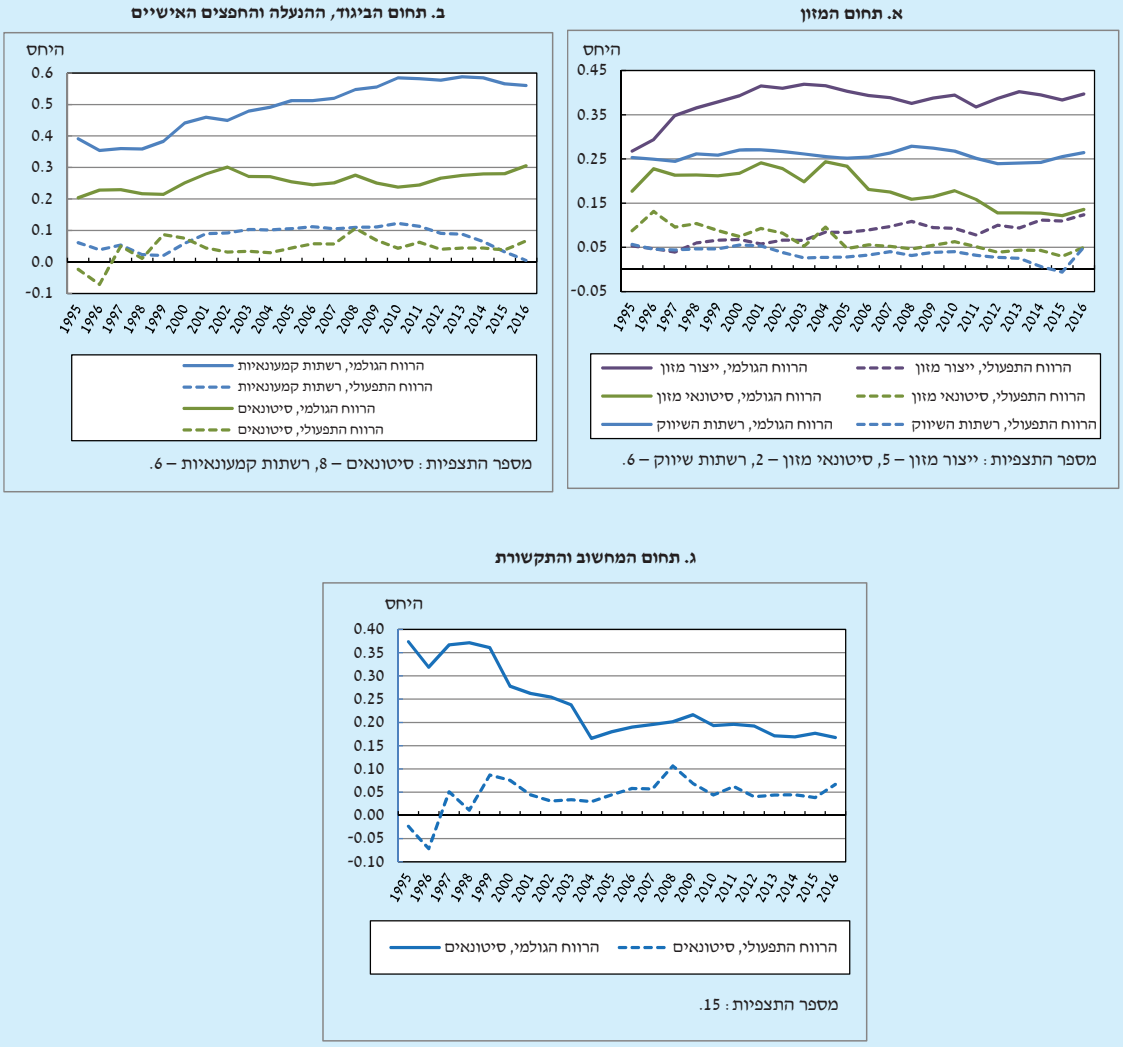
ניתן לצפות ששינוי בהתנהגות הצרכנים ישפיע בראש ובראשונה על שיעורי הרווחיות של הקמעונאים, אך מאחר שהלחץ התחרותי משפיע על החוליות השונות בשרשרת גם בהתאם למבנה השווקים, בדיקתנו העלתה תמונה מעורבת. אצל שתי החברות הסיטונאיות (הציבוריות) בתחום המזון מצאנו אפוא ירידה ברווחיות הגולמית שעיתויה עשוי לבטא את השפעת המחאה החברתית. ברשתות המזון ראינו תנודות שקשורות כנראה לתנודות במבנה הענפי, אך ייתכן כי המחאה החברתית החריפה את לחצי התחרות בחלק מהשנים. לא זיהינו ירידה ברווחיותן של החברות

[20] העסקאות פטורות ממע״מ וממכס אם סכומן מגיע עד 75 דולר, ופטורות ממכס אם סכומן מגיע עד 500 דולר.

[21] הרווחיות הגולמית – המכירות בניכוי עלות המכר; הרווחיות התפעולית – הרווח הגולמי בניכוי ההוצאות התפעוליות.

לייצור המזון, אולי בהשפעתם של חסמי הכשרות והקושי הטבעי לסחור עם מדינות אחרות במוצרי מזון עקב מגבלות שונות, לרבות רגולציה וחיי מדף קצרים[22]. הירידה ברווחיותן של רשתות הביגוד, ההנעלה והחפצים האישיים מרמזת על השפעת המחאה החברתית ב-2011—2012 ועל ההשפעה שיצרה לאחרונה הרחבת הרכישות מחו"ל באמצעות האינטרנט. לבסוף, הירידה ברווחיותם של סיטונאים בתחום המחשוב והתקשורת קשורה אולי להרחבת הרכישות באמצעות האינטרנט[23].

איור א'-6
רווחיהן של החברות הציבוריות ביחס למכירות, 1995 עד 2016



המקור: דוחות הרווח וההפסד של החברות הציבוריות, הבורסה לניירות ערך.

[22] הרחבה מופיעה בתוך בנק ישראל (2015), דין וחשבון לשנת 2014, פרק א'.

[23] בדיקת הרווחיות התמקדה בחברות ציבוריות (כלומר נסחרות בבורסה), מפני שנתוניהן זמינים לציבור. כדי לבדוק אם הגידול בתחרות הוביל לירידה ברווחיותם של עסקים קטנים יותר, בחנו מה קרה בשנים האחרונות לשרידות העסקים בענפים שונים. לא מצאנו שינוי ממשי. בחנו גם אם בשנים האחרונות התפתחה הסטה של הפעילות כלפי פירמות גדולות יותר, בפרט בענפי המסחר והשירותים, משום שהסטה שכזאת עלולה לפגוע בתחרות (אף שהיא גם מייצרת יתרונות לגודל). גם בדיקה זו לא העלתה ממצאים של ממש.

ג. באיזו מידה יכולות הצמיחה והיציבות במשק להתמיד?

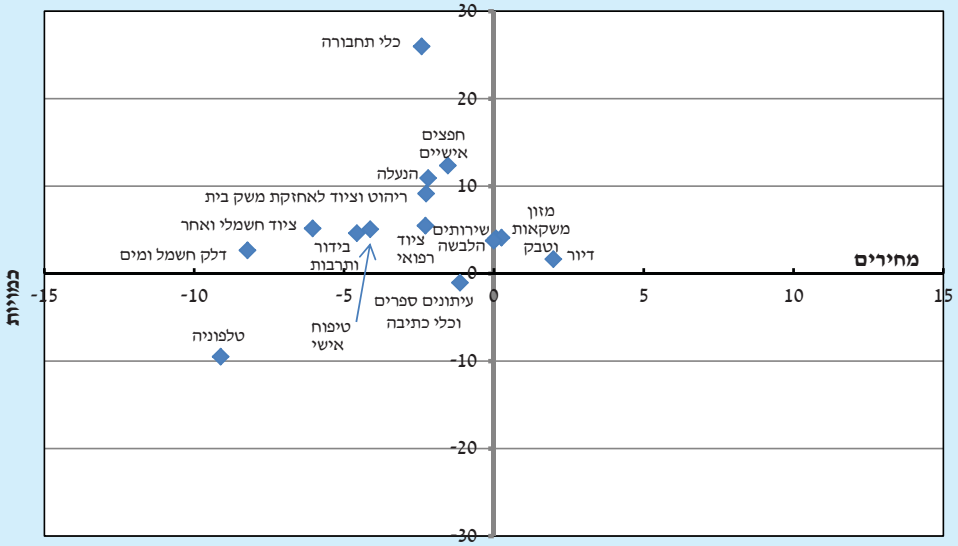
המשק נמצא בשנה האחרונה במצב טוב, אך חשוב לבחון באיזו מידה הצמיחה והיציבות יכולות להתמיד.

המשק נמצא בשנה האחרונה במצב טוב, ואם התחרות והיעילות בו ימשיכו להתעצם, הוא ייהנה מהשפעות משנה של שיפור זה – עלייה נוספת בפריון וגידול בהיקף ההשקעות. אולם חשוב להתבונן בדברים מבעד למעטה ההתרחבות המהירה והאינפלציה הנמוכה, ולבחון באיזו מידה הצמיחה והיציבות יכולות להתמיד.

המחירים בשוק המוצרים – איור א׳-7 מצביע על התרחבות בצד ההיצע. כאמור, המשק התרחב ללא לחצים אינפלציוניים בעיקר הודות לשיפור בתנאי הסחר. אולם כפי שמראה פרק ג׳, מדד המחירים ״המקומי״ – הסעיפים במדד המחירים לצרכן שרכיב היבוא בהם אפסי[24] – עלה ב-1.1%. אם מביאים בחשבון את תרומת ההוזלות שהממשלה יזמה, הוא עלה ב-1.4%. תפנית בהתפתחות תנאי הסחר, ובמיוחד במחירי היבוא, צפויה להגביר את קצב האינפלציה. איור א׳-4א לימד כי במרוצת השנה הנוכחית התמתנה הירידה במחירי היבוא, אף כי אין מדובר עדיין בתפנית.

תפנית בהתפתחות תנאי הסחר, ובמיוחד במחירי היבוא, צפויה להגביר את קצב האינפלציה.

איור א׳-7
שיעורי השינוי במחירי הצריכה הפרטית ובצריכה הפרטית לנפש, 2016 לעומת 2015



המקור: נתוני החשבונאות הלאומית של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

השכר לצרכן במחירים קבועים (השכר הריאלי) עלה בשנת 2016 ב-2.9%, לאחר שאשתקד הוא עלה בקצב דומה. כפי שמראה הניתוח בפרק ה׳, העלייה בשכר הקיפה את מרבית ענפי המשק ובעלי המקצוע, והיא נובעת בראש ובראשונה מעלייה בביקוש לעובדים – זו משתקפת בעלייה בשיעור המשרות הפנויות בכל ענפי המשק. השכר הריאלי עלה בשנה האחרונה מהר מפריון העבודה, ולכן עלות העבודה ליחידת תוצר עלתה ב-1.5%. עלייה זו תורמת לאינפלציה, אך נראה כי בשלב זה תרומתה מתונה מאחר ששיעור התמורה להון עלה בין 2006 ל-2015 ב-5 נקודות

[24] הניתוח נערך על סמך לוח התשומה והתפוקה אצל אורפייג ד׳ (2015), ״ערוצי התמסורת משער החליפין למדד המחירים לצרכן: מבט ענפי על המדד הסחיר במדד״, מאמר לדיון, חטיבת המחקר בבנק ישראל.
http//:www.boi.org.il/he/Research/Pages/dp201504h.aspx

אחוז במצטבר. חרף עליית השכר המעסיקים אינם ממהרים להעלות את מחירי המוצרים, מכיוון שהתשואה להון קרובה לרמת השיא אף שהיא ירדה מעט השנה[25]. עליית השכר המקיפה מעידה כי הצמיחה חלחלה למגוון שכבות באוכלוסייה. זאת ועוד, היא אינה צפויה להקשות על הפעילות ועל התעסוקה גם אם תחול בפעילות תפנית לרעה, בין השאר הודות לגמישות בשוק העבודה.

האיזון הפיסקלי – העובדה שבשנת 2016 נוצר גירעון נמוך מתקרת הגירעון (2.1% לעומת 2.9%) – נבע בעיקר מכך שתקבולי המסים עלו מעל לצפוי. התקבולים הגבוהים מהצפוי בשנתיים האחרונות הביאו את הממשלה להפחית את שיעורי המס, ובחלק מהמקרים באופן קבוע. ההפחתה הקבועה נערכה אף על פי שהתקבולים עלו בין השאר בזכות גורמים שמידת התמדתם נמוכה והם קשורים לאופי הצמיחה בשנים האחרונות: השיפור בתנאי הסחר, הגאות בשוק הדיור, והעלייה ביבוא מוצרים בני קיימא, בעיקר כלי רכב. אם וכאשר ישובו תקבולי המסים לרמתם ולקצב גידולם הרגילים, תידרש הממשלה להתמודד עם עלייה בגירעון ולבסוף עם שינוי נוסף במדיניות המסים ו/או ההוצאה. הסיכון הפיסקלי נראה מצומצם בעת הזאת משום שהחוב נמוך ומתקרב ל-60%, הרמה שנחשבת בעולם לסמן יציבות. עם זאת, היחס בין החוב לתוצר עלול לעלות במהירות כאשר פורץ משבר, כפי שקרה בישראל בעבר וכפי שקרה בכמה מדינות במרוצת העשור הקודם (איור ו'-1). זאת ועוד, שינויים תכופים בשיעורי המס וקיצוצים או דחיות בהוצאות פוגעים ביכולתם של העסקים ומשקי הבית לתכנן את צעדיהם, ולכן הם פוגעים ביעילות המשק בטווח הארוך.

החשבון השוטף של מאזן התשלומים מצוי בעודף שמהווה יותר מ-3% מכלל ההכנסות במשק. השנה ירד מעט העודף, בין השאר עקב הגברת הרכישה של מוצרים מיובאים. כפי שמראה הניתוח בפרק ז', החשבון השוטף מתאפיין בעודף מבני וגדול בהתחשב בגורמי היסוד של המשק. בטווח הקצר עודף גדול שכזה אמנם מאפשר למשק להגדיל בעת הצורך את הרכישות מחו"ל ללא בעיית מימון – כמו בשנה הנסקרת. אולם ייתכן שהעודף בחשבון השוטף – כלומר העובדה שהחיסכון גבוה מההשקעות – מעיד שהמשק אינו ממצה את מקורותיו במידה מספקת כדי להשקיע במחוללי צמיחה לטובת הטווח הארוך.

איכותן הירודה של התשתיות – וכן גורמים אחרים שהממשלה שולטת בהם, כגון המידה שבה נוח לעשות עסקים – פוגעים בתשואה הפוטנציאלית על השקעה פרטית ותורמים לרמתה הנמוכה.

שיעורי ההשקעות הממשלתית והפרטית נמוכים בהשוואה בין-לאומית. ההשקעה הממשלתית נמוכה אף על פי שהמשק הישראלי נותר מאחור מבחינת כמותן ואיכותן של חלק מהתשתיות, במיוחד אלה שנוגעות לתחבורה הציבורית בערים הגדולות[26]. ייתכן כי איכותן הירודה של התשתיות – לצד גורמים אחרים שהממשלה שולטת בהם, כגון המידה שבה נוח לעשות עסקים – פוגעות בתשואה הפוטנציאלית על השקעה פרטית ותורמות לרמתה הנמוכה.

שוק הנדל"ן והאשראי לדיור[27]: מחירי הדירות עלו בשנה האחרונה ב-6.3%, המשך לעלייה המהירה במעט שנרשמה בשנת 2015. מחירי הדירות עולים בשנים האחרונות בקצב גבוה משמעותית מקצב העלייה בשכר הדירה, ושכר הדירה משקף שיווי משקל בין ההיצע של שירותי הדיור לביקוש להם. העלייה במחירי הדירות נובעת במידה רבה מכך שקיים פער חיובי בין התשואה על דירות – כלומר שכר הדירה[28] – לבין הריבית על המשכנתאות והתשואה ארוכת

[25] להשלמת הניתוח נציין כי נראה שבעלי ההון אינם דורשים תשואה גבוהה יותר עקב עלייה בסיכון: פרמיית הסיכון של המשק הישראלי לא עלתה יחסית לפרמיה ב-2008 ואף ירדה מעט. מרווח התשואות בין מדד תל בונד 20 לבין אג"ח ממשלתיות ירד מ-2.6 ב-2008 ל-1.7 ב-2016. מרווחי התשואות בין מדדי תל בונד אחרים לבין אג"ח ממשלתיות ירדו אף יותר מכך. הסיכון הכללי של המשק הישראלי (CDS לטווח של 5 שנים) בשנת 2016 נמוך ב-0.2 נקודת בסיס מהסיכון ב-2008 וגבוה בחצי נקודת בסיס מהסיכון ב-2007.

[26] השוואה בין-לאומית של היקף התשתיות ואיכותן מופיעה בתיבה ב'-2 בתוך בנק ישראל (2015), *דין וחשבון לשנת 2014*.
http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/RegularPublications/Pages/DochBankIsrael2014.aspx

[27] הרחבה מופיעה בפרק ט'.

[28] דירה בבעלות מניבה תשואה אם משום שמשק הבית מתגורר בה ואינו משלם שכר דירה, ואם משום שמשק הבית מקבל אותו מדירה להשקעה.

הטווח באפיקים אחרים (איור א׳-8 מציג את התשואות על אג״ח). עליית המחירים עלולה אף להעיד על תמחור יתר של הדירות[29].

מבחן קיצון מצא כי זעזוע שלילי לפעילות וירידה במחירי הדירות אמנם יפגעו משמעותית במאזני הבנקים, אך הם אינם מסכנים את יציבותם. ירידה חדה במחירי הדירות עלולה להוביל להאטה בפעילות הבנייה ולהתגלגל לצמצום הפעילות והצריכה במשק בכללותו.

העלייה בסיכון הנשקף משוק הדיור, לצד המגבלות שהפיקוח על הבנקים הטיל בשנים האחרונות, התבטאו בכך שהריבית על המשכנתאות עלתה בשנה וחצי האחרונה. שיעור המשכנתאות החדשות בסיכון גבוה ירד, והעלייה בהיקף המשכנתאות התמתנה לאחרונה. הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל ערך מבחן קיצון שמשלב זעזוע מקרו-כלכלי וירידה חדה במחירי הדירות, והוא מצא כי תרחיש שכזה אמנם יפגע משמעותית במאזני הבנקים אך הוא אינו מסכן את יציבותם[30].

הגאות בשוק הנדל״ן תרמה בשנים האחרונות לצמיחת המשק. ענף הבנייה והענפים שמוכרים לו תשומות, בהם כמה תתי-ענפים בתעשייה, נהנו מהעלייה בביקוש לדירות והגדילו את תוצרם. זאת ועוד, ״אפקט העושר״ שנוצר בעקבות העלייה במחירי הדירות הרחיב את הצריכה הפרטית[31]. העלייה ברכישת דירות גם תרמה כנראה לעלייה ברכישת מוצרים בני קיימא שמשקי בית נוטים לרכוש עם המעבר לדירה אחרת. נראה אפוא כי נוסף לסיכון הפיננסי נשקף משוק הדיור סיכון אחר: ירידה חדה במחירי הדירות, יהיו אשר יהיו הגורמים לה, תוביל להאטה בפעילות הבנייה ותתגלגל לצמצום הפעילות והצריכה במשק בכללותו.

סיכון שלישי נוגע לטווח הרחוק. היקף התחלות הבנייה עלה בשנים האחרונות ליותר מ-50,000 בשנה, גם הודות לעליית המחירים, והוא אינו חורג מהרמה התואמת את קצב הגידול בצורכי הדיור בישראל, במיוחד אם מביאים בחשבון את המחסור שהצטבר בשנים שבהן עמד מספר ההתחלות על ערך נמוך מדי[32]. אולם עקב האמרת המחירים רשויות התכנון פועלות בשוק הדיור בדחיפות, והדבר עלול להביא למשל לבנייה שאינה עולה בקנה אחד עם מצב התשתיות, עם צורכי הסביבה, ועם התפלגות הביקוש לפי אזורים[33]. על כן יש לאזן בין השיקולים לטווח הקצר לשיקולים לטווח הארוך.

האשראי למשקי הבית[34] הוסיף לצמוח במהירות, וקצב התרחבותו עמד השנה על 6%, דומה לקצב בשנים האחרונות. מחקר שנידון לאחרונה בארה״ב מצא כי במדינות שניכר בהן גידול מהיר ומתמשך בהיצע האשראי למשקי הבית ובחוב שלהם, עלה הסיכוי להתמתנות של הפעילות המשקית[35]. כאשר מחלקים את האשראי למשקי הבית לסוגיו, מוצאים כי החוב שאינו לדיור הוסיף להגדיל את משקלו זו השנה השלישית ברציפות שכן הוא צמח בקצב מהיר יותר מקצב הגידול של האשראי לדיור – אשראי שהפיקוח על הבנקים הכפיף כאמור למגבלות מיוחדות[36]. רמתו של האשראי שאינו לדיור (ביחס לתוצר) גבוהה מעט בהשוואה בין-לאומית, בשעה שהאשראי

---

[29] תופעה זו משתקפת למשל אצל כספי א׳ (2015), ״בחינת קיומה של בועת נדל״ן ברמות הארצית והאזורית: המקרה הישראלי״, מאמר לדיון, חטיבת המחקר בבנק ישראל.
http//:www.boi.org.il/he/Research/Pages/dp201505e.aspx

[30] הרחבה על הסיכון הפיננסי הנשקף משוק הדיור מופיעה בדוחות היציבות הפיננסית שמתפרסמים פעמיים בשנה:
http//:www.boi.org.il/he/Research/RegularReports/Pages/FinancialStabilityReports.aspx

[31] סעיף 2ב בפרק ב׳ מרחיב את הדיון בתרומת הגאות בענף הנדל״ן לצמיחת המשק.

[32] הרחבה על נושא זה מופיעה בפרק ט׳ וכן בניתוח שהציג קובי ברוידא מבנק ישראל בכנס שערך מכון אלרוב על נשיגות הדיור:
http//:www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages12-07-2016/Speech.aspx

[33] פרק ט׳ בתוך בנק ישראל (2016), *דין וחשבון לשנת 2015*, מרחיב את הדיון בתחלופה (trade off) בין תכנון לטווח הקצר בשוק הדיור לתכנון לטווח הארוך.

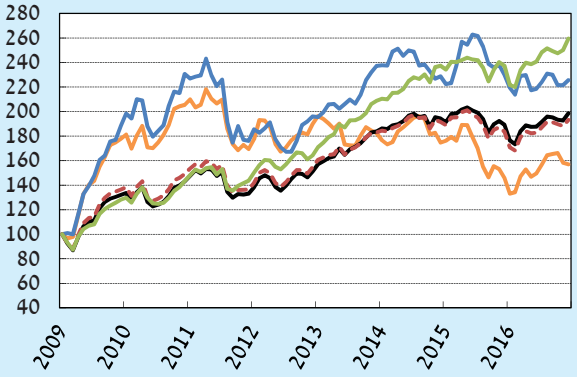
[34] הרחבה על נושא האשראי מופיעה בפרק ד׳.

[35] Mian A. R., A. Sufi and E. Verner (2015), *Household debt and business cycles worldwide*, No. w21581, National Bureau of Economic Research.

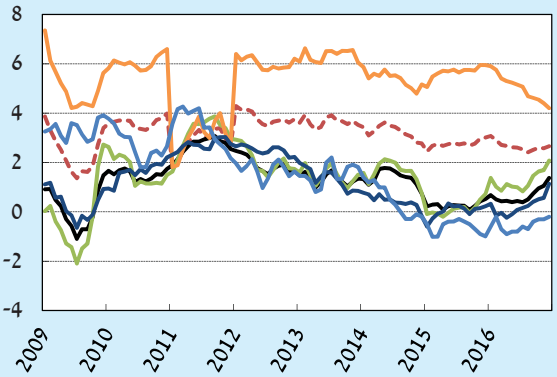
[36] האשראי לדיור כולל את (א) האשראי למטרת מגורים בביטחון דירת מגורים ו-(ב) האשראי לכל מטרה בביטחון דירת מגורים.

איור א'-8
אינדיקטורים מוניטריים ופיננסיים בישראל ובעולם, 2009 עד 2016

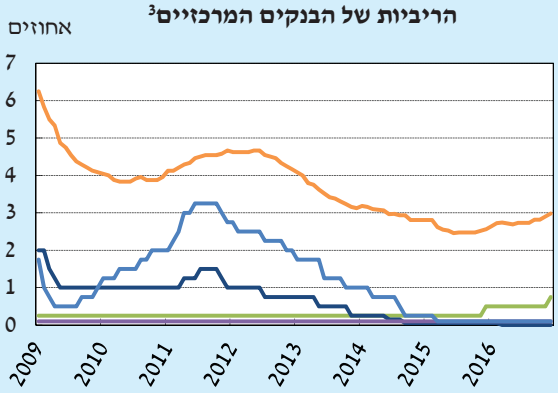
מדד המניות[1]



האינפלציה[2]

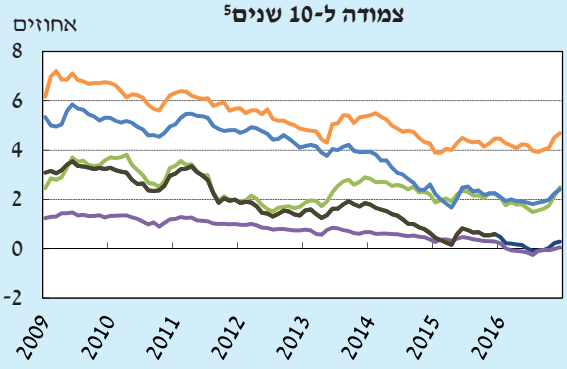


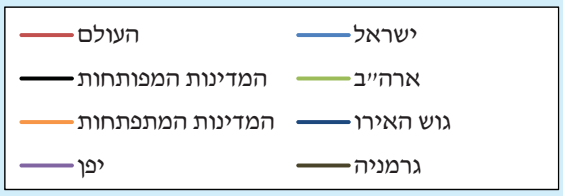
הריביות של הבנקים המרכזיים[3]



שער החליפין הנומינלי האפקטיבי[4]

התשואה הנומינלית על אג"ח ממשלתית לא-צמודה ל-10 שנים[5]





[1] מבוסס על ממוצע חודשי במונחי דולרים. המדינות המפותחות, המתפתחות והעולם – על פי מדדי MSCI; ישראל – על פי מדד ת"א 125; ארה"ב – לפי S&P 500. המקור: בלומברג והבורסה ליניירות ערך.

[2] האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים. המדינות חולקו לקבוצות לפי הגדרת ה-IFS. המקור: IFS database.

[3] המקור: ישראל – בנק ישראל; יפן, ארה"ב וגוש האירו – בלומברג; המדינות המתפתחות – ממוצע פשוט של הריביות בדרום אפריקה, מקסיקו, תאילנד, דרום קוריאה, פולין והונגריה.

[4] עלייה מציינת פיחות. המקור: IFS database.

[5] המקור: בלומברג ובנק ישראל. המדינות המתפתחות – ממוצע פשוט של התשואות בדרום אפריקה, מקסיקו, תאילנד, דרום קוריאה, פולין והונגריה.

לדיור נמוך בהשוואה לעולם. הגידול המהיר באשראי למשקי הבית, בפרט באשראי שאינו לדיור, תמך בשנים האחרונות בהתרחבותה של הצריכה הפרטית, ובפרט בכך שהצריכה הפרטית האיצה השנה לקצב גבוה מ-6%.

מצב היצוא: גם השנה פעל בנק ישראל למתן את השפעת הייסוף על המגזר הסחיר באמצעות רכישות מט״ח, אך היקפן פחת לעומת ההיקף אשתקד כיוון שהכוחות הפועלים לייסוף יתר היו מתונים יותר. כאמור בסקירה על כלכלת העולם, הגופים הכלכליים המובילים בעולם סבורים כי חלק הולך וגדל מהמתינות בפעילות ובסחר העולמיים מהווה מרכיב קבוע. אם מגמה זו תתמיד, חיזוק כושר התחרות של המגזר הסחיר יצטרך להתבסס על כלים שמצויים באחריות הממשלה, ויהיה עליה לתת עדיפות לכלים שפועלים להגדלת הפריון.

השנה החליטה הממשלה להבטיח לחברות ״אסטרטגיות״ שיעורי מס יציבים במשך עשור – לאחר שבעשור האחרון חלו בהם תנודות – ולהרחיב את ההטבות לחברות היי-טק גדולות שיעבירו את קניינן הרוחני לישראל. יעילותם של כלים שכאלה תעלה אם היא תלווה בהקלה של המגבלה על היצע העובדים בתחום הטכנולוגיה באמצעות הכשרת בעלי מקצוע נוספים.

האתגר המרכזי הניצב בפני המשק הישראלי בטווח הבינוני נעוץ בצורך לעבור בהדרגה מצמיחה שנשענת על המדיניות האנטי-מחזורית המרחיבה לצמיחה שמתבססת על כוחות יסודיים.

לסיכום הדברים בסעיף זה, המדיניות המוניטרית המרחיבה – וההצהרה שהיא תישאר כך במשך זמן רב – הוליכו לגאות בשוקי האשראי והנכסים, וזו מזינה את הפעילות הריאלית לעת עתה. הדבר התרחש בלא שהתפתחו לחצים אינפלציוניים, במידה רבה בזכות השיפור בתנאי הסחר. המדיניות בשוק המט״ח נועדה לסייע למגזר הסחיר להתמודד עם הגורמים המחזוריים, אך גם גורמים מבניים מגבילים את קצב גידולו. האתגר המרכזי הניצב בפני המשק הישראלי בטווח הבינוני נעוץ בצורך לעבור בהדרגה מצמיחה שנשענת על המדיניות האנטי-מחזורית המרחיבה לצמיחה שמתבססת על כוחות יסודיים – כוחות שמגדילים את היקף גורמי הייצור ובעיקר את הפריון.

5. תרומת ההון האנושי להסבר רמת החיים ואי-השוויון בישראל

בסעיף 4ב עסקנו באפשרות שהתחרות בשוק המקומי גברה, תהליך שיתרום לצמיחה בת קיימא אם יתמיד. בסעיף זה נדון בהון האנושי הישראלי, מרכיב ששיפור מתמשך בו יתרום לעלייה בת קיימא ברמת החיים.

א. ההון האנושי והשכר הממוצע

בניתוחים קודמים מצאנו שפריון העבודה (התוצר לעובד) בישראל נמוך לעומת הנתון המקביל במדינות אחרות, וכי נחיתות זו עשויה לנבוע מנחיתות במיומנויות הבסיסיות של העובדים בישראל[37]. שכר העבודה אמור להתפתח לאורך זמן בדומה להתפתחות פריון העבודה. לכן נבחן בחלק זה את הקשר בין מיומנויותיו של העובד הממוצע בישראל ובמדינות אחרות לבין שכר העבודה שלו.

לאחרונה בחן ה-OECD את מיומנויותיהם העיוניות של בני 16—65, באמצעות סקר PIAAC[38]. הסקר בוחן שלוש מיומנויות: הבנת הנקרא, הבנה כמותית ופתרון בעיות בסביבה

[37] בנק ישראל (2016), ״מיומנויות היסוד של העובדים בישראל והפריון בענפי המשק״, *סקירה פיסקלית תקופתית ולקט ניתוחים מחקריים*.
http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/RegularPublications/Pages/develop141h.aspx

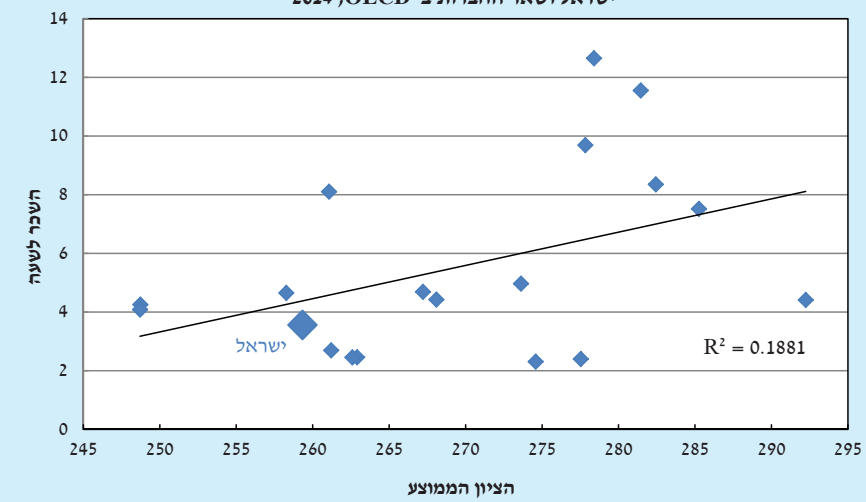
[38] PIAAC, Programme for the International Assessment of Adult Competencies.

מתוקשבת. יתרונו נעוץ בכך שנתוניו מאפשרים להשוות בין החברות ב-OECD מבחינת היכולות העיוניות הבסיסיות של פרטים בגילי העבודה (עד כה התאפשרו השוואות כאלה רק בקרב פרטים בגיל בית הספר, למשל על סמך התוצאות במבחני PISA). הסקר מעלה כי מיומנות העובדים בישראל נמוכה יחסית בכל שלושת התחומים[39], אף על פי שיש בארץ שיעור גבוה של בעלי השכלה גבוהה. כלומר העובדה ששנות ההשכלה בישראל רבות יותר אינה מתבטאת במיומנות גבוהה יותר, לפחות בתחומי היסוד הקוגניטיביים שנבחנו בסקר.

איור א'-9 מציג את הקשר בין הציון הממוצע במבחני המיומנויות הכמותית והמילולית לבין שכר העובדים בניכוי השפעת המגדר, הגיל, הערך הריבועי של הגיל ושנות לימוד (להלן: השכר)[40]. ראשית, קיים קשר חיובי בין מיומנות העובד הממוצע לבין השכר הממוצע, וכושר ההסבר של המשוואה אינו מבוטל. לעומת זאת, לא נמצא קשר חיובי דומה בין ההשכלה הפורמלית הממוצעת לבין השכר הממוצע (בניכוי השפעתן של התכונות האחרות). מחקרים אכן מצאו שאיכות כוח

איור א'-9

הקשר בין המיומנויות הכמותית והמילולית לבין השכר[1], ישראל ושאר החברות ב-OECD, 2014



[1] הסבר מפורט על אופן החישוב מופיע בהערת שוליים 40.

המקור: סקרי PIAAC – הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, הרשות הארצית למדידה והערכה בחינוך, ה-OECD, ועיבודי בנק ישראל.

מיומנות העובדים בישראל נמוכה יחסית, אף על פי שיש בארץ שיעור גבוה של בעלי השכלה גבוהה. נחיתות השכר בישראל מתואמת עם הנחיתות בהון האנושי.

[39] הרחבה ונתונים מפורטים מופיעים באתר של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – מיומנות בוגרים בישראל, 2014—2015:

http://www.cbs.gov.il/webpub/pub/text_page.html?publ=116&Cyear=2015&Cmonth=1.

[40] ערכנו את החישוב באופן הבא: נטלנו את השכר לשעה, מתוקן לפי שקילות כוח הקנייה ובערכו הלוגריתמי, ובשלב הראשון אמדנו משוואת שכר משותפת לפרטים מכל המדינות ומנוכה מהשפעת המאפיינים האישיים הבאים: גיל, גיל בריבוע, השכלה ומגדר. בשלב השני חישבנו את השאריות לכל פרט. בשלב השלישי חישבנו את ממוצע השאריות בכל מדינה. ממוצעי השאריות (לאחר שהמרנו את ערכן הלוגריתמי לערכן הטבעי) מוצגים בציר האנכי. תהליך זה נועד לחשוף איזה קשר קיים בכל מדינה בין המיומנות הממוצעת לבין השכר הממוצע, בניכוי ההשפעה של המתאם בין ההרכב הדמוגרפי וההשכלה הפורמלית לבין מיומנויות היסוד. נוסף לישראל כללנו את בלגיה, קפריסין, צ'כיה, דנמרק, פינלנד, צרפת, יוון, אירלנד, איטליה, יפן, קוריאה, הולנד, נורווגיה, פולין, סלובקיה, סלובניה, ספרד ובריטניה. המבחן בפתרון הבעיות לא נערך במדינות רבות ולכן השמטנו אותו מהניתוח.

העבודה מסבירה את פערי רמת החיים בין מדינות טוב יותר ממדדים אחרים, כגון שנות הלימוד והיקף ההוצאה לחינוך[41]. שנית, השכר בישראל כמעט זהה לערך שמנבאים הציונים בבחינות המיומנות. אמנם יש להיזהר כאשר מעניקים פרשנות סיבתית לקשר בין שני המשתנים, אך בהחלט מותר להסיק שנחיתות השכר בישראל מתואמת עם נחיתות ההון האנושי. המצב מעודד אף פחות בהסתכלות קדימה: העובדים הצעירים (בני 25—35) מתאפיינים במיומנויות גבוהות יחסית לעובדים הוותיקים, אך השיפור בישראל אינו גדול מהשיפור במדינות האחרות – לפחות לא במידה שמאפשרת לגשר על הפער במשך הזמן. יתר על כן, הגברים החרדים הצעירים אף מתאפיינים במיומנות נמוכה יחסית לעמיתיהם המבוגרים, וחלקם היחסי באוכלוסייה צפוי להמשיך לגדול במרוצת השנים[42].

ב. אי-השוויון בישראל ומקורותיו

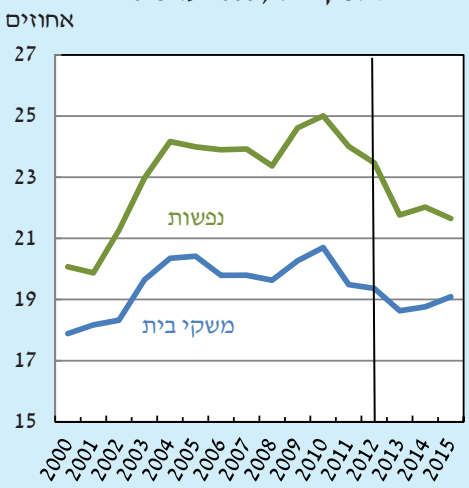
(1) רקע: אי-השוויון ותחולת העוני

בשנת 2015 נמשכה המגמה שהסתמנה בעשור האחרון – ירידה הדרגתית באי-השוויון הכלכלי (לפני מסים ותשלומי העברה) לצד הפחתה בתרומה הישירה של הממשלה לצמצומו. כתוצאה מכך, אי-השוויון המחושב על פי ההכנסה הפנויה (אחרי מסים ותשלומי העברה) נותר יציב בשלוש השנים האחרונות. תהליכים דומים מתרחשים בתחולת העוני: אי-השוויון ותחולת העוני המחושבים על פי ההכנסה הפנויה מוסיפים להציג ערכים גבוהים מאוד בהשוואה בין-לאומית, בשעה שאי-השוויון המחושב על בסיס כלכלי נמצא מתחת לממוצע של המדינות המפותחות.

תחולת העוני בישראל ירדה בהדרגה מאמצע העשור הקודם עד 2013 לאחר שעלתה בחדות בעקבות תוכנית הייצוב של 2002—2004, והיא עדיין גבוהה מאשר בתקופה שקדמה לתוכנית[43]. בשנת 2015 עלתה מעט תחולת העוני של משקי בית ביחס לתחולה ב-2014 – מ-18.8% ל19.1% – לאחר שגם ב-2014 היא עלתה מעט. לעומת זאת, תחולת העוני של נפשות ירדה מעט – מ-22% ב-2014 ל-21.7% ב-2015 – בעיקר כתוצאה מהגידול בקצבאות הילדים (איור 10).

תחולת העוני בישראל ירדה בהדרגה מאמצע העשור הקודם עד 2013, אך היא עדיין גבוהה מהתחולה בתקופה שקדמה להפחתה בקצבאות ובשיעורי המס.

איור א׳-10
תחולת העוני בקרב פרטים (נפשות) ומשקי בית, 2000 עד 2015[1]



[1] ב-2012 הוכנסו שינויים במבנה הסקרים המשמשים לחישוב מדדי העוני ואי-השוויון, והדבר מקשה להשוות בין התקופות שקדמו לה לתקופות שבאו בעקבותיה.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[41] Hanushek E. A. and D. D. Kimko (2000), "Schooling, labor-force quality, and the growth of nations", *American Economic Review*, pp. 1184-1208.
Hanushek E. A. and L. Wößmann (2007), "The role of education quality for economic growth".

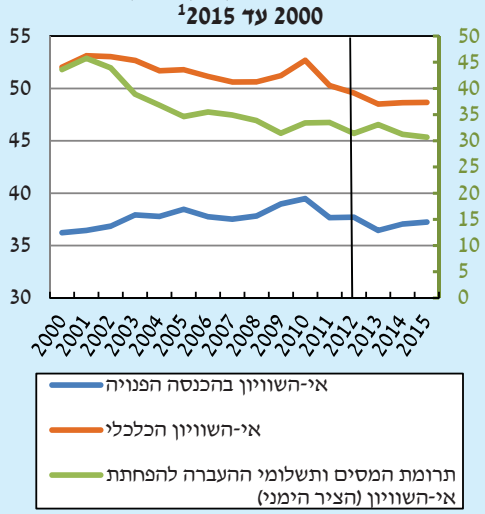
[42] בנק ישראל (2016), "אמידת התשואה למיומנויות של העובדים במגזר העסקי ובמגזר הציבורי", *סקירה פיסקלית תקופתית ולקט ניתוחים מחקריים*.

[43] ב-2012 הוכנסו שינויים במבנה הסקרים המשמשים לחישוב מדדי העוני ואי-השוויון, והדבר מקשה להשוות בין התקופה הנוכחית לתקופות קודמות.

בחינה של התפתחות אי-השוויון מראה כי אי-השוויון המחושב על פי ההכנסה הכלכלית ירד בהדרגה בשנים האחרונות, ואי-השוויון המחושב על פי ההכנסה הפנויה ירד במידה מתונה יותר. הירידה באי-השוויון הכלכלי תואמת את מגמת הגידול בשיעור התעסוקה. מאידך גיסא, ההפחתה בקצבאות ובשיעורי המס הקטינה את תרומתה הישירה של הממשלה לצמצום העוני ואי-השוויון בהכנסה הפנויה, ולכן ירידתם לא קיזזה את עלייתם בתחילת העשור הקודם (איור 11).

התרומה שהממשלה תרמה ב-2015 לצמצום העוני לא השתנתה משמעותית יחסית לתרומתה ב-2014, והיא נותרה כ-20%. זוהי תרומה נמוכה יחסית לממוצע ב-OECD, והיא נובעת מההבדל בתרומתם של תשלומי ההעברה: בישראל הם מצמצמים את שיעור העוני ב-11% וביתר המדינות – ב-28%, בשעה שמערכת המס מרימה תרומה גבוהה במעט מהממוצע כי המס הישיר במדינה מתאפיין בפרוגרסיביות גבוהה (איור 12).

איור א'-11
מדד ג'יני לאי-השוויון בין משקי הבית,
2000 עד 2015[1]

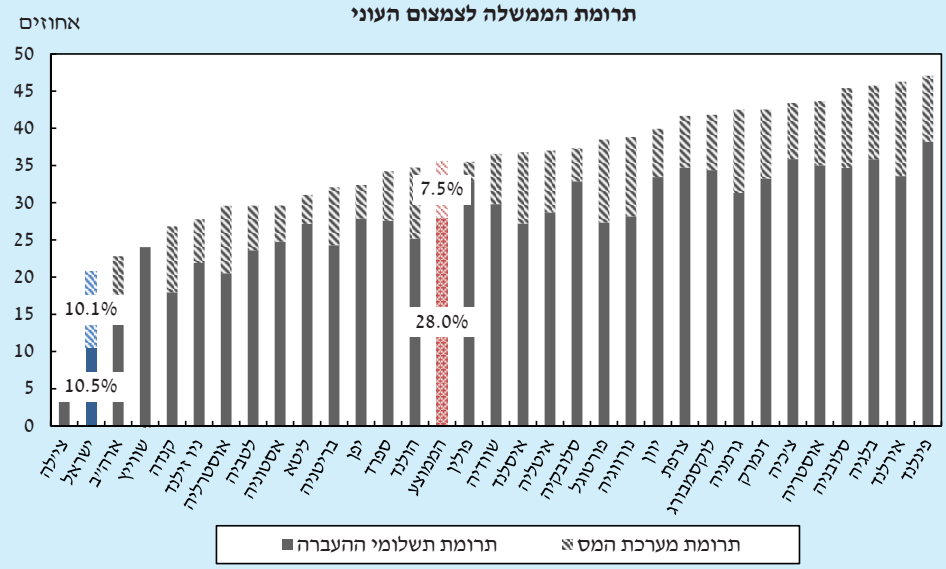


[1] ב-2012 הוכנסו שינויים במבנה הסקרים המשמשים לחישוב מדדי העוני ואי-השוויון, והדבר מקשה להשוות בין התקופות שקדמו לה לתקופות שבאו בעקבותיה.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

אי-השוויון המחושב על פי ההכנסה הכלכלית ירד בהדרגה בשנים האחרונות, במקביל לעלייה בשיעור התעסוקה.

איור א'-12
תרומת הממשלה לצמצום העוני

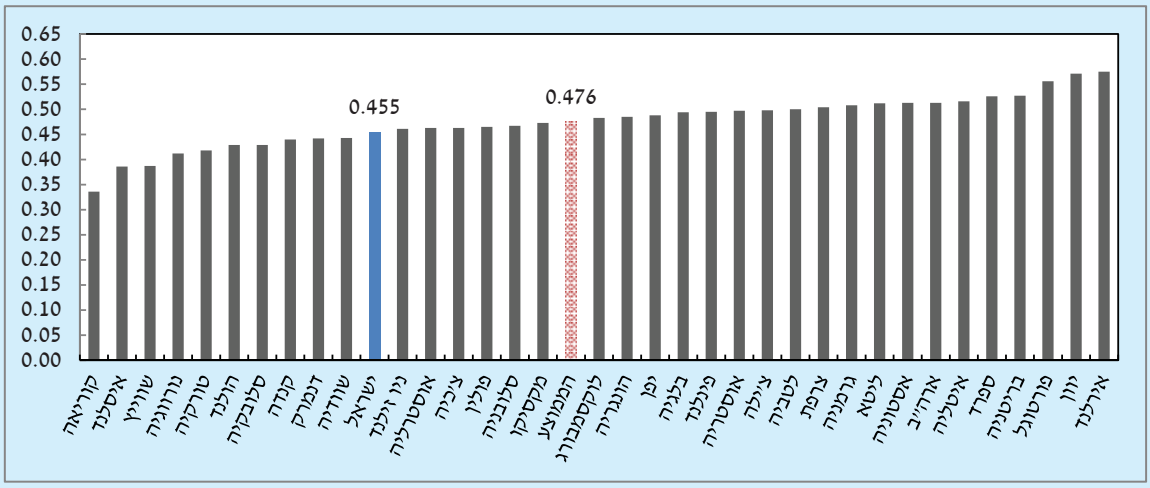


המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

בהשוואה לעולם ולשנת 2013 השתפר מיקומה של ישראל במדדי אי-השוויון המבוססים על ההכנסה כלכלית, אך מצבה לא השתפר כאשר אי-השוויון והעוני נמדדים לפי ההכנסה הפנויה (איור א׳-13). נתונים אלו משקפים, מחד גיסא, את תרומת העלייה בשיעור התעסוקה לירידה באי-השוויון, ומאידך גיסא – את התערבותה המועטה של הממשלה בהפחתת אי-השוויון והעוני.

איור א׳-13
השוואה בין-לאומית של שיעורי העוני ואי-השוויון, 2012, 2013 ו-2014[1]

א. מדד ג׳יני לאי-השוויון בהכנסה הכלכלית



ב. מדד ג׳יני לאי-השוויון בהכנסה הפנויה

[1] הנתונים על ישראל נכונים לשנת 2014, והנתונים על יתר המדינות – ל-2012 ו-2013.
המקור: OECD.

(2) אי-השוויון בהון האנושי ובשכר

חלק מהמצטרפים לשוק העבודה אינם שולטים במיומנויות הנחוצות כדי להשתלב בו בהצלחה.

עם הכלים לצמצום אי-השוויון בהכנסות ולהעלאת רמת ההכנסות במשק נמנה שיפור במיומנויות העובדים, בפרט אלו שמיומנויותיהם נמוכות. לחלק מהמצטרפים לשוק העבודה חסרה המיומנות הדרושה כדי להשתלב בו בהצלחה: לחרדים הצעירים מיומנות נמוכה בהשוואה לממוצע בישראל, והישגי המגזר הערבי במבחני PIAAC נמוכים מאוד בהשוואה להישגים במגזר היהודי. אי-השוויון המגזרי במיומנויות תורם לאי-השוויון הכללי בהישגים, וזה האחרון גבוה יחסית לנתון המקביל בכל החברות העשירות ב-OECD (איור א'-14).

בדומה לאי-השוויון בהישגים במבחני PIAAC, גם אי-השוויון בשכר לשעה בישראל גבוה מאוד בהשוואה בין-לאומית[44]: איור א'-15 מציג את מדד ג'יני שחושב בעזרת נתונים מסקר PIAAC, והוא מלמד שאי-השוויון בישראל גבוה מאי-השוויון בכל המדינות שבמדגם, למעט צ'ילה. אי-השוויון הגבוה בישראל עשוי לנבוע ממגוון גורמים, לרבות אי-שוויון בהון האנושי של הפרטים, אי-שוויון בין צעירים למבוגרים, אי-שוויון בין נשים לגברים, וכן גורמים בלתי נצפים או אפליה.

אי-השוויון באיכות ההון האנושי תורם לכך שאי-השוויון בשכר העבודה גדול יחסית.

איור א'-16 מציג את תרומת ההון האנושי של הפרטים בכל מדינה לאי-השוויון בשכר לשעה[45]. ראשית ניתן לראות כי בכל המדינות ההון האנושי – משתנה שנמדד על פי שנות הלימוד ומיומנויות היסוד – מרים תרומה נמוכה למדד ג'יני הכללי. בישראל התרומה עומדת על 0.052 מתוך מדד ג'יני לאי-השוויון בשכר (0.44). יחד עם זאת, תרומת ההון האנושי לשכר מסבירה כשליש מתוך נתח המדד שניתן להסביר באמצעות תכונות נצפות[46]. מתברר גם כי התשואה להון האנושי מגדילה את אי-השוויון בשכר לשעה בישראל במידה רבה יותר מאשר בכל המדינות, למעט ספרד.

כאשר מחלקים את התרומה של ההון האנושי לזו שנובעת משנות הלימוד ולזו שנובעת ממיומנויות היסוד, מוצאים שהאחרונה גדולה יותר. אמנם ההשכלה והמיומנות מתואמות ביניהן (0.43) וייתכן כי ההפרדה בין תרומותיהן אינה מיטבית[47]; אך ממצאים אלו ודאי מלמדים כי כאשר דנים ברמת ההון האנושי בישראל ובתרומתו לאי-השוויון הכלכלי, אין להסתפק בניתוח כמות ההשכלה (שנות הלימוד) וחשוב לנתח גם את איכותה. מהניתוח עולה שצמצום אי-השוויון

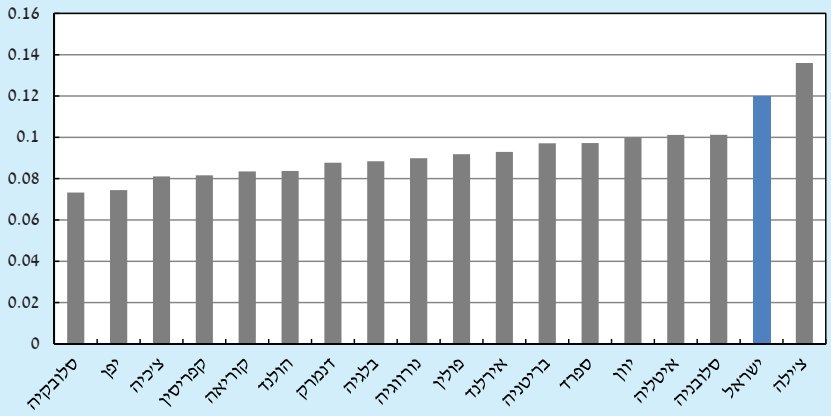
[44] זאת להבדיל מאי-השוויון בהכנסות הכלכליות שתואר בראשית הסעיף. כדי לחשב את ההכנסה הכלכלית נוטלים את ההכנסות הכלכליות של כל הפרטים במשק הבית ומחלקים את סכומן במספר הנפשות התקניות שחיות בו. ההבדל בין שני המדדים יכול לנבוע ממגוון גורמים, למשל הכנסות שאינן מעבודה, המתאם בין ההכנסות של בני זוג, והמתאם בין ההכנסות לבין מספר הילדים. אי-שוויון גבוה בשכר נמצא גם על פי נתוני ה-OECDSTAT.

[45] ערכנו את החישוב באמצעות נתוני PIAAC באופן הבא: בשלב הראשון נטלנו את השכר (לשעה, מתוקן לפי שקילות כוח הקנייה, הערך הלוגריתמי) ואמדנו לכל מדינה משוואת שכר שכוללת את הגיל, הערך הריבועי של הגיל, משתנה דמי למגדר, מספר שנות הלימוד, הציונים בבחינה הכמותית ובבחינה בהבנת הנקרא. בשלב השני חישבנו לכל פרט את הערך שהרגרסיה מנבאת לו וחישבנו את מדד ג'יני לערכי השכר בכל מדינה (לאחר שהמרנו אותו מערכו הלוגריתמי לערכו הטבעי). בשלב השלישי חישבנו לכל פרט ערך שהרגרסיה מנבאת באופן "חלקי" – ערך שאינו כולל את השפעת שנות הלימוד ומיומנויות היסוד. גם לערך "חלקי" זה חישבנו את מדד ג'יני. בשלב הרביעי חישבנו את הפער בין מדד ג'יני לערך החזוי מהשלב השני לבין מדד ג'יני לערך החזוי ה"חלקי" מהשלב השלישי. חישבנו את הפער לכל מדינה, והעמודות המלאות באיור א'-14 מייצגות אותו. בדרך דומה הרחבנו את החישוב במטרה להפריד בין התרומה של שנות הלימוד לתרומה של מיומנויות היסוד.

[46] מדד ג'יני לאי-השוויון בשכר לשעה בישראל עומד על 0.44. תרומת התכונות הנצפות האחרות – הגיל, ערכו הריבועי והמגדר – עומדת על 0.095, בשעה שהממוצע של יתר המדינות במדגם עומד על 0.083. אם מביאים בחשבון גם את התרומה שההון האנושי מרים לאי-השוויון בשכר בישראל (0.052), מתברר כי תכונות בלתי נצפות מסבירות 0.29 מתוך מדד ג'יני לאי-השוויון בשכר לשעה.

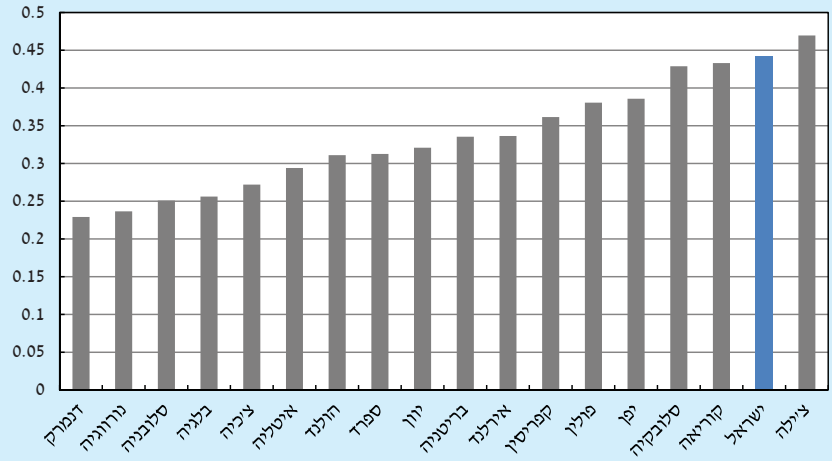
[47] Araujo et al. (2016) עוסקים בקושי להפריד בין התרומות של משתנים שונים ברגרסיה:
Araujo M. C., P. Carneiro, Y. Cruz-Aguayo and N. Schady (2016), "Teacher quality and learning outcomes in kindergarten", *The Quarterly Journal of Economics*, 131(3), pp. 1415-1453.
כמו כן, Lerman and Yitzhaki (1989) דנים בכך שההטיה הקיימת בחישוב מדדי ג'יני באמצעות עקומת לורנץ – החישוב שנערך כאן – פוגעת במידת מה בדיוק ההשוואה בין מדדי ג'יני מסדרי גודל שונים:
Lerman R. I. and S. Yitzhaki, "Improving the accuracy of estimates of Gini coefficients", *Journal of Econometrics* 42.1 (1989): pp. 43-47.

איור א׳-14
מדד ג׳יני לאי-השוויון בציון הממוצע של הבחינות הכמותית והמילולית, ישראל וחברות אחרות ב-OECD, 2014



המקור: סקרי PIAAC – הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, הרשות הארצית למדידה והערכה בחינוך, ה-OECD, ועיבודי בנק ישראל.

איור א׳-15
מדד ג׳יני לאי-השוויון בשכר לשעה, ישראל וחברות אחרות ב-OECD, 2014



המקור: סקרי PIAAC – הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, הרשות הארצית למדידה והערכה בחינוך, ה-OECD, ועיבודי בנק ישראל.

בהון האנושי, ובפרט במיומנויות היסוד, עשוי להפחית בטווח הארוך את אי-השוויון בשכר, במיוחד בישראל.

***

משנת 2003 הפחיתה הממשלה את המסים והקצבאות כדי לצמצם את התמריצים השלילים לתעסוקה הטמונים בהתערבות ממשלתית ישירה בחלוקת ההכנסות. אם הממשלה מעוניינת להפחית את אי-השוויון בהכנסות נטו לרמה המקובלת במדינות המפותחות, ובמקביל להותיר את היקף הקצבאות ברמה הנוכחית, עליה לפעול באמצעות כלים אחרים יותר מכפי שפועלות המדינות האחרות. הממשלה יכולה למשל להתערב בחלוקת ההכנסות באמצעות הרחבה משמעותית של

מענק העבודה, תוכנית שאינה טומנת בחובה תמריץ שלילי גדול לתעסוקה גם אם יש בה מידה כלשהי של תמריץ שלילי להשקעה בהון אנושי. כמו כן היא יכולה לפעול להפחתת אי-השוויון בשכר הברוטו המשולם בשוק החופשי – בטווח הקצר באמצעות מדיניות פעילה בשוק העבודה, כגון הכשרות מקצועיות, ובטווח הארוך באמצעות חינוך בשלביו המוקדמים[48].

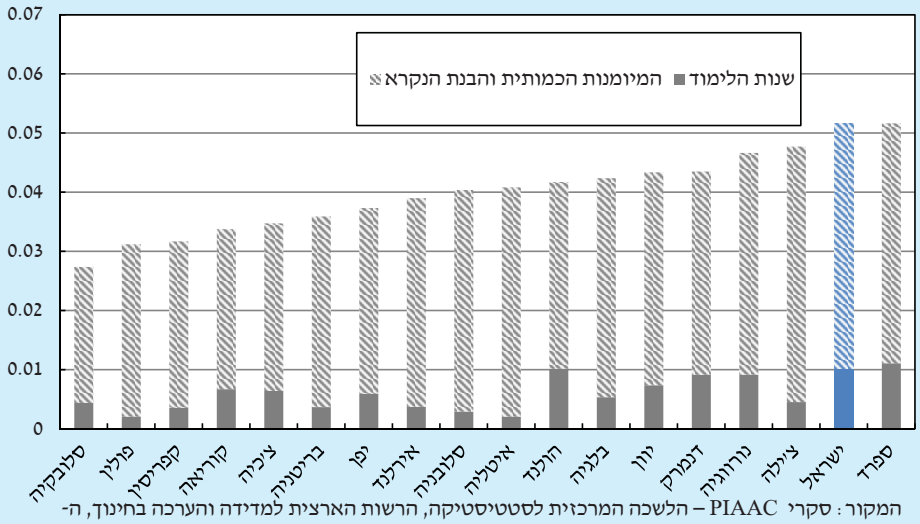
בשנים האחרונות יישמה הממשלה במערכת החינוך רפורמות שנועדו לשפר את ההון האנושי, והדבר עשוי לצמצם את אי-השוויון בשכר בטווח הארוך. במקביל הגדילה הממשלה את ההשקעה הכספית בחינוך והשיבה אותה לרמה שנמצאה בה בסוף שנות ה-90, לאחר שעד 2006 היא פחתה[49]. הניסיון והמחקרים בעולם מלמדים שהגדלת ההשקעה באיכות החינוך צפויה להניב תוצאות לימודיות וחינוכיות טובות[50]. אולם תוצאות כאלה אינן מתקבלות באחת, וכדי לקדם את תחומי החינוך נדרשת השקעה מתמשכת.

לנוכח הנחיתות במיומנויות היסוד והקשר בינה לבין השכר במשק, מומלץ להמשיך להגדיל את ההשקעה באיכות החינוך, תוך הקפדה על יעילות השימוש במשאבים הקיימים ועידוד החרדים ללמוד לימודים שתורמים להשתלבות בשוק העבודה. הקשר שתועד בין אי-השוויון בהון האנושי לאי-השוויון בשכר מעיד כי יש גם צורך להרחיב את ההעדפה המתקנת בחלוקת המשאבים, כדי להגדיל את הצמיחה בטווח הארוך באופן שיכליל את כל האזרחים.

אם הממשלה מעוניינת להפחית את אי-השוויון בהכנסות נטו לרמה המקובלת במדינות המפותחות, ובמקביל להותיר את היקף הקצבאות ברמה הנוכחית, עליה לפעול באמצעות כלים אחרים יותר מכפי שפועלות המדינות האחרות.

מומלץ להגדיל את ההשקעה בחינוך, תוך דגש על הרחבתה של ההעדפה המתקנת, כדי להגדיל את הצמיחה בטווח הארוך באופן שיכליל את כל האזרחים.

איור א'-16
תרומת ההון האנושי לאי-השוויון בשכר לשעה במונחי מדד ג'יני, ישראל וחברות אחרות ב-OECD, 2014



המקור: סקרי PIAAC – הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, הרשות הארצית למדידה והערכה בחינוך, ה-OECD, ועיבודי בנק ישראל.

[48] ההוצאה על מדיניות פעילה בשוק העבודה, ובפרט על הכשרה מקצועית, נמוכה בהשוואה בין-לאומית.

[49] ראו איור ו'-2.

[50] ראו למשל מחקר שמוצא בעולם קשר בין השקעה באיכות המורים לבין הישגי התלמידים:
Hanushek E. A., M. Piopiunik and S. Wiederhold (2014), "The value of smarter teachers: International evidence on teacher cognitive skills and student performance", No. w20727, National Bureau of Economic Research.
וכן מחקר שמוצא קשר סיבתי בין גודל הכיתה לבין הישגי התלמידים בישראל:
Angrist J. D. and V. Lavy (1999), "Using Maimonides' rule to estimate the effect of class size on scholastic achievement", *The Quarterly Journal of Economics* 114.2' pp. 533-575.

פרק ב'

הפעילות המצרפית: התוצר והתעסוקה

- ב-2016 צמח התוצר המקומי הגולמי ב-4%, גבוה בהרבה מהקצב ב-2015 (2.5%). בניכוי גורמים חד-פעמיים וזמניים עמד קצב הצמיחה על 3.7%, גבוה מהקצב ששרר בארבע השנים הקודמות (כ-3%). לשיפור תרם בעיקר גידול בביקוש המקומי של משקי הבית.
- השיפור הניכר שהחל ב-2015 בתנאי הסחר, ועִמו הוזלות המחירים עקב התגברות התחרות במגזר הצרכני, הובילו לגידול משמעותי בהכנסה הריאלית במשק. גידול זה, לצד סביבת הריבית הנמוכה וחוסנו של שוק העבודה, הביאו השנה להתרחבות ניכרת ברבים מסעיפי הצריכה הפרטית – הן השוטפת (4.7%) והן של בני קיימא (20%). בלטה במיוחד העלייה ברכישת כלי רכב, וזו נבעה בחלקה מהקדמת רכישות עקב שינויים צפויים במיסוי.
- התרחבות הביקוש המקומי השפיעה השנה גם על ההשקעה בנכסים קבועים, בעיקר בזכות הבנייה למגורים ובזכות רכישת כלי הרכב שביצעו חברות (בפרט חברות החכרה), ובמידה מסוימת גם הודות להשקעה במכונות וציוד בענפים המשרתים את השוק המקומי.
- שיעור התעסוקה במשק הוסיף לעלות גם השנה, והתרבו הסימנים לכך ששוק העבודה נמצא בסביבת תעסוקה מלאה: שיעור האבטלה ירד לשפל של כמה עשורים; חלה עלייה מהירה בשיעור המשרות הפנויות ובמספר השעות הממוצע לעובד; והתהפכה מגמת הירידה המתמשכת בעלות העבודה ליחידת תוצר.
- הצמיחה המהירה בביקוש צמצמה השנה את העודף בכושר הייצור של המשק. צמצום זה, לצד השיפור בתנאי הסחר, העצימו את הכוחות שפועלים בשנים האחרונות לייסוף ריאלי, ולכן גדל נתח הביקוש המקומי שנותב ליבוא והעודף בחשבון השוטף פחת.
- החולשה המרכזית בצמיחת המשק נעוצה ביצוא, שכן בארבע השנים האחרונות הוא צומח בקצב נמוך בהרבה מהקצב בעבר מפאת הדשדוש בסחר העולמי והייסוף בשער החליפין הריאלי.
- בחינה אקונומטרית מחודשת מעלה כי לייסוף הריאלי יש השפעה שלילית ומובהקת על היצוא הכמותי, והיא מגיעה לשיא כעבור כשנתיים.

1. ההתפתחויות העיקריות ותנאי הרקע

א. ההתפתחויות העיקריות

קצב הצמיחה האיץ השנה הודות לגידול בביקוש המקומי.

קצב הגידול של התוצר המקומי הגולמי (תמ"ג) האיץ ב-2016 ל-4.0%, מ-2.5% ב-2015. לאחר שמנכים ממנו את ההסטות בעיתוי הרכישה של כלי רכב עקב השינויים הצפויים במיסוי, הוא מגיע לכ-3.7% – גבוה מקצב הצמיחה הבסיסי[1] ששרר בארבע השנים הקודמות (כ-3%). צמיחת המשק בארבע השנים האחרונות, וההאצה שניכרה בה השנה, נובעות בעיקר מכך שמשקי הבית הגדילו את הביקוש המקומי הן ישירות – דרך הגדלת הביקוש לצריכה פרטית – והן בעקיפין, באמצעות הגדלת ההשקעה בבנייה למגורים, רכישת מכוניות שביצעו חברות, בכללן חברות החכרה, ובמידה מסוימת גם באמצעות השקעה שביצעו הענפים שנהנו מהגידול בביקוש המקומי. את הגידול הניע שילוב של כמה גורמים: ההכנסה הריאלית עלתה משום שתנאי הסחר השתפרו במידה משמעותית החל מ-2015, התחרות במגזר הצרכני גברה והוזילה את מחירי הצריכה (ראו פרקים א' ו-ג'), קובעי המדיניות המוניטרית בארץ ובעולם הכתיבו סביבת ריבית נמוכה מאז שפרץ המשבר העולמי, והממשלה הגדילה השנה את הגירעון המבני בתקציב לאחר כמה שנים שבהן היא צמצמה אותו.

השנה התרבו הסימנים להתהדקות בשוק העבודה.

התרחבות התוצר נסמכה במידה רבה על הגידול בתעסוקה: שיעורה בגילי העבודה העיקריים הוסיף לעלות השנה והגיע ל-76.6%, תוך עלייה מתמדת בשיעור ההשתתפות וירידה בשיעור האבטלה – זה הגיע לשפל של כמה עשורים. השנה התרבו הסימנים להתהדקות בשוק העבודה: מספר השעות לעובד עלה בממוצע, שיעור המשרות הפנויות עלה במהירות, והשכר הנומינלי הוסיף לעלות במקביל לירידה באינפלציה. מאחר שהצמיחה התבססה על גידול בכוח העבודה, ניכרו האטה בקצב גידולו של הפריון הממוצע והאצה בעלות העבודה ליצרן. מגמת הירידה המתמשכת בעלות העבודה ליחידת תוצר התהפכה אפוא השנה. חוסנו של שוק העבודה הגביר בהיזון חוזר את הפעילות, היות שהוא תרם לגידול בביקוש לצריכה פרטית הן דרך עלייה בהכנסות משכר והן דרך שיפור בביטחון התעסוקתי.

התרחבות הביקוש הובילה השנה לצמצום העודף בכושר הייצור.

בצד של כושר הייצור במשק נמשכו תהליכים ארוכי טווח שמפחיתים את קצב הצמיחה הפוטנציאלי. בראשם ניצבות ההאטה בקצב הגידול של האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים, והצטברות הסימנים המעידים כי מנועי הצמיחה החשובים שפעלו בעבר – הגידול בשיעור ההשתתפות, הירידה בשיעור האבטלה הטבעית, וההתרחבות בשיעור המשכילים – מתחילים להגיע לידי למיצוי. על כן ההתרחבות המהירה בביקוש הובילה השנה לצמצום העודף בכושר הייצור של המשק. ב-2014—2015 נשחק היתרון המחזורי שצברה ישראל יחסית לשותפות הסחר העיקריות שלה, שכן חלקן החלו להתאושש מהפגיעה הקשה שספגו כשניצבו במוקד המשבר העולמי, אולם ב-2016 נבלם תהליך השחיקה מפני שישראל צמחה מהר מהמדינות הנידונות. מכיוון שכך, ומכיוון שתנאי הסחר השתפרו במידה רבה מזו שניכרה בשותפות הסחר, התעצמו השנה הכוחות הפועלים לייסוף ריאלי מול מטבעותיהן, ולכן גדל נתח הביקוש המקומי שנותב ליבוא.

החולשה המרכזית בצמיחת המשק עדיין נעוצה ביצוא.

החולשה המרכזית בצמיחת המשק עדיין נעוצה ביצוא – ובמיוחד ביצוא הסחורות – מכיוון שבארבע השנים האחרונות הוא צומח בקצב נמוך בהרבה מהקצב בעבר. הדבר נובע בעיקר מכך שהסחר העולמי מדשדש ולכן מקשה על היצוא הישראלי להמשיך להוביל את הצמיחה, וכן מפחית את התמריץ לבצע השקעות קבועות בענפים החשופים לביקוש מחו"ל. נוסף לכך הדבר

[1] קצב הצמיחה הבסיסי – הקצב בניכוי השפעתם הישירה של גורמים חד-פעמיים וזמניים, לרבות תחילת הפקתו של הגז ממאגר "תמר" (ב-2013), מבצע "צוק איתן" (ב-2014) והסטת הרכישות של כלי רכב לשנה הקודמת לנוכח שינויים צפויים במיסוי (ב-2015 וב-2016).

לוח ב'-1
מדדים נבחרים לפעילות המשק, 1995 עד 2016
(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

	1995 עד 2011	2012	2013	2014	2015	2016
התוצר המקומי הגולמי	4.0	2.4	4.4	3.2	2.5	4.0
התוצר במדינות ה-OECD	2.2	1.3	1.2	1.8	2.0	1.6
התוצר לנפש	1.8	0.5	2.4	1.2	0.5	2.0
התוצר לנפש במדינות ה-OECD[1]	1.5	0.7	0.6	1.3	1.6	1.1
היצוא ללא יהלומים והזנק	7.6	0.9	2.0	4.7	-2.7	1.4
השימושים המקומיים	3.3	3.7	2.8	4.1	3.9	5.8
שיעור האבטלה (בני 25—64, רמה)	8.5	5.9	5.4	5.0	4.5	4.1
השכר הריאלי למשרת שכיר	0.8	0.5	0.9	1.1	2.9	2.9
העודף בחשבון השוטף (באחוזי תוצר)	0.5	0.6	3.4	3.9	4.6	3.9
שעה"ח הריאלי האפקטיבי[3]	[2]0.1	5.3	-5.7	-1.3	-0.1	-1.9

[1] הנתונים ל-2016 מבוססים על אומדן.
[2] הנתון מתייחס לשנים 1999—2011.
[3] עלייה פירושה פיחות.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ה-OECD, קרן המטבע הבין-לאומית ועיבודי בנק ישראל.

נובע מהייסוף המתמשך בשער החליפין הריאלי. מאחר שהיצוא הפגין חולשה, ומאחר שגדל נתח הביקוש המקומי שנותב ליבוא, העודף בחשבון השוטף פחת במידה מסוימת.

הרכבה של צמיחת הביקושים בישראל שונה מהרכבה במדינות המפותחות.

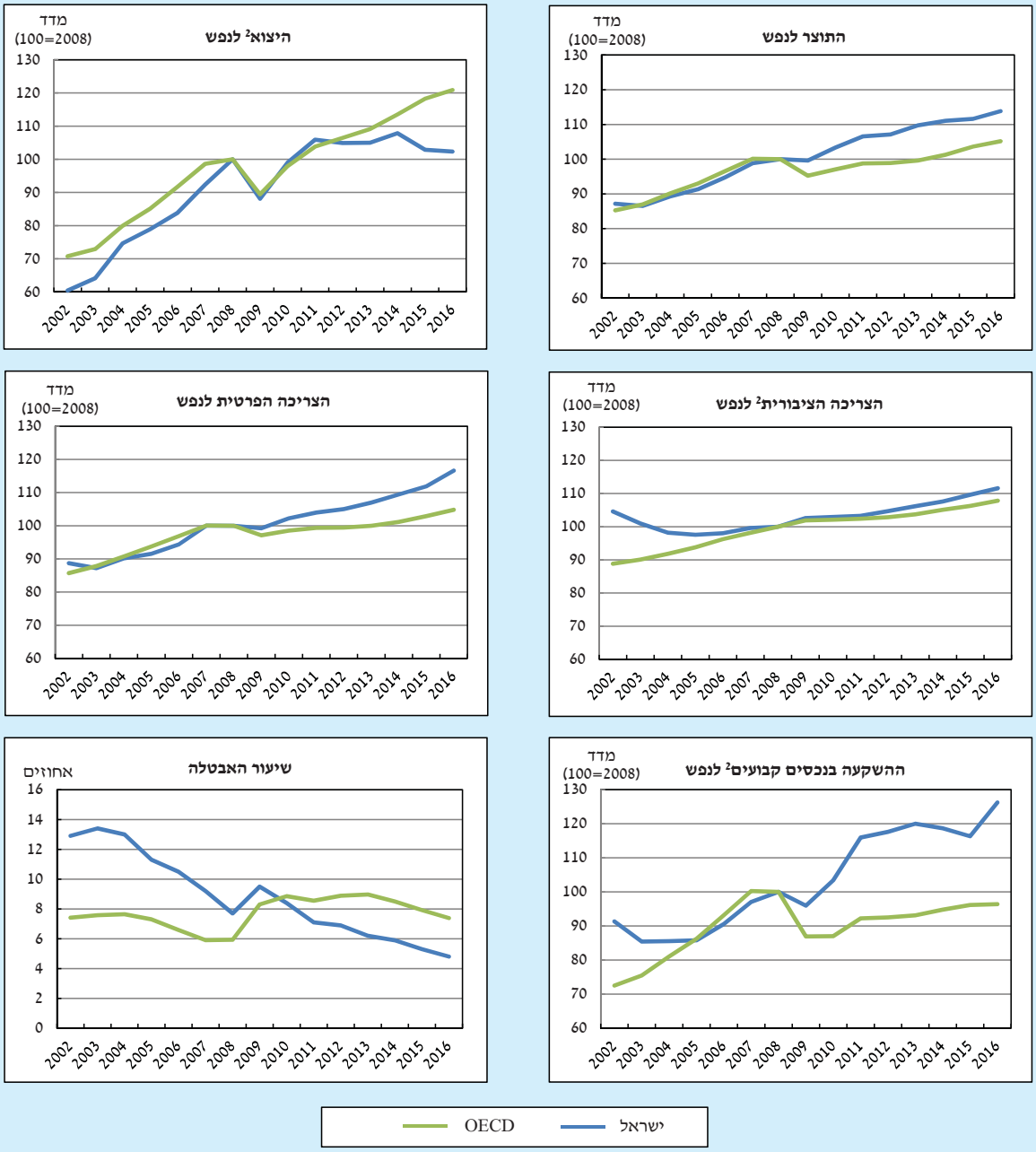
איור ב'-1 מראה כיצד התפתחו מצרפי הפעילות המרכזיים בישראל בהשוואה לממוצע במדינות ה-OECD, והוא מאפשר לבחון את התפתחותם היחסית של התוצר והרכבו מפרוץ המשבר של 2008. האיור ממחיש היטב כי צמיחת התוצר לנפש בישראל נפגעה מהמשבר פחות מהצמיחה הממוצעת במדינות ה-OECD, משום שהביקוש המקומי (הצריכה וההשקעה) הוסיף לצמוח. בולט במיוחד הממצא שההשקעה הקבועה בישראל המשיכה להתרחב, במידה רבה בזכות הבנייה למגורים, בשעה שההשקעות בעולם דרכו במקום. לעומת זאת, היצוא הישראלי הפגין ביצועי חסר ביחס לממוצע ב-OECD.[2]

אין זה מובטח שהמשק יוכל להתמיד בקצב הצמיחה הנוכחי לאורך זמן.

מאחר שישראל מתאפיינת בהתבססות יתר על גידול בשימושים המקומיים, ומאחר שייצורם עתיר עבודה יחסית ליצוא, שיעור האבטלה במשק המשיך לרדת אחרי המשבר כמו בשנים שקדמו לו, ובאופן רצוף כמעט. לעומת זאת, שיעור האבטלה בשאר המדינות ה-OECD ירד לאחר המשבר רק מאוחר ובהדרגה (שיעור האבטלה הממוצע ב-OECD עדיין גבוה משיעורו לפני המשבר).
מכלול ההתפתחויות מעיד כי המשק נהנה ממצב מקרו-כלכלי טוב, אך אין זה מובטח שהוא יוכל להתמיד בשנים הבאות בקצב הצמיחה הנוכחי. ראשית, הצמיחה האיצה בין השאר משום שצרכנים הקדימו רכישות של כלי רכב ל-2016 משיקולי מיסוי, אך זוהי תרומה זמנית. שנית, תנאי הסחר השתפרו ותרמו השנה להאצה בצמיחה הבסיסית, אולם השיפור אינו יכול להימשך לאורך זמן, ונראה כי בשלב זה הוא כבר התמצה היות שמחירי הנפט נמצאים במגמת עלייה. שלישית, הגידול בביקוש המקומי נשען כבר שנים אחדות על הריביות הנמוכות מאוד שמכתיבה המדיניות המוניטרית בישראל ובעולם. השנה היינו עדים גם להרחבה פיסקלית בלתי מבוטלת משום שהממשלה הגדילה את הגירעון המבני בתקציבה. אולם סביבות מדיניות אלה אינן צפויות

[2] במונחים של היצוא לנפש החל תת-הביצוע בישראל כבר ב-2012. במונחים של סך היצוא הוא החל ב-2015 (ראו סעיף ג2).

איור ב'-1
התפתחות הפעילות המצרפית ושוק העבודה בישראל בהשוואה לממוצע[1] במדינות ה-OECD,



[1] ממוצע פשוט.
[2] היצוא בישראל – ללא יהלומים וחברות הזנק; הצריכה הציבורית – ללא יבוא ביטחוני; ההשקעה בנכסים קבועים – ללא אוניות ומטוסים.
המקור: OECD Economic Outlook (November 2016), הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

להתמיד בטווח הארוך. לבסוף, מתרבים הסימנים לכך שהמשק הישראלי הגיע לסביבה של תעסוקה מלאה בשוק העבודה ולעודף נמוך למדי בכושר הייצור. נוסף לכך, קצב ההתרחבות של התוצר הפוטנציאלי התמתן בשנים האחרונות, ובהיעדר צעדי מדיניות משמעותיים הוא צפוי להוסיף לרדת במרוצת העשור הקרוב (בשל השינויים הדמוגרפיים שהמשק עובר).

ב. תנאי הרקע

תנאי הרקע בעולם[3]

הסחר העולמי צמח השנה בקצב נמוך.

התפתחות התוצר והסחר העולמי לא תמכה השנה בצמיחת המשק. לאחר שקצב הצמיחה במדינות המפותחות השתפר במשך כמה שנים, השנה הוא האט, במיוחד בארה"ב (לוח ב'-2). גם קצב הצמיחה של הסחר העולמי עמד השנה על ערך נמוך, 1.9% בלבד. בתוך כך נמשך בעולם הדיון בגורמים שמאטים את הסחר העולמי נוסף להאטת התוצר[4]. לפי ההערכה המחודשת של קרן המטבע[5], עד כ-75% מההאטה שחלה בו מאז 2012 נובעים מגורמים מחזוריים, בראשם צמצום ההשקעות בעולם. אולם ישנם גם גורמים מבניים: צעדי ההגנה על תוצרת מקומית התעצמו בשנים האחרונות, הליברליזציה בסחר החוץ הבין-לאומי התרחבה לאט יחסית לעבר, והתמצה תהליך ההתרחבות בהתמחות רוחבית[6]. לצד ההאטה בצמיחת הפעילות העולמית גברה השנה

לוח ב'-2
ההתפתחויות הכלכליות בעולם, 1995 עד 2016
(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

	1995 עד 2011	2012	2013	2014	2015	[1]2016
המדינות המפותחות						
התוצר המקומי הגולמי	2.4	1.3	1.2	1.8	2.0	1.6
הסחר	6.1	1.7	2.7	3.8	4.0	2.0
ארה"ב						
התוצר המקומי הגולמי	2.6	2.2	1.7	2.4	2.6	1.6
גוש האירו						
התוצר המקומי הגולמי	1.8	-0.9	-0.3	1.1	2.0	1.7
המדינות המתפתחות						
התוצר המקומי הגולמי	6.3	5.3	5.0	4.6	4.0	4.1
הסחר[2]	9.3	4.7	4.9	4.0	0.3	1.8
הסחר העולמי	7.0	2.8	3.5	3.8	2.7	1.9

[1] הנתונים לשנת 2016 מבוססים על אומדן.
[2] ממוצע פשוט של שיעור השינוי ביצוא וביבוא של סחורות ושירותים.
המקור: ה-OECD, קרן המטבע הבין-לאומית ועיבודי בנק ישראל.

[3] תנאים אלה נידונים בהרחבה בסעיף 2 של פרק א'.

[4] דיון מורחב בהסברים השונים לחולשה בסחר העולמי מופיע בתוך בנק ישראל (2016), *דין וחשבון לשנת 2015*, תיבה ב'-1.

[5] ראו: "What's Behind the Slowdown", Chapter 2 in *IMF World Economic Outlook*, October 2016.

[6] בהתמחות רוחבית שרשרת הייצור נבנית מהרבה שלבים שמתבצעים במדינות שונות. כל העברת סחורות בין מדינות נרשמת בסחר העולמי במלוא ערכה אף כי כל שלב תורם מעט לערך המוסף.

אי-הוודאות לגבי הצמיחה העתידית ואופייה בעקבות כמה התרחשויות פוליטיות משמעותיות: הבריטים החליטו לפרוש מהאיחוד האירופי (Brexit) והממשל בארה"ב התחלף.

ההתפתחויות המקומיות הושפעו השנה מהירידה שנרשמה אשתקד במחירי האנרגיה בעולם.

באמצע 2014 החלה ירידה דרמטית במחירי הסחורות בעולם, ובפרט במחירי האנרגיה. הירידה במחיר הנפט נמשכה עד ראשית 2016 ובשיאה עלתה על 50%. אמנם במהלך 2016 השתנתה מגמת המחירים, אך בשל השפעות הקצה המחיר הממוצע של חבית נפט נמוך השנה ב-16% מהמחיר ב-2015. יתרה מכך, סביר שהירידה במחירי הסחורות המיובאות אינה משפיעה על הפעילות הכלכלית מייד, ולכן חלק מההתפתחויות השנה נבעו ממנה.

תנאי הרקע המקומיים

בשנתיים האחרונות עלו מחירי התוצר יותר ממחירי הצריכה.

עם התנאים המרכזיים שניצבו בשנתיים האחרונות ברקע הפעילות נמנית התפתחותם של המחירים היחסיים במשק, ובפרט העלייה במחירי התוצר ביחס למחירי הצריכה. השינויים במחירי התוצר משקפים שינויים בערך המוסף של הייצור המקומי כתוצאה משינויים במחירים ולא בכמות הייצור. בשנתיים האחרונות עלו מחירי התוצר יותר ממחירי הצריכה בכ-4.5 נקודות אחוז במצטבר, ויחס המחירים הגיע לשיא של עשרים שנים לפחות. לכן ההכנסה הפרטית הריאלית – בניכוי מחירי הצריכה, המחירים המשקפים את יוקר המחייה מנקודת ראותם של משקי הבית – התרחבה בשנתיים האחרונות ב-5%—6% לשנה, ושיעורים אלה גבוהים משיעור ההתרחבות הנובעת מצמיחת התוצר בלבד. כך גם התאפשרו עלייה בשכר הריאלי (נקודת ראותם של העובדים) לצד גידול מתון יותר בעלות העבודה (נקודת ראותם של המעסיקים).

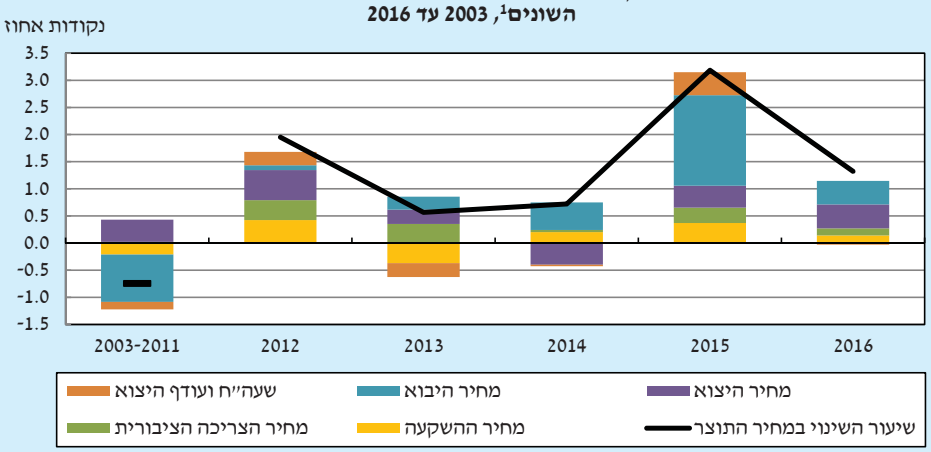
בשנתיים האחרונות חרגו השינויים במחירי היבוא והיצוא מהשינויים הנובעים משער החליפין.

על מנת להתחקות אחר הגורמים לעלייה ביחס בין מחירי התוצר למחירי הצריכה הפרטית, נבחן את התפתחות מחיריהם של מרכיבי התוצר השונים (ההשקעה, הצריכה הציבורית, היצוא והיבוא[7]) ואת תרומת השינויים בהם ליחס זה. בחינה סטטיסטית מעלה כי השינויים בתנאי הסחר של המשק – היחס בין מחירי היצוא למחירי היבוא – מתואמים מאוד עם השינויים ביחס בין מחירי התוצר למחירי הצריכה: הם מסבירים למעלה מ-70% מהשונות בשינויים השנתיים שחלו מ-1995 ביחס בין מחירי התוצר למחירי הצריכה. מחירי היצוא והיבוא (במונחי שקלים) משתנים משנה לשנה, במידה רבה כתוצאה משינויים בשער החליפין, בפרט של השקל לעומת הדולר[8]. אולם רוב השינויים שנבעו משער החליפין השפיעו על מחירי היצוא והיבוא באופן דומה, ולכן הם השפיעו רק במעט על היחס בין מחירי התוצר למחירי הצריכה. בשנתיים האחרונות חרגו השינויים במחירי היבוא והיצוא מהשינויים הנובעים משער החליפין המשוקלל שלהם, וכך תרמו יחד את עיקר העלייה ביחס בין מחירי התוצר למחירי הצריכה (איור ב'-2). מחירי היבוא (בשקלים) ירדו בכ-3.6% בכל אחת מהשנתיים האחרונות. ב-2015 הם ירדו בשל הצניחה במחיר הנפט בעולם, וב-2016 – בשל הייסוף, השפעת הקצה של הירידה במחיר הנפט, וירידות המחירים ברכיבים אחרים של היבוא. באשר למחירי היצוא, אלה עלו אשתקד בשיעור ניכר (8.2% בשירותים ו-2.7% בסחורות) והשנה נותרו כמעט ללא שינוי; זוהי התפתחות יוצאת דופן בהתחשב בשינויים בשער החליפין המשוקלל של מחירי היצוא (פיחות שגובהו כ-3.5% אשתקד וייסוף שגובהו כ-2% השנה). הרקע לעלייה במחירי היצוא נידון בהרחבה בסעיף 2ג.

[7] להבדיל משאר המרכיבים, עלייה במחירי היבוא כשלעצמה פועלת לירידה במחירי התוצר.

[8] לצורך הניתוח הרכבנו ליצוא וליבוא (בנפרד) שערי חליפין משוקללים על בסיס שערי החליפין שקל-דולר, שקל-אירו ושקל-לירה שטרלינג. משקלו של כל מטבע התקבל מהמקדמים ברגרסיה על נתונים רבעוניים מ-2003—2016 שהמשתנה המוסבר בה הוא שיעורי השינוי במחירי היבוא/ היצוא בשקלים, והמשתנים המסבירים הם שיעורי השינוי בשלושת שערי החליפין האלה; במשוואה ליבוא כללנו גם את מחירי הנפט. במחירי היצוא (יבוא) קיבל הדולר 69% (63%), והאירו קיבל 23% (29%). שער הדולר קיבל משקל גבוה יחסית גם ברגרסיות על נתונים בתדירות שנתית.

איור ב'-2
שיעור השינוי ביחס בין מחירי התוצר למחירי הצריכה הפרטית ותרומת הרכיבים השונים[1], 2003 עד 2016



[1] מחירי התוצר, ההשקעה והצריכה הציבורית נתונים ביחס למחירי הצריכה הפרטית. מחירי היצוא והיבוא נתונים ביחס לשערי חליפין משוקללים על בסיס שערי החליפין שקל-דולר, שקל-אירו ושקל-לירה שטרלינג. משקלו של כל מטבע התקבל מהמקדמים ברגרסיה על נתונים רבעוניים מ-2003—2016 שהמשתנה המוסבר בה הוא שיעורי השינוי במחירי היבוא/ היצוא בשקלים, והמשתנים המסבירים הם שיעורי השינוי בשלושת שערי החליפין האלה; במשוואה ליבוא כללנו גם את מחירי הנפט. סכום התרומות של מחירי היצוא, מחירי היבוא ושער החליפין ועודף היצוא משקף בקירוב את תרומת תנאי הסחר ליחס בין מחירי התוצר למחירי הצריכה.
הפער בין (1) שיעור השינוי ביחס בין מחיר התוצר למחיר הצריכה ובין (2) סך התרומות שווה לתרומת השינוי בהרכב השימושים.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

מאז 2012 מחירי הצריכה הפרטית אינם עולים כמו מחיריהם של שימושים אחרים.

עוד גורם תרם בשנים האחרונות לעליית היחס בין מחירי התוצר למחירי הצריכה, אם כי במידה פחותה מתנאי הסחר – הלחצים להוזלות מחירים, במיוחד במגזר הצריכה הפרטית (ראו פרקים א' ו-ג')[9]. איור ב'-2 מראה כי מאז 2012 – אחרי המחאה החברתית – מחירי השימושים המקומיים האחרים (ההשקעה והצריכה הציבורית) מרימים תרומה חיובית כמעט בכל השנים. פירוש הדבר שמחירי השימושים המקומיים האחרים עלו יותר ממחירי הצריכה הפרטית, בניגוד למצב בקבוצת השנים שקדמו ל-2012.

הריבית הנמוכה המאפיינת את השנים האחרונות תמכה בביקוש המקומי.

הוועדה המוניטרית המשיכה לנקוט מדיניות מוניטרית מרחיבה. היא הותירה את הריבית בשיעור אפסי, 0.1%, ושילבה בהודעות הריבית הכוונה לגבי העתיד (Forward Guidance): הוועדה ציינה כי היא מעריכה שהמדיניות המוניטרית תיוותר מרחיבה לאורך זמן. הריבית הריאלית לשנה נותרה בתחום השלילי, והתשואות הריאליות הארוכות (ל-10 שנים) נותרו רוב השנה בסביבה נמוכה, כ-0.4%. סביבת הריבית הנמוכה המאפיינת את השנים האחרונות תמכה בביקוש המקומי דרך הוזלת עלותו של האשראי, הפחתת התמריץ לחסוך, והעצמת "אפקט העושר" בציבור דרך העלייה בערך הדירות ותיק הנכסים[10]. בשעה שהבנק המשיך את ההרחבה באמצעות הריבית, הוא צמצם את רכישות המט"ח שנועדו למתן את הכוחות הפועלים לייסוף: היקפן פחת השנה יחסית להיקפן בשנתיים הקודמות (דיון מורחב במדיניות המוניטרית מופיע בפרק ג').

הרחבה פיסקלית תרמה השנה להתרחבות הביקוש המקומי.

הממשלה שנבחרה באמצע 2015 פעלה השנה לראשונה במסגרת תקציב שאישרה. ההוצאה הציבורית גדלה השנה בדומה לגידול בתוצר בפועל ובתוצר הפוטנציאלי – כ-5% (במחירים

[9] אמנם אלה מוזילים גם את מחירי התוצר, אך במידה פחותה מאשר את מחירי הצריכה כי הצריכה אינה אלא מרכיב אחד מבין שימושי התוצר.

[10] Kahn M. and S. Ribon, (2014), "The Effect of Home and Rent Prices on Private Consumption in Israel – a Micro Data Analysis", *Israel Economic Review*, 11(1), p. 97-144.

שוטפים). כאשר בוחנים את חלקיה השונים מתברר כי הצריכה הציבורית (תשלומי שכר, קניות ובלאי של הון ציבורי) צמחה בקצב מתון יותר, 4.1%, וגם במחירים קבועים צמיחתה נמוכה מעט מזו של התוצר (לוח ב׳-3), אולם חלה התרחבות בנתח ההוצאה שהופנה לביצוע השקעות ציבוריות, ואלה תרמו לגידול ההשקעה הקבועה במשק. נוסף לגידול בהוצאה היינו עדים השנה להפחתת מסים סטטוטורית שגובהה כ-0.3% תוצר (מס החברות והשפעת הקצה של הפחתת המע״מ באמצע 2015). זו הגדילה ב-0.5% תוצר את גירעון הממשלה הרחבה בפועל (ל-2.2% תוצר השנה) וב-0.8% תוצר את הגירעון המבני (דיון מורחב במדיניות הפיסקלית מופיע בפרק ו׳). מכלול זה מצביע על הרחבה פיסקלית, וזו תרמה להתרחבות הביקוש המקומי.

הציבור הסיט את עיתוי הרכישה של כלי רכב משיקולי מיסוי, והדבר תרם להאצה זמנית בצמיחה.

בתחילתן של 2015 ו-2017 נכנסו לתוקף שינויים בתקנות המיסוי הירוק, ואלה ייקרו את עלותם של חלק מכלי הרכב. לכן צרכנים ועסקים הקדימו ורכשו כלי רכב בדצמבר 2014 ובדצמבר 2016, ״על חשבון״ רכישות שאחרת היו מבצעים בתחילת 2015 ו-2017. הסטות עיתוי אלה (פחות רכישות ב-2015 ויותר רכישות ב-2016) תרמו לצמיחת היבוא והתוצר השנתיים לפחות כ-1.2 ו-0.3 נקודות אחוז, בהתאמה. אמנם ישראל אינה מייצרת כלי רכב אלא מייבאת אותם, אולם אף על פי כן גידול ברכישתם משפיע על התוצר, וזאת דרך שני ערוצים. העיקרי שבהם – המיסוי העקיף על יבוא (כולל מע״מ) – מהווה בממוצע כ-40% ממחירם של כלי רכב. החל משנת 2006 המסים העקיפים על יבוא נחשבים לחלק מהתוצר, ולא לחלק מהיבוא, משני שיקולים. ראשית, מדובר במרכיב שהצרכן הסופי (במקרה זה משקי הבית) מוציא והוא אינו נכלל בהכנסה של משקים אחרים (בניגוד לעלותו של כלי הרכב המיובא בשער הנמל). שנית, התוצר אמור לשקף את הכנסותיהם של כלל המגזרים במשק, לרבות הממשלה[11]. נוסף למיסוי רכישת כלי רכב תורמת לצמיחה גם דרך רווחי היבואנים (הם חברות מקומיות) ודרך מתחי השיווק והמסחר הקשורים במכירת כלי רכב.

יש להעיר כי גם בניכוי המרכיב הנובע מתזמוני מיסוי, רכישות כלי הרכב גדלות בהתמדה ובשיעורים משמעותיים. התפתחות זו קיבלה בשנים האחרונות תמיכה מכמה גורמים מחזוריים וארוכי טווח: הריבית הנמוכה, הייסוף ביחס לאירו, הגידול בהכנסה הריאלית, הירידה במחיר הדלק (מוצר משלים לכלי רכב), הפחתת המיסוי על כלי רכב, והתרחקותם של מקומות המגורים ממרכזי הערים.

2. הביקוש המצרפי והשימושים

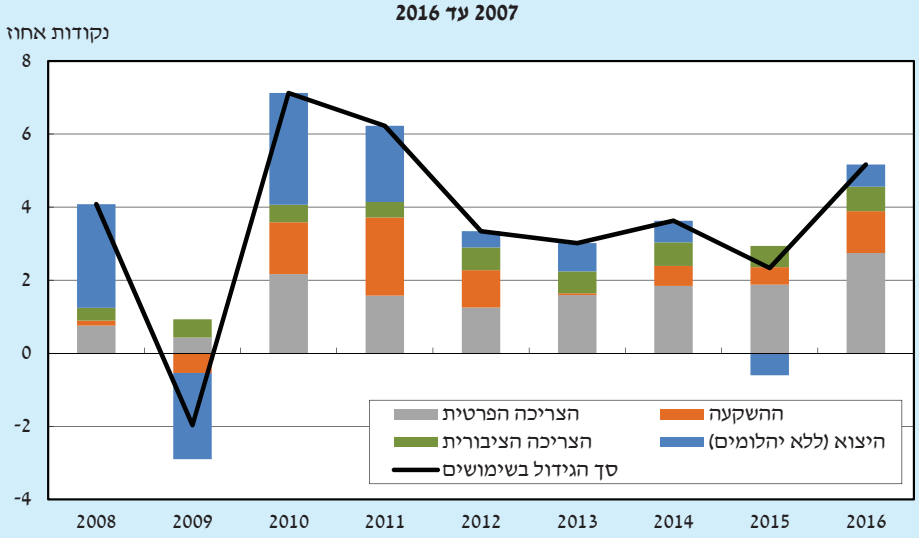
א. תמהיל הביקוש מחו״ל והביקוש המקומי

קצב גידולו של הביקוש האיץ השנה בראש ובראשונה הודות לצריכה הפרטית.

השנה צמח הביקוש המצרפי לשימושים סופיים ב-5.2% לאחר ארבע שנים שבהן הוא התרחב בקצב מתון (כ-3%). הקצב ירד מ-2012 עד 2015 בעיקר מכיוון שרכיב היצוא חשוף לביקוש המתון מחו״ל (איור ב׳-2 ולוח ב׳-3). בשנים אלה הצטמצמה גם תרומת ההשקעה לצמיחת השימושים, בשעה שהביקוש המקומי לצריכה פרטית ולצריכה ציבורית הוסיף לגדול בקצב יציב. גידול הביקוש האיץ השנה בראש ובראשונה כתוצאה מהאצה ברכיב הצריכה הפרטית וכן ברכיב ההשקעה בנכסים קבועים. הביקוש לשימושים אלה לא דחק שימושים אחרים (צריכה ציבורית, יצוא), והם שמרו בקירוב על קצב הצמיחה הממוצע בארבע השנים הקודמות. לכן קצב הצמיחה של השימושים האיץ ביחס לשנים קודמות.

[11] הלמ״ס שינתה את ההגדרה על מנת להתאים את חישוב התוצר למקובל בעולם. פרטים נוספים מופיעים באתר הלמ״ס תחת הכותרת ״שינויים בהצגת החשבונות הלאומיים״:
http://www.cbs.gov.il/hodaot2006n/descriptions/change_na06.pdf

איור ב'-3
הגידול בשימושים: סך הגידול ותרומת הרכיבים, 2007 עד 2016



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

קצב גידולו של היבוא עלה על קצב הגידול של סך המקורות.

ההאצה בצמיחת הביקוש התבטאה בצד המקורות בהאצה הן בצמיחת התוצר והן בצמיחת היבוא (לוח ב'-3). אולם ניתן לומר כי הרכב הביקוש נטה לכיוון היבוא, שכן גידולו תרם השנה כ-30% משיעור הגידול במקורות אף כי הוא מהווה בממוצע רק כ-22% מהם. הדבר נובע הן מכך שהמשק קרוב לתעסוקה מלאה והן מההוזלה היחסית במחירי היבוא.

ההתרחבויות בתוצר וביבוא לא ביטאו באופן מלא את ההאצה בשימושים, וההשקעה במלאי ירדה השנה ב-0.6% תוצר. ירידה זו יכולה להעיד על כך שהחברות העסקיות הופתעו מהביקוש הגבוה, ובפרט מהזינוק בצריכה הפרטית, או על כך שהן נמנעו מהרחבת היקף הייצור – אם מפני שלא יכלו (קרי, היעדר עודף בכושר הייצור) ואם מפני שצפו כי ההאצה זמנית[12].

לוח ב'-3
התפתחות המקורות והשימושים, 1995 עד 2016
(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

	1995 עד 2011	2012	2013	2014	2015	2016
התוצר המקומי הגולמי	4.0	2.4	4.4	3.2	2.5	4.0
היבוא ללא אוניות ומטוסים ויהלומים וללא היבוא הביטחוני	5.0	5.0	-2.9	4.2	1.4	8.2
השימושים המקומיים	3.3	3.7	2.8	4.1	3.9	5.8
מזה: הצריכה הפרטית	4.1	2.9	3.8	4.3	4.3	6.3
ההשקעה בנכסים קבועים (למעט אוניות ומטוסים)	2.6	3.3	4.0	0.8	0.0	10.7
ההשקעה במלאי ללא יהלומים והזנק (אחוזי תוצר)	0.1	0.5	0.0	0.0	0.4	-0.2
הצריכה הציבורית למעט היבוא הביטחוני	2.2	3.3	3.3	3.3	4.0	3.8
היצוא ללא יהלומים והזנק	7.6	0.9	2.0	4.7	-2.7	1.4

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[12] ייתכן גם כי השינויים במלאי משקפים טעויות סטטיסטיות במדידת הסעיפים השונים של החשבונאות, ואלה אינן מתקזזות.

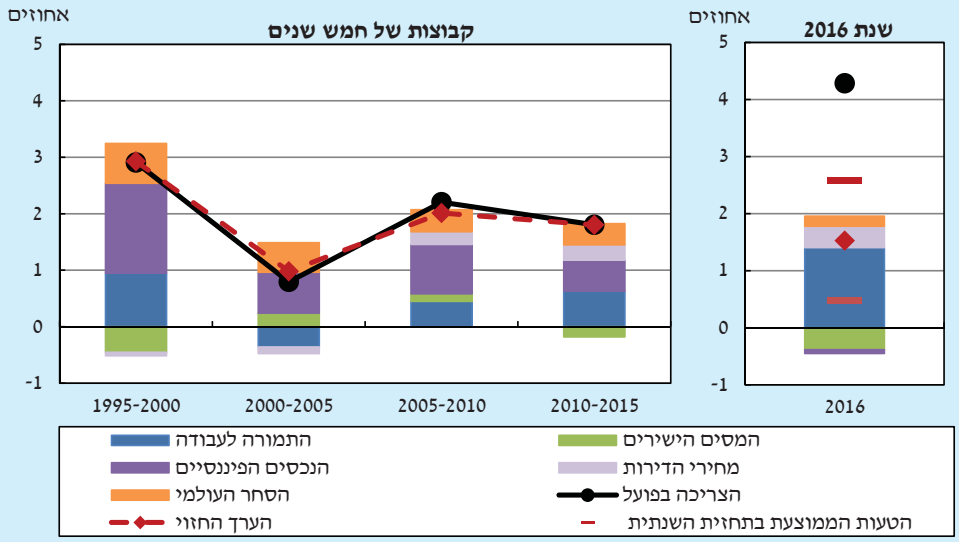
ב. השימושים המקומיים

הצריכה הפרטית

הצריכה צמחה השנה מעבר למידה התואמת את משתני ההכנסה והעושר.

קצב גידולה של הצריכה הפרטית האיץ השנה באופן ניכר והגיע לשיעור גבוה – 6.3%. הודות לכך המשיכה הצריכה הפרטית להוביל את צמיחת הביקוש במשק. קצבי גידול מרשימים, גבוהים מ-4%, ניכרו כמעט בכל סעיפי הצריכה – הן במוצרים שנועדו לצריכה שוטפת והן במוצרים בני קיימא (לוח ב׳-4). איור ב׳-4 מציג את קצב הגידול בפועל של הצריכה הפרטית (הריאלית לנפש) ולצִדה את הערך החזוי לה על יסוד ניתוח סטטיסטי של גורמי ההכנסה והעושר המסבירים את הצריכה הפרטית בישראל[13]. האיור מראה שבאופן חריג, הצריכה צמחה השנה מעבר למידה התואמת את הגידול במשתני ההכנסה והעושר[14]. העמודות שבאיור מציגות את התרומה שהרימו המשתנים השונים לגידול בצריכה הפרטית (החזויה). בראש ובראשונה תרמה לו העלייה בתמורה הריאלית לעבודה (הניתוח הסטטיסטי העלה כי הנטייה השולית לצרוך מתוך התמורה לעבודה עומדת על כ-0.3). הירידה שניכרה בשנתיים האחרונות במחירי הצריכה הגדילה את כוח הקנייה של הציבור אף כי השכר הנומינלי הממוצע במשק עלה במידה מתונה בלבד. התפתחות זו, לצד המשך העלייה בשיעור התעסוקה, תרמו לכך שהתמורה לעבודה משכר וההכנסה הפרטית הפנויה גדלו ריאלית בכ-6% (לוח ב׳-4). נוסף למשתני העושר תמכה בגידול הצריכה העובדה שמחירי הדירות הוסיפו להאמיר. אולם להבדיל משנים קודמות, השנה לא נרשמה עלייה בערך (לנפש) של תיק הנכסים הפיננסיים נטו של הציבור, ולכן הוא לא תרם לגידול בצריכה הפרטית.

איור ב׳-4
הצמיחה בצריכה הפרטית הריאלית לנפש: הערך בפועל, הערך החזוי, ותרומת המשתנים המסבירים העיקריים לערך החזוי (במונחים שנתיים), 1995 עד 2016



המקור: ברק א׳ (יפורסם), ״פונקציית הצריכה הפרטית בישראל״, מאמר לדיון, חטיבת המחקר בבנק ישראל, ועיבודי בנק ישראל.

[13] ראו ברק א׳ (יפורסם), ״פונקציית הצריכה הפרטית בישראל״, מאמר לדיון, חטיבת המחקר בבנק ישראל.

[14] את המסקנה ש-2016 חריגה אי-אפשר להסיק מתוך העמודות לשנים הקודמות שכן הן מוצגות בקבוצות של חמש. אפשר להסיק זאת מהטווח הנובע מהטעות הממוצעת לגבי התחזית השנתית (RMSE) שאנו מציגים סביב התחזית ל-2016. המידה שבה הגידול בפועל סוטה מהחזוי חרגה השנה מהטווח, והסטייה גדולה מכל הסטיות שנצפו בתקופת המדגם (כלומר מ-1995 עד 2015).

חוסנו של שוק העבודה והריבית הנמוכה תרמו לגידול העודף בצריכה הפרטית.

כמחצית מהפער בין גידול הצריכה בפועל לבין גידולה החזוי נובע מכך שמשקי הבית הרחיבו את רכישת כלי הרכב במידה חריגה (ראו סעיף 1ב). ייתכן כי יתר הפער נובע מתופעות כלכליות יוצאות דופן יחסית לעבר, ומאחר שהניתוח הסטטיסטי מתבסס על התקופה המתחילה ב-1995, הוא לא מצא שיש להן כוח הסבר משמעותי. תופעות אלה כוללות, ראשית, את חוסנו של שוק העבודה, מצב שמשתקף בשיעורה הנמוך של האבטלה. החוסן תומך בביטחון התעסוקתי ומפחית את החיסכון ממניע הזהירות. התופעה השנייה נוגעת לסביבתה הנמוכה מאוד של הריבית הריאלית בישראל ובעולם. זו תומכת בשנים האחרונות בגידול הצריכה דרך שני ערוצים: (א) היא מוליכה להתרחבות האשראי, בפרט האשראי שאינו לדיור – זה צמח השנה ב-6%; ו-(ב) היא שומרת על רמת הביקוש במשק, וזו מצדה תומכת בחוסנו של שוק העבודה ובהכנסה. אולם התמסורת מהריביות הנמוכות אל הצריכה מושתתת על מנגנון מוגבל בזמן: הוא מעביר צריכה מהעתיד אל ההווה; ונוסף לכך הוא יוצר רווחי הון בטווח הקצר (מכיוון שמחירי הנכסים עולים), אך בטווח הארוך הוא מותיר לחוסכים תשואות נמוכות שיחייבו אותם להגדיל את החיסכון (למשל על מנת לצבור פנסיה ראויה לזקנה). קשה לקבוע היכן המשק נמצא כעת בתהליך זה.

לוח ב'-4

הביקוש המקומי: תנאי הרקע ומדדים עיקריים להתפתחותו, 1995 עד 2016

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

	1995 עד 2011	2012	2013	2014	2015	2016
הצריכה הפרטית	4.1	2.9	3.8	4.3	4.3	6.3
מזה: הצריכה השוטפת	3.6	3.5	2.9	3.2	4.4	4.7
צריכת בני קיימא	6.1	-2.4	7.0	10.4	0.2	20.0
ההכנסה הפרטית הגולמית הפנויה מכל המקורות	3.9	3.6	5.3	4.4	5.2	6.0
האשראי למשקי הבית	[1] 7.8	6.2	6.5	6.2	6.6	6.7
הריבית הריאלית לשנה (אג"ח ממשלתיות, רמה)	3.6	0.2	-0.3	-0.7	-0.5	-0.1
ערך תיק הנכסים של הציבור	11.3	7.8	9.0	6.9	4.3	3.6
המדד לאמון הצרכנים	[2]3.8	-3.2	-4.3	2.7	3.4	1.9
ההשקעה בנכסים קבועים (למעט אוניות ומטוסים)	2.6	3.3	4.0	0.8	0.0	10.7
האשראי למגזר העסקי	[1]6.2	4.8	-1.3	0.7	2.1	3.5
הריבית הריאלית ל-10 שנים (אג"ח ממשלתיות, רמה)	4.1	2.1	1.7	1.0	0.5	0.4
מדד מנהלי הרכש (רמה)	[2]51.8	43.2	47.2	48.6	50.2	52.3
השינוי בניצולת ההון בתעשייה (מאזן הנטו מסקר החברות של בנק ישראל)	-2.8	-0.1	-3.2	-2.1	-9.0	1.5
הצריכה הציבורית למעט היבוא הביטחוני	2.2	3.3	3.3	3.3	4.0	3.8
סך המסים (באחוזי תוצר)	33.0	29.5	30.1	30.5	30.7	30.6
הגירעון הכולל בתקציב הממשלה הרחבה	2.9	3.4	3.0	2.3	1.6	1.9
השינוי בגירעון המבני בתקציב הממשלה		0.5	-0.2	-0.8	-0.6	0.8
השינוי בגירעון מנוכה המחזור		1.9	-0.1	-0.8	-1.2	0.5

[1] הנתון מתייחס לשנים 2005—2011.

[2] הנתון מתייחס לשנים 2002—2011.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, סקר אמון הצרכנים של "גלובס-סמית", סקר החברות של בנק ישראל, סקר מנהלי הרכש של ארגון מנהלי הרכש ובנק הפועלים, ועיבודי בנק ישראל.

שיעור החיסכון הפרטי ירד השנה אך במעט.

הניתוח בכללותו מעלה כי הגידול המהיר שחל השנה בצריכה הפרטית נשען בחלקו על גורמים זמניים ולכן אינו צפוי להתמיד בשנים הבאות. אולם הוא לא יצר מצע להתפתחות תיקון חד בצריכה ובתוצר בשנים הבאות, מכיוון שהוא נשען על גידול בהכנסה הריאלית ולא רק על "אפקט העושר" או על גידול באשראי; בהתאם לכך, שיעור החיסכון הפרטי ירד השנה אך במעט.

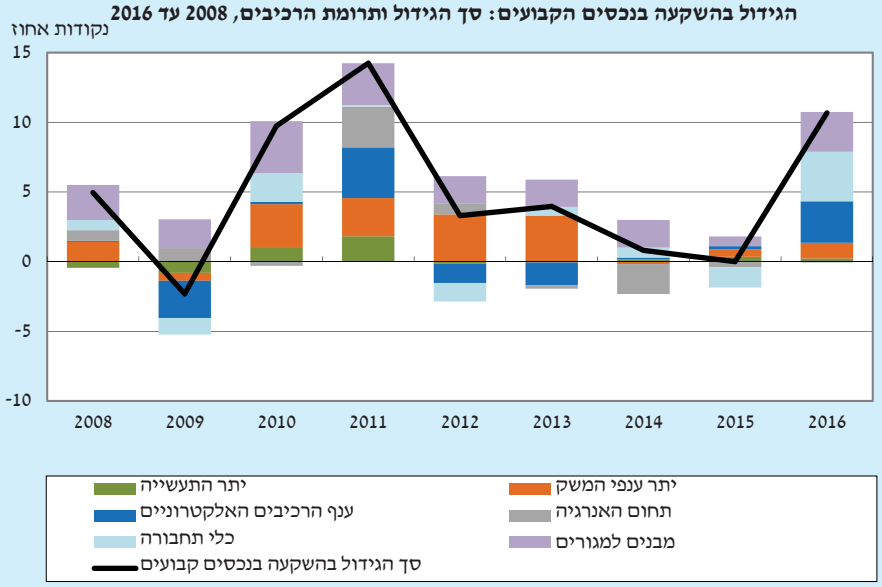
ההשקעה

ההשקעה המקומית הגולמית צמחה השנה ב-7.2%, בזכות גידול מרשים – למעלה מ-10% – בהשקעה בנכסים קבועים. גידול זה שיקף במידה רבה את תגובת הפירמות לכך שמשקי הבית הגדילו את הביקוש לדירות, כלי רכב ושירותים מקומיים.

ההשקעה במכונות וציוד התרחבה בענפים שמתמקדים בשוק המקומי.

ההשקעה בענפי המשק – כשני שלישים מההשקעה הקבועה – התרחבה השנה בשיעור ניכר, 11.8%, לאחר שבמשך ארבע שנים היא צמחה בשיעור אפסי. התרחבותה נבעה משלושה סעיפים מרכזיים (איור ב'-5): (א) במחצית השנייה של השנה האיצה פעילות ההשקעה במפעל חדש של חברה בענף הרכיבים האלקטרוניים, וזו התבטאה ברכישה מסיבית של מכונות וציוד מיבוא. השקעה זו צפויה להגדיל את היצוא והתוצר רק לאחר שהמפעל החדש יחל לפעול; (ב) בהתאם להתגברות הביקוש לכלי לרכב לצריכה פרטית, השנה הגדילו גם הפירמות את רכישת כלי התחבורה. אמנם חלק מהגידול נבע מרכישת כלי רכב לצרכים עסקיים ומסחריים, אך ניתן להעריך שחלק נכבד ממנו נבע מרכישה נטו של מכוניות נוסעים שביצעו חברות החכרה במטרה לייעדן לצריכה פרטית[15]; (ג) ההשקעה במכונות וציוד התרחבה בענפים שפעילותם ממוקדת בשוק המקומי וניכר גידול בביקוש לתפוקתם. ההתרחבות התרכזה בענף הבינוי ובענף המידע והתקשורת. לעומת ההשקעה בענפים אלה, ההשקעה ביתר ענפי התעשייה אינה צומחת מאז 2010—2011 (איור ב'-5), והדבר מעיד כי הם אינם צופים שהפעילות העולמית תתאושש במהירות, וכי מכונות וציוד אינם יוצרים מגבלה

איור ב'-5
הגידול בהשקעה בנכסים הקבועים: סך הגידול ותרומת הרכיבים, 2008 עד 2016



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[15] כאשר משקי בית חוכרים כלי רכב, החכירה נרשמת בצריכה הפרטית לפי ערך השימוש השוטף. כאשר חברות, ובפרט חברות החכרה, מוכרות כלי רכב ישנים למשקי בית, הפעולה נרשמת כהשקעה שלילית בנכסים קבועים וגם כצריכה פרטית של כלי רכב.

על ההיצע בתחום התעשייה. במידה שהתעשייה נזקקה להגדיל את התפוקה באמצעות שימוש בהון, היא עשתה זאת השנה דרך הגדלת הניצולת, לאחר כשלוש שנים שבהן היא הפחיתה אותה (לוח ב'-4). הקיפאון בהשקעות, בפרט בענפים המוטים לסחר בסחורות, משקף תופעה עולמית, וזו מתיישבת עם המיתון המשמעותי מאוד בגידול בסחר הבין-לאומי ולמעשה אף מזינה אותו.

ההשקעה במבנים למגורים

ההשקעה הפעילה במבנים למגורים – כשליש מההשקעה הקבועה – צמחה השנה בקצב הגבוה ביותר שנרשם זה 5 שנים: היא צמחה ב-8.6% לאחר שב-2015 היא צמחה במתינות (כ-2%), ולאחר שב-2012—2014 היא צמחה בכ-6.5%. את הגידול שחל השנה הזינה עלייה במספר התחלות הבנייה, מכ-47.5 אלף יחידות דיור ב-2013—2014 לכ-52 אלף בשנתיים האחרונות[16] (פירוט על שוק הדיור מופיע בפרק ט').

ענף הבנייה תרם השנה כ-0.5 נקודת אחוז לצמיחת התוצר.

ההשקעה בבנייה (למגורים ושלא למגורים) הגדילה השנה ב-5.1% את התוצר של ענף הבינוי. תרומתו הישירה לצמיחת התוצר[17] מסתכמת ב-0.3 נקודת אחוז, בדומה לתרומה הממוצעת בשנים 2008—2013 (לוח ב'-5) – תרומה שסייעה לצמצם את הפגיעה שהמשבר העולמי גרם לצמיחה[18]. אולם בשעה שב-2008—2013 התחלקה התרומה שווה בשווה בין ההשקעה בבנייה למגורים להשקעה בעבודות בנייה אחרות, השנה הגיעו כ-85% ממנה מגידול הפעילות בתחום הבנייה למגורים. זאת ועוד, אם מביאים בחשבון את התרומה העקיפה, האומדן לתרומת הענף לצמיחה גדל ל-0.5 נקודת אחוז (מתוכה כ-0.4 נקודת אחוז מהבנייה למגורים). התרומה העקיפה נובעת מכך שהחברות בענף הבנייה קונות תשומות ביניים מענפים אחרים שאף הם מייצרים למשק ערך מוסף. מדובר בעיקר בענפי התעשייה (ייצור מוצרי מתכת וייצור מוצרי גומי ופלסטיק)

לוח ב'-5

ההשקעה בבנייה, תוצר הענף ותרומתו לצמיחת התמ"ג, 1997 עד 2016

(הממוצע השנתי באחוזים)

התקופה	הצמיחה השנתית הממוצעת				תרומת הבנייה לצמיחה		
	התמ"ג	התוצר של ענף הבנייה	ההשקעה בבנייה למגורים	ההשקעה בבנייה אחרת	ישירה[1]	כוללת[2]	משקל הבנייה בתמ"ג[3]
1997 עד 2007	3.9	-0.1	-1.9	3.0	0.0	0.0	4.2
2008 עד 2013	3.6	7.5	8.8	8.9	0.3	0.6	5.3
2014 עד 2015	2.8	4.3	-1.2	0.1	0.1	0.2	5.2
2016	4.0	8.1	2.1	0.3	0.3	0.5	5.3

[1] התרומה הישירה לצמיחה שווה לשיעור הגידול בתוצר של ענף הבנייה כפול משקלו בתמ"ג בסוף התקופה הקודמת.
[2] אומדן התרומה הכוללת לצמיחה שווה לתרומה הישירה כפול 1.7.
[3] בסוף התקופה.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[16] נתוני הלמ"ס מצביעים על כך שסך התחלות הבנייה עמד ב-2016 על 52,400 יחידות דיור. אולם על פי ניסיון העבר סביר להניח כי מספר זה יתעדכן מעט כלפי מעלה במרוצת השנה הקרובה. ראו "עדכונים משמעותיים באומדן להתחלות הבנייה", בתוך בנק ישראל (2017), *סקירה פיסקלית תקופתית ולקט ניתוחים מחקריים*.

[17] זו נגזרת מצמיחת התוצר בענף וממשקלו בתוצר הכללי.

[18] ראו בנק ישראל (2015), "ענף הבנייה ותרומתו לצמיחה", *ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים* מס' 140, אפריל עד ספטמבר 2015.

ובענפי המסחר והשירותים המקצועיים (אדריכלות והנדסה)[19]. ואמנם, כאשר בוחנים את הייצור התעשייתי המופנה לתשומות לבנייה, מוצאים כי מאז 2012 הוא גדל בממוצע בכ-3.5% לשנה בשעה שהייצור בסך התעשייה דרך במקום. יש לציין כי הביקוש לבניית דירות תורם לפעילות המצרפית גם באמצעות הביקוש למוצרים משלימים לדיור (לרבות ריהוט ומכשירי חשמל) ובאמצעות פעילות השיווק בקצה שרשרת הייצור, אולם קשה לכמת את התרומה הזו.

ג. הביקוש העולמי והיצוא

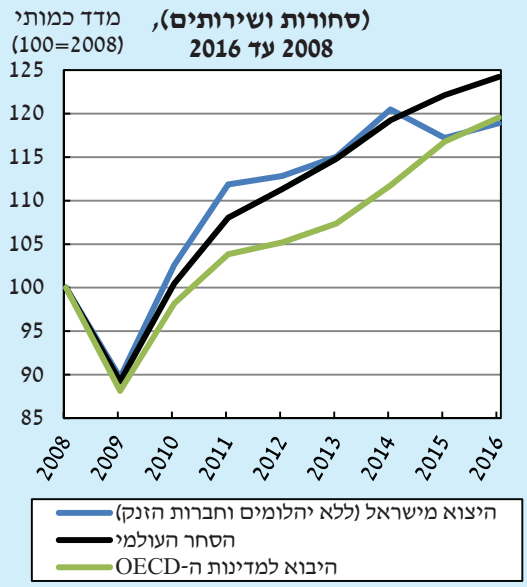
ההאטה ביצוא הושפעה מכך שהסחר העולמי גדל בשיעור מתון בלבד.

היצוא (ללא יהלומים וחברות הזנק) צמח השנה ב-1.4%. גידול היצוא התמתן בשנים האחרונות (יחסית לשנים שקדמו ל-2012), וכפי שעלה מהדיון באיור ב'-3, התמתנות זו מסבירה חלק ניכר מההתמתנות שחלה מ-2012 בעליית הביקוש המצרפי. ההאטה בצמיחת היצוא הושפעה במידה רבה מכך שהסחר העולמי גדל בשיעור מתון בלבד עקב התמשכותו של המשבר העולמי (ראו סעיף 1ב ותיבה ב'-1 בדוח בנק ישראל לשנת 2015). איור ב'-6 מראה כי מפרוץ המשבר ועד 2014 התפתח היצוא הישראלי בהתאם להתפתחותו של הסחר העולמי, וכי הוא גדל במידה רבה יותר מהיבוא אל מדינות ה-OECD. החולשה בצמיחת היצוא עלתה אשתקד בהרבה על החולשה בצמיחת הסחר העולמי, והשנה הם צמחו בקצב דומה.

עלייה עודפת במחירי היצוא של ישראל הובילה לעלייה עודפת בערך היצוא.

רווחת המשק תלויה בסיכומו של דבר בערך היצוא, ואין זה משנה אם הוא גדל כתוצאה מעלייה בכמות או במחיר. להבדיל מבחינת הכמות שתוארה לעיל, בחינה של ערך היצוא[20] מעלה כי מפרוץ המשבר ועד 2014 הוא התרחב במצטבר במידה שנופלת בכ-2.5% מהממוצע במדינות המפותחות (איור ב'-7)[22,21]. בתקופה זו התייסף שער החליפין הריאלי בכ-6% ושוק העבודה התהדק במידה ניכרת. אולם בניגוד גמור ליצוא הכמותי, ערך היצוא בישראל עלה בשנתיים האחרונות במידה עודפת, ועלייה זו

איור ב'-6
הסחר העולמי, היבוא למדינות ה-OECD והיצוא מישראל
(סחורות ושירותים), 2008 עד 2016



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, OECD ועיבודי בנק ישראל.

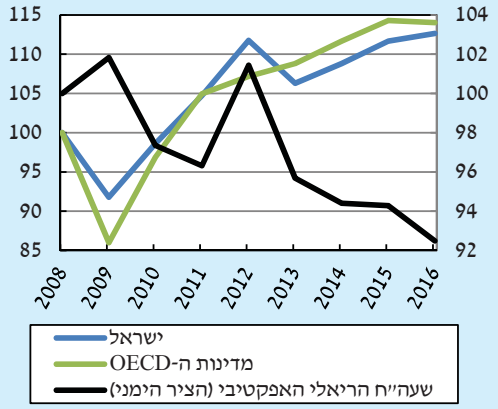
[19] לוחות תשומה ותפוקה לשנת 2006 מראים כי סך התפוקה בענף (זה כולל בתוכו גם את תשומות הביניים והיבוא) גדול פי 2.3 מהערך המוסף בענף, והערך המוסף הכולל בענף (זה מביא בחשבון גם את הערך המוסף הממוצע בענפים המספקים תשומות ביניים לענף הבנייה) עומד על 0.73. המכפלה של שני גדלים אלה מראה כי סך התרומה שענף הבנייה מרים לצמיחה גבוה פי 1.7 מהאומדן לתרומה הישירה.

[20] ערך היצוא: היצוא במחירים שוטפים בניכוי מדד המחירים לצרכן. ניכוי המדד נועד להראות כיצד היצוא משפר את כוח הקנייה של הצרכן המקומי וכן להקל על השוואה בין-לאומית.

[21] מאז 2008, השנה שבה חל עיקר הייסוף, נוצר פער גדול יותר – 8.5%.

[22] איור ב'-1 מציג את התפתחות היצוא הכמותי לנפש, וזו מראה כי מ-2008 עד 2014 הוא צמח בישראל פחות מהממוצע במדינות המפותחות. בחינה של סך היצוא הכמותי (כלומר לא לנפש) מראה שעד 2014 עלתה צמיחתו בכ-2.5% על הצמיחה הממוצעת מדינות ה-OECD.

איור ב'-7
שער החליפין הריאלי האפקטיבי ומדדים ליצוא במחירים שוטפים, בניכוי מדדי המחירים לצרכן, בישראל ובמדינות ה-OECD[1], 2008 עד 2016



[1] ישראל – ללא יהלומים ומכירת חברות הזנק. מדינות ה-OECD – ממוצע משוקלל.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, OECD Economic Outlook (November 2016), ועיבודי בנק ישראל.

התרחשה בין השאר בזכות עלייה עודפת במחירי היצוא של ישראל[23] – התפתחות שמתאפשרת הודות לייחודיות המאפיינת את מוצרי היצוא הישראלי, בוודאי בתחום השירותים, שכן זו מאפשרת ליצואנים הישראלים לקבוע מחירים בשווקים העולמיים. ייתכן כי עליית המחירים נובעת בחלקה מאובדן הרווחיות בשנים קודמות, והיא אמנם תרמה לשיפור בתנאי הסחר ובהכנסה הריאלית (ראו סעיף 1ב), אולם מאידך גיסא היא מסבירה חלק מההאטה הכמותית ביצוא. מכלול זה מהווה חלק מתהליך חזרה לשיווי משקל: משקים שנפגעו מן המשבר העולמי במידה מתונה, בכללם ישראל, צומחים פחות בתקופת ההתאוששות ממנו, והתהליך מושתת על מנגנון הייסוף בשער החליפין הריאלי שכן הוא שוחק את צמיחת היצוא. הממצאים המובאים בתיבה ב'-1 מראים כי מ-1995, הייסוף הריאלי מוביל לירידה כמותית ביצוא בפיגור של כשנתיים בממוצע (2013 ו-2014 אכן התאפיינו בייסוף). הסבר נוסף לעליית המחירים העודפת בישראל נעוץ בכך שהיצוא ישראלי מוטה למטבע הדולר יחסית ליבוא, וככל הנראה גם יחסית ליצוא של מדינות מפותחות אחרות: בשעה ששער החליפין האפקטיבי התייסף בשנתיים האחרונות, מול הדולר חל אשתקד פיחות ניכר (8.6%) והשנה חל מולו ייסוף קל יחסית[24].

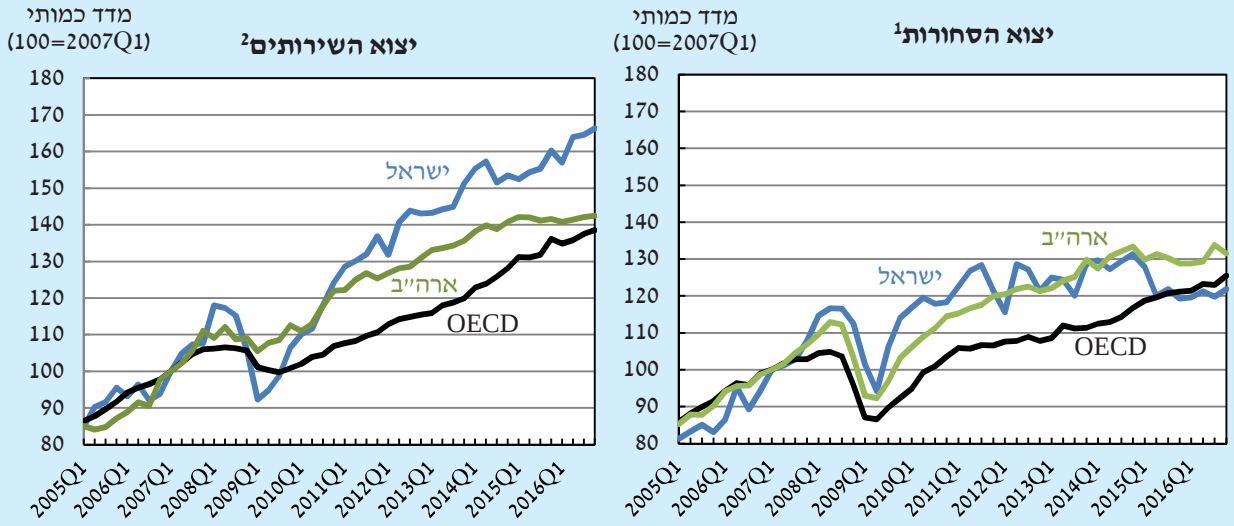
היצוא התעשייתי התכווץ בשנתיים האחרונות.

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) – כ-60% מהיצוא הישראלי – מהווה בשנים האחרונות את היבט החולשה המרכזי בצמיחת המשק. היצוא התעשייתי כמעט לא צמח בין 2012 ל-2014, ובשנתיים האחרונות הוא אף התכווץ. למעשה, מאז 2012 יצוא הסחורות מישראל צומח בקצב נמוך יחסית לקצב במרבית החברות ב-OECD, ו-2016 אינה חריגה מבחינה זו (איור ב'-8). בחינה על פי עוצמה טכנולוגית מעלה כי ההאטה שחלה בשלוש השנים האחרונות בקצב צמיחתם של הייצור, היצוא ומספר השכירים בולטת במיוחד בענפי הטכנולוגיה העילית והמעורבת-עילית (החלק התחתון בלוח ב'-6). זאת ועוד, נראה כי החולשה ביצוא אופיינית יותר ליצואניות גדולות

[23] העלייה העודפת בערך היצוא התרחשה בחלקה משום שקצב האינפלציה בישראל נמוך במיוחד. בשנתיים אלה עלה ערך היצוא הנומינלי של ישראל בשיעור דומה לממוצע במדינות המפותחות, אך בשנים הקודמות הוא הציג גידול חסר.

[24] ישנו מתאם כמעט מלא בין השינויים במחיריו השקליים של יצוא השירותים לבין שער החליפין שקל-דולר. מחיריו הדולריים של יצוא השירותים נמדדים לפי מחירים בין-לאומיים – מחירי היבוא והיצוא של שירותים בארה"ב ומדדי המחירים ליצרן שם – והתאמתם לשקלים נעשית באמצעות שער החליפין שקל-דולר. אולם יש יצואניות שירותים שפועלות בישראל והכנסותיהן אינן תלויות במחירים בין-לאומיים אלא בהוצאות על שכר בשקלים. במקרה זה מדידת עלייה במחיר (בשקלים) בשל פיחות בשער החליפין שקל-דולר (כאשר בפועל ההכנסה בשקלים אינה משתנה) יוצרת תמונה שגויה שמציגה עליית מחיר לצד ירידת כמות. ייתכן שהטיה זו מסבירה מדוע ההתרחבות הכמותית ביצוא השירותים נבלמה אשתקד באופן חריג בשעה שמחיריו עלו בשיעור ניכר.

איור ב׳-8
יצוא הסחורות והשירותים מישראל, ארה״ב ומדינות ה-OECD, 2005 עד 2016



[1] בישראל – ללא יהלומים.
[2] בישראל – ללא מכירת חברות הזנק.
המקור: OECD, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

יחסית: הממוצע הפשוט של קצבי הגידול ביצוא בקרב מדגם מהחברות המייצאות[25] כמעט לא ירד בשנתיים האחרונות, בשעה שקצב הגידול של סך ערך היצוא ירד בבירור (איור ב׳-9).

הכשרת כוח אדם מיומן תסייע לשמור על כושר התחרות של היצוא הישראלי.

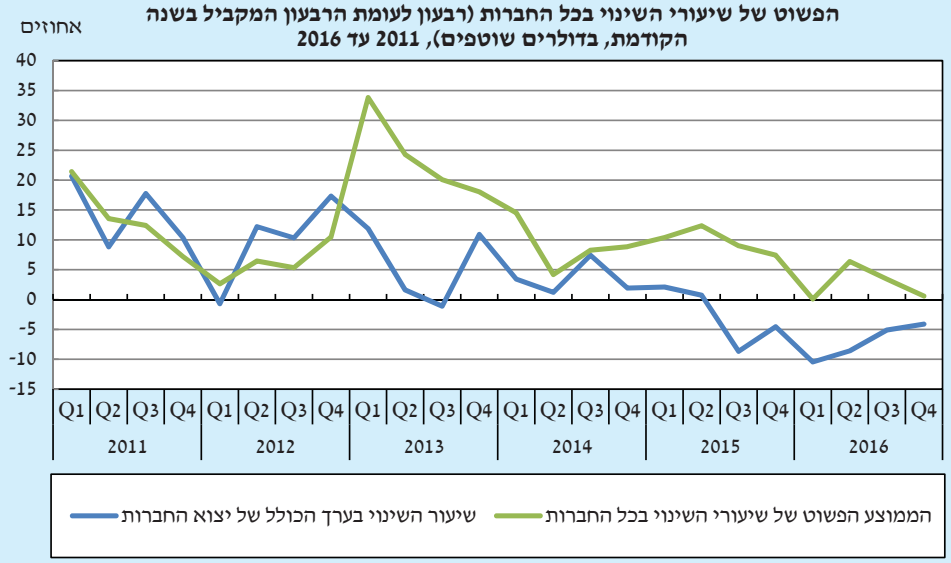
יצוא השירותים העסקיים – כשליש מהיצוא הישראלי[26] – צמח השנה בשיעור מרשים, 6.1%. זהו בקירוב קצב הצמיחה הממוצע של יצוא השירותים העסקיים בחמש השנים האחרונות. זאת ועוד, כפי שמראה איור ב׳-8, יצוא השירותים של ישראל מציג ביצועי יתר ביחס ליצוא מארה״ב וליצוא הממוצע וממדינות ה-OECD. יצוא השירותים העסקיים גדל בעיקר הודות לשירותים הקשורים בטכנולוגיה עילית, בפרט שירותי התוכנה והמחקר והפיתוח. תחומים אלה מתאפיינים בייחודיות ובערך מוסף גבוה, ולכן הם רגישים פחות מהסחורות למחזורי העסקים העולמיים. ייתכן שהמשך התרחבותם, וכן המשך ההתרחבות בפעילותן של חברות ההזנק בישראל[27], מקשים על היצוא התעשייתי מאחר שהם נוגסים מההיצע המוגבל של כוח האדם המיומן בתחומים עתירי הטכנולוגיה. בהסתכלות קדימה אפשר לומר כי ייתכן שהמגבלות על ההיצע של כוח אדם מיומן לענפי הטכנולוגיה יקשו על היצוא לצמוח בקצב גבוה גם כאשר הביקוש העולמי לתוצרתם יתרחב בקצב גבוה. הרחבת כוח האדם המיומן – בטווח הבינוני באמצעות הכשרת בעלי מקצוע ובטווח הארוך באמצעות חינוך בשלביו המוקדמים – תסייע לשמירת כושר התחרות של המשק הישראלי ואף להגדלתו.

[25] המדגם כולל חברות שמחזור מכירותיהן השנתי עולה על 50 מיליון דולר או שיתרת נכסיהן הפיננסיים בחו״ל עולה על 20 מיליון דולר, והן מדווחות לבנק ישראל על פעילותן במט״ח. ערך היצוא במדגם זה מהווה כ-50%—60% מסך היצוא של ישראל. הממוצע הפשוט אינו מביא בחשבון את גודל החברות אלא מעניק לכולן משקל שווה.

[26] עם המרכיבים המרכזיים במצרף ״השירותים העסקיים״ שאנו מנתחים כאן נמנים: שירותי תוכנה, שירותי מחקר ופיתוח (ללא מכירת חברות הזנק), שירותי הובלה ותחבורה, שירותים מקצועיים (בתחומי המשפטים, החשבונאות, המדעים, הטכנולוגיה, הניהול והתמיכה), שירותי מסחר סיטונאי, שירותים משלימים שמעניקים ענפי ייצור, שירותים פיננסיים, ועוד.

[27] בשנתיים האחרונות גדלה ההשקעה בהן בכ-0.4% תוצר במצטבר.

איור ב'-9
שיעור השינוי בערך הכולל של יצוא החברות המדווחות לבנק ישראל[1] לעומת הממוצע הפשוט של שיעורי השינוי בכל החברות (רבעון לעומת הרבעון המקביל בשנה הקודמת, בדולרים שוטפים), 2011 עד 2016



[1] ערך היצוא של חברות אלה מהווה כ-50%—60% מערך היצוא של ישראל.
המקור: מערכת הדיווחים הישירים של בנק ישראל.

לוח ב'-6
מדדים לפעילות בתעשייה לפי העצימות הטכנולוגית

	סה"כ	עילית	מעורבת-עילית	מעורבת-מסורתית	מסורתית
	100%	44%	16%	20%	21%
שיעור השינוי: 2016 לעומת 2015, באחוזים					
הייצור	-0.3	-4.9	1.4	3.5	5.5
הפדיון מיצוא (במחירים קבועים)	-5.7	-6.8	5.1	-15.4	-1.7
מספר השכירים	0.2	-1.1	0.4	-0.8	2.1
מספר שעות העבודה לשכיר	-0.2	0.0	0.4	-0.9	-0.1
העלות הריאלית לשעת עבודה	3.0	3.0	1.3	5.3	3.1
שיעור השינוי הממוצע ב-2013—2016 פחות שיעור השינוי הממוצע ב-2007—2012, בנקודות אחוז					
הייצור	-3.5	-7.8	-2.8	-0.8	2.1
הפדיון מיצוא (במחירים קבועים)	-4.5	-9.0	-2.1	3.5	-0.2
מספר השכירים	-0.9	-2.7	-1.8	-0.9	1.0
מספר שעות העבודה לשכיר	0.4	0.7	0.4	0.5	2.3
העלות הריאלית לשעת עבודה	1.0	1.7	-0.1	1.4	2.9

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

3. ההתפתחויות המקרו-כלכליות בשוק העבודה

ההתרחבות בביקוש לעבודה נמשכה ואף התעצמה ב-2016.

ב-2016 נמשכה, ואף התעצמה, ההתרחבות בביקוש לעבודה, וסך תשומת העבודה עלה בכ-3.8% – גבוה מהשיעור בשנים קודמות (לוח ב׳-7). אמנם שיעור התעסוקה עלה מעט השנה ושיעור האבטלה הוסיף לרדת (איור ב׳-10), אך נראה שאפיק זה להתרחבות בתשומת העבודה מתקרב למיצוי. כתוצאה מכך, סך המועסקים (לרבות עובדים לא-ישראלים) גדל השנה ב-2.4%, וחלק משמעותי מהגידול בביקוש לעבודה קיבל מענה באמצעות העלאה במספרן של שעות העבודה למועסק. יתרה מכך, נמשכה העלייה בעלות העבודה הריאלית ובשיעור המשרות הפנויות, עדות לקושי של המעסיקים לגייס עובדים.

ניכרת התרחבות בענפים המתאפיינים בעתירות עבודה גבוהה.

ברקע הגידול בביקוש לעבודה ניצב השינוי בהרכב הפעילות במשק: בשעה שהתוצר של הענפים הסחירים (תעשייה) מדשדש על רקע החולשה ביצוא, ניכרת התרחבות בתוצר של הענפים התלויים בביקוש המקומי ומתאפיינים בעתירות עבודה גבוהה (מסחר, שירותים עסקיים, בנייה, תחבורה ותקשורת; לוח ב׳-8). השינוי התבטא בכך שמספר משרות השכיר בענפי המסחר, השירותים העסקיים והבינוי המשיך להתרחב השנה בקצב גבוה ויציב (3.3%)[28]. נוסף לכך התרחבה גם התעסוקה בענפי השירותים הציבוריים, וזאת באמצעות צורות ההעסקה השונות: המגזר הממשלתי, המלכ״רים הפרטיים[29], משקי הבית והחברות (איור ב׳-11).

היצע העבודה התרחב בקצב נמוך מהקצב בשנים קודמות.

היצע העבודה המשיך להתרחב השנה, אך בקצב נמוך מאשר בשנים עברו. בהמשך ל-2015, כוח העבודה[30] של ישראלים בגילי העבודה העיקריים (25—64) גדל השנה בכ-1.6% (כ-50 אלף איש), נמוך מהשיעור הממוצע ב-2011—2014 (2.3%) ובעשור הקודם (2.7%). ההאטה יחסית לעשור הקודם נובעת בעיקר מהאטה בקצב הגידול של האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים: זו גדלה השנה ב-1.5%, כמעט נקודת אחוז פחות מהגידול בעשור הקודם. זהו ביטוי לתהליך דמוגרפי ארוך טווח שעובר על המשק הישראלי: השנתונים היוצאים מטווח הגילים הנידון גדולים יחסית לשנתונים המצויים בו. אף שקצב הגידול של האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים ירד לכ-1.4% עוד בתחילת העשור הנוכחי, כוח העבודה המשיך כאמור להתרחב בקצב מהיר

איור ב׳-10
שיעורי האבטלה והתעסוקה בגילי העבודה העיקריים (25–64), 2006 עד 2016

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[28] הגידול במספר המשרות בקבוצת ענפים זו נשמר בקירוב גם אם מנכים ממנה את ענף השירותים העסקיים מפני שהוא תלוי גם בביקוש מחו״ל.

[29] כולל מוסדות פרטיים ללא כוונת רווח שפועלים בעיקר בענפי החינוך, הבריאות, האמנות, והבידור והפנאי. אלה כוללים כ-200 אלף משרות שכיר, כ-20% מסך המשרות בשירותים הציבוריים.

[30] המשתתפים בכוח העבודה – קבוצה שכוללת את כל המועסקים והמובטלים (פרטים שמחפשים עבודה ואינם מוצאים) ואינה כוללת את האוכלוסייה בגילי העבודה שאינה עובדת ואינה מחפשת עבודה.

לוח ב'-7

הנתונים העיקריים על שוק העבודה, 1995 עד 2016

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

	1995 עד 2011	2012	2013	2014	2015	2016
האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים (25—64)	2.4	1.1	1.3	1.8	1.4	1.5
שיעור ההשתתפות בכוח העבודה בגילי העבודה העיקריים (רמה)		78.7	78.8	79.5	79.8	79.9
שיעור התעסוקה בגילי העבודה העיקריים (רמה)		74.0	74.5	75.5	76.2	76.6
שיעור האבטלה בגילי העבודה העיקריים (רמה)		5.9	5.4	5.0	4.5	4.1
המועסקים (כולל לא-ישראלים)	2.7	3.1	2.7	2.8	2.3	2.4
מזה: המועסקים במגזר העסקי	2.7	2.7	1.9	2.4	1.7	2.8
המועסקים בשירותים הציבוריים	2.7	4.0	4.3	3.7	3.5	1.4
סך שעות העבודה (כולל לא-ישראלים)	2.9	2.6	2.1	2.1	2.3	3.8
מזה: סך שעות העבודה במגזר העסקי	2.7	3.1	1.9	1.7	2.0	4.0
מזה: סך שעות העבודה בענף התעשייה		2.6	0.5	0.3	0.3	1.0
סך שעות העבודה בשירותים הציבוריים	3.4	0.8	2.8	3.3	3.3	2.9
השעות למועסק (כולל לא-ישראלים)	0.1	-0.5	-0.6	-0.7	0.1	1.4
מזה: השעות למועסק במגזר העסקי	0.0	0.4	-0.1	-0.7	0.3	1.2
השעות למועסק בשירותים הציבוריים	0.6	-3.1	-1.5	-0.3	-0.1	1.5
השכר הנומינלי למשרת שכיר	[1]2.5	2.2	2.5	1.6	2.2	2.3
השכר הריאלי למשרת שכיר	[1]0.3	0.5	0.9	1.1	2.9	2.9

[1] הנתון מתייחס לשנים 1999—2011.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ב'-8

השינוי בתוצר של ענפי המשק, 1995 עד 2016

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

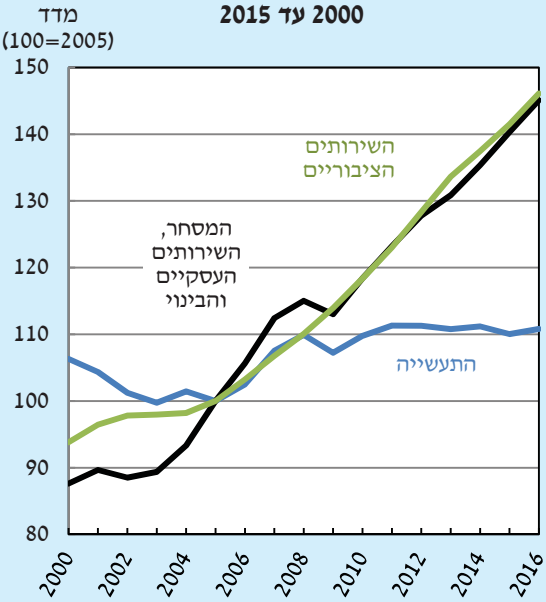
	המשקל בסך התוצר (2016)[1]	1995 עד 2011	2012	2013	2014	2015	2016
סך הכול		4.0	2.4	4.4	3.2	2.5	4.0
השירותים הציבוריים	16.0	2.1	2.9	1.8	2.8	2.7	3.4
המגזר העסקי	71.0	4.4	2.1	5.0	3.1	2.3	4.2
התעשייה, הכרייה והחציבה	12.3	4.0	2.0	-0.7	1.2	1.6	1.0
המסחר	11.3	4.9	2.2	3.6	3.1	3.4	6.0
השירותים העסקיים	18.3	4.2	4.0	5.4	5.6	3.1	4.8
הבנייה	5.9	2.5	6.6	7.7	1.7	2.0	5.1
התחבורה והתקשורת	13.6	6.1	5.9	7.9	5.5	5.0	7.0
החקלאות	1.2	4.0	-3.3	-2.6	-4.8	-5.4	3.4
החשמל והמים[2]	1.8	4.8	-41.4	63.1	0.1	2.8	4.0

[1] נוסף לתוצר השירותים הציבוריים ותוצר המגזר העסקי המופיעים בלוח, סך התוצר כולל גם את תוצר שירותי הדיור.

[2] התנודות החריפות בתוצר ענף החשמל והמים בשנים 2012 ו-2013 נובעות מהפסקת יבוא הגז ממצרים ב-2012 והחלפתו ביבוא דלקים יקרים, ומתחילת הפקת הגז ממאגר "תמר" החל מ-2013. נבהיר כי מדובר בשינויים בתוצר הענף ולא בתפוקת החשמל.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

איור ב׳-11
מדד למספר משרות השכיר בענף התעשייה, בענפי המסחר, השירותים העסקיים והבינוי, ובענפי השירותים הציבוריים[1], 2000 עד 2015



[1] ענפי המסחר, השירותים העסקיים והבינוי כוללים את תת-הענפים הבאים: מסחר סיטוני וקמעוני ותיקון כלי רכב; שירותים מקצועיים, מדעיים וטכניים; שירותי ניהול ותמיכה; שירותי אירוח ואוכל; ובינוי.
ענפי השירותים הציבוריים כוללים: מנהל מקומי, מנהל ציבורי, ביטחון וביטוח לאומי; חינוך; בריאות, רווחה וסעד.
הנתונים לשנים שקדמו ל-2005 מבוססים על הסיווג הישן של ענפי הכלכלה (סיווג ענפי 1993).
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

עד 2014, והדבר שיקף גידול מהיר בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה – אינדיקציה לגידול בהיצע העבודה. הגידול בהיצע נמשך גם השנה, אך בקצב נמוך מהקצב בשנים הקודמות: שיעור ההשתתפות בגילי העבודה העיקריים עלה השנה ב-0.1 נקודת אחוז בלבד, בשעה שב-2011—2014 הוא גדל ב-0.6 נקודת אחוז בממוצע. בשנים הקודמות תרמו לגידול כמה גורמים מבניים, לרבות העלייה בהשכלה וההשלכות המתמשכות של העלאת גיל הפרישה, צעד שהעלה את שיעור ההשתתפות בקרב המבוגרים (55—64). השנה לעומת זאת הם לא הגדילו את שיעור ההשתתפות במידה משמעותית[31]. ייתכן כי מיצוּיָם של גורמים אלה מסביר מדוע האט הגידול בשיעור ההשתתפות. בניגוד לשנים קודמות ולמדיניות שהממשלה גיבשה במטרה להגדיל את שיעור התעסוקה בקבוצות שממעטות להשתתף, הנשים הערביות[32] והגברים החרדים[33] כמעט לא הגדילו השנה את שיעור ההשתתפות, ואלה מגמות מדאיגות לנוכח הגידול הצפוי במשקלם באוכלוסייה. אשר להיצע העבודה של לא-ישראלים (פלסטינים וזרים), אומדני הלמ״ס מראים כי מספרם נותר יציב.

התרבו הסימנים לכך שהגידול בביקוש לעובדים מאפיל על התרחבות ההיצע.

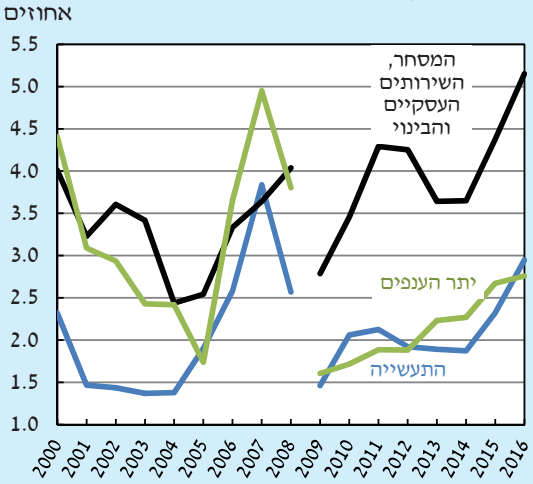
השנה התרבו הסימנים המעידים כי הגידול בביקוש לעובדים מאפיל על התרחבות ההיצע (זו כאמור האטה). בדומה ל-2015, גם ב-2016 ירד שיעור האבטלה ועלה שיעור המשרות הפנויות (איור ב׳-12). השיעור שהמשרות הפנויות מהוות בכלל המשרות הקיימות עלה מ-2.8% ב-2014 ל-3.9% ב-2016, ומספר המשרות הפנויות התרחב ב-48%. כאשר בוחנים את ההתרחבות על פי משלחי יד, מוצאים שבשנתיים אלה היא התפרסה על פני טווח רחב שלהם: בכל תשע הקבוצות של משלחי היד הראשיים עמד שיעור ההתרחבות על ערכים דו-ספרתיים. שיעור גידול

[31] אולם נשים וגברים בני 64—69 אכן הגדילו את שיעור ההשתתפות, ויחד תרמו 15% מהגידול בכוח העבודה בקרב בני 15 ומעלה – פי 3 ממשקלם באוכלוסייה.

[32] שיעור השתתפותן השנה (35.0%) אמנם גבוה מהשיעור לפני עשור, אך בארבע השנים האחרונות לא ניכר בו שיפור נוסף.

[33] על פי ההגדרה המשמשת את הלמ״ס לזיהוי חרדים, שיעור ההשתתפות בקרב גברים חרדים בני 25—64 הגיע השנה ל-50.8%, לעומת 50.5% אשתקד ולעומת ממוצע של כ-40% בעשור הקודם.

איור ב'-12
שיעור המשרות הפנויות בסך משרות השכיר שישראלים מאיישים במגזר העסקי, לפי קבוצות ענפים[1], 2000 עד 2016[2]



[1] ענפי המסחר, השירותים העסקיים והבינוי כוללים את תת-הענפים הבאים: מסחר סיטוני וקמעוני ותיקון כלי רכב; שירותים מקצועיים, מדעיים וטכניים; שירותי ניהול ותמיכה; שירותי אירוח ואוכל; ובינוי.
יתר הענפים כוללים את תת-הענפים הבאים: חשמל ומים, תחבורה, תקשורת, פיננסים וביטוח, חינוך, בריאות ושירותים קהילתיים.
[2] מ-2009 הנתון מבוסס על סקר המשרות הפנויות של הלמ"ס, ובשנים הקודמות הוא מבוסס על נתונים בלתי משורשרים מסקר המעסיקים של משרד הכלכלה והתעשייה.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, משרד הכלכלה והתעשייה ועיבודי בנק ישראל.

גבוה במיוחד (57%) נרשם בקרב משלחי היד האמצעיים[34] (בעלי מלאכה ומפעילי מתקנים ומכונות), ושיעור זה היווה רבע מסך הגידול במשרות הפנויות במשק (כפול מהחלק שמקצועות אלה תופסים בתעסוקה). הגידול במשלחי יד אלה התמקד בענפי הבינוי, המסחר והתעשייה המסורתית[35], והוא עולה בקנה אחד עם גידול הביקוש בענפים המשרתים את השוק המקומי. גם בקרב העובדים הבלתי מקצועיים חלה עלייה משמעותית (52%, כ-12% מהגידול במשרות הפנויות – כפול ממשקל המקצועות בתעסוקה), בעיקר בענפים הניזונים מביקוש מקומי. שיעורי הגידול הגבוהים מעידים כי בשנתיים האחרונות המעסיקים מתקשים לגייס עובדים למשרות הנחוצות כדי לספק את הביקוש המקומי.

מגבלת העובדים בתחומי הטכנולוגיה לא החמירה השנה.

הגידול המשמעותי ביותר שחל בשנתיים האחרונות במספר המשרות הפנויות התרחש בענף הבינוי (89%, 20% מסך הגידול), ונוסף למשלחי היד הנזכרים לעיל הוא הקיף גם הנדסאים ומהנדסים. כאשר בוחנים את משלחי היד הטכנולוגיים בכללותם, מוצאים כי בשנתיים אלה נוצר בהם גידול בלתי מבוטל במספר המשרות הפנויות (כ-40%, עד 10% מסך הגידול במשק) אך שיעורו נמוך מהשיעור במשלחי היד האמצעיים. זאת ועוד, עיקר העלייה התרחש אשתקד, ולכן נראה כי מגבלת העובדים בתחומים אלו לא החמירה השנה (ניתוח נוסף של המשרות הפנויות מופיע בפרק ה').

גידול העודף בביקוש לעבודה קיבל השנה מענה גם באמצעות עלייה בלתי מבוטלת – כ-1.4% – במספר השעות הממוצע למועסק (לוח ב'-7). העלייה התרחשה במרבית הענפים ובלטה, שוב, בענפים המקומיים (שירותי אירוח ואוכל, מסחר, בינוי, תחבורה, חינוך, אמנות, ובידור ופנאי). השינוי בהרכב הענפי לא השפיע על השינוי הממוצע בשעות למועסק.

עלות העבודה הריאלית עלתה השנה מנקודות הראות של היצרנים והעובדים.

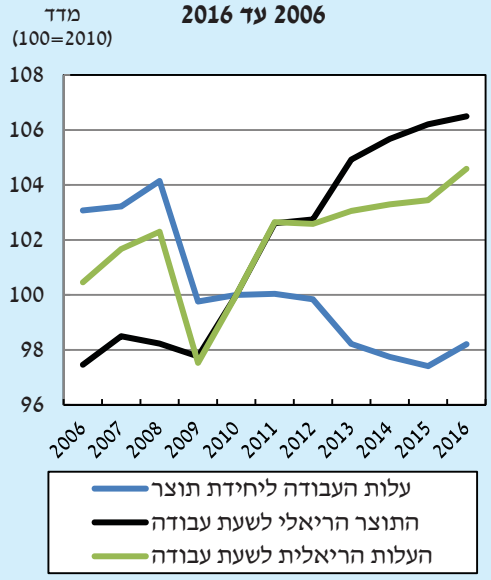
עודף הביקוש לעובדים החל בשנים האחרונות להתבטא בעליית השכר במשק. אמנם קצב הגידול של השכר הנומינלי, 2.3%, אינו גבוה במיוחד ואינו מאיץ, אך בהתחשב בירידת המחירים לצרכן, העלייה בשכר הריאלי משמעותית: 2.9% זה שנתיים. ההתהדקות בשוק העבודה החלה לקבל ביטוי גם בעלות העבודה מנקודת ראותם של היצרנים, אף כי עלייתה עדיין אינה חריפה. חלקו

[34] אינם אקדמיים ואינם בלתי מקצועיים.

[35] אין בידינו פילוח של המשרות הפנויות לפי תת-הענפים בתעשייה. אולם על פי אופיים של משלחי היד שחלה בהם עלייה (מעבדי מזון, יצרני מוצרי עץ ופריטי לבוש, עובדי מלאכת יד ודפוס, מפעילים של מתקנים ומכונות נייחים, מרכיבים, נהגים ומפעילי מתקנים), ניתן להעריך כי מדובר בתעשייה המסורתית.

של השכר בתוצר[36] הציג מגמת ירידה במשך שנים רבות עקב שלל גורמים גלובליים ומקומיים. קצב הירידה האט כבר לפני שנתיים (משנת 2014), ואילו השנה עלתה העלות בכ-0.8% ושבה לרמתה משנת 2013. בשעה שקצב הירידה התמתן משנת 2014 עקב האטה בגידול התוצר לשעת עבודה, השנה הוא האיץ (ביחס לשנתיים הקודמות) עקב עלייה בשכר הריאלי מנקודת ראותם של היצרנים. הדבר לא נבע כאמור מהאצה בקצב הגידול של השכר הנומינלי, אלא מהאטה בקצב הגידול של מחירי התוצר (יש לציין כי מחירי התוצר עדיין עולים בקצב גבוה מהמחירים לצרכן). סיפוק הביקוש לעבודה, בין היתר באמצעות הגדלה במספר השעות, אמנם תרם להתחדשות העלייה בתוצר לעובד, אך התלווה לו גידול נמוך במיוחד בתוצר לשעת עבודה (איור ב'-13)[37].

איור ב'-13
מדד לעלות העבודה ליחידת תוצר[1], עלות העבודה[2] ופריון העבודה, 2006 עד 2016



[1] סך עלות העבודה במחירים שוטפים ביחס לתוצר במחירים שוטפים.
[2] בניכוי מדד מחירי התוצר.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

4. ההיצע ושיווי המשקל

א. התוצר הפוטנציאלי ומקורות הצמיחה

לפי גישת פונקציית הייצור – הגישה הניצבת ביסוד הניתוח שלהלן – התוצר הפוטנציאלי שווה לתוצר המתקבל בשיווי משקל היפותטי שבו רמת הניצולת של כל גורמי הייצור דומה לממוצע ארוך הטווח ואינה מייצרת לחצי מחירים ושכר. בהתאם לכך, פער התוצר משקף את הסטייה של התוצר בפועל מהתוצר הפוטנציאלי[38]. קצב הגידול של התוצר הפוטנציאלי נגזר ממגמות הגידול הרב-שנתיות של גורמי הייצור השונים – הון פיזי, עבודה, והון אנושי – ומהגידול הממוצע בפריון הכולל, גידול שנובע מהשיפורים הטכנולוגיים ומהשיפורים המבניים האחרים.

[36] חלקו של השכר בתוצר (מכונה לעתים גם "עלות העבודה ליחידת תוצר") מבטא איזה חלק מתוך הערך המוסף המקומי משולם על עבודה ישירות או בעקיפין. יתר התוצר מתנתב לתשלומים להון ולרווחי יזמות.

[37] פרק ה' מרחיב את הדיון בהתפתחות השכר בשנים האחרונות.

[38] כאשר התוצר בפועל נמוך מהפוטנציאלי (קרי, פער התוצר שלילי) אנו מכנים זאת גם "עודף בכושר הייצור".

קצב הצמיחה הפוטנציאלי יורד בהדרגה.

חישובים על פי גישה זו מלמדים שקצב הצמיחה של התוצר הפוטנציאלי עמד ב-2016 על כ-3.1%, נמוך מהקצב הממוצע ב-2012—2014 (לוח ב'-9)[39]. קצב הצמיחה ירד בהדרגה מ-2012—2014 עקב התפתחותם של תשומת העבודה הפוטנציאלית ומלאי ההון הפיזי. אשר **לתשומת העבודה**, את ההאטה בגידול הפוטנציאלי מסבירות ההאטה במגמת העלייה בשיעור ההשתתפות (לוח ב'-7) וההתקרבות למיצוי הירידה שהחלה לפני כעשור בשיעור האבטלה הטבעי: בשלוש השנים שחלפו בין 2012 ל-2014 ירד האומדן ל-NAIRU[40] בכ-0.7 נקודות אחוז בכל שנה, ואילו בשנתיים האחרונות הוא ירד ב-0.4 נקודות אחוז לכל היותר[41].

לוח ב'-9

היצע התוצר העסקי, 1995 עד 2016

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

	1995 עד 2011	2012	2013	2014	2015	2016
התוצר המקומי הגולמי	4.0	2.4	4.4	3.2	2.5	4.0
מזה: התוצר במגזר העסקי	4.4	2.0	5.0	3.1	2.3	4.2
התוצר בשירותים הציבוריים	2.1	2.9	1.8	2.8	2.7	3.4
מלאי ההון הפיזי במגזר העסקי	5.8	4.8	4.6	4.3	3.6	3.1
כוח העבודה	2.5	3.2	2.0	2.7	1.8	2.1
סך שעות העבודה	2.7	3.1	1.9	1.7	2.0	4.0
הפריון הכולל	0.7	-1.4	2.2	0.5	-0.2	0.5
התוצר לשעת עבודה (נומינלי)	4.9	3.2	5.3	1.2	4.0	0.9
התמורה לשעת עבודה (נומינלית)	4.4	3.1	2.3	1.7	3.5	2.3
עלות העבודה ליחידת תוצר	-0.5	-0.1	-2.8	0.5	-0.5	1.3
התוצר הפוטנציאלי[1]	4.0	3.9	3.7	3.7	3.5	3.1
פער התוצר (רמה)[1]	0.0	-0.7	-0.2	-0.7	-1.6	-1.1

[1] אומדן. התוצר הפוטנציאלי שווה לתוצר המתקבל בשיווי משקל היפותטי שבו רמת הניצולת של כל גורמי הייצור דומה לממוצע ארוך הטווח ואינה מייצרת לחצי מחירים ושכר. פער התוצר משקף את המידה שבה התוצר בפועל סוטה מהתוצר הפוטנציאלי. השינוי שחל משנה לשנה בפער התוצר אינו זהה להפרש בין הצמיחה בפועל לבין הצמיחה הפוטנציאלית מפני שקיימים פערים בין הנתונים הרבעוניים והשנתיים של החשבונאות הלאומית.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[39] קצב הצמיחה הפוטנציאלי הממוצע בשנים 1995—2011 עמד על 4% בקירוב. הירידה מאז נובעת מההאטה בקצב הגידול של האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים ומהמיצוי ההדרגתי של ההתרחבות במספר הממוצע של שנות הלימוד, מספר שגידולו הרים לצמיחה תרומה משמעותית עד סוף שנות התשעים. כיום שיעור המשכילים בישראל גבוה במיוחד, אולם בהחלט יש פוטנציאל לגידול בהון האנושי באמצעות שיפור איכות ההשכלה. ראו: ארגוב א' (2016), "התפתחות ההשכלה בישראל ותרומתה לצמיחה ארוכת הטווח", מאמר לדיון, חטיבת המחקר בבנק ישראל.

[40] שיעור האבטלה הטבעי – Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment. מחושב על פי: Elkayam D. and A. Ilek (2013), "Estimating The NAIRU Using Both the Phillips and the Beveridge Curves", Bank of Israel, Research Department Discussion Paper No. 2013.10.

[41] המשך הירידה בשנתיים האחרונות מתקבל במודל רק מפני שהאינפלציה במדד המחירים לצרכן ממותנת מאוד אף על פי ששיעור האבטלה נמוך. יחד עם זאת, מאחר שהאינפלציה במדד המחירים לצרכן ירדה בחלקה עקב התגברות התחרות במגזר הצרכני – משתנה שהמודל אינו מייצג ישירות – ומאחר שאומדנים למחירים אחרים, כגון מחירי התוצר או השכר, אינם יורדים בשנתיים האחרונות, יש מקום לשער כי ה-NAIRU ירד בשנתיים האחרונות במידה מתונה אף יותר.

ההתרחבות במלאי ההון האטה השנה את הגידול בכושר הייצור.

הקיפאון ששרר עד השנה בהשקעות הקבועות שחק בהדרגה את קצב גידולו של **מלאי ההון הפיזי**, ולראשונה זה שנים אחדות הוא נמוך מקצב גידולו של התוצר (לוח ב'-9) – כלומר ההתרחבות במלאי ההון האטה השנה את הגידול בכושר הייצור הפוטנציאלי של המשק[42].

לאחר שאשתקד הוא התכווץ, הפריון הכולל התרחב השנה ב-0.5%, בדומה לממוצע בין 2012 ל-2014 ונמוך מהממוצע ההיסטורי העומד על 0.7%. (לוח ב'-9). להאטת הפריון הכולל פועלת בשנים האחרונות ההתקרבות לתעסוקה מלאה וההתרחבות של הפעילות בענפים המתאפיינים בפריון עבודה נמוך יחסית. כאשר מנתחים את משרות השכיר ואת נתוני השכר[43] לפי ענפים, מוצאים כי השינויים בהרכב הענפי של המשק גרעו בארבע השנים האחרונות 0.7 נקודת אחוז (במצטבר) מהגידול בשכר הממוצע במשק (ראו פרק ה')[44]. זאת משום שהבינוי ושירותי האירוח והאוכל, ענפים שהשכר הממוצע בהם נמוך, הגדילו את חלקם על חשבון התעשייה, ענף שמתאפיין בשכר גבוה.

ב. שיווי המשקל ופער התוצר

ייתכן כי המשק עבר לעודף ביקוש.

הואיל וקצב הגידול של התוצר בפועל עמד השנה על 4.0% ועלה על קצב הגידול של התוצר הפוטנציאלי (כ-3.1%), הצטמצם העודף בכושר הייצור שנצבר מאז פרוץ המשבר ואולי אף הפך כיוון (לוח ב'-9). ההערכה שבשנים הקודמות נצבר עודף בכושר הייצור – כלומר שחלק מגורמי הייצור (עובדים ומלאי הון) הועסקו בעצימות נמוכה מהממוצע – עלתה בקנה אחד עם התופעות הבאות: במשק שררה סביבת אינפלציה נמוכה, ההשקעות דרכו במקום אף שהריביות הריאליות היו נמוכות, עלות העבודה ליחידת תוצר לא עלתה חרף האבטלה הנמוכה, והיבוא הכמותי גדל בקצב מתון יחסית, דבר שתמך בהתרחבות העודף בחשבון השוטף. מאחר שחלק מהתופעות הללו התהפכו השנה (ההשקעות האיצו, עלות העבודה ליחידת תוצר עלתה, והיבוא הכמותי גדל), ייתכן כי המשק עבר לעודף ביקוש או לכל הפחות כי העודף בכושר הייצור אינו רחב. העודף בכושר הייצור משתנה כמובן מענף לענף. ניתן לשער כי הוא מאפיין את ייצור הסחורות שאינן כרוכות בטכנולוגיה המתקדמת, וזאת בשל דשדוש הביקוש בעולם והייסוף בשער החליפין הריאלי. לעומת זאת, ניתן להעריך שבענפי הטכנולוגיה המתקדמת – בתעשייה, בשירותים ובחברות ההזנק – מחסור בכוח אדם ברמות המיומנות הגבוהות ביותר מגביל את היכולת להתרחב מהר. את התרחבות הענפים המכוונים לביקוש המקומי – כגון השירותים, המסחר והבינוי – הניעו בשנים האחרונות הן התרחבות של גורמי ההיצע (כלומר גידול בהשתתפות בשוק העבודה ולחץ להפחית מחירים ורווחיות בתחום הצרכני), והן התרחבות של הביקוש לצריכה (בין היתר כתוצאה מסביבת הריבית הנמוכה בישראל ובעולם ומהגידול בהכנסה הריאלית). את הביקוש שנוצר סיפק כוח אדם שאינו בהכרח מיומן, אך נראה כי פוטנציאל הצמיחה הגלום במאגר זה מצטמצם ככל ששיעור התעסוקה עולה. מכלול זה הוליך השנה לעלייה בשכר העבודה הריאלי, בשיעור המשרות הפנויות ובמספר השעות למועסק, והעלייה במספר השעות התבטאה גם בירידה בפריון העבודה. כמו כן המשק עבר מקיפאון בהשקעות במכונות וציוד לגידול בהן, ונבלמה הירידה שהתרחשה בשנתיים הקודמות בשיעור ניצולת ההון.

[42] את מלאי ההון אין מודדים ישירות אלא מחשבים בשיטת מלאי ההון המתמיד: סוכמים את נתוני ההשקעה לאורך השנים תוך שמביאים בחשבון את אורך החיים של כל סוג השקעה ואת שיעור הפחת עליו. ייתכן שקיימת הטיה כלפי מעלה בנתונים על מלאי ההון אם בשנים האחרונות חלה ירידה באורך החיים של השקעות קבועות.

[43] נתוני השכר מהווים קירוב לפריון בשיווי משקל.

[44] תרומת השינויים בהרכב הענפי מבוססת על ההנחה שבין הענפים יש פערי שכר קבועים.

פער התוצר בישראל התרחב פחות מהפער במדינות המפותחות.

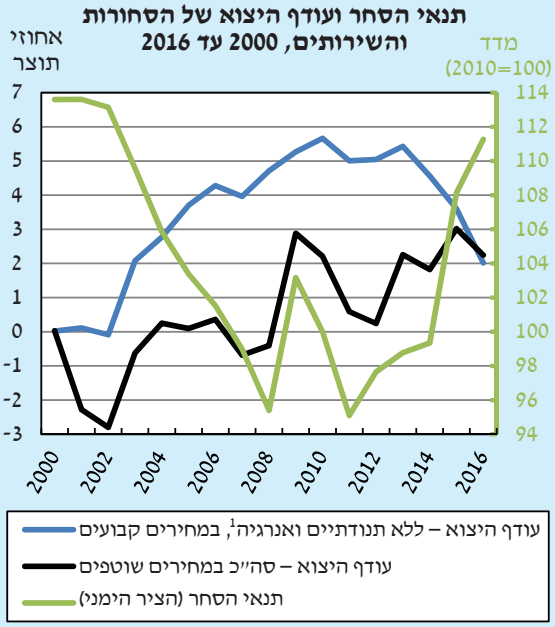
העודף בכושר הייצור בישראל כנראה נמוך יחסית לעודף בעולם, ובפרט יחסית לעודף במדינות המפותחות האחרות. ישראל נפגעה רק במידה מתונה מהמשבר שפרץ ב-2008 והעמיק ב-2012, והפגיעה נבעה בעיקר מהירידה בביקוש הריאלי מהעולם ליצוא הישראלי. תגובתה המרחיבה של המדיניות המוניטרית, גמישותו של שוק העבודה, וההבנה שהמערכת הפיננסית בישראל מתמודדת בהצלחה עם המשבר, הוליכו להאצה בביקוש המקומי ובשנים האחרונות הוא קיזז חלק ניכר מההשפעות הגלובליות. בשנתיים האחרונות הצטרף לגורמים אלה השיפור בתנאי הסחר, משום שהוא תרם להאצת הצריכה הפרטית. כך נוצר מצב שבו פער התוצר בישראל התרחב פחות מהפער במדינות המפותחות (איור ב'-15).

ג. החשבון השוטף ושער החליפין הריאלי

השיפור בתנאי הסחר אִפשר לצריכה להתרחב במהירות מבלי לצמצם את החיסכון במידה משמעותית.

העודף בחשבון השוטף מאזן בין ההשקעה המקומית לבין החיסכון הלאומי (זה מורכב מהחיסכון הציבורי ומהחיסכון הפרטי – של משקי הבית ושל המגזר העסקי). החיסכון הלאומי ירד מעט השנה, בשל צמצום מסוים בחיסכון הפרטי (לוח ב'-10). החיסכון הפרטי ירד במידה מתונה מאוד אף כי הגידול בצריכה הפרטית האיץ, מפני שהגידול בהכנסה האיץ – בין השאר הודות לשיפור בתנאי הסחר (ראו סעיף 1ב)[45]. השנה עלה שיעור ההשקעה בתוצר לאחר כמה שנים של קיפאון; חלק ניכר מההשקעה מקורו ביבוא (ראו סעיף 2ב).

איור ב'-14
תנאי הסחר ועודף היצוא של הסחורות והשירותים, 2000 עד 2016



[1] התנודתיים ואנרגיה כולל: אוניות ומטוסים, יבוא ביטחוני, יהלומים, מכירת חברות הזנק וחומרי אנרגיה.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

להבדיל משנים קודמות, השנה הצטמצם העודף בחשבון השוטף.

ההתפתחויות בחיסכון ובהשקעה התבטאו השנה בצמצום העודף בחשבון השוטף, לאחר כמה שנים שבהן הוא גדל בהתמדה, בין היתר בזכות תחילת הפקתו של הגז הטבעי ממאגר "תמר" (2013) והירידה במחירי האנרגיה והסחורות האחודות שחלה בין אמצע 2014 לתחילת 2016[46]. הצמצום בעודף החשבון השוטף נבע מצמצום בעודף היצוא (בפרט בחשבון הסחורות)[47]. עודף היצוא (במחירים שוטפים) ירד השנה וכך התהפכה מגמת העלייה שניכרה בו לפחות מראשית העשור הקודם (איור ב'-14). אולם יש לציין כי

[45] פרק ז' מרחיב את הדיון בגורמים ארוכי הטווח שהשפיעו על החיסכון, ההשקעה והעודף בחשבון השוטף של ישראל.

[46] האופן שבו השפיעה הירידה במחירי האנרגיה על החשבון השוטף ועל המשק בכלל נידון בתוך בנק ישראל (2016), *דין וחשבון לשנת 2015*, פרק ז'.

[47] חשבון ההכנסות הראשוניות (תקבולים נטו מגורמי ייצור בחו"ל) תרם מעט לגידול העודף ואילו חשבון ההעברות השוטפות לא השתנה.

בניכוי השינויים בתנאי הסחר, העודף ביצוא הכמותי[48] יורד מ-2014. תהליך זה משקף את הפער בין הביקוש העולמי למקומי – הראשון מפגין חולשה בשעה שהאחרון מוסיף לצמוח – ואת השפעת הייסוף בשער החליפין. כן הוא משקף את צמצום העודף בכושר הייצור המקומי ואת השיפור בתנאי הסחר, תהליכים שהובילו לגידול ניכר ביבוא אל המשק. תופעה זו – כלומר התופעה שבמסגרתה שינויים בסחר הכמותי, במיוחד במרכיב היבוא, מקזזים בחשבון השוטף, לפחות חלקית, מחזורים בתנאי הסחר – אפיינה מדינות רבות בעשורים האחרונים[49].

הכוחות הריאליים הפועלים לייסוף התגברו השנה, בפרט בסופה.

העודף המתמשך בחשבון השוטף, לצד העודף הנמוך יחסית בכושר הייצור, יצרו מאז 2008 לחץ מתמשך להתייקרות של ישראל יחסית לעולם – קרי לייסוף הריאלי. שער החליפין הריאלי האפקטיבי של ישראל (במונחי מדד המחירים לצרכן) התחזק בכ-10% מייד עם פרוץ המשבר של 2008. בשנים הבאות ועד 2011 – השנה שבה יתרונה של ישראל מבחינת פער התוצר הגיע לשיא, כמעט 4 נקודות אחוז – נמשך הייסוף בקצב מתון יותר, 1.2% לשנה בממוצע. ייסוף זה היווה חלק מהתהליך הכלכלי המאזן בין רמות הפעילות של מדינות שונות. אולם כל עוד העולם לא התאושש מהמשבר פעל הייסוף לייבא את החולשה העולמית אל המשק הישראלי. אף שייסוף פוגע מיידית ברווחיות היצוא ומעלה את כדאיות היבוא, קשיחויות וחיכוכים שונים מובילים לכך שהשפעתו על העודף ביצוא הכמותי (ודרכו על העודף בכושר הייצור) מגיעה לשיא רק כעבור כשנתיים (ראו תיבה ב'-1). ואכן, יתרונה של ישראל מבחינת פער התוצר החל להצטמצם מאז 2012 (ב-2013 חל בפער גידול חד-פעמי עם תחילת הפקתו של הגז ממאגר "תמר"). צמצום זה, לצד רכישות המט"ח שבנק ישראל ערך, אמנם מיתנו את הכוחות לייסוף ריאלי: בשנים 2012—2015 הסתכם הייסוף הממוצע ב-0.5% בלבד[50]. השנה, ובפרט בסופה, התחזקו הכוחות הריאליים הפועלים לייסוף – מפני שתנאי הסחר השתפרו ומפני שהעלייה הניכרת בביקוש המקומי בלמה את צמצום הפער בעודפי כושר הייצור – והוא הסתכם ב-1.9% (לוח ב'-10 ואיור ב'-15).

איור ב'-15
ההפרש בין פער התוצר בישראל לפער הממוצע ב-OECD ושער החליפין הריאלי, 2000 עד 2016

[1] ב-2016 סימנו טווח משום שבנק ישראל מעריך כי הפער יתעדכן, שכן נתון הצמיחה בישראל (4%) גבוה מההערכות שהתגבשו לגביו בנובמבר 2016 (3.3%).

המקור: OECD Economic Outlook (November 2016), בלומברג, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[48] עודף היצוא הכמותי המנותח כאן נתון במחירי 2010, וניכינו ממנו סעיפים בסדר גודל מקרו-כלכלי – כגון אוניות ומטוסים, יבוא ביטחוני, יהלומים, מכירת חברות הזנק וחומרי אנרגיה – שכן ההתפתחויות החריגות בהם אינן נובעות בדרך כלל מהגורמים המקרו-כלכליים שאת השפעתם אנו מנתחים כאן.

[49] ראו: Adler G., N. Magud and A. Werner (2017), "Terms-of-Trade Cycles and External Adjustment", IMF Working Paper 17/29.

[50] לאחר ייסוף מתמשך התפתח במחצית השנייה של 2014 פיחות משמעותי, והוא הושפע ככל הנראה מכוחות פיננסיים קצרי טווח ולא מכוחות ריאליים. במרוצת 2015 התחדש הייסוף וקיזז את הפיחות הנידון, ושער החליפין הריאלי חזר בקירוב לרמה שהציג לפני הפיחות.

לוח ב'-10

החיסכון, ההשקעה והחשבון השוטף, 1995 עד 2016

(באחוזים מההכנסה הלאומית)

	1995 עד 2011	2012	2013	2014	2015	2016
החיסכון הלאומי הגולמי	21.8	21.8	23.1	23.5	24.2	24.0
מזה: הציבורי	0.4	-0.7	-0.2	0.3	0.6	0.6
הפרטי	21.4	22.6	23.3	23.2	23.6	23.4
ההשקעה הגולמית	21.3	21.2	19.8	19.7	19.6	20.1
מזה: בענפי המשק	14.8	14.4	13.6	12.8	12.4	13.3
מזה: השקעות הממשלה הרחבה	2.2	1.7	1.8	1.9	1.5	1.7
בדיור	5.7	6.3	6.5	6.6	6.5	6.7
במלאי	0.8	0.5	-0.4	0.3	0.8	0.1
החשבון השוטף נטו	0.5	0.6	3.3	3.8	4.5	3.8
מזה: מאזן הסחורות והשירותים	-1.4	0.2	2.2	1.8	3.0	2.2
חשבון ההכנסות נטו	-2.7	-2.7	-1.9	-1.1	-1.4	-1.3
ההעברות השוטפות נטו	3.7	2.3	2.7	3.0	2.7	2.7
תנאי הסחר[1]	-0.6	2.7	1.2	0.6	8.9	2.9
שער החליפין הריאלי האפקטיבי[1,2]	[3]0.2	5.3	-5.7	-1.3	-0.1	-1.9

[1] שיעורי השינוי השנתי באחוזים.
[2] עלייה פירושה פיחות.
[3] הנתון מתייחס לשנים 1999—2010.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

תיבה ב'-1

השפעת שער החליפין על היצוא

החל משנת 2008 המשק הישראלי חשוף לייסוף מתמשך. בתיבה זו נבחן את הקשר בין שער החליפין הריאלי לבין היצוא, בפרט מפרוץ המשבר של 2008, וכן נבחן אילו ענפים במשק רגישים במיוחד לשינויים בשער החליפין. ניתוח זה יסייע להעריך באיזו מידה החליש הייסוף את היצוא ועד כמה הוא צפוי להחלישו בעתיד.

ייסוף השקל מצמצם את רווחיות היצוא, מכיוון שחלק מהוצאות היצואנים נקובות בשקלים בשוק המקומי (למשל השכר) בשעה שהכנסותיהם נקובות במט"ח. קיטון ברווחיות עלול להתגלגל לירידה בהיצע הכמות ולפגיעה בתעסוקה. זאת ועוד, אם חברות יפסיקו לייצא בשל זעזוע בשער החליפין, הן עלולות להתקשות לשוב לשווקים כשהתנאים ישתפרו – בשל עלויות היציאה מהשווקים והכניסה אליהם – והדבר יוביל לפגיעה בטווח הארוך.

מחקרים שנערכו בעבר בעולם[1] הסיקו כי לפיחות בשער החליפין יש השפעה חיובית על היצוא, אך ההערכות לגבי עוצמתה השתנו ממחקר למחקר. מחקרים בישראל מצאו בדרך כלל שפיחות (ייסוף) בגובה 1% מרחיב (מצמצם) את היצוא בכ-0.2—0.3 נקודות אחוז[2].

אין זה פשוט לזהות כיצד שער החליפין משפיע על היצוא, שכן השינויים בשני המשתנים משפיעים זה על זה: פיחות ריאלי משפיע לחיוב על היצוא; אולם עלייה ביצוא – מסיבות אחרות – מובילה לייסוף ריאלי, כיוון שהעלייה בעודף בחשבון השוטף מגדילה את היצע המט"ח. אם שתי השפעות אלה מתרחשות בו-זמנית, המתאם בין שער החליפין ליצוא

[1] Das et al. (2007); Pradhan et al. (2011); IMF (2015); Leigh et al. (2017); Baldwin and Krugman (1989).

[2] בנק ישראל (2009); לביא ופרידמן (2007); סופר (2005).

אינו חד-משמעי. עם זאת סביר להניח כי שינויים בחשבון השוטף ובתנועות ההון משפיעים על שוק המט"ח במהירות, בשעה ששער החליפין משפיע על היצוא הכמותי בעיקר בפיגור[3]. הנחה זו חיונית לזיהוי הקשר הסיבתי בין שער החליפין הריאלי לבין היצוא, והיא ניצבת ביסוד הבחינה המוצגת כאן. אם היא אינה תקפה, יתקבלו ברגרסיה מקדמים מוטים, והדבר חל במיוחד על המקדם המייצג את השפעת שער החליפין בפיגור על היצוא. עוד ניצבת ביסוד הניתוח ההנחה שאין משתנים בלתי נצפים שמשפיעים במקביל גם על היצוא וגם על שער החליפין, נוסף למשתנים הנצפים המפוקחים במשוואה, לרבות הסחר העולמי. גם במקרה זה יתקבלו ברגרסיה מקדמים מוטים אם ההנחה אינה תקפה. לנוכח האפשרות שהנחותינו אינן תקפות במלואן, יש להיזהר כאשר מעניקים פרשנות סיבתית לממצאינו בנוגע לקשר בין שער החליפין לבין היצוא.

אמדנו את גמישות היצוא הכמותי ביחס לשער החליפין הריאלי באמצעות רגרסיות שמשתמשות בנתונים שנתיים מ-1996—2015, תוך פיקוח על הביקוש בעולם (הסחר העולמי) ועל תנאי הסחר (מחירי היצוא חלקי מחירי היבוא)[4] – משתנה שמבטא את השינויים בעלויות חומרי הגלם המיובאים; שינויים אלה משפיעים על עלויות הייצור של היצוא ולכן גם על ההיצע שלו. אולם מאחר שתיתכן גם השפעה הפוכה – מהיצוא אל תנאי הסחר, דרך מחירי היצוא – השתמשנו במשתנה תנאי הסחר בפיגור של שנה.

נוסף לגמישות הממוצעת במשק אמדנו גם את הגמישות בשישה ענפי תעשייה שמייצאים את מרבית תוצרתם (טקסטיל, גומי ופלסטיק, תרופות, אלקטרוניקה, כימיה, מכונות וציוד), וכן בענפי השירותים (תוך הבחנה בין השירותים העסקיים לתיירות). על מנת לבחון את הקשר בין שער החליפין לבין היצוא הכמותי (להבדיל מערכו הכספי), חילקנו את נתוני היצוא הענפיים במחירי היצוא לפי ענפים[5]. השתמשנו לסירוגין בשני מדדים לשער החליפין: שער החליפין הריאלי האפקטיבי (היחס בין מדד המחירים לצרכן בישראל לממוצע המשוקלל של המדדים בשותפות הסחר) ושערי החליפין המתאימים לכל ענף (מחירי היצוא הענפיים, מתורגמים לשקלים, בניכוי מחירי התמ"ג הכללי). אמנם שערי החליפין המבוססים על מחירי היצוא הענפיים מבטאים טוב יותר את יחס המחירים הרלוונטי לכל ענף, אולם גלומות בהם שתי בעיות. ראשית, המדידה של מחירי היצוא מוגבלת באיכותה: במדד מחיר היצוא של התעשייה אין בקרה הולמת על איכות המוצרים, והרכב המוצרים יכול להשפיע עליו גם כן; בענפי השירותים יש קושי מובנה להבחין בין הכמות למחיר. שנית, המחיר הענפי מושפע גם משינויים טכנולוגיים ושינויים בעלויות, ואלה צפויים להוזיל את המחירים וכך להפחית את שער החליפין הענפי ולהגדיל את הכמות המיוצאת (גידול בהיצע); במילים אחרות, ייווצר מתאם שלילי בין היצוא לשער החליפין הענפי. נוסף לכך, מאחר שיצוא התיירות מושפע באופן משמעותי ביותר מהמצב הביטחוני[6], הוספנו משתנה דמי אחד לשנים שבהן הוא החמיר (1996, 2001, 2002, 2006, 2009, 2012, 2014)[7].

משוואת הרגרסיה הבסיסית שאמדנו היא: $$(1)\ \Delta X_{i,t} = \beta \Delta e_{i,t-j} + \gamma \Delta WT_t + \delta \Delta TT_{t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

כאשר:

$X_{i,t}$ מייצג את היצוא הכמותי של ענף i בשנה t. $e_{i,t-j}$ מייצג את שער החליפין הריאלי (כאמור, השתמשנו לסירוגין בשער החליפין הריאלי האפקטיבי ובשער החליפין הענפי) בפיגור של j שנים. WT_t מייצג את הביקוש העולמי (הסחר העולמי בסחורות לענפי התעשייה, הסחר העולמי בסחורות ושירותים לענפי השירותים). TT_{t-1} מייצג את תנאי הסחר בפיגור של שנה. השתמשנו בשיעורי השינוי בין השנים (כלומר המודל שנתי) – Δ. $\varepsilon_{i,t}$ מייצג הפרעה מקרית.

[3] ייסוף קל וזמני אינו צפוי להשפיע באופן משמעותי על כמות היצוא, אלא בעיקר על רמת הרווחיות, אך סביר שפגיעה משמעותית ומתמשכת ברווחיות תגרור פגיעה כמותית, ולכן נראה השפעה בפיגור.

[4] בכל הענפים השתמשנו באותם נתונים לגבי הביקוש בעולם ותנאי הסחר, מכיוון שאלו הנתונים הזמינים לנו.

[5] לתעשייה השתמשנו בנתוני סחר החוץ, ולשירותים – בנתוני החשבונאות הלאומית.

[6] ראו שהרבני (2014).

[7] כללנו את השפעתו של משתנה הדמי רק בבדיקה הנוגעת לענף התיירות.

אמדנו את משוואה (1) בשתי מסגרות רגרסיה: הראשונה כוללת פאנל של שמונה ענפים בתקופה המשתרעת על פני 19 שנים[8]. משקלו של כל ענף ברגרסיה נקבע על פי משקלו הממוצע בסך היצוא המנותח כאן. המסגרת השנייה כוללת משוואות בודדות לכל ענף בשיטת SUR[9], המתחשבת בכך שהמשוואות תלויות אחת בשנייה[10].

לוח 1

גמישות היצוא ביחס לשער החליפין בפיגור של שנתיים

	המשקל בסך היצוא[1], %, 2016	הגמישות ביחס לשער החליפין הריאלי האפקטיבי		הגמישות ביחס לשער החליפין הענפי[2]	
		פאנל[3]	SUR	פאנל[3]	SUR
כללי	73.9	0.579**		0.332**	
אלקטרוניקה (עילית)	15.7	0.715***	0.601	0.650***	1.111**
תרופות (עילית)	5.1	1.381***	0.910	-0.105	-0.765
כימיקלים (מעורבת עילית)	10.2	0.634***	1.303**	0.923***	1.330***
מכונות וציוד (מעורבת עילית)	4.4	1.099***	0.875**	0.797***	0.618
גומי ופלסטיק (מעורבת מסורתית)	2.8	0.605**	0.666*	0.947***	0.923***
טקסטיל (מסורתית)	1.0	0.423**	0.503	0.169*	0.302
שירותים	28.3	0.311*	0.190	0.321***	0.320***
שירותי תיירות	6.0	0.210	-0.392	-0.109**	0.276

[1] היצוא ללא יהלומים; הוא אינו מסתכם ב-100% מכיוון שהבאנו בחשבון רק את הענפים המייצאים העיקריים. המספרים מייצגים אחוזים מסך היצוא.

[2] כדי לחשב את שער החליפין הענפי חילקנו את מחירי היצוא הענפיים במחירי התוצר, וכפלנו בשער החליפין שקל-דולר.

[3] האומד לגמישות הענפית לקוח ממשוואה שכוללת משתנה לאינטראקציה בין הענף לשער החליפין, והאומד הכללי לקוח ממשוואה שכוללת משתנה כללי לשער החליפין בלבד.

הנתונים שנתיים ומייצגים את שיעור השינוי בממוצע השנתי לעומת הממוצע בשנה הקודמת (1996—2015).
בסוגריים – העצימות הטכנולוגית של הענף; לשירותים ולשירותי התיירות אין סיווג.
ישנם שמונה ענפים ו-136 תצפיות.
* מובהק ברמה של 10%, ** מובהק ברמה של 5%, *** מובהק ברמה של 1%
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ה-OECD, קרן המטבע הבין-לאומית ועיבודי בנק ישראל.

באמידת המשוואות כללנו את השינויים בשער החליפין הריאלי בפיגור של שנתיים, מתוך הנחה ששער החליפין אינו משפיע על היצוא בתוך אותה שנה[11]. באמידה במסגרת הראשונה – כלומר באמידה הכוללת את כל הענפים שנכללו במודל ללא הגמישות הייחודית לכל ענף – נמצא קשר חיובי ומובהק בין היצוא לבין שער החליפין הריאלי (הן האפקטיבי והן הענפי) בפיגור של שנתיים: פיחות בגובה 1% מרחיב את היצוא הכמותי בכ-0.3%—0.6% כעבור שנתיים (לוח 1). כמו כן נמצא קשר חיובי בלתי מובהק בפיגור של שנה. הפיגור בהשפעה יכול לנבוע מכך שההסכמים בין היצואנים לגורמים

[8] הרגרסיה מניחה fixed effects לכל אחד מהענפים, דבר שמקבע את ההשפעה השולית של כל ענף בנפרד וכך מאפשר להבחין בהבדלים הקיימים בין ענפים בקצב הגידול הממוצע של היצוא.

[9] Seemingly Unrelated Regressions.

[10] כמו כן הוספנו משתנה דמי לתצפית יצוא חריגה אחת (בשנת 2000 הגדיל ענף האלקטרוניקה ב-70% את היצוא הכמותי). ללא משתנה זה מתקבלות גמישויות גבוהות יותר ביחס לשער החליפין, בפרט בענף האלקטרוניקה.

[11] כאשר אומדים את משוואת היצוא הכללית תוך שימוש בשער החליפין ללא פיגור, הוא מקבל מקדם שלילי ומובהק, והדבר מתיישב עם האפשרות שהיצוא משפיע עליו. תחילה אמדנו את המשוואות תוך שימוש בפיגורים של שנה ושנתיים, ולאחר מכן תוך שימוש בפיגור של שנתיים בלבד.

בחו"ל נחתמים לטווח ארוך, כשנתיים מראש. זאת ועוד, בטווח זה מתבצעות עסקאות גידור לשער החליפין[12]. על כן התמקדנו בהמשך בשער החליפין בפיגור של שנתיים. כאשר ערכנו בחינה באמצעות משתנה לאינטראקציה בין התקופה שלאחר המשבר העולמי (2009—2015) לבין השינוי בשער החליפין הענפי, מצאנו כי אין שינוי מובהק בהשפעה.

הקשר הייחודי בין שער החליפין (בפיגור של שנתיים) לבין היצוא של הענפים השונים נאמד כאמור בשתי מסגרות רגרסיה: fixed effects על סמך נתוני פאנל ו-SUR. תוצאות הרגרסיות מוצגות בלוח 1, והן מעידות כי במרבית הענפים שער החליפין משפיע באופן חיובי ומובהק על היצוא; שתי שיטות האמידה מניבות תוצאות דומות במרבית הענפים. התוצאות מראות גם כי בענפי התעשייה, מלבד התרופות, מושפעים משער החליפין יותר מענפי השירותים והתיירות: בענפי התעשייה ההשפעה הממוצעת עומדת על כ-0.8%, ובשירותים העסקיים היא עומדת על כ-0.3%. בתיירות – ענף חשוף בהרבה לשינויים במצב הביטחוני – המקדם נמוך יותר וברוב האמידות בלתי מובהק[13]. בתוך ענפי התעשייה נמצא כי הענפים המעורבים טכנולוגית מושפעים יותר משינויים בשער החליפין וגמישותם קרובה ליחידתית, בדומה לממצאים בבנק ישראל (2009). התוצאות בענף התרופות משתנות בהתאם לשערי החליפין המשמשים בבדיקה: שער החליפין הריאלי האפקטיבי מניב מקדם חיובי וקרוב לאחת, ואילו שער החליפין הענפי מניב מקדם שלילי ובלתי מובהק. ייתכן כי הדבר נובע משינויים טכנולוגיים שהתרחשו בענף בתקופת המדגם ויצרו מתאם שלילי בין שער החליפין הענפי ליצוא.

על מנת לבדוק את עמידות התוצאות ערכנו כמה בדיקות, וממצאינו נותרו בעינם[14]: גמישות היצוא ביחס לשער החליפין חיובית, מעט גבוהה מהתוצאות שהכרנו בעבר, ומגיעה לשיא עוצמתה בפיגור של כשנתיים. ממצאים אלה תקפים גם כאשר בוחנים כל ענף בנפרד, והם תקפים במיוחד בענפים המעורבים.

ביבליוגרפיה

בנק ישראל (2009), דין וחשבון לשנת 2008, תיבה ב'-3: "הגורמים המשפיעים על היצוא התעשייתי".

לביא י' וי' פרידמן (2007),"שער החליפין הריאלי וסחר החוץ של ישראל", סקר בנק ישראל מס' 79, עמ' 37—86.

סופר י' (2005), "מדידת שער החליפין הריאלי והשפעותיו על היצוא והיבוא", בנק ישראל, סוגיות במטבע חוץ 1/05.

שהרבני ר' (2014), "השפעת הטרור, התדמית ומשתנים כלכליים על ביקורי תיירים מסוגים שונים בישראל" מאמר לדיון, חטיבת המחקר בבנק ישראל.

Baldwin R. and P. Krugman (1989), "Persistent trade effects of large exchange rate shocks", *The Quarterly Journal of Economics* 104.4: 635-654.

Das S., M. J. Roberts and J. R. Tybout (2007), "Market entry costs, producer heterogeneity, and export dynamics", Econometrica 75.3: 837-873.

IMF (October 2015), *World Economic Outlook.*

Leigh D., W. Lian, M. Poplawski-Ribeiro, R. Szymanski, V. Tsyrennikov and H. Yang (2017), "Exchange rates and trade: A disconnect?", IMF Working Paper No 17/58.

Pradhan M., R. Balakrishnan, R. Baqir, G. Heenan, S. Nowak, C. Oner, and S. Panth (2011), "Policy responses to capital flows in emerging markets", IMF staff discussion note, SDN/11/10.

[12] סקר הייסוף שערכה התאחדות התעשיינים לשנת 2010 מצא כי 81% מהם מבצעים עסקאות גידור, ובקרב היצואנים הגדולים השיעור גבוה אף יותר ועומד על 93%.

[13] אצל שהרבני (2014) נמצא כי הגמישות של היצוא ביחס לשער החליפין הריאלי תלויה שלילית ברמת הטרור: היא עומדת על כ-0.3 כאשר רמת הטרור גבוהה וקרובה ל-1 כאשר הרמה נמוכה.

[14] בין היתר אמדנו מדגם שכולל רק את השנים 2003—2015; משוואות שהשמטנו מהן את אחת השנים בכל פעם; משוואות שהשמטנו מהן ענפים מסוימים בכל פעם; השתמשנו במשתנה האינטראקציה לענף התיירות ללא פיגור; והשתמשנו בשיעור השינוי ברבעון הרביעי לעומת הרבעון הרביעי בשנה הקודמת.

פרק ג'
המדיניות המוניטרית והאינפלציה

- בשנת 2016 ירד מדד המחירים לצרכן ב-0.2%. האינפלציה השנתית נמוכה מתחום היעד מאמצע 2014. ב-2016 נבעה האינפלציה השלילית מגורמים שמבטאים בעיקר את צד ההיצע: הירידה במחירי המוצרים במגזר הסחיר עקב התגברות התחרות, הייסוף במונחי שער החליפין האפקטיבי, והאינפלציה הנמוכה בעולם. האינפלציה הושפעה גם מירידת הציפיות ומהוזלות מחירים שהממשלה יזמה.
- בשנת 2016 האיצה התרחבותו של הביקוש המקומי והוליכה לעלייה במחיריהם של המוצרים המקומיים ובמחירי התוצר.
- בשנה הנסקרת השתמש בנק ישראל בכמה כלים כדי להשיג את יעדיו: הוועדה המוניטרית הותירה את הריבית ברמה נמוכה, 0.1%, המשיכה להתערב בשוק המט"ח, והוסיפה לנקוט הכוונה לגבי העתיד – מדיניות שננקטה בישראל לראשונה בנובמבר 2015. הצעדים המקרו-יציבותיים שננקטו בשנים האחרונות נותרו בעינם, וב-2016 לא ננקטו צעדים חדשים.
- הציפיות לאינפלציה לשנה מהמקורות השונים עמדו במשך רוב השנה על ערכים חיוביים אך נמוכים מהגבול התחתון של היעד. הציפיות פורוורד לשנה בעוד שנתיים נמצאו בתוך היעד אך קרוב לגבולו התחתון. אף כי האינפלציה נמוכה מהיעד מאמצע 2014, הציפיות פורוורד לטווחים ארוכים יותר יציבות וקרובות למרכז היעד, והן מלמדות כי נשמרה אמינות המדיניות של יעד האינפלציה.
- מחירי הדירות עלו בשנת 2016 בכ-6%, לאחר שב-2015 הן עלו ב-8%, ובמקביל עלו הריביות על המשכנתאות והצטמצם היקף העסקאות.
- ב-2016 התייסף השקל ב-4.6% במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי, לאחר שב-2015 הוא התייסף ב-9.3%. לאחר שנתיים של יציבות התחדשה מגמת הייסוף במונחי שער החליפין הריאלי האפקטיבי.
- המדיניות המוניטרית ברוב המשקים המפותחים בעולם נותרה השנה מרחיבה, ובחלקם היא אף העמיקה. בארה"ב נמשך תהליך ההיפרדות של המדיניות המוניטרית מהמדיניות בשאר המדינות המפותחות: בסוף 2016 עלתה הריבית בארה"ב בפעם השנייה, לאחר שבסוף 2015 היא עלתה לראשונה זה שנים רבות.
- בשנים האחרונות ניכר בישראל שינוי בדפוס ההתנהגות הצרכנית: חלה עלייה במודעות הצרכנית ובחשיפה לרכישות מקוונות של מוצרי צריכה באתרי אינטרנט בישראל ובעולם, ואלה הגבירו את התחרות ויצרו לחץ להוזיל את מחירי המוצרים.

יעדי המדיניות המוניטרית

לפי חוק בנק ישראל, התש"ע-2010, לבנק ישראל שלוש מטרות: (1) לשמור על יציבות המחירים לאורך זמן, וזאת כיעד מרכזי. הממשלה קבעה כי יציבות מחירים פירושה שיעור אינפלציה שנתי בתחום שבין 1% ל-3%[1]. עוד נקבע כי כאשר האינפלציה סוטה מהיעד, על הבנק לפעול להשבתה אליו תוך תקופה שלא תעלה על שנתיים; (2) לתמוך במטרות אחרות של הממשלה – במיוחד צמיחה, תעסוקה וצמצום פערים חברתיים – בתנאי שהדבר לא יפגע ביציבות המחירים; ו-(3) לתמוך ביציבותה של המערכת הפיננסית ובפעילותה הסדירה. החל מנובמבר 2011 המדיניות המוניטרית נקבעת בידי הוועדה המוניטרית[2]. התפיסה שלבנק המרכזי יש כמה מטרות – בראשן שמירה על יציבות המחירים – מקובלת בעולם ונקראת "משטר גמיש של יעד האינפלציה". במשטר זה קובעי המדיניות פועלים להשיב בהדרגה את האינפלציה ליעד כאשר האינפלציה בטווח הקצר סוטה ממנו. ההדרגתיות מאפשרת לקובעי המדיניות לפעול גם להשגת מטרותיו האחרות של הבנק ובמקביל לשמור על יציבות המחירים בטווחים הבינוני והארוך. לרשות הבנק עומד מגוון כלים להשגת מטרותיו, והוא נהנה מעצמאות בהפעלתם.

1. סביבת האינפלציה

בשנת 2016 הוסיפה האינפלציה לסטות מיעדה, ואף שהיא סוטה ממנו כבר מאמצע 2014, נראה כי נשמר אמון הציבור ביכולתו של בנק ישראל להשיבה אליו.

מדד המחירים לצרכן ירד בשנת 2016 ב-0.2%, נמוך מהגבול התחתון של יעד האינפלציה (איור 1 ולוח 1). האינפלציה השנתית נמוכה מהיעד החל מאמצע 2014. בראשית 2015 היא הגיעה לשפל, 1%-, ומאז נותרה שלילית. מאמצע 2016 ניכרת בה מגמת עלייה[3].

עם גורמי היסוד שפעלו לירידת האינפלציה ב-2016 נמנים ירידת המרווחים[4] במגזר הסחיר; הייסוף במונחי שער החליפין האפקטיבי, תהליך שהוביל גם לירידה במחירי היבוא השקליים; סביבת האינפלציה הממותנת בעולם; והמשך ההוזלות שהממשלה יזמה. כן תרמו לסביבת האינפלציה הנמוכה האינפלציה השלילית ב-2015 (משום שיש תלות באינפלציה בעבר) והאינפלציה הצפויה בעתיד (ראו פירוט בהמשך).

עם הגורמים שפעלו לעליית האינפלציה ניתן למנות את העלייה במחירי הנפט והסחורות בעולם ובעלות העבודה ליחידת תוצר, וכן את העלייה בהכנסה הפנויה של משקי הבית, התפתחות שנבעה בין השאר משיפור בתנאי הסחר של ישראל (ראו פרק ב'). חלק מהכוחות שפעלו ב-2016 לירידת האינפלציה התמתנו לעומת 2015 – למשל התערבויות הממשלה והייסוף במונחי שער החליפין האפקטיבי.

האינפלציה סטתה מיעדה ב-2016 בעיקר עקב ירידה משמעותית באינפלציה של המוצרים הסחירים. האינפלציה של המוצרים הבלתי סחירים התקרבה לגבול התחתון של היעד, אם

[1] זהו התחום החל מ-2003. תחום היעד נקבע לראשונה ב-1992, בתיאום בין הממשלה ובנק ישראל, והוא ירד בהדרגה בתהליך דיס-אינפלציה שנמשך כעשור.

[2] עד אוקטובר 2011 קיבל הנגיד את ההחלטות על הריבית. מנובמבר 2011 מקבלת אותן הוועדה המוניטרית. בוועדה שישה חברים, בראשותה עומדת הנגידה, והחלטותיה מתקבלות ברוב קולות; במקרה של שוויון לנגידה יש קול כפול. החל מנובמבר 2014 כיהנו בוועדה 5 חברים, ומנובמבר 2015 עד היום מכהנים בה 4 חברים. תיבה ג'-1 בדוח בנק ישראל לשנת 2011 דנה בהרחבה בהרכב הוועדה המוניטרית, בדרך קבלת ההחלטות בה, וביתרונות ובחסרונות הכרוכים בכל אחת מהדרכים לקבל החלטות – ועדה ומחליט יחיד.

[3] לוח 2 מציג את הסעיפים הראשיים במדד המחירים לצרכן.

[4] "מרווח" מציין את הפער בין המחיר שפירמה מקבלת עבור מוצר לבין העלות השולית הכרוכה בייצורו. כאשר יש תחרות חופשית מלאה המרווח שווה לאפס, דהיינו מחיר המכירה שווה לעלות השולית, ורווחי הפירמה – בכללם התשואה התחרותית על ההון המושקע בפירמה – שווים לאפס. בתנאים של תחרות מונופוליסטית המרווח חיובי (הרווח חיובי), והוא עולה עם העלייה בכוח המונופוליסטי.

איור ג׳-1
האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים, הציפיות לאינפלציה משוק ההון לשנה, הציפיות פורוורד לשנה בעוד שנתיים והציפיות פורוורד לחמש שנים בעוד חמש שנים, ממוצעים חודשיים, 2008 עד 2016

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

מנכים ממנה את ההוזלות שהממשלה יזמה במחירים הכפופים לפיקוחה – צעדים שהתבטאו בעיקר במחירי המוצרים הבלתי סחירים (ראו סעיף 3). במקביל לירידה שחלה בשנים האחרונות ברמת האינפלציה ירדה גם תנודתיותה באופן ניכר. ירידה זו נרשמה הן באינפלציה של המוצרים הסחירים והן באינפלציה של המוצרים הבלתי סחירים[5].

הציפיות מהמקורות השונים (שוק ההון, החזאים המקצועיים והריביות הפנימיות של הבנקים) לגבי האינפלציה ב-12 החודשים הקרובים עמדו החל מפברואר על ערך חיובי אך נעו מתחת לגבול התחתון של היעד, בין 0.3% ל-0.6%. הציפיות משוק ההון ומהבנקים עלו מעט לקראת סוף השנה על רקע תוצאות הבחירות בארה״ב והעלאת הריבית שם.

אף שהאינפלציה השנתית סוטה מיעדה מאמצע 2014, נראה כי נשמר אמון הציבור ביכולתו של בנק ישראל להשיבה אליו. הדבר התבטא בין השאר בכך שאף כי הציפיות פורוורד לשנה בעוד שנתיים נעו קרוב לגבול התחתון של היעד, הציפיות פורוורד לטווח הארוך (לשנים השישית עד העשירית) עמדו על 2.2% – כלומר במרכזו (איור ג׳-1). הציבור כנראה הבין כי הירידה בשיעור האינפלציה נובעת מהשפעתם של זעזועי היצע קצרי טווח, כגון התערבויות הממשלה והירידה במחירי הנפט והסחורות בעולם. הציבור העריך כי לאור זאת, ולאור רמתה הגבוהה של הפעילות במשק והשאיפה לתמוך ביציבות הפיננסית, בחרה הוועדה המוניטרית שלא להעמיק את ההרחבה המוניטרית, ובפרט שלא להפחית את הריבית לתחום השלילי (ראו סעיף 3). על כן הציבור לא ראה בסטייה הממושכת מיעד האינפלציה ירידה במחויבותו של בנק ישראל אליו או ירידה ביכולתו לפעול להשגת היעד לאורך זמן.

ב-2014, כאשר האינפלציה בישראל החלה לרדת ואף הגיעה לתחום השלילי, התעורר חשש שתתפתח במשק דפלציה – תהליך שמלווה בסיכונים כלכליים רבים, כולל גלישה למיתון

[5] המדד שבוחן את מידת הפיזור המנורמל בתוחלת (coefficient of variation) ירד בקבוצת המוצרים הבלתי סחירים מ-1.58 ב-2003—2011 ל-1.09 ב-2012—2016. בקבוצת המוצרים הסחירים הוא ירד מ-3.44 ל-2.65, בהתאמה.

לוח ג'-1
האינדיקטורים העיקריים להתפתחות האינפלציה והמדיניות המוניטרית, 2012 עד 2016

	2012	2013	2014	2015	2016	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4
א. האינפלציה (אחוזים)									
1. יעד האינפלציה	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3
2. האינפלציה בפועל[1]	1.6	1.8	-0.2	-1.0	-0.2	-1.0	1.0	0.0	-0.2
3. האינפלציה הרבעונית בניכוי עונתיות[2]						-1.6	0.5	0.0	0.2
4. הציפיות לאינפלציה לשנה משוק ההון[3]	2.3	1.8	1.2	0.6	0.3	-0.2	0.3	0.5	0.5
5. הציפיות לאינפלציה ל-10 שנים משוק ההון[3]	2.5	2.3	2.1	1.7	1.6	1.5	1.6	1.6	1.7
6. תחזיות החזאים לאינפלציה לשנה[3]	2.3	1.8	1.3	0.8	0.6	0.4	0.7	0.7	0.7
ב. שיעורי התשואה (אחוזים)[3]									
1. הריבית המוצהרת של בנק ישראל	2.3	1.4	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
2. התשואה הריאלית לפדיון על אג"ח ממשלתיות לשנה[4]	0.2	-0.3	-0.7	-0.5	-0.1	0.3	-0.1	-0.3	-0.3
3. התשואה הנומינלית לפדיון על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים[5]	4.6	4.0	3.1	2.2	2.0	2.0	1.9	1.9	2.2
4. התשואה הריאלית לפדיון על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים[5]	2.1	1.7	1.0	0.5	0.4	0.5	0.3	0.3	0.6
ג. שיעור השינוי בשער החליפין (אחוזים)[6]									
1. הנומינלי האפקטיבי	0.8	-7.8	4.4	-9.3	-4.6	0.2	0.4	-2.8	-2.4
2. מול הדולר	0.1	-7.2	12.3	-1.4	-1.4	-0.4	-0.3	-2.4	1.7
3. מול האירו	-0.3	-3.1	1.1	-13.1	-4.3	1.7	0.9	-2.5	-4.3
ד. מחירי הנכסים (אחוזים)									
1. שיעור התשואה הכולל במניות (נומינלי)[6]	4.5	15.3	11.5	6.8	-11.0	-8.7	-2.6	2.3	-2.3
2. מחירי הדירות	8.7	7.3	4.3	7.9	6.3	2.3	1.1	2.7	0.0
ה. המצרפים המוניטריים (שיעור השינוי הנומינלי)[6]									
1. אמצעי התשלום (M1)	8.7	15.2	35.6	40.7	17.2	4.0	4.6	4.8	2.9
2. M1 + פח"ק[7] + פיקדונות עד שנה בשקלים (M2)	8.2	6.6	8.4	13.6	7.9	1.7	4.3	1.1	0.7
ו. נתוני רקע נוספים (אחוזים, הנתונים הרבעוניים מנוכי עונתיות)									
1. שיעור האבטלה (גילאי 25-64)	5.9	5.4	5.0	4.5	4.1	4.5	4.1	4.1	3.8
2. שיעור צמיחת התמ"ג[8]	2.4	4.4	3.2	2.5	4.0	3.3	5.0	3.6	6.5

[1] מדד המחירים לצרכן במשך התקופה.
[2] במונחים שנתיים, וכפי שמחשבים זאת בחטיבת המחקר בבנק ישראל (ראו תיבה 1 בדוח האינפלציה לרבעון הראשון של 2010).
[3] ממוצע תקופתי.
[4] על פי עקום 0, ממוצע תקופתי.
[5] שיעור התשואה ברוטו על פי עקום 0, ממוצע תקופתי.
[6] הממוצע בחודש האחרון לעומת הממוצע בחודש האחרון בתקופה הקודמת.
[7] פח"ק – פיקדון חוזר קרדיטורי, פיקדון יומי נזיל.
[8] הממוצע השנתי מול הממוצע של השנה הקודמת.

המקור: בנק ישראל, משרד האוצר והלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

והיחלשות המשטר של יעד האינפלציה, במיוחד אם הריבית המוניטרית נמצאת בסביבת האפס ואינה יורדת לשיעור שלילי[6]. זאת מכיוון שהאינפלציה השלילית מעלה את הריבית הריאלית, זו מצדה פועלת למיתון הביקושים ולירידה נוספת באינפלציה, וחוזר חלילה. אולם ב-2016 החשש מתהליך דפלציוני חלף שכן התברר כי האינפלציה הנמוכה השוררת בישראל בשנים האחרונות נובעת בעיקר מכך שבמשך תקופה ארוכה פקדו את המשק זעזועים חיוביים להיצע – כלומר הוזלה של מוצרי הצריכה ושל גורמי הייצור. זאת ועוד, המשק התאפיין בביקוש מקומי גבוה והאינפלציה השנתית החלה לעלות.

תנאי הרקע וניתוח של התפתחות המחירים

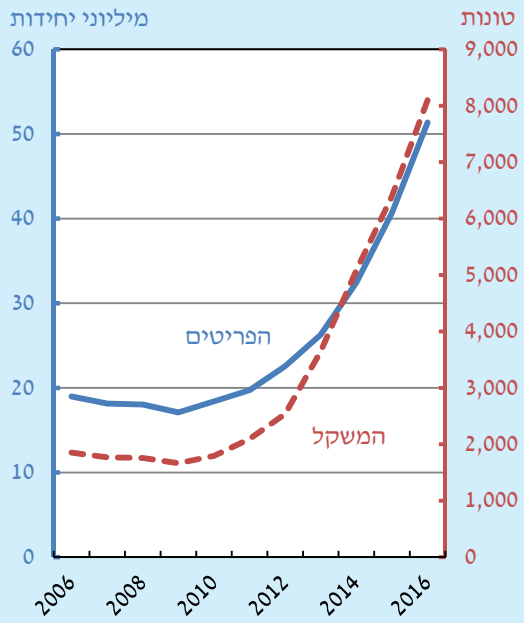
(1) הגורמים שפעלו לירידת המחירים ב-2016

השינוי בדפוס ההתנהגות הצרכנית בישראל

בשנים האחרונות ניכר בישראל שינוי בדפוס ההתנהגות הצרכנית, והוא מתבטא בעלייה בהיקפם של מוצרי הצריכה שהישראלים רוכשים דרך אתרי אינטרנט בישראל ובעולם.

מאז המחאה החברתית שפרצה ב-2011 עלו מודעותם ורצונם של הצרכנים בישראל להוזיל את יוקר המחיה. בשנים האחרונות נקטה הממשלה צעדים כדי להשיג מטרה זו, ובמקביל שינו הישראלים את התנהגותם הצרכנית. שינוי זה פעל להגברת התחרות בשוק המקומי למוצרים הסחירים, להוזלת מחיריהם ולירידת המרווחים (ראו פרק א׳), והוא תרם לירידת המחירים ב-2016. אנו מעריכים שהתגברות התחרות הפחיתה את מדד המחירים לצרכן בכ-0.3—0.6 נקודות אחוז[7].

איור ג׳-2
מספרן ומשקלן של החבילות שנשלחו מחו״ל לישראל, 2006 עד 2016



המקור: דואר ישראל.

השינוי בדפוסי ההתנהגות של הצרכנים הישראלים נובע בין השאר מעלייה במודעותם ובחשיפתם לרכישות מקוונות באתרי אינטרנט מקומיים ובין-לאומיים. האינטרנט מאפשר לחפש מוצרים, להשוות בין מחיריהם, ולרכוש אותם תוך זמן קצר יחסית – בדרך כלל במחירים זולים מהמחירים ברשתות המקומיות. יתרה מכך, רכישה בחו״ל פטורה ממכס וממע״מ אם סכומה אינו עולה על 75 דולר, ופטורה ממכס אם סכומה אינו עולה על 500 דולר[8]. בעקבות זאת גוברת התחרות עם הרשתות המקומיות

[6] בנק ישראל (2016), *דין וחשבון לשנת 2015*, מפרט את הסיכונים הנשקפים מדפלציה.

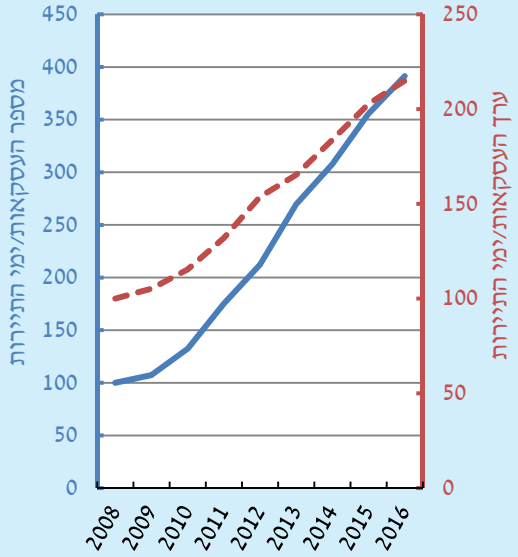
[7] תרומה זו מתקבלת לאחר שנוטלים את שיעור הירידה במדד הסחירים שנובע להערכתנו מהירידה במרווחים, וכופלים אותו בחלק שמדד הסחירים תופס במדד הכללי (כ-36%). ההערכה לגבי עוצמת הירידה במרווחים מבוססת על משוואה למידול מחירים סחירים שפותחה בבנק ישראל ונאמדה תוך שימוש במדגם מהשנים 2008—2016. טווח הערכים נע בין 0.3 ל-0.6 נקודות אחוז עקב אי-ודאות לגבי התרומה של הירידה במרווחים למדד הסחירים.

[8] משנת 2014 הורחב הפטור ממכס מ-325 דולר ל-500 דולר.

והדבר מוליך לירידת מחירים בשוק המקומי ולירידה ברווחי החברות המקומיות. תימוכין לדבר ניתן למצוא למשל בכך שב-2016 ירד בישראל שיעור הרווח בתחום התקשורת והמחשבים ובתחום הביגוד (ראו פרק א'). השינוי בדפוס ההתנהגות הצרכנית משתקף במדדים אחדים:

- התפתחות מספרן ומשקלן של חבילות הדואר שנשלחות מחו"ל לישראל (איור ג'-2). מכיוון שחבילות אלה נשלחות בדואר, סביר להניח כי השינויים המשמעותיים שחלים במספרן ובמשקלן משנה לשנה נובעים מקניות שישראלים עורכים בעולם דרך האינטרנט. האיור מראה כי בשנת 2013 עמד מספר החבילות על 26 מיליון, ותוך שלוש שנים – בשנת 2016 – הוא זינק פי שניים והגיע לכ-51 מיליון. משקלן זינק בתקופה זו מ-3.7 אלף טונות ל-8.1. מספר החבילות עלה במהירות בשנים האחרונות, והזינוק המשמעותי ביותר התרחש בשנת 2016: מספר החבילות עלה ב-11 מיליון יחסית ל-2015, בשעה שבשנים הקודמות העלייה הסתכמה בכ-5 מיליוני חבילות בממוצע[9].
- מספר העסקאות המתבצעות בחו"ל בכרטיסי אשראי (איור ג'-3). האיור מראה כי מספרן עלה מאוד בין 2015 ל-2016 בהתחשב במספר ימי השהייה בחו"ל.
- סקר של הלמ"ס בנוגע לרכישות באינטרנט (איור ג'-4). הנסקרים נשאלים אם בשנה האחרונה הם השתמשו באינטרנט כדי לקנות מוצרים או שירותים, ותשובותיהם מצביעות על עלייה מתמדת. מהסקר עולה כי בשנת 2007 רק 750 אלף מתוך 4.5 מיליונים (16.7% מהנשאלים) ערכו קניות דרך האינטרנט, וכבר בשנת 2015 עשו זאת 2 מיליונים מתוך 5.2 (38% מהנשאלים)[10].

איור ג'-3
מדדים למספרן ולערכן של העסקאות שישראלים ביצעו בחו"ל בכרטיסי אשראי, 2008 עד 2016



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

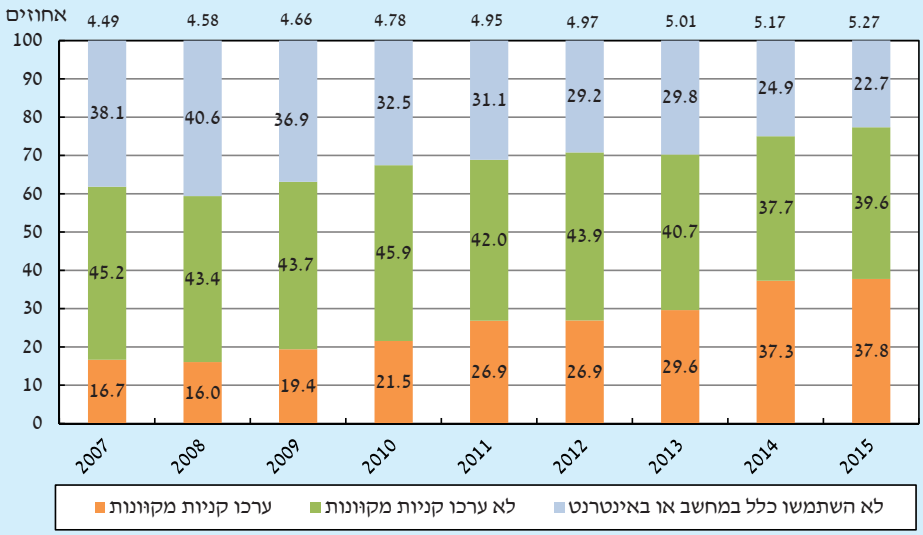
מדדים אלה מחזקים את ההערכה שמחירי המוצרים הסחירים ירדו ב-2016 גם בעקבות העלייה בתחרות והירידה במרווחים. שינוים אלו עשויים למתן את מחיריהם של המוצרים הסחירים גם בעתיד[11], מכיוון שמגמת הקניות בחו"ל צפויה להימשך, ומכיוון שנראה כי מרווחיהן של הרשתות המקומיות עדיין גבוהים. ברוב המשקים המפותחים בעולם כבר אין מרחב לירידת המרווחים בחנויות,

[9] נתונים אלה אינם מביאים בחשבון חבילות שאינן נשלחות באמצעות הדואר אלא באמצעות חברות פרטיות.

[10] הסקר לשנת 2016 צפוי להתפרסם באמצע 2017.

[11] הירידה במחירי המוצרים הסחירים עשויה למתן את מחיריהם של המוצרים הבלתי סחירים מכיוון שקיימת תחלופה מסוימת בין השניים. מנגד, ירידה במחירי הסחירים מגדילה את ההכנסה הפנויה של משקי הבית, והדבר עשוי לייקר את המוצרים הבלתי סחירים.

איור ג׳-4
שיעור הישראלים שערכו קניות מקוונות[1], 2007 עד 2015



[1] בראש העמודות – מספר הנסקרים לאחר ניפוח (במיליונים).
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

האינפלציה השלילית ב-2016 נבעה מהירידה במחירי המוצרים הסחירים, מהייסוף במונחי שער החליפין האפקטיבי, ומהאינפלציה הנמוכה בעולם. כן היא הושפעה מירידת הציפיות ומהוזלות המחירים שהממשלה יזמה.

אם משום שתהליך הירידה התמצה בשנים קודמות ואם משום שמלכתחילה התקיימו מרווחים נמוכים מאוד או אפסיים[12].

הוזלות המחירים שהממשלה יזמה

האינפלציה ב-2016 ירדה גם עקב הוזלות שהממשלה יזמה במחירים הכפופים לפיקוחה, ואלה התמקדו בעיקר במוצרים ושירותים בלתי סחירים כגון התחבורה הציבורית, המים וביטוח החובה לרכב. לפי ההערכות שגיבש בנק ישראל, התערבויות הממשלה הפחיתו השנה את מדד המחירים לצרכן בכ-0.2 נקודת אחוז בשעה שב-2015 הן הפחיתו אותו בכנקודת אחוז.

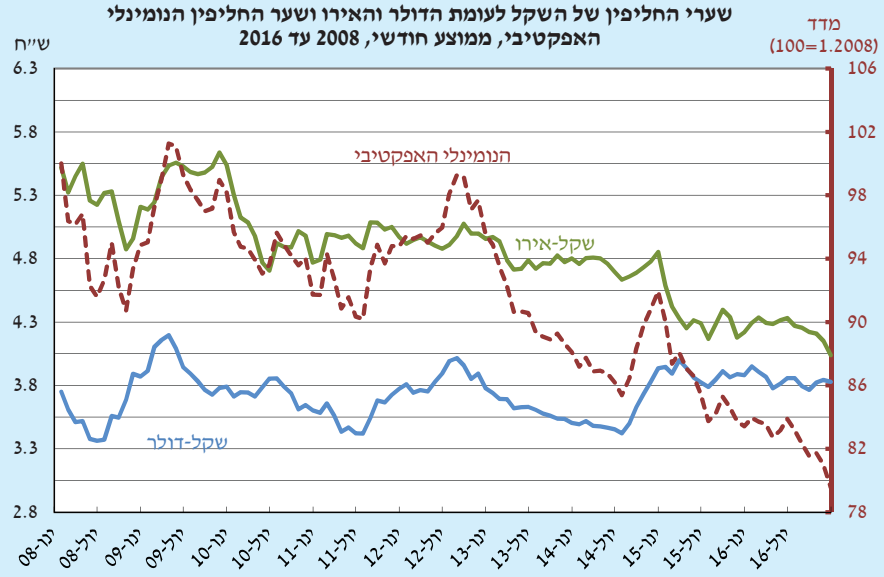
הייסוף במונחי שער החליפין האפקטיבי

הייסוף במונחי שער החליפין האפקטיבי תרם השנה לאינפלציה הנמוכה. השקל התייסף השנה ב-4.6% לאחר שב-2015 הוא התייסף ב-9.3% (ראו איור ג׳-5). בשנים האחרונות ניכרת בישראל ירידה בתמסורת משער החליפין לאינפלציה. הירידה המשמעותית ביותר התרחשה בשנת 2008, שכן אז התנתקו חוזי השכירות – מוצר בלתי סחיר שמהווה כרבע ממדד המחירים לצרכן – מההצמדה לשער החליפין של השקל מול הדולר. בשנים האחרונות ניכרת ירידה גם בתמסורת משער החליפין למוצרים הסחירים. הירידה בתמסורת משער החליפין לאינפלציה אינה ייחודית לישראל, ובעשור האחרון היא התרחשה הן במדינות מפותחות, כגון בריטניה וקנדה, והן

[12] מחקרים שנערכו בעולם מעידים כי ברוב המדינות הנבדקות – ביניהן ארה״ב, קנדה, אוסטרליה וגרמניה – מחיריהם של מוצרים באינטרנט בדרך כלל דומים ואף זהים למחיריהם בחנויות. ראו למשל Cavallo A. (2017), ״Are online and offline prices similar? Evidence from large multi-channel retailers״, *American Economic Review*, 107(1): 283-303.

במדינות מתפתחות[13]. אולם התגברות התחרות מצד הרכישות באינטרנט עשויה דווקא להגדיל את התמסורת, שכן המחיר שהצרכנים רואים לנגד עיניהם כולל את שער החליפין של השקל.

איור ג'-5
שערי החליפין של השקל לעומת הדולר והאירו ושער החליפין הנומינלי האפקטיבי, ממוצע חודשי, 2008 עד 2016



המקור: בנק ישראל.

סביבת האינפלציה הממותנת בעולם

הירידה באינפלציה המקומית נבעה גם מסביבת האינפלציה הממותנת בעולם (הן האינפלציה בפועל והן האינפלציה הצפויה בעתיד עמדו על שיעור נמוך). האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ב-G4 (ארה"ב, גוש האירו, יפן ובריטניה) עמדה במרוצת 2016 על כ-0.4%, ורק לקראת תום השנה היא עלתה ל-1.6% (ראו איור ג'-6)[14].

האינפלציה השלילית בשנתיים האחרונות

עם הגורמים שמיתנו את האינפלציה בישראל ב-2016 נמנית גם האינפלציה השלילית ששררה בשנתיים האחרונות. זו פעלה בשני ערוצים עיקריים: (1) דרך השפעתה על האינפלציה הצפויה בציבור ודרכה על האינפלציה בפועל במרוצת 2016. מנגנון זה מראה שקיים קשר סיבתי דו-כיווני בין האינפלציה בפועל לבין האינפלציה הצפויה[15]; (2) דרך מנגנון התאמות המחירים לאינפלציה בעבר. הטענה לגבי הערוץ הראשון נשענת על התיאוריה הניאו-קיינסיאנית. תיאוריה זו גורסת כי כאשר פירמות משנות את מחיר המוצר שלהן, הן מביאות בחשבון שהמחיר החדש יעמוד

[13] ראו Ozkan and Erden (2015), "Time-varying nature and macroeconomic determinants of exchange rate pass-through", *International Review of Economics and Finance*;

Jimenez-Rodriguez and Morales-Zumaquero (2016), "A new look at exchange rate pass-through in the G-7 countries", *Journal of Policy Modeling*.

[14] האינפלציה ב-G4 והתפתחות מחירי האנרגיה והסחורות בעולם יכולות לשמש יחד אינדיקטור לשינויים במחירי היבוא של ישראל (במחירים עולמיים).

[15] בטווח הארוך קיים מתאם גבוה, כ-0.7, בין האינפלציה השנתית לבין הציפיות לשנה משוק ההון, מהחזאים ומהבנקים.

לוח ג'-2
התפתחות המחירים לפי רכיבים שונים, 2012 עד 2016

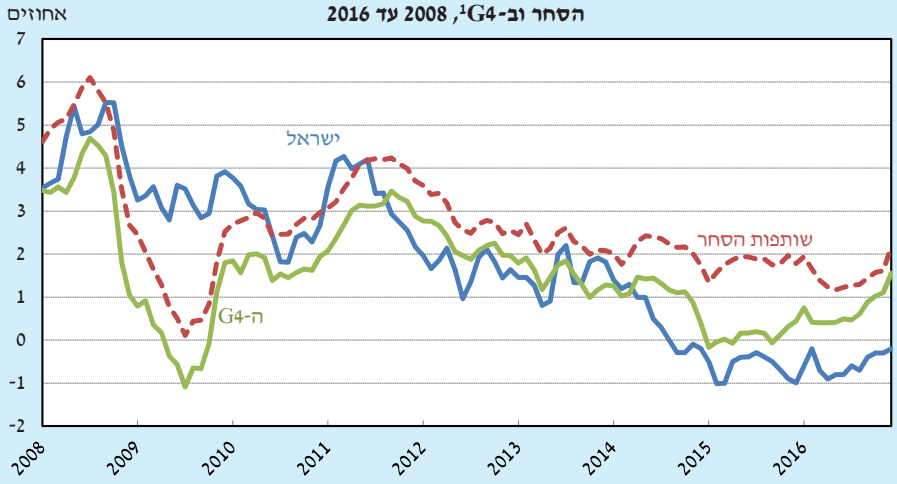
התקופה	מדד המחירים לצרכן	ירקות ופירות	מזון	דיור	אחזקת הדירה	ריהוט וציוד לבית	הלבשה והנעלה	חינוך, תרבות ובידור	בריאות	תחבורה ותקשורת	שונות	מדד האנרגיה[1]	המדד ללא אנרגיה ומזון	המדד ללא אנרגיה, מזון, ירקות ופירות	המדד ללא אנרגיה ושינויי המחירים שהממשלה יזמה	הרכיב הבלתי סחיר בניכוי סעיפי החשמל, המים, התקשורת, המזון והירקות והפירות	הרכיב הבלתי סחיר בניכוי סעיפי החשמל, המים, התקשורת והירקות והפירות	המדד מנוכה עונתיות[2]
(סוף תקופה, שיעורי השינוי, אחוזים)																		
2012	1.6	-1.7	4.0	3.3	4.7	-1.4	0.4	-2.9	2.5	-0.4	5.4	6.5	0.8	0.9	0.7	2.0	2.3	
2013	1.8	11.8	3.3	2.9	3.9	-2.5	-1.8	2.2	0.8	-2.0	4.5	1.6	1.6	1.3	1.4	3.0	2.8	
2014	-0.2	-9.3	-2.5	3.1	0.0	-3.6	-3.7	0.4	0.8	-0.9	-0.5	-3.9	0.6	0.8	0.1	2.2	1.8	
2015	-1.0	13.2	-0.1	2.2	-5.5	-1.6	-1.7	-0.8	-0.3	-5.4	0.1	-13.7	0.0	-0.4	0.6	1.6	1.2	
2016	-0.2	-2.7	-1.5	1.4	0.5	-2.4	-1.0	0.7	0.8	-1.9	0.7	-0.2	0.0	0.2	0.0	1.2	1.0	
(שיעורי השינוי החודשיים, אחוזים)																		
2016																		
ינואר	-0.5	-0.3	-0.2	-0.5	-0.1	-0.3	-5.7	-0.3	-0.1	-0.7	0.2	-2.1	-0.4	-0.4				-0.1
פברואר	-0.3	-1.6	0.0	0.1	0.2	0.4	-3.9	-0.2	0.1	-1.0	0.2	-0.5	-0.3	-0.3				0.0
מרץ	-0.2	-3.9	-0.5	0.4	-0.1	0.3	-0.4	0.4	-0.1	-0.9	-0.2	-1.6	0.0	0.1				-0.2
אפריל	0.4	-0.3	-0.3	0.2	0.2	-0.8	3.7	1.1	-0.2	1.5	-0.2	2.7	0.4	0.5				-0.2
מאי	0.3	4.4	0.3	0.0	0.3	0.4	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.9	0.2	0.3	0.1				0.1
יוני	0.3	-3.5	-0.5	0.1	0.0	-0.6	8.3	0.4	0.3	0.8	0.1	1.5	0.4	0.6				0.2
יולי	0.4	5.7	-0.1	1.2	0.1	-0.5	-8.2	0.3	0.6	0.7	-0.2	-0.4	0.6	0.3				0.2
אוגוסט	-0.3	0.8	0.1	0.4	0.0	-0.5	-4.9	0.3	0.1	-1.3	0.3	-2.3	-0.2	-0.2				-0.4
ספטמבר	-0.1	-1.9	0.0	0.1	-0.1	0.3	-0.5	-0.4	0.3	-0.3	-0.2	2.4	-0.3	-0.3				0.2
אוקטובר	0.2	1.8	0.6	-0.3	0.1	-0.4	3.9	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.6	0.2	0.1				0.1
נובמבר	-0.4	-4.3	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	1.5	-0.1	0.0	-0.5	0.1	1.3	-0.5	-0.3				-0.1
דצמבר	0.0	1.0	-0.5	-0.1	0.0	-0.5	6.5	-0.8	0.0	-0.1	-0.1	-0.6	0.1	0.1				0.0

[1] רכיב האנרגיה כולל דלק ושמנים לרכב וחשמל, גז וסולר לצריכה ביתית.

[2] כפי שמחשבים זאת בחטיבת המחקר בבנק ישראל. (ראו תיבה 1 בדוח האינפלציה לרבעון הראשון של 2010.)

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

איור ג'-6
האינפלציה השנתית בישראל לעומת האינפלציה השנתית בשותפות הסחר וב-G4[1], 2008 עד 2016



[1] האינפלציה השנתית בשותפות הסחר וב-G4 שווה לממוצע המשוקלל על פי משקלות המדינות בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

בעינו במשך תקופה מסוימת, ולכן הן אינן מתחשבות רק בעלויות הייצור ובביקוש שהן רואות לנגד עיניהן בהווה אלא גם באלה שצפויים לשרור בעתיד. הטענה שהציפיות לאינפלציה בעתיד משפיעות על האינפלציה בהווה קיבלה תימוכין אמפיריים במספר רב של מדינות, כולל ישראל[16].

אשר לערוץ השני, כאשר פירמות ניצבות בפני קשיחות מחירים ומבקשות לשמור על נתח השוק שלהן, הן מתאימות את מחיריהן לאינפלציה בעבר (ראו תיבה ג'-2) גם אם היא שלילית, ובמיוחד אם היא שלילית לאורך זמן – המצב השורר בישראל מאמצע 2014. אם האינפלציה בהווה תלויה במידה רבה באינפלציה בעבר (דרך ערוץ הציפיות וההצמדות לאינפלציה בעבר), תהליך החזרה ליעד האינפלציה עשוי להיות אִטי. בפירוט, עלול להיווצר תהליך ספירלי (self-referential process) שבו האינפלציה הנמוכה ממתנת את הציפיות, ואלה – יחד עם המנגנון של התאמת המחירים לאינפלציה הנמוכה בעבר – ממתנות את האינפלציה בעתיד, וחוזר חלילה. מחקרים אמפיריים בישראל מצאו כי האינפלציה בפועל תלויה באינפלציה בעבר (דרך ערוץ הציפיות לאינפלציה ודרך התאמת המחירים לאינפלציה בעבר). בגוש האירו, בארה"ב ובמדינות אחרות נמצא כי מפרוץ המשבר של 2008 גברה המידה שבה הציפיות לאינפלציה בציבור (משוק ההון) תלויות באינפלציה בעבר[17]. לכן נראה שהאינפלציה השלילית בשנים האחרונות, ובפרט ב-2015, תרמה לאינפלציה הנמוכה ב-2016.

[16] תיבה ג'-2 מציגה תימוכין לכך שלציפיות לאינפלציה יש השפעה רבה על האינפלציה בפועל. ראו גם: Elkayam D. and A. Ilek (2009), "The information content of inflationary expectations derived from bond prices in Israel," *Advances in Econometrics: Measurement Error,* Vol. 24; Elkayam D. and A. Ilek (2016), "Estimating the NAIRU for Israel, 1992-2003," *Israel Economic Review*, Vol.14.

[17] ראו Lyziak and Paloviita (2017), "Anchoring of inflation expectations in the Euro area: recent evidence based on survey data", *European Journal of Political Economy*. מחקר זה מצא כי תלותן של ציפיות הציבור באינפלציה בעבר מתגברת בגוש האירו ובמדינות אחרות. הבדיקות לגבי ישראל התבססו על המתודולוגיה במחקר זה. נמצא כי התוצאה בישראל (הגברת התלות מ-2008) עמידה לספציפיקציות שונות של המשוואה: נוסף לפיגור אחד בלבד של האינפלציה – כפי שעשו Lyziak and Paloviita (2017) – נכללו עוד פיגורים (עד ארבעה), וכן נכללו עוד משתנים מסבירים שיכולים להשפיע על הציפיות לאינפלציה בישראל, כגון מחירי הנפט והסחורות, האינפלציה בארה"ב, ופיגורים של הריבית המוניטרית.

הפער שנוצר ב-2016 בין הריבית בפועל לאומדן השלילי לריבית הצל

ייתכן שהאינפלציה המתונה בישראל נבעה גם מכך שהמדיניות המוניטרית לא הייתה מרחיבה דיה מבחינת ייצוב האינפלציה. הערכה זו נגזרת מכך שב-2016 נוצר פער בין הריבית בפועל (0.1%) לבין האומדן לריבית הצל. ריבית הצל משקפת את רמת הריבית הנגזרת מכלל הריבית שמגיב לאינפלציה ולפעילות הריאלית במשק אך אינו מתחשב באופן ישיר ביעדים אחרים, כגון יציבות פיננסית, אינו מבחין בין סוגי הזעזועים השונים שפועלים על האינפלציה והפעילות, אינו מביא בחשבון את אי-הוודאות ואת הדילמות השונות שהוועדה המוניטרית מתמודדת עמן בזמן אמת, ומניח כי הגמישויות כשהריבית שלילית זהות לגמישויות כשהיא חיובית[18]. ב-2016 הגיע האומדן לריבית הצל לערך שלילי – כ-0.6%- (ראו סעיף ג3) – בין השאר עקב האינפלציה הנמוכה. זהו אומדן נקודתי שהניב מודל אחד ולכן הוא מתאפיין באי-ודאות רבה.

***

אנו מעריכים שהגורמים לעיל תרמו ב-2016 לירידת מחירים בשיעור גבוה מ-1%. מכיוון שמדד המחירים ירד רק ב-0.2%, פעלו במשק גם כוחות לעליית המחירים. נציג אותם להלן:

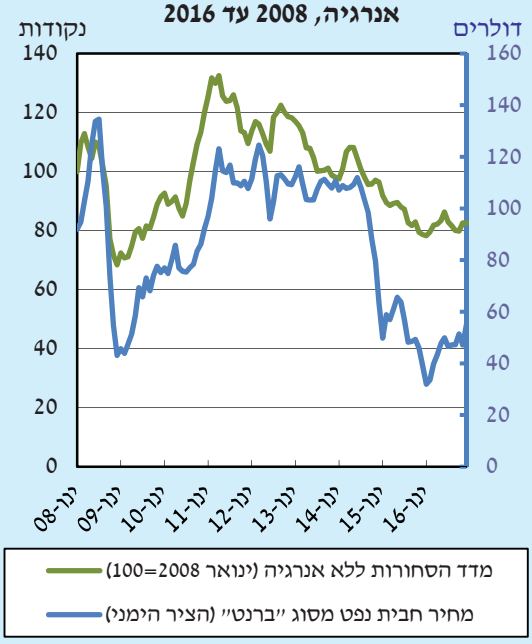
(2) הגורמים שפעלו לעליית המחירים ב-2016

העלייה במחיר הנפט

מחירה של חבית נפט מסוג "ברנט" עלה במהלך 2016 ב-41%, מכ-39 דולר בדצמבר 2015 לכ-55 דולר בדצמבר 2016 (ראו איור ג'-7), לאחר שב-2015 נרשמה ירידה בשיעור דומה. בתחילת 2016 הגיע מחיר הנפט לשפל, כ-32 דולר לחבית, ומאז הוא טיפס: הוא עלה ב-30% במחצית הראשונה של השנה ובמחצית השנייה – בכ-10% נוספים. גם מחירי הסחורות (ללא נפט) טיפסו השנה אם כי בשיעור מתון יותר: הם עלו בכ-5% לאחר שב-2015 הם ירדו בכ-18%. מחירי הנפט והסחורות משפיעים על המחירים לצרכן באופן ישיר – דרך הצריכה הפרטית של משקי הבית (למשל דלק לתחבורה פרטית וציבורית ואחזקת הדירה) – ונוסף לכך הם משפיעים עליהם בעקיפין, דרך השפעתם על עלויות הייצור של הפירמות[19].

לעליית האינפלציה פעלו העלייה במחירי הנפט והסחורות בעולם והעלייה בעלות העבודה ליחידת תוצר ובהכנסה הפנויה של משקי הבית בישראל.

איור ג'-7
מחיר הנפט ומדד מחירי הסחורות ללא אנרגיה, 2008 עד 2016



המקור: בלומברג ועיבודי בנק ישראל.

[18] אומדן זה שונה מהאומדנים הנהוגים בעולם, בפרט בארה"ב. ריבית הצל בארה"ב מתרגמת את המדיניות הבלתי קונוונציונלית – קרי רכישות הנכסים שהבנק המרכזי מבצע – למונחים של הריבית המוניטרית.

[19] נציין שגמישות האינפלציה ביחס לשינויים במחירי הנפט עולה עם העלייה במחיר הנפט: כאשר מחיר הנפט עומד על 100 דולר לחבית, עלייה של 1% במחירו משפיעה על המחירים במידה רבה יותר מעלייה מקבילה כאשר מחירו עומד על 30 דולר. לכן העלייה שחלה במחירי הנפט ב-2016 (41%) השפיעה על המחירים במידה מתונה יחסית.

העלייה בעלות העבודה ליחידת תוצר

לעליית האינפלציה ב-2016 תרמה גם עלייה של 0.8% בעלות העבודה ליחידת תוצר. השינוי בעלות זו משקף את השינוי בשכר הריאלי[20] לשעת עבודה בניכוי השינוי בפריון העבודה. כאשר הפער חיובי גדלה העלות השולית של היצרנים, והם מייקרים את מוצריהם כדי לשמור על הרווח. בשנת 2016 הגיע הפער ל-1.1% (ראו פרק ב'). משנת 2014 ניכרת מגמת עלייה בעלות העבודה ליחידת תוצר, לאחר שבין 2006 ל-2014 היא התאפיינה בירידה. תיבה ג'-2 מראה כי לעלות העבודה ליחידת תוצר יש מעט השפעה ישירה בו-זמנית על האינפלציה[21]. מאחר שעלות העבודה ליחידת תוצר גדלה במתינות ב-2016 (0.8%)[22], סביר להניח כי היא תרמה לעליית האינפלציה רק מעט.

הגידול בהכנסה הפנויה של משקי הבית

הגידול בהכנסה הפנויה של משקי הבית תרם לעלייה באינפלציה משום שהוא יצר ביקוש לצריכה פרטית. ההכנסה הפנויה עלתה ב-2016 בכ-6% (במונחים של מדד המחירים לצרכן), לאחר שב-2015 היא עלתה בכ-5%. השכר הריאלי עלה ב-2.9% (במונחים של מדד המחירים לצרכן), לאחר שב-2015 הוא עלה ב-2.8%. הצריכה הפרטית עלתה בכ-6%, מזה 4.7% בסעיף הצריכה השוטפת ו-20% בסעיף הצריכה של בני קיימא.

(3) התפתחות מחיריהם של המוצרים הבלתי סחירים, המקומיים והסחירים

התפתחות מחיריהם של המוצרים הבלתי סחירים

מחיריהם של המוצרים הבלתי סחירים עלו השנה ב-0.6%, ובניכוי ההוזלות שיזמה הממשלה הגיע שיעור עלייתם לכ-0.9%. לעומת זאת, המדד למחירי המוצרים הסחירים ירד ב-1.7%.

כאשר בוחנים את האינפלציה השנתית של המוצרים הבלתי סחירים בעשור האחרון, מוצאים כי היא הציגה מגמת ירידה אולם בשנתיים האחרונות התייצבה בערך חיובי אך נמוך מ-1% (ראו איור 8). הן בשנים הקודמות והן בשנה הנסקרת עלו מחיריהם של המוצרים הבלתי סחירים בעיקר הודות לעלייה במדד הדיור; השנה הוא עלה ב-1.4% ותרם 0.6 נקודת אחוז לעלייה במחיריהם. ההוזלות שיזמה הממשלה בשנת 2016 התבטאו בעיקר בסעיפים הבלתי סחירים ותרמו כ-0.3 נקודת אחוז לירידת המדד למוצרים הבלתי סחירים, ולכן בניכוין שיעור עלייתו הגיע לכ-0.9%. בחינה זו מעלה אפוא כי בשנת 2016 פעלו כוחות בסיסיים לעלייה מתונה במחירי הבלתי סחירים.

התפתחות מחיריהם של המוצרים המקומיים

מכיוון שמחיריהם של המוצרים הבלתי סחירים מושפעים מתשומות מיובאות, קשה לזהות באמצעותם באופן ברור את הכוחות המקומיים הפועלים על האינפלציה. לכן יש מקום למדד למחירי המוצרים המקומיים, כלומר למחירים שאינם מושפעים כלל ממחירי היבוא – הן של מוצרים סופיים והן של התשומות המשמשות לייצורם[23]. מדד זה נבדל ממדד הבלתי סחירים בשני אופנים: את המוצר הבלתי סחיר אי-אפשר לייצא, ומחירו יכול להיות מושפע מגורם ייצור מיובא.

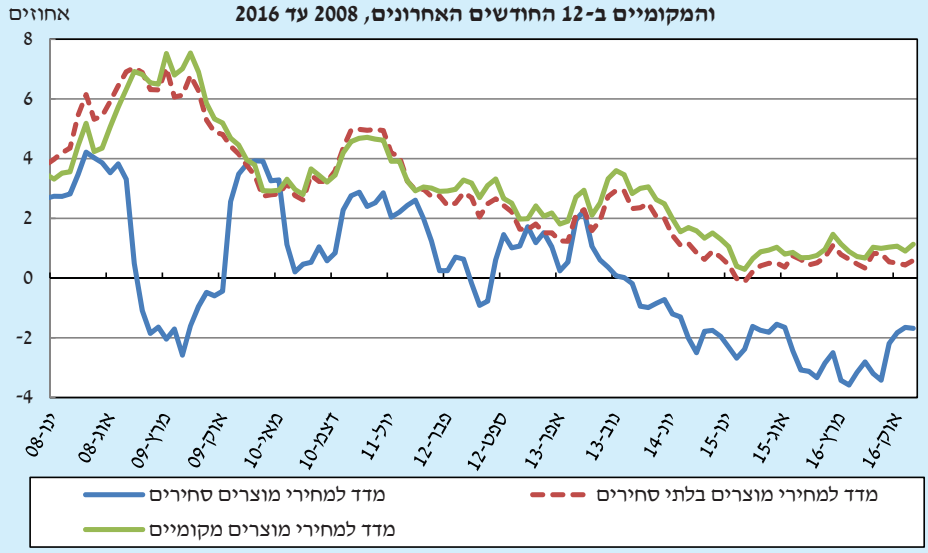
[20] בניכוי מחירי התוצר.

[21] תוצאה זו נותרת בעינה גם כשממירים את עלות העבודה ליחידת תוצר בפער התוצר.

[22] השינוי (בערך מוחלט) שחל ב-2016 בעלות העבודה ליחידת תוצר דומה לממוצע בעשר השנים האחרונות אך גדול מהממוצע בחמש השנים האחרונות.

[23] הניתוח נערך על יסוד לוח התשומה והתפוקה אצל אורפייג ד' (2015), "ערוצי התמסורת משער החליפין למדד המחירים לצרכן: מבט ענפי על המדד הסחיר במדד", מאמר לדיון, חטיבת המחקר בבנק ישראל.

איור ג׳-8
התפתחות המדדים למחירי המוצרים הסחירים, הבלתי סחירים והמקומיים ב-12 החודשים האחרונים, 2008 עד 2016



המקור: עיבודי בנק ישראל.

מתחילת 2012 קצב האינפלציה השנתי של מחירי המוצרים המקומיים גבוה בכחצי נקודת אחוז בממוצע מקצב העלייה של מחירי הבלתי סחירים (איור ג׳-8). פער קבוע זה מבטא בעיקר את השפעת הירידה במחירי היבוא ואת הייסוף שחל באותה תקופה: אלו מיתנו את מחיריהם של המוצרים הבלתי סחירים דרך הוזלת התשומות אך כמעט לא השפיעו על מחירי המוצרים המקומיים.

בשנת 2016 עלה מדד המקומיים ב-1.1% בשעה שמדד הבלתי סחירים עלה ב-0.6%, והם היו עולים אף יותר אלמלא ההוזלות שיזמה הממשלה. בניגוד למדד למחירים המקומיים, המדד למחירים הלא-מקומיים ירד בכ-1.8%, לאחר שב-2014—2015 הוא ירד יותר: 2.2% ו-3.3%, בהתאמה.

הביקוש המקומי הוביל לעלייה במחירי התוצר, אך עדיין קיים פער חיובי בינם לבין מדד המחירים לצרכן. את הפער מסביר בעיקר השיפור בתנאי הסחר של ישראל – היחס בין מחירי היצוא למחירי היבוא. עלייה במחירי היצוא מעלה את מחירי התוצר אולם אינה משפיעה באופן ישיר על המחירים לצרכן. גם ירידה במחירי היבוא יכולה להתבטא בעלייה של מחירי התוצר אולם היא מפחיתה את המחיר לצרכן. תנאי הסחר השתפרו בשנתיים האחרונות בעיקר משום שמחירי היבוא ירדו אך גם משום שמחירי היצוא עלו (ראו פרקים א׳ ו-ב׳).

התפתחות מחיריהם של המוצרים הסחירים

מחיריהם של המוצרים הסחירים מתאפיינים בעשור האחרון בתנודתיות גבוהה מתנודתיות מחיריהם של הבלתי סחירים (ראו איור ג׳-8), וזו משקפת בעיקר תנודתיות בשער החליפין ובמחירי הנפט והסחורות בעולם. מאז 2012 ניכרת מגמת ירידה בקצב העלייה השנתי של מחירי הסחירים, ומשנת 2014 פחת הקצב לערך שלילי שהלך והתעצם. בין 2012 ל-2015 נבעה הירידה

במחירי הסחירים בעיקר מהייסוף ו/ או מהירידה במחירי הנפט והסחורות בעולם. בשנת 2016 ירד מדד הסחירים ב-1.7% אף על פי שמחירי הנפט והסחורות בעולם עלו, וירידה זו חרגה מתרומת הייסוף[24]. כפי שציינו בסעיף 1, אנו משערים שחלק מהירידה במחירי הסחירים נובעת מירידת המרווחים במגזר זה – למשל בתחומי הביגוד, התקשורת והמחשבים – מפני שהתחרות בשוק המוצרים הסחירים בישראל גברה כתוצאה משינוי בהתנהגות הצרכנית.

(4) השוואה בין-לאומית של שיעורי האינפלציה

בין 2014 ל-2016 נוצר בין ישראל לשותפות הסחר שלה פער בשיעורי האינפלציה, והדבר נבע בעיקר מההוזלות שיזמה הממשלה, מהייסוף שחל בשקל במונחי שער החליפין האפקטיבי, ומכך שמחירי היבוא בישראל ירדו במידה רבה יותר.

האינפלציה בישראל שלילית זו השנה השלישית ברציפות, ובשלוש השנים האחרונות היא נמוכה מהאינפלציה המשוקללת בשותפות הסחר[25] וב-G4 (ראו איור ג'-6). בשנת 2016 עמדה האינפלציה ב-G4 על 1.6%, בשותפות הסחר היא עמדה על 2.2%, ובישראל – על 0.2%-. הפער שנוצר ב-2014—2016 בין ישראל לשותפות הסחר נבע בעיקר מההוזלות שיזמה הממשלה, מייסוף השקל במונחי שער החליפין האפקטיבי, ומכך שמחירי היבוא בישראל ירדו במידה רבה יותר מאשר במדינות אחרות. בשנת 2016 הצטמצם הפער עקב התמתנות בייסוף ובהתערבויות הממשלה, אולם ייתכן כי ירידת המרווחים במגזר הסחיר בישראל פעלה להתרחבותו. עוד הרחיבה את הפער העובדה שמחירי היבוא בישראל (במונחי שקלים) הוסיפו לרדת בשעה שבמחירי הסחורות ב-G4 חלה תפנית (והוא הדין במחירים במדינות ה-OECD, ראו פרק א'). ההבדל בהתפתחותם של מחירי הסחורות נבע כנראה מההבדלים הקיימים בין ישראל ל-G4 בהרכב הסחורות המיובאות ובמקורן. חרף ההבדלים בשיעורי האינפלציה, קיים דמיון רב בין מגמות האינפלציה בישראל ובשותפות הסחר שלה, בעיקר ב-G4; חלק נכבד מהמגמה המשותפת אפשר לייחס לשינויים במחירי הנפט והסחורות בעולם.

2. תנאי רקע נוספים למדיניות המוניטרית

א. הסביבה הכלכלית והמדיניות המוניטרית בעולם

רוב המדינות המפותחות הוסיפו לנקוט מדיניות מוניטרית מרחיבה מאוד, וחלקן אף העמיקו אותה. המדיניות המוניטרית בארה"ב המשיכה להיפרד מהמדיניות בשאר המדינות המפותחות, לרבות בגוש האירו.

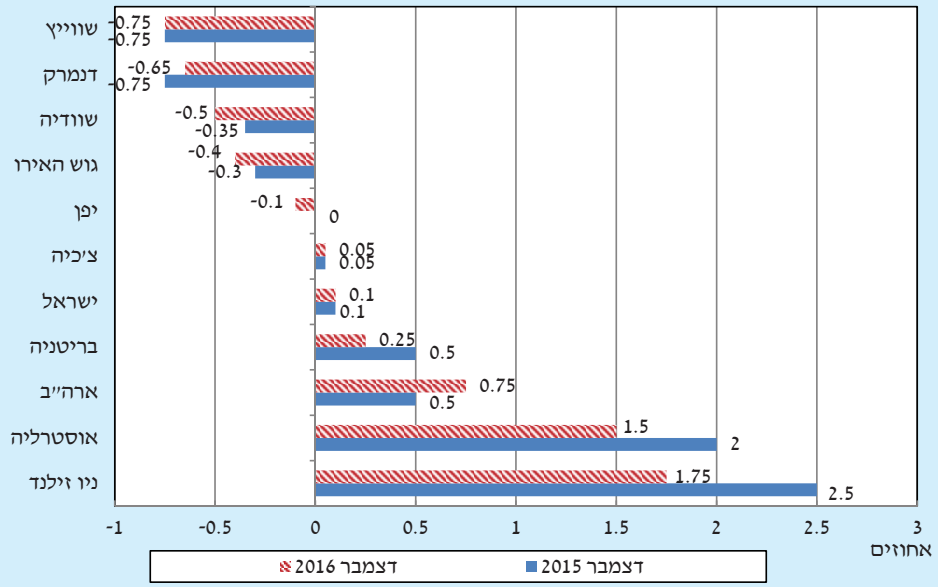
בשנת 2016 התאפיינה הסביבה העולמית באינפלציה ובפעילות ריאלית מתונות ובסביבת ריביות נמוכה מאוד. רוב הבנקים המרכזיים במדינות המפותחות המשיכו לנקוט מדיניות מוניטרית מרחיבה מאוד, וחלקם אף העמיקו את ההרחבה המוניטרית (הפחיתו את הריבית ו/ או נקטו הרחבה כמותית; ראו איור 9). אולם המדיניות המוניטרית בארה"ב המשיכה במגמת ההיפרדות מהמדיניות בשאר המדינות המפותחות, לרבות בגוש האירו: בסוף 2015 העלה הבנק המרכזי בארה"ב את הריבית ל-0.5%, ובסוף 2016 הוא העלה אותה שוב, ל-0.75%.

התחזיות לגבי הפעילות הריאלית בעולם עודכנו השנה כמה פעמים כלפי מטה, ובחלוף הזמן הלכה והתבססה ההערכה שקצבי הצמיחה בשנים הקרובות יהיו מתונים יחסית להערכות שהתגבשו בראשית השנה. יתרה מכך, השנה הוסיף להיחלש הקשר בין השינוי בצמיחת התוצר בעולם לבין השינוי בקצב הצמיחה של הסחר העולמי (ראו פרק ב').

[24] כדי לנתח את התרומות שהרימה התפתחות מחיריהם של המוצרים הסחירים השתמשנו במשוואה למידול מחירי הסחירים שפותחה בבנק ישראל. את השינויים במחירי הסחירים מסבירים שער החליפין הנומינלי האפקטיבי, מדד האנרגיה העולמי, מדד הסחורות העולמי ללא אנרגיה, והאינפלציה בארה"ב. גם כשכוללים במשוואה את מחירי היבוא של ישראל (במונחי שקלים) מקבלים תוצאה דומה.

[25] קבוצת השותפות מונה כ-33 מדינות. האינפלציה המשוקללת בשותפות הסחר שווה לממוצע המשוקלל של שיעורי האינפלציה בכל מדינה בהתאם למשקלה. גם את שער החליפין האפקטיבי מחשבים על פי מדינות אלה (ראו גאלו ל' וע' פרידמן [2015], "שער החליפין האפקטיבי בישראל", אתר בנק ישראל).

איור ג׳-9
הריביות של בנקים מרכזיים נבחרים, דצמבר 2015 לעומת דצמבר 2016



המקור: בלומברג ובנקים מרכזיים בעולם.

ארה״ב

ארה״ב נקטה מדיניות מוניטרית שונה מהמדיניות ברוב המדינות המפותחות. הריבית שם עלתה פעמיים – בסוף 2015, לאחר שבע שנים של ריבית אפסית, ובסוף 2016 – והגיעה ל-0.75%. על פי התחזיות היא תעלה עוד שלוש פעמים במהלך 2017. ה-Fed העלה את הריבית בעקבות מצבה הטוב של הפעילות הריאלית והשיפור הניכר בשוק העבודה. שיעור האבטלה ירד מ-5.8% בתחילת 2015 ל-4.6% בסוף 2016, והגורמים המקצועיים העריכו ששוק העבודה מתקרב לתעסוקה מלאה. בנובמבר, לאחר שהתבררו תוצאות הבחירות, עלתה אי-הוודאות לגבי המדיניות הפיסקלית שינקוט הממשל החדש. התשואות הארוכות והציפיות לאינפלציה עלו בשיעורים חדים יחסית.

אירופה

בניגוד לבנק המרכזי בארה״ב, הבנק המרכזי בגוש האירו העמיק ב-2016 את ההרחבה המוניטרית: הוא הפחית את הריבית השלילית על עודפי היתרות של הבנקים המסחריים מ-0.3%- ל-0.4%-, ובמקביל הגדיל את היקפן של רכישות הנכסים מ-60 מיליארד אירו בחודש ל-80 מיליארד וכלל בהן גם אג״ח תאגידיות של מוסדות לא-פיננסיים. זאת ועוד, כדי לספק נזילות למערכת הבנקאית הרחיב הבנק המרכזי את תוכנית ההלוואות שהוא מעניק לבנקים המסחריים בריבית אפסית או שלילית (LTRO, Long Term Refinancing Operations). העמקת ההרחבה המוניטרית נועדה בראש ובראשונה לעודד את הפעילות, שכן הצמיחה ב-2016 עמדה על שיעור נמוך, 1.7%, והוא הדין בצפי לגבי הצמיחה בשנים הקרובות. נוסף לכך היא נועדה להעלות את האינפלציה, שכן שיעוריה התקרבו לאפס בשנים האחרונות.

תוצאות משאל העם בבריטניה הצביעו על החלטה לפרוש מהאיחוד האירופי (Brexit) ויצרו אי-ודאות גבוהה באירופה ומחוצה לה. הכול הסכימו שכלכלת בריטניה תיפגע מהפרישה, אך נוצרה אי-ודאות גדולה לגבי עוצמת הפגיעה ומשכה. בטווח המיידי התבטאה ההכרזה על

ה-Brexit בהיחלשות משמעותית של המטבע הבריטי, בירידה בשערי המניות, ובפדיונות נרחבים בקרנות הנדל"ן, ולכן הבנק המרכזי הפחית באוגוסט את הריבית מ-0.5% ל-0.25%. ניתן להעריך כי אי-הוודאות לגבי השלכות ה-Brexit תפחת לאחר שבריטניה תחתום הסכמים חדשים עם שותפות הסחר שלה.

יפן

ההרחבה המוניטרית ביפן העמיקה ב-2016. בתחילת השנה הפחית הבנק המרכזי את הריבית על עודפי היתרות של הבנקים המסחריים מאפס ל-0.1%-. בספטמבר הוא הציג מסגרת רכישות חדשה והכריז על תוכנית לניהול עקומי התשואות על האג"ח הממשלתיות לכל הטווחים כדי שהתשואה על האג"ח ל-10 שנים תשמור על רמתה הנוכחית (בסביבות אפס). העמקת ההרחבה המוניטרית נועדה בראש ובראשונה להשיג אינפלציה שנתית בגובה 2%.

משקים דומים לישראל

משקים דומים לישראל, למשל צ'כיה ושוודיה, נהנו ממצב ריאלי איתן וצמחו ב-2.5% וב-3.1%, בהתאמה. בצ'כיה התרחשו התפתחויות אלה על רקע ריבית מוניטרית נמוכה[26] (0.05%, דומה לריבית בישראל), ובשוודיה הן התרחשו על רקע ריבית שלילית (0.5%-). בניגוד לישראל, בשני משקים אלה עלתה האינפלציה ל-2% לאחר שב-2015 היא נעה קרוב לאפס.

***

העולם משפיע על ישראל בעיקר דרך ההתפתחויות בארה"ב ובאירופה, שותפות הסחר העיקריות של המשק. העמקת ההרחבה המוניטרית בגוש האירו, הדשדוש הריאלי שם וה-Brexit – כל אלה הובילו לכך שהשקל התחזק משמעותית מול האירו ומול הלירה שטרלינג. לעומת זאת, העלאות הריבית בארה"ב, הצפי שהן יימשכו והמצב הריאלי השפיר שם הובילו לכך שלעומת הדולר השקל התחזק רק במעט – 1.4%.

ב. הפעילות הריאלית בישראל

בשנת 2016 השתפר המצב הריאלי בישראל בהשוואה למצב בשנים האחרונות, והביקוש המקומי התרחב. קצב הצמיחה של המשק עמד על 4% – גבוה ב-1.5 נקודת אחוז מהקצב ב-2015 – והוא גבוה מקצב הצמיחה של התוצר הפוטנציאלי (ראו פרק ב'). צמיחת התוצר הוסיפה להתבסס בעיקר על הצריכה הפרטית, וזו עלתה השנה בכ-6.3% לאחר שב-2015 היא עלתה ב-4.3%. קצב הצמיחה של ההשקעות עלה במידה מרשימה לראשונה זה שנים – כ-10%. הצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני) צמחה השנה ב-3.6%, בדומה לקצב ב-2015. קצב הצמיחה הגבוה של היבוא – 4% (בניכוי השפעת היבוא של חברה גדולה) – מעיד שחלק ניכר מהביקוש במשק הופנה למוצרי יבוא, ולכן הוא יצר רק לחצים מתונים לעליית האינפלציה במשק (ראו איור ג'-8). הביקוש העולמי לתוצרת המקומית היה מתון: היצוא (ללא יהלומים וחברות הזנק) עלה ב-1.4%, בדומה לקצב הצמיחה של היבוא למדינות ה-OECD.

בשנת 2016 השתפר המצב הריאלי בישראל בהשוואה למצב בשנים האחרונות, והביקוש המקומי התרחב והוליך לעלייה במחיריהם של המוצרים המקומיים ובמחירי התוצר. שוק העבודה נמצא בקרבת תעסוקה מלאה.

שוק העבודה הוסיף להפגין חוסן בשנת 2016. שיעורי התעסוקה הגיעו לרמה גבוהה יחסית לעבר, שיעור המשרות הפנויות המשיך לעלות, ושיעור האבטלה בגילי העבודה העיקריים (25—64) ירד לשפל – 4.0%. אינדיקטורים אלה העידו כי שוק העבודה קרוב לתעסוקה מלאה וכי יש סימנים לעודפי ביקוש במגזרים מסוימים. ניתוח שנערך בבנק ישראל מצא כי הירידה שחלה בשיעור האבטלה בשנים האחרונות נובעת גם מירידה בשיעור האבטלה המבנית, ולכן היא תרמה מעט

[26] נציין כי בצ'כיה קיים "שער רצפה" לשער החליפין הנומינלי.

לעליית האינפלציה בישראל[27]. בשנת 2016 הוסיף השכר הנומינלי במגזר העסקי לעלות ועלה בכ-2.7%. עלייה זו התרחשה על רקע העובדה שהציפיות לאינפלציה בישראל התמתנו בתקופה האחרונה (ראו פרק ה׳). ייתכן כי התפתחות זו בשכר ובאינפלציה הצפויה נובעת בין השאר מהתגברות התחרות במגזר הסחיר (ראו סעיף 1): התגברות התחרות מוזילה מחירים ומצמצמת את רווחי הפירמות (בניגוד לירידת מחירים שנובעת למשל מהוזלה של חומרי הגלם), והדבר מקשה עליהן להיענות לדרישות השכר של העובדים. במקביל היא מפחיתה את הציפיות לאינפלציה, שכן הציבור סבור כי הוזלות מחירים כתוצאה מהתגברות התחרות אינן מובילות בהכרח להרחבה מוניטרית שנועדה לקזז את השפעת התחרות על המחירים. אף כי השכר הנומינלי במגזר העסקי עלה השנה במתינות, השכר הריאלי בדיעבד (במונחים של מדד המחירים לצרכן) עלה בכ-3.2% עקב האינפלציה השלילית.

חשוב להדגיש כי התמונה הריאלית שהתקבלה בוועדה המוניטרית בזמן אמת התאפיינה באי-ודאות גדולה ולעתים – כפי שהתברר בדיעבד – בפסימיות יתר. בתחילת השנה הצביעו האינדיקטורים השונים על ירידה מתונה ביצוא (ללא יהלומים וחברות הזנק). אולם האומדן הראשון לנתוני החשבונאות הלאומית לרבעון הראשון של 2016 צייר תמונה פסימית יותר: הוא הצביע על ירידה חדה ביצוא (12.9%) ועל צמיחת תוצר נמוכה (0.8% במונחים שנתיים). בוועדה המוניטרית התעורר חשש עמוק ליצוא, ובעקבות זאת היא שינתה את נוסח ההכוונה לגבי העתיד (ראו סעיף 3). האומדן השני לרבעון הראשון השתפר במעט: הוא הצביע על ירידה חדה פחות ביצוא (8%) ועל צמיחת תוצר גבוהה יותר (1.3%). האומדן השלישי הפך את הקערה על פיה: היצוא ירד ב-1% בלבד והתוצר צמח ב-2.2%. גם ברבעונים הבאים ניכרו שינויים משמעותיים בעקבות הרוויזיות, והנתונים לגבי היצוא והתוצר עודכנו כל פעם כלפי מעלה. לאי-הוודאות שיצרו נתוני החשבונאות הלאומית התווספה אי-הוודאות שהתפתחה ביולי עקב ההכרזה על ה-Brexit: לאחר שבריטניה החליטה לפרוש מהאיחוד האירופי גברה אי-הוודאות לגבי היקף הסחר העולמי ולכן גם לגבי היקף היצוא מישראל ב-2016 ובשנים הבאות. כאשר הצטיירה תמונה אופטימית יותר לגבי הפעילות הריאלית, ובפרט לגבי היצוא, שבה הוועדה המוניטרית להשתמש בנוסח המקורי של ההכוונה לגבי העתיד, ובספטמבר היא הסירה ממנו את ההתייחסות לפעילות הריאלית. בהמשך ננתח כיצד ההכוונה לגבי העתיד שפורסמה באוקטובר 2015 השפיעה על שוק ההון בישראל, וכיצד השפיעו עליו שינויי הנוסח שנערכו בה במרוצת 2016.

ג. שוק המט״ח

במהלך 2016 התחזק השקל מול מטבעותיהן של ה-G4[28] ושל שותפות הסחר של ישראל. מול מטבעותיהן של ה-G4 הוא התייסף ב-4.2%, לאחר שב-2015 הוא התייסף ב-7.1%, ומול מטבעותיהן של שותפות הסחר (שער החליפין הנומינלי האפקטיבי) הוא התייסף ב-4.6%, לאחר שב-2015 הוא התייסף ב-9.3%. השקל התייסף במונחי שער החליפין האפקטיבי בעיקר מפני שהאירו והלירה שטרלינג נחלשו בעולם (האירו נחלש מול השקל והדולר ב-4.3% וב-3.4%, בהתאמה; הלירה שטרלינג נחלשה מכיוון שבריטניה החליטה לפרוש מהאיחוד האירופי). חולשת האירו נבעה בעיקר מהעמקת ההרחבה המוניטרית בגוש האירו אך גם מהמצב הריאלי בגוש. הייסוף מול הדולר עמד על שיעור מתון יותר – 1.4% – מפני שהבנק המרכזי בארה״ב העלה את הריבית בסוף 2016 והתגבש צפי שההעלאות יימשכו גם ב-2017.

במהלך 2016 התחזק השקל לעומת מטבעותיהן של שותפות הסחר של ישראל, ובעיקר לעומת האירו והלירה שטרלינג.

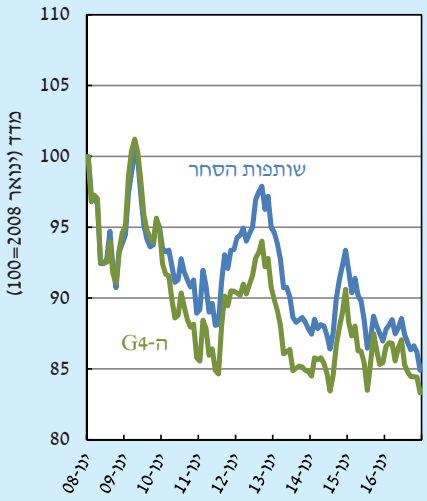
[27] Elkayam D. and A. Ilek (2016), ״Estimating the NAIRU for Israel, 1992-2003״, *Israel Economic Review*, Vol.14.

[28] קבוצת ה-G4 כוללת כזכור את ארה״ב, גוש האירו, יפן ובריטניה.

ב-2014—2015 התאפיין שער החליפין הריאלי האפקטיבי ביציבות יחסית, אך ב-2016 התחדשה מגמת הייסוף שניכרה בשנים הקודמות: הייסוף הריאלי מול מטבעותיהן של שותפות הסחר הגיע לכ-1.9%, ומול מטבעותיהן של ה-G4 הוא הגיע לכ-0.8%[29] (ראו איור ג'-10). התחדשות הייסוף הריאלי עולה בקנה אחד עם הצמצום בפער בתוצר לנפש בין ישראל לשאר המשקים המפותחים.

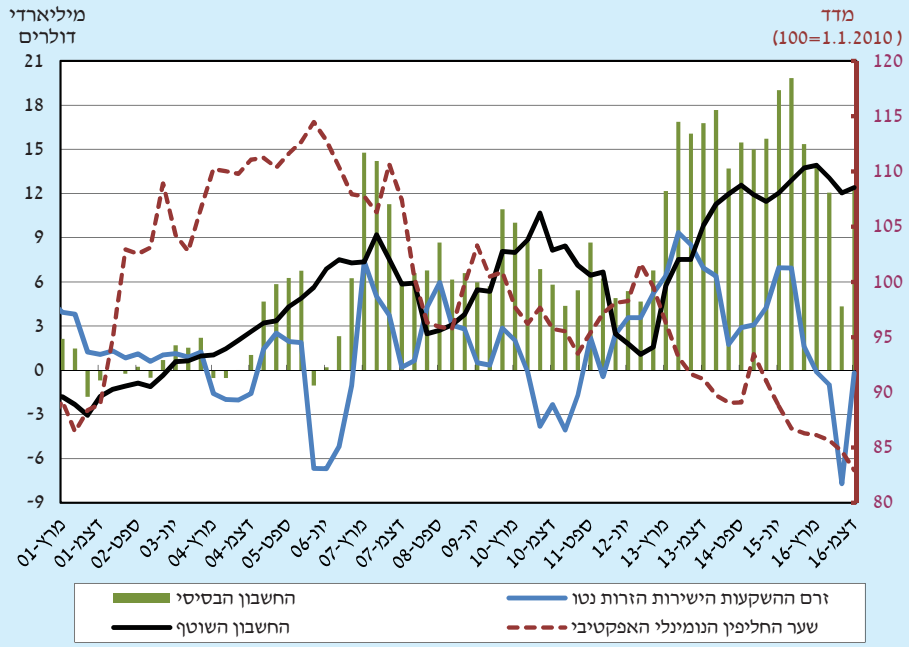
בשנת 2016 פעלו כמה כוחות בסיסיים לייסוף השקל: (1) איתנותו של המצב הריאלי בישראל התבטאה בכך שקצב הצמיחה לנפש עלה על הקצב ב-G4; (2) נמשך העודף בחשבון הבסיסי (basic account). החשבון הבסיסי כולל את החשבון השוטף של מאזן התשלומים ואת זרם ההשקעות הזרות הישירות נטו (Net FDI, foreign direct investment; ראו איור ג'-11). זרם ההשקעות הזרות עמד השנה על ערך שלילי,

איור ג'-10
שער החליפין הריאלי של השקל מול המטבעות בשותפות הסחר וב-G4, ממוצעים חודשיים, 2008 עד 2016



המקור: עיבודי בנק ישראל.

איור ג'-11
החשבון הבסיסי של המשק ומרכיביו – החשבון השוטף וזרם ההשקעות הישירות הזרות נטו (סכום נע של 4 רבעונים) – ושער החליפין הנומינלי האפקטיבי, ממוצע רבעוני, 2001 עד 2016



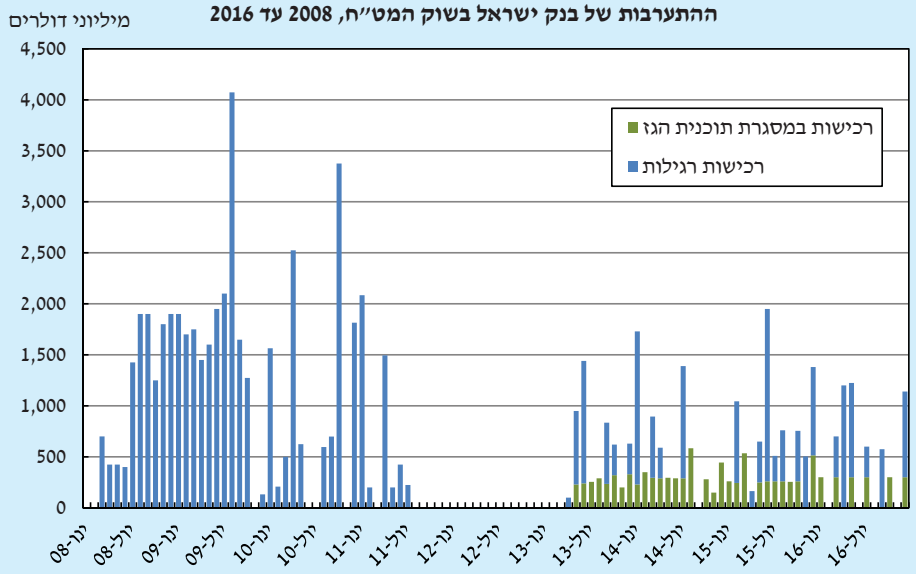
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[29] הממוצע ב-2016 ביחס לממוצע ב-2015. שיעור הייסוף במהלך 2016 (דצמבר 2016 מול דצמבר 2015) עמד על כ-2.4% מול מטבעותיהן של כל שותפות הסחר ועל שיעור דומה מול מטבעותיהן של ה-G4.

ומאחר שהעודף בחשבון השוטף נותר יציב, הכוח הפועל לייסוף עדיין התקיים אך התמתן; (3) ייתכן כי הסיכון של המשק ירד יחסית לסיכון במשקים אחרים עקב הטלטלות שהתרחשו בעולם, בין היתר מכיוון שבריטניה החליטה לפרוש מהאיחוד האירופי והבחירות בארה״ב הסתיימו בתוצאה בלתי צפויה. הירידה בסיכון של ישראל השתקפה בכך שסוכנות Fitch העלתה את דירוג האשראי שלה ל-A+.

בנק ישראל המשיך את מדיניות ההתערבות בשוק המט״ח שהוא נקט בשנים האחרונות (ראו איור ג׳-12). התערבות זו נמנית עם הכלים המשמשים את הבנק כדי להשיג את יעדיו. לפי החוק, בנק ישראל נהנה מעצמאות בנוגע לעוצמת ההתערבות ולעיתויה, והוא פועל בהתאם לצורך שהוועדה המוניטרית מזהה ותוך בחינת עלות ההתערבות מול התועלת הגלומה בה.

איור ג׳-12
ההתערבות של בנק ישראל בשוק המט״ח, 2008 עד 2016



המקור: בנק ישראל.

ההתערבות נועדה בעיקר לתמוך ביצוא כאשר הייסוף אינו מתיישב עם הכוחות הבסיסים שפועלים להתפתחותו[30], בפרט כאשר הביקוש העולמי ליצוא הישראלי נמוך מרמתו בעתות ״שגרה״. זאת על רקע שיעור האינפלציה הנמוך מהיעד. התמיכה ביצוא נשאה חשיבות מיוחדת בשנים האחרונות, היות שפעלו בהן כוחות לייסוף ולצד זאת נרשם בעולם ביקוש נמוך ליצוא הישראלי. נוסף לתמיכה ביצוא ההתערבות מצמצמת את תנודתיות היתר בשער החליפין, תופעה שמגדילה בקרב היצואנים והמשקיעים את אי-הוודאות. ההתערבויות אמורות לצמצם את הפגיעה ביצוא דרך המנגנון הבא: ההתערבות ממתנת את הייסוף במונחי שער החליפין הנומינלי ביחס לייסוף בהיעדר התערבות. בשל קשיחות המחירים ההתערבות ממתנת גם את הייסוף הריאלי. בהינתן מחיר שקלי קבוע, מחירה היחסי של התוצרת המקומית יורד בעולם, והדבר מגדיל את הכמות המבוקשת ולכן מרחיב את היצוא. נוסף לכך, החלשת הייסוף הריאלי מקטינה את הפגיעה ברווחיות היצואנים, שכן אם המחיר במט״ח נתון, התמורה ליצואן גדֵלה ולכן רווחיותו נשמרת.

[30] תימוכין תיאורטיים לייצוב שער החליפין הריאלי ניתן למצוא אצל De Paoli (2009), ״Monetary policy and welfare in a small open economy״, *Journal of International Economics*, Vol.77.

רכישות המט"ח התמתנו השנה יחסית ל-2015, בין השאר משום שהשקל התייסף במידה מתונה יותר במונחי שער החליפין הנומינלי.

בישראל נערכו בשנים האחרונות כמה מחקרים שנועדו למדוד באיזו מידה השפיעו הרכישות שנערכו מ-2008, השנה שבה החל בנק ישראל להתערב בשוק המט"ח, על שער החליפין הנומינלי. המחקרים מספקים עדויות אמפיריות ראשוניות לאפקטיביות של ההתערבויות אם כי ההשפעה הכמותית הנאמדת מתאפיינת באי-ודאות גבוהה.

כדי לתמוך במטרות שנסקרו לעיל רכש בנק ישראל בשנת 2016 כ-4.2 מיליארדי דולרים, כ-2.5 מיליארדים מתוכם במחצית הראשונה (עוד 1.8 מיליארד נרכשו במסגרת התוכנית לקיזוז השפעתה של הפקת הגז על החשבון השוטף ; ראו איור ג'-12). בחודש דצמבר, על רקע ייסוף משמעותי של השקל מול הדולר והאירו, נרכשו עוד כ-0.8 מיליארד דולר (נוסף לכך נרכשו 0.3 מיליארד במסגרת התוכנית לקיזוז השפעתה של הפקת הגז). ההתערבות ב-2016 נפלה בעוצמתה מההתערבות ב-2015, שכן בשנה זו רכש הבנק 5.7 מיליארדי דולרים (ועוד 3.3 מיליארדים במסגרת התוכנית לקיזוז השפעתה של הפקת הגז). העוצמה התמתנה בין שתי השנים מפני שב-2016 התייסף השקל במונחי שער החליפין הנומינלי במידה פחותה.

ד. מחירי הדירות והיציבות הפיננסית

מחירי הדירות הוסיפו להאמיר אף על פי שמאמצע 2015 החלו הריביות על המשכנתאות לעלות באופן משמעותי, ואף על פי שחלק מהאינדיקטורים בשוק הדיור הצביעו על הרחבת ההיצע.

מחירי הדירות בישראל עלו ב-2016 בכ-6%, לאחר שב-2015 הם עלו ב-8%. מדצמבר 2007 עד נובמבר 2016 עלו מחירי הדירות ב-116%, ובמונחים ריאליים (במונחים של מדד מחירים לצרכן) הם עלו בכ-100%. העלייה נמשכה ב-2016 אף על פי שחלק מהאינדיקטורים בשוק הדיור הצביעו על הרחבת ההיצע, ואף על פי שמאמצע 2015 החלו הריביות על המשכנתאות לעלות באופן משמעותי. הריבית הריאלית המשוקללת על המשכנתאות עלתה מ-0.7% באמצע 2015 לכ-2% בסוף 2016, ומאחר שבתקופה זו התשואה הריאלית ל-10 שנים נותרה יציבה, הלך וגדל הפער בין הריבית על המשכנתאות לבין הריבית על האג"ח ארוכות הטווח. הריבית על המשכנתאות עלתה בין היתר מכיוון שב-2014 נקט הפיקוח על הבנקים צעדים מקרו-יציבותיים, ואלה הובילו חלק מהבנקים לצמצם את חלקם בשוק המשכנתאות ולהפחית את היצע המשכנתאות. בהקשר זה יש לציין כי הפיקוח נקט את הצעדים הנידונים מפני שהסיכון של הבנקים עלה עקב חשיפה גבוהה לאשראי לדיור ולאשראי לענף הבינוי והנדל"ן – אלה מהווים כ-45% מסך האשראי הבנקאי (ראו פרק ד').

העלייה המתמשכת במחירי הדירות מעלה חשש מפני תהליך שבו מחירי הדירות מושפעים מעליות מחירים שכבר התרחשו בעבר[31]. בתהליך כזה גלום סיכון למשק, משום שאם מחירי הדירות ירדו בחדות תוך פרק זמן קצר, היציבות הפיננסית והפעילות הריאלית עלולות להיפגע (ראו דוח היציבות הפיננסית, דצמבר 2016). הדאגה למצב המקרו-יציבותי במשק, ובפרט בשוק הדיור, נמנתה עם הנימוקים שהניעו את בנק ישראל להותיר את הריבית בתחום החיובי ולא להפחיתה לרמה שלילית.

[31] ראו כספי א' (2015), "בחינת קיומה של בועת נדל"ן ברמות הארצית והאזורית : המקרה הישראלי", מאמר לדיון, חטיבת המחקר בבנק ישראל.

3. המדיניות המוניטרית

במשק קטן ופתוח יש שלושה ערוצים עיקריים שדרכם מתרחשת התמסורת מהריבית המוניטרית לכלכלה: (1) הריבית משפיעה על ההשקעות ועל הצריכה הפרטית. ירידה בריבית מוזילה את האשראי לפירמות ולמשקי הבית ומפחיתה את הריבית על הפיקדונות, ולכן מגדילה את התמריץ להשקיע ולצרוך ומצמצמת את התמריץ לחסוך. הירידה בריבית מתמרצת את הצריכה הפרטית גם מפני שהיא מעלה את ערך הנכסים של הציבור ("אפקט העושר"); (2) הריבית משפיעה על שער החליפין: ירידה בריבית מוליכה לפיחות, וזה מצִדו תורם לעליית האינפלציה הן ישירות והן בעקיפין – דרך התרחבות היצוא בטווח הקצר; (3) הריבית משפיעה על הציפיות לאינפלציה בציבור ועל הציפיות לפעילות ולמשתנים אחרים, שכן היא מאותתת על מידת ההרחבה שהבנק המרכזי מתכוון לנקוט.

הוועדה המוניטרית בבנק ישראל לא הפחיתה את הריבית המוניטרית לתחום השלילי מתוך דאגה ליציבות הפיננסית, אך גם משום שאין זה ברור כיצד ריבית שלילית משפיעה על הכלכלה, ומשום שהוועדה העריכה כי האינפלציה השלילית לא פגעה באמינות המדיניות.

בשנת 2016 פעלה הוועדה המוניטרית על רקע אינפלציה שלילית, צמיחה יציבה שהלכה וגברה במרוצת השנה, ועלייה מתמשכת במחירי הדירות. הסביבה העולמית התאפיינה באינפלציה ובפעילות מתונות, במדינות רבות שררו ריביות נמוכות מאוד, ובאחדות אף שררו ריביות שליליות (ראו איור ג׳-9). הוועדה המוניטרית נקטה בשנים האחרונות מדיניות מוניטרית מרחיבה: החל ממרץ 2015 עומדת הריבית על ערך נמוך מבחינה היסטורית, 0.1%. אמנם ייתכן כי לא היה בכך די כדי להשיב את האינפלציה לתחום היעד ב-2016, אולם הוועדה המוניטרית בחרה לפעול כך מפני שניצבה בפניה תחלופה משמעותית בין ייצוב האינפלציה ותמיכה בפעילות הריאלית (היצוא) לבין שמירה על היציבות הפיננסית, בעיקר לנוכח העלייה במחירי הדירות: העלייה המתמשכת במחיריהן הוסיפה להוות סיכון למערכת הפיננסית. הצורך לעודד את הפעילות התמתן במידה משמעותית ב-2016, בעיקר במחצית השנייה, הודות להפתעה החיובית בנתוני החשבונאות הלאומית והרוויזיות החיוביות בנתונים קודמים. הצורך להשיב את האינפלציה ליעד ולסייע ליצוא תמך בהפחתת הריבית לתחום השלילי; מסקנה זו נגזרת מהאומדן לריבית הצל בישראל, ומדינות שמצבן דומה – ביניהן דנמרק, שווייץ, שוודיה, יפן וגוש האירו – אכן הנהיגו ריבית שלילית. אולם בנק ישראל בחר להותיר את הריבית המוניטרית בתחום החיובי ולהוסיף להתערב בשוק המט״ח, בראש ובראשונה כדי לתמוך ביצוא וגם משום שצעד זה אינו משפיע ישירות על שוק הנכסים.

בשנה הנסקרת מיתן בנק ישראל את רכישות המט״ח, בין היתר משום שבראשיתה הציג שער החליפין הנומינלי האפקטיבי יציבות יחסית. נוסף למדיניות הריבית ולרכישות המט״ח המשיך בנק ישראל לנקוט הכוונה לגבי העתיד. כלי ההכוונה שימש את הבנק לראשונה בהודעה על הריבית לחודש נובמבר 2015, ובמרוצת השנה הנסקרת שינה הבנק את ניסוחה כמה פעמים בעקבות התפתחויות מקומיות ועולמיות. בהמשך ננתח כיצד ההכוונה שננקטה בנובמבר 2015 השפיעה על שוק ההון בישראל, וכיצד השפיעו עליו שינויי הנוסח שנערכו בה במהלך 2016. בנק ישראל לא השתמש השנה בכלים רגולטוריים חדשים בתחום המקרו-יציבותי, והפיקוח על הבנקים התיר ללוות בפרויקט "מחיר למשתכן" לקחת משכנתה שיחס המימון בה מגיע עד 75% ממחיר השוק (לפי הערכת שמאי) ולא ממחיר הרכישה בפועל. אולם הצעדים המקרו-יציבותיים המשמעותיים שננקטו ב-2013—2014 נותרו בעינם והשפיעו על השוק גם ב-2016.

כאמור, הוועדה המוניטרית הותירה את הריבית בתחום החיובי בעיקר כדי לשמור על היציבות הפיננסית, אולם למניע זה התווספו שני שיקולים אחרים. ראשית, אין זה ברור כיצד ריבית שלילית משפיעה על הכלכלה – האם הגמישויות משתנות או נותרות דומות לגמישויות שמתקיימות במשק כשהריבית חיובית – ובעולם הצטבר בתחום זה ניסיון מועט מכדי ללמוד ממנו. שנית, הוועדה המוניטרית בחרה שלא להגיב לזעזועי מחירים שנבעו מההיצע. בפירוט, השנה נבעו הזעזועים להיצע משני מקורות עיקריים, הוזלות המחירים שהממשלה יזמה והירידה במרווחים

במגזר הסחיר. זעזועים אלה הפחיתו את יוקר המחיה בישראל והרחיבו את הכנסתם הפנויה של משקי הבית, אך הם גם הסיטו את האינפלציה אל מתחת ליעדה. אם הציבור מעריך כי מדובר בזעזועים שמפחיתים את האינפלציה באופן זמני, ולא בזעזועים שפוגעים באמינות המשטר של יעד האינפלציה, אין צורך בתגובה מיידית ונחרצת מצד הוועדה המוניטרית. הציפיות לאינפלציה לטווחים הבינוניים והארוכים – המדד לאמינות המשטר של יעד האינפלציה – העידו כי הציבור לא ראה בהיעדר התגובה ירידה במחויבות של בנק ישראל ליעד האינפלציה (איור ג'-1).

א. ההכוונה לגבי העתיד והשפעתה על התשואות בישראל

בעתות שגרה, כאשר סביבת הריביות חיובית, ניתן להפחית את הריבית המוניטרית וכך לפעול להפחתה של הריביות הארוכות (בהתאם לתיאוריית הציפיות), ובדרך זו לעודד את הפעילות ולהעלות את האינפלציה. הבנק המרכזי יכול להשפיע על ציפיות הציבור בין השאר באמצעות הכוונה לגבי העתיד – הכרזה על כוונה להמשיך לנקוט את המדיניות המרחיבה גם בעתיד, בכפוף לתנאים מסוימים. השימוש בהכוונה לגבי העתיד רווח יותר כאשר הריבית קרובה למחסום (האפס).

כזכור, הוועדה המוניטרית בבנק ישראל השתמשה לראשונה בכלי ההכוונה באוקטובר 2015, בהודעה על הריבית לחודש נובמבר. האתגר המרכזי שניצב בפני הוועדה היה כיצד לנסח את ההכוונה כך שתתפרש בציבור בדיוק בהתאם לכוונותיה. באוקטובר 2015 הצהירה הוועדה לראשונה כי היא מעריכה שהמדיניות המוניטרית תישאר מרחיבה למשך זמן רב, עקב ההתפתחויות בסביבת האינפלציה, בצמיחת המשק ובכלכלה העולמית[32]. בהודעה זו ניסתה הוועדה המוניטרית לאזן בין בהירות המסר ואמינותו לבין שמירה על גמישותה בהפעלת המדיניות המוניטרית בעתיד. לכן הוועדה נמנעה מהתחייבות: היא לא התנתה את ההרחבה המוניטרית בעתיד בהתפתחותם של משתנים ספציפיים, כגון האינפלציה או הצמיחה. ה-Fed לעומת זאת אכן כלל בגרסה מאוחרת של ההכוונה התניה בהתפתחות של שיעור האבטלה, ובגרסה מאוחרת אף יותר – התניה בהתפתחותה של סביבת האינפלציה[33].

באוקטובר 2015 החל בנק ישראל להשתמש בהכוונה לגבי העתיד. בתגובה לשימוש הראשון בהכוונה ירדו התשואות הריאליות והנומינליות לאותם טווחי פדיון במידה דומה, וההשפעה גברה עם העלייה בטווח לפדיון.

הוועדה המוניטרית לא שינתה את נוסח ההכוונה עד מאי 2016. בחודש מאי – לנוכח ההתכווצות החדה (כ-13%) שנרשמה באומדן הראשון ליצוא ברבעון הראשון של 2016 – הדגיש הבנק את דבקות הוועדה בהערכה שהמדיניות תיוותר מרחיבה לאורך זמן. כבר בחודש שלאחר מכן – בעקבות אי-הוודאות שיצרה ההחלטה על ה-Brexit – הדגישה הוועדה שוב את דבקותה בהערכה שהמדיניות תיוותר מרחיבה לאורך זמן. ביולי ואוגוסט שבה ההכוונה לנוסח דומה לנוסח מאוקטובר 2015. אולם בספטמבר – לאחר ההפתעה החיובית שגרמו נתוני החשבונאות הלאומית לרבעון השני של 2016 והתיקונים החיוביים המשמעותיים שנערכו בעקבות זאת בנתונים קודמים – סברה הוועדה כי פחתו הסיכונים לצמיחה, והיא אף הסירה מנוסח ההכוונה את ההתייחסות לכך שהפעילות הריאלית בישראל מהווה גורם שבגינו ניתן לצפות כי ההרחבה המוניטרית תימשך. נוסח זה שימש את הוועדה גם באוקטובר ונובמבר. בחודש נובמבר – על רקע המשך השיפור במצב הריאלי בישראל והעלייה בתוואי הריבית הצפוי בארה"ב – השמיטה הוועדה הצהרה שהופיעה בהודעותיה מאז אוקטובר 2014, היינו שהיא תבחן את הצורך להשתמש בכלים שונים על מנת להשיג את מטרות הבנק. בדצמבר פרסמה הוועדה נוסח דומה.

כאמור, הוועדה המוניטרית השתמשה בהכוונה לגבי העתיד כדי להשפיע על ציפיות הציבור לגבי הריבית והאינפלציה בטווח הקצר-בינוני. ניתוח שנערך בבנק ישראל בחן כיצד השפיעה

[32] הודעת הריבית שבנק ישראל פרסם לעיתונות ב-26 באוקטובר 2015.

[33] ראו פרטים בתוך בנק ישראל (2015), *סקירת ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים* מס' 138.

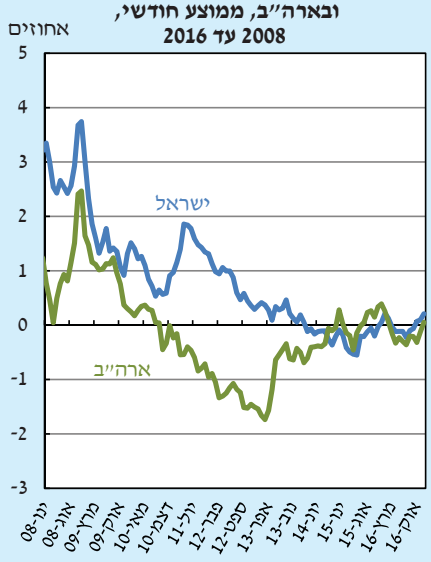
ההכוונה שהתפרסמה באוקטובר 2015, וכיצד השפיעו השינויים שהוכנסו בניסוחה במהלך 2016. הניתוח בחן את השינויים שחלו בתשואות בחלון זמן של יומיים – מנעילת המסחר ביום שלפני פרסום ההכוונה עד לנעילת המסחר ביום שלאחריו. מכיוון שבנק ישראל פרסם את ההכוונה עם הודעות הריבית, יש לבודד את השפעתה על התשואות הן מהשפעת ההפתעות בריבית המוניטרית והן מהשפעתם של גורמים נוספים שפעלו באותו חלון זמן, ביניהם שינויים בתשואות בעולם. יתרונה של מתודולוגיה זו נעוץ בכך שהיא מאפשרת לזהות במדויק את השפעת ההכוונה, בתנאי שמביאים בחשבון את כל שאר הגורמים שהשפיעו על התשואות באותו זמן. חסרונה נעוץ בכך שהיא אינה מאפשרת להשיב לשאלה באיזו מידה מתמידה השפעת ההכוונה על התשואות. הבדיקה מצאה השפעה מובהקת אחת – להכרזה הראשונה (מאוקטובר 2015): זו גרמה לירידות דומות בתשואות הריאליות והנומינליות לאותם טווחי פדיון, וההשפעה הלכה והתחזקה עם העלייה בטווח לפדיון. האמידה העלתה שהתשואה הריאלית לשלוש שנים ירדה ב-0.03 נקודת אחוז, התשואה לחמש שנים ירדה ב-0.11 נקודת אחוז ואילו התשואה לעשר שנים ירדה ב-0.15 נקודת אחוז. התשואות הנומינליות ירדו בשיעורים דומים, ומכאן שהתשואות הנומינליות ירדו בעקבות התשואות הריאליות ולא בעקבות שינויים בציפיות לאינפלציה לטווח הבינוני-ארוך. השינויים שנערכו ב-2016 בנוסח ההכוונה לא השפיעו על התשואות באופן מובהק.

ב. התפתחותה של הריבית הטבעית בעולם והשפעתה על ישראל

מאז שפרץ בארה״ב המשבר הפיננסי של 2008 ניכרת בעולם ובישראל מגמת ירידה משמעותית בתשואות הריאליות הארוכות. לדוגמה, בארה״ב ירדה התשואה הריאלית ל-5 שנים מ-1.1% בשנת 2008 ל-0.2%- ב-2016 (ראו איור ג׳-13). בישראל היא ירדה בשיעור משמעותי יותר. התשואות הריאליות הארוכות משקפות בעיקר את הציפיות של הציבור לגבי הריבית הריאלית שתשרור בכלכלה בטווח הבינוני-ארוך, וזו מצדה משקפת בעיקר את שיעור הצמיחה הצפוי במשק בטווחים אלו. הכלכלנים חלוקים ביניהם בשאלה באיזו מידה הירידה בריביות הריאליות משקפת ירידה בצמיחה הפוטנציאלית בטווחים הבינוני והארוך ובאיזו מידה מדובר בירידה מחזורית בצמיחה בפועל. האומדנים מראים מגמת ירידה משמעותית בריביות הריאליות הטבעיות[34] במשקים מרכזיים – ביניהם ארה״ב, קנדה, גוש האירו ובריטניה[35] – אך אומדנים אלה מתאפיינים בחוסר ודאות רב. לפי התיאוריה, זוהי הריבית המשמשת עוגן לריבית הריאלית הקצרה של

קשה לקבוע אם הירידה בריביות הריאליות משקפת ירידה זמנית אך מתמשכת או ירידה בקצב הצמיחה ארוך הטווח.

איור ג׳-13
התשואה הריאלית על אג״ח ממשלתיות ל-5 שנים בישראל ובארה״ב, ממוצע חודשי, 2008 עד 2016



המקור: עיבודי בנק ישראל.

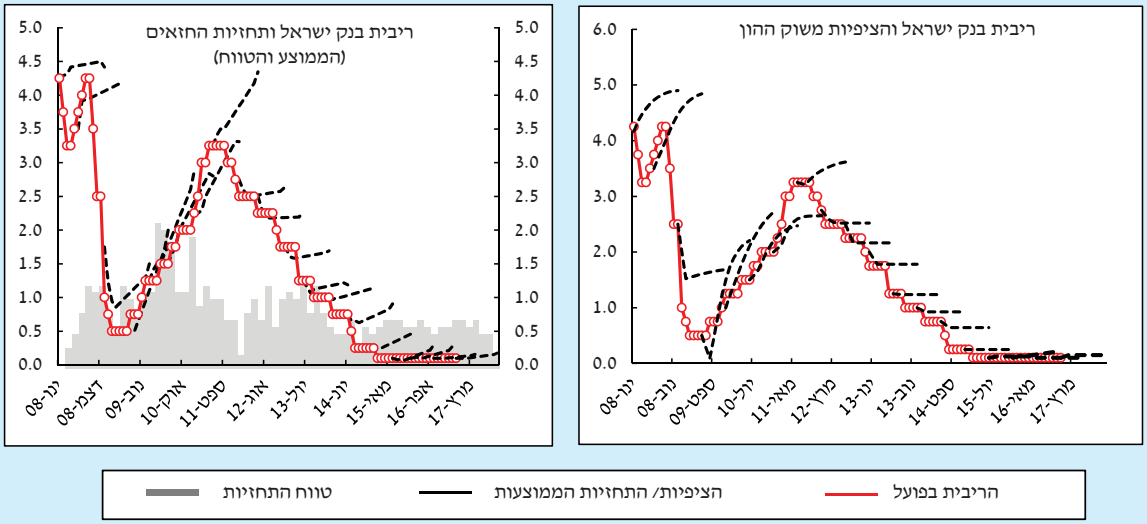
[34] זהו משתנה בלתי נצפה והוא נאמד במודלים שונים בעזרת מסנן קלמן. המחקרים שאמדו את הריבית הטבעית מדגישים כי האומדן מתאפיין באי-ודאות גבוהה.

[35] ראו Williams (2016), "Measuring the natural rate of interest: international trends and determinants", Federal Reserve Bank of San Francisco.

הבנקים המרכזיים ומתיישבת עם יציבות מחירים ועם קצב הצמיחה הפוטנציאלי הצפוי בטווח בן שנה-שנתיים. אם הריביות הטבעיות בעולם ירדו, הדבר יכול להשפיע גם על המשק הישראלי, מכיוון שהוא קטן ופתוח ולכן הריבית הטבעית בו תלויה בין השאר בקצב הצמיחה הצפוי של התוצר הפוטנציאלי בעולם[36].

הקושי לזהות אם הריבית ירדה באופן זמני או ממושך בא לידי ביטוי גם בתחזיות לגבי התפתחות הריבית המוניטרית. בפירוט, כשבנק ישראל החל להפחית את הריבית המוניטרית, העריך הציבור שמדובר במהלך זמני ולא במהלך ממושך או בתחילת מגמה. ניתן לראות את ההערכות האלה באיור ג'-14, שכן הוא מציג את תוואי הריבית בפועל (אדום) ואת התוואי לשנה קדימה (שחור) שהתקבל מהחזאים המקצועיים ומשוק ההון (מתוך עקום המק"ם)[37]. האיור מראה כי לאחר כל הפחתה העריך שוק ההון שהריבית החדשה תעמוד על אותו שיעור במהלך השנה הקרובה. החזאים המקצועיים סיפקו הערכות נְציות יותר: הם ראו בהפחתות הריבית מהלכים

איור ג'-14
ריבית בנק ישראל בפועל וציפיות השוק ותחזיות החזאים לגבי הריבית בשנה הקרובה, ינואר 2008 עד ספטמבר 2017



המקור: עיבודי בנק ישראל.

זמניים וצפו שהריבית תעלה כבר במהלך השנה הקרובה. רק לאחר שהריבית הגיעה לרמה נמוכה מאוד, 0.1%, הם צפו כי היא תיוותר בה לאורך זמן, וגם ציפיות הציבור לגבי הריבית התייצבו בין היתר הודות להכוונה לגבי העתיד שבנק ישראל נקט.

הציפיות התפתחו באופן דומה גם בארה"ב ובמדינות אחרות. ההערכות הגבוהות בישראל ובעולם נשענו בעיקר על תחזיות אופטימיות מדי שקרן המטבע וה-OECD פרסמו לגבי הפעילות בעולם. גופים בין-לאומיים אלה העריכו כי העולם יתאושש מהר יחסית מהמשבר הפיננסי וכי אין כוחות משמעותיים שפועלים לירידה בקצב הצמיחה בשנים הקרובות, אולם בהמשך הם הפחיתו את תחזיותיהם בהתמדה. בדיעבד אפשר לומר שהמשבר הפיננסי גרם כנראה להשפעה

[36] ראו Laubach and Williams (2015), "Measuring the natural rate of interest redux"; וכן Carlstrom and Stehulak (2015), "The long-run natural rate of interest", Bank of Federal Reserve Cleveland.

[37] מנתוני התלבור נגזרו הערכות ריבית נְציות יותר.

שלילית ארוכת טווח על קצבי הצמיחה בעולם, וגם כיום קשה להעריך מתי הם ישובו לרמות ששררו לפני המשבר, אם בכלל. אולם בזמן אמת קיים קושי להעריך אם חל שינוי מבני או שמא השינוי המחזורי ארוך מהצפוי.

ג. גזירת האומדן לריבית הצל

מאחר שבנק ישראל הפחית את הריבית המוניטרית לסביבת האפס (0.1%) החל ממרץ 2015 והוסיף לרכוש מט״ח, נשאלת השאלה אם בהינתן הסביבה האינפלציונית וסביבת הפעילות הריאלית בישראל ובעולם, היה עליו להפחית את הריבית ב-2016. ריבית הצל משקפת כאמור את הריבית הנגזרת מכלל הריבית שמגיב לאינפלציה ולפעילות הריאלית במשק אך אינו מתחשב באופן ישיר ביעדים אחרים, כגון יציבות פיננסית, אינו מבחין בין הסוגים השונים של הזעזועים שפועלים על האינפלציה והפעילות, ואינו מביא בחשבון את אי-הוודאות שקיימת – להערכת הוועדה המוניטרית – בנוגע לאפקטיביות של ריבית שלילית[38]. לכן המידה שבה הריבית בפועל סוטה מריבית הצל יכולה לשמש אינדיקטור לריסון או להרחבה המוניטרית המתבקשת בהתחשב בתנאי האינפלציה והפעילות.

חישבנו את האומדן לריבית הצל באופן הבא: בשלב הראשון השתמשנו במודל מבני שפיתחה חטיבת המחקר[39] כדי לאמוד את הזעזועים הבלתי צפויים שפקדו את המשק והביאו להתפתחויות בשנת 2016 ובשנים הקודמות, לרבות זעזועים למשתנים המקומיים והעולמיים. עם הזעזועים האלה נמנים הזעזועים מכלל הריבית – הפער בין הריבית בפועל לבין הריבית המוניטרית הנגזרת מכלל התגובה של הבנק המרכזי שהמודל השתמש בו. בשלב השני ערכנו סימולציה מהרבעון הרביעי של 2015 לשנה קדימה, קרי 2016, ובתקופות התחזית הזנו מחדש למודל את כל הזעזועים שנגזרו ממנו בשלב הראשון, למעט הזעזועים מכלל הריבית של הבנק. התוצאות מראות כי בשנת 2016 האומדן לריבית הצל שלילי ועומד בממוצע על 0.6%-, אולם יש לציין כי הוא נגזר ממודל אחד בהנחות מסוימות ולכן מתאפיין באי-ודאות גבוהה.

ריבית בשיעור דומה כבר נהוגה כיום בכמה מדינות, לרבות שוודיה, דנמרק ושווייץ, והמודל מראה כי אילו הונהגה גם בישראל הייתה האינפלציה השנתית במשק מתקרבת לתחום התחתון של היעד כבר בסוף 2016, בהנחה שהגמישויות הנאמדות תקפות גם כשהריבית שלילית. הפער החיובי בין הריבית בפועל לריבית הצל מהווה אינדיקציה לכך שמבחינת יציבות האינפלציה, לא היה די בהרחבה המוניטרית שבנק ישראל נקט. אולם הוא בכל זאת התמיד בה בעיקר בשל הדאגה ליעדיו האחרים ועקב אי-הוודאות לגבי מידת האפקטיביות של ריבית שלילית והשלכותיה על הכלכלה.

4. בסיס הכסף, המקורות לשינוי בו ומצרפי הכסף

הריבית היא מחיר הכסף – העלות האלטרנטיבית של החזקת נזילות – ולכן שינויים בה משפיעים על הביקוש לנזילות. כאשר הריבית הנומינלית משמשת כלי מרכזי ליישום המדיניות המוניטרית, הבנק קובע היצע (בסיס) כסף גמיש לחלוטין בריבית שהוא מצהיר עליה, ובסיס הכסף – היינו סך השטרות והמעות שבמחזור ופיקדונות העו״ש של הבנקים המסחריים בבנק ישראל – נקבע על פי הביקוש שיש לנזילות בריבית של הבנק המרכזי. ואולם כאשר הריבית מתקרבת לסביבת האפס, וקשה יותר לנתח את השפעותיה על המשק, ההתפתחויות של בסיס הכסף ומצרפי הכסף עשויות להבהיר כיצד המדיניות המוניטרית משפיעה בסביבה זו. לדוגמה,

[38] ראו הערה 18.

[39] ראו Argov E., A. Barnea, A. Binyamini, E. Borestein, D. Elkayam and I. Rozenshtrom (2012), ״MOISE: A DSGE model for the Israeli economy״, Bank of Israel discussion paper.

התרחבות מואצת של בסיס הכסף עשויה להעיד על הרחבה מוניטרית כאשר כבר קשה להסיק זאת מרמת הריבית היות שנערכים בה שינויים מינוריים, אם בכלל.

א. בסיס הכסף

בסיס הכסף מושפע הן מזרמים שאינם מצויים בשליטת בנק ישראל, כמו חשבונות הממשלה[40], והן מזרמים שמצויים בשליטתו, כגון רכישות המט"ח והנפקות המק"ם. הבנק סופג נזילות מהשווקים, או מזרים אותה לבנקים המסחריים, כדי לספק את הביקוש לבסיס הכסף בהתאם לריבית בנק ישראל. הבנק מתאים את בסיס הכסף לריבית באמצעות הנפקת מק"ם ובאמצעות פיקדונות נושאי ריבית שהוא מציע לבנקים במכרז ואשר אינם נכללים בבסיס הכסף[41]. חשוב לציין כי הפעולות שבנק ישראל נוקט ביחס לבסיס הכסף אינן מיועדות לקזז הזרמה לגורם מסוים או ספיגה מגורם מסוים: הבנק מתחשב בסך ההזרמות/ הספיגות שאינן מתאימות לריבית, ופועל כדי להתאים לו את בסיס הכסף שהציבור מבקש.

בשנת 2016 גדל בסיס הכסף בכ-10.8 מיליארדי ש"ח, לאחר שבשנת 2015 הוא גדל ב-8.4 מיליארדים (ראו לוח ג'-4). בהשוואה לשנה שעברה[42] התרחב השנה בסיס הכסף ב-7.5% (ראו לוח ג'-3). ניתן לראות כי המרות המט"ח שביצע בנק ישראל – שיקוף של התערבויותיו בשוק המט"ח – הרחיבו השנה את בסיס הכסף בכ-23 מיליארד ש"ח בשעה שאשתקד הן הרחיבו אותו בכ-34 מיליארדים, משום שהרכישות ב-2016 התמתנו בהשוואה לרכישות ב-2015. הפיקדונות של הבנקים בבנק ישראל (פז"ק הבנקים) גדלו השנה בכ-28 מיליארד ש"ח, אולם רוב הגידול התרחש ברבעון האחרון. ברבעון זה חלו גם עלייה חדה, כ-17 מיליארד ש"ח, בהזרמות הממשלה

לוח ג'-3

שיעור השינוי במצרפי הכסף (באחוזים), 2012 עד 2016

	0	1	2	1+2=3	4	5	6	3+4+5+6=7
	בסיס הכסף[1]	המזומן שבידי הציבור	עו"ש	M1[2]	פח"ק[3]	פז"ק[4] עד 3 חודשים	פז"ק[4] עד שנה	M1+פח"ק+פיקדונות עד שנה בשקלים
	הממוצע בדצמבר לעומת הממוצע בדצמבר אשתקד							
2012	9.2	13.4	5.9	8.7	7.9	7.9	8.5	8.2
2013	6.5	3.9	22.3	15.2	22.2	-1.3	0.3	6.6
2014	11.6	11.7	48.3	35.6	9.8	-8.1	11.6	8.4
2015	16.3	13.9	51.4	40.7	34.2	-16.4	4.6	13.6
2016	7.5	5.8	20.7	17.2	12.2	-10.2	14.9	7.9

[1] סך השטרות והמעות שבמחזור ופיקדונות העו"ש של הבנקים המסחריים בבנק ישראל.

[2] M1 – המזומן ופיקדונות העו"ש.

[3] פיקדון חוזר קרדיטורי – פיקדון יומי נזיל.

[4] פיקדון לזמן קצוב.

המקור: בנק ישראל.

[40] פעולות הממשלה משפיעות על בסיס הכסף, שכן חשבונות הממשלה מתנהלים בבנק ישראל (על פי חוק בנק ישראל).

[41] כי הם אינם מופרים לצורך עמידה בחובת הנזילות.

[42] הממוצע בדצמבר 2016 לעומת הממוצע בדצמבר 2015.

לוח ג'-4
המקורות לשינוי בבסיס הכסף, 2012 עד 2016

(מיליארדי ש"ח)

	2012	2013	2014	2015	2016	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4
1. הזרמת הממשלה והסוכנות	-9.1	-10.5	1.2	-14.0	3.5	-12.5	-5.4	4.5	17.0
מזה: הממשלה	-9.7	-10.5	1.2	-14.0	3.5	-12.5	-5.4	4.5	17.0
2. המרות מטבע חוץ[1]	-0.2	19.2	24.7	34.0	23.4	3.9	9.2	4.5	5.8
מזה: בנק ישראל	0.0	19.0	24.6	33.8	23.1	3.9	9.2	4.5	5.5
3. סך הכול (2+1)	-9.4	8.7	25.8	19.9	27.0	-8.6	3.8	9.0	22.9
4. הזרמת בנק ישראל	10.0	-2.4	-14.2	-11.5	-15.8	9.3	4.3	-4.7	-24.7
מזה: הלוואה מוניטרית	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
מק"ם	8.1	-6.3	-3.2	14.1	11.1	5.0	2.0	0.0	4.0
החלף	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
פז"ק בנקים	-1.0	2.0	-12.3	-26.7	-28.0	4.0	2.0	-5.0	-29.0
ריבית[2]	2.3	1.2	0.6	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
רכישות אג"ח	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ריפו	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. סך השינוי בבסיס הכסף	0.7	6.4	11.7	8.4	10.8	0.7	7.8	4.5	-2.2

[1] סעיף זה כולל, בין היתר, תקבולים (תשלומים) במט"ח שבנק ישראל והממשלה מקבלים מאת (מעבירים אל) המגזר הפרטי, למשל מס הכנסה. תשלומים אלה אינם משנים את בסיס הכסף והם מופיעים בסעיף הזרמת הממשלה וכן בסעיף זה, בסימן הנגדי.

[2] ללא מק"ם.

המקור: בנק ישראל.

ועלייה שגובהה כ-10 מיליארדי ש"ח בסעיפי המק"ם והמרות מט"ח. בשני הרבעונים הראשונים של השנה עמדו הזרמות הממשלה על ערך שלילי, ויחד עם המרות המט"ח הן צמצמו את בסיס הכסף בכ-8 מיליארדי ש"ח ברבעון הראשון והרחיבו אותו בכ-4 מיליארדים ברבעון השני. במקביל חלו שינויים קטנים יחסית בפז"ק הבנקים. ברבעון האחרון התרחב בסיס הכסף ב-23 מיליארד ש"ח הודות להזרמות הממשלה ולהמרות המט"ח, אולם את ההתרחבות הזו קיזז פז"ק הבנקים שכן הוא עלה בכ-29 מיליארד ש"ח.

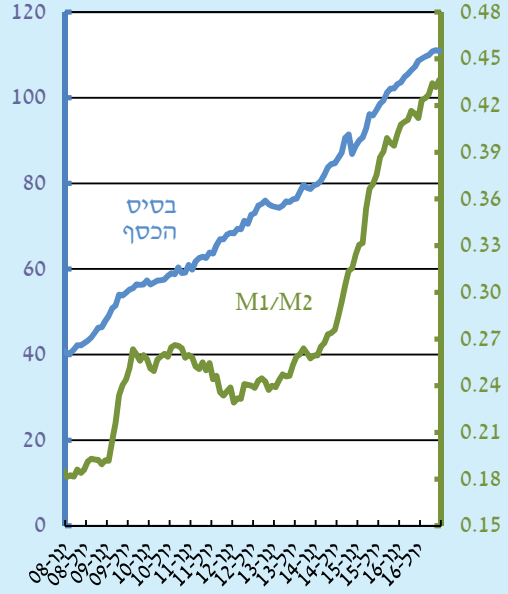
ב. מצרפי הכסף

בשנת 2016 התמתן קצב הגידול בכמות הכסף מאחר שהריבית המוניטרית לא השתנתה. העלייה בכמות הכסף נבעה בעיקר מעלייה בפיקדונות העו"ש.

כמות הכסף – המצרף M1 – כוללת את המזומן שבידי הציבור ואת פיקדונות העו"ש שהציבור מפקיד בבנקים. כמות הכסף מושפעת בעיקר מרמת הפעילות במשק ומרמת הריבית: עלייה ברמת הפעילות מגדילה את הביקוש לכסף בשעה שעלייה בריבית מקטינה אותו. ב-2014—2015 גדלה כמות הכסף באופן משמעותי, כ-35%—40%, על רקע הפחתות הריבית. בשנת 2016 התמתן קצב הגידול לכ-17% מאחר שהריבית המוניטרית לא השתנתה. העלייה ב-M1 נבעה בעיקר מעלייה בפיקדונות העו"ש: הם צמחו ב-20.7% בשעה שהמזומן שבידי הציבור גדל ב-5.8% בלבד. במקביל להפחתות הריבית בשנים האחרונות חלה מגמת ירידה בנתח שהמזומן תופס

ב-M1: בסוף 2016 הוא עמד על 20% בשעה שלפני עשור הוא עמד על 50%. כאשר אומדים את משוואות הביקוש לכסף עד 2016, מוצאים כי התפתחות התוצר, התשואה על המק"ם לשנה ומשתנים נוספים מסבירים כמעט את מלוא התוואי של M1. נמצאה עדות לכך שלריבית יש השפעה בלתי לינארית על כמות הכסף: כאשר היא יורדת לסביבת האפס מצטמצמת השפעתה על הביקוש לכסף. במקביל לעלייה ב-M1 נמשכה מגמת העלייה בחלקו ב-M2, מצרף שכולל נוסף על M1 גם את הפיקדונות הלא-צמודים עד שנה (ראו איור ג'-15). העלייה ביחס זה החלה ב-2012 והצביעה על כך שהציבור החליף את הפיקדונות נושאי הריבית בפיקדונות עו"ש מפני שהריבית הנמוכה על הפיקדונות הלא-צמודים עד שנה לא פיצתה על אובדן הנזילות הכרוך בהם.

איור ג'-15
מצרפי הכסף, ממוצע חודשי, 2008 עד 2016



המקור: בנק ישראל.

תיבה ג׳-1
כיצד הבדלי ההערכות בין הציבור לבנק המרכזי משפיעים על הכלכלה ועל המדיניות המוניטרית

תיבה זו נועדה לתאר את המנגנון שבאמצעותו קשרי הגומלין בין המדיניות המוניטרית לבין הציבור (הפירמות ומשקי הבית) משפיעים על הכלכלה. כמו כן היא נועדה להציג מסגרת למדיניות מוניטרית אופטימלית כאשר הציבור והבנק המרכזי נבדלים ביניהם בתפיסות לגבי הכלכלה.

להערכות הציבור (ציפיותיו) יש השפעה ישירה ומשמעותית על התפתחות המשק. לשם המחשה, ציפיות הציבור לגבי האינפלציה בעתיד משפיעות כבר בהווה על משתנים רבים במשק, ביניהם התפתחות המחירים, הפעילות הריאלית והשכר[1]. מכאן שבנקים מרכזיים יכולים להשפיע על המשק גם באמצעות השפעה על ציפיות הציבור לגבי משתנים אלה. לשם כך על הבנק המרכזי ללמוד כיצד הציבור מגבש את ציפיותיו, באילו ערוצים הוא יכול להשפיע עליהן ולייצבן, ואז לבחור בכלי המדיניות המתאימים לכך. בפירוט, בנקים מרכזיים משפיעים על ציפיות הציבור באמצעות כלים שגרתיים (הריבית) וכלים בלתי שגרתיים:

- התערבות בשוק המט״ח ובשוק ההון;
- תקשורת עם הציבור, למשל באמצעות הכוונה לגבי העתיד[2], דברים שהנגיד/ה נושא/ת, הודעות לעיתונות ופרסומים אחרים;
- התחזיות שהבנק המרכזי מפרסם[3]. בחלק מהבנקים המרכזיים בעולם התחזיות משקפות את דעתה של הוועדה המוניטרית, אולם בישראל הן משקפות את עמדתה של חטיבת המחקר ולאו דווקא של הוועדה המוניטרית. יתרה מכך, אין בהן כל מחויבות למדיניות שהוועדה המוניטרית תנקוט בעתיד, בראש ובראשונה משום שהן מותנות בהנחות לגבי מצב המשק וההתפתחויות הצפויות. יחד עם זאת, התחזיות שחטיבת המחקר מכינה כוללות איתות (signal) משמעותי לגבי השקפת העולם של הבנק על סביבות הכלכלה המקומית והעולמית, ולכן גלום בהן מידע חשוב לגבי המדיניות המוניטרית הצפויה. התחזית השיפוטית הרבעונית שחטיבת המחקר מכינה (staff forecast, תחזית הצוות) החלה להתפרסם מאמצע 2010, ולכן עדיין מוקדם לקבוע אם היא משפיעה באופן מובהק על ציפיות השוק או על תחזיות החזאים המקצועיים בישראל;
- השפעה על המשתנים שהציבור מביא בחשבון כאשר הוא מגבש את ציפיותיו. לשם המחשה, אם הציבור מתחשב באינפלציה בעבר כדי לגבש ציפיות, אינפלציה זו הושפעה בין השאר מהמדיניות המוניטרית שפעלה בעבר.

אמון הציבור בבנק המרכזי משמש נדבך חשוב ביותר ביכולתו של הבנק לייצב את הציפיות ולהשיג את יעדיו. כדי לעגן את הציפיות בדרך הטובה ביותר אין די בהכרזה על היעדים שהבנק חותר להשיג, אלא מוטל עליו להבהיר גם באילו כלים הוא מתכוון להשתמש כדי להשיגם[4].

ציפיות הציבור (שוק ההון והחזאים המקצועיים) לגבי משתנים שונים, ביניהם האינפלציה והריבית, בדרך כלל נבדלות מציפיותיהם של הבנקים המרכזיים, והתופעה ניכרת הן בישראל והן בהרבה מדינות אחרות[5]. ההבדלים יכולים לנבוע מהבדלים בהנחות על תוואי המשתנים בעתיד, אך הם יכולים לנבוע גם מהבדלים בתפיסות על מבנה המשק, והדבר עשוי להתבטא בהבדלים בספציפיקציה של המודל המתאר את התפתחות הכלכלה ו/או בהבדל בפרמטרים (גמישויות) במודלים.

---

[1] תפיסה זו מתבססת על התיאוריה הניאו-קיינסיאנית ויש לה עדויות אמפיריות רבות בעולם ובישראל.

[2] ראו בנק ישראל (2014), *סקירת ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים* מס׳ 138.

[3] נמצא למשל כי תחזיותיו של הבנק האירופי המרכזי משפיעות באופן מובהק על תחזיות החזאים, והשפעתן התגברה בשנים האחרונות. ראו Lyziak and Paloviita (2017), ״Anchoring of inflation expectations in the Euro area: recent evidence based on survey data, *European Journal of Political Economy*.

[4] ראו Eusepi S. and B. Preston (2010), ״Central Bank communication and expectations stabilization״, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 2.

[5] הציפיות משוק ההון משקפות את ממוצע הציפיות בשוק. לעומת זאת, התחזית של כל חזאי ושל הבנק המרכזי משקפות שכיח של התחזיות, דהיינו את התחזית בעלת הסבירות הגבוהה ביותר.

אם הבנק המרכזי מתעלם מהבדלי תפיסות אלה, הוא עלול לפגוע ביכולתו להשיג את יעדיו וברווחת החברה. Evans and Honkapohja (2003)[6] למשל הראו כי כאשר המדיניות המוניטרית נשענת על ההנחה השגויה שציפיות הציבור מתיישבות עם המודל של הבנק המרכזי (model consistent expectations), היא עלולה להוביל לכך שהאינפלציה ומשתנים אחרים סוטים מיעדיהם במשך זמן רב ואף לגרום להתבדרות הכלכלה. Orphanides and Williams (2008)[7] הראו כי כאשר המדיניות המוניטרית פועלת לפי כלל ריבית שנגזר בהתאם להנחה הנידונה, הדבר עלול לפגוע ברווחה במידה משמעותית. Honkapohja and Mitra (2005)[8] הראו שכאשר הבנק המרכזי מתנהל לפי הערכותיו הפנימיות בלבד ומתעלם מציפיות הציבור, הכלכלה עלולה להתאפיין במידה רבה של חוסר יציבות.

כדי להתמודד עם הבדלי הציפיות הבנק המרכזי יכול בין השאר להתחשב בהערכות הציבור כאשר הוא מקבל החלטות בנוגע למדיניות – למשל באמצעות שימוש בכלל ריבית שמגיב לציפיות הציבור באופן ישיר. מדיניות כזו מאפשרת לבנק לעגן היטב את ציפיות הציבור וכך לייצב את הכלכלה. זאת אף אם ציפיות הציבור אינן מתיישבות עם המודל של הבנק ויכולות להתגבש בדרכים שונות, מכיוון שהן משפיעות באופן ישיר על התפתחות המשק כי הציבור מבסס עליהן את החלטותיו. כדי להתמודד עם הבדלי הציפיות בדרך יעילה יותר הבנק המרכזי יכול לבנות מודל למנגנון שבאמצעותו הציבור מגבש את ציפיותיו, ולנצל מידע זה כדי לקבוע את הריבית שתשיג את מטרותיו באופן היעיל ביותר (מדיניות אופטימלית)[9].

הערכות הציבור מהוות מרכיב חשוב במגוון האינדיקטורים המשמשים את בנק ישראל כדי לגבש את המדיניות המוניטרית. בפירוט, הערכות הציבור לגבי האינפלציה הצפויה משמשות משתנה מרכזי במודלים שונים שפותחו בבנק ישראל[10], והן משפיעות על תחזיותיו לגבי תוואי האינפלציה ועל הריבית המוניטרית. הערכות הציבור מקבלות משקל גם בגיבוש התחזית השיפוטית שחטיבת המחקר מפרסמת מדי רבעון מאז 2010. השיפוט בתחזית מתבסס על כמה אינדיקטורים, ואלה מצדם מתבססים על ניתוחים פנימיים שחטיבת המחקר עורכת, על ההערכות שמכינים גופים בין-לאומיים, על ההערכות שמגבשים שוק ההון והחזאים המקצועיים לגבי האינפלציה, הריבית ומשתנים אחרים, ועל סקר החברות ומדד אמון הצרכנים – אינדיקטורים למצב הפעילות הריאלית בישראל. דוגמה לדיאלוג שהבנק מנהל עם הציבור משמשות הפגישות שהוא מקיים עם החזאים המקצועיים. בסוף כל רבעון הנגיד/ה וחברי הוועדה המוניטרית נפגשים עם פורום החזאים המקצועיים, מציגים להם את התחזית שהכינה חטיבת המחקר, ולומדים מהם כיצד הם מבינים את ההתפתחויות במשק ומהם הסיכונים הנשקפים לדעתם לתחזית.

---

[6] Evans G. and S. Honkapohja (2003), "Expectations and the stability problem for optimal monetary policies", *Review of Economic Studies*, Vol.70.

[7] Orphanides A. and J. C. Williams (2008), "Learning, expectations formation and the pitfalls of optimal control monetary policy", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 55

[8] Honkapohja S. and K. Mitra (2005), "Performance of monetary policy with internal central bank forecasting", *Journal of Economic Dynamics and Control* Vol. 29.

[9] Ilek A. and G. Segal, (2014), "Optimal monetary policy under heterogeneous beliefs of the central bank and the public", Bank ראו of Israel discussion paper.

[10] Ilek A. (2006), "A monthly model for evaluation of inflation and monetary policy in Israel", Bank of Israel discussion ראו למשל paper.

תיבה ג׳-2
הגורמים המשפיעים בטווח הקצר על התפתחות האינפלציה בישראל

נאום שנשאה לאחרונה ג׳נט ילן, יו״ר הבנק המרכזי של ארה״ב (ה-Fed), עסק בין היתר בפירוט הגורמים הניצבים מאחורי ההתפתחויות בשיעור האינפלציה בארה״ב:

> ״[…] Theory and evidence suggest that [the underlying] trend [of inflation] is strongly influenced by inflation expectations that, in turn, depend on monetary policy […] The anchoring of inflation expectations [...] does not, however, prevent actual inflation from fluctuating from year to year in response to the temporary influence of movements in energy prices and other disturbances. In addition, inflation will tend to run above or below its underlying trend to the extent that resource utilization–which may serve as an indicator of firms' marginal costs–is persistently high or low[1] ״.

בשורות אלה תמצתה ילן את המסגרת התיאורטית המקובלת כיום לתיאור התפתחותו של שיעור האינפלציה. לפי גישה זו, את האינפלציה בפועל מניעים שלושה גורמים מרכזיים: הציפיות לאינפלציה, זעזועים להיצע, וניצולת גורמי הייצור (פער התוצר מהווה קירוב נפוץ שלה[2]). הקשר בין שלושת הגורמים לשיעור האינפלציה מכונה בספרות ״עקומת פיליפס״[3] ובמוקדו ניצבת התחליפיות בין האינפלציה לפעילות הריאלית: בהנחה ששאר המשתנים קבועים, עלייה (ירידה) בניצולת – עקב עלייה (ירידה) בביקוש – תביא לעלייה (ירידה) בשיעור האינפלציה.
להלן נאמוד את עקומת פיליפס בישראל ונבחן אם היא אכן מתארת נאמנה את התפתחות שיעור האינפלציה במשק, מה ניתן ללמוד ממנה על התפתחות האינפלציה בישראל, ואם היא נותרה יציבה בשנים האחרונות[4].

עקומת פיליפס בישראל

מאחר שהמשק הישראלי קטן ופתוח, נאמוד עקומת פיליפס שכוללת הרחבה למשקים מסוג זה:

$$\pi_t = \gamma E_t \pi_{t+1} + (1-\gamma)\pi_{t-1} + \lambda\left(y_t - y_t^p\right) + \alpha \pi_t^{IM} + v_t \qquad (1)$$

π_t מייצג את שיעור האינפלציה בפועל, $E_t\,\pi_{t+1}$ מייצג את הציפיות שמתגבשות בתקופה הקודמת לגבי שיעור האינפלציה בתקופה הבאה, π_{t-1} מייצג את שיעור האינפלציה בפיגור, y_t מייצג את התוצר בפועל, y^p_t מייצג את התוצר הפוטנציאלי, π_t^{IM} מייצג את שיעור השינוי במחירו היחסי של היבוא (ביחס למחיר התוצר), ו-v_t מייצג את השארית – רכיב בלתי נצפה שכולל זעזועי היצע או טעויות מדידה. יש לציין שעל פי משוואה זו, האינפלציה בפועל היא פונקציה של, בין השאר, הממוצע המשוקלל של ציפיות האינפלציה והאינפלציה בפיגור. הפרמטר γ מעיד איזה משקל יש לציפיות האינפלציה בקביעת האינפלציה בפועל: עם עלייתו המשקל גדל ומצטמצמת השפעתה של האינפלציה בעבר. המשוואה כוללת כאמור גם את פער התוצר ואת מחיר היבוא היחסי, משתנה המשקף את העובדה שהמשק הישראלי קטן ופתוח ולכן גורמים חיצוניים עשויים להשפיע על שיעור האינפלציה השוררת בו.

---

[1] Yellen J. L. (2016), ״Macroeconomic Research After the Crisis״ (link)

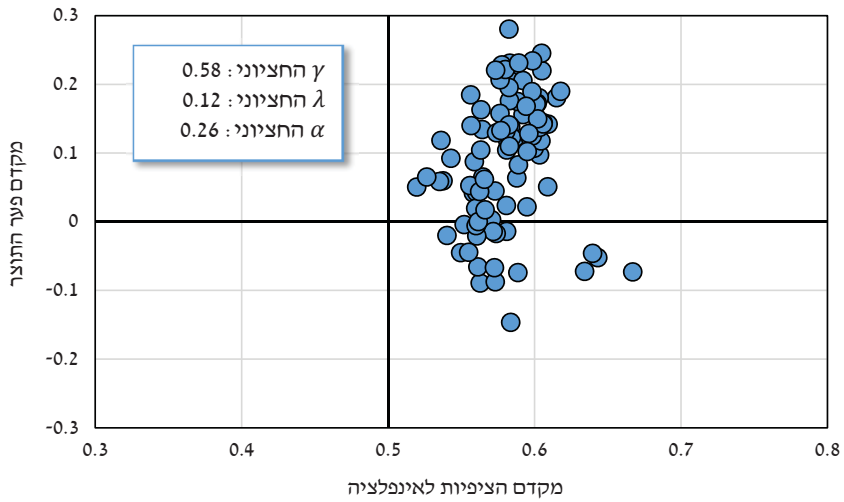
[2] פער התוצר שווה לפער בין התוצר בפועל לתוצר הפוטנציאלי (התוצר המתיישב עם גמישות מחירים מלאה), והוא מהווה קירוב לעלות השולית המצרפית שהפירמות במשק נושאות בה, ובפרט לביקוש המצרפי.

[3] על שם A. W. Phillips, הכלכלן שמצא לראשונה, בשנת 1958, עדות אמפירית לתחליפיות בין שיעור האינפלציה ורמת הפעילות הריאלית. סקירה על ההיסטוריה של עקומת פיליפס מופיעה אצל Gordon (2011).

[4] תיבה זו מצטרפת למחקרים אחרים שאמדו את עקומת פיליפס בישראל, ביניהם Lavi and Sussman (2007); Argov and Elkayam (2010); Elkayam and Ilek (2016); Ribon (2004); Binyamini (2007).

אמדנו את המשוואה לעיל בעזרת שיעור האינפלציה הרבעוני במדד המחירים לצרכן (במונחים שנתיים, בניכוי עונתיות) בניכוי מרכז יעד האינפלציה (2%). קבוצת המשתנים המסבירים כללה את האינפלציה בפועל ברבעון הבא (במונחים שנתיים) כקירוב לציפיות האינפלציה[5]; האינפלציה בפיגור של רבעון אחד; פער התוצר (לפי נתוני התוצר הלקוחים מהחשבונאות הלאומית, בניכוי עונתיות); השינוי הרבעוני (במונחים שנתיים) במחירו היחסי של היבוא (מדד מחירי היבוא חלקי מדד מחירי התוצר); וכן קבוצת משתנים אקסוגניים (שיעורי השינוי במחירי הנפט, במחירי הסחורות ובשער החליפין אירו-דולר). נוסף לכך השתמשנו בקבוצת משתני עזר, לרבות המשתנים האקסוגניים ופיגורים של שיעור האינפלציה, של פער התוצר ושל השינויים במחירו היחסי של היבוא. בכדי להתמודד עם אי-הוודאות הגדולה לגבי ניסוחה המדויק של משוואת האמידה אמדנו כמאה ניסוחים שונים שלה, והם נבדלו זה מזה באומדנים לפער

איור 1
האומדנים למקדמים של פער התוצר ושל ציפיות האינפלציה שמניבים הנוסחים השונים של המשוואה[1]



[1] האיור מציג את האומדנים שהתקבלו ממשוואה (1) על יסוד נתונים מהתקופה שבין 2003Q1 ל-2016Q2. פיזור האומדנים משקף את אי-הוודאות בניסוח המודל ולא את אי-הוודאות באמידה. האומדנים למקדם של מחיר היבוא היחסי (α) אינם מוצגים באיור זה.
המקור: עיבודי בנק ישראל.

התוצר (אלה נגזרו במגוון שיטות סטטיסטיות ומבניות לניכוי מגמה), במשתנים אקסוגניים ובמשתני עזר. בחרנו לאמוד את המשוואה בתקופה המשתרעת מ-2003Q1 עד 2016Q2, משום שבתקופה זו התייצב ונשמר המשטר הנוכחי של יעד האינפלציה (1%—3%).

איור 1 מציג את תוצאות האמידה, וכל נקודה בו מסמלת צמד אומדנים שהניבה אמידה של אחד הניסוחים – היינו (א) אומדן למקדם הציפיות לאינפלציה (הציר האופקי) ו-(ב) אומדן למקדם פער התוצר (הציר האנכי)[6]. ערכו החציוני

[5] המשוואה נאמדה גם תוך שימוש בתחזיות החזאים הפיננסיים ובציפיות לאינפלציה משוק ההון (התוצאות אינן מוצגות). מרבית הממצאים עמידים לשינויים באומדן לציפיות, פרט לממצא לגבי יציבות המשקל היחסי שניתן לציפיות (γ) – במקרה זה נמצאה עלייה לקראת סוף המדגם.

[6] פיזור הנקודות באיור משקף את אי-הוודאות בניסוח משוואת האמידה, ולא את אי-הוודאות באומדנים עצמם.

של γ עומד על 0.58, כ-80% מהאומדנים לו נמצאים בטווח שבין 0.56 ל-0.61, וכ-14% מהאומדנים גדולים מ-0.5 באופן מובהק (ברמת מובהקות של 10%). בהתאם לכך גם לאינפלציה בפיגור יש השפעה משמעותית על האינפלציה בפועל, שכן המקדם שלה משלים את γ ל-1 ולכן ערכו החציוני עומד על 0.42. הכיוון והעוצמה של השפעת פער התוצר על שיעור האינפלציה (האומדנים ל-λ) מתאפיינים באי-ודאות רבה, וזו נובעת ככל הנראה מטעויות מדידה במשתנה בלתי נצפה זה. ערכו החציוני של λ (להלן "שיפוע העקומה ביחס לפער התוצר") עומד על 0.12 ו-80% מהאומדנים לו נמצאים בטווח שבין 0.05- ל-0.22. מרבית האמידות (79%) מעידות שהפרמטר חיובי, בהתאם לתיאוריה, אך רק ב-10% מהן הוא חיובי באופן מובהק (ברמת מובהקות של 10%)[8,7]. לבסוף, המקדם של שיעור השינוי במחירו היחסי של היבוא חיובי ומובהק בכל האמידות (אינו מוצג באיור), ערכו החציוני עומד על 0.26, ו-80% אחוזים מהאומדנים לו נמצאים בין 0.16 ל-0.39.

יציבות הפרמטרים

כעת נעבור לבדוק את יציבות הפרמטרים הנאמדים לאורך המדגם, כדי לבחון אם במרוצת התקופה הנחקרת התרחשו במשק הישראלי שינויים מבניים שהשפיעו על שלושת הפרמטרים של עקומת פיליפס. לשם כך אמדנו את משוואה

איור 2
מקדמי עקומת פיליפס: אמידה בחלון נע בן 5 שנים[1]

[1] האיור מציג את האומדנים לערכיהם החציוניים של המקדמים (קווים רציפים) ואת הטווח בין האחוזון ה-10 לאחוזון ה-90 של אומדנים אלה (קווים מרוסקים). השטח שבין הקווים המרוסקים משקף את פיזור האומדנים השונים שהתקבלו ולא את אי-הוודאות באמידת הפרמטרים. האומדנים התקבלו מאמידה בחלון נע בן 5 שנים על יסוד נתונים מהתקופה שבין 2003Q1 ל-2016Q2.
המקור: עיבודי בנק ישראל.

[7] 10% מהאמידות הניבו את התוצאה שגם γ וגם λ חיוביים ומובהקים, כלומר בכל ניסוח שבו λ חיובי ומובהק גם γ חיובי ומובהק.

[8] Segal (2017) מספק הסבר אפשרי לכך שהמקדם של פער התוצר מקבל לעתים ערכים שליליים באמידות של עקומת פיליפס הניאו-קיינסיאנית. הוא מראה כי כאשר הזעזועים הטכנולוגיים ממלאים תפקיד דומיננטי בהתפתחות התוצר, נוצר מתאם שלילי בין פער התוצר שמניב המודל לבין פער התוצר המחושב באמצעות HP filter.

(1), על ניסוחיה השונים, בחלון נע בן 5 שנים, והתוצאות מוצגות באיור 2. הקו הכחול מייצג את הערך החציוני של כל פרמטר, והשטח שבין הקווים המרוסקים מייצג את הטווח שבין האחוזון ה-10 והאחוזון ה-90 של המקדמים שהתקבלו. כפי שניתן לראות, מקדם הציפיות לאינפלציה (בדומה למקדם של האינפלציה בפיגור) שומר על יציבות יחסית לאורך המדגם. שיפוע העקומה ביחס לפער התוצר יציב סביב ערכים קרובים לאפס במרבית התקופה הנאמדת, אם כי לאחר 2008 ניכרת "השתטחות" מסוימת, כלומר ירידה ב-λ. זאת ועוד, לקראת סוף התקופה נוצר שינוי: האומדנים תנודתיים יותר והמקדם החציוני שמתקבל נמוך ואף שלילי. לבסוף, במקדם של מחירו היחסי של היבוא ניכרת מגמת ירידה משמעותית לאורך המדגם: גודלו עמד על 0.4 בחלון האמידה הראשון ועל 0.1 בחלון האחרון, ולקראת סוף התקופה הוא אף מקבל ערכים שליליים מעט.

דיון ומסקנות

סיכום התוצאות שהוצגו לעיל מעלה כי הן לציפיות האינפלציה והן לאינפלציה בעבר יש חשיבות רבה בקביעת שיעור האינפלציה בהווה. זאת ועוד, מסקנה זו עמידה לשינויים באומדן שנבחר לפער התוצר ולקבוצת המשתנים האקסוגניים ומשתני העזר, והיא יציבה לאורך המדגם. הממצאים אינם כה חד-משמעיים בנוגע לגמישות האינפלציה ביחס לשני הגורמים הנוספים המניעים אותה – קרי פער התוצר ומחירי היבוא היחסיים. אמנם מצאנו כי המקדם של פער התוצר חיובי בדרך כלל, אך לרוב הוא בלתי מובהק וניכר בו חוסר יציבות – דבר שמשקף בין היתר את בעיית המדידה של משתנה פער התוצר. מנגד, גורמי החוץ המתבטאים במקדם של מחיר היבוא היחסי משפיעים באופן חיובי, אך עוצמת השפעתם דעכה במהלך תקופת המדגם. אנו מעריכים שדעיכה זו משקפת ככל הנראה את הירידה שחלה בעשור האחרון ברמת התמסורת בין שער החליפין לשיעור האינפלציה (ראו דיון בפרקים א' ו-ג'), וזו מִצְדָה משקפת בין היתר את העובדה שהפעילים בשוק הדיור חדלו להצמיד את שכר הדירה לשער החליפין של הדולר[9]. מבין השניים, גורמי החוץ ופער התוצר, הראשון ממלא ככל הנראה תפקיד דומיננטי יותר בהנעת האינפלציה, אך כאמור, המקדם שלו פחת בשנים האחרונות וקיימת אי-ודאות רבה ביחס לרמת הדומיננטיות בהווה.

ממצאינו לגבי שיפוע העקומה עולים בקנה אחד, לפחות חלקית, עם צמד מחקרים דומים שאמדו את עקומת פיליפס בפאנל בין-לאומי. לשם המחשה, Blanchard et al. (2015) מצאו כי שיפוע העקומה ביחס לרמת הניצולת של גורמי הייצור נותר יציב בשני העשורים האחרונים, וכי הוא התייצב ברמה נמוכה (החל מאמצע שנות ה-90)[10]. עם זאת, במרבית המדינות לא נמצאה עדות לכך ששיפוע העקומה השתנה לאחר המשבר (בשנים 2007—2014), בשעה שבישראל נמצאה כזכור עדות כזו. הממצאים הנוגעים ליציבות המקדם של ציפיות האינפלציה – ולכן גם ליציבות המקדם של האינפלציה בפיגור – מתיישבים אף הם עם Blanchard et al. (2015)[11]. מנגד, חוקרים אלה מקבלים ממצאים הפוכים לגבי המקדם של מחירי היבוא היחסיים: הם מוצאים כי הוא עולה במשך הזמן. הממצא שגורמי חו"ל ממלאים תפקיד דומיננטי בהנעת שיעור האינפלציה מתיישב עם עבודתם של Mihailov et al. (2011), חוקרים שאמדו את עקומת פיליפס בעזרת פאנל של עשרה משקים קטנים ופתוחים.

לממצאים שהוצגו לעיל יש כמה השלכות לגבי המדיניות המוניטרית. ראשית, מאחר שציפיות האינפלציה נושאות חשיבות רבה בקביעת שיעור האינפלציה, חשוב להתייחס אליהן וליכולתה של המדיניות המוניטרית להשפיע עליהן (ראו תיבה ג'-1). שנית, שיעור האינפלציה מתאפיין בהתמדה (הדבר מתבטא בגודל המקדם של שיעור האינפלציה בפיגור), וזאת אומרת שהזעזועים לאינפלציה – בפרט זעזועים מוניטריים – יוצרים השפעה בעלת התמדה. הממצא הנוגע לשיפוע העקומה ביחס לפער התוצר (השיפוע נמוך, לרוב בלתי מובהק, ובשנים האחרונות אף יורד) טומן בחובו יתרון וחיסרון

[9] לראיה, כאשר אומדים את אותן משוואות ומחליפים את (א) האינפלציה במדד המחירים לצרכן ב-(ב) המדד בניכוי רכיב הדיור (לא מוצג), α מקבל מקדם נמוך יותר (0.17,לעומת 0.26), ובאמידה בחלון הנע איננו מוצאים את מגמת הירידה שנצפתה באמידה בעזרת המדד הכללי.

[10] באמידה שערכו Blanchard et al. (2015) שימש שיעור האבטלה המחזורי אינדיקטור לניצולת גורמי הייצור.

[11] באמידה שערכו Blanchard et al. (2015) הם משתמשים בציפיות ארוכות הטווח (ל-10 שנים) של החזאים המקצועיים ובאינפלציה השנתית בפיגור של רבעון.

עבור קובעי המדיניות המוניטרית. היתרון נעוץ בכך ששינויים חדים בפעילות המקומית, כגון מיתון, משפיעים כיום על שיעור האינפלציה במידה פחותה מבעבר. החיסרון נעוץ בכך ששינויים חדים בשיעור האינפלציה, למשל כתוצאה מזעזועי היצע, דורשים מדיניות אגרסיבית יותר בכדי להשיב את האינפלציה ליעדה בטווח זמן מוגדר מראש, שכן המדיניות משפיעה על האינפלציה דרך השפעתה על הפעילות. אולם את המסקנה הזו חשוב לסייג: הממצאים האמפיריים לגבי שיפוע העקומה ביחס לפער התוצר מושפעים ככל הנראה מבעיות מהותיות בנתונים המשמשים לאמידה, ובפרט באומדנים לפער התוצר. זאת ועוד, חשוב לזכור שהתוצאות מבוססות על אמידת המודל בצורה מצומצמת (reduced form), ולכן אי-אפשר להסביר מדוע פחת השיפוע: אין זה ברור אם הוא פחת כתוצאה משינויים מבניים, כגון שינויים שערכו הפירמות בתדירות העדכון של המחירים או השכר, או אם הוא פחת כתוצאה משינויים מבניים בגורמים חיצוניים למשק (Razin and Binyamini, 2007), וכו׳; אולם כל אחד מההסברים המבניים האפשריים עשוי להשפיע אחרת על המדיניות המוניטרית. לבסוף, הממצא לגבי השפעתם הגוברת של גורמי החוץ, והקושי למדוד את פער התוצר לעומת הקלות היחסית במדידת גורמי החוץ, עשוי לעזור לקובעי המדיניות לגבש את הערכתם בנוגע לסביבת האינפלציה.

ביבליוגרפיה

Argov, E., & Elkayam, D. (2010), "An Estimated New Keynesian Model for Israel", *Israel Economic Review*, 7(2), 1-40.

Blanchard, O., Cerutti, E., & Summers, L. (2015), "Inflation and Activity-Two Explorations and their Monetary Policy Implications", *IMF Working Paper* 15/230.

Binyamini, A. (2007), "Small Open Economy New Keynesian Phillips Curve: Derivation and Application to Israel", *Israel Economic Review*, 5(1), 67-92.

Elkayam, D., & Ilek, A. (2016), "Estimating the NAIRU for Israel, 1992-2013," *Israel Economic Review*, 14(1), 53-74.

Galí, J. (2008), "*Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework and its Applications*", Princeton University Press.

Galí, J., & Gertler, M. (1999), "Inflation Dynamics: A Structural Econometric Analysis", *Journal of Monetary Economics*, 44(2), 195–222.

Galí, J., & Monacelli, T. (2005), "Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in a Small Open Economy", *Review of Economic Studies*, 72(3), 707–734.

Gordon, R. J. (2011), "The History of the Phillips Curve: Consensus and Bifurcation", *Economica*, 78(309), 10–50.

Hamilton, J. (2016), "Why You Should Never Use the Hodrick-Prescott Filter", University of California, Working Paper.

Hodrick, R. J., & Prescott, E. C. (1997), "Postwar US Business Cycles: An Empirical Investigation", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1-16.

IMF (2016), "Global Disinflation in an Era of Constrained Monetary Policy", *IMF WEO*, (October, 2016).

Lavi, Y., & Sussman, N. (2007), "The Phillips Curve in Israel", *Israel Economic Review*, 5(1), 93–109.

Mavroeidis, S., Plagborg-Møller, M., & Stock, J. H. (2014), "Empirical Evidence on Inflation Expectations in the New Keynesian Phillips Curve", *Journal of Economic Literature*, 52(1), 124–188.

Menashe, Y., & Yakhin, Y. (2004), "Mind the Gap: Structural and Nonstructural Approaches to Estimating Israel's Output Gap", *Israel Economic Review*, 2(2), 79–106

Razin A., & Binyamini, A. (2007), "Flattened Inflation-Output Tradeoff and Enhanced Anti-Inflation Policy: Outcome of Globalization?", NBER Working Paper No 13280.

Ribon, S. (2004), "A New Keynesian Phillips Curve for Israel", Discussion Paper No. 2004.11. Bank of Israel.

Segal, G. (2017), "To Respond or Not to Respond: Measures of the Output Gap in Theory and in Practice", Forthcoming in the *International Journal of Central Banking*.

לוח ג׳-נ׳-1
החלטות הריבית מ-2014

החודש	ההחלטה (נקודות אחוז)	גובה הריבית (אחוזים)	התפלגות ההצבעה של חברי הוועדה המוניטרית		
			העלאה	ללא שינוי	הפחתה
2014					
ינואר[1]	ללא שינוי	1	0	5	0
פברואר[1]	ללא שינוי	1	0	5	0
מרץ[1]	-0.25	0.75	0	1	4
אפריל	ללא שינוי	0.75	0	6	0
מאי	ללא שינוי	0.75	1	5	0
יוני	ללא שינוי	0.75	0	6	0
יולי	ללא שינוי	0.75	0	5	1
אוגוסט	-0.25	0.5	0	0	6
ספטמבר	-0.25	0.25	0	1	5
אוקטובר	ללא שינוי	0.25	0	6	0
נובמבר[1]	ללא שינוי	0.25	0	5	0
דצמבר[1]	ללא שינוי	0.25	0	5	0
2015					
ינואר[1]	ללא שינוי	0.25	0	5	0
פברואר[1]	ללא שינוי	0.25	0	5	0
מרץ[1]	-0.15	0.1	0	1	4
אפריל[1]	ללא שינוי	0.1	0	5	0
מאי[1]	ללא שינוי	0.1	0	5	0
יוני[1]	ללא שינוי	0.1	0	5	0
יולי[1]	ללא שינוי	0.1	0	5	0
אוגוסט[1]	ללא שינוי	0.1	0	5	0
ספטמבר[1]	ללא שינוי	0.1	0	5	0
אוקטובר[1]	ללא שינוי	0.1	0	5	0
נובמבר[2]	ללא שינוי	0.1	0	4	0
דצמבר[2]	ללא שינוי	0.1	0	4	0
2016					
ינואר[2]	ללא שינוי	0.1	0	4	0
פברואר[2]	ללא שינוי	0.1	0	4	0
מרץ[2]	ללא שינוי	0.1	0	4	0
אפריל[2]	ללא שינוי	0.1	0	4	0
מאי[2]	ללא שינוי	0.1	0	4	0
יוני[2]	ללא שינוי	0.1	0	4	0
יולי[2]	ללא שינוי	0.1	0	4	0
אוגוסט[2]	ללא שינוי	0.1	0	4	0
ספטמבר[2]	ללא שינוי	0.1	0	4	0
אוקטובר[2]	ללא שינוי	0.1	0	4	0
נובמבר[2]	ללא שינוי	0.1	0	4	0
דצמבר[2]	ללא שינוי	0.1	0	4	0

[1] במקביל להחלטה על הריבית לחודש נובמבר הגביל המפקח על הבנקים את שיעור המשכנתה במימון הדירה.

[2] בפברואר 2013 החליטה הוועדה המוניטרית שלא לקבל החלטות על שיעור הריבית בסמוך לחגים פסח וסוכות, ועל כן בסוף חודש מרץ 2013 התקבלה החלטה לגבי שיעור הריבית בחודשים אפריל ומאי. ב-26 באוגוסט 2013 החליטה הוועדה לחזור למתכונת של 12 החלטות בשנה.

[3] דיון שלא מן המניין במועד מיוחד. נוסף על כך החליטה הוועדה להפעיל תוכנית של רכישות מט״ח לשם קיזוז השפעותיה של הפקת הגז.

[4] בהחלטות אלו מנתה הוועדה חמישה חברים.

[5] בהחלטות אלו מנתה הוועדה ארבעה חברים.

המקור: בנק ישראל.

לוח ג'-נ'-2
מחירי היבוא, שער החליפין והמחירים לצרכן, 2012 עד 2016

(שיעורי השינוי באחוזים)

התקופה	מחירי היבוא בדולרים			מחירי היבוא בשקלים[1]				מדד המחירים לצרכן
	מוצרי הצריכה	מוצרי ההשקעה	התשומות לייצור ללא דלק	התשומות לייצור דלק	שער הדולר	מוצרי הצריכה	מוצרי ההשקעה	התשומות לייצור ללא דלק	התשומות לייצור דלק	
	(לעומת התקופה הקודמת, ממוצעים שנתיים)									
2012	-2.7	-2.9	-3.6	-5.3	7.8	4.8	4.7	3.9	2.0	1.7
2013	1.1	1.5	0.2	-2.6	-6.2	-5.2	-4.9	-6.0	-8.6	1.5
2014	0.6	1.0	-1.3	-8.0	-2.9	-2.3	-1.9	-4.2	-10.6	0.5
2015	-5.5	-6.6	-9.7	-42.1	-1.2	-6.6	-7.7	-10.7	-42.7	-0.6
2016	-0.3	0.6	-4.1	-16.5	3.2	2.9	3.8	-1.0	-13.5	-0.5
	(לעומת התקופה המקבילה אשתקד, הרבעון האחרון)									
2012	-1.2	-1.3	-2.3	-5.8	3.2	1.9	1.9	0.8	-2.7	1.6
2013	2.3	3.2	-0.8	-1.2	-7.7	-5.6	-4.8	-8.4	-8.8	1.9
2014	-2.1	-2.3	-3.5	-24.8	-1.4	-3.5	-3.6	-4.8	-25.8	-0.2
2015	-4.2	-4.6	-9.6	-41.0	-1.4	-5.6	-6.0	-10.9	-41.8	-0.9
2016	-0.3	-1.0	-1.9	14.4	8.2	7.9	7.1	6.2	23.9	-0.3
	(לעומת הרבעון הקודם)									
2016										
Q1	-1.0	0.0	-1.6	-18.3	0.3	-0.7	0.3	-1.3	-18.0	-1.0
Q2	1.1	1.0	0.2	17.9	1.7	2.8	2.7	1.9	19.8	0.5
Q3	0.0	-0.7	0.6	11.0	3.0	3.0	2.2	3.6	14.3	0.5
Q4	-0.4	-1.3	-1.0	7.0	3.0	2.6	1.6	2.0	10.2	-0.2

[1] מחירי היבוא בדולרים מוכפלים בשער החליפין של השקל לעומת הדולר.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

פרק ד'
המערכת הפיננסית: המקורות והשימושים למימון הפעילות במשק

- שיעור החיסכון הגולמי ירד השנה ירידה קלה ביחס לשנה הקודמת. החיסכון של המגזר הפרטי הופנה למזומן ופיקדונות, להרחבת ההשקעות הישירות בחו"ל ולרכישת דירות.
- האשראי למגזר העסקי הלא-פיננסי צמח ב-4% – שלא כמו בשנים 2008 עד 2015, שבהן אשראי זה צמח בשיעורים נמוכים יותר. עיקר הגידול השנה היה באשראי החוץ-בנקאי. נמשכה מגמת הגידול של האשראי הבנקאי לעסקים קטנים.
- סך האשראי למשקי הבית צמח השנה ב-6%, בדומה לקצב של השנים האחרונות. גידולו של החוב לדיור הסתכם ב-5.5%, ושל החוב שאינו לדיור – ב-7.6%.
- מאז 2011 התמתן קצב גידולו של האשראי לדיור. צמיחתו של האשראי הצרכני בשלוש השנים האחרונות הייתה מהירה מצמיחת האשראי לדיור.
- היקף המשכנתאות החדשות שנלקחו השנה היה נמוך ב-8% מאשר בשנה הקודמת. השנה נמשכה העלייה של הריבית הממוצעת על המשכנתאות החדשות, מגמה שהחלה באמצע 2015. עלייתה של הריבית על המשכנתאות וריסון ההיצע של אשראי זה נובעים, בין היתר, מהתייקרות המקורות של הבנקים, על רקע הדרישות להגדלת הונם.
- להוציא את האשראי לדיור, לא חל שינוי בתמסורת מהמדיניות המוניטרית המרחיבה של בנק ישראל אל הריביות ביתר המגזרים: היציבות של ריבית בנק ישראל התבטאה ביציבות של הריביות על הפיקדונות, על האשראי הצרכני ועל האשראי למגזר העסקי מהבנקים, וכן בירידת המִרווחים בשוק אג"ח החברות.
- במסגרת צעדי הממשלה להגברת התחרות באשראי הקמעוני אישרה הכנסת (בעקבות המלצות "ועדת שטרום") את החוק להגברת התחרותיות במערכת הבנקאית, הקובע שבנקים אשר היקף האשראי הקמעוני שהם נותנים עולה על 20% מהשוק ייאלצו למכור את חברות כרטיסי האשראי אשר ברשותם. החוק הורה להקים "ועדה לבחינת התחרות בשוק האשראי", שתעקוב אחר הצלחת המהלך.
- למרות סביבת הריבית הנמוכה, היקף החשיפה של הגופים המוסדיים המנהלים את החיסכון ארוך הטווח למניות ולנכסים זרים נמוך בהשוואה בין-לאומית. בשנים האחרונות גדלה בשיעור ניכר החשיפה להלוואות ישירות, וכן ההשקעה בנכסים "אחרים" (בעיקר בקרנות השקעה).

ההאצה של שיעור צמיחת התוצר, חוזקו של שוק העבודה ועליית השכר הריאלי למשרת שכיר הביאו לגידול ההכנסה הפנויה במשק, התפתחות שהתבטאה הן בעליית החיסכון הלאומי הגולמי והן בגידול הצריכה. הצריכה עלתה בשיעור חד של 6.1%. (הרחבה על הצריכה הפרטית והחיסכון במשק ראו בפרק ב׳.) עלייה זו של הצריכה התבטאה בירידה קלה של שיעור החיסכון: שיעור החיסכון הלאומי הגולמי ביחס לתוצר עמד השנה על 23.9%, לעומת 24.2% ב-2015. בשנים הקודמות השלים שיעור החיסכון עלייה הדרגתית משפל של 21.1 אחוזי תוצר ב-2008 ל-24.2 אחוזי תוצר ב-2015. גידולו של החיסכון הלאומי הגולמי התבסס על גידול החיסכון הפרטי הגולמי, בעוד שהחיסכון הציבורי הגולמי פחת. (עוד על החיסכון הציבורי ראו בפרק ו׳.) גם השנה תרמו תושבי חוץ לגידול מקורות המימון של המשק המקומי באמצעות השקעות בהיקף של כ-18 מיליארדי ש״ח, פי שניים מאשר בשנתיים הקודמות.

גידולם של מקורות המימון שימש להמשך הצמיחה של האשראי למשקי הבית. קצב עלייתו (6.2%) דמה לזה של השנים האחרונות, מה שתמך בהמשך הפעילות הגבוהה בשוק הדיור וגם בצריכה הפרטית. גידול מקורות המימון שימש גם לעלייה של היקף האשראי למגזר העסקי, בעיקר דרך גיוסים נטו של אג״ח חברות סחירות וגידול החוב לחו״ל. גידול האשראי למגזר העסקי השנה (בשיעור של 4.1%) גבוה מאשר בשנה הקודמת וגבוה משמעותית מהממוצע בשנים 2012–2015, שבהן יתרת החוב של המגזר העסקי כמעט לא גדלה כלל. מקורות המימון הופנו גם להשקעות בחו״ל, שם גדלו ההשקעות הישירות של תושבי ישראל, לצד קיפאון בהשקעות הפיננסיות.

מאז 2011 מתמתן קצב הגידול של האשראי לדיור למשקי הבית.

השנה הואט קצב גידולו של האשראי לדיור למשקי הבית, ונמשכה עליית הריבית על משכנתאות, שהחלה באמצע 2015. קצב הגידול של האשראי לדיור למשקי הבית מתמתן בהדרגה מאז 2011, לצד עליית קצב הגידול של האשראי שאינו מגובה בדירה למשקי הבית. מהניתוח עולה כי בדומה למצב ב-2015, לא הייתה מגבלה של ממש על היצע האשראי למגזר העסקי. הערכה זו נתמכת בעובדה שהחברות הגדולות נהנו מירידת המרווחים בשוק אג״ח החברות במהלך השנה, מרווחים שרמתם ממילא נמוכה; בעלייה משמעותית של היקף ההנפקות בשוק האג״ח, ברוטו ונטו; וכן על המשך מגמת הגידול של האשראי הבנקאי לעסקים קטנים.

1. מקורות המימון במשק

א. תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור[1]

תיק הנכסים הפיננסיים מכיל את כל ההחזקות הפיננסיות של משקי הבית והמגזר העסקי. כמחצית מהתיק מוחזקת בידי הציבור במישרין[2], והיתר מוחזק בתיק שמנהלים עבורו הגופים המוסדיים – להלן התיק המנוהל[3]. תיק הנכסים גדל בשנת 2016 בכ-100 מיליארדי ש״ח, והגיע בסופה לשווי של 3.4 טריליון ש״ח[4], עלייה של 3%. העלייה בתיק הנכסים השנה במונחים נומינליים הייתה קטנה ביחס לעליות שנרשמו בשנים קודמות, וכן נמוכה משיעור צמיחתו

תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור הגיע לשווי של 3.4 טריליון ש״ח. עליית שווי התיק בשנת 2016 נמוכה משיעור צמיחתו של התוצר.

[1] לבחינה נרחבת של השינויים שחלו בתיק הנכסים הפיננסיים של הציבור בשנת 2016 ראו מבט סטטיסטי 2016, שפרסמה לאחרונה החטיבה למידע ולסטטיסטיקה של בנק ישראל.

[2] ההגדרה כוללת את מלאי הנכסים הפיננסיים, כולל מזומן ופיקדונות, ניירות ערך סחירים ולא-סחירים ומוצרי מדדים, שהציבור מחזיק במישרין ובאמצעות מנהלי תיקים או קרנות נאמנות.

[3] הגדרה זו כוללת את ההשקעות של המשקיעים המוסדיים, שהם קופות הגמל והפיצויים, קרנות ההשתלמות, קרנות הפנסיה (הוותיקות והחדשות) וכן התכניות לביטוח חיים המנוהלות על ידי חברות הביטוח (לא כולל תיק הנוסטרו של חברות אלה – התיק שהן מנהלות עבור עצמן).

[4] אומדן עד דצמבר 2016.

לוח ד'-1

תיק הנכסים הפיננסיים ברוטו של הציבור[1] – התפלגותו לפי סוגי הנכסים, 2007 עד 2016, נתוני סוף תקופה

התקופה	סך התיק	שיעור התיק מהתוצר	אג"ח ממשלתיות				השקעות של תושבי ישראל בחו"ל				
			פיקדונות	מק"ם	סחירות	בלתי סחירות[6]	אג"ח חברות[2]	מניות[4] בארץ	פיקדונות	אג"ח	מניות	אחר[5]
	מיליארדי ש"ח	אחוזים	ההתפלגות באחוזים									
2016	3,417.9	9.5	26.0	1.5	11.2	9.7	9.9	14.0	0.5	5.3	7.8	4.5
2015	3,318.2	8.3	25.5	2.2	11.9	9.7	9.5	14.9	0.8	5.3	8.0	4.0
2014	3,179.1	6.2	25.9	3.0	12.5	9.8	9.7	15.6	0.7	5.2	8.2	3.2
2013	2,977.0	4.9	27.0	2.6	12.9	9.3	10.7	16.7	0.9	4.2	7.4	3.3
2012	2,732.0	4.6	28.9	2.6	13.1	9.4	11.5	14.9	1.1	4.4	6.4	3.1
2011	2,534.0	4.4	29.5	3.0	12.1	9.6	11.5	15.4	1.8	4.2	5.7	2.8
2010	2,563.6	4.3	25.8	2.7	12.0	8.7	11.5	21.4	2.2	3.2	5.6	2.6
2009	2,302.1	4.6	27.1	2.7	12.6	9.3	11.4	18.5	3.2	3.1	4.8	2.7
2008	1,882.6	4.0	33.0	3.5	13.9	11.2	9.8	11.6	3.9	3.1	3.3	2.7
2007	2,055.5	3.0	27.8	3.2	10.1	6.6	11.2	24.0	4.0	3.6	4.0	2.5

[1] הציבור אינו כולל את הממשלה, את בנק ישראל, את ההשקעות של תושבי חוץ ואת הבנקים המסחריים והבנקים למשכנתאות.

[2] כולל אג"ח להמרה.

[3] כולל אופציות Warrant.

[4] לרבות השקעה בניירות ערך ישראליים הנסחרים בחו"ל, ולמעט השקעה בתעודות סל הנסחרות בת"א על מדדים בחו"ל.

[5] מפברואר 2008 כולל התחייבות הממשלה לסיוע לקרנות הפנסיה הוותיקות. התחייבות זו עמדה בפברואר 2008 על סך 72 מיליארדי ש"ח.

המקור: עיבודי בנק ישראל.

של התוצר. בשנים 2010–2014 צמח התיק בשיעור ממוצע גבוה של 6.7%, וב-2015 הואט קצב צמיחתו ל-4.4%.

קרנות הפנסיה וקופות הגמל צפויות ליהנות מזרם חדש של תקבולים, שנאמד במיליארדי ש״ח בשנה.

הגידול המתון של תיק הנכסים הפיננסיים נבע מגידול של 4.8% בתיק המנוהל, תוצאת גידול מתמשך של היקף ההפקדות בקרנות הפנסיה החדשות ועלייה של 1.3% בשווי התיק שהציבור מחזיק במישרין. מגמת הצמיחה של קרנות הפנסיה החדשות נשענת על החלת פנסיית חובה לשכירים החל משנת 2008 ועלייה מתמשכת של שיעורי ההפרשות שבהם מחויבים העובדים והמעסיקים לאורך השנים[5], לצד עלייה בשכר הנומינלי. כניסתה לתוקף של פנסיית החובה לעצמאיים החל מ-2017 צפויה להגדיל את היקף הצבירות בחיסכון הפנסיוני (תוספת של כ-6 מיליארדי ש״ח בהפקדות בשנה, לפי אומדן[6]), וגם קופות הגמל צפויות ליהנות מגידול של הצבירות עם פתיחת אפשרות להפקיד ב״קופות גמל להשקעה״ (עד לסך של 70 אלף ש״ח בשנה), מתן אפשרות למשקיעים בשוק הדיור שימכרו את דירתם השלישית ומעלה להפקיד את תמורת המכירה בקופות אלה[7] ופתיחת תכנית ״חיסכון לכל ילד״ (תוספת של כ-2.9 מיליארדי ש״ח בשנה, הצפויה להתחלק בין 1.9 מיליארדים הפקדות בקופות הגמל ו-1 מיליארד הפקדות בבנקים[8]).

שווי תיק הנכסים הפיננסיים הושפע לשלילה ממחירי המניות בשוק המקומי ולחיוב ממחירי הנכסים המוחזקים בחו״ל.

השפעת המחיר הכוללת על תיק הנכסים הפיננסיים (השינוי בשווי התיק כתוצאה משינוי במחיר הנכסים המוחזקים), בהתאם להתפלגות הנכסים בו בסוף שנת 2015, נאמדת כשלילית, ומקורה בעיקר בשוק המניות המקומי[9]. כנגד זאת, השפעת המחיר של הנכסים המוחזקים בחו״ל נאמדת כחיובית. הצבירות בתיק בניכוי אומדן השפעת המחיר הופנו, כמו בשנה הקודמת, בעיקר לגידולם של רכיבי המזומן והפיקדונות (כ-91 מיליארדי ש״ח), אך בלטו גם צבירות חיוביות באג״ח החברות הסחירות ובמניות הישראליות, לצד ירידה של הצבירה במניות בחו״ל. ההתפלגות של החזקת יתרת אג״ח החברות הסחירות בישראל מלמדת כי מאז סוף 2011 שיעור ההחזקה הישירה של הציבור עולה ברציפות, על חשבון ההחזקה של אג״ח סחירות בתיק המנוהל, שיורדת. יתרותיהן של אג״ח החברות הסחירות שבידי המוסדיים ובידי הציבור עמדו בסוף שנת 2011 על 48% ו-50%, בהתאמה, ואילו בסוף 2016 החזיק ציבור 58% מהיתרה, והמוסדיים – 41%. בעוד שהגופים המוסדיים, ובעיקר קופות הגמל, הגיעו להחזקות גבוהות באג״ח חברות ערב המשבר הפיננסי, הסדרי החוב הרבים בשוק זה בשנים 2009–2012 והמגבלות שהוטלו על השקעה באג״ח חברות על פי המלצות ״ועדת חודק״ הניעו אותם לצמצם את החשיפה למכשיר זה בשנים שלאחר מכן ולהפנות מקורות להשקעה בחו״ל ולהגדלת ההלוואות הישירות למגזר העסקי.

בניכוי אומדן השפעת המחיר גדל תיק הנכסים הפיננסי בכ-3.7% (122 מיליארדי ש״ח). יתר הגידול של החיסכון הלאומי הופנה לגידול ההשקעות הישירות של תושבי ישראל בחו״ל (כ-12 מיליארדי ש״ח) ולרכישת נכסים ריאליים – בראש ובראשונה דירות, וגם להשקעות בחברות פרטיות מקומיות.

[5] שיעור ההפרשה הכולל עלה בהדרגה בכל שנה מרמה של 2.5% ב-2008 ל-18.5% החל מ-01/01/2017. למעשה, עד שנת 2016 צמחו ההפקדות כתוצאה מהגידול הטבעי בסך ההכנסות של האוכלוסייה הרלבנטית ומתהליך היישום של פנסיית החובה, שהושלם למעשה בתחילת 2017.

[6] האומדן מתבסס על התפלגות השכר של עצמאיים לפי עשירונים על פי נתוני סקר ההוצאות 2013, על מספר העצמאיים לפי נתוני הביטוח הלאומי לשנת 2014 ועל שיעורי ההפרשה שנקבעו בחוק.

[7] בסכום הנמוך מבין שתי אפשרויות – עד 2.5 מיליון ש״ח או סך התמורה עבור מכירת הדירה.

[8] אומדן המבוסס על בחירותיהם של הורים לילדים – הן לגבי הכפלת הסכום והן לגבי אפיק ההפקדה – עד תחילת פברואר 2017. לפי נתוני הלמ״ס ל-2015 מדובר בכ-42% מכל הילדים בגילים 0–17.

[9] שוק המניות המקומי לקה בחולשה של החברות הגדולות ביותר במשק - חברות מענף הפארמה, המהוות כ-30% ממדד המניות הכללי; זאת בניגוד למגמה החיובית במדד המניות ת״א 75 ובמדד מניות היתר.

השנה נרשמה יציבות בהיקף החשיפה לנכסים זרים.

חלקן של המניות הישראליות בתיק הנכסים פחת השנה, המשך למגמה בשלוש השנים הקודמות (לוח ד׳-1). ואולם לאחר שבשנים 2013 עד 2015 הירידה של חלק המניות הישראליות בתיק הייתה תוצאת ירידה של החזקות תושבי ישראל במניות ישראליות לצד עליית מחיריהן, הרי השנה עלה היקף ההחזקה של תושבי ישראל במניות לצד ירידה במחיריהן. השנה עלה גם היקף ההחזקות של משקיעים זרים במניות, לאחר שירד בשנה הקודמת. נוסף על כך ירד השנה חלקם של הנכסים המושקעים בחו״ל[10] בתיק הנכסים, בניגוד למגמת גידולו העקבית מאז 2008. החל מ-2008 הלכה וגדלה גם החשיפה לנכסים זרים[11] – משיעור של 6.8% ל-24% ב-2015. השנה נשאר שיעור זה ללא שינוי, תוצאה של הקטנת החשיפה במחצית הראשונה והגדלתה במחצית השנייה. ייתכן שהיציבות בחשיפה לנכסים זרים במהלך השנה, בניגוד למגמה בשנים קודמות ולמרות ביצועים טובים יחסית בשווקים בחו״ל, היא תוצאה של אי-הוודאות הרבה אשר שררה בשווקים בחו״ל השנה, במיוחד בהשפעת אירועים בולטים – הברקזיט בבריטניה והבחירות בארה״ב.

היקף הנכסים הנזילים[12] עלה ב-6%, כך ששיעור הנכסים הנזילים מתוך תיק הנכסים הפיננסיים ממשיך לעלות במתינות מאז 2011. לאחר שבשנים קודמות גדלו הן ההחזקות בנכסים נזילים בתיק המנוהל והן ההחזקות הישירות של הציבור, השנה חלק התיק הנזיל בתיק המנוהל ירד, בעוד שהחזקות הציבור במישרין הוסיפו וגדלו. הציבור במישרין מחזיק כמעט מחצית מהשקעותיו בנכסים נזילים, בעוד שבתיק המנוהל שיעורו של רכיב זה כ-8%. זאת על רקע שוני באופק ההשקעות: הגופים המוסדיים מנהלים חיסכון לטווח ארוך, ואילו הציבור שומר בהשקעותיו על אופק קצר יותר ורמת נזילות גבוהה. השינוי ברכיב הנכסים הנזילים השנה הוא תוצאת עלייה של 18% בהיקף המזומן והעו״ש – שיעור גבוה, אך נמוך מאשר בשנתיים הקודמות – ועלייה בפיקדונות לטווח קצר, לצד ירידה ברכיב המק״ם. מאז 2012 הציבור מגדיל בקצב מהיר את החזקתו במזומן ובעו״ש לצד שיעור גידול איטי בפיקדונות לזמן קצר. נוסף על כך נמשכו השנה פדיונות נטו של הציבור מהקרנות הכספיות, בדומה להתפתחות בשנתיים הקודמות. מגמות אלה תואמות לניתוח המגמה שהוצג בשנה הקודמת, אשר לפיו, על רקע הריבית הקרובה לאפס, הציבור מעדיף להחזיק נכסים נזילים, שבהם ניתן לצמצם את עלויות דמי הניהול ועלויות העסקה. מאז הורדת הריבית האחרונה ב-2015 קצב הצמיחה של הפיקדונות הקצרים הוסיף וירד, וכנגד זאת עלה קצב הצמיחה של הפיקדונות הארוכים. סך היקף הפיקדונות בבנקים עלה השנה ב-5%, מעל לממוצע בשלוש השנים הקודמות, דבר שתרם להגדלת מקורותיהם.

מאז 2012 הציבור מגדיל בקצב מהיר את החזקתו במזומן ובעו״ש. נמשכו השנה פדיונות נטו של הציבור מהקרנות הכספיות.

ב. תיק האשראי הבנקאי

תיק האשראי הבנקאי המקומי (הלוואות והחזקות אג״ח) גדל השנה ב-4% והגיע ל-951 מיליארדי ש״ח. קצב הגידול השנה נמוך מעט מזה של השנה הקודמת (6.2%) וגבוה מהקצב הממוצע בשנים 2012 עד 2014 (2.6%). צמיחת תיק האשראי נשענת, בין היתר, על הגידול של פיקדונות הציבור בבנקים, כפי שעולה מניתוח תיק הנכסים, וזאת נוסף על גיוסים נטו חיוביים באג״ח חברות. יוזכר כי במהלך השנים 2012 ועד 2015 חויבו הבנקים להעלות את יחס ההון העצמי רובד 1 לרמה של 9%, ומאז ועד תחילת 2017 היה על שני הבנקים הגדולים להעלות יחס זה עוד עד לרמה של 10%, מה שהגביל את יכולתם להרחיב את תיק האשראי. בפועל הגיעו שני הבנקים הגדולים ליחס ההון הנדרש, וכרגע אינם נדרשים להעלאת הון נוספת. מגבלות שהטיל הפיקוח על הבנקים ופעולות

[10] יתרת הנכסים המושקעים מחוץ לישראל. כולל החזקות בני״ע שהנפיקו חברות ישראליות בחו״ל ולא כולל החזקות בנכסים זרים בארץ.

[11] הסכום הכספי הנתון בסיכון במקרה של ירידת ערכם של נכסים שהנפיקו תושבי חוץ.

[12] מזומן, פיקדונות עד שנה בארץ ומק״ם.

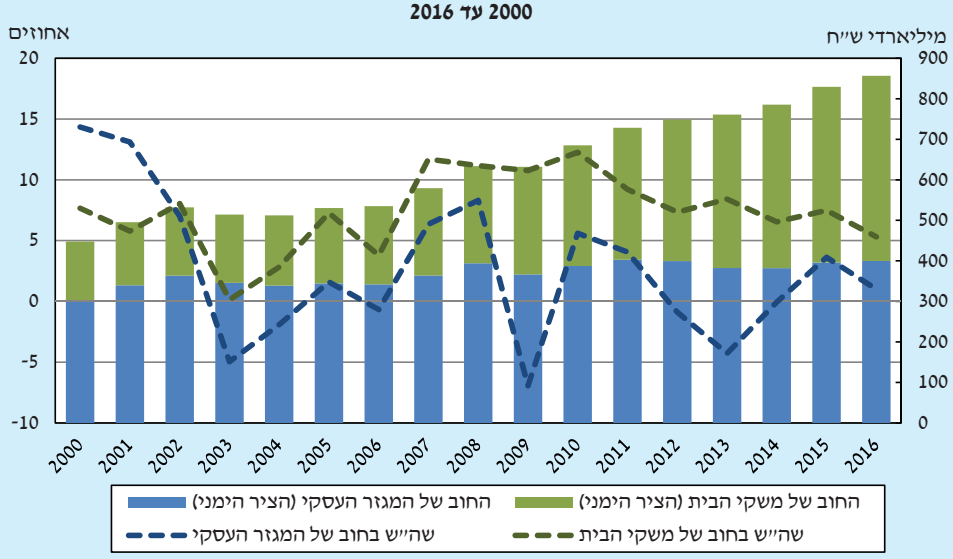
שני הבנקים הגדולים צמצמו את נתח השוק שלהם במשכנתאות, והאשראי שהם מעמידים לעסקים גדולים ירד.

שנקט, אשר התבטאו, בין היתר, בדרישות ההון משני הבנקים הגדולים, השפיעו השנה על המגמה באשראי המשכנתאות וגם באשראי לעסקים גדולים: במשכנתאות צמצמו שניהם את נתח השוק שלהם, והאשראי שהם מעמידים לעסקים גדולים ירד, לצד התרחבות בבנקים אחרים.

תיק האשראי הבנקאי מורכב מ-457 מיליארדי ש"ח חוב של משקי הבית, 400 מיליארדים חוב של המגזר העסקי (כולל החזקה באג"ח חברות) וכמאה מיליארדים נוספים חוב של הממשלה. גידולו של תיק האשראי הבנקאי השנה מורכב מעלייה של 5.3% באשראי למשקי הבית ועלייה מתונה של 1% בלבד בחוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי. מאיור ד'-1 ניתן לראות כי באשראי הבנקאי למגזר העסקי היו כמה תקופות של התרחבות וצמצום מאז שנות האלפיים, ולפיכך הוא גדל רק מעט מאוד במהלך התקופה בכללותה; משנת 2003 נרשמה באשראי הבנקאי למגזר העסקי מגמת צמצום – תחילה בגלל המיתון במשק ובהמשך בגלל הגידול המואץ של האשראי החוץ-בנקאי למגזר זה על רקע הרפורמה בקופות הגמל וקרנות הנאמנות. צמיחתו של האשראי הבנקאי למגזר העסקי התחדשה ב-2006, אך כעבור זמן קצר התהפכה המגמה בעטיו של המשבר הפיננסי. התאוששות האשראי למגזר העסקי, שהחלה ב-2010, נבלמה בשלישית ב-2012, וזאת אולי על רקע הדרישה להעלאת יחס הון הליבה של הבנקים[13], וכן כתוצאה מביקוש נמוך לאשראי מצד המגזר העסקי. לעומת זאת נמשכה בשנים אלו צמיחה רצופה של האשראי למשקי הבית. בין 2007 ל-2010 היה שיעור צמיחתו גבוה במיוחד, 11.5% בממוצע שנתי, ומאז הקצב ירד לרמה ממוצעת של 7.4% בשנה, בגלל צירוף ההשפעות של הדרישות להגדלת ההון ושל צעדים מקרו-יציבותיים שנקט הפיקוח על הבנקים בתחום האשראי לדיור. הגם שחלק מהסיבות אשר השפיעו על צמיחת האשראי למגזר העסקי היו זמניות, סביר כי השינוי שחל במיקוד הפעילות הבנקאית

הרפורמות בחיסכון הפנסיוני והגידול המהיר בתיק הנכסים המנוהלים מחזקים את האלטרנטיבה לאשראי הבנקאי עבור העסקים הגדולים.

איור ד'-1
האשראי הבנקאי למגזר העסקי ולמגזר משקי הבית-היתרות ושיעורי השינוי, 2000 עד 2016



המקור: עיבודי בנק ישראל.

[13] להרחבה ראו דוחות בנק ישראל לשנים 2013 ו-2014, פרק א'.

מחזורי העסקים במשכנתאות הפכו לגורם משמעותי במשברים פיננסיים בעשורים האחרונים.

האתגר למשק כעת הוא לרתום, באופן מבוקר, את המקורות הגדלים שהגופים המוסדיים מנהלים להרחבת היצע האשראי ולתרום לתחרות גם במגזרים נוספים.

יכולתן של חברות כרטיסי האשראי להמשיך ולהעמיד אשראי לאחר היפרדותן מהבנקים צפויה להתחזק.

עסקות סינדיקציה עם הבנקים יכולות לשלב בין הצורך והרצון של הגופים המוסדיים להגדיל את נתח ההלוואות למגזר העסקי.

המקומית – מעבר להתרכזות באשראי למשקי בית ולעסקים קטנים[14] על חשבון האשראי למגזר העסקים הגדולים – אינו בעל אופי זמני; שינוי זה מוסבר על רקע הרפורמות בחיסכון הפנסיוני וגידול מהיר ועקבי בתיק הנכסים של הגופים המנהלים אותו; אלה מחזקים את האלטרנטיבה לאשראי בנקאי עבור העסקים הגדולים. שינוי דומה התרחש בעשורים האחרונים גם במדינות המפותחות, על רקע גידול בבעלות הפרטית על דירות והתפתחות שוקי ההון. מאגר מידע[15] של החוב למגזר הפרטי ב-17 מדינות מפותחות הראה כי בשנות ה-70 של המאה הקודמת עיקר ההלוואות של הבנקים התרכזו באשראי למגזר העסקי, ואילו בשנת 2010 מעל מחצית מתיק האשראי של הבנקים במדינות אלה הייתה אשראי לדיור למשקי בית. תהליך זה לווה בעליית המינוף של משקי הבית, בעליית שיעור הבעלות על בתים ובהפיכת מחזורי עסקים במשכנתאות לגורם משמעותי במשברים פיננסיים בעשורים האחרונים. האתגר למשק כעת הוא לרתום, באופן מבוקר, את המקורות הגדלים שהגופים המוסדיים מנהלים להרחבת היצע האשראי ולתרום לתחרות גם במגזרים נוספים.

במסגרת פעילותה של הממשלה להקטנת הריכוזיות של הבנקים במתן אשראי למשקי הבית אושר השנה החוק להגברת התחרות במערכת הבנקאית, שעל פיו שני הבנקים הגדולים מחויבים למכור את החברות לכרטיסי אשראי שבבעלותם. (להרחבה ראו תיבה ד׳-1 בסופו של פרק זה.) בשוק הישראלי פועלות שלוש חברות לכרטיסי אשראי, המעמידות אשראי שחלקו ניתן באחריות הבנק (וכלול בחוב למערכת הבנקאית), וחלקו ניתן באחריותן של החברות עצמן[16]. מרבית האשראי מהחברות לכרטיסי אשראי ניתנת למשקי הבית; היקפו של חוב זה – 16 מיליארדי ש״ח – דומה להיקף החוב של משקי הבית לגופים המוסדיים. האשראי מחברות אלה שאינו באחריות הבנקים צמח במהירות בעשור האחרון (ב-19% בממוצע שנתי), מגמה המעידה על פנייה הולכת וגוברת של החברות למי שאינם לקוחות הבנק השולט בהן (באמצעות כרטיסי אשראי חוץ-בנקאיים, למשל דרך מועדוני צרכנות). כך מתחזקת יכולתן להמשיך ולהעמיד אשראי לאחר היפרדותן מהבנקים, כל עוד לא תהיה עלייה משמעותית בעלות של גיוס מקורותיהן.

כפי שעולה מניתוח תיק הנכסים, הגופים המוסדיים המנהלים את תיק החיסכון לטווח ארוך העדיפו בשנים האחרונות לצמצם את החזקתם באג״ח חברות לטובת השקעות בחו״ל והלוואות ישירות למגזר העסקי. במקביל, הבנקים לא הגדילו את האשראי למגזר העסקים הגדולים, אולי בגלל מגבלות על ההון או בגלל העדפתם לפנות למגזרים אחרים. עסקות סינדיקציה[17] יכולות לשלב בין הצורך והרצון של הגופים המוסדיים להגדיל את נתח ההלוואות למגזר העסקי לבין הסתמכות על מומחיות הקיימת בבנקים במתן ובניטור של הלוואות – תמורת עמלה. בשנים 2014 ו-2015 ביצעו חמשת הבנקים הגדולים עסקות סינדיקציה בשווי של 13 ו-15 מיליארדי ש״ח, בהתאמה. כ-60% וכ-70% מסך עסקות הסינדיקציה בשנים אלו, בהתאמה, נעשו בשיתוף עם גופים מוסדיים, והיתר התבצעו בתוך המערכת הבנקאית. נכון להיום היקפן של עסקות הסינדיקציה בארץ נמוך: שוק הסינדיקציה במדינות מפותחות משמש מקור מימון מרכזי למגזר העסקי ומספק אשראי הדומה בהיקפו להיקף הגיוסים ברוטו באג״ח חברות. בישראל, נכון לעכשיו, היקף עסקות הסינדיקציה הוא כשליש מהיקפן של הנפקות האג״ח.

[14] התרכזות הבנקים בעסקים הקטנים היא בין היתר פועל יוצא של פעילות הפיקוח לצמצום החשיפה ללווים גדולים, של חתירת הבנקים לפיזור תיקיהם ושל שיעור השקלול הנמוך של אשראי זה לצורכי הון.

[15] O.Jorda, M. Schularick, and A. M. Taylor (2014b, September). The great mortgaging: Housing, finance, crises, and business cycles. Working Paper 20501, National Bureau of Economic Research.

[16] להרחבה בעניין השימוש בכרטיסי אשראי בישראל והאשראי שמעמידות החברות לכרטיסי אשראי ראו דוח בנק ישראל לשנת 2015, פרק ד׳.

[17] עסקת סינדיקציה היא עסקת מתן אשראי בין כמה מלווים ללווה אחד. בדרך כלל, בעולם, עסקות סינדיקציה מתבצעות בין בנקים שונים לגבי הלוואות גדולות.

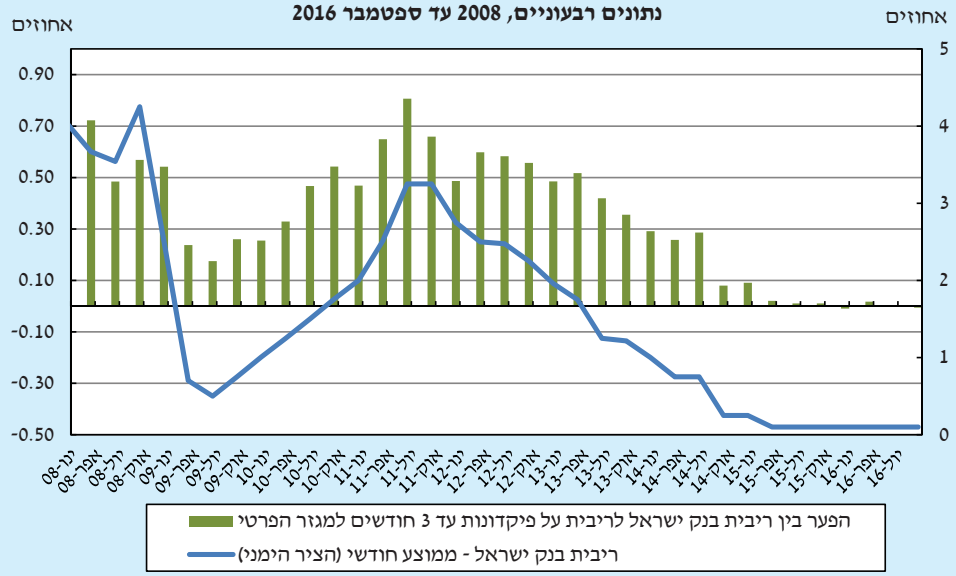
(א) התמסורת מהמדיניות המוניטרית לריביות הבנקאיות

מאז פברואר 2015 ניצבה ריבית בנק ישראל ללא שינוי ברמה של 0.1%. באוקטובר 2015 עשתה הוועדה המוניטרית שימוש בערוץ ה"הכוונה לעתיד" (forward guidance), כדי להשפיע על ציפיות הציבור בנושאי הריבית והאינפלציה בטווחים הקצר והבינוני. המסר שרצתה הוועדה המוניטרית להעביר באמצעות ערוץ זה היה כי בכוונתה להמשיך ולנקוט מדיניות מרחיבה גם בעתיד[18]. אחת הדרכים שבהן אמורה ריבית בנק ישראל להשפיע על הפעילות במשק היא התמסורת ממנה לריביות על הפיקדונות ועל האשראי לציבור בטווח הקצר. ירידת הריבית בשני אפיקים אלה פועלת להגדלת ההשקעה והצריכה.

באיור ד'-2 ניתן לראות כי במקביל לירידה עקבית של ריבית בנק ישראל מאז 2011 הלך והצטמצם הפער בינה לבין הריבית על פיקדונות לא צמודים עד שלושה חודשים. במילים אחרות: הריבית על פיקדונות הלכה וירדה במקביל לירידת ריבית בנק ישראל, אך ירידתה הייתה קטנה יותר, עקב ההתקרבות לריבית אפס. בפברואר 2015 – הפעם האחרונה שהיה שינוי בריבית – הפער בין ריבית בנק ישראל לריבית הממוצעת על הפיקדונות עד שלושה חודשים הגיע לאפס, ונותר יציב סביב רמה זו. כיוון שריבית בנק ישראל לא שונתה במהלך השנה, יציבות הריבית על הפיקדונות הקצרים מעידה כי לא חל שינוי בתמסורת בין הריביות. במהלך השנה הריבית הממוצעת על פיקדונות חדשים של משקי הבית הלכה ופחתה, וזאת לצד ירידה בטווח הממוצע לפירעון. קיצור טווח הפירעון בפיקדונות חדשים לצד עלייה בהחזקות המזומן והעו"ש של הציבור מלמדים כי הציבור הפנים שהריביות צפויות להישאר נמוכות בטווח הזמן הקרוב, ולכן הקטין את החיסכון שלו.

הציבור הפנים שהריביות צפויות להישאר נמוכות בטווח הזמן הקרוב, ולכן הקטין את החיסכון שלו.

איור ד'-2
ריבית בנק ישראל והפער בינה לריבית על פיקדונות עד 3 חודשים
נתונים רבעוניים, 2008 עד ספטמבר 2016



המקור: עיבודי בנק ישראל.

[18] להרחבה ראו פרק ג' בדוח זה.

אומדן הריבית על האשראי העסקי הלא צמוד עלה – בין היתר מפני הסטה של אשראי בנקאי מעסקים גדולים לעסקים קטנים.

האשראי החדש שניתן למגזר העסקי במהלך השנה התאפיין ברובו ביציבות הן בכמותו והן בריבית עליו בכל מגזרי הפעילות של המגזר העסקי[19]. אומדן הריבית על יתרת האשראי העסקי הלא-צמוד (המהווה 70% מסך האשראי העסקי) עלה השנה עלייה מסוימת ביחס לשנה הקודמת, למרות אי שינוי בריבית בנק ישראל. חלק מההסבר לעלייה של פער הריבית נעוץ בשינוי הרכב האשראי – המשך ההסטה של האשראי מעסקים גדולים לעסקים קטנים. פרופיל הסיכון של הלקוחות בעלי העסקים הזעירים והקטנים נחשב גבוה יותר, ולכן הריבית הנגבית מהם גבוהה מן הריבית לעסקים בינוניים וגדולים. מבדיקת היחס בין הכנסות הריבית נטו מפעילות אשראי לסך יתרת האשראי בחלוקה לפי מגזרים (יחס המשמש אומדן לריבית הממוצעת על האשראי), עולה כי לא הייתה עלייה בהשוואה לשנה הקודמת בהתייחס לכל מגזר בנפרד; משמע שלא חל שינוי בתמסורת מריבית בנק ישראל לריבית על האשראי. בחינת המקורות של הבנקים מצביעה על עלייה בנכסי הבנקים כתוצאה מגידול בפיקדונות; נוסף על כך ירדו מעט ב-2016 המרווחים הממוצעים על אג״ח החברות בענף הבנקים בהשוואה ל-2015. היקף הנפקות האג״ח של ענף הבנקים השנה דמה לזה של קודמתה, והיה גבוה פי שניים ויותר מן הממוצע בשנים 2012–2014. לא נראה אפוא שהייתה עלייה בעלות הגיוס משני מקורות אלה עבור הבנקים או החמרה בזמינותם. בעקיפין גדלה עלות המקורות של הבנקים בגלל הדרישות להגדלת הונם.

ג. החשבון הפיננסי במאזן התשלומים

החשבון הפיננסי במאזן התשלומים[20] מבטא את העסקאות הפיננסיות של תושבי ישראל בחו״ל ושל תושבי חו״ל בישראל, ומורכב מזרם התשלומים נטו של השקעות ישירות בניירות ערך[21], השקעות פיננסיות בניירות ערך[22], השקעות אחרות ונכסי רזרבה (שמנהל בנק ישראל). התנועות בחשבון הפיננסי מבטאות את מקורות המימון המקומיים שהופנו להשקעות בחו״ל, ולעומתם את מקורות המימון הנוספים מחו״ל שהמשק המקומי נהנה מהם. החשבון הפיננסי נטו של המשק הישראלי הוא שלילי (יצוא הון נטו של השקעות) ברציפות מאז שנת 2001. בשנת 2016 הוא הסתכם ביצוא הון נטו על 7.1 מיליארדי דולרים, נמוך מאשר בשנתיים הקודמות, שבהן היה יצוא הון נטו של כ-15 מיליארדי דולרים בממוצע לשנה. ללא נכסי רזרבה עבר המשק הישראלי השנה ליבוא הון נטו בהיקף קטן (1.4 מיליארדי דולרים).

יצוא ההון הסתכם השנה ב-7.1 מיליארדי דולרים.

בהשקעות של תושבי ישראל בחו״ל (איור ד׳-3) בולטת עלייה בהיקף ההשקעות הישירות, אולם זו מיוחסת בעיקרה להשקעה גדולה של חברת אחת, לצד העדר השקעות פיננסיות. הירידה בזרם ההשקעות הפיננסיות של תושבי ישראל בחו״ל אפיינה את כל המגזרים במשק, וזאת לעומת היקפי השקעה גבוהים ברכיב זה בשלוש השנים האחרונות הן של משקי הבית והן של הגופים המוסדיים. על אף הירידה בזרם ההשקעות הפיננסיות גדלה היתרה של השקעות אלה, וזאת כתוצאה מעליית מחירי המניות בשוקי חו״ל.

פחת זרם ההשקעות הפיננסיות של תושבי ישראל לחו״ל.

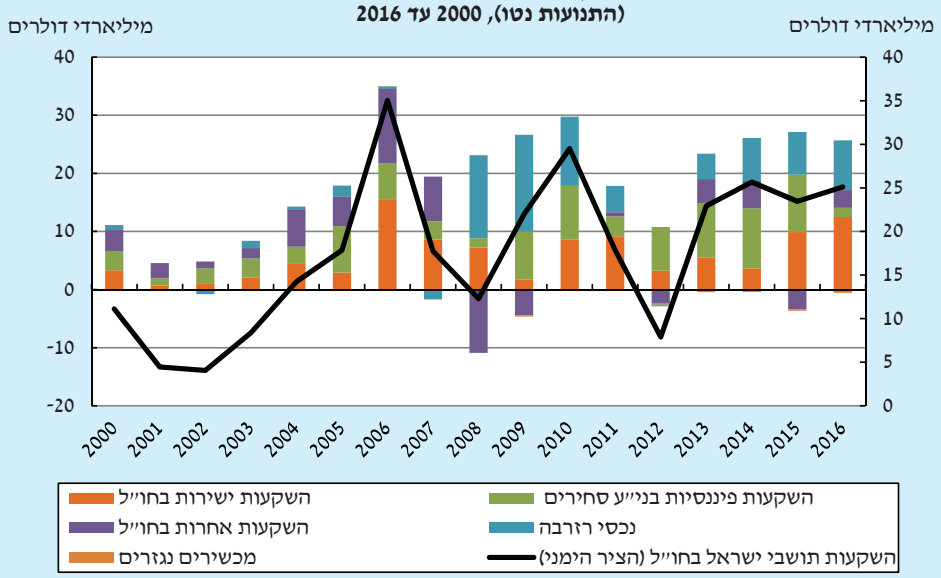
[19] בינואר 2016 שינה בנק ישראל את הגדרות החלוקה למגזרי פעילות, כך שתינקט שיטה אחידה לכל הבנקים. המגזרים כעת הם: משקי בית, בנקאות פרטית, עסקים זעירים, עסקים קטנים, עסקים בינוניים, עסקים גדולים ומגזר הניהול הפיננסי.

[20] להרחבה על החשבון הפיננסי במאזן תשלומים בשנת 2016 ראו מבט סטטיסטי 2016, פרסומי בנק ישראל של החטיבה למידע ולסטטיסטיקה.

[21] השקעות המקנות זכויות הצבעה במועצת המנהלים של החברה ואפשרות להשתתף בניהולה. כולל רכישת מניות, הלוואות בעלים וסוגי הלוואות אחרים.

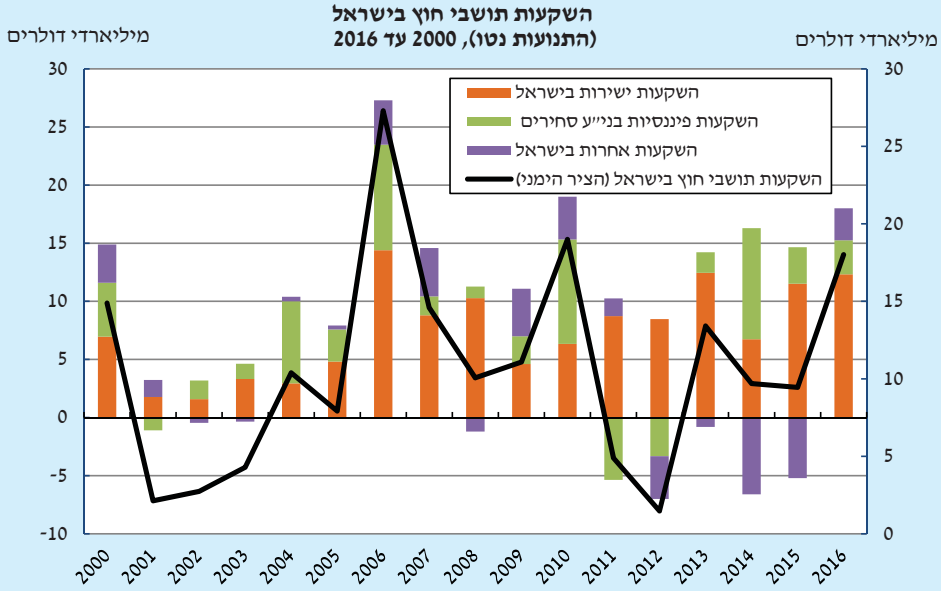
[22] כל ההשקעות בניירות ערך סחירים שאינן מוגדרות כהשקעות ישירות.

איור ד'-3
השקעות תושבי ישראל בחו"ל
(התנועות נטו), 2000 עד 2016



המקור: עיבודי בנק ישראל.

איור ד'-4
השקעות תושבי חוץ בישראל
(התנועות נטו), 2000 עד 2016



המקור: עיבודי בנק ישראל.

תושבי חוץ המשיכו להגדיל את השקעותיהם הישירות והפיננסיות בישראל (איור ד׳-4) בקצב דומה לזה של השנה הקודמת. בהשקעות ה״אחרות״ נרשמה עלייה, שעיקרה גידול של ההלוואות לתושבי ישראל ושל אשראי הספקים.

גידול ההשקעות הישירות וההשקעות הפיננסיות התמקד, כמו ב-2015, במניות ישראליות. על אף זרם השקעות פיננסיות חיובי מתושבי חוץ פחתה יתרת ההשקעות הפיננסיות של תושבי חוץ במשק, וזאת בגלל השפעת מחיר שלילית של המניות בישראל – בפרט ירידות מחירים במניות של חברות בענף התרופות, שמשקלן בתיק ההשקעות של תושבי חוץ גבוה.

ההשפעה הכוללת של התפתחויות אלו על יתרת ההתחייבויות והנכסים של המשק מול חו״ל האיצה את מגמת הגידול בעודף הנכסים על ההתחייבויות של המשק מול חו״ל. העודף עמד בסוף 2016 על רמה של 106 מיליארדי דולרים, וזאת בעיקר כתוצאה מהתפתחויות מנוגדות במחירי המניות המקומיות ובאלה של המניות בחו״ל, שצירופן התבטא ביצוא הון נטו בהיקף מתון.

2. השימושים

השנה צמח האשראי למגזר העסקי הלא-פיננסי בשיעור גבוה, יחסית לשנים הקודמות.

השימושים במקורות המימון במשק מתחלקים בין משקי הבית, המגזר העסקי והממשלה. פירוט על השימושים של הממשלה ניתן למצוא בפרק ו׳ של דוח זה. סך החוב של מגזר הפרטי הלא-פיננסי (הכולל את החוב של משקי הבית ושל המגזר העסקי הלא-פיננסי) הגיע בשנת 2016 ל-1.35 טריליון ש״ח. החוב של המגזר הפרטי צמח ב-4.9%, שיעור גבוה במקצת מזה של השנה הקודמת (4%). שיעור החוב של המגזר הפרטי הלא-פיננסי בישראל ביחס לתוצר ירד מ-2007 עד 2015. ירידתו מאז המשבר הפיננסי בישראל נבעה מאטיות צמיחתו של האשראי למגזר העסקי, שמקורה בביקוש נמוך להשקעה לצד גידול עקבי, בשיעורים גבוהים, של חוב משקי הבית. השנה ניתן לראות שינוי מסוים במגמה זו: האשראי למגזר העסקי הלא-פיננסי צמח בשיעור גבוה ביחס לשנים הקודמות. יתרת החוב של המגזר הלא-פיננסי ביחס לתוצר בישראל (כ-112%) נמוכה ביחס לממוצע בשווקים המתעוררים (143%) ובשווקים המפותחים (כ-165%).

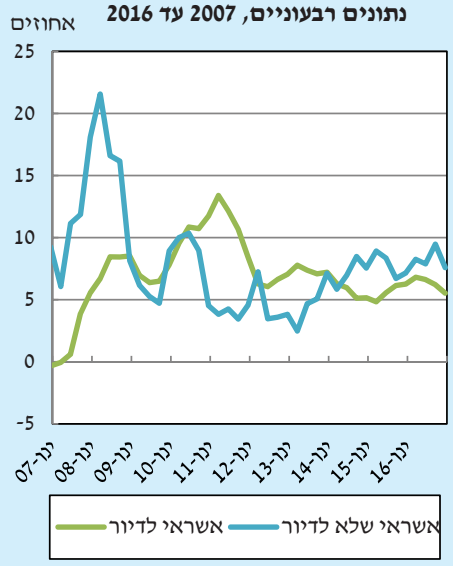
א. משקי הבית

האשראי למשקי בית המשיך לצמוח במהלך 2016 בקצב מהיר. סך אשראי זה צמח מתחילת השנה ב-6.2% והגיע לרמה של 504 מיליארדי ש״ח, לעומת 475 מיליארדים ש״ח בשנת 2015. (סכום הכולל אשראי מהמערכת הבנקאית, אשראי מהחברות לכרטיסי אשראי שלא באחריות הבנקים ואשראי מגופים מוסדיים). תופעה שנצפתה במדינות רבות: התרחבות האשראי התומכת בהתרחבות הצריכה הפרטית יכולה לייצר מחזור עסקים, אף שהיקף המינוף אינו גדל באופן חריג. תחילה חלק מגידול הצריכה מנותב לתוצר המקומי ולא יתבטא בהכרח בשיעורי גידול חריגים של יחס החוב לתוצר, שכן שניהם הולכים ועולים. ואולם אם לא יהיה גידול מקביל של ההשקעה במשק תיתכן ירידה בתוצר בהמשך[23]. בישראל עלה השנה שיעור ההשקעה במשק.

[23] הרחבה על הקשר התיאורטי בין חוב משקי הבית לבין הצמיחה ניתן לראות בתיבה ד׳-1 בדוח בנק ישראל 2015

לאחרונה פורסם גם מאמר אמפירי – Atif R. Mian. Amir Sufi and Emil Verner. Household debt and business – cycles worldwide. No. w21581. National Bureau of Economic Research, 2015 שבו נמצא קשר בין גידול מהיר של חוב משקי הבית (המתבטא בעלייה של מעל 5 נקודות בסיס ביחס בין חוב זה לתוצר במשך שלוש שנים במצטבר) לבין תרומה לצמיחת התוצר בזמן התרחבות האשראי, אך גם להיפוך המגמה בהמשך והשפעה שלילית על צמיחת התוצר, מעל ומעבר להשפעה החיובית בתקופה הראשונה. הדינמיקה שתועדה במאמר התקיימה במדגם גם לפני שנות ה-90 (תקופה שהתאפיינה ברמות נמוכות משמעותית של יחס חוב משקי הבית לתוצר בהשוואה לעשור האחרון) וגם בשווקים מתפתחים, שבהם רמות החוב נמוכות מאשר בשווקים מפותחים.

איור ד׳-5
האשראי למשקי בית לדיור ושלא לדיור. שיעורי שינוי שנתיים, נתונים רבעוניים, 2007 עד 2016



המקור: עיבודי בנק ישראל.

האשראי למשקי הבית מורכב מ-339 מיליארדי ש״ח, שהם חוב הניתן כנגד מישכון דירה (להלן חוב לדיור), ו-165 מיליארדים חוב שאינו כנגד מישכון דירה (להלן חוב שאינו לדיור). גידול החוב לדיור הסתכם ב-5.5%, וגידול החוב שאינו לדיור – ב-7.6%. באיור ד׳-5 ניתן לראות: מאז 2011 קצב הגידול של האשראי לדיור התמתן, אך נשאר מעל 5%, בעוד ששיעורי הצמיחה של האשראי שלא לדיור עלו; ובשלוש השנים האחרונות האשראי שלא לדיור צמח מהר יותר מאשר האשראי לדיור.

האשראי שלא לדיור צמח בשנים האחרונות בקצב מהיר.

הבנקים ממשיכים לשמור על מקומם המרכזי כמלווים למגזר משקי הבית: חלקם באשראי למשקי הבית לדיור כ-95%, ובאשראי למשקי הבית שלא לדיור – 82% (איור ד׳-6). בעוד שחלקם של הבנקים בחוב של משקי הבית לדיור גדל בשנים האחרונות בגלל צמצום האשראי מהממשלה, חלקם בחוב שלא לדיור הלך ופחת עקב שיעורי הגידול הגבוהים של האשראי מהמוסדיים והאשראי בכרטיסי אשראי שלא באחריות הבנקים. יתרת האשראי למשקי הבית מהגופים המוסדיים היא עדיין חלק קטן מהאשראי הכולל למגזר זה, אך רכיב זה צומח במהירות בשנתיים האחרונות: הוא הוכפל מ-9 מיליארדי ש״ח ב 2014 ל-17 מיליארדי ש״ח ב 2016. מתוך יתרה זו כ-10 מיליארדי ש״ח הם אשראי שלא לדיור ו-7 מיליארדים הם אשראי לדיור. השנה עלה במיוחד האשראי לדיור (מרמה של 3 מיליארדים אשתקד), כתוצאה מרכישת תיקי משכנתאות מהבנקים. בשנת 2015 מכרו הבנקים תיקי אשראי בהיקף של 3.4 מיליארדי ש״ח, מתוכם רק כ-0.6 מיליארד אשראי במשכנתאות. בשנת 2016 גדל משמעותית היקף שיתופי הפעולה בין הבנקים לגופים המוסדיים בתחום המשכנתאות, וכך מכרו הבנקים למוסדיים בשנה ומחצית השנה האחרונות תיקי משכנתאות בהיקף של כ-8 מיליארדי ש״ח. מפאת הסיכונים הגלומים בפעילות זו פרסמו המפקחת על שוק ההון והמפקחת על הבנקים הנחיות שנועדו לאזן את מאזן הסיכונים בין הבנקים למוסדיים מחד גיסא, ומאידך למנוע מכירה סלקטיבית של תיקי משכנתאות עם סיכון נמוך. על כן המוסדיים מוגבלים לרכישת משכנתאות בסיכון נמוך, דהיינו משכנתאות שבהן ה-LTV נמוך מ-60%, והבנקים מוגבלים למכירה של עד 6% מתיק המשכנתאות שלהם (כ-18 מיליארדי ש״ח). מכירת תיקי אשראי מגלמת בתוכה את מרבית היתרונות הקיימים באיגוח[24], שוק שטרם התפתח בישראל, ובראשם פינוי מקורות במערכת הבנקאית וגיוון אפשרויות ההשקעה של גופים מוסדיים, אך גם חסרונות אפשריים – בעיקר הקטנת התמריצים של הבנקים לפקח על איכות האשראי. עם זאת מכירת תיק אשראי היא פעולה פחות שקופה מאיגוח, ועל כן מגלמת חסרונות נוספים; כך, למשל, מוצרי איגוח מקבלים מחברות הדירוג דירוג המותאם לסיכון הגלום בהרכב ההלוואות הכלול בתיק, ואילו תהליך הערכת הסיכון במכירת תיק אשראי מוטל על הקונה עצמו.

יתרת האשראי למשקי הבית מהגופים המוסדיים היא עדיין חלק קטן מהאשראי הכולל למשקי הבית, אך רכיב זה צומח במהירות בשנתיים האחרונות.

השנה גדל משמעותית היקף שיתופי הפעולה בין הבנקים לגופים המוסדיים בתחום המשכנתאות.

[24] להרחבה ראו דוח בנק ישראל 2014, פרק ד׳, תיבה ד׳-2.

איור ד׳-6
יתרת אשראי למשקי בית לפי מקורות, 2006 עד 2016

[1] קופות גמל, קרנות פנסיה וחברות ביטוח.
המקור: עיבודי בנק ישראל.

לגבי איגוח נקבעים תקנים קבועים, למשל: כמה מיתרת התיק צריכה להישאר בידי הבנק. (עד כה, מתוך העסקאות של מכירת תיקי המשכנתאות שבוצעו שיעור התיק שנשאר בידי הבנק היה גבוה משמעותית מהרף שנקבע לגבי איגוח.)

גידול מהיר מאפיין בשנים האחרונות גם את האשראי מהחברות לכרטיסי אשראי שאינו באחריות הבנקים, והיקפו הגיע השנה ל-16 מיליארדי ש״ח.

העלייה של שיעור החיסכון בשנים האחרונות, סביבת הריבית הנמוכה זה מספר שנים וחלקם הגדל של הגופים המוסדיים באשראי למשקי הבית, שיכול להצביע על התגברות התחרות, מעידים על שיפור בהיצע האשראי. בצד הביקוש – העלייה המתמשכת של מחירי הדירות תורמת לעליית הביקוש לאשראי, משום שמשקי הבית נזקקים ליותר אשראי כדי להחליק את צריכתם[25].

הניסיון של המשבר הפיננסי מלמד שגידול האשראי לדיור במדינות שנפגעו מהמשבר היה מתואם עם עלייה של מחירי הבתים. בישראל היחס שבין יתרת החוב של משקי הבית לתוצר עלתה בשיעור מועט.

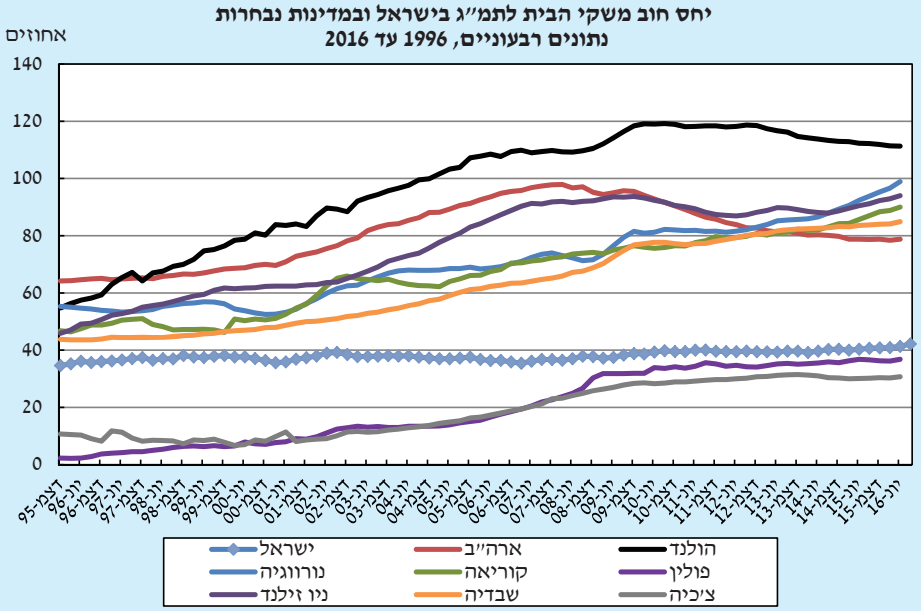
בעולם, כמו בישראל, עיקר החוב של משקי הבית הוא חוב לדיור. הניסיון של המשבר הפיננסי מלמד שגידול האשראי לדיור במדינות שנפגעו מהמשבר היה מתואם עם עלייה של מחירי הבתים. ההשפעה בין צמיחת החוב לדיור לבין מחירי הבתים היא הדדית: עלייה של מחירי הדירות מצריכה ומאפשרת נטילת חוב גדול יותר (הודות לעליית שווי הנכס המשמש בטוחה), ושיפור בהיצע האשראי מאפשר למשקי הבית להציע מחירים גבוהים יותר בשוק הדיור. בישראל מחירי הדירות עולים זה כמעט עשור, אך הדבר לא התבטא בצמיחה מהירה של האשראי ביחס לתוצר כמו במשקים אחרים: היחס שבין יתרת החוב של משקי הבית לתוצר עלתה בשיעור קטן בלבד. רק בשלוש השנים האחרונות הואצה עלייתו במידה מסוימת – מ-39.7% ל-41.7%. ועדיין, שיעור זה מציב את ישראל ברמה שהיא בין הנמוכות בקרב המשקים המפותחים, גם בין אלה שקצב צמיחתם מאז המשבר ירד במידה מתונה יחסית לקצב לפניו (המוצגים באיור ד׳-7). בפרספקטיבה

[25] הסבר זה מבוסס על מודל ״מחזור החיים״, שבו האשראי משמש להעברת הצריכה בין תקופות שבהן הכנסת הפרטים נמוכה לבין תקופות שבהן היא גבוהה. להרחבה ראו תיבה ד׳-1 בדוח בנק ישראל 2015.

ארוכת טווח ניתן לראות כי ביחס זה נשמרת יציבות כבר תקופה ארוכה, בניגוד למגמה במרבית המדינות. שיעור המינוף של משקי הבית (הנמדד כסך התחייבויות ביחס לסך הנכסים – הפיננסיים והריאליים) אף ירד בין 2008 ל-2015.

שיעור החוב של משקי הבית בישראל נמוך, אף ששיעור הבעלות על דירות, שיעור משקי הבית המשלמים משכנתה ושיעור ההחזר במשכנתאות המוטל על משקי הבית גבוהים ביחס

איור ד'-7
יחס חוב משקי הבית לתמ"ג בישראל ובמדינות נבחרות
נתונים רבעוניים, 1996 עד 2016



המקור: BIS ועיבודי בנק ישראל.

האשראי לדיור ביחס לתוצר נמוך בהשוואה בין-לאומית, בניגוד לאשראי הצרכני.

לממוצע במדינות האירו; חוב משקי הבית הושפע מהצעדים המקרו-יציבותיים אשר נקט בנק ישראל, צעדים שהגבילו את מינוף משקי הבית[26]: מגבלה על שיעור המינוף המותר במשכנתאות מאז 2012; מגבלה על גובה ההחזר החודשי ביחס להכנסה – עד 50% – מאז 2013; דרישות הון מוגדלות לשיעורים גבוהים של משכנתה ביחס לערך הדירה מאז 2010; דרישה להעלאת הפרשות ההון בגין משכנתאות מאז 2013. חלק מהמגבלות הביאו מאז 2013 לעליית המרווח של הריבית על המשכנתאות ביחס לתשואת אג"ח ממשלתית, עלייה המעידה כי התרחבות היצע האשראי אטית ביחס להתרחבות הביקוש לו. סך האשראי למשקי הבית בישראל אמנם נמוך בהשוואה בין-לאומית, אך זאת בגלל רמתו הנמוכה של האשראי לדיור, שכן האשראי למשקי הבית שלא לדיור (האשראי הצרכני) אינו נמוך[27]. דווקא חוב שאינו לדיור עשוי להיות מסוכן יותר ליציבות המשק, כי הוא ניתן לתקופות קצרות יותר, ולכן חשוף לסיכון מימון-מחדש מצד הלווה, בדרך כלל בריבית גבוהה יותר, בפרט אם אינו מגובה בבטוחה כדירה.

[26] ההשוואה למדינות OECD בפסקה זו מבוססת על
"Household debt in OECD countries: stylized facts and policy issues" (2006)
ההשוואה למדינות גוש האירו בפסקה זו מבוססת על
"The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey Results From the First Wave" (2013).

[27] הרחבה בנושא זה נידונה בדוח בנק ישראל 2015, פרק ד'.

בין השימושים השונים של האשראי הצרכני למשקי הבית ריכזה סוגיית הרכישה של כלי רכב השנה תשומת לב רבה, על רקע שיעורי צמיחה גבוהים ביבוא ובמכירה של כלי רכב חדשים. קשה לאמוד את היקף האשראי הכולל ששימש לרכישת כלי רכב, מפני שאשראי זה מגיע ממספר מקורות. חלק מהאשראי ניתן על ידי הבנקים ללקוחות פרטיים: נכון לאמצע 2016 נתנו הבנקים כ-9.2 מיליארדי ש״ח אשראי כנגד שעבוד של כלי רכב לבנק (נתון שהפיקוח על הבנקים אוסף לראשונה, ולא ידוע מה היה קצב צמיחתו בשנים האחרונות). על כך ניתן להוסיף עוד כ-1.8 מיליארד ש״ח אשראי שכלי רכב משמשים לו בטוחה, אשר נתנו באופן עצמאי (שלא באחריות הבנקים) החברות לכרטיסי אשראי. יחד מדובר על כ-6% מהיקף האשראי הצרכני. זוהי הערכת חסר של האשראי שנטלו משקי הבית מהבנקים למימון של כלי רכב, משום שבאפשרותם לקחת גם ״אשראי לכל מטרה״ ולהשתמש בו לרכישת רכב או אשראי לרכישת רכב ללא שיעבוד. אפיק מימון נוסף, שככל הנראה הופך פופולרי יותר ויותר, הוא רכישת כלי רכב במימון הניתן על ידי חברת ההשכרה או היבואן. במקרה זה היבואן או חברת ההשכרה הם שנוטלים אשראי מהבנקים או אשראי חוץ-בנקאי, אשראי שייכלל ביתרת האשראי למגזר העסקי. יצוין כי החל משנת 2008 עלה השיעור של רכישת רכב חדש על ידי לקוחות פרטיים על חשבון שיעור הרכישה של תאגידים וחברות השכרה, מה שמביא להסטה של מימון פעילות זו מאשראי עסקי אל אשראי למשקי בית. חלקם של התאגידים בין רוכשי רכב חדש הוא כ-44%, ובתוך אלה חלקן של חברות ההשכרה – כ-37%[28]. יצוין כי הירידה המתמשכת של מחירי רכב מיד שנייה שוחקת את שווי הבטוחה המשמשת לנטילת הלוואה לשם רכישת רכב, בין מיבואן או חברת ההשכרה ובין מבנק.

כ-6% מהיקף האשראי הצרכני זוהו כאשראי לרכישת רכב.

(א) ההתפתחות במשכנתאות

סך המשכנתאות שניתנו השנה הגיע לכ-60 מיליארדי ש״ח, נמוך מאשר בשנה הקודמת, שבה ניתנו משכנתאות חדשות בהיקף של 65 מיליארדים. החל מקיץ 2015 ניכרת ירידה בקצב נטילתן של משכנתאות חדשות, לאחר שיא שנרשם באותה עת, לקראת העלאת המס על דירות להשקעה. המגמות שאפיינו את המשכנתאות החדשות השנה היו המשך מגמות שהחלו במחצית השנייה של שנת 2015: העלייה של הריבית על משכנתאות; ירידת חלקם של המשקיעים מתוך נוטלי המשכנתאות החדשות משיעור של כ-17% לפחות מ-14%; התארכות התקופה הממוצעת לפדיון; עלייה של גודל המשכנתה הממוצעת.

השנה עלתה הריבית על המשכנתאות, ירד חלקם של המשקיעים, התארכה התקופה הממוצעת לפדיון, ועלה גודל המשכנתה הממוצעת.

הריבית הריאלית המשוקללת על משכנתאות עלתה מרמה ממוצעת של 0.7% באמצע 2015 לכ-1.9% בסוף 2016. במחזור הנוכחי בשוק הדיור (מאז 2008) הריבית הייתה במגמת עלייה בין תחילת 2009 לאמצע 2011, לאחר מכן היא ירדה עד אמצע 2015, ומאז שבה ועלתה. ואולם במרווח בין הריבית על המשכנתאות לתשואות על אג״ח של ממשלת ישראל החלה מגמת העלייה עוד באמצע 2013, וזאת עד 2015, במקביל לירידה של ריבית בנק ישראל. עליית הריבית על המשכנתאות בשנה ומחצית השנה האחרונות הקיפה את כל המסלולים והייתה מלווה בהארכה מסוימת של התקופה לפדיון. מאז תחילתו של המחזור הנוכחי במחירי הדיור פרסם הפיקוח על הבנקים מספר הוראות שמטרתן להגביל את החשיפה של הבנקים לשוק הדיור, לעודד אותם להפנים את הסיכון הגובר בשוק זה, ולהקטין את הסיכון לתיק האשראי לכשתעלה הריבית במשק. שתי הוראות הנוגעות לשיעורי ריתוק ההון הנדרשים מהבנקים ופורסמו סמוך לתקופה האחרונה השפיעו על מחיר המשכנתאות – הגדלת הקצאת ההון בגין תיק האשראי לדיור עד לתחילת 2017 והטמעת הוראות באזל III בדבר יחס הון הליבה מאז 2012, שעל פיה אמורים שני הבנקים הגדולים להגיע ליחס הון ליבה של 10% עד תחילת 2017, ושאר הבנקים – ליחס של 9% עד תחילת 2015. הוראות אלה השפיעו בעוצמה גדולה על שני הבנקים הגדולים, ובעוצמה פחותה

[28] מתוך סקירה של ענף הרכב לשנת 2015, רשות המסים.

התגברות הסיכונים באשראי לדיור, התייקרות המקורות של הבנקים והוראות הפיקוח על הבנקים שניתנו בעקבות התפתחויות אלו הן שהביאו, ככל הנראה, לעליית הריבית על המשכנתאות.

יותר על שאר הבנקים במערכת. את ההשפעה הדיפרנציאלית על הבנקים השונים ניתן היה לראות בשינוי ההתפלגות ביניהם בביצועי הלוואות המשכנתה החדשות בשנת 2016 : שני הבנקים הגדולים צמצמו את חלקם במשכנתאות מרמה מצרפית של 48% ב-2015 ל-37%[29]. אמנם כתוצאה מכך נוצרה חלוקה שוויונית יותר בין הבנקים במתן משכנתאות חדשות, אך צמצום חלקם של שני הבנקים הגדולים פעל לצמצום היצע האשראי לדיור, מה שהתבטא בעליית מחירו[30]. התגברות הסיכונים באשראי לדיור, התייקרות המקורות של הבנקים והוראות הפיקוח על הבנקים שניתנו בעקבות התפתחויות אלו הן שהביאו, ככל הנראה, לעליית הריבית על המשכנתאות[31].

ב. המגזר העסקי הלא-פיננסי

המגזר העסקי מתבסס על שלושה מקורות מימון עיקריים – שימוש במקורות פנימיים (הרווחים שהחברה צברה), גיוס אשראי (משוק ההון, מהגופים המוסדיים ומהבנקים) והנפקת מניות[32].

לפי דיווחי החברות בסקר החברות לא חל ב-2016 שינוי בקשיי המימון במהלך שנת 2016, והמצב דמה לזה של 2015. בתוך כך נראה כי בעוד שהחברות הגדולות מדווחת על עלייה מסוימת של קשיי המימון בתקופה האחרונה, החברות הקטנות והבינוניות מדווחות דווקא על הקלה. מגמה זו תואמת לשינויים במיקוד הפעילות הבנקאית בשנים האחרונות – הקטנת חלקו של האשראי לחברות הגדולות והרחבת האשראי לחברות הבינוניות והקטנות.

החוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי גדל במהלך השנה ב-4.1% והגיע לרמה של 848 מיליארדי ש״ח, גבוה מאשר בשנה הקודמת – 2.6% – וגבוה משמעותית מהממוצע בשנים 2012 עד 2015, שבהן יתרת החוב כמעט לא גדלה. גידולה של יתרת החוב למגזר העסקי תאם השנה את קצב צמיחתו של התוצר העסקי, ולראשונה מאז המשבר הפיננסי שהחל ב-2008 נבלמה ירידת יחס החוב של המגזר העסקי לתוצר העסקי (איור ד׳-8). לאחר שבשנת 2015 עיקר הגידול של האשראי למגזר העסקי התבסס על גידול האשראי מהבנקים וההלוואות מהגופים המוסדיים, השנה הייתה יותר ממחצית גידולו תוצאה של עלייה ביתרת האג״ח. בהסתכלות ארוכה יותר – בעשור האחרון בולט הקיפאון באשראי הבנקאי למגזר העסקי, בעוד שהאשראי הכולל למגזר העסקי המשיך לצמוח. הקיפאון באשראי הבנקאי למגזר העסקי לצד צמיחה של האשראי החוץ-בנקאי למגזר זה תרמו לצמצום נוסף של חלק האשראי הבנקאי בסך האשראי למגזר העסקי, ובסוף 2016 יתרת החוב המוחזקת בידי הבנקים הייתה פחות ממחצית מיתרת החוב של המגזר העסקי, לעומת 55% ב-2008 ו-74% ב-2002.

בעשור האחרון בלט קיפאון באשראי הבנקאי למגזר העסקי, בעוד שסך האשראי למגזר העסקי המשיך לצמוח.

החוב של המגזר העסקי לבנקים (כולל באמצעות החזקת אג״ח) צמח בשנת 2016 בשיעור נמוך של 1%, לעומת 3.6% בשנת 2015. בין השנים 2012 ו-2015 הצטמצם החוב של המגזר העסקי לבנקים בממוצע ב-2%. במהלך השנה גדלה יתרת האשראי מהבנקים למגזר העסקים הקטנים והזעירים, לצד יציבות באשראי לעסקים בינוניים וירידה באשראי לעסקים גדולים. ברביע השלישי של 2016 עברה יתרת האשראי של הבנקים לעסקים קטנים וזעירים (176 מיליארדי ש״ח) את יתרתו לעסקים הגדולים (158 מיליארדי ש״ח). מגמה זו של הסטת האשראי העסקי מעסקים גדולים למגזר העסקים הקטנים נמשכת מאז 2009. הפיקוח על הבנקים ציין בסקירתו החצי-שנתית מיוני 2016 כי צמצום האשראי לעסקים גדולים התרכז בשני הבנקים הגדולים, בעוד שמרבית הבנקים הבינוניים דווקא הגדילו אשראי זה. למגמת הצמצום של האשראי לעסקים

מגמת הסטת האשראי הבנקאי למגזר העסקי מהעסקים הגדולים לקטנים נמשכת מאז 2009.

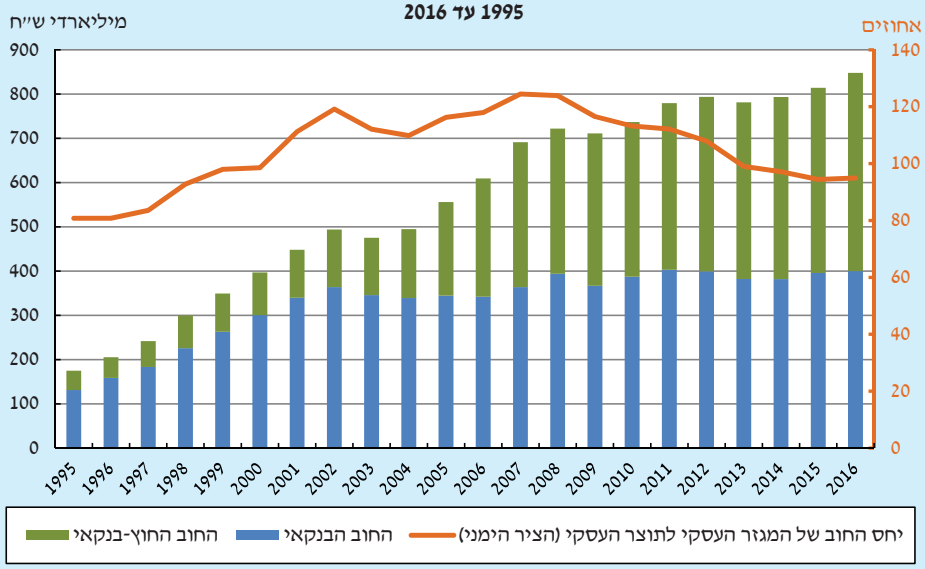
[29] ראו דוח של הפיקוח על הבנקים 2016, שעסק בהרחבה בסוגיה זו.

[30] להרחבה ראו דוח היציבות הפיננסית למחצית השנייה של 2016 – מגזר משקי הבית.

[31] להרחבה ראו תיבה בעמ׳ 7 בסקירה השנתית של הפיקוח על הבנקים, יוני 2016.

[32] להרחבה ראו דוח בנק ישראל 2015, תיבה ד׳-2.

איור ד׳-8
החוב של המגזר העסקי לפי המקורות וכאחוז מהתוצר העסקי, 1995 עד 2016



המקור: עיבודי בנק ישראל.

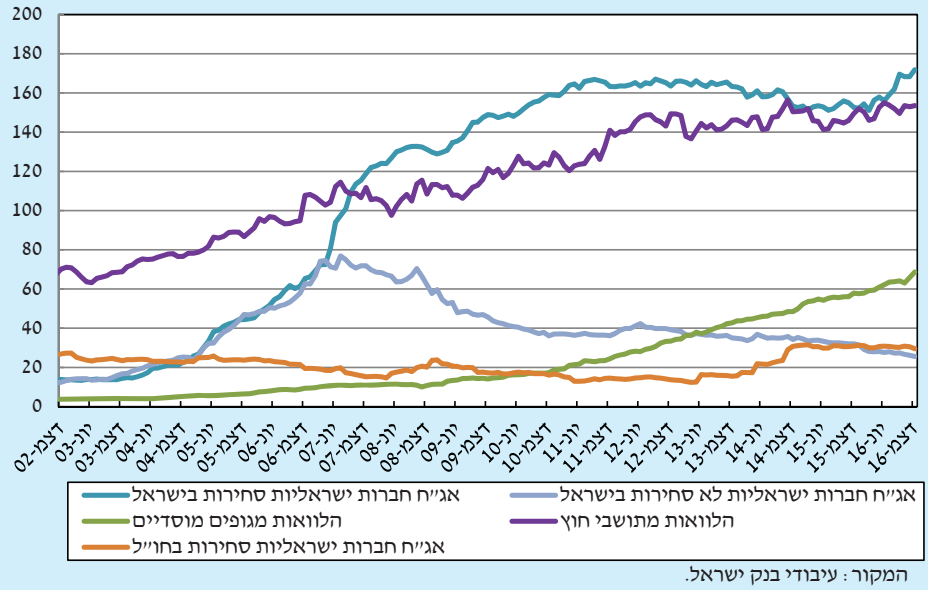
מגבלות רגולטוריות תרמו לצמיחת האשראי הבנקאי לעסקים קטנים ולצמצום האשראי שנתנו שני הבנקים הגדולים לעסקים הגדולים.

גדולים לעומת צמיחה של האשראי לעסקים קטנים כמה סיבות, שחלקן קשורות לצד ההיצע וחלקן לצד הביקוש. בצד ההיצע, האשראי לעסקים קטנים משוקלל בנכסי הסיכון של הבנקים במשקל נמוך מזה של העסקים הגדולים. מלבד זאת מוטלת על הבנקים מגבלת החשיפה ללווה בודד ולקבוצת לווים, אף כי נראה כי לעת עתה החשיפה ללווה בודד אינה מגבילה את האשראי ללווים הקיימים. בתחילת 2016 הוחמרו מגבלות החשיפה: היקף החשיפה המותרת לקבוצת לווים הורד מ-25% ל-15%, וכן הוקטן בסיס ההון שעליו מתבסס חישוב החשיפה – מההון הכולל להון רובד 1. בצד הביקוש, החולשה ביצוא לצד חוזקו של הביקוש המקומי תומכת בהתרחבות הפעילות בענפים מקומיים, כגון המסחר והשירותים, על חשבון ענפים מוטי יצוא, כגון התעשייה, מצב המתבטא בעליית הביקוש לאשראי מצד עסקים קטנים לעומת ירידת הביקוש של עסקים גדולים. ואכן, חלקו של האשראי לענף המסחר בתיק האשראי המסחרי של הבנקים צומח בשנים האחרונות, בעוד שהאשראי לענף התעשייה מצטמצם. בתחום האשראי המאזני למגזר העסקי ענף הבינוי והנדל״ן הוא הענף הלווה הגדול ביותר: חלקו בתיק האשראי המאזני למגזר העסקי הוא כ- 28%, וכ-11% מהתיק הכולל, אולם היקף האשראי לענף זה לא עלה השנה. בשני הבנקים הגדולים חלק האשראי לענף זה בסך יתרת האשראי הוא הגדול ביותר ומתקרב ל-20%, רף שעל פי הנחיית הפיקוח על הבנקים מחייב הפרשה נוספת להון. שלושת הבנקים הבינוניים רחוקים מהמגבלה הענפית. ראוי לציין כי לעת עתה חברות הנדל״ן מצליחות לגייס אג״ח בהיקף נרחב בשוק האשראי החוץ-בנקאי במרווחים נמוכים.

החוב החוץ-בנקאי (איור ד׳-9) של המגזר העסקי הלא-פיננסי הסתכם בסוף שנת 2016 ב-448 מיליארדי ש״ח – גידול של 5.5% ביחס ל-2015, וגבוה מהקצב של שלוש השנים הקודמות, שהיה 2% בממוצע בשנה. ההלוואות מתושבי חוץ הניתנות במט״ח מאופיינות במגמת עלייה זה למעלה מעשור, עם התמתנות מסוימת בחמש השנים האחרונות. סביר אפוא כי במקביל גדלה החשיפה של המגזר העסקי לסיכוני מטבע. ההלוואות הישירות מהמוסדיים המשיכו לגדול בקצב מהיר גם השנה, ויתרת החוב באפיק זה עמדה על 69 מיליארדי ש״ח, שהם כ-8% מסך החוב של המגזר העסקי, גידול של 19% מהשנה הקודמת. במקביל נמשכה הירידה של יתרת האג״ח הלא-סחירות

כמקור מימון, מגמה שהחלה ב- 2008, וזו עומדת כיום על 26 מיליארדי ש״ח, לעומת 72 מיליארדים בסוף שנת 2007. יש לציין כי גם הגופים המוסדיים כפופים למגבלות רגולטוריות על חשיפה לתאגיד בודד, וכיוון שכשליש מיתרת האשראי למגזר העסקי מקורה בגופים אלו, המגבלות החלות עליהם יכולות לצמצם את גידולו של היצע האשראי החוץ-בנקאי.

איור ד׳-9
יתרת האשראי החוץ-בנקאי למגזר העסקי הלא-פיננסי לפי מכשירים
נתונים חודשיים, במחירים שוטפים, 2002 עד 2016



המקור: עיבודי בנק ישראל.

(1) החברות הציבוריות[33] והבורסה

החברות הציבוריות בישראל מייצגות באופן חלקי את המגזר העסקי: משקלן[34] של החברות הציבוריות הלא- פיננסיות במגזר העסקי הלא-פיננסי הוא כ-38% (נכון לשנת 2015). ניתן לראות באיור ד׳-10 כי ב-2016 ירד הרווח הנקי של החברות הציבוריות, וכי ירידתו התבטאה בירידה של יתרת המזומנים ביחס לסך הנכסים, שמשמעה פגיעה בזמינות המקורות הפנימיים. ירידת הרווח הנקי ביחס לסך הנכסים הקיפה את כל הענפים בקרב החברות הציבוריות למעט ענף הנדל״ן. הירידה ברווחיות של החברות השנה מפתיעה לנוכח איתנות הביקוש המקומי ושיעור הצמיחה הנאה של הצריכה הפרטית, אך היא עולה בקנה אחד עם האינפלציה השלילית. בחלק מהענפים ירידת הרווחיות יכולה להיות תוצאה של עלייה בתחרות. (להרחבה ראו פרקים א׳ וג׳.)

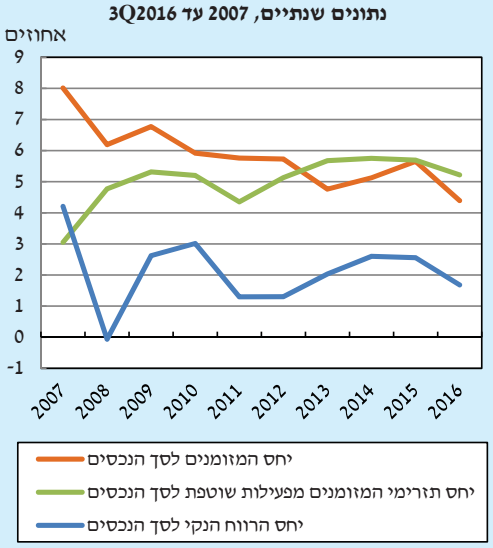
שנת 2016 בולטת בהיקף הנפקות גבוה של אג״ח חברות, המשקף גידול ניכר של פעילות ההשקעה בחברות הציבוריות. סך החוב (הסחיר והלא-סחיר) שהנפיק המגזר העסקי הלא-פיננסי עמד על 42.5 מיליארדי ש״ח, ההיקף הגבוה ביותר מאז 2007, וכמעט פי שניים מאשר ב-2015. כ-17.5 מיליארדי ש״ח הונפקו על ידי חברות מענף הנדל״ן. אומדן גיוס ההון נטו בהנפקות השנה היה 18.9 מיליארדי ש״ח, גבוה משמעותית מאשר בשנים האחרונות, שבהן היקף הגיוסים היה כמעט

אומדן גיוס ההון נטו בהנפקות השנה היה 18.9 מיליארדי ש״ח, גבוה משמעותית מאשר בשנים האחרונות, שבהן היקף הגיוסים היה כמעט זהה להיקף הפדיונות.

[33] הניתוח מתייחס לנתונים המסתיימים ברבעון השלישי של 2015.

[34] לפי משקל החברות הציבוריות בפדיון של סך המגזר העסקי הלא -פיננסי.

איור ד׳-10
אינדיקטורים למקורות הפנימיים של החברות הציבוריות
נתונים שנתיים, 2007 עד 3Q2016



המקור: עיבודי בנק ישראל.

זהה להיקף הפדיונות. כמחצית מסכום זה (9.1 מיליארדי ש״ח) גייס ענף הנדל״ן, ו-2.4 מיליארדים – ענף ההשקעה וההחזקות. גם בשנים קודמות בלט ענף הנדל״ן בהשוואה ליתר הענפים בהיקף חיובי של גיוסים נטו, אולם גיוסים אלה היו נמוכים יותר. לשם השוואה: ב-2015 גייס ענף הנדל״ן נטו כ-4 מיליארדי ש״ח. בניכוי ענף הנדל״ן וענף ההשקעות וההחזקות אומדן הגיוסים נטו מצביע על עלייה משמעותית בגיוס של יתר הענפים. אחת הסיבות האפשריות לעלייה בהיקף הגיוסים היא הרצון של חברות לגייס הון כל עוד הריבית נמוכה. למרות העלייה של היקף הגיוסים נטו, בחינה של יחסי המינוף בחברות הציבוריות מעלה כי כמעט לא חל שינוי בשיעורי המינוף שלהן[35], ומכאן שבמקביל עלה היקף נכסיהן. בממוצע הייתה ירידה משמעותית של תזרים המזומנים מפעילות השקעה[36] – כלומר גידול ניכר של פעילות ההשקעה בחברות הציבוריות, להוציא את ענפי הנדל״ן והבינוי. באופן כללי עלתה השנה ההשקעה של המגזר העסקי בנכסים קבועים. (ראו פרק ב׳.)

המרווחים על האג״ח ירדו בכל הענפים חוץ מאשר בענף הפיננסים.

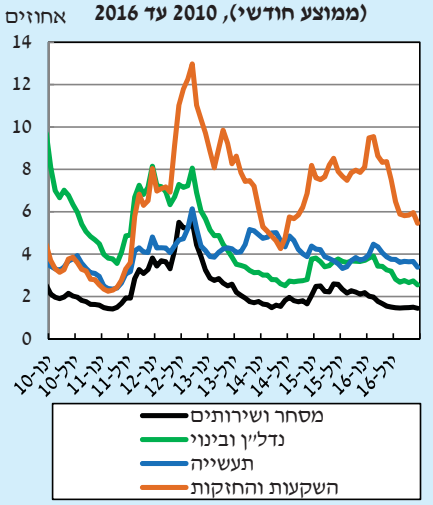
עלות גיוס החוב המשתקפת במרווחים על האג״ח הנסחרות ירדה במהלך השנה בכל הענפים (איור ד׳-11); הבולטים שביניהם הם ענף ההשקעות וההחזקות, שרשם ירידה של 2.6 נקודות אחוז בממוצע, וענף הבינוי והנדל״ן, שרשם ירידה של 1.2 נקודות אחוז. הירידה המשמעותית יותר נרשמה בקבוצת הדירוג הנמוך ובחברות הקטנות יותר, ואילו בחברות הגדולות ובחברות בעלות הדירוג הגבוה ירידת המרווח הייתה מתונה יותר. ההסבר לכך נעוץ בענף הפיננסי (ביטוח ובנקים), שבו המרווחים כמעט לא ירדו; זאת, בין השאר, בהשפעת ציפיות שליליות לגבי הרווחיות בענף זה לנוכח צעדים רגולטוריים וחקיקתיים שננקטו במטרה להגביר את התחרות (למשל פנסיית ברירת מחדל בביטוח ו״החוק להגברת התחרות במערכת הבנקאית״). באופן כללי הירידה במרווחים התרחשה על רקע יחסים פיננסיים טובים יחסית – הסתברות נמוכה לחדלות פירעון, רמה נמוכה של המכפילים ועוד – ושיפור מתמשך בפעילות הכלכלית. חשוב לציין כי השיפורים במצב הפיננסי של החברות ובפעילות הכלכלית תומכים בירידת המרווחים, אך זו הושפעה ככל הנראה גם מהרמה הנמוכה של הריביות והתשואות בארץ ובעולם, הנמשכת כבר זמן רב. זאת משום שתמחור הסיכונים עשוי להיות נמוך יותר, בין היתר עקב שאיפה להשגת תשואות גבוהות, ומשום שלמרות ירידתם של המרווחים אג״ח החברות עדיין מקנות תשואה עודפת.

גם בארה״ב נרשמה ירידה של המרווחים באג״ח החברות לאורך שנת 2016, ירידה תלולה יותר מאשר בישראל. הפער בין ישראל לארה״ב במרווחים על אג״ח כאלה הצטמצם בסוף השנה לעומת תחילתה. במקביל הצטמצם גם הפער בין ישראל לארה״ב בתשואות על אג״ח ממשלתיות לטווח של

[35] להרחבה על שיעורי המינוף של החברות הציבוריות והמגמות בהן ראו דוח היציבות הפיננסית למחצית השנייה של 2016 – המגזר העסקי.

[36] תזרים המזומנים מפעילות השקעה מבטא את השינוי נטו כתוצאה מקנייה ומכירה של רכוש קבוע והשקעה בחברות בנות. ככל שההשקעה בנכסים אלה גדולה יותר כך תזרים המזומנים מפעילות השקעה יהיה שלילי יותר.

איור ד'-11
הממוצע המשוקלל של המרווחים בין התשואות על אג"ח חברות הצמודות למדד (ללא מובנות ולהמרה) לבין התשואות על האג"ח הממשלתיות המקבילות לפי ענפים (ממוצע חודשי), 2010 עד 2016



המקור: עיבודי בנק ישראל.

עשר שנים, ואף ירד לתחום השלילי לקראת סוף השנה. השנה לא היו הנפקות אג"ח של חברות ישראליות בחו"ל.

השנה הנפיקו חברות ישראליות הון מניות בסך 5.5 מיליארדי ש"ח בבורסה בתל אביב, לעומת 4.9 מיליארדים בשנה הקודמת. כ-1.9 מיליארדים הונפקו על ידי חברות מענף הנדל"ן, 1.3 מיליארדים על ידי חברות מענף ההחזקות וההשקעות ועוד 1.2 מיליארדים על ידי בנקים. כ-766 מיליוני ש"ח נוספים הונפקו על ידי חברות ישראליות בחו"ל (להוציא את חברת "טבע"), כולן מענפי הביומד והטכנולוגיה. הנפקת מניות של חברות זרות בבורסה בתל אביב הייתה בהיקף זניח. רק שלוש חברות הנפיקו השנה לראשונה מניות בבורסה של תל אביב, שתיים ישראליות ואחת זרה.

מחזורי המסחר במניות בבורסה בת"א ירדו ב-2016 (במחירים קבועים) – ירידה של כ-13% במחזור המסחר היומי הכולל במניות בהשוואה לשנת 2015 וירידה של כ-6% כאשר לא כוללים תעודות סל. כמו בשנים עברו עיקר המסחר התרכז במניות של החברות הגדולות במשק, אולם ישראל אינה חריגה בכך: תופעה זו מתקיימת הן בשווקים מפותחים והן בשווקים מתפתחים. שווי שוק המניות ביחס לתוצר בישראל עמד בסוף 2016 על כ-67% אחוזי תוצר, נתון הממקם אותה באמצע בין השוק האמריקאי לבין הממוצע בגוש האירו. מספר החברות הנסחרות (הון מניות סחיר) בבורסה בתל אביב ירד גם השנה – מ-461 בסוף שנת 2015 ל-452 בסוף 2016. תופעת צמצום מספרן של החברות הציבוריות מתרחשת בשנים האחרונות לא רק בישראל, אלא גם בארה"ב ובאירופה. בסך הכול נרשם צמצום של כ-37% במספר החברות הציבוריות בישראל מאז 2011. יחד עם זאת ולמרות הירידה העקבית של מספר החברות הציבוריות, היחס בין מספרן לאוכלוסייה בישראל הוא עדיין בין הגבוהים בעולם. מחקר שנערך בבנק ישראל[37] מצא שלחברות המתאפיינות בממשל תאגידי באיכות נמוכה יחסית סיכוי רב יחסית להימחק. החברות שנמחקות מתאפיינות גם במינוף נמוך, באפשרויות צמיחה מצומצמות ובשיעור נמוך של החזקות גופים מוסדיים. מדובר אפוא בחברות שגישתן לגיוס בשוק ההון (צד ההיצע) קטנה וגם הצורך שלהן בגיוס הון (צד הביקוש) נמוך יחסית.

תופעת צמצום מספרן של החברות הציבוריות מתרחשת בשנים האחרונות לא רק בישראל, אלא גם בארה"ב ובאירופה.

מדדי המניות הגדולות בתל אביב סיימו את השנה בתשואות שליליות – 4.8%- למדד ת"א 25 ו-3.3%- למדד ת"א 100. בהשוואה בין-לאומית – מדובר בביצועי חסר מול השוק האמריקאי (עלייה של כ-11% במדד S&P500) ובביצועים דומים לאלה של השוק האירופי (ירידה של 5% במדד EuroStoxx50). ואולם הביצועים הנמוכים של המדדים המובילים נובעים מירידות חדות בשווי השוק של המניות הגדולות ביותר – בפרט של מניות ממגזר הפארמה – ובולטים בניגוד גמור לעליות ניכרות ביתר החברות בשוק; לשם השוואה: מדד ת"א 75 רשם עלייה של 16.3%, ומדד יתר 50 רשם עלייה של 25.4% במהלך השנה.

[37] להרחבה ראו "מאפייני החברות שנמחקו מניותיהן ממסחר בבורסה בת"א", הסקירה הפיסקלית התקופתית ולקט נתונים, 2016.

תיבה ד׳-1: חקיקה להגברת התחרות על אשראי במשק

מערכת הבנקאות המקומית מאופיינת בריכוזיות גבוהה, מה שעשוי להעיד על תחרות נמוכה במתן אשראי. מצב זה מאפיין במיוחד את מגזר משקי הבית ואת מגזר העסקים הקטנים והבינוניים, התלויים כמעט באופן מוחלט במערכת הבנקאית למימון צורכי האשראי שלהם. לפיכך הוקמה ביוני 2015 "הוועדה להגברת התחרותיות בשירותים הבנקאיים והפיננסיים הנפוצים בישראל", בראשות עו"ד דרור שטרום ("ועדת שטרום") ובהשתתפות נציגים ממשרד האוצר, בנק ישראל, משרד המשפטים, הממונה על ההגבלים העסקיים ונציגי ציבור. הוועדה פרסמה את המלצותיה הסופיות באמצע שנת 2016, ומרביתן עברו בחודש ינואר 2017 בקריאה שנייה ושלישית בכנסת.

ההמלצה המרכזית שאושרה בחוק היא הוצאת השליטה בחברות לכרטיסי אשראי (להלן: "חכ"א") מידיהם של תאגידים בנקאיים ששווי נכסיהם עולה על 20% משווי הנכסים של כלל הבנקים בישראל. משמע ש"בנק הפועלים" ו"בנק לאומי" יחויבו למכור את מלוא החזקותיהם ב"ישראכרט" וב"לאומי קארד", בהתאמה, השולטות בכ-75% משוק הסליקה ומתפעול ההנפקה ובכ-60% משוק ההנפקה החוץ-בנקאי[1]. מטרתה המרכזית של הרפורמה היא אפוא הכנסת שחקנים חדשים לשוק האשראי לצד הגברת התחרות בשוק באמצעות הפחתת הריכוזיות. כמו כן עתידה הרפורמה לחזק את כוחם היחסי של הבנקים הבינוניים, ובכך להגביר את התחרות.

הגדלת מספר השחקנים בתחום האשראי על ידי הפרדת החכ"א אינה מספיקה כדי להבטיח את הגדלת האיום התחרותי וירידת מחיר האשראי ללקוחות. זאת בעיקר לנוכח שאלת עלות גיוס המקורות של חברות אלו לאחר שיופרדו מן הבנקים. לכן חשוב כי החכ"א יצליחו לגייס מקורות בעלות קרובה לזו של הבנקים לצורך מתן אשראי קמעוני, או לגבש מודל עסקי יעיל יותר, כדי לבסס את כוחן לתחרות אמיתית מול הבנקים.

הרצון לחזק את כוחן התחרותי של החברות המופרדות מול המערכת הבנקאית הביא לחקיקת שורה של "הגנות ינוקא" לטובתן. המטרה של הגנות אלו היא להבטיח את התבססותן של החברות, כך שאף כי בטווח הקצר הצרכנים עשויים לשלם עבור האשראי יותר מאשר כיום, הרי הגדלת מספר השחקנים בשוק האשראי צפויה להביא, בטווח הארוך, להפחתת עלות האשראי ביחס למצב כיום. בתקופת תהליך ההפרדה יצמצמו "בנק הפועלים" ו"בנק לאומי" בהדרגה את סך היקף מסגרות האשראי שהם מספקים באמצעות כרטיסי האשראי של לקוחותיהם בשיעור של 50%. לא יתאפשר לצמצם מסגרות אשראי קיימות אל מתחת ל-5,000 ש"ח, וזאת כדי למנוע פגיעה בלקוחות החלשים ביותר של הבנקים. נקבע כי בנק יוכל לפנות ללקוח בדבר חידוש כרטיס האשראי רק 45 יום לפחות לפני תאריך תפוגת הכרטיס, אלא אם כן חל שינוי מהותי במצבו הכלכלי של הלקוח. צמצום האשראי עלול להביא להתייקרותו בטווח הקצר, אך מטרתן של הגבלות אלו לעודד לווים לחפש באופן אקטיבי ערוצי אשראי נוספים לבנקים, לרבות חכ"א[2]. בתחום תפעול ההנפקה[3] יחויבו הבנקים ששלטו או החזיקו באמצעי שליטה בחכ"א להתקשר עם שתי חברות לפחות, כך שהיקף התפעול של הנפקת כרטיסי אשראי באמצעות חכ"א אחת לא יעלה על 52%; על בנק בעל היקף פעילות רחב כהגדרתו בחוק (נכון להיום – "בנק לאומי" ו"בנק הפועלים") נאסר לחלוטין לעסוק בשירותי סליקה ובתפעול הנפקה (באופן ישיר או באמצעות חברות בנות). זאת כדי למנוע מצב שבו הבנקים ממשיכים לספק שירותים חלופיים לאלו שמספקות החכ"א שבשליטת הבנקים כיום.

לצד הפרדת החברות לכרטיסי אשראי מהבנקים קידם החוק מספר צעדים נוספים שמטרתם לעודד כניסת שחקנים חדשים לשוק האשראי ולשוק הבנקאות. כך, למשל, במטרה להקל בעלויות הכניסה של בנקים חדשים הוחלט כי בתוך תשעה חודשים מיום כניסת החוק לתוקף רשאי משרד האוצר לפרסם מכרז להקמת מערכת ממוחשבת במימון המדינה לשימושם של בנקים חדשים ואגודות אשראי. העדר תשתיות אלו מהווה כיום חסם כניסה מרכזי, שכן נדרש הון ראשוני משמעותי להקמת מערכת זו. ואולם, אם לאחר שנה וחצי מכניסת החוק לתוקף יראה שר האוצר כי טרם התפתחה

[1] להרחבה לגבי ענף כרטיסי האשראי בישראל והשוואתו לחו"ל ראו דוח בנק ישראל 2015, פרק ד׳.

[2] בהקשר זה חשוב לציין שכדי למנוע פוטנציאל לניגוד עניינים מהותי בדירקטוריון של חברות כרטיסי האשראי שעתידות להיפרד מהבנקים וכדי לבסס כבר עתה את כוחן התחרותי של חברות כרטיסי האשראי המופרדות, הנחה הפיקוח על הבנקים את שני הבנקים הגדולים, עוד טרם כניסת החוק לתוקף, באשר להרכב הדירקטוריון של חברות אלו.

[3] כל השירותים הנלווים להנפקת כרטיסי אשראי, כגון שירות לקוחות וניטור הונאות.

תחרות בתחום התשתית הטכנולוגית לאספקת שירותי מחשוב ותפעולם עבור גופים פיננסיים, וכי אין חלופות טכנולוגיות מספקות לאספקת שירותים כאמור, הוא יהיה רשאי, בהתייעצות עם נגידת בנק ישראל והממונה על ההגבלים העסקיים, לחייב את הבנקים שהיקף פעילותם אינו צר למכור ולתפעל שירותי מחשוב או להשכיר לגופים פיננסיים גישה למערכות המחשוב אשר בבעלותם. נוסף על כך נקבע כי גופים פיננסיים יוכלו, באישור הלקוח, לצפות באמצעות מערכת מקוונת במידע הנוגע ללקוח ושנמצא בידי גופים פיננסיים אחרים, בפרט בידי תאגידים בנקאיים. המידע שיועבר וירוכז יתייחס לעמלות, ולריביות זכות, לריביות על משיכת יתר ולפעולות הלקוח בחשבונו. (היקף המידע וסוגו ייקבעו בתקנות על ידי שר האוצר ומשרד המשפטים.) מערכת זו תאפשר לגופים אלה להציע ללקוחות הבנקים הצעות ערך למוצרים הבנקאיים השונים שהם צורכים.

בהקשר זה פרסם הפיקוח על הבנקים הנחיות שונות, שנועדו לספק תמריצים לכניסתם של שחקנים חדשים לשוק הבנקאות, לרבות הקלות בדרישות ההון ותהליכי הרישוי לבנקים חדשים ולסולקים חדשים. בפרט, הוצעו הקלות משמעותיות להפיכת החכ"א המופרדות לתאגידים בנקאיים, שכן כבר היום מתקיימים בחברות אלו המאפיינים הנדרשים מבנק חדש, אשר מבטיחים פוטנציאל גבוה להתבססותן כשחקניות משמעותיות בשוק. עם זאת, פתיחת שוק הבנקאות לכניסת שחקנים חדשים מותנית בהקמת מערכת לטיפול בבנק בכשל ומערכת של ביטוח פיקדונות.

מלבד הפן התחרותי קידם החוק צעדים שתכליתם להקל ישירות על מגזר משקי הבית והעסקים הקטנים. כך, למשל, כדי לסייע בהגברת נגישותו של האשראי קובע החוק כי נכס המשועבד בהלוואה בנקאית יהיה זמין לשעבוד, נחות בדרגתו, לנושה אחר. כן קידם החוק הקלות שמטרתן להוזיל עמלות ועלויות סליקה לעסקים קטנים ובינוניים באמצעות הקלות על מתן שירותי סליקה על ידי מאגד. נקבע גם כי שחקנים חדשים בשוק הסליקה יוכלו להתבסס על מערכת המחשוב של הסולקים הקיימים ("סולק מתארח"). שינוי זה, לצד מכלול השינויים המצוינים לעיל, בכוחו להוביל להגברת התחרות ולהוזיל עלויות לעסקים קטנים ובינוניים. בהקשר זה חשוב לציין שקודם להחלת החוק פרסם הפיקוח על הבנקים עדכון מדיניות המקל על מתן רשיון סליקה ומפחית את חומרת הקריטריונים למבקשים להחזיק אמצעי שליטה בסולק. זאת במטרה לעודד כניסת שחקנים חדשים לשוק הסליקה ולהגביר את התחרות בו.

חוסר הוודאות, שהוא מטבעה של רפורמה כזאת, לגבי הצלחת החוק להגביר את התחרות באשראי הביא להחלטה על הקמת "ועדה לבחינת התחרות בשוק האשראי", אשר תפעל במשך תקופה של שש שנים מיום כניסת החוק לתוקף, ותפקידה העיקרי יהיה לעקוב אחר התפתחות התחרות בשוק האשראי לאור הרפורמות המוצגות לעיל, ולהמליץ לרשויות הרלוונטיות על צעדים מתקנים, שהוגדרו במסגרת סמכויות הוועדה בחוק. בפרט תבחן הוועדה את תרומת הפרדתה של חברת כ.א.ל. מ"בנק דיסקונט" ומ"הבנק הבינלאומי" להמשך קידום התחרות. כמו כן הוטל על ועדה זו לקבוע קריטריונים לבחינת התחרות בשוק האשראי ולהגיש לכנסת דוח חצי-שנתי בנושאים אלה.

יש לציין כי במהלך תקופה זו המשיך בנק ישראל להוביל את השלמת הקמתו של מאגר נתוני אשראי, אשר הפעלתו נקבעה במסגרת חוק נתוני אשראי, שעבר קריאה שנייה ושלישית במארס 2016. מאגר זה עתיד לרכז נתוני אשראי זמינים על מצבת ההלוואות של הלקוח עבור גופים פיננסיים שונים. הנגשת המידע הייחודי על הלקוח מבקש האשראי, מידע המצוי בידי המלווה, לכלל המלווים הפוטנציאליים בשוק האשראי תסייע בהגברת התחרות בשוק האשראי הקמעוני.

במקביל ל"וועדת שטרום" קידם "הצוות ליישום ההמלצות בנושא רגולציה על נותני שירותי מטבע" מספר רפורמות לאסדרת המערכת הפיננסית החוץ-המוסדית והפיקוח עליה. צוות זה הוקם במארס 2015 בראשותו של עו"ד יואל בריס ("צוות בריס") כדי ליישם את דוח "ועדת ליכטי", והורכב מנציגי משרד האוצר, בנק ישראל, משרד המשפטים, רשות המסים, המועצה הלאומית לכלכלה, הרשות לאיסור הלבנת הון ורשות ההגבלים העסקיים. עיסוקו המרכזי של צוות זה נגע לרגולציה והסדרה של נותני שירות בנכס פיננסי ונותני שירותי אשראי במערכת הפיננסית בישראל. בראש ובראשונה פעל הצוות לשיפור הרגולציה בתחום הגנת הצרכן – שקיפות והוגנות ברובד הפיקוח הצרכני ודרישה לניהול תקין ואמין בענף נותני השירותים הפיננסיים[4], בפרט בנושאים הנוגעים לחשיפת השוק כיום לפעילות של גורמי הלבנת הון. עבודת הצוות חולקה לשלושה מקטעים.

[4] לרבות העוסקים בניכיון צ'קים, הלוואות חוץ-בנקאיות, פקטורינג, "צ'יינג'ים" ומט"ח.

הדיון במקטע הראשון התמקד בכינון רגולציה על נותני שירותי מטבע ואשראי. תהליכי החקיקה והדיון במקטע זה נסתיימו. במקביל הופרדה "רשות שוק ההון, הביטוח והחיסכון" ממשרד האוצר ונוסדה רשמית כרשות ציבורית בנובמבר 2016. מלבד המשך הפעילות שעליה היה האגף מופקד בהיותו במשרד האוצר נוספה לתפקידו גם הסדרת הפיקוח והרגולציה על גופים וארגונים שעד כה לא היו תחת פיקוח (למשל נותני אשראי חוץ-בנקאיים[5]).

במרכזו של הדיון במקטע השני עומדת הסדרת "הבנקאות הזעירה", ובעיקר אגודות הפיקדון והאשראי ("אגודות אשראי")[6]. הדיונים בנושא זה נסתיימו, והסדרת התנאים לכניסת האגודות לשוק הושלמה בחקיקה במסגרת חוק ההסדרים של 2017–2018. החוק מקנה הקלות הון משמעותיות, המאפשרות לראשונה את כניסתן של אגודות האשראי לשוק. כן קובע החוק כי אגודות אלו יוגבלו למתן אשראי לחברים בלבד ולהיקף קבלת פיקדונות ומתן אשראי של עד 1.5 מיליארד ש"ח, וכי הן ייכללו בתחום פיקוחו של הרגולטור החדש. הדיון במקטע השלישי הוא כעת בעיצומו, ונקבע כי פלטפורמות מקוונות לתיווך אשראי (P2P) יהיו גם הן בתחום פיקוחו של הרגולטור. הסדרתן כלולה במסגרת הדיונים על המקטע השלישי, והצעת החוק בנושא עברה במארס 2017 בוועדת השרים לחקיקה.

[5] במסגרת חוק ההסדרים של 2015–2016 הותרה לגופים אלו הנפקת אג"ח סחירות, בכפיפות להגבלה שהערך הנקוב של כלל האג"ח אשר מנפיק כל גוף לא יעלה על 2.5 מיליארדי ש"ח.

[6] אגודות האשראי הן גופים שבבסיסם רעיונות קואופרטיביים של עזרה הדדית ויחסי גומלין בין בעלי אינטרס כלכלי-חברתי משותף. בהתאם לכך רשאיות האגודות לספק שירותי פיקדון ואשראי לחבריהן בלבד, וכן מאופיינות בפיזור יחסי של אמצעי השליטה והבעלות.

תיבה ד׳-2: אתגר הריבית הנמוכה בניהול החיסכון הפנסיוני של הציבור

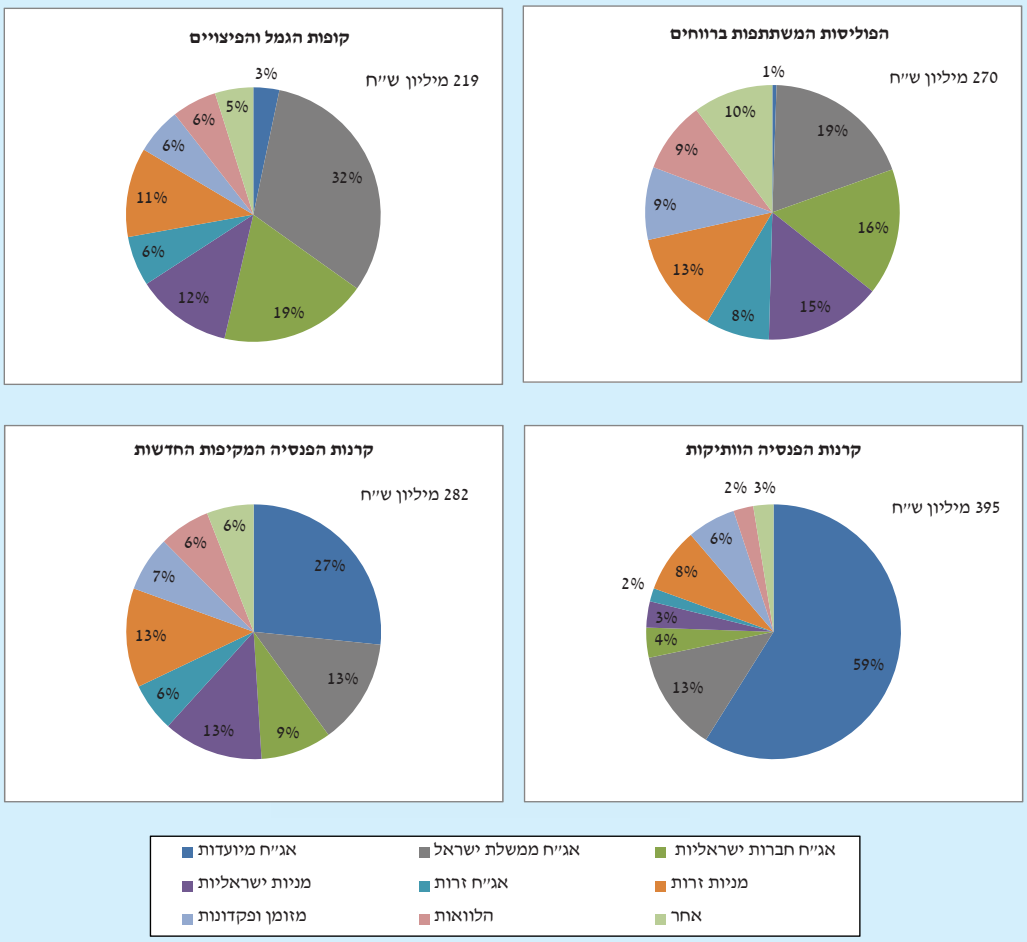
התיק המנוהל של הציבור לטווח ארוך[1] הגיע בשנת 2016 להיקף של כ-1.26 טריליוני ש"ח. האתגר של גופי החיסכון הפנסיוני להשיג לציבור תשואות גבוהות לגיל הפרישה התגבר בשנים האחרונות על רקע סביבת הריבית הנמוכה, שהביאה לירידת התשואה-לפדיון על מכשירים כגון אג"ח חברות ואג"ח ממשלתיות לאורך כל עקום התשואות. כך, למשל, תשואת אג"ח ממשלתית שקלית (צמודה) ל-20 שנה ירדה מכ-6% (4%) לשנה בסוף שנת 2008 לכ-3% (1%) בשנה בממוצע בשנת 2016. משמע שהשקעה במכשירים סטנדרטיים כגון אג"ח חברות ואג"ח ממשלתיות לטווח ארוך לפדיון, במחירים הנוכחיים,אם מחירים אלו יתמידו, לא תספק לחוסכים הצעירים יותר, שנכנסו לשוק העבודה בשנים האחרונות, תשואה משמעותית לפרישה.

ישנם הבדלים בין תיקי הנכסים שמחזיקים הגופים המנהלים השונים (איור 1). התיקים נבדלים בראש ובראשונה בהיקף האג"ח המיועדות – אג"ח ממשלתיות לא סחירות המשלמות תשואה קבועה, שעומדת כיום על 4.86%, ריאלית, לשנה. קרנות הפנסיה הוותיקות מחזיקות בהיקף הגדול ביותר של אג"ח מיועדות בתיק – 58%; אחריהן קרנות הפנסיה המקיפות החדשות – 26%; ולבסוף חברות הביטוח, המחזיקות באג"ח מיועדות 14% מנכסיהן[2]. קופות הגמל כמעט אינן מחזיקות במכשיר זה. התשואה באג"ח מיועדות כיום גבוהה משמעותית מתשואת אג"ח ממשלתיות סחירות, ועבור הגופים הרשאים להחזיק בהן מדובר בנכס אטרקטיבי ביותר מבחינת התשואה, ובסיכון נמוך. כיוון שרוב התיק של קרנות הפנסיה הוותיקות מורכב מאג"ח מיועדות, החשיפה שלהן ליתר הנכסים נמוכה משמעותית מזו של הגופים האחרים, למעט שיעור החזקה לא מבוטל במניות זרות – 8%. לעומת תיק הנכסים הסולידי של קופות הפנסיה הוותיקות

[1] מנהלי החיסכון לטווח ארוך הם: קופות הגמל והפיצויים, קרנות הפנסיה הוותיקות וקרנות הפנסיה המקיפות החדשות, חברת הביטוח (הפוליסות המבטיחות תשואה ופוליסות הביטוח המשתתפות ברווחים).

[2] הפוליסות המבטיחות תשואה מחזיקות 57%, בעוד שבפוליסות המשתתפות ברווחים אין כמעט כל החזקה באג"ח מיועדות. מכירתן של פוליסות מבטיחות תשואה הופסקה ב-1990.

איור 1
הרכב תיקי הנכסים שמחזיקים הגופים המנהלים השונים



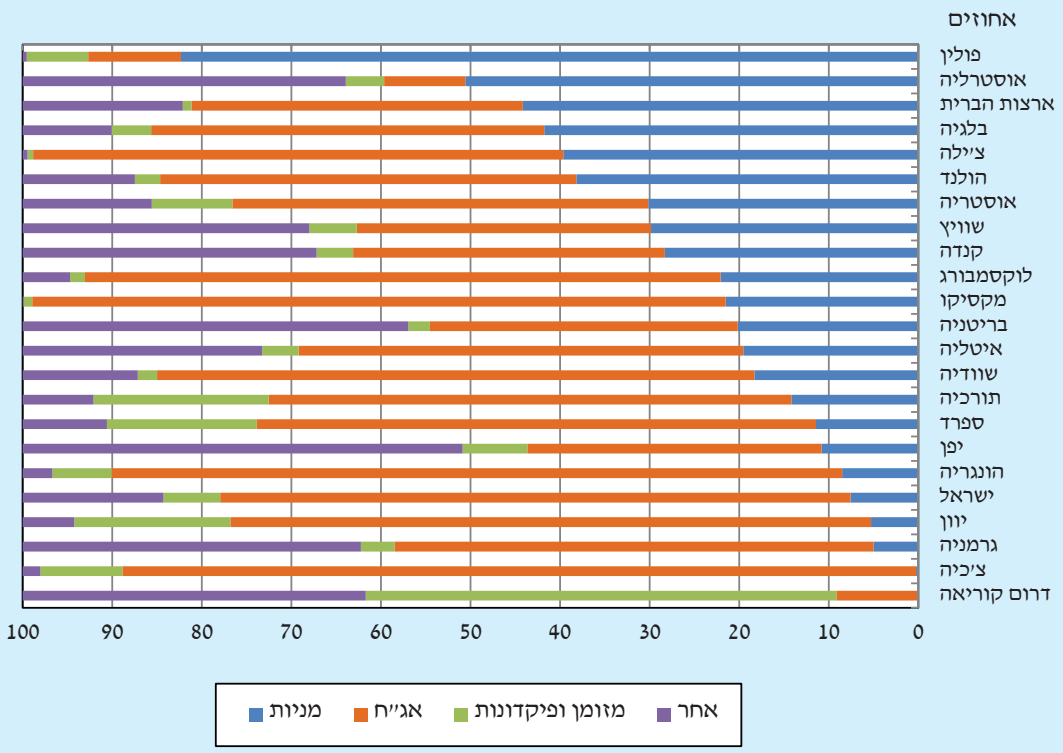
המקור: דיווחי הגופים המוסדיים ועיבודי בנק ישראל.

בולטות הפוליסות המשתתפות ברווחים בחשיפה גבוהה לנכסים בעלי פרופיל סיכון גבוה יותר, ובפרט להלוואות ישירות ולנכסים "אחרים" (קרנות השקעה מסוגים שונים), לנכסים זרים (אג"ח ומניות) ולמניות ישראליות. באמצע נמצאות קרנות הפנסיה החדשות וקופות הגמל, הדומות אלו לאלו בהרכב תיקיהן, למעט בחשיפה לאג"ח של חברות ישראליות – שעדיין גבוהה יותר בקופות הגמל.

בהשוואה לקרנות פנסיה בחו"ל[3] – קרנות הפנסיה בישראל מנהלות היקף נכסים דומה לממוצע הפשוט בקרב מדינות OECD (כ-54% תוצר). יחד עם הנכסים המנוהלים בקופות הגמל ובחברות הביטוח התיק המנוהל הכולל לטווח ארוך בישראל מגיע לכ-100% תוצר. אצל מנהלי החיסכון לטווח ארוך בישראל בולט שיעור החזקה נמוך במניות (להשוואה עם חו"ל ראו איור 2): חשיפתם למניות מקומיות וזרות נעה בין 12% בקרנות הפנסיה ל-21% בתכניות הביטוח המשתתפות ברווחים.

[3] ההשוואה עם חו"ל מבוססת על: OECD, Pension Markets in Focus 2015 and 2016.

איור 2
הרכב תיק הנכסים של קרנות הפנסיה במדינות נבחרות, אחוזים מתיק הנכסים, 2015



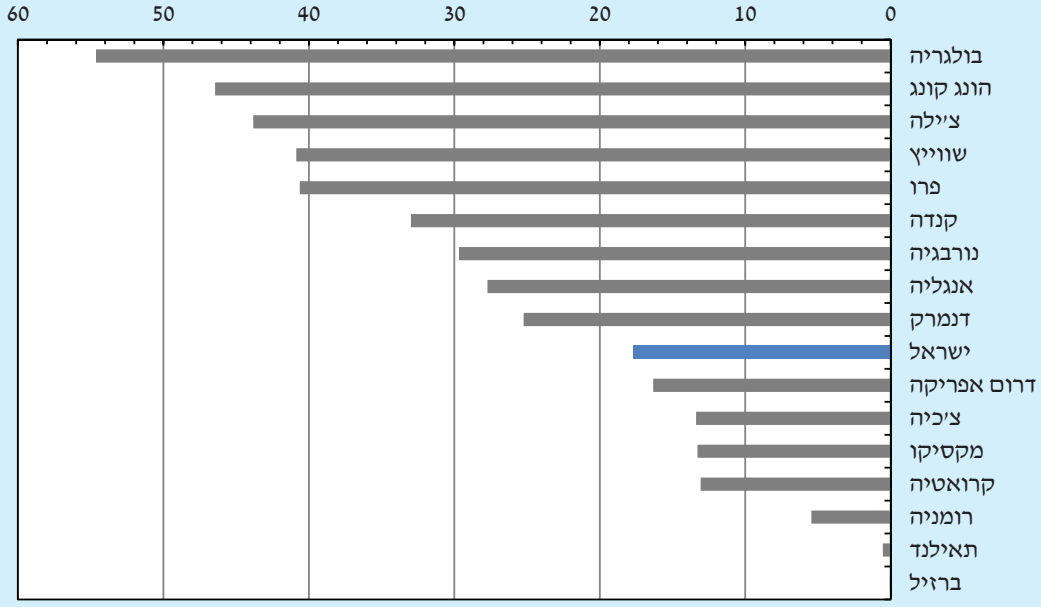
המקור: עיבודי בנק ישראל.

החשיפה של קרנות הפנסיה בישראל לחו״ל בהשוואה לקרנות בחו״ל נמוכה גם היא (איור 3), וביתר הגופים היא מתקרבת לממוצע, וזאת על אף עלייתה המשמעותית בשנים האחרונות: ממוצע החשיפה לנכסים בחו״ל בקרנות הפנסיה במדגם של מדינות בעלות מטבע עצמאי מ-OECD, נכון לשנת 2014, הוא 40%, ובמדינות שאינן ב-OECD – 30%. יש קשר בין העובדה שמנהלי החיסכון לטווח ארוך חשופים למניות במידה מצומצמת לבין חשיפתם המצומצמת לחו״ל: שוק המניות בישראל קטן, ומנהלי החיסכון יכולים להגדיל את חשיפתם למניות בעיקר דרך הגדלת החשיפה לחו״ל; הגדלת החשיפה למניות הייתה אפוא מגדילה את חשיפתם לחו״ל.

השינויים שביצעו הגופים המוסדיים בנכסיהם בשנים האחרונות מצביעים על מגמה דומה (איור 4): הקטנה ניכרת של החשיפה לאג״ח חברות ישראליות, לצד הגדלת החשיפה להלוואות ישירות, לנכסים זרים (אג״ח ומניות) ולקרנות השקעה, חוץ מאשר בתכניות הביטוח המשתתפות ברווחים. ההתמודדות של קרנות הפנסיה בעולם עם סביבת הריבית הנמוכה בשנים האחרונות לא הייתה אחידה: חלקן הגדילו את חשיפתן למניות (בעיקר במשקים קטנים) על חשבון אג״ח, וחלקן הגדילו את השקעותיהן ב״נכסים אלטרנטיביים״, כלומר נכסים שאינם אג״ח או מניות – הלוואות, נדל״ן, קרנות גידור, מוצרים מובנים וכדומה (בעיקר במשקים גדולים).

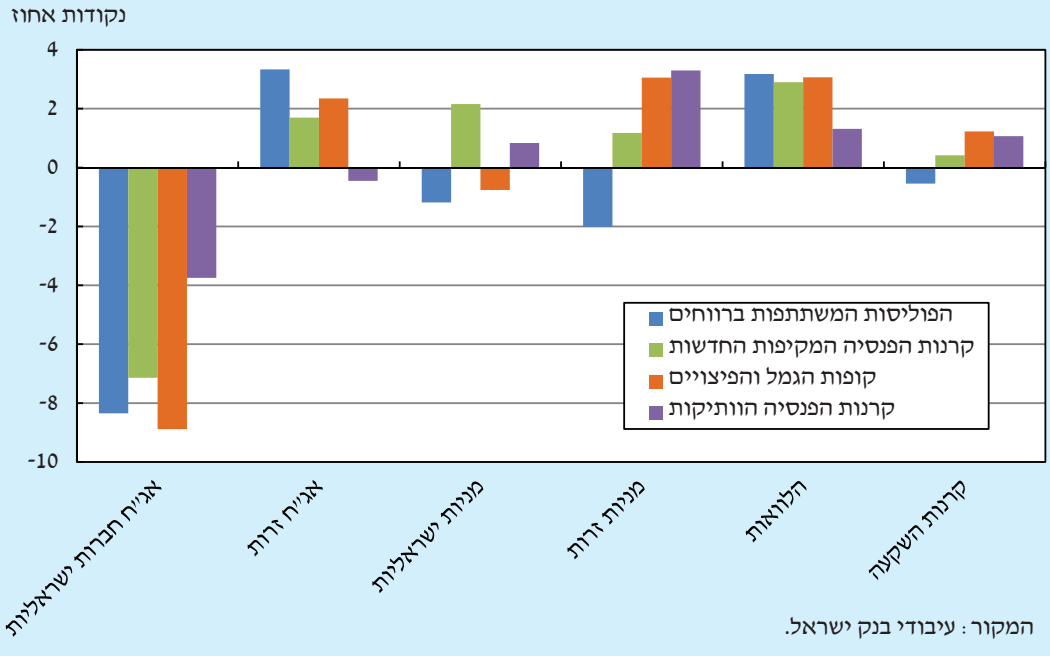
ההלוואות הישירות שהעמידו הגופים המוסדיים בשנים האחרונות שימשו, לפחות חלקית, תחליף לאג״ח של חברות לא סחירות, שהמוסדיים נהגו לרכוש לפני המשבר הפיננסי. אולם צמצום יתרת האג״ח הלא סחירות החל עוד לפני המשבר, ואילו האצת גידולן של ההלוואות החלה אחריו, במיוחד סמוך ליישום המלצות ״ועדת חודק״ על ידי אגף שוק ההון

איור 3
היקף ההשקעה בחו"ל של קרנות פנסיה במדינות נבחרות, כאחוז מתיק הנכסים, 2014



המקור: Pension Markets in Focus, OECD, 2015

איור 4
השינוי בחשיפה לנכסים בתיק הנכסים, לפי הגוף המנהל, 2011 עד 2016



המקור: עיבודי בנק ישראל.

והביטוח[4]. אמנם מטרת הצעדים שננקטו בעקבות ההמלצות הייתה לחזק את כוחם של הגופים המוסדיים ולתקן כשל שוק, לכאורה, שמנע מהגופים המוסדיים לדרוש התניות ושעבודים להבטחת חוב, וייתכן שאף פגע בתמחור, אך המוסדיים העדיפו בשנים האחרונות להקטין את חשיפתם למכשיר זה ולהגדיל את החשיפה להלוואות, שמגבלות ההשקעה בהן מקלות יותר[5] ומחירן אינו שקוף. בדיקה שנערכה ב-2014[6] העלתה כי ההלוואות ניתנות לחברות גדולות במשק במח״מ גבוה מן הממוצע בשוק האג״ח. משמע שאין בהן בהכרח פוטנציאל של פיזור הסיכון לנכסים שונים, אבל יש בהן פוטנציאל תשואה, הודות לאופק ההשקעה הארוך. ההלוואות גם מגלמות פוטנציאל לתשואה עודפת עקב אי-סחירות. ייתכן כי גם התחרות הגבוהה בין הגופים המוסדיים מניעה אותם להעדיף השקעה באפיק זה, משום שהציבור נוטה להשוות את ביצועי הגופים האלה בטווח קצר של שנה. המוסדיים מתקשים לנהל השקעה בעלת אופק ארוך במוצרים סחירים, שבהם שינוי המחיר מגדיל את התנודתיות בשווי התיק, ומוותרים על גיוון הנכסים לטובת תיקי השקעה דומים, מהחשש לפגר אחר התשואות של המתחרים בחלק מהזמן[7]. מחקר שפורסם לאחרונה[8] מצביע על קשר בין מידת התחרות ואופן תגמול המנהלים לבין הביצועים בתכניות החיסכון השונות בישראל; מהמחקר עולה כי תכניות ביטוח ישנות שבהן דמי הניהול נגזרים מביצועי ההשקעה משיגות תשואות גבוהות יותר מאשר תכניות שבהן משולמים דמי ניהול קבועים, וכי עדיפות זו אינה כרוכה בהכרח בנטילת סיכון רב יותר. כמו כן עולה מהמחקר כי התחרות הגבוהה המתקיימת בין קופות הגמל אינה תורמת לביצועים טובים יותר, אלא להפך. הרצון של המוסדיים להקטין את מידת החשיפה הציבורית השלילית במקרים של כשל באג״ח סחירות יכולה להיות סיבה נוספת לנטייתם להעדיף השקעה לא סחירה ופחות שקופה כהלוואות.

כ-3% מהתיק של הגופים המוסדיים מופנה להשקעה בקרנות השקעה, רובן בחו״ל (הון סיכון, גידור, נדל״ן וכדומה), בעוד שהיקף ההשקעה במכשירים אלה בארץ נמוך יותר. פיתוחם של חלק ממכשירים אלה בארץ מתעכב בגלל מגבלות רגולטוריות, ושל חלק אחר – בגלל מבנה השוק והיקפו הקטן. ואולם הדחיפות בפיתוחם רק הולכת וגדלה: על פי אומדנים של גידול היצע הנכסים שנערכו בחטיבת המחקר בהנחות שמרניות יחסית היקף הנכסים המנוהלים בידי גופי החיסכון לטווח ארוך צפוי לגדול בעשור הקרוב ליותר מ-2 טריליוני ש״ח – מכ-1.26 טריליון כיום. מאמץ בכיוון זה הוא תיקון שנעשה השנה ב״חוק הריטים״[9] במטרה להוריד את חסמי הכניסה המגבילים את הקמתן של קרנות ״ריט״ נוספות בישראל. השקעה בנכסים אלטרנטיביים דורשת תשומות ניהול ורמת מומחיות גבוהות יותר.

בסיכום, למרות סביבת הריבית הנמוכה, היקף החשיפה של הגופים המוסדיים למניות ולנכסים זרים נמוך בהשוואה בין-לאומית, והדבר בולט בעיקר בקרנות הפנסיה הנהנות מהיקף גדול של אג״ח מיועדות בתיק. יחד עם זאת, בשנים האחרונות גדלה בשיעור ניכר החשיפה של המוסדיים להלוואות ישירות וגם ההשקעה בנכסים אחרים (קרנות גידור, נדל״ן, מוצרים מובנים וכדומה), מכשירי השקעה שיש בהם ככל הנראה פוטנציאל לתשואה גבוהה יותר, אך גם דורשים תשומות ניהול ומומחיות גבוהות יותר. מנהלי הקרנות הפועלים בתנאי תחרות צריכים לבחור בין פעילות האמורה להניב תשואות בטווח הקצר לבין השקעות ארוכות טווח, המתבקשות בניהול החיסכון הפנסיוני, שתשואותיהן בממוצע ארוך טווח גבוהות יותר (כדוגמת מניות). כבר כיום מתקיימת תחרות חזקה בין הגופים המוסדיים על ניהול כספי הציבור. ההתמקדות הרגולטורית בשנים האחרונות הייתה בניסיון להגדיל עוד את התחרות ולהפחית את דמי הניהול באמצעות צעדים כ״פנסיית ברירת מחדל״, שהתמקדו בקביעת ״סמן״ בשוק לדמי ניהול נמוכים, לצד הטלת מגבלה ישירה על

---

[4] העלייה בחשיפה של המוסדיים להלוואות נידונה בהרחבה גם בדוח בנק ישראל 2013, פרק ד׳.

[5] ״יועדת גולדשמידט לבחינת אופן מתן הלוואות פרטיות על ידי גופים מוסדיים״ פרסמה את המלצותיה ב-2014. הוועדה המליצה להטיל מגבלות מסוימות על היכולת של גופים מוסדיים לתת הלוואות, אולם מגבלות אלה מקלות ביחס למגבלות על השקעה באג״ח חברות.

[6] להרחבה ראו דוח היציבות הפיננסית למחצית הראשונה של 2014.

[7] ראו תיבה ד׳-2 בדוח בנק ישראל 2012.

[8] Hamdani, Kandel, Mugerman and Yafeh, ״Incentive fees and competition in pension funds: evidence from a regulatory experiment״, NBER working paper 22634, 2016.

[9] קרן ריט (REIT-Real Estate Investment Fund) או קרן נדל״ן היא חברה הרוכשת נדל״ן מניב וגובה דמי שכירות. הקרן נהנית מפטור ממס חברות בתמורה למחויבותה לחלק את רוב הכנסותיה כדיבידנד לבעלי המניות. בישראל פועלות שתי קרנות ריט סחירות המתמקדות בנדל״ן למסחר. השנה הוקמה גם קרן ריט חדשה להשקעה בדירות למגורים, לאחר שבתחילת השנה התקבל תיקון חקיקה המקנה לקרנות ריט המתמקדות בהשכרה למגורים הנחה משמעותית במס הרכישה.

דמי ניהולן של השקעות חיצוניות ("כפל דמי ניהול") בשיעור שעד 0.25% בשנת 2015. צעדים אלה עלולים לפגוע במוטיבציה וביכולת של הגופים המוסדיים לפתח תשתיות מתאימות להשקעה בנכסים לא סחירים ו/או בנכסים מורכבים, המשמשים חלופת השקעה חשובה, בפרט בתקופה של ריבית נמוכה – נכסים שלגביהם חסר מידע זמין, ואין להם מחיר שוק שניתן להסתמך עליו.

פרק ה'
סוגיות בשוק העבודה

- שוק העבודה התאפיין השנה בביקוש גבוה לעובדים, בשיעור אבטלה נמוך, ובגידול במספרן של שעות העבודה למועסק ובשיעור המשרות הפנויות. הגידול המהיר בביקוש לעובדים והעלייה בשיעור המשרות הפנויות הקיפו טווח רחב של ענפים ומשלחי יד.
- השכר הנומינלי למשרת שכיר עלה בשנים האחרונות בכ-2%—2.5%, בדומה לקצב ביתר המדינות ב-OECD. זהו הקצב שמנבא מודל סטטיסטי המביא בחשבון את העובדה שבמדינות המפותחות קיים בטווח הארוך קשר בין השכר לבין הפריון, שיעור האבטלה והציפיות לאינפלציה.
- השכר הריאלי בניכוי מדד המחירים לצרכן עלה באופן משמעותי בשנתיים האחרונות. השנה אף עלה במעט משקלם של סך תשלומי השכר בתוצר, לאחר שבמשך שנים הוא נשחק.
- קצב העלייה בשכרם הנומינלי של העובדים במגזר הציבורי התמתן מאוד ב-2015—2016, וירד אל מתחת לקצב העלייה של השכר במגזר העסקי לאחר שבשנתיים הקודמות הוא עלה עליו. השכר במגזר הציבורי צפוי להוסיף לעלות בקצב אִטי יחסית עקב הסכמי השכר שנחתמו לתקופה המסתיימת ב-2019, אולם לאורך זמן השכר בשני המגזרים עולה בקצב דומה.

1. מדוע השכר הנומינלי עולה בקצב מתון כאשר שוק העבודה מתהדק?

עם המרכזיות בסוגיות הניצבות כיום בפני המשק והוועדה המוניטרית בבנק ישראל נמנית השאלה מדוע קצב האינפלציה כה נמוך אף על פי ששוק העבודה קרוב לתעסוקה מלאה והמשק צומח בקצב גבוה. חלק מהתשובה נעוץ בהתפתחויות בצד היצע המוצרים – העלייה בתחרות והירידה במחירי המוצרים המיובאים שסקרנו בפרקים א' ו-ג'. חלק נוסף נוגע לכך שהשכר הנומינלי עולה בקצב מתון בהתחשב במצבו של שוק העבודה, ולהלן ננסה לעמוד על הסיבות לדבר.

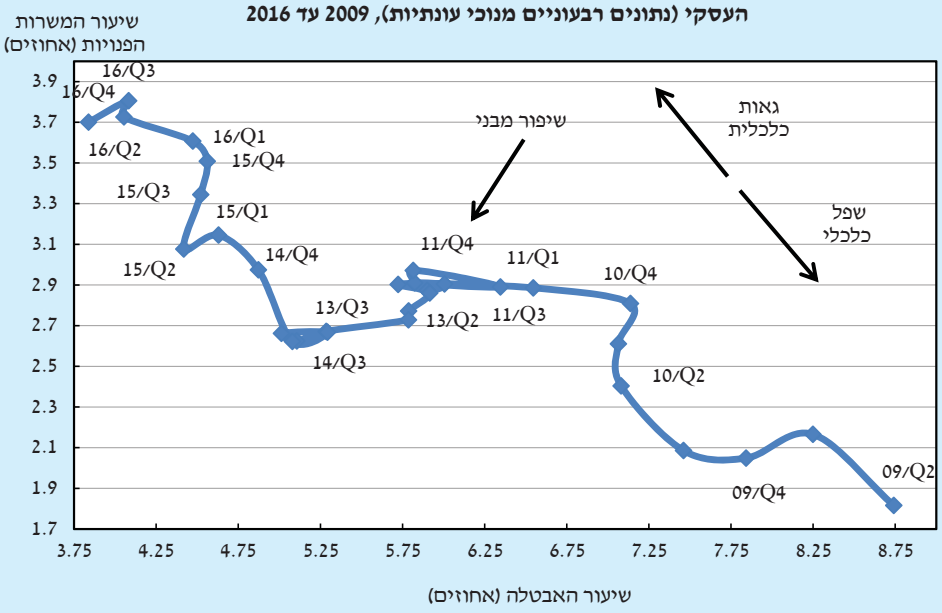
מתחילת 2009 שיעור האבטלה במשק יורד באופן רצוף כמעט. מ-2014 עולה במקביל שיעור המשרות הפנויות. לכן אנו רואים תנועה שמאלה ולמעלה על עקומת בוורידג' – העקומה המציגה את הקשר בין משתנים אלה ומשקפת את מצבו של שוק העבודה (איור ה'-1). בתקופה זו גדל גם מספר החברות המדווחות על קושי בגיוס עובדים (איור ה'-2), בין השאר מפני שהגידול בהיצע העובדים האט כי בגילי העבודה העיקריים חלה התמתנות בקצב הגידול של שיעור ההשתתפות בכוח העבודה. זאת ועוד, בשנת 2016 עלה בכ-1.5% מספרן של שעות העבודה למועסק, לאחר שבמשך כמה שנים הוא ירד ולאחר שב-2015 הוא שמר על יציבות. מספר המועסקים גדל השנה ב-2.2%, דומה לקצב אשתקד ונמוך מעט מהקצב שאפיין את גידולו מאז תחילת העשור. כתוצאה מתהליכים אלו גדל השנה חלקו של השכר בתוצר לאחר שנים של ירידה.

מתחילת 2009 שיעור האבטלה במשק יורד באופן רצוף כמעט, ומ-2014 עולה במקביל שיעור המשרות הפנויות.

השנה גדל חלקו של השכר בתוצר לאחר שנים של ירידה.

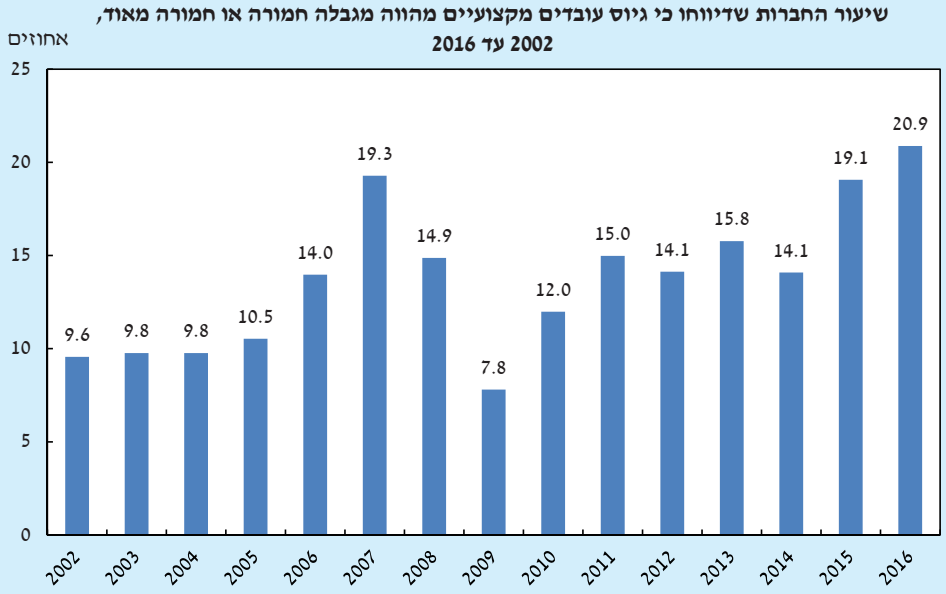
סך השכר הנומינלי המשולם במשק למשרות שכיר עלה מתחילת העשור הקודם בקצב נמוך במעט מקצב הגידול של התוצר הנומינלי, אך בשנות המשברים – 2002 ו-2009 – הוא עלה בקצב

איור ה'-1
עקומת בוורידג': שיעור האבטלה בגילי העבודה העיקריים ושיעור המשרות הפנויות במגזר העסקי (נתונים רבעוניים מנוכי עונתיות), 2009 עד 2016



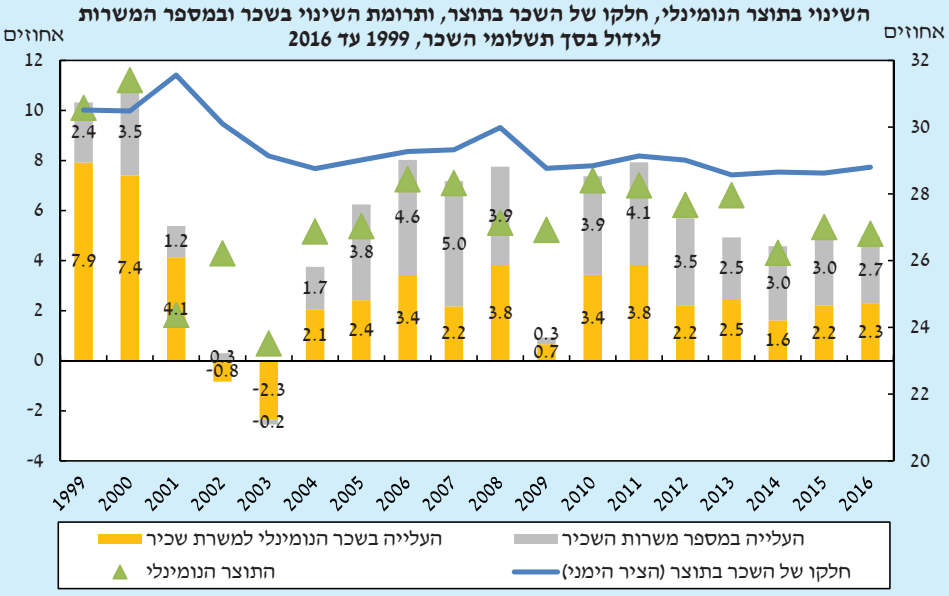
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – סקרי כוח האדם וסקרי המשרות הפנויות, ועיבודי בנק ישראל.

איור ה׳-2
שיעור החברות שדיווחו כי גיוס עובדים מקצועיים מהווה מגבלה חמורה או חמורה מאוד, 2002 עד 2016



המקור: סקר החברות של בנק ישראל ועיבודי בנק ישראל.

איור ה׳-3
השינוי בתוצר הנומינלי, חלקו של השכר בתוצר, ותרומת השינוי בשכר ובמספר המשרות לגידול בסך תשלומי השכר, 1999 עד 2016



המקור: הביטוח הלאומי, הלמ״ס – נתוני החשבונאות הלאומית, ועיבודי בנק ישראל.

נמוך בהרבה (איור ה׳-3)[1]. מספר משרות השכיר התרחב מ-2013 בכ-3%, והשכר הנומינלי הממוצע למשרת שכיר עלה בכ-2%—2.5% לשנה, דומה לקצב הממוצע ב-15 השנים האחרונות ואף נמוך ממנו במקצת.

חרף ההתהדקות בשוק העבודה, קצב עלייתו של השכר הנומינלי לא האיץ

חרף ההתהדקות בשוק העבודה, קצב עלייתו של השכר הנומינלי לא האיץ. כדי לנסות להבין מדוע, נבחן אם מדובר בתופעה חריגה בהשוואה לעבר ולמדינות מפותחות אחרות. לשם כך נתמקד במדינות OECD ובתקופה המשתרעת בין 1999 ל-2015, ונשתמש במשוואה שכוללת את המשתנים המקרו-כלכליים המשפיעים על התפתחות השכר הנומינלי – פריון העבודה, שיעור האבטלה והציפיות לאינפלציה. כפי שנראה להלן, את התופעה מסבירים שני תהליכים: (1) הירידה בסביבת האינפלציה הגדילה משמעותית את השכר הריאלי מנקודת מבטו של הצרכן, ו-(2) חלה ירידה בקצב הגידול של התוצר לעובד.

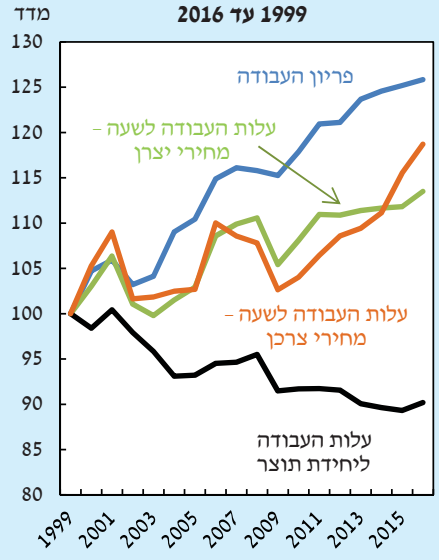
השכר הנומינלי עלה במידה מתונה עקב הירידה בקצב הגידול של התוצר לעובד, ומשום שהירידה בסביבת האינפלציה העלתה משמעותית את השכר הריאלי מנקודת מבטו של הצרכן

פריון העבודה (התוצר הריאלי לשעת עבודה) משמש אומדן מקובל לתפוקה השולית של העובדים לאורך זמן. היסטורית גָדַל הפריון עם הזמן כתוצאה משיפורים טכנולוגיים ומעלייה בהון לעובד ובהון האנושי של העובדים. התיאוריה הכלכלית גורסת שעם עליית התפוקה גדֵלה יכולתו של המעסיק להעלות את השכר ולשמור על רווחיות, ולכן נצפה כי פריון העבודה ועלותה-בניכוי-מחירי-היצרן ישתנו לאורך זמן בשיעור דומה. השפעה דומה על השכר נוצרת גם כאשר רווחיות היצרנים גדלה כתוצאה מעלייה במחירי המוצרים ו/או מירידה בעלות התשומות האחרות – התפתחויות שמתבטאות במחירי התוצר.

פריון העבודה ועלותה צפויים להשתנות לאורך זמן בשיעור דומה

בשוק עבודה תחרותי מעסיק אינו יכול לשלם לעובד לאורך זמן פחות מתרומתו השולית לתפוקה, שכן במקרה כזה יעדיף העובד לעבור למעסיק שמוכן לשלם יותר. אולם בפועל מתקיימים לעתים פערים בין עליית השכר לגידול בפריון במשך תקופות בלתי זניחות, כתוצאה משינויים בהיצע העובדים, מהתפתחויות בשוק המוצרים, משינוי בכוח המיקוח של העובדים, ומצעדי מדיניות בשוק העבודה (למשל הפחתה בשיעור המס הסטטוטורי על עבודה, העלאה בשכר המינימום ועוד). אלו יכולים להתבטא בשינויים בשיעור האבטלה ו/או במחסור בעובדים.

איור ה׳-4
פריון העבודה, עלות העבודה לשעה ועלות העבודה ליחידת תוצר, 1999 עד 2016



המקור: הלמ״ס – נתוני החשבונאות הלאומית, ועיבודי בנק ישראל.

משנת 1999 עלה התוצר לשעת עבודה מהר יותר מעלות ההעסקה לשעה

איור ה׳-4 מראה כי משנת 1999 עלה פריון העבודה מהר יותר מעלות ההעסקה לשעה (סך התמורה לעבודה מחולק במספר שעות העבודה במשק, הקו הירוק באיור ה׳-4)[2]. עיקר הפער נוצר משום שהשכר ירד בתקופות המשברים – בין 2001 ל-2004 וב-2009[3] –

[1] בשנים אלה שרר במשק מיתון, והתוצר הנומינלי צמח בשל עלייה במחירי התוצר – 4.5% ב-2002 ו-3.8% ב-2009.

[2] השכר למשרת שכיר והעלות הנומינלית לשעת עבודה עלו באותו קצב בין 1995 ל-2016.

[3] ב-2009 ירד השכר עקב המשבר הפיננסי הגלובלי. ירידה זו משקפת את גמישותו של שוק העבודה בישראל, מאפיין שמנע באותה שנה גידול חריג בשיעור האבטלה. ראו בנק ישראל (2012), *סקירת ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים* מס׳ 132. http://www.boi.org.il/develheb/develheb132/pdf.

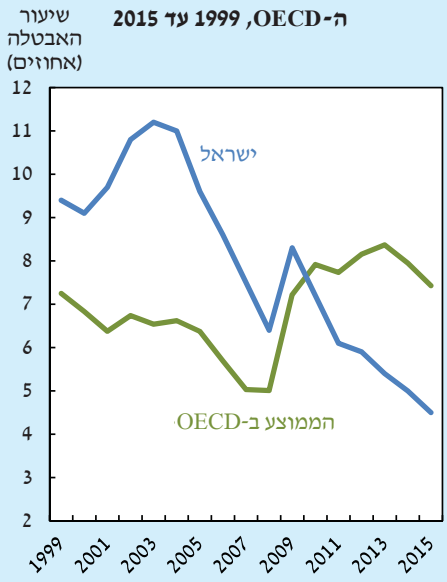
ומשום שבשני המקרים שב תוואי הפריון לקו המגמה הקודם בשעה שתוואי עלות ההעסקה לא שב אליו. התפתחויות אלה מעידות שיש לבחון אילו גורמים אחרים, נוספים לפריון, עשויים להשפיע על התפתחות השכר בטווח הקצר.

הירידה המתמשכת בעלות העבודה ליחידת תוצר אינה תופעה ייחודית לישראל.

מאחר שנוצר פער בין תוואי הפריון לתוואי של עלות העבודה, במשך הזמן ירדה המנה המתקבלת מחלוקה של עלות העבודה בפריון – היינו עלות העבודה ליחידת תוצר. הירידה המתמשכת בנתון זה אינה תופעה ייחודית לישראל. בעולם מייחסים חלק ניכר ממנה לתהליך הגלובליזציה, שכן הוא הגדיל את ניידות ההון והעצים את התחרות בשוקי העבודה והמוצרים, ולכן צמצם את כוח המיקוח של העובדים במדינות המפותחות. בישראל מתווספים לכך הגידול בהשכלת האוכלוסייה, העלאת גיל הפרישה וההפחתה בתשלומי ההעברה, שכן אלה הגדילו את היצע העבודה בשיעור ניכר[4]. כן מתווספים בישראל עוד שני גורמים. ראשית, הפחתת המס המשמעותית הגדילה את שכר הנטו מנקודת מבטו של הצרכן. שנית, בשנתיים האחרונות לא עלו מחירי הצרכן בישראל בשעה שמחירי התוצר עלו, והדבר העלה את השכר מנקודת מבטו של העובד מבלי לשחוק את רווחי היצרן (איור ה׳-4, הקו כתום)[5].

שיעור האבטלה משמש מדד חשוב למצב שוק העבודה. כאשר השכר גבוה מהתפוקה השולית של העובדים – למשל כתוצאה מזעזועים שפוגעים בפריון, התערבות מוסדית שמעלה את השכר, התייקרות של תשומות אחרות, או ירידה מחזורית בביקוש – חלק מהעסקים הופכים לבלתי רווחיים ומפסיקים לפעול, ואחרים מנסים להעלות שוב את הרווחיות באמצעות צמצום במספר העובדים, תהליך שמרחיב את האבטלה. מצב כזה יוצר על העובדים לחץ להסכים להפחתת שכר כדי להימנע מפיטורים, ועל אלו שאינם עובדים הוא יוצר לחץ להסכים לקבל שכר נמוך כדי להשיג מקום עבודה. נוסף לכך, בתקופות שבהן גדֵל מספר המצטרפים לשוק העבודה עשוי להיווצר עודף היצע של עובדים (אבטלה), והדבר יוצר לחץ להפחית את השכר שכן מלאי ההון עובר התאמה לגידול בתהליך מתמשך. מאידך גיסא, בתקופות שבהן שיעור האבטלה נמוך גדֵל כוח המיקוח של העובדים, ומעסיקים שזקוקים לעובדים חדשים, או מעוניינים לשמר את הקיימים, נאלצים להציע שכר גבוה יותר.

איור ה׳-5
שיעור האבטלה בישראל ובמדינות ה-OECD, 1999 עד 2015



המקור: נתוני ה-OECD ועיבודי בנק ישראל.

[4] תיבה ב׳-2 בתוך בנק ישראל (2008), *דין וחשבון לשנת 2007*, מרחיבה את הדיון על הירידה שחלה בישראל בתמורה לעבודה ומציגה השוואה בין-לאומית.
http//:www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/RegularPublications/Documents/doch08/p2.pdf

[5] סעיף 4א מרחיב את הדיון בפער שנוצר בשנים האחרונות בין התפתחות מחירי התוצר להתפתחות מחירי הצרכן. ראו גם איור א׳-5.

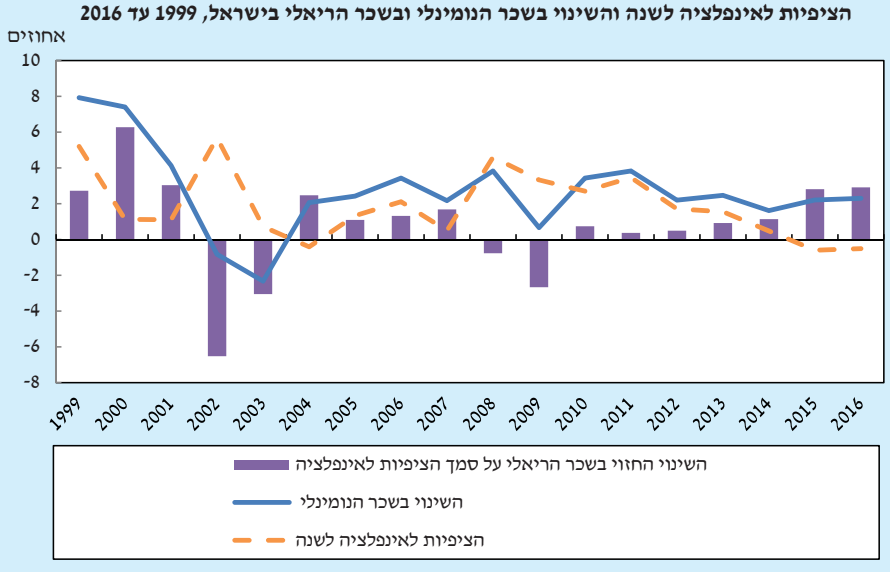
רמת האבטלה בישראל נמוכה מאוד בהשוואה לעבר – כמו גם בהשוואה לעולם, בין השאר מפני שהיא התרחבה במידה פחותה במשבר הפיננסי – וזאת לאחר שנים שבהן סבל המשק משיעור אבטלה גבוה יחסית (איור ה'-5). מאחר ששיעור האבטלה בישראל נמוך, לחצי השכר כיום אמורים להיות משמעותיים יותר. המודל האקונומטרי אכן מעלה כי בשנים האחרונות שיעור האבטלה הנמוך בישראל מפעיל על השכר לחץ כלפי מעלה, והוא תרם לעלייה שנרשמה בשנים האחרונות בשכר הנומינלי.

משנת 2012 התפתחו הציפיות לאינפלציה לשנה בכיוון שונה מהשכר הנומינלי: הן ירדו בהתמדה בשעה שהשכר עלה בקצב יציב.

הציפיות לאינפלציה משקפות מנקודת ראותו של העובד את ההתפתחות הצפויה בכוח הקנייה של השכר, ומנקודת מבטו של המעסיק הן מהוות קירוב למחיר הצפוי של התפוקה. תיאורטית אפוא עלייה בציפיות לאינפלציה מובילה לכך שהעובדים דורשים שכר נומינלי גבוה יותר והמעסיקים מוכנים לשלמו, בהנחה ששאר המשתנים נותרים קבועים[6]. ציפיות האינפלציה לטווח הקצר בישראל ירדו בשיעור חד בשלוש השנים האחרונות, ולכן גורם זה עשוי להסביר חלקית מדוע השכר הנומינלי מתרחב בקצב מתון יחסית בשעה ששוק העבודה מתהדק. איור ה'-6 מראה כי משנת 2012 התפתחו הציפיות לאינפלציה לשנה בכיוון שונה מהשכר הנומינלי: הן ירדו בהתמדה ואילו השכר עלה בקצב יציב. פער זה התבטא בכך שהעלייה בשכר הריאלי, במונחי המחיר לצרכן, האיצה בשנתיים האחרונות לקצבים גבוהים מאלה שנראו בכל השנים שחלפו מתחילת העשור הקודם (איור ה'-6).

גם הנתונים על מדינות ה-OECD מעידים כי קיים קשר חיובי בין הציפיות לאינפלציה לבין השכר הנומינלי. כפי שמראה איור ה'-7, משנת 2011 ירדו הציפיות בשיעור ניכר אך קצב העלייה בשכר הנומינלי האט במידה פחותה, ולכן ניכרה האצה בקצב השינוי של השכר הריאלי.

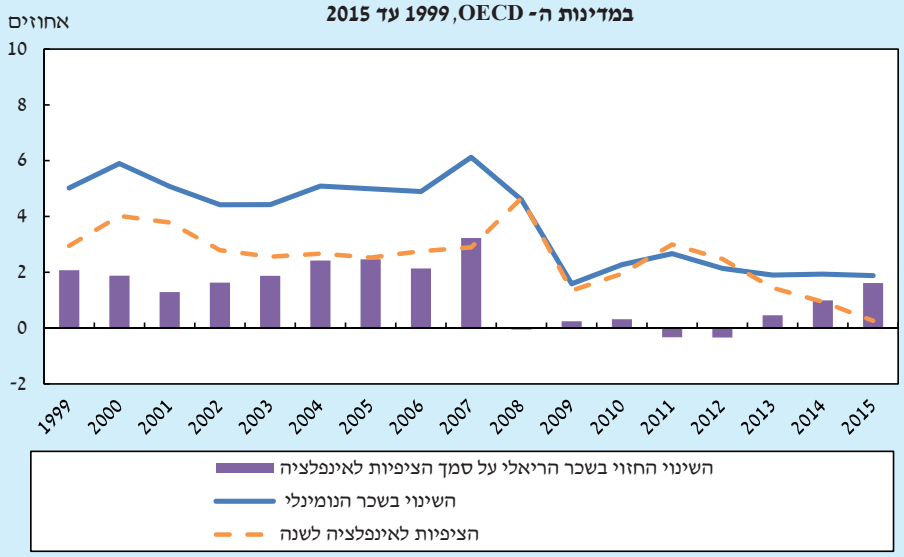
איור ה'-6
הציפיות לאינפלציה לשנה והשינוי בשכר הנומינלי ובשכר הריאלי בישראל, 1999 עד 2016



המקור: נתוני הביטוח הלאומי, נתוני ה-OECD ועיבודי בנק ישראל.

[6] מדובר כמובן במתאם בין המשתנים ולא בהכרח בזיהוי של כיוון ההשפעה, שכן הציפיות עצמן מושפעות מהשכר.

איור ה׳-7
הציפיות לאינפלציה לשנה והשינוי בשכר הנומינלי ובשכר הריאלי במדינות ה-OECD, 1999 עד 2015



לוח ה׳-1
התרומות לעלייה בשכר הנומינלי, 1999 עד 2015

	המקדם	סטיית התקן
שיעור האבטלה	-0.396	0.045
הציפיות לאינפלציה	0.330	0.068
השינוי בתוצר לעובד	0.452	0.034
מספר התצפיות	508	
מספר המדינות	33	
R-sq (within)	0.517	

המקור: נתוני ה-OECD ועיבודי בנק ישראל.

שינוי בגובה 1% בתוצר הנומינלי לעובד מתואם עם עליית שכר נומינלית שגובהה כ-0.5%; כאשר מביאים בחשבון את הציפיות לאינפלציה עליית השכר מגיעה לכ-0.8%.

אמדנו את הקשר בין השינוי השנתי בשכר הנומינלי לבין שלושת המשתנים שתוארו לעיל – התוצר (הנומינלי) לעובד, שיעור האבטלה והציפיות לאינפלציה – באמצעות שימוש בנתוני פאנל על 33 ממדינות ה-OECD בתקופה המשתרעת מ-1999 עד 2015. תוצאות האמידה מוצגות בלוח ה׳-1 ומלמדות כי שינוי בגובה 1% בתוצר לעובד מתואם עם עלייה שגובהה כ-0.5% בשכר; כאשר מביאים בחשבון את הציפיות לאינפלציה מוצאים כי גמישותו של השכר הנומינלי ביחס לתוצר הנומינלי עומדת על כ-0.8%[7]. נוסף לכך התוצאות מלמדות כי כצפוי, יש קשר שלילי בין שיעור העלייה בשכר לשיעור האבטלה וקשר חיובי בינו לבין הציפיות לאינפלציה[8].

[7] הגמישות קטנה מעט מ-1, והיא משקפת את הירידה שחלה במשך הזמן במשקלה של עלות העבודה בתוצר.

[8] כאשר אמדנו את המודל תוך התייחסות לתשע המדינות שדמו לישראל מבחינת שיעור האבטלה (שוודיה, סלובניה, פינלנד, גרמניה, אוסטרליה, צ׳ילה, צ׳כיה, קנדה ובלגיה), קיבלנו תוצאות דומות לתוצאות במדגם הכללי.

בארבע השנים האחרונות עלה השכר הנומינלי בשיעור נמוך אך במעט מהחזוי.

בשלוש השנים האחרונות תרמה הירידה בציפיות לאינפלציה כ-1.6 נקודת אחוז לירידה בקצב עלייתו של השכר הנומינלי.

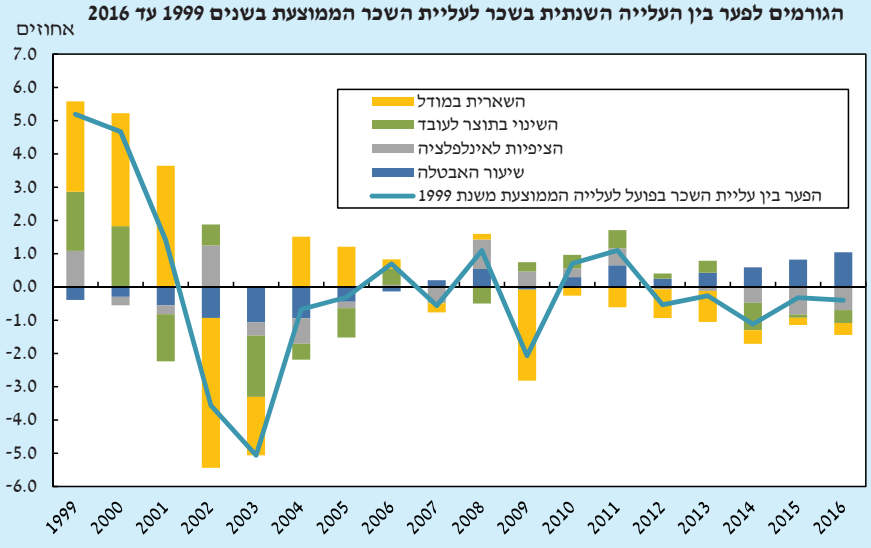
השכר בישראל עולה לאט מהשכר ב-OECD בעיקר מפני שהתוצר הנומינלי לעובד בישראל גדל לאט יותר.

איור ה'-8 מראה כיצד השתנה בפועל השכר הנומינלי בישראל ואיזה שינוי חזה המודל, והוא מעיד שבארבע השנים האחרונות עלה השכר הנומינלי בשיעור נמוך אך במעט מהחזוי לפי שאר המשתנים ברגרסיה[9],[10]. על פי המקדמים שנמצאו, הירידה בציפיות לאינפלציה בישראל תרמה לירידה בקצב גידולו של השכר הנומינלי כ-0.3 נקודת אחוז בשנת 2014, 0.7 נקודת אחוז בשנת 2015, וכ-0.6 נקודת אחוז בשנת 2016. עוד מראה האיור את התרומה שהעלו הציפיות הנמוכות לאינפלציה והשינוי בתוצר לעובד לכך שהשכר בשלוש השנים האחרונות לא עלה בקצב גבוה מהממוצע הרב-שנתי חרף מצבו ההדוק של שוק העבודה ושיעור האבטלה הנמוך. כמו כן אפשר לראות כי ב-2002 וב-2009 ירד השכר בפועל באופן משמעותי יחסית לירידה שמנבא המודל, ודומה כי בשנות המיתון ספג כוח המיקוח של העובדים פגיעה שהוא לא התאושש ממנה (ראו גם איור ה'-4, הקו השחור).

הרגרסיה מעלה שאם מביאים בחשבון את התפתחות המשתנים (התוצר לעובד, הציפיות לאינפלציה ושיעור האבטלה) משנת 1999, מוצאים כי שיעורו החזוי של סך העלייה בשכר הנומינלי בישראל נמוך בכ-6.5% מהשיעור ביתר החברות ב-OECD, כלומר ב-0.4% לשנה. בפועל עומד הפער הכולל בעלייה על כ-27% אחוזים, כלומר על 1% לשנה (2.8% בישראל לעומת 3.8% ביתר המדינות). פירוש הדבר שהמודל מצליח להסביר כ-40% מהפער הקיים בתקופת המחקר בין עלייתו השנתית של השכר הנומינלי בישראל לעלייתו השנתית ביתר המדינות. השכר בישראל עולה לאט יותר כיוון שהגידול בתוצר הנומינלי לעובד אִטי יותר (3.1% לשנה לעומת 4.1% ביתר המדינות) והציפיות לאינפלציה נמוכות יותר. מאידך גיסא, שיעור האבטלה הנמוך בישראל מוביל לכך שהעלייה בשכר הנומינלי הייתה גבוהה יותר.

איור ה'-8

הגורמים לפער בין העלייה השנתית בשכר לעליית השכר הממוצעת בשנים 1999 עד 2016

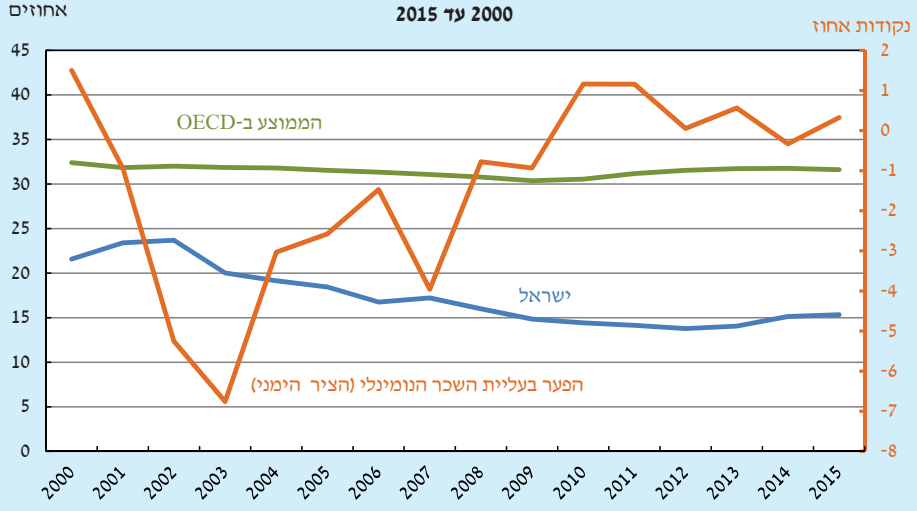


המקור: נתוני ה-OECD ועיבודי בנק ישראל.

[9] מבחן לשורש יחידה (unit root) מלמד שהשאריות במודל סטציונריות. כלומר המודל מתאים מבחינה סטטיסטית גם למדגם המלא וגם למדגם החלקי.

[10] נציין כי בשנת 2016 עלה השכר במגזר העסקי ב-2.7%, בהתאם לתחזית המודל, ואת עליות השכר בשנה זו מיתן השכר במגזר הציבורי (ראו דיון בהמשך).

איור ה׳-9
הפער בין עלות ההעסקה לבין שכר הנטו[1] (wage wedge) בישראל ובמדינות ה-OECD, והפער בין ישראל ל-OECD בעלייה הנומינלית בשכר השנתי, 2000 עד 2015



[1] מתייחס למשקי בית שיש בהם שני ילדים ושני מפרנסים, אחד מהם משתכר שכר ממוצע והשני – 67% מהממוצע.
המקור: נתוני ה-OECD ועיבודי בנק ישראל.

השכר נטו למשרת שכיר עלה משנת 1999 מהר מהשכר ברוטו.

אחד ההסברים לכך שבעשור האחרון נוצר בין ישראל ל-OECD פער בעליית השכר נעוץ בעובדה שהמסים על השכר בישראל הופחתו במידה משמעותית וחריגה מאז 2003, ומהלך זה העלה את שכר הנטו של העובדים גם אם שכר הברוטו נותר בעינו[11]. השכר הריאלי נטו למשרת שכיר עלה משנת 1999 בכ-19%, כלומר ב-1.0% לשנה בממוצע, בשעה שהשכר הריאלי ברוטו עלה בכ-13% בסך הכול, כלומר ב-0.7% לשנה.

איור ה׳-9 מציג קירוב להפחתת המסים – הפער באחוזים בין עלות ההעסקה למעביד לבין שכר הנטו של המועסק (wage wedge) – בישראל וביתר המדינות. מחקרים בארץ ובעולם[12] הראו כי הפחתה בשיעורי המס על השכר גורמת לירידה בקצב הגידול של שכר הברוטו, משום שהיא מתחלקת בין המעסיקים לעובדים בהתאם לכוח המיקוח של כל אחד מהצדדים, ולכן היא עשויה להסביר חלקית מדוע שכר הברוטו בישראל עלה ב-2003—2008 באטיות יחסית לעלייתו במדינות האחרות (איור ה׳-9, הציר הימני). אולם יש לציין כי באמידה הנוכחית לא מצאנו קשר סטטיסטי מובהק בין השינוי בגובה המס לבין השינוי בשכר.

[11] ראו תיבה ו׳-1 בתוך בנק ישראל (2011), *דין וחשבון לשנת 2010*.
http//:www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/RegularPublications/Documents/doch11/p6.pdf

[12] ברנדר ופוליצר ניתחו כיצד שינויים בשיעורי המס משפיעים על שכר הברוטו בישראל והראו כי 65% מהם מגיעים לעובדים ו-35% למעסיקים. ראו ברנדר ע׳ ועׂ פוליצר (2014), ״ההשפעה של שינויים בשיעורי המס על גביית מסים״, מאמר לדיון, חטיבת המחקר בבנק ישראל. מזר מראה כי להעלאה במס ישיר יש השפעה שלילית קצרת טווח על התוצר (מזר י׳ [2014], ״המדיניות הפיסקלית והשפעתה על התוצר ועל רכיביו״, *סקר בנק ישראל* מס׳ 87). הירידה בתוצר מצדה מתבטאת בירידה של שכר הברוטו.
http//:www.boi.org.il/he/Research/DocLib/dp201408h.pdf
סקירת ספרות מקיפה וניתוח אינטגרטיבי מופיעים אצל Gonzales-Paramo M. and A. Melguizo (2009), ״Who Bears Social-Security Taxes? A Meta-Analysis Approach״, Instituto de Estudios Fiscales, 20/09
וכן אצל Fuchs V. R., A. B. Krueger and J. M. Poterba (1998), ״Economists' Views About Parameters, Values and Policies: Survey Results in Labor and Public Economics״, *Journal of Economic Literature* No. 36 (3), 1387-1423.

תיבה ה'-1
סביבת האינפלציה והסכמי השכר במגזר הציבורי

דוגמה להשפעתה של סביבת האינפלציה על התפתחות השכר משמשים הסכמי השכר במגזר הציבורי. לוח 1 מפרק את העלייה בשכר העובדים במִנהל הציבורי[1] לגידול הנובע מהסכמי השכר (הטור השני משמאל) ולגידול הנובע מזחילת השכר (הטור השלישי מימין), קרי קידום בדרגות ובדירוגים ו/ או גידול בוותק. הלוח מראה כי בשעה שקצב הזחילה של השכר הנומינלי יציב מאוד, סביב 2% לשנה, חלה האטה בעלייה הנובעת מהסכמי השכר, וזו האטה את העלייה בשכר הנומינלי של כלל העובדים במִנהל הציבורי (הטור הראשון מימין).

לוח 1

מרכיבי העלייה בשכר העובדים במִנהל הציבורי[1], 1999 עד 2015

	A	B	C	D=B-C	E=B-A
השנים	סך העלייה הנומינלית בשכרם של כלל העובדים	סך העלייה בשכר העובדים המתמידים	הזחילה בשכרם של העובדים המתמידים	הסכמי השכר (שארית השינוי בשכר שהגורמים האחרים אינם מסבירים)	השפעת השינוי בהרכב (מצטרפים ופורשים)
1999	7.17	10.37	2.2	8.1	-3.2
2000	3.49	5.88	1.9	4.0	-2.4
2001	6.20	9.18	2.3	6.8	-3.0
2002	2.57	5.54	2.3	3.2	-3.0
2003	-3.01	-0.17	2.3	-2.5	-2.8
2004	2.02	2.90	2.1	0.8	-0.9
2005	4.92	7.08	2.1	5.0	-2.2
2006	5.79	7.72	2.1	5.6	-1.9
2007	-2.01	3.56	2.0	1.6	-5.6
2008	4.42	7.86	2.0	5.8	-3.4
2009	1.51	1.98	2.0	-0.0	-0.5
2010	3.84	7.21	2.0	5.2	-3.4
2011	4.24	8.04	1.9	6.1	-3.8
2012	4.40	7.17	2.1	5.0	-2.8
2013	5.79	6.05	2.1	3.9	-0.3
2014	2.52	4.86	2.2	2.7	-2.3
2015	0.73	4.26	2.2	2.1	-3.5

[1] הסבר על בניית הלוח מופיע אצל מזר י' (2015), "התפתחות השכר במגזר הציבורי בישראל והקשרים בינו לבין השכר במגזר הפרטי", *סקר בנק ישראל* מס' 88.

המקור: נתוני המל"מ ועיבודי בנק ישראל.

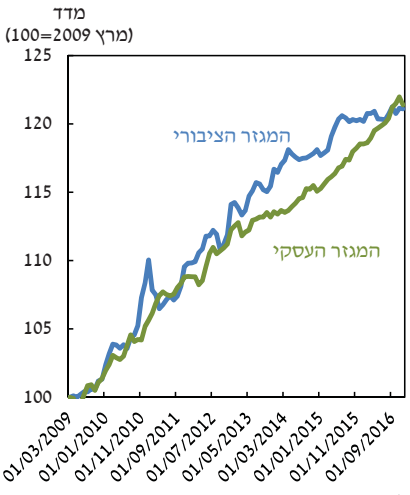
התפתחות זו מעידה כי הסכם השכר המרכזי במגזר הציבורי – הסכם המסגרת שבעקבותיו שכרם של עובדי המגזר צפוי לעלות ב-7.75% במשך 4 שנים עד שנת 2019 – מתאפיין בתוואי נומינלי מתון יחסית להסכמים בעבר (ראו פירוט בלוח 2). בשנים 2010—2013 קבעו הסכמי המסגרת עליית שכר ממוצעת שגובהה כ-2% לשנה

[1] ענף במגזר הציבורי שכולל בעיקר את העובדים במשרדי הממשלה, במשטרה ובמוסד לביטוח לאומי – כ-120,000 עובדים.

(נוסף לזחילת השכר הקשורה בוותק או בהסכמים ענפיים), ב-2014 הסכימו הממשלה וההסתדרות "לפסוח" על תוספת שכר, וב-2015 הן הסתפקו בהעלאה שגובהה 1% בלבד[2]. ההסכם לשנים הבאות קבע שהתוספת לשנת 2016 תעמוד על 1% ותשולם רק מחודש יולי, התוספת לשנת 2017 תינתן בספטמבר ותעמוד על 1.75%, התוספות לשנת 2018 ישולמו ביוני ובדצמבר ויעמדו על 1.5% ו-1.75%, בהתאמה. ביוני 2019 צפויים העובדים לקבל את הפעימה האחרונה – 1.75%. נראה לפיכך כי ההסכמים התבססו על ההערכה שבסביבת אינפלציה נמוכה מאוד זחילת השכר כבר מעניקה תוספת שכר ריאלית, ולכן ניתן להסתפק בתוספות מתונות יותר.

הסכמי השכר המצמצמים הוליכו השנה ליציבות בשכר הנומינלי במגזר הציבורי[3], והעלייה בשכר הנומינלי בכלל המשק שיקפה עלייה בשכר הנומינלי במגזר העסקי. כאשר מביאים בחשבון טווח מעט ארוך יותר, מוצאים כי בין 2009 ל-2013 נע השכר בשני המגזרים בקצב דומה; בין 2013 ל-2015 הוא עלה לאט יותר במגזר העסקי בעקבות הגידול המהיר בהיצע העבודה במשק; ומ-2015 הוא עולה מהר יותר במגזר העסקי, בעקבות הגידול המשמעותי בביקוש לעובדים[4] (איור 1)[5].

איור 1
התפתחות השכר הנומינלי[1] במגזר העסקי ובמגזר הציבורי, 2009 עד 2016



[1] ממוצע נע של שלושה חודשים.
המקור: הביטוח הלאומי, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[2] התוספת שניתנה לעובדים בשנת 2015 למעשה נדחתה מהשנה הקודמת: ביוני 2013 הסכימו הממשלה וההסתדרות לדחות לינואר 2015 את התוספת בגובה 1% שהייתה אמורה להינתן החל מיולי 2013. על פי ההיגיון הטמון בתוספת שנתית לשכר בהסכם מסגרת, הגיעה לעובדים תוספת נוספת בשנת 2015. בהסכם המסגרת החדש נקבע כי תוספת זו תינתן לעובדים כסכום חד-פעמי בשתי פעימות בנות 1,000 שקלים כל אחת, והיא לא תיכלל בבסיס השכר.

[3] המגזר הציבורי כולל כ-600 אלף משרות של מועסקים במגזר הציבורי. לעומת זאת, השירותים הציבוריים כוללים גם משרות של מועסקים במגזר העסקי.

[4] הדבר מתבטא כזכור בתזוזה כלפי מעלה על עקומת בוורידג׳. ראו איור ה׳-1.

[5] מזר מראה כי מתחילת העשור הקודם השכר בשני המגזרים נע ביחד והם משפיעים זה על זה, אולם בשנות התשעים הוביל השכר במגזר הציבורי את התפתחות השכר במשק. מזר י׳ (2015), "התפתחות השכר במגזר הציבורי בישראל והקשרים בינו לבין השכר במגזר הפרטי", *סקר בנק ישראל* מס׳ 88. http://www.boi.org.il/he/Research/DocLib2/סקר%2088/seker88h-3n.pdf

לוח 2

הסכמי השכר הגדולים (הסכמי המסגרת) שנחתמו במגזר הציבורי, 2010 עד 2019

השנים	התוספת השנתית	האינפלציה בפועל או האינפלציה שהשוק צופה	הערות
2010—2013	2% לשנה בממוצע	כ-2.1% לשנה בממוצע	נוסף להמשך היישום של הסכמי השכר המשמעותיים במשרדי החינוך והבריאות
2014	0%	-0.2%	
2015	1%	1.00%	החל מחודש יולי, ונוסף למענק חד-פעמי בגובה 1,000 ש"ח שניתן בינואר ואינו נכלל בבסיס השכר
2016	1%	-0.2%	החל מחודש ספטמבר, ונוסף למענק חד-פעמי בגובה 1,000 ש"ח שניתן בינואר ואינו נכלל בבסיס השכר
2017	1.75%	0.30%	החל מחודש מרץ
2018	1.50%	0.75%	החל מחודש יולי
2018	1.75%	0.75%	החל מחודש דצמבר
2019	1.75%	1.40%	החל מחודש יוני

המקור: אגף השכר במשרד האוצר ועיבודי בנק ישראל.

2. התפתחות השכר הנומינלי והתעסוקה בענפי המשק

התפתחות השכר והתעסוקה בענפים השונים נובעת מתהליכים בשוק העבודה ובשוק המוצרים. באופן תיאורטי, גידול בביקוש למוצרים ושירותים מסוימים מוביל לגידול בביקוש לעובדים בענפים שמספקים אותם. הדבר מתבטא בגידול במספר המועסקים, ובעת מחסור בעובדים – גם בעלייה במספר המשרות הפנויות. העלייה בביקוש לעובדים מובילה לעלייה כלל-משקית בשכרם של העובדים הרלוונטיים לענפים אלו, מכיוון שעובדים בענפים אחרים יכולים לעבור לענפים שהביקוש לתפוקתם גדל וליהנות מעליית השכר.

כמעט בכל הענפים נרשמה בשנים האחרונות עלייה בשכר הנומינלי ובמספר המשרות והמועסקים. שיעור המשרות הפנויות גדל באופן ניכר במרבית משלחי היד.

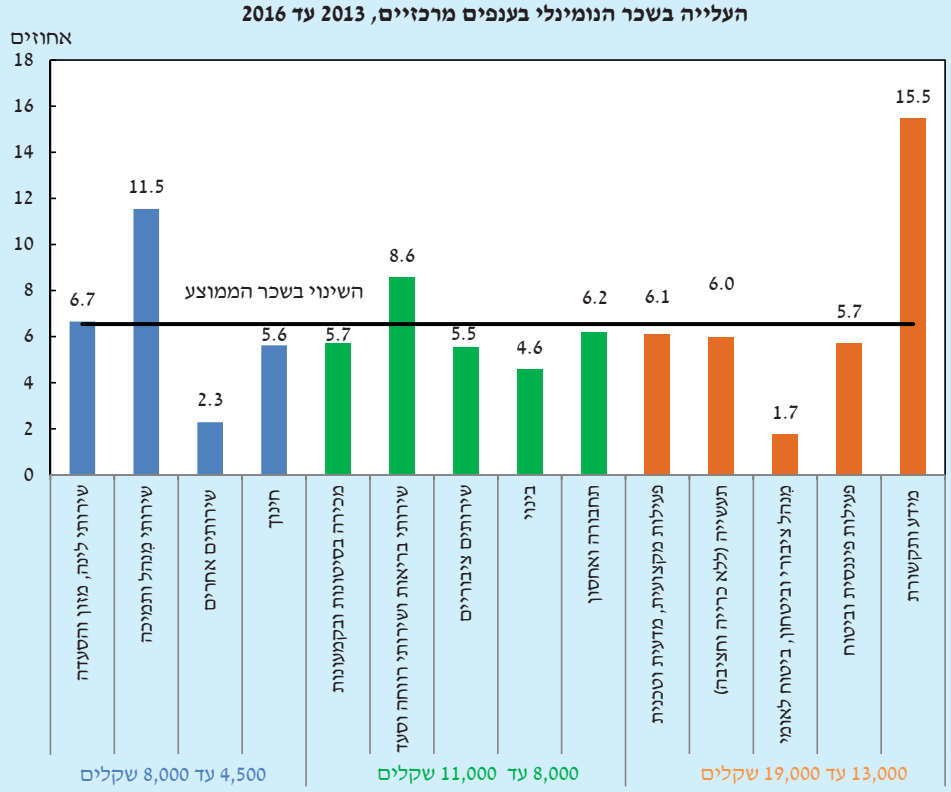
בניגוד לעליית הביקוש בענף ספציפי, עליית הביקוש בטווח רחב של ענפים ומשלחי יד מעידה על גידול נרחב בביקוש במשק. כדי לאפיין כוחות אלה באופן מדויק יותר, נבחן כיצד התפתחו השכר, התעסוקה ושיעור המשרות הפנויות בענפי המשק השונים[13]. כפי שנראה להלן, בכל הענפים נרשמה בשנים האחרונות עלייה בשכר הנומינלי ובמספר המשרות והמועסקים, ושיעור המשרות הפנויות גדל באופן ניכר במרבית משלחי היד. מכאן שחל גידול נרחב בביקוש במשק.

איור ה'-10 מדרג כמה ענפי משק מרכזיים לפי רמת השכר הנומינלי בהם ומציג את השינוי שחל בו בארבע השנים האחרונות[14]. האיור מראה כי השכר הנומינלי עלה מאז 2013 בכל הענפים, ובמרבית הענפים הוא עלה באופן די דומה. עוד הוא מראה כי השכר עלה במידה רבה יותר בשני

[13] בעזרת נתוני הביטוח הלאומי לגבי משרות השכיר ובעזרת סקרי ההוצאות וסקרי כוח האדם של הלמ"ס.

[14] ענפים אלה כוללים כ-97% מסך משרות השכיר במשק.

איור ה׳-10
העלייה בשכר הנומינלי בענפים מרכזיים, 2013 עד 2016



המקור: הביטוח הלאומי ועיבודי בנק ישראל.

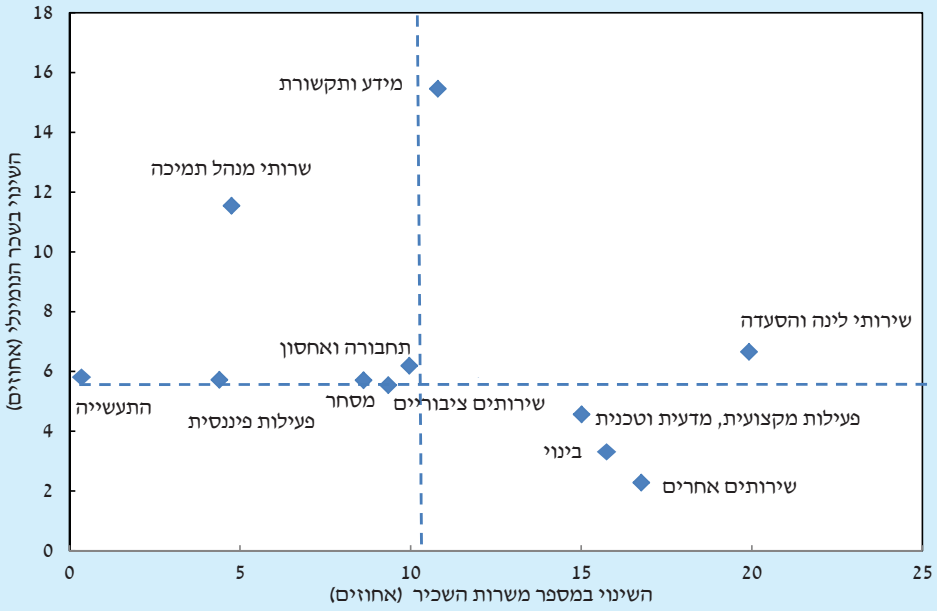
ענפים: (1) שירותי מִנהל ותמיכה (כ-8.5% מהמשרות במשק), ענף שמתאפיין ברמת שכר נמוכה יחסית, ו-(2) מידע ותקשורת (כ-5% מהמשרות במשק), ענף שמתאפיין בהון אנושי ובשכר גבוהים; אולם נראה כי בענף זה אין מדובר בעליית שכר חריגה אלא בשינוי בהרכב העובדים[15].

בדומה לשכר, גם מספרן של משרות השכיר צמח בשנים האחרונות בכל הענפים (הציר האופקי באיור ה׳-11), למעט בענף התעשייה; אולם להבדיל משיעורי הגידול של השכר, שיעורי הגידול במקרה זה הציגו פיזור רחב יחסית. בולטים במיוחד השירותים המקומיים, ענפים שמתאפיינים ברמת שכר נמוכה, שכן מספר המשרות בהם עלה מהר יותר. ענפי המסחר והשירותים הציבוריים[16] דומים לממוצע של יתר הענפים הן מבחינת הגידול בשכר והן מבחינת הגידול במספר המשרות.

[15] כאשר עורכים ניתוח בעזרת נתונים מפורטים של סקרי כוח האדם, מוצאים כי מספר העובדים בענף המידע גדל ביותר משליש בשעה שבענף התקשורת הוא ירד בכ-20%. את הירידה מסבירה בעיקר ירידה במשרות המתאפיינות בשכר נמוך (לדוגמה, מספר עובדי המכירות בענף ירד למחצית ממספרם בשנת 2012), שכן מספר העובדים שמשלח ידם אקדמי ירד בכ-10%—15% ומספר ההנדסאים הטכנולוגיים אף גדל. לעומת זאת, מספר העובדים בענף המידע גדל בכל משלחי היד.

[16] הענפים הציבוריים כוללים כ-1.2 מיליון משרות. החלק שתשלומי השכר בענפים הציבוריים מהווים בסך תשלומי השכר עלה מעט בשנים האחרונות, מ-26.5% ל-27.1%, עקב גידול מהיר במספר המשרות בענף החינוך ובשכר בענף הבריאות. אלה מייצגים את הגידול בביקוש המקומי לשירותים הללו, ובמידה מסוימת גם את מדיניות הממשלה. השירותים הציבוריים כוללים בתוכם גם את המגזר הציבורי עצמו, כ-600 אלף משרות. בין 2012 ל-2016 לא חל שינוי בחלק שמספר משרות השכיר במגזר הציבורי מהווה בסך המשרות במשק: הוא נותר כ-17%. כמו כן לא חל שינוי בחלק שתשלומי השכר במגזר הציבורי מהווים בסך תשלומי השכר למשרת שכיר.

איור ה'-11
השינוי בשכר הנומינלי ובמספר משרות השכיר[1], 2013 עד 2016



[1] הקו המרוסק האופקי מייצג את השינוי החציוני בשכר הנומינלי, והקו האנכי – את השינוי החציוני במספר משרות השכיר.
המקור: הביטוח הלאומי ועיבודי בנק ישראל.

ניתוח לפי מספר המשרות מראה כי השינוי בהתפלגות העובדים בין הענפים תורם מעט יחסית להסבר התפתחותו של השכר בארבע השנים האחרונות.

ניתוח לפי מספר המשרות מראה כי השינוי בהתפלגות העובדים בין הענפים מרים תרומה נמוכה יחסית להסבר התפתחות השכר בארבע השנים האחרונות (2013–2016). ערכנו סימולציה במטרה לבדוק כיצד היה השכר משתנה אלמלא השתנה הרכב הענפים, ומצאנו כי השכר הנומינלי הממוצע היה גדל בכ-6.9% לעומת כ-6.2% בפועל. כאשר בחנו בעזרת סקרי ההוצאות כיצד השפיעו תכונות העובדים על התפתחות השכר הנומינלי לשעה בין 2012 ל-2015, מצאנו כי הגידול בשנות ההשכלה תרם לעלייה בשכר 1.5 נקודות אחוז מתוך כ-9.5%. מנגד, הגידול בשיעור הנשים, החרדים והערבים, והתפלגות גיליהם של העובדים, הפחיתו ממנו כ-0.6 נקודות אחוז.

עוד עולה מאיור ה'-11 ומהניתוח הענפי כי אין קשר סטטיסטי מובהק בין השינוי במספר משרות השכיר לבין התפתחות השכר למשרת שכיר לפי ענפים, ומכאן שעובדים מתניידים בין הענפים.

מספר המשרות עלה במיוחד בשירותים המקומיים, ענפים שמתאפיינים ברמת שכר נמוכה.

עליית השכר בענפים המתאפיינים בשכר נמוך נובעת ככל הנראה בעיקר מגידול בביקוש לשירותיהם. השכר בהם עלה, מספר משרות השכיר בהם עלה מהר יותר מהממוצע במשק, וגדל שיעור המשרות הפנויות בקרב משלחי היד המתאפיינים בשכר נמוך (לוח ה'-2). מאחר שענפים אלו לא התאפיינו בגידול בהשכלת העובדים (גידול בהון האנושי), הדבר אינו מסביר את הגידול המהיר בשכרם. במילים אחרות, בענפים אלו עלה הגידול בביקוש על הגידול בהיצע. קרוב לוודאי שהדבר נובע במידה רבה מהגידול המהיר בצריכה הפרטית (ראו פרק ב'). נראה כי ההסכם הנוגע להעלאה בשכר המינימום שנחתם בין ההסתדרות והמעסיקים, והורחב לכלל המשק לאחר שהממשלה אימצה אותו, מיסד את המגמות האלה ולא שימש גורם עיקרי להן. שכר המינימום עצמו עלה נומינלית באופן משמעותי בשלוש השנים האחרונות – כ-10% (כ-12% בניכוי מחירי

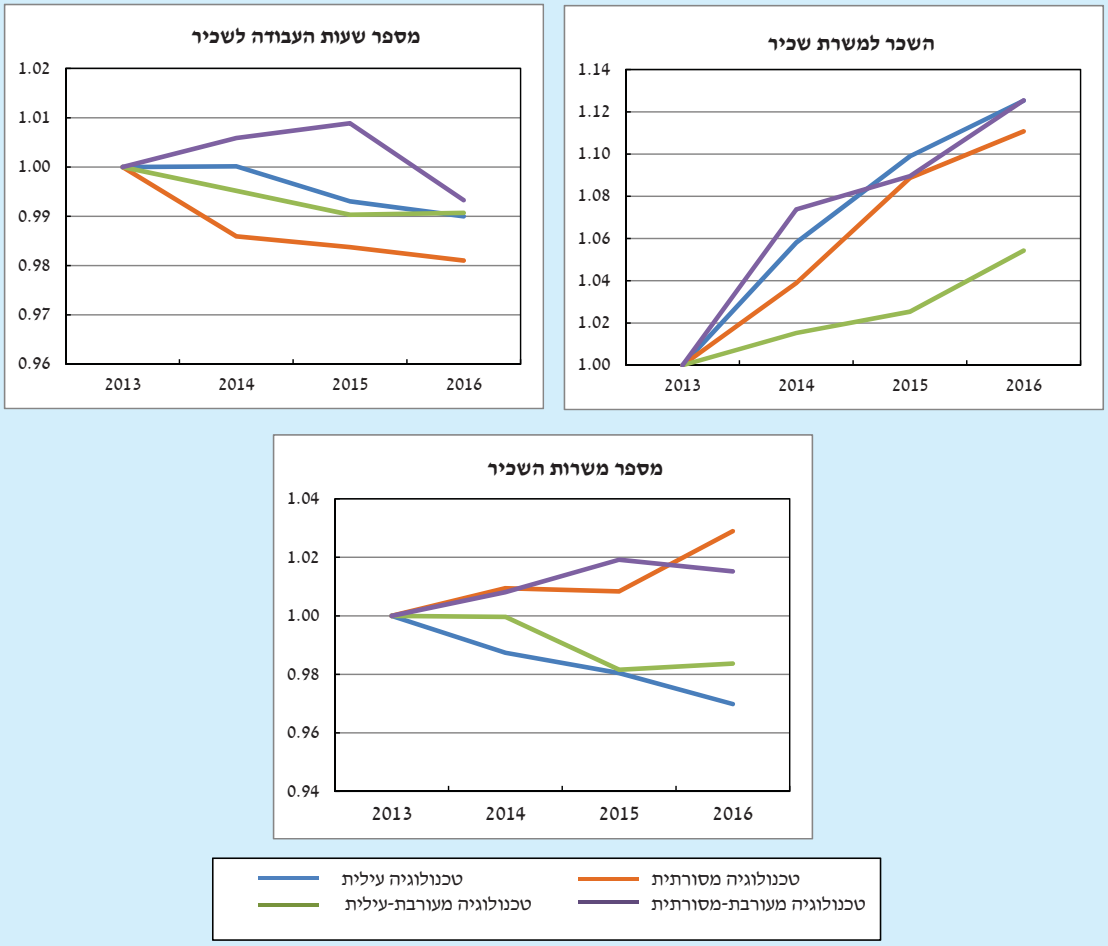
לוח ח'-2

שיעור משרות השכיר הפנויות לפי משלחי יד, הגידול בהן, והגידול בסך הביקוש לעובדים, 2013 עד 2016

		שיעור המשרות הפנויות (אחוזים)				ההפרש בנקודות אחוז	הגידול הכולל בביקוש לעובדים – המשרות הפנויות והמועסקים (אחוזים)	מספר המשרות הפנויות, 2016
		2013	2014	2015	2016	2016–2013	2016–2013	
בעלי משלח יד אקדמי		1.31	1.19	1.51	1.57	0.26	15.7	14,722
בעלי משלח יד אקדמי	טכנולוגיה	3.28	3.29	4.30	4.78	1.50	28.4	5,856
בעלי משלח יד אקדמי	הנדסה ומדע	2.05	1.99	2.35	2.42	0.36	14.8	3,469
בעלי משלח יד אקדמי	עסקים ומנהל	1.12	1.16	1.27	1.66	0.55	24.2	1,390
עובדי מכירות ושירותים		2.97	3.32	3.89	4.51	1.53	5.4	30,724
מנהלים		0.49	0.36	0.45	0.52	0.02	14.7	2,045
הנדסאים, טכנאים, סוכנים ובעלי משלח יד נלווה		1.52	1.24	1.46	1.67	0.15	-1.0	8,163
פקידים כלליים ועובדי משרד		1.47	1.68	2.25	2.50	1.04	-10.6	6,446
עובדים בלתי מקצועיים		2.82	2.82	3.72	4.53	1.71	10.1	9,888
עובדים מקצועיים בתעשייה		2.82	2.88	3.68	4.48	1.66	2.5	22,032
משלח יד בלתי ידוע		0.69	0.64	0.59	0.88	0.19	12.7	2,018
סה"כ		1.87	1.97	2.32	2.66	0.79	12.4	96,999

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

איור ה'-12
ההתפתחויות בענף התעשייה (מדד, 2013=1), 2013 עד 2016



המקור: עיבודי בנק ישראל.

שכר המינימום בניכוי מדד המחירים לצרכן עלה באופן משמעותי בשלוש השנים האחרונות.

הצרכן), וזאת בהשוואה לכ-11.5% (ולכ-5.8% ריאלית) בשלוש השנים שבין 2010 ל-2013, ולכ-5% (כ-5%- ריאלית, כלומר שחיקה) בין 2007 ל-2010.

מהניתוח לעיל עולה כי העליות בשכר ובביקוש לעובדים התרחשו במשק בהיקף נרחב, ולא הצטמצמו לקבוצות מסוימות של ענפים או משלחי יד. מלוח ה'-3 מתברר כי הביקוש לעובדים – כמו גם המחסור בהם, תופעה שמתבטאת בשיעור המשרות הפנויות ובגידולו – עלו כמעט בכל משלחי היד, בין שהם משתייכים לצווארון הכחול ובין שהם משתייכים לצווארון הלבן.

כאשר מפלחים את התפתחות השכר והתעסוקה בענף התעשייה לפי עוצמות טכנולוגיות[17], מוצאים כי מספר משרות השכיר גדֵל לאט בכל תת-הענפים, ובטכנולוגיה העילית הוא אף יורד, ובמקביל השכר עולה במידה ניכרת (איור ה'-12). שילוב זה עשוי להעיד כי ענף התעשייה – ענף

[17] טכנולוגיה עילית, מעורבת-עילית, מעורבת-מסורתית ומסורתית.

לוח ה׳-3

מספר המהנדסים בגילים 30—54 בענפים המרכזיים, 2012 עד 2015

שנה	ענפים	תעשייה וחרושת	בינוי	מידע ותקשורת	שירותים מקצועיים מדעיים וטכניים	סה״כ
		מספר עובדים				
2012		22,088	1,746	2,797	26,325	52,956
2013		22,581	2,613	3,541	28,894	57,629
2014		22,842	2,761	2,542	30,251	58,396
2015		23,573	2,431	2,728	33,144	61,876
שיעור השינוי		7%	39%	-2%	26%	17%

המקור: סקרי כוח האדם של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

סחיר ברובו – מתקשה להתמודד על העובדים בשוק המקומי משום ששכרם האלטרנטיבי בענפים אחרים עלה. תופעה זו בולטת במיוחד בענפי הטכנולוגיה העילית: ייתכן כי התחרות עם ענפי השירותים המתקדמים דחפה למעלה את השכר והקשתה עליהם לשמר את העובדים. השערות אלה מקבלות תמיכה מלוח ה׳-3: הלוח מציג את מספר המהנדסים בענפי המשק משנת 2012, והוא מראה כי מספרם הכולל גדל, וכי הוא גדל במיוחד בענף השירותים המקצועיים בשעה שבענף התעשייה הוא גדל במתינות.

הביקוש לעובדים – כמו גם המחסור בהם – עלו כמעט בכל משלחי היד. מספר המהנדסים גדל במיוחד בענף השירותים המקצועיים, ואילו בענף התעשייה הוא גדל במתינות.

פרק ו'
המגזר הציבורי ומימונו

- גירעון הממשלה היה 2.1% תוצר, בדומה לשנה שעברה ומתחת לתקרת הגירעון של 2.9% תוצר. הגירעון היה נמוך מהתקרה בעיקר בזכות תקבולי מסים גבוהים מתחזית התקציב, ששיקפו צמיחה מהירה מהצפוי של התוצר ועלייה חריגה ביבוא כלי רכב.
- יחס החוב הציבורי לתוצר בישראל ירד ב-2016 ב-1.9% תוצר והגיע ל-62.2%. זהו המשך מגמה חיובית שמגדילה את המרווח הפיסקלי של ישראל ומקטינה את הוצאות הריבית שלה. חלק ניכר מהירידה משקף את התפתחות המחירים היחסיים ופירעון חובות של הציבור לממשלה ויתר הירידה נובעת ברובה מהגירעון הנמוך יחסית.
- הגידול הריאלי של ההוצאה הציבורית הואץ השנה, אולם בהקצאת התקציב בין תחומי ההוצאה העיקריים הייתה יציבות. ב-15 השנים האחרונות היו מעט מאוד שינויים בהרכב ההוצאות האזרחיות.
- משקל ההוצאה האזרחית ללא ריבית בישראל בתוצר הוא 30% תוצר, מהנמוכים במדינות OECD. ההוצאה הנמוכה מגבילה את היקפם ואת איכותם של השירותים שהממשלה מספקת.
- ההוצאה על חינוך לתלמיד בישראל נמוכה משמעותית מההוצאה המקבילה במדינות OECD; בתחילת המאה הרמות בישראל וב-OECD היו דומות.
- ב-2016 היו שינויים משמעותיים בתקצוב הרב-שנתי של מערכת הביטחון: נחתם מתווה להסדרת תקציב הביטחון לשנים הקרובות, הכולל גם שינויים בניהול כוח האדם בצבא. כמו כן נחתם הסכם לסיוע מארה"ב בעשור הקרוב – הסכם המגדיל את הסיוע, אך כולל גם תנאים המגבילים את אופן השימוש בו.
- תקציב 2017—2018 כלל הפחתה של שיעורי מס ההכנסה לרוב העובדים, הפחתה של מס החברות, הטבות מס על קניין רוחני כחלק מרפורמת BEPS (שמטרתה להביא למיסוי קניין רוחני במדינת ייצורו), מיסוי "חברות ארנק" והטלת מס ריבוי דירות ("מס דירה שלישית"). שינויי המיסוי שאושרו צפויים להפחית את ההכנסות החל ב-2018.
- הורדת שיעורי מס באופן פרמננטי בעקבות גידול זמני בהכנסות ממסים היא מדיניות פרו-מחזורית המגדילה את חשיפת המשק לתנודות מחזור העסקים.
- הממשלה החליטה על תכנית רב-שנתית נרחבת של השקעה בתשתיות, אשר תתבסס על שיתוף המגזר הפרטי (PPP). לצד יתרונות ה-PPP, יש לשיטה גם חסרונות שיש לתת עליהם את הדעת, כגון עלויות מכרז גבוהות ומחיר הון גבוה.

עיקרי ההתפתחויות

גירעון הממשלה המרכזית נותר דומה לשל 2015 ונמוך מתקרת הגירעון, בעקבות תקבולי מסים גבוהים מהתחזית.

בשנת 2016 גדל גירעון הממשלה הרחבה ל-1.9% תוצר לעומת 1.6% תוצר ב-2015. גידול זה שיקף את עליית ההוצאה הציבורית בקצב דומה לזה של התוצר ואת עליית ההכנסות בקצב אטי יותר. יחס החוב הציבורי לתוצר ירד ב-1.9% ל-62.2%. גירעון הממשלה המרכזית היה 2.1% תוצר, דומה ל-2015 ונמוך משמעותית מתקרת הגירעון של 2.9% תוצר, בעיקר בזכות תקבולי מסים גבוהים מהתחזית בתקציב. עודף ההכנסות נבע מצמיחה גבוהה מהצפוי של התוצר ומגידול חריג ביבוא כלי רכב, לצד עודפים גדולים מהצפוי בפעילות המוסד לביטוח לאומי, ששיקפו תשלומי קצבאות נמוכים מכפי שתוכנן בתקציב. גביית המסים הגבוהה נתמכה גם השנה על ידי רמת הכנסות גבוהה ממסי נדל"ן. מנקודת הראות של הפעילות הכלכלית, מדיניות הממשלה הייתה מרחיבה: ההוצאה גדלה ריאלית ב-5.6% ושיעורי המס הופחתו, דבר שהתבטא בעליית הגירעון מנוכה המחזור ל-2.1% תוצר ב-2016 לעומת 1.5% תוצר ב-2015.

התקציב הדו-שנתי לשנים 2017—2018 כולל כמה שינויי מיסוי, בהם הטלת מס ריבוי דירות, המשך הפחתת שיעורי מס החברות, הפחתת מס ההכנסה, למעט לבעלי הכנסות גבוהות, והטבות מס על קניין רוחני הרשום בישראל כחלק מרפורמת BEPS. ההשפעה הכוללת של שינויי מס אלו על ההכנסות ממסים צפויה להיות חיובית וקטנה ב-2017, ולהפוך לשלילית החל ב-2018.

התקציב לשנים 2017—2018 כולל כמה שינויי מיסוי.

1. השוואה בין-לאומית

הגירעון של ישראל גבוה מהממוצע ב-OECD, אך יחס החוב לתוצר יורד.

איור ו'-1 מציג את המצרפים הפיסקליים העיקריים של ישראל בהשוואה לממוצע במדינות ה-OECD. מההשוואה עולה כי הגירעון של ישראל גבוה מהגירעון הממוצע ב-OECD (איורים ו'-1 ו-ו'-2), אף על פי שפער התוצר בישראל נמוך יותר[1]. הדבר מתבטא גם בגירעון מנוכה המחזור[2] (איורים ו'-1 ו-ו'-2). הגירעון הגבוה יחסית לא מנע מישראל להמשיך ולצמצם את יחס החוב לתוצר. זאת בזכות הצמיחה המהירה יותר בישראל, המונעת על ידי הקצב הגבוה של גידול כוח העבודה בישראל ביחס למדינות ה- OECD, ועקב מהלכי מימון ושינויים במחירים יחסיים, שהם ייחודיים לישראל (לפירוט ראו סעיף 5 בפרק זה). הירידה המתמשכת של יחס החוב לתוצר תורמת רבות לחוסנה הכלכלי של ישראל.

ההוצאה האזרחית ללא ריבית בישראל נמוכה ביחס ל-OECD.

לצד תרומת המדיניות הפיסקלית של ישראל לשיפור העמידות של המשק נקטה הממשלה תהליך מתמשך של ירידה בהוצאותיה ביחס לתוצר, שתמך גם בהפחתת שיעורי המסים. הקטנת הממשלה יצרה פער גדול ומתמשך בין שיעור הוצאות הממשלה בתוצר בישראל ובמדינות האחרות ב-OECD, פער המסתכם כעת ב-5% תוצר, ובפרט בשיעור ההוצאה האזרחית ללא ריבית בתוצר הנמוך בכ-12% מאשר במדינות האחרות. פערים אלו משתקפים בהיקפם ובאיכותם של השירותים שמעניקה הממשלה ובגודל ההשקעה הציבורית בתשתיות הפיזיות והאנושיות.

דוגמה לצמצום ההוצאה הציבורית אפשר לראות בהתפתחות ההוצאות על חינוך[3]. באיור ו'-3 מוצג היחס בין ההוצאה הלאומית לתלמיד בישראל ובין ממוצע OECD בשנים 1995—2013 ברמות חינוך שונות[4]. אפשר לראות כי בסוף המאה הקודמת ההוצאה לתלמיד בישראל הייתה קרובה להוצאה הממוצעת ב-OECD ואף גבוהה ממנה בחינוך היסודי והעל-תיכוני. עם הירידה

[1] ראו דיון השוואתי בפערי התוצר בפרק ב'.

[2] לפירוט והסבר על הגירעון מנוכה המחזור, ראו סעיף 4 של פרק זה.

[3] כ-85% מהוצאות החינוך בישראל מקורן במגזר הציבורי.

[4] הנתונים באיור מגיעים עד 2013 עקב אי-זמינות הנתונים של OECD.

לוח ו׳-1
הרכיבים העיקריים בהכנסות הממשלה הרחבה ובהוצאותיה, 2002 עד 2016

(אחוזי תמ״ג)

	ממוצע 2002 עד 2006	ממוצע 2007 עד 2011	2012	2013	2014	2015	2016
סך ההכנסות הציבוריות	**41.4**	**37.5**	**35.6**	**36.0**	**36.4**	**36.6**	**36.1**
ההכנסות מרכוש	1.4	1.0	0.8	0.7	0.6	0.7	0.6
סך המסים	**33.4**	**31.3**	**29.8**	**30.5**	**30.9**	**31.1**	**31.0**
המסים העקיפים על הייצור המקומי	11.9	11.7	11.5	11.9	12.1	12.2	11.5
המסים העקיפים על היבוא האזרחי	3.7	3.9	3.6	3.4	3.7	3.4	3.9
המסים הישירים ותשלומי החובה	12.4	10.6	9.7	10.2	10.0	10.3	10.4
הכנסות המוסד לביטוח לאומי	5.4	5.2	5.1	5.0	5.1	5.1	5.2
מענקים	2.7	1.6	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4
אחר[1]	3.9	3.6	3.5	3.4	3.5	3.3	3.2
סך ההוצאות הציבוריות	**44.4**	**39.5**	**39.0**	**39.0**	**38.6**	**38.1**	**38.0**
ההוצאות השוטפות	40.6	36.0	35.4	35.2	35.0	35.0	34.6
הצריכה האזרחית המקומית	17.2	16.3	16.8	16.8	16.8	16.7	16.6
הצריכה הביטחונית המקומית	5.8	5.0	4.6	4.5	4.5	4.5	4.4
היבוא הביטחוני	1.7	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
התמיכות הישירות	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
תשלומי ההעברה השוטפים	10.5	9.6	9.6	9.5	9.4	9.4	9.3
תשלומי הריבית	4.8	3.4	2.8	2.7	2.5	2.7	2.6
תשלומי ההעברה בחשבון ההון[2]	1.6	1.9	1.9	1.9	1.8	1.6	1.7
השקעות הממשלה הרחבה[3]	2.1	1.5	1.7	1.8	1.9	1.5	1.7
ההוצאה האזרחית ללא ריבית	**32.1**	**30.0**	**30.6**	**30.8**	**30.6**	**29.9**	**30.0**
הגירעון הכולל של הממשלה הרחבה	**3.0**	**2.0**	**3.4**	**3.0**	**2.3**	**1.6**	**1.9**
הגירעון לפי ההגדרה הבין-לאומית[4]	3.8	3.2	4.4	3.9	2.4	1.2	1.8
הגירעון השוטף של הממשלה הרחבה	2.6	2.0	3.2	2.7	2.2	2.1	2.0
הגירעון מנוכה המחזור הכולל[5]	0.7	1.3	3.8	3.6	2.8	1.5	2.1
הגירעון מנוכה המחזור הכולל לפי ההגדרה הבין-לאומית[6]	1.8	2.2	4.8	4.6	3.7	2.2	2.8
החוב הציבורי (נטו)[7,8]	79.5	64.8	63.1	62.0	62.0	60.2	58.6
החוב הציבורי (ברוטו)[7]	88.6	71.8	68.3	67.0	66.0	64.1	62.2

[1] כולל תשלומי ההעברה השוטפים מהציבור ותשלומי ההעברה בחשבון ההון, זקיפת פנסיה, בלאי, העברות הון מחו״ל והעברות למוסדות הלאומיים ולמלכ״ר מחו״ל.

[2] כולל סבסוד משכנתאות והעברות בחשבון ההון למלכ״ר ולעסקים.

[3] כולל הכנסות ממכירת קרקעות מדינה ולא כולל העברות הון לחברות הכבישים והרכבת (הרשומות בסעיף ״תשלומי העברה על חשבון ההון״). לכן סעיף זה הוא אומדן חסר להשקעות הממשלה הרחבה.

[4] הגירעון בסעיף זה הותאם להגדרה הבין-לאומית המקובלת על ידי הוספה של הפרשי הצמדה על החוב השקלי (הצמוד והלא-צמוד למדד). יש צורך להוסיף הפרשי הצמדה בגין החוב הלא-צמוד מכיוון שהלמ״ס זוקפת הפחתה של הפרשי הצמדה אלו בדיווח על תשלומי הריבית.

[5] החל משנת 2015 מוצג כאן גירעון מנוכה מחזור בהגדרה שונה מבעבר. כעת אנו מחשבים את השפעת המחזור ביחס לתוצר הפוטנציאלי הנגזר מקצב גידול האוכלוסייה בגיל העבודה העיקרי (25 עד 64), במקום מקצב הגידול של כלל האוכלוסייה. האטת הגידול באוכלוסייה בגיל העבודה בשנים האחרונות האטה את הגידול של התוצר הפוטנציאלי.

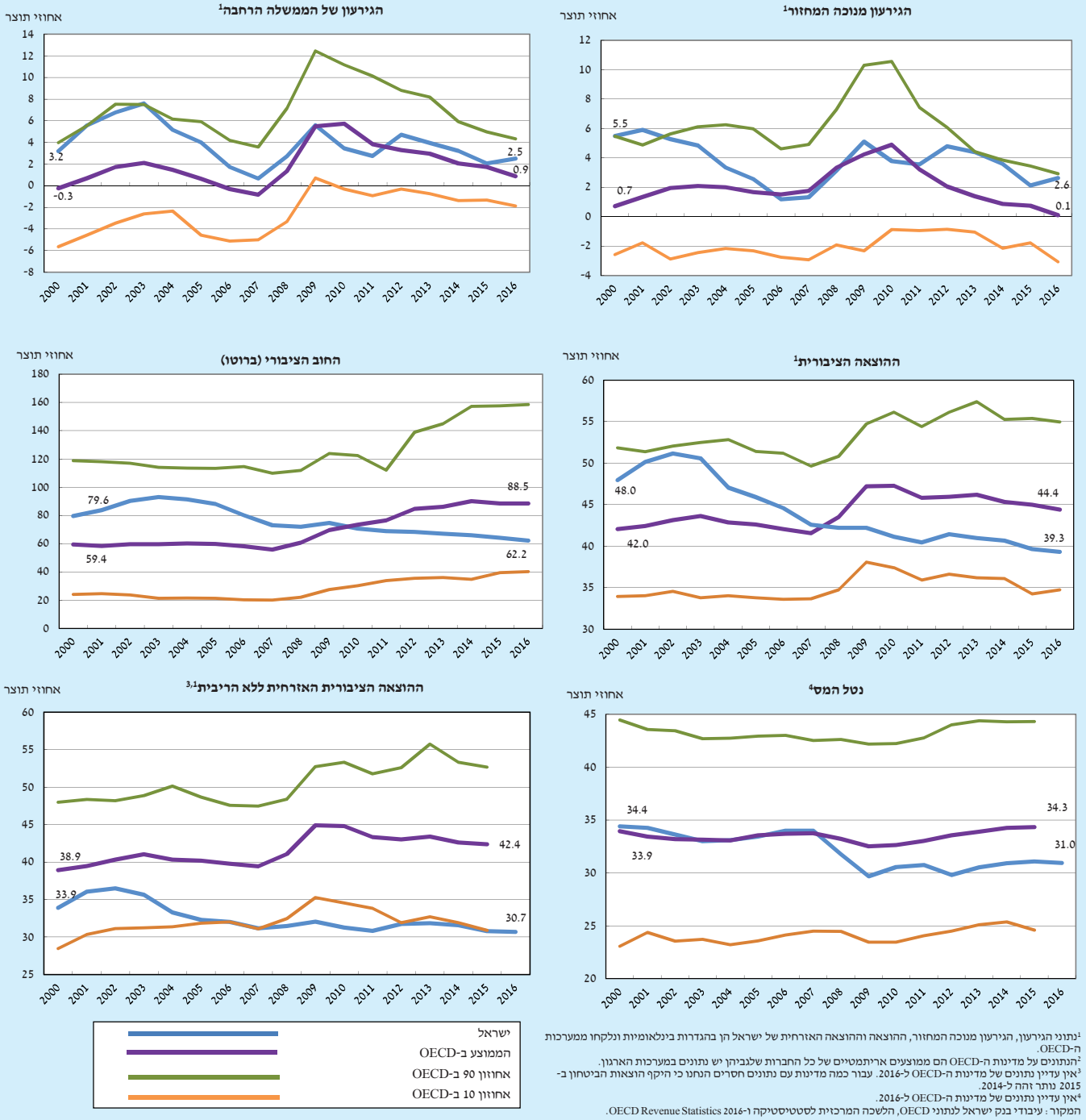
[6] הגירעון בסעיף זה הותאם להגדרה הבין-לאומית המקובלת על ידי הוספה של הפרשי הצמדה על החוב השקלי (הצמוד והלא-צמוד למדד) בהנחה שהאינפלציה עומדת על 2%.

[7] בניכוי חובן של הרשויות המקומיות לממשלה.

[8] החוב הציבורי נטו שווה לחוב הציבורי ברוטו פחות הלוואות הפעילות פחות פיקדונות הממשלה בבנק ישראל.

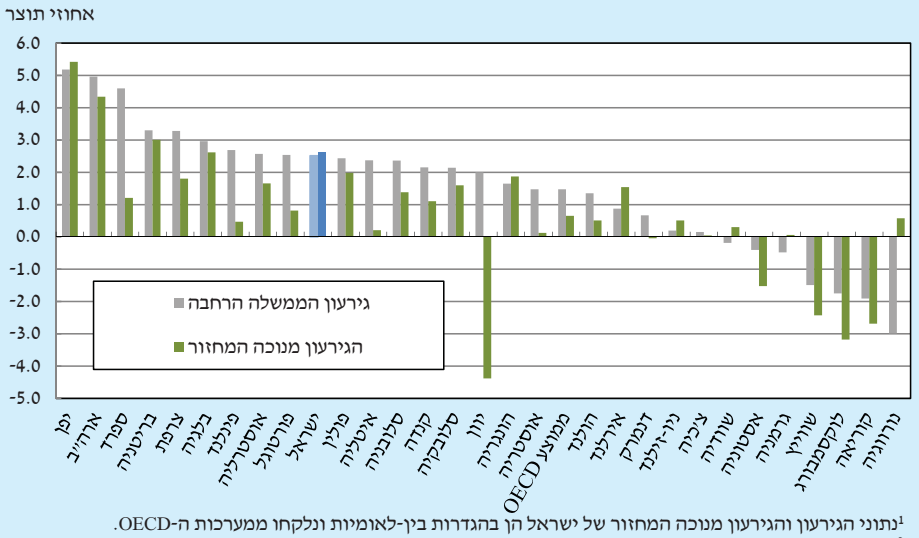
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

איור ו'-1
המצרפים הפיסקליים בישראל בהשוואה לממוצע OECD[2]
2000 עד 2016



[1] נתוני הגירעון, הגירעון מנוכה המחזור, ההוצאה וההוצאה האזרחית של ישראל הן בהגדרות בינלאומיות ונלקחו ממערכות ה-OECD.
[2] הנתונים על מדינות ה-OECD הם ממוצעים אריתמטיים של כל החברות שלגביהן יש נתונים במערכות הארגון.
[3] אין עדיין נתונים של מדינות ה-OECD ל-2016. עבור כמה מדינות עם נתונים חסרים הנחנו כי היקף הוצאות הביטחון ב-2015 נותר זהה ל-2014.
[4] אין עדיין נתונים של מדינות ה-OECD ל-2016.
המקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני OECD, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ו-OECD Revenue Statistics 2016.

איור ו׳-2
גירעון הממשלה הרחבה והגירעון מנוכה המחזור בישראל וב-OECD ב-2016[2,1]



[1]נתוני הגירעון והגירעון מנוכה המחזור של ישראל הן בהגדרות בין-לאומיות ונלקחו ממערכות ה-OECD.
[2]איסלנד לא נכללה באיור או בממוצע בעקבות עודף חד-פעמי של 16% תוצר, שנבע מהעברות מבנקים כושלים במדינה.

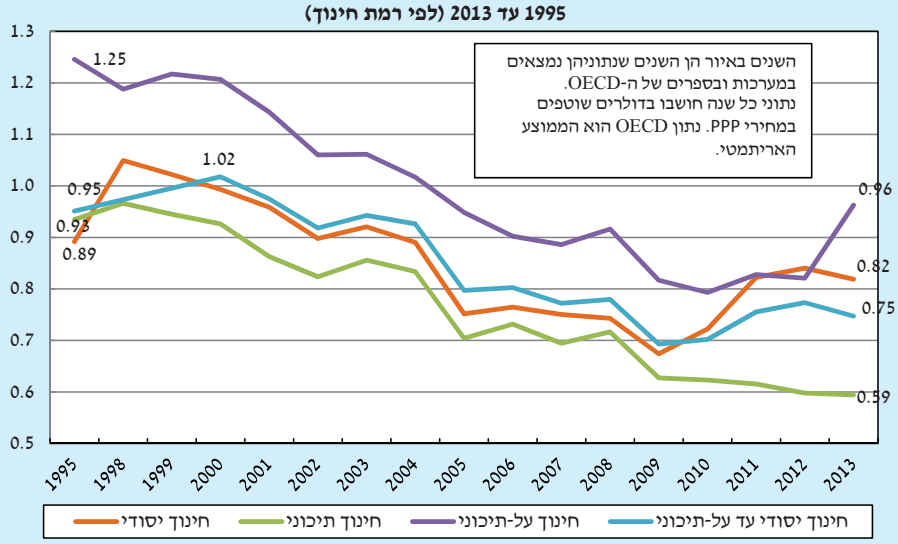
ההוצאה הממוצעת לתלמיד בישראל הייתה שווה לממוצע ה-OECD בתחילת המאה, ואילו ב-2013 הייתה כ-75% מממוצע ה-OECD.

בהוצאה הציבורית בעשור הקודם, יחס זה ירד ירידה חדה והביא את ההוצאה לתלמיד בישראל לכ-70% מההוצאה לתלמיד ב-OECD. ב-2013, גם לאחר עלייה מתמשכת בהוצאות החינוך, ההוצאה הממוצעת לתלמיד בישראל (יסודי עד על-תיכוני) הגיעה רק ל-75% מההוצאה ב-OECD. הצבת אומדן ההוצאה הלאומית לתלמיד בישראל ל-2016 הייתה מביאה את היחס בין ההוצאה בישראל ל-OECD ל-82%, בהנחה שיתר המדינות ב-OECD לא הגדילו את ההוצאה לתלמיד מאז 2013. שחיקה זו באה על רקע ירידה בשיעור דומה באחוז הצעירים באוכלוסייה בישראל וב-OECD – בישראל היא לוותה בירידה במשקל הוצאות החינוך בתוצר, בעוד שבמדינות OECD הוא עלה (איור ו׳-4).

ההשקעה הציבורית בישראל נמוכה, הן אבסולוטית והן ביחס ל-OECD.

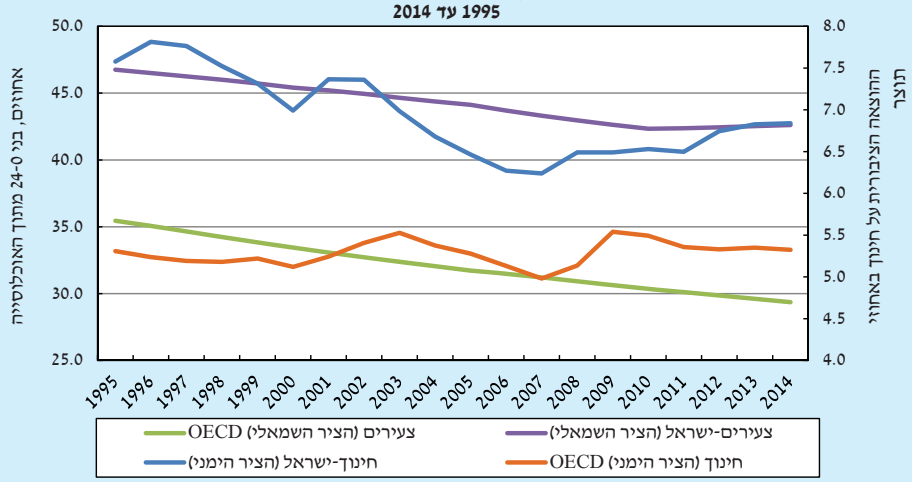
השפעת צמצום ההוצאה הממשלתית ניכרת גם בירידה ברמת ההשקעה הציבורית, שהביאה אותה לרמה נמוכה משמעותית מהממוצע ב-OECD למשך יותר מעשור (הרחבה בפרק ז). ישנם תחומים שבהם אי אפשר להחליף השקעה ציבורית בהשקעה פרטית, מכיוון שהשקעה ציבורית בתחומים אלו משמשת פתרון לכשלי שוק, כגון אספקת מוצרים ציבוריים או רגולציה על מונופולים טבעיים. במקרים אלו השקעה פרטית הנה מוצר משלים להשקעה ציבורית – ללא השקעה ציבורית מספקת בתשתיות, לא משתלם למגזר הפרטי להשקיע.

איור ו'-3
התפתחות היחס בין ההוצאה הלאומית לתלמיד בישראל וב-OECD
1995 עד 2013 (לפי רמת חינוך)



המקור: עיבודי בנק ישראל ו-OECD.

איור ו'-4
ההוצאה הציבורית על חינוך ושיעור הצעירים (0-24) בישראל וב-OECD
1995 עד 2014



מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני OECD ו-UN Population Statistics.

2. הוצאות הממשלה

השינוי העיקרי בהוצאות הממשלה בעשורים האחרונים היה הקטנת הוצאות הביטחון והריבית.

הוצאות הממשלה הרחבה גדלו ב-2016 נומינלית ב-4.7%, קצב מהיר מאשר בשנתיים הקודמות (ראו לוח ו׳-2) וזהה לקצב עליית התוצר. ההוצאה האזרחית ללא ריבית עלתה לשיעור של 30.0% תוצר, לעומת 29.9% תוצר ב-2015, בזכות ירידת הוצאות הריבית. בחינה של הרכב הוצאות הממשלה מאז שנת 1995 מראה כי השינוי העיקרי היה הקטנת הוצאות הביטחון והריבית (ראו איור ו׳-5א). צמצום הוצאות אלו מאז 2003 באופן הדרגתי אך עקבי הגדיל את המקורות הפנויים בתקציב ב-5% תוצר (שווה ערך ל-60 מיליארד ש״ח בשנה). בתחילת המאה ההוצאה האזרחית ללא ריבית צומצמה גם היא בכ-4% תוצר (שווה ערך ל-48 מיליארד ש״ח בשנה), אך מאז 2006 נותרה רמתה יציבה ביחס לתוצר.

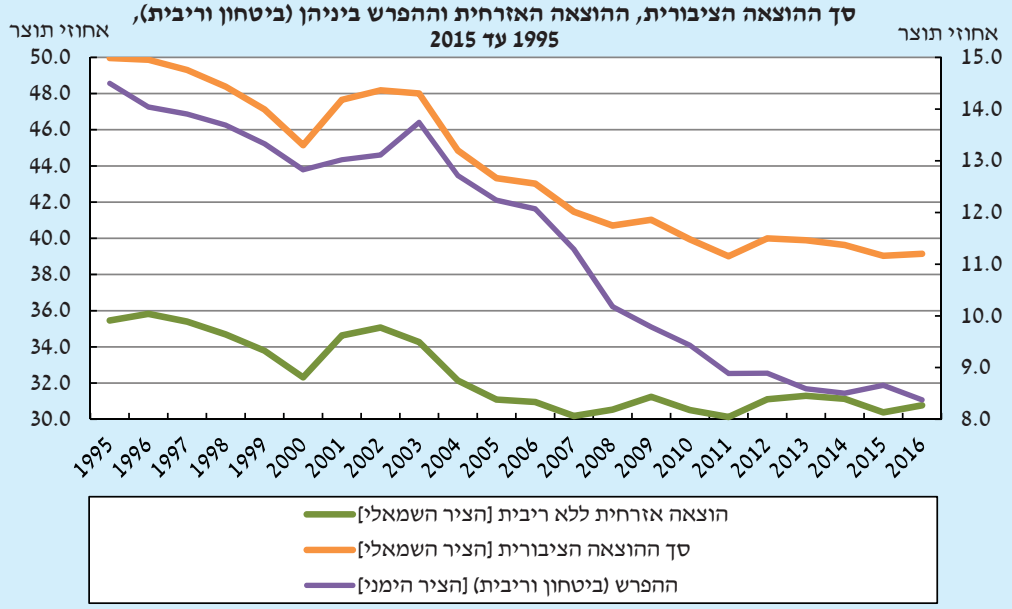
כפי שניתן לראות באיור ו׳-5ב, הרכב ההוצאה האזרחית לא השתנה באופן משמעותי לאורך התקופה. חלוקת התקציבים בין הסעיפים העיקריים נותרה יציבה על פני מספר ממשלות ולא השתנתה מהותית על אף המשבר הגלובלי והמחאה החברתית בישראל. השינוי הניכר היחידי (בחלוקת התקציב לסעיפי אב לפי ההגדרות הבינ״ל) הוא עליית הוצאות החינוך מאז 2010 בנקודת אחוז מ-21.4% מההוצאה האזרחית ב-2010 ל-22.4% ב-2016 (ההפרש שווה ערך ל-3.8

לוח ו׳-2
שיעורי הגידול הנומינלי של ההוצאה הציבורית בישראל, 2000 עד 2016

	הממוצע ב-2000 עד 2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	שיעורי הגידול							
סך ההוצאות הציבוריות	**3.9**	**4.1**	**4.2**	**9.0**	**6.5**	**3.4**	**3.9**	**4.7**
מזה: תשלומי הריבית	1.3	0.9	-6.3	7.2	2.5	-2.3	-	-1.4
סך ההוצאות הציבוריות ללא תשלומי הריבית	**4.3**	**4.4**	**5.1**	**9.2**	**6.8**	**3.8**	**3.1**	**5.1**
מזה: ההוצאות השוטפות ללא ההוצאות על הריבית	4.3	6.0	5.7	7.4	6.4	4.1	4.6	4.2
ההוצאות השוטפות ללא ההוצאות על הריבית והביטחון	4.6	6.3	6.2	7.8	7.0	3.9	4.6	4.3
הצריכה הציבורית	4.2	6.6	5.8	7.6	6.4	4.3	4.5	4.1
הצריכה הציבורית ללא היבוא הביטחוני	4.5	6.5	5.9	6.9	6.7	4.0	4.8	4.2
הצריכה האזרחית	4.6	7.4	7.2	8.2	6.9	4.3	4.4	4.5
(הצריכה האזרחית לנפש)	2.6	5.5	5.3	6.2	5.0	2.3	2.3	2.7
הצריכה הביטחונית המקומית	4.1	3.5	3.2	2.7	4.7	3.9	5.2	3.8
תשלומי ההעברה השוטפים	4.6	5.2	4.9	7.0	5.1	3.7	5.0	4.1
(תשלומי ההעברה השוטפים לנפש)	2.6	3.3	3.0	5.1	3.1	1.8	2.9	2.2
ההשקעות של הממשלה הרחבה	1.7	-8.5	5.4	39.6	11.7	7.3	-16.5	20.1
ההשקעות בתשתית התחבורה היבשתית[1]	15.2	2.6	-0.3	17.1	25.7	-8.7	-10.8	21.7
תשלומי ההעברה בחשבון ההון	7.9	-10.0	-5.2	19.3	8.9	-4.3	-2.4	9.9
השינוי במדד המחירים לצרכן (ממוצע שנתי)	2.0	2.7	3.5	1.7	1.5	0.5	-0.6	-0.5
השינוי במדד המחירים של התוצר העסקי	1.6	-0.1	1.0	3.7	2.2	0.4	3.2	0.7
השינוי במדד המחירים של הצריכה הציבורית	2.2	3.8	3.3	3.7	2.7	0.7	1.2	0.3
השינוי בתמ״ג הנומינלי	5.4	7.2	7.0	6.2	6.6	4.3	5.3	5.1

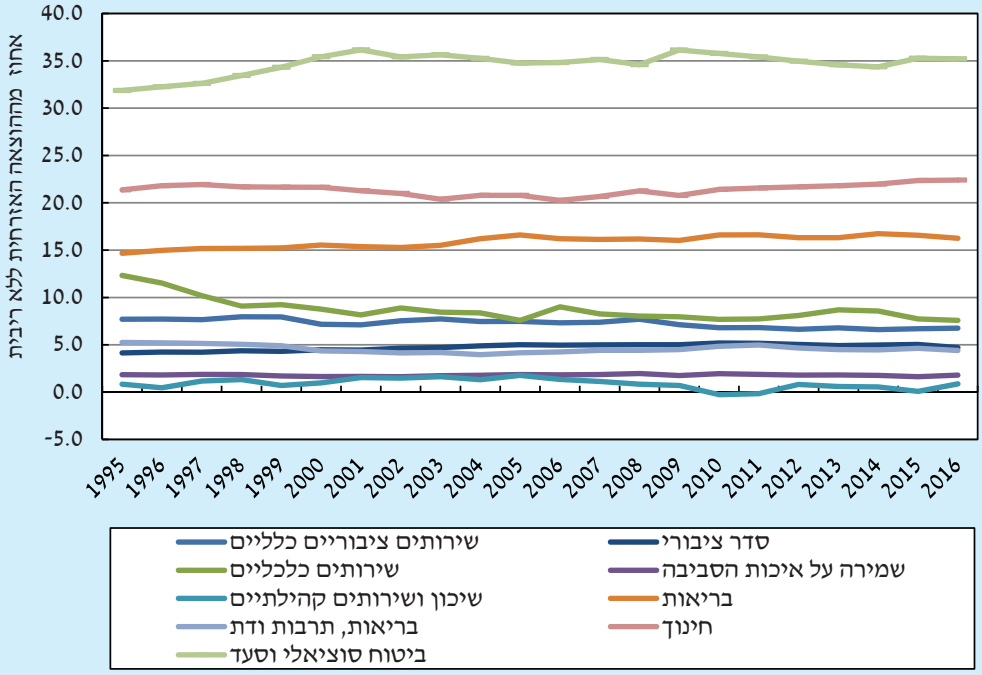
[1] הנתון ל-2016 מבוסס על אומדן של ההשקעה הרבעונית ברבעון האחרון של 2016.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

איור ו'-5א
סך ההוצאה הציבורית, ההוצאה האזרחית וההפרש ביניהן (ביטחון וריבית),
1995 עד 2015



המקור: הלמ"ס ועיבודי בנק ישראל.

איור ו'-5ב
התפלגות סעיפי ההוצאה האזרחית ללא ריבית
1995 עד 2015



המקור: הלמ"ס ועיבודי בנק ישראל.

הרכב ההוצאה האזרחית לא השתנה באופן משמעותי בעשורים האחרונים.

מיליארדי ש״ח בשנה). שיעור ההוצאה לחינוך היה צריך לעלות ל-27.3% מההוצאה האזרחית ללא ריבית ב-2016 כדי להביא את ההוצאה לתלמיד בישראל ב-2016 לרמה זהה לזו של OECD ב-2013[5]. יציבות הרכב ההוצאות משקפת בין היתר קשיחות ביורוקרטית ומערכתית המקשה על יישום רפורמות ושינויים גדולים, בפרט על רקע גודלו הקטן מאוד מלכתחילה של המגזר הציבורי המקשה על הסטת משאבים מסעיף לסעיף, ההוצאה הנמוכה מאוד בהשוואה בין-לאומית כמעט בכל סעיף הוצאה ותקופות הכהונה הקצרות של הממשלות שאינן מאפשרות צעדי מדיניות גדולים וממושכים[6].

ביצוע התקציב

ב-2016 היה ביצוע כמעט מלא של התקציב נטו (ללא הוצאה מותנית והכנסה מיועדת) – 99.5%[7] (ראו לוח ו׳-3). הוצאות המשרדים האזרחיים (ללא סעיף ״שונות״) היו נמוכות מעט מהתקציב

לוח ו׳-3
רכיבי הסטייה מהתקציב המקורי של הממשלה לשנת 2016

(במחירים שוטפים)

	הביצוע ב-2015	2016 התקציב המקורי	2016 הביצוע	הפער בין התקציב לביצוע
	(מיליארדי ש״ח, נטו, ללא אשראי)			
הגירעון (-)	**-24.5**	**-35.0**	**-25.9**	**9.1**
מזה: הגירעון המקומי	-19.7	-34.7	-22.1	12.6
מזה: הגירעון בחו״ל	-4.8	-0.3	-3.8	-3.5
ההכנסות[1]	**301.2**	**312.3**	**319.6**	**7.3**
מזה: ההכנסות המקומיות	289.0	301.5	308.6	7.1
המסים[2]	269.8	278.9	284.2	5.3
המלווה מהמוסד לביטוח לאומי	16.4	19.1	21.7	2.6
ההכנסות האחרות[3]	5.1	5.3	3.3	-2.0
המענקים מממשלת ארצות הברית	9.9	9.0	10.4	1.4
ההוצאות[1]	**325.7**	**347.3**	**345.5**	**-1.8**
מזה: ההוצאות המקומיות	308.7	336.2	329.2	-7.0
מזה: ההוצאות בחו״ל	17.0	11.1	16.3	5.2
הביטחון[4]	70.3	68.5	73.4	4.9
הריבית, פירעון הקרן לביטוח לאומי וסבסוד האשראי	49.2	51.1	48.9	-2.2
המשרדים האזרחיים ותשלומי ההעברה[1]	206.3	227.8	223.2	-4.6
המשרדים האזרחיים ותשלומי ההעברה ללא סעיף שונות[1]	201.6	221.3	220.2	-1.1
הוצאות שונות	4.7	6.5	3.0	-3.5

[1] בניכוי ההעברה של 1.5 מיליארד ₪ לביטוח הלאומי בסוף 2016. ראו הערת שוליים 7 בגוף הפרק.
[2] כולל מס ערך מוסף על היבוא הביטחוני.
[3] הכנסות מריבית, מתמלוגים ודיווידנדים, והכנסות אחרות.
[4] התקציב המקורי כולל אומדן להעברות מהרזרבה התקציבית לביטחון.
המקור: החשב הכללי, נתוני הביצוע של תקציב 2016 ועיבודי חטיבת המחקר.

[5] שפל הוצאות החינוך היה ב-2006. הוצאות החינוך ירדו כחלק מההוצאה מ-21.4% ב-1995 ל-20.3% ב-2006, ומאז עלו ב-2.1% מההוצאה האזרחית ללא ריבית. מכיוון שסך ההוצאה האזרחית קטנה באותה תקופה, הוצאות החינוך ירדו מ-7.6% תוצר ב-1995 ל-6.3% תוצר ב-2006 ועלו ל-6.8% תוצר ב-2016.

[6] Brender, A., & Drazen, A. (2013) ״Elections, leaders, and the composition of government spending״, Journal of Public Economics, 97, 18-31.

[7] בסוף 2016 בוצע מהלך חשבונאי שבו העבירה הממשלה 1.5 מיליארד ש״ח למוסד לביטוח לאומי כמקדמה על תשלומים עתידיים וקיבלה אותו בחזרה מיד כעודף תפעולי של המוסד לביטוח לאומי. צעד זה הגדיל את ההוצאות ואת ההכנסות ב-1.5 מיליארד ש״ח ולא השפיע על הגירעון. הנתונים בפרק זה מוצגים בניכוי מהלך זה.

ביצוע התקציב ב-2016 היה כמעט מלא, וסעיף "שונות" שוב היווה רזרבה תקציבית.

המקורי, ואילו הוצאות הביטחון היו גבוהות בכ-7%, בעקבות תוספות שניתנו במהלך השנה על פי המתווה הרב-שנתי לתקציב הביטחון שסוכם לקראת סוף 2015, אך לא נכלל בתקציב שאושר. מקור מרכזי להגדלת תקציב הביטחון היה ההוצאה הנמוכה בסעיף "שונות", שבו הוצאה רק מחצית הסכום שתוקצב. סעיף זה מורכב מסעיף 13 בתקציב – "הוצאות שונות", שבו היה תת-ביצוע ממוצע של 73% בשנים 2011—2015 (2.6 מיליארדי ש"ח בשנה בממוצע), ומסעיף 83 – הוצאות פיתוח אחרות, שבו היה תת-ביצוע ממוצע של 30% בשנים 2011—2015 (מיליארד ש"ח בשנה בממוצע). בפועל, סעיפים אלו משמשים רזרבה תקציבית לכל דבר.

תקציב הביטחון

בסוף שנת 2015 נחתם המתווה הרב-שנתי לתקציב הביטחון. מתווה זה הסדיר את מרבית המחלוקות שהיו בין משרד האוצר למשרד הביטחון בשנים האחרונות, קבע את גודל תקציב הביטחון לשנים הבאות ופתר כמה סוגיות מבניות אחרות. ההסכם קבע מכסת שכר שקלית ומכסת כוח אדם לצה"ל. תקרות אלו הן מחייבות ומאפשרות לצה"ל לנהל כוח אדם תחת מגבלת תקציב ברורה וידועה מראש. הצבא החל לפעול בהתאם להסכם במהלך 2016 וההסכם קובע כי גובה התקרות ויעילותן ייבדקו מחדש לאחר שנים מספר. להסכם זה פוטנציאל לייצב את תקציב מערכת הביטחון לשנים הקרובות, לאחר שמאז שאומץ המתווה הקודם ("מתווה ברודט") קביעת תקציב הביטחון התאפיינה במשאים ומתנים חוזרים ונשנים בין משרד הביטחון ומשרד האוצר, גם אם בסופו של דבר התקציבים השנתיים התכנסו לקרבת המתווה[8]. המתווה הנוכחי מתבסס על פרמטרים פשוטים ושקופים יותר, ולכן סביר שימלא את ייעודו בצורה טובה יותר מקודמו.

בסוף שנת 2015 נחתם המתווה הרב-שנתי לתקציב הביטחון. למתווה יש פוטנציאל לייצב את תקציב מערכת הביטחון לשנים הקרובות.

בסוף שנת 2016 נחתם מזכר הבנות (MOU) חדש עם ממשלת ארה"ב. המזכר קובע את גובה הסיוע הביטחוני מארה"ב לעשור הקרוב (החל מ-2018) ואת התנאים והמגבלות שבכפוף להם הוא מתקבל. לפי המזכר תקבל ישראל סיוע ביטחוני בסך של 3.3 מיליארדי דולרים לשנה, ועוד חצי מיליארד דולר להמשך פיתוח מערכות הגנה נגד טילים, כגון כיפת ברזל, שרביט קסמים וחץ. סך הסיוע מארה"ב יגדל בהתאם למזכר בכ-400 מיליון דולר בשנה בהשוואה לסכומים שהתקבלו עד כה. המזכר כולל כמה שינויים. ראשית, נקבע כי החל מ-2019 לא ניתן להשתמש בכספי הסיוע לרכישת דלקים לצה"ל; רכש זה הוא בהיקף של כ-300 מיליון דולר בשנה. נוסף על כך, עד חתימת המזכר הייתה לישראל פריווילגיה ייחודית בין מקבלות הסיוע הצבאי מארה"ב: להמיר רבע מכספי הסיוע לשקלים ולהוציא אותם בארץ (ביתר כספי הסיוע ישראל ומקבלות סיוע אחרות מחויבות להשתמש לרכש בארה"ב). המזכר החדש קובע שהסכום שניתן להמיר לשקלים יתחיל לרדת בקצב אטי בשנת 2020, שקצב הירידה יואץ מ-2024 ושההמרה תתאפס ב-2028[9]. שינוי זה יקטין את הרכש הצה"לי מהתעשיות הביטחוניות הישראליות, שעד כה היו יעדי השימוש בכספים אלו. הירידה המדורגת בהמרות צפויה לאפשר לתעשיות הביטחוניות הישראליות זמן להיערך לשינוי ולהקטין את הפגיעה בהן.

בסוף שנת 2016 נחתם מזכר הבנות (MOU) חדש עם ממשלת ארה"ב, שכלל גידול בסיוע הביטחוני ושינוי בתנאי השימוש של הסיוע לעומת מזכרים קודמים.

בתקציב 2017—2018 נערך שינוי ברישום הסיוע הביטחוני בתקציב. החל מתקציב זה כל הסיוע יירשם כהוצאה מותנית בהכנסה (המע"מ בגין הסיוע עדיין יירשם בתקציב נטו). עד 2008 כל הסיוע הביטחוני מארה"ב נרשם בתקציב נטו. בעקבות כך גודל תקציב המדינה ככלל ותקציב הביטחון בפרט היו תלויים בשער החליפין בין השקל לדולר, אף על פי ש-75% מהסיוע שימשו לרכישות בארה"ב, כפי שהסכם הסיוע מחייב, וכך לא הושפעו מתנודות בשער החליפין. עם חתימת מזכר ההבנות הקודם ב-2007, כאשר הסיוע גדל, הוחלט להמשיך ולרשום בתקציב נטו

החל מתקציב 2017—2018 הסיוע הביטחוני מארה"ב נרשם כולו בתקציב כהוצאה מותנית בהכנסה.

[8] לדיון ביישום מתווה ברודט ראו ע' ברנדר (2012), "על שקיפות ופשטות: קביעת גודל תקציב הביטחון מאז אימוץ המלצות ועדת ברודט", *מגזין התוכנית לכלכלה וחברה*, 14 מכון ון ליר.

[9] ירידה מ-815 מיליון דולר ב-2019 ל-775 מיליון דולר ב-2023, ואז ירידה מהירה עד ל-0 ב-2028.

2.4 מיליארד דולר – סכום הסיוע המקורי – ותוספות הסיוע נרשמו כהוצאה מותנית בהכנסה, שאינה כלולה בתקציב נטו. שינויים אלה אינם משפיעים על גודל תקציב הביטחון, אולם הם מקטינים את רגישות תקרת ההוצאה (שחלה על התקציב נטו) לשער החליפין, ובפרט מונעים את הצורך בהתאמות תקציביות מיותרות כתוצאה מפיחותים. תקרת ההוצאות הכוללת של התקציב הופחתה בהתאם לשינוי הרישום.

3. הכנסות הממשלה

ההכנסות ממסי הממשלה המרכזית עלו בקצב מהיר מהחזוי בתקציב, אך אטי מקצב עליית התוצר.

הכנסות הממשלה הרחבה[10] בשנת 2016 הסתכמו ב-441.5 מיליארד ש״ח (36.1% תוצר). חלק הארי של הכנסות אלו, 378.5 מיליארד ש״ח (31.0% תוצר), הן הכנסות ממסים, הכוללות את מסי הממשלה המרכזית[11], גביית המוסד לביטוח לאומי (הכוללת את מס הבריאות) ותשלומי הארנונה. גביית המוסד לביטוח לאומי עלתה ב-6.5%, קצב גבוה מהממוצע ב-15 השנים האחרונות ומגידול התוצר הנומינלי. ההכנסות ממסי הממשלה המרכזית עלו בקצב של 4.1%, קצב שהיה אמנם מהיר מהחזוי בתקציב – בעקבות הצמיחה הגבוהה – אך אטי מקצב עליית התוצר, עקב שינויי חקיקה. בעקבות כך, נטל המס (חלק המסים בתוצר) ירד ב-0.1% תוצר ב-2016.

ההכנסות ממסים היו גבוהות מהתחזית בעקבות הצמיחה הגבוהה מהצפוי והגידול ברכישת כלי רכב ב-2016.

תחזית התקציב להכנסות הממשלה המרכזית ממסים הייתה 277.3 מיליארד ש״ח[12]. ההכנסות ממסים בפועל היו 284.8 מיליארד ש״ח, 7.5 מיליארדי ש״ח מעבר לתחזית. לפי מודל המס של חטיבת המחקר[13], הגורם העיקרי לגידול בהכנסות ממסים היה הגידול המהיר מהצפוי בתוצר. הגידול ביבוא (הגידול שמעבר להתרחבות הנובעת מהקשר הרב-שנתי בין היבוא לתוצר) הגדיל גם הוא את ההכנסות ממסים, ואילו הירידות בשוק ההון צמצמו אותן.[14] עודף ההכנסות התמקד במסים העקיפים שגדלו ב-5.0%. הפער העיקרי מתחזית התקציב היה במסי היבוא (המכס ומס הקנייה) שעלו ב-23.2% (4.5 מיליארדי ש״ח) ב-2016. עלייה זאת נובעת מהגידול המהיר ברכישת רכבים בשנת 2016[15]. גבייה משמעותית מעל התחזית נרשמה גם בתקבולי המע״מ, שגדלו ב-1.3% (1.2 מיליארד ש״ח) בשל הגידול המהיר בצריכה הפרטית, לרבות ביבוא כלי הרכב. עלייה זאת הושגה למרות הורדת שיעור המע״מ ל-17% באוקטובר 2015, שהשפעתה המלאה על ההכנסות באה לידי ביטוי רק ב-2016. ירידה זו הקטינה את ההכנסות ממסים ב-2016 בכ-3.7 מיליארדי ש״ח (0.3% תוצר) בהשוואה ל-2015 (חישוב סטטי, ללא התחשבות בהשפעת שינוי המס על הצמיחה).

תקבולי המסים הישירים גדלו כצפוי גדלו כצפוי. גביית מס הרכישה גדלה רק מעט אף על פי שהמס על דירה נוספת הועלה אשתקד, משום שההעלאה הפחיתה את היקף הרכישות.

תקבולי המסים הישירים, כצפוי, ב-6.4%. מס ההכנסה נטו גדל ב-6.3%, המס על שוקי ההון ירד משמעותית, כצפוי בשנה שבה היו ירידות שערים ניכרות בשוקי ההון, והתקבולים ממסי המקרקעין עלו ב-1.5% מהרמה הגבוהה שאליה הגיעו ב-2015. גביית מס הרכישה גדלה

[10] הממשלה הרחבה כוללת את הממשלה, המוסדות הלאומיים, המלכ״רים הציבוריים, המוסד לביטוח לאומי והרשויות המקומיות (לפירוט ראו לוח ו׳-נ׳-9). להסבר נוסף ראו בנק ישראל (2002), דין וחשבון לשנת 2001, מחלקת המחקר, תיבה ג׳-3.

[11] מס הכנסה, מע״מ, מכס, מס רווחי הון, מס שבח, מס רכישה, מס קנייה ובלו למיניהם.

[12] תחזית זו עודכנה ביולי 2016 ל-282.5 מיליארד ש״ח בעקבות הכנסות גבוהות ממסים בתחילת 2016. פרק זה מתייחס לתחזית המקורית.

[13] עדי ברנדר וגיא נבון (2008), ״חיזוי הכנסות הממשלה ממסים וניתוח אי-הוודאות של התחזית״, רבעון לכלכלה, 55(4), דצמבר, 489—526.

[14] מתוך ההכנסות הופרשו לקרן הפיצויים של מס רכוש 25% מההכנסות ממס רכישה, 1.6 מיליארדי ש״ח, שלא תוכננו מראש. זאת מכיוון שעל פי החוק ההפרשה בגין תקבולים אלה הוקדמה ל-2015. משום כך, עודף ההכנסות ממסים שנרשם בתקציב היה 5.9 מיליארדי ש״ח.

[15] העלאת שיעורי המס על כלי רכב ב-2017 בהתאם למידת הזיהום שהם גורמים הביאה ככל הנראה להקדמת רכישות מתוכננות מ-2017 ל-2016, וכך תרמה לגידול ברכישת רכבים בשלהי 2016. הסטה זו צפויה להקטין את יבוא כלי הרכב ב-2017.

רק במעט חרף העלאת מס הרכישה על "דירה נוספת" בשיעור חד בסוף יוני אשתקד: הכבדת המיסוי הביאה לירידה חדה ברכישת דירות להשקעה בשנת 2016, בין היתר עקב הקדמת רכישות לפני כניסת המס לתוקף, אשר קיזזה את השפעת העלאת המס.

ההכנסות ממסים שהיו גבוהות מהתחזית שימשו את הממשלה להורדת מסים. הורדת שיעורי מס באופן פרמננטי בעקבות גידול זמני בהכנסות ממסים היא מדיניות פרו-מחזורית המגדילה את חשיפת המשק לתנודות מחזור העסקים.

בשנת 2016, כמו ב-2015, היו ההכנסות ממסים גבוהות משמעותית מהתחזיות בתחילת השנה. עודפי הגבייה, ששיקפו בחלקם את הצמיחה המהירה מהצפוי ובחלקם את הזינוק ביבוא כלי הרכב, שימשו את הממשלה להורדות מס פרמננטיות בהיקף של כ-6.5 מיליארדי ש"ח בשנים 2015 ו-2016 ולהפחתה מתונה נוספת ב-2017—2018. תגובה זו היא פרו-מחזורית– הפחתה פרמננטית של ההכנסות בעקבות תקבולים זמניים או מחזוריים גבוהים, למשל בשל גאות של ההכנסות בשווקים ספציפיים כמו שוק ההון, שוק הרכב או שוק הנדל"ן. הסיכון בדרך פעולה כזאת הוא שבנקודות שפל במחזור העסקים – או כשתחלוף הגאות באותם שווקים – כאשר ההכנסות ממסים ירדו, הממשלה עלולה להידרש לקצץ בהוצאות או להעלות מסים כדי למתן את העלייה בגירעון. כתוצאה מכך תיפגע הפעילות הכלכלית עוד יותר, דווקא בתקופות שבהן יכלה ליהנות מהרחבה פיסקלית. ניסיון השנים האחרונות מלמד שכפי שיש שנים שבהן ההכנסות גבוהות מהתחזית, ישנן גם שנים כמו 2009 או 2012 שבהן ההכנסות נמוכות מהתחזית באופן ניכר.

התקציב לשנים 2017—2018 כלל כמה שינויי מיסוי שהשפעתם על ההכנסות ממסים צפויה להיות קטנה.

בהמשך להפחתות המס ב-2016, בתקציב 2017—2018 נכללו כמה שינויי מס שהעיקריים ביניהם היו[16]: שינויים במס ההכנסה, המשך הפחתת מס החברות והטלת מס ריבוי נכסים ("מס דירה שלישית"). השפעתם הכוללת של צעדי המיסוי בתקציב על התקבולים הצפויים ב-2017 היא חיובית וקטנה, והחל מ-2018 הם צפויים להקטין את ההכנסות ממסים ב-0.7 מיליארד ש"ח.

החל מתחילת 2017 שונו המדרגות והשיעורים של מס ההכנסה, כך שמרבית העובדים ישלמו פחות מס, ואילו עובדים המשתכרים שכר גבוה מאוד ישלמו יותר מס (לוח ו'-4, איור ו'-6). צעד זה אינו משפיע על המשתכרים שכר נמוך, שאינם מגיעים לסף המס[17]. השינוי מקטין את ההכנסות ממסים בכ-0.9 מיליארד ש"ח בשנה.

הפחתת מס הכנסה נטו – החל מתחילת 2017 שונו המדרגות והשיעורים של מס ההכנסה, כך שמרבית העובדים ישלמו פחות מס, ואילו עובדים המשתכרים שכר גבוה מאוד ישלמו יותר מס (לוח ו'-4, איור ו'-6). צעד זה אינו משפיע על המשתכרים שכר נמוך, שאינם מגיעים לסף המס[17]. השינוי מקטין את ההכנסות ממסים בכ-0.9 מיליארד ש"ח בשנה.

לוח ו'-4
מדרגות מס ההכנסה ושיעוריו, 2016 ו-2017

2017		2016	
ההכנסה החודשית	שיעור המס	ההכנסה החודשית	שיעור המס
עד 6,220	10%	עד 5,220	10%
מ-6,221 עד 8,920	14%	מ-5,221 עד 8,920	14%
מ-8,921 עד 14,320	20%	מ-8,921 עד 13,860	21%
מ-14,321 עד 19,900	31%	מ-13,861 עד 19,800	31%
מ-19,901 עד 41,410	35%	מ-19,801 עד 41,410	34%
מכל שקל נוסף	47%	מכל שקל נוסף	48%
כולל מס יסף[1] מ-53,333	50%	כולל מס יסף[1] מ-66,960	50%

התאים הצבועים שונו ב-2017

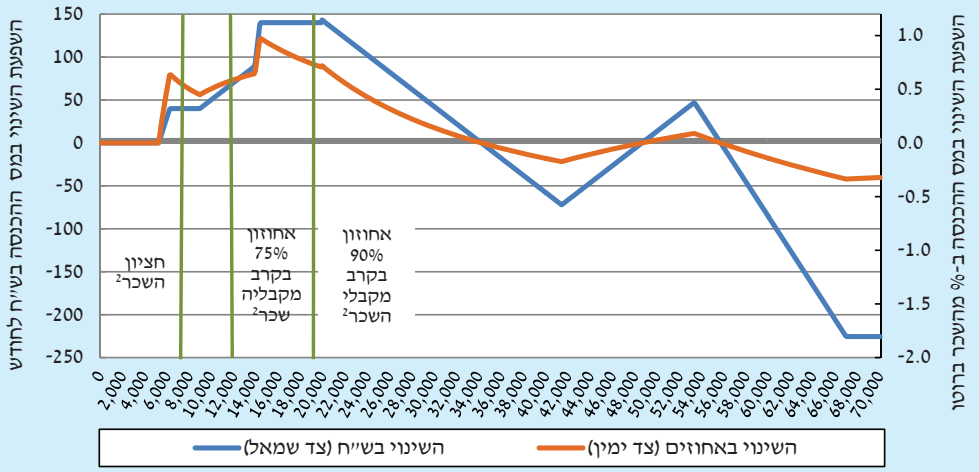
[1] שיעור מס היסף עלה מ-2% ל-3% החל מ-2017. מס זה חל על כל הכנסות הפרט מעבר לתקרה, כולל הכנסות משוקי ההון, ולא רק על הכנסות מעבודה.

המקור: רשות המסים.

[16] שינויי מס נוספים בתקציב: הפחתת הטבת המס על הפקדת המעביד לפיצויים לשלוש פעמים השכר הממוצע; השוואת המיסוי בקיבוצים לשאר האוכלוסייה; מיסוי "חברות ארנק" תוך מתן אפשרות למשיכת דיבידנדים בשיעור מס מופחת ב-2017; והפחתת תקרת הפטור מהימורים.

[17] חבות מס ההכנסה מתחת לרף זה קטנה מאוד. ב-2016 גברים משלמים מס הכנסה בפועל רק על הכנסות מעל ל-4,840 ש"ח בחודש בהתחשב בזכאותם ל-2.25 נקודות זיכוי, ונשים משלמות מס הכנסה בפועל רק על הכנסות מעל ל-5,912 בשל זכאותן ל-2.75 נקודות זיכוי.

איור ו׳-6
השפעת השינוי במס ההכנסה על ההכנסה הפנויה, לפי שכר חודשי ברוטו[1]



[1] העקומות עולות ויורדות בחדות מפני ששיעור המס השולי בתחום 41,411—53,333 ש״ח ירד מ-48% ל-47% ושיעור המס השולי בתחום 53,333—66,960 ש״ח עלה מ-48% ל-50%.
[2] אחוזוני השכר מתייחסים לעובדים שעבדו מעל 10 שעות בשבוע. 50%=8,000 ש״ח, 75%=13,000 ש״ח ו-90%=20,500 ש״ח.
המקור: רשות המסים ועיבודי בנק ישראל.

הוטל מס ריבוי דירות של אחוז אחד משווי הדירות על אנשים המחזיקים שלוש דירות או יותר, עד לתקרה מסוימת.

מס ריבוי דירות – החל מתחילת 2017 מוטל על אנשים המחזיקים שלוש דירות או יותר מס של אחוז אחד משווי הדירות, למעט שתי דירות לפי בחירתם, אך לא יותר מ-1,500 ש״ח לחודש לדירה (18,000 ש״ח לשנה). שווי הדירות נקבע על פי אומדן אקונומטרי הלוקח בחשבון את שטח הדירה, את האזור החברתי-כלכלי שבו היא נמצאת ואת מדד הפריפריאליות של היישוב. המס יוטל רק על בעלי דירות שהשווי הכולל של הדירות שבבעלותם, מעבר לשתיים הפטורות, הוא מעל 1.15 מיליון ש״ח. להערכת משרד האוצר, מס זה צפוי להכניס למדינה 0.9 מיליארד ש״ח בשנתו הראשונה. היקף ההכנסות בשנים שלאחר מכן תלוי במידה רבה בהשפעת המס על מכירת דירות של מחזיקי דירות רבות.

מטרת המס היא לצמצם את מספר המשקיעים המחזיקים בדירות רבות ולעודד מכירת דירות. בכך הוא צפוי להגדיל את היצע הדירות למכירה, ובד בבד להביא להעלאת דמי השכירות. עד 2013 מערכת המס בישראל הטיבה עם המשקיעים לטווח ארוך בדירות אל מול המשקיעים בנכסים פיננסיים[18]. בשנים האחרונות בוטל הפטור העיקרי ממס שבח והועלו שיעורי מס הרכישה למשקיעים[19], כך שההשקעה בדירות למגורים ממוסה בשיעור גבוה מההשקעה בנכסים פיננסיים[20].

מטרת המס היא לצמצם את מספר המשקיעים המחזיקים בדירות רבות ולעודד מכירת דירות. בכך צפוי המס להגדיל את היצע הדירות למכירה, ובד בבד להביא להעלאת דמי השכירות. המס כלל גם הטבה קצרת טווח למכירת דירות השקעה.

[18] ההטבה נבעה מהפטור ממס על דמי שכירות עד 5,000 ש״ח בחודש ומיסוי דמי שכירות גבוהים יותר בשיעור של 10% בלבד (אם כי ללא הכרה בהוצאות), כאשר המס על דיבידנדים וריבית הנו 25% מהשקל הראשון (15% על ריביות ורווחים נומינליים). נוסף על כך, למרות ההקבלה בין מס רווח הון במכירת נכסים פיננסיים לבין מס שבח לדירות, היה פטור ממס שבח שאפשר מכירת דירה כל 4 שנים ללא מס. ניתן גם פטור זמני ממס שבח על מכירת דירה שנייה ושלישית שערכן עד 2.2 מיליון ש״ח בשנים 2011—2012. הבדלים אלו, יחד עם שיעור מס הרכישה הנמוך, עודדו השקעה בדירות לטווח ארוך (שבו משקל המס הנמוך על הרווחים דומיננטי ביחס למס הרכישה – שהוא חד-פעמי בכל עסקה) על פני השקעות אחרות.

[19] ראו בנק ישראל (2014), *דין וחשבון לשנת 2013*, פרק ז׳ – סוגיות מבניות במשק הישראלי, ובנק ישראל (2011), דין וחשבון לשנת 2010, סעיף הבנייה, פרק ב׳ – התוצר, השימושים וענפי המשק.

[20] נותרו הטבות מס לרכישת דירת מגורים יחידה והטבות מס שבח במכירתה, אך דירה כזו אינה נכס השקעה טהור, כיוון שמטרת החזקתה היא לספק שירותי דיור לבעליה או לממן להם שירותי דיור בשכירות (אם הבעלים משכיר את דירתו ושוכר דירה אחרת למגורים).

מס זה מצטרף למגמה זו ומעלה את נטל המס על ההשקעה בדירות מגורים מרובות. המס שאושר בכנסת כולל גם פטור ממס שבח לבעלי דירות מרובות המוכרים דירות עד אוקטובר 2017 בהיקף של עד 85 אלף ש"ח לדירה, עד 3 מכירות ובלבד שלא יימכרו לקרוב משפחה ושייעודן לא ישונה. החוק כולל גם מענק של 15 אלף ש"ח או 50% ממס השבח למוכר שיש בבעלותו דירות השקעה שערכן נמוך מ-1.15 מיליון ש"ח, למרות שאלו פטורות מהמס. המענק מהווה הטבה, גם אם זמנית, לציבור המשקיעים בדירות על חשבון ההכנסות ממס שבח.

מס החברות ירד ב-2016, בהמשך לתנודתיות שיעורי מס החברות בישראל בשני העשורים האחרונים.

מס החברות והטבות מס החברות – בהמשך לירידת מס החברות ב-2016, יופחת שיעורו ל-24% ב-2017 ול-23% ב-2018. השינוי מקטין את ההכנסות ממסים בכ-0.8 מיליארד ש"ח ב-2017 ובכ-1.7 מיליארד ש"ח לשנה מ-2018. שינויים אלו הם המשך לתנודתיות של שיעורי מס החברות בישראל בשני העשורים האחרונים, שהתבטאה הן בשינויים בשיעורי המס בפועל והן ביצירת מתווי מס ארוכי טווח ושינוים או ביטולם. תנודתיות זו היא המחיר של הפחתות (העלאות) מס המונעות מגידול (קיטון) מחזורי בתקבולי המס. שיעור מס החברות ירד בהדרגה מ-36% ב-2003 ל-24% ב-2011, עלה ל-25% ב-2012 ול-26.5% ב-2014, וירד ל-25% בסוף 2015 (ראו לוח ו'-נ'-17). לפי מתווה מס החברות של 2003, שבוטל ב-2012, מס החברות היה צפוי להמשיך לרדת ולהגיע ב-2016 ל-18%.חוק עידוד השקעות הון שונה גם הוא כמעט מדי שנה בשנים האחרונות. לדוגמה, ב-2011 שינו את תנאי הזכאות להטבות המס, ב-2012 אפשרו את שחרור "הרווחים הכלואים" בשיעור מס נמוך וחד פעמי, ב-2013 הגדילו את הטבת המס באופן זמני ושינו את תנאי הזכאות להטבות, ב-2015 שינו את האזורים המקבלים את הטבת מס אזור פיתוח א' וב-2016 חוקק תיקון BEPS המפורט להלן.

תנודתיות שיעורי מס החברות בישראל יוצרת אי-ודאות לגבי ביצוע החלטות הממשלה ומקשה על תכנון העסָקה, הצטרפות לעבודה והשקעות.

התנהלות זו יוצרת אי-ודאות לגבי ביצוע החלטות הממשלה ומקשה על תכנון העסָקה, הצטרפות לעבודה והשקעות. לפי הספרות הכלכלית, שינויים תכופים במערכת המס יכולים להרתיע חברות מהשקעות לטווח ארוך, להקטין את ההכנסות ממסים ולפגוע ברווחת האזרחים[21]. נמצא, למשל, כי זעזוע המגדיל משמעותית את אי-הוודאות לגבי המדיניות הפיסקלית העתידית (fiscal volatility shock) עלול להקטין את הצמיחה בכ-0.15% לשנה[22]. משמע שמצב של אי-ודאות לגבי המסלול העתידי של המדיניות הפיסקלית עלול לפגוע בצמיחה הכלכלית מעבר להשפעה האפשרית של שינויי המסים עצמם. אי-ודאות לגבי שיעור מס החברות עלולה להשפיע, בין השאר, על החלטות של חברות לגבי מיקום השקעותיהן.

ב-2017 ירד שיעור מס החברות על הכנסות חברות היי-טק מקניין רוחני ל-12%.[23] שיעור מס החברות על ההכנסות של חברות היי-טק ענקיות[24] מקניין רוחני ירד ל-6%. מס הדיבידנד על חלוקת אותן הכנסות ירד ל-4% לכל חברות ההיי-טק הזרות. שינויים אלו הם חלק מתגובת ישראל לרפורמת BEPS (Base Erosion and Profit Shifting), שהיא מהלך בין-לאומי שהחל ב-OECD ב-2013 ולו כמה מטרות: למנוע את שחיקת בסיס מס החברות, לדאוג שמיסוי קניין רוחני ייעשה במקום ייצורו ולמנוע את המשך תחרות המס הבין-לאומית שאפשרה קיום רווחים שאינם ממוסים כלל. הרפורמה כוללת בין השאר הסכמי החלפת מידע בין רשויות המס במדינות שונות, חיוב חברות לדווח אילו חלקים מפעילותן הן ביצעו בכל מדינה והתאמת מערכות המס

ב-2017 ירד שיעור מס החברות על הכנסות חברות היי-טק מקניין רוחני ל-12% (6% לחברות ענק) כחלק מרפורמת BEPS.

[21] Alm, J. (1988). Uncertain Tax Policies, Individual Behavior, and Welfare. *American Economic Review*, 78(1), 237-245.

[22] Fernández-Villaverde, J. et al. (2015). Fiscal volatility shocks and economic activity. *American Economic Review* 105(11), 3352-3384.

[23] החלטה מספר 1859 של הממשלה מיום 11.08.2016 – הגברת אטרקטיביות המשק הישראלי להשקעות.

[24] חברות ענק הן חברות שבשנת מס כלשהי סך ההכנסות של חברת האם וחברות הבנות שלה היה 10 מיליארדי ש"ח או יותר.

למיסוי רווחים על פעילות מקומית ולא על פעילות שבוצעה בחו״ל[25]. ישראל היא אחת השותפות לתהליך. על פי התחזית בתקציב, השינוי במיסוי מקטין את ההכנסות ממסים בכ-0.3 מיליארד ש״ח ב-2017 ובכ-0.3 מיליארד ש״ח ב-2018, אך קשה לחזות את השפעתו על בסיס המס – הקניין הרוחני החייב במס בישראל – הן לאור השינויים שתוארו לעיל והן לאור הפחתת שיעורי המס הרלוונטיים בחלק מהמדינות.

הרפורמה קובעת כי לא ניתן להפריד בין פעילות הפיתוח של קניין רוחני (כגון תוכנות ואפליקציות) לבין הרישום שלו, ומחייבת מדינות לשנות את הטבות המס שלהן כך שהן יחולו רק על פעילות שנעשתה במדינה.

בשנים האחרונות התרחבה התופעה של חברות היי-טק שפיתחו ידע במדינה אחת ולאחר הפיתוח רשמו את הקניין הרוחני במדינה אחרת, שבה המס על קניין רוחני הוא נמוך בהרבה[26]. כדי להילחם בתופעה זו, קובעות המלצות ה-OECD כי לא ניתן להפריד בין פעילות הפיתוח של קניין רוחני (כגון תוכנות ואפליקציות) לבין הרישום שלו. חלק מהמלצות אלו, Action 5 של הרפורמה[27], מחייבות מדינות לשנות את הטבות המס שלהן, כך שהן יחולו רק על פעילות שבוצעה במדינה. כמו כן, המדינות נדרשות לחלוק מידע עם רשויות מס במדינות השותפות האחרות, ולכן חברות יצטרכו להחליט האם להשאיר את הקניין הרוחני שהן מייצרות במדינה שבה בחרו לעבוד על הפיתוח ולשלם מסים שם, או להעביר את הפיתוח למדינה שבה המס על רישום קניין רוחני הוא נמוך יותר. חלק ממדינות ה-OECD (בהן אירלנד ובריטניה) כבר שינו – או החלו לשנות – את מערכות המס שלהן בהתאם, והן מעניקות הטבות מיסוי על קניין רוחני במטרה למשוך אליהן חברות היי-טק ולשמר חברות קיימות.

הרפורמה מטיבה עם מדינות המייצרות קניין רוחני, כיוון שמטרתה המפורשת היא למנוע בריחת רווחים למדינות שבהן לא הייתה פעילות כלכלית. ישראל היא אחת המדינות הללו, כיצרנית קניין רוחני בקנה מידה גדול יחסית לגודל המשק[28]. שיעורי המס הנמוכים לפיתוח קניין רוחני בישראל, בתוספת קבלת מסגרת ה-BEPS במדינות רבות בעולם, עשויים להביא לעלייה ברישום של קניין רוחני בישראל. קביעת שיעורי מיסוי הדומים לשיעורי המיסוי הנקבעים במדינות אחרות, או נמוכים מהם, מעודדת חברות להישאר בישראל ועשויה להביא לישראל הכנסות ממסים על פעילויות שנרשמו בעבר במדינות אחרות. עם זאת, חשוב לבחון בהתמדה את הקריטריונים להטבת המס כדי למנוע הסטה של עובדים מענפי היי-טק אחרים לחברות הזכאיות להטבה, רק משיקולי מס.

הרפורמה מטיבה עם מדינות כמו ישראל, המייצרות קניין רוחני, כיוון שמטרתה המפורשת היא למנוע בריחת רווחים למדינות שבהן לא הייתה פעילות כלכלית.

4. הגירעון

גירעון הממשלה הרחבה ב-2016 היה 1.9% תוצר, לעומת 1.6% תוצר ב-2015.

ב-2016 הסתכם גירעון הממשלה הרחבה ב-1.9% תוצר, עלייה לעומת 1.6% תוצר ב-2015. רמה זאת היא עדיין נמוכה בהשוואה לשנים האחרונות בישראל, אך גבוהה מהרמה הממוצעת במדינות ה-OECD האחרות (איורים ו׳-1, ו׳-2). גירעון הממשלה המרכזית היה 2.1% תוצר והיה נמוך מתקרת הגירעון של 2.9% תוצר שנקבעה בחוק ל-2016 (ראו לוח ו׳-6).

[25] OECD (2015), Explanatory Statement, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD. www.oecd.org/tax/beps-explanatory-statement-2015.pdf

[26] המיקוד בקניין רוחני נובע מהקלות היחסית להעברתו בין מדינות.

[27] OECD (2015), Countering Harmful Tax Practices More Effectively, Taking into Account Transparency and Substance, Action 5 - 2015 Final Report, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris.

[28] ב-2015 ישראל הייתה מדורגת במקום ה-29 בעולם מבחינת הגשות פטנטים של ישראלים בישראל, במקום ה-19 מבחינת הגשות של תושבי חו״ל בישראל ובמקום ה-13 מבחינת הגשות של ישראלים בחו״ל.
http://www.wipo.int/ipstats/en/statistics/country_profile/profile.jsp?code=IL

ההשפעה הישירה של המדיניות הפיסקלית על הפעילות בשנת 2016 הייתה מרחיבה ביחס לשנה הקודמת.

ההשפעה הישירה של המדיניות הפיסקלית על הפעילות בשנת 2016 הייתה מרחיבה ביחס לשנה הקודמת[29]. הגירעון מנוכה המחזור עלה ל-2.1% תוצר ב-2016 לעומת 1.5% תוצר ב-2015.[30] זאת מכיוון שגירעון הממשלה הרחבה גדל על רקע ירידה בפער התוצר במשק השנה, ולמרות שהתיקון עבור הירידות בשוק ההון מקזז חלק מעלייתו[31]. חשוב לציין כי הגירעון מנוכה המחזור אינו "מתקן" עבור הכנסות חריגות בשווקים ספציפיים נוספים (מעבר לשוק ההון), כגון יבוא כלי הרכב ושוק הנדל"ן שנמצא במצב של גאות. תקבולי המסים משני השווקים האלו היו גבוהים השנה בכ-0.6% תוצר בהשוואה לרמתם אך לפני מספר שנים. השילוב של הכנסות אלה עם משק המצוי בסביבת תעסוקה מלאה וכן נהנה בשנים האחרונות משיפור ניכר בתנאי הסחר (ראו דיון

לוח ו'-5
התפתחות הגירעון של הממשלה המרכזית, הכנסותיה והוצאותיה, 2006 עד 2016

(אחוזי תמ"ג)

	הממוצע ב-2006 עד 2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
תקרת הגירעון הכולל של הממשלה ללא מתן אשראי	3.8	3.0	2.0	4.3	2.9	2.9	2.9
הגירעון הכולל (בפועל) של הממשלה ללא מתן אשראי	**2.2**	**3.1**	**3.9**	**3.1**	**2.7**	**2.1**	**2.1**
הגירעון המקומי (בפועל) של הממשלה	1.0	2.0	2.9	2.2	1.8	1.2	1.6
סך ההכנסות נטו[1]	**28.3**	**25.5**	**24.8**	**25.4**	**25.6**	**25.9**	**26.2**
מסים ואגרות	24.3	22.7	22.1	22.8	23.2	23.2	23.2
ריבית, רווחים, תמלוגים, תקבולים ומכירת קרקעות	0.8	0.4	0.4	0.5	0.3	0.4	0.3
מלווה מהמוסד לביטוח לאומי	1.8	1.5	1.4	1.3	1.3	1.4	[2]1.9
מענקים ממשלת ארה"ב	1.4	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
סך ההוצאות נטו[1]	**30.3**	**28.6**	**28.7**	**28.6**	**28.3**	**28.0**	**28.3**
מזה: הריבית, פירעון הקרן למוסד לביטוח לאומי וסבסוד האשראי	5.3	4.8	4.7	4.5	4.5	4.2	4.0
הוצאות הביטחון (נטו)[3]	7.3	6.4	6.2	6.1	6.2	6.0	6.0
סך ההוצאות נטו ללא ההוצאות על הריבית והביטחון	17.6	17.4	17.8	17.9	17.6	17.7	18.4

[1] בניכוי האשראי שהממשלה מעניקה ובניכוי החזרי האשראי לממשלה.
[2] עלייה זו נובעת מתקצוב יתר של הקצבאות ב-2016 ב-2.5 מיליארד ש"ח ומהקדמת 1.5 מיליארד ש"ח מ-2017 (לפירוט ראו הערת שוליים 7 בגוף הטקסט).
[3] הוצאות הביטחון בלוח זה גדולות מהצריכה הביטחונית בלוח ו'-1 שכן הלמ"ס רושמת את הפנסיות של מערכת הביטחון ותשלומים נוספים שלה כתשלומי העברה מחד גיסא, ומאידך גיסא רושמת זקיפה של שירות החובה.
המקור: תקציב המדינה - עיקרי התקציב, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, דוחות כספיים של מדינת ישראל ליום 31 בדצמבר 2016 ועיבודי בנק ישראל.

[29] מדיניות פיסקלית מרחיבה היא מדיניות המעלה הוצאות ציבוריות ו/או מורידה מסים ובכך גורמת לגירעון לגדול.

[30] הגירעון "מנוכה המחזור" מחושב על בסיס השוואת סטיית התוצר הפוטנציאלי הנגזר מקצב הגידול של האוכלוסייה בגיל העבודה העיקרי (25 עד 64) בשנה נתונה לסטייה הממוצעת מהתוצר הפוטנציאלי לאורך זמן, שהיא כ-1.8%. לפי חישוב זה הגירעון מנוכה המחזור הממוצע הוא לאורך זמן בסדר גודל דומה לזה של הגירעון הרגיל. הנחה נוספת היא כי ההכנסות ממסים גדלות לאורך זמן באופן פרופורציונלי לתוצר, וכי סך ההוצאות וההכנסות שלא ממסים אינו רגיש לשינויים בתוצר. את הגירעון מנוכה המחזור מתאימים להשפעה של ההתפתחויות בשוק ההון על ההכנסות ממסים. הגירעון מנוכה המחזור "מתקן" גם את חישובי תשלומי הריבית הריאלית שעורכת הלמ"ס, בהתאם להנחה ששיעור האינפלציה הוא 2%. החישוב אינו מציג בהכרח גירעון מבני; משמע שלא כל שינוי בגירעון מנוכה המחזור משקף שינוי בהתנהגות הממשלה. עם זאת, לעתים מדובר בשינוי מבני במשק, המשפיע על תקבולי המסים או על ההוצאות.

[31] הניכוי הנ"ל מתקן סטיות של המחירים בשוק ההון מהמגמה ארוכת הטווח (עלייה של 1.5% לרבעון) וסטייה של ריבית בנק ישראל מהממוצע ארוך הטווח שלה (2.5% לשנה בממוצע בעשור האחרון). תיקון זה הגדיל את ההכנסות הפוטנציאליות ב-0.9% תוצר ב-2016, ומשקף את הירידות בשוק ההון (מדד המניות הכללי בבורסה בתל אביב ירד ב-11.6% ריאלית) ואת הריבית הנמוכה ביחס לממוצע (0.1%).

בפרק ב׳) מעלה את שאלת התחלופה בין שמירה על גירעון נמוך שיאפשר התמודדות מיטבית עם משברים עתידיים לבין תמיכה בפעילות הכלכלית בעתיד וביעדים החברתיים בהווה. הסעיף הבא דן בסוגיה זו.

5. החוב הציבורי ומימונו

ב-2016 נמשכה מגמת הירידה של יחס החוב הציבורי לתוצר (ראו לוח ו׳-6). כפי שניתן לראות באיור ו׳-1, מגמה זו שונה מהמגמה במדינות ה-OECD האחרות, שבהן יחס החוב לתוצר התייצב בשנים האחרונות, לאחר שעלה בחדות בעקבות המשבר הפיננסי שהחל בסוף העשור הקודם. ירידת יחס החוב תמכה בעליית דירוג האשראי של ישראל ובירידת הוצאות הריבית הן באופן ישיר, על ידי צמצום גודל החוב, והן באופן עקיף, על ידי הקטנת פרמיית הסיכון של ישראל.

ב-2016 נמשכה מגמת הירידה של יחס החוב הציבורי לתוצר. ירידה זו תרמה לחוסנה הפיסקלי של ישראל.

הירידה המתמשכת של יחס החוב לתוצר הביאה את ישראל קרוב מאוד ליחס חוב לתוצר של 60%. זוהי נקודה סמלית אך משמעותית, בהיותה היעד שנקבע בכללי האיחוד האירופי וסמן להערכת העמידות הפיסקלית גם במדינות אחרות. לאור זאת, מתעוררת השאלה אם להסתפק בהגעה לרמה זו ולשאוף להישאר סביבה, או להמשיך לצמצם את יחס החוב לתוצר. הספרות הכלכלית מלמדת שהתשובה לשאלה תלויה ברמת יחס החוב לתוצר וכן באופיים ובהתפלגותם של הסיכונים שלהם חשופה המדינה (ראו תיבה ו׳-1). רמת יחס החוב לתוצר בישראל ב-2016 אינה כזו הדורשת צמצום חוב דרסטי. לגבי הסיכונים, בישראל – כפי שמדגישות חברות הדירוג בדוחותיהן – הסיכון החריג הוא הביטחוני, בעוד שהגיוון הכלכלי, האוכלוסייה הצעירה, ההקפדה על יציבות המערכת הפיננסית ורזרבות מטבע החוץ הגבוהות ממתנים את הסיכונים. לכן מדיניות הפועלת להפחתת יחס החוב לתוצר בצורה מתונה לאורך זמן, כדי להגדיל את המרווח לפעולה בעתות משבר, נראית הולמת למצב הנוכחי.

לאור ההתקרבות ליחס חוב לתוצר של 60% מתעוררת השאלה אם אפשר להסתפק בהגעה לרמה זו או שצריך להמשיך לצמצם אותו. הספרות הכלכלית מלמדת שישראל צריכה להפחית את יחס החוב לתוצר בצורה מתונה לאורך זמן.

המשמעות של אימוץ יעד להפחתה הדרגתית של יחס החוב לתוצר היא הקפדה על יעדי גירעון מתאימים לאורך זמן. למשל, על בסיס הערכה כי קצב הצמיחה הפוטנציאלי ארוך הטווח של המשק הוא 3%, גירעון ממוצע של 2% תוצר לשנה – דומה לגירעון הנוכחי בפועל, ונמוך משמעותית מיעדי הגירעון של הממשלה – יביא להתכנסות ליחס חוב-תוצר של 50% לאורך זמן[32]. מעבר להתקדמות בהפחתת יחס החוב לתוצר, חשוב לבנות את התוואי הפיסקלי כך שיתאפשר לגירעון לגדול בתקופות של האטה כלכלית או כאשר יש לממשלה הוצאות חריגות, ובמשתמע להיות נמוך יותר בתקופות גאות או בתקופות שבהן יש הכנסות חריגות – כמו התקופה הנוכחית. כך ניתן יהיה להימנע ממדיניות פרו-מחזורית, שפוגעת ביעילות המשק בכל רמת גירעון, וליהנות מפירות הפחתת הגירעון שהושגה עד כה.

גירעון ממוצע של 2% תוצר לשנה יביא להתכנסות ליחס חוב-תוצר של 50% לאורך זמן.

גורם שתרם משמעותית לצמצום בחוב ברוטו בשני העשורים האחרונים היה פירעון משכנתאות לזכאי משרד השיכון. מלאי ההלוואות הנותר קטן יחסית, ולכן לא יהווה מקור לצמצום משמעותי ביחס החוב לתוצר בעתיד.

גורם שתרם משמעותית לצמצום בחוב ברוטו בשני העשורים האחרונים[33] הוא מימוש נכסים פיננסיים ממשלתיים, מהלך המקטין את החוב ברוטו, אך לא את החוב נטו – שהוא החוב ברוטו בחיסור נכסי הממשלה. בישראל נכסים אלו הם בעיקר הלוואות לציבור – רובן המכריע משכנתאות לזכאי משרד השיכון שניתנו החל משנות השמונים. השימוש בהן התרחב בשנות התשעים, בעקבות גל העלייה והזינוק במחירי הדיור, והיקפי לקיחתן קטנו מאוד בעשור האחרון, בין השאר בעקבות הקשחת

[32] בהנחה ששיעור האינפלציה ארוך הטווח הוא 2% לשנה, שזהו גם קצב עליית מחירי התוצר, ושהממשלה קרובה למצות את פירעון המשכנתאות שהוענקו בעבר, יחס החוב לתוצר ירד בהתמדה אך באטיות רבה ויגיע ל-50% בעוד עשרות שנים.

[33] ראו סקירה פיסקלית של בנק ישראל, מארס 2017.

תנאי הזכאות מ-2003[34]. המדינה החזיקה ב-1998 במלאי שיא של כ-62 מיליארד ש"ח (14.1% תוצר) במשכנתאות אלו וקיבלה מהן הכנסות שוטפות של תשלומי ריבית. לפירעון המשכנתאות הייתה גם עלות בכך שהכנסות הריבית של הממשלה קטנו באותה תקופה בכ-0.5% תוצר לשנה. בסוף 2016 מלאי ההלוואות לציבור עמד על 21 מיליארד ש"ח בלבד (1.7% תוצר) ולכן לא ניתן לראות בהמשך תהליך זה מקור לצמצום משמעותי ביחס החוב לתוצר בעתיד.

גורם אחר שצמצם את יחס החוב לתוצר בשלוש השנים האחרונות הוא הפער בין האינפלציה הנמוכה לעלייה במחירי התוצר. קצת יותר ממחצית החוב הציבורי של ישראל צמוד למדד המחירים לצרכן וישראל ממשיכה לגייס אחוז גבוה מהמימון שלה באפיק זה. מכיוון שהפרשי ההצמדה על האג"ח הצמודות משולמים במועד פירעון האיגרת, גודל מלאי החוב רגיש לרמת האינפלציה במשק. כאשר מחירי התוצר עולים בקצב מהיר יותר ממדד המחירים לצרכן הדבר תורם להפחתת יחס החוב לתוצר. כפי שניתן לראות בלוח ו'-6, בשנים 2010—2013, שבהן האינפלציה הייתה 2.3% בממוצע, גידול יחס החוב לתוצר בעקבות שיערוך החוב הצמוד הנקוב בש"ח היה כ-0.7% תוצר בממוצע.

גורם אחר שצמצם את יחס החוב לתוצר בשלוש השנים האחרונות הוא הפער בין האינפלציה הנמוכה לעלייה במחירי התוצר.

לוח ו'-6
רכיבי הגידול בחוב הציבורי ברוטו, 2010 עד 2016
(אחוזי תוצר)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
החוב בסוף השנה הקודמת	74.6	70.7	68.8	68.3	67.0	66.0	64.1
הגידול בתוצר (נומינלי)	-5.0	-4.6	-4.0	-4.2	-2.8	-3.3	-3.1
גיוסי הון נטו	1.3	1.3	3.7	3.3	1.7	1.7	1.8
מזה: גירעון הממשלה (ללא אשראי) על בסיס מזומן	3.5	3.1	3.9	3.1	2.7	2.1	2.1
פירעון אשראי נטו ע"י הציבור[1]	-0.7	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.2
תקבולי הפרטה	-0.5	-0.8	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2
גיוס מעבר לגירעון למימון[2]	-1.0	-0.4	0.3	0.7	-0.5	0.4	0.1
שיערוך החוב הצמוד הנקוב בש"ח[3]	0.9	0.7	0.5	0.5	-0.1	-0.3	-0.1
שיערוך החוב הנקוב במט"ח	-0.6	0.7	-0.2	-0.6	0.9	-0.1	-0.1
התאמה לעלויות הנפקה	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1
שארית[4]	-0.3	0.3	-0.1	-0.1	-0.4	0.3	-0.4
החוב לסוף התקופה	70.7	68.8	68.3	67.0	66.0	64.1	62.2

[1] כולל מתן אשראי וגביית קרן.
[2] עודף הגיוסים.
[3] השפעת העלייה שחלה במשך השנה במדד המחירים לצרכן על החוב הצמוד.
[4] השארית נותרת כתוצאה מעיגול נתונים.
המקור: עיבודי בנק ישראל.

[34] ראו אגמון, ת.(2013), "תיאור וניתוח תקציב משרד הבינוי והשיכון לשנות הכספים 2013—2014", מרכז המחקר והמידע של הכנסת.

6. הרכב החוב והגיוסים

כמחצית מהחוב הציבורי צמוד למדד המחירים לצרכן, כ-35% הם חוב שקלי לא-צמוד וכ-15% הם חוב נקוב במט״ח.

הרכב החוב הציבורי של ישראל הוא כדלהלן: כמחצית חוב צמוד למדד המחירים לצרכן, כ-35% חוב שקלי לא-צמוד מדד וכ-15% חוב נקוב במט״ח (חלקו מגודר) (ראו לוח ו׳-נ׳-18). החוב הצמוד מתחלק לחוב הסחיר – איגרות חוב הניתנות למכירה ורכישה בשווקים הפיננסיים, ולחוב הלא-סחיר – איגרות החוב המיועדות לקרנות הפנסיה ולחברות הביטוח. איגרות החוב המיועדות, שהיוו במקורן אפיק מימון זול ונגיש לממשלה, מתפקדות כבר כמה עשורים כמנגנון ביטוח תשואות לקרנות הפנסיה ובעקבות כך לגמלאים בישראל. השימוש באג״ח מיועדות לביטוח התשואות של קרנות הפנסיה הוא חידוש ישראלי. קרנות פנסיה במדינות רבות קונות אג״ח ממשלה ארוכות ובמעט מדינות (לדוגמה בריטניה ואוסטרליה) גם אג״ח צמודות. בישראל האג״ח המיועדות הן נדבך בסיסי במערכת הפנסיה, במיוחד בתקופה הנוכחית שבה התשואות נמוכות היסטורית כבר כמה שנים והאינפלציה נמוכה או שלילית. חשיבותן הרבה נובעת מהשילוב של ההתחייבות הממשלתית לספק אג״ח מיועדות ישירות לקרנות, של חובת הקרנות לרכוש אותן אם הן מחזיקות פחות מ-30% מנכסיהן באג״ח מיועדות ושל התשואה המובטחת באג״ח המיועדות[35].

משקל האג״ח המיועדות בהנפקות הממשלה גדל בשנים האחרונות. הממשלה החליטה לייעד את רוב האג״ח המיועדות לגמלאים, ועל ידי כך לצמצם את חשיפתם לשוק ההון ולייצב את קצבאותיהם.

עיון בהרכב גיוס ההון של הממשלה[36] (איור ו׳-7) מראה שמשקלן של איגרות החוב המיועדות עלה בשנים האחרונות עקב הגידול בהפקדות בקרנות הפנסיה החל מסוף העשור הקודם ומיצוי הירידה במשקלן של איגרות אלה מתוך סך נכסי הקרנות אל הסף של 30%, שמתחתיו הקרנות חייבות לרכוש אג״ח מיועדות. החל ב-2012 ההנפקות נטו של אג״ח מיועדות חזרו להיות חיוביות, ובשנים 2014—2016 הן היוו בין רבע לשליש מההנפקות השנתיות. בהתאם לכך, הממשלה הקטינה את ההנפקות הסחירות. ב-2015 החליטה הממשלה להקים ועדה שתבחן את אופן השימוש באג״ח מיועדות ואת הקצאתן, בהינתן ההחלטה להמשיך ולהשתמש באג״ח מיועדות בשיעור של 30% מנכסי קרנות הפנסיה[37]. ב-2017 החליט שר האוצר לאמץ את מסקנות הוועדה ולשנות את חלוקת האג״ח המיועדות בתוך קרנות הפנסיה[38]. 30% מנכסי כל קרן פנסיה היו וימשיכו להיות אג״ח מיועדות. החוסכים בקרנות פנסיה מתחלקים לשתי קבוצות: גמלאים וחוסכים שטרם פרשו לפנסיה. כל קרן תקצה לגמלאים את האג״ח המיועדות כך שהן יהוו 60% מנכסי הגמלאים בקרן. אם לאחר מכן ייוותרו לקרן אג״ח מיועדות שלא הוקצו, היא תקצה את השארית לחוסכים בני 50—67, כך שהן יהוו 30% מנכסי אותם חוסכים בקרן. האג״ח המיועדות הנותרות לקרן (אם יש כאלו) יוקצו לחוסכים בקרן מתחת לגיל 50. עד סוף 2023, כהוראת שעה, הקצאת האג״ח המיועדות לגמלאים תתנהל לפי התקנה החדשה לעיל, אבל שארית האג״ח המיועדות לאחר הקצאה זו יוקצו לכל שאר החוסכים בקרן בלי קשר לגילם. תקנה חדשה זו מצמצת את חשיפת הגמלאים לשוקי ההון, ובכך מייצבת את הקצבאות שלהם ומגדילה את הקצבה שהם יכולים לקבל ללא סיכון, דבר חשוב במיוחד לאור קצבאות הזקנה הנמוכות של הביטוח הלאומי. בהינתן החלטה זו חלק האג״ח המיועדות במלאי החוב הציבורי צפוי לגדול עוד יותר, כיוון שמלאי החיסכון הפנסיוני

[35] מאז 2004 מונפקים שני סוגי אג״ח מיועדות: לקרנות הפנסיה מונפקות אג״ח ערד, שהתשואה שלהן היא 4.86% צמודה למדד והן נפדות לאחר 15 שנה; לחברות הביטוח מונפקות אג״ח ח״ץ, שהתשואה שלהן היא 4.04% צמודה למדד והן נפדות לאחר 15 שנה. תשואות אלו הן קבועות וגבוהות מהתשואות על אג״ח ממשלתיות דומות מאז 2005. עד 2005 התשואות על האג״ח המיועדות היו נמוכות מהתשואות בשווקים.

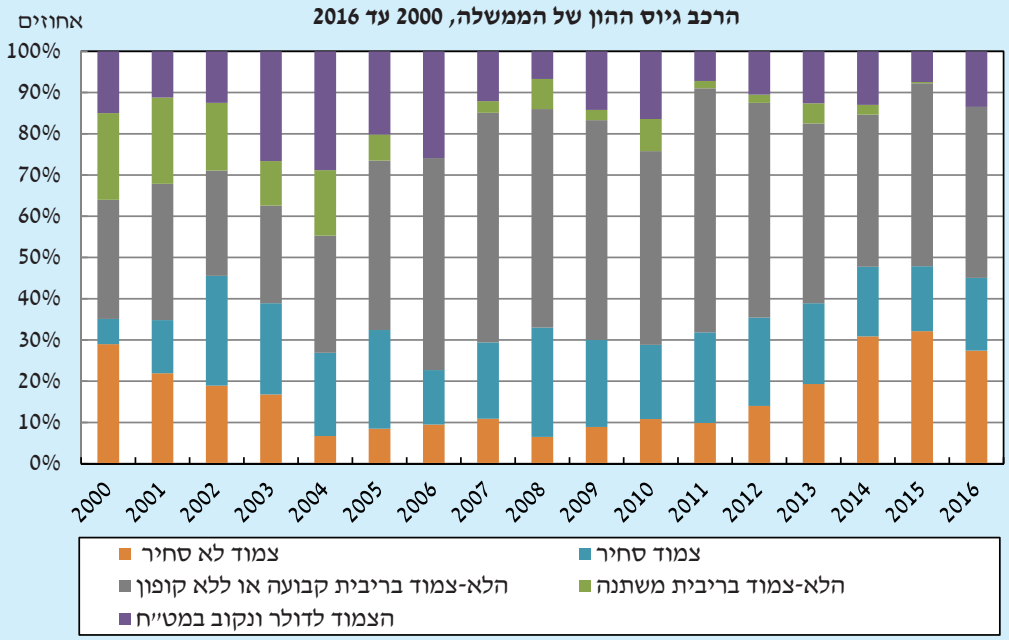
[36] ניתן לחלק את הגיוסים על פי סוגי הריביות (קבועה, משתנה), סוגי ההצמדה (צמוד למדד המחירים לצרכן, צמוד לדולר, לא צמוד) והאם החוב הוא סחיר או לא (האם מדובר באיגרות חוב רגילות שבהן ניתן לסחור בבורסה או באיגרות חוב מיועדות, הניתנות לחברות ביטוח ופנסיה בלבד, שאינן ניתנות למכירה אלא רק לפדיון על ידי הממשלה בפירעונן).

[37] חיסכון פנסיוני הולם – דו״ח הצוות להגברת הוודאות בחיסכון הפנסיוני, 23.12.2015.

[38] תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (זקיפת תשואה בקרן פנסיה חדשה מקיפה), התשע״ז 2017.

עדיין גדל ביחס לתוצר. מלבד זאת, הנפקות האג"ח המיועדות בשנים האחרונות, שכולן לתקופות של 15 שנה (ראו לוח ו'-נ'-20), תרמו להארכת הטווח הממוצע לפדיון של החוב הציבורי. הזמן לפדיון הממוצע של מלאי החוב עלה בשנים האחרונות ל-7.5 שנים ובכך הקטין את סיכון מחזור החוב של ישראל, דבר שמצטרף לירידת החוב בהגדלת המרווח הפיסקלי של ישראל.

איור ו'-7
הרכב גיוס ההון של הממשלה, 2000 עד 2016



המקור: עיבודי בנק ישראל ומשרד האוצר.

תיבה ו'-1
קצב צמצום החוב הרצוי

האם צריך לפעול להפחתת יחס חוב-תוצר באופן יזום או רק לאפשר לו להישחק על ידי צמיחת התוצר? הספרות הכלכלית עוסקת בנושא זה בהרחבה ומעלה מגוון שיקולים. יש גישות שלפיהן מתחת לרף חוב מסוים אין צורך להוריד את יחס החוב לתוצר באופן יזום, אלא די בדאגה לכך שלא יעלה. לפי גישות אחרות יש להמשיך להפחית את יחס החוב באופן תמידי.

חלק ניכר מהדיון בספרות מתמקד בשאלה האם ועד כמה יחס חוב-תוצר גבוה פוגע בצמיחה הכלכלית של המשק בטווח הארוך, והאם הפגיעה מתעצמת מעבר לרף מסוים. עבודות רבות מצאו כי יחס חוב-תוצר של 60%—90% הוא גבוה למדינה מפותחת. עם זאת, הסף שמעבר לו רמת החוב פוגעת בצמיחה שונה במקצת בעבודות השונות ונע בין 70% ל-90% תוצר[1].

לפי גישה אחרת הפחתה יזומה של החוב הציבורי אינה משתלמת, כיוון שהפגיעה בצמיחה הנובעת מצמצום מהיר של יחס החוב לתוצר צפויה להיות גדולה מערך הביטוח מפני משברים שיקנה מרווח פיסקלי גדול יותר[2]. לפי גישה זו עדיף

[1] Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. (2010) "Growth in a Time of Debt" American Economic Review 100(2): 573–78.
Reinhart, C. M, Reinhart, V. R. and Rogoff, K. S. (2012) "Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800." Journal of Economic Perspectives, 26(3): 69-86.
Checherita-Westphal, C. and Rother, P. (2012) "The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area." European Economic Review 56(7) 1392-1405.

[2] Ostry, J. D., Ghosh, A. R. and Espinoza, R. A. (2015) "When Should Public Debt Be Reduced?" IMF Staff Discussion Note 15/10

לקבע את שיעור הגירעון בתוצר ברמה שתפחית את יחס החוב באטיות בהתאם לצמיחה הכלכלית. כאשר נדרש מימון להשקעה בתשתיות ציבוריות, בהנחה שהפרויקטים ייבחרו בצורה מיטבית, רצוי גם להחליק את ההשפעה על התקציב באמצעות הגדלה זמנית של הגירעון. טענה זו מתמקדת במדינות שיש להן מרווח פיסקלי רב ואין סיכון נראה לעין שהן תיקלענה למשבר שלא יהיה באפשרותן לממן. עבודה אחרת מצאה שלא ניתן להוכיח קשר סיבתי בין יחס החוב לתוצר ובין צמיחה בטווח הבינוני[3]. לעומת זאת, מאמר אחר מוצא שחוב פוגע בצמיחה, גם אם לא ניתן לזהות רף ספציפי קבוע על פני מדינות שבו השפעת החוב על הצמיחה מתעצמת[4], ועבודה אחרת מוצאת שיחס חוב-תוצר פוגע בצמיחה כבר ברמה נמוכה מאוד (20% תוצר), ושאין ראיות לרף חוב כלשהו שחצייתו פוגעת בצמיחה יותר[5]. עבודות אחרות מתמקדות בהשפעת יחס החוב לתוצר על שיעורי הריבית ופרמיית הסיכון של המשק, ומראות כי ככל שיחס חוב-תוצר הוא גבוה יותר, כך התשואות על אג״ח ממשלה ארוכות הן גבוהות יותר[6] ולהשקעות ציבוריות התורמות לצמיחה (הכוללות הוצאות חינוך, בריאות, תחבורה, תקשורת ואנרגיה) ישנה השפעה חיובית קטנה יותר על הצמיחה[7]. עבודה אחרת מוצאת שכיוון השינוי בחוב חשוב מגודלו. עליית (ירידת) חוב מתמשכת פוגעת (תומכת) בצמיחה במיוחד כאשר מלאי החוב גדול מ-50%–60% תוצר, ואילו עלייה זמנית של יחס החוב אינה פוגעת בצמיחה בטווח הארוך[8].

גישה אחרת התומכת בהמשך צמצום יחס החוב לתוצר מתמקדת בכך שהתפלגות הזעזועים לחוב היא אסימטרית ונוטה להגדלת החוב בפתאומיות. משמע שבמקום שיהיו זעזועים חיוביים ושליליים בעוצמה שווה בממוצע, לאורך זמן יש בעיקר זעזועים המגדילים את החוב משמעותית (כגון מלחמות), לפני ואחרי תקופות של הפחתה הדרגתית. לפי גישה זו, בִּקרוֹת הזעזועים אין מנוס מלהגדיל את החוב, ואז צריך להתחיל להוריד אותו על פני זמן. בעקבות כך המדיניות האידאלית היא צמצום יחס חוב-תוצר במתינות בכל שנה כדי לקבעו ברמה נמוכה בטווח הארוך ולאפשר למדינה כרית ביטחון שתספוג עליות חוב חדות[9]. מבדיקה היסטורית של ארה״ב ובריטניה עולה כי בבריטניה הייתה עליית חוב של 30.8% תוצר כל 28 שנים בממוצע ובארה״ב עליית חוב של 15.4% תוצר כל 34 שנה[10]. עבודה אחרת[11] מדדה את ההשפעה הממוצעת של זעזועים מסוגים שונים על החוב ב-80 מדינות ומצאה שזעזועים מקרו-כלכליים מופיעים פעם ב-12 שנה ומגדילים את החוב ב-9% תוצר בממוצע, ושזעזועים פיננסיים מופיעים פעם ב-24 שנה ומגדילים את החוב ב-10% תוצר[12]. ישנו גם מתאם בין זעזועים שונים, כך שהם אינם קורים במנותק, ובמקרים רבים הם אף גורמים זה לזה. לדוגמה, בשנים 2008—2009 גודל הזעזוע המקרו-כלכלי הממוצע במדינות המפותחות היה 2.4 סטיות תקן מהתפלגות הזעזועים לפני

---

[3] Panizza, U. and Presbitero, A. F. (2014) ״Public Debt and Economic Growth: Is there a causal effect?״ *Journal of Macroeconomics* 41 21-41.

[4] Eberhardt, M. and Presbitero, A. F. (2015) ״Public Debt and Growth: Heterogeneity and non-linearity״, *Journal of International Economics* 97 45-58.

[5] Balázs, E. (2015) ״The 90% public debt threshold: the rise and fall of a stylized fact״, *Applied Economics*, 47: 34-35, 3756-3770.

[6] לסקירת הספרות בנושא ראו ברנדר ע. וס. ריבון (2014), ״השפעת המדיניות הפיסקלית והמוניטרית והכלכלה הגלובלית על התשואות הריאליות של איגרות החוב הממשלתיות בישראל - בחינה מחודשת לאחר עשור״, סקר בנק ישראל, 88, עמ׳ 7—51.

[7] Teles, V. and Mussolini, C.C. (2014) ״Public Debt and the limits of fiscal policy to increase economic growth״, *European Economic Review* 66 1-15.

[8] Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, M. H. and Raissi, M. (2017) ״Is there a Debt-Threshold effect on Output Growth?״, *The Review of Economics and Statistics*, March 2017, 99(1): 135–150.

[9] Escolano, J. and Gaspar, V. (2016) ״Optimal Debt Policy Under Asymmetric Risk״, IMF Working Paper 16/178.

[10] בהינתן שנרצה שלאורך זמן שינוי החוב יהיה 0 בממוצע, בבריטניה השינוי הרצוי בחוב בשנים שלא היה משבר הוא ירידה של 1.1% תוצר (בפועל היה 1.3%) ובארה״ב 0.5% תוצר (בפועל היה 0.3%).

[11] International Monetary Fund (2016), *Analyzing and Managing Fiscal Risks – Best Practices*, Washington, D.C. (http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=5042).

[12] International Monetary Fund (2016), *Analyzing and Managing Fiscal Risks – Best Practices*, Washington, D.C. (http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=5042).

המשבר. כפי שניתן לראות באיור ו'-1, המשבר גם שינה לגמרי את המגמה לאורך שנים וגרם לעלייה ממוצעת של 30% ביחס החוב לתוצר במדינות ה-OECD[13].

מגוון השיקולים שהוצגו לעיל משקף את מורכבות ההחלטה באשר לבחירת התוואי ליחס החוב לתוצר. ככלל, עיקר הדיון בספרות הוא על הקצב הרצוי של הפחתת יחס החוב לתוצר בתקופות יציבות, ועל השאלה האם רצוי לפעול להמשך ההפחתה גם בתקופות האטה (במידה שניתן לממן את הגירעון, אחרת קובעי המדיניות יידרשו בכל מקרה להפעיל מדיניות מרסנת). בהקשר זה חשוב להעריך גם את אופי הסיכונים שכל מדינה חשופה אליהם. ככל שגדלים הסיכונים הפיננסיים, הביטחוניים, הפוליטיים והדמוגרפיים והחשיפה לאסונות טבע, כך נדרש יחס חוב-תוצר נמוך יותר ככרית להתמודדות עם משברים. ממכלול השיקולים ולנוכח הסיכונים הביטחוניים עולה כי המדיניות המומלצת היא המשך הפחתה מתונה של יחס חוב-תוצר בישראל על ידי שמירת תקרת גירעון שיביא לכך.

[13] לשם השוואה, ב-1995—2016 החוב של ישראל ירד ב-2.2% תוצר לשנה בממוצע. הירידה המקסימלית הייתה 10.2% תוצר בשנה אחת (2000) ומשנת 2000 עד 2003 החוב עלה ב-14% תוצר.

תיבה ו'-2

השקעות בתשתיות בישראל בשיתוף המגזר הפרטי (PPP – Public-Private Partnerships)

באוגוסט 2016 אימצה הממשלה תוכנית השקעה רב שנתית חדשה בתחום התחבורה, שכוללת מספר גדול של פרויקטים בעלות ניכרת ובפריסה גיאוגרפית רחבה[1]. בהחלטת הממשלה נקבע כי בביצוע הפרויקטים יינתן משקל רב לשיתוף פעולה עם המגזר הפרטי בייזום הפרויקטים ובביצועם. על פי ההחלטה, בכל הפרויקטים עבודת התכנון, ההכנות, העתקת תשתיות וכו' יהיו באחריות הממשלה. כל שאר העבודות, לרבות הקמת המסילות, רכישות הקרונות ותפעול הקווים ותחזוקתם יבוצעו במנגנון של שיתוף הסקטור הפרטי.

מלבד הפרויקטים הספציפיים שנכללו בהחלטה הוחלט על גיבוש תוכנית רב-שנתית לפיתוח תשתיות שתתעדכן מדי שנה. תוכנית זו תרכז את כל הפרויקטים הממשלתיים הכוללים בינוי פיזי בהיקף של יותר מ-250 מיליון ש"ח אשר צפויים להתחיל בחמש השנים הקרובות ותבחן את ההתאמה של כל פרויקט לביצוע ומימון ב-PPP, ובעקבות זאת יפורסמו הפרויקטים המתאימים לציבור בתור "תוכנית תשתיות רב-שנתית לעידוד הצמיחה".

בין הפרויקטים שהוזכרו באופן ספציפי בתוכנית נכללים כמה פרויקטים לפיתוח מערך הסעת המונים בהיקף של כ-43 מיליארד ש"ח. פרויקטים אלו מתאימים על פניהם לביצוע ב-PPP, שכן מורכבותם רבה והם דורשים ידע וטכנולוגיה ספציפיים בבנייתם ועלויות תחזוקה והפעלה משמעותיות לטווח הארוך. הפרויקטים שנזכרו בתוכנית:

- מטרופולין תל אביב – קידום והפעלה של הקו הירוק של הרכבת הקלה. קו זה צפוי לחבר בין הרצליה לחולון וראשון לציון דרך תל אביב. בקו צפויים לנסוע כ-65 מיליון נוסעים בשנה, ובשלב זה משרד התחבורה מעריך את עלותו בכ-20 מיליארד שקלים חדשים. חברת נת"ע הממשלתית אחראית על הקשר עם הסקטור הפרטי בפרויקט זה.
- מטרופולין תל אביב – קידום והפעלה של הקו הסגול של הרכבת הקלה. קו זה צפוי לחבר את האזורים המזרחיים של המטרופולין (יהוד, אור יהודה וגבעת שמואל) עם מרכז העיר תל אביב. בקו צפויים לנסוע כ-60 מיליון נוסעים בשנה ובשלב זה משרד התחבורה מעריך את עלותו בכ-8.6 מיליארדי שקלים חדשים. חברת נת"ע הממשלתית אחראית על הקשר עם הסקטור הפרטי בפרויקט זה.

[1] החלטה מספר 1838 של הממשלה מיום 11.08.2016 – תוכנית השקעה רב שנתית לפיתוח התחבורה הציבורית במטרופולינים.

- מטרופולין חיפה – קידום והפעלה של קו רכבת קלה במטרופולין חיפה בין נצרת לחיפה. הקו צפוי לחבר בין גוש נצרת לקריית אתא וחיפה (לב המפרץ). בשלב זה משרד התחבורה מעריך את עלות הקו בכ-5.9 מיליארדי שקלים חדשים. חברת חוצה ישראל אחראית על הקשר עם הסקטור הפרטי בפרויקט זה.
- מטרופולין ירושלים – קידום והפעלה של הקו הירוק של הרכבת הקלה בירושלים. קו זה צפוי לחבר בין דרום ירושלים (גילה) לצפון העיר (נווה יעקב והר הצופים). בשלב זה משרד התחבורה מעריך את עלות הקו בכ-8.5 מיליארדי שקלים חדשים. ועדת מכרזים בין-משרדית בראשות החשב הכללי אחראית על הקשר עם הסקטור הפרטי בפרויקט זה.

בתיבה זו נסביר בקצרה את מנגנון ה-PPP, נעמוד על חלק מיתרונותיו וחסרונותיו ועל הדרכים לנצל אותו בצורה יעילה, ונפרט בקצרה את ניסיון העבר בשימוש בשיטה בישראל.

מהם פרויקטים של PPP[2]?

ההגדרה הכללית של פרויקט ציבורי בשיתוף המגזר הפרטי היא: פרויקט השקעה ציבורית ארוך-טווח שבו גוף פרטי נוטל על עצמו סיכונים ואחריות ניהול משמעותיים, והתשלום תלוי בתוצאות[3]. סוגים רבים של חוזים נכללים תחת מטרייה רחבה זו[4]: בניית נכס חדש או שיפוץ נכס קיים, צורך במימון פרטי להקמת הפרויקט, הספקת שירותים למשתמשי קצה רבים או לקונה יחיד, גביית תשלום עבור הפרויקט מהמשתמשים או תשלום ממשלתי לפי אבני דרך וביצועים, העברת הנכס מהמגזר הפרטי לציבורי בסוף החוזה או השארתו בידי הזכיין. חוזי ה-PPP בישראל כללו בעיקר בניית נכס חדש, שימוש במימון פרטי והפעלה ותחזוקה של הנכס לאורך זמן על ידי הזכיין. אופן אספקת השירות וגביית התשלום שונה בין פרויקטים. ברוב הפרויקטים בתחום התחבורה השירות מסופק למשתמשי קצה רבים שמשלמים עבור השירות[5] (לדוגמה נוסעי הרכבת הקלה בירושלים, הנהגים בנתיב המהיר בכניסה לתל אביב ובחלק המרכזי והצפוני של כביש 6) או מסופק למשתמשי קצה רבים והממשלה משלמת על השירות (לדוגמה כבישים חדשים שאינם כבישי אגרה). בתחום התפלת המים הרוכשת היא חברה ממשלתית – מקורות.

יתרונות וחסרונות של PPP

היתרון העיקרי של פרויקטים של PPP מהסוג שהופעל בישראל, בהשוואה למכרז ביצוע ממשלתי רגיל, הוא שחוזה PPP משלב בנייה, תחזוקה והפעלה לטווח ארוך של פרויקט התשתית. מכיוון שהתמורה ליזם תלויה בהיקף השימוש, ומשום כך באיכות השירות, שילוב זה מביא לרתימת הידע, המומחיות, הניסיון והיעילות של הזכיין הפרטי לבנייה אופטימלית של הנכס. בפרט, לזכיין יש תמריץ להשקיע בתכנון איכותי ובבנייה הממזערת את עלויות התחזוקה והתפעול לטווח הארוך החלות עליו. זאת בניגוד לפרויקטים שבהם היזם נבחר במכרז לביצוע הבינוי בלבד, שם אין ליזם תמריצים לשפר את איכות הביצוע מעבר לנדרש בתנאי המכרז. תוצאה זו מותנית בכך שחלק מהותי מסיכוני הפרויקט ורווחיו יוטלו על היזם, ושהיזם יוכל להיות מעורב באופן משמעותי בשלב התכנון, כדי להביא לידי ביטוי את הידע, הניסיון והמוטיבציה שלו.

לעומת זאת, לפרויקטים מסוג PPP יש גם כמה חסרונות בהשוואה למכרזים:

- עלות ההון של הזכיינים הפרטיים ב-PPP גבוהה מזו של הממשלה.
- עלויות תהליך המכרז (כסף וזמן) בפרויקט בשיטת PPP גבוהות מהעלויות המקבילות במכרזים רגילים, בעיקר בשל המורכבות הכרוכה בפרויקטים אלה.

---

[2] ישנם שמות רבים לפרויקטים מסוג זה, כגון PPP, PFI, BOT, BOOT, DCMF, DBFO, וכו׳. בתיבה זו נגדיר את המקרה הכללי ונפרט את ההבדלים בין סוגי פרויקטים ספציפיים.

[3] World Bank (2014), Public-Private Partnerships Reference Guide, Version 2.0, Washington D.C., page 17

[4] Delmon, J. (2010) ״Understanding Options for Public-Private Partnerships in Infrastructure״, Policy Research Working Paper 5173, World Bank.

[5] חוזים אלו לרוב כוללים ערבות ממשלתית על מינימום משתמשים או תשלום ממשלתי עבור זמינות בשיטת Take or Pay. ב-Take or Pay המשלה מתחייבת לקניית מספר יחידות מסוים, ומשלמת על יחידות אלו גם אם הן לא נקנו. לדוגמה התשלום עבור מים ממתקני התפלה שנבנו ב-PPP משלב תשלום קבוע עבור זמינות עם תשלום לפי קו״ב מים מסופק בפועל.

- מורכבות מכרזי PPP ותפקוד החברה הזוכה כמתפעלת ומתחזקת של הנכס לטווח ארוך מגדילים את כוח החברה מול הממשלה, בפרט בפרויקטים שחשיבותם למשק גדולה, ומקשים על כניסת מחליף במקרה שהחברה המבצעת נקלעת לקשיים. בעקבות כך יש לזכיינים יכולת לפתוח במשא ומתן חוזר עם הממשלה במהלך הפרויקט, כפי שקרה לדוגמה בכביש 531 ובקו האדום של הרכבת הקלה בירושלים. כאשר מתקיים משא ומתן כזה, שנערך לאחר שהסתיים התהליך התחרותי, העלויות לממשלה בהסדר החדש עלולות להיות ניכרות.
- מכיוון שהתשלום הממשלתי עבור הפרויקטים נפרש לאורך כמה עשורים, הרבה מעבר לאופק התקציבי השוטף, פרויקטים מסוג זה יכולים ליצור התחייבויות רב-שנתיות בהיקף ניכר, מבלי שיוכפפו באופן שקוף לדיון הציבורי והפרלמנטרי על סדרי העדיפויות. זאת מפני שהדיון מתמקד בפרויקט עצמו, ולא בשימושים האלטרנטיביים של המקורות בתקופה בה ימומשו התשלומים לזכיין. ככל שתהליך התקצוב כפוף למגבלות רב-שנתיות אפקטיביות וארוכות יותר, כך פוחת הסיכון לשימוש במיזמי PPP לעקיפת מגבלת התקציב.

עקרונות למקסום יתרונות ה-PPP ולמזעור חסרונותיו, הנגזרים מהניסיון הבין-לאומי[6]

- בכל פרויקט חשוב להשוות את יחס עלות–תועלת בין ביצוע ב-PPP לביצוע במכרז רגיל, כולל בדיקת ההשפעות הפיסקליות לטווח הארוך של הבחירה ב-PPP.
- רצוי להימנע משימוש ב-PPP לפרויקטים קטנים יחסית, ובמקרה הצורך לצרף כמה פרויקטים קטנים למכרז PPP יחיד. זאת בשל העלויות הקבועות הגבוהות (בכסף ובזמן) בתהליך המכרז ל-PPP.
- רצוי שהממשלה תפעל להשלמת התהליכים הסטטוטוריים: קבלת היתרי בנייה, אישורי עירייה ואישורי איכות סביבה לפני פרסום המכרז; יש לה יתרון יחסי בפעילות זו.
- יש ליצור יחידה ממשלתית המתמחה בניהול וניטור של מכרזים וחוזים של PPP. פרויקטים מסוג זה הם מורכבים ונדרש בהם ידע ספציפי ומקצועיות לביצוע המכרז.
- יש למקד את חוזה ה-PPP בתוצרים הרצויים ובמגבלות המחייבות, ולא בקביעת הדרכים להשגת התוצרים הנ"ל. כך יכול הזכיין להשתמש בידע ובטכנולוגיה לצורך הוזלה ושיפור של הפרויקט. מיקוד כזה מאפשר גם להקצות את תהליך התכנון ליזם, ובכך ליצור אינטגרציה טובה יותר בין התכנון לביצוע ולמקד את אחריות הזכיין.
- יש להכליל תנאים לחלוקת ערך הנכס הנותר / לתשלום שהממשלה תשלם לזכיין עבור הנכס בסוף החוזה, כתמריץ להמשך השקעת הזכיין בנכס לאורך הפרויקט.
- יש להתנות את התשלומים במהלך הזכיינות באיכות השירות הנדרש, אם ניתן להגדירה היטב[7].

שני פערים בולטים בין העקרונות שהוצגו לעיל ובין האפיון הראשוני של התוכנית הממשלתית:

- שלב התכנון בישראל נשאר בידי הממשלה. זו מבצעת את התכנון המפורט ומוציאה את המכרז במטרה לקבל הצעות לביצוע בהתאם לתוכנית שנקבעה. מבנה מכרזים כזה מקל על תהליך ההתמחרות במכרז, שכן האפיון הטכני של הדרישות ברור, וניתן להתמקד בתחרות על המחיר בין המתמודדים הכשירים. עם זאת, תהליך זה אינו מאפשר להביא לידי ביטוי את הידע והניסיון של היזמים, וגם פותח פתח להאשמות הדדיות ולמשא ומתן מחודש אם יתגלו קשיים בשלבי הביצוע.
- במקום לקדם גוף בעל מומחיות בפרויקטים מסוג PPP, התוכנית מטילה כבר בשלב זה את האחריות על הקשרים

[6] Araújo, S. and Sutherland, D. (2010) "Public-Private Partnerships and Investment in Infrastructure", OECD Economics Department Working Papers, No. 803, OECD Publishing, Paris.

[7] ישנם סוגי פרויקטים שבהם איכות השירות קלה למדידה ולפיקוח, כגון איכות מים בהתפלה. באחרים הגדרה או מדידה היא קשה עד בלתי אפשרית, כגון כבישים – ניתן לבדוק את איכות החומרים שמהם מורכב הכביש, אך כמות הנסועה בכביש והעומסים והתאונות בו הם משתנים התלויים בגורמים רבים, וקשה לשייכם ישירות לאיכות הבנייה והתחזוקה.

עם המגזר הפרטי על גופים שונים – נת״ע, חברת חוצה ישראל והחשב הכללי. בשל מורכבות התהליכים יש חשש שחלוקת אחריות זו לא תאפשר לנצל את הידע הנצבר במגזר הציבורי בצורה מיטבית. עדיף היה להקים יחידת PPP שתרכז את התהליכים והידע בנושא לכל הממשלה ותיצור מומחיות בתחום.

דוגמאות למיזמים שכללו מנגנון PPP

- כביש 6 – ב-1993 הוקמה החברה הממשלתית ״חברת כביש חוצה ישראל בע״מ״, שמטרתה לקדם את כביש 6. ב-1994 חוקק חוק חוצה ישראל (שהפקיע אדמות לכביש) וב-1995 חוק כביש אגרה (שאפשר הפעלת כבישי אגרה בישראל). ב-1997 זכתה חברת ״דרך ארץ״ במכרז לבניית הכביש, וב-1998 נחתם ההסכם עם הזכיין. סלילת הכביש החלה ב-1999 והקטע הראשון נפתח לתנועה ב-2002. עלות הפרויקט הייתה כ-3 מיליארד דולר והזכיין גובה אגרה מהנהגים בהתאם להסכם הזיכיון ולחוק האגרה. הזיכיון הוא ל-30 שנה וכולל ביטוח מהמדינה לכמות ביקושים מינימלית. בסוף ההסכם הכביש יעבור לבעלות המדינה ללא תמורה נוספת.
- מתקן ההתפלה באשקלון – בנובמבר 2001 נחתם ההסכם עם הזכיין, ובאוגוסט 2005 החל המתקן לספק מים בהיקף של 119 מיליון קו״ב מים בשנה. הסכם הזיכיון הוא ל-25 שנים, ובתום תקופת הזיכיון המתקן יעבור לידי המדינה. הזכיין מקבל תשלום קבוע כפונקציה של זמינות (take or pay) ותשלום משתנה למ״ק שסופק בפועל.
- הרכבת הקלה בירושלים – ב-1999 החל תכנון הקו האדום בירושלים. הפרויקט תוכנן להתחיל ב-2003 ולהסתיים ב-2006, והמדינה הייתה צפויה להוציא 0.5 מיליארד ש״ח על עבודות הכנה בשנים 2000—2003. ב-2002 גדל אומדן ההוצאה הציבורית להכנות לפרויקט ב-1.3 מיליארד ש״ח. באוקטובר 2002 נחתם ההסכם עם הזכיין, שהציע לבצע את הפרויקט תמורת מענק סיום של 1.36 מיליארד ש״ח. ב-2003, בעקבות מו״מ חוזר עם הזכיין, הסכימה המדינה לשלם כמחצית מהמענק במהלך הפרויקט בעקבות גל הפיגועים. ב-2004, בעקבות מו״מ נוסף, המדינה הסכימה להשתתף במימון החלפת הציוד של הזכיין אחרי 10 שנים. הרכבת הקלה החלה לפעול ב-2011. הסכם הזיכיון הוא ל-30 שנה. הזכיין גובה תשלום מהנוסעים ומחיר הכרטיס ודרך עדכונו נקבעו במסגרת החוזה. החוזה כולל מנגנון של השתתפות בסיכוני הביקושים – שיפוי חלקי על היקפי תנועה נמוכים וקבלת תמלוגים / תמורה בגין היקפי תנועה גבוהים. בעיות בפרויקט: עלויות המכרז וההכנה היו גבוהות, היו משאים ומתנים חוזרים שהגדילו והקדימו את התשלום לזכיין, שינויים במפרט במהלך הבנייה ועיכובים בסיום הפרויקט.
- כביש 531 – ב-2008 יצא מכרז ב-PPP לסלילת כביש 531 והקמת מסילת השרון. חברת שפיר זכתה במכרז והפרויקט היה מתוכנן להסתיים ב-2012. המדינה התחייבה לתשלום מענק של 638 מיליון ש״ח בחלקים לפי אבני דרך. ב-2008 ביקשה החברה להקדים את המענק, כי לא הצליחה להגיע לסגירה פיננסית, וב-2010, לאחר כמה דחיות ובעקבות דרישת החברה לפיצוי של 200 מיליון ש״ח על עלייה בריביות, ביטלה המדינה את המכרז והעבירה את הפרויקט לביצוע ממשלתי[8]. הפרויקט חולק לשישה תת-פרויקטים, שהאחרונים מהם צפויים להסתיים במהלך 2017.[9] בעיות בפרויקט: היו משאים ומתנים חוזרים, קשיים בסגירה פיננסית לאור תנאי המכרז ועיכובים בסיום הפרויקט. אלו גררו הלאמה של הפרויקט, הגדלת עלויות ועיכובים נוספים בסיום הפרויקט.
- הקו האדום של הרכבת הקלה בתל אביב – ב-1997 הונחה אבן הפינה לפרויקט הרכבת והוקמה חברת נת״ע שנועדה לנטר את ביצוע הפרויקט. ב-2001 אושר מסלול הקו, וב-2003 פורסם המכרז ל-PPP. ב-2006 נבחרה קבוצת MTS

[8] ״שנה לאחר ביטול המכרז – פרויקט כביש 531 המחודש יוצא לדרך״, TheMarker, 16.01.2011, http://www.themarker.com/misc/1.598335

[9] https://www.iroads.co.il/content/כביש-531-לכל-אורכו

לבצע את הפרויקט וב-2007 נחתם החוזה והקבוצה החלה בתכנון ובניסיונות לסגירה פיננסית. ב-2010, לאחר כישלונות חוזרים ונשנים של חברת MTS בהשגת מימון, הלאימה המדינה את הפרויקט והעבירה אותו לביצוע ממשלתי. ב-2011 החלו העבודות, והן צפויות להימשך עוד שנים רבות. בעיות בפרויקט: עלויות המכרז וההכנה היו גבוהות והיו משאים ומתנים חוזרים, קשיים בסגירה פיננסית לאור תנאי המכרז ועיכובים בסיום הפרויקט. אלו גררו הלאמה של הפרויקט, הגדלת עלויות ועיכובים נוספים בסיום הפרויקט.

פרק ז'

סוגיה במאזן התשלומים:
גורמי היסוד לעודף בחשבון השוטף של ישראל

- העודף בחשבון השוטף של ישראל בעשור האחרון גבוה מאשר ברוב רובן של מדינות OECD. בשנים 2010–2016 הגיע העודף, בממוצע שנתי, ל-3.2 אחוזי תוצר, לעומת 1.2 אחוז תוצר במדינות OECD, בממוצע.
- מאז שנות השמונים עבר המשק הישראלי ממצב המאפיין משקים מתפתחים, שבהם היקף החיסכון הלאומי נמוך בהרבה משיעור ההשקעה המקומית, למצב המאפיין משקים מפותחים, שבהם שיעור החיסכון הלאומי גבוה משיעור ההשקעה המקומית.
- שיעור החיסכון של ישראל דומה לזה של מדינות OECD, אולם בהתחשב ביחס התלות הגבוה יותר של האוכלוסייה בישראל שיעור החיסכון בה היה צפוי להיות נמוך יותר.
- הרצון לחסוך – בעולם ובישראל – גבר, על רקע גידולו של אי-השוויון הכלכלי, עליית תוחלת החיים ועוד. מגמות אלו פועלות לירידה מתמשכת של הריבית בעולם.
- לגידולו של שיעור החיסכון בישראל ביחס למדינות ה-OECD תרמו המעבר של עובדי המגזר הציבורי מפנסיה תקציבית לפנסיה צוברת, החלת פנסיית חובה על כלל השכירים והירידה בהיקף הביטוח הסוציאלי. השפעת המעבר לפנסיה צוברת על החיסכון היא זמנית, אך היא תפוג רק עם השלמת המעבר של כלל העובדים והגמלאים לפנסיה צוברת.
- בישראל רובו הגדול של גידול החיסכון הפך לעודף בחשבון השוטף, כלומר להשקעות בחו"ל, ולא להשקעה מקומית. מגמה זו התאפשרה מפני הסרת המגבלות מעל השקעה בחו"ל שאפשרה לגופים המוסדיים (פנסיה, גמל וביטוח) להגדיל את השקעותיהם בחו"ל.
- שיעור ההשקעה המקומית בישראל בעשור האחרון היה נמוך בכ-3 אחוזי תוצר מהממוצע במדינות OECD. הפער נבע מהשקעה נמוכה יותר בבנייה שלא למגורים - בתשתיות תחבורה, במבני תעשייה, בבתי מלון, בבתי ספר, בבתי חולים וכו'. זאת למרות שקצב הגידול המהיר של האוכלוסייה בישראל מחייב שיעור השקעה גבוה יותר.
- ההשקעות במשק הישראלי מניבות בממוצע תשואה גבוהה מזו של השקעה במשקים בוגרים ומפותחים: חלק התמורה להון בתוצר בישראל גבוה יחסית לאותם משקים, אף שמלאי ההון של ישראל (ביחס לתוצר) נמוך יותר.
- העודף המתמשך בחשבון השוטף תרם רבות ליציבות הפיננסית של המשק ולשיפור דירוג האשראי שלו. ואולם, עודף הנכסים של המגזר הציבורי מול חו"ל הגיע לרמה נאותה.
- רצוי שהמגזר הציבורי יפעל להגדלת ההשקעה המקומית במיזמי תשתית – בכאלה שצפויה מהם תשואה כלכלית נאותה. השקעה בתשתית צפויה לשפר את התשואה-להון של המגזר הפרטי ולהגדיל את ההשקעה הפרטית במשק.

1. רקע ועיקרי הדברים

ישראל עברה ממצב המאפיין משקים מתפתחים, שבהם היקף ההשקעה המקומית גדול בהרבה מהיקף החיסכון הלאומי, למצב המאפיין משקים בוגרים ומפותחים.

המשק הישראלי עבר מגירעון מתמשך בחשבון השוטף לעודף מתמשך: ב-34 מתוך 38 השנים 1965–2002 היה לישראל גירעון, והגירעון השנתי הממוצע היה 4.3 אחוזי תוצר. לעומת זאת, בכל אחת מהשנים 2004 עד 2016 היה לישראל עודף שנתי, והעודף השנתי הממוצע היה 3.3 אחוזי תוצר, לעומת גירעון של 0.3 אחוז תוצר במדינות OECD. כיוון שהגירעון בחשבון השוטף שווה להפרש שבין ההשקעה המקומית במשק לחיסכון של המשק, עברה ישראל ממצב שבו היקף ההשקעה המקומית גדול בהרבה מהיקף החיסכון הלאומי, מצב המאפיין משקים מתפתחים, למצב המאפיין משקים בוגרים ומפותחים, שבהם שיעור ההשקעה נמוך משיעור החיסכון הלאומי. זאת אף על פי שלישראל נותר פער לא מובטל ברמת התוצר לנפש מול המשקים המפותחים ביותר, פער שראוי לצמצם. להלן נבחן את הגורמים ארוכי הטווח למעבר של המשק הישראלי מגירעון לעודף בחשבון השוטף.

העודף של ישראל בעשור האחרון גבוה יחסית למדינות העולם ולמדינות הדומות לה.

העודף של ישראל בעשור האחרון (כ-3 אחוזי תוצר) גבוה יחסית למדינות העולם ולמדינות OECD. רק ל-22 מתוך 103 מדינות שלגביהן יש בידינו נתונים (וללא מדינות אפריקה שמדרום לסהרה) היה עודף גדול יותר. מחקרים מצאו שמדינות בעלות עודף גדול בחשבון השוטף מתאפיינות בהכנסות גדולות מיצוא של משאבי טבע, בתוצר לנפש גבוה ובשיעור גבוה של אוכלוסייה בגיל העבודה (יחס תלות נמוך). ואכן, מבין 22 המדינות בעלות עודף גדול מ-3 אחוזי תוצר (ממוצע שנתי לשנים 2005–2014) 12 הן יצואניות משאבי טבע בולטות[1], ו-8 מדינות נוספות מתאפיינות בתוצר לנפש גבוה במיוחד[2]. לישראל אין הכנסות חריגות ממשאבי טבע, שיעור האוכלוסייה בגיל העבודה בה נמוך ביחס למדינות המפותחות, ורמת התוצר לנפש אינה חריגה ביחס למדינות האחרות החברות ב-OECD. לאור אלה העודף הגדול של ישראל חריג.

העודף הגדול של ישראל בהשוואה למדינות דומות לה משקף שיעור השקעה נמוך לצד שיעור חיסכון לאומי גבוה.

בהשוואה למדינות OECD העודף הגדול בחשבון השוטף של ישראל בעשור האחרון משקף שיעור השקעה נמוך לצד שיעור חיסכון לאומי דומה לממוצע. ההשקעה הנמוכה יותר בישראל מבטאת השקעה נמוכה בבנייה שלא למגורים (תשתיות, מבני תעשייה ומסחר, מבני ציבור, משרדים, בתי מלון וכו'), בעוד שברכיבי ההשקעה האחרים (בנייה למגורים, מכונות וציוד, כלי תחבורה וכו') רמתה דומה לממוצע ב-OECD. ואולם בהתחשב בקצב גידולה המהיר של האוכלוסייה והפיגור ברמת התוצר לנפש בישראל שיעור ההשקעה בתוצרה היה אמור להיות גבוה יותר. ההשקעה הנמוכה בבנייה שלא למגורים משקפת בראש ובראשונה השקעה ציבורית נמוכה יותר, בפרט בתשתיות תחבורה. גורמים נוספים שעשויים להסביר את ההשקעה הנמוכה בבנייה שלא למגורים בישראל הם הסיכון הביטחוני, המכביד על השקעות בבתי מלון ובמיזמי תיירות, החיסרון היחסי של ישראל בתעשייה המסורתית, שתרם לירידת ההשקעה בבניית מבני תעשייה בשני העשורים האחרונים, והנטל הבירוקרטי הכבד המוטל על יזמים, כפי שמשתקף במיקומה הנמוך של ישראל במדדי עשיית העסקים. השקעת חסר בתשתיות הציבוריות ונטל בירוקרטי פוגעים, קרוב לוודאי, גם בהשקעה הפרטית שלא בבנייה בישראל.

שיעור החיסכון בישראל דומה לשיעורו במדינות המפותחות[3]. גורם חשוב המשפיע על שיעור החיסכון הוא שיעור האוכלוסייה בגילים 15 עד 64 מסך כל האוכלוסייה; גילאים אלו הם העובדים

[1] אזרבייג'ן, בוליביה, עירק, כווית, לוב, עומן, נורבגיה, רוסיה, ערב הסעודית, ונצואלה, וכן אלג'יריה ובחריין.

[2] דנמרק, גרמניה, הונג קונג, מלזיה, הולנד, סינגפור, שבדיה ושווייץ. גם ליפן, קוריאה ואוסטריה עודפים גבוהים יחסית בחשבון השוטף, אך נמוכים מזה של ישראל. העודף בחשבון השוטף של סין והפיליפינים גדול משל ישראל - אף שהתוצר לנפש שלהן נמוך יותר, ואין להן הכנסות גדולות מיצוא משאבי טבע; לפיליפינים הכנסות גדולות מיצוא של שירותי עבודה.

[3] מאז המשבר העולמי ירד שיעור החיסכון הממוצע במדינות OECD ל-22.4 אחוזי תוצר (2008–2014), לעומת 23.1 בשנים שלפני המשבר (1991–2006).

והחוסכים, וככל שמשקלם גבוה יותר עולה שיעור החיסכון במשק. משקל האוכלוסייה בגילי העבודה בישראל (62%) נמוך משמעותית מאשר במדינות OECD (67%), ולכן שיעור החיסכון בישראל היה צפוי להיות נמוך מאשר בהן[4]. ההסבר לעובדה ששיעור החיסכון בישראל גבוה יחסית טמון בהסדרי הפנסיה, וליתר דיוק – בתהליך השינוי בהסדרי הפנסיה בעשור האחרון: בעקבות העברת עובדי המגזר הציבורי החדשים מפנסיה תקציבית לפנסיה צוברת (משנת 2002 ואילך) והחלת הסדרי פנסיית חובה על כלל העובדים במשק (מינואר 2008 ואילך, בהדרגה) עלה שיעור ההפרשות-לפנסיה של העובדים בישראל בעשור האחרון מ-1.6 ל-2.9 אחוזי תוצר[5], ותרם בכך לעלייה בחיסכון הלאומי. גורמים נוספים שתרמו לעלייה היחסית של היקף החיסכון בישראל הם ירידה של היקף תשלומי ההעברה, המשקפת את צמצום רשת הביטחון הסוציאלי בישראל, לעומת עלייתם במדינות OECD. וגידולו של חלק ההון בתוצר בישראל, המתאפיין בשיעור חיסכון גבוה (ביחס לשיעור החיסכון על חלק העבודה בתוצר).

העודף בחשבון השוטף של ישראל הוא בעיקרו תוצאה של מדיניות ציבורית

העודף בחשבון השוטף של ישראל הוא בעיקרו תוצאה של מדיניות ציבורית: הריסון שהממשלה כפתה על עצמה במימון וביצוע של השקעות ציבוריות הוא הגורם העיקרי לרמתה הנמוכה של ההשקעה בישראל בהשוואה בין-לאומית (אך גם הנטל הבירוקרטי תרם לכך). תרומה נוספת הייתה למדיניות הציבורית בתחום הפנסיה: החלת חובת הפרשה לקרן צוברת הביאה להגדלת החיסכון הלאומי. הליברליזציה בתנועות ההון התירה לגופים המוסדיים (קרנות פנסיה, קופות גמל וקרנות השתלמות) לנייד חלק לא מבוטל מהחיסכון להשקעות בחו״ל[6], וכך גידול החיסכון הלאומי לא הופך לגידול של ההשקעה המקומית, אלא לעודף בחשבון השוטף. חשוב להבהיר שהפתיחות של המשק לתנועות הון ושיעור החיסכון הגבוה יחסית בישראל הם יתרונות שיש לשמר. לעומת זאת ההשקעה הנמוכה יחסית, בפרט בתשתית, מונעת מהמשק לממש את פוטנציאל הצמיחה שלו, ויש להגדילה.

ציבורית – ריסון בהשקעות הציבוריות והחלת חובת הפרשה לקרן פנסיה צוברת.

ישראל השכילה לפתח לעצמה יתרון יחסי בענפים עתירי טכנולוגיה, מיומנות והשכלה, שבהם השכר ורווחיות ההון גבוהים, ולהימנע מהתחרות הגואה בענפים עתירי העבודה.

דיון זה יתמקד בניתוח העודף בחשבון השוטף כפער שבין החיסכון להשקעה, אך העודף בחשבון השוטף משקף גם את הפער שבין היצוא ליבוא[7]. מנקודת ראות של היצוא והיבוא ניתן לייחס את המעבר מגירעון לעודף לשינוי המבני המוצלח במגזר היצוא: ישראל השכילה לפתח לעצמה יתרון יחסי בענפים עתירי טכנולוגיה, מיומנות והשכלה, שבהם השכר ורווחיות ההון גבוהים, ולהימנע מהתחרות הגואה בענפים עתירי העבודה, על רקע העלייה המואצת ביצוא של סין ושל מדינות מתפתחות נוספות. פרופיל היצוא של ישראל דומה כיום לזה של המדינות המתקדמות ביותר במערב אירופה, ומתבסס על יצוא של תוכנה, תרופות ומוצרי טכנולוגיה עילית אחרים. אמנם היצוא הישראלי מעסיק רק כ-10% מסך המועסקים במשק[8], אך הפריון של עובדים אלו גבוה מאוד, והוא מאפשר למשק לממן את סך היבוא, ואף מותיר עודף בחשבון השוטף, כאמור. ואולם, שיעור היבוא בתוצר של ישראל עדיין נמוך ביחס למדינות המתקדמות במערב אירופה. הפחתת

[4] שיעור האוכלוסייה בגילים 20–65 בסך האוכלוסייה בישראל בשנת 2013 (53.5%) היה נמוך מן הממוצע ב-OECD (59.8%).

[5] מבין מדינות OECD היה גידול רב יותר רק בקוריאה (מ-0.1 ל-3.2 אחוזי תוצר). גידול דומה לזה שבישראל היה בניו-זילנד (מ-1.3 ל-2.7) ובשווייץ (מ-6.9 ל-8.4 אחוזי תוצר).

[6] כרבע מהנכסים של הגופים המוסדיים הם נכסים זרים (בסוף 2015), לעומת אחוז אחד בשנת 2002. תרומה נוספת להסטת החיסכון אל השקעה בחו״ל הייתה להגדלת יתרות המט״ח של בנק ישראל בחו״ל בכ-70 מיליארדי דולרים במהלך העשור האחרון.

[7] ליתר דיוק: החשבון השוטף כולל מלבד היצוא והיבוא גם את ההעברות החד-צדדיות ואת ההכנסות נטו מגורמי ייצור.

[8] משקל המועסקים בחברות ששיעור היצוא במכירותיהן גדול מ-25% בסך המועסקים במשק.

מכסים וחסמי סחר תאפשר גידול של היבוא, ובעקבותיו גם של היצוא[9]. מאחר שהפריון בענפי היצוא גבוה, יאפשר גידול היצוא עלייה של הפריון ורמת החיים. בין הצעדים שננקטו לאחרונה לשם הגדלת היבוא ושיפור הפריון נציין את ההיתרים שניתנו לשש חברות זרות לפעול בענף הבנייה למגורים, אשר מתאפיין בפריון נמוך יחסית, את גידולה של פעילות חברות זרות בתחום הקמת התשתיות והפעלתן (נמלי הים ורכבות) ואת רפורמת השמיים הפתוחים בתחום שירותי התעופה.

2. בעיית מאזן התשלומים של ישראל בעבר הרחוק

בעבר הגירעון המבני הגבוה בחשבון השוטף של מאזן התשלומים היה אחת מבעיות היסוד החמורות ביותר של המשק.

הגירעון הגדול בחשבון השוטף של ישראל בשנות השישים והשבעים שיקף ניסיון שאפתני של המשק הצעיר והלא מפותח להשיג מספר מטרות בעת ובעונה אחת – פיתוח כלכלי מואץ, אספקת שירותי רווחה נדיבים ובניית צבא גדול ומודרני. הדבר השתקף בהיקפים גבוהים (יחסית לתוצר) של ההשקעה, הצריכה הציבורית המקומית והיבוא הביטחוני (לוח ז'-1). באותן שנים נהנה המשק מתשלומי העברה נדיבים מחו"ל, שהגיעו ל-10% מסך המקורות של המשק, הצריכה הפרטית הייתה מרוסנת; והמשק הצליח לממן גירעונות גבוהים בחשבון השוטף הודות לצמיחה מואצת של התוצר, שמיתנה את גידולו של יחס החוב לתוצר, ולהלוואות בריבית נוחה יחסית מיהדות העולם וממממשלת ארה"ב.

המשך הגירעון הגדול בחשבון השוטף היה עלול לגרום משבר פיננסי פתאומי וחמור; ואולם צמצום הגירעון גרר את המשק למיתון ואבטלה.

מאז מלחמת יום כיפור (1973) נבלם הגידול המואץ של התוצר, וגדלה הדחיפות בצמצום הגירעון: "מאז משבר הדלק והעלייה התלולה בהוצאות הביטחון עמדה המדיניות הכלכלית בסימן הצורך הדחוף לצמצם את הגירעון בחשבון השוטף לממדים בני מימון" (דוח בנק ישראל 1978, פרק א'). ואכן, בשנים 1976 ו-1977 ירדו הצריכה הציבורית וההשקעה ירידה ריאלית מצטברת של 20%. הריסון החריף הביא לירידה של הגירעון בחשבון השוטף, אך גם למיתון כלכלי ולמחאה חברתית, והתאוששות הפעילות הכלכלית בשנים 1978–1979 לוותה בעלייה מחודשת של הגירעון בחשבון השוטף. הדילמה שבין הצורך בצמצום הגירעון הגדול בחשבון השוטף לרצון להימנע ממיתון כלכלי המשיכה ללוות את המשק במחצית הראשונה של שנות השמונים. זאת על

לוח ז'-1
החיסכון הלאומי, ההשקעה המקומית הגולמית והחשבון השוטף במאזן התשלומים, 1965 עד 2016,
(אחוזים מכלל ההכנסות במשק[1])

	החשבון השוטף	החיסכון הלאומי	החיסכון הפרטי	החיסכון הציבורי	הצריכה הציבורית המקומית	ההשקעה המקומית	עודף היבוא האזרחי	היבוא הביטחוני
1979-1965	-19.5	7	22	-15	27	26	12	9
1984-1980	-4.3	16	26	-10	28	21	6	7
1989-1985	0.6	17	18	-1	23	17	3	5
1996-1990	-2.9	20	21	-1	23	23	7	2
2004-1997	-0.7	21	21	0	24	22	4	2
2016-2005	3.2	23	22	1	21	20	-1	1

[1] הכנסת המשק = התל"ג (בשער החליפין היציג) ועוד ההעברות לפרטים מחו"ל נטו ועוד ההעברות מחו"ל למגזר הציבורי, פחות תשלומי ריבית לחו"ל (נטו).

[9] גידול היבוא צפוי לגרור פיחות מתמשך של שער החליפין הריאלי; הפיחות יגדיל את רווחיות היצוא ויאפשר את גידולו.

רקע משברי מאזן התשלומים שפרצו באותן שנים במדינות מתפתחות: ״לא פעם דורגה מדינת ישראל בהקשר לחוב החיצוני סמוך למדינות דרום אמריקה ואחרות, שחלקן אף הגיעו למשברים כספיים״ (דוח בנק ישראל 1982, פרק ז׳). הזיכרון ההיסטורי של בעיית הגירעון בחשבון השוטף המשיך ללוות את המשק עוד זמן רב לאחר שהגירעון פחת לרמות סבירות, ואף הפך לעודף קטן.

צמצום ההוצאה הממשלתית, ובכלל זה צמצום ההשקעה הציבורית והסבסוד הממשלתי להשקעות פרטיות, הפחיתו את הגירעון בחשבון השוטף.

צעד חשוב שנעשה בסוף שנות השמונים ותרם לצמצום הגירעון המבני בחשבון השוטף היה הפחתת האשראי המוכוון והמסובסד, אשר הוקצה להשקעות פרטיות שתועדפו על ידי הממשלה, סבסוד שהיקפו הגיע בשיאו ל-10 אחוזי תוצר[10]. על רקע הפחתת סבסוד ההשקעות ירד שיעור ההשקעה בתוצר מדרגה – מ-27 אחוזי תוצר בשנים 1978-1979 ל-22 אחוזי תוצר בלבד בשנת 1980 – ומאז התייצב ברמות המקובלות במדינות המתפתחות. תכנית הייצוב שהופעלה בשנת 1985 נחשבת לקו פרשת המים בהתפתחות החשבון השוטף של ישראל. באותה שנה החליטה ממשלת האחדות, שנשענה על רוב גדול במיוחד בכנסת, לחולל רפורמה מקיפה במשק ובתקציב המדינה: הצריכה הציבורית המקומית ירדה מדרגה (מ-28% ל-23% מסך מקורות המשק) והתייצבה מאז ברמה המקובלת במדינות המפותחות. גם היבוא הביטחוני והצריכה הביטחונית אולצו להתכנס לתוואי יורד, ובשנות התשעים הם התייצבו ברמות נמוכות בהרבה מאשר בעבר[11]. תופעת הגירעונות התאומים, הקושרת בין ירידה של הגירעון הממשלתי לירידה של הגירעון בחשבון השוטף, נראית כמעט ברורה מאליה, משום שהחיסכון הלאומי הוא חיבור חשבוני פשוט של החיסכון הפרטי והחיסכון הציבורי (והחיסכון הלאומי פחות ההשקעה הוא העודף בחשבון השוטף). ואולם, החיסכון הפרטי נוטה לקזז את השינויים בחיסכון הציבורי[12]. תופעה כזאת אכן התרחשה בשנת 1985: משקל הצריכה הפרטית בתוצר גדל מ-50% בשנים 1981–1984 ל-54% בשנים 1985–1989. למרות זאת לתכנית הייצוב הייתה תרומה חשובה להקטנת הגירעון המבני בחשבון השוטף ולהגדלת החיסכון הלאומי. תרומה נוספת הייתה לירידה החדה של מחירי הדלק בעולם (1985–1986), ועוד קודם לכן – לירידה של משקל ההשקעות בתוצר, כאמור.

3. הגורמים המשפיעים על העודף בחשבון השוטף

העודף בחשבון השוטף גדול יותר במדינות המייצאות נפט, במדינות שלהן עודף גדול יותר בתקציב הממשלה ובמדינות שבהן יחס התלות נמוך.

מחקר[13] שבחן את הגורמים המשפיעים על העודף בחשבון השוטף על פי מדגם של 89 מדינות, מתוכן 18 מדינות מפותחות, מצא שהעודף בחשבון השוטף (כשיעור מהתוצר) גדול יותר במדינות המייצאות נפט, במדינות שלהן עודף גדול יותר בתקציב הממשלה ובמשקים שלהם נכסים נטו בחו״ל בהיקף גדול (במונחי תוצר)[14]. העודף בחשבון השוטף של מדינות מתפתחות הושפע משלושה גורמים נוספים: היחס שבין האוכלוסייה בגיל העבודה (גילאי 15–64) לאוכלוסייה

[10] הטבות האשראי לייצור מקומי (כולל גם לאשראי שניתן בשנים קודמות), שהיו 8 אחוזי תוצר בשנים 1975–1977, ירדו בהדרגה משנת 1979 ואילך ל-4 אחוזי תוצר בלבד בשנת 1982 (דוח בנק ישראל 2002 לוח ה׳-7).

[11] ״הגודל היחסי של המגזר הציבורי בישראל לפני שנת 1985 היה הגבוה ביותר בעולם, ואילו עתה הוא קרוב למקובל בארצות אירופאיות. הקטנת גודלה היחסי של הממשלה הושגה בייחוד על ידי הקטנת הוצאות הביטחון״ – מתוך מאמרם של יוסף זעירא ומישל סטרבצ׳ינסקי הקטנת גודלה היחסי של הממשלה בישראל אחרי 1985, בספר ״ממעורבות ממשלתית לכלכלת שוק״ בעריכת אבי בן בסט, 2001.

[12] לדוגמה, כאשר הממשלה מגדילה את החיסכון הציבורי (למשל מקצצת בסובסידיה למוצרי יסוד), האזרחים יצפו לירידה של המסים בעתיד, ולכן ירשו לעצמם לצרוך סל מוצרים יקר יותר ויקטינו את החיסכון הפרטי.

[13] M. D. Chinn and E. S. Prasad (2003). ״Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: an Empirical Exploration״, Journal of International Economic 59.1. pp.47-76.

[14] נבהיר שצבירת הנכסים בחו״ל היא למעשה תוצאה של עודפים בחשבון השוטף בעבר.

הצעירה (גילאי 15 ומטה); היחס של כמות הכסף (M2) לתוצר; והפתיחות לסחר בין-לאומי[15]. בנתוני החתך נמצא שלמדינות אשר תוצרן לנפש גבוה יותר יש עודף גדול יותר בחשבון השוטף. משתנים נוספים שנבחנו במחקר ולא נמצאו מובהקים הם קצב הצמיחה של המשק, מגבלות על תנועות הון בין-לאומיות והתנודות בתנאי הסחר. מחקר דומה[16] התמקד ב-21 מדינות מפותחות בשנים 1971–1993 ומצא שגודלו של העודף בחשבון השוטף מוסבר ברמת הפיתוח של המשק ובהרכב הגילים בו: תוצר-לנפש גבוה יותר, מלאי הון-לעובד גבוה יותר ושיעור גבוה יותר של אוכלוסייה בגילי העבודה מביאים לעודף גדול יותר בחשבון השוטף. מעקב אחר העודף בחשבון השוטף על פני זמן מגלה שלעודף בתקציב הממשלה השפעה ארוכת טווח (וגם קצרת טווח) על העודף בחשבון השוטף, ואילו לשער החליפין הריאלי, למחזור העסקים ולתנאי הסחר השפעה קצרת טווח בלבד על העודף.

העודף בחשבון השוטף של ישראל בעשור האחרון גדול הרבה יותר מאשר במשקים הדומים לה ברמת התוצר לנפש, בהכנסות ממשאבי טבע ובמשתנים הדמוגרפיים.

אמדנו את העודף הממוצע בחשבון השוטף לשנים 1970 עד 2014 ב-33 מדינות שלהן תוצר לנפש של 20 אלף דולרים ומעלה במחירי 2010, וכן למדגם רחב יותר של 145 מדינות שסווגו על פי הבנק העולמי כבעלות תוצר לנפש בינוני-גבוה וגבוה (לוח ז'-2). בחרנו משתנים מסבירים שנמצאו בעלי השפעה מובהקת על העודף בחשבון השוטף במחקרים קודמים: רמת התוצר לנפש, ההכנסות ממשאבי טבע (במונחי תוצר), שיעור האוכלוסייה שאינה בגילי העבודה (גילאי אפס עד 15 ו-65 ומעלה) באוכלוסייה, פריון הילודה (מספר הלידות לאישה) ותוחלת החיים; נוסף על אלה כללנו משתני דמי לכל אחת מהשנים. לרוב המשתנים המסבירים נמצאה השפעה מובהקת בכיוון הצפוי: העודף בחשבון השוטף גדל עם גידולו של התוצר לנפש ועם עליית ההכנסות ממשאבי טבע, וכן עם הירידה בפריון הילודה. האמידה כללה גם שלושה משתני דמי לישראל לשנים 2001–2005, לשנים 2006–2010 ולשנים 2011–2014, המאפשרים לכמת את ההפרש בין העודף בחשבון השוטף של ישראל בפועל לזה הצפוי על פי האמידה לשנים אלו. הפער שנמצא ביחס למדינות OECD גדול ומובהק (כ-5 אחוזי תוצר בשנים 2011–2014, אמנם עם סטיית תקן גדולה יחסית של 2 אחוזי תוצר)[17].

בהינתן רמת התוצר לנפש, ההכנסות ממשאבי טבע והמשתנים הדמוגרפיים, שיעור החיסכון של ישראל גבוה ביחס למדינות המפותחות האחרות.

ביקשנו לבדוק אם העודף הגדול של ישראל בחשבון השוטף ביחס למדינות אחרות משקף שיעור חיסכון גבוה או שיעור השקעה נמוך. זאת בעזרת אמידה נפרדת של שיעור החיסכון הלאומי ושל שיעור ההשקעה המקומית. האמידות מלמדות ששיעור החיסכון הלאומי בתוצר עולה עם עלייה של רמת התוצר לנפש ועם עלייה של משקל ההכנסות ממשאבי טבע בתוצר (משמע ששיעור החיסכון מהכנסות ממשאבי טבע גבוה ביחס לשיעור החיסכון מהכנסות אחרות). שיעור החיסכון הלאומי תלוי גם במשתנים הדמוגרפיים: הוא עולה עם עלייה של משקל האוכלוסייה בגילי העבודה ויורד עם עלייה של פריון הילודה. תוצאה זו צפויה, משום שהאוכלוסייה בגילי העבודה היא האוכלוסייה העובדת והחוסכת, ואילו האוכלוסייה הנתמכת – קשישים וילדים – מתאפיינת בחיסכון שלילי. בהינתן רמת התוצר לנפש, ההכנסות ממשאבי טבע והמשתנים הדמוגרפיים שיעור החיסכון של ישראל גבוה ביחס למדינות המפותחות האחרות. פער זה הלך וגדל והגיע לשיא בשנים 2011–2014.

[15] עליית היחס של כמות הכסף לתוצר מהווה לדעת עורכי המחקר מדד לעומק המערכת הפיננסית, ומערכת פיננסית עמוקה תורמת להגדלת החיסכון של משקי הבית. ממצא נוסף הוא שפתיחות גדולה יותר לסחר בין-לאומי מתואמת עם עודף נמוך יותר בחשבון השוטף במדינות מתפתחות.

[16] G. Debelle and H. Faruqee (1996). What Determines the Current Account? A Cross Section and Panel Approach", IMF Working Paper No. 96/58.

[17] העודף בחשבון השוטף של ישראל בעשור האחרון נמצא גדול באופן מובהק גם כאשר הרחבנו את המדגם למדינות שתוצרן לנפש עולה על 5,000 דולרים. תוצאה דומה התקבלה גם בפנל של תקופות חומש (ממוצע רב-שנתי של חמש שנים), שבו המשתנים המסבירים היו בפיגור של חמש שנים. העודף בחשבון השוטף של ישראל בעשור האחרון נמצא גדול באופן מובהק גם בנתוני חתך לתקופה של עשור.

לוח ז׳-2
הגורמים המסבירים את העודף בחשבון השוטף (כשיעור מהתוצר), שיעור החיסכון בתוצר, ושיעור ההשקעה בתוצר, אמידת פנל לשנים 1970 עד 2014

	מדינות בעלות תוצר לנפש גבוה מ-20 אלף דולרים (מחירי 2010)			מדינות בעלות תוצר לנפש בינוני-גבוה וגבוה לפי הסיווג של הבנק העולמי		
	העודף בחשבון השוטף	שיעור החיסכון בתוצר	שיעור ההשקעה בתוצר	העודף בחשבון השוטף	שיעור החיסכון בתוצר	שיעור ההשקעה בתוצר
התוצר לנפש (במחירים קבועים, אלפי דולרים 2010)	0.221***	0.210***	-0.033***	0.315***	0.189***	-0.191***
	(0.028)	(0.030)	(0.012)	(0.024)	(0.029)	(0.208)
משקל ההכנסות ממשאבי טבע בתוצר	0.581***	0.625***	-0.173***	0.290***	0.374***	-0.064***
	(0.036)	(0.034)	(0.022)	(0.017)	(0.201)	(0.015)
שיעור האוכלוסייה הצעירה (בני 0 עד 14)	0.146	-0.594***	-0.297***	-0.273***	-0.527***	-0.078
	(0.127)	(0.121)	(0.102)	(0.059)	(0.067)	(0.051)
שיעור האוכלוסייה המבוגרת (גילאי 65 ומעלה)	0.078	-0.516***	-0.280***	-0.117***	-1.213***	-0.159*
	(0.113)	(0.114)	(0.067)	(0.036)	(0.122)	(0.089)
תוחלת החיים	-0.749***	-0.286	0.590***	-0.117***	0.467***	0.396***
	(0.205)	(0.198)	(0.111)	(0.036)	(0.304)	(0.032)
פריון הילודה – מספר הלידות לאישה	-4.874***	-1.372**	0.253***	-0.746***	0.349	0.958***
	(0.718)	(0.674)	(0.545)	(0.264)	(0.305)	(0.227)
שיעור החיסכון בתוצר	--	--	0.263***	--	--	0.317***
			(0.021)			(0.012)
ישראל 2001–2005	4.63**	2.98*	-3.96**	3.12	3.45	-3.96
	(1.89)	(1.73)	(1.72)	(3.07)	(3.32)	(2.51)
ישראל 2006–2010	7.00***	4.41**	-6.43***	5.92*	4.33	-6.72***
	(1.89)	(1.73)	(1.72)	(3.07)	(3.33)	(2.52)
ישראל 2011–2014	4.93**	6.56***	-3.99**	5.96*	6.54*	-5.69**
	(2.06)	(1.88)	(1.91)	(3.39)	(3.67)	(2.78)
משתני דמי לשנים	+	+	+	+	+	+
מספר המדינות	33	33	33	145	145	145
מספר התצפיות	833	833	883	4,392	4,158	4,152
R-sq overall	0.511	0.488	0.405	0.256	0.298	0.316

כל האמידות כוללות קבוע ומשתני דמי לכל שנה. תאים ללא כוכביות מסמנים משתנים שאין להם השפעה מובהקת על המשתנה המוסבר. למשתנים עם שלוש כוכביות, שתי כוכביות וכוכבית אחת השפעה מובהקת בהסתברות של עד 1%, 5% או 10%, בהתאמה.

שיעור ההשקעה בישראל בשנים 2001–2010 היה נמוך במובהק מהמקובל במדינות בעלות מאפיינים דמוגרפיים וכלכליים דומים.

שיעור ההשקעה המקומית בתוצר: מהאמידות עולה ששיעור ההשקעה בתוצר פוחת עם עלייה של התוצר לנפש ושל משקל ההכנסות ממשאבי טבע בתוצר (שכזכור מגדילות את החיסכון ואת העודף בחשבון השוטף, אך לא את ההשקעה), ועולה עם עלייה של פריון הילודה, של משקל האוכלוסייה בגילי העבודה ושל שיעור החיסכון במשק. האמידה מלמדת ששיעור ההשקעה בישראל היה נמוך באופן מובהק מהמקובל במדינות בעלות מאפיינים דמוגרפיים וכלכליים דומים. פער זה הגיע לשיא בשנים 2006–2010 והצטמצם בשנים 2011–2014. טיב התחזית של המודל לשיעור ההשקעה ירד מאוד כאשר השמטנו את שיעור החיסכון (אמידות שאינן מוצגות בלוח 2), אך גם באמידות אלו נמצא ששיעור ההשקעה בישראל בשנים 2001–2010 היה נמוך באופן מובהק מהמקובל ב-33 מדינות OECD וב-145 המדינות בעלות תוצר לנפש בינוני-גבוה וגבוה.

כאשר מתחשבים במאפיינים הדמוגרפיים, בהכנסות ממשאבי טבע ובתוצר לנפש מוצאים ששיעור החיסכון בישראל בעשור האחרון גבוה באופן מובהק מהמקובל בעולם. תוצאה דומה התקבלה גם במבחני הרגישות שערכנו ולא הוצגו כאן. האמידות הנוספות כללו משתנים מסבירים נוספים, תקופות אמידה אחרות ועוד. גם התוצאה לגבי שיעור ההשקעה הנמוך בישראל חזרה על עצמה במבחני הרגישות האלה, אך בחלק מהאמידות הפער בהשקעה לא היה מובהק – בפרט בחמש השנים האחרונות, שבהן גדלו מאוד ההשקעות בבנייה למגורים במשק (ובפיתוח מאגרי הגז), ישראל אינה חריגה בשיעור ההשקעה. חשוב להבהיר שאין לייחס משמעות רבה מדי לאומדני הרגרסיות (המדויקים) לגבי ישראל, שכן סטיות התקן בהם גדולות. אומדנים אלה נועדו להבהיר שהפערים בין ישראל למדינות מפותחות אחרות בשיעור החיסכון ובשיעור ההשקעה אינם נובעים מהגורמים הדמוגרפיים הייחודיים של המשק הישראלי. כדי לעמוד על גודל הפער ועל מקורותיו נבחן את רמת ההשקעה ומלאי ההון של ישראל ביחס למדינות מפותחות אחרות.

4. היקף ההשקעה בישראל

בעשור האחרון ישראל ממוקמת בחמישון התחתון מבחינת שיעור ההשקעה בתוצר.

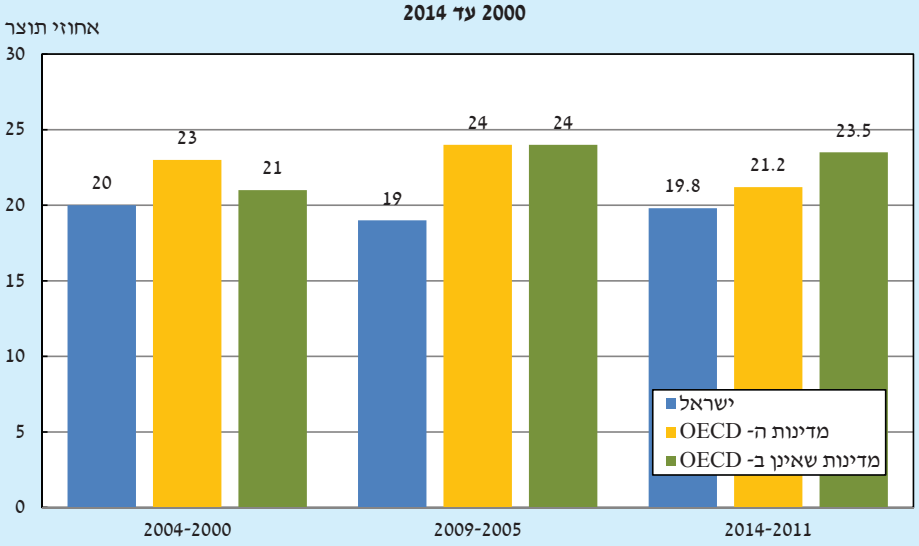
השוואה בין-לאומית פשוטה מראה ששיעור ההשקעה בתוצר בישראל בעשור האחרון (2005–2014) נמוך מהמקובל במדינות המפותחות והמתפתחות (איור ז'-1): מתוך 104 מדינות שלגביהן יש נתונים על שיעור ההשקעה (וללא מדינות אפריקה שמדרום לסהרה) רק ל-20 מדינות היה שיעור השקעה נמוך מזה של ישראל. חלק מ-20 המדינות חוו בעשור האחרון משבר כלכלי או פוליטי (יוון, עירק, אפגניסטן, מצרים, ארגנטינה, בוליביה, פורטוגל ויון), וחלקן הוא מדינות שצמחו בקצב מאכזב (איטליה, כווית, טרינידד-טובגו, גוואטמלה ואל-סלוודור). מבין 33 מדינות OECD שיעור ההשקעה של ישראל היה גבוה רק מזה של גרמניה, בריטניה, איטליה, פורטוגל ויוון.

יחס מלאי ההון לתוצר של ישראל נמוך מזה של 30 מתוך 33 מדינות OECD.

מלאי ההון של ישראל (לשנת 2014), המשקף את סך ההשקעות שנעשו במשק בתקופות קודמות ועדיין משמשות לייצור, נמוך בהשוואה בין-לאומית (איור ז'-2). מלאי ההון בישראל שקול ל-3 פעמים התוצר, בעוד שמלאי ההון החציוני במדינות OECD שקול ל-4.1 פעמים התוצר. למעשה רק לשתי מדינות מ-33 מדינות OECD היה מלאי הון נמוך יותר ביחס לתוצר – לניו-זילנד ולפולין. במדינות המתפתחות יחס מלאי ההון לתוצר נמוך מאשר במדינות OECD, אך לרובן[18] מלאי הון גבוה מזה של ישראל (במונחי תוצר). מלאי ההון הנמוך של ישראל משקף את רמת ההשקעה הנמוכה במשק בשני העשורים הקודמים, לצד צמיחה מהירה של האוכלוסייה והתוצר. בשנת 1995 היה מלאי ההון של ישראל דומה לחציון של מדינות OECD וגדול משמעותית מהחציון

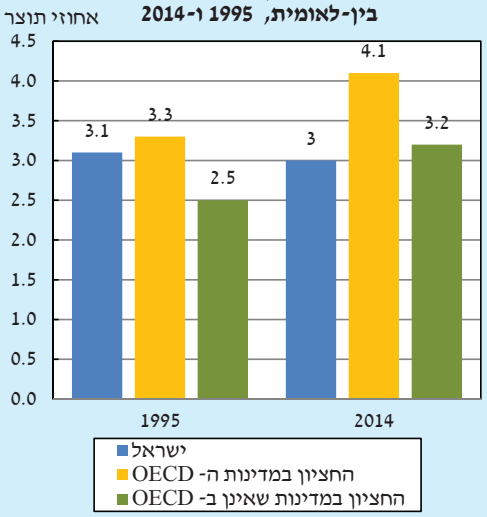
[18] 41 מתוך 72 מדינות, ללא מדינות החברות בארגון OECD, מדינות אפריקה שמדרום לסהרה ומדינות שאוכלוסייתן קטנה ממיליון נפש.

איור ז'-1
שיעור ההשקעה המקומית בתוצר, השוואה בין-לאומית,
2000 עד 2014



כל המדינות שלגביהן פורסמו נתונים, למעט מדינות אפריקה שמדרום לסהרה ומדינות שאוכלוסייתן קטנה ממיליון נפש.
המקור : הבנק העולמי.

איור ז'-2
יחס מלאי ההון לתוצר, השוואה
בין-לאומית, 1995 ו-2014



הלוח כולל את כל המדינות שלגביהן פורסמו נתונים, למעט מדינות אפריקה שמדרום לסהרה ומדינות שאוכלוסייתן קטנה ממיליון נפש.
המקור : Penn world table .

של המדינות שאינן חברות ב-OECD. מאז גדל יחס מלאי ההון לתוצר במרבית מדינות העולם, אך לא בישראל.

היקף ההשקעה של המגזר הפרטי במשק מושפע מגורמים רבים – גובה הריבית, פרמיית הסיכון של המשק, שיעורי המס והטבות המס, יציבות המשטר והרגולציה, ההגנה על קניין רוחני, איכות כוח העבודה ועלותו ועוד. בהשוואה למדינות מפותחות אחרות ישראל, כיום, אינה חריגה בשיעורי הריבית, בדירוג האשראי ובשיעורי המס המוטלים על חברות ועל דיווידנדים[19]. החוק לעידוד השקעות הון מסבסד בנדיבות השקעות במכונות וציוד בפירמות יצואניות ובפירמות בפריפריה, וכוח האדם בישראל הוא גורם משיכה לחברות בין-לאומיות מוטות טכנולוגיה

על פי הגורמים המקרו-כלכליים רמת ההשקעה בישראל הייתה צפויה להיות דומה לזו של המדינות המפותחות האחרות, ואף גבוהה יותר, שכן קצב גידול האוכלוסייה בישראל מהיר יותר.

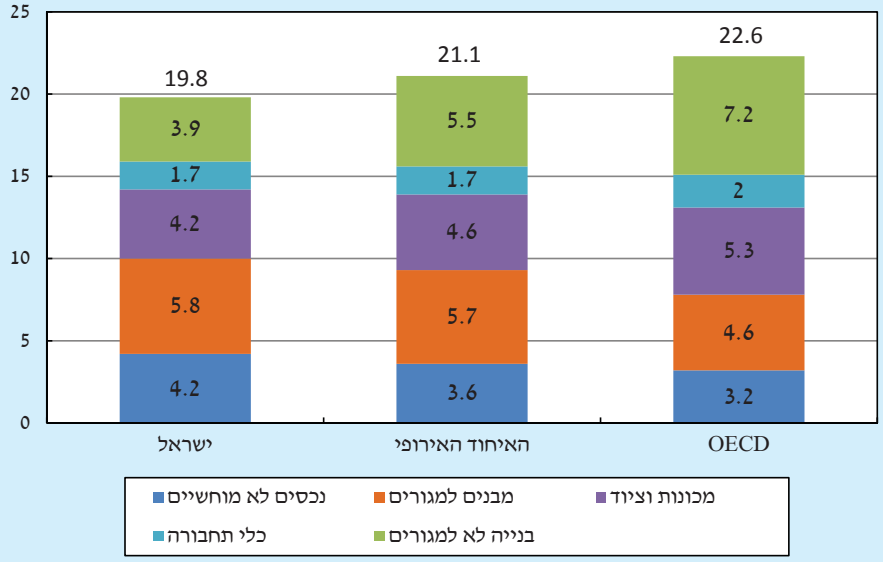
[19] על פי דוח של מינהל הכנסות המדינה שיעור מס החברות האפקטיבי בישראל בשנת 2014 היה זהה בדיוק לממוצע (לא משוקלל) במדינות OECD – 22.6%. עוד נמצא שענפי הטכנולוגיה העילית (בשירותים ובתעשייה) משלמים מס מופחת בהרבה הודות לחוק עידוד השקעות הון, בעוד שענפי הבנקאות והבנייה משלמים מס בהתאם לשיעורי המס הסטטוטוריים.

וחדשנות[20]. ואכן, היקף ההשקעות הישירות בשנים 2005–2014 הגיע ל-4 אחוזי תוצר (ממוצע שנתי), לעומת 2 אחוזי תוצר בלבד במדינות OECD. גם היקף ההשקעה בנכסים לא מוחשיים דומה לממוצע במדינות OECD, דבר המעיד על שמירת זכויות הקניין של הפירמות. לאור אלה רמת ההשקעה בישראל הייתה צפויה להיות דומה לזו של המדינות המפותחות האחרות, ואף גבוהה יותר, שכן קצב גידול האוכלוסייה בישראל מהיר יותר.

שיעור ההשקעה בישראל נמוך באופן בולט בסעיף אחד בלבד – בבנייה שלא למגורים, הכוללת תשתיות תחבורה, מבני ציבור וכו'.

בחינת רכיבי ההשקעה בנכסים קבועים בישראל, באיחוד האירופי וב-OECD (איור ז'-3) מלמדת על היקף השקעות דומה, במונחי תוצר, במרבית הסעיפים – בבנייה למגורים, במכונות וציוד[21] (ללא כלי תחבורה), בכלי תחבורה ובנכסים לא מוחשיים. שיעור ההשקעה בישראל נמוך באופן בולט בסעיף אחד - בבנייה שלא למגורים, הכוללת בניינים שלא למגורים ועבודות בנייה אחרות: תשתיות תחבורה, בתי ספר, בתי חולים, בתי מלון, מבני תעשייה ומסחר, משרדים וכו'. משקל ההשקעה בבנייה שלא למגורים בישראל בעשור האחרון (2005–2014) הוא 3.9 אחוזי תוצר, לעומת 5.5 אחוזי תוצר ב-28 מדינות האיחוד האירופי ו-7.2 אחוזי תוצר במדינות OECD (למעט צ'ילה, ניו-זילנד, טורקיה וישראל).

איור ז'-3
משקל ההשקעה בנכסים קבועים בתוצר, ישראל האיחוד האירופי ו-OECD, 2005 עד 2014



הנתונים לגבי OECD הם ללא ישראל, צ'ילה, ניו זילנד וטורקיה.
המקור: נתוני OECD.

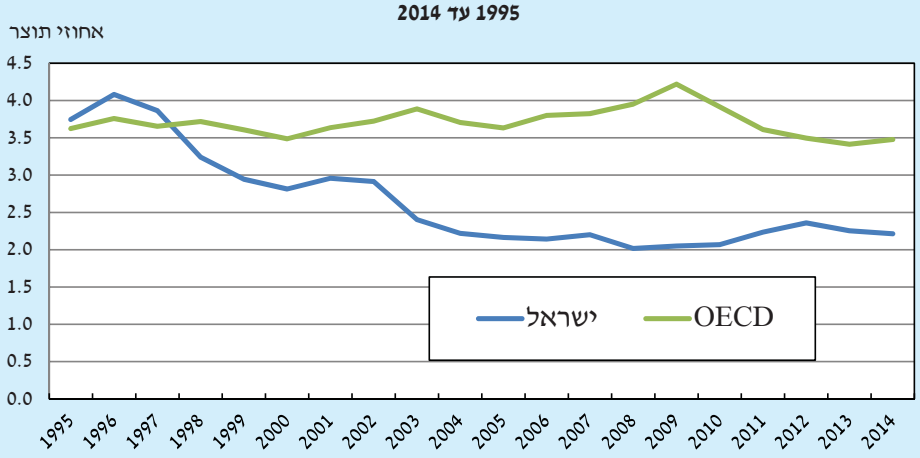
[20] חשוב להבהיר ששיפור באיכות ההשכלה ובמיומנות העובדים יתרום להגדלת ההשקעות, התוצר והפריון בענפים עתירי הטכנולוגיה העילית ובמשק בכלל. כידוע, רמת ההשקעה של ישראל בהשכלה ובהון אנושי נמוכה יחסית למדינות אחרות, והדבר ניכר גם בתוצאות החלשות של הישראלים במבחנים בין-לאומיים (פרק ז'-2 בדוח בנק ישראל 2013, עמ' 174–181). העובדה שהרכב היצוא של ישראל דומה לזה של המדינות המפותחות בעולם משקף יתרון יחסי, לאו דווקא יתרון מוחלט.

[21] אמנם רמת ההשקעה במכונות וציוד (ללא כלי תחבורה) בעשור האחרון נמוכה מהממוצע במדינות OECD, אך זאת בשל רמת השקעה גבוהה במיוחד בתחום זה במדינות מזרח אירופה – אסטוניה, הונגריה, לטביה, סלובניה, סלובקיה, פולין וצ'כיה – 7.3 אחוזי תוצר בממוצע. שיעור ההשקעה במכונות וציוד בישראל (4.3 אחוזי תוצר) דומה לזה של המדינות המפותחות למעט מדינות מזרח אירופה (4.5 אחוזי תוצר) ולממוצע במדינות האיחוד האירופי (4.6 אחוזי תוצר). נציין גם שהמבנה הענפי בישראל דל בתעשייה כבדה ועתיר בתעשיות עתירות השקעות במו"פ, ולכן השוואה למדינות מזרח אירופה עלולה להטעות.

ארגון OECD מצא כי מלאי ההון הציבורי של ישראל (ביחס לתוצר הפוטנציאלי) נמוך מזה של כל מדינות OECD, פרט לסלובקיה.

נתוני OECD מחלקים את סך ההשקעות במשק חלוקה נוספת, על פי המגזר המממן (הפירמות, משקי הבית והמגזר הציבורי). ישראל בולטת במשקל הנמוך של השקעות במימון המגזר הציבורי – 2.2 אחוזי תוצר, לעומת 3.7 אחוזי תוצר במדינות OECD, בממוצע לשנים 2005 עד 2014 (איור ז'-4). ההשקעות במימון המגזר הציבורי עיקרן השקעות הנכללות גם בסעיף ההשקעות בבנייה שלא למגורים – תשתיות תחבורה, בתי ספר, בתי חולים וכו'. מכאן שגורם מרכזי בהסבר רמתה הנמוכה יחסית של ההשקעה בבנייה שלא למגורים בישראל בעשור האחרון ביחס למדינות OECD (פער של 3.4 אחוזי תוצר) הוא היקף ההשקעה הנמוך של המגזר הציבורי בישראל ביחס לאותן מדינות (פער של 1.6 אחוזי תוצר)[22]. במחקר שנערך בסוף שנה 2016 בארגון OECD נמצא כי מלאי ההון הציבורי של ישראל (ביחס לתוצר הפוטנציאלי) נמוך מזה של כל מדינות OECD, פרט לסלובקיה[23]. חשוב לציין שהשקעה הציבורית בתשתיות פיזיות ואנושיות משלימה ובמקרים רבים אף מאפשרת את ההשקעה הפרטית.

איור ז'-4
ההשקעה הגולמית של המגזר הציבורי[1], 1995 עד 2014



[1] הנתונים באיור מתייחסים להשקעה ציבורית לפי הגדרות OECD ללא העברות הון. הכללה של העברות הון מגדילה את שיעורי ההשקעה הן במדינות OECD והן בישראל ומקטינה בכחצי אחוז תוצר את הפער בין ישראל לבין אלה. השוואה הכוללת את נתוני ההעברות כרוכה במספר בעיות ואף מקטינה את מספר המדינות בקבוצת ההשוואה בשל היעדר נתונים.
המקור : נתוני OECD.

בחינת נתוני הבנייה שלא למגורים בישראל לאורך השנים מצביעה על ירידה ניכרת במשקל הבנייה של מבני תעשייה ושל בתי מלון ואירוח. (היקף ההשקעה בבניית בתי מלון ואירוח ירד מ-0.4 אחוז תוצר במחצית השנייה של שנות התשעים ל-0.1 אחוז תוצר בעשור האחרון, והיקף הבנייה של מבני תעשייה ירד מ-0.9 ל-0.5 אחוז תוצר, בהתאמה.) משמע שגם המגזר הפרטי תרם לירידה בבנייה שלא למגורים. כידוע, אירועי טרור ואלימות גוררים תנודתיות רבה במספר התיירים הנכנסים לישראל ותנודות חריפות בשיעור התשואה על ההון בענף בתי האירוח, דבר המרתיע את המשקיעים בענף ; על רקע זה לא גדל מספר החדרים בבתי המלון בישראל בעשור

[22] ההשקעות במימון המגזר הציבורי אינן כוללות פרויקטים ביזמה ממשלתית ובמימון המגזר הפרטי, כגון סלילת כביש יצחק רבין.

[23] OECD, (2016) "Can an Increase in Public Investment Sustainability Lift Economic Growth?" Economics Department, Working Papers No 1351.

האחרון אלא בשיעור זעום. הירידה בבנייה של מבני תעשייה משקפת את הירידה של משקל התעשייה בתוצר בכלל ואת החיסרון היחסי של ישראל בענפי התעשייה המסורתיים, המתבטא במגמת הירידה של משקל תפוקתם בסך תפוקת התעשייה.

העסקים בישראל נאלצים להשקיע זמן רב בנקודות המפגש עם הפקידות הממשלתית, והדבר פוגע בשיעור ההשקעה של המגזר הפרטי בבנייה שלא למגורים.

אחד הגורמים שעשויים להסביר את שיעור ההשקעה הנמוך יחסית של המגזר הפרטי בבנייה שלא למגורים הוא הנטל הבירוקרטי המוטל על יזמים ועל בעלי העסקים בישראל: ישראל מדורגת במקום ה-52 בעולם במדד הקלות של עשיית עסקים שמפרסם הבנק העולמי, מדד שבו מובילות המדינות המתועשות: מבין 33 המדינות המובילות בדירוג 26 הן מדינות OECD ו-4 נוספות הן משקים מובילים במזרח אסיה (סינגפור, הונג קונג, טאיוואן ומלזיה). ציוניה של ישראל נמוכים במיוחד ביחס למדינות OECD: 30 מהן מקדימות אותה, ורק 4 מפגרות אחריה. ישראל זוכה לציונים נמוכים במיוחד בקלות של רישום נכסים, תשלום מסים, אכיפת חוזים, השגת אישורי בנייה וחיבור לחשמל. ההשקעה הפרטית במבנים נבדלת מההשקעה הפרטית במכונות, ציוד ובכלי תחבורה בהיותה כרוכה במגע רב עם הפקידות הממשלתית: העסקים בישראל נאלצים לבזבז זמן רב בנקודות המפגש עם הפקידות הממשלתית, וייתכן שהדבר פוגע בעיקר במיזמים של השקעה במבנים[24].

מחקר שבחן את מצבם של העסקים הקטנים בישראל ביחס לאלו הפועלים במדינות אחרות מצא שהמגבלות בישראל הן בתחום הפיננסי-מימוני ובתחום הבירוקרטיה הממשלתית.

גורם נוסף שייתכן כי פגע בהיקף ההשקעה בעבר הוא רמת תחרות נמוכה במגזר האשראי לעסקים קטנים, שהאשראי לו הוא 23% מסך האשראי העסקי של הבנקים. "שוק האשראי לעסקים הקטנים מתאפיין בתחרות נמוכה יחסית למגזר העסקים הגדולים, מכיוון שעומד לרשותו היצע מוגבל של אשראי חוץ-בנקאי[25]". המרווח הבנקאי על אשראי לעסקים קטנים שיקף לא רק את הסיכון לאי-החזר הלוואה, אלא גם את כוח השוק הגדול של המלווים המועטים: מאחר שמספר המלווים הפוטנציאליים היה קטן, ולכל מלווה היה מידע רב על הלווים שלו אך מידע מועט על לווים פוטנציאליים אחרים, רמת התחרותיות הייתה נמוכה, היקף האשראי היה נמוך, ומחיר האשראי היה גבוה[26]. מחקר של GEM שבחן את מצבם של העסקים הקטנים בישראל ביחס לאלו הפועלים במדינות אחרות (לשנת 2013) מצא שהמגבלות בישראל הן בתחום הפיננסי-מימוני ובתחום הבירוקרטיה הממשלתית[27]. ואולם מאז 2012 ניכר שינוי: האשראי לעסקים קטנים גדל בקצב מהיר, וזאת על רקע עודף מקורות החיסכון במשק, שינויים רגולטוריים שהגבילו את האשראי הבנקאי לעסקים גדולים והתגברות התחרות בין המוסדות הפיננסיים. בדוח התקופתי "מצב הקטנים והבינוניים בישראל, 2016" נמצא "שהפערים בתנאי המימון בין עסקים קטנים ובינויים לעסקים גדולים הצטמצם באופן רציף משנת 2012". נזכיר שגם במדינות מפותחות אחרות העסקים הקטנים מתקשים בגיוס אשראי ונאלצים לשלם מרווח בנקאי גבוה.

[24] באמידות שערכנו לא מצאנו קשר סטטיסטי מובהק בין דירוג המדינות במדד doing business לבין שיעור ההשקעה בתוצר. עם זאת, המתאם בין שני המשתנים היה בכיוון הצפוי: דירוג נמוך במדד היה מתואם עם רמת השקעה נמוכה (כשיעור מהתוצר).

[25] בנק ישראל, מערכת הבנקאות בישראל, 2015. עמ' 64.

[26] "המגזר הנידון (מגזר העסקים הקטנים) רווחי בהשוואה למגזרים העסקיים האחרים והתשואה לנכסים בו גבוהה יחסית". בנק ישראל, מערכת הבנקאות בישראל, 2015. עמ' 64.

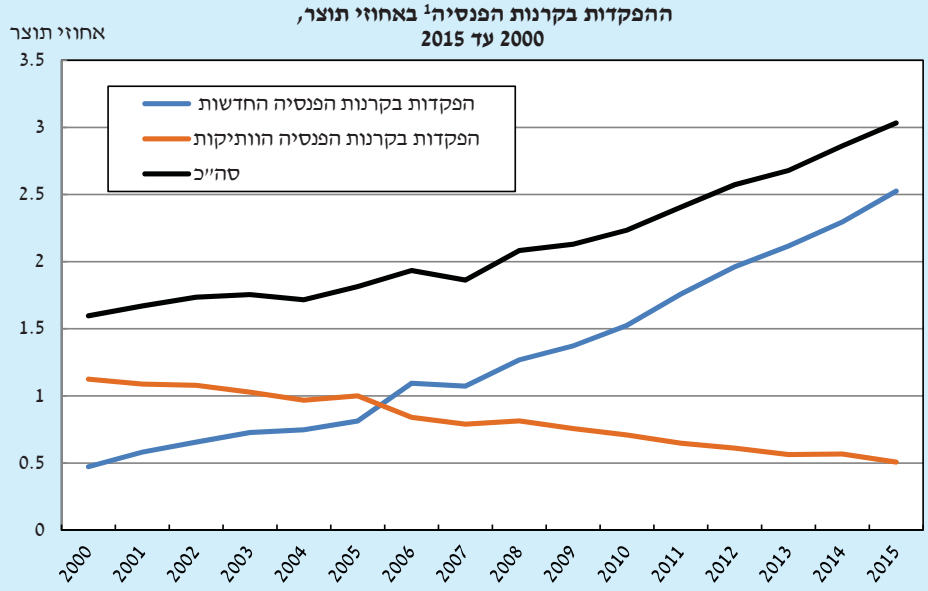
[27] לפי ממצאי המחקר האמור התחומים שבהם העסקים הקטנים בישראל נהנים מיתרון יחסי הם: "מערכת התרבות והנורמות החברתיות, התשתיות הפיזיות, המקצועיות והמסחריות המפותחות, ותחום המו"פ המתקדם בישראל, המאפשר יישום והטמעת תוצרים". (מתוך דוח מצב בנושא העסקים הקטנים והבינוניים בישראל, 2013–2014, משרד הכלכלה).

5. היקף החיסכון בישראל

העברתם של עובדי המגזר הציבורי החדשים מפנסיה תקציבית לפנסיה צוברת הגדילה את החיסכון הלאומי.

החיסכון הלאומי מורכב מהחיסכון של המגזר הציבורי, משקי הבית והפירמות. החיסכון של המגזר הציבורי בישראל לכאורה יציב למדי (לוח ז׳-1), ואם כן הוא אינו יכול להסביר את מגמת העלייה של שיעור החיסכון הלאומי במהלך שנות האלפיים. ואולם לאמיתו של דבר החיסכון הממשלתי עלה בשנים האחרונות: עובדי המגזר הציבורי שנקלטו משנת 2002 ואילך[28] נושאים בעצמם בנטל החיסכון הפנסיוני באמצעות הפרשת כספים לקרן צוברת (Funded), ואינם מצטרפים להסדר של פנסיה תקציבית (Pay as you go), הממומן באופן ישיר על ידי המדינה – שינוי החוסך לממשלה הוצאה עתידית כבדה. על פי כללי החשבונאות הממשלתית, ההוצאה העתידית הצפויה הגלומה בהעסקת עובדי מדינה בעלי פנסיה תקציבית אינה נרשמת כהוצאה בהווה, אלא רק בעתיד (כאשר הגמלאות ישולמו בפועל לעובדי המדינה שיפרשו). מפני שיטת רישום זו, מעברם של עובדי המגזר הציבורי החדשים מפנסיה תקציבית לפנסיה צוברת אינו משתקף בעלייה של החיסכון הממשלתי הרשום, אך משתקף בגידול החיסכון הלאומי, ובאופן מהותי גם בעליית החיסכון הממשלתי[29]. מטבע הדברים, המעבר של עובדים אלה מפנסיה תקציבית, שבה אין קרן צוברת, לפנסיה שבה יש קרן כזאת, כרוך אפוא בעליית מדרגה זמנית אך משמעותית של שיעור החיסכון הלאומי[30] שיעור החיסכון ישוב לרמתו הנורמלית לאחר שהן העובדים והן הגמלאים של המגזר הציבורי יהיו כולם חברים בהסדר הפנסיה הצוברת.

איור ז׳-5
ההפקדות בקרנות הפנסיה[1] באחוזי תוצר, 2000 עד 2015



[1] ללא הפרשות לקרן הפנסיה המרכזית של עובדי חברת החשמל בשנת 2005.
המקור: נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

[28] החוק נכנס לתוקף בשנת 2002 והוחל בהדרגה על הגופים השונים המרכיבים את המגזר הציבורי.

[29] זאת בהנחה שהמעבר מפנסיה תקציבית לצוברת לא לווה בהעלאת שכר לעובדים שנקלטו בפנסיה צוברת.

[30] הדור הקודם מימן את הפנסיה של הדור שקדם לו באמצעות העברות שוטפות (Pay as you go), הדור הבא יממן אך ורק את הפנסיה שלו עצמו באמצעות צבירת קרן הון (Funded), ואילו דור המעבר ייאלץ לחסוך הן למימון קרן הפנסיה שתממן את תשלומי הפנסיה העתידיים שלו והן כדי לממן, באמצעות מסים, את תקבולי הפנסיה התקציבית של הדור הוותיק.

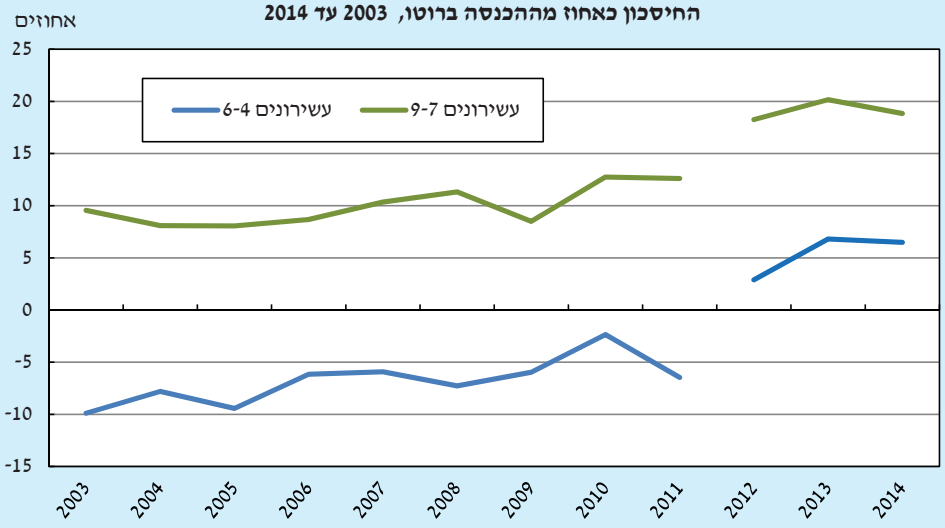
חוק פנסיית חובה, שנכנס לתוקף בשנת 2008, פעל להגדלת החיסכון במשק.

חוק פנסיית חובה, שנכנס לתוקף בשנת 2008, פעל אף הוא לגידול החיסכון במשק. החוק מחייב את המעסיקים והמועסקים במגזר הפרטי להפריש לפנסיה בשיעורים שהלכו וגדלו משנה לשנה, והגיעו לאחרונה לשיעורים המקובלים במשק. סביר לשער כי רבים מהעובדים שחויבו להפריש לחיסכון פנסיוני הקטינו בתגובה את זרם החיסכון האחר שלהם (אשר נועד לעת פרישה או למטרות ביניים), אך קרוב לוודאי שלחלקם היו בעבר שיעורי חיסכון כה נמוכים שאינם מאפשרים קיזוז מלא, שכן החוק נכפה בעיקר על מעסיקיהם של עובדים בעלי שכר נמוך, המתקשים לחסוך לטווח ארוך. לפיכך יש לפנסיית החובה השפעה מתמידה להגדלת שיעור החיסכון במשק.

הפרשת המעסיקים לפנסיה תרמה להגדלת החיסכון הלאומי.

כדי לבחון את השפעת הסדר פנסיית החובה, שנכנס לתוקף בהדרגה משנת 2008 ואילך, נעקוב אחר התפתחות שיעור החיסכון באוכלוסיות המוחלשות לפני החוק ואחריו. לשם כך ניעזר בסקרי ההוצאות של הלמ"ס. נתוני הסקר מצביעים על עלייה בשיעור החיסכון של משקי הבית לאחר שנת 2008: שיעורי החיסכון בשנים 2010 ו-2011 גבוהים מאלו של השנים 2003 עד 2007. (בשנת 2012 שונתה שיטת הדגימה, ולכן הנתונים משנה זו ואילך אינם בני השוואה לנתוני שנים קודמות[31].) בשנים שלאחר הרחבת הסדרי הפנסיה עלה שיעור החיסכון ב-4 נקודות אחוז הן בעשירוני ההכנסה הגבוהים, שלרובם היה חיסכון פנסיוני גם לפני 2008, והן בעשירוני הביניים, שהושפעו מצו ההרחבה של שנת 2008. מאחר ששיעור החיסכון הפרטי של אלו שהושפעו מצו ההרחבה (עשירוני ההכנסה הנמוכים) לא עלה ביחס לזה של האחרים (עשירוני ההכנסה הגבוהים יותר), יש מקום לשער שהפרשת העובדים לפנסיית חובה לא הגדילה את החיסכון הפרטי. ואולם שיעור החיסכון בעשירוני ההכנסה הנמוכים גם לא ירד (בהשוואה לעשירוני ההכנסה האחרים), ולפיכך

איור ז'-6
החיסכון כאחוז מההכנסה ברוטו, 2003 עד 2014



בשנת 2012 שונתה שיטת הדגימה של סקרי ההוצאות של הלמ"ס.
הנתונים באיור מתייחסים לשיעורי החיסכון מתוך ההכנסה הכספית ברוטו של משקי הבית על פי סקרי ההוצאות של הלמ"ס. העשירונים מוינו לפי ההכנסה הכספית ברוטו למשק בית.
החיסכון הוא ההפרש בין ההכנסה הכספית נטו להוצאה הכוללת, למעט הוצאה זקופה לצריכת שירותי דיור, ביחס להכנסה הכספית ברוטו.

[31] גם כאשר שיטת הדגימה דומה משקי הבית בסקר מתחלפים, ולכן יש שונות רבה בנתונים.

הפרשת המעסיקים לפנסיה תרמה גם להגדלת החיסכון הפרטי והלאומי[32]. נבהיר שההכנסות והחיסכון של משקי הבית כוללים את הפרשות העובדים לפנסיה, אך אינם כוללים את הפרשות המעביד לפנסיה.

בסיכום, הצטרפות עובדי המגזר הציבורי החדשים לפנסיה צוברת, משנת 2002 ואילך, והחלת חוק פנסיית חובה, בהדרגה, משנת 2008 ואילך, השתקפו בגידול של 1.2 אחוזי תוצר בהיקף ההפקדות לקרנות הפנסיה בין השנים 2001 ל-2014. זה הרף העליון של תרומת השינוי בהסדרי הפנסיה להגדלת החיסכון הלאומי באותן שנים, כי קרוב לוודאי שהפרטים הגיבו בהקטנת החיסכון האחר שלהם.

חלק התמורה להון בישראל עלה יותר מאשר במדינות מפותחות אחרות, והדבר פעל להגדלת החיסכון והעודף בחשבון השוטף.

חלק התמורה להון בישראל עלה, והדבר פעל להגדלת החיסכון, משום ששיעור החיסכון מהתמורה להון גבוה משיעור החיסכון מהתמורה לעבודה. אמנם תופעה דומה של עלייה בתמורה להון התרחשה גם במדינות מפותחות אחרות, אך בישראל העלייה הייתה גדולה יותר מאשר במדינות OECD: בעוד שבשנים 1995 עד 2003 חלק ההון בתוצר בישראל היה נמוך יותר מאשר במדינות OECD ב-1.5 נקודות אחוז, בשנים 2004 עד 2011 הוא היה גבוה יותר מאשר בהן ב-0.8 נקודת אחוז (השוואה ביחס ל-29 מדינות OECD שלהן נתונים רציפים לשנים 1995 עד 2011). שיעור החיסכון מהתמורה להון כאמור גבוה משיעור החיסכון מהתמורה לעבודה: על פי הדוח של מינהל הכנסות המדינה שיעור הרווחים המחולקים מסך הרווחים של החברות במשק היה בשנים 2015 עד 2012[33] 80%, וזהו למעשה שיעור החיסכון מרווחי הפירמות בישראל. אף שאין בידינו נתון בר השוואה למרבית מדינות OECD ניתן להעריך ששיעור החיסכון הגבוה של הפירמות בישראל אינו חריג: שיעור הרווחים המחולקים בשנים 2002 עד 2012 היה בערך 100% בצרפת ויפן, 75% בערך בארה"ב ו-60% בערך בגרמניה ובאיטליה[34].

צמצום היקפו של הביטוח הסוציאלי בישראל ביחס למדינות המפותחות פעל להגדלת החיסכון והעודף בחשבון השוטף.

גורם נוסף שהגדיל את הרצון לחסוך בישראל הוא הירידה של היקף הביטוח הסוציאלי הממשלתי: משקלן של התמיכות הסוציאליות בתוצר של ישראל ירד בנקודת אחוז במהלך השנים 1995 עד 2015 (מ-17 ל-16 אחוזי תוצר), בעוד שמשקלן הממוצע במדינות OECD עלה באותה תקופה ב-2.3 נקודות אחוז (מ-18.8 ל-21.1 אחוזי תוצר)[35]. בתגובה לעלייה של תוחלת החיים בישראל (כמו במדינות רבות אחרות) נקטה ממשלת ישראל פעולות אקטיביות להגדלת שיעור ההפרשות לפנסיה, כגון העלאת גיל הפרישה מעבודה (ורפורמה בהסדרי הפנסיה, כאמור) במטרה להבטיח לעובדים הכנסה נאותה לעת פרישה. פעולות אלו הן שתרמו לעליית החיסכון הלאומי בישראל ביחס למדינות האחרות, שרובן לא נקטו פעולות כאלה[36].

לבסוף נציין את תשלומי ההעברה הגדולים שישראל מקבלת מממשלת ארה"ב, התורמים להגדלת העודף בחשבון השוטף. מצבה של ישראל ייחודי לא רק בהיותה מקבלת סיוע רב-שנתי

[32] גם אם הגדלת חלק המעסיק בפנסיית החובה באה כולה על חשבון שכרו של העובד, החיסכון גדל, שכן כיום כל חלק המעסיק ככל הנראה נחסך, ואילו בעבר שיעור החיסכון ממנו היה דומה לשיעור החיסכון הממוצע.

[33] דוח מינהל הכנסות המדינה 2013–2014 פרק ח' עמ' 185. החישוב מתבסס על העובדה שההכנסות בפועל ממס החברות היו גבוהות כמעט פי עשרה מההכנסות ממיסוי דיווידנדים, בעוד שעל פי שיעורי המס הסטטוטוריים, ובהנחה שכל הרווחים מחולקים, ההכנסות ממס הדיווידנדים היו צפויות להיות כמעט שוות להכנסות ממס החברות. בשנת 2015 שיעור מס החברות היה 26.5%, ושיעור מס הדיווידנדים היה 32% (לאחר ניכוי מס החברות). על פי נתוני הלמ"ס שיעור הרווחים הלא מחולקים מסך הרווחים בחברות הזרות הפועלות בישראל הגיע בעשור האחרון (2006–2015) ל-78%.

[34] J.W. Gruber and B.K. Steven (2015). "The Corporate Saving Glut in the Aftermath of the Global Financial Crisis".

[35] תמיכות אלו כוללות תמיכה כספית ותמיכה בעין.

[36] העלייה של תוחלת החיים פועלת, מחד גיסא, להגדלת שיעור החיסכון של צעירים רציונליים, השואפים להבטיח לעצמם הכנסה מספקת לתקופת פרישה ארוכה יותר, אך מאידך היא פועלת להפחתת שיעור החיסכון של פנסיונרים שזכו לחיים ארוכים יותר מן הצפוי.

גדול מממשלה זרה, אלא גם בהיותה יבואנית של כלי נשק בהיקף גדול – דבר הפועל להקטנת העודף בחשבון השוטף. מאחר שתשלומי ההעברה ממשלת ארה"ב משמשים בעיקר ליבוא נשק מארה"ב, ומאחר שזרם תשלומי ההעברה וזרם היבוא הביטחוני דומים בגודלם, יציבים ומקזזים זה את זה, ושניהם ייחודיים למשק הישראלי – העדפנו להתעלם משניהם[37]. ואולם חשוב להבהיר שאם הסיוע הביטחוני יפחת, סביר שהעודף בחשבון השוטף של ישראל יפחת, שכן הצורך ביבוא כלי נשק נובע מהאיום הביטחוני.

תשלומי ההעברה הגדולים שישראל מקבלת ממממשלת ארה"ב תורמים להגדלת העודף בחשבון השוטף.

נוסף על הגידול של היקף החיסכון פעל גם הרכבו לגידול העודף בחשבון השוטף. הליברליזציה בתנועות ההון אפשרה לגופים המוסדיים (קרנות הפנסיה, קופת הגמל וקרנות השתלמות) לנייד חלק לא מבוטל מהחיסכון הלאומי להשקעות בחו"ל. ואכן כרבע מהנכסים של הגופים המוסדיים מושקעים כעת (סוף 2015) בחו"ל, לעומת אחוז אחד בלבד בשנת 2002. למעשה, גידולן של הפקדות העובדים בקרנות הפנסיה (מ-1.7 אחוזי תוצר בשנת 2001 ל-2.9 אחוזי תוצר בשנת 2014, כאמור) נותב כולו להשקעה בחו"ל[38]. נוסף על כך פירמות ישראליות הפנו חלק מהרווחים שצברו בישראל להשקעות ישירות בחו"ל (לרכישת חברות בחו"ל או להקמת מפעלים שם), וגם בנק ישראל הגדיל את היקף השקעותיו בחו"ל מ-2008.

גידול החיסכון הלאומי בעשור האחרון לא הופך לגידול של ההשקעה המקומית אלא לעודף בחשבון השוטף; זאת על רקע הליברליזציה בתנועות ההון, שאפשרה לישראלים להסיט השקעות לחו"ל.

6. העודף בחשבון השוטף – דיון במשמעויות

כאמור, גידול החיסכון הלאומי בעשור האחרון לא לווה בגידול תואם של ההשקעה המקומית, אלא התבטא בעודף בחשבון השוטף. סעיף זה דן בכמה מהמשמעויות של התופעה.

לרוב, שיעור חיסכון גבוה מועיל למשק. החיסכון מאפשר לצבור נכסים בחו"ל, ובכך מקטין את ההסתברות של המשק להיקלע למשברי מאזן תשלומים בפרט, ומגדיל את עמידותו למשברים ולתקופות שפל בכלל – או מאפשר הגדלה של ההשקעה במשק, ובכך תורם להגדלת פריון העבודה (באמצעות יבוא של ציוד ייצור חדיש). לחיסכון יתרון גם ברמת הפרט, משום שהוא מאפשר לשמור על רמת חיים נאותה לעת זיקנה ומאפשר לו להחליק צריכה לנוכח תנודות בהכנסתו השוטפת. אמנם ייתכן גם מצב של כפיית חיסכון יתר, הפוגע בחלק מהפרטים[39], אך מאחר שהנטייה של מרבית הפרטים היא לחסוך מעט מדי לגיל זיקנה, חסכון חובה מקובל במדינות רבות. להבנתנו, העובדה ששיעור החיסכון בישראל גבוה יחסית למדינות מפותחות אחרות היא יתרון שיש לשמר. גם לליברליזציה בתנועות ההון יתרונות חשובים מאוד: ההסטה מאפשרת פיזור סיכונים מיטבי, ממתנת תמחור יתר של הנכסים במשק (תופעות שאנו עדים להן במיוחד בתקופות של ריבית נמוכה) ומגדילה את השקעות הגומלין של משקיעים זרים בישראל, שגלומים בהן ידע ופריון גבוה.

העובדה ששיעור החיסכון בישראל גבוה יחסית למדינות המפותחות האחרות היא יתרון שיש לשמר.

לעומת זאת, העובדה ששיעור ההשקעה בישראל נמוך ביחס למדינות המפותחות האחרות פוגעת במשק ומונעת ממנו לממש את פוטנציאל הצמיחה שלו. קרוב לוודאי שהגדלת ההשקעה בישראל תניב למשק תשואה ריאלית גבוהה יותר מאשר השקעה בחו"ל, שכן התשואה הישירה על ההון בישראל גבוהה יחסית למדינות המתועשות: שיעור התמורה להון בתוצר גבוה אף על פי שמלאי ההון (ביחס לתוצר) נמוך משמעותית ביחס למדינות המתועשות. מחקר שנערך ב-OECD מצא שהגדלת ההשקעה הציבורית תתרום לעליית התוצר והפריון באותן מדינות OECD שבהן

העובדה ששיעור ההשקעה בישראל נמוך ביחס למדינות המפותחות האחרות פוגעת במשק ומונעת ממנו לממש את פוטנציאל הצמיחה שלו.

[37] בשנים האחרונות שימש חלק מהמענק האמריקאי לפיתוח מערכות הגנה נגד טילים בישראל. סיוע זה אכן פעל להגדלת העודף בחשבון השוטף.

[38] היקף הנכסים של קרנות הפנסיה בחו"ל הגיע בשנת 2015 ל-10 אחוזי תוצר.

[39] לדוגמה, אין זה רצוי לכפות הפרשות גבוהות לפנסיה על סטודנטים צעירים, שהכנסותיהם נמוכות ומשמשת בעיקר למימון ההשקעה בלימודים (מחשש לדחיקת ההשקעה בהון אנושי), או על מי שהכנסתו הנוכחית נמוכה וצרכיו מרובים, אך הכנסתו העתידית גבוהה (רמת חייו הנוכחית ירודה ביחס לרמתה הצפויה בעתיד).

מלאי ההון הציבורי נמוך מכ-60 אחוזי תוצר (פוטנציאלי). מאחר שמלאי ההון של ישראל הוא מחצית מכך, ההשקעה בתשתית בישראל צפויה להיות כדאית מאוד[40]. זאת בתנאי שהממשלה תשכיל לברור מיזמי תשתית כדאיים ותומכי צמיחה. הגדלת ההשקעה הציבורית תאפשר למשק לשמור הן על שיעור חיסכון גבוה והן על רמה גבוהה של פעילות כלכלית. דרך נוספת למנף את העודף בחשבון השוטף להגדלת הפריון במשק היא הפחתת המגבלות על יבוא, ובכלל זה על חברות זרות המבקשות לפעול בישראל בתחומי בניית תשתיות, בנייה למגורים, שירותים פיננסיים, שירותי תעופה ועוד.

את העודף בחשבון השוטף ניתן למנף להגדלת הפריון באמצעות הגדלת ההשקעה הממשלתית בתשתיות פיזיות והסרת חסמים בפני חברות זרות המבקשות לפעול בישראל.

לפי הניתוח דלעיל העודף בחשבון השוטף של ישראל נובע בעיקר מהשקעת חסר בתשתיות, ולכן אין בו כדי להאיץ את הצמיחה לשם סגירת הפער ברמת החיים בין ישראל לבין המדינות המפותחות ביותר. למעשה, עודף כה גדול בחשבון השוטף הוא נחלתן של המדינות העשירות ביותר ושל אלה הנהנות ממשאבי טבע רבים. לעודף זה מתלווה באופן טבעי ייסוף ריאלי, שמשמעותו פגיעה בענפי היצוא. בישראל העודף הוא אמנם תוצאה של כוחות בסיסיים, אך אלו נובעים כאמור מהשקעת חסר במשק ואינם מיטיבים עם צמיחתו בטווח הארוך. ללא שינוי משמעותי במדיניות הממשלה ביחס להשקעות בתשתיות הפגיעה בצמיחה של המשק בהשוואה למשקים אחרים תביא לירידה של שיעור החיסכון, להקטנת העודף בחשבון השוטף ולעיכוב סגירתו של הפער ברמת החיים בין ישראל למדינות המפותחות ביותר.

[40] OECD, (2016) "Can an Increase in Public Investment Sustainability Lift Economic Growth?" Economics Department Working Papers No 1351.

פרק ח'
סוגיות ברווחה

הפריסה המרחבית של החרדים ושל ערביי ישראל ומאפייניהם החברתיים-כלכליים

- רוב החרדים והערבים בישראל מתגוררים בנבדל משאר האוכלוסייה, בעיקר בשל מאפייניהם הייחודיים. המחקר התיאורטי מלמד כי בידול פוגע ברווחתן החומרית של קבוצות מיעוט.
- הבידול הבין-יישובי במגורי החרדים גבר בעשורים האחרונים לאחר שהוקמו עבורם ערים חדשות, ואלה מאכלסות כיום כרבע מהם (כרבע מיליון נפש). בתוך היישובים ההטרוגניים חרדים עוברים לשכונות לא-חרדיות.
- ערביי ישראל גרים בדרך כלל ביישובים ערביים, אולם הבידול פחת במקצת בעשורים האחרונים משום שחלק קטן מתוכם עבר לערים מעורבות וליישובים יהודיים, ומשום שהבידול בתוך היישובים המעורבים הצטמצם במעט. המהגרים נהנים מרקע חברתי-כלכלי איתן מזה של הנשארים.
- בשתי האוכלוסיות ההגירה הפנימית נובעת בעיקר ממצוקת דיור חריפה ורצון לשפר את איכות החיים.
- מאפייניהם החברתיים-כלכליים של החרדים (לרבות ההכנסה) חזקים יחסית ביישובים ההטרוגניים במרכז הארץ ; הם נחלשים בירושלים ובני ברק, נחלשים עוד ביישובים ההטרוגניים בפריפריה וביישובים החרדיים הוותיקים, והרחק מאחור ניצבות הערים החרדיות החדשות. באופן כללי מדרג זה עולה בקנה אחד עם מידת האדיקות הדתית ו/ או עם הפריפריאליות הגיאוגרפית.
- חשוב לדאוג למרכזי תעסוקה בערים חרדיות חדשות או בקרבתן על מנת למנוע מלכודות עוני.
- מאפייניהם החברתיים-כלכליים של ערביי ישראל חזקים יחסית ביישובים היהודיים ובשכונות היהודיות שבערים המעורבות, והם חלשים בהרבה בשכונות הערביות שבערים המעורבות וביישובים הערביים. מכאן שיש להשקיע משאבים ציבוריים נוספים בחיזוק היישובים הערביים ותושביהם.

1. הקדמה

החברה הישראלית מתאפיינת בריבוי שסעים – דתיים, לאומיים ועוד – ואלה חופפים במידה רבה לפערים החברתיים-כלכליים. לשסעים אלה היבטים שונים, ועם הבולטים שבהם נמנה בידול (סגרגציה) גיאוגרפי: מרבית החרדים והערבים בישראל מתגוררים בשכונות או ביישובים נפרדים ממקומות המגורים של אוכלוסיית הרוב[1]. מכיוון שקרוב לוודאי כי קיים קשר בין מקום המגורים למצב החברתי-כלכלי, ומכיוון שהחרדים והערבים סובלים משיעורי עוני גבוהים (המוסד לביטוח לאומי, 2016), יש להתחשב בפריסתם במרחב כאשר מגבשים מדיניות חברתית-כלכלית שנועדה לשלבם בשוק העבודה ולהעלות את רמת חייהם.

הספרות התיאורטית מלמדת שבידול במגורים עלול לפגוע בתעסוקה וברווחה בקרב קבוצות מיעוט עקב הריחוק ממוקדי תעסוקה, צמצום קשרי הגומלין עם אוכלוסיית הרוב, ופגיעה במגוון.

ספרות המחקר מעידה שבידול גיאוגרפי עשוי להשפיע במגוון דרכים על המצב החברתי-כלכלי בקבוצות המיעוט (ראו למשל Cutler and Glaeser, 1997; Cutler *et al.*, 2008; Alesina and Zhuravskaya, 2011; Galster, 2011; Topa and Zenou, 2015). **הבידול עשוי להוליך להשלכות שליליות** מפני שהוא מרחיק את קבוצות המיעוט ממרכזי תעסוקה וממשרות מתאימות ומתגמלות (spatial mismatch), מפריע להן לרכוש מיומנויות (לרבות השכלה, שליטה בשפת הרוב וכישורים מקצועיים), ולכן מצמצם את סיכוייהן להשתלב בשוק העבודה וליהנות מרווחה כלכלית. כן מצמצם את סיכויי ההשתלבות מיעוט קשרי הגומלין עם אוכלוסיית הרוב במרחב הציבורי, במקומות העבודה, באתרי המסחר והבילוי, וכדומה. תופעה זו עלולה להוביל גם לתיוג (סטיגמה) ולחוסר אמון, וזאת בשעה שאמון ופעילות למען טובת הכלל נמנים עם אבני היסוד של ההון החברתי – גורם שמעלה תרומה חיובית לרווחה ולצמיחה הכלכלית. חוסר האמון מצדו עלול לפגוע באיכות השירותים הציבוריים (הממשלתיים והמוניציפליים כאחד) שמקבלות קבוצות מיעוט נבדלות מבחינה גיאוגרפית. פגיעה אפשרית זו מתווספת לפגיעה שעלולה להיווצר בעושרם ובאיכותם של המוצרים והשירותים הכלליים העומדים לרשות התושבים.

ביישובים הומוגניים מבחינת הרכב האוכלוסייה מצטמצם גם המגוון (תמהיל האוכלוסייה מהבחינות הדתית, האתנית, התרבותית וכיוצא באלה), והספרות הכלכלית מלמדת כי מגוון מרים תרומה חיובית לפריון העבודה, לחדשנות וליצירתיות (ראו Alesina and La Ferrara, 2005). יתר על כן, ביישובים ההומוגניים יש לרוב הבדלים קטנים במיומנויות התושבים, והדבר מפחית את סיכוייהם של בעלי השכלה נמוכה להשתלב בשוק העבודה שכן בדרך כלל קיימים בו יחסי השלמה בתהליך הייצור (skill complementarity). בהקשר זה יש להעיר כי הקמת יישובים חדשים במטרה ליצור בידול – להבדיל מהרחבת יישובים קיימים – מכלה שטחים פתוחים, כרוכה בהקמת תשתיות גישה יקרות, ועלולה למנוע את מיצוי היתרונות לגודל הגלומים במרכזים עירוניים גדולים.

מנגד, הבידול עשוי להשפיע לטובה על מצבן החברתי-כלכלי של קבוצות המיעוט בזכות קשרי הגומלין בתוכן, אספקת שירותים ייחודיים לקהילה, וצמצום החיכוך עם אוכלוסיית הרוב.

הבידול עשוי להוליך להשלכות חיוביות מכיוון שבני המעמד החברתי-כלכלי הנמוך בקבוצת המיעוט מפיקים תועלת ממגורים משותפים עם בני המעמד הגבוה באותה קבוצה, בין השאר כי הם טווים קשרים שמסייעים במציאת עבודה ובתחומים אחרים, ומכך שהקהילה נהנית מאספקת שלל מוצרים ושירותים ייחודיים ויכולה לאכוף את הנורמות הרצויות לה. יישובים הומוגניים נהנים מיתרונות אחדים: פוחת החיכוך שנוצר בין קבוצות אוכלוסייה שונות עקב הבדלים במערכת ההעדפות, לרבות בנוגע להסדרים במרחב הציבורי, להקצאת משאבי הרשות המקומית, ולחלוקת הנטל הכרוך במימונם – חיכוך שלעתים דוחק אוכלוסיות מרקע חברתי-כלכלי איתן למקומות שתושביהם באים מרקע דומה. על כן גם היקפם ואיכותם של השירותים

[1] בעשורים האחרונים התרחב באוכלוסיית הרוב הבידול לפי המעמד החברתי-כלכלי (מילגרום, 2015), והוא הרחיב גם את הבידול הקיים במערכת החינוך (בלס ואחרים, 2014); התפתחויות אלו עולות בקנה אחד עם הממצא שאי-השוויון הכלכלי התרחב עד לאמצע העשור הקודם.

המוניציפליים ביישובים ההומוגניים עשויים לעלות בקנה אחד עם צורכי הקהילה (כל עוד הרשות אינה סובלת מבסיס כלכלי רעוע); למעשה, מחקרים מעידים שביישובים הטרוגניים מצטמצם היקפה של אספקת המוצרים הציבוריים הקולקטיביים. כמו כן, ביישובים הומוגניים קבוצת המיעוט מנהלת את הרשות המקומית, ואילו ביישובים הטרוגניים הרוב נוטל את המושכות.

המחקר התיאורטי גורס בסיכומו של דבר כי כאשר קבוצות אוכלוסייה מגוונות מתגוררות יחד ביישובים עירוניים גדולים הדבר מניב יתרונות רבים, כל עוד ניתן למזער את החיכוכים ביניהן (למשל באמצעות קביעת קריטריונים אחידים להקצאת משאבים ולחלוקת הנטל הכרוך במימונם, ובלית ברירה גם באמצעות מגורים בשכונות נפרדות[2]). אולם המחקר האמפירי לא הניב תוצאות חד-משמעיות בנוגע לכיוון שבו בידול גיאוגרפי משפיע על המצב החברתי-כלכלי של קבוצות המיעוט – אוכלוסיות שבאות לרוב מרקע חברתי-כלכלי חלש – בשל קושי מתודולוגי: הבחירה של פרטים לגור בנפרד אינה בלתי תלויה במאפייניהם האישיים וברצונותיהם, ואלו בפני עצמם משפיעים על משתני התוצאה הנבדקים.

המחקר התיאורטי גורס בסיכומו של דבר כי כאשר קבוצות אוכלוסייה מגוונות מתגוררות יחד ביישובים עירוניים גדולים הדבר מניב יתרונות רבים, כל עוד ניתן למזער את החיכוכים ביניהן. ואולם המחקר האמפירי בעולם לא מצא לכך אישוש.

לישראלים יש עמדה מורכבת כלפי בידול ומגורים בסמיכות לקבוצות מרקע דתי/לאומי שונה. הסקר החברתי לשנת 2009 מלמד שמחצית מהיהודים השיבו כי אין זה חשוב להם אם האנשים באזור מגוריהם יתאפיינו באותה רמת דתיות כמותם, והסובלנות פחתה עם העלייה ברמת הדתיות (אצל החרדים עמד השיעור על כשמינית). הסקר החברתי לשנת 2014 מלמד כי 80%—90% מהיהודים סברו שאנשים מרקעים שונים באזור מגוריהם מסתדרים היטב זה עם זה, ושיעור זה אינו משתנה משמעותית עם השינוי ברמת הדתיות; שיעור דומה נמצא גם בקרב יהודים וערבים בערים מעורבות. (סמוחה (2015) מראה כי שיעור היהודים המסכימים שערבים יחיו בשכונות יהודיות עלה מכשליש במחצית הראשונה של העשור הקודם ליותר ממחצית באמצע העשור הנוכחי, בשעה שאצל הערבים ירד שיעור ההסכמה למגורים בשכונות יהודיות משני שלישים למעט יותר ממחצית.)

***

הפרק מתמקד בפריסה המרחבית של שתי קבוצות המיעוט המרכזיות בישראל – החרדים והערבים – ובמאפייניהן החברתיים-כלכליים לפי אזורי המגורים. החרדים מנו בשנת 2014 למעלה מ-0.9 מיליון נפשות, כ-11% מאוכלוסיית המדינה (מלאך ואחרים, 2016), ומספרם של הערבים עמד על 1.7 מיליון או כ-21%. לחרדים פריון ילודה גבוה, ולכן התחזית הדמוגרפית (התרחיש הבינוני) צופה שבעוד עשרים שנה יגיע חלקם באוכלוסייה לכ-17% בשעה שחלקם של הערבים יגדל לכ-23% (פלטיאל ואחרים, 2012).

בשתי קבוצות האוכלוסייה התרחשו בעשורים האחרונים תהליכי הגירה פנימית (שינוי מקום המגורים בתוך המדינה), והם השפיעו על הבידול הגיאוגרפי שלהן מאוכלוסיית הרוב. אצל החרדים הבידול גבר, משום שהוקמו עבורם ערים ייעודיות וכיום מתגורר בהן כרבע מהמגזר (קרוב לרבע מיליון תושבים). אצל הערבים הבידול פחת במקצת, משום שחלק קטן מהם עבר לערים מעורבות וליישובים יהודיים. בשתי האוכלוסיות ההגירה הפנימית נובעת בעיקר ממצוקת דיור חריפה – תוצאה של ריבוי טבעי גבוה ושל מיעוט פתרונות דיור בשכונות וביישובים שהן התרכזו בהם בעבר – ומרצון לשפר את איכות החיים.

בידול החרדים גבר בעשורים האחרונים, בשעה שבידול הערבים פחת במעט אך נותר גבוה. בשתי הקבוצות ההגירה הפנימית נובעת ממצוקת דיור חריפה.

ההתעניינות בבידול המגורים של שתי האוכלוסיות קשורה בין השאר לשינויים הניכרים שהתרחשו בדפוסי השתתפותן בשוק העבודה: שיעורי התעסוקה של החרדים והנשים הערביות

[2] בארה״ב נמצא כי ביישובים עירוניים הטרוגניים – היינו יישובים ש״לא-לבנים״ מהווים למעלה מ-10% מתושביהם – יש מתאם חיובי בין קצב הגידול של האוכלוסייה (אינדיקציה לצמיחה הכלכלית) לבין רמת הבידול (Glaeser *et al.*, 1995). לעומת זאת נמצא כי ביישובים עירוניים יש מתאם שלילי בין קצב הגידול של ההכנסה לנפש לבין רמת הבידול (Li *et al.*, 2013).

עלו במידה נאה החל מהמחצית הראשונה של העשור הקודם (אף כי הם עדיין נמוכים בהרבה משיעורם באוכלוסיית הרוב), אך הבידול עלול לעכב תהליכים אלו ולפגוע בסיכוייהן להיחלץ מעוני. אולם ההתעניינות בבידול המגורים קשורה לסוגיה רחבה יותר שאין אנו עוסקים בה: היקף וטיב הקשרים החברתיים וקשרי הגומלין שהחרדים והערבים מקיימים עם שאר חלקי האוכלוסייה[3] – במרחב הציבורי, במקומות עבודה, במוסדות ציבור והשכלה, וכיוצא באלה.

המשך הפרק מחולק לשני סעיפים, הראשון עוסק בחרדים והשני בערבים. כל סעיף פותח בהקדמה ובתיאור הפריסה המרחבית לאורך זמן, ולאחר מכן הוא מנתח את זרמי ההגירה הפנימית ואת הגורמים המסבירים אותם. לבסוף הסעיף מציג את המאפיינים החברתיים-כלכליים ביחידות הגיאוגרפיות הרלוונטיות לכל אוכלוסייה.

2. החרדים

(א) רקע כללי[4]

האוכלוסייה החרדית בדרך כלל מתבדלת מהאוכלוסייה הכללית מן הבחינות הפיזית, החברתית והתרבותית. ההתבדלות מאפשרת לה לשמור על אורח חייה במרחב הציבורי ובמקומות העבודה (לשמור שבת, להפריד בין המינים, להקפיד על לבוש צנוע, ועוד), מקלה על הפיקוח החברתי, ובקהילות גדולות היא גם מקנה יתרונות לגודל באספקת שירותים ומוצרים ייחודיים. ההתבדלות משפיעה מטבע הדברים על האופן שבו החרדים מתפרסים במרחב.

בשלושת העשורים האחרונים חלו שתי התפתחויות מרכזיות בפריסה המרחבית של החרדים: הוקמו ערים חרדיות חדשות והתגבר המעבר לשכונות ותיקות לא-חרדיות בערים הטרוגניות.

הפריסה המרחבית של החרדים עברה גלגולים אחדים. תחילה הם השתקעו בערי הקודש, ולאחר מכן הוסיפו למעגל את בני ברק, חיפה, תל אביב-יפו ויישובים כפריים. בשנות השישים הם יצאו לערים נוספות במרכז הארץ, ובהמשך עברו לעיירות פיתוח בפריפריה. בשלושת העשורים האחרונים חלו שתי התפתחויות מרכזיות: הוקמו ערים חרדיות והתגבר זרם המעבר לשכונות ותיקות לא-חרדיות בערים הטרוגניות (ערים שמאכלסות הן תושבים חרדים והן תושבים לא-חרדים).

התפתחויות אלו נובעות בראש ובראשונה ממצוקת דיור חריפה, בעיקר בירושלים ובבני ברק. למצוקת הדיור גורמים אחדים: מרווח בין-דורי קצר וריבוי צאצאים, שני מרכיבים שמפחיתים את ההעברות הבין-דוריות (ראו גם רגב, 2014), עוני, מגבלות פיזיות על ההתרחבות הטריטוריאלית בירושלים ובבני ברק, והאמרת מחירי הדירות[5]. כל אלו הובילו להרעה משמעותית בנשיגות הדיור בקהילה החרדית בכלל, ובקהילות בירושלים ובבני ברק בפרט.

ההגירה לערים החרדיות החדשות נובעת מרצון לשפר את תנאי הדיור. אמנם ערים אלה נמצאות בשולי המטרופולינים של תל אביב וירושלים וריחוקן ממוקדי התעסוקה מצריך לעתים יוממות, אך תחבורה ציבורית יעילה ואמצעי תקשורת מתקדמים (אינטרנט וטלפון סלולרי)

[3] דיון בערבים מופיע למשל אצל Schnell *et al.* (2015).

[4] דברי הרקע מבוססים בחלקם על שלהב ופרידמן (1985), כהנר (2009), והמכון החרדי ומשרד הבינוי והשיכון (2016).

[5] כאשר מתמקדים ביישובים ההטרוגניים ועורכים אמידות הדוניות למחירי הדירות (אמידות שמתחשבות במאפייניהן הפיזיים של הדירות ובמיקומן), מוצאים כי בשכונות החרדיות הם עלו מעט פחות מהמחירים בשכונות הלא-חרדיות. מתחילת 2008 עד סוף 2016 עלו מחירי הדירות בשכונות החרדיות שבירושלים ובבני ברק בכ-80%, בשעה שבערים החרדיות החדשות הם עלו בכ-120%; ההבדל נובע כנראה הן מביקוש ער למגורים בערים החרדיות החדשות והן מכך שבתחילת התקופה היו המחירים בהן נמוכים יחסית.

מקלים על שמירת הקשר עם הערים הוותיקות[6]. בהקשר זה ראוי להעיר על כסיף, העיר החרדית שעתידה לקום בסמוך לערד; כאשר אוכלוסייה מרקע חברתי-כלכלי חלש מהגרת לפריפריה מרוחקת ממוקדי תעסוקה, הדבר עלול להרע את מצבה (ראו גם המכון החרדי ומשרד הבינוי והשיכון, 2016).

ההגירה בתוך היישובים ההטרוגניים מתמקדת לרוב בשכונות ותיקות לא-חרדיות שמחירי הדיור בהן נמוכים יחסית. תכופות ניכרת גלישה לשכונות הסמוכות לריכוזים החרדיים, בעיקר כדי לשמור על קשר הדוק עם ההורים (מגורים במרחק הליכה מקלים על האירוח וההתארחות בשבתות ובחגים ועל סיוע בטיפול בילדים). במקרים אחדים היגרו חרדים לשכונות חדשות שהוקמו עבורם. הגירת חרדים לשכונות לא-חרדיות מלווה לא אחת בחיכוכים שנוגעים ברובם להסדרים במרחב הציבורי, ונראה כי תופעה זו מתקיימת רק במידה מצומצמת כשבונים עבורם שכונות חדשות.

(ב) הפריסה המרחבית של החרדים

חלק הארי של החרדים מתגורר במרחב שיוצרות ירושלים רבתי, בני ברק ואשדוד.

איור ח׳-1 מציג את פריסת היישובים שהאוכלוסייה החרדית מתגוררת בהם, ועולה ממנו כי חלק הארי שלה מתגורר ב״משולש החרדי״ שבמרכז הארץ, כלומר במרחב שיוצרות ירושלים רבתי, בני ברק ואשדוד. איור ח׳-2 מראה כי במרבית היישובים היהודיים שאינם חרדיים חלה בין 2000 ל-2014 עלייה ניכרת בחלק שהחרדים מהווים בקרב תלמידי כיתה א׳ בחינוך העברי.

כדי לנתח את הפריסה המרחבית של החרדים בהסתמך על נתוני פרט, יש לאתר אותם במסדי הנתונים באחת משלל הדרכים הסטטיסטיות הקיימות (פרידמן ואחרים, 2011). כיוון שהניתוח להלן עוסק גם ביחידות גיאוגרפיות קטנות ומבוסס ברובו על מפקדי האוכלוסין והדיור[7], אנו נעזרים בשתי שיטות איתור החרדים: א) אנו בוחנים מהי רמת ההומוגניות החרדית באזור הסטטיסטי (שכונה) שהפרט מתגורר בו, וזאת על פי שיעורי ההצבעה למפלגות חרדיות בבחירות לכנסת (גורביץ וכהן-קסטרו, 2004)[8]; ב) אנו בוחנים אם הגברים היהודים למדו בישיבה גבוהה לפחות שלוש שנים[9], וכן מהם קצב הלידות ומספר הילדים היות שכמעט כל החרדיות נישאות בגיל צעיר, יולדות זמן קצר לאחר הנישואים ומביאות לעולם ילדים רבים. לחרדים נחשבים אפוא הפרטים המתגוררים ביישובים חרדיים (פירוט בהמשך) ובשכונות החרדיות ביותר, וכן משקי הבית היהודיים הכוללים גבר שלמד בישיבה גבוהה שלוש שנים ומעלה ו/או אישה נשואה/אלמנה שנולדו לה 3 ילדים ומעלה עד הגיעה לגיל 25 ו/או נולדו לה 6 ילדים ומעלה והיא אינה ילידת אסיה-אפריקה[10].

[6] כל הערים החרדיות החדשות נמצאות באשכולות חברתיים-כלכליים 1—2 מתוך 10, ומעניין לציין שמצבן הפיסקלי היה בשנת 2014 טוב במקצת ממצבן של שאר העיריות והמועצות המקומיות היהודיות מאותם אשכולות.

[7] במפקד 2008 נדגמו כ-14.3% מהתושבים ובמפקד 1995 נדגמו 20%. המיזוג בין המפקדים כולל כ-2.9% (0.20*0.143) מהתושבים במועד מפקד 2008.

[8] רמת ההומוגניות החרדית נמדדת בסולם שערכיו נעים בין 1 (השכונות החרדיות ביותר) ל-12. 1 פירושו כי 70% ומעלה מצביעים ליהדות התורה ולש״ס ולפחות 50% מצביעים ליהדות התורה. הופעת ש״ס מקשה על איתור החרדים, שכן חלק ממצביעיה אינם חרדים. מאותה סיבה מקשה עליו הכללת התלמידים ב״מעיין החינוך התורני״ (מיסודה של ש״ס) בקבוצת התלמידים החרדים.

[9] גברים חרדים אמנם לומדים גם במוסדות להשכלה גבוהה, אולם מדובר בתופעה חדשה יחסית. כמו כן, בית הספר האחרון של המבוגרים ביניהם אינו בהכרח ישיבה גבוהה. חלק מבני הציונות הדתית לומדים בישיבות הסדר, אך בדרך כלל פחות משלוש שנים.

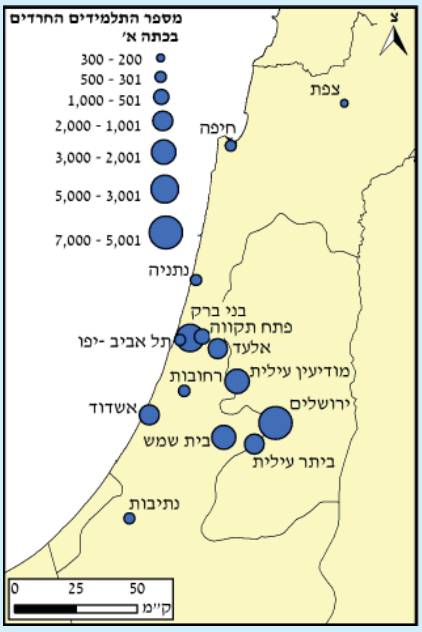
[10] כיוון שריבוי ילדים נפוץ בעבר במשפחות לא-חרדיות שבהן האם נולדה באסיה-אפריקה.

איור ח'-1
התפלגות החרדים בין יישובים לפי מדדים שונים

א. תלמידי כיתה א' בחינוך החרדי[1]

1999/2000

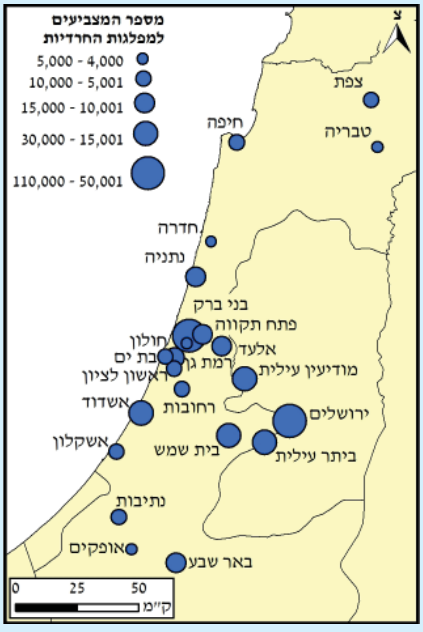
2014/2015



ב. מצביעים למפלגות החרדיות[2]

1992

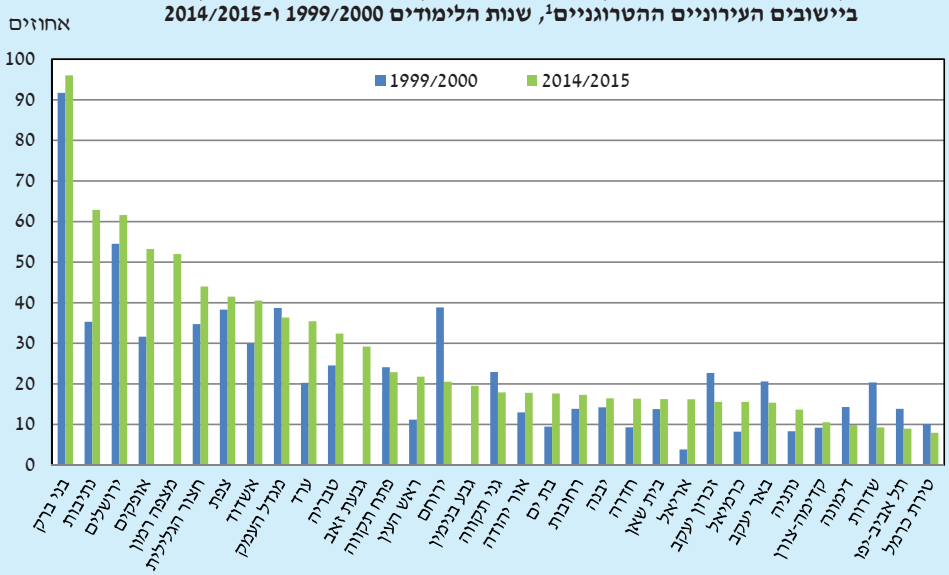
2015



[1] תלמידים שלומדים מחוץ ליישוב מגוריהם נמנים ביישוב שבו נמצא בית ספרם.
[2] המפלגות החרדיות כוללות את יהדות התורה, ש"ס ו"יחד – העם אתנו" (בראשות אלי ישי).
המקור: משרד החינוך, משרד הפנים, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

איור ח׳-2

החלק שתלמידי כיתה א׳ בחינוך החרדי מהווים בסך תלמידי כיתה א׳ בחינוך העברי ביישובים העירוניים ההטרוגניים[1], שנות הלימודים 1999/2000 ו-2014/2015



[1] האיור מציג רק יישובים עירוניים ששיעור התלמידים החרדים בהם עלה על 10% לפחות באחת משנות הלימודים הנבדקות. ביישובים אחדים אין נתון לשנת 1999/2000. התלמידים שלומדים מחוץ ליישוב מגוריהם נמנים ביישוב שבו נמצא בית ספרם. ייתכן כי חלק מבתי הספר המוכרים שאינם רשמיים שויכו באופן מִנהלי לחינוך החרדי אף כי תלמידיהם כנראה אינם חרדים.

המקור: משרד החינוך ועיבודי בנק ישראל.

סיווגנו את החרדים ליחידות גיאוגרפיות כדלקמן: (1) ירושלים ובני ברק – שני מרכזים עיקריים אלה מאכלסים את ההנהגה הרבנית והפוליטית ואת המוסדות התורניים המובילים, מציעים הזדמנויות תעסוקה ופעילות מסחרית שוקקת, ועוד; (2) יישובים הטרוגניים אחרים; (3) יישובים חרדיים שמתחלקים לשניים – ערים חדשות ויישובים אחרים, בחלקם כפריים[11].

איור ח׳-3 מתייחס ליחידות גיאוגרפיות אלה ומראה כיצד האוכלוסייה החרדית התפלגה ביניהן בשלושת העשורים האחרונים, וזאת לפי שני מדדים: תלמידי כיתה א׳ בחינוך החרדי ומספר החרדים (לפי שיטת האיתור שפורטה לעיל). שני המדדים מראים עלייה בולטת בחלקם של החרדים המתגוררים בערים החרדיות החדשות: כאמור, בסוף 2015 התגוררו בהן כרבע מהחרדים (קרוב לרבע מיליון נפשות).

הפריסה המרחבית של החרדים והתמורות בה משפיעות מטבע הדברים על רמת בידולם מהאוכלוסייה היהודית הלא-חרדית. את רמת הבידול בין קבוצות מקובל למדוד בין השאר באמצעות מדד השוני (dissimilarity index) – שיעור החברים בקבוצה שצריכים לעבור בין שכונות ביישוב כדי להשוות את שיעוריהם בשכונות לשיעורם ביישוב (מדד לשוני בתוך יישוב), או שיעור החברים בקבוצה שצריכים לעבור בין יישובים כדי להשוות את שיעוריהם ביישובים לשיעורם במדינה (מדד לשוני בין יישובים). ערכי המדד נעים בין 0 (אינטגרציה מלאה) ל-1

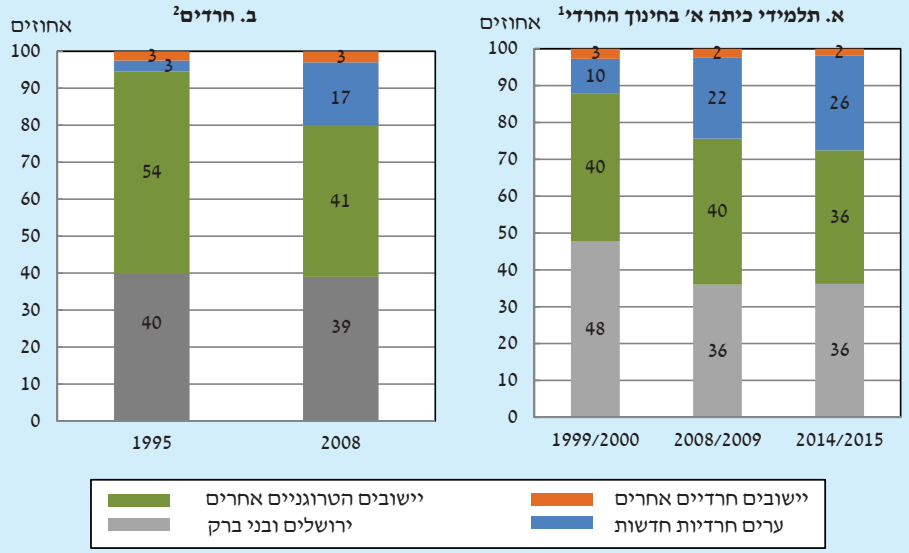
[11] הערים החרדיות החדשות כוללות את: עמנואל (נוסדה ב-1983), ביתר עילית (1985), רמת בית שמש (השכונה הראשונה הוקמה ב-1994), מודיעין עילית (1996) ואלעד (1998). עם היישובים החרדיים האחרים נמנים: אלומה, אספר (מיצד), בית חלקיה, יסודות, כפר גדעון, מעלה עמוס, מתתיהו, קוממיות, קריית יערים (טלזסטון), רכסים, תל ציון (הרחבה של כוכב יעקב) ותפרח. כפר חב״ד אינו נכלל כאן בשל ייחודיותו: הגברים למשל מתאפיינים בשיעורי תעסוקה גבוהים וחלק ממשקי הבית יוצאים לשליחויות בחו״ל.

הבידול במגורי החרדים התעצם בין 1995 ל-2008: מדד השוני התוך-יישובי עלה מ-0.33 ל-0.45, ומדד השוני הבין-יישובי טיפס מ-0.44 ל-0.64.

(סגרגציה מלאה). לשם המחשה, הערך בתוך יישוב עומד על 0 כאשר בכל השכונות יש אותו שיעור חרדים, והוא עומד על 1 כאשר כל החרדים מתרכזים בשכונות נפרדות[12].

המדד לשוני התוך-יישובי בקרב החרדים עמד בשנת 1995 על 0.33 וב-2008 הוא עלה ל-0.45; מדד השוני הבין-יישובי טיפס בתקופה זו מ-0.44 ל-0.64. העמקת הבידול קשורה בראש ובראשונה להקמת הערים החרדיות החדשות ולהתרחבותן המהירה.

איור ח'-3
התפלגות החרדים ביחידות הגיאוגרפיות לפי מדדים שונים



[1] התלמידים שלומדים מחוץ ליישוב מגוריהם נמנים ביישוב שבו נמצא בית ספרם.
[2] סעיף ב' מתאר כיצד איתרנו את החרדים.
המקור: משרד החינוך, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – מפקדי האוכלוסין של 1995 ו-2008, ועיבודי בנק ישראל.

(ג) ההגירה הפנימית של החרדים[13]

כדי לבחון את דפוסי ההגירה הפנימית של החרדים השתמשנו בזיווג של מפקדי האוכלוסין ל-1995 ול-2008 (המפקד האחרון). כ-27% מהחרדים דיווחו במפקד 2008 על יישוב מגורים אחר מזה שדיווחו עליו במפקד 1995, ועוד כ-20% החליפו שכונה באותו יישוב. שיעורי הגירה אלה

[12] מדד השוני בתוך יישובים (ברמה הכלל-ארצית) מחושב כך: $D = \sum_{i=1}^{I}[1/2 \cdot \sum_{i=1}^{I}\left|\frac{UO_i}{UO_j} - \frac{nonUO_i}{nonUO_j}\right|] \cdot W_j$, כאשר UO_i – מספר החרדים בשכונה i ביישוב j; UO_j – מספר החרדים ביישוב j; הוא הדין בשני הערכים שמייצגים יהודים לא-חרדים ($nonUO$); W_j – השיעור שהיהודים ביישוב j מהווים בסך היהודים בארץ. במקרה שהיישוב הומוגני לחלוטין (למשל חרדי), ערכו של הביטוי בסוגריים המרובעים עומד על 1. החישוב אינו כולל יישובים ערביים (בהמשך הפרק נחשב מדדי בידול לערביי ישראל, ובהם לא נכלול יישובים חרדיים). על מנת להשוות את מדד השוני לפי מפקד האוכלוסין של 1995 למדד לפי המפקד של 2008, האחדנו את האזורים הסטטיסטיים בשני המפקדים.
חישבנו גם מדד שוני בין יישובים. המדד כולל רק את הביטוי בסוגריים המרובעים, כאשר i מייצג יישוב במקום שכונה ו-j מייצג את ישראל במקום יישוב.

[13] כל הנתונים בחלק זה מתייחסים לפרטים שב-1995 מלאו להם 18 או יותר. הגירת יהודים בין יישובים נידונה אצל ברוידא ונבון (2007).

רוב המהגרים לערים החרדיות החדשות מגיעים מירושלים/ בני ברק ומיישובים הטרוגניים אחרים, וחלקם בקרב מהגרים אלה פרופורציוני לחלק שהחרדים בערי המוצא תפסו באוכלוסייה החרדית.

דומים לשיעורים בקרב היהודים הלא-חרדים, שכן כ-28% מהם החליפו באותה תקופה יישוב מגורים[14] וכ-21% החליפו שכונה. לוח ח׳-1 מראה כיצד היחידות הגיאוגרפיות שבהן התגוררו החרדים בשנת 2008 מתפלגות לפי מקום מגוריהם שלוש עשרה שנים קודם לכן[15]. המהגרים מירושלים ומבני ברק עוברים בעיקר לערים החרדיות החדשות וליישובים ההטרוגניים האחרים, ירושלים ובני ברק קולטות חרדים בעיקר מהיישובים ההטרוגניים האחרים, ורוב המהגרים לערים החדשות מגיעים מירושלים/ בני ברק ומיישובים הטרוגניים אחרים, וחלקם בקרב מהגרים אלה פרופורציוני לחלק שהחרדים בערי המוצא תפסו באוכלוסייה החרדית בשנת 1995.

לוח ח׳-1
האופן שבו היחידות הגיאוגרפיות של מגורי החרדים[1] בשנת 2008 מתפלגות לפי יחידות המוצא בשנת 1995 (אחוזים)

(רקע אפור מסמן זרמי הגירה שמהווים יותר מ-10% מסך המהגרים)

א. לפי המוצא (השורות מסתכמות ב-100%)

	היעד (2008)			
המוצא (1995)	ירושלים ובני ברק	היישובים ההטרוגניים האחרים	הערים החרדיות החדשות	היישובים החרדיים האחרים
ירושלים ובני ברק	84	7	8	1
היישובים ההטרוגניים האחרים	9	81	9	1
הערים החרדיות החדשות	8	4	84	4
היישובים החרדיים האחרים	8	3	7	82

ב. לפי היעד (העמודות מסתכמות ב-100%[2])

	היעד (2008)			
המוצא (1995)	ירושלים ובני ברק	היישובים ההטרוגניים האחרים	הערים החרדיות החדשות	היישובים החרדיים האחרים
ירושלים ובני ברק	89	6	35	23
היישובים ההטרוגניים האחרים	11	93	45	17
הערים החרדיות החדשות	0	0	19	4
היישובים החרדיים האחרים	0	0	1	56

[1] פרטים שמלאו להם 18 או יותר בשנת 1995. לא נכללו חרדים שהתגוררו בחו״ל באחד משני המועדים. הפרטים הנמצאים לאורך האלכסון לא החליפו את יישוב המגורים או עברו ליישוב אחר באותה יחידה גיאוגרפית.

[2] העמודות מסתכמות ב-100% רק בקירוב עקב עיגולים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – מפקדי האוכלוסין ל-1995 ול-2008, ועיבודי בנק ישראל.

[14] לא כולל את התושבים שפונו מחבל עזה ומצפון השומרון במסגרת תוכנית ההתנתקות מ-2005.

[15] כדי להבהיר כיצד יש לקרוא את הלוח נתבונן בשני התאים שנמצאים למעלה מימין. התא בחלק א׳ פירושו שמקרב הפרטים שהתגוררו ב-1995 בירושלים ובבני ברק, 84% נותרו שם ב-2008. התא בחלק ב׳ פירושו שמקרב הפרטים שגרו בירושלים ובבני ברק ב-2008, 89% היו שם גם ב-1995.

כדי לבחון כיצד מאפייניהם האישיים של חרדים שהתגוררו ביחידה גיאוגרפית מסוימת בשנת 1995 תרמו להחלטה להישאר בה עד 2008 או לעבור ליחידה מסוימת (בהינתן האפשרות לבחור יחידה חלופית), ערכנו אמידות (מסוג multinomial logistic regression). המשתנים המסבירים באמידות כוללים מאפיינים דמוגרפיים-חברתיים-כלכליים ומאפיינים שמצביעים על רמת הדתיות, כולם נכונים לשנת 1995[16,17]. תוצאות האמידות מוצגות בלוח ח׳-2. ההסתברות להגר מירושלים/ בני ברק ליישובים הטרוגניים אחרים או לערים החרדיות החדשות גבוהה יותר באופן מובהק בקרב צעירים, לא-נשואים, פרטים שנולדו מחוץ ליישובי המוצא, ופרטים שרמת דתיותם נמוכה (במיוחד כשמדובר בהגירה ליישובים ההטרוגניים)[18]. בניגוד לצפוי, דווקא מועסקים בחרו לעבור לערים החרדיות החדשות אף על פי שהן מציעות מעט הזדמנויות תעסוקה[19], ולא נמצא שצפיפות מגורים גבוהה מעלה את הסיכוי להגר. בהינתן מאפייניהם האישיים של החרדים שהתגוררו בירושלים/ בני ברק, סיכוייהם להעתיק את מגוריהם לערים החרדיות החדשות עלו על סיכוייהם לעבור ליישובים ההטרוגניים האחרים (אומד החותך גבוה יותר בקרב הראשונים).

ההסתברות של חרדים להגר גבוהה יותר בקרב צעירים, לא-נשואים, מעוטי ילדים, ופרטים שרמת דתיותם תואמת את הרמה ביישובי היעד.

לחרדים המתגוררים ביישובים ההטרוגניים האחרים יש סיכויים גבוהים יותר במובהק להגר לירושלים/ בני ברק או לערים החרדיות החדשות אם הם אינם נשואים, מעוטי ילדים, חיים במרכז הארץ (ולכן נמצאים בקרבת יישובי היעד) ובעלי רמת דתיות גבוהה, בהתאם לרמה ביישובי היעד. במקרה של הגירה לירושלים/ בני ברק הסיכוי עולה גם אם צפיפות המגורים נמוכה, ונראה כי הדבר נובע מכך שצפיפות נמוכה קשורה תכופות בהכנסה משפחתית גבוהה, והכנסה גבוהה מצדה מקלה על משקי בית להגר לערים יקרות כמו ירושלים ובני ברק.

איור ח׳-4 מציג את התמורות שחלו בעשורים האחרונים בפריסה המרחבית של החרדים בירושלים ובאשדוד, ערים שמאכלסות חרדים רבים ועברו בעשורים האחרונים שינויים ניכרים מבחינת פיזורם במרחב. את התמורות אפיינו שלושה דפוסים עיקריים: גלישה לשכונות הלא-חרדיות הצמודות לריכוזים החרדיים, השתקעות בשכונות ותיקות לא-חרדיות אחרות, ובנייה חדשה לחרדים.

בירושלים החלה בסוף שנות השמונים גלישה משמעותית לרצועת השכונות שמצפון וממערב לריכוז החרדי במרכז העיר – לרמות, שמואל הנביא, רמת אשכול, מעלות דפנה וגבעת המַבתר. תהליכי ההתחרדות מתרחשים גם בשכונות שאינן גובלות בשכונות חרדיות, למשל בגילה שבדרום העיר ובפסגת זאב שבצפונה. בעשור האחרון ניכרה תנופת בנייה לחרדים ברוממה, מתחם שנלר, גבעת שאול ועוד. הבידול במגורי החרדים היה גבוה מלכתחילה וגדל מעט: מדד השוני עלה מ-0.64 ב-1995 ל-0.72 ב-2008.

[16] האמידות אינן מביאות בחשבון את האפשרות שחלק מהמאפיינים השתנו מ-1995 ועד למועד ההגירה (ובכל מקרה במועד זה רובם אינם ידועים לנו).

[17] את בחירת החרדים במקום מגורים מנחים בעיקר השיקולים הבאים: הקהילה החרדית גדולה ומספקת את השירותים הדרושים, יש גישה נוחה לקהילת האם (בדרך כלל בירושלים ובבני ברק), מחירי הדיור נוחים, המקום מציע אפשרויות תעסוקה ונהנה מדימוי חיובי (המכון החרדי ומשרד הבינוי והשיכון, 2016). שיקולים אלו קשורים למאפייניו של מקום המגורים (להבדיל מתכונות הפרט) או שהם סובייקטיביים ואינם ידועים לנו, ולכן הם אינם כלולים באמידה.

[18] רמת הדתיות הנמוכה באה לידי ביטוי בהומוגניות חרדית נמוכה בשכונת המוצא (ערך גבוה בסולם ההומוגניות) ו/ או בשיעור גבוה של בעלות על טלוויזיה/ מחשב.

[19] Goltzman (2010) התמקדה בתקופה המשתרעת בין 1999 ל-2005 והראתה כי תעסוקת הבעל הגדילה את ההסתברות של משק בית חרדי להגר, ותעסוקת האישה הגדילה את הסיכוי לעבור לערים החרדיות החדשות (וכך לאפשר לבעל ללמוד בישיבה) וצמצמה את הסיכוי להעתיק את המגורים ליישובים הטרוגניים אחרים במרכז הארץ. ככל שעלתה הכנסתו של משק הבית כך גברה נטייתו להגר לירושלים/ בני ברק, ערים שיוקר המחיה בהן גבוה.

באשדוד הוקמו שכונות חדשות לחרדים בשנות השמונים (ברבעים ג׳ וח׳) ובתחילת שנות התשעים (רובע ז׳). בשנות האלפיים גדל שיעור החרדים ברבעים אלה וברובע ו׳ הסמוך אליהם. מדד השוני של החרדים באשדוד גדל מאוד – מ-0.54 בשנת 1995 ל-0.80 בשנת 2008.

לוח ח׳-2

המאפיינים האישיים המסבירים את ההגירה הפנימית של חרדים בין היחידות הגיאוגרפיות, 1995 עד 2008[1]

(הסיכוי להגר ליעד לעומת הסיכוי להישאר במוצא או לעבור ליעד האחר[2])

המוצא:	ירושלים/ בני ברק		היישובים ההטרוגניים האחרים	
היעד:	היישובים ההטרוגניים האחרים	הערים החרדיות החדשות	ירושלים/ בני ברק	הערים החרדיות החדשות
משתנים מסבירים (נכון ל-1995)				
גבר	0.86	1.85**	1.01	1.13
הגיל (שנים)	0.93***	0.88***	1.00	0.99
נשוי	0.31***	0.25***	0.20***	0.35***
מספר הילדים שנולדו	0.87**	1.06	0.93*	0.83***
מגורים בפריפריה[3]			0.50***	0.23***
נולד ביישוב המגורים	0.32***	0.35***	0.85	1.38+
מועסק בכוח העבודה השנתי	1.22	2.10**	0.73+	1.35
צפיפות המגורים (נפשות לחדר)	0.90	0.92	0.37***	0.80+
רמת ההומוגניות החרדית[4]	1.06+	1.01	1.05	1.06
בעלות על טלוויזיה	2.97***	0.96	0.44***	0.76
בעלות על מחשב	2.73***	1.74*	0.93	0.89
חותך	1.21	6.38***	0.83	0.28**
מספר התצפיות	1,751		2,581	
מזה: מהגרים	131	89	176	165
מספר התצפיות מנופח לאוכלוסייה	12,873		17,435	
מזה: מהגרים	670	728	1,382	1,426
Pseudo R^2	0.23		0.14	

+ מובהק ברמה של 15%, * מובהק ברמה של 10%, ** מובהק ברמה של 5%, *** מובהק ברמה של 1%.

[1] פרטים שמלאו להם 18 או יותר בשנת 1995. האמידות אינן כוללות את המשתנים המסבירים "ההכנסה למשק בית" ו"בעלות על דירה" מפני שהמידע עליהם בקובץ המפקד לשנת 1995 לוקה בחסר.

[2] Relative risk ratio – כאשר הערך עומד לדוגמה על 1.1 (0.9) הסיכויים של קבוצה מסוימת להגר ליעד גבוהים (נמוכים) ב-10% מאלו של קבוצת ההשוואה.

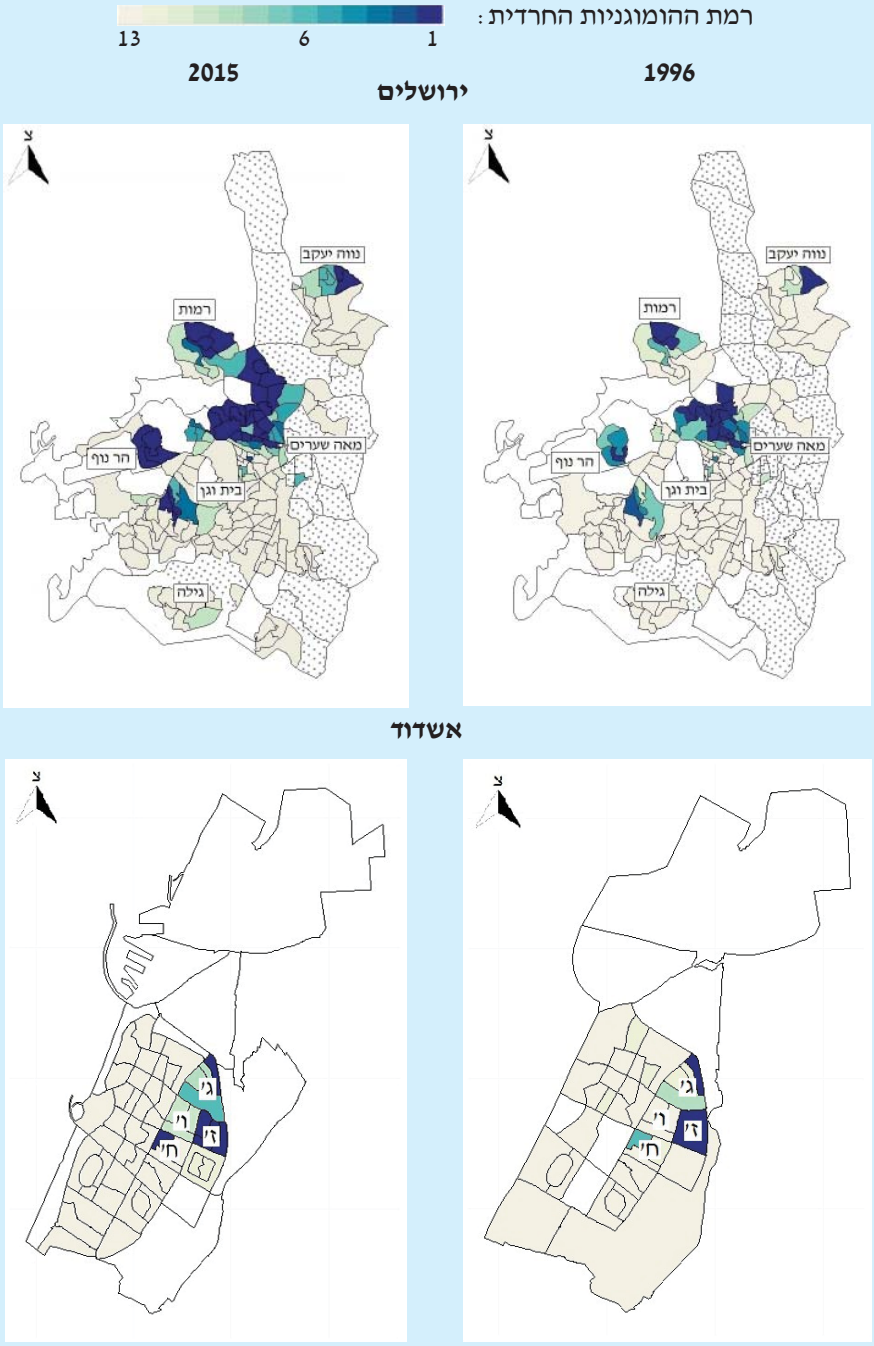
[3] מחוזות הצפון והדרום.

[4] ההומוגניות החרדית באזור הסטטיסטי שמשק הבית מתגורר בו נמדדת על פי שיעורי ההצבעה למפלגות החרדיות בבחירות לכנסת הארבע עשרה (1996) (ראו גורביץ וכהן-קסטרו, 2004). ערכיה נעים בין 1 (השכונות החרדיות ביותר) ל-12.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – מפקדי האוכלוסין ל-1995 ול-2008, ועיבודי בנק ישראל.

איור ח'-4

רמת ההומוגניות החרדית[1] בירושלים ובאשדוד לפי שכונות[2], 1996 ו-2015



[1] ההומוגניות החרדית נמדדת על פי שיעורי ההצבעה למפלגות החרדיות בבחירות לכנסת הארבע עשרה (1996) ולכנסת העשרים (2015) (ראו גורביץ וכהן-קסטרו, 2004). ערכיה נעים בין 1 (השכונות החרדיות ביותר) ל-12. הערך 13 מציין אזורים לא-חרדיים.

[2] האיורים ל-1996 נוצרו לפי האזורים הסטטיסטיים (שכונות) ב-1995, והאיורים ל-2015 נוצרו לפי האזורים ב-2011. השטחים הלבנים מציינים אזורים סטטיסטיים שלא הוצבו בהם קלפיות. השטחים המנוקדים מציינים שכונות ערביות.

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

(ד) מאפייניהם הדמוגרפיים-חברתיים-כלכליים של החרדים לפי היחידה הגיאוגרפית

מאפייניהם החברתיים-כלכליים של החרדים חזקים יחסית ביישובים ההטרוגניים במרכז הארץ; הם נחלשים בירושלים ובני ברק, נחלשים עוד ביישובים ההטרוגניים בפריפריה וביישובים החרדיים הוותיקים, והרחק מאחור ניצבות הערים החרדיות החדשות.

לוח ח׳-3 מציג את מאפייניהם הדמוגרפיים-חברתיים-כלכליים של החרדים המתגוררים ביחידות הגיאוגרפיות השונות, והוא מבוסס על מפקד האוכלוסין לשנת 2008. שיעורי התעסוקה של החרדים בירושלים ובבני ברק נמוכים בהשוואה לשיעורים של כלל החרדים, מטבע הדברים הם מרבים לעבוד ביישוב מגוריהם, הכנסתם המשפחתית לנפש תקנית בינונית, וצפיפות מגוריהם גבוהה. בסיכומו של דבר הדירוג החברתי-כלכלי של שכונות מגוריהם דומה לממוצע בקהילה החרדית. לחרדים המתגוררים ביישובים ההטרוגניים בפריפריה יש מאפיינים חברתיים-כלכליים בינוניים במדרג הפנים-חרדי. לעומת זאת, לחרדים המתגוררים ביישובים ההטרוגניים במרכז הארץ יש מאפיינים חזקים יחסית: שיעורי התעסוקה בקרבם גבוהים יחסית (והם מרבים לעבוד מחוץ למגזר החרדי) וכך גם הכנסתם; לכן גם הדירוג החברתי-כלכלי של שכונות מגוריהם עולה בהרבה על הממוצע במגזר החרדי.

הערים החרדיות החדשות מתאפיינות באוכלוסייה צעירה ומרובת ילדים, שיעורי תעסוקה נמוכים והיקף עבודה נרחב במגזר החרדי; לכן הן מתאפיינות גם בהכנסה דלה למשק בית ולנפש. נוסף לכך, שיעור העובדים מחוץ ליישוב המגורים גבוה יחסית בשל מיעוט הזדמנויות לתעסוקה ביישוב ותחבורה ציבורית יעילה למוקדי התעסוקה[20]. שיעור הבעלות על דירה גבוה, אולם גם צפיפות הדיור גבוהה בשל ריבוי ילדים. בשורה התחתונה תושבי הערים החרדיות החדשות משתייכים לרובד חברתי-כלכלי נמוך מאוד.

יצוין כי הממשלה נקטה פעולות יזומות לעידוד התעסוקה בערים החרדיות החדשות, לרבות הכשרה מקצועית (במחשבים למשל), הקמת מרכזים להכוונה והשמה, סבסוד שכר העבודה במסגרת "מסלול תעסוקה" (למשל בענפי הטכנולוגיה העילית ובמרכזים לתמיכה טלפונית), הרחבת ההיצע של מעונות היום, ועוד.

מכלול המדדים הישירים והעקיפים לרמת הדתיות – משתנה שעשוי להשפיע במידה ניכרת על הנכונות להשתלב בשוק העבודה – מראה שהיא גבוהה בערים החרדיות החדשות ובירושלים ובני ברק, ואילו ביישובים ההטרוגניים האחרים היא נמוכה יחסית.

מאז 2008 עלה מאוד שיעור התעסוקה בקרב הגברים החרדים בירושלים, בבני ברק ובערים ההטרוגניות האחרות, בשעה שבערים החרדיות החדשות הוא פחת במקצת. שיעור התעסוקה בקרב החרדיות האמיר בכל היחידות הגיאוגרפיות.

מאז שנת 2008 חלו תמורות בדפוסי ההשתתפות של חרדים בשוק העבודה, וגם האוכלוסייה בערים החרדיות החדשות גדלה מאוד. לפיכך נציג כאן נתונים עדכניים נבחרים על תעסוקת החרדים והכנסתם בהסתמך על סקרי כוח האדם וסקרי הוצאות משק הבית לשנים 2014—2015[21]. איור ח׳-5 מלמד שמאז 2008 עלו מאוד שיעורי התעסוקה של גברים חרדים בירושלים ובבני ברק, כמו גם בערים ההטרוגניות האחרות, בשעה שבערים החרדיות החדשות השיעור פחת במקצת; במקביל חלה ירידה גורפת במספר הממוצע של שעות העבודה, כנראה מפני שחרדים רבים הצטרפו לשוק העבודה במשרות חלקיות. שיעור התעסוקה של נשים האמיר בכל היחידות הגיאוגרפיות, אך היקף משרותיהן פחת בממוצע. נרשם גידול בשיעור הגברים והנשים המועסקים ביישוב מגוריהם, במיוחד בערים החרדיות החדשות.

[20] לביתר עילית ולרמת בית שמש יש זיקה מרחבית, כלכלית ותרבותית לירושלים; לאלעד יש זיקה כזו לבני ברק; ולמודיעין עילית – לשתיהן (כהנר, 2009).

[21] מספר הנסקרים קטן בהרבה ממספרם במפקדי האוכלוסין. לכן יש רק מהימנות מוגבלת לממצאים המובאים בהמשך ומבוססים על הסקרים (ובפרט על סקרי הוצאות משק הבית), במיוחד כשמדובר בחרדים בערים החרדיות החדשות ובערבים ביישובים המעורבים.

לוח ח'-3
מאפייניהם הדמוגרפיים-חברתיים-כלכליים של החרדים לפי היחידה הגיאוגרפית, 2008

		ירושלים ובני ברק	היישובים ההטרוגניים האחרים: פריפריה[1]	היישובים ההטרוגניים האחרים: מרכז	הערים החרדיות החדשות	היישובים החרדיים האחרים	סה"כ חרדים	סה"כ יהודים[2] לא-חרדים
התפלגות האוכלוסייה (אחוזים)		39	16	25	17	3	100	
הגיל החציוני של ראש משק הבית (שנים)		41	39	41	32	39	38	49
שיעור בני 0—14 (אחוזים)		44	46	42	58	43	46	22
שיעור הגברים ילידי חו"ל (אחוזים)		11	15	15	11	14	13	32
מספר שנות הלימוד בקרב בני 25—44[3]	גברים	12.8	12.3	12.7	12.8	12.7	12.7	14.0
(למעט שנות הלימוד בישיבה גבוהה)	נשים	14.3	13.1	13.9	14.1	14.4	14.0	14.5
שיעור הגברים האקדמאים בקרב בני 25—44[3] (אחוזים)		11	11	22	12	6	14	32
שיעור התעסוקה בקרב בני 25—44[3] (אחוזים)	גברים	35.2	55.8	70.7	42.4	49.0	49.6	84.4
	נשים	59.9	60.9	70.7	56.0	67.4	62.4	79.8
שיעור הנשים העובדות בענפי החינוך והשירותים החברתיים והקהילתיים (אחוזים)		64	62	58	62	70	62	35
שיעור הנשים העובדות בשכונה חרדית[4] (אחוזים)		41	11	8	53	45	28	1
שיעור העובדים ביישוב מגוריהם (אחוזים)	גברים	70	53	37	34	31	49	37
	נשים	79	70	50	61	47	65	49
מספר שעות העבודה בשבוע בדר"כ בקרב בני 25—44[3]	גברים	36.8	42.4	41.1	39.3	37.6	39.8	47.1
	נשים	28.6	30.2	31.6	29.9	25.7	29.9	37.8
הדירוג החברתי-כלכלי של שכונת המגורים[5]		6.4	6.4	10.1	4.1	5.4	6.8	11.7
ההכנסה השנתית הכוללת למשק בית (אלפי ש"ח)		110.3	129.9	179.6	95.9	118.0	128.5	188.0
ההכנסה השנתית הכוללת לנפש תקנית (אלפי ש"ח)		36.7	35.3	50.5	26.3	35.0	38.2	75.4
ההכנסה השנתית ברוטו למשק בית מקצבאות הביטוח הלאומי (אלפי ש"ח)		20.2	22.0	19.9	16.2	19.6	19.7	21.9
שיעור הבעלות על דירה (אחוזים)		75	73	74	81	69	75	68
צפיפות הדיור במשקי בית של בני 25—44[3,6] (נפשות לחדר)		1.74	1.55	1.47	1.60	1.44	1.61	0.96
שיעור משקי הבית שברשותם רכב (אחוזים)		23	39	57	29	36	35	57
מדדים לרמת הדתיות:								
רמת ההומוגניות החרדית[7]		3.6	9.4	11.9	3.2	4.2	6.5	
גיל הנישואים החציוני בקרב נשים בנות 40 ומטה (שנים)		20	20	21	20	21	20	24
מספר הילדים החציוני בקרב נשים בנות 40 ומעלה		6	6	6	5	5	6	3
מספר שנות הלימוד בישיבה בקרב גברים בני 20—29 שלמדו בישיבה		5.2	4.6	4.6	6.3	4.3	5.2	
שיעור הבעלות על טלוויזיה (אחוזים)		14	43	47	10	13	26	93
שיעור הבעלות על מחשב (אחוזים)		48	62	75	48	54	57	76
שיעור המנויים לאינטרנט (אחוזים)		22	41	58	25	31	35	72
החלק שתלמידי כתה א' בזרם מהווים	מעיין החינוך התורני	13	38	19	32	26	16	
בכלל החינוך החרדי[8] (אחוזים)	החינוך העצמאי	43	41	53	34	59	44	
	מוסדות פטור ואחרים	43	21	28	34	15	41	

[1] מחוזות הצפון והדרום.

[2] יהודים ו"אחרים" (נוצרים לא-ערבים, בני דתות אחרות שאינם ערבים וחסרי דת).

[3] הגבלנו את האוכלוסייה לבני 25—44 כיוון שהיחידות הגיאוגרפיות נבדלות ביניהן במבנה הגילים, והגיל משפיע על ערכו של המשתנה הנבדק.

[4] אזור סטטיסטי שרמת ההומוגניות החרדית שלו נעה בין 1 ל-6.

[5] הדירוג החברתי-כלכלי של האזור הסטטיסטי שמשק הבית מתגורר בו. ערכי הדירוג נעים בין 1 ל-20 (האזור המבוסס ביותר).

[6] גיל ראש משק הבית.

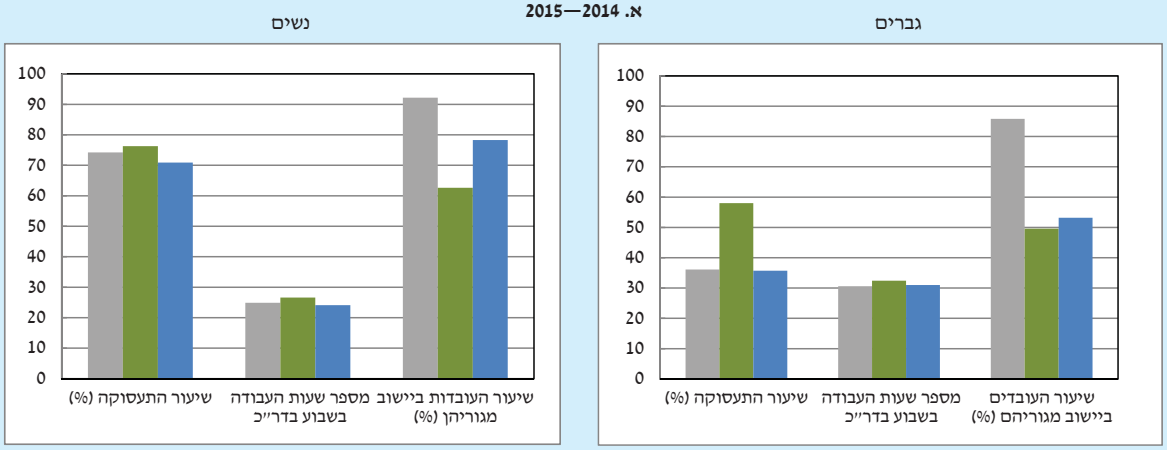
[7] ההומוגניות החרדית באזור הסטטיסטי שמשק הבית מתגורר בו נמדדת על פי שיעורי ההצבעה למפלגות החרדיות בבחירות לכנסת השמונה עשרה (2009) (ראו גורביץ וכהן-קסטרו, 2004). ערכיה נעים בין 1 (השכונות החרדיות ביותר) ל-12. רבים מהחרדים ביישובים ההטרוגניים האחרים מתגוררים בריכוזים בתוך אזורים סטטיסטיים שמאכלסים גם לא-חרדים (לפעמים משום שיש ביישוב רק אזור סטטיסטי אחד), ולכן רמת ההומוגניות החרדית נמוכה כל כך (ערך גבוה בסולם ההומוגניות).

[8] שנת הלימודים 2008/2009. השיעורים בעמודות אינם מסתכמים בהכרח ב-100% בשל עיגולים.

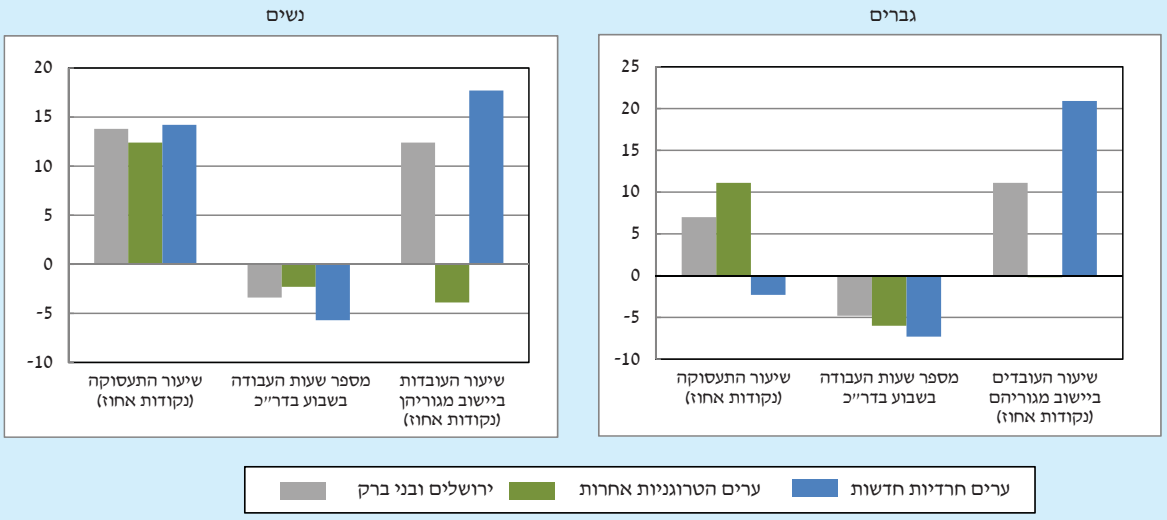
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – מפקד האוכלוסין 2008, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (2013), משרד החינוך, ועיבודי בנק ישראל.

איור ח׳-5
דפוסי ההשתתפות בשוק העבודה[1] בקרב החרדים[2] המתגוררים ביישובים עירוניים[3], לפי המגדר והיחידה הגיאוגרפית של מקום המגורים[4]: 2014—2015 ו-2014—2015 לעומת 2008

א. 2014—2015



ב. השינויים בדפוסי ההשתתפות: 2014—2015 לעומת 2008



[1] שיעורי ההשתתפות ומספר שעות העבודה השבועיות בקרב בני 25—44.
[2] פרטים שמתגוררים בערים החרדיות החדשות (למעט אלעד ורמת בית שמש, משום שהן אינן מזוהות בסקרי כוח האדם שברשותנו) ו/ או שייכים למשקי בית שיש בהם גבר שבית ספרו האחרון הוא ישיבה גבוהה.
[3] יישובים שמנו 10,000 תושבים ומעלה ב-2014—2015 (אלו מזוהים בסקרי כוח האדם שברשותנו).
[4] בסקרי כוח האדם שברשותנו אי-אפשר לזהות יישובים חרדיים שאינם ערים חדשות (למעט רכסים).
המקור : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – מפקד האוכלוסין ל-2008 וסקרי כוח האדם ל-2014 ול-2015, ועיבודי בנק ישראל.

משקי הבית החרדיים בירושלים/ בני ברק וביישובים ההטרוגניים במרכז הארץ הכניסו יותר ממשקי הבית החרדיים ביישובים ההטרוגניים בפריפריה, ואלה מצדם הכניסו יותר ממשקי הבית בערים החרדיות החדשות (לוח ח׳-4). הבדלים אלו נובעים בעיקר מכך ששתי הקבוצות האחרונות מתאפיינות בהכנסה נמוכה מעבודה. מאחר שהן מתאפיינות גם במשקי בית גדולים יותר, שיעורי העוני בקרבן גבוהים יותר והתצרוכת לנפש תקנית נמוכה יותר. נוסיף שהדירוג החברתי-כלכלי של היחידות הגיאוגרפיות השונות, וכן הסֵדֶר של רמת הדתיות, נשמרו בין 2008 (לוח ח׳-3 לעיל) ל-2014—2015.

לוח ח׳-4

מאפייניהם הכלכליים של משקי הבית החרדיים[1] ביישובים עירוניים[2] לפי היחידה הגיאוגרפית, 2014—2015

	ירושלים ובני ברק	הערים ההטרוגניות האחרות: בפריפריה[3]	הערים ההטרוגניות האחרות: במרכז	הערים החרדיות החדשות[4]	סה״כ חרדים[5]	סה״כ יהודים[6] לא-חרדים
מספר הנפשות	5.2	5.6	5.1	5.8	5.2	3.1
מספר המפרנסים[7]	1.3	1.5	1.3	1.1	1.3	1.5
ההכנסה החודשית הכספית[8] ברוטו (אלפי ש״ח[9])	12.6	9.9	12.4	9.4	11.8	19.6
מזה: מעבודה (אלפי ש״ח[9])	7.6	7.3	9.3	6.5	7.9	15.2
מקצבאות ותמיכות (אלפי ש״ח[9])	3.5	1.9	2.3	2.6	2.9	2.1
ההכנסה החודשית הכספית[8] נטו לנפש תקנית (ש״ח[9])	3,461	2,485	3,248	2,214	3,109	6,429
שיעור משקי הבית העניים (אחוזים)	45.4	59.6	45.5	63.3	51.7	13.7
ההוצאה החודשית לתצרוכת[10] לנפש תקנית (ש״ח[9])	3,155	2,757	2,972	2,228	2,878	5,082
שיעור הבעלות על דירה (אחוזים)	66	70	69	75	71	66
צפיפות הדיור במשקי בית של בני 25—44[11] (נפשות לחדר)	1.81	1.66	1.56	1.76	1.71	1.03
שיעור משקי הבית שברשותם רכב (אחוזים)	32	45	44	16	40	69
מדדים לרמת הדתיות:						
שיעור בני 18—29 הלומדים בישיבה (אחוזים)	67	47	31	79	46	
שיעור הבעלות על טלוויזיה (אחוזים)	5	1	16	0	14	87
שיעור הבעלות על מחשב (אחוזים)	56	52	63	44	56	82
שיעור המנויים לאינטרנט (אחוזים)	27	25	42	26	29	78

[1] לפי הגדרת הנסקר עצמו.

[2] יישובים שמונים 50,000 תושבים ומעלה (אלו מזוהים בסקרי הוצאות משק הבית שברשותנו).

[3] מחוזות הצפון והדרום.

[4] מודיעין עילית וחרדים שמתגוררים בבית שמש. בשנת 2014 אי-אפשר לזהות את מודיעין עילית.

[5] כל החרדים בארץ, לרבות החרדים ביישובים שאינם מזוהים בסקרי הוצאות משק הבית שברשותנו.

[6] יהודים ו״אחרים״ (נוצרים לא-ערבים, בני דתות אחרות שאינם ערבים וחסרי דת).

[7] בני 18 ומעלה.

[8] הכנסה מעבודה ומפנסיה, מקצבאות ותמיכות, ומהון. לא כולל ״הכנסות בעין״ (לרבות השווי הזקוף של שימוש בדירה בבעלות).

[9] במחירים שוטפים.

[10] למעט צריכת דיור ״בעין״ (רובה ככולה מורכבת מהשווי הזקוף של שימוש בדירה בבעלות).

[11] גיל ראש משק הבית.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – סקרי הוצאות משק הבית ל-2014 ול-2015, ועיבודי בנק ישראל.

3. ערביי ישראל[22]

(א) רקע כללי

ערביי ישראל לא עברו עיור טיפוסי (מעבר מהכפר אל העיר): כפריהם הפכו תחת זאת לעיירות ולערים ללא תכנון הולם. הדבר השפיע במידה ניכרת על התפרסותם במרחב ועל דפוסי מגוריהם ומאפייניהם החברתיים-כלכליים (ח׳מאיסי, 2005). כמה חסמים עיכבו את התהליכים הנידונים: המרכזים העירוניים הבולטים בחברה הערבית התכווצו בתש״ח, עד אמצע שנות השישים שרר ביישובים הערביים ממשל צבאי, החברה הערבית מסורתית ובניה נוהגים להתגורר בסמיכות למשפחה המורחבת, חברי המגזר נמנעים ממכירת קרקע פרטית לקונים שאינם משתייכים למשפחה המורחבת, ועוד.

ערביי ישראל לא עברו עיור טיפוסי (מעבר מהכפר אל העיר), מסיבות היסטוריות ועקב חסמים חברתיים ואחרים. תחת זאת הפכו כפריהם לעיירות ולערים ללא תכנון הולם.

ערביי ישראל סובלים ממצוקת דיור חריפה מפני שליישוביהם יש שטחי שיפוט מצומצמים, אין להם תוכניות מתאר מאושרות ומפורטות, אין בהם רישום של הזכויות במקרקעין ולכן הקבלנים מתקשים לקבל אשראי מהבנקים ומשקי הבית מתקשים ליטול משכנתאות, יש מעט עתודות קרקע פרטיות ועד לאחרונה המדינה שיווקה מעט קרקעות ביישובים הערביים, הבנייה בהם נמוכה, תושביהם נמנעים מבניית שכונות חדשות ורוויות, והריבוי הטבעי מהיר יחסית (ראו משרד האוצר, 2015). יצוין כי למעט יישובים בדואיים, עד היום לא הוקמו יישובים ערביים חדשים.

בשעה שהחרדים מתבדלים מאוכלוסיית הרוב ומהגרים בעיקר עקב מצוקת דיור, בקרב הערבים הישראלים יש פרטים שתרים אחר מגורים ביישובים יהודיים או בשכונות יהודיות בערים מעורבות[23] מתוך רצון לשפר את תנאי הדיור אך גם מסיבות אחרות: א) עלייה ברמת ההשכלה (במיוחד בקרב נשים) וכתוצאה מכך השתלבות בתעסוקה, לרבות במגזר היהודי; ב) עלייה ברמת החיים ורצון לשפר את איכותם ולהתאים את סגנונם לסגנון החיים המודרני (לצרוך שירותים איכותיים יותר, תרבות ועוד); ג) עלייה בחשיבותה של המשפחה הגרעינית והשתחררות מכבלי המסורת[24].

ערביי ישראל מהגרים לערים המעורבות וליישובים היהודיים עקב מצוקת דיור ביישובים הערביים וכתוצאה מתהליכים תרבותיים-חברתיים-כלכליים.

עקב מצוקת הדיור ביישובים הערביים, התהליכים החברתיים-כלכליים שתוארו לעיל, והקושי להשתקע ביישובים יהודיים כפריים, הרחיבו ערביי ישראל בשני העשורים האחרונים את ההגירה ליישובים עירוניים יהודיים/ מעורבים, מקומות שקיים בהם סחר חופשי בזכויות קניין (ראו תותרי-ג׳ובראן, טרם פורסם). להגירה התלוותה לעתים התנגדות מצד הרשויות המקומיות ומצד חלק מהאוכלוסייה היהודית.

בסעיף זה נדון בפריסה המרחבית של ערביי ישראל, ונתמקד במגורים בערים מעורבות וביישובים יהודיים. כמו כן נבחן את ההגירה מיישובים ערביים ליישובים מעורבים/ יהודיים ואת ההגירה בתוך הערים המעורבות – משכונות ערביות ליהודיות. לבסוף נתאר את מאפייניהם החברתיים-כלכליים של המתגוררים במקומות השונים.

---

[22] לרבות דרוזים. הסעיף אינו מתייחס לירושלים כיוון שכמעט כל תושביה הערבים אינם אזרחי ישראל.

[23] על פי הגדרת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, הצירוף ״יישובים מעורבים״ מציין יישובים יהודיים שערבים מהווים למעלה מ-10% מתושביהם. בשנת 2015 כללו היישובים המעורבים את חיפה, ירושלים, לוד, מעלות-תרשיחא, נווה שלום, נצרת עילית, עכו, רמלה ותל אביב-יפו. בסעיף זה אנו כוללים בקבוצת המעורבים גם את באר שבע וכרמיאל, משום שמתגוררים בהן ערבים רבים (פירוט בהמשך).

[24] לעתים ערבים מעוניינים להשתקע ביישובים יהודיים קהילתיים בקרבת מקום מגוריהם בשל איכות החיים הגבוהה, אך הם מתקשים לעשות כן: אמנם ב-1995 אסר בג״ץ להפלות על רקע לאום בהחכרת הקרקעות של מִנהל מקרקעי ישראל (בג״ץ 6698/95, המכונה ״בג״ץ קעדאן״). ואולם בשנת 2011 עבר בכנסת תיקון חוק בנוגע ליישובים קהילתיים שמונים פחות מ-400 תושבים, והוא מאפשר לוועדות הקבלה בהם לדחות מועמדים שאינם מתאימים לחיי החברה בקהילה או למרקם החברתי-תרבותי של היישוב (תיקון לחוק פקודת האגודות השיתופיות (מס׳ 8), התשע״א–2011; ב-2014 נדחתה עתירה נגד התיקון ברוב דחוק [בג״ץ 2311/11, בג״ץ 2504/11]). יצוין כי רשות מקרקעי ישראל (לשעבר ״מִנהל מקרקעי ישראל״) רשאית להקצות קרקע ייעודית לבדואים בנגב ולחרדים.

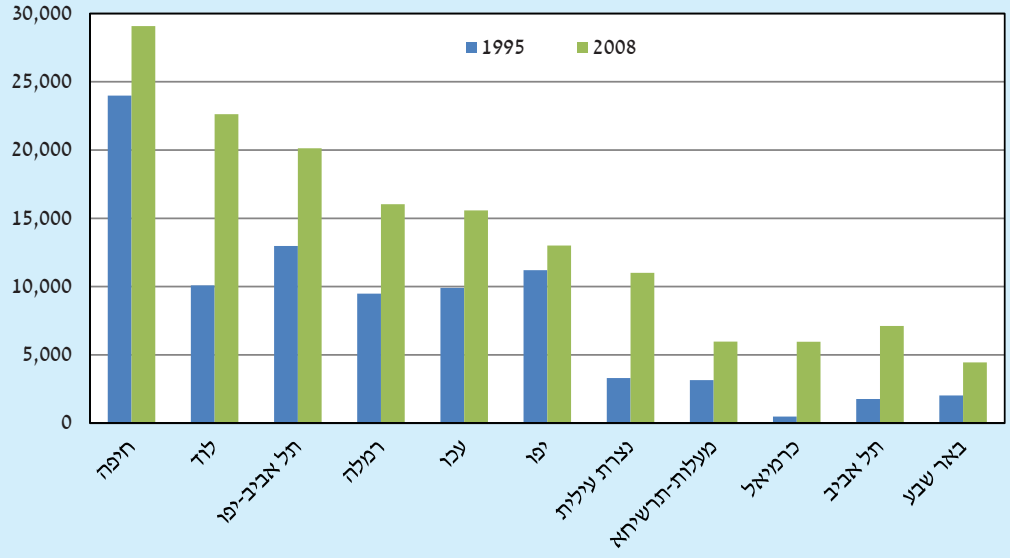
(ב) הפריסה המרחבית של הערבים

בשנת 2014 גרו בערים המעורבות כ-8.5% מערביי ישראל. שיעורם מסך התושבים בערים אלה גדל מ-7.8% ב-2001 ל-9.9% בשנת 2014.

האוכלוסייה הערבית ביישובים המעורבים והיהודיים נותרה כעשירית מהאוכלוסייה הערבית בין מפקד האוכלוסין ל-1995 למפקד ל-2008, חרף העובדה שהריבוי הטבעי ביישובים הערביים מהיר יותר; מכאן שהתרחשה הגירה פנימית ליישובים המעורבים והיהודיים (פירוט בהמשך). במרבית היישובים המעורבים חלה באותה תקופה עלייה ניכרת במספר הערבים (איור ח'-6). בשנת 2014 הגיע מספרם (לפי מרשם התושבים) לכ-120 אלף, כ-8.5% מערביי ישראל. שיעור הערבים בסך תושביהם עלה מכ-7.8% בשנת 2001 (השנה הראשונה שיש לנו לגביה נתוני מרשם) לכ-9.9% בשנת 2014 (איור ח'-7). שיעור הערבים עולה על 1% גם ברבים מהיישובים היהודיים, במיוחד בצפון הארץ, ובשנת 2014 התגוררו בהם כ-17 אלף ערבים; עוד מספר זעום התגורר ביישובים יהודיים אחרים.

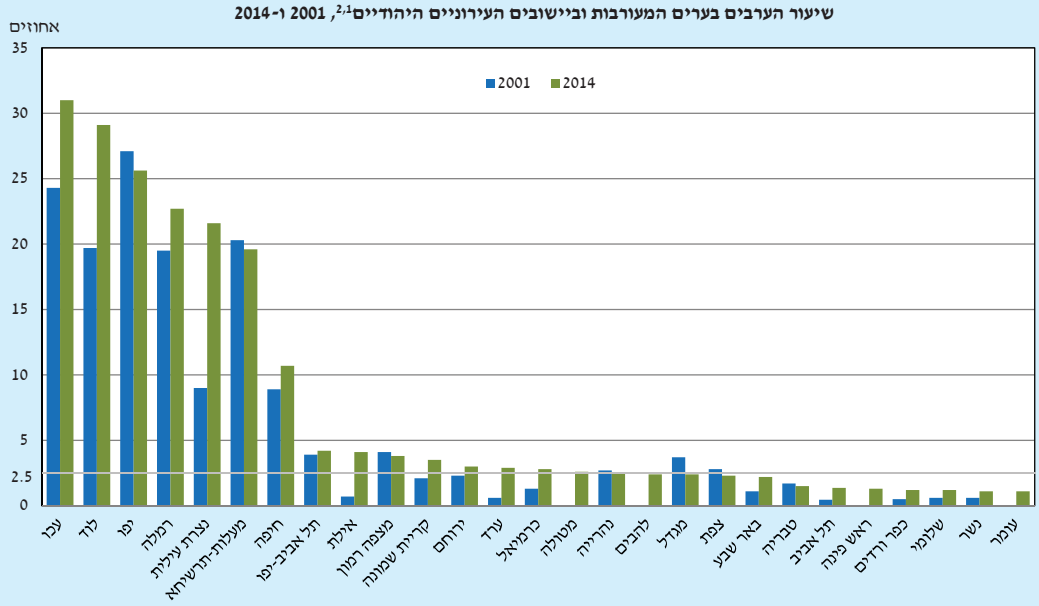
המדד לשוני התוך-יישובי בקרב ערביי ישראל עמד בשנת 1995 על 0.69, וב-2008 הוא ירד ל-0.63. כפי שנפרט בהמשך, הצמצום בבידול נובע מכך שערבים מעטים היגרו מיישובים ערביים ליישובים מעורבים ויהודיים, וכן מירידה קלה בבידול בתוך היישובים המעורבים (מ-0.73 ל-0.71).

איור ח'-6
מספר הערבים בערים המעורבות, 1995 ו-2008



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – מפקדי האוכלוסין ל-1995 ול-2008, ועיבודי בנק ישראל.

איור ח׳-7
שיעור הערבים בערים המעורבות וביישובים העירוניים היהודיים[1,2], 2001 ו-2014



[1] יישובים (עיריות ומועצות מקומיות) ששיעור הערבים בהם עלה על 1% בשנת 2014. נתוני סוף שנה. תל אביב ויפו מוצגות בנפרד לצורך השוואה בין שני חלקי העיר.
[2] מבוסס על מרשם התושבים (משרד הפנים). חלק מהערבים כנראה אינם מדווחים למשרד הפנים על שינוי כתובתם לכתובת ביישובים יהודיים/ מעורבים כדי שיוכלו לשלוח את ילדיהם למוסדות חינוך ביישובים ערביים ולקבל שם שירותים שונים. לפיכך השיעורים באיור כנראה מוטים כלפי מטה, במיוחד בערים יהודיות.
המקור : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – הרשויות המקומיות בישראל, השנתון הסטטיסטי של תל אביב-יפו, ועיבודי בנק ישראל.

(ג) ההגירה הפנימית של הערבים[25]

ההגירה הפנימית של ערביי ישראל היא תופעה מצומצמת.

ההגירה הפנימית של ערביי ישראל היא תופעה מצומצמת. לשם המחשה, מ-1950 עד 2007 העתיקו את יישוב מגוריהם פחות מ-10% מהם (חליחל, 2011). בתקופה זו נבעה ההגירה בעיקר מנישואים (ולרוב נשים היגרו) ; רק חלק קטן היגר עקב לימודים או עבודה, אך חלק זה גדל בשני העשורים האחרונים.

כ-12% מערביי ישראל דיווחו במפקד 2008 על יישוב מגורים אחר מזה שדיווחו עליו במפקד 1995, ועוד כ-6% החליפו שכונה ביישוב. ההגירה הפנימית מיישובים ערביים ליחידות גיאוגרפיות אחרות (שכונות ערביות/ יהודיות בערים מעורבות[26] ויישובים יהודיים) עומדת על שיעורים נמוכים מאוד, בשעה שההגירה מהיחידות האחרות עומדת על שיעורים בלתי מבוטלים (לוח ח׳-5). לשם המחשה, כ-90% מערביי ישראל גרו ב-1995 ביישובים ערביים, אך הם מהווים רק כ-35% מהמהגרים לשכונות הערביות בערים המעורבות ורק כ-53% מהמהגרים לשכונות היהודיות. במונחים מוחלטים יש הגירה משמעותית מיישובים ערביים לשכונות יהודיות בערים מעורבות וליישובים יהודיים, משכונות ערביות ליהודיות בערים מעורבות, ומשכונות יהודיות לערביות בערים מעורבות וליישובים ערביים (התאים האפורים בלוח).

כאשר מתמקדים בערבים שהיגרו בין יישובים[27] מתקבלות התוצאות הבאות (אינן מוצגות

[25] פרטים שמלאו להם 18 או יותר בשנת 1995.

[26] ירושלים אינה כלולה כאמור בניתוחים שבסעיף ג׳, אולם היא מהווה מוקד משיכה לערבים ישראלים משכילים, במיוחד מצפון הארץ. ראו מסרי-חרזאללה ואחרים (2011).

[27] השמטנו מהניתוח ערבים בני 18—25 שהתגוררו ביישובים יהודיים/ מעורבים בשנת 1995 ולמדו במוסדות להשכלה גבוהה, שכן רובם המכריע נמצאים שם באופן זמני.

בלוח). בקרב אלו שהיגרו מיישוב ערבי, כ-84% עברו ליישוב ערבי אחר, כ-11% ליישוב מעורב (מתוכם כ-29% לשכונה ערבית) וכ-6% ליישוב יהודי; בקרב אלו שהיגרו משכונה ערבית בעיר מעורבת, כ-62% עברו ליישוב ערבי, כ-31% ליישוב מעורב אחר (מתוכם כ-91% לשכונה יהודית) וכ-7% ליישוב יהודי. התפלגויות אלו עולות בקנה אחד עם הממצאים שהעלה חליחל (2011) על סמך רישום כתובות מגורים במרשם התושבים.

לוח ח'-5

האופן שבו היחידות הגיאוגרפיות של מגורי ערבים[1] בשנת 2008 מתפלגות לפי יחידות המוצא בשנת 1995 (אחוזים)

(רקע אפור מסמן זרמי הגירה שמהווים יותר מ-10% מסך המהגרים)

א. לפי המוצא (השורות מסתכמות ב-100%[2])

	היעד (2008)			
המוצא (1995)	יישוב ערבי	עיר מעורבת – שכונה ערבית[3]	עיר מעורבת – שכונה יהודית	יישוב יהודי
יישוב ערבי	98	0	1	1
עיר מעורבת – שכונה ערבית[3]	6	79	15	1
עיר מעורבת – שכונה יהודית	16	12	70	2
יישוב יהודי	42	4	1	52

ב. לפי היעד (העמודות מסתכמות ב-100%)

	היעד (2008)			
המוצא (1995)	יישוב ערבי	עיר מעורבת – שכונה ערבית[3]	עיר מעורבת – שכונה יהודית	יישוב יהודי
יישוב ערבי	99	7	17	52
עיר מעורבת – שכונה ערבית[3]	0	80	15	3
עיר מעורבת – שכונה יהודית	1	12	68	9
יישוב יהודי	0	1	0	36

[1] פרטים שמלאו להם 18 או יותר בשנת 1995. הפרטים הנמצאים לאורך האלכסון לא שינו יחידה גיאוגרפית.

[2] השורות מסתכמות ב-100% רק בקירוב עקב עיגולים.

[3] אזור סטטיסטי שערבים מהווים למעלה מ-50% מתושביו. אם שכונת המגורים של הפרטים השתנתה מערבית ליהודית (מיהודית לערבית) אך הם לא החליפו את מקום מגוריהם, הותרנו אותם בשכונה ערבית (יהודית).

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – מפקדי האוכלוסין ל-1995 ול-2008, ועיבודי בנק ישראל.

סקרים מלמדים כי שיקולים שונים מנחים את המהגרים מהיישובים הערביים בבחירת יישוב היעד, ועם המרכזיים שבהם נמנית הקִרבה ליישוב המוצא, שכן תכופות הוא מאכלס את מקום העבודה ואת המשפחה והחברים, ואפשר לצרוך בו שירותים שונים לרבות חינוך ערבי – שירות שיישוב היעד היהודי בדרך כלל אינו מציע (חמדאן, 2006; חליחל, 2011). תופעה זו נפוצה בצפון

הארץ והיא בולטת בכרמיאל ובנצרת עילית. את הגירת הסטודנטים מנחים שיקולים שנוגעים למוסדות להשכלה גבוהה, אך חלקם מקימים משפחה בעיר היעד ומשתלבים בשוק העבודה המקומי. כמו כן ניתן למצוא הגירת משכילים ליישובים מעורבים/ יהודיים בעקבות מדיניות ממשלתית שנועדה לשלבם בשירות הציבורי – למשל הגירה לירושלים כדי לעבוד בשירות הציבורי, או הגירה לבאר שבע כדי לשמש מורים בבתי ספר בדואיים[28].

הסיכוי לעבור מיישוב ערבי גבוה יותר בקרב גברים, צעירים, משכילים, בלתי מועסקים, פרטים שמתגוררים במחוז הצפון, ופרטים שמתגוררים בצפיפות גבוהה.

זיווג של מפקדי האוכלוסין ל-1995 ול-2008 מאפשר לבחון את הגורמים הדמוגרפיים-חברתיים-כלכליים שמסבירים את סיכוייהם של ערבים להגר מ-(1) יישוב ערבי או מ-(2) שכונה ערבית בעיר מעורבת לשני יעדים יחד – שכונה יהודית בעיר מעורבת ויישוב יהודי. האמידות (מסוג logistic regression) כוללות משתנים מסבירים שערכיהם נכונים לשנת 1995, ולוח ח׳-6 מציג את תוצאותיהן. הסיכוי לעבור מיישוב ערבי גבוה יותר באופן מובהק בקרב נוצרים, גברים, פרטים שאינם נשואים, מעוטי ילדים, משכילים, בלתי מועסקים, מתגוררים במחוז הצפון, נולדו מחוץ ליישובי המוצא, ופרטים שמתגוררים בצפיפות גבוהה. תוצאות דומות בדרך כלל, אך הרבה פחות מובהקות, התקבלו גם באמידת הגורמים המסבירים את הסיכוי לעבור משכונה ערבית בעיר מעורבת לשכונה יהודית או ליישוב יהודי. בשל מיעוט המהגרים, במיוחד באמידה האחרונה, יש להתייחס לתוצאות בזהירות המתבקשת.

הערים המעורבות מציגות מגמות שונות בבידול המגורים: ביפו ובנצרת עילית למשל הוא כמעט לא השתנה בשעה שבעכו הוא גדל מאוד.

איור ח׳-8 מציג את התמורות שחלו בין 1995 ל-2015 בפריסה המרחבית של הערבים בשלוש ערים מעורבות שעברו תמורות בולטות: בנצרת עילית ובעכו גדל חלקם של הערבים במידה משמעותית, ואילו ביפו הוא קטן. ערבים החלו לעבור לנצרת עילית – בעיקר מיישובי הסביבה ובמיוחד מנצרת – כבר בשנות השישים של המאה העשרים, וחלקם עלה בהתמדה במרוצת השנים (חמדאן, 2006). האיור מראה כי שיעור הערבים עלה בשכונות רבות ברחבי העיר ולכן הבידול במגורים נותר כמעט ללא שינוי (מדד השוני ירד מ-0.47 ב-1995 ל-0.45 ב-2008). בעכו לעומת זאת התקבצה האוכלוסייה הערבית: חלקם עלה מאוד בשכונות העוטפות את העיר העתיקה (המאוכלסת בערבים) ופחת בשכונות מרוחקות יותר, ולכן מדד השוני טיפס מ-0.56 ל-0.71.

יפו משמשת אבן שואבת ליהודים רבים, חלקם מבוססים. לכן חלה ירידה בשיעור הערבים המתגוררים בשכונות שהם אכלסו בעבר, ומדד השוני פחת מעט – מ-0.64 בשנת 1995 ל-0.62 בשנת 2008. לתהליך העילות (gentrification) מתלווה עלייה במחירי הדירות, והדבר עלול לדחוק משקי בית מרקע חברתי-כלכלי חלש, ערבים ויהודים כאחד, להרחיק אותם ממקורות פרנסתם (כלומר לסדוק את ההלימה בין מקומות המגורים והעבודה – spatial mismatch), ולפרום את המרקם הקהילתי.

[28] נוסף לאלה קיימת עוד תופעת הגירה – גברים צעירים שעוברים למשך השבוע ליישוב יהודי מרוחק (למשל אילת) כדי להתפרנס, ובסוף השבוע שבים ליישוב האם.

לוח ח׳-6

הגורמים המסבירים את הגירת הערבים[1] לשכונה יהודית בעיר מעורבת או ליישוב יהודי, 1995 עד 2008[2]

(היחס בין הסיכויים להגר לסיכויים להישאר במוצא[3])

המשתנים המסבירים (נכון ל-1995)	המוצא:	יישוב ערבי	עיר מעורבת – שכונה ערבית[4]
הדת (בהשוואה למוסלמי)	נוצרי	1.93***	0.84+
	דרוזי	0.87	
גבר		1.76***	1.24*
הגיל (שנים)		0.98***	0.96***
נשוי		0.40***	0.68***
מספר הילדים שנולדו		0.94***	1.03
מגורים במחוז הצפון		3.00***	0.31***
נולד ביישוב המגורים		0.81**	0.52***
לימודים		1.03	1.21
השכלה על-תיכונית		1.22*	1.80***
מועסק בכוח העבודה השנתי		0.82**	0.94
צפיפות המגורים (נפשות לחדר)		1.17***	0.72***
מספר התצפיות		9,786	582
מזה: המהגרים		122	57
מספר התצפיות מנופח לאוכלוסייה		66,936	3,148
מזה: המהגרים		959	494
Wald chi-squared		902	196

+ מובהק ברמה של 15%, * מובהק ברמה של 10%, ** מובהק ברמה של 5%, *** מובהק ברמה של 1%.

[1] פרטים שמלאו להם 18 או יותר בשנת 1995. האמידות אינן כוללות את המשתנים המסבירים ״ההכנסה למשק בית״ ו״בעלות על דירה״ מפני שהמידע עליהם בקובץ המפקד לשנת 1995 לוקה בחסר.

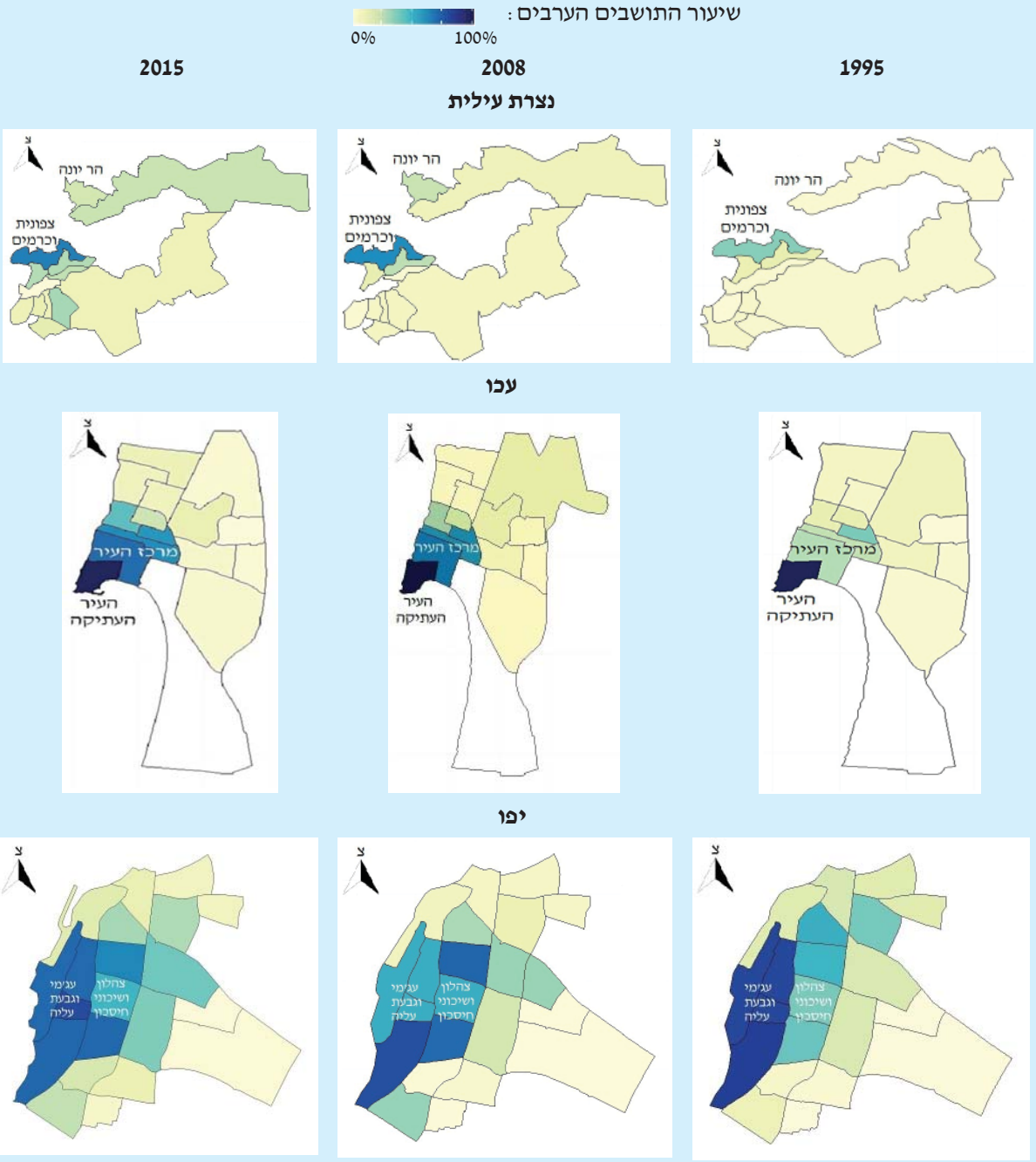
[2] נערכה אמידה מסוג logit. בשל מספרם המצומצם של המהגרים נבחרה הפרוצדורה penalized likelihood (firthlogit).

[3] כאשר יחס הסיכויים (odds ratio) עומד לדוגמה על 1.1 (0.9), הסיכויים של קבוצה מסוימת להגר ליעד גבוהים (נמוכים) ב-10% מסיכוייה של קבוצת ההשוואה.

[4] אזור סטטיסטי שערבים מהווים למעלה מ-50% מתושביו.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – מפקדי האוכלוסין ל-1995 ו-2008, ועיבודי בנק ישראל.

איור ח'-8
שיעור הערבים בשכונות[1] של ערים מעורבות נבחרות, 1995, 2008 ו-2015



[1] שכונות – אזורים סטטיסטיים. איחדנו אזורים סטטיסטיים קטנים שבמפקד 2008 צורפו לאזורים אחרים. האזורים הסטטיסטיים המשמשים אזורי תעשייה צבועים בלבן.
[2] המפות של 1995 ו-2008 מבוססות על מפקדי האוכלוסין, והמפות של 2015 (נתוני סוף שנה) על מרשם התושבים. לפיכך יש לנקוט משנה זהירות כאשר משווים את המפות של 2015 לאלו של 1995/ 2008. מאותו טעם חישבנו את מדדי הבידול רק לשנים 1995 ו-2008.

המקור : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – מפקדי האוכלוסין ל-1995 ול-2008 ומרשם התושבים, ועיבודי בנק ישראל.

(ד) מאפייניהם הדמוגרפיים-חברתיים-כלכליים של הערבים לפי היחידה הגיאוגרפית

לערביי ישראל מאפיינים חברתיים-כלכליים חזקים יחסית ביישובים היהודיים ובשכונות היהודיות שבערים המעורבות, ומאפיינים חלשים בהרבה בשכונות הערביות שבערים המעורבות וביישובים הערביים.

כאשר בוחנים את הערבים שבמועד המפקד ל-2008 התגוררו בשכונות ערביות בערים המעורבות, מוצאים כי מאפייניהם הדמוגרפיים-חברתיים-כלכליים עלו במקצת על מאפייניהם של תושבי היישובים הערביים (לוח ח'-7). הראשונים נהנו מהכנסה גבוהה במעט – בין השאר מפני ששיעור תעסוקת הנשים בקרבם כפול כמעט – אך שיעור בעלי הדירות בקרבם היה נמוך משמעותית וצפיפות המגורים גבוהה. ביישובים היהודיים ובשכונות היהודיות בערים המעורבות גרו ערבים מרקע חברתי-כלכלי חזק בהרבה: חלקם תלמידים במוסדות להשכלה גבוהה[29], רבים מהם גברים, צעירים, בעלי משפחות קטנות, משכילים יחסית לערבים ביחידות הגיאוגרפיות האחרות, משתתפים בשוק העבודה בהיקף גדול יותר, ובעלי הכנסה משפחתית גבוהה יחסית לנפש תקנית. מעניין לציין כי שיעור ניכר מהערבים שהתגוררו ביישובים יהודיים עבדו מחוץ ליישוב. יצוין כי כאשר משמיטים את אוכלוסיית הצעירים (18—24), המאפיינים החברתיים-כלכליים ביחידות הגיאוגרפיות השונות נותרים כמעט ללא שינוי, ורק הערבים ביישובים היהודיים מגדילים מאוד את הכנסתם יחסית לשאר הערבים.

סקרי כוח האדם ל-2014—2015 מלמדים כי שיעורי התעסוקה של הגברים הערבים שהתגוררו בערים היהודיות גבוהים מהשיעורים בערים המעורבות או ביישובים הערביים, והפערים מתרחבים בקרב הנשים הערביות (איור ח'-9, חלק א'). זהו גם המצב בנוגע לשעות העבודה השבועיות. שיעור נמוך מהערביות שגרו ביישובים יהודיים גם עבדו בהם. בולטת העלייה החדה שחלה מ-2012 בשיעור התעסוקה ובהיקף המשרה של הנשים הערביות המתגוררות ביישובים יהודיים (איור ח'-9, חלק ב')[30].

כאשר בוחנים את מספר המפרנסים וההכנסה של משקי הבית הערביים, מוצאים כי תושבי הערים המעורבות דמו ב-2014—2015 לתושבי היישובים הערביים (לוח ח'-8). מספר הנפשות למשק בית עמד על ערך נמוך בהרבה אצל הראשונים ולכן הם נהנו מהכנסה גבוהה יותר לנפש תקנית ומתחולת עוני נמוכה יותר. הבדל בולט נוסף בין שתי האוכלוסיות נעוץ בשיעור הבעלות על דירות – הוא נמוך בהרבה בקרב תושבי הערים המעורבות. ממצאים אלו מתיישבים עם נתוני המפקד ל-2008 (לוח ח'-8).

בסיכומו של דבר, לערביי ישראל מאפיינים חברתיים-כלכליים חזקים יחסית ביישובים היהודיים ובשכונות היהודיות שבערים המעורבות, ומאפיינים חלשים בהרבה בשכונות הערביות שבערים המעורבות וביישובים הערביים. מכאן שקובעי המדיניות צריכים להתמקד בשיפור רווחתם של תושבי היישובים הערביים, ובפרט להעלות את ההכנסה ואת שיעורי התעסוקה בקרבם ולחלץ רבים מהם מעוני.

[29] כשליש מהערבים הבוגרים ביישובים היהודיים הם בני 18—24 וכמחציתם סטודנטים. רבים מהם מתגוררים באותם יישובים (למשל נשר, צפת, קריית שמונה ורמת גן), כנראה בזכות קרבתם למוסדות להשכלה גבוהה. אילת ונהרייה יוצאות דופן, משום שרוב הצעירים הערבים בהן אינם סטודנטים.

[30] ב-2012 נערכו שינויים משמעותיים בסקר כוח האדם, ולכן אי-אפשר להשוות את הנתונים לגבי הערבים לנתונים בסקר כוח האדם ל-2008.

לוח ח׳-7

מאפייניהם הדמוגרפיים-חברתיים-כלכליים של הערבים[1] לפי היחידה הגיאוגרפית, 2008

			הערים המעורבות				
		היישובים הערביים	השכונות הערביות[2]	השכונות היהודיות	היישובים היהודיים	סה״כ ערבים	סה״כ יהודים[3]
התפלגות האוכלוסייה (אחוזים)		91	5	3	2	100[4]	
שיעור בני הדת (אחוזים)	מוסלמים	78	65	63	78	77	
	נוצרים	10	35	35	11	12	
	דרוזים	12	0	2	11	11	
שיעור הגברים (אחוזים)		50.0	50.0	52.8	67.6	50.5	48.2
הגיל החציוני של ראש משק הבית (שנים)		41	44	36	31	41	48
שיעור הנשואים (אחוזים)		71	62	64	46	70	61
גיל הנישואים החציוני של נשים עד גיל 40 (שנים)		21	21	22	21	21	23
מספר הילדים החציוני לנשים בנות 40 ומעלה		5	4	3	3	5	3
שיעור בני 0—14 (אחוזים)		38	31	31	19	37	25
שיעור הלומדים בני 18—25 (אחוזים)		19	22	41	47	21	32
מספר שנות הלימוד בקרב בני 25—44[5]	גברים	11.5	11.4	12.5	11.3	11.6	13.8[6]
	נשים	11.0	11.7	13.0	12.5	11.2	14.4
בני 25—44[5] שיש להם תואר אקדמי (אחוזים)	גברים	13	11	25	14	14	30
	נשים	14	15	29	26	14	40
שיעור התעסוקה בקרב בני 25—44[5] (אחוזים)	גברים	73.2	74.6	83.3	77.7	73.8	80.2
	נשים	27.0	45.9	57.5	52.0	29.3	77.8
מספר שעות העבודה בשבוע בדר״כ בקרב בני 25—44[5]	גברים	44.9	46.9	47.4	49.5	45.2	46.4
	נשים	32.0	32.7	34.2	35.8	32.3	37.1
שיעור העובדים ביישוב מגוריהם (אחוזים)	גברים	30	53	48	38	33	38
	נשים	58	71	52	42	59	51
הדירוג החברתי-כלכלי של שכונת המגורים[7]		4.7	6.3	8.9	10.1	5.0	11.3
ההכנסה השנתית הכוללת למשק בית (אלפי ש״ח)		102.4	119.0	126.5	104.0	104.1	183.0
ההכנסה השנתית הכוללת לנפש תקנית במשקי בית של בני 25 ומעלה[8] (אלפי ש״ח)		33.0	39.8	47.4	48.4	34.1	72.2
ההכנסה השנתית ברוטו למשק הבית		21.6	25.0	17.5	18.5	21.7	21.7
מקצבאות הביטוח הלאומי (אלפי ש״ח)							
שיעור הבעלות על דירה (אחוזים)		86	59	55	30	83	68
צפיפות הדיור במשקי בית של בני 25—44[5,8] (נפשות לחדר)		1.35	1.48	1.20	0.96	1.45	1.04
שיעור משקי הבית שברשותם רכב (אחוזים)		56	49	52	41	55	55

[1] בני 18 ומעלה.

[2] אזור סטטיסטי שערבים מהווים למעלה מ-50% מתושביו.

[3] יהודים ו״אחרים״ (נוצרים לא-ערבים, בני דתות אחרות שאינם ערבים וחסרי דת) בכל הארץ.

[4] השיעורים בשורה אינם מסתכמים ב-100% בשל עיגולים.

[5] הגבלנו את האוכלוסייה לבני 25—44 כיוון שהיחידות הגיאוגרפיות נבדלות ביניהן במבנה הגילים, והגיל משפיע על ערכו של המשתנה הנבדק.

[6] לא כולל שנות לימוד בישיבה גבוהה.

[7] הדירוג החברתי-כלכלי של האזור הסטטיסטי שמשק הבית מתגורר בו. ערכי הדירוג נעים בין 1 ל-20 (האזור המבוסס ביותר).

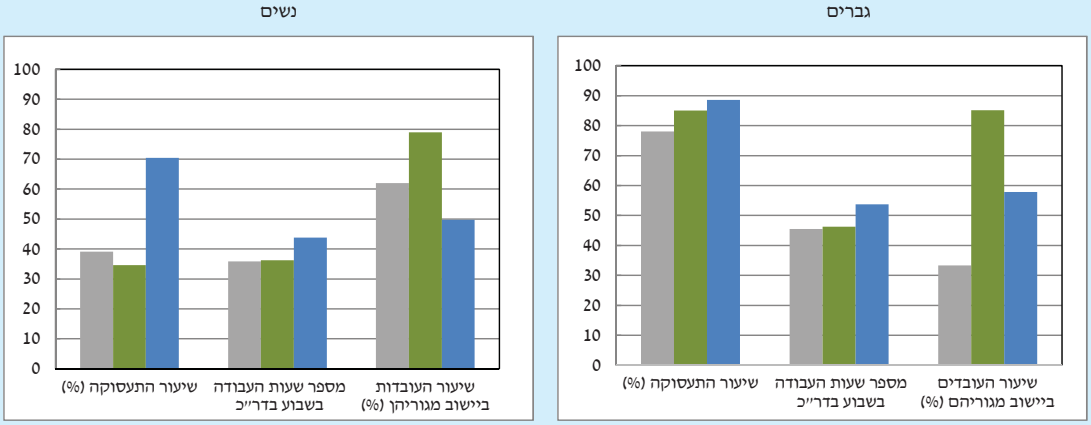
[8] גיל ראש משק הבית.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – מפקד האוכלוסין ל-2008, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (2013), ועיבודי בנק ישראל.

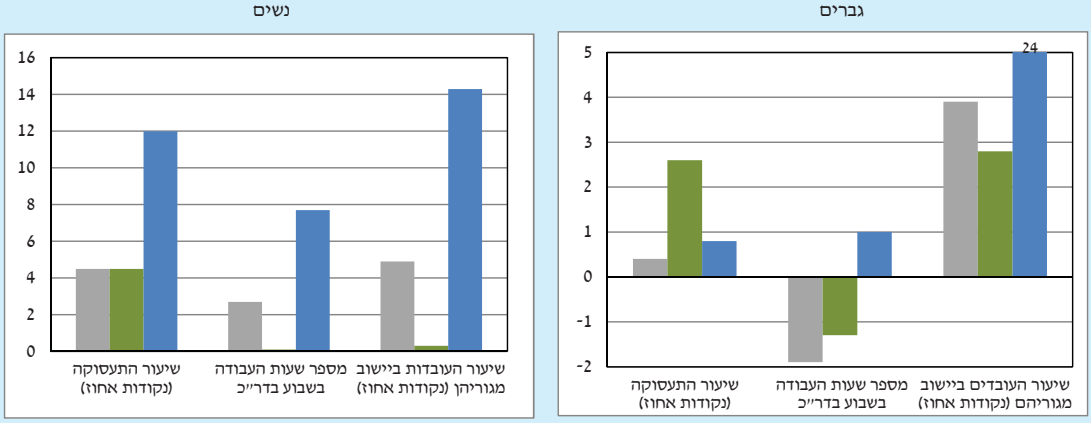
איור ח'-9

דפוסי ההשתתפות בשוק העבודה[1] בקרב הערבים המתגוררים ביישובים עירוניים[2], לפי המגדר והיחידה הגיאוגרפית[3]: 2014—2015 ו-2014—2015 לעומת 2012

א. 2014—2015



ב. השינויים בדפוסי ההשתתפות: 2014—2015 לעומת 2012



[1] שיעורי ההשתתפות ומספר שעות העבודה בשבוע בקרב בני 25—44.
[2] היישובים המונים 10,000 תושבים ומעלה (אלו מזוהים בסקרי כוח האדם שברשותנו).
[3] סקרי כוח האדם שברשותנו אינם מאפשרים להבחין בין השכונות הערביות והיהודיות בערים המעורבות.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – סקרי כוח האדם לשנים 2012, 2014 ו-2015, ועיבודי בנק ישראל.

לוח ח׳-8
מאפייניהם הכלכליים של משקי הבית הערביים ביישובים עירוניים לפי היחידה הגיאוגרפית[1], 2014—2015

	היישובים העירוניים הערביים	הערים המעורבות[2]	סך היישובים העירוניים[3]	סה״כ ערבים[4]	סה״כ יהודים[5]
מספר הנפשות	4.4	3.5	4.3	4.5	3.1
מספר המפרנסים[6]	1.4	1.3	1.4	1.4	1.5
ההכנסה החודשית הכספית[7] ברוטו (אלפי ש״ח[8])	12.0	11.8	11.9	11.1	19.6
מזה: מעבודה (אלפי ש״ח[8])	9.6	9.1	9.6	8.9	15.2
מקצבאות ותמיכות (אלפי ש״ח[8])	1.7	2.2	1.7	1.6	2.1
ההכנסה החודשית הכספית[7] נטו לנפש תקנית (ש״ח[8])	3,158	3,689	3,202	2,945	6,429
שיעור משקי הבית העניים (אחוזים)	47.6	37.7	46.8	52.9	13.7
ההוצאה החודשית לתצרוכת[9] לנפש תקנית (ש״ח[8])	3,646	3,553	3,652	3,465	5,082
שיעור הבעלות על דירה (אחוזים)	90	48	86	78	66
צפיפות הדיור במשקי בית של בני 25—44[10] (נפשות לחדר)	1.27	1.11	1.25	1.39	1.03
שיעור משקי הבית שברשותם רכב (אחוזים)	74	50	72	69	69

[1] סקרי ההוצאות שברשותנו מאפשרים לזהות יישובים שמונים 50,000 תושבים ויותר, ולכן לא ניתן לזהות חלק מהיישובים המעורבים. מאחר שאלה מסווגים בקבצים כיהודיים, השמטנו מהלוח את קטגוריית היישובים היהודיים.

[2] באר שבע, חיפה, לוד, רמלה, תל אביב-יפו. את הערים המעורבות הבאות אי-אפשר לזהות בקבצים שברשותנו: כרמיאל, מעלות-תרשיחא, נצרת עילית ועכו.

[3] כל היישובים העירוניים בארץ (למעט ירושלים).

[4] כל היישובים בארץ (למעט ירושלים), לרבות אלו שאינם עירוניים.

[5] יהודים ו״אחרים״ (נוצרים לא-ערבים, בני דתות אחרות שאינם ערבים וחסרי דת) בכל הארץ.

[6] בני 18 ומעלה.

[7] ההכנסה מעבודה ומפנסיה, מקצבאות ותמיכות, ומהון. לא כולל ״הכנסות בעין״ (לרבות השווי הזקוף של שימוש בדירה בבעלות).

[8] במחירים שוטפים.

[9] למעט צריכת דיור ״בעין״ (רובה ככולה מורכבת מהשווי הזקוף של שימוש בדירה בבעלות).

[10] גיל ראש משק הבית.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – סקרי הוצאות משק הבית ל-2014 ול-2015, ועיבודי בנק ישראל.

ביבליוגרפיה

בלס נ', נ' זוסמן ושׁ' צור (2014), *סגרגציה של תלמידים בבתי הספר היסודיים ובחטיבות הביניים*, בנק ישראל, חטיבת המחקר, סדרת מאמרים לדיון 2014.07, ירושלים.

ברוידא ק' וג' נבון (2007), "הגירה פנימית בישראל", *רבעון לכלכלה*, חוברת 54(2), עמ' 229-288.

גורביץ נ' וא' כהן-קסטרו (2004), *תפרוסת גיאוגרפית ומאפיינים דמוגרפיים, חברתיים וכלכליים של האוכלוסייה החרדית בישראל, 1996-2001*, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, סדרת ניירות עבודה מס' 5, ירושלים.

חליחל א' (2011), "חסמים ומניעים להגירה פנימית בקרב ערבים אזרחי ישראל", בתוך: ר' ח'מאיסי (עורך): *ספר החברה הערבית בישראל: אוכלוסייה, חברה, כלכלה (4)*, מכון ון ליר בירושלים והוצאת הקיבוץ המאוחד, עמ' 63-80.

ח'מאיסי, ר' (2005), "עיור והתעיירות ביישובים הערבים בישראל", *אופקים בגיאוגרפיה*, 64/65, עמ' 293-310, אוניברסיטת חיפה.

חמדאן, ה' (2006), "נצרת עילית כעיר מעורבת: הגירת הפלסטינים אליה וסוגיות של התנהגות מרחבית וחברתית", בתוך: ח' יעקובי וט' פנסטר (עורכים), *עיר ישראלית או עיר בישראל? שאלות של זהות, משמעות ויחסי כוחות*, מכון ון ליר והוצאת הקיבוץ המאוחד.

כהנר ל' (2009), *התפתחות המבנה המרחבי וההיררכי של האוכלוסייה החרדית בישראל*, חיבור לשם קבלת התואר "דוקטור לפילוסופיה", אוניברסיטת חיפה.

הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (2013), *אפיון יחידות גאוגרפיות וסיווגן לפי הרמה החברתית-כלכלית של האוכלוסייה בשנת 2008*, פרסום 1530, ירושלים.

המוסד לביטוח לאומי (2016), *ממדי העוני והפערים החברתיים 2015*, מינהל המחקר והתכנון, ירושלים.

מילגרום, מ' (2015), *סגרגציה כלכלית בישראל 1983-2008*, המכון לרפורמות מבניות, תל אביב-יפו.

המכון החרדי ומשרד הבינוי והשיכון (2016), *תוכנית אסטרטגית לדיור לאוכלוסייה החרדית: 2016-2035*, ירושלים.

מלאך ג', מ' חושן ול' כהנר (2016), *שנתון החברה החרדית בישראל 2016*, המכון הישראלי לדמוקרטיה ומכון ירושלים לחקר ישראל, ירושלים.

מסרי-חרזאללה א', ע' רזין ומ' חושן (2011), *ירושלים כיעד להגירה פנימית של משפחות פלסטיניות-ישראליות*, מכון ירושלים לחקר ישראל ומחקרי פלורסהיימר האוניברסיטה העברית, ירושלים.

משרד האוצר (2015), *דו"ח צוות 120 הימים להתמודדות עם מצוקת הדיור בישובי המיעוטים*, ירושלים.

סמוחה, ס' (2015), *לא שוברים את הכלים: מדד יחסי ערבים-יהודים בישראל 2015*, אוניברסיטת חיפה.

פלטיאל א', מ' ספולקר, א' קורנילנקו ומ' מלדונדו (2012), *תחזיות אוכלוסייה לישראל לטווח הארוך: 2009-2059*, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ירושלים.

פרידמן י' ואחרים (2011), *שיטות מדידה ואמידת גודלה של האוכלוסייה החרדית בישראל*, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ירושלים.

רגב א' (2014), "לגמור את החודש – הכנסות, הוצאות וחיסכון של משקי בית בישראל" בתוך: ד' בן-דוד (עורך), *דוח מצב המדינה – חברה, כלכלה ומדיניות 2014*, מרכז טאוב לחקר המדיניות החברתית בישראל, ירושלים.

שלהב י' ומ' פרידמן (1985), *התפשטות תוך הסתגרות: הקהילה החרדית בירושלים*, מכון ירושלים לחקר ישראל, ירושלים.

תותרי-ג'ובראן מ' (טרם פורסם), "התהוות הערים המעורבות בהתהוות: בין הפרטי לציבורי", *דין ודברים*.

Alesina, A. and La Ferrara, E. (2005), "Ethnic Diversity and Economic Performance", *Journal of Economic Literature*, XLIII, pp. 762-800.

Alesina, A. and Zhuravskaya, E. (2011), "Segregation and the Quality of Government in a Cross Section of Countries", *American Economic Review*, 101(5), pp. 1872-1911.

Cutler, D.M. and Glaeser, E.L. (1997), "Are Ghettos Good or Bad?", *Quarterly Journal of Economics*, 112(3), pp. 827-872.

Cutler, D.M., Glaeser, E.L. and Vigdor, J.L. (2008), "When are Ghettos Bad? Lessons from Immigrant Segregation in the United States", *Journal of Urban Economics*, 63(3), pp. 759-774.

Galster, G.C. (2011), "The Mechanism(s) of Neighborhood Effects: Theory, Evidence, and Policy Implications", In: M. van-Ham and others (Eds.), *Neighborhood Effects Research: New Perspectives*, Springer.

Glaeser, E.L., Scheinkman, J.A. and Shleifer, A. (1995), "Economic Growth in a Cross-Section of Cities, *Journal of Monetary Economics*, 36(1), pp. 117-143.

Goltzman, M. (2010), *Internal Migration and Employment amongst the Ultra-Orthodox Jewry in Israel*, M.A. thesis, Tel Aviv University.

Li, H., Campbell, H. and Fernandez, S. (2013), "Residential Segregation, Spatial Mismatch and Economic Growth across US Metropolitan Area", *Urban Studies*, 50(13), pp. 2642-2660.

Schnell, I., Abu Baker Diab, A. and Benenson, I. (2015), "A Global Index for Measuring Socio-Spatial Segregation versus Integration", *Applied Geography*, Vol. 58, pp. 179-188.

Topa, G. and Zenou, Y. (2015), "Neighborhood and Network Effects", in Gilles Duranton, J. Vernon Henderson and William C. Strange (Eds.), *Handbook of Regional and Urban Economics*, Volume 5A, pp. 561-624, North Holland, Amsterdam.

פרק ט'
הבנייה ושוק הדיור

- היקף העסקאות בדירות למגורים פחת השנה לעומת היקפן ב-2015, שנה שבה הוא הגיע לערך גבוה במיוחד. מחירי הדירות עלו במרוצת השנה ב-6.3%.
- הביקוש לדיור המשיך לגדול וקיבל גם השנה תמיכה מהחוסן בשוק העבודה, מהריביות הנמוכות בשוקי הכספים וההון, ומ"מחיר למשתכן" – תוכנית שמציעה לזכאים סבסוד ברכישת דירה. במקביל פעלו בשוק כוחות שהפחיתו את הביקוש: העלייה בריביות על המשכנתאות וצעדי המיסוי שננקטו כדי לרסן את המשקיעים.
- שכר הדירה עלה השנה ב-1.4%, השיעור הנמוך ביותר זה עשור. מהמחצית הראשונה של העשור הקודם עלה שכר הדירה בדומה להכנסה, והדבר מעיד כי בראייה כוללת לא חלה מאז הרעה בנשיגות הדיור.
- מספרן של התחלות הבנייה עלה בשנתיים האחרונות בהשוואה למספרן בארבע השנים הקודמות, ורמתן נותנת מענה לצורכי הדיור השוטפים במשק. מלאי הדירות החדשות הפנויות למכירה המשיך לגדול יחסית לגידול האוכלוסייה.
- מִנהל התכנון המשיך לאשר תוכניות בקצב גבוה, אך הדבר עדיין אינו ניכר בהיקף הקרקעות שמכרה הרשות למקרקעי ישראל.
- התוצר בענף הבנייה גדל ב-5.4%, יותר מאשר התוצר הכולל, אך הפריון (התוצר לעובד) הוסיף לרדת.
- הביקוש לדירות עלה בקרב הרוכשים לראשונה. מספר הדירות שהם רכשו השנה דמה למספר בשנים האחרונות, וכמו כן נרשמו כ-75 אלף זכאים להגרלות במסגרת "מחיר למשתכן".
- "מחיר למשתכן" הוזילה לזוכים את מחיר הדירה, במיוחד באזורי ביקוש. נראה כי רבים מהזוכים שזכו בדירות מרוחקות מאזור מגוריהם יעדיפו להעמידן להשכרה, והדבר עלול להגדיל את היצע הדירות להשכרה באזורים מבוקשים פחות.
- על מנת להיערך בעוד מועד לביקוש בעתיד החליט קבינט הדיור להכין לשנים 2017—2040 תוכנית אסטרטגית לבניית מיליון וחצי דירות. התוכנית החשובה כוללת גם את תמ"א 38 ואת "פינוי-בינוי", והאחרונה משרתת את יעדי הציפוף טוב יותר מהראשונה.

1. ההתפתחויות השוטפות

א. תמצית

מחירי הדירות עלו ב-2016 ב-6.3%, והם האמירו זו השנה התשיעית ברציפות. מאידך גיסא, שכר הדירה עלה ב-1.4%, השיעור הנמוך ביותר זה עשור. מאז המחצית הראשונה של העשור הקודם עלה שכר הדירה בדומה להכנסה ברוטו למשרת שכיר, בשעה שמחירי הדירות עלו הרבה יותר מכך. היקף העסקאות בדירות למגורים הצטמצם לאחר שאשתקד הוא עלה בתלילות, אולם רמתו עדיין גבוהה. את הצמצום מסבירה התכווצות בפעילות המשקיעים, שכן הרוכשים דירה לראשונה ביצעו בשוק החופשי[1] אותו מספר עסקאות ומשפרי הדיור הפחיתו אותו במעט.

מחירי הדירות עלו ב-2016 ב-6.3%, והם האמירו זו השנה התשיעית ברציפות. מאידך גיסא, שכר הדירה עלה ב-1.4%, השיעור הנמוך ביותר זה עשור.

אשר לשרשרת ההיצע, השלב הראשוני בתכנון נותר איתן: מִנהל התכנון (הוועדות המחוזיות) הוסיף להנפיק אישורי בנייה בקצב גבוה ומספרם הסתכם בכ-103 אלף יחידות דיור (יח"ד), מעט גבוה מהמספר אשתקד. אולם הרשות למקרקעי ישראל (רמ"י) לא הרחיבה את מכירת הקרקעות בהשוואה למכירות בשנים האחרונות. מספר היתרי הבנייה (שהנפיקו הוועדות המקומיות) גדל בשנתיים האחרונות ל-57 אלף יח"ד בשנה, לעומת ממוצע של 46 אלף ב-2011—2014, ורוב הגידול התרכז בעיר החדשה חריש[2]. היקפן השנתי של התחלות הבנייה גדל בשנתיים האחרונות לכ-52 אלף יח"ד בממוצע, לעומת ממוצע של 46 אלף ב-2011—2014. משך הבנייה הוסיף להתארך, וגמר הבנייה הסתכם השנה ב-45 אלף יח"ד. מלאי הדירות החדשות הפנויות למכירה גדל גם השנה והגיע לכ-31 אלף יח"ד, אך הוא נותר יציב ביחס להיקף המכירות.

המס על ריבוי נכסים[3] צפוי לפעול להפחית את מחירי הדירות במידה מסוימת, אך במקביל להעלות את שכר הדירה. זאת משום שהמס מפחית למשקיעים הנידונים את התשואה נטו ומעודד אותם למכור דירות, והדבר מגדיל את ההיצע בשוק הדירות בבעלות אך מקטין את ההיצע בשוק השכירות (בהנחה שמספר הדירות במשק אינו משתנה). עוצמת השינויים בכל אחד משני השווקים תלויה בגמישויות של הביקוש וההיצע.

ב. הביקוש והעסקאות

הגידול בביקוש לדיור קיבל גם השנה תמיכה מהחוסן בשוק העבודה (ראו לוח ט'-1 ופרק ה'), מהריביות הנמוכות בשוקי הכספים וההון, ומ"מחיר למשתכן" – תוכנית שמציעה לזכאים סבסוד ברכישת דירה. במקביל פעלו בשוק כוחות שהפחיתו את הביקוש: הריביות על המשכנתאות עלו, המשקיעים נפגעו משום שמס הרכישה המוטל עליהם עלה ביוני 2015, והמדינה החליטה להטיל מס על דירה שלישית ואילך ("מס ריבוי נכסים") – צעד שעלה על סדר היום הציבורי באוגוסט השנה ונכנס לתוקף בראשית 2017.

היקף העסקאות בשוק הדיור ירד מ-121 אלף אשתקד ל-111 אלף השנה, אך הוא עדיין גבוה בהשוואה לעבר (לוח ט'-1 ואיור ט'-1). תמונה דומה עולה גם מהיקף העסקאות בדירות חדשות. כאשר בוחנים את העסקאות לפי קבוצות רוכשים, מוצאים כי המשקיעים הפחיתו את הרכישות לרמה שנראתה בשלהי 2011 – רמה כה נמוכה נרשמה לפני כן רק ב-2007 – בעיקר עקב צעדי המיסוי שנועדו לרסנם. בניגוד למשקיעים, משפרי הדיור צמצמו את מספר העסקאות השנתי רק

[1] כלומר שלא במסגרת "מחיר למשתכן".

[2] הוועדות המחוזיות מנפיקות אישורי בנייה, והוועדות המקומיות – היתרי בנייה.

[3] המס נכנס לתוקף בתחילת 2017, והוא מוטל על משקיעים שיש בבעלותם שלוש דירות ויותר, מהדירה השלישית ואילך. בעת כתיבתן של שורות אלה בית המשפט העליון דן בערעורים עליו.

לוח ט׳-1
ענף הבנייה: נתונים נבחרים, 2001 עד 2016

	הרמה ב-2016	2001 עד 2007	2008 עד 2016	שיעור השינוי השנתי הממוצע					
				2011	2012	2013	2014	2015	2016[1]
א. משתני הביקוש	(אחוזים)								
בני 20 ומעלה באוכלוסייה (באלפים)	5,460.4	2.1	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9[2]
השכר הריאלי למשרת שכיר (במחירי 2011)[3]	9,560.8	0.0	0.8	0.4	0.6	1.1	1.3	2.8	3.0
התוצר לנפש (באלפי ש״ח, במחירי 2010)	126.3	1.2	1.6	3.1	0.5	2.4	1.2	0.5	2.0
שיעורי האבטלה (הרמה, נקודות אחוז)	4.1	9.8	5.9	6.1	5.9	5.4	5.0	4.5	4.1
הריבית הממוצעת על משכנתאות צמודות למדד (הרמה, ממוצע שנתי)	--	5.3	2.8	2.9	2.6	2.3	2.3	2.3	3.2
ריבית בנק ישראל (הרמה, ממוצע שנתי)	--	5.6	1.5	2.9	2.4	1.4	0.6	0.1	0.1
ב. משתני ההיצע									
סך תפוקת הבנייה (במיליארדי ש״ח, במחירי 2010)	118.3	-1.0	6.2	10.7	8.1	10.1	1.1	2.6	5.6
מזה: למגורים (כולל שיפוצים)	73.2	-1.1	6.4	-8.2	17.2	6.5	6.4	2.2	8.1
בנייה שלא למגורים (מבנים)	24.6	-3.7	5.1	5.0	-3.1	22.5	3.6	3.9	2.0
עבודות בנייה אחרות (עבודות עפר וביטחונית)	17.4	2.7	2.0	11.0	13.3	3.6	-15.8	2.8	1.8
תוצר הבנייה (במיליארדי ש״ח, במחירי 2010)	56.0	-0.7	6.0	10.4	6.7	7.7	1.7	2.0	5.4
המועסקים[4] (באלפים)	280.2	-2.2	4.1	3.8	5.5	9.4	4.3	4.1	2.1
מלאי הדירות בבנייה (באלפים, סוף שנה)	56.8	-4.8	7.2	11.9	-5.0	2.8	2.1	15.5	5.8
התחלות הבנייה של דירות (באלפים, סוף שנה)	52.4	-5.6	6.1	15.7	-6.8	9.5	-1.3	12.4	-0.7
גמר הבנייה של דירות (באלפים, סוף שנה)	45.4	-5.4	4.8	2.5	9.8	13.5	5.2	-2.3	4.0
היצע הדירות החדשות הפנויות למכירה שיזם המגזר הפרטי (באלפים, סוף שנה)	112.4	-3.8	5.8	17.4	6.9	5.7	2.4	9.3	7.0
סך היצע הדירות החדשות הפנויות למכירה (באלפים, סוף שנה)	30.7			36.6	2.2	9.3	12.8	0.7	15.3
ג. העסקאות והמחירים									
העסקאות בדירות	111,229	0.4	2.6	-16.9	18.8	11.5	-13.0	21.5	-8.1
מכירת דירות חדשות	29,618	-3.7	7.4	-13.3	15.2	10.0	-9.0	39.9	-6.4
מחירי הדירות יחסית למדד המחירים לצרכן ללא דיור	--	-2.5	7.8	7.6	2.2	7.9	6.6	7.5	9.1
מחירי שכר הדירה יחסית למדד המחירים לצרכן ללא דיור	--	-0.9	3.4	3.1	2.6	1.9	2.7	3.9	3.7
מחירי התשומות יחסית למדד המחירים לצרכן	--	2.6	0.1	0.6	1.7	0.6	0.4	1.4	1.9

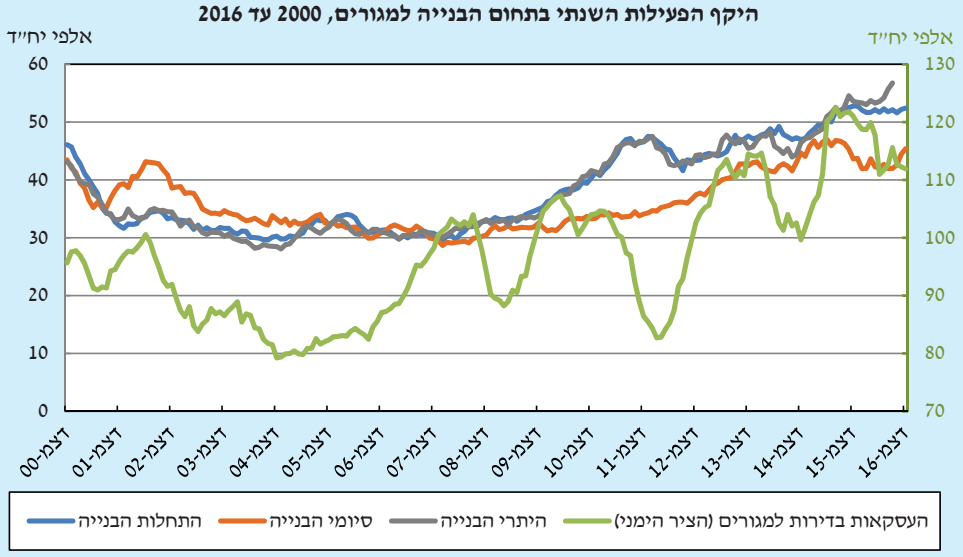
[1] נתוני 2016 אינם סופיים.
[2] אומדן.
[3] עד שנת 2003 נגזר משכרם של ישראלים וזרים, מ-2002 – משכרם של ישראלים בלבד.
[4] כולל אומדן לעובדים זרים בלתי מדווחים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, משרד הבינוי ובנק ישראל.

במעט, והרוכשים לראשונה שמרו על יציבות (איור ט׳-2[4]). אמנם ניתן היה לצפות שהרוכשים לראשונה יפחיתו את מספר העסקאות בשוק ״החופשי״ וימתינו לזכות בדירה במסגרת ״מחיר למשתכן״, אך תופעה כזו לא ניכרה עד כה בשוק הדיור.

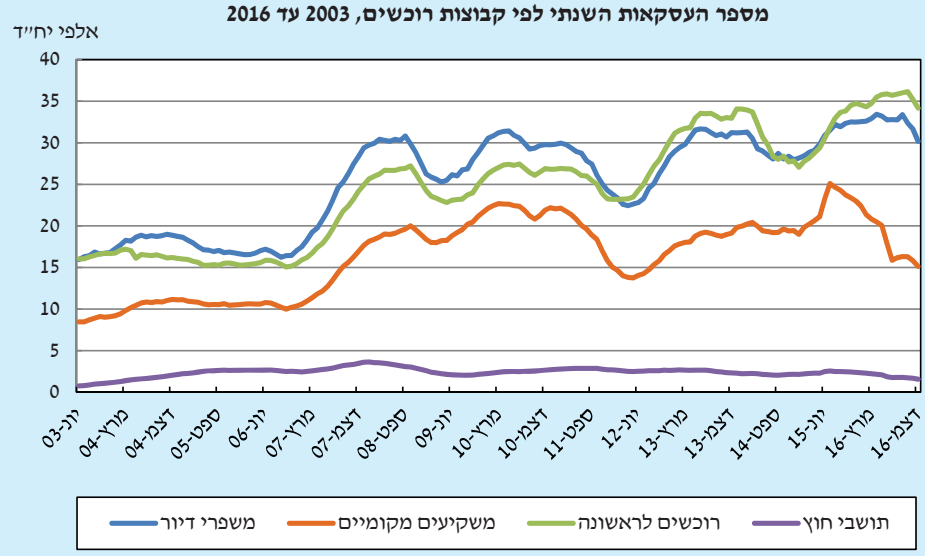
[4] נתוני העסקאות באיור ט׳-2 לקוחים ממאגר כרמ״ן (כרטסת מחירי נדל״ן), והם מכסים כ-80% מנתוני העסקאות המופיעים באיור ט׳-1 ולקוחים ממשרד הבינוי.

איור ט'-1
היקף הפעילות השנתי בתחום הבנייה למגורים, 2000 עד 2016



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, משרד הבינוי ובנק ישראל.

איור ט'-2
מספר העסקאות השנתי לפי קבוצות רוכשים, 2003 עד 2016



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, רשות המסים (קובץ כרמ"ן) ועיבודי בנק ישראל.

מאיור ט'-2 עולה כי בשנים האחרונות הסתכם מספר העסקאות שביצעו הרוכשים לראשונה בכ-30—35 אלף יח"ד לשנה. גם השנה הן הגיעו להיקפים דומים, ונוסף לכך נרשמו כ-75 אלף זכאים להגרלות במסגרת "מחיר למשתכן". סבסוד המחיר בתוכנית מביא לגידול בביקוש, ועל כן נדרשת הגדלה מתאימה של ההיצע על מנת למנוע עליית מחירים בשוק "החופשי" .

הסבסוד שמעניקה "מחיר למשתכן" מגדיל את הביקוש, ויש להגדיל בהתאם את ההיצע על מנת למנוע עליית מחירים בשוק "החופשי".

ג. ההיצע

בשנים האחרונות הממשלה עושה מאמצים משמעותיים בתחום הדיור, וחלק ניכר מהם מתמקד בהרחבת ההיצע דרך איתור קרקעות לבנייה ודרך קיצור במשך התכנון והבנייה.

באופן כללי אפשר לחלק את התכנון לשלושה שלבים: בשלב הראשון רמ״י (ומשרד הבינוי) ויזמים פרטיים מגישים תוכניות למִנהל התכנון (הוועדות המחוזיות) כדי לקבל את אישורו[5]. לאחר מכן רמ״י מוכרת ליזמים את קרקעות המדינה שמִנהל התכנון אישר[6]. בשלב השלישי והאחרון היזמים מגישים את התוכניות לוועדות המקומיות כדי לקבל מהן היתר בנייה. לאחר שההיתר ניתן אפשר להתחיל בבנייה, תהליך שנמשך כ-2—2.5 שנים בממוצע.

סך האישורים שהנפיקו הוועדות המחוזיות גדל במידה ניכרת משנת 2012, אך הגידול טרם בא לידי ביטוי בהיקף הקרקע שרמ״י מכרה: זה עומד על כ-30 אלף יח״ד לשנה מ-2013.

כפי שמראים לוח ט׳-2 ואיור ט׳-3, סך האישורים שהנפיקו הוועדות המחוזיות גדל במידה ניכרת משנת 2012, והשנה הוא הגיע ל-103 אלף יח״ד[7], מספר גבוה מהיעד שהציבה הממשלה – 100 אלף יח״ד. ב-2010—2016 אישרו הוועדות כל שנה כ-65 אלף יח״ד בממוצע[8].

הגידול הניכר במספר האישורים טרם בא לידי ביטוי בהיקף הקרקע שרמ״י מכרה: הוא נותר כ-30 אלף יח״ד לשנה מאז 2013[9], וזאת משתי סיבות. ראשית, לאישורים נלוו התניות שכרוכות בין השאר בהשקעות בתשתיות ובהסכמת הרשויות המקומיות, ולעתים גם בטיהור הקרקע או בתוכניות לאיחוד שטחים ולחלוקתם. מילוי ההתניות דורש מימון, תיאום בין הגופים הרבים

לוח ט׳-2
אישורי הבנייה ומשקי הבית לפי אזורים, 2010 עד 2016

	הצפון	חיפה	המרכז	תל אביב	ירושלים	הדרום	סה״כ
א. מספר האישורים שהנפיקו הוועדות המחוזיות (באלפי יחידות דיור)							
2010	4.0	1.0	9.8	2.0	2.0	5.2	24.0
2011	7.7	7.8	6.9	1.9	6.2	2.0	32.5
2012	9.9	15.9	17.5	3.4	5.7	10.8	63.3
2013	19.1	10.0	17.8	7.2	5.6	12.8	72.5
2014	10.2	10.1	16.3	5.1	9.1	8.9	59.6
2015	10.5	11.2	20.0	25.2	11.7	20.5	99.0
2016	17.4	13.9	19.7	15.0	10.2	26.9	103.1
סה״כ בשנים 2010–2016	78.7	69.9	108.0	59.7	50.5	87.1	454.0
ב. התפלגות האישורים ומשקי הבית לפי מחוזות (באחוזים)							
האישורים	17.3	15.4	23.8	13.2	11.1	19.2	100.0
משקי הבית, שנת 2015	14.8	13.4	25.6	21.7	11.0	13.5	100.0

המקור: מִנהל התכנון, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[5] רמ״י ומשרד הבינוי מגישים תוכניות אם מדובר בקרקעות המדינה, יזמים פרטיים – אם מדובר בקרקע פרטית.

[6] המונחים בדיוננו מתארים את המהות ואינם תואמים בהכרח את המונחים בחוק התכנון והבנייה.

[7] 37.4 אלף מתוכן באמצעות הוותמ״ל – הוועדה הארצית לתכנון ובנייה של מתחמים מועדפים לדיור. הוותמ״ל הוקמה בשנת 2014 כדי לאתר קרקעות ולהגדיל במהירות את ההיצע. כוחה גובר על כל ועדה או תוכנית אחרת, למעט תמ״א 35. הרחבה מופיעה בתוך בנק ישראל (2015), *דין וחשבון לשנת 2014*, פרק ז׳-א׳.

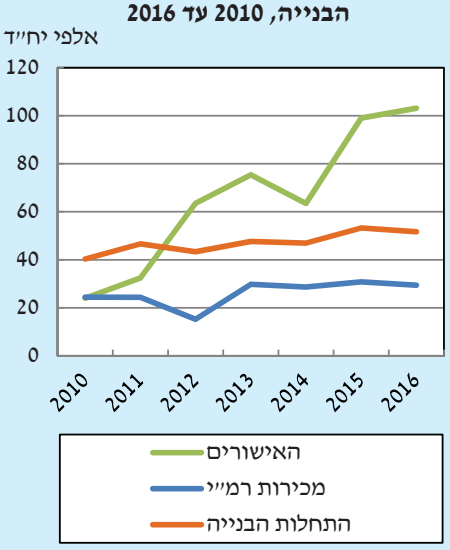
[8] לוח ט׳-2 מראה גם כי במחוזות ירושלים ותל אביב נדרש זמן רב יותר להשיג את הגידול באישורים.

[9] אמנם מכירות רמ״י משקפות רק חלק מהאישורים שמִנהל התכנון מנפיק, שכן אישורים אלה נוגעים הן לקרקעות מדינה והן לקרקעות פרטיות בשעה שרמ״י מוכרת רק קרקעות מדינה. אולם אף על פי כן נוצר יסוד לצפות שמכירותיה יתרחבו בעקבות הגידול במספר האישורים, מפני שרובם נוגעים לקרקעות המדינה ומפני שהמדינה יכולה להגדיל את היצע קרקעותיה יותר מאשר את ההיצע של קרקעות פרטיות.

המעורבים בתהליך וניהולם, ופרק זמן בן שנים אחדות. אולם רמ"י אינה יכולה לשווק את הקרקע לפני פיתוח התשתיות. שנית, גם לאחר מילוי ההתניות רמ"י זקוקה לשנתיים ויותר כדי להכין את שיווק הקרקע – לפרסם לקבלנים מכרזים לַפיתוח בסביבת המתחם ולהעריך את עלויותיו, להכין את חוברת המכרז (מסמך שכולל את עלויות הפיתוח), לפרסמה, ולבחור את הזוכה. לכן מספר האישורים יכול להתבטא במכירות רמ"י רק לאחר שנים, ולמעשה אי-אפשר לראות את ביטויו אפילו במשך שש השנים המופיעות באיור ט'-3[10].

היתרי הבנייה שמנפיקות הוועדות המקומיות מציינים את השלב האחרון בתהליך התכנון, השלב הקודם להתחלת הבנייה בפועל. מספרם גדל השנה בכ-6% – המשך לגידול הנאה אשתקד – והסתכם בכ-57 אלף יח"ד, לאחר שב-2011—2014 הוא דשדש סביב 46 אלף (לוח ט'-1 ואיור ט'-1). בשנתיים האחרונות גדל אפוא מספר ההיתרים במידה מרשימה יחסית למספרם בארבע השנים שקדמו להן, והדבר יאפשר להמשיך להרחיב את מספרן של התחלות הבנייה. רוב הגידול (כ-80%) התרכז באזור חיפה (כולל בעיר החדשה חריש) ובאזור הדרום, ולא באזורי המרכז. גם אחת עשרה הערים שנחתמו עמן הסכמי גג לא הגדילו כנראה את מספר ההיתרים (לא מוצג). ייתכן כי חלק מהגידול נובע מתוכנית "מחיר למשתכן", שכן היא אמורה לקצר את משך הזמן הנחוץ לקבלת ההיתרים.

איור ט'-3
התוכניות שמַנהל התכנון אישר, הקרקעות שרמ"י מכרה והתחלות הבנייה, 2010 עד 2016



המקור: מנהל התכנון, הרשות למקרקעי ישראל, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

משך הזמן הממוצע הנחוץ לייצור דירה בישראל לא השתנה באופן משמעותי בשנים האחרונות.

שלבי התכנון ושלב הבנייה נמשכים שנים, והאומדנים למשכיהם תוארו בדוחות בנק ישראל לשנים 2011—2014. האומדן למשך התכנון הכולל עמד על 11 שנים בממוצע, והאומדן למשך הבנייה – על שנתיים בממוצע. מאמצי הממשלה, והעובדה שנקבעו יעדים כמותיים שנתיים לשלב הוועדות המחוזיות, אמנם קיצרו פורמלית את משך הזמן הנחוץ למתן האישורים. אולם מאחר שלאישורים נלוו התניות שנוגעות להקמת תשתיות, ומאחר שהקמתן צורכת זמן ומשאבים, אין זה ברור עד כמה התקצר משך הזמן הכולל ששלב זה דורש (אף כי ייתכן שעצם האישור מאפשר לזרז את ההליכים הנחוצים להשקעה בתשתיות). אשר למשך הזמן הנחוץ לרמ"י כדי לפרסם את המכרזים, ככל הידוע הוא התארך. משך הזמן הנחוץ לקבלת היתרי בנייה מהוועדות המקומיות עמד בדוחות ל-2011—2014 על כ-3 שנים בממוצע, והסכמי הגג שנחתמו בשנתיים האחרונות עם אחת עשרה רשויות מקומיות לא קיצרו אותו לעת עתה במידה משמעותית. מאידך גיסא, משך הבנייה בפועל התארך משנתיים לכשנתיים וחצי, אולם יש לציין כי ההתרחבות המהירה של הבנייה, והמעבר לבנייה רוויה יותר, מוסיפים מורכבות לשלב זה. מסיכום הדברים עולה כי משך הזמן הממוצע הנחוץ לייצור דירה בישראל לא השתנה באופן משמעותי יחסית לאומדן הקודם, והדבר ממחיש את קשיחות ההיצע בשוק הדיור.

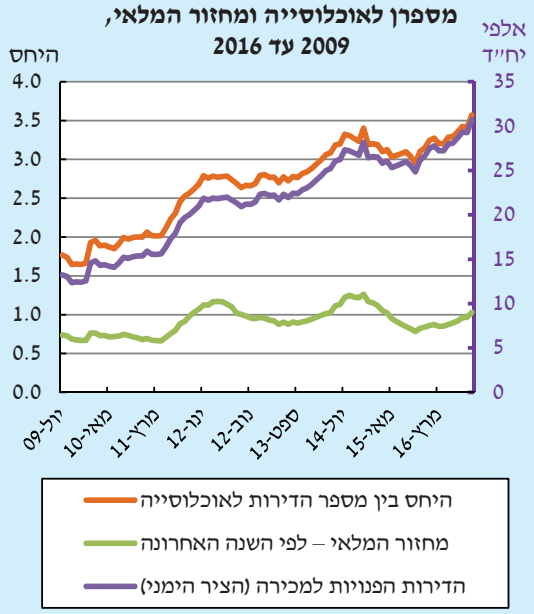
[10] אין בידינו סדרה ארוכה של האישורים שמַנהל התכנון הנפיק בכל שנה, ולכן אי-אפשר לבדוק מהו המתאם הרב-שנתי בין האישורים לבין שיווקי רמ"י.

הבנייה בפועל מתחילה חודשים ספורים לאחר קבלת ההיתר[11]. מספרן של התחלות הבנייה דמה למספרן ב-2015, שנה שבה הוא עלה בשיעור נאה – 12.3% (לוח ט׳-1 ואיור ט׳-1)[12]. בשנתיים האחרונות גדל הזרם השנתי של ההתחלות לכ-52 אלף יח״ד בממוצע, בשעה שב-2011—2014 הוא עמד בממוצע על כ-46 אלף יח״ד לשנה.

מספרם של סיומי הבנייה עלה השנה והסתכם בכ-45 אלף יח״ד (לוח ט׳-1 ואיור ט׳-1). מספר הסיומים עדיין נמוך מהצפוי על פי היקף ההתחלות בשנים הקודמות, ובשנים האחרונות נצבר פער משמעותי בין שני הנתונים – האומדן מגיע לכ-6,000 יח״ד בהינתן שהבנייה נמשכת שנתיים וחצי.

מספר סיומי הבנייה נמוך מהצפוי על פי היקף ההתחלות בשנים הקודמות, ובשנים האחרונות נצבר פער משמעותי בין שני הנתונים.

איור ט׳-4
הדירות החדשות הפנויות למכירה, היחס בין מספרן לאוכלוסייה ומחזור המלאי, 2009 עד 2016



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

בהנחה שהנתונים המצויים ברשותנו משקפים את המצב לאשורו, קשה לזהות את הסיבה לפער זה. הפער יכול לנבוע ממגבלות שמאריכות את תהליך הבנייה (צד ההיצע) או ממגבלות ביקוש שדוחות את השלמתה. עם הדוגמאות למגבלות בצד ההיצע אפשר למנות: (א) מגבלה על כושר הייצור בענף הבנייה. הדבר יכול לנבוע ממחסור בעובדים, ואפשרות זו מקבלת תמיכה מהנתונים על המשרות הפנויות, אולם יש להעיר כי המגבלה בענף הבנייה אינה שונה בהרבה מהמגבלה בענפים אחרים (ראו פרק ה׳). נוסף לכך הדבר יכול לנבוע ממגבלת מימון, אולם אילו התקיימה מגבלה כזו לא היו הבנקים מממנים לקבלנים התחלות בנייה חדשות לפני שהם מסיימים את הבנייה ומוסרים את הדירות לרוכשים, כלומר כל עוד ערבות חוק המכר על הדירות המצויות בתהליך בנייה עדיין משעבדת ביטחונות; (ב) עיכובים שאינם תלויים ביזם – למשל בפיתוח התשתית לשירות הדיירים בסביבת המתחם או בקבלת אישור לגמר הבנייה מהוועדה המקומית. עם הדוגמאות למגבלות בצד הביקוש אפשר למנות את האפשרות שהיזמים הופכים למשקיעים: הם אינם ממהרים להשלים את בניית הדירות ונהנים מהמשך העלייה במחיריהן.

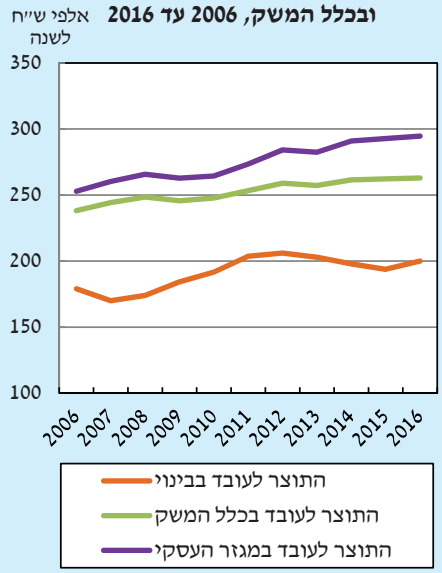
מלאי הדירות החדשות שטרם נמכרו, לרבות דירות בתהליך בנייה, המשיך לגדול השנה והגיע לכ-31 אלף יח״ד, לעומת כ-15 אלף בתחילת 2011 (לוח ט׳-1 ואיור ט׳-4)[13]. היחס בין מלאי זה לאוכלוסייה מציג מגמת גידול דומה, והדבר תומך בטענה שחלק מהיזמים מתנהגים כמשקיעים.

[11] ערכנו רגרסיה שהמשתנה המוסבר בה הוא מספר ההתחלות והמשתנה המסביר – מספר ההיתרים, ומצאנו כי שני שלישים מהבנייה מתחילים בתוך חודש עד חמישה חודשים ממתן ההיתר.

[12] הנתונים האחרונים על התחלות הבנייה מצביעים על ירידה קלה, אך בדרך כלל הם מוטים כלפי מטה ובהמשך מתעדכנים כלפי מעלה. לכן ייתכן כי הנתון השנתי לאחר העדכון לא יצביע על ירידה לעומת אשתקד.

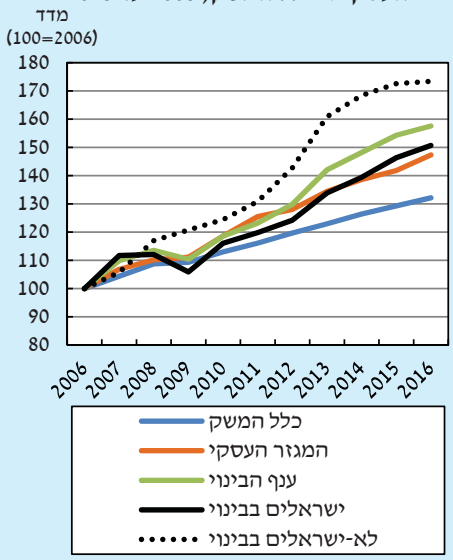
[13] סדרת הנתונים מתחילה רק מ-2009, השנה שבה התחילה הלמ״ס לאסוף גם את הנתונים על הבנייה המכונה ״ביוזמה ציבורית״. סדרה ארוכה יותר קיימת לגבי הבנייה המכונה ״ביוזמה פרטית״. ואולם עקב בעייתיות בהבחנה בין שתי ההגדרות, הוחלט כי החל ברבעון השני של השנה הנסקרת יפורסם נתון כולל אחד, כלומר נתון שאינו מבחין בין שני המקרים.

איור ט׳-5
התוצר לעובד בענף הבינוי, במגזר העסקי ובכלל המשק, 2006 עד 2016



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

איור ט׳-6
הגידול במספר העובדים בענף הבינוי, במגזר העסקי ובכלל המשק, 2006 עד 2016



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

מלאי הדירות החדשות שטרם נמכרו, לרבות דירות בתהליך בנייה, המשיך לגדול והגיע לכ-31 אלף יח״ד. תמונה זו מתיישבת עם ההשערה שהיזמים צופים כי הביקוש והמחירים ייוותרו גבוהים.

כאשר משווים את המלאי להיקף המכירות בשנה האחרונה (מחזור המלאי), מקבלים קו אופקי שנע סביב מלאי לשנה ואינו מציג מגמה; ניתן לפרש תוצאה זו כך: מנקודת ראותם של היזמים המלאי גדֵל בהתאם לגידול בביקוש שהם רואים לנגד עיניהם, ולכן קצב המכירות הממוצע שלהם (שנה בקירוב) אינו משתנה. תמונה דומה – היינו היעדר מגמה במשך הזמן – מתקבלת גם כאשר בוחנים את מחזור המלאי לפי מחוזות ולפי עשרים ערים, הגם שרמת המחזוריות שונה (התוצאה אינה מוצגת). תמונה זו מתיישבת עם ההשערה שהיזמים צופים כי הביקוש והמחירים ייוותרו גבוהים, והם מחזיקים מלאי כדי לספק את הביקוש בקצב קבוע. אולם צבירת המלאי טומנת בחובה גם סיכונים ליזמים, שכן הביקוש מגיב לשינויים כלכליים הרבה יותר מהר מההיצע, ואם הביקוש ירד בהשוואה לצפי הדבר עלול להותיר בידיהם מלאי גבוה.

התוצר לעובד (פריון העבודה) בענף הבינוי התכווץ מאז 2012, בשעה שבמשק הוא המשיך לגדול.

מלאי הדירות בבנייה פעילה המשיך להציג את מגמת הגידול שניכרה בו בשנים האחרונות, והוא הגיע ל-112 אלף יח״ד. מגמת הגידול נובעת מהגידול בהתחלות הבנייה ומהפיגור בסיומיהן. תוצר הענף גדל השנה ב-5.4%, בשעה שבשנתיים הקודמות עמד הקצב על פחות מ-2% בממוצע (פחות מגידול התוצר הכולל). התוצר לעובד (פריון העבודה) בענף הבינוי התכווץ מאז 2012, כפי שמראה איור ט׳-5. במקביל גדל בו מספר העובדים (בעיקר לא-ישראלים) בשיעור גבוה יחסית לשיעור במגזר העסקי ובכלל המשק (איור ט׳-6). על פי ההסכמים הבילטרליים שנחתמו לגבי 2017, בשנה זו ייכנסו לענף 6,000 עובדים מסין וכן שש חברות בנייה (חמש מסין ואחת מפורטוגל) שכל אחת מהן תביא 1,000 עובדים.

ד. ההיצע בטווח הארוך: התוכנית האסטרטגית לדיור שהכינה הממשלה

הליכי התכנון הארוכים והמורכבים מובילים לקשיחות בהיצע ומשקפים את החובה לאזן בין הצורך בדיור לבין החתירה להבטיח את איכות החיים ואת התעסוקה הן בשכונות וביישובים הנבנים והן אצל שכניהם. לכן הרגולציה המלווה את תכנון הבנייה וביצועה כוללת דרישות להקים תשתיות מתאימות ולשמור על שטחים פתוחים, ערכי טבע, חקלאות, נוף ומורשת. הרגולציה גם קובעת תנאים לגבי טיפול בקרקע מזוהמת, שירותים לציבור (כגון בתי ספר ומתקנים לפעילות פנאי), ושטחים ציבוריים בסביבת המגורים. מכלול זה דורש תיאום בין הרבה גופים ורשויות, טיפול בהתנגדויות, ומימון. המחסור בקרקעות פנויות באזורי הביקוש (תל אביב, ירושלים והמרכז) – והצפיפות הגבוהה הנובעת ממנו – מחדדים את החשיבות הגלומה בתכנון איכותי. התכנון מטפל גם בהקמת התשתיות הנלוות לבניית דירות, והדבר פועל למיתון התנגדותן של הרשויות המקומיות להגדלת מספרן של יחידות הדיור. מאחר שהקמת התשתיות דורשת משאבים, יש לאזן את התקציב ברשויות הקולטות.

מאחר שהליכי התכנון נמשכים למעלה מעשור, מענה מיטבי לצורכי הדיור והפיתוח הנלווה אליו דורש לפתח גישה אסטרטגית לתכנון, בין השאר כדי שביקוש עתידי יקבל מענה במהירות, תוך הקפדה על תכנון איכותי, וללא זעזועים מיותרים למחירי הדירות. ואכן, בפברואר 2017 החליט קבינט הדיור לגבש תוכנית אסטרטגית לדיור[14] כדי לתת מענה לצרכים הצפויים בשנים 2017—2040. זהו תהליך מבורך, ואם הממשלה תממשו ביעילות ובנחישות הוא יגדיל במידה ניכרת את הגמישות בשוק הבנייה למגורים. מלאי תכנוני גדול עשוי אף להקטין את עודפי הביקוש בהווה, שכן הוא יאותת כי מחסור בבנייה למגורים אינו צפוי להתמיד לאורך זמן ולכן ימתן את הרכישות לצורכי השקעה.

היקף התכנון הנחוץ נגזר קודם כל מהגידול הצפוי של האוכלוסייה. האוכלוסייה בישראל גדלה מהר מהאוכלוסייה במדינות מפותחות אחרות – בעשור האחרון היא גדלה ב-1.9% לשנה (לוח ט׳-1) בשעה שהממוצע בשאר החברות ב-OECD עמד על 0.6%[15] – וזאת כתוצאה משיעור

לוח ט׳-3
התוכנית האסטרטגית לשוק הדיור (אלפי יח״ד לשנה), 2017 עד 2040[1]

	2020–2017	2025–2021	2030–2026	2035–2031	2040–2036	סה״כ	התפלגות היעדים לפי אזורים	התפלגות משקי הבית לפי אזורים, 2015
צורכי הדיור	52	55	61	65	67	1,500		
יעדי התכנון	104	104	105	112	118	2,600		
מזה: במחוזות								
הצפון	18 (10%)	18.5 (15%)	17.6 (20%)	18.8	18.8	440	16.9	14.3
חיפה	13 (20%)	11.9 (30%)	12.5 (40%)	14.1	14.1	315	12.1	13
המרכז	27.5 (20%)	25.5 (30%)	24.5 (40%)	27.3	27.3	633	24.3	24.7
תל אביב	15.5 (40%)	16.4 (50%)	17.7 (60%)	20.4	20.4	436	16.8	21
ירושלים	11.5 (12%)	12.3 (20%)	12.0 (30%)	13	13	297	11.4	10.7
הדרום	18.5 (8%)	19.4 (12%)	22.2 (17%)	21.8	21.8	500	19.2	13.1

[1] המספרים בסוגריים מציינים את החלק שההתחדשות העירונית מהווה ביעדי התוכנית.
המקור: החלטת קבינט הדיור, דר 131, פברואר 2017, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[14] החלטה זו נשענה גם על החלטת הממשלה מה-28 ביוני 2015.

[15] גם שינויים בהרכב משקי הבית, למשל עקב גירושין ורווקות, יוצרים שינויים בצורכי המגורים.

ילודה גבוה, תוחלת חיים גבוהה ומאזן הגירה חיובי. לוח ט'-3 מציג את צורכי הדיור ואת יעדי התכנון בתוכנית. צורכי הדיור מתבססים על התחזית שהמועצה הלאומית לכלכלה גיבשה לגבי גידול האוכלוסייה עד שנת 2040[16], והם מסתכמים ב-1.5 מיליון דירות. יעדי התכנון גבוהים בהרבה ומסתכמים ב-2.6 מיליוני דירות, וזאת כדי לפצות על פְּחת תכנוני (כלומר על כך שחלק מיעדי התכנון אינם יוצאים אל הפועל) ועל הפיגור הנובע מכך שהליכי האישור ובניית התשתיות נמשכים זמן רב, וכן כדי לשמור מלאי תכנוני ולהשלים מחסור שנצבר בעבר.

התוכנית האסטרטגית לתוספת דירות כוללת התחדשות עירונית. יחסית ל"פינוי-בינוי", תמ"א 38 מניבה בטווח הארוך תוספת מועטה.

התוכנית האסטרטגית גם מחלקת את יעדי התכנון לפי אזורים. שני הטורים השמאליים בלוח מראים כיצד היעדים מתפלגים לפי אזורים וכיצד משקי הבית מתפלגים כיום לפי אזורים, והם מראים כי בצפון ובדרום תגדל הבנייה במידה רבה בשעה שבתל אביב היא תגדל במידה מתונה בהרבה. פיזור זה יצריך לפתח ביישובים החדשים והמתרחבים גם אזורי תעסוקה ומוסדות תרבות ופנאי.

התוכנית כוללת תוספת ניכרת באמצעות התחדשות עירונית (שיעורה בכל אזור מופיע בלוח בסוגריים). בתל אביב היא מגיעה ליותר ממחצית מהתוספת הכוללת, ולכן מימוש התוכנית יצופף את האוכלוסייה באזור זה – דבר שדורש להתאים גם את התשתיות לציפוף גבוה יותר (למשל באמצעות הקמת מערכות להסעת המונים). רכיב ההתחדשות העירונית כולל את תמ"א 38, ובקשר לתוכנית זו יש להעיר כי בטווח הקצר היא מאפשרת לזרז את תהליכי האישור והבנייה, אך בטווח הארוך היא מניבה תוספת דירות מועטה יחסית[17].

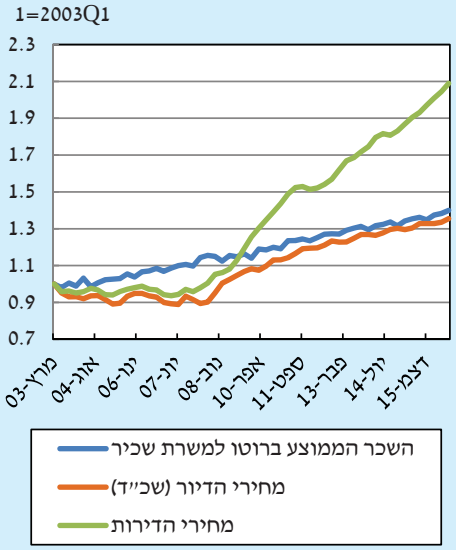
ה. המחירים

מחירי הדירות האמירו ב-2016 זו השנה התשיעית ברציפות; במהלך השנה הם עלו ב-6.3% לאחר שאשתקד הם עלו ב-7.9%. שכר הדירה לעומת זאת עלה השנה ב-1.4%, השיעור הנמוך ביותר זה עשור.

לחצי הביקוש הנובעים מהצורך הבסיסי במגורים קטנים מהלחצים הנובעים ממניעי ההשקעה והרצון בבעלות על דירה.

בעלות על דירה משקפת הן את הצורך במגורים ובוודאות ונוחות, והן ביקוש לנכס להשקעה, ולכן מחירה משקף את שני המניעים. שכר הדירה לעומת זאת משקף רק את הצורך במגורים. איור ט'-7 מציג את שכר הדירה ואת ממוצע ההכנסה ברוטו למשרת שכיר בשנים 2003—2016. לאורך תקופה זו עלה שכר הדירה בהתאם לגידול בהכנסה, ובשנים האחרונות שניהם גם עולים בקצב שנתי דומה בממוצע. פירוש הדבר שבמישור הארצי (ולא האזורי) לא חלה הרעה בנשיגות הדיור – כלומר לא גדל הנתח שההוצאה על

איור ט'-7
מחירי הדירות, הדיור (שכר הדירה) וההכנסה, 2003 עד 2016



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[16] תחזית זו מביאה בחשבון גם את מבנה הגילים. ראו המועצה הלאומית לכלכלה (2016), "צורכי הדיור העתידיים בישראל 2016—2040".

[17] ראו בנק ישראל (2016), *דין וחשבון לשנת 2015*, פרק ט'.

דיור תופסת בהכנסה[18]. מצב זה, ועִמו הפער הניכר בין העלייה במחירי הדירות לעלייה בשכר הדירה, מעידים כי אין סימנים למחסור בדירות למגורים, וכי לחצי הביקוש הנובעים מהצורך הבסיסי במגורים קטנים בהשוואה ללחצים הנובעים ממניעי ההשקעה והרצון בבעלות על דירה.

כיוון שבדירות מתגוררים משקי בית, ניתוח שלם אינו יכול להסתפק בהתפתחות השכר הממוצע למשרת שכיר אלא צריך להתייחס גם להתפתחות ההכנסות של משקי הבית. ניתוח כזה מראה כי בתקופה הנבדקת עלתה ההכנסה של משקי הבית פי שניים מהשכר הממוצע ברוטו למשרת שכיר, ופירוש הדבר שנשיגות הדיור השתפרה מאוד בתקופה זו.

2. תוכנית ״מחיר למשתכן״[19]

א. רקע

תוכנית ״מחיר למשתכן״ פועלת להוזיל את מחירי הדירות לזכאים חסרי דירה – זוגות צעירים ורווקים בני 35 ומעלה שזוכים בהגרלה

״מחיר למשתכן במתכונת חדשה״, תוכנית שהממשלה יזמה בשנת 2015, פועלת להוזיל את מחירי הדירות לזכאים חסרי דירה – זוגות צעירים ורווקים בני 35 ומעלה שזוכים בהגרלה[20]. במסגרת התוכנית המדינה מוכרת בהנחה קרקעות לבנייה רוויה, וההנחה לדירה שקולה בממוצע להפחתה בגובה 120 אלף ש״ח ממחיר השומה של הקרקע (לפני מע״מ). אם הקרקע זולה מסכום זה המדינה משלימה ל-120 אלף ש״ח באמצעות מענק לרוכש ובאמצעות סובסידיה לקבלן עבור הוצאות הפיתוח[21].

חוברת המכרז מציגה מחיר מקסימלי נתון למ״ר. המחיר הסופי במכרז בדרך כלל נמוך ממחיר המקסימום הודות לתחרות בין הקבלנים. במכרז לקבלנים זוכה הקבלן שמציע את המחיר הנמוך ביותר למ״ר דירתי בנוי, וזהו המחיר המקסימלי לצרכן. תנאי התוכנית מעודדים גם קבלני ביצוע להגיש הצעות, שכן הקבלנים הזוכים אינם צריכים לחפש רוכשים. בשלב הנוכחי התוכנית אינה מגדילה את ההיצע אלא משווקת לאוכלוסיית הזכאים את ההיצע הקיים של הקרקעות לבנייה רוויה.

במהלך התווייתה התוכנית וביצועה נערכו בה שינויים אחדים: (א) לא יושמה הכוונה הראשונית להגביל את השיווק לקרקע שמחירה מגיע רק עד גובה מסוים. כך התאפשר לשווק קרקע גם באזורים יקרים. (ב) הוחלט כי הקבלן הזוכה רשאי לנסות להגדיל את מספר הדירות באמצעות ״תוספת שבס״[22], מהלך שמרחיב את ההיצע הפוטנציאלי אך מאריך את משך הזמן הנחוץ כדי לערוך את ההגרלות למשתכנים ולקבל היתר בנייה. (ג) נקבע מספר החדרים בדירה ולא רק גודלה במ״ר, בתגובה למקרים שבהם קבלנים הפחיתו את מספר החדרים בשטח נתון (שכן לפני התיקון נקבע התקבול לקבלן רק לפי שטח הדירה). (ד) משך הבנייה החוזי – הזמן שחולף מהמועד שבו נבחר הקבלן הזוכה ועד גמר הבנייה – קוצר מ-46 חודשים ל-34. (ה) נקבעה פריסת התשלומים של הרוכש. התוכנית המקורית לא קבעה לוח זמנים לתשלומים, ולעתים הרוכש נאלץ להחזיר משכנתה מלאה ובמקביל לשלם שכר דירה עד למסירת הדירה. (ו) זכאים שנרשמו עד סוף אוגוסט

[18] תוצאות דומות עולות מניתוח שבחן את נשיגות הדיור ביחס להכנסות משק הבית הלקוחות מתוך סקר ההוצאות לשנים 2004—2012. ראו בנק ישראל (2014), ״נשיגות הדיור: יוקר הדירות והדיור באזורי הארץ, 2004 עד 2012״, *ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים* מס׳ 137.

[19] המספרים המוצגים בסעיף זה מתבססים על נתונים שהתקבלו ממשרד הבינוי באמצע ינואר 2017.

[20] על פי החלטת קבינט הדיור מיום 13 ליולי 2015 (דר/23), ״מחיר למשתכן במתכונת חדשה״ נוצרה במסגרת ״פעילות הממשלה לפתרון משבר הדיור, יישום מדיניות הממשלה הקשורה בפיזור האוכלוסייה, חיזוק יישובי הפריפריה והפחתת לחץ הביקוש לדירות מאזורי הביקוש״.

[21] להרחבה ראו בנק ישראל (2016), *דין וחשבון לשנת 2015*, פרק ט׳.

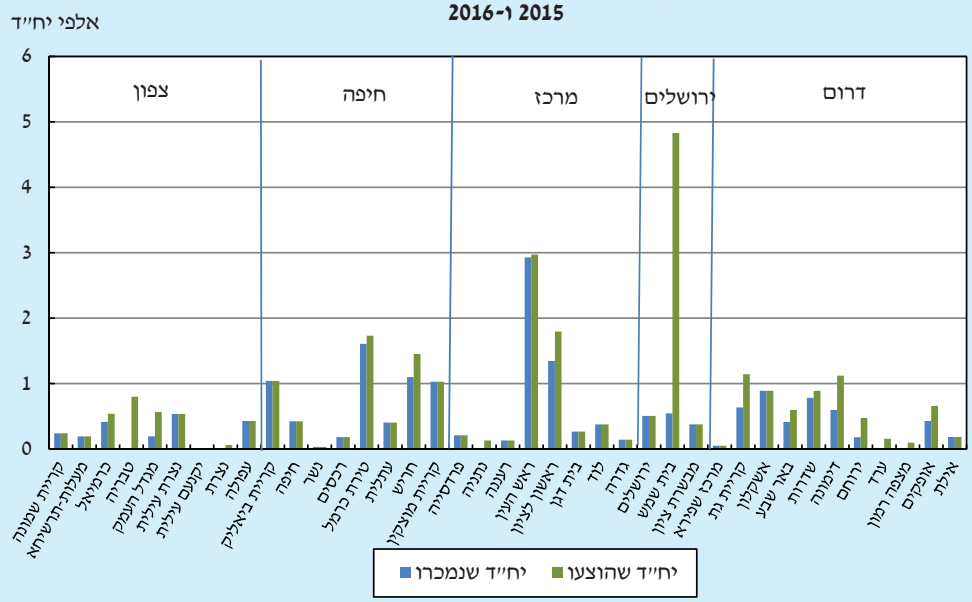
[22] ״תוספת שבס״ מאפשרת להוסיף לבניין עד 30% ממספר הדירות בשטח הכולל הנתון.

2016 (״סדרה א״) קיבלו זכות קדימה על פני זכאים שנרשמו לאחר תאריך זה (״סדרה ב״). (ז) המדינה נתנה לבנקים ערבות כדי שיתנו לרוכשים ערבות לפי חוק המכר.

ב. המכרזים לקבלנים

במכרזים שנסגרו[23] ב-2015—2016 הציעה הממשלה 29.6 אלף יח״ד[24], ומתוכן נמכרו לקבלנים 19.5 אלף. שיעור ההצלחה הממוצע ב-2015—2016 עמד אפוא על כ-66%, לעומת 72% בשנים 2000—2013[25].

איור ט׳-8
תוכנית ״מחיר למשתכן״: מספר יחידות הדיור שהוצעו ונמכרו בערים השונות, 2015 ו-2016



המקור: משרד הבינוי ועיבודי בנק ישראל.

איור ט׳-8 מציג את הפרויקטים שהוצעו לקבלנים בהשוואה לאלו שנמכרו, במונחי יח״ד ולפי ערים (הערים מסודרות בסדר גיאוגרפי, מהצפון לדרום). בערים שבמחוז תל אביב לא הוצעו פרויקטים; בערד, נצרת וטבריה לא נמכרו כלל יח״ד. מעניין לראות כי גם בראשון לציון ובראש העין, ערים במחוז המרכז, לא נרשמו שיעורי הצלחה מלאים. אם מתעלמים משיעורי ההצלחה הנמוכים בבית שמש, שיעורי ההצלחה הממוצעים באזורי המרכז וחיפה (למעלה מ-90%) גבוהים מהשיעורים באזורי הצפון והדרום (60% ו-67%, בהתאמה). תמונה דומה מצטיירת לגבי המספר

[23] מכרז נחשב לסגור אם הסתיימה התקופה שבה היזמים/ הקבלנים רשאים להגיש הצעות מחיר. הנתונים אינם כוללים את המכרזים הפתוחים – אלה שהגשת ההצעות בהם החלה וטרם הסתיימה ב-2016.

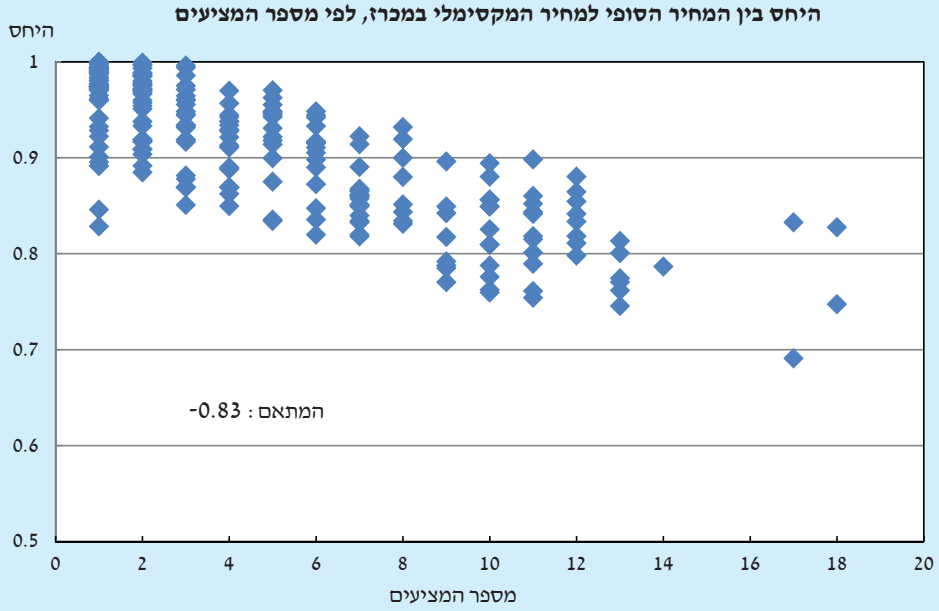
[24] בחלק מהמגרשים שהממשלה הציעה הוקצו דירות למכירה בשוק ״החופשי״. הממשלה הציעה מגרשים כאלה בטבריה, בית שמש, ראשון לציון, באר שבע, שדרות ואופקים. אולם בטבריה יזמים לא הגישו הצעות.

[25] מיעוט ההצלחה ב״מחיר למשתכן״ הושפע ממיעוט ההצלחה בבית שמש. אין בידינו נתונים מקבילים על ערים חריגות ב-2000—2013.

הממוצע של המציעים במכרז (לא מוצג) : 6 באזורי ירושלים והמרכז, לעומת 2 ו-3 באזורי הצפון והדרום, בהתאמה.

ההטבה למ"ר דירתי בתוכנית שווה לפער בין מחיר השוק עבור דירה דומה לבין מחיר הסגירה, והיא תלויה בעיקר בשווי הקרקע שהממשלה מציעה. את הפער הזה ניתן לחלק לשניים : (1) הפער בין מחיר השוק לבין המחיר המקסימלי בחוברת המכרז, ו-(2) הפער בין מחיר הסגירה לבין המחיר המקסימלי ; מרכיב זה נובע מהתחרות בין הקבלנים על המחיר המינימלי, וגם זו תלויה בין השאר בשווי הקרקע. איור ט'-9 מראה כי המחיר יורד ככל שגדל מספר המציעים במכרז (המתאם עומד על 0.83-). באזורי ירושלים, המרכז וחיפה הגיעה אפוא ההטבה הנובעת מגורם התחרות לשיעור גבוה יותר משיעורה באזורי הצפון והדרום.

איור ט'-9
היחס בין המחיר הסופי למחיר המקסימלי במכרז, לפי מספר המציעים



המקור : משרד הבינוי ועיבודי בנק ישראל.

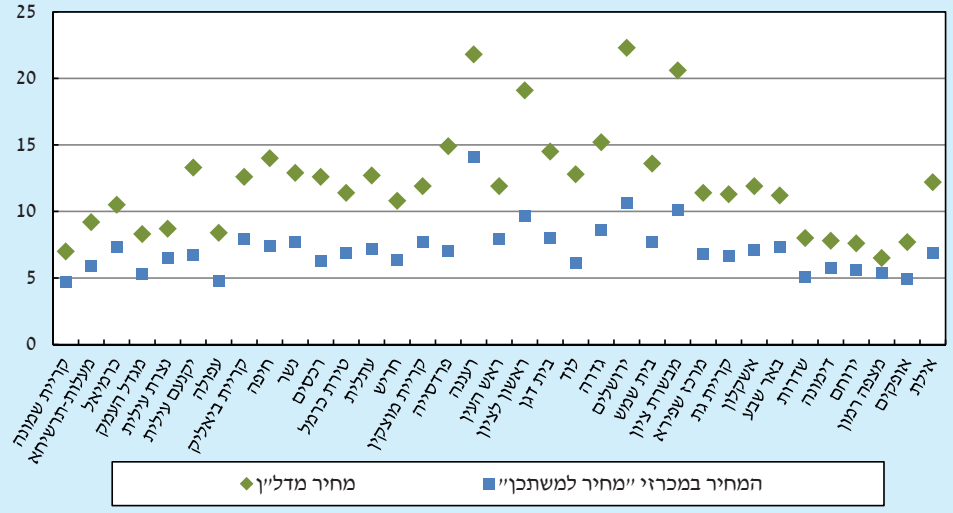
הפער בין מחיר השוק של דירה למחירה בתוכנית גבוה יותר באזורי הביקוש, כלומר ההטבה לזוכים בדרך כלל גדלה עם התייקרות הקרקע.

כדי להראות את סך ההטבה איור ט'-10 משווה בין (1) המחיר הסופי למ"ר בנוי ב"מחיר למשתכן" (הריבועים הכחולים) לבין (2) המחיר הממוצע למ"ר בעסקאות שנעשו בדירות בשוק "החופשי"[26] במחצית השנייה של 2016[27] (המעוינים הירוקים), וזאת לפי ערים. ניכר ממנו כי באזורים נרחבים בארץ – מבאר שבע ועד כרמיאל – המחירים ב"מחיר למשתכן" דומים. לשם המחשה, המחיר למ"ר בכרמיאל דומה למחיר בחיפה, והמחיר במעלות-תרשיחא דומה למחיר בלוד. ככלל האיור מראה כי בהנחה שבכל האזורים יש אותו פער בין איכות הדירות המשווקת בתוכנית לבין איכות

[26] לפי אתר מדל"ן. הנתונים נאספו ב-7 בפברואר 2017.

[27] ביוני-נובמבר 2016.

איור ט'-10
מחיר הסגירה ב"מחיר למשתכן" לעומת המחירים באתר מדל"ן, לפי ערים



המקור: משרד הבינוי ועיבודי בנק ישראל.

הדירות בשוק "החופשי", הפער בין מחיר השוק למחיר בתוכנית גבוה יותר באזורי הביקוש, כלומר ההטבה לזוכים בדרך כלל גדלה עם התייקרות הקרקע[28].

ג. המכרזים לדיירים (ההגרלות)

עד סוף 2016 נרשמו ל"מחיר למשתכן" כ-74.8 אלף זכאים ונערכו הגרלות ל-6,394 יח"ד (מהן 1,578 יח"ד לבני המקום) בעשרים ערים[29]. כמחצית מהיחידות בהגרלות טרם קיבלו היתר בנייה סופי, ולכן לפחות במקרים אלו לא נחתם חוזה מכירה. ריבוי הנרשמים ומיעוט ההגרלות עד כה הובילו להחלטה להבחין בין הזכאים שנרשמו עד סוף אוגוסט 2016 (סדרה א'), קבוצה בת כ-63.8 אלף איש, לבין הזכאים שנרשמו לאחר מכן (סדרה ב'). הראשונים ישתתפו בהגרלות בשנים הקרובות, והאחרונים יצורפו למכרזים רק בעתיד. מיעוט ההגרלות נובע ממיעוט הקרקעות שנמכרו ומהזמן הדרוש לקבלת היתרי בנייה.

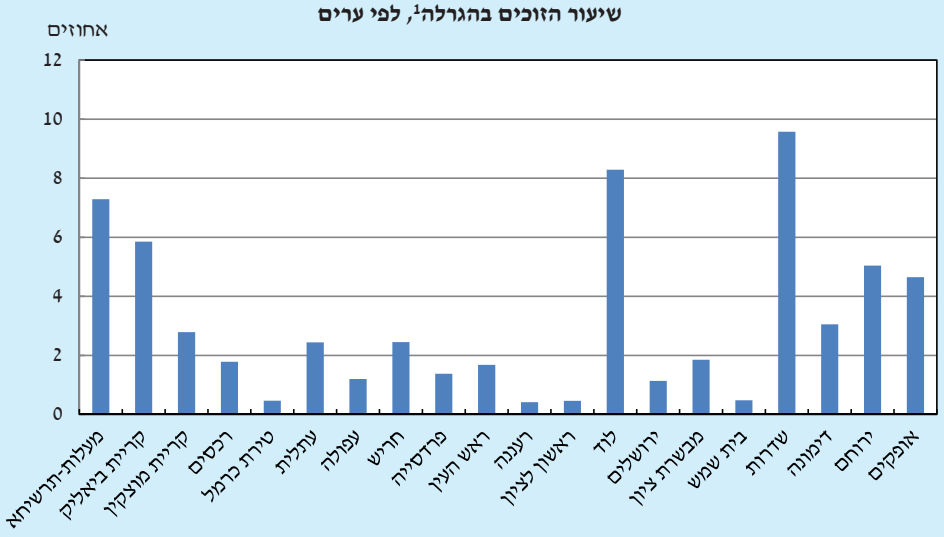
ריבוי הנרשמים ומיעוט ההגרלות הובילו גם לשיעורי זכייה נמוכים – 3.1% בממוצע להגרלה בודדת לפי מדידה בדיעבד (איור ט'-11). השיעור באזורי ירושלים והמרכז (למעט העיר לוד) בדרך כלל נפל מ-2%, ובאזורי הדרום (למעט שדרות), הקריות והצפון הוא נע בדרך כלל בין 3% ל-7%[30].

[28] אתר מדל"ן כולל את כל העסקאות (בדירות חדשות ובדירות מיד שנייה), בשעה ש"מחיר למשתכן" כוללת רק דירות חדשות. למרות זאת ההשוואה רלוונטית כי ערכנו בדיקה אחידה בכל הערים.

[29] בתקופה זו זכו בראש העין 747 איש ב"מחיר מטרה", תוכנית ממשלתית שכוללת גם משפרי דיור.

[30] השיעור פחת עוד מפני שמשרד הבינוי עודד את הזכאים להירשם להגרלות. המשרד דרש מהזכאים להשתתף לפחות באחת ההגרלות שנערכו בשנת 2016 כדי להישאר רשומים בסדרה א'. נוסף לכך הוא תִמרץ אותם להירשם ל-75% מההגרלות בסדרה א', שכן הוא העניק להם בתמורה עדיפות בתנאי ההגרלה בסדרה ב'.

איור ט'-11
שיעור הזוכים בהגרלה[1], לפי ערים



[1] מספר יחידות הדיור חלקי מספר המועמדים.
המקור : משרד הבינוי ועיבודי בנק ישראל.

שיעור הזכייה בהגרלה בודדת עומד על 3.1% : באזורי ירושלים והמרכז הוא נמוך מ-2% ; ובאזורי הדרום, הקריות והצפון הוא נע בין 3% ל-7%.

איור ט'-12 מציג בציר האופקי את הזוכים בהגרלות על פי אזור מגוריהם העכשווי, ובציר האנכי – את אזור הזכייה (לפני ויתורים). כמחצית מהזכאים זכו בדירות באזור מגוריהם, ובאזורי חיפה והדרום אף יותר מכך ; הדבר נובע גם מכך שבני המקום מקבלים עדיפות ניכרת במכרזים. אולם אחרים זכו בדירות מרוחקות מאזור מגוריהם – למשל זכאים שמתגוררים באזורי תל אביב, המרכז וירושלים זכו בדירות בצפון, בדרום ובחיפה. סביר להניח כי חלק מזוכים אלה לא יתגוררו באזורי הזכייה, וכי הדבר תקף במידה מסוימת גם לגבי זכאים שזכו בעיר אחרת מעיר מגוריהם אך באותו אזור[31]. אלו יהפכו למשכירים באזורי הזכייה ויתגוררו ביישוב אחר[32]. יתר על כן, אם התוכנית תגדיל את מספר הדירות הזמינות להשכרה בפריפריה, הדבר כנראה יפחית את שכר הדירה באזורים אלו אל מתחת לציפיות הרוכשים.

אלפי זוכים ויתרו על הזכייה, אפילו באזורי הביקוש[33]. ויתור עדיין מאפשר לזכאי להשתתף בהגרלות הבאות, שכן מותר לוותר על זכייה פעמיים[34]. הסיבות האפשריות לוויתורים כוללות את החובה להשתתף לפחות באחת ההגרלות שנערכו בשנת 2016 כדי להישאר רשומים בסדרה א' ; זכייה באזור שונה מאזור המגורים ; זכייה בהיעדר אפשרות לממן את הדירה ; או זכייה בדירה שאינה מתאימה לצורכי הרוכש – למשל דירה גדולה מדי ולכן גם יקרה מדי, דירה בעלת

[31] למשל תושב באר שבע שזכה בדירה בשדרות (שתיהן באזור הדרום), ותושב חדרה שזכה בדירה בקריית ביאליק (שתיהן באזור חיפה).

[32] עקרונית קיימת אפשרות שהדבר יעודד פיזור אוכלוסייה, אך לשם כך יש צורך להוסיף גם מקומות תעסוקה הולמים ותשתיות נלוות בתחומים כגון חינוך ותרבות פנאי.

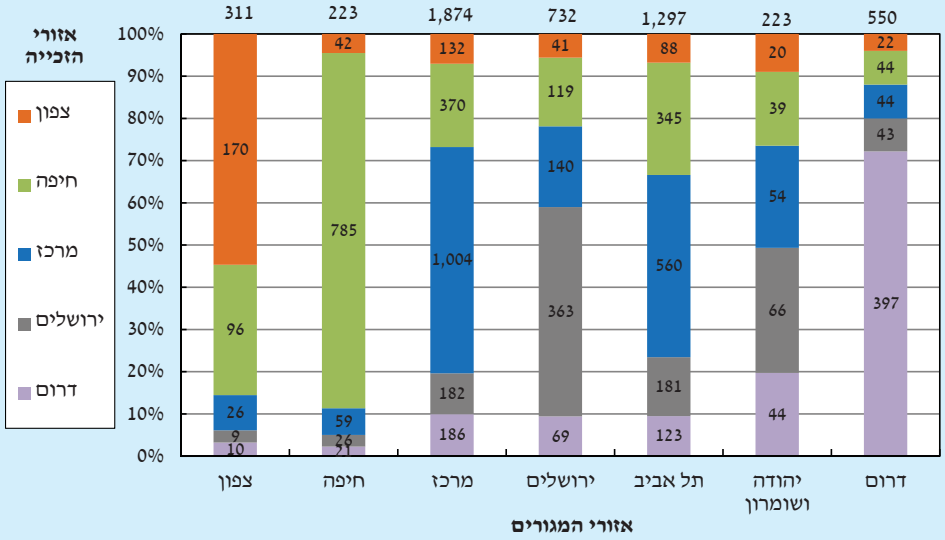
[33] אין נתונים מסודרים על הוויתורים אך ידוע שמספרם רב מאוד.

[34] מותר לוותר על זכייה פעמיים ולגשת למכרז פעם נוספת. ויתור שלישי מונע מזכאי להשתתף בהגרלות שנועדו לסדרה א'.

כמחצית מהזכאים זכו בדירות באזור מגוריהם, גם עקב העדיפות שניתנה לבני מקום. אולם אחרים זכו בדירות מרוחקות מאזור מגוריהם, וסביר להניח כי חלקם לא יתגוררו בהן ויהפכו למשכירים.

גינה/ מרפסת גדולה, ודירה שמספר חדריה קטן יחסית לשטחה במ״ר. חלק מחוסר ההתאמה נובע מכך שהמכרזים נוסחו במונחים של מחיר למ״ר, ולכן משתלם לקבלנים לבנות את הדירות באופן החסכוני ביותר מבחינת העלויות[35].

איור ט׳-12
הזוכים בהגרלות: התפלגותם לפי אזורי המגורים ואזורי הזכייה[1]



[1] בעמודות ומעליהן – מספר יחידות הדיור.
המקור: משרד הבינוי ועיבודי בנק ישראל.

[35] ייתכן כי חוסר ההתאמה קשור גם בנוהל הבחירה בדירות. הזוכים בוחרים מבין הדירות בפרויקט לפי סדר זכייתם: הזוכה הראשון בוחר ראשון, השני בוחר שני, וכן הלאה. האחרונים מקבלים אפוא את הדירות שנותרו בפרויקט, והם משלמים אותה עלות בסיסית למ״ר אף אם הם מעדיפים דירות אחרות.