

## פרק ב'

### הפעילות המצרפית: התוצר והתעסוקה

- קצב גידולו של התוצר המקומי הגולמי האט מעט בשנה הנסקרת, ל-2.8%, והתוצר לנפש צמח ב-0.8% בלבד – נמוך מהקצב במרבית החברות ב-OECD.
- המתיחות הביטחוניות שנלוותה למבצע "צוק איתן" גרעה השנה כ-0.3 נקודות אחוז מהצמיחה, משום שהתיירות הנכנסת נפגעה והצריכה הפרטית השוטפת התכווצה בעת המבצע.
- כאשר מנכים מהצמיחה את הגורמים החד-פעמיים שהשפיעו עליה בשנתיים האחרונות – תחילת הפקתו של הגז הטבעי אשתקד והמתיחות הביטחוניות השנה – מתברר כי קצב הצמיחה הבסיסי של המשק התייצב בשנים האחרונות ברמה של 2.5%—3.0%. זהו שיעור מתון יחסית לשנים קודמות.
- קצב הצמיחה נמוך בעיקר משום שהכלכלות הגדולות מתאוששות באטיות מן המשבר העולמי שפרץ ב-2008: הדבר מרסן את הביקוש הישיר ליצוא, ובמקביל הוא גם שוחק את רווחיותו כי הוא תומך במגמת הייסוף הריאלי שהתפתחה בעקבות התמודדותה המוצלחת של ישראל עם המשבר.
- להאטת הביקוש בשנים אלה תרמה גם ירידה בהשקעות בנכסים קבועים. בשנה הנסקרת בלטה במיוחד הירידה בהשקעות בתשתיות (חשמל, מים ותחבורה) ובשירותים הציבוריים. ההשקעה בבתי מגורים נותרה יציבה ברמה הגבוהה שאליה היא הגיעה לפני שנתיים.
- בנק ישראל הגיב להתפתחויות בשלוש השנים האחרונות באמצעות הפחתות ריבית ורכישות מטבע חוץ, ותגובה זו מיתנה את הרפיון בביקוש ואת הכוחות לייסוף. השפעתה של הריבית הנמוכה בלטה השנה בתחום הצריכה הפרטית, היות שקצב גידולה האיץ בזכות רכישה של מוצרים בני-קיימא. תגובת הבנק גם הובילה לפיחות שחל במחצית השנייה של השנה ותרם לעלייה שניכרה ביצוא ברבעון האחרון.
- גידול בהיצע העבודה במשק, לצד המשך הירידה באבטלה המבנית, הובילו לכך ששיעור התעסוקה במשק עלה ללא לחץ לעליית שכר, ולכך שהפריון גדל במידה מתונה בלבד. להתרחבות התעסוקה תרמו גם העובדה שהרכב הביקוש במשק הוסיף לנוע לעבר גידול בפעילות עתירת עבודה, כגון שירותים עסקיים, והגידול בתעסוקה בשירותים הציבוריים.
- הביקוש המתון מחד גיסא, וההתרחבות בצד ההיצע מאידך גיסא, הוליכו לעלייה בפער התוצר השלילי. פער התוצר, ועמו הירידה שחלה מאמצע השנה במחירי הנפט, תמכו בירידת האינפלציה, בריסון העלייה בשכר הריאלי, ובהתרחבות העודף בחשבון השוטף.
- רמת התשתיות בכמה תחומים – ובמיוחד בתחום התחבורה הציבורית – עדיין נמוכה מהרמה במרבית המדינות המפותחות, אולם אף על פי כן היקף ההשקעה בתשתיות בשנים האחרונות נמוך מאשר בעבר.

## 1. ההתפתחויות העיקריות ותנאי הרקע

### א. ההתפתחויות העיקריות

קצב הגידול של התוצר המקומי הגולמי (תמ"ג) עמד השנה על 2.8%. כאשר מנכים גורמים חד-פעמיים – תחילת הפקתו של הגז ממאגר "תמר" באפריל אשתקד ומבצע "צוק איתן" בקיץ 2014 – מוצאים כי קצב הצמיחה הבסיסי האיץ מעט ביחס ל-2013. זאת הודות לכך שהצריכה הפרטית האיצה והיצוא גדל ותיקן את החולשה החריגה שאפיינה את 2013. אף על פי כן ניתן לומר כי קצב הצמיחה הבסיסי בשנתיים האחרונות – בין 2.5% ל-3.0% – מתון מעט ביחס לשנים קודמות וביחס לפוטנציאל הצמיחה, פוטנציאל שקיבל תמיכה מהתרחבותו של היצע העבודה ומרפורמות שהגבירו את התחרות בכמה תחומים. הצמיחה נמוכה מהפוטנציאל בעיקר עקב התמשכות הדשדוש בפעילות הכלכלית העולמית, בפרט בגוש האירו: לכן היצוא הישראלי מתקשה להוביל את הצמיחה, בניגוד למצב ששרר במשך לפני המשבר של 2008. יתרה מזאת, מאחר שהפעילות בישראל נפגעה מן המשבר פחות מהפעילות בקרב שותפות הסחר העיקריות שלה – מדינות שנמצאו כולן בעין הסערה – נוצר לחץ מתמשך לייסוף שער החליפין הריאלי, וזה מצדו יצר בהדרגה איזון בין רמות הפעילות בעולם ובישראל. התרחבותם של גורמי ההיצע, לצד הביקוש המתון מהעולם, הייסוף בשער החליפין, והירידה במחירי האנרגיה בעולם, תמכו בירידה בסביבת האינפלציה.

גורם נוסף מיתן את הצמיחה בשנים אלה – ירידה של ממש בהיקף ההשקעות. אולם זו לא שיקפה בעיקרה פסימיות לגבי סיכוייהם של ישראל והעולם להתאושש מהמשבר, שכן ההשקעה במכונות וציוד דווקא עלתה, וזו נעשית בעיקר בתעשייה, ענף שחשוף לביקוש העולמי. הירידה בהשקעות נבעה מהשלמתם של פרויקטים גדולים בתחום התשתיות, כגון בנייתן של תחנות כוח פרטיות לייצור חשמל, וכן מירידה בהיקף ההשקעות שמבצעות הרשויות המקומיות. בשנתיים האחרונות נותרה הבנייה הפעילה למגורים יציבה, לאחר שהפעילות כבר הגיעה לרמה גבוהה בשנים 2011–2012. נוסף לכך, הצעדים שהממשלה נקטה במטרה לצמצם את הגירעון המבני בתקציבה – העלאת מסים וצמצום ההוצאה בכמה תחומים, לרבות השקעות ציבוריות – האטו בשנתיים האחרונות את הביקוש המקומי. לנוכח אלה פעלה המדיניות המוניטרית להרחבת הביקוש באמצעות הפחתת הריבית ורכישות מטבע חוץ. סביבתה הנמוכה של הריבית הריאלית, הייסוף בשער החליפין, ורפורמות אחדות בתחום התחרות – כל אלה יחד תרמו להאצה בצריכה הפרטית. אולם הרכבה של הצריכה הפרטית נטה לעבר מוצרים בני-קיימא, בפרט כלי רכב<sup>1</sup>, ואלה הם מוצרים עתירי יבוא. הפחתות הריבית – ועמם גורמים מהעולם – תרמו לפיחות שחל במחצית השנייה של השנה וסייע לכך שהיצוא האיץ לקראת סוף השנה.

חרף הצמיחה המתונה הוסיף שיעור התעסוקה להשתפר גם השנה, והוא טיפס (בקרב גילי העבודה העיקריים) ל-75.5% תוך ששיעור האבטלה יורד לשפל היסטורי. את חוסנו של שוק העבודה מסבירים כמה גורמים. בצד הביקוש נמשך השינוי המחזורי בהרכב: הביקוש נע לעבר גידול בפעילות עסקית עתירת תעסוקה (כגון שירותים), והתעסוקה בשירותים הציבוריים צמחה. אשר לצד ההיצע, התרחבות ההשכלה באוכלוסייה – לצד כמה צעדי מדיניות שנקטו בשנים האחרונות – פעלו הן להתרחבותו של היצע העבודה והן לירידה מתמשכת בשיעור האבטלה המבנית. אלה מיתנו את עלות העבודה.

קצב הצמיחה הבסיסי של המשק מתאפיין בשנתיים האחרונות ברמה נמוכה יחסית לרמתו בשנים הקודמות, בשל הדשדוש בפעילות העולמית.

הירידה בהיקף ההשקעות בעבודות בנייה פעלה השנה למיתון הצמיחה. מנגד, המדיניות המוניטרית תרמה להרחבת הצריכה הפרטית ולמיתון הכוחות לייסוף.

התעסוקה התרחבה כתוצאה מגידול בהיצע העבודה, בתעסוקה בשירותים הציבוריים, וברכיבי הפעילות העסקית המתאפיינים בעתירות עבודה.

<sup>1</sup> העלייה ברכישת כלי רכב הקיפה את כל השנה, אך בסופה היא התגברה על מנת להקדים את מועד כניסתן לתוקף של תקנות מיסוי שהרוכשים צפו כי הן ייקרו את עלותם של חלק מכלי הרכב.

## פרק ב': הפעילות המצרפית: התוצר והתעסוקה

התרחבותם של גורמי ההיצע, ועמה הביקוש המתון, הגדילו את העודף בכושר הייצור של המשק.

התוצר לנפש צמח השנה לאט יחסית לקצב צמיחתו במרבית החברות ב-OECD.

אף על פי ששיעור האבטלה נמוך, גורמי הייצור במשק אינם מועסקים בעצימות מלאה, ובשנתיים האחרונות עלה פער התוצר השלילי. בשעה שאשתקד הוביל הדבר בעיקר לכך שהפריזון הכולל במשק גדל במידה מתונה, השנה התרבו הסימנים לירידה בניצול גורמי הייצור, בפרט המכונות והציוד. הצפי שהעולם יתאושש מן המשבר בקרוב תמך בשיווי משקל שבו מפחיתים ניצולת במקום לצמצם את מצבת עובדים ואת היקף ההשקעות במכונות וציוד. העודף בכושר הייצור אפשר ליצוא לגדול ברבעון האחרון של השנה, בעקבות הפיחות בשער החליפין. האטת הצמיחה התבטאה גם בתוצר לנפש: זה צמח השנה ב-0.8% בלבד, קצב נמוך בנקודת אחוז מהקצב הממוצע ששרר בישראל מאז 1995 ועד המשבר העולמי, ונמוך מהקצב במרבית החברות ב-OECD (לוח ב'-1 ואיור א'-2). האטה זו התרחשה לאחר שבשנות המשבר (2008—2011) נהנה המשק מקצב צמיחה לנפש שנמנה עם הגבוהים ב-OECD, והפער בין ישראל לממוצע בארגון מבחינת התוצר לנפש הצטמצם מ-25% ב-2006 ל-13% ב-2013. היתרון בצמיחה פחת כבר ב-2012—2013, והשנה הוא התהפך.

**לוח ב'-1**  
**מדדים נבחרים לפעילות המשק, 1995 עד 2014**  
(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	עד 1995	
2.8	3.2	3.0	4.2	5.8	1.9	4.0	התוצר המקומי הגולמי
<sup>1</sup> 1.8	1.4	1.3	1.9	3.0	-3.5	2.6	התוצר במדינות ה-OECD
0.8	1.3	1.1	2.3	3.8	0.1	1.8	התוצר לנפש
<sup>1</sup> 1.2	0.8	0.7	1.3	2.4	-4.1	1.9	התוצר לנפש במדינות ה-OECD
4.7	-0.3	4.2	5.7	14.3	-10.5	8.5	היצוא ללא יהלומים והזנק
3.2	2.5	3.4	5.6	5.3	1.3	3.3	השימושים המקומיים
5.9	6.2	6.9	7.1	8.4	9.5	10.7	שיעור האבטלה (רמה)
1.4	0.9	0.5	0.4	0.7	-2.6	1.1	השכר הריאלי למשרת שכיר
3.0	2.3	0.8	1.5	3.4	3.9	0.1	העודף בחשבון השוטף (באחוזי תוצר)
-1.5	-6.0	4.7	-1.0	-5.1	1.8	<sup>2</sup> 0.8	שער החליפין הריאלי האפקטיבי

<sup>1</sup> הנתונים ל-2014 מבוססים על אומדן.

<sup>2</sup> הנתון מתייחס לשנים 1999-2008.

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

## ב. תנאי הרקע

### תנאי הרקע בעולם

קצב הצמיחה של המשקים הגדולים איטי יחסית לקצב ששרר בהם לפני המשבר העולמי.

קצב צמיחתה של הכלכלה העולמית השתפר מעט ביחס לשנה שעברה, אך הוא עדיין נמוך מקצבי הצמיחה ששררו לפני המשבר (לוח ב'-2). בארה"ב – יעד לשליש מיצוא הסחורות והשירותים הישראלי – נמשכת ההתאוששות האטית בפעילות הכלכלית: צמיחת התוצר עמדה על 2.4%, מעט גבוה מהשנתיים הקודמות, ושיעור האבטלה השלים ירידה של ארבע נקודות אחוז מאז הגיע המשבר לשיא ב-2009—2010. תמיכתם של קובעי המדיניות בפעילות משנה בהדרגה את הרכבה: המדיניות המוניטרית המרחיבה מתמתנת בהדרגה מפני שהבנק המרכזי מפסיק את הרכישות, ואילו הפגיעה שנוצרה בעקבות הצמצום הפיסקלי בשנים הקודמות הולכת ומתפוגגת. מכלול

זה מעיד על צפי לכך שההתאוששות בארה"ב תתבסס. ממדינות גוש האירו – יעד לרבע מהיצוא הישראלי – מוסיפה לעלות תמונה כלכלית עגומה. תוצר הגוש אמנם חזר לצמוח אחרי שנתיים של התכווצות, אך רמות האבטלה עדיין גבוהות (כ-11%), והתפתח חשש מדפלציה במצב שבו הריבית של הבנק המרכזי כבר קרובה לאפס.

צמיחתו של הסחר העולמי – משתנה שנמצא כי הוא מסביר היטב את הביקוש ליצוא מישראל – דמותה לצמיחתו בשנתיים הקודמות, מפני ששיעורי הצמיחה של המדינות המתפתחות האטו וקיזזו את השיפור במדינות המפותחות. משקלו של הסחר בתוצר העולמי אינו עולה מאז המשבר של 2008<sup>2</sup>. על פי מחקר שנערך בקרן המטבע הבין-לאומית<sup>3</sup>, הדבר נובע בעיקר מכך שרשרת הייצור העולמית משתנה עקב האטה בהתמחות הרחבתית<sup>4</sup>, תהליך שבעבר קיבל תמיכה מהליברליזציה של המסחר הבין-לאומי. עם הגורמים הנוספים לכך נמנים התרחבות במגבלות שונות שהוטלו על הסחר במטרה להגן על התוצרת המקומית<sup>5</sup>, חולשה בביקוש למוצרי השקעה (מוצרים שהם עתירי יבוא), וירידה בסחר בתוך אירופה.

הסחר אינו מגדיל את משקלו בתוצר העולמי מאז המשבר של 2008.

**לוח ב'-2**  
**ההתפתחויות הכלכליות בעולם, 1995 עד 2014**  
(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008 עד 1995	
							<b>המדינות המפותחות</b>
<sup>1</sup> 1.8	1.4	1.3	1.9	3.0	-3.5	2.7	התוצר המקומי הגולמי
<sup>1</sup> 3.0	2.0	1.2	5.3	11.7	-12.2	6.1	היבוא
							<b>ארה"ב</b>
2.4	2.2	2.3	1.6	2.5	-2.8	2.9	התוצר המקומי הגולמי
							<b>גוש האירו</b>
<sup>1</sup> 0.9	-0.5	-0.7	1.6	2.0	-4.5	2.2	התוצר המקומי הגולמי
							<b>המדינות המתפתחות</b>
<sup>1</sup> 4.4	4.7	5.1	6.2	7.5	3.1	5.6	התוצר המקומי הגולמי
<sup>1</sup> 3.6	5.5	6.0	9.8	14.3	-8.0	8.8	היבוא
<sup>1</sup> 3.1	3.4	2.9	6.7	12.6	-10.6	6.7	הסחר העולמי

<sup>1</sup> הנתונים לשנת 2014 מבוססים על אומדן.  
המקור: OECD, קרן המטבע הבין-לאומית ועיבודי בנק ישראל.

אף שהפעילות במדינות המפותחות השתפרה השנה, קצב הצמיחה שלהן היה מאכזב ביחס לציפיות המוקדמות. איור ב'-1 מראה שבארבע השנים האחרונות שוררת באופן עקבי ציפייה

<sup>2</sup> OECD Economic Outlook 96, Chapter 1 (November 2014).

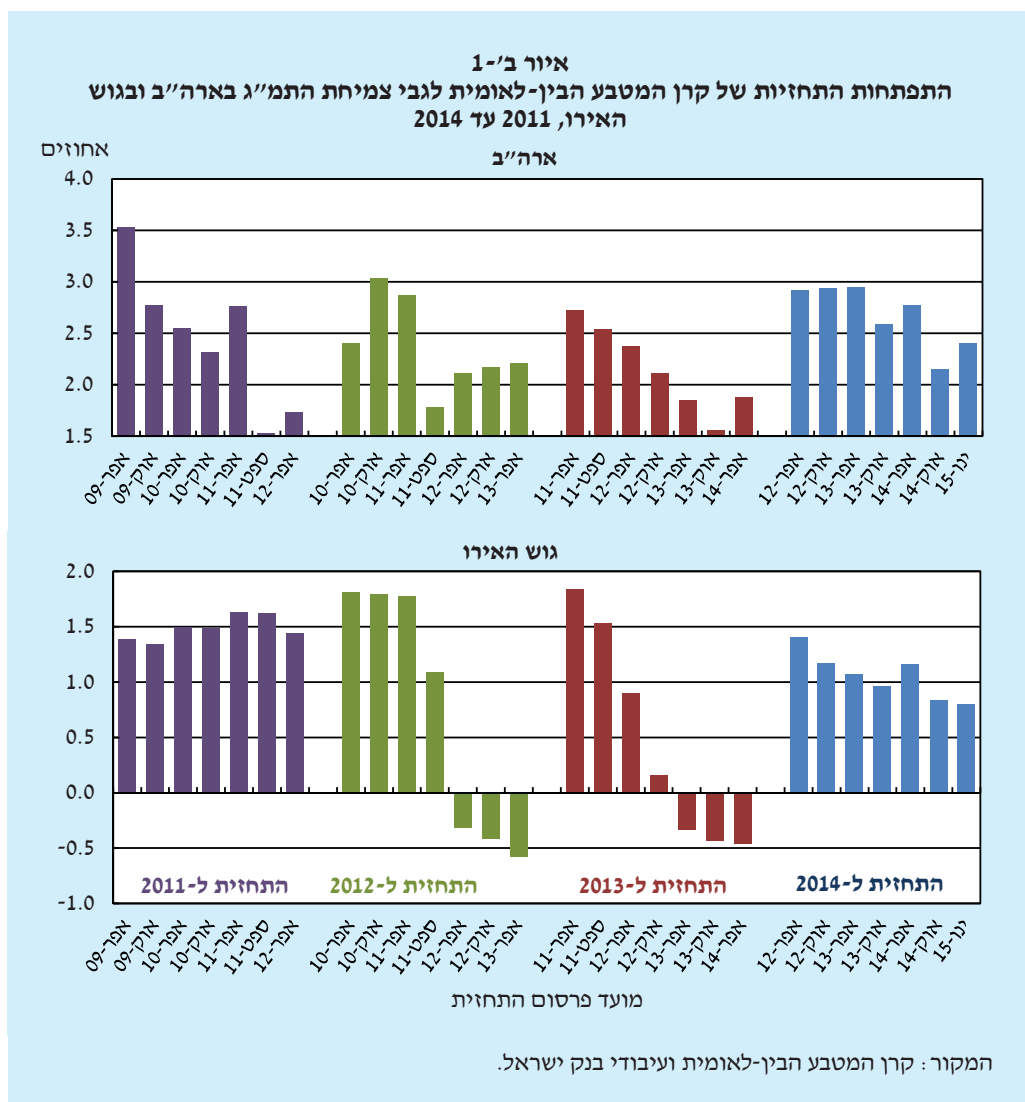
<sup>3</sup> Constantinescu, C., A. Mattoo and M. Ruta (2015), "The Global Trade Slowdown: Cyclical or Structural?", IMF Working Paper 15/6.

<sup>4</sup> בהתמחות רחבת שרשרת הייצור נבנית מהרבה שלבים שמתבצעים במדינות שונות. כל העברת סחורות בין מדינות נרשמת בסחר העולמי במלוא ערכה אף כי כל שלב תורם מעט לערך המוסף.

<sup>5</sup> ארגון הסחר העולמי מונה כ-1,000 מגבלות שהוטלו מאז 2008 וטרם הוסרו. אלה מכסות כ-4% מהסחר העולמי בסחורות וכוללות למשל שינוי בתעריפי המכס ופתיחה בחקירה נגד מסחר היצף, פעולה שיכולה להוביל לצעדים של מדיניות מונעת.

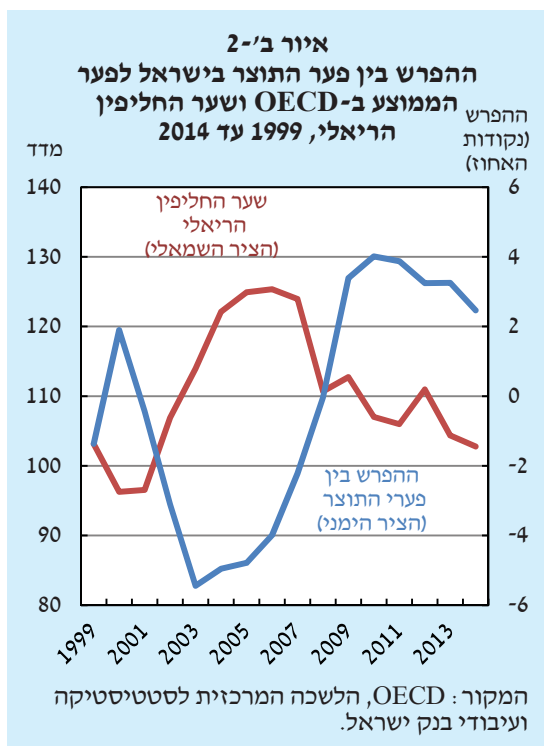
בארבע השנים האחרונות קצב הצמיחה של המשקיים הגדולים אינו מדביק את הצפי.

שקצב הצמיחה במשקיים הגדולים יתאושש בשנה העוקבת, אך במהלך השנה מתגלים נתוני צמיחה מאכזבים יותר<sup>6</sup>. לשם המחשה, עד אמצע 2013 שררה ציפייה שהצמיחה בארה"ב תאיץ השנה ל-3.0%, אולם ציפיות אלה ירדו עד לרמתה של הצמיחה בפועל (2.4%). מאפיין זה תורם להבנת התהליכים המקרו-כלכליים בישראל, מאחר שהחלטותיהם של משקי הבית, הפירמות וקובעי המדיניות אינן נשענות רק על מצב הפעילות הנוכחי, אלא גם (ואולי אף בעיקר) על הציפיות להמשך<sup>7</sup>.



<sup>6</sup> איור ב'-1 מתייחס לתחזיות של קרן המטבע הבין-לאומית. אולם עדכון כלפי מטה עולה גם מתחזיות של גופים פיננסיים זרים שמדווחים למערכת בלומברג.

<sup>7</sup> בפרק ג' של דוח זה, וכן בדוח לשנת 2013, מופיע דיון על הקשר בין הציפיות לגבי הצמיחה בארה"ב לבין כלל טיילור – הכלל המתאר כיצד בנק ישראל קובע את הריבית המוניטרית.



ישנם כמה תנאי רקע שמסייעים להבין את ההתפתחויות בישראל, ועם המרכזיים שבהם נמנית רמתה היחסית של הפעילות בישראל מאז פרוץ המשבר של 2008. המשבר פגע בראש ובראשונה בשותפות הסחר העיקריות של ישראל – ארה"ב ואירופה. ישראל נפגעה מהמשבר רק במידה מתונה, והפגיעה נבעה בעיקר מהירידה בביקוש הריאלי מהעולם ליצוא הישראלי. בתחילה הביקוש המקומי לצריכה והשקעה אמנם צנח בעקבות הפסימיות הגלובלית, אבל תגובתה המרחיבה של המדיניות המוניטרית, וההבנה שהמערכת הפיננסית בישראל מתמודדת עם המשבר, הולילו עד מהרה להאצה בביקוש המקומי, וזה קיזז חלק מההשפעות הגלובליות. כך נוצר מצב שפער התוצר בישראל – אינדיקציה לעודף הביקוש יחסית לגורמי ההיצע –

מאחר שישראל נפגעה מהמשבר העולמי פחות משותפות הסחר העיקריות שלה, נוצרו בה כוחות לייסוף, ואלה שוחקים את יתרונה.

נפגע באופן פחות משמעותי מהפער במדינות המפותחות: על פי אומדנים של ה-OECD, יתרונה של ישראל מבחינה זו עמד ערב 2014 על כ-3.3 נקודות אחוז (איור ב'-2). הפרש זה פועל מאז 2008 לייסוף ריאלי. אף שייסוף זה נובע מהתפתחות חיובית, זהו המנגנון הכלכלי הפועל לאזן בין רמות הפעילות של מדינות שונות דרך שחיקת העודף ביצוא של מדינות שעודף הביקוש בהן גבוה יחסית. זהו אחד הגורמים לכך שיתרונה של ישראל מבחינת פער התוצר נשחק בהדרגה מאז הגיע המשבר לשיאו ב-2009.

### תנאי הרקע המקומיים

בשנה הנסקרת השפיעו על הפעילות שני גורמים בעלי אופי חד-פעמי. ראשית, ביולי-אוגוסט התנהלה מערכה צבאית בין ישראל לחמאס ברצועת עזה – מבצע "צוק איתן" – ובמהלכה ישראל ספגה בין השאר מטחי טילים שנורו אל עבר יישובי המרכז והדרום. עימות זה הוביל לפגיעה זמנית בצריכה הפרטית ולפגיעה מתמשכת יותר ביצוא של שירותי התיירות. כמו כן נוצר צורך להגדיל את ההוצאה הביטחונית, והמדינה מימנה את ההגדלה באמצעות קיצוץ בתקציביהם של המשרדים האזרחיים ושימוש בעתודות שנוצרו בתקציב (פרק ו'). לפי ההערכות, הפגיעה הכלכלית הישירה גרעה השנה כ-0.3 נקודות אחוז מצמיחת התוצר. תיבה ב'-1 מרחיבה את הדיון באומדן זה ומתארת כיצד עימותים צבאיים שונים השפיעו בעשור האחרון על הפעילות הכלכלית בישראל. שנית, באפריל 2013 החלה הפקתו של גז טבעי ממאגר "תמר", והגז החליף את הדלקים היקרים שהמשק נאלץ לייבא לפני כן<sup>8</sup>. בשעה שתחילת ההפקה תרמה אשתקד כ-0.8 נקודות אחוז לצמיחה, השנה היא תרמה תרומה מתונה יותר – עד 0.3 נקודות אחוז. התרומה לצמיחה נובעת מכך שהגז זרם במהלך כל השנה, בשעה שאשתקד הוא החל לזרום רק באפריל. לאחר שמנכים מהצמיחה בשנתיים האחרונות את תרומותיהם של שני הגורמים החד-פעמיים, מתברר כי בשעה שמגמת

"צוק איתן" גרע השנה כ-0.3 נקודות אחוז מצמיחת התוצר.

בניכוי גורמים חד-פעמיים, הצמיחה הבסיסית עלתה מעט השנה – מ-2.5% ל-2.8%.

<sup>8</sup> ראו פרק ב' בדוח בנק ישראל לשנת 2013.

הצמיחה הגיעה ב-2010—2011 ליותר מ-4%, ב-2013 היא פחתה לסביבה של 2.5%, והשנה חלה בה שיפור מסוים – ל-2.8%<sup>9</sup>.

הצריכה הפרטית  
והצריכה הציבורית  
תרמו לייצובה של  
הפעילות המשקית.

קובעי המדיניות הפיסקלית פעלו בשנתיים האחרונות לצמצום הגירעון המבני בתקציב. שיעורי המס הסטטוטוריים עלו השנה ב-0.6 נקודת אחוז של התוצר הפוטנציאלי עקב אפקט השנה המלאה – שיעור המע"מ עלה רק באמצע 2013, בשעה שב-2014 הוא כבר נמצא ברמתו החדשה במשך השנה כולה – וכן בשל העלאת שיעורו של מס החברות. נוסף לכך, ריסון ההוצאה על תשלומי העברה (קיצוץ בקצבאות הילדים) ועל ריבית (עקב ירידה בשיעורי הריביות), לצד ירידה בהשקעות הציבוריות, התבטאו בכך שמשקלה של ההוצאה הציבורית בתוצר הפוטנציאלי ירד ב-0.7 נקודת אחוז. שני אלה יחד הביאו השנה לירידה של 1.3% תוצר בגירעון המבני, וזו מצדה תרמה לצמצום בהכנסה הפרטית הפנויה. אולם נראה כי הדבר לא השפיע על הצמיחה באופן משמעותי, שכן הביקוש המקומי, ובפרט הצריכה הפרטית, פעלו לייצוב הפעילות המשקית. בנק ישראל הגיב לירידה בקצב האינפלציה, לחולשה שהסתמנה בפעילות המקומית, ולייסוף הריאלי שחל במחצית הראשונה של השנה, באמצעות הפחתות נוספות של הריבית ורכישות מטבע חוץ. אלה מיתנו את הייסוף ואת השפעתו השלילית על רווחיות היצוא, ואף תרמו למעבר לפיחות שהתרחש במחצית השנייה של השנה וסייע לגידול ביצוא בסוף השנה. הפחתת הריבית תמכה בביקוש המקומי – והשנה בפרט בצריכה הפרטית – דרך שני ערוצים עיקריים. ראשית, היא הוזילה את האשראי העסקי ואת האשראי למגזר משקי הבית והפחיתה את התמריץ לחסוך<sup>10</sup>. שנית, הריבית הנמוכה העצימה את "תחושת העושר" בציבור: תיק הנכסים של הציבור עלה בערכו, והעלייה במחירי הדירות תרמה לעושרם של בעלי הדירות<sup>11</sup>. כאשר מנתחים את הנתונים באמצעות המודל של בנק ישראל לשיווי המשקל הכללי<sup>12</sup>, מוצאים כי תהליך הפחתות הריבית – מ-3.25% באמצע 2011 עד 0.25% בתום 2014 – תרם כ-0.5 נקודת אחוז מצמיחת התוצר בכל אחת מהשנים שבין 2012 ל-2014 ו-0.8 נקודת אחוז מרמת התעסוקה ב-2014.

הפחתות הריבית שערך  
בנק ישראל מאז 2011  
תרמו לצמיחת התוצר  
כ-0.5 נקודת אחוז לשנה  
בממוצע.

## 2. הביקוש המצרפי והשימושים

### א. תמהיל הביקוש מחו"ל ומהשוק המקומי

סך הביקוש במשק לשימושים סופיים צמח השנה בשיעור מתון, 2.9%. איור ב'-3 מראה כי קצב הגידול של השימושים ירד לסביבה נמוכה זו כבר אשתקד, בעיקר מפני שרכיב היצוא חשוף לביקוש המתון מחו"ל ולייסוף. גם תרומתה של ההשקעה נשחקה בשנים האחרונות. לעומת זאת, הביקוש המקומי לצריכה פרטית וציבורית המשיך לגדול בקצב יציב, ואף האיץ השנה, וכך שמר על המשך הצמיחה בסך הביקוש במשק.

<sup>9</sup> בשנת 2012 פעלו שני גורמים חד-פעמיים בכיוונים מנוגדים, ולפי ההערכות כל אחד מהם תרם 0.5—1.0 נקודת אחוז בערך מוחלט. הפסקתו של יבוא הגז ממצרים והחלפתו בדלקים יקרים גרעה מקצב הצמיחה, ואילו תחילת הייצור במפעל החדש של "אינטל" תרמה לצמיחה. על כן קשה לקבוע אם קצב הצמיחה הבסיסי ירד כבר ב-2012.

<sup>10</sup> הרחבה מופיעה בפרק ד' – המערכת הפיננסית.

<sup>11</sup> Kahn, M. and S. Ribon, (2014) "The Effect of Home and Rent Prices on Private Consumption in Israel – a Micro Data Analysis", Israel Economic Review, 11(1), p. 97-144

<sup>12</sup> Argov, E., A. Barnea, A. Binyamini, E. Borenstein, D. Elkayam and I. Rozenshtrom (2012) "MOISE: A DSGE Model for the Israeli Economy", Bank of Israel, Research Department Discussion Paper No. 2012.06

אולם הרכב הצמיחה של המקורות השתנה השנה יחסית לאשתקד. בשעה שקצב הצמיחה של התוצר האט השנה, היבוא חזר לצמוח לאחר שב-2013 הוא התכווץ (לוח ב'-3). לשינוי זה הסברים אחדים: (1) את תחילת הפקתו של הגז הטבעי, באפריל 2013, ליוותה ירידה ביבוא חומרי אנרגיה וזו תרמה לכך שהיבוא התכווץ אשתקד; (2) יחסית ל-2013, הרכב הביקוש השנה היה מוטה יבוא: מחד גיסא חלה עלייה במרכיבים עתירי יבוא – צריכה פרטית של בני-קיימא (בפרט כלי רכב) והשקעה במכונות וציוד – ומאידך גיסא חלה ירידה במרכיב עתיר תוצר, היינו ההשקעה בעבודות בנייה; (3) הייסוף הריאלי נמשך עד אמצע השנה ותמך במעבר מייצור מקומי ליבוא.

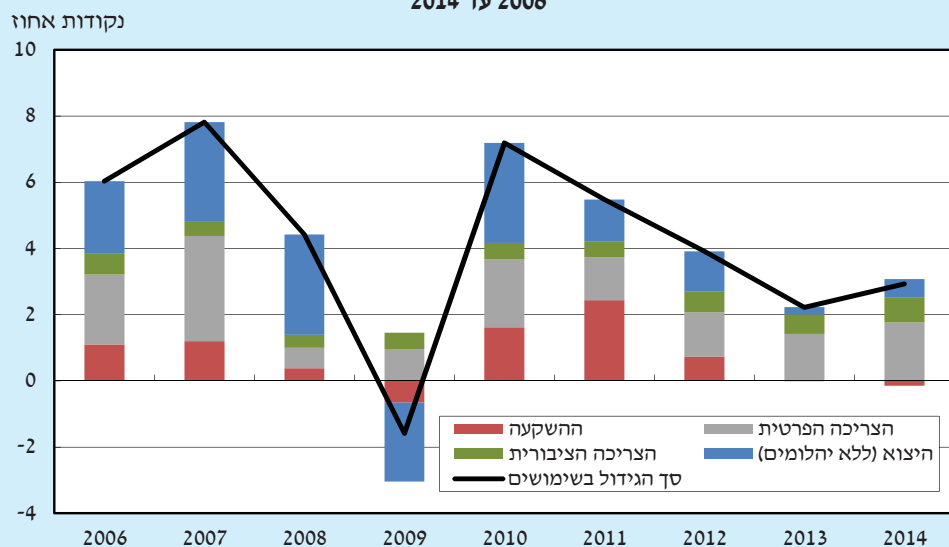
היבוא צמח השנה – בזכות הרכב ביקוש מוטה יבוא והמשך הייסוף הריאלי – לאחר שאשתקד הוא ירד עקב תחילת הפקתו של הגז הטבעי.

**לוח ב'-3**  
**התפתחות המקורות והשימושים, 1995 עד 2014**  
(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	עד 1995	
2.8	3.2	3.0	4.2	5.8	1.9	4.0		התוצר המקומי הגולמי
2.4	-2.7	5.4	9.0	12.2	-12.0	5.6		היבוא ללא אניות ומטוסים ויהלומים וללא היבוא הביטחוני
3.2	2.5	3.4	5.6	5.3	1.3	3.3		השימושים המקומיים
4.0	3.3	3.1	2.9	4.6	2.2	4.3		מזה: הצריכה הפרטית
2.8	3.0	3.3	2.5	4.1	2.6	3.8		מזה: הצריכה השוטפת
-1.7	0.5	2.9	15.0	9.9	-2.7	1.9		ההשקעה בנכסים קבועים (למעט אניות ומטוסים)
2.0	0.7	0.6	0.2	-0.4	-0.4	-0.5		ההשקעה במלאי ללא יהלומים והזנק (אחוזי תוצר)
3.9	3.3	3.2	2.5	2.3	4.5	2.0		הצריכה הציבורית למעט היבוא הביטחוני
4.7	-0.3	4.2	5.7	14.3	-10.5	8.5		היצוא ללא יהלומים והזנק

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

**איור ב'-3**  
**הגידול בשימושים: סך הגידול ותרומת הרכיבים, 2006 עד 2014**

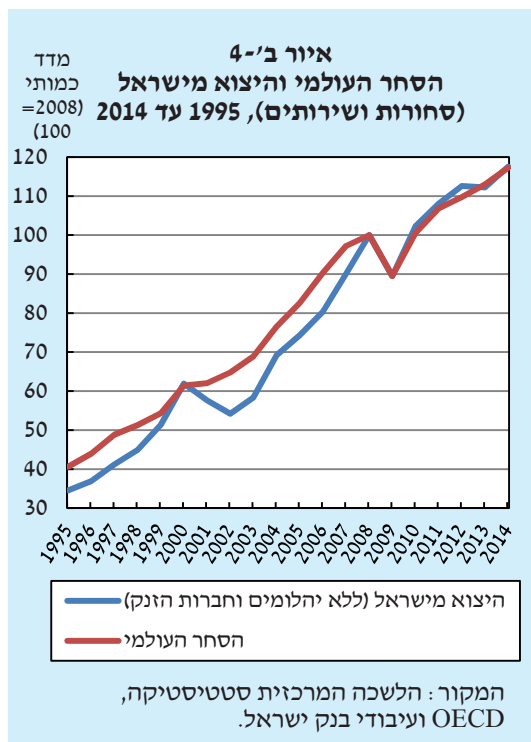


המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.



**ב. הביקוש העולמי והיצוא**

בשלוש השנים האחרונות ביצוא הישראלי מתפתח בהתאם לסחר העולמי, וזה גדל בקצב מתון יחסית לעבר.



היצוא (ללא יהלומים וחברות הזנק) חזר לצמוח בשנת 2014 – הוא צמח ב-4.7% – לאחר שב-2013 הוא דרך במקום. אולם קצב גידולו של היצוא עדיין נמוך ביחס לממוצע בתקופה שקדמה למשבר העולמי (כ-6% בין 2000 ל-2008). היצוא התקשה לצמוח בשנים האחרונות בעיקר משום שהסחר העולמי גדל בשיעור מתון עקב התמשכותו של המשבר העולמי. בשלוש השנים האחרונות הסחר צומח בקצב נמוך מהקצב הממוצע בתקופה שקדמה למשבר (3% לעומת כ-6% בין 2000 ל-2008). איור ב'-4 מצביע על כך שערב המשבר העולמי, היצוא הישראלי צמח מהר מהסחר העולמי, בין היתר הודות להתאוששות מהשפל המקומי שהמשק נקלע אליו בראשית שנות ה-2000. אולם מאז פרוץ המשבר היצוא הישראלי מתפתח בהתאם לסחר העולמי.

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) אמנם

את הגידול שחל השנה ביצוא הובילו השירותים העסקיים, בפרט של הענפים המתקדמים.

חזר לצמוח השנה, אך בקצב מעט מתון – 13.4%<sup>13</sup>. את גידולו השנה מסבירה בעיקר התעשייה המעורבת-עילית: זו צמחה השנה (כמותית) ב-19%, בשעה שהיצוא של תעשיות הטכנולוגיה המסורתית והמעורבת-מסורתית צמח ב-7% והיצוא של תעשיות העילית לא עלה. יצוא שירותי התיירות ירד השנה ב-1.4%, בעקבות המתיחות הביטחונית ששררה במהלך "צוק איתן" ואחריו (תיבה ב'-1). את הגידול ביצוא הובילו גם השנה – כמו בשנתיים הקודמות – השירותים העסקיים: הם עלו ב-14.7%<sup>14</sup>. יתרה מזאת, רכיב זה תורם לאורך השנים תרומה יציבה יחסית לגידול ביצוא. ישנן כמה סיבות לכך: להבדיל מיצוא סחורות, יצוא שירותים אינו כרוך בחצייה פיזית של גבולות המדינה, ולכן הוא חשוף פחות למגבלות הסחר שמדינות רבות בעולם מטילות זו על זו בעקבות המשבר<sup>15</sup>. חשוב מכך, כ-65% מיצוא השירותים מאופיין ברמה טכנולוגית גבוהה ובאופי ייחודי<sup>16</sup> (הסחורות לעומת זאת אחודות יותר), ולכן הביקוש לו פחות רגיש למחירים יחסיים. כוח השוק הנובע מייחודיות השירותים שמעניקים ענפים אלה, ועמו שיעורו הגבוה של הערך המוסף בהם, מאפשרים לחברות להתמודד עם שחיקת הרווחיות שגורם הייסוף המתמשך. הגידול ביצוא

<sup>13</sup> יצוא הסחורות ירד אשתקד גם עקב גורמים רישומיים: עם פתיחת המפעל של "אינטלי", ב-2012, נרשם בבת אחת יצוא כנגד כל עלויות קדם-הייצור שהצטברו במהלך תקופת ההשקעה. גורם זה כשלעצמו מסביר את הירידה שחלה ביצוא הסחורות ב-2013 – ירידה שמופיעה ברישומי הלמ"ס בסעיף ההתאמות של נתוני סחר החוץ למאזן התשלומים. לעומת זאת, ליצוא אשתקד תרמה גם עלייה חד-פעמית בקצב הגידול של יצוא הדלקים מישראל, הודות לתחילת הפקתו של הגז ממאגר "תמר".

<sup>14</sup> המצרף "שירותים עסקיים" שאנו מנתחים כאן כולל גם שירותי הובלה ותחבורה.

<sup>15</sup> ראו הערה 5.

<sup>16</sup> אנו כוללים את הענפים הבאים: ייצור מחשבים, מכשור אלקטרוני ואופטי, תיקון של ציוד אלקטרוני, אופטי ורפואי (26, 3133), תכנות מחשבים, ייעוץ בתחום המחשבים ושירותים נלווים אחרים (62), ומחקר מדעי ופיתוח, למעט יצוא (מכירה) של חברות הזנק ועסקאות חריגות (72).

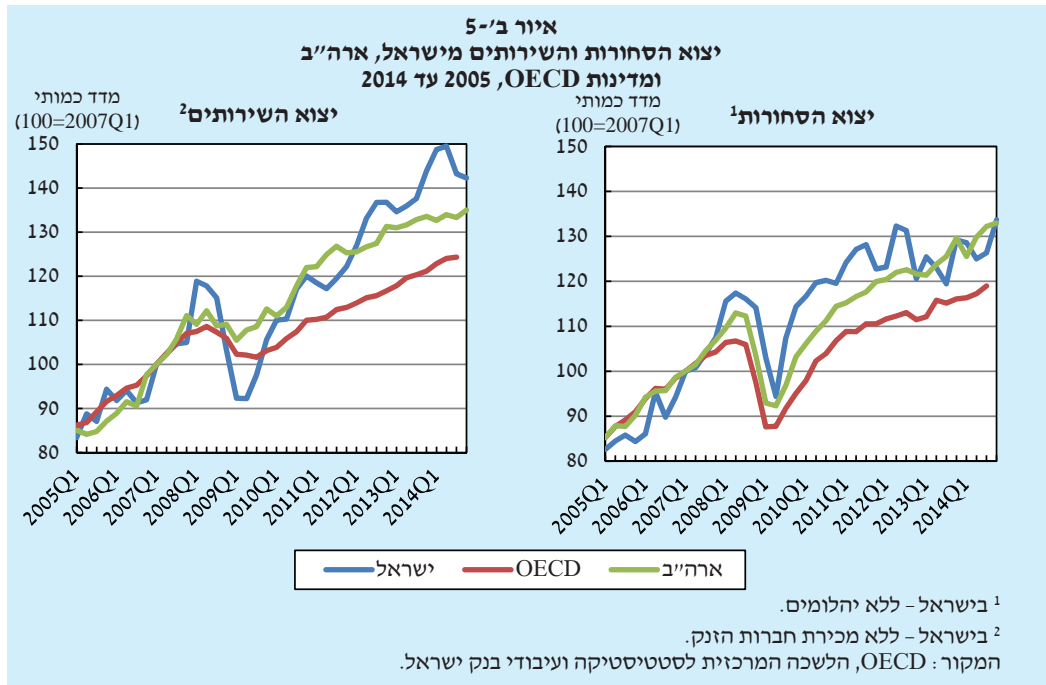
השירותים של ענפי השירותים המתקדמים היווה בשלוש השנים האחרונות כ-75% מסך הגידול ביצוא השירותים העסקיים. באשר ל-2014, 64% מהגידול ביצוא השירותים העסקיים נבע מענף המחשוב, תחום שמשקלו ביצוא השירותים עומד על כ-40%. מאפייני הענף – שיעור גבוה של ערך מוסף ועצימות גבוהה במיוחד של עבודה עם רמת השכלה גבוהה ובפריון עבודה גבוה (לוח ב'-4) – מעידים על התרומה החיובית שיצוא השירותים תרם השנה לצמיחת התוצר.

**לוח ב'-4**  
**מאפייני ענף המחשוב<sup>1</sup> בהשוואה לכלל המגזר העסקי, 2011**

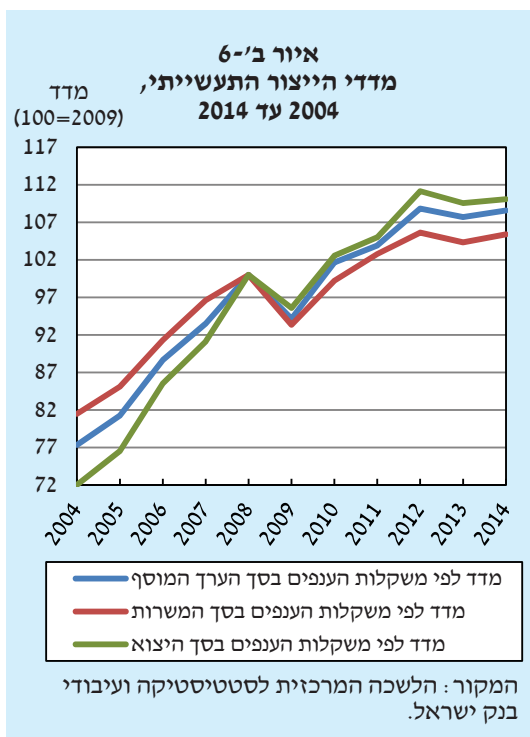
ענף המחשוב	כלל המגזר העסקי	
64%	45%	שיעור הערך המוסף בתפוקה
81%	60%	שיעור התמורה למשרות בערך המוסף
303,189	196,069	הערך המוסף למשרה (באלפי ש"ח)
80%	42%	שיעורם של בעלי השכלה גבוהה
15.7	13.4	המספר הממוצע של שנות הלימוד

<sup>1</sup> ענף התכנות והייעוץ בתחום המחשבים ושירותים אחרים.  
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

איור ב'-5 מציג כיצד התפתחו יצוא הסחורות ויצוא השירותים של ישראל בהשוואה ליצוא מארה"ב ומכל המדינות ב-OECD. מהאיור עולים כמה ממצאים מעניינים. יצוא השירותים מהמדינות המפותחות, לרבות מישראל, נפגע מן המשבר העולמי פחות מאשר יצוא הסחורות. אמנם יצוא השירותים מישראל ירד בשיא המשבר יותר מכפי שהוא ירד בירת המדינות המפותחות, אך כאן הוא התאושש באופן מלא יותר. לעומת זאת, יצוא הסחורות מישראל נפגע פחות מיצוא הסחורות משאר המדינות המפותחות, והוא שמר על יתרון זה עד שנת 2011. אולם מאז הוא



## פרק ב': הפעילות המצרפית: התוצר והתעסוקה



דורך במקום בשעה שהיצוא מארה"ב ומכלל החברות ב-OECD עולה בהדרגה. התפתחות זו מתארת תהליך הדרגתי של חזרה לשיווי משקל: משקים שנפגעו מן המשבר במידה פחותה, בכללם ישראל, מאבדים בתהליך ההתאוששות ממנו את היתרון היחסי שהם רכשו. המנגנון שתורם לכך הוא הייסוף המתרחש במדינות אלה בשער החליפין הריאלי. הייסוף אינו משפיע ישירות על היקף הייצוא אלא על רווחיותו: בשעה שהתקבולים מתקבלים במטבע חוץ, חלק משמעותי מן ההוצאות, ובפרט השכר, נקוב בשקלים.

הירידה ברווחיות מתגלגלת לירידה בהיקף הייצוא דרך שני ערוצים בצד ההיצע: (1) יצואנים נאלצים להעלות את מחיריהם במונחי מטבע חוץ על מנת לשמר רווחיות, וכתוצאה מכך הם מאבדים נתחי שוק; (2) יצואנים שאינם יכולים להעלות מחירים – ונעשים בלתי

רווחיים – מפסיקים לייצר<sup>17</sup>. הייסוף הריאלי פוגע גם ביצרנים של תחליפי יבוא לשוק המקומי, מאחר שהוא מוזיל את המחירים של מתחריהם. אישוש להשפעותיהם של ההתפתחויות בעולם

הייסוף בשער החליפין פוגע ברווחיות הייצוא ומפחית מכושר התחרות של יצרני התחליפים ליבוא.

**לוח ב'-5**  
**השינוי בתוצר של ענפי המשק, 1995 עד 2014**  
 (שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

המשקל בסך התוצר (2013)							השינוי השנתי (אחוזים)
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008 עד 1995	
2.8	3.2	3.0	4.2	5.8	1.9	4.0	סך הכול <sup>1</sup>
2.6	2.4	3.1	3.5	2.2	3.5	1.8	השירותים הציבוריים
2.7	3.4	3.0	4.4	6.8	1.5	4.5	המגזר העסקי
0.9	3.2	2.9	0.0	12.0	-4.3	4.5	התעשייה, הכרייה והחציבה
1.9	1.0	2.7	1.3	7.4	-0.5	4.5	המסחר
6.4	1.4	5.5	14.6	8.2	2.9	4.4	השירותים העסקיים
-5.0	1.3	6.8	11.6	11.2	3.4	0.4	הבנייה
7.4	3.6	5.4	-1.7	4.5	0.9	7.4	התחבורה והתקשורת
0.7	-8.5	11.6	11.3	-9.8	16.0	3.7	החקלאות
-4.4	65.5	-45.3	-14.2	10.3	23.5	4.7	החשמל והמים

<sup>1</sup> הנתונים על השינוי בסך התוצר שונים מהנתונים בלוחות ב'-1 וב'-3 כיוון שמקורם בנתוני הענפים, ולא בנתוני השימושים. המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

<sup>17</sup> לפי מודלים שאומדים את השפעתו הכמותית של שער החליפין הריאלי על הייצוא, ייסוף של 1% מוביל לאחר כשנה לירידה של כ-0.3% בסך הייצוא.

ושל הייסוף בשער החליפין ניתן לקבל מהנתונים על התעשייה, ענף שמייצג את יצרני המגזר הסחיר בישראל. מדד הייצור התעשייתי, המשמש גם אומדן לתוצר הענף, דורך במקום בשנתיים האחרונות<sup>18</sup>. הירידה ביצוא הסחורות אינה מסבירה את מלוא החולשה בייצור התעשייתי: המדד ירד בשנים האחרונות בענפי משנה עתירי עבודה יותר מכפי שהוא ירד בענפי משנה עתירי יצוא (איור ב'-6). התפתחות זו מעידה כי תעשיות מקומיות מתקשות להתחרות ביבוא לאחר שהייסוף הוזיל אותו.

**ג. הביקוש המקומי והשימושים המקומיים**

השימושים המקומיים מהווים גורם מייצב מאז פרוץ המשבר העולמי, היות שהם מוסיפים לצמוח בקצב יציב יחסית לקצב הצמיחה של הביקוש ליצוא. אולם רכיביהם לא התפתחו בשנה האחרונה באופן אחיד: הביקוש לצריכה, פרטית וציבורית, צמח בקצב גבוה מקצב הצמיחה של התוצר, אולם קצב גידולן של ההשקעות בנכסים קבועים הוסיף להישחק השנה. השקעות אלה

הצמיחה שניכרה השנה בביקוש המקומי נבעה מהצריכה הפרטית ומהצריכה הציבורית. ההשקעות לעומת זאת התכווצו.

**לוח ב'-6**  
**הביקוש המקומי: תנאי הרקע ומדדים עיקריים להתפתחותו, 1995 עד 2014**  
(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008 עד 1995	
4.0	3.3	3.1	2.9	4.6	2.2	4.3	<b>הצריכה הפרטית</b>
3.3	3.3	3.4	2.6	3.9	3.0	4.1	<b>מזה: הצריכה השוטפת</b>
12.3	3.8	-0.2	5.8	11.3	-4.7	6.2	<b>הצריכה של בני-קיימא</b>
3.4	3.5	5.5	2.7	3.3	5.5	4.0	ההכנסה הפרטית הגולמית הפנויה מכל המקורות <sup>1</sup>
5.3	6.1	5.9	8.5	10.0	6.0	<sup>1</sup> 6.7	האשראי למשקי הבית
-0.7	-0.3	0.2	0.6	-0.4	-0.1		הריבית הריאלית לשנה (אג"ח ממשלתיות, רמה)
7.2	8.8	7.9	-1.2	11.1	22.5	10.5	ערך תיק הנכסים של הציבור
2.1	-2.0	-7.4	-11.3	15.1	8.3	<sup>2</sup> 2.3	המדד לאמון הצרכנים
-1.7	0.5	2.9	15.0	9.9	-2.7	1.9	<b>ההשקעה בנכסים קבועים (למעט אניות ומטוסים)</b>
-0.7	-1.3	3.9	2.6	0.6	1.9	<sup>1</sup> 9.3	האשראי למגזר העסקי
1.0	1.7	2.1	2.5	2.2	2.8		הריבית הריאלית ל-10 שנים (אג"ח ממשלתיות, רמה)
48.6	47.2	43.2	48.7	54.8	48.4	<sup>2</sup> 51.0	מדד מנהלי הרכש (רמה)
							השינוי בניצולת ההון (המאזן נטו מסקר החברות של בנק ישראל)
-4.5	-3.2	-0.1	9.8	16.8	-12.1	-4.3	
3.9	3.3	3.2	2.5	2.3	4.5	2.0	<b>הצריכה הציבורית למעט היבוא הביטחוני</b>
2.6	3.1	3.7	2.0	3.0	4.7	2.7	הגירעון הכולל בתקציב הממשלה הרחבה
-1.3	-0.5	0.2	0.1	-0.1	0.0		השינוי בגירעון המבני בתקציב הממשלה
-0.9	-1.1	1.5	-0.4	-0.8	1.8		השינוי בגירעון מנוכה המחזור

<sup>1</sup> הנתון מתייחס לשנים 2005-2008.  
<sup>2</sup> הנתון מתייחס לשנים 1996-2008.  
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, סקר אמון הצרכנים של "גלובס-סמית", סקר החברות של בנק ישראל, סקר מנהלי הרכש של ארגון מנהלי הרכש ובנק הפועלים, ועיבודי בנק ישראל.

<sup>18</sup> איור ב'-6 מציג יציבות ב-2013 ואילו לוח ב'-5 מעיד כי בשנה זו חלה עלייה. זאת משום שהמדדים באיור ב'-6 כוללים רק את ענפי התעשייה בשעה שלוח ב'-5 כולל גם את ענף הכרייה והחציבה, וענף זה צמח ב-2013 הודות לתחילת הפקתו של הגז ממאגר "תמר".

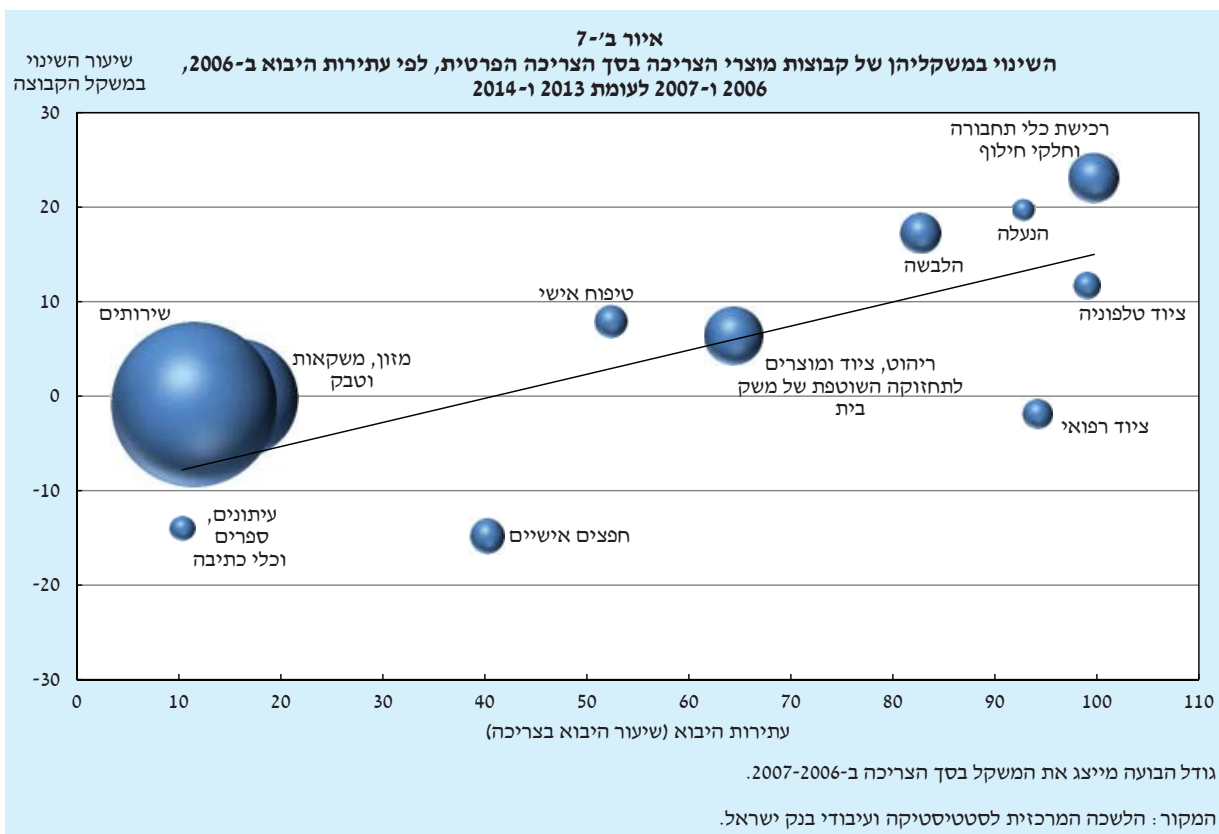
## פרק ב': הפעילות המצרפית: התוצר והתעסוקה

אף ירדו השנה, בעיקר בשל קיפאון ברמת הפעילות בענף הבנייה למגורים וירידה בעבודות הבנייה האחרות (לוח ב'-6).

### הצריכה הפרטית

קצב הגידול של הצריכה הפרטית האיך השנה ל-4.0%, בעיקר עקב עלייה מהירה – בת 12% – ברכישת מוצרים בני קיימא. קצב הגידול של הצריכה השוטפת שמר על יציבות חרף השפעתו הממתנת של "צוק איתן". שילוב של שני גורמים מרכזיים מסביר את חוסנה ויציבותה של הצריכה הפרטית בשנים האחרונות: הייסוף הריאלי וסביבת הריבית הנמוכה. בין 2006–2007 (לפני המשבר העולמי) ל-2013–2014 חל ייסוף של 2.7% לשנה, וזה הוזיל בהדרגה את הרכיב המיובא במוצרי הצריכה (הרחבה מופיעה בפרק ג'). איור ב'-7 מראה כי מוצרים עתירי יבוא (כגון כלי תחבורה, הלבשה והנעלה, וריהוט לבית) הגדילו בתקופה זו את משקלם בצריכה על חשבון מוצרים שייצורים נשען בעיקר על תשומות מקומיות (כגון שירותים ומזון). מגמה זו ניכרת גם כאשר משווים את משקלות הצריכה ב-2014 למשקלות ב-2013 – שנה שהתאפיינה בממוצע בייסוף בשער החליפין (קשר כזה לא נמצא בשנים של פיחות, כגון 2012). זוהי המחשה למנגנון שבאמצעותו הייסוף הריאלי פועל לאזן בין רמות הפעילות של משקים שונים.

קצב הגידול של הצריכה הפרטית האיך השנה בזכות סביבת הריבית הנמוכה והייסוף בשער החליפין.



הריבית הנמוכה, שער החליפין המיוסף, וצפי לשינויים במיסוי, תרמו לגידול חריג בהיקף הרכישות של כלי רכב.

המשך ההתרחבות בצריכה הפרטית, בפרט של בני-קיימא, קיבל תמיכה מכך שעקום הריביות הריאלי ירד – בעקבות ההרחבה המוניטרית בישראל והירידה בריביות הארוכות בחו"ל – וזאת באמצעות גידול באשראי הבנקאי למשקי הבית, לרבות האשראי שאינו מיועד לדירור. משקי הבית הגדילו במיוחד את היקף הרכישות של כלי רכב – אלה עלו השנה (כמותית וכספית) בשיעור

חריג של כ-24% – אך גם יתר מרכיביהם של בני-הקיימא עלו בשיעורים גבוהים יחסית, כ-5.5% בממוצע. העלייה ברכישת כלי רכב הקיפה את כל השנה, אך בסופה היא התגברה על מנת להקדים את מועד כניסתן לתוקף של תקנות מיסוי שהרוכשים צפו כי הן ייקרו את עלותם של חלק מכלי הרכב. העלייה שחלה השנה ברכישות כלי רכב קיבלה תמיכה גם מהייסוף המתמשך, שכן מרכיב היבוא בהן מכריע (תרומתן לתוצר נובעת מהמסים העקיפים). בטווח הקצר אפוא משקי הבית מפיקים תועלת מייסוף שפועל לאיזון בין מחזורי העסקים של משקים שונים ומלווה בהרחבה מוניטרית. אולם בטווח הבינוני הייסוף צפוי לרסן גם את הצריכה הפרטית, בשל ירידה בהכנסה כתוצאה משחיקה ברווחיות היצוא וברווחיות ייצורם המקומי של תחליפי היבוא<sup>19</sup>.

עם יתר הגורמים שפעלו השנה להתרחבות הצריכה הפרטית נמנים (א) היקפה הגבוה של התעסוקה והירידה המפתיעה באינפלציה, אשר תרמו לגידול בשכר הריאלי ובשיעור התמורה לעבודה (לוחות ב'-7 וב'-8). (ב) עלייה בהכנסות נטו של משקי בית מהשקעות בחו"ל, אשר תרמה לכך שההכנסה הפרטית הפנויה מכל המקורות גדלה מעבר לגידול התוצר (לוח ב'-6). (ג) רפורמות שנערכו בשנים האחרונות בתחום התחרות: אלה יצרו זעזוע חיובי להיצע, וזה מצדו אפשר להוזיל את מחירי השירותים ובמקביל להרחיב את היקפם; הדבר התבטא בכך שהתוצר של ענפי התחרות והתקשורת גדלו יחד בלמעלה מ-7% (לוח ב'-5).

### הצריכה הציבורית

הצריכה הציבורית, ללא יבוא ביטחוני, גדלה השנה בקצב של 3.9%, וקצב זה גבוה מהקצב שאפיין את השנים האחרונות (לוח ב'-6), מפני שהצריכה הביטחונית המקומית גדלה ב-8% כמעט. גידול זה נבע ברובו מהעלויות שגרר "צוק איתן" בתחום הרכישות הביטחוניות המקומיות ותשלומי השכר (כולל תגמולי מילואים). אולם אף על פי כן חלה ירידה בגירעון המבני, וזאת אומרת שהמדדיניות הפיסקלית הייתה מרסנת ביחס לצמיחה (ראו דיון בסעיף העוסק בתנאי הרקע).

הגידול שחל בצריכה הביטחונית כתוצאה ממבצע "צוק איתן" האיץ את הצריכה הציבורית.

### ההשקעה

ההשקעה המקומית הגולמית ירדה השנה ב-1.0% בשל ירידה בהשקעה במלאי (ללא חברות הזנק ויהלומים) ובשל ירידה של 1.7% בהשקעה בנכסים קבועים (פירוט מופיע בלוח ב'-ני-3). התמתנות ההשקעות מסבירה חלק נכבד מההתמתנות שחלה בשלוש השנים האחרונות בגידול בביקוש (ראו סעיף 2 לעיל). נראה כי בניגוד לשנתיים הקודמות, השנה התרכזו הירידה בהשקעות בפעילות עתירת תוצר מקומי, ולכן היא תרמה להאטה בגידולו באופן מיוחד. יחד עם זאת, רמת ההשקעות עודנה גבוהה דיה כדי לתמוך בעלייה במלאי ההון – ואף לתמוך בו בקצב גבוה מקצב העלייה בתוצר (איור ב'-8) – וכך לתרום לכושר הייצור העתידי.

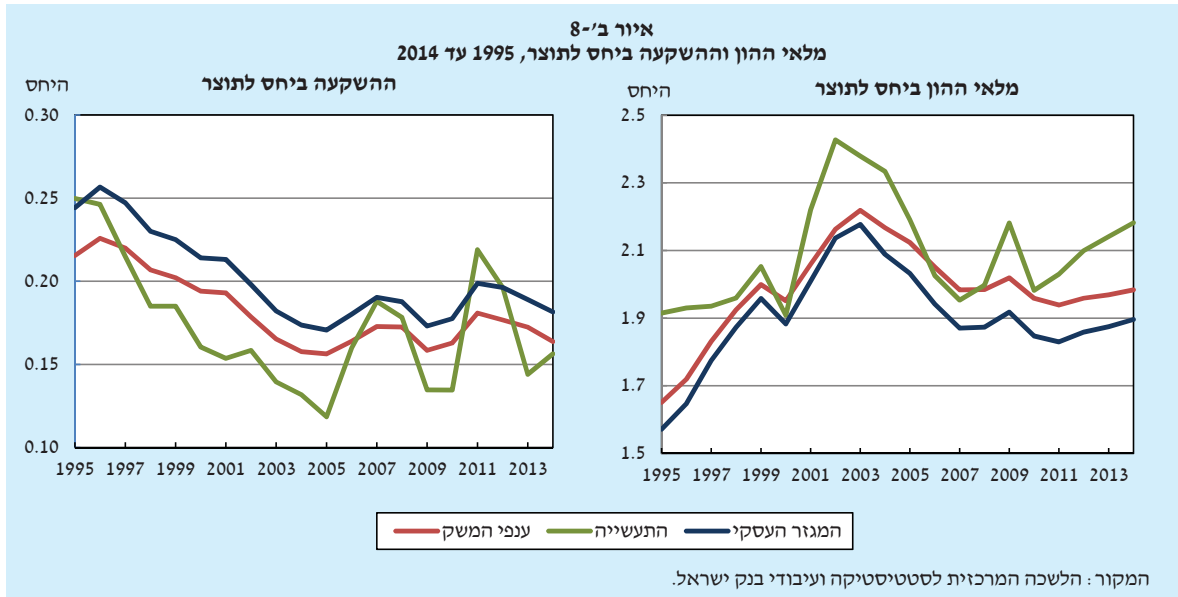
היקף ההשקעה בנכסים קבועים ירד השנה, במיוחד בתחומים בעלי השפעה רבה על התוצר המקומי.

הגידול בהשקעה במבנים למגורים נבלם כבר בשנה שעברה. זאת לאחר שב-2008–2012 הוא עמד בממוצע על 10% לשנה, ותרומתה של ההשקעה לצמיחה השנתית בתוצר הגיעה – לפי אומדנים – ל-0.3 נקודת אחוז לשנה. היקף ההשקעות בבנייה למגורים לא גדל השנה בשל ירידה במספר התחלות הבנייה: זה עמד ב-2013 על רמה גבוהה – 47 אלף יחידות דיור – וב-2014 הוא הסתכם ב-44 אלף. אולם למרות התנודתיות השנתית, רמתן של התחלות הבנייה נותרה יציבה מאז 2011, והיא נעה סביב 45 אלף יחידות לשנה (פירוט על שוק הדיור מופיע בחלק א' של פרק ז'). ההשקעה בענפי המשק הגיעה לשיא בשנת 2011, על רקע ציפייה לכך שהעולם יתאושש מהמשבר הפיננסי ובעקבות כמה השקעות גדולות בתחומי הרכיבים האלקטרוניים והאנרגיה

אף כי מספרן של התחלות הבנייה פחת יחסית לאשתקד, ההשקעה בבנייה למגורים שמרה על היקפה.

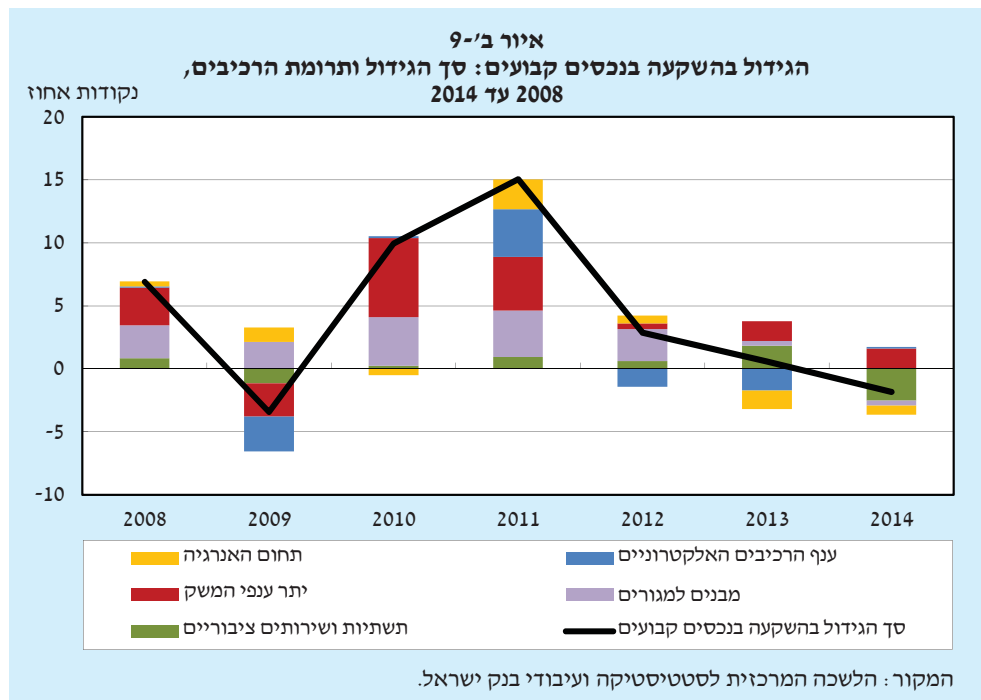
<sup>19</sup> בסימולציה של המודל לשיווי משקל כללי (ראו הפניה בהערת שוליים 12) נמצא כי ייסוף כתוצאה מזעזוע לשער החליפין מוביל לכך שהצריכה הפרטית עולה למשך כשנתיים, אך לאחר מכן היא יורדת אל מתחת לרמה שהייתה מתקבלת ללא הייסוף.

פרק ב': הפעילות המצרפית: התוצר והתעסוקה



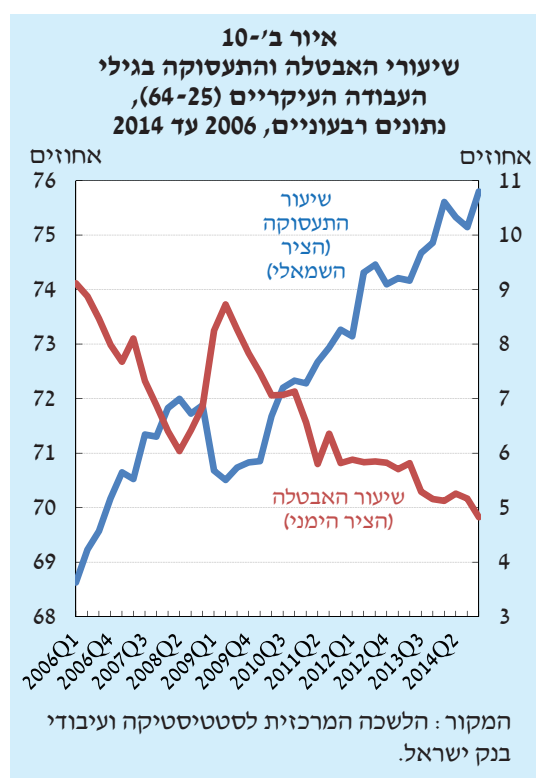
ההשקעה בענפי המשק ירדה ב-1.9% עקב סיום עבודות בנייה בתחומי התשתיות וירידה בהשקעותיהן של הרשויות המקומיות.

(בעיקר התשתיות הקשורות לתגליות הגז). מאז ההשקעה בענפי המשק צומחת בקצב אפסי, והשנה היא אף התמתנה ב-1.9% בשל ירידה משמעותית, של כ-13%, בבנייה שאינה למגורים. איור ב'-9 מצביע על כך שמדובר בעיקר בעבודות בנייה בתחומים של תשתיות החשמל (סיום בנייתן של תחנות כוח פרטיות), מפעלי המים, הכבישים והרכבת (כמה פרויקטים גדולים עברו משלבי ביצוע לשלבים תכנוניים), ובתחומי השירותים הציבוריים, בעיקר כאלה שמבצעות הרשויות המקומיות. אמנם ניתן לראות בירידה זו סיום מתוכנן של פרויקטים גדולים, אך אין



זה מן הנמנע שיעיכוב בביצועו של תקציב ההשקעות של הממשלה מנע את התחלתם של פרויקטים אחרים או את התרחבותם (תיבה ו'-2). יתרה מזאת, הירידה מדאיגה משום שהיקף ההשקעה בחלק מהתשתיות בישראל, כמו גם רמתן, נמוכים בהשוואה בין-לאומית (תיבה ב'-2). הירידה במרכיבי ההשקעה בבנייה (למגורים ושלא למגורים) הובילה לירידה של 5% בתוצר של ענף הבינוי, וזו גורעת כ-0.3 נקודת אחוז מצמיחת התוצר; זאת בשעה שב-2008—2012 תרם הענף לצמיחת התוצר כ-0.4 נקודת אחוז. סביר להניח כי ההתמתנות בעבודות הבנייה אינה משקפת הרעה בציפיותיו של המגזר הפרטי לגבי הביקוש לתוצר המקומי בשנים הבאות, משום שהיא לא גררה בשלב זה ירידה בתעסוקה בענף. יתרה מזאת, חרף אינדיקציות לכך שהשנה השוטפת התאפיינה בניצולת נמוכה של ההון (ראו לוח ב'-6 ופירוט בסעיף 4), ההשקעה במכונות וציוד – בפרט זו של התעשייה, ענף שחשוף לביקוש מחו"ל – עלתה השנה ב-4.4% ותרמה להמשך עלייתו של היחס בין מלאי ההון לתוצר בתעשייה.

### 3. ההתפתחויות המקרו-כלכליות בשוק העבודה



מאחר שהתוצר והביקוש צמחו השנה בקצב מתון, סך תשומת העבודה במשק הוסיף לצמוח השנה, אך קצב צמיחתו (2.0%) היה נמוך יחסית לקצב ב-2010—2012 (2.5%—3.0%). אולם ההתפתחויות החיוביות בהיקף התעסוקה נמשכו גם השנה: שיעור האבטלה ירד לסביבה נמוכה מבחינה היסטורית, ושיעורי ההשתתפות והתעסוקה המשיכו לטפס (איור ב'-10). כמה גורמים פעלו בשנים האחרונות על מנת לרכז את השפעתו השלילית של הביקוש המצרפי על סך התעסוקה והאבטלה במשק.

היקף התעסוקה הוסיף לגדול גם השנה.

ראשית, היצע העבודה המשיך להתרחב השנה. האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים גדלה השנה ב-1.8% – נמוך מהקצב הממוצע בעשור הקודם (2.3%)<sup>20</sup>. זהו ביטוי לתהליך דמוגרפי ארוך טווח שעובר על המשק הישראלי: השנתונים היוצאים מטווח הגילים הנידון גדולים יחסית לשנתונים המצויים

היצע העבודה המשיך לגדול השנה כתוצאה מגורמים ארוכי טווח: התרחבות ההשכלה, מדיניות הממשלה לגבי עידוד התעסוקה, והעלאת גיל הפרישה.

בו. להתרחבות בהיצע העבודה תרם גם השנה הגידול המתמשך בשיעור ההשתתפות, ותהליך זה משקף גורמים אחדים. ראשית, ההשכלה באוכלוסייה התרחבה, ומשכילים נוטים להשתתף בשוק

<sup>20</sup> על פי הנתונים מסקר כוח האדם. בשעה שהאוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים (25—64) גדלה השנה ב-1.8%, בשנתיים הקודמות – 2012—2013 – היא גדלה בקצב מתון יותר, 1.1%—1.3%. סביר כי מדובר בתנודות סטטיסטיות, וכי קצב הגידול הבסיסי בשנים אלה עומד על הקצב הממוצע של 2012—2014. חיזוק לכך מתקבל מהתחזיות הדמוגרפיות הנערכות בדילוגים של חמש שנים על יסוד האוכלוסייה ב-2009. התחזיות צפו שהאוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים תגדל ב-2009—2014 ב-1.3%—1.5%.



## פרק ב': הפעילות המצרפית: התוצר והתעסוקה

העבודה<sup>21</sup>. שנית, מדיניות הממשלה בשנים האחרונות הביאה להפחתת שכר הסף – גובה השכר שמתחתיו אין זה כדאי להצטרף לשוק העבודה – בפרט בקרב הורים צעירים. מחד גיסא הממשלה קיצצה בקצבאות שאינן תלויות בתעסוקה (למשל, ב-2003 וב-2013 היא קיצצה בקצבאות הילדים), ומאידך גיסא היא הפחיתה את המיסוי על עבודה (היא הרחיבה את מענק העבודה [מס הכנסה שלילי] והוסיפה נקודות זיכוי לאבות), והגדילה את תמיכת המדינה במסגרות חינוך לגיל הרך (חינוך חינוך לבני 3–5). מכלול זה תרם לגידול בשיעור ההשתתפות של נשים צעירות (בנות 25–34), וגידול זה מסביר כ-40% מהגידול בשיעור ההשתתפות הכללי. לבסוף, העלאת גיל הפרישה באמצע העשור הקודם המשיכה לתרום גם השנה לעלייה בשיעור ההשתתפות של נשים בנות 55–64, ועלייה זו מסבירה למעלה מכ-15% מהגידול בשיעור ההשתתפות הכללי<sup>22</sup>. בזכות אלה כוח העבודה של ישראלים גדל השנה בכ-2.7% (100 אלף איש), בדומה לקצב הגידול הממוצע בעשור הקודם (2.6%).

### לוח ב'-7

#### הנתונים העיקריים על שוק העבודה, 1995 עד 2014

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

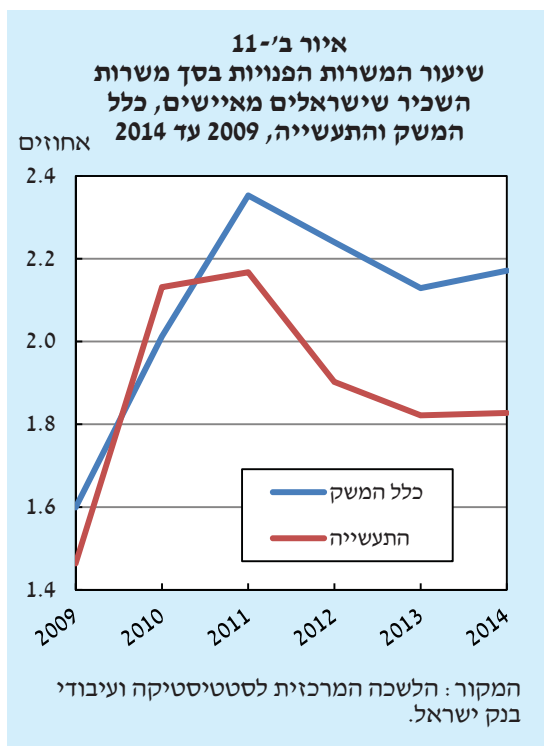
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008 עד 1995	
1.8	1.3	1.1	1.7	1.9	2.2	2.6	האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים (25-64)
79.5	78.8	78.6	77.5	77.1	76.7		שיעור ההשתתפות בכוח העבודה בגילי העבודה העיקריים (רמה)
75.5	74.5	74.0	72.8	71.8	70.7		שיעור התעסוקה בגילי העבודה העיקריים (רמה)
5.1	5.5	5.9	6.1	7.2	8.3		שיעור האבטלה בגילי העבודה העיקריים (רמה)
2.7	2.7	3.1	2.8	3.3	0.6	2.9	המועסקים (כולל לא-ישראלים)
2.4	1.9	2.7	1.8	3.2	0.2	3.0	מזה: המועסקים במגזר העסקי
3.3	4.3	4.0	4.9	3.6	1.3	2.6	המועסקים במגזר הציבורי
1.9	2.1	2.6	2.5	2.8	2.0	2.9	סך שעות העבודה (כולל לא-ישראלים)
1.6	1.8	3.2	1.8	2.7	1.8	2.8	מזה: סך שעות העבודה במגזר העסקי
-0.1	-1.1	0.3	0.9	0.8	-3.2	0.6	מזה: סך שעות העבודה בענף התעשייה
2.2	2.8	0.9	5.0	2.9	2.8	3.4	סך שעות העבודה במגזר הציבורי
-0.7	-0.6	-0.4	-0.2	-0.5	1.4	0.1	שעות למועסק (כולל לא-ישראלים)
-0.6	-0.1	0.5	0.0	-0.5	1.6	-0.1	מזה: שעות למועסק במגזר העסקי
-0.4	-1.4	-3.0	0.1	-0.7	1.4	0.7	שעות למועסק במגזר הציבורי
1.9	2.5	2.2	3.8	3.4	0.7	4.7	השכר הנומינלי למשרת שכיר
1.4	0.9	0.5	0.4	0.7	-2.6	1.1	השכר הריאלי למשרת שכיר

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

שנית, התעסוקה בשירותים הציבוריים, הן בממשלה הרחבה והן במלכ"רים פרטיים, המשיכה להתרחב השנה בקצב גבוה מזה של המגזר העסקי. יתרה מזאת, התגובה המרחיבה של המדיניות המוניטרית – ועמה שיווי המשקל שהולך לייסוף מתמשך בשער החליפין –

<sup>21</sup> תיבה ה-1 בדוח בנק ישראל לשנת 2012 מנתחת את השפעתה ארוכת הטווח של ההשכלה על שיעור ההשתתפות.

<sup>22</sup> שיעור השתתפותם של גברים בקרבת גיל הפרישה לא עלה השנה. ייתכן כי הדבר נובע מכך שהשפעתה של העלאת גיל הפרישה הגיעה למיצוי באוכלוסייה זו.



האיצו את השינוי המבני המתרחש בהרכב הביקוש לעבודה במגזר העסקי: מהענפים הסחירים והחשופים לביקוש מחו"ל וליבוא מתחרה, לעבר הענפים התלויים בביקוש המקומי והמתאפיינים בעתירות עבודה. על כך ניתן ללמוד מהירידה בשיעור המשרות הפנויות בענף התעשייה (איור ב'-11), ומהקיפאון בתשומת העבודה (לוח ב'-7) ובמספר משרות השכיר בענף<sup>23</sup>. מנגד, מספר משרות השכיר בענפי המסחר והשירותים העסקיים ובענפי השירותים הציבוריים המשיך לצמוח (איור ב'-12). מעניין לציין כי במיתון העמוק ששרר בראשית העשור הקודם, מספר משרות השכיר דרך במקום ואף ירד בכל קבוצות הענפים.

לחוסנו של שוק העבודה תרמו גם גידול בתעסוקה בשירותים הציבוריים וגידול יחסי בביקוש לפעילות עסקית עתירת עבודה.

שלישית, חלק מההאטה בגידול בתשומת העבודה התרחש דרך ירידה בשעות למועסק, להבדיל מירידה במספר המועסקים. אף כי ברמה

תשומת העבודה גדלה בשיעור נמוך משיעור הגידול בתעסוקה בשל ירידה במספרן הממוצע של שעות העבודה למועסק.

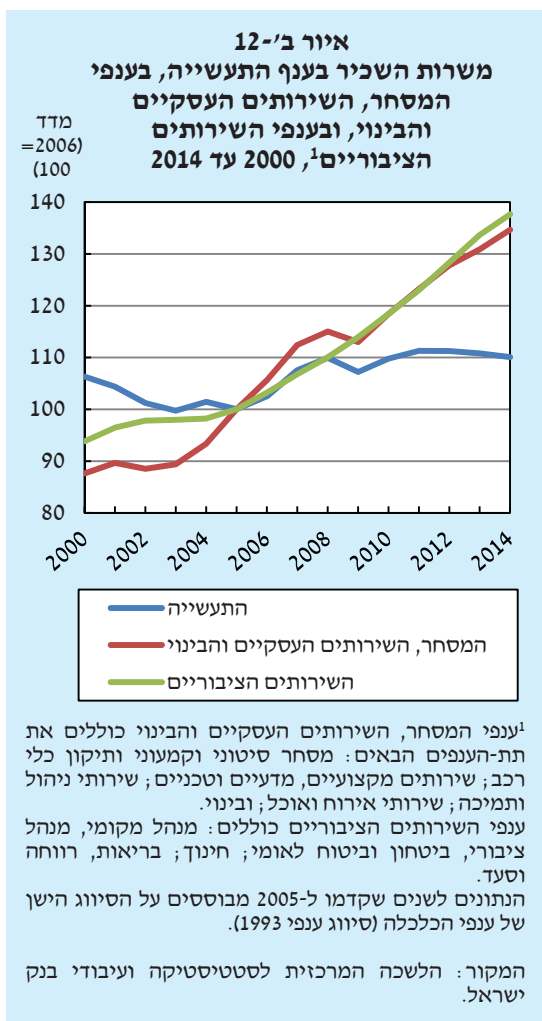
המצרפית ירידה בשעות למועסק מבטאת ירידה בניצולת העבודה, נראה כי הירידה השנה שיקפה, לפחות בחלקה, התפתחויות בצד ההיצע. ראשית, חלק גדול מהגידול בכוח העבודה התרחש בקרב נשים צעירות ומבוגרות, וזוהי אוכלוסייה שנוהגת לעבוד פחות שעות מהממוצע. יתרה מזאת, לא חל גידול בשיעור המועסקים האוחזים במשרה חלקית שלא מרצון. שנית, הירידה בשעות למועסק בלטה דווקא בענפים המקומיים שבהם הביקוש והתעסוקה גדלו (מסחר, שירותים). נוסף על כך, בענפים אלה – וכן בשירותים הציבוריים (חינוך ובריאות), ענפים שהתעסוקה בהם עלתה – נוהגים לעבוד בממוצע פחות שעות מאשר בענפים שחלה בהם ירידה יחסית בביקוש לתעסוקה (כגון התעשייה). מצאנו כי השינוי בהרכב מסביר כ-30% מהירידה בשעות.

שיעור האבטלה במשק המשיך לרדת גם השנה, למרות הקצב המתון של הצמיחה וההתרחבות בהיצע העבודה. התפתחות זאת מבטאת את גמישותו של שוק העבודה הישראלי: זעזועים שליליים בביקוש לעבודה מתבטאים בהאטה בקצב עלייתו של השכר הריאלי ובריידה בשעות למועסק. בשנתיים האחרונות עיקר התרומה לצמצום האבטלה נמצא ברמות ההשכלה הבינוניות (11–12 שנות לימוד), ואלה תרמו בכל שנה 0.2–0.3 נקודות אחוז לצמצום האבטלה. מחד גיסא הדבר משקף רמת תעסוקה גבוהה מאוד, ומאידך גיסא הוא משקף גידול בתעסוקה בענפים שאינם דורשים השכלה גבוהה. לכך יש להוסיף את ההערכה שלפחות חלק מהירידה בשיעור האבטלה נובע

שיעור האבטלה הוסיף לרדת השנה לרמות נמוכות מבחינה היסטורית.

<sup>23</sup> כדי לנתח את התפתחותה של התעסוקה בענפים אנו מתבססים בעיקר על הנתונים לגבי משרות השכיר (מספר תלושי השכר המדווחים לביטוח הלאומי), ולא על מספר המועסקים לפי סקר כוח האדם של הלמ"ס. זאת משום שהביטוח הלאומי נשען על מסד נתונים רחב מאוד יחסית לסקר כוח האדם, ומשום שהשידוך הענפי אמין יותר היות שהוא מתקבל ישירות מזיהוי המעסיק; יתרונות אלה משמעותיים אף יותר כאשר משרשרים את הנתונים ההיסטוריים לפי סיווג הענפים החדש, סיווג שהלמ"ס משתמשת בו החל מ-2013.

עלותה הריאלית של העבודה עלתה השנה, בעיקר כתוצאה מירידה בלתי צפויה באינפלציה.



מתהליכים ארוכי טווח, ולא ממחזור העסקים, ובמיוחד מעלייה ביעילות האיוש של משרות ובשיעור העובדים המשכילים, פרטים שמתאפיינים בשיעורי אבטלה נמוכים<sup>24</sup>.

התרחבותו של היצע העבודה, בפרט ההיצע של עובדים בעלי פריון נמוך מהמוצע – לצד העובדה שהשינוי המחזורי בהרכב הביקוש נע לעבר ענפים שמתאפיינים בפריון נמוך יחסית – מיתנו את הכוחות הפועלים לעליית שכר במשק. אולם הירידה הבלתי צפויה בקצב האינפלציה הובילה השנה לעלייה בשכר הריאלי, וזו התבטאה גם בעלייה בעלות העבודה ליחידת תוצר (לוחות ב'-7 וב'-8). התפתחות זו אינה מעידה בהכרח שקיימים לחצים לעליית האינפלציה המקומית. ראשית משום שקצב עלייתו של השכר הנומינלי דווקא התמתן, וכן משום שהאינפלציה תלויה בעצימות ההעסקה של כלל גורמי הייצור הרלוונטיים, ולא רק בעצימות של תשומת העבודה.

## 4. ההיצע ושיווי המשקל

### א. מקורות הצמיחה ופער התוצר

#### התוצר העסקי הפוטנציאלי

לפי גישת פונקציית הייצור – הגישה הניצבת ביסוד הניתוח שלהלן – התוצר הפוטנציאלי שווה לתוצר שהיה מתקבל בשיווי משקל היפותטי שבו רמת הניצולת של כל גורמי הייצור דומה לממוצע ארוך הטווח ואינה מייצרת לחצי מחירים ושכר. קצב הגידול של התוצר הפוטנציאלי נגזר ממגמות הגידול הרב-שנתיות של גורמי הייצור השונים – הון פיזי, עבודה, והון אנושי – ומהגידול הממוצע בפריון הכולל, גידול שנובע מהשיפורים הטכנולוגיים ומהשיפורים המבניים האחרים.

<sup>24</sup> דיון נרחב בנושא מופיע בפרק ה' של דוח בנק ישראל לשנת 2013.

חישובים על פי גישה זו מלמדים שקצב הצמיחה של התוצר הפוטנציאלי העסקי עמד ב-2014 על 3.5%, מעט נמוך מהקצב הממוצע ב-2000—2013 (3.9%). הסיבה לכך נעוצה בעיקר בהתפתחותה של תשומת העבודה הפוטנציאלית: קצב גידולה של האוכלוסייה בגילי העבודה האט בהדרגה, מגמת הירידה בשיעור האבטלה הטבעי מתקרבת למיצוי, והגידול במספר המועסקים בענפי השירותים הציבוריים האץ "על חשבון" גידול בפוטנציאל המועסקים במגזר העסקי. מנגד, קצב הגידול של תשומת העבודה הפוטנציאלית קיבל תמיכה מהמשך העלייה ארוכת הטווח בשיעור ההשתתפות.

מלאי ההון הפיזי שמר על קצב גידולו, והקצב אף גבוה יחסית לממוצע בעשור הקודם, משום שרמת ההשקעות במשק התייצבה ברמה גבוהה. תרומתו של ההון האנושי לצמיחה הפוטנציאלית ירדה בהדרגה יחסית לתרומה שהוא תרם עד סוף שנות התשעים<sup>25</sup>. קצב הגידול של מגמת הפריון הכולל מעט גבוה מהממוצע ארוך הטווח, בין היתר בזכות שינויים מבניים שחלו במשק – משק האנרגיה עבר להתבסס על גז טבעי מייצור מקומי ונערכו רפורמות כדי להגביר את התחרות.

לקצב גידולו של התוצר הפוטנציאלי תרמה התרחבות בצד ההיצע: העלייה בשיעור ההשתתפות, המעבר לשימוש בגז טבעי, ורפורמות בתחום הגברת התחרות.

**לוח ב'-8**  
**היצע התוצר העסקי, 1995 עד 2014**  
(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008 עד 1995	
2.8	3.2	3.0	4.2	5.8	1.9	4.0	התוצר המקומי הגולמי
2.7	3.4	2.9	4.5	6.8	1.5	4.5	מזה: התוצר של המגזר העסקי
2.8	2.4	3.1	3.5	2.2	3.5	1.8	התוצר של השירותים הציבוריים
3.9	4.4	4.8	3.5	3.0	4.0	6.2	מלאי ההון הפיזי של המגזר העסקי
2.7	2.0	3.2	1.8	2.4	2.0	2.7	כוח העבודה
1.6	1.8	3.2	1.8	2.7	1.8	2.8	סך שעות העבודה
0.3	0.7	-0.6	2.0	3.9	-1.0	0.6	הפריון הכולל
0.6	3.4	4.8	3.8	3.0	3.7	4.8	התוצר לשעת עבודה (נומינלי)
2.1	2.4	2.6	5.4	4.0	-2.1	4.8	התמורה לשעת עבודה (נומינלי)
1.5	-0.9	-2.0	1.6	1.0	-5.7	0.0	עלות העבודה ליחידת תוצר
60.5	59.6	60.2	61.4	60.5	59.9	64.0	שיעור התמורה לעבודה במגזר העסקי (רמה)
-1.8	-0.9	-0.4	0.6	-0.1	-1.9	-0.1	פער התוצר

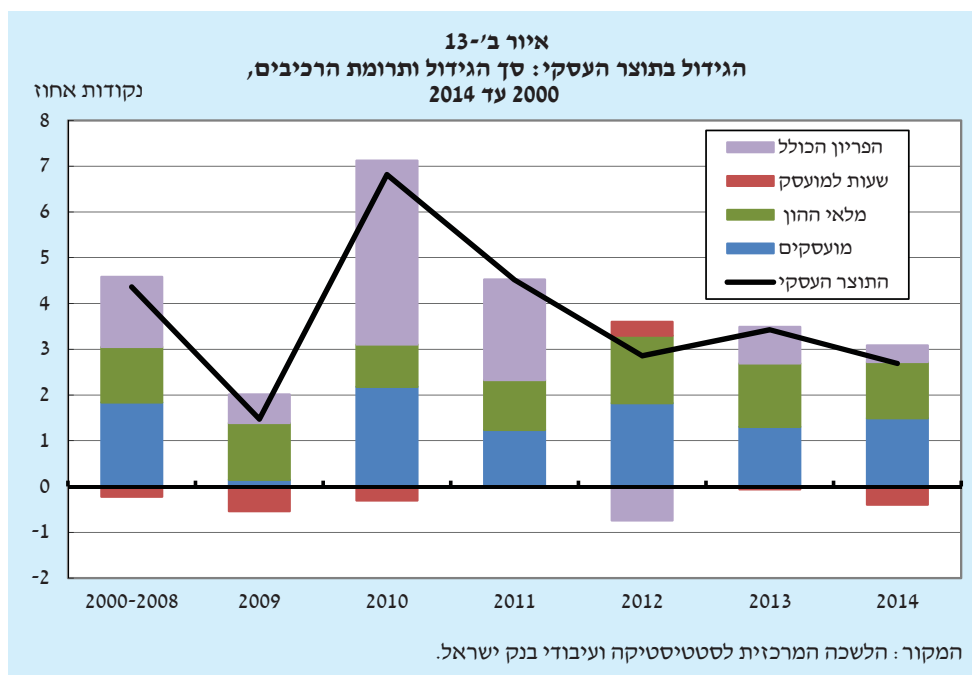
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

### מקורות הצמיחה בפועל ופער התוצר העסקי

הואיל וקצב הגידול של התוצר העסקי בפועל עמד השנה על 2.7% והוסיף להיות נמוך מקצב הגידול של התוצר הפוטנציאלי (כ-3.5%), פער התוצר השלילי התרחב (לוח ב'-8). כלומר, קיים במשק עודף כושר ייצור היות שחלק מגורמי הייצור (עובדים ומלאי הון) מועסקים בהיקף נמוך מהממוצע, ועודף זה מתרחב בשנים האחרונות. פער התוצר השלילי והמתרחב עולה בקנה אחד עם סביבת האינפלציה הנמוכה שהמשק נמצא בה, הריביות הריאליות הנמוכות, הקצב המתון של העלייה בשכר הריאלי, והעודף המתרחב בחשבון השוטף.

קצב הצמיחה בפועל היה נמוך מהקצב הפוטנציאלי, ופער התוצר השלילי התרחב.

<sup>25</sup> דיון נרחב בסוגיה מופיע בתוך ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים, מס' 136.



הפריזון הכולל עלה השנה בשיעור מתון, והתפתחות זו משקפת ירידה בניצולת של גורמי הייצור.

כיצד העודף בכושר הייצור מתבטא בתשומות הייצור? כאשר מפרקים את התוצר העסקי בפועל למקורות הצמיחה, מוצאים שמלאי ההון הגולמי עלה בשנת 2014 בקצב נמוך אך במעט מהקצב ב-2013 עקב רמת השקעות גבוהה יחסית (איור ב'-13). מספר המועסקים עלה בקצב מעט גבוה מהקצב אשתקד, תוך ירידה בשיעור האבטלה. לעומת אלה, מספר שעות העבודה למועסק ירד השנה והפריזון הכולל עלה ב-0.3% בלבד<sup>26</sup>. אמנם ההיצע בענף התקשורת התרחב בעקבות הגברת התחרות והפריזון הכולל בענף עלה ותרם כנקודת אחוז לעלייה בסך הפריזון הכולל במשק. אולם את התרומה הזו קיזזו קיפאון בפריזון בענף התעשייה (היות שהוא חשוף לירידה בביקוש מחו"ל ולייסוף), וירידה ממשית בפריזון בענף החשמל (היות שהוא מספק תשומות לתעשייה), ובענף הבנייה (לוח ב'-נ'-15). המיתון בהתפתחות הפריזון, ובמידה מסוימת גם הירידה במספר השעות למועסק, מבטאים ירידה בניצולת של גורמי הייצור הקיימים כתוצאה מהתמתנות הביקוש. אינדיקציות לירידה בניצולת ההון הפיזי (קרי, מצב שבו הון פיזי קיים אינו מנוצל במלואו) מתקבלות מכך שסקר החברות שעורך בנק ישראל מראה כי בשאלה הנוגעת לשינויים בניצולת ההון נוצר מאזן נטו שלילי (לוח ב'-6), ומכך שהתוצר של ענף החשמל ירד חרף התרחבות השימוש בגז טבעי (לוח ב'-5)<sup>27</sup>.

בשנים האחרונות שררו ציפיות לכך שהעולם יתאושש מהמשבר, וזהו אחד ההסברים לשילוב בין הניצולת הנמוכה של גורמי הייצור, מחד גיסא, לבין האבטלה הנמוכה והמשך הגידול במלאי ההון, מאידך גיסא.

כיצד מתקבל שיווי משקל זה – כלומר אבטלה נמוכה וירידת – חרף הניצולת הנמוכה של כלל גורמי הייצור? נוסף על ההסברים הנוגעים לשיפור בשוק העבודה (סעיף 3) ניתן לציין גם את העובדה שבארבע השנים האחרונות ישנה ציפייה מתמדת שהעולם יתאושש מן המשבר העולמי בשנה העוקבת (ראו סעיף 1). במידה שציפיות אלה מבטאות גם את הערכותיהם של המגזרים המייצאים בישראל, נראה כי המעסיקים מעדיפים להימנע מלצמצם את מצבת העובדים על מנת לחסוך את עלות החיפוש והגיוס העתידיים, בפרט משום שענפי היצוא של ישראל מתאפיינים בכוח

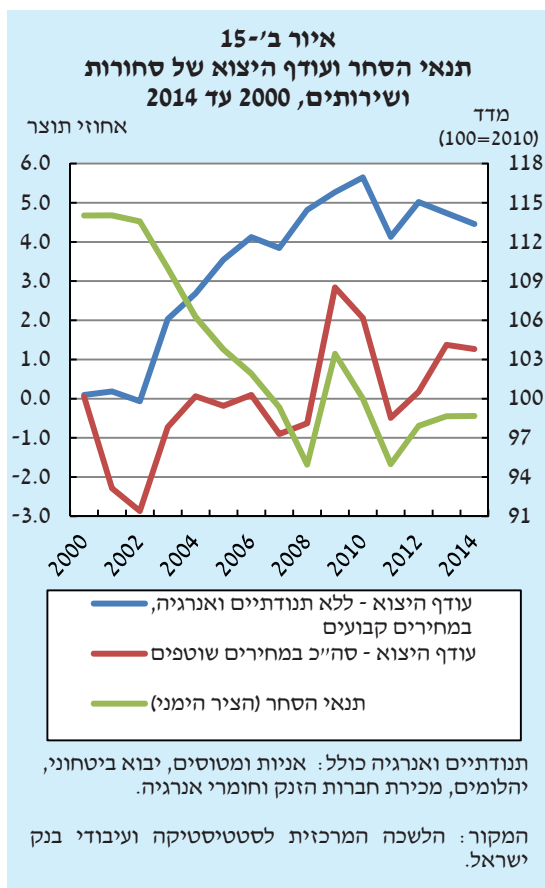
<sup>26</sup> אשתקד הפריזון הכולל עלה, וזאת בזכות תחילת הפקתו של הגז הטבעי ממאגר "תמר".

<sup>27</sup> הירידה בתוצר של ענף החשמל נובעת ככל הנראה גם מירידה בביקוש כתוצאה מהחורף הקל בתחילת 2014. התנודות החריפות שחלו בתוצר הענף ב-2012—2013 נובעות מכך שב-2012 הפסיקה ישראל לייבא גז טבעי ממצרים והמירה אותו בדלקים יקרים, ולאחר מכן (ב-2013) היא שבה להשתמש בגז טבעי.

עבודה עתיר הון אנושי<sup>28</sup>, ועלות החיפוש והגיוס שלו גבוהה יותר. כאשר עורכים בחינה סטטיסטית, ובודקים באמצעות רגרסיות פאנל את מדינות ה-OECD בשנים 1999—2014, מוצאים כי השינוי בשיעור האבטלה מתואם (שלילית) באופן חזק ומובהק יותר עם הציפיות לצמיחה מאשר עם התפתחות הצמיחה בפועל, והדבר תקף ביתר שאת לגבי הציפיות לשנה השוטפת. איור ב'-14 מדגים את הממצא הזה בישראל: האיור מציג את השינוי בשיעור האבטלה, את צמיחת התוצר בפועל, ואת התחזיות שקרן המטבע גיבשה באותה עת לגבי הצמיחה בשנה השוטפת ובשנה העוקבת. באיור ניתן להבחין בשני מחזורים קודמים שחלה בהם עלייה משמעותית בשיעור האבטלה: (1) שנות האינתיפאדה השנייה (2001—2003), תקופה שקצב הצמיחה בה היה נמוך ביותר במשך פרק זמן ממושך, ו-(2) 2009, שנה שבה המשבר העולמי הגיע לשיאו וקצב הצמיחה בה היה נמוך אך במעט מזה הנוכחי. שתי אפיזודות אלה אינן מתאפיינות רק בכך ששיעורי הצמיחה בפועל ירדו, אלא גם בכך שתחזיות הצמיחה בהן היו נמוכות יחסית. בתקופות כאלה הפירמות מעדיפות לצמצם את מצבת העובדים מתוך הערכה שהן לא יצטרכו לגייס מחדש בעתיד הקרוב. בשנתיים האחרונות לעומת זאת קצב הצמיחה בפועל אמנם פחת, אולם תחזיות הצמיחה אינן נמוכות במיוחד בשל הציפיות שהעולם יתאושש מן המשבר בקרוב. יתר על כן, סביבתה הנמוכה של הריבית הריאלית בשנים האחרונות מאפשרת לפירמות להחזיק את מלאי גורמי הייצור הקיים, ואף להשקיע במלאי הון חדש, בעלות נמוכה מאוד. לכן הפירמות בענפים הסחירים אינן מצמצמות את מצבת עובדיהם, ואף מוסיפות להשקיע בהון פיזי, ובטווח הקצר הן מצמצמות את הניצולת של גורמי הייצור. במקביל, מספר העובדים התרחב בענפים המקומיים מאחר שהביקוש להם גדל; אלה ענפים עתירי העבודה ויש להם יכולת מוגבלת להעלות את פריון העבודה.



<sup>28</sup> ראו תיבה ב'-1 בדוח בנק ישראל לשנת 2013.



עודף היצוא הכמותי, בניכוי רכיבים חריגים, לא עלה השנה.

העודף בחשבון השוטר גדל השנה בזכות גידול נטו בתקבולים שישראלים קיבלו מהשקעות בחו"ל.

אף על פי שהביקוש לצריכה הפרטית צמח במהירות, ניתן לומר כי פער התוצר השלילי תמך בירידה של קצב האינפלציה במדד המחירים לצרכן. זאת משום שפער התוצר נובע גם מהתרחבותם של גורמי ההיצע, וזו פועלת להוזלת מחירים (ראו פרק ג'). נוסף לכך, כושר הייצור בשוק גורמי הייצור בכללותו – כלומר בשוק המשרת הן את ענפי היצוא והן את הענפים המקומיים – נמצא בעודף. הגידול בצריכה הפרטית נובע משיווי משקל שבו גורמי הייצור, בפרט עבודה, עוברים לענפים שבהם הביקוש לא נפגע (כגון הצריכה הפרטית) ואף מאפשרים להגדיל את תפוקתם ללא לחצי מחירים.<sup>29</sup>

## ב. החשבון השוטר

בהמשך ל-2013, גם השנה גדל העודף בחשבון השוטר והגיע לכ-3.0% תוצר (לוח ב'-9). הגידול אשתקד נבע מתחילת

הפקתו של הגז הטבעי ממאגר "תמר" וממכירת חברת "ווייז", התפתחויות שהתבטאו בעלייה בעודף בחשבון הסחורות והשירותים. בניכוי גורמים אלה עודף היצוא הכמותי<sup>30</sup> לא עלה בשנתיים האחרונות (איור ב'-15). מאיור ב'-15 עולה כי העודף (באחוזי תוצר) אף לא שב לקו המגמה העולה שאפיין אותו עד 2011.<sup>31</sup> ייתכן כי הדבר נובע מהייסוף שהתרחש בשנים האחרונות.

העודף בחשבון השוטר עלה השנה בעיקר כתוצאה מחשבון ההכנסות הראשוניות – עלייה בתקבולים שתושבי ישראל קיבלו מהשקעות ישירות ומהשקעות בניירות ערך בחו"ל לצד ירידה בתשלומים שתושבי חו"ל קיבלו בגין השקעות ישירות והשקעות בניירות ערך בישראל. ההתפתחות בורם התקבולים והתשלומים בין ההשקעות הישירות מבטאת ככל הנראה הרעה מסוימת במצבה של הכלכלה הישראלית יחסית לעולם, שכן זרם ההשקעה הישירה נטו של תושבי חו"ל בישראל דווקא גדל בשנים האחרונות.

בשיווי משקל העודף בחשבון השוטר מאזן בין החיסכון הלאומי להשקעה המקומית. שיעור החיסכון הלאומי נותר השנה יציב בשל עלייה בחיסכון הציבורי (צמצום פיסקלי – ראו סעיף

<sup>29</sup> תוצאה זו – ירידה בתוצר ובאינפלציה במקביל לעלייה בצריכה הפרטית – מתקבלת במודל של שיווי משקל כללי שבו חל זעזוע שלילי בביקוש בעולם (ראו הערה 12).

<sup>30</sup> עודף היצוא הכמותי המנותח כאן נתון במחירי 2010, וניכינו ממנו סעיפים בסדר גודל מקרו-כלכלי – כגון אניות ומטוסים, יבוא ביטחוני, יהלומים, מכירת חברות הזנק וחומרי אנרגיה – שכן ההתפתחויות החריגות בהם אינן נובעות בדרך כלל מהגורמים המקרו-כלכליים שאת השפעתם אנו מנתחים כאן.

<sup>31</sup> כמחצית מהירידה שחלה ב-2011 בעודף היצוא הכמותי נבעה מגורם זמני – השקעה מיובאת גדולה של חברת "אינטל".

**לוח ב'-9**  
**החיסכון, ההשקעה והחשבון השוטף, 1995 עד 2014**  
 (באחוזים מההכנסה הלאומית)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	1995 עד 2008	
21.6	21.7	21.5	21.5	21.0	21.0	20.7	<b>החיסכון הלאומי הגולמי</b>
-0.6	-0.8	-1.6	-0.2	-0.9	-2.2	-0.1	מזה: הציבורי
22.2	22.5	23.1	21.7	21.9	23.2	20.8	הפרטי
18.6	19.4	20.7	20.0	17.6	17.2	21.0	<b>ההשקעה הגולמית</b>
12.3	13.1	13.8	13.8	12.6	12.8	14.5	מזה: בענפי המשק
6.0	6.2	6.3	6.0	5.5	5.1	5.5	בדיוור
0.4	0.1	0.5	0.3	-0.4	-0.6	1.0	במלאי
3.0	2.3	0.8	1.5	3.3	3.8	-0.3	<b>החשבון השוטף נטו</b>
1.2	1.4	0.2	-0.5	2.0	2.8	-2.2	מזה: מאזן הסחורות והשירותים
-1.6	-2.2	-2.5	-1.4	-2.2	-2.4	-3.0	חשבון ההכנסות נטו
3.1	2.7	2.4	2.9	2.9	2.9	3.9	ההעברות השוטפות נטו
0.0	0.7	3.1	-5.0	-3.3	8.9	-0.8	תנאי הסחר <sup>1</sup>
-1.5	-6.0	4.7	-1.0	-5.1	1.8	<sup>2</sup> 0.8	שער החליפין הריאלי האפקטיבי <sup>1</sup>

<sup>1</sup> שיעורי השינוי השנתיים באחוזים.

<sup>2</sup> הנתון מתייחס לשנים 1999-2009.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

ב) מחד גיסא וירידה בחיסכון הפרטי מאידך גיסא (בעיקר כתוצאה מהגידול בהכנסות מחו"ל). הירידה בביקוש להשקעות במשק הותירה יותר מקורות פנויים, ואלה הופנו להשקעה בחו"ל. אולם העודף בחשבון השוטף, יחד עם העובדה שהעודף בכושר הייצור בישראל נמוך מהעודף בחו"ל, יוצרים לחץ מתמשך להכנסת הון אל המשק, ותנועות הון אלה מתבטאות בייסוף של שער החליפין. ואכן, הממוצע השנתי מעיד כי גם השנה נמשך הייסוף הריאלי בשער החליפין. על שער החליפין משפיעים גם כוחות פיננסיים קצרי טווח – כוחות שנובעים מפערי הריביות הקצרות, מסיכונים ייחודיים למשק, ועוד<sup>32</sup>. באמצע השנה חל בשער החליפין הנומינלי פיחות משמעותי, של כ-10%, היות שהכוחות קצרי הטווח התהפכו על רקע השיפור בכלכלת ארה"ב, העובדה שבנק ישראל הפחית את הריבית לרמה קרובה לרמתה בכלכלות הגדולות, והסיכונים הנובעים מהלחימה בדרום ומהקדמת הבחירות (פירוט מופיע בפרק ג'). נוסף לכך, במחצית השנייה של השנה חלה ירידה דרמטית, של 50%, במחירי האנרגיה בעולם; את הירידה מסביר גידול בהיצע כתוצאה ממהפכת פצלי השמן בארה"ב, ועמו העובדה שבניגוד לעבר, ארגון אופ"ק לא צמצם את היצע הנפט. מאחר שלשארל יש עודף יבוא של חומרי אנרגיה (כ-2.5%—3.0% תוצר), ירידת המחיר צפויה להביא לשיפור נוסף – בסדרי גודל משמעותיים מאלה שנראו בשנתיים האחרונות – בתנאי הסחר של ישראל. הדבר יתרום ישירות לגידול בעודף בחשבון השוטף ובהכנסה הלאומית. שיפור ההכנסה יכול לתרום גם לגידול בביקוש המקומי, ובפרט בצריכה הפרטית, וליצירת לחץ לייסוף. אולם התפתחויות אלה עדיין לא קיבלו ביטוי משמעותי בפעילות המצרפית ב-2014.

באמצע השנה חלו פיחות  
 בשער החליפין וירידה  
 במחיר העולמי של הנפט.

<sup>32</sup> חלק ב' של פרק ז' מנתח את הגורמים המשפיעים על שער החליפין הריאלי בטווח הקצר ובטווח הארוך.



## תיבה ב'-1: השפעתם של עימותים צבאיים על הפעילות המשקית

המשק הישראלי התמודד ביולי-אוגוסט עם 50 ימי לחימה במסגרת מבצע "צוק איתן". מערכה זו מצטרפת לעימותים צבאיים אחרים שהתנהלו בשנים האחרונות, בהם המבצעים "עמוד ענן" (2012) ו"עופרת יצוקה" (2008) ומלחמת לבנון השנייה (2006). בתיבה זו נסקור היבטים מרכזיים בהשפעתו הכלכלית הישירה של "צוק איתן" תוך השוואתם למקביליהם בשאר העימותים הנזכרים<sup>1</sup>. נקדים ונאמר כי אף שבניגוד לשאר המערכות מלחמת לבנון השנייה התנהלה בחזית הצפונית ולא ברצועת עזה, היא יוצרת את הבסיס המתאים ביותר להשוואה משום שהיא נמשכה 34 יום והתנהלה גם כן ביולי-אוגוסט. "עמוד ענן" לעומת זאת נמשך 8 ימים בלבד ובניגוד ל"לבנון השנייה" לא כלל כניסה קרקעית, ואילו אותותיו הכלכליים של "עופרת יצוקה" נטמעו בהשלכותיו של המשבר העולמי שפרץ ב-2008.

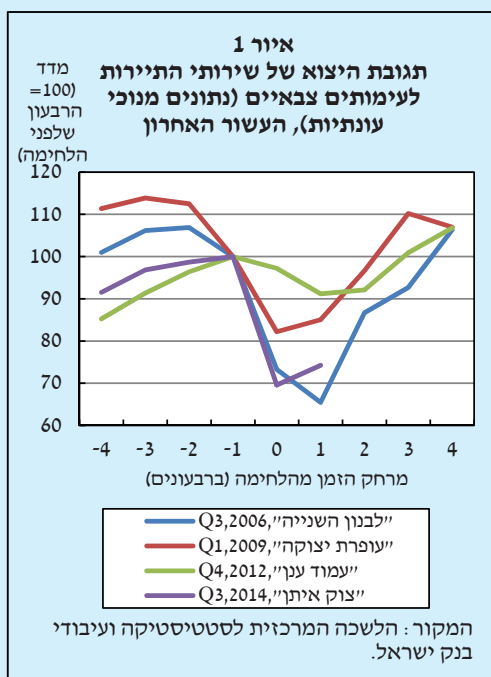
### התיירות

מבין ענפיה השונים של הכלכלה ענף התיירות הוא זה שניזוק באופן החמור ביותר מעימותים צבאיים. כל העימותים פגעו בו באופן ברור, והפגיעה התבטאה בירידה בשלל מדדים, לרבות מספרן של כניסות התיירים והמבקרים, מספרן של לינות התיירים במלונות, הפדיון בענף שירותי האירוח והאוכל, והכנסותיהן של חברות התעופה הישראליות. הפגיעה נובעת מתיירות החוץ, היות שתיירים מהעולם מגיבים במהירות ובחדות להרעה במצב הביטחוני, בשעה שהישראלים רגישים לכך הרבה פחות<sup>2</sup>. הנזק ליצוא שירותי התיירות אינו נגרם רק במהלך ימי הלחימה עצמם, אלא גם ובעיקר מכיוון שהפגיעה נמשכת מעבר להם. הפעילות אינה מתאוששת באופן מיידי, והיא שבה לרמתה בתקופה שקדמה ללחימה רק לאחר כשנה (איור 1). בעתות לחימה ניכרת ירידה גם בתיירות היוצאת, אולם זו מתאוששת במהירות ושובה לרמתה בתקופה שקדמה ללחימה כבר ברבעון העוקב.

לפי אומדנים, ההפסד שספג יצוא שירותי התיירות בשל "צוק איתן" הגיע ב-2014 לכ-2 מיליארדי ש"ח, שהם כ-0.2% מהתוצר השנתי. אולם, יש לציין כי לענף התיירות בישראל חשיבות גדולה מחלקו בתוצר, שכן משקלו בסך המשרות במשק גדול יותר, והוא מעסיק בעיקר עובדים שמשתכרים שכר נמוך ואין להם חלופות תעסוקה רבות<sup>3</sup>. לחיוב ניתן לומר כי למרות הלחימה הממושכת וההפסקה הזמנית בפעילותן של חלק מחברות התעופה הזרות בנמל התעופה בן גוריון, התיירות לא נפגעה קשה יותר מכפי שהיא נפגעה במלחמת לבנון השנייה.

### הצריכה הפרטית השוטפת

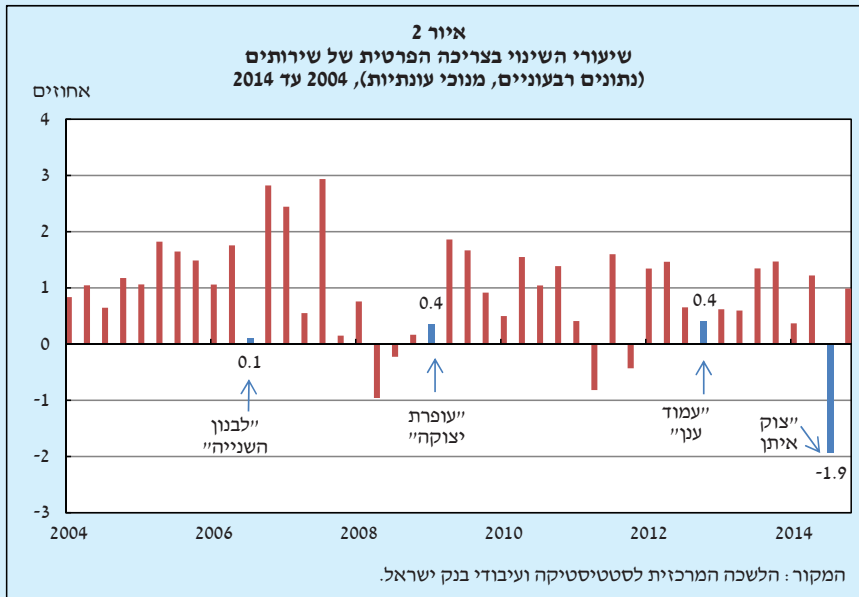
עימותים צבאיים פוגעים גם בצריכה הפרטית השוטפת ובעיקר בצריכת השירותים, סעיף שמהווה כ-40% מהצריכה השוטפת ו-20% מהתמ"ג. הצריכה הפרטית של שירותים צומחת בקצב ממוצע של 1% ברבעון, אך במהלך "עופרת יצוקה" ו"עמוד ענן" היא צמחה בשיעור נמוך יותר, במלחמת לבנון השנייה היא דרכה במקום, ובמהלך "צוק איתן"



<sup>1</sup> דוח היציבות הפיננסית מינואר 2015 דן בהשפעתו של "צוק איתן" על המדדים הפיננסיים.

<sup>2</sup> שהרבני ר' וי' מנשה (2011), "שוק בתי המלון בישראל", בנק ישראל, סדרת מאמרים לדיון; שהרבני ר' (2014), "השפעת הטרור, התדמית ומשתנים כלכליים על ביקורי תיירים מסוגים שונים בישראל", בנק ישראל, סדרת מאמרים לדיון.

<sup>3</sup> שם.



היא התכווצה (איור 2). תופעה זו נובעת ככל הנראה מירידה בשני המרכיבים הגדולים של צריכת השירותים – שירותי תחבורה ומסעדות ובתי מלון. לראיה, בקיץ 2006 ירדה צריכת הדלק באופן משמעותי, ובקיץ 2014 היא ירדה באופן חד אף יותר. כמו כן, ב"צוק איתן" ניכרו ירידה במספר הלינות של תיירים ישראלים במלונות ופגיעה במסחר (לפי מדד הרכישות בכרטיסי אשראי), אך תופעות אלה לא נצפו במלחמת לבנון השנייה. סביר שהתגובה בקיץ האחרון הייתה חריפה יותר

מפני שהלחימה התארכה וטווח הרקטות התרחב וכלל גם ריכוזי אוכלוסייה גדולים במרכז הארץ. לפי אומדן שערכנו, הפסד התוצר שמקורו בצריכה השוטפת הגיע לכ-1.5 מיליארד ש"ח, רובו נבע מירידה בצריכת שירותים, ומיעוט – מהאטה בקצב הצמיחה של צריכת המזון, המשקאות והטבק. הצריכה השוטפת התאושה באופן מיידי, והנוק כולו נגרם ברבעון השלישי.

#### הייצור התעשייתי

הייצור התעשייתי הכולל אינו רגיש במיוחד לעימותים צבאיים, אולם כאשר בוחנים את מדד הייצור התעשייתי לפי העצימות הטכנולוגית, מוצאים בין הקבוצות הבדלים בתגובה. בשעה שבענפי הטכנולוגיה העילית לא ניכרת ירידה במהלך העימותים, בשאר ענפי התעשייה מצטיירת תמונה שונה (איור 3). בקבוצה המעורבת-עילית חלה ירידה חדה במהלך מלחמת לבנון השנייה, וזו נבעה בעיקרה מפגיעה משמעותית בפעילותה של תעשיית הנפט והכימיקלים, היות שהיא מרוכזת במפרץ חיפה. התעשיות המסורתיות והמעורבת-מסורתית שמרו על יציבות במלחמת לבנון השנייה ונפגעו במידה מתונה ב"צוק איתן". באשר לתעשייה המסורתית, משקלה בצפון הארץ גדול פי שניים ממשקלה במחוז הדרום, ולמרות זאת מדד הייצור התעשייתי מראה כי היא נפגעה דווקא ב"צוק איתן", וזאת בשל הירידה בפעילות בענף המזון, המשקאות והטבק<sup>4</sup>. הפגיעה בקבוצה המעורבת-מסורתית נבעה בעיקר מפגיעה בשני ענפים – המתכות<sup>5</sup> וייצור מוצרים על בסיס מינרלים אל-מתכתיים. בסך הכול שמר הייצור התעשייתי על יציבות יחסית במהלך "צוק איתן", והוא פגע בתוצר במידה שולית בלבד.

<sup>4</sup> הייצור התעשייתי של ענף המזון, המשקאות והטבק שמר על יציבות בקיץ 2006, וזהו דבר מפתיע היות שמשקלה של תעשייה זו באזור הצפון גדול משמעותית ממשקלה באזור הדרום. נראה כי ההסבר אינו טמון בהבדלים בדפוסי היעדרות מהעבודה, מכיוון שהמדד לשעות העבודה למעשה של השכירים בענף זה התנהג במהלך שני העימותים באופן דומה (ירידה קלה).

<sup>5</sup> תעשיית המתכות הבסיסיות וייצור מוצרי מתכת בהרכבה, פרט למכונות וציוד.

**איור 3**  
מדד הייצור התעשייתי לפי העצמות הטכנולוגיות, 2004 עד 2014

המדד

120  
110  
100  
90  
80  
70  
60

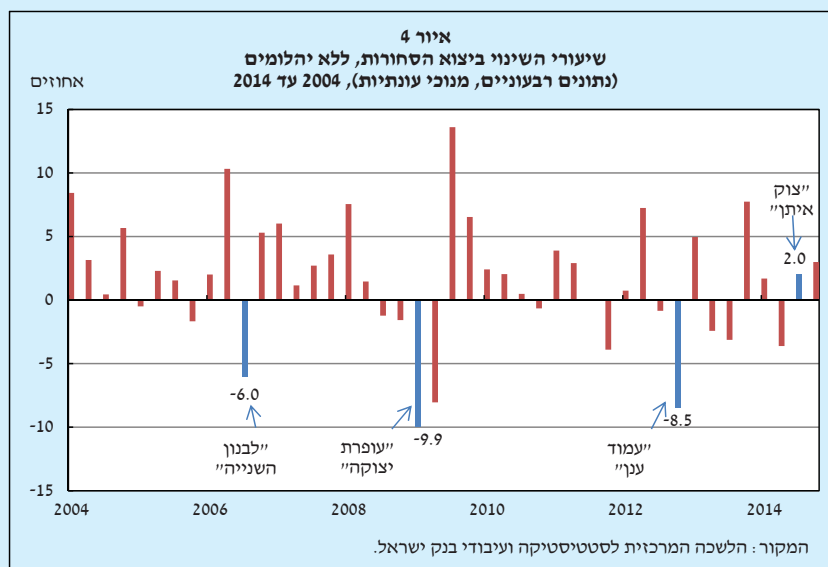
2004 2006 2008 2010 2012 2014

מסורתית מעורבת-מסורתית מעורבת-עילית

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

**יצוא הסחורות והשירותים**

ענף התיירות סופג כאמור את הפגיעה הכלכלית המשמעותית ביותר שגורמים אירועי לחימה, וזו באה לידי ביטוי ביצוא השירותים. שאר נתוני היצוא מעידים כי במהלך "צוק איתן" היה המשק עמיד יותר מאשר בעימותים הקודמים (איור 4), בניגוד לתמונה העולה מצריכת השירותים (איור 2). אך יש לציין כי את הירידה החדה במהלך "עופרת יצוקה" מתבקש לתלות דווקא במשבר הכלכלי העולמי, והמשך הקצר של "עמוד ענן" (8 ימים) מעורר חשד שהייתה לו רק השפעה



שולית על הירידה שחלה ביצוא ברבעון הרביעי של 2012<sup>6</sup>. מלחמת לבנון השנייה לעומת זאת משמשת כאמור בסיס הולם יחסית להשוות אליו את "צוק איתן": בשעה שברבעון השלישי של 2006 התכווץ יצוא הסחורות ללא יהלומים ב-5.8%, ברבעון המקביל של 2014 הוא צמח ב-1.1% (בדומה למגמה הרב-שנתית). תרחיש דומה, אם כי מתון יותר, נצפה גם ביצוא הכולל סחורות ושירותים (ללא יהלומים). את התכווצות היצוא ב-2006 קשה לתלות בתפקוד נמלי הים, מכיוון שאף כי תנועת המטענים בנמל חיפה צנחה באותו קיץ, הסטה משמעותית לנמל אשדוד פיצתה על כך. יתר על כן, נראה כי חלק מהירידה שחלה ביצוא ב-2006 מהווה תיקון לגידול המהיר ברבעון הקודם<sup>7</sup>. ניתן אפוא לסכם ולומר כי לעימותים הצבאיים הנידונים הייתה רק השפעה שולית על יצוא הסחורות.

### סך הפסד התמ"ג

לפי אומדן שערכנו, "צוק איתן" גרם להפסד של כ-3.5 מיליארדי ש"ח, שהם כ-0.3% מהתוצר השנתי. הפסד זה נמוך מעט מהגבול התחתון של הערכת ההפסד שגרמה מלחמת לבנון השנייה – 0.35% עד 0.5% מהתוצר השנתי. כיוון שצד ההיצע שמר על יציבות יחסית, ניתן להסיק שהנזק נבע בעיקר מירידה בביקוש – זו באה לידי ביטוי ביצוא שירותי התיירות ובצריכה השוטפת. יש לציין גם כי עימותים צבאיים מגדילים את ההוצאה הציבורית הביטחונית, אך קשה לכמת את השפעתה על התוצר שכן אין זה ברור באיזו מידה הגידול בא על חשבון ההוצאה הציבורית האזרחית.

<sup>6</sup> הסבר חלופי לירידה נעוץ בעובדה שהשקל התחזק מול הדולר באותו הרבעון.

<sup>7</sup> ברבעון השני של 2006 נרשמה עלייה חריגה, של 10.2%, וברבעון המקביל ב-2014 נרשמה ירידה של 4.4% (איור 4).

## תיבה ב'-2: רמת התשתיות בישראל וההשקעה בהן: השוואה בין-לאומית ובחינה לאורך זמן

פרויקטים בתחום התשתיות כרוכים בהשקעה גדולה והדבר יוצר תכופות מונופולים טבעיים. זאת ועוד, להבדיל מההשקעה בהון פיזי אחר, להשקעה זו יש השפעות חיצוניות<sup>1</sup> חיוביות – כמו גם תשואה במונחים של איכות חיים – שהשוק אינו מביא בחשבון. לכן הממשלה נדרשת להשפיע על רמת התשתיות באמצעות רגולציה, יצירת תנאים מתאימים להשקעה של המגזר העסקי, וסבסוד ההשקעה או ביצועה.

תיבה זו מראה כי בחלק מהתחומים – ובמיוחד בתחום התחבורה הציבורית במטרופולינים – רמת התשתיות בישראל (או לפחות עתירות השימוש בהן) עדיין נמוכה מהרמה במרבית המדינות המפותחות. מחקרים שנערכו בישראל<sup>2</sup> ובעולם<sup>3</sup> מצביעים על כך ששיפור ברמת התשתיות עשוי לתרום לתהליך התכנסותו של המשק הישראלי לרמת החיים במדינות אלה, והדבר תקף במיוחד לגבי התחבורה הציבורית: שיפור בתשתיות בתחום זה יתרום לצמיחה ולרמת החיים היות שהוא ישפר את ההתאמה בין עובדים לפירמות ויתמוך באוכלוסייה שמעוניינת להצטרף לשוק העבודה אך אינה יכולה

<sup>1</sup> השפעות חיצוניות (externalities) – ההשפעות על הגורמים שאינם מעורבים בפעולה מסוימת. לשם המחשה, לסלילת כביש יש השפעות חיצוניות על איכות החיים של התושבים בסביבתו, לרבות שיפור הנגישות (השפעה חיובית) וזיהום האוויר (השפעה שלילית).

<sup>2</sup> שהרבני ר' (2008), "השפעת ההון התשתיתי על ענפי התעשייה בישראל 1990–2003", סדרת מאמרים לדיון, בנק ישראל. ברגמן א' וא' מרום (1993) "גורמי צמיחה במגזר העסקי (1958 עד 1988)", סדרת מאמרים לדיון, בנק ישראל.

<sup>3</sup> Coenen, G., C.J. Erceg, C. Freedman, D. Furceri, M. Kumhof, R. Lalonde, D. Laxton, and others (2012), "Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models." *American Economic Journal: Macroeconomics* 4 (1): 22-68.

לרכוש רכב פרטי. תחבורה ציבורית נרחבת ויעילה במטרופולינים תאפשר לקבץ אזורי תעסוקה ולהגדיל את צפיפות האוכלוסין, ולכך יש יתרונות כלכליים משמעותיים. לזמינותה של התחבורה הציבורית יש השלכות גם על איכות החיים, היות שנסיעה ארוכה אל מקום העבודה וממנו פוגעת באיזון בין פנאי לעבודה ושימוש רב ברכב פרטי פוגע באיכות הסביבה<sup>4</sup>. ההשקעה בתשתיות לתחבורה ציבורית תלויה בעיקר במדיניות ממשלתית, והממצאים בתיבה זו מעידים כי על הממשלה לפעול ביתר שאת לשיפורן של תשתיות אלה.

### 1. רמת התשתיות<sup>5</sup>

איור 1 מציג את מצבה היחסי של ישראל בשורת מדדים להיקפן ולאיכותן של תשתיות התחבורה והתקשורת. במרבית המדדים ישראל מדורגת מתחת לחציון. היא בולטת לטובה במדדים לטלפוניה הנייחת והניידת, תחום שהחברות בו שייכות למגזר העסקי. בתחום זה אכן נערכו בשנים האחרונות רפורמות שהגבירו את התחרות ואת היקפי השימוש. אשר לתחום האינטרנט, שיעור המשתמשים עמד בשנת 2012 על 69%, בשעה שהממוצע ב-OECD הגיע ל-77%. הדבר עשוי להעיד על ביקוש נמוך, אך הוא עשוי להעיד גם כי התחרות המוגבלת בתחום התשתית – שתי חברות בלבד – פוגעת בהיצע ומייקרת את השימוש. לעומת זאת, שיעור המשתמשים בפס רחב (מתוך סך המשתמשים באינטרנט) מצוי במרכז ההתפלגות. הממשלה פועלת לשיפור התחרות באמצעות הוספת מתחרה בתחום התשתית – "מיזם הסיבים" – ובאמצעות "שוק סיטונאי" של תשתיות אינטרנט<sup>6</sup>.

בתחום הנמלים מצבה של ישראל דואלי: כפי שמראה המדד לקישוריות ימית<sup>7</sup>, מספר הנמלים סביר ומצוי במרכז ההתפלגות, אולם איכותם הכללית מצויה בחלקה התחתון. הממשלה החליטה לבנות שני נמלים חדישים שיפעילו גורמים בלתי קשורים למפעילים הקיימים, במטרה להגדיל את התחרות ולשפר את השירות גם בנמלים הקיימים. אשר לתשתיות הכבישים, הבטיחות בדרכים נופלת רק במעט מהחציון: היחס בין מספר ההרוגים בתאונות לנסועה גבוהה רק במעט מהחציון. אורך הכבישים ביחס לשטח המדינה נמוך מהנתון המקביל במרבית המדינות, והוא הדין באורך הכבישים ביחס לאוכלוסייה (הנתון אינו מוצג). ההשקעות בכבישים אמנם הגיעו בשנים האחרונות להיקפים גבוהים בהשוואה לעולם (איור 4), אולם הן כמעט אינן מתבטאות בתוספת אורך – משתנה ההשוואה באיור 1 – מאחר שהן התמקדו בהוספת מחלפים ושיפור כבישים קיימים. מחקר שנערך בבנק ישראל מצא כי שיפור התשתית תורם גם לירידה במספר התאונות<sup>8</sup>. בתחום תשתיות הכבישים ישראל מדורגת אפוא במיקום סביר, ותמונה זו עולה בקנה אחד עם ההשוואה שהציג דוח בנק ישראל לשנת 2009<sup>9</sup>.

השימוש בכלי רכב פרטיים מתרחב מהר מהשימוש בתחבורה ציבורית בישראל. מ-2000 עד 2014 עלתה הנסועה ברכב פרטי ב-4% בשעה שמאפייני הנפח של התחבורה הציבורית – מספר מקומות הישיבה בקווי אוטובוס קבועים ומספר האוטובוסים והנסועה בהם – עלו רק בכ-2% לשנה, כלומר בדומה לקצב הגידול של בני 15 ומעלה, צרכניהן העיקריים של נסיעות בתחבורה הציבורית. אולם מאפיינים אלו החלו להשתפר בשלוש השנים האחרונות.

<sup>4</sup> על פי המדדים של ה-OECD לאיכות החיים, אלה הם שניים מהתחומים שבהם ישראל מפגרת במיוחד אחרי יתר החברות בארגון. עוד נמנים עם תחומים אלה נשיגות הדיר, הביטחון וזכויות האזרח.

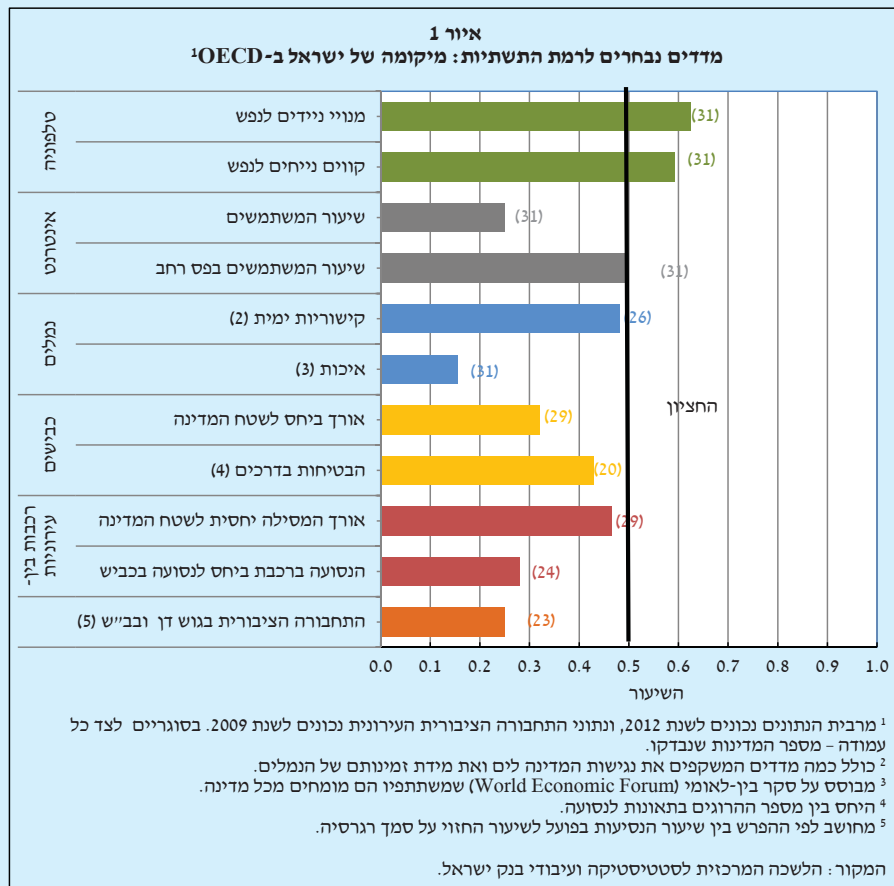
<sup>5</sup> הנתונים על איכות התשתיות לקוחים בעיקר מהבנק העולמי. הנתונים על תאונות הדרכים לקוחים מה-IRF (international road federation), הנתון על איכות הנמלים לקוח מה-World Economic Forum, והנתונים על התחבורה הציבורית במטרופוליטנים לקוחים מה-EMTA (European metropolitan transport authorities).

<sup>6</sup> מיזם הסיבים יוסיף עוד חברה לתשתית אינטרנט, ושוק סיטונאי של תשתיות אינטרנט יאפשר לחברות תוכן לרכוש שירותי תשתית ולהציע לצרכנים – בחבילה אחת – שירותי תשתית ותוכן, לאחר שעד עתה הם נאלצו לרכוש אותם בנפרד.

<sup>7</sup> המדד מראה באיזו מידה מדינה קשורה לרשת העולמית של קווי הספנות, והוא כולל כמה מדדי משנה, ביניהם נגישות המדינה לים וזמינות הנמלים.

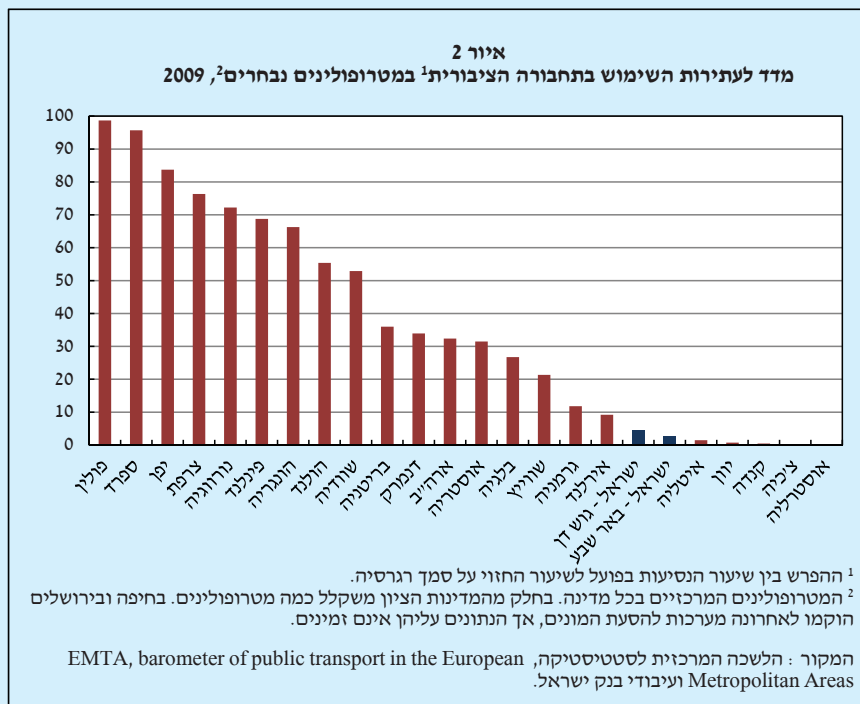
<sup>8</sup> בראון ל', נ' זוסמן ור' שהרבני "הגורמים לתאונות דרכים בכבישים בין-עירוניים בישראל" (2014), סדרת מאמרים לדיון, בנק ישראל.

<sup>9</sup> הבדיקה כללה כמה מדינות ושתי השוואות של הון הכבישים – מנורמל באמצעות התוצר ומנורמל באמצעות הנסועה.



אשר לרכבות, אורך המסילות ביחס לשטח המדינה מצוי מעט מתחת למרכז ההתפלגות. רמת ההשקעות עלתה החל משנות ה-90, ועמה עלה גם השימוש ברכבת. ואולם רשת הרכבות עדיין מצומצמת יחסית, וישראל נמצאת מתחת לחציון של המדינות המפותחות מבחינת היחס בין השימוש ברכבת לנסועה בכבישים (איור 1). בתחום הרכבות, כמו בכל תחומיה של הסעת ההמונים, יש יתרונות בולטים לרשת, ולכן השקעות נוספות עשויות להניב תועלת שולית רבה יותר. כדי להעריך את רמת התחבורה הציבורית במטרופולינים בדקנו את עתירות השימוש בתחבורה הציבורית ב-41 מטרופולינים ב-23 מדינות ה-OECD. לכל מטרופולין חישבנו שני ערכים: (1) החלק שהנסיעות בפועל בתחבורה הציבורית מהוות בסך הנסיעות. לשם כך התבססנו על מספר נסיעות הנוסע – כלומר כמה פעמים הנוסע עלה לאמצעי תחבורה ציבורי וירד ממנו – וכללנו גם הליכה ורכיבה על אופניים; (2) חלקן החזוי של הנסיעות, על סמך רגרסיה שהמשתנה המוסבר בה הוא חלקה של התחבורה הציבורית בנסיעות הנוסע, והמשתנים המסבירים בה הם התמ"ג לנפש, גודל המשפחה הממוצע במטרופולין, וצפיפות האוכלוסין במטרופולין<sup>10</sup>. לאחר מכן חישבנו את ההפרש בין (1) ל-(2). במטרופולינים שעתירות השימוש בהם גבוהה מהממוצע מתקבל הפרש חיובי, והדבר עשוי להעיד כי התחבורה הציבורית בהם מתאפיינת באיכות גבוהה. את ההפרשים האלה שקללנו על פי גודל האוכלוסייה במטרופולין כדי לקבל את עתירות השימוש הממוצעת במדינה. לשם המחשה, בספרד מצאנו עתירות גבוהה, וזו עשויה להעיד כי בספרד פועלות מערכות

<sup>10</sup> הרגרסיה סובלת מבעיית אנדוגניות, שכן אין זה ברור איזה כיוון יש לקשר בין צפיפות אוכלוסין לשימוש בתחבורה הציבורית: האם צפיפות גורמת לגידול בחלקה של התחבורה הציבורית בסך הנסיעות או להפך. כאשר הרגרסיה כללה בין המשתנים המסבירים רק את גודל המשפחה הממוצע, מצאנו שסדר המדינות דומה לסדר ברגרסיה הכוללת גם צפיפות.



מפותחות של הסעת המונים. עוד מצאנו שלרמת החיים – על פי התמ"ג לנפש וגודל המשפחה – יש כצפוי השפעה שלילית על חלקה של התחבורה הציבורית בסך נסיעות הנוסע, ואילו לצפיפות יש השפעה חיובית (איור 2).

מצאנו כי עתירות השימוש בשניים מהמטרופולינים בישראל – תל אביב ובאר שבע – רחוקה מהרמה המקובלת במדינות ה-OECD, והדבר עשוי להעיד על איכות ירודה. במטרופולינים ירושלים וחיפה הוקמו בשנים האחרונות מערכות להסעת המונים<sup>11</sup>. בתל אביב נערכה לאחרונה רפורמה בקווי האוטובוס<sup>12</sup>, אך כמעט לא נערכו השקעות בתשתית

להסעת המונים. במטרופולין תל אביב אין עדיין מערכת להסעת המונים אף על פי שזה עשרות שנים נעשים ניסיונות לממש את התכניות להקמה (ראו תיבה ו-2), ולעיתים יש השלכות כלכליות כבדות. ברוב המדינות ב-OECD הממשלות מייעלות ומרחיבות את התחבורה הציבורית במטרופולינים, בפרט במטרופולין הראשי במדינה.

## 2. ההשקעה בתשתיות

ישנם אפוא כמה תחומים – במיוחד התחבורה הציבורית – שרמת התשתיות בהם עדיין נמוכה מהרמה במרבית המדינות המפותחות, אולם אף על פי כן היקף ההשקעה בהן בשנים האחרונות נמוך מבעבר. באמצע שנות ה-90 הגיע היקף ההשקעה בתשתיות לרמה גבוהה במיוחד במונחי תוצר (איור 3), בעיקר בהשפעת קליטתו של גל העלייה הגדול ממדינות חבר העמים. מאז ירד ההיקף כמעט ברציפות, והירידה האיצה החל מראשית העשור הקודם. בשנים 2010–2013 עלתה ההשקעה, בין השאר הודות להשקעות גדולות בתחום האנרגיה. נראה כי היקף ההשקעה יורד בתקופות של שפל כלכלי: כך קרה באמצע שנות ה-80, כך בראשית העשור הקודם, וכך בשנים 2009–2011. על פי ממצאים אמפיריים שקרן המטבע הבין-לאומית הציגה בנייר מדיניות<sup>13</sup>, עלייה של כ-1% תוצר בהשקעה בפרויקט תשתית – אם בוחרים אותם בקפידה ומבצעים אותם ביעילות – צפויה להעלות את רמת התוצר ב-0.4% בטווח המיידית וב-1.5% ארבע שנים לאחר מכן. הנייר הדגיש בין השאר כי השקעה בתשתיות תורמת לצמיחה הכלכלית תרומה חשובה בעתות שפל.

איור 4 מתמקד בהשקעה מכל המקורות בתחבורה היבשתית (כבישים ורכבות), והוא מציג השוואה בין-לאומית שלה. עולה ממנו שהיקף ההשקעה ב-1995–2011 היה גבוה מההיקף במרבית המדינות, במיוחד בזכות השקעה גבוהה

<sup>11</sup> אף שלירושלים וחיפה יש משקל גבוה באוכלוסייה, הן לא נכללו באמידה מפאת מחסור בנתונים מעודכנים לתקופה שלאחר הקמת המערכות להסעת המונים.

<sup>12</sup> כמו כן נערכה השקעה בהתוויית מסלולים לאופניים והושק פרויקט להשכרת אופניים. אלה עשויים לתרום לצמצום השימוש ברכב הפרטי.

<sup>13</sup> The Time Is Right for an Infrastructure Push <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2014/res093014a.htm>

בכבישים; ההשקעה ברכבות לעומת זאת הייתה נמוכה מההשקעה במרבית המדינות, חרף הצורך לשפר את המערכות להסעת המונים. תיבה זו מעלה כמה ממצאים. ראשית, על פי השוואה בין-לאומית, הנסועה ברכבות נמוכה יחסית לנסועה בכבישים; זו האחרונה ממשיכה לגדול במהירות, והדבר עשוי להעיד על כך שהקישוריות באמצעות תחבורה ציבורית מוגבלת, לפחות בחלק ממקטעיה. שנית, עם המקטעים הנידונים נמנית התחבורה הציבורית במטרופולינים: מצאנו שעתירות השימוש בה בגוש דן ובבאר שבע נמוכה במיוחד בהשוואה בין-לאומית (איורים 1 ו-2). אם לא יטפלו בנחיתותן של המערכות להסעת המונים, הדבר יהפוך במרוצת השנים למגבלה קשה במיוחד, שכן האוכלוסייה בישראל – בפרט במרכז – גדלה בקצב מהיר יחסית לאוכלוסייה במדינות ה-OECD. ממצאים אלה מעידים כי יש לפעול ביתר שאת לשיפור התחבורה הציבורית בישראל, אך אף על פי כן היקף ההשקעה בתחום הרכבות העירוניות והבין-עירוניות נמוך בהשוואה בין-לאומית, בשעה שהיקף ההשקעה בכבישים גבוה (איור 4).

בשעה שרבים מתחומי התשתית הופרטו זה מכבר ומדיניות הממשלה משפיעה עליהם בעיקר באמצעות הרגולציה, על תשתיות התחבורה הממשלה משפיעה הן באמצעות הרגולציה והן באמצעות התקציב.

הממשלה כבר קיבלה החלטות לטפל בחלק מהבעיות הנזכרות לעיל, אך כפי שמראה תיבה ו-2, מימושו הוא אחד האתגרים המרכזיים שהרשות המבצעת צריכה להתמודד עמם.

