

פרק א'

המשק והמדיניות הכלכלית

- בשנת 2012 צמיחת המשק האטה ל-3.1 אחוזים, האינפלציה עמדה על 1.6 אחוזים, החשבון השוטף במאזן התשלומים היה קרוב לאיזון, שיעור האבטלה נותר יציב ונמצא בשפל של 30 שנה, וגירעון הממשלה התרחב והגיע ל-4.2 אחוזי תוצר.
- צמיחת התוצר הואטה בעקבות האטה בצמיחה העולמית, עלייה בהוצאות המשק על יבוא חומרי אנרגיה והתמתנות הצמיחה של ענף הבנייה.
- המדיניות המוניטרית תמכה בפעילות באמצעות הפחתה מדודה של ריבית בנק ישראל, וזאת בהמשך להפחתתה במחצית השנייה של 2011.
- ירידה בהכנסות ממיסים כאחוז מהתוצר הובילה להגדלת הגירעון הממשלתי מעבר ליעד. תחילה הממשלה אפשרה למייצבים האוטומטיים לפעול, אך עם התרחבות הגירעון היא החליטה על העלאות מיסים. הגירעון המבני נותר גדול, והוא מגביל את אפשרויות הממשלה להתמודד עם משברים בעתיד; הדבר מציב אתגר בפני המדיניות הפיסקלית. כמו כן מציבה בפניה אתגר הגדלת ההתייבויות התקציביות מעבר לכלל ההוצאה.
- עליית מחירי הדירות התחדשה במחצית השנייה של 2012, ובמהלך השנה כולה הדירות התייקרו ריאלית ב-5 אחוזים. מספר העסקאות והאשראי לדירוג גדלו משמעותית, והפעילות, התעסוקה והשכר בענף הבנייה הוסיפו לגדול, אם כי בהתחלות הבנייה חלה האטה מסוימת. התפתחויות אלה הושפעו מכך שקיים מחסור רב שנים בדירות ביחס לצורכי האוכלוסייה; מכך שקיימות מגבלות בהפקת היתרי הבנייה, והן פגעו בהיצע הדירות; וכן מכך שהריביות והתשואות האלטרנטיביות במשק ירדו ותמכו בביקוש לדירות הן לצורכי מגורים והן כנכס להשקעה.
- מחירי המניות עלו ב-2012, אך בשיעור נמוך בהשוואה לעליות שנרשמו בעולם. התשואות על אג"ח ממשלת ישראל המשיכו לרדת גם השנה והן הגיעו לשפל היסטורי, אך בו בזמן גדלו מרווחי התשואות ביחס לאג"ח דומות של המדינות המפותחות.
- שני סיכונים הטביעו השנה את חותמם על ההתפתחויות במשק הישראלי: הסיכון הכלכלי הגלובלי, שנבע בעיקר ממשבר החובות של מדינות רבות בעולם, במיוחד באירופה; והסיכון המקומי של ישראל, שנבע מההתפתחויות הגיאוגרפיות.
- מצבו המקרו-כלכלי הטוב יחסית של המשק מאפשר להתחיל להעניק טיפול יסודי לבעיות מבניות, ביניהן: (א) הגירעון המבני הגבוה של הממשלה, והגידול בהתחייבות להוצאות מעבר לכלל ההוצאה, מחייבים קיצוץ מיידי בהוצאות (ו/או) הגדלת ההכנסות ממיסוי; (ב) פיריון העבודה בישראל נמוך בהשוואה לממוצע במדינות ה-OECD. ניתן להעלותו באמצעות שיפור בתשתיות החינוך ובתשתיות הפיזיות, שיפור בסביבת הפעילות העסקית, הפחתת הנטל הביורוקרטי והגברת התחרות במשק; (ג) הצורך בהפחתת יוקר המחיה, אשר הוביל ב-2011 למחאה חברתית; (ד) הצורך בהמשך ההפחתה של הפערים החברתיים.

1. ההתפתחויות העיקריות

צמיחת המשק התמתנה השנה ל-3.1 אחוזים, על רקע ההאטה העולמית. העלייה בהוצאות המשק על יבוא חומרי אנרגיה והאטת ההתרחבות של ענף הבנייה תרמו אף הן להאטת הצמיחה. כנגד אלה המדיניות המוניטרית והמדיניות הפיסקלית תמכו בהרחבת הפעילות. האינפלציה השנה עמדה על 1.6 אחוזים, ושיעור זה נמצא מתחת למרכז יעד האינפלציה. ההאטה בצמיחת הפעילות הגלובלית השפיעה על המשק בעיקר דרך ההתמתנות בצמיחה של הסחר העולמי. הסחר העולמי משפיע על המשק באופן ישיר – דרך היצוא וההכנסה הפנויה – אך הכלכלה העולמית משפיעה על המשק גם באופן עקיף – דרך השפעה על הצריכה הפרטית ועל ההשקעה. השנה חלה האטה בצריכת מוצרים בני קיימא ובהשקעות על רקע הפסימיות ששררה במהלך השנה בעקבות העמקת משבר החובות באירופה. התפתחויות אלו העיבו גם על שוקי ההון בעולם ובישראל ברובה של השנה, והיוו ערוץ להאטת הצמיחה של הביקושים.

ההאטה הגלובלית מקשה לשמור על רמת צמיחה גבוהה ובת קיימא, וזהו אחד האתגרים המרכזיים הניצבים בפני קובעי המדיניות בשנים האחרונות. החל מקיץ 2011 ובמהלך 2012 הנגיד – ובהמשך הוועדה המוניטרית¹ – נענו לאתגר באמצעות הפחתות ריבית שנועדו להגביר את הביקושים המקומיים בענפי המשק ולתמוך בפיחות השקל, תוך שמירת האינפלציה בתחום היעד. ענף הבנייה הושפע גם הוא מהמדיניות המוניטרית. בשלוש השנים האחרונות הפעילות בענף צמחה בשיעור העולה על 20 אחוזים, ורמתה כיום גבוהה.

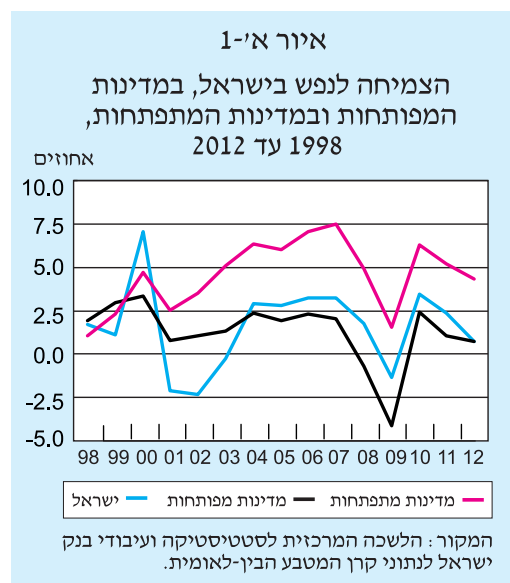
צמיחת המשק התמתנה השנה ל-3.1 אחוזים, על רקע ההאטה העולמית.

הסחר העולמי השפיע על המשק באופן ישיר – דרך היצוא וההכנסה הפנויה – ובאופן עקיף – דרך ההשפעה על הצריכה הפרטית ועל ההשקעה.

המדיניות המוניטרית המרחיבה תמכה בפעילות.

נוסף על המדיניות המוניטרית גם ההרחבה הפיסקלית תמכה בפעילות². המדיניות הפיסקלית מתמודדת בתקופה זו עם אתגר משמעותי – לשמור על אמינותה לנוכח הגירעון המבני הגדול בתקציב הממשלה, שלא טופל בתקופת הצמיחה המהירה של השנים 2010–2011. אמנם ההתמודדות עם אתגר זה מהווה חלק אינטגרלי מגיבוש המדיניות הפיסקלית, אך השנה האתגר היה משמעותי במיוחד לנוכח הלחץ להרחיב את השירותים הציבוריים החברתיים, השינויים הגיאוגרפיים באזור והאטת הצמיחה, אשר גררה ירידה בהכנסות כאחוז מהתוצר.

הגידול בגירעון משקף הרחבה פיסקלית ומהווה אתגר משמעותי לקובעי המדיניות.



המדיניות הפיסקלית נענתה לאתגרים ולחצים אלה באמצעות

¹ הוועדה המוניטרית החלה את עבודתה כקובעת המדיניות המוניטרית בסוף אוקטובר 2011.

² תיאור של המכפיל הפיסקלי בישראל, המבטא את השפעת המדיניות הפיסקלית על הפעילות, מופיע בתיבה ו-1 בדוח זה. בצד ההוצאות נמצא כי המכפיל הפיסקלי נע בין 0.5 ל-0.8 ובצד ההכנסות הוא קטן יותר.

לוח א'-1

ההתפתחויות העיקריות בארץ ובעולם, 2009 עד 2012

2012	2011	2010	2009	
בישראל				
3.1	4.6	5.0	1.1	התוצר המקומי הגולמי ¹
4.2	4.1	10.8	-9.9	היצוא ¹ (ללא יהלומים)
2.7	3.8	5.3	1.9	הצריכה הפרטית ¹
6.9	7.1	8.4	9.5	שיעור האבטלה ²
1.6	2.2	2.7	3.9	האינפלציה ³
-0.1	0.3	-0.7	-0.4	הריבית הריאלית לשנה ²
-0.2	3.4	8.1	8.1	החשבון השוטף של מאזן התשלומים (מיליארדי דולרים)
4.2	3.3	3.7	5.1	הגירעון הכולל (בפועל) של הממשלה (כאחוז מהתוצר)
73.0	73.9	76.0	79.5	יחס החוב הציבורי לתוצר ⁴
3.7	-1.4	-5.1	1.8	שער החליפין הריאלי האפקטיבי ⁵
3.7	-1.0	-4.8	4.3	שער החליפין הנומינלי האפקטיבי ⁵
7.2	-20.1	14.9	88.8	מדד ת"א 100 ⁶
בעולם				
1.3	1.6	3.0	-3.4	תוצר המדינות המפותחות ¹
5.1	6.3	7.4	2.6	תוצר המדינות המתפתחות ¹
2.8	5.9	12.6	-10.7	הסחר העולמי ¹
0.2	0.6	22.6	51.5	מדד מחירי הסחורות (של מריל לינץ') ⁶
13.2	-7.6	9.6	27.0	מדד המניות MSCI למדינות המפותחות ⁶
15.1	-20.4	16.4	74.5	מדד המניות MSCI למדינות המתפתחות 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 של הממוצע השנה לעומת הממוצע של השנה הקודמת. סימן שלילי מציינ ייסוף.

(6) שיעור השינוי הנומינלי במשך השנה - היום האחרון בדצמבר לעומת היום האחרון בדצמבר אשתקד.

המקור: בנק ישראל, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, הבורסה לניירות ערך, קרן המטבע הבין-לאומית ו-MSCI Barra.

הגדלה של ההוצאות ושל ההתחייבויות להוצאות בעתיד ובאמצעות העלאת מיסים והגדלת יעד הגירעון התקציבי ל-2013. הגדלת ההוצאות וההתחייבויות להוצאות נבעה משילוב של הסכמי שכר ורפורמות במגזר הציבורי ושל יישום ההמלצות של ועדת טרכטנברג להרחיב את השירותים החברתיים של הממשלה, לצד החלטה להימנע מקיצוץ בתקציב הביטחון. כתוצאה מכך גדל הפער בין עלות ההתחייבויות של הממשלה לבין ההוצאות המותרות לה על פי הכלל הפיסקלי שאושר בממשלה ובכנסת בשנת 2010. האטת קצב הצמיחה של המשק, החל מהמחצית השנייה של 2011, הביאה לירידה בקצב התרחבות ההכנסות ממיסים, ירידה שלא טופלה בתחילת 2012 והובילה להרחבת הגירעון. משהאטה בקצב הצמיחה של המשק התבססה במהלך 2012 וממדי הגירעון תפחו, הממשלה החליטה, כנדרש, להעלות מיסים. הניסיון לצמצם את הגירעון בתגובה להתרחבות המהירה אותה על שאיפתה של הממשלה לשמור על משמעת פיסקלית, והבחירה בהעלאת מיסים נראתה עדיפה על קיצוץ בהוצאות משני נימוקים. ראשית, הרחבת השירותים הציבוריים השנה (בעיקר הרחבת חינוך חינוך לגילאי 3–4) הפחיתה בעיקר את ההוצאות של בעלי ההכנסות הבינוניות והגבוהות³. שנית, בתקופה של האטה העלאת מיסים מרסנת את הפעילות פחות מאשר קיצוץ בהוצאות.

כאשר מנתחים את המדיניות הפיסקלית מנקודת מבט רחבה מעט יותר, מוצאים שצמצום הגירעון המבני הוא כיום האתגר המרכזי הניצב בפני הממשלה. הפחתת הגירעון המבני תתמוך בירידת יחס החוב הציבורי לתוצר, ותאפשר לממשלה להרחיב את הגירעון בעת האטה או משבר ביטחוני בלי לחשוש מאובדן אמינות ומזינוק בעלויות המימון. אתגר נוסף למדיניות הפיסקלית כרוך בצורך להגביר את מנגנון השליטה על ההוצאות העתידיות. לאורך השנים האחרונות התברר כי הממשלה מתחייבת להגדיל את ההוצאות מעבר למותר לה על פי כלל ההוצאה שהיא עצמה קבעה. לקראת תקציב 2013 ההתחייבויות החורגות מהמותר מגיעות לסכום של 13 מיליארד ש"ח (1.3 אחוזי תוצר). הקמת מנגנון בקרה, שיבטיח כי התחייבויות העתידיות של הממשלה תואמות את מדיניותה, תחזק את אמינותה של המדיניות כיוון שהיא תקטין את ההסתברות לכך שהממשלה תיאלץ לסגת מתוכניות שהיא התחייבה להן.

שיעורי התעסוקה וההשתתפות בכוח העבודה המשיכו לעלות השנה; שיעור האבטלה נותר יציב ונמצא ברמה נמוכה. אולם נראה שבמהלך השנה החל להסתמן רפיון בשוק העבודה, והוא התבטא בירידה במספר המשרות הפנויות. יחד עם זאת, לנוכח התמתנות הצמיחה, ההתפתחויות בשוק העבודה הן חיוביות, והן מבטאות גם תהליך ארוך טווח של שינוי מבני בשוק העבודה. כאשר מנתחים את התפתחות המשרות הפנויות ואת שיעור האבטלה בשנים האחרונות, מוצאים כי שוק העבודה התייעל, וכתוצאה מכך רמת האבטלה הממוצעת על פני מחזור העסקים נמוכה משהייתה בעבר. גמישות השכר וגמישות בשעות העבודה – בישראל הן גבוהות בהשוואה למדינות מפותחות אחרות – מקטינות את השחיקה ברווחיות המעסיקים בתקופות האטה ותורמות ליעילות זו של השוק ולירידה בשונות האבטלה, כך שבתקופות האטה העלייה באבטלה קטנה יותר. למרות העלייה שחלה בשנים האחרונות בשיעור ההשתתפות, ולמרות התייעלותו של שוק העבודה, נותר למדיניות אתגר חשוב – להגדיל את פריון העבודה כדי לתמוך בצמיחה. הנתונים על פריון העבודה בישראל מצביעים על כך שהוא נמצא בשליש התחתון

צמצום הגירעון המבני הוא כיום האתגר המרכזי הניצב בפני הממשלה. אתגר נוסף הוא הגברת מנגנון השליטה על ההוצאות העתידיות.

שיעורי התעסוקה וההשתתפות בכוח העבודה המשיכו לעלות השנה; שיעור האבטלה נותר יציב ונמצא ברמה נמוכה.

הגדלת פריון העבודה חשובה להגברת הצמיחה במשק.

³ חינוך חינוך לגילאי 3–4 סייע בעיקר למשפחות מהמעמד הבינוני והגבוה, מכיוון שחלק מהמשפחות מהמעמד הנמוך נהנו מסבסוד חלקי או מלא של מסגרות החינוך לילדים בגילאים אלו.

של מדינות ה-OECD, ומאז שנת 1995 צמיחתו נמוכה הן מהממוצע בקבוצת מדינות זו והן מהצפי הנגזר מרמת הפיתוח של ישראל. הפריץ עשוי לעלות הודות למספר גורמים ולכן חשוב לקדם: עלייה ברמת ההשכלה של העובדים במשק; הגברת התחרות, הואיל וזו עשויה להביא להתייעלות של הפירמות ולקדם שימוש בטכנולוגיות חדשות; שיפור סביבת הפעילות העסקית; הפחתת הנטל הביורוקרטי; והשקעה בתשתיות. ייתכן כי צמצום במספר העובדים הזרים יתמוך אף הוא בעליית הפריץ, שכן צמצום כזה ייקר את עלות העבודה וכך יתרום להכנסת שיפורים טכנולוגיים ולהגדלת יחס ההון לעובד במשק (דיון מפורט מופיע בתיבה ב'-1).

החשבון השוטף היה השנה מאוזן, לאחר תקופה ארוכה שבה היה בו עודף. הירידה בעודף, בהמשך להצטמצמותו אשתקד, נובעת מעלייה חדה בהוצאה על יבוא חומרי אנרגיה ומחממה ביצוא, לצד השפעה מתונה שהייתה להאטה בעולם על השימושים המקומיים. מנקודת מבט של חיסכון והשקעה ניתן לומר כי העלייה בהשקעות בבנייה ובענפי המשק תרמה לצמצום בעודף בחשבון השוטף. התחלה של הזרמת הגז הטבעי ממאגר "תמר", ברביע השני של 2013, צפויה לחדש את העודף בחשבון השוטף כבר בשנה הקרובה.

ההתפתחויות בשוקי ההון והכספים בישראל שיקפו ב-2012 את ההתפתחויות בסביבה העולמית ואת הסיכונים הגיאוגרפיים של ישראל. לאחר ההרעה שחלה בקיץ 2011 בגידול הפעילות הכלכלית ובתחזיות הצמיחה בארץ ובעולם, מחירי המניות ירדו בשיעורים חדים; ומרווחי התשואה על אג"ח קונצרני – המשקפים את סיכון האשראי של המגזר העסקי – עלו ונשארו ברמה גבוהה במהלך רוב השנה. ההתפתחויות אלו סימנו את התמתנות הגידול בפעילות הריאלית מאמצע 2011. חומרת המשבר העולמי הלכה והתבהרה גם במהלך הרביע הראשון של 2012, למעלה משלוש שנים מאז פרוץ המשבר. בישראל נוספה על כך התגברות של אי-הוודאות הגיאוגרפית, עקב החששות מעימות צבאי עם איראן, שינויי המשטר במדינות השכנות והתמשכות של מלחמת האזרחים בסוריה. התגברות של חששות אלו התבטאה בכך ששוק המניות בישראל עלה השנה פחות מהשוקים בעולם. התשואות לפדיון, הנומינליות והריאליות, של איגרות החוב הממשלתיות הארוכות הוסיפו לרדת גם בשנת 2012, והן הגיעו לרמות שפל היסטוריות אך גבוהות מהרמות במדינות המפותחות שנתפסות כבטוחות ויציבות, וזאת תוך גידול בפער מהן.

שער החליפין הנומינלי האפקטיבי נשאר בסוף השנה כמעט ללא שינוי בהשוואה לתחילתה, אך במהלך השנה הייתה בו תנודה משמעותית. בחודשי הקיץ חל פיחות של כ-4 אחוזים, שהתקזז על ידי ייסוף בשיעור דומה החל מחודש ספטמבר. תוואי זה משקף בעיקר את התפתחות הסיכון הגיאוגרפי כפי שהמשקיעים הזרים תופסים אותו. בסיכום שנתי, שער החליפין פוחד בהשוואה לממוצע של 2011, וזאת כתוצאה מצמצום הפער בין הריבית המקומית הקצרה לריבית בחו"ל ומהירידה בתמריצים לכניסת הון זר לישראל. הירידה בתמריצים אלו נובעת מצעדים שנקטו משרד האוצר ובנק ישראל, ביניהם ביטול הטבות המס שניתנו למשקיעים זרים על השקעות באיגרות חוב שקליות, הטלת חובת נזילות על עסקאות בנגזרי מט"ח וחובת דיווח על עסקאות גדולות. מנקודת ראות של הפעילות הריאלית נראה, כי צמצום העודף בחשבון השוטף על ידי גורמים אקסוגניים למשק, והאטת הצמיחה יחסית למדינות OECD, תמכו בהיחלשות השקל.

שוק המניות בישראל
הפגין ביצועי חסר ביחס
לעולם.

חומרת המשבר העולמי
הלכה והתבהרה במהלך
השנה – למעלה מ-3
שנים מפרוץ המשבר.

התוואי של שער החליפין
הנומינלי האפקטיבי
שיקף השנה בעיקר את
התפתחות הסיכון הגיאוגרפי.

2. הסביבה העולמית

מאחר שהמשק המקומי קטן ופתוח, הוא מושפע מאוד מההתפתחויות בכלכלה העולמית. הכלכלה העולמית האטה את צמיחת המשק בשנתיים האחרונות בעיקר דרך ההאטה בצמיחת הביקושים העולמיים, הואיל והאטה זו מקשה על צמיחת היצוא ופוגעת בהכנסות המשק. נוסף על ערוץ השפעה ישיר זה ישנם ערוצים עקיפים, ואין זה פשוט למדוד את פעולתם. אלה כוללים את הירידה בשערי ניירות הערך בעולם, ירידה שפוגעת בצריכה הפרטית ובמיוחד בצריכת מוצרים בני קיימא, ואת התחזקות ההערכות שהפעילות תתאושש בקצב איטי, דבר שעלול לפגוע בהשקעות. נוסף על ערוץ פיננסי זה קיימים ערוצים פיננסיים אחרים שדרכם ההתפתחויות בעולם משפיעות על המשק. כך למשל, פערי ריביות בין מדינות עשויים להביא לזרימת הון למשק המקומי או ממנו, ורמת נזילות גבוהה עשויה לתמוך בביקושים המקומיים. מנגד, ירידת התשואות הריאליות והנומינליות – הן הגיעו לרמות שפל היסטוריות – מקזות חלק מהשפעת המיתון העולמי ותומכת בפעילות המקומית.

ארבע שנים מפרוץ המשבר שהחל בארה"ב והתפשט לגוש האירו, עדיין לא ניכרת חזרה לקצבי הצמיחה בתוצר שאפיינו את המדינות המפותחות בטרם המשבר, וגם התחזיות לשנת 2013 אינן משקפות התאוששות משמעותית. בהשוואה ל-2011 קצב הצמיחה העולמי האט השנה, בין היתר כתוצאה מהאטה בצמיחת המדינות המתפתחות, והוא היה נמוך משמעותית מהקצב בשנת 2010. המדינות המפותחות צמחו בשיעור של 1.3 אחוזים, השיעור הנמוך ביותר זה כשלושה עשורים אם מוציאים מכלל חשבון את 2008 ו-2009, שהיו שנות משבר חריג. המדינות המתפתחות צמחו בשיעור מעט גבוה מ-5 אחוזים, גם כן שיעור נמוך יחסית למגמה בשנים של טרום המשבר. הגורם המרכזי להאטה בקצב הצמיחה העולמי השנה היה התבהרות ממדיו של משבר החובות הממשלתיים באירופה, כאשר מדינות גדולות, כמו ספרד ואיטליה, שקעו במיתון וגררו להאטה את שותפותיהן לאיחוד האירופי, בראשן את גרמניה. שיעור האבטלה באיחוד האירופי המשיך לעלות והגיע לרמה גבוהה מ-10.5 אחוזים. המדיניות הפיסקלית המרסנת שננקטה במדינות האיחוד עקב הגידול המהיר בחוב, וכן הסנטימנט השלילי בשווקים, מקשים על התאוששותה של הפעילות הכלכלית במדינות אירופה.

להבדיל ממרבית מדינות אירופה, קצב הצמיחה בארה"ב היה השנה מעט גבוה מאשר בשנת 2011; נראה כי כלכלת ארה"ב ממשיכה במגמת ההתאוששות האיטית, והתאוששות זו נשענת רבות על מדיניות ההרחבה המוניטרית וכן על ההשקעות המסתמנות בענף הנדל"ן. יחד עם זאת, החשש מ"המצוק הפיסקלי"⁴, ואי הוודאות לגבי דרכי ההתמודדות איתו ועם הבעיות הפיסקליות שהוא מסמל, העיבו לאורך השנה על הביקושים המקומיים בארה"ב, ובפרט על הביקוש להשקעות.

המשקים המתעוררים – ובראשם סין והודו, מדינות שצמיחתן מושתתת בעיקר על יצוא, בין היתר למדינות המפותחות – לא הצליחו בשלב זה לבצע מעבר חלק לצמיחה המבוססת על ביקושים מקומיים, ושיעורי הצמיחה בהן נמוכים השנה בכ-2 נקודות אחוז מהשיעור הממוצע בעשור שקדם למשבר של 2008. האטת הביקושים בסין, בהודו ובשווקים מתעוררים אחרים פגעה, בהיזון חוזר, במדינות המפותחות הואיל והיצוא מהווה רכיב חשוב בצמיחה שלהן.

ארבע שנים מפרוץ המשבר, שהחל בארה"ב והתפשט לגוש האירו, עדיין לא ניכרת חזרה לקצבי הצמיחה בתוצר שאפיינו את המדינות המפותחות טרם המשבר.

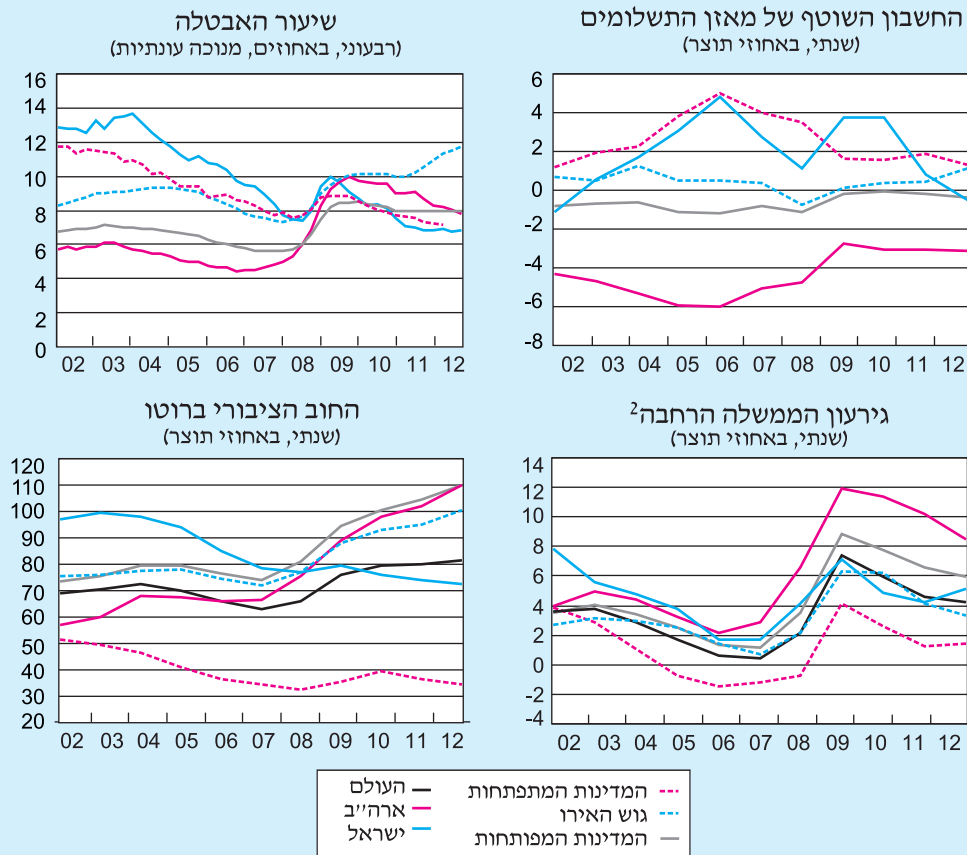
הגורם המרכזי להאטה בקצב הצמיחה העולמי השנה היה התבהרות ממדיו של משבר החובות הממשלתיים באירופה.

להבדיל ממרבית מדינות אירופה, קצב הצמיחה בארה"ב היה השנה מעט גבוה מאשר בשנת 2011.

⁴ מונח זה מתייחס לצמצום פיסקלי חד בארה"ב, שהיה צפוי להיכנס לתוקף באופן אוטומטי בראשית 2013; היקפו נע סביב 4 אחוזי תוצר והוא שילב העלאת מיסים והפחתת הוצאות.

איור א'-2

אינדיקטורים לפעילות הכלכלית בישראל ובעולם¹, עד 2012



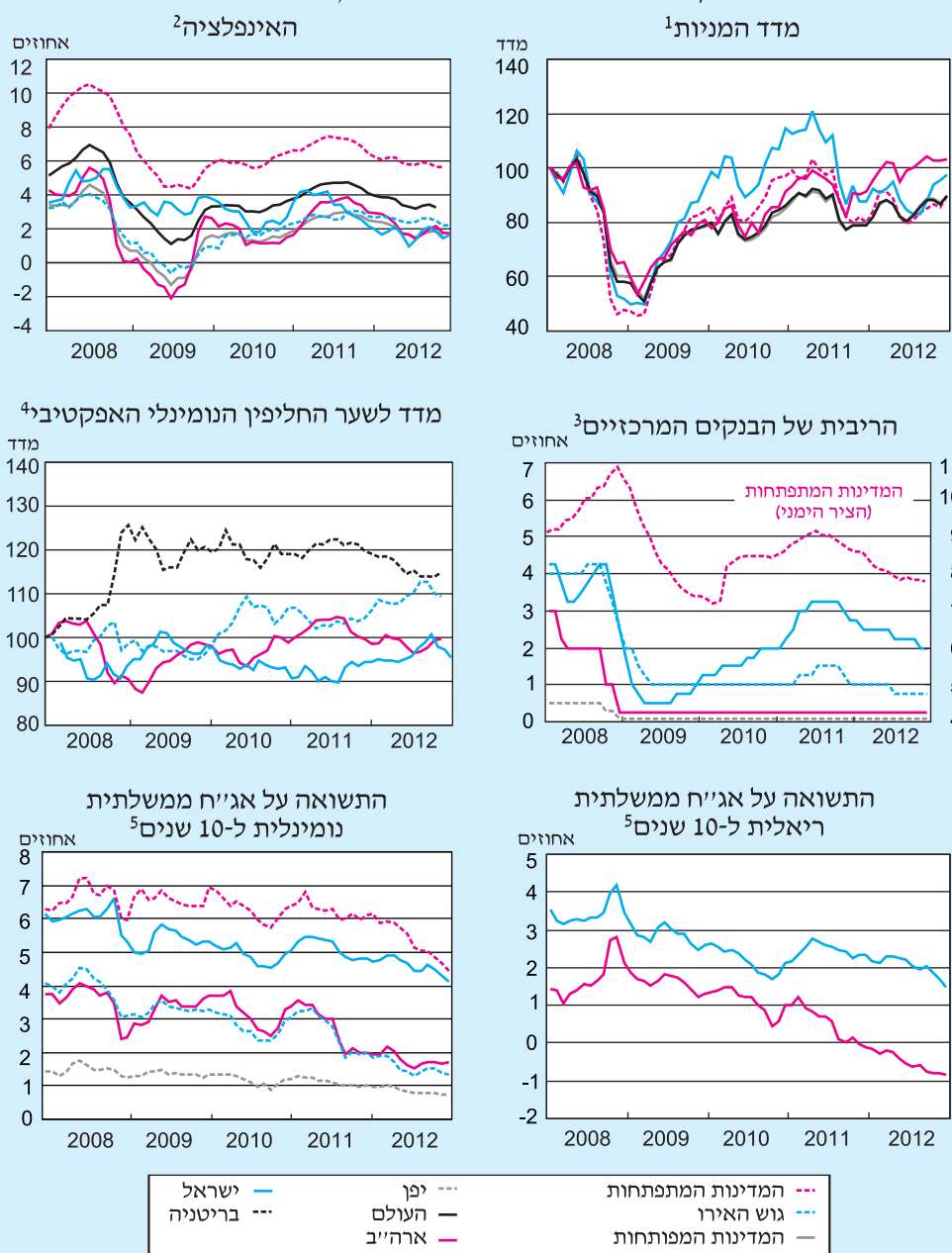
(1) למעט גרף האבטלה, בכל הגרפים המצגים לקוחים מה-IMF World Economic Outlook, כפי שהם מופיעים שם. בגרף האבטלה הנתון למדינות המפותחות לקוח ממאגר OECD, והנתון למדינות המתפתחות חושב על בסיס הממוצע המשוקלל (על פי גודל התוצר ב-2008 במונחי PPP) של המדינות: ארגנטינה, ברזיל, בולגריה, קולומביה, לטביה, ליטא, מלזיה, פרו, פיליפינים, רוסיה, דרום אפריקה ותאילנד.
(2) הנתון לישראל מותאם להשוואה בין-לאומית. הגירעון מופיע בסימן חיובי.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, קרן המטבע הבין-לאומית וה-OECD.

ההתפתחויות הריאליות
השתקפו בעלויות גיוסי
ההון וגלגול החוב של
המדינות השונות, כמו
גם בתנודתיות במדדי
המניות.

ההתפתחויות הריאליות השתקפו בעלויות גיוסי ההון וגלגול החוב של המדינות השונות, כמו גם בתנודתיות במדדי המניות. במחצית הראשונה של השנה, עם התגברות החששות להחרפת המשבר, פרמיות הסיכון (על פי מרווחי ה-CDS) של המדינות הנתונות בקשיים הגיעו לרמות שיא, ומחירי המניות בשווקים הגלובליים ירדו. באוגוסט חלה בשווקים רגיעה מסוימת בעקבות שורת צעדים משמעותיים שנקטו הרשויות באירופה: הרשויות גיבשו תוכנית חדשה לרכוש מהממשלות הנתונות בקשיים אג"ח בשוק המשני (OMT⁵), הן הצהירו על מחויבות לשלמות גוש האירו, והן הכינו תוכנית לאינטגרציה הדוקה יותר של הרגולציה הפיננסית במדינות האיחוד, כולל פיקוח מרכזי על הבנקים. בעקבות שורת צעדים אלו, במחצית השנייה של השנה החלה ירידה בסיכון האשראי של רבות מהמדינות האירופיות הנתונות בקשיים, בראשן ספרד ואיטליה, והתשואות לפדיון על אג"ח נומינליות ל-10 שנים של מדינות אלה ירדו בממוצע בשתי נקודות האחוז והגיעו לכ-5 אחוזים בסוף

איור א'-3

אינדיקטורים מוניטריים בישראל ובעולם, 2008 עד 2012



(1) מבוסס על ממוצע חודשי במונחי דולרים. מדינות מפותחות, מתפתחות והעולם - על פי מדדי MSCI, ישראל - על פי ת"א 100, ארה"ב - על פי S&P-500.
 המקור: Bloomberg והבורסה לניירות ערך.
 (2) האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים. קבוצות המדינות הן לפי הגדרת ה-IFS. המקור: IFS database.
 (3) המקור: ישראל - בנק ישראל; יפן, ארה"ב, ו-ECB - Bloomberg; המדינות המתפתחות - ממוצע משוקלל (לפי משקלות המתייחסים לגודל התוצר ב-2011 במונחי PPP) של הריביות במדינות: ארגנטינה, ברזיל, צ'ילה, קולומביה, רוסיה, דרום אפריקה, תאילנד ותורכיה.
 (4) עלייה מציינת פיחות, המקור: IFS database.
 (5) המקור: Bloomberg ובנק ישראל. המדינות המתפתחות כוללות את הממוצע של: דרום אפריקה, מקסיקו, תאילנד, קוריאה, סלובקיה, תורכיה, פולין והונגריה.

השנה. במקביל לכך התשוואות ל-10 שנים בגרמניה, בבריטניה ובצרפת, מדינות שנתפסות כבטוחות ויציבות, לא המשיכו לרדת במחצית השנייה של השנה, והן אף נטו לעלות. התשוואה הממוצעת עדיין נמצאת ברמות נמוכות מאוד בהשוואה היסטורית – 1.5–2 אחוזים. תרומה ליציבות בארה"ב, שהשליכה על השווקים הפיננסיים בעולם, הגיעה מהבנק המרכזי האמריקאי, ה-Federal Reserve: בספטמבר הוא הכריז על תוכנית שלישית של הרחבה מוניטרית (QE3). תמורות אלו השתקפו היטב גם בתנודות בשוקי המניות בעולם, ובמחצית השנייה של השנה – הודות לתוכניות ההרחבה הכמותית – מחירי המניות עלו.

3. המשק הישראלי

א. הפעילות הריאלית

קצב הצמיחה השנה
הואט. פוטנציאל הייצור
התרחב אך נראה כי לא
נוצל במלואו.

קצב הצמיחה של המשק הואט השנה בהשוואה לאשתקד, בעיקר כתוצאה מההאטה בצמיחת הביקושים העולמיים. ניתוח של נתוני הצמיחה במהלך השנה מעלה כי ההאטה התרחשה כבר באמצע שנת 2011. במהלך מרבית 2012 קצב הצמיחה נותר יציב יחסית, והוא הואט במידה נוספת ברביע האחרון, בין היתר בהשפעת מבצע "עמוד ענן". תרומה נוספת להאטת הצמיחה במשק נבעה מהאטת הצמיחה בענף הבנייה. שיעור ההשתתפות עלה ושיעור התעסוקה גם כן גדל, אך הפריץ לשעת עבודה נותר יציב; שיעור האבטלה נותר גם כן יציב. פוטנציאל הייצור של המשק התרחב השנה, אך לנוכח היציבות בפריץ לשעת עבודה נראה כי גידול הפוטנציאל לא נוצל במלואו. שער החליפין הריאלי פוחד בממוצע שנתי לעומת אשתקד, והעודף בחשבון השוטף נסגר השנה, ביטוי להאטה ביצוא לצד גידול בהוצאות על אנרגיה. מנקודת המבט של חיסכון והשקעה נראה, כי העלייה בהשקעות בבנייה ובענפי המשק תרמה אף היא לסגירת העודף בחשבון השוטף בשנתיים האחרונות.

בהשוואה לשנת 2010
ולמחצית הראשונה
של 2011, השנה הואט
גידולם של שלושה
מהרכיבים המרכזיים
בתוצר – היצוא, הצריכה
הפרטית וההשקעה.



בהשוואה לשנת 2010 ולמחצית הראשונה של 2011, השנה הואט הגידול של שלושה מהרכיבים המרכזיים בתוצר – היצוא, הצריכה הפרטית וההשקעה. היצוא הושפע באופן ישיר מההאטה בסחר העולמי. עבודות מחקר רבות, כמו גם ניתוחים בדוחות בנק ישראל בעבר, הראו כי הסחר העולמי מסביר במידה רבה את התפתחות היצוא בטווח הקצר והבינוני, וכי גידול של אחוז בצמיחת הסחר העולמי צפוי לתרום כמעט אחוז לצמיחת היצוא הישראלי^{6,7}. בשנת 2012 צמח הסחר העולמי ב-2.8 אחוזים, שיעור נמוך הן בהשוואה לשנים

⁶ ראו למשל: ע' פרידמן וצ' הרקוביץ (2010), "מודל רבעוני לכלכלה הישראלית", מאמר לדיון 2010.03, בנק ישראל, חטיבת המחקר; י' סופר (2005), "מדידת שער החליפין הריאלי בישראל והשפעותיו על היצוא והיבוא", סוגיות במטבע חוץ 1/05, בנק ישראל; תיבה ב' 3-עמ' 67–71 בדוח בנק ישראל 2008; תיבה ו'-עמ' 203–204, דוח בנק ישראל 1999.

⁷ בטווח הארוך היצוא מושפע מגורמים מקומיים, הקובעים בסופו של דבר את רמת היצוא כאחוז מהתוצר.

2010 ו-2011 והן בהשוואה לממוצע צמיחתו בכל אחד משני העשורים שקדמו למשבר של 2008. כתוצאה מכך היצוא הישראלי צמח השנה בשיעור מתון, וללא תרומתו של מפעל אינטל החדש, היצוא כמעט לא היה צומח כלל (דיון בהתפתחות היצוא מופיע בפרק ז'). הצריכה הפרטית וההשקעה הושפעו גם כן מההאטה הגלובלית, אם כי במקרה זה קשה יותר לזהות את ערוצי ההשפעה. הצריכה הפרטית הושפעה מההאטה הגלובלית הן דרך השפעת היצוא על ההכנסה הפנויה והן בערוץ נפרד, היינו דרך ההערכות לגבי ההכנסה העתידית: התעצמותו של משבר החובות באירופה במהלך השנה הגבירה את הפסימיות לגבי העיתוי שבו אירופה תיחלץ מהמיתון, וזו מצדה תמכה בירידה בצריכה הפרטית המקומית ובהגדלת החיסכון הפרטי. ההאטה בהתרחבות בצריכה הפרטית באה לידי ביטוי בעיקר בתצרוכת מוצרים בני קיימא, הואיל ואלה רגישים יותר לתנודתיות בהכנסה. ההאטה בהתרחבות בהשקעות במשק, נובעת משילוב של ציפיות להמשך האטה בצמיחת התוצר ושל הרמה הגבוהה יחסית של ההשקעות כאחוז מהתוצר בהשוואה לשנים קודמות. (ניתוח של התפתחות הצריכה הפרטית וההשקעה במשק מופיע בפרק ב'). נוסף על גורמים עולמיים תרמו להאטה בקצב הצמיחה במשק גם גורמים מקומיים, והמרכזי ביניהם הוא הירידה בקצב הצמיחה של ענף הבנייה. לאחר שנתיים של צמיחה מהירה, שתרמה בממוצע כ-0.7 נקודת אחוז לצמיחת התוצר העסקי בשנים 2010–2011, הצמיחה בענף הבנייה האטה⁸. כתוצאה מכך תרומתו של ענף הבנייה לצמיחה הייתה השנה מינורית בלבד, אך רמת הפעילות בענף נותרה גבוהה. הצמיחה המהירה שחלה בשנים האחרונות בענף הבנייה היא חלק מתגובת הענף להתרחבות הביקוש לירות. העלייה בפעילות בענף הבנייה תמכה בצמיחת המשק בתקופה שבה מנוע הצמיחה המרכזי – היצוא – נחלש. אולם לאחר שנתיים של צמיחה מהירה נראה כי תרומתו של ענף הבנייה לצמיחת התוצר תפחת. (דיון מקיף בענף הבנייה מופיע בסעיף נפרד בפרק זה וכן בפרק ב'). גורם נוסף שתורם להאטה בקצב הצמיחה השנה הוא העלייה החדה בעלות הדלקים לייצור חשמל. הפסקת יבוא הגז ממצרים, וכן אזילת הגז במאגר "ים תטיס", אילצו את ישראל לייבא דלקים יקרים כתחליפים לגז הטבעי⁹. עליית המחירים של חומרי הגלם לייצור חשמל נפלה חלקית על כתפי הצרכנים וכך פגעה בהכנסתם הפנויה. את השאר ספגה חברת החשמל והדבר החמיר את מצבה הפיננסי. אולם השפעתו של גורם זה על המשק צפויה להסתיים במחצית הראשונה של שנת 2013, כאשר גז טבעי ממאגר "תמר" יחל לזרום לצרכנים במשק, בראשם חברת החשמל. (דיון בנושא השלכותיה של הזרמת הגז מהמאגרים המצויים במים הכלכליים של ישראל מופיע בסעיף 5 להלן וכן תחת הכותרת "סוגיות נבחרות בחשבון השוטף ובסחר חוץ" בפרק ז').

למרות ההאטה בקצב הצמיחה שיעור ההשתתפות בכוח העבודה המשיך לגדול השנה, ושיעור האבטלה נותר יציב ונמצא ברמה נמוכה. היציבות בשיעור האבטלה מתאפשרת בין היתר הודות לגמישות השכר ושעות העבודה במשק. על גמישות זו ניתן ללמוד מהניסיון של שני המשברים הקודמים (2001–2002 ו-2008–2009). בתקופות אלה העובדים השתתפו עם המעסיקים בנטל הפגיעה ברווחים על ידי הפחתת שעות העבודה (המתבטאת בירידה בשכר החודשי) והפחתת שכר. ניסיון זה מקל על המעסיקים להחליט לגייס עובדים חדשים

הגורם המקומי המרכזי להאטת הצמיחה היה הירידה בקצב הצמיחה של ענף הבנייה.

למרות ההאטה בקצב הצמיחה, שיעור ההשתתפות בכוח העבודה גדל השנה, ושיעור האבטלה נותר יציב ונמצא ברמה נמוכה.

⁸ נוסף על התרומה הישירה לצמיחת התוצר העסקי, צמיחתו של ענף הבנייה תרמה להרחבת הביקושים לתוצרים של ענפי משק אחרים, כמו למשל ביקוש לתוצרים של ענפי התעשייה המייצרים תשומות לענף הבנייה.

⁹ ב-2010 כ-40 אחוז מייצור החשמל היה מבוסס על גז טבעי.

על פי צורכי העסק גם בתקופה של חשש מהאטה, והוא מאפשר להם למזער את פיטורי העובדים.

מספר המועסקים במשק גדל השנה ב-3.4 אחוזים, שיעור דומה לקצב צמיחת התוצר. המשמעות של נתון זה היא שהפרינן לעובד לא גדל השנה בהשוואה לעלייה ממוצעת של כאחוז לשנה בשנים 1996 עד 2010, והדבר מהווה ביטוי לכך שקצב צמיחת התוצר השנה היה נמוך מהצמיחה הפוטנציאלית.

ב. התפתחות המחירים

האינפלציה השנה עמדה על 1.6 אחוזים, מתחת למרכז יעד האינפלציה. לאורך חודשי השנה האינפלציה נעה במרכז תחום היעד תוך תנודתיות שנבעה בעיקרה משינויי מחירים מפוקחים, מהרפורמה בענף התקשורת ומשיעור המע"מ. לקראת סוף השנה ירד מדד המחירים לצרכן מעבר לתחזיות המוקדמות.

לעליית המחירים בישראל תרמו בעיקר שלושה גורמים. ראשית, עליית מחיריהם של שירותי הדיור, המהווים כ-24 אחוזים ממדד המחירים לצרכן¹⁰. בשנת 2008 סעיף הדיור החל לעלות בקצב שנתי של למעלה מ-10 אחוזים; הקצב התמתן בהדרגה, עד שב-2012 הוא הגיע ל-3.3 אחוזים. שיעור עלייה זה גבוה משיעור עלייתו של מדד המחירים לצרכן זו השנה החמישית ברציפות. שנית, עליית מחירי האנרגיה המיובאת: אלה אמנם ירדו בעולם, אך הם הושפעו משינוי הרכב הדלקים המיובאים לישראל. שלישית, עליית מחירי המזון בישראל. בעקבות המחאה החברתית מחירי המזון ירדו אשתקד, ובמהלך המחצית הראשונה של 2012 הם נשארו יציבים. למרות שסעיף המזון מושפע מהמחירים בעולם הן בו זמנית והן בפניגור מסוים, החל מאוגוסט השנה מדד המזון בישראל עלה בשיעור גבוה משמעותית מהמגמה במדינות שונות בעולם (איור א'-5). מדד המזון בישראל עלה ב-4 אחוזים בתקופה זו, בשעה שמדד המחירים לצרכן עלה בחצי אחוז בלבד. התפתחות זו במחירי המזון מקוזזת את ירידת המחירים שחלה בשנת 2011 והייתה גם היא ייחודית לישראל.

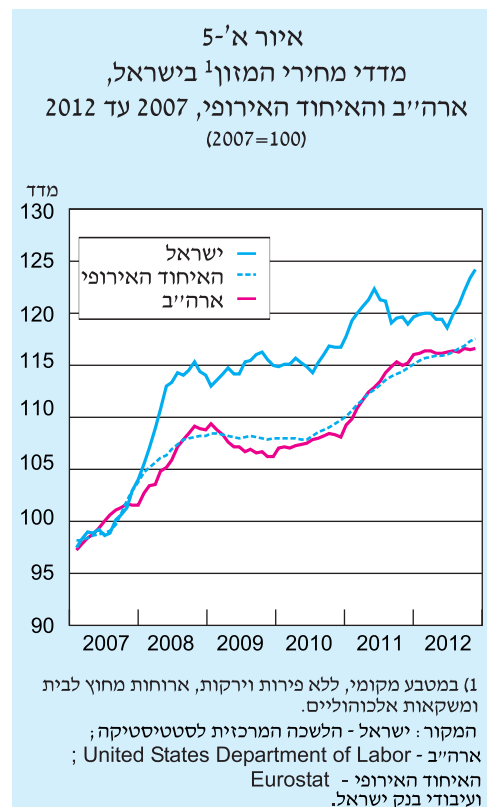
שני סעיפים במדד המחירים לצרכן קיזזו חלק מעליות המחירים: מחירי החינוך והתרבות ומחירי התקשורת. את הירידה במחירי החינוך הובילה ירידה חדה בעלות גני הילדים כתוצאה מיישום

האינפלציה השנה עמדה על 1.6 אחוזים, ושיעור זה נמצא בחלקו התחתון של תחום היעד.

שירותי הדיור עלו השנה ב-3.3 אחוזים, ושיעור עלייה זה גבוה משיעור עלייתו של מדד המחירים לצרכן זו השנה החמישית ברציפות.

מדד המזון עלה במהלך 2012 וקיזז את ירידת המחירים שחלה אשתקד, לאחר המחאה החברתית.

מחירי החינוך והתרבות ומחירי התקשורת ירדו השנה.



¹⁰ מחיריהם של שירותי הדיור כלולים במדד המחירים לצרכן תחת סעיף הדיור. משקלו של סעיף זה במדד המחירים לצרכן עודכן בינואר 2013, והוא עלה ל-25.2 אחוזים.

ההמלצות של ועדת טרכטנברג. מחירי התקשורת ירדו חדות כתוצאה מהגברת התחרות בענף הסלולר.

ההתמתנות בקצב האינפלציה – שהסתמנה באמצע 2011 ונמשכה לאורך 2012 – מתיישבת עם ההאטה בקצב הפעילות הריאלית. גם משוק העבודה לא ניכרו לחצים לעליית מחירים, וזאת למרות שבשנים האחרונות שיעור האבטלה ירד לרמות שפל היסטוריות. כאשר מחשבים את עלות העבודה ליחידת תוצר (ראו איור ג'-12 בפרק ג'), רואים כי במהלך ארבע השנים האחרונות אומדן זה נע סביב הרמה ארוכת הטווח, וזו משקפת היעדר לחצים אינפלציוניים מצד שוק העבודה. כאשר בוחנים את ההתפתחויות בשנת 2012, רואים כי העלות ליחידת תוצר אף ירדה מתחת לרמה ארוכת הטווח, ורמה זו משקפת כוחות הפועלים להתמתנות האינפלציה.

ההאטה בקצב האינפלציה ויציבותה על פני חודשי השנה, הופיעו על רקע פיתוח של כ-4 אחוזים שחל בשער החליפין האפקטיבי בחודשי הקיץ והתקזו על ידי ייסוף בשיעור דומה מחודש ספטמבר ועד סוף 2012. לשינויים קצרי טווח בשער החליפין יש בשנים האחרונות השפעה מועטה על התפתחות המחירים, בעיקר מפני שהמחירים בשוק הדיור אינם נקובים עוד בדולרים, אבל גם כתוצאה מהיחלשות התמסורת לשאר רכיבי המדד. תוצאה זו לגבי היחלשות התמסורת מתקבלת מבדיקות אמפיריות שבחנו את ההשפעה הבו זמנית ואת ההשפעה בפיגור ששער החליפין מפעיל על מדד המחירים לצרכן¹¹. מגמות אלה הפחיתו את התנודתיות של מדד המחירים לצרכן: כאשר מחשבים את סטיית התקן של השינויים החודשיים במדד המחירים לצרכן, מוצאים כי בהשוואה לתקופות קודמות, בשלוש השנים האחרונות חלה בה ירידה משמעותית.

ג. השווקים הפיננסיים

ההתפתחויות בשוק ההון והכספים ב-2012 שיקפו את ההאטה בצמיחה העולמית ואת העלייה הגבוהה בסיכוני האשראי במספר מדינות מפותחות, כמו גם את ההתפתחויות שחלו בסביבה המקומית והופיעו על רקע הסיכונים הגיאו-פוליטיים שישיראל חשופה להם. לאחר ההרעה שחלה באמצע 2011 בפעילות הכלכלית ובתחזיות הצמיחה, על רקע התבהרות ממדיהם של החובות הממשלתיים במדינות מפותחות רבות, מחירי המניות בעולם נטו לרדת בשיעורים חדים. חומרת המשבר העולמי הלכה והתבהרה גם במהלך הרביע הראשון של 2012, למעלה משלוש שנים מאז תחילתו של המשבר. בישראל נוספו על כך סיכונים מקומיים כתוצאה מהתגברות אי-הוודאות הגיאו-פוליטית עקב החששות מעימות צבאי עם איראן, שינויי המשטר במדינות השכנות והתמשכותה של מלחמת האזרחים בסוריה. התגברות החששות הובילה לכך שיחסית לשוקי המניות בעולם, השוק בישראל הפגין ביצועי חסר ב-2011 וברוב חודשי 2012. השינויים הרגולטוריים בענפי הביטוח, המזון והתקשורת, אשר העיבו על שווי השוק של החברות הפועלות בענפים אלו, גם כן מיתנו את עלייתו של מדד המניות בישראל. אולם במחצית השנייה של 2012 שוק המניות בישראל התאפיין בעלויות שיעורים, ובחודשים האחרונים של השנה ביצועי החסר התקזזו חלקית (איור א'-6).

מדד המניות ת"א 100 עלה ב-2012 ב-7 אחוזים. התפתחות זו של מדד המניות תאמה, מחד גיסא, את התמתנות הצמיחה הכלכלית בארץ ובעולם, אשר באה לידי ביטוי גם

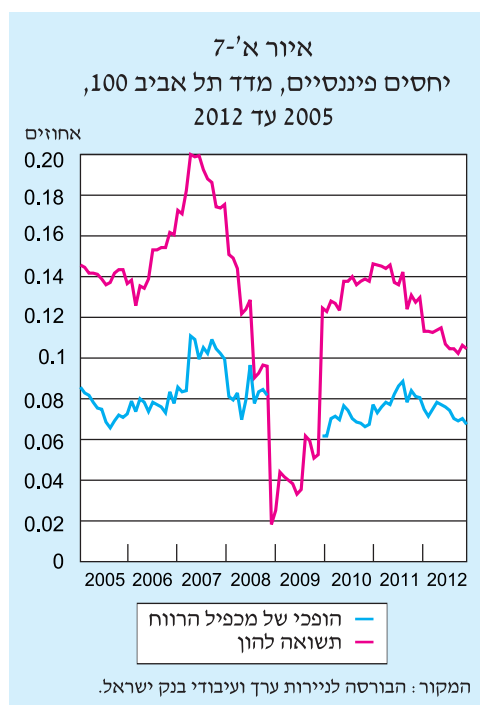
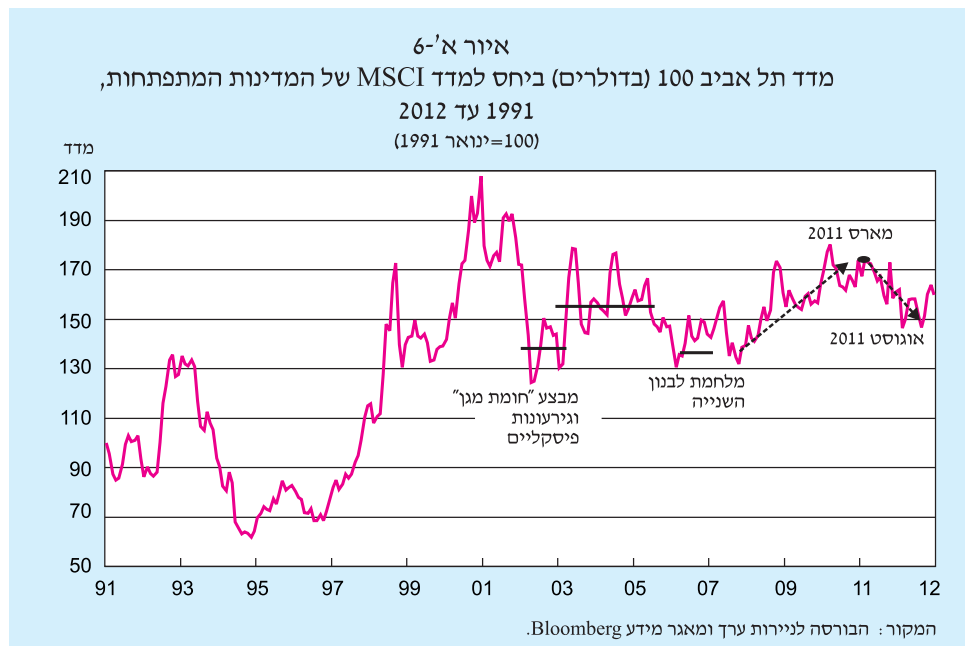
ההתמתנות בקצב האינפלציה – שהסתמנה באמצע 2011 ונמשכה לאורך 2012 – מתיישבת עם ההאטה בקצב הפעילות הריאלית.

לשינויים קצרי טווח בשער החליפין יש בשנים האחרונות השפעה חלשה בלבד על התפתחות המחירים.

שני סיכונים עיקריים הטביעו השנה את חותמם על ההתפתחויות במשק הישראלי: הסיכון הכלכלי הגלובלי והסיכון המקומי של ישראל.

מדד המניות ת"א 100 עלה ב-2012 ב-7 אחוזים, תוך הפגנת ביצועי חסר ביחס לעולם.

¹¹ ראו תיבה ג'-2 בדוח בנק ישראל 2007.



בתחזיות הצמיחה לשנים הבאות. מאידך גיסא, ההתפתחות הושפעה מאספקת הנזילות שנבעה מההרחבות המוניטריות שנקטו בנקים מרכזיים בעולם, בכללם בנק ישראל.

רווחיותן של החברות הנסחרות בבורסה בתל אביב נמוכה ביחס להון העצמי שלהן ומתאימה לרווחיות האופיינית לסביבה כלכלית ממותנת. מסקנה זו עולה מבחינה של היחסים הפיננסיים, המאפשרים לנתח את מחירי המניות בהתאם לנתוני הדוחות הכספיים של החברות. הרווח של החברות ביחס להון העצמי שלהן ("התשואה להון") המשיך לרדת גם במהלך שנת 2012, והגיע לרמה נמוכה מ-10 אחוזים; זוהי רמה נמוכה מבחינה היסטורית, והיא לא הופיעה אלא בעיצומם של משברים פיננסיים כדוגמת המשבר של 2009 (ראו איור א'-7). הרווח של החברות ביחס לשווי השוק שלהן ("התשואה על המניות"¹²) נשאר יציב מאוד בשלוש השנים

¹² יחס זה הוא הופכי של מכפיל הרווח, המהווה יחס פיננסי חשוב. פירוט והסברים מופיעים במאמר של ולקיןדר, שטינברג ושטיין (2011), "הצעה מתודולוגית לבחינת רמתם של מחירי המניות", ניירות תקופתיים 2012.03, בנק ישראל.

האחרונות, ונמצא ברמה של למעלה מ-6 אחוזים – רמה נמוכה יחסית לשנים שקדמו למשבר אך עדיין גבוהה מהתשואה לפדיון על אג"ח ממשלתיות.

התשואות לפדיון, הנומינליות והריאליות של איגרות החוב הממשלתיות הארוכות הוסיפו לרדת גם בשנת 2012, והן הגיעו לרמות שפל היסטוריות (איור א'-4). יחד עם זאת, ברוב חודשי 2012 המשיך להתרחב הפער בין התשואות על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים לבין ממוצע התשואה על אג"ח של מדינות מפותחות נבחרות (איור ד'-1). וזאת בהמשך למגמה שהחלה בתחילת 2011. פער התשואות התרחב למרות שבישראל חלה ירידה ביחס החוב הממשלתי לתוצר ובמדינות מפותחות רבות חלה בו עלייה. מותר אפוא לומר שקיימות סיבות אחרות להתרחבות הפער. אחת מהן היא המתח הגיאופוליטי, שהחל עם "האביב הערבי" במצרים (ינואר 2011), התעצם במהלך השנתיים האחרונות, והגיע לשיא במחצית הראשונה של השנה על רקע החשש מהאיום האיראני. תמיכה נוספת לאפשרות שהסיכון המקומי עלה יחסית לעולם ניתן למצוא בביצועי החסר שמדד המניות הישראלי הפגין יחסית למדדי מניות עולמיים. סיבה שנייה להתרחבות הפער היא פערי המדיניות המוניטרית: אלה אינם באים לידי ביטוי רק בפערי הריבית המוניטרית, אלא גם בתוכניות ההרחבה שארה"ב והאיחוד האירופי המשיכו לנקוט גם במשך 2012¹³. ואולם במחצית השנייה של השנה התשואה לפדיון על אג"ח של המדינות המפותחות הנחשבות לבטוחות ויציבות (כגון צרפת, גרמניה וארה"ב) עלתה במקצת, והתשואה לפדיון על אג"ח של המדינות המפותחות הנתפסות כמסוכנות (ספרד ואיטליה) ירדה במקצת, וזאת במסגרת ירידת הסיכונים הנוגעים למשבר החוב האירופי. כתוצאה מכך, ברביע האחרון של השנה הצטמצם במקצת פער התשואות הנומינלי ל-10 שנים בין ישראל לעולם, אך הוא נשאר ברמה גבוהה יחסית. ייתכן כי השינוי במגמת ההתרחבות נבע מירידה בחלק מהסיכונים הנוגעים למשבר החוב האירופי וכן מירידה מסוימת בתפיסת הסיכון הגיאופוליטי. עדות לכך ניתן לקבל הן מהייסוף שחל בתקופה זו בשער החליפין והן מירידת מחירי ה-CDS, הואיל ואלה משקפים את פרמיית סיכון האשראי של המדינה.

שוק האג"ח הקונצרני שיקף גם השנה רמה גבוהה של סיכון אשראי בקרב החברות, ורמה זו התקיימה בהתמדה מאז אמצע 2011. התפתחות זו סימנה את ההרעה שחלה ב-2012 בסביבת הפעילות הריאלית. בשעה שמרווחי התשואה של החברות העסקיות נשארו ברמה גבוהה ויציבה במהלך 2012, מרווחי התשואה של חברות האחזקה המשיכו לגדול במהלך השנה במידה רבה, על רקע שיעורי המינוף הגבוהים שחברות אלו חשופות אליהם. מרווחי התשואות הגבוהים התבטאו בין היתר בהסדרי החוב: אלה המשיכו להתגבש גם בשנת 2012, וזאת במגוון רחב יותר של חברות וענפים ביחס לשנתיים הקודמות, עת ההסדרים כללו בעיקר חברות נדל"ן. ואולם חלק מהחברות שהיו נתונות בקשיים בסוף 2011 הצליחו להחזיר את חובותיהן ללא בקשה להסדר חוב, הודות למימוש נכסים. ברביע האחרון של 2012, לאחר הירידה בפרמיית הסיכון של ישראל והתאוששות בשוקי ההון בעולם, הציבור הגדיל את אחזקותיו בקרנות הנאמנות המתמחות באג"ח חברות, מרווחי התשואות ירדו, והנפקות של חברות גדולות בדירוג גבוה התאפשרו אף מעבר לצורך שמכתיב מחזור החוב. יתרת האשראי למגזר העסקי נשארה ב-2012 כמעט ללא שינוי ביחס לאשתקד, כאשר באשראי הבנקאי חלה ירידה ובאשראי החוץ בנקאי חל גידול, בעיקר כתוצאה מהלוואות ישירות מהמוסדיים. ערוץ חדש זה מאפשר למשקיעים המוסדיים להעמיד לחברות עוד אשראי, נוסף על האשראי שהם נותנים דרך אחזקת אג"ח קונצרני, וזאת במסלול מהיר

התשואות לפדיון על אג"ח ממשלתיות המשיכו לרדת השנה, והן הגיעו לשפל היסטורי, אך זאת תוך גידול של מרווחי התשואות בין ישראל לבין המדינות המפותחות.

שוק האג"ח הקונצרני שיקף גם השנה רמה גבוהה של סיכון אשראי בקרב החברות.

¹³ תוכניות ההרחבה הכמותיות שהוכרו עליהן בארה"ב היו תוכנית הטוויסט בתחילת 2012 והרחבה כמותית מספר שלוש (QE3) בחודש ספטמבר.

יחסית, בשקיפות נמוכה, ומבלי שהוראות ועדת חוק חלוקת עליו. באמצעות ערוץ זה הבנקים יכולים לחלוק עם המשקיעים המוסדיים תיקים של הלוואות חדשות או למכור להם הלוואות קיימות, וכך לפנות מקורות לאשראי חדש. כיום ערוץ זה מתפתח במהירות וחשוב שתהיה בו הסדרה התואמת את הסטנדרטים המקובלים בערוצים החלופיים. כדי לגבש המלצות להסדרת ערוץ אשראי זה, משרד האוצר הקים בתחילת 2013 ועדה בראשותו של ד"ר אמנון גולדשמידט.

הירידה באשראי הבנקאי למגזר העסקי לוותה בעלייה של האשראי הבנקאי למשקי הבית, וכך הבנקים בישראל המשיכו לשנות את תיק האשראי שלהם תוך הגדלת היקף המשכנתאות בתיק. סך האשראי למשקי הבית גדל ב-2012 ב-5.5 אחוזים, בהמשך לשיעורים גבוהים יותר בשנים האחרונות (ולפחות מאז 2008), וזאת עקב גידול במשכנתאות. חלקו של המגזר העסקי בתיק האשראי הבנקאי ירד במהלך חמש השנים האחרונות, בין היתר עקב העלייה שחלה בסוף 2008 בסיכון האשראי של המגזר העסקי, ועקב הפעולות שהפיקוח על הבנקים נקט כדי לצמצם את הריכוזיות, לרבות עדכון ההגבלות על היקף החשיפה הבנקאית ללווה ולקבוצות לוויים. הסבר אפשרי נוסף לשינוי בתיק האשראי הוא אימוץ הסטנדרט הבין-לאומי להלימות הון (באזל 2), לפיו הדרישות להקצאת הון בגין משקי הבית נמוכות מהדרישות החלות על האשראי למגזר העסקי¹⁴ (זאת בין היתר בשל הנחת העבודה שפיזור האשראי של משקי הבית רב יותר מפיזור האשראי למגזר העסקי).

ד. שוק הדיור

שוק הדיור המשיך לעמוד במרכז השיח הציבורי גם בשנת 2012, במיוחד בשל הרמה הגבוהה שמחירי הדירות בישראל הגיעו אליה ובשל משקלה של ההוצאה על דיור בסל התצרוכת של משפחה ממוצעת. עליית מחירי הדירות התחדשה במחצית השנייה של 2012, לאחר שבמחצית השנייה של 2011 המחירים ירדו ובתחילת 2012 חלה בהם עלייה קלה בלבד. בסיכום שנתי העלייה הריאלית במחירי הדירות הגיעה ל-5 אחוזים, לאחר עלייה מצטברת של כ-40 אחוזים בין השנים 2008–2011. במקביל להתחדשות העלויות גדלו באופן משמעותי מספר העסקאות והאשראי לדיור, והם משקפים התרחבות של הביקושים לרכישת דירה. אף על פי כן ב-2012 חלה האטה מסוימת בהתחלות הבנייה.

בשנת 2012 התחלות הבנייה היו כ-40,000 יחידות דיור. ההאטה בהתחלות הבנייה השנה באה לאחר ארבע שנים של עלייה בהן. בשנת 2011 התחלות הבנייה הגיעו לרמה של 45 אלף יחידות דיור, ורמה זו הייתה גבוהה מהרמה הנגזרת בשיווי משקל מקצב הגידול של מספר משקי הבית בישראל. בשנת 2012 נרשם בפעילות הענף שיא של עשור: הוא משקף בנייה בתהליך של כ-84 אלף דירות, בהשוואה לכ-60 אלף בממוצע בשנים 2002–2008. נראה על כן כי תרומתו של ענף הבנייה כמוביל הצמיחה במשק תפחת, אך שאלת ההיקף הרצוי של הפעילות בענף ושל התחלות הבנייה נותרה פתוחה. הממשלה, כגורם מפתח המשפיע על צד ההיצע, נדרשת בהקשר זה לקבל החלטות לגבי המידה שבה יש לעודד את הפעילות בענף כדי להגיע לרמת המחירים שאליה היא שואפת להביא את השוק. ההאטה המסוימת שחלה השנה בהתחלות הבנייה מקטינה את קצב ההתרחבות של היצע הדירות, ואם קצב הגידול בביקושים לא יואט, היא עשויה לתרום להמשך עליית המחירים. גורמים שונים הביאו השנה להאטה הנדונה, נוסף על העובדה שקיים מלאי

¹⁴ משקל הסיכון במשכנתאות, לצורך חישוב מצרף נכסים משוקללי סיכון, היה 50 אחוז לפי באזל 1, ובבאזל 2 הוא ירד ל-35 אחוז.

השנה נמשך הגידול במשקל האשראי למשקי בית בכלל, ולמשכנתאות בפרט, על חשבון משקל האשראי הבנקאי למגזר העסקי.

עליית מחירי הדירות התחדשה במחצית השנייה של 2012. מספר העסקאות והאשראי לדיור גדלו באופן משמעותי.

ההאטה בהתחלות הבנייה השנה באה לאחר ארבע שנים של צמיחה מהירה. הממשלה נדרשת בהקשר זה לקבל החלטות לגבי המידה שבה יש לעודד את הפעילות בענף.

גדול של דירות חדשות למכירה. באזור המרכז קיים כנראה מחסור בקרקעות זמינות לשיווק ולבנייה (כלומר קרקעות שעברו את כל שלבי התכנון והן עומדות על סף היתר בנייה), וזוהי הסיבה המרכזית לירידה בהתחלות הבנייה שם. בפריפריה, לעומת זאת, הירידה נובעת כנראה מהאטה בפעילות הקבלנים באזורים שבהם הרווח נמוך יחסית לסיכון הכרוך בעסקה. על האטה פעילות הקבלנים בפריפריה ניתן ללמוד מתוצאות המכרזים לשיווק קרקע בפריפריה: אלה נסגרים במחירים נמוכים ולעיתים אף בכישלון, כלומר הקרקע אינה משווקת.

בצד הביקוש לדיור פעל מכלול של גורמים, בהם גידול האוכלוסייה, העלייה ברמת החיים וכן הירידה בכלל הריביות והתשואות האלטרנטיביות במשק. היחס בין שכר הדירה השנתי למחיר הדירה משקף את התשואה על דירה כנכס השקעה, וניתן להשוות אומדן זה לתשואות על השקעות אלטרנטיביות אחרות, כדוגמת אג"ח ממשלתית צמודה למדד המחירים לצרכן בטווח פדיון ארוך במיוחד¹⁵. בדומה למתרחש בעולם, בארבע השנים האחרונות התשואות על אג"ח ממשלתיות ירדו לרמות נמוכות במיוחד בהשוואה היסטורית, ובמקביל לכך חלה עלייה בשכר הדירה. שילוב של התפתחויות אלו הגביר את הביקוש לדיור כנכס להשקעה. ההאטה בצמיחה וההערכה שבעקבות כך ריבית ריאלית נמוכה תמשיך לשרור במשק עוד זמן רב, תמכו בביקוש לדיירות. (הרחבה בנושא זה מופיעה בפרק ג').

אמנם ייתכן כי העלאת ריבית בנק ישראל הייתה עשויה לסייע להפחית את הביקוש לדיירות ולתמוך בהאטה קצב עליית מחירי הדיירות, אך למדיניות הריבית יש השלכות על כלל המשק. אילו הושארה ריבית בנק ישראל ברמה גבוהה יותר, היה הדבר מוביל לייסוף נוסף של השקל, אשר היה פוגע ביצוא הישראלי, וכן לפגיעה נוספת בהשקעות במשק. כתוצאה מכך הצמיחה בישראל הייתה איטית יותר והאבטלה גבוהה יותר, כמו כן היקף הבנייה היה נמוך יותר. בתנאים אלו, הגדלת היקף הקרקע הזמינה לבנייה היא הצעד המרכזי שיש לנקוט כדי לתמוך בגידול בהיצע הדיירות ובירידת המחירים.

עם התחדשות העלייה במחירי הדיירות גדלו היקף המשכנתאות וגודל המשכנתא הממוצעת. כתוצאה מכך עלה ההחזר החודשי הממוצע של נוטלי משכנתאות חדשות. העלייה בהחזר המשכנתא החודשי הגדילה את חלקו היחסי בהכנסה הפנויה הריאלית הממוצעת ותרמה בכך להגדלת הסיכון הגלום בתיק המשכנתאות של מערכת הבנקאות. ירידות מחירים חדות, אם יתרחשו בעתיד, מהוות סיכון נוסף למערכת הבנקאות, שכן הדיירות הן נכס ביטחון כנגד ההלוואות לדיור¹⁶. בשל כך, לקראת סוף 2012 המפקח על הבנקים השית מגבלות נוספות על יחס המשכנתא למחיר הדירה, ובראשית 2013 הוא פרסם הוראות הכוללות דרישה להגדיל את הקצאת ההון בגין הלוואות לדיור וכן את ההפרשות הקבוצתיות להפסדי אשראי בגין הלוואות לדיור. הוראות אלו צפויות לחזק את עמידות המערכת הבנקאית בפני זעזועים.

בשנים האחרונות גדל חלקו של החזר המשכנתא הממוצע בסך ההכנסה הפנויה הריאלית הממוצעת. כתוצאה מכך גדל הסיכון הגלום בתיק המשכנתאות של מערכת הבנקאות.

¹⁵ אם כי לשתי השקעות אלה יש אופי שונה והסיכון הכרוך בהן שונה. למרות הבדלים אלו נראה כי התשואה על שתי השקעות אלו מתפתחת באופן דומה.

¹⁶ ערבות אישית של נוטלי המשכנתאות מהווה ביטחון נוסף.

4. המדיניות הכלכלית

ההאטה בפעילות הכלכלית במשק אפשרה למדיניות הכלכלית לנקוט הרחבה מוניטרית ופיסקלית ללא הגברת לחצי אינפלציה.

המדיניות הכלכלית השנה הושפעה מארבע התפתחויות משמעותיות – התממשות ההשפעה של החרפת משבר החובות באירופה על הפעילות הכלכלית שם; התמתנות באינפלציה, אך זאת תוך המשך עליות במחירי הדירות; ההתפתחויות הגיאוגרפיות באזור וההשלכה על ההוצאות הביטחוניות של הממשלה ועל סיכון האשראי של המדינה; הלחצים החברתיים-פוליטיים להרחיב את השירותים הציבוריים, יישום ההמלצות של ועדת טרכטנברג והסכמי שכר חדשים במגזר הציבורי. ההאטה בפעילות הכלכלית בעולם, וההערכות שההתאוששות תהיה איטית וממותנת, אפשרו למדיניות הכלכלית לעודד את הפעילות הכלכלית בישראל על ידי הרחבה מוניטרית ופיסקלית ללא הגברת לחצי אינפלציה.

א. המדיניות המוניטרית והמקרו-יציבותית

בנק ישראל הפחית את הריבית המוניטרית מ-2.75 אחוז בתחילת השנה ל-2 אחוז בסופה.

הוועדה המוניטרית של בנק ישראל הגיבה ב-2012 להתפתחויות שחלו במהלך השנה, והיא פעלה בדומה למדיניות המוניטרית של בנקים מרכזיים רבים בעולם. החל מהמחצית השנייה של 2011 בנק ישראל הפחית את הריבית באיטיות, והוא המשיך במגמה זו ב-2012: הוא הפחית את הריבית מ-2.75 אחוז בתחילת השנה ל-2 אחוז בסופה (ול-1.75 אחוז לחדש ינואר 2013).

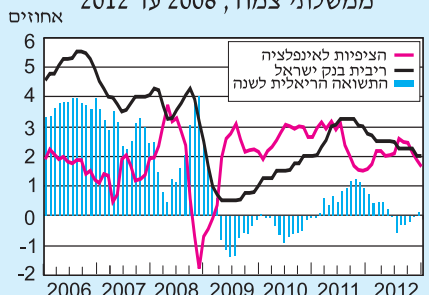
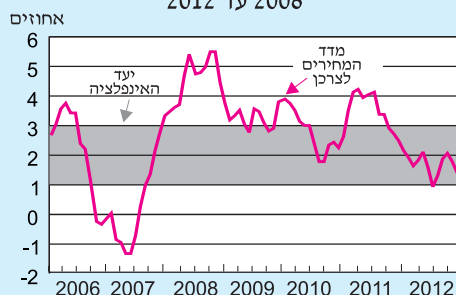
התמתנות הצמיחה החלה עוד במחצית השנייה של 2011; היא באה לאחר צמיחה מואצת בשנת 2010 ובמחצית הראשונה של 2011, וההערכות היו כי פער התוצר¹⁷ – המשמש כאינדיקטור למצב מחזור העסקים וכסמן ללחצים אינפלציוניים – נסגר בקירוב¹⁸. שנת 2012 התאפיינה בעיקר בהתמתנות ניכרת בצמיחת הסחר העולמי, וזו השפיעה לרעה על סחר החוץ של ישראל ובמיוחד על צד היצוא. על כן האטת הצמיחה, גם אם רמת הפעילות מצויה ברמה קרובה לרמה הפוטנציאלית, נטתה להיענות הן בהאטת קצב התרחבות הפעילות והן בהאטת האינפלציה. במצב כזה המדיניות המוניטרית יכולה לעודד את הפעילות במשק באמצעות ריבית נמוכה, וזאת מבלי להסתכן בהגברת האינפלציה בישראל. מאז החרפת המשבר, בסוף 2008, ועד סוף 2012 המדיניות המוניטרית למעשה הביאה את הריבית הריאלית הקצרה לאפס, ואף לשיעור נמוך מזה, ועל כן בכל התקופה הנדונה המדיניות המוניטרית פעלה להרחבת הביקושים. ההרחבה המוניטרית הגיעה לשיא באמצע 2009, ותוצאה זו עקבית עם העובדה שבאותה עת הריבית המוניטרית הייתה ברמת שפל של חצי אחוז. מאז ועד אוקטובר 2011 חלה נסיגה מסוימת במידת ההרחבה המוניטרית, כתוצאה מהעלאת ריבית בנק ישראל, שהגיעה לשיא של 3.25 אחוזים באמצע 2011, וציפיות לאינפלציה ברמה העולה על 3 אחוזים. במחצית השנייה של 2011 הצמיחה בישראל הואטה, ובנק ישראל החל להפחית את הריבית המוניטרית עם ירידת הציפיות לאינפלציה. הוא שמר על מדיניות ההפחתה ב-2012, ובמהלכה הפחית את הריבית בשיעור מדוד, תוך שהציפיות ירדו אל מתחת לאמצע תחום יעד האינפלציה.

¹⁷ פער התוצר מוגדר כהפרש בין התוצר בפועל לבין התוצר הפוטנציאלי. הרחבה מופיעה בתיבה ב'-2 בפרק ב' של דוח בנק ישראל לשנת 2011.

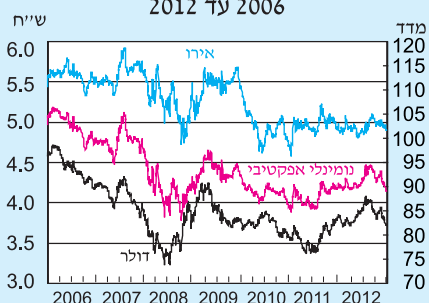
¹⁸ ראו דוח בנק ישראל לשנת 2011.

איור א'-8

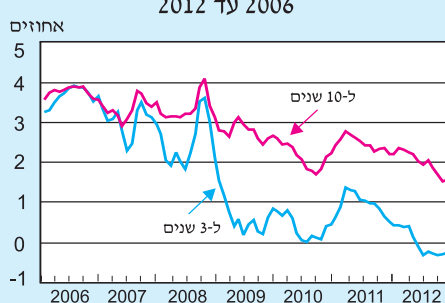
א. שיעור השינוי של מדד המחירים לצרכן ב-12 החודשים האחרונים, 2006 עד 2012



ב. ריבית בנק ישראל, הציפיות לאינפלציה לשנה והתשואה הריאלית לשנה על אג"ח ממשלתי צמוד, 2006 עד 2012



ג. הריביות הריאליות, 2006 עד 2012



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

בעקבות המשבר שפרץ ב-2008 בנק ישראל – בדומה לבנקים מרכזיים אחרים – מתייחס במסגרת קביעת מדיניותו גם לשיקולים של יציבות פיננסית, ובשנים האחרונות הוא מפעיל כלים מקרו-יציבותיים כדי להפחית את הסיכונים הפיננסיים לחוסנו של המשק. הבנק נוקט מדיניות מקרו-יציבותית גם בשוק מטבע החוץ וגם בשוק המשכנתאות. תנועות ההון לטווח קצר בשוק מטבע החוץ היו השנה מצומצמות יחסית לעבר, ולא היה צורך בהפעלת כלים נוספים ובהחרפת השימוש בכלים הקיימים. בשוק הדיור, לעומת זאת, התעוררו השנה הביקושים לרכישת דירות. לאחר שעלויות המחירים התמתנו במחצית השנייה של 2011 וברביע הראשון של 2012, הן התחדשו במהלך השנה, וכן חלה האצה בגידול האשראי לדיור; התפתחויות אלה הופיעו לאחר שבשנים 2008–2011 חלה עלייה ריאלית מצטברת של כ-40 אחוזים במחירי הדירות. לאור זאת המפקח על הבנקים החליט להוציא הוראה נוספת המגבילה את שיעור המשכנתא במימון מחיר הדירה, במיוחד במקרה של משקיעים¹⁹. הוראה זו נועדה להקטין את הסיכון הגלום בתיק האשראי לדיור במערכת הבנקאית. מאחר שהמשק הישראלי קטן ופתוח, הוא מושפע מההתפתחויות בעולם, ולכן המדיניות המונית מעניקה להן משקל משמעותי בהחלטותיה. ראשית, הפעילות הכלכלית בעולם משפיעה מאוד על ההתפתחויות בישראל, בעיקר דרך היקפי הסחר העולמי. שנית, המדיניות

בנק ישראל מתייחס במסגרת קביעת מדיניותו גם לשיקולים של יציבות פיננסית.

המדיניות המונית מעניקה להתפתחויות בעולם משקל בהחלטותיה.

¹⁹ הרחבה מופיעה בפרק ד' סעיף ג'.

המוניטרית בעולם משפיעה אף היא על המשק המקומי, בעיקר דרך מרווחי התשואות והכדאיות היחסית של ההשקעה בנכסי חוב מקומיים. ב-2010 ובתחילת 2011 גדלה כדאיות ההשקעה בנכסי חוב בישראל, משום שבנק ישראל החל לצמצם את ההרחבה המוניטרית על רקע התגברות האינפלציה בישראל ועליית קצב הצמיחה. לכן התגברו מאוד היקפי הכניסה של הון זר לטווח קצר, והדבר הוביל לייסוף שער החליפין ולפגיעה בתחום המהווה מרכיב חשוב בפעילות הכלכלית – היצוא. בנק ישראל, כאמור, הפעיל בשנים אלה כלים מקרו-יציבותיים בשוק המט"ח על מנת לחזק את היכולת להשיג את יעדי המדיניות²⁰. המדיניות המוניטרית שבנק ישראל נקט בשנת 2012, לעומת זאת, תאמה את המדיניות המוניטרית בעולם, ובעיני המשקיעים הזרים נחלשה כדאיות ההשקעה בנכסי חוב מקומיים.

ב. המדיניות הפיסקלית

הגירעון הכולל של הממשלה הרחבה גדל השנה בכאחוז תוצר והסתכם ב-4.5 אחוזי תוצר – תוצאה של ירידה בלתי צפויה ביחס ההכנסות לתוצר – וזאת בשעה שמשקל ההוצאות בתוצר נותר יציב. הגידול בגירעון מבטא את המדיניות הפיסקלית המרחיבה שהממשלה ניהלה השנה. אלא שבהינתן הגירעון המבני הגבוה של הממשלה, אין לה מרחב תמרון רב כדי לנהל מדיניות אנטי-מחזורית. כך קרה שבקיץ, עם התבררות ממדיו של הגירעון התקציבי, היה חשש לפגיעה באמינותה של המדיניות הפיסקלית. בתגובה לכך הממשלה החליטה על העלאת מיסים בהיקף של קרוב לאחוז תוצר.

הגירעון בתקציב הממשלה השנה היה גבוה מתקרת הגירעון שנקבעה בתקציב המקורי בהיקף העולה על 2 אחוזי תוצר. למעשה, כבר בסוף שנת 2011 היה ברור כי הממשלה לא תשיג את יעד הגירעון לשנת 2012. בשל התקציב הדו-שנתי לא נדרש דיון בכנסת על תגובת הממשלה לחריגה מהיעד. מעבר לכך, המחאה החברתית, ועמה הלחץ להגדיל את השירותים החברתיים, הביאו לניצול רורבות בתקציב 2012 למרות החריגה מיעד הגירעון. בדיון בממשלה בינואר 2012, אף הוחלט על תוספת הוצאות משמעותית, וזו התבטאה בסוף השנה בהוצאות גבוהות מהתקציב המקורי, תופעה בלתי שכיחה בהתנהלות התקציבית בישראל בשני העשורים האחרונים.

הגירעון בתקציב הוא גבוה בהתחשב ברמת האבטלה הנמוכה, והוא מבטא גירעון מבני גבוה אשר מתקיים כבר כמה שנים, בעקבות הפחתות שיעורי המס בשנים 2005 עד 2008. חשוב להפחית את הגירעון המבני על מנת לאפשר לממשלה גמישות בביצוע המדיניות שלה, ובפרט על מנת לאפשר לה לנקוט מדיניות אנטי-מחזורית ולהגיב לאירועים חריגים המחייבים הוצאה חד-פעמית גבוהה. לנוכח ההאטה בצמיחה נראה כי הפתרון הרצוי טמון בתוכנית רב שנתית להפחתת הגירעון, שתכלול פירוט וחקיקה של הצעדים להשגת היעד, בדומה לתוכניות שאומצו ב-1985 ו-2003.

צמצום הגירעון יסייע להפחית את החוב הציבורי, וכך להפחית את תשלומי הריבית עליו, ולכן הוא יאפשר להרחיב לאורך זמן את השירותים האזרחיים. הוצאות הממשלה על ריבית (כולל הוצאות על ריבית על הנפקת איגרות חוב חדשות) הן גבוהות בהשוואה בין-לאומית בגלל המצב הגיאוגרפי ופרמיית הסיכון שהממשלה נאלצת לשלם בגינו. מאחר שפרמיית הסיכון היא תשלום שהמגזר הציבורי נאלץ לשלם ואין בצדו תמורה, לצמצום החוב הממשלתי בישראל יש ערך רב יותר מאשר לצמצומו במדינות עם חוב דומה.

הגירעון הכולל של הממשלה הרחבה גדל השנה והסתכם ב-4.5 אחוזי תוצר, תוצאה של ירידה בלתי צפויה ביחס ההכנסות לתוצר.

בשל התקציב הדו-שנתי, בסוף 2011 לא נדרש דיון בכנסת על תגובת הממשלה לחריגה מהיעד.

הגירעון בתקציב הוא גבוה בהתחשב ברמת האבטלה הנמוכה, והוא מבטא גירעון מבני גבוה שמתקיים כבר כמה שנים.

צמצום הגירעון יסייע להפחית את החוב הציבורי, וכך להפחית את תשלומי הריבית עליו.

²⁰ פרק ד' בדוח בנק ישראל לשנת 2011.

5. נושאים נוספים

א. ההשפעות ארוכות הטווח של הגז הישראלי

ברביע השני של שנת 2013 צפוי להתחיל לזרום לצרכנים בישראל גז טבעי ממאגר "תמר", אחד משני שדות גז גדולים שנתגלו במים הכלכליים של ישראל. לכך יש השלכות רבות על המשק, ובראשן הוזלה של ייצור החשמל, הוזלה של האנרגיה לתעשייה, והגדלת הוודאות בנוגע למחיר²¹. ההוזלה של ייצור החשמל עתידה להיות משמעותית, במיוחד לנוכח העלויות שחלו במחירי האנרגיה עקב כך שבשנת 2011 הופסקה אספקת הגז הטבעי ממצרים ועקב כך שמאגר "ים תטיס" הידלדל: שתי התפתחויות אלה, לצד העיכוב במתן האישור לחבר את שדה "תמר" לישראל, חייבו את חברת החשמל לייבא דלקים יקרים כדי לייצר חשמל. השימוש בגז בתעשייה צפוי להוזיל באופן משמעותי את עלויות הייצור במפעלי תעשייה עתירי אנרגיה, הואיל ובמקרים רבים השימוש בגז יעיל יותר. הגז תורם לתעשייה בדרך נוספת: הוא מגביר את הוודאות בנוגע למחיר, שכן חוזי אספקת הגז לתעשייה הם ארוכי טווח ובמרבית המקרים הם צמודים לתעריף ייצור החשמל²². על פי הערכות שנעשו בבנק ישראל, זרימת הגז הטבעי מהמאגרים הנמצאים במימיה הכלכליים של ישראל צפויה לצמצם את יבוא האנרגיה נטו בכ-2-3 מיליארדי דולרים לשנה, וזאת כבר בשנה הקרובה. עם תחילת יצוא הגז, לקראת סוף העשור, סכום זה צפוי לגדול משמעותית ולתרום לעודף בחשבון השוואה.

הגז ממאגר "תמר" צפוי לתרום לעודף בחשבון השוואה עוד תרומה, נוספת על התרומה הנובעת מצמצום היבוא ומהרחבת היצוא, וזאת הודות לשני גורמים חשובים נוספים. האחד הוא העובדה שכ-60 אחוזים מהבעלות על מאגר "תמר" נמצאים בידי ישראלים, והשני הוא המיסים שהשותפים ישלמו למדינה על הרווחים ממכירת הגז. שני גורמים אלו תורמים לכך שחלק ניכר מרווחיהם של יצרני הגז נשאר בישראל. זהו כמובן שינוי משמעותי בהשוואה למצב שבו מייבאים את האנרגיה לשימוש מקומי ורווחי היצרנים נשארים במלואם בידי זרים.

השיפור הצפוי בחשבון השוואה בגין הפקת הגז ידוע ומוכר זה זמן רב, ולכן סביר להניח כי חלק מהשפעותיו על שער החליפין באות לידי ביטוי כבר היום. אולם ייתכן כי עם חלוף הזמן יתברר שהתסריט האופטימי מתממש – כלומר חלה ירידה ניכרת בהוצאות על אנרגיה במטבע חוץ והעודף בחשבון השוואה מתרחב – וכתוצאה מכך יתגברו הלחצים להמשך ייסוף של שער החליפין. לחצים אלו הם ביטוי לערך הכלכלי של מאגרי הגז שבהם התברך המשק, אך קיים חשש שהם יפגעו בכושר התחרות של המגזר הסחיר ובצמיחה העתידית (פגיעה זו מכונה "המחלה ההולנדית").

הניסיון הבין-לאומי מצביע על הסיכון הנשקף לענפים הסחירים כתוצאה מייסוף חדשנובע מגילויים ומניצולם של משאבי טבע. אמנם סביר להניח כי בשלב הראשון, כאשר ההוצאות על אנרגיה יורדות וההכנסה הפנויה עולה, אין מרגישים בהיחלשות הענפים הסחירים. אולם בשלב מאוחר יותר, לאחר שהמשק מתייצב בשיווי המשקל החדש,

ברביע השני של שנת 2013 צפוי להתחיל לזרום לצרכנים בישראל גז טבעי ממאגר "תמר". יש לכך השלכות רבות, ובראשן הוזלה של ייצור החשמל וצמצום היבוא נטו של חומרי אנרגיה.

הניסיון הבין-לאומי מצביע על הסיכון הנשקף לענפים הסחירים כתוצאה מייסוף חדשנובע מגילויים ומניצולם של משאבי טבע.

²¹ בהשוואה לדלקים אחרים יש לגז הטבעי יתרון נוסף - הוא פחות מזהם.

²² השוונות במחיר הגז הטבעי הצמוד לתעריף ייצור החשמל, בהשוואה לשוונות במחיר האנרגיה המבוססת על תוצרי זיקוק נפט, היא נמוכה. מעבר לכך, ההסכם ארוך הטווח של חברת החשמל לאספקת גז טבעי ממאגר "תמר", והירידה בשימוש בתוצרי נפט לייצור חשמל, צפויים להביא לירידה בשוונות של עלות הייצור של חשמל.

חולשתם של הענפים הסחירים, שמקורה בהפסד של הצבר הון אנושי, עלולה להיות בעיה. מקובל להניח כי לפגיעה בכומר התחרות של הענפים הסחירים יש השלכות שליליות ארוכות טווח, וזאת לנוכח הידע והיתרון היחסי שנצבר בידי הפירמות המייצאות בתהליך מדורג ועל פני זמן; וככל שהמגזר הסחיר מצטמצם יותר, כך הפגיעה הנגרמת מ"המחלה ההולנדית" משמעותית יותר. המשק צפוי להרגיש אותה ביתר שאת ככל שיחלוף הזמן, ובמיוחד לאחר אזילת המאגרים, כאשר תגדל חשיבותו של יצוא הענפים הסחירים.

על מנת להקטין את ההשפעות השליליות של התחזקות השקל כתוצאה מהירידה בהוצאות האנרגיה של המשק והעודף הצפוי להיווצר בחשבון השוטף, וכדי להביא לחלוקה בין-דורית הוגנת יותר של תקבולי הגז, הממשלה החליטה להקים קרן ייעודית אשר תשקיע את תקבולי היטל הגז בחו"ל ("קרן עושר"). קרן זו צפויה להגדיל את החיסכון של המגזר הציבורי בשנים הבאות, וכך להבטיח כי לפחות חלק מהגידול בהכנסה של המשק שמקורו בשימוש בגז טבעי מקומי יופנה לחיסכון. על פי הצעת החוק הממשלתית, אחת לשנה הקרן תעביר לממשלה סכום המבטא את היקף נכסיה ואת התשואה הממוצעת על הקרן לשם שימוש שוטף בתקציב²³. במקרה של אירוע בעל השפעה שלילית חריגה על המשק, הממשלה תוכל, בכפוף לאישור של רוב חברי הכנסת, לקבל הלוואה מהקרן²⁴.

ירידת מחירי האנרגיה בזכות אספקת הגז לא תתבטא באופן מיידי במחירי החשמל. כאשר הופסקה אספקת הגז החליטה הממשלה, באמצעות רשות החשמל, לפרוש על פני 3 שנים את השפעת עלות הדלקים החריגה על מחיר החשמל. לכן התייקרות הדלקים התבטאה במידה רבה בעלייה זמנית של הפסדי חברת החשמל, ואלה מומנו בהלוואות בערבות ממשלתית. כאשר תחל אספקת הגז ימשיכו המחירים לעלות, עד אשר יכוסו ההפסדים במהלך שלוש השנים הבאות. רק אז ירדו מחירי החשמל לרמה שתשקף את עלות הייצור השוטפת, ומשקי הבית יחוו בהוזה. עד אז ההפחתה בעלויות של ייצור החשמל תשמש בעיקר לצמצום הגירעון של חברת החשמל, ומשקי הבית כמעט לא ירגישו בה. ההתערבות באופן שבו רשות החשמל קובעת את מחיר החשמל, והצורך – שנגזר מכך – להעניק לחברת החשמל ערבויות ממשלתיות בהיקף גבוה, יצרו תקדים. לכן בשנים הקרובות תידרש נחישות רבה כדי לממש את המתווה שקובע כי המחירים יעלו כאשר העלויות השוליות ירדו. נחישות זו חשובה על רקע חובה הגדול של חברת החשמל.

המעבר לשימוש באנרגיה המבוססת על גז טבעי, שנמכר לצרכנים במשק על ידי שותפויות ישראליות בחוזים ארוכי טווח, צפוי ליצור יציבות במחירי האנרגיה וכך לשפר את מצבם של הצרכנים הישראליים, במיוחד התעשייה עתירת האנרגיה. הסבתה של תעשייה זו לגז טבעי צפויה להוריד את עלויות הייצור וכך לשפר את כושר התחרות שלה. המעבר לחוזים ארוכי טווח יקטין את השונות של עלויות הייצור ויעניק למשק הגנה בתקופות של מתיחות ביטחונית, הואיל ותקופות כאלה מלוות לעיתים בעליית מחירי האנרגיה בעולם. דבר זה מצדו עשוי לתרום להגדלת ההשקעות. כל אלו הן השפעות חיוביות על התעשייה, והן עשויות לבוא לידי ביטוי בשנים הקרובות עם התרחבות השימוש בגז טבעי בתעשייה. הקצב של התרחבות השימוש בגז טבעי יהיה תלוי בעיקר בקצב ההתקדמות של הקמת התשתית להפקת הגז הטבעי ולהולכתו בתחומי המדינה.

על מנת להקטין את
ההשפעות השליליות
של התחזקות השקל
כתוצאה מהירידה
בהוצאות האנרגיה
ומהעודף הצפוי להיווצר
בחשבון השוטף,
הממשלה החליטה
להקים קרן ייעודית אשר
תשקיע את תקבולי היטל
הגז בחו"ל.

המעבר לשימוש באנרגיה
המבוססת על גז טבעי,
שנמכר לצרכנים במשק
במסגרת חוזים ארוכי
טווח, צפוי ליצור יציבות
במחירי האנרגיה ולשפר
את מצבם של הצרכנים
הישראליים.

²³ בשנותיה הראשונות הקרן תעביר לממשלה, אחת לשנה, 3.5 אחוזים מנכסיה. לאחר מכן הסכום שיועבר לממשלה ייקבע על פי התשואה הנומינלית הממוצעת של הקרן בעשר השנים האחרונות, מוכפלת ביתרת נכסיה.

²⁴ הצעת החוק הונחה על שולחן הכנסת ה-18 בדצמבר 2012, אך מכיוון שהיא לא עברה בקריאה ראשונה, עם כינונה של הממשלה החדשה היא תחזור לדין בוועדת השרים לענייני חקיקה.

לצד היתרונות של השימוש בגז הטבעי קיים חשש כי מחיר נמוך יעודד תעשייה מקומית מבוססת גז טבעי, ולכך יהיו השפעות חיצוניות שליליות. צמיחה בלתי מבוקרת של תעשייה כזו עלולה לקצר את אורך חייהם של מאגרי הגז הטבעי המקומיים ולהקדים את הצורך של המשק לחזור להתבסס על מקורות אנרגיה מיובאים. במידה שיתברר שמחיר הגז הטבעי לצרכנים המקומיים מעודד התפתחות של תעשייה מבוססת גז טבעי, בפרט כזו שיש לה גם השפעות חיצוניות שליליות, יהיה מקום לשקול להטיל מס על שימוש בגז.

הגז הזורם לישראל בצינור ייעודי ממאגרי גז קרובים הוא זול משמעותית מהתחליף המיובא – גז מונזל – בעיקר עקב עלויות ההנזלה וההובלה ממאגרי גז רחוקים²⁵. הנזלת הגז היא תהליך יקר מאוד, והיא עשויה להכפיל את מחירו (ואף יותר מכך), אך היא נדרשת כאשר יש צורך להוביל את הגז למרחקים גדולים. מבחינה זו השימוש בגז הנמצא בקרבת חופי ישראל מוביל לחיסכון אמיתי (ריאלי).

עלות ההובלה הנמוכה ממאגרי "תמר" ו"לויתן" חוסכת משאבים לצרכני הגז הטבעי בישראל, וזוהי סיבה מרכזית להבטיח שבקרבת ישראל יתקיימו במשך זמן ארוך מאגרי גז לשימוש המשק. ככל שהגז המיובא יקר יותר מהגז המקומי, כך רצוי לשמר גז במאגרים לתקופה ארוכה יותר. שאלה זו העסיקה את ועדת צמח, במסגרת דיוניה בהיקף יצוא הגז שהממשלה תתיר, והוועדה הגיעה למסקנה שיש לשמר גז לשימוש מקומי לתקופה של 25 שנה. יש הטוענים כי בהנחה שלא תהיה ירידה ניכרת בפער בין העלות של יבוא גז לבין מחיר היצוא, עדיף לשמר גז לשימוש מקומי לתקופה ארוכה יותר. מסקנתה המרכזית של ועדת צמח – לאפשר יצוא גז בהיקף של 500 מיליארד מ"ק גז טבעי – התבססה גם על ההנחה שבהסתברות של 90 אחוזים, היקף מאגרי הגז הטבעי בשטחה הכלכלי של ישראל מסתכם בכ-950 מיליארד מ"ק. אולם מאז שמסקנות ועדת צמח התפרסמו, הקידוחים במאגרים "מירה" ו"שרה" נכשלו, ובקידוח "ישי" נתגלה גז בהיקף נמוך מהצפוי.

הפעילות המתקיימת כאן בשנים האחרונות בתחום חיפושי הנפט והגז מעידה על שילוב של פוטנציאל גבוה יחסית למצוא מאגרי גז ו/או נפט ושל ההערכה שפיתוח מאגרים אלו יהיה "כלכלי". ככלל, המדיניות הממשלתית בנושא השימוש במשאבי הטבע משפיעה רבות על ערכם הכלכלי של מאגרי הגז שנמצאו ושצפויים להימצא במים הכלכליים של ישראל. עצם הפעילות המואצת בתחום מעידה על כך שהמשקיעים מאמינים כי מדיניות הממשלה תאפשר ניצול מרבי של משאבי הטבע שיימצאו.

כדי להוביל גז טבעי מרחוק מוכרחים להנזיל אותו בתהליך יקר, ולכן השימוש בגז שנמצא בקרבת חופי ישראל מוביל לחיסכון משמעותי.

ככל שהגז המיובא יקר יותר מהגז המקומי, כך רצוי לשמר גז במאגרים לתקופה ארוכה יותר.

ב. המחאה החברתית ומדיניות הממשלה

הפגנות המחאה החברתית של קיץ 2011 אמנם הסתיימו, אך השפעותיהן ממשיכות להתבטא במדיניות הממשלה. מעבר להשפעה הישירה, של אימוץ ויישום המלצות ועדת טרכטנברג, השיח הציבורי שהתפתח כתוצאה מהמחאה המשיך גם השנה לתת את אותותיו בהחלטות. בתחום המדיניות, בהמשך לביטול מתווה הפחתת המיסים, נמשך הדיון הציבורי לגבי השאלה מהו היקף השירותים הציבוריים שעל הממשלה להעניק לציבור. בנוסף, המחאה החברתית נתנה רוח גבית לאימוץ ההמלצות של ועדות ציבוריות שעסקו בתחום של יוקר המחיה והתחרות במשק.

²⁵ זאת לפני שאנו מביאים בחשבון את העובדה שהמדינה משתפת ברווחים של יצרני הגז. אמנם ניתן לראות בכך יתרון נוסף של השימוש בגז ממאגר מקומי, אך הכנסות המדינה תלויות אך ורק בהפקת הגז, בלי קשר לשאלה אם הוא נמכר לצרכנים מקומיים או ליצוא.

הממשלה והכנסת קיבלו את רובן המכריע של המלצות ועדת טרכטנברג בתחום המיסוי. הדבר סימל שינוי במדיניות שחתרה לצמצם את גודלה של הממשלה, ושינוי זה עשוי לעמוד ברקע קבלת ההחלטות על תקציב 2013. בנוסף, ועדת טרכטנברג המליצה להעלות את המיסים הישירים ולבטל את העלאת הבלו על דלקים, לבטל מכסי יבוא ולהוריד מסי קנייה בענפים תחרותיים, והמלצה זו אותתה על הצורך להגביר את הפרוגרסיביות של מערכת המס ולהגביל את השימוש במיסים ככלי להגנה על הייצור המקומי.

העובדה שהממשלה החליטה במחצית השנה להעלות מיסים ישירים ועקיפים – ולא לצמצם בהוצאות, כפי שנהגו לאורך העשור האחרון לנוכח גירעון בלתי צפוי בתקציב – מבטאת בצורה מוחשית את שינוי המדיניות. העלאת המיסים שהוחלט עליה קרובה בשיעורה לאחוז תוצר²⁶. העלאת מיסים בסדר גודל כזה לא התרחשה במשך כבר למעלה מ-15 שנה, ובהינתן הלחצים על תקציב 2013, ייתכן כי הממשלה החדשה תחליט על העלאת מיסים נוספות. אך המחאה החברתית אינה הגורם היחיד שהוביל את הממשלה להעדיף העלאת מיסים על פני קיצוץ בהוצאות. סביר כי החלטה זו גם מבטאת את ההבנה שהיה קשה מאוד להמשיך לקצץ בהוצאות כאשר ההוצאות האזרחיות של המגזר הציבורי בישראל (ללא ריבית, כאחוז מהתוצר) הגיעו לרמה שהיא נמוכה מהרמה השוררת כמעט בכל מדינות ה-OECD²⁷. כמו כן, קשה לקצץ בתקציב הביטחון.

המלצות ועדת טרכטנברג – להרחיב את חינוך החינם ואת תוכניות הסיוע להורים עובדים לילדים צעירים – התקדמו בכיוון דומה, היינו של הגדלת ההוצאות האזרחיות. אמנם לצד המלצות אלו הועדה המליצה לקצץ בתקציב הביטחון, אך הממשלה החליטה להימנע מקיצוץ כזה, ולכן בסיכומי של דבר המלצות הוועדה תרמו לגידול בהוצאה. לגבי שנת 2013, הוועדה הציעה לנצל את הגידול הריאלי בהוצאות, המותר על פי כלל ההוצאה, כדי להרחיב את השירותים החברתיים שהממשלה מעניקה. אך בפועל התחייבויות הממשלה בתחומי השכר, הרפורמות בחינוך ובבריאות וההשקעות בתשתית כבר ניצלו חלק זה בתקציב. התוצאה היא שהתחייבויות הממשלה לשנת 2013 גבוהות בכ-13 מיליארדי שקלים מהמותר על פי כלל ההוצאה, ולגבי השנים הבאות הפער הזה גבוה אף יותר. פערים אלו הם גבוהים במיוחד בהשוואה לשנים קודמות.

ההתמודדות עם הצורך לצמצם את הגידול בהוצאות בכדי לעמוד בכלל ההוצאה, התמודדות שנערכת לקראת ההחלטה על תקציב 2013, מעלה לדיון מחודש את השאלה מה רצוי שיהיה משקלה של ההוצאה הציבורית בתוצר. בשנת 2010 אימצו הממשלה והכנסת את כלל ההוצאה החדש, והוא קובע כי הוצאות הממשלה לא יגדלו ריאלית בשיעור גבוה מממוצע צמיחת התוצר בעשור האחרון כפול היחס בין 60 לבין שיעור החוב הציבורי בתוצר. לכלל החדש ערך רב. הוא החליש מאוד את הקשר בין תקציב הממשלה ובין מיקום המשק במחזור העסקים, וכך הוא מקל על הממשלה לנהל מדיניות כלכלית א-מחזורית מבלי לפגוע באמינות המדיניות; הדינמיות של כלל ההוצאה מאפשרת לו להמשיך להתקיים תקופה ארוכה ללא צורך בעדכון. אימוץ הכלל קבע למעשה את משקל ההוצאה הציבורית בתוצר²⁸.

²⁶ חלק מהשינויים במיסוי נכנסו לתוקף רק בינואר 2013.

²⁷ סך ההוצאות האזרחיות של הממשלה הרחבה (ללא ריבית) במדינות OECD עומד על ממוצע של 43 אחוזי תוצר, בשעה שבישראל הוא עומד על 33 אחוזי תוצר.

²⁸ על פי כלל ההוצאה, משקל ההוצאה בתוצר אמור לקטון בשיעור מתון כל עוד החוב הציבורי גבוה מ-60 אחוזי תוצר. אולם למעשה, בהינתן שקצב הגידול בכוח העבודה צפוי לרדת בשנים הקרובות מהרמה שהוא היה בה בעשור הקודם, וכן בהינתן רמת החוב הציבורי, כלל ההוצאה משאיר את הוצאות הממשלה בהיקף פחות או יותר קבוע ביחס לתוצר.

שלוש ועדות בולטות עסקו בהגברת התחרות במשק, והן הגישו את מסקנותיהן במהלך שנת 2012: הוועדה להגברת התחרות במשק ("ועדת הריכוזיות"), הצוות לבחינת הגברת התחרות בענף הבנקאות והצוות לבחינת רמת התחרות והמחירים בתחום המזון והצריכה ("ועדת קדמי"). ועדת הריכוזיות קמה בטרם פרוץ המחאה החברתית אך סביר להניח כי האווירה הציבורית סייעה לקדם את המלצותיה לקראת יישום. ועדת הריכוזיות התייחסה לשלושה ערוצים שדרכם ניתן לשפר את הקצאת ההון ולהקטין את הריכוזיות: התייחסות לשיקולי תחרות וריכוזיות כאשר מקצים זכויות של המגזר הציבורי למגזר הפרטי, הגבלת השליטה בחברות בעלות מבנה פירמידלי והפרדה בין אחזקות של גופים פיננסיים וריאליים. יישום המלצותיה של ועדת הריכוזיות אכן חשוב לשיפור הקצאת ההון במשק, ולכן רצוי כי תהליך החקיקה הנדרש ליישומן יסתיים בהקדם.²⁹

הצוות לבחינת הגברת התחרות בענף הבנקאות מונה בעקבות המלצה של דוח טרכטנברג. מטרתו הייתה להמליץ על מהלכים להגברת התחרות עבור מגזר משקי הבית והעסקים הקטנים. המלצותיו המרכזיות של הצוות עוסקות בדרכים בהן ניתן להגדיל את מספר השחקנים בתוך המערכת הבנקאית ומחוצה לה, ובדרכים להגברת התחרות בין השחקנים הקיימים. הצוות המליץ לעודד הקמה של אגודות אשראי ובנק אינטרנטי, וכן לבחון מנגנונים לניתוב כספי החיסכון ארוך הטווח שהמשקיעים המוסדיים מנהלים להגדלת היצע האשראי למשקי הבית ולעסקים קטנים. כדי לצמצם את חסמי המידע, המהווים חסם מרכזי לתחרות בין נותני האשראי, הצוות המליץ על שכלול המידע על אודות לווים (Credit Bureau) ועל האפשרות להעביר ללקוח את המידע על אודותיו באמצעות "תעודת זהות" בנקאית.³⁰ בשל חשיבותו של מגזר העסקים הקטנים, ובשל ההכרה בקיומם של קשיים לפעילותו, ייחד הצוות חלק נפרד בדוח לטיפול בסוגיות הקשורות לעסקים הקטנים. בנוסף המליץ הצוות על הסדרת היבטים בשוק האשראי החוץ בנקאי, בכלל זה עדכון תקרת הריבית על הלוואות חוץ בנקאיות והחלת התקרה על המערכת הבנקאית, ועל יצירת חלופה אפקטיבית לחיסכון לטווח קצר של הציבור באמצעות ביטול עמלת ניהול מק"מ וקרנות כספיות.

המלצות ועדת קדמי עוסקות במקטעים השונים של שרשרת הערך בענף המזון, וזאת במטרה להגביר את התחרות בענף. לצד המלצות להפחית בהדרגה מכסים על מוצרים חקלאיים ועל מוצרי מזון תעשייתיים, מספר המלצות של הצוות עסקו בחיזוק יכולתם של העסקים הקטנים להתחרות ביצרני המזון הגדולים ובהסרת חסמי יבוא שאינם מכסיים. בפירוט, הוועדה המליצה להטיל חובה להקצות שטחי מדף ליצרנים הקטנים, להדק את הרגולציה על קשרי ספק-קמעונאי (ובכך להחליש את הכוח שיש ליצרנים הגדולים בהשוואה ליצרנים הבינוניים והקטנים), ולהקל על יכולתם של עסקים קטנים ובינוניים לגשת למכרזים ממשלתיים. בנוסף, הצוות המליץ לצמצם את הפטור מהסדר כובל לענפי החקלאות, פטור הקיים כיום בחוק ההגבלים העסקיים. במקטע הקמעונאי הצוות התמקד בהמלצה להקל על תהליך הפתיחה של חנויות מזון קמעונאיות חדשות, וכן בהמלצה להתייחס לקמעונאים בעלי נתח שוק גדול באזור מסוים ולהגביל את המשך התרחבותם באותו אזור. המלצות הצוות אושרו על ידי הממשלה, אך מכיוון שחלק ניכר מהמלצות דורש שינויי חקיקה, הדרך ליישומן עדיין רחוקה.

²⁹ הצעת חוק ליישום ההמלצות של "ועדת הריכוזיות" אושרה על ידי הממשלה ועברה בכנסת בקריאה ראשונה.

³⁰ חוסר במידע איכותי על הלווה נותן לבנק בו הלווה מנהל את עיקר פעילותו הפיננסית יתרון על פני המתחרים, והוא עלול לנצל אותו לטובתו. במידה שהמידע יהיה שקוף יותר, הדבר עשוי לשפר את התחרות בין המלווים.

לוח א'-נ' 1

המשק הישראלי - עובדות בסיסיות¹, 2004 עד 2012

2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	
7,906	7,766	7,624	7,486	7,309	7,180	7,054	6,930	6,809	האוכלוסייה הממוצעת (אלפים)
1.8	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	שיעור הגידול של האוכלוסייה (אחוזים)
3,359	3,252	3,159	3,054	3,044	2,940	2,821	2,734	2,632	המועסקים הישראליים (אלפים)
928.3	871.8	813.9	766.0	723.0	683.4	646.7	600.0	566.6	התוצר הנומינלי (מיליארדי ש"ח)
3.1	4.6	5.0	1.1	4.1	5.9	5.8	4.9	4.9	שיעור הגידול הריאלי של התוצר (אחוזים)
30.5	31.4	28.6	26.0	27.4	23.0	20.4	19.2	18.5	התוצר לנפש (אלפי דולרים, במחירים שוטפים)
6.9	7.1	8.4	9.5	7.7	9.2	10.5	11.3	13.0	שיעור האבטלה (אחוזים)
0.9	0.4	0.7	-2.6	-0.7	1.6	1.3	1.0	2.5	השכר הריאלי למשרת שכיר (שיעור השינוי, אחוזים)
8,780	8,563	8,247	7,974	7,921	7,630	7,468	7,220	7,051	השכר הנומינלי למשרת שכיר (ש"ח לחודש, במחירים שוטפים)
74.0	72.1	71.2	70.1	70.9	70.1	68.6	67.5	66.7	שיעור התעסוקה בגילאים 25 עד 64 (אחוזים)
1.6	2.2	2.7	3.9	3.8	3.4	-0.1	2.4	1.2	שיעור האינפלציה (אחוזים) ²
0.1	4.7	-4.9	-2.1	-0.9	-7.1	-8.9	6.2	-1.2	שער החליפין של השקל מול הדולר (אחוזים) ²
0.6	3.6	-7.1	3.5	-8.3	-1.4	-3.4	0.0	4.4	שער החליפין הנומינלי האפקטיבי (אחוזים) ^{3,2}
2.3	2.9	1.6	0.8	3.7	3.9	5.1	3.7	4.2	ריבית בנק ישראל (אחוזים)
4.6	5.1	4.9	5.4	6.1	5.7	6.4	6.7	7.9	התשואה הנומינלית על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (אחוזים)
2.0	2.4	2.2	2.9	3.4	3.4	3.8	3.7	4.3	התשואה הריאלית על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (אחוזים)
41.9	42.1	42.6	43.2	43.1	43.9	44.9	45.3	47.3	ההוצאה הציבורית (כאחוז מהתוצר)
31.4	32.6	32.4	31.3	33.7	36.3	35.8	35.5	35.3	המסים (כאחוז מהתוצר)
4.2	3.3	3.7	5.1	2.0	0.1	0.9	1.8	3.6	הגירעון הכולל (בפועל) של הממשלה (כאחוז מהתוצר)
73.0	73.9	76.0	79.5	77.1	78.5	84.9	93.9	97.8	החוב הציבורי ברוטו (כאחוז מהתוצר, סוף שנה)
81.6	80.0	72.2	62.5	72.4	60.6	53.0	47.1	43.0	יצוא הסחורות והשירותים (מיליארדי דולרים, במחירים שוטפים) ⁴
84.8	82.1	68.2	58.2	75.3	63.8	53.3	48.5	43.7	יבוא הסחורות והשירותים (מיליארדי דולרים, במחירים שוטפים) ⁴
-0.1	1.4	3.7	4.2	1.1	2.7	4.8	3.1	1.7	החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)
-26.8	-23.4	-23.8	-26.6	-21.8	-23.1	-19.9	-15.6	-8.2	החוב החיצוני נטו ⁵ (כאחוז מהתוצר)

(1) ממוצעים שנתיים.

(2) שיעור השינוי במשך השנה.

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

(4) ללא יהלומים.

(5) סימן שלילי מבטא עודף.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח א'-נ'-2
אנדיקטורים כלכליים - השוואה בין-לאומית¹, עד 2012

2012			2011			ממוצע 2001 - 2010					
מדינות	גוש	ארד"ב	ישראל	מדינות	גוש	ארד"ב	ישראל	מדינות	גוש	ארד"ב	ישראל
OECD	האיר	ארד"ב	ישראל	OECD	האיר	ארד"ב	ישראל	OECD	האיר	ארד"ב	ישראל
1.4	-0.4	2.2	3.2	1.8	1.5	1.8	4.6	1.7	1.2	1.5	3.3
0.7	-0.7	0.7	1.3	1.6	1.2	1.1	2.7	1.0	0.6	0.6	1.3
0.7	0.3	1.5	1.8	0.2	0.3	0.7	1.9	0.7	0.5	0.9	1.9
שיעור הגידול של התוצר											
שיעור הגידול של התוצר לנפש											
שיעור הגידול של האוכלוסייה											
שיעור ההשתתפות בכוח העבודה האזרחי,											
גילאי 64-25											
..	..	..	78.7	76.1	77.7	77.6	77.5	75.4	75.5	79.1	75.3
8.0	11.1	8.1	6.9	8.0	10.0	8.9	7.1	6.8	8.5	6.1	10.8
2.2	2.4	2.1	1.6	2.9	2.7	3.1	2.2	2.5	2.1	2.4	2.3
..	..	..	39.0	29.0	44.0	14.0	38.6	25.3	38.5	10.9	35.1
..	..	..	18.8	18.8	19.6	14.9	17.6	20.4	20.8	18.1	17.4
..	..	..	18.5	17.7	19.7	11.6	18.4	19.2	21.1	13.8	19.3
-0.6	1.4	-3.0	-0.1	-0.7	0.5	-3.1	1.4	-1.1	0.3	-4.5	1.9
42.6	49.5	40.2	42.0	43.2	49.5	41.6	42.1	40.6	48.0	37.7	46.0
..	..	..	31.4	..	..	25.1	32.6	34.5	38.7	26.4	34.8
108.7	100.6	109.8	72.7	102.9	95.2	102.2	73.9	79.3	78.6	70.1	87.3
החוב הציבורי ברוטו (כאחוז מהתוצר)											

⁽¹⁾ הנתונים של גוש האיר ושל מדינות ה-OECD הם הממוצעים המשוקלים של המדינות בכל קבוצה, כפי שמתפרסמים ב-OECD Economic Outlook.

⁽²⁾ בישראל - היצוא ללא ידלומים.

המקור: OECD Database ; OECD Economic Outlook 2012; IMF World Economic Outlook 2012 וכן ישראל.