

פרק א'

המשק והמדיניות הכלכלית

- המשק הישראלי צמח ב-2018 ב-3.3% – שיעור התואם את קצב הצמיחה הפוטנציאלי ונמוך במקצת מאשר בשנתיים הקודמות – והתוצר לנפש גדל ב-1.3%. סך השימושים גדל בשיעור גבוה יותר מאשר התוצר, והדבר התבטא בהתרחבות מהירה של היבוא יחסית לצמיחת התוצר.
- המשק נמצא בסביבת תעסוקה מלאה. תהליך ההתקרבות לתעסוקה מלאה התבטא בירידה מתמשכת של שיעור האבטלה בשנים האחרונות לצד ביקוש גבוה לעובדים, ובהתאם לכך – עלייה מתמשכת של השכר.
- האינפלציה השנתית עלתה במהלך השנה אל תחום היעד, אחרי כארבע שנים שבהן היא הייתה נמוכה ממנו. עליית האינפלציה נתמכה בעלייה של עלות העבודה ליחידת תוצר, על רקע סביבת התעסוקה המלאה, בעלייה של מחיר הנפט ובפיחות השקל. בתום השנה עמדה האינפלציה על 0.8% – מעט מתחת לגבול התחתון של יעד יציבות המחירים, אך בתחילת 2019 חזר שיעור האינפלציה השנתי אל תחום היעד.
- בנק ישראל הותיר את הריבית ברמה של 0.1% במהלך רוב השנה, כדי להשיב את האינפלציה לתחום היעד ולבסס אותה בתוכו, וכן לתמוך בפעילות הכלכלית. עלייה של סביבת האינפלציה אל תחום היעד לצד תמונה טובה מבחינת הפעילות הובילו להעלאה של ריבית בנק ישראל, ל-0.25% בנובמבר, לאחר כמעט ארבע שנים שבהן היא עמדה על 0.1%. העלאה של הריבית בסוף השנה השתלבה במגמה של הפחתת ההרחבה המוניטרית במדינות אחרות.
- ב-2018 היה פיחות ריאלי של השקל לאחר שנים שבהן השקל יוסף. רכישות מטבע החוץ של בנק ישראל ב-2018 היו (החל מפברואר) רק במסגרת התוכנית לקיזוז השפעת הגז על שער החליפין, ולקראת סוף השנה הכריז הבנק על סיום התוכנית.
- המדיניות הפיסקלית ב-2018 הייתה מרחיבה, בהמשך לשנים הקודמות. כיוון שהשנה לא היו הכנסות חד-פעמיות חריגות, התבטאה המדיניות המרחיבה בגידול חד של הגירעון בתקציב ובבלימת המגמה של הורדת יחס החוב לתוצר.
- מחירי הדירות ירדו השנה, לראשונה אחרי כעשור של עלייה מהירה. גידולו של היצע הדירות, הודות להאצת הבנייה בשנים הקודמות, וצעדים שהממשלה נקטה בצד הביקוש לדירות, פעלו לבלימת עליית המחירים, אולם בשנתיים האחרונות ירד מספרן של התחלות הבנייה.
- השנה הבשילו מספר רפורמות שנועדו להגביר את התחרות בשוק האשראי.
- גידול התעסוקה והשכר, בפרט בקרב משקי הבית מחמישוני ההכנסה הנמוכים, תרם להמשך ירידה של תחולת העוני ושל האי-שוויון.
- התוצר לנפש בישראל נמוך בהשוואה בין-לאומית, ותהליכים דמוגרפיים ואחרים צפויים לפעול להאטת קצב הצמיחה בעשורים הבאים. כדי לתמוך בהמשך עלייה של רמת החיים ובצמצום הפער בינינו למדינות המפותחות יידרשו צעדי מדיניות אשר יתמכו בעליית פריון העבודה, בשיפור רמת התשתיות והסביבה העסקית וכן בהגדלת ההשתתפות בכוח העבודה של מגזרים ששיעור השתתפותם נמוך, דבר המחייב צעדים להתאמת הונם האנושי לצורכי שוק העבודה.

1. ההתפתחויות העיקריות

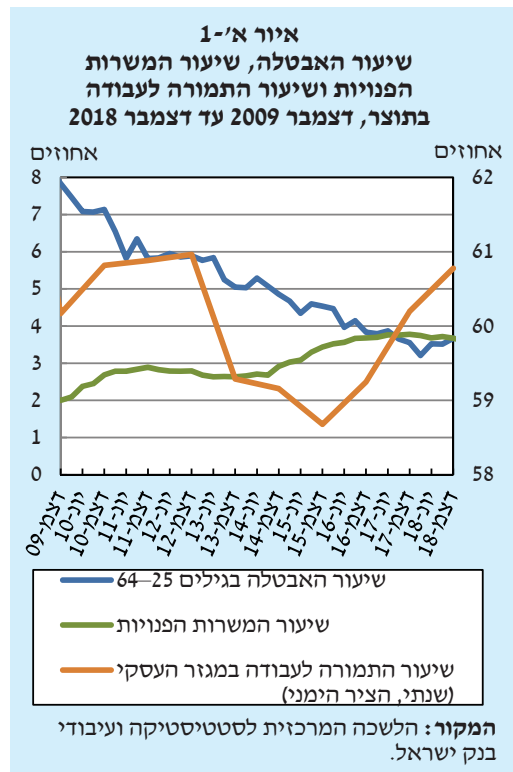
א. הפעילות ושוק העבודה

המשק הישראלי צמח ב-2018 ב-3.3% – שיעור התואם את קצב הצמיחה הפוטנציאלי – והתוצר לנפש גדל ב-1.3%. שוק העבודה קרוב לתעסוקה מלאה, ובהתאם לכך השכר עולה בקצב נאה זה מספר שנים. עליית השכר הריאלי לצד גידול התעסוקה בשנים האחרונות הגדילה את ההכנסה הריאלית של משקי הבית, כלומר את כוח הקנייה שלהם. עליית השכר הריאלי בשנים האחרונות משקפת עלייה של השכר הנומינלי ועלייה מתונה יותר של מדד המחירים לצרכן, בין השאר הודות לצעדים שנקטה הממשלה לשם הורדת יוקר המחיה.

שיעור הצמיחה של המשק ב-2018 תואם את ההערכות לגבי קצב צמיחתו הפוטנציאלי בעת הזאת¹, ורמת הפעילות קרובה לפוטנציאלית, כפי שמתבטא בשוק העבודה ההדוק. גידול מהיר של ההשקעות בהון בשנתיים האחרונות (וכן אינדיקציה לניצולת ההון בתעשייה מסקר החברות) מרמז שלצד שוק העבודה ההדוק גם ניצולת ההון גבוהה.

המשק הישראלי צמח ב-2018 בשיעור התואם את קצב הצמיחה הפוטנציאלי.

סביבת התעסוקה המלאה במשק התבטאה בעלייה מהירה של השכר.



ההתקרבות לתעסוקה מלאה בשנים האחרונות התבטאה בירידה מתמשכת של שיעור האבטלה לרמה נמוכה בפרספקטיבה היסטורית, לצד שיעור גבוה של משרות פנויות – עדות לביקוש גבוה לעובדים (איור א'-1). על אף הביקוש הגבוה לעובדים קצב הגידול של מספר המועסקים התמתן, התפתחות המתיישבת עם קושי לגייס עובדים מתאימים. בצד המחירים התבטאה ההתקרבות לתעסוקה מלאה בעלייה מתמשכת של השכר (הנומינלי והריאלי), בהובלת השכר במגזר העסקי. קצב הצמיחה של המשק התמתן מעט ב-2018 בהשוואה לשנתיים הקודמות². שיעור הצמיחה בשנתיים הקודמות היה גבוה במקצת משיעורה הפוטנציאלי, ואילו בשנה האחרונה הוא תואם את הפוטנציאל³. צמיחת התוצר בהתאם לקצב הפוטנציאלי ב-2018 עולה בקנה אחד עם סביבת התעסוקה המלאה.

קצב הצמיחה הואט מעט ביחס לשנתיים הקודמות.

מבחינת הביקושים ביטאה התמתנות קצב הצמיחה ב-2018 בהשוואה ל-2016 –

¹ קצב הצמיחה הפוטנציאלי (בהתאם לגישת פונקציית היצור) הוא שיעור הצמיחה התואם ניצולת מרבית בת-קיימא של גורמי הייצור הזמינים – היצע העבודה ומלאי ההון – ושיעור גידול של הפריון הכולל התואם את הממוצע הרב-שנתי. שיעור הצמיחה הפוטנציאלי בשנים האחרונות נאמד בכ-3.3%. ראו לוח ב'9 בפרק ב'.

² התמ"ג צמח ב-2016–2017 בשיעור ממוצע של 3.7%, והתוצר העסקי – של 3.9%. המיצוע מחליק תנודות הקשורות לתנודות משמעותיות ביבוא של כלי רכב בשנים אלה. ב-2018 צמחו שניהם ב-3.3%.

³ ראו אומדנים בלוח ב'9 בפרק ב', אשר לפיהם פער התוצר, שהיה שלילי ב-2015, הצטמצם והתקרב לאפס. לפי אומדני ה-OECD פער התוצר בישראל ב-2015 היה קרוב לאפס, והוא הפך חיובי בשנים הבאות.

פרק א': המשק והמדיניות הכלכלית

2017 האטה בגידול השימושים המקומיים⁴, ובמיוחד של ההשקעה בבנייה למגורים. זו ירדה ב-2018 בשיעור ניכר – תוצאת ירידה מתמשכת של מספר התחלות הבנייה בשנתיים האחרונות. גם קצב הגידול של הצריכה הפרטית, שהיה גבוה בשנתיים הקודמות, התמתן מעט. התמתנות כזאת מקצב גידול מהיר תואמת את התקרבותו של המשק לתעסוקה מלאה, המלווה בהתמתנות גידולה של התעסוקה. גם עלייה של מחירי הצריכה השנה פעלה למיתון קצב הגידול של הצריכה^{5,6}. עם זאת גדלה הצריכה הפרטית ב-2018 בשיעור נאה (3.9%), גבוה משיעור הצמיחה של התוצר.

לוח א'-1
ההתפתחויות העיקריות, 2013 עד 2018

2018	2017	2016	2015	2014	2013	
8.9	8.7	8.5	8.4	8.2	8.1	האוכלוסייה (ממוצע שנתי, במיליונים)
1327.4	1271.6	1226.6	1167.9	1109.2	1057.7	התוצר הנומינלי (במיליארדי ש"ח, במחירים שוטפים)
149.5	146.0	143.6	139.4	135.1	131.3	התוצר לנפש (באלפי ש"ח, במחירים שוטפים)
103.8	96.6	88.2	86.8	91.1	89.5	יצוא הסחורות והשירותים (במיליארדי דולרים, במחירים שוטפים) ¹
102.2	91.7	83.2	78.2	86.2	85.0	יבוא הסחורות והשירותים (במיליארדי דולרים, במחירים שוטפים) ¹
11.0	10.1	12.3	16.1	13.7	8.4	החשבון השוטף של מאזן התשלומים (העודף, במיליארדי דולרים)
3.8	1.9	1.9	1.6	2.7	4.4	הגירעון הכולל של הממשלה הרחבה (כאחוז מהתוצר)
61.0	60.5	62.0	63.7	65.8	67.0	החוב הציבורי (כאחוז מהתוצר) ²
3905.1	3824.8	3736.8	3643.8	3555.8	3449.5	המועסקים הישראלים (באלפים)
2.7	2.8	2.8	2.9	1.1	0.9	השכר הריאלי למשרת שכיר (ממוצע שנתי, שיעור השינוי, באחוזים)
2.2	2.1	2.0	2.2	3.1	4.0	התשואה הנומינלית על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (ממוצע שנתי, באחוזים)
0.5	0.6	0.4	0.5	1.0	1.6	התשואה הריאלית על אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (ממוצע שנתי, באחוזים)
3.3	3.5	4.0	2.6	3.9	4.3	התוצר המקומי הגולמי (שיעור השינוי, באחוזים)
3.9	3.4	6.4	4.1	4.3	3.7	הצריכה הפרטית (שיעור השינוי, באחוזים)
4.0	4.2	4.8	5.2	5.9	6.2	שיעור האבטלה (ממוצע שנתי, באחוזים)
4.8	7.0	0.9	-1.4	2.8	4.4	היצוא (ללא יהלומים, שיעור השינוי, באחוזים)
0.8	0.4	-0.2	-1.0	-0.2	1.8	האינפלציה (דצמבר לעומת דצמבר אשתקד, באחוזים)
0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	1.4	ריבית בנק ישראל (ממוצע שנתי, באחוזים)
-0.8	-0.1	-0.1	-0.5	-0.7	-0.3	הריבית הריאלית לשנה (ממוצע שנתי, באחוזים)
2.1	-4.5	-1.9	-0.6	-1.3	-5.7	שער החליפין הריאלי האפקטיבי (ממוצע שנתי, שיעור השינוי, באחוזים)
3.6	3.6	3.8	3.9	3.6	3.6	שער החליפין של השקל מול הדולר (ממוצע שנתי)
-2.3	6.4	-2.5	2.0	6.7	15.1	מדד ת"א 125 ³
4.0	5.3	2.2	2.8	3.8	3.6	הסחר העולמי (שיעור השינוי, באחוזים)

¹ ללא יהלומים.

² בניכוי חובן של הרשויות המקומיות לממשלה.

³ שיעור השינוי הנומינלי – היום האחרון בדצמבר לעומת היום האחרון בדצמבר בשנה הקודמת.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, קרן המטבע הבין-לאומית ועיבודי בנק ישראל.

⁴ אמנם קצב הגידול של היצוא (ללא יהלומים וחברות הזנק) ב-2017 היה גבוה, אך זאת לאחר חולשה ב-2016.

⁵ ראו הרחבה בפרק ב'. כפי שנראה בהמשך, האינפלציה בשנים האחרונות הייתה נמוכה בהשפעת גורמי היצע (בפרט צעדים שנקטה הממשלה להורדת יוקר המחיה, ירידה חדה של מחירי הנפט בין 2014 ל-2016 וייסוף של השקל). ירידת המחירים הגדילה את כוח הקנייה, ובכך תרמה להגדלת הצריכה הפרטית.

⁶ סביר גם שהתמתנות הפעילות בשוק הדיור (פרק ט') מסבירה התמתנות בביקוש למוצרים בני קיימא משלימים. דיון בצריכה הפרטית ראו בפרק ב'.

מבחינת גידולם של השימושים החלוקה בין שימושים מקומיים ליצוא ב-2018 הייתה מאוזנת למדי: השימושים המקומיים גדלו ב-3.4%, והיצוא (ללא יהלומים והזנק) גדל ב-4.2%, בדומה לקצב הגידול של הסחר העולמי. יצוא השירותים, במיוחד השירותים העסקיים וגם שירותי התיירות, גדל בשיעור נאה, ולעומתם המשיך יצוא הסחורות לדשדש. התפתחות זו מאפיינת שינוי מבני בהרכב היצוא של המשק בשנים האחרונות – מעבר מיצוא סחורות ליצוא שירותים. האטה של קצב הצמיחה במהלך השנה, בפרט של גידול הצריכה הפרטית (השוטפת) לצד עלייה מסוימת של שיעור האבטלה מהרמה הנמוכה שהיא הגיעה אליה העלו את האפשרות שגורמי ביקוש פעלו להאטת הפעילות אל מתחת לקצב הצמיחה הפוטנציאלי. ייתכן כי התפתחויות שהיו השנה בכלכלה הגלובלית – התגברות אי-הוודאות, האטה של צמיחת הסחר העולמי והתמתנות קצב הגידול בחלק מהמשקים (ראו סעיף 2 להלן) – תרמו להתמתנות קצב הצמיחה במהלך השנה גם במשק הישראלי. לכך תרמה גם ירידת ההשקעות בבנייה. עם זאת, נתונים גבוהים יותר של הפעילות ברביע הרביעי חיזקו את ההערכה כי המשק צומח בקצב קרוב לקצב צמיחתו הפוטנציאלי. קצב הגידול של היבוא – ועמו של סך השימושים – בשלוש השנים האחרונות (2016 עד 2018) היה גבוה מזה של התוצר. ההתרחבות מהירה של היבוא לעומת התוצר מאז 2016 נתמכה במגמת ייסוף מתמשכת של שער החליפין הריאלי בעשור האחרון, המשקפת הוזלה של מחירי מוצרים מיובאים ביחס למחירי מוצרים מייצור מקומי. מגמה זו נבלמה ב-2017, וב-2018 אף היה פחות ריאלי. (ראו בהמשך.) התרחבות מהירה של היבוא ביחס לתוצר מתיישבת עם קרבת המשק לתעסוקה מלאה, והיא תרמה להצטמצמות העודף בחשבון הסחורות והשירותים של מאזן התשלומים. השנה נבעה הצטמצמות העודף גם מהרעה בתנאי הסחר, ובפרט מעליית מחירי האנרגיה. (לפירוט ראו דיון ואיור ב'13 בפרק ב').

קצב גידולו של היבוא
היה גבוה מזה של
התוצר.

ב. האינפלציה ושער החליפין

קרבת המשק לתעסוקה מלאה תמכה בעלייה של האינפלציה. האינפלציה במדד המחירים לצרכן עלתה בהדרגה מאז 2016⁷, מגמה שאפיינה הן את הרכיב הסחיר והן את הרכיב הבלתי סחיר של המדד (איור א'2). כך עלתה האינפלציה השנתית משיעור שלילי של 1%- בסוף 2015, ונכנסה אל תחום יעד יציבות המחירים ביוני 2018, לאחר שהייתה נמוכה מגבולו התחתון של היעד במשך ארבע שנים (מתוכן אף שלילית במשך כשנתיים). שיעור האינפלציה השנתי עלה מ-0.4% בסוף 2017 ל-1.3% ביוני 2018, ובחודשים יוני עד נובמבר הוא התייצב בחלקו התחתון של תחום היעד. בדצמבר האינפלציה ירדה מעט – בהובלת הרכיב הסחיר, ובפרט בהשפעת ירידה חדה של מחירי הנפט בחודש זה – כך ששיעורה השנתי ב-2018 היה 0.8%, מעט מתחת לתחום היעד. הירידה בדצמבר הסתמנה כזמנית, שכן בינואר ובפברואר 2019 שיעור האינפלציה השנתי נמצא שוב בתחום היעד.

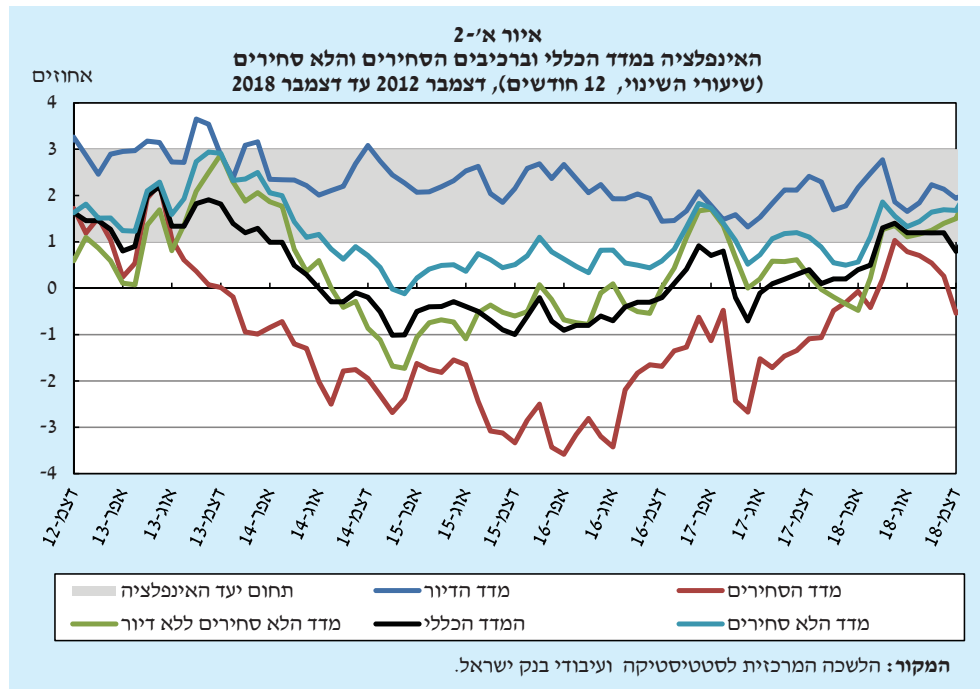
האינפלציה עלתה
אל תחום יעד יציבות
המחירים.

מגמת העלייה של האינפלציה, ובייחוד של האינפלציה במחירי המוצרים הבלתי סחירים, מתיישבת עם העלייה המתמשכת של השכר על רקע התקרבות המשק לתעסוקה מלאה, שהתבטאה בעלייה של שיעור התמורה לעבודה בתוצר החל מ-2015 (איור א'1). כפי שניתן לראות באיור א'2, שיעור האינפלציה השנתי במדד המחירים הלא סחירים ללא רכיב הדירור התאפיין במגמת עלייה מתונה מ-2015 (אף כי במהלך 2017 הוא ירד, ירידה שבדיעבד התבררה כזמנית), והחל מיוני 2018 הוא התייצב בחלקו התחתון של תחום היעד.

התקרבות המשק
לתעסוקה מלאה תמכה
בעלייה של האינפלציה.

לצד מגמת העלייה ההדרגתית של האינפלציה במחירי המוצרים והשירותים הבלתי סחירים, התמתנה הירידה של מחירי המוצרים הסחירים במידה משמעותית החל מ-2016. תרמה לכך

⁷ אמנם במחצית הראשונה של 2017 היא ירדה, אך בדיעבד התברר שזו הייתה תנודה זמנית.



שיעור האינפלציה
ברכיב הסחיר של מדד
המחירים לצרכן עלה –
בין השאר בעקבות עלייה
של מחירי הנפט ופיחות
של השקל.

עלייה משמעותית של מחירי הנפט החל מ-2016, לאחר צניחתם בשנים 2014–2015.⁸ גם שיעור האינפלציה ב"שאר המוצרים הסחירים" (ללא מחירי האנרגיה) עלה במידה ניכרת בהשוואה לשנים הקודמות, שכן במהלך 2018 התמתנה ירידת מחיריהם, לאחר ירידות משמעותיות יותר בשנים הקודמות. (ראו איור ג'-6 בפרק ג'). בהתפתחות זו תמכו פיחות של השקל מול הדולר ב-2018 ועליית האינפלציה בעולם.⁹ לעומת זאת במחצית השנייה של השנה התמתנה האינפלציה במחירי המוצרים הסחירים, בין השאר בהשפעת ירידה חדה של מחירי הנפט ברביע האחרון של השנה. אינפלציה נמוכה במחירי המוצרים הסחירים (בפרט נמוכה מהאינפלציה ברכיב הבלתי סחירים, כלומר ירידה במחיר היחסי של המוצרים הסחירים ביחס לבלתי סחירים) היא תופעה גלובלית בשנים האחרונות. ניתן לייחס אותה, בין השאר, לתהליך הגלובליזציה ולהוזלה של עלויות הייצור עם המעבר לייצור מוצרים סחירים במדינות מתפתחות, וגם להתפתחויות טכנולוגיות שקידמו את האפשרות של השוואת מחירים ואת הקניות המקוונות.¹⁰ בישראל תרמו לירידה של מחירי הסחירים בשנים האחרונות גם ייסוף של השקל וצעדים להגברת התחרות, בפרט מצד היבוא, ובהם הפחתת מכסים.

⁸ מחירי הנפט עלו בשיעור חד מתחילת 2016 עד לאוקטובר 2018, לאחר צניחתם מאמצע 2014 עד תחילת 2016. מהרביע הראשון של 2016 ועד לרביע השלישי של 2018 האמיר מחיר הנפט פי שניים ויותר (עלה משפל של 35 דולרים לחבית ל-76 דולרים בממוצעים רבעוניים). ברביע האחרון של 2018 ירדו מחירי הנפט בכ-10% (ממוצע רבעוני לעומת הרבעון קודם), עם הטלתה שהתחוללה באותו רביע בשווקים הפיננסיים בעולם, וירידתם תרמה להתמתנות האינפלציה.

⁹ השקל פוחד כנגד הדולר בכ-7% ב-2018 (ממוצע דצמבר לעומת ממוצע דצמבר אשתקד), וזאת לעומת ייסוף של כ-8.5% ב-2017. מול שער החליפין הנומינלי האפקטיבי, ההבדלים היו פחות גדולים – פיחות של 2.3% ב-2018 לעומת ייסוף של 3.9% ב-2017. כפי שהראינו בעבר, בפרק ג' של דוח בנק ישראל ל-2017, השפעת הדולר על מחירי היבוא והיצוא גדולה ביחס למשקלו בשער החליפין האפקטיבי.

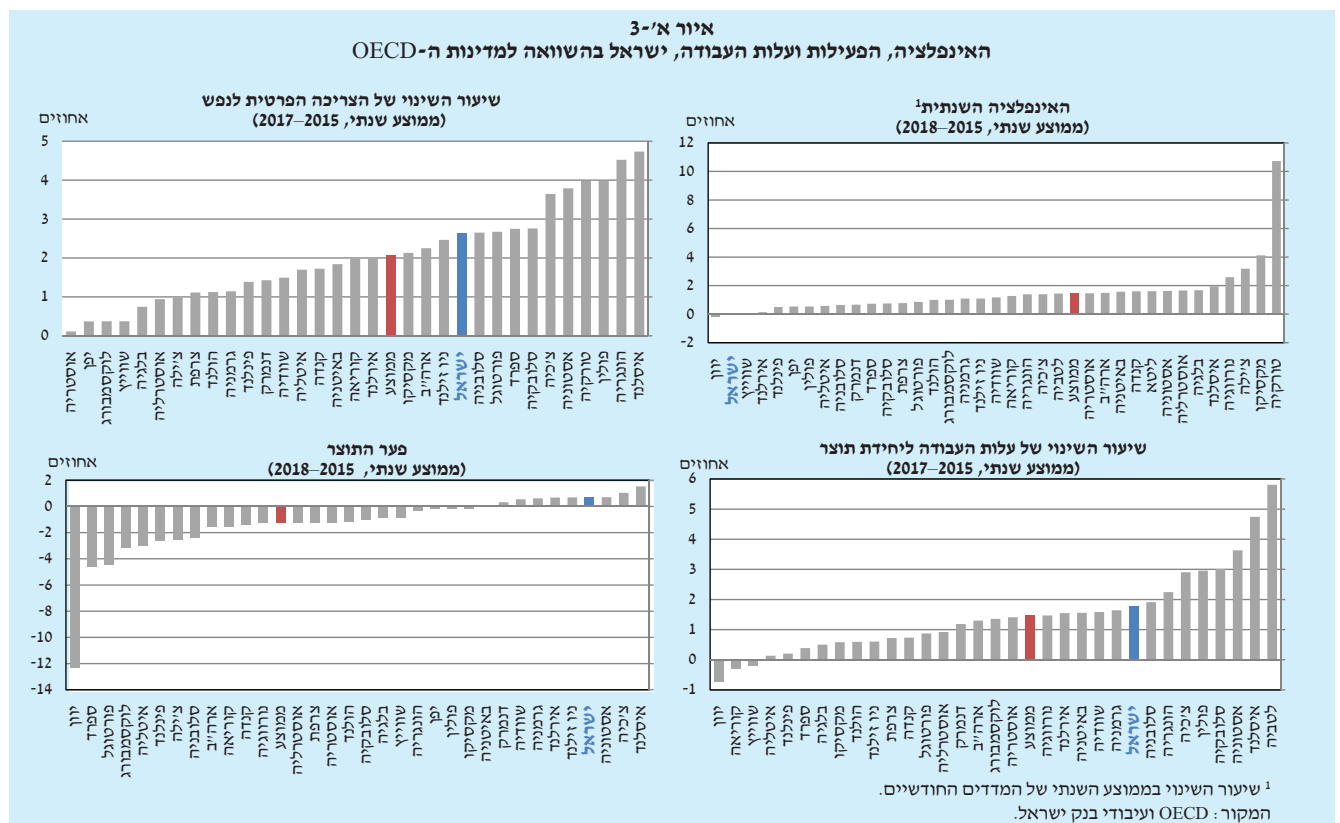
¹⁰ ראו למשל תיבה ב-World Economic Outlook מאפריל 2018. שם מראים שבמדינות המפותחות אינפלציית הליבה במוצרים נמוכה מאינפלציית הליבה בשירותים מזה שנים. עם זאת, הירידה של האינפלציה בשנים האחרונות הייתה דווקא בשירותים.

לעליית האינפלציה בישראל ב-2018 תרמו גם רכיבים תנודתיים, במיוחד מחירי האנרגיה וגם מחירי הפירות והירקות. עם זאת, עליית האינפלציה והתייצבותה בקרבת הגבול התחתון של היעד ניכרת בבירור גם במדדים ל"אינפלציית ליבה" (ובפרט באינפלציה במדד ללא אנרגיה ופירות וירקות)¹¹, מה שעולה בקנה אחד עם הפרשנות שעליית האינפלציה משקפת כוחות כלכליים בסיסיים.

לעומת המגמות והתנודות במחירי המוצרים הסחירים והבלתי-סחירים-ללא-דיור עלה רכיב מחירי הדיור במדד (שכר הדירה) בשיעור שנתי יציב יחסית, סביב 2% בשנים האחרונות, לאחר עליות משמעותיות בשנים הקודמות. זאת לעומת המשך עלייה מהירה של מחירי הדירות בשנים אלה (עד לשנה האחרונה).

בשנים האחרונות האינפלציה בישראל הייתה נמוכה מהאינפלציה במדינות ה-OECD (איור 3-א', ואיורים ג'-10 ובפרק ג'). זאת אף על פי שפער התוצר (התוצר בפועל ביחס לתוצר הפוטנציאלי) בישראל היה גבוה יחסית, הצריכה הפרטית צמחה בקצב מהיר יותר, וגם השכר ועמו עלות העבודה עלו בשיעורים גבוהים יותר (איור א'-3). ממצאים אלה מתיישבים עם ההערכה שהאינפלציה הנמוכה יחסית בישראל שיקפה השפעה של גורמי היצע – בהם צעדים שהממשלה נקטה כדי לתמוך בהפחתת יוקר המחיה בישראל, בפרט בשנים שאחרי המחאה החברתית של 2011.¹²

בשנים האחרונות
האינפלציה בישראל
הייתה נמוכה מאשר
במדינות ה-OECD,
בהשפעת גורמי היצע.



¹¹ ראו איור ג'-2 בפרק ג' של דוח זה ("מדדי ליבה").

¹² עם אלה נמנים צעדים להגברת התחרות בתחום התקשורת, רפורמת "השמיים הפתוחים", הקלה על יבוא אישי של מוצרי צריכה, רפורמה בנושא אישורי תקינה למוצרים מיובאים והפחתת מכסים ומסי קנייה. פירוט של הצעדים להסרת חסמי יבוא ראו בפרק ז' של הדוח הנוכחי וכן דיונים בפרקים א' ו-ג' של דוחות בנק ישראל לשנים 2016 ו-2017.

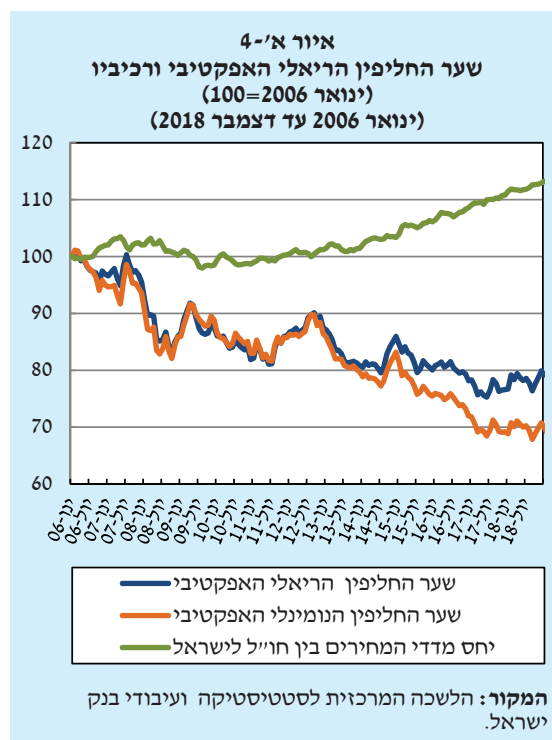
מעבר להשפעה של צעדים ספציפיים נראה שבאותן שנים גברו המודעות הצרכנית והרגישות של צרכנים לעלויות מחירים, מה שאולי הקשה על חברות במשק להעלות מחירים. השפעתם הממתנת של גורמי היצע על המחירים יכולה להסביר רמת אינפלציה נמוכה יחסית (מתחת לתחום היעד או בקרבת גבולו התחתון) – בפרט ברכיב הבלתי סחיר – למרות עלייה מהירה של השכר ועמו של עלות העבודה ליחידת תוצר. איור א'-1 מציג את שיעור התמורה לעבודה בתוצר, שהוא היחס בין עלות העבודה ליחידת תוצר למחיר של יחידת תוצר. כפי שניתן לראות באיור, שיעור התמורה לעבודה בתוצר עלה מאז 2015, עם ההתקרבות לתעסוקה מלאה¹³. ככל שעולה שיעור התמורה לעבודה – כלומר עלות העבודה ביחס למחיר התוצר – שיעור הרווח (המחיר ביחס לעלות) יורד¹⁴ ויוצר לחץ להעלאת המחיר. אולם אם העלייה של שיעור התמורה לעבודה בשנים האחרונות משקפת (לפחות בחלקה) שינוי מבני הפועל להקטנת הרווחיות במגזרים שבהם לא הייתה תחרות מספקת, לא נצפה שירידת הרווחיות תביא לעליית המחירים באותה מידה. זאת משום ששינוי מבני כזה מונע מהחברות להעלות מחירים כדי לתקן את הרווחיות שירדה. ואולם ככל שעליית השכר מתמשכת, והרווחיות יורדת, פוחתת האפשרות של החברות לספוג את התייקרות עלויות הייצור בלי להעלות את המחירים, ולכן התייקרות העלויות צפויה להוביל בשלב מסוים לעליית מחירים. סביר אפוא שהעלייה המצטברת של השכר בשנים האחרונות פעלה לעליית האינפלציה ב-2018.

תהליך של הגברת התחרות פועל לירידה של האינפלציה, ובמקביל לכך – להגדלת הפעילות והתהדקות שוק העבודה: כשהתחרות נמוכה, היצרנים גובים מחירים גבוהים יחסית, ולכן

הכמות המבוקשת קטנה יותר מאשר במצב של תחרות גבוהה. הגברת התחרות מפחיתה את המרווחים (markups) ומובילה להגדלת הכמות המבוקשת, ועליית הכמות המיוצרת מתבטאת בגידול הביקוש לעובדים בשוק העבודה. הדינמיקה האמורה יכולה להיות אחד ההסברים לצירוף של רמת פעילות גבוהה ושוק עבודה הדוק יחד עם אינפלציה נמוכה יחסית. זהו תהליך בעל אופי של זעזוע היצע, המתבטא במתאם שלילי בין הפעילות למחירים, והוא שונה מזעזוע ביקוש, שגורם לכמויות ולמחירים לנוע באותו כיוון. תיבה א'-1 דנה בהשלכות של זעזוע כזה על המדיניות המוניטרית.

האינפלציה בישראל הייתה נמוכה ביחס למדינות אחרות בשנים האחרונות, אך הייסוף הנומינלי של

התגברות התחרות יכולה להסביר אינפלציה מתונה יחד עם רמת פעילות גבוהה ושוק עבודה הדוק.



¹³ ב-2018 חזר שיעור התמורה לעבודה לרמתו בשנים 2009–2012, כלומר עלה ביחס ל-2015 אך רמתו נמוכה מהרמה בשנים שלפני המשבר (2006–2007). על ההתפתחות של שיעור התמורה לעבודה בתוצר לאורך השנים ראו פרק ה' בדוח בנק ישראל לשנת 2017.

¹⁴ כל עוד אין במקביל ירידה של רכיב אחר בעלויות הייצור המקזות את ההשפעה של התייקרות העבודה.

השקל הוזיל את מחירי חו"ל בשקלים, ולכן, עד 2017, המחירים בישראל המשיכו להתייקר ביחס למחירים בעולם (כשהם נקובים באותו מטבע, ייסוף ריאלי – איור א'-4)¹⁵. במגמת הייסוף הריאלי של השקל תמכה צמיחה מהירה יחסית של התוצר לנפש בישראל מאמצע שנות ה-2000 (איור א'-5). מגמת הייסוף השתנתה ב-2017: מאז 2017 שער החליפין הנומינלי האפקטיבי נע סביב מגמה יציבה, והשער הריאלי אף פוחת, אך נותר נמוך בפרספקטיבה היסטורית.

מגמת הייסוף הנומינלי והריאלי של השקל נבלמה ב-2017.

ג. האשראי ושוק הדיור

החוב של המגזר הפרטי (משקי הבית והמגזר העסקי) גדל ב-2018 ב-6.0%, בעיקר הודות לגידול של חוב המגזר העסקי ושל החוב לדיור. היחס בין החוב של המגזר העסקי לתוצר התייצב בשנים האחרונות לאחר מגמת ירידה משמעותית מאז 2008: היחס ירד משיעור של 93% ב-2008 לכ-69% בשנים 2015 עד 2018 – שיעור נמוך יחסית בהשוואה בין-לאומית. ירידת שיעור החוב של המגזר העסקי מאז 2008 מוסברת בין השאר בצמצום היצע האשראי הבנקאי לעסקים גדולים (עם על רקע שינויים רגולטוריים), בשינויים מבניים בהרכב הענפי של המשק – גידול משקלן של חברות בתחום המסחר והשירותים וירידה של משקל החברות בענפי התעשייה והחקלאות, צמצום ההתרחבות של חברות ההחזקה על פי חוק הריכוזיות וגידול של מקורות המימון הפנימיים. שיעור הגידול הגבוה יחסית של החוב העסקי ב-2018 (6.8%) נבע בחלקו מאשראי לחברות בענף הבינוי, על רקע הקלות רגולטוריות שאפשרו את הרחבת האשראי הבנקאי לענף. מצד הביקוש ירידת מספר המכירות של דירות חדשות בשנתיים האחרונות הגדילה את הצורך של חברות הבנייה במימון חיצוני, וכן גדל הביקוש לאשראי לשם רכישת קרקעות. החוב של משקי הבית גדל ב-2018 ב-4.9%, בדומה לקצב גידולו ב-2017 ונמוך במקצת מהקצב הגבוה של השנים הקודמות. חוב זה גדל במהירות בשנים האחרונות, בתמיכת מדיניות מוניטרית מרחיבה, אך גם רמתו ביחס לתוצר נמוכה בהשוואה בין-לאומית. תמהיל האשראי שנטלו משקי הבית השתנה ב-2018: קצב הגידול של האשראי שלא לדיור ירד במידה ניכרת, בעוד שקצב הגידול של האשראי לדיור הואץ. ברקע לשינוי זה היו הקלות רגולטוריות בתחום האשראי לדיור, שאפשרו את הגדלתו, לצד צעדים למיתון גידולו של האשראי שלא לדיור. (להרחבה על שוק האשראי ראו פרק ד').

החוב של המגזר העסקי עלה ב-2018 בשיעור ניכר.

החוב-לדיור של משקי הבית המשיך לעלות בשיעור ניכר, בעוד שקצב הגידול של החוב שלא לדיור התמתן מאוד.

בשנת 2018 הבשילו מספר רפורמות ומהלכים משמעותיים שנועדו להגביר את התחרות בשוק האשראי למשקי הבית ולעסקים הקטנים. צעדים אלו כבר החלו לתת את אותותיהם בהגדלת מספר השחקנים בשוק, והשפעתם צפויה להתגבר בשנים הבאות. הפרדת חברות כרטיסי האשראי מהבנקים צפויה להביא להצטרפות שחקנים חדשים לשוק האשראי הקמעוני, ומספר גופים קיבלו רישיונות סליקה מהפיקוח על הבנקים בשנה האחרונה; מערכת נתוני האשראי שתושק באפריל 2019 תפחית את הא-סימטריה במידע, ותאפשר למלווים השונים להתחרות ביניהם באמצעות מתן הצעות אשראי למשקי הבית המותאמות לרמת הסיכון שלהם, על בסיס המידע המשותף. פרויקטים שמקדמים בנק ישראל ומשרד האוצר, כגון "בנקאות פתוחה", "מעבר מבנק לבנק" ו"לשכת שירותי מחשוב", יגבירו עוד יותר את התחרות בשנים הקרובות ויתמכו בכניסת שחקנים נוספים לשוק.

בשנת 2018 הבשילו מספר רפורמות שנועדו להגביר את התחרות בשוק האשראי.

ב-2018 השתנתה המגמה בשוק הדיור: לאחר כ-10 שנות עלייה מהירה של מחירי הדירות ירדו המחירים ב-2018 בשיעור מתון. בלימת העלייה של מחירי הדירות קשורה הן לצד ההיצע והן לצד הביקוש. בצד ההיצע נקטה הממשלה צעדים שהביאו לגידול ניכר של מספר התחלות הבנייה בעשור האחרון; בצד הביקוש היא נקטה צעדים אשר הביאו לירידת רכישת דירות בעיקר

¹⁵ שיעור הייסוף עלה על הפער בין שיעור האינפלציה בישראל לשיעור הגבוה יותר בשותפות הסחר שלה.

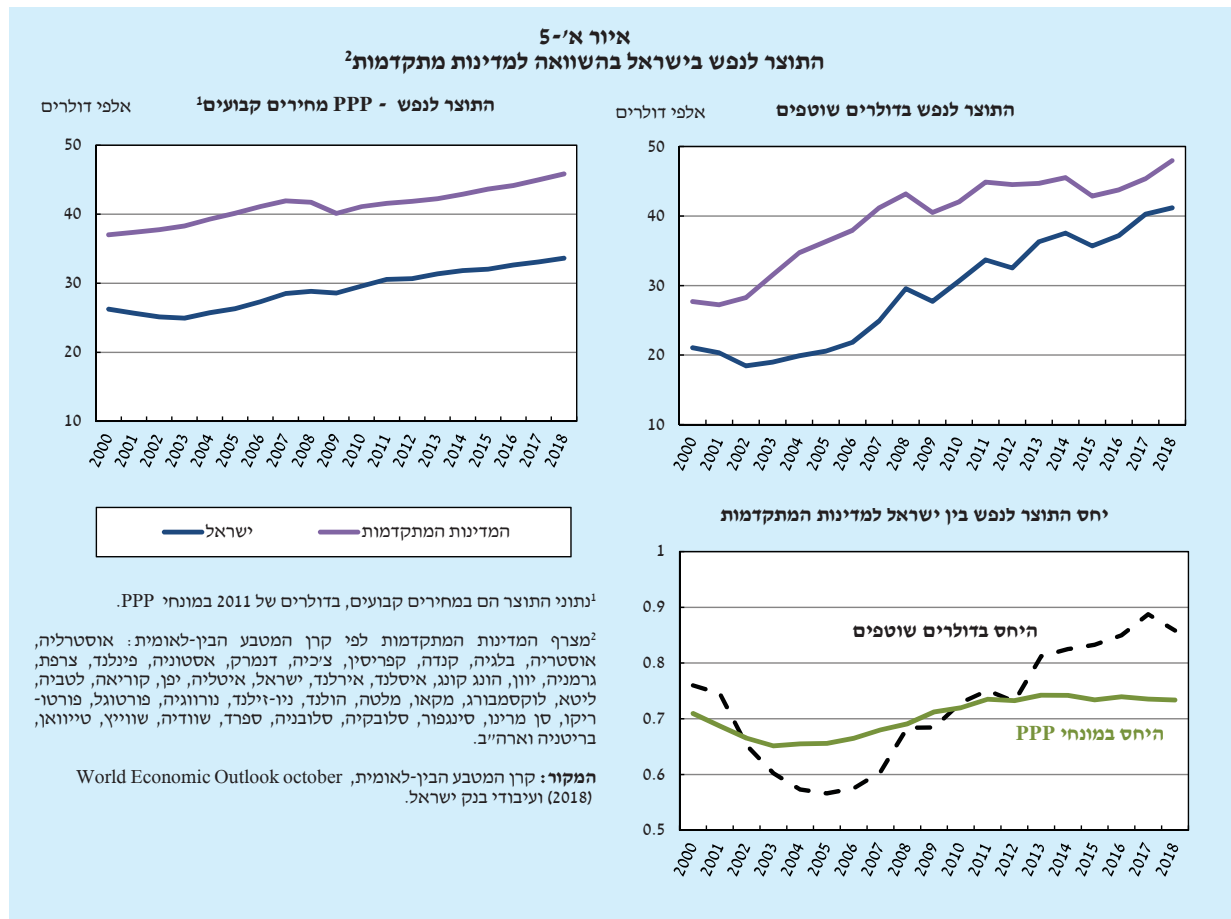
העלייה המהירה של מחירי הדירות נבלמה ב-2018. עם זאת ירד מספרן של התחלות הבנייה, לאחר שנים של עלייה מתמשכת, שפעלה להתמתנות המחירים.

על ידי משקיעים. עם זאת, מספר התחלות הבנייה ירד בשנתיים האחרונות. לנוכח ההתפתחויות הדמוגרפיות הצפויות בשנים הבאות¹⁶ יש צורך לתמוך בהגדלת מלאי הדירות באזורי הביקוש, לצד טיפול בחסמים המגבילים את הביקוש למגורים באזורים נוספים. בסיכום השנה היה מספר העסקאות בדירות ב-2018 דומה למספרן ב-2017 ונמוך מאשר בשנים 2015–2016. מספר הרכישות של משקיעים ומשפרי דיור המשיך לרדת, ולעומת זאת נשמרה רמה גבוהה ברכישות של דירה ראשונה, חלקן במסגרת התוכנית "מחיר למשתכן". מספר הדירות החדשות שנמכרו המשיך לרדת ב-2018 (המשך לירידתו ב-2017), והוא נמוך משמעותית מאשר בשנים 2015–2016.

ד. התוצר לנפש, אי השוויון, והצמיחה ארוכת הטווח

התוצר לנפש בישראל נמוך מאשר במדינות מתקדמות אחרות, והפער לא הצטמצם בשנים האחרונות.

רמת החיים בישראל עולה בהתמדה, כפי שמתבטא בצמיחה של התוצר לנפש, אך התוצר לנפש בישראל (במונחי PPP) נמוך בהשוואה למדינות מתקדמות, והפער לא הצטמצם בשנים האחרונות (איור א'-5). הפער בתוצר לנפש לרעת ישראל משקף במידה רבה נמוכה יחסית של פרויקט העבודה בישראל. גורמים דמוגרפיים, שבאו לידי ביטוי בירידת חלקה של האוכלוסייה בגיל העבודה בסך האוכלוסייה בישראל (עליית יחס התלות), פעלו להרחבת הפער בתוצר לנפש בין



¹⁶ לפי הערכות במסגרת התוכנית האסטרטגית לדיור. ראו פרק ט'.

ישראל למדינות המפותחות האחרות בשנים האחרונות. לעומת זאת גידול מהיר יחסית של שיעור התעסוקה בישראל פעל לצמצומו¹⁷.

קצב הצמיחה הרב-שנתי ירד בשנים האחרונות מ-4% ל-3.3% בעקבות ירידה בקצב הגידול של האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים וכן בתרומתן של עליית שיעור ההשתתפות והעלייה בהשכלה לצמיחה¹⁸. ניתוח במסגרת מודל לחיזוי הצמיחה של המשק הישראלי בטווח הארוך מלמד שגורמים אלה צפויים לפעול לירידה נוספת בקצב הצמיחה. כדי לשמר ואף להגביר את קצב הצמיחה בכל זאת, נדרשת הממשלה לנקוט מדיניות פעילה לשילוב-בעבודה של אוכלוסיות הממעטות להשתתף בשוק העבודה, ובעיקר נשים ערביות וגברים חרדים. על הממשלה להקנות להם, וליתר האוכלוסייה, את מיומנויות היסוד הנדרשות לעבודה בשכר גבוה, באמצעות עידוד הלימוד של מקצועות היסוד ובאמצעות שיפור איכות ההוראה, בפרט בבתי-ספר המאכלסים תלמידים מרקע חלש. חשוב לפעול גם לשיפור הסביבה העסקית ולהעלאת רמת התשתיות באופן שיגביר את התחרות במשק ויסייע לעובדים למצוא את יכולותיהם. ניתוח במסגרת מודל לחיזוי הצמיחה מלמד שצעדים אלה הכרחיים כדי שישאל תצליח לסגור את הפערים ברמת החיים בינה לבין המדינות המתקדמות, שכן ליישומם עשויה להיות השפעה ניכרת על הצמיחה. סעיף 4 בהמשך מנתח, באמצעות המודל האמור, את הגורמים שצפויים להשפיע על קצב הצמיחה, ומציג בפירוט את המדיניות הנדרשת לשם הגברתו.

אי-השוויון בהכנסות נטו בין משקי הבית ותחולת העוני ירדו ב-2017, אך נותרו גבוהים בהשוואה בין-לאומית. הירידה של תחולת העוני ושל אי-השוויון הושגה בעיקר הודות להתרחבות התעסוקה ולעלייה מהירה של השכר בחמישוני ההכנסה הנמוכים. אי-השוויון הגבוה בהכנסות בישראל מלווה גם בפערים ניכרים באיכות ההשכלה ובמיומנויות, שמתואמים עם הרמה החברתית-כלכלית¹⁹. אלה פוגעים הן ברמת החיים העתידית במשק והן בחוסן החברתי של המדינה.

כדי לתמוך בעלייה של רמת החיים לאורך זמן על הממשלה לנקוט מדיניות פעילה לשילוב-בעבודה של אוכלוסיות ששיעור השתתפותן נמוך, ולפעול לשיפור איכות ההון האנושי, רמת התשתיות והסביבה העסקית.

אי-השוויון ותחולת העוני ירדו, אך נותרו גבוהים בהשוואה בין-לאומית.

2. ההתפתחויות בעולם

התוצר העולמי המשיך לצמוח ב-2018 בקצב נאה (כ-3.7%, בדומה לשיעור הצמיחה ב-2017), אך מומנטום הצמיחה נחלש במחצית השנייה של השנה, וקצב הגידול של הסחר העולמי התמתן. התמתנות זו יוחסה בין השאר להשפעתן של "מלחמות סחר" ומדיניות של נסיגה ממגמת הגלובליזציה, במיוחד של ארה"ב מול סין ושותפות סחר אחרות שלה²⁰. התגברות אי הוודאות סביב המגבלות על הסחר והשלכותיהן תרמה ככל הנראה להתמתנות קצב הגידול של השקעות החברות ב-2018. בגלל היחלשות הצמיחה במדינות שונות (בפרט באזור האירו, ביפן ובבריטניה) הפחיתה קרן המטבע במהלך השנה את תחזיותיה לגבי הצמיחה העולמית לשנה הנוכחית ולשנה הבאה (2018–2019), והפחיתה אותן שוב בינואר 2019.

ההתפתחויות ב-2018 שיקפו שונות בין אזורים שונים של העולם. המשק של ארה"ב המשיך לצמוח בקצב נאה, והגיע לסביבה של תעסוקה מלאה, עם שפל בשיעור האבטלה – בין השאר, הודות למדיניות פיסקלית מרחיבה. זו תחייב בעתיד הקטנה של הגירעון והחוב הממשלתי, שעלולה להביא להאטת הצמיחה בהמשך. לעומת ארה"ב ניכרה באירופה האטה של הצמיחה

התוצר העולמי צמח ב-2018 בקצב נאה, אך הצמיחה באזורים שונים נחלשה, והתרחבות הסחר העולמי התמתנה.

¹⁷ דיון בפיריון העבודה בהשוואה בין-לאומית ראו בפרק ה', ודיון ביחס התלות – בפרק ב'.

¹⁸ הירידה בקצב הצמיחה לנוכח התמורות הדמוגרפיות הייתה צפויה, כפי שמתואר בפרק א' של דוח בנק ישראל לשנת 2011 (עמ' 29).

¹⁹ דיון בפערים במיומנויות ראו בפרק ה', ובפערים בהשכלה – בפרק ו' (סעיף 7, העוסק בתקציב החינוך) של דוח זה.

²⁰ ראו הרחבה בפרק ז' של דוח זה.

לוח א'-2
אינדקסורים כלכליים: השוואה בין-לאומית¹, 2010-2018

	2018			2017			2016 עד 2010 מ-			הממוצע מ-2010 עד 2016	
	מדינות	גוש	OECD	מדינות	גוש	OECD	מדינות	גוש	OECD		
שיעור הגידול של התוצר	2.4	1.9	2.7	3.3	2.5	2.2	3.5	2.1	0.5	2.3	4.0
שיעור הגידול של התוצר לנפש	1.8	-	2.2	1.3	2.0	1.5	1.5	1.5	0.9	1.4	1.7
התוצר לנפש (באלפי דולרים, במחזירים שוטפים)	-	-	62.5	41.5	38.2	43.7	59.8	40.5	37.5	39.0	53.2
שיעור הגידול של האוכלוסייה	0.6	0.3	1.1	2.0	0.6	0.3	0.7	2.0	0.6	0.4	0.8
שיעור ההשתתפות בכוח העבודה האזרחי, בני 25-64	-	-	-	80.3	77.7	-	77.4	80.0	76.6	-	77.3
שיעור האבטלה	5.3	8.3	3.8	4.0	5.8	9.1	4.4	4.2	7.5	10.9	7.2
שיעור האינפלציה (במשך השנה)	2.6	1.8	2.5	0.8	2.2	1.5	2.1	0.2	-	1.3	1.6
הוצא (כאחוז מהתוצר) ²	-	-	-	28.1	29.4	-	12.1	27.3	28.2	-	13.0
ההשקעה הגולמית (כאחוז מהתוצר) ³	22.9	21.3	21.1	21.2	22.3	20.8	20.6	20.8	-	20.4	20.1
החשבון הלאומי (כאחוז מהתוצר) ³	24.5	24.9	18.8	24.2	24.2	24.7	18.9	23.7	-	22.8	18.4
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	0.3	3.0	-2.4	3.0	0.4	3.2	-2.3	2.9	-0.2	1.7	-2.4
משיקל החוצאה הציבורית בתוצר ⁴	42.4	-	35.7	39.7	42.6	-	34.8	39.4	45.0	-	36.5
משיקל המסים בתוצר ⁵	-	-	24.9	30.8	34.5	-	27.1	32.4	33.4	-	25.0
חשוב הציבורי ברוטו (כאחוז מהתוצר) ⁶	67.1	75.2	106.1	61.5	68.1	76.2	105.2	60.9	68.6	76.5	102.8

התחברים עכשיו לאזור העדכונים של התחומים OECD Economic Outlook – המפרסם על המדיניות המשאיות לכל קבוצה.
בישראל – היצוא ללא היחלומים.²

³ נתוני ה-OECD לשנים 2017 ו-2018 הם ממוצע אריתמטי של נתוני מדינות ה-OECD מתוך ה-World Economic Outlook של קרן המטבע הבין-לאומית.

⁴ בישראל – ללא הפחתה של ההכנסות ממכירת קרקעות המדינה.

⁷ הנתונים על גוש האירז הם ממוצע פשוט של הנתונים על המדינות המשתתפות אליו, למעט לטביה, מלטה וקפריסין. הנתונים על OECD הם ממוצע פשוט של המדינות המשתתפות לארגון.
⁸ נתוני החוב הציבורי הם לפי הגדרת קרן המטבע הבין-לאומית ונקלחו מהמערכת של הקרן. הנתונים על מדינות ה-OECD וגוש האירז הם ממוצעים אריתמטיים של כל המדינות שכללו את נתניהם.

המקור: קרן המטבע הבין-לאומית, OECD, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

ב-2018 לעומת שיעורה ב-2017. תרמו לכך אי הוודאות שאפפה את תהליך היציאה של בריטניה מהאיחוד ואת המדיניות הפיסקלית באיטליה. גם קצב הצמיחה של סין הואט ב-2018, בין השאר בהשפעת "מלחמת הסחר" עם ארה"ב, ובעקבות הידוק של הרגולציה הפיננסית על הפעילות של "בנקאות הצללים". השווקים המתעוררים והמדינות המתפתחות הושפעו גם מהתהדקות התנאים הפיננסיים עם תהליך היציאה מההרחבה המונית במדינות המפותחות, ובמיוחד העלאת הריבית בארה"ב.

השונות במיקום של מדינות שונות על פני מחזור העסקים התבטאה בשונות של המדיניות המונית בין אזורים שונים. המדיניות המונית במרבית המדינות המפותחות נותרה מרחיבה, אך אחדות מהן כבר החלו לצמצם את מידת ההרחבה, ובפרט העלו את הריבית, לראשונה מאז המשבר הפיננסי של 2008, לנוכח עלייה של האינפלציה ושיפור בפעילות הריאלית. בתהליך צמצום ההרחבה המונית בולט הבנק המרכזי האמריקאי, שהתחיל להעלות את הריבית עוד בסוף 2015²¹. ה-Fed העלה את הריבית ארבע פעמים במהלך 2018, בכל פעם ב-0.25 נקודת אחוז, כך שבסוף השנה היא הגיעה לטווח שבין 2.25% ל-2.50%. לעומת זאת הותיר הבנק המרכזי האירופי את הריבית (על פיקדונות) ברמה שלילית של -0.4%, ואף הודיע כי לא צפויה העלאה של הריבית לפני קיץ 2019. עם זאת הוא צמצם את מידת ההרחבה המונית באמצעות הפחתת הרכישות של אג"ח ארוכות, ובסוף השנה הפסיק את הרכישות נטו.

ברבעון האחרון של השנה נרשמה טלטלה בשוקי ההון במשקים המפותחים: מחירי המניות ירדו בשיעור חד, ומרווחי האשראי על אג"ח חברות עלו. גם מחירי הנפט ירדו בחדות, לאחר עלייה משמעותית בשלוש השנים הקודמות. הטלטלה בשווקים בעולם התבטאה גם בשוק ההון הישראלי: מחירי המניות ירדו ירידה תלולה, והמרווחים על האג"ח עלו. הרקע לירידות בשווקים היה חששות מהאטה בצמיחה הגלובלית ואי-וודאות סביב מלחמות סחר והשפעתן, ולצד זאת חשש מהשפעת תהליך הצמצום המונית של ה-Fed. התהדקות התנאים הפיננסיים כשלעצמה עלולה לפגוע בצמיחה. עם זאת, בתחילת 2019 גברה האופטימיות ביחס להסכמות בין ארה"ב לסין בנושא הסחר וביחס לקצב הצפוי של הצמצום המונית, במיוחד בארה"ב. על רקע זה התאוששו השווקים הפיננסיים, והמדדים עלו. נדגיש כי בעת כתיבת שורות אלה אי הוודאות בעניין הסכמי הסחר בין ארה"ב לסין טרם פגה.

המדיניות המונית במרבית המדינות המפותחות נותרה מרחיבה, אך כמה מדינות, ובראשן ארה"ב, כבר החלו לצמצם את מידת ההרחבה.

ברבעון האחרון של 2018 נרשמה טלטלה בשוקי ההון במשקים המפותחים.

3. המדיניות הכלכלית

א. המדיניות המונית

הכלי המרכזי של המדיניות המונית של בנק ישראל, שאותה קובעת הוועדה המונית, הוא הריבית (לטווח הקצר). מאז מארס 2015 ועד נובמבר 2018 הותיר בנק ישראל את הריבית ברמה קרובה לאפס, 0.1%, ובנובמבר העלה אותה ל-0.25%.

לאורך מרבית שנת 2018 השאיר הבנק את הריבית ברמתה הנמוכה מאוד, כדי לתמוך בעלייה של האינפלציה אל תחום היעד ובהתבססותה ביעד, וכן בתעסוקה ובצמיחת הפעילות הכלכלית בהתאם לכושר הייצור של המשק.

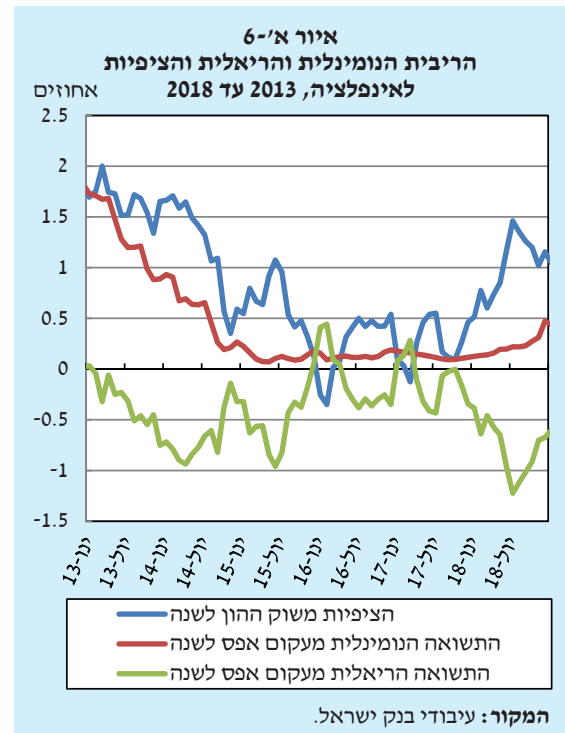
בנק ישראל הותיר את הריבית ברמה של 0.1% לאורך מרבית השנה, ובנובמבר העלה אותה ל-0.25%.

המדיניות המונית המרחיבה התבטאה בריבית ריאלית נמוכה. כפי שמראה איור א'-6, הריבית הריאלית לשנה הייתה שלילית או קרובה לאפס במהלך השנים האחרונות. החל מנובמבר 2017 הציפויות לאינפלציה לשנה משוק ההון עלו בהתמדה, ועלייתן התבטאה בירידה

²¹ התייחסות למדיניות המונית בארה"ב ראו בסעיף 3.

המדיניות המוניטרית
המרחיבה התבטאה
בריבית ריאלית נמוכה,
וזו אף ירדה במהלך
השנה, עם עליית
הציפיות לאינפלציה.

של הריבית הריאלית הצפויה. עליית הציפיות במהלך המחצית הראשונה של 2018 התבטאה בגידול של מידת ההרחבה המוניטרית, כפי שהיא מתבטאת בריבית הריאלית, גם כאשר בריבית הנומינלית נשמרה יציבות²². התשואה הריאלית לשנה ירדה מכ-0% באוקטובר 2017 עד ל-1.2% ביולי 2018, ובאותה תקופה עלו הציפיות לאינפלציה לשנה מכ-0.1% ל-1.5% (ממוצעים חודשיים). במחצית השנייה של השנה ירדו הציפיות ירידה מסוימת, שקיזזה חלק מעלייתן. לפיכך הריבית הריאלית עלתה מעט, אך נותרה נמוכה מאוד: בסוף השנה היא עמדה על רמה שלילית של כ-0.7% (ממוצע חודש דצמבר), מתחת לרמתה הממוצעת בשנים 2016–2017, ומכאן שהמדיניות המוניטרית המשיכה להיות מרחיבה.



עד להעלאת הריבית
השאיירה הוועדה
המוניטרית את "משפט
ההכוונה" בעינו.

לאורך השנה, עד להעלאת ריבית בנק ישראל בהחלטה האחרונה ל-2018, השאיירה הוועדה המוניטרית בתוקף את "משפט ההכוונה" שאמר כי "בכוונת הוועדה המוניטרית להותיר את המדיניות המרחיבה על כנה כל עוד הדבר יידרש כדי לבסס את סביבת האינפלציה בתוך תחום היעד". משמעות המשפט – אשר הופיע בנוסח זה מאז הודעת הריבית מאפריל 2017²³ – כפי שהוא התפרש בקרב הפעילים בשווקים, הייתה שהוועדה תעלה את הריבית מ-0.1% רק כשהיא תעריך, בסבירות גבוהה, כי סביבת האינפלציה התבססה ביעד. בתקופה שלפני העלאת הריבית הכינה הוועדה את הציבור לאפשרות של העלאת הריבית בקרוב. זאת, בין השאר באמצעות פרסום הערכתה שהאינפלציה קרובה להתבסס בתחום היעד^{24,25}.

"הכוונה קדימה" (forward guidance) היא כלי של המדיניות המוניטרית, שפועל באמצעות השפעה על ציפיות הציבור. ציפיות לתוואי ריבית נמוך יחסית בעתיד ממתנות את התשואות לטווחים הארוכים, ובכך גדלה מידת ההרחבה המוניטרית. כך כלי זה מאפשר לבנק המרכזי להגדיל את מידת ההרחבה כאשר הריבית הקצרה קרובה לאפס²⁶. משפט ההכוונה של בנק ישראל

²² ליתר דיוק: מידת ההרחבה תלויה בפער בין הריבית (הריאלית) בפועל ל"ריבית טבעית", שאינה נצפית, ומשפיעה על החלטות הפרטים במשק גם דרך התשואות לטווחים ארוכים יותר. התשואה הריאלית ל-5 שנים הייתה יציבה למדי במהלך המחצית הראשונה של 2018 – בין 0.2% ל-0.3%.

²³ נוסח זה החליף נוסחים קודמים. ראו דוחות בנק ישראל לשנים 2016 ו-2017.

²⁴ כך, למשל, ציינה הוועדה בהחלטת הריבית שהתקבלה בסוף אוגוסט 2018 כי מסתמן שסביבת האינפלציה מתחילה להתבסס בתחום יעד יציבות המחירים, ובדיווח על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל באוקטובר 2018, לקראת ההחלטה על גובה הריבית, נכתב: "הוועדה מעריכה שבכל אחת מהחלטות הריבית הבאות ניתן יהיה להעלות את הריבית בהתאם לנתונים ולאופן שבו חברי הוועדה ינתחו אותם".

²⁵ עם זאת, התזמון של העלאת הריבית הפתיע את השווקים ואת מרבית החזאים המקצועיים, שציפו להעלאת ראשונה של הריבית רק בתחילת 2019. ראו בפרק ג'.

²⁶ בנק ישראל לא הפחית את הריבית אל מתחת ל-0.1% במהלך השנים האחרונות – בין השאר לנוכח אי הוודאות שאפפה את ההשלכות של ריביות שליליות. ראו פרק ג' בדוחות בנק ישראל לשנים האחרונות.

הבהיר שהמדיניות תראה בהתבססות סביבת האינפלציה בתחום היעד תנאי להתחלת צמצום מידתה של ההרחבה המוניטרית²⁷.

בחודשים שקדמו להחלטת הריבית של נובמבר רוב חברי הוועדה לא היו משוכנעים שסביבת האינפלציה כבר התבססה בתחום היעד, וזאת במיוחד לאור שני מדדים שהיו נמוכים מהצפוי. לכן החליטה הוועדה להותיר את הריבית ברמה של 0.1%. במועד העלאת הריבית בנובמבר היה שיעור האינפלציה השנתי קרוב לגבול התחתון של היעד (1.2%), ושיעורה השנתי במדד ללא אנרגיה ופירות וירקות מנוכה שינויים מוסדיים (המשמש אינדיקציה ל"מדד ליבה") עמד על הגבול התחתון של תחום היעד (1%). הוועדה סברה שסביבת האינפלציה התבססה בתחום היעד, כלומר השתכנעה שבהסתברות גבוהה היא תישאר בתחומה. זאת מתוך הערכה שעליית האינפלציה משקפת גורמים בסיסיים ולא זמניים, במיוחד את הדיקטו של שוק העבודה, שהתבטאה בעלייה מתמשכת של השכר, וכן את היחלשותם של גורמים אחרים שמיטנו את האינפלציה בתקופות קודמות, בהם מגמת התחזקות של השקל. הציפיות לאינפלציה בשנה הקרובה ובשנה שאחריה עלו במהלך השנה והתייצבו בתחום היעד – לצד ציפיות שהריבית תועלה בראשית 2019. גם הציפיות תמכו אפוא בהערכה שהעלאה הדרגתית של הריבית עולה בקנה אחד עם הישגות האינפלציה בתחום היעד. איור א'-7 בוחן את התפתחות האינפלציה, הריבית, שיעור האבטלה והשכר בישראל ובמדינות מפותחות נוספות שהעלו את הריבית (מרמה נמוכה) מאז 2015. בישראל הועלתה הריבית אחרי תקופה ארוכה של עלייה באינפלציה, לצד ירידה חדה של שיעור האבטלה. בעת העלאת הריבית האינפלציה הייתה עדיין מתונה יחסית (בסביבת הגבול התחתון של היעד)²⁸, אך זאת כאמור לצד פעילות חזקה, שהתבטאה בשיעור אבטלה נמוך ובעלייה גדולה יחסית של השכר. מעניין לציין שהעלאת הריבית הראשונה בארה"ב, בדצמבר 2015, אמנם נקטה כאשר שיעור האינפלציה השנתי במדד המחירים לצרכן (ב-12 החודשים ששהסתיימו בנובמבר 2015) עמד על 0.5% בלבד – אולם האינפלציה הנמוכה שם נבעה במידה רבה מירידה חדה של מחיר הנפט, ושיעור העלייה של המדד ללא אנרגיה ומזון ("מדד ליבה" אמריקאי) עמד באותה עת על 2.0%²⁹. בדומה להסבר שליווה את העלאת הריבית הראשונה בישראל נימק ה-Fed את העלאת הריבית בשיפור משמעותי שניכר בשוק העבודה, אשר בזכותו סברה ועדת השוק הפתוח כי האינפלציה תשוב לשיעור של 2% בטווח הבינוני. ה-Fed העלה את הריבית בפעם השנייה רק שנה לאחר ההעלאה הראשונה, ובמועדי ההעלאות השנייה ואילך שיעורי האינפלציה השנתיים היו גבוהים יותר – מעל 2% בממוצע.

בנק ישראל העלה את הריבית, כאמור, כאשר שיעור האינפלציה השנתי היה קרוב לגבול התחתון של היעד, וההערכה שהעלאת הריבית לא תפגע בהתבססותה של האינפלציה בתחום היעד הייתה תנאי להתחלת תהליך ההעלאה, כפי שהשתמע ממשפט ההכוונה. כמו כן העריכה הוועדה שהפעילות הכלכלית תישאר איתנה גם כאשר המדיניות המוניטרית תהיה פחות מרחיבה. הרצון להעלות את הריבית נבע גם מהכרה שלריבית כה נמוכה לאורך זמן עלולות להיות השלכות שליליות – בין השאר על היציבות הפיננסית ועל הקצאת מקורות המימון³⁰. אמנם בעת העלאת

בנובמבר העריכה הוועדה המוניטרית שסביבת האינפלציה התבססה בתחום היעד, ובעקבות זאת העלתה את הריבית ל-0.25%.

שיעור האינפלציה בעת העלאת הריבית בישראל היה מתון יותר מאשר בעת העלאתה במדינות אחרות.

העלאת הריבית נבעה גם מהכרה שלריבית נמוכה מאוד לאורך זמן עלולות להיות השלכות שליליות בטווח הארוך.

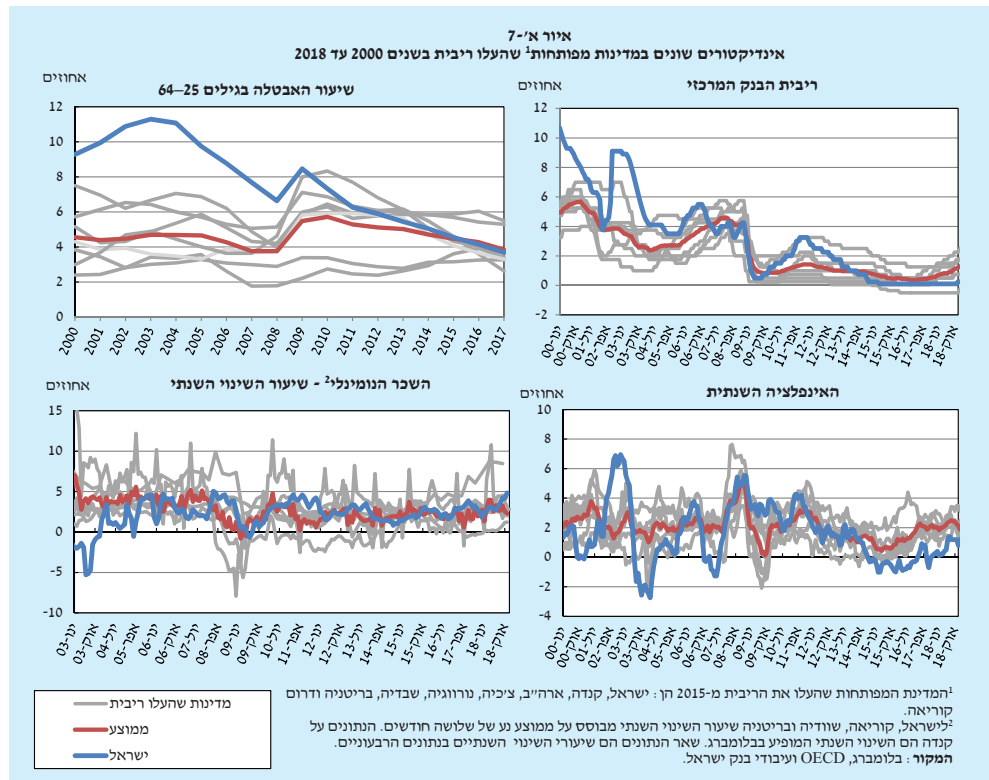
²⁷ עבודה שנעשתה בבנק ישראל בחנה את השפעת ההכוונה קדימה של הבנק על תשואות האג"ח הממשלתיות. ראו: Ari Kutai (2018). "Measuring the effect of forward guidance in small open economies: The case of Israel", mimeo, Bank of Israel.

בבדיקה של השפעת שינוי נוסח ההכוונה באפריל 2017 (לנוסח שנשאר גם ב-2018) לא נמצא שינוי מובהק של עקום התשואות ביום שבו בנק ישראל שינה את נוסח ההכוונה. תוצאה זו מרמזת ששינוי הנוסח לא שינה את הערכות הציבור ששררו באותה עת לגבי התוואי הצפוי של הריבית.

²⁸ שיעור האינפלציה השנתי בעת העלאת הריבית הראשונה במדינות האחרות עמד בממוצע על כ-2%.

²⁹ לעומת זאת בישראל הועלתה הריבית לאחר תקופה של עלייה במחירי הנפט, ושיעור העלייה של המדד ללא אנרגיה ופירות וירקות מנוכה שינויים מוסדיים היה נמוך מעט מזה של המדד הכללי.

³⁰ ההשלכות השליליות שעלולות להיות בטווח הארוך לריבית נמוכה מאוד לאורך זמן הוזכרו כשיקול במסגרת הדיווחים לציבור על המדיניות המוניטרית.



הריבית הסיכונים מבחינת היציבות הפיננסית התמתנו במידה מסוימת ביחס לעבר: שוק הדיור החל להתקרר, ומרווחי הסיכון על אג"ח החברות עלו מרמות השפל ששררו לפני כן³¹. אולם המרווחים נותרו נמוכים בפרספקטיבה היסטורית, ומחירי הדירות נותרו גבוהים.

כלי נוסף המשמש את המדיניות המוניטרית מאז 2008 הוא התערבות בשוק מטבע החוץ. מאוגוסט 2009 מסגרת המדיניות בהקשר של רכישות מטבע חוץ מוגדרת כהתערבות בשוק זה "במקרה של תנודות חריגות בשער החליפין אשר אינן תואמות את התנאים הכלכליים הבסיסיים או כאשר שוק המט"ח אינו מתפקד כראוי". מאז 2013 רכש הבנק מטבע חוץ גם במסגרת תוכנית לקיזוז ההשפעה של הפקת הגז בישראל על שער החליפין. ב-2018 הרכישות של בנק ישראל בשוק מטבע החוץ היו כמעט רק במסגרת "תוכנית הגז"³². מגמת הייסוף של השקל, שניכרה בשנים האחרונות, נעצרה, כאמור לעיל, ב-2018, מה שהעיד על התמתנות הכוחות שפעלו לייסוף בעבר. לפיכך בנק ישראל לא ראה צורך לפעול בהיקף נרחב בשוק מטבע החוץ. הבנק גם הודיע שתוכנית הגז תופסק בסוף השנה. תנאים אלה בשוק מטבע החוץ, שבהם הבנק לא נדרש להתערב מול כוחות לייסוף יתר של השקל, יצרו סביבה נוחה לתחילת תהליך של העלאת הריבית.

החל מפברואר הרכישות של בנק ישראל בשוק מטבע החוץ היו רק במסגרת התוכנית לקיזוז ההשפעה של הפקת הגז על שער החליפין. בנובמבר הודיע הבנק כי התוכנית תסתיים בסוף השנה.

³¹ רמתם הנמוכה של מרווחי האג"ח התאגידיות העלתה חשש שהיא משקפת הערכת חסר של הסיכונים בחלק מהאגירות. מבחינה זו עליית המרווחים עולה בקנה אחד עם ירידה בסיכונים ליציבות.

³² עקרונית גם רכישות במסגרת תוכנית הגז יכולות לשמש לניהול מדיניות מוניטרית, וזאת דרך בחירת תזמון הרכישות של הסכום השנתי לאורך השנה בהתאם לתנאי השוק. אולם בפועל הרכישות במסגרת תוכנית הגז היו בסכומים נמוכים משמעותית מהרכישות במסגרת "שיקול הדעת של המדיניות" (לפחות ברמה החודשית) – ראו איור ג'-14 בפרק ג'.

תיבה א'-1: המדיניות המוניטרית לנוכח זעזועי היצע

האינפלציה הנמוכה יחסית בשנים האחרונות – בפרט בהשוואה למדינות מפותחות אחרות – יוחסה בין השאר לצעדים שהממשלה נקטה כדי להוריד את יוקר המחיה ולהגביר את התחרות במשק, להתקדמות טכנולוגית, שהקלה על השוואת מחירים ועל רכישות מקוונות של מוצרים שונים, וכן לשינויים בהתנהגות ובמודעות הצרכנית¹. הרגישות של הצרכנים לעלויות מחירים התבטאה במחאה החברתית שפרצה בקיץ 2011 וגם בשנים שאחריה, וסביר שהשפיעה על החברות בבואן להחליט על תמחור מוצריהן. ניתן לתאר גורמים אלה כ"גורמי היצע", המקשים על חברות להעלות מחירים: גמישות התחלופה אצל הצרכנים ביחס למוצרים שהן מוכרות עולה, ובהתאם לכך יורד המרווח (markup) שלהן – הפער בין המחיר שהן גובות לבין העלות השולית. להלן נתייחס לגורמים אלה כאל "התגברות התחרות", או "ירידה של מרווחי הרווח"².

נשאלת השאלה: אם המקור לאינפלציה נמוכה מהיעד הוא ירידת מרווחי הרווח – ולא ביקושים נמוכים – כיצד הדבר משפיע, אם בכלל, על התגובה הרצויה של המדיניות המוניטרית?

מדיניות אופטימלית שואפת להביא למקסימום את רווחתם של הפרטים במשק. בספרות העוסקת במדיניות מוניטרית אופטימלית נמצא שבמודל תיאורטי בסיסי (ניאו-קיינסיאני), רווחת הפרטים מקסימלית כאשר רמת הפעילות קרובה לרמה "יעילה" והמחירים יציבים. רמת הפעילות היעילה היא זו התואמת את רמת הפעילות שהייתה שוררת במשק במצב של תחרות משוכללת. במצב כזה העלות של יחידת תוצר נוספת (המבטאת את הפסד התועלת של פרטים מתוספת עבודה על חשבון הפנאי) שווה לתועלת שהפרטים מפיקים מיחידת תוצר נוספת. כאשר התוצר נמוך מרמה זו הגדלתו תעלה את הרווחה, כי העלות הכרוכה בתוספת הייצור נמוכה מהתועלת שהפרטים יפיקו ממנה, והיפוכו של דבר כשרמת התוצר גבוהה מדי. הסיבה לתרומתה של יציבות מחירים לרווחה, על פי המודל הניאו קיינסיאני, היא שבהעדר גמישות מוחלטת של המחירים (מסיבות שונות), שינויי מחירים על ידי חלק מהפירמות מביאים להתחלקות לא יעילה של הייצור בין הפירמות, ולכן המשק מייצר פחות ממה שניתן לייצר באמצעות סך גורמי הייצור המועסקים. מעבר לכך, שמירה על אינפלציה מתונה, יציבה וצפויה בטווח הבינוני והארוך מפחיתה את אי הוודאות שבה פועלים השחקנים השונים במשק, ובכך תומכת בפעילות הכלכלית. לפיכך המדיניות תשאף לקרב את המשק, ככל האפשר, ליציבות מחירים ולרמת התוצר היעילה³. במקרים ששתי מטרות אלה מתיישבות זו עם זו למדיניות המוניטרית אין "דילמה". לדוגמה, במקרה שבנקודת המוצא המשק נמצא בשיווי משקל ארוך טווח, שבו רמת הפעילות היא האופטימלית והמחירים יציבים⁴ – אם מתחולל זעזוע ביקוש שלילי הפועל לירידה של הביקושים, ובעקבות זאת לירידה של האינפלציה, המדיניות יכולה לייצב את שני משתני המטרה שלה: באמצעות הורדת הריבית היא תעודד את הפעילות כדי שהתוצר יחזור לרמתו ה"טבעית" – הרמה התואמת מצב שבו המחירים גמישים – ובכך תימנע גם ירידת המחירים. בדרך זו יושגו יציבות מחירים וגם רמת הפעילות הרצויה.

לעומת זאת, זעזועים אחרים יכולים ליצור "דילמה" למדיניות. זעזועים כאלה (הנקראים "cost-push shocks") גורמים לסטייה של האינפלציה מיעד יציבות המחירים כאשר התוצר נמצא ברמתו היעילה. לכן המדיניות לא יכולה להשיג את שני יעדיה גם יחד. דוגמה לזעזועים כאלה הם זעזועי "מארק-אפ". נניח שוב שאנו נמצאים בשיווי משקל יעיל, ואז מתרחש "זעזוע מארק-אפ", הגורם לפירמות להגדיל את מרווחיהן. במקרה כזה המחירים יעלו – תיווצר אינפלציה – והפעילות תרד, כי עליית המחיר תקטין את הביקוש. המדיניות ניצבת בפני תחלופה (tradeoff) בין שני היעדים: אם היא תנקוט מדיניות מרסנת, כלומר תעלה את הריבית כדי להחזיר את האינפלציה אל היעד, הביקוש יירד, והפעילות תתרחק מרמתה הרצויה; אם היא תנקוט מדיניות מרחיבה, כלומר תוריד את הריבית כדי להגביר את הפעילות, האינפלציה תהיה גבוהה מדי. במצב כזה מדיניות אופטימלית תאזן בין שני היעדים, כך שכל אחד מהם יסטה במקצת מרמתו הרצויה: הפעילות תהיה קצת נמוכה מדי והאינפלציה תהיה גבוהה מעט מהיעד, לתקופה מסוימת. ניתן אפוא לומר שזעזועי היצע, המעלים

¹ ראו דוחות בנק ישראל לשנים 2016 ו-2017.

² פרק א' בדוח בנק ישראל לשנת 2016 הראה ירידה של הרווחיות במגזרים שבהם התגברה התחרות, בפרט בתחום הביגוד, ההנעלה והחפצים האישיים ובתחום המחשוב והתקשורת.

³ תוצאה תאורטית זו תומכת (לפחות עקרונית), גם אם היישום המעשי שונה מההגדרות התיאורטיות) בקביעת היעדים העיקריים של בנקים מרכזיים רבים בעולם, ובכלל זה אלה של בנק ישראל כפי שהם מוגדרים בחוק בנק ישראל – שמירה על יציבות מחירים ותמיכה בפעילות.

⁴ מקרה שבו מניחים כי המצב העמיד הוא "יעיל" – "efficient steady state".

את האינפלציה ומורידים את התוצר אל מתחת לרמתו האופטימלית, מצדיקים מדיניות פחות "נצית" מאשר זעזועי ביקוש, כלומר מצדיקים מדיניות שלא תשאף להחזיר את האינפלציה אל יעדה במהירות, כדי להימנע מפגיעה יתירה בפעילות.⁵

ומה לגבי זעזועים של "התגברות התחרות" המורידים את המרווחים, ולכן את המחירים? במקרה כזה אנו מניחים שבנקודת המוצא המחירים גבוהים מדי בגלל כוח מונופוליסטי (העדר תחרות מספקת), וכתוצאה מכך רמת הפעילות נמוכה מהרמה האופטימלית.⁶ מנקודת מוצא זו, תהליך שבו מרווחי הרווח יורדים, וכתוצאה מכך התוצר עולה, הוא תהליך רצוי, אך הסטייה של האינפלציה מיעד יציבות המחירים (ככל שהתאמת המחירים אינה מיידית אלא אורכת זמן) אינה רצויה. במצב כזה, לפחות בנקודת המוצא, אין למדיניות "דילמה": כל עוד התוצר נמוך מהאופטימלי והאינפלציה נמוכה מיעד יציבות המחירים, מדיניות מרחיבה משרתת את שני היעדים: היא מעודדת את הביקוש, ובכך תומכת בעליית הפעילות אל עבר הרמה הרצויה. עליית הביקוש למוצרים, ובעקבותיה עליית הביקוש לגורמי ייצור, פועלת לעלייה של עלויות הייצור, בפרט של השכר; גידול העלויות פועל לירידה של המרווחים שבין המחיר לעלות השולית. כך מושגת ירידת המרווחים גם דרך עליית השכר ופחות דרך ירידה מתמשכת של המחירים.

חשוב לציין שהמדיניות המוניטרית לא מיועדת לטפל בבעיות מבניות, ארוכות טווח, ובכלל זה במבנה שווקים שאינו די תחרותי. אם בשיווי משקל ארוך טווח התוצר נמוך מדי (בגלל כוח מונופוליסטי) ושורת יציבות מחירים – למדיניות המוניטרית יש לכאורה מוטיבציה להיות מרחיבה כדי להגביר את הפעילות. מוטיבציה כזאת עלולה ליצור "הטיית אינפלציה" (inflation bias),⁷ אך משטר שבו פועל בנק מרכזי עצמאי, המחויב ליעד אינפלציה, עוזר להימנע מכך. לעומת זאת, בתהליך של ירידת המרווחים, שתואר לעיל, שבו גם התוצר נמוך מהפוטנציאל וגם האינפלציה נמוכה מהיעד, מדיניות מוניטרית מרחיבה תומכת בשני היעדים – בהגדלת הפעילות לעבר הרמה הרצויה ובהתקרבות האינפלציה אל היעד.

נציין שהסביבה הכלכלית שבה פועלת המדיניות אינה תוצאה של זעזוע אחד אלא של מגוון זעזועים. העיקרון המנחה הוא איזון בין יעדי המדיניות – בפרט רמת הפעילות ויציבות המחירים. כל עוד גם האינפלציה וגם הפעילות נמוכות מהרצוי מדיניות מרחיבה תשרת, כאמור, את שני היעדים. לעומת זאת במקרה שהאינפלציה נמוכה והתוצר גבוה מדי (עלות הייצור גבוהה מהתועלת מיחידת תוצר נוספת) המדיניות תהיה מוכנה לקבל אינפלציה נמוכה מהיעד (מיציבות המחירים) כמצב זמני, כדי לקרב את התוצר לרמתו הרצויה.

יעד נוסף של המדיניות (שלא מנותח במסגרת המודל הניאו-קיינסיאני הבסיסי) הוא תמיכה ביציבות הפיננסית. כך, את המקום של "תוצר גבוה מדי" ב"דילמה למדיניות" שתוארנו לעיל יכול למלא חשש מהתפתחות סיכונים ליציבות הפיננסית, שעלולים לפגוע בפעילות בעתיד. גם שיקולים כאלה עשויים לגרום למדיניות להיות פחות מרחיבה ולאפשר התכנסות איטית יותר של האינפלציה אל היעד.⁸

בדיון בתיבה זו התמקדנו ביעדים של יציבות מחירים ורמת פעילות רצויה, שהם היעדים המרכזיים במסגרת מודלים ניו-קיינסיאניים בסיסיים. מודלים מורכבים יותר כוללים קשיחויות נוספות ו"עיוותים" נוספים, ובהתאם לאלה – ערוצים נוספים ושיקולים נוספים שיכולים להשפיע על המדיניות הרצויה, ביניהם: סוגים שונים של מוצרים, קשיחויות בשוק העבודה, הטרוגניות בין פרטים שונים, שיקולים הקשורים לשער החליפין במשק פתוח, וכאמור יציבות פיננסית. בדיון הנוכחי התעלמנו גם מהשלכות נוספות שיכולות להיות להגברת התחרות מעבר לירידת מרווחי הרווח – על התמריץ להשקיע, על הפריזם ועוד. בעוד שהדיון כאן עסק בעיקר באינפלציה נמוכה כתוצאה מהתגברות התחרות, הרי לפי עדויות שונות המרווחים במדינות המפותחות עלו בעשורים האחרונים בפרט בעקבות התפתחותן של חברות בין-לאומיות גדולות ("superstars") וכוח השוק

⁵ כאן יש חשיבות לאמינות של משטר יעד האינפלציה. ככל שהיא מבוססת יותר, המדיניות יכולה לאפשר לאינפלציה לסטות מיעדה באופן זמני לטובת יעד הפעילות, בלי שהדבר יפגע בהשגת יעד האינפלציה בטווח הבינוני-ארוך. התייחסות לכך ראו למשל בנאום של יו"ר Fed-ה בکنס בג'קסון הול, Powell (2018).

⁶ בספרות מקרה כזה נקרא "distorted steady state". ניתוח תיאורטי של המדיניות כאשר המצב העמיד אינו יעיל מוצג במאמר של Benigno and Woodford (2005) ובספר של Galí (2015).

⁷ תוצאה זו מתקבלת כאשר מניחים שלמדיניות אין יכולת להתחייב לעתיד, והיא פועלת בכל תקופה תחת discretion. ניתוח מוקדם של הרעיון של הטיה אינפלציונית נעשה בעבודות של Kydland and Prescott (1977) ו-Barro and Gordon (1983). ראו גם בספר של Galí (2015).

⁸ תמיכה ביציבות הפיננסית מושגת בעיקר באמצעות כלים יציבותיים, בפרט רגולטוריים. בספרות (וגם בפרקטיקה של בנקים מרכזיים) אין קונצנזוס ביחס למקום שרצוי שיהיה לשיקולים של יציבות פיננסית במסגרת המדיניות המוניטרית. ראו למשל Svensson (2017), ולעומת זאת Borio (2016).

הרב שהן צוברות⁹. לכן שוררת במדינות אלה דאגה מירידה בתחרות ועלייה של המרווחים – תהליך שונה מזה של התגברות התחרות שנידון כאן. תהליך מבני של ירידה בתחרות מציב בפני המדיניות דילמה בין הרצון לקרב את האינפלציה אל היעד לרצון לתמוך בפעילות¹⁰.

הפניות

Barro, R. J. and D. B. Gordon (1983). "A positive theory of monetary policy in a natural rate model, *Journal of Political Economy*, 91(4), 589–610.

Benigno, P. and M. Woodford (2005). "Inflation stabilization and welfare: The case of a distorted steady state". *Journal of the European Economic Association*, 3(6), 1185–1236.

Borio, C. (2016). Towards a financial stability-oriented monetary policy framework?. In presentation at Central banking in times of change – conference on the occasion of the 200th anniversary of the Central Bank of the Republic of Austria, Vienna (pp. 13–14).

De Loecker, J. and J. Eeckhout (2017). The rise of market power and the macroeconomic implications. National Bureau of Economic Research (No. w23687).

De Loecker, J. and F. Warzynski (2012). "Markups and firm-level export status", *American Economic Review*, 102(6), 2437–71.

Diez, M. F., M. D. Leigh and S. Tambunlertchai (2018). *Global market power and its macroeconomic implications*. International Monetary Fund.

Galí, J. (2015). *Monetary policy, inflation, and the business cycle: an introduction to the new Keynesian framework and its applications*. Princeton University Press (Ch. 5).

Haldane A. G. (2018). Market power and monetary policy. Speech given at the Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Policy Symposium, Jackson Hole, Wyoming, 24 August.

International Monetary Fund. 2018. *World Economic Outlook*. Washington, DC, October.

Kydland F. E. and E.C. Prescott (1977). Rules rather than discretion: "The inconsistency of optimal plans". *Journal of Political Economy*, 85(3), 473–491.

Powell, J. H. (2018). Monetary policy in a changing economy. Speech given at "Changing Market Structure and Implications for Monetary Policy," a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming.

Svensson, L. E. (2017). "Cost-benefit analysis of leaning against the wind", *Journal of Monetary Economics*, 90, 193–213.

Van Reenen, J. (2018). Increasing differences between firms: market power and the macro-economy. CEP Discussion Papers (CEPD1576). Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science, London, UK.

⁹ ראו למשל תיבה 1.1 ב-World Economic Outlook מאוקטובר 2018 וכן עבודות של Diez Leigh and Tambunlertchai (2018), De Loecker and Warzynski (2012) ו-De Loecker and Eeckhout (2017). Diez ושות' מצאו עדויות למגמת עלייה של המרווחים בעשורים האחרונים גם בישראל, בדומה למדינות מפותחות אחרות.

¹⁰ דיון במדיניות המוניטרית לנוכח עלייה של מרווחי הרווח ראו אצל Van Reenen (2018) וכן נאום של Haldane (2018).

ב. המדיניות הפיסקלית

הממשלה נקטה מדיניות מרחיבה, שהתבטאה בהגדלת ההוצאה האזרחית ובהפחתה של שיעורי המס.	לצד המשכה של המדיניות המוניטרית המרחיבה מאוד, גם המדיניות הפיסקלית הייתה מרחיבה ב-2018. הממשלה היוצאת נקטה בשנות כהונתה מדיניות מרחיבה, שהתבטאה בהגדלה של משקל ההוצאה הציבורית – בפרט ההוצאה האזרחית – בתוצר, לצד הפחתה של שיעורי המס. הרחבת ההוצאות תרמה תרומה חשובה במתן מענה לצרכים חברתיים המקבלים מענה מוגבל בישראל בגלל רמתה הנמוכה של ההוצאה הציבורית האזרחית, ואיפשרה שיפור של חלק מהשירותים הציבוריים שתקציביהם הופחתו בעשור הקודם. ואולם מימונה של ההרחבה בעיקר על ידי הגדלת הגירעון המבני עלול להקשות על שימור התוספות שניתנו, ובוודאי על הרחבתן בהתאם לתוכניות הרב-שנתיות שהממשלה אישרה. קושי זה ניכר השנה, כי לאחר שבשנים 2016–2017 המדיניות לא התבטאה בהגדלה של הגירעון בפועל בזכות הכנסות חד-פעמיות חריגות, השנה – בהיעדרן של הכנסות כאלה – גדל הגירעון בפועל בשיעור ניכר, והוא אף הוסיף לגדול בחודשים הראשונים של 2019. הגירעון בתקציב הממשלה עלה ב-2018 ל-2.9 אחוזי תוצר, התקרה המעודכנת שנקבעה לשנה זו, וגבוה משמעותית מהתקרה של 2% שנקבעה לה במסגרת חוק הפחתת הגירעון, כאשר הממשלה החלה את כהונתה (2015). הגירעון של הממשלה הרחבה עלה ל-3.8% – הרמה הגבוהה ביותר מאז הנהגת התוכנית להתאמה פיסקלית ב-2013.³³ הגדלת הגירעון כשהמשק קרוב לתעסוקה מלאה ושיעור הצמיחה קרוב לקצב הצמיחה הפוטנציאלי התבטאו בעלייה משמעותית של הגירעון מנוכה המחזור ב-2018 – ל-4.2 אחוזי תוצר. בשלוש השנים האחרונות הגירעון המבני והגירעון מנוכה המחזור גדלו בשיעורים ניכרים.
עליית הגירעון הביאה לעצירת המגמה של הורדת החוב הציבורי ביחס לתוצר.	עליית הגירעון הביאה השנה לעצירת מגמה בת כמה שנים של הורדת החוב הציבורי ביחס לתוצר. לפי הערכת משרד האוצר (בינואר 2019) הגירעון בתקציב הממשלה צפוי להוסיף ולגדול ב-2019 ולהגיע (אם לא ינקטו צעדי התכנסות) ל-3.6 אחוזי תוצר – מעל לתקרה של 2.9% שנקבעה לשנה זו. גירעונות בסדר גודל זה לאורך זמן צפויים להגדיל את יחס החוב לתוצר, שהקטנתו עד 2018 תרמה להעלאת דירוג האשראי של ישראל ולהפחתת ההוצאות של תשלומי הריבית על החוב החיצוני.³⁴ הגדלת החוב בשנים של תעסוקה מלאה וצמיחה בהתאם לשיעור הפוטנציאלי תקשה על הממשלה לעודד את הפעילות בתקופות של האטה.
שמירה על תקרת הגירעון תחייב התאמות פיסקליות – מיתון גידולן של ההוצאות ו/או העלאה של שיעורי המס.	שמירה על תקרת הגירעון תחייב, ככל הנראה, התאמות פיסקליות, שיכללו את מיתון גידולן של ההוצאות, בין השאר באמצעות התייעלות ניכרת בסעיפי הוצאה שונים, ו/או העלאה של שיעורי המס, לרבות באמצעות צמצום פטורים. תחזיות משרד אוצר לגבי ההוצאות הצפויות בשנים הקרובות, כפי שהוצגו בעדכון תוכנית התקציב התלת-שנתית לשנים 2020 עד 2022 ("הנומרטור"), ותוכניות נוספות בתחום הרווחה – שעליהן הוכרזו אף הן טרם תוקצבו פורמלית, ולכן אינן נכללות בניטוח הנומרטור – משקפות הגדלה של ההוצאה הציבורית בשיעורים גבוהים, מעבר לתקרת ההוצאה שנגזרת מכלל ההוצאה.³⁵ לפיכך נראה שהתכנסות לתקרת הגירעון הקבועה בחוק באמצעות מיתון גידולן של ההוצאות תציב אתגר לא פשוט לממשלה, בפרט על רקע התוכניות הנרחבות לשיפור התשתיות במשק, שגם הן טרם תוקצבו.
אשר להרכב הוצאות הממשלה, המשקף את סדר העדיפויות שלה – בשנים 2016–2018 הגדילה הממשלה באופן יחסי את ההוצאות על שירותים כלכליים ושירותים ציבוריים כלליים, בעיקר על השקעה בתשתיות, תחבורה ודיוור.³⁶ תוספת ההוצאות על ביטוח סוציאלי וסעד, חינוך, בריאות, תרבות ודת, הסדר הציבורי ואיכות הסביבה תאמו את המשקל של סעיפים אלה ב-2015, והתוספת להוצאות הביטוח הייתה קטנה יחסית למשקלן בתקציב. (ראו איור ו'-4 בפרק ו').	

³³ להסבר על המדדים השונים של הגירעון ראו פרק ו' בדוח זה.

³⁴ תיבה על ההשפעה של העלאת דירוג האשראי של ישראל ראו בדוח היציבות הפיננסית למחצית השנייה של 2018.

³⁵ זאת על רקע הוצאה אזרחית נמוכה ביחס לתוצר בהשוואה בין-לאומית – ראו איור ו'-1 בפרק ו'.

³⁶ לגידול ההשקעות תרמו במידה רבה הרשויות המקומיות, ומגמה דומה נראתה גם בעבר בשנות בחירות לרשויות.

4. צמיחת המשק בטווח הארוך ותובנות לגבי המדיניות החברתית-כלכלית³⁷

רקע

קצב הצמיחה של התוצר בישראל ירד מראשית העשור בכ-0.8 נקודות אחוז יחסית לעשור הקודם. כפי שהראינו בעבר³⁸, מגמה זו משקפת כוחות בסיסיים והיא מעוררת את השאלות אם אלה צפויים להשפיע על צמיחת המשק בטווח הארוך ובאיזו עוצמה. מדוע חשוב לנסות להעריך בדיוק האפשרי את הצמיחה הכלכלית³⁹ הצפויה ואת הגורמים המשפיעים עליה? ראשית, ההערכה נחוצה כדי לתכנן את המדיניות הפיסקלית, למשל את גביית המיסים, ואת מערך הביטוח הלאומי. שנית היא נדרשת כדי לתכנן רפורמות מבניות ומיזמים ממשלתיים בתחומי התשתיות, הדיור, החינוך, הבריאות והכשרת כוח האדם, וכדי לבחון עד כמה ניתן לשפר באמצעותם לאורך זמן את ביצועי המשק יחסית לתרחיש הבסיסי. לבסוף, התחזית עשויה לשמש נקודת ייחוס כדי לבחון אם קצב הצמיחה בהווה תואם את הקצב ארוך הטווח של המשק, ואם נדרשת מדיניות מוניטרית או פיסקלית כדי לתמוך בצמיחה בטווח הקצר.

על מנת לשרת מטרות אלה פותח בחטיבת המחקר של בנק ישראל מודל לחיזוי הצמיחה ארוכת הטווח בישראל, והוא מאפשר להעריך כיצד זו תושפע מהתפתחויות בתנאי הרקע ומצעדי מדיניות. ביסוד התחזית ניצבת הנחה חשובה, היינו שקובעי המדיניות הכלכלית יפעלו ליישום רפורמות מבניות לפחות במידה שבה פעלו בעבר. כמו כן ניצבת ביסודה ההנחה שלא יתרחשו אירועים חיצוניים חריגים בהיקפם כגון גל עלייה גדול או להבדיל אסון טבע.

מודל הצמיחה

מודל הצמיחה מחלק את אופק התחזית לתקופות וחווה את התוצר בדילוגים בני חמש שנים (2020, 2025, ..., 2065). המודל מורכב משלוש אבני בניין מרכזיות, וכל אחת מהן חווה בנפרד את התפתחות גורמי הייצור – (1) ההון הפיזי (מכונות, ציוד, כלי רכב, מבנים ונכסים בלתי מוחשיים שמשותפים בתהליך הייצור), (2) ההון האנושי (תרומת העובדים במשק והשכלתם) ו-(3) הפריון הכולל (שאר הגורמים שתורמים לצמיחה, כגון הטכנולוגיה, ותנאי הרקע שהכלכלה פועלת בהם, כגון התשתיות, המערכת הרגולטורית והפתיחות לסחר). המודל מאגד את אבני הבניין הללו לכדי תחזית אחת באמצעות "פונקציית ייצור"; זו מגדירה את הקשרים בין גורמי הייצור וכיצד הם מיתרגמים לתוצר שהמשק מפיק.

בחטיבת המחקר של בנק ישראל פותח מודל לחיזוי הצמיחה ארוכת הטווח בישראל, והוא מאפשר להעריך כיצד זו תושפע מהתפתחויות בתנאי הרקע ומצעדי מדיניות.

³⁷ הסעיף מבוסס על שני מאמרים לדיון שכתבו איל ארגוב ושי צור מחטיבת המחקר בבנק ישראל:

Argov, Eyal and Shay Tsur (2019), "A Long Run Growth Model for Israel."

Tsur, Shay and Eyal Argov (2019), "Conditional Convergence and Future TFP Growth."

³⁸ ראו למשל עמ' 28–29 בדוח בנק ישראל לשנת 2011.

³⁹ "צמיחה כלכלית" מתייחסת לעלייה מתמשכת בכמות הסחורות והשירותים לנפש שמדינה מייצרת, והיא משקפת עלייה ברמת החיים החומרית.

כל אחת מאבני הבניין משתמשת בשיטות שונות. אבן הבניין המרכזית חוזה את התפתחות התרומה של ההון האנושי תוך חלוקת האוכלוסייה ל-84 קבוצות – לפי המגדר, הגיל (בדילוגים בני 5 שנים), והמגזר (יהודים לא-חרדים, חרדים וערבים). אנו מבססים את ההתפתחות של כל קבוצה על התחזית הדמוגרפית שהלמ"ס הכינה¹. לאחר מכן אנו מחשבים את כמות העבודה החזויה לכל קבוצה באמצעות הנחות על מאפייניה הרלוונטיים – שיעורי ההשתתפות והאבטלה ושעות העבודה הממוצעות. בשלב הבא אנו מביאים בחשבון הנחות באשר להשכלה ולניסיון הממוצעים בכל קבוצה, כדי להוסיף לאומדן לכמות העבודה אומדן לתרומתה לייצור. לבסוף אנו סוכמים את ההון האנושי של 84 הקבוצות לכדי הון אנושי אפקטיבי משקי.

אבן הבניין השנייה חוזה את התפתחות ההון הפיזי. התפתחות זו נקבעת בראש ובראשונה באמצעות הצבר הון: למלאי ההון שנותר מהתקופה הקודמת מתווספת ההשקעה במהלך התקופה החדשה, למשל רכישת מכונות או מחשבים חדשים. במקביל, שיעור קטן ממלאי ההון מתיישן בכל תקופה ולכן רק חלק ממנו עובר לתקופה הבאה כדי לשמש בייצור. ההשקעה בתקופה החדשה שווה לשיעור מסוים מתוך התוצר בה. במודל שיעור זה דומה לשיעור בתקופה הקודמת, אך הוא מביא בחשבון גם את שיעור ההשקעה האופייני למשק בהינתן שיעור הממוצע בעבר ותכונותיהם הדמוגרפיות של הפרטים (תוחלת החיים, שיעור הילודה, והיחס בין המבוגרים לבין העובדים המצויים בגילי העבודה העיקריים). נוסף לכך המודל מאפשר לבחון כיצד שינויים שונים בתנאי הרקע של המשק משפיעים על ההשקעה באמצעות מרכיב הטווח הארוך במודל שיווי המשקל שפיתחה חטיבת המחקר בבנק ישראל².

אבן הבניין השלישית חוזה את הפיריון הכולל של המשק. באמצעות רגרסיה של נתוני חתך אנו אומדים את התוצר לעובד במשוואה שהמשתנים המסבירים בה הם משתני יסוד, כגון גאוגרפיה ותרבות, ומשתנים שמושפעים ממדיניות – כגון איכות ההון האנושי (התוצאות במבחנים בין-לאומיים ואי-השוויון במספר שנות הלימוד), רמת התשתיות (איכות הכבישים ומידת השימוש בטלפונים ניידים) ואיכות המוסדות (מדד עשיית העסקים [Doing Business] של הבנק העולמי והמדד לחופש כלכלי)³. לאחר מכן אנו מחשבים לכל מדינה את הפער בין התוצר לעובד ההיפותטי (בהינתן מקדמי הרגרסיה ובהינתן ערכי המשתנים היסודיים ומשתני המדיניות בשנת 2010) לבין התוצר לעובד בפועל. פער זה משקף באיזו מידה יש לפיריון הכולל בישראל פוטנציאל לצמוח מהר מהממוצע בעולם. כשהפער חיובי, כמו בתרחיש הבסיסי בישראל, יתווסף בכל תקופה חלק קטן מהפוטנציאל עד שהפער כולו ייסגר בטווח הארוך.

¹ פראן ס' וא' קלינגר (2018), "תחזית אוכלוסיית ישראל 2015–2065", הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

² Argov, E., A. Barnea, A. Binyamini, E. Borenstein, D. Elkayam, and I. Rozenstrot (2012), MOISE: A DSGE Model for the Israeli Economy. Bank of Israel, Research Department, Discussion Paper Series.

³ הרחבה בנוגע למדדים השונים מצויה אצל Tsur & Argov (2019). במאמר זה אנו גם בוחנים ומאששים את עמידות המקדמים באמידה בעזרת אמידת פאנל הכוללת את משתני המדיניות שעליהם יש לנו נתונים זמינים במשך זמן רב דיו.

התחזית

לוח א'-3 מציג את עיקרי התחזית. קצב הצמיחה של המשק צפוי לרדת בתרחיש הבסיסי מממוצע של 3.3% בשנים 2000—2016 ל-2.7% בשנים 2017—2035 ול-2.4% בטווח התחזית כולו. הסיבה העיקרית לכך נעוצה במרכיב ההון האנושי. הירידה בקצב הגידול של האוכלוסייה צפויה כשלעצמה להפחית את קצב הגידול של האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים (25—64) ולכן את קצב הגידול של היקף העבודה במשק. קצב הגידול של בני ה-25—64 ירד בשנים האחרונות עוד מעבר לכך, ובממוצע טווח התחזית הוא צפוי להמשיך לרדת בסך הכול ב-0.5 נקודת אחוז לעומת הממוצע בשנים 2000—2015.⁴⁰

בתרחיש הבסיסי קצב הצמיחה של המשק צפוי לרדת מממוצע של 3.3% בשנים 2000—2016 ל-2.7% בשנים 2017—2035. הסיבה העיקרית לכך נעוצה במרכיב ההון האנושי.

לוח א'-3					
הצמיחה בעבר ותחזית הצמיחה על מרכיביה העיקריים					
ההפרש בין הנתון בעבר לתחזית	התחזית		הנתון בעבר		
	2000—2015	2015—2065	2000—2015	2015—1980	
	-0.9	2.4	2.7	3.3	4.1
התוצר					
התוצר לנפש	-0.7	0.7	0.9	1.4	1.8
האוכלוסייה	-0.2	1.7	1.8	1.9	2.2
האוכלוסייה בגילי העבודה	-0.5	1.5	1.5	2	2.5
סך ההון האנושי	-1	1.8	1.8	2.8	3.5
סך המועסקים (כולל זרים)	-0.8	1.6	1.6	2.5	2.9
השעות לעובד	0.2	0	0	-0.2	0
ההון הפיזי	-0.8	2.2	2.8	3	3.7
הפריון הכולל	0	0.45	0.45	0.45	0.45
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודים על סמך מודל הצמיחה של בנק ישראל.					

ירידה בקצב הגידול של השכלת העובדים (שנות הלימוד) ושל שיעור ההשתתפות בכוח העבודה צפויה להפחית עוד 0.5 נקודת אחוז מקצב הגידול של מרכיב ההון האנושי. שני מרכיבים אלה תרמו רבות לקצב הצמיחה בעשורים האחרונים, אך בעתיד הם יתרמו פחות הן כתוצאה ממיצוי הגידול בשיעור ההשתתפות של יהודיות לא-חרדיות, והן כתוצאה משני כוחות סותרים בקרב הגברים החרדים והנשים הערביות: בתרחיש הבסיסי הנחנו שקבוצות אלה יוסיפו להגדיל את שיעור ההשתתפות ומספר שנות הלימוד, אולם מכיוון שלמאפיינים אלה יש אצלן ערכים נמוכים – כיום ובכל אופן התחזית – עליית חלקן באוכלוסייה צפויה להפחית את רמת המאפיינים באוכלוסייה כולה. קצב הגידול של מרכיב ההון האנושי צפוי אפוא לרדת בנקודת אחוז ותרומתו לצמיחה צפויה לרדת ב-0.55 נקודת אחוז.⁴¹

⁴⁰ הפרטים שימלאו להם 25—64 עד 2044 כבר נולדו ולכן ניתן להעריך במידה רבה של ביטחון כי זהו תרחיש סביר, למעט ההשפעה הפוטנציאלית של עלייה לארץ וירידה ממנה.

⁴¹ זאת בהתחשב בחלק העבודה בתוצר (כ-0.55). הנחנו ששיעור התמורה לעבודה ירד מ-0.55 בנקודת המוצא ל-0.52 בקצה אופק התחזית, המשך מסוים למגמת ירידה חדה יותר שנראתה מראשית שנות ה-90 – מ-0.68 ל-0.55. מגמה זו אומנם נבלמה בינתיים ובשלוש השנים האחרונות שיעור התמורה לעבודה דווקא עלה, בין השאר בהשפעתה של סביבת התעסוקה המלאה. אולם אין בכך כדי להעיד בהכרח על המגמה ארוכת הטווח, שכן זו מושפעת מגורמי יסוד אחרים. הרחבה בנושא התפתחות שיעור התמורה לעבודה מופיעה בדוח בנק ישראל לשנת 2017, פרק ה'.

גם תרומת ההון הפיזי צפויה לרדת, בעיקר מכיוון שהירידה בתרומת ההון האנושי מפחיתה את קצב הגידול של ההון הפיזי (שכן ההשקעה נקבעת יחסית לתוצר). ההזדקנות הצפויה (העלייה בחלקם של המבוגרים באוכלוסייה) צפויה להפחית עוד את שיעור ההשקעה דרך השפעתה על שיעור החיסכון. ההון הפיזי צפוי לרדת ב-0.8 נקודות אחוז בין 2000—2016 ל-2015—2065, והדבר צפוי להפחית את הצמיחה בכ-0.3 נקודות אחוז.

לבסוף, הפריץ הכולל בטווח התחזית צפוי לתרום רק מעט פחות מתרומתו ב-2000—2015 (הפער אפסי). תוצאה זו התקבלה על סמך שלוש תוצאות מרכזיות שהניב הניתוח האמפירי במסגרת העבודה על המודל: האחת, קצב הצמיחה הבסיסי של הפריץ הכולל בעולם צפוי לעמוד על 0.4%, בהנחה שהוא ידמה לקצב הממוצע בשנים 1990—2010. היות שתקופה זו כללה הן שנות צמיחה מהירה בעולם והן שנות משבר (למשל 2008—2010), זוהי הנחה מאוזנת. מרכיב הפריץ הכולל כרוך בחוסר הוודאות הגדול ביותר, שכן אין הסכמה לגבי הקצב הצפוי של השיפורים הטכנולוגיים בעולם ולגבי השפעתם על פריץ העבודה. שנית, בישראל רמת הפריץ לעובד בפועל נמוכה רק במעט (כ-8%) מהרמה החזויה למשק בהינתן תכונותיו ובהינתן איכות החינוך, התשתיות והמוסדות. לבסוף, בכל שנה נסגר כ-1% מהפער בין הפריץ לעובד לבין רמתו החזויה. לפיכך הפריץ הכולל של המשק הישראלי צפוי לצמוח בתרחיש הבסיסי רק מעט מהר יותר מהפריץ בעולם ולעמוד בסך הכול על 0.44%.

חיזוי הצמיחה לתקופות שמגיעות עד 50 שנה הוא משימה שאפתנית במיוחד, ולכן כימות חוסר הוודאות הכרוך בתחזית נושא חשיבות הן בפני עצמו והן משום שהוא עשוי לסייע לצרכניה בקבלת ההחלטות. כמפורט במאמר המתאר את מודל התחזית, חוסר הוודאות הכרוך בכל אחד ממרכיביה כומת בשיטה אחרת וניתוחו העלה שלוש תובנות מרכזיות: הראשונה, כאשר מביאים בחשבון את כל מרכיבי חוסר הוודאות, טווח התחזית נע בין 1.8% ל-3% (בהשוואה ל-2.4% בתחזית הבסיסית). השנייה, חוסר הוודאות אינו נוטה לכיוון מסוים שכן התחזית הבסיסית דומה לחציין של מנעד התחזיות. השלישית, את התרומה הגדולה ביותר לחוסר הוודאות תורמות ההנחות על תכונות כוח העבודה. הנחות אלה קריטיות גם לניסיון להעריך עד כמה היה המודל מצליח לחזות את קצב הצמיחה אילו השתמשו בו בעבר, למשל בשנת 2000: כשעשינו ניסיון כזה מצאנו כי כמעט כל הפער בין הצמיחה בפועל ב-2000—2016 לבין התחזית שהייתה נערכת אז נובע מההנחה שהיינו בוחרים בנקודת המוצא לגבי שיעור ההשתתפות. בסעיף הבא נדון בשאלה כיצד המדיניות החברתית-כלכלית משפיעה על תכונות כוח העבודה ועל הפריץ הכולל של המשק.

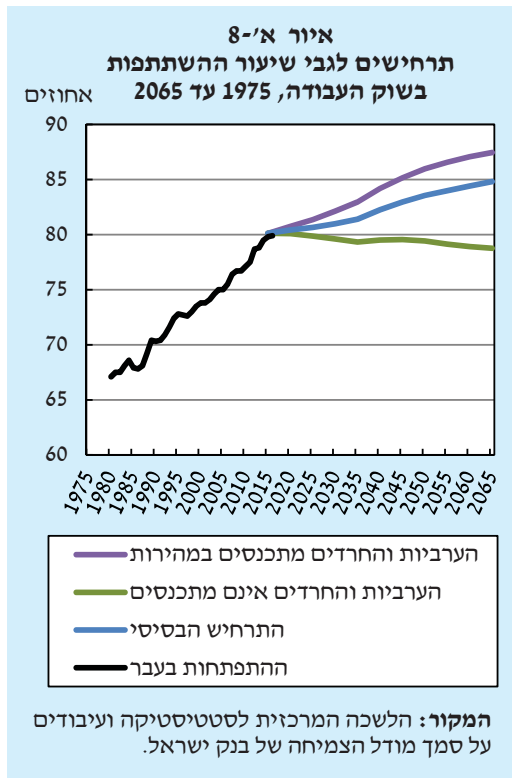
המדיניות החברתית-כלכלית ותחזית הצמיחה

זכור, התחזית שהצגנו מושתתת בין השאר על ההנחה שצעדי המדיניות הכלכלית בעתיד ישיגו לכל הפחות את הישגי המדיניות שננקטה מאמצע שנות ה-80⁴². זהו יעד בלתי מבוטל: מאז קום המדינה, וביתר שאת מאז תוכנית הייצוב של 1985, נקטו ממשלות ישראל צעדי מדיניות רבים כדי לטפל באתגרי המשק – השקעה רבה בכבישים, חשיפה ליבוא, מהלכים להגדלת שיעור ההשתתפות בשוק העבודה, רפורמות חינוכיות, ועוד. צעדים אלו תרמו כנראה לקצב הצמיחה של המשק. כעת נבחן כיצד צעדים נוספים ומומלצים יכולים לתרום לצמיחת המשק, ונדון באתגרים המרכזיים הניצבים בפניו בתחומי התעסוקה, המוסדות, החינוך והתשתיות.

⁴² ההנחה באה לידי ביטוי בכך שחזינו מרכיבים רבים במודל על יסוד מגמות העבר. לשם המחשה, חזינו שתכונות כוח העבודה יגדלו בקצב גבוה יותר במידה רבה על סמך הקצב בעבר; שיעור ההשקעה מהתוצר מתחשב בשיעור ההשקעה הממוצע בעבר; וקצב הגידול של הפריץ הכולל מושפע ממגמת העבר בעולם.

רמת הפריץ לעובד
בפועל נמוכה רק במעט
מהרמה החזויה למשק
בהינתן תכונותיו ובהינתן
איכות החינוך, התשתיות
והמוסדות.

התחזית שהצגנו
מושתתת בין השאר על
ההנחה שצעדי המדיניות
הכלכלית בעתיד ישיגו
לכל הפחות את הישגי
המדיניות שננקטה
מאמצע שנות ה-80.



תחום התעסוקה: אחד האתגרים

המרכזיים הניצבים בפני המשק הישראלי נוגע לכך שהנשים הערביות והגברים החרדים משתתפים בשוק העבודה פחות מיתר האוכלוסייה. שיעורי ההשתתפותם תלויים במדיניות החברתית-כלכלית: לשם המחשה, מזר וריינגוורץ (2018) מצאו כי הפחתת קצבאות הילדים בראשית שנות ה-2000 העלתה במידה מסוימת את היצע העבודה של חלקם. שיעור התעסוקה של הנשים הערביות עדיין נמוך מהשיעור ביתר האוכלוסייה, ושיעור התעסוקה של הגברים החרדים גם רחוק מאוד מהיעד שהממשלה הציבה בשנת 2010.⁴³

בתחזית הבסיסית הנחנו שהממשלה תיישם בתחום התעסוקה צעדים שבעקבותיהם יעלו שיעורי ההשתתפות בקבוצות הנידונות בקצב דומה למוצע בעשרים השנים האחרונות.⁴⁴ אם יתממש תרחיש פסימי יותר, למשל בעקבות רפיון במדיניות לשילוב בתעסוקה, יישארו

אם יחול רפיון במדיניות שנועדה לשלב בתעסוקה את הגברים החרדים והנשים הערביות, הדבר עלול להוביל לירידה ממשית (כ-6%) ברמה החזויה של התוצר לנפש. מנגד, אם המדיניות תצליח להאיץ את הגידול בשיעור התעסוקה אף אל מעבר לגידול הקיים, היא עשויה לתרום עוד כ-3% לרמת התוצר לנפש בקצה אופק התחזית.

מאפייני התעסוקה שלהן ללא שינוי. במקרה זה ירד שיעור ההשתתפות הכולל בקצה אופק התחזית ב-6 נקודות אחוז (איור א'-8) והתוצר לנפש ירד ב-6%. אם יתממש תרחיש אופטימי יותר, למשל הודות למדיניות יוצאת דופן בתחום המדיניות הפעילה בשוק העבודה ו/או בזכות תמורות במערכות החינוך של החרדים והערבים, אזי בקצה אופק התחזית ידמו מאפייני התעסוקה של חברי הקבוצות המצויים בראשית דרכם בשוק העבודה למאפייני הגברים היהודים הלא-חרדים. במקרה זה יעלה שיעור ההשתתפות בגילי העבודה העיקריים בעוד 3 נקודות אחוז יחסית לתרחיש הבסיסי, מלאי ההון הפיזי יגדל בהתאם, והתוצר לנפש יגדל ב-3%.

כדי לקרב את המשק אל התרחיש האופטימי על הממשלה לפעול לשילובן המוצלח של כל קבוצות האוכלוסייה בשוק העבודה באופן עקבי – החל במערכת החינוך וכלה במדיניות הרווחה והתעסוקה. באשר למערכת החינוך, סקר המיומנויות מעלה כי בקרב הגברים החרדים מיומנויות היסוד (קרי המיומנויות הכמותיות, הבנת הנקרא ופתרון בעיות בסביבה מתוקשבת) נמוכות מאשר בקרב היהודים הלא-חרדים, והפער גדול במיוחד כאשר מדובר בגברים חרדים צעירים. ייתכן כי הדבר נובע מכך שבמרוצת השנים נגרעו מקצועות אלה מתוכנית הלימודים של מסגרות החינוך

⁴³ בשנת 2010 קבעה הממשלה יעדי תעסוקה לשנת 2020: 63% ו-41% בקרב חרדים וערביות, בהתאמה. ב-2018 עמדו שיעורי התעסוקה בקבוצות אלה על 47.1% ו-38.2%, בהתאמה.

⁴⁴ התכונות של הקבוצות השונות בקצה אופק התחזית לא יהיו זהות בהכרח לתכונות של קבוצת הייחוס – גברים יהודים לא-חרדים – ומידת הקרבה לשם תלויה במאפייני הילודה של המגזרים השונים ובקצב ההתכנסות אל התכונות של קבוצת הייחוס. במודל הנחנו כי מאפייני הילודה משפיעים על תכונות כוח העבודה בשתי דרכים: האחת, לגברים ולנשים יש פחות שנות לימוד ככל שעולה פריון הילודה במגזר שהם משתייכים אליו בתקופת ילדותם, מתוך הנחה שכלל שעולה מספר הילדים במשפחה כך פוחת, בממוצע, מספר שנות הלימוד בבגרות. השנייה, נשים נוטות להשתתף פחות בכוח העבודה ו/או לעבוד פחות שעות ככל שיש להן יותר ילדים בגיל הרך.

החרדות, במיוחד אצל בנים⁴⁵. היות שהפער מהווה חסם להשתלבות החרדים בשוק העבודה וקשה להתגבר עליו בבגרות, יש לעודד אותם ללמוד תחומי דעת רלוונטיים לשוק העבודה, כגון מתמטיקה ואנגלית. הצורך במדיניות זו גובר לנוכח העובדה שהגברים החרדים צפויים להגדיל את חלקם באוכלוסייה מ-3.6% בשנת 2015 ל-11.5% בשנת 2065, וסך החרדים צפויים להגדיל את חלקם באוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים לכ-25% בשנת 2065. חשוב גם להרחיב את הגישה להשכלה אקדמית רלוונטית לשוק העבודה לכל האוכלוסיות, בכללן החרדים והערבים. נוסף לפעולות במערכת החינוך על המדיניות לתמוך בעקביות בתעסוקה בקרב פרטים שכושר השתכרותם נמוך ולהעמיט בשימוש בקצבאות מהסוגים המצמצמים את התמריץ לעבוד. אומנם הממשלה מפעילה תוכניות רבות להרחבת ההשתתפות בשוק העבודה, אך מרביתן מתוקצבות במיליונים בודדים ומקיפות עשרות עד כמה אלפי משתתפים בשנה. ממשלת ישראל מוציאה מעט יחסית על מדיניות פעילה בשוק העבודה (0.2% תוצר, בשעה שההוצאה הממוצעת ב-OECD עומדת על 0.6% תוצר). מומלץ להגדיל תקציב זה כדי להשיג שתי מטרות: האחת, להרחיב את השתלבות האוכלוסיות שממעטות להשתתף בשוק העבודה, בהן נשים ערביות וגברים חרדים. השנייה, לתמוך בהקניית מיומנויות יסוד ובהכשרה מקצועית לאורך החיים.

כשם שהמודל מאפשר לנתח כיצד תושפע הצמיחה משינויים במאפייני התעסוקה, כך הוא מאפשר לנתח כיצד היא תושפע משינויים בתחומי החינוך, התשתיות והמוסדות (בפרט הביורוקרטיה והרגולציה). אלה משפיעים מאוד על רמת הפריון במשק, והם רגישים מאוד למדיניות הממשלה. מצאנו כי אם בכל אחד מתחומים אלה ייערך שינוי באותו סדר גודל (במונחי סטיות תקן), נקבל את ההשפעה הגדולה ביותר בתחום התשתיות, ופחות מכך בתחומי החינוך והמוסדות. אולם מכיוון שהפער הגדול ביותר בין ישראל לבין מרבית המדינות המפותחות מצוי בתחומי החינוך והמוסדות, ייתכן כי השגת שיפור נתון בהם כרוכה בעלות נמוכה יותר ולכן התשואה להשקעה בהם גבוהה יותר. כעת נציג מה יכולים לתרום צעדים שונים בתחומים אלה וכיצד יכולה הצמיחה לגדול בעזרת שיפור מרבי בכל אחד מהם; "שיפור מרבי" מתייחס לכך שהמדינות בתחום יגיעו לממוצע באחוזון ה-95 של התפלגות המדדים במדינות המדגם.

המוסדות: ישראל מדורגת במקום ה-30 מבין 34 המדינות החברות ב-OECD מבחינת הקלות בעשיית העסקים (מדד ה-Doing Business של הבנק העולמי). המודל מראה כי אם יחול שיפור מרבי בתחום זה, צמיחת התוצר תעלה ב-0.12 נקודת אחוז בקירוב ורמת התוצר לנפש תעלה ב-6%. ישראל מדורגת נמוך במיוחד בשלושה תתי-מדדים: הקלות ברישום נכסים (30), הפשטות בתשלום המיסים (32), ומידת האכיפה של חוזים (28). יעילות ברישום נכסים ובתשלום מיסים, כמו גם בתהליכים ביורוקרטיים דומים, מחייבת כוח אדם מתאים בכמותו ובאיכותו, טכנולוגיה מתקדמת, ופישוט החוקים והתקנות הרלוונטיים. על מנת להשיג זאת מומלץ לפעול, במסגרת גיבוש הסכמי השכר במגזר הציבורי, לקביעת יעדים איכותיים וכמותיים לעבודת משרדי הממשלה וליצירת גמישות מרבית באימוץ טכנולוגיות. באשר למידת האכיפה של חוזים, בבדיקה אמפירית ממוקדת מצאנו ששיפור בתחום זה חשוב במיוחד להשגת שיפור ברמת הפריון לעובד. ממצא זה עולה בקנה אחד עם ממצאי המחקרים בעולם: אלה מדגישים עד כמה חשוב לאכוף את החוקים הכלכליים ולהקפיד על זכויות הקניין⁴⁶. ב-2018 נעשו צעדים בכיוון הנכון – בבית המשפט המחוזי בחיפה הוקמה מחלקה כלכלית, ובמחלקה הכלכלית בתל אביב הוגדל מספר השופטים – ומומלץ

מומלץ לפעול, במסגרת
גיבוש הסכמי השכר
במגזר הציבורי, לקביעת
יעדים איכותיים
וכמותיים לעבודת
משרדי הממשלה
וליצירת גמישות מרבית
באימוץ טכנולוגיות.

⁴⁵ הרחבה ונתונים מפורטים מופיעים בתוך בנק ישראל (2016), "סקר המיומנויות למבוגרים: רקע כללי", סקירה פיסקלית תקופתית ולקט ניתוחים מחקריים. <http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/Regular-Publications/Pages/develop141h.aspx>

⁴⁶ ראו למשל: Acemoglu, Daron, Simon Johnson, and James A. Robinson. "The colonial origins of comparative development: An empirical investigation." *American economic review* 91.5 (2001): 1369-1401.

לנקוט פעולות נוספות בכיוון זה. לבסוף מומלץ לפעול לשיפור הסביבה העסקית גם בדרכים אחרות, למשל לשפר את הרגולציות הנוגעות לתחרות בשוק המוצרים; במסגרת זו חשוב להעמיק את רפורמת התקינה שנועדה לצמצם את המגבלות על היבוא המתחרה.

החינוך: אומנם ישראל מדורגת גבוה ב-OECD בשיעור בעלי התארים, אך היא נמצאת בתחתית ההתפלגות במבחנים הבין-לאומיים לתלמידים ולבוגרים. דוח בנק ישראל אשתקד הראה שרמת ההישגים הנמוכה תואמת את החזוי על פי היקף ההוצאה לתלמיד – גם הוא נמוך בהשוואה להיקף במדינות אחרות (ראו גם את הדיון בהתפתחות תקציב החינוך בפרק ו'). עוד הראה הדוח כי בישראל אי-השוויון בהישגים גדול במיוחד, הן בעקבות אי-שוויון בין דוברי הערבית לדוברי העברית והן בעקבות אי-שוויון בתוך קבוצת דוברי העברית.

אם ישראל תגדיל את תקציב החינוך לתלמיד ותעלה אותו לרמה הממוצעת ב-OECD, יגדל תקציב החינוך השנתי ב-1% תוצר לערך. המודל מעלה כי השקעה שכזאת צפויה להיטיב עם המשק בטווח הארוך אם היא תנותב ביעילות ותוביל לכך שגם ההישגים יגיעו לרמה הממוצעת ב-OECD. במקרה זה יגבר קצב הצמיחה של התוצר ובשנת 2065 הוא יעלה ב-3% תוצר על הנתון בתרחיש הבסיסי. שיפור מרבי באיכות החינוך יגביר את הצמיחה ב-0.13% תוצר, והדבר יעלה את רמת התוצר לנפש בשנת 2065 ב-6.5% בהשוואה לרמה בתרחיש הבסיסי. אולם יש לזכור ששיפור בתחום החינוך אינו מתרחש במהרה, ונוסף לכך נדרש זמן עד שהוא מבטל לכדי תרומה למיומנויות העובדים ולצמיחה.⁴⁷

כדי לתמוך ברכישה יעילה של מיומנויות היסוד נדרשת מדיניות לשיפור החינוך בגילים הצעירים, ובפרט בגילים 0–3, שכן לסביבה החינוכית בהם יש השפעה קריטית על היכולת לרכוש ידע וכישורים בגיל מאוחר יותר. Heckman et al.⁴⁸ למשל בחנו תוכניות חינוך לגיל הרך בעולם והראו כי הן משפיעות על מדדי הצלחה בחיים הבוגרים (תעסוקה ושכר), וכי המרוויחים העיקריים מהן הם ילדים ממשפחות מעוטות יכולת. לפיכך מומלץ להגביר את הנגישות של מעונות היום לילדים מרקע חברתי-כלכלי חלש ולשפר את איכות הצוותים בהם – באמצעות העלאת בדרישות הסף, הכשרה מוקדמת והתאמה של תנאי העבודה והשכר – מתוך הכרה בכך שתפקידם אינו רק טיפולי אלא גם חינוכי. חשוב להדגיש כי הכישורים הנלמדים בגיל זה אינם בהכרח עיוניים; אלה כישורי חיים שמהווים תשתית חשובה ליכולות הלמידה ורכישת המיומנויות לאורך החיים.⁴⁹

ממחקרים נוספים ניתן להסיק ששיפור באיכות המורים הוא האמצעי היעיל ביותר לשיפור ההישגים הלימודיים גם בגילים מאוחרים יותר, במיוחד כאשר מדובר בתלמידים מהרובד התחתון של התפלגות ההישגים.⁵⁰ פרק ו' בדוח זה מראה שאיכות המורים השתפרה עד לשנת 2014, אך משנה זו היא החלה לרדת. מומלץ לנקוט פעולות למשיכת מורות ומורים איכותיים, במיוחד לבתי ספר שמאכלסים תלמידים מרקע חלש על מנת לצמצם גם את אי-השוויון בהישגים. לשם כך יש לשפר את התגמול – בפרט ההתחלתי – למורות ולמורים בבתי ספר אלה. אם יינקט מהלך שיפחית את אי-השוויון בהישגים לרמה הממוצעת ב-OECD מבלי לפגוע בהישגי התלמידים המצויים בחלק העליון של ההתפלגות, הדבר יביא את ממוצע ההישגים בישראל אל מרכז ההתפלגות של ה-OECD. מהלך שכזה ידרוש הן תוספת משאבים והן מאמץ ארגוני ותכנוני שיבטיח כי הם ינוצלו

מומלץ לנקוט פעולות למשיכת מורות ומורים איכותיים לבתי ספר חלשים על מנת לצמצם את אי-השוויון בהישגים.

⁴⁷ פרק ה' מרחיב עוד את הדיון בקשר בין המיומנויות לבין פרויקט העבודה והשכר.

⁴⁸ Heckman, James J., and Dimitriy V. Masterov. "The productivity argument for investing in young children." *Applied Economic Perspectives and Policy* 29.3 (2007): 446–493.

⁴⁹ הרחבה על המיומנויות הרכות הנדרשות בימינו ובעתיד מופיעה למשל באתר ה-World Economic Forum בכתובת:

<https://www.weforum.org/agenda/2016/01/the-10-skills-you-need-to-thrive-in-the-fourth-industrial-revolution>.

⁵⁰ פרק א' בדוח בנק ישראל לשנת 2017 סוקר את המחקרים ומציג ניתוח עלות-תועלת שמתבסס עליהם.

ביעילות, בפרט כאשר יותר מהם יוסטו לחלקי המערכת שתפוקותיהם בהווה נמוכות. בכלל זה יש להגביר את העצמאות הניהולית של בתי ספר שמצליחים לשפר את הישגי תלמידיהם, ברוח ההמלצה של כוח המשימה הלאומי לקידום החינוך בישראל ("ועדת דוברת", 2003), ולמקד מאמץ ביעול הניהול של בתי ספר שמתקשים לשפר את הישגי תלמידיהם. למרות האתגרים זהו מאמץ הכרחי, שכן הצלחתו יכולה כאמור להשפיע דרמטית על צמיחת המשק.

התשתיות: זרם ההשקעה הציבורית בישראל דומה לממוצע ב-OECD אך אין בו די כדי לסגור את הפער בין המדינה ל-OECD במלאי התשתיות ובאיכותן, בפרט לנוכח העובדה שהאוכלוסייה בישראל גדלה מהר יותר. בדיקות שנערכו באגף החשב הכללי העלו כי להשקעה בתשתיות נדרשים עוד 15 מיליארד ש"ח לשנה כדי לשמור על מיקומה של ישראל בדירוג הבין-לאומי, וכדי לסגור את הפער במלאי ובאיכות נדרשים עוד כ-15 מיליארד ש"ח לשנה. המודל שלנו מעלה כי שיפור מרבי בתחום התשתיות יגדיל את רמת התוצר בישראל ב-6% (לוח א'-4, שורה אחרונה), ונכון לשנת 2018 מדובר בכ-80 מיליארד ש"ח. מוקדם להעריך במדויק איזו תועלת תניב השקעה מוגברת במיזמי תשתית ספציפיים, וצד העלות תלוי באופן המימון וביעילות הביצוע. אולם השוואה פשוטה בין סדרי הגודל של העלות והתועלת תומכת בנטייה להגדיל בשנים הבאות את ההשקעה בתשתיות, ולבחון את התועלת מכל מיזם באופן פרטני.

הפיגור באיכות התשתיות בולט במיוחד בכל הנוגע לתחבורה הציבורית במטרופולינים. אומנם בערים גדולות בישראל שיעור הנוסעים לעבודה בתחבורה הציבורית דומה לממוצע בערים גדולות ובינוניות באירופה, אולם כאשר מתחשבים בתכונות הערים (למשל מזג האוויר, שיעור הסטודנטים, מאפייניהם החברתיים-כלכליים של התושבים) מוצאים כי השיעור במחוז תל אביב (כולל פתח תקווה וראשון לציון) נמוך באופן בולט ביחס לצפוי⁵¹. כדי לטפל בכך הממשלה מתכננת להשקיע בהקמת רכבת תחתית שתצטרף אל קווי הרכבת הקלה שכבר נסללים ומתוכננים, ותיצור עימם מערכת מודרנית להסעת המונים בגוש דן. מומלץ להשלים תוכניות אלה ולפעול ליישומן. סוחוי וסופר (2019) מצאו כי כאשר יש גישה נוחה לשירותי הרכבת (הן בקרבת מקום המגורים והן בקרבת מקום התעסוקה), השימוש בה גדל גם בקרב פרטים שהכנסתם גבוהה ויש ברשותם מכונית⁵².

אולם הפיגור ברמת התשתיות אינו מתמצה בתחום התחבורה הציבורית. בתחום התקשורת יש פיגור בתשתיות לאינטרנט המהיר, ומומלץ לזהות את המכשולים הרגולטוריים שגורמים לכך כדי להגדיל את התמריץ שיש לחברות בשוק לשפר את השירות באמצעות שיפור התשתיות. באשר למשק האנרגיה, מומלץ לבנות לו תוכנית אב ולהתייחס בפירוט לתשתיות החשמל ובעיקר לרשת ההולכה שכן זו מהווה כבר כיום חסם להרחבת השימוש באנרגיות מתחדשות. לבסוף מומלץ לקבל הכרעה בנוגע להשקעה בתשתית הגז ובהקמת שדה תעופה בין-לאומי נוסף.

הפער הקיים ברמת החיים בין ישראל למדינות מפותחות יותר נותר יציב מאז ראשית שנות ה-70, אף על פי שמאז יושמו כאמור רפורמות רבות. יישום רפורמות נוספות אינו דבר של מה בכך, אך נדרש מאמץ מיוחד שכן ירידה בקצב היישום עלולה לפגוע בקצב הצמיחה. בהנחה שהקצב יישמר המשק הישראלי צפוי לצמצם בתקופת התחזית כ-5 נקודות אחוז מפער התוצר לנפש בינו לבין

⁵¹ ראו תיבה ב'-1 בדוח בנק ישראל לשנת 2017.

⁵² סוחוי ט' ו' סופר (2019), "איך מגיעים לעבודה בישראל? מאפייני יישוב וגורמי פרט", בנק ישראל, סדרת מאמרים לדיון.

מומלץ להשלים את
התוכניות להקמת
מערכת להסעת המונים
בגוש דן ולפעול ליישומן.
כאשר יש גישה נוחה
לשירותי רכבת, השימוש
בה גדל גם בקרב פרטים
שמחזיקים מכונית.

יישום רפורמות מהותיות
אינו דבר של מה בכך,
אך ככל שגיבר יישומן
כך יגדל הסיכוי להאצת
הצמיחה ולצמצום
משמעותי של הפער
ברמת החיים בין ישראל
לבין מדינות עשירות
יותר.

הממוצע ב-OECD (כ-13% בשנת 2017; פרק ה' מרחיב את הדיון בפער זה), אך הפער בינו לבין הממוצע במדינות דומות (קטנות ומפותחות) צפוי להיות רב יותר בעינו (כ-30%)⁵³. ככל שיגבר יישומן של רפורמות מבניות מהותיות, כך יגדל הסיכוי להאצת הצמיחה ולצמצום משמעותי של הפער ברמת החיים בין ישראל לבין מדינות עשירות יותר.

לוח א'-4				
תרחישי השיפור בפריון הכולל בהשוואה לתחזית הבסיסית, 2015 עד 2065				
חלופות הפריון הכולל משיפורים ב:				
התחזית הבסיסית	מוסדות	תשתיות	חינוך	כלל השינויים
שיעורי הצמיחה השנתיים הממוצעים				
2.4	2.5	2.5	2.6	2.8
0.7	0.9	0.9	0.9	1.1
2.2	2.3	2.3	2.3	2.5
0.4	0.5	0.5	0.5	0.7
התוצר (2065), שיעור הסטייה מהרמה במודל הבסיסי	5.9	6	6.5	19.4
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודים על סמך מודל הצמיחה של בנק ישראל.				

⁵³ זהו הפער בהשוואה לפינלנד, דנמרק, אוסטריה, שוודיה, הולנד ובלגיה.