בנק ישראל

דין וחשבון

2013

אדר ב' התשע"ד - מארס 2014

©

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 601820
www.bankisrael.org.il

ירושלים, כ"ט באדר ב' התשע"ד
31 במארס 2014

לכבוד
הממשלה וועדת הכספים של הכנסת

הריני מתכבדת להגיש בזה את הדין וחשבון של בנק ישראל לשנת 2013, לפי סעיף 54 לחוק בנק ישראל, התש"ע-2010.

בשנת 2013 צמח המשק ב-3.3%, וההתפתחויות הכלכליות המשיכו להיות טובות יחסית להתפתחויות ברבות מהמדינות המפותחות. עם זאת, קצב הצמיחה היה מתון בהתחשב בכך שתחילת הפקתו של הגז הטבעי תרמה השנה לצמיחה. בניכוי תרומה זו הייתה הצמיחה אטית מאשר ב-2012. להאטת הצמיחה תרמו ההאטה ביצוא, הצורך להקטין את הגירעון בתקציב, והאטה בקצב הגידול של הפעילות בענף הבנייה.

ההאטה ביצוא הייתה הגורם המרכזי להאטת הצמיחה במשק. חולשת היצוא נבעה בעיקרה מגידולו האיטי של הסחר העולמי, והיא שיקפה גם את השפעתו השלילית של הייסוף המצטבר; זו פעלה בעיקר על יצוא הסחורות, בשעה שיצוא השירותים הוסיף לצמוח בקצב נאה. למרות ההאטה ביצוא נשמר השנה עודף בחשבון השוטף, גם בניכוי תרומת הגז לחשבון זה. זאת משום שגם היבוא האט, בעיקר עקב האטת הגידול בהשקעות במשק.

חרף הצמיחה האטית והתמתנות הביקוש לעובדים מצד המגזר העסקי, שיעור האבטלה ירד השנה ושיעור התעסוקה המשיך לגדול. תרמו לכך הקצב הגבוה של גיוס עובדים לשירותים הציבוריים, בעיקר בענפי החינוך והבריאות, וירידה באבטלה החיכוכית והמבנית. הירידה נובעת מהתייעלות של תהליך ההתאמה בין מחפשי העבודה לבין המעסיקים, תופעה חיובית ורבת חשיבות המתרחשת במשק זה שנים אחדות.

האינפלציה ב-2013 הסתכמה ב-1.8%, סמוך למרכזו של תחום היעד. במחצית הראשונה של השנה הייתה האינפלציה נמוכה, ואילו במחצית השנייה היא עלתה אל סמוך למרכזו של תחום היעד. לעליית המחירים השנה תרמו שלוש התפתחויות עיקריות: שירותי הדיור התייקרו, מחירי המזון עלו בשיעור גבוה מהשיעור במדינות שונות בעולם, והחשמל התייקר. לעומת זאת נמשכה הירידה במחירי התקשורת כתוצאה מהגברת התחרות בענף הסלולר. הציפיות לאינפלציה נעו בתוך תחומי היעד – עדות לאמינותה של המדיניות המוניטרית.

ההתפתחויות שחלו השנה בשווקים הפיננסיים שיקפו את מצבו הטוב של המשק יחסית לעולם ואת הירידה בסיכונים שמייחסים למשק. התפתחויות אלה כללו עלייה במחירי הנכסים הפיננסיים, צמצום פערי התשואות בין ישראל לעולם, היקף גבוה של השקעות זרות בישראל, וייסוף בשער החליפין.

מחירי הדירות עלו השנה ב-6% ריאלית, קצב נמוך אך במעט מקצב עלייתם ב-2012, ומאז 2008 הם עלו ריאלית ב-60% בקירוב. כן נרשם השנה גידול נוסף בהיקף המשכנתאות החדשות שניתנו לרוכשי דירות. הגידול באשראי לדיור מגביר את הסיכונים הנשקפים ללווים ולמערכת הבנקאות, והמפקח על הבנקים נקט השנה צעדים נוספים במטרה לצמצמם. הקצב הגבוה של התחלות הבנייה נשמר גם השנה, ומספרן בכל אחת משלוש השנים האחרונות גבוה במקצת מתוספת הדירות הנחוצה כדי לענות על צורכי הדיור הנובעים מהגידול הדמוגרפי. השנה חלה גם עלייה במספר הדירות שבנייתן הושלמה. אם קצב ההתחלות ייוותר ברמתו הגבוהה ויכלול גם את אזורי הביקוש, יהיה בכך כדי לתרום להפחתת הלחץ בשוק הדירות, לייצוב מחיריהן ואף להוזלתם.

המדיניות המוניטרית הוסיפה להתמקד השנה בתמיכה בפעילות ובשמירה על היציבות הפיננסית. לנוכח התמתנות הביקושים, היעדרם של לחצים אינפלציוניים, וקיומם של לחצים לייסוף בשער החליפין, בנק ישראל הפחית את הריבית שלוש פעמים במרוצת השנה, ובתום השנה עמדה רמתה על 1%. מדיניות זו

שיקפה ראייה רחבה של ההיבטים הכלל-משקיים הנוגעים לרמת הריבית. הצעדים שנקט המפקח על הבנקים בנוגע לאשראי לדיור סייעו למדיניות המוניטרית להשיג את האיזון הראוי בין תמיכה בפעילות לבין השלכותיה האפשריות של הפחתת הריבית על הסיכונים ללווים ולמערכת הבנקאית. השנה שב בנק ישראל לרכוש מטבע חוץ, הן במסגרת התוכנית שהופעלה השנה לשם קיזוז השפעתה של הפקת הגז הטבעי על שער החליפין, והן בהתאם למדיניות שהבנק הודיע עליה בשנת 2009 ולפיה הוא יתערב בשוק מטבע החוץ כאשר התנודות בשער החליפין אינן תואמות את הכוחות הכלכליים הבסיסיים. צעדים אלה נועדו לתמוך ביצוא ובתעשיות תחליפי היבוא המייצרות לשוק המקומי, תחומים בעלי חשיבות לרמת הפעילות ולתעסוקה במשק.

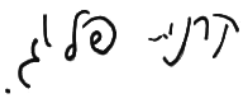
המדיניות הפיסקלית פעלה השנה לצמצום הגירעון בתקציב הן באמצעות העלאת מסים, והן באמצעות קיצוץ בתוכניות להרחבת ההוצאה שחרגו מהמותר לפי כלל ההוצאה. אף כי הגירעון היה צפוי להצטמצם רק ב-2014, הצמצום התרחש כבר השנה, מוקדם – ובאופן חד – מן המתוכנן. זאת בין היתר הודות להכנסות חד-פעמיות גדולות ולהוצאות נמוכות מן המתוכנן במהלך השנה. הגירעון בתקציב המדינה עמד השנה על 3.1 אחוזי תוצר – נמוך מן הגירעון אשתקד ומיעד הגירעון.

בתקופה הקרובה תצטרך המדיניות הכלכלית להוסיף להתמודד עם האתגר של האצת הצמיחה במשק בכלל, וצמצום הפגיעה ביצוא בפרט, לנוכח פעילות עולמית ממותנת ורמה נמוכה של ריביות בעולם. כל זאת תוך המשך השמירה על היציבות הפיננסית ועל תוואי פוחת של הגירעון בתקציב.

בהסתכלות קדימה, לטווח הארוך, ניצב בפני המדיניות הכלכלית אתגר כפול – להבטיח כי הצמיחה תהיה בת-קיימא ומכלילה. לשם כך יש לפעול להגדלת פריון העבודה במשק, היות שהוא נמוך בהשוואה בין-לאומית, ולהעמקת שילובן של האוכלוסיות הממעטות להשתתף בשוק העבודה. בד בבד יש לפעול לכך שפירות הצמיחה יגיעו לשכבות אוכלוסייה רחבות ככל האפשר. כדי להשיג את שני היעדים יש לשפר את רמת החינוך לכל מגזרי האוכלוסייה, להרחיב ולהעמיק את ההשתלבות בשוק העבודה, להגביר את התחרות במשק וכך לסייע גם להפחתת יוקר המחייה, ולשמור על רמה נאותה של שירותים ציבוריים.

שיפור ההסדרה במערכת הפיננסית יחזק את עמידותה בפני משברים עתידיים, והתאמות של ההסדרים הפנסיוניים יסייעו הן לפרטים והן למשק כולו להתמודד עם השלכותיהן של העלייה בתוחלת החיים ושל הזדקנות האוכלוסייה. לקח חשוב שהופק מהמשבר הגלובלי נוגע לשמירה על היציבות הפיננסית: שיתוף פעולה ממוסד בין הרשויות השונות האמונות על כך משיג מטרה זו באופן מיטבי. בהתאם לכך, וכן בהתאם להמלצתה של קרן המטבע הבין-לאומית, יש להקים ועדה ליציבות פיננסית, בהשתתפות בנק ישראל, משרד האוצר ושלושת המפקחים העומדים בראש רשויות הפיקוח על המערכת הפיננסית.

ד"ר קרנית פלוג



נגידת בנק ישראל

תוכן העניינים

פרק א' המשק והמדיניות הכלכלית

1. ההתפתחויות העיקריות 2
2. ההתפתחויות בישראל 5
3. הסביבה העולמית 12
4. המדיניות הכלכלית 14
5. הפנסיה בישראל – תיאור מצב והמלצות על מדיניות 18
6. ההצמדות לאינפלציה בישראל והמלצות על מדיניות 24

פרק ב' הפעילות המצרפית: התוצר והתעסוקה

1. ההתפתחויות העיקריות ותנאי הרקע 32
2. הביקוש המצרפי והשימושים 36
3. ההיצע ושיווי המשקל 43
4. ההתפתחויות המקרו-כלכליות בשוק העבודה 47

תיבה ב'-1: הפריון לעובד בענפים המוכרים לשוק המקומי ובענפים המייצאים: ניתוח מנקודת מבט בין-לאומית 50

תיבה ב'-2: שינויים באופן שבו מערכת החשבונאות הלאומית מתייחסת להשקעה במחקר ופיתוח 54

פרק ג' המדיניות המוניטרית והאינפלציה

1. המדיניות המוניטרית 58
2. המחירים 70
3. מצרפי הכסף והמקורות לשינוי בבסיס הכסף 75

תיבה ג'-1: מאפייניה של קביעת המחירים בישראל – ניתוח מיקרו-כלכלי 79

פרק ד' השווקים הפיננסיים ומקורות המימון לפעילות במשק

1. סקירת ההתפתחויות בשווקים הפיננסיים 84
2. החיסכון במשק ותיק הנכסים הפיננסיים של הציבור 86
3. מימון הפעילות במשק 88
4. השוק המשני והתיווך הפיננסי במשק 96
5. החשבון הפיננסי במאזן התשלומים 102

פרק ה' שוק העבודה: תהליכים מבניים

1. האם התעסוקה בענפי היצוא תנודתית יותר מהתעסוקה בענפים שעיקר פעילותם בשוק המקומי? 108
2. עדויות אמפיריות לזירוז תהליכים של חיפוש ואיוש משרות 112
3. האם המבנה המרחבי של התעסוקה תומך בפיזור האוכלוסייה בישראל? 118

פרק ו' המגזר הציבורי ומימונו

1. ההתפתחויות העיקריות והשוואה בין-לאומית 124
2. הגירעון הכולל והגירעון מנוכה המחזור..... 129
3. ההוצאות הציבוריות..... 131
4. הכנסות הממשלה..... 134
5. המדיניות הפיסקלית 138
6. החוב הציבורי 140
תיבה ו'-1: מיסוי "ירוק" ושינויים בדפוסי הקנייה של מכוניות פרטיות 142
תיבה ו'-2: השפעתן של תשתית הכבישים ושל אכיפת החוק על תאונות הדרכים בכבישים בין-עירוניים בישראל 145
תיבה ו'-3: טעויות והטיות בתחזית גביית המסים בתקציב המדינה..... 147
תיבה ו'-4: האם חובת דיווח כללית היא הפתרון להעמקת הציות לחוקי המס?..... 150

פרק ז' סוגיות מבניות במשק הישראלי

ז'-א': הבנייה ושוק הדיור

1. הביקושים 155
2. ההיצע..... 158
3. הפעילות והתוצר 164
4. המחירים..... 166

ז'-ב': סוגיות ביצוא

1. הצמיחה של סין והיצוא של ישראל 169
2. גיוון ענפי היצוא של ישראל..... 174

ז'-ג': ההתפתחויות המוניטריות בעולם והשלכותיהן על המשק הישראלי בשנים האחרונות

1. תמצית ההתפתחויות בעולם ובישראל עד פרוץ המשבר של סוף 2007 183
2. ההרחבה המוניטרית שנקטו ארבע הגדולות מאז פרוץ המשבר והשלכותיה על המדינות המתפתחות ועל המשק הישראלי..... 188
3. לקחים בנוגע להיבט המוניטרי 191
4. נורמליזציה במדינות המפותחות והשלכותיה האפשריות על המדינות המתפתחות, ובפרט על ישראל..... 192

פרק ח' סוגיות במדיניות הרווחה

1. אי-השוויון והעוני..... 196
2. מערכת המס וההעברות בישראל 204
תיבה ח'-1: רמת החיים של העניים בישראל 208
תיבה ח'-2: תמורות באי-השוויון בין המחוזות בישראל ובתוכם 211

רשימת הלוחות

פרק א' המשק והמדיניות הכלכלית

לוח א'-1 ההתפתחויות העיקריות, 2009 עד 2013 4
לוח א'-2 סימולציה: שיעור התחלופה (כולל תקבולי קצבת זקנה) לחוסכים בפנסיה צוברת 24
לוח א'-3 אינדיקטורים כלכליים: השוואה בין-לאומית, 2003 עד 2013 30

פרק ב' הפעילות המצרפית: התוצר והתעסוקה

לוח ב'-1 מדדים נבחרים לפעילות המשק, 1995 עד 2013 32
לוח ב'-2 ההתפתחויות הכלכליות בעולם, 1995 עד 2013 34
לוח ב'-3 התפתחות המקורות והשימושים, 1995 עד 2013 36
לוח ב'-4 השינוי בתוצר של ענפי המשק, 1995 עד 2013 37
לוח ב'-5 הביקוש המקומי: תנאי הרקע ומדדים עיקריים להתפתחותו, 1995 עד 2013 40
לוח ב'-6 מדדים להתפתחות היצע התוצר, 1995 עד 2013 43
לוח ב'-7 החיסכון, ההשקעה והחשבון השוטף, 1995 עד 2013 46
לוח ב'-8 הנתונים העיקריים על שוק העבודה, 1995 עד 2013 48

פרק ג' המדיניות המוניטרית והאינפלציה

לוח ג'-1 אינדיקטורים עיקריים להתפתחות האינפלציה והמדיניות המוניטרית, 2009 עד 2013 60
לוח ג'-2 התפתחות המחירים לפי רכיבים שונים, 2009 עד 2013 73
לוח ג'-3 שיעור השינוי במצרפי הכסף, 2009 עד 2013 76
לוח ג'-4 המקורות לשינוי בבסיס הכסף, 2009 עד 2013 78
לוח ג'-נ'-1 החלטות הריבית מיום הקמת הוועדה המוניטרית 82

פרק ד' השווקים הפיננסיים ומקורות המימון לפעילות במשק

לוח ד'-1 התפלגות תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור לפי סוגי נכסים, 2003 עד 2013 87
לוח ד'-2 ההתפלגות של יתרת החוב במשק לפי מגזרים מלווים ומגזרים לווים (ללא המגזר הפיננסי), דצמבר 2013 89
לוח ד'-3 החוב של המגזר העסקי (ללא בנקים וחברות ביטוח) לפי אפיקי הגיוס, 2008 עד 2013 94
לוח ד'-4 השקעות של תושבי חוץ בישראל והשקעות של תושבי ישראל בחו"ל, לפי סוגי השקעה, 2010 עד 2013 102

פרק ה' שוק העבודה: תהליכים מבניים

לוח ה'-1 מדד לתנודתיות הייצור בענפי תעשייה נבחרים, 1996 עד 2012 108
לוח ה'-2 מאפיינים של מחזור המשרות הפנויות, המגזר העסקי ללא ענפי החקלאות והבנייה 114
לוח ה'-3 תוצאות המבחן baseline hazards ratio, על פי ענפי המשק 115
לוח ה'-4 התפלגות המועסקים במשלחי יד נבחרים, לפי אזורים, 2011 121

פרק ו' המגזר הציבורי ומימונו

לוח ו'-1 הרכיבים העיקריים בהכנסות הממשלה הרחבה ובהוצאותיה, 2007 עד 2013 125
לוח ו'-2 ההוצאות הציבוריות על הסעיפים העיקריים והתפלגות האוכלוסייה בישראל וב-OECD ב-1995 וב-2011 128
לוח ו'-3 התפתחות הגירעון של הממשלה המרכזית, הכנסותיה והוצאותיה, 2007 עד 2013 129
לוח ו'-4 רכיבי הסטייה מהתקציב המקורי של הממשלה לשנת 2013 130
לוח ו'-5 שיעורי הגידול הנומינלי של ההוצאה הציבורית בישראל, 2007 עד 2013 132
לוח ו'-6 רכיבי הגידול בחוב הציבורי ברוטו, 2009 עד 2013 140

פרק ז' סוגיות מבניות במשק הישראלי

ז'-א': הבנייה ושוק הדיור

לוח ז'-א'-1 ענף הבנייה: נתונים נבחרים, 2001 עד 2013 155
לוח ז'-א'-2 צעדי המדיניות שננקטו השנה בתחום המקרו-יציבותי ובתחום הפיסקלי 157
לוח ז'-א'-3 הקרקע, האוכלוסייה, הצפיפות ואישורי הוועדות המחוזיות: התפלגות לפי אזורים 159
לוח ז'-א'-4 מימון ענף הנדל"ן והבינוי, 2009 עד 2013 164
לוח ז'-א'-5 השינוי במהלך השנה במחירי הדירות והדיור (שכר דירה) במחזור הנוכחי 166

ז'-ב': סוגיות ביצוא

לוח ז'-ב'-1 ההתפלגות של יעדי יצוא הסחורות של ישראל (ללא יהלומים) 169
לוח ז'-ב'-2 ההתפלגות של יבוא הסחורות הסיני (ללא מחצבים ואנרגיה), לפי שייכות למדינות המפותחות ולאסיה, 2001 ו-2012 170
לוח ז'-ב'-3 ההתפלגות של יבוא הסחורות בסין ובמדינות המפותחות באסיה, 2001 ו-2012 172
לוח ז'-ב'-4 סל יבוא הסחורות לפי מדינות (ללא חומרי אנרגיה), 2001 ו-2012 172
לוח ז'-ב'-5 יבוא ויצוא שירותים, 2012 173

לוח ז'-ב'-6 שיעור המו"פ התעשייתי בתפוקת התעשייה ובתפוקת התעשייה המסורתית, 2007 עד 2011 177
לוח ז'-ב'-7 ההוצאה למו"פ ביחס לתפוקה בענפי תעשייה נבחרים, ישראל והממוצע ב-OECD, 2006 179

ז'-ג': ההתפתחויות המוניטריות בעולם והשלכותיהן על המשק הישראלי בשנים האחרונות

לוח ז'-ג'-1 מקדמי המתאם בין קצבי הגידול של היקף הסחר, התוצר ומחירי המניות: ישראל והעולם בתקופות משנה, 1981 עד 2013 186
לוח ז'-ג'-2 העלייה הריאלית שחלה במחירי הדירות ובשכר הדירה בעשור האחרון, והשינויים שחלו בריבית המוניטרית סמוך לפרוץ המשבר: חברות נבחרות ב-OECD 191

פרק ח' סוגיות במדיניות הרווחה

לוח ח'-1 המתאמים בין מדדי אי-שוויון לבין משקל ההוצאה האזרחית בתוצר ללא ריבית והרכב המסים, על פי 29 חברות ב-OECD, 2010 205

פרק א'
המשק והמדיניות הכלכלית

- בשנת 2013 צמח התוצר ב-3.3%, שיעור מתון בהתחשב בכך שהשנה תרמה לצמיחה גם תחילת הפקתו של הגז הטבעי. ההתמתנות שחלה בשנים האחרונות בצמיחה נובעת בראש ובראשונה מההאטה בגידול בסחר העולמי ומהשפעתה השלילית על היצוא. השנה תרמו להתמתנות בצמיחה היחלשות של היצוא במידה שעלתה על השפעתו של הסחר העולמי; ההאטה בגידול בהשקעות, בפרט בענף הבנייה; והצמצום הנדרש בגירעון הממשלה.
- עם זאת, ההתפתחויות במשק הוסיפו להיות השנה חיוביות יחסית למדינות המפותחות. התוצר לנפש המשיך לצמוח, החוב הציבורי הצטמצם, שיעור המועסקים הוסיף לגדול והחשבון השוטף נותר בעודף.
- האינפלציה הסתכמה השנה ב-1.8%, והיא נמצאה סמוך למרכזו של היעד זו השנה השנייה ברציפות, תוך תנודתיות מסוימת בחלקו התחתון של תחום היעד. הציפיות לאינפלציה לטווחים הקצרים והארוכים נעו בתחום היעד והן מעידות על אמינותה של המדיניות המוניטרית.
- מחירי הדירות הוסיפו לעלות זו השנה השישית ברציפות, והעלייה הריאלית הסתכמה השנה ב-6%, לאחר שבין 2008 ל-2012 היא הגיעה לכ-50%. מספר העסקאות והיקף האשראי לדיור המשיכו להתרחב בקצב גבוה גם ב-2013, וכדי לשמור על יציבותם של הלווים ושל המערכת הבנקאית פרסם המפקח על הבנקים במרוצת השנה הוראות נוספות בקשר לנטילת משכנתאות.
- לנוכח ההתמתנות בביקושים, ובהיעדר לחצים אינפלציוניים, המדיניות המוניטרית בישראל המשיכה השנה להיות מרחיבה ולהתמקד בתמיכה בפעילות ובשמירה על היציבות הפיננסית. במהלך השנה הפחיתה הוועדה המוניטרית את הריבית מ-1.75% ל-1%. האתגר המרכזי של קובעי המדיניות היה לאזן בין ההתמודדות עם ההאטה במשק ועם הייסוף בשער החליפין לבין מידת החשיפה לסיכונים הכרוכים בהרחבה מוניטרית ממושכת בסביבה של ריביות נמוכות.
- הגירעון הכולל של הממשלה הרחבה הסתכם ב-3.2% תוצר, נמוך ב-0.7% תוצר מהגירעון בשנת 2012. הגירעון מנוכה המחזור הצטמצם בכ-1% תוצר, אך רמתו עדיין גבוהה ביחס למרבית המדינות המפותחות. הצמצום נובע ממדיניות שהממשלה נקטה במטרה להפחית את הגירעון, לאחר שאשתקד הוא התרחב במהירות והתעורר חשש שהוא יפגע באמינותה של המדיניות הפיסקלית.
- הירידה בסיכונים שישראל חשופה להם תרמה רבות לעלייה במחירי הנכסים הפיננסיים, לירידה בתשואות הארוכות, ולייסוף בשער החליפין של השקל. השקעותיהם הישירות של תושבי חוץ התאפיינו השנה בהיקף גבוה ומשקלן בתוצר גבוה בהשוואה לעולם.
- השנה נמשכו בישראל המאמצים להפנים את הלקחים שהופקו מהמשבר בחו"ל ולזהות בעיות מבניות מקומיות במערכת הפיננסית. מאמצים אלה הובילו לסדרה של מהלכים רגולטוריים שנועדו לתקן את ההסדרה במערכת הפיננסית ולייעל את הקצאתם של המקורות במשק. ניתן לשפר את ההסדרה באמצעות הקמת ועדה ליציבות פיננסית שתתמקד ביציבותה הפיננסית של המערכת בכללותה, ותכלול את משרד האוצר, את בנק ישראל, ואת שלושת המפקחים העומדים בראש רשויות הפיקוח על המערכת הפיננסית.
- בתום הפרק מופיעים דיונים בשתי סוגיות והם מלווים בהמלצות על מדיניות: (א) להעלות לנשים את גיל הזכאות לקצבת זקנה ולחזק את התמריצים, הן לנשים והן לגברים, לדחות את היציאה משוק העבודה בגיל הפרישה, ו-(ב) לצמצם את המנגנונים האוטומטיים של ההצמדה לאינפלציה, מנגנונים שעלולים ליצור עיוותים והטיות.

1. ההתפתחויות העיקריות

בשנת 2013 צמח התוצר ב-3.3%, שיעור מתון בהתחשב בכך שהשנה תרמה לצמיחה גם תחילת הפקתו של הגז ממאגר "תמר". ההתמתנות ממשיכה את המגמה שהסתמנה אשתקד, בין השאר מפני שתנאי הרקע לפעילות נותרו דומים, והיא נובעת בראש ובראשונה מההאטה בביקושים מחו"ל. בצד הריאלי מתבטאת האטה זו בעיקר ביציבות ביצוא ובהשקעות, ואילו בצד הנומינלי היא מתבטאת בסביבת אינפלציה נמוכה. בניכוי תרומתו של הגז הצמיחה השנה התמתנה יחסית לאשתקד, ותרמו לכך מספר גורמים מקומיים (ראו להלן).

בשנת 2013 צמח התוצר ב-3.3%, שיעור מתון בהתחשב בכך שהשנה תרמה לצמיחה גם תחילת הפקתו של הגז ממאגר "תמר".

ההתפתחויות במשק נותרו השנה חיוביות יחסית למצב במדינות המפותחות. הצמיחה לנפש הייתה גבוהה מהממוצע ב-OECD, כמו בכל השנים האחרונות, שיעור האבטלה נותר נמוך, והעודף בחשבון השוטף נשמר. המשק הוסיף לצמוח, למרות הזעזוע החריף שהוא ספג ב-2011 מחו"ל, בעיקר הודות ליציבותה של המערכת הפיננסית ולמדיניות המוניטרית המרחיבה.

הסביבה הממותנת של הפעילות הגלובלית, ועמה ריביות מוניטריות נמוכות במיוחד במשקים המפותחים העיקריים, היו גם השנה הגורם המרכזי שניצב ברקע הפעילות במשק וההחלטות לגבי המדיניות. קצב הצמיחה של הסחר העולמי נותר השנה יציב ונמוך, והוא הקשה על התרחבות היצוא. התפתחות זו, יחד עם ההאטה שחלה בצמיחה הן במדינות המפותחות והן במדינות המתפתחות, פעלה להאטה של הגידול בהשקעות בישראל. מאידך גיסא, המדיניות המוניטרית המרחיבה שנקטו הבנקים המרכזיים במדינות המפותחות ובישראל תמכה בצריכה הפרטית, דרך הפחתה בעלות האשראי ודרך עליית המחירים של נכסי הציבור.

הסביבה הממותנת של הפעילות הגלובלית, ועמה ריביות מוניטריות נמוכות במיוחד במשקים המפותחים העיקריים, היו גם השנה הגורם המרכזי שניצב ברקע הפעילות במשק וההחלטות לגבי המדיניות.

האינפלציה נמצאה במרוצת השנתיים האחרונות בין מרכזו של תחום היעד לבין חלקו התחתון; התפתחות זו בולטת על רקע המדיניות המוניטרית המרחיבה, והיא מבטאת את חולשת הביקושים במשק ואת הירידה במחירי הסחורות בחו"ל (איור א'-1). האינפלציה אפוא משקפת נאמנה את ההתפתחויות הריאליות במשק מאז פרוץ המשבר העולמי של 2008. בשעה שעד 2011 המשק התמודד היטב עם המשבר – חלה עלייה במשקל היצוא בסחר של המדינות המפותחות ופער התוצר[1] נסגר – ב-2012 וב-2013 נרשמה ירידת מדרגה בקצב הצמיחה ובקצב האינפלציה.

ניתן לייחס את ירידת המדרגה שחלה בשנתיים האחרונות בקצב הצמיחה להתמשכות המשבר העולמי ולהחרפתו במהלך 2011. ההתרחבות בענף הבנייה למשל תרמה לצמיחה ב-2010 וב-2011, והיא האטה מאוד בשנתיים האחרונות, אך זאת לאחר שמשקל הענף בתוצר העסקי עלה בנקודת אחוז בקירוב, כך שרמת הפעילות נשארה גבוהה. היצוא הוסיף לדשדש עקב ההאטה שחלה בשנתיים האחרונות בסחר העולמי ועקב הייסוף שנבע בחלקו מתחילת הפקת הגז הטבעי; ההשקעה נותרה יציבה. הצורך לצמצם את הגירעון הממשלתי, לאחר התרחבותו אשתקד ורמתו הגבוהה, הוא ביטוי נוסף לכך שהתמשכות המשבר בחו"ל מצמצמת את המרחב הפיסקלי.

השילוב של ריבית ריאלית נמוכה – ואף שלילית – לטווחים הקצרים, של עלייה במחיריהם של הנכסים הפיננסיים, ושל עלייה בשוויין של הדירות, תמך בגידול נאה בצריכה הפרטית. זאת אף על פי שההכנסה הפנויה של משקי הבית נפגעה בעקבות ההאטה ביצוא, העלאת המסים, וההפחתה בתשלומי ההעברה.

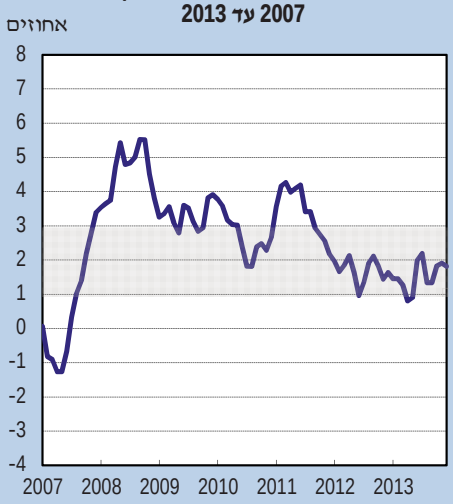
לנוכח ההתמתנות בביקושים, ובהיעדר לחצים אינפלציוניים, המדיניות המוניטרית בישראל הוסיפה להתמקד השנה בתמיכה בפעילות ובשמירה על היציבות הפיננסית. בנק ישראל הפחית

לנוכח ההתמתנות בביקושים, ובהיעדר לחצים אינפלציוניים, המדיניות המוניטרית בישראל הוסיפה להתמקד השנה בתמיכה בפעילות ובשמירה על היציבות הפיננסית. בנק ישראל הפחית את הריבית הקצרה בשלוש פעימות בנות 0.25 נקודת אחוז כל אחת, כולל פעימה במועד שלא מן המניין.

[1] "פער התוצר" מתייחס להפרש בין התוצר בפועל לבין התוצר הפוטנציאלי. פער התוצר משמש אינדיקטור למצבו של מחזור העסקים ולקיומם של לחצים אינפלציוניים. דיון נרחב בנושא זה מופיע בתיבה ב'-1 בדוח בנק ישראל לשנת 2011.

את הריבית הקצרה בשלוש פעימות בנות 0.25 נקודת אחוז כל אחת – כולל הפחתה במועד שלא מן המניין – עד לרמה של 1% בתום השנה, כדי לעודד את הביקושים המקומיים ואת ההשקעה, וכן כדי להאט את הייסוף בשער החליפין. כמו כן המשיך בנק ישראל לרכוש מט"ח, במסגרת מדיניות של התערבות על פי התוכנית שהבנק הודיע עליה ב-2009 וכן במסגרת תוכנית חדשה לקיזוז השפעתה של הפקת הגז הטבעי על היצע המט"ח, במטרה להחליש את התחזקות השקל ולתמוך בפעילות. התפתחותם של הצריכה הפרטית, התוצר והמחירים מעידה כי המדיניות המוניטרית הצליחה לתמוך בצמיחה: פער התוצר השלילי אינו גבוה, והאינפלציה נמצאה בתחום היעד. אולם לצד התמיכה בפעילות, ההרחבה המוניטרית המתמשכת אינה נטולת סיכונים.

איור א'-1
מדד המחירים לצרכן: שיעור השינוי ב-12 החודשים האחרונים, 2007 עד 2013

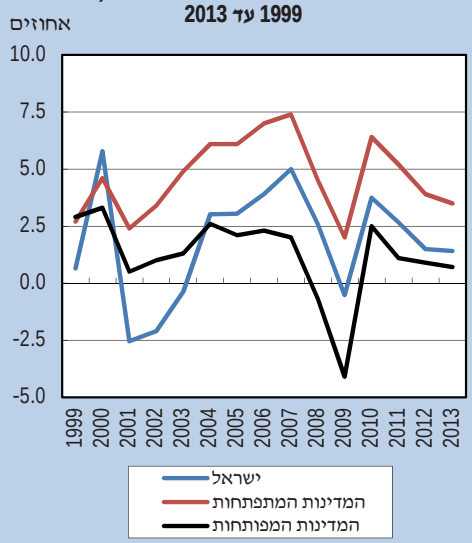


המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

האתגר המרכזי שניצב בפני קובעי המדיניות המוניטרית היה לאזן בין ההתמודדות עם ההאטה במשק ועם הייסוף בשער החליפין לבין מידת החשיפה לסיכונים הכרוכים בהרחבה מוניטרית ממושכת בסביבה של ריביות נמוכות, המושפעת באופן משמעותי מההתפתחויות בחו"ל ומהירידה בסיכון האשראי של ישראל. הסיכון המרכזי נובע מכך שמחירי הדירות בישראל עלו זו השנה השישית ברציפות, תוך שיעור גבוה של עלייה בהיקפי האשראי לדיור. זהו אתגר משותף להרבה מדינות שלא נפגעו ישירות מהמשבר וספגו ירידה בתשואות ובריביות. על מנת להתמודד עם הסיכון הגובר הוסיף המפקח על הבנקים במהלך השנה הוראות חדשות לגבי נטילת משכנתאות, במטרה לשמור על חוסנם של הלווים ושל המערכת הבנקאית. הוראות אלו נוספו על ההוראות והמגבלות שהמפקח פרסם במרוצת השנים האחרונות כדי לצמצם את הסיכון הנשקף מהתרחבות האשראי לדיור.

האתגר המרכזי שניצב בפני קובעי המדיניות המוניטרית היה לאזן בין ההתמודדות עם ההאטה במשק ועם הייסוף בשער החליפין לבין מידת החשיפה לסיכונים הכרוכים בהרחבה מוניטרית ממושכת בסביבה של ריביות נמוכות.

איור א'-2
הצמיחה לנפש בישראל, במדינות המפותחות ובמדינות המתפתחות, 1999 עד 2013



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל לנתוני קרן המטבע הבין-לאומית.

המדיניות הפיסקלית התמודדה השנה עם הצורך לצמצם את הגירעון, לאחר שאשתקד הוא התרחב במהירות. לאחר הבחירות, ובמסגרת גיבוש התקציב לשנים 2013—2014, החליטה הממשלה לצמצם את הגירעון באמצעות העלאת מסים וקיצוץ בתוכניות להרחיב את ההוצאה.

המדיניות הפיסקלית התמודדה השנה עם הצורך לצמצם את הגירעון, לאחר שאשתקד הוא התרחב במהירות. הממשלה קיצצה בתוכניות ההוצאה, אך לא צמצמה את קצב הצמיחה של הצריכה הציבורית.

מהלך זה היווה המשך להעלאות המסים שהוחלט עליהן כבר ב-2012, לאחר שהתבררו ממדי הגירעון. אף על פי שהממשלה קיצצה בתוכניות ההוצאה (שחרגו מהמותר על פי כלל ההוצאה), היא לא צמצמה את קצב הצמיחה של הצריכה הציבורית, וקצב קליטת העובדים בשירותים הציבוריים נותר גבוה. בכך סייע המגזר הציבורי לשמור על היציבות בשוק העבודה, במיוחד לנוכח ההאטה בהתרחבות התעסוקה במגזר העסקי.

לוח א'-1
ההתפתחויות העיקריות, 2009 עד 2013

	2009	2010	2011	2012	2013
האוכלוסייה הממוצעת (מיליונים)	7.5	7.6	7.8	7.9	8.1
התוצר הנומינלי (מיליארדי ש"ח, במחירים שוטפים)	809	866	924	993	1,053
התוצר לנפש (אלפי ש"ח, במחירים שוטפים)	108	114	119	126	131
יצוא הסחורות והשירותים (מיליארדי דולרים, במחירים שוטפים)[1]	63.5	72.3	80.7	84.8	85.7
יבוא הסחורות והשירותים (מיליארדי דולרים, במחירים שוטפים)[1]	58.6	69.1	82.9	85.2	83.1
החשבון השוטף של מאזן התשלומים (מיליארדי דולרים)	7.9	7.2	3.3	0.8	7.2
הגירעון הכולל של הממשלה (כאחוז מהתוצר)	5.3	3.6	2.7	3.9	3.2
החוב הציבורי (כאחוז מהתוצר)	75.3	71.5	69.7	68.2	67.4
המועסקים הישראלים (אלפים)	3,054	3,159	3,252	3,359	3,450
השכר הריאלי למשרת שכיר (ממוצע שנתי, שיעור השינוי, באחוזים)	-2.6	0.7	0.4	0.5	0.8
התשואה הנומינלית על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (ממוצע שנתי, באחוזים)	5.4	4.9	5.1	4.6	4.0
התשואה הריאלית על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (ממוצע שנתי, באחוזים)	2.9	2.2	2.4	2.0	1.6
התוצר המקומי הגולמי (שיעור השינוי, באחוזים)	1.2	5.7	4.6	3.4	3.3
הצריכה הפרטית (שיעור השינוי, באחוזים)	2.2	5.0	3.8	3.2	3.7
שיעור האבטלה (ממוצע שנתי, באחוזים)	9.5	8.4	7.1	6.9	6.2
היצוא (ללא יהלומים, שיעור השינוי, באחוזים)	-9.2	11.7	6.2	5.1	0.0
האינפלציה (דצמבר לעומת דצמבר אשתקד, באחוזים)	3.9	2.7	2.2	1.6	1.8
ריבית בנק ישראל (ממוצע שנתי, באחוזים)	0.8	1.6	2.9	2.3	1.4
הריבית הריאלית לשנה (ממוצע שנתי, באחוזים)	-0.4	-0.7	0.3	-0.1	-0.5
שער החליפין הריאלי האפקטיבי (שיעור השינוי, באחוזים)	1.8	-5.1	-1.0	4.5	-6.4
שער החליפין של השקל מול הדולר (ממוצע שנתי)	3.9	3.7	3.6	3.9	3.6
מדד ת"א 100[2]	88.8	14.9	-20.1	7.2	15.1
הסחר העולמי (שיעור השינוי, באחוזים)	-10.6	12.8	6.1	2.7	2.9

[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 בישראל

א. הפעילות הריאלית

התוצר צמח השנה ב-3.3%, בדומה לאשתקד. אולם בניכוי ההשפעה שהייתה לתחילת הפקתו של הגז הטבעי, מתמתן שיעור הצמיחה לכ-2.5% בלבד ומבטא האטה מסוימת יחסית לאשתקד[2]. ההתמתנות שחלה בשנים האחרונות בצמיחה נובעת בראש ובראשונה מההאטה בביקושים מחו״ל ומהירידה ביצוא שהיא גרמה. נראה כי ההתמתנות בצמיחה השנה נבעה גם מכך שהיצוא האט אף מעבר לצפוי מההאטה בסחר העולמי, מההאטה בגידול בהשקעות בענפי המשק, וכן מצמצום הגירעון בתקציב הממשלה. לצד אלה הגידול בצריכה נותר יציב, והוא שהוביל את הצמיחה.

ההתמתנות שחלה בשנים האחרונות בצמיחה נובעת בראש ובראשונה מההאטה בביקושים מחו״ל. השנה נבעה התמתנות הצמיחה גם מכך שהיצוא האט אף מעבר לצפוי מההאטה בסחר העולמי, מההאטה בגידול בהשקעות, וכן מצמצום הגירעון בתקציב הממשלה.

תחילתה של הפקת הגז ממאגר ״תמר״ אמנם תרמה השנה לצמיחה קרוב לנקודת אחוז, אך למאגרי הגז הטבעי יש השפעה מורכבת יותר על הפעילות. תחילתה של הפקת הגז מגדילה את העודף בחשבון השוטף, הן הקיים והן הצפוי בשנים הקרובות, וכך תורמת לייסוף. על מנת להחליש את השפעותיו השליליות של הייסוף, וכן כדי ליצור חלוקה בין-דורית הוגנת של תקבולי הגז, החליטה הממשלה על הקמת קרן ייעודית (״קרן עושר״), וזו תשקיע בחו״ל את התקבולים מהיטל הגז. הוועדה המוניטרית החליטה כי לפחות עד לתחילת פעילותה של הקרן, בנק ישראל ירכוש מט״ח בהתאם לתוכנית שהכריז עליה מראש, בכדי לקזז את השפעתה של הפקת הגז על החשבון השוטף.

גילויי הגז העשירו את המשק והם יוצרים השפעת הכנסה. השפעה זו מגדילה את הביקושים המקומיים, ואלה מצדם לוחצים לייסוף ריאלי של השקל.

חלק מהייסוף הקשור בגז הטבעי מבטא ערוץ בסיסי יותר שדרכו גילויי הגז משפיעים על שער החליפין הריאלי. גילויי הגז העשירו את המשק והם יוצרים השפעת הכנסה. השפעה זו מגדילה את הביקושים המקומיים, ואלה מצדם לוחצים לייסוף ריאלי של השקל. הדבר מפחית את כדאיות היצוא, מרחיב את היבוא ומאט את הצמיחה. זהו תהליך טבעי, הוא מכונה בספרות ״קללת המשאבים״, והוא מקזז חלק מגידול התוצר שנובע מהפקת הגז[3].

עודף היצוא (כמותי) נותר השנה יציב יחסית, לאחר שבשנים 2011 ו-2012 חלה בו ירידה, וזהו ביטוי להאטה הן ביצוא והן ביבוא. ההאטה ביצוא נובעת בעיקר מההאטה בסחר העולמי, ובפרט מהאטה ביבוא של המדינות המהוות יעד ליצוא הישראלי, אם כי סביר שהייסוף המתמשך מקשה גם הוא על היצוא. מאז המשבר של 2008 נבלמה העלייה במשקלו של הסחר העולמי בסך הפעילות הכלכלית הגלובלית, ככל הנראה כתוצאה מניסיון של המדינות שנפגעו מהמשבר להטות את הביקושים לעבר תוצרת מקומית. מדיניות זו מקשה על צמיחתם של המשקים הקטנים מבוססי היצוא, לרבות ישראל.

שער החליפין הריאלי התייסף השנה בשיעור משמעותי – כ-6% – לאחר שאשתקד חל בו פיחות של כ-4%. זהו ייסוף מצטבר של כ-20% יחסית ל-2007, ואת עיקרו מסבירים גורמים כלכליים בסיסיים שפעלו על המשק בתקופה זו, בפרט השיפור במצבו של המשק בהשוואה למדינות שנפגעו ישירות מהמשבר. השיפור מתבטא הן בכך ששיעור הצמיחה לנפש גבוה יחסית לנתון המקביל בשאר המדינות המפותחות והן בכך שצופים כי מצב זה יתמיד עוד זמן מה. גורמים נוספים שתרמו לייסוף הריאלי הם גילוי מאגרי הגז, העודף בחשבון השוטף שישראל נהנית ממנו בשנים

שער החליפין הריאלי התייסף השנה בשיעור משמעותי לאחר שאשתקד חל בו פיחות. מאז 2007 הייסוף מסתכם בכ-20% ואת עיקרו מסבירים כוחות ריאליים הפועלים על שער החליפין.

[2] הפקת הגז עשויה לתרום לרמת התוצר (אך לא לרמת הצמיחה) בין 1% ל-2% בכל אחת משלושים השנים הקרובות. ייחוס ההשפעה הגדולה של הפקת הגז לצמיחת התוצר דווקא השנה נובע מכך שהפקתו החלה באפריל 2013. השפעה נוספת צפויה גם בשנת 2014, וכן עם תחילת ההפקה ממאגר ״לווייתן״.

[3] הצירוף ״קללת המשאבים״ (resource curse) מתייחס בספרות להשפעה השלילית האפשרית שיש להשפעת ההכנסה על משק שנתגלו בו משאבי טבע. הצירוף ״המחלה ההולנדית״ (Dutch disease) מתייחס להשפעה השלילית שיש לייסוף בשער החליפין (הנובע מהשיפור בחשבון השוטף של מאזן התשלומים כתוצאה מגילוי משאבי טבע) על המגזר הסחיר.

האחרונות, הירידה בסיכונים הגיאו-פוליטיים והשיפור ביחס החוב לתוצר בהשוואה לעולם. לאחר שמביאים בחשבון את הגורמים האלה, הייסוף הריאלי – על אף שיעורו המשמעותי – אינו בולט בהשוואה בין-לאומית של השינויים שחלו בשערי החליפין מאז פרוץ המשבר (ראו דיון בפרק ב'). לצד הגורמים הבסיסיים בשוק המט"ח פועלים גם גורמים פיננסיים קצרי טווח שגרמו לייסוף יתר ביחס לגורמים הבסיסיים. ההתערבות של בנק ישראל בשוק המט"ח פועלת למיתון כוחות אלו בתקופה שבה היצוא ניצב בפני קשיים הנובעים מהתרחבות איטית של הביקושים העולמיים.

לנוכח הקשיים שניצבים בפני ענף היצוא בולטת הצלחתו של יצוא שירותי התוכנה והמו"פ. בשנתיים האחרונות התרחב היצוא של ענפים אלו בכ-15% לשנה (בדולרים שוטפים), והודות לכך שבשנים האחרונות הם צמחו ברציפות, משקלם כבר מגיע לכ-15% מסך יצוא הסחורות והשירותים של ישראל. הצמיחה של ענפי התוכנה והמו"פ באה לידי ביטוי גם בגידול במספר המועסקים בענפים אלו, וגידול זה מהיר מהגידול בכלל המגזר העסקי (דיון בגיוון של ענפי היצוא מופיע בפרק ז'-ב').

החשבון השוטף במאזן התשלומים הסתכם בעודף של 2.4% תוצר, ובניכוי תרומתה של הפקת הגז לחשבון השוטף, החשבון השוטף עדיין נמצא בעודף, למרות ההאטה ביצוא. ההסבר לכך נעוץ בהאטה מקבילה ביבוא, שמובילה ההאטה בהשקעות. היבוא של מוצרי צריכה עלה השנה בשיעור גבוה של כ-8% (כמותי), בעיקר הודות לגידול המהיר ביבוא כלי רכב, אך מכיוון שליבוא מוצרי הצריכה יש משקל נמוך בסך היבוא, לרכיב זה אין השפעה גדולה על כלל היבוא. נראה אפוא כי ההאטה שמקורה בחו"ל ממתנת את היצוא וכן את הביקוש ליבוא.

ההשקעה בנכסים קבועים נותרה כמעט יציבה וכך תרמה להאטה בצמיחה. ההאטה בגידול בהשקעות נובעת מירידה בניצולת של ההון הקיים, היות שזו פועלת להאטת הצורך בהגדלה של מלאי ההון, וכן היא נובעת מיציבות בהשקעה בענף הבנייה ומהשלמתם של שני פרויקטים גדולים – פיתוח התשתיות הקשורות להפקת הגז הטבעי ממאגר "תמר" והקמת המפעל החדש של "אינטל". מכאן ניתן ללמוד שההאטה בהשקעות נובעת מירידה בביקוש ולא מקשיי מימון (ראו סעיף 2.ג).

הצריכה הפרטית והצריכה הציבורית הוסיפו השנה לצמוח בקצב יציב, ויחד הן היוו גורם מייצב לצמיחת התוצר במשק. מספר כוחות מנוגדים פעלו השנה על הצריכה הפרטית. העלאת המסים, הצמצום בתשלומי ההעברה, וההאטה ביצוא ובהשקעות עודדו צמצום בקצב גידול הצריכה, מכיוון שהם פעלו להאטה בגידולה של ההכנסה הפנויה; ואילו המדיניות המוניטרית המרחיבה עודדה את הצריכה הפרטית דרך הפחתת הריבית והתמיכה במחיריהם של הנכסים הפיננסיים והריאליים שהציבור מחזיק. ייתכן כי גילויים ופיתוחם של מאגרי הגז הטבעי תמכו אף הם בצריכה הפרטית, אם כי קשה להעריך את השפעתם. גילוי הגז תומך בצריכה הפרטית בעיקר דרך "אפקט העושר", והדבר עובר לציבור בשלושה ערוצים: עלייה בשוויין של מניות הגז והנפט שהציבור מחזיק, גידול בהכנסות ממסים אשר צפוי לצבור תאוצה בהמשך הדרך, וייסוף בשער החליפין.

הצריכה הפרטית והצריכה הציבורית הוסיפו השנה לצמוח בקצב יציב, ויחד הן היוו גורם מייצב לצמיחת התוצר במשק.

מנקודת המבט של ההכנסה אִפשרו את יציבותו של הגידול בצריכה הפרטית שני גורמים, הגמישות בשוק העבודה והירידה באבטלה הבלתי מחזורית (חיכוכית ומבנית). המגזר העסקי ספג את ההאטה בביקושים בעזרת הפחתה בשעות העבודה למועסק ובעזרת האטה בגידול בתעסוקה. מאחר שענף השירותים הציבוריים שמר על קצב גבוה של גיוס עובדים, ומאחר שחלה ירידה באבטלה הבלתי מחזורית, שיעור התעסוקה הוסיף לגדול ושיעור האבטלה ירד. כתוצאה מכך הוסיפה התמורה לעבודה להתחלק בין מספר גדל והולך של פרטים, ועובדה זו סייעה כאמור לשמור על היציבות בצמיחתה של הצריכה הפרטית.

מנקודת המבט של ההכנסה אִפשרו את יציבותו של הגידול בצריכה הפרטית שני גורמים, הגמישות בשוק העבודה והירידה באבטלה הבלתי מחזורית.

הירידה באבטלה הבלתי מחזורית, תופעה בולטת וחשובה, מתרחשת במשק בהדרגה כבר מספר שנים, והיא ככל הנראה הגורם המוביל את הירידה שחלה בשיעור האבטלה למרות ההאטה בצמיחה. האבטלה הבלתי מחזורית כוללת את שיעור האבטלה הנובע מכך שבכל רגע נתון קיימים עובדים בלתי מועסקים שמחפשים עבודה, והם נותרים מובטלים עד שנוצרת התאמה בינם לבין מעסיק שמחפש עובדים. ככל שתהליך ההתאמה מהיר ויעיל יותר, כך יורד שיעור האבטלה הבלתי מחזורית, והוא פועל לירידה בשיעור האבטלה הכוללת במשק. בין 2004 ל-2011 השיפור בהתאמה בין מחפשי עבודה למעסיקים העלה ב-15%—20% את ההסתברות של מובטל חדש למצוא עבודה ברבעון העוקב, ומשך הזמן הממוצע לאיוש משרה פנויה (בניכוי השפעת המחזור) התקצר בשיעור דומה (ראו פרק ה').

ב. התפתחות המחירים

האינפלציה הסתכמה השנה ב-1.8%, סמוך למרכז התחום של יעד האינפלציה. במחצית הראשונה של השנה הוסיף שיעור האינפלציה להיות נמוך, ובחודשים אפריל ומאי הוא היה נמוך אף מתחום היעד. ואולם בחודש יוני שבה האינפלציה אל מרכז התחום, בעקבות מדד גבוה שהושפע בעיקרו מהעלאה של המע"מ ושל מסים נוספים. לאחר שבנק ישראל המשיך להפחית את הריבית ופרסם את תוכנית רכישות המט"ח, ובכך העמיק את ההרחבה המוניטרית, התפתחה האינפלציה במחצית השנייה של השנה סמוך למרכזו של תחום היעד.

האינפלציה הסתכמה ב-1.8%, סמוך למרכז התחום של יעד האינפלציה.

לעליית המחירים בישראל תרמו בעיקר שלושה סעיפים. ראשית, שירותי הדיור, סעיף שמשקלו עומד על כ-25% ממדד המחירים לצרכן[4]. סעיף הדיור עלה השנה בשיעור גבוה משיעור עלייתו של המדד זו השנה השישית ברציפות. בתחילת המחזור הנוכחי עלה מדד הדיור בחדות, אך בשנים האחרונות עלייתו התמתנה, והשנה היא תאמה את העלייה במחיריהם של כלל המוצרים הבלתי סחירים. הדבר מעיד על כך שהגידול בביקוש לשירותי דיור לא קיבל מענה מספק מצד ההיצע בתחילתו של המחזור. בעקבות הגידול שחל בשנים האחרונות בהיצע, השנה ניתן לראות סימנים לכך שהצטמצם הפער בין הגידול בביקוש והגידול בהיצע. שנית, סעיף המזון. מחירי המזון ירדו במחצית השנייה של 2011, בעקבות המחאה החברתית, והם הוסיפו לרדת גם במהלך המחצית הראשונה של 2012. אולם החל מאוגוסט 2012, ובמשך 2013, עלה מדד המזון בישראל. העלייה קיזזה את הירידה שהחלה עם המחאה החברתית. ייתכן שיישום ההמלצות של ועדת קדמי יתרום להפחתת הריכוזיות בענפי המזון במשק ויסייע לירידת מחירי המזון בישראל. שלישית, סעיף אחזקת דירה. מחירה של אחזקת דירה עלה זו השנה השלישית ברציפות, והדבר נבע מעלייה במחירי החשמל. העלייה בשנים הקודמות נבעה מכך שמחירי האנרגיה עלו מאוד גם בעולם, והשנה היא נבעה בעיקר מהחלטת הממשלה להחליק את המחירים עד שיכוסו ההפסדים שחברת החשמל צברה בעבר[5]. לעומת שלושת הסעיפים האלה, מחירי התקשורת הוסיפו לרדת גם ב-2013, בהמשך לירידה החדה שהחלה ב-2011 כתוצאה מהגברת התחרות בענף הסלולר.

העליות בשכר הדירה התמתנו מאוד בשנה האחרונה, לאחר עליות חדות בתחילת המחזור הנוכחי.

סעיף המזון תרם השנה לעליית האינפלציה והמשיך את המגמה שהחלה במחצית השנייה של 2012.

ההתמתנות בקצב האינפלציה הסתמנה באמצע 2011 ונמשכה לאורך 2012 ו-2013; התפתחות זו בולטת על רקע המדיניות המוניטרית המרחיבה, והיא מבטאת את ההשפעה הרבה שיש לחולשת הביקושים בעולם על המשק. גם משוק העבודה לא ניכרו לחצים לעליית מחירים, אף על פי ששיעור האבטלה ירד בשנים האחרונות לשפל. אינדיקציות לכך ניתן למצוא הן בעובדה

[4] מחיריהם של שירותי הדיור כלולים במדד המחירים לצרכן בסעיף הדיור. בינואר 2013 עודכן משקלו של סעיף זה במדד המחירים והוא עלה בנקודת אחוז.

[5] כאשר הופסקה אספקת הגז המצרי החליטה הממשלה, באמצעות רשות החשמל, לפרוס על פני שלוש שנים את השפעתה של עלות הדלקים החריגה על מחיר החשמל. לכן התייקרות הדלקים בעבר התבטאה במידה רבה בעלייה זמנית של הפסדי חברת החשמל, ואלה מומנו באמצעות הלוואות בערבות ממשלתית.

שהשכר הריאלי עלה מסוף 2011 רק בכנקודת אחוז ופחות מהגידול בתוצר לעובד, והן בעלות העבודה ליחידת תוצר: במרוצת השנים האחרונות נע אומדן זה סביב הרמה ארוכת הטווח, תוך נטייה לירידה מסוימת בשנתיים האחרונות (ראו הרחבה בפרק ב'). האינפלציה אפוא משקפת היטב את ההתפתחויות הריאליות שחלו במשק מאז פרוץ המשבר של 2008.

האינפלציה בישראל הושפעה מההתמתנות בביקושים העולמיים.

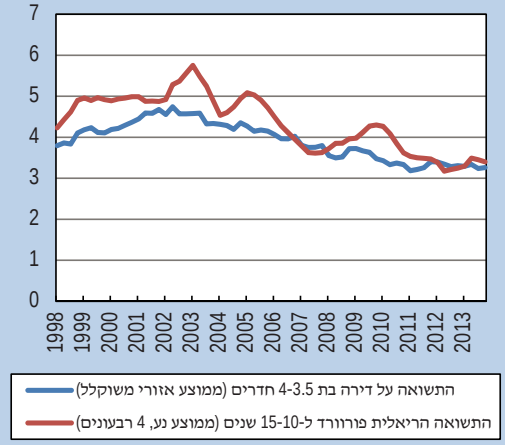
האינפלציה בישראל הושפעה כאמור מההתמתנות בביקושים העולמיים, בדומה לאינפלציה במדינות אחרות, והדבר משתקף במחירי המוצרים הסחירים בישראל. מחירים אלו עלו בשנים האחרונות בשיעור נמוך מאוד, בפרט יחסית לשיעור העלייה במחירי המוצרים הבלתי סחירים (וזאת גם לאחר שמנכים את סעיף הדיור). ב-2013 כמעט לא חל שינוי במחירי המוצרים הסחירים, ומחירי המוצרים הבלתי סחירים עלו בקצב מעט גבוה יותר; הדבר מבטא את הכוחות לייסוף ריאלי הפועלים במשק.

העלייה הריאלית במחירי הדירות הגיעה בסיכום שנתי ל-6%.

שוק הדיור הוסיף לעמוד במרכז השיח הציבורי גם בשנת 2013, במיוחד בשל הרמה הגבוהה שמחירי הדירות הגיעו אליה ובשל משקלה של ההוצאה על דיור בסל התצרוכת של משפחה ממוצעת. העלייה במחירי הדירות התחדשה במחצית השנייה של 2012 ונמשכה במרוצת 2013. העלייה הריאלית במחירי הדירות הגיעה בסיכום שנתי ל-6%, לאחר שהעלייה בין 2008 ל-2012 הגיעה לכ-50%. מספר העסקאות והיקף האשראי לדיור הוסיפו לגדול בקצב גבוה גם בשנת 2013. על רקע זה עולה השאלה באיזו מידה העלייה במחירי הדירות נובעת מעודף בביקוש הבסיסי של משקי הבית לשירותי דיור, ובאיזו מידה היא נובעת מעודפי הביקוש לדירות כנכס להשקעה.

כדי לעמוד על גורמי הביקוש העיקריים לעלייה במחירי הדירות מקובל לבחון את היחס בין שכר הדירה השנתי למחיר הדירה, היות שהוא משקף את התשואה על השקעה בדירה (איור א'-3). את היחס הזה ניתן להשוות לתשואות על השקעות חלופיות, כדוגמת אג"ח ממשלתית צמודה למדד המחירים לצרכן ובעלת טווח פדיון ארוך במיוחד[6]. התשואות על אג"ח ממשלתיות ירדו בשנים האחרונות לרמות נמוכות במיוחד מבחינה היסטורית, ובמקביל לכך עלה שכר הדירה כתוצאה מעלייה בביקוש לשירותי דיור. השילוב של שתי התפתחויות אלו – התרחבות הביקוש לשירותי דיור מעבר להתרחבות ההיצע והירידה בתשואות האלטרנטיביות – הגביר את הביקוש לדירות למגורים וכנכס להשקעה, וניתוח זה מסביר את רוב העלייה במחירי הדירות. נוסף על כך, המסים על רווחי ההון עלו בשנים האחרונות והגדילו את כדאיותה היחסית

איור א'-3
התשואה על דירה כנכס להשקעה בהשוואה לתשואה על אג"ח ממשלתיות[1]
1998 עד 2013

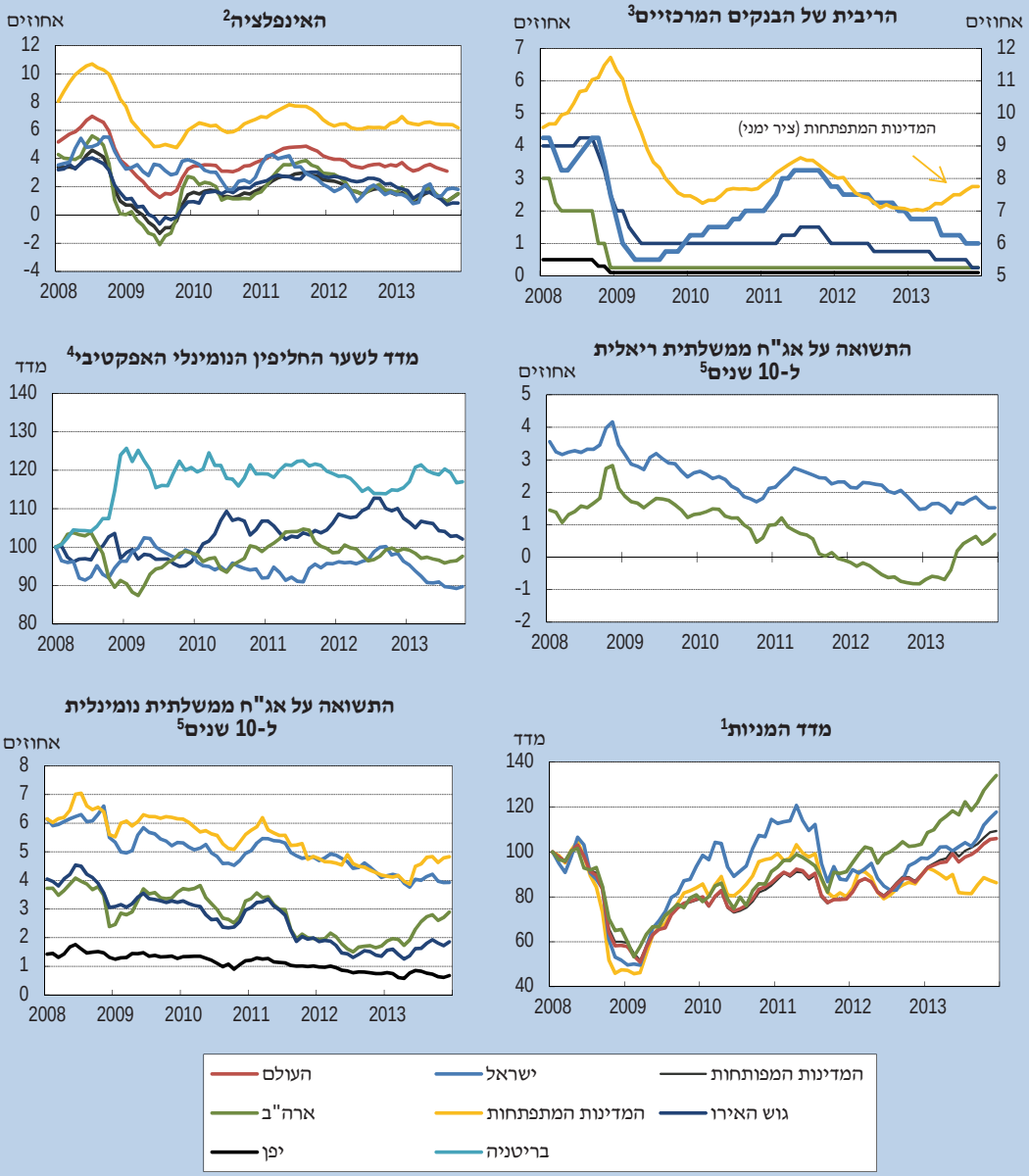


[1] התשואה הריאלית פורוורד מהווה אומדן לתשואה הריאלית שתשרור בשיווי משקל.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[6] אם כי לשתי השקעות אלה אופי שונה והסיכון בהן שונה. אף על פי כן נראה כי התשואה על שתיהן מתפתחת באופן דומה.

איור א'-4
אינדיקטורים מוניטריים בישראל ובעולם, 2008 עד 2013



[1] מבוסס על ממוצע חודשי במונחי דולרים. המדינות המפותחות, המתפתחות והעולם - על פי מדדי MSCI, ישראל - על פי מדד ת"א 100, ארה"ב - על פי s&p-500. המקור: Bloomberg והבורסה לניירות 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 – Bloomberg; המדינות המתפתחות – ממוצע משוקלל (לפי משקלות גודל התוצר ב-2011 במונחי PPP) של הריביות במדינות: ארגנטינה, ברזיל, צ'ילה, קולומביה, רוסיה, דרום אפריקה ותאילנד.
[4] עלייה מציינת פיחות. המקור: IFS database.
[5] המקור: Bloomberg ובנק ישראל. המדינות המתפתחות כוללות ממוצע של: דרום אפריקה, מקסיקו, תאילנד, קוריאה, סלובקיה, פולין והונגריה.

של ההשקעה בנדל"ן[7]. במחצית השנייה של 2013 תשואות האג"ח אמנם הוסיפו לרדת, אך בקצב איטי יחסית ותוך תנודתיות רבה יחסית (על רקע חוסר הוודאות לגבי העיתוי והקצב של הצמצום הכמותי בארה"ב). במהלך 2013 התמתנה העלייה בשכר הדירה. התמתנות זו עקבית עם ההערכה שהגידול בביקוש לשירותי דיור אינו מתרחב עוד בקצב גבוה מהתרחבות ההיצע. לצד התפתחויות אלו בביקוש לדיור הוסיפה הפעילות בענף הבנייה להימצא ברמה גבוהה (הרחבה מופיעה בפרק ז'-א'). ההערכה היא שבעקבות ההאצה שחלה בשנים האחרונות בפעילות בענף זה, ובעקבות התמתנותה של העלייה בשכר הדירה, קצב הגידול של ההיצע מתחיל להדביק את קצב גידולו של הביקוש. ההתמתנות בעלייה של שכר הדירה, צעדים חדשים של מיסוי על משקיעים, והתמתנות הירידה בתשואות האלטרנטיביות, פעלו לצמצם את הגידול בביקוש לדירות כנכס להשקעה.

ג. השווקים הפיננסיים ומקורות המימון במשק

תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור גדל השנה הודות לעלייה במחירי הנכסים הפיננסיים בישראל ובעולם ולצבירות של הציבור בנכסים פיננסיים, בעיקר באמצעות הגופים המוסדיים המנהלים חסכונות ארוכי טווח. העליות במחירי הנכסים הפיננסיים בישראל הושפעו מאוד מהמגמות בשוקי חו"ל ומהירידה בסיכונים שישראל חשופה להם. עליות אלה, בארץ ובעולם, בולטות על רקע הצמיחה העולמית המתונה ועל רקע סיכוני האשראי הגבוהים המאפיינים מספר מדינות מפותחות, והן מושפעות מהנזילות הרבה בשווקים, הנובעת מכך שהריביות הקצרות והארוכות נמצאות בשפל, ומציפיות להמשך ההתאוששות של הכלכלה העולמית.

הירידה בסיכונים הנשקפים לישראל, נוסף על השמירה על העודף בחשבון השוטף, הפחיתה את פרמיית הסיכון לחדלות פירעון של החוב החיצוני, והדבר משתקף היטב בפער ה-CDS בין ישראל וארה"ב. בעקבות כך חלה עלייה בסך ההשקעות הזרות בישראל, הצטמצמו מרווחי התשואות בין ישראל לארה"ב, התגברו הכוחות הפועלים לייסוף שער החליפין, ומחירי המניות עלו בקצב גבוה יחסית לקצב במדינות המתפתחות ודומה לקצב במדינות המפותחות. מחירי המניות עלו במידה משמעותית, אף על פי שרווחיות החברות הייתה נמוכה השנה, והן קיבלו תמיכה מהסביבה הנמוכה של הריביות המהוות ריביות סמן להיוון רווחי החברות. התפתחויות אלו בשוקי ההון מצביעות על כך שההתפתחויות הפיננסיות בישראל היו חיוביות ביחס להתפתחויות העולמיות.

התשואות לפדיון, הנומינליות והריאליות, של האג"ח הממשלתיות הארוכות הוסיפו לרדת במחצית הראשונה של 2013, ובמחצית השנייה הן נעו ברמות שפל היסטוריות. גם המרווח בין התשואות על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים לבין התשואות על אג"ח מקבילות של ארה"ב הצטמצם במהלך השנה. על סמך הניסיון שהצטבר בשנים האחרונות ניתן לומר כי ההתפתחויות בחו"ל והתפתחויות הסיכון בישראל משפיעות במידה רבה על התשואה הארוכה בישראל. אשר לסיכון בישראל, המתח הגיאו-פוליטי מהווה מרכיב חשוב בו, ומתח זה ירד במחצית השנייה של 2012 ובמהלך 2013, במיוחד מספטמבר. אתו ירד סיכון האשראי של ישראל, והדבר הפחית במידה רבה את הסיכון המתומחר בכלל הנכסים הפיננסיים בישראל. אולם מרווח התשואות הצטמצם כאמור גם עקב ההתפתחויות בחו"ל – השינויים בצפי לגבי המדיניות המוניטרית בארה"ב, ובפרט ההערכות בנוגע לעיתוי ולקצב של צמצום ההרחבה הכמותית[8]: בחודש מאי, על רקע המשך השיפור בשוק העבודה בארה"ב ועל רקע התאוששות מסוימת בפעילות הכלכלית, התגבשו הערכות שהבנק

המגמות בשוק ההון בישראל הושפעו מאוד מהמגמות בחו"ל ומהירידה בסיכונים שישראל חשופה להם.

[7] ההשקעה בדירה פטורה ממס עד סוף 2013, בשעה שההשקעה בנכסים פיננסיים ממוסה בשיעור של 25% מהרווח הריאלי. מאידך גיסא ישנם הבדלי מיסוי שפועלים לטובת הנכסים הפיננסיים: מס רכישה למשל מוטל על דירה ואינו מוטל על ניירות ערך.

[8] תוכנית ההרחבה הכמותית שהופעלה השנה בארה"ב החלה בשנת 2012 כתוכנית הרחבה כמותית מספר שלוש.

המרכזי האמריקאי[9] יכריז על צמצום ההרחבה הכמותית בטרם עת והפעילות בארה"ב תיפגע. כתוצאה מכך עלו התשואות של האג"ח הממשלתיות בארה"ב, ואילו התשואות הממשלתיות בישראל עלו במידה מתונה בלבד. נוסף על הירידה בסיכון הגיאו-פוליטי מסביר את ההשפעה המתונה גם מצבה הכלכלי הטוב יחסית של ישראל. מצב זה בא לידי ביטוי בהשבת האמינות של הממשלה בנוגע לעמידה ביעד הגירעון, ביחס החוב לתוצר (הוא אינו גבוה בהשוואה לעולם), בשיפור בחשבון השוטף במאזן התשלומים, וכן במידת חוסנה של המערכת הפיננסית. על כן, על סמך ההתפתחויות בשווקים הפיננסיים ישראל אינה נמנית עם המדינות שעלולות להיפגע מעלייה של התשואות בארה"ב כתוצאה מצמצום ההרחבה הכמותית שם.

שנת 2013 התאפיינה בעליות משמעותיות במחירי האג"ח הקונצרניות

שנת 2013 התאפיינה בעליות משמעותיות במחירי האג"ח הקונצרניות, עליות שהתרחשו בהשפעת הצבירות הגדולות של הציבור בקרנות הנאמנות; אלה מצדן נבעו מכך שההשקעה בקרנות נתפסת כבעלת פוטנציאל גדול יותר לרווח מאשר ההשקעות נטולות סיכון האשראי, כדוגמת אג"ח ממשלתיות. מרווחי התשואות בינן ובין האג"ח הממשלתיות הצטמצמו והגיעו לרמה נמוכה במיוחד מבחינה היסטורית. היו אמנם כוחות פיננסיים שפעלו לצמצום זה – הסדרים לחובות בעייתיים גדולים מהעבר הוסיפו להתגבש וסדרות חדשות של אג"ח הונפקו בהתאם לכללים שניסחה ועדת חודק – אך אין בהם כדי להסביר את מלוא הצמצום.

יתרת האשראי למגזר העסקי הלא-פיננסי ירדה ב-2013 ב-2% יחסית לאשתקד

יתרת האשראי למגזר העסקי הלא-פיננסי ירדה ב-2013 ב-2% יחסית לאשתקד; האשראי הבנקאי הצטמצם והאשראי החוץ-בנקאי התרחב, כתוצאה מגידול בהלוואות הישירות מהמוסדיים[10]. התפתחות זו ממשיכה תהליך ארוך של שינוי מבני בערוצי האשראי למגזר העסקי – ירידה במשקל האשראי הבנקאי ועלייה במשקל האשראי החוץ-בנקאי. הגידול בנכסים הפיננסיים שהציבור מחזיק באמצעות המשקיעים המוסדיים הוא תוצאה של (א) הרפורמות הרבות שנערכו בקרנות הפנסיה, כולל העלאת גיל הפרישה וחוק פנסיה חובה שנכנס לתוקף ב-2008 (ראו סעיף 5), ו-(ב) המיסוי: שיעורי המיסוי על רווחי הון עלו בשנים האחרונות[11], אך המשקיעים המוסדיים פטורים ממס על רווחי הון בשעה שהחסכונות והפיקדונות הצמודים למדד במערכת הבנקאית חייבים במס; לכן הציבור העדיף לצבור את נכסיו באמצעות המשקיעים המוסדיים. ייתכן כי התרחבותו של היקף הנכסים בתיקים של המשקיעים המוסדיים הוא זה שמניע את המשקיעים המוסדיים לחפש חלופות להשקעה, בכלל זה השקעות בחו"ל והלוואות ישירות למגזר העסקי.

נראה שאין מגבלה אפקטיבית על האשראי הזמין למגזר העסקי

מאחר שהאשראי למגזר העסקי ירד ביחס לתוצר, יש מקום לשאול האם קיימת מגבלה אפקטיבית על מקורות המימון של המגזר העסקי, אשר פוגעת בצמיחת התוצר במשק. כדי להשיב לשאלה זו, לפחות ביחס לחברות הגדולות במשק, אנו מסתמכים על מספר אינדיקטורים שונים (הרחבה מופיעה בפרק ד'): (א) המרווחים בין האג"ח הקונצרניות לאג"ח הממשלתיות הצטמצמו תוך עלייה בהיקף של הנפקות האג"ח, גם של חברות בעלות דירוג נמוך יחסית; (ב) מסקרים שונים עולה כי השנה חלה ירידה קלה בקשיי המימון של המגזר העסקי; (ג) חלה עלייה בקווי האשראי הבלתי-מנוצלים של המערכת הבנקאית, ובמקביל לכך ירד המרווח בין הריבית

[9] ה-Federal Reserve, ה-FED.

[10] ערוץ זה מאפשר למשקיעים המוסדיים להעמיד לחברות עוד אשראי, נוסף על האשראי שהן מקבלות דרך אחזקת אג"ח קונצרניות, וזאת במסלול מהיר יחסית ובשקיפות נמוכה יחסית למסלול הנפקת אג"ח אך דומה לשקיפות בהלוואה בנקאית (הרחבה מופיעה בפרק ד').

[11] קופות הפנסיה, הגמל וההשתלמות אטרקטיביות בעיני הציבור משום שהצבירות בהן פטורות ממס הכנסה. האטרקטיביות שלהן עלתה לאחרונה בשל רפורמות שונות, ביניהן חוק פנסיה חובה, והיא הוסיפה ועלתה בשל שינויים במיסוי: בעקבות דוח ועדת טרכטנברג הועלה בינואר 2012 שיעור המיסוי על רווחי ההון באפיקים הריאליים ל-25%, בשעה ששיעור המיסוי על האפיקים הנומינליים נותר ללא שינוי (15%). אינדיקציה נוספת לעלייה באטרקטיביות של קופות אלו ניתן למצוא בכך שבשנים האחרונות חלה עלייה באחוז הכספים הנזילים של הקופות הפטורות ממס.

על האשראי לריבית על הפיקדונות. על סמך אינדיקטורים אלו נראה שאין מגבלה אפקטיבית על האשראי הזמין למגזר העסקי, והירידה בו ביחס לתוצר נובעת מהיקף השקעה נמוך, אשר תואם את הרמה הממותנת של הפעילות בישראל. מסקנה זו – היינו שהביקוש לאשראי ירד – מתקבלת גם מהירידה שחלה השנה בניצולת מלאי ההון במשק, ירידה שאינה מבטאת צורך של החברות להגדיל את ההשקעה בהון (ראו הרחבה בפרק ב').

3. הסביבה העולמית

הקצב השנתי הממוצע של הצמיחה בסחר העולמי, ערוץ מרכזי להשפעה של הפעילות הכלכלית בעולם על המשק, נותר נמוך גם השנה. במחצית הראשונה של 2013 התחזקו ההערכות שהפעילות בשנים הקרובות תתאושש בקצב איטי יותר מזה שצפו בעבר, ובעקבות זאת הביקושים להשקעות נחלשו. אולם הכלכלה העולמית החלה להתייצב במהלך 2013 ואף ניכרו סימנים ליציאה מהמשבר, בעיקר בהשפעת ארה"ב.

הקצב השנתי הממוצע של הצמיחה בסחר העולמי נותר נמוך גם השנה.

האינפלציה הנמוכה ושיעורי האבטלה הגבוהים אפשרו לקובעי המדיניות המוניטרית להמשיך במדיניות ההרחבה.

האינפלציה הנמוכה במדינות המפותחות, ושיעורי האבטלה הגבוהים יחסית, אפשרו לקובעי המדיניות המוניטרית לנקוט גם ב-2013 מדיניות מרחיבה, לרבות ריביות מוניטריות נמוכות והרחבות כמותיות. לאחר שחלפו כשש שנים מפרוץ המשבר מוסיפה הצמיחה בגוש האירו להיות ממותנת, ואף על פי שבארה"ב היא החלה להתאושש, הצמיחה לנפש עודנה אפסית. אשר לשווקים המתעוררים, קצב הצמיחה בחלקם התמתן השנה אם כי הוא גבוה משמעותית מקצב הצמיחה במדינות המפותחות. קצב הצמיחה העולמי נותר השנה יציב יחסית ל-2012.

הצמיחה לנפש בקרב המדינות המפותחות עודנה אפסית.

השנה התחדדו ההבדלים בין המדינות המפותחות, בהתאם למצבן הפיסקלי. בחלק ממדינות אירופה נראים סימנים ליציאה מהמיתון, בשעה שבאחרות עדיין ניכרת מגמת התמתנות. ההבדלים בין מדינות אירופה העיבו על תחזיות הצמיחה והשתקפו היטב בשונות ביניהן מבחינת התשואות לפדיון על אג"ח ממשלתיות. בגרמניה, בבריטניה ובצרפת למשל התשואות ל-10 שנים פסקו לרדת ובמחצית השנייה של השנה הן אף עלו; ואילו התשואות על אג"ח של ממשלות ספרד, איטליה, פורטוגל ויוון ירדו בשנת 2013 אך עדיין נותרו גבוהות יחסית ונעו בתחום שבין 4% ל-7%. אינדיקטור נוסף מצביע על השונות הגבוהה בין המדינות באירופה, וזהו שיעור האבטלה: שיעור זה המשיך לעלות באיחוד האירופי ועמד בסוף השנה על כ-10.9%, תוך שונות רבה בין המדינות השונות. התפתחויות אלו הוסיפו להשליך על התאוששותה האיטית והשברירית של הפעילות הכלכלית ושימרו את החשש מהרעה של משבר החובות באירופה. על רקע התפתחויות אלו גובש לקראת סוף השנה הסכם היסטורי לגבי איחוד בנקאי בגוש האירופי: עד 2015 יהיו לבנק המרכזי האירופי (ה-ECB) סמכויות לפקח על כלל הבנקים הגדולים בגוש האירו ולהתערב בפעילותם.

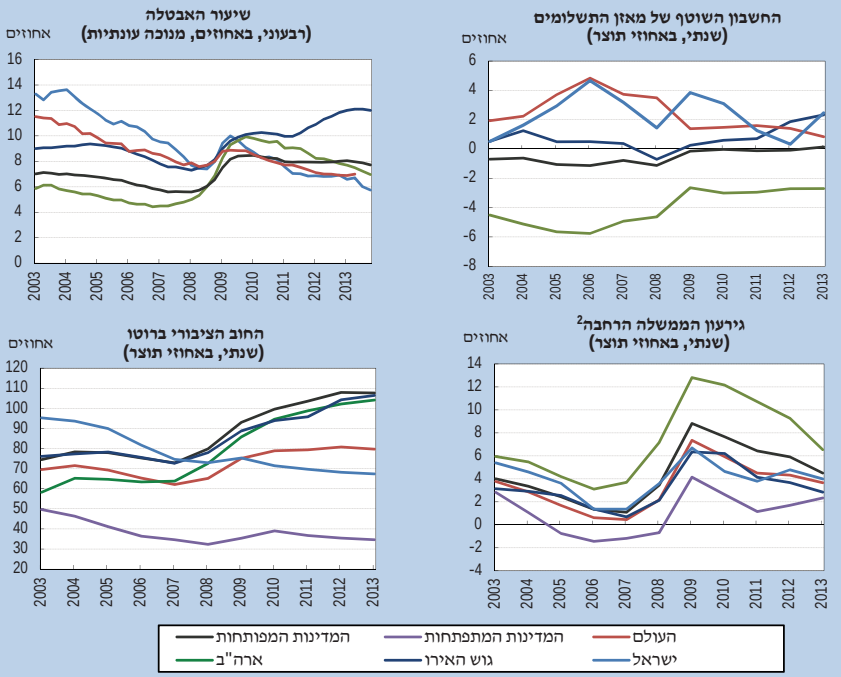
הריסון הפיסקלי בגוש האירו חיוני בשל הגידול המהיר בחוב, אך הוא מקשה מאוד על התאוששותה של הפעילות הכלכלית במדינות אירופה. מדיניות מרסנת זו ננקטת כמעט בלית ברירה. בנוגע למדיניות המוניטרית, ה-ECB הפחית את הריבית הקצרה לשפל חדש – 0.25% – וזאת מכיוון שההאטה בפעילות נמשכה והאינפלציה השנתית בגוש האירו ירדה והגיעה לרמה נמוכה משמעותית מהיעד.

במהלך 2013 ניכרו סימנים ליציאה מהמשבר, בעיקר בהשפעת ארה"ב.

אשר לארה"ב, שיעור האבטלה ירד ב-2013 והגיע לרמה של 6.7% אחוזים, הודות לעלייה שחלה במהלך השנה בפעילות הכלכלית אך גם בגלל ירידה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה. ההתאוששות שחלה השנה בכלכלת ארה"ב נשענה במידה רבה על ההרחבה המוניטרית.

המשקים המתעוררים – ובראשם סין והודו, מדינות שצמיחתן מושתתת בעיקר על יצוא, בין היתר למדינות המפותחות – לא עברו בשלב זה לצמיחה שמבוססת על ביקושים מקומיים.

איור א'-5
אינדיקטורים לפעילות הכלכלית בישראל ובעולם[1], 2003 עד 2013



[1] בכל הגרפים המצרפים לקוחים מה-IMF World Economic Outlook – כפי שהם מופיעים שם – למעט בגרף האבטלה, שבו הנתון למדינות המפותחות לקוח ממאגר ה-OECD והנתון למדינות המתפתחות חושב על בסיס הממוצע המשוקלל (על פי גודל התוצר ב-2008 במונחי PPP) של המדינות: ארגנטינה, ברזיל, בולגריה, קולומביה, לטביה, ליטא, מלזיה, פרו, הפיליפינים, רוסיה, דרום אפריקה ותאילנד.
[2] הנתון לישראל מותאם להשוואה בין-לאומית. הגירעון בסימן חיובי.

המקור: הנתונים לישראל - בנק ישראל; הנתונים הבין-לאומיים – IMF World Economic Outlook 2013, IFS Database, ו-OECD Database.

שיעורי הצמיחה בהן המשיכו להתמתן והם נמוכים בכ-2 נקודות אחוז מהשיעור הממוצע בעשור שקדם למשבר של 2008.

שוקי ההון של המדינות המפותחות התאוששו במידה ניכרת

שוקי ההון של המדינות המפותחות התאוששו במידה ניכרת ומחירי המניות עלו ב-20%—40%. חשוב לזכור כי עליות אלו התרחשו אף על פי שהתפרסמו הערכות פסימיות לגבי ההתאוששות העולמית – כלומר הערכות שההתאוששות תהיה איטית ומתונה – וזאת על רקע הריביות הנמוכות בעולם וההרחבות הכמותיות בארה"ב, באירופה וביפן. בחלק מהמדינות המתפתחות, במיוחד אלו שיש להן גירעון בחשבון השוטף, שוקי ההון לא עלו, והם אף ירדו לאחר התגברות הציפיות לצמצום ההקלה הכמותית בארה"ב. ציפיות אלו הביאו לעליית תשואות במדינות הנידונות, זו הגדילה את עלות החוב הממשלתי, וכתוצאה מכך גברו הסיכונים להמשך הצמיחה.

סביבה ממותנת של פעילות גלובלית, ועמה ריביות מוניטריות נמוכות מבחינה היסטורית, האיצו בשנים האחרונות את התייקרותם של מחירי הדירות בהרבה מדינות בעולם, במיוחד באלו שלא נפגעו ישירות מהמשבר הפיננסי העולמי. אמנם ב-2007—2008 היה שיעור ההתייקרות בישראל גבוה מאוד יחסית למדינות רבות, אך זאת לאחר שבשנים הקודמות נרשמו בישראל ירידות בשעה שביתר המדינות נרשמו עליות נאות. בהסתכלות ארוכת טווח ניתן לראות כי מ-2000 ועד תום 2013 היה שיעור ההתייקרות של מחירי הדירות בישראל נמוך יחסית לשיעור במספר מדינות (ראו הרחבה בפרק ז'-א').

4. המדיניות הכלכלית

המדיניות הכלכלית הושפעה השנה מחמש התפתחויות משמעותיות – קצב ההתרחבות של הפעילות הכלכלית התמתן; האינפלציה התמתנה; המחירים בשוק הדיור הוסיפו לעלות תוך עלייה בהיקף המשכנתאות; חל ייסוף מתמשך בשער החליפין; והגירעון הממשלתי התרחב אשתקד. השילוב של התפתחויות אלה הוביל למדיניות מוניטרית מרחיבה ולמדיניות פיסקלית מעט מצמצמת. מדיניות כלכלית משולבת זו עודדה את הפעילות במשק, ולא היה חשש להגברת לחצי האינפלציה. נוסף על כך נמשכו השנה המאמצים להפנים את לקחי המשבר הפיננסי העולמי ולזהות בעיות מבניות ייחודיות למשק. מאמצים אלו מתבטאים בשנים האחרונות בסדרה של מהלכים רגולטוריים לשם תיקון ההסדרה הקיימת ולשיפור היעילות בהקצאת המקורות במשק.

א. המדיניות המוניטרית והמקרו-יציבותית

המדיניות המוניטרית השנה המשיכה להיות מרחיבה ולהתמקד בתמיכה בפעילות.

המפקח על הבנקים פעל לשמור על היציבות הפיננסית.

האינפלציה בישראל התמתנה בהשפעת הסביבה העולמית והייסוף בשער החליפין.

השיקולים העיקריים שניצבו לנגד עיניהם של חברי הוועדה המוניטרית היו האינפלציה הממותנת, הייסוף בשער החליפין והקיפאון ביצוא; ומנגד העלייה במחירי הדירות בישראל – אלה הגיעו לרמה גבוהה במיוחד – ועמה הקצב הגבוה של נטילת משכנתאות. הייסוף פגע ביכולתו של המשק להתחרות: הוא ממתן את היקף היצוא ומגביר את היקף היבוא של מוצרי צריכה על חשבון הייצור המקומי. התפתחויות אלו עלולות להשפיע לרעה על צמיחת התוצר ובפרט על שוק העבודה. בהתאם לגורמי רקע אלו הפחיתה הוועדה המוניטרית את הריבית המוניטרית מ-1.75% ל-1%, תוך רכישת מט"ח. המפקח על הבנקים הטיל הגבלות על נטילת משכנתאות במטרה לשמור על חוסנם של הלווים ושל המערכת הבנקאית.

שנת 2013 התאפיינה בהתמתנות בסביבת האינפלציה העולמית, ויחד עם הייסוף בשער החליפין המשיכה התמתנות זו למתן את האינפלציה בישראל דרך מחיריהם של המוצרים הסחירים. לעומת זאת, מחיריהם של המוצרים הבלתי סחירים עלו, בין היתר בהשפעת ההרחבה המוניטרית, ובסיכומו של דבר נמצא שיעור העלייה במחירים בתוך הטווח של יעד האינפלציה. התפתחות זו מצביעה על האפשרות שבהשפעת המדיניות המוניטרית המרחיבה, פער התוצר השלילי הוא קטן. תמיכה בממצאים אלו מתקבלת מכך ששיעור האבטלה ושכר העבודה במשק נותרו בשנתיים האחרונות יציבים יחסית, ומכך ששיעור האבטלה מצוי בשפל.

המדיניות המוניטרית במשק קטן ופתוח כישראל מושפעת מהמדיניות המוניטרית בעולם, והוועדה המוניטרית מעניקה לה משקל רב בהחלטותיה, שכן הפעילות הכלכלית בעולם משפיעה מאוד על ההתפתחויות בישראל, בעיקר דרך היקפי הסחר. המדיניות המוניטרית בעולם משפיעה על המשק גם ישירות, בעיקר דרך מרווחי התשואות והכדאיות היחסית של ההשקעה בנכסי חוב (הרחבה מופיעה בפרק ז'-ג'). השפעות אלו מיתנו ב-2013 את סביבת האינפלציה בישראל, והן תמכו בהרחבה מוניטרית גם כאן. ואכן, בנק ישראל העמיק את ההרחבה שננקטה השנה ופועלת לעידוד הפעילות הכלכלית בישראל. מאז החרפת המשבר, בסוף 2008, פעלה המדיניות המוניטרית להרחבת הביקושים; ההרחבה הגיעה לשיא באמצע 2009, ותוצאה זו עולה בקנה אחד עם העובדה שהריבית המוניטרית ירדה בתקופה זו לשפל של 0.5%. מאז ועד אמצע 2011 חלה נסיגה מסוימת במידת ההרחבה המוניטרית, כתוצאה מכך שבנק ישראל העלה את הריבית; זו הגיעה ל-3.25% באמצע 2011. במחצית השנייה של 2011, בעקבות החרפתו של משבר החובות באירופה, התמתנה הצמיחה בישראל, ובנק ישראל החל להפחית את הריבית המוניטרית. הבנק נקט מדיניות זו גם במהלך 2012 ו-2013 והפחית את הריבית בהדרגה, עד לרמה של 1%. בעקבות ההפחתה התגברה מידת ההרחבה שננקטה במשך השנה, והיא גבוהה מההרחבה הממוצעת אשתקד. אינדיקציה להעמקת ההרחבה המוניטרית ניתן לקבל מהשיפוע של עקום התשואות הריאלי – הפער בין

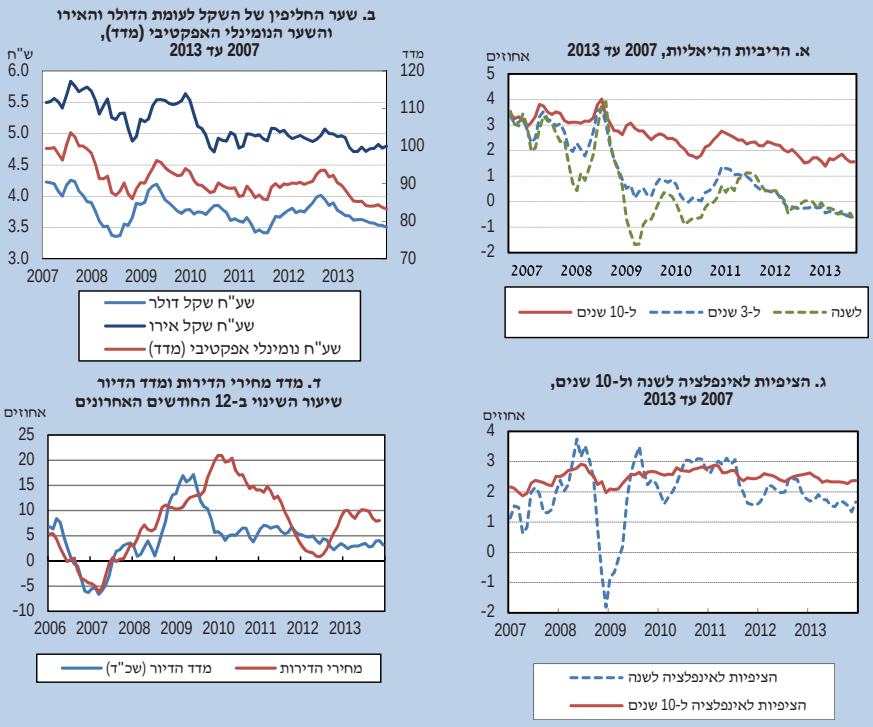
התשואה ל-10 שנים לבין התשואה לשנה. פער זה הגיע בסוף 2013 לרמה של 2.3 נקודות אחוז, לאחר עלייה של 0.8 נקודת אחוז מתחילת השנה.

בנק ישראל פועל בשנים האחרונות בכלים מקרו-יציבותיים הן בשוק המט"ח והן בשוק המשכנתאות.

כאשר בנק ישראל מגבש מדיניות הוא מביא בחשבון – בדומה לבנקים מרכזיים אחרים – גם שיקולים של יציבות פיננסית, ובשנים האחרונות הוא פועל בכלים מקרו-יציבותיים הן בשוק המט"ח והן בשוק המשכנתאות. המדיניות המקרו-יציבותית נועדה להפחית את הסיכונים הפיננסיים והמוניטריים שעלולים לפגוע בחוסנו של המשק.

תחילתה של הפקת הגז בישראל מובילה לשיפור ניכר בחשבון השוטף, וזה מצדו מוביל ללחצים לייסוף של שער החליפין. תהליך זה עלול לגרום לתופעה המוכרת בשם "המחלה ההולנדית" וכך לפגוע במשק הישראלי. על רקע זה הכריזה הוועדה המוניטרית של בנק ישראל על תוכנית של רכישות מט"ח שנועדה לקזז את השפעתה של הפקת הגז על היצע המט"ח הנובע מהשיפור בחשבון השוטף. על פי הודעת הוועדה, החל מחודש מאי השנה – ולפחות עד הפעלת "קרן העושר" שהממשלה צפויה להקים ב-2018 – ירכוש בנק ישראל מט"ח בכמויות שמתאימות להשפעתה של הפקת הגז על מאזן התשלומים[12]. מאחר שהצמיחה בישראל גבוהה יחסית לצמיחה במדינות רבות בעולם, ומאחר שהחששות הגיאו-פוליטיים התפוגגו, התגברו הכוחות לייסוף השקל. זאת ועוד, ההשקעות הישירות בישראל התרחבו בהיקפים משמעותיים, וגם הן מהוות כוח בסיסי שתומך בייסוף ניכר של השקל. עם זאת, הוועדה המוניטרית העריכה כי קיימים גם כוחות פיננסיים קצרי טווח שגרמו לייסוף מהיר מזה שהתבקש מהכוחות הבסיסיים. על כן, במקביל להפחתות הריבית, רכש בנק ישראל מט"ח, וזאת נוסף על הרכישות במסגרת התוכנית שנועדה לקזז את השפעת הגז.

איור א'-6



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[12] על פי הערכת הבנק, השיפור בחשבון השוטף מסתכם ב-2013 בכ-2.8 מיליארדי דולרים; לאחר שמקזזים מהחשבון הפיננסי את תגמוליהן של השותפות הזרות עומד הסכום שיירכש עד סוף השנה על 2.1 מיליארדי דולרים.

בשוק הדיור נמשכה, זו השנה השישית ברציפות, מגמה של עלייה במחירים תוך גידול באשראי לדיור. מאחר שהעליות במחירי הדירות התחדשו במרוצת 2012, ומאחר שהן התמידו השנה תוך האצה בגידול של האשראי לדיור, החליט המפקח על הבנקים להוסיף הוראות לגבי מסלולי המשכנתא, לגבי אורך חיי המשכנתא, ולגבי החלק שההחזר החודשי של המשכנתא מהווה בהכנסה של משק הבית. כמו כן החמיר המפקח את הדרישות הנוגעות להלימות ההון בגין משכנתאות. הוראות ומגבלות אלו נוספו על הוראות ומגבלות שפורסמו במשך השנים האחרונות במטרה לצמצם את הסיכון הנשקף מהגידול במשכנתאות ליציבותם של הלווים ושל המערכת הבנקאית.

ב. המדיניות הפיסקלית

מדיניות שהממשלה נקטה הביאה לצמצום הגירעון הכולל ולצמצום הגירעון המבני. צמצום הגירעון תמך בהגברת האמון במדיניות הממשלה והשתקף בירידה בתשואות על איגרות החוב הממשלתיות.

הגירעון הכולל של הממשלה הרחבה הסתכם ב-3.2% תוצר, נמוך ב-0.7% תוצר מהגירעון ב-2012. הגירעון המבני הצטמצם ב-0.6% תוצר, והגירעון מנוכה המחזור ירד בכ-1% תוצר[13]. צמצום הגירעון תמך בהגברת האמון במדיניות הממשלה והוא השתקף בירידה בתשואות של האג"ח הממשלתיות. צמצום הגירעון נובע ממדיניות שהממשלה נקטה במטרה להפחיתו, לאחר שאשתקד הוא התרחב במהירות. המדיניות שנקטה הממשלה לצמצום הגירעון החלה עוד לפני הבחירות לכנסת והתבטאה בהעלאת מסים. היא נמשכה ביתר שאת לאחר הקמת הממשלה, במסגרת התוכנית הכלכלית לשנים 2013 ו-2014, אשר כללה העלאת מסים נוספת והפחתת הוצאות ביחס לתוכניות שהממשלה התחייבה להן, כדי שההוצאה תתכנס בשנת 2014 לרמה הנגזרת מכלל ההוצאה.

הגירעון התקציבי אשתקד, והלחץ לצמצמו, המחישו עד כמה המדיניות הפיסקלית מוגבלת ביכולתה לתמוך בפעילות לאורך זמן באמצעות שמירה על גירעון תקציבי גבוה או אף הרחבתו. גירעון גבוה מגדיל את החוב הציבורי ופוגע באמינותה של המדיניות הפיסקלית, ולכן לא ניתן להתמיד בו לאורך זמן. צמצום הגירעון על ידי העלאת מסים ו/ או צמצום ההוצאות אמנם לוחץ לצמצום הפעילות בטווח הקצר, אך כאשר הוא נעשה בעיתוי המתאים, ובסיוע המדיניות המוניטרית, הוא צפוי להוביל לתוצאות חיוביות בטווח הבינוני והארוך. המדיניות הכלכלית שננקטה בשנתיים האחרונות הצליחה במובן זה שצמיחת התוצר לא נפלה במידה משמעותית מהצמיחה הפוטנציאלית, והדבר מקל על המעבר ממדיניות פיסקלית מרחיבה, התומכת בפעילות בטווח הקצר, למדיניות מרסנת יותר, התומכת בהפחתת החוב הציבורי ובשמירה על יכולתה של המדיניות לפעול כנדרש.

הכנסות חד-פעמיות בהיקף גדול, והוצאות נמוכות מהמתוכנן במהלך השנה, סייעו להקטנת הגירעון כבר בשנת 2013, בשעה שעל פי התוכנית המקורית ההפחתה הייתה צפויה להתרחש רק בשנת 2014. לדבר הייתה אמנם השפעה מעט מצמצמת על הפעילות השנה, אך הוא פעל כאמור להשבת האמון במדיניות ולירידת התשואות על האג"ח הממשלתיות, אשר פועלת בין היתר להפחתת מחיר ההון במשק. בסיכום השנה ניתן לומר כי רק לחלק קטן מצמצום הגירעון הייתה השפעה ישירה על הפעילות: לצד עלייה בהכנסות ממסים (מעבר להכנסות החד-פעמיות), קצב הצמיחה של הצריכה הציבורית נותר יציב והביקוש לעובדים בשירותים הציבוריים סייע לשמור על היציבות בשוק העבודה. בעקבות הצמצום המפתיע שחל השנה בגירעון החליטה הממשלה לבטל את התוכנית להעלות את מס ההכנסה בשנת 2014.

[13] "גירעון מנוכה מחזור" מתייחס לגירעון שהיה מתקבל אילו המשק היה מייצר את התוצר הפוטנציאלי. "גירעון מבני" מתייחס לפער בין נטל המס (שיעור המס) הסטטוטורי הכולל ובין משקל ההוצאות הציבוריות בתוצר הפוטנציאלי.

תת-הביצוע שנוצר השנה בצד ההוצאות הוא חריג ומפתיע לנוכח הקיצוץ הגדול בהוצאות מתוכננות שהוחלט עליו במסגרת התוכנית הכלכלית לשנים 2013—2014. סביר כי תת-הביצוע נבע הן מכך שעד אמצע השנה לא אישרו את התקציב, והן מכך שמשרד האוצר נזהר ממצב שבו הממשלה תחרוג מהגירעון המתוכנן במשך שנתיים רצופות.

נטל המס בישראל נמוך יחסית לממוצע במדינות OECD, אף על פי שהנטל הביטחוני גבוה. הדבר מצביע על כך שהבחירה החברתית בישראל נוטה למיסוי נמוך, כדי לעודד את הפעילות, לצד צמצום השירותים האזרחיים והקטנת ההתערבות הממשלתית לשם הפחתת חוסר השוויון בהכנסות.

שיעור ההוצאה האזרחית ללא ריבית נותר נמוך בהשוואה לממוצע במדינות OECD, וכך גם מידת ההתערבות הממשלתית בחלוקת ההכנסות במשק. נטל המס בישראל נמוך יחסית לממוצע במדינות OECD, אף על פי שהנטל הביטחוני גבוה, והדבר מצביע על כך שהבחירה החברתית בישראל נוטה למיסוי נמוך, כדי לעודד את הפעילות, לצד צמצום השירותים האזרחיים והקטנת ההתערבות לשם הפחתת חוסר השוויון בהכנסות. ככלל, הוצאות הממשלה על שירותים אזרחיים – כמו רווחה, חינוך, ובריאות – מצמצמות את חוסר השוויון ומקטינות את שיעור העוני במשק. לפי ניתוח שנערך בבנק ישראל, התרומה של הממשלה לצמצום חוסר השוויון והעוני – באמצעות מערכת המיסוי והשירותים האזרחיים – נמוכה מהממוצע במדינות OECD. התרומה הנמוכה של הממשלה בולטת במיוחד ביחס לצמצום העוני, והיא מסתכמת בכ-25% בלבד, בשעה שהממוצע ב-OECD עומד על כ-60%. ההחלטה שהממשלה קיבלה בסוף 2013 – היינו לבטל את ההעלאה במס ההכנסה, מס פרוגרסיבי, ולהותיר על כנה את העלאת המע"מ, מס יעיל יחסית אך רגרסיבי – מחדדת את הטענה שההעדפה החברתית בישראל נוטה לצמצום של התערבות הממשלה בחלוקת ההכנסות (ראו פרק ח').

בסוף השנה החליטה הממשלה לשנות את הכלל הקובע את שיעור הגידול בהוצאות הממשלה (הכלל הפיסקלי) ולהפוך אותו לכלל מגביל יותר בהשוואה לכלל הקודם. הכלל החדש מגביל את תקרת הגידול בהוצאות הממשלה לכ-2.5% לשנה בכל אחת מהשנים הקרובות[14], בשעה שהכלל הקודם הגביל את תקרת הגידול לכ-4%. בכך מאותתת הממשלה שבכוונתה להוסיף לצמצם את התערבותה במשק, אף על פי שלהוצאה האזרחית יש משקל נמוך בתוצר. הכלל החדש יחייב התאמה משמעותית, שכן כבר כעת עלות התוכניות עליהן החליטה הממשלה גבוהה מהמותר על פי הכלל.

בסוף השנה החליטה הממשלה לשנות את הכלל הקובע את שיעור הגידול בהוצאות הממשלה (הכלל הפיסקלי) ולהפוך אותו לכלל מגביל יותר בהשוואה לכלל הקודם.

תחילתה של הפקת הגז הטבעי ממאגר "תמר" מהווה ציון דרך חשוב בניצול משאב הטבע שנתגלה לחופי ישראל בשנת 2009. פיתוחו של מאגר "לווייתן" יהווה שלב חשוב נוסף. השנה אישרה הממשלה את היקפי היצוא ממאגרי הגז הטבעי וכך הסירה מכשול לפיתוח "לווייתן". אולם הסדרת הענף לא הושלמה. שאלת המיסוי על היצוא עדיין לא קיבלה מענה, ובאזור החוף לא נמצא מקום לקליטת הגז. חשוב לפתור בעיות אלו בהקדם שכן עיכוב בפיתוח "לווייתן" עלול לעלות למשק סכום ניכר, משום שהגז הטבעי מ"תמר" ומ"לווייתן" זול יותר מגז טבעי מיובא או ממוצרי נפט תחליפיים.

ג. הסדרת המערכת הפיננסית

המשבר שחלף חשף בשוק ההון חולשות מבניות שנבעו מהיעדרה של תשתית רגולטורית המתאימה למבנה השוק שנוצר אחרי הרפורמות של העשור הקודם.

המשבר הפיננסי, ועמו ההאטה הגלובלית שבאה בעקבותיו, חשפו את החולשות הכרוכות במורכבותן של המערכות הפיננסיות בעולם ואת הקושי להבינן, וכן את היעדרו של פיקוח יעיל על גופים פיננסיים גדולים. תפקודן הלקוי של מערכות אלו והשפעתן על הפעילות הריאלית הדגישו את חשיבותן של השמירה על היציבות הפיננסית ושל הפחתת הסיכונים המערכתיים. המשבר לא פגע ישירות בתפקודה של המערכת הפיננסית בישראל, בעיקר הודות לכך שהמערכת הייתה

[14] על פי ההצעה, הגידול בהוצאה יוגבל לקצב הגידול של האוכלוסייה בתוספת היחס שבין 50 לחוב הציבורי (זה האחרון עומד כיום על 67%). במידה שתבוצע התאמת מחירים (כפי שנעשה בעבר), בשנת 2015 צפוי הגידול להיות מתון עוד יותר, בשל התאמה בדיעבד של גודל התקציב לפער בין התחזית בתקציב לאינפלציה לשנים 2013 ו-2014 לבין האינפלציה בפועל.

חשופה רק במידה מועטה למגוון מכשירים פיננסיים מורכבים בחו"ל, ולכך שהפיקוח בישראל הדוק בעקבות לקחים שהופקו ממשברים פיננסיים מקומיים בעבר. אולם המשבר שחלף חשף בשוק ההון חולשות מבניות שנבעו מהיעדרה של תשתית רגולטורית המתאימה למבנה השוק שנוצר אחרי הרפורמות של העשור הקודם.

הטמעת הלקחים מחו"ל, וזיהוי של בעיות מבניות מקומיות, הובילו לסדרה של מהלכים רגולטוריים שנועדו לתקן את ההסדרה הקיימת במערכת הפיננסית הישראלית ולייעל את הקצאת המקורות במשק. עם המהלכים הבולטים, חלקם עדיין בשלבי התהוות, ניתן למנות את חיזוק ההסדרה של שוק האג"ח הקונצרניות (ועדת חודק והסדרי החוב), צמצום הריכוזיות (ועדת הריכוזיות), הגברת התחרות במערכת הבנקאית (ועדת זקן), חיזוק הפיקוח על הגופים המוסדיים (תקנות אגף שוק ההון במשרד האוצר וועדת גולדשמידט), וכן שכלול הפעילות של הבורסה (ועדת בן חורין והוועדה לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המו"פ). מאחר שאין בישראל גוף מפקח יחיד, הובילו את המהלכים שלושת המפקחים העומדים בראש רשויות הפיקוח על המערכת הפיננסית – המפקח על הבנקים, המפקח על שוק ההון והביטוח וראש הרשות לניירות ערך. כך אירע שהמערכת הפיננסית עוברת בשנים האחרונות בדיקה מעמיקה, ושרשרת של ועדות ממשיכה לבחון את ההסדרה הראויה בתחומי הפיקוח השונים.

נדגיש כי הפתרונות לחולשות המערכת אינם פשוטים, וגיבושם אורך זמן ומצריך בחינה קפדנית בידי אנשי מקצוע. גם למערכת הפיננסית נחוץ זמן כדי להטמיע הוראות חדשות. הרשויות המפקחות וקובעי המדיניות ניצבים בפני אתגר מורכב, היינו למצוא את האיזון ההולם בין הידוק הרגולציה על המערכת הפיננסית לבין עודף רגולציה, ולאפשר לשווקים הפיננסיים להסתגל להוראות החדשות. במידה שרשויות הפיקוח לא יתמודדו עם האתגר, הן עלולות לפגוע בהקצאה יעילה של ההשקעות.

הקמת ועדה ליציבות פיננסית – ועדה שתכלול את בנק ישראל, משרד האוצר ושלושת המפקחים, ותתמקד בבחינת היציבות הפיננסית של המערכת בכללותה – תוכל לשפר את התיאום בין גופי הפיקוח ואת יעילותם.

בהיעדר תיאום ממוסד של גופי הפיקוח השונים, כל מפקח מעוניין לחזק את ההסדרה בתחום אחריותו, וחסרה ראייה כוללת של המערכת. הקמת ועדה ליציבות פיננסית – ועדה שתכלול את בנק ישראל, משרד האוצר ושלושת המפקחים, ותתמקד בבחינת היציבות הפיננסית של המערכת בכללותה – תוכל לשפר את התיאום בין גופי הפיקוח ואת יעילותם, וכך תסייע לשמור על איזון הולם. המלצה כזו הופיעה בדוח מיוחד שקרן המטבע פרסמה ב-2012, לאחר שבחנה את יציבותה של המערכת הפיננסית בישראל, וכן בדוח השנתי על ישראל לשנת 2013, אך ההמלצה טרם יושמה.

5. הפנסיה בישראל – תיאור מצב והמלצות על מדיניות

רקע

בשני העשורים האחרונים (מ-1995) ערכה הממשלה שורת רפורמות במערכת הפנסיה, במטרה לכסות את הגירעונות האקטואריים שהצטברו בה ולצמצם את הגידול הצפוי בהוצאה התקציבית עם העלייה הצפויה במשקלה של אוכלוסיית הגמלאים. הרפורמות התמקדו במעבר מביטוח פנסיוני שמבטיח זכויות (defined benefits) לביטוח שמבוסס על צבירה של קרן בהתאם להפקדות ולתשואה בתקופת החיסכון לפנסיה (defined contributions)[15], וכן בכיסוי הגירעונות

[15] ככלל, קשה יותר לשמור על איזון אקטוארי בקרנות שמבטיחות זכויות מאשר בקרנות שמבוססות על צבירה. ניתן לומר כי הגירעונות במרבית קרנות הפנסיה הוותיקות נבעו מכך שהזכויות הפנסיוניות שהן העניקו לעמיתיהן היו נרחבות מהזכויות הנגזרות מההפקדות החודשיות.

האקטואריים בקרנות הפנסיה הוותיקות. הודות לרפורמות מערכת הפנסיה נמצאת כיום במצב טוב ועמיד מהמצב שהייתה נמצאת בו בלעדיהן[16].

המעבר מביטוח שמבטיח זכויות לביטוח שמבוסס על צבירת חיסכון התרחש בשני צעדים עיקריים. הצעד הראשון ננקט בשנת 1995: הממשלה סגרה בפני חוסכים חדשים את דלת הכניסה לקרנות הפנסיה הוותיקות (המבטיחות זכויות) ודרשה להקים במקומן קרנות פנסיה חדשות, מבוססות צבירה. הצעד השני ננקט החל מ-1999: הממשלה וההסתדרות הסכימו לבטל את הסדר הפנסיה התקציבית לעובדים חדשים בשירות המדינה. הסכמה זו נכנסה לתוקף באופן מדורג, החל מראשית העשור הקודם, ומאז העובדים החדשים בשירות הציבורי מבוטחים בקרנות פנסיה מבוססות צבירה. כתוצאה משני צעדים אלו, רוב מכריע של העובדים הצעירים המבוטחים חוסך לפנסיה בשיטה שבה הקצבה תלויה בהפקדות של החוסך ובתשואת הקרן בתקופת החיסכון[17].

כדי לטפל בגירעון האקטוארי שמרבית הקרנות הוותיקות סבלו ממנו, הממשלה גיבשה ב-2003 הסדר שכלל קיצוץ בזכויות העמיתים, הגדלת ההפקדות החודשיות של העמיתים הפעילים, והזרמת כספים מהממשלה. במסגרת קיצוץ הזכויות הועלה בשנתיים גיל הזכאות לקצבה. הממשלה נקטה צעד משמעותי זה במסגרת מהלך נרחב – העלאת גיל הפרישה לכלל האוכלוסייה – ומשמעותו העיקרית עבור שאר האוכלוסייה הייתה העלאה של גיל הזכאות לקצבת זקנה ושל גיל פרישת החובה[18]. במקביל לכך נקבע לקרנות הפנסיה שבהסדר תקנון אחיד, והוא כלל מנגנון שמתאים את זכויות העמיתים למאזן האקטוארי של הקרן[19]. מנגנון כזה קיים כיום בכל קרנות הפנסיה (הוותיקות והחדשות).

דחייתו של גיל הזכאות לקצבת זקנה ולקצבה מקרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר, וכן העלאתו של גיל פרישת החובה, הובילו לכך שגיל הפרישה הממוצע עלה בעשור האחרון בחדות, לאחר שלושה עשורים שבהם הוא נמצא במגמת ירידה. כתוצאה מכך עלה מספרן הממוצע של שנות העבודה של הפרטים במשק, ועמו עלו שיעור התעסוקה והתוצר. דפוס דומה – היינו ירידה בגיל הפרישה עד לעשור האחרון ולאחריה עלייה – נרשם במדינות רבות ב-OECD. ניתן לומר כי הירידה שחלה בגיל הפרישה עד לעשור האחרון נבעה בעיקר ממדיניות שהעניקה תמריצים לפרישה בגיל צעיר יחסית[20], משיפור ברווחה הכלכלית, ומשינויים טכנולוגיים שתרמו ליציאתה של האוכלוסייה המבוגרת משוק העבודה. בעשור האחרון חל במדינות OECD שינוי מגמה בנוגע לתמריצים אלו, במידה רבה משום שקובעי המדיניות הכירו בכך שנטל ההתחייבויות כלפי האוכלוסייה המבוגרת גדל והולך; הצעד המרכזי שישראל נקטה הוא העלאה של גיל הפרישה, כמתואר לעיל.

דחייתו של גיל הזכאות לקצבת זקנה ולקצבה מקרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר, וכן העלאתו של גיל פרישת החובה, הובילו לכך שגיל הפרישה הממוצע עלה בעשור האחרון בחדות, לאחר שלושה עשורים שבהם הוא נמצא במגמת ירידה.

[16] הרפורמות במערכת הפנסיונית בישראל מתוארות אצל: אחדות, ל' וא' ספיבק (2010), "מערכת הפנסיה בישראל לאחר חמש עשרה שנות רפורמה", מחקר מדיניות 8, סדרת מחקרי מדיניות, מכון ון ליר; ספיבק, א' (2001), "הרפורמות בקרנות הפנסיה", בתוך בן-בסט, א' (עורך), **ממעורבות ממשלתית לכלכלת שוק: המשק הישראלי 1985—1998**, עם עובד; יוסף, ר' וא' ספיבק (2008), "עולם הפנסיה החדש: אחרי המפץ של 2003", מחקר מדיניות 5, סדרת מחקרי מדיניות, מכון ון ליר; פלג, ד' (2003), "הרפורמה במערכת הפנסיה בישראל 2002—2004", **ביטחון סוציאלי** 71, עמ' 84—108.

[17] בראשית 2008 נקטה הממשלה צעד נוסף בתחום הפנסיה: היא הרחיבה את ההסכמה בין ההסתדרות ולשכת התיאום של הארגונים הכלכליים וחייבה את כלל השכירים במשק לחסוך לפנסיה. צעד זה מגדיל משמעותית את משקל משקי הבית שיש להם חיסכון לפנסיה.

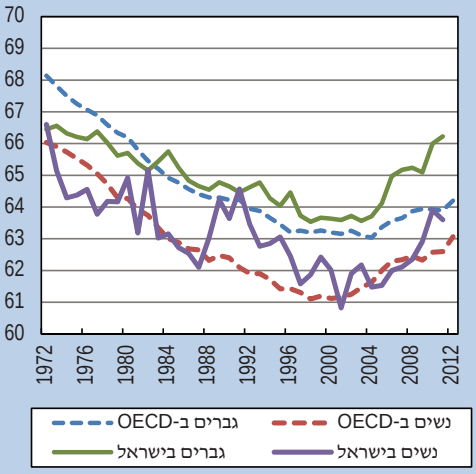
[18] גיל פרישת החובה הוא הגיל שבו המעסיק רשאי לחייב עובד לפרוש מטעמי גיל.

[19] אם הקרן נקלעת לגירעון אקטוארי שעולה על 5% מההתחייבויות (או עולה על 3% מההתחייבויות במשך שלוש שנים רצופות), עליה לקצץ בזכויות המבוטחים, פנסיונרים ושארים, ואם נוצר בה עודף שעולה על 5%, היא רשאית להרחיב את זכויותיהם.

[20] התמריצים הכלכליים לפרישה מוקדמת אינם צריכים להיות ישירים. לשם המחשה, מערכת רווחה מתרחבת והולכת עשויה לעודד עובדים מבוגרים בעלי שכר נמוך לצאת משוק העבודה.

איור א'-7 מציג את השינויים בגיל הפרישה האפקטיבי בישראל ובמדינות OECD, לפי מגדר[21]. בישראל חלה עלייה בגיל הפרישה האפקטיבי החל משנת 2004, והיא מצביעה על כך שלהעלאת גיל הזכאות לקצבת זקנה ולקצבה מקרן הפנסיה התעסוקתית הייתה השפעה רבה על גיל הפרישה. ייתכן כי לעליית גיל הפרישה תרמה גם העובדה שחלק מהאוכלוסייה העובדת שמתקרבת לגיל פרישה כבר מבוטח בקרנות הפנסיה החדשות (או בביטוח מנהלים), ואלה מעניקות תמריץ משמעותי להישאר בשוק העבודה (ראו דיון להלן, בסעיף "הרובד הפנסיוני השני"). חלק מהפרטים דחו את הפרישה בלית ברירה, משום שהכנסתם הפנויה לא אפשרה להם לספוג את הפגיעה הישירה בהכנסה שמקורה בדחיית תקבולי קצבת הזקנה[22].

איור א'-7
גיל הפרישה האפקטיבי בישראל וב-OECD (ממוצע), 1972 עד 2012[1]



[1] ראו הערת שוליים מס' 21. הנתון לישראל - עד 2011.

המקור: נתוני OECD ועיבודי בנק ישראל לנתוני הלמ"ס.

הרובד הפנסיוני הראשון

קצבת הזקנה היא הסכום הבסיסי שהמדינה משלמת לפנסיונרים בגיל הפרישה. הקצבה מהווה את הרובד הראשון בביטוח הפנסיוני, ומטרתה להבטיח הכנסה בסיסית לאוכלוסייה המבוגרת. הקצבה משולמת לכל מבוטח[23] שהגיע לגיל הזכאות המוחלט[24], ובגיל הזכאות המותנה – 62 לנשים ו-67 לגברים – היא משולמת בתנאי שהמבוטח עובר מבחן הכנסות. מבחן ההכנסות אינו כולל הכנסה מתשלומי פנסיה, וקרוב ל-90% מהזכאים לקצבת הזקנה נהנים ממנה כבר בגיל הזכאות המותנה. קצבת הזקנה המינימלית (הקצבה הבסיסית) הגיעה ב-2013 לכ-1,500 ש"ח, ולסכום זה מתווספות תוספת ותק, תוספת בגין דחייה של קבלת הקצבה ותוספת תלויים, בהתאם לזכאותו של הפרט.

קרוב ל-90% מהזכאים לקצבת הזקנה נהנים ממנה כבר בגיל הזכאות המותנה, ולמעלה מ-90% מהמצטרפים החדשים למעגל הזכאים לקצבת זקנה נהנים מתוספת ותק כלשהי.

תוספת הוותק שוות ערך ל-2% מהקצבה הבסיסית עבור כל שנת ותק שלאחר 10 השנים הראשונות, ויש לה תקרה של 50% עם צבירת 35 שנות ותק. מכיוון שתוספת זו ניתנת על פי הוותק הביטוחי (ולא על פי ותק בעבודה), נהנים ממנה למעלה מ-90% מהמצטרפים החדשים למעגל

[21] גיל הפרישה האפקטיבי הוא חישוב סינתטי של גיל הפרישה הממוצע. החישוב מתבסס על שינויים בשיעורי ההשתתפות בגילים נמוכים מגיל הפרישה. החישוב לישראל התבסס על ירידה בשיעורי ההשתתפות של קוהורטות בגילים 45—70, ולצורך חישוב הממוצע הנחנו שבני 70 ומעלה אינם משתתפים בכוח העבודה. אפשר לחשב את גיל הפרישה הממוצע גם בדיעבד, באמצעות מעקב אחרי גיל הפרישה הממוצע של קוהורטה מסוימת לאחר הגיעה לגיל 70. במקרה של גברים שתי שיטות החישוב מניבות דפוס התפתחות דומה. במקרה של נשים החישוב האלטרנטיבי (לכל קוהורטה בנפרד) מניב תמונה שונה: לפני כ-15 שנה מתרחשת בגיל הפרישה ירידה חדה יחסית אך מצומצמת יותר, ובשנים האחרונות הגיל עולה שוב. פירוט לגבי אופן החישוב של גיל הפרישה האפקטיבי מופיע אצל Mark Keese, "A Method for Calculating the Average Effective Age of Retirement", OECD.

[22] ייתכן כי גם גורמים נוספים פעלו להעלאת גיל הפרישה האפקטיבי. הערכה זו מקבלת תמיכה מכך ששיעורי ההשתתפות עלו בעשור האחרון גם בקרב פרטים בשנות החמישים לחייהם.

[23] עם אוכלוסיית המבוטחים נמנים כל הישראלים שהתגוררו בישראל תקופה מסוימת לפני גיל הפרישה. עולים חדשים שהגיעו לישראל לאחר גיל הפרישה מקבלים קצבת זקנה, אך לא מתוקף חוק הביטוח הלאומי.

[24] גיל הזכאות המוחלט לגברים הוא 70. גיל הזכאות המוחלט לנשים עומד כיום על 68, והמדינה מעלה אותו בהדרגה ל-70.

הזכאים לקצבת זקנה, ושיעורה הממוצע לאוכלוסייה זו עמד בשנת 2012 על 35%. כמעט 100% מהגברים נהנים מתוספת ותק כלשהי, ורק כ-85% מהנשים[25]. הסיבה לפער נעוצה במעמדן הביטוחי של נשים נשואות שאינן עובדות: הן אינן נהנות מתוספות ותק.

מאז תוכנית הייצוב של 1985 נעה קצבת הזקנה הבסיסית סביב 15.5% מהשכר הממוצע במשק. התנודות לא עלו בדרך כלל על 3%—4% מהקצבה, והן נבעו משינויי מדיניות ו/ או מאינפלציה ששחקה את הקצבה (איור א'-8). במשך רוב התקופה עמדה קצבת הזקנה הבסיסית על שיעור קבוע מהשכר הממוצע במשק. שיטת הצמדה זו אפשרה לעדכן אותה באופן אוטומטי בהתאם לעלייה ברמת החיים. החל מ-2006 הקצבה צמודה רק למדד המחירים לצרכן, והדבר יחייב לעדכן אותה מדי פעם בהתאם לשינויים ברמת החיים.

איור א'-8
ההוצאה על קצבת הזקנה והשארים כאחוז מהתוצר, וקצבת הזקנה הבסיסית כאחוז מהשכר הממוצע במשק, 1975 עד 2013

המקור: נתוני הביטוח הלאומי, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

בשנת 2006 החליטה הממשלה להעלות בהדרגה את קצבת הזקנה, ובשנת 2009 היא החליטה להוסיף להעלותה. ניתן לשער כי העלאות הדרגתיות אלה באו בתגובה להעלאה של גיל הזכאות לקצבה ולקיצוץ המסוים שנערך בה בשנים שקדמו ל-2006, מהלכים שפגעו בזכויותיה של האוכלוסייה המבוגרת.

העלאת גיל הזכאות של נשים לקצבת זקנה היא הדרך הראויה לצמצם את הגידול בהוצאה על קצבה זו.

שני גורמים משפיעים על ההוצאה הציבורית לקצבת הזקנה: זכויותיה של האוכלוסייה המבוגרת ומשקלה באוכלוסייה. באמצע העשור הקודם החל גידול ביחס שבין גודלה של האוכלוסייה המבוגרת לגודלה של האוכלוסייה בגילי העבודה, והגידול צפוי להימשך בעשורים הקרובים. עד 2040 צפוי משקל זה לצמוח בכ-50% (יחסית למצב הקיים) ולהגיע ל-27%[26]. התפתחות זו צפויה להפעיל לחצים לקיצוץ בזכויות לקצבת הזקנה, אם באמצעות הפחתה בקצבה ואם באמצעות העלאה של גיל הזכאות. לנוכח העלייה בתוחלת החיים, ולנוכח העובדה שגיל הזכאות של הנשים בישראל הוא מהנמוכים במדינות OECD, נראה שהעלאת גיל הזכאות של נשים היא הדרך הראויה לצמצם את הגידול הצפוי בסעיף זה בהוצאות הציבוריות.

חשוב לשלב בקצבת הזקנה תמריצים להישאר בשוק העבודה. ניתן למשל להגדיל את התוספת בגין דחיית קצבה ולהעניק תוספת ותק למועסקים בגיל מבוגר.

כדי להתמודד עם העלייה בתוחלת החיים חשוב גם לשלב בקצבת הזקנה תמריצים להישאר בשוק העבודה. ניתן למשל להגדיל את התוספת בגין דחיית קצבה באופן שיעודד עובדים להישאר בשוק העבודה. כיום ניתנת תוספת של 5% לקצבה לכל שנה של דחיית קצבה. זוהי תוספת נמוכה, והיא אינה מפצה על אובדן שנות הזכאות לקצבת זקנה. במילים אחרות, כאשר מתנים קצבה מלאה בהכנסה שאינה עולה על 57% מהשכר הממוצע במשק, הדבר מתמרץ עובדים לצאת משוק העבודה עם הגעתם לגיל הזכאות המותנה. זהו תמריץ שלילי, והוא מנוגד למדיניות שמעודדת עובדים לדחות את גיל הפרישה. מכיוון שכיום רק כ-10% מהאוכלוסייה מקבלים תוספת בגין דחיית

[25] שיעורים אלה מתייחסים לגברים ולנשים שמקבלים קצבת זקנה מתוקף חוק הביטוח הלאומי.

[26] ראו פלטיאל, א', מ' ספולקר, א' קורנילנקו ומ' מלדונדו (2012), "תחזית אוכלוסייה לישראל לטווח ארוך: 2009—2059", הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

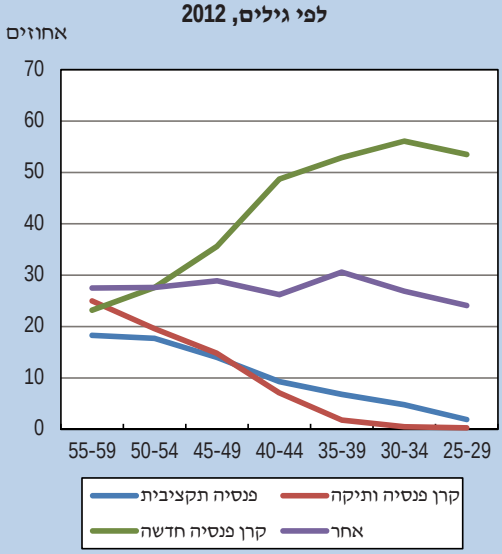
קצבה, להגדלת תוספת זו יש הן עלות מצומצמת והן פוטנציאל להעלות את שיעור ההשתתפות בשוק העבודה לאחר גיל הזכאות המותנה. צעד אפשרי נוסף הוא הגדלת תוספת הוותק לפרטים שמתמידים בשוק העבודה בגיל המבוגר.

הרובד הפנסיוני השני

הרובד הפנסיוני השני הוא החיסכון הפנסיוני התלוי בתעסוקה ובשכר של עובדים בגיל העבודה, ומטרתו להבטיח שעובדים אלה יוכלו לשמור על רמת חייהם גם לאחר הפרישה לפנסיה. חלק ניכר מהפורשים כיום עדיין נהנה מזכויות שנצברו בקרנות הפנסיה הוותיקות או מפנסיה תקציבית. משקלה של אוכלוסייה זו בקרב כלל הפורשים צפוי להצטמצם בתהליך שיימשך למעלה מ-20 שנה, ולאחר מכן יתבססו זכויותיה הפנסיוניות של האוכלוסייה העובדת בעיקר על קרנות צבירה (איור א'-9).

קיים חשש שהפנסיה המבוססת על קרן צבירה תהיה נמוכה ולא תאפשר לפורשים לשמור על רמת חייהם בגיל הפנסיה. סביר להניח כי יש יסוד לחששות אלו, במיוחד לגבי אוכלוסייה שהצטרפה לשוק העבודה בגיל מבוגר ו/ או פדתה חלקים מקרן הפנסיה בנסיבות שאפשרו לעשות זאת כבר בגיל העבודה (כמו למשל פדיון פיצויי פיטורין). אך החשש קיים גם לגבי האוכלוסייה שתתמיד לחסוך במשך כל שנות עבודתה. לכן משרד האוצר העלה בשנים האחרונות את תקרת ההפרשה (כאחוז מהשכר) המוכרת לצורך הטבת מס, ונחתמו הסכמי שכר שמגדילים את הפרשת העובד והמעביד לחיסכון פנסיוני. לוח א'-2 מציג סימולציה של שיעורי תחלופה אפשריים[27], בהנחות שונות לגבי משך החיסכון לפנסיה, שיעור התשואה הממוצע הנצבר בקרן הפנסיה, שיעור החיסכון מהשכר השוטף, והשכר האחרון לפני הפרישה[28]. מהלוח ניתן לראות כי בהנחה שתקופת החיסכון מסתכמת ב-35 שנה והתשואה נטו נעה סביב 4%, יחס התחלופה יעמוד על כ-80%.

איור א'-9
הסדרי הפנסיה של שכירים[1]: התפלגות לפי גילים, 2012



[1] שכירים שיש להם יותר מהסדר פנסיה אחד סווגו על פי ההיררכיה הבאה: פנסיה תקציבית, קרן פנסיה ותיקה, קרן פנסיה חדשה, ואחר. הסדר פנסיה אחר כולל ביטוח מנהלים, קופת גמל, וביטוח חיים הכולל מרכיב חיסכון. המשלים ל-100% הוא קבוצת השכירים שאין להם הסדר פנסיה.

המקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני הסקר החברתי 2012.

[27] שיעור התחלופה הוא היחס בין ההכנסה בחודש הפרישה הראשון והשכר בחודש העבודה האחרון לפני הפרישה.

[28] הנחות נוספות שניצבו ביסוד החישוב: 80% מהשכר השוטף הוא שכר פנסיוני; קצבת הזקנה כוללת ותק של 35 שנה; מדרגות מס ההכנסה זהות לאלה הקיימות כיום; הפטור ממס על קצבת הפנסיה, עד לתקרה, נגזר מההוראות העתידיות של מס הכנסה; הטבות המס לפרישה לא נוצלו בתקופת העבודה; לא נמשכו פיצויי פיטורין; קצב הגידול הריאלי של השכר בתקופת החיסכון עומד על 2% לשנה (הנחה זו, בצירוף ההנחה שהשכר האחרון מגיע ל-7,500 ש"ח, מובילה בחלק מהמקרים לכך שהשכר בגיל צעיר נמוך משכר המינימום); העמלה על ההפקדות מסתכמת ב-6%; יחס ההמרה עודכן בהתאם לתשואה ארוכת הטווח.

הלוח מבליט את חוסר הוודאות לגבי גובה הפנסיה שהפרט צפוי לקבל עם פרישתו לגמלאות. התשואה על הקרן היא גורם מרכזי בקביעת הקצבה, אך הטווח האפשרי של ערכיה מותיר חוסר ודאות רב לגבי גובהה הצפוי של הקצבה. בדוגמא שלפנינו ניתן לראות כי עשוי להיווצר פער של כ-25% בין הקצבה המתקבלת כאשר התשואה ארוכת הטווח עומדת במשך תקופת החיסכון על 3% נטו לבין הקצבה המתקבלת כאשר התשואה ארוכת הטווח עומדת על 4% (שתי התשואות נחשבות כיום לסבירות). חוסר הוודאות מצטמצם ככל שהכנסתו של הפרט פחותה, שכן אז עולה משקלה של קצבת הזקנה בהכנסתו לאחר הפרישה. כן פוחת חוסר הוודאות ככל שהפרט מתקרב לגיל הפרישה, מכיוון שהתשואה ההיסטורית כבר ידועה לו; אולם מכיוון שהשונות בתשואה השנתית גבוהה, גם לקראת הפרישה נותר חוסר ודאות רב יחסית לגבי גובה הקצבה. ניתן לצמצם את חוסר הוודאות על ידי כך שמבטיחים לחוסכים תשואת מינימום בשנים שלפני הפרישה. לגבי שאר הפרמטרים יש לפרט אינפורמציה רבה יחסית[29].

חוסר הוודאות לגבי גובה הפנסיה הוא אולי חיסרון של שיטת חיסכון זו, אך קשה להימנע ממנו. חיסרון זה בולט במיוחד לנוכח הירידה החדה שחלה בשנים האחרונות בתשואות על האג"ח הארוכות, שהעניקה לחוסכים רווחים נאים. אם התשואות יעלו בעתיד, הדבר עלול לגרום

חוסר הוודאות לגבי גובה הפנסיה הוא אולי חיסרון של שיטת הפנסיה הצוברת, אך קשה להימנע ממנו.

לוח א'-2
סימולציה: שיעור התחלופה (כולל תקבולי קצבת זקנה) לחוסכים בפנסיה צוברת[1]

מספר שנות חיסכון	התשואה השנתית של קרן הפנסיה, בניכוי עמלה על נכסי הצבירה	שיעור ההפקדות כאחוז מהשכר			
		17.5%[2]		19.5%[3]	
		שכר אחרון 7,500 ש"ח (ברוטו)	שכר אחרון 15,000 ש"ח (ברוטו)	שכר אחרון 7,500 ש"ח (ברוטו)	שכר אחרון 15,000 ש"ח (ברוטו)
25	2 אחוזים	46	38	49	41
	3 אחוזים	54	46	57	50
	4 אחוזים	63	55	68	60
	5 אחוזים[4]	70	62	75	68
35	2 אחוזים	55	49	59	53
	3 אחוזים	67	61	72	67
	4 אחוזים	83	77	89	85
	5 אחוזים[4]	96	92	105	100
40	2 אחוזים	60	55	65	60
	3 אחוזים	75	70	81	77
	4 אחוזים	95	91	103	99
	5 אחוזים[4]	114	110	124	120

[1] שיעור התחלופה מתייחס להכנסה נטו; הערה 28 מציגה הנחות נוספות שניצבו ביסוד החישוב של יחס התחלופה.
[2] ההפקדות המינימליות על פי הסדר פנסיה חובה.
[3] ההפקדות על פי ההסכם במגזר הציבורי.
[4] למרות תשואה של 5 אחוזים, הסימולציה מושתתת על ההנחה שיחס ההמרה אינו שונה מהיחס הקיים כיום.
המקור: עיבודי בנק ישראל.

[29] לכן השונות המוצגת בלוח אינה מייצגת את הידוע לפרט.

לחוסכים הפסדי הון ולהביא לידי ביטוי בצורה מוחשית ביותר את חוסר הוודאות לגבי התשואה. האג"ח המיועדות שהממשלה מנפיקה, בהיקף של עד 30% מנכסי קרנות הפנסיה, מהוות את אחת הדרכים לצמצם את השונות בתשואה של קרנות הפנסיה, ועודף התשואה של האג"ח המיועדות (במידה שהוא קיים) מהווה סבסוד של החיסכון הפנסיוני. הגדלת משקלן של האג"ח המיועדות צפויה להקטין את השונות בתשואתן של קרנות הפנסיה, אך במקביל היא צפויה להגדיל את רכיב הסבסוד הממשלתי בתשואה, להקטין את החוב הממשלתי הסחיר, ולהגדיל את נטל המס. על כן קשה להעריך באיזו מידה רצוי שהממשלה תתערב בהבטחת תשואה באמצעות האג"ח המיועדות; זוהי שאלה סבוכה ולא ניתן להשיב עליה במסגרת הדיון הנוכחי.

כאשר קרן פנסיה מבטיחה קצבה על יסוד הנחות (אופטימיות) לגבי התשואה, וההנחות אינן מתממשות בסופו של דבר, נוצר בקרן גירעון אקטוארי. במקרה כזה ניתן לכסות את הגירעון האקטוארי רק על ידי כך שמעבירים את נטל מימון הגירעון לדור הבא[30]. קשה – ואולי אף בלתי אפשרי – ליצור מנגנון יציב להעברה בין-דורית של נטל כזה.

כאשר קרן פנסיה מבטיחה קצבה על יסוד הנחות אופטימיות לגבי התשואה, וההנחות אינן מתממשות, נוצר בקרן גירעון אקטוארי, וניתן לכסותו רק על ידי כך שמעבירים את הנטל של מימון הגירעון לדור הבא.

יתרון חשוב של קרנות הפנסיה החדשות הוא המנגנון המתמרץ את החוסכים להישאר בשוק העבודה. כאשר החוסך נשאר בשוק העבודה ודוחה את המועד שבו הוא מתחיל למשוך את הקרן, הקצבה גדלה הודות לשלושה גורמים: המשך ההפקדות לקרן; התשואה על הקרן בשנים שהפרישה נדחית[31]; וצמצום במספר השנים שבהן מתקבלת הקצבה, בהתחשב בתוחלת החיים. שלושת הגורמים הללו עשויים להגדיל את הקצבה השנתית ביותר מ-6% לשנה הן בקרב נשים והן בקרב גברים בני למעלה מ-60. מנגנון התמריצים צפוי להעלות את גיל הפרישה הממוצע, וסביר להניח כי נראה את השפעתו על שוק העבודה כאשר רוב החוסכים שמתקרבים לגיל פרישה יהיו מבוטחים בקרנות החדשות, של הפנסיה הצוברת.

קרנות הפנסיה החדשות מתמרצות את החוסכים להישאר בשוק העבודה. תמריצים אלה צפויים להעלות בעשורים הקרובים את גיל הפרישה הממוצע ולהגדיל את שיעור המועסקים.

תמריצים שונים, ובדרך כלל חלשים יותר, להישאר בשוק העבודה קיימים גם בקרנות הוותיקות שבהסדר ובפנסיה התקציבית – היינו עלייה בוותק ובשכר הקובע לפנסיה. לאחר 35 שנות ותק הזכויות הנצברות בהתאם לוותק מגיעות לתקרה (של 70%), והשכר הקובע בדרך כלל כמעט אינו משתנה[32]. בשלב זה פוחתת המוטיבציה להישאר בשוק העבודה. לכן ייתכן שכדאי לשנות את התקנון האחיד במטרה לחזק את התמריצים שיש לבעלי ותק מקסימלי להישאר בשוק העבודה גם לאחר שהם מגיעים לגיל הזכאות לקצבה.

6. ההצמדות לאינפלציה בישראל והמלצות על מדיניות

האינפלציה היא עליית מחירים מתמשכת, ובמשך הזמן היא שוחקת את כוח הקנייה של המטבע המקומי. כדי לשמור על ערכו הריאלי של כוח הקנייה לנוכח ירידה מתמשכת בערך הכסף, אפשר להשתמש במנגנוני הצמדה למדד מקובל ומייצג. להצמדות אלו שלושה מאפיינים עיקריים – המדד

[30] לחלופין ניתן לכסות את הגירעון על ידי קיצוץ בקצבת הגמלאים. אך קיצוץ כזה פירושו שזכויות הפנסיה אינן מובטחות אלא תלויות בתשואת הקרנות.

[31] אם התשואה בשנה מסוימת שלילית, היא עלולה דווקא לפגוע בפנסיה. לכן רצוי, כפי שהוסבר לעיל, להבטיח תשואה לחוסכים המבוגרים.

[32] למעט מקרים מסוימים, זכויות הפנסיה הנצברות בקרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר ובמסלול הפנסיה התקציבית הן 2% לשנת ותק. בגיל מבוגר השינוי בשכר הריאלי אינו גדול, ובקרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר – קרנות שבהן השכר הקובע נקבע על סמך ממוצע השכר – לעלייה בשכר בשנה מסוימת יש בדרך כלל רק השפעה קטנה על הקצבה. בפנסיה התקציבית השכר הקובע אמנם עולה לפני הפרישה, אך עלייה זו אינה תלויה בכך שהפרט נשאר בשוק העבודה.

שעל פיו עורכים את ההתאמה/ הצמדה, אחוז ההצמדה ותדירותה. על פי רוב עורכים את ההצמדה לפי מדד המחירים לצרכן, אך אפשר להשתמש בכל מדד ידוע ומוסכם.

לישראל היסטוריה ארוכה של שיעורי אינפלציה גבוהים, ואלה הגיעו לשיא באמצע שנות השמונים. בשנים אלו נוצרו מנגנוני הצמדה רבים ומתוחכמים שנועדו לשמור על ערך הכסף. רוב ההצמדות נערכו לפי מדד המחירים לצרכן שהלמ"ס מחשבת אחת לחודש, אך נראה כי הצמדה זו לא נערכה בתדירות גבוהה דיה עבור העסקאות שהתבצעו בשוק הדיור ובשווקים נוספים. כדי להימנע ממצב שבו ערך הכסף יורד במהלך החודש אימץ הציבור מנגנון הצמדה שהתבסס על שער החליפין היציג של השקל ביחס לדולר, שער שבנק ישראל מפרסם בכל יום עסקים (למעט בימי ראשון). מחירי הדירות, וכן מוצרים ושירותים נוספים, היו נקובים בדולרים, וביום התשלום העביר הרוכש למוכר סכום שנקבע על פי השער היציג האחרון שהתפרסם. התשלום החודשי של שכר הדירה הוצמד אף הוא לשער החליפין, ומחירי השכירות בישראל התפתחו בהתאם להתפתחויות בשער החליפין.

ניתן לזהות בישראל שלושה סוגים של הצמדות:

- הצמדות על פי חוק – קיימים חוקים ותקנות לגבי הצמדות כמעט בכל תחום שכרוך בתשלומים, לרבות שכר, אגרות, פיגורים ומיסוי.
- הצמדות שנובעות ממסורת – הרגלים שהתפתחו בעקבות שיעורי האינפלציה הגבוהים ששררו בעבר. מחיריהם של חלק מהמוצרים והשירותים צמודים למדד המחירים או לשער החליפין.
- הצמדות בשווקים הפיננסיים – אג"ח ממשלתיות וקונצרניות וכן הלוואות/ פיקדונות בנקאיים, בעיקר ארוכי טווח, מוצמדים למדד המחירים ולשער החליפין.

הקשר בין ההצמדה לאינפלציה

במשק שמתאפיין בשיעורי אינפלציה גבוהים יש יתרון למנגנון הצמדה אוטומטי ומלא של המחירים הנגבים על מוצרים ושירותים שונים: הוא מאפשר למחירים היחסיים להתפתח ללאעיוותים שעלולים לגרום לזעזועים ריאליים. יחד עם זאת, הצמדה אוטומטית ומלאה עשויה להפוך כל זעזוע במחירים לעליית מחירים מתמשכת וכך לייצר אינפלציה[33], המאלצת את קובעי המדיניות לנקוט מדיניות מוניטרית אגרסיבית יותר כדי להשיג את יעד האינפלציה[34]. יתרה מכך, כאשר האינפלציה ושונותה גבוהות, העלויות הכרוכות בהתאמת המחירים גדלות, והמשק מפיק תועלת רבה ממנגנוני ההצמדה. אך כאשר האינפלציה ושונותה נמוכות, העלויות הכרוכות בהתאמת המחירים כבר אינן

[33] הספרות בתחום, לפחות זו שמבוססת על מודלים תיאורטיים, גורסת כי כאשר עורכים את ההצמדה למחירים באופן אוטומטי ומלא, אזי זעזועים ריאליים ו/ או מוניטריים שמשפיעים על המחירים באופן חד-פעמי לא יאפשרו לכוחות השוק לבצע את ההתאמות הריאליות הנחוצות לתיקון העיוות שגרם לזעזוע. לשם המחשה, עלייה בפרמיית הסיכון המקומית תתבטא בפיחות בשער החליפין, בעליית מחירים, עליית שכר ועליית מחירי הנכסים המקומיים, ולכן הפיחות לא יגרום להתאמת תיק הנכסים של הציבור והוא יימשך. לשם המחשה נוספת, במשק שקיימים בו תנאים לפעולתם של כוחות ריאליים לתיקון השכר הריאלי במשק, הצמדת השכר לאינפלציה תקשה על תיקון זה והעלות למשק תהיה גבוהה. ראו למשל:

Gray (1976), "Wage Indexation, A Macroeconomic Approach", *Journal of Monetary Economics*

Fischer (1977), "Wage Indexation and Macro-Economic Stability", *Journal of Monetary Economics*

[34] ראו למשל:

Bonomo and Garcia (1994) "Indexation, Staggering and Disinflation", *Journal of Development Economics*

גבוהות, ומנגנוני ההצמדה מניבים תועלת נמוכה ואף שלילית[35]. על כן מומלץ להפחית את דרגות ההצמדה, הן מבחינת התדירות והן מבחינת ההיקף, כאשר האינפלציה מתייצבת ברמה נמוכה.

הפחתת מנגנוני ההצמדה מגדילה את המידה שבה הציבור חשוף לנזקי האינפלציה, בכללם מס האינפלציה – המס המתקבל כתוצאה משיעור האינפלציה. אולם אימוץ משטר של יעד אינפלציה על פי חוק, והפעלת מדיניות אפקטיבית להשגתו, מגבירים את אמינותה של המדיניות בנוגע למחויבותה האנטי-אינפלציונית ובכך מצמצמים את החשש מחשיפה לנזקי האינפלציה[36].

בעשור האחרון שמרה האינפלציה על יציבות סביב 2%, הודות למחויבותו הרבה של הבנק המרכזי לשמור על יציבות המחירים, בהתאם לחוק בנק ישראל. מחויבות זו משתקפת בציפיות לאינפלציה לטווחים הארוכים: בשנים האחרונות הן נעות ביציבות בתחום של יעד האינפלציה. היות ששיעור האינפלציה ירד לרמה המאפיינת יציבות מחירים, הממשלה הנהיגה שורת רפורמות שנועדה לצמצם את מנגנוני ההצמדה: בוטלו המנגנונים האוטומטיים של תוספת היוקר לשכר, והדבר תרם רבות לצמצום האינרציה באינפלציה ולהרחבת הגמישות בשוק העבודה; הציבור, בעידוד ממשלתי[37], נגמל בהדרגה מהמנגנון האוטומטי של הצמדה לשער החליפין, ומחיר שכר הדירה ננקב בשקלים; התקינה החשבונאית ביטלה את הדיווח הכספי המותאם לשינויים בכוח הקנייה, והחל משנת 2002 הדוחות הכספיים בישראל מתפרסמים במונחים נומינליים, כמקובל בהרבה מדינות מפותחות בעולם; בשנת 2007 אישרה הממשלה לבטל את חוק התיאומים שבפקודת מס ההכנסה, והחל משנת המס 2008 חברות ועצמאים משלמים מס נומינלי.

מומלץ לצמצם את המנגנונים האוטומטיים של ההצמדה לאינפלציה.

בהתאם לכך מומלץ להוסיף לצמצם את היקף ההצמדות, במיוחד בתחומים שבהם מנגנון ההצמדה עלול ליצור עיוותים:

מיסוי שוק ההון

המבנה הנוכחי של המיסוי על רווחי הון הוחל בהדרגה מראשית 2003, לאחר שדוח ועדת רבינוביץ' חייב לראשונה יחידים במס על רווחי הון. שיעורי המיסוי הועלו במרוצת השנים, והמיסוי על הרווחים המתקבלים ממרבית הנכסים הפיננסיים (כגון אג"ח צמודות, מניות, קרנות נאמנות, נגזרים, וניירות ערך במט"ח) עומד כיום על 25% ריאלית, ועל הרווחים המתקבלים מאג"ח נומינליות ומפיקדונות בבנקים – על 15% נומינלית[38]. מסלולי מס שונים עבור נכסים פיננסיים תחליפיים עלולים להשפיע באופן משמעותי על כדאיות ההשקעה בהם, וכתוצאה מכך – על התפתחות מחיריהם. כאשר המס על הכנסות מאחזקת אג"ח צמודה למדד עומד על 25% מהרווח הריאלי, וגובה המס על הכנסות מאחזקת אג"ח לא-צמודה עומד על 15% מהרווח הנומינלי, ישנם רק צירופי ריביות מאוד ספציפיים שיניבו תשלומי מס זהים. בצירופי ריביות אחרים, לעומת זאת, תשלומי המס יהיו שונים, יהוו שיקול בהחלטות לגבי ההשקעה בנכסים אלו, וימנעו פיזור יעיל של ההשקעות. נוסף על כך, ההבדל בין בסיס ההצמדה של המס על ההשקעות בנכסים הנקובים במט"ח לבין בסיס ההצמדה של המס על השקעות מקומיות יוצר אף הוא תמריצי השקעה הנובעים משיקולי מיסוי. תמריצי השקעה אלו פועלים בכיוון הפוך מהכיוון הרצוי למשק מבחינת

[35] ראו למשל: Ball (1988) "Is Equilibrium Indexation Efficient?", *Quarterly Journal of Economics*

[36] מדינות רבות בעולם החליטו, נוסף על אימוץ יעד אינפלציה, להנפיק גם אג"ח ממשלתיות צמודות למדד ובכך להגביר את אמינותה של המדיניות האנטי-אינפלציונית. ראו למשל:

Price (1997) "The Rationale and Design of Inflation – Indexed Bonds" IMF Working Paper

[37] חוקים מ-2005 ו-2006 חייבו לשווק דירות חדשות במחירים שקליים.

[38] שיעורי המס על האפיקים השונים נקבעו בסוף 2011 בידי ועדת טרכטנברג, במטרה להבטיח שהמס בשני האפיקים יהיה זהה כאשר מניחים שהאינפלציה עומדת על 2% והריבית הריאלית – על 4%.

התנודתיות של שער החליפין והיציבות הפיננסית: בתקופות שבהן צפוי פיחות של השקל, התמריץ להשקעות בחו"ל גדל גם בשל שיקולי מיסוי, וכך שיטת המיסוי תורמת להאצה במגמת הפיחות; ואילו בתקופות שבהן צפוי ייסוף, התמריץ להשקעות בחו"ל קטן גם בשל שיקולי מיסוי, וכך שיטת המיסוי מגבירה את מגמת הייסוף. שיטת מיסוי נומינלית אחידה, לעומת זאת, תתרום הן לפיזור יעיל של תיק הנכסים של הציבור והן ליציבות הפיננסית של המשק, היות שהיא תבטל את תמריצי המיסוי הפועלים להאצת המגמות בשער החליפין.

חישוב הרווח הריאלי לצורכי מס – ההתאמה לאינפלציה – הוא אחת הבעיות הטכניות המרכזיות ביישום שיטת המיסוי בישראל. הרווח המותאם לאינפלציה מחושב על פי המדד הידוע. כאשר משקיע קונה נכס פיננסי ב-15 בחודש (רגע לפני פרסום המדד) ומוכר אותו למחרת (לאחר פרסום המדד), הוא ישלם מס ריאלי שמותאם למדד שהתפרסם, וזאת אף על פי שהחזיק בנכס במשך יום אחד בלבד וכלל לא במהלך החודש שהמדד מחושב עליו. בהתאם לשיקולים אלו, המשקיע באג"ח צמודות ובנכסים אחרים, כדוגמת מניות וקרנות נאמנות, יגדיל את אחזקותיו סביב מועדי הפרסום של המדדים החיוביים כדי לזכות בהתאמה לאינפלציה, ויצמצם את אחזקותיו סביב מועדי הפרסום של מדדים שליליים כדי להתחמק מהתאמה לאינפלציה. כך יקטן הרווח המותאם, תשלומי המס יקטנו בהתאם, והרווח הנומינלי נטו יגדל. לסיכום, יישום זה של גביית המס עלול ליצור קשר חזק בין כדאיות ההשקעה לבין העיתוי שבו מתפרסמים מדדי המחירים[39].

חישוב הרווח הריאלי לצורכי מס הוא אחת הבעיות הטכניות המרכזיות ביישום שיטת המיסוי בישראל.

בעולם ממסים את רווחי ההון בשיטה נומינלית, ומלבד ישראל אין מדינה שמקיימת שני מסלולים לגביית המסים על רווחי הון. אולם גביית מס על רווחים נומינליים עשויה להוביל לגביית מס אפקטיבית גבוהה במיוחד בתקופות שבהן האינפלציה מתגברת ורווחי ההון מתכווצים; ייתכן מצב שבו המשקיעים יספגו הפסדי הון ריאליים אך הם עדיין ייאלצו לשלם מס על הרווחים הנומינליים שנבעו מהאינפלציה. יתרה מכך, בתקופות שבהן האינפלציה גבוהה או נמוכה יושפעו שיקולי ההשקעות של הציבור משיטת המיסוי, ופיזור ההשקעה בין האפיקים השונים יתעוות. כדי להתגבר על קושי זה – הוא התעורר בהרבה מדינות שהטילו מס נומינלי על רווחי ההון – החליטו חלק מהמדינות לפצות את המשקיעים, לפחות חלקית, על אחזקות ארוכות טווח, וזאת באמצעות הפחתה מסוימת בשיעור המס הנומינלי[40]. יישום זה של גביית המסים מעודד השקעה לטווחים ארוכים ומקטין את התנודתיות של מחירי הנכסים הפיננסיים.

שיטה של מיסוי נומינלי על רווחי ההון תתרום הן לפיזור יעיל של תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור והן ליציבות הפיננסית של המשק.

תקציב המדינה

הכלל הפיסקלי לחישוב מגבלת ההוצאה הממשלתית קובע את הגידול בהוצאה במונחים ריאליים. הכלל אמנם שונה ב-2010, אך רק מבחינת שיעור הגידול הריאלי; כדי לקבוע את התקציב הנומינלי של ההוצאה הממשלתית יש לבצע התאמות של הכלל הפיסקלי הן לאינפלציה בשנה האחרונה והן לזו הצפויה. התאמה זו עלולה ליצור שתי בעיות: שונות גבוהה בהוצאה הממשלתית אשר אינה קשורה בהכרח להוצאות הממשלתיות המתוכננות, ויצירת מנגנון של אינרציה באינפלציה.

הכלל הפיסקלי הריאלי יוצר שתי בעיות: שונות גבוהה בהוצאה ומנגנון אינרציה באינפלציה.

עלייה במדד המחירים לצרכן – המבוסס על סל הצריכה של משקי הבית בישראל – אינה משקפת בהכרח את הירידה בכוח הקנייה של הממשלה, שכן סל הצריכה הממשלתי שונה לחלוטין

[39] בעיה נוספת בהצמדה למדד נוגעת למידת הרלוונטיות של השינויים במדד שמצמידים אליו ולמידת התנודתיות שלו. לשם המחשה, גורמי העונתיות החודשיים הגלומים במדד המחירים לצרכן אינם רלוונטיים לחלק מהמחירים המוצמדים אליהם.

[40] ניתן גם להפחית את שיעור המס על אחזקת נכס לתקופה ארוכה לפי הכלל הבא: במידה שהאינפלציה המצטברת במשך כמה שנים רצופות חורגת מיעד האינפלציה המצטבר, תינתן אפשרות להפחית את שיעור המס בהתאם לחריגה זו.

מסל הצריכה של משקי הבית. שנת 2013 מהווה דוגמא מצוינת לבעייתיות הנובעת מיישום הכלל הפיסקלי. בשעה שמדד מחירי הצריכה הציבורית עלה השנה ב-2.5%, תקציב ההוצאה הצמוד למדד המחירים לצרכן עלה (בממוצע שנתי) ב-1.5% בלבד, שיעור נמוך אף מהשיעור החזוי בתקציב (1.7%). לא זו בלבד שהממשלה צרכה ריאלית פחות, מפני שסל ההוצאות הממשלתי התייקר מהר יותר מהעלייה בבסיס התקציב, אלא שהממשלה גם צריכה להפחית מהתקציב לשנה הבאה 0.2% כדי לתקן את הסטייה של האינפלציה כלפי מטה.

נוסף על כך, כאשר האינפלציה בשנה מסוימת תהיה גבוהה יחסית לתחזית האינפלציה בתקציב, נניח 3%, ההוצאה הממשלתית בשנה העוקבת תגדל אף היא ותגביר את הלחצים האינפלציוניים; ולהיפך, כאשר האינפלציה תהיה נמוכה ואולי אף שלילית, ההוצאה הממשלתית בשנה העוקבת תגדל פחות, ואולי אף תקטן, וכך תחליש עוד את הלחצים האינפלציוניים.

מומלץ לאמץ כלל פיסקלי נומינלי שמתבסס על יעד האינפלציה ואינו קשור לאינפלציה בפועל.

בהתאם לכך מומלץ לאמץ כלל פיסקלי נומינלי שמתבסס על יעד האינפלציה ואינו קשור לאינפלציה בפועל[41]. כלל כזה יקטין את חוסר הוודאות הכרוך בתכנון ההוצאה התקציבית לשנים הבאות, שכן הממשלה תוכל לתכנן את הוצאותיה ללא צורך בהנחות לגבי שיעור האינפלציה בפועל.

תחומים נוספים

במשק קיימות עוד הצמדות שיוצרות אינרציה באינפלציה ומומלץ לשקול לבטלן:

- תקציב סל הבריאות מוצמד למדד יוקר הבריאות, ומדד זה מחושב לפי נוסחה שמתבססת בעיקר על מדד המחירים לצרכן (32%) ועל השכר בשירותי הבריאות ובמגזר הציבורי (65%). כחלופה להצמדה האוטומטית מומלץ להגדיל, בשיעור קבוע של 2% בשנה, את הרכיב המתעדכן כיום לפי מדד המחירים לצרכן. כן מומלץ להצמיד את רכיב השכר בנוסחה להסכמים הקיבוציים של הממשלה והסתדרות העובדים, ולערוך התאמות חד-פעמיות בתקציב הסל בעקבות הסכמי שכר שיכתיבו תוספות ייחודיות לשכר הרופאים או האחיות. שיטת עדכון זו גם תסייע להתמודד עם השחיקה התקציבית הנובעת מהנוסחה הקיימת, המכתיבה פיצוי חלקי בלבד על הסכמי שכר ייחודיים בשירותי הבריאות[42].
- הצמדות נוספות על פי חוק – של אגרות, מחיר המים, תעריפי נסיעה בתחבורה ציבורית, הארנונה (חצי מגובהה מתעדכן על פי מדד השכר הציבורי), הבלו על הדלקים, ותשלומים נוספים. מחירים אלו מתעדכנים אוטומטית לפי מדד המחירים לצרכן בתדירות שנתית ו/או אף חצי שנתית. מומלץ לבטל עדכונים אוטומטיים אלו ולהעלות את המחירים הנידונים בשיעור קבוע של 2% בשנה, בהתאם ליעד האינפלציה.

[41] מדד המחירים לצרכן ומדד הצריכה הציבורית עלו בשיעור דומה ב-10 השנים האחרונות (2002 עד 2012) – כ-2% לשנה, בהתאם ליעד האינפלציה.

[42] דיון במדד יוקר הבריאות ובהשלכותיו מופיע בתוך **התפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים**, מס' 136.

לוח א'-3
אינדיקטורים כלכליים: השוואה בין-לאומית[1], 2003 עד 2013

	ממוצע 2007-2003				2012-2008				2013			
	ישראל	ארה"ב	גוש האירו	מדינות OECD	ישראל	ארה"ב	גוש האירו	מדינות OECD	ישראל	ארה"ב	גוש האירו	מדינות OECD
שיעור הגידול של התוצר	4.8	2.9	2.2	2.8	3.9	0.8	-0.3	0.6	3.3	1.7	-0.4	1.2
שיעור הגידול של התוצר לנפש	2.9	1.9	1.6	2.0	2.0	0.0	-0.6	-0.1	1.4	0.8	-	-
התוצר לנפש (אלפי דולרים, במחירים שוטפים)	20.7	44.0	29.9	29.9	30.6	49.0	35.4	35.4	36.2	52.8	-	-
שיעור הגידול של האוכלוסייה	1.8	0.9	0.6	0.6	1.8	0.8	0.3	0.7	1.9	0.7	-	-
שיעור ההשתתפות בכוח העבודה האזרחי, בני 25-64	75.1	79.0	-	75.3	77.3	78.3	-	76.2	78.8	-	-	-
שיעור האבטלה	11.5	5.2	8.6	6.5	7.9	8.3	9.7	7.7	6.2	7.5	12.0	8.0
שיעור האינפלציה (במשך השנה)	0.8	2.9	2.2	2.5	3.2	2.1	2.1	2.2	1.5	1.5	1.4	-
היצוא (כאחוז מהתוצר)[2]	33.3	10.2	38.3	23.9	32.1	12.6	41.6	26.4	29.4	-	-	-
ההשקעה הגולמית (כאחוז מהתוצר)	19.1	22.6	21.3	-	19.3	18.8	19.6	-	19.7	19.4	17.9	-
החיסכון הלאומי (כאחוז מהתוצר)	21.7	17.8	21.9	-	21.3	15.4	20.2	-	22.2	16.7	20.4	-
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	2.6	-5.2	0.5	-1.2	2.0	-3.2	0.5	-0.7	2.5	-2.5	2.6	-0.2
משקל ההוצאה הציבורית בתוצר[3]	44.9	36.2	47.1	39.2	41.5	42.6	40.9	49.8	40.3	38.7	49.5	41.7
משקל המסים בתוצר	34.1	25.8	38.1	34.7	30.4	24.2	37.9	34.0	30.3	-	..	-
החוב הציבורי ברוטו (כאחוז מהתוצר)[3]	87.0	63.1	76.0	75.8	71.5	90.8	92.1	95.8	67.4	104.1	106.4	110.3

[1] הנתונים על גוש האירו ועל מדינות ה-OECD הם ממוצעים משוקללים של הנתונים על המדינות בכל קבוצה, כפי שהם מתפרסמים ב-OECD Economic Outlook.
[2] היצוא בישראל – ללא יהלומים.
[3] נתוני הגירעון וההוצאה של ישראל הותאמו להגדרה הבין-לאומית המקובלת.
המקור: קרן המטבע הבין-לאומית, OECD ובנק ישראל.

פרק ב'
הפעילות המצרפית: התוצר והתעסוקה

- קצב הגידול של התוצר המקומי הגולמי נותר דומה לקצב אשתקד (3.3%) והתוצר לנפש צמח ב-1.4%, כולל התרומה החיובית שנבעה מתחילת הפקתו של הגז ממאגר "תמר".
- קצב הגידול הנמוך של הסחר העולמי, והייסוף המצטבר בשנים האחרונות, הובילו השנה לירידה קלה ביצוא.
- הממשלה נקטה צעדים במטרה להקטין את הגירעון, היות שהרכיב המבני שלו גדל בשנים הקודמות. צעדים אלה תרמו מעט להאטת הצמיחה.
- הוועדה המוניטרית הגיבה לגורמים הממתנים באמצעות הפחתת ריבית ורכישות מט"ח, שתמכו בביקושים המקומיים ומיתנו את הייסוף.
- התוצר לנפש בישראל צומח מאז 2008 בקצב מהיר מהקצב הממוצע במדינות ה-OECD, והפיגור לעומתן הצטמצם מ-20% בשנת 2007 ל-14% השנה.
- הייסוף הריאלי הקטין בשנים האחרונות את עודף היצוא, והוא מהווה ערוץ למיתון היתרון שיש לישראל בשנים האחרונות על המשקים המפותחים מבחינת שיעור הצמיחה.
- מספר המועסקים בענף התעשייה הוסיף לדרוך במקום, והוא גדל במתינות ביתר המגזר העסקי. מספר המועסקים בשירותים הציבוריים הוסיף לצמוח בקצב יציב ולכן שיעור האבטלה המשיך לרדת.
- רפיון הביקושים במשק התבטא בירידה בניצולת של גורמי הייצור ובירידה בעלות העבודה ליחידת תוצר, והתפתחויות אלה עולות בקנה אחד עם ההתרחבות הקלה שחלה בשנתיים האחרונות בפער התוצר.
- הענפים המוכרים לשוק המקומי סובלים מנחיתות בתחום ההון האנושי והחדשנות, כמו גם מפיגור גדול במיוחד בפריון לעובד, יחסית לממוצע של הענפים המקבילים במדינות ה-OECD.
- בעקבות הטמעתה של מתודולוגיה חדשה של חשבונאות לאומית, נרשמו כתוצר השקעות במחקר ופיתוח בהיקף של כ-2% מהתמ"ג. שיעור זה נמוך מסך ההוצאה למחקר ופיתוח בישראל – 4.5% תוצר – כי היתרה מהווה יצוא של שירותי מחקר ופיתוח שכבר נכלל בתוצר.

1. ההתפתחויות העיקריות ותנאי הרקע

א. ההתפתחויות העיקריות

התוצר המקומי הגולמי צמח השנה בקצב דומה לקצב צמיחתו אשתקד – 3.3% – על אף התרומה החיובית שהייתה לתחילת הפקתו של הגז ממאגר "תמר". בניכוי תרומה זו האט קצב גידולו של התוצר ל-2.5%. קצב הגידול הנמוך של הסחר העולמי המשיך להגביל את קצב גידולו של היצוא; היצוא אף ירד מעט השנה, כנראה גם בהשפעתו המצטברת של הייסוף הריאלי, לאחר מספר שנים שבהן הוא גדל בקצב מהיר מזה של הסחר העולמי. נוסף על התמתנות היצוא האטו השנה את הצמיחה גם הצעדים שהממשלה נקטה במטרה להקטין את הגירעון, לאחר שהרכיב המבני שלו עלה בשנים האחרונות לרמות גבוהות. בעקבות המשך הקיפאון בביקושים מחו"ל, הייסוף הריאלי, והמדיניות הפיסקלית לצמצום הגירעון, פעל בנק ישראל לייצובו של קצב הצמיחה: הוועדה המוניטרית נקטה הרחבה מוניטרית נוספת באמצעות הפחתות ריבית ורכישות מט"ח, וצעדים אלה תמכו בביקוש המקומי ומיתנו את הייסוף ואת השפעתו השלילית על עודף היצוא.

התוצר המקומי הגולמי צמח השנה בקצב דומה לקצב צמיחתו אשתקד – 3.3%. בניכוי התרומה שהייתה לתחילת הפקתו של הגז האט הקצב ל-2.5%, במיוחד עקב התמשכותו של המשבר הכלכלי בעולם.

ההשפעה הממתנת של הביקושים מחו"ל ושל שער החליפין הריאלי השתקפה בשוק העבודה, והביקוש לעובדים היה מוטה לטובת הענפים הבלתי סחירים: מספר המועסקים בענף התעשייה המשיך לדרוך במקום, ואילו התעסוקה בשאר המשק הוסיפה לגדול בקצב מתון אך יציב. זאת הודות לכך שהביקוש המקומי המשיך להתרחב והתעסוקה במגזר הציבורי גדלה, ואלה תרמו לירידה בשיעור האבטלה שנמדד במשק. שיעור זה נמצא כיום בשפל[1]. נוסף על הגורמים המחזוריים ועל המדיניות תרמו לכך גם מספר גורמים מבניים (הרחבה מופיעה בפרק ה'). אף על פי ששיעור האבטלה נמוך, גורמי הייצור במשק אינם נמצאים בתעסוקה מלאה, ובשנתיים האחרונות נוצר

לוח ב'-1
מדדים נבחרים לפעילות המשק
1995 עד 2013 (שיעורי שינוי שנתיים באחוזים)

	1995-2008	2009	2010	2011	2012	2013
התוצר המקומי הגולמי	4.0	1.2	5.7	4.6	3.4	3.3
התוצר במדינות ה-OECD	2.6	-3.6	3.0	2.0	1.5	1.0
התוצר לנפש	1.8	-0.5	3.7	2.7	1.5	1.4
התוצר לנפש במדינות ה-OECD	1.9	-4.2	2.4	1.4	0.9	0.3
היצוא ללא יהלומים והזנק	8.5	-10.2	13.3	6.6	4.1	-1.2
השימושים המקומיים	4.2	2.2	5.0	3.8	3.2	3.7
שיעור האבטלה (רמה)	10.7	9.5	8.4	7.1	6.9	6.2
השכר הריאלי למשרת שכיר	1.1	-2.6	0.7	0.4	0.5	0.8
העודף בחשבון השוטף (באחוזי תוצר)	-0.1	3.8	3.1	1.3	0.3	2.4
שער החליפין הריאלי האפקטיבי	[1]0.8	1.8	-5.1	-1.0	4.5	-6.4

[1] הנתון מתייחס לשנים 1999-2008.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ארגון ה-OECD ועיבודי בנק ישראל.

[1] הלמ"ס ערכה לאחרונה שינויים בסקרי כוח אדם, ואלה מקשים על ההשוואה בין שיעור האבטלה לאחר השינוי לבין שיעורי האבטלה בשנים עברו.

במשק פער תוצר שלילי וקטן. על כך מעידות שתי התפתחויות: ירד היקף השימוש בגורמי היצור (מספרן של שעות העבודה למועסק וניצולת המכונות והציוד), ובמהלך השנה האחרונה נבלמה העלייה בשכר הריאלי.

התוצר לנפש צמח בשנתיים האחרונות בשיעור ממוצע של 1.5%, נמוך מקצב הצמיחה בשנים 2010 ו-2011 ומהממוצע הרב-שנתי בעשורים האחרונים (1.8%), אך גבוה מהקצב הממוצע במדינות ה-OECD. התוצר לנפש בישראל צומח בשנים האחרונות בקצב מהיר מהקצב במדינות אלה, והפיגור לעומתן הצטמצם מ-20% בשנת 2007 ל-14% השנה. מוקדם לקבוע באיזו מידה הצמצום נבע מגורמים מחזוריים שעלולים להתקזז ובאיזו מידה הוא נבע מגורמים ארוכי טווח שיתמידו. אולם יש יסוד לחשוב שלפחות חלקו אינו ארוך טווח אלא זמני: כפי שמראה גוף הפרק, היתרון שיש לישראל מבחינת הצמיחה היה בגורמים לייסוף ריאלי, וזה מצדו הקטין את עודף היצוא וכך מיתן מעט את הצמיחה. שתי התיבות בהמשך מרחיבות את היריעה וחורגות מדיון בהתפתחויות קצרות הטווח. תיבה ב'-1 דנה באפשרות לצמצם באופן קבוע את הפערים בתוצר לנפש ובפריון לעובד, באמצעות התאמת ההון האנושי וצמצום הפיגור בחדשנות בענפים הבלתי סחירים בישראל. תיבה ב'-2 עוסקת במתודולוגיה החדשה של החשבונאות הלאומית. בעקבות הטמעתה נרשמו כתוצר השקעות במחקר ופיתוח (מו"פ) בהיקף של כ-2% מהתמ"ג. ההוצאה על מו"פ בישראל גבוהה בהשוואה בין-לאומית והיא תומכת בגידול הפריון, במיוחד בענפים הסחירים.

התוצר לנפש בישראל צומח בשנים האחרונות בקצב מהיר מהקצב הממוצע ב-OECD. יתרונה של ישראל מבחינת הצמיחה היה בגורמים לייסוף ריאלי, וזה מצדו צמצם את עודף היצוא וכך מיתן מעט את הצמיחה.

ב. תנאי הרקע

תנאי הרקע השליליים בעולם התבטאו בהאטה קלה נוספת בקצב הצמיחה העולמית (2.9% לעומת 3.2% ב-2012; פירוט לפי גושים מופיע בלוח ב'-2), והם הגבילו גם השנה את קצב הצמיחה בישראל. הצמיחה במדינות האיחוד האירופי – יעד ל-25% מהיצוא הישראלי – הייתה שלילית אף על פי שבמהלך השנה היא התאוששה במידה מסוימת. ההתאוששות בארה"ב – יעד ל-30% מהיצוא של ישראל – הייתה איטית מהצפוי, ובמרוצת השנה ניצבו ברקע הפעילות המחלוקות הפוליטיות בנוגע למדיניות הפיסקלית ("המצוק הפיסקלי") וחוסר הוודאות באשר למועד שבו יחל הצמצום ההדרגתי (tapering) של ההרחבה הכמותית (הצמצום החל לבסוף רק בתחילת 2014). שיעור הצמיחה ביפן נותר יציב בשנת 2013, תוך גידול מהיר ביצוא – בזכות פיחות חד בערך המטבע המקומי – שפיצה על ההאטה בקצב הגידול של הביקושים המקומיים. שיעורי הצמיחה בשווקים המתעוררים, הודו וסין בראשם, הוסיפו להיות מתונים יחסית לממוצע בעשור שקדם למשבר של 2008.

תנאי הרקע השליליים בעולם התבטאו השנה בהאטה קלה נוספת בקצב הצמיחה העולמית, והסחר העולמי המשיך לגדול בקצב נמוך אך יציב.

הסחר העולמי והיבוא במדינות המפותחות גדלו השנה בקצב יציב ונמוך. משקלו של הסחר בתוצר העולמי נותר בשנים האחרונות בעינו, בשעה שעד 2008 הוא הציג מגמת גידול מתמשכת; עד לאותה שנה הסירו מדינות רבות את המגבלות שהן הטילו על הסחר, אך מאז 2008 מטילות חלק מהמדינות מגבלות חדשות במטרה לתמוך בתוצרת המקומית לנוכח המשבר הגלובלי.

כאשר בוחנים את שער החליפין הריאלי של ישראל מהפרספקטיבה של מחזור העסקים ובהשוואה לעולם, מוצאים שבשנתיים האחרונות הוא מיוסף ב-15% יחסית לשנתיים שקדמו למשבר (איור ב'-1). האיור מלמד ששער החליפין הריאלי התייסף במידה כזאת או אחרת במדינות שנפגעו מהמשבר רק במידה מתונה, ואילו במדינות שנמצאו בעין הסערה – כדוגמת ארה"ב והאיחוד האירופי – חל בו פיחות. ישראל נפגעה מהמשבר רק במידה מתונה מפני שהצמיחה במשק קיבלה תמיכה מיציבותה של המערכת הפיננסית, ואילו במשקים בהם נפגעה מערכת זו נפגעה גם ההתרחבות של הפעילות.

שער החליפין הריאלי התייסף בשנים האחרונות הן בישראל והן במדינות נוספות שנפגעו מהמשבר העולמי רק במידה מתונה.

תחילתה של הפקת הגז ממאגר "תמר" תרמה מעט פחות מנקודת אחוז לקצב הצמיחה השנה, במיוחד בזכות העובדה שהגז החליף את הסולר והמזוט, דלקים יקרים יותר שהמשק נאלץ לייבא

לוח ב'-2

ההתפתחויות הכלכליות בעולם

1995 עד 2013 (שיעורי שינוי שנתיים באחוזים)

	1995-2008	2009	2010	2011	2012	2013
המדינות המפותחות						
התוצר המקומי הגולמי	2.6	-3.6	3.0	2.0	1.5	[1]1.0
היבוא	6.0	-12.1	11.7	4.7	1.0	[2]1.5
ארה"ב						
התוצר המקומי הגולמי	3.0	-2.8	2.5	1.8	2.8	1.9
גוש האירו						
התוצר המקומי הגולמי	2.1	-4.4	2.0	1.6	-0.7	[1]-0.7
המדינות המתפתחות						
התוצר המקומי הגולמי	5.6	3.1	7.5	6.2	4.9	[2]4.5
היבוא	8.8	-8.3	14.7	8.8	5.5	[2]5.0
הסחר העולמי	6.7	-10.6	12.8	6.1	2.7	[2]2.9

[1] הנתונים לשנת 2013 מבוססים על שלושת הרבעונים הראשונים.

[2] הנתונים לשנת 2013 מבוססים על אומדן.

המקור: קרן המטבע הבין-לאומית (IMF), ארגון ה-OECD ועיבודי בנק ישראל.

תחילתה של הפקת הגז ממאגר ""תמר" תרמה לקצב הצמיחה ולעודף בחשבון השוטף. תגליות הגז פועלות לייסוף שעלול להשפיע לרעה על מגזרי פעילות אחרים במשק. בנק ישראל פעל השנה לרכך השפעה זו והממשלה מתכננת לעשות כך בעתיד.

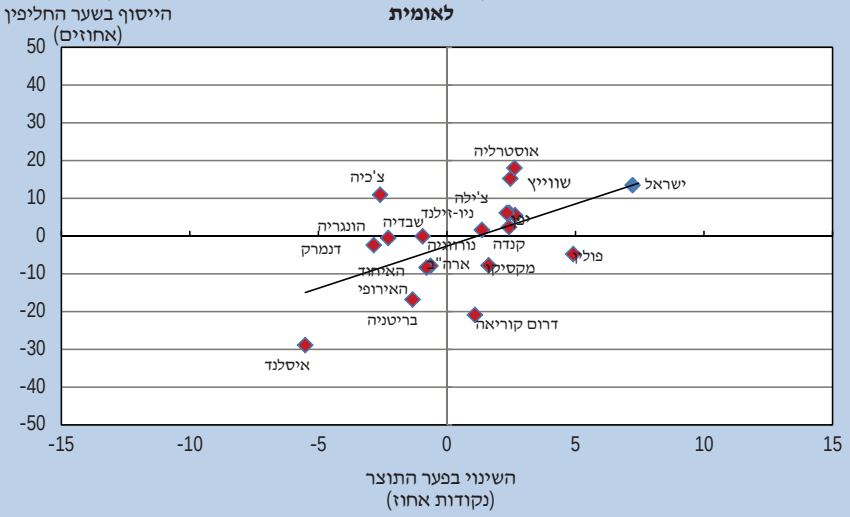
אשתקד, לאחר שאספקת הגז המצרי נפסקה והגז במאגר "ים תטיס" אזל. להחלפה זו הייתה השנה תרומה חיובית לעודף בחשבון השוטף והשפעה מייספת על שער החליפין, ותוצאות אלה צפויות להתבסס בשנים הקרובות. ייסוף שכזה – היינו כתוצאה מעלייה בעושר של מדינה בעקבות גילוי והפקה של משאבי טבע – עלול להשפיע לרעה על מגזרי פעילות אחרים במשק. תופעה זו מוכרת בשם "המחלה ההולנדית", וניתן לרככה באמצעי מדיניות, כפי שעשה השנה בנק ישראל וכפי שהממשלה מתכננת לעשות בעתיד, באמצעות הקמת קרן שתשקיע בחו"ל חלק מרווחי הגז. ואולם בתגליות הגז טמון כוח נוסף שפועל לייסוף בשער החליפין הריאלי, וזוהי ירידה במידת החשיפה של המשק לתנודות במחירי האנרגיה העולמיים ובעקבותיה – ירידה בפרמיית הסיכון של ישראל. התמורות החיוביות הללו במשק האנרגיה והשלכותיהן על שער החליפין אמנם היו צפויות במידה כזאת או אחרת מאז גילוי המאגרים, אך השווקים ייחסו חשיבות בפני עצמה לעובדה שההפקה מ"תמר" החלה בפועל, וייתכן שאף נצפתה תגובת יתר לכך.

השנה פחת במידת מה המתח הביטחוני בישראל והמשק נהנה מירידה בפרמיית הסיכון שלו. חלק מהייסוף הריאלי שחל השנה משקף היפוך לפיחות שליווה אשתקד את העלייה בסיכונים הגיאו-פוליטיים של המשק.

תרומתה של המדיניות הפיסקלית לצמיחה הייתה השנה נמוכה מהממוצע הרב-שנתי, בשל הצעדים שנדרשו כדי להפחית את הגירעון המבני.

היות שהרכיב המבני של הגירעון הממשלתי עלה בשנים האחרונות לרמות גבוהות, הממשלה נקטה השנה צעדים במטרה להקטין אותו (לוח ב'-5), בעיקר העלאה של שיעורי המסים הסטטוטוריים, קיצוץ בקצבאות הילדים וקיצוץ בהוצאות הביטחון. אלה הפחיתו את הגירעון המבני ב-0.6 נקודת האחוז והובילו לכך שתרומתה של המדיניות הפיסקלית לצמיחה הייתה השנה נמוכה ב-0.3 נקודת אחוז מהממוצע הרב-שנתי, וזאת לאחר שאשתקד התרומה הייתה

איור ב'-1
הייסוף הריאלי שחל בין צמד השנים 2012-2013 לצמד השנים 2006-2007 ופער התוצר[1] שנוצר באותה תקופה יחסית לממוצע ב-OECD: השוואה בין-לאומית



[1] כאשר פער התוצר החיובי גדל, הצמיחה בפועל גבוהה מהפוטנציאל.
המקור: נתוני ה-OECD ועיבודי בנק ישראל.

גבוהה מהממוצע[2]. סך הירידה בגירעון מנוכה המחזור הייתה גדולה יותר (כנקודת אחוז), בזכות תקבולי מס חד-פעמיים.

לנוכח הגורמים שתרמו למיתון הפעילות נקטה הוועדה המוניטרית מדיניות מרחיבה, וזו מיתנה את הייסוף ואת השפעתו השלילית על היצוא וכן תמכה בביקושים המקומיים.

הוועדה המוניטרית הגיבה לחולשת הביקושים מחו"ל, לייסוף הריאלי, ולצעדים שהממשלה נקטה במטרה לצמצם את הגירעון, בהפחתות נוספות של הריבית וברכישות מט"ח. אלה מיתנו את הייסוף ואת ההשפעה השלילית שיש לו על היצוא הן בגלל חלקו המחזורי והן בשל החשש מ"המחלה ההולנדית"[3]. הפחתת הריבית תמכה בביקושים המקומיים דרך שני ערוצים עיקריים. ראשית, היא הוזילה את האשראי העסקי ואת האשראי למגזר משקי הבית והקטינה את התמריץ לחיסכון[4]. הורדת הריבית גם הקטינה את נטל התשלום החודשי של חלק ניכר מנוטלי המשכנתאות הוותיקות ובכך תמכה בצריכה הפרטית. עם זאת, המגבלות שהמפקח על הבנקים הטיל בשנים האחרונות, כדי לשמור על יציבותה של המערכת הבנקאית, יצרו כנראה גם השפעה ממתנת על הביקוש למשכנתאות חדשות. שנית, הריבית הנמוכה העצימה את "תחושת העושר" בציבור: תיק הנכסים של הציבור עלה בערכו, והעלייה במחירי הדירות תרמה לעושר של בעלי הדירות והגדילה את הצריכה[5].

[2] לצורך הניתוח נעשה שימוש בגמישויות שנמצאו אצל מזר, י' (2013), "המדיניות הפיסקלית והשפעתה על התוצר ורכיביו", **סקר בנק ישראל** מס' 87. הדרך לחישוב הגירעון המבני מופיעה בתוך מזר, י' (2014), "התפתחותו של הגירעון המבני בישראל במרוצת השנים 2000—2012", בנק ישראל, ניירות תקופתיים.

[3] חשש זה הוביל את בנק ישראל להכריז במאי כי הוא יפעיל תכנית של רכישות מט"ח בשנים הקרובות, לפחות עד להקמת קרן העושר, הצפויה במהלך 2018. הודעה בנושא מופיעה בכתובת הבאה: http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/13052013m.aspx

[4] הרחבה מופיעה בפרק ד' – המערכת הפיננסית.

[5] קהן, מ' וס' ריבון (2013), "מחירי הדירות והשכירות והשפעתם על הצריכה הפרטית בישראל – ניתוח באמצעות נתונים מיקרו-כלכליים", **סקר בנק ישראל** מס' 87.

2. הביקוש המצרפי והשימושים

א. תמהיל הביקושים מחו"ל ומהשוק המקומי

הביקוש המקומי הוביל השנה את צמיחתו של המשק, ואילו הביקוש המתון מחו"ל והייסוף הריאלי העמיקו את חולשת היצוא. איור ב'-2 ממחיש כי תרומתו של היצוא לגידול בשימושים ירדה בהדרגה מ-2010 עד 2013, ואילו תרומותיהן של הצריכה הפרטית והציבורית נותרו באותה תקופה יציבות.

הביקוש המקומי הוביל השנה את צמיחתו של המשק, ואילו הביקוש המתון מחו"ל והייסוף הריאלי העמיקו את חולשת היצוא. ההטיה לטובת הביקוש המקומי התבטאה גם בכך שהענפים הבלתי סחירים צמחו בקצב מהיר יותר מהצמיחה של התעשייה.

חוסר האיזון בביקושים משתקף בהתפתחות התוצר של ענפי המשק (לוח ב'-4). ההטיה לטובת הביקוש המקומי התבטאה בכך שהענפים הבלתי סחירים צמחו בקצב מהיר יותר. הטיה זו התבטאה גם בכך שהמכירות המקומיות של התעשייה גדלו בשנים האחרונות ביציבות רבה יותר מהמכירות לחו"ל. אולם המכירות המקומיות של התעשייה פחתו השנה כי הייסוף הריאלי יצר השפעה ממתנת על כל המגזר הסחיר, מכיוון שהוא מוזיל את היבוא המתחרה ומסיט את הצריכה לטובתו, כפי שמראה למשל איור ב'-4 בהמשך. קצב הגידול בתוצר של ענף הבנייה התמתן השנה בהמשך להתמתנות אשתקד, לאחר שב-2009—2011 הוא גדל בחדות. התוצר של ענף החשמל גדל בשיעור חד לאחר שאשתקד הוא ירד מאוד – ביטוי לכך שהענף נהנה השנה מתחילת הפקתו של הגז בשעה שאשתקד הוא ספג את ההשפעה השלילית שנבעה מהמעבר לחומרי אנרגיה יקרים. התוצר של השירותים הציבוריים צמח במידה מתונה אף על פי שמספר המועסקים בענף עלה, שכן עלייה זו קוזזה חלקית בידי הירידה במספר השעות למועסק.

לוח ב'-3

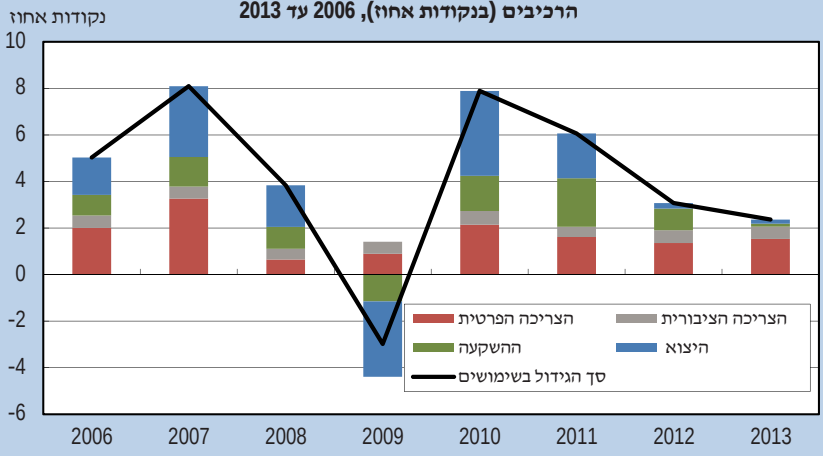
התפתחות המקורות והשימושים

1995 עד 2013 (שיעורי שינוי שנתיים באחוזים)

	1995-2008	2009	2010	2011	2012	2013
התוצר המקומי הגולמי	4.0	1.2	5.7	4.6	3.4	3.3
היבוא ללא אוניות ומטוסים ויהלומים וללא היבוא הביטחוני	5.6	-11.9	12.1	8.9	5.2	-2.7
השימושים המקומיים	3.3	0.6	5.5	5.7	3.7	2.9
מזה: הצריכה הפרטית	4.2	2.2	5.0	3.8	3.2	3.7
ההשקעה בנכסים קבועים (למעט אוניות ומטוסים)	1.9	-4.6	9.2	16.2	3.2	0.8
ההשקעה במלאי ללא יהלומים והזנק (אחוזי תוצר)	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	0.3	0.6
הצריכה הציבורית למעט היבוא הביטחוני	2.1	4.6	2.7	2.3	2.8	3.1
היצוא ללא יהלומים והזנק	8.5	-10.2	13.3	6.6	4.1	-1.2

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

איור ב'-2
הגידול בשימושים: סך הגידול (באחוזים) ותרומת הרכיבים (בנקודות אחוז), 2006 עד 2013



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ב'-4
השינוי בתוצר של ענפי המשק
1995 עד 2013 (שיעורי שינוי שנתיים באחוזים)

	משקל מסך התוצר (2012)	1995-2008	2009	2010	2011	2012	2013
סך הכל[1]		4.1	1.2	5.7	4.6	3.4	3.3
השירותים הציבוריים	16.2	1.9	3.5	2.4	3.5	3.1	2.4
המגזר העסקי	71.5	4.5	0.7	6.4	4.6	3.5	3.5
התעשייה	14.9	4.0	-5.6	14.9	-0.4	8.8	0.7
המסחר	9.4	4.6	-0.4	7.4	4.4	2.7	2.1
השירותים העסקיים	22.9	5.7	0.6	1.3	5.1	7.2	3.4
הבנייה	5.5	-0.1	2.4	11.1	11.0	4.8	3.0
התחבורה והתקשורת[2]	13.6		5.6	7.2	4.8	2.4	8.6
החקלאות	1.8	3.6	16.0	-9.8	4.3	7.4	0.5
החשמל והמים	0.8	4.6	25.2	32.6	-5.7	-46.5	55.7

[1] הנתונים על השינוי בסך התוצר שונים מהנתונים בלוחות ב'-1 ו-ב'-3 כיוון שמקורם בנתוני הענפים, ולא בנתוני השימושים.
[2] הנתונים ל-1995-2008 אינם מוצגים בלוח כיוון שהם מבוססים על הגדרה שונה מהנתונים ל-2009 עד 2013.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

ב. הביקוש העולמי והיצוא

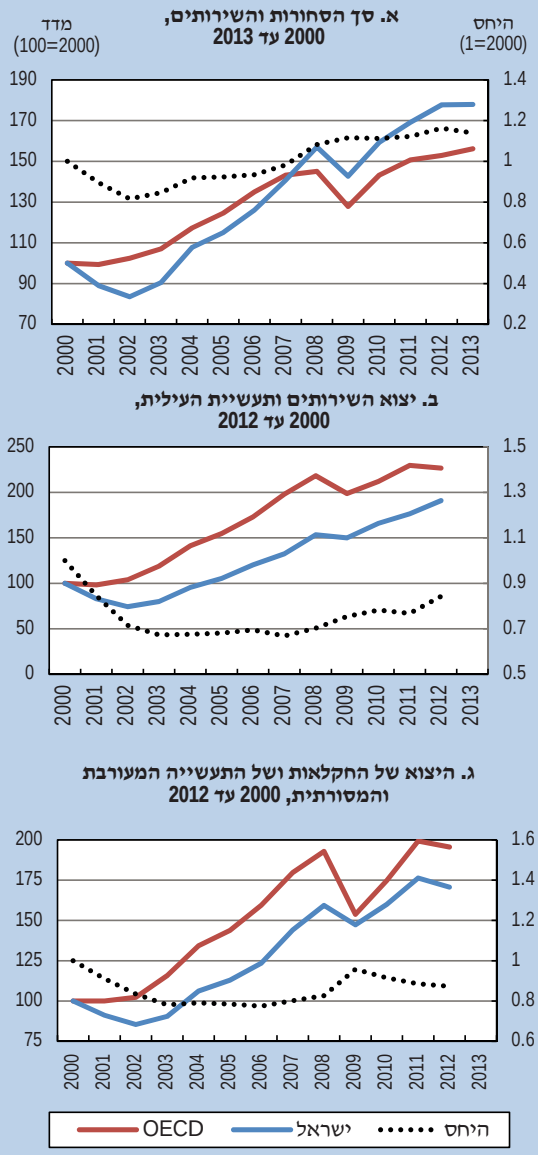
הירידה הקלה שחלה השנה ביצוא הישראלי התרחשה אף על פי שהסחר של המדינות המפותחות צמח מעט.

היצוא (ללא יהלומים וללא מכירת חברות הזנק) התכווץ בשנת 2013 ב-1.2%. הגורם העיקרי שהגביל בשנים האחרונות, והשנה במיוחד, את עליית היצוא היה התמשכותו של המשבר העולמי וחולשת הביקוש מחו"ל (התפתחויות אלה מתוארות בסעיף ב.1, העוסק בתנאי הרקע). יחד עם זאת, הירידה הקלה שחלה השנה ביצוא הישראלי התרחשה אף על פי שהסחר של המדינות המפותחות עלה, והדבר בא לידי ביטוי בכך שהיחס ביניהם ירד לאחר שמאז 2004 הייתה בו עלייה כמעט רצופה (איור ב'-3א).

היחס בין היצוא הישראלי לסחר של המדינות המפותחות הוסיף לעלות גם ב-2010—2012, הודות לגידול המהיר והרצוף ביצוא של השירותים והמוצרים של תעשיית הטכנולוגיה העילית – ענפים שמתאפיינים בהשפעה מסוימת על המחיר ובשולי רווח גבוהים (איור ב'-3ב). זאת בשעה שהיחס בין היצוא של מוצרי חקלאות ומוצרי תעשייה מעורבת עילית לבין הסחר של המדינות המפותחות באותם מוצרים ירד משנת 2010, לאחר שבין 2007 ל-2009 הוא עלה (איור ב'-3ג). אין עדיין נתונים מ-2013 על היצוא העולמי ברמת פירוט ענפית, אך נתונים מפורטים על ישראל מלמדים שתמונה זו כנראה התחדדה השנה: יצוא השירותים המשיך לעלות השנה, אם כי בשיעור מתון לעומת אשתקד, ואילו יצוא הסחורות ירד, במיוחד כתוצאה מירידה ביצוא של מוצרי תעשייה מעורבת ומסורתית.

ההתאוששות ביצוא של חלק מהמדינות שנמצאו בלב המשבר מקזזת – גם בהשפעת השינויים בשערי החליפין – חלק מהעלייה שהתרחשה בשנים הראשונות של המשבר במשקלו של היצוא הישראלי בסחר.

איור ב'-3
היחס בין היצוא של ישראל לבין הסחר של המדינות המפותחות[1,2] 2000 עד 2013



[1] את מדינות ה-OECD מייצגות ארה"ב, מדינות האיחוד האירופי ויפן.
[2] תעשיית העילית כוללת את ענפי האלקטרוניקה ואת ענף התרופות. התעשייה המעורבת והמסורתית כוללת את ענף המזון, ענף הטקסטיל, ענף ההלבשה, ענף הכימיה (למעט תרופות) ענף המכונות והציוד, ענף כלי ההובלה וענף הציוד המשרדי. הנתונים על יתר ענפי התעשייה - כ-10% מסך היצוא - לא היו זמינים.

המקור: ארגון הסחר העולמי (WTO) ועיבודי בנק ישראל.

טכנולוגית נמוכה, מצבו היחסי טוב ממצבו ערב המשבר (2006), הודות לכך שבשנים 2007—2009 הוא הגיב באופן מתון לזעזוע השלילי מחו"ל. ההתמתנות שחלה בשנים האחרונות – בעקבות התאוששות היצוא של חלק מהמדינות שנמצאו בלב המשבר – מקזזת רק חלק מהעלייה שהתרחשה בשנים הראשונות של המשבר במשקל היצוא הישראלי בסחר. לקיזוז תורמים גם שערי החליפין בין המדינות: הייסוף הריאלי במדינות כמו ישראל פוגע ברווחיות היצוא שלהן ומקזז מיתרונן, ואילו הפיחות במדינות שנמצאו בלב המשבר תורם להתאוששותן.

הייסוף השפיע בעיקר על ענפים בעלי עצימות טכנולוגית נמוכה. המדיניות המוניטרית המרחיבה מיתנה השפעה זו.

הסימנים לכך שלייסוף הריאלי הייתה השפעה ממתנת על היצוא עקביים עם תוצאותיהם של מודלים שאומדים את השפעתו הכמותית של שער החליפין הריאלי על היצוא ברמה המקרו-כלכלית: לפי מודלים אלה, ייסוף של 1% מוביל לאחר כשנה לירידה של כ-0.2% בסך היצוא. ממצאים מלמדים גם שלשינויים בשער החליפין הריאלי יש השפעה רבה יותר על ענפים בעלי עצימות טכנולוגית נמוכה[6]. המדיניות המוניטרית המרחיבה שננקטה בשנים האחרונות מיתנה השפעה זו, אך בשלב זה קשה לכמת את תרומתה להתפתחות היצוא בשנים האחרונות.

העלייה המהירה ביצוא השירותים המתקדמים מפצה על שחיקת היתרון היחסי של תעשיית האלקטרוניקה במדינות המפותחות, והיצוא הכולל של ענפי העילית גדל בישראל בקצב נאה.

יצוא השירותים של ישראל המשיך כאמור לגדול השנה (6.1%, 3.0% בניכוי המכירות של חברות הזנק), על אף ההתמתנות בקצב גידולו, במיוחד הודות לגידול מהיר בביקוש העולמי לשירותי מחשוב ומו"פ. ישראל מתמחה בענפים אלו, והיא הצליחה לשמור על נתח השוק שלה בענף משגשג זה ואף להגדילו, וכתוצאה מכך גדל גם החלק שיצוא שירותי המחשוב והמו"פ מהווה בסך היצוא של ישראל[7]. בניגוד לביקוש העולמי לשירותים מתקדמים, הביקוש העולמי למוצרי תעשיית האלקטרוניקה האט[8]. ההאטה בביקוש העולמי למוצרי תעשיית האלקטרוניקה – ועמה הגידול בהיצע של המדינות המתפתחות, בעיקר סין ומדינות מזרח אירופיות – שוחקים בישראל ובמדינות מפותחות אחרות את שולי הרווח מפעילות הייצור התעשייתי של ענף האלקטרוניקה, אך כפי שניתן לראות, יצוא השירותים מפצה על כך, והיצוא הכולל של ענפי העילית – בשירותים ובתעשייה – גדל בקצב נאה.

ג. הביקוש המקומי והשימושים המקומיים

המשבר בחו"ל, וכן הגירעון המבני של הממשלה, הגבירו את הפסימיות ופעלו למיתון של הביקוש המקומי. המדיניות המוניטרית המרחיבה והירידה המתמשכת בשיעור האבטלה המבנית, תרמו לכך שהביקוש המקומי היה יציב.

השימושים המקומיים אמנם היוו גורם מייצב לצמיחה, אך המשבר בחו"ל מיתן גם את הביקוש המקומי, וזאת דרך ההתמתנות שחלה במהלך השנה בקצב הגידול של השכר הריאלי (איור ב'-12). הדבר בא לידי ביטוי גם בהתגברות הפסימיות בקרב משקי הבית, ומדד אמון הצרכנים ירד באופן רצוף מראשית 2011. ההכרה בצורך לקצץ בהוצאות הממשלה ולהעלות מסים, ומימושן של חלק מהתכניות לנקוט צעדים אלה, נתנו גם הם את אותותיהם, והירידה במדד אמון הצרכנים החריפה בחודשים בהם הוצגה ואושרה ההתאמה בתקציב. על רקע הגורמים שמיתנו את התרחבות הפעילות המקומית, ניכרת תרומת המדיניות המוניטרית להרחבתה של הפעילות המקומית.

[6] ראו למשל תיבה ב'-3 בדוח בנק ישראל לשנת 2008, וכן סופר, י' (2005), "מדידת שער החליפין הריאלי והשפעותיו על היצוא והיבוא", בנק ישראל, סוגיות במטבע חוץ.

[7] היצוא של שירותי המחשוב והמו"פ (ללא המכירות של חברות הזנק) שקול ל-25% מסך יצוא הסחורות (למעט יהלומים, אוניות ומטוסים), אך משקלו בערך המוסף של היצוא גדול יותר, משום שיחסית ליצוא הסחורות, יצוא השירותים כולל רק רכיב קטן של יבוא (10% לעומת 25%—30% ביצוא הסחורות). לפי הערכות, הערך המוסף הנובע מיצוא של שירותים עתירי הון אנושי (כולל חברות הזנק) שקול ל-50%—60% מהערך המוסף הנובע מסך יצוא הסחורות של ישראל (בשנת 2013).

[8] קצב הגידול השנתי של הסחר העולמי במוצרי התעשייה העילית ירד ב-2005—2011 ל-3% בלבד, בשעה שבשש השנים שקדמו להן (1999—2005) הוא עמד על 8%.

לוח ב'-5

הביקוש המקומי: תנאי הרקע ומדדים עיקריים להתפתחותו

1995 עד 2013 (שיעורי שינוי שנתיים באחוזים)

	1995-2008	2009	2010	2011	2012	2013
הצריכה הפרטית	4.2	2.2	5.0	3.8	3.2	3.7
מזה: הצריכה השוטפת	3.6	2.5	4.9	3.3	3.5	3.4
הצריכה של בני קיימא	5.2	-4.7	9.0	7.9	0.1	3.7
האשראי למשקי הבית	5.1	7.8	9.2	6.9	5.3	7.1
ערך תיק הנכסים של הציבור	10.5	22.5	11.1	-1.2	7.8	8.8
מדד אמון הצרכנים	-2.3	8.3	15.1	-11.3	-7.4	-1.4
ההשקעה בנכסים קבועים (למעט אוניות ומטוסים)	1.9	-4.6	9.2	16.2	3.2	0.8
האשראי למגזר העסקי	[3]8.2	-1.0	3.7	3.2	1.1	-2.1
מדד מנהלי הרכש[1] (רמה)	5.1	48.4	54.8	48.7	43.2	47.7
הצריכה הציבורית למעט היבוא הביטחוני	2.1	4.6	2.7	2.3	2.8	3.1
הגירעון בתקציב הממשלה	4.5	5.3	3.6	2.7	3.9	3.2
השינוי בגירעון המבני בתקציב הממשלה[2]		1.4	-0.7	-0.1	1.4	-0.5

[1] כאשר ערכו של מדד מנהלי הרכש שווה ל-50, הוא מצביע על כך שלא חל שינוי יחסית לתקופה הקודמת. כאשר ערכו גבוה (נמוך) מ-50, הוא מצביע על התרחבות (התכווצות).

[2] השינוי בגירעון המבני הוא השינוי שנגזר משינויים במס הסטטוטורי ומשינויים בהוצאה המתוכננת על פי התקציב.

[3] הנתון מתייחס לשנים 1999-2008.

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

הצריכה הפרטית

קצב הגידול של הצריכה הפרטית נותר יציב בזכות המשך העלייה בצריכה השוטפת. התגובה המחזורית של הצריכה הפרטית להתמתנות בקצב הצמיחה באה לידי ביטוי בהתמתנות הגידול בצריכה של מוצרים בני קיימא.

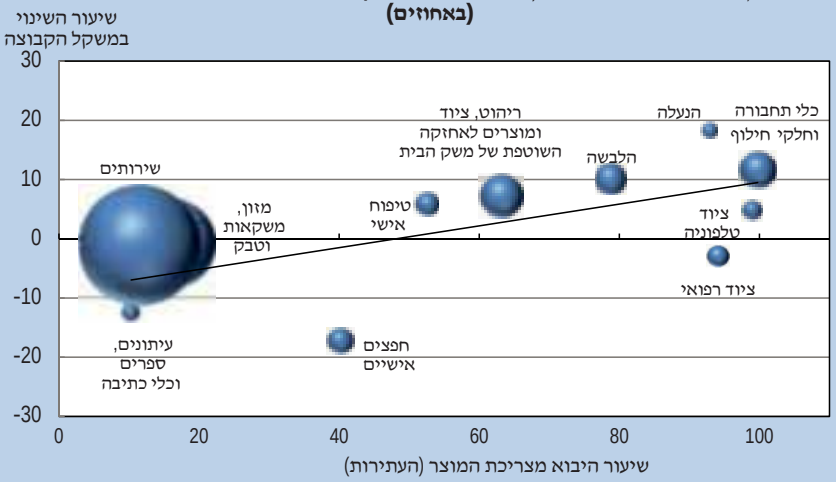
קצב הגידול של הצריכה הפרטית עלה השנה מעט ל-3.7%, ובסך הכול הוא דומה לקצב הצמיחה בשנתיים הקודמות. היציבות בקצב הגידול של הצריכה, בפרט של הצריכה השוטפת, בולטת לטובה על רקע ההשפעה הממתנת שהייתה למשבר בחו"ל על יתר השימושים, ועל רקע העלאות המסים. מצבו הטוב של שוק העבודה, ובפרט הירידה המתמשכת בחלקו המבני של שיעור האבטלה, תמכו גם הם ביציבות גידולה של הצריכה הפרטית. שיעורו של החיסכון הפרטי בהכנסה הלאומית עלה מעט, בזכות תחילתה של הפקת הגז ממאגר "תמר": זו הקטינה את צריכת הסולר והמזוט היקרים שהמשק נאלץ לייבא אשתקד.

התגובה המחזורית של הצריכה הפרטית להתמתנות בקצב הצמיחה באה לידי ביטוי בהתמתנות של ממש בקצב הגידול של הצריכה של מוצרים בני קיימא, במיוחד מוצרים שאינם כלי רכב, ובגידול איטי בצריכת מוצרים בני קיימא למחצה[9]. הצריכה השוטפת מהווה כ-85% מסך הצריכה הפרטית, והיא גדלה השנה בקצב שהיה כמעט זהה לזה של השנתיים האחרונות (3.5%-4%) ודומה מאוד לממוצע ארוך הטווח שלו ושל קצב הצמיחה במשק. העובדה שקצב גידולה של הצריכה השוטפת אינו פוחת – למרות הירידה ההדרגתית שחלה בשנתיים האחרונות בקצב הצמיחה

[9] הצירוף "מוצרים בני קיימא למחצה" מתייחס לקטגוריה חדשה של הלמ"ס. הקטגוריה כוללת מוצרי טקסטיל, מוצרי הלבשה והנעלה, וכדומה, המהווים כ-5% מהצריכה. זאת להבדיל ממוצרים בני קיימא, כגון מוצרי חשמל ורהיטים (אלה מהווים כ-10% מהצריכה).

ולמרות העלאות המסים (אלה שכבר יצאו לפועל ואלה שהיו צפויות) – עשויה להעיד כי משקי הבית רואים בהרעה התפתחות זמנית שאינה כרוכה בשינוי בהכנסתם הקבועה. במהלך השנה אכן בוטלה התכנית להעלות את מס ההכנסה.

איור ב'-4
השינוי שחל בין צמד השנים 2006-2007 לצמד השנים 2012-2013 במשקלן של קבוצות מוצרי הצריכה בסך הצריכה הפרטית[1], לפי עתירות היבוא בשנת 2006 (באחוזים)



[1] גודל הבועה מייצג את המשקל בסך הצריכה ב-2006-2007.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

הייסוף הריאלי תמך בצריכה הפרטית כיוון שהוא מוזיל את המחיר היחסי של מוצרי צריכה מיובאים.

גורם נוסף שתמך בצריכה הפרטית הוא הייסוף הריאלי, כיוון שהוא מוזיל את המחיר היחסי של מוצרי צריכה מיובאים ובמידת מה גם את מחיריהם של תחליפיו המקומיים[10]. איור ב'-4 מלמד על קשר חיובי בין (1) עתירות היבוא בצריכה של קבוצת מוצרים מסוימת[11] לבין (2) השינוי שחל במשקלם בסך הצריכה בין השנתיים האחרונות לבין השנים שקדמו למשבר העולמי[12]. נראה כי הייסוף הריאלי הסיט צריכה לעבר קבוצות מוצרים עתירות יבוא ובכך תרם לעליית היבוא ולעליית הצריכה הפרטית.

הצריכה הציבורית

הצריכה הציבורית גדלה השנה בקצב דומה לזה שמאפיין את גידולה מאז 2006.

הצריכה הציבורית, למעט יבוא ביטחוני, גדלה השנה בקצב של 3.1% קצב דומה לזה שמאפיין את גידולה מאז 2006. בין 1996 ל-2005 גדלה הצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני) ב-1.8% בממוצע; והיא גדלה בשיעור נמוך אף יותר בחלק השני של אותה תקופה, שהתאפיין בקונסולידציה

[10] ראו למשל תוצאות של מודל ה-DSGE של חטיבת המחקר בבנק ישראל,

Argov, E., A. Barnea, A. Binyamini, E. Borenstein, D. Elkayam and I. Rozenshtrom (2012) MOISE: A DSGE Model for the Israeli Economy, Bank of Israel, Research Department Discussion Paper No. 2012.06.

[11] חלקו של היבוא בצריכה של כל מוצר חושב על פי אורפייג, ד', "ערוצי התמסורת משער החליפין למדד המחירים לצרכן: מבט מיקרו-ענפי על הרכיב הסחיר במדד", יפורסם במסגרת סדרת המאמרים לדיון של בנק ישראל.

[12] כדי לשלול את האפשרות שהקשר החיובי נובע מיישום השלב הראשון של התכנית להפחית את המכסים בשנת 2012, הבדיקה נערכה גם לגבי צמד השנים 2010—2011, לעומת אותה תקופת בסיס (2006—2007); הממצאים נותרו בעינם, בעוצמה דומה. הבדיקה נערכה גם לגבי צמד השנים 2008—2009, לעומת אותה תקופת בסיס; אמנם נמצא קשר חיובי בין המשתנים, אך בעוצמה פחותה, וזוהי עדות לכך שעיקר ההשפעה התבטא רק בפיגור ובעקבות התמשכותו של תהליך הייסוף.

פיסקלית. מאז צומחת הצריכה הציבורית ב-3.1% בממוצע. השנה התמתן קצב הגידול של מרבית הרכיבים, ואילו קצב הגידול של הרכישות הביטחוניות הואץ מעט.

ההשקעה

העלייה בהשקעה בנכסים קבועים נבלמה, בעיקר עקב השלמתן ההדרגתית של השקעות גדולות וחד-פעמיות ועקב ההתמתנות בפעילות הכלכלית. עם זאת, רמת ההשקעה נותרה גבוהה וקצב הגידול של מלאי ההון במגזר העסקי נותר יציב.

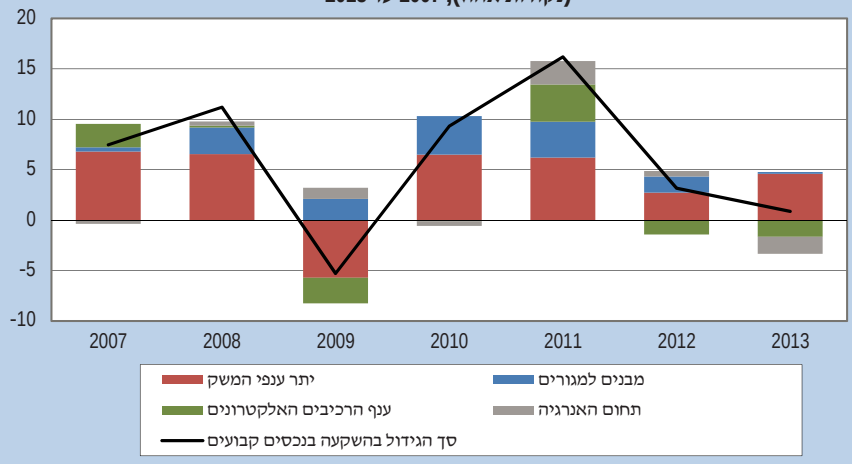
ההשקעה המקומית הגולמית גדלה השנה ב-0.8%, תוך עלייה בהשקעה במלאי. ההשקעה בנכסים קבועים עלתה בשיעור קל (לוח ב'-5), בהמשך להתמתנות החדה בקצב גידולה אשתקד. עם זאת רמת ההשקעה נותרה גבוהה ומלאי ההון במגזר העסקי גדל ב-5.2%.

איור ב'-5 מפרק את תרומת הרכיבים השונים של ההשקעה בנכסים קבועים להתפתחותה. מהאיור ניתן ללמוד שהשלמתן ההדרגתית של השקעות גדולות וחד-פעמיות – במכונות וציוד בתחום האנרגיה ובענף הרכיבים האלקטרוניים – מסבירה כחצי מסך הירידה שחלה בשנתיים האחרונות בקצב הגידול של ההשקעה בנכסים קבועים (מ-16% ב-2011 ל-1% בקירוב ב-2013). ההשקעות הגדולות בתחום האנרגיה קשורות במיוחד לתגליות הגז, והעיתוי שלהן אינו מושפע ממחזור העסקים. ההשקעות הגדולות בענף הרכיבים האלקטרוניים קשורות בפתיחת המפעל החדש של "אינטל"; הירידה בהשקעה זו נפרסה על פני השנתיים האחרונות ותרמה תרומה שלילית לקצב הגידול של ההשקעה במשק.

הגידול בהשקעה במבנים למגורים נבלם בשנת 2013 והדבר תרם כ-1.5 נקודות אחוז להתמתנות ההשקעה בנכסים קבועים, בדומה לתרומה השלילית אשתקד. עם זאת, היקף הבנייה הפעילה מצוי בשנים האחרונות בשיא, במיוחד לאחר שמספרן של התחלות הבנייה עלה השנה מחדש, על רקע הביקוש הער והעלייה במחירי הדירות.

ההתמתנות בקצב הגידול של ההשקעה בענפי המשק – למעט בתחום האנרגיה ובענף הרכיבים האלקטרוניים – מסבירה את יתר הירידה שחלה בשנתיים האחרונות בקצב הגידול של ההשקעה בנכסים קבועים. קצב הגידול של ההשקעה בענפי המשק, למעט באותם תחומים יוצאי דופן, אמנם גדל מעט לעומת אשתקד, אך זוהי תוצאה של הקדמת השקעות בכלי רכב בעקבות השינויים בכללי המיסוי ה"ירוק"; זאת בשעה שההשקעה במכונות וציוד נותרה השנה ללא שינוי. הירידה בניצולת המכונות והציוד, על רקע ההתמתנות שחלה בשנתיים האחרונות בגידול הביקושים, מייתרת חלק

איור ב'-5
הגידול בהשקעה בנכסים קבועים: סך הגידול (באחוזים) ותרומת הרכיבים (נקודות אחוז), 2007 עד 2013



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

מהצורך לרכוש מוצרי הון פיזי. הירידה במדד מנהלי הרכש משקפת במידת מה את הפסימיות של המגזר העסקי ומסייעת גם כן להסביר את התמתנות ההשקעה בענפי המשק בשנתיים האחרונות.

על אף כל האמור לעיל, ההשקעה בענפי המשק אינה יורדת, וזוהי עובדה מעודדת, במיוחד בהתחשב בכך שההשקעות של מדינות מפותחות ירדו, ובחדות, עוד מעבר למתחייב מקצב הצמיחה הנמוך בהן. בפרט בולטת העובדה שעל אף הירידה המתמדת במשקלו של תוצר התעשייה בסך התוצר העסקי, לא חלה ירידה של ממש במשקל שההשקעה בענף מהווה בסך ההשקעה במגזר העסקי (גם לאחר ניכוי ההשקעות החריגות שנערכו בשנתיים האחרונות בענף הרכיבים האלקטרוניים ובענף הכרייה והחציבה). המסקנה העולה מכך היא שההטיה לרעת הפעילות בענף התעשייה נראית למשקיעים – לפחות לעת עתה – מחזורית וזמנית. יציבות ההשקעה בישראל נובעת בין השאר מכך שפער התוצר שנוצר כאן אינו משמעותי כמו במדינות שנפגעו ישירות מהמשבר הפיננסי; מכך שהמדיניות המוניטרית מעודדת את החברות לשמר את כושר הייצור שלהן; וייתכן כי גם מכך שהמחיר היחסי של ההשקעה מיבוא ירד, בעקבות הייסוף.

3. ההיצע ושיווי המשקל

א. מקורות הצמיחה ופער התוצר

התוצר העסקי הפוטנציאלי

לפי גישת פונקציית הייצור המשמשת את הניתוח המופיע להלן, התוצר הפוטנציאלי הוא התוצר שהיה מתקבל בשיווי משקל היפותטי, שבו כל גורמי הייצור מועסקים בניצולת שדומה לממוצע ארוך הטווח ואינה מייצרת לחצי מחירים ושכר. קצב הגידול של התוצר הפוטנציאלי נגזר ממגמות

לוח ב'-6

מדדים להתפתחות היצע התוצר העסקי[2]

1995 עד 2013 (שיעורי שינוי שנתיים באחוזים)

	1995-2008	2009	2010	2011	2012	2013
התוצר המקומי הגולמי	4.0	1.2	5.7	4.6	3.4	3.3
מזה: התוצר של המגזר העסקי	4.5	0.7	6.4	4.7	3.4	3.5
התוצר של השירותים הציבוריים	1.9	3.5	2.4	3.5	3.1	2.4
מלאי ההון הפיזי של המגזר העסקי	5.4	4.2	3.0	3.7	5.2	5.2
כוח העבודה	2.7	2.0	2.4	1.8	3.2	2.0
סך שעות העבודה	2.8	2.0	2.6	2.0	3.0	1.9
הפריון הכולל	0.8	-1.9	3.5	2.0	-0.2	1.2
התוצר לשעת עבודה (נומינלי)[1]	4.8	3.2	2.8	3.7	5.5	3.5
התמורה לשעת עבודה (נומינלי)[1]	4.8	-2.3	4.2	5.9	2.5	1.2
עלות העבודה ליחידת תוצר[1]	0.0	-5.4	1.3	2.1	-2.8	-2.3
שיעור התמורה לעבודה במגזר העסקי (רמה)	65.5	60.8	61.6	62.9	61.1	59.7
פער התוצר	0.1	-1.7	-0.7	-0.1	-0.6	-1.2

[1] לאחר שחל שינוי בהגדרת הסדרה, הנתונים ל-1995-2008 מבוססים על הגדרה שונה מהנתונים ל-2009-2013.
[2] למעט התוצר המקומי הגולמי, התוצר של השירותים הציבוריים וכוח העבודה – אלה אינם מתייחסים למגזר העסקי.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

קצב הגידול של התוצר הפוטנציאלי דומה לקצב אשתקד אך נמוך מהקצב בשנות הגאות של העשור הקודם.

הגידול הרב-שנתיות של גורמי הייצור השונים – הון פיזי, עבודה, והון אנושי – ומהגידול הממוצע בפריון הכולל, גידול שנובע מהשיפורים הטכנולוגיים ומהשיפורים המבניים האחרים.

חישובים על פי גישה זו מלמדים, שקצב הצמיחה של התוצר הפוטנציאלי העסקי היה ב-2013 4%, דומה לקצב הצמיחה הפוטנציאלי אשתקד אך נמוך מהקצב בשנות הגאות של אמצע העשור הקודם. הסיבה לכך טמונה בעיקר בהתפתחותה של תשומת העבודה הפוטנציאלית: קצב הגידול של התוצר הפוטנציאלי אמנם נתרם מהעלייה ארוכת הטווח בשיעור ההשתתפות ומהירידה בשיעור האבטלה הטבעי, אך קצב הגידול של האוכלוסייה בגיל העבודה האט בהדרגה.

קצב הגידול של מלאי ההון הפיזי נשמר לעומת אשתקד, ולמרות התמתנות הצמיחה הוא אינו נמוך יחסית לממוצע ארוך הטווח שלו ויחסית לשנות הגאות. זאת משום שרמת ההשקעות במשק התייצבה ברמה גבוהה, בין השאר הודות לפרויקטים הגדולים בתחום האנרגיה ובענף הרכיבים האלקטרוניים, שתרמו לכך שמלאי ההון המשיך לגדול גם השנה בקצב מהיר דיו.

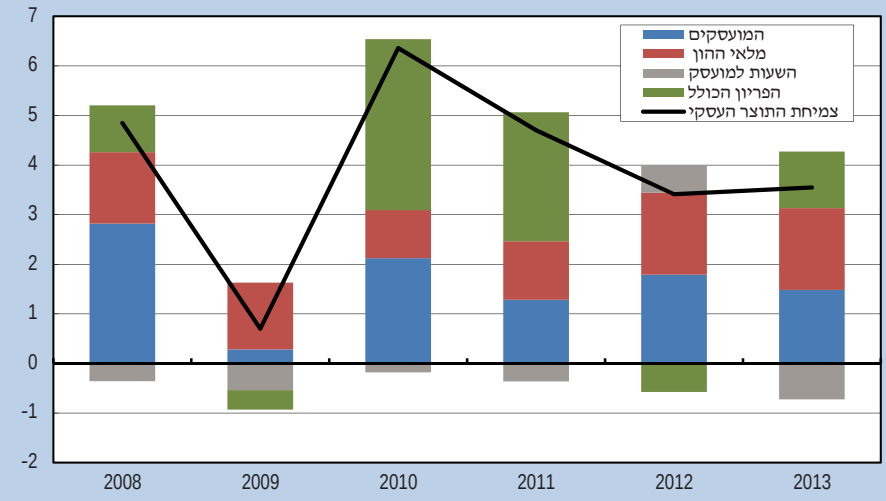
תרומתו של ההון האנושי לצמיחה הפוטנציאלית ירדה בהדרגה יחסית לתרומה שהייתה לו עד לסוף שנות התשעים, והיא צפויה להוסיף להאט בשנים הקרובות, בעוצמה שתלויה בעיקר במידה שבה אוכלוסיות נוספות ירכשו השכלה רלוונטית לשוק העבודה[13]. הפריון הכולל מתאפיין בקצב גידול יציב בשנים האחרונות, מאז שהקצב עלה עם היציאה מהמיתון של השנים 2001—2003.

מקורות הצמיחה בפועל ופער התוצר העסקי

מפירוק של מקורות הצמיחה בפועל ניתן להסיק שחלה ירידה בניצולת של גורמי הייצור – הון ועבודה.

פירוק של מקורות הצמיחה בפועל (איור ב'-6) מלמד שמלאי ההון הגולמי עלה בשנת 2013 בקצב דומה לזה של 2012, ומספר המועסקים עלה בקצב מעט נמוך יותר. הפריון הכולל עלה בכ-1%, ביטוי לתחילת ההפקה של הגז, אשר הובילה לעלייה חד-פעמית בקצב הצמיחה של התוצר[14]. בניכוי עלייה זו נותר הפריון הכולל ללא שינוי, בניגוד למגמת גידולו ארוכת הטווח. התפתחות זו של הפריון, וכן הירידה במספר השעות למועסק, הם ביטוי לירידה בניצולת של גורמי הייצור – הון ועבודה.

איור ב'-6
פירוק של מקורות הצמיחה בתוצר העסקי, 2008 עד 2013



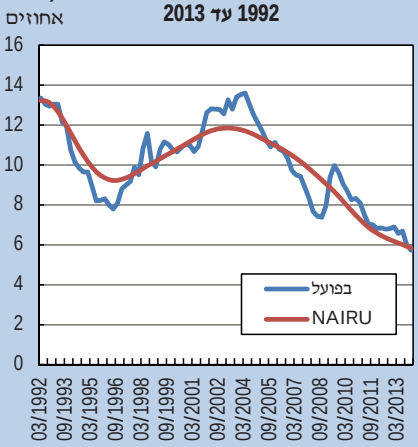
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[13] דיון נרחב בסוגיה מופיע בתוך **ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים**, מס' 136.

[14] מלאי ההון גדל בשנים עברו הודות לתגליות הגז. סביר להניח שבפריון של השנים הקודמות גלומה תרומה שלילית הדרגתית של גידול זה, והיא הפכה לתרומה חיובית גדולה חד-פעמית עם תחילת ההפקה השנה.

מאחר שהתוצר הפוטנציאלי הוסיף לגדול בקצב דומה לזה של אשתקד (כ-4%), ומאחר שמנגד חלה התמתנות בקצב הגידול של התוצר העסקי בפועל, פער התוצר השלילי התרחב (לוח ב'-6), לאחר שאשתקד נוצר פער קטן. פער התוצר השלילי תואם בין השאר את הממצא ששיעור האבטלה מעט גבוה משיעור האבטלה המבנית לפי גישת ה-NAIRU[15]. זהו חיזוק נוסף לסברה שחלק מהירידה שחלה בשנים האחרונות בשיעור האבטלה נבע מירידה בשיעורה המבני.

איור ב'-7
שיעור האבטלה בהשוואה לשיעור האבטלה הטבעית לפי גישת ה-NAIRU, 1992 עד 2013



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל. שיעור ה-NAIRU מחושב על פי אילק ואלקיים (2013). הפניה מופיעה בהערה 15.

פער התוצר השלילי התרחב השנה, לאחר שאשתקד נוצר פער קטן.

ב. החשבון השוטף

העודף בחשבון השוטף גדל השנה, לאחר שאשתקד נרשם עודף קטן, כתוצאה מירידה של הגירעון בחשבון ההכנסות ועלייה בעודף במאזן הסחורות והשירותים. הירידה של הגירעון בחשבון ההכנסות נבעה מירידה ברווחים של זרים מהשקעותיהם בישראל, לאחר שאשתקד הם עלו באופן חד וחריג. העלייה בעודף במאזן הסחורות והשירותים נבעה בעיקר מהשלמת ההשקעה במאגר הגז "תמר" ומתחילת ההפקה ברבעון השני של השנה. להתפתחות זו הייתה השפעה כפולה על המשק: ראשית, תחילת ההפקה הקטינה את צריכת הסולר והמזוט היקרים שהמשק נאלץ לייבא אשתקד לצורך ייצור חשמל, לאחר שאספקת הגז המצרי נפסקה והגז במאגר "ים תטיס" אזל; שנית, ההשקעה הגדולה במאגרי הגז – חלקה הגדול התבטא ברכישת מכונות וציוד מיבוא – הסתיימה, והירידה ביבוא נתרמה גם מכך. כאשר עורכים ניתוח מקביל של האופן שבו תחילת ההפקה השפיעה על העודף בחשבון השוטף, באמצעות מאזן החיסכון וההשקעה של המשק, התמונה מתבהרת עוד: העלייה ביבוא הדלקים היקרים – שהרימה אשתקד תרומה שלילית לשיעור החיסכון של המשק[16] – ועמה העלייה בהשקעה במאגרי הגז, תרמו אשתקד לירידת הפער בין החיסכון להשקעה ולירידת העודף בחשבון השוטף. השנה תמה ההשקעה במאגרים ופירותיה תרמו לעלייה של החיסכון, והדבר פעל לעלייה של עודף החיסכון ולעליית העודף בחשבון השוטף.

הגידול בעודף בחשבון השוטף נובע בעיקר מהשלמת ההשקעה במאגר הגז "תמר" ומתחילת ההפקה ברבעון השני של השנה. גורם נוסף לכך הוא המדיניות שהממשלה נקטה כדי להפחית את הגירעון

גורם נוסף לכך שהמשק עבר לעודף בחשבון השוטף הוא המדיניות שהממשלה נקטה כדי להפחית את הגירעון ואשר הגדילה את החיסכון הציבורי והלאומי. ממצאים מלמדים כי ירידה בגירעון הממשלה מובילה לירידה בגירעון בחשבון השוטף דרך האפיק של ירידה ביבוא האזרחי[17].

האטרקטיביות של המשק הישראלי יחסית למשקים אחרים קיבלה השנה ביטוי בעלייה ניכרת בזרם ההשקעות הישירות למשק. עליית העודף בחשבון השוטף ועליית ההשקעות הישירות נטו בחשבון הפיננסי (שנידון בפרק ד') הסתכמו בעודף של יותר מ-9 מיליארדי דולרים בחשבון הבסיסי (איור ג'-5), שהיווה מקור עיקרי לעלייה בזרימת המט"ח נטו אל המשק. זאת להבדיל משנים

[15] non-accelerating inflation rate of unemployment, שיעור האבטלה העקבי עם יציבות של המחירים, כפי שחושב בתוך אילק, א' וד' אלקיים, "אמידת שיעור האבטלה העקבי עם אי-האצה באינפלציה למשק הישראלי, 1992—2011", בנק ישראל, סדרת מאמרים לדיון, 2013.04. (המאמר המלא פורסם באנגלית.)

[16] מאחר שהממשלה החליטה להחליק את השפעתו של המחסור בגז על מחירי החשמל, ההשפעה התבטאה בהפסדים של חברת החשמל ב-2012 וברווחיות בשנים הבאות, עד שיכוסה ההפסד בגין המחסור בגז. רווחי החברה והפסדיה מתבטאים בחיסכון העסקי.

[17] מזר, י' ומ' הרן, "המדיניות הפיסקלית והחשבון השוטף", בנק ישראל, סדרת מאמרים לדיון, 2012.09.

לוח ב'-7
החיסכון, ההשקעה והחשבון השוטף
1995 עד 2013 (אחוזים מההכנסה הלאומית)

	1995-2008	2009	2010	2011	2012	2013
החיסכון הלאומי הגולמי	19.5	21.3	20.9	21.1	21.0	21.9
מזה: הציבורי	-0.5	-2.7	-1.4	-0.6	-1.6	-0.9
הפרטי	19.9	23.9	22.3	21.7	22.6	22.8
ההשקעה הגולמית	19.8	17.4	17.9	19.8	20.6	19.5
מזה: בענפי המשק	13.4	12.9	12.7	14.1	0.3	0.1
בדיור	5.4	5.1	5.5	6.0	14.2	13.3
במלאי	1.0	-0.6	-0.4	-0.2	6.2	6.0
החשבון השוטף נטו	-0.4	3.8	3.1	1.3	0.3	2.4
מזה: מאזן הסחורות והשירותים	-2.4	2.8	1.7	-0.5	0.2	1.2
חשבון ההכנסות נטו	-3.1	-2.5	-2.2	-1.7	-3.1	-1.9
ההעברות השוטפות נטו	5.1	3.5	3.5	3.4	3.3	3.1
תנאי הסחר[1]	0.1	10.4	-4.4	-6.7	6.5	1.3
שער החליפין הריאלי האפקטיבי[1]	[2]0.8	1.8	-5.1	-1.0	4.5	-6.4

[1] שיעורי השינוי השנתיים באחוזים.
[2] הנתון מתייחס לשנים 1999-2008.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

האטרקטיביות של המשק הישראלי, יחסית למשקים אחרים, התבטאה השנה בעלייה ניכרת בזרם ההשקעות הישירות למשק.

שבהן העלייה בזרימת המט"ח למשק נבעה בעיקר משינויים בתנועות ההון קצרות הטווח. בניגוד אליהן, ההשקעות הישירות נחשבות להשקעות לטווח ארוך, שכן הן מקנות לזרים זכויות ניהול בחברות ישראליות.

העלייה בעודף בחשבון הבסיסי אמנם נובעת מהצלחתו של המשק להגדיל את עודף היצוא ואת זרם ההשקעות הישירות בשנות המשבר הגלובלי, אך הייסוף שנלווה לעלייה זו פועל לאזן בהדרגה את החשבון השוטף ולצמצם את היתרון של ישראל מבחינת הצמיחה. ביתר פירוט, בסעיף 2.א תוארו סימנים לכך שבשנים האחרונות הייתה לייסוף השפעה שלילית על היצוא, ובסעיף 2.ב תוארו סימנים לכך שהייתה לו השפעה חיובית על היבוא של מוצרי צריכה. ניתוח כולל של עודף היצוא (בניכוי כמה

הייסוף שנלווה לעלייה בעודף בחשבון השוטף, ולעלייה בזרם ההשקעות הישירות, פועל כגורם שמקזז מהעודף בחשבון השוטף ומצמצם את היתרון שיש לישראל מבחינת הצמיחה.

איור ב'-8
התפתחות עודף היצוא[1] של ישראל, 2006 עד 2013,
מדד (100=2006)

[1] למעט אוניות ומטוסים, יבוא ביטחוני, יהלומים וחומרי אנרגיה. הסבר נוסף מופיע בהערה 18.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

סעיפים[18], איור ב'-8) תומך גם הוא בממצאים, שכן העודף עלה בשנים הראשונות של המשבר והתמתן בשנים האחרונות, במיוחד אם מביאים בחשבון שחלק בלתי מבוטל מהגידול שחל בו אשתקד נבע מאירוע חריג – פתיחת המפעל החדש של "אינטל".

4. ההתפתחויות המקרו-כלכליות בשוק העבודה

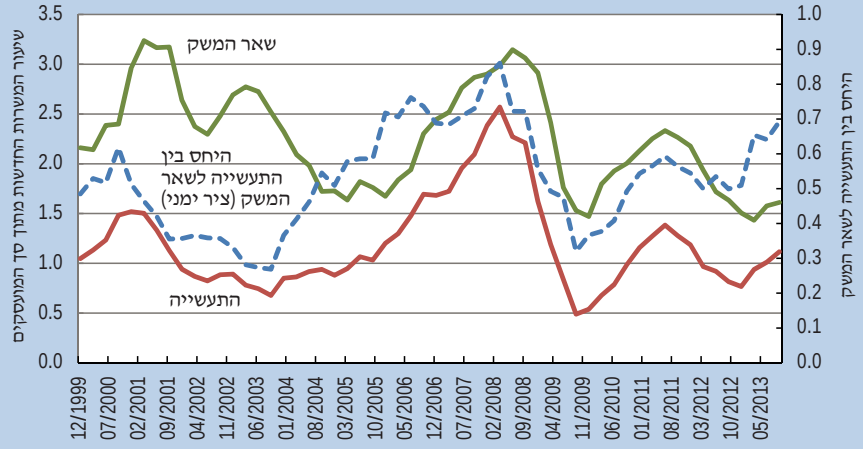
א. הביקוש לעובדים

הביקוש לעובדים במגזר העסקי התמתן כתוצאה מההאטה בקצב הצמיחה.

ההאטה שחלה מאמצע 2011 בקצב הגידול של הביקוש המצרפי, וההאטה בקצב הצמיחה של התוצר לשעת עבודה (לוח ב'-6), הביאו להתמתנות של הביקוש לעובדים במגזר העסקי, כפי שהוא בא לידי ביטוי בשיעור של תוספת המשרות (המאוישות והפנויות, איור ב'-9). שיעור זה היה השנה נמוך יחסית לשנתיים האחרונות, והוא בוודאי נמוך מהשיעור בסוף 2007.

האיור מראה גם ששיעורה של תוספת המשרות בתעשייה ירד משנת 2008 בחדות, יחסית לעוצמת הירידה ביתר המשק. ענף התעשייה הוא הענף הסחיר המרכזי במשק, והעובדה שהביקוש לעובדים בענף ירד במידה משמעותית יותר נובעת מהביקוש המתון מחו"ל ומהייסוף בשער החליפין; כפי שנכתב בסעיפים קודמים, השפעתם של גורמים אלה על יצוא ענפי התעשייה המסורתיים והמעורבים ניכרה בשלוש השנים האחרונות, ואילו יצוא השירותים המשיך לגדול בהתמדה. עם זאת, במהלך השנה חל שיפור ביחס זה לטובת התעשייה, במיוחד בזכות עלייה בשיעור המשרות החדשות שלא אוישו. ייתכן ששיפור זה מבטא את ניצני ההתאוששות שניכרו במהלך השנה בארה"ב ובאיחוד האירופי, היעדים למרבית היצוא הישראלי.

איור ב'-9
שיעורי המשרות החדשות (פנויות ומאוישות) בתעשייה ובשאר המשק, והיחס ביניהם, ממוצע נע על פני 4 רבעונים, 2000 עד 2013



המקור: סקר המשרות הפנויות של משרד הכלכלה ועיבודי בנק ישראל.

[18] עודף היצוא המנותח כאן נוכה מסעיפים בסדר גודל מקרו-כלכלי – כגון אוניות ומטוסים, יבוא ביטחוני, יהלומים וחומרי אנרגיה – שכן ההתפתחויות החריגות בהם אינן נובעות בדרך כלל מהגורמים המקרו-כלכליים שאת השפעתם אנו מנתחים כאן.

ב.היצע העובדים

הגידול בכוח העבודה התמתן כתוצאה מכך שנבלמה העלייה המתמשכת בשיעור המשכילים, פרטים שמתאפיינים בשיעור גבוה של השתתפות בכוח העבודה; וכן כתוצאה מהזדקנותם של שנתונים שהתאפיינו בקצב גידול מהיר יחסית לשנתונים המצויים כיום בגיל העבודה.

הגידול בכוח העבודה היה מתון (לוח ב'-8) השנה יחסית לזה של אשתקד, כיוון שהעלייה בשיעור ההשתתפות נבלמה השנה לאחר עלייה מתמשכת שנבעה בעיקר מעליית שיעור המשכילים באוכלוסייה. קיימים סימנים לכך שעלייה זו הגיעה לשיא בשנים האחרונות והיא צפויה להתמתן, משום ששיעורי הלמידה במוסדות להשכלה גבוהה במרבית קבוצות האוכלוסייה הגיעו לרמה גבוהה בהשוואה בין-לאומית. קצב הגידול בכוח העבודה מתון גם מהקצב במרבית העשור הקודם; קצב הגידול של האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים (25-64) נמוך בשנים האחרונות יחסית לעבר, בגלל היציאה מטווח גילים זה של שנתונים שהתאפיינו בקצב גידול מהיר יחסית לשנתונים המצויים כיום בגיל העבודה.

לוח ב'-8

הנתונים העיקריים על שוק העבודה

1995 עד 2013 (שיעורי שינוי שנתיים באחוזים)

	1995-2008	2009	2010	2011	2012	2013
האוכלוסייה בגילי העבודה (15+)	2.3	1.8	1.7	1.8	1.6	1.8
שיעור ההשתתפות בכוח העבודה (רמה)	59.8	62.1	62.6	62.6	63.6	63.8
כוח העבודה	2.7	2.0	2.4	1.8	3.2	2.0
שיעור התעסוקה (רמה)	54.0	56.6	57.6	58.2	59.2	59.8
שיעור האבטלה (רמה)	10.7	9.5	8.4	7.1	6.9	6.2
האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים (25-64)	2.9	1.1	2.1	1.6	1.1	1.3
שיעור ההשתתפות בכוח העבודה בגילי העבודה העיקריים (25-64, רמה)		76.7	77.1	77.5	78.6	78.8
שיעור התעסוקה בגילי העבודה העיקריים (25-64, רמה)		70.7	71.8	72.8	74.0	74.5
שיעור האבטלה בגילי העבודה העיקריים (25-64, רמה)		8.3	7.2	6.1	5.9	5.5
המועסקים	2.9	0.7	3.3	2.8	3.1	2.9
מזה: המועסקים במגזר העסקי	3.0	0.4	3.1	1.9	2.6	2.2
המועסקים במגזר הציבורי	2.6	1.3	3.6	4.9	4.0	4.3
סך שעות העבודה	2.9	2.2	2.7	2.6	2.6	2.3
מזה: סך שעות העבודה של המגזר העסקי	2.8	2.0	2.6	2.0	3.0	1.9
סך שעות העבודה של המגזר הציבורי	3.3	2.8	3.0	4.7	1.1	3.4
שעות למועסק	0.1	1.5	-0.6	-0.2	-0.5	-0.6
מזה: שעות למועסק במגזר העסקי	-0.1	1.6	-0.5	0.1	0.4	-0.2
שעות למועסק במגזר הציבורי	0.7	1.5	-0.6	-0.2	-2.8	-0.8
השכר הנומינלי למשרת שכיר	4.7	0.7	3.4	3.8	2.2	2.6
השכר הריאלי למשרת שכיר	1.1	-2.6	0.7	0.4	0.5	0.8

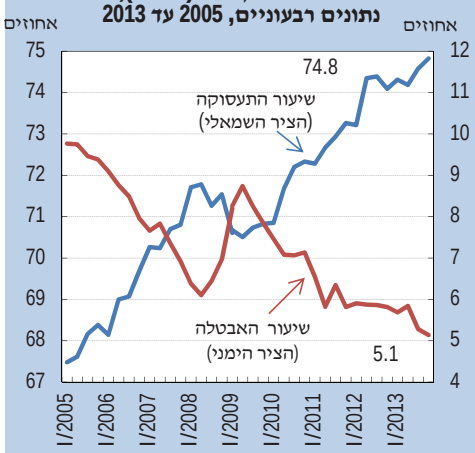
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

ג. שיווי המשקל בשוק העבודה: התעסוקה האבטלה והשכר

שיעור האבטלה במשך ירד השנה, בהמשך לירידתו הקלה אשתקד. התמתנות הגידול של הביקוש לעובדים במגזר העסקי הביאה לכך ששיעור התעסוקה גדל במידה פחותה יחסית לאשתקד (איור ב'-10 ולוח ב'-8). ההתמתנות שחלה השנה בקצב הגידול של כוח העבודה תרמה לכך ששיעור האבטלה הוסיף לרדת במהירות אף על פי ששיעור התעסוקה עלה במידה מתונה יותר.

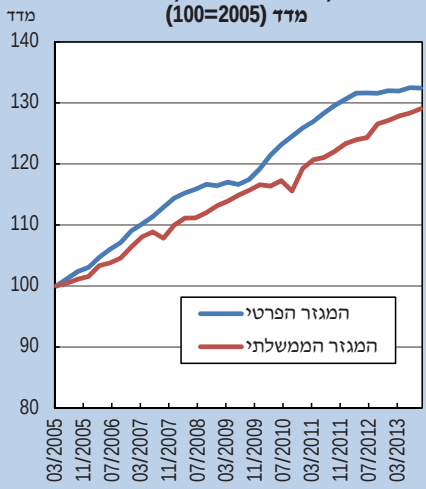
ההתמתנות שחלה השנה בקצב הגידול של כוח העבודה תרמה לכך ששיעור האבטלה הוסיף לרדת במהירות אף על פי ששיעור התעסוקה עלה במידה מתונה יותר.

איור ב'-10
שיעורי האבטלה והתעסוקה[1] בגילי העבודה העיקריים (25-64), נתונים רבעוניים, 2005 עד 2013



[1] שיעור התעסוקה – מתוך האוכלוסייה בגילי העבודה; שיעור האבטלה – מתוך המשתתפים בכוח העבודה.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

איור ב'-11
משרות השכיר במגזר הפרטי ובמגזר הממשלתי, נתונים רבעוניים, 2005 עד 2013
מדד (100=2005)



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

למרות הירידה בשיעור האבטלה קיימים סימנים לרפיון בשוק העבודה.

העלייה בשיעור התעסוקה נבעה מעלייה מהירה יחסית במספר המועסקים במגזר הציבורי; במגזר העסקי עלה מספר המועסקים רק במתינות. נתונים על משרות שכיר (שמקורם בנתוני הביטוח הלאומי) מצביעים על הבדלים משמעותיים אף יותר בין התפתחות המשרות במגזר העסקי לבין ההתפתחות במגזר הציבורי: מספר המשרות במגזר העסקי קפא בשנתיים האחרונות, בשעה שמספרן במגזר הציבורי המשיך לגדול בקצב יציב (איור ב'-11)[19].

הקיפאון במספר משרות השכיר במגזר העסקי עקבי עם נתונים נוספים שמלמדים כי קיים רפיון בשוק העבודה למרות הירידה באבטלה: ממוצע שעות העבודה למועסק ירד כך שגם לפי סקר כוח אדם סך תשומת העבודה כמעט לא עלה השנה, ושיעור העובדים במשרות חלקיות שלא מרצון עלה. השכר הריאלי אמנם עלה בממוצע לעומת אשתקד, אך חלק מעלייתו משקף את העובדה שהאינפלציה הייתה נמוכה מהצפוי, מה גם שבמהלך השנה נבלמה עליית השכר והוא אף ירד לקראת סופה (איור ב'-12). לבסוף, הירידה שהתרחשה בשנתיים האחרונות בעלות העבודה ליחידת תוצר (איור ב'-13) תומכת גם היא בהערכה שניצולת גורמי הייצור אינה מלאה.

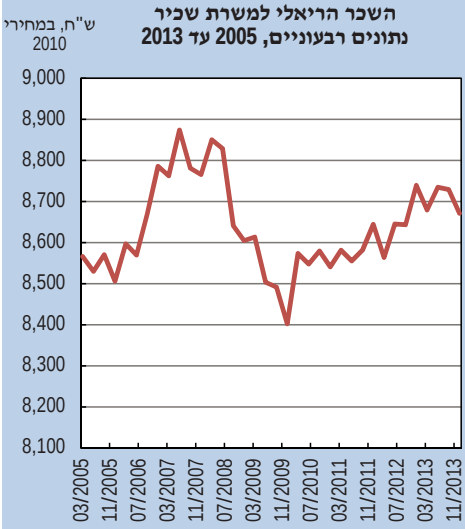
לפחות חלק מהירידה בשיעור האבטלה נובע מתהליכים ארוכי טווח ולא ממחזור העסקים.

לכך יש להוסיף את ההערכה שלפחות חלק מהירידה בשיעור האבטלה נובע מתהליכים ארוכי טווח ולא ממחזור העסקים. ירידה זו נובעת משתי התפתחויות. ראשית, עלייה במשקלם של ענפים

[19] הדיון מתייחס באופן עקבי לחלוקה בין המגזרים העסקי והציבורי המבוססת על סקר כוח אדם. כפי שמראה למשל לוח ב'-8. אולם איור ב'-11 מסתמך על נתוני משרות השכיר שמקורם בביטוח הלאומי, ולכן הוא מתייחס לחלוקה בין המגזרים הפרטי והממשלתי. במסגרת החלוקה המבוססת על סקר כוח אדם, משרות בתחומי הבריאות, החינוך והרווחה משתייכים למגזר הציבורי גם אם המעסיק הוא גוף פרטי.

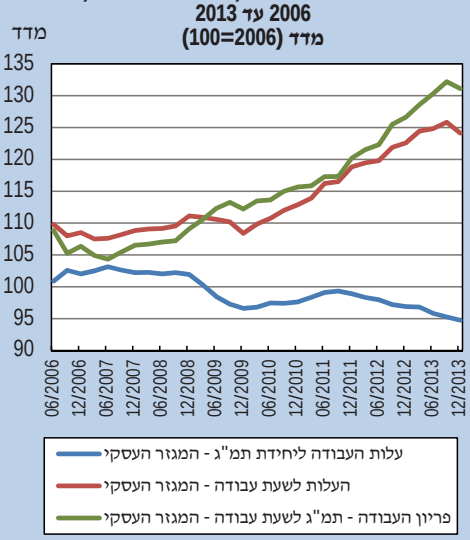
שבהם יש חשיבות לשימור עובדים: המעסיקים בענפים אלה מעדיפים להקטין את ממוצע שעות העבודה ולא את מספר המועסקים. כבר בפרק הראשון של המשבר הגלובלי בלטה מתינותה של התגובה בשוק העבודה, לעומת עוצמתה של הפגיעה בפעילות. שנית, עלייה ביעילות האיוש של משרות ובשיעור העובדים המשכילים. דיון נרחב בנושא מופיע בפרק ה'.

איור ב'-12
השכר הריאלי למשרת שכיר
נתונים רבעוניים, 2005 עד 2013



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

איור ב'-13
פריון העבודה, עלות העבודה, ועלות העבודה ליחידת תוצר, נתונים רבעוניים, 2006 עד 2013
מדד (100=2006)



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

תיבה ב'-1: הפריון לעובד בענפים המוכרים לשוק המקומי ובענפים המייצאים: ניתוח מנקודת מבט בין-לאומית

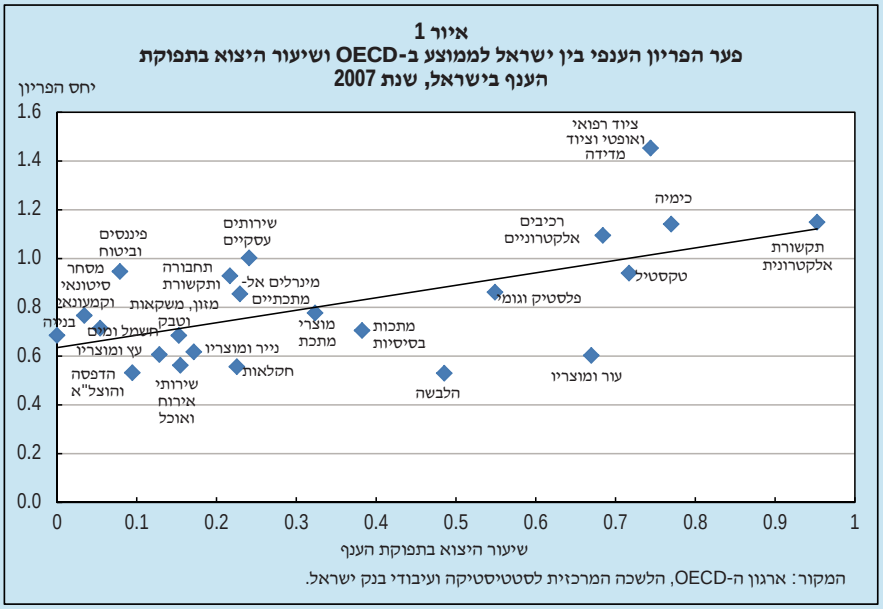
הפריון לעובד – היחס בין התוצר למספר העובדים – מודד את כושר הייצור של המשק לאורך זמן בהתחשב במספר העובדים שלרשותו. תיבה ב'-1 בדוח בנק ישראל לשנת 2012 מצאה, כי ב-2011 היה הפריון לעובד בישראל נמוך ב-14% מהממוצע ב-OECD, וכי הפריון לשעת עבודה היה נמוך ב-24%. התיבה הזכירה מספר גורמים שיכולים להסביר את הפיגור. ברנד[1] מצא כי הפריון בענפים שמוכרים לשוק המקומי נמוך מהפריון בענפים מייצאים. כאן אנו בוחנים האם נחיתותם של ענפים אלה משמעותית יותר בישראל מאשר בשאר החברות ב-OECD, והאם הדבר מסייע להסביר את פיגור הפריון בסך המגזר העסקי.

כפי שמראה איור 1, פערי הפריון לעובד[2] נעים בין 50% ו-30% לרעת ישראל בענפי ההלבשה והבנייה, בהתאמה, לבין למעלה מ-40% לטובת ישראל בענף הציוד הרפואי, האופטי וציוד המדידה; גם בענפי האלקטרוניקה והכימיה קיים פער

[1] Brand Gilad, Israel's Growth Paradox: Declining Productivity and Returns to Human Capital, The Milken Institute Fellows Program, 2014.

[2] הנתונים שיוצגו בהמשך התיבה מתייחסים לפריון לעובד ולא לפריון לשעת עבודה, משום שב-OECD יש רק נתונים חלקיים על שעות עבודה ברמת פירוט ענפית. אך כשבדקנו את הנתונים החלקיים מצאנו שיחסית לממוצע ב-OECD, מספר שעות העבודה בישראל גבוה במידה דומה בכל הענפים. לכן המסקנות באשר לפערי הפריון הענפיים אינן רגישות לכך שמשתמשים בפריון לעובד במקום בפריון לשעת עבודה.

איור 1
פער הפריון הענפי בין ישראל לממוצע ב-OECD ושיעור היצוא בתפוקת הענף בישראל, שנת 2007

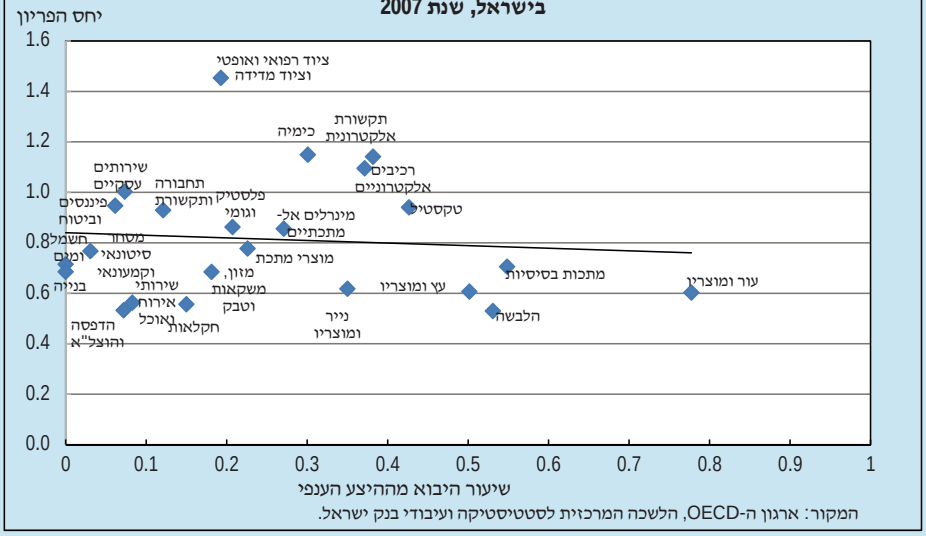


המקור: ארגון ה-OECD, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לטובת ישראל. האיור מלמד כי קיים מתאם חיובי[3] בין שיעור היצוא בתפוקת הענף לבין פערי הפריון (כשהם לטובת ישראל). מבדיקה עולה כי מתאם זה די ייחודי לישראל, ונוסף עליה הוא בולט רק בגרמניה ובדנמרק.

סיבה אפשרית לתופעה היא שענפי היצוא מתמודדים עם תחרות עזה יותר מאשר חלק מהענפים המוכרים לשוק המקומי. לכן יש לאחרונים פחות תמריץ להתייעל, במיוחד אם היבוא המתחרה נמוך יחסית להיקף התפוקה המקומית. אולם כפי שמראה איור 2, אין עדות לקשר כזה: לא נמצא מתאם בין פער הפריון לבין שיעור היבוא המתחרה בסך התפוקה. הפער בפריון אמנם שלילי למשל בענף המזון, תחום שבו יש שיעור נמוך של יבוא מתחרה, אך הוא שלילי גם

איור 2
פער הפריון הענפי בין ישראל לממוצע ב-OECD ושיעור היבוא מההיצע הענפי בישראל, שנת 2007



המקור: ארגון ה-OECD, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[3] הקשר בין המשתנים נמצא מובהק ברגרסיה.

בענפים שבהם היבוא המתחרה מהווה יותר מחצי מהתפוקה הנמכרת בישראל, למשל ענפי ההלבשה, העור, העץ, הנייר, והדפוס וההוצאה לאור. ייתכן שאין קשר חיובי בין שני המשתנים משום שגם בענפים אלה יש למעשה מעט תחרות בגלל בלעדיות של היבואן, או משום שפריון גבוה של הייצור המקומי אינו מצדיק כניסה של יבואן מתחרה.

סיבה אפשרית שנייה לכך שנמצא קשר חיובי בין שיעור היצוא בתפוקת הענף לבין פערי הפריון – ענפי היצוא הבולטים מנצלים את היתרון היחסי של ישראל בתחום ההון האנושי והחדשנות. כפי שנכתב בדוח זה בעבר, המשק הישראלי מתאפיין בשניות (דואליות): מצד אחד קיימים בו ענפי יצוא עתירי הון אנושי וחדשנות, ומצד שני – ענפים שסובלים מנחיתות. נשאלת השאלה האם השניות הזו יוצאת דופן בעולם.

לוח 1 מוצא סימנים ברורים לכך. יחסית לממוצע ב-OECD יש בישראל שיעור גבוה של בעלי השכלה גבוהה בקבוצת ענפי התעשייה שמייצאים את מרבית תוצרתם, בענף הפיננסים והביטוח, ובענף השירותים המקצועיים, הטכניים והמדעיים[4]. הפריון בענפים אלה אינו נופל מהפריון הממוצע במדינות ה-OECD ובחלק מהם הוא אף גבוה ממנו. לעומת זאת, בענפים שבהם דומה שיעור ההשכלה לשיעורה במדינות אחרות קיים פער בפריון לרעת ישראל.

ממצאים אלה לבדם מסבירים רק את הצלחת הענפים המצטיינים, הם אינם יכולים להסביר את הפיגור בענפים האחרים. כדי להשלים את הניתוח נשווה בין שיעור העובדים במשלחי יד אקדמיים[5] בישראל לבין שיעורם ב-OECD:

לוח 1

פערי הפריון וההון האנושי בענפי המשק, ישראל והממוצע ב-OECD,**

2011

	פער הפריון	שיעורם של בעלי השכלה גבוהה*		שיעור המשרות שדורשות השכלה גבוהה		שיעור המשרות של מהנדסים ומדענים	
		ישראל	הממוצע ב-OECD	ישראל	הממוצע ב-OECD	ישראל	הממוצע ב-OECD
החקלאות	-44.3	12.8	8.9	2.1	1.5	1.8	0.7
תעשייה בעלת שיעור יצוא נמוך (20% ומטה)	-39.0	19.1	15.4	2.6	6.3	1.2	3.1
תעשייה בעלת שיעור יצוא בינוני (20%-50%)	-28.3	14.9	13.7	3.0	6.2	2.7	3.5
תעשייה בעלת שיעור יצוא גבוה (50% ומעלה)	3.5	35.8	23.8	17.4	11.9	16.2	5.4
ענף הבנייה	-31.5	9.6	13.1	3.5	5.1	3.1	3.3
ענף המסחר והתיקונים	-23.3	15.4	15.9	2.3	5.4	0.7	0.6
שירותי אירוח ואוכל	-43.7	-	-	-	-	-	-
פיננסים וביטוח	-5.3	52.5	45.3	17.3	19.3	2.9	0.9
שירותי נדל"ן		34.0	33.4	3.7	8.2	2.1	2.3
שירותים מקצועיים, טכניים ומדעיים	0.0	66.5	55.6	35.9	45.6	33.0	17.7
שירותים אישיים ומנהלתיים		16.9	18.2	1.7	5.5	0.2	0.8
חשמל	-29.0	39.2	29.6	22.4	17.1	20.3	6.8
מים		35.9	16.1	18.4	7.1	16.2	2.6

* בעלי השכלה גבוהה - בוגרי תואר ראשון לפחות.

** ענפי התחבורה והתקשורת אינם מוצגים משום שקשה לייצר ענפים מקבילים ב-OECD.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

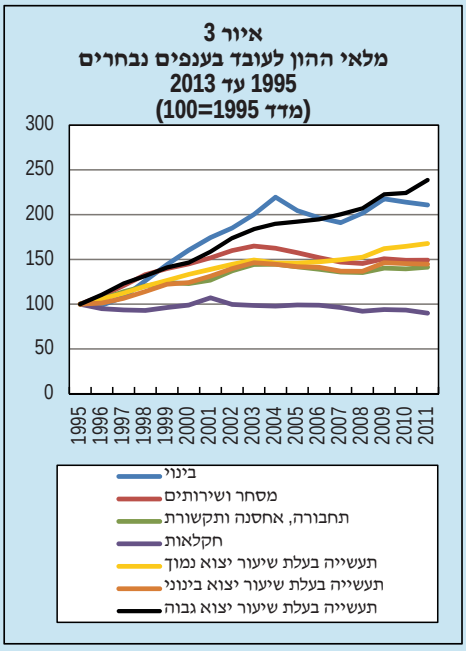
[4] ענף זה כולל בין השאר את ענפי המחשוב והמו"פ.

[5] משלחי יד אקדמיים על פי סיווג משלחי היד של הלמ"ס והסיווג הבין-לאומי המקביל. הם כוללים למשל מהנדסים, מדענים, כלכלנים, רואי חשבון, וכדומה.

כמעט בכל הענפים שבהם הפריון נמוך, גם שיעור העובדים במשלחי יד אקדמיים – ובמיוחד משרות של מהנדסים ומדענים – נמוך מהשיעור המקביל ב-OECD[6]. זהו למשל המצב בענפי התעשייה שמייצאים מעט יחסית, וכן בענפי הבנייה והמסחר שמעצם טבעם מוכרים לשוק המקומי. המסקנה המתבקשת היא שהמשכילים בענפים אלה רכשו השכלה שאינה רלוונטית למשרה שהם מאיישים. ממצא זה עולה בקנה אחד עם ממצא חשוב של ברנד, היינו שבישראל יש תשואה נמוכה מאוד להשכלה בענפים שמוכרים בעיקר לשוק המקומי. המסקנה שהסקנו מסייעת להסביר הן את הפריון הנמוך בענפים אלו והן את התשואה הנמוכה להשכלה של עובדיהם.

הנתונים מישראל על התפתחות מלאי ההון[7] לעובד עקביים עם פיגור הפריון בענפים המוכרים בעיקר לשוק המקומי. כפי שעולה מאיור 3, בין 1995 ל-2011 חל גידול מהיר ועקבי במלאי ההון לעובד בענפי התעשייה המייצאים[8], בשעה שבענפים האחרים גידולו היה מתון בהרבה, ובסוף התקופה הוא אף היה אפסי[9]. מתינות העלייה בענפים אחרים אלה יכולה לנבוע מכך שהתפוקה השולית של ההון נמוכה בהם, בין השאר בגלל חולשת ההון האנושי שמצאנו בהם. מתינות זו מתבטאת כמובן בגידול איטי של הפריון לעובד, אך היא עלולה גם לשקף איטיות בהטמעה של חדשנות טכנולוגית.

הממצאים שהבאנו מחדדים את התמונה הדואלית המצטיירת במשק. המגזר המייצא וחלק מענפי השירותים ניצלו בהדרגה את היתרון היחסי של ישראל בתחום ההון האנושי והחדשנות, והדבר מניב פריון יחסי גבוה; החלק האחר של המשק, לעומת זאת, אינו מנצל כהלכה את היתרון של ישראל בתחום זה[10]. הענפים שנותרו מאחור הם ענפים עתירי עבודה שמצליחים להתבסס על כוח עבודה זול יחסית, הודות לריבוי הטבעי המהיר בישראל והודות לשימוש בעובדים זרים המשתכרים שכר נמוך.



המועצה הלאומית לכלכלה מצאה שקיימים במשק מחסור במהנדסים וחסמים להגדלת מספרם, וגורמים שונים פועלים לטיפול בבעיה. חשוב להמשיך ולטפח את ענפי היצוא עתירי ההון האנושי והחדשנות באמצעות הסרת חסמים להגדלה נוספת של היצע העובדים במקצועות ההנדסה הרלוונטיים לתחום הטכנולוגיה העילית. מצד שני, ייתכן שהפוטנציאל המשמעותי יותר לשיפור הפריון במשק טמון דווקא בענפי תעשייה שאינם מייצאים הרבה לעת עתה, ובוודאי בענפים בלתי סחירים כמו ענף הבנייה, ענף המסחר והחלק המסורתי יותר של ענפי השירותים שקיומם מחויב המציאות. לשם מימוש הפוטנציאל בהם יש לגבש וליישם מדיניות שתגדיל את ההיצע של עובדים בעלי השכלה רלוונטית להם, תעודד בהם הטמעה של החזית הטכנולוגית[11], ותגביר את הסתמכותם על עובדים בעלי מיומנויות והון אנושי. כך אולי יצטמצם הפיגור בעתירות ההון האנושי של חלק מהענפים, תגדל בהם כדאיות ההשקעה בהון פיזי, ויקטן פיגור הפריון בהם ובכלל המשק.

6 יוצאי דופן הם ענף החקלאות וענף החשמל והמים, משום שבשניהם יש שיעור גבוה יחסית של משכילים ופריון נמוך. כנראה שגורמים אחרים, ייחודיים, מביאים לכך שהפריון לעובד נמוך יחסית לעולם בענפים אלה (למשל הבדלי אקלים, הבדל במחירי המים ובהרכב הגידולים בענף החקלאות, והבדלים בהיבטים מבניים ותשתיתיים בענפי החשמל והמים).

7 קשה לערוך השוואה בין-לאומית של מלאי ההון ברמת פירוט ענפית, משום שהנתונים חלקיים מאוד ואמינותם מוגבלת.

8 אנו מתמקדים בענפי התעשייה המייצאים כיוון שהנתונים על מלאי ההון של ענפי השירותים המייצאים – כגון ענפי המחשוב והמחקר והפיתוח – אינם זמינים בנפרד מהנתונים של יתר ענפי המסחר והשירותים, ענפים שמרביתם מוכרים בעיקר לשוק המקומי.

9 בענף הבנייה אמנם חל גידול מהיר בהון לעובד בשנות האחות הקודמת של הענף, אך בין 2004 ל-2011 מלאי ההון היה תנודתי ונע סביב אותה רמה. דוח בנק ישראל לשנת 2010 גם מראה שמלאי ההון בענף נמוך בהשוואה לעולם.

10 ישראל מדורגת במקום השלישי ב-OECD בשיעור בעלי ההשכלה הגבוהה.

11 דוגמא לעידוד שכזה היא המימון שמספק המדען הראשי במשרד הכלכלה לשם הטמעה של תהליכי ייצור חדשניים בענפים המסורתיים, לצד עידוד המחקר והפיתוח של חדשנות.

תיבה ב'-2: שינויים באופן שבו מערכת החשבונאות הלאומית מתייחסת להשקעה במחקר ופיתוח

באוגוסט 2013 החלה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה לעדכן את מערכת החשבונאות הלאומית בהתאם להמלצות של המדריך הבין-לאומי החדש (System of National Accounts 2008). העדכונים שהוחלו עד כה, ויושמו באופן רטרואקטיבי לגבי השנים 2006—2012, העלו את רמת התמ"ג בכ-7% בממוצע[1]. השינויים שנערכו בסדרות של החשבונאות הלאומית כללו בין היתר הכללה של הערך המוסף של שירותי התיווך הפיננסי, שינוי בשיטת הרישום של יצוא ויבוא סחורות בהתאם להחלפת הבעלות על הסחורה, והוספה של תפוקת הבנק המרכזי לצריכה הציבורית. אולם אחד השינויים המרכזים נוגע להכללת סדרה חדשה של השקעה במחקר ופיתוח (מו"פ) בסעיף ההשקעות בנכסים קבועים, ושינוי זה ניצב במוקד התיבה.

מחקרים רבים מדגישים את חשיבותה של ההשקעה במו"פ כאחד המקורות המרכזיים לצמיחה כלכלית. בשעה שהתיאוריה הכלכלית הניאו-קלסית ראתה בשינויים טכנולוגיים תהליך אקסוגני והדגישה את צבירתו של הון פיזי כגורם מרכזי להתפתחות כלכלית, מחקרים מאוחרים יותר הדגישו את חשיבות ההשקעה במו"פ, ואת תרומתה ליצירת ידע מדעי וטכנולוגי חדש, כמקור מרכזי לצמיחה כלכלית[2]. התפתחות זו במחשבה הכלכלית, יחד עם הגידול בחלק של ההשקעה במו"פ בתוצר, הם אלה שהביאו לשינויים בהתייחסות להשקעה במו"פ ובהכללת תרומתה לפעילות הכלכלית גם במערכת החשבונאות הלאומית.

המערכת הקודמת של החשבונאות הלאומית ראתה בהוצאה על מו"פ מוצר ביניים שעלות ייצורו נכללה יחד עם הוצאות הייצור האחרות של הפירמה. ההמלצות החדשות מגדירות אותה כהוצאה סופית לייצור מוצר חדש (סוג של השקעה), אשר מגדילה את הערך המוסף של הפירמה ועל כן משפיעה באופן חיובי על התוצר. נוסף על כך, מאחר שהחשבונאות הלאומית רואה בהוצאה על מו"פ סוג של השקעה, הוצאה זו נכללת כסדרה חדשה ("השקעה במוצרי קניין רוחני") בסעיף ההשקעה בנכסים קבועים. שינוי זה בהגדרה והחלתו ההדרגתית במערכת החשבונאות הלאומית הביאו עד כה לגידול ממוצע של כ-2% בשנה ברמת התוצר, בדומה לגידול שחל במדינות אחרות בעקבות שינוי זה בסיווג[3]. אולם עדיין אין זה ברור מה תהיה ההשפעה הסופית על התמ"ג, לאחר שייכללו גם סעיפים נוספים של השקעה במו"פ, ועד כמה הגידול הסופי בתמ"ג יהיה גבוה בהשוואה בין-לאומית.

מהשוואה בין-לאומית עולה שההוצאה האזרחית למו"פ, כאחוז מהתוצר, גבוהה בישראל יותר מאשר בכל חברה אחרת ב-OECD, והיא ודאי גבוהה מהממוצע בארגון: ההוצאה למו"פ בישראל עומדת על 4.5% תוצר בשעה שהממוצע ב-OECD עומד על כ-2%. הרכבם של מקורות המימון אף הוא יוצא דופן, היות שהוא מגיע בעיקר מהמגזר העסקי (80%), ומחציתו של שיעור זה מגיעה מחו"ל (תרשים 1), מחברות אם בין-לאומיות המחזיקות בישראל מרכזי פיתוח. הממשלה מממנת כ-15% מההוצאה למו"פ, והשאר מגיע ממלכ"רים ומהמוסדות להשכלה גבוהה. הרכבם של מקורות המימון משפיע בצורה ניכרת על הרכב הביצוע: רוב ההוצאה למו"פ שהמגזר העסקי מממן גם מופנית למגזר זה (בעיקר לענף המו"פ, לענף שירותי המחשב ולענפי תעשייה בעלי עצימות טכנולוגית גבוהה), וההוצאה הממשלתית מופנית בעיקרה למערכת ההשכלה הגבוהה ולמשרדי הממשלה השונים. שיעור ההוצאה המופנה למגזר העסקי הוא הגבוה ביותר ב-OECD, ואילו שיעורי ההוצאה המופנים למגזרים האחרים נמוכים בהשוואה בין-לאומית (תרשים 2).

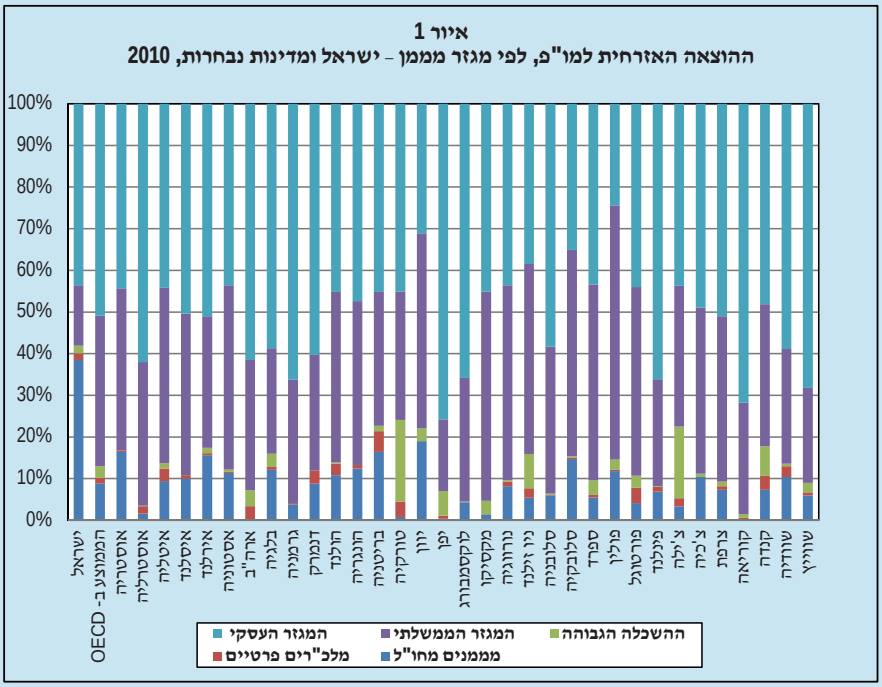
---

1 יש לציין כי מחצית מעלייה זו נבעה משינויים שאינם קשורים למדריך הבין-לאומי החדש, אלא לעדכונים שוטפים של מערכת החשבונאות הלאומית. חלק מעדכונים אלה נערך מדי שנה (הכללת סקר הוצאות המשפחה 2011), וחלק נערך אחת לכמה שנים (שינויים בסיווג הענפי של הכלכלה, עדכון הנתונים על פי לוח תשומה-תפוקה חדש וסקר יעדי יבוא). הגידול במקורות בא לידי ביטוי בגידול בשימושים: חלה עלייה משמעותית בסעיף ההשקעות (עלייה של 15% בהשקעה בנכסים קבועים), ועלייה מתונה יותר בסעיפי ההוצאה לצריכה הפרטית (4.5%) ויצוא הסחורות והשירותים (3.5%).

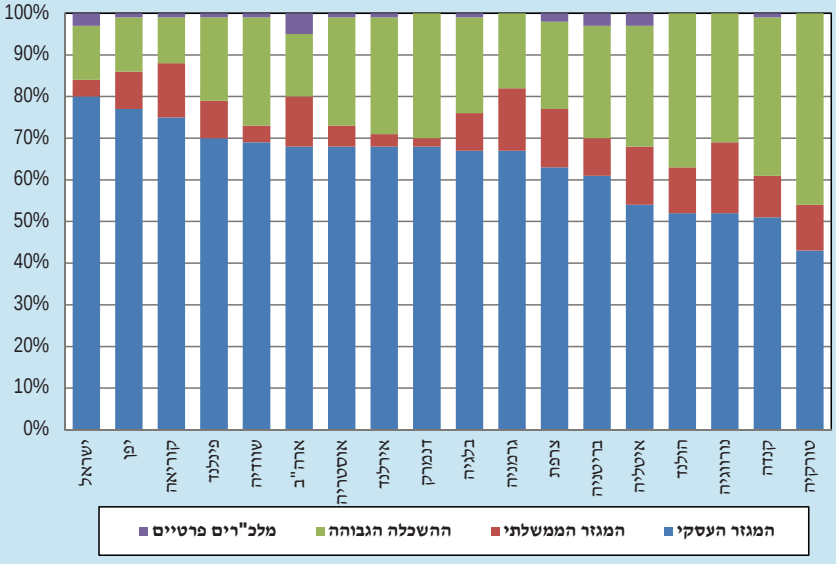
2 ראו: Romer (1990), Helpman (1992), Griliches (1998). מחקרים אלו מצביעים על כך שגידול של 1% בהשקעה במו"פ מגדיל את הפריון הכולל (TFP) ב-0.1%—0.3%, והשונות בממצאים נובעת בין השאר משוני בשיטות האמידה ובמקורות הנתונים על ההשקעה במו"פ, כמו גם ממדגם שונה של מדינות ותקופות. ראו Nadari (1993), Guellec and Potterie (2001).

3 ההמלצות בנוגע לשינוי הסיווג של ההשקעה במו"פ כבר יושמו באופן חלקי במדינות הבאות: אוסטרליה (השינוי הוביל לגידול של כ-1.5% תוצר), קנדה (גידול של כ-1.6% תוצר), וארה"ב (גידול של כ-2% תוצר).

איור 1
ההוצאה האזרחית למו"פ, לפי מגזר מממן – ישראל ומדינות נבחרות, 2010



איור 2
ההוצאה האזרחית למו"פ, לפי מגזר מבצע – ישראל ומדינות נבחרות, 2011



ההוצאה האזרחית למו"פ מהווה בישראל כ-4.5% תוצר, כלומר היא גבוהה משמעותית מהיקף ההשקעה במו"פ שמערכת החשבונאות הלאומית סיווגה עד כה כ"השקעה במוצרי קניין רוחני". זאת מאחר שההשקעה במו"פ במערכת החשבונאות הלאומית עדיין אינה כוללת את ההשקעה הממשלתית האזרחית במו"פ (בעתיד היא צפויה לכלול גם את ההשקעה הממשלתית הביטחונית במו"פ). מאידך גיסא, חלק נכבד מההוצאה על מו"פ במגזר העסקי נעשה בידי מרכזי הפיתוח בישראל, בפרט של חברות רב-לאומיות. חלק זה כבר נכלל במערכת החשבונאות הלאומית בנתוני יצוא השירותים, מפני שהידע הנוצר בתהליך המו"פ אינו שייך למשק, אלא לחברות הזרות; במילים אחרות, מדובר בתהליך של יצוא שירותי מו"פ, ולא בהשקעה בנכס מקומי[4]. מכאן נובע כי אף על פי ששיעור ההוצאה האזרחית למו"פ בישראל גבוה יותר מאשר בכל שאר המדינות ב-OECD (וסביר להניח שגם שיעור ההוצאה הביטחונית למו"פ יהיה יוצא דופן), השינויים במערכת החשבונאות הלאומית אינם צפויים בהכרח להגדיל את התמ"ג בשיעור גבוה יותר מאשר במדינות אחרות.

מקורות:

מוסד שמואל נאמן (2013), מדדים למדע, לטכנולוגיה ולחדשנות בישראל: תשתית נתונים השוואתית, מס' 4.

Coe, D. T. and E. Helpman (1995), "International R&D Spillovers", *European Economic Review*, Vol 39.

Romer, P.M. (1990), "Endogenous Technical Change", *Journal of Political Economy*, Vol 98.

Griliches, Z. (1988), "Productivity Puzzles and R&D: Another Non-explanation", *Journal of Economic Perspectives*, Vol 2.

Guellec, D. and B. P., Potterie (2001), "R&D and Productivity Growth: Panel Data Analysis of 16 OECD Countries", *OECD Economic Studies*, No. 33.

Nadiri, I. (1993), "Innovations and technological spillovers", NBER *Working Paper Series* No. 4423.

[4] עם זאת, אין להמעיט בתועלת המשקית מאותם מרכזי פיתוח. מרכזים אלה מאופיינים בערך מוסף גבוה (הערך המוסף למשרת שכיר בענף שירותי מחשוב, מחקר ופיתוח עמד בשנת 2012 על 320 אלף ש"ח, לעומת 270 אלף בענפי התעשייה), ובשכר גבוה למשרת שכיר (השכר הממוצע למשרת שכיר במרכזי מחקר ופיתוח תוכנה עמד על 28 אלף ש"ח, לעומת 8.9 אלפים בשנת 2012). נוסף על כך קיימת התועלת המשקית העקיפה מאותם מרכזי פיתוח, שנובעת מזליגת ידע ופיתוח ההון האנושי של העובדים המועסקים בהם.

פרק ג'
המדיניות המוניטרית והאינפלציה

- ב-2013 הסתכמה האינפלציה ב-1.8%. ברובה של השנה נעה האינפלציה השנתית בחלקו התחתון של תחום היעד (1%—3%), ולקראת סופה היא עלתה. הציפיות לאינפלציה לשנה נעו בתחום היעד במהלך כל השנה: במחצית הראשונה הן נעו בחלקו העליון ובמחצית השנייה – בחלקו התחתון. הציפיות לאינפלציה לטווחים השונים נעות בשנים האחרונות בתחום היעד, והן מעידות על אמינות של המדיניות בנוגע למחויבותה לשמירה על יציבות המחירים.
- מאחר שבשנתיים האחרונות לא ניכרו לחצים אינפלציוניים, האתגר המרכזי שניצב בפני קובעי המדיניות המוניטרית היה כיצד לתמוך בצמיחה וביצוא לנוכח העלייה המתמשכת במחירי הדירות. הוועדה המוניטרית הורידה את הריבית, מרמה של 1.75% בינואר ל-1% באוקטובר, ובכך המשיכה בקו שנקטה מסוף 2011; זאת על רקע המדיניות המוניטרית המרחיבה בעולם. החלטות המדיניות שיקפו את התפיסה שכלי הריבית נועד לתמוך בפעילות ובתעסוקה. במקביל לכך, המפקח על הבנקים נקט צעדים שנועדו לצמצם את הסיכונים בשוק המשכנתאות.
- באפריל 2013 חידש בנק ישראל את פעילותו בשוק המט"ח, לאחר שב-2012 הוא לא התערב בו, וזאת כדי למתן את הלחצים להתחזקות החריגה של השקל. במאי החל בנק ישראל להפעיל גם תכנית של רכישות מט"ח במטרה לקזז את השפעתה של הפקת הגז על החשבון השוטף ודרכו על שער החליפין. במהלך השנה התייסף שער החליפין הנומינלי האפקטיבי בכ-7%; עיקר הייסוף התרחש עד מאי.
- לאחר שבמרוצת שש השנים האחרונות נקטו בנקים מרכזיים בעולם הרחבה מוניטרית משמעותית, בסוף מאי 2013 נוצרו ציפיות לצמצום ההרחבה המוניטרית בארה"ב, על רקע התאוששות במשק האמריקאי; הצמצום החל בינואר 2014. לתפנית התלווה – ומוסיף להתלוות – חוסר ודאות רב, והוא מתבטא בין היתר בהתגברות התנודתיות בשערים של ניירות ערך בעולם.

1. המדיניות המוניטרית

א. תמצית ההתפתחויות וצעדי המדיניות

על רקע המשך הדשדוש בכלכלה העולמית והמדיניות המוניטרית המרחיבה מאוד בעולם, המדיניות המוניטרית בישראל הייתה מרחיבה אף היא – המשך למגמתה מסוף 2011. האתגר המרכזי שניצב בשנתיים האחרונות בפני הוועדה המוניטרית היה כיצד לתמוך בפעילות המשק וביצוא לנוכח העלייה המתמשכת במחירי הדירות. זאת בשל הסיכון הנשקף מהעלייה במחירי הדירות ומהעלייה בהיקף המשכנתאות ליכולת ההחזר של הלווים וליציבותה של המערכת הבנקאית.

באירופה – בפרט בגוש האירו – ובמדינות המתעוררות נמשכה ההאטה בקצב הצמיחה, וזו העיבה על ההתאוששות העולמית. בששת הרבעונים שקדמו לרבעון השני של 2013 התכווץ התוצר הריאלי בגוש האירו, ורק ברבעון השני נרשם בו גידול מתון. לחצים לדפלציה בגוש האירו הביאו לקראת סוף השנה להורדה נוספת של הריבית לרמת שפל היסטורית. בארה"ב נמשכה התאוששות מתונה, וזו השתקפה בין השאר בירידה בשיעור האבטלה ובשיפור בשוק הדיור. בסוף דצמבר 2013 – לאחר חוסר ודאות רב שהחל במאי – הודיע הבנק המרכזי האמריקאי (ה-Federal Reserve, ה-FED) שבינואר 2014 הוא יחל לצמצם את תכנית ההרחבה הכמותית, בתנאי שההתאוששות הכלכלית תוסיף להתבסס. התמתנות הביקושים בחו"ל השתקפה גם בשיעורי אינפלציה עולמיים נמוכים, ואלו תמכו בהמשך המדיניות המוניטרית המרחיבה בעולם.

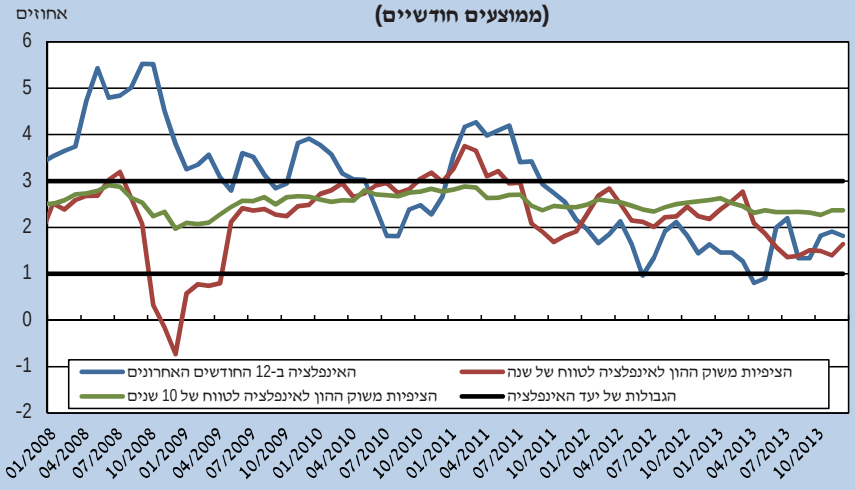
קצב הצמיחה במשק האט על רקע התמתנות הביקושים בחו"ל והייסוף המתמשך בשער החליפין של השקל.

על רקע התמתנות הביקושים בחו"ל והייסוף המתמשך בשער החליפין של השקל, קצב הצמיחה במשק האט. עם זאת, המשק הוסיף לצמוח בקצב גבוה יחסית לשאר המדינות בארגון ה-OECD. האינפלציה השנתית נעה בשנים האחרונות בחלקו התחתון של תחום היעד (1%—3%; איור ג'-1); הרכיב הסחיר במדד המחירים לצרכן עלה בתקופה זו בשיעור נמוך מזה של הרכיב הבלתי סחיר. הציפיות לאינפלציה[1] ירדו אל חלקו התחתון של התחום במחצית השנייה של 2013, לאחר שבמחצית הראשונה וב-2012 הן נעו בחלקו העליון. מחירי הדירות הוסיפו לעלות השנה, תוך עלייה בהיקף המשכנתאות ובמספר העסקאות.

הוועדה המוניטרית הפחיתה השנה את הריבית, מ-1.75% בינואר ל-1% באוקטובר (לוח ג'-נ'-1 ואיור ג'-2); באמצע מאי – בהחלטה שלא מן המניין – היא הפחיתה את הריבית ברבע נקודת אחוז, ובסוף אותו חודש היא הפחיתה אותה בעוד רבע נקודת אחוז. החלטה זו התקבלה על רקע הייסוף המתמשך שחל בשקל מאז הרבעון הרביעי של 2012, ובהמשך לכך שבנק ישראל חידש באפריל 2013 את רכישות המט"ח. מאחר שהוועדה העריכה כי חלק מלחצי הייסוף נובע מתגובת יתר של שוק המט"ח להשפעה הצפויה של הפקת הגז, במקביל להחלטה באמצע מאי היא הכריזה על הפעלת תכנית של רכישות מט"ח שנועדה לקזז את ההשפעה של הפקת הגז על החשבון השוטף. בהיעדר לחצים אינפלציוניים בשנתיים האחרונות, הורדת הריבית – לרמה שתאמה את סביבת הריביות הנמוכות בעולם – נועדה לתמוך בפעילות המקומית. לנוכח המשך העלייה במחירי הדירות והעלייה ביתרת המשכנתאות, הפיקוח על הבנקים נקט מספר צעדים מקרו-יציבותיים בשוק המשכנתאות, ואלה מגדילים את מרחב התמרון שיש לוועדה המוניטרית בהחלטות על גובה הריבית.

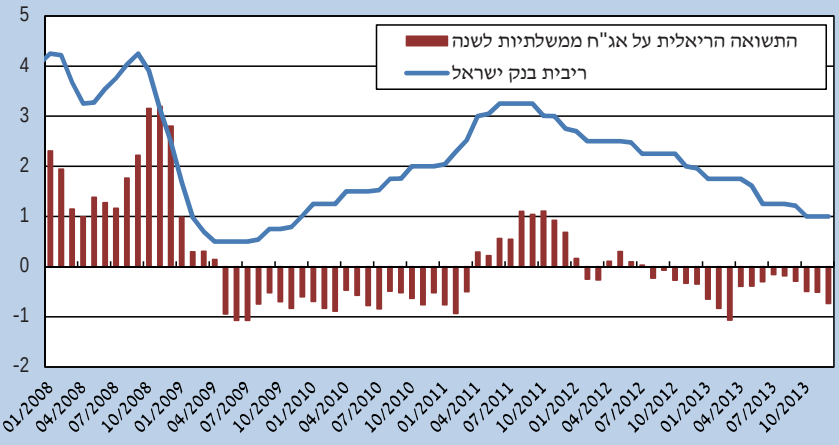
[1] הנגזרות משוק ההון, מהריביות הפנימיות של הבנקים ומתחזיות החזאים הפרטיים.

איור ג'-1
האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים, הציפיות לאינפלציה ויעד האינפלציה,
2008 עד 2013
(ממוצעים חודשיים)



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

איור ג'-2
ריבית בנק ישראל[1] והתשואה הריאלית על אג"ח ממשלתיות לשנה,
2008 עד 2013
(ממוצעים חודשיים)



[1] שיעור הריבית האפקטיבית במכרזי בנק ישראל.
המקור: עיבודי בנק ישראל.

לוח ג'-1
אינדיקטורים עיקריים להתפתחות האינפלציה והמדיניות המוניטרית, 2009 עד 2013

	2009	2010	2011	2012	2013	2013 I	2013 II	2013 III	2013 IV
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]	3.9	2.7	2.2	1.6	1.8	0.1	5.2	2.0	0.0
3. האינפלציה הרבעונית בניכוי עונתיות[2]						1.9	2.3	2.0	1.1
4. הציפיות לאינפלציה משוק ההון לשנה[3]	1.8	2.9	2.7	2.3	1.8	2.6	1.8	1.4	1.5
5. הציפיות לאינפלציה משוק ההון לעשר שנים[3]	2.3	2.5	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
6. תחזיות החזאים לאינפלציה לשנה[3]	1.8	2.7	2.8	2.3	1.8	1.9	1.9	1.9	1.7
ב. שיעורי התשואה (אחוזים)[3]									
1. הריבית המוצהרת של בנק ישראל	0.8	1.6	2.9	2.3	1.4	1.8	1.5	1.2	1.0
2. התשואה הריאלית לפדיון לשנה על אג"ח ממשלתיות[4]	-0.4	-0.7	0.4	-0.1	-0.5	-0.8	-0.4	-0.2	-0.6
3. התשואה הנומינלית לפדיון לעשר שנים על אג"ח ממשלתיות[5]	5.4	4.9	5.1	4.6	4.0	4.2	3.9	4.1	3.9
4. התשואה הריאלית לפדיון לעשר שנים על אג"ח ממשלתיות[5]	2.9	2.2	2.4	2.0	1.6	1.6	1.5	1.8	1.6
ג. שיעור הפיחות (אחוזים)[6]									
1. הנומינלי האפקטיבי	3.5	-7.1	3.6	0.6	-7.8	-3.7	-1.9	-1.7	-0.8
2. מול הדולר	-2.1	-4.9	4.7	0.1	-7.2	-2.2	-1.7	-1.9	-1.6
3. מול האירו	6.3	-13.9	4.2	-0.3	-3.1	-3.4	-0.1	-0.6	0.9
ד. המצרפים המוניטריים (שיעור השינוי הנומינלי)[6]									
1. אמצעי התשלום (M1)	52.1	4.6	1.6	8.7	15.3	3.6	2.8	7.2	0.8
ה. נתוני רקע נוספים (אחוזים, הנתונים הרבעוניים מנוכי עונתיות)									
1. שיעור האבטלה	9.5	8.4	7.1	6.9	6.3	6.6	6.7	6.0	5.8
2. שיעור צמיחת התמ"ג[7]	1.2	5.7	4.6	3.4	3.3	2.2	4.7	1.8	2.7
3. משקל החוב הממשלתי הכולל בתוצר[8]	77.8	74.4	72.4	71.6	72.6				

[1] מדד המחירים לצרכן, במשך התקופה. הנתונים הרבעוניים מחושבים במונחים שנתיים.
[2] כפי שמחשבים זאת בחטיבת המחקר בבנק ישראל (ראו תיבה 1 בדוח האינפלציה לרבעון הראשון של 2010). מונחים שנתיים.
[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] הממוצע השנתי לעומת הממוצע בשנה הקודמת.
[8] נתון לסוף שנה.

המקור: חטיבת המחקר של בנק ישראל, משרד האוצר והלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

ב. תנאי הרקע והשפעתם על המדיניות המוניטרית

(1) האינפלציה והמשטר המוניטרי

מטרותיו של בנק ישראל (חוק בנק ישראל, התש"ע 2010) הן: שמירה על יציבות המחירים, וזאת כיעד מרכזי; תמיכה במטרות אחרות של הממשלה – במיוחד צמיחה, תעסוקה וצמצום פערים חברתיים – בתנאי שלא תהיה פגיעה ביציבות המחירים במשך תקופה העולה על שנתיים; ותמיכה ביציבות המערכת הפיננסית ובפעילותה הסדירה. החל מאוקטובר 2011 המדיניות המוניטרית נקבעת בידי הוועדה המוניטרית[2].

השנים 2012 ו-2013 התאפיינו בהיעדר לחצים אינפלציוניים: מדד המחירים עלה בהן ב-1.6% ובו-1.8%, בהתאמה. הרכיב הסחיר במדד המחירים לצרכן עלה במידה מתונה, בהשפעת ההאטה בעולם והייסוף המתמשך, והרכיב הבלתי סחיר נע מעל מרכזו של יעד האינפלציה. הציפיות לאינפלציה לשנה נעו בחלקו העליון של תחום היעד ב-2012 ובמחצית הראשונה של 2013, ובמחצית השנייה של השנה הן ירדו אל חלקו התחתון (איור ג'-1). הציפיות לאינפלציה השנתית לטווחים של שנתיים עד עשר שנים (הציפיות פורוורד) התייצבו מעט מעל אמצע תחום היעד אך בתוכו, והדבר מעיד על כך שהמדיניות המוניטרית שמרה על אמינות בנוגע למחויבותה ליעד האינפלציה.

השנים 2012 ו-2013 התאפיינו בהיעדר לחצים אינפלציוניים: מדד המחירים עלה בהן ב-1.6% – נקראת "משטר גמיש של יעד האינפלציה". במסגרת משטר זה פועלים קובעי המדיניות לחזרה הדרגתית של האינפלציה ליעד, במקרה שהיא סוטה ממנו בטווח הקצר. הדרגתיות זו מאפשרת לקובעי המדיניות לפעול גם להשגת היעדים האחרים, במקביל לשמירה על יציבות מחירים בטווח הבינוני והארוך. עם סיומו של תהליך הדיסאינפלציה בישראל, בתחילת שנות האלפיים, הצליח משטר זה לעגן את הציפיות לאינפלציה לטווחים שונים בתחום של יעד יציבות המחירים – 1% עד 3%.

הציפיות לאינפלציה לטווחים השונים נעו בתחום היעד, והן מעידות על אמינות של המדיניות בנוגע למחויבותה לשמירה על יציבות המחירים.

בהיעדר לחצים אינפלציוניים בשנתיים האחרונות, האתגר המרכזי שקובעי המדיניות המוניטרית התמודדו עמו היה: כיצד לתמוך ברמת הפעילות וביצוא לנוכח העלייה המתמשכת במחירי הדירות, עלייה שעלולה ליצור סיכונים ליציבות המשק והמערכת הפיננסית. זאת מאחר שריבית נמוכה, בהתאם לריביות הנמוכות בעולם, מעודדת פעילות וממתנת ייסוף אך מאידך גיסא מפחיתה את עלויות המשכנתאות ואת התשואות על חלק מאפיקי החיסכון החלופיים.

(2) הפעילות הכלכלית במשק הישראלי

ב-2013 צמח המשק הישראלי ב-3.3%, בדומה לשיעור הצמיחה אשתקד, אולם בניכוי ההשפעה שהייתה השנה לתחילת ההפקה של הגז ממאגר "תמר", קצב הצמיחה האט ל-2.5%; זאת בשעה שב-2010—2011 נרשמו שיעורי צמיחה גבוהים יותר (פרק ב', לוח ב'-1). ראוי לציין כי למרות ההאטה, שיעור הצמיחה בישראל היה השנה גבוה בהשוואה לשאר המדינות ב-OECD, בדומה למצב ששרר בשנים האחרונות. ההאטה בצמיחה נרשמה על רקע (א) ההתמתנות בסחר העולמי והייסוף המתמשך בשער החליפין הריאלי, שתי התפתחויות שניצבו ברקע הירידה שחלה השנה

קצב הצמיחה במשק האט ב-2013 על רקע ההתמתנות בסחר העולמי, הייסוף המתמשך בשער החליפין הריאלי, ההידוק הפיסקלי החיוני שננקט במהלך השנה, והירידה בהשקעות עם השלמתם של פרויקטים גדולים.

[2] עד אוקטובר 2011 קיבל הנגיד את ההחלטות על הריבית. מאוקטובר 2011 מקבלת אותן הוועדה המוניטרית. בוועדה שישה חברים, בראשותה עומד הנגיד, והחלטותיה מתקבלות ברוב קולות; במקרה של שוויון לנגיד יש קול כפול. מאז פרישתו של הנגיד פישר, בסוף יוני 2013, כללה הוועדה חמישה חברים ובראשה עמדה פלוג (תחילה עמדה פלוג בראש הוועדה כממלאת מקום הנגיד, והחל מאמצע נובמבר היא עומדת בראשה כנגידה). עם מינוי משנה לנגידה, במארס 2013, שבה הוועדה להרכב של שישה חברים. (תיבה ג'-1 בדוח בנק ישראל לשנת 2011 דנה בהרחבה בהרכב הוועדה המוניטרית, בדרך קבלת ההחלטות בה, וביתרונות ובחסרונות הכרוכים בקבלת החלטות במסגרת ועדה לעומת מחליט יחיד.)

ההאטה בפעילות הכלכלית, ועמה היעדרם של לחצים אינפלציוניים, הובילו גם השנה לתוואי יורד של הריבית.

ביצוא; (ב) ההידוק הפיסקלי החיוני שננקט במהלך השנה והירידה שחלה בגירעון החל מאמצע השנה (פרק ו'); ו-(ג) הירידה בהשקעות עם סיום הקמתו של מפעל "אינטל", ועם השלמת ההשקעות שנערכו בתחום האנרגיה בעקבות גילוי הגז. ההאטה בפעילות הכלכלית, ועמה היעדרם של לחצים אינפלציוניים, הובילו בתקופה זו לתוואי יורד של הריבית. המדיניות המוניטרית המרחיבה תרמה לגידול המהיר בצריכה הפרטית ותמכה ביצוא (פרק ב').

התפתחויות אלו לוו לקראת סוף 2013 בירידה בשיעור האבטלה (פרק ב'). מספר משרות השכיר[3] במגזר העסקי דרך במקום בשנתיים האחרונות[4], בשעה שמספרן במגזר הציבורי הוסיף לגדול בקצב יציב. למרות שיעור האבטלה הנמוך, השכר הריאלי עלה מסוף 2011 רק בכנקודת אחוז – בהתאם למגמת התפתחותו משנת 2004 (פרק ב') – ופחות מהגידול בתוצר לעובד, ולכן לא נוצרו לחצים לאינפלציה משוק העבודה.

(3) ההתפתחויות בעולם

המדיניות המוניטרית במשק הישראלי מושפעת מהמדיניות המוניטרית בעולם ומגיבה אליה.

מאחר שהמשק הישראלי קטן ופתוח, המדיניות המוניטרית בו מושפעת מהמדיניות המוניטרית בעולם ומגיבה אליה. המשבר העולמי שפרץ ב-2008 הוביל למדיניות מוניטרית מרחיבה ביותר, שנועדה לשקם את האמון במערכת הפיננסית העולמית ולתמוך בפעילות הריאלית. מדיניות זו נמשכה גם ב-2013, לנוכח התמתנות הביקושים באירופה וברוב המדינות המתעוררות, ולנוכח הירידה בשיעור האינפלציה העולמי. ההרחבה המוניטרית התבטאה במדיניות שגרתית – היינו הפחתה בריביות של הבנקים המרכזיים – היכן שהדבר התאפשר, וכן במדיניות בלתי שגרתית, בכלל זה תכניות של הקלה כמותית (quantitative easing), תכניות של הקלת אשראי (credit easing) והתערבות בשוק המט"ח[5]. תחזיות הצמיחה העולמית המשיכו להתעדכן כלפי מטה במרבית השנה, ורק בסופה הן התעדכנו כלפי מעלה.

באירופה נרשמה במרוצת השנה התאוששות מתונה בפעילות, אך שיעור האבטלה נותר גבוה והריבית המוניטרית הופחתה והגיעה לשפל מבחינה היסטורית.

באירופה פחת בתחילת השנה החשש ממשבר חובות חריף, אולם ההתפתחויות הריאליות שם הוסיפו להיות הסיכון המרכזי לצמיחה העולמית. ברבעונים השני והשלישי של 2013 חלה התאוששות מתונה בצמיחה, לאחר שישה רבעונים של מיתון. אך שיעור האבטלה הוסיף להיות גבוה – הוא נע סביב 12% – ושיעור האינפלציה השנתית ירד מ-2.7% ב-2012 ל-0.8% ב-2013 – נמוך מהיעד הזמני של מעט למטה מ-2%. על רקע התפתחויות אלו, הבנק המרכזי האירופי (ה-ECB) הוריד בנובמבר את הריבית לרמת שפל של 0.25% ואותת כי היא צפויה להישאר בסביבה זו זמן ממושך[6] (איור ג'-3).

בארה"ב נמשכה ההתאוששות ההדרגתית והיא השתקפה בין השאר בירידה בשיעור האבטלה ובשיפור בשוק הדיור. על רקע ההתאוששות הודיע יו"ר ה-FED במאי, כי הבנק שוקל להתחיל בצמצום הדרגתי (tapering) של תכנית ההקלה הכמותית, בתנאי שההתאוששות תתמיד. בעקבות זאת חלה עלייה חדה בתשואות (בכלל, ובתשואות הריאליות בפרט) על אג"ח ממשלתיות בארה"ב, וזו הובילה לעלייה בתשואות המקבילות בעולם ובישראל, אם כי העלייה בישראל הייתה זמנית (סעיף 1.ג.(1)). חוסר הוודאות בנוגע למועד התחלתו של הצמצום ההדרגתי התגבר בספטמבר, לאחר שה-FED הודיע על דחייה, והדבר התבטא בתנודתיות גבוהה של התשואות בשווקים. אך

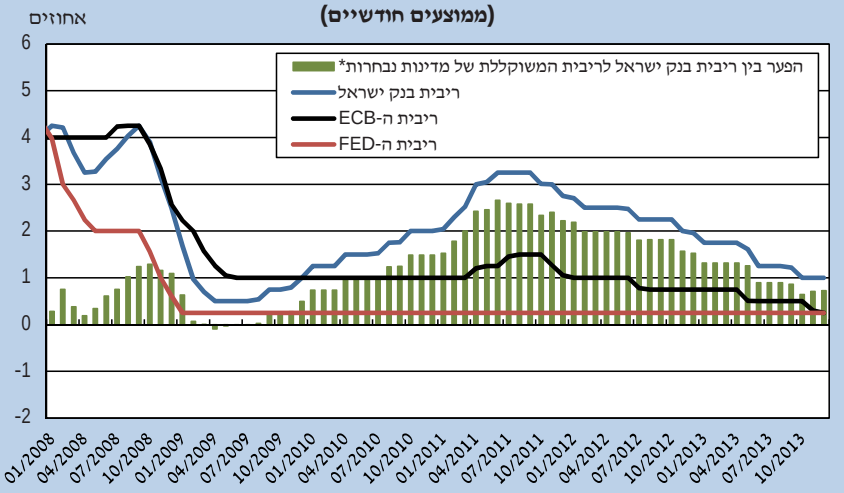
[3] מכוח העבודה – בני 24 עד 65.

[4] סקר כוח האדם החדש מקשה לערוך השוואה היסטורית של הנתונים, אך קשיים אלה יתמתנו עם חלוף הזמן.

[5] ראו "מדיניות מוניטרית בלתי שגרתית: מטרות ואמצעים" בתוך **דוח המדיניות המוניטרית**, המחצית השנייה של 2013.

[6] ראו את ההצהרה שמסר נגיד ה-ECB במקביל להודעת הריבית מנובמבר 2013, http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2013/html/is131107.en.html

איור ג'-3
התפתחות שיעורי הריביות לטווח קצר בישראל, בארה"ב ובגוש האירו, 2008 עד 2013
(ממוצעים חודשיים)



*הריבית המשוקללת מחושבת כך: ארה"ב (משקל 0.49), גוש האירו (משקל 0.32), בריטניה (משקל 0.13), ויפן (משקל 0.06).
המקור: בנק ישראל, הבנק המרכזי האירופי (ה-ECB) והבנק המרכזי האמריקאי (ה-FED).

המשק האמריקאי הוסיף להתאושש בהדרגה, והדבר השתקף בין השאר בירידה בשיעור האבטלה ובשיפור בשוק הדיור. לכן הבנק המרכזי החל לבחון במאי את האפשרות לצמצם בהדרגה (taper-ing) את תכנית ההקלה הכמותית; הצמצום החל בינואר 2014.

ב-18 בדצמבר – בעקבות השיפור שחל בשוק העבודה, עת שיעור האבטלה ירד ל-7%[7], ובעקבות השיפור בהוצאות הצרכנים ובהשקעות – הודיע ה-FED שהצמצום ההדרגתי יחל בינואר 2014. ה-FED הסביר כי צמצום זה עקבי עם הערכותיו לגבי התמדת ההתאוששות במשק, וכי הוא יחליט האם – ובאיזה קצב – להמשיך בצמצום על פי ההתפתחויות, ובפרט על פי התכנסות האינפלציה ליעד של 2% (האינפלציה עמדה באוקטובר על 1.1%[8]). עוד הודיע ה-FED כי הריבית צפויה להישאר ברמתה הנמוכה זמן רב לאחר ששיעור האבטלה ירד מתחת ל-6.5% ושיעור האינפלציה יעלה ל-2%[9].

הצטברות האינדיקטורים לכך שבמחצית השנייה של 2013 חלה התאוששות מתונה בפעילות באירופה, ולכך שההתאוששות במשק האמריקאי התבססה בסוף 2013, הובילה – לראשונה זה כשלוש שנים – לעדכון כלפי מעלה של תחזיות הצמיחה העולמית.

המדיניות בעולם משפיעה כאמור על המדיניות בישראל, מכיוון שהמשק המקומי קטן ופתוח. ההאטה בצמיחה העולמית, ועמה המדיניות המוניטרית המרחיבה שם, דחפו להורדת הריבית בישראל דרך שני ערוצים מרכזיים: א. הפעילות העולמית משפיעה על הביקוש ליצוא ועל ההשקעות של תושבי חוץ בישראל; ב. פערי הריביות משפיעים על שער החליפין[10], וזה מצדו משפיע על רווחיות

[7] שיעור האבטלה שהתייחס לחודש אוקטובר.

[8] מדד ה-PCE, בניכוי רכיבי המזון והאנרגיה, משמש מדד ליבה לאינפלציה ומשקף את מגמתה. ל-FED אין יעד אינפלציה קבוע בחוק, אולם בפועל הוא פועל לשמירה על מדד הליבה סביב 2%.

[9] אחד מכלי המדיניות הבלתי שגרתיים הוא הכוונה לגבי העתיד (forward guidance) – היינו שיפור התקשורת עם הציבור, המתבטא במחויבות מותנית בהתפתחויות. בהתאם לכך החל ה-FED להוסיף להחלטות הריבית הצהרה בדבר כוונתו לשמור על ריבית נמוכה לפחות עד לירידה בשיעור האבטלה. ה-FED הודיע על דחייה בלתי מוגבלת בזמן של העלאת הריבית בגלל החשש שנתוני האבטלה אינם משקפים במלואם את ההתפתחות בשוק העבודה האמריקאי, היות ששיעור ההשתתפות שם הצטמצם.

[10] כאשר הריבית המקומית גבוהה מהריבית העולמית, היא פועלת לכניסה של תנועות הון, ואלה לוחצות לייסוף. ולהיפך: כאשר הריבית המקומית נמוכה מהעולמית, היא פועלת ליציאה של תנועות הון וללחצים לפיחות.

היצוא ועל התעסוקה במגזר זה, כמו גם על מחיריהם של המוצרים המיובאים ועל המאזן השוטף. המדיניות המוניטרית בעולם הייתה מרחיבה יחסית למדיניות בישראל, ותנאי הרקע החיוביים במשק הישראלי תמכו בייסוף של השקל. הייסוף והירידה בביקושים העולמיים ליצוא הישראלי פגעו ברווחיות היצואנים ובהיקף פעילותם. כדי לתמוך ביצוא ובשיעורי התעסוקה והפעילות המקומיים, הופחתה הריבית המוניטרית והותאמה לסביבה הנמוכה של הריביות העולמיות.

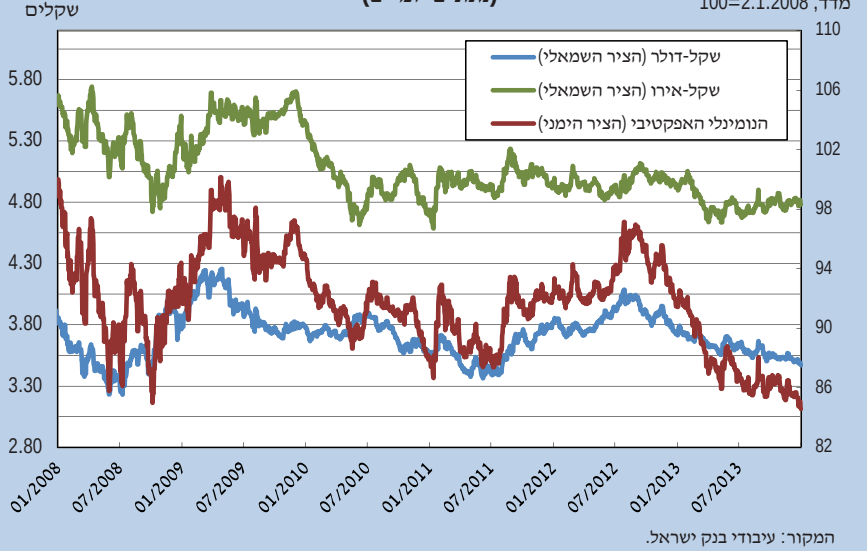
(4) שער החליפין ושוק המט"ח

שער החליפין הנומינלי האפקטיבי התייסף בשנת 2013 ב-6.7%, והריאלי – ב-7.2%[11]; עיקר הייסוף נרשם עד מאי (איור ג'-4). באפריל חידש בנק ישראל את רכישות המט"ח, והחל ממאי – לאחר שהבנק הפחית את הריבית בהחלטה שלא מן המניין והודיע על תכנית של רכישות מט"ח לשם קיזוז ההשפעה של הפקת הגז – התמתנה מאוד מגמת הייסוף של שער החליפין עד סוף השנה, תוך תנודתיות קלה.

הכוחות הבסיסים שפעלו לייסוף בשער החליפין הם העודף בחשבון הבסיסי (basic account) ומצבו הטוב יחסית של המשק. אשר לחשבון הבסיסי, זה כולל את החשבון השוטף של מאזן התשלומים ואת זרם ההשקעות הזרות הישירות נטו[12] (איור ג'-5). זרם זה מבטא את אמון הזרים במשק הישראלי בטווחים הבינוני והארוך. בשני רכיבים אלו נרשם ב-2013 עודף ניכר. העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים שיקף עודף בחשבון השירותים ובחשבון ההכנסות המשניות (העברות שוטפות) לצד גירעון בחשבון הסחורות. חלק מהגירעון בחשבון הסחורות נבע מהצורך להחליף את הגז ביבוא נפט, דלק יקר יותר, כתוצאה מכך שב-2011 נפסק יבוא הגז ממצרים ומאגר הגז "ים תטיס" הידלדל.

הכוחות הבסיסים שפעלו לייסוף בשער החליפין הם העודף בחשבון הבסיסי ומצבו הטוב יחסית של המשק. האחרון התבטא בכך שהביקושים המקומיים היו גבוהים יחסית למקבילים בעולם.

איור ג'-4
שערי החליפין של השקל מול הדולר ומול האירו ושער החליפין הנומינלי האפקטיבי, 2008 עד 2013
(נתונים יומיים)

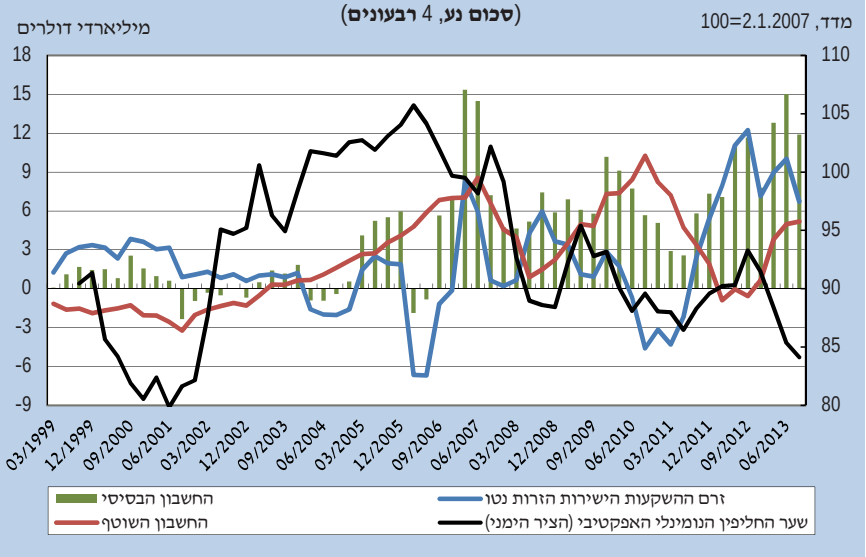


המקור: עיבודי בנק ישראל.

[11] ממוצע דצמבר 2013 לעומת ממוצע דצמבר 2012.

[12] net FDI, foreign direct investment.

איור ג'-5
החשבון הבסיסי של המשק: החשבון השוטף וזרם ההשקעות הישירות הזרות נטו, 1999 עד 2013
(סכום נע, 4 רבעונים)



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

נוסף על כך חלה ירידה ברמת הסיכון של המשק, וחלק מהייסוף בשער החליפין של השקל מהווה תיקון לפיחות שהתרחש ב-2012 על רקע בעיית הגרעין האיראני והמתיחות במזרח התיכון. רמת הסיכון של המשק, כפי שהיא מתבטאת במרווח ה-CDS לחמש שנים של ישראל, ירדה: המרווח הוסיף להצטמצם השנה – במיוחד מספטמבר, עם התפוגגות המתיחות הגיאו-פוליטית – והוא ירד מרמה של 138 נקודות בסיס בדצמבר 2012 (ממוצע) לרמה של 104 נקודות בסיס בדצמבר 2013 (ממוצע).

מנגד, הורדות הריבית המוניטרית במהלך השנה, והיציבות ברמת הריביות בשווקים המפותחים[13], הקטינו את פער הריביות (איור ג'-3) וצמצמו את הכוחות לייסוף, אם כי פער הריביות נותר חיובי. ואולם הפער האפקטיבי של הריביות לטווחים של עד שנה, אשר עומד לנגד עיניהם של תושבי החוץ, הוא נמוך אף יותר, משום שב-2011 ביטל האוצר את הפטור ממס לתושבי חוץ ובנק ישראל הטיל חובת נזילות על עסקאות של תושבי חוץ בנגזרי מט"ח[14].

לנוכח הייסוף המהיר שחל בשליש הראשון של השנה, ומאחר שחברי הוועדה המוניטרית העריכו – על סמך מודלים לשער החליפין הריאלי – כי עוצמת הייסוף אינה תואמת את התנאים הכלכליים הבסיסיים וקיים ייסוף יתר (overvalue), בנק ישראל חידש באפריל את פעילותו בשוק המט"ח, לאחר שב-2012 הוא לא התערב בו, כדי למתן את הלחצים להתחזקות השקל ולתמוך במגזר הסחיר. זאת מאחר שייסוף יתר בשער החליפין של השקל פוגע ברווחיות היצוא ועלול לפגוע בהיקף התעסוקה במגזר הסחיר. בין אפריל לדצמבר 2013 רכש בנק ישראל 2.92

[13] למעט ריבית ה-ECB, שירדה השנה לשפל היסטורי, אם כי ההפחתה המצטברת שם השנה הייתה נמוכה מההפחתה המצטברת בריבית בנק ישראל.

[14] פירוט מופיע בדוח בנק ישראל לשנת 2011, פרק ג'.

מיליארדי דולרים[15]. מאחר שהייסוף נמשך, הוועדה המוניטרית הורידה את הריבית באמצע מאי 2013 – בהחלטה שלא מן המניין – ב-0.25 נקודת אחוז, ובסוף מאי היא קיבלה החלטה דומה, נוספת. בהתערבותו זו פעל בנק ישראל לצמצום הפער בין הכוחות הבסיסיים לבין האופן שבו שער החליפין מתפתח בפועל בטווח הקצר, מתוך מטרה לתמוך במגזר הסחיר עד להתאוששות בביקושים העולמיים.

מחקרים בעולם הראו כי יעילותן של הרכישות עולה כאשר קיימות מגבלות על תנועות ההון וכאשר השווקים הפיננסיים אינם מפותחים. עוד הראו המחקרים כי להצהרה בדבר רכישות עתידיות השפעה חזקה יותר מאשר לרכישות עצמן, וכי הרכישות יעילות יותר כאשר הן מלוות במדיניות מוניטרית מרחיבה[16] וכן ככל שהמטבע המקומי מיוסף ביתר לעומת שער שיווי המשקל[17]. מחקר שנערך בחטיבת המחקר הראה, כי ההכרזות על שינוי באופי ההתערבות של בנק ישראל בשוק המט"ח – רכישות קבועות החל ממארס 2008, שהיקפיהן הורחבו ביולי 2008, ורכישות בלתי קבועות החל מאוגוסט 2009 – השפיעו על שער החליפין בטווח של עד כשנה והסבירו חלק ניכר מהסטייה כלפי מעלה של שער החליפין בפועל מרמתו החזויה[18]. על פי אומדנים, ההתערבויות תרמו כ-0.7 נקודת אחוז לצמיחה שנרשמה במשק במהלך המיתון שהתפתח על רקע המשבר העולמי[19].

לרכישות שנועדו לטפל בייסוף היתר נוספו רכישות שנועדו לטפל בהשלכות של גילוי הגז. גילוים של מאגרי הגז הוא תופעה ברוכה, והוא צפוי להוזיל את עלויות הייצור במשק, להפחית את הוצאות הצרכנים, ולהגדיל את הוודאות בתעשייה לגבי מחירי האנרגיה. הפקת הגז מצמצמת את היבוא של חומרי האנרגיה ולוחצת לייסוף בשער החליפין. לחץ זה מתעצם כאשר מייצאים חלק מהגז. בהקשר זה יש להעיר כי הייסוף (הריאלי) משקף את התעשרותו של המשק – בתהליך הדרגתי – ומציין מעבר לשיווי משקל בין-לאומי חדש, והציפיות להתעשרות לוחצות אף הן לייסוף בשער החליפין. הייסוף המתמשך עלול לפגוע בתעשיות אחרות, לדחוק אותן, ואף להוביל להיעלמותן, שכן הפקתו של משאב הטבע נמשכת כמה עשורים. עם אזילתו של משאב הטבע עשוי להיווצר צורך להקים מחדש את התעשיות, והקמה כרוכה בעלות גבוהה במונחי תוצר. תופעה זו מוכרת בשם "המחלה ההולנדית", בעקבות השלכות הגז שהתגלה בהולנד בשנות ה-60 של המאה הקודמת.

לנוכח ההערכות שחלק מלחצי הייסוף נבעו מהשפעת יתר של תקבולי הגז הצפויים על שער החליפין, בנק ישראל החל להפעיל במאי גם תכנית של רכישות מט"ח במטרה לקזז את ההשפעה של הפקת הגז על שער החליפין, הנובעת מהחשבון השוטף. סכומי הרכישות נקבעים לפי הערכות הבנק בנוגע לשיפור הצפוי בחשבון השוטף של מאזן התשלומים כתוצאה מהפקת הגז. לגבי 2013 העריך הבנק כי השפעתה של הפקת הגז על מאזן התשלומים תסתכם ב-2.1 מיליארדי דולרים, והוא רכש מט"ח בהתאם. עוד העריך הבנק כי קצב ההשפעה יתמיד גם ב-2014 – בהיקף של כ-3.5 מיליארדי דולרים. תכנית נוספת זו צפויה לפעול לפחות עד לשנת 2018, השנה שבה קרן

לנוכח ההערכות שחלק מלחצי הייסוף נבעו מהשפעת יתר של תקבולי הגז הצפויים על שער החליפין, בנק ישראל החל להפעיל במאי תכנית של רכישות מט"ח לשם קיזוז השפעה זו.

[15] שלא במסגרת התכנית שנועדה לקזז את השפעת התקבולים מהגז, ראו להלן.

[16] Kamil, H., (2008): "Is Central Bank Intervention Effective Under Inflation Targeting Regimes? The Case of Colombia", International Monetary Fund, IMF Working Paper WP/08/88.

[17] Adler, G., Tovar, C. (2011) "Foreign Exchange Intervention: A Shield Against Appreciation Winds?" International Monetary Fund, IMF Working Paper WP/11/165.

Disyatat, P., Galati, G., (2007) "The Effectiveness of Foreign Exchange Intervention in Emerging Market Countries: Evidence from the Czech Koruna" Journal of International Money and Finance 26(3), pp. 92-123.

[18] שורצקי, א. (2013): "האם התערבות בנק ישראל בשוק מטבע החוץ הייתה אפקטיבית?", **סקר בנק ישראל** 86, שבט התשע"ג, עמ' 7—45.

[19] Flug, K., Shpitzer, A. (2013): "Rethinking Exchange Rate Policy in a Small Open Economy: the Israeli Experience During the Great Recession", BIS Papers NO 73, 189-204.

העושר הלאומית (sovereign wealth fund) מתוכננת להתחיל לפעול. הקרן עשויה לצמצם את ההשפעה של "המחלה ההולנדית", ובפרט את הייסוף הכרוך בה, באמצעות השקעה בחו"ל של תקבולי המסים מהגז ושימוש בתשואת ההשקעה בלבד, לצרכים מקומיים.

(5) שוק הדיור

בשנים 2012—2013 עלו הביקושים בשוק הדיור, לאחר שבקיץ 2011 הם ירדו זמנית: מחירי הדירות[20] (הם אינם כלולים במדד המחירים לצרכן) עלו השנה בקצב מהיר של כ-8%, בהמשך לעלייה של 8.7% ב-2012 (פרק ז'-א'). שכר הדירה בחוזים חדשים ומתחדשים[21] – המהווה כ-75% מסעיף הדיור במדד המחירים לצרכן וכ-20% מהמדד – עלה השנה ב-3.2%, שיעור עלייה גבוה משיעור העלייה במדד המחירים לצרכן זו השנה השישית ברציפות[22]. התפתחויות אלו היו בשנה האחרונה השיקול העיקרי נגד הפחתות הריבית שנועדו לתמוך בפעילות וביצוא.

בשנים 2012—2013 עלו הביקושים בשוק הדיור, לאחר שבקיץ 2011 הם ירדו זמנית, לאחר שבקיץ הייתה המשכנתאות בשנה האחרונה השיקול העיקרי נגד הפחתות הריבית.

העלייה המתמשכת במחירי הדירות נובעת מעלייה בביקושים להן לנוכח קשיחות בהיצע. הביקוש לדירות מושפע הן מצרכים דמוגרפיים והן מירידת הריביות בשווקים על רקע הריביות הגלובליות הנמוכות.

העלייה המתמשכת במחירי הדירות נובעת מעלייה בביקושים לנוכח קשיחות בהיצע וירידה בתשואות.

אשר לריביות בשוק המשכנתאות, הריבית הריאלית המשוקללת על משכנתאות חדשות[23] ירדה מאז סוף 2011, במקביל להפחתות של הריבית המוניטרית. אולם הריבית הריאלית המשוקללת פסקה לרדת באמצע 2013, והיא אף עלתה מעט במחצית השנייה של השנה, אף על פי שבנק ישראל הוסיף להפחית את הריבית המוניטרית. זאת, ככל הנראה, בהשפעת ההגבלה שהמפקח על הבנקים הטיל באוגוסט על הרכב המשכנתה הניתנת בריבית משתנה, הגבלה שצמצמה את התמסורת מהריבית המוניטרית לריבית על המשכנתאות.

ירידה בריבית מפחיתה גם את התשואה על אפיקי החיסכון קצרי הטווח, ומעלה את הביקושים לדירות. ירידת התשואות באפיקי ההשקעה ארוכי הטווח – הנובעת בעיקר מהתפתחויות ריאליות שלמדיניות המוניטרית יש רק השפעה קטנה עליהן – תורמת גם היא לגידול בביקוש לדירות כנכס להשקעה. לגידול בביקושים מתלווה גידול בהיקף המשכנתאות, והדבר מגביר את הסיכון ללווים ולמערכת הפיננסית.

בהתחשב בכך – ובהמשך לצעדים מקרו-יציבותיים (נוספים) שהמפקח על הבנקים נקט בשוק המשכנתאות במרוצת השנים 2010—2012 – המפקח הטיל בפברואר ובאוגוסט מגבלות נוספות על המשכנתאות ועל כריות ההון הנדרשות בגינן (פרק ז'-א'). צעדים אלו, כמו קודמיהם, נועדו להפחית את הסיכון ללווים וכך להגביר את יציבותה של המערכת הפיננסית, ונתונים ראשוניים הראו כי אכן חלה ירידה בשיעורן של הלוואות בעלות רכיב סיכון גבוה ובשיעור המינוף הממוצע. חלק מהצעדים שהמפקח על הבנקים נקט בשנים האחרונות, ובפרט המגבלה על הרכב המשכנתאות בריבית משתנה עד 5 שנים, צמצמו את התמסורת מהריבית המוניטרית אל הריבית על המשכנתאות, וזו האחרונה היא אחד הגורמים המשפיעים על הביקוש לדירות. צמצום התמסורת מקנה לקובעי המדיניות המוניטרית יותר חופש בהפעלת כלי הריבית למטרות אחרות.

[20] המחירים מבוססים על "סקר מחירי הדירות בבעלות" של הלמ"ס.

[21] הסעיף "שירותי דיור בבעלות הדיירים" במדד המחירים לצרכן.

[22] ניתוח של היחס בין מחירי הדירות ושכר הדירה מופיע בדוח בנק ישראל לשנת 2012, פרק ג'.

[23] כדי לחשב ריבית זו נוטלים את שיעורי הריביות במסלולים השונים וכופלים אותם במשקל המסלולים בסך זרם המשכנתה. במסלולים הנומינליים ההנחה היא ששיעור האינפלציה עומד על 2%.

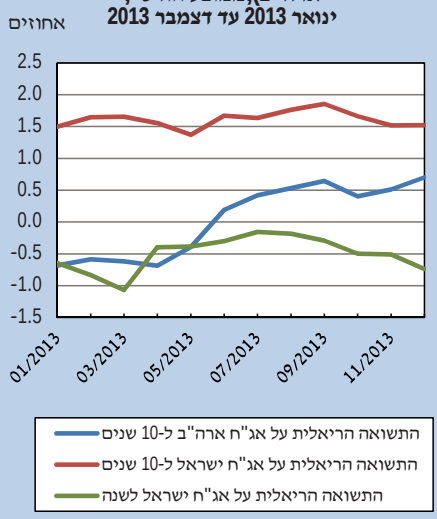
ג. ניתוח המדיניות המוניטרית

(1) התשואות הריאליות והמדיניות המוניטרית

המדיניות המוניטרית המרחיבה ביותר, הננקטת במדינות רבות מאז פרוץ המשבר העולמי בסוף 2008, הביאה לירידה משמעותית בתשואות הריאליות בעולם, ובפרט בתשואות לשנה. התשואה הריאלית לשנה בישראל (איור ג'-6) הייתה שלילית, והיא מעידה על ההרחבה המוניטרית שננקטה כדי לתמוך בפעילות הכלכלית. התפתחות זו נמשכה גם בשנתיים האחרונות, על רקע האטה בקצב הצמיחה במשק. במחצית הראשונה של 2013 הירידה בתשואה הריאלית שיקפה בעיקר את הפחתות הריבית, ובמחצית השנייה של השנה היא שיקפה בעיקר את הירידה בציפיות לאינפלציה לשנה.

התשואות הריאליות בארץ התפתחו עד ספטמבר בהתאם להתפתחות התשואות בארה"ב, אולם מספטמבר הן עלו בארה"ב וירדו בארץ. התשואות הריאליות המקומיות לטווחים הארוכים מושפעות ממספר גורמים, בהם פריון ההון, פרמיית הסיכון, ריבית בנק ישראל וסביבת הריביות העולמיות – הן מהערכים בפועל והן מהערכים הצפויים. השפעתן של ההתפתחויות בעולם על התשואות הריאליות המקומיות הלכה וגברה במהלך העשור האחרון, עם הליברליזציה בסחר החוץ ובתנועות ההון וניוד שער החליפין (פרק ז'-ג'). זאת משום שבמשק קטן ופתוח עם תנועות הון חופשיות, כדוגמת המשק הישראלי, תנועות ההון פועלות להשוואת התשואות המקומיות והעולמיות, וההבדלים הנותרים ביניהן נובעים מההבדלים הקיימים בין המשקים בפרמיות הסיכון ובמיסוי, וכן מחיכוכים שונים המאטים את תהליך ההשוואה. מחקר שנערך בחטיבת המחקר בבנק ישראל[24] מצא כי: (א) הריבית המוניטרית משפיעה במידה רבה על התשואה הריאלית לטווח קצר, אך היא משפיעה גם על התשואה לטווח ארוך, אם כי במידה פחותה; (ב) עלייה ביחס החוב הממשלתי לתוצר הפוטנציאלי מעלה בעיקר את התשואה לטווח ארוך, ואת התשואה לטווחים הקצרים היא מעלה במידה פחותה; ו-(ג) עלייה בתשואות הריאליות בארה"ב מעלה את התשואה בארץ במידה מתונה. שלושה גורמים אלו – ועמם כאמור גורמים נוספים – משפיעים על התפתחות התשואה הריאלית במשק.

איור ג'-6
התשואה הריאלית על אג"ח ממשלתית לשנה (ישראל) ול-10 שנים (ישראל/ארה"ב),ממוצע חודשי, ינואר 2013 עד דצמבר 2013



המקור: עיבודי בנק ישראל.

התשואות ל-10 שנים בישראל ובארה"ב היו יציבות עד מאי (איור ג'-6). בסוף מאי, לאחר שה-FED אותת כי הוא שוקל את האפשרות להתחיל בצמצום הדרגתי של ההרחבה הכמותית, התשואה הריאלית ל-10 שנים בארה"ב (treasury inflation-indexed security) עלתה בחדות, מ-0.2%- ל-0.4%. בהמשך השנה, לאחר שגבר חוסר הוודאות בנוגע למועד ההתחלה של הצמצום, התשואה בארה"ב נעה בממוצע סביב 0.5%, וזאת עד דצמבר. בדצמבר הוסיפה

[24] ברנדר, ע., וס. ריבון, (2014): "האם המדיניות – פיסקלית ומוניטרית – משפיעה על התשואות הריאליות של איגרות חוב ממשלתיות? בחינה מחודשת לאחר עשור", תזכיר פנימי.

התשואה לעלות והגיעה ל-0.7% בעקבות ציפיות להתחלת הצמצום, ואלה התאמתו עם הודעת ה-FED על כך שהצמצום יחל בינואר 2014.

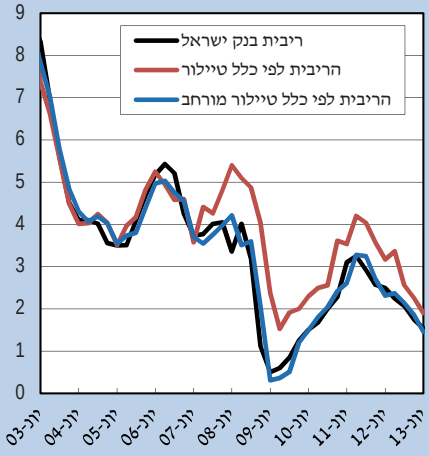
במקביל לכך עלתה גם התשואה ל-10 שנים בישראל, מ-1.4% במאי ל-1.9% בספטמבר, אולם בהמשך היא חזרה ל-1.5%, בין השאר על רקע ההתרופפות במתיחות הגיאו-פוליטית. התפתחות זו תומכת בהערכה שהסיכונים הנשקפים לישראל מהצמצום אינם גבוהים (פרק ז'-ג'). זאת מאחר שהצמצום צפוי להתקדם במקביל להתאוששות בפעילות; החוב הציבורי בישראל נמוך יחסית ונערך בה תיקון פיסקלי; יש בישראל רמה גבוהה של יתרות מט"ח; וננקטו בה צעדים מקרו-יציבותיים במטרה לחזק את עמידותה של המערכת הפיננסית.

(2) כלל טיילור והריבית המוניטרית

כלל טיילור מעניק אינדיקציה לרמת הריבית המתאימה לתנאי המשק. כלל טיילור מורחב, הכולל גם תגובה לתחזיות הצמיחה בארה"ב, מסביר היטב את תוואי הריבית המוניטרית בישראל, הן לפני המשבר והן לאחריו; הדבר מעיד כי המדיניות המוניטרית צופה פני עתיד.

דוח בנק ישראל לשנת 2012 (איור ג'-9) מנתח את המדיניות המוניטרית בישראל באמצעות כלל טיילור (Taylor rule)[25]. לפי כלל זה, רמת הריבית המתאימה לתנאי המשק מגיבה לסטייה של האינפלציה מהיעד, לפער התוצר[26] ולשיעור הריבית הטבעית[27]. חשוב להדגיש שכלל טיילור הוא כלל תיאורי[28] ועשוי לשקף את תוואי הריבית המוניטרית, אולם הוא אינו מביא בחשבון מידע או שיקולים נוספים שיש להעריך בעת קבלת ההחלטות על המדיניות[29].

איור ג'-7
הריבית המוניטרית בישראל והריבית הנגזרת מכללי טיילור, יוני 2003 עד יוני 2013



המקור: עיבודי בנק ישראל.

הניתוח הנידון הראה כי בשנים שקדמו למשבר הפיננסי, כלל טיילור תיאר היטב את התוואי של ריבית בנק ישראל בפועל[30]. אולם מפרוץ המשבר הכלכלי העולמי, בתחילת 2008, הריבית בפועל חרגה כלפי מטה מהריבית הנגזרת מהכלל שנאמד עבור התקופה שקדמה למשבר, אף כי תנודותיהן הוסיפו להיות מתואמות. מהניתוח עלה כי בתקופת המשבר שינה בנק ישראל את אופן ניהולה של המדיניות המוניטרית, והביא בחשבון גורמים שאינם נכללים בכלל טיילור המקורי, בפרט גורמי סיכון מהכלכלה העולמית. כלל טיילור מורחב, הכולל גם תגובה לתחזיות הצמיחה בארה"ב, מסביר את המדיניות שננקטה גם לפני המשבר וגם לאחריו, והוא מוצג באיור

[25] Taylor, J. B., 1993. "Discretion versus Policy Rules in Practice." Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39, pp. 195-214.

[26] פער התוצר מוגדר כפער בין התוצר לבין התוצר הפוטנציאלי. לתוצר הפוטנציאלי יש מספר הגדרות ואומדנים שונים זה מזה. פירוט מופיע בדוח בנק ישראל לשנת 2011, תיבה ב'-2. בסעיף זה נעשה שימוש באומדן של התוצר הפוטנציאלי המחושב באמצעות מגמת Hodrick-Prescott של התמ"ג.

[27] האומדן לריבית הטבעית הוא הריבית הריאלית לשנה פורוורד על אג"ח ממשלתיות, ממוצע ל-5 עד 10 שנים. הריבית הטבעית משקפת את שיעור הגידול הצפוי בתוצר הפוטנציאלי של המשק. לפי המודל הבסיסי ביותר, כאשר הריבית המוניטרית תואמת את הריבית הטבעית, היא מבטלת לחצים אינפלציוניים מצד הביקוש.

[28] כלומר הוא דסקרפטיבי ולא נורמטיבי – הוא מתאר איזו מדיניות ננקטה בפועל, ולא איזו מדיניות יש לנקוט.

[29] ראו לדוגמה: Svensson, L.E.O. (2003): "What Is Wrong with Taylor Rules? Using Judgment in Monetary Policy through Targeting Rules." Journal of Economic Literature 41: 426-477.

[30] כלל זה כלל גם אלמנט של החלקת הריבית המוניטרית, דבר מקובל מאוד בספרות, ותגובה לשער החליפין הנומינלי האפקטיבי.

ג'-7. תחזיות הצמיחה בארה"ב[31] משקפות בצורה פשטנית את גורמי הסיכון מהכלכלה העולמית, קרי הזעזועים (שליליים וחיוביים) הצפויים בחו"ל, וההשפעה שלהם על המשק הישראלי. ביתר פירוט, האינדיקטור מגלם את האופן שבו השינוי העתידי בפעילות בחו"ל צפוי להשפיע על היצוא הישראלי ואת התוואי הצפוי של הריבית העולמית, תוואי שמשפיע על שער החליפין, על הריבית המקומית ועל המאזן השוטף.

איור ג'-7 ממחיש כי קובעי המדיניות פעלו באופן צופה פני עתיד הן לפני המשבר והן במהלכו. בשתי התקופות הם בחנו והעריכו את האופן שבו השינויים הצפויים בחו"ל ישפיעו על המשק הישראלי: לפני המשבר תרמה הגאות הצפויה בפעילות בחו"ל להעלאה של הריבית המוניטרית. עם פרוץ המשבר – והתעצמות הסיכונים הצפויים מחו"ל – התהפכה המגמה, ונגזרה הורדת ריבית במידה שחורגת כאמור מזו המתקבלת מכלל טיילור המקורי.

2. המחירים

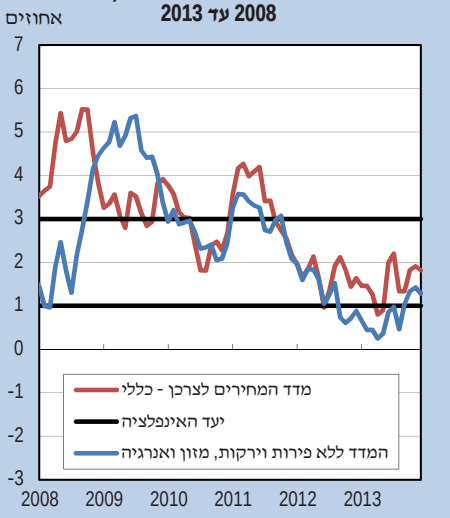
א. התפתחות האינפלציה ורכיביה

מדד המחירים לצרכן עלה ב-2013 ב-1.8% – בתחום של יעד יציבות המחירים שהממשלה קבעה בשנת 2003 (1%—3%; איור ג'-8). עד מאי נעה האינפלציה בחלקו התחתון של תחום היעד, בהמשך למגמת ההתמתנות שנרשמה בה מאוגוסט 2012, על רקע הייסוף המתמשך בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי. החל מיוני נעה האינפלציה בקרבתו של מרכז היעד, על רקע העלאת שיעור המע"מ בנקודת אחוז, ההתייצבות בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי וההפחתות בריבית המוניטרית. המדד בניכוי פירות וירקות, מזון ואנרגיה[32], המשמש אינדיקציה להתפתחות של מגמת האינפלציה, נע מתחת לגבול התחתון של היעד בין ספטמבר 2012 לאוגוסט 2013, ובסוף 2013 עלה ל-1.3%[33].

הסעיפים המרכזיים שעלו השנה בקצב מהיר מזה של המדד הכללי כללו, כמו אשתקד, את הדיור (שכר דירה), המזון ואחזקת הדירה;

הסעיפים שעלו השנה בקצב מהיר מזה של המדד הכללי כללו את הדיור (שכר דירה), המזון, אחזקת הדירה, החינוך וסעיף השונות. לעומת אלה, סעיף התקשורת ירד השנה.

איור ג'-8
האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים – המדד הכללי ומדד מנוכה, 2008 עד 2013



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[31] התחזיות נלקחו מ-Livingston Survey ומתייחסות לתחזית לשיעור הצמיחה הצפוי בארה"ב בששת החודשים הבאים. בכלל המורחב הריבית מגיבה לסטייה של התחזיות מהממוצע הרב-שנתי שלהן. הכלל המוצג נאמד בין הרבעון השלישי של 2003 לבין הרבעון השני של 2013.

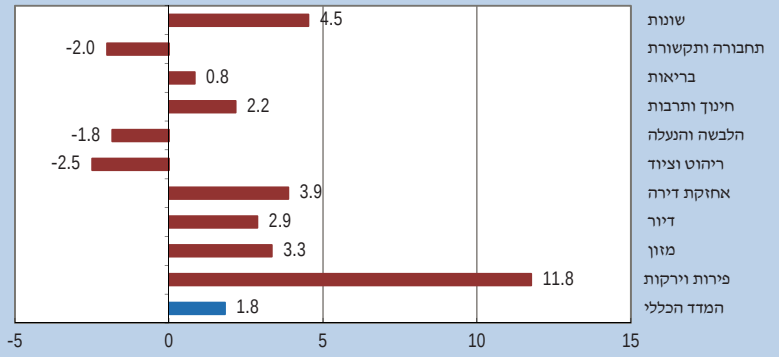
[32] בעבר ניכו גם את מדד הדיור מכיוון שהתנודות בו שיקפו בעיקר את התנודות בשער החליפין, ופחות את סביבת האינפלציה, עקב הנוהג לנקוב את מחירי שכר הדירה בדולרים. נוהג זה דעך עם ההתחזקות שחלה בשקל בשנים האחרונות, ובמהלך השנתיים האחרונות נקבו בשקלים כ-97% ממחירי שכר הדירה. כתוצאה מכך פחתה התנודתיות במדד הדיור, ולכן סביר להניח שהוא משקף טוב יותר את סביבת האינפלציה גם בטווח הקצר.

[33] דיון במדדים לאינפלציית הליבה, ובשיקולים לטובת ניכוי של סעיפים שונים מהמדד הכללי, מופיע אצל: ריבון, ס., 2010, "מדדים לאינפלציית הליבה בישראל", **סקר בנק ישראל** 84, 125—169. ראו גם דוח בנק ישראל לשנת 2012, פרק ג', סעיף המחירים.

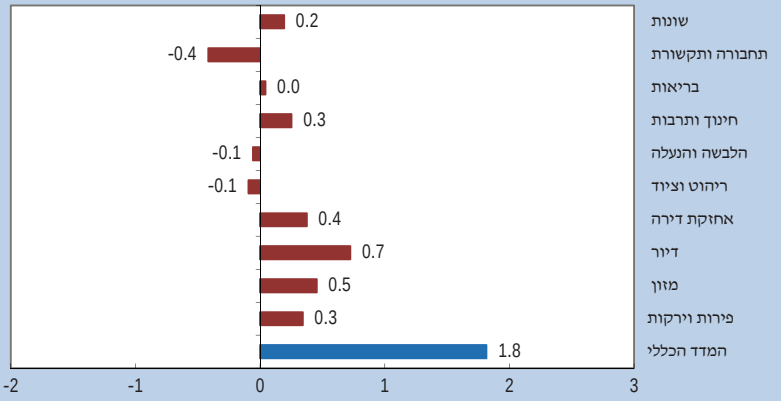
ביחד מהווים שלושת הסעיפים האלה כמחצית מהמדד הכללי (איור ג'-9). סעיף הדיור עלה השנה ב-2.9% ותרם 0.7 נקודת אחוז למדד הכללי. זוהי השנה השישית ברציפות שבה מדד הדיור עולה בשיעור גבוה מהמדד הכללי[34].

סעיף אחזקת הדירה עלה ב-3.9% ותרם 0.4 נקודת אחוז למדד הכללי. עלייה זו נובעת בעיקר מעלייה במחירי החשמל והמים. בשעה שב-2012 שיקפה העלייה בסעיף זה את ההתייקרות במחירי האנרגיה בעולם – זו השפיעה על מחירי החשמל, הגז והנפט והסולר לחימום – וכן את הפיחות בשקל, השנה התמתנה העלייה במחירי האנרגיה ושער החליפין של השקל יוסף (לוח ג'2-). אף על פי כן מחירי החשמל עלו השנה יותר ממחירי האנרגיה– מחירי החשמל עודכנו ביוני (לאחר תחילתה של הפקת הגז ממאגר "תמר") – עקב החלטת הממשלה מ-2011 לפרוס את העלייה הנדרשת במחירי החשמל על פני מספר שנים. זאת עד שחברת החשמל תכסה את ההפסדים שנגרמו לה עקב הפסקת יבוא הגז ממצרים וההידלדלות של מאגר הגז "ים תטיס", והחלפת הגז בנפט יקר.

איור ג'-9א
שיעורי השינוי בסעיפים של מדד המחירים לצרכן, 2013
(אחוזים)



איור ג'-9ב
הסעיפים במדד המחירים לצרכן ותרומותיהם לאינפלציה, 2013
(נקודות אחוז)



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

[34] דיון בהתפתחויות בשוק הדיור מופיע בפרק זה, חלק 1 (המדיניות המוניטרית), סעיף ב' (5).

סעיף המזון עלה השנה ב-3.3% ותרם אף הוא 0.5 נקודת אחוז למדד הכללי. אף כי במחצית השנייה של 2013 נרשמה האטה בקצב העלייה של סעיף המזון, העלייה השנה לא תאמה את הירידה במחירים העולמיים של הסחורות החקלאיות (איור ג'-10) ואת הייסוף שהתרחש. בדיקה שנעשתה בחטיבת המחקר של בנק ישראל העלתה, כי מחירי המזון עלו השנה במידה גבוהה מזו שנגזרת מהשינויים במחירים העולמיים, בשער החליפין ובמע"מ.

העלאת המע"מ ביוני, בנקודת אחוז, התפזרה בין רכיבי המדד ותרמה אף היא לעלייה שחלה במהלך השנה במדד הכללי (בתיבה ג'-1 מופיע דיון במאפיינים של קביעת המחירים בישראל ובהשפעת המע"מ).

סעיפים נוספים שעלו השנה בקצב מהיר מזה של המדד הכללי היו סעיף החינוך וסעיף השונות. סעיף החינוך עלה ב-6.2% עקב ביטול הסבסוד לטיולים שנתיים ועקב התייקרויות בשורת תחומים – ביטוח תאונות אישיות, הטבות כמו השאלת ספרים, מעונות יום וגנים פרטיים. ב-2012 לעומת זאת חלה בסעיף החינוך ירידה בשיעור דומה, עקב יישום ההמלצה של ועדת טרכטנברג להעניק חינוך חינם לילדים בני 3—4 בגנים הציבוריים, יישום שנפרס על פני שלוש שנים ועודנו נמשך. סעיף השונות עלה השנה ב-4.5%, בהמשך לעלייה של 5.4% אשתקד, בעיקר בהשפעת העלאת המס על הסיגריות והטבק.

לעומת אלה, סעיף התקשורת ירד השנה ב-6.4% – לאחר ירידה של 7.1% אשתקד – וגרע מהמדד הכללי רבע נקודת אחוז. ירידה זו נבעה בעיקר מהוזלת שירותי טלפון ואינטרנט עקב רגולציה שהובילה לשינוי במבנה השוק ולהגברת התחרות בענף.

ב. גורמי הרקע להתפתחות המחירים

המחירים התפתחו בשנתיים האחרונות בהתאם להתפתחויות הריאליות במשק, והדבר התבטא בהיעדרם של לחצים אינפלציוניים ובכך שהאינפלציה נמצאה בחלקו הנמוך של תחום היעד. גם בשוק העבודה לא ניכרו השנה לחצים לעליית מחירים.

מספר גורמים משפיעים על התפתחות המחירים, ביניהם הפעילות הריאלית במשק, ההתפתחויות בשוק העבודה, שער החליפין, מחירי הסחורות והאנרגיה ותגובת המדיניות המוניטרית להתפתחויות אלה ולהתפתחויות הצפויות.

התפתחות המחירים בשנתיים האחרונות תאמה את ההתפתחויות בצד הריאלי של המשק. קצב הצמיחה ב-2013 שיקף התרחבות מהירה יחסית בצריכה הפרטית לצד דשדוש ביצוא. התפתחויות אלו התבטאו בהיעדר לחצים אינפלציוניים ובהימצאותה של האינפלציה בתחום הנמוך של היעד.

גם בשוק העבודה לא ניכרו השנה לחצים לעליית מחירים – המשך למגמה שהחלה במחצית השנייה של 2011. התפתחותו של פריון העבודה, קרי של התוצר הריאלי לשעת עבודה, מהווה אינדיקציה להתפתחות התפוקה השולית, וזו מצדה מהווה בסיס לקביעת שכר העבודה[35]. כאשר התמורה לעבודה חורגת מעבר לפריון, הדבר מתבטא בלחצים לעליית מחירים, ולהיפך. מאמצע 2012 השינוי בתמורה לעבודה היה נמוך מהשינוי בפריון ומיתן את עליות המחירים (ראו פרק ב')[36]. גם הגורמים המבניים בשוק העבודה – ובפרט הירידה שחלה בעשור האחרון בשיעור האבטלה

[35] בשווקים תחרותיים התמורה הריאלית לעבודה שווה לתפוקתה השולית. התמורה לעבודה היא עלות ההעסקה של העובדים, והיא כוללת בעיקר תשלומי שכר והפרשות סוציאליות.

[36] ניתוח של הלחצים משוק העבודה לעליית מחירים בשנים האחרונות מופיע בדוח בנק ישראל לשנת 2012 (פרק ג', סעיף 2.ב).

לוח ג'-2
התפתחות המחירים לפי רכיבים שונים, 2009 עד 2013

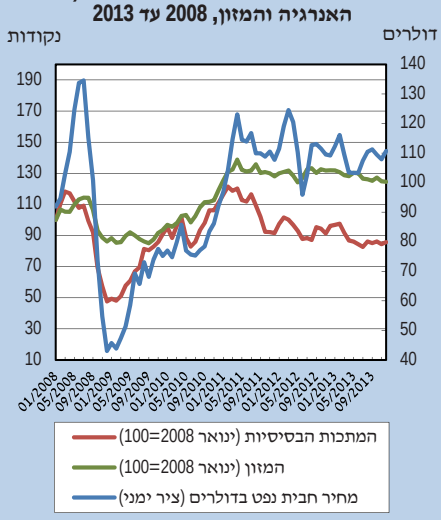
התקופה	מדד המחירים לצרכן	ירקות ופירות	מזון	דיור	אחזקת דירה	ריהוט וציוד	הלבשה והנעלה	חינוך, תרבות ובידור	בריאות	תחבורה ותקשורת	שונות	מדד האנרגיה[1]	המדד ללא אנרגיה ומזון	המדד ללא אנרגיה, מזון, ירקות ופירות	המדד מנוכה עונתיות[2]
								(סוף תקופה, שיעורי השינוי, אחוזים)							
2009	3.9	8.4	1.1	5.6	5.2	-1.2	-4.4	1.4	2.5	6.5	4.5	13.0	3.6	3.4	
2010	2.7	16.0	2.0	4.9	-1.2	-2.8	4.5	1.5	0.6	2.0	3.2	-0.4	3.1	2.5	
2011	2.2	-8.1	2.3	1.5	9.3	-0.4	2.1	-0.3	2.6	1.7	1.3	9.2	1.6	2.1	
2012	6.1	-1.7	4.0	3.3	7.4	-1.4	0.4	-2.9	2.5	-0.4	5.4	6.5	0.8	0.9	
2013	8.1	11.8	3.3	9.2	9.3	-2.5	-1.8	2.2	0.8	-2.0	4.5	1.6	1.6	1.3	
								(שיעורי השינוי החודשיים, אחוזים)							
2013															
ינואר	-0.2	5.7	0.2	-0.1	0.5	0.0	-8.1	0.0	-0.4	-0.4	0.1	-0.2	-0.3	-0.4	0.1
פברואר	0.0	1.1	1.1	-0.4	0.2	0.5	-5.9	-0.1	0.5	0.2	0.0	2.1	-0.4	-0.5	0.2
מארס	0.2	-2.9	-0.4	0.8	-0.2	-0.4	-1.0	0.9	-0.2	0.5	-0.4	0.8	0.2	0.4	0.2
אפריל	0.4	3.1	1.0	0.9	0.4	-0.4	3.8	-0.2	-0.1	-0.9	0.1	-2.8	0.6	0.5	-0.3
מאי	0.1	-0.2	-0.2	0.3	0.9	0.1	0.1	0.5	0.3	-1.1	3.2	-1.2	0.3	0.3	0.0
יוני	0.8	0.4	0.8	0.3	1.5	-0.5	5.9	0.3	0.5	1.0	0.9	3.4	0.6	0.6	0.8
יולי	0.3	3.3	0.4	1.0	0.3	-0.5	-8.0	0.6	0.3	0.3	0.2	-0.5	0.4	0.4	0.2
אוגוסט	0.2	-2.3	0.2	0.7	0.1	-0.2	-3.7	0.9	0.5	0.3	-0.2	1.2	0.1	0.1	0.1
ספטמבר	0.0	-0.3	0.5	-0.1	0.1	-0.6	-0.8	0.0	0.2	0.1	-0.3	1.8	-0.3	-0.1	0.2
אוקטובר	0.3	5.9	0.4	0.1	0.1	0.8	6.4	0.3	-0.1	-1.4	0.6	-2.9	0.6	0.2	0.1
נובמבר	-0.4	-3.5	-0.7	-0.3	0.0	-0.7	2.3	-0.6	-0.1	-0.5	0.1	-0.7	-0.3	-0.2	-0.1
דצמבר	0.1	1.5	0.1	-0.3	0.0	-0.6	9.1	-0.5	-0.5	-0.1	0.1	0.7	0.0	0.2	0.2

[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.

איור ג'-10
מדדים למחירי המתכות הבסיסיות, האנרגיה והמזון, 2008 עד 2013



המקור: Bloomberg ועיבודי בנק ישראל.

מחירי הסחורות האחודות בעולם הוסיפו לרדת השנה, על רקע המשך הפעילות הממותנת בעולם. סעיף המזון המקומי המשיך לעלות השנה אף על פי שהמחירים העולמיים של הסחורות החקלאיות ירדו ושער החליפין התייסף.

המבנית[37] – תורמים להיעדרם של לחצים אינפלציוניים מכיוון שוק העבודה (פרק ה'). זאת מאחר שכאשר האבטלה המבנית מתכווצת, אפשר להיענות ביתר קלות לגידול בביקושים באמצעות הגדלת הייצור דרך הרחבת התעסוקה.

התפתחותם של מחירי הסחורות האחודות (commodities), המהוות חומר גלם לייצור, משפיעה על עלויות הייצור ודרכן על המחירים במשק. על רקע המשך הפעילות הממותנת בעולם, מחירי הסחורות האחודות המשיכו לרדת השנה, למעט מחירה של חבית נפט (בדולרים): המחיר בסוף 2013 לא היה שונה מהמחיר בתחילתה, על אף התנודתיות הרבה. מגמת הירידה במחירי המתכות הבסיסיות, שהחלה בתחילת 2011, נמשכה גם השנה, והמחירים ירדו לרמות ששררו במחצית הראשונה של 2010 (איור ג'-10). אף על פי שהמחירים העולמיים של הסחורות החקלאיות ירדו במהלך השנה ב-20%, ואף על פי שחל ייסוף בשער החליפין, סעיף המזון המקומי הוסיף לעלות השנה, אם כי בסוף השנה נרשמה התמתנות בעלייה בסעיף זה. הייסוף בשער החליפין ותחילת הפקתו של הגז הביאו לירידה במחיר הדלק לתחבורה ולתעשייה, אך מחירי האנרגיה בארץ לא ירדו. הם עלו השנה בשיעור של 1.6%, עקב החלטת הממשלה, מ-2011, לפרוס את העלייה במחירי החשמל על פני מספר שנים.

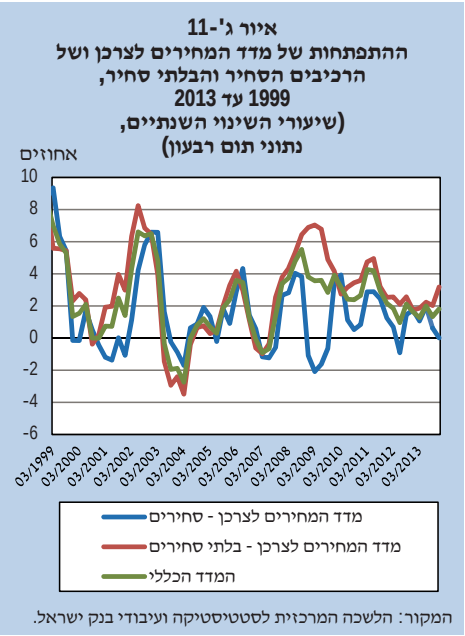
שער החליפין משפיע על האינפלציה דרך השפעתו על מחירי המוצרים המיובאים: מחירי היבוא נקובים לרוב במט"ח, ותנודות בשער החליפין משפיעות על העלות השקלית, וזו מצדה משפיעה על המחיר; מחיר זה מתגלגל אל הצרכן הסופי, אם דרך השפעה ישירה על מחיר המוצר הסופי ואם דרך השפעתו על עלויות הייצור[38]. לפי אומדן של חטיבת המחקר, התמסורת משער החליפין אל מדד המחירים לצרכן נעה בין 0.1 ל-0.35; כלומר ייסוף של 1% בשער החליפין מוריד את המחירים לצרכן במהלך השנה העוקבת בשיעור שנע בין 0.1% ל-0.35%, תלוי בגורם לייסוף – עלייה בפרמיית הסיכון, ירידה בפער בין הריבית בישראל לריביות בחו"ל, או ירידה בביקוש ליצוא[39].

[37] אומדנים לשיעור האבטלה המבנית במשק הישראלי – הן על יסוד הבחנה בין גורמים מחזוריים לגורמים מבניים בשוק העבודה והן על יסוד אומדן ל-NAIRU – הראו כי שיעור האבטלה המבנית ירד בעשור האחרון. (NAIRU – Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment, שיעור האבטלה העקבי עם היעדר האצה באינפלציה.) ניתוח של הירידה בשיעור האבטלה המבנית בישראל מופיע אצל: Yakhin, Y., Presman, N., 2013. "A Flow-Accounting Model of the Labor Market: An Application to Israel." Bank of Israel, Research Department, Discussion Paper. Forthcoming. ואצל: Elkayam, E., Ilek, A. (2013): "Estimating the NAIRU using Both the Phillips and the Beveridge Curves", Bank of Israel, Research Department, Discussion Paper No. 2013.10.

[38] תנודות בשער החליפין הנומינלי יכולות להפעיל על המחירים המקומיים השפעה עקיפה גם מצד הביקוש, וזאת במידה שתנודות אלה מתבטאות גם בשער החליפין הריאלי. כך למשל, בעקבות פיחות ריאלי נעשים המוצרים המקומיים זולים יחסית למוצרי חו"ל; הדבר מגביר את הביקוש העולמי למוצרים המקומיים ומביא ללחץ לעליית המחירים המקומיים תוך שחיקת הפיחות הריאלי הראשוני.

[39] האומדן מבוסס על:

Argov, E., Barnea, A., Binyamini, A., Borenstein, E., Elkayam, D., Rozenshtrom, I., 2012. "A DSGE Model for Analysis of the Israeli Economy (MOISE)." Bank of Israel, Research Department, Discussion Paper No. 2012.06.



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

על רקע הירידה שחלה השנה במחירי הסחורות האחודות ירדו המחירים הדולריים של התשומות לייצור, אולם המחירים הדולריים של מוצרי יבוא לצריכה ולהשקעה עלו. בשקלול הייסוף של השקל מול הדולר, שהחל ברבעון הרביעי של 2012, המחירים השקליים של כל מוצרי היבוא ירדו השנה (לוח ג'-נ'-2). ביטוי נוסף להשפעה של שער החליפין על המחירים מצוי ברכיב הסחיר במדד המחירים לצרכן. לפי עיבודים של חטיבת המחקר, משקלו של הרכיב הבלתי סחיר במדד המחירים לצרכן עומד על כשני שלישים, ומדד הדיור מהווה כ-40% ממנו[40]. כאשר בוחנים את התפתחותם של הרכיב הסחיר ושל הרכיב הבלתי סחיר במדד (איור ג'-11), מוצאים כי מחירי הרכיב הבלתי סחיר עלו בשיעור גבוה ממחירי הרכיב הסחיר החל מאמצע 2005[41]; ב-2013 עלה מחיר הרכיב הבלתי סחיר ב-3.1%, בשעה שבמחיר הרכיב הסחיר לא חל שינוי. התפתחות זו משתקפת בכך שבשנים האחרונות – ובפרט מפרוץ המשבר – חל ייסוף ריאלי מתמשך. הייסוף והירידה בביקושים בחו"ל מסבירים את ירידת המחירים במגזר הסחיר, ירידה שבעקבותיה נפלטים ממנו גורמי ייצור. כדי לאפשר תעסוקה מלאה ולמנוע דפלציה, המדיניות המוניטרית המרחיבה הגדילה גם את הביקושים במגזר הבלתי סחיר.

3. מצרפי הכסף והמקורות לשינוי בבסיס הכסף

א. מצרפי הכסף

הריבית היא מחיר הכסף – כלומר היא העלות האלטרנטיבית של החזקת נזילות, ולכן שינויים בה משפיעים על הביקוש לנזילות. כאשר הריבית הנומינלית היא הכלי המרכזי של המדיניות המוניטרית, הבנק המרכזי מביא לכך שהיצע הכסף גמיש לחלוטין ובסיס הכסף נקבע על פי הביקוש של הציבור לנזילות. חשוב לציין כי הפעולות שבנק ישראל נוקט ביחס לבסיס הכסף אינן מיועדות לקזז הזרמה/ ספיגה מגורם מסוים כלשהו. הבנק מתחשב בסך ההזרמות/ הספיגות שאינן מתאימות לריבית, ונוקט פעולה כדי שבסיס הכסף שהציבור מבקש יתאים לריבית בנק ישראל.

המצרף M1 כולל את המזומן שבידי הציבור ואת פיקדונות העו"ש, ובולטת העלייה החדה שחלה בו במהלך 2009, עת הוא גדל בכ-52% (לוח ג'-3). לפי אמידה של משוואות ביקוש בסיסיות למצרף

[40] החלוקה של מדד המחירים לרכיב סחיר ובלתי סחיר מבוססת על בן-בסט, ע. "מדדים למחירי מוצרים סחירים ובלתי סחירים", בנק ישראל, מחלקת המחקר, סדרת מאמרים לדיון, מס' 89.11, 1989. חישוב נוסף של שני הרכיבים העלה תוצאות דומות, והוא מבוסס על אורפייג, ד. "ערוצי התמסורת משער החליפין למדד המחירים לצרכן: מבט מיקרו ענפי על הרכיב הסחיר במדד", יפורסם. יש לציין שחלק ממחיריהם של המוצרים הסחירים מושפע גם מגורמים בלתי סחירים, כמו עלויות אחסנה, שכר דירה, הובלה וכו'.

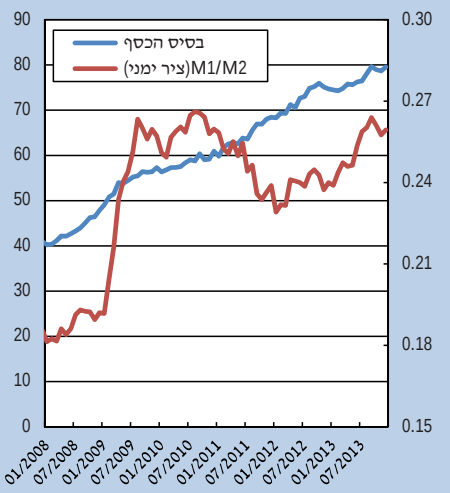
[41] תוצאה זו נשמרת גם כאשר בוחנים את הרכיב הבלתי סחיר ללא הדיור.

כמות הכסף M1 עלתה במידה ניכרת, בין השאר עקב ירידה בפיקדונות ב-M2 ומעבר ל-M1, על רקע ההחרפה שחלה בסוף 2008 במשבר העולמי וההפחתה החדה בריבית.

M1 ולרכיביו, בתקופה המשתרעת מ-1998 ועד 2013[42], התפתחות התוצר והתשואה על המק"ם מסבירה את תוואי ההתפתחות של M1 בכל תקופת המדגם. את העלייה שחלה במצרף ב-2009 הסבירה בעיקר הירידה שחלה בתשואת המק"ם על רקע הורדת הריבית המוניטרית.

העלייה החריגה ב-2009 נבעה בעיקר מגידול חריג ברכיב פיקדונות העו"ש, בשעה שהגידול ברכיב המזומן תאם את מגמת הגידול בו. בתקופה הנחקרת עלה שיעורו של M1 ב-M2 – מצרף שכולל, נוסף על M1, גם פיקדונות לא-צמודים עד שנה (איור ג'-12). עלייה זו מצביעה על כך שהציבור החליף, במידה מסוימת, פיקדונות נושאי ריבית בפיקדונות עו"ש, מפאת התשואה הנמוכה על הפיקדונות הלא-צמודים עד שנה, שאינה מפצה על אובדן הנזילות הכרוך בהם[43]. התפתחות זו אינה

איור ג'-12
מצרפי הכסף, 2008 עד 2013
(ממוצעים חודשיים)



המקור: בנק ישראל.

לוח ג'-3
שיעורי השינוי במצרפי הכסף, 2009 עד 2013
(סוף תקופה, ממוצע חודשי, השינוי באחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד)

	1	2	1+2=3	4	5	6	3+4+5+6=7
	בסיס הכסף	מזומנים בידי הציבור	פיקדונות עו"ש	M1[1]	פז"ק[3] עד 3 חודשים	פז"ק[3] עד שנה	פח"ק[4]	M2[2]
2009	19.9	19.6	75.3	52.1	-4.4	1.8	40.2	13.6
2010	6.3	7.6	3.2	4.6	4.0	16.2	-4.5	3.6
2011	12.3	11.5	-3.4	1.6	14.5	25.4	4.5	10.5
2012	9.2	13.4	5.9	8.7	7.9	8.5	7.9	8.2
2013	6.5	3.9	22.5	15.3	-1.3	0.3	16.5	6.6
2013								
I	8.0	10.8	18.0	15.2	2.3	1.5	19.6	7.8
II	4.9	7.3	14.2	11.5	0.3	4.2	14.6	5.6
III	5.9	5.8	18.1	13.4	-2.6	7.5	15.9	5.2
IV	6.5	3.9	22.5	15.3	-1.3	0.3	16.5	6.6

[1] M1=מזומן ופיקדונות עו"ש.
[2] M2=M1 + פח"ק + פיקדונות עד שנה בשקלים.
[3] פיקדון לזמן קצוב.
[4] פיקדון חוזר קרדיטורי - פיקדון יומי נזיל.

המקור: בנק ישראל והלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

[42] האמידה נערכה בחטיבת המחקר. המשוואות נאמדו עבור לוג הרמה הריאלית (מנוכה במדד המחירים לצרכן) בנתונים רבעוניים. עבור שלושת המצרפים – המזומן שבידי הציבור, פיקדונות העו"ש ו-M1 – המשוואות כללו את המצרף בפיגור של רבעון, את לוג רמת התוצר הריאלי ואת לוג התשואה על מק"ם לשנה. נוסף על כך כללו המשוואות משתנה דמה לעונתיות.

[43] פירוט מופיע בפרק ג' של דוח בנק ישראל לשנת 2012.

ייחודית רק ל-2009: מאמצע 2010 ועד תחילת 2012, במקביל לתהליך העלאת הריבית (שהחל בסוף 2009), ירד שיעורו של M1 ב-M2; לאחר מכן, עם היפוך המגמה ותהליך הורדת הריבית, חזר ועלה שיעורו של M1 ב-M2, אם כי קצב השינוי היה מתון בהרבה מזה שנרשם במהלך 2009. הדבר משתקף בכך שבין 2000 ל-2014 היה מתאם של 0.85- בין ריבית בנק ישראל לבין שיעורו של M1 ב-M2.

הפחתות הריבית ב-2013 תמכו בהמשך הגידול באמצעי התשלום, וקצב הגידול של כמות הכסף השנה (15.2%) היה גבוה יחסית לשלוש השנים הקודמות (לוח ג'-3).

ב. המקורות לשינוי בבסיס הכסף

ההתערבויות בשוק המט"ח, ובמידה פחותה גם הקיטון בפיקדונות הבנקים בבנק ישראל, היוו את ההזרמה הגדולה לבסיס הכסף. מנגד, הפקדות הממשלה בבנק ישראל, וכן הגדלתה של יתרת המק"ם המונפקת, קיזזו חלק מההזרמה.

נתח הנזילות שבנק ישראל משפיע עליו ישירות הוא בסיס הכסף, היינו סך השטרות והמעות במחזור ופיקדונות העו"ש של הבנקים המסחריים בבנק ישראל[44]. היצע הנזילות גמיש לחלוטין בגובה הריבית שקובעת הוועדה המוניטרית. במילים אחרות, בהינתן הריבית, בנק ישראל סופג נזילות מהשווקים או מזרים אותה לבנקים המסחריים כדי לספק את הביקוש לבסיס הכסף בהתאם לריבית בנק ישראל. זאת מאחר שבסיס הכסף מושפע מזרמים שאינם בשליטת בנק ישראל, כמו חשבונות הממשלה, ומזרמים שבשליטתו, כגון רכישות מט"ח ואג"ח המשמשות להשגת מטרותיה השונות של המדיניות המוניטרית. בנק ישראל מתאים את בסיס הכסף לריבית שהוא קובע באמצעות פיקדונות נושאי ריבית של הבנקים, המונפקים להם במכרז ואינם נכללים בבסיס הכסף[45], ובאמצעות הנפקת מק"ם. פעולות הממשלה משפיעות אף הן על בסיס הכסף, שכן חשבונות הממשלה מתנהלים בבנק ישראל (על פי חוק בנק ישראל).

פעילות הממשלה נמנתה עם הגורמים העיקריים שהשפיעו על בסיס הכסף עד המשבר של 2008. מ-2008 עד אמצע 2011 רכש בנק ישראל מט"ח ונדרש לקזז את השפעותיהן של פעולותיו הוא על בסיס הכסף (לוח ג'-4); ב-2009 הוא נדרש לקזז גם את השפעותיהן של רכישות האג"ח הממשלתיות. זאת מפני שהרכישות הזרימו לשוק עשרות מיליארדי שקלים בכל שנה, וללא ספיגתם היה נוצר לחץ לירידת הריבית הקצרה לרמה נמוכה מזו שקבע בנק ישראל. בשנים 2009 ו-2011 נעשה עיקר הספיגה באמצעות פיקדונות הבנקים, ובשנת 2010 התבצעה הספיגה באמצעות הנפקת מק"ם. מאמצע 2011 עד לרבעון השני של 2013 נמנע בנק ישראל מהתערבות בשווקים הפיננסיים באמצעות רכישות נכסים. באפריל 2013 חידש בנק ישראל את התערבויותיו בשוק המט"ח, התערבויות שאת השפעתן על הריבית הוא קיזז, ועד סוף השנה הוא רכש 2.92 מיליארדי דולרים במצטבר. נוסף על כך רכש הבנק עד סוף השנה 2.1 מיליארדי דולרים במצטבר, במסגרת התכנית לקיזוז השפעתה של הפקת הגז על שער החליפין, תכנית שעליה הודיע במאי. ההתערבויות בשוק המט"ח היוו את ההזרמה הגדולה לבסיס הכסף, ובמידה פחותה היווה הזרמה גדולה גם הקיטון בפיקדונות הבנקים (פז"ק) בבנק ישראל. מנגד, הפקדות הממשלה בבנק ישראל, וכן הגדלת יתרת המק"ם המונפקת (לוח ג'-4), קיזזו חלק מההזרמה, ובסיכומה של השנה גדל בסיס הכסף בכ-6 מיליארדי ש"ח.

[44] גם פיקדונות העו"ש של הציבור הם חלק מהנזילות במשק, אך לבנק ישראל יש רק השפעה עקיפה על היקפם, וזאת באמצעות חובת הנזילות המוטלת על הבנקים המסחריים.

[45] כי הם אינם מוכרים לצורך עמידה בחובת נזילות.

לוח ג'-4
המקורות לשינוי בבסיס הכסף, 2009 עד 2013

(מיליארדי ש"ח)

	2009	2010	2011	2012	2013	2013 I	2013 II	2013 III	2013 IV
1. הזרמת הממשלה והסוכנות	-14.20	1.42	-2.14	-9.13	-10.45	-12.01	-10.52	-0.57	12.65
מזה: הממשלה	-14.95	0.60	-2.61	-9.67	-10.45	-12.01	-10.52	-0.57	12.65
2. המרות מטבע חוץ[1]	78.22	43.06	15.90	-0.23	19.19	0.10	9.01	4.97	5.11
מזה: בנק ישראל	77.41	43.75	16.17	0.00	19.04	0.00	8.99	4.95	5.10
3. סך הכול (2+1)	64.02	44.48	13.76	-9.36	8.74	-11.91	-1.51	4.40	17.76
4. הזרמת בנק ישראל	-58.85	-32.96	-7.50	10.05	-2.41	17.05	0.95	-6.22	-14.20
מזה: הלוואה מוניטרית	0.42	-0.42	0	0	0	0	0	0	0
מק"ם	4.96	-47.27	16.65	8.15	-6.35	-3.49	-2.54	-0.63	0.32
החלף	0	0	0	0	0	0	0	0	0
פז"ק בנקים	-63.19	13.13	-27.63	-1.00	2.00	20.00	3.00	-6.00	-15.00
ריבית[2]	0.42	1.25	2.89	2.30	1.22	0.40	0.34	0.26	0.22
רכישות אג"ח	18.00	0	0	0	0	0	0	0	0
ריפו	-2.01	0	0	0	0	0	0	0	0
5. סך כל השינוי בבסיס הכסף	5.14	11.51	6.08	0.75	6.44	5.34	-0.87	-1.53	3.50

[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, הם מופיעים בסעיף הזרמת הממשלה וכן בסעיף זה, בסימן הנגדי.

[2] ללא מק"ם.

המקור: חשבות בנק ישראל.

תיבה ג'-1: מאפייניה של קביעת המחירים בישראל – ניתוח מיקרו-כלכלי

לדינמיקה של עדכון המחירים, ובפרט למידת קשיחותם, יש חשיבות הן בניתוח של מאפייני האינפלציה במשק והן בניתוח של יכולתה של המדיניות המוניטרית להשפיע על הפעילות. ככל שהמחירים קשיחים יותר – כלומר ככל שהם מגיבים לאט יותר לזעזועים שונים, בפרט לשינויים במדיניות המוניטרית – כך גדלה השפעתם של זעזועים על הפעילות הריאלית. זאת מכיוון שהגדלים הריאליים (כמו למשל שער החליפין הריאלי) חשובים לקביעת הפעילות הריאלית ורמתם תלויה גם ברמת המחירים, אך אלו אינם מותאמים למצב החדש באופן מיידי, אלא רק לאחר זמן.

מחקר שבחן את מאפייני העדכון של המחירים הכלולים במדד המחירים לצרכן התבסס על הנתונים המפורטים ביותר שאספה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס), לגבי כל המוצרים והשירותים שמחיריהם נמדדים לצורך בנייתו של מדד המחירים לצרכן, בתקופה המשתרעת מינואר 1999 עד יוני 2011[1].

במחקר נמצא כי המחירים בישראל מתאפיינים בקשיחות מתונה, ובין עדכונים חולפים בממוצע 6—9 חודשים (איור 1); ממצאים דומים התקבלו בעוד מדינות שסביבת האינפלציה בהן נמוכה ודומה לזו הקיימת בישראל[2]. גודלו הממוצע של שינוי במחיר של מוצר או שירות, כאשר הוא מתבצע, עומד על 3.5%. הוזלות מהוות כשליש מהשינויים וגודלן הממוצע עומד על כ-10%, בדומה לגודל הממוצע של העלאות המחירים[3].

מאפיין בולט הוא השונות המשמעותית בהתנהגות המחירים של מוצרים מקבוצות שונות: מחיריהם של המוצרים הסחירים מעודכנים באופן תדיר יותר מאשר מחיריהם של המוצרים הבלתי סחירים; מחירי השירותים מעודכנים, בממוצע, לאחר תקופה ארוכה יותר מאשר המחירים האחרים; ובולט במיוחד השינוי התדיר של מוצרי האנרגיה – פעם בכ-4 חודשים בממוצע – משום ששינוי זה כולל את העדכון של מחירי הדלק למכוניות, הנערך בדרך כלל מדי חודש.

הנתונים המפורטים אפשרו לבדוק גם את הבדלי ההתנהגות בין מקומות ממכר שונים. ההשוואה מתייחסת רק לסעיף המזון, היות שרק במקרה זה נמכרים מוצרים דומים בסוגים שונים של חנויות. נמצא כי בחנויות מכולת חולפים בממוצע כ-10 חודשים בין שינויים במחיר, והשינוי הממוצע הוא עלייה של 5%; הזמן הממוצע ברשתות השיווק קצר פי שניים – כ-5

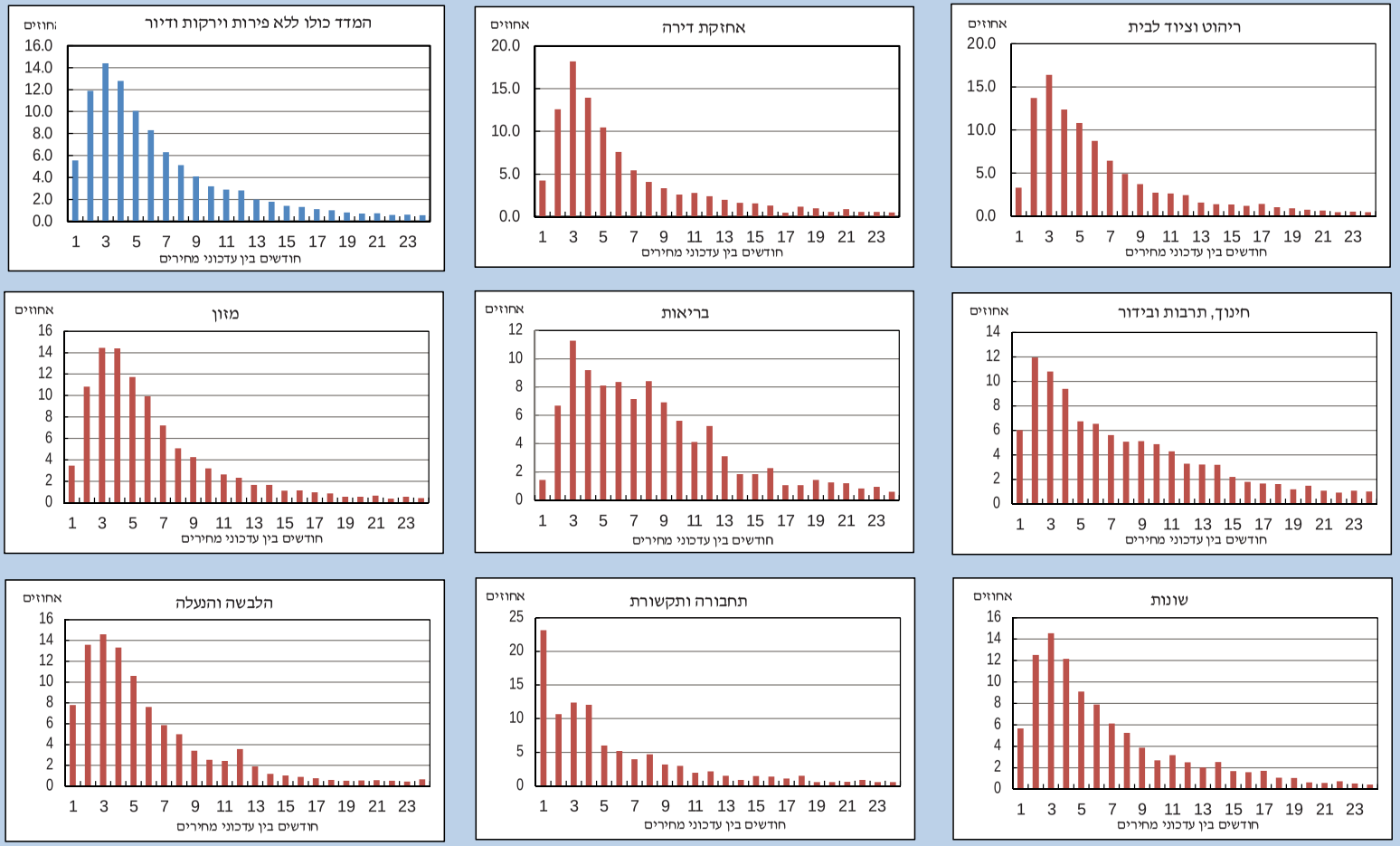
---

1 סייג ד. וס. ריבון (2013), "קביעת מחירים בישראל – בחינה אמפירית באמצעות נתוני מיקרו", סדרת מאמרים לדיון 2013.07, חטיבת המחקר, בנק ישראל. הנתונים במחקר אינם כוללים את המידע על מחירי הפירות והירקות ואת המידע המשמש לחישוב המחירים בסעיף הדיור, היינו המידע לגבי שכר דירה.

2 ראו Alvarez et. al. (2006), "Sticky prices in the Euro area: A summary of new micro-evidence", *Journal of the European Economic Association* 4(2-3). מאמר זה סוקר מספר רב של מחקרים שנערכו במסגרת ה-Inflation Persistence Network, פרויקט שהבנק המרכזי האירופי (ה-ECB) הקים בעשור הקודם כדי לבחון את מידת התמדתה של האינפלציה. התייחסות נרחבת לנושא מופיעה גם בפרק הסקירה שכתבו Klenow and Malin (2011), "Microeconomic Evidence on Price Setting", in *Handbook of Monetary Economics*, Vol. 3A, Friedman, B. M. and M. Woodford (eds.). North-Holland. המחברים מציינים שם שהמחירים בארה"ב מתעדכנים בתדירות יותר גבוהה מהמחירים באירופה, בעיקר משום שבארה"ב יש יותר שינויים זמניים במחירים.

3 המכפלה של התדירות הממוצעת בשיעור השינוי הממוצע אינה זהה לממוצע המכפלה של תדירות השינוי בגודל השינוי של המוצרים במדד, ולכן היא אינה תואמת את שיעור השינוי הממוצע במדד המחירים לצרכן. נוסף על כך, להבדיל מהלמ"ס, המחקר אינו מתייחס לשינויים בעלות המוצר כתוצאה ממבצעים שאינם מתבטאים ישירות במחיר (כמו הגדלת נפח האריזה או מוצר נוסף בחינם), ולכן גודלם של שינויי המחיר שחושבו מוטה כלפי מעלה.

איור 1: ההתפלגות של משך הזמן שחולף בין עדכוני מחירים במדד וברכיביו[1]



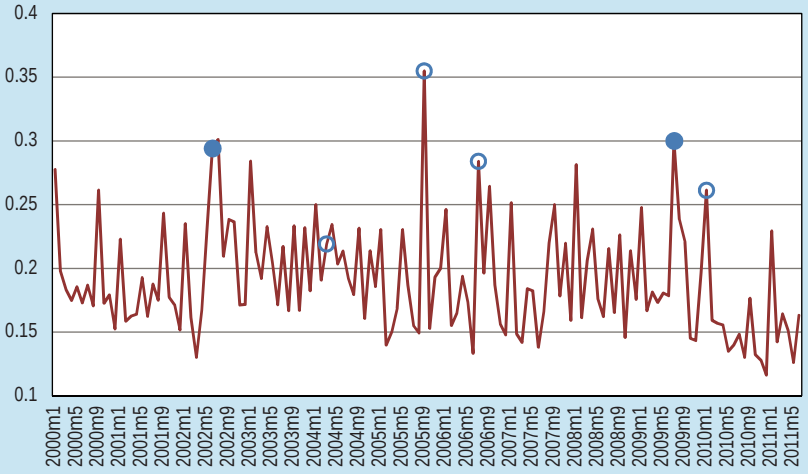
[1] המדד - ללא פירות וירקות ודיור; ההתפלגות - ללא 5% העליונים.

חודשים בלבד – והשינוי הממוצע הוא עלייה של 2.5%. סביר להניח כי הדבר נובע מכך שעלויות השינוי נמוכות יותר ברשתות השיווק, מכיוון שהרשתות נהנות מיתרונות לגודל ואולי גם משתמשות בטכנולוגיות מתקדמות יותר לשם עדכון המחירים.

בתקופת המחקר חלו 6 שינויים בשיעור המע"מ: הוא הופחת 4 פעמים (03/2004, 9/2005, 7/2006 ו-1/2010) והועלה פעמיים (6/2002 ו-7/2009). המחקר בחן אם בתגובה לשינויים אלה ניתן לזהות (א) קיצור של משך הזמן החולף בין עדכוני מחירים ו-(ב) שינוי בגודל העדכונים. לשם כך נאמדו משוואות הבוחנות את הסיכוי לשינוי מחיר ("פונקציית הסיכון"), וכן משוואות הבוחנות את הגורמים המסבירים את גודל השינוי במחירים. המחקר מצא כי שינויים בשיעור המע"מ מקצרים את משך הזמן בין שינויי מחירים בחלק מסעיפי המדד, וכי לשינויי המע"מ יש השפעה מובהקת על גודל השינוי רק במחירים הגמישים ביותר.

איור 2 מתאר את שיעור המחירים המשתנים מדי חודש, והוא מראה שהשיעור נע בין 15% ל-30%. המחקר מצא כי במועדים של העלאה או הפחתה בשיעור המע"מ (העיגולים באיור) עולה שיעורם של עדכוני המחירים, אם כי שיעורי עדכון דומים מופיעים גם בחודשים שלא נערך בהם שינוי במע"מ. הבדיקה הראתה כי העלאה בשיעור המע"מ מגדילה את שיעור המחירים המשתנים באותו חודש ב-0.25 נקודת אחוז, בשעה שהפחתה בשיעור המע"מ מגדילה את שיעורם רק בכ-0.12 נקודת אחוז.

איור 2: שכיחות חודשית של שינויים במחירים (משוקלל על פי מוצר)[1]



[1] העיגולים הריקים והמלאים מציינים, בהתאמה, חודשים שבהם חלה הפחתה או העלאה בשיעור המע"מ.

לוח ג'-נ'-1
החלטות הריבית מיום הקמת הוועדה המוניטרית

החודש	החלטה (נקודות אחוז)	גובה הריבית	ההתפלגות של הצבעת חברי הוועדה המוניטרית		
			העלאה	ללא שינוי	הפחתה
נובמבר-11	ללא שינוי	3	0	6	0
דצמבר-11	-0.25	2.75	0	2	4
ינואר-12	ללא שינוי	2.75	0	5	1
פברואר-12	-0.25	2.5	0	1	5
מארס-12	ללא שינוי	2.5	0	6	0
אפריל-12	ללא שינוי	2.5	0	6	0
מאי-12	ללא שינוי	2.5	0	6	0
יוני-12	ללא שינוי	2.5	0	5	1
יולי-12	-0.25	2.25	0	1	5
אוגוסט-12	ללא שינוי	2.25	0	6	0
ספטמבר-12	ללא שינוי	2.25	0	6	0
אוקטובר-12	ללא שינוי	2.25	0	6	0
נובמבר-12[1]	-0.25	2	0	2	4
דצמבר-12	ללא שינוי	2	0	6	0
ינו-13	-0.25	1.75	0	1	5
פבר-13	ללא שינוי	1.75	0	6	0
מארס-13	ללא שינוי	1.75	0	5	1
אפר-מאי-13	ללא שינוי	1.75	0	6	0
מאי-13[2]	-0.25	1.5	0	0	6
יוני-13	-0.25	1.25	0	1	5
יולי-13	ללא שינוי	1.25	0	6	0
אוגוסט-13[3]	ללא שינוי	1.25	0	5	0
ספטמבר-13	ללא שינוי	1.25	0	5	0
אוקטובר-13	-0.25	1	0	2	3
נובמבר-13	ללא שינוי	1	0	5	0
דצמבר-13	ללא שינוי	1	0	5	0

[1] במקביל להחלטה על הריבית לחודש נובמבר הגביל המפקח על הבנקים את שיעור המשכנתא במימון דירה.
[2] דיון שלא מן המניין, במועד מיוחד. נוסף על כך החליטה הוועדה להפעיל תכנית של רכישות מט"ח לשם קיזוז השפעותיה של הפקת הגז.
[3] בין אוגוסט 2013 לפברואר 2014 מנתה הוועדה חמישה חברים. החל ממארס 2014, עם מינוי משנה לנגידה, הוועדה מונה שוב שישה חברים.

המקור: בנק ישראל.

פרק ד'

השווקים הפיננסיים ומקורות המימון לפעילות במשק

- השווקים הפיננסיים בישראל ובעולם רשמו בשנת 2013 עליות שערים, על רקע ההרחבה המוניטרית שנקטו המשקים המפותחים, בשעה שהפעילות הריאלית הוסיפה להיות ממותנת.
- שוויו של תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור המשיך לגדול, תוך גידול בחלקן של המניות בארץ ובחו"ל וקיטון בחלקם של הפיקדונות הבנקאיים. כן הוסיף לגדול חלקם של הנכסים שמנהלים הגופים המוסדיים, בעקבות רפורמות שנערכו בשנים האחרונות בשוק החיסכון הפנסיוני.
- האשראי במשק (ללא האשראי למגזר הפיננסי) עלה ב-2013 בכ-3%, כתוצאה מגידול באשראי למשקי הבית – בעיקר לדיור – שהתקזז באופן חלקי בידי קיטון באשראי למגזר העסקי.
- לירידה באשראי למגזר העסקי התלוותה ירידה של המרווחים והתשואות בשוק אג"ח החברות ושל הריביות על האשראי הבנקאי למגזר העסקי. שילוב זה מאפיין ירידה בביקוש של החברות לאשראי, והוא עולה בקנה אחד עם הירידה בקשיי המימון של החברות, כפי שזו משתקפת בסקרים שונים ובגידול בקווי האשראי הבלתי מנוצלים.
- שיקולים הנוגעים לניהול סיכונים, רגולציה והלימות הון השפיעו על הקצאת האשראי הבנקאי, והובילו לצמצום באשראי ללווים גדולים ולקבוצות עסקיות וכן להרחבה באשראי למשקי בית ולעסקים קטנים.
- הבדלים ברגולציה על חוב סחיר ובלתי סחיר הניעו את המשקיעים המוסדיים להמשיך להגדיל גם ב-2013 את ההלוואות הישירות לחברות, וזאת במקביל לגידול איטי בהנפקות של הון וחוב בשוק הראשוני.
- בשנת 2013 נמשך הגירעון בחשבון הפיננסי של מאזן התשלומים, וזאת כנגד עודף בחשבון השוטף.
- נמשך הגידול בהשקעות נטו של תושבי ישראל בחו"ל, ועיקרו השקעות פיננסיות בניירות ערך סחירים. בפרט המשיכו המשקיעים המוסדיים הישראלים להגדיל את חשיפתם לנכסים זרים, אך זאת תוך גידור מלא, ואף מעבר לכך, של הגידול בחשיפתם למטבע חוץ.
- ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בישראל הגיעו לרמה גבוהה – של 11.8 מיליארדי דולרים – ורמתן ביחס לתמ"ג גבוהה בהשוואה בין-לאומית. מאידך גיסא, אחזקותיהם של תושבי חוץ במכשירי השקעה פיננסיים קצרים הוסיפו להצטמצם, וכתוצאה מכך הצטמצמה השפעתם על הכוחות קצרי הטווח המשפיעים על שער החליפין.

1. סקירת ההתפתחויות בשווקים הפיננסיים

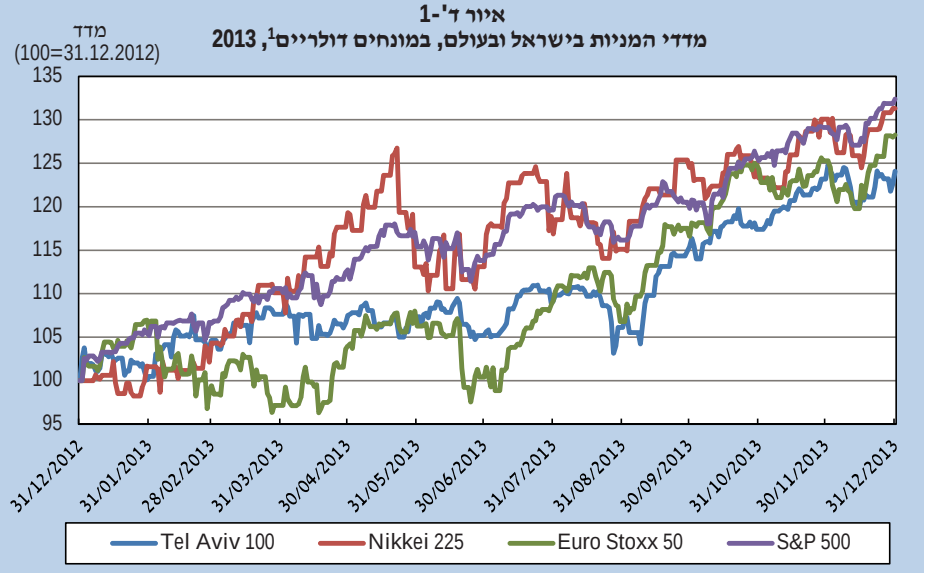
מחירי המניות בישראל עלו בשנת 2013, בדומה למחירי המניות במרבית השווקים המפותחים.

בשנת 2013 עלו השווקים הפיננסיים בישראל ובעולם. במהלך השנה המשיכה הפעילות הריאלית העולמית להיות ממותנת, אך בין המדינות ניכרה שונות בקצב ההתאוששות מהמשבר (ראו פרק א'). בשעה שהפעילות הריאלית הייתה ממותנת, שוקי ההון של המדינות המפותחות, ישראל בכללן, עלו במרוצת השנה בחדות, על רקע המדיניות המוניטרית המרחיבה במשקים המפותחים (ראו פרק ג').

ההתפתחויות בשוקי המניות של המשקים המפותחים לא היו אחידות במשך השנה, והן הושפעו במידה משמעותית מההערכות בדבר המועד שבו יתחיל הצמצום ההדרגתי (tapering) של ההרחבה הכמותית בארה"ב (בפרק ז'-ג' מופיע דיון בצמצום ההדרגתי של ההרחבה הכמותית בארה"ב ובהשפעותיו), מההערכות בדבר עתידו של גוש האירו, ומנתוני הצמיחה ותחזיות הצמיחה במדינות השונות. מראשית השנה ועד מאי עלו שוקי המניות, על רקע הצהרות של קובעי המדיניות באירופה שהבהירו את מחויבותם לשמירה על שלמותו של גוש האירו, ועל רקע מדיניות מוניטרית מרחיבה מאוד ביפן. בסוף מאי הכריז ברננקי, אז יו"ר הבנק המרכזי האמריקאי[1], כי ייתכן שהבנק יחל לצמצם בהדרגה את רכישות האג"ח שהוא מבצע, ובתגובה לכך נראו ירידות בשווקים. בספטמבר ואוקטובר הודיע ה-FED כי הוא ימשיך לרכוש אג"ח בחודשים אלה, ובנובמבר התפרסמו באירופה נתוני צמיחה חיוביים לרבעון השלישי – כל אלה תמכו בעליות החדות שהתרחשו בשליש האחרון של 2013 (איור ד'-1). לעומת המדינות המפותחות, המדינות המתפתחות הציגו ב-2013 תשואות שליליות, על רקע האטה שחלה ברבות מהן בנתוני הצמיחה ועל רקע בריחת הון בעקבות הציפיות לצמצום ההקלה הכמותית בארה"ב.

שוק המניות בישראל הגיב ב-2013 בפיגור לעליות שחלו בשוקי המניות במרבית המדינות המפותחות, והתפתחות המחירים בו דמתה לזו שבאירופה. רק בתחילת ספטמבר, לאחר התרופפותה של המתיחות בזירה הסורית, החלו בו עליות חדות. עליות אלה קיבלו בספטמבר

איור ד'-1
מדדי המניות בישראל ובעולם, במונחים דולריים[1], 2013



[1] מדדי תשואה כוללת.
מקור: בלומברג.

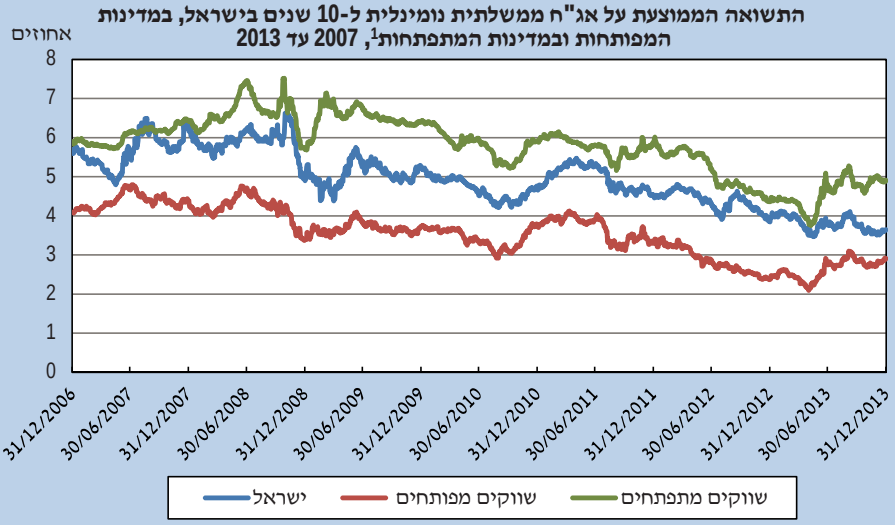
[1] ה-Federal Reserve, ה-FED.

ואוקטובר תמיכה מהתחזיות שצפו כי תחול דחייה במועד התחלתו של הצמצום ההדרגתי בהרחבה הכמותית בארה"ב.

פער התשואות בין ישראל למדינות המפותחות הצטמצם, על רקע ירידה בריבית המוניטרית ובפרמיית סיכון המדינה של ישראל.

התשואות על האג"ח הממשלתיות הארוכות בישראל הוסיפו לרדת ב-2013, והתשואה על אג"ח ממשלתית נומינלית ל-10 שנים ירדה בסיכום השנה בכ-20 נקודות בסיס. התשואות הארוכות במדינות המפותחות והמתפתחות, לעומת זאת, החלו לעלות ב-2013, מתוך ציפייה לצמצום ההדרגתי בהרחבה הכמותית, וזאת לאחר כשנתיים של ירידה (איור ד'-2). כתוצאה מכך הצטמצם פער התשואות בין ישראל לבין המדינות המפותחות.

איור ד'-2
התשואה הממוצעת על אג"ח ממשלתית נומינלית ל-10 שנים בישראל, במדינות המפותחות ובמדינות המתפתחות[1], 2007 עד 2013



[1] הסיווג למדינות מפותחות ומתפתחות נעשה לפי מדדי MSCI. הנתונים מתייחסים לכל המדינות שעבורן היו לנו נתונים במשך כל התקופה, מלבד יוון, משום שסיווגה במדדי MSCI השתנה ב-2013 משוק מפותח לשוק מתפתח.

מקור: בלומברג ועיבודי בנק ישראל.

הצמצום בפער התשואות הושפע מהירידה בריבית המוניטרית ומהירידה בפרמיית סיכון המדינה של ישראל: מרווח ה-CDS של ישראל מבטא את הסיכון לחדלות פירעון, וב-2013 הוא ירד בכ-36 נקודות בסיס והגיע לרמתו הנמוכה ביותר מאז 2009, בהמשך למגמה שהחלה כבר ב-2012. זאת על רקע התאוששות בכלכלות המפותחות וירידה בסיכון לחדלות פירעון בהן, לעומת עלייה בסיכון לחדלות פירעון בכלכלות המתפתחות. הירידה שחלה במרווח ה-CDS של ישראל ב-2013 קיבלה תמיכה גם (א) מהירידה בסיכונים הפיסקליים: אישור התקציב ל-2013—2014 הגביר את אמון המשקיעים במחויבות הממשלה למשמעת פיסקלית (ראו פרק ו'), ו-(ב) מהירידה בסיכונים הגיאו-פוליטיים, בפרט בזירה הסורית. על רקע הירידה בתשואות על האג"ח הממשלתיות, ובמקביל לעליות בשוק המניות, עלה גם שוק אג"ח החברות בישראל והתשואות עליהן הגיעו לרמת שפל.

2. החיסכון במשק ותיק הנכסים הפיננסיים של הציבור

סך החיסכון הלאומי הגולמי של המשק הישראלי עמד ב-2013 על כ-209 מיליארד ש"ח. סכום זה, לצד ההון המיובא נטו שאינו מופנה לצריכה, מהווה את הבסיס להשקעות במשק הישראלי. תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור (לוח ד'-1) כולל את הרכב ההשקעות הפיננסיות של הציבור ואת האחזקות של בעלי שליטה בחברות סחירות.

שוויו של תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור המשיך לגדול ב-2013, תוך גידול בחלקן של המניות בארץ ובחו"ל וקיטון בחלקם של הפיקדונות הבנקאיים.

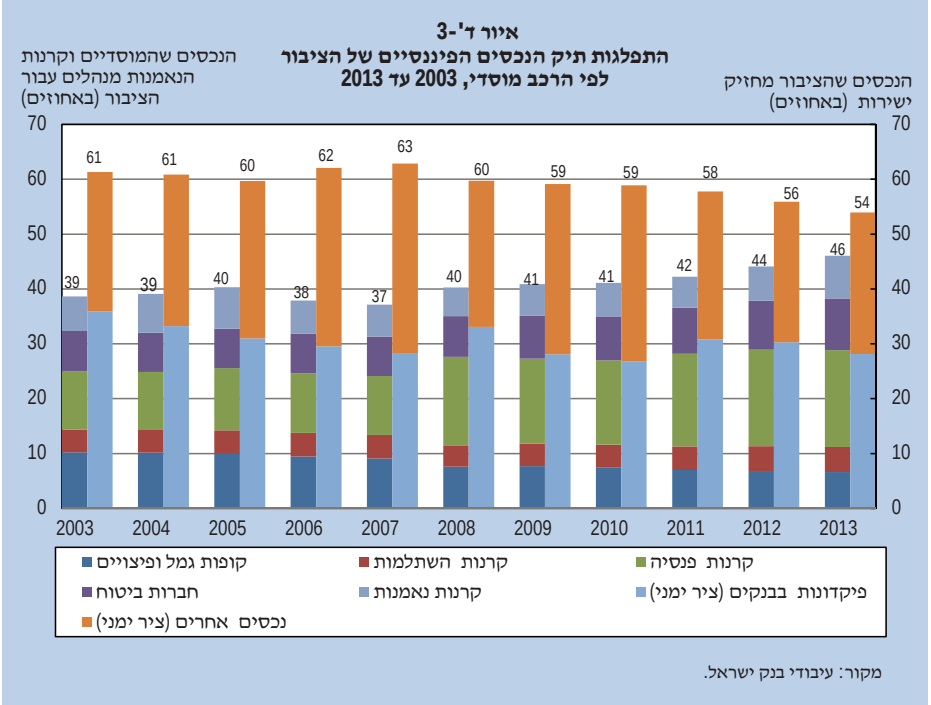
בשנים האחרונות קיימת יציבות בגודלו של תיק הנכסים של הציבור ביחס לתוצר המקומי הגולמי, לאחר שעד 2007 נתון זה צמח במהירות. המגמות שבלטו במרוצת העשור האחרון בהרכבו של תיק הנכסים היו (א) קיטון בחלקם של המזומן והפיקדונות והמק"ם, שקיבל תמיכה מהירידה המהירה שחלה בעולם המפותח ובישראל ברמת הריביות והתשואות הריאליות, (ב) גידול בחלקן של אג"ח החברות הסחירות, שקיבל תמיכה מהרפורמות שנערכו באפיקי החיסכון במשק, ו-(ג) גידול בחלקן של המניות בחו"ל, שקיבל תמיכה מהרפורמה שנערכה במיסוי: זו השיתה לראשונה מס על השקעות פיננסיות בישראל והשוותה את שיעורי המס על ניירות ערך בארץ לשיעורים בחו"ל.

שוויו של תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור הוסיף לגדול ב-2013, על רקע עליות השערים בשווקים הפיננסיים השונים. היתרות של המניות בארץ ובחו"ל עלו ב-2013 ביותר מ-20% (כל אחת). לפי אומדני בנק ישראל, העלייה בארץ נובעת רובה ככולה מעלייה במחירים, בשעה שפחות ממחצית מהעלייה בחו"ל נובעת מעלייה במחירים; השאר נובע מרכישת מניות. יש לציין שלפי אומדני בנק ישראל, גם בשלוש השנים הקודמות ניכר גידול מהיר – של למעלה מ-10% בשנה – ברכישת מניות בחו"ל, וחלקן של המניות בחו"ל בתיק הנכסים גדל מהר יותר מחלקו של כל נכס אחר.

חלקם של הנכסים שמנהלים הגופים המוסדיים הוסיף לגדול, על רקע רפורמות שנערכו בשנים האחרונות בשוק החיסכון הפנסיוני.

במקביל לשינויים בהרכבו של תיק הנכסים חלו גם שינויים בהרכב המחזיקים (איור ד'-3). בעשור האחרון ירד חלקם של הנכסים הפיננסיים שהציבור מחזיק במישרין, בפרט בפיקדונות בבנקים, וכנגדו עלה חלקם של הנכסים הפיננסיים שהציבור מחזיק בעקיפין, באמצעות המשקיעים

איור ד'-3
התפלגות תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור
לפי הרכב מוסדי, 2003 עד 2013



מקור: עיבודי בנק ישראל.

לוח ד'-1
התפלגות תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור[1] לפי סוגי נכסים, 2003 עד 2013

התקופה	סך התיק	שיעור התיק מהתוצר	מזומן ופיקדונות	אג"ח ממשלתיות		אג"ח חברות[2]		מניות[4]	השקעות של תושבי ישראל בחו"ל[5]			
				סחירות	בלתי סחירות[6]	סחירות	בלתי סחירות[3]		מק"מ	בארץ	פיקדונות	אג"ח	מניות	אחר
	מיליארדי ש"ח			התפלגות באחוזים										
2003	1,313.1	233.1	40.6	14.3	11.4	1.9	2.3		3.6	15.1	3.7	3.2	2.0	1.9
2004	1,420.9	240.1	37.9	14.2	10.2	2.4	2.7		4.5	16.8	3.7	3.6	2.7	1.4
2005	1,648.1	263.0	34.6	12.7	8.7	4.0	3.6		4.1	18.8	3.9	4.3	3.4	1.9
2006	1,831.7	272.3	32.5	11.0	7.5	5.0	3.9		4.6	21.5	3.9	4.1	3.8	2.2
2007	2,046.9	284.8	30.9	10.2	6.6	7.4	3.9		3.3	23.9	4.1	3.6	3.8	2.4
2008	1,877.8	245.6	37.2	13.9	11.2	6.9	2.9		3.5	11.7	3.9	3.1	3.0	2.7
2009	2,299.9	284.2	31.7	12.6	9.4	8.7	2.6		2.7	18.8	3.2	3.1	4.6	2.5
2010	2,556.1	295.1	30.1	12.0	8.7	9.3	2.2		2.7	21.4	2.3	3.2	5.5	2.5
2011	2,526.1	273.4	34.0	12.1	9.6	9.4	2.2		3.0	15.5	1.8	3.8	5.9	2.7
2012	2,722.6	274.1	33.6	13.1	9.4	9.4	1.9		2.6	15.0	1.1	3.9	6.7	3.1
2013	2,961.4	281.3	32.0	13.0	9.4	9.0	1.6		2.6	16.8	0.8	3.8	7.7	3.1

[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] אחזקות של המוסדיים בלבד.

[4] כולל אופציות Warrant.

[5] לרבות השקעה בניירות ערך ישראליים הנסחרים בחו"ל, ולמעט השקעה בתעודות סל הנסחרות בתל אביב על מדדים בחו"ל.

[6] מפברואר 2008 הנתון כולל את התחייבות הממשלה לסייע לקרנות הפנסיה הוותיקות. התחייבות זו עמדה בפברואר 2008 על 72 מיליארדי ש"ח.

המקור: עיבודי בנק ישראל.

המוסדיים[2] וקרנות הנאמנות. כתוצאה מכך, המקורות שבידי המשקיעים המוסדיים גדלו בתקופה הנידונה בקצב מהיר יותר מהמקורות שבידי הבנקים.

העלייה בחלקם של המשקיעים המוסדיים נובעת בעיקר מעלייה בחיסכון לטווח ארוך, בראש ובראשונה בקרנות הפנסיה החדשות, וזאת על רקע רפורמות בשוק החיסכון הפנסיוני; לעומת זאת ירד חלקן של קופות הגמל באחזקות בנכסי הציבור, וזאת על רקע שינויי חקיקה שפגעו באטרקטיביות שלהן[3].

מגזר קרנות הנאמנות צמח במהירות בעיקר באפיקי הקרנות הכספיות, אג"ח אחרות ומניות בארץ ובחו"ל.

מגזר קרנות הנאמנות גדל ב-2013 במהירות. סך הנכסים של קרנות הנאמנות גדל ב-35%, ל-230 מיליארד ש"ח. בניכוי השפעות מחיר (צבירות נטו) גדלו נכסי הקרנות בכ-31% – שיעור הגידול הגבוה ביותר מאז 2003. עיקר הצבירות נטו היה בקרנות כספיות, בקרנות המתמחות באג"ח אחרות[4], ובמניות בארץ ובחו"ל. מאחר שהיקף ההנפקות של מניות ושל אג"ח חברות נטו היה נמוך יחסית, העלייה בביקושים לאפיק המנייתי והאג"חי דרך קרנות הנאמנות תמכה בהתפתחויות שחלו בשנה האחרונה – העלייה במדדי המניות והירידה של מרווחי אג"ח החברות.

את העליות החדות שחלו בנכסיהן של קרנות הנאמנות ב-2013 ניתן לחלק לשתי תופעות: (א) מעבר מפיקדונות בנקאיים, שבהם הריביות נמוכות משמעותית מריבית בנק ישראל והנזילות נמוכה, לקרנות כספיות, שמתאפיינות בתשואה קרובה מאוד לריבית בנק ישראל ובנזילות גבוהה, וזאת ברמת סיכון נמוכה, בדומה לפיקדונות הבנקאיים. מעבר זה התרחש על רקע העובדה שריבית בנק ישראל ירדה לרמה נמוכה מאוד. יתרת הפיקדונות הבנקאיים סבלה בשנה האחרונה מקיפאון, בשעה שקצב הגידול ארוך הטווח שלה עומד על כ-6% ושקול לכ-50 מיליארד ש"ח. היתרות בקרנות הכספיות, לעומת זאת, עלו בכ-26 מיליארד ש"ח. (ב) מעבר לקרנות המתמחות במניות ובאג"ח. מעבר זה הושפע מהרמה הנמוכה של הריביות הבנקאיות ושל התשואות על האג"ח הממשלתיות: אלה הניעו את הציבור לחפש אפיקי השקעה המתאפיינים בפרופיל תשואה וסיכון גבוהים יותר.

האחזקות בתעודות סל גדלו ב-2013 בחדות. שוויין של תעודות הסל על מניות בישראל עלה לכ-5% משווי השוק של המניות בבורסה.

האחזקות בתעודות הסל גדלו אף הן בחדות ב-2013. סך האחזקות (ללא תעודות פיקדון, שהיקפן עלה כמעט פי שניים והגיע לכ-20% מהשוק) גדל בכ-50%, לרמה של כ-89 מיליארד ש"ח. הגידול התרכז בתעודות סל על מניות ואג"ח בישראל ועל שווקים מפותחים באמריקה ובאירופה, והיקפו משמעותי מאוד גם לאחר שמנטרלים את השפעת העלייה במחירי הנכסים הפיננסיים. היקף האחזקות של הציבור בתעודות סל על מניות בישראל עומד בסוף 2013 על כ-32 מיליארד ש"ח, כ-5% משווי השוק של המניות בבורסה (ו-8% מהכמות הצפה) – לעומת כ-3% (ו-5.5% מהכמות הצפה) ב-2011 – וזאת על רקע ההיקפים הנמוכים יחסית של הנפקות ההון.

3. מימון הפעילות במשק

מימון הפעילות במשק נגזר מהביקוש למקורות מצד הממשלה, משקי הבית והמגזר העסקי, ומנגד – מהמקורות הפנימיים של מגזרים אלה ומהיצע החיסכון המופנה למתן אשראי ולהשקעה בהון מניות (לוח ד'-2). הממשלה זקוקה למקורות כדי לממן את הגירעון בתקציב והיא לווה נטו. משקי הבית הם מלווים נטו, אולם חלקם – בפרט הצעירים יותר – זקוקים לאשראי, בעיקר כדי

[2] קרנות פנסיה, חברות ביטוח, קופות גמל וקרנות השתלמות.

[3] פירוט על השינויים בשוק החיסכון הפנסיוני ובשוק הגמל מופיע אצל אחדות, ל. וא. ספיבק, "מערכת הפנסיה בישראל לאחר חמש-עשרה שנות רפורמה", מחקר מדיניות 8, מכון ון ליר בירושלים, 2010.

[4] הקרנות המתמחות באג"ח אחרות אמנם משקיעות בעיקר באג"ח חברות, אולם הן משקיעות חלק ניכר מנכסיהן באג"ח ממשלתיות. קרנות אלה הגדילו השנה את אחזקותיהן באג"ח ממשלתיות. לכן, אף על פי שנכסיהן של הקרנות המתמחות באג"ח ממשלתיות ירדו השנה, סך האחזקות באג"ח הממשלתיות בתיק הנכסים של קרנות הנאמנות גדל ב-2013 בכ-30%.

להעביר הכנסות מהעתיד להווה[5]. המגזר העסקי הוא לווה נטו ומשתמש באשראי למימון הפעילות השוטפת ולצורכי השקעה. צורכי המימון של הממשלה ומקורות גיוס החוב שלה מפורטים בפרק ו'. להלן נפרט את צורכי המימון ואת מקורות גיוס החוב של משקי הבית ושל המגזר העסקי.

לוח ד'-2
ההתפלגות של יתרת החוב במשק לפי מגזרים מלווים ומגזרים לווים (ללא המגזר הפיננסי), דצמבר 2013, מיליארדי ש"ח

	מגזרים לווים			
	משקי הבית	המגזר העסקי	הממשלה	סך החוב במשק
סך החוב לבנקים	**369**	**388**	**79**	**837**
אשראי לציבור שלא לדיור	105	386	15	506
אשראי לציבור לדיור	265			265
אג"ח סחירות		2	64	66
סך החוב למוסדיים	**7**	**150**	**381**	**538**
הלוואות	7	44	7	58
אג"ח סחירות		74	218	292
אג"ח בלתי סחירות		32	156	188
סך החוב לחברות כרטיסי אשראי	**10**	**1**		**12**
הלוואות	10	1		12
סך החוב לתושבי חוץ	**0**	**145**	**98**	**243**
הלוואות	0	126	4	130
אג"ח סחירות		19	72	91
אג"ח בלתי סחירות		0	22	22
החוב ממקורות ממשלתיים	**23**	**4**		**27**
אשראי מכוון	23	4		27
החוב למשקי בית ואחרים		**90**	**154**	**244**
אג"ח סחירות		90	154	244
סך החוב	**410**	**779**	**711**	**1900**

מגזרים מלווים

המקור: עיבודי בנק ישראל.

א. משקי הבית

צורכי המימון של משקי הבית נובעים מהפער בין הכנסותיהם לסך הצריכה שלהם, והם חוסכים נטו. אך חלק ממשקי הבית צורכים כאמור אשראי על מנת לצרוך, בתקופות מסוימות, בסכומים שחורגים מהכנסתם השוטפת. ביטוי לכך ניתן לראות בתיק הנכסים של הציבור: רובו שייך למשקי הבית ושוויו גבוה משמעותית מיתרת האשראי למשקי הבית – זו עמדה בסוף 2013 על 410 מיליארד ש"ח, והאשראי לדיור מהווה כ-70% ממנה.

[5] בהתאם לתיאוריית מחזור החיים (Modigliani, 1949), הפרטים מנסים להחליק צריכה לאורך חייהם; השימוש באשראי מאפשר להעביר הכנסה מתקופה לתקופה וכך להחליק צריכה. לשם המחשה, המשכנתאות הן חלק משמעותי מהאשראי למשקי בית, וכאשר משקי בית רוכשים דירה באמצעות משכנתא, הם מעבירים הכנסות מהעתיד כדי לצרוך שירותי דיור בהווה.

בשנת 2013 נמשך הגידול באשראי לדיור וקצב הגידול התייצב ברמה גבוהה. קצב הגידול של האשראי למשקי בית שלא לדיור החל לעלות מאמצע השנה.

האשראי לדיור מסביר בשנים האחרונות את עיקר העלייה באשראי למשקי הבית. קצב הגידול השנתי שלו אמנם התמתן מאמצע 2011, בעקבות צעדי מדיניות שנקטו בנק ישראל והממשלה[6], אולם רמתו עדיין גבוהה (איור ד'-4) והיקף המשכנתאות החדשות הגיע ב-2013 לרמת שיא (ראו פרק ז'-א'). הריבית הריאלית המשוקללת על משכנתאות חדשות ירדה מסוף 2011, אולם באמצע 2013 היא פסקה לרדת, ובמחצית השנייה של השנה היא אף עלתה מעט, אף על פי שהריבית המוניטרית והתשואות הארוכות הוסיפו לרדת במהלך 2013. שינוי המגמה בריבית הריאלית על המשכנתאות, אשר לווה כאמור בהתייצבות של קצב הגידול באשראי למשכנתאות, התרחש על רקע המגבלות שהמפקח על הבנקים הטיל בשנה האחרונה על שוק המשכנתאות[7], ועל רקע התמתנות מסוימת שחלה במחצית השנייה בעלייה במחירי הדירות. קצב הגידול השנתי באשראי שלא לדיור התמתן מאז 2012, ובאמצע 2013 אף הגיע לרמה אפסית, אולם מאז החל הקצב לעלות, וזאת במקביל להתייצבות בקצב הגידול באשראי לדיור (איור ד'-4).

איור ד'-4
האשראי למשקי הבית, לדיור ושלא לדיור[1] – שיעורי השינוי ב-12 חודשים האחרונים, בתדירות חודשית, 2009 עד 2013

[1] האשראי לדיור היווה בסוף 2013 כ-70% מסך האשראי למשקי הבית.

מקור: עיבודי בנק ישראל.

בשנים האחרונות נרשם גידול מהיר במשקלו של האשראי לדיור בסך האשראי הבנקאי, והדבר עקבי עם עמידת הבנקים בהוראות המפקח על הבנקים לגבי יחסי ההון.

השינויים ביתרות האשראי לדיור ושלא לדיור נובעים בעיקר מהשינויים באשראי הבנקאי למשקי בית. התקנות של הפיקוח על הבנקים קובעות כי במסגרת חישוב נכסי הסיכון, האשראי לדיור מקבל לרוב משקל נמוך ממשקלם של האשראי העסקי או של האשראי למשקי בית שלא לדיור[8], והגדלתו של חלק זה באשראי הבנקאי, שהתבססה על ביקושים גבוהים מצד משקי הבית, סייעה לבנקים לעמוד בהוראות הפיקוח לגבי יחסי ההון: מסוף 2008 ועד לרבעון השלישי של 2013 הגדילו הבנקים את סך החשיפה ברוטו (לפני הפסדי אשראי) למשקי הבית בכ-120 מיליארד ש"ח, והקטינו את סך החשיפה ברוטו (לפני הפסדי אשראי) למגזר העסקי בכ-53 מיליארד ש"ח; שינויים אלה התבטאו בגידול של כ-17 מיליארד ש"ח בלבד בנכסי הסיכון של הבנקים[9]. הגידול שחל באשראי למשקי בית, ובפרט באשראי לדיור, על חשבון האשראי למגזר העסקי מגדיל את חשיפתם של הבנקים למחירי הדירות, ומאידך גיסא הוא משפר את פיזור תיק האשראי שלהם.

כמחצית מהחוסכים שבחרו בשנים האחרונות לרכוש דירה כנכס להשקעה נעזרו באשראי לצורך הרכישה.

האשראי לדיור אינו משמש רק למימון שירותי דיור, אלא גם לצורכי השקעה; התשואות והריביות הנמוכות ששררו במשק, ועמן העובדה שהמס המוטל על נכסים פיננסיים גבוה מהמיסוי האפקטיבי על השקעה ישירה בדיור, הגבירו את האטרקטיביות של רכישת דירה להשקעה[10]. שיעור משקי הבית שבבעלותם שתי דירות ויותר עלה מ-3.3% ב-2008 ל-7.9% ב-2012. אולם

[6] הרחבה על אודות הצעדים שננקטו מופיעה בדוח בנק ישראל לשנת 2011, פרק ד'.

[7] בפרק ז'-א' מופיעה הרחבה על השינויים שנערכו ב-2013 בהוראות המפקח על הבנקים.

[8] זאת לאור תרומתו לפיזור תיק האשראי ועקב היותו מובטח בנכס למגורים.

[9] גידול של 120 מיליארד ש"ח בחשיפה למשקי הבית התבטא בגידול של 53 מיליארד ש"ח בנכסי הסיכון, ואילו קיטון של 53 מיליארד ש"ח בחשיפה למגזר העסקי התבטא בקיטון חד יותר – של 36 מיליארד ש"ח – בנכסי הסיכון. זאת משום שבמסגרת החישוב של נכסי הסיכון, האשראי למגזר העסקי מקבל משקל גבוה יותר.

[10] לא רק משקיעים רוכשים דירות ממניע נכסי: גם ברכישת דירה למגורים קיים רכיב נכסי, והוא מושפע מהגורמים המשפיעים על המשקיעים.

אפיק השקעה זה אינו משוכלל, ולא ניתן לחלק דירה, שעלותה גבוהה, ליחידות השקעה קטנות; כתוצאה מכך, חלק מהחוסכים שבחרו לרכוש דירה כנכס להשקעה זקוקים לאשראי, והם מהווים כמחצית ממספר המשקיעים בדירות[11]. כ-15% מסך המשכנתאות שניתנו ב-2013 נועדו לרכישת דירות להשקעה, מעט גבוה מהנתון המקביל ל-2012.

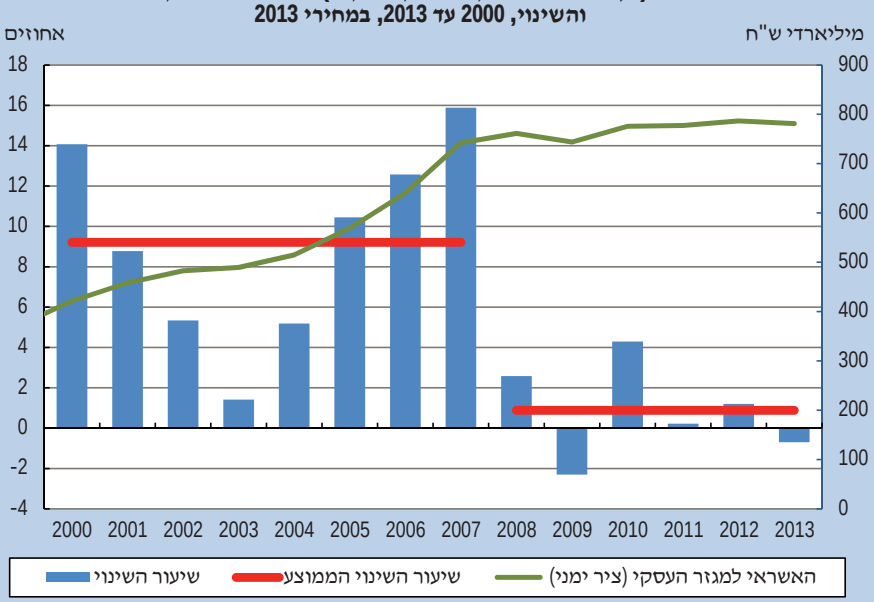
ב. המגזר העסקי

בשנת 2013 הסתכמה ההשקעה בענפי המשק בכ-137 מיליארדי ש"ח, בדומה לשנת 2012, שבה ההשקעה בענפי המשק הסתכמה בכ-134 מיליארדי ש"ח[12] (הרחבה על ההשקעה במשק מופיעה בפרק ב'). השקעות אלו ממומנות באמצעות מקורות פנימיים (רווחים לא-מחולקים), אשראי והון מניות.

בשנים שחלפו מאז פרוץ המשבר הפיננסי העולמי נרשם גידול איטי באשראי למגזר העסקי במחירים קבועים (איור ד'-5), והדבר הוביל לכך שהיחס בין האשראי למגזר העסקי ובין התוצר העסקי ירד מרמה של כ-120% ב-2009—2010 לכ-100% ב-2013 – שיעור נמוך בהשוואה למדינות מפותחות אחרות. במקביל נרשמה האטה בגיוסי ההון בבורסה לניירות ערך בתל אביב. התפתחויות אלה התרחשו אף על פי שבנק ישראל נקט מדיניות של הרחבה מוניטרית במטרה לתמוך בפעילות העסקית ולמתן את קשיי הנזילות אשר יכבידו על הצמיחה במשק. על רקע זה עולה השאלה האם קיימת מגבלה אפקטיבית על מקורות המימון של המגזר העסקי, אשר עשויה לפגוע בפעילותו הריאלית.

בשנים האחרונות נרשם גידול איטי באשראי למגזר העסקי, תוך ירידה חדה ביחס בין האשראי למגזר העסקי ובין התוצר העסקי.

איור ד'-5
יתרת החוב (סך האשראי הבנקאי והחוץ-בנקאי) של המגזר העסקי: הרמה והשינוי, 2000 עד 2013, במחירי 2013



מקור: עיבודי בנק ישראל.

[11] הרחבה על מאפייני המשקיעים בדירות מופיעה בתיבה ב'-3 בדוח בנק ישראל לשנת 2011.

[12] במחירי 2010, לפי נתוני החשבונאות הלאומית. צורכי המימון של המגזר העסקי כוללים, נוסף להשקעה, גם פעילות שוטפת, וצורך מימוני זה אינו מתבטא בנתוני ההשקעה של החשבונאות הלאומית.

בשנת 2013 דיווחו החברות במשק על ירידה קלה במגבלת המימון הניצבת בפניהן.

מסקרים שונים עולה כי במגזר העסקי ניכרה ב-2013 ירידה קלה בשיעור החברות המדווחות על מגבלת מימון חמורה, לאחר ששיעור זה עלה מאמצע 2011. מגבלת המימון הנוכחית גבוהה ביחס לרמתה ב-2010, אף על פי שהריבית והתשואות בשוק ירדו מאז, אך עדיין מדובר במגבלה נמוכה משמעותית מאלה ששררו עם החרפתו של המשבר הפיננסי הגלובלי בסוף 2008 ועם המיתון שהתפתח במחצית הראשונה של העשור הקודם. כמו כן, במרבית ענפי המשק מגבלת המימון המדווחת חמורה פחות ממגבלות אחרות על הרחבת פעילותן של החברות.

הירידה שחלה ב-2013 במחיר האשראי העסקי, במקביל לירידה בכמותו, מרמזת כי הקיטון באשראי נבע בעיקר מהאטה בביקושים.

ההשפעה המועטה יחסית שהייתה לקשיי המימון על פעילות החברות עשויה לנבוע מכך שהחברות סבלו מרמת ביקושים נמוכה יחסית לעבר והורידו את ניצולת ההון הפיזי, ולכן צורכי ההשקעה שלהן היו מתונים (ראו דיון בפרק ב'). זאת ועוד, כפי שנראה בהמשך הפרק, בשנת 2013 היה לחברות תזרים גבוה של מזומנים מפעילות שוטפת, ובמקביל לכך הן הגדילו את ההנפקה של הון מניות. לעומת זאת, האשראי למגזר העסקי הצטמצם עקב קיטון באשראי הבנקאי, והעלייה בהלוואות ממשקיעים מוסדיים קיזזה את הקיטון רק באופן חלקי. מחיר האשראי יכול לספק אינדיקציה למקורה של הירידה באשראי למגזר העסקי – האם היא נובעת מצד ההיצע או מצד הביקוש: ירידה של עקומת ההיצע לאשראי צפויה להתבטא בקיטון בכמות האשראי ובעלייה במחירו, ואילו ירידה של עקומת הביקוש של החברות לאשראי צפויה להתבטא בקיטון בכמות האשראי וברידה במחירו[13]. כפי שנראה בהמשך, כמות האשראי אמנם ירדה הן בשוק הבנקאי והן בשוק האג"ח הסחירות, אך לצד זאת ירד גם מחיר האשראי, והדבר מרמז כי הירידה באשראי נבעה בעיקר מהאטה בביקושים. אשר לצד ההיצע, נראה כי החובה של הבנקים להגדיל את הלימות ההון לא היוותה מגבלה אפקטיבית על היצע האשראי שלהם: ארבע מתוך חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות הגיעו כבר ברבעון השלישי של 2013 ליחס הון ליבה גבוה מ-9%, כלומר מוקדם מתאריך היעד מהנדרש על פי המתווה שקבע המפקח על הבנקים. מאידך גיסא, שיקולים של ניהול סיכונים, ומגבלות על חשיפתם של הבנקים ללווים גדולים ולקבוצות עסקיות, השפיעו על תמהיל האשראי הבנקאי למגזר העסקי.

מקורות המימון של המגזר העסקי

מודלים תיאורטיים שונים מראים כי בעיות אינפורמציה ובעיות סוכן עלולות למנוע ביצוע של השקעות בעלות ערך נוכחי נקי חיובי. לפי המודלים הללו, לגיוס של הון/ חוב בשוק החיצוני יש עלות גבוהה יותר מעלותו של ההון הפנימי, כי המשקיעים דורשים פרמיה מפני שלחברה המגייסת יש יותר אינפורמציה על איכותה, או מפני שאין להם פיקוח מלא על השימוש שנעשה בכסף והם חוששים מניצול בידי המנהל[14].

[13] אנחנו אומדים את מחיר האשראי בשוק הבנקאי כמרווח בין הריבית הנדרשת על אשראי בשוק זה לבין הריבית שמשלמים הבנקים על פיקדונות, ואת מחיר האשראי בשוק החוץ בנקאי – כמרווח בין הריבית הנדרשת על אשראי בשוק זה לבין הריבית על אג"ח ממשלתיות.

[14] ראו לדוגמה:

Myers, S. and Majluf, N. (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information the Investors do not have", NBER Working Paper Series, No. 1936.

,"Jensen, M. (1986), "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers

The American Economic Review, Vol. 76, No. 2, 323-329.

Jensen, M. and Meckling, W. (1976), "Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, 305-360.

1. מקורות פנימיים

תזרים חזק מפעילות שוטפת אִפשר לחברות הציבוריות לממן את פעילותן תוך תלות מצומצמת בגיוס הון או חוב.

בארבעת הרבעונים האחרונים[15] נרשמה בחברות הציבוריות הלא-פיננסיות בישראל[16] עלייה הן בשיעור הרווח המצרפי בסך המאזן והן בשיעור התזרים המצרפי מפעילות שוטפת בסך המאזן. עלייה זו המשיכה עלייה דומה שהתרחשה בשנה הקודמת, והעלייה בשנתיים אלה חלה הן בעקבות עלייה ברווח ובתזרים המצרפיים של החברות הציבוריות והן בעקבות ירידה בסך המאזן שלהן. בשעה שהרווח כשיעור מסך המאזן נמצא סביב הממוצע ארוך הטווח, התזרים המצרפי והתזרים המצרפי הלא-מחולק כשיעור מסך המאזן נמצאים ברמה גבוהה מבחינה היסטורית – 5.3% ו-4.3%, בהתאמה. כתוצאה מהעלייה ברווחי החברות, וכן מהיציבות היחסית בדיבידנדים המחולקים ובשיעורם מהמאזן, היינו עדים בשנתיים האחרונות לעלייה גם ברווחים הלא-מחולקים ובשיעורם מסך המאזן, אם כי רמתם עדיין נמוכה יחסית.

התזרים המצרפי מפעילות שוטפת של החברות הציבוריות הלא-פיננסיות הסתכם בארבעת הרבעונים האחרונים ב-89.5 מיליארדי ש"ח, ואלה מהווים 63% מסך ההשקעה בענפי המשק בשנת 2013. התזרים מפעילות שוטפת בניכוי דיבידנדים הסתכם בארבעת הרבעונים האחרונים בכ-72 מיליארדי ש"ח, ואלה מהווים כ-51% מסך ההשקעה בענפי המשק בשנת 2013.

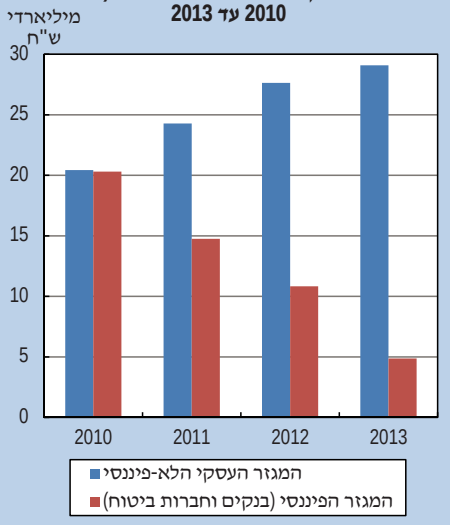
במידה שהחברות הציבוריות הלא-פיננסיות מהוות אינדיקציה לכלל החברות – או לפחות לחברות הגדולות במשק – ניתן לומר כי הרמה הגבוהה יחסית של התזרים מפעילות שוטפת מאפשרת לחברות לממן את פעילותן השוטפת ולבצע השקעות תוך תלות נמוכה יחסית בגיוס של חוב או הון חיצוני.

2. אשראי

האשראי למגזר העסקי ירד בשנת 2013 כתוצאה מירידה בכל מקורות המימון, למעט הלוואות ממוסדיים; אלה הוסיפו לעלות גם השנה.

לחברות בישראל יש ארבעה מקורות עיקריים לנטילת אשראי (לוח ד'-3): הבנקים, שוק ההון, הלוואות ממוסדיים והלוואות מחו"ל. יתרת האשראי למגזר העסקי (הלא-פיננסי) מכל המקורות ירדה בשנת 2013 ב-2% ביחס לסוף 2012; האשראי הבנקאי (ללא אג"ח) ירד השנה בשיעור של 3.5%, במקביל לירידה בריבית הבנקאית למגזר העסקי ובמרווח בין האחרונה לריבית על הפיקדונות (איור ד'-8); האשראי מחו"ל (ללא אג"ח) ירד ב-4.2% במונחים שקליים, בעקבות התחזקות השקל; והאשראי משוק ההון, המורכב מאג"ח סחירות ובלתי סחירות, ירד בשנה האחרונה ב-2.3%, במקביל לירידה בתשואות ובמרווחים (איור ד'-7). לעומת אלה, ההלוואות ממוסדיים עלו בשנה האחרונה בכ-31%, בהמשך לעלייה בעלת

איור ד'-6
הנפקה של אג"ח חברות (סחירות ובלתי סחירות, ללא מובנות ולהמרה), המגזר העסקי הפיננסי והלא-פיננסי, 2010 עד 2013



מקור: הבורסה לניירות ערך ועיבודי בנק ישראל.

[15] הנתונים החשבונאיים שלהלן מתייחסים לרבעון האחרון של 2012 ולשלושת הרבעונים הראשונים של 2013.

[16] כל החברות הציבוריות שסיווג הבורסה אינו משייך לענף פיננסי. בבדיקה נכללות גם חברות אחזקה, ומאחר שדוחותיהן מושפעים מנתוניהן החשבונאיים של החברות הבנות שלהן, קיימת ספירה כפולה של חלק מהחברות במשק. דיון בסוגיה זו, ובאופן שבו היא מגבילה את הניתוח של חברות ציבוריות בישראל, מופיע בתוך: זלקינדר, ח., נ. שטינברג ור. שטיין (2012), "הצעה מתודולוגית לבחינת רמתם של מחירי המניות", ניירות תקופתיים 2012.03, בנק ישראל.

לוח ד'-3

החוב של המגזר העסקי (ללא בנקים וחברות ביטוח) לפי אפיקי הגיוס (מיליארדי ש"ח, מחירים שוטפים), 2008 עד 2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
סך החוב לבנקים[1]	415	390	412	408	404	388
מזה: אג"ח סחירות	4	3	3	3	4	2
סך החוב למוסדיים	157	140	135	149	153	151
מזה: הלוואות[2]	12	15	18	26	35	45
סך החוב למגזר הפיננסי	**571**	**530**	**546**	**557**	**557**	**540**
סך החוב לתושבי חוץ	126	130	129	148	150	145
מזה: הלוואות	93	103	104	126	131	126
אשראי מוכוון מהממשלה	5	4	5	4	5	4
אג"ח סחירות שבידי משקי בית ואחרים[3]	41	72	82	77	83	90
סך החוב לכל המלווים	**743**	**735**	**762**	**786**	**795**	**779**
הלוואות	520	509	536	561	572	561
אג"ח סחירות	166	177	185	185	185	186
אג"ח בלתי סחירות	57	49	41	40	38	32
צמוד מדד	272	265	264	259	263	259
צמוד מט"ח	220	209	204	226	220	203
לא-צמוד	250	262	294	301	312	317

[1] תושבי ישראל בלבד, נתוני סולו כולל סניפי חו"ל ולא כולל חברות בנות בחו"ל.
[2] כולל הלוואות מחברות כרטיסי אשראי שאינן באחריות/ ערבות הבנקים.
[3] האחרים הם חברות עסקיות ופיננסיות.
המקור: עיבודי בנק ישראל.

היקפים דומים ב-2011 ו-2012, אם כי חלקן נמוך הן בסך האשראי למגזר העסקי והן בסך נכסי המוסדיים (לוח ד'-3).

בשנת 2013 עלה היקף הנפקות האג"ח ברוטו של המגזר העסקי הלא-פיננסי, במקביל לפינוי מקורות אשראי, עקב קיטון בהיקפן של הנפקות האג"ח ברוטו של הבנקים.

מאז 2010 עולה היקף ההנפקות ברוטו של אג"ח החברות במגזר העסקי הלא-פיננסי (איור ד'-6). אולם בדומה ל-2012, אין בכך כדי לקזז את קצב הפדיונות, ולפיכך ירדה בשנת 2013 יתרת האג"ח של המגזר העסקי הלא-פיננסי, תוך הגדלת חלקן של האג"ח הסחירות (לוח ד'-3). זאת אף על פי שרמת התשואות בשוק אג"ח החברות ירדה וכך הוזילה את עלות גיוס החוב של החברות. העלייה בהיקף ההנפקות ברוטו של המגזר העסקי הלא-פיננסי חלה במקביל לפינוי מקורות האשראי שהתרחש בשנים האחרונות עם ההקטנה בהיקף הנפקות האג"ח ברוטו של הבנקים (איור ד'-6), ככל הנראה עקב הגבלות שהטיל המפקח על הבנקים בנוגע לאפשרות לכלול במסגרת הון הליבה את שטרי ההתחייבות שהבנקים מנפיקים. כתוצאה מצמצום הנפקת האג"ח הבנקאיות פחת חלקן של הנפקות אג"ח בדירוגים גבוהים.

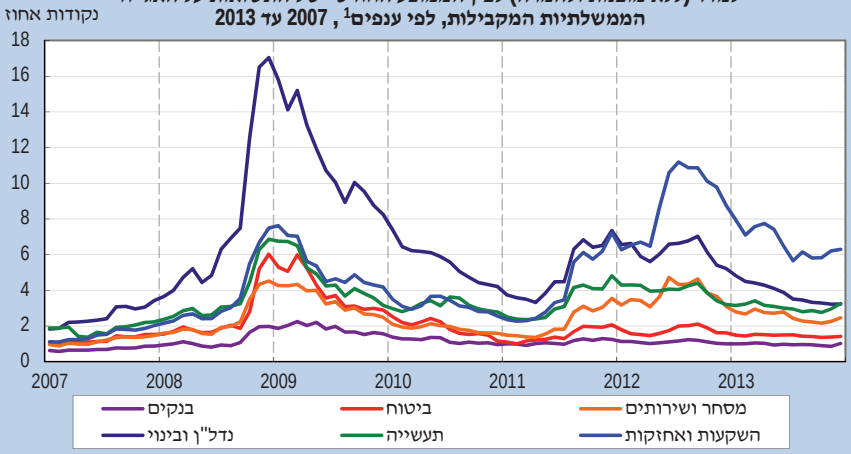
בשנת 2013 חלה עלייה משמעותית בהיקף החובות שנכנסו להסדר חוב. היקף זה נובע ממספר מצומצם של חברות אשר להן יתרת חוב גדולה. מאז 2009 נכנסו להסדר 108 חברות, ושווי החוב הכולל שלהן (בעת הכניסה להסדר) עמד על כ-38 מיליארד ש"ח, המהווים כ-13% מיתרת האג"ח הסחירות בסוף 2013. כרבע מהחברות הללו עדיין נמצאו בסוף 2013 בתהליך הסדר שטרם נשלם[17], ורובן שייכות לענף הנדל"ן.

[17] כולל חברות שאין זה הסדר החוב הראשון שלהן בתקופה הנבחנת.

בשנת 2013 ירדו מרווחי התשואות של אג"ח החברות, על רקע גידול בהשקעות הציבור בקרנות הנאמנות המשקיעות באג"ח אלו לצד קיטון במלאי האג"ח.

מרווחי אג"ח החברות ירדו במהלך השנה והם נמצאים ברמה נמוכה יחסית לשנתיים האחרונות; במקביל לכך הגדיל הציבור את אחזקותיו באג"ח אלה דרך קרנות הנאמנות. בלטה במיוחד הירידה במרווחים של אג"ח חברות בדירוג BBB: הם ירדו מכ-13 נקודות האחוז בתחילת השנה לכ-6 נקודות האחוז בסופה. בחלוקה לענפים מתקבלת תמונה מורכבת (איור ד'-7); במרבית הענפים נרשמה ירידה או יציבות במרווחים, אולם בענף התעשייה ובענף המסחר והשירותים נרשמה במחצית השנייה של השנה עלייה במרווחים.

איור ד'-7
המרווחים בין הממוצע המשוקלל החודשי של התשואות על אג"ח החברות הצמודות למדד (ללא מובנות ולהמרה) לבין הממוצע החודשי של התשואות על האג"ח הממשלתיות המקבילות, לפי ענפים[1], 2007 עד 2013



[1] החל מ-2012 חושב מרווח התשואות בענף התעשייה ללא נתוני החברות "מפעלים פטרוכימיים" ו"בז"ן", משום שהן מתאפיינות בתשואות גבוהות באופן חריג יחסית ליתר החברות בענף ומטות את המרווח בענף כלפי מעלה.
מקור: עיבודי בנק ישראל.

הירידה שחלה במרווח אג"ח החברות, ביחס לתשואות של האג"ח הממשלתיות המקבילות, משקפת ככל הנראה ירידה בפרמיית סיכון האשראי של החברות במשק. אולם ייתכן שהיא משקפת גם גידול במספר האג"ח שמגדירים להן אמות מידה פיננסיות ושנותנים להן ביטחונות, בעקבות המלצות הוועדה לקביעת פרמטרים להתייחסות גופים מוסדיים המעמידים אשראי באמצעות רכישת אג"ח לא-ממשלתיות (ועדת חודק)[18]. הירידה שהתרחשה במרווח ב-2013 קיבלה תמיכה גם מכך שקרנות הנאמנות המשקיעות באג"ח חברות נהנו מגיוס נטו גבוה, וזאת במקביל לקיטון במלאי האג"ח.

ההיקף השלילי של ההנפקות נטו של אג"ח החברות, למרות רמת התשואות הנמוכה, עשוי להצביע על ביקושים מתונים לאשראי בשוק אג"ח החברות.

נוסף על הירידה במרווח נמשכה בשנה האחרונה גם הירידה בתשואות של האג"ח הממשלתיות, ויחד הן משקפות ירידה ברמת התשואות של אג"ח החברות. רמת התשואות הנמוכה מאפשרת לחברות גדולות לגייס חוב סחיר בעלויות נמוכות מאוד, ובכך תומכת ביכולתן לבצע השקעות ולהגדיל את הפעילות, כמו גם למחזר חוב בעלות נמוכה ולשפר את יציבותן. אף על פי כן היקף ההנפקות נטו של החברות היה בפועל שלילי, והדבר עשוי להצביע על ביקושים מתונים לאשראי בשוק אג"ח החברות.

[18] הרחבה בנושא מופיעה אצל דרור, נ. (2013), "שלוש שנים ליישום המלצות ועדת חודק", אתר הבורסה לניירות ערך שבכתובת www.tase.co.il.

3. הון מניות

בשנת 2013 הונפק בבורסה בת"א הון מניות בהיקף של כ-6.2 מיליארדי ש"ח. היקף ההנפקות גבוה ביחס ל-2012 (כ-3.5 מיליארדי ש"ח בלבד) ונמוך במעט מממוצע ההנפקות בשנים 2008—2013. היקף ההנפקות השנה נמוך גם בהשוואה לממוצע ארוך הטווח בתקופה שקדמה למשבר העולמי של 2008 (1993—2007) – כ-10 מיליארדי ש"ח במחירי 2013. השנה הנפיקו בבורסה 4 חברות חדשות (IPO) – כ-5% מהיקף ההנפקות השנה – אולם מנגד נמחקו מהמסחר 38 חברות.

בשנת 2013 הונפקו 4 חברות חדשות, לעומת 38 שנמחקו מהמסחר. סך ההנפקות של מניות היה נמוך בהשוואה לממוצע ארוך הטווח.

כאשר בוחנים את ההנפקות לפי ענפים, מוצאים כי לענפי הנדל"ן והתעשייה יש בשנים האחרונות חלק בולט בסך הנפקת המניות. שני ענפים אלו מהווים כ-70% מהיקף הנפקות ההון בכל אחת משלוש השנים האחרונות (2011—2013). השימוש הרב של ענף הנדל"ן בהנפקת הון נובע מכך שהוא ענף עתיר הון ומכך שבשנים האחרונות חל בו גידול מהיר יחסית לענפים אחרים במשק; ייתכן שב-2013 הדבר נבע גם מירידה באשראי הבנקאי לענף זה. אשר לענף התעשייה, רוב חברות התעשייה שהנפיקו ב-2013 בבורסה בתל אביב שייכות לתחומי הטכנולוגיה העילית והביומד ונמצאות בראשית דרכן; כלומר הן עדיין אינן יכולות להעמיד ביטחונות כנגד אשראי בנקאי או חוץ-בנקאי ולכן בוחרות להתממן באמצעות הנפקת הון. זו גם הסיבה לכך שבניגוד לענף הנדל"ן, אשר מנפיק גם היקף גבוה יחסית של אג"ח חברות, חלקו של ענף התעשייה באג"ח החברות נמוך יחסית ומורכב בעיקר מחברות תעשייה מסורתיות.

הנפקת המניות בענפי הנדל"ן והתעשייה מהווה כ-70% מסך הנפקת המניות בכל אחת משלוש השנים האחרונות.

מחירי המניות עלו ב-2013, ולצד הירידה ברווחי החברות הובילו לעלייה ביחסי התמחור במשק[19]; אלה נמצאים ברמה גבוהה יחסית לממוצע בעשור האחרון: מכפיל הרווח הנקי ההיסטורי של מדד ת"א 100 עלה במהלך 2013 לרמה של 19.6[20]. רמתו הגבוהה יחסית של מכפיל הרווח נובעת בעיקר מהירידה ברווחי החברות; לעלייה ברמת המחירים, שנתמכה בידי הירידה של התשואות על אג"ח ממשלתיות[21], הייתה השפעה פחותה על המכפיל. מהשוואה בין-לאומית מתברר כי מכפיל הרווח של מדד ת"א 100 עלה במקביל לעלייה במכפילי הרווח של מדדי המניות העיקריים במדינות המפותחות ולירידה במכפיל של מדד המדינות המתעוררות (MSCI Emerging Markets), והוא נמצא במרכז טווח המכפילים של מדדי המדינות המפותחות.

מכפיל הרווח נמצא ברמה גבוהה הן בשל ירידה ברווחי החברות והן בשל עלייה במחירי המניות.

4. השוק המשני והתיווך הפיננסי במשק

א. הרגולציה

רגולציה מתאימה יכולה לצמצם את החיכוכים הנוצרים בשוק ההון כתוצאה מאינפורמציה א-סימטרית ו/או בעיות סוכן, וכך לתרום להקצאת המקורות במשק תוך צמצום בעלויות ושיפור

[19] גורם נוסף לעלייה ביחסי התמחור של החברות נעוץ בשינויים בהרכב המדדים ובמשקלות של החברות בהם, ובפרט בכך שמניית "אופקו" – מניה בעלת שווי שוק גבוה ביחס לנתוניה החשבונאיים – נרשמה למסחר בבורסה בת"א והשתלבה במדדים המובילים.

[20] חישוב מכפיל הרווח מבוסס על שווי השוק, ללא התאמה לדיבידנדים שחולקו; מכפיל הערך היזמי לרווח מפעולות שוטפות (EV/EBIT) מבוסס על שווי שוק מותאם להתחייבויות, זכויות מיעוט ומזומנים, ולכן הוא פחות רגיש למדיניות הדיבידנד של החברות. במקרה של החברות הלא-פיננסיות מכפיל זה נמצא בסוף 2013 ברמה של 21.66, מעט מתחת לממוצע ההיסטורי שלו. פירוט על חישוב היחסים הפיננסיים המצרפיים מופיע אצל זלקינדר, ח., נ. שטינברג ור. שטיין, "הצעה מתודולוגית לבחינת רמתם של מחירי המניות" (2012) , ניירות תקופתיים 2012.03, בנק ישראל.

[21] תשואתן של האג"ח הממשלתיות הנתפסות כחסרות סיכון משמשת כריבית האלטרנטיבית להשקעה המסוכנת יותר במניות. כמו כן היא משמשת כסמן לריבית ההיוון (אשר כוללת גם פרמיית סיכון) במודל תמחור הנכסים. לכן הירידה בתשואתן תורמת לעלייה בשווי החברות ובמכפיל הרווח.

הרגולטורים יזמו בשנים האחרונות שורה של צעדים לחיזוק שוק ההון; חוק הריכוזיות צפוי לצמצם את הסיכון המערכתי במשק ואף עשוי להוזיל את מקורות המימון של המגזר העסקי.

היציבות בשווקים. הרגולטורים יזמו בשנים האחרונות צעדים שונים על מנת להגביר את היציבות, את התחרות, ואת אמון המשקיעים בבנקים, במשקיעים המוסדיים ובשוק ההון. צעדים אלה כללו הקמת צוות לבחינת הגברת התחרותיות בענף הבנקאות (ועדת זקן)[22], הקמת ועדה בנושא השקעות המוסדיים באג"ח חברות (ועדת חודק), הקמת ועדה בנושא השקעות המוסדיים בהלוואות ישירות (ועדת גולדשמידט), חקיקה של חוק האכיפה המנהלית, החמרת המגבלות על עסקאות עם בעלי עניין (תיקון 16 לחוק החברות) והמגבלות על שכר הבכירים (תיקון 20 לחוק החברות וכן נוהל בנקאי תקין 301), והקמת ועדה לבחינת תהליכים לעריכת הסדרי חוב (ועדת אנדורן).

נוסף על כך חוקקה הכנסת את החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות. חוק זה כולל הפחתה של הריכוזיות והגבלה של מבני פירמידה, וצעדים אלה אמורים בין השאר לצמצם את בעיית הסיכון המוסרי (moral hazard) הכרוכה בנטילת אשראי ולהקל על ניטור (monitoring) הלווים, היות שהם מצמצמים את קשרי הגומלין הסבוכים בין החברות הציבוריות המרכיבות את הפירמידות. בדרך זו אמורים הצעדים להוזיל את מקורות המימון של המגזר העסקי. החוק גם מסמיך את שר האוצר ונגיד בנק ישראל, או את באי כוחם, לקבוע הוראות המגבילות את סך האשראי שיינתן לתאגיד או לקבוצה עסקית בידי גופים פיננסיים במצטבר, והדבר צפוי למנוע מינוף יתר של תאגידים וקבוצות עסקיות ולצמצם את הסיכון המערכתי (systemic risk) הנובע מקיומם של תאגידים, ובעיקר קבוצות עסקיות, גדולים וממונפים.

רגולציה על שוק ההון יוצרת עלויות ישירות ועקיפות לחברות הנסחרות, לגופים המוסדיים ולמשקיעים פרטיים. במידה שעלויות אלו אינן הכרחיות ובמידה שהן אינן תורמות ליציבות הפיננסית, הן פוגעות בכדאיות של החברות להיות ציבוריות ובהנגשת המסחר בבורסה למשקיעים, וייתכן כי הן תרמו בעקיפין גם לירידה בפעילות בבורסה (ראו תיבה ד'-1 בדוח בנק ישראל לשנת 2012). על רקע זאת פרסמה הרשות לניירות ערך מסמך של יעדים להקלות ברגולציה. בין ההקלות: ביטול כפילויות בדיווחי החברות, אחידות בסוגי הדיווח, הארכת התוקף של תשקיף המדף ל-36 חודשים, הקלות בדרישות הרגולטוריות החלות על חברות קטנות, ועוד. הרשות גם הקימה את הוועדה לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח, וזאת במטרה לקדם מימון של חברות טכנולוגיה עילית באמצעות הבורסה, תוך מתן הקלות ברגולציה לחברות מתאימות.

ב. הבורסה

בשנת 2013 חלה התאוששות מסוימת במחזורי המסחר במניות בבורסה.

בשנים האחרונות חלה בבורסה בתל אביב ירידה מתמשכת במחזורי המסחר במניות, גם בהשוואה למחזורים בבורסות זרות[23], ומגמה זו נמשכה גם במחצית הראשונה של 2013. במחצית השנייה של השנה ניכרה התאוששות מסוימת במחזורי המסחר היומיים, אולם הם עדיין נמוכים משמעותית ביחס לרמות השיא של שנת 2010. התאוששות זו התרחשה – בדומה להתפתחותם של מחירי המניות – במקביל לעלייה במחזורי המסחר בחו"ל. היא ניכרת גם במחזורי המסחר בערך נקוב ובמהירות המחזור ולכן אינה נובעת מהעלייה במחירי המניות, אך הדבר נכון בעיקר לגבי מדד ת"א 100 ולגבי מדד המניות הכללי, ולא לגבי מדד ת"א 25. מכאן שהמניות הגדולות, המהוות את רוב אחזקותיהם של המשקיעים הזרים, נהנו מעלייה פחותה במחזורים, ולכן סביר להסיק כי הייתה רק השפעה מוגבלת לכך שהאריכו את שעות הפעילות בבורסה בתל אביב, במטרה להרחיב את החפיפה עם שעות המסחר בארה"ב כדי להגדיל את פעילות הזרים.

[22] פירוט על המלצות הצוות מופיע בפרק ד' בדוח בנק ישראל לשנת 2012.

[23] הרחבה מופיעה בתיבה ד'-1 בדוח בנק ישראל לשנת 2012.

המחזורים הנמוכים של המסחר במניות, ועמם הירידה המתמשכת במחזורי המסחר בנגזרים, פוגעים בנזילותו וביעילותו של השוק המשני וכך פוגעים בעקיפין גם בשוק הראשוני. על רקע זאת הרשות לניירות ערך יזמה ב-2013 הקמת ועדה שתבחן כיצד ניתן להגדיל את היקפי המסחר. דוח הביניים של הוועדה כולל בין היתר את ההמלצות הבולטות הבאות: לבחון את האפשרות להפוך את הבורסה לתאגיד למטרות רווח; להרחיב את סוגי החברויות בבורסה; להקים מאגר השאלות מרכזי וממוחשב במסלקת הבורסה ולהנגיש אותו לכל הפעילים בשוק ההון; לעודד מסחר אלגוריתמי תוך הפחתת הסיכונים הכרוכים בו.

חלק מההמלצות עשויות לתרום לשיפור הנזילות הנמוכה בשוק המניות ולסייע לחברות במשק לגייס הון דרך הבורסה. אולם המלצות נוספות – כגון אלה הנוגעות למסחר במוצרים פיננסיים חדשים שאינם קשורים למניות – מתייחסות לתחומים אחרים, וספק אם הן יתרמו לשיפור הנזילות בשוק המנייתי. שתיים מהמלצות הוועדה טומנות בחובן סיכונים בולטים, ואלה עלולים להאפיל על התועלת שהן עשויות להביא לנזילות בשוק המשני: (א) ההמלצה לאפשר לבנקים לשמש כעושי שוק בעייתית, מאחר שהגברת מעורבותם של הבנקים במסחר במניות טומנת בחובה סיכונים ליציבות המערכת הבנקאית והפיננסית. זאת בין השאר בהתחשב בלקחים שהופקו ממשבר מניות הבנקים שפרץ בישראל בשנת 1983 ומהמשבר הפיננסי שפרץ בעולם בשנת 2008. כמו כן, לנוכח מרכזיותם של הבנקים בישראל בתחומי האשראי, החיתום, הברוקראז' והייעוץ, ההמלצה יוצרת לבנקים ניגוד עניינים מובנה בין הפוזיציה שלהם כעושי שוק לבין טובת לקוחותיהם העסקיים והפרטיים, והיא עלולה גם להגביר את הריכוזיות במשק. (ב) ההמלצה להפחית את שיעור המס על רווחי הון נושאת בחובה עלות פיסקלית פוטנציאלית; בשנת 2013 הסתכמו ההכנסות ממס רווחי הון ב-3.5 מיליארדי ש"ח. זאת ועוד, המלצה זו אמנם מתייחסת להשפעה הפוטנציאלית של הפחתת המס על רווחי הון על הפעילות בשוק ההון, אך מתעלמת מההשפעה הפוטנציאלית על פעילויות אחרות ועל התפלגות ההכנסות במשק.

הנזילות בשוק אג"ח החברות נותרה ב-2013 ברמה נמוכה יחסית.

בניגוד לשוק המניות והנגזרים, מחזורי המסחר היומיים הממוצעים בשוקי האג"ח הממשלתיות הצמודות והשקליות שמרו גם ב-2013 על רמה גבוהה – סביב 1 ו-1.6 מיליארד ש"ח, בהתאמה – בדומה ל-2012. היקפי המסחר בשוק אג"ח החברות היו נמוכים יותר ועמדו ב-2013 על כ-0.7 מיליארד ש"ח, בדומה להיקפים ב-2012. הנזילות בשוק אג"ח החברות התאפיינה בעלות מסחר נמוכה[24] אף מזו שהייתה לה לפני החרפת המשבר בסוף 2008, אם כי מדובר ברמה גבוהה ביחס לעלות המסחר בשוקי האג"ח הממשלתיות והמק"ם. לעומת זאת, עומק השוק[25] באג"ח החברות טרם התאושש מהמשבר של 2008, והממוצעים של גודל העסקה ושל הכמות המצוטטת מהווים, בהתאמה, רק כשליש וכרבע מרמתם בתחילת 2008. שוק המק"ם נחלש במחצית השנייה של 2013 – תוך ירידה משמעותית במחזורי המסחר ובעומק השוק, ואף תוך עלייה מסוימת בעלות המסחר – וזאת לאחר שבמהלך 2011 ו-2012 הוא התאושש מיציאת הזרים: חלקם בשוק צנח מכ-35% לרמה אפסית (הרחבה בנושא מופיעה בדוח בנק ישראל לשנת 2012, פרק ז').

[24] עלות המסחר נמדדת כמרווח שבין מחיר המכירה ומחיר הקנייה הטובים ביותר בספר הציטוטים (מרווח ה-bid/ask).

[25] עומק השוק מתבטא בגודל העסקה הממוצע ובכמות המצוטטת הממוצעת.

ג. הבנקים כמתווכים פיננסיים

1. כללי

היחס בין האשראי הבנקאי לתוצר הגיע ב-2013 לשפל של עשור.

בשנת 2013 נרשמה עלייה מתונה – של 2% – בסך האשראי הבנקאי ברוטו (אשראי לפני הפסדי אשראי), והיחס בין האשראי הבנקאי לציבור (האשראי המאזני) לבין התוצר הגיע לשפל של עשור, 79.5%. בעשור האחרון גדל סך האשראי הבנקאי בכ-42%, נמוך מקצב הגידול של האשראי מהמשקיעים המוסדיים – כ-73% – אם כי חלקו של האחרון בסך האשראי במשק (28%) עדיין נמוך מחלקו של הראשון (44%). בשנים האחרונות החמיר המפקח על הבנקים את דרישות ההון החלות על המערכת הבנקאית, מתוך מטרה לחזק את יציבותה; במארס 2012 הורה המפקח לכלל הבנקים להעלות את הלימות הון הליבה ל-9% עד ראשית 2015, ולשני הבנקים הגדולים הוא הורה להוסיף להעלותה ל-10% עד ראשית 2017. ואכן, מסוף 2009 נרשם גידול של כ-16% ביחס בין הון הליבה לרכיבי הסיכון של הבנקים. אולם כאמור, רוב הקבוצות הבנקאיות הגדולות הגיעו כבר ברבעון השלישי של 2013 ליחס הון ליבה גבוה מ-9%, כלומר מוקדם מתאריך היעד שקבע המפקח על הבנקים; לפיכך נראה שהדרישה להעלות את הלימות ההון לא היוותה השנה מגבלה אפקטיבית על הגידול באשראי הבנקאי.

האשראי הבנקאי ללקוחות עסקיים, כתוצאה מירידה בביקוש לאשראי.

האשראי הבנקאי ללקוחות העסקיים[26] התכווץ ב-2013 ב-3.7% והגיע לרמה של 388 מיליארד ש"ח. איור ד'-8 מציג אומדן לריבית על פיקדונות הציבור בבנקים, לריבית על האשראי הבנקאי ללקוחות העסקיים ולפער בין הריבית על האשראי הבנקאי ללקוחות העסקיים לבין הריבית שהבנקים משלמים על הפיקדונות מהציבור. מהאיור עולה כי על רקע הירידה שחלה ב-2013 בריבית המוניטרית ובתשואות, גם הריבית על הפיקדונות ירדה. במקביל לכך הצטמצם ב-2013 האומדן למרווח בין הריבית הנאמדת על אשראי ללקוחות עסקיים לבין הריבית שמשלמים הבנקים על הפיקדונות מהציבור, והוא הגיע לרמה נמוכה מ-1%. כתוצאה מהירידה בריבית על הפיקדונות ומהירידה במרווח ללקוחות עסקיים, הריבית הנאמדת ללקוחות עסקיים הגיעה ברבעון השלישי של 2013 לרמה הנמוכה ביותר מאז 2009. הירידה במרווח האשראי ללקוחות עסקיים מרמזת, כי הצמצום בכמות האשראי הבנקאי ללקוחות עסקיים שיקף ירידה בביקוש לאשראי ולא החמרה במגבלת ההיצע. זאת ועוד, בשנת 2013 גדלו קווי האשראי הבלתי מנוצלים. זהו אמנם גידול נמוך ביחס לקיטון שחל בשנה זו בסך האשראי הבנקאי ללקוחות עסקיים, אבל הוא יכול ללמד כי לרשות החברות במשק עמדו מקורות אשראי פוטנציאליים שהן לא ניצלו. הדבר מרמז על צמצום בצורך שלהן במימון ולפיכך על ביקושים חלשים.

הבנקים הקטינו בשנים האחרונות את חשיפתם ללווים גדולים ובמקביל לכך הגדילו את האשראי לעסקים קטנים.

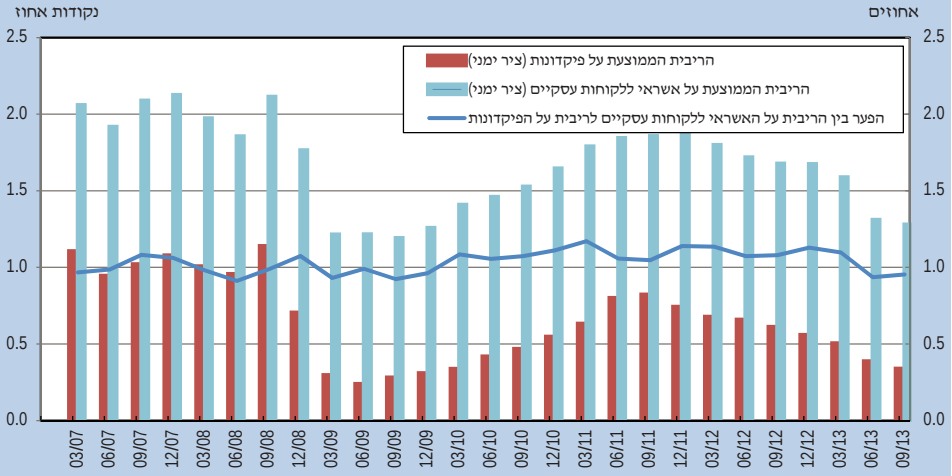
במחצית הראשונה של 2013 הוסיפו הבנקים להקטין את חשיפתם ללווים הגדולים[27], בהמשך לירידה של כ-3% שחלה ב-2012 באשראי לחברות גדולות. זאת בין היתר על רקע צעדים שהמפקח על הבנקים נקט ב-2011 ואשר החמירו את המגבלות על חשיפת הבנקים ללווים גדולים ולקבוצות עסקיות גדולות, וכן על רקע הקשיים שאליהם נקלעו בשנים האחרונות חלק מהקבוצות העסקיות ובעלי השליטה בהן. עם זאת, החברות גדולות יכולות לגייס מקורות גם בשוק ההון, בחו"ל, או ישירות מהגופים המוסדיים. העסקים הקטנים והבינוניים לעומתן תלויים בעיקר באשראי בנקאי לצורך מימון פעילותם[28]. אולם היקף האשראי הבנקאי לעסקים קטנים דווקא גדל בשנים האחרונות: בשנים 2010—2012 עלה האשראי הבנקאי לעסקים קטנים בכ-6% בממוצע. זאת ועוד,

[26] הלקוחות העסקיים הם סך החברות הגדולות (המגזר העסקי), העסקים הבינוניים (המגזר המסחרי) והעסקים הקטנים.

[27] ראו: מערכת הבנקאות בישראל, סקירה חצי שנתית, 2013.

[28] לפי דוח של ה-OECD, המערכת הבנקאית מספקת למעלה מ-80% מהאשראי לעסקים קטנים ובינוניים בישראל (Financing SMEs and Entrepreneurs 2014: An OECD Scoreboard, January 2014).

איור ד'-8
אומדנים[1] לריבית על פיקדונות הציבור בבנקים, לריבית על האשראי הבנקאי השקלי הלא-צמוד ללקוחות עסקיים, ולפער ביניהן, 2007 עד 2013



[1]הריבית על פיקדונות הציבור נאמדת כיחס בין ההכנסות מריבית על פיקדונות שקליים ליתרה הממוצעת של הפיקדונות השקליים, והריבית על האשראי נאמדת כיחס בין ההכנסות מריבית ועמלות על אשראי שקלי ללקוחות העסקיים לבין היתרה הממוצעת של האשראי השקלי ללקוחות אלה. פער הריביות מבטא את הפער בין הריבית הנאמדת על האשראי לריבית הנאמדת על הפיקדונות.

מקור: עיבודי בנק ישראל.

באפריל 2012 הקימה המדינה קרן חדשה להלוואות בנקאיות לעסקים קטנים ובינוניים בערבות מדינה, וזו הובילה לגידול מהיר בהלוואות המובטחות שאושרו לעסקים קטנים ובינוניים. בשנת 2013 הסתכמו ההלוואות המובטחות לעסקים קטנים ובינוניים ב-2 מיליארדי ש"ח, וסכום זה מהווה למעלה מ-1% מסך האשראי הבנקאי לעסקים אלה.

2. ניתוח ענפי

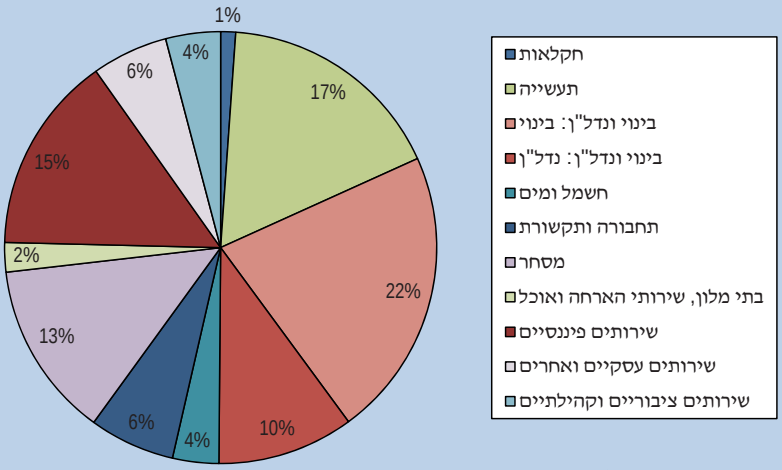
בשנת 2013 התייצב האשראי לענף התעשייה, לאחר שמ-2008 חלה בו ירידה כמעט רציפה. הירידה שחלה ב-2013 באשראי הבנקאי למגזר העסקי התרכזה בענף הבינוי והנדל"ן, אבל זאת לאחר שבשנים הקודמות היינו עדים לעלייה עקבית ומהירה באשראי לענף זה.

בשנת 2013 התייצב האשראי הבנקאי לענף התעשייה, לאחר שמ-2008 הוא ירד ברציפות. האשראי לענף הבינוי והנדל"ן, לעומת זאת, ירד אך נראה כי הדבר אינו משקף מגבלה מצד ההיצע.

מתעוררת השאלה האם הירידה באשראי הבנקאי לענף הבינוי והנדל"ן משקפת ביקושים חלשים לאשראי, בעקבות ההאטה שחלה השנה בפעילות ובהשקעות בענף זה, או שהיא משקפת מגבלה על היצע האשראי הבנקאי לענף. זהו הענף הגדול ביותר בתיק האשראי העסקי של הבנקים וחלק מהבנקים אכן נמצאים בקרבת המגבלה על החבות הענפית[29], אבל המערכת כולה עדיין רחוקה מהמגבלה ולפיכך יכולה לספק לענף אשראי נוסף. זאת ועוד, הקיטון שחל ב-2013 באשראי לענף הבינוי והנדל"ן נבע כולו מקיטון באשראי לענף הנדל"ן, שנהנה בשנה זו מירידה במרווחים ומגידול בהנפקות בשוק החוץ-בנקאי. האשראי הבנקאי לענף הבינוי – ענף שמתאפיין בחברות קטנות יותר ובעלות מעט אלטרנטיבות לאשראי הבנקאי – דווקא גדל ב-2013. לכן נראה שמגבלת ההיצע על האשראי לענף הבינוי והנדל"ן לא הייתה אפקטיבית השנה, ובפרט נראה שמחסור באשראי לא מנע גידול בבנייה למגורים.

[29] כאשר סך כל החבויות של ענף לתאגיד בנקאי עולה על 20% מסך כל חבויות הציבור לאותו תאגיד, החבות שמעל למגבלה נחשבת לחבות חריגה.

איור ד'-9
ההתפלגות של האשראי העסקי מהבנקים לפי ענפי המשק,
30/09/2013



מקור: עיבודי בנק ישראל.

ד. המוסדיים כמתווכים פיננסיים

המשקיעים המוסדיים הקטינו את אחזקותיהם באג"ח חברות.

סך הנכסים שמנהלים הגופים המוסדיים עמד בסוף 2013 על 1.2 טריליון ש"ח, עלייה של כ-10.5% יחסית לסוף 2012. כ-44% מהנכסים מושקעים באג"ח ממשלתיות. סך האחזקות של המוסדיים באג"ח חברות ירד ב-2013 בכ-5% – לאחר שנמצא במגמת עלייה מאז 2009 – וזאת למרות העליות במחירי האג"ח ועל רקע העובדה שההנפקות נטו של אג"ח החברות היו שליליות, כמו גם על רקע יישום ההמלצות של ועדת חודק, הסדרי חוב כתוצאה מחדלות פירעון, ופנייה של המשקיעים המוסדיים להלוואות ישירות למגזר העסקי. ההלוואות הישירות אמנם מהוות רק כ-5% מהנכסים המנוהלים, אולם רכיב זה גדל בשנים האחרונות בקצב מהיר מדי שנה.

להלוואות ישירות מהמוסדיים לחברות יש יתרונות, אך הן טומנות בחובן גם סיכונים. הממונה על שוק ההון הקים ועדה במטרה להתמודד עם הסיכונים הללו.

על רקע המגבלות שהוטלו בעקבות המלצותיה של ועדת חודק, ועל רקע הגידול המהיר בנכסים של המשקיעים המוסדיים, נרשם גידול מהיר בהלוואות הישירות שהם מעניקים לחברות. חלק מההלוואות ניתן לחברות באופן ישיר, וחלקן ניתן באמצעות רכישה של תיקי אשראי מהבנקים. באמצעות אפיק זה מקטינים הבנקים את היקף האשראי, בין היתר מתוך מטרה לעמוד ביחס ההון הנדרש, ואילו המוסדיים עושים שימוש ביכולתם של הבנקים לערוך חיתום לתיקי אשראי. לצד היתרונות הללו קיימים גם סיכונים: מכירה של הלוואות בנקאיות לגופים המוסדיים עלולה ליצור למשקיעים המוסדיים סיכונים חבויים, משום שבין הבנקים והמוסדיים קיימת א-סימטריה מבחינת המידע על טיב ההלוואות והלווים, ומשום שהמכירה עלולה לפגוע בתמריץ של הבנקים לנטר את ההלוואות כיאות.

בשנת 2013 הוגש לממונה על שוק ההון במשרד האוצר דוח הביניים של הוועדה לבחינת אופן השקעת הגופים המוסדיים בהלוואות מותאמות (ועדת גולדשמידט). הוועדה ראתה בחיוב את פניית המוסדיים להלוואות ישירות, במיוחד לאור הגידול בסכומי הכסף שהציבור חוסך דרך הגופים המוסדיים. המלצות הוועדה בתחום הממשל התאגידי מחייבות את המוסדיים לקבוע קריטריונים שונים לבדיקת האשראי ולפיקוח ובקרה, אולם הן מותירות למוסדיים לקבוע בעצמם את רמת הקריטריונים. המלצות נוספות נוגעות לניהול המידע על הלווים וביצוע אנליזה, להסדרת

הקשרים עם הגופים האחרים בהלוואות משותפות, לחובות הממונה על שוק ההון, ולחובות גילוי (שעיקרן: בדוחות הכספיים יופיע דיווח כללי, והמידע הפרטני יימסר רק לממונה על שוק ההון).

5. החשבון הפיננסי במאזן התשלומים

הגירעון בחשבון הפיננסי נמשך גם בשנת 2013, והוא מאזן את העודף שבחשבון השוטף.

בשנת 2013 נמשך הגירעון בחשבון הפיננסי של מאזן התשלומים, והוא איזן את העודף בחשבון השוטף (הרחבה על החשבון השוטף מופיעה בפרק ב'). בשני הרבעונים הראשונים של 2013 התבצעו השקעות ניכרות הן של תושבי חוץ בישראל והן של תושבי ישראל בחו"ל. ברבעון השלישי, על רקע החששות מצמצום ההרחבה הכמותית בארה"ב והעלייה הזמנית בסיכון הגיאו-פוליטי של ישראל, נרשמה ירידה קלה בהשקעות של תושבי חוץ בישראל, ואילו ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל המשיכו לגדול, אך בקצב מתון יחסית. ברבעון הרביעי שבו תושבי החוץ להגדיל את השקעותיהם בישראל ותושבי ישראל הגדילו משמעותית את השקעותיהם בחו"ל (לוח ד'-4).

זרם השקעותיהם של תושבי ישראל בחו"ל הגיע ב-2013 לשיא של שש שנים.

זרם השקעותיהם של תושבי ישראל בחו"ל הגיע ב-2013 לשיא של שש שנים.

הגידול שחל ב-2013 בהשקעות של תושבי ישראל בחו"ל נבע בעיקר מהשקעות פיננסיות בניירות ערך סחירים; בשנת 2013 השקיעו תושבי ישראל 11 מיליארדי דולרים נטו בניירות ערך סחירים בחו"ל, מהם כ-6.5 מיליארדים במניות והיתר באג"ח סחירות. 5 מיליארדי דולרים נוספים הופנו להשקעות ישירות בחו"ל, רובן ככולן השקעות בהון מניות. כמו כן נרשם גידול של כ-4.4 מיליארדי דולרים בנכסי הרזרבה של ישראל בחו"ל, כלומר ביתרות המט"ח של בנק ישראל, וזאת משום שבנק ישראל חידש ב-2013 את רכישות המט"ח והפעיל תכנית של רכישות מט"ח במטרה לקזז את

לוח ד'-4

השקעות של תושבי חוץ בישראל והשקעות של תושבי ישראל בחו"ל, לפי סוגי השקעה, 2010 עד 2013

(תנועות נטו, מיליוני דולרים)

	שנים				2013			
	2010	2011	2012	2013	I	II	III	IV
1. השקעות של תושבי חוץ בישראל	**18,171**	**7,139**	**2,321**	**12,212**	**4,917**	**5,595**	**-444**	**2,145**
השקעות ישירות בישראל	5,510	10,766	9,481	11,803	3,511	4,782	1,985	1,525
השקעות פיננסיות בני"ע סחירים	8,985	-5,658	-3,513	1,627	1,739	384	-1,512	1,017
השקעות אחרות בישראל	3,677	2,031	-3,648	-1,219	-334	429	-917	-397
2. השקעות של תושבי ישראל בחו"ל ללא נכסי רזרבה	**17,778**	**8,816**	**8,594**	**19,271**	**5,366**	**5,116**	**880**	**7,909**
השקעות ישירות בחו"ל	8,656	5,329	2,352	4,933	417	1,105	2,274	1,137
השקעות פיננסיות בני"ע סחירים	9,369	3,120	8,778	11,005	4,043	1,584	2,967	2,411
השקעות אחרות בחו"ל	-217	354	-2,240	3,777	1,060	2,549	-4,260	4,428
מכשירים נגזרים	-30	12	-296	-444	-153	-123	-101	-67
3. החשבון הפיננסי נטו ללא נכסי רזרבה (1-2)	**393**	**-1,677**	**-6,273**	**-7,059**	**-450**	**479**	**-1,324**	**-5,764**
4. נכסי רזרבה	**11,912**	**4,534**	**-180**	**4,357**	**1,754**	**1,130**	**378**	**1,095**
5. החשבון הפיננסי נטו (4-3)	**-11,520**	**-6,211**	**-6,094**	**-11,416**	**-2,204**	**-651**	**-1,702**	**-6,859**

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

השפעתה של הפקת הגז על שער החליפין (ראו פרק ג'). ההשקעות האחרות נטו של תושבי ישראל בחו"ל היו חיוביות בשני הרבעונים הראשונים של 2013, וברבעון השלישי הפכו לשליליות מפני שהבנקים הישראלים מימשו פיקדונות בבנקים בחו"ל ומפני שתושבי ישראל הקטינו את האשראי המסחרי ללקוחות בחו"ל. הקטנה זו משקפת את הירידה שנרשמה ברבעון השלישי ביצוא[30] (ראו פרק ב'). ברבעון הרביעי חזרו ההשקעות האחרות נטו של תושבי ישראל בחו"ל להיות חיוביות, בעיקר כתוצאה מגידול באשראי לקוחות על רקע הגידול ביצוא.

הגידול שחל ב-2013 בהשקעות המוסדיים בחו"ל לא לחץ באופן ישיר לפיחות בשער החליפין של השקל, עקב שימוש בגידור.

שיעור הנכסים המנוהלים שהמוסדיים מפנים להשקעה בנכסים זרים בחו"ל גדל ב-2013 בכ-3 נקודות האחוז, והוא מהווה 20.8% מסך הנכסים. שיעור זה עולה במהירות מאז הרפורמה במס של 2003, ומאז 2006 הוא עלה ביותר מפי שניים על רקע העובדה שהיקף הנכסים הפיננסיים במשק גדל פחות מהיקף הנכסים שהמשקיעים המוסדיים מנהלים. ההשקעה בחו"ל תורמת לפיזור ההשקעות מבחינת הנכסים ולכן יכולה לתרום להקטנת הסיכון. השקעה זו גם יוצרת חשיפה למט"ח, והמשקיעים המוסדיים בוחרים האם – ובאיזו מידה – לגדר אותה; זאת במטרה לאזן בין (א) הרצון להצמיד למט"ח חלק מהחיסכון ארוך הטווח, כדי לשמר את כוח הקנייה העתידי של מוצרים ושירותים מחו"ל, לבין (ב) סיכוני שער החליפין הכרוכים בחשיפת יתר למט"ח. בפועל, בשנים 2011 ו-2012 הגדילו המוסדיים את ההשקעה בחו"ל ללא גידור, ואילו השנה הם גידרו את כל זרם השקעתם בחו"ל ואף יותר מכך, וזאת בדומה להתנהגותם ב-2009 וב-2010, שנים שבהן גידרו המוסדיים את מרבית זרם השקעתם בחו"ל. כתוצאה מכך, ובניגוד לשנתיים הקודמות, השקעות המוסדיים בחו"ל לא לחצו בשנה זו באופן ישיר לפיחות בשער החליפין של השקל.

זרם השקעותיהם הישירות של תושבי חוץ בישראל הגיע ב-2013 לשיא של שבע שנים.

הגידול שחל בשנת 2013 בהשקעות של תושבי חוץ בישראל היה, רובו ככולו, בסעיף השקעות ישירות בישראל: סעיף זה צמח ב-11.8 מיליארדי דולרים, גבוה מהגידול שנרשם בו בכל שנה מאז 2006. בשנת 2012 (השנה האחרונה שעבורה קיימים נתונים בהשוואה בין-לאומית) היווה זרם ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בישראל 3.9% מהתמ"ג, בשעה שהממוצע במדינות ה-OECD עמד על 1.2%. חלק הארי של הגידול שחל בסעיף הנידון בשנת 2013 שייך להשקעה בהון מניות; ל-59% (6.2 מיליארדי דולרים) מחלק זה אחראיות רכישות נטו של הון מניות ול-41% – רווחים שנצברו בשנת 2013 וטרם חולקו. 64% מהרכישות נטו של הון מניות התרכזו בשש עסקאות. המכירות של חברות הזנק הסתכמו בשנה זו בכ-2.4 מיליארדי דולרים, יותר מפי שניים מהממוצע הרב-השנתי. במקביל לכך נמשך ב-2013 הקיטון באחזקות של תושבי חוץ באג"ח ממשלתיות ואחזקותיהם במק"ם התאפסו, לאחר שהחל מאמצע 2011 הן החלו לרדת על רקע הטלת חובת נזילות על עסקאות של תושבי חוץ במכשירי ריבית קצרים וביטול הפטור ממס למשקיעים זרים על הכנסות מריבית בהשקעות לטווח קצר (דיון בנושא מופיע בפרק על מאזן התשלומים בדוח בנק ישראל לשנת 2012). כתוצאה מצמצום האחזקות של תושבי חוץ במכשירי השקעה פיננסיים קצרים הצטמצמו הכוחות קצרי הטווח הפועלים לייסוף השקל. לעומת זאת, המשך ההשקעות הישירות שתושבי חוץ מבצעים בסכומים גבוהים, ללא גידור של החשיפה השקלית, ממשיך להוות כוח בסיסי הלוחץ לייסוף.

[30] יש מתאם של 59% בין התנועות בסעיף האשראי המסחרי ללקוחות בחו"ל לבין השינוי ביצוא (למעט חברות הזנק ויהלומים).

פרק ה'
שוק העבודה: תהליכים מבניים

- שיעור האבטלה בישראל נמצא ברמה נמוכה כתוצאה מתהליכים ארוכי טווח שאפשרו לשוק העבודה להגיב במהירות יחסית לשינויים בסביבה הכלכלית ופעלו לירידה באבטלה המבנית.
- העלייה ברמת ההשכלה של האוכלוסייה שיפרה את ההתאמה בין כישוריהם של מחפשי העבודה לבין דרישותיהן של המשרות הפנויות, בשעה ששינויים בתהליך החיפוש תרמו לירידה ברכיב החיכוכי של האבטלה. כתוצאה מכך התקצר משך החיפוש הן בקרב המעסיקים והן בקרב המובטלים.
- רמת התעסוקה בענפי היצוא תנודתית יותר מאשר בענפים שעיקר פעילותם בשוק המקומי, אך המצב התעסוקתי האישי בענפי היצוא יציב יותר מהמצב ביתר המגזר העסקי.
- התקבצות האוכלוסייה והתעסוקה במטרופולין תל אביב מהווה שיווי משקל שאינו נוטה להשתנות ללא התערבות ממשלתית. בפריפריה יש מעט משרות איכותיות, וזהו אחד החסמים העיקריים למעבר של אוכלוסייה משכילה לאזורים אלה. כדי לעודד את פיזור האוכלוסייה יש ליצור לחברות ולעובדים מוקדי משיכה בפריפריה במסגרת פתרון כולל.

בעשור האחרון קיימת במשק הישראלי מגמה של ירידה בשיעור האבטלה, תוך עלייה בשיעורי ההשתתפות והתעסוקה. האבטלה ירדה לרמה נמוכה אף על פי שהמשק מתאפיין זה שנתיים בקצב צמיחה מתון יחסית לעבר[1]. את הדבר מסבירים, ככל הנראה, תהליכים ארוכי טווח שהתרחשו בשוק העבודה ופעלו לירידה באבטלה המבנית[2]. כן ישנן בשנים האחרונות עדויות אמפיריות לירידה ברכיב החיכוכי[3] של האבטלה, וירידה זו משתקפת בהתקצרות של משך החיפוש הן בקרב המעסיקים והן בקרב המובטלים.

בשעה שהאבטלה המחזורית נובעת מהיעדר ביקוש לעובדים ונוטה להצטמצם עם התאוששות כלכלית, האבטלה המבנית נובעת מהיעדר התאמה מבנית בין המשרות הפנויות לבין מחפשי העבודה והיא אינה נעלמת גם כשהביקוש לעובדים גואה. הירידה באבטלה המבנית נובעת משינויים שמשפיעים על יכולתו של שוק העבודה להגיב לזעזועים כלכליים, היינו התכונות של כוח העבודה, ההרכב הענפי, והמבנה המוסדי של שוק העבודה. לירידה בשיעור האבטלה תרמה התגמשותו של שוק העבודה הישראלי: הוא הפך לשוק שמתאים את עצמו במהירות לסביבה הכלכלית המשתנה. תהליך זה התחיל בראשית שנות התשעים, ועיקר השינויים והרפורמות נועדו להקל על המעסיקים להתאים את מצבת כוח האדם לצורכיהם המשתנים, באמצעות פישוט והוזלה של הליכי הגיוס והפיטורין[4]. חלק מהרפורמות פגעו בתנאי העבודה ובביטחון התעסוקתי של השכירים, ורצוי להשקיע משאבים במדיניות פעילה בשוק העבודה ובהרחבת זכויותיהם של המובטלים[5]. אחד השינויים הבולטים היה הנהגת העסקה בתיווכן של חברות שמתמחות באספקת עובדים; שיטה זו מעניקה למעסיקים חופש פעולה וחוסכת בעלויות הכרוכות בניהול כוח האדם. שינוי בולט אחר התרחש עם התפתחותם של ענפי הטכנולוגיה העילית – תחומים שחשופים לתחרות בין-לאומית מוגברת ומעסיקים עובדים משכילים – היות שהעסקה באמצעות חוזים אישיים נעשתה אז לדבר שבשגרה. צורת ההעסקה החדשה לוותה בירידה בשיעור ההתאגדות של העובדים במשק (מכ-65% בשנת 1992 לכ-24% בשנת 2012)[6] והגבילה את כוחה של ההסתדרות במשא ומתן עם המעסיקים.

בזכות הרפורמות שנערכו בעשורים האחרונים בשוק העבודה הישראלי נוצרה בו יכולת להתאים את עצמו במהירות לסביבה הכלכלית המשתנה.

להתגמשותו של שוק העבודה הצטרפו כמה תהליכים: תקופת הצמיחה הארוכה שהיינו עדים לה בשנים 2004—2008, העלייה ברמת ההשכלה של האוכלוסייה, ופעולות שהממשלה נקטה במסגרת תהליך הקונסולידציה הפיסקלית. חלק מפעולות אלה עודדו את השתלבותן בשוק העבודה של אוכלוסיות ששיעור ההשתתפות שלהן נמוך יחסית (צמצומים בהבטחת ההכנסה לאוכלוסייה בגילי העבודה ובקצבאות הילדים, הפעלת תכניות "מרווחה לעבודה", ובשנים האחרונות – מענק

1 סקירה של ההתפתחויות בשוק העבודה מופיעה בפרק ב' בדוח זה.

2 אבטלה מבנית (structural unemployment) נוצרת כאשר הכישורים של מחפשי העבודה אינם מתאימים לדרישותיהן של המשרות הפנויות, או כאשר ההתפלגות הגיאוגרפית של הביקוש לעובדים אינה מתאימה לזו של מחפשי העבודה.

3 אבטלה חיכוכית (frictional unemployment) היא אבטלה זמנית שאינה מעידה על חוסר שיווי משקל בשוק העבודה ויכולה להתקיים גם במצב של תעסוקה מלאה. היא נובעת מההטרוגניות של המשרות והעובדים, כלומר מכך שההתאמה ביניהם אינה מיידית ואינה מושלמת. כמו כן מקובל לכלול בהגדרה את תקופת המעבר בין עבודות.

4 חוקי ההגנה על העובדים מקשים על פיטוריהם וגורמים להיחלשות היחס בין משרות פנויות לאבטלה, יחס שמתארת עקומת Beveridge. כשענפים מצטמקים ישילו עובדים, הענפים המתרחבים יהססו להעסיק עובדים חדשים מחשש שיתקשו לפטרם במקרה הצורך.

5 זוהי התפיסה המקופלת בגישת ה-flexicurity, שמקורה בדנמרק. גישה זו מתרחבת לאחרונה למדינות נוספות באיחוד האירופי, והיא משלבת בין גמישות ותחרות בשוק העבודה לבין ביטחון סוציאלי לעובדים. השיטה מושתתת על הסכמים תלת-צדדיים בין הממשלה, המעסיקים ואיגודי העובדים, והיא מאפשרת למעסיקים גמישות בהעסקה ובפיטורין; הממשלה מצדה מעניקה למובטלים הטבות ונוקטת מדיניות פעילה בשוק העבודה.

6 דיון בהתאגדות עובדים במשק הישראלי מופיע בתוך **ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים** מס' 136, עמ' 45—53.

העבודה[7] וההשקעה בשירותים תומכים כגון סבסוד הטיפול בילדים), ופעולות אחרות השפיעו על תהליך חיפוש העבודה בקרב מובטלים (צמצום בביטוח האבטלה). כל התהליכים האלה תרמו לירידה באבטלה[8,9].

אף על פי שהרפורמות בשוק העבודה העניקו למעסיקים גמישות בהליכי גיוס ופיטורין, הם אינם מרבים לנצל גמישות זו כדי לפטר עובדים. אחת הסיבות לכך היא העלייה במשקל הענפים שבהם יש חשיבות לשימור עובדים – אם בשל קושי בגיוס עובדים מתאימים ואם בשל תהליכי הכשרה מורכבים ויקרים. המאפיין שמקל על המעסיקים לשמור על כוח האדם בתקופות משבר הוא הגמישות הגבוהה יחסית בשכר, היות שזו מאפשרת לצמצם בעלויות הייצור ולשמור על רווחיות[10]. באמידה לשנים 1995–2008 נמצא כי גמישות חלקו של השכר בתוצר (סך תשלומי השכר) ביחס לפער התוצר בישראל עומדת על 0.86; זוהי גמישות גבוהה ביחס לממוצע ב-OECD – 0.66 – וגם ביחס לטווח ערכי הגמישות במדינות הארגון – בין 0.38 ל-0.91[11]. הואיל והשינויים בסך התעסוקה קטנים יחסית, הגמישות הגבוהה של סך תשלומי השכר פירושה גמישות גבוהה של השכר למשרת שכיר.

פרק זה זורה אור על התהליכים המבניים שהתרחשו בשוק העבודה הישראלי, וזאת באמצעות דיון בשלוש סוגיות. הראשונה נוגעת לתנודתיות בתעסוקה (סעיף 1). ישראל היא משק קטן ופתוח, והיקפו הגדול של היצוא חושף אותה להשפעתה של הכלכלה הגלובלית. הביקוש העולמי משפיע על התעסוקה בענפים המייצאים, והתעסוקה בהם תנודתית יותר מהתעסוקה בענפים שעיקר פעילותם בשוק המקומי. הסוגיה השנייה (סעיף 2) עוסקת בתהליכי החיפוש. במקביל לתהליכים ארוכי טווח, שמרביתם פעלו דרך השפעה על היצע העבודה, חלו שינויים בתהליך החיפוש (התרחבות השימוש באינטרנט, כולל רשתות חברתיות, וקיצור של הליכי מיון מועמדים), ויחד עם העלייה ברמת ההשכלה של האוכלוסייה הם תרמו לשיפור בפונקציית ההתאמה ולירידה באבטלה החיכוכית; מגמה זו משתקפת בהתקצרות התהליך של חיפוש עובדים ואיוש משרות פנויות. הסוגיה האחרונה (סעיף 3) מצביעה על הבדלים בין התעסוקה באזור המרכז לתעסוקה בפריפריה. הירידה בשיעור האבטלה, והצטרפותן של אוכלוסיות חלשות יותר למעגל התעסוקה, התבטאו בצמצום הפערים בין שיעורי האבטלה במרכז לשיעורי האבטלה בפריפריה (דיון בנושא זה מופיע בפרק ה' של דוח בנק ישראל לשנת 2012). למרות זאת נותרו בין האזורים פערים ניכרים באיכות התעסוקה, והדבר מושך את האוכלוסייה לאזור המרכז ומעכב את הצלחתם של ניסיונות

[7] לשעבר "מס הכנסה שלילי" ו"מענק הכנסה".

[8] מחקר שאמד את עקומת Beveridge הישראלית מעלה כי גורמים מבניים, ולא מחזוריים, מסבירים לפחות מחצית מהירידה שחלה ב-2004—2011 בשיעור האבטלה (יכין, י' ונ' פרסמן, "מודל חשבונאות זרמים של שוק העבודה: יישום לישראל" (באנגלית), Discussion Paper No. 2013.05, חטיבת המחקר, בנק ישראל.

[9] ישראל אינה המדינה היחידה שהאבטלה המבנית ירדה בה. בשנים שקדמו למשבר הפיננסי תועדה במשק הגרמני ירידה בשיעור האבטלה, מלווה בתזוזה של עקומת Beveridge כלפי ראשית הצירים, כתוצאה מיישום של חבילת רפורמות בשנים 2003—2005 (Hartz reforms). הרפורמות הפחיתו את עלות העבודה באמצעות סובסידיות והקלה ברגולציה (ליברליזציה בתחומים של חוקי הפיטורין, עבודה חלקית וזמנית, ותיווך כוח אדם), שיפרו את איכות שירותי ההשמה (כולל השמה דרך מיקור חוץ לחברות פרטיות) וקיצצו את תקופת הזכאות לקצבאות של פרטים שנותרו מובטלים במשך למעלה משנה (הרחבה מופיעה בתוך: Krebs, T. and M. Scheffel (2013), "Macroeconomic Evaluation of Labor Market Reform in Germany", IMF Working Paper WP/13/42). גרמניה היא המדינה היחידה בגוש האירו שבה הייתה למשבר הפיננסי השפעה מועטה וקצרת טווח על שוק העבודה, ושיעור האבטלה המשיך במגמת הירידה. זאת בין היתר משום שהרפורמות הנ"ל תרמו לגמישות בשוק העבודה, והודות לעלייה בחלקם של עובדים בעלי השכלה גבוהה ולהפעלת תוכניות קצרות טווח, ממומנות בידי הממשלה, לשמירה על מקומות העבודה.

[10] הגמישות בשכר אינה צריכה להתבטא דווקא בהפחתה של השכר החוזי; היא יכולה להתבטא גם בצמצום שעות העבודה בפועל.

[11] הרחבה מופיעה בתוך: "הגירעון מנוכה המחזור בישראל", **ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים** מס' 132, ספטמבר עד דצמבר 2011, בנק ישראל, עמ' 26–33.

הממשלה לפזר את האוכלוסייה ולחזק את ההתיישבות בפריפריה. כדי לתמוך בניסיונות אלו נדרש טיפול משולב – הן בהיצע העבודה בפריפריה והן בביקוש לה.

1. האם התעסוקה בענפי היצוא תנודתית יותר מהתעסוקה בענפים שעיקר פעילותם בשוק המקומי?

תהליך הגלובליזציה הביא לגידול ניכר בהיקף הסחר הבין-לאומי ולהתמחות של משקים בענפים שונים על יסוד יתרונם היחסי. כתוצאה מכך מתרחשות תמורות בהרכב הענפי של התעסוקה במשק: הענפים החשופים ליבוא מצטמקים, גורעים משרות ומפטרים עובדים, בשעה שענפי היצוא מתרחבים, יוצרים מקומות עבודה וקולטים עובדים חדשים. כאשר הענפים המייצאים מרחיבים את חלקם בתעסוקה, הדבר חושף את שוק העבודה לזעזועים חיצוניים ועלול להגדיל את התנודתיות בתעסוקה במשק ולסכן את היציבות התעסוקתית של עובדים רבים.

להבדיל מענפים בלתי סחירים (השירותים המקומיים, המסחר וענף הבנייה), שפעילותם מושפעת בעיקר מגורמים מקומיים, פעילותם של ענפי היצוא מושפעת הן מגורמים מקומיים והן מגורמים חיצוניים, לעיתים בלתי צפויים: ביקושים מחו"ל, שינויים בתנאי הסחר[12] ושינויים בשערי החליפין. ריבוי הגורמים המשפיעים על ענפי היצוא מגביר את תנודתיות הייצור בהם. לעומת זאת, בענפים המייצרים מוצרי צריכה בסיסיים שמרביתם מיועדת לשוק המקומי, תנודתיות התפוקה פחותה, בשל החלקת התצרוכת של משקי הבית שממתנת את הפגיעה בעת מיתון. ניתן ללמוד על כך מלוח ה'-1, המציג מדד לתנודתיות הייצור במבחר של ענפי תעשייה[13].

התנודתיות בייצור אמורה להיתרגם לתנודתיות בתעסוקה, ולכן נצפה כי השינויים במצבת כוח האדם בענפים המייצאים יהיו תכופים ונרחבים יותר מהשינויים בענפים הבלתי סחירים. גם התיאוריה שפיתחו Bhagwati and Dehejia (1994) ו-Bhagwati (1998) צופה זאת. לפי תיאוריה זו, ירידה בעלויות ההובלה, עלייה במהירות התקשורת, והתפתחות מהירה של הטכנולוגיה, יצרו כלכלה גלובלית ששולי הרווח בה צרים מאוד. יתר על כן, יצואנים אינם יכולים להסתמך על סיוע ממשלתי, כי מתחריהם בעולם רגישים לכך שמדינות מפעילות הגנה מוסדית על יצרנים בתחומיהן

לוח ה'-1
מדד לתנודתיות הייצור[1] בענפי תעשייה נבחרים, 1996 עד 2012

ענף כלכלי (לפי הסיווג הענפי 1993)	מדד התנודתיות
<u>ענפי יצוא:</u>	
תעשיית הכימיקלים התעשייתיים והדשנים (ענפים 240-241)	0.747
תעשיית התרופות (ענף 245)	0.912
תעשיות האלקטרוניקה והמנועים החשמליים (ענפים 31-34)	0.333
<u>ענפים שעיקר תפוקתם נועד לשוק המקומי:</u>	
תעשיית מוצרי המזון, המשקאות והטבק (ענפים 14-16)	0.029
תעשיית הטקסטיל, ההלבשה ומוצרי העור (ענפים 17-19)	0.094

[1] סכום ריבועי הסטיות מהמגמה ארוכת הטווח.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[12] היחס בין התפתחות מחירי היצוא הדולריים למחירי היבוא הדולריים של חומרי הגלם המיובאים.

[13] מדד זה מחושב כסכום ריבועי הסטיות של מדד הייצור התעשייתי מהמגמה ארוכת הטווח. סכום הסטיות עצמן שווה לאפס.

והם דורשים לכבד את עקרונות הסחר ההוגן[14]. כתוצאה מכך, משק יכול לאבד או להשיג, כמעט בן רגע, יתרון יחסי בכל מוצר. החוקרים מכנים את התופעה "יתרון יחסי קלידוסקופי" ("kaleidoscopic comparative advantage") וטוענים שהיא עלולה ליצור תנודתיות מוגברת בתעסוקה.

הניתוח שלהלן משווה בין תנודתיות התעסוקה בענפי היצוא העיקריים של המשק הישראלי לבין שאר ענפי התעשייה והשירותים במגזר העסקי. היצוא הישראלי מרוכז ברובו בענפי הטכנולוגיה העילית[16,15]: היצוא שלהם מהווה למעלה מ-40% מסך היצוא של סחורות ושירותים, ללא יהלומים. לנוכח זאת, ומאחר שענפי הטכנולוגיה העילית נתקלים בקושי בגיוס עובדים מתאימים ולעיתים נדרשים להשקיע בהכשרתם, עולה חשיבותו של שימור העובדים. לכן נצפה כי חלק מהתאמת התשומות בענפים אלה תתבצע דרך שינויים בשעות העבודה ולא במספר המועסקים. כך היה במשבר של 2008—2009: חברות רבות עברו לארבעה ימי עבודה בשבוע, תוך פגיעה בשכר העובדים, במטרה להימנע מפיטוריהם.

עם זאת, כאשר מנתחים את נתוני התעסוקה בענפי היצוא הבולטים בהשוואה לענפים שעיקר פעילותם בשוק המקומי, מוצאים כי במשך כל השנים הנחקרות הייתה התעסוקה בענפי היצוא תנודתית יותר, במובן זה שהיא התאפיינה בסטיות גדולות יותר מהמגמה ארוכת הטווח. הניתוח מבוסס על חלוקה של ענפי המגזר העסקי לארבע קבוצות: ענפי היצוא הבולטים בתעשייה, ענפי תעשייה שעיקר פעילותם בשוק המקומי, ענפי היצוא הבולטים בשירותים העסקיים, ושירותים עסקיים שעיקר פעילותם בשוק המקומי, כולל מסחר. הניתוח מבוסס על נתונים רבעוניים על מספר המועסקים ועל הממוצע השבועי של שעות העבודה למועסק במשרה מלאה, ונתונים אלה מחושבים מתוך סקרי כוח האדם לשנים 1996—2011[17].

בהשוואה לענפים שעיקר פעילותם בשוק המקומי, ענפי היצוא הבולטים מתאפיינים בתנודתיות גבוהה בתשומות העבודה.

הניתוח מלמד כי בהשוואה לענפים שעיקר פעילותם בשוק המקומי, ענפי היצוא הבולטים התאפיינו במשך כל התקופה הנידונה בתנודתיות גבוהה יותר בתשומות העבודה, בהתאם לתנודתיות הגבוהה הקיימת בייצור (ראו לוח ה'-1). בתעשייה הפער בתנודתיות נובע בעיקר מתנודתיות במספר המועסקים; בשירותים לעומת זאת הן מספר המועסקים והן ממוצע שעות העבודה למועסק במשרה מלאה תנודתיים הרבה יותר מהנתונים המקבילים בענפים שעיקר פעילותם בשוק המקומי (איור ה'-1). נראה כי הענפים המייצאים ניחנים בכושר הסתגלות לשינויים בסביבה הכלכלית וביכולת להגיב אליהם במהירות, וזאת בזכות גמישות התעסוקה בהם. יש לציין כי חלק מהחברות הגדולות בענפי היצוא הבולטים – כמו למשל "טבע", "אינטל", "מוטורולה", "צ'קפוינט", "אמדוקס" וכו' – הן חברות רב-לאומיות. מחקר שהשתמש בנתוני המיקרו של חברות ב-11 מדינות אירופיות הסיק, כי חברות רב-לאומיות נוטות להתאים את התעסוקה מהר יותר מחברות מקומיות (Barba Navaretti et al., 2003). בשירותים שעיקר פעילותם בשוק המקומי קיימת תנודתיות מזערית במספר המועסקים, והדבר עולה בקנה אחד עם ההשערה שהביקוש לשירותים בלתי סחירים יציב יותר ומחזורי פחות מהביקוש למוצרי תעשייה.

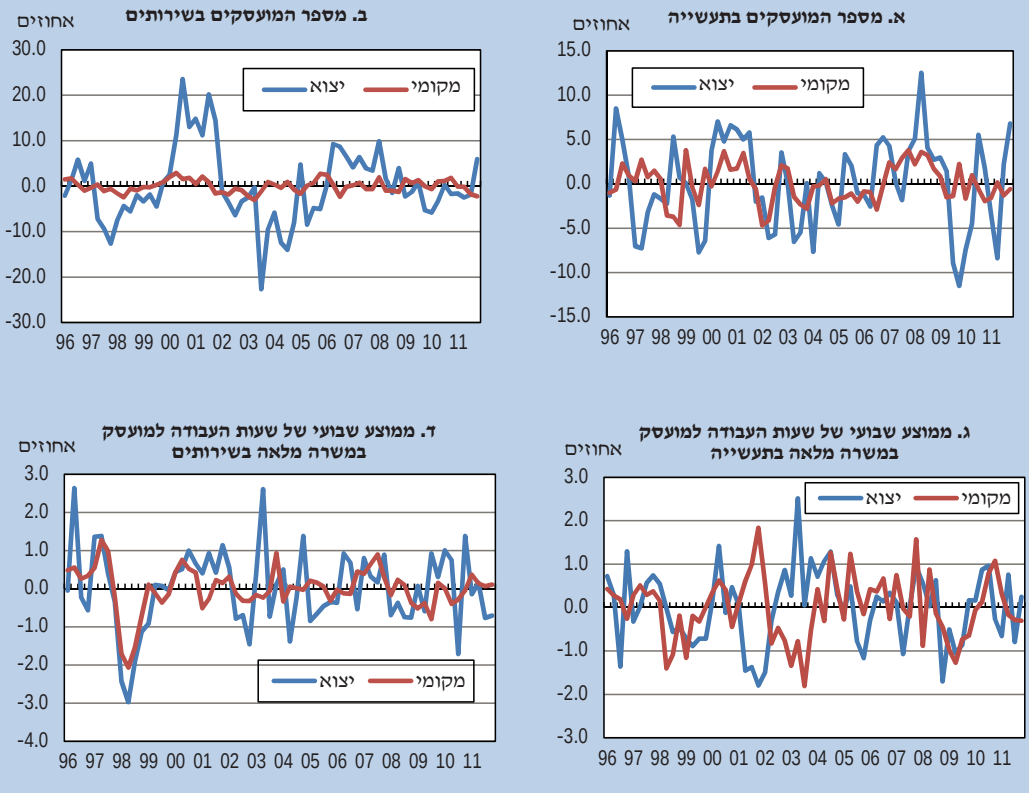
[14] לדוגמא, במסגרת "שמיים פתוחים", הסכם התעופה שישראל הצטרפה אליו בשנת 2013, המדינות מתחייבות להימנע מסבסוד של חברות התעופה שלהן, ולכן הוטלו מגבלות על סבסוד עלויות האבטחה של חברות ישראליות.

[15] ענפי היצוא הבולטים בתעשייה הם (1) תעשיית הרכיבים האלקטרוניים, (2) תעשיית ציוד התקשורת האלקטרוני, (3) תעשיית הציוד התעשייתי לבקרה ולפיקוח והציוד הרפואי והמדעי, ו-(4) ענף הכימיקלים, כולל תרופות; ענפי היצוא הבולטים בשירותים הם שירותי מחשוב ומחקר ופיתוח.

[16] גם לתעשיית הטכנולוגיה המסורתית והמעורבת-המסורתית, ענפים עתירי עבודה, יש נתח בלתי מבוטל ביצוא של המשק, אך מכיוון שמרבית תפוקתם מופנית לצריכה המקומית, הם הוגדרו לצורכי הניתוח כענפים שעיקר פעילותם בשוק המקומי.

[17] כדי לנכות מגמות ארוכות טווח, ולבודד את הרכיב המחזורי, אנו משתמשים ב-Hodrick-Prescott filter.

איור ה'-1
תנודתיות התעסוקה בענפי היצוא גדולה יותר מאשר בענפים שעיקר פעילותם בשוק המקומי[1]



[1] סטיות מהמגמה ארוכת הטווח, באחוזים.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

למרות תנודתיותה של התעסוקה בענפי היצוא, מצבם התעסוקתי של המועסקים בענפים אלה יציב יותר מזה של שאר המועסקים במגזר העסקי.

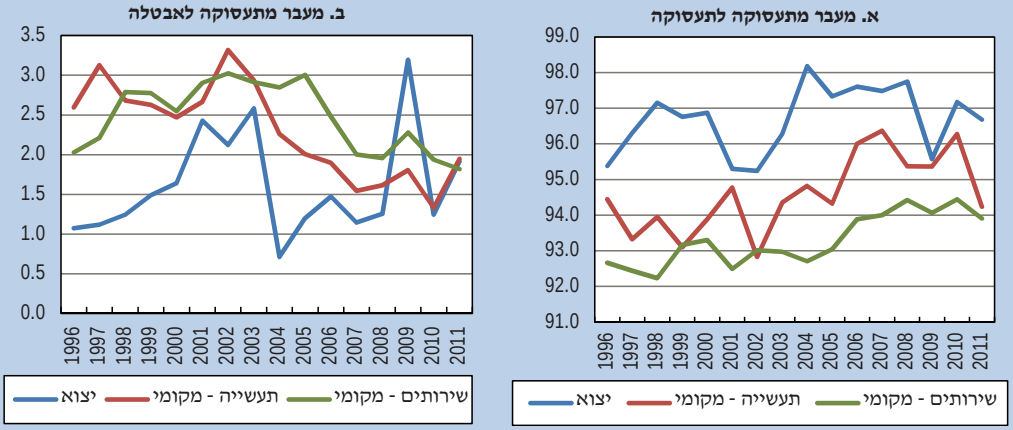
למרות תנודתיותה של התעסוקה בענפי היצוא, מצבם התעסוקתי של המועסקים בענפים הללו[18] יציב יותר בהשוואה לזה של שאר המועסקים במגזר העסקי[19]. ראשית, ההסתברות להישאר מועסקים ברבעון העוקב גבוהה בענפי היצוא יותר מאשר בענפים שעיקר פעילותם בשוק המקומי (איור ה'-2א'). שנית, ההסתברות להיפלט מתעסוקה לאבטלה בין שני רבעונים עוקבים נמוכה בענפי היצוא יותר מאשר בשאר הענפים, למעט המשבר של 2008—2009: הוא פגע בעיקר דווקא ביצוא (איור ה'-2ב'). ממצאים אלה אינם מעידים בהכרח שעובדים נשארו באותו מקום עבודה, שכן סקר כוח אדם נערך בתדירות נמוכה (רבעונית) ואינו לוכד את המקרים שבהם עובדים מאבדים ומוצאים מקום עבודה תוך אותו רבעון.

נראה כי הדינמיות של הענפים המתקדמים, ועמה ההתרחבות המהירה יחסית של התעסוקה בהם, מאפשרות לאלה שאיבדו את מקום עבודתם לשוב למעגל התעסוקה תוך זמן קצר יחסית. נוסף על כך, תכונות אישיות מסוימות של המועסקים בענפי היצוא, ובפרט רמת ההשכלה הגבוהה

[18] מאחר שכמות התצפיות בניתוח מצומצמת יחסית, איחדנו את ענפי התעשייה והשירותים המייצאים.

[19] לשם כך אנו בוחנים את ההסתברויות לעבור מתעסוקה לתעסוקה/ לאבטלה, בהתבסס על פנל של סקרי כוח אדם לשנים 1996—2011. אנו מנצלים את העובדה שפרטים מופיעים בסקר בשני רבעונים עוקבים. ההשתייכות לענף הכלכלי נבדקת בפקידה הראשונה. כדי לנטרל השפעות של קבוצות שוליות בשוק העבודה מיקדנו את הניתוח בבני 25—64.

איור ה'-2
ההסתברות לעבור מתעסוקה לתעסוקה/ לאבטלה בין שני רבעונים עוקבים, לפי ענף ההעסקה ברבעון הראשון, בני 25-64, 1996 עד 2011
(אחוזים)



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

שלהם, מסייעות לפרטים אלה לחפש ולמצוא עבודה במהירות וכך לשמור על רצף התעסוקה[20]. שיעור האקדמאים בקרב המועסקים בענפי היצוא הבולטים יותר מכפול משיעורם בענפים שעיקר פעילותם בשוק המקומי; מספר שנות הלימוד הממוצע בענפי התעשייה המייצאים גבוה בשנתיים בהשוואה לענפי התעשייה המקומיים, ובענפי השירותים המייצאים הוא גבוה ב-2.6 שנים בהשוואה לענפי השירותים המקומיים.

כדי לוודא שהיציבות התעסוקתית בקרב המועסקים בענפי היצוא נובעת מהמאפיין הייחודי של ענפים אלה, אנו מנכים את השפעותיהם של הרבה גורמים אחרים (fixed effects) שיכולים להשפיע על הצלחתם של הפרטים לשמור על רצף תעסוקתי. לשם כך אנו אומדים באמצעות רגרסיה לוגיסטית את ההסתברויות להישאר בתעסוקה ולהיפלט לאבטלה כפונקציה של מגדר, רמת השכלה, מצב משפחתי, גיל, אזור מגורים, יבשת לידה, הימצאותם של ילדים בני 0—14 במשק הבית, דת, עלייה בשנות התשעים ואילך, וכמובן העסקה באחת משלוש קבוצות הענפים[21]. התוצאות מלמדות כי גם לאחר שמנטרלים גורמים קבועים, ובפרט את השכלת העובדים, למועסקים בענפי היצוא יש הסתברות גבוהה יותר להישאר מועסקים ברבעון העוקב, והסתברות נמוכה יותר להיפלט מתעסוקה, מאשר למועסקים בענפים שעיקר פעילותם בשוק המקומי. ההסתברות של המועסקים בענפי היצוא להישאר מועסקים ברבעון העוקב גבוהה, בהתאמה, בכ-70% ובכ-50% מהנתון המקביל בקרב המועסקים בשירותים ובתעשייה שעיקר פעילותם בשוק המקומי. לעומת זאת, ההסתברות להיפלט לאבטלה בתעשייה ובשירותים שעיקר פעילותם בשוק המקומי גבוהה בכ-50% מהנתון המקביל בענפי היצוא.

[20] באופן כללי, שיעור האבטלה יורד עם עלייה ברמת ההשכלה, ובדרך כלל שיעור האבטלה בקרב המשכילים נמוך מהשיעור בקרב הלא משכילים. שיעור האבטלה של בעלי 16 שנות לימוד ומעלה עמד ב-2013 על 4.2% בלבד, בשעה ששיעור האבטלה של בעלי 11—12 שנות לימוד עמד על 7.4%.

[21] נוסף על כך הרגרסיות כוללות משתני דמי לשנים וכן אינטראקציות של שנות המשבר האחרון, 2008 ו-2009, עם תעסוקה בענפי היצוא.

רשימת מקורות:

Bhagwati, J. (1998), "Trade and Wages: a Malign Relationship?" in S. Collins (ed.), *Imports, Exports, and the American Worker*, Washington, DC: Brookings Institution Press.

Bhagwati, J. and V. Dehejia (1994), "Free Trade and Wages of the Unskilled – is Marx Striking Again?" in Bhagwati, J. and M. Kosters (eds.), *Trade and Wages: Leveling Wages Down?*, Washington, DC: AEI Press.

Barba Navaretti, G., D. Checchi and A. Turrini (2003), "Adjusting Labor Demand: Multinational versus National Firms", *Journal of the European Economic Association*, 1 (2-3): 708-719.

2. עדויות אמפיריות לזירוז תהליכים של חיפוש ואיוש משרות

מאז המשבר האחרון חל זירוז במחזור המשרות הפנויות במשק, והוא משתקף בירידה באבטלה החיכוכית.

מאז המשבר של 2008—2009, מחזור המשרות הפנויות במשק עבר שינוי ניכר, המתבטא בעלייה בשיעור האיוש של משרות פנויות (vacancy yield)[22] ובהתקצרות של משך הזמן שבו משרה נותרת פנויה (duration of vacancy, מכאן והלאה – "משך החיים" של משרה פנויה). במילים אחרות, חל זירוז במחזור המשרות הפנויות. הזירוז מבטא ככל הנראה שיפור של ההתאמה בין כישוריהם של העובדים לבין דרישותיהן של המשרות הפנויות, ושיפור זה משתקף בירידה באבטלה החיכוכית. הניתוח המוצג להלן מביא עדויות אמפיריות להתקצרות של משך הזמן שבו מעסיקים מחפשים עובדים, מצד אחד, ומצד שני – לעלייה בסיכויים להיחלץ מאבטלה ולצמצום החלק שהפרטים שנותרים מובטלים במשך תקופה ארוכה[23] מהווה בכלל המובטלים.

כאשר בשוק העבודה קיימים בו-זמנית הן מחפשי עבודה והן משרות פנויות, הדבר מעיד על חוסר התאמה בין כישוריהם של מחפשי העבודה לבין דרישותיהן של המשרות הפנויות, או על חוסר התאמה גיאוגרפית ביניהם. את הקשר בין שיעור האבטלה לבין שיעור המשרות הפנויות מתארת עקומת Beveridge, וביסודה ניצבת פונקציית ההתאמה (matching function), המגדירה את מספר האיושים כפונקציה של מספר המובטלים והמשרות הפנויות במשק. תזוזות **על גבי** העקומה היורדת משמאל לימין משקפות את הקשר השלילי המתקיים בין אבטלה ומשרות פנויות כתוצאה מגורמים מחזוריים (בתקופות גאות שיעור האבטלה נמוך וקיים שפע יחסי של משרות פנויות, ואילו בתקופות מיתון שיעור האבטלה גבוה ומעסיקים נרתעים מגיוס עובדים חדשים).

לעומת זאת, תזוזה **של** עקומת Beveridge משקפת מצב שבו שיעור האבטלה ושיעור המשרות הפנויות עולים או יורדים בו-זמנית כתוצאה משינויים מבניים במשק. מחקר שאמד את עקומת Beveridge בישראל זיהה בין 2004 ל-2011 מספר אפיזודות של תזוזת העקומה, שבסופן היא סטתה לכיוון ראשית הצירים (איור ה'-3). סטייה זו משקפת ירידה בו-זמנית של האבטלה ושל שיעור המשרות הפנויות, והיא יכולה לנבוע משיפור במידת ההתאמה בין המשרות לבין מחפשי העבודה או מייעול של תהליך החיפוש. שינויים אלה מתבטאים בזירוז המחזור של המשרות הפנויות (פירושו כאמור עלייה בשיעור האיוש והתקצרות משך החיים של משרה פנויה), וכתוצאה מכך – בירידה במלאי המשרות הפנויות. מבחינת המובטלים שינוי זה מתבטא בזירוז היציאה

[22] שיעור האיוש למשרה פנויה מחושב כיחס בין מספר האיושים בתקופה השוטפת לבין מספר המשרות הפנויות בתקופה הקודמת, H_t / V_{t-1}.

[23] לאורך הפרק מושג זה מתייחס למובטלים שמחפשים עבודה במשך למעלה מ-26 שבועות.

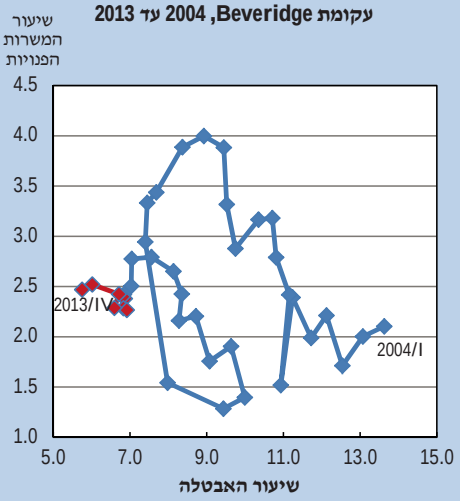
מאבטלה לתעסוקה ובירידה בחלק שהפרטים שנותרים מובטלים במשך תקופה ארוכה מהווה בכלל המובטלים.

ניתוח השינויים בצד הביקוש לעובדים מתבסס על נתוני סקר המעסיקים של משרד הכלכלה. הניתוח מתייחס לשתי תקופות גאות[24] בשוק העבודה הישראלי – הראשונה משתרעת מהמחצית השנייה של 2004 ועד לרבעון השלישי של 2008, והשנייה משתרעת מתחילת 2010 ועד הרבעון השלישי של 2013[25] – והוא משווה אותן לתקופת המשבר (מהרבעון הרביעי של 2008 עד סוף 2009).

מהבדיקה עולה כי שיעור האיוש החודשי הממוצע למשרה פנויה עלה בין שתי תקופות הגאות ב-13.3% (לוח ה'-2). איור ה'-4 מלמד על דינמיקה אנטי-מחזורית מובהקת של שיעור האיוש – הוא עולה במיתון ויורד בגאות – אך בתקופת הגאות השנייה הוא התייצב ברמה גבוהה יחסית לתקופת הגאות הראשונה[26]. לעומת זאת, זרם המשרות הפנויות[27] נמוך בתקופת הגאות השנייה ב-8.1% מהזרם בתקופת הגאות הקודמת. תמונת הראי של העלייה בשיעור האיוש נמצאת בהתקצרות משך החיים של משרה פנויה (חיי המשרה מסתיימים עקב איוש או ביטול). משך החיים של משרות פנויות התקצר בין שתי תקופות הגאות ב-19.2%.

חשוב לבחון אם הזירוז באיוש המשרות נובע משינוי מחזורי בלבד (במונחים של שיעור המשרות הפנויות, הגאות השנייה חלשה מהראשונה) או שמא חל שינוי מבני בין שתי תקופות הגאות. בסקר המעסיקים מצוי מידע על משך הזמן שמשרה הייתה פנויה, הן לגבי המשרות שנותרו פנויות והן לגבי המשרות

איור ה'-3
עקומת Beveridge, 2004 עד 2013



בצבע אדום - נתוני השנים 2012-2013, על פי המדגם החדש של סקר כוח האדם.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, משרד הכלכלה ועיבודי בנק ישראל.

איור ה'-4
שיעור האיוש החודשי הממוצע והזרם החודשי של המשרות הפנויות, 1999 עד 2013 (רבעון שלישי)
המגזר העסקי ללא ענפי החקלאות והבנייה, מנוכה עונתיות, ממוצע נע תלת-רבעוני

המקור: משרד הכלכלה ועיבודי בנק ישראל.

[24] הגדרתן כתקופות גאות מבוססת על כך שנראתה בהן מגמת ירידה בשיעור האבטלה.

[25] סיומה של תקופת הגאות השנייה נקבע על פי הנתונים הזמינים בעת הניתוח.

[26] כפי שעולה מהאיור, שיעור האיוש יכול להיות גבוה מ-1. יש לציין כי כמחצית מהמשרות שאוישו אינן מלוות במשרה פנויה תואמת ברבעון הקודם, אך מכיוון שהניתוח מתבסס על זיהוי מדויק של חברה ומשרה, התופעה אינה נובעת מתחלופת החברות בסקר. מאחר שהסקר נערך בתדירות נמוכה (רבעונית), חלק בלתי מבוטל של המשרות נוצר ומאויש במהלך אותו רבעון, והדבר הופך את המשרות הללו לבלתי נצפות (time-aggregation bias). כמו כן, ייתכנו מקרים שבהם חברה מבצעת גיוס מיידי ללא פרסום של משרה פנויה (instantaneous hiring).

[27] זרם המשרות הפנויות, flow, מחושב כ- $flow = vacancies_t - 0.9vacancies_{t-1} + 0.9hires_t$, כאשר vacancies מייצג משרות פנויות ו-hires מייצג אישים. אנו מניחים ש-10% מהמשרות הפנויות מתבטלים לפני איוש.

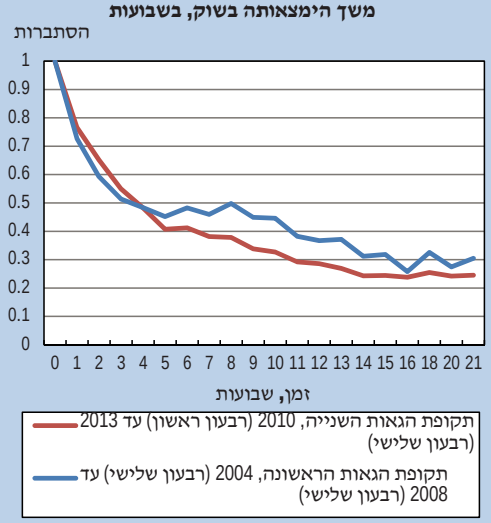
לוח ה'-2
מאפיינים של מחזור המשרות הפנויות, המגזר העסקי ללא ענפי החקלאות והבנייה[1]

	הגאות הראשונה 2008/III-2004/III	המשבר 2009/IV-2008/IV	הגאות השנייה 2013/III-2010/I	שיעור השינוי בין שתי תקופות הגאות
השיעור החודשי של איוש המשרות הפנויות	0.84	1.01	0.96	13.3%
זרם המשרות הפנויות, באחוזים מסך המועסקים	3.19	2.24	2.93	-8.1%
משך החיים של משרה פנויה, בשבועות	4.09	3.10	3.30	-19.2%

[1] ענף החקלאות מעסיק מספר מצומצם של עובדים ישראלים; ההתנהגות של המשרות הפנויות בענף הבנייה שונה מההתנהגות בשאר ענפי המשק: בשנים האחרונות יש למשרות הפנויות בענף משך חיים ארוך במיוחד, על רקע ביקוש גבוה למקצועות הבנייה.
המקור: סקר המעסיקים של משרד הכלכלה ועיבודי בנק ישראל.

שאוישו[28]. כדי לשלב נתונים על משך החיים של שני סוגי המשרות אנו ממדלים פונקציית הישרדות (survival function) אחידה בהתאם להתפלגויות של שני הסוגים. בשלב הראשון אנו בוחנים באמצעות רגרסיה כיצד גורמים שונים משפיעים על משך החיים של המשרות. המשתנים המסבירים כוללים משתנים שמבטאים את השפעת מחזורי העסקים ומשתנים שמבטאים השפעות קבועות (fixed effects), כגון הענף הכלכלי, קבוצת משלחי היד שהמשרה הפנויה משתייכת אליו, וגודל החברה והמחוז שבו היא פועלת. משך החיים של משרה פנויה הוא פרו-מחזורי – מתקצר בתקופות מיתון ומתארך בתקופות גאות. בשלב השני אנו מחשבים את משך החיים הצפוי לכל משרה פנויה, על סמך תוצאות הרגרסיה. איור ה'-5 מציג את תוצאות החישוב – ההסתברויות להישרדות של משרה פנויה. האיור מלמד כי בתקופת הגאות השנייה, ההסתברות לכך שמשרה פנויה תישאר פנויה הייתה נמוכה יותר מההסתברות בתקופת הגאות הראשונה, וזאת בכל תקופה שהמשרה כבר הייתה בשוק, החל מ-5 שבועות. כלומר לאחר המשבר עלתה ההסתברות להתקצרות של משך הזמן עד לאיוש.

איור ה'-5
ההסתברות להישרדות של משרה פנויה לפי משך הימצאותה בשוק, בשבועות



המקור: משרד הכלכלה ועיבודי בנק ישראל.

כדי לשלול את האפשרות שזירוז מחזור המשרות בתקופת הגאות השנייה נובע מההיחלשות שחלה בצמיחה בשנים 2012—2013, אנו בוחנים את השינוי שחל בין שתי תקופות הגאות במשך החיים של משרה פנויה באמצעות מבחן

[28] במקרה הראשון מדובר על זמן קטום בנקודה שבה התקיים הריאיון (censored duration) ואילו במקרה השני – על הזמן שנדרש בפועל עד לאיוש (completed duration).

סטטיסטי; מבחן זה משווה בין שיעורי האיוש הממודלים בניכוי השפעת המחזור (baseline hazards) בשתי התקופות הללו. לשם כך אנו מותירים את מדדי הצמיחה – המדד המשולב למצב המשק וציפיות החברה לפעילות ברבעון הבא – ברמה קבועה[29], ומקבלים את הסתברות האיוש התלויה רק במשך הזמן שהמשרה נמצאת בשוק. על פי מבחן זה, שיעור האיוש מנוכה המחזור במגזר העסקי, ללא ענפי החקלאות והבנייה, עלה ב-5.6%, והוא עלה במידה ניכרת במספר ענפי משק, בעיקר באלה המעסיקים עובדים משכילים, וכן בענף הבנייה. לוח ה'-3 מציג את היחס בין הסתברויות האיוש מנוכות המחזור בשתי תקופות הגאות. כאשר היחס גדול מ-1, הסתברות האיוש בתקופת הגאות השנייה גבוהה מההסתברות בתקופת הגאות הקודמת.

לוח ה'-3
תוצאות המבחן baseline hazards ratio, על פי ענפי המשק

הענף הכלכלי (לפי הסיווג הענפי 2011)	hazards ratio
תעשייה עילית ומעורבת-עילית	1.26**
תעשייה מסורתית ומעורבת מסורתית	0.92
בנייה	1.13**
מסחר	1.04
שירותי תחבורה, אחסנה ותקשורת	1.15**
שירותי אירוח ואוכל	0.83
מידע ותקשורת	1.23**
שירותים פיננסיים וביטוח	1.25**
נדל"ן ושירותים עסקיים מקצועיים	0.89
שירותי ניהול ותמיכה, אמנות, בידור ופנאי	0.91
שירותי חינוך, בריאות, רווחה וסעד במגזר העסקי	1.02
סך המגזר העסקי, ללא חקלאות ובנייה	**1.056**

** מובהק סטטיסטית ברמת מובהקות של 5%.
המקור: סקר המעסיקים של משרד הכלכלה ועיבודי בנק ישראל.

זירוז המחזור של המשרות הפנויות משקף, ככל הנראה, שינויים שחלו בתהליך חיפוש העובדים. מעסיקים יכולים להשפיע על קצב הגיוס של עובדים חדשים בעזרת אמצעים שונים, לרבות שינויים בשיטות הגיוס והמיון של מועמדים, שיפורים בהצעות השכר או בתנאי העסקה אחרים, וכד'. השימוש באמצעים אלה עשוי להגדיל את מספר המועמדים למשרה פנויה, לצמצם את משך המיון ולהגביר את נכונותם של המועמדים המועדפים לקבל את המשרה. בשנים האחרונות הפך האינטרנט לכלי גיוס מרכזי, זמין, גמיש ונוח, והוא מציע מכלול של כלים לגיוס עובדים תוך חיסכון במשאבים ארגוניים. מרבית אתרי הדרושים מאפשרים למפרסמים להפנות את המועמדים ישירות אליהם, וכתוצאה מכך מתקצר פרק הזמן שחולף מרגע שמועמד מקבל מידע על משרה פנויה ועד שהוא מגיש מועמדות. נוסף על כך ישנן חברות שפיתחו מערכות מיון מקוונות לשם סינון ראשוני של המועמדים. פרסום המשרות אינו נעשה רק באתרים ייעודיים אלא גם

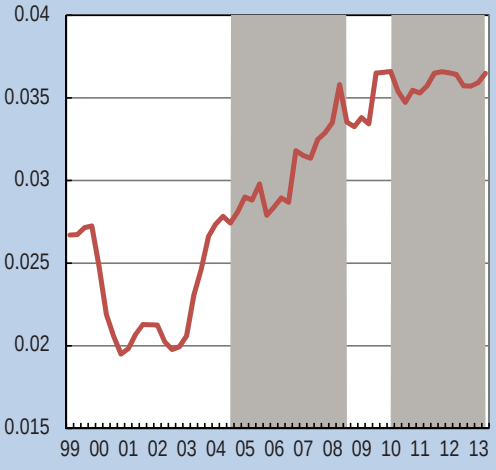
[29] לשם כך מותירים את המדד המשולב ברמה של 0.3% (הרמה הממוצעת בטווח הארוך) ואת ציפיות החברה לפעילות – במצב של היעדר שינוי.

ברשתות חברתיות, ובהן יכול המגייס ללמוד על אודות קורות החיים של מועמדים פוטנציאליים, על הניסיון שלהם, על הקשרים האישיים והעסקיים, על רמת הידע ועל כושר הביטוי. יתר על כן, הרשתות החברתיות מאפשרות למעסיקים לאתר "מועמדים פסיביים", כלומר פרטים שאינם מחפשים עבודה באותו רגע, אך ייענו להצעה אטרקטיבית. החשיבות של כלי זה עולה בתקופות של גאות, כאשר למעסיקים קשה יותר למצוא מועמדים טובים.

כדי לבחון אם המעסיקים שינו את שיטות החיפוש אנו משתמשים בדירוג של הביקוש למשלחי יד שמשרד הכלכלה יצר על סמך שילוב של ארבעה קריטריונים: מספר המשרות הפנויות, אחוז המשרות הפנויות מסך המועסקים במשלח יד זה, השכר ההתחלתי ומשך החיפוש של עובדים[30]. הביקוש לעובדים מדורג בסולם של 1—10, ומשלחי היד המבוקשים ביותר שייכים לקבוצות 8 עד 10. מתברר כי החלק שהמשרות הפנויות השייכות לקבוצות אלה מהוות בסך מלאי המשרות הפנויות במשק ירד באופן ניכר בין שתי תקופות הגאות, ויחד איתו ירד משקלן של המשרות הפנויות המתאפיינות במשכי החיים הארוכים ביותר. בדומה לענפים, גם את קבוצות הביקוש לעובדים אנו מנתחים באמצעות מבחן hazards ratio baseline. אנו מוצאים עלייה מובהקת סטטיסטית בקבוצות של המקצועות המבוקשים ביותר (8 עד 10) וכן בקבוצה 6. תוצאה זו עשויה להצביע על המרצת החיפוש אחר עובדים במשלחי יד אלה. מדד שבאמצעותו ניתן לבטא את ההמרצה הוא הקצב הממוצע של האיוש היומי; קצב זה מחושב כהופכי של משך החיים הצפוי למשרה הפנויה על פי רגרסיית ההישרדות[31] (איור ה'-6). מדד זה התייצב בשנים האחרונות ברמה גבוהה בהשוואה לתקופת הגאות הקודמת.

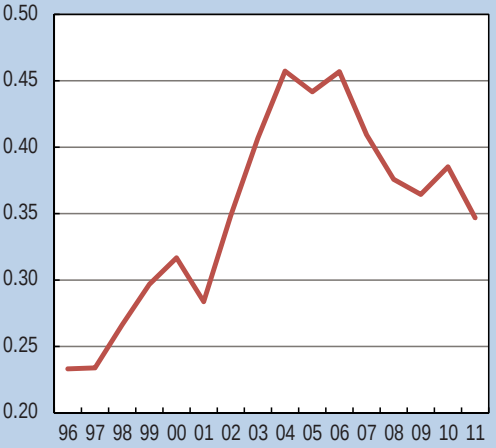
אשר למחפשי המשרות, כאשר בוחנים את הנתונים של סקרי כוח אדם, מוצאים כי במחצית השנייה של העשור הקודם קטן חלקם של הפרטים

איור ה'-6
הקצב היומי הממוצע של איוש המשרות הפנויות, בניכוי מחזורי העסקים, 1999 עד 2013 (רבעון שלישי)



המקור: משרד הכלכלה ועיבודי בנק ישראל.

איור ה'-7
המובטלים במשך למעלה מ-26 שבועות: חלקם בסך המובטלים, בני 25-64, 1996 עד 2011

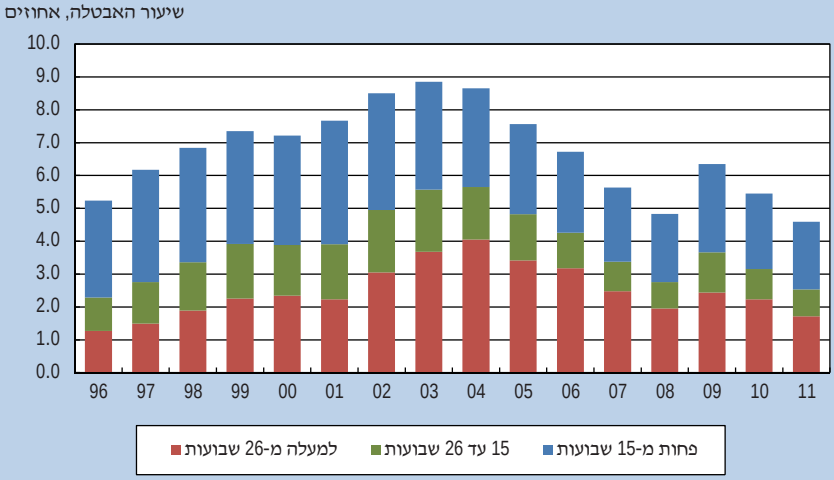


המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[30] המתודולוגיה והתוצאות מופיעות באתר האינטרנט של משרד הכלכלה:
www.economy.gov.il/NR/exeres/84E57160-2E37-4B20-A13F-668EC51831CB

[31] לדוגמא, אם עד לאיוש חולפים בממוצע 10 ימים, אזי בכל יום מאוישת, בממוצע, עשירית משרה.

איור ה'-8
פירוק של שיעור האבטלה לפי משך חיפוש העבודה[1], בני 25-64,
1996 עד 2011



[1] על פי המדגם הישן של סקר כוח האדם.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

שנותרים מובטלים במשך תקופה ארוכה (איורים ה'-7 וה'-8), וניתן לקשור ממצא זה לתזוזה של עקומת Beveridge כלפי ראשית הצירים. בספרות האמריקאית מתועד ממצא הפוך: עלייה חדה בחלק שמובטלים אלה מהווים בסך המובטלים והתמדה של שיעור אבטלה גבוה, למרות שיפור ניכר בביקוש לעובדים במשק (השיפור מתבטא בכך שמ-2009 חל גידול בשיעור המשרות הפנויות) – תופעה שמשתקפת בהתרחקות של עקומת Beveridge מראשית הצירים[32],[33]. הסיבה העיקרית לעלייה בחלקם של המובטלים במשך תקופה ארוכה היא עלייה באבטלה המבנית, אך ייתכן כי גם להתמשכות המיתון ישנה השפעה על כך. אבטלה ממושכת מפחיתה את מידת ההתאמה בין מחפשי העבודה לבין המשרות הפנויות, משום שהיא גורמת לשחיקה בהון האנושי של המובטלים.

אנו מחשבים את סיכוייהם של המובטלים למצוא תעסוקה בין שני רבעונים עוקבים באמצעות פנל של סקרי כוח אדם לשנים 1996—2011. מכיוון שהסיכויים להיחלץ מאבטלה מושפעים מהמצב הכלכלי במשק, אנו מנטרלים תלות זו על ידי כך שאנו מחשבים את ההסתברויות למעבר מאבטלה לתעסוקה על יסוד אמידה של מודל אקונומטרי המניח שהסיכויים להיחלץ מאבטלה תלויים רק בוותק הנצבר באבטלה[34]. על סמך מודל זה אנו מקבלים את ההסתברות שמובטל חדש ימצא עבודה, בהינתן ההתפלגות של כל המובטלים על פי משך חיפוש עבודה. איור ה'-9 מלמד כי מאז אמצע העשור הקודם עלו סיכוייהם של מובטלים למצוא עבודה בין שני רבעונים עוקבים.

[32] ראו לדוגמא Kroft, K. et. al. (2013) ו-Hobijn, B. and A. Sahin (2013).

[33] עקומת Beveridge התרחקה מראשית הצירים לאחר המשבר גם בגוש האירו בכללותו ובחלק מהמדינות החברות בו – בעיקר ספרד, פורטוגל וצרפת – וכן בבריטניה. גם שם עלה חלקם של הפרטים שנותרים מובטלים במשך תקופה ארוכה. אחד הגורמים העיקריים לעלייה בחוסר ההתאמה בין כישורי המובטלים לבין דרישות המשרות הוא הצטמקותו של ענף הבנייה בעקבות הירידה במחירי הנדל"ן. העובדים בענף זה מתאפיינים בכישורים ספציפיים לענף ומעט שנות השכלה, ואלה מקשים על השמתם בענפים אחרים וכך מובילים לעלייה בממדי האבטלה המבנית (Bonthuis et. al., 2012; Hobijn, B. and A. Sahin, 2013).

[34] המודל הנאמד הוא $A(d) = \exp(a_0 + a_1 \ln(d))$, כאשר d הוא משך האבטלה בשבועות ו-A(d) הוא ההסתברות לעבור מאבטלה לתעסוקה, בהינתן d. המודל נאמד לכל שנה בנפרד, והוא תומך בתזה שסיכוייו של אדם להיחלץ מאבטלה יורדים ככל שעולה משך האבטלה (negative time dependence).

איור ה-9
סיכוייו של מובטל חדש למצוא עבודה בין שני רבעונים עוקבים, בניכוי מחזור העסקים, 1996 עד 2011
(תלוי בהתפלגות של המובטלים לפי משך חיפוש העבודה בלבד)

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

המודל הפשוט של חיפוש עבודה מתאר את מספר האישים כפונקציה של מספר המובטלים, של מספר המשרות הפנויות במשק ושל טכנולוגיית החיפוש. המודל מניח כי טכנולוגיית החיפוש קבועה, והוא אינו מביא בחשבון את כל השינויים המתרחשים במשך הזמן, כגון התרחבות השימוש באינטרנט. הממצאים לעיל מעידים על השינויים שחלו בתהליכי החיפוש, והם רומזים כי ניתן לשפר את האמידה של פונקציית ההתאמה. אנו מוסיפים למודל הפשוט משתנה שעשוי לשקף את השינויים שחלו במשך הזמן בטכנולוגיית החיפוש, וזהו הממוצע של קצב האיוש היומי, בניכוי מחזור העסקים (ראו איור ה'-6). הכללת משתנה זה אכן משפרת את טיב האמידה על ידי כך שהיא מצמצמת את טעות האמידה (RMSE). השיפור בפונקציית ההתאמה משקף את השינויים שחלו בתהליכי החיפוש, והוא עשוי לתרום לאמידת עקומת Beveridge.

רשימת מקורות

Bonthuis, B., V. Jarvis and J. Vanhala (2012), "What's Going on Behind the Euro Area Beveridge Curve(s)?", European Central Bank Worker Paper Series No. 1586.

Hobijn, B. and A. Sahin (2013), "Beveridge Curve Shifts across Countries since the Great Recession", Federal Reserve Bank of San Francisco working paper.

Kroft, K., F. Lange, M.J. Notowidigdo and L.F Katz (2013), "Long-Term Unemployment and the Great Recession: The Role of Composition, Duration Dependence, and non-Employment", working paper.

3. האם המבנה המרחבי של התעסוקה תומך בפיזור האוכלוסייה בישראל?

כוח המשיכה העיקרי של אזור המרכז נובע מאפשרויות התעסוקה המגוונות והאיכותיות שקיימות בו. הפריפריה אינה מציעה הזדמנויות דומות.

נתוני ההגירה הפנימית מלמדים שמרבית האוכלוסייה באזור המרכז מעדיפה להישאר בו ומחירי הדיור הגבוהים משקפים ביקוש רב למגורים שם. נוסף על סגנון החיים שאזור המרכז מציע (קרבה למרכזי תרבות ובילוי ולים), כוח המשיכה העיקרי שלו נובע מאפשרויות תעסוקה מגוונות ואיכותיות שהפריפריה אינה מציעה. הגידול המתמיד של אוכלוסיית המרכז גורם למספר השפעות חיצוניות: עומס יתר על התשתיות, צמצום של השטחים הפתוחים, פגיעה בערכי טבע, כולל חופים, עלייה בצפיפות וזיהום האוויר. נוסף על כך, מאחר שהאוכלוסייה המבוססת מבחינה כלכלית מתקבצת במרכז, הדבר מרחיב את הפערים הכלכליים בין המרכז לפריפריה. (דיון על התפתחות הפערים הכלכליים המרחביים מופיע בפרק ח', בתיבה "תמורות באי-השוויון בין המחוזות בישראל ובתוכם".)

כדי להתמודד עם בעיות אלה הציעה תמ"א 35 – תוכנית המתאר הארצית שהממשלה אישרה בשנת 2005 ואשר נועדה לתת מענה תכנוני לצורכי הבנייה והפיתוח עד שנת 2020 – עקרונות לפיזור האוכלוסייה. התוכנית הגדירה ארבעה מרכזים מטרופולינייים: תל אביב, ירושלים, חיפה ובאר שבע, שביניהם חוצצים מרקמים לא-עירוניים (מרקם כפרי, מרקמי שימור ומרקם חופי), והדגישה את חשיבותו של פיתוח התחבורה הציבורית שתקשר את המטרופולינים הפריפריאליים עם המרכז.

בשנים האחרונות נעשו צעדים ממשיים לפיתוח הפריפריה, ברוח תמ"א 35. דחיפה לפיתוח הנגב נתנה החלטת הממשלה להעתיק מספר בסיסים של צה"ל מאזור המרכז לנגב, כולל העברה של בסיס התובלה של חיל האוויר לנבטים, בנייתה של קריית ההדרכה (עיר הבה"דים) סמוך לצומת הנגב, הקמת בסיס תקשוב בבאר שבע, בקרבת אוניברסיטת בן גוריון, לצד פארק ההיי-טק האזרחי המוקם בימים אלה, והקמתו של בסיס חיל המודיעין בסמוך לצומת שוקת. פרויקט מקיף זה אמור להסתיים בשנת 2018 (על פי החלטת ממשלה מס' 3161), והוא עשוי לחזק את ההתיישבות בנגב תוך פיתוח התעסוקה.

נוסף על מהלך זה יזם משרד הכלכלה תוכנית חדשה במטרה ליצור מקומות תעסוקה בפריפריה. התוכנית כוללת הקמה של עשרה אזורי תעשייה מרחביים בצפון ובדרום, בהשקעה של שלושה מיליארדי ש"ח לפחות. כל אזור תעשייה כזה ישרת קבוצה של יישובים ויוקם סביב מפעל עוגן גדול, תוך מתן תמריצים כספיים לחברות שיעתיקו את פעילותן היצרנית ממרכז הארץ לפריפריה. כך נעשה ב"נ.ע.מ", פארק התעשיות המשותף ליישובים נתיבות, שדרות ואופקים ולמועצות האזוריות שדות נגב ומרחבים, שאליו הועתקה מחלבת "טרה". ביוזמה מקומית מוקם בימים אלה "עידן הנגב", פארק תעשייה משותף למועצה האזורית בני שמעון, לעיר הבדואית רהט וליישוב להבים, ואחת ממטרותיו היא להקל על מצוקת התעסוקה בקרב האוכלוסייה הבדואית. הקמת אזורי התעסוקה בפריפריה עשויה לתרום לפתרון בעיית האבטלה של ערביי ישראל, אוכלוסייה ששיעור האבטלה בקרבה גבוה בגלל חסמים רבים, כגון חוסר ניידות, נורמות חברתיות בנוגע לתעסוקת נשים ורמת השכלה נמוכה יחסית, וכן בגלל האפשרות שקיימת אפליה בשוק העבודה.

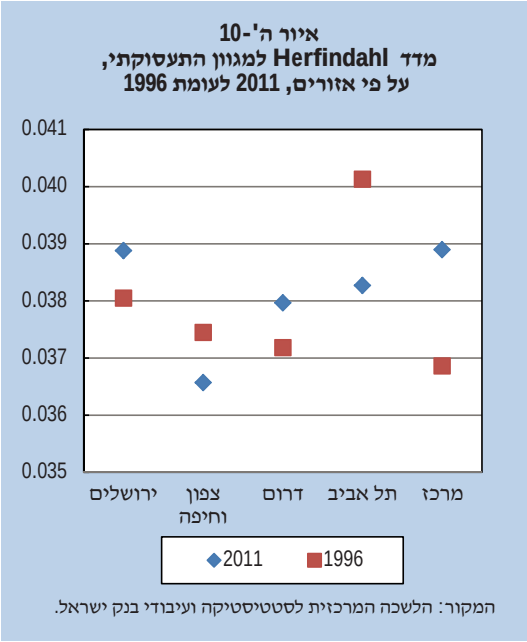
בשנים האחרונות הואץ הפיתוח של התחבורה המקשרת בין מרכז הארץ לפריפריה: כביש חוצה ישראל נמתח צפונה ודרומה, הושלמה בנייתה של רכבת מהירה מבאר שבע לתל אביב, לאחרונה נחנכה תחנת רכבת בשדרות, ובהמשך עתידות להתחבר לתוואי הרכבת גם נתיבות ואופקים. כמו כן החל התכנון של רכבת העמק (קו חיפה-בית שאן) והוחלט לקדם את בניית המסילה לאילת.

תנופת הבנייה והעלייה במחירי הדירות בפריפריה מעידות על עלייה בביקוש לשירותי דיור, אולם ההגירה הפנימית נטו לאזורים אלה עדיין שלילית. כדי לעודד אוכלוסיות חזקות לעבור לפריפריה, יש להציע באזורים אלה תעסוקה מגוונת שאיכותה אינה נופלת מזו שמציע המרכז; כלומר תעסוקה שתתאים לדרישות ולכישורים של האוכלוסייה שתבחר להתיישב בפריפריה. ריכוז התעסוקה בענפים בודדים ו/ או מחסור במשרות איכותיות מהווים חסמים ממשיים לפיזור האוכלוסייה.

באמצעות נתוני סקר כוח אדם אנו בוחנים את ההבדלים בין המגוון התעסוקתי במרכז למגוון בפריפריה. לשם כך אנו מגדירים 5 אזורים: מחוזות חיפה והצפון, מחוז הדרום, מחוז ירושלים, מחוז המרכז, ומחוז תל אביב; שני הראשונים שייכים לפריפריה ושני האחרונים למרכז הארץ[35]. כדי לבחון את המגוון התעסוקתי אנו מתמקדים בנתונים על 44 קבוצות של משלחי יד ומשתמשים, כמקובל, במדד Herfindahl[36]. ככל שהמדד קטן המגוון גדל (לעומת זאת, כאשר כל התעסוקה מרוכזת במשלח יד אחד, המדד שווה ל-1), והדבר מאפשר לדרג את האזורים. כאשר מחשבים

[35] סקר כוח אדם מאפשר לזהות את נפת מקום העבודה של המועסקים ועל ידי כך לקבל התפלגות גיאוגרפית של ענפים או משלחי יד. בניתוח זה בחרנו להפריד בין מחוזות המרכז ותל אביב בשל גודלם היחסי הניכר.

[36] המדד מחושב כ: $H=\sum_i x_i^2$, כאשר x_i הוא החלק שהמועסקים במשלח יד i מהווים בסך המועסקים באזור.



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

את המדד בשתי נקודות זמן, 1996 ו-2011, מוצאים כי הגיוון התעסוקתי באזורי הפריפריה אינו נופל מזה שבמרכז (איור ה'-10).

כאשר בודקים היכן קיימות משרות איכותיות לבעלי השכלה גבוהה, מוצאים כי למרות הדמיון בפיזור, קיים בין המרכז לפריפריה פער ניכר באיכות המשרות. לצורך הבדיקה בחרנו 15 משלחי יד – כולם מקצועות אקדמיים, חופשיים, טכניים וניהוליים שמתאפיינים בשכר גבוה יחסית – ובחנו את ההתפלגות המרחבית של המועסקים במשלחי יד אלה. מכיוון שהאזורים אינם זהים בהיקף המועסקים, כדי לשפוט באיזו מידה ההתפלגות שוויונית יש לבחון, בכל אזור, מהו חלקו במועסקים במשלח יד נתון יחסית לחלקו בסך התעסוקה במשק. כשחלקו של האזור במועסקים במשלח יד מסוים קטן מחלקו בסך התעסוקה, הדבר מעיד על שיעור נמוך של מקומות עבודה שמתאימים לבעלי משלח יד זה. כפי שניתן ללמוד מלוח ה'-4, באזורי הפריפריה יש מעט משרות של אקדמאים במדעי המחשב, אדריכלים, עורכי דין, אנשי כספים, מתכנתים ומנהלים. משרות אלה מתרכזות במחוזות המרכז ותל אביב. מידת הריכוז שלהן במחוז תל אביב כה גבוהה, עד כי מועסקים בו למעלה ממחצית האדריכלים, עורכי הדין, הכלכלנים ורואי החשבון בארץ, בשעה שחלקו של מחוז תל אביב בסך התעסוקה במשק עומד על רבע בלבד. אם נחבר את חלקיהם של מחוזות תל אביב והמרכז (קרי אזור הביקוש), נקבל כי במרבית המשרות האיכותיות עולה פלח השוק שלהם על שני שלישים, בשעה שחלקם של שני מחוזות אלה בסך התעסוקה במשק עומד על חצי. מכיוון שמרבית האנשים מעדיפים לגור במרחק קצר ממקום העבודה, בעלי המקצועות הרלוונטיים נמשכים, כמובן, למגורים במרכז הארץ.

התורה המסבירה את התרכזות התעסוקה במוקדים אחדים נקראת "גיאוגרפיה כלכלית" (economic geography). בתחילת המאה העשרים חוקרים שמו לב כי מרבית התעשייה האמריקאית מתרכזת באזורים מצומצמים בצפון-מזרח ארה"ב ובחלקו המזרחי של המערב התיכון, והם כינו את התופעה "חגורת הייצור" (manufacturing belt). ענפי התעשייה שהתרכזו ב"חגורה" התאפיינו בכך שלא היה להם צורך בקרבה למשאבי טבע ספציפיים. את היווצרותם של ריכוזי תעשייה מסביר מכלול של שלושה גורמים: תשואה עולה לגודל בפונקציית הייצור של חברות בודדות, עלויות הובלה וביקוש. בהנחה שקיימת תשואה עולה לגודל, יצרן מעדיף למקם את כל הייצור במקום אחד, וכדי למזער עלויות הובלה הוא בוחר מיקום שיש בו ביקוש רב. לחברה לא כדאי להשקיע בהקמת מפעל באזור עם אוכלוסייה דלילה, ולכן מרבית היצרנים בוחרים להשתקע במקום שבו הביקוש המקומי גדול. מצד שני, לאוכלוסייה כדאי להשתקע באזור שיש בו תעסוקה מרובה. כך נוצרת התופעה המכונה "סיבתיות מעגלית" ((circular causation, Myrdal (1957)) או "היזון חוזר חיובי" ((positive feedback, Arthur (1990)): הייצור התעשייתי נוטה להתרכז בסמיכות לשוק גדול, והשוק מצדו גדל בדיוק במקום שבו מתרכז הייצור התעשייתי. בסופו של דבר, את התהוותן של ערים מניעה תשואה עולה לגודל של חברות בודדות (Krugman, 1993).

לוח ה'-4
התפלגות המועסקים במשלחי יד נבחרים, לפי אזורים, 2011
(באחוזים מסך המועסקים במשלח יד זה)

	ירושלים	חיפה והצפון	המרכז	תל אביב	הדרום
מנתחי מערכות ובעלי משלח יד אקדמי במדעי המחשב	7.3	7.7	38.4	42.2	4.4
הנדסאי מחשב, טכנאי מחשב ומתכנתים	10.1	14.1	31.9	39.3	4.6
מהנדסי חשמל ואלקטרוניקה	4.9	33.6	30.2	19.4	11.9
מהנדסי מכונות	1.3	32.2	38.1	9.6	18.7
מהנדסי מחשבים	5.7	26.9	38.2	23.9	5.3
רופאים	13.2	26.3	19.3	24.6	16.5
רופאי שיניים	16.3	29.1	27.1	19.7	7.8
עורכי דין	9.9	15.1	15.3	53.5	6.2
כלכלנים	10.9	9.6	18.1	58.8	2.7
פסיכולוגים	11.4	23.2	28.7	29.4	7.4
רואי חשבון	10.8	18.8	14.2	52.2	4.0
אדריכלים ומתכנני ערים	8.2	15.9	15.9	54.3	5.8
מנהלי חברות ומנהלים כלליים במגזר העסקי	8.4	16.0	29.2	37.9	8.5
מנהלים בשירותים פיננסיים ובמיסוי	12.7	14.0	21.9	42.8	8.6
מנהלי פרסום ושיווק	7.1	15.2	32.8	38.8	6.1
ס"כ המועסקים	**11.0**	**26.3**	**24.9**	**25.1**	**12.7**

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

התקבצות של יצרנים במקום אחד היא דוגמא לתהליך אגלומרציה. לכאורה, ריכוז של יצרנים דומים במוקד אחד אמור ליצור ביניהם תחרות ולדרבן אותם להתרחק מהמרכז. אולם הכוח הכלכלי הדוחף להתקבצות חזק יותר. ראשית, ריכוז של חברות דומות במקום אחד יוצר ביקוש משותף לעובדים עם כישורים ספציפיים לענף, והדבר מצמצם את הסיכון של מחסור בכוח אדם, מצד אחד, ומצד שני – את הסיכון של אבטלה. שנית, ריכוז כזה יוצר ביקוש משותף לתשומות ביניים בלתי סחירות ותומך בייצורן. לבסוף, התופעה של גלישת מידע (informational spillovers) תורמת לשיפור של פונקציית הייצור של חברות בצבר.

בענפים מסוימים יש יתרון לריכוז הפעילות במוקד אחד. כך לדוגמא, העיר תל אביב התהוותה לאורך השנים כמרכז הפיננסי של ישראל, בדומה לערים מרכזיות במדינות אחרות. לעומת זאת, את פעילותם של ענפי הטכנולוגיה העילית ניתן לבזר, שכן קיימת אפשרות ליצור מספר מוקדים להתפתחותה, בהתאם לפיזורם של מרכזי המחקר האוניברסיטאיים. מרבית חברות הטכנולוגיה העילית מתקבצות כיום בעיקר באזור המרכז. השוק העיקרי של אותן חברות נמצא בחו"ל, אך הדבר הרלוונטי לחברות אלה הוא זמינותו של כוח אדם מתאים, ורובו מתגורר במרכז הארץ. החברות נמנעות אפוא ממעבר לפריפריה בגלל מחסור בכוח אדם מיומן, והעובדים נמנעים ממעבר לפריפריה בגלל מיעוט של מקומות עבודה איכותיים (התרחקות מהמרכז עלולה לגרור עלויות

יוממות ניכרות). גם חברות חדשות מעדיפות להתמקם ליד חברות ותיקות ולנצל את היתרונות של תשתית כלכלית קיימת.

כדי להצליח בפיזור האוכלוסייה על הממשלה ליזום ולהניע תהליך אגלומרציה בפריפריה על ידי מתן תמריצים – לחברות ולעובדים – לעבור לשם, תוך חיזוק התשתית האקדמית.

לפיכך, הצלחתה של הממשלה בפיזור האוכלוסייה תלויה ביכולתה ליצור מוקדי משיכה תעסוקתית מחוץ לאזורי הביקוש. לשם כך היא מוכרחה ליזום ולהניע תהליך אגלומרציה בפריפריה על ידי מתן תמריצים – הן לחברות והן לעובדים – לעבור לשם, תוך חיזוק התשתית האקדמית. מסה קריטית של חברות ומרכזי פיתוח בפריפריה עשויה לתרום לשיתופי פעולה ביניהם ולזמינות של כוח אדם. כך התהוו אזורי תעשייה מוצלחים של טכנולוגיה עילית ביקנעם ובנצרת על יסוד הפעילות המדעית של הטכניון. כן נראה כי הקמת בסיס התקשוב ופארק ההיי-טק האזרחי בבאר שבע, בקרבת אוניברסיטת בן גוריון, היא צעד בכיוון ליעד זה. שיפור השירותים הציבוריים, יצירת מקומות עבודה איכותיים, ופתרונות דיור זולים יחסית, יאפשרו לאוכלוסיית הפריפריה איכות חיים גבוהה. גידול של האוכלוסייה החזקה בפריפריה ייצור ביקוש לשירותים איכותיים ויעלה את רמת החינוך. אשר לחברות, מתן תמריצים כספיים בשלב הראשוני יעלה את כושר התחרות של החברות שיחליטו להשתקע בפריפריה, וייצור קהילה עסקית (networking) שתמשוך לאזור חברות נוספות.

רשימת מקורות

תוכנית מתאר ארצית משולבת לבנייה, לפיתוח ולשימור, תמ"א 35.

Arthur, W.B. (1990), "Positive Feedbacks in the Economy". *Scientific American*, 262: 92-99.

Krugman, P. (1993), "On the Number and Location of Cities". *European Economic Review*, 37: 293-298.

Myrdal, G. (1957), *Economic Theory and Under-Developed Regions*. London: Duckworth.

פרק ו'
המגזר הציבורי ומימונו

- גירעון הממשלה ירד בשנת 2013 ל-3.2% תוצר והיה נמוך מהיעד שנקבע בתקציב ומהגירעון אשתקד. הגירעון מנוכה המחזור ירד בשנת 2013 ב-1% תוצר. יחס החוב לתוצר הוסיף לרדת בשנת 2013.
- הממשלה הפעילה תוכנית שתמכה באמינות הפיסקלית ותרמה לירידת הריבית על החוב הציבורי. ההכנסות הנמוכות, ותוכניות ההוצאה שאישרה הממשלה בעבר, הצביעו בתחילת 2013 על כך שתוואי הגירעון בשנים הקרובות יהיה גבוה מ-5% תוצר. לאחר הבחירות אימצה הממשלה תוכנית של צמצום פיסקלי ל-2013 ול-2014, וזו כללה העלאות מסים וצמצום ניכר של הגידול בהוצאות הציבוריות, בהיקף כולל של כ-3% תוצר.
- הכנסות הממשלה ב-2013 היו גבוהות מהחזוי בתקציב, בעיקר מפני עליית ההכנסה ממכירה של חברות הזנק ומפני שחרור רווחים כלואים, שהיה גבוה מהצפוי.
- ביצוע התקציב ב-2013 עמד על 97.8%. עיקר תת-הביצוע היה בסעיף "הוצאות שונות", בשעה שתקציביהם של משרדי הממשלה הוצאו במלואם.
- בעקבות השינוי במתווה המיסוי על רכישת מכוניות פרטיות – שיעורי המס עולים עם מידת הזיהום שפולט דגם המכונית – הפך הרכֶּבה של רכישת המכוניות ל"ירוק" יותר.
- אמידה סטטיסטית מעלה כי למאפיינים הנדסיים משופרים בכבישים בין-עירוניים יש השפעה חזקה ומובהקת על הפחתת ההסתברות לתאונות דרכים.
- הטעויות בתחזיות גביית המסים שנכללו בתקציב מאז 2004 אינן מצביעות על הטיה שיטתית כלשהי של התחזית. זאת בניגוד להטיה אופטימית ניכרת של התחזיות בשנים 1992-2003, גם בניכוי השפעתן של תנודות כלכליות בלתי צפויות.
- השנה הוצע להטיל חובת דיווח כללית לרשות המסים, במטרה לצמצם את היקפן של ההכנסות הבלתי מדווחות. על פי שיקולי עלות-תועלת, יהיה יעיל יותר להנהיג חובת דיווח בשיטה ההצהרתית. שיטה זו מקובלת במדינות רבות, והיא מתבססת על שימוש במידע הקיים בידי הרשויות, באמצעות מערכות מחשוב מתאימות.

1. ההתפתחויות העיקריות והשוואה בין-לאומית

גירעון הממשלה הרחבה ירד בשנת 2013 ב-0.7% תוצר, ויחס החוב הציבורי לתוצר ירד בשיעור דומה (לוח ו'-1). גירעון הממשלה הצרה ירד גם הוא בשיעור דומה, והיה נמוך מהיעד של 4.65% תוצר[1], שנקבע בתקציב 2013-2014. בעקבות עלייה ניכרת של הגירעון ב-2012 ובתחילת 2013, ולאור צפי לעלייה נוספת בשנים הקרובות, החליטה הממשלה החדשה על צמצום פיסקלי משמעותי, שכלל העלאת מסים ב-2013, העלאות מסים נוספות ב-2014 וקיצוץ בגידול ההוצאות ב-2013-2014. מדיניות זו, יחד עם תקבולי מסים גבוהים מהצפוי, הביאו לירידת הגירעון לעומת 2012.

גירעון הממשלה הרחבה ירד בשנת 2013 ב-0.7% תוצר, וכך גם החוב הציבורי. הממשלה הפעילה תוכנית צמצום פיסקלי שכללה העלאות מסים וקיצוץ בגידול ההוצאות הציבוריות.

הגירעון ב-2012 היה בשיעור של 3.9% תוצר – חריגה מיעד הגירעון של 2%. במחצית השנייה של 2012, משהתברר כי הגירעון יחרוג מהיעד, החליטה הממשלה להעלות את שיעורי המסים העקיפים מייד, את שיעורי מס ההכנסה החל מינואר 2013, ואת יעד הגירעון ל-2013 מ-1.5% תוצר ל-3%. ב-2012 לא הוגש (וכמובן לא אושר) תקציב לשנת 2013, ולכן התנהלה המדינה במחצית הראשונה של 2013 ללא תקציב מאושר. למרות הצעדים שננקטו ב-2012, התפתחות התקציב בראשית 2013 הצביעה על הסתברות גבוהה שהממשלה תחרוג גם מיעד הגירעון המוגדל. יתר על כן, בפני הממשלה עמדו תוכניות הוצאה רבות, שאומצו בשנים הקודמות, ועלותן חרגה משמעותית מתקרת ההוצאות שקבע כלל ההוצאה. השילוב של גירעון שוטף גבוה והחלטות על הוצאות נוספות איים להביא לעלייה גדולה ומתמשכת של יחס החוב לתוצר עד לרמות מסוכנות.

הממשלה הפעילה תוכנית צמצום פיסקלי בהיקף ניכר, הן בצד המסים והן בצד ההוצאות. התוכנית הצליחה להשיב את השליטה הפיסקלית ותרמה לאמון במשק הישראלי.

בתגובה לקשיים אלו הפעילה הממשלה תוכנית צמצום פיסקלי בהיקף ניכר. תוכנית זו כללה העלאה מיידית של שיעורי המסים העקיפים והחלטה להעלות את שיעורי המסים הישירים מתחילת 2014 (בהיקף כולל של כ-12 מיליארדי ש"ח), וכן צמצום ניכר של תוכניות ההוצאה – באמצעות דחייה או ביטול של תוכניות ל-2013 ול-2014, דחייה של תשלומי שכר וקיצוץ בפועל בתקציבי הביטחון ובקצבאות הילדים (בסך הכול ביטול הוצאות מתוכננות בהיקף שנתי של 18 מיליארדי ש"ח). נוסף על צעדים אלה הוחלט על העלאת יעד הגירעון לשנת 2013 ל-4.65% תוצר והחרגת הוצאות בסך של 6.5 מיליארדי ש"ח ב-2013 מכלל ההוצאה. ההערכה הייתה כי די בצעדים שהממשלה אימצה כדי לבלום את התדרדרות הגירעון ולהקטינו לרמה של כ-3% תוצר בשנת 2014, לצד החזרת תקרת ההוצאות למתווה המקורי שקובע כלל ההוצאה. פעולות אלה תרמו לחיזוק האמון של שוקי ההון במשק הישראלי ובשליטה של הממשלה בתקציב, וכן לירידת פערי התשואות בין ישראל למשקים המפותחים. חשיבותה של השבת השליטה הפיסקלית נעוצה בכך שצמצום הגירעון ויחס החוב מקטין את תשלומי הריבית העתידיים ומגדיל את יכולתה של הממשלה להפעיל מדיניות אנטי-מחזורית בתקופות משבר. בסוף 2013, לאור הצמצום בגירעון והתחזית שהממשלה תעמוד ביעד הגירעון ל-2014, ביטלה הממשלה את התוכנית להעלות את מס ההכנסה ב-2014. כמו כן היא שינתה את הכלל הפיסקלי לשנים 2015 ואילך, באופן שיצמצם את הגידול בהוצאה הציבורית בשנים אלו.

הפחתת הגירעון על ידי צמצום ההוצאות כרוכה באתגרים, ביניהם דרישת הציבורי לשירותים ציבוריים איכותיים יותר.

הממשלה בחרה לבסס את התוואי של הפחתת הגירעון בעיקר על הקטנת משקל ההוצאה בתוצר. החלטה זו כרוכה באתגרים שהמדיניות הנידונה צריכה להתמודד עמם, ביניהם דרישת הציבור לשירותים ציבוריים איכותיים יותר. דרישה זו באה לידי ביטוי בכך שהממשלה החליטה על תוכניות שעלותן בשנים הקרובות גבוהה בהרבה מהעלות שמאפשרת תקרת ההוצאות שהיא אימצה. כבר עכשיו ההוצאות הצפויות ל-2015 גבוהות ב-10 מיליארדי ש"ח לפחות מהתקרה

[1] יעד הגירעון ל-2013 היה 45.6 מיליארד ש"ח, שהם 4.65% מהתוצר שהיה חזוי ל-2013. בעקבות עדכון התוצר על ידי הלמ"ס, שהתפרסם באוגוסט 2013, יעד זה הוא 4.33% מהתוצר.

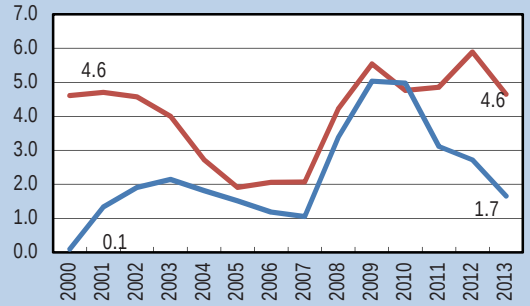
לוח ו'-1
הרכיבים העיקריים בהכנסות הממשלה הרחבה ובהוצאותיה, 2007 עד 2013
(אחוזי תמ"ג)

	ממוצע						
	2000 עד 2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
סך כל ההכנסות הציבוריות	**42.3**	**38.6**	**38.6**	**35.7**	**36.7**	**35.4**	**36.2**
ההכנסות מרכוש	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
סך כל המסים	**34.4**	**31.9**	**29.7**	**30.5**	**30.7**	**29.5**	**30.3**
המסים העקיפים על הייצור המקומי	12.1	11.5	11.4	11.8	11.7	11.2	11.8
המסים העקיפים על היבוא האזרחי	3.9	3.9	3.7	3.9	3.9	3.6	3.4
המסים הישירים ותשלומי החובה	13.0	11.2	9.5	9.6	9.8	9.6	10.1
הכנסות המוסד לביטוח לאומי	5.5	5.3	5.1	5.2	5.3	5.1	5.1
מענקים	3.0	2.2	2.0	1.7	1.9	1.8	1.7
אחר[1]	3.6	3.5	6.1	2.8	3.4	3.4	3.5
סך כל ההוצאות הציבוריות	**45.3**	**40.7**	**41.0**	**40.1**	**39.4**	**39.2**	**39.4**
ההוצאות השוטפות	41.8	37.2	37.5	37.0	36.3	36.1	35.9
הצריכה האזרחית המקומית	17.6	16.9	17.0	17.1	17.2	17.1	17.2
הצריכה הביטחונית המקומית	5.8	5.2	5.1	4.9	4.8	4.5	4.5
היבוא הביטחוני	1.7	1.2	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0
התמיכות הישירות	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
תשלומי ההעברה השוטפים	10.9	9.7	10.1	9.9	9.9	9.9	9.7
תשלומי הריבית	5.0	3.4	3.5	3.3	2.8	2.8	2.7
תשלומי ההעברה בחשבון ההון[2]	1.5	1.9	2.0	1.7	1.5	1.6	1.8
השקעות הממשלה הרחבה	2.0	1.6	1.5	1.5	1.6	1.5	1.6
ההוצאה האזרחית ללא ריבית	**32.8**	**30.8**	**31.4**	**30.9**	**30.8**	**30.8**	**31.1**
הגירעון הכולל של הממשלה הרחבה	**3.0**	**2.1**	**5.3**	**3.6**	**2.7**	**3.9**	**3.2**
הגירעון לפי ההגדרה הבין-לאומית[3]	3.3	3.6	6.7	4.6	3.8	4.8	4.0
הגירעון השוטף של הממשלה הרחבה	2.5	1.7	4.6	3.4	2.6	3.6	2.8
הגירעון מנוכה המחזור הכולל[4]	1.6	3.2	4.7	3.9	3.8	4.9	3.7
הגירעון מנוכה המחזור הכולל לפי ההגדרה הבין-לאומית[5]	2.6	4.2	5.5	4.8	4.9	5.9	4.6
החוב הציבורי (נטו)[6,7]	76.5	65.3	67.0	64.9	64.1	63.0	62.6
החוב הציבורי (ברוטו)[6]	86.8	72.9	75.3	71.5	69.7	68.2	67.4

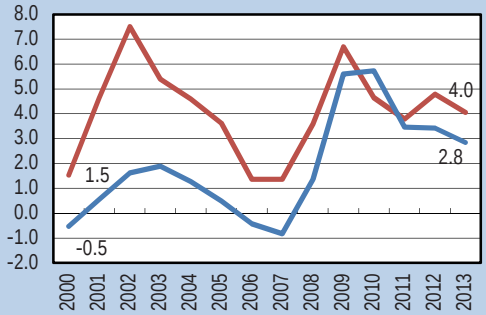
[1] כולל תשלומי ההעברה השוטפים מהציבור ותשלומי ההעברה בחשבון ההון, זקיפת פנסיה, בלאי, העברות הון מחו"ל והעברות למוסדות הלאומיים ולמלכ"ר מחו"ל.
[2] כולל סבסוד משכנתאות והעברות בחשבון ההון למלכ"ר ולעסקים.
[3] הגירעון בסעיף זה הותאם להגדרה הבין-לאומית המקובלת על ידי הוספה של הפרשי הצמדה על החוב השקלי (הצמוד 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.
[4] הוצאות הריבית מחושבות בהנחה ששיעור האינפלציה במהלך השנה עמד על 2%, ולא לפי שיעור האינפלציה בפועל.
[5] 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%.
[6] בניכוי חובן של הרשויות המקומיות לממשלה.
[7] החוב הציבורי נטו שווה לחוב הציבורי ברוטו פחות ההלוואות הפעילות פחות פיקדונות הממשלה בבנק ישראל.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

איור ו'-1
המצרפים הפיסקליים בישראל בהשוואה לממוצע ב-OECD[2], באחוזי תוצר, 2000 עד 2013

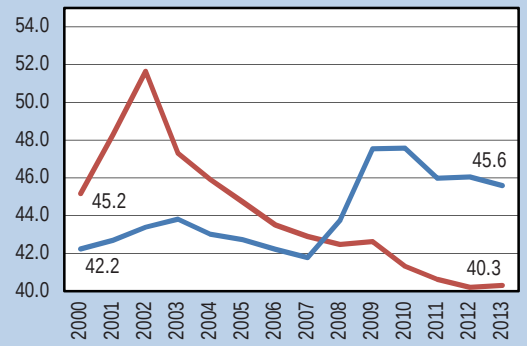
הגירעון מנוכה המחזור[1]



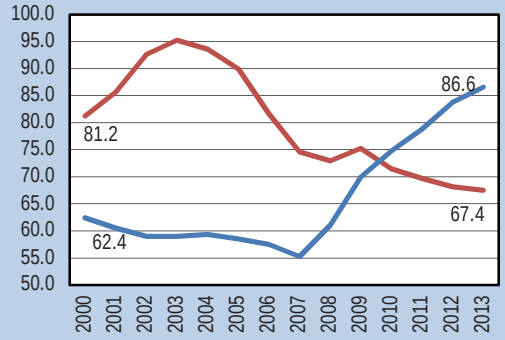
הגירעון של הממשלה הרחבה[1]



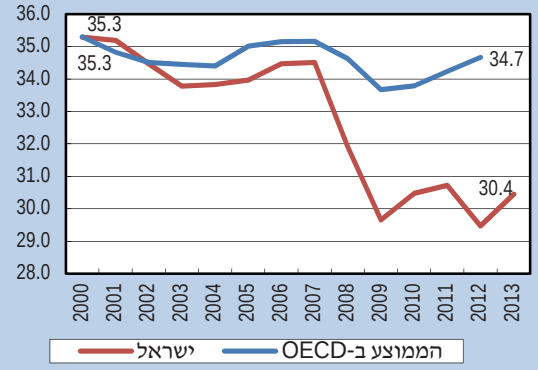
ההוצאה הציבורית[1]



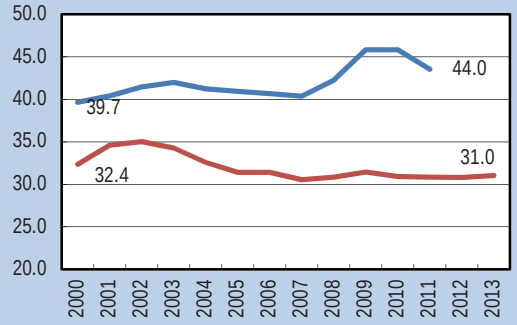
החוב הציבורי (ברוטו)



נטל המס[4]



ההוצאה הציבורית האזרחית ללא הריבית[3]



[1] נתוני הגירעון וההוצאה של ישראל הותאמו להגדרה הבין-לאומית המקובלת.
[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-2012 ול-2013.
[4] אין עדיין נתונים של מדינות ה-OECD ל-2013.

מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני OECD, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה , OECD Revenue Statistics 2013.

שקובע כלל ההוצאה החדש, והצורך לבטל תוכניות שכבר אושרו ועוגנו בחוק, כדי לעמוד בכלל ההוצאה לשנים הבאות, יהווה אתגר מורכב. זאת בפרט אם הממשלה תשאף גם להימנע מביטול של השקעות בתחומים שבהם נודעת להוצאה הציבורית השפעה חיובית וארוכת טווח על הצמיחה במשק – כגון תשתיות וחינוך – ואשר השוק הפרטי אינו מבצע בשל כשלי שוק[2].

הקטנת גודלה של הממשלה מגדילה את ההכנסה הפנויה של האזרחים אך עשויה לצמצם את אספקת המוצרים הציבוריים. מדיניות זו צריכה להימדד בעזרת שיקולי עלות-תועלת כלכליים.

החלופה להפחתת גידולן של ההוצאות היא העלאת נטל המס. גם מדיניות כזאת מחייבת החלטות לא פשוטות על חלוקת תוספת הנטל בין קבוצות אוכלוסייה שונות ופגיעה בהכנסה הפנויה של משקי הבית והחברות. על כן היתרון שבהקטנת גודל הממשלה, דהיינו צמצום ההוצאה הציבורית ונטל המס, הוא הגדלת ההכנסה הפנויה של האזרחים. החיסרון במדיניות זו הוא האפשרות לצמצום המוצרים הציבוריים וההשקעות הציבוריות שמספקת המדינה. בבחירה בין החלופות קיימים שיקולי עלות-תועלת כלכליים: מדיניות שמקטינה את ההוצאה הציבורית עדיפה ככל שדרישת הציבור למוצרים שקוצצו הייתה נמוכה יותר; ככל שאספקת המוצרים הציבוריים פחות יעילה; ככל שאספקת המוצרים שקוצצו כרוכה בפחות כשלי שוק ובפחות השפעות חיצוניות שהשוק הפרטי אינו מפנים; ככל שהתשואה מהשקעה ציבורית מחוללת צמיחה נמוכה יותר; וככל שהתשואה מהשקעה ציבורית נמוכה יותר מהתשואה מצמצום החוב הציבורי. נוסף על כך, ההכרעה בחלק מסוגיות אלו תלויה בטעמים ובהעדפות פוליטיות. ככלל, סביר להניח כי ככל שגודל הממשלה מצטמצם כך עולה תרומתן החיובית של ההוצאות הנותרות, ובספרות הכלכלית שוררת הסכמה על כך שככל שנטל המס גדל כך השפעתו השולית גורמת לעיוות רב יותר[3].

השוואה בין-לאומית

עדכון שערכה הלמ"ס באוגוסט 2013 העלה את אומדן התוצר הנומינלי ל-2012 ב-7% לעומת הנתון הקודם, ואת האומדנים לשנים הקודמות – בכ-4%–6%[4]. עליות אלו התבטאו בירידה של היחס בין המצרפים הפיסקליים לתוצר[5]. שינוי זה מדגיש עוד יותר את העובדה שההוצאה הציבורית בישראל, הכוללת ובפרט האזרחית, נמוכה מאוד ביחס לממוצע OECD[6] (איור ו'-1), ואת החוב הציבורי הנמוך יחסית בישראל. נטל המס וההוצאה הציבורית בישראל הם בין הנמוכים ב-OECD ושיעור ההכנסה הפנויה בסך ההכנסה גבוה יותר. היקף השירותים הציבוריים, ההשקעות בתשתיות, והתערבות הממשלה בהקטנת אי-השוויון, נמוכים מהרמות הממוצעות במדינות OECD האחרות.

עדכון שערכה הלמ"ס ב-2013 העלה את אומדן התוצר הנומינלי לשנים האחרונות. השינוי מדגיש כי ההוצאה, החוב ונטל המס בישראל נמוכים יחסית למדינות OECD אחרות.

מגבלה נוספת המקשה על העלאת רמת השירותים הציבוריים בישראל והיקפם היא ההוצאות הגבוהות על ביטחון ועל ריבית. למרות הירידה של הוצאות הביטחון ביחס לתוצר בישראל בעשור האחרון (לוח ו'-1), הפער בין הוצאות אלו לממוצע של OECD היה ב-2011 4.3% תוצר[7], פער הנובע מהמצב הגיאו-פוליטי של ישראל. הוצאות הריבית ביחס לתוצר[8] ירדו גם הן באותה תקופה,

הוצאות הביטחון והריבית בישראל גבוהות מההוצאות המקבילות במדינות OECD אחרות.

---

2 בתיבה ו'-2 מופיע כימות של חלק מההשפעות החיוביות של ההשקעה הציבורית בתשתיות.

3 Alessina, Alberto et. al. "The political economy of fiscal adjustments." Brookings Papers on Economic Activity (1998):197-266

4 פרטים נוספים לגבי עדכון התוצר מופיעים בתיבה ב'-2 בדוח זה.

5 מדינות OECD האחרות היחידות שעדכנו את התוצר שלהן בשיטת SNA 2008 הן ארה"ב, אוסטרליה, קנדה ומקסיקו.

6 המדינה המפותחת היחידה שבה ההוצאה האזרחית ללא ריבית נמוכה משל ישראל היא דרום קוריאה. במערכת של OECD אין נתונים על מצרף זה לגבי מקסיקו, צ'ילה וטורקיה.

7 ההשוואה נסבה על נתוני 2011, משום שבמערכת של OECD אין נתונים עדכניים יותר על מצרף זה.

8 הוצאות הריבית של ישראל בהשוואה זו הותאמו להגדרה הבין-לאומית המקובלת: להוצאות הריבית על פי הגדרות החשבונאות הלאומית נוספו הפרשי הצמדה (על בסיס צבירה) על החוב השקלי הצמוד למדד. תשלומי הריבית על החוב השקלי הלא-צמוד למדד נכללו ללא קיזוז רכיב האינפלציה, שלא כמו בחשבונאות הלאומית.

אך הפער בינן לבין ממוצע הוצאות אלו ב-OECD נותר גדול – 2.2% תוצר ב-2011. חלק מפער זה נובע גם הוא מהמצב הגיאו-פוליטי של ישראל. פערים אלו מרכיבים מחצית של פער ההוצאה האזרחית בין ישראל ל-OECD.

יחסית למדינות OECD, מדינת ישראל מוציאה מעט על בריאות ועל חינוך במונחי הוצאה לתלמיד.

לוח ו'-2 מציג השוואה בין ישראל לממוצע ב-OECD, ב-1995 וב-2011, מבחינת ההוצאה על מספר סעיפי הוצאה עיקריים. ההוצאה הציבורית על חינוך ביחס לתוצר בישראל גבוהה מממוצע OECD, אך כיוון שאחוז הילדים באוכלוסיית ישראל גבוה הרבה יותר מאשר ב-OECD (לוח ו'-2), ההוצאה לתלמיד בישראל היא כ-2/3 מההוצאה לתלמיד ב-OECD[9]. הוצאות הבריאות הציבוריות ביחס לתוצר בישראל נמוכות מאשר ב-OECD. אמנם אחד ההסברים לכך הוא אחוז הקשישים הנמוך יחסית – אך גם בחינה של הוצאות הבריאות, בתקנון בגין גודל האוכלוסייה והרכב הגילים, מעלה כי ההוצאה הציבורית לבריאות בישראל נמוכה[10]. השוואה של סכום הוצאות החינוך והבריאות ביחס לתוצר מעלה כי ישראל דומה לממוצע OECD בנתון זה. ההוצאה על תשלומי העברה ותמיכות ביחס לתוצר בישראל היא הנמוכה ב-OECD גם בתוספת סבסוד הפנסיות הגלום בריבית על איגרות החוב המיועדות, שהיא קטנה (0.1% תוצר)[11].

לוח ו'-2
ההוצאות הציבוריות על הסעיפים העיקריים והתפלגות האוכלוסייה בישראל וב-OECD ב-1995 וב-2011[1]

	הבריאות	החינוך	הביטחון	הבריאות והחינוך (סכום)	תשלומי העברה והתמיכות	הדיור	סך ההוצאה הציבורית	יחס התלות: צעירים (0-15)[2]	יחס התלות: קשישים (65+)[2]	יחס התלות הכולל[2]
	(אחוזי תוצר)							(יחס התלות)		
	1995							1995		
הממוצע ב-OECD	5.9	5.7	2.0	11.7	17.8	1.3	51.6	29.1	21.7	50.7
ישראל	5.4	7.4	8.5	12.8	10.6	1.7	50.3	48.5	15.6	64.2
דירוג ישראל ב-OECD[3]	13/19	2/19	1/19	8/19	19/19	3/19	12/19	1/19	18/19	1/19
	2011									
הממוצע ב-OECD	6.9	5.7	1.4	12.6	18.2	0.7	48.8	25.5	24.8	50.2
ישראל	5.2	7.0	6.2	12.1	10.9	0.4	42.1	45.5	16.3	61.8
דירוג ישראל ב-OECD[3]	17/19	2/19	1/19	12/19	19/19	17/19	17/19	1/19	18/19	1/19
	השינוי								השינוי	
הממוצע ב-OECD	1.0	0.0	-0.5	0.9	0.4	-0.6	-2.8	-3.7	3.2	-0.5
ישראל	-0.2	-0.4	-2.3	-0.7	0.3	-1.3	-8.2	-3.0	0.7	-2.4

[1] עדיין אין נתונים יותר מעודכנים על מדינות ה-OECD.
[2] היחס בין האוכלוסייה הנתמכת (צעירים ו/או קשישים) לאוכלוסייה בגילי העבודה (15-64).
[3] בקרב 19 חברות ב-OECD (אוסטריה, בלגיה, צ'כיה, דנמרק, אסטוניה, פינלנד, צרפת, גרמניה, הונגריה, אירלנד, ישראל, איטליה, לוקסמבורג, הולנד, נורווגיה, פורטוגל, סלובקיה, ספרד, שוודיה) שלגביהן יש נתונים בכל השנים שבין 1995 ל-2011.
מקור: עיבודי בנק ישראל על פי נתוני ה-OECD.

[9] OECD Education at a Glance.

[10] ראו ההוצאה לבריאות בישראל – גורמים דמוגרפיים ומבנה עלויות בהשוואה בין-לאומית, **ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים**, אוקטובר 2012 עד מארס 2013.

[11] פירוט על סבסוד זה מופיע בהערת שוליים 37 בפרק זה.

2. הגירעון הכולל והגירעון מנוכה המחזור

גירעון הממשלה הרחבה[12] ירד השנה ב-0.7% תוצר ועמד על 3.2% תוצר (לוח ו'-1). זוהי רמת גירעון גבוהה בהתחשב ברמת התוצר ובשיעור האבטלה הנמוך במשק בשנים האחרונות ובהשוואה למרבית המדינות המפותחות. הגירעון בתקציב הממשלה (ללא מתן אשראי) ירד ב-2013 ל-3.1% תוצר, לעומת 3.9% תוצר אשתקד. גירעון זה היה נמוך משמעותית מיעד הגירעון שנקבע בתקציב 2013, 4.3% תוצר[13] (לוח ו'-3), בשל הכנסות גבוהות מתחזית התקציב ב-5.7 מיליארדי ש"ח לצד הוצאות נמוכות מהתקציב המקורי ב-6.7 מיליארדים (לוח ו'-4). הרשויות המקומיות נשארו ב-2013 בעודף תקציבי, בדומה למצב בשנים האחרונות. לעומת זאת הגירעונות של המלכ"רים הציבוריים (בעיקר קופות החולים והאוניברסיטאות) המשיכו לגדול, והגיעו בשנת 2013 ל-0.7% תוצר (7 מיליארדי ש"ח)[14]. עודף הביטוח הלאומי המשיך לקטון והגיע ממוצע של 1% תוצר בשנים 2004–2009 ל-0.3% תוצר בשנת 2013. בשנים האחרונות מתפתחת מגמה שלפיה הכנסות המוסד לביטוח הלאומי אינן מדביקות את הוצאותיו. בדיקה מראה כי קצב עלייתן של ההכנסות

גירעון הממשלה ירד ב-2013 והיה נמוך משמעותית מיעד הגירעון שנקבע בתקציב 2013. עודף הביטוח הלאומי המשיך לקטון והגיע ל-0.3% תוצר ב-2013.

לוח ו'-3
התפתחות הגירעון של הממשלה המרכזית, הכנסותיה והוצאותיה, 2007 עד 2013
(אחוזי תמ"ג)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
תקרת הגירעון הכולל של הממשלה ללא מתן אשראי	2.9	1.6	6.0	5.5	3.0	2.0	4.3
הגירעון הכולל (בפועל) של הממשלה ללא מתן אשראי[1]	**0.1**	**1.9**	**4.9**	**3.5**	**3.1**	**3.9**	**3.1**
הגירעון המקומי (בפועל) של הממשלה	-1.3	0.5	3.5	2.4	2.0	2.9	2.2
סך כל ההכנסות נטו[1]	**31.1**	**28.4**	**25.3**	**25.8**	**25.8**	**24.8**	**25.6**
מסים ואגרות	26.7	24.2	22.1	22.7	23.0	22.1	23.0
ריבית, רווחים, תמלוגים, תקבולים ומכירת קרקעות	0.9	0.9	0.7	0.6	0.4	0.4	0.5
מלווה מהמוסד לביטוח לאומי	2.0	2.0	1.6	1.4	1.5	1.4	1.3
מענקים מממשלת ארה"ב	1.4	1.3	1.0	1.2	0.9	0.9	0.8
סך כל ההוצאות נטו[1]	**31.1**	**30.4**	**30.2**	**29.3**	**28.9**	**28.7**	**28.7**
מזה: הריבית, פירעון הקרן למוסד לביטוח לאומי וסבסוד האשראי	5.7	5.2	5.1	4.9	4.8	4.7	4.6
הוצאות הביטחון (נטו)[2]	7.7	7.5	7.1	7.0	6.5	6.2	6.2
סך כל ההוצאות נטו ללא ההוצאות על הריבית והביטחון	17.8	17.7	18.0	17.3	17.6	17.8	18.0

[1] עדכון התוצר שהוזכר לעיל משפיע רק על הגירעון בפועל ולא על היעדים המוצגים כאן.
[2] בניכוי האשראי שהממשלה מעניקה ובניכוי החזרי האשראי לממשלה.
[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, ומאידך גיסא רושמת זקיפה של שירות החובה.
המקור: תקציב המדינה – עיקרי התקציב, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, דוחות כספיים של מדינת ישראל ליום 31 דצמבר 2013 ועיבודי בנק ישראל.

[12] הממשלה הרחבה כוללת את הממשלה, המוסדות הלאומיים, המלכ"רים הציבוריים, המוסד לביטוח לאומי והרשויות המקומיות. (לפירוט ראו לוח ו'-נ'-9.) להסבר נוסף ראו תיבה ג'-3, דוח בנק ישראל לשנת 2001, החלק של מחלקת המחקר.

[13] יעד הגירעון ל-2013 היה 45.6 מיליארד ש"ח, שהם 4.65% מהתוצר שהיה חזוי ל-2013. בעקבות עדכון התוצר על ידי הלמ"ס, שהתפרסם באוגוסט 2013, יעד זה הוא 4.33% מהתוצר.

[14] ראו סוגיית תקצוב מערכת הבריאות הציבורית ועדכון התקציב של סל שירותי הבריאות, **ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים**, אפריל עד ספטמבר 2013.

מדמי ביטוח לאומי דומה לזה של הקצבאות, אך העברות הממשלה למוסד לביטוח לאומי עולות לאט יותר.

ההשפעה הישירה של המדיניות הפיסקלית על הפעילות בשנת 2013 הייתה מצמצמת ביחס לשנה הקודמת[15]. ביטוי לכך הוא ירידת הגירעון מנוכה המחזור[16] (לוח ו'-1) ב-1% תוצר, בחזרה

לוח ו'-4
רכיבי הסטייה מהתקציב המקורי של הממשלה לשנת 2013
(במחירים שוטפים)

	הביצוע ב-2012	2013 התקציב המקורי	2013 הביצוע	הפער בין התקציב לביצוע
	(מיליארדי ש"ח, נטו, ללא אשראי)			
הגירעון (-)	**-39.0**	**-45.7**	**-33.2**	**12.4**
מזה: הגירעון המקומי	-33.5	-43.8	-27.9	16.0
מזה: הגירעון בחו"ל	-5.5	-1.8	-5.4	-3.6
ההכנסות	**246.6**	**263.4**	**269.1**	**5.7**
מזה: ההכנסות המקומיות	236.7	252.9	258.4	5.5
המסים[1]	217.6	236.0	241.6	5.7
המלווה מהמוסד לביטוח לאומי	14.0	14.6	14.2	-0.4
ההכנסות האחרות[2]	4.1	4.1	4.9	0.8
המענקים מממשלת ארצות הברית	8.9	8.7	8.4	-0.3
ההוצאות[1]	**285.6**	**309.0**	**302.3**	**-6.7**
מזה: ההוצאות המקומיות[3]	270.2	296.7	289.8	-6.9
מזה: ההוצאות בחו"ל[3]	15.4	12.3	12.6	0.3
הביטחון[4]	62.0	62.1	65.0	2.9
הריבית, פירעון הקרן לביטוח לאומי וסבסוד האשראי	46.9	49.3	48.0	-1.4
המשרדים האזרחיים ותשלומי ההעברה ללא סעיף שונות	172.4	190.6	187.9	-2.7
הוצאות שונות	4.4	7.5	1.9	-5.5

[1] כולל מס ערך מוסף על היבוא הביטחוני.
[2] הכנסות מריבית, מתמלוגים ומדיבידנדים, והכנסות אחרות.
[3] ב-2013 חלה טעות בסיווג: 3.5 מיליארדי ש"ח של ההוצאות המקומיות סווגו כהוצאות בחו"ל. הטעות תוקנה בלוח זה.
[4] התקציב המקורי כולל אומדן להעברות מהרזרבה התקציבית לביטחון.
המקור: החשב הכללי, נתוני הביצוע של תקציב 2013 ועיבודי מחלקת המחקר.

[15] מדיניות פיסקלית מצמצמת היא מדיניות המקטינה הוצאות ציבוריות ו/ או מעלה מסים וגורמת לגירעון לקטון.

[16] הגירעון "מנוכה המחזור" מחושב על בסיס השוואת סטיית התוצר הפוטנציאלי בשנה נתונה לסטייה הממוצעת מהתוצר הפוטנציאלי לאורך זמן, שהיא כ-2%. 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 פרופורציוני 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" פערי תוצר, סטיות של שוק ההון מהמגמה ארוכת הטווח וסטייה של הריבית מהממוצע ארוך הטווח שלה. הוא 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.

השפעתה הישירה של המדיניות הפיסקלית על הפעילות הייתה ב-2013 מצמצמת יחסית לשנה הקודמת.

לרמתו בשנת 2011. ניתן לזהות חלק ניכר מירידה זו כירידת הגירעון המבני[17], שכן העלאת שיעורי המס היא אחת הסיבות העיקריות לעליית ההכנסות, שתרמה לירידת הגירעון. חלק אחר מהשיפור בגירעון מקורו בהכנסות חד-פעמיות – גביית "רווחים כלואים" ומכירת חברות לחו"ל מעבר לממוצע הרב-שנתי – ומכאן שרק חלק מירידת הגירעון מנוכה המחזור הוא מבני. רמתו של הגירעון מנוכה המחזור בשנים האחרונות, 3.5%–5.0% תוצר, גבוהה בהשוואה בין-לאומית וביחס לאמצע העשור הקודם, ומדגישה את הצורך בהמשך התיקון הפיסקלי, כדי לאפשר המשך של הפחתת יחס החוב לתוצר. חשוב להדגיש כי חישובי גירעון זה רגישים לאומדן התוצר הפוטנציאלי[18] ולהנחות לגבי עוצמת תגובתם של תקבולי המסים וההוצאה הציבורית לשינויים בתוצר.

ב-2013 גדל המרחב הפיסקלי של ישראל, מרחב שמבטאים הגירעון המבני ויחס החוב לתוצר.

הגירעון המבני ויחס החוב לתוצר מבטאים את המרחב הפיסקלי של ממשלת ישראל[19]. הקטנת הגירעון המבני מאפשרת לממשלה להמשיך ולצמצם את החוב, ובכך מקטינה את נטל הוצאות הריבית העתידיות. נוסף על כך היא מותירה לממשלה אפשרות להגיב למצבים המחייבים התערבות משמעותית, כגון משברים כלכליים או אירועים ביטחוניים, בלי לסכן את היציבות הפיסקלית. יתר על כן, קיומו של מרחב פיסקלי משמש איתות לשווקים בדבר עמידותו של המשק ויכולתו להגיב ללחצים, ולכן הוא מונע את הפיכתם של זעזועים שונים למשברים מתמשכים, וגם מקטין את פרמיית הסיכון של המשק. כך, למשל, ברנדר וריבון (2014)[20] מוצאים כי הפחתה של יחס החוב לתוצר בנקודת אחוז מפחיתה את התשואה הריאלית על איגרות חוב ממשלתיות ל-10 שנים ב-6–10 נקודות בסיס.

3. ההוצאות הציבוריות

ההוצאות הציבוריות גדלו השנה בקצב נומינלי של כ-6.4%, בדומה לקצב גידולן ב-2012 ומהר יותר מאשר בשנתיים הקודמות (לוח ו'-5). משקל ההוצאה הציבורית בתוצר עלה השנה (ב-0.2% תוצר), לראשונה מאז 2009. קצב הצמיחה של הצריכה האזרחית ירד מעט ביחס לשנים האחרונות, אך נותר גבוה. שיעור גידולן של הוצאות השכר האזרחיות דמה לזה של התוצר הנומינלי, ושיעור הגידול של הקניות היה נמוך מעט יותר. הצריכה הביטחונית המקומיות, ובתוכה רכיבי השכר, גדלו גם השנה, בקצב איטי יותר מאשר התוצר, כמו בכל השנים האחרונות.

בחודשים ינואר–אוגוסט פעלה הממשלה ללא מסגרת תקציב מאושרת ובהתאם לחוק יסוד משק המדינה, המאפשר להוציא בכל חודש עד 1/12 מהתקציב לשנת 2012 (כולל פירעון חובות).

[17] השינוי בגירעון המבני הוא זה הנובע מצעדי מדיניות מתמשכים ומשינויים מבניים במשק, המשפיעים על תקבולי המסים. (ראו: י' מזר, "התפתחותו של הגירעון המבני בישראל במרוצת השנים 2000—2012", בנק ישראל, חטיבת המחקר, ניירות תקופתיים, 2014.01, ינואר 2014.)

[18] חישוב התוצר הפוטנציאלי כאן מתבסס על הגידול הממוצע של התוצר לנפש משנת 1973, שהוא 1.8% לשנה, שיעור יציב למדי על פני העשורים האחרונים, ודומה גם למגמה במדינות המפותחות. על פי חישוב זה גדל התוצר בשנת 2013 ב-0.3% פחות מאשר התוצר הפוטנציאלי. פער התוצר מחושב כהפרש בין הסטייה של התוצר מרמתו הפוטנציאלית לסטייה הממוצעת שלו בעשורים האחרונים. על פי חישוב זה, פער התוצר היה השנה חיובי ברמה של 1%; זאת בהנחה שהתוצר היה שווה לתוצר הפוטנציאלי בשנת 1997. ניתוח על פי התוצר לנפש בגילי העבודה העיקריים מביא לתוצאות דומות. חישוב זה שונה מהחישוב בפרק ב' של דוח זה, שכן הדגש שם הוא בתוצר הפוטנציאלי של הטווח הקצר.

[19] ישנן מספר הגדרות למרווח פיסקלי. Peter Heller, Understanding Fiscal Space, IMF, 2005 מגדיר אותו כ"מרווח תקציבי המאפשר לממשלה לספק משאבים לצורך רצוי בלי לפגוע בעמידות (sustainability) של המאזן הציבורי".. Ghosh, , Jun I. Kim, and Mahvash S. Qureshi. Fiscal space. International Monetary Fund, Research Department, 2010 מגדירים זאת כ"הפרש בין יחס החוב לתוצר הנוכחי לבין יחס חוב לתוצר שבו תידרש התאמה פיסקלית (צמצום גדול בגירעון) כדי למנוע חדלות פירעון".

[20] "השפעת המדיניות הפיסקלית והמוניטרית והכלכלה הגלובלית על התשואות הריאליות של איגרות החוב הממשלתיות בישראל – בחינה מחודשת לאחר עשור", תזכיר פנימי, בנק ישראל.

לוח ו'-5
שיעורי הגידול הנומינלי של ההוצאה הציבורית בישראל, 2007 עד 2013

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	שיעורי הגידול						
סך כל ההוצאות הציבוריות	**3.1**	**4.1**	**6.6**	**4.9**	**4.6**	**7.0**	**6.4**
מזה: תשלומי הריבית	3.2	-16.7	7.6	2.1	-9.2	6.4	3.3
סך כל ההוצאות הציבוריות ללא תשלומי הריבית	**3.1**	**6.6**	**6.5**	**5.2**	**5.9**	**7.1**	**6.6**
מזה: ההוצאות השוטפות ללא ההוצאות על הריבית	2.4	5.9	6.5	5.9	6.1	6.9	5.7
ההוצאות השוטפות ללא ההוצאות על הריבית והביטחון	3.2	6.6	8.1	6.2	6.7	7.2	6.1
הצריכה הציבורית	3.0	6.1	4.6	6.8	5.7	6.9	5.6
הצריכה הציבורית ללא היבוא הביטחוני	4.6	7.4	5.8	6.6	5.7	6.3	6.0
הצריכה האזרחית	5.0	7.5	6.3	7.5	7.0	7.3	5.9
(הצריכה האזרחית לנפש)	3.2	5.6	4.4	5.5	5.1	5.4	3.9
הוצאות השכר	3.5	6.8	4.2	8.3	7.4	7.7	6.7
הקניות	7.5	8.5	9.6	7.2	6.7	6.8	5.1
הצריכה הביטחונית המקומית	3.8	6.7	3.1	3.4	3.2	2.6	5.2
הוצאות השכר	2.7	2.5	4.8	3.3	3.4	3.9	4.1
תשלומי ההעברה השוטפים	2.6	5.5	10.7	5.1	6.7	6.9	4.4
(תשלומי ההעברה השוטפים לנפש)	0.8	3.6	8.8	3.2	4.8	5.0	2.4
ההשקעות של הממשלה הרחבה	9.7	10.6	-0.2	4.3	13.5	2.7	14.4
מזה: תשתית התחבורה היבשתית	16.7	16.7	0.2	5.1	-0.3	16.0	69.4
תשלומי ההעברה בחשבון ההון	11.9	16.8	11.9	-7.5	-4.5	16.0	18.1
השינוי במדד המחירים לצרכן (ממוצע שנתי)	0.5	4.6	3.3	2.7	3.5	1.7	1.5
השינוי במדד המחירים של התוצר העסקי	0.0	1.6	4.3	0.1	1.1	4.2	2.5
השינוי במדד המחירים של הצריכה הציבורית	-0.2	3.2	1.5	3.4	3.1	3.5	2.3
השינוי בתמ"ג הנומינלי	6.8	6.4	5.8	7.0	6.7	7.5	6.0

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

בינואר-אוגוסט 2013 פעלה הממשלה ללא מסגרת תקציב מאושרת ובמגבלת הכלל של 1/12 מהתקציב של 2012. בפועל הממשלה לא ניצלה את מלוא מסגרת התקציב במגבלה זו.

מכיוון שב-2012 נפרעו חובות בסך של 59 מיליארדי ש"ח, לעומת 46.5 מיליארדי ש"ח ב-2013, עד אוגוסט 2013 ניתן היה להגדיל את ההוצאה הציבורית ללא פירעון חובות ב-9.0 מיליארדי ש"ח, יחסית להוצאה ב-2012, בלי לחרוג מהמגבלה של 1/12 מהתקציב. בחינת ההוצאה בפועל מלמדת שמסגרת התקציב, במגבלה הנידונה, לא נוצלה במלואה.

תקציב הביטחון לשנת 2013 נקבע לפי מתווה רב-שנתי חדש, שהוחלט עליו בעת אישור תקציב 2013-2014, והיה נמוך ב-2% ממתווה ברודט, שעל פיו נקבע תקציב הביטחון מאז שנת 2008[21]. הוצאות משרד הביטחון בפועל בשנים האחרונות נותרו קרובות למתווה ברודט[22]. לקראת סוף 2013

[21] לפי המתווה הרב-שנתי, תקציב משרד הביטחון נטו לשנים 2013–2015 הוא 52.5, 51.0 ו-52.0 מיליארדי ש"ח, בהתאמה. הוצאות הביטחון נטו ביחס לתוצר ירדו מ-6.2% תוצר ב-2013 ל-5.5% תוצר ב-2015, לעומת 7.7% תוצר ב-2007 (לוח ו'-3).

[22] ראו לוח ו'-8, פרק ו', בדוח בנק ישראל לשנת 2011.

בתקציב 2013 נקבע מתווה רב-שנתי חדש לתקציב הביטחון. בסוף 2013 החליטה הממשלה על תוספת לתקציב הביטחון. בתחילת 2014 החליטה הממשלה על הקמת ועדה שמטרתה ליצור מתווה רב-שנתי לתקציב הביטחון.

החליטה הממשלה על תוספת לתקציב הביטחון, שהעלתה אותו ב-5%[23]. לפי המתווה הרב-שנתי החדש, תקציב הביטחון ל-2014 נמוך מהתקציב הסופי ל-2013 ונמוך ב-7% מרמתו ל-2014 לפי מתווה ברודט. למרות ההחלטה על המתווה החדש לתקציב הביטחון החליטה הממשלה, בתחילת 2014, להקים ועדה שתפקידה יהיה ליצור מתווה רב-שנתי לתקציב הביטחון. חשיבותה של מסגרת רב-שנתית בתחום זה נובעת מהמבנה הרב-שנתי של חלק ניכר מהוצאות הביטחון ומההצלחה היחסית של מתווה ברודט כעוגן לתקציב הביטחון בשנים האחרונות. הוועדה החדשה תוכל לקבוע מתווה להוצאות הביטחון לשנים הבאות בהתבסס על ראייה רב-שנתית של יכולות המשק ואתגרי הביטחון, ולאפשר לממשלה תכנון לטווח בינוני וארוך, שישקף איזונים בין היעדים המתחרים.

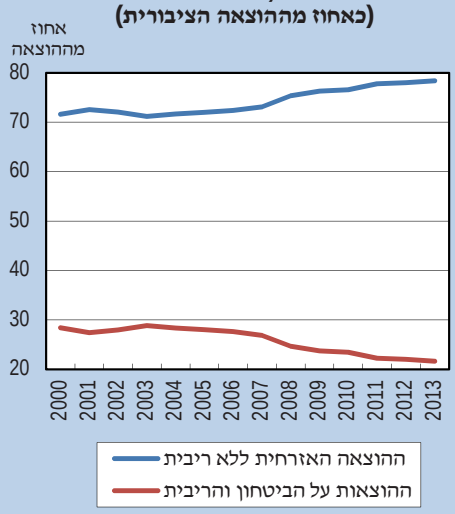
תקציב הביטחון של ישראל גדול בהרבה ממקביליו במדינות המפותחות, והוא מגביל את הגידול האפשרי של ההוצאה האזרחית. יתר על כן, מדי שנה מתגלעות מחלוקות על תקציב הביטחון, אשר מתבטאות בתקציב ראשוני נמוך מהמתווה הרב-שנתי ובמתן תוספות במהלך השנה. למרות זאת פחתו בשנים האחרונות הוצאות הביטחון ביחס לתוצר. הצמצום בהוצאות הביטחון אִפשר חלק מהפחתות המס ושימש לצמצום החוב. ב-2013 נמשך הצמצום ביחס בין הוצאות הביטחון לתוצר, אף על פי שבסופה היו העברות נוספות לתקציב הביטחון. צמצום זה תואם את הכיוון ואת סדר הגודל שעליו החליטה הממשלה בשנת 2007, ואת הכיוון שקבעה הממשלה הנוכחית במתווה הוצאות הביטחון, מתווה שיורד עד 2016.

תקציב הביטחון של ישראל גדול בהרבה מאשר במדינות OECD אחרות. למרות זאת, הוצאות הביטחון ביחס לתוצר פחתו בשנים האחרונות.

השפעות ההאטה של גידול תקציב הביטחון והורדת הוצאות הריבית (על ידי הורדת יחס החוב לתוצר) מוצגות באיור ו'-2א. ההוצאה האזרחית ללא ריבית עלתה מכ-70% מההוצאה הציבורית בשנת 2000 לכ-80% ממנה ב-2031[24]. מהתפלגות ההוצאה הציבורית האזרחית בין הסעיפים העיקריים באותה תקופה, המוצגת באיור ו'-2ב, ניתן לראות שלא היו באותה תקופה שינויים משמעותיים בסדרי העדיפויות[25]. מכאן שהשינויים שחלו במשך השנים בגודל ההוצאה האזרחית התחלקו באופן פרופורציוני בין סעיפי ההוצאה העיקריים ולא שינו את התפלגות ההוצאה האזרחית.

ההוצאה האזרחית ללא ריבית עלתה מכ-70% מההוצאה הציבורית בשנת 2000 לכ-80% ממנה ב-2013. התפלגותה של הוצאה זו בין הסעיפים העיקריים לא השתנתה.

איור ו'-2א
ההוצאה האזרחית וההוצאות על הביטחון והריבית, 2000 עד 2013
(כאחוז מההוצאה הציבורית)



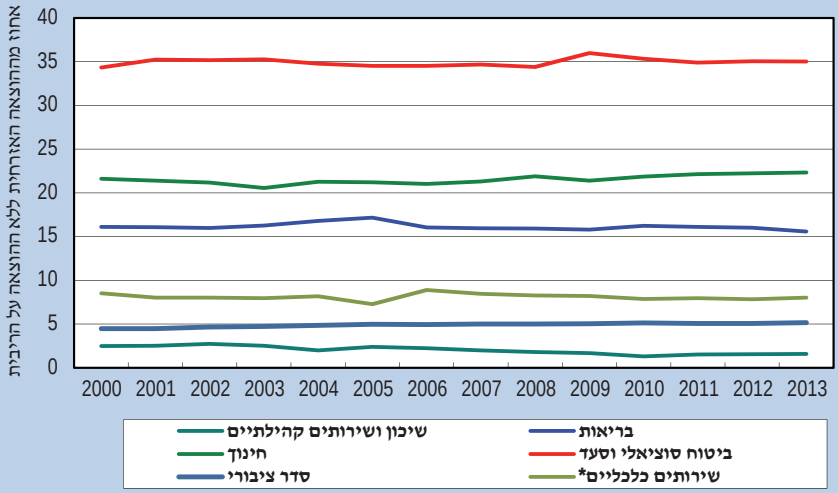
מקור: עיבודי בנק ישראל.

[23] הוצאות משרד הביטחון ברוטו בשנת 2013 היו 61.3 מיליארד ש"ח, לעומת 59.5 מיליארדים בתקציב לפי מתווה ברודט (לפי חישובי בנק ישראל), פער של 1.8 מיליארדי ש"ח. הוצאות אלו כוללות העברות של 3.27 מיליארדי ש"ח לתקציב הביטחון במהלך השנה, מתוכם 2.79 מיליארדים בעקבות החלטת ממשלה ו-0.3 מיליארד בעקבות הסכם לפינוי בסיסים. הוצאות משרד הביטחון ברוטו הן ביצוע תקציב משרד הביטחון נטו בתוספת הכנסה המותנית בהוצאה, פחות הרזרבה הכללית ופחות 2.5 מיליארדים על ביצוע תקציבי חוק חיילים משוחררים, מתאם הפעולות בשטחים והוצאות חירום אזרחיות, שבהיותם סעיפי תקציב נפרדים לא נכללו במתווה ברודט. 64.967 + 5.900 – 2.500 – 7.055 = 61.312 מיליארדי ש"ח .

[24] בשנת 2000 ההוצאה האזרחית ללא ריבית הייתה 32.4% תוצר ובשנת 2013 היא הייתה 31% תוצר.

[25] מספר סעיפי הוצאה קטנים ויציבים יחסית לא נכללו באיור זה: שירותים ציבוריים כלליים, תרבות ודת, ואיכות הסביבה.

איור ו'-2ב
התפלגות ההוצאה האזרחית ללא ריבית לפי סעיפי ההוצאה העיקריים,
2000 עד 2013



* כולל תחבורה, תקשורת, חקלאות ואנרגיה.

מקור: עיבודי בנק ישראל.

ביצוע התקציב של 2013 עמד על 97.8%. עיקר תת-הביצוע היה בסעיף "הוצאות שונות".

המקורי – לפני התוספת החריגה שאושרה בתקציב 2013. משרדי הממשלה הוציאו את תקציביהם כמעט במלואם. ביצוע תקציב המשרדים האזרחיים ללא הסעיף "שונות" היה בשיעור של 98.6%, וביצוע תקציב משרד הביטחון היה גבוה מהתקציב המקורי בעקבות ההעברות בסוף השנה. עיקר תת-הביצוע היה בסעיף "הוצאות שונות", שתוקצב ב-7.5 מיליארדי ש"ח, וביצועו היה 1.9 מיליארד ש"ח בלבד. הסיבה לתת-ביצוע זה אינה ברורה, שכן השימושים המתוכננים בסעיף זה אינם מפורטים בתקציב המוצג לציבור. גם בשנים קודמות היה תת-ביצוע משמעותי בסעיף זה, 37% ב-2012 ו-60% ב-2011, בזמן שהסעיף הוגדל מ-5.7 מיליארדי ש"ח ב-2011 ל-7.5 מיליארדים ב-2013.

4. הכנסות הממשלה

הכנסות הממשלה ממסים גדלו ב-11% יחסית לאשתקד.

הכנסות הממשלה הרחבה ממסים (כולל תקבולי הרשויות המקומיות והמוסד לביטוח לאומי) הסתכמו בשנת 2013 ב-320.8 מיליארדי ש"ח, גידול של 9.6% ביחס לאשתקד. הכנסות הממשלה ממסים עלו השנה בקצב מהיר מהחזוי בתקציב, והגיעו ל-241.6 מיליארדי ש"ח, גידול של 11% ביחס לאשתקד ו-5.7 מיליארדי ש"ח מעל לתחזית התקציב[26] (לוח ו'-4). ההכנסות ממסים ללא השפעת שינויי חקיקה ובניכוי ההכנסות החד-פעמיות עלו נומינלית ב-4.8%. עיקר גידולן היה במסים הישירים.

שינויי חקיקה תרמו לעלייה נטו בגביית המסים ב-2013 בסך של 11.7 מיליארדי ש"ח.

שינויי חקיקה תרמו לעלייה נטו בגביית המסים ב-2013 בסך של 11.7 מיליארדי ש"ח[27] בחישוב סטטי. השינויים במסים הישירים הסתכמו ב-4.6 מיליארדי ש"ח וכללו: שחרור רווחים כלואים, העלאת שיעור מס ההכנסה על יחידים ב-1% למשתכרים בין 14,000 ש"ח ל-42,000 ש"ח, הורדת

[26] דיון בטעויות בתחזית ההכנסות ממסים מופיע בתיבה ו'-3 בפרק זה.

[27] נוסף על שינויים אלו, הבלו על הדלקים מתעדכן, לפי החוק, שלוש פעמים בשנה, בשיעור עליית מדד המחירים לצרכן מאז העדכון האחרון.

סף ההכנסה החייבת במדרגות המס העליונות[28] והטלת מס יסף של 2% על הכנסות של מעל 811,560 ש"ח לשנה (שנדחתה מ-2012). השינויים במסים העקיפים היו בסך של 7.0 מיליארדי ש"ח וכללו: העלאת שיעור המע"מ ל-18%, העלאת מסים על כלי רכב בהתאם לדרגת הזיהום שלהם (תיבה ו'-1), בלו על הדלקים, מסי טבק, בירה ואלכוהול והפחתת מכסים.

ההכנסות ממסים ב-2013 הושפעו משני רכיבים חד-פעמיים – היקף גבוה מהממוצע של מכירת חברות ישראליות לחו"ל ושחרורם של "רווחים כלואים". השנה דיווח משרד האוצר על הכנסות חד-פעמיות וחריגות של 3 מיליארדי ש"ח, מעבר להכנסות מהרווחים הכלואים. ההגדרה של הכנסה כחד-פעמית איננה קלה וברורה. לדוגמה, מכירת חברת הזנק לחו"ל וההכנסות ממסים בעקבותיה נחשבים להכנסה חד-פעמית, אף על פי שמספר חברות כאלה נמכרות בכל שנה. על סמך נתוני העבר ניתן לבנות תוואי של ציפיות לאירועים "חד-פעמיים" כגון רכישת מניות של חברה ב-FDI (למשל רכישת שארית המניות של "ישקר") או מכירת חברת הזנק לחו"ל (כגון מכירת WAZE). (לפרטים ראו סעיף החשבון הפיננסי במאזן התשלומים בפרק ד' של דוח זה). נתונים אלו מרמזים שחלק ניכר מההכנסות ה"חד-פעמיות" השנה אינן חריגות אלא תדירות.

"הרווחים הכלואים" הם תוצאה של הטבות מס הניתנות לחברות על פי החוק לעידוד השקעות הון. החוק קבע כי חברות הזכאיות להטבה על פי החוק יקבלו פטור ממס על רווחים, אלא אם כן יחלקו אותם בין הבעלים, ואז יידרשו לשלם מס חברות על הרווחים המחולקים. בעקבות חוק זה נמנעו חברות רבות מלחלק רווחים והעדיפו "לכלוא" אותם ברשותן. ב-2012 נחקק "חוק הרווחים הכלואים". החוק אפשר לחברות לשחרר רווחים כלואים תוך תשלום מס חברות בשיעור מופחת (40%–70% משיעור המס המקורי שהיו אמורות לשלם בעת הרווח, אך לא פחות מ-6%) וחייב אותן להשקיע מחצית מערך הטבת המס בישראל. בעקבות שינוי החוק, שפקע בנובמבר 2013, היו השנה הכנסות של 4.4 מיליארדי ש"ח בעקבות עסקאות לשחרור כמחצית מהרווחים הכלואים (60 מיליארד ש"ח מתוך 122 מיליארדים) לעומת תחזית של 3 מיליארדי ש"ח בתקציב 2013. היות שמדובר בשינוי חקיקה בעל תוקף זמני, תוקפו פג; לכן אין לצפות להכנסות נוספות ממקור זה בשנים הקרובות.

בסוף 2013 בוטלו או שונו מסים שהיו צפויים להיכנס לתוקף בתחילת 2014. העלאת מס ההכנסה שתוכננה ל-2014 בוטלה, וכדי למנן את ביטולה קוצצה הרזרבה התקציבית וצומצם התקצוב העודף בסעיף הריבית. חלק המעסיקים בדמי הביטוח הלאומי הועלה ברבע אחוז במקום בחצי אחוז, והעלאת הרבע הנוסף נדחתה לשנת 2016.

ההכנסות ממסים ב-2013 הושפעו משני רכיבים חד-פעמיים. אחד מהם הוא היקף גבוה מהממוצע של מכירת חברות ישראליות לחו"ל. נתונים מצביעים על כך שחלק מהכנסות אלו אינן חריגות אלא תדירות.

ההכנסות משחרור "הרווחים הכלואים" ב-2013 הגיעו ל-4.4 מיליארדי ש"ח, 1.4 מיליארד ש"ח מעבר לתחזית. זוהי הכנסה חד-פעמית.

מגמות במסים בשנים האחרונות

כפי שפורט לעיל, בשנת 2013 הוכנסו שינויים רבים במערכת המס, ותוכננו שינויים נוספים ל-2014, שחלקם בוטלו. זאת בהמשך לשינויים התכופים בשיעורי המסים בשנים האחרונות. בשנים 1999–2013 הוכנסו שינויים משמעותיים בכל המסים העיקריים (המע"מ, מס ההכנסה, דמי הביטוח הלאומי ומס החברות). כמו כן אומץ ובוטל בתקופה זו מתווה הורדת מס ההכנסה ומס החברות, לאחר שבוצע חלקית, ומספר שינויי מס אחרים בוטלו לפני החלתם (איור ו'-3).

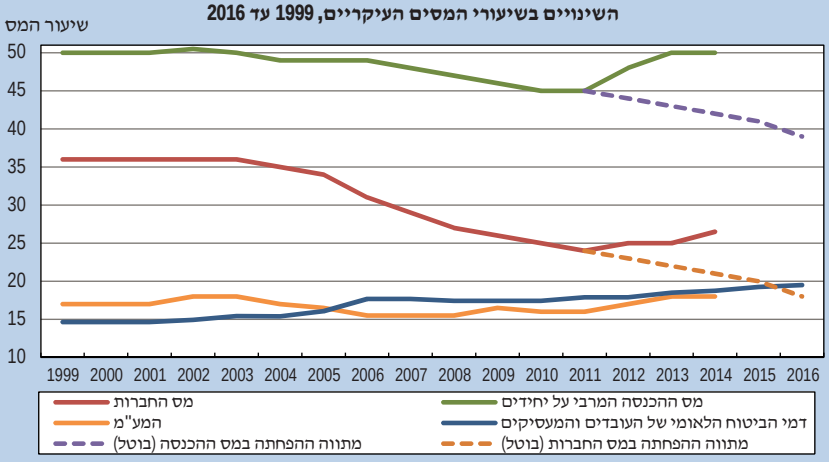
שינויים אלו ייצרו שונות גדולה על פני זמן, בין השאר בשיעור מס ההכנסה השולי שאזרחי ישראל משלמים ובהכנסתם הפנויה, ועוד יותר מכך בשיעורי המס שהיו קבועים בחוק לשנים הבאות. שונות זו אינה אחידה על פני התפלגות השכר, כפי שניתן לראות באיור ו'-4, אך הורדת שיעור מס ההכנסה השפיעה על מרבית העובדים. בעלי הכנסות נמוכות מאוד לא הושפעו כלל מהשינויים במדרגות מס ההכנסה ובשיעוריו.

ב-2013 נערכו שינויים רבים במערכת המס, בהמשך לשינויים תכופים בשיעורי המסים בשנים האחרונות.

השינויים במסים יצרו במשך הזמן שונות גדולה בשיעור מס ההכנסה השולי שאזרחי ישראל משלמים ובהכנסתם הפנויה. בעלי הכנסות נמוכות מאוד לא הושפעו כלל מהשינויים במדרגות מס ההכנסה ובשיעוריו.

[28] סף המס של מדרגת מס ההכנסה השלישית ירד מ-173,160 ש"ח ל-168,001 ש"ח בשנה, וסף המס של מדרגת מס ההכנסה הרביעית ירד מ-261,361 ש"ח ל-240,001 ש"ח בשנה.

איור ו'-3
השינויים בשיעורי המסים העיקריים, 1999 עד 2016



מקור: עיבודי בנק ישראל.

השינויים במסים הגדילו משמעותית את ההכנסה הפנויה מעבודה. ההכנסה הפנויה של בעלי שכר נמוך מאוד עלתה ב-2.4%, וההכנסה הפנויה של המשתכרים 16,000 עד 50,000 ש"ח בחודש עלתה ב-15%–20% אחוזים.

מהשינויים במדרגות ושיעורי מס ההכנסה, בשל היעדר חבות מס. עם זאת, העלאת סף ההכנסה החייבת במדרגת המס השנייה, מכ-2,500 ש"ח לחודש לכ-5,000 ש"ח לחודש (במחירי 2013), הקטינה את חבות המס של חלק מהעובדים המשתכרים שכר נמוך. שיעור המס השולי על בעלי הכנסות של כ-5,000 ש"ח הועלה והורד, וכך גם המס השולי על בעלי הכנסות גבוהות.

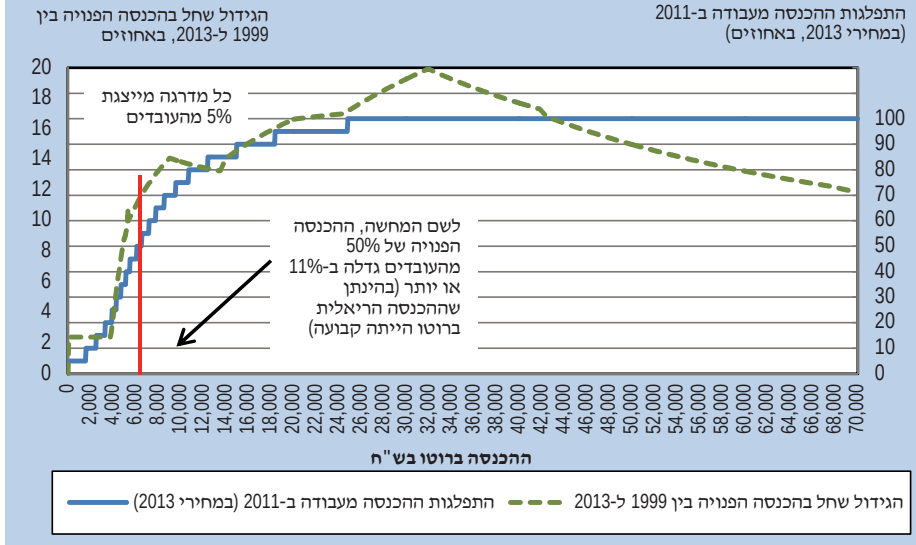
איור ו'-5 מראה את השפעת השינויים שנעשו בתקופת 1999-2013 במסים הישירים על המס שפרט (גבר) משלם בפועל. שינויים אלו הגדילו משמעותית את ההכנסה הפנויה של אזרחי ישראל מעבודה. לפי התפלגות ההכנסה מעבודה ב-2011, ההכנסה הפנויה של המרויחים עד 3,700 ש"ח בחודש (20% מהעובדים) עלתה ב-2.4%, ההכנסה הפנויה של המרויחים 5,300 ש"ח ומעלה בחודש (63% מהעובדים) עלתה ב-10% או יותר, וההכנסה הפנויה של המרויחים 16,000 עד 50,000 ש"ח בחודש (12% מהעובדים) עלתה ב-15%–20% אחוזים. עליית ההכנסה הפנויה של בעלי הכנסות של עד 3,700 ש"ח בחודש נובעת רק מהירידה בשיעור המופחת של דמי הביטוח הלאומי, בעוד ששאר העובדים הרוויחו גם מירידת שיעורי מס ההכנסה. חלק מבעלי השכר הנמוך נהנו בסוף התקופה גם מהנהגת מענק ההכנסה[29].(השפעתה של מערכת המס על אי-השוויון נידונה בפרק ח' בדוח זה.)

[29] הזכאות למענק מותנית, נוסף על השכר, גם בהיותו של הזכאי הורה לילדים עד גיל 18 או בן 55+, וכן בהכנסת בן/בת הזוג.

איור ו'-4
המדרגה השולית של מס ההכנסה לפי שכר חודשי ריאלי במחירי 2013
2013-1999

מקור: עיבודי בנק ישראל.

איור ו'-5
הגידול שחל בהכנסה הפנויה החודשית בין 1999 ל-2013, בעקבות השינוי במסים הישירים, והתפלגותו באוכלוסייה[1]



[1] התפלגות ההכנסה השנתית במחירי 2013, לאחר מס הכנסה, דמי ביטוח לאומי ונקודות זיכוי לגבר.

5. המדיניות הפיסקלית

א. הכלל הפיסקלי

בסוף 2013 החליטה הממשלה לשנות את כלל ההוצאה. כלל זה קובע את הגידול הריאלי השנתי בתקציב המדינה, וכך – את המשאבים הזמינים לממשלה להרחיב שירותים או אספקה של מוצרים ציבוריים. הכלל החדש מורכב מסכום הגידול הממוצע של האוכלוסייה בשלוש השנים האחרונות והמנה של חלוקת 50 ביחס הנוכחי של החוב לתוצר[30]. משמעות הכלל החדש היא שגידולה של ההוצאה הציבורית יהיה איטי יותר מאשר על פי הכלל הישן ומשקלה בתוצר ימשיך לרדת.

בסוף 2013 החליטה הממשלה לשנות את כלל ההוצאה. משמעות הכלל החדש היא שגידולה של ההוצאה הציבורית יהיה איטי יותר מגידולה על פי הכלל הישן ומשקלה בתוצר ימשיך לרדת.

כלל הוצאה זה הוא הרביעי שנקבע מאז 2004. אחת התכונות הבסיסיות המוצגות בספרות כרצויה לכלל פיסקלי היא היותו עוגן למדיניות לטווח ארוך, התורם ליציבותה במשך הזמן, וכך – ליכולת התכנון של הממשלה והציבור[31]. זאת לעומת תקציבים שנתיים בלבד, שבמסגרתם ישראל התנהלה עד 2004, ותקציבים רב-שנתיים, הקובעים יעדי הוצאה לקדנציה של ממשלה. העובדה שכלל פיסקלי שרד בממוצע פחות זמן מממשלה ממוצעת בישראל – וגם בשנים שבהן הוא לא שונה נקבעו תוספות חד-פעמיות לתקרה שהוא קבע – מקשה עליו לתרום ליציבות המדיניות. ישנם שני מקרים שבהם צריך לשנות כללים פיסקליים. הראשון – כאשר הכלל אינו משקף את העדפות הממשלה לגבי המצרפים הפיסקליים; העדפות אלו יכולות להשתנות במשך הזמן עקב בחירות וחילופי ממשלות. השני – כאשר הכלל אינו תואם את תוואי הגירעון או את תוואי המסים, ותוואים אלו מבטאים את העדפות הממשלה. בעקבות תדירות השינויים בישראל עולה השאלה: האם יש טעם להכריז על כללי הוצאה ארוכי טווח, או לחלופין לקבוע, למשל, יעדים רב-שנתיים לקדנציה של ממשלה. ברור כי בפועל כלל ההוצאה בישראל פועל כתקציב רב-שנתי ומבטא את יעדי הממשלה המכהנת, ויש להעריכו ככזה.

כלל ההוצאה החדש הוא הרביעי שנקבע מאז 2004. בפועל כלל ההוצאה בישראל פועל כתקציב רב-שנתי ומבטא את יעדי הממשלה

ב. שינויים תכופים במדיניות הפיסקלית והשפעותיהם

כפי שהוזכר לעיל, הממשלה העלתה את שיעורי המס בתקציב 2014-2013, ובסוף 2013 ביטלה חלק משינויי המס שנקבעו לתחילת 2014. שינויים אלו מצטרפים למספר רב של שינויים בשיעורי המס בעשור האחרון. השינויים כוללים לא רק העלאות מסים והורדתם, אלא גם יצירת מתווי מס ארוכי טווח ושינוים/ ביטולם. רבים משינויים אלו נועדו לתקן מדיניות עבר שהצריכה תיקון וכך תרמו ליציבות הפיסקלית. אך התנהלות זו יוצרת גם חוסר 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[32]. נמצא, למשל, כי זעזוע המגדיל משמעותית את אי-הוודאות לגבי המדיניות הפיסקלית העתידית (fiscal volatility shock) עלול להקטין את הצמיחה בכ-0.15%[33]. משמע שאי-הוודאות לגבי המסלול העתידי של

לפי הספרות הכלכלית, שינויים תכופים במערכת המס יכולים להרתיע חברות מהשקעות לטווח ארוך, להקטין את ההכנסות ממסים ולפגוע ברווחת האזרחים.

[30] לדוגמה, החישוב לשנת 2015 הוא: 1.83 (ממוצע גידול האוכלוסייה בשנים 2011 –2013) +50/67.5= 2.57. זאת לפני התאמה של שיעור הגידול לפער בין תחזית עליית המחירים בתקציב 2013 ו-2014 לעליית המחירים בפועל.

[31] Kopits, George, and Steven A. Symansky. *Fiscal policy rules*. Vol. 162. International monetary fund, 1998.

[32] J. Alm (1988). Uncertain Tax Policies, Individual Behavior, and Welfare. *American Economic Review*, 78(1), 237-245.

[33] Jesús Fernández-Villaverde et al. *Fiscal volatility shocks and economic activity*. No. w17317. National Bureau of Economic Research, 2011.

המדיניות הפיסקלית עלולה לפגוע בצמיחה הכלכלית מעבר להשפעה האפשרית של שינויי המסים עצמם. אי-וודאות לגבי שיעור מס החברות עלולה להשפיע, בין השאר, על החלטות של חברות לגבי מיקום השקעותיהן.

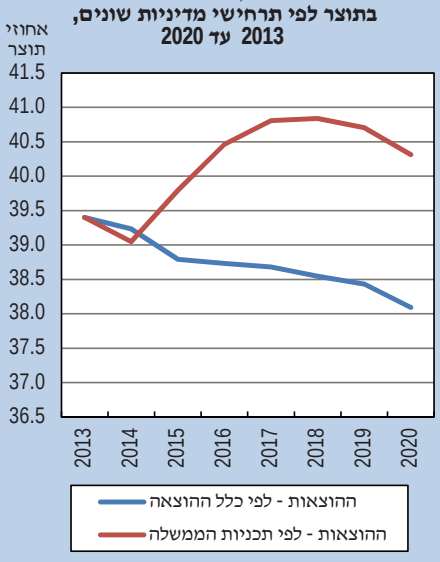
הגם שיש יתרון בגמישות התקציב, והגם שבכל תהליך תקצוב ישנן סטיות של ההוצאה בפועל מהתקציב, צעדי המדיניות הכלכליים שנוקטות ממשלות ישראל מתאפיינים בחוסר יציבות, והדבר בא לידי ביטוי בהתנהלות לגבי תקציב הביטחון, שתוארה לעיל; במספרן של החלטות הממשלה שאינן מתבצעות כלל; בקביעת תוכניות של הוצאות עתידיות ללא בדיקה של עמידתן בכלל הפיסקלי, ואז ביטולן כדי לצמצם את הגירעון; בחוק חינוך חובה חינם מגיל 3, שחוקק בשנת 1984 והשלמת ביצועו נדחתה שוב לאחרונה; בהארכת פעילותה של חברת החשמל במתכונתה הנוכחית, 17 שנה לאחר שנחקק החוק הנוגע לשינוי במתכונת פעילותה; בתקצוב חסר שיטתי של אותם סעיפים בתקציב, שוב ושוב במשך שנים רבות, ובהעברת המקורות אליהם מסעיפים אחרים, המתוקצבים ביתר, גם זאת באופן שיטתי. כל אלה מקשים על משרדי הממשלה, על העסקים במדינה, ועל האזרחים בכלל, לערוך תכנון כלכלי לטווח ארוך.

ג. תוכניות ההוצאה של הממשלה לשנים הבאות

עלות התוכניות שאישרה הממשלה לשנת 2015 גבוהה כבר עתה מכלל ההוצאה החדש ביותר מ-10 מיליארדי ש"ח, ופער זה גדל עוד יותר בשנים 2016—2017.

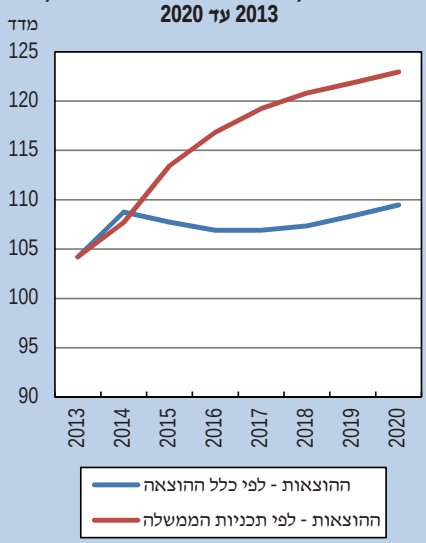
בסוף שנת 2013 החליטה הממשלה כאמור לשנות את כלל ההוצאה לכלל מגביל יותר. ההתאמה בוצעה ללא אפיון של ההתאמות שיבוצעו בתוכניות ההוצאה של הממשלה כדי לעמוד בכלל המחמיר יותר, אף כי עלות התוכניות שאישרה הממשלה לשנת 2015 גבוהה כבר עתה מכלל ההוצאה החדש ביותר מעשרה מיליארד ש"ח (איור ו'-6א). יתר על כן, הפער השנתי בין עלות התוכניות שאישרה הממשלה לשנים 2016 ו-2017 לכלל ההוצאה החדש כפול מהפער ב-2015. מכאן שכבר כיום אין לממשלה אפשרות להגדיל הוצאות לשנים 2015–2017 ללא קיצוץ בהוצאות

איור ו'-6א
תוואים של משקל ההוצאה הציבורית בתוצר לפי תרחישי מדיניות שונים, 2013 עד 2020



מקור: עיבודי בנק ישראל.

איור ו'-6ב
תוואים של מדד ההוצאה האזרחית לנפש ללא ריבית, לפי תרחישי מדיניות שונים, 2013 עד 2020



מקור: עיבודי בנק ישראל.

אחרות, ובלי לחרוג מתקרת ההוצאה[34], ונוסף על כך יידרשו הפחתות ניכרות בתוכניות ההוצאה הקיימות (איור ו'-6ב). צורך זה מבליט את החשיבות של תכנון הוצאות עתידיות בהתאם לכללים הפיסקליים ושל בניית מנגנון בקרה מתאים שיוודא זאת, משום שהדבר ימנע השקעה בתכנון הוצאות שעתידות להתבטל. בשנת 2013 העריכה הממשלה ב-18 מיליארדי ש"ח את גודל ההתאמה שנדרשה כדי לעמוד בכלל הפיסקלי.

6. החוב הציבורי

יחס החוב הציבורי (ברוטו) לתוצר ירד בשנת 2013 ב-0.8 נקודות אחוז, לרמה של 67.4%. בדומה להתפתחות בשנים 2010–2012, ירידת החוב נתמכה בשיעורי צמיחה נומינליים גבוהים יחסית לגיוס ההון (נטו) של הממשלה. התחזקות השקל מול המטבעות האחרים בעולם, ובמיוחד מול הדולר, תרמה משמעותית לירידת יחס החוב לתוצר ב- 2013 (לוח ו'-6). עם זאת, השפעת הצמיחה הנומינלית על החוב הייתה הנמוכה ביותר מאז שנת 2003, כי שיעור הצמיחה היה נמוך מאשר בשנים האחרונות (לוח ו'-5). גיוס ההון (נטו) ירד ב-0.4% תוצר בלבד לעומת שנת 2012, למרות ירידת הגירעון ויציבות פירעון האשראי שהממשלה נתנה לציבור ותקבולי ההפרטה, כי הגיוס העודף גדל השנה ל-0.7% תוצר, בין השאר מפני שרמתו הנמוכה של הגירעון הפתיעה את הממשלה.

יחס החוב הציבורי (ברוטו) לתוצר ירד בשנת 2013 ב-0.7 נקודות אחוז, לרמה של 67.4%.

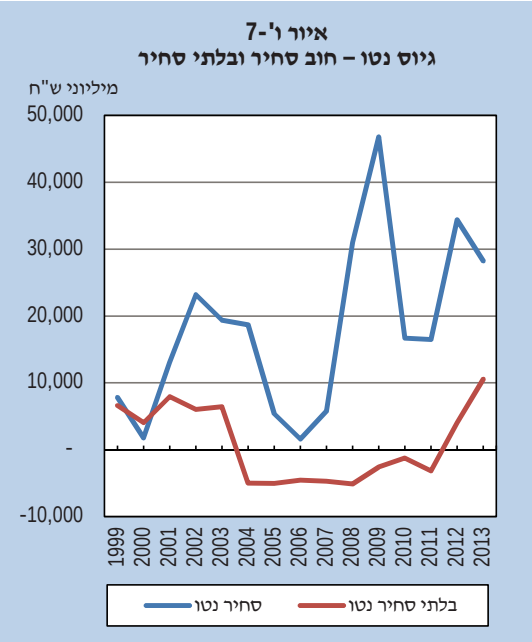
לוח ו'-6
רכיבי הגידול בחוב הציבורי ברוטו, 2009 עד 2013
(אחוזי תוצר)

	2009	2010	2011	2012	2013
החוב בסוף השנה הקודמת	72.9	75.3	71.5	69.7	68.2
הגידול בתוצר (נומינלי)	-4.0	-5.0	-4.5	-4.9	-3.8
גיוסי הון נטו	5.2	1.3	1.3	3.7	3.3
מזה: גירעון הממשלה (ללא אשראי) על בסיס מזומן	4.9	3.5	3.1	3.9	3.2
פירעון אשראי נטו ע"י הציבור[1]	-0.7	-0.7	-0.6	-0.4	-0.4
תקבולי הפרטה	-0.3	-0.5	-0.8	-0.1	-0.1
גיוס מעבר לגירעון למימון[2]	1.4	-1.0	-0.4	0.3	0.7
שיערוך החוב הצמוד הנקוב בשקלים[3]	1.4	0.9	0.7	0.5	0.5
שיערוך החוב הנקוב במט"ח	0.0	-0.6	0.7	-0.2	-0.6
התאמה לעלויות הנפקה	-0.5	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
שארית[4]	0.2	-0.3	0.1	-0.3	0.1
החוב לסוף התקופה	75.3	71.5	69.7	68.2	67.4

[1] כולל מתן אשראי וגביית קרן.
[2] עודף הגיוסים.
[3] ההשפעה של העלייה שחלה במדד המחירים לצרכן במשך השנה על החוב הצמוד.
[4] השארית נותרת כתוצאה מעיגול נתונים.
המקור: עיבודי בנק ישראל.

[34] לסקירה פיסקלית ראו: הערכה של ההתפתחויות מאז אישור התקציב ושל השלכותיהן על התוואי הפיסקלי הצפוי, **ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים**, אפריל עד ספטמבר 2013.

עלות מימון החוב הממשלתי בישראל, הנמדדת על פי נטל תשלומי הריבית ביחס לרמת החוב, גבוהה בהשוואה בין-לאומית, ומשקפת את סיכון החוב הממוצע, כפי שהוא נמדד בעת הנפקתו. אף כי בישראל יחס החוב הממשלתי לתוצר הצטמצם בשנים האחרונות והוא נמוך מהממוצע בשאר מדינות OECD, תשלומי הריבית (נטו) ביחס לתוצר – כ-3.7% ב-2013 – גבוהים מן הממוצע במדינות אלה (1.9%)[35].



עלות מימון החוב הממשלתי בישראל, הנמדדת על פי נטל תשלומי הריבית ביחס לרמת החוב, גבוהה בהשוואה בין-לאומית.

גירעון הממשלה מומן באמצעות הנפקת איגרות חוב מקומיות נקובות בשקלים, בעוד שהגיוס נטו של חוב במט"ח היה שלילי, בדומה לשנים קודמות. סך הגיוס נטו של החוב המקומי עמד ב-2013 על כ-38.8 מיליארדי ש"ח, בדומה להיקפו ב-2012. גיוס החוב הלא סחיר נטו בשנת 2013 עלה ל-10.5 מיליארדי ש"ח, לאחר גיוסי נטו שלילים בשנים 2004–2011 (איור ו'-7). המעבר לגיוס נטו חיובי באיגרות החוב הלא-סחירות מוסבר בהגעתן של חלק ניכר מקרנות הפנסיה החדשות לשיעור החזקה הנמוך מ-30% של איגרות חוב מיועדות, דבר שהקנה להן את הזכות לרכוש איגרות אלו. הגדלת הגיוס נטו של איגרות החוב המיועדות תרמה לירידת היקף הגיוס של איגרות החוב הסחירות נטו ביחס ל-2012, אך איגרות החוב הסחירות נותרו אפיק הגיוס המרכזי של הממשלה. עם זאת, מגמת הגידול בהנפקת איגרות חוב מיועדות צפויה להימשך גם בשנים הבאות, בעקבות גידול האוכלוסייה וגידול ההפקדות בקרנות הפנסיה. בשל הריבית הגבוהה המשולמת על איגרות החוב המיועדות[36], הנפקותיהן כאשר סביבת הריבית העולמית נמוכה, כמו בהווה, יקרות לממשלה, ובפועל הן מסבסדות במעט את קרנות הפנסיה וחברות הביטוח המנהלות תוכניות ביטוח חיים המבטיחות תשואה[37].

גיוס החוב הבלתי סחיר נטו עלה בשנת 2013, אך איגרות החוב הסחירות נותרו אפיק הגיוס המרכזי של הממשלה.

[35] ראו הסעיף "השוואה בין-לאומית".

[36] איגרות חוב מיועדות מסוג "ערד", המונפקות מאז 1995, הן איגרות חוב ל-15 שנה הנמכרות בערכן הנקוב ומשלמות ריבית צמודה של 4.8%. זאת לעומת התשואה הריאלית הממשלתית ל-15 שנה, שהייתה ב-2013, בממוצע, 2.2%.

[37] גובה סבסוד זה בשנת 2013, על כל המלאי של איגרות החוב המיועדות שהנפיקה הממשלה וטרם נפדו, מוערך ב-1.3 מיליארד ש"ח, כ-5% בלבד מהוצאות הריבית. הסבסוד מחושב לפי מכפלת סכום איגרות החוב הלא-סחירות המונפקות בכל שנה בפער בין התשואה על איגרות אלו לתשואה הריאלית על איגרת ממשלתית סחירה ל-15 שנה באותה שנה. רוב הסבסוד נוצר בשנים 2012 ו-2013 בעקבות הריביות הנמוכות בשווקים וכמות האיגרות הלא-סחירות שהונפקה. לעומת זאת, בשנים הקודמות התשואות על איגרות החוב המיועדות היו לרוב דומות לתשואות על איגרות חוב דומות בשוק או נמוכות מהן.

תיבה ו'-1: מיסוי "ירוק" ושינויים בדפוסי הקנייה של מכוניות פרטיות

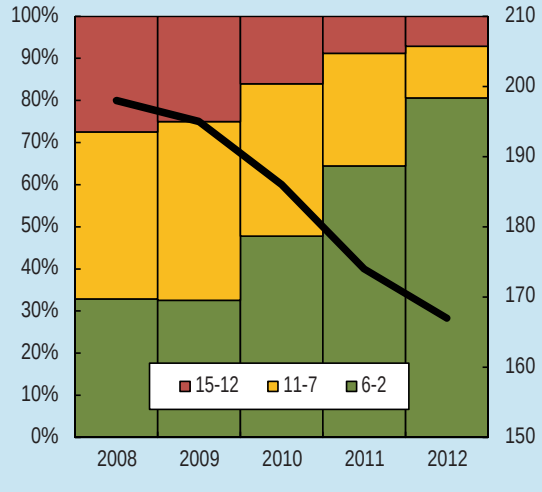
לנסיעה בכלי רכב יש השפעות חיצוניות שליליות, ובראשן זיהום האוויר על נזקיו הבריאותיים, והגדלת הצפיפות בכבישים על בזבוז הזמן הכרוך בכך[1]. השפעות אלה מהוות כשלי שוק, ואחת הדרכים לתקן את הכשלים עוברת במנגנון המיסוי.

מכיוון שהזיהום קשור בעיקר לשימוש במכוניות, ולא לבעלות עליהן, מתבקש למסות את השימוש בהן באופן דיפרנציאלי, לפי מידת הזיהום שהן גורמות (לכל ליטר בנזין). ניתן למשל להטיל שיעורי מס שונים על הדלק, לפי מידת הזיהום שגורם כל דגם של מכונית. אולם מאחר שקשה להחיל מיסוי דיפרנציאלי על דלק למכוניות, יש היגיון במיסוי דיפרנציאלי של רכישת המכוניות עצמן, בהתאם למידת הזיהום שהן גורמות.

ואכן, בשנים האחרונות שינתה ישראל את שיעורי המס המוטלים על קניית מכוניות כדי לשקף את זיהום האוויר שהן גורמות: בשנת 2009 נכנסו לתוקפן המלצותיה של ועדה ממשלתית בין-משרדית (בהשתתפות משרדי האוצר, הגנת הסביבה, התחבורה והבטיחות בדרכים והתשתיות) לערוך רפורמה "ירוקה" במיסוי של כלי רכב פרטיים[2]. בהתאם להמלצות נותר ממוצע המיסוי כשהיה, אולם נוצר מדרג של שיעורי מס קנייה, על פי 15 דרגות זיהום[3]. במסגרת זו הועלה שיעורו של מס הקנייה הבסיסי מ-72%—75% לרמה של עד 90%, אך זאת לפני הטבת המס המתאימה לרמת הזיהום של כל דגם[4]. שיעורי המס בפועל – לאחר ההטבה – נעו בין 30% ל-83%. כתוצאה מכך הוזלו מחיריהן של המכוניות ה"ירוקות" באופן משמעותי, בשעה שכלי הרכב המזהמים התייקרו[5].

ניתן לטעון כי ההפחתה ברמת הזיהום הממוצעת של המכוניות המיובאות אינה נובעת אך ורק

איור 1
התפלגות הרמות של זיהום האוויר והציון ה"ירוק" של רכב נוסעים (מתואר בקו ומתייחס לציר הימני), ממוצע שנתי לפי חודש רכישה, 2008 עד 2012



מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני משרד התחבורה והחטיבה לתכנון וכלכלה, רשות המסים.

[1] גם בתאונות דרכים, כלומר בפגיעה של נהגים בפרטים אחרים וברכושם, ניתן לראות השפעות חיצוניות. ביטוח החובה מפנים באופן חלקי השפעות חיצוניות אלה.

[2] "דוח הוועדה הבין-משרדית למיסוי 'ירוק', משרדי האוצר, התחבורה והבטיחות בדרכים, התשתיות, והגנת הסביבה", ינואר 2008. כדי לאמוד את היקפן הכמותי של ההשפעות החיצוניות השתמשה הוועדה בהערכות שנעשו ב-2001 באירופה בנוגע לעלויות הנזקים הנגרמים מפליטות של מזהמים מכלי רכב.

[3] המדרג נוצר למעשה באמצעות זיכוי שקלי ממס קנייה, וזיכוי זה גדל עם ירידה ברמת הזיהום.

[4] כ-130 דגמים – כ-1/10 מסך הדגמים הפרטיים מונעי הבנזין שיובאו ב-2012 – אינם משתייכים לדרגת הזיהום המתאימה לגודל המנוע. למעלה מ-2/3 מתוכם מזהמים פחות מהצפוי, והשאר יותר מהצפוי. ראו: http://taxes.gov.il/About/Reforms/Documents/MisuiYarok2009/polutionMisuiyarok010813.xls

[5] לפי "חוק אוויר נקי, התשס"ח-2008", דרגת הזיהום של כל כלי רכב מופיעה בכל מודעת פרסומת לכלי רכב.

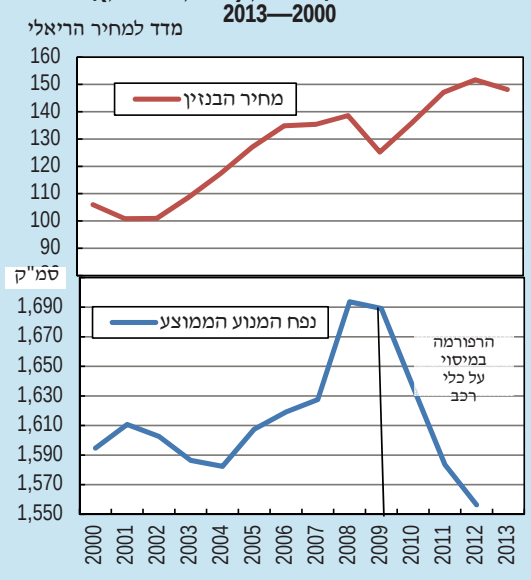
מהרפורמה בשיעורי המיסוי המוטלים עליהן, שכן גם העלייה שחלה במחירי הדלק – בעולם ובארץ (איור 2) – הגבירה את המוטיבציה לקנות כלי רכב חסכוניים ו"ירוקים". אולם כאשר בוחנים את השינויים שחלו בנפח המנוע הממוצע של המכוניות החדשות מאז שנת 2000[6] (איור 2), מוצאים כי:

- בין 2000 ל-2008 עלה נפח המנוע הממוצע אף על פי שגם מחיר הדלק עלה באותה תקופה;
- מ-2008 ואילך ירד נפח המנוע הממוצע באופן עקבי, ובד בבד הוסיפו מחירי הדלק לעלות.

נראה על כן שהרפורמה ה"ירוקה" במיסוי על קניית מכוניות, ולא העלייה במחירי הדלק, היא זו שמסבירה את השינוי בהרכב המכוניות שהפרטים רוכשים.

עוד ניתן לטעון כי הירידה שחלה בנפח המנוע הממוצע החל מ-2008 נובעת מהגידול במספר משקי הבית שמחזיקים שתי מכוניות, היות שנראה כי למכונית השנייה במשק הבית יש בדרך כלל מנוע קטן. אולם כאשר בוחנים את שיעור השינוי שחל בין 2000 ל-2012 במספר משקי הבית שמחזיקים יותר ממכונית אחת, מוצאים שהגידול יציב ואינו משתנה לאחר 2008.[7]

איור 2
מדד למחיר ליטר בנזין 95 אוקטן, בניכוי מדד המחירים לצרכן, 2000=100 (החלק העליון של האיור); נפח המנוע הממוצע של כלי רכב פרטיים חדשים, בסמ"ק (החלק התחתון), 2013—2000



מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

ביולי 2013 עדכן המשרד לאיכות הסביבה, בעזרת דוח מיוחד שהכינו מומחים חיצוניים, את שיעורי המיסוי הירוק על כלי רכב[8]. הצורך בעדכון קשור בכך שמאז הנהגת הרפורמה השתנה, כאמור, הרכב המכוניות המיובאות, ומרביתן נכללו עתה בדרגות הזיהום הנמוכות. בשל כך פחתה מאוד הדיפרנציאציה בין רמות הזיהום ונחלשה האפקטיביות של שיעורי המיסוי הדיפרנציאליים כאמצעי מדיניות "ירוק". על כן הוחלט על "כיול" מחודש של רמות המיסוי, כך שהן ישובו ויתמרצו קונים לרכוש מכוניות מזהמות עוד פחות.

ואולם העדכון נבע גם מגורם נוסף והוא אובדן הכנסות ממס. מיסוי המכוניות אינו נובע אך ורק מהרצון לתקן השפעות חיצוניות שליליות, אלא גם מצורך פיסקלי, היות שלמיסוי על רכישת כלי רכב

---

6 לא ניתן להשתמש כאן בנתונים על דרגות הזיהום (כפי שנעשה באיור 1), שכן אלה זמינים רק משנת 2008 ואילך. אך בין נפחי המנוע לבין דרגות הזיהום יש מתאם גבוה – 74% בשנת 2012.

7 ייתכן שנוסף על השינויים המתוארים השפיע גם היבוא של דגמי מכוניות חדשים, בעלי מנועים קטנים ויעילים יותר. שינוי שכזה עשוי להתרחש הן בשל שיפורים טכנולוגיים אקסוגניים במנועים של כלי הרכב, והן בשל העלייה בביקוש להם, שמאפשרת ליבואנים להוזיל את מחיריהם. אולם בחינה כמותית של השפעתו של שינוי זה על דרגת הזיהום הממוצעת, לדוגמא באמצעות השוואה בין-לאומית, חורגת מתחום הדיון של התיבה.

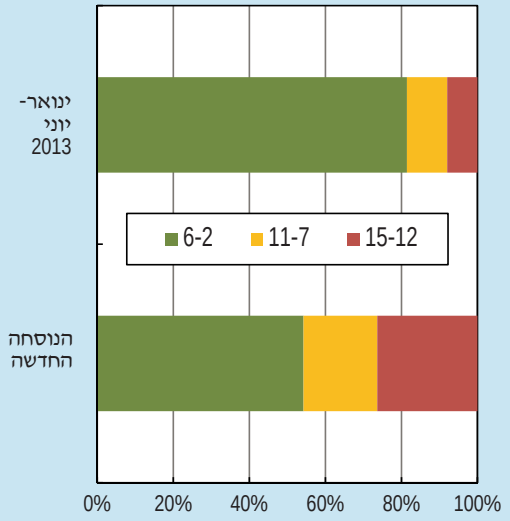
8 בקר, נ., ג. רוזנטל וד. גבאי, "חישוב העלויות החיצוניות של זיהום אוויר מתחבורה ומתעשייה בישראל, דוח סופי", ינואר 2012, המשרד להגנת הסביבה. תיאור מקיף של שיקולי המשרד להגנת הסביבה והערכותיו מופיע בתוך: מירוניצב, נ. פלצור ג., "רפורמת המיסוי הירוק על כלי רכב: שימוש בכלים כלכליים לשיפור איכות הסביבה", טיוטה, אוקטובר 2013, המשרד להגנת הסביבה.

משקל משמעותי בסך המסים (7.2% מסך המסים בשנת 2012). ירידה בהיקפיו הצריכה על כן התייחסות פיסקלית, וכך אכן נעשה[9].

בעקבות העדכון התפלגות כלי הרכב לפי דרגות הזיהום (ראו איור 3) צפויה להתקרב להתפלגות שהתקיימה בשנת 2009, עם כניסת הרפורמה לתוקף. לשם המחשה, דרגת הזיהום החציונית עמדה לפני תחילת הרפורמה על 8, ירדה ל-4 במחצית הראשונה של 2013, ועתה היא עולה (באופן טכני, בשל ה"כיול" מחדש) ל-6. איתה עולה כמובן גם רמת המיסוי הממוצעת.

הרפורמה "הירוקה" בשיעורי המיסוי מלמדת, כי תמריצים כלכליים ברורים משפיעים משמעותית, ובכיוון המתבקש, על התנהגות הצרכנים; לא כל שכן כאשר הסביבה הטכנולוגית (כניסתם לשוק של דגמים חדשים ו"ירוקים") תומכת בשינוי. הצלחת הרפורמה יכולה לשמש אפוא טיעון לטובת הנהגת כלי מדיניות כלכליים גם ביחס להקטנת הצפיפות בכבישים – כדוגמת מיסוי דיפרנציאלי על נסיעות בשעות העומס ובשעות אחרות. ואמנם, בתחילת 2013 החלו משרדי האוצר והתחבורה בניסוי, שיימשך כשלוש שנים, במטרה לבחון כיצד תמריצים כספיים משפיעים על הרגלי הנסיעה[10]. ממצאי הניסוי נועדו לסייע לוועדה מקצועית, שמינו שרי האוצר והתחבורה, להציע מדיניות מס חדשה שתעצב מחדש את הרגלי הנסיעה וכך תפחית את הצפיפות בכבישים[11].

איור 3
ההתפלגות של כלי הרכב שמשקלם מגיע עד 3.5 טונות (נוסעים ומסחרי) לפי דרגות זיהום, והשפעתו של עדכון הנוסחה על ההתפלגות



מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני משרד התחבורה והחטיבה לתכנון וכלכלה, רשות המסים.

9 דיון בירידה בהכנסות ממסים כתוצאה מהרפורמה במיסוי על מכוניות מופיע בפרק י"ד בדוח מינהל הכנסות המדינה: http://ozar.mof.gov.il/hachnasot/

10 http://goingreen.org.il/home/

11 ראו גם: OECD Economic Surveys, Israel. December 2013, pp. 49-52. הדוח ממליץ לפעול מתוך שיקולים שונים (לרבות שיקולים סביבתיים) באופן הבא: להפחית את שיעורי המס על רכישת מכוניות ולהעלות את המיסוי על השימוש במכוניות, וזאת באמצעות העלאת המיסוי על דלק למכוניות, הרחבת השימוש בנתיבי אגרה והטלת היטל צפיפות בערים. כן ממליץ הדוח להמשיך להעמיק את הטיפול בהטבת המס שנובעת משימוש ברכב של המעביד.

תיבה ו'-2: השפעתן של תשתית הכבישים ושל אכיפת החוק על תאונות הדרכים בכבישים בין-עירוניים בישראל[1]

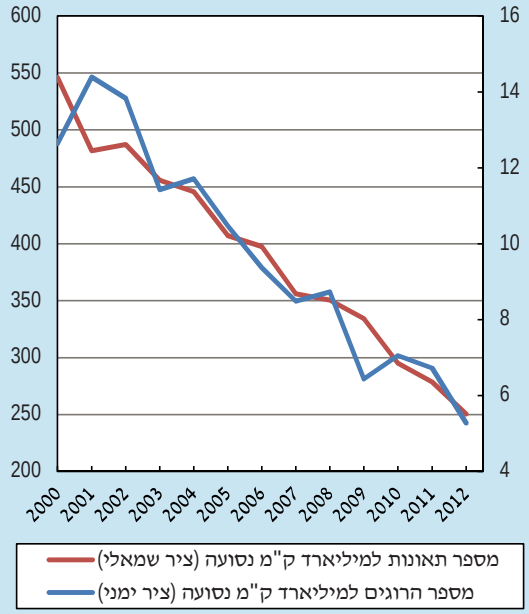
תאונות הדרכים גובות את חייהם של בני אדם רבים וגורמות למשק נזק כלכלי ניכר. משנת 2000 חלה ירידה של כ-40% הן במספר התאונות עם נפגעים והן במספר ההרוגים בהן: אלה עמדו ב-2012 על למעלה מ-12 אלף ועל 263, בהתאמה. באותה תקופה חלה ירידה חדה במספר התאונות וההרוגים לקילומטר נסועה (תרשים 1). מאחר שבמדינות המתקדמות התרחש תהליך דומה, מיקומה של ישראל בקרבן נותר כמעט ללא שינוי – במרכז הדירוג (תרשים 2). את הירידה הנרחבת במספר התאונות וההרוגים ניתן לזקוף, בין היתר, לעלייה ברמת הבטיחות של כלי הרכב ולשימוש באביזרי בטיחות, וכן לשיפור בטיפול בנפגעים ובתשתית הכבישים.

לפי הנוהל לבדיקת הכדאיות של פרויקטים תחבורתיים (פר"ת)[2], הנזק הכלכלי השנתי שהתאונות גרמו בישראל בשנים 2008—2010 עמד על כ-15 מיליארדי ש"ח (במחירי 2012) – כ-2% תוצר; העלות להרוג הסתכמה בשנת 2102 בכ-6.1 מיליוני ש"ח ולפצוע קשה – בכמיליון וחצי ש"ח.

התיבה בוחנת כיצד תשתית הכבישים ואכיפת החוק תורמות לצמצום במספר התאונות בכבישים בין-עירוניים, והיא מבוססת על מסד נתונים רחב היקף. המסד כולל (א) נתונים על תאונות דרכים עם נפגעים ועל נפחי תנועה, שהתקבלו מהלמ"ס[3]; (ב) נתונים על המאפיינים ההנדסיים של קטעי כביש, שמקורם בחברת "נתיבי ישראל" (לשעבר מע"צ)[4]; (ג) נתונים על ההשקעה בתשתיות בכבישים, שנלקחו מתוך ספרי תקציב המדינה ותוכניות הפיתוח של החשב הכללי; (ד) נתונים על דוחות התנועה שהפיקה משטרת ישראל; (ה) נתונים על מזג האוויר, שהתקבלו מהתחנות המטאורולוגיות ברחבי הארץ. ניתוח שלם מצריך גם נתונים על מאפייניהם של הנהגים ("הגורם האנושי") ושל כלי הרכב בקטע הכביש, אך אלה נעדרים ממנו משום שהנתונים הקיימים אינם איכותיים ועדכניים דיים[5].

הניתוח מתייחס למספר התאונות עם נפגעים שאירעו מדי חודש בקטעי כביש בין-עירוניים[6], בשנים 2005—2009. נאמדו מספר מודלים שהמשתנים המסבירים בהם כוללים

איור 1
תאונות עם נפגעים וההרוגים בהן
למיליארד ק"מ נסועה, 2000 עד 2012



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

---

1 מבוסס על בראון, ל', נ', זוסמן ור' שהרבני (טרם פורסם), "הגורמים להתרחשות תאונות דרכים בכבישים בין-עירוניים בישראל", חטיבת המחקר, בנק ישראל, ירושלים.

2 מדינת ישראל (2012), **נוהל פר"ת 2012: הנחיות לבדיקת כדאיות פרויקטים תחבורתיים**, ירושלים.

3 הלמ"ס מודדת את נפחי התנועה בקטעי הכביש אחת לשנה-שנתיים, במשך שבוע. המחקר שהתיבה מבוססת עליו אמד את נפח התנועה החודשי על סמך נתונים אלו, תוך ניכוי עונתיות. אמידה כזו עדיפה על שימוש בנתונים גולמיים, כנהוג בעולם ובישראל, הן בזכות ניכוי העונתיות והן בזכות השימוש בתדירות חודשית (במקום שנתית).

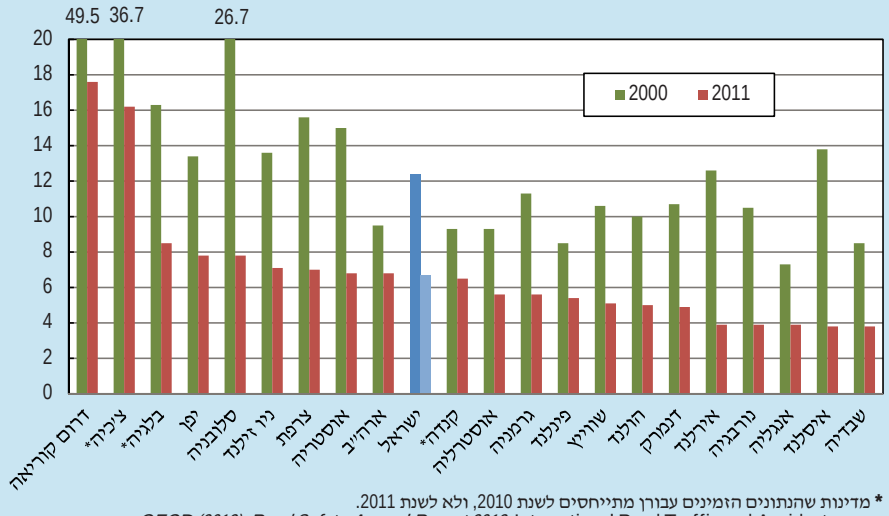
4 הניתוח כלל כ-570 קטעי כביש בין-עירוניים.

5 סקר הרגלי נסיעה לא נערך משנת 1996/7.

6 הניתוח אינו כולל תאונות שהתרחשו בצמתים, משום שלצמתים יש מאפיינים הנדסיים ייחודיים ביחס לקטעי כביש. כמו כן, הניתוח כולל רק את הימים א'-ה', כיוון שביום ו' ובשבת יש לנוסעים מאפיינים שונים עקב היקף מצומצם של נסועה למקום העבודה (יוֹממוּת).

את נפח התנועה ואורך הקטע, מאפיינים הנדסיים, אכיפת החוק ועוד, וזאת תוך התחשבות בעונתיות. האמידות נערכו בשיטות שונות – הבוחנות כיצד מספר התאונות בקטעי כביש משתנה במשך הזמן (panel) כתלות במשתנים המסבירים – והן הניבו תוצאות דומות.

איור 2
מספר ההרוגים בתאונות למיליארד ק"מ נסועה, מדינות ה-OECD, בהשוואה ל-2000 2011



* מדינות שהנתונים הזמינים עבורן מתייחסים לשנת 2010, ולא לשנת 2011.
מקור: *OECD (2013), Road Safety Annual Report 2013*, International Road Traffic and Accident, Database (IRTAD) ועיבודי בנק ישראל.

נמצא כי בהנחה שיתר המשתנים נותרים קבועים, גמישות התאונות ביחס לנסועה עומדת על 0.92 (עלייה של 1% בנסועה מובילה לגידול של 0.92% במספר התאונות) – בדומה לממצאים מהעולם[7].

בנוגע למאפיינים ההנדסיים נמצא כי תוספת של מטר לשוליים הסלולים מפחיתה את מספר התאונות בכ-15%; מפרדה בין נתיבי תנועה נגדיים מקטינה את מספרן בכ-32%; עיקול חד בכביש מעלה את המספר בכ-21%[8]. ממצאים אלה עולים בקנה אחד עם התוצאות שהתקבלו בעולם. עוד נמצא כי מאפייני ההנדסה באזור המרכז עולים על אלו שבפריפריה.

עבודות בכביש מגדילות את מספר התאונות בכ-14%. נוהל פר"ת אינו מתייחס לכך במפורש במסגרת חישוב עלותו של פרויקט תשתית, והדבר עלול לגרום להערכת יתר של כדאיותו, בפרט בהתחשב בעובדה שעבודות תשתית נמשכות זמן רב.

כאשר בוחנים את הדירוג של מספר התאונות המתוקנן לקילומטר נסועה – מדד המשקף את ההסתברות לתאונה – ניכר כי בקטעי הכביש המצויים בראש הדירוג ("כבישים אדומים") קיים ייצוג גבוה יחסית לקטעים משניים מעוטי

[7] Elvik, R., Hoye, A., Vaa, T. and Sorensen, M. (2009) *The Handbook of Road Safety*, Emerald Group Publishing Limited, Second Edition, UK.

בהמשך נזכרים עוד ממצאים מהעולם, וגם הם לקוחים מאותו מקור.

[8] לא נמצאה השפעה מובהקת לרוחב הנתיב, למעקה בטיחות חיצוני, לירידה תלולה ולמהירות המותרת.

תנועה (למשל ברמת הגולן) וייצוג נמוך לקטעי כביש בדרום הארץ. כל המאפיינים ההנדסיים בכבישים אלו נחותים מאוד ביחס ליתר קטעי הכביש.

אכיפת החוק נמדדה על יסוד מספר דוחות התנועה האוטומטיים (ממצלמת מהירות) ו/ או הידניים שניתנו בקטע כביש בהווה ובעבר הקרוב, וכן על יסוד קירוב לנוכחות המשטרה, שחושב על סמך מספר השעות בהן ניתנו דוחות תנועה ידניים. בדומה למחקרים אחרים בתחום, אין ברשותנו מידע על פעילות משטרתית שלא הסתיימה במתן דוח. את השפעת האכיפה מזהים על פי המידה שבה מספר הדוחות בקטע כביש משתנה במשך הזמן ביחס לרמת האכיפה הרב-שנתית הממוצעת (רמה זו תלויה בסיכון הבסיסי המאפיין את הקטע, כפי שהוא מגולם באפקט הקבוע שלו, fixed effect)[9]. מכאן שהאמידה אינה יכולה ללמד על ההשפעה של רמת האכיפה הכלל ארצית. לא נמצא כי השתנות באכיפה המשטרתית משפיעה על מספר התאונות, בדומה למחקר קודם שנערך בארץ[10]. הממצאים מהעולם מעורבים.

לסיכום, נמצא שההסתברות לתאונות דרכים בכבישים בין-עירוניים פוחתת באופן מובהק בזכות כמה מאפיינים הנדסיים – ביניהם שוליים סלולים רחבים ומפרדה בין כיווני תנועה נגדיים – ועולה עקב עיקול חד ועבודות בכביש. לא נמצא כי השתנות באכיפה המשטרתית משפיעה על ההסתברות לתאונות, אבל אין להסיק מכך כאמור על השפעתה של רמת האכיפה המוחלטת.

עוד נעיר לסיכום כי חשוב להקים מסד מקיף, לאומי, של נתונים על תאונות הדרכים. מסד כזה יאפשר לחקור את הגורמים לתאונות ולגבש מדיניות אפקטיבית בנוגע אליהן, מפני שהוא יוכל למשל לסייע בהקצאה יעילה יותר של ההשקעה בתשתיות והאכיפה המשטרתית.

[9] שיטת הזיהוי מושתתת על ההנחה שהאכיפה המשטרתית אינה מגיבה בטווח הקצר להשתנות במספר התאונות בקטע. במידה שהנחה זו אינה תקפה (קיימת "בעיית אנדוגניות"), תוצאות האמידה יצביעו על כך שהאכיפה משפיעה על מספר התאונות במידה פחותה מזו שהייתה בפועל.

[10] גפני, ד' (2000), **ניתוח אקונומטרי של תאונות הדרכים בישראל**. חיבור לשם קבלת תואר דוקטור לפילוסופיה, האוניברסיטה העברית, ירושלים.

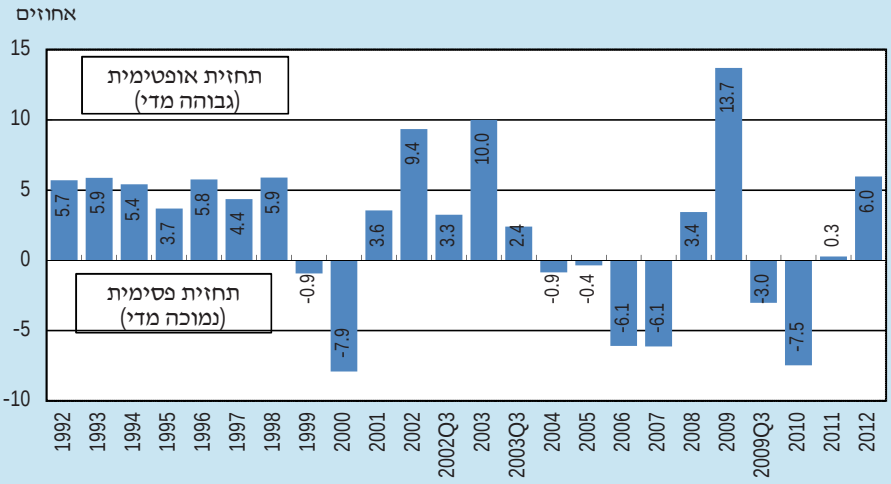
תיבה ו'-3: טעויות והטיות בתחזית גביית המסים בתקציב המדינה

תחזיות גביית המסים הנכללות בהצעת התקציב משמשות כלי מרכזי בבנייתו. טעויות בתחזית זו עלולות להוביל לסטייה מיעד הגירעון של הממשלה, להצריך צעדי תיקון, או למנוע תכנון מיטבי של התקציב. תיבה זו מנתחת את הטעויות בתחזית גביית המסים בישראל בשנים 1992–2012 ובוחנת כיצד השפיעו על התחזית שני סוגים של טעויות: ראשית, טעויות הנובעות מקושי בסיסי לחזות התפתחויות כלכליות מפתיעות או להעריך את השפעת ההתפתחויות על ההכנסות ממסים; ושנית, טעויות הנובעות מהחלטות שיפוטיות של עורכי התחזית.

איור 1 מציג את הטעויות[1] בתחזיות הגבייה שנכללו בתקציב בכל שנה. התחזית השנתית הממוצעת סטתה ב-4.8% מגביית המסים בפועל (סטייה בערך מוחלט) – טעות ממוצעת של 1.2% תוצר. בחינה של ממוצע הטעויות עצמן (לא בערכן המוחלט) מצביעה על נטייה לאופטימיות בתחזיות לאורך השנים: בממוצע הן היו גבוהות מהגבייה בפועל בכ-1.8%. עם זאת ניכר הבדל בין התקופה שעד שנת 2003 – אשר במהלכה הייתה התחזית הממוצעת אופטימית ב-1% תוצר – לתקופה שאחרי שנת 2003, אשר בה התחזית הממוצעת נטתה במקצת (ב-0.2% תוצר) לצד הפסימי. בגודל הטעויות (בערכן המוחלט) לא חל שינוי ניכר בין שתי התקופות.

[1] הטעות חושבה כהפרש בין התחזית השנתית לגביית המסים (כולל שינויי חקיקה) לבין הגבייה בפועל. ערך חיובי משמעו תחזית גבייה שהתברר כי היא אופטימית ביחס להכנסות בפועל, וערך שלילי מצביע על תחזית שהתברר כי היא פסימית. לגבי השנים 2002, 2003 ו-2009 נבחנו הן התחזיות של התקציב המקורי שהוגש לכנסת והן התחזיות שליוו את התקציב או את התוכניות שהוגשו באמצע השנה.

איור 1: הטעויות בתחזית גביית המסים, באחוזים מסך הגבייה בפועל , 1992 עד 2012



המקור: משרד האוצר, למ"ס ועיבודי בנק ישראל.

כדי לבחון כיצד גורמים שונים משפיעים על טעויות התחזית השתמשנו בנתונים על השנים 1992–2012, ואמדנו שתי רגרסיות שהמשתנה המוסבר בהן היה הטעות בתחזית גביית המסים בשנה מסוימת[2] כשיעור מסך הגבייה בפועל. ראשית אמדנו רגרסיה שבה המשתנים המסבירים כללו גורמים חיצוניים לטעויות בחיזוי הגבייה: כללנו בין הגורמים המסבירים את **הטעות בתחזיות הסחר העולמי** שקרן המטבע הבין-לאומית ערכה בכל שנה[3] – נתון בעל השפעה רבה על היצוא והצמיחה בישראל. האמידה מעלה כי טעויות בתחזית הקרן מתואמות באופן חיובי עם טעויות (גדולות אף יותר) בתחזית הגבייה בישראל. נוסף על כך כללנו בין המשתנים את שיעור השינוי של **מדד המניות בבורסת הנאסד"ק**, בהשוואה לממוצע השינוי הרב-שנתי של מדד זה. התפתחות המדד מצביעה על זעזועים פיננסיים כלליים, ובמיוחד על תנודות בפעילות של חברות בתחום הטכנולוגיה העילית, שמשקלן בתוצר הישראלי גבוה. ואמנם גם האמידה מראה כי עלייה של מדד הנאסד"ק מעבר לממוצע הרב-שנתי גורמת לתחזית להפוך (בדיעבד) לפסימית יותר. הן טעויות התחזית של קרן המטבע והן הסטיות של מדד הנאסד"ק משפיעות באופן לא לינארי על הטעויות בתחזית הגבייה, ותנודות גדולות של גורמים אלה מתואמות עם טעויות בשיעור גבוה יותר. במסגרת הגורמים המסבירים הבאנו בחשבון גם שינויים חדים בקצב הצמיחה של המשק[4], והכנסות שסווגו תחת הכותרת "חד-פעמיות" כיוון שהן נבעו (לרוב) מעסקאות גדולות במשק וקשה היה לחזות את מועדן המדויק.

---

[2] תחזיות הגבייה וההכנסות בפועל הן נתונים שנתיים, אך כיוון שבכמה מקרים התחזיות השתנו עם העברת תקציב חדש או תכנית כלכלית מיוחדת באמצע השנה, האמידה משתמשת בנתונים רבעוניים. נתונים אלה מתארים, לכל רבעון, את ההכנסות באותה שנה ואת התחזית (השנתית) שהייתה בתוקף במהלך הרבעון.

[3] טעות התחזית חושבה כהפרש בין התחזית שפרסמה הקרן בסקירת ה-WEO באפריל של השנה שקדמה לשנת התחזית, לבין הגידול בפועל של הסחר העולמי, על פי מסד הנתונים של הקרן. עבור תחזיות שנערכו באמצע השנה השתמשנו בתחזיות ה-WEO מחודש אפריל של אותה שנה.

[4] הרגרסיה כללה את ריבוע השינוי בקצב הצמיחה של המשק, לעומת הנתון השנתי האחרון שהיה ידוע בזמן עריכת התחזית (כלומר, עבור רוב התחזיות, לעומת קצב הצמיחה לפני שנתיים).

הרגרסיה כללה גם קבוע ומשתנה דמה עבור התקופה המשתרעת משנת 2004 ואילך. המקדמים של שני המשתנים האלה אומדים למעשה את טעויות התחזית שאינן נובעות מהגורמים הכלכליים שתוארו לעיל ועשויות להצביע על הטיות בתחזית. תוצאות האמידה מלמדות כי גם כאשר מתחשבים בתנודות הכלכליות בכל תקופה, השנים 1992–2003 עדיין מאופיינות בנטייה לאופטימיות בתחזיות הגבייה (בשיעור ממוצע של כ-5.7% מסך הגבייה), ואילו בתקופה 2004–2012 ההטיה האופטימית נעלמה וההטיה הנאמדת איננה שונה במובהק מאפס[5]. קשה לקבוע מה המקור להבדל זה. ייתכן כי הנהגתו, החל מ-2004, של כלל פיסקלי המגביל את הוצאות הממשלה, ניתקה באופן חלקי את צד ההוצאות מצד ההכנסות, וכך הפחיתה את התמריץ לתחזיות אופטימיות לגביית המסים. ייתכן גם כי המשבר החריף של תחילת העשור הקודם, והתחזיות האופטימיות שנערכו במהלכו, הותירו את רישומיהם על קובעי המדיניות וגרמו לשמרנות בחיזוי הגבייה בשנים שלאחר המשבר.

שנית אמדנו רגרסיה מורחבת שבחנה במפורש כיצד שינויי מיסוי ובחירות, כמו גם טעויות קודמות בתחזית, משפיעים על טעות התחזית, וזאת כדי לבחון יחדיו את כלל הגורמים לטעויות והטיות בתחזית הגבייה. בעקבות **טעות בתחזית לשנה הקודמת**, עורך התחזית עלול להטות לכיוון ההפוך את התחזית הבאה, כדי "לפצות" על הטעות. מצד שני, טעות בשנה אחת עשויה להיגרר באופן חלקי לשנה העוקבת, שכן תחזית הגבייה הנכללת בתקציב נערכת באמצע השנה, והיא מתבססת על אומדן של גביית המסים בשנה הנוכחית. תוצאות האמידה מעלות כי טעות של 1% בתחזית בשנה מסוימת מגדילה את הטעות באותו כיוון גם בשנה העוקבת (ב-0.43 נקודת אחוז), כך שאם קיימת הטיה מתקנת, היא אינה מלאה. על אף אפקט זה, בשנים שבהן נערכה תחזית נוספת באמצע השנה, התחזית החדשה אכן צמצמה שליש מהטעות בתחזית הקודמת (שהייתה בפועל אופטימית).

שינוי במיסוי הסטטוטורי עלול להביא להטיה בתחזית גביית המסים, אם עורך התחזית מטה אותה כדי להצדיק את שינוי המיסוי המוצע. אולם אמידת הרגרסיה אינה מספקת עדות להטיה כזו, שכן שינוי במיסוי בשנת התחזית אינו מתואם באופן מובהק עם הטעות בתחזית גביית המסים.

בחירות קרבות עלולות לתמרץ ממשלה מכהנת להטות את התחזית לכיוון האופטימי, כדי לאפשר הרחבה של ההוצאות ולהימנע מהעלאת מסים. מחקרים[6] שנערכו בארצות אחרות מצאו הטיה כזאת בתחזיות של הגירעון הממשלתי. באמידה שערכנו לא מצאנו כל הטיה מובהקת בתחזיות הגבייה שנערכו לשנת הבחירות עצמה, אולם מצאנו כי כאשר התחזית לגבי גביית המסים נערכת מייד לאחר הבחירות, ישנה הטיה מובהקת של התחזית לכיוון הפסימי, בשיעור של 2.1% מהגבייה בפועל. תוצאה זו עשויה להצביע על ניסיון של הדרג המקצועי להשתמש בתחזית גבייה פסימית יותר, כדי לשמור על איזון תקציבי ולבלום מאמצים פוליטיים להרחבה פיסקלית בעת הרכבת הקואליציה והכנת התקציב לאחר הבחירות.

[5] ההבדלים בין שתי התקופות תקפים גם כאשר בוחנים ספציפיקציה אחרת של הרגרסיה לעיל, אשר אינה כוללת בין המשתנים המסבירים את האצת הצמיחה בשנת התחזית, ולכן מאפשרת לבחון גם טעויות בתחזית המסים הנובעות מתחזיות צמיחה שגויות (או מוטות).

[6] ראו למשל: Pina, Alvaro and Venes, Nuno (2011), "The political economy of EDP fiscal forecasts: An empirical assessment", *European Journal of Political Economy* 27 (2011), 534-546

תיבה ו'-4: האם חובת דיווח כללית היא הפתרון להעמקת הציות לחוקי המס?

מספר ועדות מקצועיות המליצו בעבר על הטלת חובת דיווח כללית בישראל. המניעים לכך הם צמצום התופעה של הכנסות לא-מדווחות, שינוי מערכת המס, שיפור מסדי הנתונים ועוד. הנושא הוזכר גם בשנה הנסקרת, במהלך הדיונים על צמצום התופעה של הכנסות לא-מדווחות. בישראל חובת הדיווח (החובה להגיש לרשויות המס דוח שנתי על ההכנסות וההוצאות שהיו במהלך התקופה) חלה על החברות וכן על הפרטים העוסקים בעבודה עצמאית, ואילו מרבית השכירים ושאר האוכלוסייה פטורים מהדיווח[1]. חובת דיווח כללית משמעותה הרחבת חובת ההגשה של דוח שנתי לכלל השכירים. כיום המעסיק מדווח על ההכנסות של שכירים, והוא גם מנכה במקור את המסים המוטלים על השכיר ומעביר אותם לרשויות המס. שיטה זו נהוגה בכמחצית ממדינות OECD[2]. בשאר מדינות OECD – ביניהן ארה"ב, קנדה, צרפת, דנמרק ויוון – על השכיר להגיש בסוף כל שנה דוח לרשויות המס.

הצורך בחובת דיווח לשכירים נובע ממבנה מערכת המס של המדינה. במדינות שבהן המיסוי משולב – כלומר חבות המס מחושבת על בסיס כלל ההכנסה של הפרט, הן מעבודה והן ממקורות אחרים – על הפרט להגיש דוח שנתי המרכז את כל סוגי הכנסתו. בישראל לעומת זאת מוטל על ההכנסה מכל מקור שיעור מס נפרד, שאינו תלוי בהכנסה ממקור אחר[3]. כך, שיעורי המס על שכר אינם תלויים בהכנסות אחרות, וסכום המס מחושב ומועבר למדינה על ידי המעסיק. ההכנסות שלא מעבודה חייבות בשיעורי מס קבועים, שבדרך כלל אינם תלויים בהיקף ההכנסות האחרות[4], והתשלום למערכת המס מתבצע בעת עריכת העִסקה/ הפקת ההכנסה. מערכת חוקי המס בישראל מאפשרת אפוא לרשויות המס לחשב את חבות המס ולבצע תשלומי מס בלי שהפרט יגיש דוח מרכז. במסגרת זו אין אנו עוסקים בשאלה מהי שיטת המיסוי העדיפה, אך יישום השיטה המשולבת מחייב, כאמור, הטלת חובת דיווח כללית.

סיבה נוספת להגשת דוח שנתי במדינות שונות – מלבד השימוש בשיטת המיסוי המשולב – היא קיום הטבות פרטניות לשכירים בגין הוצאות שונות, הטבות שניתן לממשן רק באמצעות הגשת דוח שנתי. בישראל ההטבות בגין ההוצאות הקשורות לעבודה מוענקות לשכירים דרך המעסיק, באמצעות מערכת נקודות זיכוי המקנות לעובד את ההטבות ללא צורך בהגשת מסמכים על ההוצאה (על פי הצהרת העובד בטופס 101). הרחבת חובת הדיווח בישראל לשכירים תאפשר לשנות את מערכת המס הקיימת. בין השינויים האפשריים: שינוי הפרוגרסיביות של מערכת המס על ידי הנהגת מיסוי משולב; הרחבת מדיניות התמיכה בהורים עובדים על ידי הכרה בהוצאות טיפול בילדים ששולמו בפועל; הגברת יעילותו של מענק העבודה על ידי התאמת סכום המענק להכנסה המשפחתית; הגברת עידוד ההתפתחות המקצועית על ידי הכרה בסכום המדויק של עלויות הלימודים האקדמיים והמקצועיים. מעבר לדיון המהותי בשאלה אם שינויים כאלה רצויים – ברור שבדיווח

---

1 החוק הקיים היום בישראל מטיל את חובת הדיווח גם על כלל השכירים, אולם שר האוצר פטר מדיווח את השכירים שהכנסתם השנתית מגיעה עד כ-640,000 ש"ח. עם זאת, כלל הנתונים על הכנסות השכירים במשק נמצאים בידי רשות המסים, מתוך דיווח המעסיקים בטופס 126.

2 סקירת הניסיון הבין-לאומי מתבססת על פרסומי OECD בנושא המסים: Tax Administration in OECD and Selected Non-OECD Countries: Comparative Information Series, OECD, 2011, Using Third Party Information Reports to Assist Taxpayers Meet their Return Filing Obligations – Country Experiences with the Use of Pre-populated Tax Returns, Forum on Tax Administration Taxpayer Services Sub-group, OECD, 2006, Tax Administration in OECD Countries: Comparative Information Series, OECD, 2004

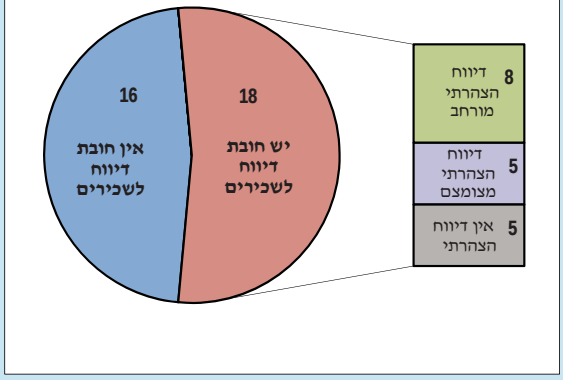
3 למעט מס יסף – מס משולב שמוטל על אנשים בעלי הכנסות גבוהות, שכבר היום מחויבים בדיווח.

4 למעט חריגים שכבר היום מחויבים בהגשת דוח אישי.

לבדו אין די כדי לממשם; תידרש הקצאת משאבים מתאימה מצד רשות המסים כדי לבחון את הטפסים האלה ולמנוע הונאות שונות שהסבך של מערכת המס יאפשר.

לצד פתיחת האפשרויות החדשות במערכת המס תביא הטלת חובת דיווח כללית לעלויות נוספות, הן לפרטים שהיום אינם מחויבים בהגשת דוח לרשויות המס והן לרשויות המס. בארצות הברית, למשל, חישבו רשויות המס ומצאו כי משך הזמן הנדרש מכל נישום למילוי הדוח השנתי נאמד בכ-14 שעות[5]. זאת נוסף על הזמן והמשאבים שמקדישות רשויות המס לקליטת הטפסים, שבסופו של דבר רק אחוז אפסי מהם נבדק. כדי לצמצם את ההוצאות המוטלות על הפרטים, מיושמת בחלק מהמדינות המנהיגות חובת דיווח כללית שיטת הדיווח ההצהרתי (pre-filled tax return), שלפיה רשויות המס מכינות בעצמן את הדוח השנתי עבור כל פרט על סמך הנתונים המנהליים על הכנסותיו. לשם כך הוקמה במדינות אלו מערכת מידע מרכזית המכילה את כלל נתוני ההכנסה שנתקבלו על כל פרט מגופים שונים במשק (בנקים, חברות ביטוח, בתי השקעות ועוד). על סמך נתוני המאגר נערך חישוב אוטומטי של חבות המס לכל פרט, והדוח נשלח לאישורו. השיטה נהוגה באופן מלא או חלקי בכ-13 מדינות OECD שבהן מוטלת חובת דיווח כללית (איור 1).

איור 1
מדינות OECD: חובת דיווח לשכירים ושימוש בשיטה ההצהרתית



במדינות שבהן מערכת המידע המרכזית כוללת נתונים על כל סוגי ההכנסות (שכר, ריבית, דיווידנד, תשלומי העברה ועוד) נערכת שומה סופית. (כך למשל בדנמרק, פינלנד, נורווגיה ושוודיה.) השומה מועברת לפרט באמצעות האינטרנט או הדואר, ועליו רק לאשרה או לתקנה[6]. במדינות שבהן לא נאסף מידע על כלל הכנסות הנישומים עורכות רשויות המס שומה חלקית, והפרטים מתבקשים להשלימה במידע על הכנסות שלא מעבודה. (כך למשל באוסטרליה, בלגיה, הולנד וצרפת.) בחמש מדינות OECD שבהן מוטלת חובת דיווח כללית (ארה"ב, קנדה, יוון, פולין והונגריה) אין שימוש בשיטה ההצהרתית.

הנהגת חובת דיווח כללית בשיטה ההצהרתית בישראל תצמצם במידה ניכרת את תשומות הפרט בהכנת הדיווח, בהשוואה לדיווח אישי אקטיבי. כדי ליישמה נדרשים: הכנת תשתית טכנולוגית לשידור מקוון וזיווג של מידע ממקורות שונים, וגם חקיקה שתאפשר את העברת המידע הפרטי מהגופים השונים לרשויות המס. היום יש בידי רשות המסים מאגר מידע המכיל את המידע המלא על ההכנסות מעבודה של שכירים, המתבסס על דיווחי מעסיקים (טופס 126). הוא מכיל מידע רחב על יותר משלושה מיליוני שכירים, ויכול לשמש בסיס לבניית מערכת מידע מרכזית שתאפשר את הכנת השומות האוטומטיות לשכירים[7]. צירוף

[5] http://www.irs.gov/pub/irs-soi/toder.pdf

[6] בדנמרק פרט המסכים עם השומה אינו חייב להגיב עליה. חוסר תגובה מפורשת כמוהו כאישור של השומה.

[7] כיום מאגר המידע זמין בפועל רק כשנה לאחר סיום שנת המס. זאת בהשוואה לדיווח בתוך חודש ימים מסיום שנת המס, המקובל במדינות שנהוגה בהן את השיטה ההצהרתית.

של דיווחי גופים נוספים (כגון בנקים, קרנות פנסיה, חברות ביטוח והמוסד לביטוח לאומי) והצלבת נתוני מס ההכנסה ומע"מ יאפשרו הפקה אוטומטית של דוח שנתי מלא לכל שכיר. הקמת המאגר המרכזי יכולה לשמש כלי למאבק בכלכלה הלא-מדווחת; זאת באמצעות אפיון פרטים בעלי סיכוי גבוה לאי-ציות לחוקי המס על ידי הצלבת נתונים ממקורות מנהליים שונים, המשמשים אינדיקטורים להכנסות ולהוצאות של הפרטים (כגון מיזוג נתוני הבעלות על נדל"ן). יצירת התנאים הטכנולוגיים והמשפטיים להקמת המאגר המרכזי ולהנהגת הדיווח ההצהרתי בישראל תימשך זמן מה; עד אז הטלת חובת הדיווח על השכירים בשיטה הלא אוטומטית תהווה נטל כבד על הפרטים, וכן תביא לגידול ההוצאות של רשות המסים. על רקע התשומות הרבות הצפויות חשוב לוודא שהטלת חובת דיווח על השכירים תשיג את מטרתה העיקרית, כפי שהיא עולה בדיון הציבורי בישראל – צמצום ההכנסות הלא-מדווחות.

בספרות מוצג טווח רחב של גורמים המשפיעים על הנכונות של הפרט לציית לחוקי המס, אך לא נמצאה עדות ליעילותה של הטלת חובת דיווח כללית[8]. בספרות מוזכרת התיאוריה של "היד הרועדת", שמקורה בכלכלה הניסויית: לפיה עצם החתימה מעלה את נכונותו של החותם לדווח אמת. ייתכן אפוא שהחתימה על הדוח השנתי תגדיל את הסיכוי שפרטים ידווחו על כלל הכנסותיהם. הכללים התקפים היום בישראל מחייבים את מרבית האוכלוסייה להצהיר על מקורות ההכנסה ולחתום על כך. כלל השכירים במשק מצהירים בכל שנה על מקורות הכנסותיהם באמצעות טופס של רשות המסים (טופס 101), הנחתם במקום העבודה ומועבר לרשות על ידי המעסיק באופן ממוחשב. גם מקבלי קצבאות הביטוח הלאומי מחויבים לדווח על הכנסותיהם בעת הגשת בקשה חתומה לקצבה (למעט קצבאות אוניברסליות). ניתוח סטטיסטי פשוט של הקשר בין אומדנים להיקף הכלכלה הלא-מדווחת לבין הנהגת חובת דיווח כללית במדינות OECD אינו מצביע על מתאם[9]. חישוב הממוצע והחציון של אומדן לגודל הכלכלה הלא-מדווחת ב-32 מדינות OECD לפי שתי הקבוצות – מדינות שמוטלת בהן חובת דיווח לשכירים (18 מדינות) ומדינות ללא חובה כזאת (14 מדינות) – מעלה כי האומדן לגודל הממוצע של הכלכלה הלא-מדווחת במונחי תוצר הוא זהה בשתי הקבוצות – קרוב ל-19% תוצר (בשתיהן עם חציון של 18% תוצר). סביר להניח כי כאשר רשות המסים תקבל גישה לכל הנתונים הרלוונטיים לחישוב המס, שימוש בבינה מלאכותית לניתוחם ולזיהוי מעלימים פוטנציאליים יהיה אפקטיבי הרבה יותר מאשר החתימה של מיליוני אזרחים על הטפסים.

נושא היעילות של דיווח כללי בהתמודדות עם הכלכלה ה"שחורה" טעון בדיקה; זאת לנוכח העלויות הניכרות שיהיו כרוכות בכך. אם יתברר כי הכלי אפקטיבי, והמדינה תחליט להנהיג דיווח כללי, יש ליישמו בשיטה מתקדמת, הממצה את האפשרויות הטכנולוגיות העדכניות – שיטת הדיווח ההצהרתי. התשומות ששיטה זו דורשת פחותות במידה ניכרת מאלה של השיטה ה"אקטיבית" המסורתית, המחייבת כל פרט להגיש דוח שנתי.

---

[8] מתבסס על פרסום של OECD החוקר את הגורמים המשפיעים על הציות וסוקר את המחקרים הרלוונטיים בנושא: Understanding and Influencing Taxpayers' Compliance Behavior, Forum on Tax Administration: SME Compliance Subgroup, OECD, 2010

[9] מתבסס על אומדני הכלכלה הלא-מדווחת במחקר F. Schneider and A. Buehn (2011), "Shadow Economies in Highly Developed OECD Countries: What are the Driving Forces?", IZA DP No. 6891.

פרק ז'
סוגיות מבניות במשק הישראלי

הבנייה ושוק הדיור

- מחירי הדירות עלו השנה ב-8.1%, בדומה לשיעור עלייתם אשתקד. מתחילת 2008 – גל העליות הנוכחי – עלו מחירי הדירות ב-82%.
- שכר הדירה עלה השנה ב-2.9%, בדומה לשיעור העלייה אשתקד ולשיעור העלייה במחיריהם של שאר המוצרים הבלתי סחירים. עלייה מתונה זו אינה מצביעה על עלייה בלחצי הביקוש לשירותי דיור. מתחילתו של גל העליות הנוכחי עלה שכר הדירה בכ-39%, כחצי משיעור העלייה במחירי הדירות.
- העובדה שמחירי הדירות עלו בשיעור כפול משכר הדירה מצביעה על כך שהתשואה מהשכרת דירה ירדה. זאת בעקבות הירידה שחלה בתשואות האלטרנטיביות בישראל, התפתחות שהתרחשה גם בעולם. הירידה בתשואות הובילה לגידול בביקוש לרכישת דירות להשקעה, ולצד קשיחותו של ההיצע והביקוש הבסיסי לשירותי דיור, היא פעלה לעלייה במחירי הדירות.
- בשנתיים האחרונות עלו מספר העסקאות בדירות והיקף המשכנתאות. משקלם של רוכשי דירה ראשונה עלה ומשקל המשקיעים ירד.
- מספרן של התחלות הבנייה גדל השנה ל-44 אלף יחידות דיור, לעומת 43 אלף אשתקד, ובגמר הבנייה נמשך הגידול והגיע ל-42 אלף יחידות. היקפים אלה גבוהים מהממוצע בעשור הקודם, והתמדתם תיתן מענה לביקוש הנובע מהצורך בשירותי דיור.
- השנה הרחיבה רשות מקרקעי ישראל את שיווק הקרקעות, לאחר שאשתקד היה היקפו נמוך במיוחד. ואולם הגידול בהשוואה ל-2010—2011 התרחש בעיקר במחוזות הצפון וחיפה, ולא באזורי הביקוש – תל אביב, המרכז וירושלים.

סוגיות ביצוא

- צמיחת היבוא הסיני תאפשר את הכפלת משקלה של סין ביצוא הישראלי מ-5% היום ל-10% בשנת 2035.
- הפריון של התעשייה המסורתית (התעשייה שאינה עילית) בישראל נמוך ביחס לפריון במדינות המפותחות. הגדלת הפריון בתעשייה זו עשויה להיות זולה ופשוטה מהגדלתו בענפים המצויים בחזית הטכנולוגיה העולמית (ענפי התעשייה העילית), והיא תתרום להגדלת הפריון במשק, לחיזוק הפריפריה, להעלאת השכר של עובדים פחות משכילים ולגיוון בהרכב היצוא של ישראל.

השפעתה של המדיניות המוניטרית בעולם

- בעשור האחרון גבר המתאם בין המדינות השונות – מפותחות ומתפתחות – וכן בינן לבין ישראל הן במדדי הפעילות הריאלית והן באינפלציה ובמשתנים נומינליים נוספים. תופעה זו משקפת, קרוב לוודאי, את פתיחת השווקים המתפתחים לתנועות הון, את המעבר של רובם למדיניות של הפחתת האינפלציה, ואת נטייתם לניוד שער החליפין.
- בשנים האחרונות ירדה הריבית הריאלית הארוכה בישראל בשיעור גבוה משיעור הירידה במדינות המפותחות, וחל צמצום בפער הריבית הריאלית (שנותר עדיין משמעותי). הדבר משקף בעיקר ירידה בסיכון היחסי של המשק הישראלי, כפי שהוא מתומחר בידי השוק.
- הליברליזציה של סחר החוץ ושל תנועות ההון בישראל הרימה תרומה חשובה להרחבת היקף הסחר של ישראל עם העולם ולכן גם לצמיחת המשק, אך היא התבטאה גם בגידול במידת החשיפה של המשק לזעזועים בעולם.
- מ-1997 ועד המשבר של סוף 2007 ננקטה בישראל מדיניות של שער חליפין נייד, וזו הקלה על ספיגת הזעזועים הפנימיים והחיצוניים והגבירה את יעילותו של כלי הריבית כאמצעי היחיד בחתירה לייצוב האינפלציה.
- לנוכח המשבר שפרץ בסוף 2007 בכמה מדינות מפותחות וגדולות נקטו מדינות אלה הרחבה מוניטרית חסרת תקדים, ומדינות שלא נפגעו ישירות מהמשבר, ישראל בכללן, סבלו בעקבות זאת מכניסת הון בהיקף ניכר. כדי למתן את תנועות ההון בחרו הרבה בנקים מרכזיים להתערב בשוק המט"ח באמצעות רכישות מט"ח ו/ או צעדים אחרים. בנק ישראל בחר לרכוש מט"ח כדי לחזק את עמידותו הפיננסית של המשק המקומי (באמצעות הגדלת יתרות המט"ח) ולמתן את הייסוף של שער החליפין.

ז'-א': הבנייה ושוק הדיור

1. הביקושים

הביקוש לשירותי דיור מקבל מענה באמצעות דירה שכורה או דירה בבעלות (עקב רכישה או בנייה עצמית). על ביקוש זה משפיע בראש ובראשונה קצב הגידול של האוכלוסייה, ולצדו משפיעים עליו גם הגידול בהכנסה ומידת הוודאות התעסוקתית, המשתקפת בשיעור התעסוקה (או בשיעור האבטלה). גורמים אלו אינם משפיעים רק על מספר הדירות המבוקש, אלא גם על גודלן ואיכותן. התנודות במשתנים אלו בדרך כלל מתונות וצפויות למדי, ובהיעדר מגבלות על היצע הדיור הן

לוח ז'-א'-1
ענף הבנייה: נתונים נבחרים, 2001 עד 2013

		שיעור השינוי השנתי הממוצע[1]						
	הרמה ב-2013	2006-2001	2013-2007	2009	2010	2011	2012	2013
				(אחוזים)				
האוכלוסייה (אלפים)	8049.5	1.9	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8
השכר הריאלי למשרת שכיר (מחירי 2004)[2]	8713.6	-0.3	0.1	-2.6	0.7	0.4	0.5	0.9
התוצר לנפש (אלפי ש"ח, מחירי 2010)	120.0	0.8	2.2	-0.5	3.7	2.7	1.5	1.4
שיעורי האבטלה (הרמה, נקודות אחוז)	6.5	12.1	7.9	9.5	8.4	7.1	6.9	6.5
סך תפוקת הבנייה (מיליארדי ש"ח, מחירי 2010)	97.9	-1.6	6.5	3.1	9.8	10.0	5.6	1.9
מזה: למגורים (כולל שיפוצים)	57.1	-1.5	7.0	8.1	13.0	11.6	5.4	-0.3
בנייה שלא למגורים (מבנים)	18.6	-5.5	3.5	-1.5	7.9	5.0	-3.1	6.9
עבודות בנייה אחרות (עבודות עפר וביטחונית)	19.1	2.9	3.9	-4.6	4.8	9.9	14.4	3.7
מלאי הדירות בבנייה (אלפים, סוף שנה)	91.6	-4.7	5.1	3.7	11.3	17.4	6.4	2.5
התחלות של בניית דירות (אלפים, סוף שנה)	44.3	-6.2	5.1	6.4	15.1	15.5	-8.3	3.4
גמר של בניית דירות (אלפים, סוף שנה)	42.0	-5.5	4.5	7.4	1.9	2.9	9.5	11.8
היצע הדירות הפנויות למכירה שיזם המגזר הפרטי (אלפים, סוף שנה)	16.4	-4.8	2.8	-23.8	36.0	35.4	6.9	-2.2
סך היצע הדירות הפנויות למכירה (אלפים, סוף שנה)					21.4	38.3	0.6	2.6
תוצר הבנייה (מיליארדי ש"ח, מחירי 2010)	47.0	-1.2	5.7	2.4	11.1	11.0	4.8	2.1
המועסקים[3] (אלפים)	247.5	-4.0	4.3	-1.5	7.9	0.4	-1.4	10.9
מחירי הדירות יחסית למדד המחירים לצרכן ללא דיור	--	-2.5	6.2	12.6	15.3	7.6	1.5	8.2
מחירי שכר הדירה יחסית למדד המחירים לצרכן ללא דיור	--	-0.6	2.4	11.5	2.9	3.1	2.6	1.9
מחירי התשומות יחסית למדד המחירים לצרכן	--	2.5	0.3	-3.3	-0.1	0.6	1.7	0.6
				הרמה, נקודות אחוז				
הריבית הממוצעת על המשכנתאות הצמודות למדד (לכל טווחי הזמן)	--	5.4	3.0	3.0	2.4	2.9	2.6	2.3
ריבית בנק ישראל	--	5.9	2.4	0.8	1.6	2.9	2.4	1.4

[1] ממוצעים תקופתיים, אלא אם צוין אחרת.
[2] עד שנת 2002 נגזר משכרם של ישראלים וזרים, מ-2002 נגזר משכרם של ישראלים בלבד.
[3] כולל אומדן לעובדים זרים בלתי מדווחים.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, משרד הבינוי והשיכון, בנק ישראל.

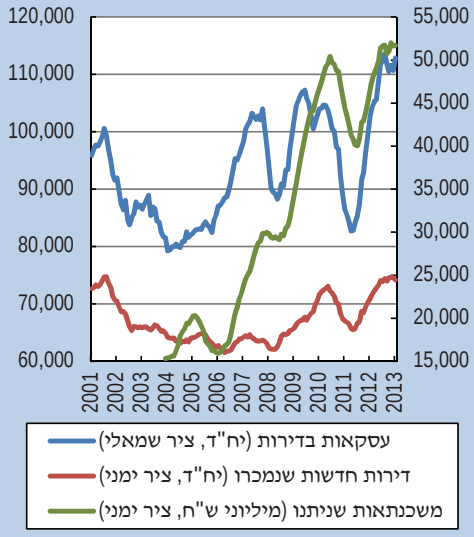
אינן צפויות לגרום לתנודות גדולות במחירים[1]. כמות משקי הבית[2] מושפעת גם מהמחיר עצמו (תנועה על עקומת הביקוש): עלייה במחירי הדירות ובשכר הדירה תקטין את מספר משקי הבית ותגדיל את הצפיפות בהם, ולהיפך.

ההחלטה של משק הבית על מגורים בשכירות, לעומת מגורים בדירה בבעלות, מושפעת בין היתר מהמחיר של שכר הדירה יחסית לעלותה של רכישת דירה, ובפרט מהיחס שבין עלות המשכנתא, הקשורה לרמת הריבית, לבין עלות שכר הדירה. הביקוש לרכישת דירות משקף גם שיקולי השקעה (תשואה). ביקושים אלו מושפעים מהריביות והתשואות החלופיות בשוק ההון, מהציפיות בנוגע להתפתחות המחירים (למשל עקב שינויים בגודל האוכלוסייה או בהיצע הקרקעות והדירות), מזמינות האשראי לדיור וממדיניות המיסוי. השנה, כמו אשתקד, ירדו הריביות והתשואות במשק לכל הטווחים (לוח ז'-א'-1), אך במקביל ננקטו צעדים במטרה להפחית את הסיכונים הפיננסיים – דרישות מנוטלי המשכנתאות ליכולת החזר והון עצמי גבוהים יותר, והגדלה של הלימות ההון במערכת הבנקאית. כן ננקטו צעדים פיסקליים, לרבות החלה של מס שבח על דירה שנייה, כמפורט בלוח ז'-א'-2.

הביקוש לדירות הוסיף לגדול בשנתיים האחרונות, לאחר שבשנת 2011 חלה בו התמתנות. הדבר התבטא בגידול בהיקפי העסקאות והמשכנתאות ובקצב עליית המחירים.

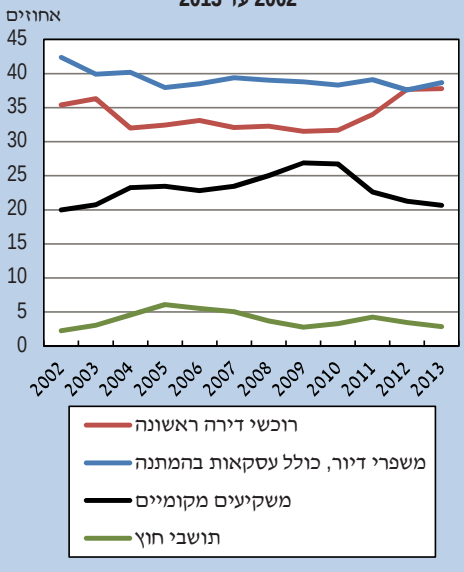
הגידול הניכר בהיקף העסקאות (ז'-א'-1), שלווה מאמצע 2012 בהאצה של העלייה במחירי הדירות, מלמד כי הגורם הדומיננטי בהתפתחות השוק היה גידול בביקושים. איור ז'-א'-2 מציג את משקל העסקאות בדירות לפי סוגי רוכשים, ועולה ממנו כי ב-2008—2010 הובילו המשקיעים את הגידול בביקושים, כנראה משום שפרטים הסיטו חיסכון פיננסי להשקעה בדירה, לאחר שהתשואות החלופיות ירדו, והסיכונים בהשקעות פיננסיות בשוק ההון עלו, כתוצאה מהמשבר העולמי. לעומת זאת, ב-2011—2013 עלו הביקושים בעיקר

איור ז'-א'-1
עסקאות בדירות, דירות חדשות שנמכרו ומשכנתאות שניתנו, כמות שנתית, 2002 עד 2013



מקור: רשות המסים (כרטסת מחירי נדל"ן, כרמ"ן), הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובנק ישראל.

איור ז'-א'-2
התפלגות העסקאות בין סוגי רוכשים, 2002 עד 2013



מקור: רשות המסים (כרמ"ן) ועיבודי בנק ישראל.

[1] הרחבה מופיעה גם בדוח בנק ישראל לשנת 2012, פרק ב', סעיף ב' ("הבנייה ושוק הדיור").

[2] "משק בית" מתייחס ליחיד או לקבוצת אנשים (לא בהכרח בני משפחה) שמתגוררים יחד בדירה ומנהלים במשותף את ההוצאות למזון. משקי הבית כוללים זרים, בשעה שהאוכלוסייה אינה כוללת זרים. הגדרה מדויקת מופיעה בשנתון הסטטיסטי שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח ז'-א'-2
צעדי המדיניות שננקטו השנה בתחום המקרו-יציבותי ובתחום הפיסקלי

א. התחום המקרו-יציבותי (הפיקוח על הבנקים)

אוקטובר 2012 (תאריך תחילה: 1/11/2012)

שיעור המשכנתא במימון מחיר הדירה (LTV) הוגבל ל-70%, למעט לרוכשי דירה ראשונה (75%) ולמשקיעים, תושבי חוץ בכלל זה (50%).

פברואר 2013

נערך שינוי בהקצאת ההון ובהפרשה לחובות מסופקים בגין הלוואות לדיור.

1. במסגרת החישוב של הלימות ההון יינתן להלוואות משקל של 35% כאשר שיעור המימון מגיע עד 45% (ללא שינוי); משקל של 50% כאשר שיעור המימון נע בין 45% ל-60%; ומשקל של 75% כאשר שיעור המימון נע בין 60% ל-75%. במקביל לכך בוטל הצעד שננקט מאוקטובר 2010 ואשר העניק משקל של 100% להלוואות ששיעור המימון בהן גבוה מ-60%, סכומן עולה על 800 אלף ש"ח, וחלקה של הריבית המשתנה בהן עומד על 25% ומעלה. (תאריך התחילה של צעדים אלה: 1/1/2013.)
2. נקבע להפרשה הקבוצתית שיעור מינימלי של 0.35% מיתרת ההלוואות לדיור (השיעור ערב ההחלטה עמד בפועל על 0.22%).
3. הקצאת ההון הנדרשת בגין ערבויות חוק המכר הופחתה במקרים שבהם הדירה כבר נמסרה למשתכן: הערבויות ישוקללו לפי מקדם המרה לאשראי של 10% במקום של 20%.

אוגוסט 2013 (תאריך התחילה: 1/9/2013)

1. שיעור ההחזר מההכנסה הוגבל ל-50%. כאשר השיעור עולה על 40% יידרש משקל של 100% במסגרת חישוב הלימות ההון.
2. חלק ההלוואה בריבית משתנה הוגבל לשני שלישים לכל טווחי הזמן. הגבלה זו מתווספת לצעד שננקט כבר באפריל 2011, ולפיו אפשר ליטול רק עד שליש מההלוואה בריבית שמשתנה בתקופה של עד 5 שנים.
3. תקופת ההלוואה הוגבלה ל-30 שנים (כולל).

ב. התחום הפיסקלי

1. מס רכישה – שיעור המס על דירות שמחירן גבוה מ-4 מיליוני ש"ח הועלה מ-7% ל-8%.
2. מס שבח – יחול על מכירה של דירה שנייה (או יותר) מתחילת 2014. כמו כן יחול המס על מכירת דירה יחידה אם היא מוחזקת 18 חודשים או פחות.

עליית הביקושים התרחשה בעיקר בקרב רוכשי דירה ראשונה, בשעה שמשקל המשקיעים בעסקאות ירד.

בקרב רוכשי דירה ראשונה, ובקרב המשקיעים הם ירדו. הגידול שחל מראשית 2011 במספר הרוכשים של דירה ראשונה התרחש לאחר שמחירי הדירות עלו כבר בכ-50% במרוצת השנים 2008—2010 (ראו לוח ז'-א'-5), ולאחר שהשכירות עלתה רק במחצית משיעור זה ונעשתה יותר כדאית, כאמצעי לקבלת שירותי דיור, מרכישת דירה. על כן ניתן היה לצפות לירידת הביקושים לרכישת דירה בקרב רוכשי דירה ראשונה, בפרט על רקע הפחתת זמינות האשראי ללווים אלו (ראו לוח ז'-א'-2).

2. ההיצע

היצע הדירות במשק מורכב ממלאי הדירות הקיים ומהדירות החדשות שנבנות. בהינתן העלות השולית של היצרן (המתבטאת בעקומת ההיצע), הרצון לבנות דירות עולה עם המחיר. זמינותה של קרקע בעלת היתרי בנייה היא תנאי הכרחי להגדלת ההיצע, והיא מהווה את הגורם המרכזי לקשיחותו הרבה של ההיצע, יחד עם משך הבנייה עצמה[3]. אמנם יש צורך גם בגורמי ייצור (עבודה והון) ובמימון, אך הגמישות באספקתם גדולה הרבה יותר מהגמישות באספקתה של קרקע מתוכננת. הסעיפים הבאים מתארים את פונקציית הייצור ואת התפתחות גורמי הייצור.

א. זמינות הקרקע

רוב הקרקעות בישראל (93%) נמצא בבעלות המדינה[4], והמדינה היא גם היזם העיקרי בתחום הכשרת הקרקע לבנייה. עם זאת, באזורי הביקוש יש ריכוז גדול של קרקעות בבעלות פרטית. 82% משטחי הקרקע נמצאים באזורי הצפון והדרום, ואזורים אלה כוללים פחות משליש מהאוכלוסייה (לוח ז'-א'-3). אזור המרכז, תל אביב וירושלים, לעומת זאת, מהווים רק 13.5% משטח המדינה אך כוללים קרוב ל-60% מהאוכלוסייה. פירוש הדבר שלמדינה יש יכולת די מוגבלת להגדיל את זמינות הקרקע למגורים באזורים אלה, והדבר מתחדד כאשר מביאים בחשבון גם את משקלה הגבוה יחסית של הקרקע הפרטית (18%) ואת היקפם הגדול יחסית של שטחי העסקים והמסחר[5]. מכאן נובעת החשיבות שיש להגדלת ההיצע באזורי המרכז בעזרת תכניות פינוי-בינוי.

תהליך התכנון של קרקעות המדינה, המתבצע באמצעות רשות מקרקעי ישראל (רמ"י) ומשרד הבינוי והשיכון, כולל מספר שלבים (בסוגריים מופיע אומדן לזמן שאורך כל שלב): בדיקת היתכנות והכנת התכנית לוועדה המחוזית (שנה), אישור בוועדה המחוזית (חמש שנים), הכנה של תכנית הפיתוח ועלויותיו (שנה וחצי) ושיווק (חצי שנה). לאחר השיווק מגיש היזם/ הקבלן הזוכה תכנית לשם קבלת היתר מהוועדות המקומיות (שלוש שנים), וחודשים ספורים לאחר קבלת ההיתר מתחילה הבנייה, הנמשכת כשנתיים עד לסיומה. מהשלבים הראשונים של היזמות ועד לגמר הבנייה חולפות אפוא כ-13 שנים, 11 מתוכן מוקדשות להוצאת אישור בנייה[6].

[3] גם הגדלת ההיצע דרך הוספת דירות במבנים קיימים – כפי שנעשה במסגרת תמ"א 38 – דורשת היתרי בנייה, ונוסף על כך היא מצריכה הסכמה של הדיירים, פינוי במהלך הבנייה ותמריץ כלכלי לקבלן. גם תהליך זה מתאפיין אפוא בקשיחות רבה מצד ההיצע, והוא מוסיף רק מעט דירות חדשות.

[4] כולל את הקרקעות שבבעלות המדינה, הקרן הקיימת לישראל ורשות הפיתוח; את כולן מנהלת רשות מקרקעי ישראל (רמ"י).

[5] ניתן כמובן להגביר את הציפוף, לקדם תכניות מתאר שמתייחסות גם לקרקע פרטית, ולתמרץ בעזרת מיסוי את השימוש בקרקע פרטית. ואולם גם תהליכים אלו מתאפיינים בקשיחות רבה.

[6] הרחבה מופיעה גם בדוח בנק ישראל לשנים 2011 ו-2012, פרק ב', סעיף ב' ("הבנייה").

לוח ז'-א'-3
הקרקע[1], האוכלוסייה, הצפיפות ואישורי הוועדות המחוזיות: התפלגות לפי אזורים

	סה"כ	צפון	חיפה	מרכז	ת"א	ירושלים	דרום
1. הקרקע, לפי בעלויות							
בבעלות המדינה	93.0	87.2	69.1	79.1	48.8	90.0	99.2
בבעלות פרטית	7.0	12.8	30.9	20.9	51.2	10.0	0.8
2. הקרקע, האוכלוסייה ומשקי הבית							
הקרקע	100	21.3	4.7	6.2	0.8	6.5	60.5
האוכלוסייה[2]	100	17.3	12.3	25.2	17.3	12.9	15.0
משקי בית[2]	100	14.6	13.4	25.5	22.1	11.0	13.4
3. הצפיפות[3]							
אוכלוסייה	0.4	0.3	0.9	1.5	7.6	0.7	0.1
משקי בית	0.1	0.1	0.3	0.4	2.8	0.2	0.0
4. אישורי הוועדות המחוזיות בשנים 2002 עד 2013							
	100	23.1	18.1	24.5	8.4	9.1	16.8

[1] קרקע מוסדרת, כלומר קרקע שהבעלות עליה מוכרת ורשומה.
[2] באלפים.
[3] נפשות ומשקי בית לדונם.
המקור: רשות מקרקעי ישראל, הלמ"ס, ועיבודי בנק ישראל.

הוועדות המחוזיות הגדילו מאוד בשנתיים האחרונות את היקפם של אישורי התכניות, אולם רוב האישורים מתייחסים לפריפריה. קידומן של רבות מהתכניות מותנה בהסרת חסמים.

בשנת 2010 החליטה הממשלה על יעדי אישור – 60 אלף יחידות דיור (יח"ד) לשנה בשנים 2011—2020[7] – ובשנת 2011 היא הקימה את הוועדות לדיור לאומי (וד"לים)[8], אשר מקצרות מחמש שנים לשנה את משך הזמן הנחוץ לאישור תכניות בוועדות המחוזיות. על פי הדיווחים של מִנהל התכנון (משרד הפנים), בשנת 2012 הוא הגדיל את היקף האישורים לכ-65 אלף יח"ד, והשנה הוא אישר 79 אלף יח"ד[9]. כמות האישורים לשנה גדלה אפוא פי שלושה בהשוואה לשנים 2007—2011 (25 אלף יח"ד לשנה). נוסף על כך נראה כי הוד"לים גם הובילו לזירוז של תהליך האישור במסלול הרגיל. לאור הצלחתם אישרה הכנסת את הצעת החוק של הממשלה להאריך בשנתיים נוספות את הוראת השעה הנוגעת לוד"לים, תוך הרחבת סמכויותיהם. (ראו הרחבה בהמשך.) אולם אף על פי שבשנתיים האחרונות היינו עדים להצלחה מרשימה מבחינת אישורי תכניות בוועדות המחוזיות, התפלגות האישורים לפי אזורים (לוח ז'-א'-3) מראה כי רובם (56% מהיח"ד) מתייחסים לפריפריה, ובפרט לחיפה והצפון, בשעה שהאוכלוסייה ומשקי הבית מתפלגים אחרת; דברים אלה נכונים בפרט לגבי אזור תל אביב: נתח האוכלוסייה בו כפול מהנתח של אישורי התכניות. הדבר מדגיש את מגבלת הקרקעות באזורי תל אביב וירושלים, הואיל והוא מראה כי המגבלה קיימת אפילו כשמדובר בתכנון לטווח ארוך, ומשמעותה היא שכדי להצליח לשווק את התכניות בפריפריה הכרחי לפתח גם תשתיות תחבורה ו/ או תעסוקה. נוסף על כך, אישורן של חלק ניכר מהתכניות מותנה בהסרת חסמים – כגון היעדר תשתיות ביוב וכבישים. הגדלת הוודאות

[7] החלטה מספר 2019 מיום 15.7.2010. כמות זו נועדה גם להגדיל את המלאי התכנוני.

[8] הממשלה החליטה על הקמת הוד"לים במארס 2013, ההחלטה אושרה בכנסת ב-3.8.2011 ופורסמה ברשומות ב-11.8.2013. הרחבה מופיעה בדוח בנק ישראל לשנת 2011, פרק ב', סעיף ב' ("הבנייה").

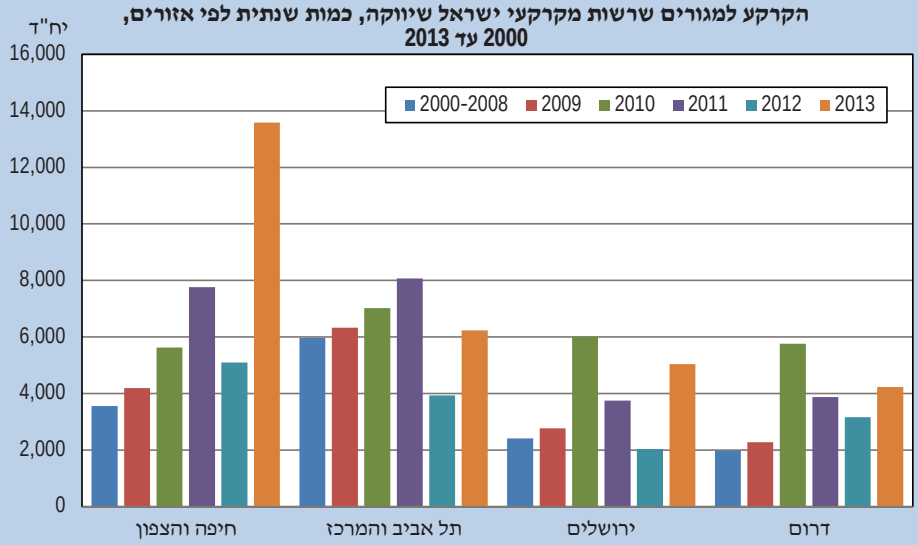
[9] 7.5 אלפים מתוכם מותנים בתכנית איחוד וחלוקה.

ביחס להסרת החסמים תסייע לשווק את התכניות, ולכן היא עשויה ליצור בציבור ציפיות לכך שהיצע הדירות יגדל בעתיד.

רשות מקרקעי ישראל הנפיקה בשנתיים האחרונות פחות אישורים מהממוצע בשנים 2010—2011, וזאת בכל האזורים מלבד חיפה והצפון.

המגבלה על הקרקע באזורי המרכז התבטאה גם בהיקפי הקרקע למגורים שרמ"י שיווקה. אלו אמנם גדלו השנה ל-30.2 אלף יח"ד, בהשוואה ל-15.2 אלף אשתקד (היקף נמוך במיוחד) ולכ-24.4 אלף לשנה בשנים 2010—2011, אך גם כאן התרחש גידול ניכר באזור חיפה והצפון[10]. בשאר האזורים ירד הממוצע בשנתיים האחרונות יחסית לממוצע ב-2010—2011 (איור ז'-א'-3). כלומר על סמך האישורים והשיווק עד כה, זמינות הקרקע לדירות אמנם תגדל בשנים הקרובות, אך בעיקר בפריפריה.

איור ז'-א'-3
הקרקע למגורים שרשות מקרקעי ישראל שיווקה, כמות שנתית לפי אזורים, 2000 עד 2013



המקור: רשות מקרקעי ישראל.

המגבלות החמורות ביותר על גידול בהתחלות הבנייה הן היתרי בנייה וקרקע זמינה.

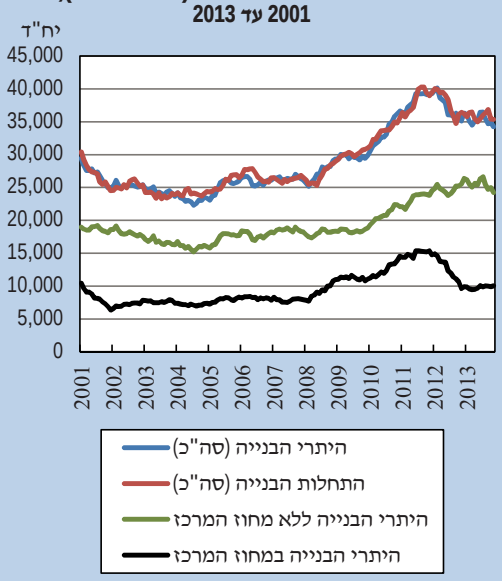
לאחר שרמ"י משווקת את הקרקע, הזוכה מכין תכנית ומגיש אותה לוועדה המקומית לשם קבלת היתר בנייה. "ייצור" ההיתר נמשך כשלוש שנים. היתרי הבנייה הכרחיים להתחלות הבנייה והם השלב האחרון בתהליך האישור של תכניות בנייה. איור ז'-א'-4 מציג את ההיתרים שניתנו למגזר הפרטי בהשוואה להתחלות הבנייה, והוא מראה כי שניהם מתנהגים בצורה דומה. השנה נרשמה יציבות במספר היתרי הבנייה, לאחר שאשתקד המספר ירד. בחינה לפי אזורים מראה כי הירידה אשתקד נבעה בעיקר ממחוז המרכז; בשאר אזורי הארץ עלה מספר ההיתרים גם אשתקד והתייצב ברמה גבוהה השנה. הדבר בא לידי ביטוי גם בצורך לחתום על הסכמי גג עם הרשויות המקומיות: הסכמים אלה נועדו להגביר את קצב מתן ההיתרים והם נחתמו בין השאר עם רשויות במרכז הארץ, לרבות ראש העין ומודיעין (פירוט מופיע בהמשך). גם סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס לרבעון האחרון של 2013 מעלה, כי המגבלות החמורות ביותר על ההיצע בענף הבינוי נובעות ממחסור בהיתרי בנייה ובקרקע זמינה[11].

[10] 4,500 יח"ד מתוכן נמצאות ביישוב חריש.

[11] חומרת המגבלות שהעלה הסקר, על פי המשיבים שהשאלה רלוונטית לגביהם: מחסור בהיתרי בנייה (39% מהמשיבים); מחסור בקרקע זמינה (34%); מחסור בעובדים מקצועיים (29%); מחסור בעובדים בלתי מקצועיים (25%); מימון חוץ-בנקאי (20%); ומימון בנקאי (18%).

קרן המטבע הבין-לאומית פרסמה בפברואר דוח על כלכלת ישראל ובו היא הציגה מודל אקונומטרי שלפיו המחסור בדירות מסביר מחצית מעליית המחירים במחזור הנוכחי[12]. דוח זה בוחן את ענף הבנייה בישראל מפרספקטיבה בין-לאומית, והוא מוצא כי ישראל משתייכת לקבוצת מדינות שהיצע הדירות בהן קשיח יחסית, ולכן האצה נתונה בביקוש לדירות מיתרגמת בה לעלייה רבה יותר במחירים, ולגידול איטי יותר בבנייה, מאשר במדינות אחרות.

איור ז'-א'-4
המגזר הפרטי: התחלות הבנייה והיתרי הבנייה, היתרי הבנייה ללא מחוז המרכז, והיתרי הבנייה במחוז המרכז (כמות שנתית), 2001 עד 2013



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

מספרן של התחלות הבנייה גדל מעט השנה – ל-44.3 אלף יח"ד, מ-42.8 אלף ב-2012 – לאחר שב-2011 נרשם שיא (כ-47 אלף יח"ד). מסוף 2010 מספר ההתחלות אינו נופל מ-40 אלף יח"ד, וזהו הגידול השנתי הממוצע במספר משקי הבית בעשור האחרון[13]. לסיכום שלוש השנים האחרונות, מספרן של התחלות הבנייה עולה על הגידול במספר משקי הבית בכ-14.5 אלף יח"ד. התמדת ההתחלות ברמות אלו תיתן מענה לביקוש הנובע מהצורך בשירותי דיור. גם מספרם של סיומי הבנייה מוסיף לעלות, והשנה נסתיימה בנייתן של 42 אלף דירות, בהשוואה לכ-38 ול-34 אלף אשתקד וב-2011, בהתאמה (לוח ז'-א'-1). ניתן להניח כי הגידול בסיומי הבנייה מגדיל את ההיצע הנוכחי של שירותי הדיור, בשעה שגידול בהתחלות הבנייה מגדיל את ההיצע העתידי שלהם, אף כי הוא מהווה גידול נוכחי בהיצע הדירות.

מסוף 2010 מספרן של התחלות הבנייה אינו נופל מ-40 אלף יח"ד לשנה, וזהו בעשור האחרון הגידול השנתי הממוצע במספר משקי הבית. בגמר הבנייה נמשך הגידול.

היצע הדירות החדשות והפנויות למכירה – הכולל דירות מתחילת בנייתן – נמצא בשנתיים האחרונות בשיא של עשור (איור ז'-א'-5), למרות הגידול במספר הדירות החדשות שנמכרו (איור ז'-א'-1). היצע גבוה של דירות פנויות למכירה קיים בכל האזורים, מלבד בצפון, שאינו מאופיין כאזור מבוקש. את ההיצע הגבוה של דירות פנויות למכירה יכול להסביר גם הגידול שחל בהתחלות הבנייה בשנים האחרונות. אולם כיוון שהגידול נוצר במענה לביקושים, ניתן היה לצפות לקצב מכירה מהיר יותר. על כן מלאי זה עקבי עם ההשערה שהקבלנים צופים כי עליית המחירים תימשך, והחזקתו מתאפשרת הודות לאפשרויות לממן זאת.

ב. החלטות הממשלה

במסגרת המדיניות להפחתת מחירי הדיור החליטה הממשלה החדשה, באפריל 2014, על הקמת ועדת שרים לענייני דיור (קבינט הדיור)[14]. תפקיד הקבינט לגבש את מדיניות הממשלה בתחום הדיור ולאשר ולקדם רפורמות בתחום המקרקעין, התכנון והבנייה למגורים, לרבות דיור להשכרה

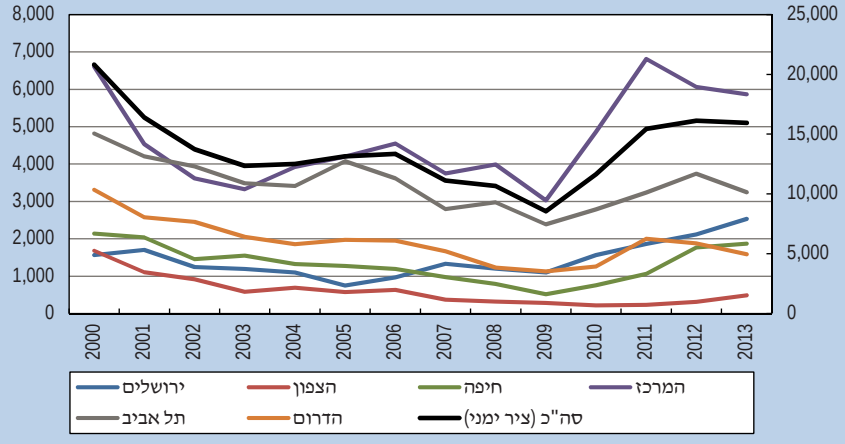
הממשלה נקטה השנה צעדים רבים, חלקם בהיקפים נרחבים, כדי להאיץ את הגידול בהיצע הדירות.

[12] ראו: Carolina, Osorio-Buitron and Stephanie Denis (2013), "The Housing Market in Israel", International Monetary Fund (IMF) (December)

[13] למחיר הדירות יש כאמור השפעה שלילית על כמות משקי הבית. סדרת משקי הבית מתאפיינת בתנודות רבות.

[14] יו"ר הקבינט הוא שר האוצר, וחברים בו השרים במשרדים הבאים: הבינוי והשיכון, הפנים, הגנת הסביבה, התחבורה, הקליטה, פיתוח הנגב והגליל, הביטחון, המשפטים והחקלאות ופיתוח הכפר.

איור ז'-א'-5
דירות חדשות שיזם המגזר הפרטי ונותרו למכירה, לפי אזורים, 2000 עד 2013



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

ותכניות פינוי-בינוי. ההחלטות הרבות שהקבינט קיבל נועדו להגמיש את ההיצע. עצם הקמתו של הקבינט מעידה על הקשיחות הרבה של ההיצע, ומידת ההשפעה של החלטותיו על ציפיות הציבור לגבי ההיצע והמחירים תלויה באמון שהציבור רוחש להחלטות אלו וליכולת לממשן. להלן מופיעות ההחלטות (בחלק מהמקרים החקיקה כבר הסתיימה).

הארכת תוקפה של הוראת השעה הנוגעת לווד"לים והרחבת סמכויותיהן: בדצמבר השנה הוארך עד אוגוסט 2015 תוקפה של הוראת השעה הנוגעת לווד"לים[15]. לפי החוק הנוכחי: (א) תורחב האפשרות להגיש תכניות לווד"ל גם לגורמים פרטיים. (ב) הווד"לים יטפלו גם בתכניות של מבנים שאינם מיועדים למגורים – מבנים לתעשייה, מסחר ותעסוקה – אך מהווים חלק מסביבת המגורים המתוכננת. (ג) הווד"לים יטפלו בתכניות פינוי-בינוי בנות 70 יח"ד לפחות. (ד) ניתן להתחיל להוציא לפועל תכנית שאושרה בווד"ל תוך 4 שנים במקום תוך שנתיים וחצי[16]. בחקיקה שהתקבלה בדצמבר 2013 נקבע כי לפחות 25% מהתכניות יכללו דיור בר-השגה.

הסכמי גג עם הרשויות המקומיות: ההסכמים נועדו לסייע לטפל בחסמי התשתית – כגון היעדר תחבורה, ביוב ומוסדות ציבור – המעכבים את שיווק הקרקעות ואת הנפקתם של היתרי בנייה בוועדות המקומיות. מדובר בתכניות שכוללות מלאי גדול של תכניות מפורטות לבנייה למגורים[17].

קידום דיור להשכרה – הפרויקט הלאומי לדיור: תכנית להרחבתו של היצע הדירות להשכרה, לרבות דירות במחיר מפוקח, ב-150 אלף יח"ד במשך 10 שנים. תכנית זו מתווספת על ההחלטה להרחיב את המלאי התכנוני ב-60,000 יח"ד לשנה במרוצת השנים 2011—2020.

התחדשות עירונית – תכנית בינוי-פינוי-בינוי: התכנית מתחילה באיתור קרקע פנויה בבעלות המדינה, באזור סמוך לזה שעתיד לעבור תהליך התחדשות, ממשיכה בהוצאת אישור לתכנית

[15] הווד"לים טיפלו בתכניות ביוזמת המדינה בלבד, בהיקף של 200 יח"ד ומעלה, ועל קרקעות שרובן (80% ומעלה) נמצאות בבעלות המדינה. הרחבה מופיעה בפרק זה ובדוח בנק ישראל לשנת 2011, פרק ב'.

[16] נוסף על כך, השלב של "מילוי תנאים להפקדה" בוועדות המחוזיות ("זמן יזם") הוארך מ-60 ל-90 יום.

[17] ההסכמים הפוטנציאליים מתייחסים לערים הבאות: מודיעין – 21,000 יח"ד; ראש העין – 10,000 יח"ד; קריית גת – 6,400 יח"ד; קריית מוצקין – 7,500 יח"ד.

בנייה, ומסתיימת בבנייה. הדיירים יעברו לבניין החדש לאחר גמר הבנייה ובטרם יהרסו את המבנה הישן. תכנית זו אמורה להגדיל את ודאותם של הצדדים לעסקה – הקבלן והדיירים – כמו גם את הוודאות לגבי משך הפרויקט.

הפחתת הרגולציה במסגרת תקנות שמגדילות את עלויות הבנייה למגורים: הוחלט כי לפני שמשרדי הממשלה המוסמכים יתקינו תקנות בעלות השלכות על עלויות הבנייה למגורים, הם ייוועצו בשר האוצר ויצרפו ניתוח עלות-תועלת. כן הוחלט כי התקנות הקיימות ייבחנו מחדש[18].

נוסף על כך התקבלו ההחלטות הבאות: 1) להגדיל מ-20% ל-30% את זכויות הבנייה במגרש קיים ("תקנת שבס"); 2) להקים קרן למימון של שיפוץ בתים במסגרת תמ"א 38; 3) לתקן את הקריטריונים לדיור בהישג יד (מחיר למשתכן) כך שיעניקו העדפה לקריטריון של מיצוי כושר ההשתכרות; 4) לתקן את חוק מקרקעי ציבור (פינוי קרקע), העוסק בפעולות נגד מחזיקים בקרקע שלא כדין, כך שניתן יהיה להחילו גם כאשר ייעוד הקרקע הוא מתקני תשתית, ולא רק כאשר ייעוד הקרקע הוא מגורים, תעשייה, מסחר או תעסוקה; 5) להטיל היטל עיכוב בנייה על קרקע מתוכננת למגורים (עם 200 יח"ד לפחות) המצויה בידי קבלנים ואשר מכוחה ניתן להוציא היתרי בנייה; 5) לאפשר לרשות מקומית להטיל כפל ארנונה על דירות רפאים.

ג. גורמי הייצור

(1) המועסקים

מספר המועסקים בענף הבנייה גדל השנה ב-10.7%, ל-247.3 אלף. מספר העובדים הישראלים גדל בשיעור דומה, ל-162.8 אלף. ואולם אי אפשר להשוות נתון זה לעבר עקב השינוי שנערך ב-2012 בסקרי כוח אדם[19]. מספרם של העובדים מהשטחים גדל בכ-9.8 אלפים, ל-46.1 אלף. ניצול המכסות לאשרת עבודה בתוך הקו הירוק מגיע ל-80%, ובמצב הנוכחי ניתן להעסיק בענף עוד 5,000 עובדים מהשטחים. במספר העובדים הזרים לא חל שינוי של ממש, והוא עומד על כ-38 אלף, בהשוואה למכסה המסתכמת ב-8,000 עובדים; ההפרש הוא אפוא אומדן למספרם של העובדים הבלתי חוקיים, ביניהם המסתננים. הגידול במספר המועסקים בא לידי ביטוי גם בסקר המשרות הפנויות של הלמ"ס: עולה ממנו כי שיעורן בענף הבינוי ירד השנה באופן משמעותי, גם בקרב המשרות בעבודות "הרטובות"[20]. תמונה זו מקבלת תמיכה גם מסקר המגמות בעסקים, שלפיו המגבלה שיוצר המחסור בעובדים פחות חמורה מהמגבלה שיוצרים היתרי הבנייה והקרקע הזמינה.

(2) מימון הפעילות בנדל"ן ובבינוי

שינוי הרגולציה על ערבויות מכר, הגידול בגמר הבנייה, והיציבות שנרשמה בשנים האחרונות בהתחלות הבנייה, עקביים עם הירידה במצוקת המימון בענף, ירידה שהתרחשה למרות הגידול בהיקפי הפעילות.

השנה התרחב האשראי לענף בהשוואה לאשתקד, והוא הסתכם ב-9 מיליארדי ש"ח. כשני שלישים מגידול זה נובעים משוק ההון: הנפקת המניות והנפקת האג"ח גדלו השנה, בשעה שבשנים קודמות נרשם באפיק זה גיוס נטו שלילי (לוח ז'-א'-4).[21] אשר לאשראי הבנקאי, סעיפי האשראי מצביעים על עלייה של 6 מיליארדי ש"ח בסעיף הבינוי של חלק האשראי הכולל, סעיף המשקף בעיקרו את

[18] לדוגמה, תקנות בתחום הנגישות, בטיחות אש, תקשורת, תברואה, תקני חניה ובנייה תת-קרקעית, ממ"דים, רעידות אדמה ואקוסטיקה.

[19] סקרי כוח אדם של הלמ"ס הפכו בתחילת 2012 מרבעוניים לחודשיים. ברבעון האחרון של 2011 אמנם נערכו סקרים מקבילים והם מאפשרים עקרונית ליצור שרשור, אך התפלגויות העבר הנובעות מכך אינן מהימנות, שכן אוכלוסיות המדגם השתנו גם כן. השנה ערכה הלמ"ס שני שינויים נוספים: ראשית, היא שינתה את הסיווג הענפי ל-ISICrev. IV. שנית, היא עברה מההגדרות של החשבונאות הלאומית המופיעות ב-SNA 1993 להגדרות המופיעות ב-SNA 2008; דברים אלה גרמו גם לשינוי בסדרות ההון בענף, וכתוצאה מכך נוצר קושי למדוד את הפריון בענף.

[20] שיעור המשרות הפנויות בסך המשרות הפנויות והמאוישות ירד מכ-10% בשנים 2011—2012 ל-4.1% בסוף 2013, והוא דומה לשיעור ב-2009, השנה שבה החל הסקר.

[21] הנתונים בלוח ז'-4 מציגים את האשראי לענף – קרי לא רק למגורים וכולל אשראי לחברות שפועלות בחו"ל.

האשראי הניתן לקבלנים עבור פרויקטים שנמצאים בבנייה פעילה; חצי מסכום זה מומן על ידי ירידה בסעיף הפעילות בנדל"ן, אשר כולל בדרך כלל פעילויות שאינן פרויקטים בתהליך בנייה (דוגמת נדל"ן מניב).

הגידול ביתרת המשכנתאות לרוכשי דירות נמשך השנה, בסכומים דומים לשנים קודמות – כ-20 מיליארד ש"ח; תמונה זו מעידה אף היא על המשך הגידול בביקושים לדירות. אולם בשעה שב-2010 וב-2011 מימנו המשכנתאות חלק ניכר מפעילות הבנייה בענף באמצעות הגידול בסעיף הבינוי של האשראי הכולל (על ידי גידול בערבויות המכר), בשנתיים האחרונות הגידול במשכנתאות לא בא לידי ביטוי של ממש בגידול באשראי הבנקאי לענף. הדבר עקבי עם ההפחתה בדרישות ההון בגין ערבויות מכר (ראו לוח ז'-א'-2), עם הגידול במכירת דירות חדשות שבנייתן נסתיימה (אלה דורשות הקצאות הון מופחתות בגין ערבויות המכר), ועם היציבות שנרשמה בשנים האחרונות בהתחלות הבנייה. תמונה זו גם עולה בקנה אחד עם סקר המגמות, שלפיו מגבלת המימון לא הייתה חמורה.

3. הפעילות והתוצר

השנה נמשך הגידול בבנייה הפעילה, והוא הגיע לשיא של עשור וחצי. עם זאת, קצב הגידול התמתן, ותוצר הענף עלה בשיעור נמוך מהתוצר הכולל.

מספר הדירות שנמצאות בתהליך בנייה עלה מעט השנה והגיע ל-92 אלף – המספר הגבוה ביותר מאז תחילת העשור הקודם; זאת בהשוואה לכ-60 אלף בכל אחת מהשנים שבין 2004 ל-2007, התקופה שקדמה למחזור הנוכחי (לוח ז'-א'-1). הגידול בפעילות בדירות אינו נובע רק מהגידול בהתחלות הבנייה למגורים, אלא גם מהתארכות של משך הבנייה. זו מצדה נובעת גם מגידול במשקלה של הבנייה הרוויה: בשלוש השנים האחרונות נבנו 62% מהדירות בבניינים בני שלוש

לוח ז'-א'-4
מימון ענף הנדל"ן והבינוי, 2009 עד 2013 (מיליארדי ש"ח)

	היתרות					השינוי			
	2009	2010	2011	2012	2013[1]	2010	2011	2012	2013[1]
1. סך האשראי הבנקאי מהמערכת הבנקאית בארץ ומשוק ההון (2ב'+3ד')						22.4	10.2	2.0	9.1
מזה: האשראי המאזני מהמערכת הבנקאית בארץ ומשוק ההון (2א'+3ד')						5.4	3.0	-2.0	3.0
2. מהמערכת הבנקאית בארץ									
א. האשראי המאזני	101.7	106.2	112	111.9	107.9	4.5	5.8	-0.1	-3.3
מזה: (1) בינוי	43.5	42.9	45.5	50.7	51.7	-0.5	2.6	5.2	2.3
(2) פעילות בנדל"ן	58.2	63.2	66.5	61.3	56.2	5.0	3.3	-5.2	-5.6
ב. סיכון האשראי הכולל[2]	165.8	187.2	200.2	204.1	203.3	21.5	13.0	3.9	2.8
מזה: (1) בינוי	94.6	112	123.6	134.9	137.1	17.4	11.6	11.2	6.0
(2) פעילות בנדל"ן	71.1	75.2	76.6	69.2	66.2	4.0	1.4	-7.4	-3.2
3. משוק ההון									
א. הנפקות: אג"ח						5.9	6.1	9.6	14.2
ב. הנפקות: מניות						7.0	1.6	0.4	2.2
ג. פירעונות (כולל ריבית)						12.0	10.5	11.9	10.1
ד. גיוס הון נטו						0.9	-2.8	-1.9	6.3
משכנתאות לאנשים פרטיים	166.8	195.1	214.7	237	251.7	28.3	19.6	22.3	19.6

[1] היתרה לשנת 2013 היא לספטמבר. השינוי ב-2013 הוא לעומת ספטמבר 2012.
[2] כולל את סיכון האשראי המאזני וסיכון האשראי החוץ-מאזני של הבנקים.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, משרד הבינוי והשיכון, בנק ישראל.

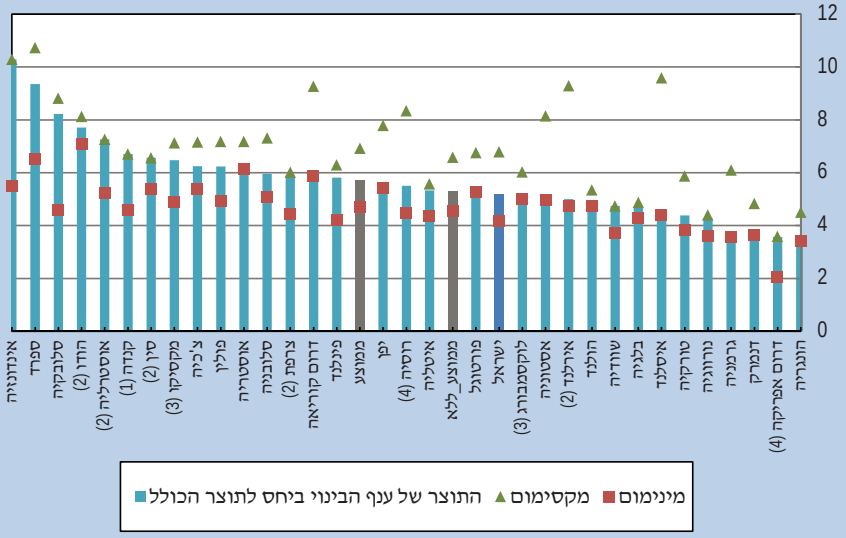
קומות ומעלה, לעומת 53% ב-2008—2009. במקביל לגידול בבניית דירות התרחבה גם בניית המבנים שאינם מיועדים למגורים, ומשקלה בסך הפעילות (במונחי מ"ר) גדל השנה לעומת העשור האחרון.

התוצר של ענף הבנייה המשיך לגדול השנה, אך קצב גידולו התמתן ל-2.1% בלבד, בשעה שהתוצר הכולל והתוצר העסקי צמחו בקצב של כ-3.4%. עיקר ההתמתנות בקצב הגידול נבע מהבנייה למגורים; בבניית מבנים שאינם מיועדים למגורים ובעבודות בנייה אחרות נרשמו קצבי גידול גבוהים יותר (לוח ז'-א'-1).

למרות הגידול המרשים שחל בשנים האחרונות בתוצר הענף, חלקו בתוצר הכולל דומה לממוצע בהשוואה בין-לאומית.

משקלו של הענף בתוצר הכולל עלה במחזור הנוכחי, ורמתו דומה לרמתו בשנת 1999. איור ז'-א'-6 מציג את חלקו של הענף בתוצר הכולל בהשוואה בין-לאומית המתייחסת לתקופה שבין 1995 עד 2010. הדירוג נעשה לפי הנתון האחרון הקיים, והוא מראה גם את השיעור המקסימלי (משולש) והמינימלי (ריבוע) במהלך התקופה. מהאיור עולה כי ישראל (5.2%) ממוקמת קרוב למרכז ההתפלגות, והיא הגיעה לשיעור המקסימלי בשנת 1995, בתקופת גל ההגירה. באיסלנד ובאירלנד, מדינות שעברו משבר, יש פער גדול בין המינימום למקסימום. במדינות נוספות שמחירי הדירות בהן עולים במחזור הנוכחי (קנדה, נורווגיה ושוודיה) הגיע התוצר היחסי של הענף לרמה הגבוהה ביותר בשנה האחרונה.

איור ז'-א'-6
התוצר של ענף הבנייה ביחס לתמ"ג[1], השוואה בין-לאומית,
1995 עד 2012



[1] התוצר הענפי הוא במחירי בסיס, והתוצר הכולל הוא במחירי שוק. הדירוג נבנה על יסוד היחס האחרון הזמין בשנים 2008-2012. (1) מציין נתון אחרון לשנת 2008; (2) מציין נתון אחרון לשנת 2009; (3) מציין נתון אחרון לשנת 2011; (4) מציין נתון אחרון לשנת 2012. הנתון האחרון של ישראל הוא לשנת 2013. "ממוצע_ללא" מתייחס לממוצע ללא מדינות שהיחס אצלן גבוה במיוחד: אינדונזיה, ספרד, סלובקיה והודו.

המקור: מאגר הנתונים של ה-OECD ועיבודי בנק ישראל.

4. המחירים

מחירי הדירות ושכר הדירה המשיכו לעלות גם השנה, זו השנה השישית ברציפות. לאחר שקצב העלייה במחירי הדירות התמתן ב-2011 (4%), במהלך השנתיים האחרונות חלה בו האצה והמחירים עלו בשיעור שנתי ממוצע של 8.3% (לוח ז'-א'-5). תופעה מקבילה התרחשה גם בהיקף העסקאות, בהיקף הדירות החדשות שנמכרו ובהיקפי המשכנתאות (איור ז'-א'-1). לעומת זאת, העלייה בשכר הדירה התמתנה בשנתיים האחרונות יחסית לשנים הקודמות במחזור הנוכחי. בסיכום המחזור הנוכחי עלו מחירי הדירות ב-82%, כפול משכר הדירה; במונחים ריאליים הם עלו ב-58%, פי שלושה משכר הדירה (לוח ז'-א'-5); על כן היחס בין מחירי הדירות לשכר הדירה הוסיף לגדול. התשומות בבנייה אינן יכולות להסביר את העלייה הריאלית בשני המחירים, משום שמחיריהן התייקרו בתקופה זו בהתאם לעליית המחירים הכללית במשק. איור ז'-א'-7 מציג את שיעור השינוי השנתי שחל במחירי הדירות ובשכר הדירה מתחילת העשור הקודם. מהאיור עולה כי עד לשנת 2008 שניהם מתנהגים באופן דומה והתנודתיות בהם דומה; על כן השינוי במחירים שהתרחש עד אז נבע בעיקר מפער בין הביקוש הבסיסי לדיור לבין היצע הדירות. אולם משנת 2009 נוצר הבדל בהתנהגותם של שני המחירים; כלומר בשוק הרכישות קיים, נוסף על הביקוש לשירותי דיור, עוד גורם ביקוש – לדירות להשקעה. ביקוש זה נובע בין היתר מירידת הריביות והתשואות האלטרנטיביות בשוק ההון[22].

מחירי הדירות ושכר הדירה המשיכו לעלות זו השנה השישית ברציפות, ומתחילתו של מחזור העליות הנוכחי, ב-2008, עלו מחירי הדירות ב-82%, כפול משכר הדירה.

משנת 2009 נוצר הבדל בהתנהגות של מחירי הדירות ושל שכר הדירה. כלומר בשוק הרכישות קיימים עוד גורמי ביקוש, נוסף על גורמי הביקוש הקיימים בשוק השכירות.

מחירי השכירות בשנתיים האחרונות עלו אפוא במתינות יחסית למחירי הדירות, והדבר משקף גידול מתון בביקוש לשכירות – דיור לצורך מגורים – מעבר לגידול בהיצע. מסקנה דומה עולה מהשוואה בין מחירי הדיור (שכ"ד), שהוא מוצר בלתי-סחיר, לבין מחיריהם של יתר

לוח ז'-א'-5
השינוי שחל במהלך השנה במחירי הדירות והדיור (שכר דירה) במחזור הנוכחי (אחוזים)

	מחירי הדירות			מחירי הדיור (שכר הדירה)			מחירי התשומות בבנייה
	השינוי הנומינלי	השינוי הריאלי מנוכה במדד המחירים לצרכן	השינוי הריאלי מנוכה במדד המחירים לצרכן ללא דיור	השינוי הנומינלי	השינוי הריאלי מנוכה במדד המחירים לצרכן	השינוי הריאלי מנוכה במדד המחירים לצרכן ללא דיור	השינוי הנומינלי
2008	10.6	6.5	8.7	12.1	8	10.2	3.3
2009	19.9	15.4	16	5.6	1.6	2.1	0
2010	14.1	11.1	11.9	4.9	2.1	2.9	3.9
2011	4	1.8	2.6	5.1	2.9	3.7	3.8
2012	8.7	6.9	7.4	3.3	1.6	2.1	3.3
2013	8.1	6.1	6.5	2.9	1.0	1.3	1.4
2013-2008	81.6	57.8	65.6	38.5	18.3	24.2	16.6

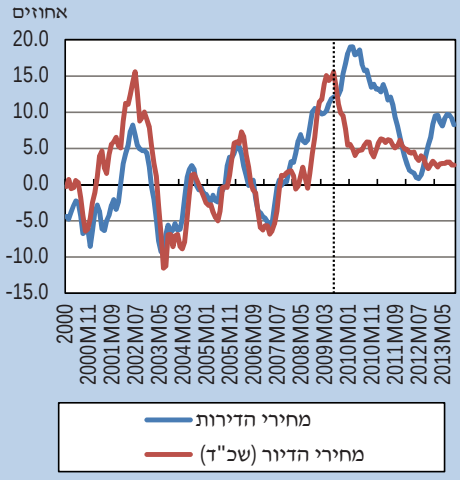
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

[22] ראו, למשל, נגר, ו' וג' סגל (2011), "מה מסביר את התפתחות מחירי הדירות ושכר הדירה בישראל בשנים 2009-2010?", **סקר בנק ישראל** 85.

המוצרים הבלתי-סחירים. על מחיריהם של המוצרים הבלתי-סחירים פועלים כוחות מקרו-כלכליים, ולפיכך השינויים במחיריהם של רבים ממוצרים אלה יכולים להיות משותפים; על פי איור ז'-א'-8, מדד הדיור אכן עלה בשנתיים האחרונות בדומה למחיריהם של יתר המוצרים הבלתי-סחירים. נוסף על כך, העלייה שחלה במחירי הדיור במחזור הנוכחי אינה ייחודית לישראל. שותפות לה מדינות נוספות – מתפתחות ומפותחות – שלא נמצאו במוקד המשבר העולמי אך סופגות את תוצאותיו, לרבות הונג קונג, סינגפור, קנדה, שווייץ, גרמניה ושבדיה. מאחר שעליית מחירי הדירות מתרחשת במקביל בכמה מדינות, אין זה סביר שהיא נובעת מגידול פתאומי בביקוש לקורת גג בכל אותן מדינות (ראו הרחבה בחלק ג' של פרק זה).

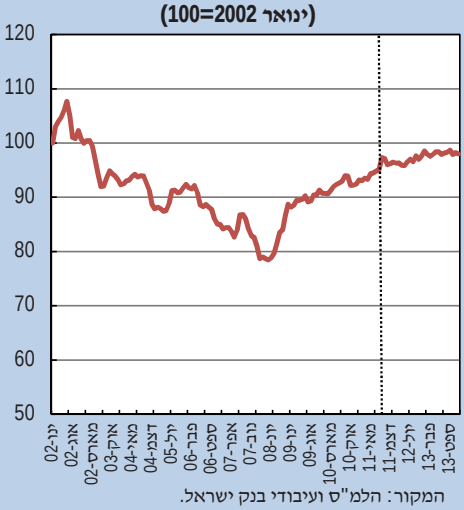
כפי שעולה מניתוח זה, העלייה שחלה בשנתיים האחרונות, יחסית לשנים קודמות, בביקושים לדירות ובמחירי הדירות מושפעת במידה ניכרת גם מהביקוש לדירות כנכס להשקעה.

איור ז'-א'-7
קצב השינוי השנתי במחירי הדירות ובשכר הדירה, 2000 עד 2013



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

איור ז'-א'-8
היחס בין מחירי הדיור לבין מחיריהם של יתר המוצרים הבלתי-סחירים (ינואר 2002=100)



המקור: הלמ"ס ועיבודי בנק ישראל.

שכר הדירה עלה בשנתיים האחרונות בדומה למחיריהם של יתר המוצרים הבלתי-סחירים, והדבר משקף גידול מתון בביקוש לשכירות – דיור לצורך מגורים – מעבר לגידול בהיצע.

העלייה שחלה במחזור הנוכחי במחירי הדירות אינה ייחודית לישראל, ושותפות לה מדינות נוספות שלא נמצאו במוקד המשבר העולמי אך הן מושפעות מתוצאותיו.

נוסף על הביקושים לשירותי דיור הושפעו מחירי הדירות בשנתיים האחרונות מירידת הריביות והתשואות, בעולם ובישראל.

ז'-ב': סוגיות ביצוא

סעיף זה עוסק בשתי סוגיות מבניות, שהשפעתן על היצוא הישראלי ועל התפתחותו העתידית רבה: (1) הגידול הצפוי ביבוא של סין ושל מדינות מתפתחות אחרות והשלכותיו על הפיזור הגיאוגרפי של היצוא הישראלי ועל גידולו; (2) התמחות היצוא הישראלי בענפי עילית ומידת הצורך בגיוון ענפי של הרכבו.

היצוא הישראלי צפוי לשמור על חלקו ביבוא הסיני, והדבר יאפשר להכפיל את משקלה של סין ביצוא הישראלי.

(1) נמצא שצמיחת היבוא הסיני תאפשר את הכפלת משקלה של סין ביצוא הישראלי מ-5% היום ל-10% בשנת 2035. הנתח של ישראל ביבוא הסיני צפוי להישמר גם בעתיד, משום שהיצוא הישראלי אינו רגיש לשינוי ברמת הפיתוח של מדינת היעד, ומשום שעל פי ניסיון העבר הרכב היבוא של מדינות מזרח אסיה (יפן, קוריאה וטייוואן) לא השתנה משמעותית בעקבות תהליך הפיתוח שלהן. נתח השוק של ישראל ביבוא הסיני נשמר בשנים האחרונות – הישג, לנוכח הטיית הסחר הגוברת של סין לתוך הגוש האסייתי – אולם הצלחה זו הוגבלה לשני ענפים בלבד: דשנים ואלקטרוניקה (רכיבים אלקטרוניים). לכן חשוב לפתח תחומי יצוא נוספים, כדוגמת טכנולוגיות סביבה, חקלאות ומים, תחומים שבהם יש לסין צורך ולישראל – יתרון יחסי.

מדיניות ממשלתית מושכלת, שמטרתה לשפר את הפריון בענפי התעשייה המסורתיים והמעורבים, עשויה לתרום לגידול הפריון במשק ולצמצום אי-השוויון בהכנסות.

(2) היצוא התעשייתי של ישראל עתיר במוצרים עתירי ידע ודומה לזה של המדינות המפותחות ביותר. הסיבה להתמחותה של ישראל בענפים עתירי הון אנושי נעוצה בפריונם, שהוא גבוה ביחס לענפים המקבילים במדינות המפותחות, בעוד שפריונם של ענפי התעשייה המסורתית נמוך ביחס לתעשיות אלה במדינות המפותחות. את מרבית התמיכות לענפי המשק מפנה הממשלה לתעשיות העילית, הנהנות, כאמור, מיתרון יחסי. ואולם הסטת מקצת מן התמיכה הממשלתית לתעשייה המסורתית תתרום להגדלת פריונה, והיא עשויה לתרום למשק יותר מאשר הקצאתה לענפים הנמצאים בחזית הטכנולוגיה. הגדלת הפריון בתעשייה המסורתית, מלבד תרומתה הישירה להגדלת הפריון במשק, תורמת גם לחיזוק הפריפריה ולהעלאת השכר של עובדים פחות משכילים. הוועדה לבחינת אמצעים להעצמת הפריפריה והתעשייה המסורתית (ועדת מקוב) המליצה לרכז את הסיוע הממשלתי להגדלת הפריון בתעשייה המסורתית בתמיכה במו"פ. הואיל והתעשייה המסורתית עתירה בפירמות קטנות, שעיקר תוצרתן מיועד לשוק המקומי, ובהן ההשקעה במו"פ פחות כדאית, יש לשקול הקמת מרכזי מו"פ ענפיים במימון ממשלתי. כצעד משלים, רצוי להגדיל את הכשרתו של כוח האדם למו"פ, בפרט של מהנדסים בתחומי התעשייה המסורתית (מהנדסי כימיה, מכונות וכו').

1. הצמיחה של סין והיצוא של ישראל

סין עתידה להיות בשנים הבאות הכוח הכלכלי המוביל בסחר העולמי.

מרכז הכובד של הסחר העולמי צפוי לנוע בשנים הקרובות, והמדינות המתפתחות יהוו את הכוח הדומיננטי בסחר הבין-לאומי. הבולטת במדינות המתפתחות (ובמידה ניכרת) היא סין[1], והיא עתידה להפוך לכוח הכלכלי המשמעותי ביותר בסחר העולמי. כיום סין היא יצואנית הסחורות הגדולה בעולם והיבואנית השנייה בגודלה, אחרי ארה"ב. על פי תחזית שפרסם לאחרונה ארגון הסחר העולמי, סין תוסיף לצמוח במהירות, ומשקלה בסחר העולמי בסחורות יגדל מ-15% כיום ל-24% בעוד כשני עשורים; משקלן של אירופה וארה"ב צפוי לרדת מכ-30% ל-20%. לישראל קשרי סחר ענפים עם אירופה וארה"ב, בשעה שהיקף הסחר עם סין ושאר המדינות המתפתחות קטן יותר. משום כך חשוב לבחון את הפוטנציאל להרחיב את הסחר בין ישראל לסין ולנקוט מדיניות מתאימה. כאשר עורכים סימולציה של התפתחות הסחר העולמי, בהנחה שהיצוא הישראלי ישמור על נתח השוק הנוכחי ביבוא של ארצות היעד (לוח ז'-ב'-1), מוצאים כי בשנת 2035 יקטן נתח השוק של ישראל בסחר העולמי, ומשקלו של היצוא לסין יוכפל ויגיע ל-10%. זאת בהמשך לכך שהרכב הסחר הישראלי עובר בעשור האחרון הסטה משמעותית לעבר המדינות המתפתחות.

לוח ז'-ב'-1
ההתפלגות של יעדי יצוא הסחורות של ישראל (ללא יהלומים)
(אחוזים)

מדינה	2000	2012	2035[1]
האיחוד האירופי	32	32	25
רוסיה	1	2	3
הודו	1	3	5
יפן	2	2	1
סין	1	5	10
ארצות הברית	30	24	21
אמריקה הלטינית (ללא ברזיל)	1	2	2
ברזיל	1	3	2
אפריקה	2	3	4
אסיה (ללא יפן, הודו וסין)	12	11	13
שאר העולם	16	14	13
חלקו של היצוא הישראלי ביבוא העולמי	**0.33**	**0.25**	**0.23**

[1] ההתפלגות החזויה של היצוא מבוססת על נתח השוק של ישראל (בשנת 2012) ביבוא של המדינות המופיעות בלוח 1, ועל קצבי הגידול החזויים (עפ"י ארגון הסחר העולמי) של היבוא בכל אחת מאותן מדינות.
המקור: ארגון הסחר העולמי ועיבודי בנק ישראל.

מקורות היבוא הסיני נמצאים בעיקר בתוך הגוש האסייתי, ובפרט במדינות האסייתיות המתפתחות.

בעשור האחרון הצטמצם חלקן היחסי של מרבית המדינות המפותחות ביבוא של סין. מקורות היבוא הסיני מרוכזים בעיקר באסיה[2], והמדינות המתפתחות בכלל – והאסייתיות בפרט – מגדילות את חלקן בו[3]. היבוא הסיני כולל בעיקר חומרי גלם ומוצרי השקעה, ולכן מדינות בעלות פרופיל

[1] על פי ארגון הסחר העולמי, ב-2035 עתיד התוצר הסיני להוות 20% מהתוצר העולמי, והתוצר ההודי – כ-6%.

[2] לסחר הפנים-אסייתי היקף גבוה מאוד והוא מספק למעלה ממחצית מצרכיו של הגוש האסייתי (בדומה להיקף המסחר הפנים-אירופי והסחר הפנימי בצפון אמריקה).

[3] כחלק ממגמה כלל עולמית של הגדלת חלקן בסחר.

יצוא מתאים נהנו מכך במיוחד: הביקוש הסיני למחצבים וחומרי גלם הוביל לגידול משמעותי בהיקף היצוא של מדינות כדוגמת אוסטרליה, צ'ילה, טורקיה, ניו זילנד וברזיל; ואילו ענף הרכב תרם לכך שהנתח של גרמניה, סלובקיה ואוסטריה ביבוא הסיני גדל בעשרות אחוזים. (לוח ז'-ב'-2) מתאר את התפלגות המקורות של היבוא הסיני לפי ענפים (ללא מחצבים וחומרי אנרגיה[4]). היא מעלה כי נשמר היחס בין היבוא ממדינות אסייתיות ליבוא ממדינות חוץ-אסייתיות, בשעה ששיעור היבוא מהמדינות המתפתחות גדל, בפרט לטובת המתפתחות האסייתיות. בחינה ענפית מצביעה על כך שמקורות היבוא עוברים הסטה ניכרת לתוך אסיה בענפי היבוא המרכזיים, כדוגמת ענף האלקטרוניקה (המהווה לבדו כ-20% מסך היבוא), ענף הציוד האופטי והרפואי, וענף הכימיה (הכולל תרופות ודשנים).

לוח ז'-ב'-2
ההתפלגות של יבוא הסחורות הסיני (ללא מחצבים ואנרגיה), לפי שייכות למדינות המפותחות ולאסיה, 2001 ו-2012

(אחוזים)

		2001			2012		
	מדינות באסיה	מפותחות	מתפתחות	**סה"כ**	מפותחות	מתפתחות	**סה"כ**
התפלגות כלל היבוא	כן	43	17	**60**	36	25	**61**
	לא	33	7	**40**	30	9	**39**
	סה"כ	**76**	**24**		**66**	**34**	
<u>התפלגות לפי ענפים</u>							
מכונות וציוד	כן	44	9	**52**	41	15	**57**
	לא	45	2	**48**	43	1	**43**
	סה"כ	**89**	**11**		**84**	**16**	
אלקטרוניקה	כן	52	16	**68**	64	20	**84**
	לא	31	1	**32**	14	3	**16**
	סה"כ	**83**	**17**		**77**	**23**	
ציוד אופטי ורפואי	כן	42	11	**53**	59	16	**75**
	לא	47	1	**47**	24	1	**25**
	סה"כ	**88**	**12**		**83**	**17**	
כימיקלים ותרופות	כן	44	12	**56**	42	19	**61**
	לא	37	7	**44**	34	4	**39**
	סה"כ	**81**	**19**		**76**	**24**	
יתר הענפים	כן	38	23	**61**	18	32	**50**
	לא	27	12	**39**	34	16	**50**
	סה"כ	**65**	**35**		**52**	**48**	

המקור: ארגון הסחר העולמי ועיבודי בנק ישראל.

[4] סעיפים אלו מגבילים את מקורות היבוא האפשריים. כשמביאים אותם בחשבון, היחס בין היבוא מהמדינות המפותחות ליבוא מהמתפתחות מתקרב לשוויון.

היצוא הישראלי שומר בעשור האחרון על נתח השוק שלו ביבוא הסיני, והוא כולל בעיקר רכיבים אלקטרוניים ודשנים.

יצוא הסחורות הישראלי מצליח לשמור על חלקו[5] ביבוא הסיני ומתכנס לענפים ספציפיים. חלקה של ישראל ביבוא של סין נע מ-2001 סביב 0.14%, שיעור נמוך יחסית לנתח השוק של היצוא הישראלי בסחר העולמי (0.25%), ובשלוש השנים האחרונות עמד היקף היצוא השנתי על כ-2.7 מיליארדי דולרים, כ-5% מסך היצוא הישראלי. מוצרי הטכנולוגיה העילית[6] מהווים את הנתח המשמעותי ביותר ביצוא לסין, והם גדלים בהתמדה; כיום הם מהווים 60% מסך היצוא הישראלי לסין. הרכב היצוא מתכנס במהירות למספר מאוד מצומצם של ענפים: ענף האלקטרוניקה וסעיף הדשנים לבדם היוו ב-2007 כמחצית מכלל היצוא לסין (ללא יהלומים), ובשנה שעברה עמד משקלם על כ-77%[7]. יצוין כי בשנים האחרונות גובשו מספר תוכניות לפיתוח תחומים נוספים של יצוא לסין, ביניהם טכנולוגיות סביבה, חקלאות, התפלת מים, תעשייה עתירת ידע, אנרגיה מתחדשת וציוד רפואי.

נתח השוק של ישראל ביבוא הסיני נמצא בקרבת נתח השוק החזוי, והוא אינו צפוי לגדול במסגרת תהליך הצמיחה של סין.

כדי לאמוד כיצד הצמיחה בסין תשפיע בעתיד על נתח השוק של ישראל ביבוא של סין, נעזרנו במודל גרביטציה בסיסי[8]. המודל מנבא כי נתח השוק של ישראל ביבוא הסיני (0.13% בשנת 2012) דומה לנתח השוק בפועל. נתח זה אינו צפוי להשתנות מכיוון שהיצוא הישראלי פחות רגיש למרחק גיאוגרפי מהיצוא של מדינות אחרות, הואיל וחלק ניכר ממנו מורכב מטכנולוגיה עילית המתאפיינת בעלויות הובלה נמוכות. נוסף על כך, ליצוא הישראלי אין רגישות משמעותית לתוצר לנפש במדינות היעד, ועל כן העלייה בתוצר לנפש של סין צפויה להוסיף בעוד כשני עשורים 0.01 נקודת אחוז לנתח השוק של ישראל ביבוא הסיני. תמיכה במסקנה זו ניתן למצוא בכך שנתח השוק של היצוא הישראלי ביבוא של סין מתקרב לנתח השוק של היצוא הישראלי ביבוא של המדינות המפותחות באסיה. זאת מכיוון שהרכב היבוא של סין עתיר במוצרי היצוא של ישראל כבר היום: שיעור ניכר ממנו מורכב ממוצרי אלקטרוניקה ודשנים, סחורות שיש להן משקל גדול יחסית ביצוא הישראלי. לבסוף, מכיוון שהמשך הצמיחה יפנה ביקושים למוצרי יבוא אחרים שמשקלם ביצוא הישראלי אינו כה גבוה, נתח השוק של ישראל ביבוא של סין אינו צפוי לגדול.

אם פרופיל היבוא של סין יתכנס לפרופיל היבוא של המדינות המפותחות באסיה, הדבר עלול לפגוע ביצוא הישראלי לסין.

יתר על כן, במידה שפרופיל היבוא של סין יתכנס לפרופיל היבוא של המדינות המפותחות באסיה, היצוא הישראלי לסין עלול להיפגע. (לוח ז'-ב'-3) מתאר את התפלגות היבוא[9] של יפן, קוריאה, סין וטייוואן, וזו מצביעה על כך שבמרוצת השנים ירד חלקן של המדינות המפותחות, ובפרט חלקן של המדינות המפותחות מחוץ לאסיה (החתך הרלוונטי לישראל). כמו כן ניתן לראות כי התכנסות המקורות לתוך אסיה הולכת וגוברת משמעותית ביפן, טייוואן וקוריאה[10] – ואפשר להסיק כי מגמות אלו צפויות להמשיך בשנים הקרובות גם בסין. סעיפי היבוא העיקריים (ללא חומרי אנרגיה) מוצגים בלוח ז'-ב'-4. ענף הרכיבים האלקטרוניים[11] מהווה את הסיבה העיקרית לפער בין המדינות – בשנת 2012 עמד משקלו על 30% מהיבוא הסיני לעומת 20% בלבד מהיבוא של טייוואן, קוריאה ויפן. מבחינת יבוא הכימיקלים יש דמיון בין המדינות; נתחו של ענף התרופות, ענף משמעותי ביצוא הישראלי, עומד על 1% בסין, קוריאה וטייוואן ועל כ-4% ביפן.

[5] סין מוגדרת כיעד שיש לקדם את היצוא הישראלי אליו. מתוקף כך הושקעו (ומושקעים) מאמצים רבים בכדי לעודד את היצוא לסין.

[6] מוצרי אלקטרוניקה מתקדמים, תרופות וכלי טיס. ישנם שיקולים לא כלכליים המצמצמים את הסחר עם סין במוצרים ביטחוניים.

[7] מגמת ההתכנסות ייחודית להקשר הסיני ואיננה מייצגת את המגמה של סך היצוא; זו האחרונה כמעט לא השתנתה בשנים הנידונות.

[8] נתח היצוא הישראלי ביבוא של מדינה j מוסבר ע"י התוצר לנפש של אותה מדינה ביחס לתוצר לנפש העולמי, המרחק בין ישראל למדינה והמרחק בריבוע. המדגם כולל 90 מדינות והנתונים לקוחים מ-2012.

[9] כולל מחצבים וחומרי אנרגיה.

[10] גם בניכוי הסחר עם סין.

[11] כולל בסעיף "מכונות וציוד הובלה".

לוח ז'-ב'-3

ההתפלגות של יבוא הסחורות בסין ובמדינות המפותחות באסיה, 2001 ו-2012

(אחוזים)

		2001			2012		
	מדינות באסיה	מפותחות	מתפתחות	**סה"כ**	מפותחות	מתפתחות	**סה"כ**
יפן	כן	11	44	**55**	8	55	**63**
	לא	40	5	**45**	28	9	**37**
	סה"כ	**51**	**49**		**36**	**64**	
קוריאה	כן	24	37	**61**	17	50	**67**
	לא	33	5	**38**	25	8	**33**
	סה"כ	**57**	**42**		**42**	**58**	
טייוואן	כן	34	26	**60**	27	43	**70**
	לא	35	5	**40**	23	7	**30**
	סה"כ	**69**	**31**		**50**	**50**	
סין[1]	כן	41	20	**61**	28	29	**57**
	לא	31	8	**39**	27	16	**43**
	סה"כ	**72**	**28**		**55**	**45**	

[1] כפי שנכתב קודם לכן, סין מייבאת חומרי גלם שמצויים בעיקר מחוץ לאסיה, ולכן בלוח ז'-ב'-3, הכולל מחצבים וחומרי אנרגיה, נצפית ירידה במשקל היבוא מאסיה.

המקור: ארגון הסחר העולמי ועיבודי בנק ישראל.

לוח ז'-ב'-4

סל יבוא הסחורות לפי מדינות (ללא חומרי אנרגיה), 2001 ו-2012

(אחוזים)

	2001				2012			
	יפן	קוריאה	סין	טייוואן	יפן	קוריאה	סין	טייוואן
מזון, משקאות וטבק	15	7	3	4	12	7	4	4
חומרים בלתי מעובדים	12	11	10	8	17	17	21	15
כימיקלים ומוצריהם	9	12	14	13	12	13	12	16
סחורה מעובדת	11	15	19	12	11	16	10	14
מכונות וציוד הובלה (כולל אלקטרוניקה)	34	43	47	53	31	36	44	40
אחר	20	12	7	11	17	11	9	10

המקור: ארגון הסחר העולמי ועיבודי בנק ישראל.

כאשר מחילים את השינויים ביבוא של האסייתיות המפותחות (יחסית לסין) על הרכבו הנוכחי של היצוא הישראלי לסין, מוצאים כי אם התפלגות היבוא הסיני תתכנס לזו של יפן, טייוואן וקוריאה, השינוי בהרכב היבוא הסיני צפוי לפגוע ביצוא הישראלי לסין מפאת הדומיננטיות הרבה של ענף הרכיבים האלקטרוניים, וענפים אחרים (כדוגמת ענף הכימיקלים והתרופות) לא יוכלו לצמצם משמעותית את הפגיעה[12].

[12] תוצאות דומות מתקבלות גם כאשר בודקים את האפקט על היצוא למדינות מתפתחות לאחר שמחילים עליהן את הרכב היבוא של המפותחות.

יבוא השירותים הסיני נמוך ביחס למדינות המפותחות באסיה.

משקלו של יבוא השירותים בסך יבוא הסחורות והשירותים של סין עודנו נמוך ביחס למדינות האסייתיות המפותחות (ולמדינות המפותחות בכלל); הוא עומד על כ-13%, בשעה שביפן וקוריאה הנתון כמעט כפול ובמדינות המפותחות הממוצע קרוב ל-20%. נתון זה עשוי להצביע על כך שיבוא השירותים עדיין לא הגיע למיצוי. מ-2005 ועד 2012 שילשה סין את היקף יבוא השירותים[13], לרמה של 280 מיליארדי דולרים, והדבר מציב אותה כיבואנית השירותים השלישית בגודלה בעולם (לאחר ארה"ב וגרמניה).

נתח השוק של יצוא השירותים הישראלי לסין אינו צפוי לגדול.

ישראל מתמחה בשירותים[14]: יצוא השירותים העסקיים של ישראל צמח בשנים האחרונות בקצב שנתי ממוצע של כ-10%, וב-2012 הוא הגיע לרמה של למעלה מעשרים מיליארד דולר[15]. ארה"ב ואירופה נמצאות בראש יעדי היצוא של ישראל ומהוות כ-75% מסך יצוא השירותים העסקיים של ישראל; היצוא למדינות אסיה, לעומת זאת, מסתכם ב-800 מיליון דולר. יצוא השירותים העסקיים של ישראל לסין הסתכם ב-2012 בכ-150 מיליון דולר, ואלה שקולים ל-1% מכלל יצוא השירותים העסקיים של ישראל[16]. התפלגות סעיפי השירותים (לוח ז'-ב'-5) מעלה כי יש דמיון בין הפרופיל הסיני הנוכחי לפרופיל של המדינות המפותחות, ולפיכך אין פוטנציאל רב לגידול בנתח של היצוא הישראלי ביבוא השירותים הסיני. בסעיף היצוא העיקרי של ישראל (שירותי מחשוב ומידע) סין כבר ממוקמת בסביבת המדינות המפותחות. זאת ועוד, משקלם של שירותי המחשוב והתמלוגים לא השתנה כבר למעלה מעשור והוא נע סביב 8%.

לוח ז'-ב'-5
יבוא ויצוא שירותים, 2012
(אחוזים)

	מפותחות	מתפתחות	סין	ישראל
	יבוא			יצוא
שירותי מחשוב ומידע	3	1	2	15
תמלוגים ודמי רישיונות	8	5	7	4
שירותי תחבורה	22	33	35	14
שירותי תיירות	23	24	28	20
כל השאר	44	36	29	47

המקור: ארגון הסחר העולמי והלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לסיכום, היקף היצוא הישראלי לסין תואם את הצפוי מגודלה של הכלכלה הסינית, מרמת הפיתוח (התוצר לנפש) של סין ומהמרחק הגיאוגרפי בינה ובין ישראל. הנתח של ישראל ביבוא הסיני צפוי להישמר גם בעתיד מפני שהיצוא הישראלי אינו רגיש לשינוי ברמת הפיתוח של מדינת היעד, ומשום שניסיון העבר מלמד כי תהליך הפיתוח שעברו מדינות במזרח אסיה (יפן,

[13] סך יצוא השירותים הישראלי עלה בתקופה המקבילה ב-90%, ויצוא השירותים העסקיים גדל פי 1.2. יצוא השירותים העסקיים מישראל לסין עלה באותה תקופה פי 1.5, בשעה שיבוא השירותים העסקיים של סין גדל פי 2.5.

[14] הנתח של ישראל בסחר השירותים גדול פי 2 מחלקה בסחר הסחורות.

[15] השירותים העסקיים מהווים כ-70% מסך יצוא השירותים, וכ-20% מסך יצוא הסחורות והשירותים.

[16] יצוא השירותים העסקיים של ישראל בסך יבוא השירותים הסיני עומד על כ-0.05% (הערך המקביל ביפן ובקוריאה הוא 0.08%, בשעה שבארה"ב מדובר בכ-2%).

קוריאה וטייוואן) לא שינה באופן משמעותי את הרכב היבוא שלהן. העובדה שישראל שמרה בשנים האחרונות על נתח השוק שלה ביבוא הסיני מהווה הישג משמעותי משום שהסחר של סין נוטה במידה גוברת לעבר הגוש האסייתי. יחד עם זאת, הצלחה זו הצטמצמה לשני ענפים בלבד: הדשנים והאלקטרוניקה (רכיבים אלקטרוניים). לכן חיוני לפתח תחומי יצוא נוספים – כדוגמת טכנולוגיות סביבה, חקלאות ומים – תחומים שלסין יש צורך בהם ולישראל יש יתרון יחסי.

2. גיוון ענפי היצוא של ישראל

האטה בביקוש העולמי למוצרי אלקטרוניקה – ועמה גידול בהיצע של המדינות המתפתחות, בעיקר סין ומדינות מזרח אירופה – יצרו עודף היצע בענף והובילו לירידה חדה של התעסוקה בו במרבית המדינות המפותחות.

תהליך ההתמחות של המשק הישראלי בענפים עתירי הון אנושי[17] נמשך בשנים האחרונות, הודות לגידול מהיר של הביקוש העולמי לשירותי מחשוב ומו"פ, שהשתקף בגידול מהיר ביבוא של ארה"ב והאיחוד האירופי[18]. גידול הביקוש היה מהיר מגידול ההיצע העולמי, ולכן גדלה התעסוקה בענפים אלו במדינות המפותחות, וכמעט בכולן עלה שכרם של העובדים בהם. ישראל, המתמחה בענפים משגשגים אלו, הצליחה לשמור על נתח השוק שלה בהם ואף להגדילו, וכתוצאה מכך גדל גם משקלו בסך היצוא של ישראל[19]. כנגד ההצלחה הבולטת של ענפי שירותי העילית של ישראל בולט הדשדוש של יצוא ענפי התעשייה העילית – דשדוש המוסבר לפחות בחלקו בהאטת הביקוש העולמי למוצרי אלקטרוניקה ומחשבים[20] – ליבת התעשייה העילית. האטת הביקוש העולמי למוצרי אלקטרוניקה וגידול ההיצע של המדינות המתפתחות, בעיקר של סין ומדינות מזרח אירופה, ייצר עודף היצע בענף. פעילות הייצור עתירת העבודה עברה ממדינות המערב לסין ולמזרח אירופה, והדבר הביא לירידה חדה של התעסוקה בו בארה"ב ובמרבית מדינות מערב אירופה[21], תוך גידול מהיר של הפריון לעובד. לנוכח השחיקה בשולי הרווח מפעילות הייצור של ענף האלקטרוניקה, והגידול המהיר יחסית של הביקוש העולמי לתוצר של ענף שירותי המחשוב והמו"פ, נראה שפוטנציאל הצמיחה של היצוא הישראלי בשנים הקרובות מצוי בענפי שירותי המחשוב והמו"פ. הדבר יקשה על תעשיית האלקטרוניקה, בשל התחרות בין שני הענפים על ההון האנושי, שהרכבו דומה בשניהם.

היצוא התעשייתי של ישראל עתיר במוצרים עתירי ידע והוא דומה לזה של המדינות המפותחות ביותר בעולם, למרות רמת ההשקעה הבינונית במערכת החינוך, לרבות ההשכלה הגבוהה.

פרופיל היצוא התעשייתי של ישראל עתיר במוצרים עתירי ידע ודומה לזה של המדינות המפותחות ביותר בעולם. במדד החדשנות של שנת 2013 דורגה ישראל במקום הרביעי בשיעור הייצור התעשייתי של מוצרי טכנולוגיות עילית ומעורבת-עילית בסך יצוא הסחורות (נטו) (אחרי סינגפור, אירלנד ושווייץ) ובמקום ה-11 בשיעור היצוא של התעשייה העילית. ההתמחות ביצוא המבוסס על ידע וחדשנות בולטת אף יותר ביצוא השירותים המתקדמים: ישראל דורגה ראשונה

[17] ענפי היצוא המובילים של ישראל הם ענף שירותי המחשוב וענף המו"פ, ששיעורי המדענים והמהנדסים בהם הם הגבוהים ביותר בענפי המשק (54% ו-40%, בהתאמה), וכן הענף ציוד תעשייתי לבקרה ולפיקוח, ציוד רפואי ומדעי – שעתירות העובדים המיומנים בו היא הגבוהה ביותר בענפי התעשייה – וענף התרופות.

[18] הסחר הבין-לאומי של ארה"ב בשירותי מחשוב ותקשורת גדל בין השנים 2008 ו-2011 בקצב שנתי של 6%, וגידולו המהיר נבלם בשנת 2012.

[19] היקף היצוא של שירותי המחשוב והמו"פ (ללא יצוא חברות ההזנק) שקול לרבע מסך יצוא הסחורות (למעט יצוא יהלומים, אניות ומטוסים), אך משקלם בערך המוסף של היצוא גדול יותר, משום שרכיב היבוא ביצוא השירותים קטן יותר מאשר ביצוא הסחורות (10% לעומת 25% עד 30%). ניתן להעריך שהערך המוסף של יצוא השירותים עתירי ההון האנושי (כולל חברות הזנק) שקול ל-50% עד 60% מזה של סך יצוא הסחורות של ישראל (בשנת 2013).

[20] קצב הגידול השנתי של הסחר העולמי במוצרי תעשייה עילית ירד בשנים 2005 עד 2011 ל-3% בלבד, לעומת 8% בשש השנים שקדמו להן (1999 עד 2005).

[21] מספר המועסקים בתעשיית האלקטרוניקה, המחשבים והאופטיקה בארה"ב ירד בעשור האחרון (בין השנים 2010-2011 לשנים 1998-1999) ב-39%, בצרפת ב-34%, ובשבדיה, בלגיה ודנמרק ב-30%. ירידה מתונה של 5% עד 10% הייתה בגרמניה, איטליה, אוסטריה ופינלנד.

בעולם בשיעור היצוא של שירותי מחשוב, תקשורת ומידע בסך יצוא השירותים (לצד אירלנד והודו) וראשונה בשיעור המחקר והפיתוח המבוצע במגזר העסקי ביחס לתוצר[22]. עיקר המו"פ מתנהל במסגרת מרכזי המו"פ שהקימו חברות רב-לאומיות מובילות בישראל. הואיל וחברות רב-לאומיות בוחרות לפעול במדינה מסוימת בזכות היתרונות היחסיים שלה, הרי שהנוכחות הגבוהה של מרכזי מו"פ של חברות כאלה בישראל מעידה על יתרונה היחסי בפעילות פיתוח עתירת הון אנושי.

הצלחתם של הענפים עתירי ההון האנושי, למרות ההשקעה הבינונית במערכת החינוך, עשויה לנבוע מהשקעה גבוהה יותר בעבר, מתרומת ההון האנושי של עולי שנות התשעים, ומההכשרה שצה"ל מעניק בתחומים אלו.

ההתמחות של ישראל בתחום הטכנולוגיה העילית אינה נובעת מהשקעה גבוהה במיוחד בהון אנושי ביחס למדינות אחרות. בפירוק מדד החדשנות לרכיבי תפוקות ותשומות נמצא שדירוגה הגבוה של ישראל נובע מתפוקות גבוהות; מיקומה על פי התשומות נמוך יותר (מקומות 9 ו-19, בהתאמה). בין החולשות של ישראל בולטים השקעה ציבורית נמוכה לתלמיד (59 בדירוג המדינות) וציונים נמוכים של התלמידים במבחני פיז"ה (38 בדירוג). ישראל ממוקמת במקום ה-30 בשיעור הלומדים במוסדות להשכלה גבוהה מתוך קבוצת הגיל הרלבנטית, שיעור דומה לממוצע במדינות OECD, ודירוגה בשיעור הלומדים בתחומי ההנדסה ומדעי הטבע מסך הלומדים במוסדות אלה נמוך יותר. ואולם לישראל יתרון מסוים באיכות של מוסדות ההשכלה הגבוהה: ארגון OECD דירג את 50 האוניברסיטאות ומוסדות המחקר המובילים בעולם ב-16 תחומים שונים; רובם הגדול של המוסדות המובילים נמצאים בארה"ב (66%) ובבריטניה (13%); ישראל מדורגת במקום ה-15, לצד אירלנד ואוסטריה, הודות למוסד אחד, הבולט בשלושה תחומים – מדעי המחשב, מתמטיקה ופיזיקה. מכאן שההתמחות של ישראל ביצוא ענפי הטכנולוגיה העילית אינה נובעת מעתירות ההון האנושי בתחום הטכנולוגי – כלומר משיעור גבוה של בעלי השכלה הנדסית באוכלוסייה ביחס למדינות אחרות – אלא, ככל הנראה, מהאיכות הגבוהה של בעלי השכלה זו. הסברים אפשריים נוספים להצלחת הענפים עתירי ההון האנושי, למרות ההשקעה הנמוכה במערכת החינוך, הם ההכשרה בתחומי המחשוב ביחידות המודיעין והקשר של צה"ל ("תלפיות", מפא"ת ועוד), השקעה גבוהה יותר בהשכלה הגבוהה בעבר, ותרומת גל העלייה של שנות התשעים להגדלת ההון האנושי בתחומי המדע והטכנולוגיה (תרומה שצפויה לדעוך בשנים הקרובות)[23]. ואולם, מחקר[24] מצביע על קשר מובהק וחיובי בין היקף ההשקעות בהשכלה גבוהה ובמחקר מדעי וטכנולוגי לבין הביצועים הכלכליים של המדינות המפותחות: "ככול שמדינות משקיעות יותר בסטודנטיםובמו"פ אוניברסיטאי, כך גדל שיעור המועסקים בכוח העבודה במדינה בענפים מוטי הנדסה, מדע וטכנולוגיה" (עמ' 65).

הפריון הנמוך בתעשייה המסורתית בישראל, ביחס לתעשיות מקבילות במדינות המפותחות, מרמז על כך שלשדרוג הפריון בה יש פוטנציאל להגדיל את הפריון והתעסוקה במשק.

היתרון היחסי וההתמחות של ישראל בענפים עתירי הון אנושי נובעים גם מחולשתם היחסית של ענפי התעשייה המסורתית. בתעשייה הישראלית יש פער בולט בין ענפי העילית, שבהם הפריון והשכר גבוהים ומתקרבים לאלה של תעשיות דומות במדינות המפותחות (למעט ארה"ב), לבין התעשייה המסורתית, המעסיקה את רוב עובדי התעשייה בישראל, ובה הפריון והשכר נמוכים משמעותית מאשר בתעשיות דומות במדינות המפותחות[25]. כיוון שהענפים הסחירים[26] הפועלים במשק מתחרים לא רק בענפים המקבילים בחו"ל אלא גם אלו באלו, משקלם של הענפים הסחירים היעילים יותר הולך וגדל בהדרגה על חשבונם של הענפים הסחירים הפחות יעילים. ענפי הטכנולוגיה העילית, שיעילותם גבוהה יותר, דוחקים בהדרגה את הענפים הסחירים עתירי

[22] על פי מדד החדשנות The global innovation index, Cornell University ,INSID and WIPO .

[23] ענפי הטכנולוגיה העילית (ענפי ה-ICT למעט ענף התקשורת) מעסיקים 6% בלבד מכלל המועסקים במשק.

[24] פרנקל א' ולק ע' (2006) "השקעות בהשכלה גבוהה וצמיחה כלכלית: ישראל במבט משווה בינלאומי", מכון שמואל נאמן.

[25] דין וחשבון של הוועדה לבחינת אמצעים להעצמת הפריפריה והתעשייה המסורתית, אוקטובר 2007.

[26] ענף סחיר הוא ענף המייצר מוצרים או שירותים שניתן לייצא לחו"ל או לייבא מחו"ל.

העבודה – התעשייה המסורתית – שיעילותם נמוכה יותר[27]. הפריון הנמוך בתעשייה המסורתית בישראל ביחס לתעשיות מקבילות במדינות המפותחות מרמז על הפוטנציאל הגלום בשדרוג הפריון בה לטובת גידול הפריון והתעסוקה. הגדלת הפריון עשויה להגדיל את כוח התחרות של התעשייה בעולם ואת מכירותיה, ובכך – גם את התעסוקה בה. בהקשר זה נציין ששיעור התעסוקה בישראל התייצב ברמה נמוכה מזו של מדינות ה-OECD (20% לעומת 23%, בהתאמה) ואף מזו של מדינות OECD בעלות תוצר לנפש גבוה (22%), מדינות שעלות העבודה בהן יקרה בהרבה מאשר בישראל.

אם הפריון הנמוך בתעשייה המסורתית נובע מכך שהממשלה אינה משקיעה די בתשתיות פיזיות חיוניות להתפתחותה או בהון אנושי ייעודי לה, אזי יש צורך במעורבות ממשלתית כדי להגדיל את הפריון של התעשייה המסורתית.

המשק מפיק תועלת מהתמחותו בענפים עתירי הידע, אך בהתמחות זו כרוכה עלייה מסוימת בחשיפה של ענפים אלו לזעזועים ענפיים. מידת התועלת שמפיק המשק מתהליך ההתמחות בענפים עתירי הון אנושי תלויה בגורמים לפריון הנמוך בתעשייה המסורתית: אם הפריון הנמוך נובע מקושי אובייקטיבי, למשל מהמרחק הגיאוגרפי מהשווקים בעולם ומהיעדר יתרונות-לגודל בייצור, אזי ההתמחות בענפי העילית מועילה למשק, שכן היא מאפשרת לו להתגבר על קושי אובייקטיבי ולהגדיל את כוח הקנייה שלו במונחי מוצרים מיובאים בלי לרתק תשומות הון ועבודה נוספות למגזר היצוא; אך אם הפריון הנמוך נובע מכשל כגון השקעת חסר של הממשלה בתשתיות פיזיות, החיוניות להתפתחות התעשייה המסורתית[28], או מסבסוד ממשלתי עודף לתעשייה העילית, המושך אליה גורמי ייצור העשויים להוות מפתח להגדלת הפריון בתעשייה המסורתית – אזי ההתמחות בענפי העילית בלבד יכולה לשקף עיוות בהקצאת המקורות. להתמחות בענפי העילית במשק שבו לחלק ניכר מהעובדים חסר ההון האנושי הנדרש בתעשיות העילית יש גם השפעות שליליות, משום שהיא כרוכה בירידת התעסוקה בענפי התעשייה המסורתית עתירי העבודה, ונפגעים אזורי הפריפריה, המתבססים על ענפי התעשייה המסורתיים.

ממשלת ישראל מעניקה תמיכה נדיבה למחקר ופיתוח, המיועד ברובו המכריע לענפי העילית. תקציב הממשלה לתמיכות בענפי המשק יועד ברובו לתמיכה במו"פ (כ-60%), פעילות התומכת בעיקר בענפי העילית, עתירי המו"פ. בהשוואה בין-לאומית של גובה המימון הממשלתי למו"פ במגזר העסקי[29] (לשנת 2010) דורגה ישראל במקום החמישי מבין 36 המדינות המפותחות. תמיכת הממשלה הסתכמה אז ב-0.17% תוצר, שיעור כפול מהחציון במדינות המפותחות (0.08% תוצר). ואולם מאחר שגם היקף המו"פ בישראל גבוה בהרבה מן הממוצע במדינות המפותחות[30], שיעור התמיכה הממשלתית במו"פ העסקי בישראל אינו גבוה ביחס למדינות האחרות. בישראל רוב המו"פ של המגזר העסקי מתנהל בענפי השירותים עתירי הידע (65%), ורובו המכריע של המו"פ התעשייתי מבוצע בתעשייה העילית[31]; התעשיות שאינן עילית (המסורתיות) מבצעות כ-10% בלבד מסך המו"פ התעשייתי בישראל, לעומת רבע מהמו"פ התעשייתי במדינות המפותחות האחרות. משקל ההשקעה במו"פ בתפוקה של התעשיות שאינן תעשיות עילית בישראל (0.3%) נמוך יחסית למדינות המפותחות (0.6%–1.0% ברוב המדינות המפותחות, למעט בלגיה ואיטליה, שבהן השיעור נמוך יותר). המדינות המובילות בייצור תעשייתי, ובהן גרמניה, יפן ואוסטריה, מרבות להשקיע במו"פ תעשייתי מסורתי, ובכך משפרות את כושר התחרות שלהן; הצלחתן ניכרת הן בהיקף תעסוקה גבוה בתעשייה והן בפריון גבוה לעובד.

התעשיות שאינן עילית עורכות כ-10% בלבד מסך המו"פ התעשייתי בישראל, לעומת 25% בשאר המדינות המפותחות.

[27] לאחרונה הצטרף לתחרות זו ענף הפקת הגז, שצפוי אף הוא לדחוק ענפים סחירים עתירי עבודה.

[28] ישראל מדורגת במקום נמוך באיכות התשתיות במדד התחרותיות העולמי (מקום 51), ובפרט באיכות תשתיות נמלי הים (90), הרכבות (51) והכבישים (39), תשתיות שחשיבותן ליצוא הסחורות גדולה.

[29] OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2013 ההשוואה מתייחסת לשנת 2011, והנתון של ישראל מתייחס לשנת 2010. על פי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, היקף התמיכה הממשלתית בשנת 2010 היה 0.14% תוצר.

[30] שיעור המו"פ בתוצר בישראל הוא 3.5%, לעומת 1.4% במדינות (2010–2011) OECD.

[31] בממוצע למדינות ה-OECD שיעור המו"פ בתפוקה הוא 8.5% בתעשייה העילית, 2% במעורבת-עילית ו-0.5% בתעשיות המסורתית והמעורבת מסורתית (שנת 2006).

לוח ז'-ב'-6
שיעור המו"פ התעשייתי בתפוקת התעשייה ובתפוקת התעשייה המסורתית, 2007 עד 2011

(אחוזים)

	המו"פ בתפוקת התעשייה	התעשייה העילית וכלי ההובלה[1] במו"פ התעשייתי	התעשייה העילית וכלי ההובלה[1] בתפוקת התעשייה	המו"פ בתפוקת התעשייה המסורתית[3]
ארה"ב	4	84	33	1
פינלנד	3.4	86	35	0.7
דנמרק	3.1	79	36	1
ישראל	2.6	[2]91	[2]30	0.3
גרמניה	2.5	82	46	0.8
אוסטריה	2.3	75	34	0.9
צרפת	1.9	74	31	0.7
קוריאה	1.9	84	46	0.6
בלגיה	1.5	73	22	0.5
סלובניה	1.5	79	37	0.5
הולנד	1.4	60	20	0.7
נורבגיה	1.2	52	-	-
איטליה	0.7	75	29	0.2
צ'כיה	0.5	67	44	0.3
הונגריה	0.5	85	52	0.2

[1] תרופות, מחשבים, אלקטרוניקה ואופטיקה, ציוד אלקטרוני, מכונות, כלי רכב וכלי הובלה.
[2] הנתון מתייחס לשנים 2010-2011.
[3] התעשייה המסורתית היא התעשייה למעט ענפי העילית וכלי ההובלה.
המקור: ארגון ה-OECD, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

ועדה מקוב (2007) סברה שהפריון הנמוך בתעשייה המסורתית נובע "מהשקעה נמוכה בחדשנות, בטכנולוגיה מתקדמת ובמחקר", והמליצה על הגדלת הסבסוד הממשלתי להשקעה במו"פ בתעשייה זו.

הגדלת התמיכה הממשלתית במו"פ תסייע להגדלת הפריון בענפים המסורתיים. בישראל יש, כאמור, פער בולט בין התעשייה העילית, שבה הפריון והשכר גבוהים ומתקרבים לזה של תעשיות דומות במדינות המפותחות (למעט ארה"ב), לבין התעשייה המסורתית, המעסיקה את רוב עובדי התעשייה בישראל, ובה הפריון והשכר נמוכים משמעותית מאשר בתעשיות דומות במדינות מפותחות[32]. ועדה שהוקמה לשם בחינת אמצעים להעצמת הפריפריה והתעשייה המסורתית (ועדת מקוב, 2007) סברה שהפריון הנמוך בתעשייה המסורתית נובע "מהשקעה נמוכה בחדשנות, בטכנולוגיה מתקדמת ובמחקר", והמליצה על הגדלת הסבסוד הממשלתי להשקעה במו"פ בתעשייה זו. ואולם מהשוואה שערכנו מתברר שההשקעה במו"פ בתעשיות המסורתיות אינה גדולה גם במדינות המפותחות האחרות, והפער בינן לבין ישראל בהוצאה למו"פ ביחס לתפוקה אינו גדול במיוחד: ההשקעה במו"פ בענפי הטקסטיל, הפלסטיק והמינרליים האל-מתכתיים בישראל אינה נופלת מזו שבמדינות המפותחות. לעומת זאת בענף המזון, שעיקר תפוקתו מיועדת לשוק המקומי, ההשקעה במו"פ קטנה בהרבה מהמקובל במדינות המפותחות (נתוני 2006). ההשקעה במו"פ בישראל נמוכה גם בענף הכימיה, אך לא ברור אם הגורם הוא השקעה נמוכה בענף התרופות,

[32] ראו פרק ב' תיבה ב'-1 בדוח זה, ודין וחשבון הוועדה לבחינת אמצעים להעצמת הפריפריה והתעשייה המסורתית, אוקטובר 2007.

העתיר במו"פ, או בתת-הענפים האחרים של ענף זה, שאינם חלק מהתעשייה העילית. לפריון הנמוך בתעשייה המסורתית יש סיבות נוספות, אובייקטיביות, מלבד השקעת חסר במו"פ – למשל היעדר יתרונות-לגודל, שיש לפירמות באירופה ובארה"ב, ומרחק רב יותר מהשווקים הגדולים בעולם. כאמור, אם הפריון הנמוך בתעשייה המסורתית נובע מסיבות אובייקטיביות אלו, אזי ההתמחות בענפי העילית מועילה מאוד, ומאפשרת למשק להתגבר עליהן ביעילות. ואולם הוועדה להעצמת הפריפריה והתעשייה המסורתית סברה שהגורמים האובייקטיביים אינם הסיבה היחידה לפריון הנמוך בתעשייה המסורתית, ולכן הגדלת ההשקעה במו"פ בתעשייה המסורתית תצמצם במידה ניכרת את פער הפריון בינינו למדינות המפותחות.

שילוב של סבסוד ממשלתי למו"פ ושל גידול בהיצע המהנדסים עשוי להגדיל את הפריון של המפעלים הגדולים בתעשייה המסורתית. נוסף על כך יש לשקול להקים לתעשייה המסורתית מרכזי מו"פ לאומיים במקום מרכזי מו"פ במפעלים, היות שרובם קטנים מדי.

הפירמות בתעשייה המסורתית שעסקו בחדשנות היו פירמות גדולות יחסית, שהעסיקו שיעור גבוה יותר של מהנדסים. בסקר החדשנות של הלמ"ס נמצא מתאם חיובי בין שיעור המהנדסים והמדענים לבין העיסוק בחדשנות. ואולם שיעורם הנמוך של המהנדסים והמדענים בתעשיות המסורתית והמעורבת-מסורתית – 3% בלבד, לעומת 21% בתעשייה העילית והמעורבת-עילית – מקשה מן הסתם על ההשקעה במו"פ. שילוב של סבסוד ממשלתי למו"פ וגידול היצע המהנדסים עשוי להגדיל את ההשקעה במו"פ בתעשייה המסורתית ולשפר את הפריון בה. ממד נוסף המשפיע על היקף ההשקעה במו"פ קשור בגודל המפעל: מסקר החדשנות עולה שהמו"פ התעשייתי בישראל עיקרו בחברות גדולות, בעוד שחברות תעשייתיות קטנות (הפועלות באותו ענף) ממעטות להשקיע במו"פ. למפעלים קטנים ובינוניים נוכחות בולטת במיוחד בתעשייה המסורתית (והמעורבת-מסורתית): מחצית מעובדי התעשייה המסורתית (והמעורבת-מסורתית) מועסקים במפעלים המעסיקים עד 99 עובדים, לעומת רבע בלבד מעובדי התעשייה העילית (והמעורבת-עילית). מפעלים קטנים ובינוניים אלו מתאפיינים בפדיון נמוך לעובד, בשכר עבודה נמוך ובשיעור נמוך של היצוא מהמכירות. מפעלים אלו אינם מסוגלים להביא לידי ביטוי את היתרון היחסי של המשק במו"פ ובהון אנושי, וקשייהם בתחרות נגד מוצרי היבוא המתחרה צפויים להוסיף לגדול. רצוי שהסיוע הממשלתי במו"פ לענפים המסורתיים יתמקד במפעלים וחברות בעלי יכולת לקדם תהליכי חדשנות ומו"פ, שיקנו להם יתרון תחרותי בר-קיימא בשוק הגלובלי – כלומר בחברות בעלות פוטנציאל לייצור בהיקף גדול יחסית, המאפשר השקעה במו"פ וקיום מערך שיווק בין-לאומי. יש לשקול גם הקמת מרכזי מו"פ לאומיים לתעשייה המסורתית במקום מו"פ במפעלים, שרובם קטנים מדי[33]. זאת בדומה למודל הנוהג בענף החקלאות, שבו פועלים יצרנים קטנים רבים, והמו"פ עבורם מבוצע באופן ריכוזי על ידי הממשלה.

יש להגדיל את התקצוב ללימודי תואר ראשון בהנדסת מחשבים ואלקטרוניקה ובמדעי המחשב, בהתאם להמלצות הצוות הבין-משרדי. נוסף על כך יש להגדיל את התקצוב להכשרת מהנדסים והנדסאים לתעשיות שאינן עילית.

מאחר שמהנדסים ועובדי ייצור הם גורמי ייצור משלימים, מחסור במהנדסים מאיץ את תהליך ההתכווצות של מספר המשרות של עובדי הייצור, ומונע עלייה בפריון של עובדי הייצור ושל ענפי התעשייה. התפתחות המכללות האקדמיות בעשור האחרון הגדילה מאוד את הנגישות של לימודי ההנדסה ומדעי המחשב, אך הנגישות של לימודי ההנדסה באוניברסיטאות נותרה מוגבלת[34]. האוניברסיטאות דחו 45% מהמועמדים שביקשו ללמוד הנדסה ומדעי המחשב (תשס"ח), ורבים מהנדחים הם מועמדים איכותיים מאוד, שיכלו לתרום לקידום התעשייה הישראלית[35]. צוות בין-משרדי שפעל בשנת 2012 הסיק ששורר מחסור בבוגרי תואר ראשון

[33] ראו המלצה ברוח זו בדוח הוועדה להעצמת התעשייה הקלסית (2011), מוסד שמואל נאמן.

[34] מספר בוגרי תואר ראשון בהנדסה (ואדריכלות) גדל מ-2,553 בשנת 2000 ל-5,918 בשנת 2012. רובו המכריע של גידול זה היה בקרב בוגרי המכללות: מ-680 בשנת 2000 ל-3,000 בוגרים בשנת 2012. חמישית מבוגרי ההנדסה במכללות הם בוגרי הנדסת תעשייה וניהול.

[35] הציון הפסיכומטרי הממוצע של הנדחים היה גבוה מ-600, ציון שזוכים בו 30% בלבד מנבחנים בבחינה הפסיכומטרית.

לוח ז'-ב'-7
ההוצאה למו"פ ביחס לתפוקה בענפי תעשייה נבחרים: ישראל והממוצע ב-OECD, 2006

	החציון ב-OECD	הממוצע ב-OECD	ישראל
ייצור	1.5	1.6	2.5
מוצרי מזון, משקאות וטבק	0.2	0.3	0
טקסטיל ומוצריו, עור והנעלה	0.4	0.5	0.9
מוצרי פלסטיק, כימיה, גומי ודלק	1.7	3	1.4
כימיקלים ומוצריהם	3.6	5.3	1.5
גומי, פלסטיק ומוצריהם	0.6	0.9	0.9
מוצרי מינרלים אל-מתכתיים	0.4	0.5	0.6
מכונות וציוד	2	1.9	6.2
ציוד אלקטרוני	1.6	1.9	1.7
רדיו, טלוויזיה וציוד תקשורת	7.6	7.9	12.4
ציוד רפואי ואופטי	3.5	5.3	8.2

המקור: ארגון ה-OECD.

במדעי המחשב והנדסת חשמל ואלקטרוניקה[36], והמליץ להגדיל את מספר התלמידים בחוגים אלו באוניברסיטאות. בין העדויות למחסור שהצוות מצא נמנה השכר הגבוה של בוגרי הנדסת חשמל ואלקטרוניקה ובוגרי מדעי המחשב, שהוא כמעט כפול מזה של בוגרי חשבונאות, כלכלה או משפטים. עוד הובלטו דיווחי החברות על משרות פנויות רבות של מהנדסים: היחס שבין המהנדסים הדרושים למספר המהנדסים המועסקים כפול ויותר משיעור המשרות הפנויות הכללי במשק. מחצית מהמשרות הפנויות של מהנדסים מיועדות למפתחי תוכנה, ואלה מצויות בעיקר בענפי שירותי המחשוב והמו"פ[37] ופחות בענפי התעשייה; זאת על רקע הגידול המהיר של מספר המועסקים בשני ענפי השירותים האלה (גידול שנתי ממוצע של 6% בשבע השנים האחרונות). הגדלת התקצוב לאוניברסיטאות ללימודי תואר ראשון בהנדסת מחשבים ואלקטרוניקה ובמדעי המחשב, בהתאם להמלצות הצוות הבין-משרדי, תאפשר את המשך הגידול המהיר של יצוא שירותי המחשוב והמו"פ, ונחיצותה אינה מוטלת בספק. יחד עם זאת, הגדלת התקצוב להכשרת מהנדסים בתחומים נוספים (כימיה, מכונות וכו') עשויה להסיר חסם מלאכותי לצמיחת התעשיות המסורתית והמעורבת. יש לשקול גם תמיכה בהכשרת עובדים מיומנים שאינם מהנדסים, משום שמספר המשרות הפנויות של הנדסאים, טכנאים ובעלי משלח יד נלווה בתחומי המדע וההנדסה אינו נופל בהרבה מזה של מהנדסים בתחומים אלו (2,000 ו-2,600, בהתאמה, בשנת 2013).

[36] "המחסור בכוח אדם מיומן בטכנולוגיה העילית, המלצות הצוות הבין-משרדי 2012". הצוות לא מצא מחסור בתחומי הכימיה, הפיזיקה והביולוגיה, ואכן שיעור הנדחים בתחומים אלו באוניברסיטאות אינו גבוה במיוחד, ומספר המבקשים ללמוד תחומים אלו במכללות נמוך מאוד.

[37] על פי נתוני הלמ"ס, במחצית השנייה של שנת 2013 היו 2,784 משרות פנויות של בעלי משלח יד אקדמי בתחומי המדע וההנדסה: 1,600 מהם בשירותים מקצועיים ושירותי מידע ותקשורת (שעמם נמנים ענפי המחשוב והמו"פ), 850 מהם בתעשייה, ו-420 ביתר ענפי המשק. רק שליש מתוך 750 המשרות הפנויות למהנדסי חשמל ואלקטרוניקה היו בענף התעשייה.

המענקים של חוק עידוד השקעות הון מיועדים לרכישת מכונות וציוד חדישים, והם עשויים להיות כלי חשוב להגדלת הפריון בתעשייה המסורתית, משום שבציוד החדיש גלומה טכנולוגיה מתקדמת.

תרומתם של מענקי השקעות ההון להגדלת הפריון בתעשייה המסורתית מצומצמת. תקציב הממשלה לתמיכות בענפי המשק יועד ברובו (כ-60%) לתמיכה במו"פ, פעילות המאפיינת את ענפי העילית. חלק משמעותי נוסף מהתמיכות לענפי המשק (23%) יועד לעידוד השקעות הון, והוענק ברובו המכריע לענפי התעשיות המסורתית והמעורבת. רכישת מכונות וציוד חדישים עשויה להיות כלי חשוב להגדלת הפריון בתעשייה, משום שבציוד החדיש גלומה טכנולוגיה מתקדמת. אחד הקריטריונים החשובים למתן המענקים הוא תרומת ההשקעה להגדלת התעסוקה במפעל, דבר שעלול לעמוד בניגוד להשקעות התורמות להגדלת הפריון תוך צמצום השימוש בכוח אדם. ואולם ללא שיפור בפריון התעשייה המסורתית הופכת פגיעה יותר לתחרות מהעולם, ולכן בטווח הארוך יותר אין בהכרח דילמה בין סבסוד ציוד המחליף תעסוקה לבין הגברת התעסוקה. מלבד התקציב הרגיל לסבסוד השקעה בהון פיזי ניתנו מענקים מיוחדים לענף הרכיבים האלקטרוניים: משנת 1996 ועד היום ניתנו לענף מענקים בסדר גודל של כ-6 מיליארדי ש"ח (333 מיליונים לשנה, נומינלי). המענק השנתי הממוצע לענף הרכיבים האלקטרוניים דומה בגודלו לתקציב השנתי הכולל לעידוד השקעות הון בתעשייה (354 מיליון ש"ח לשנה בשנים 2007 עד 2012). ענף הרכיבים האלקטרוניים, המעסיק 5% מסך המועסקים בתעשייה בשכר דומה לשכר הממוצע בה, זוכה למענקים גבוהים, משום שמפעליו החדשים יכולים להתמקם ללא קושי במדינות אחרות.

רצוי שהמענקים של חוק עידוד השקעות הון ייקבעו בהתחשב ביתרונות החיצוניים של הפרויקט, בפרט בתרומתו להגדלת הפריון במשק ולשיפור השכר של המועסקים בו (במיוחד המועסקים באזור הפריפריה).

התרומה הישירה העיקרית של ענף הרכיבים האלקטרוניים למשק נובעת מתשלומי השכר שלו, המסתכמים ב-4.2 מיליארדי ש"ח (2012). יתרת הערך המוסף (התמורה להון) שייכת ברובה המכריע לבעלי מניות זרים[38]. מנתוני תשומה ותפוקה לשנת 2006 עולה שענף הרכיבים האלקטרוניים ממעט לרכוש חומרי ביניים מענפים אחרים במשק (15% מתפוקתו) יחסית לענפי התעשייה האחרים (30% מהתפוקה). כתוצאה מכך, הגדלת תפוקת הענף (בשקל אחד) תורמת להגדלת הביקוש במשק הרבה פחות מאשר גידול דומה של תפוקת ענפי תעשייה אחרים: המקדם העקיף של ענף הרכיבים האלקטרוניים הוא 0.24, לעומת 0.46 בתעשייה כולה[39]. ברם, היתרונות החיצוניים שהמשק מפיק מפעילות הענף אינם מסתכמים ברכישות הענף מענפים אחרים; הם כוללים גם יתרונות שעשויים להיות משמעותיים יותר: מעבר ידע מהענף לענפים אחרים, וכן בין פירמות בתוך הענף, תרומה לשיפור ההון האנושי של עובדיו ולחיזוק האזור הגיאוגרפי שבו המפעלים ממוקמים, ועוד. חשוב שהמענקים יינתנו בזיקה לערכם הכספי של יתרונות חיצוניים אלו, אף שיש קושי מובנה בכימותם[40], בפרט של אלו המיטיבים עם פירמות מחוץ לענף ועם חברות הזנק הפועלות בתחום. אשר ליתרונות החיצוניים למפעלים אחרים בענף, הניסיון מלמד שהם אינם גדולים דיים על מנת להוביל להקמת מפעלים חדשים (כלומר הקמתם עדיין מותנית בסבסוד ממשלתי). אשר לתרומה העקיפה של מפעל חדש לכלל העובדים בתחומי האלקטרוניקה והמחשבים – תרומה זו חשובה ומשמעותית במצב של עודף כוח אדם בענף; במצב של מחסור בכוח אדם תרומתו תלויה ביכולתו של המשק להכשיר עובדים נוספים במשלחי היד שבמחסור. רצוי אפוא שהמענקים הבאים ייקבעו בזיקה ליתרונות החיצוניים של המפעל וביחס לתשלומי

[38] התמורה להון בענף היא 43%, לעומת 40% בענף התעשייה כולו (לוחות תשומה ותפוקה 2006). בעקבות שדרוג מפעל "אינטל" בשנת 2012 גדל הערך המוסף בענף ב-40%, בעוד שסך תשלומי השכר לעובדים בענף גדל ב-2%

[39] התרומה של מפעלי הרכיבים האלקטרוניים שהוקמו בשנים 1995 עד 2006 הייתה ככל הנראה נמוכה יותר, משום שהמקדם העקיף בענף ירד מ-0.35 בשנת 1995 ל-0.24 בשנת 2006.

[40] מחקר ברוח זו בחן את אילן היוחסין של 9 חברות היי-טק ישראליות ותיקות בגישה היסטורית-גניאלוגית, ומצא שליוצאי חברות הטכנולוגיה הוותיקות שהשתלבו בחברות חדשות הייתה תרומה משמעותית לפיתוח הנטייה היזמית בחברות הצעירות. ארבע החברות הוותיקות שנוסדו בתקופה ה"תחרותית" (אחרי 1977) העמידו אילנות יוחסין גדולים וחסונים יותר מאלה שהעמידו חמש החברות שנוסדו בתקופה ה"שיתופית-מוסדית" שלפני 1997.
Drori, I. S. Ellis, & Z. Shapira (2012). *The evolution of a new industry: A genealogical approach.* Stanford University Press.
לאחרונה נערך מחקר שעקב אחר השתלבותם של יוצאי חברת "אינטל" בתעשיית הטכנולוגיה העילית, במטרה לבחון את תרומתה העקיפה של חברה זו לתעשייה המקומית.

השכר לעובדיו, ולא כחלק קבוע מהיקף ההשקעה בהון פיזי. זאת משום שמענקים המהווים חלק קבוע מעלות ההשקעה בהון פיזי מעודדים ענפים עתירי הון פיזי, ועלותה של יצירת משרה בהם גבוהה יחסית[41]. רצוי לפתח גם מגזרים אחרים בענפי העילית שהפריון בהם גבוה והם אינם מצריכים הון פיזי רב, וזאת תוך סבסוד מקביל הן לפירמות (בזיקה לתרומתן החיצונית למשק) והן למוסדות להשכלה גבוהה המכשירים עובדים במשלחי היד הרלוונטיים (בזיקה למידת המחסור בעובדים אלו).

רצוי שהסבסוד הממשלתי ייקבע בהתאם לתרומתו החיצונית של הפרויקט, לרבות תרומתו להגדלת הידע והפריון של פירמות אחרות, להקטנת פערי השכר בין הפריפריה למרכז ולגיוון ענפי היצוא של המשק.

המדיניות הממשלתית אינה מפלה לטובה במכוון את ענפי העילית, אך בפועל הסבסוד הממשלתי מוקצה בעיקר להם. תקציב הממשלה לתמיכות בענפי המשק מיועד ברובו לעידוד מחקר ופיתוח בענפי העילית: תקציב נכבד מיועד לעידוד השקעות הון של ענף הרכיבים האלקטרוניים (ענף עילית), ובמימון הממשלתי למערכת ההשכלה הגבוהה יש כוונה להעדיף מקצועות לימוד הנדרשים לענפי העילית (תוכנה והנדסת אלקטרוניקה), כדי לשחרר צוואר בקבוק המקשה על התפתחות ענפי העילית. רצוי שהסבסוד הממשלתי לא יעדיף מראש את ענפי העילית, אלא ייקבע בהתאם לתרומתו החיצונית של הפרויקט (אף שבאופן מעשי קשה מאוד לכמת תרומה זו). בכלל זה יש לשקול את גלישת הידע לפירמות אחרות (המאפיינת בעיקר את ענפי העילית), אך גם את התרומה לגיוון ענפי היצוא של המשק, להקטנת פערי השכר בין הפריפריה למרכז ולשיפור פריון העבודה והשכר של עובדי הייצור.

בסיכום: מדיניות ממשלתית שתפעל באופן מושכל לשיפור הפריון בענפים המסורתיים עשויה לתרום לגיוון ענפי היצוא של המשק, להגדלת מספר המועסקים בענפי היצוא ולגידול בפריון ובתוצר. מדיניות כזאת אף עשויה להקל על חשיפה נוספת של המשק ליבוא, ובכך לתרום לגידול נוסף של הפריון והתוצר.

[41] משקלו של ענף הרכיבים האלקטרוניים בהשקעה במכונות וציוד גבוה פי שלושה ממשקלו בתעסוקה: ההשקעה המצטברת במכונות וציוד מיבוא בענף עמדה על 15% מהשקעה זו בתעשייה (1995 עד 2007), והענף מעסיק 5% מהעובדים בתעשייה.

ז'-ג': ההתפתחויות המוניטריות בעולם והשלכותיהן על המשק הישראלי בשנים האחרונות

הקדמה

בעשור האחרון גבר המתאם בין המדינות השונות הן מבחינת מדדי הפעילות הריאלית והן מבחינת האינפלציה ומשתנים נומינליים נוספים. במיוחד ראוי לציין את התגברות המתאם בין המדינות המפותחות למדינות המתפתחות והמתעוררות[1], וכן את התגברות ההשפעה של ההתפתחויות בשני "גושים" אלה על המשק הישראלי. תופעה זו משקפת, קרוב לוודאי, את פתיחת השווקים המתפתחים לתנועות הון, את מעברם ליעד אינפלציה ונטייתם לניוד שער החליפין, ואת הירידה של שיעורי האינפלציה בהם לרמות נמוכות יחסית לעבר.

בעשור האחרון גבר המתאם בין מדינות העולם במדדי הפעילות, באינפלציה ובמשתנים נומינליים נוספים.

במשק הישראלי התבטאו התפתחויות אלה במספר תחומים. קצב האינפלציה בישראל התכנס לקצב הנמוך של המדינות המפותחות. התפתחותו של התחום הריאלי (היקף הסחר וקצב הצמיחה) בישראל מתואמת היטב בעשור האחרון עם ההתפתחויות בעולם. הוא הדין במחירי המניות. שיעורי הריבית הנומינלית והריאלית ירדו במדינות המפותחות וכך גם בישראל, אם כי נותר ביניהן פער משמעותי; עם זאת, בשנים האחרונות ירדה הריבית הריאלית הארוכה בישראל בשיעור גדול משיעור הירידה במדינות המפותחות, דהיינו חל צמצום בפער הריבית הריאלית, והדבר משקף ירידה בתמחור (בידי השוק) של הסיכון היחסי של המשק הישראלי. קצב הצמיחה לנפש בישראל, ועמו שיעור הריבית הריאלית, עדיין גבוהים מהנתונים המקבילים במדינות המפותחות.

התפתחותם של היקף הסחר, קצב הצמיחה ומחירי המניות בישראל מתואמת היטב בעשור האחרון עם ההתפתחויות בעולם.

הליברליזציה של סחר החוץ ושל תנועות ההון בישראל, כמו גם במדינות רבות אחרות, הרימה אפוא תרומה חשובה להרחבת היקף הסחר של ישראל עם העולם ולכן גם לצמיחה של המשק. אולם לכך יש גם מחיר – גידול בחשיפה של המשק המקומי לזעזועים בעולם. מ-1997 ועד המשבר של סוף 2007 ננקטה בישראל מדיניות של שער חליפין נייד, שהקלה על ספיגת הזעזועים הפנימיים והחיצוניים והגבירה את יעילותו של כלי הריבית כאמצעי היחיד בחתירה לייצוב האינפלציה. לנוכח המשבר שפרץ בכמה מדינות מפותחות וגדולות נקטו מדינות אלה הרחבה מוניטרית חסרת תקדים, ומדינות שלא נפגעו ישירות מהמשבר, ישראל בכללן, סבלו בעקבות זאת מתנועות הון בהיקף ניכר, גדול מאוד ביחס לשוק הפיננסי המקומי. כדי למתן את תנועות ההון בחרו הרבה בנקים מרכזיים להתערב בשוק המט"ח באמצעות רכישות מט"ח ו/או צעדים אחרים. בנק ישראל בחר לרכוש מט"ח כדי לחזק את עמידותו הפיננסית של המשק המקומי (באמצעות הגדלת יתרות המט"ח) ולמתן את הייסוף של שער החליפין, וזאת לאחר עשור שבמרוצתו הוא ניהל שער חליפין נייד ולא התערב בשוק המט"ח.

הליברליזציה של סחר החוץ ושל תנועות ההון בישראל הרימה תרומה חשובה להגדלת היקף הסחר של המשק ולצמיחתו, אך התבטאה גם בגידול בחשיפתו לזעזועים חיצוניים.

בסעיף הבא נתאר בתמצית את ההתפתחויות המוניטריות שחלו בעולם ובישראל עד פרוץ המשבר של סוף 2007. בסעיף השני נמנה את צעדי ההרחבה המוניטרית שנקטו ארבע הגדולות – ארה"ב, גוש האירו, יפן ובריטניה – עם פרוץ המשבר ובמהלכו, וכן נתאר את ההשלכות של צעדים אלה על יתר המדינות בכלל ועל ישראל בפרט. בסעיף השלישי נבחן בקצרה אילו לקחים ניתן להפיק מהמשבר. לבסוף נציין חלק מההשלכות והסיכונים של נורמליזציה במדיניות המוניטרית של המדינות המפותחות.

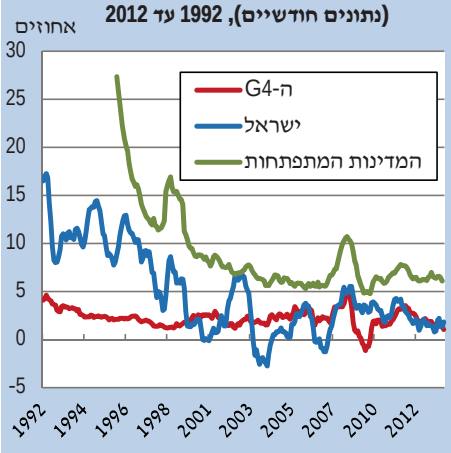
[1] להלן "המדינות המתפתחות".

1. תמצית ההתפתחויות בעולם ובישראל עד פרוץ המשבר של סוף 2007

המשק הישראלי הוא משק קטן ופתוח לסחר ולתנועות הון. עלייה בביקוש העולמי מובילה לעלייה בפעילות ובאינפלציה המקומיות.

לפני שנסקור את ההתפתחויות בעולם ובישראל נציג בתמצית את המסגרת האנליטית המתארת את שני הערוצים העיקריים שדרכם ההתפתחויות בעולם משפיעות על המשק הישראלי – הסחר ותנועות ההון; המשק הישראלי הוא משק קטן ופתוח לסחר[2] ולתנועות הון. הסחר משפיע הן על התוצר המקומי והן על המחירים המקומיים. עלייה בביקוש העולמי מאפשרת להגדיל את היצוא (בין היתר על ידי כך שהיא מקלה על חדירה לשווקים חדשים), ובדרך זו היא מובילה לעלייה בפעילות המקומית. אך סביר שהיא תביא גם לעלייה במחירים העולמיים וכך להאמרה במחירי היבוא של מוצרים וחומרי גלם, וזו מצדה תפעל לעלייה של המחירים המקומיים. עלייה בביקוש העולמי פועלת אם כן לעלייה בתוצר ובמחירים בשוק המקומי. אשר לתנועות ההון למשק וממנו, עלייה באטרקטיביות היחסית של השקעה בשוק המקומי, למשל כתוצאה מירידה של הריבית בעולם[3], פועלת להגדלה של תנועות הון למשק ולהתחזקות של השקל יחסית לסל של מטבעות אחרים, וייסוף זה מצדו פועל לירידה ברווחיות היצוא ולעלייה בכדאיות היבוא. הדבר מוביל למיתון ביצוא ולהרחבת היבוא וכך למיתון התוצר המקומי. הייסוף גם מוביל להוזלת היבוא ודרכה – לירידה במחירים המקומיים (או למיתון בקצב עלייתם). בתגובה לירידה בפעילות ובמחירים יפחית הבנק המרכזי את הריבית. יוצא אפוא שמבחינת תנועות ההון, ירידה בריבית העולמית מוליכה, כשלעצמה[4], את המשק הישראלי בכיוון של מיתון הפעילות והמחירים, והיא מתבטאת בסופו של דבר גם בירידה בריבית המקומית.

איור ז'-ג'-1
מדד המחירים לצרכן,
שיעור השינוי ב-12 חודשים, ישראל,
מדינות ה-G4 ומצרף המדינות המתפתחות
של ה-IMF
(נתונים חודשיים), 1992 עד 2012



מקור: Bloomberg וה-IMF.

בתקופה המשתרעת מ-1992 ועד המשבר של סוף 2007 שרר במדינות המפותחות קצב אינפלציה יציב של כ-2%. במדינות המתפתחות ובישראל, לעומת זאת, שרר קצב אינפלציה גבוה בהרבה, במיוחד בתחילת התקופה. מ-1995 עד 2005 הפעילו הרבה מדינות מתפתחות תכניות להפחתת האינפלציה, במסגרת המעבר למשטר של יעדי אינפלציה, וכתוצאה מכך קצב האינפלציה בהן ירד בהתמדה והגיע לשיעור של כ-5% (איור ז'-ג'-1). גם מדינת ישראל הפעילה בסביבות אותה תקופה תכנית כזו, והחל משנת 2000 שורר בה קצב אינפלציה דומה לזה של המדינות המפותחות, אם כי עד המשבר של 2007 האינפלציה כאן הייתה תנודתית יותר. בהקשר זה יש להעיר כי האינפלציה במדינות הנידונות ירדה גם הודות לירידה במחירי סחורות שארצות מזרח אסיה הרחיבו את היקף היצוא שלהן באותה עת. בעקבות הירידה שחלה באינפלציה במדינות אלה, הבנקים המרכזיים בהן הפחיתו בהדרגה את הריביות (איור ז'-ג'-2), והפחתה זו התבטאה גם בירידה בריביות השוק (איורים ז'-ג'-3, ז'-ג'-4).

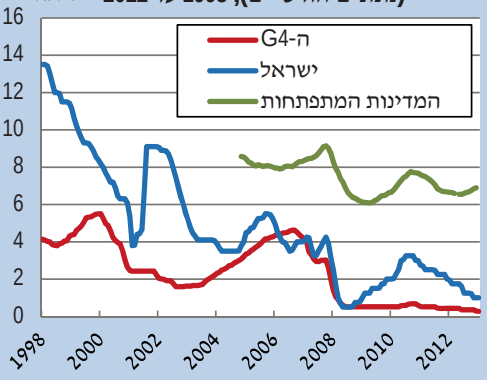
[2] משקלם של היבוא והיצוא בתוצר עומד על כ-32% ו-33%, בהתאמה.

[3] או כתוצאה מעלייה יחסית בקצב הצמיחה המקומית הצפוי, או מירידה בסיכון היחסי של המשק המקומי.

[4] ירידה בריבית העולמית מובילה גם להגדלת הפעילות העולמית, וזו תורמת להגדלת היצוא והפעילות בשוק המקומי (עוד על כך – בהמשך).

היקף הסחר בין המדינות גדל זה כמה עשורים, בעקבות הסרה הדרגתית של מגבלות על הסחר. בהמשך להסרתן של מגבלות אלה, ובמקביל להפחתת האינפלציה, הנהיגו ישראל והרבה מדינות מתפתחות ליברליזציה שעיקרה הסרת מגבלות גם על תנועות הון. הליברליזציה תרמה לגידול נוסף בהיקף הסחר בין המדינות ולגידול בהשקעות הישירות, אך היא הובילה גם להגדלת הרגישות של תנועות ההון לפערי תשואה. הדבר התבטא בין השאר בהתחזקות המתאם בין ההתפתחויות הריאליות והנומינליות במדינות, כפי שהוא בא לידי ביטוי במתאם בין קצבי הגידול בתוצר ובין המגמות והתנודות של מחירי המניות. איורים ז'-ג'-5 עד ז'-ג'-7 ולוח ז'-ג'-1 מלמדים, כי בעשור האחרון התחזק הקשר בין מדינות העולם ובין ישראל לעולם הן במשתנים הנומינליים והן במשתנים הריאליים[5].

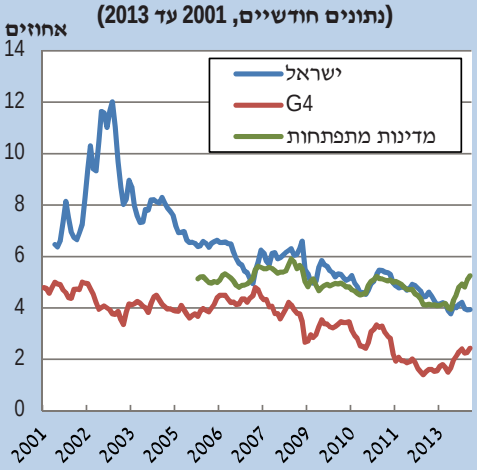
איור ז'-ג'-2
ריבית הבנק המרכזי, ישראל, מדינות ה-G4 ומצרף של מדינות מתפתחות[1]
(נתונים חודשיים), 1998 עד 2012



[1]ממוצע משוקלל של סין, רוסיה, קולומביה, הודו, פולין, הונגריה, דרום אפריקה, ארגנטינה, מלזיה, צ'ילה וברזיל.

מקור: Bloomberg.

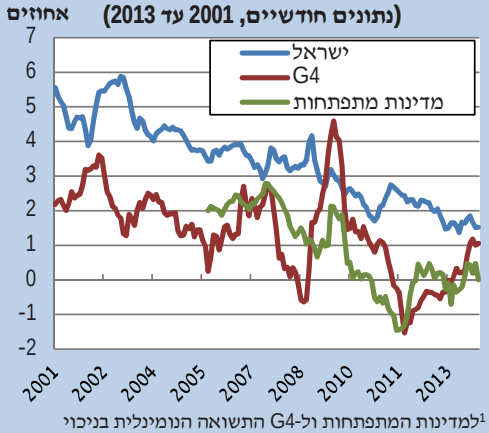
איור ז'-ג'-3
התשואות על אג"ח לא-צמודות ל-10 שנים, ישראל, מדינות ה-G4 ומצרף של מדינות מתפתחות[1]
(נתונים חודשיים, 2001 עד 2013)



[1]ממוצע משוקלל של הונגריה, ברזיל, סין, הודו, מלזיה, מקסיקו, פולין, רוסיה, דרום-אפריקה, תאילנד וצ'ילה.

מקור: Bloomberg וה-IMF.

איור ז'-ג'-4
התשואות במונחים ריאליים[1] על אג"ח ל-10 שנים, ישראל, מדינות ה-G4 ומצרף של מדינות מתפתחות[2]
(נתונים חודשיים, 2001 עד 2013)

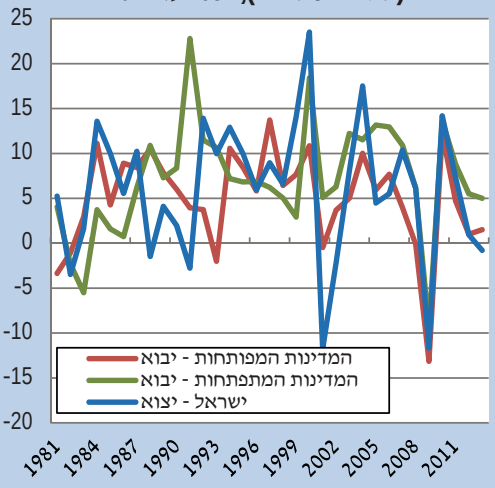


[1]למדינות המתפתחות ול-G4 התשואה הנומינלית בניכוי האינפלציה בשנה האחרונה, לישראל התשואה לפדיון על אג"ח צמודות.
[2]ממוצע משוקלל של הונגריה, ברזיל, סין, הודו, מלזיה, מקסיקו, פולין, רוסיה, דרום-אפריקה, תאילנד וצ'ילה.

מקור: Bloomberg וה-IMF.

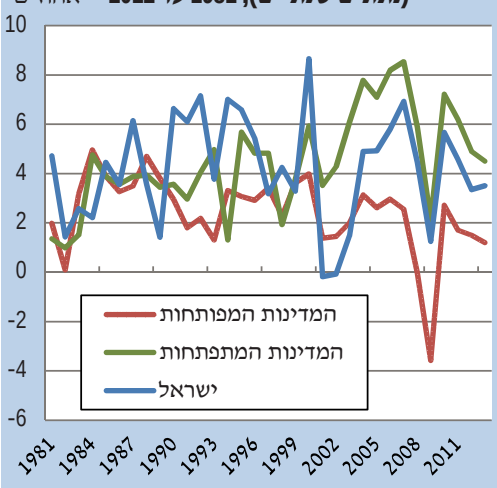
[5] כמובן שלמשבר של סוף 2007 הייתה תרומה להתחזקות המתאמים, אך ההתחזקות התרחשה גם בתקופת המשנה שקדמה למשבר (כלומר בשנים 2000 עד 2007).

איור ז'-ג'-5
היצוא של ישראל והיבוא של מצרפי המדינות המפותחות והמתפתחות של ה-IMF, שיעורי השינוי
(נתונים שנתיים), 1981 עד 2012



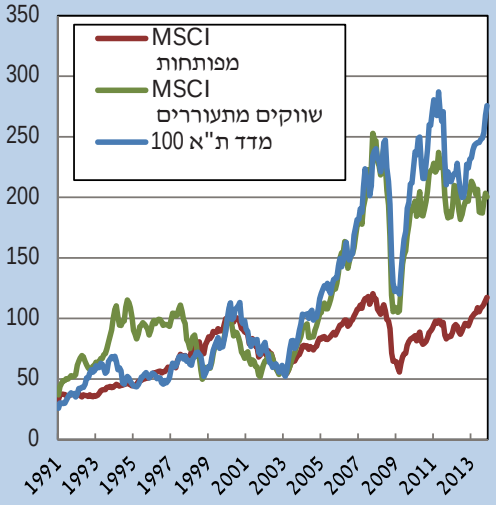
מקור: ה- IMF.

איור ז'-ג'-6
התוצר המקומי הגולמי, ישראל ומצרפי המדינות המפותחות והמתפתחות של ה-IMF, שיעורי השינוי
(נתונים שנתיים), 1981 עד 2012



מקור: ה- IMF.

איור ז'-ג'-7
מדדי המניות, ישראל ומצרפים של מדינות מפותחות ומתפתחות, ממוצע חודשי של
(נתונים יומיים, 1991 עד 2013, 2000=100)



מדדי המניות מחושבים במונחים דולריים.
מקור: Bloomberg ועיבודי בנק ישראל.

איור ז'-ג'-8
שער החליפין הנומינלי האפקטיבי ושער החליפין היציג של השקל מול הדולר
(ממוצע חודשי של נתונים יומיים, 2000 עד 2013)

מקור: Bloomberg וה-IMF.

לוח ז'-ג'-1
מקדמי המתאם בין קצבי הגידול של היקף הסחר[1], התוצר ומחירי המניות: ישראל והעולם בתקופות משנה, 1981 עד 2013

	ישראל לעומת המדינות המפותחות	ישראל לעומת המדינות המתפתחות	המדינות המפותחות לעומת המתפתחות
היקף הסחר			
1981 עד 1999	0.30	-0.09	0.07
2000 עד 2013	0.82	0.82	0.95
התוצר			
1981 עד 1999	-0.08	0.14	0.40
2000 עד 2013	0.57	0.72	0.74
מחירי המניות			
1992 עד 1999	0.03	0.46	0.40
2000 עד 2013	0.90	0.93	0.90

[1] היצוא הישראלי לעומת היבוא של המדינות המפותחות ושל המשקים המתעוררים.
המקור: נתוני הלמ"ס וה-IFS.

עצם קיומם של קשרי סחר בין המדינות עשוי להסביר את המתאם החיובי הקיים בין המדינות מבחינת קצבי הצמיחה ושיעורי האינפלציה. קשרים אלה, וכן קיומן של תנועות הון, עשויים להסביר גם את המתאם החיובי בין ההתפתחויות של שיעורי הריבית ומחירי הנכסים במדינות השונות. אולם זה האחרון התעצם משנת 2000, והתופעה טעונה הסבר. החל משנת 2001, בתגובה להאטה כלכלית מחזורית, נקטו ארה"ב ומדינות מפותחות נוספות[6] מדיניות מוניטרית מרחיבה, והיא התבטאה בהפחתה ניכרת של הריבית המוניטרית ובשמירתה ברמה נמוכה עד אמצע 2005. ישנה טענה שהדבר הוביל להרחבה מוניטרית ניכרת גם במדינות המתפתחות[7]. מחקר של כלכלנים מהבנק להסדרי סליקה בין-לאומיים מלמד, כי מתחילת העשור הקודם ועד המשבר שפרץ בסוף 2007 נקטו הן המדינות המפותחות והן המתפתחות מדיניות מרחיבה במובן זה, שהריבית המוניטרית הייתה נמוכה, לעתים באופן משמעותי, מזו שנגזרת מכלל טיילור, היינו מהכלל שלפיו הריבית של הבנק המרכזי מגיבה לפער שבין האינפלציה בפועל ליעדה ולפער שבין התוצר למגמתו[8]. אינדיקטור נוסף להרחבה מוניטרית בשני הגושים – הריבית הריאלית (הריבית של הבנק המרכזי בניכוי האינפלציה) הייתה נמוכה מקצב הצמיחה של התוצר לנפש הן במדינות המפותחות והן במתפתחות[9].

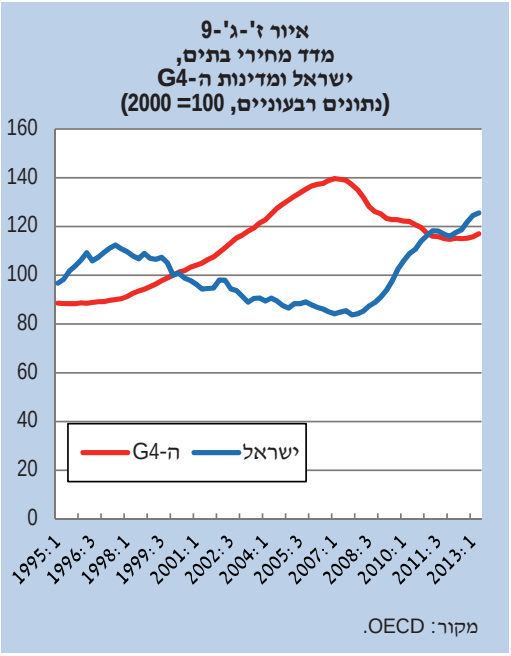
[6] בעיקר יתר חברותיה לקבוצת ארבע הגדולות.

[7] ראו: Dong and Robert (2013): "Transmitting global liquidity to East Asia", BIS working paper No 431. וכן John Taylor (2013): "International monetary policy coordination", BIS working paper 437

[8] ראו: Hofman and Bogdanova (2012): "Taylor rules and monetary policy: a global "great deviation"?, BIS Quarterly Review, September 2012. מחקרים רבים מצאו שבשנות ה-80 וה-90 של המאה הקודמת, המדיניות המוניטרית במדינות רבות תאמה את הריבית הנגזרת מכלל טיילור. לפיכך הפך הכלל לדרך מקובלת להעריך מדיניות מוניטרית. הסבר בהיר וטוב של הכלל מופיע במאמר הנזכר כאן.

[9] Caruana (2012): "International monetary policy interactions", Speech to the CEMLA_SEACEN conference, Uruguay.

תוצאה זו – היינו חריגה מתמשכת מכלל טיילור בד בבד עם התמדה של ריבית ריאלית נמוכה מקצב הצמיחה – אינה מעידה בהכרח על הרחבת יתר. ניתן לפרש את התוצאה גם כהתאמה של המדיניות לזעזוע שלילי, שפעל להאטה במדינות המפותחות והוביל לירידה בקצב הצמיחה הצפוי גם במתפתחות. תימוכין לכך עשויה להוות גם העובדה שההרחבה המוניטרית לא הביאה לאינפלציה גבוהה, לפחות לא במדינות המפותחות. אולם בין שמדובר בהרחבת יתר ובין שמדובר בתגובה הולמת של המדיניות המוניטרית לזעזוע שלילי, ההרחבה במדינות המפותחות נענתה בהרחבה רבת עוצמה במדינות המתפתחות. הסבר אפשרי לעוצמה זו הוא רצונן של המדינות המתפתחות למתן את הייסוף שהתרחש בשער החליפין כתוצאה מגידול בפערי הריבית ובפערי הצמיחה. הפחתה של הריבית עשויה להוות תחליף לייסוף כגורם מאזן לתנועות ההון. התחליפים האחרים שהפעיל חלק מהמדינות הקטנות באותה תקופה כללו רכישות מט"ח או הגבלות על תנועות הון[10].



ההרחבה המוניטרית הכלל-עולמית שננקטה בשנים 2001 עד 2005 התבטאה בין השאר בעלייה ניכרת של מחירי המניות, בעיקר במדינות המתפתחות אך גם במפותחות; תהליך זה החל בשנת 2003 והגיע לשיאו לקראת סוף 2007. בארצות הברית ובמדינות נוספות הדבר התבטא גם בעלייה ניכרת ביותר בהיקף המשכנתאות ובמחירי הדירות (איור ז'-ג'-9). בשנת 2005, בתגובה להתאוששותם של המשקים המערביים מהמיתון של תחילת העשור, החלו הבנק המרכזי האמריקאי[11] – כמו גם בנקים מרכזיים נוספים – להעלות את הריבית, והתהליך נמשך עד סוף 2007. כתוצאה מכך לווים רבים התקשו להחזיר הלוואות. מסיבה זו, כמו גם מסיבות נוספות, פרץ לקראת סוף 2007 משבר פיננסי שהחל בארצות הברית, השפיע בחוזקה על גוש האירו ועל מדינות מפותחות נוספות, וגלש מהן ליתר העולם. יש הטוענים כי הריבית הנמוכה ששררה בעולם לאורך זמן הביאה ליצירתיות יתר בפיתוח של נכסים פיננסיים שקשה להעריך את מחירם הנכון, וכן לעלייה ניכרת באשראי ללא ביטחונות מתאימים, ובכך תרמה להיווצרותו של חוסר איזון בשווקים הפיננסיים ובסופו של דבר למשבר. אחרים סבורים כי המשבר הוא תולדה של כישלון הרגולציה והפיקוח במדינות שנמצאו בעין הסערה, היות שכישלון זה אפשר את התפתחותו של חוסר האיזון הפיננסי[12].

ההרחבה המוניטרית שננקטה בעולם בשנים 2001 עד 2005 לא ניכרה בנתוני המשק הישראלי, משום שבאותה תקופה הוא היה חשוף לזעזועים פנימיים בעלי עוצמה שהאפילה על ההשפעה של העולם. בסוף 2001, על רקע השפל המתמשך בכלכלה המקומית והמשך ההאטה בכלכלה העולמית,

ההרחבה המוניטרית הכלל-עולמית שננקטה בין 2001 ל-2005 התבטאה בין השאר בעלייה ניכרת של מחירי המניות והדירות במדינות רבות.

ההרחבה המוניטרית שננקטה בעולם בין 2001 ל-2005 לא ניכרה בנתוני המשק הישראלי, משום שבאותה תקופה הוא היה חשוף לזעזועים פנימיים רבי עוצמה.

[10] חלק מהמשקים הקטנים רכש מט"ח עוד לפני המשבר של סוף 2007, בעקבות ההרחבה במדינות המפותחות. דיאגרמה ערוכה לפי מדינות, ותיאור של הצעדים שננקטו במדינות מסוימות כדי למתן את תנועות ההון, מופיעים בתיבה המתפרסמת בתוך **דוח המדיניות המוניטרית** למחצית הראשונה של 2013.

[11] ה-Federal Reserve (ה-FED).

[12] ראו הפניות אצל Taylor (2013) ו-Hofman and Bogdanova (2012).

ביצע בנק ישראל הפחתת ריבית בלתי צפויה בגובה של 2 נקודות אחוז. פעולה זו ננקטה בתקופה של גידול ניכר בגירעון של הממשלה ובגיוס ההון, של מחלוקת בין הממשלה והבנק המרכזי ביחס למידת המחויבות של הבנק ליעד האינפלציה, ושל פרמיית סיכון גבוהה כתוצאה מהמתיחות הביטחונית ששררה באותה עת. בתנאים אלה, ההרחבה המוניטרית והפיסקלית הובילה לפיחות ניכר ומתמשך של השקל במהלך המחצית הראשונה של 2002, וכן לעלייה ניכרת של האינפלציה, של הציפיות לאינפלציה ושל ריביות השוק. כדי להחזיר את היציבות לשווקים נאלץ בנק ישראל לבצע העלאה דרסטית של הריבית המוניטרית ולשמר רמה גבוהה ביותר של ריבית במהלך השנים 2002 ו-2003. במהלך 2003 נבלמה האינפלציה ושוקמה האמינות, ובנק ישראל החל לצמצם את הריסון המוניטרי. בשנת 2004 בוצעה הפחתה משמעותית של הריבית ורמתה הנמוכה נשמרה גם בשנת 2005. בהמשך, בשנים 2006 ו-2007 – על רקע צמיחה מהירה ועלייה של הריביות בעולם – העלה גם בנק ישראל את הריבית, בהתאם לתנאי המשק. כאשר בוחנים בעזרת כלל טיילור את האופן שבו הריבית המוניטרית בישראל התפתחה בעשור האחרון, מוצאים כי עד המשבר של סוף 2007 תאמה התפתחותה את ההתפתחות הנגזרת מהכלל. מתחילת 2008 ועד 2013 שררה ריבית נמוכה מהריבית הנגזרת מהכלל[13], והדבר תאם את המצב ביתר המדינות המתפתחות[14].

2. ההרחבה המוניטרית שנקטו ארבע הגדולות מאז פרוץ המשבר והשלכותיה על המדינות המתפתחות[15] ועל המשק הישראלי

בשנה הראשונה לתחילתו של המשבר העולמי – משבר שפרץ בסוף 2007 ונמשך גם ב-2013 – מרבית הבנקים המרכזיים במדינות שנפגעו ישירות (בעיקר ארבע הגדולות) פעלו להפחתה מהירה של הריבית המוניטרית לשיעור קרוב ל-0, והבנק המרכזי האמריקאי הוביל את המגמה. כאשר מוצה כלי זה (ומטעמים נוספים שיתחוורו להלן), נאלצו בנקים מרכזיים רבים לייצב את הכלכלה בעזרת חלופות לכלי הריבית, היינו לכלי השגרתי. חלופות אלה מכונות בספרות הכלכלית "מדיניות מוניטרית בלתי שגרתית"[16], והן נועדו לשרת שתי מטרות: להחזיר את שוקי הנכסים והאשראי לתפקוד תקין ולהפחית את ריביות השוק (ביחס לריבית של הבנק המרכזי)[17].

כלים שגרתיים ובלתי שגרתיים אלה פעלו לירידת הריביות בשווקים (לירידת עקום התשואות) ויצרו בציבור ציפיות לכך שהמדיניות המרחיבה תתמיד במשך זמן ארוך מ"הרגיל"[18]. צעדים אלה הובילו במדינות הנידונות למיתון של הירידה בביקושים, בפעילות (ייצוב הכלכלה הריאלית) ובמחירי הנכסים הפיננסיים והריאליים (לרבות מניות ודירות).

מרבית הבנקים המרכזיים במדינות שנפגעו ישירות מהמשבר (בעיקר ארבע הגדולות) פעלו בשנתו הראשונה להפחתה מהירה של הריבית המוניטרית לשיעור קרוב ל-0. כאשר מוצה כלי זה נאלצו בנקים מרכזיים רבים לייצב את הכלכלה בעזרת חלופות לכלי הריבית.

צעדי ההרחבה הובילו במדינות הנידונות למיתון של הירידה בביקושים ובפעילות, והשפיעו על מחירי הנכסים הפיננסיים והריאליים (לרבות מניות ודירות).

---

13 הרחבה מופיעה בפרק ג' בדוח זה ובדוח לשנת 2012.

14 או במדינות המפותחות שבהן לא נוצר צורך להפחית את הריבית לסביבת ה-0.

15 ההתייחסות למדינות המתפתחות נעשית בהקשר זה מטעמי נוחות. מבחינת העניין רצוי היה להפריד בין המדינות שנפגעו מהמשבר ישירות ובעוצמה (בעיקר ארבע הגדולות) ובין המדינות שנפגעו בעקיפין ובמידה מוגבלת יחסית. אלה האחרונות כוללות את המתפתחות, אך הן כוללות גם לא מעט מדינות מפותחות, כגון ישראל, שוודיה, נורבגיה, שווייץ, אוסטרליה, קנדה ועוד.

16 הרחבה על מדיניות זו מופיעה בתיבה המתפרסמת בתוך **דוח המדיניות המוניטרית** למחצית השנייה של 2013.

17 את האמצעים שהופעלו כדי להשיג מטרות אלה ניתן למיין לארבעה סוגים: 1. אספקה מכוונת של נזילות – לבנקים, למוסדות לא בנקאיים ולשווקים ספציפיים, 2. רכישות של נכסים פיננסיים פרטיים – אג"ח מגובות משכנתאות, אג"ח קונצרניות וניירות ערך מסחריים, 3. רכישות של אג"ח ממשלתיות לטווח ארוך ("הקלה כמותית"), 4. שיפור התקשורת עם הציבור באמצעות "הכוונה לגבי העתיד" (forward guidance) – מחויבות, מותנית בהתפתחויות, לשמור על ריבית נמוכה לאורך זמן. שני האמצעים הראשונים נועדו להשיג את המטרה הראשונה, השבת השווקים לתפקוד תקין; ושני האחרים נועדו להשיג את השנייה, הפחתה של מערך ריביות השוק (הורדת עקום התשואות) ביחס לריבית של הבנק המרכזי. אולם ארבעתם מסייעים להשיג את שתי המטרות.

18 טווח זמן "רגיל" הוא משך הזמן הממוצע הנחוץ ליציאה ממיתון טיפוסי בתקופה שלאחר מלחמת העולם השנייה – עד שנתיים.

להרחבה המוניטרית במדינות המפותחות הייתה בדרך כלל השפעה חיובית על השווקים המתפתחים ועל המשק הישראלי, היות שהיא הפחיתה את השפעתו המרסנת של המשבר על המדינות שלא נמצאו בעין הסערה. אולם הייתה לה גם השלכה על תנועות ההון למדינות אלה.

בעקבות המשבר בארבע הגדולות עלה הסיכון היחסי של ההשקעה בהן, ירד קצב הצמיחה הצפוי בהן, ועמו גדל הפער בין קצב זה לבין הקצב הצפוי ביתר המדינות. גורמים אלה כשלעצמם – כלומר גם ללא הרחבה מוניטרית – אמורים לגרום לתנועות הון מארבע הגדולות למדינות האחרות. לכך נוספה ההשפעה של הפחתת הריבית בארבע הגדולות: זו הגבירה מאוד את תנועות ההון לעבר המשקים שלא הפחיתו את הריבית[19]. הדבר התבטא במשקים אלה (ישראל בכללם) בייסוף של שער החליפין, וזה מצדו הוליך להאטה באינפלציה ובאינפלציה הצפויה, וכן להאטה ביצוא ובפעילות. בחלק מהמשקים, וגם בישראל, היה הלחץ לייסוף חזק בהרבה מהעוצמה הנגזרת מהעלייה בפערי הריבית. כדי למתן את הייסוף, להקטין את הסטייה של האינפלציה מהיעד ולעודד את היצוא והפעילות, פעלו הבנקים המרכזיים במשקים אלה להפחתת הריבית[20], וזו פעלה לירידה בריביות השוק אצלם. לירידה זו פעלו גם רכישות האג"ח שביצעו המדינות המפותחות, ואשר השפיעו על התאמת תיק הנכסים של גופים פיננסיים[21].

ברם, המשקים שלא היו בעין הסערה – היינו המשקים המתפתחים, ישראל ומדינות מפותחות שלא נפגעו ישירות מהמשבר – ניזוקו פחות מארבע הגדולות (ומשאר המפותחות שנמצאו בעין הסערה), ולכן גם נדרשה בהם הפחתת ריבית קטנה מזו שנדרשה בארבע הגדולות. הגידול בפער הריביות, שנלווה לגידול בפערים בקצב הצמיחה הצפוי, התבטא בהתמשכות של תנועות ההון ושל הלחץ לייסוף במדינות המתפתחות בכלל ובישראל בפרט[22]. כדי למתן את הייסוף רכשו חלק מהמדינות מט"ח בהיקף ניכר[23]. מדינות אחרות הפעילו כלים אחרים, כגון מיסוי של תנועות ההון.

המדינות הללו ביקשו למתן את הייסוף, בין היתר מפני שלייסוף גדול, אף אם זמני, עלולות להיות השלכות שליליות ארוכות טווח על היצוא והתוצר, שכן כדי למצוא שווקים בחו"ל ולפתח קשרי מסחר עם יבואנים יש להשקיע זמן ומשאבים. אך למספר מדינות מתפתחות היה מניע נוסף: פער הריביות יחסית למדינות מפתח פעל בהן גם לגידול הביקוש לאשראי זר ועמו לשינוי בהרכב ההתחייבויות של המשקים הללו, והדבר הוביל לעלייה בסיכון ליציבותם הפיננסית. בחלק מהמדינות הדבר תרם גם לעליית "יתר" באשראי ובמחירי הדירות והמניות. כמו כן, נראה שבמספר מדינות מתפתחות, ההשפעה השלילית של הייסוף על היצוא והתוצר הכריעה את ההשפעה החיובית של הפחתת הריבית במדינות המפותחות (זו משפיעה על התוצר במפותחות ודרכו – על התוצר במתפתחות[24]).

אשר לישראל, החל מתחילת המשבר העולמי התגברו תנועות ההון למשק וניכרו לחצי ייסוף (איור ז'-ג'-8), כתוצאה מצעדי ההרחבה שננקטו בעולם ומהירידה בסיכון היחסי של המשק

להרחבה המוניטרית במדינות המפותחות הייתה בדרך כלל השפעה חיובית על השווקים המתפתחים ועל המשק הישראלי.

בעקבות המשבר בארבע הגדולות עלה הסיכון היחסי של ההשקעה בהן. כתוצאה מכך גברו מאוד תנועות ההון לעבר המשקים שלא הפחיתו את הריבית באותה מידה, ישראל בכללם, והובילו לייסוף במטבעותיהן. בתגובה הפחיתו הבנקים המרכזיים במשקים אלה את הריבית.

כדי למתן את הייסוף רכשו חלק מהמדינות מט"ח בהיקף ניכר. מדינות אחרות הפעילו כלים אחרים, כגון מיסוי של תנועות ההון.

[19] תנועות ההון משקפות בין היתר תהליך התאמה של הרכב תיק הנכסים של המשקיעים במדינות השונות.

[20] ראוי לציין שירידה בריביות השוק יכולה להתרחש בשוק המקומי גם ללא תנועות הון. עצם קיומו של פוטנציאל לתנועות הון, והכרות של הציבור עם אופן פעולתו של הבנק המרכזי, עשויים לפעול לירידת הריביות בשווקים עוד לפני תנועות ההון, והירידה עצמה ממתנת את תנועות ההון.

[21] כאשר הבנק המרכזי במדינות המוצא רוכש אג"ח מדינה לטווח ארוך, הדבר מקטין את המלאי של סוג אג"ח זה. אם גופים פיננסיים בארצות המוצא זקוקים לאג"ח ארוכות, הם פונים לרכוש אותן במשקים המתפתחים ובכך פועלים לירידת הריביות הארוכות במדינות אלה. השפעה זו מתווספת להשפעה הנוגעת לריבית הקצרה.

[22] לייסוף תרם גם העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, אשר אפיין באותה עת את ישראל וחלק מהמדינות המתפתחות.

[23] עם מדינות אלה נמנות דנמרק, דרום אפריקה, הונגריה, הפיליפינים, מלזיה, פולין, שוודיה ושווייץ.

[24] Taylor (2013) מציין שתוצאה כזו מתקבלת במדינות אמריקה הלטינית ובמדינות מזרח אסיה, על פי מודל ה-GPM6 שפותח בקרן המטבע הבין-לאומית.

בנק ישראל בחר לרכוש מט"ח כדי לחזק את עמידותו הפיננסית של המשק המקומי ולמתן את הייסוף של שער החליפין.

המקומי. בתחילה הגיב בנק ישראל בהפחתה מתונה יחסית של הריבית והחל ברכישות מט"ח. המתינות נבעה מכך שרמת הביקושים והציפיות האינפלציוניות היו באותה עת גבוהות יחסית לאלה ששררו במדינות המפותחות. רכישות המט"ח נבעו מצורך להגדיל את היתרות בכדי לחזק את עמידות המשק, ופעולה זו עלתה בקנה אחד עם הצורך למתן את הייסוף בשער החליפין. בהמשך נקט הבנק צעדים בלתי שגרתיים שנועדו לתמוך בתפקוד התקין של שוק הכסף ושל שוק האשראי[25].

עם החרפת המצב בעולם הפחית בנק ישראל את הריבית המוניטרית מ-4.25% בספטמבר 2008 ל-0.5% באפריל 2009.

בהמשך 2008, עם החרפת המצב בעולם (לרבות הקריסה של "להמן ברדרס"), האט מאוד קצב גידולם של הביקושים המקומיים ופחתה הסכנה לאינפלציה, ובנק ישראל החל בהרחבה יותר אגרסיבית: הוא הפחית את הריבית המוניטרית משיעור של 4.25% בספטמבר 2008 לרמת מינימום אפקטיבית של 0.5% באפריל 2009. כן הפעיל הבנק המרכזי כלי נוסף –רכישות אג"ח ממשלתיות[26]. החל מספטמבר 2009, על רקע שיפור בפעילות ורמה גבוהה של הציפיות לאינפלציה, החל בנק ישראל להעלות בהדרגה את הריבית, עד לרמה של 3.25% ביוני 2011; התפתחות זו תרמה להגברת הכוחות לייסוף בעיקר בשנת 2010, אך הלחץ נמשך גם ב-2011[27]. בהמשך האט קצב גידולה של הפעילות, ובמרוצת 2012 ו-2013 שב בנק ישראל להפחית בהדרגה את הריבית, עד לרמה של 1% באוקטובר 2013.

מסוף 2007 התחילה להסתמן עלייה הן של שכר הדירה והן של מחירי הדירות, והיא משקפת ככל הנראה מחסור בדירות למגורים. ההפחתה הדרסטית של הריבית, בסוף 2008 ובתחילת 2009, וכן הרמה הנמוכה של הריבית בהמשך, פעלו להאצת העלייה של מחירי הדירות (ראו איור ז'-ג'-9) ולעלייה ניכרת ביחס שבין מחירי הדירות ושכר הדירה, וזו קיבלה תמיכה מגידול ניכר ומתמשך בהיקף המשכנתאות. עלייה ניכרת במחירי הדירות ובהיקף המשכנתאות נמנתה עם הגורמים המרכזיים למשברים הפיננסיים שפקדו כמה מדינות בשנים האחרונות, ועל רקע ניסיון זה נקט בנק ישראל במהלך השנים מספר צעדים מקרו-יציבותיים במטרה להבטיח את איכותו של תיק המשכנתאות בבנקים[28]. כאמור, גורם נוסף פעל לעלייה במחירי הדירות – מחסור בשירותי דיור כתוצאה מפעילות נמוכה בשנים קודמות. המחסור התבטא בעלייה ניכרת ומתמשכת בשכר הדירה, וזו מצידה פעלה גם לעלייה בקצב האינפלציה של מדד המחירים לצרכן וחייבה בהמשך העלאה של הריבית.

תופעה זו – היינו עלייה מהירה במחיריהם של נכסים, דירות בכלל זה, לאחר הרחבה מוניטרית – אינה ייחודית לישראל. ההרחבה המוניטרית שננקטה בעולם בין 2001 ל-2005 הביאה לעליית מחירי הדירות במדינות רבות. בחלקן (בעיקר מדינות שלא נמצאו בעין הסערה) מחירי הדירות המשיכו להאמיר גם אחרי פרוץ המשבר של 2007. ההתפתחויות במחירי הדירות משותפות למספר רב של מדינות והן מבטאות גם את השפעתה הגלובלית של המדיניות המוניטרית שננקטה גם לאחר המשבר. לוח ז'-ג'-2 מציג את העלייה הריאלית (א) במחירי הדירות, (ב) בשכר הדירה ו-(ג) במחיר ביחס לשכר הדירה הן בתקופה שקדמה לפרוץ המשבר של סוף 2007 והן בתקופה שבאה בעקבותיו, והוא מתייחס לישראל ולעוד חברות OECD שנרשמה בהן עלייה ריאלית במחירי הדירות מאז המשבר. כן מציג הלוח את השינוי המצטבר שחל בריבית, בכל אחת מהמדינות, במהלך השנתיים הסמוכות לתחילת המשבר.

כפי שניתן לראות, מאז המשבר מובילה ישראל את העלייה במחירי הדירות ובשכר הדירה, בהפרש ניכר מהמדינות האחרות המופיעות בלוח. במיוחד בולטת התפתחותו החריגה של שכר

[25] פירוט על הצעדים והכלים מופיע בדוחות בנק ישראל לשנים 2009 עד 2011.

[26] לתקופה מוגבלת (בין פברואר וספטמבר 2009), בסכום מצטבר של 18 מיליארדי ש"ח.

[27] ללחץ תרמו גם ההכרזות על תגליות הגז הטבעי בשנים 2009 ו-2010.

[28] הרחבה מופיעה בסעיף א' של פרק זה (שוק הדיור).

לוח ז'-ג'-2

העלייה הריאלית[1] שחלה במחירי הדירות ובשכר הדירה בעשור האחרון, והשינויים שחלו בריבית המוניטרית סמוך לפרוץ המשבר: חברות נבחרות[2] ב-OECD

	השינוי במחירי הדירות	השינוי הריאלי בשכר הדירה	השינוי במחירי הדירות ביחס לשכר הדירה	השינוי הריאלי במחירי הדירות	השינוי הריאלי בשכר הדירה	השינוי במחירי הדירות ביחס לשכר הדירה	השינוי הריאלי במחירי הדירות	השינוי הריאלי בריבית המוניטרית
	2007.4-2013.2			1999.4-2007.4			1999.4-2013.2	2007.4-2009.4
ישראל	49.9	19.1	25.9	-20.3	-9.8	-11.7	19.4	-3.00
שווייץ	26.8	7.4	18.0	10.8	4.9	5.6	40.5	-2.75
אוסטריה	21.7	5.6	15.3	-2.1	6.4	-7.9	19.2	-3.75
נורבגיה	15.7	4.0	11.3	65.7	10.5	50.0	91.8	-3.50
גרמניה	13.1	-1.3	14.7	-16.6	-2.7	-14.3	-5.7	-3.75
קנדה	12.0	0.7	11.2	67.4	-2.6	71.8	87.5	-3.50
לוקסמבורג	8.6	1.2	7.3	---	---	---	---	-3.75
בלגיה	5.9	-1.9	7.9	56.7	-1.8	59.6	66.0	-3.75
אוסטרליה	1.7	15.0	-11.6	79.1	3.0	73.8	82.1	-4.00
שוודיה	0.8	4.0	-3.1	81.0	4.5	73.2	82.5	-3.00

[1] ביחס למדד המחירים לצרכן. השינוי במחירים ובשכר הוא באחוזים. השינוי בריבית הוא בנקודות אחוז.
[2] המדינות שבהן נרשמה מאז פרוץ המשבר עלייה ריאלית חיובית במחירי הדירות.
המקור: נתוני הלמ"ס וה-OECD.

מחירי הדירות בישראל עלו בשנים שלאחר פרוץ המשבר במידה חריגה יחסית לעלייה שחלה במספר מדינות אחרות שלא נפגעו ישירות מהמשבר. אולם העלייה המצטברת בין 1999 ל-2013 נמוכה משמעותית מזו שנרשמה ברוב המדינות האחרות.

הדירה, וניתן לראות בה ביטוי לכך שבישראל שרר מחסור בשירותי דיור יחסית למדינות אחרות. כאשר עורכים בחינה השוואתית של התפתחות המחיר ביחס לשכר הדירה – ברכיב זה ניתן לראות ביטוי להשפעתה של ההרחבה המוניטרית, המקומית והגלובלית, על מחירי הדירות – מוצאים כי התפתחותו פחות חריגה מזו של שכר הדירה. השוואה של התפתחות מחירי הדירות (גם ביחס לשכר הדירה) במשך התקופה כולה מלמדת, שישראל מצויה במקום השלישי מלמטה, לפני גרמניה ואוסטריה. במיוחד ראוי לציין את העלייה הניכרת שחלה במחירי הדירות (גם ביחס לשכר הדירה) בנורבגיה, קנדה, בלגיה, אוסטרליה ושוודיה בתקופה שקדמה למשבר (1999 עד 2007), תקופה שהתאפיינה כאמור בהרחבה מוניטרית כלל עולמית. מדינות אלה לא נמצאו בעין הסערה, והעלייה הריאלית במחירי הדירות נמשכה בהן גם לאחר פרוץ המשבר. ניתן לסכם ולומר כי למרות העלייה החריגה שנרשמה במחירי הדירות בישראל בשנים שלאחר פרוץ המשבר – עלייה שהתרחשה גם בעוד מדינות שלא נפגעו ישירות מהמשבר – העלייה המצטברת בשנים 1999 עד 2013 נמוכה משמעותית מזו שנרשמה ברוב המדינות האחרות המופיעות בלוח.

3. לקחים בנוגע להיבט המוניטרי

ההתפתחויות שחלו בעולם מאז תחילת העשור הראשון של המאה, ובמיוחד מאז פרוץ המשבר, לימדו מספר לקחים. אשר למשק קטן ופתוח כמו ישראל, נראה כי לרוב – גם בתקופות של משבר פיננסי או ריאלי – ניהול של שער חליפין נייד, לצד שימוש בכלי המסורתי של הריבית המוניטרית, מספקים מענה טוב ויעיל לצורך לייצב את האינפלציה ולמתן את התנודות של התוצר (ביחס לתוצר הפוטנציאלי). אולם כאשר מתרחש זעזוע גלובלי רב עוצמה, המדינות שלא נפגעות באופן ישיר

עלולות להיות מושפעות מתנועות הון שהיקפן גדול מאוד ביחס להיקף שהשוק הפיננסי המקומי מסוגל לעכל. במקרה כזה עשויה להידרש התערבות בשוק המט"ח, בכדי למתן את היקפן של תנועות ההון או את השפעתן על ייסוף שער החליפין.

אשר למדינות שנפגעו ישירות מהמשבר, אחד הלקחים שהופקו הוא שההרחבה המוניטרית המסיבית, לרבות ההפעלה הנרחבת של כלים בלתי שגרתיים, סייעה רבות לייצוב הכלכלות. כן נראה שהכלכלות השונות נדרשו לנקוט צעדים מקרו-יציבותיים בכדי לצמצם את הסכנה של היווצרות משברים פיננסיים נוספים. עם זאת, בשעה שאת הכלים המקרו-יציבותיים יש צורך להפעיל גם בעתות שגרה, את הכלים הבלתי שגרתיים רצוי בדרך כלל להגביל לעתות חירום. זאת משום שהפעלתם נועדה לטפל בתפקוד הלקוי של השווקים הפיננסיים, אשר נבע מהמשבר. בעתות שגרה, כאשר השווקים מתפקדים ביעילות, התערבות כזו מתייתרת. סיבה נוספת היא ששימוש בכלים הבלתי שגרתיים עלול להביא את הבנק המרכזי להפסדים, והטיפול בהם עלול להצריך תיאום עם הרשות הפיסקלית.

אשר למדינות שנפגעו ישירות מהמשבר, ההרחבה המוניטרית המסיבית, לרבות הפעלת כלים בלתי שגרתיים, סייעה רבות לייצוב הכלכלות.

לקח אחר הוא ששיעורי ריבית נמוכים לאורך זמן, אף אם הם אינם גורמים לאינפלציה, עלולים ליצור חוסר איזון בהתפתחותו של שוק הנכסים ובתפקודו. לצעדים מקרו-יציבותיים יש תפקיד חשוב במניעת ההשלכות של עיוותים כאלה על היציבות הפיננסית. בהקשר זה ראוי לציין כי משך הזמן שחולף עד להתאוששות ממשבר פיננסי בדרך כלל ארוך מזה שנדרש כדי להתאושש ממיתון מחזורי טיפוסי. משך הזמן שעבר – וצפוי לעבור – עד ההתאוששות מהמשבר הנוכחי הוא גדול במיוחד, שכן בשלב זה ארה"ב אינה צפויה להעלות את הריבית לפני סוף 2015.

שיעורי ריבית נמוכים לאורך זמן עלולים ליצור חוסר איזון בשוקי הנכסים.

4. נורמליזציה במדינות המפותחות והשלכותיה האפשריות על המדינות המתפתחות, ובפרט על ישראל

לעיל ניתחנו את השפעת ההרחבות המוניטריות. לפי ההערכה הרווחת כיום בעולם, במהלך 2014, וביתר שאת ב-2015, יעלה קצב הצמיחה בעולם והבנק המרכזי האמריקאי (ובהמשך בנקים מרכזיים נוספים) יתחיל לצמצם בהדרגה (tapering) את רכישות האג"ח; כלומר צפוי תהליך של הפחתה בהיקף ההזרמה, ועמו צפויה עלייה הדרגתית בריביות השוק[29]. בהמשך צפויים הבנקים המרכזיים להתחיל להעלות את הריביות. עלייה בריביות השוק בארצות המפותחות וצמצום הנזילות בעולם צפויים להוביל לאיזון מחדש של השווקים הפיננסיים הגלובליים.

ואכן, באפריל ובמאי של 2013 החלו להתפתח בשווקים ציפיות שהבנק המרכזי האמריקאי יתחיל בצמצום ההדרגתי כבר בסוף 2013. הדבר התבטא בעלייה משמעותית של הריביות הארוכות בארצות הברית. כך למשל, התשואה לפדיון על אג"ח ממשלתית ל-10 שנים בארה"ב עלתה בין מאי לאוגוסט בשיעור של כנקודת אחוז. התפתחות זו הביאה לתנועות הון מהמדינות המתפתחות אל ארה"ב ואל מדינות מפותחות נוספות, ועמן – לפיחות בשער החליפין, לעליית ריביות, לירידה במחירי המניות ולהאטה בקצב הצמיחה הצפוי בחלק מהמדינות המתפתחות. ההשפעה של ההתפתחויות הנידונות על המשק הישראלי הייתה מתונה. במהלך מאי חלה עלייה מסוימת בריביות הארוכות ושער החליפין עלה. אולם הריביות הארוכות ירדו בהמשך והייסוף בשער החליפין התחדש (ראו הרחבה בפרק ג').

אין הכרח שדפוס התפתחות זה במדינות המתפתחות יופיע גם בעתיד (כאשר הריביות ימשיכו לעלות), שכן האירוע האחרון ביטא בעיקר ציפיות לעליית ריבית ואת ההשפעה קצרת הטווח של עליית הריבית על תנועות ההון. לעליית הריבית במדינות המפותחות יש גם השפעה מרחיבה על

[29] בדצמבר 2013 החליט ה-FED להקטין את ההיקף החודשי של רכישות האג"ח ב-10 מיליארדי דולרים, החל מינואר 2014.

המתפתחות – הפיחות מגביר את היצוא של האחרונות – אף שזו באה לידי ביטוי בפיגור מסוים. זאת ועוד, סביר להניח שעלייה בריבית השוק במדינות המפותחות תהווה תגובה לתהליך של גידול בפעילות שם, ולגידול כזה צפויה להיות השפעה מרחיבה גם על הפעילות במדינות המתפתחות.

עמידותן של המדינות השונות להשלכות שליליות של עליית הריבית במדינות המפותחות תלויה במידה רבה במצב המקרו-יציבותי בכל מדינה.

בכל מקרה, העמידות של המדינות השונות להשלכות השליליות של הצמצום ההדרגתי של ההרחבה המוניטרית בארבע הגדולות (לרבות האפשרות של עלייה משמעותית בריבית) תלויה במצב המקרו-יציבותי בכל מדינה, כפי שהוא בא לידי ביטוי במספר גורמי מפתח, ביניהם הגירעון בחשבון השוטף, הגירעון והחוב הממשלתי, החוב החיצוני של המשק, משטר שער החליפין, מידת ההתרחבות שחלה בשנים האחרונות במאזן הבנק המרכזי (הגידול ביתרות המט"ח והיקף רכישת הנכסים), הרמה של מחירי הנכסים והאשראי, ועוד.

בחלק מהמדינות חלה בשנים האחרונות, כתוצאה מהמשבר הפיננסי, עלייה ניכרת בגירעון הממשלתי ובחוב הציבורי. עלייה משמעותית של הריבית פירושה עלייה בעלות מחזור החוב, ואם הגירעונות לא יקטנו, הדבר עלול להקשות על התאוששותם של משקים אלה. אשר לישראל, משנת 2003 מצוי החוב של המגזר הציבורי (ביחס לתוצר) במגמת ירידה מתמדת כמעט, מגמה שנמשכה גם לאחר פרוץ המשבר. ב-2013 המשיך החוב הציבורי לרדת, והגיע לשיעור של כ-67.5% תוצר, בין היתר הודות לצעדי הקונסולידציה שננקטו באמצע השנה, לקראת ההחלטה על התקציב לשנת 2014. כיום רמת החוב של ישראל נמוכה יחסית לרמה הממוצעת בשאר החברות ב-OECD, אולם הריבית בה גבוהה יותר (משקפת סיכון יחסי גבוה). אם הריבית על האג"ח תעלה באופן משמעותי, היא תוביל לגידול בנטל החוב.

עלייה של הריביות במדינות המפותחות יכולה לגרור פיחות של שער החליפין במתפתחות.

עלייה של הריבית במדינות המפותחות יכולה לגרור פיחות של שער החליפין במתפתחות, וזה מצדו עלול להביא לעלייה באינפלציה שתחייב להעלות את הריבית במשקים אלו. בישראל התבססה אמינות של קובעי המדיניות ביחס למחויבותם ליעדים פיסקליים וליעד האינפלציה, וכן קיימת רמה גבוהה יחסית של יתרות מט"ח; אלה מקטינים את החשש מפיחות פתאומי גדול. על כל פנים, בשנים האחרונות, בין היתר בעקבות גילוי הגז, מתאפיין המשק הישראלי בכוחות לייסוף, וכנראה אף בכוחות לייסוף יתר (דהיינו מעבר למידה הנגזרת מהתנאים הבסיסיים), והדבר מקשה על היצוא. עליית הריבית במדינות המפותחות עשויה לתרום למיתון כוחות אלה.

רכישות המט"ח שביצע בנק ישראל בשנים האחרונות התבטאו בעלייה ניכרת של רזרבות הבנקים המופקדות בבנק ישראל כפיקדונות שקליים נושאי ריבית. כיום הריבית על פיקדונות אלה נמוכה, וכך גם הריבית המתקבלת בחו"ל על השקעת יתרות המט"ח. פיקדונות אלו עשויים להיוותר בבנק ישראל אם הבנקים לא יבחרו לנצל אותם על מנת להגדיל את האשראי במשק. כל עוד העלאת הריבית כאן נעשית בתגובה לעליית הריבית בעולם, ופער הריביות אינו גדל, לא צפוי להיווצר הפסד משמעותי לבנק ישראל. הפסד כזה ייגרם רק אם מסיבה כלשהי, הריבית כאן תעלה במידה ניכרת יחסית לריבית בעולם[30].

בשנים האחרונות חלה בישראל עלייה ניכרת במחירי הדירות ובהיקף המשכנתאות. עלייה מהירה בשיעורי הריבית פירושה גידול בנטל ההחזר של הלווים. כן יכול הדבר להוביל לירידה במחירי הדירות. כאמור לעיל, כדי להקטין את הסיכונים הנשקפים ללווים ולמערכת הבנקאות מהתפתחות כזו, בנק ישראל נקט בשנים האחרונות מספר צעדים מקרו-יציבותיים במטרה להבטיח את איכותו של תיק המשכנתאות של הבנקים[31]. עם זאת, התפתחות כזו, דהיינו ירידה במחירי הדירות על רקע עלייה בשיעורי הריבית, עלולה להוליך להתמתנות בביקושים ובפעילות המשקית.

[30] ראוי לציין שזהו דיון תיאורטי בעיקרו. בפועל, קובעי המדיניות המוניטרית אינם מונחים משיקולים הנוגעים להפסדים או לרווחים שייווצרו מפעולותיהם, אלא מהתועלת שהמשק יפיק.

[31] ראו הרחבה בסעיף א' של פרק זה (שוק הדיור).

פרק ח'
סוגיות במדיניות הרווחה

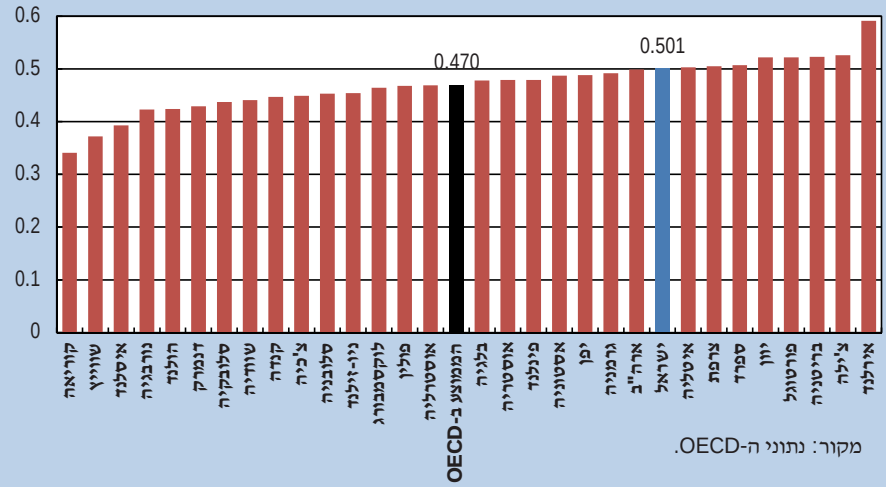
- העוני על בסיס ההכנסה הכלכלית (ההכנסה מעבודה ומהון לפני תשלום מסים) אינו גבוה בישראל. תרומת הממשלה להפחתתו עומדת על 25%, ואילו הממוצע ב-OECD עומד על כ-60%. על כן תחולת העוני על בסיס ההכנסה הפנויה בישראל גבוהה מתחולתו ביתר המדינות ב-OECD.
- ההפחתה שנערכה בעשור האחרון בקצבאות ובמס הישיר תרמה להצטרפותם של עובדים חדשים לשוק העבודה. הגידול בתעסוקה הפחית את העוני בתהליך מתמשך ואיטי, לאחר שעם הפעלת הצעדים חלה בו עלייה חדה. מענק העבודה יכול להאיץ את תהליך ההפחתה בעוני.
- תחולתו הגבוהה של העוני על בסיס ההכנסה הפנויה אינה משקפת חוסר יעילות בהפחתתו אלא בחירה במדיניות לגבי חלוקה מחדש של ההכנסות: נטל המס ותשלומי ההעברה בישראל נמוכים יחסית.
- משקלה בתוצר של ההוצאה הציבורית האזרחית ללא ריבית ותמהיל המיסוי מתואמים עם אי-השוויון בהכנסה הפנויה אך לא עם אי-השוויון הכלכלי.
- היחס בין נטל המס העקיף לנטל המס הישיר בישראל הוא הגבוה במדינות ה-OECD. למדיניות מסים זו יתרונות מבחינת הגבייה, וכן יש לה השפעות לוואי קטנות יותר על התמריצים, אך היא מצמצמת פחות את אי-השוויון.
- אין פערים גדולים בין חמישוני ההכנסה מבחינת חלקו של מס ההכנסה והמע"מ בהכנסה ברוטו.
- ההכנסה הממוצעת לנפש תקנית של משק בית עני מהווה כרבע מהכנסתו הממוצעת של משק בית שאינו עני, וההוצאה לצריכה מהווה כמחצית. בין משקי הבית העניים למשקי הבית שאינם עניים קיים פער גדול בשיעור הבעלות על מחשב אישי, מכונית וחיבור לאינטרנט ולכבלים; לעומת זאת יש ביניהם הבדלים קטנים בשיעור הבעלות על דירה, מזגן ומקרר.
- בין 1998 ל-2011 התרחב אי-השוויון בין המרכז לפריפריה בישראל. בה בעת הצטמצם אי-השוויון בהכנסה הכלכלית בתוך המחוזות.

1. אי-השוויון והעוני

א. ממדיהם של אי-השוויון והעוני ותרומת הממשלה להפחתתם

אי-השוויון בהכנסה הכלכלית[1] בישראל היה ב-2010 גבוה מהממוצע במדינות ה-OECD, וערכו נמצא בתחילת השליש העליון של ההתפלגות (איור ח'-1א)[2]; שיעור העוני המחושב לפי ההכנסה הכלכלית נמצא בסביבות הממוצע (איור ח'-1ב). לצד זאת, המידה שבה הממשלה בישראל מתערבת בחלוקה מחדש של ההכנסות קטנה בהשוואה ליתר החברות ב-OECD, והדבר מתבטא בכך שמידת אי-השוויון ושיעור העוני הנמדדים על יסוד ההכנסה הפנויה גבוהים מהנתונים המקבילים במדינות האחרות בארגון (איורים ח'-2א ו-ח'-2ב). תרומת המדיניות להפחתה בשיעור העוני הכלכלי מסתכמת ב-25%, בשעה שהממוצע ב-OECD עומד על כ-60%; התרומה להפחתת אי-השוויון הכלכלי עומדת בישראל על 25%, לעומת ממוצע של 35% ב-OECD.

איור ח'-1א
מדד ג'יני לפני מסים ותשלומי העברה, ישראל ומדינות ה-OECD, שנת 2010

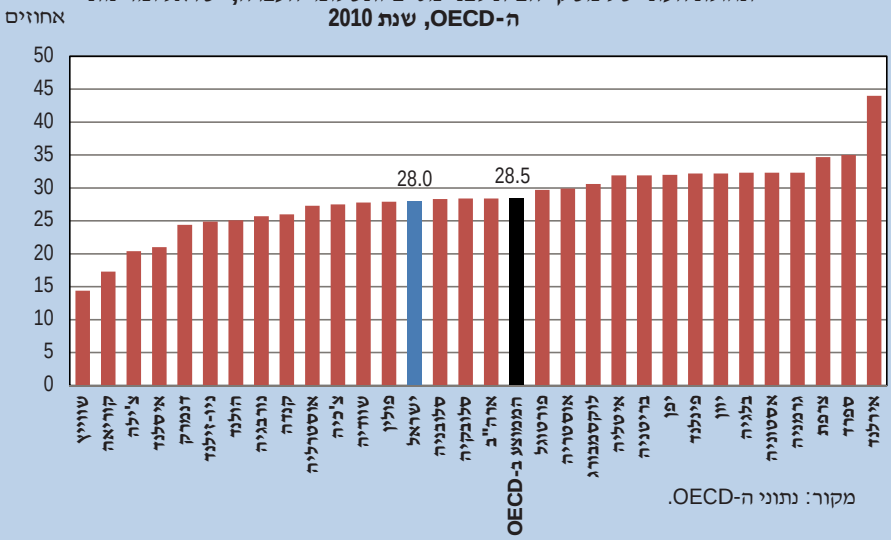


מקור: נתוני ה-OECD.

[1] ההכנסה הכלכלית היא סך ההכנסה של משק בית לפני תשלומי מסים והכנסות מתשלומי העברה של הממשלה. גודל זה מתוקנן למספר הנפשות במשק הבית לפי משקלות מקובלים שקבעה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

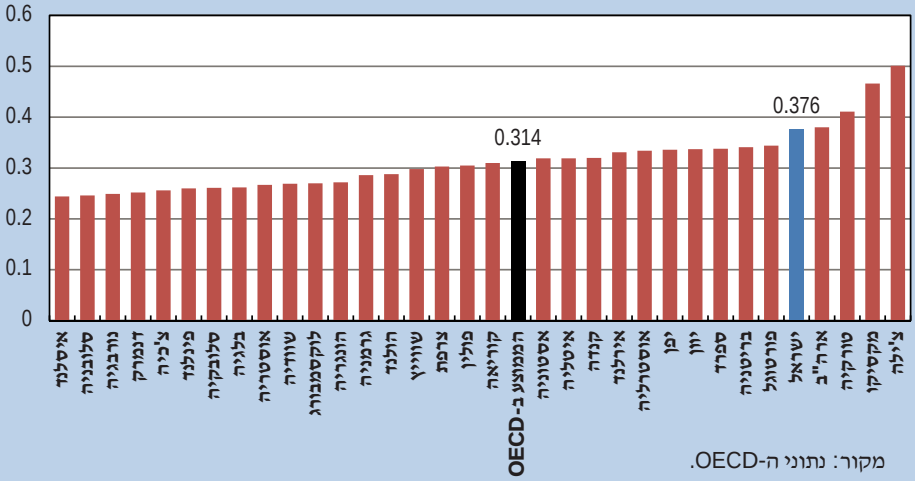
[2] הדיון מתייחס ל-2010 כי זוהי השנה האחרונה שלגביה יש נתונים על ישראל בהשוואה בין-לאומית.

איור ח'-1ב
תחולת העוני של משקי הבית לפני מסים ותשלומי העברה, ישראל ומדינות ה-OECD, שנת 2010



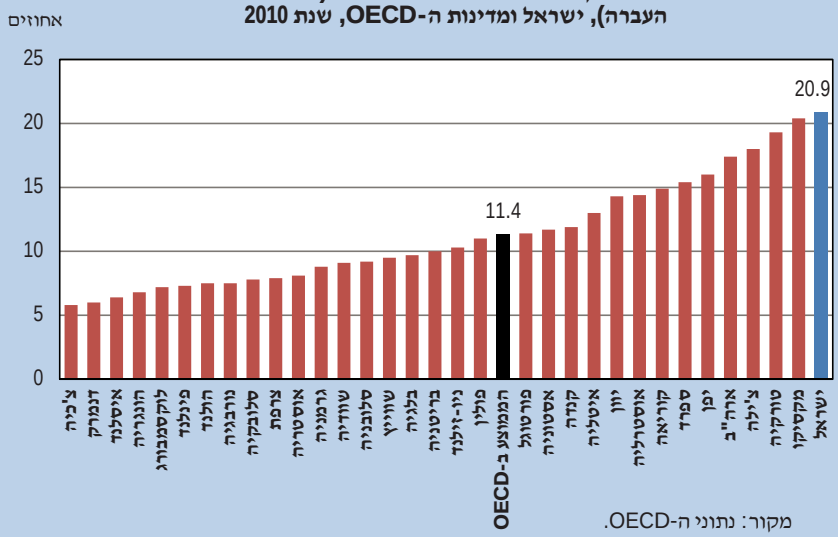
מקור: נתוני ה-OECD.

איור ח'-2א
מדד ג'יני לפי ההכנסה הפנויה (לאחר מסים ותשלומי העברה), ישראל ומדינות ה-OECD, שנת 2010



מקור: נתוני ה-OECD.

איור ח'-2ב
תחולת העוני של משקי הבית לפי ההכנסה הפנויה (לאחר מסים ותשלומי העברה), ישראל ומדינות ה-OECD, שנת 2010



מקור: נתוני ה-OECD.

תחולת העוני לפי ההכנסה הפנויה יותר גבוהה בישראל מאשר ביתר המדינות ב-OECD.

ב. המדיניות של "מרווחה לתעסוקה" וביטויה באי-השוויון ובעוני

החל מ-2003 הדגישה מדיניות הממשלות את העיקרון שהרחבת התעסוקה היא הכלי המרכזי להפחתת העוני. מדיניות זו באה לידי ביטוי בהפחתה חדה במס הישיר ובהיקף הקצבאות, בפרט לאוכלוסייה בגיל העבודה, והיא תרמה לעלייה בשיעורי התעסוקה וכך לירידה הדרגתית ומתמשכת באי-השוויון הכלכלי ובתחולת העוני של משקי הבית לפי ההכנסה הכלכלית; לצדה פעלה גם העלייה ברמת ההשכלה של כוח העבודה כתוצאה מכך שמערכת ההשכלה הגבוהה הורחבה בעשורים הקודמים[3]. מדיניות זו השתקפה גם בירידה חדה בתרומת הממשלה לצמצום אי-השוויון הכלכלי ותחולת העוני במשק (איורים ח'-3א ו-ח'-3ב).

החל מ-2003 הדגישה מדיניות הממשלות את העיקרון שהרחבת התעסוקה היא הכלי המרכזי להפחתת העוני.

אי-השוויון ותחולת העוני לפי ההכנסה הפנויה גדלו עד 2006 כתוצאה משילוב של שתי ההתפתחויות – הגידול בתעסוקה (ללא עלייה בשכר הריאלי הממוצע) וההפחתה בתשלומי ההעברה, ומאז מסתמנת בהם מגמת ירידה מתונה. המהלך שנקטה הממשלה הביא לירידת אי-השוויון הכלכלי. לאחר כעשור עדיין לא פחת אי-השוויון במונחי ההכנסה הפנויה.

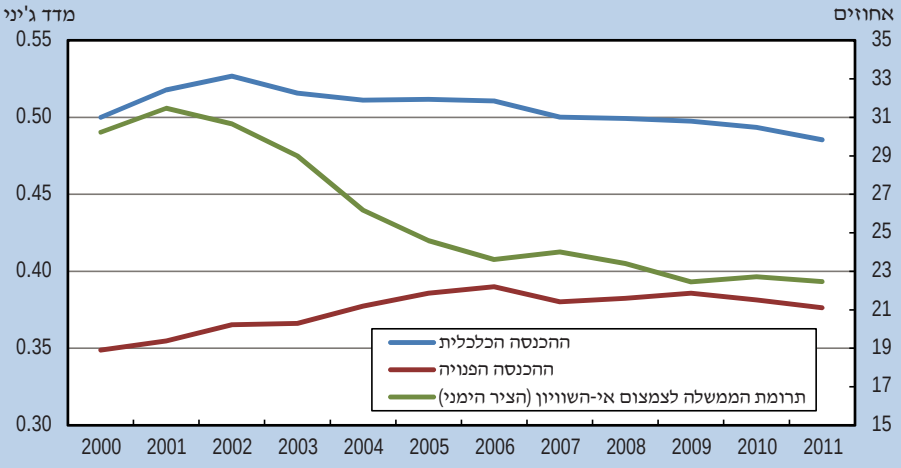
המהלך שנקטה הממשלה הביא לירידת אי-השוויון הכלכלי. לאחר כעשור עדיין לא פחת אי-השוויון במונחי ההכנסה הפנויה.

בין 2003 ל-2011 השתפר מצבם של עניים עובדים והחמיר מצבם של עניים שאינם עובדים. ההכנסה הפנויה הריאלית (לנפש תקנית) של משקי בית עניים עם שני מפרנסים גדלה בשנים אלו בכ-25% ורמת חייהם עלתה. כתוצאה מכך, קו העוני (המשקף עוני יחסי) עלה במונחים ריאליים ב-21% ובמונחי התוצר לנפש – ב-0.7 נקודות אחוז. עם זאת, ביחס לקו העוני החדש התעצמה תופעת העניים העובדים: משקי בית עניים שיש בהם שני מפרנסים הגדילו את חלקם בסך משקי הבית העניים, מכ-5% בשנת 2003 לכ-10% בשנת 2011, ומשקי בית עם מפרנס אחד הגדילו את חלקם מ-34% ל-44%. הכנסתם הפנויה הריאלית של משקי בית עניים ללא מפרנסים גדלה רק בכ-12% (הכנסתם של משקי בית קשישים ללא מפרנסים גדלה בכ-15%, ושל היתר – ב-8%). הקבוצה

בין 2003 ל-2011 השתפר מצבם של עניים עובדים והחמיר מצבם של עניים שאינם עובדים.

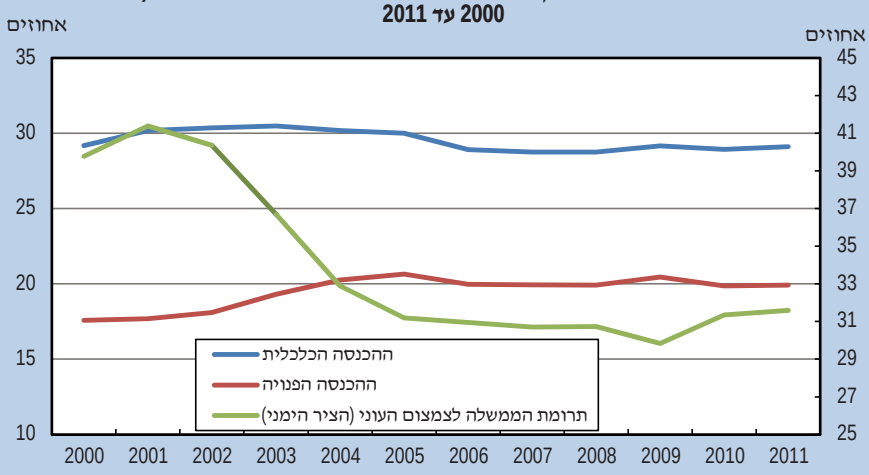
[3] ראו תיבה ה'-1 בדוח בנק ישראל לשנת 2012.

איור ח'-3א
אי-השוויון בין משקי הבית בישראל ותרומת הממשלה לצמצומו, 2000 עד 2011



מקור: עיבודי בנק ישראל לסקרי הכנסות.

איור ח'-3ב
תחולת העוני של משקי הבית בישראל ותרומת הממשלה לצמצומה, 2000 עד 2011



מקור: עיבודי בנק ישראל לסקרי הכנסות.

הקיצוץ שהממשלה ערכה ב-2013 בקצבאות הילדים צפוי לשמש תמריץ להגדיל את שיעור ההשתתפות בכוח העבודה, אך לצד זאת הוא גם צפוי להגדיל את שיעור העוני, את חומרתו ואת אי-השוויון בהכנסה הפנויה.

האחרונה מהווה כמעט מחצית ממשקי הבית העניים. מאחר שחומרת העוני מחושבת על סמך קו עוני שעלה ב-21%, חומרת העוני הממוצעת בקרב כלל העניים העמיקה במרוצת השנים הללו.

על סמך הניתוח לעיל, הקיצוץ שהממשלה ערכה ב-2013 בקצבאות הילדים צפוי לשמש תמריץ להגדיל את שיעור ההשתתפות בכוח העבודה, אך לצד זאת הוא גם צפוי להגדיל את שיעור העוני, את חומרתו ואת אי-השוויון בהכנסה הפנויה. בפרט צפויים לגדול ממדי העוני במשקי בית שיש בהם מפרנסים. הסיבה לכך היא שלרוב משקי הבית העניים שיש בהם מפרנסים יש הרבה ילדים, ולכן הם רגישים לקיצוץ בקצבאות הילדים. במשקי בית עניים ללא מפרנסים ועם ילדים קצבת

הילדים מהווה נתח גדול יותר מסך ההכנסה, ולכן קיצוץ הקצבאות מחמיר את פער העוני. על כן רצוי לצמצם את העלייה באי-השוויון ובעוני שעשויה לנבוע מצעד זה באמצעות הרחבה של התמיכה הממשלתית בהכשרת עובדים – היא נמוכה מאוד בהשוואה למדינות המפותחות – וכן בכלי של מענק העבודה[4] (ב-2003 כלי זה עדיין לא היה קיים). צעדים אלו ישרתו את יעדי המדיניות תוך הפחתת העוני בקרב העובדים, והם יעשו כן בעלות תקציבית נמוכה יחסית לתוכניות רווחה שאינן מותנות בתעסוקה.

ממצאים אלו מלמדים כי הקטנת שיעורי העוני באמצעות הפחתת הקצבאות ועידוד התעסוקה כרוכה בתהליך ממושך, ולפני שהשפעתם על הירידה בשיעורי העוני ואי-השוויון מתחילה לתת את אותותיה, חולפות שנים שבמרוצתן הם עולים. לפיכך רצוי שהממשלה תנקוט צעדי מדיניות משלימים, כדי להגדיל את הכנסתם הפנויה של משקי בית עובדים בעלי הכנסה כלכלית נמוכה. יש צורך להרחיב את המדיניות האקטיבית בשוק העבודה: להקים מרכזי הכוונה, לאכוף את חוק שכר מינימום ואת המגבלות על ההעסקה של עובדים זרים, לסבסד מעונות יום, להרחיב את השימוש במענק עבודה, ועוד[5]. צעדים אלו כרוכים בהגדלה של ההוצאה הציבורית. מאחר שהממשלה החליטה לאמץ כלל פיסקלי המקטין את הגידול בתקרת ההוצאה בעתיד, גובר הצורך לשנות את סדרי העדיפויות בהוצאה לטובת צעדים המבטיחים צמיחה מכלילה[6].

רצוי להרחיב את המדיניות האקטיבית בשוק העבודה.

ג. אי-שוויון והשכלה

בישראל קיימת מידה רבה של אי-שוויון כלכלי, אף על פי ששיעורי התעסוקה כאן גבוהים מהממוצע במדינות ה-OECD. הדבר מצביע על כך שבשוק העבודה קיים אי-שוויון רב[7]. כ-25% מבין העובדים במשרה מלאה בישראל משתכרים פחות משני שלישים מהשכר החציוני, ושיעור זה נמצא בחלקה העליון של ההתפלגות ב-OECD, שהחציון בה עומד על כ-15%[8]. אי-השוויון בישראל גבוה גם בחלק העליון של ההכנסות: היחס בין השכר הממוצע לשכר החציוני בישראל היה ב-2012 1.35, לעומת ממוצע של 1.3 במדינות ה-OECD.

בשוק העבודה בישראל קיים אי-שוויון רב.

מכיוון שלהשכלה הפורמלית יש תרומה חיובית לכושר ההשתכרות, קיים קשר חיובי בין אי-השוויון הכלכלי לבין אי-השוויון בהשכלה של משקי הבית. אף על פי שרמת ההשכלה של ראשי משק הבית בישראל עלתה בעשור האחרון בכל אחד מחמישוני ההכנסה, פערי ההשכלה ביניהם – כ-4 שנים בין החמישון התחתון לעליון – לא הצטמצמו. לאור חשיבותה של ההשכלה להרחבת התעסוקה, לפריון ולשכר[9] (איור ח'-4), ניתן לפעול להקטנת אי-השוויון הכלכלי דרך צמצום הפערים בהון האנושי של כוח העבודה.

רמת ההשכלה של ראשי משק הבית בישראל עלתה בכל אחד מחמישוני ההכנסה, אך פערי ההשכלה ביניהם – כ-4 שנים בין החמישון התחתון לעליון – לא הצטמצמו.

בפרט חשוב להחיל את חובת לימודי הליבה בקבוצות ששיעורי התעסוקה בהן נמוכים כיום, במטרה להגדיל את פריון העבודה ואת השכר בקרבן, וכן לחזק בחינוך הציבורי את ההעדפה

[4] לשעבר "מענק הכנסה" ו"מס הכנסה שלילי".

[5] ההשקעה הציבורית במדיניות אקטיבית בשוק העבודה עומדת בישראל על 0.15% תוצר לעומת ממוצע של 0.66% תוצר ב-OECD (OECD Review of Recent Developments and Progress in Labour Market and Social Policy in Israel, 2013).

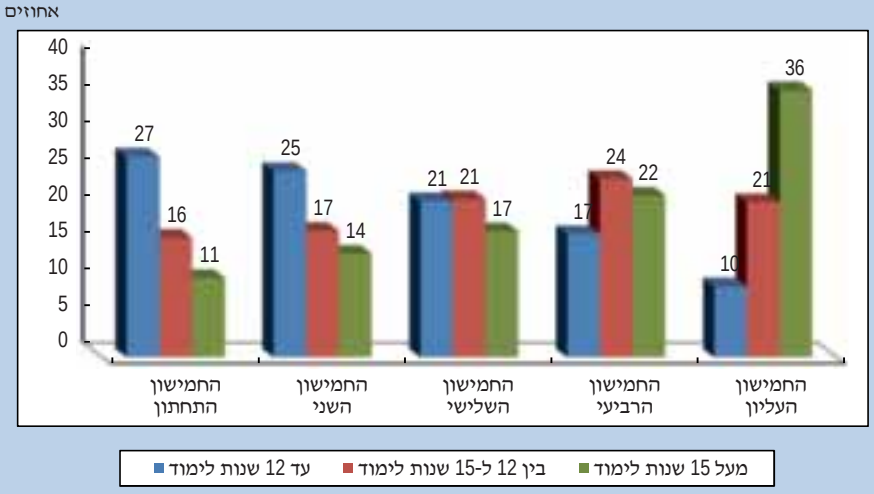
[6] צמיחה שאי-השוויון אינו מתרחב בה ופירותיה מגיעים למרבית האוכלוסייה (inclusive growth).

[7] כאשר מחלקים את משקי הבית על פי מספר המפרנסים, מוצאים כי פחות מ-10% מסך אי-השוויון נובעים מאי-השוויון בין הקבוצות (כלומר מהפער בהכנסה בין משקי בית שיש בהם מספרים שונים של מפרנסים), והיתר נובע מאי-שוויון בתוך כל קבוצה.

[8] OECD Reviews of Labor Market and Social Policies (2010).

[9] דיון בקשר בין השכלה ותעסוקה מופיע בתיבה ה'-1 בדוח בנק ישראל לשנת 2012, ודיון בקשר בין השכלה ופריון מופיע בתוך **התפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים** מס' 136, בנק ישראל.

איור ח'-4
ההתפלגות של רמת ההשכלה של ראש משק הבית לפי חמישון ההכנסה, 2011



מקור: עיבודי בנק ישראל לסקר הוצאות 2011.

המתקנת לתלמידים ממשקי בית בעלי הכנסות נמוכות, היות שקיימים פערים גבוהים בין ההישגים שתלמידים מרקעים חברתיים-כלכליים שונים מגיעים אליהם במבחני המיצ"ב ובמבחנים הבין-לאומיים.

הקושי ברכישת השכלה גבוהה משקף חוסר שוויון בהזדמנויות.

לאי-שוויון בהווה יש השפעה על ההתפלגות הבין-דורית של ההכנסות. מחקרים מצאו כי מגבלת הנזילות מהווה בישראל מגבלה אפקטיבית על היכולת לרכוש השכלה גבוהה, וכי ילדים להורים בעלי הכנסה נמוכה מתקשים להשיג תארים מתקדמים[10]. מאחר שפערי ההשכלה בין החמישונים מתמקדים כיום בעיקר בהשכלה הגבוהה (בחמישון התחתון יש לראשי משק הבית קרוב ל-12 שנות לימוד בממוצע), הקושי ברכישת השכלה גבוהה משקף חוסר שוויון בהזדמנויות; והן מובילות לניידות חברתית נמוכה מכיוון שאחרי ההצטרפות לשוק העבודה צבירת ההון האנושי נמוכה, כפי שעולה מניתוח המצביע על חוסר הניידות בשכר[11].

ד. אי-שוויון וההוצאה האזרחית של הממשלה

מדיניות כלכלית, הבוחרת בשיעור נמוך של הוצאה אזרחית מהתוצר, מתואמת עם מידה קטנה של תרומת המדיניות להקטנת אי-השוויון או העוני. איור ח'-5 ממחיש זאת: הוא מראה כי קיים קשר בין משקלה של ההוצאה האזרחית בתוצר לבין תרומתה של הממשלה להקטנת אי-השוויון[12] או העוני. ההוצאה האזרחית של הממשלה בישראל נמוכה ביחס לשאר המדינות ב-OECD, ובהתאם לכך יש לממשלה השפעה קטנה יותר על התחלקות ההכנסות. כלומר במדינות המפותחות קיים קשר בין ההחלטה על משקל ההוצאה האזרחית בתוצר לבין מידת התערבותה

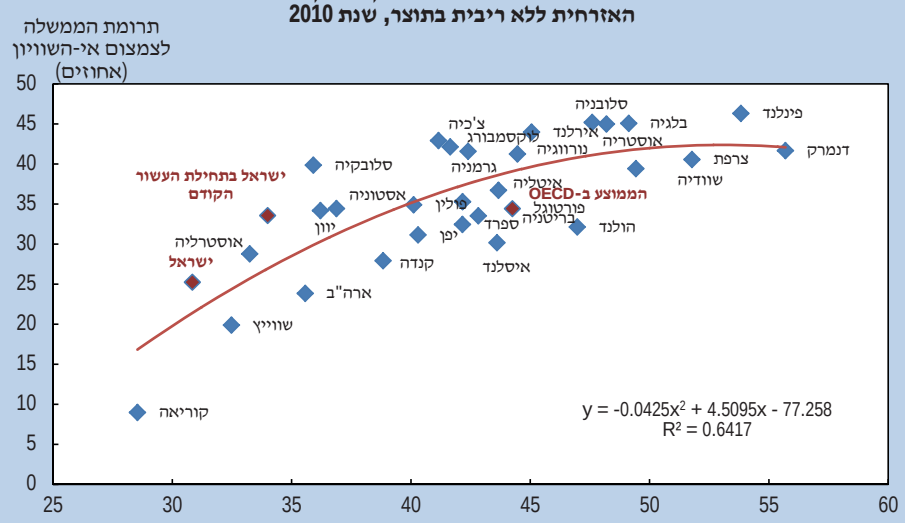
מדיניות כלכלית, הבוחרת בשיעור נמוך של הוצאה אזרחית מהתוצר, מתואמת עם מידה קטנה של תרומת המדיניות להקטנת אי-השוויון.

[10] Friedmann Y. and R. Frish (2010), "The Effect of the Liquidity Constraint on the Accessibility of Higher Education in Israel", *Israel Economic Review* Vol. 8.

[11] אנדבלד, מ. (2012), "ניידות ואי-שוויון בשכר בישראל", המוסד לביטוח לאומי, מחקרים לדיון, 109.

[12] התרומה של הממשלה לצמצום אי-השוויון חושבה כאחת פחות המנה של אי-השוויון אחרי התערבות הממשלה ואי-השוויון לפני ההתערבות.

איור ח'-5
תרומתה של הממשלה לצמצום אי-השוויון ומשקלה של ההוצאה האזרחית ללא ריבית בתוצר, שנת 2010



מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני ה-OECD.

של הממשלה בחלוקת ההכנסות. לשם המחשה נתבונן בישראל בתחילת העשור הקודם: משקל ההוצאה האזרחית ללא ריבית בתוצר היה גבוה בכ-3% תוצר, והממשלה השפיעה יותר על חלוקת ההכנסות (איור ח'-5 וכן איור ח'-3א). הקשר הסטטיסטי הנצפה באיור ח'-5 מראה כי אין עדות לכך שממשלת ישראל אינה יעילה בצמצום אי-השוויון[13], אלא שהיא מקדישה לכך מעט משאבים בהשוואה למדינות אחרות ב-OECD.

להוצאה הציבורית יש אפוא פוטנציאל להפחית את אי-השוויון, אך חשוב לזכור שגיבוש מדיניות בתחום הרווחה והתחלקות ההכנסות מציב אתגר מורכב שנוגע לאיזון בין מטרות שייתכן כי הן מתחרות. מדיניות הרווחה עלולה לפגוע בצמיחה היות שהיא משפיעה על התמריצים הכלכליים הן בקרב בעלי ההכנסות הגבוהות והן בקרב בעלי ההכנסות הנמוכות. אשר לראשונים, ככל שהמס פרוגרסיבי יותר ונועד לממן הפחתה באי-השוויון, כך עולה החשש שפערים גדולים מדי בנטל המס עלולים לפגוע בלכידות החברתית ובנכונות לתמוך בהוצאה ציבורית. זאת ועוד, מכיוון שקיימת תחרות על ההון האנושי של העובדים בעולם, העלאה של המסים מעל לסף מסוים עלולה להוביל ל"בריחת מוחות". אשר לבעלי ההכנסות הנמוכות, הגדלת קצבאות שאינן תלויות בתעסוקה עלולה לפגוע בתמריץ לעבוד בקרב בעלי פוטנציאל הכנסה נמוך ובקרב פרטים שמעדיפים להישאר מחוץ לשוק העבודה. מחקר חדש של קרן המטבע הבין-לאומית בחן סוגיה זו ומצא קשר שלילי בין אי-השוויון נטו לבין קצב הצמיחה, אך לא מצא כי רמת החלוקה מחדש של ההכנסות משפיעה ישירות על קצב הצמיחה במשק; החוקרים מסיקים כי מאחר שחלוקה מחדש

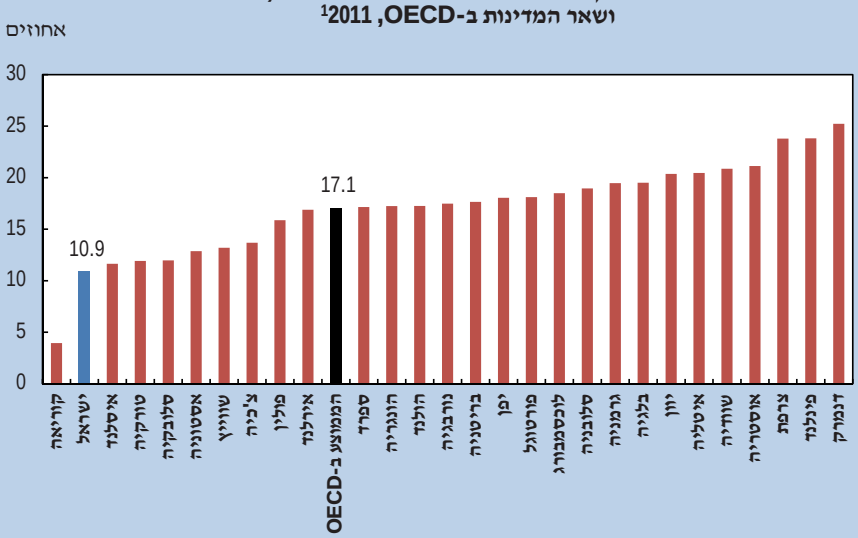
[13] ישראל נמצאת מעל קו הרגרסיה שמקשר בין משקל ההוצאה האזרחית בתוצר לתרומת הממשלה לצמצום אי-השוויון, והיא נמצאה מעליו גם בתחילת העשור הקודם.

של ההכנסות תורמת לרכישת השכלה, השפעתה העקיפה על קצב הצמיחה, כמו גם השפעתה הכוללת, היא חיובית[14].

משקלם של תשלומי ההעברה בישראל עומד על כ-11% תוצר, בשעה שהממוצע ב-OECD עומד על 17% תוצר.

כאשר מנתחים את תמהיל ההוצאות האזרחיות של ישראל בהשוואה ליתר המדינות ב-OECD, מוצאים שעיקר הפער בין ישראל ליתר המדינות נובע ממשקלם של תשלומי ההעברה – משקלם בישראל עומד על כ-11% תוצר, בשעה שהממוצע ב-OECD עומד על 17% תוצר. למעט דרום קוריאה, המתאפיינת בשיעורי העוני ואי-השוויון הכלכליים הנמוכים ביותר ב-OECD (איורים ח'-1א ו-1ב), ישראל מדורגת מבחינה זו במקום האחרון ב-OECD (איור ח'-6)[15]. לעומת זאת, להוצאה הציבורית על בריאות וחינוך (ביחד) יש בישראל משקל דומה לזה שיש לה ב-OECD[16]. במידה שהממשלות בישראל מעדיפות העברות בעין על פני תשלומי העברה, הרי שמדיניות זו משתקפת באי-שוויון ובתחולת עוני נמדדים גבוהים. העדפה של הממשלה בישראל להקטין את אי-השוויון הנמדד על ידי העברות בעין, הפועלות להקטנת אי-השוויון הכלכלי, כרוכה בצורך להשקיע יותר מאשר מדינות ה-OECD במדיניות התומכת בהשתתפות בשוק העבודה ובחינוך[17].

איור ח'-6
המשקל שתשלומי ההעברה מהווים בתוצר, ישראל ושאר המדינות ב-OECD, 2011[1]



[1]אוסטרליה, ארה"ב, ניו זילנד וקנדה אינן מופיעות באיור משום שההשוואה הבין-לאומית אינה כוללת נתונים לגביהן. יחד עם זאת, מניתוח שערכנו עולה כי משקלם בתוצר של תשלומי ההעברה במדינות אלה גבוה ממשקלם בישראל ב-1.5, 2.4, 4 ו-2.4 נקודות אחוז, בהתאמה.

מקור: נתוני ה-OECD.

[14] IMF Staff Discussion Note (2014): "Redistribution, Inequality and Growth"

[15] הפער אינו נובע בעיקר מפערים בקצבאות זקנה. בשנת 2009 עמד משקל הקצבאות לקשישים בישראל על 4.2% תוצר, לעומת ממוצע של 6.7% תוצר ב-OECD.

[16] ראו לוח ו'-2 בדוח זה.

[17] שירותים בעין הם העברות שאינן כסף מזומן, כמו שירותי חינוך ובריאות. קשה למדוד ולכמת איזה ערך כספי יש להם עבור משק הבית, ולכן – ועל אף חשיבותם – הם אינם כלולים במדידה הסטנדרטית של העוני ואי-השוויון. אולם דומה שמבחינה זו יש פער הרבה פחות בולט בין ישראל לבין שאר החברות ב-OECD, וזאת על סמך השוואה של משקלם בתוצר.

2. מערכת המס וההעברות בישראל

א. תמהיל המס: השוואה בין-לאומית

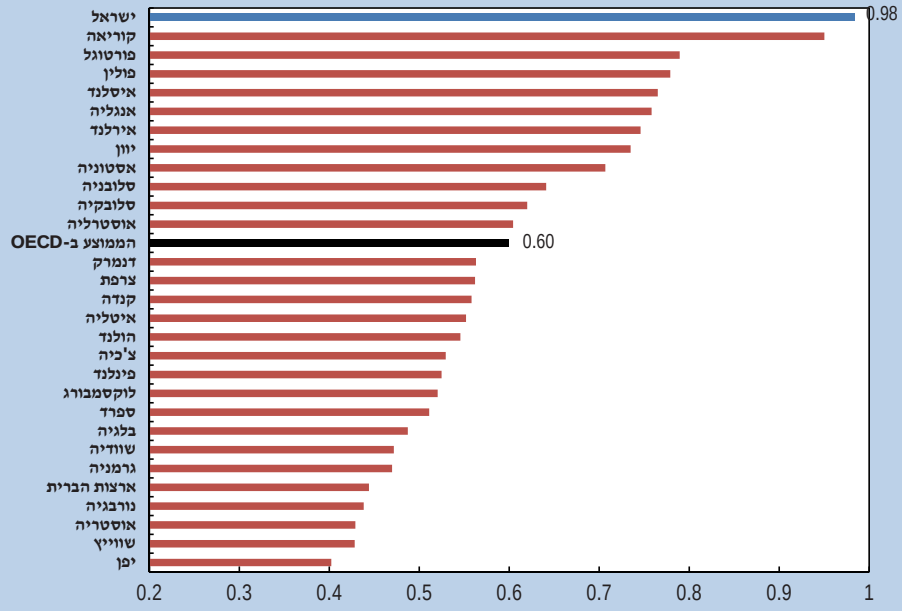
משקלו של המס העקיף בתוצר בישראל דומה למשקלו של המס הישיר, והיחס ביניהם גבוה יותר מהנתון המקביל בכל מדינה אחרת ב-OECD.

מס ההכנסה בישראל פרוגרסיבי מאוד בהשוואה למדינות ה-OECD.

בסעיף הקודם ראינו שקיים קשר בין שיעור ההוצאה האזרחית בתוצר לבין אי-השוויון. בסעיף זה נבחן את הקשר בין תמהיל המיסוי המממן את ההוצאה לבין אי-השוויון. בישראל יש למס הכולל משקל נמוך בתוצר יחסית למשקל הממוצע במדינות ה-OECD (איור ו'-1). אשר לתמהיל המס, משקלו של המס העקיף בתוצר בישראל דומה למשקלו של המס הישיר והיחס ביניהם גבוה יותר מהנתון המקביל בכל מדינה אחרת ב-OECD (איור ח'-7). רכיב המס הישיר שמשקלו בתוצר בישראל נמוך במיוחד הוא המיסוי הישיר על ההכנסה מעבודה (ולא מס החברות או המסים על ההון). עם זאת, שיעור מס ההכנסה בישראל פרוגרסיבי מאוד בהשוואה למדינות ה-OECD. על פי מדד ג'יני, התרומה הנקייה של המיסוי הישיר להפחתת אי-השוויון בישראל עמדה ב-2012 על כ-10% – בדומה לממוצע ב-OECD[18] – וזאת חרף העובדה שלמס הישיר בישראל יש משקל נמוך בתוצר (16% לעומת ממוצע של 22% ב-OECD).

לוח 1 מציג את המתאמים בין משקל ההוצאה האזרחית בתוצר (ללא ההוצאות על ריבית) והרכב המסים, לבין (1) אי-השוויון הכלכלי, (2) אי-השוויון אחרי התערבות הממשלה, ו-(3) תרומת ההתערבות של הממשלה לצמצום אי-השוויון.

איור ח'-7
היחס בין המסים העקיפים למסים הישירים, ישראל ושאר המדינות ב-OECD, 2010



מקור: נתוני ה-OECD.

[18] חלק מההשפעה במדינות ה-OECD אינו נמדד כי המדידה בהן אינה מתייחסת להפרשות המעסיק.

לוח ח'-1
המתאמים בין מדדי אי-שוויון לבין משקל ההוצאה האזרחית בתוצר ללא ריבית והרכב המסים, על פי 29 חברות ב-OECD, 2010

	מדד ג'יני לפני התערבות הממשלה	מדד ג'יני אחרי התערבות הממשלה	תרומת הממשלה לצמצום אי-השוויון
(1) משקל ההוצאה האזרחית בתוצר	0.16	-0.59	0.76
(2) היחס בין התקבולים ממסים עקיפים לתקבולים ממסים ישירים	0.03	0.37	-0.39
(3) המתאם בין (1) ל-(2)	-0.39		

המקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני OECD לשנת 2010.

לא נמצא קשר ישיר משמעותי בין משקל ההוצאה האזרחית – או בין הרכב המסים – לבין אי-שוויון כלכלי

מהלוח עולה כי לא נמצא קשר ישיר משמעותי בין משקל ההוצאה האזרחית – או בין הרכב המסים – לבין אי-שוויון כלכלי. אך בדומה לניתוח בסעיף הקודם, נמצא קשר שלילי בין משקל ההוצאה האזרחית לבין אי-השוויון אחרי התערבות הממשלה. דהיינו, על פי בדיקה של המתאם בין המשתנים, אין קשר בין תמהיל המס ורמת ההוצאות לבין ההקצאה הכלכלית בשוק העבודה, אלא רק לאי-השוויון בהכנסה הפנויה.

חשוב לזכור שההשפעה של תמהיל המסים וגודל ההוצאה הממשלתית על ההקצאה הכלכלית נבדקה בטווח מסוים סביב הממוצע ב-OECD, ואין להשליך ממנה על ערכי קיצון של משתנים אלו. כמו כן, גם אם מיסוי ישיר אינו פוגע באופן משמעותי בהקצאה הכלכלית, להטלת מסים עקיפים יש יתרון בלתי מבוטל מבחינת פשטות הגבייה.

מהנתונים עולה כי יש קשר שלילי בין משקל ההוצאה האזרחית בתוצר לבין היחס בין התקבולים ממסים עקיפים לתקבולים ממסים ישירים (לוח ח'-1, השורה השלישית). כלומר ככל שההוצאה האזרחית עולה כך קטן משקל ההכנסות ממסים עקיפים יחסית להכנסות ממסים ישירים. המחקר של קרן המטבע הבין-לאומית (המוזכר בהערה 14) מצא גם כי ככל שגדל אי-השוויון הכלכלי במדינה מסוימת, כך עולה רמת ההתערבות של הממשלה בחלוקה מחדש של ההכנסות. רגרסיה רב-משתנית מצאה כי בהינתן משקל ההוצאה של המדינה, הרכב המסים אינו משפיע על מידת התרומה של הממשלה לצמצום אי-השוויון. כלומר גודל ההוצאה משפיע על צמצום אי-השוויון יותר מהרכב המסים, אך הוא אינו בלתי תלוי בו. הוספת אי-השוויון הכלכלי כמשתנה מסביר מקטינה את המקדמים של המשתנים האחרים.

ב. תמהיל המס וההעברות בישראל והשפעתם על אי-השוויון

תרומתו של החמישון העליון להכנסות ממע"מ וממס הכנסה, ביחד, נובעת הן מפרוגרסיביות של מערכת המס והן מאי-השוויון הכלכלי.

כ-60% מהמס הישיר בישראל (מס הכנסה, תשלומים לביטוח הלאומי ומס בריאות) מתקבלים מהחמישון העליון של משקי הבית[19], וכמעט מחצית מסך תקבולי המס הישיר והמע"מ (ביחד) המושתים על משקי הבית מתקבלים ממנו. עם זאת, החמישונים הראשון והחמישי דומים מבחינת נטל המס הכולל מההכנסה ברוטו; נטל זה גבוה מעט מנטל המס בחמישונים הנותרים, ואלה דומים גם כן. (איור ח'-8). כלומר חלקו הגדול של החמישון העליון בהכנסות ממע"מ וממסים

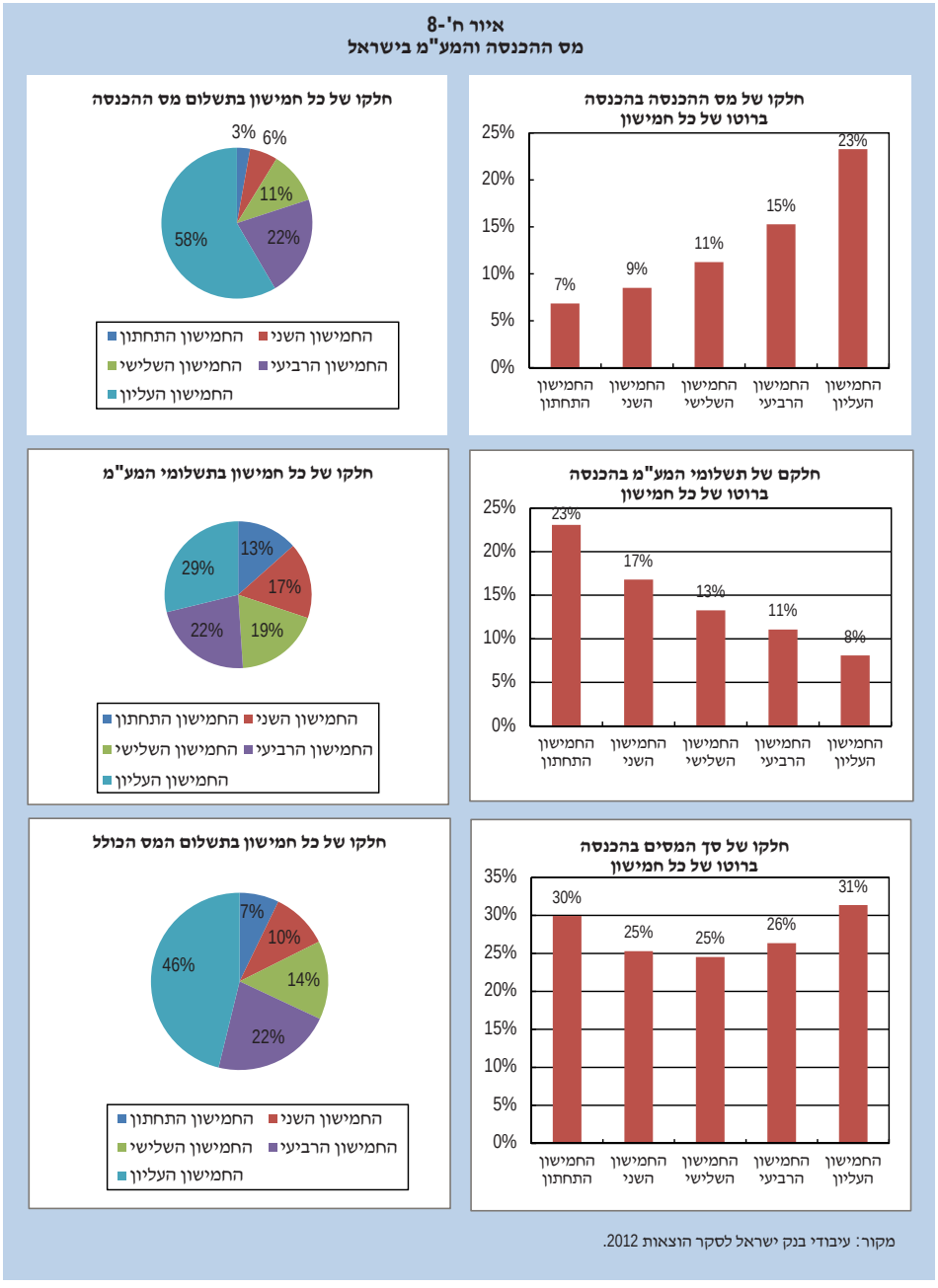
[19] מעתה ואילך החלוקה לחמישונים מבוססת על הכנסה לנפש תקנית.

אי-השוויון הכלכלי הגדול והפרוגרסיביות של המס הישיר גורמים לכך שבשוליים, העלאת נטל המס המשמשת להגדלת קצבאות מקטינה את אי-השוויון בהכנסה.

ישירים נובע בחלקו מפרוגרסיביות של מערכת המס ובחלקו מאי-השוויון הכלכלי[20]. הירידה שחלה מ-2003 בשיעורי המס הישיר התבטאה בכך שמשקלו של החמישון התחתון בהכנסה ברוטו ירד ב-0.9 נקודת אחוז, ומשקלו של החמישון העליון ירד ב-4.7 נקודות אחוז.

אי-השוויון הכלכלי הגדול והפרוגרסיביות של המס הישיר גורמים לכך שבשוליים, העלאת נטל המס המשמשת להגדלת קצבאות מקטינה את אי-השוויון בהכנסה נטו. כדי להמחיש כיצד חלופות מדיניות משפיעות על אי-השוויון ולקבל סדרי גודל, בחנו כיצד שינוי של נקודת אחוז

איור ח'-8
מס ההכנסה והמע"מ בישראל



מקור: עיבודי בנק ישראל לסקר הוצאות 2012.

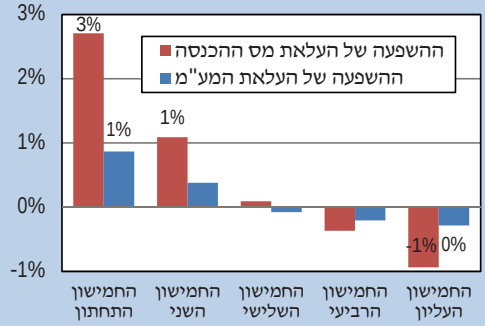
[20] בחישוב לא נכללו המסים על רווחי הון, רכב, דלק, סיגריות ואלכוהול ודיור. חלקם פרוגרסיביים וחלקם אינם פרוגרסיביים.

במונחי תוצר בשיעור המסים (תרחישים 1 ו-2) או בתמהיל המיסוי (תרחיש 3) משפיע על חלוקת ההכנסה הפנויה, בהנחה שהשינויים בסך תקבולי המסים באים לידי ביטוי, בתרחישים 1 ו-2, בשינויים אחידים ברמת הקצבאות, והשינוי בקצבאות מתחלק בין החמישונים באופן שווה[21]. הניתוח הוא סטטי – אין שינוי התנהגות בעקבות שינוי בתמהיל המס ואין אובדן/ תוספת של מקורות או הכנסות. שלושת התרחישים שבחנו הם (איור ח'-9):

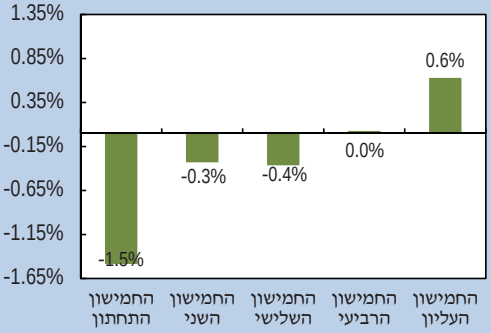
1. העלאה של כ-1% תוצר בשיעורי מס ההכנסה והגדלה של הקצבאות בשיעור זה.
2. העלאה של כ-1% תוצר בשיעור המע"מ והגדלה של הקצבאות בשיעור זה.
3. הפחתה של נקודת אחוז בשיעורי מס ההכנסה ומימונה באמצעות העלאת המע"מ, בלי לשנות את הוצאות הממשלה. העלאת מס ההכנסה והגדלת הקצבאות (תרחיש 1) משפיעה על ההכנסה הפנויה בשני כיוונים שונים: ההעברות גדלות, אך משקי הבית משלמים יותר מסים על הכנסתם הכלכלית. מאחר שמערכת מס ההכנסה פרוגרסיבית, בשלושת החמישונים הראשונים, ובמיוחד בחמישון התחתון, ההשפעה הראשונה דומיננטית, וההכנסה נטו צפויה לגדול עם ההעלאה במס ההכנסה. אשר לתרחיש 2, אף על פי שמדובר בהעלאה בשיעורו של מס רגרסיבי, קיים גידול ניכר בהכנסה הפנויה של החמישונים התחתונים כתוצאה מגידול בתשלומי ההעברה, עקב אי-השוויון הכלכלי הרב. ההכנסה הפנויה לאחר תשלומי המע"מ תגדל בקרב החמישונים התחתון והשני ב-0.9% וב-0.4%, בהתאמה; היא תקטן בשיעור עולה עם הגידול בהכנסת משק הבית. כלומר העלאת מע"מ שממנת קצבאות היא פעולה פרוגרסיבית גם כן, אם כי פחות מהעלאת מס ההכנסה.

בנוגע לתרחיש 3, הפחתה במס ההכנסה (הפרוגרסיבי), ומימונה באמצעות העלאת המע"מ (הרגרסיבי), תגדיל כצפוי את אי-השוויון בהכנסה הפנויה לאחר תשלומי מע"מ, והיא צפויה לפגוע בעיקר בחמישון התחתון ולהיטיב במיוחד עם החמישון העליון. תרחיש זה ממחיש את השפעתם של צעדי המדיניות שננקטו בשנים האחרונות, צעדים שהפחיתו את היחס בין התקבולים ממס הכנסה לתקבולים ממע"מ ולכן תרמו לגידול באי-השוויון.

איור ח'-9
השינוי (באחוזים) בהכנסה הפנויה של החמישונים, לאחר תשלומי מע"מ, כתוצאה מ-(1) העלאה במס ההכנסה, (2) העלאת המע"מ, ו-(3) הפחתה במס ההכנסה שממומנת באמצעות העלאת המע"מ



ההשפעה של הפחתה במס ההכנסה שממומנת באמצעות העלאת המע"מ



מקור: עיבודי בנק ישראל לסקר הוצאות 2012.

[21] דוח של הביטוח הלאומי מראה כי תקבולי הביטוח הלאומי מתחלקים בין החמישונים באופן אחיד פחות או יותר (ראו תרשים 10 בדוח שכותרתו "הצעת התקציב לשנת 2014").

תיבה ח'-1: רמת החיים של העניים בישראל

תיבה זו בוחנת את רמת החיים של משקי הבית העניים בישראל באמצעות בחינה של מספר סעיפים בהוצאותיהם, וכן באמצעות בחינה של שיעורי הבעלות שלהם על מספר מוצרים בני קיימא. הנתונים לקוחים מתוך סקר ההוצאות לשנת 2011, מסמך שמכיל נתונים מפורטים גם על הכנסותיהם של משקי הבית; הדבר מאפשר להצליב בין ההגדרה של "משק בית עני", נוסחה שניתנת במונחי הכנסות בלבד, לבין נתונים בסיסיים על רמת חייו של משק הבית העני.

ההכנסה הפנויה הממוצעת לנפש תקנית במשק בית עני עומדת על רבע מההכנסה במשק בית שאינו עני, בעוד שההוצאה לצריכה מהווה כמחצית. כ-70% ממשקי הבית העניים מוציאים בחודש פחות מ-2,250 ש"ח לנפש תקנית, בשעה שפחות מ-20% ממשקי הבית שאינם עניים מוציאים כך. במשקי הבית העניים ההוצאה הממוצעת לצריכה לנפש תקנית גבוהה בכ-40% מההכנסה הפנויה הממוצעת לנפש תקנית, ובשני שלישים ממשקי הבית העניים הצריכה גבוהה מההכנסה. למרות זאת, בכ-60% מהם הצריכה פחותה מקו העוני, והעוני בקרבם נחשב למצב מתמשך וקשה יותר[1].

התוצאה הנוגעת לפער בין הצריכה להכנסה מתאפיינת בעמידות (היא מתמידה במשך השנים), והיא משקפת את העובדה שאי-השוויון בצריכה נמוך מאי-השוויון בהכנסה[2]. מובן שתופעה זו אינה יכולה להתקיים לאורך זמן במשק בית יחיד. ישנם מספר הסברים מקובלים לכך שהצריכה במשקי בית עניים גבוהה מההכנסה במשך תקופה מסוימת: החלקת תצרוכת בשל מחזורי עסקים – לדוגמה, כאשר ראש משק הבית מובטל, הצריכה תחרוג באופן זמני מההכנסה; תצרוכת במשך החיים (תורת ההכנסה הפרמננטית) – קשישים וצעירים נוטים יותר לצרוך בסכומים גבוהים מהכנסתם; וטעויות מדידה בסקר שמקורן בדיווח חסר על הכנסות (אולי גם הכנסות מכלכלה שחורה). בכדי לנסות לכמת את משקלם של הסברים אלה יש צורך בנתוני פאנל המאפשרים לעקוב אחרי משק בית יחיד לאורך זמן[3].

מאחר שמזון הוא מוצר חיוני, שיעור ההוצאה הכספית שמשקי הבית העניים מוציאים על מזון גבוה בכשבע נקודות אחוז מהנתון המקביל במשקי בית שאינם עניים. למרות זאת, סכום ההוצאה למזון לנפש בקרב העניים נמוכה ב-40% מההוצאה בקרב אלה שאינם עניים; ובהוצאה למזון ללא מסעדות ופאבים קיים פער של 35%.

לוח 1 מפרט את שיעורי הבעלות של משקי הבית על מוצרים בני קיימא. שיעור הבעלות על דירה בקרב משקי הבית העניים עומד על כ-63%, לעומת כ-70% בקרב משקי הבית שאינם עניים. כלומר מבחינה זו אין הבדל גדול בין שתי הקבוצות. גם מבחינת מספר החדרים לדירה – במשקי בית שיש להם דירה – ההבדל אינו גדול במיוחד ועומד על כחצי חדר לטובת משקי הבית שאינם עניים. אולם בהתחשב בכך שבמשקי הבית העניים מספר הנפשות הממוצע גבוה בערך ב-1, משקי בית אלה גרים בצפיפות רבה יותר. שיעור הבעלות על דירה בקרב הערבים העניים גבוה בכ-30 נקודות אחוז מהשיעור בקרב היהודים העניים – 83% לעומת 53%, בהתאמה – אולם ערך הדירה שבבעלותם נמוך בכ-10% מערך הדירה

1 הרחבה על סוגיה זו מופיעה למשל בסעיף 5 בדוח העוני לשנת 2013 או בתיבה ח'-3 בדוח בנק ישראל לשנת 2006.

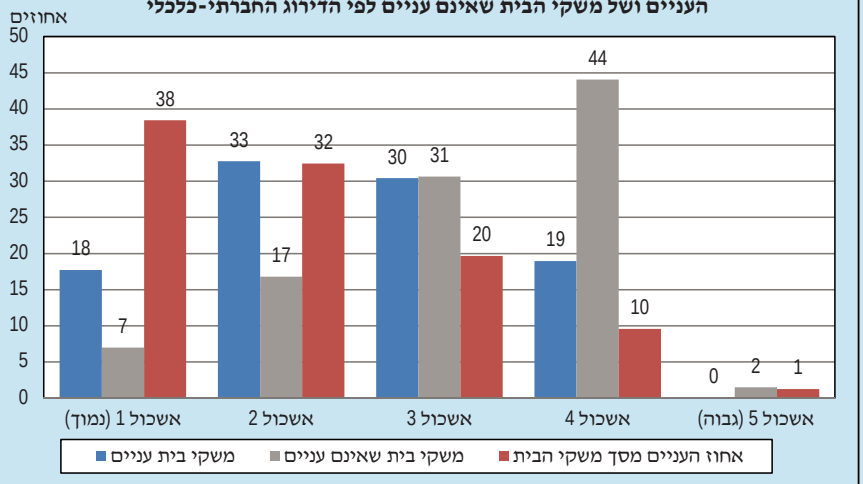
2 מדד ג'יני של אי-השוויון בצריכה נמוך ב-0.025 מהמדד לאי-השוויון בהכנסה הפנויה, ותחולת העוני על פי הצריכה קטנה ברבע מתחולת העוני על פי ההכנסה הפנויה.

3 זהו סקר שהלשכה המרכזית לסטטיסטיקה החלה לערוך השנה.

של יהודים עניים. מבחינת שיעור הבעלות על דירות, הפערים בין משקי הבית העניים למשקי הבית שאינם עניים הצטמצמו מעט בהשוואה לשנת 1997.

משקי הבית העניים מתרכזים ביישובים המשתייכים לאשכולות הנמוכים בדירוג החברתי-כלכלי (איור 1). בולט במיוחד מצבם הגרוע של הערבים העניים: כמעט 50% מהם גרים ביישוב מהאשכול החברתי-כלכלי הנמוך ביותר. עם זאת, כ-20% ממשקי הבית העניים גרים באשכול

איור 1
חלקם של העניים בסך משקי הבית, והתפלגות המגורים של משקי הבית העניים ושל משקי הבית שאינם עניים לפי הדירוג החברתי-כלכלי



מקור: עיבודי בנק ישראל לסקר ההוצאות 2011.

הרביעי. ממצא זה עקבי עם העובדה שההוצאה על דיור (כולל זקיפת הוצאה) בקרב משקי בית עניים עומדת בממוצע על כשני שלישים מההוצאה של משקי בית שאינם עניים, וההוצאה לנפש עומדת על כמחצית. פירוש הדבר שהפערים בצריכה, ובפרט בשירותי דיור, נמוכים מהפערים בהכנסה הפנויה.

אשר למוצרים בני קיימא אחרים, ל-70% ממשקי הבית העניים אין מכונית, לעומת 28% בקרב משקי הבית שאינם עניים. מוצרים נוספים שלגביהם נמצא הבדל משמעותי בשיעור הבעלות כוללים מחשב אישי, מזגן, חיבור לאינטרנט, מדיח כלים ושתי טלוויזיות או יותר. הפערים בבעלות על מחשב אישי מטרידים במיוחד בשל השלכתם הפוטנציאלית על השכלת הילדים ועל הגישה למידע[4]. מבחינה זו לא נמצא הבדל משמעותי בין הערבים העניים לחרדים.

מוצרים בסיסיים – כמו טלוויזיה אחת, מקרר ומכונת כביסה – יש למרבית משקי הבית, בין שהם עניים ובין שאינם עניים. בהשוואה לשנת 1997 לא חל שינוי בפערים בשיעורי הבעלות על המוצרים הנידונים, למעט מזגן: במקרה זה נרשמה עלייה חדה בשיעור הבעלות של העניים. הן משקי הבית העניים והן משקי הבית שאינם עניים שיפרו אפוא את מצבם בהתאם לשיפור ברמת החיים הכלכלית (הגידול בתוצר לנפש).

[4] מבחינת שיעור הבעלות על מחשב לא נמצא בקרב העניים הבדל בין משקי בית עם ילדים למשקי בית ללא ילדים.

לוח 1
שיעור הבעלות על מוצרים בני קיימא

המוצר	2011		1997	
	משקי בית עניים	משקי בית שאינם עניים	משקי בית עניים	משקי בית שאינם עניים
דירה	63	70	58	73
מספר החדרים בדירה	3.3	3.9	3.0	3.6
מספר החדרים לנפש	0.8	1.2	0.8	1.1
מכונית (ללא)	70	28	84	39
שתי מכוניות או יותר	3	24	0	12
מקרר	100	100	99	100
טלפון אחד או יותר	65	85	17	48
מזגן	58	87	17	87
מדיח כלים	12	42	12	48
מייבש כביסה	23	42	11	27
שתי טלוויזיות או יותר	26	62		
שני טלפונים ניידים או יותר	53	75		
טלוויזיה בכבלים ובלוויין	30	70	41	68
מזה: ללא חרדים	33			
מחשב אישי	55	84	11	39
חיבור לאינטרנט	39	78	1	5
מזה: ללא חרדים	41			

המקור: עיבודי בנק ישראל לסקר הוצאות, 1997 ו-2011.

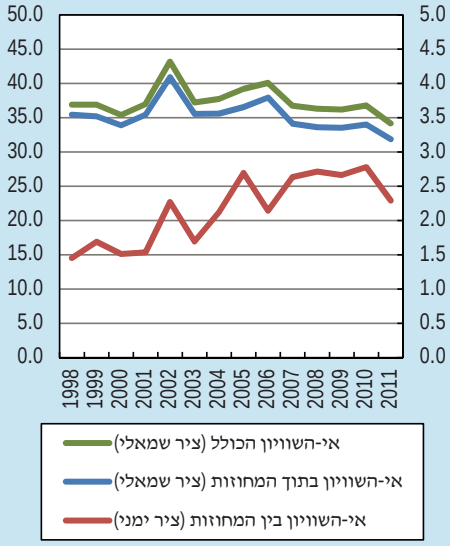
תיבה ח'-2: תמורות באי-השוויון בין המחוזות בישראל ובתוכם

בעשור האחרון, כתוצאה מתהליכי אגלומרציה, גדל בהתמדה ריכוז האוכלוסייה במחוז המרכז, בשעה שבכל יתר המחוזות בארץ נרשם מאזן הגירה שלילי[1]. תהליך זה היה מלווה בריכוז משרות איכותיות יותר במרכז (ראו פרק ה') והוביל לעליית מחירי הדיור שם. בתיבה זו נבחן האם כתוצאה מתהליכים אלו גדלו הפערים הכלכליים בין המרכז לפריפריה והאם נוצר ריבוד חברתי-כלכלי.

תיבה זו משיבה לשאלות אלו על ידי בחינת התפתחות אי-השוויון בהכנסות בעזרת מדד תייל. זהו כלי מקובל לניתוחים מסוג זה, והוא מאפשר לחלק את האוכלוסייה לקבוצות ולפרק את אי-השוויון הכולל למרכיב של אי-שוויון בין הקבוצות ולמרכיב של אי-שוויון בתוכן[2]. שימוש במדד תייל בנוגע למחוזות מאפשר להציג שני מדדים: הראשון מתייחס לפערים שבין המחוזות ומחושב על סמך ההכנסה הממוצעת בכל מחוז, ואילו השני מתייחס לפערים שבתוך המחוזות ומחושב על סמך הממוצע המשוקלל של רמת אי-השוויון בכל אחד מהם. סכום שני המדדים הללו מבטא את אי-השוויון הכולל באוכלוסייה.

איור 1 מתייחס להכנסה הכלכלית (הכנסה מעבודה שכירה או עצמאית, מעסק, מפנסיות ומהון, לפני ניכויי מס ותשלומי העברה של הממשלה), והוא מתאר כיצד מדד תייל לאי-שוויון בהכנסה זו התפתח בין 1998 ל-2011. מן האיור ניתן ללמוד כי אי-השוויון הכולל באוכלוסייה (הקו הירוק) ירד בשנים האחרונות. פירוקו של אי-השוויון הכולל לפי מחוזות גיאוגרפיים מעלה כי במהלך התקופה התרחב אי-השוויון בין המחוזות ואילו אי-השוויון בתוכם הצטמצם[3]. שתי תוצאות אלה עשויות להצביע על התרחבות הפערים בין המרכז לפריפריה. לתהליכי האגלומרציה הכלכלית נוסף, החל ב-2003, צמצום בהיקף ההטבות במס שיישובים רבים בפריפריה נהנו מהן, צמצום שנכלל בתוכנית להבראת הכלכלה. ליישובי הצפון ההטבות צומצמו ולמאות יישובים בנגב הן בוטלו[4], וייתכן כי הדבר שוחק את יכולתה של הפריפריה לשמר בתוכה אוכלוסיות חזקות ולמשוך אותן אליה ממרכז הארץ. אי-השוויון בהכנסה הכלכלית בין המחוזות עלה עד 2010, ולאחר תקופה ארוכה של עלייה הוא ירד ב-2011;

איור 1
התפתחותו של מדד תייל - פירוק אי-השוויון בהכנסה הכלכלית לפי מחוזות גיאוגרפיים[1], 2011 עד 1998
(אחוזים)



1) מדדי אי-השוויון חושבו על פי ההכנסה לנפש תקנית. קשה להשוות בין אי-השוויון בתוך המחוזות לאי-השוויון בין המחוזות, שכן הראשון מתייחס לפערים בין מאות ואף אלפי תצפיות (התושבים המתגוררים במחוזות), ואילו השני מתייחס לפערים בין 6 תצפיות (ששת המחוזות).
המקור: עיבודי בנק ישראל לסקרי הכנסות, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

[1] כלומר מספר האנשים שעזבו את המחוזות עלה על מספר האנשים שעברו להתגורר בהם. הרחבה מופיעה בלוח 2.15, **השנתון הסטטיסטי לישראל**, 2013.

[2] Milanovic, 2005; Theil, 1989; Akita, 2000; Braun, 1988.

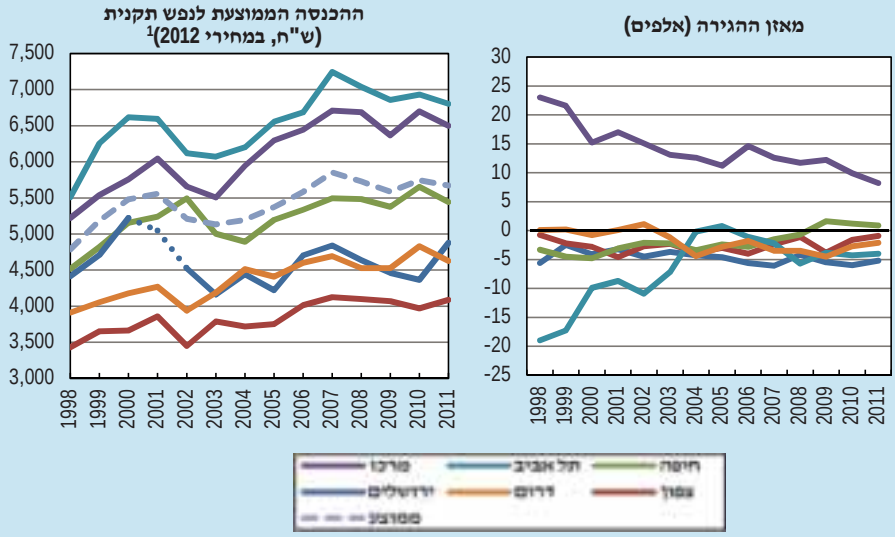
[3] סקרי ההכנסות של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה מבחינים בין שבעה מחוזות: ירושלים, הצפון, חיפה, המרכז, תל אביב, הדרום ויהודה ושומרון. הנתונים על אזור יהודה ושומרון סובלים מהיעדר או ממיעוט תצפיות בחלק מהשנים, ולכן האזור הושמט מהחישובים. סקרי ההכנסות כוללים את משתנה החלוקה למחוזות החל משנת 2004. עד אז סווגו התצפיות לפי מחוזות באמצעות התאמה בין סמל היישוב למחוז שהוא שייך לו. לכ-15% מהמדגם לא היה בשנים אלה סמל יישוב. עקב השינויים שחלו ב-2012 בסקרי ההוצאות וההכנסות, לא ניתן לעמוד על ההתפתחויות שהתרחשו אחרי שנת 2011.

[4] בשנת 2005 נוספו כמה יישובים בדרום ובצפון לרשימת היישובים הזכאים להטבות במס. בשנת 2012 נוספה הקלה לתושבי העיר אילת, במסגרת חוק אזור סחר חופשי. בשנת 2009 החליטה הממשלה על מתווה להפחתה הדרגתית של הזיכוי ממס הניתן ליישובים, והוא מתייחס לשנים 2012—2016. הרחבה מופיעה בסעיף 11 של פקודת מס ההכנסה.

עדיין מוקדם להעריך אם יש שינוי במגמה או שמדובר בסטייה זמנית[5]. אי-השוויון בתוך המחוזות היה יציב בתחילה ומ-2006 החל לרדת בהדרגה.

איור 2 מציג את ההגירה הפנימית בין המחוזות ואת התרחבות הפערים ביניהם בהכנסה הכלכלית הממוצעת לנפש תקנית (במחירים קבועים). במחוזות המרכז ותל אביב ההכנסה עלתה בכ-5—6 נקודות אחוז יותר מהממוצע, במחוז חיפה – ב-2 נקודות אחוז, ובמחוז הצפון – ב-0.6 נקודת אחוז. במחוז הדרום גדלה ההכנסה בשיעור דומה לממוצע, ובמחוז ירושלים – ב-8 נקודות אחוז פחות מהממוצע. במונחי ההכנסה הממוצעת, מחוזות תל אביב והמרכז המשיכו להוביל במשך התקופה – ההכנסה הממוצעת בהם הייתה גבוהה משמעותית מההכנסה הממוצעת בכל יתר המחוזות – ומחוז הצפון נותר בתחתית הסולם.

איור 2
ההכנסה הכלכלית הממוצעת לנפש תקנית ומאזן ההגירה, לפי מחוזות
1998 עד 2011



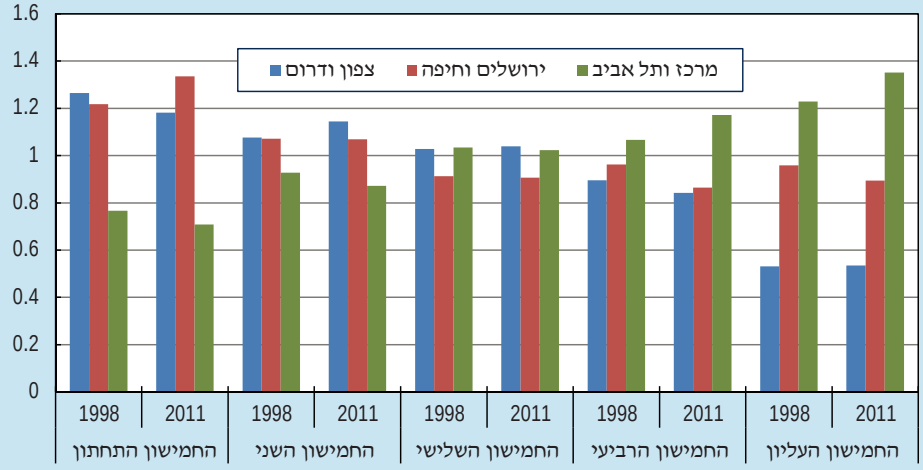
[1] נתוני סקר הכנסות אינם כוללים את ערביי ירושלים בין 2000 ל-2001.

המקור: עיבודי בנק ישראל לסקרי הכנסות ולנתוני הגירה פנימית, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

איור 3 מתאר את היחס שהתקיים ב-2011 בין חלקם של המחוזות בחמישוני ההכנסה לבין חלקם באוכלוסייה, והוא משווה זאת לנתון המקביל ב-1998. לצורך ההשוואה חולקו המחוזות לזוגות לפי מידת הפריפריאליות: מחוזות תל אביב והמרכז אוחדו, וכך גם מחוזות חיפה וירושלים ומחוזות הצפון והדרום. מן האיור עולה כי הפערים בין המרכז לפריפריה התרחבו במהלך התקופה: במחוזות תל אביב והמרכז ירד היחס בשלושת החמישונים התחתונים ועלה בשני החמישונים העליונים, במחוזות ירושלים וחיפה הוא עלה בחמישון הראשון וירד בחמישונים הרביעי והחמישי, ובמחוזות הצפון והדרום הוא ירד בחמישון הראשון ועלה בשני. ברקע השינויים הללו עומדים הן ההגירה השלילית שאפיינה במהלך התקופה את כל המחוזות פרט למחוז המרכז, והן הגידול בהכנסות, שהיה כאמור גבוה יותר במחוזות תל אביב והמרכז (איור 2).

[5] לשם המחשה של סדרי הגודל במדד תייל: Akita (2000) מוצא כי בין 1990 ל-1994 עלה אי-השוויון בין המחוזות בסין בצורה חדה ובשיעור של כ-3 נקודות אחוז (0.029 במספרים מוחלטים). Milanovic (2005) בוחן את התפתחות מדד תייל לאי-השוויון בין מחוזות במספר מדינות מרכזיות בעולם, ומצביע על כך שבין 1990 ל-2000 חלה בהודו ובסין עלייה – ובברזיל ירידה – של 3—5 נקודות אחוז. אי-השוויון בין המחוזות בישראל גדל בין 1998 ל-2010 ב-1.3 נקודת אחוז.

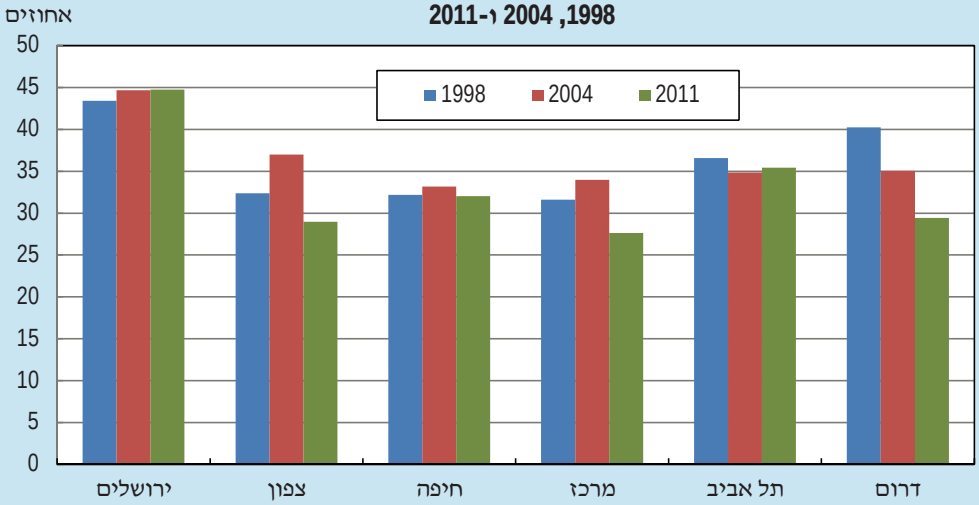
איור 3
היחס בין חלקם של המחוזות בחמישוני ההכנסה לחלקם באוכלוסייה, שנת 2011
בהשוואה לשנת 1998[1]



[1] החלוקה לחמישוני הכנסה נערכה על פי ההכנסה הכלכלית לנפש תקנית.
המקור: עיבודי בנק ישראל לסקרי הכנסות, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

איור 4 מראה כי בין 1998 ל-2011 ירד אי-השוויון בהכנסה הכלכלית ברוב המחוזות. מחוז ירושלים מתאפיין לכל אורך התקופה באי-השוויון הגבוה ביותר, משום שבקרב הערבים והחרדים יש רמות נמוכות של השכלה ושיעורי תעסוקה. במחוז המרכז, שהתאפיין בשנים האחרונות ברמת אי-שוויון נמוכה ביחס ליתר המחוזות, ירד אי-השוויון במקביל להגירה החיובית אליו. מאחר שהמחוז הגדיל את חלקו בשני החמישונים העליונים של התפלגות ההכנסות, ייתכן כי התמורות באי-השוויון מבטאות הגירה של אוכלוסיות חזקות אליו. ממצאים אלו עקביים עם תהליך של ריבוד באוכלוסייה על פי מחוז המגורים.

איור 4
מדד תייל לאי-השוויון בתוך המחוזות, על פי ההכנסה הכלכלית,
1998, 2004 ו-2011



המקור: עיבודי בנק ישראל לסקרי הכנסות, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

רשימת מקורות

קמחי, אייל ומיכל שפיר-תדהר, "אי-שוויון בהכנסות בין ובתוך קבוצות אוכלוסייה בישראל: 1997—2010", מרכז טאוב (ספטמבר 2012).

Akita, T. (2000). *Decomposing regional income inequality using two-stage nested Theil decomposition method* . International University of Japan.

Braun, D. (1988). "Multiple measurements of US income inequality". *The Review of Economics and Statistics*, 398-405.

Haughton, J., & Khandker, S. R. (2009). *Handbook on poverty and inequality.* World Bank.

Milanovic, B. (2005). "Half a World: Regional inequality in five great federations". *Journal of the Asia Pacific Economy*, 10(4), 408-445.

Theil, H., & Sorooshian, C. (1979). "Components of the change in regional inequality". *Economics Letters*, 4(2), 191-193.

Theil, H. (1989). "The development of international inequality 1960–1985". *Journal of Econometrics*, 42(1), 145-155.