

פרק א'

המשק והמדיניות הכלכלית

- בשנת 2011 צמח המשק הישראלי בקצב מהיר, בהשוואה למדינות המפותחות. שיעור הגידול של התוצר לנפש היה גבוה מן הממוצע בעשורים האחרונים, ושיעור האבטלה היה הנמוך מאז 1983.
- בתחילת השנה נמשכה הצמיחה המהירה שהחלה ברביע השני של 2009, תוך התקרבות לסביבה של תעסוקה מלאה, אולם במהלכה הואט קצב הצמיחה, בהשפעת ההאטה בעולם, ובלטה ההאטה ביצוא ובצריכה הפרטית.
- ההאטה בקצב ההתרחבות של הפעילות לווהה בירידת קצב האינפלציה, משיעור שמעל לגבול העליון של היעד עד לסביבת האמצע שלו, ובירידת הציפיות לאינפלציה.
- ההרעה בסביבה העולמית השפיעה גם על רווחיות המוסדות הפיננסיים המקומיים; מחירי המניות ירדו במחצית השנייה של השנה, והמירווחים על איגרות החוב הקונצרניות עלו.
- המדיניות המוניטרית הגיבה על ההתפתחויות במשך השנה: עד אמצע השנה הועלתה הריבית, בשל האינפלציה הגבוהה והפעילות המואצת; במחצית השנייה החל בנק ישראל להוריד את הריבית, על רקע ההתמתנות בעולם והחששות להחרפתה.
- כדי לצמצם את ההשפעה המרסנת של העלאת הריבית על המגזר הסחיר ואת הסיכונים ליציבות מכניסת הון זר לטווח קצר הופעלו בראשית השנה צעדים מקרו-יציבותיים. נוסף על כך רכש בנק ישראל מטבע חוץ, אך הרכישות הופסקו באוגוסט, על רקע פិחות השקל.
- כדי לצמצם את הסיכון ליציבות שמקורו בשוק הדיור, הוגבל, החל ממאי, חלק ההלוואה בריבית משתנה במשכנתאות החדשות לשליש.
- הגירעון בתקציב הממשלה היה גבוה רק במעט מזה שתוכנן, אך רמתו אינה מאפשרת הפחתה משמעותית נוספת של יחס החוב לתוצר, ותוואי ההוצאות והמסים אינם תומכים בירידה של הגירעון בשנים הקרובות, ודאי לא לרמות הקבועות בחוק.
- בקיץ 2011 פרצה מחאה חברתית, שהקיפה שכבות רחבות בציבור. הממשלה הגיבה על המחאה בשינויים במדיניות המיסוי ובהגדלת התמיכה, בעיקר למשפחות עובדות צעירות, על בסיס המלצות הוועדה לשינוי כלכלי-חברתי.
- צעדי המדיניות שאישרה הממשלה בעקבות המלצות הוועדה הגדילו את הפערים שבין עלות תוכניות הממשלה לשנים הקרובות לתקרת ההוצאות הקבועה בחוק, והטיפול בפערים אלו יחייב הכרעות משמעותיות.
- ההאטה הצפויה בעשור הקרוב בקצב הגידול של האוכלוסייה בגיל העבודה והשינוי בהרכבה מחייבים להפעיל בהקדם תוכנית ארוכת טווח להגדלת שיעורי ההשתתפות בכוח העבודה ולהעלאת הפריון הכולל; זאת כדי לשמר את קצב הצמיחה של התוצר לנפש שאפיין את העשורים האחרונים.
- השנה אושר "מס רווחי היתר" על הפקת הגז הטבעי שהתגלה בחופי ישראל. כדי שהשפעת תגליות הגז על המשק הישראלי תהיה מיטבית החליטה הממשלה להעביר את תקבולי מס זה לקרן בין-דורית, אשר תשקיע אותם בחו"ל ותעביר לתקציב המדינה בכל שנה סכום שייגזר מרווחיה.

1. ההתפתחויות העיקריות

בשנת 2011 צמח המשק הישראלי בקצב מהיר, ביחס למדינות המפותחות, אולם במהלך השנה התמתן קצב הצמיחה, על רקע ההאטה בעולם. בהסתכלות על השנה כולה - התוצר לנפש גדל יותר מהממוצע של העשורים האחרונים, שיעור האבטלה ירד לרמתו הנמוכה ביותר זה שלושה עשורים, וקצב האינפלציה בסוף השנה הגיע לקרבת אמצע טווח היעד. החרפת משבר החובות באירופה, שהביאה להאטת הצמיחה הכלכלית בעולם, התבטאה גם בהפחתה ניכרת של קצבי הצמיחה הצפויים בעולם ובישראל ב-2012.

על רקע התנאים המקרו-כלכליים הנוחים ניצבה המדיניות הכלכלית השנה בפני אתגרים משמעותיים - חלקם תופעות לוואי של צעדי המדיניות שנקטו בשנים האחרונות, וחלקם תוצאת תהליכים ארוכי טווח במשק ובחברה בישראל. עם אתגרים אלו נמנים המחאה החברתית והגורמים לה, השינויים הפוליטיים באזורנו, הרמה הגבוהה של מחירי הדיור, בעקבות עלייתם החדה בשלוש השנים האחרונות, והסיכונים הפיננסיים שנגזרו ממנה. ההתמודדות עם האתגרים החברתיים והגיאוגרפיים מורכבת במיוחד על רקע הגירעון הבסיסי הגבוה בתקציב הממשלה וההשלכות הפוטנציאליות של ההתפתחויות הדמוגרפיות על קצב הצמיחה העתידי של המשק. במהלך השנה ננקטו צעדי מדיניות חשובים כדי לטפל בחלק מהנושאים המבניים האמורים, אך נראה שההתמודדות איתם תוסיף ותעסיק את קובעי המדיניות בשנים הקרובות.

המשבר הכלכלי העולמי, ששיאו היה בסוף 2008 ובשנת 2009, פגע במשק הישראלי פחות מאשר ברבים מהמשקים המפותחים. בשנתיים שחלפו מאז צמח המשק הישראלי מהר יותר מאשר כמעט כל משקי OECD, תוך ירידה מהירה של האבטלה ב-2 נקודות אחוז (איורים א'-1 וא'-2). כתוצאה מהצמיחה המהירה יותר הצטמצם העודף בחשבון השוטף בקצב מהיר יותר מאשר במדינות אחרות ב-OECD, והאינפלציה הייתה גבוהה יותר מאשר במדינות אלו.

שיעור הצמיחה הגבוה השנה - 4.7 אחוזים, שהם 2.8 אחוזים לנפש - נתמך בגידול מהיר עוד יותר של סך הביקושים (השימושים למעט השינוי במלאים). אלה גדלו ריאלי ב-5.5 אחוזים, ונענו גם על ידי גידול ריאלי של כ-11 אחוזים ביבוא. גידול מהיר במיוחד נרשם בהשקעות, הן בענפי המשק והן בבנייה למגורים. גם רכיביו האחרים של הביקוש צמחו בקצב מהיר, אך במהלך השנה הואט גידול הצריכה הפרטית והיצוא במידה ניכרת, בהתאם להתפתחויות בכלכלה העולמית ולירידה בציפיות לגבי צמיחתה ב-2012. האטת גידולה של הפעילות בעולם, שגררה ירידה בביקושים העולמיים, התבטאה בירידה של היצוא במחצית השנייה של השנה, על רקע הייסוף המתמשך של השקל בשנים האחרונות. הצמיחה המהירה באה לידי ביטוי בשוק העבודה, שהתאפיין גם השנה בעליית הביקוש לעובדים ובירידה של שיעור האבטלה; זה ירד ל-5.6 אחוזים, רמתו הנמוכה ביותר מאז 1983. הירידה באבטלה לוותה בעלייה זעירה של שיעור ההשתתפות בכוח העבודה, מ-57.3 אחוזים ל-57.4 אחוזים, ובעלייה של 4 אחוזים בשכר הנומינלי למשרת שכיר. ואולם הגידול המהיר של השכר הנומינלי התבטא בעלייה קטנה בלבד של השכר הריאלי במונחי המחירים לצרכן, שעלו ב-3.5 אחוזים בממוצע שנתי.

ההאטה בפעילות הכלכלית במשך השנה לוותה בהתמתנות של האינפלציה (ל-12 החודשים האחרונים) משיעור שנתי שמעל 4 אחוזים בראשית השנה ל-2.2 אחוזים בסופה, וקצב האינפלציה במחצית השנייה של השנה היה אף נמוך יותר. שינוי זה לווה בהתמתנות הציפיות לאינפלציה לשנים עשר החודשים הבאים מכ-3.7 אחוזים בראשית השנה עד לכ-2

בשנת 2011 צמח המשק הישראלי בקצב מהיר.

המדיניות ניצבה השנה בפני אתגרים משמעותיים – המחאה החברתית, השינויים הפוליטיים באזור ומחירי הדיור.

המשבר הכלכלי פגע במשק הישראלי פחות מאשר ברוב המשקים המפותחים.

שיעור הצמיחה הגבוה ביטא גידול מהיר של ההשקעות, ולווה בירידת האבטלה. במהלך השנה הואטה צמיחתם של הצריכה הפרטית והיצוא.

ההאטה בפעילות לוותה בהתמתנות האינפלציה.

לוח א'-1

ההתפתחויות העיקריות בארץ ובעולם, 2008 עד 2011

2011	2010	2009	2008	
בישראל				
4.7	4.8	0.8	4.0	התוצר המקומי הגולמי ¹
4.9	13.4	-12.6	6.6	היצוא ¹
3.6	5.3	1.4	2.8	הצריכה הפרטית ¹
5.6	6.7	7.5	6.0	שיעור האבטלה ²
2.2	2.7	3.9	3.8	האינפלציה ³
0.3	-0.7	-0.4	1.9	הריבית הריאלית לשנה ²
0.2	6.3	7.0	1.8	החשבון השוטף של מאזן התשלומים (מיליארדי דולרים)
74.2	76.1	79.5	77.1	יחס החוב הציבורי לתוצר ⁴
-1.4	-5.1	1.8	-10.7	שער החליפין הריאלי האפקטיבי ⁵
-1.0	-4.8	4.3	-10.1	שער החליפין הנומינלי האפקטיבי ⁵
-17.8	15.1	79.4	-49.5	מדד ת"א 100 ⁶
בעולם				
1.6	3.2	-3.4	0.2	תוצר המדינות המפותחות ¹
6.2	7.3	2.6	6.0	תוצר המדינות המתפתחות ¹
6.9	12.7	-10.7	2.9	הסחר העולמי ¹
3.0	23.4	52.9	-40.4	מדד מחירי הסחורות (של מריל לינץ') ⁶
-7.0	8.4	30.9	-44.3	מדד המניות MSCI למשקים המפותחים ⁶
-17.6	15.6	76.8	-55.7	מדד המניות MSCI לשווקים המתעוררים ⁶

(1) שיעור השינוי הריאלי, באחוזים.

(2) ממוצע שנתי באחוזים.

(3) במשך השנה - דצמבר לעומת דצמבר אשתקד, באחוזים.

(4) לסוף שנה, באחוזים.

(5) שיעור השינוי באחוזים של ממוצע השנה לעומת ממוצע השנה הקודמת. סימן שלילי מצוין 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). נתונים בין-לאומיים מקורם ב-World Economic Outlook Update January 2012 ו-MSCI Barra.

אחוזים בסופה. עליית המחירים השנה כללה עלייה של 5.1 אחוזים במחירי שכר הדירה, תוך התמתנות קצב עלייתם במחצית השנייה של השנה, והתייקרות של מחירי האנרגיה בשיעור של כ-9.2 אחוזים, ובתוכם התייקרות החשמל בשל שיבושים באספקת הגז.

נוסף על ערוץ הפעילות הריאלית הושפע המשק הישראלי מההתפתחויות בעולם גם דרך הערוץ הפיננסי. שוק ההון הישראלי הושפע מעליית הסיכונים בשווקים הפיננסיים בעולם, תוצאת שילובו עם שווקים אלו. כך, לאחר שנתיים של מגמות חיוביות במערכת הפיננסית המקומית, ירדה רווחיות המוסדות הפיננסיים במחצית השנייה של 2011, על רקע ההתפתחויות השליליות בסביבה העולמית. שערי המניות ירדו ב-18 אחוזים מרמת השיא של סוף 2010, והתרחב פער התשואות בין האג"ח הממשלתיות לאג"ח הפרטיות, ובפרט של אג"ח לא מדורגות ואג"ח מענף הנדל"ן. תופעה זו מצביעה על עלייה בהערכת הסיכון ליכולתן של החברות לפרוע את חובן ומקשה על גיוס חוב חדש בשוק. נפגעה גם רווחיותם של המוסדות הפיננסיים - הבנקים וחברות הביטוח. קצב התרחבותו של סך האשראי התמתן השנה במקצת, תוצאת עלייה מתונה של האשראי למגזר העסקי יחד עם המשך התרחבות מהירה של האשראי למשקי בית, בפרט של המשכנתאות. ההתרחבות המתונה של האשראי למגזר העסקי תוך עלייה של מחירו (כפער בינו לבין הריבית על הפיקדונות) משקפת במידה מסוימת את צמצום היצע האשראי על ידי הבנקים על רקע עלייה בסיכון. יחד עם זאת, המשך הגידול המהיר של ההשקעה בנכסים קבועים במשק יכול לרמוז על קיומם של מקורות עצמיים למימון הפעילות ועל צורך מועט יחסית במימון באמצעות אשראי.

האטת קצב הצמיחה, יחד עם חששות להתמשכות המשבר בעולם וירידה של קצב הצמיחה הצפוי בטווח הארוך, באו לידי ביטוי במגמת ירידה של התשואות הריאליות ארוכות הטווח על האג"ח הממשלתיות הצמודות - מסביבה של כ-4 אחוזים בשנים שלפני המשבר (2007-2004) לסביבה של כ-2 אחוזים. התשואות הנומינליות לטווח ארוך, שעלו מאמצע 2010, החלו לרדת שוב מאפריל, במידה מתונה. מגמה זו אפיינה מדינות מפותחות רבות אחרות, אך ברובן היא הייתה חדה יותר מאשר בישראל, כך שפער הריבית בין ישראל לבין גדל¹.

המדיניות המוניטרית במשך השנה הגיבה לשינויים בסביבת הפעילות והאינפלציה. בראשית השנה הועלתה הריבית ברציפות עד 3.25 אחוזים; זאת כדי להתמודד עם עליית המחירים והציפיות לאינפלציה לטווח הקצר והבינוני, על רקע רמת פעילות הקרובה לתעסוקה מלאה, וכן עם המשך העלייה של מחירי הדירות. גם לאחר העלאת הריבית נותרה הריבית הריאלית הקצרה נמוכה מאוד, בדומה לשיעורה במדינות מפותחות אחרות, פחות מאחוז אחד - רמה התומכת בהרחבת הפעילות במשק. עם התגברות החשש ממשבר באירופה והתמתנות האינפלציה והציפיות לאינפלציה יחד עם סימנים להתמתנות גידולה של הפעילות, עצר בנק ישראל את המגמה של העלאת הריבית, ומאוקטובר הוא הוריד אותה עד לרמה של 2.5 אחוזים בפברואר 2012.

מלבד הריבית, שהיא הכלי המרכזי של המדיניות, השתמש בנק ישראל גם בצעדים מקרו-יציבותיים בשוק המשכנתאות; זאת כדי לצמצם את הסיכון לפגיעה ביציבותה של המערכת הפיננסית, על רקע המשך העלייה המהירה של מחירי הדירות בראשית השנה והתרחבות היקף המשכנתאות, בפרט בריבית משתנה. הצעד העיקרי שננקט במאי 2011 בתחום זה היה הגבלת שיעורן של המשכנתאות בריבית משתנה בסך המשכנתה לשליש

עליית הסיכונים
בשווקים הפיננסיים
בעולם השפיעה על שוק
ההון הישראלי.

המדיניות המוניטרית
הגיבה לשינויים
באינפלציה ובסביבת
הפעילות.

בנק ישראל נקט גם
צעדים מקרו-יציבותיים
בשוק המט"ח ובשוק
המשכנתאות.

¹ להוציא את המדינות הנמצאות במוקד המשבר, שבהן עלייה של פרמיית הסיכון גורמת לעליית התשואות על האג"ח הממשלתיות.

מההלוואה - כדי לצמצם את הסיכון ללווים ולמוסדות הפיננסיים כתוצאה מעלייה משמעותית (לא צפויה) בנטל ההחזרים של הלווים בעתיד, כשהריבית תחזור לרמה גבוהה יותר.

רכישות מטבע החוץ על ידי בנק ישראל, שהיו ב-2010 כלי מרכזי לצמצום הייסוף העודף, מעבר לזה הנגזר מהתנאים הבסיסיים של המשק, צומצמו ב-2011, ובוצעו בעיקר בראשית השנה; מאוגוסט לא התערב בנק ישראל בשוק מטבע החוץ. הרקע לירידה בצורך להתערב היה הצטמצמות הסכום הכולל של החזקות המשקיעים הזרים באג"ח ממשלתיות ובמק"ם וגידול יצוא ההון נטו של המשקיעים המוסדיים, שהתבטאו בעצירתה של מגמת הייסוף. התפתחויות אלה היו תוצאה של צעדים רגולטוריים שננקטו בראשית השנה - הטלת חובת נזילות על פיקדונות תושבי חוץ וחובת דיווח על עסקאות מסוימות² - וגם של שינוי בהערכת תושבי חוץ את הסיכון שבהשקעה במשקים זרים, ובפרט בישראל.

המשק הישראלי היה בתחילת השנה בסביבת תעסוקה מלאה.

שאלה מרכזית שעמדה במוקד עיצוב המדיניות המוניטרית השנה הייתה אם המשק הישראלי נמצא בתעסוקה מלאה. במצב כזה גורמי הייצור של המשק מנוצלים בשיעור גבוה, כך שהרחבה נוספת של הביקושים יכולה להיענות רק במקצת על ידי הגדלת התוצר, ולכן היא מתבטאת בעיקר בעליית המחירים ובהקטנת העודף בחשבון הסחורות והשירותים. בהערכה שהמשק אכן היה, בתחילת השנה, קרוב לתעסוקה מלאה תמכו מספר אינדיקטורים: שיעור האבטלה הנמוך, עלייה של יחס המשרות הפנויות למספר המובטלים, גידול מהיר של ההשקעות והיבוא, קצב האינפלציה הגבוה והאצת העלייה של השכר הנומינלי. לאור הערכה זו ביטאו העלאות הריבית בראשית 2011 את הצורך במדיניות שתחסך את הביקוש המצרפי, ובכך תקטין את הלחץ לעליית המחירים. ואולם בהמשך השנה התמתנו הביקושים מעבר להשפעה של העלאות הריבית, בעיקר בשל ההתפתחויות בכלכלה העולמית, שפגעו ביצוא ובצריכה הפרטית; לפיכך ירד היבוא, וכן הואטה האינפלציה.

גורמים שונים מסבירים את העלייה המתונה של השכר הריאלי בשנים האחרונות.

על רקע שיעורי האבטלה הנמוכים והפסקת הגידול של שיעורי ההשתתפות עולה השאלה מדוע השכר הריאלי של העובדים עלה רק מעט בשנתיים האחרונות, בפרט לנוכח הירידה החדה של חלק השכר בתוצר בתחילת המשבר. הסבר אפשרי לתופעה זו הוא שבשנתיים האחרונות הוגבלה יכולתם של חלק מהמעסיקים לשלם תוספות שכר - בשל התייקרות חומרי הגלם, שפגעה ברווחיות, לצד יכולת מוגבלת להעלות את המחירים בגלל השפל בשוקי היצוא ותחרות מתעצמת עם מוצרי יבוא בשל הייסוף. מחירי התוצר העסקי, המשקפים את יכולת היצרנים להעלות שכר ללא פגיעה ברווחיות, עלו פחות ממדד המחירים לצרכן³, לכן השכר במונחי מחירי התוצר העסקי עלה יותר מאשר השכר הריאלי במונחי המחירים לצרכן. (ראו איור ה-5). סיבה נוספת לעלייתו המתונה של השכר הריאלי היא, שהאינפלציה בפועל הייתה גבוהה מהציפיות לה; לכן השכר הריאלי בדיעבד היה נמוך מזה שתוכנן בעת החתימה על הסכמי השכר, אשר לפיהם העלייה הנומינלית של השכר למשרת שכיר ב-2011 הייתה מהירה יותר מאשר בשנים הקודמות. נוסף על כך, הפחתות שיעורי המס בשנים שלפני 2009 הביאו לגידולו של שכר הנטו לעובדים במחצית העליונה של התפלגות השכר.

² ראו הודעות לעיתונות של בנק ישראל בנושאים אלו מ-19 ו-20 בינואר 2011.

³ חלק ניכר מעליית מדד המחירים לצרכן משקף עלייה של מחירי הדיור. כ-70 אחוזים ממשקי הבית מתגוררים בדירה שבבעלותם, כך שהתייקרות שכר הדירה אינה מגדילה בפועל של הוצאותיהם.

2. הסביבה העולמית

התאוששות המשק העולמי מהמשבר הואטה השנה, וגברה אי-הוודאות לגביה. המשקים המפותחים צמחו ב-2011 לאט יותר מאשר ב-2010, בעוד שהמדינות המתפתחות, אשר הושפעו הרבה פחות מהמשבר העולמי, המשיכו לצמוח גם השנה בקצב מהיר, אף כי אטי במקצת מזה של אשתקד. האטת הצמיחה התבטאה גם בהאטת צמיחתו של הסחר העולמי (לוח א'-1).

התאוששות המשק העולמי הואטה השנה, וגברה אי-הוודאות לגביה.

יחד עם זאת, שיעור האינפלציה במדינות המפותחות היה גבוה יותר מאשר ב-2010, בשל המשך עלייתם של מחירי הדלק והסחורות האחרות. שערי המניות במדינות רבות בעולם ירדו תוך תנודתיות. בשוקי האג"ח נוצרו פערים משמעותיים בתשואות בין מדינות, בעיקר באירופה, הנתפסות כמסוכנות, ששיעורי הריבית על חובותיהן עלו עלייה חדה, לבין "שוקי העוגן" - גרמניה, יפן, שווייץ וארצות הברית - שבהם הריביות הארוכות הן בשפל היסטורי; אלה ירדו בנקודת אחוז או יותר, בעיקר במחצית השנייה של השנה⁴, בין היתר בהשפעת פעילות הבנקים המרכזיים, ולמרות הורדות דירוגי האשראי של ארה"ב ויפן והתראת הדירוג לגרמניה.

ברביע הראשון של 2011 נמשכה בעולם מגמת ההתאוששות מהמשבר (איור א'-1). באירופה הצמיחה אף הואצה ביחס למחצית השנייה של 2010, והבנק המרכזי העלה את הריבית (איור א'-2). ברביע השני של השנה הואטה הצמיחה העולמית, בין היתר בשל אסון הצונאמי ביפן, שהשפיע על שרשרת הייצור העולמית, ונתרה חלשה גם בהמשך השנה, במיוחד באירופה. לעומת זאת בארצות הברית נראו סימנים מסוימים לשיפור בפעילות. להאטת הפעילות בעולם תרמו העלאות ריבית בחלק מהשוקים המתעוררים, שבהם התפתח חשש להתחממות יתר וללחצים אינפלציוניים. גם מדינות אחדות במזרח אירופה (וכן נורווגיה, דנמרק ושבדיה) העלו את הריבית במחצית הראשונה של השנה, על רקע צמיחה מהירה יחסית, שלווה בהאצת האינפלציה.

ברביע הראשון נמשכה ההתאוששות בעולם, וחלק מהבנקים המרכזיים העלו את הריבית.

במחצית השנייה של השנה החמיר המשבר הפיננסי באירופה, בגלל חששות ליכולתן של חלק מהמדינות לפרוע את חובותיהן, ובגלל חשש לפגיעה במגזר הפיננסי, שהממשלות יתקשו לתמוך בו. קשרי הגומלין ההדוקים בין מוסדות פיננסיים באירופה ובעולם כולו הגבירו את החשש כי התממשות משבר חוב באחת המדינות תפגע משמעותית בפעילות המגזר הפיננסי ביבשת כולה. חשש זה העיב על סיכויי ההתאוששות באירופה, והתבטא בירידה חדה ורצופה של תחזיות הצמיחה ביבשת החל מאוגוסט, כך שהתחזיות הנוכחיות צופות ירידה של התוצר ב-2012 (איור א'-3). החששות לגבי אירופה הביאו גם להורדה, מתונה יותר, של תחזיות הצמיחה לשאר העולם. ברוב המדינות שהעלו את הריבית במחצית הראשונה של השנה הושארה הריבית ללא שינוי, או הורדה, במחצית השנייה. מעבר לחששות לצמיחה ב-2012 ההתפתחויות בכלכלה העולמית מדאיגות גם לגבי משך המשבר ויכולתה של הכלכלה העולמית לחזור בהקדם לקצבי צמיחה שיסגרו את פער התוצר אשר נפתח בשיא המשבר. שיעורי הריבית במרבית המדינות המפותחות - בעיקר בגדולות שבהן - הם בקרבת האפס, ובחלקן הבנקים המרכזיים, כולל ה-Fed וה-ECB, מפעילים אמצעי הרחבה מוניטריים נוספים ומספקים לבנקים מקורות לטווח הבינוני והארוך. הקושי להגדיל את החוב, על רקע חשש לפגיעה באמינות וקושי לממן, מגביל את יכולתן של מרבית מדינות אירופה להשתמש במדיניות פיסקלית מרחיבה; חלקן - כולל

במחצית השנייה החמיר המשבר הפיננסי באירופה, ותחזיות הצמיחה הורדו בחדות וברציפות.

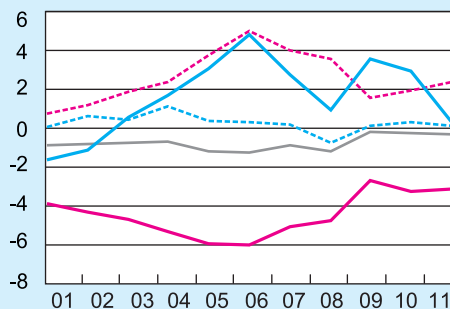
דאגה לגבי משך המשבר וקצב סגירתם של פערי התוצר שנפתחו.

⁴ רמת הריבית אופיינית בטווח רחב - מרמה נמוכה של אחוז אחד ביפן לכ-4 אחוזים באוסטרליה, קוריאה ניו-זילנד ומדינות אחרות - פערים המאפיינים את העשור האחרון.

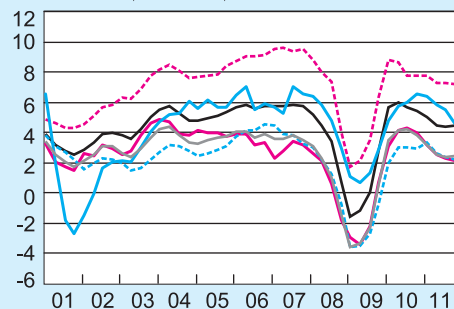
איור א'-1

אינדיקטורים לפעילות הכלכלית בישראל ובעולם¹, 2001 עד 2011

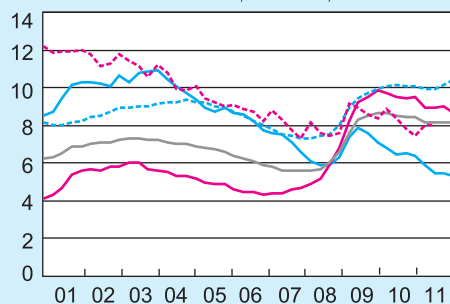
החשבון השוטף של מאזן התשלומים
(שנתי, באחוזי תוצר)



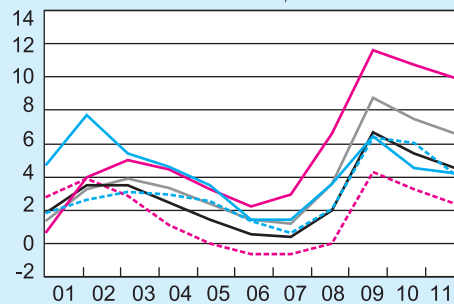
שיעורי הצמיחה של התוצר
(רבעוני, השינוי באחוזים, כל רבע
מול הרבע המקביל אשתקד)



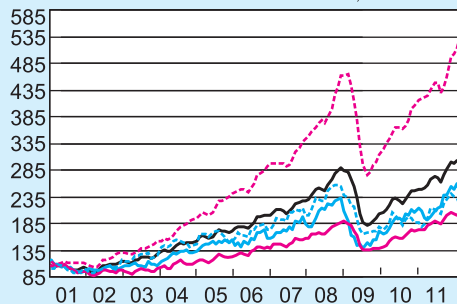
שיעור האבטלה
(רבעוני, באחוזים, מנוכה עונתיות)



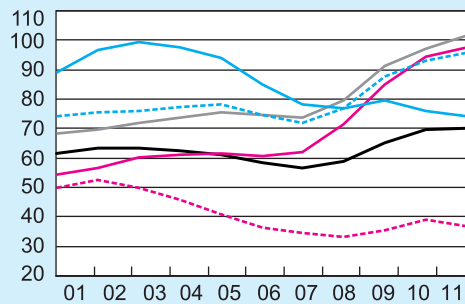
גירעון הממשלה הרחבה²
(שנתי, באחוזי תוצר)



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



החוב הציבורי ברוטו
(שנתי, באחוזי תוצר)



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

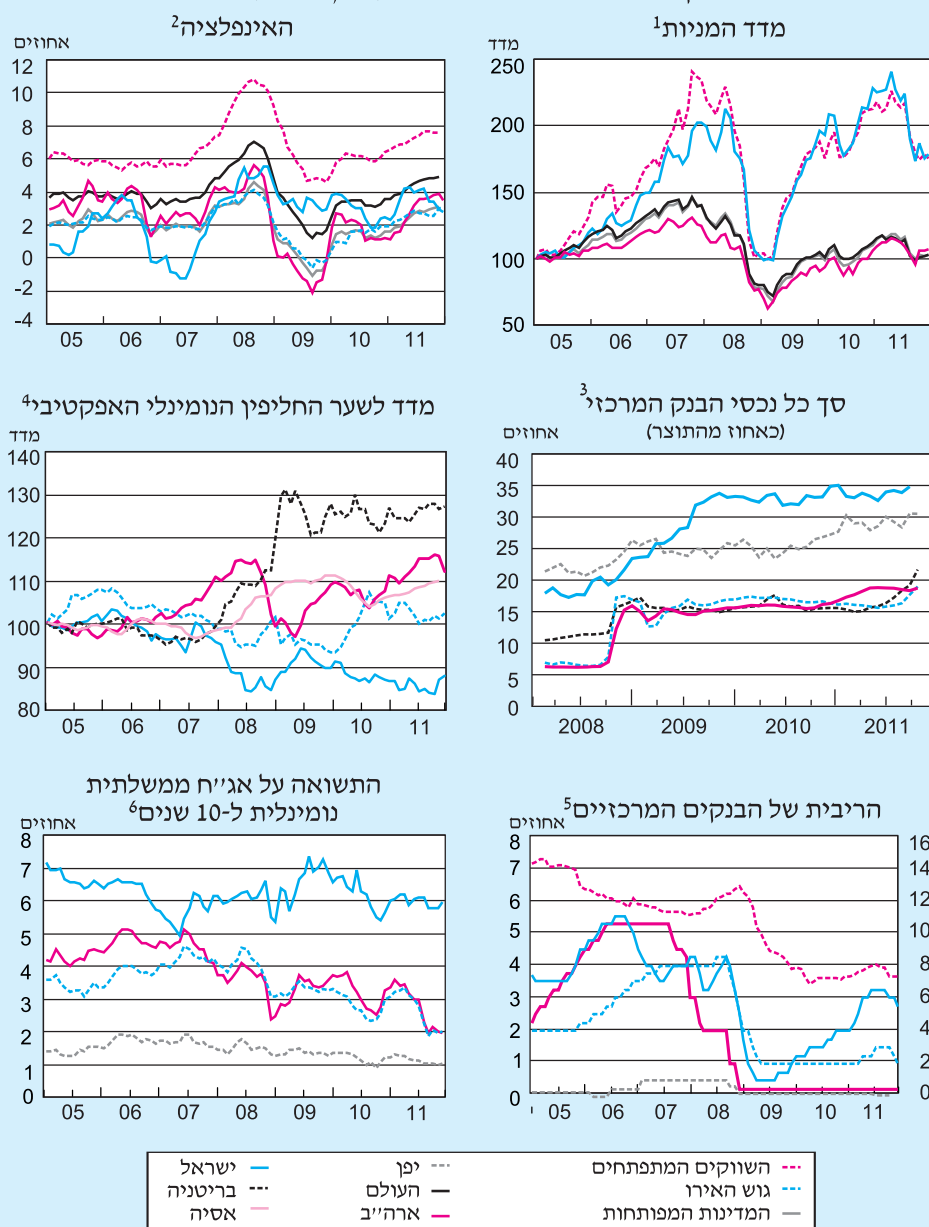
(1) בכל הגרפים המצגים לקוחים מה-IMF World Economic Outlook - כפי שהם מופיעים שם - למעט גרף האבטלה, שבו הנתון למדינות המפותחות לקוח ממאגר OECD, והנתון למשקים המתפתחים חושב על בסיס ממוצע משוקלל (על פי גודל התוצר ב-2008 במונחי PPP) של המדינות: ארגנטינה, ברזיל, בולגריה, קולומביה, לטביה, ליטא, מלזיה, פרו,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

(2) הנתון לישראל מותאם להשוואה בין-לאומית. הגירעון בסימן חיובי. המקור: הנתונים לישראל - בנק ישראל; הנתונים הבין-לאומיים -

IFS Database, IMF World Economic Outlook 2011 & 2012 ו-OECD Database.

איור א'-2

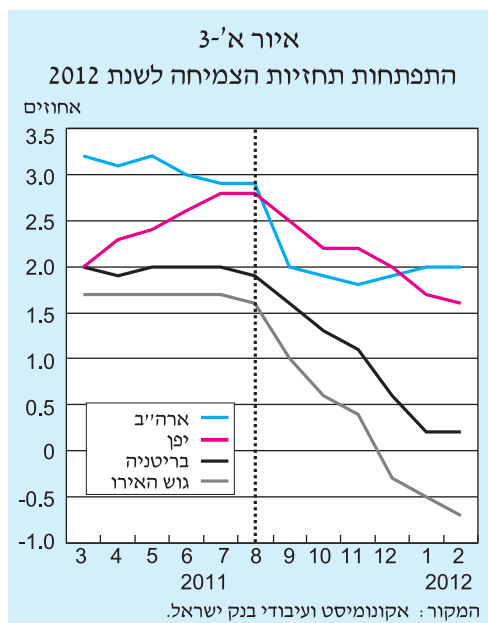
אינדיקטורים מוניטריים בישראל ובעולם, 2005 עד 2011



(1) מבוסס על ממוצע חודשי של קבוצות מניות במונחי דולרים. 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 המתפתחים נכללות 21 מדינות: ברזיל, צ'ילה, סין, קולומביה, צ'כיה, מצרים, הונגריה, הודו, אינדונזיה, קוריאה, מלזיה, מקסיקו, מרוקו, פרו, פיליפינים, פולין, רוסיה, דרום אפריקה, טיוואן, תאילנד ותורכיה. ישראל - תל אביב 100; ארה"ב - S&P.

המקור: Yahoo Finance ו- MSCI-Barra.
(2) האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים. קבוצות המדינות הן לפי הגדרת ה- IFS. המקור: IFS database.
(3) ממוצע חודשי של נכסי כל בנק מרכזי, מחולק בתוצר הרבעוני של המדינה (או הגוש), במונחים שנתיים, מנוכח עונתיות.
(4) עלייה מצינת פיחות. המקור לנתונים על ישראל, בריטניה וארה"ב - IFS; לנתונים על אסיה - World Economic Outlook.
(5) המקור: ישראל - בנק ישראל; יפן, ארה"ב, ECB ו- Bloomberg; המדינות המתפתחות - ממוצע משוקלל (לפי משקלות המתייחסים 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, Federal Reserve ו- Bloomberg; המדינות המתפתחות - ממוצע משוקלל (לפי משקלות המתייחסים לגודל התוצר ב-2008 במונחי PPP) של הריביות במדינות: ארגנטינה, ברזיל, צ'ילה, קולומביה, לטביה, ליטא, מלזיה, פרו, פיליפינים, רוסיה, דרום אפריקה, תאילנד, תורכיה.



מדינות גדולות כבריטניה, צרפת, איטליה וספרד - אף נאלצו להעלות מסים ולהקטין את הוצאות הממשלה כדי לצמצם את הגירעון, למרות שיעורי האבטלה הגבוהים השוררים בהן. גם בארצות הברית, שבה המדיניות הפיסקלית המרחיבה עדיין תומכת בפעילות, גוברים הלחצים לצמצום הגירעון. יתר על כן, כיוון שהניסיונות להאיץ את הצמיחה, בעיקר בארצות הברית, מתבססים, בשלב זה, על עידוד הצריכה הפרטית וענף הנדל"ן, ופחות על צמצום עודפי היבוא, יש חשש להתרחבות מחודשת של חוסר האיזון ששרר בכלכלה העולמית ערב המשבר, והתבטא בגירעונות בחשבון השוטף של המדינות המפותחות ובעודפים גדולים במתפתחות. תיקונו של חוסר איזון זה עלול להאט את הצמיחה

העולמית גם בהמשך העשור. חששות אלה מתבטאים גם בשיעורי ריבית נמוכים לטווח הארוך, למעט המדינות שבהן גדלה פרמיית הסיכון.

מחירי הסחורות, ובפרט המזון, שהיו במגמת עלייה חדה עד תחילת 2011, ירדו בהמשך השנה, אך רמתם נותרה גבוהה יחסית לשנים האחרונות. עליית מחירי הסחורות תרמה ללחץ על המחירים במשך רוב השנה, גם במדינות המפותחות, למרות ההאטה בפעילות, ובמיוחד במדינות המתפתחות, שרכיב המזון בסל הצריכה של תושביהן גדול יותר. מחירי הנפט עלו בקצב מהיר עד אפריל, גם על רקע ההתפתחויות הפוליטיות במזרח התיכון, אולם מגמה זו נעצרה, ובהמשך השנה הם נותרו יציבים, תוך מגמת ירידה מתונה. שער החליפין של האירו, שהתחזק מול הדולר במחצית הראשונה של השנה, התייצב בחודשים שלאחר מכן, ונחלש בסוף השנה, על רקע הרעה במצבו של גוש האירו לעומת שיפור בפעילות בארה"ב.

3. המשק הישראלי

א. הפעילות הריאלית

הפעילות הכלכלית התרחבה ב-2011 בשיעור ניכר, בזכות גידול מהיר של הביקושים המקומיים וגידולו של היצוא. התוצר גדל ב-4.7 אחוזים, יותר מאשר בכל מדינות OECD (פרט לטורקיה), והתוצר לנפש גדל ב-2.8 אחוזים, והגיע לרמה גבוהה, מעבר למגמת צמיחתו הרב-שנתית. הצמיחה המהירה התבטאה גם בגידול מהיר של התעסוקה, שהשתקף בירידת שיעור האבטלה לרמתו הנמוכה ביותר זה שלושה עשורים. לאחר שבראשית השנה הגיע המשק, על פי אינדיקטורים שונים, לסביבה של תעסוקה מלאה, הואטה הצמיחה, בעיקר בשל שינוי המגמה בכלכלה העולמית וחששות להמשך ההאטה בעולם.

מחירי הסחורות, שעלו עד ראשית 2011, ירדו בהמשך השנה.

הפעילות הכלכלית התרחבה ב-2011 בזכות גידול מהיר של הביקושים המקומיים והיצוא.

גידול התוצר התבסס השנה על התרחבות ניכרת של תשומות העבודה והון, לצד האטה של גידול הפריזון הכולל - תופעות שמאפיינות משק המתקרב לתעסוקה מלאה. גידולה של תשומת העבודה התבסס על גידול מהיר של מספר המועסקים, תוך יציבות של מספר שעות העבודה למועסק. גם גידולו של מלאי ההון במגזר העסקי הואץ, וההרחבה הניכרת של ההשקעות השנה תבטא בגידול מהיר עוד יותר של מלאי ההון שיעמוד לרשות המשק ב-2012. (ראו פרק ב').

כל המצרפים העיקריים של הביקוש התרחבו השנה בשיעור גבוה - במיוחד ההשקעה בנכסים קבועים, שגדלה ב-16.2 אחוזים לאחר עלייה של 13.6 אחוזים ב-2010. הגידול המהיר של ההשקעות הקיף הן את ההשקעות בענפי המשק והן את הבנייה למגורים; זו הגיבה לעלייה החדה של מחירי הדירות בשנים האחרונות ולצעדי המדיניות שננקטו לשם הרחבת הזמינות של הקרקעות לבנייה. ההוצאה לצריכה פרטית גדלה ב-3.6 אחוזים, הצריכה הציבורית גדלה ב-3.7 אחוזים, והיצוא גדל ב-4.9 אחוזים. הרכב הגידול של ביקושים, שהובל על ידי ההשקעות וצריכת מוצרים בני-קיימא - שני רכיבים שהם עתירי יבוא - התבטא בעלייה מהירה של היבוא, 11 אחוזים.

חשבון הסחורות והשירותים במאזן התשלומים עבר השנה לגירעון, לאחר שנתיים של עודף משמעותי; זאת בדומה לגידולו של הגירעון ב-2007 ו-2008, השיא של מחזור העסקים הקודם. המעבר לגירעון השנה שיקף את גידול הכמותי המהיר של היבוא, לצד גידול מתון יותר של היצוא, והרעה משמעותית של תנאי הסחר, שנבעה בעיקר מעליית מחיריהם של חומרי הגלם בשוק העולמי. (ראו פרק ז'). במקביל לעליית מחירי היבוא ירדו המלאים במשק בשנתיים האחרונות ירידה משמעותית; זו עלולה לחזק את ההשפעה של עליית מחירי חומרי הגלם - אם תישמר - על הפעילות. למעבר לגירעון תרם גם הייסוף הריאלי המצטבר של השקל בשלוש השנים האחרונות. (ראו פרק ז' סעיף 2). הייסוף, אשר נוצר בעיקר משום שהצמיחה במשק הישראלי הייתה מהירה יותר מאשר בשותפות הסחר העיקריות של ישראל, צמצם לאורך זמן את השיפור בכוח התחרות של המגזר הסחיר, שיפור שהושג בזכות מתנותה של פגיעת המשבר בניצולת גורמי הייצור בישראל, יחסית לשותפות הסחר שלנו. לאחר שמאז 2007 קצב הגידול המצטבר של היצוא היה דומה לזה של הסחר העולמי, למרות ייסוף מצטבר של 12 אחוזים, השנה היה קצב גידולו נמוך במידת מה מזה של הסחר העולמי.

ניתוח ירידת העודף בחשבון השוטף על פי התפתחות החיסכון וההשקעה במשק מלמד כי שני הכוחות פעלו במשולב להרחבת הגירעון: שיעור החיסכון המשיך לרדת גם השנה, לאחר שעלה בעת המשבר, ב-2009, ואילו שיעור ההשקעה בתוצר עלה מהרמה הנמוכה, יחסית למדינות המפותחות, ששררה במחצית השנייה של העשור הקודם. שיעור החיסכון בשנתיים האחרונות נמוך משמעותית מאשר בשנים שקדמו למשבר של 2009; זאת במידה רבה בגלל חזרתו של המגזר הציבורי לחיסכון שלילי, לאחר שהחיסכון הציבורי הפך חיובי באמצע העשור, בעקבות תוכנית הייצוב של 2003.

הצריכה הפרטית גדלה השנה ב-3.6 אחוזים, תוך גידול של יותר מ-7 אחוזים בצריכת מוצרים בני-קיימא, שקצב גידולה הוא פרו-מחזורי. גידול זה נתמך גם ברמתה הנמוכה של הריבית הריאלית ביחס לעבר. הצריכה השוטפת גדלה ב-3.2 אחוזים, שהם 1.3 אחוזים לנפש, קצב נמוך במקצת מהגידול הרב-שנתי של ההכנסה לנפש. בגידול הצריכה הפרטית תמך שיעור האבטלה הנמוך.

קצבי הגידול של התוצר והביקושים התמתנו בהדרגה במשך השנה. ברביע הראשון גדל התוצר בקצב שנתי של 4.7 אחוזים, לעומת כ-5.5 אחוזים בכל אחת מהמחציות של 2010.

גידול התוצר התבסס על התרחבות ניכרת של תשומות העבודה והון, לצד האטה בגידול הפריזון הכולל.

חשבון הסחורות והשירותים במאזן התשלומים עבר השנה לגירעון, לאחר שנתיים של עודף משמעותי.

שיעור החיסכון המשיך לרדת, ואילו שיעור ההשקעה עלה.

קצבי הגידול של התוצר והביקושים התמתנו בהדרגה במשך השנה.

לוח א'-2

ההתפתחויות במהלך השנים 2010 ו-2011

2011				2010				
IV	III	II	I	IV	III	II	I	
3.2	3.4	3.7	4.7	7.6	4.8	5.9	5.5	התוצר ¹
3.5	4.4	3.0	5.7	8.9	4.9	7.2	7.6	התוצר העסקי ¹
5.4	5.6	5.6	6.0	6.4	6.6	6.6	6.9	שיעור האבטלה
-10.9	-2.8	4.3	7.2	4.8	1.6	16.5	3.4	היצוא ללא יהלומים ¹
-0.8	0.8	-0.2	5.5	10.9	0.9	7.8	0.6	הצריכה הפרטית ¹
								היבוא האזרחי (ללא אניות ומטוסים ויהלומים) ¹
-9.9	-8.5	10.2	32.4	13.2	6.8	3.6	19.1	ההשקעה בנכסים קבועים ¹
4.7	13.4	13.6	19.1	26.4	15.4	29.6	15.2	החשבון השוטף של מאזן התשלומים ²
-0.7	0.2	-0.1	0.4	0.7	1.9	2.1	1.9	שער החליפין הריאלי האפקטיבי ³
1.9	2.0	-1.6	0.0	-1.7	0.5	-2.5	-2.0	שער החליפין הנומינלי האפקטיבי ³
1.4	2.2	-1.8	-0.1	-1.6	1.7	-2.2	-3.4	רכישות המט"ח של בנק ישראל ⁴
0.0	0.2	2.1	2.3	5.2	1.3	3.2	2.3	האינפלציה ⁵
0.0	0.0	1.5	0.7	0.7	1.2	1.5	-0.9	הציפיות לאינפלציה לשנה ⁶
1.8	2.3	3.1	3.6	3.1	2.8	2.8	2.8	ריבית בנק ישראל ⁷
2.75	3.25	3.25	2.50	2.00	1.75	1.50	1.25	הריבית על חח"ד ועו"ש חובה ⁸
10.7	10.6	10.4	10.2	9.7	9.3	9.1	8.8	מדד ת"א 100 ⁹
3.8	-14.0	-5.6	-2.4	9.2	7.8	-10.8	9.7	

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

(2) במיליארדי דולרים, מנוכה עונתיות.

(3) שיעור השינוי באחוזים, במהלך הרביעי. סימן שלילי מציינ ייסוף.

(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.

ברביעים השני והשלישי התמתן קצב הצמיחה לכ-3.5 אחוזים, וברביע הרביעי הוא כבר ירד ל-3.2 אחוזים. התמתנות גידולם של הביקושים הובלה על ידי האטה ניכרת בצריכה הפרטית, בעיקר צריכת מוצרים בני קיימא, החל ברביע השני של השנה; זאת במקביל לירידות בשוק ההון, שהקטינו את הרכוש הפיננסי של הציבור ומצביעות על ירידה בהכנסה העתידית הצפויה. במהלך הרביע השני של השנה חברה אל התמתנות זו גם ירידה ביצוא, אך השפעתה להאט הצמיחה מותנה על ידי ירידה ביבוא. ברביע האחרון הואט גידול ההשקעה בנכסים קבועים. למרות התמתנות הצמיחה גדל התוצר לעובד במחצית השנייה של השנה בקצב מהיר במקצת מהממוצע הרב-שנתי שלו.

העלייה המהירה של מדד המחירים לצרכן בראשית השנה, חזרתו של המשק לגירעון בחשבון הסחורות והשירותים, שיעורי האבטלה הנמוכים והגידול של מספר שעות העבודה למועסק ושל ההשקעות - כל אלה תומכים בהערכה שהמשק התקרב בראשית השנה לשיא מחזור העסקים ולמגבלת כושר הייצור. עם זאת נראה כי בהמשך השנה הובילה את התמתנות הצמיחה דווקא הפסימיות לגבי הכלכלה העולמית, שהפכה להתמתנות בפועל של הפעילות הגלובלית. הצריכה הפרטית - בהתאם להתפתחויות בשוק ההון - הגיבה ראשונה, בשקפה את הציפיות להתמתנות המתקרבת בביקושים העולמיים, ובהמשך הביאה ירידתם-בפועל של הביקושים העולמיים לירידת היצוא. ההשקעות בענפי המשק, המבוצעות על סמך החלטות בתקופות קודמות, הגיבו לשינוי בסביבה הגלובלית רק ברביע הרביעי, ואילו הצריכה הציבורית, המעוגנת בתקציב הדו-שנתי, וההשקעות בבנייה למגורים, התלויות בתהליכים האורכים זמן רב, המשיכו לגדול במהירות. התמתנות עלייתם של המחירים החל ברביע השני של השנה והירידה ביבוא במחצית השנייה תואמות את ההערכה כי אכן החלה ירידה משיא מחזור העסקים.

בתחילת השנה התקרב המשק לשיא מחזור העסקים ולמגבלת כושר הייצור.

ב. התפתחות המחירים

במשך שנת 2011 הואט קצב עלייתם של המחירים, וקצב האינפלציה השנתי, שהיה סביב 4 אחוזים במחצית הראשונה של השנה, ירד בסוף השנה ל-2.2 אחוזים, קרוב לאמצע תחום יעד יציבות המחירים (1 עד 3 אחוזים). התפתחות המדד בניכוי הסעיפים התנודתיים - אנרגיה, מזון ופירות וירקות - הייתה דומה. שיעורי השינוי החודשיים של המדד בניכוי עונתיות הואטו משמעותית, מכ-0.5 אחוז לחודש במחצית השנייה של 2010 ובתחילת 2011 לכ-0.1 אחוז לחודש בממוצע החל ממאוס, התפתחות המצביעה על סביבת אינפלציה נמוכה ממרכז תחום היעד, אשר לוותה בהתמתנות של הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה. קצב האינפלציה ב-2011 דמה לזה המאפיין את המשק הישראלי בשנים האחרונות - בין 2 ל-4 אחוזים, בחלק העליון של יעד האינפלציה ומעליו. בשנים אלו עלה מחירם היחסי של שירותי הדיור. מראשית 2008 עלה סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן במצטבר ב-30 אחוזים, לעומת עלייה של 8.6 אחוזים בלבד במדד ללא דיור⁵.

התמתנות קצב האינפלציה במשך השנה מתיישבת עם ההאטה שאפיינה את הביקושים והפעילות הריאלית, על רקע ההתפתחויות בעולם והירידה של מחירי הסחורות. זאת נוסף על ההשפעה הממתנת של העלאת הריבית במחצית הראשונה של השנה⁶.

במשך השנה הואט קצב האינפלציה השנתי מ-4 אחוזים ל-2.2 אחוזים בסופה.

התמתנות קצב האינפלציה מתיישבת עם ההאטה בביקושים ועם הירידה של מחירי הסחורות.

⁵ קצב האינפלציה הממוצע בשנים 2008 עד 2011 היה 3.1 אחוזים, בעוד שקצב השינוי השנתי של המדד ללא דיור היה בשנים אלו רק 2.1 אחוזים.

⁶ על פי אומדני חטיבת המחקר בבנק ישראל, העלאה של הריבית בנקודת אחוז צפויה למתן את האינפלציה במהלך השנה שלאחר מכן בכ-0.5 נקודת אחוז. (ראו פרק ג' בדוח זה).

מצד ההיצע - עליית השכר לשעת עבודה בקצב מהיר מזה של הפריזון במשך 2010 ובראשית 2011, שהתבטאה בייקור עלות העבודה ליחידת תוצר, תמכה בעלייה של האינפלציה במחצית הראשונה של השנה; ירידה של עלות העבודה ליחידת תוצר בהמשך השנה החלישה כוחות אלו.

עם זאת, התפתחותם של המחירים היחסיים על פני השנה כולה לא תומכת בהערכה כי העלויות המקומיות היו עם זאת, המקור העיקרי לעליית המחירים, שכן קצב העלייה של מחירי התוצר העסקי היה במשך השנה כולה נמוך מזה של מחירי היבוא והיצוא: למרות התייקרות של 4.5 אחוזים במחירי היבוא ב-2011 ועלייה של 2.0 במחירי היצוא, עלו מחירי התוצר העסקי רק ב-1.5 אחוזים לעומת רמתם הממוצעת בשנה הקודמת. גם במדידה של המחירים היחסיים על פי שער החליפין הריאלי האפקטיבי היה במשך 2011 פחות ריאלי מתון של כ-2 אחוזים.

סעיף הדיור במדד עלה ב-5.1 אחוזים במשך 2011, תוך האטה מסוימת בסוף השנה.

סעיף (שירותי) הדיור במדד המחירים לצרכן עלה במשך 2011 בכ-5.1 אחוזים, בדומה לקצב עלייתו בשלוש השנים הקודמות, תוך האטה מסוימת של העלייה בחודשים האחרונים של השנה⁷. שיעור השינוי השנתי של המדד בניכוי סעיף הדיור היה 1.3 אחוזים. ההתפתחויות במדד המחירים במשך השנה הושפעו ממספר גורמים ייחודיים. מחירי המזון (ללא פירות וירקות) ירדו בחודשי הקיץ ב-2.1 אחוזים. ירידות אלו משקפות במידה מסוימת את ההשפעה של המחאה החברתית, בעיקר את הזולת מחיריהם של מוצרי החלב, אולם הן נובעות גם מהאטה משמעותית בקצב עלייתם של מחירי הסחורות החקלאיות בעולם השנה. בהסתכלות על השנה כולה עלו מחירי המזון ב-2.3 אחוזים, בדומה לעליית המדד הכולל ומעל לשיעור עלייתם בכל אחת מהשנתיים הקודמות. מחירי הפירות והירקות ירדו בשיעור חד של כ-15 אחוזים, מרמה גבוהה ב-2010, ותרמו משמעותית להאטת קצב עלייתו של המדד הכולל, אף שמשקלם בו הוא רק כ-3 אחוזים.

מחירי האנרגיה במדד עלו בשיעור גבוה של 9.2 אחוזים.

מחירי האנרגיה במדד המחירים לצרכן, המושפעים משינויים במחירים העולמיים ומשער החליפין, עלו במשך השנה בשיעור גבוה של 9.2 אחוזים. מחירי החשמל התייקרו במשך השנה בכ-13 אחוזים; זאת בעיקר בגלל שיבושים באספקת הגז ממצרים, שהצריכו לעבור לייצור חשמל בסולר, היקר מהגז במידה ניכרת, ולרכוש תוספת גז מקומי בחוזים קצרי טווח. התייקרות החשמל תרמה למדד הכולל כ-0.3 אחוז.

ההאטה בקצב עליית המחירים התרחשה למרות פחות של כ-6 אחוזים בשער החליפין האפקטיבי בחודשי הקיץ, לאחר מגמה מתמשכת של ייסוף בשיעור דומה החל מפברואר. השפעתו של שער החליפין על המחירים נחלשה מאוד בשנים האחרונות, בעיקר מפני שהמחירים בשוק הדיור (שכירות ומכירה) אינם נקבים עוד בדולרים, אבל גם כתוצאה מהיחלשות התמסורת לשאר רכיבי המדד, ולכן לשינויים קצרי טווח בשער החליפין השפעה קטנה בלבד על התפתחות המחירים⁸.

המחאה החברתית, שפרצה בקיץ 2011, העלתה לדיון את יוקר המחיה, ובפרט את המחירים הגבוהים של הדיור.

המחאה החברתית, שפרצה בחודשי הקיץ של 2011, העלתה לדיון ציבורי את יוקר המחיה - ובפרט את המחירים הגבוהים הנדרשים מרוכשי דירות ושוכרי הדירות, בצד רמת המחירים הגבוהה של מוצרי הצריכה האחרים. בחינת רמתם של מחירי הצריכה בישראל לעומת מדינות מפותחות אחרות מעלה כי, בשערי החליפין הנוכחיים, מחיריהן

⁷ בהסתכלות על חוזי השכירות החדשים והמתחדשים בששת החודשים האחרונים, בניכוי עונתיות, נרשמה ירידה מקצב שנתי של 10 אחוזים באמצע השנה לכאחוז עד 2 אחוזים בלבד בסופה.

⁸ מבדיקות שונות עולה כי התמסורת משער החליפין למדד המחירים בטווח הקצר - כלומר השינוי במדד ביחס לשינוי של כל אחוז בשער החליפין - ירדה בשנים האחרונות לכ-0.1 אחוז, לעומת כ-0.2 עד 0.3 אחוז בשנים קודמות.

של קבוצות מוצרים מסוימות (כגון מוצרי חלב, משקאות קלים, ביצים ומכונניות) גבוהים יחסית למדינות מפותחות אחרות, בהתחשב ברמת התוצר בישראל. שוקי מוצרים אלה מאופיינים בין היתר בחסמים ליבוא, במסים גבוהים ובתחרותיות נמוכה⁹. (דין במחאה החברתית ראו בסעיף 5 של פרק זה).

ג. השווקים הפיננסיים

ההתפתחויות במערכת הפיננסית הישראלית ב-2011 שיקפו את השינויים שהתחוללו בסביבה העולמית והמקומית במשך השנה. לאחר שנתיים של התאוששות מההירה של המערכת הפיננסית המקומית מהמשבר העולמי של 2008, הייתה ב-2011, בפרט במחציתה השנייה, הרעה. זו השתקפה בירידה תלולה של שערי המניות, בהצטמצמות משמעותית של הנפקות אג"ח על ידי המגזר העסקי, תוך עלייה של מירווחי הסיכון על האג"ח הקונצרניות, ובפגיעה ברווחיותם של הבנקים וחברות הביטוח¹⁰.

מדד המניות (תל אביב 100) ירד ב-2011 בכ-20 אחוזים מרמות השיא שהגיע אליהן בראשית השנה, ונותר ברמתו הנמוכה בחלקה האחרון. התפתחות מחירי המניות בישראל דמתה במידה רבה להתפתחותם במדינות המתפתחות, לעומת ירידה מתונה בלבד במדינות המפותחות, שבהן הם לא עלו בשיעורים חדים גם בשנים הקודמות (איור א'-2). כמו בעולם, גם בישראל, ירידות המחירים לוו בגידול התנדטיות בשוק.

השינוי בסביבת הפעילות של המערכת הפיננסית בלט במיוחד בשוק האג"ח הקונצרניות. החל מהרביע השני של השנה עלו המירווחים של האג"ח בכל הדירוגים לעומת האג"ח הממשלתיות. בולטת במיוחד עלייתם בענף הנדל"ן ובענפי ההשקעה וההחזקה, שאליהם משתייכות הקבוצות העסקיות, וכן בקרב החברות הלא-מדורגות, על רקע היקף גדול יחסית של חובות האמורים להיפרע בשנה הקרובה. יחד עם זאת רמת המירווחים נמוכה משמעותית מזו שאפינה את שיא המשבר, בסוף 2008. במקביל שב ועלה מספרן של החברות שנדרשו להסדר חוב, וזאת בהיקף כספי כפול ויותר מזה של 2010. (ראו תיבה ד'-3 בפרק ד'). עם עליית המירווחים נרשמה גם ירידה תלולה של היקף ההנפקות, עד לעצירה מוחלטת בסוף השנה.

העלייה המשמעותית של המירווחים משקפת את עליית הסיכון, הקשורה לחשש מהשפעת המשבר בעולם, אך העצימה אותה ההתרחבות המהירה שהייתה בשנים האחרונות בשוק האג"ח הפרטיות. בולט במיוחד משקלן הגבוה, כ-23 אחוזים, של האג"ח בענף הנדל"ן, שהוא חריג ביחס לשווקים אחרים בעולם, אשר בהם עיקר המימון לענף זה הוא בנקאי. כ-50 אחוזים מהאג"ח בענף זה נסחרות בתשואה שמעל 10 אחוזים. משקלן של סך האג"ח הקונצרניות הנסחרות בתשואה גבוהה היה בסוף 2011 כרבע ממלאי האג"ח, לעומת 6 אחוזים בסוף 2010, אך נמוך בהרבה מאשר בשיא המשבר - 53 אחוזים בסוף 2008. ב-2012 צפויים פירעונות בהיקף של 40 מיליארדי ש"ח (כולל ריבית), מתוך מלאי של 280 מיליארדים. 14 אחוזים מתוך פירעונות אלו (כ-5.5 מיליארדי ש"ח) הם של אג"ח הנסחרות בשיעור תשואה גבוה יחסית, מעל 12 אחוזים, המבטא סיכון משמעותי ליכולת פירעון החוב.

לאחר שנתיים של התאוששות המערכת הפיננסית מהמשבר, הייתה במחצית השנייה של 2011 הרעה.

השינוי בסביבת הפעילות בלט במיוחד בשוק האג"ח הקונצרניות.

עליית המירווחים משקפת את עליית הסיכון, והיא הועצמה על ידי ההתרחבות המהירה של שוק האג"ח הפרטיות בשנים האחרונות.

⁹ ראו "פער המחירים בין ישראל למדינות המפותחות", *ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים*, 132, פברואר 2012, עמ' 33.

¹⁰ ניתוח מפורט של השווקים הפיננסיים ראו בפרק ד' של דוח זה.

על אף הכשלים שהתגלו בשוק האשראי החוץ-בנקאי בשנים האחרונות יש חשיבות לקיומו לצד שוק האשראי הבנקאי. לכן חשוב להבטיח את ההיקף והאיכות של הפיקוח על שוק זה, ובפרט על פעילותם של הגורמים המוסדיים ושל מנפיקי החוב. המלצות ועדת חודק הן צעד בכיוון זה, אך רק לגבי הנפקות חדשות.

לנוכח חלקן המשמעותי של הקבוצות העסקיות הגדולות בסך החברות הציבוריות, שליטתן בתחומי פעילות פיננסיים וריאליים¹¹ וההשלכות שיש לכך על הסיכונים ליציבות הפיננסית ועל מידת התחרות והיעילות בהקצאת המקורות במשק, הוקמה באוקטובר 2010 הוועדה להגברת התחרותיות במשק. הוועדה עסקה בעיקר בבחינת סוגיות השליטה של חברות ריאליות בחברות פיננסיות, במבנה ההחזקות הפירמידלי בחברות ציבוריות ובאיכות הממשל התאגידי בחברות אלו. עיקר המלצותיה של הוועדה (שהוגשו בפברואר 2012) הן לאסור, בהדרגה, שליטה או החזקה בגוף פיננסי משמעותי על ידי תאגיד ריאלי משמעותי, ולהגביל מבנים פירמידליים של חברות עסקיות, וכן את היקף ההלוואות הניתנות על ידי המשקיעים המוסדיים ללווים גדולים ולקבוצות העסקיות. כן המליצה הוועדה לחזק את סמכויותיו של הממונה על ההגבלים העסקיים, כדי לעודד את התחרותיות, וליצור הליך שיחייב להתחשב בשיקולים של תחרות ענפית ושל ביזור השליטה בהחלטות על הפרטת תשתיות חיוניות או במכרזים להפעלתן.

יתרת האשראי למגזר הפרטי הלא-פיננסי - משקי הבית והעסקים - עלתה ב-2011 בשיעור של 4.1 אחוזים. האשראי למגזר העסקי גדל ב-2.4 אחוזים¹², תוצאת עלייה מתונה באשראי הבנקאי ועלייה מהירה יותר באשראי החוץ-בנקאי המקומי ובאשראי מחו"ל. השיעור המתון של גידול האשראי למגזר העסקי מאז המשבר ב-2008 מתבטא בירידה של יחס האשראי לתוצר העסקי מרמה גבוהה של כ-140 אחוזים ב-2007 ל-126 אחוזים בסוף 2011. על רקע המשך הצמיחה של הפעילות וההתרחבות המהירה של ההשקעה במשק ניתן להניח כי חלק מהפירמות יכלו לממן את פעילותן ממקורות פנימיים, ללא הודקקות לאשראי חיצוני, כפי שעולה גם מנתוני התשואה על ההון במגזר העסקי (לוח ב'-5). עם זאת ישנם גם סימנים לגידול הקושי של הפירמות לגייס מימון לפעילותן באמצעות אשראי בנקאי וחוץ-בנקאי: עלייה של התשואות על האג"ח הקונצרניות, גידול הפער שבין הריבית הבנקאית על הפיקדונות לריבית על האשראי במשך השנה וגידול ההפרשה לסיכונים אשראי - שינויים המצביעים על גידול הסיכון שהבנקים המלווים מייחסים ללווים.

האשראי למשקי הבית, שכ-70 אחוזים ממנו הוא אשראי במשכנתה, גדל במשך שנת 2011 ב-7.4 אחוזים. קצב ההתרחבות של המשכנתאות הואט השנה במקצת, וירד משמעותית חלקן של המשכנתאות בריבית משתנה - על רקע הצעדים הפיקוחיים שננקטו בשנה הקודמת והשנה והאטת הפעילות בשוק הדיירות. למרות העלייה המהירה של היקף משכנתאות בשנים האחרונות, יחס החוב של משקי הבית להכנסה נמוך יחסית למדינות אחרות בעולם, מאפיין התורם להקטנת הסיכון למשבר בשוק זה.

רווחיות הבנקים, שהייתה גבוהה יחסית בשני הרבעים הראשונים של 2011, ירדה משמעותית ברבע השלישי שלה, תוך עלייה ניכרת של ההוצאות בגין הפסדי אשראי, בפרט בגין אשראי לענף הבנייה. היערכות הבנקים להגדרות החדשות של הון הליבה בהתאם

המלצותיה העיקריות של הוועדה להגברת התחרותיות במשק עוסקות בשליטה של חברות ריאליות בחברות פיננסיות ובממשל תאגידי.

יתרת האשראי למגזר העסקי עלתה בשיעור מתון.

האשראי למשקי בית, שרובו במשכנתה, גדל ב-7.4 אחוזים. הצטמצם חלקה של המשכנתה בריבית משתנה.

רווחיות הבנקים ירדה משמעותית ברבע השלישי של 2011.

¹¹ ראו תיבה ד'-2 בדוח בנק ישראל לשנת 2009.

¹² הוראה חדשה, מינואר 2011, באשר לחישוב חובות פגומים הפחיתה את יתרת החוב החל מינואר; לפיכך נתונים אלו מתייחסים לשיעורי ביחס לינואר 2011. ראו גם לוח ד'-2.

להנחיות באזל III התבטאה בהאטת קצב הגידול של האשראי שהם מציעים, תוך עלייה של היקף המזומנים ושל פיקדונותיהם בבנק ישראל וצמצום בתיק ניירות הערך שלהם¹³. תושבי חוץ צמצמו במהלך 2011 את פעילותם בשוק השקלי, לאחר שבמשך 2010 גדלו החזקותיהם במק"ם במידה ניכרת, עד לשיעור של כ-36 אחוזים מסך מלאי המק"ם. השינוי בהתנהגות המשקיעים הזרים מוסבר בצעדים הרגולטוריים שנקטו בתחילת השנה - הטלת חובת דיווח וחובת נזילות על עסקאות בנגזרי מטבע חוץ וביטול הפטור ממס לזרים על רוחיהם ממק"ם. כיוון שלגבי אג"ח ממשלתיות שהונפקו בעבר זמן פדיון התקצר הפטור נותר בעינו, ניכר מעבר של הזרים ממק"ם לאג"ח של הממשלה שפדיון קרוב, תוך ירידה בסכום ההחזקות הכולל של שני נכסים אלו. נוסף על השינויים הרגולטוריים נראה כי התנהגותם של הזרים הושפעה גם מההתפתחויות הפוליטיות באזור.

תושבי חוץ צמצמו את פעילותם בשוק השקלי על רקע הצעדים הפיקוחיים וההתפתחויות הפוליטיות באזור.

הקטנת החזקותיהם של הזרים במק"ם התבטאה בירידה של מלאי נכסי החוב השקליים שלהם (נטו) לרמה של כ-7.5 מיליארדי דולרים בסוף 2011, לעומת 3 מיליארדים בלבד בסוף 2009. לעומתם הגדילו תושבי ישראל, ובפרט המשקיעים המוסדיים, את הביקוש שלהם למטבע חוץ, משום שיחד עם המשך השקעותיהם בחו"ל הם הפסיקו במשך השנה לגדר השקעות אלו כנגד סיכון שער החליפין. גידול זה של הביקוש, ועמו המעבר לגירעון בחשבון השוטר, צמצם את הצורך של בנק ישראל להתערב בשוק מטבע החוץ כדי למנוע ייסוף גדול מדי.

תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור התכווץ נומינלית במשך 2011 בכאחוז. לאחר עלייה מהירה בשנתיים הקודמות. התכווצות ערך התיק נבעה מירידה חדה של כ-30 אחוזים בערך המניות שמחזיק הציבור ועלייה של כ-13 אחוזים במזומן והפיקדונות. על רקע המשך עליית הריבית במחצית הראשונה של 2011 ניכר מעבר מפיקדונות עובר ושב (אמצעי תשלום) לנכסים נושאי ריבית לזמן קצוב.

ד. שוק הדיור

ענף הבנייה ושוק הדיור הם מרכזיים במשק, הן מפני חשיבותם לפעילות הריאלית והן מפני השפעתם על התפתחות המחירים, על הוצאות משקי הבית והאשראי ועל יציבות המערכת הפיננסית. עליית המחירים המהירה בשנים האחרונות הביאה לנקיטת צעדי מדיניות פיסקלית ומוניטרית, שהשפיעו על ההתפתחויות בשוק זה השנה.

במשך השנה הואט משמעותית קצב עלייתם של מחירי הדירות (בהסתכלות על 12 החודשים האחרונים), לכ-4.5 אחוזים, לעומת קצב שיא של 20 אחוזים בראשית 2010. מאוגוסט עד אוקטובר אף נרשמה ירידה קטנה של מחירי הדירות, לראשונה¹⁴ מאז החלה עלייתם בסוף 2007, ולאחר שהם עלו מאז בכ-60 אחוזים. יחס מחירי הדירות לשכר הדירה ירד גם הוא מעט החל מאוגוסט, אך נותר גבוה ביחס לעשור האחרון. רמת המחירים ביחס לשכר הממוצע נותרה סביב הרמות הגבוהות ששררו באמצע שנות התשעים, כ-11 שנות שכר לדירה ממוצעת.

לשינוי המגמה תרם גידול הקצב של התחלות הבנייה לצד ירידה בביקוש, שהושפעה מצעדי המדיניות.

הרקע לבלימת העלייה של מחירי הדירות היה רמת המחירים הגבוהה, שצמצמה את מספרם של רוכשי הדירות הפוטנציאליים. לשינוי מגמת המחירים תרם גידול ההיצע, כתוצאה מהאצה בקצב התחלות הבנייה, לצד ירידה בביקוש, בהשפעת עלייתה של

¹³ במארכ 2012 פרסם המפקח על הבנקים טיוטת הנחיות להגדלת יחס הון הליבה של הבנקים, וההערכות הן שקצב הגידול של האשראי, בכפופות להנחיות, יתאים לצורכי המשק.

¹⁴ מלבד ירידת מחירים מצטברת של 0.4 אחוז באוקטובר ובנובמבר 2008.

הריבית והמגבלות שהטיל המפקח על הבנקים על הרכב המשכנתה. עם הגורמים לירידת הביקוש ולגידול ההיצע נמנים צעדי המדיניות שנקטה הממשלה בסוף 2010 ובתחילת 2011. במסגרתם נקבעה הנחה במס שבח למוכרי קרקעות ומינות לבנייה, הועלה מס הרכישה לרוכשי דירות להשקעה, וכנגד זאת ניתן פטור ממס שבח על מכירת דירות כאלה, וכן בוטל הפטור ממע"מ לקבוצות רכישה¹⁵. מעבר לכך נראה כי הירידה בביקוש שיקפה בחלקה דחיית רכישות בטווח הקצר, בציפייה לירידה עתידית של המחירים¹⁶.

השינוי במגמת המחירים לאחר תקופה ארוכה של עלייה הוא שינוי רצוי לקראת התאמה של מחירי הדירות לרמה היכולה להתמיד לאורך זמן. עם זאת חשוב שהמדיניות תתמוך בהתאמה הדרגתית של המחירים; זאת כדי לצמצם את הסיכון לפגיעה ביציבותם של הקבלנים שרכשו קרקעות במחיר גבוה ושל אחרים הפועלים בשוק הדירות, וכתוצאה מכך - גם את הסיכון לפגיעה ביציבות המוסדות הפיננסיים שנתנו להם אשראי.

במשך שנת 2011 נמשך הגידול המואץ בהתחלות הבנייה, ומספרן הגיע ל-44 אלף יחידות דיור, לעומת 30 עד 35 אלף בשנים הקודמות. גם קצב שיווק הקרקעות על ידי מינהל מקרקעי ישראל השנה ובשנה הקודמת היה גבוה יחסית לעבר, תוצאה של מדיניות הממשלה להגדלת ההיצע הקרקע הזמינה לבנייה. תוצר הענף גדל ב-2011 ב-9 אחוזים, תוך המשך ההתרחבות של מספר המועסקים הישראלים בו וגידול של פריון הייצור והעבודה. החל מאוגוסט, יחד עם סימנים אחרים להאטה בשוק הדירות, ירדו משמעותית מספר המשכנתאות החדשות שניתנו והיקפן הכספי. העלות של משכנתאות חדשות בריבית צמודה או קבועה נותרה יציבה יחסית, בהתאם להתפתחותן של התשואות ארוכות הטווח, ואילו העלות של המשכנתאות בריבית משתנה לא-צמודה התייקרה משמעותית במחצית הראשונה של השנה והוזלה בהמשכה, בהתאם לשינויים בריבית בנק ישראל באותה תקופה. אולם כיוון שחלקן של האחרונות בסך המשכנתאות החדשות ירד משמעותית, בהתאם להוראת המפקח על הבנקים, הריבית הממוצעת על משכנתאות חדשות נותרה ללא שינוי משמעותי במחצית השנייה של השנה. ההאטה בשוק הדיור התבטאה גם בירידת מספרן והיקפן של המשכנתאות שניתנו לצורך רכישת דירה להשקעה¹⁷.

במשכנתאות שניתנו במהלך 2011 (נתונים מאפריל) שיעור ההחזר הממוצע מתוך הכנסת הלווים היה כ-35 אחוזים, ובמחצית מסכום המשכנתאות שניתנו באותה עת - עד 30 אחוזים. כ-60 אחוזים מהמשכנתאות שנלקחו במשך השנה היו בשיעור מימון של עד 60 אחוזים מתוך ערך הנכס (LTV), ורק 3 אחוזים מהמשכנתאות היוו 90 אחוזים או יותר מערך הנכס. שיעורי המימון הממוצעים ושיעור ההחזר הממוצע מתוך הכנסת הלווים נמוכים מן המקובל במדינות מערביות אחרות. יחד עם זאת הגידול המהיר של תיק המשכנתאות בשנים האחרונות - בפרט לדירות להשקעה - טומן בחובו עלייה בסיכונים.

החל מאוגוסט ירדו
משמעותית מספר
המשכנתאות שניתנו
והיקפן הכספי.

¹⁵ הממשלה גם אישרה תוכנית למתן סבסוד לזוגות צעירים הרוכשים דירה בפריפריה, דבר שעשוי להסיט במידת מה ביקושים ממרכז הארץ.

¹⁶ דיון רחב בצעדי המדיניות ראו בסעיף הבנייה של פרק ב' בדוח זה.

¹⁷ ראו תיבה ב'-3 בנושא "רכישת דירות להשקעה" בדוח זה.

4. המדיניות הכלכלית

המדיניות הכלכלית והשנה הושפעה משלוש התפתחויות משמעותיות, שהיו בלתי צפויות בראשית השנה - החרפת משבר החובות באירופה באמצע השנה, המחאה החרבתית והזעזועים הפוליטיים במדינות שונות במזרח התיכון. על רקע התפתחות המשבר באירופה שינתה המדיניות המוניטרית את מגמתה באמצע השנה - ממגמה של העלאת הריבית במחצית הראשונה של השנה, כדי להתמודד עם עליית מחירים מהירה יחסית בסביבה של תעסוקה מלאה, להורדת ריבית בהמשך השנה, בתגובה להאטה בקצב עליית המחירים ובפעילות. המדיניות הפיסקלית התאפיינה בגירעון גבוה במעט מזה שתוכנן, בשל הכנסות נמוכות במקצת מהצפויות, ובירידה מתונה בלבד של יחס החוב לתוצר, למרות קצב הצמיחה המהיר. המחאה החרבתית הביאה לשינוי משמעותי בתוואי המדיניות הפיסקלית לשנים הבאות, תוצאת אימוץ המלצות הוועדה לשינוי כלכלי-חברתי (ועדת טרכטנברג), שהממשלה הקימה בעקבותיה. לנוכח הסיכונים הביטחוניים החליטה הממשלה, במקביל להרחבת ההוצאות החרבתיות, להגדיל גם את הוצאות הביטחון.

המדיניות הכלכלית
השנה הושפעה ממשבר
החובות באירופה,
מהמחאה החרבתית
ומהשינויים הפוליטיים
באזור.

א. המדיניות המוניטרית

תוואי המדיניות המוניטרית השתנה במהלך 2011 בתגובה לשינוי בסביבה הכלכלית המקומית והעולמית. בתחילת השנה התמודדה המדיניות עם שיעור אינפלציה שחרג מהיעד ועם עלייה מהירה של מחירי הדירות, על רקע התרחבות הפעילות הריאלית. בהמשך השנה הותאמה המדיניות לחששות מהאטה בפעילות ולהתמתנות קצב עלייתם של המחירים, ופעלה כדי לשמור על האינפלציה בתחומי היעד; זאת תוך שמירה על היציבות הפיננסית. במשך כל השנה הייתה הריבית הריאלית נמוכה מאוד בהשוואה לרמתה ב-15 השנים שקדמו למשבר, בדומה לריבית ברבות מהמדינות המפותחות. עם זאת, מידת ההרחבה של המדיניות השתנתה במשך השנה בהתאם לשינויים בתנאים הכלכליים בארץ ובעולם.

תוואי המדיניות
המוניטרית במשך השנה
הגיב לשינוי בסביבה
הכלכלית: הריבית
הועלתה בתחילת השנה
והורדה בסופה.

מאז המשבר, שפרץ בעוצמה ב-2008, המדיניות המוניטרית בארץ, כמו בעולם, מאופיינת בשילוב של כלים לטיפול בהשלכותיו. לשימוש בריבית, הכלי המוניטרי העיקרי של הבנק המרכזי, נוספה רכישה של מטבע חוץ; זאת כדי למתן את ייסוף השקל, מעבר לשיעור התואם את התנאים הבסיסיים של המשק, ובכך להקל על פעילותו של המגזר הסחיר¹⁸. מלבד אלה השתמש הבנק בכלים מקרו-יציבותיים בשוק מטבע החוץ, גם משיקולים של יציבות פיננסית, ובתפקידו כמפקח על הבנקים פעל בשוק המשכנתאות; זאת כדי להשפיע ישירות על שווקים אלו ולצמצם את הסיכונים בהם.

במחצית הראשונה של השנה פעל בנק ישראל לריסון עליית המחירים על ידי המשך העלאת הריבית והחזרתה לסביבה התואמת את שיעורי הצמיחה והאינפלציה בטווח הארוך. תהליך זה, שהחל בספטמבר 2009, עם העלאת הריבית מרמת השפל של 0.5 אחוז, נמשך ברביע הראשון של 2011 בקצב מהיר יחסית - מ-2 אחוזים בינואר עד 3 אחוזים באפריל (איור א'-4). אחד הגורמים המרכזיים להעלאת הריבית היה עליית האינפלציה אל מעבר לגבול העליון של תחום יעד האינפלציה, יחד עם עלייה של הציפיות לאינפלציה,

עד אפריל המשיך בנק
ישראל להעלות את
הריבית - עד 3 אחוזים.

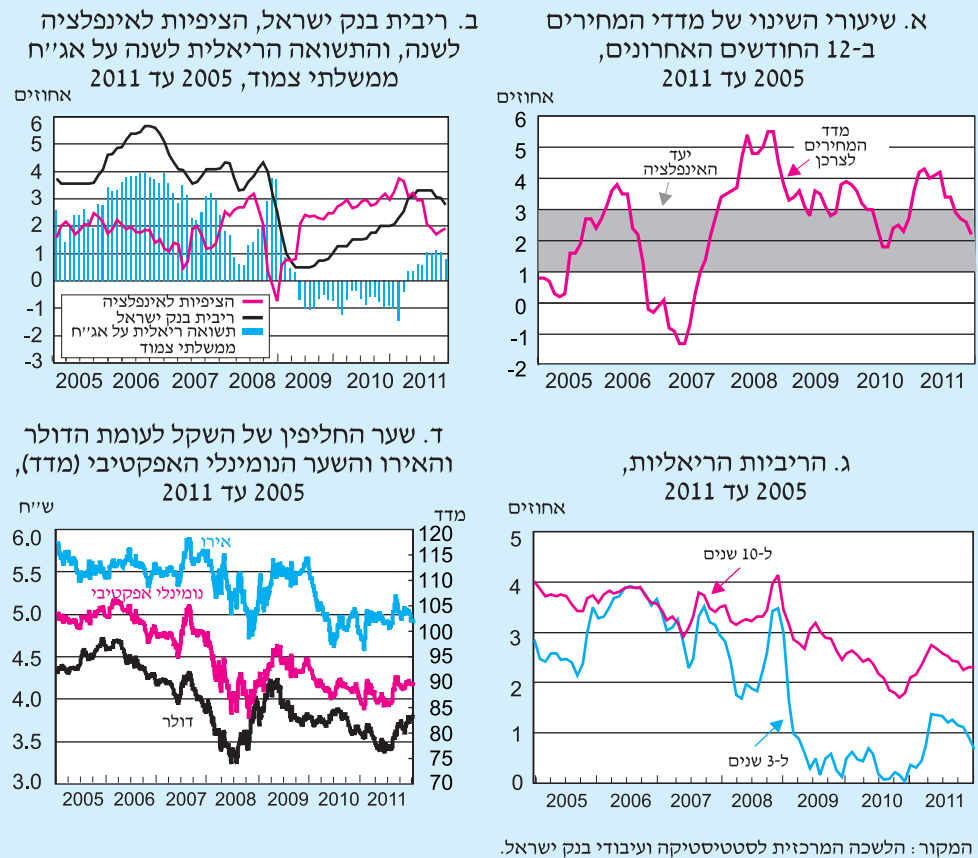
¹⁸ במשך מספר חודשים בתקופת המשבר ב-2009 התערב בנק ישראל גם בשוק האג"ח הממשלתי, כדי להפחית גם את הריביות הארוכות יותר.

על פי המדידות השונות, ליותר מ-3 אחוזים; ייתכן שרמת הציפיות שיקפה, בין השאר, הערכה כי על רקע המשבר בעולם, המשקל שבנק ישראל מייחס לסטייה של האינפלציה מתחום היעד קטן יותר מאשר בעבר¹⁹; העלאת הריבית, לשם החזרת האינפלציה לתחום היעד, נועדה אפוא גם לחזק את האמינות של משטר יעד האינפלציה. בצורך להעלות את הריבית תמך גם גידול הפעילות הכלכלית באותה עת, בהובלת הביקושים המקומיים, בסביבת פעילות שאינה רחוקה מתעסוקה מלאה. מניע חשוב נוסף להעלאה היה המשך עלייתם של מחירי הדיירות.

החל מהרביע השני, ובתגובה להעלאת הריבית באפריל, התמתנו הציפיות לאינפלציה, אף שהאינפלציה בפועל (ב-12 החודשים האחרונים) נותרה עדיין מעל תחום היעד. שער החליפין של השקל יוסף בתקופה זו, על רקע פער הריביות שנפתח מול חוץ לארץ. בהתאם לכך הואט קצב העלאת הריבית, והיא הגיעה לרמה של 3.25 אחוזים ביוני. ואולם תוואי הריבית שהיה צפוי באותה עת לשנים עשר החודשים הבאים, להערכת הפעילים בשוק, וכן על פי התחזית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, היה עדיין תוואי עולה; זאת על סמך התפיסה שהריבית צפויה לחזור לסביבה התואמת את רמת הפעילות של המשק בטווח הארוך.

מהרביע השני התמתנו
הציפיות לאינפלציה,
וקצב העלאת הריבית
הואט.

איור א'-4



¹⁹ מתחילת 2008 ועד מארס 2011 עלה מדד המחירים לצרכן בשיעור שנתי ממוצע של 3.4 אחוזים.

החמרת המצב הכלכלי של מדינות אירופה וחשש ממשבר פיננסי משמעותי שם הגדילו את אי-הוודאות לגבי ההתפתחות הצפויה בפעילות המקומית, ולפי סימנים שונים גידולה אכן הואט. כל אלה, יחד עם התמתנות קצב האינפלציה וירידה נוספת של הציפיות לגביה, הניעו את בנק ישראל לשנות את כיוון ההתאמה של הריבית, והיא הורדה עד לרמה של 2.5 אחוזים בפברואר 2012. יחד עם השינוי במגמת הריבית בפועל השתנה, לקראת סוף השנה, גם התוואי הצפוי של הריבית, והצביע על המשך הורדה מתונה גם ב-2012.

הריבית הריאלית הקצרה (על אג"ח צמודות לשנה), שהייתה שלילית מאז אמצע 2009, חזרה להיות חיובית ברביע השני של השנה, בעיקר כתוצאה מהעלאת הריבית המוניטרית. למרות הורדת הריבית במחצית השנייה של השנה, התבטאה ירידה גדולה יותר של הציפיות לאינפלציה בהמשך העלייה של הריבית הריאלית הקצרה עד לכאחוז אחד. רמה זו עדיין נמוכה מהרמה הנחשבת ל"נורמלית" - כלומר תואמת מצב שבו המשק צומח בהתאם לפוטנציאל והאינפלציה נמצאת במרכז היעד²⁰ - והיא גם הנמוכה ביותר מאז ראשית שנות התשעים, בדומה למצב במדינות מפותחות נוספות.

תוואי הריבית בישראל במשך שנת 2011 היה דומה לזה שבמדינות מפותחות אחרות, אף כי שיעור העלאת הריבית בישראל היה גדול יותר. מדינות רבות, וכן הבנק המרכזי האירופי, העלו את הריבית במחצית הראשונה של השנה, ואילו במחצית השנייה הריביות נותרו יציבות, או הופחתו במידה מתונה. רמת הריבית בישראל הייתה גבוהה מאשר בחלק ממדינות OECD, בפרט בגדולות שבהן, אולם באחרות רמתה הייתה דומה לזו שבישראל (קוריאה, נורווגיה, ניו-זילנד) או גבוהה יותר (אוסטרליה, צ'ילה, פולין, מכסיקו). במדינות המתפתחות נשמרה לאורך השנה רמת ריבית ממוצעת גבוהה הרבה יותר, אולם גם בהן היא הורדה במחצית השנייה של השנה (איור א'-2).

בעקבות המשבר שהחל ב-2008, מתייחס בנק ישראל בקביעת מדיניותו, כמו בנקים מרכזיים אחרים בעולם, גם לשיקולים של יציבות פיננסית, ופועל בשוק מטבע החוץ ובשוק המשכנתאות גם באמצעות כלים מקרו-יציבותיים. בשוק מטבע החוץ פעל הבנק למיתון תנועות ההון לטווח קצר, שיצרו לחץ לייסוף מעבר לזה התואם את התנאים הבסיסיים של המשק, והיקשו על פעולתו של המגזר הסחיר. בכך תרם הבנק גם להפחתת הסיכון של חוסר יציבות הנובע מתנועות הון גדולות לטווח הקצר. בראשית השנה ננקטו מספר צעדים כדי להקטין את התשואה האפקטיבית שרואים בפניהם המשקיעים הזרים: נקבעה חובת דיווח על עסקות החלף שקל-מט"ח ועל עסקאות של זרים במק"ם ובאג"ח ממשלתיות קצרות, והוטלה, מראשית פברואר, חובת נזילות של 10 אחוזים על עסקאות של תושבי חוץ בנגזרי מטבע חוץ (עסקות החלף ועסקאות עתידיות). צעדים אלו, שנלווה אליהם שינוי בהערכת הסיכון של הזרים את ההשקעה במשק הישראלי, על רקע ההתפתחויות באזור, הביאו לצמצום ניכר ביבוא ההון של זרים להשקעה בנכסים פיננסיים ברביע השני של השנה, וזאת למרות גידולו של פער הריביות בין ישראל לחו"ל. בהמשך השנה ביטלה הממשלה את הפטור ממס לתושבי חוץ על רווחים מהשקעה במק"ם ובאיגרות חוב קצרות שלה, שהיו נכס מרכזי בתיק ניירות הערך של הזרים. ברביע השלישי הפך יבוא ההון של הזרים ליצוא הון.

השינוי בתנועות ההון של הזרים לווה בירידה משמעותית של היקף רכישת מטבע החוץ על ידי בנק ישראל ב-2011 - כ-4.6 מיליארדי דולרים, לעומת כ-12 מיליארדים בשנה הקודמת. עיקר ההתערבות היה בינואר (כ-2 מיליארדי דולרים) ובאפריל (1.5 מיליארדי

לנוכח החמרת המצב באירופה והתמתנות האינפלציה והפעילות המקומית הורדה הריבית, עד ל-2.5 אחוזים בפברואר 2012.

בנק ישראל מתייחס במדיניותו גם לשיקולים של יציבות פיננסית. משיקולים אלה הוא פעל השנה בשוקי מטבע החוץ והמשכנתאות.

רכישות המט"ח של בנק ישראל הופחתו – בין השאר עקב הצטמצמות יבוא ההון של הזרים.

²⁰ דיון רחב יותר במושג "ריבית נורמלית" ראו בסעיף ב. (1) של פרק ג' בדוח בנק ישראל לשנת 2010.

דולרים) - לאחר ייסוף מתמשך חודשיים קודם לכן והעלאת הריבית במחצית האחרון בראשית אפריל. מחודש אוגוסט עד סוף השנה לא התערב בנק ישראל בשוק מטבע החוץ, על רקע מגמה של פיתוח בשער החליפין האפקטיבי. לפיחות תרם גם מעבר לגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, על רקע עליית מחירי הסחורות המיובאות, לאחר מספר שנים של עודף.

תחום מרכזי שני שבו פעל הבנק בכלים מקרו-יציבותיים היה שוק הדיור. העלייה המהירה של מחירי הדירות בשלוש השנים האחרונות - על רקע הריבית הנמוכה - הביאה את יחס מחירי הדירות לשכר הממוצע ולשכר הדירה לרמות גבוהות בהשוואה לעבר. עלייה זו וההתרחבות המהירה של היקף המשכנתאות הפנו את תשומת הלב של בנק ישראל, ובפרט של הפיקוח על הבנקים, לקשיים העלולים להתפתח בשוק זה, ולהשליך על היציבות של מערכת הבנקאות והמערכת הפיננסית בכללה. העלאות הריבית במחצית הראשונה של השנה שיקפו אפוא, מעבר לשיקולים הקשורים באינפלציה ובפעילות, גם התייחסות להמשך העלייה המהירה של מחירי הדירות. צעד מרכזי שנקט המפקח על הבנקים במאי 2011 הוא פרסום הוראות המגבילות את המשכנתה בריבית משתנה לשליש מסך ההלוואה לדיור²¹.

המפקח על הבנקים
הגביל את שיעור
המשכנתה בריבית
משתנה לשליש
מההלוואה.

שימוש בכלים מקרו-
יציבותיים מאפשר
להשפיע על שווקים
מסוימים באופן ספציפי.

השימוש במספר כלים לניהול המדיניות המוניטרית, ובפרט השימוש בכלים מקרו-יציבותיים נוסף על כלי הריבית, מאפשר לבנק ישראל לפעול באמצעות הריבית בהתאם לתנאי המקרו המקומיים, ולהשפיע על שווקים מסוימים באופן ספציפי. כך, המגבלות על תנועות ההון של הזרים לזמן קצר מצמצמות את יבוא ההון הנובע מהעלאות ריבית, אשר גורם לייסוף עודף של שער החליפין ומקשה על המגזר הסחיר. המגבלות מצמצמות את ההשפעה של העלאת הריבית על פעילות המגזר הסחיר ואת הצורך של בנק ישראל לרכוש מטבע חוץ כדי למנוע סטייה משמעותית של שער החליפין מהרמה התואמת את הפעילות הריאלית. כן מצמצמות המגבלות את הסיכון להצטברות הון זר לטווח קצר, שעלול לצאת מהמשק במהירות בתקופות של הפחתת הריבית או זעזועים אחרים, ולגרום פיתוח מהיר. עם זאת, הגבלת ההשפעה של שינויי הריבית על שער החליפין ועל פעילות המגזר הסחיר מחלישה את אחד מערוצי התמסורת של המדיניות המוניטרית, ולכן עשויה לחייב שינויים גדולים יותר בריבית כדי להשפיע על הביקושים במשק ועל קצב האינפלציה. ריבית נמוכה לאורך זמן מגדילה את התמריץ להשקעה בנכסים הנושאים תשואה גבוהה יותר, שהם גם מסוכנים יותר, ועלולה להביא לחוסר יציבות בשווקים אלו, כשיחולו שינויים בסביבה הכלכלית. שימוש במגבלות בשוק המשכנתאות איפשר ייקור אפקטיבי של הריבית על המשכנתאות כדי להקטין את הביקוש לדירות בלי שתשתנה הריבית שרואים בפניהם מגזרים אחרים במשק. יחד עם זאת, כאשר הריבית מועלית, המגבלה שהוטלה על חלקן של המשכנתאות בריבית משתנה מצמצמת את ההשפעה של העלאה זו על עלות המשכנתאות החדשות ועל הביקוש לדירות.

החלטת הריבית לנובמבר
התקבלה לראשונה על
ידי הוועדה המוניטרית,
בהתאם לחוק בנק
ישראל החדש.

החלטת הריבית לחודש נובמבר, שהתקבלה בסוף אוקטובר, התקבלה לראשונה על ידי הוועדה המוניטרית, שמונתה על פי חוק בנק ישראל החדש אשר אושר במארכ 2010. בוועדה שישה חברים: שלושה מבנק ישראל - הנגיד, המשנה לנגיד ועובד נוסף של הבנק - ושלושה חברים חיצוניים. החלטות הוועדה מתקבלות ברוב קולות, ובמקרה של שוויון יש לנגיד קול כפול.

²¹ ההוראות חלות על משכנתאות צמודות למדד ולא צמודות ששיעור הריבית עליהן משתנה בתוך חמש שנים או פחות. נוסף על כך פרסם המפקח הנחיות בדבר גילוי נאות ללקוחות שנטלו הלוואות לדיור בעבר.

ב. המדיניות הפיסקלית

השנה היה גירעון הממשלה גבוה במקצת מהיעד שנקבע בראשיתה - 3.3 אחוזים לעומת יעד של 3.0 אחוזים; חריגה זו מוסברת בהתפתחויות מחזוריות בתחום הריאלי והפיננסי - ירידות בשוק ההון והאטה במכירת דירות חדשות, שהקטינו את ההכנסות ממסים ביחס לתחזית המקורית. זאת נוסף על ביטול העלאת הבלו על הבנוזין והפחם, שגרעה מההכנסות כמיליארד ש"ח. ההכנסות שלא ממסים (דיבידנדים ותמלוגים) היו אף הן נמוכות מהתחזית המקורית, בכ-2 מיליארדי ש"ח, אך גם הוצאות הממשלה היו נמוכות בכאחוז אחד (כ-3 מיליארדי ש"ח) מאשר בתקציב המקורי. בסך הכול היו מצרפי התקציב דומים לתחזית המקורית. יחס החוב לתוצר המשיך לרדת השנה והגיע לכ-74 אחוזים, אך ירידתו נבעה בעיקר ממימון הגירעון באמצעות פירעון אשראי שהממשלה נתנה לציבור בעבר, תקבולים מהפרטה וממכירת קרקעות והקטנת יתרות הממשלה בבנק ישראל (לוח ו'9). בשנה שבה הצמיחה כה מהירה ושיעור האבטלה הוא בשפל היסטורי זוהי תוצאה המלמדת כי הפחתה משמעותית של יחס החוב לתוצר בשנים הקרובות תחייב צעדי מדיניות בהיקף משמעותי. בהסתכלות לטווח ארוך יותר נראה כי בשל הפחתות שיעורי המס עלה גירעון הממשלה הרחבה מדרגה בשנת 2008, לאחר שהגיע לאיזון ב-2007. הגירעון מנוכה המחזור²² עלה מ-2008 לרמה של כ-3 אחוזי תוצר²³, לאחר שהגיע לקצת יותר מאחוז תוצר בשנים 2005 עד 2007. (ראו פרק ו'). ללא צמיחה מהירה במיוחד בשנים הקרובות, ואם ההוצאות יגדלו בהתאם לתקרת ההוצאות הקיימת, ושיעורי המס הקבועים בחקיקה יישמרו, הגירעון לא צפוי לקטון משמעותית, ויחס החוב לתוצר כמעט לא יירד. סדרי הגודל של הפערים בין הגירעון הצפוי ליעדי הגירעון הקבועים בחוק יחייבו את הממשלה לערוך התאמות משמעותיות ברכיבי המדיניות כדי לצמצם פערים אלו. יתר על כן, עלות התוכניות הרב-שנתיות שהממשלה אימצה גבוהה משמעותית מתקרת ההוצאות לשנים הקרובות, מה שיחייב אותה להכרעות משמעותיות לגבי סדרי העדיפויות כדי שלא לחרוג מתקרה זו. קביעת סדרי העדיפויות תדרוש גם התנהלות מסודרת יותר בעניין תקציב הביטחון, שבשנים האחרונות מתקצב שוב ושוב בסכומים נמוכים משמעותית מאלו המאושרים בדיעבד, מה שגורם להצגה מעוותת של סדרי העדיפויות. זאת אף על פי שהממשלה אימצה מסגרת רב-שנתית לתקציב הביטחון החל מ-2008 על בסיס דוח ועדת ברודט, ובפועל הוצאות הביטחון, כולל התוספות, לא סטו ממנו משמעותית. בהתאם להמלצות הוועדה לשינוי כלכלי-חברתי החליטו הממשלה והכנסת בסוף 2011 לבטל את מיתווה הפחתת המסים לשנים 2012-2016, שהיה צפוי להגדיל עוד יותר את הגירעון בשנים הקרובות. ביטול המיתווה היה החלטה חשובה, התומכת ביעד הממשלה להפחתה מתמשכת של יחס החוב הציבורי לתוצר. עם זאת הביטול פוגע באותם פרטים וחברות שביססו את תוכניותיהם על הפחתת המס אשר נקבעה בחקיקה.

הגירעון בתקציב היה השנה גבוה במקצת מהיעד שנקבע. את החריגה הקטנה מסבירות הירידות בשוק ההון והאטה במכירת דירות חדשות.

בשל הפחתות המס עלה הגירעון מנוכה המחזור מדרגה – מכאחוז תוצר בשנים 2005 עד 2007 לכ-3 אחוזים בשנים 2008 עד 2011.

הפערים בין הגירעון הצפוי ליעדי הגירעון הקבועים בחוק לשנים הקרובות יחייבו את הממשלה לערוך התאמות משמעותיות ברכיבי המדיניות כדי לצמצם פערים אלו.

ביטול מיתווה הפחתת המסים היה החלטה חשובה, התומכת ביעד הממשלה להפחתה מתמשכת של יחס החוב הציבורי לתוצר.

²² הגירעון מנוכה המחזור הוא אומדן לגירעון שהיה מתקבל בשנה מסוימת אילו התוצר היה ברמה המשקפת ניצול של כושר הייצור בהתאם לממוצע הרב-שנתי.

²³ עליית הגירעון מנוכה המחזור ב-2009 לרמה גבוהה יותר נבעה מגמישות חריגה של ההכנסות ממסים למשבר הכלכלי הגלובלי, בדומה לתופעה שהובחנה במדינות מפותחות נוספות - ולא מצעדי מדיניות של הממשלה. כך גם ירידתו של הגירעון בחזרה לרמה של 3 אחוזים ב-2010.

5. המחאה החברתית: הרקע ותגובת המדיניות

טענות משתתפי המחאה
החברתית הדגישו כי
חשובה התחלקותה של
ההכנסה במשק, לא רק
צמיחתה.

אחת ההתפתחויות הבולטות ב-2011 הייתה המחאה החברתית, שפרצה באביב והתבטאה בחרם צרכנים על מספר מוצרים, בהקמתם של מאהלי מחאה ברחבי הארץ ובהפגנות המוניות, אשר נמשכו עד סוף הסתיו. הטענות שהעלו המשתתפים במחאה עסקו במאפיינים רבים של הכלכלה והחברה בישראל והדגישו כי חשובה התחלקות ההכנסה במשק ולא רק צמיחתה, טענות שמוצו בקריאה ל"צדק חברתי". פירושו של מושג זה, זיהוי אותו "חוסר צדק חברתי" שהולך למחאה ומתן מענה לו הציבו בפני הממשלה אתגר לא פשוט. זאת במיוחד על רקע מגבלות המדיניות הפיסקלית המתוארות לעיל. כדי להתמודד עם אתגר זה הקימה הממשלה את הוועדה לשינוי כלכלי-חברתי (ועדת טרכטנברג), ובהמשך אימצה חלק ניכר מהמלצותיה. בניגוד למדיניות אחרות באזורנו ובאירופה, המחאה בישראל לא התבטאה באלימות ובשיבוש של הסדר החברתי ופעילות המשק.

אף שקשה להגיע לעת עתה להסבר ממצה של הכוחות אשר הובילו להתפרצות המחאה, נראה כי מספר התפתחויות בשנים האחרונות - במדיניות הממשלה, בהתנהלותם של מספר גופים כלכליים במשק הישראלי ובכלכלה העולמית - יכולות להסביר מדוע קבוצות נרחבות בציבור הישראלי חשו חוסר שביעות רצון מהתנהלות הכלכלה והחברה. ייתכן שכל אחת מהתפתחויות אלה בנפרד לא הייתה מביאה למחאה כה רחבה, אך הצטברותן הובילה להתפרצות המחאה, ולהתרחבותה לנושאים נוספים, הנוגעים לשכבות אוכלוסייה רחבות. רכיב מרכזי של המחאה עסק בעלייה הניכרת של שכר הדירה ומחירי הדירות. עליית שכר הדירה בשנים האחרונות הכבידה את הנטל על שוכרי הדירות, שהם כ-30 אחוזים ממשקי הבית, ולא החזקים שבהם. עבור שוכר דירה ממוצע עליית שכר הדירה בשנים 2008-2011 הייתה בהיקף של כ-4 אחוזים מהוצאות משק הבית, הרבה מעבר לגידול ההוצאות הפרטיות על בריאות וחינוך במשך העשור. עבור רוכשים פוטנציאליים של דירה ראשונה - כ-25 עד 30 אלף זוגות צעירים בשנה - עליית מחירי הדירות הביאה לגידול דרמטי של יותר מ-10 אחוזים מן ההוצאה המשפחתית בהחזר המשכנתה החודשי לרוכש דירה טיפוסי, גם בהתחשב בירידת שיעורי הריבית. עליית מחירי הדירות הושפעה בין השאר משיעורי הריבית הנמוכים במשק, שהורדו בחדות כדי להתמודד עם השלכות המשבר הגלובלי; אלה עודדו רכישה של דירות למטרות השקעה והקדמת רכישות, שהגדילו את הביקוש והאיצו את עליית המחירים. השפעת התייקרות שכר הדירה ומחירי הדירות גדולה יותר בשל העדר פתרונות דיור בר-השגה בישראל, ובשל חולשתה של מערכת התחבורה הציבורית המקשרת בין שולי המטרופולינים למרכזי הערים. (ראו סעיף II ג' בפרק ב', סעיף התחבורה.) המחאה הופנתה כלפי הממשלה, מפני תפקידה המרכזי בשוק הדיור - הן בהיותה הבעלים של חלק ניכר מהקרקעות באזורי הביקוש והן עקב שליטתה בתהליכי התכנון - ומה עוד שגורם מרכזי לעליית המחירים באזורי הביקוש היה מדיניות ממשלתית לצמצום הבנייה במרכז הארץ, במטרה לעודד מעבר של אוכלוסייה לאזורי הפריפריה. הממשלה אמנם החליטה עוד לפני פרוץ המחאה להגיב על גידול הביקושים באמצעות הרחבה של היצע הקרקעות, זירווי הליכי התכנון וצעדים נוספים (כפי שמתואר בסעיף הבנייה של פרק ב'), אך הבשלתם של צעדים כאלה לכדי מתן פתרונות דיור בפועל אורכת זמן רב.

הכלכלה העולמית תרמה
להתעוררות המחאה
דרך עליית המחירים
העולמיים של הסחורות.

הכלכלה העולמית תרמה להתעוררות המחאה דרך עליית המחירים העולמיים של הסחורות. להתייקרות זו היה חלק חשוב בעליית מחירי הצריכה בישראל בשנים האחרונות, הן ישירות והן דרך ייקור מוצרים מקומיים המיוצרים מחומרי גלם מיובאים. בלטה המחאה

על התייקרות מחירי הדלק, למרות שרובה הוא תוצאת התייקרותו בעולם. העלאת המס על הדלק והפחם (המשמש לייצור חשמל), שנועדה לממן הפחתה במס ההכנסה ומס החברות, באה על רקע עלייה ניכרת של מחירי הדלק בעולם ושיבושים באספקת הגז הטבעי ממצרים. הואיל ומחירי הבנזין והחשמל נקבעים על ידי הממשלה²⁴, ייחס הציבור את ההתייקרות למדיניות, אף שזו גרמה רק לחלק קטן ממנה²⁵. נוסף על כך תרמה התייקרות מחירי הדגנים לעליית מחיריהם של מוצרי המזון המקומיים והמיובאים. עם זאת, לפחות חלק מההתייקרות, ומרמת המחירים הגבוהה בארץ בהשוואה למדינות המפותחות, ניתן לייחס לתמחור יתר של מוצרים ושירותים בשווקים לא תחרותיים בישראל.

המשק והחברה בישראל הושפעו גם מתהליך הקונסולידציה הפיסקלית בעשור האחרון. תהליך זה, שהחל בשנת 2003, תאם את מצבו של המשק באותה תקופה, שאופיין בגירעון ייחס חוב-תוצר והוצאה ציבורית גבוהים בהרבה מאשר במדינות המפותחות (איור ו'-1). הקונסולידציה הפיסקלית התבטאה בהקטנה ניכרת של הוצאות הממשלה, של הגירעון ושל יחס החוב לתוצר, ותרמה רבות ליצירת התנאים שתמכו ביציאתו של המשק מהמשבר, בהעלאתו על מסלול של צמיחה מהירה ובהקטנת שיעורי האבטלה הגבוהים. תוצאותיו של תהליך זה גם סייעו רבות להתמודדות המוצלחת עם המשבר הגלובלי בסוף העשור הקודם. עם זאת, חלק מהצעדים שננקטו במסגרת מדיניות זו תרמו גם להגדלת אי-השוויון במשק - בשל הפחתת קצבאות הביטוח הלאומי, המסייעות לקבוצות האוכלוסייה החלשות, ההאטה המשמעותית של גידול ההוצאה על שירותים ציבוריים והפחתת נטל המס הישיר, שהנהנים העיקריים ממנה הם שני העשירונים העליונים בהתפלגות ההכנסות²⁶. אחד הרכיבים החשובים בהקטנת התמיכות הממשלתיות היה הקטנת קצבאות הילדים של הביטוח הלאומי. צעד זה הקטין משמעותית את התמיכה הממשלתית במשפחות בגיל העבודה שאין בהן עובדים, בהתאם למטרת המדיניות לעודד תעסוקה, אך פגע גם בהכנסתם של הורים עובדים. זאת משום שרק לקראת סוף העשור החלה הממשלה להפעיל תוכנית - מצומצמת מאוד - של מענקי הכנסה ("מס הכנסה שלילי") המסייעת להורים עובדים בשכר נמוך; התוכנית הוגבלה לחלק קטן מהמדינה, היקף המענק נמוך ביחס למקובל בעולם, ובשנת 2011 קוצצו גם תשלומים אלה בשני שלישים בהליך תמזה²⁷. הגידול המתון מאוד של שכר הנטו במשך העשור, במיוחד בחלק התחתון של התפלגות השכר, ואובדן ההכנסות מקצבאות ילדים הביאו לירידה בהכנסתם של עובדים רבים ששכרם נמוך ולעלייה מתונה מאוד בהכנסתם של רבים אחרים, שלא יכלו ליהנות מהפחתות המסים (איור א'-5). ככל שהתקדמה תוכנית הקונסולידציה התכנסה ההוצאה הציבורית בישראל לרמות דומות לאלו של המדינות המפותחות ואף מתחת להן, נטל המס ירד אל מתחת לממוצע במדינות אלה, וגירעון המגזר הציבורי ירד בהדרגה והתאפס ב-2007. משמעות הדבר היא

הקונסולידציה הפיסקלית, שהחלה ב-2003, תרמה רבות ליצירת התנאים שתמכו ביציאתו של המשק מהמשברים בעשור הקודם. עם זאת, חלק מהצעדים שננקטו במסגרת מדיניות זו תרמו גם להגדלת אי-השוויון במשק.

ההתמודדות עם הנטל העודף של הוצאות הביטוח ותשלומי הריבית בישראל הוטלה במלואה על צד ההוצאות בתקציב.

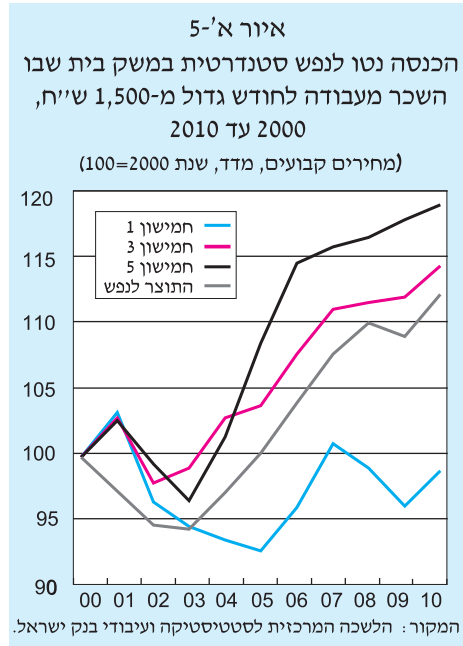
²⁴ זאת באמצעות יישום של נוסחאות קבועות הממירות את המחירים העולמיים למחיר המקומי, להוציא מקרים חריגים או שינויים בשיעורי המס.

²⁵ מינואר 2009 ועד מאי 2011 עלה המחיר לצרכן (בתדלוק עצמי) של בנזין 95 אוקטן מ-4.77 ש"ח ל-7.62 ש"ח. לעלייה זו תרמו עליית מחיר הדלק בעולם (בהתאם לשער החליפין) 1.92 ש"ח, העלאת הבלו 50 אגורות והעלאת המע"מ 41 אגורות (מזה 8 אגורות תוספת מע"מ בגין העלאת הבלו והיתר בשל עליית המחיר בעולם).

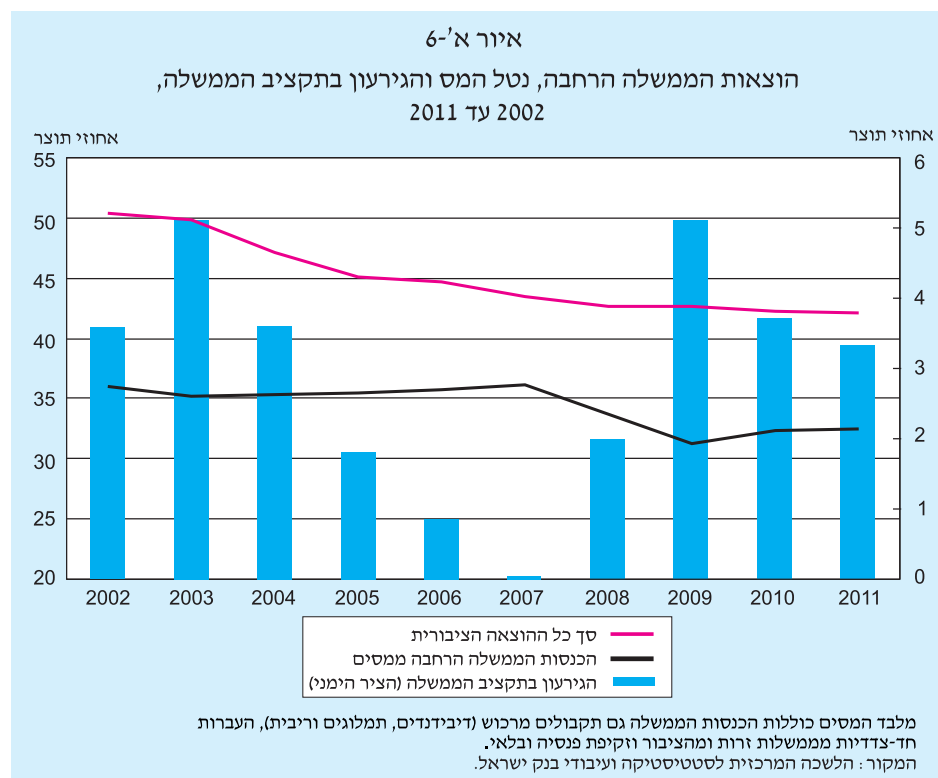
²⁶ לתיאור הירידה בהשפעתה של הממשלה להקטנת אי-השוויון במהלך העשור ראו איור ח'-4 בפרק ח'. לסקירת ההאטה בגידולן של הוצאות הממשלה על השירותים החברתיים ראו לוח ו'-9 וסעיף 6 בפרק ו'.

²⁷ מענקי ההכנסה בשנת 2011 (בגין ההכנסות ב-2010) שולמו על פי חוק באזורים שבהם פעלה תוכנית מהל"ב. כאשר הופסקה תוכנית מהל"ב בסוף אפריל, הוחלט כי גם מענקי ההכנסה לא יישולמו; זאת אף על פי שאין קשר ישיר בין התוכניות ולמרות הפגיעה בזכאים למענק ואולי גם באמונם בתוכנית.

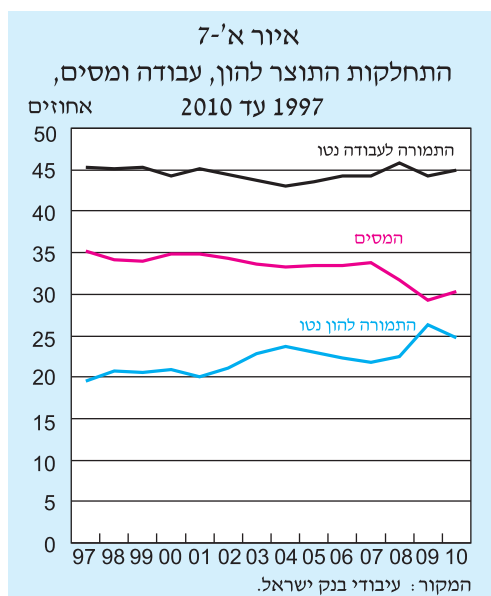
בשל הפחתות המסים
שימשה הפחתת ההוצאה
הציבורית במהלך העשור
להקטנת נטל המס ולא
להקטנה מבנית של
הגירעון.



כי ההתמודדות עם הנטל העורף של הוצאות
הביטחון ותשלומי הריבית בישראל הוטלה
במלואה על צד ההוצאות בתקציב. כתוצאה
מכך ההוצאה הציבורית האזרחית ללא
ריבית - כלומר המקורות הזמינים לממשלה
למתן שירותים אזרחיים ולתשלומי העברה
- ביחס לתוצר הגיעה לרמה נמוכה מאשר
כמעט בכל מדינות OECD²⁸, מה שהקשה
על הממשלה, בין היתר, להגדיל את היקף
המשאבים המוקצים לחינוך, להשקעות
בתשתית ולסעיפי הוצאה אחרים שתורמתם
לצמיחה העתידית של המשק ולרווחה
חשובה. למרות זאת המשיכה הממשלה
בריסון ההוצאות לצד הפחתת מסים
אגרסיבית, שהביאה להגדלה ניכרת של
הגירעון, וכך שימשה הפחתת ההוצאה
הציבורית בסופו של התהליך להפחתת נטל
המס ולא להקטנה מבנית של הגירעון (איור



²⁸ מתוך 26 מדינות OECD שלגביהן ניתן לחשב נתון זה, ב-25 הייתה ההוצאה האזרחית ללא ריבית גבוהה
ב-2010 מאשר בישראל; עם אלה נמנות אוסטרליה, ארצות הברית, קנדה, יפן וניו-זילנד, הנחשבות למדינות
בעלות מגזר ציבורי קטן.



א'-6 ולוח ו'-3). יתר על כן, החוק שיזמה הממשלה, והיה בתוקף באותו שלב, קבע גם מיתווה להמשך הפחתה משמעותית של שיעורי המס עד שנת 2016, שקיומו תוך שמירה על תקרת הגירעון הקבועה בחוק היה מחייב ריסון חריף של ההוצאות בשנים הבאות.

השפעת המדיניות הממשלתית על התחלקות ההכנסות אינה נובעת רק מעיצוב צעדי המדיניות עצמם, אלא גם מהאינטראקציה שלהם עם תנאי המשק והסביבה שבה הוא פועל. כך, בשל שיעורי האבטלה הגבוהים בשנים הראשונות להפעלת התוכנית, התבטאו הפחתות המסים בעיקר בהגדלת התמורה להון, ולא בתמורה נטו לעבודה (איור א'-7), ולכן

בשל שיעורי האבטלה הגבוהים באמצע העשור הקודם, התבטאו הפחתות המסים במהלכו בעיקר בהגדלת התמורה להון, ולא בתמורה נטו לעבודה.

לא פיצו חלקים רחבים של הציבור על הירידה בהיקף הקצבאות והשירותים הציבוריים שמומנו באמצעות אותם מסים. זאת אף על פי שהרוב המכריע של הפחתות המסים היו דווקא על השכר²⁹.

הוועדה לשינוי כלכלי-חברתי הוקמה על ידי הממשלה כדי להציע שינויים במדיניות שישפקו מענה למחאה החברתית. בכתב המינוי של הוועדה נאמר ש"המלצות הצוות יביאו לידי ביטוי את הצורך לשמור על אחריות פיסקלית בתקציב המדינה". פירוש המושג "אחריות פיסקלית" נותר בידי הוועדה, וזו קיבלה על עצמה פורמלית את הכללים הפיסקליים הקיימים. בכך היא הגבילה משמעותית את טווח הפתרונות שיכלה להציע, אך תמכה באמינות התוואי הפיסקלי של הממשלה. משמעות החלטה זו הייתה כי מול ההחלטות על הגדלת ההוצאות היה על הוועדה להמליץ על קיצוצי הוצאות בגודל זהה, וכך גם לגבי הפחתות המסים. כן ניצבה הוועדה בפני הפער הגדול בין הגירעון הצפוי לשנים הקרובות לתקרת הגירעון הקבועה בחוק, ולפיכך המליצה על ביטול מיתווה הפחתת המסים אחרי 2012. בפועל המלצות הוועדה בתחום המסים שמעבר לביטול המיתווה אחרי 2012 היו אכן מאוזנות תקציבית. לעומת זאת, ההמלצות בתחום ההוצאה הציבורית היו מאוזנות רק לגבי שנת 2012. המקור למימון ההגדלה הנוספת של ההוצאות אחרי 2012 היה "הגידול בתקציב" על פי כלל ההוצאה, אף כי החלטות קודמות שקיבלה הממשלה כבר ייעדו את הגידול הזה למטרות אחרות³⁰.

הוועדה לשינוי כלכלי-חברתי קיבלה על עצמה פורמלית את הכללים הפיסקליים הקיימים.

בפועל המלצות הוועדה בתחום ההוצאה הציבורית היו מאוזנות רק לגבי שנת 2012.

לנוכח היקפם הנרחב של נושאי המחאה החברתית ברור שוועדת טרכטנברג לא יכלה להציע מענה לכל הדרישות שהעלו קבוצות שונות, והיא אף הדגישה כי יש לראות במסקנותיה שלב ראשון בלבד במענה לנושאים שעלו במחאה. כדי להציע פתרונות אפקטיביים לחלק מהנושאים בחרה הוועדה להתמקד בצד ההוצאות, ובתחום הדיור - בתוכניות שיסייעו להורים עובדים לילדים צעירים. בתחום הדיור היא המליצה להרחיב

²⁹ אמנם ייתכן כי ללא גידול התמורה להון שאפשרו הפחתות המסים מצבם של השכירים היה מורע, כתוצאה מרמת פעילות איטית יותר ואבטלה גבוהה. גם לאחר עלייתה של התמורה להון, חלקה בתוצר בישראל נמוך בהשוואה בין-לאומית.

³⁰ ראו בנק ישראל, "הביצוע הצפוי של תקציב המדינה בשנת 2012 ובטווח הבינוני, מול יעדי התקציב", 7 בדצמבר 2011.

הוועדה בחרה להתמקד בתוכניות שיסייעו להורים עובדים לילדים צעירים.

ולחאיץ את צעדי הממשלה לקידום דיור בר-השגה, תוך מתן העדפה לקבוצה זו. בצד ההוצאות, כ-75 אחוזים מהתוספת שהוצעה על ידי הוועדה, ואושרה בממשלה, מיועדת להרחבת מערך החינוך לגילאים הצעירים - חינוך חובה חינוך לגילאי 3-4, צהרונים לילדים עד גיל 9 והרחבת היצע מעונות היום. אמנם הרחבת חינוך החובה חינוך לבני 3-4 אינה מוגבלת לילדי הורים עובדים, אך בפועל דווקא חלקים ניכרים מהאוכלוסייה שאינה עובדת כבר נהנים מחינוך חינוך לילדיהם בגילאים אלה, ולכן ההרחבה תסייע יותר למשפחות העובדים. המימון בהורים עובדים לילדים צעירים נועד לסייע להם בשלב החיים שבו הכנסותיהם נמוכות והוצאותיהם גבוהות, מתוך הבנה כי המסים שהם ישלמו בעתיד יסייעו לכסות את הוצאות ההורים הצעירים של השנים הבאות. (ראו תיבה ו'-1).

התמקדות ההמלצות בהורים עובדים התבססה על תפיסת הוועדה כי מקור מרכזי למחאה הוא תחושה של חלקים ניכרים בציבור כי מדיניות הממשלה מאפשרת לקבוצות משמעותיות באוכלוסייה להפריט את התפיסה של מדינת הרווחה, שעל פיה כל אדם מנסה לדאוג לצרכיו, וכאשר מאמציו אינם מצליחים הקופה הציבורית מסייעת לו³¹. בהינתן מנגנוני הסיוע הממשלתיים האוניברסליים - הממומנים באמצעות המסים שמשלם הציבור - הבחירה של חלקים מהציבור שלא לעבוד, או לעבוד חלקית, מטילה חלק מנטל מימון הוצאות מחייתם על שאר הציבור. אחת הדרכים להתמודד עם תוצאה זו היא התניה של הטבות הממשלה בתעסוקה בהווה או בעבר, כך שרק מי שנושא בנטל פרנסתו ופרנסת משפחתו זכאי לתמיכה ציבורית בתקופות מצוקה. זאת אף על פי שגם מדיניות כזאת, כמו כל מדיניות רווחה סלקטיבית, עלולה ליצור עיוותים שונים.

בתחום המיסוי המליצה הוועדה, כאמור, לבטל את מיתווה הפחתות המסים, שאיים על יכולתה של הממשלה להרחיב את ההוצאות בהתאם לכלל החדש, אשר אומץ ב-2010³². נוסף על כך הומלץ להעלות את שיעור המס הישיר במדרגה הגבוהה ביותר, את שיעור מס החברות ואת המס על ריבית, דיבידנדים ורווחי הון, כדי להגדיל את הפרוגרסיביות של מערכת המס. תוספות אלו יממנו את ביטול העלאת המס על הדלקים, מתן נקודות זיכוי לאבות לילדים עד גיל 3 והורדת מכסים ומסי קנייה - מתוך כוונה להוזיל את יוקר המחיה ולעודד את התחרות במשק³³.

המחאה החברתית עוררה והעלתה לדיון ציבורי סוגיות מרכזיות הנוגעות למבנה הפעילות בשווקים ובענפים שונים במשק הישראלי, מבנה המשפיע על מידת התחרותיות בהם, ולכן גם על רווחתם של הצרכנים. בענפים שבהם יש יתרונות למבנה ייצור בפירמות מעטות הממשלה יכולה לקבוע, באמצעות החוקים שהיא יוזמת והתקנות שהיא קובעת, מנגנונים אשר ימנעו מאותן פירמות לנצל לרעה של כוח השוק שלהן, ובכך לפגוע ברווחתם של הצרכנים. חסמים לתחרות שאינם מוצדקים מבחינה כלכלית - למשל חלק מהחסמים על היבוא או על כניסת פירמות נוספות לפעילות בענף - פוגעים גם הם ברווחת הצרכנים וביעילות של הקצאת המקורות במשק. לכן המליצה הוועדה לשינוי כלכלי-חברתי גם על

המחאה החברתית העלתה לדיון ציבורי את מבנה הפעילות בשווקים ובענפים שונים במשק הישראלי.

³¹ ראו: דוח הוועדה לשינוי כלכלי-חברתי, עמ' 27.

³² הואיל וכלל ההוצאה קובע שכאשר הגירעון צפוי לחרוג מתקרתו יש להגדיל את ההוצאות בשיעור נמוך מזה שמאפשרת התקרה, או להעלות מסים, הגביל תוואי הפחתת המסים את היכולת להגדיל את ההוצאות בהתאם לתקרה שקבע הכלל.

³³ יישום ההמלצות בתחום הפחתת המסים וביטול החסמים ליבוא נתקל, כפי שצפתה הוועדה, בהתנגדות קשה. זאת משום שבחלק מהמקרים ההגנות שנתרו במשק הישראלי ממוקדות במפעלים פגיעים, אשר חשיפתם תפגע בתעסוקה או בשכר של עובדים חלשים, וחלק מהם יתקשו למצוא תעסוקה אלטרנטיבית. משום כך מתנהל תהליך פרטני של בחינת ההגנות, מתוך מגמה לצמצם מחד גיסא את הפגיעה בעובדים החלשים ביותר, ומאידך לבטל הגנות שההצדקה לקיומן מפוקפקת.

שינויי רגולציה ועל שדרוג מנגנוני האכיפה בתחום התחרותיות במשק³⁴. המלצה חשובה נוספת של הוועדה היא שהממשלה תייחס משקל משמעותי לתחרותיות בכלל פעילותה, ובפרט בתחומים כהפרטה ומכרזים ממשלתיים.

הממשלה אימצה עקרונות את המלצות הוועדה, אך ביישומן עד כה הוכנסו מספר שינויים משמעותיים, המשפיעים על התפתחות תקציב הממשלה, ומשום כך - על הסבירות שההמלצות אכן ימומשו; זאת במיוחד לנוכח הפערים הגדולים שבין עלותן של החלטות ממשלה קודמות לבין היעדים הפיסקליים שפורטו לעיל. (ראו גם סעיף 1 בפרק ו'). תוכנית המסים שהציעה הוועדה אושרה ברובה בכנסת, אך זאת בלוויית שינויי חקיקה שהקטינו את ההכנסות הקטנה פרמנטית של יותר ממיליארד ש"ח לשנה. בצד ההוצאות אישרה הממשלה את ההרחבות בשירותים הציבוריים שעליהן המליצה הוועדה, אך לא אישרה קיצוצים בסכומים דומים³⁵. המשמעות היא הגדלה ניכרת של התקציב וצורך להתמודד כבר ב-2012 עם פערים גדולים בין הוצאות הממשלה שאושרו לתקרת התקציב הקבועה בחוק. בעיה זו אף תצוף ביתר חריפות בעת הדיונים על תקציב 2013, אשר בו הפערים בין עלות התוכניות שאישרה הממשלה לתקרת ההוצאות גדולים עוד יותר. אין ספק כי בפני הממשלה ניצבות הכרעות משמעותיות הנוגעות לסדרי העדיפויות, הן ביחס לגודל ההוצאה הציבורית והן ביחס להרכבה, שתוצאותיהן יראו עד כמה המחאה הייתה אפקטיבית בהשפעה על מבנה ההוצאה הממשלתית והשירותים הציבוריים.

ביישום המלצות הוועדה הוכנסו מספר שינויים משמעותיים, המשפיעים על התפתחות תקציב הממשלה, ומשום כך – על הסבירות שההמלצות אכן ימומשו.

הממשלה אישרה את ההרחבות בשירותים הציבוריים שעליהן המליצה הוועדה, אך לא אישרה קיצוצים בסכומים דומים.

6. נושאים מבניים

הצורך שהעלה הציבור במחאה החברתית לשיפור רמתם של השירותים הציבוריים והיקפם ולהרחבת מעורבותה של הממשלה בנושאים חברתיים ובהתחלקות ההכנסות - צורך שהתבטא בעקבותיה בהחלטות ממשלה על תוכניות הוצאה רב-שנתיות - מציב בפני הממשלה אתגר משמעותי: כיצד לענות על צרכים אלה תוך שמירה על אחריות פיסקלית והימנעות מהעברת הנטל לדורות הבאים באמצעות חוב ציבורי גבוה. אתגר זה מתעצם על רקע ההשלכות האפשריות של הסיכונים הנובעים מההתפתחויות הביטחוניות והפוליטיות באזורנו על הוצאות הביטחון והריבית. אחד המפתחות העיקריים להתמודדות עם ריבוי הצרכים הוא צמיחה מהירה של המשק, שתגדיל הן את המקורות העומדים לרשות הממשלה והן את הכנסות הציבור, ותשחק את מלאי החוב הציבורי הקיים ביחס לתוצר. להשגתה של צמיחה מהירה חשוב כמובן שיתקיימו תנאים גיאופוליטיים וסביבה כלכלית עולמית נוחים, אך היא תלויה במידה רבה גם בטיפול נכון בגורמים מבניים, שחלק מהמרכזיים שבהם מתוארים להלן.

א. שוק העבודה והתפתחויות דמוגרפיות

רכיב מרכזי בצמיחתו של המשק לאורך זמן הוא גידולו של כוח העבודה. בעשור האחרון גדלה האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים (25-64) בכ-2.3 אחוזים לשנה - כ-0.4 אחוז מעל לקצב הגידול של כלל האוכלוסייה - והתוצר גדל ב-3.5 אחוזים לשנה. קצב הגידול

בעשור האחרון גדלה האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים בכ-2.3 אחוזים לשנה. בעשור הקרוב היא צפויה לגדול ב-1.2 אחוזים לשנה בלבד.

³⁴ ביוני 2011 הוקמה ועדה לבחינת התחרותיות בענף המזון ובאוגוסט - ועדה לבחינת ענף הרכב. עוד ב-2012 הוקמה ועדה לבחינת הגברת התחרותיות במשק ("ועדת הריכוזיות"). ראו לעיל סעיף 3.3.

³⁵ בנק ישראל, ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים, 132, פברואר 2012.

הנגזר של התוצר לאדם בגילי העבודה העיקריים, 1.2 אחוזים לשנה, דומה לשיעור הממוצע מאז 1973, והיה יציב למדי על פני העשורים האחרונים. ואולם בעשור הקרוב צפוי שיעור גידולה של האוכלוסייה בגיל העבודה, על פי תחזיות דמוגרפיות עדכניות שפרסמה הלמ"ס, לרדת ל-1.2 אחוזים לשנה בלבד³⁶, לעומת גידול של 1.6 אחוזים לשנה בכלל האוכלוסייה. משמע שצפויה האטה של כנקודת אחוז בגידול השנתי של פוטנציאל המועסקים במשק, וחלקה של האוכלוסייה בגילי התעסוקה העיקריים בסך האוכלוסייה צפוי להצטמצם בשתי נקודות אחוז.

נוסף על השינוי במבנה הגילים של האוכלוסייה צפוי בעשור הקרוב שינוי משמעותי גם בהרכבה של האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים, שעיקרו גידול מהיר בחלקם של המגזרים החרדי והערבי. אם כל מגזר ישמור במשך העשור הקרוב על שיעורי השתתפותו הנוכחיים בכוח העבודה, שינוי המשקלות של קבוצות האוכלוסייה צפוי להקטין את שיעור ההשתתפות בנקודת אחוז. מלבד זאת, האוכלוסייה היהודית הלא חרדית - זו ששיעורי התעסוקה שלה הם הגבוהים ביותר³⁷, ושעות העבודה למועסק בקרבה הן הרבות ביותר - צפויה לגדול בעשור זה ב-0.4 אחוז לשנה בלבד, לעומת גידול של 1.8 אחוזים לשנה בעשור הקודם.

לנוכח התהליכים הדמוגרפיים, שימור קצבי הצמיחה של התוצר ושל התוצר לנפש שאפינו את המשק הישראלי בעשור האחרון, ובוודאי העלאתם, יחייב האצה ניכרת בגידולו של פריון העבודה, וכן שינוי התנהגות משמעותי, שיגדיל את שיעורי ההשתתפות והתעסוקה בקצבים מהירים יותר מאשר בעשור האחרון³⁸, בפרט בקבוצות ששיעור השתתפותן נמוך. בכיוון זה פועלים יעדי התעסוקה השאפתניים שהציבה הממשלה לעשור הקרוב (לוח ה'-5), אך גם אם אלה יושגו, יעלה שיעור התעסוקה רק בדומה לעלייתו בעשור הקודם, ולא יותר, ולכן הוא לא יפצה על האטת גידולה של האוכלוסייה בגילי העבודה. ממצאים אלה מדגישים קודם כול את החשיבות הקריטית של הפעלת תוכנית מפורטת להשגת יעדי התעסוקה, על בסיס המיתווה שהציעה ועדת אקשטיין. מפני התפקיד המרכזי של עליית רמת ההשכלה של האוכלוסייה בגידול שיעורי התעסוקה, יש חשיבות קריטית להמשך ההרחבה של רכישת השכלה גבוהה בכל קבוצות האוכלוסייה³⁹, ולכך ומן ההכרח שההשכלה הנרכשת החל ברמת בית הספר היסודי תכלול את הידע והכישורים הנדרשים להשתלבות בשוק העבודה המודרני. נוסף על אלה יש לבחון מחדש את הסדר פנסיית החובה, הפוגע בתמריצים לתעסוקה של העובדים החלשים במשק⁴⁰. אחת הדרכים להתמודד עם האטת הגידול של כוח העבודה והעלייה של יחס התלות (בין האוכלוסייה הלא-עובדת לעובדת) היא העלאת גיל הפרישה. בעשורים האחרונים

האוכלוסייה היהודית
הלא חרדית בגילי
העבודה העיקריים – זו
שיעורי התעסוקה
שלה הם הגבוהים ביותר
– צפויה לגדול בעשור
הקרוב ב-0.4 אחוז לשנה
בלבד, לעומת גידול של
1.8 אחוזים לשנה בעשור
הקודם.

יש חשיבות קריטית
להמשך ההרחבה
של רכישת השכלה
גבוהה בכל קבוצות
האוכלוסייה, וכן
להכללת הידע
והכישורים הנדרשים
להשתלבות בשוק
העבודה המודרני
בהשכלה המוקנית,
החל מרמת בית הספר
היסודי.

³⁶ א' פלטיאל, מ' ספולקר, א' קורנילנקו ומ' מלדונדו (2011), תחזיות אוכלוסייה לישראל לטווח ארוך: 2009-2059, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. המדובר באוכלוסייה קיימת, ולא באומדן הנסמך על שיעורי ילודה חזויים. האומדן מניח יציבות בהיקף ההגירה.

³⁷ שיעור התעסוקה של יהודים לא-חרדים בני 25-64 (גברים ונשים) הוא 78 אחוזים, לעומת שיעורים של 53 אחוזים בקרב החרדים ו-49 אחוזים בקרב הערבים.

³⁸ בעשור הקודם עלה שיעור התעסוקה בקבוצת הגיל 25-64 ב-5.5 נקודות אחוז, ושיעור ההשתתפות ב-4 נקודות.

³⁹ עם זאת, שיעור הלומדים במוסדות להשכלה גבוהה גדל מאוד מראשית שנות התשעים, והתייצב ברמתו הגבוהה מאמצע העשור הקודם. משום כך התרומה של התרחבות ההשכלה האקדמית לתעסוקה ולפריון צפויה להתמתן בעשור הבא.

⁴⁰ ראו: ע' ברנרד (2011), השנה הראשונה להפעלת הסדר פנסיית החובה: הציות להסדר והשלכות פוטנציאליות על היצע העבודה, בנק ישראל, מאמר לדיון 2011.05.

אחת הדרכים להתמודד עם האטת הגידול של כוח העבודה היא העלאת גיל הפרישה.

עלתה משמעותית תוחלת החיים, בעוד שגיל הפרישה הועלה רק במידה מתונה. כתוצאה מכך הצטמצם שיעורן של שנות העבודה מתוך חיי העובד, ובהתאם לכך עלו היקף החיסכון הפנסיוני הנדרש וסך תשלומי קצבאות הזקנה של המוסד לביטוח לאומי. למרות זאת החליטה הכנסת השנה לבטל החלטה קודמת בדבר העלאה מדורגת של גיל הפרישה לנשים מ-62 ל-64, אף שגם גיל זה הוא נמוך מהמקובל במדינות שבהן תוחלת החיים דומה לזו שבישראל⁴¹. העלאת גיל הפרישה החל מ-2003 (מ-60 ל-62 לנשים ומ-65 ל-67 לגברים) לוותה בגידול משמעותי של התעסוקה בגילים אלה, ולימדה כי זהו כלי אפקטיבי להגדלת שיעורי התעסוקה. (ראו פרק ה' בדוח בנק ישראל לשנת 2010). יתר על כן, פרופיל התעסוקה של נשים עובדות מעל גיל 55 בעשור האחרון מלמד כי שיעורי הפרישה שלהן מתעסוקה אינם שונים משמעותית מאלו של הגברים, כי שכן ממשיך לעלות, וכי חודשי התעסוקה שלהן אינם פוחתים משמעותית - כל זאת עד לקרבת גיל הפרישה הרשמי⁴². רצוי אפוא שהממשלה והכנסת יחזרו בהקדם למיתווה העלאת גיל הפרישה, תוך אימוץ הסדרים לפיצוי, במקרה הצורך, של קבוצות ספציפיות שעלולות להיפגע מהמהלך באופן חריג, בטווח הקצר.

ב. תשתיות

לנוכח ההאטה הצפויה של גידול כוח העבודה ביחס לאוכלוסייה אחת הדרכים לשימור או האצה של קצב צמיחת התוצר לנפש היא הגדלת פריון הייצור במשק, שרמתו נמוכה ביחס למדינות מפותחות אחרות. כדי להשיג שיפור כזה תפקיד המדיניות הפיסקלית והמוניטרית הוא קודם כול להבטיח סביבה כלכלית יציבה⁴³, בהתחשב בהתפתחויות הגיאוגרפיות, פוליטיות ובמצב הכלכלה העולמית. תנאי בסיסי נוסף לצמיחה בת-קיימא הוא מסגרת שלטונית יעילה, שתבטיח סדר ציבורי, זכויות קניין ותנאים הוגנים לתחרות בשווקים, תוך הימנעות מנטל ביורוקרטי כבד מדי על האזרחים והמגזר העסקי. לשם הגדלת הפריון נדרש גם פיתוח של תשתיות יעילות ובהיקף מספק, כדי לתמוך בהשקעה הפרטית ובצרכי האוכלוסייה. חשיבות מיוחדת נודעת להרחבה ניכרת של מערכות ההסעה ההמונית ושל זמינות התחבורה הציבורית, כדי לשפר את הגישה של האוכלוסייה למרכזי התעסוקה, תוך הרחבת הנגישות של מיגוון פתרונות דיור זולים יותר.

בשנים האחרונות התנסו אזרחי ישראל באירועים והתפתחויות המעידים על בעייתיות בתחום התשתיות.

בשנים האחרונות התנסו אזרחי ישראל באירועים והתפתחויות המעידים על בעייתיות בתחום התשתיות - בעיקר בתחומי החשמל, הרכבת, המים ושירותי הכבאות: בקשות להגבלת צריכת החשמל בשעות שונות של היממה, לצד "תוכנית חירום" להגברת כושר ייצור החשמל, הגבלת השימוש של החיילים ברכבת בימי ראשון, הטלה וביטול של "היטל הבצורת" על השימוש במים לצריכה ביתית לצד שימוש בהתפלת מים בהליך יקר בשל מחסור במתקני התפלה, כשלים במערך כיבוי האש וביצוע תוכנית לשדרוג רק לאחר שאלו התבטאו בטיפול בשריפה בכרמל. אף שבחלק מנושאים אלה ניתן למצוא הצדקה

⁴¹ ראו דוח בנק ישראל לשנת 2003, פרק ו', ודוח הוועדה לבחינת העלאת גיל הפרישה לנשים (ועדת ניסן, 2011).

⁴² הבדיקה נערכה על פאנל של שכירות בשנים 2000-2009, המבוסס על דיווחי מעסיקה למס הכנסה. ניתוח זה מאפשר לעקוב אחרי תוואי התעסוקה של האישה לאורך התקופה.

⁴³ י' לביא ומ' סטרבצ'נסקי (2001), "השפעתם של משתני מדיניות ושל העלייה על התוצר העסקי ורכיביו - גורמי הייצור והפריון - בישראל, 1960 עד 1995", סקר בנק ישראל, 73, עמ' 109-141.
Z. Hercowitz, Y. Levi and R. Melnik (1999). "The Impact of Macroeconomic Factors on Productivity in Israel, 1960-1996", *Bank of Israel Economic Review*, 72, 103-124.

לעיכוב בהכנת התוכניות ובביצוען בשלב זה או אחר, התמונה הכוללת היא שפיתוח התשתיות אינו מתנהל בקצבים התואמים את צורכי המשק. התמונה מטרידה במיוחד, משום שבמרבית התחומים האמורים, וכן גם בנושא הרפורמה הנדחית בנמלי הים - שמדדי השירות שלהם נמוכים מהסטנדרטים הבין-לאומיים - זוהו הצרכים עוד לפני שנים רבות. הפיגורים בתחום התשתיות אינם נובעים רק - ואפילו לא בעיקר - ממגבלות תקציב. חלק מתוכניות ההשקעה החשובות מתעכבות בשל אי הכרעה לגבי פרטים בודדים מתוך הרפורמה הכוללת, למשל בתחום יחסי עובד-מעביד. זאת תוך ייחוס משקל נמוך לעלות של אי-ההתקדמות. כך קבלת ההחלטות ויישומן נדחים שוב ושוב עד שנוצר מצב משברי, ורק אחריו מושגת התקדמות, בדרך כלל בעלות גבוהה. מצבים כאלה אפיינו במיוחד את תוכנית הפיתוח של חברת החשמל, את שדרוג נמלי הים ואת הרפורמה בשירותי הכבאות.

ג. תגליות הגז והשלכותיהן

אחת ההתפתחויות הבולטות במשק הישראלי בשנתיים האחרונות היא תגליות הגז המשמעותיות במים הכלכליים של ישראל. עד כה התגלו שני מאגרי גז גדולים, "תמר" ו"לווייתן", ולפי ההערכות הגיאולוגיות פוטנציאל הגז הכולל גדול פי שניים ויותר ממה שנמצא עד כה. תגליות אלה יקטינו משמעותית את התלות של המשק הישראלי ביבוא מוצרי אנרגיה (ראו סעיף 2-א בפרק ז'), תוך הוזלת העלויות של ייצור החשמל והקטנת זיהום האוויר. זאת בייחוד על רקע הקשיים באספקת הגז ממצרים ואי-הוודאות לגבי המשכה. התגליות הנוכחיות יוכלו לספק את צורכי המשק הישראלי לכמה עשורים, וכעת נבחנת האפשרות של יצוא חלק מהגז. בסוף 2011 ובראשית 2012 גובשו הסכמי אספקה בין החברות המפיקות גז לבין חברת החשמל וצרכנים נוספים בישראל, ואלו אמורים לאפשר את בניית התשתיות, כך שאספקת הגז תחל באמצע 2013. בשלב הנוכחי, בשל קשיים רגולטוריים בהשגת אישור להקמת מתקן קליטת גז בצפון הארץ (שכבר הביאו לדחייה של תחילת אספקת הגז מ-2012 ל-2013), יסופק הגז בצינור תת-ימי משדה "תמר" (מול חופה הצפונית של ישראל) לאזור אשקלון. עם זאת חשוב לקדם במהירות הנחת צינור נוסף, שיעביר את הגז ישירות לצפון הארץ, הן משיקולי יעילות כלכלית והן מטעמים של ביטחון האספקה. זמינות הגז הטבעי מאפשרת, נוסף על החלפת דלקים מזהמים ויקרים יותר להפקת חשמל, שימושים נוספים, שיוכלו להגדיל את הערך המוסף למשק. משמעותי במיוחד הפוטנציאל של שימוש בגז הטבעי כתחליף לדלקים ברכב - בין היתר באמצעות המרתו למתנול (בטכנולוגיות זמינות) או באמצעות הרחבת השימוש בכלי רכב חשמליים. ככלל רצוי שהממשלה תאפשר למגזר הפרטי לבחון את השיקולים העסקיים לגבי כדאיות השימושים השונים בגז הטבעי, אך חשוב להבטיח את קיום התשתיות הפיזיות והרגולטוריות שיאפשרו ניצול מיטבי של המשאבים.

לצד היתרונות הגדולים של תגליות הגז, הניסיון הבין-לאומי מצביע גם על סיכונים למשק כתוצאה מניצולן⁴⁴. במדינות שנהנו מהכנסות גבוהות מניצול משאבי טבע התפתח במקרים רבים ייסוף ריאלי, שפגע בכושר התחרות של הענפים האחרים ("המחלה ההולנדית"). כאשר מדובר במשאבים הזמינים לתקופה ארוכה אך מוגבלת, התוצאה היא שבתום תקופת ההפקה נדרשת תקופה ארוכה לשיקום המגזר הסחיר, וההכנסה הלאומית

⁴⁴ ראו תיבה ז'-2 בדוח בנק ישראל לשנת 2010 וסעיף 2-א בפרק ז' של הדוח הנוכחי. לסקירה מקיפה של המחקר הכלכלי בנושא ראו: F. Van Der Ploeg (2011). "Natural Resources: Curse or Blessing", *Journal of Economic Literature*, 49:2, 366-420.

חלק מתוכניות ההשקעה החשובות בתחום התשתיות מתעכבות בשל ייחוס משקל נמוך לעלות של אי-ההתקדמות.

תגליות הגז יקטינו משמעותית את התלות של המשק הישראלי ביבוא מוצרי אנרגיה, תוך הוזלת העלויות של ייצור החשמל והקטנת זיהום האוויר.

חשוב שהממשלה תבטיח את קיום התשתיות הפיזיות והרגולטוריות שיאפשרו ניצול מיטבי של משאבי הגז.

נפגעת. נמצא כי למדיניות הממשלה ביחס לתקבולים יש בהקשר זה חשיבות רבה: במדינות שבהן הממשלה השתמשה בתקבולים ממשאבי הטבע להגדלת ההוצאה הציבורית בתקופת ההפקה תרם הדבר לייסוף ריאלי ולנזקים כלכליים מצטברים, שבמקרים מסוימים קיזזו את רוב היתרונות אשר הקנו משאבי הטבע. נוסף על כך נמצא כי תקבולים כאלה שימשו פעמים רבות להשקעות יתר בפרויקטים שתשואתם נמוכה.

במארכ 2011 אישרה הכנסת חקיקה הקובעת "היטל רווחי יתר" על התקבולים מהפקת גז ונפט. חוק זה העלה משמעותית את שיעור התשלום לממשלה בגין הפקת משאבים אלה, הכוללים גם תמלוגים ואת מס החברות, ובכך קירב אותו לרמות המקובלות במדינות דומות. בחוק נקבעו הקלות משמעותיות לגבי שדות גז שהפקה מהם תתחיל לפני 2014; זאת כדי לעודד אספקה מהירה, בגלל השיבושים באספקת הגז ממזרים והתכלותו המהירה של מאגר "ים-תטיס", המחייבים שימוש במקורות אנרגיה יקרים ומזהמים יותר. על פי מבנה המס ותוכניות ההפקה ההכנסות המשמעותיות מהמס לתקציב המדינה יתחילו להתקבל רק לקראת סוף העשור.

חוק "מס רווחי היתר" קובע גם כי תקבולי המס יועברו לקרן ייעודית⁴⁵, ובאמצע פברואר 2012 אישרה הממשלה את מאפייניה. הקרן עוצבה על בסיס הסטנדרטים הבין-לאומיים לניהול איכותי של קרנות דומות ("עקרונות סנטיאגו"), כך שמבנה הניהול שלה יתאם את יעדיה, ובפרט את ההפרדה בינה לבין תקציב המדינה. הקרן תשקיע את תקבולי הממשלה מ"מס רווחי היתר" בחו"ל, ומעבר לתרומתה להקטנת הסיכון של "המחלה ההולנדית" הקמתה צודקת גם משיקולי חלוקה בין-דורית של ההכנסות, שכן שדות הגז הם משאב מתכלה, השייך גם לדורות הבאים. ניצול הגז בהווה יאפשר מחירי אנרגיה נמוכים יותר והכנסות ישירות ממס החברות ומהתמלוגים לתקציב הממשלה, ולכן יהיה נכון לצבור לפחות את "מס רווחי היתר" בקרן נפרדת, שתשמש את המדינה לאורך זמן. כפי שמקובל במדינות אחרות שהקימו קרנות כאלה, תעביר הקרן בכל שנה סכום שייגזר מהרווחים על השקעותיה לתקציב המדינה⁴⁶, אך תצבור את תקבולי המס. ההחלטה על הקמת הקרן עוד לפני שהחלו להתקבל סכומים משמעותיים מ"מס רווחי היתר" מסייעת לבסס את התכנון ארוך הטווח של תקציב הממשלה על הנחות נכונות לגבי היקף המשאבים השוטפים שיהיו זמינים בעשור הקרוב. לשם כך חשוב שייקבע כי התמורה אשר תתקבל בעתיד ממכרזים על רישיונות וזיכיונות לחיפושי נפט וגז, וממחצבים נוספים שיתגלו בעתיד, תופנה לקרן ולא לתקציב השוטף.

במדינות שבהן התקבולים ממשאבי טבע שימשו להגדלת ההוצאה הציבורית בתקופת ההפקה תרם הדבר לייסוף ריאלי ולנזקים כלכליים מצטברים.

הקמת קרן ייעודית, שאליה יועברו תקבולי מס "רווחי היתר", תתרום להקטנת הסיכון של "המחלה ההולנדית", והיא צודקת גם משיקולים של חלוקה בין-דורית של ההכנסות.

⁴⁵ תשלומי המס יופחתו בגין ביטול הפחתת מס החברות שתוכננה עד 2016 והעלאתו, כדי לשמר את סך התשלום של המפיקים שנקבע בעת אישור החוק. כתוצאה מכך יגדל החלק של התקבולים שייכלל ישירות בתקציב המדינה במקום לעבור לקרן.

⁴⁶ כדי למנוע זעזועים בתקציב כתוצאה משינויים בשוקי ההון תעביר הקרן את הרווחים על בסיס התשואה הממוצעת של מספר שנים.

לוח א'-נ'-1

המשק הישראלי - עובדות בסיסיות¹, 2003 עד 2011

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	
7,766	7,624	7,486	7,309	7,180	7,054	6,930	6,809	6,690	האוכלוסייה הממוצעת (אלפים)
1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	שיעור הגידול של האוכלוסייה (אחוזים)
3,025	2,938	2,841	2,832	2,735	2,625	2,543	2,448	2,376	המועסקים הישראליים (אלפים)
801	765	730	724	696	659	624	595	567	התוצר (מיליארדי ש"ח, במחירי 2008)
4.7	4.8	0.8	4.0	5.5	5.6	4.9	4.8	1.5	שיעור הגידול של התוצר (אחוזים)
31.3	28.6	26.0	27.4	23.1	20.5	19.2	18.5	17.7	התוצר לנפש (אלפי דולרים, במחירים שוטפים)
5.6	6.7	7.5	6.0	7.3	8.3	8.9	10.3	10.6	שיעור האבטלה (אחוזים)
0.3	0.7	-2.6	-0.7	1.6	1.3	1.0	2.5	-3.0	השכר הריאלי למשרת שכיר (שיעור השינוי, אחוזים)
8,558	8,247	7,974	7,921	7,630	7,468	7,220	7,051	6,909	השכר הנומינלי למשרת שכיר (ש"ח לחודש, במחירים שוטפים)
..	3.9	1.2	-1.4	1.9	5.4	4.4	-1.9	-1.8	השינוי בהכנסה הריאלית של משפחה בחמישון התחתון (אחוזים)
72.1	71.2	70.1	70.9	70.1	68.6	67.5	66.7	66.2	שיעור התעסוקה בגילאי 25 עד 64 (אחוזים)
2.2	2.7	3.9	3.8	3.4	-0.1	2.4	1.2	-1.9	שיעור האינפלציה (אחוזים) ²
4.7	-4.9	-2.1	-0.9	-7.1	-8.9	6.2	-1.2	-6.4	שער החליפין של השקל מול הדולר (אחוזים) ²
3.6	-7.1	3.5	-8.3	-1.4	-3.4	0.0	4.4	3.5	שער החליפין הנומינלי האפקטיבי (אחוזים) ^{3,2}
2.9	1.6	0.8	3.7	3.9	5.1	3.7	4.2	7.5	ריבית בנק ישראל (אחוזים)
5.1	4.9	5.4	6.1	5.6	6.4	6.7	7.9	9.2	התשואה הנומינלית על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (אחוזים)
2.4	2.2	2.9	3.5	3.4	3.8	3.7	4.3	4.9	התשואה הריאלית על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (אחוזים)
42.0	42.3	42.7	42.6	43.5	44.6	45.1	47.1	49.8	ההוצאה הציבורית (כאחוז מהתוצר)
32.6	32.3	31.3	33.7	36.1	35.7	35.4	35.3	35.2	המסים (כאחוז מהתוצר)
3.3	3.7	5.1	2.0	0.1	0.8	1.8	3.6	5.1	הגירעון הכולל (בפועל) של הממשלה (כאחוז מהתוצר)
74.2	76.1	79.5	77.1	78.1	84.7	93.7	97.7	99.3	החוב הציבורי ברוטו (כאחוז מהתוצר, סוף שנה)
78.7	71.4	61.9	72.0	60.6	53.0	47.1	43.0	35.6	יצוא הסחורות והשירותים (מיליארדי דולרים, במחירים שוטפים) ⁴
81.6	68.1	58.1	75.3	63.8	53.2	48.5	43.7	37.2	יבוא הסחורות והשירותים (מיליארדי דולרים, במחירים שוטפים) ⁴
0.1	2.9	3.6	0.9	2.7	4.8	3.1	1.7	0.5	החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)
-24.6	-24.4	-26.6	-21.7	-23.0	-19.8	-15.6	-8.2	-3.9	החוב החיצוני נטו (כאחוז מהתוצר)

(1) ממוצעים שנתיים.

(2) שיעור השינוי במשך השנה.

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

(4) ללא יהלומים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח א'-נ'-2
אנדיקטורים כלכליים - השוואה בין-לאומית¹, 2000 עד 2011

מדינות	2011				2010				2009 - 2000			
	מדניות OECD	גוש ג'8	ארד"ב	ישראל	מדניות OECD	גוש ג'8	ארד"ב	ישראל	מדניות OECD	גוש ג'8	ארד"ב	ישראל
שיעור הגידול של התוצר	1.9	1.6	1.7	4.7	3.1	1.8	3.0	4.8	1.7	1.4	1.7	3.6
שיעור הגידול של התוצר לנפש	1.4	1.3	0.8	2.8	2.6	1.5	2.0	2.9	1.1	0.8	0.7	1.5
שיעור הגידול של האוכלוסייה	0.5	0.3	1.0	1.9	0.5	0.3	1.0	1.8	0.6	0.5	1.0	2.0
שיעור ההשתתפות בכוח העבודה האזרחי,												
גילאי 64-25	..	..	..	75.9	76.2	77.5	78.3	75.5	75.2	75.1	79.2	73.4
שיעור האבטלה	8.0	9.9	9.0	5.6	8.3	9.9	9.7	6.7	6.5	8.3	5.5	8.7
שיעור האינפלציה (במשך השנה)	2.9	2.6	3.2	2.2	1.9	1.6	1.6	2.7	2.7	2.1	2.6	2.1
היצוא (כאחוז מהתוצר) ²	..	..	..	38.2	27.0	40.9	12.7	38.7	24.8	38.1	10.8	34.5
ההשקעה הגולמית (כאחוז מהתוצר)	..	..	..	18.7	18.6	19.2	15.2	16.0	20.8	21.1	18.7	18.7
החיסכון הלאומי (כאחוז מהתוצר)	..	..	..	18.8	..	..	11.9	18.9	..	..	14.5	20.0
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	-0.6	0.1	-3.0	0.1	-0.6	0.2	-3.2	2.9	-1.2	0.2	-4.7	1.3
משקל ההוצאה היצרנית בתוצר	44.0	49.3	41.9	43.0	44.6	51.0	42.5	43.6	40.7	47.5	36.8	47.3
משקל המסים בתוצר	..	..	..	32.6	..	..	24.8	32.3	..	..	26.8	35.2
החוב היצרני ברדטו (כאחוז מהתוצר)	101.6	95.6	97.6	74.2	97.9	92.9	94.2	76.1	75.5	76.8	62.8	88.0

(1) נתוני גוש האזור ומדינות OECD הם ממוצעים משוקלים של המדינות בכל קבוצה, כפי שמתפרטים ב-OECD Economic Outlook.
 (2) בישראל - היצוא ללא ידלומים.
 המקור: OECD Database ; OECD Economic Outlook 2011 ; IMF World Economic Outlook 2011 ובנק ישראל.