

פרק א'

המשק והמדיניות הכלכלית

- ◆ המשק הישראלי נהנה בשנת 2010 מהמשך מגמת הגידול של הפעילות הכלכלית, מגמה שהחלה ברביעי הראשון של 2009, עם גידול הביקוש העולמי והביקושים המקומיים.
- ◆ התוצר המקומי הגולמי צמח ב-4.6 אחוזים, תוך גידול רצוף של התעסוקה. שיעור ההשתתפות עלה לשיא, ושיעור האבטלה ירד לרמה של 6.6 אחוזים בסוף השנה.
- ◆ המשק העולמי המשיך להתאושש ב-2010. צמיחתם של המשקים המתפתחים הייתה מהירה מזו של המשקים המפותחים.
- ◆ המדיניות המוניטרית המרחיבה תרמה לגידול הפעילות הכלכלית השנה; זאת באמצעות רמת ריבית נמוכה, שתמכה בפעילות המקומית, ורכישת מטבע חוץ, שמיתנה את הייסוף, ובכך סייעה ליצוא.
- ◆ המדיניות הפיסקלית התאפיינה בתמיכה בביקוש המצרפי, אף כי בשיעור מתון.
- ◆ שיעור האינפלציה הסתכם במהלך 2010 ב-2.7 אחוזים - בתוך תחום יעד האינפלציה. התפתחותו שיקפה עליות חדות יחסית של סעיף הדיור ושל מחירי האנרגיה, וכן עלייה גדולה של מחירי הפירות והירקות.
- ◆ מחירי הנכסים הריאליים והפיננסיים עלו בשיעור מהיר יחסית ב-2010, על רקע רמת ריבית נמוכה מזו התואמת את הטווח הארוך.
- ◆ מחירי הדירות המשיכו לעלות ב-2010 בקצב מהיר, כ-16 אחוזים, ורמתם יחסית לשכר העבודה גבוהה יותר מאשר בעבר; מחירי המניות עלו ב-13 אחוזים, תוך הצטמצמות המירווחים בשוק איגרות החוב הפרטיות.
- ◆ עמידותם של המוסדות הפיננסיים השתפרה, והם נהנו מרווחיות גבוהה, שתרמה להמשך שיפור מבנה ההון והיציבות הפיננסית שלהם.
- ◆ בנק ישראל הגיב להתפתחויות המקרו-כלכליות בארבע העלאות ריבית של 0.25 נקודת אחוז במשך השנה, עד לרמה של 2 אחוזים בסופה, ובשורה של צעדים שמטרתם לצמצם את הסיכונים ליציבות הפיננסית הכרוכים בעלויות של מחירי הדירות ולמתן עלויות אלה.
- ◆ גידולו של פער הריבית בין ישראל למדינות המפותחות הגדולות תרם לגידול של יבוא ההון לזמן קצר ולייסוף של שער החליפין. כדי למתן את הייסוף רכש בנק ישראל מטבע חוץ במשך השנה, ובתחילת 2011 נקט צעדים נוספים במטרה לצמצם את יבוא ההון לטווח קצר. שער החליפין הנומינלי האפקטיבי יוסף במשך 2010 ב-7.1 אחוזים.
- ◆ הצריכה הציבורית עלתה ב-2010 בשיעור גבוה יחסית, 5.9 אחוזים נומינלית, אך גירעון הממשלה הרחבה ירד ל-3.8 אחוזי תוצר, הודות לגידול גבוה מהחזוי של ההכנסות ממסים. יחס החוב לתוצר ירד לרמה של 76.2 אחוזים, נמוכה מרמתו ערב המשבר.
- ◆ התפתחות בולטת במשק הישראלי בשנתיים האחרונות היא גילוי מאגרי גז גדולים במים הכלכליים של ישראל. מאגרים אלו צפויים לספק חלק משמעותי מצורכי האנרגיה של המשק לשנים רבות, החל במחצית השנייה של העשור הנוכחי.

1. ההתפתחויות העיקריות

המשק הישראלי נהנה בשנת 2010 מהמשך מגמת הגידול של הפעילות הכלכלית, מגמה שהחלה ברביע השני של 2009. ההתרחבות דמתה לזו שאפיינה את המשקים אשר לא נפגעו משמעותית מהמשבר העולמי, והייתה מהירה מזו של המשקים המפותחים הגדולים - ארה"ב ואירופה - השרויים עדיין בתהליך התאוששות איטית מהמשבר. הכוח שהניע את גידול הפעילות במשק היה עלייה חדה של הביקוש העולמי והביקושים המקומיים.

ההתפתחויות הבולטות השנה הן עליית התוצר והתעסוקה, ירידת שיעור האבטלה, עלייה ברווחיות החברות, עלייה ניכרת של מחירי הנכסים הפיננסיים ומחירי הדירות וייסוף שער החליפין. לייסוף תרם גם גידול חד של תנועות ההון למשק לטווח קצר, שהתבטא בעלייה חדה של שיעור המק"ם המוחזק בידי זרים, תוך עלייה מתונה של זרם ההשקעות הישירות מחו"ל. למרות הייסוף נותר העודף בחשבון השוטף יציב ברמה גבוהה, 6.7 מיליארדי דולרים, שהם כ-3.1 אחוזי תוצר. ההתפתחויות אלו נבעו גם ממדיניות מוניטרית מרחיבה וממדיניות פיסקלית שתמכה בביקושים.

התוצר המקומי הגולמי גדל ב-2010 ב-4.6 אחוזים, תוך התרחבות הצריכה הפרטית וגידול מהיר של היצוא. גידול הפעילות בא לידי ביטוי בעלייה של 3.4 אחוזים במספר המועסקים ובריידת שיעור האבטלה ל-6.7 אחוזים - רמה גבוהה אך במעט מזו שאפיינה בעבר תקופות גאות במשק. האבטלה ירדה על אף עלייה גדולה יחסית של שיעורי ההשתתפות, מ-57 אחוזים ב-2009 לשיא של 57.4 אחוזים, בלוויית עלייה של פריון העבודה במגזר העסקי. גידול שיעורי ההשתתפות התבטא בעלייה מתונה של השכר הריאלי, ועלות העבודה ליחידת תוצר עלתה גם היא במידה מתונה.

מפני רמתה הגבוהה של הפעילות והמדיניות המוניטרית המרחיבה האינפלציה נעה לאורך מרבית השנה סביב הגבול העליון של יעד האינפלציה. שיעור האינפלציה במשך שנת 2010 היה 2.7 אחוזים, תוצאת עלייה מהירה יחסית של מחירי שירותי הדיור ועליית מחירים איטית יותר בשאר הסעיפים. מחירי הנכסים עלו בשיעורים גבוהים: מדד המניות עלה ב-13 אחוזים, ומחירי הדירות עלו בשיעור דומה. הציפיות לאינפלציה היו במשך כל השנה סביב 3 אחוזים - הגבול העליון של יעד האינפלציה.

בנק ישראל הגיב להתפתחויות אלו בהתאמה הדרגתית של הריבית - בארבע העלאות של 0.25 נקודת אחוז במשך השנה עד לרמה של 2 אחוזים בסופה. למרות העלאות הריבית במשך השנה, נותרה התשואה הריאלית לטווח קצר שלילית סביב -0.7 אחוז.

הקצב המהיר של עליית מחירי הנכסים - דירות ומניות - האצת קצב עליית מחירי הסחורות והשירותים, וההאצה בצריכה הפרטית והציבורית תוך האטת קצב הגידול של היצוא במחצית השנייה מאותתים על התפתחות של חוסר איזונים בחלק מהשוקים. התאמה הדרגתית של המדיניות המוניטרית, תהליך שנמשך מסוף 2009, במקביל להמשך ההתאוששות של המשק, תסייע בצמצום חוסר האיזונים במשק.

זרימת ההון מהמדינות המפותחות, שבהן שיעורי הריבית נותרו בשפל, למדינות שבהן שיעורי הריבית החלו לעלות, כך ששיעורי התשואה הצפויים בהן גבוהים יותר, באה לידי ביטוי גם ביבוא הון לטווח קצר לישראל, שפעל לייסוף שער החליפין. בנק ישראל התמודד עם תופעה זו באמצעות המשך המדיניות של רכישות מטבע חוץ בעיתוי משתנה, שהסתכמו בכ-12 מיליארדי דולרים - כמחצית מהיקפן בשנה הקודמת. מדיניות זו מיתנה את הייסוף, ובכך סייעה ליצוא. עם זאת נראה שהיכולת להתמיד בה, תוך תהליך העלאתה של הריבית ועל רקע כוחות בסיסיים שפעלו לייסוף, הצטמצמה במשך הזמן.

מגמת הגידול של הפעילות הכלכלית נמשכה, תוך ירידה של שיעור האבטלה.

שיעור האינפלציה השנתי הסתכם ב-2.7 אחוזים.

בנק ישראל העלה את הריבית בהדרגה, אך המדיניות המוניטרית נותרה מרחיבה.

מחירי הנכסים עלו בשיעור גבוה.

תנועות הון בהיקף גדול לטווח קצר הביאו לנקיטת מספר צעדי מדיניות.

לוח א'-1

ההתפתחויות העיקריות בארץ ובעולם, 2007 עד 2010

2010	2009	2008	2007	
בישראל				
4.6	0.8	4.2	5.3	התוצר המקומי הגולמי ¹
13.6	-12.5	5.9	9.3	היצוא ¹
6.7	7.5	6.0	7.3	שיעור האבטלה ²
2.7	3.9	3.8	3.4	האינפלציה ³
6.7	7.1	1.5	4.9	החשבון השוטף של מאזן התשלומים (מיליארדי דולרים)
76.2	79.2	76.7	78.2	יחס החוב לתוצר ⁴
-5.0	1.8	-10.7	-1.1	שער החליפין הריאלי האפקטיבי ⁵
-4.8	4.3	-10.1	-3.1	שער החליפין הנומינלי האפקטיבי ⁵
14.9	88.8	-51.1	25.3	מדד ת"א 100 ^{5,1}
בעולם				
3.0	-3.4	0.2	2.7	תוצר המדינות המפותחות ¹
7.1	2.6	6.0	8.3	תוצר המדינות המתפתחות ¹
12.0	-10.7	2.9	7.3	הסחר העולמי ¹
23.4	52.9	-40.4	30.1	מדד מחירי הסחורות (של מריל לינץ') ⁶
9.6	27.0	-42.1	7.1	מדד המניות MSCI למשקים המפותחים ⁶
16.4	74.5	-54.5	36.5	מדד המניות MSCI לשווקים המתעוררים ⁶

(1) שיעור השינוי באחוזים.

(2) ממוצע תקופתי באחוזים.

(3) במשך השנה, באחוזים.

(4) לסוף השנה, אחוזים.

(5) שיעור השינוי באחוזים של ממוצע השנה לעומת ממוצע של השנה הקודמת. סימן שלילי מציינ ייסוף.

(6) שיעור השינוי הנומינלי במשך השנה - ממוצע דצמבר מול דצמבר אשתקד.

המקור: הנתונים לישראל מקורם בבנק ישראל, למעט שער החליפין הריאלי האפקטיבי (IFS database) ומדדי המניות (הבורסה לניירות ערך). הנתונים הבין-לאומיים מקורם ב-World Economic Outlook Update January 2010 ו-MSCI Barra.

לנוכח ההתרחבות של מעורבות זרים בשוק מטבע החוץ ובשוק איגרות החוב הקצרות, הטיל בנק ישראל בראשית 2011 חובת דיווח על עסקות החלף שקל-מט"ח ועל עסקאות במק"ם ובאיגרות חוב ממשלתיות קצרות שמבצעים זרים, כדי להרחיב את המידע העומד לרשות הבנק. כן הטיל בנק ישראל מראשית חודש הנזילות פברואר חובת נזילות של 10 אחוזים על עסקאות בנגזרי מטבע חוץ (עסקות החלף ועסקאות עתידיות) של תושבי חוץ במטרה להקטין את הכדאיות של יבוא ההון על ידי תושבי חוץ לזמן קצר, ובכך למתן את הייסוף הנובע מתנועות אלה¹. משרד האוצר הודיע באותה עת על כוונתו לבטל את הפטור לתושבי חוץ ממס על רווחים מהשקעה במק"ם ובאיגרות חוב ממשלתיות קצרות. גם בנקים מרכזיים נוספים במדינות שבהן תהליך ההתאוששות מהיר יחסית התערבו בשוקי מטבע החוץ שלהן, וחלקם גם הטילו מגבלות מסוגים שונים על הפעילות בשוק, כדי למתן, לפחות בטווח הקצר, את הלחץ לייסוף².

עמידותם של המוסדות
הפיננסיים התחזקה.

ב-2010 נמשכו המגמות החיוביות במערכת הפיננסית המקומית, על רקע התייצבות המערכת הפיננסית הגלובלית. עמידותם של המוסדות הפיננסיים, הבנקים וחברות הביטוח, שנהנו מרווחיות גבוהה, התחזקה, ותרמה ליציבות המערכת כולה. הריבית הנומינלית והריאלית הנמוכה יחסית פעלה להתאמת תיק הנכסים של הציבור, בהגדילה את הביקוש לנכסים המסוכנים יותר; הדבר התבטא בירידת משקלם של הפיקדונות בבנקים ואיגרות החוב הממשלתיות, במקביל לעליית חלקן של המניות ואיגרות החוב הקונצרניות בתיק, בחזרה לרמה של 2007, תוך ירידת התשואות באיגרות החוב הקונצרניות והמשך העלייה של מחירי המניות. הריבית הנמוכה התבטאה גם בעלות נמוכה של המשכנתאות, ואכן, בשנתיים האחרונות גדל מלאי המשכנתאות בכ-16 אחוזים, ומחירי הדירות עלו בכ-39 אחוזים. תרומתה של הריבית לעליית מחירי הדירות במהלך תקופה זו מוערכת בכשליש עד מחצית. כדי לצמצם את הסיכונים ליציבות הפיננסית, תוצאת העלייה המהירה של מחירי הדירות ושל היקף המשכנתאות, נקט בנק ישראל מספר צעדים פיקוחיים, שמטרתם להיטיב ולבטא את מלוא הסיכון בשוק זה, ולכן - לייקר את עלות המימון של רכישת דירה באמצעות משכנתה.

המדיניות הפיסקלית
תמכה בהמשך
התרחבותה של הפעילות.

המדיניות הפיסקלית השנה תמכה בהמשך התרחבותה של הפעילות, והצריכה הציבורית עלתה בשיעור גבוה יחסית של 5.9 אחוזים (נומינלית). משקלה של ההוצאה הציבורית בתוצר נותר ללא שינוי, לאחר שירד במהלך רוב העשור. ההכנסות עלו בשיעור גבוה מהצפוי, כתוצאה מהגאות בפעילות הכלכלית, כך שנטל המס - שיעור המס בתוצר - עלה בכאחוז תוצר.

בזכות הגידול הגבוה של ההכנסות ממסים הצטמצם הגירעון הכולל של הממשלה הרחבה לכ-3.8 אחוזי תוצר. השיפור הפיסקלי התבטא בירידה של הגירעון ושל יחס החוב לתוצר לרמה של 76.2 אחוזים, התפתחות שתמכה בירידה של פרמיית הסיכון על איגרות חוב ממשלתיות, כפי שהיא נמדדת על ידי ה-CDS, ברבע. לקראת סוף השנה הועבר חוק תקציב דו-שנתי, הכולל יעדי גירעון פוחתים, אולם היכולת לעמוד ביעדים אלו, תוך המשך הפחתת שיעורי המס בהתאם לתוכנית, מותנית בהמשך שיעורי הצמיחה הגבוהים בשנים הקרובות, או, לחלופין, בביצוע קיצוצים תקציביים.

התפתחות בולטת נוספת במשק הישראלי בשנתיים האחרונות היא גילוי מאגרי גז במים הכלכליים של ישראל. מאגר "תמר", שהתגלה בתחילת 2009, הוא תגלית הגז הטבעי

¹ ראו הודעות לעיתונות של בנק ישראל בנושאים אלה מ-19 ו-20 בינואר 2011.

² ראו תיבה 1 בדוח האינפלציה 33 לרביע הרביעי של 2010.

השנה התגלה מאגר גדול של גז טבעי - "לווייתן".

הגדולה ביותר בעולם בשנה זו. מאגר זה צפוי לספק את הביקוש המקומי לתקופה של כ-30 שנה, גם כשמביאים בחשבון את הגידול בביקוש לגז, ומאגר "לווייתן", שהתגלה בשלהי שנת 2010, אף כפול ממנו בגודלו. מאגר "תמר" צפוי להפיק גז טבעי לקראת אמצע העשור; ניצולו של מאגר "לווייתן", לשימוש מקומי עתידי או ליצוא, דורש השקעות בקנה מידה לאומי. הגילויים הביאו לזינוק חד בערך שותפויות הגז והנפט, והדבר תרם לעלייה של מדד המניות הכללי השנה. ההשפעות הכלכליות של תגליות הגז הטבעי הן משמעותיות, אך הן יתבטאו בהדרגה רק בעשור הבא. הממשלה מינתה ועדה ציבורית שבחנה את המערכת הפיסקלית בתחום הגז והנפט ("ועדת ששינסקי"), וזו המליצה, בין היתר, למסות רווחי יתר בענף. ההמלצות אומצו בהחלטת ממשלה, ונמצאות בתהליך של חקיקה. אם יתקבלו, יגדלו תקבולי הממשלה מהפעילות בתחום זה לפחות ב-0.5 אחוז תוצר, החל מהמחצית השנייה של העשור הנוכחי.

נחקק חוק חדש לבנק ישראל.

במאוס 2010 התקבל בכנסת חוק בנק ישראל החדש, שבמסגרתו הוגדרה השמירה על יציבות המחירים כמטרתו המרכזית של הבנק. מלבד זאת על הבנק המרכזי לתמוך במטרות אחרות של המדיניות הכלכלית של הממשלה - במיוחד בצמיחה, בתעסוקה ובצמצום פערים חברתיים - וכן ביציבות הפיננסית; זאת בתנאי שלדעת הוועדה המוניתרית לא תהיה בפעולות הננקטות לשם תמיכה ביעדים נוספים אלה פגיעה בהשגת יציבות המחירים לאורך זמן.

ישראל התקבלה כחברה בארגון OECD.

במהלך השנה הושלם תהליך ההצטרפות של ישראל לארגון OECD, והיא הפכה לחברה מן המניין בארגון. אמנם הצמיחה בישראל בשנים 2009-2010 במצטבר גבוהה מאשר בכל אחת ממדינות OECD, אך רמת התוצר לנפש בישראל היא רק כ-84 אחוזים מרמתו הממוצעת במדינות הארגון, וגם שיעור ההשתתפות בכוח העבודה נמוך מהממוצע במדינות אלו.

2. הסביבה העולמית

הכלכלה העולמית התאוששה, תוך צמיחה גבוהה במדינות המתפתחות.

הכלכלה העולמית המשיכה להתאושש ב-2010, בהתאם למצופה, וצמיחה בשיעור של כ-5 אחוזים, בדומה לשיעור צמיחתו בטווח הארוך; זאת תוך גידול רב, כ-12 אחוזים, של הסחר העולמי. בעוד שהמדינות המתפתחות צמחו בשיעור גבוה של 7.1 אחוזים, הצמיחה במדינות המפותחות, אשר נפגעו יותר במשבר, עמדה על 3 אחוזים בלבד. הצמיחה במדינות המפותחות, וכן בחלק מהמדינות המתפתחות, נסמכה על המשך המדיניות המרחיבה שננקטה במדינות אלה. קצב ההתאוששות של ארה"ב היה מתון; בגוש האירו הצמיחה הייתה איטית מאד - 1.8 אחוזים - למרות צמיחה מרשימה בגרמניה, המשק המוביל באירופה. זאת כתוצאה מהמשך הירידה של רמת התוצר במדינות השרויות במשבר עמוק, כיוון, ספרד ואירלנד. מדינה מפותחת נוספת שצמחה בשיעור גבוה היא יפן. הפער בשיעורי הצמיחה בין המדינות המפותחות למתפתחות נובע מקצב גידולם של הביקושים המקומיים, בעוד ששיעורי גידולו של יצוא המדינות המפותחות והמתפתחות דומים (איור א'-1).

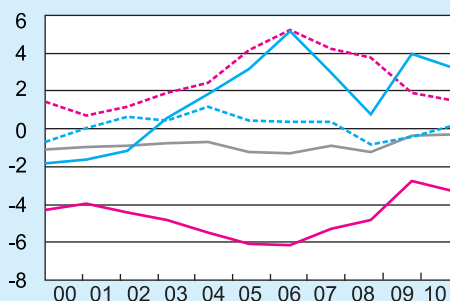
החריף המשבר הפיסקלי במספר מדינות באירופה.

למרות מגמת ההתאוששות החריף ברביע השני של השנה משבר חוב ממשלתי במספר מדינות אירופיות. משבר זה מעמיד בסכנה את היציבות הכלכלית במדינות אלו, וכן במדינות אחרות הקשורות אליהן בקשרים פיננסיים וריאליים. לאחר שהאיחוד האירופי והמוסדות הבין-לאומיים הודיעו על חבילת סיוע, יחד עם הודעתן של מספר מדינות על אימוץ מדיניות פיסקלית מצמצמת לטיפול במשבר, התייצבו מדדי המניות המובילים - אך

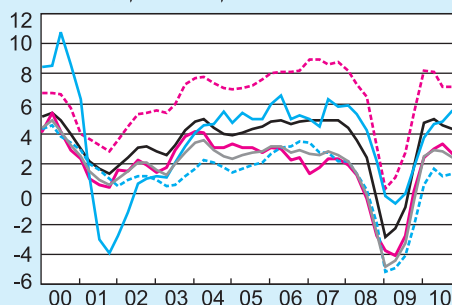
איור א'-1

אינדיקטורים לפעילות הכלכלית בישראל ובעולם¹, 2000 עד 2010

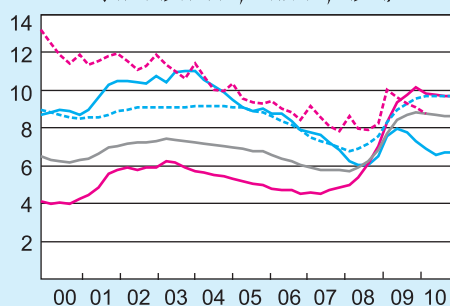
החשבון השוטף של מאזן התשלומים
(שנתי, באחוזי תוצר)



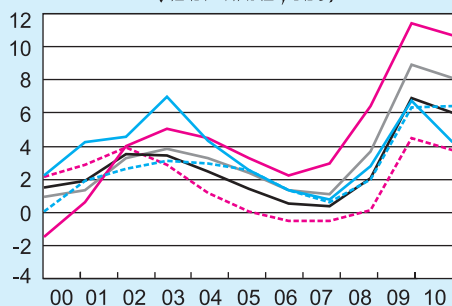
שיעורי הצמיחה של התוצר
(רבעוני, השינוי באחוזים, כל רבע מול הרבע המקביל אשתקד)



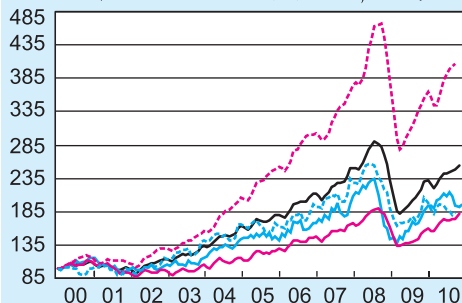
שיעור האבטלה
(רבעוני, באחוזים, מנוכה עונתיות)



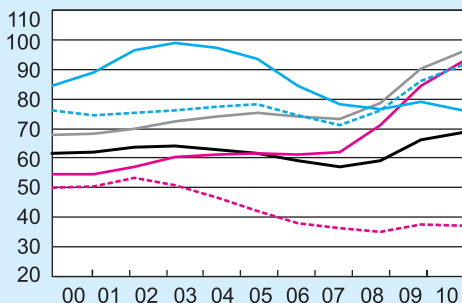
הגירעון בתקציב²
(שנתי, באחוזי תוצר)



מדד ליצוא הסחורות הנומינלי,
ינואר 2000=100
(חודשי, ממוצע נע של שלושה חודשים)



החוב הציבורי ברוטו
(שנתי, באחוזי תוצר)



— העולמי
— ארה"ב
— ישראל
--- השווקים המתעוררים והמתפתחים
--- גוש האירו
--- המדינות המפותחות

(1) בכל הגרפים המוצגים לקוחים מה-IMF World Economic Outlook - כפי שהם מופיעים שם - למעט גרף האבטלה, שבו הנתון למדינות המפותחות לקוח ממאגר OECD, והנתון למשקים המתפתחים חושב על בסיס ממוצע משוקלל (על פי גודל התוצר ב-2008 במונחי PPP) של המדינות: ארגנטינה, ברזיל, בולגריה, צ'ילה, קולומביה, לטביה, ליטא, מלזיה, פרו, פיליפינים, רוסיה, דרום אפריקה, תאילנד ותורכיה.

(2) הנתון לישראל מותאם להשוואה בין-לאומית. הגירעון בסימן חיובי. המקור: הנתונים לישראל - בנק ישראל; הנתונים הבין-לאומיים - OECD Database ו- IFS Database, IMF World Economic Outlook 2010 & 2011.

בהמשך השנה התחדשו החששות לגבי יכולת העמידה של המדינות הבעייתיות בחוב, והאינדיקטורים לסיכון שבו ועלו. לקראת סוף השנה השתררה רגיעה בשווקים הפיננסיים, תוך ירידה של המירווחים בין איגרות החוב הקונצרניות לממשלתיות והקלה בתנאים למתן אשראי. רמת הריביות הבין-בנקאיות על המטבעות השונים (LIBOR) עלתה במקצת באמצע השנה, אולם שבה וירדה, ורמתן בסוף השנה הייתה קרובה מאוד לזו הנקבעת על ידי הבנקים המרכזיים הרלוונטיים.

במערכת הפיננסית הגלובלית נמשכו המגמות החיוביות, שהחלו ב-2009 והתבטאו בהמשך עליות המחירים בשוקי המניות ובהמשך ההנפקות של איגרות חוב קונצרניות. גם בשווקים אלה ניכר פער בשיעור הגידול של מדדי המניות בין המשקים המפותחים למתפתחים (איור א'-2).

המדיניות המוניטרית
במדינות המפותחות
המשיכה להיות מרחיבה.

מחמת איטיותה של ההתאוששות במדינות המפותחות והחששות לעצירתה נמשכה בהן המדיניות המוניטרית המרחיבה: הריביות נותרו בשפל, וצפויות להישמר ברמה זו בתקופה הקרובה, לפחות. נוסף על כך חזרו הבנקים המרכזיים בארה"ב ובאירופה להתערב בשוק באמצעות כלים להגדלת הנזילות - לאחר שכבר צמצמו מעורבות זו - ובכך העמיקו את ההרחבה המוניטרית. לעומת זאת במדינות אחרות - מפותחות ומתפתחות - שפגיעת המשבר בהן הייתה מתונה יותר, החל תהליך איטי של העלאת הריבית, בהתאם לשיפור בתנאים הכלכליים³. עם זאת, רמת הריבית במדינות שהחלו להעלותה עדיין נמוכה יחסית בהסתכלות היסטורית.

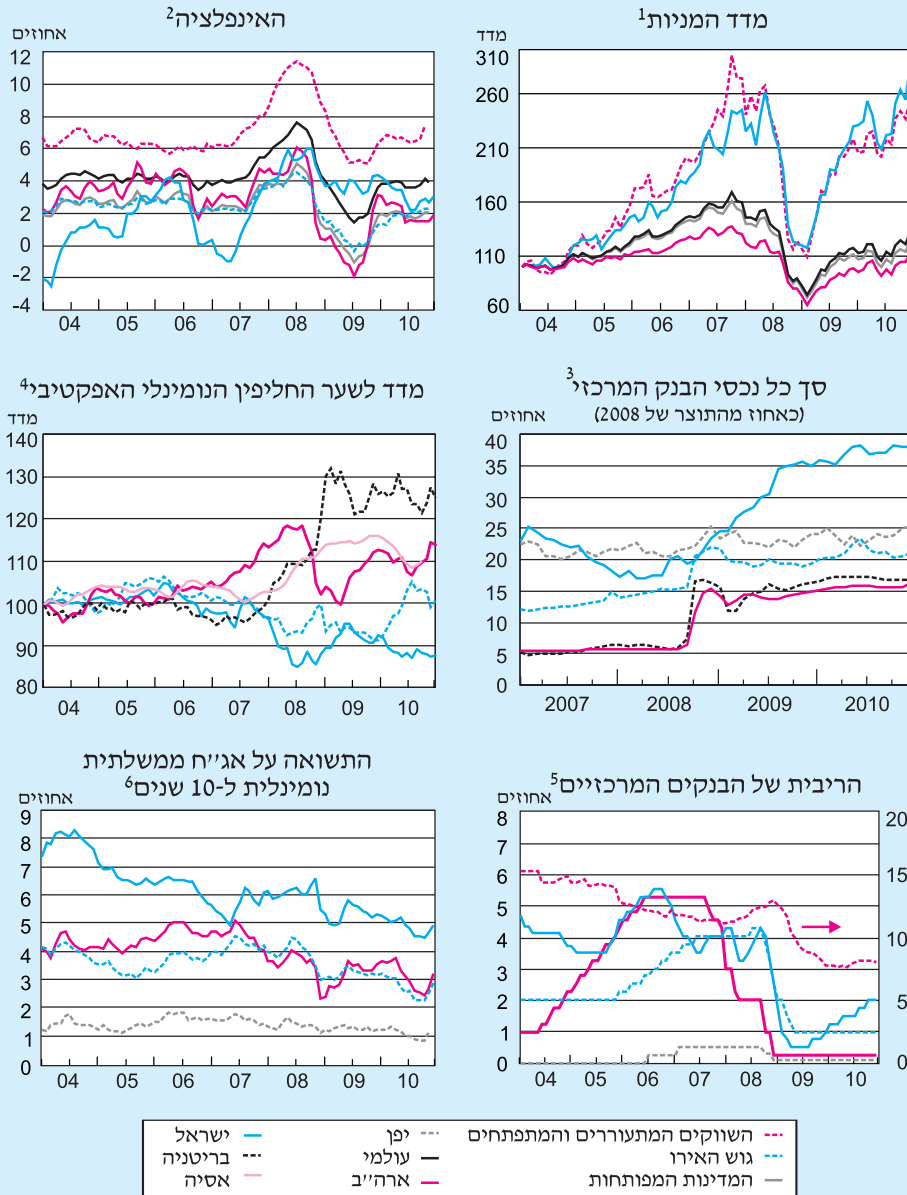
הפער במגמות ההתאוששות בין המשקים המתפתחים למפותחים מתבטא בעודפים בחשבון השוטף של המדינות המתפתחות, על רקע התרחבות מהירה ביצוא שלהן, ועודפים אלה ממשיכים ללחוץ לייסוף ריאלי של מטבעותיהן. גם רמתן הגבוהה יותר של הריביות הנומינליות במשקים אלה מגדילה את התמריץ ליבוא הון לטווח קצר אליהם, וזה מתווסף על הכוחות לייסוף שער החליפין (הנומינלי). אף שייסוף זה משקף, לפחות בחלקו, את העודף בחשבון השוטף של משקים אלו וגורמים בסיסיים אחרים, יש חשש שהוא יפגע במגזר המייצא שלהם, ולכן - בצמיחתם; לפיכך ננקטו במדינות שונות אמצעים נוספים, בפרט התערבות בשוק מטבע החוץ ו/או הטלת מגבלות או מיסוי, המצמצמים את האטרקטיביות של יבוא ההון לזמן קצר, בניסיון למתן את הלחץ לייסוף בשוק מטבע החוץ. במספר מדינות - ביניהן אוסטרליה, דרום אפריקה, קוריאה, ניו-זילנד ושווייץ - התערב הבנק המרכזי במשך תקופות מסוימות ישירות בשוק מטבע החוץ. במדינות אחרות - ביניהן ברזיל, דרום קוריאה, אינדונזיה ותאילנד - הוטלו, נוסף על ההתערבות, מגבלות שונות על הפעילות בשוק מטבע החוץ. המשקים המתערבים בשוק מטבע החוץ עושים זאת על רקע שער חליפין מיוסף, ובמספר משקים (יפן, ברזיל, פרו וקולומביה) שער החליפין הוא ברמת שפל ביחס לעשור האחרון. צבירת יתרות מטבע חוץ מאפשרת את יבוא ההון יחד עם עודף בחשבון השוטף. העדויות המחקריות⁴ לגבי האפקטיביות של הטלת מגבלות על יבוא הון אינן חד-משמעיות, אולם ניסיון העבר מלמד שעיקר ההשפעה היא על הרכב התנועות - צמצום יבוא ההון לטווח קצר לעומת יבוא ההון הארוך יותר - ואילו ההשפעה על היקפן פחותה.

במדינות המתפתחות
ננקטים צעדים להקטנת
יבוא ההון, על רקע ייסוף
מטבעותיהן.

³ מלבד בנק ישראל העלו את הריבית בשנת 2010 הבנקים המרכזיים של קנדה, שבדיה, ניו-זילנד, צ'ילה, קוריאה, סין, הונגריה, ברזיל, טאיוואן, מלזיה ותאילנד. הבנקים המרכזיים של אוסטרליה, נורווגיה והודו החלו בהעלאת הריבית כבר בסוף 2009.

⁴ ראו סקירה של קרן המטבע הבין-לאומית: IMF Staff Position Note, SPN/10/04, February 2010, "Capital Inflows: The Role of Controls".

איור א'-2
אינדיקטורים מוניטריים בישראל ובעולם, 2004 עד 2010



(1) מבוסס על ממוצע חודשי במונחי דולרים של קבוצות מניות. במשקים המפותחים נכללות 23 מדינות מפותחות: אוסטרליה, אוסטרליה, בלגיה, קנדה, דנמרק, פינלנד, צרפת, גרמניה, יוון, הונג-קונג, אירלנד, איטליה, יפן, הולנד, ניו-זילנד, נורווגיה, פורטוגל, סינגפור, ספרד, שוודיה, שווייץ, בריטניה וארה"ב. במשקים המתעוררים נכללות 22 מדינות: ברזיל, צ'ילה, סין, קולומביה, צ'כיה, מצרים, הונגריה, הודו, אינדונזיה, ישראל, קוריאה, מלזיה, מקסיקו, מרוקו, פרו, פיליפינים, פולין, רוסיה, דרום אפריקה, טיוואן, תאילנד ותורכיה. ישראל - תל אביב 100; ארה"ב - S&P.

המקור: Yahoo Finance-I, MSCI-Barra.

(2) האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים. קבוצות המדינות הן לפי הגדרת ה-IFS. המקור: IFS database.

(3) ממוצע חודשי. המקור: Reserve Bank of Australia, World Economic Outlook ובנק ישראל.

(4) המקור לנתונים על בריטניה, ישראל, יפן וארה"ב - IFS; לנתונים על אסיה - World Economic Outlook. עליה מציינת פיוחות.

(5) המקור: ישראל - בנק ישראל; יפן, ארה"ב, ו-ECB - Bloomberg; המדינות המתפתחות - ממוצע משוקלל (המשקלולות מתייחסים לגודל התוצר ב-2008 במונחי PPP) של הריביות במדינות: ארגנטינה, ברזיל, צ'ילה, קולומביה, לטביה, ליטא, מלזיה, פרו, פיליפינים, רוסיה, דרום אפריקה, תאילנד, תורכיה.

(6) המקור: Bloomberg ובנק ישראל.

מחירי הסחורות והנפט
הוסיפו לעלות במשך
השנה.

מחירי הסחורות המשיכו לעלות בקצב מהיר, לאחר עלייה מהירה גם ב-2009⁵. מחירה של חבית נפט נותר יציב יחסית, סביב כ-80 דולרים, במשך רוב השנה, ועלה בסופה לכ-95 דולרים (גם עקב היחלשות הדולר), לאחר עלייה מהירה יחסית ב-2009 מרמה נמוכה של כ-45 דולרים לחבית בסוף 2008. מחירי המתכות הוסיפו ועלו במשך שנת 2010, עד לרמות ששררו לפני המשבר העולמי, עליות ששיקפו את גידול הביקושים בעקבות ההתאוששות העולמית. מחירי המזון המשיכו לעלות בקצב מהיר יחסית, ורמתם בסוף השנה הייתה גבוהה משמעותית מרמת השיא של אמצע 2008.

למרות העלייה של מחירי המזון שיעור האינפלציה העולמי נותר ממותן - בפרט במדינות המפותחות, שהפעילות בהן נמצאת עדיין נופלת בהרבה מזו של תעסוקה מלאה; במשקים המתפתחים שיעור האינפלציה היה גבוה יותר, הן מפני התאוששותם מההירה יותר והן מפני שהשפעתם של מחירי הסחורות על המחירים במדינות אלה חזקה יותר.

המדיניות הפיסקלית
במשקים המפותחים
המשיכה להיות מרחיבה.

המדיניות הפיסקלית במשקים המפותחים המשיכה להיות מרחיבה, והתבטאה בהמשך הרמה הגבוהה של הגירעון בתקציב, ובעקבותיה המשך הגידול של יחס החוב לתוצר. סביבת הגירעון והחוב במדינות המתפתחות הייתה גם ב-2010 נמוכה מזו שבמדינות המפותחות (איור א'-1). משבר החוב בחלק ממדינות אירופה מחייב מדינות אלו להפעיל תוכניות לריסון פיסקלי. תוכניות אלו צפויות בטווח הקצר להקשות על תהליך ההתאוששות של אותם משקים, אף שהן הכרחיות לשם מניעת משבר חריף יותר בעתיד. גם במדינות מפותחות אחרות יש צורך במדיניות פיסקלית מרסנת; זאת כדי לאפשר את חזרתו של החוב הציבורי, בטווח הבינוני והארוך, לרמות שיצמצמו את הסיכון ליציבות, ויאפשרו לנקוט בעתיד מדיניות פיסקלית אנטי-מחזורית במצב של שפל בפעילות הכלכלית.

במדינות שבהן עלו מחירי
הדירות לפני המשבר
המחירים ממשיכים
לרדת, תוך התייצבות.

שוק הדיור, שהיה המקור למשבר הפיננסי שהחל בארה"ב ב-2008, ממשיך להיות במוקד ההתעניינות בעולם⁶. ברוב המדינות שבהן עלו מחירי הבתים במהירות עד 2007 מחיריהם ממשיכים לרדת עם נטייה להתייצבות, על רקע תהליך צמצום החוב של משקי הבית ועודף היצע של דירות. לעומתן במדינות אחרות, בעיקר באסיה וגם במדינות סקנדינביה ובקנדה, שבהן הגאות במחירי הדירות בעבר הייתה פחותה, מחירי הדירות שבים לעלות תוך גידול ההשקעה בענף זה. אינדיקטורים משוק המשכנתאות בשווקים אלו, בפרט בסין, מצביעים על סיכון להתחממות יתר של שוק הדירות.

בעולם נמשך הדיון
במדיניות לשמירה
על יציבות המוסדות
הפיננסיים.

בעקבות המשבר העמיק הדיון בעולם בצורך במדיניות מקרו-כלכלית המתייחסת ליציבותם של המוסדות הפיננסיים (מדיניות מקרו-יציבותית), וזאת לא רק במישור הפרטני המסורתי, הבוחן את יציבותו של כל מוסד כזה, ובפרט של הבנקים, אלא גם במישור המקרו-כלכלי, הבוחן את יציבותה של המערכת כולה ואת השפעתה על הפעילות במשק. במסגרת הדיון הזה עולה השאלה לגבי מבנה מוסדות הפיקוח וסמכויותיהם, ובפרט לגבי תפקידיו וסמכויותיו של הבנק המרכזי. על פי תפיסה זו תפקידו של הבנק המרכזי, יחד עם השמירה על יציבות המחירים תוך תמיכה בפעילות, הוא גם למנוע את היווצרותם של חוסר איזונים בשווקים השונים, ובכך למזער את הסיכון ליציבותה של המערכת הפיננסית. מעבר לשיפור והידוק של הפיקוח על התאגידים הבנקאיים - בין השאר באמצעות צעדים שמטרתם לחזק את מבנה ההון שלהם - יש הבנה כי דרוש פיקוח הדוק יותר גם על מוסדות פיננסיים שאינם בנקים ועל פעילויות של בנקים שאינן בליבת פעילותם המסורתית, וכי דרושה הסדרה של המסחר בכלים פיננסיים מתוחכמים, שהיו

⁵ לניתוח רחב של הגורמים המסבירים את מחירי הסחורות ראו Appendix 1.1 IMF World Economic Outlook, October 2010.

⁶ ראו תיבה 1.2 IMF World Economic Outlook, October 2010.

במוקד המשבר העולמי. כדי לשפר את היכולת לפקח על המערכת הפיננסית כולה הוכנסו (בשלב זה רק במדינות מעטות) שינויים במבנה הפיקוח על המוסדות הפיננסיים, תוך נטייה לאחד בין רשויות ולהעביר יותר סמכויות פיקוח אל הבנק המרכזי; זאת גם משום שעליו האחריות ולו הסמכות לשמש מלווה של מוצא אחרון בעת משבר. שיתוף הפעולה בין רשויות הפיקוח חשוב בתוך כל מדינה, אך גם בין מדינות, מפני הקשרים הפיננסיים הענפים שבין המערכות הפיננסיות בעולם.

3. המשק הישראלי

א. הפעילות הריאלית

הפעילות הכלכלית התרחבה ב-2010 במידה ניכרת. עליית הביקושים המקומיים והביקוש ליצוא הביאה לגידול הפעילות, והתבטאה גם בשוק העבודה - בהתרחבות התעסוקה ובעלייה של שיעור התמורה לעבודה במגזר העסקי (היחס של סך תשלומי השכר לתוצר).

התוצר המקומי הגולמי צמח בשיעור של 4.6 אחוזים, תוך גידול של 3.4 אחוזים בתעסוקה וירידה של שיעור האבטלה ל-6.7 אחוזים - רמה הגבוהה אך במעט מזו של ערב המשבר (6 אחוזים). בעוד שבתחילת תהליך ההתאוששות מהמשבר הביקושים הובלו על ידי היצוא והצריכה הפרטית, השנה גם ההשקעה בנכסים קבועים עלתה בשיעור ניכר, וכן עלתה ההוצאה הציבורית בשיעור גבוה יחסית - כך שכל רכיבי הביקוש תרמו לעלייה בפעילות הכלכלית. התוצר לנפש גדל השנה ב-2.7 אחוזים, לאחר שב-2009 הוא הצטמצם בכאחוז וחצי.

גידול הביקושים לווה בגידול של 3 אחוזים בגורמי הייצור - הון ועבודה - ובעלייה של 1.5 אחוזים בפריץ הכולל בלויית עלייה של השכר בשיעור דומה לזה של פריץ העבודה. שער החליפין הריאלי, המאפיין במגמה של ייסוף מתמשך, הושפע השנה, נוסף על הגורמים הריאליים, גם מתנועות ההון הנכנסות.

העודף בחשבון השוטף נותר ברמה גבוהה של כ-6.7 מיליארדי דולרים, שהם 3.1 אחוזי תוצר, למרות ההרעה בתנאי הסחר והייסוף הריאלי. בעוד שהעודף בחשבון השוטף מאפיין את המשק משנת 2003, הרי בשנתיים האחרונות גם מאזן הסחורות והשירותים של המשק חיובי - לאחר שבכל שנות קיומה של המדינה עד כה היה גירעון בחשבון זה.

הצמיחה הובלה השנה על ידי היצוא וההשקעות, וגם הצריכה הפרטית תרמה לעלייה בביקושים. התפתחות זו מצביעה על התחדשות העלייה של שיעור ההשקעה בתוצר, שירד לשפל במהלך המשבר. במיוחד בלטה השנה האצת ההשקעות בבנייה למגורים. המשך ההתרחבות של הפעילות התבטא גם בירידה משמעותית של המלאי, כך שסך ההשקעה במשק גדלה רק בשיעור מתון. גידול ההשקעה, יחד עם העלייה בהיצע העבודה, המתבטאת בעליית שיעור ההשתתפות בכוח העבודה, יפעלו - אם יתמידו - לגידולו של התוצר לאורך זמן.

היצוא צמח בשיעור גבוה של 13.6 אחוזים, גבוה מקצב הגידול של הסחר העולמי. זאת למרות ייסוף ריאלי משמעותי, הפוגע ברווחיות של ענפי היצוא. נתח השוק של היצוא הישראלי בעולם כיום גבוה מאשר בשנת 2007, למרות ייסוף ריאלי מצטבר של כ-15 אחוזים מאז. (ראו פרק ז'). נראה כי ההשפעה של שער החליפין הריאלי על כמות היצוא

הפעילות הכלכלית
התרחבה במידה ניכרת,
תוך עליית הביקושים
המקומיים והיצוא
וירידת שיעור האבטלה.

התרחב היקפם של
גורמי הייצור, תוך עליית
הפריץ וייסוף ריאלי.

הצמיחה הובלה על ידי
היצוא וההשקעות, אך גם
הצריכה הפרטית גדלה.

היצוא צמח בשיעור
גבוה למרות ייסוף ריאלי
משמעותי.

לוח א'-2
ההתפתחויות במהלך השנים 2009 ו-2010

2010				2009				
IV	III	II	I	IV	III	II	I	
7.7	4.6	5.4	5.1	4.9	3.7	1.5	-2.8	התוצר ¹
9.1	4.8	6.6	6.8	5.0	3.5	2.1	-4.9	התוצר העסקי ¹
6.6	6.6	6.5	6.9	7.2	7.7	7.9	7.5	שיעור האבטלה
3.7	0.7	19.3	3.2	33.9	10.8	-4.8	-32.5	היצוא ללא יהלומים ¹
8.0	0.7	6.3	0.9	8.0	6.3	9.2	-2.2	הצריכה הפרטית ¹
								היבוא האזרחי (ללא אניות ומטוסים ויהלומים) ¹
4.1	4.7	3.5	23.5	12.1	18.7	7.1	-36.8	ההשקעה בנכסים קבועים ¹
15.7	20.2	22.8	19.5	-7.1	3.1	-0.1	-13.6	החשבון השוטף של מאזן התשלומים ²
1.4	1.7	1.8	1.9	2.6	1.0	1.4	2.2	שער החליפין הריאלי האפקטיבי ³
-1.5	0.6	-2.5	-2.0	0.8	-4.5	2.5	4.8	שער החליפין הנומינלי האפקטיבי ³
-1.6	1.7	-2.2	-3.4	0.4	-2.9	3.5	4.4	רכישות המט"ח ⁴
5.2	1.3	3.2	2.3	1.4	7.8	5.0	5.4	האינפלציה ⁵
0.7	1.2	1.5	-0.9	0.5	1.3	2.3	-0.1	הציפיות לאינפלציה לשנה ⁶
3.1	2.8	2.8	2.8	2.4	2.3	1.9	0.7	ריבית בנק ישראל ⁷
2.0	1.75	1.5	1.25	1.0	0.75	0.5	0.75	הריבית על חח"ד ועו"ש חובה ⁸
9.7	9.3	9.1	8.8	8.3	7.9	7.8	8.0	מדד ת"א 100 ⁹
8.4	14.0	-14.3	8.5	14.8	15.8	20.3	18.1	

(1) שיעור השינוי באחוזים, במונחים שנתיים, מנוכה עונתיות.

(2) במיליארדי דולרים, מנוכה עונתיות.

(3) שיעור השינוי באחוזים, במהלך הרביעי. סימן שלילי מצידן יסוף.

(4) סך הרכישות, במיליארדי דולרים.

(5) במהלך הרביעי.

(6) ממוצע רבעוני.

(7) המוצהרת, בחודש האחרון של הרביעי.

(8) ממוצע רבעוני, נומינלי, במונחים שנתיים.

(9) שיעור השינוי באחוזים, במהלך הרביעי.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, הבורסה לניירות ערך ועיבודי בנק ישראל.

היא מתונה, כפי שנמצא במספר מחקרים⁷. לכך כמה סיבות אפשריות: (1) יכולת התאמה גבוהה של היצואנים - הסטה של יעדי היצוא למדינות שקצב התאוששותן מהמשבר גבוה. (2) גמישות של השכר והתעסוקה בענפים המייצאים, המאפשרת תהליכי התייעלות מהירים בתגובה לייסוף. עלות העבודה ליחידת תוצר בענפי היצוא באמצע 2010 דמתה לזו שלפני המשבר, למרות הייסוף הריאלי. המחיר של ההתייעלות בענף התעשייה הוא צמצום התעסוקה. (3) התמחות בענפי יצוא מתקדמים וייחודיים, שבהם הרווחיות הגבוהה מאפשרת את ירידתה ללא השפעה גדולה על הכמות המיוצאת. למרות אלו, היכולת של היצואנים להתאים את פעילותם לייסוף מוגבלת; יש חשש כי ייסוף משמעותי יותר ישחק לחלוטין את רווחיהם, ואז הירידה ביצוא תהיה משמעותית. קשה לזהות תופעה כזאת באמצעות מחקר אמפירי, גם מפני שייסוף נובע לעיתים מגידול הפיריון של מגזר היצוא, ובמקרה זה אינו צפוי לפגוע ביצוא. (ראו תיבה ב'-1). התפתחות היצוא התעשייתי במהלך השנה מצביעה על קיפאון במחצית השנייה, וייתכן שער החליפין תרמה לכך. מכל מקום, הפגיעה ברווחיות היצואנים עשויה לפגוע בהשקעותיהם וביצוא העתידי.

הצריכה הפרטית צמחה בשיעור של 4.9 אחוזים, תוך ירידה של שיעור החיסכון. הצריכה השוטפת עלתה בשיעור של 4.2 אחוזים, והרכישות של מוצרים בני-קיימא עלו בשיעור גבוה של 12.7 אחוזים - גם כפיצוי על ירידתן בשנה הקודמת. לגידול הגבוה של הצריכה הפרטית תרמו גידול ההכנסה הפנויה והעלייה בערך הנכסים של הציבור, רמתה הנמוכה של הריבית הריאלית, המשפיעה בעיקר על צריכת מוצרים בני-קיימא, וגם השיפור בביטחון התעסוקתי ובאופטימיות של הצרכנים, שפעלו להפחתת החיסכון הנובע ממניע של זהירות⁸.

היבוא גדל בשיעור של 12.4 אחוזים, גם עקב עלייה חדה בשימושים עתירי יבוא כגון השקעה בציוד ורכישה של מוצרים בני-קיימא. אמנם שיעור זה גבוה יחסית להתפתחותם של סך השימושים וגבוה בהרבה משיעור גידולו של התוצר, אך רמת היבוא עדיין נמוכה מאשר ערב המשבר, למרות הייסוף הריאלי של השנתיים האחרונות.

למרות קצב צמיחה אחיד יחסית של התוצר והתעסוקה במהלך השנה, התפתחות הרכב השימושים לאורכה לא הייתה אחידה: במחציתה השנייה נרשמה האטה ניכרת בקצבי הגידול של היצוא והיבוא, וכן התמתן קצב הגידול של הצריכה הפרטית. לעומתם ההשקעה בנכסים קבועים, על כל רכיביה, המשיכה לגדול בקצב גבוה במהלך השנה כולה, וקצב הגידול של ההוצאה הציבורית הואץ במחצית השנייה. ההתפתחויות במחצית השנייה היו, במידה מסוימת, בבחינת תיקון וחזרה לרמות "נורמליות", שכן שיעור הצריכה בתוצר במחצית הראשונה היה גבוה מאוד ביחס לעבר, ואילו שיעור ההשקעה היה נמוך.

ב. התפתחות המחירים

שיעור האינפלציה במדד המחירים לצרכן במהלך 2010 הסתכם ב-2.7 אחוזים. עלייה של 5 אחוזים בסעיף הדיור תרמה כאחוז לעליית המחירים השנה, והמדד בניכוי סעיף הדיור עלה בקצב מתון יותר מאשר המדד כולו - 2.0 אחוזים. במשך השנה ניכרה האצה בקצב

לגידול היבוא תרם גם גידול השימושים עתירי היבוא – ההשקעה והצריכה של בני-קיימא.

התפתחות הרכב השימושים במשך השנה לא הייתה אחידה.

שיעור האינפלציה ב-2010 היה 2.7 אחוזים; לעלייתו תרמה עלייה של 5 אחוזים בסעיף הדיור.

⁷ י' לביא וע' פרידמן מוצאים שהגמישות של היצוא לשער החליפין הריאלי בטווח הארוך היא 0.2 (2006, סקר בנק ישראל 79). גמישות דומה של היצוא הישראלי נמצאה גם אצל S. Tokarick, 2010, Working Paper 10/180, International Monetary Fund. י' סופר (2005, סוגיות במטבע חוץ, בנק ישראל) אינו מזהה השפעה של שער החליפין הריאלי על יצוא ענפי הטכנולוגיה העלית והמעורבת-עלית בישראל.

⁸ להשפעת אי-וודאות על החיסכון ממניע הזהירות ראו תיבה ב'-2 בדוח בנק ישראל לשנת 2009.

עליית המחירים: במחצית הראשונה עלה המדד (מנוכה עונתיות) בכמחצית האחוז, ואילו במחצית השנייה הוא עלה ביותר מ-2 אחוזים. ההאצה בקצב עליית המחירים בולטת בסעיף האנרגיה, תוצאת עלייה של מחירי הסחורות העולמיים, שמהשפעתה קיזז הייסוף בשער החליפין. עלייה מהירה של מחירי הפירות והירקות במחצית השנייה של השנה תרמה גם היא לעליית המדד. עלייתם של מחירי הסחורות החקלאיות בעולם התבטאה בסעיף המזון (שאינו כולל פירות וירקות) רק במידה מתונה, ובמשך השנה כולה עלה סעיף זה בשיעור מתון של כ-1.5 אחוזים - נמוך משיעור עלייתם של שאר סעיפי המדד. המדד ללא אנרגיה, מזון ופירות וירקות, המשמש לעיתים כמדד המיטיב לייצג את סביבת האינפלציה, היה יציב יותר במשך השנה, אך גם בו נרשמה האצה מסוימת במחצית השנייה. השפעתה הישירה של הממשלה על המחירים הייתה קטנה, והתבטאה בעיקר בהתאמות של מחיר המים ובהוזלה משמעותית של מחירי החשמל בראשית השנה.

שיעור האינפלציה
תואם את התאוששות
הפעילות.

שיעור האינפלציה שאיפין את שנת 2010 תואם את התאוששות הפעילות. קיומם של גורמי ייצור בלתי מנוצלים איפשר עדיין להגדיל את ההיצע ללא לחצים משמעותיים על השכר והמחירים.

קצב עלייתם של מחירי השכירות, המבטאים את מחירם של שירותי הדיר, ומהווים כחמישית ממדד המחירים לצרכן, התמתן מאוד השנה - משיעור של כ-15 אחוזים במשך 2009 לכ-5 אחוזים ב-2010. מחירי הדירות, שאינם כלולים במדד המחירים לצרכן ומשקפים את ערך השוק של הדירה כנכס, המשיכו לעלות בקצב מהיר גם ב-2010. במשך השנה עלו מחירי הדירות בכ-16 אחוזים, ובשנתיים האחרונות הם עלו בכ-39 אחוזים - קצב מהיר יחסית⁹.

מגמת הייסוף הריאלי מתבטאת במדד המחירים לצרכן בהסתכלות על פי ענפי המשק. בעוד שמחירי התוצרת התעשייתית שבסל הצריכה התייקרו בכאחוז, עלו מחירי השירותים בכ-2 אחוזים, ומחיריהם של שירותי הבנייה והדיר עלו ב-4.8 אחוזים.

הציפיות לאינפלציה
הנגזרות משוק ההון
היו במשך השנה כ-3
אחוזים.

הציפיות לאינפלציה לשנה הנגזרות משוק ההון נותרו יציבות יחסית לאורך כל השנה - כ-3 אחוזים, סביב הגבול העליון של יעד האינפלציה, תוך מגמת עלייה קלה במשך השנה. בתחזיות החזאים נרשמה עלייה - מכ-2.5 אחוזים במחצית הראשונה של השנה לכ-3 אחוזים בסופה. הערכות אלו של האינפלציה הצפויה מתיישבות עם ההערכה שהייתה כי הפעילות במשק ממשיכה להתרחב, וכי ריבית בנק ישראל תועלה בהדרגה; זאת בשל אי-הודאות שאפפה את המשך התרחבותה של הפעילות ובשל פערי הריבית מול חו"ל, שם נותרו הריביות ללא שינוי. הציפיות לטווחים ארוכים יותר, לשנה השנייה עד השנה העשירית, היו גם הן בסביבת הגבול העליון של היעד, תוך מגמת עלייה קלה במשך השנה.

ג. השווקים הפיננסיים

המערכת הפיננסית
אופיינה במגמות
חיוביות, בדומה
להתפתחות בעולם.

המגמות החיוביות שאפיינו את המערכת הפיננסית העולמית השתקפו גם במערכת המקומית, וכמו בעולם עוצמתן הייתה מתונה יחסית ל-2009. מגמות אלו לוו בהמשך ירידתה של הריבית הריאלית לטווח ארוך, בדומה למגמתה בעולם, ועל רקע הצפי להמשך הצמיחה בישראל ורמת הריבית הנמוכה לטווח קצר. המגמה החיובית התבטאה, בין השאר,

⁹ ההתפתחויות בשוק הדיר מתוארות בסעיף ד' להלן ובפרקים ב', ג' וד' של דוח זה.

בהמשך עליית שערי המניות ואיגרות החוב הממשלתיות וירידה של המירווחים (בין איגרות חוב קונצרניות לממשלתיות), תוך המשך ההנפקות (ברוטו) בהיקף גדול יחסית.

הריבית הריאלית הארוכה ירדה מרמות שמעל 5 אחוזים בראשית העשור ל-2.4 אחוזים בסוף 2010. הריבית הריאלית הקצרה ירדה עוד יותר, והגיעה בסוף השנה לרמה שלילית של -0.6 אחוז. ירידת התשואות על איגרות החוב הקונצרניות במשך השנה הייתה תלולה יותר, ורמתן הגיעה לשפל היסטורי; זאת תוך ירידה של המירווח בין לבין איגרות החוב הממשלתיות עד ל-2.6 אחוזים בסוף השנה - בדומה לרמה של אמצע 2008, לאחר שהתשואות החלו לעלות, ומעל לרמות השפל של אמצע העשור. הנפקות איגרות החוב הקונצרניות נמשכו ב-2010 בקצב דומה לזה של 2009, רובן על ידי חברות בדירוג גבוה, אך התרחבו גם ההנפקות של חברות מדירוגים נמוכים יותר, וכן של חברות לא מדורגות, בפרט מענף הנדל"ן. עם זאת, בשל העלייה בפירעונות ביחס לשנה הקודמת, גיוס ההון נטו של המגזר העסקי הלא-פיננסי היה השנה קטן.

שערי המניות עלו במשך שנת 2010 בכ-13 אחוזים, המשך למגמה שהחלה בשנה הקודמת, תוך ירידת מדד הסיכון בשוק זה (הנגזר מהאופציות על מדד המע"ף). במצטבר עלו שערי המניות בשנתיים האחרונות בכ-100 אחוזים, לרמה הגבוהה במעט מזו של סוף 2007. אינדיקטורים לבחינת מידת התאמתם של מחירי המניות לגורמי היסוד במשך תומכים בהערכה שרמת המחירים אינה חריגה. השנה בלט המשך העלייה במחירי המניות של ענף שותפויות הנפט, לאחר עלייה חדה ב-2009, על רקע גילויי הגז בשנתיים האחרונות. שווי השוק הכולל של מניות שותפויות הגז והנפט הגיע עד לכ-7 אחוזים מסך המניות, לעומת אחוז אחד ב-2008, והיקפי המסחר בהן עלו משמעותית אפסיים עד לכ-15 אחוזים מהמחזור, תוך תנודתיות בשעריהן. בניכוי העלייה במחירי המניות של שותפויות הגז והנפט העלייה בערך המניות דומה לעלייתו במדינות המפותחות.

על רקע הריביות הנמוכות השתנה הרכב תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור: חלקן של המניות ואיגרות החוב הקונצרניות בתיק עלה מרמה נמוכה של 21 אחוזים בסוף 2008 ל-33 אחוזים בסוף 2010, בעיקר כתוצאה מעליית מחירן. הריביות הנמוכות תמכו גם בהמשך ההתרחבות של היקף המשכנתאות החדשות שניתנו לציבור, וזו התבטאה בגידול של כ-11 אחוזים במלאי האשראי לדירור של משקי הבית. יחס החוב של משקי הבית להכנסה הפנויה נותר ללא שינוי משמעותי מאז 2008 ועמד בסוף 2010 על כ-62 אחוזים, רמה נמוכה משמעותית מאשר במרבית המדינות המפותחות.

עמידותם של המוסדות הפיננסיים - הבנקים וחברות הביטוח - התחזקה ב-2010, והם נהנו מרווחיות גבוהה. זו, יחד עם הימנעות מחלוקת דיוידנדים, תרמה לחיזוק מבנה ההון שלהם, המשך לשיפור שנרשם ב-2009. יחס ההון לנכסי הסיכון במערכת הבנקאית נותר גבוה, מעל ליחסי ההון שהוחלט בעולם ליישם עד 2019. גם בחברות הביטוח היה יחס ההון גבוה מן המינימום שבמיתווה אשר נקבע להתאמתו לדרישות הבין-לאומיות. חיזוק מבנה ההון לוודא גם בדרישות רגולטוריות לחיזוק הממשל התאגידי וניהול הסיכונים במוסדות הפיננסיים. על רקע תהליכי הרפורמה בעולם מתנהל גם בישראל דיון על צעדים שמטרתם הגברת היציבות וצמצום הסיכונים במערכת הפיננסית - ביניהם חיזוק הרגולציה ומבנה ההון אצל המשקיעים המוסדיים, צעדים להגברת התחרותיות בשוק החיסכון הפנסיוני, התאמות בשוק איגרות החוב הקונצרניות, הסדרת פעילותן של חברות הדירוג ושיפור מערך התשלומים והסליקה. יישומם של חלק משינויים אלו כבר החל.

הריביות הריאליות
לטווח קצר ולטווח ארוך
היו השנה נמוכות יחסית.

שערי המניות המשיכו
לעלות גם השנה, וביטאו
גם את עליית מחירי
המניות של שותפויות הגז
והנפט.

חלקן של המניות ואיגרות
החוב של החברות בתיק
הנכסים של הציבור גדל.

עמידותם של המוסדות
הפיננסיים התחזקה.

ד. שוק הדיור

מאז ראשית 2008 עלו מחירי הדירות ריאלית ב-32 אחוזים.

מחירי הדירות ביחס לשכר הדירה וביחס לשכר גבוהים מאשר בעבר.

המחסור בדירות והריבית הנמוכה מסבירים את עליית מחירי הדירות.

לשוק הדיור מקום מרכזי בהתפתחויות במשק הישראלי בשנה האחרונה. ההתפתחות הבולטת השנה הייתה המשך עלייתם של מחירי הדירות בשיעור של כ-16 אחוזים. מראשית 2008, אז היו מחירי הדירות בשפל, ועד סוף 2010 עלו מחירי הדירות ריאלית (מעבר לעליית מדד המחירים לצרכן) בכ-32 אחוזים - קצב עלייה מהיר מאוד, גם יחסית למדינות שבהן התפתחה בועה במחירי הנדל"ן בשנות ה-2000.

עליית מחירי הדירות לוותה בעלייה ריאלית (מעבר למדד המחירים לצרכן) מתונה יותר של מחירי השכירות מראשית 2008 ועד סוף 2010, בשיעור של כ-12 אחוזים בלבד, תוך האטה משמעותית של קצב עלייתם במשך 2010.

כתוצאה מהתפתחויות אלו מחירי הדירות יחסית לשכר הדירה ולשכר העבודה גבוהים יחסית לעבר. יחס מחירי הדירות לשכר העבודה הממוצע במשק, כ-11 שנות עבודה, גבוה מהממוצע ארוך הטווח (העומד על 9.3 שנים). יחס כזה נרשם בעבר באמצע שנות ה-90, כשהביקוש לשירותי דיור גדל במהירות בעקבות גל העלייה הגדול. על רקע התייקרות הדירות השנה התעוררו במהלכה חששות להתפתחות בועה במחירי הדירות. חששות אלו הובילו לשורה של צעדי מדיניות, שבנק ישראל והממשלה נקטו במטרה למתן את עליות המחירים ולשמור על איתנותה של המערכת הפיננסית.

מחירי הדירות משקפים את הערך של שירותי הדיור למתגוררים בהן, ותלויים בהיצע של הדירות ובביקוש להן. נוסף על כך הם משקפים את הביקוש לדירות כנכס, ולכן מושפעים גם מהתשואות על נכסים חלופיים - בעיקר מהריבית בשוק ומהציפיות לשינוי עתידי במחירי הדירות. המחיר הצפוי תלוי בהערכה לגבי השינוי בשכר הדירה בעתיד, וכן מהערכת הסיכון שבהחזקת נכס זה יחסית להחזקתם של נכסים אחרים. מבדיקות שנערכו בבנק ישראל¹⁰ עולה כי רמתם של מחירי הדירות אינה גבוהה משמעותית מרמת המחירים המוסברת על ידי גורמי היסוד של המשק, ובכללם רמתה הנמוכה יחסית של הריבית. מכאן שלא נמצאה עדות לקיומה של בועה במחירי הדירות ב-2010.

המחסור בדירות, על רקע האטה בהתחלות הבנייה בשנים הקודמות, מסביר חלק מהעלייה של מחירי הדירות, אף כי לא את חלק הארי. ענף הבנייה למגורים לא התרחב במהלך שנות הגאות הכלכלית בין 2003 ל-2007. היקף התחלות הבנייה היה נמוך במקצת מקצב הצטרפותם של משקי בית חדשים לשוק, והדבר התבטא בירידת היחס שבין מלאי הדירות לאוכלוסייה ויצר מחסור, הפועל לעליית שכר הדירה ומחירי הדירות. תגובת הפעילות בענף ניכרה רק בשנה ומחצית השנה האחרונות: אז נרשם גידול של כ-12 אחוזים בהתחלות הבנייה בשנת 2010, להיקף של כ-39 אלף התחלות, הצפוי להקל על עודף הביקוש ועל הלחץ לעליית מחירים. עד כה טרם נרשמה עלייה בסיומי הבנייה. ההשקעה בבנייה למגורים גדלה ב-2010 בכ-11 אחוזים, לאחר עלייה של כ-5 אחוזים ב-2009, 10 אחוזים ב-2008 ושיעורים נמוכים יותר בשנים קודמות.

גורם מרכזי שפעל לעליית מחירי הדירות בתקופה האחרונה הוא הריבית הנמוכה, אשר הושפעה מהמדיניות המוניטרית המרחיבה שננקטה בתגובה למשבר. נראה שכשליש עד מחצית מעליית מחירי הדירות בשנתיים האחרונות מוסברים ברמתה הנמוכה של הריבית. השיעור המשמעותי של השפעת הריבית הנומינלית נתמך באפשרות לממן את

¹⁰ ראו עבודתם של פ' דובמן, י' יכין וס' ריבון (2010), "שוק הדיור בישראל 2008-2010: האם התפתחה בועה במחירי הדירות בישראל?", מצגת בכנס חטיבת המחקר של בנק ישראל, דצמבר 2010.

הרכישה במשכנתה בריבית נומינלית משתנה, ואכן, כמחצית מהמשכנתאות החדשות שניתנו ב-2010 היו במסלול זה.

מלאי החוב של משקי הבית לדיור גדל ב-2010 בכ-11 אחוזים. על רקע הגידול המהיר של היקף המשכנתאות החדשות שניתנו לרוכשי הדירות, ובפרט משכנתאות בריבית לא-צמודה משתנה, פעל הפיקוח על הבנקים במשך השנה כדי לצמצם את הסיכון ליציבות המערכת הפיננסית. זאת באמצעות הטלת מגבלות על פעילותן של קבוצות רכישה ודרישות נוספות להקצאת הון על ידי הבנקים בגין הלוואות חדשות העונות על תנאים שנקבעו¹¹. במיוחד נדרשו הבנקים להגדיל את ההפרשות בגין הלוואות שבהן שיעור ההלוואה מערך הדירה (Loan To Value) גבוה, צעד שמפחית את הכדאיות של "מינוף" גבוה ברכישת דירות. מידת השפעתם של צעדים אלו על מחיר המשכנתאות ועל התפתחות מחירי הדיור אינה ברורה בשלב זה, אך ייתכן שיש להם השפעה על ציפיות הציבור לגבי ההתפתחות העתידית של המחירים; זאת משום שהם מאותתים כי ננקטים, ועשויים להינקט בעתיד, צעדים למניעת המשך העלייה המהירה של המחירים, ובכך יכולים לתרום להתמתנות של הביקוש ושל עליית המחירים בפועל. עדות ראשונית להשפעה של הצעדים שנקטו הפיקוח על הבנקים ומשרד האוצר ושל עליית הריבית מתקבלת מנתונים חלקיים לינואר 2011; אלה מצביעים על ירידת חלקם של הרוכשים דירה לצורך השקעה¹² בסך רוכשי הדירות מכ-30 אחוזים בסוף 2010 לכ-25 אחוזים בראשית 2011.

צעדי הפיקוח על הבנקים יכולים למתן את הביקוש בטווח הקצר, אך פתרון ארוך טווח יעיל יותר לעודף הביקוש הנובע מגורמים ריאליים הוא הגדלת היצע הדירות. במסגרת זו ננקטו בשנת 2010 מספר צעדים, בעיקר לקראת סוף השנה. מצד המיסוי הוחלט להקל על בעלי קרקע שימכרו את הקרקע, ובכך יגדילו את ההיצע, ולשנות את שיעורי המיסוי על רכישה וקנייה של דירה כדי להקטין את הביקוש (נטו) לדירות לצורך השקעה. נוסף על כך נקטה הממשלה צעדים להסרת חסמים בתהליך שיווק הקרקע והכנת תוכניות לפיתוח ולזירוז תהליך הבנייה. יחד עם הצורך בהגדלת ההיצע, יש להתאימו לעודף הביקוש הנובע מגורמים ריאליים ארוכי טווח. הרחבתו בהיקף גדול מדי בתגובה לביקושים הנובעים מגורמים קצרי טווח, כשיעור הריבית הנמוך יחסית, עלולה ליצור עיוות בהקצאת המקורות במשק, וכן לגרום, בסופו של דבר, קשיים פיננסיים - אם תהיה ירידה חדה ומהירה של המחירים, תוצאת היווצרותו של עודף היצע משמעותי.

4. המדיניות הכלכלית

המדיניות הכלכלית תרמה השנה לגידול הפעילות: המדיניות המוניטרית התאפיינה ברמת ריבית נמוכה, שתמכה בפעילות המקומית, וברכישת מטבע חוץ, שמינתה את הייסוף, ובכך סייעה ליצוא. המדיניות הפיסקלית התאפיינה בתמיכה בביקוש המצרפי, אמנם בשיעור מתון. אף שסביבת הפעילות במשק מבטאת התאוששות ברורה מהמשבר העולמי, התאמת המדיניות הייתה הדרגתית. זאת מפני שבמשך השנה שררה עדיין אי-ודאות לגבי עוצמתו והתמדתו של גידול היצוא ולגבי המשך ההתאוששות בעולם, שהיא הכרחית להמשך צמיחתו של המשק; מפני שתהליכי התאמת המדיניות, בפרט המדיניות

הפיקוח על הבנקים
פעל כדי לצמצם את
הסיכון ליציבות המערכת
הפיננסית.

בטווח הארוך יש לטפל
במחסור בדירות על ידי
הגדלת ההיצע במידה
המתאימה.

המדיניות המוניטרית
השנה הייתה מרחיבה;
המדיניות הפיסקלית
תמכה בביקושים במידה
מתונה.

¹¹ לפירוט הצעדים וההוראות ראו הדעות לעיתונות של בנק ישראל מ-24.5.10 ומ-25.10.10.

¹² הנתון אינו כולל מכירת דירות על ידי משקיעים. מקור הנתונים הוא מינהל הכנסות המדינה שבמשרד האוצר.

הפיסקלית, אורכים זמן; וכן מפני המגבלות על המדיניות המוניטרית במשק קטן ופתוח, על רקע רמת הריביות הנמוכה בארה"ב ובאירופה.

א. המדיניות המוניטרית

המדיניות המוניטרית בשנת 2010 אופיינה בהתאמה הדרגתית של הריבית לשיפור בפעילות הכלכלית במשק הישראלי ולקצב עליית המחירים בו. לאחר שהוריד את הריבית לשפל של מחצית האחוז במחצית הראשונה של 2009, כדי להתמודד עם השפעותיו של המשבר העולמי, החל בנק ישראל, ברביע האחרון של אותה שנה, בתהליך התאמתה של המדיניות המוניטרית למגמת ההתאוששות והיציאה מהמשבר. תחילה הופסקה ההתערבות בשוק איגרות החוב הממשלתיות, ואחר כך החל בנק ישראל להעלות את הריבית. תהליך העלאת הריבית נמשך גם ב-2010, והיא הועלתה מאחוז אחד בסוף 2009 ל-2 אחוזים בסוף 2010 בארבע העלאות של 0.25 נקודת אחוז כל אחת - לחודשים ינואר, אפריל, אוגוסט ואוקטובר. רמת ריבית זו משקפת מדיניות מוניטרית מרחיבה: הריבית הריאלית הקצרה (לשנה) נותרה שלילית לאורך כל השנה, וריביות השוק, כגון הריבית על המשכנתאות, נותרו ברמה נמוכה יחסית (איור א'-3).

נוסף על השימוש בריבית ככלי המרכזי לניהול המדיניות המוניטרית, המשיך בנק ישראל לרכוש מטבע חוץ, בסכומים משתנים במשך השנה, בעיקר בחודשים שלאחר הודעה על העלאת הריבית, במטרה למתן את הייסוף שנוצר בעקבותיה. בתחילת 2011 הטיל בנק ישראל חובת דיווח וחובת נזילות על עסקאות במכשירים במטבע חוץ, הממלאות תנאים מסוימים¹³. נוסף על כך נקט הבנק צעדים פיקוחיים בתחום האשראי לדיור ובענף הבנייה, כדי להגביר את יציבותה של המערכת הפיננסית ולמתן את העלייה המהירה של מחירי הדירות.

את המדיניות המוניטרית לאורך השנה הנחה הצורך להתאים את הריבית לרמה "נורמלית"¹⁴ - רמה המתיישבת לאורך זמן עם רמת הפעילות במשק ועם יעד האינפלציה - לאחר שהיא הורדה מאוד בתקופת המשבר. הקצב והעיתוי של העלאות הריבית הם תוצאה של איזון בין שיקולים הפועלים בכיוונים שונים, תוך התייחסות גם לאי-הוודאות לגבי התמדתם של הכוחות השונים. מצד אחד, רמתה הנוכחית של הריבית נמוכה יחסית לסביבת הפעילות הריאלית של המשק ולסביבת האינפלציה. מהצד האחר, רמת הריבית הנמוכה במדינות המפותחות מגבילה את יכולת ההעלאה של הריבית המקומית במנותק מהתוואי הצפוי בחו"ל, משום שהעלאתה פותחת פער ריביות, המגדיל את התמריץ ליבוא הון ופועל לייסופו של שער החליפין. ייסוף שער החליפין מקל על השגת יעד האינפלציה בהוזילו את המוצרים המיובאים, אולם הוא פוגע ברווחיות היצוא, ולכן עלול לפגוע גם בפעילות הריאלית. הריבית משפיעה גם על מחיריהם של הנכסים הפיננסיים. ריבית ריאלית נמוכה לאורך זמן ממריצה את הפרטים להגדיל את חלקם של הנכסים המסוכנים בתיקיהם, וכן מגדילה את הביקוש לנכסי נדל"ן, בשל עלות המימון הנמוכה יחסית. גידול הביקושים לנכסים אלו צפוי להביא לעלייה של מחיריהם, וזו - אם אינה נתמכת על ידי

הריבית הועלתה
בהדרגה במשך השנה
עד ל-2 אחוזים בסופה,
בהתאם לשיפור בפעילות
ולסביבת האינפלציה.

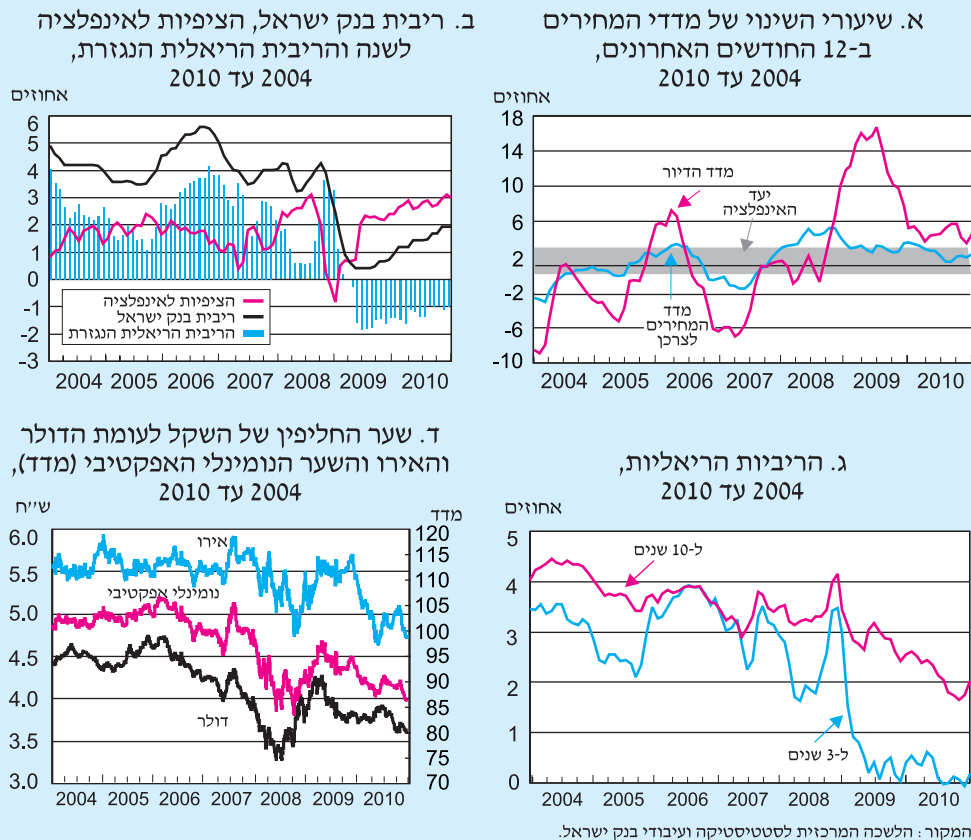
בנק ישראל המשיך
לרכוש מטבע חוץ
בסכומים משתנים.

הקצב והעיתוי של
העלאת הריבית בחזרה
לרמתה הנורמלית
מבטאים איזון בין
שיקולים שונים.

¹³ ראו הודעות לעיתונות של בנק ישראל בנושאים אלה מ-19 ו-20 בינואר 2011. משרד האוצר הודיע באותה עת על כוונתו לבטל את הפטור לתושבי חוץ ממס על רווחים מהשקעה במק"ם ובאיגרות חוב ממשלתיות קצרות.

¹⁴ לדיון רחב יותר במושג "ריבית נורמלית" ראו פרק ג' בדוח זה.

איור א'-3



גורמי היסוד של המשק - עלולה לפגוע ביציבות הפיננסית, בפרט אם גידול הביקוש לנדל"ן מלווה בגידול האשראי הניתן לשם כך.

התהליך ההדרגתי של העלאת הריבית תאם את הצמיחה המהירה יחסית של המשק במשך השנה והתקרבותו לתעסוקה מלאה, תהליך שלווה באי-ודאות לגבי עוצמתו והתמדתו. זאת על רקע ההתאוששות האיתית בעולם, ואף חששות מהתחדשות ההאטה, בפרט באירופה, אשר הגדילו את אי-הוודאות לגבי היכולת של המשק לצמוח בקצב מהיר יחסית גם בהמשך השנה. שיעור האינפלציה בפועל במשך השנה והציפיות, שנעו סביב הגבול העליון של יעד האינפלציה, תמכו גם הם בהמשך תוואי ההעלאה של הריבית. מדיניות גמישה של יעד אינפלציה מאפשרת תגובה מתונה יותר של הריבית, המלווה בחריגה זמנית של האינפלציה מהיעד כדי לתמוך בפעילות וכדי למנוע שינויים חדים מדי בריבית, על רקע זעזועים בסביבה הכלכלית.

בשעה שהריבית בישראל הועלתה, הריבית ברוב המדינות המפותחות, ובראשן ארה"ב והאיחוד האירופי, נותרה ללא שינוי, ברמתה הנמוכה, הנשמרת מאז הורדה בתגובה למשבר (איור א'-2); בארה"ב הופעלה גם תוכנית הרחבה כמותית, השקולה כנגד ירידה נוספת של הריבית האפקטיבית שם. כתוצאה מכך גדל הפער בין הריבית המקומית לריבית בחו"ל, וגדל התמריץ להשקעה של זרים בנכסים שקליים קצרי טווח, דבר הפועל לייסוף שער

העלאת הריבית פתחה פער מול הריביות של ארה"ב ואירופה, שנותרו ברמותיהן הנמוכות, מצב שתורם לגידול יבוא ההון לזמן קצר.

החליפין הנומינלי. כדי למתן את מגמת הייסוף, המשקפת גם את הכוחות לייסוף ריאלי הקיימים במשק, התערב בנק ישראל בשוק ורכש מטבע חוץ בכמויות משתנות במשך השנה. במשך שנת 2010 רכש בנק ישראל מטבע חוץ בשווי של כ-12 מיליארדי דולרים.

נראה שההתערבות בשוק מטבע החוץ מיתנה את הכוחות לייסוף, האטה זמנית את מגמת הייסוף, ובכך סייעה למגור המייצא ולפעילות; אך יחד עם זאת ייתכן שהיא השפיעה על ציפיות המשתתפים בשוק להתפתחותו של השער בעתיד, ולכן - גם על היקף יבוא ההון. התמדתם של פערי הריבית יחד עם ציפייה לייסוף עתידי, שאמנם נמנע בחלקו, שומרים את התמריץ להמשך יבוא ההון, והוא כשלעצמו תורם להמשך הלחץ לייסוף נומינלי.

התערבות חלקית בשוק
מטבע החוץ איפשרה
ייסוף מסוים, שתורם
למיתון האינפלציה.

במידה שהתנודות בשער החליפין והלחץ לייסוף הם זמניים, התערבות בשוק מטבע החוץ, המצמצמת את התנודות ואת ייסוף היתר, שאינו משקף כוחות בסיסיים, מצמצמת את הפגיעה במגור המייצא. עם זאת, ההתערבות מחלישה את התמסורת באמצעות שער החליפין - מהריבית למחירים ותורמת להגדלת הלחץ לעליית המחירים המקומיים. במשך השנה נרשם ייסוף של יותר מ-7 אחוזים בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי, כך שהתאפשרה השפעתו הממתנת של שער החליפין על האינפלציה; השפעה זו מיתנה את הצורך בהעלאה גדולה יותר של הריבית, שהייתה מגדילה את פערי הריבית, ולכן - את התמריץ ליבוא הון ולייסוף גדול יותר.

העלאת הריבית בישראל
גדולה יחסית למדינות
אחרות שהעלו את
הריבית, והחלה מוקדם
יחסית.

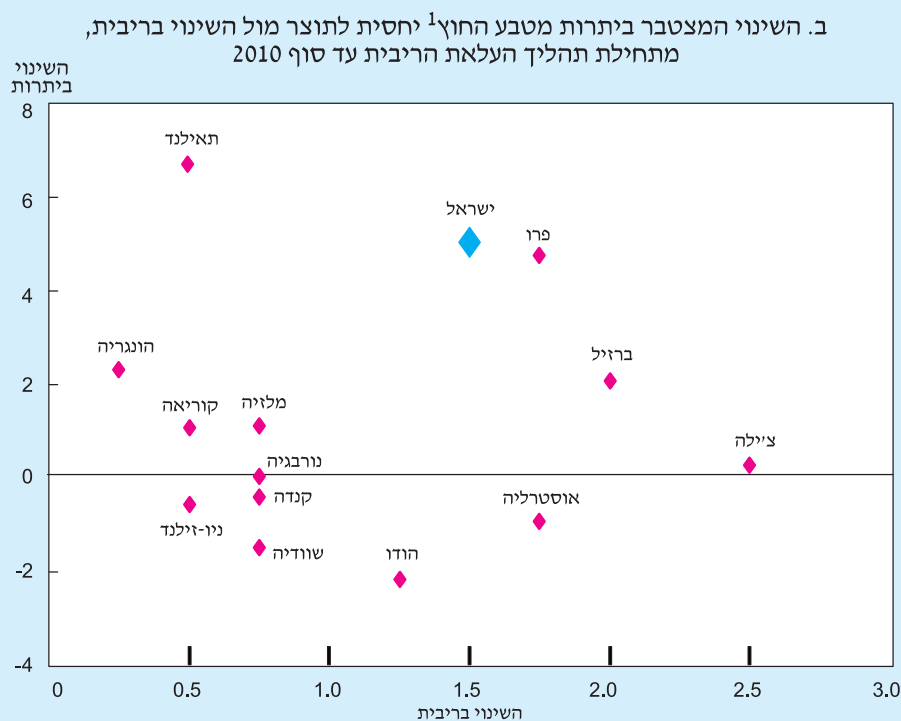
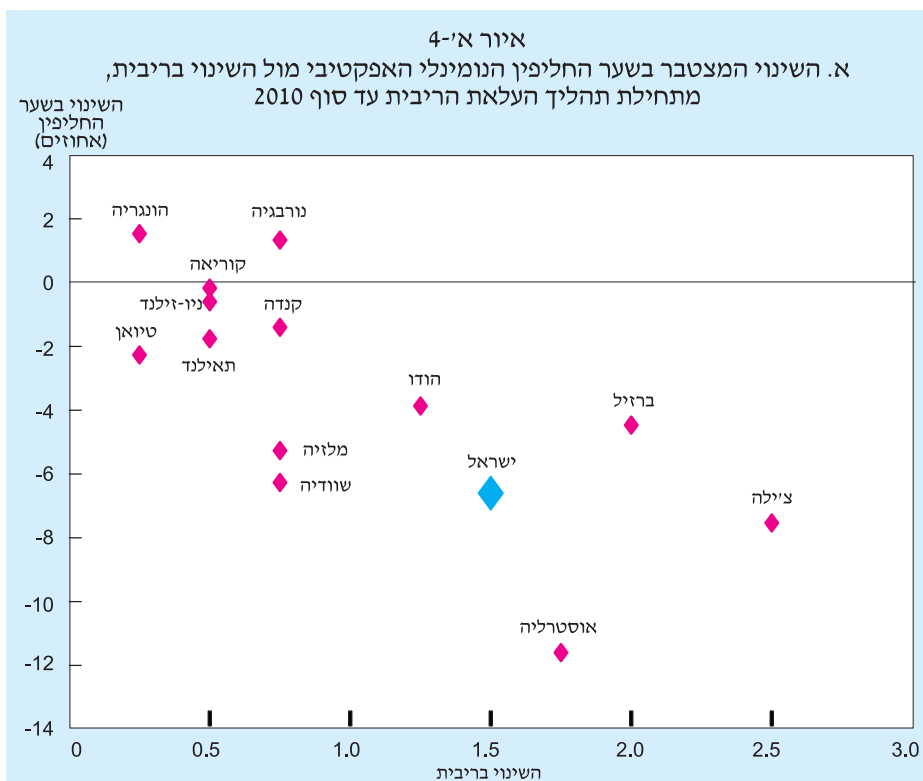
מספר מדינות בעולם החלו בהעלאת ריבית בתקופה האחרונה¹⁵ - ביניהן מדינות מתפתחות, כברזיל ותאילנד, ומדינות מפותחות שלא היו במוקד המשבר העולמי, כנורווגיה וקנדה. ברובן רמת הריבית הנמוכה ביותר בתקופת המשבר הייתה גבוהה מאשר בישראל (0.5 אחוז). בשיעור ההעלאה וברמת הריבית הנוכחית השוני בין המדינות גדול. ישראל הייתה המדינה הראשונה שהעלתה את הריבית עם תחילת ההתאוששות מהמשבר העולמי, כבר בספטמבר 2009; רוב המדינות האחרות (חוץ מאוסטרליה נורווגיה והודו) החלו בתהליך העלאת הריבית רק באמצע 2010.

איור א'-4 מתאר את השינוי בשער החליפין וביתרות הבנק המרכזי בכל אחת מהמדינות שהעלו את הריבית מעת תחילתו של התהליך ועד דצמבר 2010. ניתן לראות כי שיעור העלאת הריבית בישראל גבוה מזה שברוב המדינות, וכך גם הייסוף בשער השקל. מהתרשים עולה כי השינויים בשערי החליפין מתואמים עם גודל ההעלאה של הריבית. בדיקה נוספת שנערכה מעלה כי השינויים בשערי החליפין אינם מתואמים עם מצב החשבון השוטף.

השינוי ביתרות במונחי תוצר מאז הוחל בהעלאת הריבית מוצג בחלק התחתון של האיור: בישראל הוא הגדול ביותר (פרט לתאילנד). כיוון שבנק ישראל העלה את הריבית מוקדם יחסית, התקופה שבה המשק היה חשוף לתנועות הון נכנסות לטווח קצר, ובה היה מקום להתערבות בשוק מטבע החוץ, היא ארוכה יותר. יחד עם זאת, גם בבחינת השינוי ביתרות בממוצע חודשי, המתקן בגין אורך התקופה, וגם בבחינת השינוי ביתרות ביחס לשינוי בריבית, וכן בהתחשב ברמת היתרות הראשית התקופה - גידול היתרות בישראל היה רב יחסית. מבין 14 המדינות שהעלו את הריבית, נוסף על ישראל, לפחות שבע¹⁶ התערבו בשוק מטבע החוץ בהיקפים שונים, ויש ביניהן שגם הטילו מגבלות שונות על שוק זה. ברוב המדינות שהתערבו, ובכל אלו שגם הטילו מגבלות, יוסף שער החליפין במידה כלשהי. מהתיאור הזה עולה כי על רקע פערי הריבית מול ארה"ב ואירופה מאז החל תהליך

¹⁵ ראו הערה 3.

¹⁶ ראו תיבה 1 בדוח האינפלציה 33 לרביע הרביעי של 2010.



(1) השינוי ביתרות הוא רבעוני ועשוי לבטא, נוסף על השינוי הנובע מהתערבות הבנק המרכזי, גם גורמים אחרים. המקור: OECD, IMF; לגבי ישראל - הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

העלאת הריבית, נוצר בישראל ייסוף גדול יחסית, למרות ההתערבות המשמעותית בשוק מטבע החוץ, אשר התבטאה בצבירת יתרונות. ניתן ללמוד מכך כי עוצמת הכוחות לייסוף, הן המבניים ארוכי הטווח והן הקצרים, הייתה גדולה יחסית למשקים אחרים שמצבם דומה למצבה של ישראל. בהקשר זה גילוי מאגרי גז טבעי מול חופי ישראל בשנתיים האחרונות הוא גורם בסיסי נוסף הפועל לייסוף שער החליפין. (ראו תיבה ז'-2).

בראשית 2011 הטיל בנק ישראל חובת דיווח על עסקות החלף שקל-מט"ח בסכומים שמעל 10 מיליוני דולרים ביום אחד. נוסף על כך הוחלה חובת דיווח על תושבי חוץ שביצעו ביום אחד עסקאות במק"ם ובאיגרות חוב ממשלתיות קצרות בסכומים של 10 מיליוני ש"ח ומעלה. תושבי חוץ נדרשים לדווח גם על החזקותיהם בנכסים אלה. מראשית חודש הנזילות של פברואר הטיל בנק ישראל חובת נזילות של 10 אחוזים על עסקאות בנגזרי מטבע חוץ (עסקות החלף ועסקאות עתידיות) של תושבי חוץ¹⁷. צעדים אלה נועדו להפחית את הכדאיות של יבוא ההון על ידי תושבי חוץ לזמן קצר, ובכך למתן את הייסוף הנובע מתנועות אלה. מייד לאחר החלת צעדים אלו נרשם פיתוח משמעותי בשער החליפין. משרד האוצר הודיע באותה עת על כוונתו לבטל את הפטור לתושבי חוץ ממס על רווחים מהשקעה במק"ם ובאיגרות חוב ממשלתיות קצרות, ונראה שגם לכך הייתה השפעה על שער החליפין¹⁸. מוקדם עדיין להעריך את השפעתם של צעדים אלו בטווח הארוך יותר. בנק ישראל, במסגרת תפקידו לשמור על היציבות הפיננסית, עשה במשך השנה שימוש בכלים פיקוחיים כדי למזער את הסיכון ליציבות הבנקים הנובע מההתפתחויות בשוק הדיור: במאס 2010 פירסם המפקח על הבנקים הוראות המצמצמות את התמריץ לפעילותן של קבוצות הרכישה, ובמאי, ואחר כך באוקטובר, ניתנו הנחיות בדבר הקצאת הון נוספת בגין הלוואות ששיעורן בערך הנכס עבר סף מסוים וכן מילאו תנאים אחרים.

המניע העיקרי של פעולות אלו היה דאגה ליציבות הפיננסית של הבנקים, אולם ייקור המשכנתאות שהיה צפוי להיגרם כתוצאה מהן פועל לצמצום הביקוש לדירות ולכן, בעקיפין, להאט עלייתם של מחירי הדיור. מידת ההשפעה הישירה של פעולות אלו על עלותן של המשכנתאות אינה צפויה להיות גדולה, אולם הבנה של הציבור כי עושי המדיניות פועלים ויפעלו בעתיד כדי למנוע המשך התרחבות מהירה של המשכנתאות ועלייה של מחירי הדירות יש לה השפעה ממתנת על ציפיות הציבור להמשך עליית המחירים. טיפול ישיר בעודפי הביקוש בשוק הדיור ננקט גם באמצעות שינויי מיסוי, הפועלים להקטנת הביקוש לדירות כהשקעה, וכן באמצעות צעדים להגדלת ההיצע. (ראו פרק ב').

במאס 2010 התקבל בכנסת חוק בנק ישראל החדש, שבמסגרתו הוגדרה השמירה על יציבות המחירים כמטרתו המרכזית של הבנק. מלבדה על הבנק המרכזי לתמוך במטרות אחרות של המדיניות הכלכלית של הממשלה, במיוחד צמיחה, תעסוקה וצמצום פערים חברתיים, בתנאי שלדעת הוועדה המוניתרית לא תהיה בכך פגיעה בהשגת יציבות המחירים לאורך זמן. מטרה נוספת של בנק ישראל היא לתמוך ביציבותה של המערכת הפיננסית ובפעילותה הסדירה. החוק מגדיר יציבות מחירים לאורך זמן כמצב שבו הוועדה המוניתרית צופה כי שיעור האינפלציה יהיה בתחום יציבות המחירים אשר נקבע, בתוך תקופה שלא תעלה על שנתיים. ייתכן אפוא מצב שבו שיעור האינפלציה בפועל אינו בתוך תחום יציבות המחירים, אולם הבנק ינקוט מדיניות שמטרתה להחזיר את האינפלציה ליעד בתוך פרק הזמן האמור. מדיניות גמישה של יעד אינפלציה מאפשרת לבנק לתת משקל גם למטרות

בתחילת 2011 הטיל
בנק ישראל חובת
דיווח וחובת נזילות על
עסקאות מסוימות בנגזרי
מטבע חוץ.

כדי לשמור על היציבות
הפיננסית נקט הבנק
צעדים פיקוחיים בשוק
האשראי לדיור.

במאס 2010 התקבל
בכנסת חוק בנק ישראל
החדש.

¹⁷ ראו הודעות לעיתונות של בנק ישראל בנושאים אלה מ-19 ו-20 בינואר 2011.

¹⁸ המהומות במצרים באותה עת תרמו גם הן לפיתוח.

האחרות מלבד יעד האינפלציה, שהוגדרו בחוק, ומונעת תנודות חריפות מדי במדיניות, ובפרט בריבית, שיש בהן כדי לפגוע ביציבות המשק.

החוק החדש מאפשר לבנק, בנסיבות מיוחדות שבהן יש חשש ממשי ליציבות המערכת הפיננסית או לפעילותה הסדירה, לתת אשראי גם לגופים פיננסיים שאינם תאגידים בנקאיים, ובכך מרחיב את יכולתו לדאוג ליציבות המערכת הפיננסית כולה, מעבר לתפקידו כמפקח על הבנקים.

על פי החוק החדש המדיניות של הבנק, ובפרט שיעור הריבית, ייקבעו על ידי ועדה מוניתרית, שתמנה שישה חברים: שלושה מתוך הבנק - הנגיד, המשנה לנגיד ועובד נוסף - ושלושה מקרב הציבור. החלטות הוועדה יתקבלו ברוב קולות¹⁹, וסיכום דיוניה יחד עם החלטותיה, הנימוקים להן והתוצאות המספריות של הצבעותיה יפורסמו לציבור ויימסרו לממשלה. הוועדה המוניתרית טרם מונתה, ולכן ההחלטות על ריבית בנק ישראל מתקבלות לעת עתה על ידי הנגיד. דיוני הפורום המוניתרי, הקודמים להחלטה, מפורסמים לציבור כשבועיים לאחר ההחלטה.

ב. המדיניות הפיסקלית

המדיניות הפיסקלית השנה התאפיינה בגידול גבוה יחסית של הצריכה הציבורית, 5.9 אחוזים (נומינלית). כיוון שתקציב הממשלה בוצע במלואו, משקלה של ההוצאה הציבורית בתוצר עלה מעט, לאחר שירד במהלך רוב העשור. ההכנסות עלו בשיעור גבוה מהצפוי, הודות לגאות בפעילות הכלכלית ולעליית מחירי הנכסים. נטל המס - שיעור המס בתוצר - עלה בקרוב לנקודת אחוז, כתוצאה מהגאות בפעילות הכלכלית, שכן השינויים בשיעורי המס התקזזו. התפתחות ההוצאות וההכנסות של הממשלה תומכת בתיאור המדיניות הפיסקלית כתומכת בביקושים בשיעור מתון. גירעון הממשלה הרחבה הצטמצם בשיעור ניכר, והגיע לרמה של 3.8 אחוזים. יחס החוב לתוצר ירד לרמה של 76.2 אחוזים, דומה לרמתו ערב המשבר. זאת בעוד שיחס החוב לתוצר במדינות OECD המשיך לגדול.

המדיניות הפיסקלית השנה תאמה את מצב מחזור העסקים של משק שנמצא מתחת לתעסוקה מלאה. חלק מההכנסות הגבוהות ממסים בשנת 2010 נבעו מהעלייה החדה של מחירי הנכסים, הפועלת באופן ישיר לגידול של ההכנסות ממסים על רווחי הון ועל נדל"ן וממס החברות, ובאופן עקיף - לגידול מסי התצרוכת. בחינת הגירעון בהתחשב במחזור העסקים ובתוכנית הפחתת המסים העתידית מלמדת שהפחתה של יחס החוב לתוצר לשיעור של 60 אחוזים עד סוף העשור תושג רק אם שיעורי הצמיחה יהיו גבוהים יחסית. כתוצאה מתהליך הקונסולידציה הפיסקלית בישראל במהלך העשור הקודם משקל המגזר הציבורי בתוצר, וגם נטל המס, נמוכים משמעותית מהממוצע במדינות OECD כבר כיום, כך שירידה נוספת של משקל המגזר הציבורי אינה מומלצת; הדבר מעמיד בספק את כדאיותה של התוכנית להפחתת מסים בעתיד.

דוגמה למדיניות זו היא ההפחתה של מס החברות. גם השנה, כמו בכל אחת מהשנים האחרונות, מס החברות המשיך לרדת. מס החברות בישראל בשנת 2010 היה נמוך מעט מהממוצע במדינות OECD, והפחתתו המתוכננת ל-18 אחוזים באמצע העשור תביא לשיעור נמוך במיוחד.

ההוצאה הציבורית גדלה השנה בשיעור גבוה יחסית, ומשקלה בתוצר עלה מעט.

המדיניות תאמה את מצב מחזור העסקים.

¹⁹ במקרה של שוויון, יינתן לנגיד, המשמש כיושב ראש הוועדה, קול כפול.

לקראת סוף השנה נקבע
תקציב דו-שנתי ל-2011
ול-2012.

לקראת סוף השנה נקבע תקציב דו-שנתי לשנים 2011-2012. במסגרת תקציב זה נקבע יעד להפחתה של גירעון הממשלה. בעוד שהשגת יעדי הגירעון בשנתיים הקרובות מתיישבת עם התקציב, עמידה ביעדי ההפחתה אחרי 2012, אם שיעור הצמיחה לא יהיה גבוה במיוחד, תחייב קיצוץ בהוצאות, או לחלופין שינוי במערכת המס. לפי הצעת התקציב, תוכננה העלאת מסים על הדלק בראשית 2011, וגם בשנת 2012, אך ההתנגדות הציבורית לאחר העלאת המס בפועל הביאה לביטולה. הדבר מצביע על יכולתה המוגבלת של הממשלה להתאים את שיעורי המס העקיף, ולממן את תוואי ההוצאות בתקציב במסגרת המבנה הנוכחי של שיעורי המס הישיר. לפי הסכם השכר שנחתם לקראת סוף השנה קצב הגידול של השכר הנומינלי הוא כ-2 אחוזים בשנה. קצב כזה מתיישב עם יציבות בשכר בריאלי של העובדים המתמידים.

5. רמת הפיתוח של המשק הישראלי בפרספקטיבה רחבה

רמת התוצר לנפש
בישראל היא כ-84
אחוזים מהרמה
הממוצעת במדינות
OECD.

המשק הישראלי צלח את המשבר העולמי האחרון בהצלחה יחסית: הפגיעה בפעילות הייתה מתונה, וההתאוששות מהירה. למרות הצמיחה המהירה בשנתיים האחרונות התוצר לנפש בישראל עדיין נמוך משמעותית מאשר במדינות המפותחות. כך התוצר לנפש בישראל מדורג במקום ה-23 בין מדינות OECD, והוא עומד על כ-84 אחוזים מהרמה הממוצעת במדינות אלו. כדי לשפר את מקומו היחסי של המשק הישראלי, קצב הצמיחה צריך להיות מהיר יותר במידה משמעותית מאשר במדינות אלה. לשם כך יש להביא להגדלת שיעור המועסקים באוכלוסייה, וזאת בלוויית השקעה בהון פיזי ובהון אנושי.

רמת הפיתוח של משק
נמדדת במדדים שונים,
מלבד התוצר לנפש
- בפרט על פי אי-השוויון
הכלכלי.

רמת הפיתוח של המשק ורמת הרווחה הכלכלית של תושבי המדינה תלויה במדדים נוספים מלבד רמת התוצר לנפש. בשנים האחרונות מקדישים ארגונים רבים מחשבה לבניית מדדים להערכה רחבה יותר של פיתוח כלכלי, כדי לתת ביטוי טוב יותר לרווחה של הפרטים²⁰. פרסום תקופתי של OECD²¹ מציג קשת רחבה של מדדים למצב החברה במדינות החברות בארגון²² בארבעה תחומים מרכזיים: מדדים לקיום עצמי כתעסוקה וחינוך, לאי-שוויון, לבריאות וללכידות חברתית. זאת נוסף על מדדים כלליים, כגון ההכנסה הפנויה²³. עוד ראוי לציין כי בשנים האחרונות גבר העיסוק העולמי בנושאים הקשורים לפיתוח סביבתי, המתייחסים בין השאר לשימוש במשאבי הטבע ושמירה עליהם, ומתנהל דיון נרחב במדיניות הדרושה בתחומים אלו להבטחת צמיחה גלובלית בת-קיימא²⁴. אחד ממדדי הרווחה החשובים הוא אי-השוויון בהתפלגות ההכנסות. איור 5 מציג את התוצר לנפש יחד עם מדד ג'יני לאי-השוויון בישראל ובמדינות OECD. מקבוצת המדינות

²⁰ ראו מסמך רחב של OECD הסוקר את התפישות השונות בנושא זה: Indicators for "societal progress: lessons from international experiences" Statistics Directorate, Working Paper no. 33, June 2010.

²¹ Society at a Glance, OECD Social Indicators, 2009.

²² ישראל עדיין לא נכללת בנתונים שפורסמו במסמך זה. מהדורה מעודכנת צפויה להתפרסם באפריל 2011.

²³ מדד רחב נוסף מקובל ופשוט יחסית לרמת הפיתוח הוא המדד לפיתוח אנושי של האו"ם (HDI), הכולל, נוסף על רמת התוצר לנפש, את תוחלת החיים, רמת ההשכלה בפועל וזו הצפויה בעתיד. לפי מדד זה ישראל מדורגת במקום ה-15 בעולם, במרכז קבוצת המדינות שבהן רמת הפיתוח האנושי גבוהה מאוד. דירוג זה של המשק יציב על פני זמן.

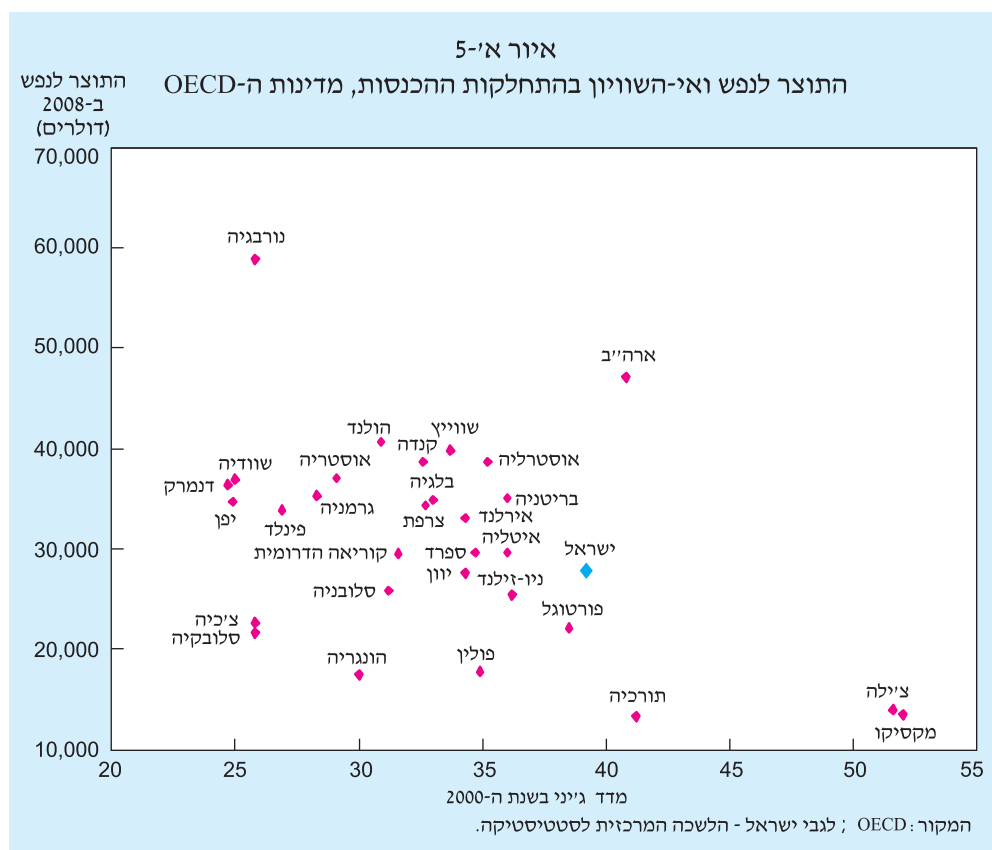
²⁴ במסגרת זו צפוי ארגון OECD לפרסם ב-2011 דוח הבוחן את המצב הסביבתי בישראל.

שבהן התוצר לנפש אינו נמוך במיוחד, אי השוויון בישראל, בממוצע בשנות ה-2000, הוא הגבוה ביותר, אחרי ארה"ב, ורמת התוצר לנפש נמוכה יחסית. אי-השוויון הגבוה מתבטא גם בשיעור העוני בישראל, שהוא גבוה יחסית לשיעורו במדינות OECD. תופעה זו משקפת בין השאר את שיעור התעסוקה הנמוך-במיוחד של גברים חרדים ונשים ערביות. בישראל נרשמה בעשור האחרון עלייה מתמדת של המדד לאי-השוויון. העלייה באי-השוויון משקפת יציבות של אי-השוויון בהכנסות הכלכליות (ברוטו) וירידה של חלק הממשלה בצמצום אי-השוויון באמצעות מסים והעברות. (ראו פרק ח').

אי-שוויון גבוה יכול לפגוע בפיתוח ההון האנושי - המשאב העיקרי שבו יש למשק הישראלי יתרון יחסי. אמנם הקשר בין אי-שוויון לצמיחה כלכלית קשה לזיהוי במחקר אמפירי מקרו-כלכלי²⁵, אך מצוי בעולם, וגם בישראל, ידע מחקרי רחב המעיד שהכנסות נמוכות פוגעות בהשקעה בהון אנושי ברמת הפרט²⁶.

במדינה שבה אי-השוויון בהכנסות גבוה יש צורך רב בשירותים ציבוריים ברמה גבוהה, שיפעלו לצמצום השלכותיו של אי-השוויון על הרווחה ועל ההשקעה בהון אנושי. למרות

בישראל אי-השוויון ושיעור העוני גבוהים ביחס ל-OECD. אלה עלולים לפגוע גם בפיתוח ההון האנושי.



²⁵ לסקירת ספרות מעודכנת, המתארת את המודלים התיאורטיים וכן את הממצאים האמפיריים, ראו: O. Galor, 2009, "Inequality and Economic Development: An Overview", in Inequality and Economic Development: The Modern Perspective.

²⁶ ראו: י' פרידמן ור' פריש, "השפעת מגבלת הניזילות על הנגישות של השכלה גבוהה", 2008, מאמר לדיון, 2008.09, חטיבת המחקר, בנק ישראל.

גודלה של הממשלה אינו גבוה בהשוואה בין-לאומית, למרות הצורך בשירותים ציבוריים נרחבים לשם צמצום השלכותיו של אי-השוויון.

ערוץ חשוב לצמצום אי-השוויון הוא הגדלת שיעור התעסוקה. הממשלה קבעה יעדי תעסוקה לטווח הארוך.

אינדיקטורים לרמת הבריאות מצביעים על רמה גבוהה יחסית בישראל, תוך פערים משמעותיים בין קבוצות אוכלוסייה.

זאת גודלה של הממשלה בישראל אינו גבוה בהשוואה בין-לאומית, ובניכוי הוצאות הביטחון הוא נמוך, ותוכניות להפחתת שיעורי המס בעתיד יקטינו אותו עוד יותר. צמצום שיעורה של ההוצאה הציבורית לחינוך בסך התוצר בשנים האחרונות²⁷, על רקע רמת אי-השוויון הגבוהה יחסית, פוגע בפיתוח ההון האנושי במשק, ולכן - בפוטנציאל הצמיחה העתידי. בפרט בולטת הרמה הנמוכה של ההוצאות לתלמיד בישראל לעומת רמתן ב-OECD ביחס לעבר. כך, בשנת 1995 ההוצאות הציבוריות לתלמיד בישראל וב-OECD היו דומות, ואילו בשנת 2007 ההוצאה על תלמיד ב-OECD עלתה בכ-30 אחוזים על זו במדינת ישראל. מציאות זו, שבה ההשקעה הציבורית היחסית בחינוך מתדרדרת, בעוד אי-השוויון עולה, ולכן גם היכולת של כלל האוכלוסייה לפצות על כך באמצעות מימון פרטי מצומצמת, תפגע בכושר ההשתכרות העתידי של חלק מהאוכלוסייה, וכן יכולתו של ההון האנושי הישראלי להתחרות בשוק העולמי בעתיד. כדי למנוע תהליך זה יש לפעול לחיזוק החינוך ביוזמה ציבורית, כך שההשקעה בהון אנושי תהיה תלויה פחות בהכנסה של משק הבית. בהקשר זה - תכנית "אופק חדש" בחינוך היסודי המיושמת בשנים האחרונות, יישום הדרגתי של תוכנית המחשוב של בתי הספר (התוכנית להתאמת מערכת החינוך למאה ה-21), ויישום עתידי של התוכנית "עוז לתמורה" בבתי הספר העל יסודיים יביאו לתוספת תקציב משמעותית למערכת החינוך הציבורית ולחיזוקה.

ערוץ חשוב לצמצום אי-השוויון הוא הגדלת שיעור התעסוקה: השיעור בישראל נמוך יחסית - כ-74 אחוזים מגילאי 25-54 מועסקים, לעומת כ-77 אחוזים במוצע במדינות OECD²⁸. שיעור נמוך זה משקף מעורבות נמוכה של החרדים ושל הערבים (בעיקר של נשים ערביות) בשוק העבודה, אף כי בשנים האחרונות ניכרת מגמת עלייה איטית בשיעור ההשתתפות של ערבים ונשים חרדיות. ביולי 2010 עדכנה הממשלה את יעדי התעסוקה. על פיהם היא שואפת להגדיל את שיעור התעסוקה עד שנת 2020 במידה משמעותית, לרמתה ב-15 המדינות המפותחות, תוך צמצום פערי התעסוקה בין קבוצות האוכלוסייה השונות. התקציב למדיניות התעסוקה האקטיבית אמנם גדל נומינלית בשנים האחרונות, אך חלקו בתקציב הכולל ובתוצר לא השתנה משמעותית, ונראה שהוא אינו מספיק כדי להבטיח את השגתם של היעדים. (ראו פרק ה').

תוכנית "מס הכנסה שלילי", המופעלת באופן ניסיוני בשנתיים האחרונות, היא כלי מרכזי להגדלת שכרם של עובדים המשתכרים שכר נמוך, ולכן היא תורמת גם לצמצום אי-השוויון. יישום מדיניות הממשלה, שהוחלט עליה בעבר, לצמצום מספר העובדים הזרים אמור לתרום גם הוא להשגת יעדים אלו, אך בפועל לא ניכרת בשנתיים האחרונות ירידה של מספר העובדים הזרים במשק.

רכיב נוסף להערכת המצב החברתי ורווחת הפרטים במשק הוא תחום הבריאות. מדדים בסיסיים מקובלים לאיכות ולנגישות של שירותי בריאות הם תוחלת החיים ותמותת תינוקות. תוחלת החיים בישראל גבוהה יחסית, גם באופן אבסולוטי וגם ביחס לרמת התוצר לנפש; שיעור תמותת התינוקות דומה לממוצע ב-OECD²⁹. יחד עם זאת, ניכרים גם בתחום זה פערים משמעותיים במדדים האמורים בין אוכלוסיות שונות בחברה הישראלית³⁰. בעשור האחרון ניכרת ירידה בשיעור ההוצאה הציבורית לבריאות מהתוצר,

²⁷ ראו לוח ו-6 בפרק על הממשלה הרחבה בדוח זה.

²⁸ זה השיעור הנמוך ביותר מבין כל חברות OECD פרט לתורכיה וצ'ילה.

²⁹ ללא תורכיה ומכסיקו, שם שיעור התמותה גבוה במיוחד.

³⁰ ראו גם פירסום של מרכז טאוב "דוח מצב המדינה - חברה, כלכלה ומדיניות, 2009".

ובמקביל עלייה בחלקה של ההוצאה הפרטית לבריאות, בדומה למגמה במדינות OECD, פרט לארדה"ב. (מתוקן בגין שיעור האוכלוסייה המבוגרת, ראו לוח ו' 6.) מגמה זו עלולה להגדיל את אי-השוויון בנגישות של שירותי הבריאות בעתיד, ובסופו של דבר לפגוע ברמת הבריאות של האוכלוסיות החלשות.

ההתפתחויות בתחומי הבריאות והחינוך מדגישות את הצורך לאמץ מדיניות כלכלית שמטרתה תהיה הפחתה של אי-השוויון בישראל בשנים הבאות. מימוש צעדי מדיניות בתחום שוק העבודה, מערכת החינוך בכל רמותיה, מערכת הבריאות והרווחה וההשקעות בתשתית תחבורתית ואחרת, צעדים שעל חלקם כבר הוחלט, הכרחי כדי לאפשר למשק הישראלי לצמוח לאורך זמן, לרווחתם של כל חלקי האוכלוסייה.

יש לנקוט מדיניות
כלכלית שמטרתה
הפחתת אי-השוויון.

לוח א'-נ'-1

המשק הישראלי - עובדות בסיסיות¹, 2001 עד 2010

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
7,625	7,487	7,309	7,180	7,054	6,930	6,809	6,690	6,570	האוכלוסייה הממוצעת (אלפים)
1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	2.0	שיעור הגידול של האוכלוסייה (אחוזים)
2,938	2,841	2,832	2,735	2,625	2,543	2,448	2,376	2,330	המועסקים הישראליים (אלפים)
765	732	726	696	661	626	597	568	559	התוצר (מיליארדי ש"ח, במחירי 2008)
4.6	0.8	4.2	5.3	5.7	4.9	5.1	1.5	-0.6	שיעור הגידול של התוצר (אחוזים)
28.5	26.1	27.5	23.3	20.6	19.3	18.5	17.7	17.1	התוצר לנפש (אלפי דולרים, במחירים שוטפים)
6.7	7.5	6.0	7.3	8.3	8.9	10.3	10.6	10.2	שיעור האבטלה (אחוזים)
0.9	-2.6	-0.7	1.6	1.3	1.0	2.5	-3.0	-6.2	השכר הריאלי למשרת שכיר (שיעור השינוי, אחוזים)
8,263	7,974	7,922	7,630	7,468	7,220	7,051	6,909	7,074	השכר הנומינלי למשרת שכיר (ש"ח לחודש, במחירים שוטפים)
..	1.2	-1.4	1.9	5.4	4.4	-1.9	-1.8	..	השינוי בהכנסה הריאלית של משפחה בחמישון התחתון (אחוזים)
71.0	69.8	70.9	70.1	68.6	67.5	66.7	66.2	66.0	שיעור התעסוקה בגילאים 25 עד 64 (אחוזים)
2.7	3.9	3.8	3.4	-0.1	2.4	1.2	-1.9	6.5	שיעור האינפלציה (במשך, אחוזים)
-4.9	-2.1	-0.9	-7.1	-8.9	6.2	-1.2	-6.4	9.8	שער החליפין של השקל מול הדולר (שיעור השינוי במשך השנה, אחוזים)
-7.1	3.5	-8.3	-1.4	-3.4	0.0	4.4	3.5	16.6	שער החליפין הנומינלי האפקטיבי (שיעור השינוי במשך השנה, אחוזים) ²
1.6	0.8	3.7	3.9	5.1	3.7	4.2	7.5	6.8	ריבית בנק ישראל (ממוצע שנתי, אחוזים)
6.4	6.9	7.2	6.2	6.5	7.5	8.7	9.8	9.8	התשואה הנומינלית על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (אחוזים)
3.7	4.5	4.0	3.6	3.9	4.8	5.0	4.9	5.6	התשואה הריאלית על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (אחוזים)
42.6	42.8	42.8	43.4	44.4	45.1	47.0	49.8	50.4	ההוצאה הציבורית (כאחוז מהתוצר)
32.3	31.2	33.6	35.9	35.6	35.3	35.2	35.1	35.9	המסים (כאחוז מהתוצר)
3.7	5.1	2.0	0.1	0.8	1.8	3.6	5.1	3.6	הגירעון הכולל (בפועל) של הממשלה (כאחוז מהתוצר)
76.2	79.2	76.7	78.2	84.5	93.5	97.4	99.1	96.6	החוב הציבורי ברוטו (כאחוז מהתוצר, סוף שנה)
71.6	62.0	71.9	60.9	53.3	47.1	43.2	35.7	32.5	יצוא הסחורות והשירותים (מיליארדי דולרים, במחירים שוטפים) ³
68.0	58.1	75.5	63.9	53.2	48.4	43.6	37.2	36.1	יבוא הסחורות והשירותים (מיליארדי דולרים, במחירים שוטפים) ³
3.1	3.6	0.8	2.9	5.1	3.2	1.8	0.6	-1.1	החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)
-24.1	-26.6	-21.8	-23.0	-19.9	-15.7	-8.3	-4.0	-0.4	החוב החיצוני נטו (כאחוז מהתוצר)

(1) ממוצעים שנתיים.

(2) שער החליפין של השקל מול סל המטבעות על פי משקליותיהם בסחר של ישראל.

(3) ללא יהלומים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח א'-נ'-2
אניקטורים כלכליים - השוואה בין-לאומית¹, עד 2000

מדינות OECD	2010			2009			ממוצע 2008-2000			ישראל		
	גוש האיר	ארד"ב	ישראל	גוש האיר	ארד"ב	ישראל	גוש האיר	ארד"ב				
2.8	1.7	2.7	4.6	-3.4	-4.1	-2.6	0.8	2.4	2.0	2.3	3.9	שיעור היגידול של התוצר
2.3	1.4	1.7	2.7	-3.9	-4.5	-3.6	-1.6	1.7	1.4	1.3	1.9	שיעור היגידול של התוצר לנפש
0.5	0.3	1.0	1.8	0.5	0.5	1.0	1.8	0.6	0.5	1.0	2.0	שיעור היגידול של האוכלוסייה
72.4	73.0	..	57.4	72.4	73.0	75.0	57.0	72.7	70.8	75.6	55.4	שיעור ההשתתפות בכוח העבודה האזרחי
8.3	9.9	9.7	6.7	8.1	9.3	9.3	7.5	6.4	8.2	5.1	8.9	שיעור האבטלה
1.9	1.5	1.6	2.7	0.5	0.3	-0.3	3.9	3.0	2.3	2.9	1.9	שיעור האינפלציה (במשך השנה)
..	..	..	38.8	24.6	36.3	11.2	36.6	24.9	38.1	10.7	34.9	דיצוא (כאחוז מהתוצר) ²
..	..	..	15.4	17.7	18.9	14.2	16.4	21.1	21.2	19.1	18.8	ההשקעה הגולמית (כאחוז מהתוצר)
..	..	..	18.1	..	..	10.3	20.3	..	..	14.7	19.9	החסכון הלאומי (כאחוז מהתוצר)
-0.7	-0.2	-3.4	3.1	-0.5	-0.4	-2.7	3.6	-1.2	0.2	-4.9	1.1	החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)
44.6	50.7	42.2	42.6	44.9	50.8	42.2	42.8	40.2	47.0	36.1	46.6	משקל ההוצאה העיבורית בתוצר
..	..	..	32.3	..	..	24.0	31.2	..	..	27.1	35.5	משקל המסים בתוצר
96.9	91.6	92.8	76.2	90.6	86.3	84.4	79.2	73.6	75.3	60.3	86.8	החוב העיבורי ברוטו (כאחוז מהתוצר)

(1) נתוני גוש האיר ומדינות OECD הם ממוצעים משוקללים של המדינות בכל קבוצה, כפי שמתפרטים ב-OECD Economic Outlook 2010 ; OECD Economic Outlook 2010 ; OECD Revenue Statistics 2009 .
 (2) בישראל - היצוא ללא יהלומים.
 המקור : OECD Economic Outlook 2010 ; OECD Economic Outlook 2010 ; IMF World Economic Outlook ובעק ישראל.