

# פרק א'

## המשק והמדיניות הכלכלית

- התוצר המקומי הגולמי צמח השנה בקצב גבוה מהקצב בארבע השנים הקודמות. קצב התרחבותה של הצריכה הפרטית האיך, בעיקר הודות לכך שתנאי הסחר השתפרו בשנתיים האחרונות והודות להוזלה במחיריהם של מוצרי הצריכה.
- היצוא הישראלי התרחב השנה בקצב אטי מאחר שהסחר העולמי התרחב בקצב אטי. אולם גם הייסוף בשער החליפין הריאלי והמגבלה על היצע העובדים בתחומי הטכנולוגיה מגבילים כנראה את קצב גידולו בשנים האחרונות.
- הגידול בפעילות האיך את הגידול בביקוש לעובדים, והאבטלה ירדה לסביבה קרובה לתעסוקה מלאה ותרמה לעלייה בשכר.
- גורמי ההיצע – בעיקר הירידה במחירי היבוא בשקלים והתגברות התחרות – הפחיתו את המחירים יותר מכפי שהעלתה אותם התרחבות הביקוש בסביבה של תעסוקה מלאה, ומדד המחירים לצרכן ירד ב-0.2%.
- המדיניות המוניטרית נשארה השנה מרחיבה: הוועדה המוניטרית הותירה את הריבית ללא שינוי, בגובה 0.1%, המשיכה לרכוש מט"ח, והוסיפה לנקוט הכוונה לגבי העתיד.
- מחירי הדירות האמירו השנה ב-6.3%. העלייה בסיכון האשראי למימון הפעילות בנדל"ן והוראות הפיקוח על הבנקים הוליכו להתייקרות הריבית על המשכנתאות, ולאחרונה גם להאטה בקצב הגידול של היקפן.
- ההפחתה בשיעורי המס והרחבת ההוצאה הציבורית תרמו השנה לגידול הפעילות. אולם הסתכלות לטווח הארוך מעלה כי יש להשתמש בחלק גדול יותר מההרחבה הפיסקלית המתוכננת כדי להגדיל את סעיפי ההוצאה תומכי ההיצע, בפרט מפני שישראל נחותה מבחינת איכותם של חלק מהתשתיות הפיזיות ושל ההון האנושי, ומפני שההון האנושי מתאפיין באי-שוויון רב.
- הממשלה ממעטת להתערב בהפחתת אי-השוויון יחסית למקובל ב-OECD. הירידה שחלה מ-2002 בהיקפם של תשלומי ההעברה הרחיבה את אי-השוויון בהכנסות נטו, אך היא תרמה ככל הנראה לעלייה שנרשמה בעשור האחרון בשיעור התעסוקה ולירידה באי-השוויון בהכנסות ברוטו, ואלה קיזזו חלק מהעלייה באי-השוויון בהכנסות נטו. אולם לחלק מהעובדים חסרים כישורים להשתלבות מוצלחת בשוק העבודה.
- האתגר המרכזי שניצב בפני קובעי המדיניות הכלכלית נעוץ בצורך לנצל את מצבו הטוב של המשק כדי לחזק את הבסיס לצמיחה שמושגת על גידול בפריון, תוך שמירה על שיעור התעסוקה הגבוה והפחתה של אי-השוויון.

## 1. ההתפתחויות העיקריות

התוצר המקומי הגולמי צמח השנה ב-4% והתוצר לנפש צמח בקצב גבוה מהקצב בארבע השנים האחרונות. ההוזלה שהצטברה בשנתיים האחרונות במחירי היבוא, ובמידת מה גם התגברות התחרות, הגדילו את כוח הקנייה של משקי הבית באופן ממשי והרחיבו את ההיצע. אלה מצדם תרמו להאצה בקצב הגידול של הצריכה הפרטית ולגידול מהיר של הפעילות בענפים המזכירים לשוק המקומי. לכן ענפים אלה הגדילו בשיעור ניכר את הביקוש לעובדים, ולנוכח הקרבה לתעסוקה מלאה והתמיכה שהעניקה המדיניות המוניטרית המרחיבה, הם הובילו לכך שהאבטלה הוסיפה לרדת והשכר עלה בקצב מהיר מקצב הגידול של התוצר לעובד. השיפור במצב העובדים מצדו תרם לכך שמשקי הבית האיצו עוד את הרכישות, והאשראי שניתן להם הוסיף להתרחב. כיוון שהגידול בפעילות קיבל תמיכה מצד ההיצע, בפרט מהירידה במחירי היבוא בשקלים, המשיכה האינפלציה לעמוד על שיעור אפסי חרף הקרבה לתעסוקה מלאה ועלית השכר שנלוותה לה. אף כי המצב המקרו-כלכלי מעודד בעת הזאת, האתגרים העיקריים בטווח הארוך נותרו בעינם: הפער בין הפריון לעובד בישראל למקבילו במדינות קטנות ומפותחות אחרות גדול מבעבר (איור א'-1), ואי-השוויון בהכנסות נטו גדול בהשוואה בין-לאומית.

בשעה שענפי המשק המזכירים לשוק המקומי נהנו השנה מתנאי רקע נוחים לגידול בפעילותם, היצוא התרחב בקצב אטי ודומה לזה של הסחר העולמי, לאחר שלוש שנים שבהן הוא התרחב בשיעור מתון ממנו. ביצועי החסר של היצוא הישראלי כבר התבטאו בכך שמשקלו בסחר העולמי ירד בהשוואה למשקלו בשנת 2008. היצוא הושפע לרעה מהייסוף בשער החליפין הריאלי, שכן זה מקזז את ביצועי היתר שהמשק הישראלי, ובפרט היצוא, הפגין ב-2009–2012<sup>1</sup>. ייתכן כי גם מגבלה על היצע העובדים בתחומי ההנדסה והמחשבים מרסנת את גידולו. מגבלה זו משתקפת בריבוי המשרות הפנויות של אקדמאים בתחומי הטכנולוגיה ובעלייה מהירה של שכרם (ראו הרחבה בפרק ה'). הרחבת כוח האדם המיומן – בטווח הבינוני באמצעות הכשרת בעלי מקצוע ובטווח הארוך באמצעות חינוך בשלביו המוקדמים – תסייע לשמור על כושרו של המשק הישראלי להתחרות ואף תגדיל אותו.

מרבית ההתפתחויות בשנת 2016 מאפיינות סביבה של תעסוקה מלאה: העלייה המהירה בביקוש המקומי הביאה לגידול במספר השעות למועסק ובשיעור המשרות הפנויות. הגידול בביקוש לעובדים בסביבה הדוקה ממילא הביא לעלייה בשיעור התמורה לעבודה לאחר שבחמש השנים הקודמות הוא ירד ברציפות. התפתחויות אלה, ועמן העלייה בניצולת המכונות והציוד<sup>2</sup>, הובילו לכך שהיצרנים הגדילו את כושר הייצור באמצעות הגדלת ההשקעה בנכסים קבועים. הוזלת היבוא בסביבה של תעסוקה מלאה, והעלייה בביקוש לנכסי השקעה במשק, צמצמו את העודף בחשבון השוטף אם כי זה עודנו גבוה בהשוואה לעבר ולעולם.

מדד המחירים לצרכן ירד במהלך השנה ב-0.2%. אמנם מדינות רבות בעולם מתאפיינות בשנתיים האחרונות באינפלציה נמוכה עקב הירידה במחירי הסחורות, אך בישראל התופעה חזקה יותר אף כי שוק העבודה מתאפיין בתעסוקה מלאה ובעלויות שכר. ההסבר העיקרי לאינפלציה הנמוכה בישראל טמון כנראה בכך שמחירי היבוא בשקלים ירדו זו השנה השנייה ברציפות, הן בשל הייסוף בשקל והן בשל הרכב הסחורות שהמשק מייבא<sup>3</sup>. גורם אפשרי נוסף נעוץ בהתעצמותם של לחצי התחרות הפועלים על החברות המקומיות. ההוזלות במחירים הכפופים לפיקוח הממשלה גם כן תורמות להסבר במידת מה, אך תרומתן השלילית הישירה הגיעה בסיכום השנה להיקף

התוצר צמח בקצב גבוה מהקצב בארבע השנים האחרונות, הודות לשיפור בתנאי הסחר ולהוזלה של הצריכה הפרטית.

היצוא הושפע לרעה מכך שהסחר העולמי צמח בקצב מתון ומהייסוף במונחי שער החליפין הריאלי.

מדינות רבות בעולם מתאפיינות בשנתיים האחרונות באינפלציה נמוכה עקב הירידה במחירי הסחורות, אך התופעה חזקה יותר בישראל אף כי שוק העבודה קרוב לתעסוקה מלאה.

<sup>1</sup> תיבה ב'-1 מרחיבה את הדיון בהשפעת שער החליפין הריאלי על היצוא.

<sup>2</sup> ממצא זה עולה מסקר החברות שבנק ישראל עורך.

<sup>3</sup> סעיף 4 בהמשך עוסק בהרחבה בהשפעת תנאי הסחר ובפרט במחירי היבוא.

זניח, ונראה כי הן משפיעות בעיקר באופן עקיף, מכיוון שהאינפלציה בעבר והציפיות לאינפלציה יוצרות השפעה ממתנת על המחירים<sup>4</sup>.

הוועדה המוניתרית הותירה השנה את הריבית בגובה 0.1% והמשיכה להצהיר שהמדיניות המוניתרית תישאר מרחיבה למשך זמן רב, ובנק ישראל הוסיף לרכוש מט"ח. הוועדה שמרה על גובה הריבית כדי לאזן בין הצורך להשיב את האינפלציה ליעדה לבין הצורך לנהל את הסיכונים ליציבות הפיננסית. היא נמנעה מלהפחית את הריבית אל מתחת לאפס מכיוון שהציפיות לאינפלציה לטווח הבינוני-ארוך נותרו מעוגנות בסביבת היעד, מכיוון שקצב הגידול של הפעילות המקומית האִיץ במהלך השנה והסיר את החשש מתהליך דפלציוני, וכן מכיוון שבעולם נצבר רק מעט ניסיון בשימוש בריבית שלילית. הריבית הנמוכה נועדה גם, בסיוע רכישות המט"ח, למתן את תהליך הייסוף כדי למנוע מגורמים מחזוריים ומתנועות הון קצרות טווח ליצור השפעה ארוכת טווח על המגזר הסחיר – ובפרט על נתח היצוא של ישראל – וכך למנוע אובדן אחיזה בשווקים ואובדן ידע. כדי לצמצם את הסיכון הפיננסי הנשקף לבנקים מסביבת הריביות הנמוכה בעולם ובישראל, בפרט הסיכון הנובע מנטילת משכנתאות, הטיל הפיקוח על הבנקים בשנים האחרונות מגבלות שונות על מתן אשראי.

המשך ההרחבה המוניתרית לצד ההרחבה הפיסקלית – מהלך שהתבטא בהגדלה מהירה של הוצאות הממשלה ובהפחתה בשיעורי המס – תמכו בהתרחבות הצריכה של מוצרים בני קיימא (20%) ובהאצה נוספת בקצב הגידול של הצריכה השוטפת (מ-4.4% ל-4.7%). האשראי למשקי הבית שאינו לדיור גדל מהר מהאשראי לדיור, והוא תמך בהתרחבות הרכישה של מוצרי צריכה ובכך שרכישות כלי הרכב צמחו בשיעור חריג. אלה הוקדמו משום שתקנות המיסוי הירוק שונו בתחילת 2017 וייקרו את מחיריהם של חלק מכלי הרכב.

התמסורת מהמדיניות המוניתרית לשוק האשראי המשיכה לפעול גם במגזר העסקי: המרווחים בשוק האג"ח התאגידיות הצטמצמו בכל הענפים, ומקורות האשראי העסקי גדלו, הודות להנפקת אג"ח ולהרחבת האשראי גם לעסקים קטנים. ההון שהחברות הציבוריות גייסו נועד בין היתר להגדלת ההשקעה בנכסים קבועים – זו התרחבה השנה בשיעור ניכר. ההתרחבות הניכרת בהשקעה בענפי המשק (11.8%) אמנם כללה הרחבה חריגה של ההשקעה בענף הרכיבים האלקטרוניים והרחבה של רכישות כלי הרכב למגזר העסקי, בין היתר בשל שינוי צפוי בתקנות המיסוי. אך גם יתר ההשקעה בענפי המשק תרמה לקצב הגידול של סך ההשקעה בנכסים קבועים, לאחר שנתיים של קיפאון<sup>5</sup>.

התוצר של ענף הבנייה<sup>6</sup> צמח השנה ב-5.4%, ופעילותו הוסיפה לתרום לצמיחת המשק. הזרם השנתי של התחלות הבנייה הגיע בשנתיים האחרונות ל-52,000 יחידות דיור, והוא גבוה בהשוואה לזרם בשנים 2011–2014 (כ-47,000). הביקוש לדירות ממשיך לגדול הן בגלל הצרכים הדמוגרפיים, הן משום שהתשוואה על דירות גבוהה מהתשוואות באפיקים אחרים, והן משום שהביקוש גדל עקב "מחיר למשתכן", תוכנית שמסבסדת הנחה ניכרת במחיר הדירה. הגידול בביקוש מילא תפקיד דומיננטי אף על פי שהעלייה בריבית על המשכנתאות פועלת לירידה בכמות המבוקשת, והוא תרם לכך שהמחירים הוסיפו להאמיר – השנה הם עלו ב-6.3%. היקף העסקאות ירד מעט

<sup>4</sup> תיבה ג'-2 עוסקת בהרחבה בגורמים המשפיעים על התפתחות האינפלציה. ממצאי התיבה מלמדים שלציפיות לאינפלציה יש השפעה רבה על שיעורה, בשעה שפער התוצר משפיע עליו במידה נמוכה והשפעתו אף פחתה בשנים האחרונות. נמצא כי מחירו היחסי של היבוא ממלא תפקיד חשוב בהסבר האינפלציה, אך השפעתו של שער החליפין הצטמצמה בשנים האחרונות בעיקר מכיוון שהפעילים בשוק הדיור חדלו להצמיד את שכר הדירה לדולר.

<sup>5</sup> פרק ב' מרחיב את הדיון בהתפתחות השימושים, ופרק ד' – את הדיון במימון הפעילות בשוק האשראי.

<sup>6</sup> הרחבה מופיעה בפרק ט'.

המשך ההרחבה  
המוניתרית וההרחבה  
הפיסקלית תמכו  
בהתרחבות השימושים  
המקומיים.

הגידול בביקוש לדירות  
מילא תפקיד דומיננטי  
בענף הנדל"ן, והמחירים  
הוסיפו להאמיר.

במהלך השנה. בתחילת 2017 נכנס לתוקף המס על ריבוי דירות, ובטווח הקצר הוא עשוי להוזיל את מחירי הדירות אך גם לייקר את שכר הדירה, מכיוון שחלקו יתגלגל כנראה אל השוכרים.<sup>7</sup> מבט ארוך טווח על שוק הדיור מעלה כי האוכלוסייה צפויה לגדול בשני העשורים הקרובים בקצב שמצריך תוספת ניכרת בהיצע הדירות, במיוחד באזורי הביקוש – מקומות שבהם מתמטות הקרקעות הזמינות לבנייה. רשויות התכנון מתקשות לזרז תוכניות שנועדו להגדיל את הצפיפות במרכז, והנחת התשתיות הנלוות לדיור עודנה כרוכה בתהליך ממושך. כדי לקצר את התהליכים יש ליעלם ולהקצות להם משאבים אך אין לפעול בבהילות: מדובר בתהליכים בעלי השלכות ארוכות טווח, ולכן הכרחי לפעול ביסודיות על מנת לנצל ביעילות את משאבי הקרקע ולשמור על איכות המגורים והסביבה. התוכנית האסטרטגית לדיור שהממשלה אימצה לאחרונה (תוכנית 2040) עולה בקנה אחד עם תפיסה זו.

העיסוק הציבורי הגובר ביוקר המחיה בישראל, תהליך שהגיע לשיא במחאה חברתית של קיץ 2011, תרם לשינוי בהתנהגות הצרכנית ולכך שהממשלה והכנסת נקטו מגוון פעולות להגברת התחרות (ראו סעיף 33 בהמשך). לצד זאת התרחבה בשנים האחרונות גישתם של צרכנים בישראל לאתרי אינטרנט קמעונאיים. ייתכן כי תהליכים אלה הגבירו את לחצי התחרות הפועלים על חברות ציבוריות בתחום מוצרי הצריכה, שכן כפי שמראה סעיף 4ב, שיעור רווחיותן ירד קלות. הדבר עשוי להביא להתרחבות בהיצע של חלק מהמוצרים ולירידה במחירם היחסי, וכן להתייעלות בחברות שנהנו קודם לכן מכוח שוק עודף. בטווח הבינוני תהליך מתמשך שכזה צפוי למתן את האינפלציה ולתרום לעלייה ברמות הפריון וההכנסה, ואלה מצדם צפויים להגדיל את כוח הקנייה של הציבור. האינפלציה הנמוכה בישראל מתיישבת עם תיאור זה.

התבוננות ארוכת טווח מעידה כי העלייה בהשכלה הממוצעת של האוכלוסייה תרמה במידה ניכרת לקצב הצמיחה בעשורים האחרונים. כן תרמו לצמיחה ההעלאה בגיל הפרישה, וכנראה גם קיצוץ הקצבאות שהממשלה הנהיגה בשנים עברו, משום שהם הגדילו את שיעור התעסוקה בעשור האחרון. כל אלה, ועמם הבדלים מחזוריים בקצב הצמיחה, סייעו לצמצם את הפער בתוצר לנפש בין ישראל לשאר המדינות המפותחות, לאחר שב-1995–2004 הוא התרחב (איור א'-ד1). אולם תרומתם של מנועי הצמיחה הללו פחתה בשנים האחרונות, ונוסף לכך אין זה מובן מאליו שישראל תצליח לשמור בעתיד על שיעור התעסוקה הגבוה, שכן צפויה עלייה במשקלן של קבוצות שעדיין ממעטות להשתתף בשוק העבודה והשכלתן רלוונטית לו במידה פחותה.

בשעה שרמת התעסוקה בישראל דומה כעת לרמה במדינות המפותחות (איור א'-ג1), נחיתותה מבחינת התוצר לעובד (הפריון לעובד) גדלה משנת 1995 (איור א'-ב1).<sup>8</sup> נחיתות זו מתואמת עם הנחיתות באיכות ההון האנושי, ואי-השוויון הגבוה בין קבוצות האוכלוסייה מתואם עם הפערים בהון האנושי (ראו סעיף 5 בהמשך). ישראל מפגרת אחרי מדינות אחרות גם בחלק מתשתיות התקשורת והתחבורה הציבורית, ובלא שינוי במדיניות הממשלה הפער אינו צפוי להצטמצם, שכן שיעור ההשקעה בתשתיות ובמבני ציבור נמוך בהשוואה לשיעור במדינות ה-OECD. איכותן הנמוכה של תשתיות ההון האנושי והפיזי, לצד תנאים ביורוקרטיים ורגולטוריים טעוני שיפור, תורמים לכך שגם במגזר העסקי ההשקעה בהון פיזי נמוכה בהשוואה בין-לאומית.<sup>9</sup>

\*\*\*

<sup>7</sup> נכון למועד כתיבתו של דוח זה בג"ץ דן בערעורים שנוגעים להליך החקיקה של חוק מס ריבוי דירות.

<sup>8</sup> שיעור ההשתתפות בשוק העבודה כבר גבוה בהשוואה לשיעור במרבית המדינות המפותחות, אך היחס בין מספר העובדים לאוכלוסייה עדיין נמוך מעט מפני שיחס התלות בישראל גבוה יותר. התרחבות ההשתתפות, הן בהשוואה לעבר והן בהשוואה למדינות אחרות, אמנם מגדילה את התוצר לנפש, אך סביר להניח שהעובדים הנוספים מרימים לפריון העבודה תרומה נמוכה יחסית לעובד הממוצע.

<sup>9</sup> ההשקעה הנמוכה במגזרים הציבורי והעסקי, לצד חיסכון גבוה מהצפוי על פי תנאי היסוד במשק, משתקפים גם בכך שמשנת 2004 יש עודף מבני בחשבון השוטף של מאזן התשלומים (ראו פרק ז').

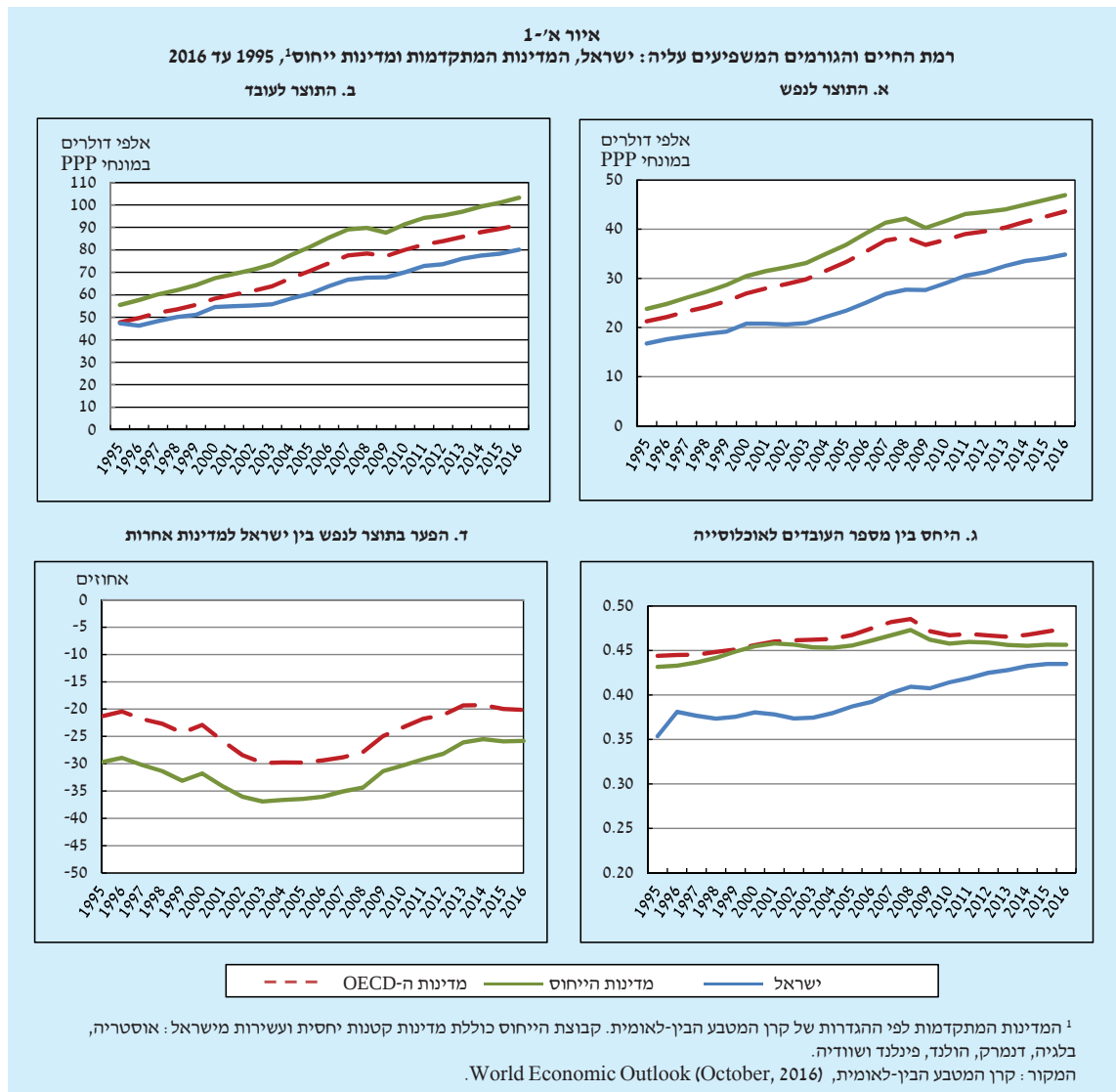
יש ליעל את תכנון הבנייה, אך הכרחי לפעול ביסודיות על מנת לנצל ביעילות את משאבי הקרקע ולשמור על איכות המגורים והסביבה.

התרומה שכמות ההשכלה והגידול בתעסוקה תורמים לצמיחה פחתה בשנים האחרונות.

## פרק א': המשק והמדיניות הכלכלית

נסיגה מדורגת מהרחבה  
המוניטרית ארוכת  
השנים תצמצם את  
ההסתברות להתממשות  
סיכונים. האתגר המרכזי  
הניצב בפני קובעי  
המדיניות הפיסקלית  
נעוץ בצורך לפעול  
להגדלת ההשקעה במנועי  
צמיחה שיגדילו את  
התוצר לעובד.

ככל שסביבת התעסוקה המלאה תוסיף להתבסס ותיחלש השפעתה הממתנת של הירידה במחירי היבוא, כך יתחדד האתגר המרכזי הניצב בפני קובעי המדיניות המוניטרית – לזהות מבעוד מועד את התפנית בהתפתחות האינפלציה. הדבר יאפשר לסגת בהדרגה מההרחבה המוניטרית ארוכת השנים ויצמצם את ההסתברות להתממשות הסיכונים הנשקפים ליציבות הפיננסית והמשקית מהתרחבות האשראי, בפרט לדיור ולענף הנדל"ן<sup>10</sup>. האתגר המרכזי הניצב בפני קובעי המדיניות הפיסקלית נעוץ בצורך לפעול להגדלת ההשקעה במנועי הצמיחה במטרה לסייע למשק לעבור מצמיחה שנשענת על המדיניות האנטי-מחזורית לצמיחה שמושעתת על גידול בפריון ותורמת לצמצום באי-השוויון. החוב הציבורי הנמוך, והעודף המבני בחשבון השוטף, יוצרים שעת כושר לקידום מדיניות כזו.



<sup>10</sup> סעיף 48 בהמשך יעסוק בהרחבה באתגר זה תוך מיפוי הסיכונים ליציבות המחירים, לצמיחה וליציבות במשק.

לוח א'-1  
ההתפתחויות העיקריות, 2011 עד 2016

| 2016   | 2015   | 2014   | 2013   | 2012   | 2011   |                                                                        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------------------------------------------------------------------|
| 8.5    | 8.4    | 8.2    | 8.1    | 7.9    | 7.8    | האוכלוסייה (ממוצע שנתי, במיליונים)                                     |
| 1222.0 | 1163.8 | 1104.7 | 1059.1 | 993.4  | 935.2  | התוצר הנומינלי (במיליארדי ש"ח, במחירים שוטפים)                         |
| 143.3  | 138.9  | 134.5  | 131.5  | 125.6  | 120.5  | התוצר לנפש (באלפי ש"ח, במחירים שוטפים)                                 |
| 87.0   | 84.8   | 90.1   | 88.8   | 84.8   | 83.5   | יצוא הסחורות והשירותים (במיליארדי דולרים, במחירים שוטפים) <sup>1</sup> |
| 84.0   | 76.7   | 85.3   | 83.1   | 85.0   | 82.8   | יבוא הסחורות והשירותים (במיליארדי דולרים, במחירים שוטפים) <sup>1</sup> |
| 12.4   | 13.7   | 11.9   | 9.8    | 1.6    | 6.7    | החשבון השוטף של מאזן התשלומים (העודף, במיליארדי דולרים)                |
| 1.9    | 1.6    | 2.3    | 3.0    | 3.4    | 1.8    | הגירעון הכולל של הממשלה הרחבה (כאחוז מהתוצר)                           |
| 62.2   | 64.1   | 66.0   | 67.0   | 68.3   | 68.8   | החוב הציבורי (כאחוז מהתוצר)                                            |
| 3736.8 | 3643.8 | 3555.8 | 3449.5 | 3359.0 | 3251.5 | המועסקים הישראלים (באלפים)                                             |
| 2.9    | 2.8    | 1.1    | 0.9    | 0.5    | 0.4    | השכר הריאלי למשרת שכיר (ממוצע שנתי, שיעור השינוי, באחוזים)             |
| 2.0    | 2.2    | 3.1    | 4.0    | 4.6    | 5.1    | התשואה הנומינלית על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (ממוצע שנתי, באחוזים)      |
| 0.4    | 0.5    | 1.0    | 1.6    | 2.1    | 2.5    | התשואה הריאלית על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (ממוצע שנתי, באחוזים)        |
| 4.0    | 2.5    | 3.2    | 4.4    | 2.4    | 5.1    | התוצר המקומי הגולמי (שיעור השינוי, באחוזים)                            |
| 6.3    | 4.3    | 4.3    | 3.8    | 2.9    | 3.6    | הצריכה הפרטית (שיעור השינוי, באחוזים)                                  |
| 4.8    | 5.3    | 5.9    | 6.2    | 6.9    | 7.1    | שיעור האבטלה (ממוצע שנתי, באחוזים)                                     |
| 3.8    | -2.6   | 2.5    | 3.1    | 1.8    | 8.6    | היצוא (ללא יהלומים, שיעור השינוי, באחוזים)                             |
| -0.2   | -1.0   | -0.2   | 1.8    | 1.6    | 2.2    | האינפלציה (דצמבר לעומת דצמבר אשתקד, באחוזים)                           |
| 0.1    | 0.1    | 0.6    | 1.4    | 2.3    | 2.9    | ריבית בנק ישראל (ממוצע שנתי, באחוזים)                                  |
| -0.1   | -0.5   | -0.7   | -0.3   | 0.2    | 0.6    | הריבית הריאלית לשנה (ממוצע שנתי, באחוזים)                              |
| -1.9   | -0.1   | -1.3   | -5.7   | 5.3    | -1.1   | שער החליפין הריאלי האפקטיבי (ממוצע שנתי, שיעור השינוי, באחוזים)        |
| 3.8    | 3.9    | 3.6    | 3.6    | 3.9    | 3.6    | שער החליפין של השקל מול הדולר (ממוצע שנתי)                             |
| -2.5   | 2.0    | 6.7    | 15.1   | 7.2    | -20.1  | מדד ת"א 125 <sup>2</sup>                                               |
| 1.9    | 2.7    | 3.8    | 3.5    | 2.8    | 7.0    | הסחר העולמי (שיעור השינוי, באחוזים)                                    |

<sup>1</sup> ללא יהלומים.

<sup>2</sup> שיעור השינוי הנומינלי – היום האחרון בדצמבר לעומת היום האחרון בדצמבר אשתקד.  
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, קרן המטבע הבין-לאומית ועיבודי בנק ישראל.

## 2. ההתפתחויות העולמיות

בשנת 2016 האטה צמיחתה של הכלכלה העולמית יחסית לצמיחה ב-2015, אם כי במהלך השנה היא האיצה. האינפלציה עלתה מעט ברוב המדינות מפני שמחירי הסחורות והדלקים עלו במרוצת השנה, אך אף על פי כן לא ניכרו אצלן סימנים ללחצים אינפלציוניים של ממש מאחר שברובן שרר ביקוש מתון. אמנם להאטת הצמיחה השנתית תרמו כמה גורמים זמניים ואזוריים, אך המשך הדשדוש בכלכלת העולם מחזק את ההערכה שגם בעיות מבניות מונעות מקצב הצמיחה לעלות באופן משמעותי.

הגורמים הזמניים שהאטו השנה את קצב הצמיחה בעולם משתנים ממדינה למדינה, והוא הדין במדיניות הכלכלית (איור א'-10). בארה"ב האטה הצמיחה, בעיקר במחצית הראשונה, בעקבות חולשה בהשקעות בבנייה למגורים ובייצור התעשייתי. בהמשך השנה היא התאוששה והשתפרו

התוצר העולמי צמח ב-2016 לאט יחסית לקצב ב-2015 עקב גורמים זמניים ואזוריים, אך גם בעיות מבניות מונעות מקצב הצמיחה לעלות באופן משמעותי.

קצב הצמיחה בגוש האירו נשען על כך שהבנק המרכזי העמיק את ההרחבה המוניטרית. בניגוד אליו, הבנק המרכזי בארה"ב העלה את הריבית בתגובה לשיפור בכלכלה שנוצר במהלך השנה.

המדיניות הכלכלית בסין וביתר המשקים המתעוררים התאפיינה בריסון מוניטרי ובתמיכה פיסקלית.

המשקיעים התאכזבו מכך שתחזיות ההתאוששות אינן מתממשות והפחיתו את ההשקעה. כך הם תרמו לפגיעה בקצב הצמיחה הפוטנציאלי, ובהיזון חוזר – בהשקעה.

הביצועים בשוק העבודה על רקע ההערכות שהממשל החדש ינקוט מדיניות פיסקלית מרחיבה, והבנק המרכזי החליט להעלות את הריבית ברבע נקודת אחוז, ל-0.75%.

גוש האירו צמח בשנת 2016 בקצב דומה לקצב בשנת 2015, ואת הצמיחה הובילה הצריכה הפרטית. קצב הצמיחה נשען על כך שהבנק המרכזי – בניגוד לבנק המרכזי בארה"ב – העמיק את ההרחבה המוניטרית: הוא הפחית מ-0.3% ל-0.4% את הריבית על עודפי היתרות של הבנקים המסחריים והגדיל את היקפן של רכישות הנכסים. העמקת ההרחבה המוניטרית תרמה לסנטימנט הצרכני ולשיפור בשוק העבודה. מנגד, החוזר הלוואות בלתי סדירים לבנקים (בפרט באיטליה), וחוסר ודאות באשר למעמדו של האיחוד, ממשיכים להעיב על הפעילות. שיעור האבטלה עדיין גבוה ומגביל את קצב הגידול של הביקוש המקומי.

כלכלת בריטניה סבלה מחוסר ודאות מתמשך עוד לפני משאל העם על הפרישה מהאיחוד האירופי, אך בפרט אחריו. חוסר הוודאות נמשך כיוון שטרם הושג הסדר לפרישה. ההשפעה על הפעילות הכלכלית התמקדה במגזר הפיננסי – שערי המניות ירדו – אך הצמיחה נותרה איתנה, אודות לתמיכה שהעניקה המדיניות המוניטרית המרחיבה.

ביפן העמיק הבנק המרכזי את ההרחבה המוניטרית, והמשק הוסיף לצמוח בקצב יציב וגבוה מקצב הצמיחה ארוך הטווח. המגזר הסחיר הפגין חולשה, בהשפעת הייסוף החד בשער המטבע וחולשתן של חלק משותפות הסחר באסיה.

אשר לכלכלות המתעוררות, הצמיחה בהן נותרה לרוב נמוכה אך במעט מקצב הגידול ארוך הטווח. קצב הצמיחה בסין אמנם ירד מעט יחסית לקצב אשתקד, והוא נמוך בהשוואה לממוצע ארוך הטווח, אך החששות ממשבר כלכלי של ממש התפוגגו במהלך השנה. המדיניות הכלכלית בסין וביתר המשקים המתעוררים מתאפיינת בריסון מוניטרי ובתמיכה פיסקלית – באמצעות הגדלת ההשקעה בתשתיות ובאמצעות העלאת השכר במגזר הציבורי.

נוסף לגורמים הזמניים התקיימו כאמור גם גורמים מבניים שהאטו את קצב הצמיחה. ראשית, רצף המשברים הפיננסיים והריאליים שפרצו בתשע השנים האחרונות יצר אצל המשקיעים אכזבה מתמשכת מכך שהתחזיות להתאוששות אינן מתממשות. החלק שההשקעה בנכסים קבועים מהווה בתוצר עמד על ערך נמוך באופן משמעותי מערכו בתקופה שקדמה למשבר, ודבר זה אינו משפיע רק על צד הביקוש אלא גם על קצב הצמיחה הפוטנציאלי, ובהיזון חוזר – על ההשקעה. קרן המטבע וה-OECD סבורים כי אפשר לפתור את "מלכודת הצמיחה הנמוכה" באמצעות השקעות ממשלתיות שנועדו להגביר את קצב הצמיחה הפוטנציאלי וכך לגרום גם למשקיעים הפרטיים להגדיל את השקעתם. אולם חשוב לבחור בפרויקטים שיניבו תשואה גבוהה ויתרמו לפוטנציאל הצמיחה.

שנית, תהליכים דמוגרפיים שמתרחשים ברחבי העולם, ובפרט התבגרות האוכלוסייה מלווים בירידה בקצב הגידול של כוח העבודה, בעלייה בשיעור החיסכון של מדינות ובירידת הביקוש להשקעות<sup>11</sup>. לבסוף, מדינות שונות נסוגות מעט ממגמת הגלובליזציה ומגדילות את מידת ההגנה על התוצרת המקומית, בטענה שהסחר המפותח אמנם הרחיב את הצמיחה הממוצעת אך גם את

<sup>11</sup> מצב זה מכונה "secular stagnation", קיפאון מתמשך עקב כך שהחיסכון הגדל מתקשה למצוא אפיקי השקעה והתשואות ארוכות הטווח נותרות נמוכות. ראו למשל

Summers L. [2013], "Why stagnation might prove to be the new normal", *Financial Times* 15.

Baldwin R. and T. Coen [2014], "Secular stagnation: facts, causes and cures", London: Centre for Economic Policy Research-CEPR.

אולם יש מחלוקת באשר למידת השפעתם של תהליכים אלה. לשם המחשה, מחקר עדכני טוען שהנתונים מלמדים דווקא כי מדינות שאוכלוסייתן הזדקנה צמחו מהר יותר מכיוון שהן מיהרו לאמץ טכנולוגיות מתקדמות כדי להתגבר על המחסור בכוח אדם. ראו

Acemoglu D. and P. Restrepo (2017), "Secular stagnation? The effect of aging on economic growth in the age of automation", No. w23077, National Bureau of Economic Research.

אי-השוויון בתוך המדינות. נוצר חשש שירידה מתמשכת במשקל הסחר העולמי תפגע ביעילות הכלכלית, ובפרט בפוטנציאל של טכנולוגיות לעבור בין מדינות. החשש גבר לאחרונה מפני שבריטניה החליטה לפרוש מהאיחוד האירופי ומדינות נוספות דנות באפשרות, וכן מפני שחילופי השלטון בארה"ב ביטאו במידת מה את התחושה שהובילה לנסיגה הנידונה.

כך או כך, איור א'-2 מראה כי הגופים הכלכליים המובילים בעולם מעריכים שהמדינים הכלכליים המרכזיים יאיצו במידה מועטה בלבד בשלוש השנים הקרובות. קצב גידולו של התוצר במשקים המפותחים צפוי להישאר דומה לקצב כיום, ואף כי קצב הגידול של היבוא אליהם צפוי לעלות מעט, הוא רק ישוב לקצב שנרשם ב-2015. שיעור ההשקעה צפוי לעלות ב-0.5% בלבד.

איור א'-2 מראה גם כי ב-2012, שנה שהפעילות בה התמתנה כפי שהיא התמתנה השנה, התגבשו תחזיות גבוהות יותר. התפתחות התחזיות משקפת את ההערכה שהרכיב המחזורי בהאטה העולמית קטן בהדרגה.

מדינות שונות נסוגו מעט ממגמת הגלובליזציה והרחיבו את ההגנה על התוצרת המקומית. התעורר חשש שירידה מתמשכת במשקל הסחר העולמי תפגע ביעילות הכלכלית.

לוח א'-2  
אינדיקטורים כלכליים: השוואה בין-לאומית<sup>1</sup>, 2004 עד 2016

| 2016   |       |       |       | הממוצע ב-2009–2015 |       |       |       |                                                  |
|--------|-------|-------|-------|--------------------|-------|-------|-------|--------------------------------------------------|
| מדינות | גוש   |       |       | מדינות             | גוש   |       |       |                                                  |
| OECD   | האירו | ארה"ב | ישראל | OECD               | האירו | ארה"ב | ישראל |                                                  |
| 1.6    | 1.7   | 1.6   | 4.0   | 1.1                | 0.2   | 1.5   | 3.5   | שיעור הגידול של התוצר                            |
| 1.1    | 1.3   | 0.8   | 1.9   | 0.5                | -0.1  | 0.7   | 1.6   | שיעור הגידול של התוצר לנפש                       |
|        |       |       |       |                    |       |       |       | התוצר לנפש (אלפי דולרים, במחירים שוטפים)         |
|        |       | 57.3  | 37.3  | 36.8               | 37.7  | 51.4  | 33.5  |                                                  |
| 0.5    | 0.4   | 0.8   | 1.9   | 0.6                | 0.4   | 0.8   | 2.0   | שיעור הגידול של האוכלוסייה                       |
|        |       |       |       |                    |       |       |       | שיעור ההשתתפות בכוח העבודה האזרחי <sup>4</sup> , |
|        |       |       | 79.9  | 78.5               | 73.0  | 77.5  | 78.5  | בני 25–64                                        |
| 6.3    | 10.0  | 4.9   | 4.8   | 7.7                | 10.8  | 7.8   | 7.0   | שיעור האבטלה                                     |
| 1.1    | 0.2   | 1.3   | -0.5  | 1.6                | 1.3   | 1.4   | 1.8   | שיעור האינפלציה (ממוצע שנתי)                     |
|        |       | 11.9  | 27.8  | 27.4               | 41.3  | 13.0  | 30.6  | היצוא (כאחוז מהתוצר) <sup>2</sup>                |
| 20.6   | 19.0  | 19.8  | 20.2  | 20.6               | 20.3  | 19.1  | 19.8  | ההשקעה הגולמית (כאחוז מהתוצר)                    |
| 21.5   | 22.7  | 17.6  | 24.3  | 21.0               | 22.2  | 17.1  | 23.0  | החיסכון הלאומי (כאחוז מהתוצר)                    |
| 0.3    | 3.9   | -2.6  | 3.9   | -0.3               | 1.4   | -2.6  | 3.2   | החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר) <sup>5</sup>         |
| 39.1   | 46.3  | 35.5  | 38.1  | 42.7               | 49.7  | 37.8  | 38.9  | משקל ההוצאה הציבורית בתוצר <sup>3</sup>          |
|        |       |       | 30.5  | 33.5               | 36.6  | 24.2  | 30.1  | משקל המסים בתוצר <sup>4</sup>                    |
| 107.5  | 86.3  | 108.3 | 62.2  | 108.1              | 87.4  | 99.5  | 68.5  | חוב הציבורי ברוטו (כאחוז מהתוצר) <sup>3</sup>    |

<sup>1</sup> הנתונים על גוש האירו ועל OECD הם ממוצעים משוקללים של הנתונים שה-OECD Economic Outlook מפרסם על המדינות המשתייכות לכל קבוצה.

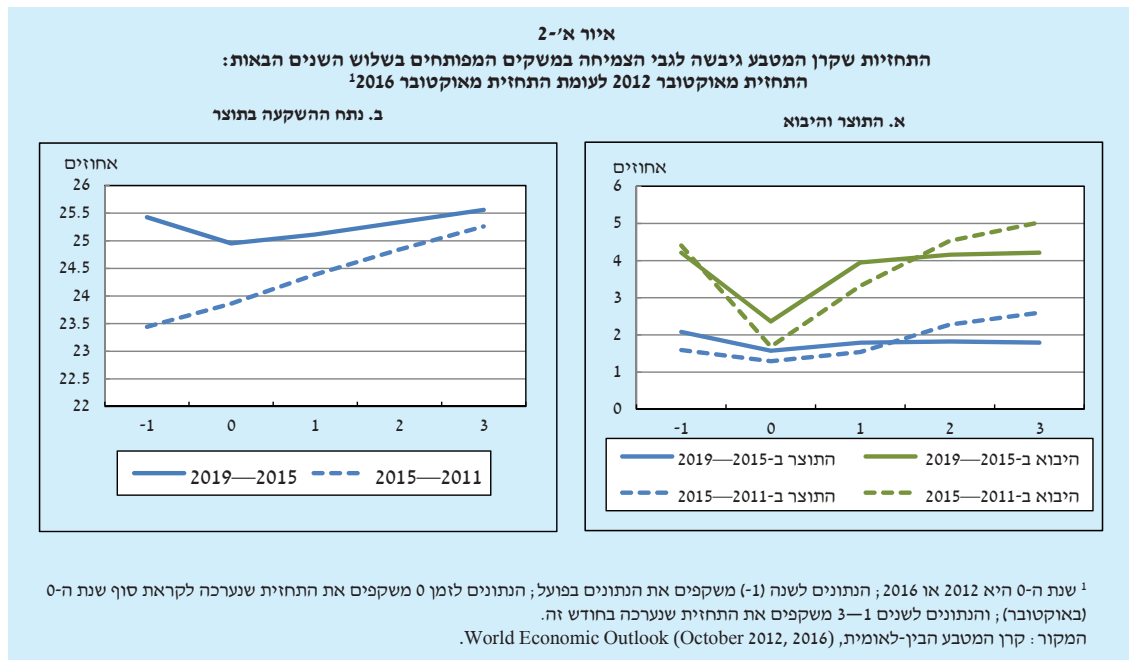
<sup>2</sup> בישראל – היצוא ללא יהלומים.

<sup>3</sup> נתוני הגירעון וההוצאה של ישראל הותאמו להגדרה הבין-לאומית המקובלת.

<sup>4</sup> הנתונים על גוש האירו הם ממוצע פשוט של הנתונים על המדינות המשתייכות אליו, למעט לטביה, מלטה וקפריסין. הנתונים על OECD הם ממוצע פשוט של המדינות המשתייכות לארגון.

<sup>5</sup> הנתונים על ארה"ב וגוש האירו לשנת 2016 מבוססים על שלושה רבעונים.

המקור: קרן המטבע הבין-לאומית, OECD ובנק ישראל.



### 3. המדיניות הכלכלית

#### א. המדיניות המוניטרית

הריבית נותרה בגובה 0.1%, והוועדה המוניטרית העריכה שהמדיניות תישאר מרחיבה לאורך זמן רב.

תהליך הפחתת הריבית שהחל בסוף 2011 נעצר במרץ 2015, והריבית נותרה מאז בגובה 0.1%. בשנת 2016 המשיכה הוועדה המוניטרית לנקוט הכוונה לגבי העתיד: הודעות הריבית החודשיות כללו את ההערכה שהמדיניות המוניטרית תישאר מרחיבה לאורך זמן רב. בכך חתרה הוועדה להפחית את הריביות ארוכות הטווח כדי להגדיל את הביקוש המקומי גם לסוגי צריכה והשקעה שמיומנם נפרס מעבר לאופק של הריבית קצרת הטווח.

בנק ישראל רכש השנה מט"ח בשווי 4.9 מיליארדי דולרים. מיליארד וחצי מתוכם נרכשו במסגרת התוכנית שנועדה לקזז את השפעת תחילתה של הפקת הגז על החשבון השוטף. שאר הרכישות נועדו בעיקר למזער את הפגיעה שגורם ליצוא הייסוף הנובע מגורמים זמניים, במיוחד מהשפעתן של תנועות הון קצרות טווח. הרכישות גם משמשות במידה מסוימת תחליף להרחבה המוניטרית שמשיגות הפחתות הריבית. היקף הרכישות בשנת 2016 פחת יחסית להיקפן אשתקד, בעיקר מכיוון שהכוחות הפועלים לייסוף יתר היו מתונים יותר במרבית השנה.

בשנים האחרונות נקט בנק ישראל צעדים מקרו-יציבותיים כדי למתן את הסיכונים הנשקפים מהיקף האשראי לדיור ומתרומתה של סביבת הריביות הנמוכה להתפתחויות בשוק הדיור. הפיקוח על הבנקים הטיל מגבלות בתחום המשכנתאות הן על הבנקים והן על הלווים, והוראותיו כללו מגבלות על היחס בין גובה המשכנתה לשווי הדירה (רמת המינוף), על היחס בין החזר הלווים להכנסתם, ועל שיעור המשכנתה בריבית משתנה. נוסף לכך הנחה הפיקוח את הבנקים להגדיל את הקצאות ההון ואת ההפרשות בגין תיקי האשראי לדיור שבמאזני הבנקים. צעדים אלו, ועמם העלייה בסיכון האשראי לנדל"ן, תרמו לעליית הריבית על המשכנתאות ולהתמתנות העלייה בהיקפן.

הצעדים שבנק ישראל נקט בתחום המקרו-יציבותי, ועמם העלייה בסיכון האשראי לנדל"ן, תרמו להתייקרות המשכנתאות ולהתמתנות העלייה בהיקפן.

## ב. המדיניות הפיסקלית

הממשלה נקטה בשנה הנסקרת מדיניות פיסקלית מרחיבה, והחלק שהגירעון מהווה בתוצר גדל. המע"מ הופחת ב-1% ומס החברות הופחת ב-1.5% בשנה וחצי האחרונה; הפחתה נוספת של מס החברות נערכה בראשית 2017, והפחתה שלישית נקבעה ל-2018. אשר לצד ההוצאה, שיעור הקניות האזרחיות מהתוצר עלה ב-0.4 נקודות אחוז ושיעור תשלומי השכר האזרחיים עלה ב-0.2 נקודות אחוז, הגם שסך תשלומי השכר עלה לאט בהשוואה לקצב עלייתו במגזר העסקי. ההשקעה של הממשלה בתשתיות התרחבה ב-2016 בשיעור ניכר, ושיעורה מהתוצר עלה ב-0.1 נקודות אחוז. אף על פי כן שיעורה מהתוצר עדיין נמוך משיעורה לפני הקיצוץ הגדול בתקציב 2014. חרף ההרחבה הניכרת בצד ההוצאה נוצר גירעון נמוך מהתקרה, בזכות עלייה גבוהה מהצפוי בתקבולי המסים. עלייה זו מצדה נבעה מצמיחה גבוהה מהצפוי שהתאפיינה בין השאר בהאצה ביבוא מוצרי צריכה עתירי מס, בעלייה בשיעור התמורה לעבודה, ובפעילות נרחבת בשוק הנדל"ן.

מיצוי כלי הריבית בעת הזאת מחדד את החשיבות הגלומה בשילוב בין המדיניות המוניטרית למדיניות הפיסקלית בהשגת יעדיהם של הממשלה והבנק המרכזי. ואכן, גם הרכיב המקומי של הקניות האזרחיות, רכיב שגדל בשנת 2016 בשיעור ניכר, וגם העלייה בשכר במגזר הציבורי האזרחי תרמו להתרחבות המשק ופעלו לעליית המחירים. הגדלת ההוצאות האזרחיות התאפשרה בין השאר הודות לירידה בתשלומי הריבית על החוב, וזו מצדה נבעה משלושה גורמים: (א) ירידה במשקל החוב הציבורי בתוצר, (ב) ירידה בשיעור הריבית על החוב הודות לריביות הנמוכות בארץ ובעולם, ו- (ג) ירידה בסיכון האשראי של המדינה. היתרונות הטמונים בריבית הנמוכה לטווחים הקצר והארוך הובילו את קובעי המדיניות הפיסקלית לנקוט הרחבה, וזוהי תגובה רצויה, אפקטיבית במיוחד כשהריבית אפסית, ותומכת ביעדי המדיניות המוניטרית.

הגירעון בתקציב ל-2017—2018 צפוי לעלות ולפעול להמשך ההרחבה הפיסקלית. אולם לנוכח מצבו המחזורי האיתן של המשק בעת הזאת והאתגרים ארוכי הטווח שהוא ניצב בפניהם, רצוי היה לתכנן תמהיל הוצאה שיכלול הגדלה משמעותית יותר של ההשקעה במנועי צמיחה. ההוצאה על חינוך ביחס למספר התלמידים נמוכה בהשוואה בין-לאומית, והיא אינה צפויה לגדול במידה ניכרת בשנתיים הקרובות. ההשקעה בתשתיות נמוכה גם היא בהשוואה בין-לאומית, והיא צפויה לגדול בקצב נמוך יחסית לקצב ב-2016 (איור א'-3)<sup>12</sup>. ההשקעה הציבורית בהון אנושי ובהון פיזי גם תורמת – במידה שנבחרים פרויקטים בעלי תשואה גבוהה – לעליית התשואה מהשקעה פרטית שכן זו משלימה אותה, בפרט כאשר סביבת הריבית אפסית וממתנת מאוד את עליית הריבית כתוצאה מהרחבת ההוצאה הממשלתית<sup>13</sup>. אולם חרף היתרונות הגלומים בהגדלה ניכרת של ההשקעה הציבורית, הממשלות מתקשות לעשות כן גם אם בכך רצונן, וזאת משתי סיבות: (1) קובעי המדיניות הפיסקלית מעוניינים לשמור על נטל המס הנמוך, ואף להמשיך להפחיתו, מפני שהממשלה מעדיפה לאפשר לשוק הפרטי ליזום ולממן את הפעילויות המועילות לו ואת ההשקעות הנחוצות לו. לכן הממשלה מתקשה לתעדף את הפרויקטים בהתאם לתועלת הציבורית שאפשר להפיק מהם. זאת ועוד, מכיוון שרבים מסעיפי התקציב האחרים אינם מאפשרים שינוי מיידי, תקציב ההשקעה סופג מדי פעם קיצוצים, והדבר מקשה על תכנון רב-שנתי. לשם המחשה, לאחר שהגירעון המבני של הממשלה עלה ב-2012 לרמה גבוהה מפני שהיא המשיכה להפחית את המסים מבלי להקטין במקביל את ההוצאות, היא יישמה תוכנית לצמצום פיסקלי ב-2013—2014.

הממשלה נקטה בשנה הנסקרת מדיניות פיסקלית מרחיבה. ההשקעה הממשלתית בתשתיות עלתה בשיעור ניכר. שיעורה מהתוצר עדיין נמוך משיעורה לפני הקיצוץ הגדול בתקציב 2014.

תקציב ההשקעה בתשתיות נמוך יחסית לתקציב במדינות המפותחות, ומדי פעם הוא סופג קיצוצים שמקשים על תכנון רב-שנתי. נוסף לכך, התוכניות מתקדמות לאט וקשה להאיץ אותן.

<sup>12</sup> סעיף 5 בהמשך מרחיב את הדיון בנושא ההון האנושי ועוסק בהשקעה בחינוך.

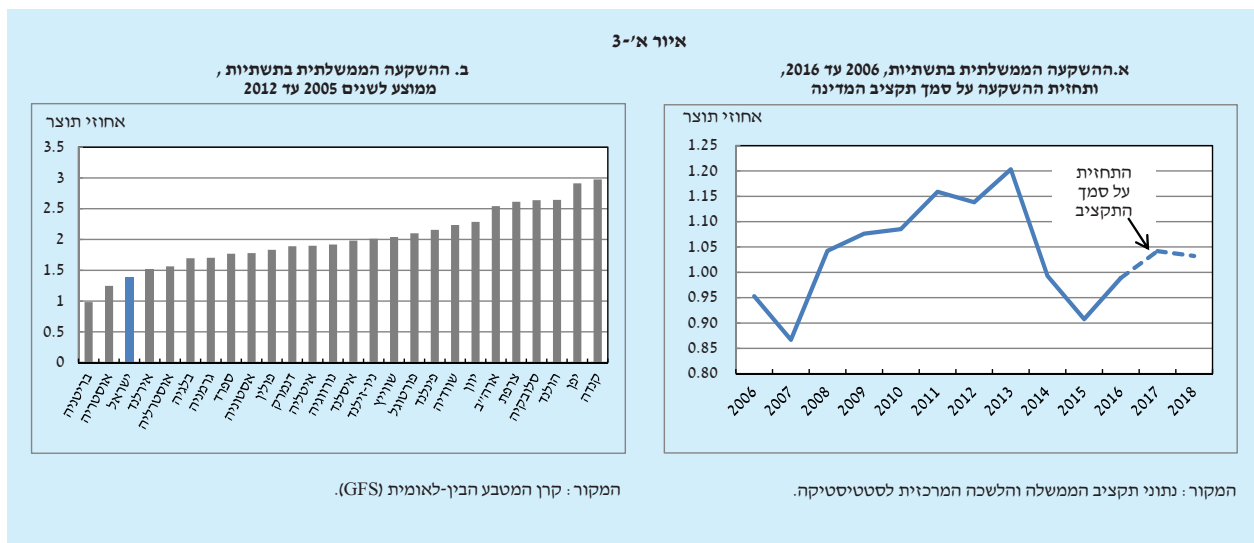
<sup>13</sup> ראו למשל:

Mourougane A. et al. (2016), "Can an increase in public investment sustainably lift economic growth?", (OECD ECONOMICS DEPARTMENT).

## פרק א': המשק והמדיניות הכלכלית

כיוון שהתוכנית התבססה בעיקר על הקטנת משקל ההוצאה בתוצר, קוצצו מיליארד וחצי ש"ח (כ-0.15% תוצר) מבסיס התקציב של ההשקעה בתשתיות ומתקציבן ארוך הטווח של תוכניות השקעה שונות. אין זה פשוט להפוך את הקיצוץ, בין השאר מפני שקשה לשנות באופן תדיר את מימושו של תוכניות בתחום התשתיות.

(2) תוכניות שכבר הוחלט לממש מתוקצבות בחסר, במיוחד בשלב התכנון. התכנון הלקוי, השינויים התכופים שקובעי המדיניות עורכים בו, וכן ההתקדמות האטית בתהליכי הביצוע – כל אלה תורמים לכך שהתוכניות מתקדמות לאט וקשה להאיץ אותן<sup>14</sup>. חוסר היעילות מתבטא במחלוקות מתמשכות בין משרדי הממשלה, בשינויים תכופים במאפייני הפרויקט, בעיכובים בשלב המכרז, בהערכות אופטימיות מדי באשר לעלות, ובבעיות בחברות המבצעות שנבחרו. בעיות דומות מאפיינות גם את הפרויקטים שהמדינה החליטה לבצע ולממן בשיטת PPP (public private partnership)<sup>15</sup>. בטווח הקצר הקושי לממש תוכניות ביעילות מחליש כלי מדיניות אנטי-מחזורי חשוב, ובטווח הארוך הוא פוגע בפוטנציאל הצמיחה של המשק.



**ג. המדיניות שנועדה להפחית את יוקר המחיה**

בשנים האחרונות, וביתר שאת מאז המחאה החברתית שפרצה ב-2011, ננקטה מדיניות מוצהרת שמטרתה להפחית את רמת המחירים במשק, בפרט באמצעות פעולות שנועדו להגביר את התחרות. עם הצעדים הבולטים בתחום נמנים: (1) הרפורמה בשוק הסלולר; (2) יישום ההמלצות שגיבשה הוועדה להגברת התחרות במשק, בהן הפרדת הבעלות על חברות פיננסיות מהבעלות על חברות ריאליות; (3) פעולות ליישום המלצותיה של הוועדה לשינוי חברתי-כלכלי (ועדת טרכטנברג), ובפרט ההמלצה להסיר חסמים ליבוא אישי של מוצרי צריכה, כולל יבוא באמצעות הדואר; (4) רפורמת "השמיים הפתוחים" שנועדה להוזיל את מחירי הטיסות; (5) יישום המלצותיה של הוועדה להגברת התחרות בבנקים (ועדת זקן); (6) פעולות ליישום ההמלצות שגיבשה ועדת קדמי

<sup>14</sup> ראו בנק ישראל (2015), *דין וחשבון לשנת 2014*, תיבה ו'-2.

15 תיבה ו'-1 מרחיבה את הדיון בנושא זה.

הצעדים להפחתת יוקר המחיה פועלים להעלאת היעילות, הפריון ורמת החיים בטווח הארוך.

וצעדים נוספים להגברת התחרות בענף המזון<sup>16</sup>; (7) תוכנית חומש לצמצום הרגולציה – התקציב ל-2017–2018 מתמקד בצמצום הרגולציה שנועדה להפחית את הריכוזיות בשוק התמרוקים וברפורמה בשיטת התקינה; (8) השלמת חקיקתן של ההמלצות שגיבשה ועדת שטרם במטרה להוזיל את השירותים הפיננסיים. אלה צעדים רצויים, שכן הם פועלים להעלאת היעילות, הפריון ורמת החיים בטווח הארוך.

אמנם הצלחת הממשלה בהפחתת יוקר המחיה מציבה אתגר לבנק ישראל, שכן הוא חותר להשיב את האינפלציה אל תחום היעד שקבעה הממשלה (1%–3% בשנה) בתוך תקופה שלא תעלה על שנתיים. אולם הוועדה המוניתרית אינה פועלת לקיצוץ שינויים חד-פעמיים ברמת המחירים, אלא להגדלת הביקוש בטווח הקצר מתוך מטרה להשיב ליעד את קצב השינוי בהם. הפעולות שבנק ישראל נוקט אינן פוגעות בפעולות היסודיות שהממשלה נוקטת במטרה להגביר את היעילות במשק ולהוזיל את מחירים היחסי של חלק מהמוצרים. נוסף לכך, המשטר הגמיש של יעד האינפלציה מאפשר את תהליך ההתאמה של המחירים לשינוי המבני.

עבודתה של ועדת שטרם מהווה חלק מהמדיניות שנועדה להפחית את יוקר המחיה. לאחרונה אושרו בחקיקה מרבית ההמלצות שהוועדה הסכימה עליהן, וכן כמה מרכיבים שהתווספו לאחר שהיא השלימה את מלאכתה. עבודת הוועדה קידמה בעיקר את הצעד המחייב את שני הבנקים הגדולים, פועלים ולאומי, למכור את השליטה בחברות כרטיסי האשראי. צעד זה נועד להגביר את התחרות במתן אשראי, בעיקר צרכני. נוסף לכך קידמה הוועדה כמה צעדי חקיקה נלווים שנועדו להקל על שחקנים חדשים להיכנס לשוק האשראי והבנקאות, והבולטים שבהם כוללים (1) פעולות להקמת מערכת ממוחשבת לשימוש של מוסדות פיננסיים חדשים במטרה להתגבר על חסם כניסה מרכזי – ההון הרב הנחוץ להקמת מערכת שכזאת; (2) לאחר שהוועדה השלימה את עבודתה הוחלט להקים מערכת לשיתוף מידע על לקוחות הבנקים בהסכמת הלקוחות.

במקביל לעבודת הוועדה החל בנק ישראל ליישם צעדים נוספים להפחתת חסמי הכניסה לשוקי האשראי והבנקאות, לרבות התהליכים להקמת המאגר לנתוני האשראי בבנק ישראל והפעולות שהפיקוח על הבנקים נקט כדי לצמצם את חסמי ההון לבנקים חדשים וכדי לעודד מתחרים חדשים להיכנס לשוק הסליקה. את המדיניות של בנק ישראל בתחום זה הנחה הצורך לקדם את התחרות בשוק האשראי תוך שמירה על יציבותה של המערכת הפיננסית. תיבה ד'-1 מרחיבה את הדיון בהתקדמות החקיקה הנוגעת למתווכים הפיננסיים במשק.

## 4. סוגיות בהתפתחויות השוטפות

### א. המחירים היחסיים

במהלך השנה ירד מדד המחירים לצרכן ב-0.2% ופחת מחירה היחסי של הצריכה הפרטית: מחירי התוצר עלו ב-1% והיחס בינם לבין מחירי הצריכה הפרטית גדל ב-1.3%, לאחר שאשתקד הוא עלה ביותר מ-3.2%. הפער שהצטבר בשנתיים האחרונות שיקף בעיקר שיפור בתנאי הסחר, כתוצאה מעלייה במחירי היצוא וירידה במחירי היבוא (איור ב'-2). ישראל חוותה בשנתיים אלה שיפור גדול

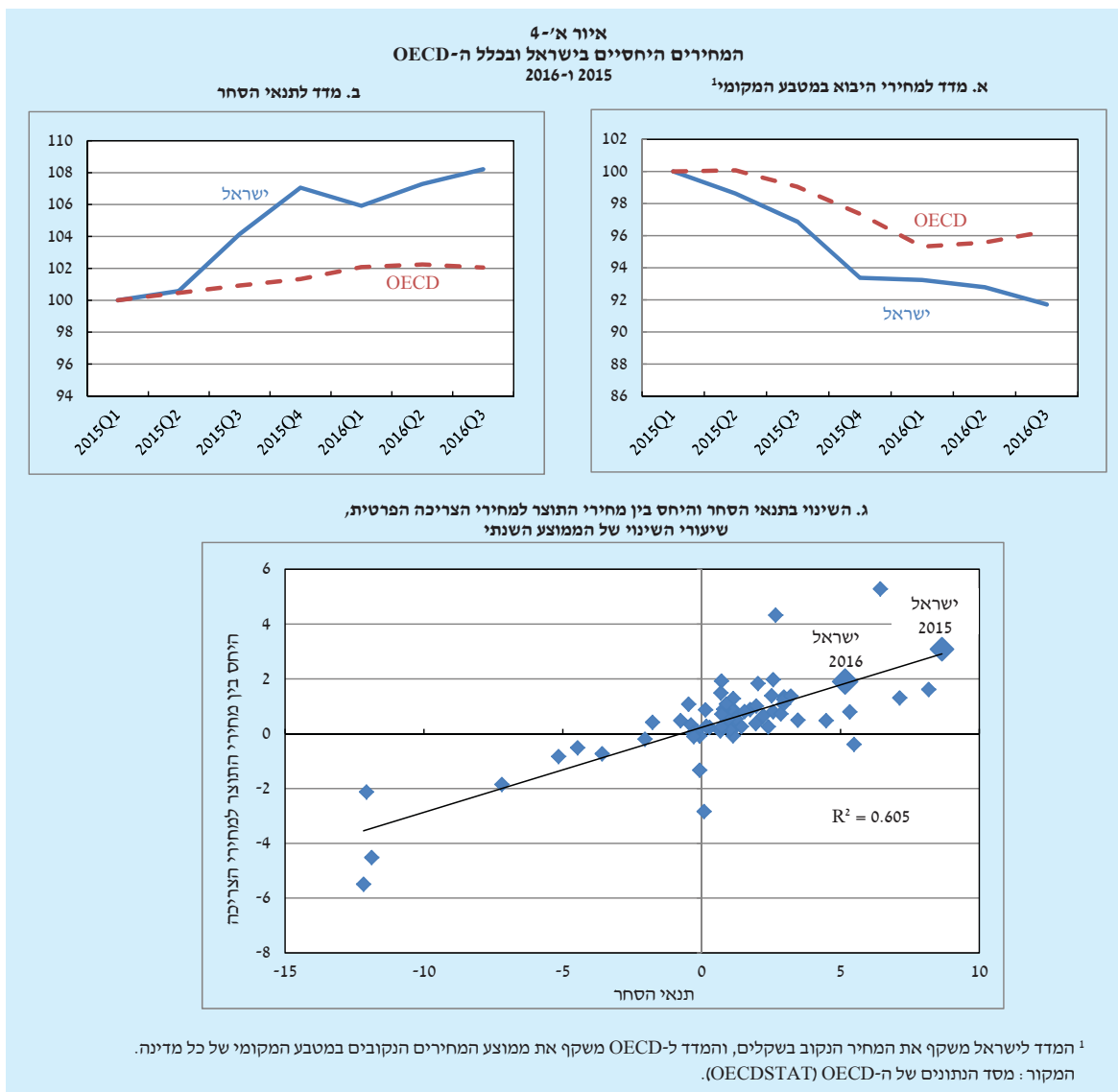
<sup>16</sup> בעקבות חוק שקיפות המחירים חויבו רשתות השיווק הגדולות לפרסם את מחיריהן באינטרנט, ופותחו יישומונים שמאפשרים לצרכן להשוות מחירים בנחות. אטר ורגבי (2017) מצאו שהיישומונים הללו תרמו לירידת המחירים ברשתות השיווק.

Ater I. and Rigbi O. (2017), "The effects of mandatory price disclosure of supermarket prices", working paper, <https://sites.google.com/site/itaiaater/>.

## פרק א': המשק והמדיניות הכלכלית

השיפור בתנאי הסחר  
שישראל נהנתה ממנו  
בשנתיים האחרונות  
מסייע להסביר כיצד  
הפעילות בישראל  
מתרחבת במהירות ללא  
עלייה באינפלציה.

בהרבה מהשיפור שחווי מרבית החברות ב-OECD, ובניגוד אליהן היא המשיכה ליהנות ממנו גם השנה מפני שמחיר היבוא שלה הוסיף לרדת (סדרת האיורים א'-ד). הכלכלה הישראלית נהנתה מכך שהרכב היבוא שלה מוטה כלפי קבוצת סחורות שמחירן פחת באופן מיוחד, ומכך שהיבוא שלה מוטה לאירו, מטבע שחל בו פיחות בשנתיים האחרונות (איורים א' ו-ב' בסדרת האיורים). אזור ג' בסדרה מציג את המתאם בין (1) תנאי הסחר לבין (2) היחס בין מחירי התוצר למחירי הצריכה הפרטית. האזור מלמד כי היחס בישראל אכן עלה בשנתיים האחרונות במידה שתואמת את הצפוי על פי השיפור שחל בתנאי הסחר שלה יחסית למדינות אחרות. שיפור בתנאי הסחר תורם לעלייה בכוח הקנייה, אם כי העלייה במחירי היצוא עשויה לפגוע בנתח השוק העתידי של החברות המייצאות אם היא נובעת מהייסוף בשער החליפין. כך או כך, היתרון שישראל צברה בשנתיים האחרונות מבחינת השינוי ביחסי המחירים מסייע להסביר כיצד הפעילות בישראל מתרחבת במהירות ללא עלייה באינפלציה, בשעה שבשפות הסחר שלה – מדינות שהפעילות בהן ממותנת יותר – נרשמה אינפלציה גבוהה ב-1.7 נקודות אחוז. ראשית,

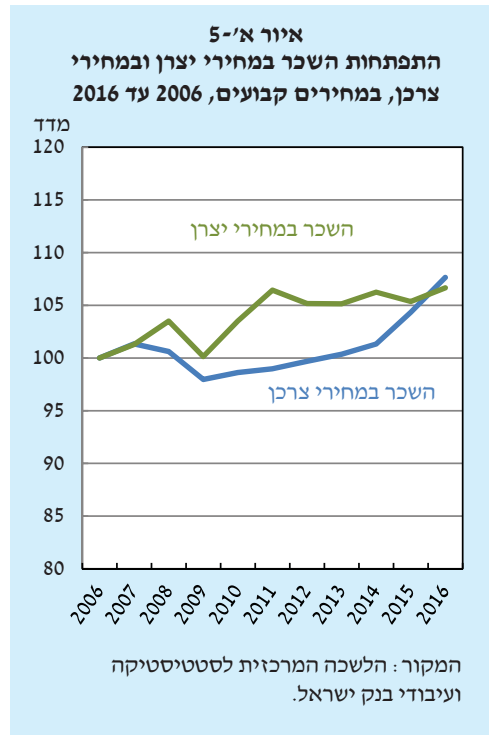


מחירי היבוא בישראל ירדו במידה רבה יותר (איור א'-4), והירידה השפיעה ישירות על מחירי הצריכה הפרטית: המדד למוצרים הסחירים, 36% מהמדד הכללי, ירד בשנת 2016 ב-1.6%, וגם המדד למוצרים הבלתי סחירים הושפע במידת מה מהירידה במחירי התשומות אף שהוא עלה ב-0.4%<sup>17</sup>. יש לציין כי הירידה שחלה במהלך השנתיים האחרונות במחירי היבוא משקפת הן את הירידה במחיר הסחורות (נקוב במט"ח), והן את הייסוף במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי – 4.5% במרוצת השנה וכ-9% במהלך 2015.

שנית, הירידה במחירה היחסי של הצריכה הפרטית, לצד העלייה בשכר הנומינלי, הגדילו את ההכנסה הריאלית הפנויה של משקי הבית ב-6% – דומה לקצב הגידול של הצריכה הפרטית

וגבוה ב-2.5 נקודות אחוז מקצב הצמיחה של התוצר. השפעת ההכנסה הגלומה בהתפתחות זו הגדילה את הביקוש של משקי הבית למוצרים, והשפעת התחלופה הגלומה בהוזלת היבוא הובילה לעליית חלקו היחסי בצריכה הפרטית. לכן לחצי המחירים בשוק המוצרים המקומי גדלו במידה מתונה בלבד חרף הביקוש הגובר.

לבסוף, העלייה ביחס שבין מחירי התוצר למחירי הצריכה הפרטית הובילה לכך שהשכר מנקודת מבטם של המעסיקים עלה בשיעור מתון בלבד, בשעה שמנקודת מבטם של המועסקים והצרכנים הוא עלה בשיעור גבוה יותר (איור א'-5). יש להעיר כי העלייה המהירה שחלה בשנתיים האחרונות בשכר במחירי צרכן סגרה את הפער שנוצר ב-2009–2011 בינו לבין השכר במחירי יצרן. אולם עלייה בשכר כתוצאה משיפור ביחסי המחירים לא תתמיד בהכרח, בניגוד לעלייה שנובעת משיפור בפריון העבודה, וזה השתפר בשנתיים האחרונות רק במידה מתונה<sup>18</sup>.



## ב. האם התגברו התחרות והיעילות במשק?

בסעיף זה נסקור עדויות לזעזוע חיובי נוסף להיצע – עלייה בתחרות, תהליך שאמור לשפר את היעילות וכך לתרום לצמיחת המשק ולרווחת הצרכן. עדויות אלה נוגעות לירידה ברווחיותן של חברות ציבוריות בכמה תחומי פעילות. חשוב להאיר כי ממצאינו נושאים אופי ראשוני, ונדרש מחקר נוסף כדי לבסס את המסקנות שעולות מן הניתוח<sup>19</sup>.

המחאה החברתית שפרצה בשנת 2011 הגבירה את העיסוק הציבורי ביוקר המחיה. הדבר משקף את התחושה שמחירי המוצרים והשירותים בישראל גבוהים מדי, ולכן רמת החיים

<sup>17</sup> פירוט על ערוצי התמסורת ממחירי היבוא למדד המחירים לצרכן אפשר למצוא אצל אורפייג ד' (2015), "ערוצי התמסורת משער החליפין למדד המחירים לצרכן: מבט ענפי על המדד הסחיר במדד", מאמר לדיון, חטיבת המחקר בבנק ישראל.

<http://www.boi.org.il/he/Research/Pages/dp201504h.aspx>

<sup>18</sup> פרק ה' מרחיב את הדיון בקשר שבין פריון העבודה לשכר.

<sup>19</sup> התגברות התחרות עשויה בין השאר לשפר את היעילות במהירות, ובמקרה כזה היא לא תתבטא בירידת הרווחיות.

שינוי בהתנהגות הצרכנים, ושיפורים טכנולוגיים שמאפשרים להשוות מחירים ולרכוש מוצרים באתרי אינטרנט בארץ ובעולם, תרמו כנראה להתגברות התחרות.

החומרית אינה משביעת רצון. נוסף להאמרה במחירי הדירות תחושה זו עשויה לנבוע מחוסר יעילות, ובפרט מתחרות נמוכה מדי בחלק מתחומי הפעילות במשק. פרק א' בדוח בנק ישראל לשנת 2014 מצא כי נכון לשנת 2013 היו מחירי הצריכה בישראל גבוהים מעט מהמחירים בעולם בהתחשב ברמת התוצר לנפש, במיוחד בענפים המתאפיינים בחסמים טבעיים ורגולטוריים שמצמצמים את התחרות.

ייתכן שהתחרות התגברה הודות לפעולות הממשלה (ראו סעיף ג3), שינוי בהתנהגות הצרכנים, ושיפורים טכנולוגיים שמאפשרים להשוות מחירים ולרכוש מוצרים באתרי אינטרנט בארץ ובעולם. נגישותם של אתרים בין-לאומיים לצרכן הישראלי ממלאת תפקיד חשוב, מפני שהמשק הישראלי קטן וסגור לתחרות מצד בעלי עסקים במדינות השכנות (להבדיל למשל מארה"ב וממדינות קטנות באיחוד האירופי). הרכישה באתרים הבין-לאומיים זולה יחסית, במיוחד מאחר שהעסקאות פטורות ממס אם סכומן אינו עולה על 75 דולר<sup>20</sup>. פרק ג' בדוח זה מצא שבשנתיים האחרונות חל גידול ניכר בפעילותו של הצרכן הישראלי באינטרנט, וכן גדל מספר החבילות שנשלחות ארצה באמצעות דואר ישראל.

לנוכח הלחץ להגביר את התחרות ולהפחית המחירים חיפשנו עדויות לכך שהדבר השפיע על רווחיותן של חברות ציבוריות ישראליות בשלושה תחומים: תחום המזון, תחום הביגוד, ההנעלה וההפצים האישיים, ותחום המחשוב והתקשורת (סדרת האיורים א'-6). אשר לתחום המזון, בקרב סיטונאים נרשמה ירידה ברווחיות הגולמית<sup>21</sup>, אולם יש להתייחס לממצא זה בזהירות רבה שכן ברוב התקופה הוא מתבסס על הנתונים לגבי שתי חברות. ברשתות לשיווק מזון נרשמה ירידה ברווחיות הגולמית משנת 2008. החל מהמחאה שפרצה ב-2011 הובילה הירידה ברווחיות הגולמית גם לירידה ברווחיות התפעולית – זו הגיעה לממדים אפסיים בשנת 2015 אך ב-2016 עלתה – אך תנודות אלה התרחשו תוך שינויים במבנה הענפי. החברות הציבוריות בתחום תעשיית המזון לא סבלו מירידה ברווחיהן: הרווחים הגולמי והתפעולי ביחס למכירותיהן נותרו יציבים גם אחרי 2011.

אשר לרשתות הביגוד, ההנעלה והציוד האישי, העלייה הרצופה ברווחיותן הגולמית נבלמה מעט לפני 2011, ורווחיותן התפעולית ירדה משנת 2011. ייתכן כי חוסר הסובלנות שהציבור הפגין כלפי העלאות מחירים הקשה על הרשתות להעלות מחירים גם אם היה להן צורך בכך, למשל עקב עלייה בעלויות. בשנתיים האחרונות ירדה רווחיותן הגולמית של הרשתות, אולי לנוכח העלייה בהיקף ההזמנות מחו"ל דרך האינטרנט. בקרב הסיטונאים בתחום הביגוד הרווחיות הגולמית דווקא עלתה, ובשנה האחרונה עלתה גם הרווחיות התפעולית.

איוור ג' מצביע על ירידה ברווח הגולמי של סיטונאים בתחום המחשוב והתקשורת, לרבות ציוד סלולרי. ייתכן כי הדבר נובע מכך שבשנים האחרונות הרחיבו הצרכנים את היקף הרכישות מחו"ל באמצעות האינטרנט. הרווח התפעולי של החברות נותר יציב, והדבר עשוי להעיד כי הן התייעלו בתגובה לירידה ברווחיות הגולמית.

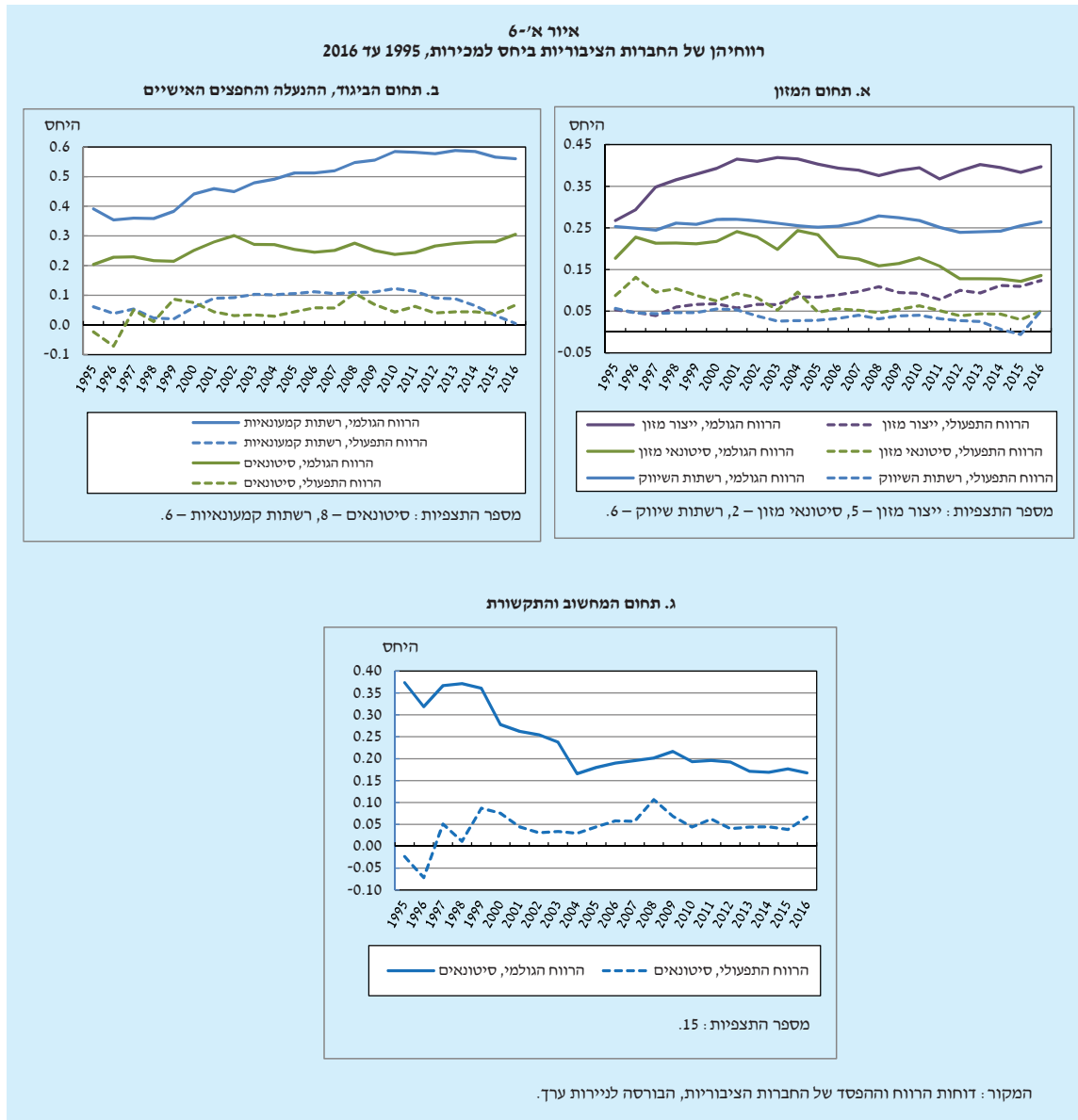
ניתן לצפות ששינוי בהתנהגות הצרכנים ישפיע בראש ובראשונה על שיעורי הרווחיות של הקמעונאים, אך מאחר שהלחץ התחרותי משפיע על החוליות השונות בשרשרת גם בהתאם למבנה השווקים, בדיקתנו העלתה תמונה מעורבת. אצל שתי החברות הסיטונאיות (הציבוריות) בתחום המזון מצאנו אפוא ירידה ברווחיות הגולמית שעיתויה עשוי לבטא את השפעת המחאה החברתית. ברשתות המזון ראינו תנודות שקשורות כנראה לתנודות במבנה הענפי, אך ייתכן כי המחאה החברתית החריפה את לחצי התחרות בחלק מהשנים. לא זיהינו ירידה ברווחיותן של החברות

יש סימנים לכך שעלייה בתחרות תרמה לירידת הרווחיות בקרב חלק מהחברות הציבוריות בתחום מוצרי הצריכה.

<sup>20</sup> העסקאות פטורות ממע"מ וממכס אם סכומן מגיע עד 75 דולר, ופטורות ממכס אם סכומן מגיע עד 500 דולר.

<sup>21</sup> הרווחיות הגולמית – המכירות בניכוי עלות המכר; הרווחיות התפעולית – הרווח הגולמי בניכוי ההוצאות התפעוליות.

לייצור המזון, אולי בהשפעתם של חסמי הכשרות והקושי הטבעי לסחור עם מדינות אחרות במוצרי מזון עקב מגבלות שונות, לרבות רגולציה וחי מדף קצרים<sup>22</sup>. הירידה ברווחיותן של רשתות הביגוד, ההנעלה והחפצים האישיים מרמזת על השפעת המחאה החברתית ב-2011–2012 ועל ההשפעה שיצרה לאחרונה הרחבת הרכישות מחו"ל באמצעות האינטרנט. לבסוף, הירידה ברווחיותם של סיטונאים בתחום המחשוב והתקשורת קשורה אולי להרחבת הרכישות באמצעות האינטרנט<sup>23</sup>.



<sup>22</sup> הרחבה מופיעה בתוך בנק ישראל (2015), דין וחשבון לשנת 2014, פרק א'.

<sup>23</sup> בדיקת הרווחיות התמקדה בחברות ציבוריות (כלומר נסחרות בבורסה), מפני שנתונין זמינים לציבור. כדי לבדוק אם הגידול בתחרות הוביל לירידה ברווחיותם של עסקים קטנים יותר, בחנו מה קרה בשנים האחרונות לשרידות העסקים בענפים שונים. לא מצאנו שינוי ממשי. בחנו גם אם בשנים האחרונות התפתחה הסטה של הפעילות כלפי פירמות גדולות יותר, בפרט בענפי המסחר והשירותים, משום שהסטה שכזאת עלולה לפגוע בתחרות (אף שהיא גם מייצרת יתרונות לגודל). גם בדיקה זו לא העלתה ממצאים של ממש.

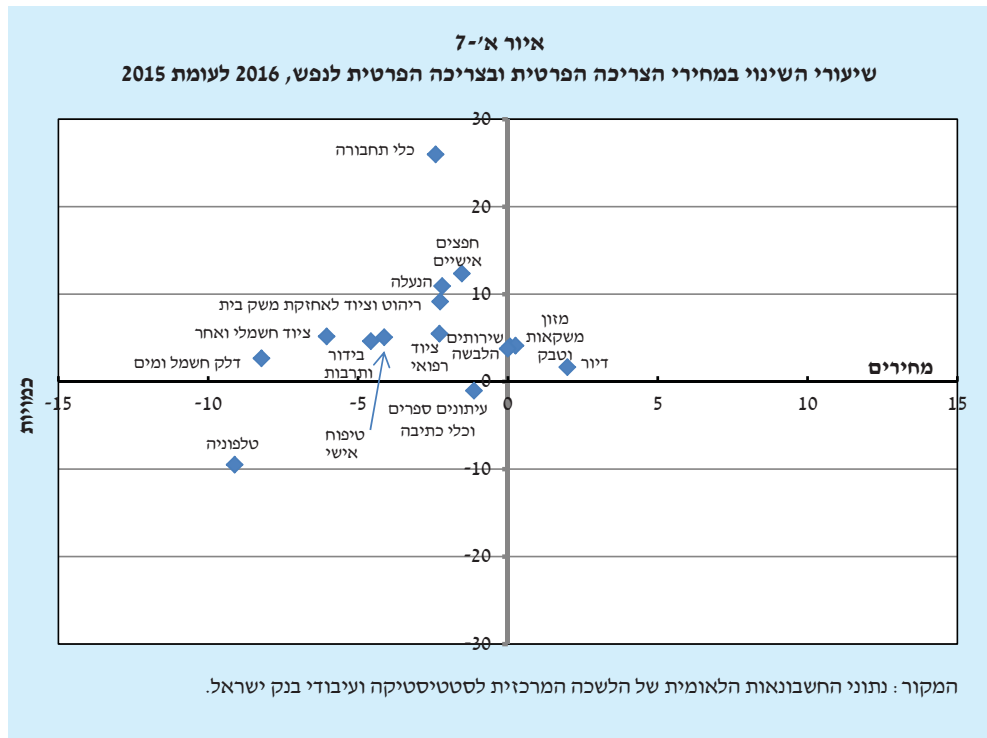
### ג. באיזו מידה יכולות הצמיחה והיציבות במשק להתמיד?

המשק נמצא בשנה האחרונה במצב טוב, אך חשוב לבחון באיזו מידה הצמיחה והיציבות יכולות להתמיד.

המשק נמצא בשנה האחרונה במצב טוב, ואם התחרות והיעילות בו ימשיכו להתעצם, הוא ייחנה מהשפעות משנה של שיפור זה – עלייה נוספת בפריון וגידול בהיקף ההשקעות. אולם חשוב להתבונן בדברים מבעד למעטה ההתרחבות המהירה והאינפלציה הנמוכה, ולבחון באיזו מידה הצמיחה והיציבות יכולות להתמיד.

**המחירים בשוק המוצרים** – איור א'-7 מצביע על התרחבות בצד ההיצע. כאמור, המשק התרחב ללא לחצים אינפלציוניים בעיקר הודות לשיפור בתנאי הסחר. אולם כפי שמראה פרק ג', מדד המחירים "המקומי" – הסעיפים במדד המחירים לצרכן שרכיבי היבוא בהם אפסי<sup>24</sup> – עלה ב-1.1%. אם מביאים בחשבון את תרומת ההוזלות שהממשלה יזמה, הוא עלה ב-1.4%. תפנית בהתפתחות תנאי הסחר, ובמיוחד במחירי היבוא, צפויה להגביר את קצב האינפלציה. איור א'-4 לימד כי במרוצת השנה הנוכחית התמתנה הירידה במחירי היבוא, אף כי אין מדובר עדיין בתפנית.

תפנית בהתפתחות תנאי הסחר, ובמיוחד במחירי היבוא, צפויה להגביר את קצב האינפלציה.



**השכר לצרכן במחירים קבועים** (השכר הריאלי) עלה בשנת 2016 ב-2.9%, לאחר שאשתקד הוא עלה בקצב דומה. כפי שמראה הניתוח בפרק ה', העלייה בשכר הקיפה את מרבית ענפי המשק ובעלי המקצוע, והיא נובעת בראש ובראשונה מעלייה בביקוש לעובדים – זו משתקפת בעלייה בשיעור המשרות הפנויות בכל ענפי המשק. השכר הריאלי עלה בשנה האחרונה מהר מפריון העבודה, ולכן עלות העבודה ליחידת תוצר עלתה ב-1.5%. עלייה זו תורמת לאינפלציה, אך נראה כי בשלב זה תרומתה מתונה מאחר ששיעור התמורה להון עלה בין 2006 ל-2015 ב-5 נקודות

<sup>24</sup> הניתוח נערך על סמך לוח התשומה והתפוקה אצל אורפיג' ד' (2015), "ערוצי התמסורת משער החליפין למדד המחירים לצרכן: מבט ענפי על המדד הסחיר במדד", מאמר לדיון, חטיבת המחקר בבנק ישראל.  
<http://www.boi.org.il/he/Research/Pages/dp201504h.aspx>

אחוז במצטבר. חרף עליית השכר המעסיקים אינם ממהרים להעלות את מחירי המוצרים, מכיוון שהתשואה להון קרובה לרמת השיא אף שהיא ירדה מעט השנה<sup>25</sup>. עליית השכר המקיפה מעידה כי הצמיחה חלחלה למגוון שכבות באוכלוסייה. זאת ועוד, היא אינה צפויה להקשות על הפעילות ועל התעסוקה גם אם תחול בפעילות תפנית לרעה, בין השאר הודות לגמישות בשוק העבודה.

**האיזון הפיסקלי** – העובדה שבשנת 2016 נוצר גירעון נמוך מתקרת הגירעון (2.1% לעומת 2.9%) – נבע בעיקר מכך שתקבולי המסים עלו מעל לצפוי. התקבולים הגבוהים מהצפוי בשנתיים האחרונות הביאו את הממשלה להפחית את שיעורי המס, ובחלק מהמקרים באופן קבוע. ההפחתה הקבועה נערכה אף על פי שהתקבולים עלו בין השאר בזכות גורמים שמידת התמדתם נמוכה והם קשורים לאופי הצמיחה בשנים האחרונות: השיפור בתנאי הסחר, הגאות בשוק הדיור, והעלייה ביבוא מוצרים בני קיימא, בעיקר כלי רכב. אם וכאשר ישובו תקבולי המסים לרמתם ולקצב גידולם הרגילים, תידרש הממשלה להתמודד עם עלייה בגירעון ולבסוף עם שינוי נוסף במדיניות המסים ו/או ההוצאה. הסיכון הפיסקלי נראה מצומצם בעת הזאת משום שהחוב נמוך ומתקרב ל-60%, הרמה שנחשבת בעולם לסמן יציבות. עם זאת, היחס בין החוב לתוצר עלול לעלות במהירות כאשר פורץ משבר, כפי שקרה בישראל בעבר וכפי שקרה בכמה מדינות במרוצת העשור הקודם (איור ו-1). זאת ועוד, שינויים תכופים בשיעורי המס וקיצוצים או דחיות בהוצאות פוגעים ביכולתם של העסקים ומשקי הבית לתכנן את צעדיהם, ולכן הם פוגעים ביעילות המשק בטווח הארוך.

**החשבון השוטף של מאזן התשלומים** מצוי בעודף שמהווה יותר מ-3% מכלל ההכנסות במשק. השנה ירד מעט העודף, בין השאר עקב הגברת הרכישה של מוצרים מיובאים. כפי שמראה הניתוח בפרק ז', החשבון השוטף מתאפיין בעודף מבני וגדול בהתחשב בגורמי היסוד של המשק. בטווח הקצר עודף גדול שכזה אמנם מאפשר למשק להגדיל בעת הצורך את הרכישות מחו"ל ללא בעיית מימון – כמו בשנה הנסקרת. אולם ייתכן שהעודף בחשבון השוטף – כלומר העובדה שהחיסכון גבוה מההשקעות – מעיד שהמשק אינו ממצה את מקורותיו במידה מספקת כדי להשקיע במחוללי צמיחה לטובת הטווח הארוך.

שיעורי ההשקעות הממשלתיות והפרטיות נמוכים בהשוואה בין-לאומית. ההשקעה הממשלתית נמוכה אף על פי שהמשק הישראלי נותר מאחור מבחינת כמותן ואיכותן של חלק מהתשתיות, במיוחד אלה שנוגעות לתחבורה הציבורית בערים הגדולות<sup>26</sup>. ייתכן כי איכותן הירודה של התשתיות – לצד גורמים אחרים שהממשלה שולטת בהם, כגון המידה שבה נוח לעשות עסקים – פוגעות בתשואה הפוטנציאלית על השקעה פרטית ותורמות לרמתה הנמוכה.

**שוק הנדל"ן והאשראי לדיור**<sup>27</sup>: מחירי הדירות עלו בשנה האחרונה ב-6.3%, המשך לעלייה המהירה במעט שנרשמה בשנת 2015. מחירי הדירות עולים בשנים האחרונות בקצב גבוה משמעותית מקצב העלייה בשכר הדירה, ושכר הדירה משקף שיווי משקל בין ההיצע של שירותי הדיור לביקוש להם. העלייה במחירי הדירות נובעת במידה רבה מכך שקיים פער חיובי בין התשואה על דירות – כלומר שכר הדירה<sup>28</sup> – לבין הריבית על המשכנתאות והתשואה ארוכת

איכותן הירודה של התשתיות – וכן גורמים אחרים שהממשלה שולטת בהם, כגון המידה שבה נוח לעשות עסקים – פוגעים בתשואה הפוטנציאלית על השקעה פרטית ותורמים לרמתה הנמוכה.

<sup>25</sup> להשלמת הניתוח נציין כי נראה שבעלי ההון אינם דורשים תשואה גבוהה יותר עקב עלייה בסיכון: פרמיית הסיכון של המשק הישראלי לא עלתה יחסית לפרמיה ב-2008 ואף ירדה מעט. מרווח התשואות בין מדד תל בונד 20 לבין אג"ח ממשלתיות ירד מ-2.6 ב-2008 ל-1.7 ב-2016. מרווחי התשואות בין מדדי תל בונד אחרים לבין אג"ח ממשלתיות ירדו אף יותר מכך. הסיכון הכללי של המשק הישראלי (CDS לטווח של 5 שנים) בשנת 2016 נמוך ב-0.2 נקודות בסיס מהסיכון ב-2008 וגבוה בחצי נקודת בסיס מהסיכון ב-2007.

<sup>26</sup> השוואה בין-לאומית של היקף התשתיות ואיכותן מופיעה בתיבה ב'-2 בתוך בנק ישראל (2015), *דין וחשבון לשנת 2014*.

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/RegularPublications/Pages/DochBankIsrael2014.aspx>

<sup>27</sup> הרחבה מופיעה בפרק ט'.

<sup>28</sup> דירה בבעלות מניבה תשואה אם משום שמשק הבית מתגורר בה ואינו משלם שכר דירה, ואם משום שמשק הבית מקבל אותו מדירה להשקעה.

הטווח באפיקים אחרים (איור א'-8 מציג את התשואות על אג"ח). עליית המחירים עלולה אף להעיד על תמחור יתר של הדירות.<sup>29</sup>

העלייה בסיכון הנשקף משוק הדיור, לצד המגבלות שהפיקוח על הבנקים הטיל בשנים האחרונות, התבטאו בכך שהריבית על המשכנתאות עלתה בשנה וחצי האחרונה. שיעור המשכנתאות החדשות בסיכון גבוה ירד, והעלייה בהיקף המשכנתאות התמתנה לאחרונה. הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל ערך מבחן קיצון שמשלב זעזוע מקרו-כלכלי וירידה חדה במחירי הדירות, והוא מצא כי תרחיש שכזה אמנם יפגע משמעותית במאזני הבנקים אך הוא אינו מסכן את יציבותם.<sup>30</sup>

הגאות בשוק הנדל"ן תרמה בשנים האחרונות לצמיחת המשק. ענף הבנייה והענפים שמוכרים לו תשומות, בהם כמה תתי-ענפים בתעשייה, נהנו מהעלייה בביקוש לדירות והגדילו את תוצרם. זאת ועוד, "אפקט העושר" שנוצר בעקבות העלייה במחירי הדירות הרחיב את הצריכה הפרטית.<sup>31</sup> העלייה ברכישת דירות גם תרמה כנראה לעלייה ברכישת מוצרים בני קיימא שמשקי בית נוטים לרכוש עם המעבר לדירה אחרת. נראה אפוא כי נוסף לסיכון הפיננסי נשקף משוק הדיור סיכון אחר: ירידה חדה במחירי הדירות, יהיו אשר יהיו הגורמים לה, תוביל להאטה בפעילות הבנייה ותתגלגל לצמצום הפעילות והצריכה במשק בכללותו.

סיכון שלישי נוגע לטווח הרחוק. היקף התחלות הבנייה עלה בשנים האחרונות ליותר מ-50,000 בשנה, גם הודות לעליית המחירים, והוא אינו חורג מהרמה התואמת את קצב הגידול בצורכי הדיור בישראל, במיוחד אם מביאים בחשבון את המחסור שהצטבר בשנים שבהן עמד מספר ההתחלות על ערך נמוך מדי.<sup>32</sup> אולם עקב האמרת המחירים רשויות התכנון פועלות בשוק הדיור בדחיפות, והדבר עלול להביא למשל לבנייה שאינה עולה בקנה אחד עם מצב התשתיות, עם צורכי הסביבה, ועם התפלגות הביקוש לפי אזורים.<sup>33</sup> על כן יש לאזן בין השיקולים לטווח הקצר לשיקולים לטווח הארוך.

**האשראי למשקי הבית**<sup>34</sup> הוסיף לצמוח במהירות, וקצב התרחבותו עמד השנה על 6%, דומה לקצב בשנים האחרונות. מחקר שנדון לאחרונה בארה"ב מצא כי במדינות שניכר בהן גידול מהיר ומתמשך בהיצע האשראי למשקי הבית ובחוב שלהם, עלה הסיכוי להתמתנות של הפעילות המשקית.<sup>35</sup> כאשר מחלקים את האשראי למשקי הבית לסוגיו, מוצאים כי החוב שאינו לדיור הוסיף להגדיל את משקלו זו השנה השלישית ברציפות שכן הוא צמח בקצב מהיר יותר מקצב הגידול של האשראי לדיור – אשראי שהפיקוח על הבנקים הכפיף כאמור למגבלות מיוחדות.<sup>36</sup> רמתו של האשראי שאינו לדיור (ביחס לתוצר) גבוהה מעט בהשוואה בין-לאומית, בשעה שהאשראי

<sup>29</sup> תופעה זו משתקפת למשל אצל כספי א' (2015), "בחינת קיומה של בועת נדל"ן ברמות הארצית והאזורית: המקרה הישראלי", מאמר לדיון, חטיבת המחקר בבנק ישראל.

<http://www.boi.org.il/he/Research/Pages/dp201505e.aspx>

<sup>30</sup> הרחבה על הסיכון הפיננסי הנשקף משוק הדיור מופיעה בדוחות היציבות הפיננסית שמתפרסמים פעמיים בשנה: <http://www.boi.org.il/he/Research/RegularReports/Pages/FinancialStabilityReports.aspx>

<sup>31</sup> סעיף 2 בפרק ב' מרחיב את הדיון בתרומת הגאות בענף הנדל"ן לצמיחת המשק.

<sup>32</sup> הרחבה על נושא זה מופיעה בפרק ט' וכן בניתוח שהציג קובי ברוידא מבנק ישראל בכנס שערך מכון אלרוב על נשיגות הדיור:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages12-07-2016/Speech.aspx>

<sup>33</sup> פרק ט' בתוך בנק ישראל (2016), *דין וחשבון לשנת 2015*, מרחיב את הדיון בתחלופה (trade off) בין תכנון לטווח הקצר בשוק הדיור לתכנון לטווח הארוך.

<sup>34</sup> הרחבה על נושא האשראי מופיעה בפרק ד'.

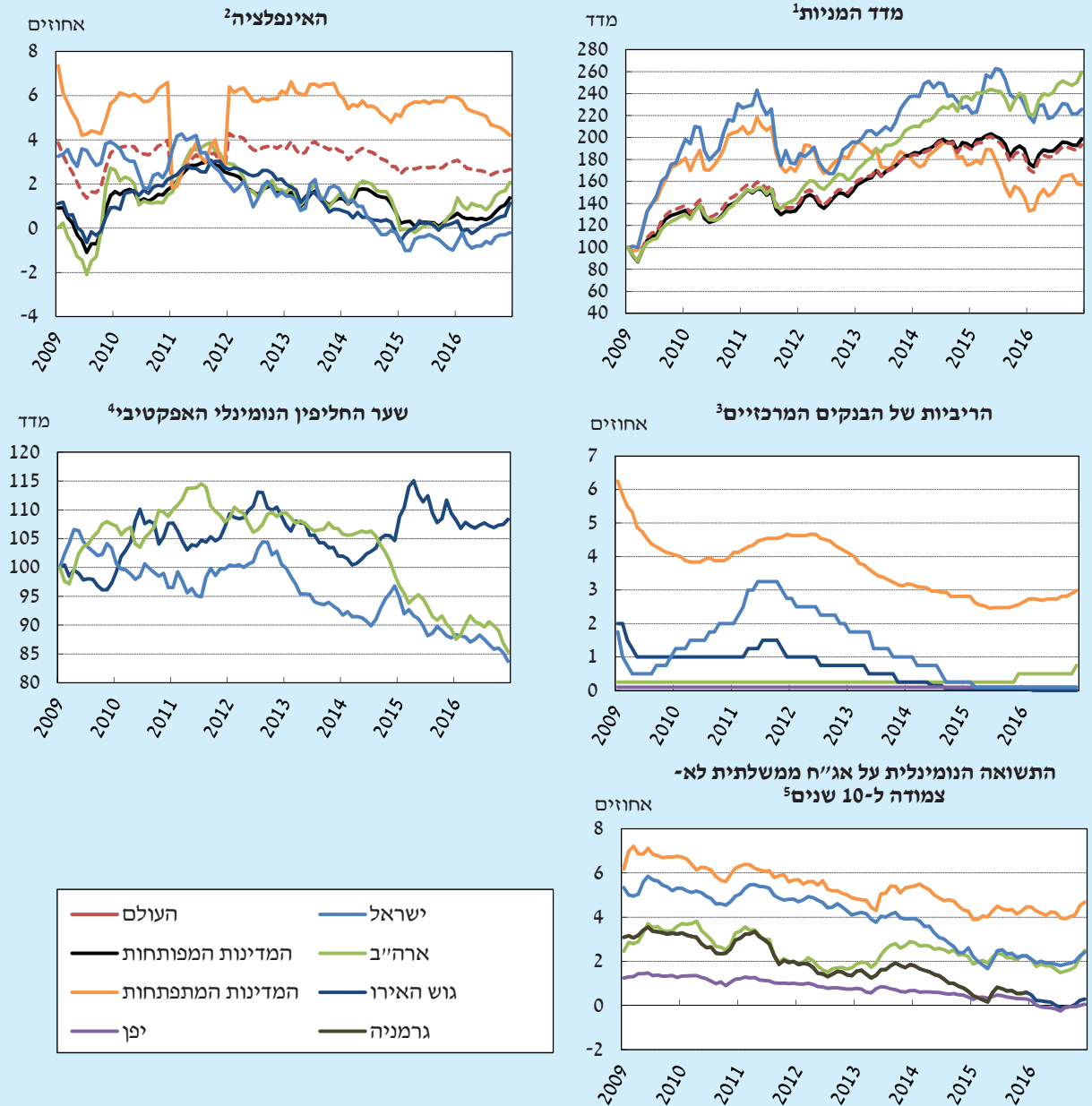
<sup>35</sup> Mian A. R., A. Sufi and E. Verner (2015), *Household debt and business cycles worldwide*, No. w21581, National Bureau of Economic Research.

<sup>36</sup> האשראי לדיור כולל את (א) האשראי למטרת מגורים בביטחון דירת מגורים ו-(ב) האשראי לכל מטרה בביטחון דירת מגורים.

מבחן קיצון מצא כי  
זעזוע שלילי לפעילות  
וירידה במחירי הדירות  
אמנם יפגעו משמעותית  
במאזני הבנקים, אך  
הם אינם מסכנים  
את יציבותם. ירידה  
חדה במחירי הדירות  
עלולה להוביל להאטה  
בפעילות הבנייה  
ולהתגלגל לצמצום  
הפעילות והצריכה במשק  
בכללותו.

איור א'-8

אינדיקטורים מוניטריים ופיננסיים בישראל ובעולם, 2009 עד 2016



לדיוור נמוך בהשוואה לעולם. הגידול המהיר באשראי למשקי הבית, בפרט באשראי שאינו לדיוור, תמך בשנים האחרונות בהתרחבותה של הצריכה הפרטית, ובפרט בכך שהצריכה הפרטית האיצה השנה לקצב גבוה מ-6%.

**מצב היצוא:** גם השנה פעל בנק ישראל למתן את השפעת הייסוף על המגזר הסחיר באמצעות רכישות מט"ח, אך היקפן פחת לעומת ההיקף אשתקד כיוון שהכוחות הפועלים לייסוף יתר היו מתונים יותר. כאמור בסקירה על כלכלת העולם, הגופים הכלכליים המובילים בעולם סבורים כי חלק הולך וגדל מהמתינות בפעילות ובסחר העולמיים מהווה מרכיב קבוע. אם מגמה זו תתמיד, חיזוק כושר התחרות של המגזר הסחיר יצטרך להתבסס על כלים שמצויים באחריות הממשלה, ויהיה עליה לתת עדיפות לכלים שפועלים להגדלת הפריז.

השנה החליטה הממשלה להבטיח לחברות "אסטרטגיות" שיעורי מס יציבים במשך עשור – לאחר שבעשור האחרון חלו בהם תנודות – ולהרחיב את ההטבות לחברות היי-טק גדולות שיעבירו את קנייני הרוחני לישראל. יעילותם של כלים שכאלה תעלה אם היא תלווה בהקלה של המגבלה על היצע העובדים בתחום הטכנולוגיה באמצעות הכשרת בעלי מקצוע נוספים.

לסיכום הדברים בסעיף זה, המדיניות המוניטרית המרחיבה – וההצהרה שהיא תישאר כך במשך זמן רב – הולוכו לגאות בשוקי האשראי והנכסים, וזו מזינה את הפעילות הריאלית לעת עתה. הדבר התרחש בלא שהתפתחו לחצים אינפלציוניים, במידה רבה בזכות השיפור בתנאי הסחר. המדיניות בשוק המט"ח נועדה לסייע למגזר הסחיר להתמודד עם הגורמים המחזוריים, אך גם גורמים מבניים מגבילים את קצב גידולו. האתגר המרכזי הניצב בפני המשק הישראלי בטווח הבינוני נעוץ בצורך לעבור בהדרגה מצמיחה שנשענת על המדיניות האנטי-מחזורית המרחיבה לצמיחה שמתבססת על כוחות יסודיים – כוחות שמגדילים את היקף גורמי הייצור ובעיקר את הפריז.

האתגר המרכזי הניצב בפני המשק הישראלי בטווח הבינוני נעוץ בצורך לעבור בהדרגה מצמיחה שנשענת על המדיניות האנטי-מחזורית המרחיבה לצמיחה שמתבססת על כוחות יסודיים.

## 5. תרומת ההון האנושי להסבר רמת החיים

### ואי-השוויון בישראל

בסעיף 4ב עסקנו באפשרות שהתחרות בשוק המקומי גברה, תהליך שיתרום לצמיחה בת קיימא אם יתמיד. בסעיף זה נדון בהון האנושי הישראלי, מרכיב ששיפור מתמשך בו יתרום לעלייה בת קיימא ברמת החיים.

#### א. ההון האנושי והשכר הממוצע

בניתוחים קודמים מצאנו שפריז העבודה (התוצר לעובד) בישראל נמוך לעומת הנתון המקביל במדינות אחרות, וכי נחיתות זו עשויה לנבוע מנחיתות במיומנויות הבסיסיות של העובדים בישראל<sup>37</sup>. שכר העבודה אמור להתפתח לאורך זמן בדומה להתפתחות פריז העבודה. לכן נבחן בחלק זה את הקשר בין מיומנויותיו של העובד הממוצע בישראל ובמדינות אחרות לבין שכר העבודה שלו.

לאחרונה בחן ה-OECD את מיומנויותיהם העיוניות של בני 16–65, באמצעות סקר PIAAC<sup>38</sup>. הסקר בוחן שלוש מיומנויות: הבנת הנקרא, הבנה כמותית ופתרון בעיות בסביבה

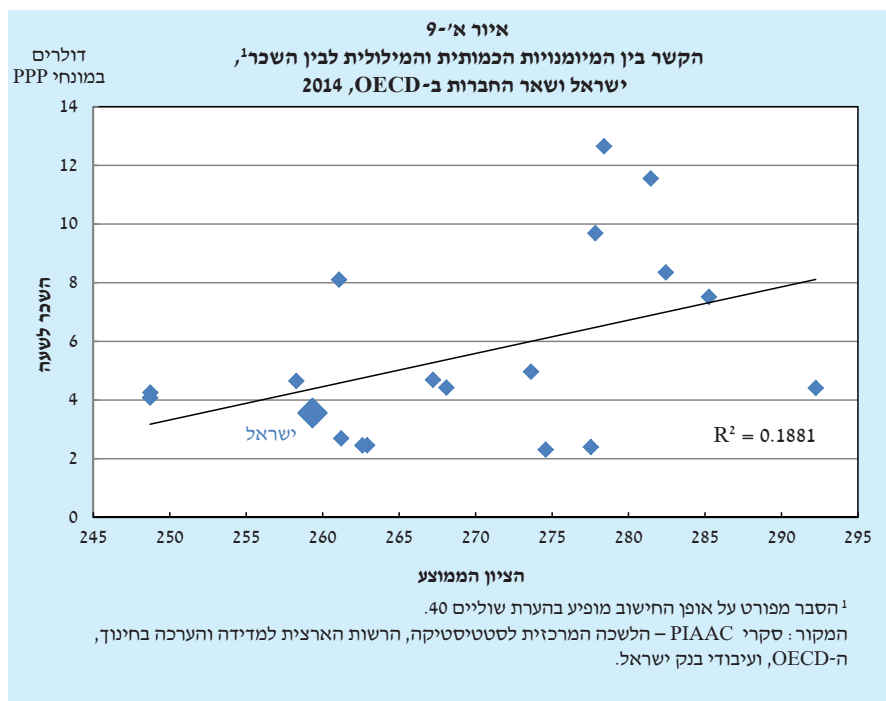
<sup>37</sup> בנק ישראל (2016), "מיומנויות היסוד של העובדים בישראל והפריז בענפי המשק", סקירה פיסקלית תקופתית ולקט ניתוחים מחקריים.

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/RegularPublications/Pages/develop141h.aspx>

<sup>38</sup> PIAAC, Programme for the International Assessment of Adult Competencies.

מתקשבת. יתרונו נעוץ בכך שנתוניו מאפשרים להשוות בין החברות ב-OECD מבחינת היכולות העיוניות הבסיסיות של פרטים בגילי העבודה (עד כה התאפשרו השוואות כאלה רק בקרב פרטים בגיל בית הספר, למשל על סמך התוצאות במבחני PISA). הסקר מעלה כי מיומנות העובדים בישראל נמוכה יחסית בכל שלושת התחומים<sup>39</sup>, אף על פי שיש בארץ שיעור גבוה של בעלי השכלה גבוהה. כלומר העובדה ששנות ההשכלה בישראל רבות יותר אינה מתבטאת במיומנות גבוהה יותר, לפחות בתחומי היסוד הקוגניטיביים שנבחנו בסקר.

איור א'-9 מציג את הקשר בין הציון הממוצע במבחני המיומנויות הכמותיות והמילוליות לבין שכר העובדים בניכוי השפעת המגדר, הגיל, הערך הריבועי של הגיל ושנות לימוד (להלן: השכר)<sup>40</sup>. ראשית, קיים קשר חיובי בין מיומנות העובד הממוצע לבין השכר הממוצע, וכושר ההסבר של המשוואה אינו מבוטל. לעומת זאת, לא נמצא קשר חיובי דומה בין ההשכלה הפורמלית הממוצעת לבין השכר הממוצע (בניכוי השפעתן של התכונות האחרות). מחקרים אכן מצאו שאיכות כוח



מיומנות העובדים בישראל נמוכה יחסית, אף על פי שיש בארץ שיעור גבוה של בעלי השכלה גבוהה. נחיתות השכר בישראל מתואמת עם הנחיתות בהון האנושי.

<sup>39</sup> הרחבה ונתונים מפורטים מופיעים באתר של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – מיומנות בוגרים בישראל, 2014 – 2015.

<sup>40</sup> [http://www.cbs.gov.il/webpub/pub/text\\_page.html?publ=116&Cyear=2015&Cmonth=1](http://www.cbs.gov.il/webpub/pub/text_page.html?publ=116&Cyear=2015&Cmonth=1).

ערכנו את החישוב באופן הבא: נטלנו את השכר לשעה, מתוקן לפי שקילות כוח הקנייה ובערכו הלוגריתמי, ובשלב הראשון אמדנו משוואת שכר משותפת לפרטים מכל המדינות ומנוכה מהשפעת המאפיינים האישיים הבאים: גיל, גיל בריבוע, השכלה ומגדר. בשלב השני חישבנו את השאריות לכל פרט. בשלב השלישי חישבנו את ממוצע השאריות בכל מדינה. ממוצעי השאריות (לאחר שהמרנו את ערכן הלוגריתמי לערךן הטבעי) מוצגים בציר האנכי. תהליך זה נועד לחשוף איזה קשר קיים בכל מדינה בין המיומנות הממוצעת לבין השכר הממוצע, בניכוי ההשפעה של המתאם בין ההרכב הדמוגרפי וההשכלה הפורמלית לבין מיומנויות היסוד. נוסף לישראל כללנו את בלגיה, קפריסין, צ'כיה, דנמרק, פינלנד, צרפת, יוון, אירלנד, איטליה, יפן, קוריאה, הולנד, נורווגיה, פולין, סלובקיה, סלובניה, ספרד ובריטניה. המבחן בפתרון הבעיות לא נערך במדינות רבות ולכן השמטנו אותו מהניתוח.

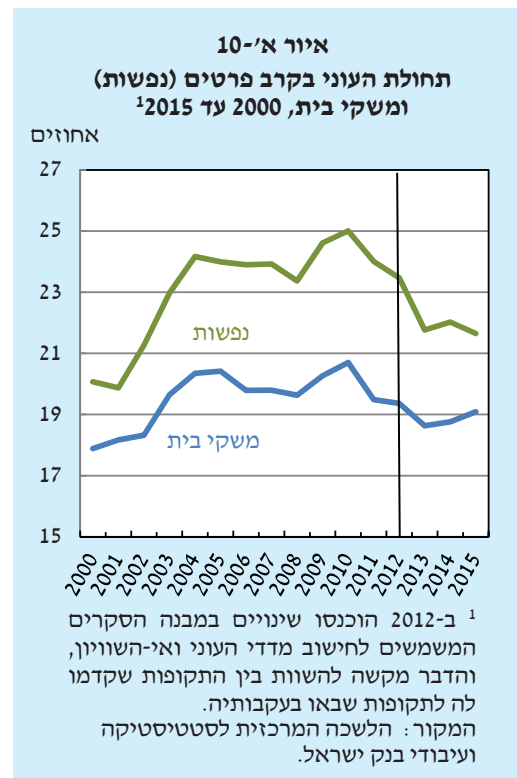
העבודה מסבירה את פערי רמת החיים בין מדינות טוב יותר ממדדים אחרים, כגון שנות הלימוד והיקף ההוצאה לחינוך<sup>41</sup>. שנית, השכר בישראל כמעט זהה לערך שמנבאים הציונים בבחינות המיומנות. אמנם יש להיזהר כאשר מעניקים פרשנות סיבתית לקשר בין שני המשתנים, אך בהחלט מותר להסיק שנחיתות השכר בישראל מתואמת עם נחיתות ההון האנושי. המצב מעודד אף פחות בהסתכלות קדימה: העובדים הצעירים (בני 25–35) מתאפיינים במיומנויות גבוהות יחסית לעובדים הוותיקים, אך השיפור בישראל אינו גדול מהשיפור במדינות האחרות – לפחות לא במידה שמאפשרת לגשר על הפער במשך הזמן. יתר על כן, הגברים החרדים הצעירים אף מתאפיינים במיומנות נמוכה יחסית לעמיתיהם המבוגרים, וחלקם היחסי באוכלוסייה צפוי להמשיך לגדול במרוצת השנים<sup>42</sup>.

## ב. אי-השוויון בישראל ומקורותיו

### (1) רקע: אי-השוויון ותחולת העוני

בשנת 2015 נמשכה המגמה שהסתמנה בעשור האחרון – ירידה הדרגתית באי-השוויון הכלכלי (לפני מסים ותשלומי העברה) לצד הפחתה בתרומה הישירה של הממשלה לצמצומו. כתוצאה מכך,

אי-השוויון המחושב על פי ההכנסה הפנויה (אחרי מסים ותשלומי העברה) נותר יציב בשלוש השנים האחרונות. תהליכים דומים מתרחשים בתחולת העוני: אי-השוויון ותחולת העוני המחושבים על פי ההכנסה הפנויה מוסיפים להציג ערכים גבוהים מאוד בהשוואה בין-לאומית, בשעה שאי-השוויון המחושב על בסיס כלכלי נמצא מתחת לממוצע של המדינות המפותחות. תחולת העוני בישראל ירדה בהדרגה מאמצע העשור הקודם עד 2013 לאחר שעלתה בחדות בעקבות תוכנית הייצוב של 2002–2004, והיא עדיין גבוהה מאשר בתקופה שקדמה לתוכנית<sup>43</sup>. בשנת 2015 עלתה מעט תחולת העוני של משקי בית ביחס לתחולה ב-2014 – מ-18.8% ל-19.1%. לאחר שגם ב-2014 היא עלתה מעט. לעומת זאת, תחולת העוני של נפשות ירדה מעט – מ-22% ב-2014 ל-21.7% ב-2015 – בעיקר כתוצאה מהגידול בקצבאות הילדים (איור 10).



תחולת העוני בישראל ירדה בהדרגה מאמצע העשור הקודם עד 2013, אך היא עדיין גבוהה מהתחולה בתקופה שקדמה להפחתה בקצבאות ובשיעורי המס.

<sup>41</sup> Hanushek E. A. and D. D. Kimko (2000), "Schooling, labor-force quality, and the growth of nations", *American Economic Review*, pp. 1184-1208.

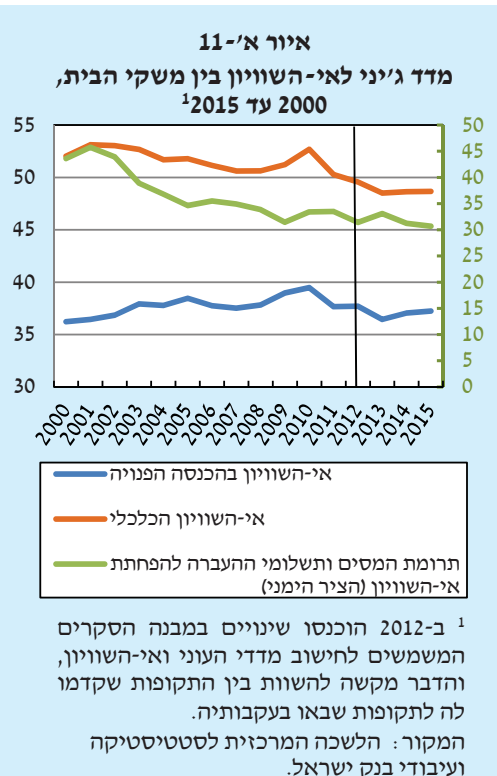
Hanushek E. A. and L. Wößmann (2007), "The role of education quality for economic growth".

<sup>42</sup> בנק ישראל (2016), "אמידת התשואה למיומנויות של העובדים במגזר העסקי ובמגזר הציבורי", *סקירה פיסקלית תקופתית ולקט ניתוחים מחקריים*.

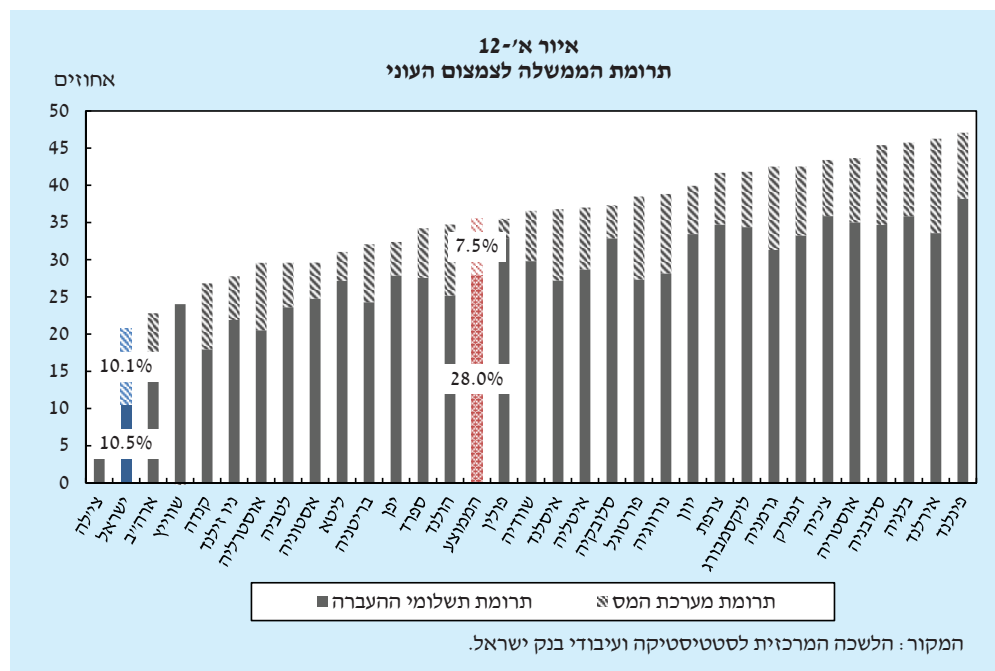
<sup>43</sup> ב-2012 הוכנסו שינויים במבנה הסקרים המשמשים לחישוב מדדי העוני ואי-השוויון, והדבר מקשה להשוות בין התקופה הנוכחית לתקופות קודמות.

התרומה שהממשלה תרמה ב-2015 לצמצום העוני לא השתנתה משמעותית יחסית לתרומתה ב-2014, והיא נותרה כ-20%. זוהי תרומה נמוכה יחסית למוצע ב-OECD, והיא נובעת מההבדל בתרומתם של תשלומי ההעברה: בישראל הם מצמצמים את שיעור העוני ב-11% וביתר המדינות – ב-28%, בשעה שמערכת

המס מרימה תרומה גבוהה במעט מהממוצע כי המס הישיר במדינה מתאפיין בפרוגרסיביות גבוהה (איור 12).



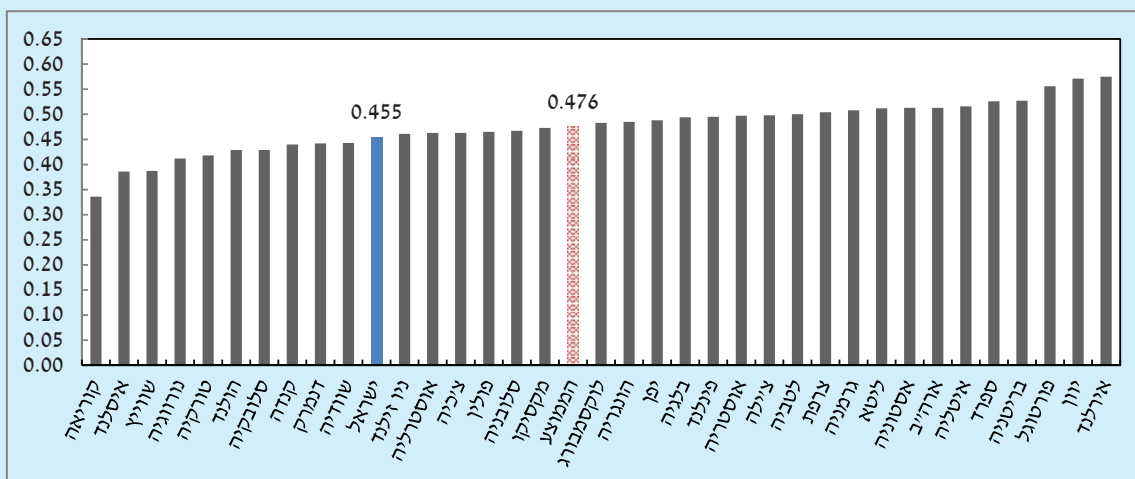
אי-השוויון המחושב על פי ההכנסה הכלכלית ירד בהדרגה בשנים האחרונות, במקביל לעלייה בשיעור התעסוקה.



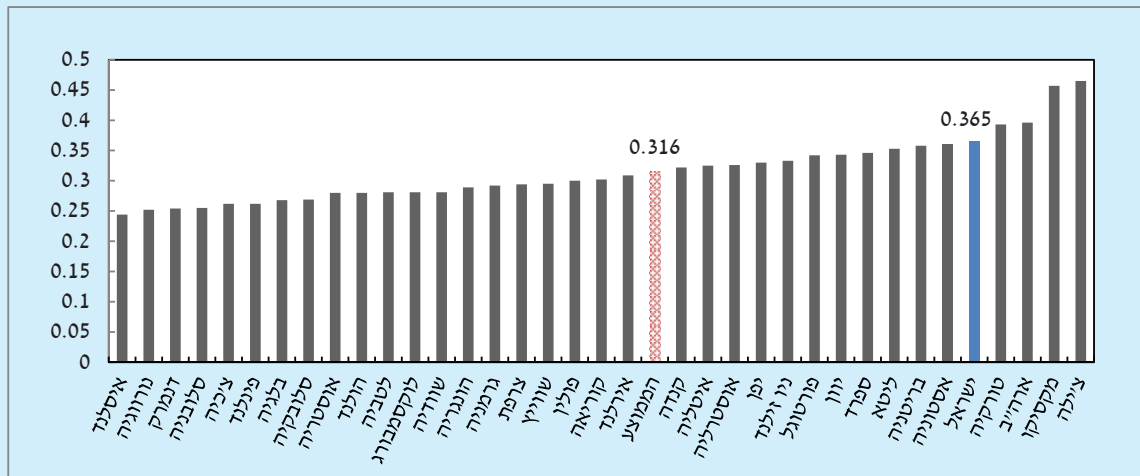
## פרק א': המשק והמדיניות הכלכלית

בהשוואה לעולם ולשנת 2013 השתפר מיקומה של ישראל במדדי אי-השוויון המבוססים על ההכנסה כלכלית, אך מצבה לא השתפר כאשר אי-השוויון והעוני נמדדים לפי ההכנסה הפנויה (איור א'-13). נתונים אלו משקפים, מחד גיסא, את תרומת העלייה בשיעור התעסוקה לירידה באי-השוויון, ומאידך גיסא – את התערבותה המועטה של הממשלה בהפחתת אי-השוויון והעוני.

**איור א'-13**  
**השוואה בין-לאומית של שיעורי העוני ואי-השוויון, 2012, 2013 ו-2014<sup>1</sup>**  
**א. מדד ג'יני לאי-השוויון בהכנסה הכלכלית**



**ב. מדד ג'יני לאי-השוויון בהכנסה הפנויה**



<sup>1</sup> הנתונים על ישראל נכונים לשנת 2014, והנתונים על יתר המדינות – ל-2012 ו-2013. המקור: OECD.

## (2) אי-השוויון בהון האנושי ובשכר

עם הכלים לצמצום אי-השוויון בהכנסות ולהעלאת רמת ההכנסות במשק נמנה שיפור במיומנויות העובדים, בפרט אלו שמיומנויותיהם נמוכות. לחלק מהמצטרפים לשוק העבודה חסרה המיומנות הדרושה כדי להשתלב בו בהצלחה: לחרדים הצעירים מיומנות נמוכה בהשוואה לממוצע בישראל, והישגי המגזר הערבי במבחני PIAAC נמוכים מאוד בהשוואה להישגים במגזר היהודי. אי-השוויון המגזרי במיומנויות תורם לאי-השוויון הכללי בהישגים, וזה האחרון גבוה יחסית לנתון המקביל בכל החברות העשירות ב-OECD (איור א'-14).

בדומה לאי-השוויון בהישגים במבחני PIAAC, גם אי-השוויון בשכר לשעה בישראל גבוה מאוד בהשוואה בין-לאומית<sup>44</sup>: איור א'-15 מציג את מדד ג'יני שחושב בעזרת נתונים מסקר PIAAC, והוא מלמד שאי-השוויון בישראל גבוה מאי-השוויון בכל המדינות שבמדגם, למעט צ'ילה. אי-השוויון הגבוה בישראל עשוי לנבוע ממגוון גורמים, לרבות אי-שוויון בהון האנושי של הפרטים, אי-שוויון בין צעירים למבוגרים, אי-שוויון בין נשים לגברים, וכן גורמים בלתי נצפים או אפליה.

איור א'-16 מציג את תרומת ההון האנושי של הפרטים בכל מדינה לאי-השוויון בשכר לשעה<sup>45</sup>. ראשית ניתן לראות כי בכל המדינות ההון האנושי – משתנה שנמדד על פי שנות הלימוד ומיומנויות היסוד – מרים תרומה נמוכה למדד ג'יני הכללי. בישראל התרומה עומדת על 0.052 מתוך מדד ג'יני לאי-השוויון בשכר (0.44). יחד עם זאת, תרומת ההון האנושי לשכר מסבירה כשליש מתוך נתח המדד שניתן להסביר באמצעות תכונות נצפות<sup>46</sup>. מתברר גם כי התשואה להון האנושי מגדילה את אי-השוויון בשכר לשעה בישראל במידה רבה יותר מאשר בכל המדינות, למעט ספרד. כאשר מחלקים את התרומה של ההון האנושי לזו שנובעת משנות הלימוד ולזו שנובעת ממיומנויות היסוד, מוצאים שהאחרונה גדולה יותר. אמנם ההשכלה והמיומנות מתואמות ביניהן (0.43) וייתכן כי ההפרדה בין תרומותיהן אינה מיטבית<sup>47</sup>; אך ממצאים אלו ודאי מלמדים כי כאשר דנים ברמת ההון האנושי בישראל ובתרומתו לאי-השוויון הכלכלי, אין להסתפק בניתוח כמות ההשכלה (שנות הלימוד) וחשוב לנתח גם את איכותה. מהניתוח עולה שצמצום אי-השוויון

חלק מהמצטרפים לשוק העבודה אינם שולטים במיומנויות הנחוצות כדי להשתלב בו בהצלחה.

אי-השוויון באיכות ההון האנושי תורם לכך שאי-השוויון בשכר העבודה גדול יחסית.

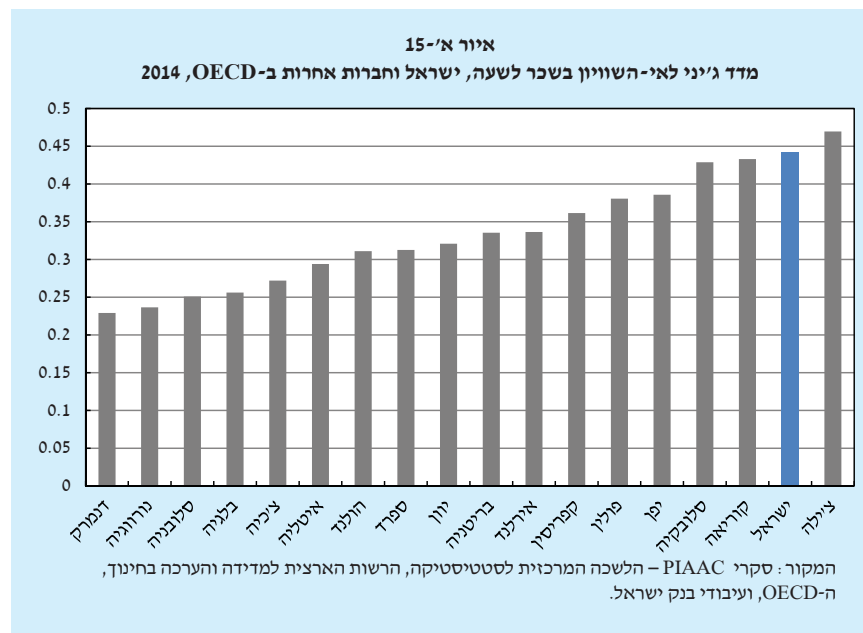
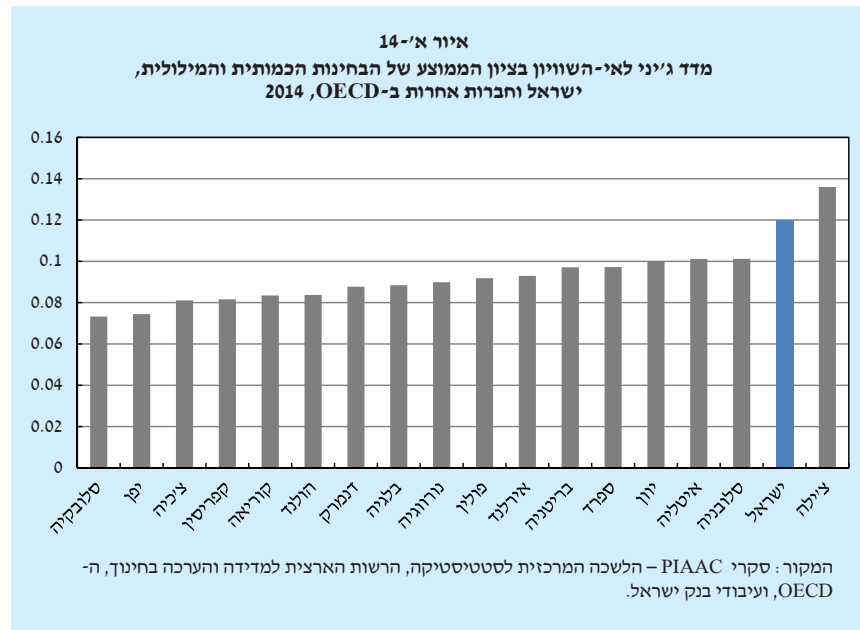
<sup>44</sup> זאת להבדיל מאי-השוויון בהכנסות הכלכליות שתואר בראשית הסעיף. כדי לחשב את ההכנסה הכלכלית נוטלים את ההכנסות הכלכליות של כל הפרטים במשק הבית ומחלקים את סכומן במספר הנפשות התקניות שחיות בו. ההבדל בין שני המדדים יכול לנבוע ממגוון גורמים, למשל הכנסות שאינן מעבודה, המתאם בין ההכנסות של בני זוג, והמתאם בין ההכנסות לבין מספר הילדים. אי-שוויון גבוה בשכר נמצא גם על פי נתוני ה-OECDSTAT.

<sup>45</sup> ערכנו את החישוב באמצעות נתוני PIAAC באופן הבא: בשלב הראשון נטלנו את השכר (לשעה, מתוקן לפי שקילות כוח הקנייה, הערך הלוגריתמי) ואמדנו לכל מדינה משוואת שכר שכוללת את הגיל, הערך הרביעי של הגיל, משתנה דמי למגדר, מספר שנות הלימוד, הציונים בבחינה הכמותית ובבחינה בהבנת הנקרא. בשלב השני חישבנו לכל פרט את הערך שהרגרסיה מנבאת לו וחישבנו את מדד ג'יני לערכי השכר בכל מדינה (לאחר שהמרנו אותו מערכי הלוגריתמי לערכי הטבעי). בשלב השלישי חישבנו לכל פרט ערך שהרגרסיה מנבאת באופן "חלקי" – ערך שאינו כולל את השפעת שנות הלימוד ומיומנויות היסוד. גם לערך "חלקי" זה חישבנו את מדד ג'יני. בשלב הרביעי חישבנו את הפער בין מדד ג'יני לערך החזוי מהשלב השני לבין מדד ג'יני לערך החזוי ה"חלקי" מהשלב השלישי. חישבנו את הפער לכל מדינה, והעמודות המלאות באיור א'-14 מייצגות אותו. בדרך דומה הרחבנו את החישוב במטרה להפריד בין התרומה של שנות הלימוד לתרומה של מיומנויות היסוד.

<sup>46</sup> מדד ג'יני לאי-השוויון בשכר לשעה בישראל עומד על 0.44. תרומת התכונות הנצפות האחרות – הגיל, ערכו הרביעי והמגדר – עומדת על 0.095, בשעה שהממוצע של יתר המדינות במדגם עומד על 0.083. אם מביאים בחשבון גם את התרומה שההון האנושי מרים לאי-השוויון בשכר בישראל (0.052), מתברר כי תכונות בלתי נצפות מסבירות 0.29 מתוך מדד ג'יני לאי-השוויון בשכר לשעה.

<sup>47</sup> Araujo et al. (2016) עוסקים בקושי להפריד בין התרומות של משתנים שונים ברגרסיה: Araujo M. C., P. Carneiro, Y. Cruz-Aguayo and N. Schady (2016), "Teacher quality and learning outcomes in kindergarten", *The Quarterly Journal of Economics*, 131(3), pp. 1415-1453. כמו כן, Lerman and Yitzhaki (1989) דנים בכך שההטיה הקיימת בחישוב מדדי ג'יני באמצעות עקומת לורנץ – החישוב שנערך כאן – פוגעת במידת מה בדיוק ההשוואה בין מדדי ג'יני מסדרי גודל שונים: Lerman R. I. and S. Yitzhaki, "Improving the accuracy of estimates of Gini coefficients", *Journal of Econometrics* 42.1 (1989): pp. 43-47.

## פרק א': המשק והמדיניות הכלכלית



בהון האנושי, ובפרט במיומנויות היסוד, עשוי להפחית בטווח הארוך את אי-השוויון בשכר, במיוחד בישראל.

\*\*\*

משנת 2003 הפחיתה הממשלה את המסים והקצבאות כדי לצמצם את התמריצים השלילים לתעסוקה הטמונים בהתערבות ממשלתית ישירה בחלוקת ההכנסות. אם הממשלה מעוניינת להפחית את אי-השוויון בהכנסות נטו לרמה המקובלת במדינות המפותחות, ובמקביל להותיר את היקף הקצבאות ברמה הנוכחית, עליה לפעול באמצעות כלים אחרים יותר מכפי שפועלות המדינות האחרות. הממשלה יכולה למשל להתערב בחלוקת ההכנסות באמצעות הרחבה משמעותית של

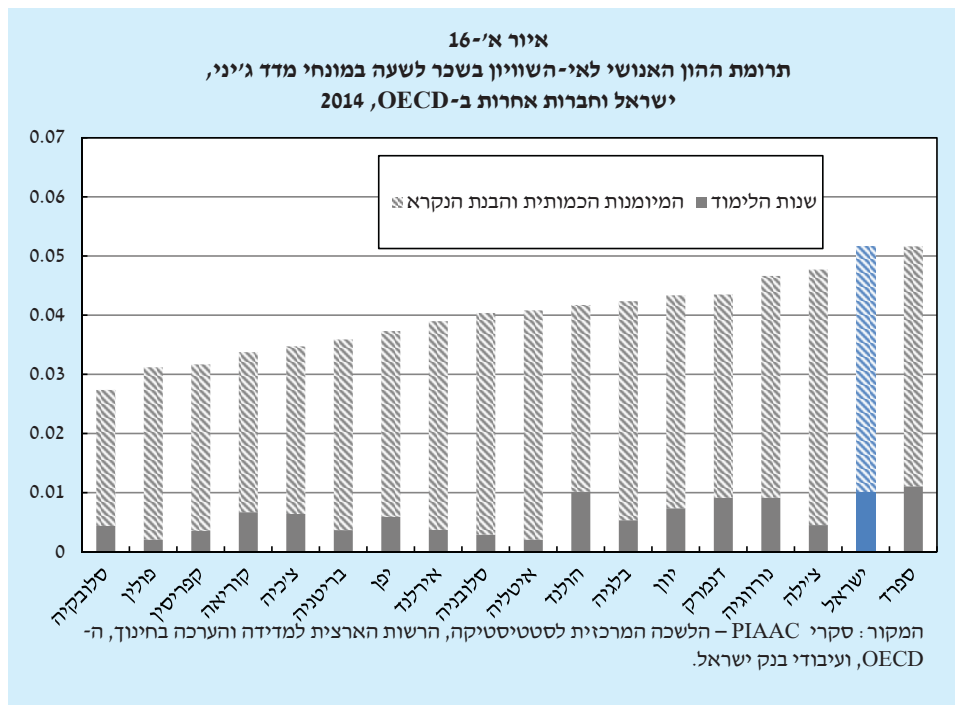
מענק העבודה, תוכנית שאינה טומנת בחובה תמריץ שלילי גדול לתעסוקה גם אם יש בה מידה כלשהי של תמריץ שלילי להשקעה בהון אנושי. כמו כן היא יכולה לפעול להפחתת אי-השוויון בשכר הברוטו המשולם בשוק החופשי – בטווח הקצר באמצעות מדיניות פעילה בשוק העבודה, כגון הכשרות מקצועיות, ובטווח הארוך באמצעות חינוך בשלביו המוקדמים.<sup>48</sup>

בשנים האחרונות יישמה הממשלה במערכת החינוך רפורמות שנועדו לשפר את ההון האנושי, והדבר עשוי לצמצם את אי-השוויון בשכר בטווח הארוך. במקביל הגדילה הממשלה את ההשקעה הכספית בחינוך והשיבה אותה לרמה שנמצאה בה בסוף שנות ה-90, לאחר שעד 2006 היא פחתה.<sup>49</sup> הניסיון והמחקרים בעולם מלמדים שהגדלת ההשקעה באיכות החינוך צפויה להניב תוצאות לימודיות וחינוכיות טובות.<sup>50</sup> אולם תוצאות כאלה אינן מתקבלות באחת, וכדי לקדם את תחומי החינוך נדרשת השקעה מתמשכת.

לנוכח הנחיתות במיומנויות היסוד והקשר בינה לבין השכר במשק, מומלץ להמשיך להגדיל את ההשקעה באיכות החינוך, תוך הקפדה על יעילות השימוש במשאבים הקיימים ועידוד החרדים ללמוד לימודים שתורמים להשתלבות בשוק העבודה. הקשר שתועד בין אי-השוויון בהון האנושי לאי-השוויון בשכר מעיד כי יש גם צורך להרחיב את ההעדפה המתקנת בחלוקת המשאבים, כדי להגדיל את הצמיחה בטווח הארוך באופן שיכליל את כל האזרחים.

אם הממשלה מעוניינת להפחית את אי-השוויון בהכנסות נטו לרמה המקובלת במדינות המפותחות, ובמקביל להותיר את היקף הקצבאות ברמה הנוכחית, עליה לפעול באמצעות כלים אחרים יותר מכפי שפועלות המדינות האחרות.

מומלץ להגדיל את ההשקעה בחינוך, תוך דגש על הרחבתה של ההעדפה המתקנת, כדי להגדיל את הצמיחה בטווח הארוך באופן שיכליל את כל האזרחים.



<sup>48</sup> ההוצאה על מדיניות פעילה בשוק העבודה, ובפרט על הכשרה מקצועית, נמוכה בהשוואה בין-לאומית.

<sup>49</sup> ראו איור ו'-2.

<sup>50</sup> ראו למשל מחקר שמוצא בעולם קשר בין השקעה באיכות המורים לבין הישגי התלמידים: Hanushek E. A., M. Piopiunik and S. Wiederhold (2014), "The value of smarter teachers: International evidence on teacher cognitive skills and student performance", No. w20727, National Bureau of Economic Research.

וכן מחקר שמוצא קשר סיבתי בין גודל הכיתה לבין הישגי התלמידים בישראל: Angrist J. D. and V. Lavy (1999), "Using Maimonides' rule to estimate the effect of class size on scholastic achievement", *The Quarterly Journal of Economics* 114.2' pp. 533-575.