

פרק א'

המשק והמדיניות הכלכלית

- ♦ לאחר חמש שנות צמיחה מהירה, חלה במחצית השנייה של שנת 2008 תפנית, והמשק החל לגלוש למיתון - על רקע החרפת המשבר העולמי והתחזקות השפעותיו על המשק. התוצר אמנם צמח ב-4 אחוזים בממוצע שנתי, אולם ברביע האחרון הוא התכווץ.
- ♦ בחלקה הראשון של השנה נמשכו מגמות שאפיינו את תקופת הצמיחה המהירה - רמת פעילות גבוהה של המשק, אבטלה נמוכה, עודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, שיעור חיסכון גבוה, ירידה מצטברת משמעותית של יחס החוב הציבורי לתוצר ורווחיות גבוהה של המגזר העסקי.
- ♦ השפעת המשבר התחדדה לקראת סוף השנה והתבטאה בירידה חדה של היצוא ושל ההכנסות ממסים וכן בירידה של הצריכה הפרטית. בשוק העבודה נבלמה התרחבות התעסוקה, השכר ירד, והאבטלה החלה לעלות.
- ♦ התפנית השנה התבטאה גם באינפלציה: עד ספטמבר היא הייתה גבוהה, על רקע העלייה העולמית של מחירי הנפט והסחורות ועודפי הביקושים במשק; לאחר מכן היא ירדה בשיעור חד, לנוכח ירידת המחירים העולמיים והתמתנות עודפי הביקושים. מדד המחירים לצרכן עלה ב-2008 ב-3.8 אחוזים, מעל הגבול העליון של היעד.
- ♦ המדיניות המוניטרית השנה הגיבה במידה רבה על ההתפתחויות בעולם - השינויים במחירים העולמיים והשינויים בהערכה של חומרת המשבר העולמי ושל השלכותיו על ישראל. מאז ספטמבר הופחתה הריבית בשיעורים חדים והגיעה לרמתה הנמוכה ביותר בתולדות המשק. בנק ישראל רכש השנה מט"ח בהיקף ניכר לצורך הגדלת היתרות ועל רקע הייסוף המואץ.
- ♦ הטלטלה במערכת הפיננסית בארץ הייתה ניכרת, אך מתונה מאשר בחו"ל. מחירי המניות ואיגרות החוב הפרטיות ירדו, והמירווחים בשוק האשראי עלו בשיעורים ניכרים. המוסדות הפיננסיים, ובהם הבנקים, הפגינו עמידות. עיקר הפגיעה היה בשוק האשראי החוץ-בנקאי, שהפך למוקד הסיכון למערכת הפיננסית ולגורם מרכזי בצמצום היצע האשראי.
- ♦ נמשכה ירידתו של יחס החוב הציבורי לתוצר, אף כי בקצב איטי יותר, והגירעון גדל - תוצאה של המשך תהליך הפחתת שיעורי המס ושל ההאטה בפעילות והירידות בשוק ההון, שפגעו בהכנסות ממסים.
- ♦ חלחולה של הצמיחה לשכבות החלשות דרך שוק העבודה ניכר השנה בהתרחבות התעסוקה בקרב מעוטי ההשכלה, והתבטא גם בירידת תחולת העוני בשנת 2007 ובמחצית הראשונה של 2008.
- ♦ נדרשת מדיניות להתמודדות עם המיתון הצפוי במטרה להקטין את הפגיעה בצמיחה, בתעסוקה וברווחה. היא תיבחן לא רק בקבלת ההחלטות הנכונות, אלא גם ביכולת לבצען במהירות ובהיקף הנדרש. בתחום הפיננסי יש להפיק לקחים מן המשבר ולהטמיעם. מעבר לכך, על המדיניות להתמודד עם האתגרים ארוכי הטווח הניצבים בפני המשק והחברה.

1. ההתפתחויות העיקריות

לאחר חמש שנות צמיחה מהירה, חלה במחצית השנייה של שנת 2008 תפנית, והמשק החל לגלוש למיתון - על רקע החרפת המשבר העולמי והתחזקות השפעותיו על המשק. במהלך השנה ניכר עדיין המשכן של מגמות רבות שאפיינו את תקופת הצמיחה המהירה והשגשוג בשווקים הפיננסיים, אולם לקראת סופה הלכו וגברו השפעותיו של המשבר העולמי, שהיו לפני כן מתונות למדי. השפעות אלה בלמו, ולעתים אף הפכו חלק מן המגמות. שינוי זה במהלך השנה השתקף במגוון רחב של היבטים בפעילות הריאלית ובמערכת הפיננסית, וכן בהתפתחות האינפלציה והמדיניות המוניטרית (לוח א'-3).

הצמיחה המהירה מאז היציאה מן המיתון הקודם, יחד עם מדיניות מקרו-כלכלית שתמכה בה, התבטאו בהתפתחויות חיוביות רבות, שניכרו גם בשנת 2008 ובהן רמת פעילות גבוהה של המשק, אבטלה נמוכה, עודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, שיעור חיסכון גבוה, ירידה מצטברת משמעותית של יחס החוב הציבורי לתוצר, רמה גבוהה של יתרות מט"ח, שהוגדלה השנה, רווחיות גבוהה של המגזר העסקי ומערכת בנקאית שעמידותה גברה מאוד בשנים האחרונות. כמו כן לא נוצרה בועה במחירי הנדל"ן. אלה הציבו את המשק בנקודת פתיחה נוחה יחסית לנוכח המשבר העולמי, אף כי אין בהם כדי לחסנו מפניו.

החרפת המשבר העולמי והתגברות השפעותיו על המשק היו השינוי המרכזי בתנאי הרקע להתפתחויות במשק השנה. מאפייני המשבר בהקשר של השפעתם על המשק נדונים בסעיף 2. המשק הושפע גם מהשינוי החד בהתפתחות מחירי הדלק וחומרי הגלם בעולם במהלך השנה, שינוי שקשור אף הוא למשבר העולמי.

קצב הצמיחה הואט השנה ל-4 אחוזים (לוח א'-1). גורמי ביקוש הובילו הן את הצמיחה המואצת בשנים האחרונות והן את התפנית השנה. ההאטה המתונה של קצב הצמיחה בתחילת השנה נבעה בעיקר מסגירת פער התוצר; החרפת ההאטה בהמשך השנה נבעה מהשפעת המשבר העולמי על הביקושים, וטרם ניכרה השפעת הצמצום במקורות האשראי על צד ההיצע. סגירת פער התוצר על רקע צמיחה מובלת-ביקושים המשיכה את המגמה מן השנים הקודמות והתבטאה בהישענות גוברת של צד ההיצע על הרחבת כמות גורמי הייצור וירידה מחזורית בקצב גידולו של הפריז. עודפי הביקוש התבטאו גם בלחצים מקומיים להאצת האינפלציה, בייסופו של שער החליפין הריאלי ובירידת העודף בחשבון השוטף. עודפי הביקוש וההתקרבות למגבלת ההיצע בלטו בשוק העבודה בהמשך ירידתו של שיעור האבטלה, שהגיע לרמה נמוכה במיוחד - 6.1 אחוזים (בממוצע שנתי, איור א'-1) - בעלייה של השכר הנומינלי ובהתרחבות התעסוקה בקרב מעוטי-ההשכלה. השפעת המשבר בהמשך השנה התבטאה בירידה חדה של היצוא ושל ההכנסות ממסים ובהאטת קצב גידולה של הצריכה הפרטית. שוק העבודה הגיב אף הוא על המשבר, וברביע האחרון כבר ניכרה תגובה ממשית בשכר ובתעסוקה. התפנית במהלך השנה התבטאה גם בהתפתחות האינפלציה: עד ספטמבר היא הייתה גבוהה, על רקע העלייה העולמית של מחירי הנפט וחומרי הגלם ועודפי הביקושים במשק; לאחר מכן היא ירדה בשיעור חד, לנוכח ירידת המחירים העולמיים והתמתנות עודפי הביקושים. בסך הכול עלה מדד המחירים לצרכן ב-2008 ב-3.8 אחוזים, מעל הגבול העליון של היעד.

הטלטלה במערכת הפיננסית בארץ השנה, בעיקר מאז החרפת המשבר העולמי בספטמבר, הייתה ניכרת אך מתונה מאשר בחו"ל, ועוצמתה לא הייתה אחידה במגזרים השונים של המערכת. עוצמת הטלטלה התבטאה בין היתר בירידת מחירי המניות ואיגרות

המשק החל לגלוש למיתון במחצית השנייה של השנה.

ההתפתחויות החיוביות של השנים האחרונות ניכרו גם השנה.

המשבר העולמי החריף וגברו השפעותיו על המשק.

קצב הצמיחה הואט השנה; ההאטה החריפה לקראת סוף השנה.

הטלטלה במערכת הפיננסית בארץ הייתה ניכרת, אך מתונה מאשר בחו"ל.

לוח א'-1

המשק הישראלי - עובדות בסיסיות¹, 2000 עד 2008

2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
7,306	7,180	7,054	6,930	6,809	6,690	6,570	6,439	6,289	האוכלוסייה הממוצעת (אלפים)
1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	2.0	2.4	2.7	שיעור הגידול של האוכלוסייה (אחוזים)
2,777	2,682	2,574	2,494	2,401	2,330	2,284	2,265	2,216	המועסקים הישראליים (אלפים)
714	687	652	620	590	562	552	555	557	התוצר (מיליארדי ש"ח, במחירי 2008)
4.0	5.4	5.2	5.1	5.0	1.8	-0.7	-0.4	8.9	שיעור הגידול של התוצר (אחוזים)
27.3	22.8	20.4	19.2	18.5	17.6	17.0	18.9	19.7	התוצר לנפש (אלפי דולרים, במחירים שוטפים)
6.1	7.3	8.4	9.0	10.4	10.7	10.3	9.3	8.8	שיעור האבטלה (אחוזים)
-0.9	1.6	1.3	1.0	2.5	-3.0	-6.2	3.0	6.2	השכר הריאלי למשרת שכיר (שיעור השינוי, אחוזים)
7,909	7,630	7,468	7,221	7,051	6,909	7,074	7,133	6,850	השכר הנומינלי למשרת שכיר (ש"ח לחודש, במחירים שוטפים)
..	4.1	7.6	2.4	-1.7	-2.4	-7.6	1.7	2.8	השינוי בהכנסה הריאלית של משפחה בחמישון התחתון (אחוזים)
71.0	70.1	68.5	67.5	66.7	66.2	66.0	66.4	..	שיעור התעסוקה של גילאי 25 עד 64 (אחוזים)
3.8	3.4	-0.1	2.4	1.2	-1.9	6.5	1.4	0.0	שיעור האינפלציה (במשך השנה, אחוזים)
-0.9	-7.1	-8.9	6.2	-1.2	-6.4	9.8	4.8	-2.7	שער החליפין של השקל מול הדולר (שיעור השינוי במשך השנה, אחוזים)
-8.3	-1.4	-3.5	0.0	4.4	3.5	16.6	0.9	-9.5	שער חליפין נומינלי אפקטיבי (שיעור השינוי במשך השנה, אחוזים) ²
43.3	44.0	44.7	45.2	47.4	50.3	51.1	49.7	47.3	ההוצאה הציבורית (כאחוז מהתוצר)
33.9	36.5	36.1	35.6	35.5	35.4	36.2	36.9	37.0	המסים (כאחוז מהתוצר)
2.1	0.0	0.9	1.8	3.6	5.3	3.5	4.1	0.6	הגירעון הכולל (בפועל) של הממשלה (כאחוז מהתוצר)
78.0	79.4	85.7	94.2	98.2	99.9	97.6	89.9	85.1	החוב הציבורי ברוטו (כאחוז מהתוצר, סוף שנה)
70.8	60.7	53.3	47.1	43.1	35.7	32.5	34.9	39.5	יצוא הסחורות והשירותים (מיליארדי דולרים, במחירים שוטפים) ³
75.4	64.1	53.4	48.4	43.6	37.2	36.1	38.4	40.3	יבוא הסחורות והשירותים (מיליארדי דולרים, במחירים שוטפים) ³
0.8	2.6	5.0	3.1	1.7	0.5	-1.1	-1.6	-1.8	החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)
-25.1	-24.9	-21.8	-16.3	-8.5	-4.3	-0.6	3.4	6.3	החוב החיצוני נטו (כאחוז מהתוצר)

(1) ממוצעים שנתיים; התוצר מתייחס לתוצר המקומי.

(2) שער החליפין של השקל מול סל מטבעות עפ"י משקלונם בסחר של ישראל.

(3) ללא יהלומים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

החוב הפרטיות ובעליית המירווחים בשוק האשראי. מתינותה בהשוואה לחו"ל ניכרה בעמידותם של המוסדות הפיננסיים, ובהם הבנקים: אף לא אחד מהם קרס, או נזקק להתערבות ממשלתית להצלתו. עם זאת רווחיותם של הבנקים וחברות הביטוח נפגעה במידה ניכרת. למתינותה היחסית של הטלתה תרמו ההתנהלות הזהירה של הבנקים; הפיקוח ההדוק עליהם, ובכלל זה הדרישה כי יגדילו את הלימות ההון שלהם; וחשיפתם המוגבלת של המוסדות הפיננסיים בארץ לנכסים מורכבים, בייחוד בתחום האיגוח, נכסים אשר היו במוקד המשבר בעולם, וזאת הן משום שמיעטו לרכוש נכסים כאלה בחו"ל והן משום שמכשירים אלה טרם התפתחו בארץ. עיקר הפגיעה היה בשוק האשראי החוץ-בנקאי, שנעשה מוקד הסיכון למערכת הפיננסית וגורם מרכזי בצמצום היצע האשראי במשק. לירידת מחירי המניות, ובייחוד איגרות החוב הפרטיות, הייתה השפעה רבה גם על החיסכון לטווח ארוך, לאחר שמשקלן בתיקי קופות הגמל וקרנות הפנסיה עלה מאוד

לוח א'-2
עובדות בסיסיות - השוואה בין-לאומית¹, עד 1998

ממוצע 1998-2008					2008				2007					
מדינות	גרש	אחיד"ב	ארד"ב	ישראל	מדינות	גרש	אחיד"ב	ארד"ב	ישראל	מדינות	גרש	אחיד"ב	ישראל	
OECD	OECD	OECD	OECD	OECD	OECD	OECD	OECD	OECD	OECD	OECD	OECD	OECD	OECD	
3.1	2.5	2.7	3.8	1.8	1.5	1.4	4.0	3.7	2.9	2.0	5.4	שיעור הגידול של התוצר		
2.5	2.0	1.7	1.7	1.3	1.0	0.4	2.1	3.2	2.4	1.0	3.5	שיעור הגידול של התוצר לנפש ²		
28.7	32.4	38.5	19.8	43.8	50.2	46.3	27.3	40.1	45.7	45.1	22.8	התוצר לנפש (אלפי דולרים) ^{3,2}		
0.5	0.5	1.0	2.1	0.5	0.5	1.0	1.7	0.5	0.5	1.0	1.8	שיעור הגידול של האוכלוסייה ²		
72.7	70.5	6.4	54.8	73.9	74.0	..	56.5	73.7	73.6	75.5	56.3	שיעור ההשתתפות בכו העבודה האזרחי		
6.8	7.6	5.0	8.9	5.8	6.8	5.7	6.1	5.9	6.7	4.6	7.3	שיעור האבטלה		
4.0	2.5	2.9	2.4	4.7	3.4	4.9	3.8	3.5	3.2	4.1	3.4	שיעור האינפלציה (במשך השנה)		
40.9	45.2	10.7	32.1	..	..	..	38.6	44.8	48.5	12.1	37.1	היצוא (כאחוז מהתוצר) ^{5,4}		
22.7	22.1	19.2	19.4	..	..	..	19.1	23.5	22.9	18.3	20.1	ההשקעה הגולמית (כאחוז מהתוצר) ⁵		
21.9	21.6	15.3	20.3	..	..	..	19.8	21.8	21.6	13.7	22.8	החיסכון הלאומי (כאחוז מהתוצר) ⁵		
-0.8	-0.7	-4.6	0.6	-2.3	-2.6	-4.9	0.8	-1.3	-1.7	-5.3	2.6	החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)		
43.5	46.0	36.1	47.5	42.7	45.7	38.6	43.3	42.5	45.2	37.4	44.0	ההוצאה הצרכנית (כאחוז מהתוצר)		
35.9	38.5	27.9	35.9	..	..	..	33.9	36.8	39.6	28.3	36.5	המסים (כאחוז מהתוצר) ^{6,5}		
62.0	73.6	61.5	91.3	58.4	68.0	73.2	78.0	57.6	66.8	62.9	79.4	החוב הצרכני ברזנט (כאחוז מהתוצר) ⁷		

(1) נתוני גרש דאיר ומדינות OECD הם ממוצעים פשוטים של המדינות בכל קבוצה (למעט לוקסמבורג).

(2) נתוני האוכלוסייה בארד"ב, גרש דאיר ומדינות OECD לשנת 2008 הם אומדנים.

(3) במחירים שוטפים.

(4) בישראל - היצוא ללא יחלומים.

(5) הנתונים הבין-לאומיים מחושבים לתקופה 2007-1998.

(6) חסרים נתונים לאוסטרליה, יפן, ויוון ופולין בשנת 2007.

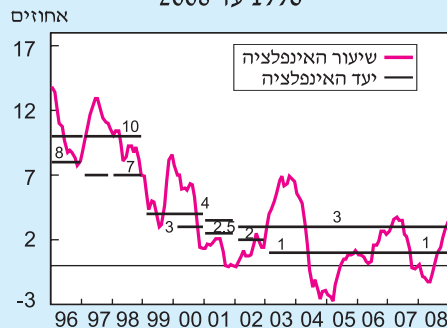
(7) בסוף השנה.

המקור: OECD Revenue Statistics 2008; OECD Economic Outlook 2008; IMF World Economic Outlook 2008 ובנק ישראל.

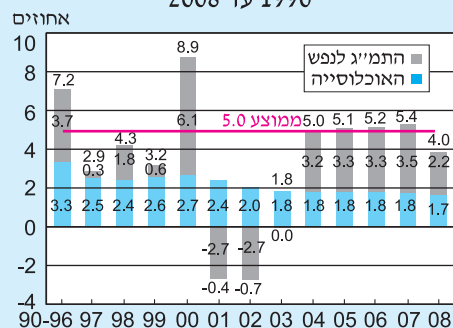
איור א'-1

מדדים למצב המשק, 1990 עד 2008

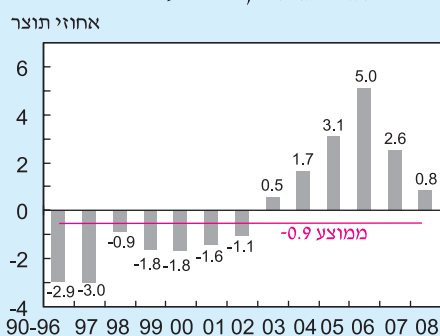
שיעור האינפלציה ויעד האינפלציה, 1996 עד 2008



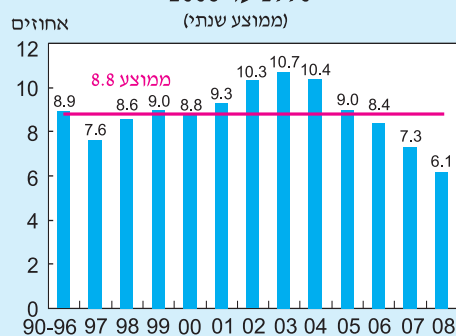
שיעורי הצמיחה של התמ"ג¹, 1990 עד 2008



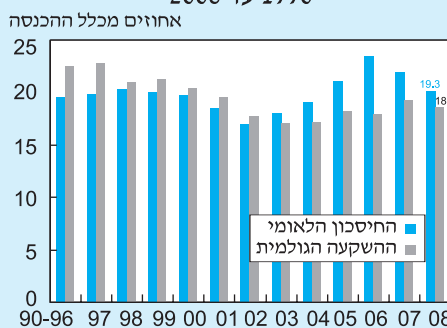
החשבון השוטף של מאזן התשלומים, 1990 עד 2008



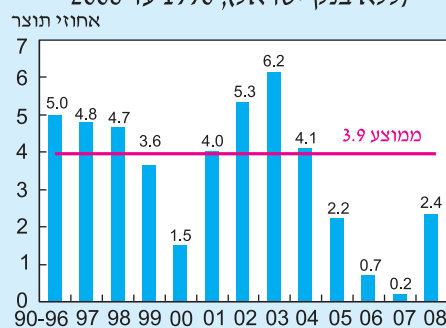
שיעורי האבטלה, 1990 עד 2008



החיסכון הלאומי וההשקעה, 1990 עד 2008



הגירעון הכולל של המגזר הציבורי (ללא בנק ישראל), 1990 עד 2008



1) ההפרשים בין שיעור צמיחת התוצר לבין סכום שיעורי השינוי של התוצר לנפש והאוכלוסייה נובעים מעיגולים. המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

בשנים האחרונות. כנגד זאת נמשך תפקודם הסדיר של הבנקים; הם אף הגדילו את היקף האשראי למגזר העסקי.

היצע האשראי הצטמצם.

הזעזועים במערכת הפיננסית ועליית הסיכונים צמצמו את היצע האשראי במשק, אולם צמצום זה היה מתון בהשוואה למצוקת האשראי שנוצרה בחו"ל. קצב גידולו של האשראי למגזר העסקי הואט, ונרשמה עלייה חדה של עלות הגיוס בשוק ההון ושל המירווחים.

הגדלת היקף האשראי על ידי הבנקים פיצתה במידה חלקית בלבד על התכווצות האשראי החוץ-בנקאי.

המדיניות המוניטרית השנה משקפת במידה רבה את השפעתן של ההתפתחויות בעולם - התפתחות מחירי הדלק והסחורות והשינויים בהערכות של חומרת המשבר העולמי ושל השלכותיו על ישראל. השינוי בהערכות תרם למעבר מהפחתת הריבית בחודשים מארס-אפריל להעלאתה בחודשים הבאים. מאז ספטמבר הופחתה הריבית מספר הפחתות חדות ורצופות והגיעה לרמתה הנמוכה ביותר בתולדות המשק. ההפחתות דמו להפחתות בעולם באותה עת, נועדו להקל על קשיי מימון ולתמוך בביקוש המצרפי, והתאפשרו לנוכח הירידה החדה של האינפלציה ושל הציפיות לאינפלציה. בתקופה זו היה על המדיניות להתמודד עם אתגרים ייחודיים, ובהם כוחות חזקים שפעלו לקיצוץ השפעתה: בעוד שבנק ישראל הפחית את הריבית בשיעור חד, יצרה עליית הסיכונים והמירווחים לחץ נגדי על ריבית האשראי הבנקאי. פעילות חריגה נוספת של בנק ישראל השנה הייתה רכישת מט"ח בהיקף ניכר לצורך הגדלת היתרות ועל רקע הייסוף המואץ. הרכישות הורחבו בהמשך גם לנוכח ההערכות כי צפויה האטה משמעותית במשק.

המדיניות המוניטרית שיקפה במידה רבה את השפעתן של ההתפתחויות בעולם; בנק ישראל החל לרכוש מט"ח.

לוח א'-3			
ההתפתחויות במהלך שנת 2008			
IV	III	II	I
-0.5	1.3	3.4	4.7
-1.6	1.0	3.7	5.7
-31.6	7.1	-10.7	29.4
-3.1	0.6	0.2	7.6
6.3	6.0	6.0	6.2
-2.2	8.3	9.3	0.4
2.50	4.25	3.50	3.75
-13.6	-10.7	-3.8	-4.6
השקעות תושבי חוץ בישראל בתיק ניירות ערך למסחר ⁶			
680	-1,155	526	164
השקעות תושבי ישראל בחו"ל בתיק ניירות ערך למסחר ⁶			
1,175	-176	1,371	-683
(1) אחוז השינוי הכמותי במונחים שנתיים, מנוכה עונתיות.			
(2) ממוצע רבעוני, אחוזים.			
(3) במהלך הרביע, השיעור באחוזים במונחים שנתיים.			
(4) המוצהרת, בחודש האחרון של הרביע.			
(5) אחוז השינוי הכמותי, הרביע לעומת מקבילו אשתקד.			
(6) מיליוני דולרים, נטו.			
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.			

הגירעון גדל והואט קצב ירידתו של יחס החוב הציבורי לתוצר.

ניכר חלחולה של הצמיחה לשכבות החלשות דרך שוק העבודה.

המדיניות הפיסקלית השנה הייתה מרחיבה, לראשונה מאז 2004, כתוצאה ממספר החלטות שהתקבלו בשנים קודמות - ובראשן הפחתה נוספת של שיעורי המסים הישירים. השילוב של מדיניות זו עם השפעת ההאטה בפעילות והירידות בשוק ההון, שפגעו בהכנסות ממסים, גרם השנה לגידול של הגירעון - לראשונה מאז היציאה מן המיתון הקודם - ולהאטת קצב ירידתו של יחס החוב הציבורי לתוצר. לאחר החרפת המשבר העולמי, הוחלט על תוכניות להתמודדות עם השלכותיו על המשק, המיועדות לביצוע ב-2009.

השנה ניכר חלחולה של הצמיחה לשכבות החלשות דרך שוק העבודה - בהתרחבות התעסוקה בקרב מעוטי ההשכלה. החלחול התבטא גם בירידה של תחולת העוני בשנת 2007 ובמחצית הראשונה של 2008, וזאת מעבר להשפעתה של הצמיחה להעלאת קו העוני עצמו. ואולם, הצטרפות לשוק העבודה טרם הביחה היחלצות מעוני, ושכבות אלה פגיעות במיוחד לשינויים במחזור העסקים. השנה הופעלה לראשונה תוכנית מס הכנסה שלילי במספר אזורים, צעד חשוב להגדלת הכנסתם של עובדים בעלי שכר נמוך. לעומת זאת גדל השנה מאוד מספר העובדים הזרים, דבר הפוגע בסיכוייהם של ישראלים מעוטי ההשכלה למצוא עבודה ובשכרם.

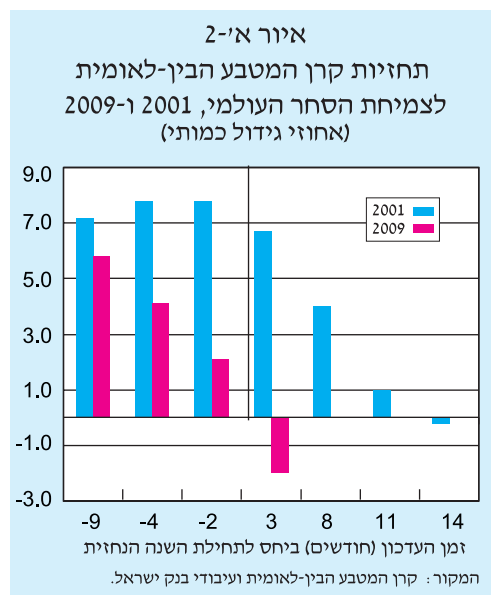
בהסתכלות קדימה, נדרשת מדיניות להתמודדות עם המיתון הצפוי למשק, במטרה להקטין את פגיעתו בצמיחה, בתעסוקה וברווחה. היא תיבחן לא רק בקבלת ההחלטות הנכונות, אלא גם ביכולת לבצען במהירות ובהיקף הנדרש. בתחום הפיננסי יש להפיק לקחים מן המשבר ולהטמיעם. מעבר לכך, על המדיניות להתמודד עם האתגרים ארוכי הטווח הניצבים בפני המשק והחברה. היעדים והמלצות המדיניות מפורטים בסוף הפרק.

2. מאפייני המשבר העולמי כרקע להשפעתו על המשק

המשבר העולמי חריג בהיקפו וחומרתו.

מאפייניו הבולטים של המשבר העולמי הם חומרתו, תהליך התפשטותו, ההפתעה החוזרת ונשנית לגבי שני אלה, החששות מהשלכותיו ואי-הוודאות לגבי המשכו, וכן ייחודיותה של תגובת המדיניות הכלכלית בעולם לנוכח כל אלה. המשבר העולמי חריג

בהיקפו ובחומרתו ומסתמן כחמור ביותר מאז השפל הגדול שפקד את הכלכלה העולמית בשנות השלושים של המאה הקודמת. המשבר התפשט על פני זמן, מגורים ומדינות. הוא החל בשנת 2007 והחריף במידה ניכרת מאז ספטמבר 2008, עם קריסתם של מוסדות פיננסיים בארצות הברית. הוא החל כמשבר פיננסי, אולם התפשט גם לתחום הריאלי. השלכותיו בתחום הפיננסי בעולם התבטאו בין היתר בקריסתם של מוסדות, בפגיעה קשה בפעילות השווקים, בירידה חדה של מחירי נכסים פיננסיים, במצוקת נזילות ואשראי ובמשבר אמון במערכת הפיננסית. בתחום הריאלי ניכרה האטה מחריפה והולכת של הפעילות הכלכלית



בעולם. המשבר התפרץ בארצות הברית, אולם התפשט בהמשך למדינות מפותחות נוספות, בראשן מדינות אירופה, ובהמשך גם לאסיה ולמשקים מתעוררים באזורים אחרים. בלטה ההפתעה החוזרת ונשנית לגבי היקף המשבר וחומרתו, הפתעה המבטאת את הקושי להבין את טיב המשבר והשלכותיו. אחד הביטויים לכך הוא עדכון חוזר ונשנה של תחזיות הצמיחה בעולם הן לגבי חומרת ההאטה והן לגבי מידת ההשפעה על מדינות שונות, כפי שממחישים העדכונים בתחזיות של קרן המטבע הבין-לאומית (איור א'-2). אי-הוודאות התבטאה גם בשווקים, והיא טרם פגה - לא לגבי עומקו ולא לגבי מידת התמשכותו. עוצמת החששות מן הבאות התבטאה בין היתר בעלייה החדה של הערכת הסיכונים בשווקים הפיננסיים ובתגובת הצרכנים.

מאפייני המשבר ניכרו בדפוסיה של תגובת המדיניות בעולם: עוצמת המשבר כפי שכבר הורגשה בפועל והחששות להחמרתו בהמשך הובילו לתגובת מדיניות חריגה בהיקפה, אם לא חסרת תקדים, ולנכונות לנקוט צעדים חריגים. עוצמת התגובה ניכרה בין היתר בהפחתות ריבית חדות ולעיתים מתואמות, ובהיקף התוכניות להתערבות פיסקלית, שהתרחב עם הזמן. צעדים שנקטו ממשלות להצלת חברות על ידי רכישת נכסים, השתלטות והזרמת הון היו נראים כבלתי מתקבלים על הדעת זמן קצר קודם לכן. בתגובת המדיניות ניכרו הבדלי גישות בין המדינות, מיגוון רחב של הצעדים שנקטו או נשקלו, עדכון תכופ של התוכניות והרחבתן, ולעיתים גם שינויים בגישת המדיניות במהלך הזמן. אלה העידו על הקושי של קובעי המדיניות להדביק את קצב ההתפתחויות בשווקים ולזהות את צעדי המדיניות הנדרשים ואת היקפם הרצוי, ונלוותה אליהם אי-וודאות רבה לגבי מידת ההצלחה של התוכניות. ככלל, התמקדו התגובות תחילה בטיפול במערכת הפיננסית עצמה ובהקלת מצוקת הנוזלות, ובהמשך עבר הדגש לתמיכה בביקוש המצרפי.

המאפיינים האמורים חשובים להבנת הרקע שבו פעלו המשק וקובעי המדיניות בישראל. השפעת המשבר הייתה תחילה מתונה וגברה רק בהמשך, בייחוד מאז התפנית בספטמבר. ההשפעות במערכת הפיננסית היו, מטבע הדברים, מוקדמות וחזקות מאשר בפעילות הריאלית. אי-הוודאות, ההפתעה, עדכוני התחזיות לגבי חומרת המשבר ועדכון ההערכה בדבר ההיקף הנדרש של תגובת המדיניות, וכן התפיסה כי המשבר יתמקד במשקים המפותחים בלבד - שלא היו ייחודיים לישראל - התבטאו בין היתר בשינויי כיוון במדיניות המוניטרית ובמספר החלטות בתחום הפיסקלי מאז ספטמבר. המשבר פגע הן בתחום הריאלי והן במערכת הפיננסית, והבעיות בשני התחומים מעצימות זו את זו הן בעולם והן בארץ. כמו בעולם גם בארץ תגובת המדיניות התמקדה תחילה במערכת הפיננסית, והבנקים המרכזיים ביצעו הפחתות ריבית חריגות, שנועדו גם להתמודד עם המיתון והתאפשרו לנוכח הירידה החדה של האינפלציה.

מספר מאפיינים של המשק ושל המערכת הפיננסית בארץ פעלו להפחתת פגיעתו של המשבר בהם: עם מאפייני המשק נמנים מצבו הנוח ערב המשבר, ובפרט שיעור חיסכון גבוה, גירעון ממשלתי נמוך, עודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, רווחיות גבוהה של המגזר העסקי והעדר בועה במחירי הנדל"ן; מאפייני המערכת הפיננסית שהקטינו את פגיעותה כוללים את השיפור בעמידותה של המערכת הבנקאית בשנים האחרונות, התנהלות זהירה של הבנקים, פיקוח הדוק עליהם וחשיפה מוגבלת של המוסדות הפיננסיים לנכסים מורכבים, בייחוד בתחום האיגוח. (הרחבה - בסעיף 4 להלן).

כנגד זאת פעלו מספר מאפיינים של המשק להגדלת פגיעתו למשבר: תלותו של המשק ביצוא גבוהה, בייחוד ביצוא לארה"ב, שהיא במוקד המשבר; מידת השילוב שלו במערכת הפיננסית העולמית גברה בעשור האחרון, ועמה חשיפתו לנכסים בחו"ל ולהשפעתן של

מספר מאפיינים של המשק ושל המערכת הפיננסית פעלו להפחתת פגיעתו של המשבר בהם.

מספר מאפיינים מגדילים את פגיעתו של המשק למשבר.

תנועות הון אל המשק וממנו; שינויים מבניים במערכת הפיננסית גרמו להתפתחות המואצת של שוק האשראי החוץ-בנקאי, שהיה במוקד הזעזוע בארץ השנה, ולעליית משקלם של נכסים מסוכנים בתיק הנכסים של הציבור; המשבר העולמי התרחש בעת שהמערכת הפיננסית המקומית הייתה בעיצומם של שינויים מבניים ניכרים ומהירים ולפני שמערכות ההסדרה והפיקוח הותאמו להתמודדות עם שינויים אלה. יחס חוב-תוצר גבוה מגביל את מרחב התמרון של הממשלה במדיניות אנטי-מחזורית.

3. התוצר והשימושים

התוצר התכווץ ברביע האחרון של השנה.

לאחר חמש שנות צמיחה מהירה, הואט השנה קצב הצמיחה של המשק לכדי 4 אחוזים, האטה שהתחדדה במהלך השנה עד כדי התכווצות של התוצר ברביע האחרון (לוח א'-3). בתחילת השנה ההאטה הייתה מתונה ונבעה מהצטמצמות הנמשכת של פער התוצר, ובהמשכה היא העמיקה, על רקע החרפת המשבר העולמי. צמיחת המשק הובלה גם השנה על ידי גידולו של התוצר העסקי, שהתרחב ב-4.4 אחוזים, וגם התפנית בצמיחה התרחשה בתוצר העסקי.

בחלקה הראשון של השנה נמשך גידולם המהיר של מלאי ההון ושל תשומות העבודה.

המשכה של מגמת הצמיחה מן השנים הקודמות התבטא בצד ההיצע בהישענות גוברת והולכת על גידול של כמות גורמי הייצור וירידה בקצב גידולו של הפריזון. נמשך גידולם המהיר של מלאי ההון ושל תשומות העבודה. הירידה בקצב גידולו של הפריזון עם התמשכות הצמיחה נובעת מן המעבר מגידול מחזורי, המשקף עליית ניצולת, לגידול הנשען על שיפורים טכנולוגיים, וכן מירידה מחזורית באיכות כוח העבודה¹. עם זאת, אפשר שעוצמת ההאטה בקצב הגידול של הפריזון השנה, עד כדי אי-שינוי, משקפת גם את התחלתו של המיתון החדש, בעטיו של המשבר העולמי: ירידת הייצור מקדימה את ירידת מספר העובדים, והדבר מתבטא בירידה של הפריזון בתחילת המיתון - תופעה שנצפתה גם במיתון הקודם, וכן בעולם. אף שהמשבר הוא פיננסי במקורו, ועלולות להיות לו השפעות היצע חשובות בגלל צמצום מקורות המימון ועליית עלות גיוס ההון, לא ניכרה השנה פגיעה של ממש בצד ההיצע. ואולם, סקר החברות של בנק ישראל מצביע על עלייה בקשיי המימון לקראת סוף השנה כמגבלה לביצוע הפעילות. כנגד זאת, ירידת מחירי הנפט וחומרי הגלם במחצית השנייה של השנה מקלה על צד ההיצע.

ברביע הראשון של השנה נמשך גידולם המהיר של היצוא ושל הצריכה פרטית; ברביע האחרון הם התכווצו.

התפתחות השימושים השנה משקפת את השפעות המשבר העולמי, שגברו במהלכה, לצד התמדתן של כמה מגמות מן השנים הקודמות (איור א'-3). השפעת המשבר התבטאה בירידת קצב צמיחתם של כל השימושים, חוץ מן הצריכה הציבורית, ובהחרפתה של האטה זו בסוף השנה: הצריכה הפרטית, ובייחוד היצוא - שעוד ברביע הראשון נמשך גידולם המהיר - ירדו ברביע האחרון. ההאטה בקצב גידולו של היצוא (ללא יהלומים) זו השנה השנייה משקפת רק בחלקה את המשבר העולמי; תרמו לה גם ההרעה בתנאי הסחר בתחילת השנה (בגלל העלייה של מחירי הנפט) והייסוף הריאלי. למרות זאת גדל היצוא גם השנה בקצב מהיר, ומילא תפקיד מרכזי בצמיחה. הירידה בביקושים המקומיים השתקפה בין היתר בירידת מכירות התעשייה לשוק המקומי, לראשונה מאז היציאה מהמיתון הקודם - ירידה שהחריפה במהלך השנה - ובהאטת הפעילות של ענף המסחר. (ראו סעיפי התעשייה והמסחר והשירותים בפרק ב').

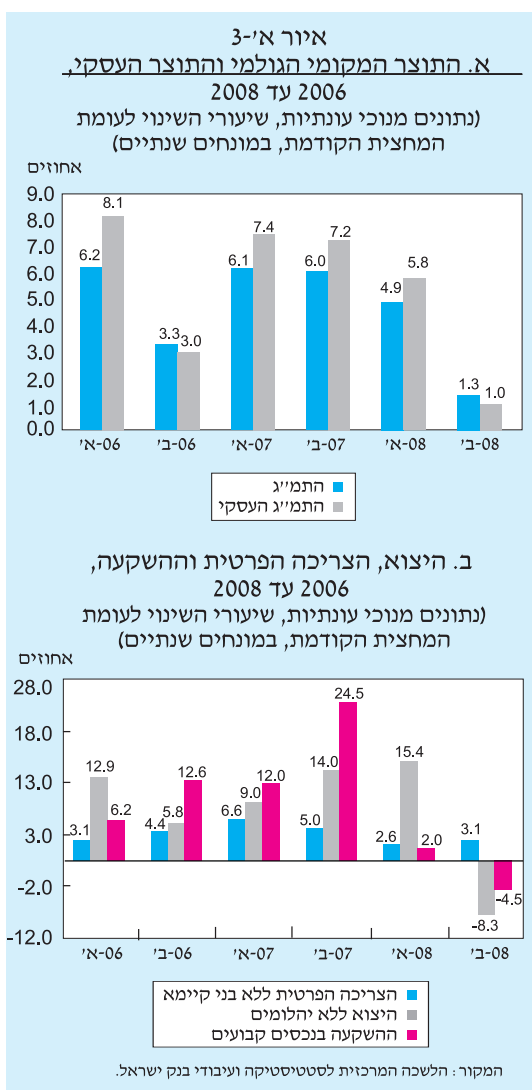
¹ להרחבה בעניין השינוי בפריזון ובניצולת גורמי הייצור ראו תיבה ב'-1.

גורמי ביקוש המשיכו להוביל את ההתפתחויות במשק הן בשלב הצמיחה המהירה והן על רקע המשבר, וכך התהפכה לקראת סוף השנה מגמת התפתחותם של עודפי הביקוש ופער התוצר. צמיחת המשק בשנים האחרונות הובלה על ידי התרחבות הביקושים, תוך היענות מהירה אך לא מלאה של צד ההיצע. עודפי הביקוש, שהחלו להתפתח במשק בשנת 2007 לנוכח סגירת פער התוצר, גברו בחלקה הראשון של השנה. הדבר התבטא בין היתר בהתפתחות מהירה של השימושים לעומת התוצר ברביע הראשון, בהמשך ירידת האבטלה, תוך עליית השכר הנומינלי ובעליית עודף היבוא. בה בעת תרמו עודפי הביקושים לעלייתה של סביבת האינפלציה ולייסוס המשמעותי של שער החליפין הריאלי. השפעת המשבר העולמי על הפעילות הריאלית בישראל התבטאה עד כה בעיקר בהאטה של התרחבות הביקושים (העולמיים והמקומיים). לפיכך לקראת סוף השנה פחתו עודפי הביקוש, פער התוצר גדל, לראשונה מאז היציאה מהמיתון הקודם², ואלה תרמו לירידה בסביבת האינפלציה ולבלימת הייסוס הריאלי.

קצב גידולה של הצריכה הפרטית

הואט השנה לעומת השנה הקודמת. אף שהקצב השנה דמה לזה של השנים 2006-2005 ולקצב גידולו של התוצר השנה, ניכרת השפעתו של המשבר על הצריכה. מספר גורמים פעלו השנה להגדלת הצריכה: המשך גידולן של ההכנסה הפנויה ושל התעסוקה, ירידת מחיריהם של מוצרי הצריכה המיובאים (למעט דלק), הפחתת מסים בתחילת השנה וציפייה להפחתה נוספת בתחילת 2009, ואולי גם שתי התפתחויות המגדילות את ההכנסה בקרב בעלי הכנסה נמוכה, שנטייתם השולית לצרוך גבוהה יותר - עליית שכר המינימום וכניסתם של עובדים בעלי שכר נמוך לשוק העבודה. כנגד זאת צפויות השלכות המשבר לפעול להקטנת הצריכה באפיקים אלה: ירידת ערך תיק הנכסים של הציבור, התמתנותה של הפעילות, התגברות אי-הוודאות והחשש מהחרפה נוספת ואובדן מקום העבודה, וכן עליית מחירו של האשראי לצרכנים. על השפעת המשבר להקטנת הצריכה ניתן ללמוד מן הירידה המתמשכת של מדד אמון הצרכנים, מן ההאטה המשמעותית בקצב גידולה

גורמי ביקוש המשיכו להוביל את ההתפתחויות במשק.



המשבר השפיע על הצריכה הפרטית.

² לפי סקר החברות של בנק ישראל הניצולת ירדה בסוף השנה.

של הצריכה השוטפת, שתגובתה על זעזועים לרוב מתונה יחסית, וכן מן הירידה החדה של רכישות בני קיימא במחצית השנייה של השנה, עם החרפת המשבר ולאחר מיצוי גורמים נקודתיים (הפחתת המס על רכבים וייסוף), שפעלו להגדלת בתחילת השנה. עם זאת, מצבו הנוח יחסית של המשק ושיעורו הגבוה של החיסכון פועלים למיתון השפעתו של המשבר על הצריכה.

שיעור החיסכון ירד
השנה.

שיעור החיסכון הפרטי ירד השנה. שיקולים של החלקת צריכה פעלו להקטנתו לנוכח האטת הפעילות. לעומת זאת פעלו להגדלתו הירידה בערך תיק הנכסים, ציפיות להחרפה נוספת של המצב והתגברות אי-הוודאות. גם ירידת החיסכון הציבורי הייתה צפויה להעלות את החיסכון הפרטי - אך ייתכן כי תגובה זו טרם התרחשה בגלל ההפתעה מהיקף ירידתו של החיסכון הציבורי, בדומה לפיגור שנרשם בתגובה זו אשתקד. מכל מקום, השנה ירד החיסכון הלאומי.

קצב הגידול של ההשקעה בענפי המשק נותר השנה גבוה יחסית, אף כי היה נמוך מאשר בשנתיים הקודמות. לגידול ההשקעות תרמו סגירת פער התוצר, שמשמעותה היא כי להגדלת ההיצע נדרשת הגדלת מלאי ההון, וכן הירידה הנמשכת של מחירי ההשקעה. לעומת זאת הציפיות להאטת הביקושים, עליית הסיכונים ואי-הוודאות וקשיי המימון פעלו למיתון ההשקעות.

מאז היציאה מן המיתון של תחילת העשור לא ניכרת עלייה של ממש בהיקף ההשקעה בבנייה למגורים. לאחר האצה מסוימת בשנתיים הקודמות, שב והואט השנה קצב גידול ההשקעה. זאת ועוד, גידול ההשקעה השנה לא נבע מעליית מספר התחלות הבנייה - שהמשיכו לרדת - אלא מגידול מספר הדירות הנמצאות בשלבי בנייה. עם זאת, לא נקלע הענף למשבר כדוגמת משבר הנדל"ן שהתפתח בחו"ל. להרחבת הדיון בענף ראו סעיף הבנייה בפרק ב'.

4. המערכת הפיננסית

המערכת הפיננסית
מילאה תפקיד מרכזי
בהתפתחויות השנה.

השנה השפיעה המערכת הפיננסית על המשק לא רק באמצעות ההשפעות הישירות של המשבר העולמי, אלא גם בהתרחשויות בתוך המשק. חומרת המשבר בארץ התבטאה במיגוון מדדים, אך הייתה פחותה מאשר בחו"ל. משקלם של ההיבטים הפיננסיים במשבר הנוכחי הוא אחד ההבדלים הבולטים בינו לבין תקופות מיתון קודמות בארץ. משקל זה גם מסביר את תגובת המדיניות, שהייתה שונה מאשר במקרים קודמים, בגלל התמקדותה, לפחות בשלב הראשון, בתחום האשראי ושוק ההון. השלכות המשבר קטעו, ולו זמנית, מספר תהליכים במערכת הפיננסית, בהם גידול המגזר החוץ-בנקאי.

השפעתו של המשבר הפיננסי העולמי על המערכת הפיננסית המקומית, ודרכה על המשק הישראלי פעלה במספר אפיקים:

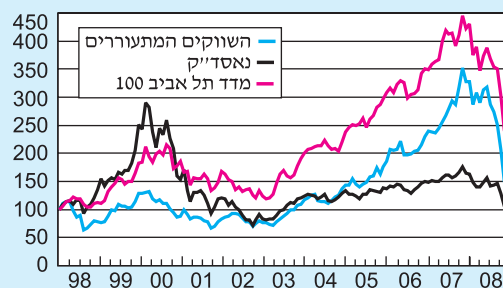
- ירידת ערכם של נכסים פיננסיים בחו"ל שבבעלות מוסדות פיננסיים מקומיים.
- החמרת הקושי לגייס הון בחו"ל ועליית מחירו.
- ירידת ההשקעות של תושבי חוץ בישראל ומימוש נכסים בחו"ל על ידי בנקים ומשקיעים ישראלים אחרים.
- גירוי או זירוז של התפתחויות בשוק ההון המקומי, ביניהן עליית המירווחים והתכווצות השוק הראשוני של איגרות החוב הפרטיות, שנעלם כמעט לחלוטין במחצית השנייה של השנה - השוק שהיה המקור של מרבית תוספת האשראי למגזר העסקי בשנים האחרונות.

הטלטלה במערכת הפיננסית בארץ מאז ספטמבר הייתה ניכרת אך, כאמור, מתונה מאשר בחו"ל, וחריפותה לא הייתה אחידה במגזרים השונים של המערכת. עוצמת הטלטלה התבטאה במיגוון מדדים: ירידות חדות של שערי המניות (איור א'-4) ואיגרות החוב הפרטיות, עלייה של תנודתיות השווקים, ובהם שוק מטבע החוץ, ועלייה של המירווחים ושל עלות הגיוס בשוק ההון. מתינותה של הטלטלה בארץ בהשוואה לעולם ניכרה בין היתר בעמידותם של המוסדות הפיננסיים הישראליים, ובהם הבנקים, אף כי רווחיותם נפגעה. בניגוד למדינות אחרות כאן לא קרסו בנקים ומוסדות פיננסיים אחרים, ולא נדרשה התערבות ממשלתית נקודתית למניעת קריסתם. השונות בהשפעת הטלטלה בתוך המערכת בארץ בלטה בייחוד בעוצמת התגובה של שוק המניות ושוק איגרות החוב הפרטיות לעומת העמידות של המוסדות הפיננסיים, ובהם הבנקים.

לעמידותה של המערכת הפיננסית למשבר ולמתינות הזעזועים בה בהשוואה לעולם תרמו, מלבד מצבו הנוח של המשק ערב המשבר, גם מספר מאפיינים של המערכת - הן המוסדות הפיננסיים הישראליים והן מאפיינים הקשורים למבנה השוק המקומי:

- היקפה המוגבל של חשיפת רוב המוסדות לנכסים פיננסיים מורכבים בחו"ל, אשר השינוי בהערכת הסיכון הגלום בהם מילא תפקיד מרכזי במשבר העולמי.
- הישענותם המוגבלת של הבנקים המקומיים על גיוס מקורות בשוק ההון המקומי והעולמי.
- הפיקוח ההדוק על הבנקים, ובכלל זה הדרישה מהם להמשיך בתהליך ההתאמה

איור א'-4
א. התפתחות מדדי המניות בארץ ובחו"ל,
1998 עד 2008



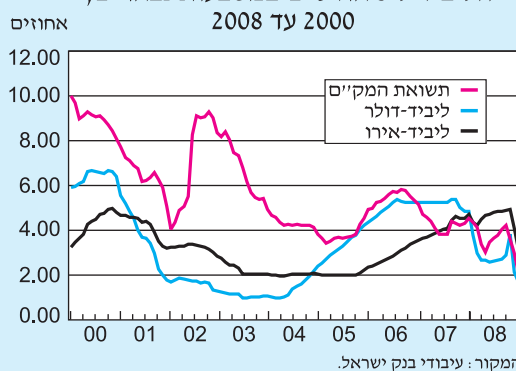
(1) מדד המניות של השווקים המתעוררים לפי Morgan-Stanley

ב. פרמיית הסיכון של מדינת ישראל ושל
השווקים המתעוררים², 2004 עד 2008
(נקודות בסיס)



(1) המירווח ביחס לארה"ב על אג"ח של ממשלת ישראל ל-5 שנים.
(2) מדד השווקים המתעוררים (ללא ארגנטינה) מחושב על-ידי J.P. Morgan

ג. תשואת המק"ם ל-3 חודשים וריבית
הליביד ל-3 חודשים במטבעות נבחרים,
2000 עד 2008



המקור: עיבודי בנק ישראל.

מאפיינים מסוימים של התנהלות המוסדות הפיננסיים ומבנה שוק ההון המקומי תרמו לעמידות המערכת הפיננסית.

והאימוץ של כללי "באזל 2", ובמסגרת זו - לגייס הון לשם הגדלת יחס הונם לנכסי הסיכון שלהם.

- העדר מכשירים מורכבים-במיוחד, בפרט בתחום האיגוח, שטרם התפתחו בישראל.
- מיעוט מעורבותם של בנקים זרים בתיווך הפיננסי המקומי.

מספר תהליכים שהתרחשו במערכת הפיננסית בארץ בשנים האחרונות הגבירו את השפעת המשבר העולמי עליה.

לעומת זאת, מספר תהליכים שהתרחשו במשק ובמערכת הפיננסית בארץ בשנים האחרונות הגבירו את השפעת המשבר העולמי עליה:

- שינויים מבניים עמוקים שהונהגו במערכת הפיננסית, ובהם השוואת שיעורי המס על הכנסות מהשקעות בחו"ל, הפחתת המגבלות על ההשקעה של גופים מוסדיים, צמצום ההנפקה של איגרות חוב מיועדות והקטנת יחס החוב הציבורי לתוצר, צמצמו את היצע איגרות החוב הממשלתיות.
- השתלבות גוברת של המשק בכלכלה העולמית.
- צמיחה מואצת וגאות פיננסית - אשר הגדילו את היצע החיסכון של הציבור מזה ואת הביקוש לגיוסי הון על ידי המגזר העסקי מזה.
- סביבת ריביות נמוכה בארץ ובעולם.

כל אלה פעלו להגדלת ההשקעות של ישראלים בחו"ל ובמניות בארץ, ובייחוד להתפתחות מואצת של האשראי החוץ-בנקאי (איגרות חוב פרטיות). בתיק הנכסים של הציבור עלה מאוד משקל הנכסים המונפקים על ידי המגזר העסקי, ומשקל הנכסים בחו"ל גדל אף הוא, אמנם בשיעור נמוך יותר (איור א'-5). גדל מאוד גם היקף האשראי החוץ-בנקאי שגייס המגזר העסקי באמצעות הנפקת איגרות חוב פרטיות, ומשקלו הגיע לכמחצית מסך האשראי. שינויים אלה בהרכב תיק הנכסים ובהרכב מקורות המימון של המגזר העסקי הגבירו את השפעת המשבר העולמי על המערכת הפיננסית במישרין, ובעיקר דרך האפיקים העקיפים. במישרין - על שום ירידת ערך הנכסים הפיננסיים בחו"ל והתגברות הקושי לגייס הון בחו"ל; עיקר הפגיעה העקיפה בערך תיק הנכסים היה דרך הירידה של מחירי המניות בארץ והזעזוע החריף בשוק איגרות החוב הפרטיות. הזעזוע בשוק זה הפך גם למוקד הסיכון למערכת הפיננסית ולגורם מרכזי בצמצום מקורות המימון למגזר העסקי.

סך היצע האשראי הצטמצם; עלות גיוס ההון והמירווחים גדלו.

שאלה מרכזית היא מה מידת חריפותו של צמצום היצע האשראי במשק. אמנם קצב גידולו של האשראי למגזר העסקי הואט מאוד השנה, אולם זאת לאחר התרחבות מהירה בשנים הקודמות. האטה זו כשלעצמה אינה מעידה על הצטמצמות היצע האשראי, משום שהיא עשויה לשקף גם ירידה בביקוש לאשראי, לנוכח האטת הצמיחה וירידת הביקוש להשקעות. עם זאת, העלייה של עלות גיוס ההון, ובעיקר של המירווחים, על רקע התגברות הסיכונים מלמדת כי סך היצע האשראי אכן ירד. סימן נוסף לצמצום היצע האשראי הוא החמרת קשיי המימון כמגבלה לביצוע הפעילות לקראת סוף השנה, כפי שעולה מסקר החברות של בנק ישראל. ההשלכות של צמצום היצע האשראי התחדדו גם לנוכח היקף הפירעונות הצפוי של האשראי החוץ-בנקאי, שעמד ב-2008 על 14.5 מיליארדי ש"ח (על פי לוחות הסילוקין).

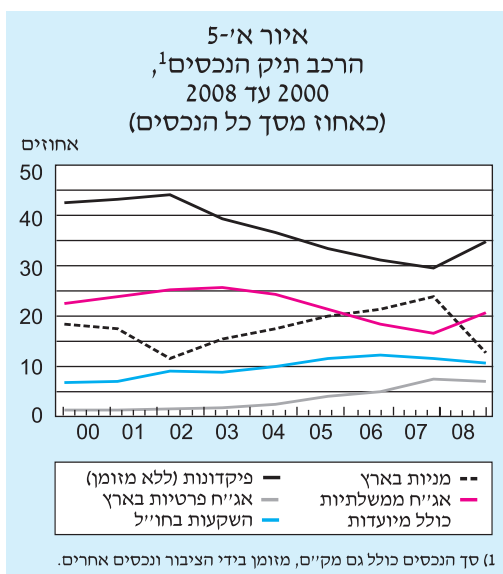
האשראי הבנקאי גדל השנה.

התכווצות האשראי החוץ-בנקאי העלתה את חשיבותם של הבנקים בהספקת אשראי. היקף האשראי שהם נתנו למגזר העסקי גדל השנה בכ-8 אחוזים, והמשיך להתרחב גם לאחר החרפת המשבר בחודשיה האחרונים, אולם היה בכך כדי לקזז רק חלק מן הירידה באשראי החוץ-בנקאי, שגיוסו פסק לחלוטין במחצית השנייה. עם זאת, המשך תפקודם התקין של הבנקים, להבדיל ממה שהתרחש בכמה מדינות, הקל על היצע האשראי, יחסית למצוקה שהתפתחה בחו"ל. עם החרפת המשבר עלתה הריבית על האשראי הבנקאי.

בהמשך היא ירדה, על רקע הפחתות הריבית של בנק ישראל, אולם מאחר שירידתה של הריבית על הפיקדונות הייתה חדה יותר, בסך הכול המירווחים של הבנקים עלו. חלק ניכר מן הצעדים שנקטו הרשויות לקראת סוף השנה התמקד בניסיון למתן את הירידה של היצע האשראי במשק. צעדי הממשלה כללו ערבויות מדינה לבנקים כדי שיגדילו את האשראי, הקמת קרנות להרחבת האשראי החוץ-בנקאי, הגדלת הערבויות להלוואות לעסקים קטנים ובינוניים ועוד. גם בנק ישראל נקט מספר צעדים מעבר להפחתות הריבית שנועדו לשפר את הנזילות. לתיאור מפורט של הצעדים ראו סעיף ג'2 בפרק ד'.

ערך תיק הנכסים של הציבור ירד בשיעור חד, והרכבו השתנה (איור א'-5). ירידת ערכו לאחר שלוש שנים של גידול מהיר נבעה מירידת מחירי הנכסים. שינוי ההרכב נבע הן מהירידות החדות של מחירי הנכסים הסחירים והן מהחלטות המשקיעים לנוכח עליית הערכות הסיכונים. השינוי קטע את המגמה של הגדלת משקל הנכסים הסחירים והמסוכנים יחסית (מניות ואיגרות חוב פרטיות), שנרשמה בשנים האחרונות; השנה גדל במקומם משקל הנכסים המסוכנים פחות, כגון איגרות חוב ממשלתיות ופיקדונות בבנקים. החלטות המשקיעים על שינוי הרכב התיק לכיוון נכסים מסוכנים פחות התבטאו במהלך השנה

ערך תיק הנכסים של הציבור ירד בשיעור חד.



בפדיונות נרחבים מקרנות הנאמנות וקופות הגמל מזה ובהפקדות בקרנות כספיות שקליות ובפיקדונות בבנקים מזה. (על הקרנות הכספיות ראו תיבה ד'-3.) פדיונות מקרנות הנאמנות ומקופות הגמל שימשו את משקי הבית גם להקטנת משקל ההשקעות בחו"ל בתיקי הנכסים שלהם, בניגוד למגמה של עליית משקלן בשנים הקודמות. לאחר ירידה מתמשכת של משקל הפיקדונות הבנקאיים בתיק נכסי הציבור בשנים האחרונות עלה משקלם לקראת סוף השנה, למרות הירידה החדה של הריבית למפקידים, משום שהם נתפסו על ידי הציבור כנכס בטוח יחסית, ולנוכח מצב הנכסים החלופיים.

המשבר מיקד תשומת לב בניהול החיסכון הפנסיוני בידי המשקיעים המוסדיים.

עניין מיוחד לנוכח המשבר התעורר לגבי ניהול החיסכון לטווח ארוך בידי המשקיעים המוסדיים - קופות הגמל וקרנות הפנסיה. משקל הנכסים המסוכנים - השקעות בחו"ל, מניות ובייחוד איגרות חוב פרטיות - בתיקי קופות הגמל גדל מאוד בשנים האחרונות, על רקע השינויים המבניים שתוארו לעיל ובעיות מבניות בניהול הענף ובפיקוח עליו. (להרחבה ראו סעיף ג'4 ותיבה 1 בפרק ד'). ליורדת מחירי הנכסים האלה ועליית הסיכון המיוחס להם במהלך השנה היו מספר השלכות. הן גרמו לפדיונות רחבי היקף, ששיקפו כאמור רצון של החוסכים לעבור לנכסים מסוכנים פחות. הפדיונות הם גם אחת העדויות להעדר מודעות מספקת של הציבור לעליית רמת הסיכון של התיקים המנוהלים עבורו בקופות. תגובת היתר של החוסכים אף מעלה את האפשרות כי הם לא היו מודעים די הצורך להתנהלות הנדרשת לנוכח תנודתיות בערכם של נכסים מסוכנים המוחזקים בחיסכון לטווח ארוך. הפדיונות החמירו את הירידות של מחירי הנכסים, בגלל משקלן הגבוה של הקופות בשוק איגרות החוב הפרטיות ובעיות

מבניות בשוק זה ובכך תרמו לפגיעה נוספת בערך תיק הנכסים ולעליית קשיי האשראי במשק. מעבר לכל אלה קיימת רגישות מיוחדת לפגיעה בחיסכון הפנסיוני. אחד הביטויים לכך היה הלחץ הציבורי להנהיג רשת ביטחון לחיסכון זה. מכאן שלהשפעת המשבר על החיסכון הפנסיוני עלולות להיות גם השלכות פיסקליות ארוכות טווח, בפרט על החוב הציבורי.

לרפורמות שהונהגו במערכת הפיננסית בשנים האחרונות, ובהן אלה שהביאו להתפתחות שוק האשראי החוץ-בנקאי, נודעת חשיבות רבה, והן תרמו להתפתחויות חיוביות בשוקי ההון. עם זאת, ההתפתחויות היו מהירות מאוד, ומערכות ההסדרה והפיקוח לא הותאמו לשינויים אלה. המשבר העולמי פרץ בתקופה רגישה במיוחד של פער בין התפתחות השווקים להתפתחות ההסדרה, דבר שהחריף את פגיעתו במערכת הפיננסית המקומית והבליט רבים מהליקויים. ליקויים אלה היו ידועים עוד לפני המשבר, והצורך לתקנם נדון בהרחבה כבר אז, אולם בפועל לא נעשה די באותה עת. המסקנה המתבקשת היא כי יש לבצע את ההתאמות הנדרשות ולא לבטל ביטול גורף את הרפורמות. להרחבה לגבי החולשות שנתגלו במערכת וצעדי המדיניות הרצויים ראו פרק ד' וסעיף המדיניות בסוף פרק זה.

5. האינפלציה והמדיניות המוניטרית

א. האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בשנת 2008 ב-3.8 אחוזים, מעל הגבול העליון של היעד (איור א'-6). גם מבחינת האינפלציה נחלקת 2008 לשתי תקופות ברורות: עד ספטמבר הייתה האינפלציה גבוהה, ואילו מאז ירד שיעורה ירידה חדה, עד כדי ירידה של מדד המחירים ברביע האחרון של השנה.

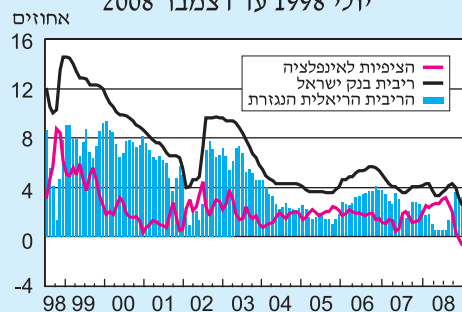
האינפלציה הגבוהה בחלקה הראשון של השנה נבעה מהמשך עליית מחירי הדלקים, חומרי הגלם והמזון הגולמי בעולם, וכן מהמשך הצטמצמות פער התוצר, שהתבטאה גם בייסוף הריאלי המואץ. למעשה היה זה המשך למגמה ולכוחות שפעלו במחצית השנייה של 2007. הלחצים האינפלציוניים משוק העבודה היו מתונים, אף על פי שעליית השכר הנומינלי הייתה מהירה מאשר בשנים הקודמות. הירידה החדה בקצב האינפלציה מאז ספטמבר נבעה מיירידתם החדה של המחירים העולמיים, שהחלה כמה חודשים קודם לכן (איור ג'-4), וכן מן ההאטה במשק. על השפעת הפעילות המקומית ניתן ללמוד גם מיירידתם של המדדים המנוכים (ללא אנרגיה, מזון, פירות וירקות ודיוור) באותה עת. התפתחות שער החליפין פעלה לקיזוז השפעתם של המחירים העולמיים ועודפי הביקוש על האינפלציה בכל אחד משני חלקי השנה, מפני הייסוף במחצית הראשונה והפיחות בשנייה. עם זאת השפעתו של שער החליפין על האינפלציה נמוכה מאשר בעבר, בגלל הירידה של שיעור ההצמדה במשק ובכלל זה בחוזי השכירות. העלייה הגבוהה של מחירי הדיוור, בייחוד במחצית השנייה של השנה, מיתנה את הירידה של קצב האינפלציה. עלייה זו מפתיעה על רקע התמתנות יתר הביקושים במשק.

מדד המחירים לצרכן
עלה השנה ב-3.8
אחוזים.

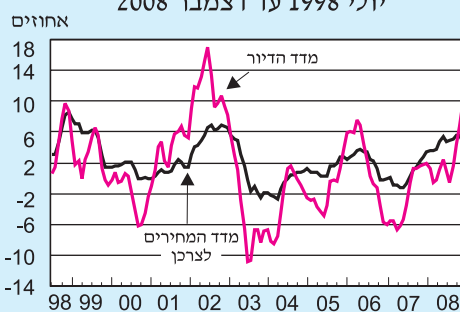
האינפלציה הייתה גבוהה
בחלקה הראשון של
השנה ; מאז ספטמבר
היא ירדה מאוד.

איור א'-6

ב. ריבית בנק ישראל, הציפיות לאינפלציה לשנה והריבית הריאלית הנגזרת, יולי 1998 עד דצמבר 2008



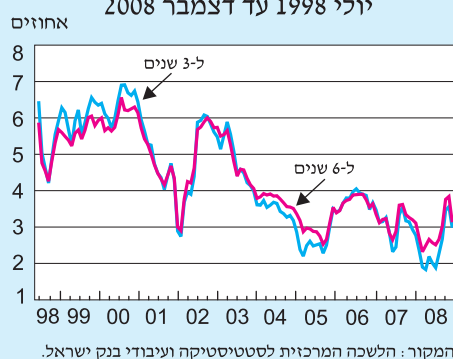
א. שיעורי השינוי של מדדי המחירים ב-12 החודשים האחרונים, יולי 1998 עד דצמבר 2008



ד. שער החליפין של השקל לעומת הדולר והאירו, ושער נומינלי אפקטיבי (מדד) יולי 2000 עד דצמבר 2008



ג. הריביות הריאליות הצמודות, יולי 1998 עד דצמבר 2008



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ופיננסים בנק ישראל.

ב. המדיניות המוניטרית

מספר דברים ייחדו את המדיניות המוניטרית השנה: חלו שינויים תכופים בכיוון של שינוי הריבית; קצב הפחתות הריבית מספטמבר ושניים ממועדי ביצוען היו חריגים; המדיניות לזוהה בפעילות חריגה של בנק ישראל גם בכלים ותחומים נוספים; מאז ספטמבר פעלו כוחות חזקים לקיצוץ השפעת המדיניות על ריביות השוק; ניכר מיתאם גבוה במיוחד בין שינויי הריבית בארץ ובעולם לקראת סוף השנה. כל אלה משקפים את אי-הוודאות הרבה, את השינויים שחלו במהלך חלקה הראשון בהערכת הסיכונים הנשקפים מן המשבר העולמי ומועד השפעתם על המשק, ואת ההחרפה החדה במשבר ובהשלכותיו על ישראל מאז ספטמבר. עד ספטמבר יצר מצב זה שיקולים מנוגדים באשר לתזואי הריבית הרצוי, ואילו מאז הצביעו כולם על אותו כיוון.

מגמת הריבית של בנק ישראל שונתה שלוש פעמים במהלך 2008 - תכיפות חריגה בהשוואה לעבר (איור א'-6). התפנית הראשונה - הפחתות הריבית במאסר ואפריל - נבעה מחשש לפגיעה ברמת הפעילות ומשינוי בהערכת סיכוני האינפלציה בגלל המשבר, והתרחשה על רקע הייסוס המשמעותי בשער החליפין. לפיכך הופחתה הריבית למרות

מגמת הריבית של בנק ישראל שונתה שלוש פעמים השנה.

סביבת האינפלציה הגבוהה ועודפי הביקושים ששררו באותה עת. ההפחתה הפתיעה את השווקים ולוותה ברכישת מט"ח - תחילה כהתערבות חד-פעמית ובהמשך במסגרת תוכנית לרכישה סדירה (כפי שמתואר להלן). שהיה בה גם כדי למתן את הייסוף, ובכך להפעיל לחץ אינפלציוני. התפנית השנייה - העלאה מצטברת של הריבית בנקודת אחוז החל מיוני - שיקפה הערכה מחודשת, שלפיה פחת הסיכון הנשקף למשק מן המשבר העולמי, וכן את העלייה בציפיות לאינפלציה ובאינפלציה בפועל.

הפחתות הריבית מאז
ספטמבר קשורות
להחרפת המשבר
העולמי.

התפנית השלישית במגמת הריבית קשורה לתפנית במשבר העולמי בספטמבר. עד סוף השנה הופחתה הריבית בשיעור חד, 2.5 נקודות אחוז³; פעמיים היא הופחתה בהחלטות שלא מן המניין, ובסוף השנה הגיעה לרמה הנמוכה ביותר בכל הזמנים. הפחתות אלה התאפשרו לנוכח האטת האינפלציה בפועל וירידה חדה של הציפיות האינפלציוניות, אולם מאפייניהן מלמדים כי הן נועדו גם להתמודד עם השלכות המשבר בתחומי הציבות הפיננסית וקשיי המימון והנזילות, וכן לתמוך בפעילות הריאלית. זאת משום שמדיניות מוניטרית להתמודדות עם האינפלציה בלבד מתאפיינת לרוב בשינויים מתונים וסדורים של הריבית.

זיקתן של הפחתות הריבית מאז ספטמבר למשבר העולמי משתקפת גם בדמיון הרב בינן לבין הפחתות הריבית בעולם באותה עת (איור ג'-1), ויש לראותן על רקע מהלך עולמי חריג בהיקפו ומתואם בחלקו. לעומת זאת עד ספטמבר היה תוואי הריבית שונה מאשר בארה"ב ובאירופה ושיקף את ההבדלים בהתפתחויות הכלכליות בין הארץ לעולם, וכן בתפיסה לגבי מידת הסיכון הנשקף למשקים השונים מן המשבר.

אחד המאפיינים החריגים של הפחתות הריבית בישראל מאז ספטמבר היה, כאמור, שעל שתיים מהן הוחלט שלא במועד החודשי הרגיל. ההפחתות שלא במועד אפשרו תגובה רציפה יותר של המדיניות לנוכח הקצב המהיר של ההתפתחויות בעולם ושל הצטברות המידע על היקף המשבר, והתאמה הדוקה יותר לשינויי הריבית החריגים בעולם. גמישות זו של התגובה נדרשת בעיקר משיקולים של יציבות פיננסית.

לקראת סוף השנה
התמודדה המדיניות
המוניטרית עם נסיבות
חריגות.

לנסיבות המיוחדות שבהן התנהלה ההוא המוניטרית לקראת סוף השנה היו ביטויים נוספים, המלמדים על קשיים ייחודיים שהיא נתקלה בהם בתקופה זו. המדיניות נאלצה להתמודד עם כוחות חזקים שפעלו לקיצוץ השפעתה על הריבית בשווקים. הייתה זו אחת הסיבות להפעלתם - לקראת סוף השנה - של כלים נוספים לשם הגברת הנזילות במשק (תוכנית בנק ישראל להגברת הנזילות). הפחתות הריבית של בנק ישראל לא תורגמו מייד להפחתת הריבית על האשראי הבנקאי, בגלל עליית המירווחים (איור ד'-14), והריבית הריאלית הצפויה לא ירדה, בגלל הירידה החדה והמתמשכת של הציפיות לאינפלציה (איור א'-6). תופעות אלה ביטאו את הקצב המהיר של ההתפתחויות ושל התגברות החששות בשווקים לגבי חומרת המיתון הצפוי, קצב שהפחתות הריבית התקשו להדביק. זאת ועוד, ההפחתה המצטברת מקרבת את ריבית בנק ישראל לסביבת ריבית נומינלית אפסית, אף כי היא טרם הגיעה לשם. סביבה כזאת מעוררת סוגיות לגבי ניהול המדיניות המוניטרית, אשר מעסיקות גם בנקים מרכזיים אחרים בעולם. ולבסוף, תמהיל המדיניות בישראל מאז ספטמבר היה שונה מאשר במרבית המדינות המפותחות: שם, לצד הפחתות הריבית, הכריזו הממשלות על תוכניות התערבות פיסקליות רחבות היקף; לעומת זאת בישראל נמנעה הממשלה מכך עד סוף 2008, בין היתר בשל הנסיבות הפוליטיות שמנעו את אישורו של התקציב לשנת 2009, והסתפקה במספר צעדים, בעיקר להקלת קשיי המימון

³ כולל ההחלטה על הפחתה של 0.75 נקודת אחוז בריבית לינואר 2009, החלטה שהתקבלה בסוף דצמבר 2008.

(”תוכנית ההאצה”, המיועדת לביצוע ב-2009). לפיכך משקלה של המדיניות המוניטרית בהתמודדות עם המשבר בישראל היה גדול יותר. עם זאת, השלכותיו על ישראל היו, כאמור, מתונות בהרבה מאשר במדינות מפותחות אחרות.

בהסתכלות ארוכת טווח, המדיניות המוניטרית לקראת סוף השנה הבליטה שתי תופעות העשויות להעיד על ההתפתחויות החיוביות שהיו בשנים האחרונות במשק ובמדיניות המקרו-כלכלית: (א) ריבית בנק ישראל הגיעה בתחילת 2009 לרמתה הנמוכה ביותר בכל הזמנים; (ב) להבדיל מתקופות קודמות של זעזועים פיננסיים, שבהן נדרשה מדיניות מוניטרית מרסנת לשמירת היציבות הפיננסית ולייצוב שער החליפין, במשבר הנוכחי הפחית בנק ישראל את הריבית בשיעור חד, בדומה לבנקים מרכזיים אחרים בעולם. עם זאת, הפחתת הריבית התאפשרה גם על רקע ההתפתחויות בעולם: בניגוד לרבים מהזעזועים שפקדו את ישראל בעבר, מקור הזעזוע הנוכחי הוא חיצוני, ופגיעתו בישראל הייתה מועטה מאשר במדינות אחרות; נוסף על כך, הפחתות הריבית בישראל נעשו בד בבד עם הפחתות ריבית חדות בעולם.

הסתכלות על פני מספר שנים מעלה גם כי זו השנה השלישית ברציפות שבה האינפלציה השנתית חרגה מתחום היעד, ומאז תחילת העשור היא הייתה בתוך התחום רק בשתי שנים. עם זאת, הערכה כוללת של המדיניות צריכה להביא בחשבון תמונה רחבה יותר. ראשית, המדיניות מתייחסת ליעד אינפלציה רצוף, ובראייה זו האינפלציה הייתה בתוך היעד פרקי זמן ממושכים יותר. שנית, הציפיות לאינפלציה נשמרו מרבית הזמן בתוך היעד, גם כאשר האינפלציה בפועל חרגה ממנו, ביטוי חשוב לאמינותה של המדיניות. שלישית, בכל אחת משלוש השנים האחרונות השתנה קצב האינפלציה משמעותית במהלך השנה, וזאת, במידה רבה בעטיו של זעזוע חיצוני - שינויים במחירים העולמיים של הנפט וחומרי הגלם; מקור הזעזוע ומידת ההפתעה שבו מציבים בפני המדיניות המוניטרית אתגר מיוחד: ההתמודדות עם לחץ מחירים חיצוני מצד ההיצע מורכבת יותר מן ההתמודדות עם לחצי ביקוש. אשר לגורם ההפתעה, הואיל והמדיניות המוניטרית משפיעה על האינפלציה בפיגור, ונוטה בזמנים רגילים להחלקת הריבית - פעולתה להחזרת האינפלציה לתחום היעד לאחר הפתעות תהיה מדורגת. נוסף על אלה, נדרשת המדיניות המוניטרית לאזן בין יעד האינפלציה לבין שיקולים של היציבות הפיננסית ורמת הפעילות הריאלית, אשר מציבים לעתים דרישות סותרות. דוגמה לכך נראתה בחלקה הראשון של השנה, כפי שמתואר לעיל.

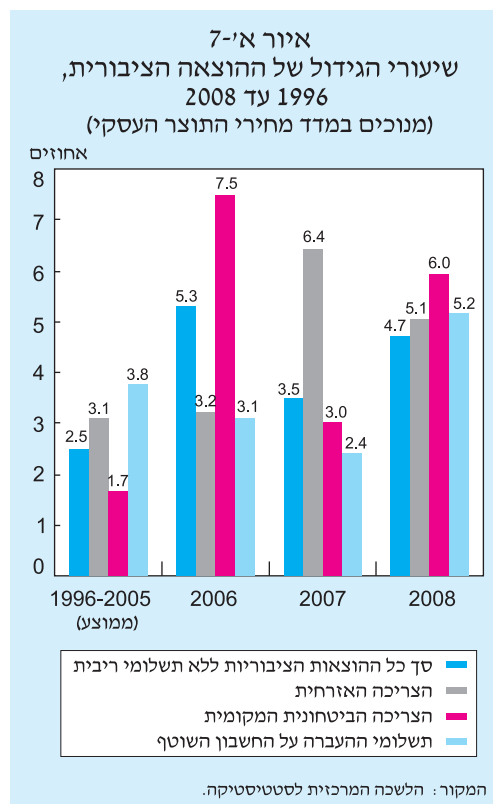
ריבית בנק ישראל הגיעה לרמתה הנמוכה בכל הזמנים.

האינפלציה חרגה מן היעד.

6. המדיניות הפיסקלית

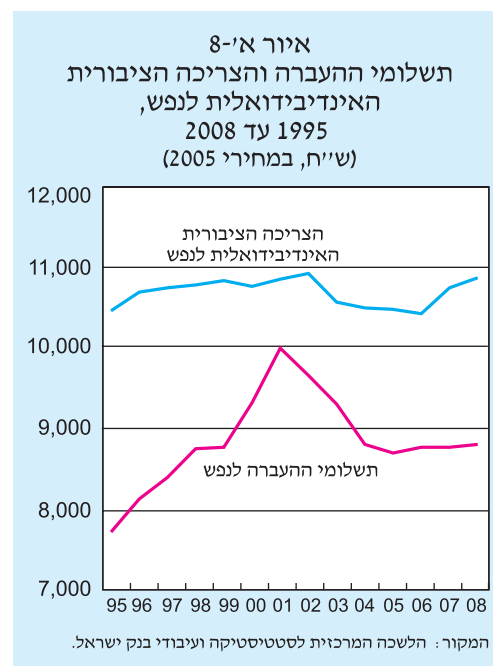
השנה ניכרו שינויים במגמות של כמה מן המצרפים הפיסקליים לעומת השנים האחרונות (לוח א'-1). לראשונה מאז היציאה מן המיתון ב-2004 עלה הגירעון הממשלתי (ללא אשראי) - הוא אף חרג מתקרת היעד - וירד משקל המסים בתוצר. כמו כן הואט מאוד קצב ירידתו של יחס החוב הציבורי לתוצר. התפתחויות אלה נבעו משילוב של השפעות המשבר על המשק, שגברו במהלך השנה, ושל המשך תהליך הפחתת שיעורי המס. לעומת זאת נמשכה ירידת משקל ההוצאה הציבורית בתוצר.

המשבר הקטין את
תקבולי המסים.



השפעות המשבר פעלו להקטנת תקבולי המסים על הפעילות הריאלית דרך האטת הצמיחה⁴ והאטת היבוא (שרק חלקה נובע מהאטת הצמיחה) ודרך הקטנת תקבולי המסים על שוק ההון, בגלל הירידות בו. השפעות אלה ניכרו בשיעורי ירידתם של תקבולי המסים הישירים והעקיפים במחצית השנייה של השנה. בייחוד בלטה הירידה ברכישת בני-קיימא מיובאים, שהם מוצרים עתירי מס, במחצית השנייה. כאמור, רכיב זה של הצריכה רגיש במיוחד לשינויים בהכנסה, אולם ירידתו נבעה כנראה גם מגורמים נוספים. ירידת תקבולי המסים החל מאמצע השנה הייתה אחד הסימנים המוקדמים והברורים להתגברות השפעותיו של המשבר על המשק, היא מלמדת על גמישותם הגבוהה של תקבולי המסים ביחס לרכיבים השונים של הפעילות, וגרמה להפעלת מייצבים אוטומטיים של המדיניות הפיסקלית כבר בשלב מוקדם יחסית של השפעת המשבר על המשק.

המדיניות הפיסקלית
הייתה מרחיבה;
הפחתת שיעורי המס
תרמה לירידת ההכנסות
ממסים.



המדיניות הפיסקלית השנה הייתה מרחיבה. זאת ניתן ללמוד מהגירעון מנוכה המחזור (לוח ו'-7) ומהפחתת שיעורי המס, שמסבירה קרוב למחצית מהירידה של משקל המסים בתוצר השנה. בדצמבר נרשמה הוצאה חריגה בגין הקדמת רישום של הוצאות על חשבון שנת 2009, דבר המגדיל את חופש הפעולה של הממשלה בהתמודדות עם המשבר בשנה זו. בסוף השנה הוחלט על מספר צעדים להתמודדות עם המשבר ("תוכנית ההאצה"); רובם מיועדים לביצוע ב-2009, ועיקרם מתן ערבויות ואשראי ולא הגדלה של ההוצאה התקציבית. יכולתה של הממשלה להגיב למשבר הוגבלה גם משום שהתקציב לשנת 2009 לא אושר

⁴ האטת הצמיחה אינה מסבירה מדוע ההכנסות ממסים היו נמוכות מאלה שנצפו בתחזית התקציב, משום שתחזית הצמיחה שם תואמת את הצמיחה בפועל השנה. לפיכך גם אין בה כדי להסביר את מלוא גידולו של הגירעון השנה.

במועד. שיעורי המס בתחילת 2009 הופחתו כמתוכנן, דבר העשוי לסייע לפעילות במשק.

בראייה רחבה יותר רמתם של המצרפים הפיסיקליים מלמדת על השפעתן המצטברת של ההקפדה על משמעת תקציבית, הפחתות שיעורי המס והצמיחה המהירה בשנים האחרונות:

- משקל המס בתוצר ירד לרמה נמוכה מממוצע המדינות המפותחות (איור ו'-7), ושיעור המסים מתוך השכר נמוך מאשר במדינות אלה כמעט בכל רמות השכר (תיבה ו'-2).
- משקל ההוצאה הציבורית בתוצר ירד לרמתו הנמוכה ביותר מאז סוף שנות הששים, והוא כיום גבוה מעט מאשר בחלק מהמדינות המפותחות, אך דומה לזה של האיחוד האירופי (איור ו'-6).
- יחס החוב הציבורי לתוצר ירד אף הוא לרמה הנמוכה ביותר מאז שנות הששים, אולם רמתו (78 אחוזים) עודנה גבוהה בהשוואה למדינות המפותחות. חלק לא מבוטל מהשיפור במדדים מאז היציאה מן המיתון הקודם נובע מן הצמיחה המואצת ומצביע על רגישותם לשינויים מחזוריים. ביטוי לכך הוא הפער שנוצר השנה בגירעון מנוכה המחזור בין ישראל למדינות המפותחות (לוח ו'-7). הפחתת החוב בשנים האחרונות מקטינה את תשלומי הריבית של הממשלה ומאפשרת גידול מהיר יותר של יתר רכיבי ההוצאה (איורים א'-7 וא'-8).

7. שוק העבודה

ההתפתחויות בשוק העבודה במהלך השנה משקפות את המעבר של המשק מצמיחה מהירה, המלווה בעודפי ביקושים, להאטה והתמתנות ניכרת של עודפים אלה. לפיכך נמשכה הגאות בו במחצית הראשונה של השנה, והשפעות ההאטה ניכרו במידה גוברת לקראת סופה. הגאות, תוצאה מצטברת של הצמיחה ותהליכים נוספים בשנים האחרונות, הציבו את שוק העבודה בנקודת מוצא נוחה יחסית לקראת ההאטה.

הגאות בשוק העבודה התבטאה בהמשך ירידתו המהירה של שיעור האבטלה, והוא הגיע ל-6.1 אחוזים (בממוצע שנתי) - שיעור נמוך במיוחד בהסתכלות על פני זמן (איור א'-1) - תוך המשך גידולם המהיר של מספר המועסקים ושל שיעור התעסוקה. ההתפתחויות אלה הובילו על ידי התרחבות הביקוש לעבודה תוך היענות לא מלאה של ההיצע, על רקע התקרבות למגבלת היצע העבודה של המשק. לפיכך גברו עודפי הביקוש, שניכרו כבר בשנה שעברה. התרחבות הביקוש לעבודה שיקפה את התרחבותם הכללית של הביקושים במשק וכן את הימצאותו בשלב הצמיחה, המתאפיין בהרחבת כמות גורמי הייצור. העדויות לעודפי הביקוש הן ירידת האבטלה למרות העלייה בשיעור ההשתתפות, עליית עלות העבודה ליחידת תוצר והאצת קצב גידולו של השכר הנומינלי. עדויות להתקרבות למגבלת ההיצע הן רמתו הגבוהה של שיעור ההשתתפות - שיא של כל הזמנים - וההאטה בקצב גידולו, שיעורה הנמוך של האבטלה, מעבר ממשרות חלקיות למלאות ועלייה חדה של מספר שעות העבודה למועסק בשנתיים האחרונות. עדות נוספת להתקרבות למגבלת ההיצע היא ההישענות הגוברת על מגזרים שפריון העבודה שלהם נמוך ותעסוקתם גדלה על פני המחזור, תופעה המביאה גם להאטת גידולו של הפריון הכולל. תופעה זו התבטאה בהאטת קצב הגידול של מספר המועסקים הישראלים השנה, בעוד שקצב גידולו של מספר

הגאות בשוק העבודה
נמשכה במחצית
הראשונה של השנה:
האבטלה ירדה לשיעור
נמוך במיוחד, ונמשך
הגידול המהיר של
התעסוקה.

העובדים הלא-ישראלים הואץ מאוד, ובניגוד למגמת השנים האחרונות, שיעור האבטלה בקרב ישראלים בעלי השכלה נמוכה במיוחד (0-8 שנות לימוד) ירד השנה ירידה חדה. עם זאת גידול מספר העובדים הזרים משקף גם רפיון באכיפת המדיניות לצמצום מספרם, ועליית התעסוקה של לא-משכילים עשויה לשקף גם את המדיניות לעידוד השתלבותם בשוק העבודה.

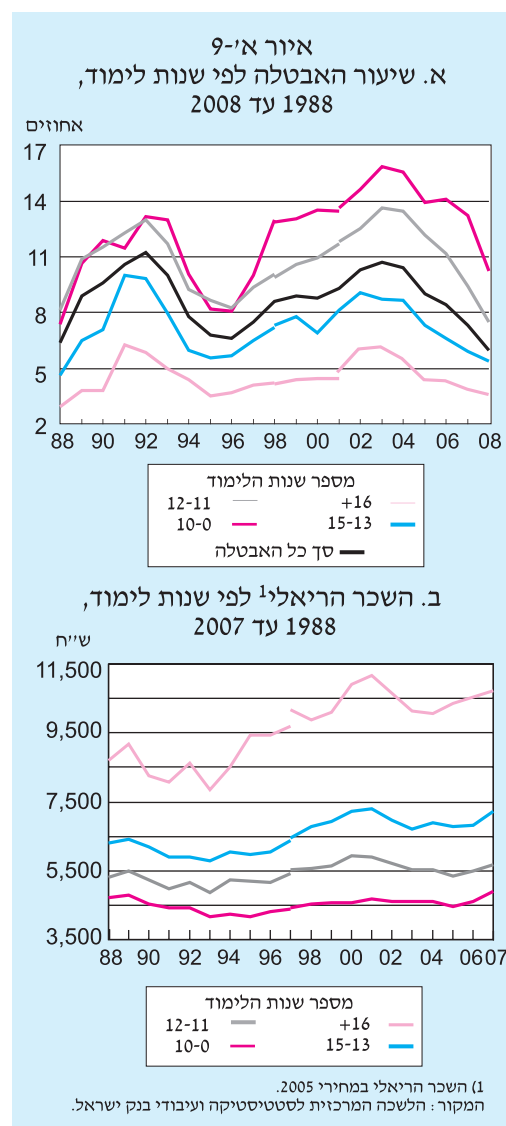
בתחילת השנה הואץ קצב גידולו של השכר הנומינלי.

השנה הואץ קצב גידולו של השכר הנומינלי, והיה המהיר ביותר מאז היציאה מן המיתון הקודם. הדבר עולה בקנה אחד עם התגברות עודפי הביקוש בשוק העבודה במחצית הראשונה של השנה ואפשר להסבירו גם כתגובה מאוחרת להאצה הלא-צפויה של האינפלציה במחצית השנייה של 2007, שפעלה לשחיקת השכר הריאלי באותה עת. עם זאת, גידולו של השכר הנומינלי מתון בהתחשב בקצב הצמיחה ובגאות בשוק העבודה, והשכר הריאלי במגזר העסקי אף ירד מעט השנה. מתינות זו אפיינה את מחזור הצמיחה

הנוכחי, והתמידה למרות התמשכות הצמיחה וירידת האבטלה. היא תמכה בכושר ההתמדה של הצמיחה וריסנה את הלחצים המקומיים להאצת האינפלציה. הגידול המהיר של היצע העבודה, שינויים באיכות כוח העבודה ובהרכב הענפי שלו והמשך הפחתת שיעורי המסים הישירים מספקים הסבר חלקי למתינות עלייתו של השכר. אפשר שירידת השכר הריאלי, שהתרחשה באמצע השנה, משקפת גם הפתעה מהאצת האינפלציה בתקופה זו. התגברות השפעות המשבר במהלך השנה והחששות להחרפתו, בייחוד לקראת סופה, פעלו אף הן לריסון עליית השכר.

השלכות המשבר העולמי על שוק העבודה ניכרו היטב במחצית השנייה של השנה. החל מן הרביע השלישי ירד השכר הנומינלי - ביטוי לגמישות הרבה של שוק העבודה, שניכרה גם במיתון הקודם, ונבלמה התרחבות התעסוקה במגזר העסקי. שיעור האבטלה הפסיק לרדת ברביע השלישי, וברביע הרביעי הוא החל לעלות, לראשונה מאז היציאה מן המיתון הקודם. השפעת המשבר על המשק התבטאה גם בהתפתחות הענפית של התעסוקה. (ראו פרק ה').

השנה בלטה עליית התעסוקה בקרב העובדים המשכילים-פחות (עד 12 שנות לימוד): האבטלה בקרבם ירדה (איור א'-9), ובלטה התרחבות התעסוקה של



שיעור האבטלה החל לעלות ברביע האחרון של השנה.

עלתה התעסוקה בקרב העובדים המשכילים-פחות.

ישראלים בענפי המסחר והשירותים העתירים בעובדים לא-משכילים. השיפור בתעסוקת הלא-משכילים יחסית למשכילים מנוגד למגמות ארוכות טווח של ירידה יחסית בביקוש לעובדים אלה. השיפור נמשך מאז היציאה מהמיתון הקודם ומהווה עדות לחלחול, אמנם אטי, של הצמיחה גם לשכבות החלשות. עם זאת, שיעור האבטלה בקרב המשכילים-פחות נותר גבוה, והתלות הגבוהה של השיפור בתעסוקתם ברכיב המחזורי מלמדת על מידת הפגיעות שלהם להאטה של קצב הצמיחה. ייתכן כי להתרחבות התעסוקה בקרב המשכילים-פחות תרמה גם המדיניות לעידוד השתלבותם בשוק העבודה. למרות עודפי הביקוש, ירידתו של השכר הריאלי בענפי המסחר והשירותים העתירים בעובדים אלה הייתה חדה יותר מאשר בענפים אחרים. תרמו לכך שינויי הרכב בקרב העובדים המשכילים-פחות, עם הכניסה של בעלי השכלה נמוכה-במיוחד, ורפיונה של מגבלת ההיצע בקבוצה זו, על רקע שיעור האבטלה הגבוה, שיעור ההשתתפות, שעודנו נמוך, וגידולו של מספר העובדים הזרים השנה.

תרומת הצמיחה והמדיניות להרחבת התעסוקה של הפחות-משכילים ניכרה גם בהתפתחות העוני. תחולת העוני ב-2007 ובמחצית הראשונה של 2008 פחתה בעיקר דרך שוק העבודה, שכן תרומתם הישירה של תשלומי ההעברה להפחתת העוני נמוכה בהשוואה לעבר. כנגד זאת תרמה התרחבות התעסוקה של המשכילים-פחות לעליית העוני בקרב משקי בית שבהם מפרנס אחד, וכניסה לשוק העבודה טרם הבטיחה היחלצות מעוני. (ראו פרק ח').

מספר העובדים הזרים גדל השנה בשיעור ניכר, המשך לעלייה של מספרם אשתקד - על רקע התגברות עודפי הביקוש במשק. הדבר מנוגד למדיניות המוצהרת להפחתת מספר העובדים הזרים וממחיש את הרפיון באכיפתה. התופעה פוגעת בייחוד בישראלים מעוטי ההשכלה, וסותרת את המדיניות להגברת שילובם בשוק העבודה ולהפחתת העוני. התערבות הממשלה להגברת ההשתלבות של אוכלוסיות חלשות בשוק העבודה השנה הייתה מועטה, והתמקדה באכיפה ובסיוע להשתלבות מגזרים מסוימים בשוק העבודה. בין היתר, נמשכה פעילותה של התוכנית "אורות לתעסוקה" (תיבה ה'-3), ולקראת סוף השנה הופעלה תוכנית מס הכנסה שלילי במספר אזורים⁵. (פירוט צעדי המדיניות מובא בפרק ה'). ככלל, מדיניות הממשלה בשוק העבודה בשנים האחרונות התמקדה בהרחבת ההיצע, מדיניות המתאימה במיוחד לתקופה של צמיחה מובלת-ביקושים, שבה הביקוש לעובדים ממילא גבוה.

הממשלה קבעה אשתקד יעד של הגדלת שיעור התעסוקה בקרב בני 25-64 לכדי 71.7 אחוזים עד 2010. שיעור זה אמנם גדל השנה, אך עודנו נמוך מן היעד. תיבה ה'-2 מנתחת את שיעור התעסוקה במגזרים שונים על רקע היעד.

מספר העובדים הזרים גדל.

8. מאזן התשלומים

השנה נרשם עודף של 1.6 מיליארדי דולרים בחשבון השוטף של מאזן התשלומים. ירידתו נמשכת זה שנתיים, והוא הגיע לרמתו הנמוכה ביותר מאז היציאה מן המיתון הקודם (איור א'-1).

⁵ ממצאים ראשוניים מהפעלתה מנותחים בהתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים 123, בנק ישראל, ינואר 2009.

גם בתחום מאזן התשלומים שיקפו ההתפתחויות השנה שילוב של תהליכים שנמשכו מן השנה הקודמת יחד עם שינויים הקשורים למשבר העולמי. השלכות המשבר העולמי הורגשו בתחום זה מוקדם ובעוצמה רבה יותר מאשר בתחומים אחרים, משום שהוא משקף את ההשפעות הישירות של הקורה בעולם, למשל על הביקוש ליצוא ועל תנועות ההון.

א. החשבון השוטף

העודף בחשבון השוטף
ירד ; ברביע האחרון ירד
היצוא בשיעור חד.

ירידתו של העודף בחשבון השוטף השנה, בפרט בתחילתה, היא בחלקה המשך התהליך שהחל עוד בשנה הקודמת, על רקע העודף החריג שנרשם ב-2006. התהליך מוסבר בהיווצרותם של כוחות להגדלת הגירעון בחשבון הסחורות והשירותים (עודף היבוא), שהמשיכו לפעול גם במחצית הראשונה של 2008, ובהם התחזקותם של עודפי הביקושים, הייסוף הריאלי והרעת תנאי הסחר. השפעת המשבר ניכרה בירידה חדה של היצוא לקראת סוף השנה, אף כי פגיעה ברבים מענפיו הסתמנה עוד קודם לכן, וכן בתרומתה להיווצרות גירעון גדול בחשבון ההכנסות. הגדלת עודף היבוא משקפת את העובדה שמקור הזעזוע הוא חיצוני למשק, ולפיכך עיקר התגובה הוא ירידת היצוא, ואילו תגובת היבוא, המשקפת את חלחול המשבר לביקושים המקומיים, מתונה ואטית יותר: קצב גידולו הכמותי של היבוא (ללא יהלומים) אמנם פחת לעומת שיעורו הגבוה-במיוחד ב-2007, אך היה דומה לזה של השנים 2005-2006. לקראת סוף השנה, על רקע החרפת המשבר, הביאה הירידה החדה של מחירי הדלקים והסחורות בעולם למיתון גידולו של עודף היבוא.

הייסוף החד של שער
החליפין הריאלי נמשך
במרבית השנה.

הייסוף החד של שער החליפין הריאלי נמשך זה שנתיים. תרמו לו מספר גורמי יסוד, ובהם פער התוצר והעודף בחשבון השוטף, אולם באלה אין כדי להסביר את כולו, ונראה שבמהלך שנת 2008 נוצר ייסוף-יתר (תיבה ב'-2). ייתכן כי ייסוף-היתר נבע מהעובדה שהשפעת המשבר על המשקים בחו"ל הייתה מהירה וחזקה מאשר על ישראל, דבר שגרם להתגברות תנועות ההון הנכנסות, ובייחוד למימוש השקעות של ישראלים בחו"ל. הייסוף פועל להקטנת העודף בחשבון השוטף בעיקר על ידי הגדלת היבוא, ובמידה פחותה על ידי פגיעה ביצוא. קצב הייסוף הריאלי גבר במחצית הראשונה של השנה ושער החליפין הנומינלי הן מול הדולר והן מול סל מטבעות, המחושב לפי משקלות הסחר של ישראל, יוסף אף הוא בשיעור חד באותה עת.⁶ הייסוף המהיר היה אחד השיקולים להגברת רכישות מטבע החוץ על ידי בנק ישראל⁷, ונראה כי הרכישות (שהחלו עוד במאוס) אכן פעלו למיתון קצב הייסוף הנומינלי⁸. עם זאת, העלאת ריבית בנק ישראל באמצע השנה, ועמה הגדלת פער הריביות מול ארצות הברית, פעלו להגברת הייסוף. לקראת סוף השנה נבלם הייסוף הריאלי.

נבלמה ההרעה בתנאי
הסחר.

החרפת המשבר העולמי לקראת סוף השנה בלמה את ההרעה המתמשכת בתנאי הסחר של ישראל. הרעה זו נמשכה מספר שנים, לנוכח העלייה החדה של מחירי הדלקים, חומרי הגלם והמזון בעולם, ובשנתיים האחרונות בלטה תרומתה להגדלת עודף היבוא ולהאצת האינפלציה. התפנית במחירים העולמיים לקראת סוף השנה, ובראשה הירידה החדה של מחירי הדלקים, שיפרה מאוד את תנאי הסחר (איור ז'-2), ותרמה משמעותית לריסון עודף היבוא ולירידת האינפלציה בסוף השנה⁹. ירידת מחירים אלה אף פועלת למיתון השפעותיו

⁶ דיון בהתפתחות שערי החליפין הנומינליים ראו בסעיף 5.א בפרק ד'.

⁷ ראו הודעת הבנק מיום 10.7.08.

⁸ השפעת הרכישות על שער החליפין נדונה בסעיף החשבון הפיננסי בפרק ז'.

⁹ לדיון מפורט בתנאי הסחר ראו סעיף החשבון השוטף בפרק ז'.

של המשבר העולמי על המשק הן מצד ההיצע והן מצד הפגיעה בהכנסה הפנויה. ניתוח הגורמים המשפיעים על היצוא התעשייתי לאורך זמן מלמד כי הוא מושפע במידה רבה מתנאי הסחר (תיבה ב'-3).

בהסתכלות ענפית בלט השנה, בהמשך לשנה הקודמת, הגידול המהיר של יצוא תעשיות הטכנולוגיה המעורבת, בעיקר תעשיות הכימיה, על רקע הגיאות העולמית במחירי הסחורות. עם זאת יצוא הטכנולוגיה העילית, הן של מוצרים והן של שירותים, ממשיך להיות רכיב מרכזי ביצוא. משקלו של היצוא המתקדם בסך היצוא של ישראל גבוה ממשקלו כמעט בכל המדינות המפותחות, ומשקף יתרון יחסי נגלה של ישראל ביצוא זה, בייחוד בתחום השירותים (תיבה ז'-1).

לאחר גידול חריג בשנת 2007, היה קצב גידולו הכמותי של היבוא השנה דומה לזה של השנים 2005-2006, למרות האטת קצב הצמיחה. תרמו לכך עודפי הביקוש במשק, הירידה הנמשכת במחיר היחסי של מוצרי צריכה ונכסי השקעה מיובאים (לוח ז'-6), הייסוף בשער החליפין והפחתה נוספת של המסים על רכב בתחילת השנה. יבוא חומרי הגלם קשיח ביחס למחיריהם, ולכן השפעת העלייה העולמית של מחיריהם על גידולו הכמותי הייתה מועטה.

לאחר מספר שנים של שיפור מתמשך בחשבון ההכנסות, נרשם בחשבון זה השנה גירעון גדול, המסביר חלק ניכר מירידת העודף בחשבון השוטף. להיווצרות הגירעון תרמה ירידת ההכנסה של ישראלים מהשקעותיהם בחו"ל. ירידה זו נבעה מירידת התשואות על מכשירי החוב בחו"ל שבבעלות ישראלים, וכן ממימוש השקעות בחו"ל על ידי ישראלים, לנוכח המשבר.

נרשם גירעון גדול בחשבון ההכנסות.

ב. החשבון הפיננסי

החשבון הפיננסי נתן ביטוי מודגש ומהיר להתפתחות המשבר העולמי ולשינויים בהערכת מצבה היחסי של ישראל במהלך השנה. הדבר ניכר הן בקשר ההדוק שבין עיתוי ההתפתחויות לבין תגובתם של זרמי ההון בתיק למסחר והן בעוצמת התגובות. עוצמתן ניכרה בתופעות המנוגדות למגמות מן השנים האחרונות, מגמות שנשענו על שינויים מבניים בשוקי ההון בארץ ובעולם והגיאות בהם: השנה פחתו זרמי ההשקעות של תושבי חוץ בישראל ושל תושבי ישראל בחו"ל.

במחצית הראשונה של השנה נמשך זרם ההשקעות של זרים בניירות ערך בישראל, בניגוד לירידתן במשקים מתעוררים. דבר זה, יחד עם התשואה העודפת של מדדי המניות והייסוף בשער החליפין בישראל מלמד על ההערכות, ששררו באותה עת, כי הפגיעה של המשבר במשק הישראלי תהיה מתונה במיוחד. הערכה כזאת השתקפה גם בהעלאות הריבית של בנק ישראל באותה עת. במחצית השנייה של השנה מימשו המשקיעים הזרים נכסים פיננסיים בישראל בהיקף ניכר, על רקע החרפת המשבר העולמי. (ראו סעיף החשבון הפיננסי בפרק ז').

במחצית הראשונה של השנה נמשכו ההשקעות של זרים בניירות ערך בישראל; בהמשך הם מימשו נכסים.

בהשקעות של תושבי ישראל בניירות ערך בחו"ל בלטו השנה, מלבד ירידת היקפן, גם הבדלים בין סוגי המשקיעים: בעוד שהגופים המוסדיים, בעיקר קרנות הפנסיה, הגדילו את החזקותיהם במניות בחו"ל, משקי הבית מימשו נכסים בחו"ל, בעיקר על ידי משיכה מקרנות נאמנות וקופות גמל. פער זה עשוי לבטא את ההבדלים באופק החיסכון, בהערכת הסיכונים, או בהתייחסות אליהם. עם זאת, הוא עשוי לשקף גם אי התאמה בין העדפות משקי הבית לבין מבנה התיק שלהם המנוהל על ידי הגופים המוסדיים, אפשרות העולה

גם מתופעות נוספות בשוק ההון. (ראו הדיון במערכת הפיננסית). הבנקים הישראליים מימשו השקעות בבנקים זרים שהתגלו כמסוכנות, וזאת בניגוד למגמת הגידול של השקעות אלה בעשור האחרון.

בנק ישראל החל לרכוש מטבע חוץ.

לראשונה מזה עשר שנים התערב בנק ישראל השנה בשוק מטבע החוץ. החל מחודש מארס הוא רכש מטבע חוץ באופן סדיר במסגרת תוכנית מוצהרת להגדלת יתרות המט"ח שברשותו, ובסך הכול רכש השנה כ-12 מיליארדי דולרים¹⁰. התוכנית החלה אפוא עוד לפני החרפת המשבר העולמי בספטמבר והעמקת השלכותיו על ישראל. הגדלת היתרות מקטינה את הסיכון למשבר פיננסי במשק, דבר שחשיבותו גדלה לנוכח המשבר העולמי ועליית הסיכונים ואי-הוודאות. הקטנת הסיכון עשויה גם להפחית את עלות גיוס ההון, אף כי כרוכה בה גם עלות למשק, בגלל התשואה הנמוכה לנכס קצר-טווח ובטוח. השוואה בין-לאומית מראה כי רמת היתרות בסוף השנה (לאחר הגדלתן) אינה חריגה ביחס למדינות בעלות רמת סיכון דומה (תיבה ז'-2).

9. יעדים ומדיניות לשנים הבאות

האתגר המיידי של המדיניות הוא התמודדות עם המשבר. כמו כן יש להפיק לקחים בתחום הפיננסי. מעבר לאלה, נדרשת המדיניות להתמודד עם האתגרים ארוכי הטווח הניצבים בפני המשק והחברה.

א. התמודדות עם המשבר העולמי¹¹

נדרשים צעדים לטיפול בהיבטים הריאליים ובקשיים במערכת הפיננסית.

מטרת המדיניות היא להקטין את הפגיעה בצמיחה, בתעסוקה וברווחה לנוכח המיתון הצפוי, תוך מזעור הפגיעה בכושר הצמיחה ארוך הטווח של המשק. נדרש מיגוון צעדים לטיפול הן בהיבטים הריאליים והן בקשיים במערכת הפיננסית. עם זאת, הואיל והמשבר הוא עולמי, המשק קטן ופתוח, ותלותו בביקושים העולמיים רבה - המדיניות לא תוכל לקזז את מלוא הפגיעה בו.

הצעדים שיינקטו צריכים לקיים מספר עקרונות: היקפם צריך להיות משמעותי; נדרשת ישימות מידית והשפעה מהירה וגדולה על הפעילות; עליהם להיות מגוונים, זמניים, ולהקנות גמישות ביחס למשך ההתערבות, אופיה והיקפה וכן לעלות בקנה אחד, ככל שניתן, עם היעדים ארוכי הטווח של המדיניות.

המסגרת הפיסקלית צריכה לאזן בין התועלת הצפויה מהתערבות לבין שמירת האמינות הפיסקלית לנוכח רמתו הגבוהה של יחס החוב הציבורי לתוצר. הצעדים בתחום הפיננסי מיועדים להקל על קשיי האשראי במגזר העסקי ולחזק את האמון במערכת הפיננסית. הכלים המוצעים בתחום הריאלי נועדו להגדיל ביקושים ולשמר תעסוקה בענפים מוטי הפעילות המקומית, ואילו בענפים מוטי היצוא נועדו הצעדים לשמר את ההון האנושי וליצור תשתית להיענות להאצת הביקושים כשהעולם יתאושש מן המשבר. הצעדים

¹⁰ ההתערבות הראשונה, בשבוע השני של מארס, נומקה בהתנהגות חריגה של שער החליפין, ולא נקשרה לרמת היתרות. ב-20 במארס פורסמה התוכנית להגדלת היתרות. הגדלת היקף הרכישות היומיות במסגרת התוכנית החל מ-10 ביולי. נומקה גם על רקע הייסוף בשער החליפין.

¹¹ לתיאור מפורט של המדיניות הרצויה להתמודדות עם המשבר ראו: ישראל והמשבר העולמי: המלצות מדיניות לממשלה, בנק ישראל, מארס 2009.

בשוק העבודה משרתים מטרות של תעסוקה, שימור ביקושים ושיקולי רווחה, וכן יעדים ארוכי טווח של הממשלה.

יישום הצעדים בקצב מזורז ובהיקף הנדרש הוא אתגר מרכזי של המדיניות. חלק מהצעדים המוצעים להלן כבר אומצו ותוקצבו, בין היתר במסגרת תוכנית ההאצה של משרד האוצר. על חלקם הוחלט, אך הם תוקצבו בהיקף נמוך מן הרצוי, או טרם תוקצבו כלל.

(1) המסגרת הפיסקלית

העלות התקציבית של הצעדים המוצעים כרוכה בהגדלה מדודה של ההוצאה הציבורית ב-2009 מעבר לתקרת ההוצאה הקיימת תוך הגדלת הגירעון. מדובר אפוא במדיניות פיסקלית מרחיבה מעבר ל"מייצבים האוטומטיים", המקטינים את תקבולי המסים בעת מיתון וצפויים גם כשלעצמם להביא לחריגת הגירעון מהיעד הקיים. הגדלת הגירעון אמנם מגדילה את הסיכון למשק, בפרט על רקע רמתו הגבוהה של יחס החוב הציבורי לתוצר (78 אחוזים), אולם נראה כי האמינות שצברה המדיניות הפיסקלית בשנים האחרונות מאפשרת ליטול סיכון זה. עם זאת, לשם הקטנת הסיכון ושימור האמינות, הגדלת ההוצאה צריכה להתבסס על צעדים זמניים והקדמת הוצאות שהיו ממילא מתוכננות לשנים הבאות. הרכב ההוצאה הנוספת שיבטיח עמידה בדרישות אלה ותרומה מרבית למטרות המדיניות נדון בהמשך. עם הגדלתו הזמנית של הגירעון על הממשלה לאמץ כלל מדיניות שיבטא את מחויבותה להפחתה מהירה של יחס החוב לתוצר בטווח הבינוני, ויכלול צעדים מפורטים להבטחת העמידה בכלל זה. למרות אמצעי הזהירות, התמשכות המיתון או החרפה נוספת שלו עלולות להגדיל את הגירעון מעבר לצפוי ולסכן את האמינות הפיסקלית. במקרה כזה יהיה ניתן לרסן את גידול הגירעון על ידי דחיית הפחתת המסים המתוכננת ל-2010 או עצירת חלק מהצעדים המוצעים. מעבר להגדלת ההוצאה יש להעלות את תקרת ההוצאות כדי לאפשר את מימון תוכניות הממשלה להגדלת האשראי ומתן ערבויות. תיבה ו'-1 דנה במדיניות הפיסקלית הרצויה בעת המשבר.

הגדלת ההוצאה צריכה להתבסס על צעדים זמניים והקדמה של הוצאות מתוכננות.

(2) הצעדים בתחום הריאלי

להלן צעדים לניצול מיטבי של תוספת ההוצאה התקציבית, התואמים את מטרות המדיניות ואת העקרונות שהותוו. דגש הושם בצעדים הכרוכים בהגדלה זמנית של ההוצאה או בהקדמת הוצאות ובצעדים המקדמים יעדים ארוכי טווח של המדיניות.

שוק העבודה

הצעדים המוצעים נועדו לצמצם את הפגיעה בתעסוקה, את הפגיעה ברווחה כתוצאה מהגידול הצפוי של האבטלה וכן את גידולו של העוני. צעדים אלה יסייעו גם לשימור כוח הקנייה של הצרכנים, ולפיכך יתרמו לביקוש המצרפי. מרבית הצעדים עולים בקנה אחד עם יעדים ארוכי טווח של הממשלה להגדלת ההשתלבות של מגזרים חלשים בשוק העבודה ועם מדיניותה להפחית את העוני בעיקר דרך המעורבות בשוק זה.

- העלאה מיידי של משך הזכאות לרמי אבטלה והגמשת הדרישות לתקופת אכשרה - דמי האבטלה הם כלי חשוב ביותר הן לצורך התמודדות הפרט עם הפגיעה בהכנסתו עקב פיטוריו והן כדי לאפשר לו שהוא מספקת למציאת עבודה ההולמת את כישוריו. קיצוצים מתמשכים בתנאים לקבלת דמי אבטלה ומשך הזכאות להם פגעו מאוד במכשיר זה: כיום רק כרבע מהמובטלים מקבלים דמי אבטלה. ההמלצה תואמת את העקרונות להתערבות: ניתן ליישמה מייד; השפעתה מהירה, משום

שהיא מעבירה מייד הכנסה לצרכנים שהכנסתם השוטפת נמוכה יחסית (לאחר פיטוריהם), משמע שנטייתם השולית לצרוך גבוהה; היקף ההתערבות משתנה עם עומק המשבר, כך שהוא יורד עם ירידת האבטלה; במילים אחרות - ההתערבות גמישה וזמנית. דמי אבטלה, ביסודם, נועדו להתמודד עם זעזועים שליליים בביקוש לעובדים, וזה אכן טיבו של המשבר הנוכחי. יישום מיידי של שינויים אלה יקטין כבר כעת את אי-הוודאות של הפרטים לגבי רמת הכנסתם (לנוכח האפשרות שיפוטרו), ולפיכך עצם ההודעה על שינוי התנאים תמתן את הנטייה לצמצם כעת את הצריכה ממניעי זהירות, ובכך תסייע לשימור הביקושים.

- **הפחתת מספר העובדים הזרים** - יש להגביר את האכיפה להפחתת מספר העובדים הזרים הלא-חוקיים, ליישם את ההחלטות להפחתת מספרם של הזרים החוקיים בבנייה ובתעשייה ולהפעיל את התוכניות שכבר הוחלט עליהן (לעת עתה בהיקף מוגבל) להחלפת עובדים זרים בישראלים בחקלאות ובסיעוד.
- **הרחבת התוכניות "מס הכנסה שלילי" ו"אורות לתעסוקה" לפריסה ארצית** - תוכניות אלה נועדו לעודד השתלבות בשוק העבודה ולהפחית את העוני דרך ההשתתפות בשוק זה. הרחבתן כעת תואמת אפוא יעדים ארוכי טווח; היא מהווה הקדמה של הוצאות, תסייע להגדיל את ההכנסה של אוכלוסייה בעלת נטייה שולית גבוהה לצרוך, ובכך תעודד את הביקוש המקומי.
- **הרחבת ההכשרה המקצועית** - הרחבה זו אמנם תוקצבה, אך חשוב לוודא יישום מזורז שלה, התואם הן את סוגי המקצועות המבוקשים על ידי המעסיקים והן את מאפייני המשתתפים בהכשרה. בפרט רצוי להרחיב את ההכשרה הפנים-מפעלית.

התעשייה והיצוא

בענפים מוטי יצוא, שבהם צפויה פגיעה קשה במיוחד בגלל המשבר העולמי, אין ביכולתה של הממשלה להשפיע על הביקושים. הצעדים המוצעים בענפים אלה מתמקדים אפוא בהקלה על צד ההיצע שלהם, על רקע התגברות בעיות המימון, בשימור התעסוקה וההון האנושי וביצירת התשתית להיענות להאצת הביקושים בעולם, כשהוא יתאושש מן המשבר.

- **הגדלת תקציבי המו"פ** - פעילות המו"פ עתירה בהון אנושי, ותלותה במימון גבוהה במיוחד. מומלץ להגדיל את תקציב התמיכה במו"פ מעבר לתוספות שעליהן כבר הוחלט לאחרונה, בעיקר באמצעות הגדלת תקציב המדען הראשי.
- **הגברת התמיכה בביטוח סיכוני סחר החוץ** - הצעד תואם את מאפייני המשבר, המקשה במיוחד על גיוס מימון, ויכול לסייע בהרחבת היצוא.

תשתיות, בינוי ופרויקטים חד-פעמיים אחרים

הצעדים בתחום זה מיועדים להאצת הביקושים המקומיים, ולפיכך מתמקדים בפעילות עתירת עבודה. הדגש הוא בהקדמת הוצאות או בפרויקטים חד-פעמיים בעלי זמינות גבוהה לביצוע.

- **זירוז הביצוע של פרויקטים תשתיתיים** שכבר נכללים בתקציב 2009 - בתכנית ההאצה שאומצה בסוף שנת 2008 נקבע מנגנון לזירוז, והאתגר הוא בביצוע במהלך 2009.
- **קידום הזמינות של פרויקטים נוספים, בייחוד בתחום התחבורה הציבורית** - התרומה הצפויה לפעילות המקומית בטווח המיידי אמנם מועטה, אולם הצעד עומד בעיקרון של הקדמת הוצאות, ותואם את הצורך במתן עדיפות להשקעות בתחבורה ציבורית.

- **שיקום מבנים ומיתחמים ציבוריים במרכזי ערים ובמוקדי תיירות -** מדובר בעבודות בינוי עתירות עובדים לא-משכילים, שתרומתן לתעסוקה ולביקוש המקומי גבוהה. מצבם הירוד של חלק ממרכזי התיירות בארץ נדון בתיבה ב'-4. בחירה נכונה של עבודות מסוג זה תאפשר עמידה ברבים מהעקרונות הרצויים, ובהם זמניות, ישימות מיידית וגמישות. ניתן לזרז את תהליך מיפוי הפרויקטים המתאימים ואת תחילת העבודה עליהם על ידי פרסום מכרז שיופנה לרשויות המקומיות ולגופים אחרים להצעת פרויקטים בתחומי אחריותם. הממשלה תבחר מביניהם את אלה התואמים ביותר את יעדי המדיניות. ניתן גם לקדם פרויקטים אחרים של בינוי, כגון זירוז העברת מחנות צבא לנגב.
- **ביצוע פרויקטים חד-פעמיים במשרדי הממשלה השונים -** משרדי הממשלה השונים יציעו תוכניות להגדלה זמנית וחד-פעמית של ההוצאה בתחום פעילותם. מביניהן ייבחרו תוכניות לפי התאמתן לעקרונות המדיניות, ובהם תרומתן לתעסוקה ולביקושים.
- **הקדמת ביצוען של תוכניות רב-שנתיות במערכת החינוך -** במערכת החינוך קיימות מספר תוכניות המיועדות ליישום מדורג בשנים הבאות, כגון "אופק חדש". מוצע להאיץ את יישומן על ידי הקדמת הוצאות ל-2009. פעילות זו היא עתירת תעסוקה, מקדימה הוצאה ותואמת יעדים ארוכי טווח של שיפור החינוך.
- **עידוד הפעילות בענף הבנייה על ידי מתן ערבויות לבנקים ללוויי של בנייה למגורים** ודחייה מוגבלת של חיוב קבלנים בתשלומי מסים ופיתוח. ההצדקה להתערבות בענף זה היא תלותו הגבוהה באשראי והיותו עתיר פעילות מקומית ותעסוקה. תוכנית דומה כבר הוצעה על ידי משרד האוצר.

(3) הצד הפיננסי

- להבדיל ממיתונים קודמים שפקדו את המשק, הקשיים במערכת הפיננסית ממלאים הפעם תפקיד מרכזי במשבר, אף כי פחות מאשר במדינות אחרות. לפיכך נדרשים צעדים משמעותיים בתחום הפיננסי, המיועדים בעיקר להקל על קשיי האשראי של המגזר העסקי, בראש וראשונה לנוכח הירידה החדה של היצע האשראי החוץ-בנקאי.
- מרבית הצעדים כרוכים במתן ערבויות מטעם המדינה כדי לעודד את המוסדות הפיננסיים השונים להרחיב את האשראי שהם נותנים למגזר העסקי. לערבויות אלה השפעה מועטה על היקף ההוצאה התקציבית ב-2009, אולם משמעותן היא כי הממשלה נוטלת על עצמה סיכונים רבים יותר, אשר התממשותם עלולה לחייב אותה להוצאה תקציבית ולהגדלת החוב בעתיד.
- רבים מהצעדים דלהלן אומצו עוד בשנת 2008, וכבר מצויים בשלבי ביצוע. צעדים אלה רצויים וחשובים, אך חשוב לוודא כי הם אמנם יבוצעו במלוא היקפם וכי המנגנונים ליישומם יאפשרו מימוש מהיר שלהם ללא סרבול מיותר. ייתכן כי בהמשך יהיה צורך להפעיל כלים נוספים לטיפול בשוק האשראי החוץ-בנקאי.
- להלן הצעדים המצויים כבר בשלבי ביצוע ושיפורים מסוימים שרצוי להכניס בהם¹²:
- **טיפול בהליך מיחזור חובות במגזר הקונצרני ("קציני אשראי") -** התוכנית מיועדת להקל על הליך המיחזור, ואינה כרוכה בעלות תקציבית. כדי לייעל את התהליך רצוי להקים גוף מרכזי לטיפול בכל הקונצרנים חדלי הפירעון.

¹² לתיאור מפורט של הצעדים שננקטו ראו סעיף 2.2 בפרק ד'.

- **הקמת קרנות השקעה בשיתוף המגזר הפרטי (קרנות מנוף)** - מטרת התוכנית להגדיל את מקורות האשראי החוץ-בנקאי למגזר הקונצרני. על פי התוכנית הממשלה ומשקיעים מוסדיים ישקיעו בקרנות אלה, שיתמקדו במיחזור חובות קיימים על ידי מתן הלוואות ורכישת איגרות חוב של תאגידים שעיקר פעילותם בארץ. חשוב למנוע ניגוד עניינים של מנהל הקרן ולקבוע לוח זמנים לביצוע. ראוי לבדוק אם שיעור הביטוח המוצע על ידי הממשלה אינו גבוה מדי.
 - **מתן ערבויות ממשלה לבנקים לצורך גיוס הון והגדלת מקורותיהם למתן אשראי** - יתרונה של התוכנית הוא שניתן להפעילה מייד, והסיכון הכרוך בה לממשלה נמוך מאשר בקרנות המנוף. עם זאת היא אינה מתייחסת לשוק החוץ-בנקאי ואינה תחליף לקרנות מנוף.
 - **הרחבת הקרן למתן אשראי לעסקים קטנים** - עסקים קטנים פגיעים במיוחד למיתון, לצמצום היצע האשראי ולעליית מחירו. מומלץ להגדיל את היקף האשראי הניתן במסגרת הקרן (הקיימת מאז 2003) ולהנהיג כמה שיפורים בהסדריה, כדי לייעל את ניצול המקורות שלה.
 - **הקמת קרן למתן אשראי לעסקים בינוניים** - הקרן, בערבות ממשלתית, הוקמה בתחילת 2009 במתכונת דומה לזו של הקרן לעסקים קטנים. נוסף על צעדים אלה אושרה בתחילת 2009 תוכנית לרשת ביטחון לחיסכון הפנסיוני. התוכנית אינה קשורה לטיפול במצוקת האשראי; מטרתה להגביל את הפגיעה האפשרית בקצבת הפנסיה לחוסכים הקרובים לגיל פרישה ולסייע בהשבת היציבות לשווקים הפיננסיים.
- בנק ישראל נקט מספר צעדים כדי לתמוך בפעילות ולהוזיל את עלות האשראי. ריבית בנק ישראל הופחתה במידה ניכרת והגיעה לרמה נמוכה ביותר בתחילת 2009. הבנק גם הכניס מספר שינויים בכלים המוניטריים, ובהם הקטנת המירווח סביב ריבית הבנק בחלון האשראי והפיקדונות לבנקים, כדי להגדיל את הנזילות. בפברואר 2009 החל הבנק לרכוש אג"ח ממשלתיות בשוק המשני כדי להפחית את שיעורי הריבית לטווח ארוך. בנק ישראל ימשיך לפעול באמצעות הכלים העומדים לרשותו להקלת מצב הנזילות ותנאי האשראי.

ב. לקחים בתחום הפיננסי

יש לתקן ליקויים
במערכת הפיננסית
ולחקטן את הסיכונים
בה.

- הטלטלות במערכות הפיננסיות בעולם ובארץ בעקבות המשבר העולמי חשפו ליקויים רבים בתפקודן, ונדרשים מהלכים משמעותיים לתיקון הליקויים והקטנת הסיכונים במערכת. בשל הדמיון בין חלק מגורמי המשבר בעולם לאלה בארץ ניתן להיעזר בתובנות שנצברו בחו"ל, אולם חשוב להתאים את הצעדים לנסיבות בישראל.
- חלק גדול מן הסיכונים והצעדים הנדרשים בארץ היו ידועים עוד לפני פרוץ המשבר. הם נדונו בהרחבה על רקע הצורך, שבלט כבר אז, להתאים את מערכות ההסדרה והפיקוח לשינויים שחלו בעקבות הרפורמות שהונהגו במערכת; בפועל לא נעשה די באותה עת. מכל מקום, חשוב לזכור כי שיפור מערכות הפיקוח אינו מחסן מפני הסיכונים, וכי קיים קושי מובנה של מערכות אלה לעקוב אחר השווקים ולהתאים את עצמן לקצב המהיר של ההתפתחויות בהם.
- הצעדים הנדרשים מפורטים בסעיף 2.ב' ובתיבה ד'-1 בפרק ד'. להלן עיקריהם:
- **התאמת ההסדרה והידוק הפיקוח על הגופים הפיננסיים החוץ-בנקאיים** - יש להדק את הפיקוח על מוסדות פיננסיים לא-בנקאיים, ובראשם חברות הביטוח, שהפכו

לגורם מרכזי הן במתן אשראי והן בניהול חסכונות הציבור. יש להקטין את ניגודי העניינים בפעילותם ולהחיל מגבלות הנוגעות להרכב התיק ולחשיפתו לסיכון, בייחוד לגבי תיקים המנוהלים עבור חוסכים הקרובים לגיל פרישה. נדרש טיפול במבנה התמריצים של מנהלי חסכונות הציבור, כך שלא יעודד אותם ליטול סיכונים יתר.

- **הגדלת השקיפות** - העדר שקיפות בלט במכשירים פיננסיים מורכבים ובעסקות איגוח שהסיכון הגלום בהם לא היה מובן, וכן בפעילות החוץ-מאזנית של הבנקים. בעיית שקיפות נתגלתה גם בפעילות חברות הדירוג. יש להגביר את השקיפות לגבי הסיכונים הגלומים בתיקי הנכסים המנוהלים עבור החוסכים, בפרט בחיסכון לטווח ארוך.
- **חברות הדירוג** - לחברות אלה תפקיד מרכזי בהתפתחות המשבר בעולם ובארץ. יש להקטין את ההישענות עליהן ככלי לקבלת החלטות השקעה, לחייב מתווכים פיננסיים לקבל על עצמם יותר אחריות להערכת הסיכונים הגלומים בהשקעות, לשפר את תהליך הדירוג ולטפל בניגודי עניינים.
- **חשבונאות וגילוי** - יש להתאים את כללי החשבונאות כדי לשפר את הגילוי לגבי מכשירים חוץ-מאזניים והחשיפה הכרוכה בהשקעה בהם. נדרשות התאמות בכללי השיעור של מכשירים לא-סחירים.
- **מבנה רשויות הפיקוח** - יש להגביר את התיאום וחילופי המידע בין רשויות הפיקוח. עם זאת, אין עדיין תמימות דעים לגבי המבנה הרצוי של רשויות הפיקוח ומידת המיזוג המיטבית ביניהן.
- **שוק האיגוח** - להבדיל ממדינות מפותחות אחרות, שוק זה בישראל נמצא רק בשלבי הקמה. בעת פיתוח השוק בארץ יש ליישם לקחים שנצברו בעולם בתחום זה בעקבות המשבר. אחד הלקחים מרפורמות אחרות בארץ הוא שיש להקפיד על הטמעת הלקחים האלה כבר בשלב הקמת השוק, ולהימנע מפיגור של ההסדרה בשוק אחר ההתפתחויות בו. חשוב להקפיד על פשטות ושקיפות של הנכסים, כך שהמשקיעים וחברות הדירוג יוכלו להבינם, וכן על מבנה התמריצים בשוק.

ג. יעדים מעבר למשבר

מעבר להתמודדות עם המשבר והשלכותיו, נדרשת המדיניות להתמודד עם בעיות היסוד והאתגרים ארוכי הטווח של המשק והחברה בתחומים שונים כדי להבטיח שיפור מתמשך ברמת החיים, ברווחה ובאיכות החיים. בכמה תחומים אמנם נרשם שיפור בשנים האחרונות, בזכות הצמיחה המהירה והמדיניות המקרו-כלכלית, אך חלק מן השיפור הוא מחזורי בלבד, ובתחומים אחרים לא חל שיפור של ממש. חשוב להבחין בין השיפור המחזורי לבין זה הנשען על גורמים מבניים ולנקוט מדיניות שתחזק גורמים אלה. חיזוק הגורמים המבניים גם יגביר את עמידות המשק למשברים כדוגמת המשבר הנוכחי.

בחינה של קצב הצמיחה במשק ממחישה את חשיבות ההבחנה בין השיפור המחזורי לבין האתגר ארוך הטווח. חרף הצמיחה המואצת בשנים האחרונות, מאז היציאה מן המיתון הקודם, רמת החיים וקצב הצמיחה ארוך הטווח נמוכים ביחס למדינות המפותחות. קצב הצמיחה בעשור האחרון היה נמוך מאשר במדינות אלה (לוח א'-2). הסתכלות על תקופה ארוכה עוד יותר מלמדת כי הפער בתוצר לנפש מול ארה"ב דומה כיום לזה שנרשם בראשית שנות השמונים (איור ב'-4). פער זה נובע משיעור ההשתתפות הנמוך בשוק העבודה בישראל, וכן מפריץ נמוך יותר לשעת עבודה.

רמת החיים וקצב
הצמיחה ארוך הטווח
של המשק נמוכים ביחס
למדינות המפותחות.

להלן כמה מן האתגרים ארוכי הטווח העומדים בפני המשק וצעדי מדיניות הנדרשים להתמודדות עמם. רשימת הצעדים אינה ממצה, ומתמקדת על פי רוב בכאלה הנדונים השנה בהרחבה ביתר חלקי הדוח.

(1) המדיניות הפיסקלית

הפחתת יחס חוב תוצר - בשנים האחרונות יחס זה אמנם ירד במידה ניכרת, הודות לצמיחה ולמשמעת פיסקלית מתמשכת, אך רמתו עודנה גבוהה בהשוואה למקובל במדינות המפותחות. רמה זו מגבירה את הסיכונים במשק, מגדילה את עלות גיוס ההון ומצמצמת את מרחב התמרון של הממשלה בנקיטת מדיניות אנטי-מחזורית.

המדיניות הנדרשת: יחד עם הגדלת הגירעון בטווח הקצר לנוכח המשבר, על הממשלה לאמץ כלל פיסקלי רב-שנתי לטווח הבינוני, שיביא לירידה מהירה של יחס החוב לתוצר בטווח זה. הממשלה תידרש להתמודד עם הפער הגדול בין תוואי ההוצאה הנגזר מהחלטות שנתקבלו לגבי תוכניות הוצאה רב-שנתיות לבין הצורך להפחית את החוב. הגדלת ההוצאות בהתאם לתוכניות הרב-שנתיות הקיימות ללא הפחתה של הוצאות אחרות או העלאת מסים תמנע חזרה לתוואי יורד של יחס החוב לתוצר, ותחשוף את המשק לסיכונים משמעותיים הכרוכים ברמה הגבוהה של יחס זה.

יש לאמץ כלל פיסקלי
שיבטיח הפחתה של יחס
החוב הציבורי לתוצר
בטווח הבינוני.

(2) המדיניות המוניטרית

בדומה למדינות שעדכנו בשנים האחרונות את החקיקה המסדירה את פעילות הבנק המרכזי, חשוב להשלים את חקיקתו של חוק חדש לבנק ישראל. החוק החדש צריך להבטיח את עצמאות הבנק המרכזי ולהגדיר בבירור את מטרותיו: מטרתו העיקרית של הבנק תוגדר כשמירה על יציבות מהתאם ליעד שקובעת הממשלה, תוך תמיכה במטרות אחרות - כולל צמיחה ותעסוקה - בלי לפגוע ביציבות המחירים ובפעילות הסדירה של המערכת הפיננסית. לבנק תינתן עצמאות מלאה בהפעלת הכלים הנדרשים להשגת מטרותיו. תוקם ועדה מוניטרית, שתקבל החלטות בתחום המדיניות המוניטרית. בראש הוועדה יעמוד הנגיד, והיא תכלול גם חברים מחוץ לבנק, בעלי כישורים הולמים וחפים מניגודי עניינים.

חשוב להשלים את
חקיקתו של חוק חדש
לבנק ישראל.

(3) שוק העבודה ורמת העוני

בשנים האחרונות ייחדה הממשלה תשומת לב לנושאי שוק העבודה והעוני, כפי שבא לידי ביטוי בין היתר באימוץ "האג'נדה הכלכלית חברתית", בקביעת יעדים לשיעור התעסוקה ולצמצום העוני ובהפעלתן של תוכניות כגון "אורות לתעסוקה" ומס הכנסה שלילי - אף כי בפריסה חלקית עד כה. צעדים אלה הם בכיוון הרצוי; יש להמשיך ולפעול להגדלת שיעורי התעסוקה, בייחוד בקרב הערבים והחרדים, אשר תסייע גם להפחתת העוני בארץ, המתמקד בשני מגזרים אלה.

הגדלת שיעורי התעסוקה וההשתתפות בשוק העבודה - שיעורים אלה (לוח א'-2) נמוכים במיוחד בקרב הערבים, החרדים ומעוטי ההשכלה, והם אחד הגורמים העיקריים לרמה הנמוכה יחסית של התוצר לנפש ולתחולת העוני הגבוהה. תיבה ה'-2 מציגה ניתוח מפורט של שיעורי התעסוקה בקבוצות אוכלוסייה שונות, ותיבה ה'-1 מנתחת את דפוסי ההשתתפות של ערביי ישראל בכוח העבודה.

הפחתת העוני - רמת העוני גבוהה הן בהשוואה למדינות המפותחות והן בהסתכלות על פני זמן. זאת למרות הירידה בממדי העוני בשנת 2007 ובמחצית הראשונה של 2008. העוני מתמקד אף הוא בקרב החרדים והערבים, שני מגזרים המתאפיינים בשיעורי תעסוקה

נמוכים ובשיעורי ילודה גבוהים¹³. עם זאת, השתתפות בשוק העבודה אינה מבטיחה היחלצות מעוני, וממדי העוני בקרב משקי בית עם מפרנס אחד אף התרחבו - בין היתר, בגלל הצטרפותן של אוכלוסיות חלשות יותר לשוק העבודה. (לדיון מפורט בממדי העוני ראו פרק ח').

המדיניות הנדרשת: כאמור, הממשלה עשתה לא-מעט בתחומים אלה בשנים האחרונות ויש להמשיך ולהתמקד בהגברת השילוב של אוכלוסיות חלשות ומגזרים מוגדרים בשוק העבודה: הגברת נכונותם להצטרף לשוק, הגדלת סיכוייהם למצוא עבודה והגדלת כושר ההשתכרות שלהם. גישה זו עולה בקנה אחד עם המדיניות הרואה בשוק העבודה מכשיר מרכזי להפחתת העוני, וכן עם היעדים שקבעה הממשלה להגדלת שיעור התעסוקה ולקצב גידול ההכנסה של משפחות בחמישון התחתון. (שיעורים אלה בפועל מוצגים בלוח א'-1).

בכל הנוגע לצעדים הנדרשים לשם השגת יעדים אלה בשוק העבודה, קיימת חפיפה בין הצעדים הרצויים בטווח הארוך לבין אלה שעליהם הומלץ לעיל לצורך ההתמודדות עם המשבר. נדרשת הפחתה מהירה ונחושה של מספר העובדים הזרים, ויש להרחיב את פריסתן של תוכניות מס הכנסה שלילי ו"אורות לתעסוקה", וכן לשקם את מערך ההכשרה המקצועית ולהתאימו לדרישות של שוק העבודה. המשבר מהווה תמריץ לנקוט צעדים אלה, אך הם נדרשים גם בלי קשר אליו. בטווח הארוך יותר שיפור מערכת החינוך הוא מכשיר מרכזי להגברת כושר ההשתכרות, צמצום הפערים והפחתת העוני.

(4) מערכת החינוך

שיפור איכות מערכת החינוך - השוואה בין-לאומית מלמדת כי הישגי התלמידים בארץ נמוכים מאשר במדינות המפותחות, שיעור התלמידים המצטיינים נמוך, והפערים בהישגים בין תלמידים מרקע חברתי-כלכלי חלש לתלמידים מרקע מבוסס הם מהגבוהים במדינות המפותחות. (ראו פירוט בפרק ח'). אף כי בישראל משקלה של ההוצאה לחינוך בתוצר הוא מהגבוהים במדינות המפותחות, ההוצאה לחינוך לתלמיד נמוכה משמעותית מהמקובל בהן, מפני שיעורם הגבוה של הילדים באוכלוסייה (תיבה ח'-1).

המדיניות הנדרשת:

- **הקדמת ביצוען של תוכניות רב-שנתיות במערכת החינוך -** ניתן לשלב בין צעדים הנדרשים לשיפור החינוך לבין ההתמודדות עם המשבר הכלכלי על ידי הקדמת הביצוע של תוכניות כגון "אופק חדש".
- **העדפה מתקנת -** אחד האמצעים להקטנת הפערים בין תלמידים הנובעים מרקע חברתי-כלכלי הוא מדיניות של העדפה מתקנת, המקנה עדיפות בהקצאת משאבים לתלמידים מרקע חלש. מדיניות זו נדונה בהרחבה בסעיף 2 של פרק ח'.
- **ההשכלה הגבוהה -** יש להתמודד עם הבעיות הפוקדות את מערכת ההשכלה הגבוהה, ובכלל זה מצוקת המשאבים במערכת והצורך להנהיג בה רפורמות.

(5) מערכת הפנסיה

הפגיעה בחיסכון הפנסיוני במהלך המשבר הנוכחי הביאה לאימוץ מזורז של רשת ביטחון לחוסכים לקראת גיל פרישה. יש לשפר את ההסדרה והפיקוח על מערכת החיסכון הפנסיוני,

יש להמשיך ולפעול להגברת השילוב של מגזרים מסוימים בשוק העבודה.

הישגי התלמידים בארץ נמוכים מאשר במדינות המפותחות; הפערים בהישגים בהתאם לרקע החברתי-כלכלי גבוהים.

¹³ דיון נרחב בתעסוקה ועוני בחברה החרדית הופיע בסעיף 2 של פרק ח' בדוח בנק ישראל לשנת 2007. העוני בחברה הברואית נדון בתיבה ח'-2 בדוח בנק ישראל לשנת 2006.

כדי להקטין את הסיכון לפגיעה דומה בעתיד ולכוון מנגנון להתמודדות של מערכת זו עם משבר פיננסי בעתיד במקרה הצורך.

(6) התשתיות

רמתן של חלק מן התשתיות אינה מספקת. בחלקן הולך ומתפתח פער של ממש בין הביקושים לבין היכולת לספקם, וחלקן מתנהלות בצורה לא יעילה. הבעיות העיקריות הן:

- רמתה של התחבורה הציבורית בארץ, בפרט זו הצריכה לשרת את היוממות למרכזי התעסוקה במטרופולינים, אינה משביעת רצון, ולא נעשה די כדי להעביר מספר משמעותי של יוממים מרכב פרטי לתחבורה ציבורית. חסרונה של מערכת הסעת המונים בולט במיוחד במטרופולין גוש דן.
- במספר תחומים, כגון ההשקעה ברכבות ובכבישים, אומצו תוכניות רב-שנתיות, אולם נדרשת התאמה בין עלותן לבין המסגרת הרב-שנתית הכוללת של המדיניות הפיסקלית.
- בתחומי האנרגיה והמים הולך ומתפתח פער משמעותי בין הביקושים לבין היכולת לספקם, פער העלול להגיע עד משבר. אף שהתפתחויות אלה היו צפויות זה מכבר, לא נעשה די כדי להתמודד עמן בעוד מועד.

המדיניות הנדרשת:

יש לשפר את התחבורה הציבורית.

- יש לשפר במידה ניכרת את התחבורה הציבורית, להשקיע סכומים ניכרים הנדרשים לשם כך ולהקנות לה עדיפות על פני השקעה בכבישים¹⁴. רצוי לקדם, במידת האפשר, פרויקטים בתחום זה, במסגרת הצעדים להתמודדות עם המשבר.
- יש להרחיב את כושר הייצור של החשמל ולבחון שינויים מבניים במשק החשמל כדי לייעל את תפקודו. כמו כן יש לפעול לריסון הביקוש לחשמל על ידי תמחור וצעדים נוספים.
- ייעול עבודת הנמלים: מידת הצלחתה של הרפורמה לייעול תפקודם של הנמלים נדונה בתיבה ב'5.

נדרשת מדיניות של ריסון ביקושים לתשתיות באמצעות כלי תמחור ומיסוי.

את הטיפול בפערים בין הביקוש לבין ההיצע של התשתיות השונות אין לבסס רק על הרחבת ההיצע. כיוון שלהיקף השימוש בחלק מן התשתיות יש השפעות חיצוניות כלכליות וסביבתיות משמעותיות ביותר, נדרשת גם מדיניות של ריסון ביקושים באמצעות כלי תמחור ומיסוי בתחומים שונים, ובראשם ריסון של הנסיעה ברכב פרטי ושל צריכת החשמל והמים.

(7) איכות הסביבה

יש להתמודד עם סוגיות סביבתיות.

לסוגיות הסביבתיות בישראל חשיבות רבה - בין היתר בהיותה מדינה קטנה וצפופה, שקצב הגידול של אוכלוסייתה מהיר יחסית. התמודדות עם סוגיות אלו חשובה לשיפור הרווחה ואיכות החיים, והתעלמות מהן כרוכה גם בעלויות כלכליות. ההתמודדות נדרשת גם משום החשיבות שמייחסים לסוגיות אלה מדינות וארגונים בין-לאומיים, ובהם ארגון OECD, שישאל החלה את תהליך ההשתלבות בו. על ישראל להיערך בעוד מועד לאפשרות שהיא תידרש לנקוט צעדים סביבתיים - במסגרת הסכמים בין-לאומיים או כדי להימנע

¹⁴ המדיניות הרצויה בתחום התחבורה הציבורית נדונה בהרחבה בתיבה ב'5 בדוח בנק ישראל לשנת 2007.

מצעדי גומלין מצד מדינות אשר ירצו להגן על עצמן מפני תחרות לא הוגנת מצד מדינות שלא יקבלו על עצמן מגבלות סביבתיות.

מיגוון הנושאים הקשורים לאיכות הסביבה הוא רחב מאוד. ההשפעות הסביבתיות כוללות את ההתחממות הגלובלית, זיהום האוויר, הקרקע ומקורות מים, ופגיעה בשטחים פתוחים. עם הפעילויות המחמירות תופעות אלה נמנות שריפת דלקים לייצור חשמל ולתחבורה; התפשטות השטחים הבנויים למגורים ולצרכים אחרים, הפוגעת בשטחים הפתוחים ובמקורות המים; הטמנת פסולת, הדורשת הקצאת שטחים, ועלולה לזהם קרקע ומקורות מים. צעדי המדיניות האפשריים מגוונים מאוד - ביניהם צעדים שנועדו להפחית את היקף הפעילות הגורמת לבעיה (צמצום צריכת החשמל או השימוש ברכב פרטי); להפחית את כמות הגורם המזיק הנוצר תוך ביצוע הפעילות (הפחתת פליטות על ידי שימוש בטכנולוגיות יעילות יותר ובדלקים נקיים יותר, הפחתת כמות הפסולת); לטפל בגורם המזיק לאחר שנוצר (מיחזור, טיהור שפכים, טיפול בחומרים רעילים); לשקם את הנזק שנגרם (שיקום נחלים ומחצבות). סקירה של סוגיות בתחום איכות הסביבה מובאת בסעיף 3 של פרק ח'.

אחת הסוגיות הסביבתיות החשובות ביותר נוגעת לריסון הנסיעה ברכב פרטי. הצורך לרסן נסיעה זו אף קיבל לאחרונה ביטוי בולט בדוח "הוועדה למיסוי ירוק"¹⁵. סעיף 3 בפרק ח' מציג שלושה נושאים שהטיפול בהם יכול לסייע בהפחתת השימוש ברכב פרטי - הסדר הרכב הצמוד, מיסוי החניה במקום העבודה והמדיניות לגבי הקמתם והרחבתם של יישובים קטנים.

חשוב לרסן את השימוש
ברכב הפרטי.

¹⁵ דוח הוועדה הבין-משרדית למיסוי ירוק - משרדי האוצר, התחבורה והבטיחות בדרכים, התשתיות והגנת הסביבה, ינואר 2008.