ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים

131

מאי עד אוגוסט 2011

בנק ישראל
חטיבת המחקר

ירושלים, תשרי התשע"ב•אוקטובר 2011

©

זכויות היוצרים בפרסום זה שמורות לבנק ישראל.

הרוצה לצטט רשאי לעשות כן בתנאי שיציין את המקור.

מס׳ קטלוגי : 601600
דפוס איילון, ירושלים

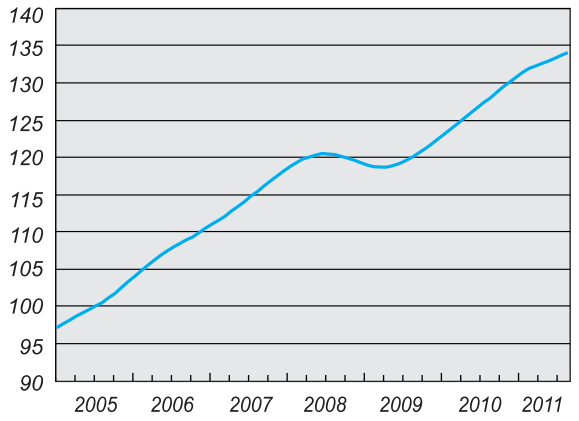
חלק א': סקירת ההתפתחויות השוטפות
מאי עד אוגוסט 2011

עיקרי הדברים[1]

במהלך התקופה הנסקרת, מאי-אוגוסט 2011, התמתן קצב ההתרחבות של הפעילות הכלכלית בישראל, וגברה אי-הוודאות; זאת על רקע משברי חוב באירופה וטלטלה בשווקים הפיננסיים, חשש להאטה ניכרת בקצב הצמיחה בעולם, המשך חוסר היציבות הגיאו-פוליטית באזורנו והשלכות המחאה החברתית בישראל. התוצר המקומי הגולמי גדל ברביע השני ב-3.5 אחוזים, זה של המגזר העסקי גדל ב-2.4 אחוזים בלבד (שניהם במונחים שנתיים), והמדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק עלה בשיעור מדוד (איור א'-1).

איור א'-1

רמת הפעילות במשק[1], 2005 עד אוגוסט 2011
(מדד, ממוצע 2005=100)

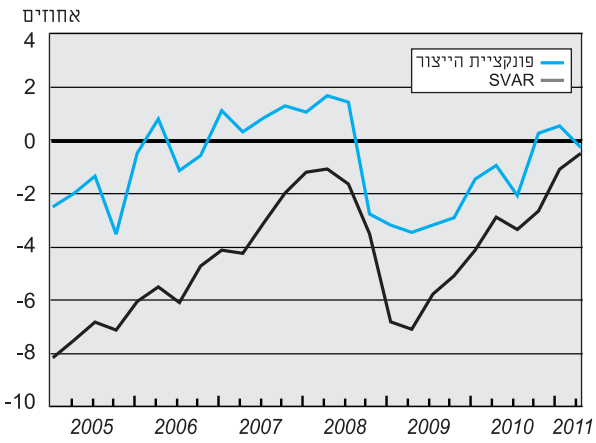


[1] המדד המשולב של בנק ישראל, לרבות המגמה ארוכת הטווח של גידול הפעילות במשק.

פער התוצר הצטמצם (איור א'-2), ויחד עם האטת קצב הצמיחה וירידת שיעור האבטלה לשפל הוא עשוי לרמז כי המשק נמצא מעבר לשיא של מחזור העסקים. אשר לשימושים - יצוא הסחורות פחת על רקע התמתנות הביקושים העולמיים; גידול הצריכה הפרטית הואט, ואמון הצרכנים פחת; מגמת ההתרחבות המואצת של ההשקעה בענפי המשק נחלשה; התפתחות זו עשויה להעיד שיצרנים מעריכים כי אין עוד צורך להגדיל בהרבה את כושר הייצור, בשל התמתנות צפויה בפעילות הכלכלית.

איור א'-2

פער התוצר, 2005 עד יוני 2011[1]



[1] להסברים על השיטות השונות לחישוב פער התוצר ראו: בנק ישראל (2010), *דין וחשבון 2009*, עמ' 48.

ההתפתחויות בענפי המשק היו מעורבות: בתעשייה התייצבה הפעילות, בענפי המשנה מוטי היצוא היא אף הואטה, וכך גם בתיירות; לעומת זאת בענפי המסחר נמשכה התרחבות מהירה, אמנם בקצב איטי יותר מאשר בתקופה הקודמת. בענף הבנייה נמשכה התנופה, אך ישנם סימנים שההתעניינות ברכישת דירות למגורים פחתה. במהלך התקופה הנסקרת הוחלט על מספר צעדי מדיניות מרכזיים בתחום הדיור, שמטרתם להקל על רכישה או שכירה של דירה למגורים.

בשוק העבודה נמשכה מגמת השיפור. שיעור האבטלה פחת והגיע ברביע השני ל-5.5 אחוזים, נמוך מאשר ערב המשבר של 2008 ומהנמוכים בעשורים האחרונים. התעסוקה התרחבה, בעיקר במרבית ענפי המגזר העסקי, אך בקצב איטי, תוך עלייה ניכרת של מספר המועסקים במשרה

[1] בסקירה מובאים נתונים שהיו זמינים עד 27/9/2011.

חלקית וירידה של מספר המועסקים במשרה מלאה. שיעור האבטלה הנמוך והאטת קצב ההתרחבות של התעסוקה מצביעים על התקרבות המשק לתעסוקה מלאה. למרות זאת עדיין לא ניכרים לחצי שכר – אולי עקב הצטרפות עובדים רבים בשכר נמוך ובמשרות חלקיות לכוח העבודה.

יצוא הסחורות מישראל הואט – בשל התמתנות הביקושים העולמיים – התפתחות שבלטה בענפי הטכנולוגיה העילית. היצוא לארה"ב ירד ירידה של ממש, והיצוא לאירופה דשדש. קצב הגידול של יבוא הסחורות התמתן, וזאת בכל סוגיו – מוצרי צריכה, חומרי גלם ונכסי השקעה. הגירעון בחשבון השוטף התרחב ברביע השני של 2011 בהשפעת כל אחד מחשבונות המשנה שלו: בחשבון הסחורות – בעיקר עקב עלייה בהוצאה על יבוא דלק, הרעה בתנאי הסחר, וכאמור, האטה ביצוא לעומת התרחבות מתונה של היבוא; בחשבון השירותים – עקב עלייה בהוצאות של תיירים ישראלים בחו"ל; בחשבון ההכנסות – עם גידול ההכנסות של משקיעים זרים בישראל.

הכנסות המדינה ממסים עלו במתינות, והן נמוכות מהתוואי העונתי החזוי, במיוחד בגביית המסים העקיפים. ההוצאות המקומיות (ללא אשראי) היו אף הן נמוכות מהתוואי העונתי, בעיקר בגלל תת-ביצוע של משרדי הממשלה. כנגד זאת, תוואי תקציב הביטחון גבוה בהרבה מזה העולה בקנה אחד עם תקציב המדינה המקורי. בהסתמך על ההתפתחויות הפיסקליות עד כה הגירעון החזוי בתקציב יעמוד על קרוב ל-3 אחוזי תוצר, שיעור המתיישב עם תקרת הגירעון בתקציב.

המחירים עלו בתקופה הנסקרת בקצב מדוד, תוך התמתנות האמרתם של מחירי הדירות שבבעלות הדיירים (שאינם חלק ממדד המחירים לצרכן) ובלימת העלייה המתמשכת של מחירי המזון והאנרגיה בארץ ובעולם. האינפלציה בשנים עשר החודשים האחרונים הייתה מעל התחום העליון של יעד האינפלציה, אך הציפיות לשנה ירדו מאוד במהלך התקופה, ונכנסו לתחום היעד. מחירי הנכסים הפיננסיים ירדו ירידה חדה לקראת סוף התקופה הנסקרת, במקביל למפולת בשווקים בעולם, והסיכון בשוק ההון המקומי גדל.

ריבית בנק ישראל לחודש מאי הועלתה ב-0.25 נקודות אחוז, ל-3.25 אחוזים, ועד סוף התקופה הנסקרת הושארה ללא שינוי[2]. שער החליפין הנומינלי האפקטיבי הממוצע יוסף מעט לעומת ממוצע התקופה הקודמת. התערבות בנק ישראל בשוק מטבע החוץ הצטמצמה.

הצמיחה העולמית הואטה, במיוחד באירופה, וקצב ההתרחבות של הסחר העולמי פחת. החששות מהתפשטות משברי החוב באירופה למדינות מפתח ביבשת והורדת דירוג האשראי של ארה"ב – על רקע קשיים בצמצום הגירעון בתקציבה – הובילו לטלטלה בשווקים הפיננסיים ולהתגברות אי-הוודאות. תחזיות הצמיחה בעולם עודכנו כלפי מטה.

בתקופה הנסקרת פרצה מחאה חברתית רחבת היקף. היא החלה בחודש יוני בחרם צרכנים על מוצרי חלב, שהביא להוזלתם, ונמשכה בחודשים יולי-אוגוסט בהקמת משכנות אוהלים, המרכזי שבהם ברחוב רוטשילד בת"א. בהפגנות השתתפו מאות אלפים בדרישה להקלה ביוקר המחיה בכלל ובמחירי הדיור ובהסדרי ההשגחה על ילדים קטנים בפרט, וכן הועלו תביעות בשלל נושאים חברתיים-כלכליים נוספים. בעקבות המחאה מינה ראש הממשלה צוות לשינוי חברתי-כלכלי בראשות פרופ' מנואל טרכטנברג. לאחר התקופה הנסקרת אישרה הממשלה את המלצות הצוות.

הפעילות הריאלית המצרפית[3]

נתוני החשבונאות הלאומית לרביע השני של 2011 מעידים על האטה בקצב הצמיחה, ובכל אחד מהשימושים השונים (לוח א'-1). התוצר המקומי הגולמי עלה ב-3.5 אחוזים (1.8 אחוזים לנפש), המשך לגידול של 4.7 אחוזים ברביע הראשון. תוצר המגזר העסקי התרחב ב-2.4 אחוזים בלבד, לאחר קצבי גידול מהירים בכל אחד מהרביעים בתקופת היציאה מהמשבר שפקד את ישראל בשנת 2008.

ההוצאה לצריכה פרטית עלתה ברביע הראשון ב-3.2 אחוזים; ההוצאה לצריכה שוטפת עלתה בקצב מהיר יחסית, ואילו ההוצאה לצריכת בני קיימא (במיוחד כלי תחבורה אישיים) פחתה. מדד אמון הצרכנים של "גלובס"

[2] הריבית לחודש אוקטובר הופחתה ב-0.25 נקודות אחוז.

[3] נתוני החשבונות הלאומיים בסקירה הם במונחים כמותיים שנתיים ובניכוי עונתיות. נתוני היצוא והיבוא נסבים על יצוא הסחורות והשירותים למעט יהלומים ועל יבוא הסחורות והשירותים ללא יבוא ביטחוני, אניות, מטוסים ויהלומים.

הוא במגמת ירידה, והמדד המקביל, שהלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) החלה לפרסם בחודש מארס השנה, מבטא אף הוא מאז פסימיות של הפרטים. ההוצאה לצריכה ציבורית (למעט יבוא ביטחוני) קטנה ב-5.3 אחוזים, לאחר גידול מתמשך, בעיקר בשל ירידה בצריכה הביטחונית המקומית, בעוד שהצריכה הציבורית האזרחית התרחבה במהירות.

ההשקעה בנכסים קבועים המשיכה להתרחב וזאת ב-9.9 אחוזים, קצב איטי מאשר קודם לכן. ההשקעה בענפי המשק גדלה מעט, לאחר עליות חדות במהלך השנה הקודמת ובתחילת השנה הנוכחית; בהשקעה במכונות ובציוד הואט קצב הגידול, ואילו ההשקעה בכלי תחבורה יבשתיים ירדה ירידה חדה. התפתחויות אלו עשויות להעיד שלאחר תקופה ממושכת של השקעות נרחבות בענפי המשק והגדלת כושר הייצור, היצרנים מעריכים כי קצב ההתרחבות של הפעילות הכלכלית יתמתן; לכן אין הם רואים עוד צורך בהרחבה מהירה של הקיבולת, על אף האטת גידולו של היצע כוח העבודה המקומי, עם הירידה בשיעור האבטלה לרמה נמוכה. בהשקעה בבתי מגורים (ובבניינים שלא למגורים) נרשמה תנופה, העולה בקנה אחד עם הפעילות הערה בענף.

יצוא הסחורות והשירותים גדל ברביע השני של 2011 ב-5.2 אחוזים: נמשכה ההתרחבות של יצוא הסחורות בקצב מהיר יחסית[4], על אף ההאטה בסחר העולמי, ובמיוחד הביקושים בארה"ב, ויצוא השירותים נותר כמעט ללא שינוי. יבוא הסחורות והשירותים גדל ב-8.3 אחוזים, התמתנות לעומת קצבי הגידול ברביעים הקודמים; התפתחות זו בלטה ביבוא הסחורות.

מחירי התוצר עלו בקצב מהיר – 6.4 אחוזים במונחים שנתיים (0.8 אחוז במחירי תוצר המגזר העסקי). אלו הובלו על ידי עלייה מהירה של מחירי ההוצאה לצריכה ציבורית אזרחית ומחירי הצריכה הפרטית. לעומת זאת ירדו מחירי ההשקעה בנכסים קבועים ומחירי היצוא, בעוד שמחירי היבוא עלו מעט, כך שהורעו תנאי הסחר.

[4] יצוא הסחורות, במונחים דולריים, פחת בתקופה הנסקרת – ראו פרק סחר חוץ בהמשך.

הפעילות הריאלית הענפית[5]

קצב ההתרחבות של פעילות המגזר העסקי הואט בתקופה הנסקרת, לפחות בחלק מהענפים (לוח א'-2). סקר החברות והעסקים של בנק ישראל לרביע השני מלמד שמאזן הנטו בפעילות המגזר העסקי חיובי וקטן מאשר קודם לכן, וסקרי הלמ"ס להערכת המגמות בעסקים לתקופה הנסקרת מצביעים על צמצום בפעילות. המדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק עלה במתינות, לאט יותר מאשר קודם לכן. שני הסקרים מלמדים כי הציפיות לשלושה חודשים הן להמשך השיפור בפעילות הכלכלית, אך במידה פחותה בהרבה מאשר הציפיות בתקופה הנסקרת הקודמת.

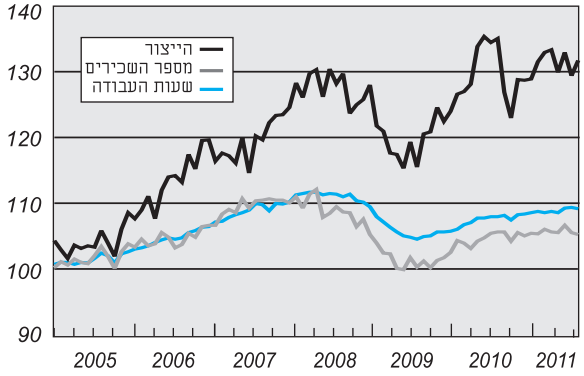
המדדים מצביעים על יציבות ואף האטה בפעילות ענפי התעשייה בכלל ומוטי היצוא בפרט (איור א'-3). הייצור התעשייתי גדל במהלך החודשים מאי-יולי, לפי נתוני המגמה, ב-0.6 אחוז בלבד, פועל יוצא מהרעה ניכרת בייצור של ענפי טכנולוגית העילית, בד בבד עם האטה בקצב הגידול של הייצור ביתר הענפים. תוצר הענף פחת ברביע השני של השנה. המכירות לשוק המקומי המשיכו לגדול בתקופה הנסקרת, אך היצוא, במונחים ריאליים, קפא על שמריו, בעיקר בשל התייצבות יצוא ענפי הטכנולוגיה העילית והתכווצות יצוא התעשיות המסורתיות. מספר המועסקים ירד מעט ברביע השני, מספר משרות השכיר עלה עלייה קלה בתקופה הנסקרת, בעוד ששעות העבודה פחתו מעט, ושיעור הניצולת של גורמי הייצור ירד. מדד מנהלי הרכש מצביע על יציבות בפעילות התעשייתית. התמתנות הפעילות בתעשייה מקבלת אישוש מסקר החברות והעסקים של בנק ישראל ומהסקר המקביל של הלמ"ס. עוד עולה מהסקרים, וכן מסקר התאחדות התעשיינים בישראל על הציפיות בתעשייה, שהתעשיינים צופים לרביעים השלישי והרביעי של השנה התרחבות מה של המכירות לשוק המקומי וקיפאון/התרחבות מתונה של היצוא, תוך צמצום של ממש בתפוקה של תעשיות הטכנולוגיה העילית.

התנופה בפעילות ענף הבנייה נמשכה בתקופה הנסקרת. נמשכה מגמת הגידול המואץ של מספר התחלות הבנייה, הגם שמספר הדירות שבנייתן הסתיימה נותר כמעט ללא שינוי (איור א'-4); כך הוסיף והתרחב מאוד היקף הדירות בבנייה פעילה, וגדלו, ברביע השני של השנה, ההשקעות

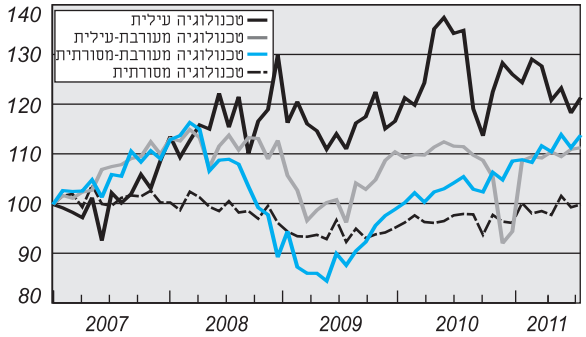
[5] במונחים שנתיים ובניכוי עונתיות.

איור א'-3

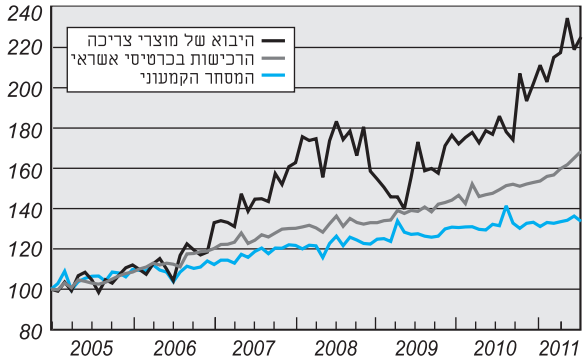
הייצור התעשייתי[1], 2005 עד יולי 2011
(מדד, ממוצע 2004=100, מנוכה עונתיות)



הייצור התעשייתי לפי העצימות הטכנולוגית
2007 עד יולי 2011
(מדד, ינואר 2007=100, מנוכה עונתיות)



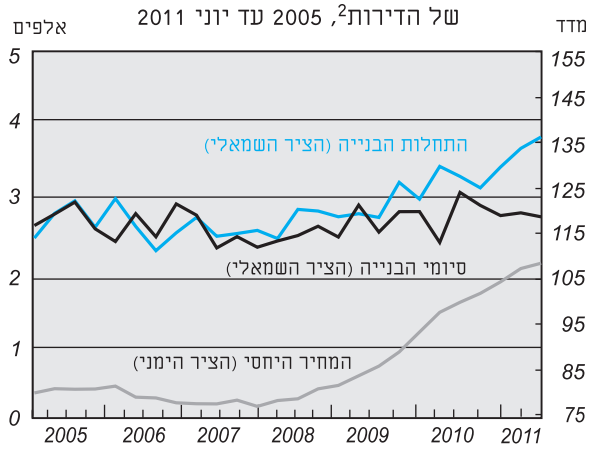
היבוא של מוצרי צריכה, המסחר הקמעוני,
הרכישות בכרטיסי אשראי, 2005 עד יולי 2011
(מדד, ינואר 2005=100, מנוכה עונתיות)



בבנייה למגורים (ושלא למגורים) ותוצר ענף הבינוי. היקף הקרקע (במונחי יחידות דיור) ששווקה על ידי מינהל מקרקעי ישראל התרחב במהלך השנה, המשך למגמה דומה שהחלה בשנת 2010, וגם מספר ההיתרים לדירות בבנייה ביוזמה פרטית גדל מאוד. מספר המועסקים המשיך לגדול, וכך גם מספר המשרות הפנויות. נמשכה מגמת הירידה החדה של מספר הדירות (חדשות ויד שנייה) שנמכרו – כולל "דירות להשקעה" (דירה שנייה ומעלה) וכאלה שנמכרו על ידי תושבי חוץ – וגם פדיון ענף הבנייה פחת. לאחרונה נרשמה האטה בנפח המשכנתאות החדשות שניתנו, בניגוד לעונתיות חיובית המאפיינת את חודשי הקיץ[6]. התפתחויות אלו ניתן להסביר בעליית הריבית על משכנתאות בתחילת התקופה הנסקרת, במגבלות שהטיל בנק ישראל על נטילת משכנתאות, וכן בהערכות הרוכשים שמחירי הדירות צפויים לרדת בעתיד הקרוב. הערכות אלה מקבלות חיזוק מהמשך הירידה בנכונות הציבור לרכוש דירות – כפי שעולה ממדד אמון הצרכנים של "גלובס" ומהצטמצמות מספר החיפושים של דירה לקנייה באתר "גוגל". כפועל יוצא התמתנה עליית מחירי הדירות בבעלות, ונמשך הגידול של מלאי הדירות החדשות למכירה, כך שגדל מספר החודשים שבהם דירה חדשה עומדת למכירה.

איור א'-4

מספר התחלות הבנייה וסיומי הבנייה[1] והמחיר היחסי
של הדירות[2], 2005 עד יוני 2011



[1] ממוצע רבעוני של יחידות דיור לחודש, מנוכה עונתיות.
[2] ממוצע רבעוני של מדד מחירי הדירות בבעלות הדיירים יחסית למדד המחירים לצרכן. (ינואר 1998=100).

הציפיות לגבי המשך הפעילות בענף הבנייה ברביע השלישי, על פי שני סקרי העסקים, הן חיוביות, אך פחות מאשר בתקופה הקודמת. הסיכון הנצפה של חברות הנדל"ן,

[6] חלקן של המשכנתאות בריבית משתנה ירד בתקופה הנסקרת, בין השאר בשל הגבלת רכיב ההלוואות לדיור בריבית משתנה לשליש מסך ההלוואה, הגבלה שהוטלה על ידי בנק ישראל ונכנסה לתוקף בראשית חודש מאי.

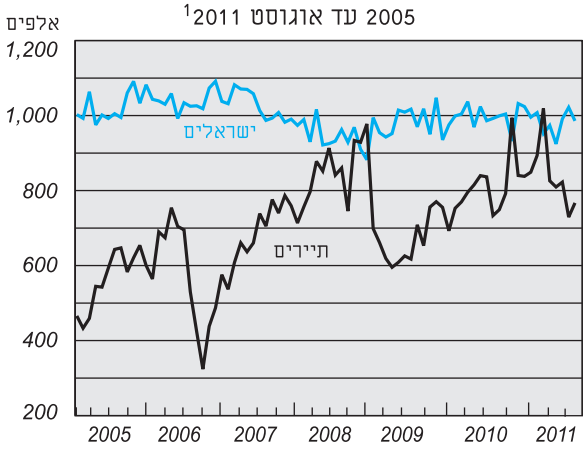
המתבטא במירווח התשואות שבין האג"ח של חברות אלו לאג"ח ממשלתיות גדל (איור א'-14).

בתקופה הנסקרת הוחלט על מספר צעדי מדיניות מרכזיים לשם הקלה על רכישה או שכירה של דירה למגורים (ראו גם לוח האירועים שבסוף פרסום זה): (א) ביוני אישרה הממשלה להעניק הטבות לזוגות צעירים חסרי דירה הרוכשים דירה חדשה ביישובים בפריפריה; (ב) ביולי, לאחר תחילת המחאה החברתית, הציג ראש הממשלה תוכנית הכוללת הנחה של 50 אחוזים במחיר הקרקע לבניית דירות במכרזי "מחיר למשתכן"; הענקת קרקע חינם ליזמים הבונים דירות לשכירות ארוכת טווח; הענקת קרקע חינם לבניית 10 אלפים יחידות דיור חדשות במעונות לסטודנטים; (ג) לאחר שבחודש פברואר 2011 בוטל מס השבח על מכירת דירה שנייה ומעלה, אושר, באחד באוגוסט, חוק המבטל את הפטור ממס שבח, בשיעור 20 אחוזים, על מכירת דירה שנייה ומעלה בתוך פרק זמן של שמונה שנים מהמכירה הקודמת (במקום ארבע שנים לפני ביטול הפטור), החל משנת 2013, כדי לעודד מכירה של דירות אלו בזמן הקרוב[7]; במקביל ניתן פטור ממס שבח על מכירת דירה שלא למגורים שתוסב למגורים, מיום החקיקה ועד סוף יוני 2013 (להרחבה ראו גם חלק ב'); ד) בשלושה באוגוסט אישרה הכנסת את "חוק הודי"לים" (ועדות לדיור לאומי), אשר לפיו יוקמו ועדות תכנון שיעסקו בתוכניות הכוללות 200 יחידות דיור ומעלה על אדמות מדינה; כל זאת כדי לזרז את הליכי התכנון והבנייה.

בענפי המסחר והשירותים – פעילות המסחר הסיטוני והקמעוני נמשכה בקצב מהיר יחסית, כפי שעולה מנתוני הפדיון לפי המע"מ ומהנתונים על מכירות רשתות השיווק והרכישות בכרטיסי אשראי. גם התעסוקה ומספר משרות השכיר באותם ענפים המשיכו לגדול. התפתחות זו עולה בקנה אחד עם המשך ההתרחבות של ההוצאה לצריכה שוטפת ברביע השני ועם הנתונים על יבוא מוצרי צריכה במונחי דולרים בתקופה הנסקרת. מסקר הערכת המגמות בעסקים (לחודש אוגוסט) שעורכת הלמ"ס עולה כי הציפיות הן להתרחבות פעילות ענפי המסחר בקצב איטי יחסית בשלושת החודשים הבאים. פעילות בתי המלון התמתנה עם הצמצום בלינות תיירים ועלייה נאה בלינות הישראלים (איור א'-5), במקביל להמשך הגידול ביציאות של ישראלים לחו"ל. פדיון שירותי האוכל וההארחה התכווץ, ומספר משרות השכיר קטן. סקרי העסקים צופים ירידה בהזמנות ללינות בבתי מלון, במיוחד של תיירים, אולי בשל החששות להרעה במצב הביטחוני. בשירותים העסקיים נמשכה ההתרחבות, כפי שמשתקף בנתוני הפדיון, היצוא (המהווה כשני שלישים מסך יצוא השירותים) והתעסוקה, ולרביע השלישי החברות צופות התמתנות מה בהתרחבות הפעילות.

איור א'-5

ענף המלונאות - לינות תיירים וישראלים, 2005 עד אוגוסט 2011[1]



[1] נתונים מנוכי עונתיות.

שוק העבודה

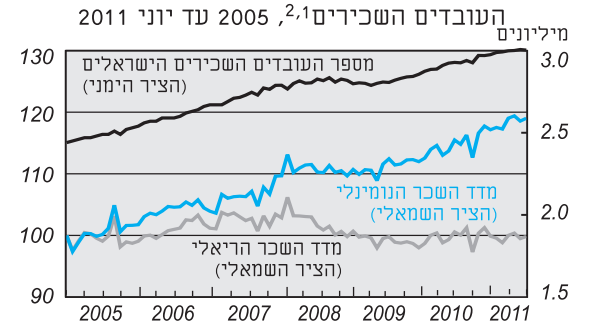
ההתפתחויות בשוק העבודה מצביעות על המשך השיפור (לוח א'-3 ואיור א'-6) ועל התקרבות המשק לתעסוקה מלאה. שיעור האבטלה פחת, והגיע ברביע השני של השנה ל-5.5 אחוזים – נמוך אף מזה שנרשם ערב המשבר של 2008 ומן הנמוכים בעשורים האחרונים. ירידת שיעור האבטלה באה לידי ביטוי גם בעומק האבטלה (כלומר בהתקצרות משך חיפוש העבודה) ובהמשך הירידה של מספר דורשי העבודה, הגם שמספר התביעות החדשות לדמי אבטלה עלה מעט.

שיעור המשתתפים בכוח העבודה גדל במקצת, ושיעור התעסוקה עלה ל-54.3 אחוזים. התעסוקה של ישראלים המשיכה להתרחב, בעיקר במגזר העסקי, וכך גם מספר המועסקים הלא-ישראלים, בעיקר הפלסטינים. מספר

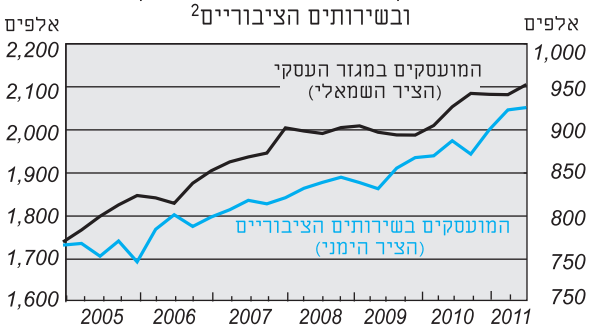
[7] ברביע השני, שבמהלכו כבר התקיימו דיונים על ביטול הפטור ממס שבח, נרשמה רמה גבוהה של מכירת דירות כאלה.

איור א'-6

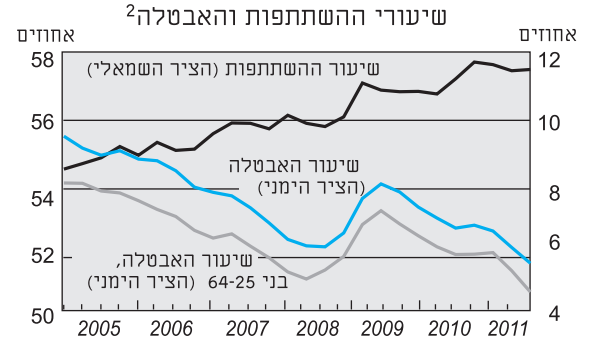
מדד השכר הנומינלי והריאלי ומספר העובדים השכירים[1,2], 2005 עד יוני 2011



המועסקים הישראלים במגזר העסקי ובשירותים הציבוריים[2]



שיעורי ההשתתפות והאבטלה[2]



[1] ינואר 2005=100. כולל עובדים ישראלים, פלסטינים וזרים.
[2] נתונים מנוכי עונתיות.

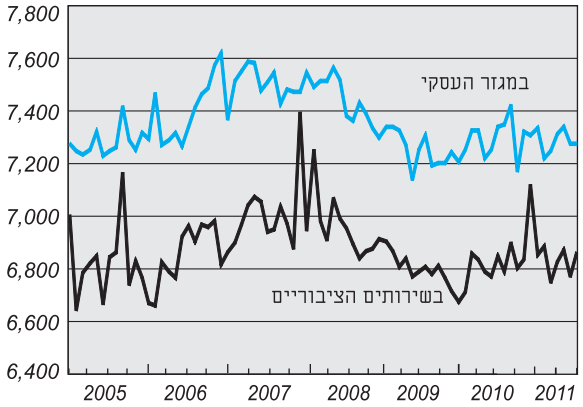
משרות השכיר עלה מעט, ובקצב איטי יותר מאשר במהלך 2010 ובתחילת השנה הנוכחית. התעסוקה במשרה מלאה פחתה ברביע השני ביחס לקודמו, ואילו התעסוקה במשרה חלקית גדלה מאוד (אצל גברים ונשים כאחד) – בין השאר עקב התרחבות מהירה יחסית של התעסוקה בענפי השירותים, שבהם נפוצות משרות חלקיות – כך שממוצע שעות העבודה בשבוע למועסק ירד מעט. על פי סקר הערכת המגמות בעסקים יואט קצב ההתרחבות של התעסוקה בחודשים הקרובים יחסית לעבר, בייחוד בתעשיות הטכנולוגיה העילית והמסורתית ובמלונאות.

מספר המשרות הפנויות נותר בתקופה הנסקרת כמעט ללא שינוי, וזאת בכל ענפי המגזר העסקי (להוציא גידול חד בענף הבינוי), ובניכוי עונתיות הוא פחת ברביע השני. היחס בין מספר המובטלים למספר המשרות הפנויות במגזר העסקי (לפי הסקר של משרד התמ"ת) המשיך לרדת, והגיע לרמה נמוכה, הדומה לזו של ערב המשבר האחרון. התפתחות זו מעידה אף היא על שוק עבודה הדוק (labor market tightness). סקר המעסיקים מלמד עוד כי מאזן התעסוקה (מספר המשרות שאוישו פחות מספר העובדים שנפלטו) חיובי – מספר המשרות שאוישו פחת, ומספר הנפלטים מעבודתם פחת עוד יותר – אך מאמצע 2010 המאזן נעשה חיובי פחות.

השכר הנומינלי למשרת שכיר נותר כמעט ללא שינוי – במגזר העסקי ובשירותים הציבוריים כאחד (איור א'-7) – אולי עקב הצטרפות שיעור גבוה של מועסקים בשכר נמוך יחסית ועליית משקלם של המועסקים בעבודה חלקית. השכר הריאלי פחת מעט, ועלות העבודה ליחידת תוצר במגזר העסקי התייצבה ברביע השני, לאחר ירידתה קודם לכן (איור א'-8). על רקע ירידת שיעור האבטלה לרמה כה נמוכה ייתכנו לחצי שכר וגידול של עלות העבודה. בתחילת חודש יולי עודכן שכר המינימום ל-4,100 ש"ח לחודש (22.04 ש"ח לשעה), לאחר שבחודש אפריל הוא הועלה לכ-3,890 ש"ח.

איור א'-7

השכר הריאלי למשרת שכיר[1], 2005 עד יוני 2011
(ש"ח, במחירי 2004)

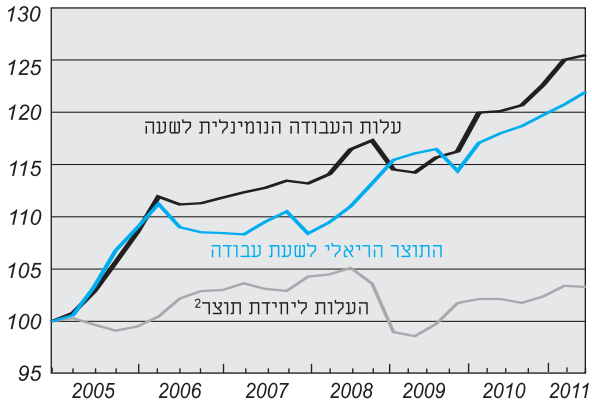


[1] מנוכה עונתיות. כולל ישראלים, פלסטינים וזרים.

איור א'-8

מדד עלות העבודה הנומינלית ליחידת תוצר במגזר העסקי, 2005 עד יוני 2011[1]

(100=2005/I)



[1] נתונים רבעוניים מנוכי עונתיות.
[2] העלות ליחידת תוצר היא המנה מחלוקת עלות העבודה בתוצר לשעת עבודה.

במהלך התקופה הנסקרת נחתמו מספר הסכמי שכר מרכזיים. (ראו גם לוח אירועים בסוף פרסום זה.) במסגרת רפורמת "עוז לתמורה" בחטיבות העליונות במערכת החינוך, שתיושם בהדרגה החל משנת הלימודים הקרובה, יועלה משמעותית שכר המורים[8], יהיה מעבר לשבוע עבודה של 40 שעות, קידום מורים ותגמולם יתבסס על מצוינות ועוד; כל זאת בעלות שנתית כוללת של למעלה מ-3 מיליארדי ש"ח (בהבשלה מלאה). לאחר שביתה ממושכת נחתם הסכם שכר עם הרופאים למשך כשמונה שנים בעלות שנתית כוללת של למעלה מ-2.5 מיליארדי ש"ח (בהבשלה מלאה). לפי ההסכם יעלה מאוד שכרם של הרופאים[9], יוגבל מספר תורנויות המתמחים, ומרופאים מומחים יהיה ניתן לדרוש תורנויות (בתשלום גבוה יותר), יינתן מענק חד-פעמי משמעותי לרופאים שיעברו לעבוד בפריפריה ולמתמחים במקצועות במצוקה, והרופאים יחויבו לחתום בשעון נוכחות. כן יתווספו כאלף תקני רופאים לבתי החולים הציבוריים, בעיקר לצורך הפחתת מספר התורנויות של מתמחים, ויתארך זמן המפגש בין רופא למטופל במרפאה בקהילה. בעקבות חתימת ההסכם עם הרופאים התפטרו מתמחים רבים. כמו כן נחתם הסכם לשיפור משמעותי בשכרם של שוטרים וסוהרים מתחילים החל ממשכורת חודש ספטמבר.

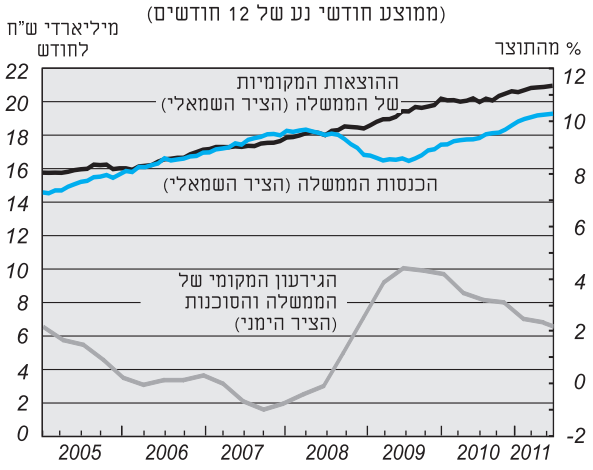
הממשלה

הכנסות המדינה ממסים (בניכוי עונתיות) ירדו בתקופה הנסקרת בלמעלה מ-2 אחוזים ביחס לתקופה הקודמת. הן נמוכות מהתוואי העונתי החזוי, אך עדיין עולות בהרבה על

איור א'-9

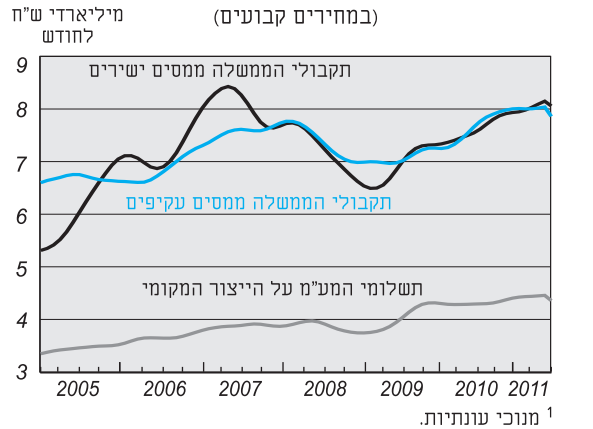
ההכנסות וההוצאות השוטפות של הממשלה, 2005 עד אוגוסט 2011

(ממוצע חודשי נע של 12 חודשים)



תקבולי הממשלה ממסים[1], בניכוי הכנסות חד-פעמיות ושינוי חקיקה, 2005 עד אוגוסט 2011

(במחירים קבועים)



[1] מנוכי עונתיות.

[8] כ-42 אחוזים בגין הרפורמה ועוד כ-9 אחוזים בגין ההסכם הכללי שנחתם עם עובדי מדינה ובגין שחיקת שכר.

[9] העלאת שכר (משולב) אחידה של 32 אחוזים ותוספות שכר דיפרנציאליות לרופאים בפריפריה, במקצועות מצוקה ועוד (בממוצע תוספת שכר של כ-49 אחוזים) – שינויים שרובם יונהגו בשנים הראשונות לתחולת ההסכם. יצוין כי אם מדד המחירים לצרכן יעלה במהלך שנה נתונה ביותר מ-5 אחוזים העלאת השכר (המשולב) של הרופאים תהיה בגובה הפער שבין עליית המדד ל-5 אחוזים.

ההכנסות בתקופה המקבילה אשתקד (לוח א'-4 ואיור א'-9). התפתחות זו נובעת בעיקרה מהאטה של ממש בגביית המסים העקיפים על הייצור המקומי ועל היבוא – לאחר גידול מהיר במהלך השנה הקודמת – בעוד שבגביית מסים ישירים נמשכה התרחבות מתונה. מתחילת השנה ההכנסות ממסים נמוכות בכ-2.3 מיליארדי ש"ח מהתוואי העונתי החזוי.

ההוצאות המקומיות (ללא אשראי) היו בתקופה הנסקרת נמוכות בקרוב ל-4 אחוזים מהתוואי העונתי התואם ביצוע מלא של התקציב, זאת בעיקר בגלל תת-ביצוע של משרדי הממשלה ותשלומי ריבית וסעיפי הוצאה נוספים נמוכים יחסית. ההוצאות המקומיות (ללא אשראי) מתחילת השנה נמוכות בכ-3.5 מיליארדי ש"ח מהתוואי העונתי החזוי. יצוין כי תקציב הביטחון מתנהל מתחילת השנה בתוואי הגבוה בכ-3 מיליארדי ש"ח מהרמה התואמת את התקציב המקורי.

בהסתמך על ההתפתחויות הפיסקליות עד כה נראה כי הגירעון החזוי בתקציב (ללא אשראי) יהיה השנה דומה לתקרת הגירעון לפי החוק (3 אחוזי תוצר).

בחודש אוגוסט ביטלה הממשלה את ההעלאה המתוכננת של כ-31 אגורות במחיר ליטר בנזין (כולל מע"מ), עם האמרת מחירי הדלק בעולם, וזאת באמצעות הפחתה של הבלו בגודל זהה; בתחילת ספטמבר הועלה הבלו בכ-24 אגורות לליטר, ואילו מירווח השיווק שגובות חברות הדלק הופחת בכ-19 אגורות לליטר (שניהם כולל מע"מ). המהלכים של הפחתת הבלו ומירווח השיווק ועיתוים קשורים בין השאר למחאה החברתית, שנגעה גם למחירים הגבוהים של דלק לתחבורה.

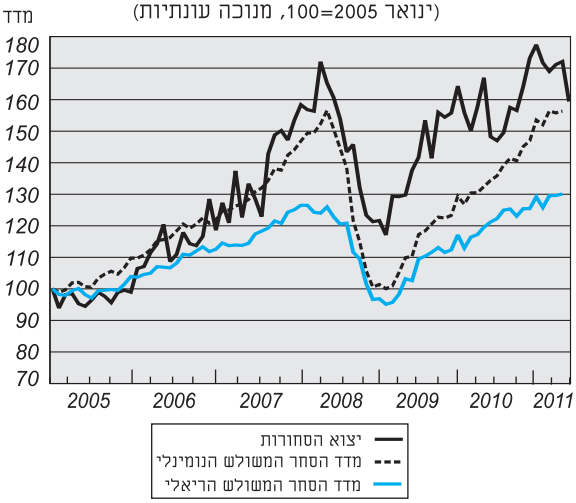
סחר החוץ[10]

על רקע התמתנות הביקושים העולמיים, נרשמה בתקופה הנסקרת האטה ביבוא הסחורות מישראל, המשך למגמת ההתמתנות של קצב הגידול בתחילת 2011 (לוח א'-5 ואיור א'-10). בלטה הירידה ביצוא של ענפי הטכנולוגיה העילית (כולל תרופות), בד בבד עם קיפאון במדד ה-Tech Pulse, אך גם ביצוא של יתר קבוצות העצימות הטכנולוגית התמתן

[10] נתוני סחר החוץ נקובים בדולרים, בניכוי עונתיות, ללא אניות, מטוסים, יהלומים וחומרי אנרגיה.

איור א'-10

יצוא הסחורות של ישראל[1] ומדדים לסחר המשולש[2], 2005 עד אוגוסט 2011
(ינואר 2005=100, מנוכה עונתיות)



[1] ללא אניות ומטוסים, יהלומים ודלק.
[2] מדד הסחר המשולש הוא שקלול של נתוני הסחר של ארה"ב, גרמניה ויפן.

קצב הגידול או הפך לירידה. היצוא לארה"ב התכווץ, והיצוא לאירופה נותר ללא שינוי; מגמת ההסטה של היצוא הישראלי למדינות אסיה נמשכה, ולכן פחתו הסיכונים הנשקפים ליצואנים כתוצאה ממשברים כלכליים במדינות מפתח בעולם.

קצב הגידול של יבוא הסחורות התמתן ביחס לתקופה שלאחר היציאה מהמשבר של 2008. תופעה זו הקיפה את כל סוגי הסחורות (איור א'-11): מוצרי צריכה (ובמיוחד מוצרים לצריכה שוטפת), חומרי גלם ונכסי השקעה (לרבות מכונות וציוד). התמתנות קצב הגידול של יבוא נכסי ההשקעה עולה בקנה אחד עם העלייה החדה של יבואם בתקופה שלאחר היציאה מהמשבר ועם הציפיות שהפעילות המשקית לא תמשיך להתרחב בקצב מהיר כבעבר.

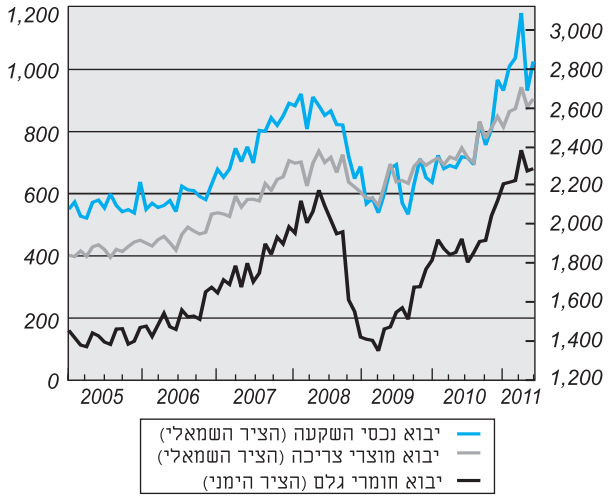
הגירעון המסחרי (כולל חומרי אנרגיה) התרחב ועמד, על פי נתוני המגמה, על כ-1.6 מיליארדי דולרים בחודש – בשל הצטמצמות היצוא והמשך גידול היבוא לסוגיו (ועל אף ירידת מחירי האנרגיה בעולם). מחירי יצוא הסחורות עלו ברביע השני ב-2.6 אחוזים, ומחירי יבוא הסחורות עלו ב-3.4 אחוזים, משמע שתנאי הסחר הורעו ב-0.7 אחוז, לאחר שיפור ברביע הראשון.

ההאטה החזויה בפעילות הכלכלית בעולם צפויה לפגוע ביצוא הישראלי. להרעה ביחסים עם תורכיה צפויה להיות

השפעה שלילית מוגבלת על הקשרים המסחריים עמה, כל עוד היא לא תתרחב למדינות נוספות. יצוא הסחורות לתורכיה הסתכם בשנת 2010 בכ-1.3 מיליארדי דולרים, והיווה כ-3.1 אחוזים מסך יצוא הסחורות הישראלי[11] – עיקרו סחורות אחידות (בעיקר חומרי גלם ומוצרי ביניים ככימיקלים) הנסחרות באמצעות חברות רב-לאומיות; גורמים אלו מקלים על הסטת הסחר לשווקים אחרים ועל המשך מכירת הסחורות לתורכיה דרך גורמים שלישיים.

איור א'-11

גורמי היבוא השונים - מוצרי צריכה, נכסי השקעה[1] וחומרי גלם[2], 2005 עד יולי 2011
(מיליוני דולרים, מנוכה עונתיות)



[1] ללא אניות ומטוסים.
[2] ללא יהלומים ודלק.

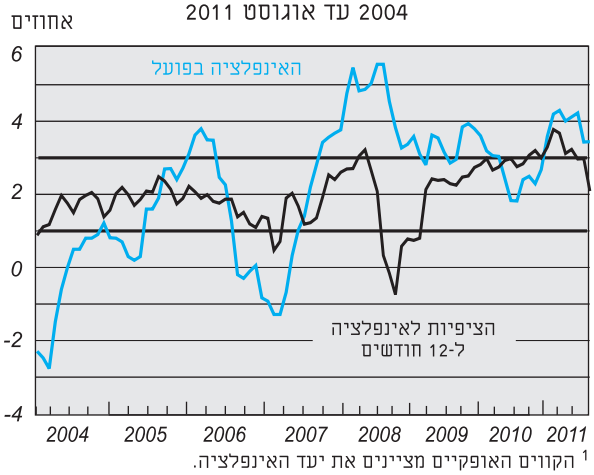
האינפלציה והמדיניות המוניטרית[12]

מדד המחירים לצרכן עלה במהלך החודשים מאי-אוגוסט 2011 ב-1.1 אחוזים (לוח א'-6), ובניכוי עונתיות - ב-0.2 אחוז. הובילו את עליית המדד סעיפי הדיור והבריאות[13]. מחירי הדיור (המשקפים בעיקר את שכר הדירה) עלו ב-3.3 אחוזים, כך שבניכוי סעיף הדיור עלה המדד בתקופה הנסקרת ב-0.3 אחוז בלבד. את עליית המדד מיתנה ירידה עונתית של מחירי הירקות והפירות וההלבשה וההנעלה. העלייה המתמשכת של מחירי המזון והאנרגיה בעולם ובישראל נבלמה. בחודשים יולי-אוגוסט נרשמה, לראשונה השנה, ירידה של ממש במחירי המזון בארץ. זו עשויה להיות קשורה לא רק לירידת מחיריהם של מוצרי המזון בעולם, אלא גם לצמצום מירווחי השיווק של הרשתות הקמעוניות כתוצאה מהמחאה החברתית.

קצב האינפלציה בשנים עשר החודשים האחרונים היה במשך התקופה הנסקרת מעל יעד האינפלציה (1–3 אחוזים) – איור א'-12. הציפיות לאינפלציה לשנה הנגזרות משוק ההון היו בתחילת התקופה הנסקרת מעט מעל היעד, ומאז ירדו לתחומו. מסקרי הלמ"ס להערכת המגמות בעסקים עולה כי לקראת סוף התקופה הנסקרת ציפיות האינפלציה של החברות לשנה ירדו מאוד, ועומדות על כ-3.0 אחוזים. משוק ההון אנו למדים כי עקום הציפיות לאינפלציה לתקופה של למעלה משנה ירד במידה ניכרת בטווח הקצר, ובמידה מתונה יותר בטווח ארוך יותר, ומכל מקום הוא בתחום יעד האינפלציה.

איור א'-12

האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים, הציפיות לאינפלציה ויעד האינפלציה[1], 2004 עד אוגוסט 2011



[1] הקווים האופקיים מציינים את יעד האינפלציה.
הציפיות לאינפלציה ל-12 החודשים האחרונים מחושבות לפי נתוני חטיבת המחקר.

בתקופה הנסקרת נמשכה התמתנות עלייתם של מחירי הדירות שבבעלות דיירים, שהחלה בראשית 2011, אך היא עדיין גבוהה. מחירי הדירות האמירו בתקופה הנסקרת

[11] בתת-ענפים אחדים, כרעלים לחקלאות ופסולת ברזל, היצוא לתורכיה הוא חלק לא מבוטל מסך היצוא.

[12] להרחבה ראו: בנק ישראל (2011), *דוח המדיניות המוניטרית (דוח האינפלציה)* – המחצית הראשונה של 2011, אוגוסט.

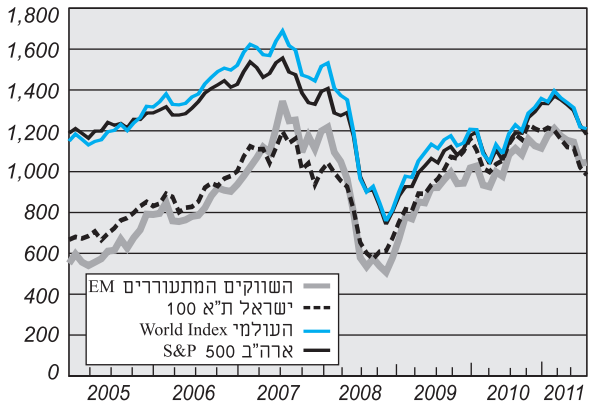
[13] בחודש יולי עודכנו כלפי מעלה, ב-5.2 אחוזים, המחירים של שירותי ביטוח הבריאות בקופות החולים ובחברות הביטוח, שיעור גבוה מזה שנרשם בשנים קודמות.

ב-1.4 אחוזים (מחירי יוני-יולי לעומת מארס-אפריל), והם גבוהים ב-12.3 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד (8.8 אחוזים במונחים ריאליים). היחס בין מחירי הדירות לשכר הממוצע למשרת שכיר המשיך לעלות בקצב מתון, והוא נמצא ברמות שיא היסטוריות.

משבר החוב באירופה, המשבר הפיסקלי בארה"ב, הורדת דירוג האשראי שלה על ידי חברת Standards & Poor's והסימנים להתמתנות קצב ההתרחבות של הפעילות הכלכלית בעולם התבטאו בשוקי ההון בעולם, וכן בישראל (איור א'-13). במהלך חודש אוגוסט ירדו מחירי המניות בבורסה של ת"א ירידה חדה, כך שבסוף החודש מדד ת"א-100 היה נמוך בכ-17 אחוזים מאשר בסוף חודש אפריל. גם מחירי איגרות החוב של החברות ירדו בשיעורים חדים, במיוחד אלה של חברות המשתייכות לקבוצות עסקיות. כפועל יוצא פחת שווי תיק הנכסים הכספיים שבידי הציבור במהלך התקופה הנסקרת בכ-2.1 אחוזים. הסיכון בשוק ההון גדל, כפי שמשתקף בעלייה חדה של סטיית התקן הגלומה בשערי האופציות על מדדי המניות בת"א, ובעליית הפער בין תשואות איגרות החוב של החברות הצמודות למדד לבין תשואות איגרות החוב הממשלתיות (איור א'-14). הנפקת המניות בישראל פחתה, ונרשמו גיוסים שליליים בקרנות הנאמנות עקב פדיונות גדולים, בעיקר בקרנות המתמחות באיגרות חוב של חברות ובמניות.

איור א'-13

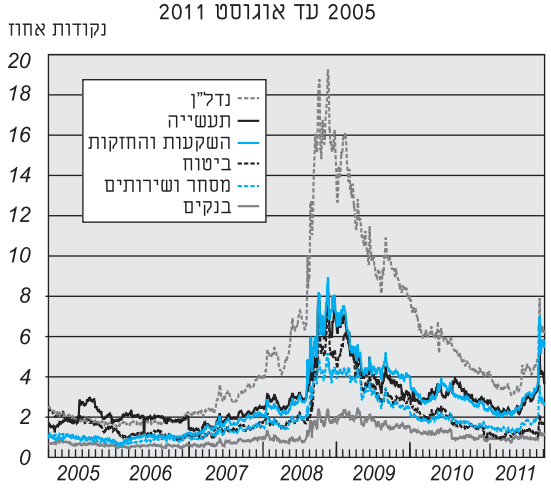
מדדי מניות נבחרים בארץ ובעולם[1],
2005 עד אוגוסט 2011



[1] כל המדדים, חוץ מת"א 100, נמדדים בערכים דולריים.

איור א'-14

הפער בין ממוצע משוקלל של תשואות אג"ח החברות הצמודות למדד לבין תשואות האג"ח הממשלתיות "גליל" לפי ענפים,
2005 עד אוגוסט 2011



ריבית בנק ישראל לחודש מאי הועלתה ב-0.25 נקודות אחוז, ל-3.25 אחוזים, ועד סוף התקופה הנסקרת היא הושארה ללא שינוי. השיקולים לכך היו בין השאר ירידת הציפיות לאינפלציה לעבר היעד, הערכות בדבר התמתנות קצב ההתרחבות של הפעילות הכלכלית בישראל, חשש מההשלכות של היווצרות משברי חוב במדינות מפתח במערב ושל החרפתם, הטלטלה בשוקי ההון בעולם והיחלשות הביקושים העולמיים. כל אלה, יחד עם התהפוכות הגיאו-פוליטיות באזורנו, גם הגבירו את אי-הוודאות ביחס לסביבת הפעילות הכלכלית בישראל[14]. להחלטה להותיר את הריבית בעינה תרמו גם הנמכת הציפיות להעלאת ריבית של הבנקים המרכזיים בעולם, על רקע ההתפתחויות הכלכליות הלא מעודדות שם[15] וכן צעדי המדיניות בתחום הדיור והתרחבות הפעילות בענף הבינוי בישראל, העשויים להביא להמשך ההתמתנות של קצב עליית מחירי הדירות. הציפיות לשיעור הריבית בעוד שנה (על פי ריבית ה-forward לשנה בשוק התלבור) ירדו בחודש אוגוסט בנקודת אחוז ועמדו על כ-3 אחוזים, והתפתחות דומה אפיינה את הריבית הנגזרת מהמק"ם לעוד שנה.

[14] פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת על ידי מרווחי CDS לחמש שנים, עלתה במהלך התקופה הנסקרת בכ-7 נקודות בסיס, עומדת ועמדה בסופה על קרוב ל-150.

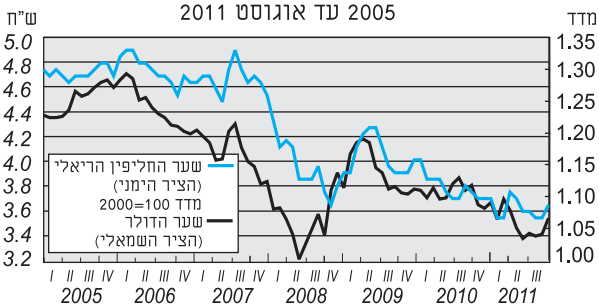
[15] הבנק הפדרלי בארה"ב החליט בסוף אוגוסט להותיר את הריבית ברמתה הנמוכה ללא שינוי לפחות עד אמצע 2013.

שער החליפין הנומינלי האפקטיבי הממוצע לתקופה הנסקרת יוסף בכ-1 אחוז לעומת ממוצע התקופה הקודמת. מהרביע הראשון של השנה נרשם ייסוף בשער השקל מול הדולר והאירו, ומשלהי יולי השקל נחלש מאוד מול אותם מטבעות (איור א'-15), הרבה יותר מאשר מטבעות עיקריים בעולם; זאת בין השאר על רקע שינוי הציפיות ביחס לתוואי ריבית בנק ישראל מהעלאה ליציבות בתקופה הקרובה, ואולי גם על רקע אי-היציבות הגיאו-פוליטית וההסלמה הביטחונית. אי-הוודאות בשוק מטבע החוץ עלתה מאוד בסוף התקופה הנסקרת – מצב שבא לידי ביטוי בגידול סטיית התקן הגלומה בהתפלגות האופציות שקל-דולר ובעליית ההסתברות לפיחות חד. התערבות בנק ישראל בשוק מטבע החוץ הצטמצמה בתקופה הנסקרת; במהלכה רכש הבנק כ-0.9 מיליארד דולרים, ובסופה הסתכמו היתרות בכ-78 מיליארדי דולרים.

איור א'-15

שער החליפין הנומינלי של השקל מול האירו ומול הדולר, 2005 עד אוגוסט 2011

שער החליפין הנומינלי של השקל מול הדולר ושער החליפין האפקטיבי הריאלי[1], 2005 עד אוגוסט 2011



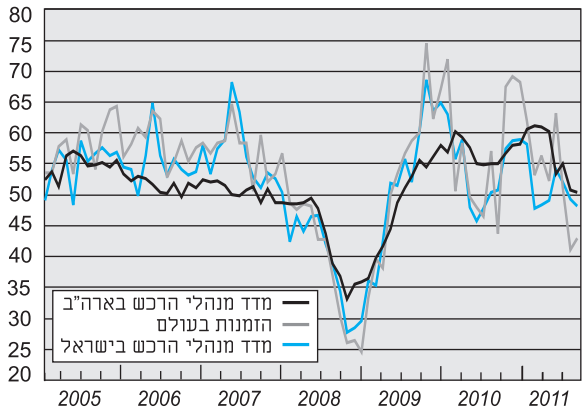
[1] שער החליפין האפקטיבי הריאלי הוא ממוצע גיאומטרי משוקלל (לפי היקף הסחר) של שערי החליפין של השקל מול 28 מטבעות, המייצגים את 38 שותפות הסחר העיקריות של ישראל, בניכוי הפער בשיעורי האינפלציה בין ישראל למדינות אלו.

הכלכלה העולמית

התרחבות הפעילות הכלכלית בעולם הואטה בתקופה הנסקרת, בעיקר במדינות אירופה, ונרשמה טלטלה בשווקים הפיננסיים, על רקע החששות להתפשטות משברי החוב באירופה והמשבר הפיסקלי בארה"ב. התוצר במדינות המפותחות צמח ברביע השני ב-0.7 אחוז בלבד במונחים שנתיים – בגוש האירו ב-0.6 אחוז, תוך קיפאון במדינות מפתח ביבשת, ובארה"ב ב-1.0 אחוזים – ותוצר המדינות המתפתחות צמח בכ-5.6 אחוזים. שיעור האבטלה במדינות OECD נותר גבוה. התרחבות הסחר העולמי הואטה, וכך גם קצב הגידול של יבוא המדינות המפותחות. מדדי אמון הצרכנים באירופה ובארה"ב הם במגמת ירידה, אך המאזן עדיין חיובי, ומדד מנהלי הרכש העולמי המשיך לרדת (איור א'-16). ה-OECD Composite Leading Indicators, שהם מדדים מקדימים למצב מחזור העסקים, מצביעים על המשך ההאטה של התרחבות הפעילות במדינות OECD ובמדינות מפתח נוספות, והצמצום הפיסקלי באירופה עלול להחריף את ההאטה שם. תחזית קצב הצמיחה העולמי של קרן המטבע הבין-לאומית למחצית השנייה של 2011 עודכנה במידה משמעותית כלפי מטה, תחזית הצמיחה לשנת 2012 הופחתה ל-4.0 אחוזים, וזו של היבוא העולמי – ל-5.8 אחוזים (לוח א'-7).

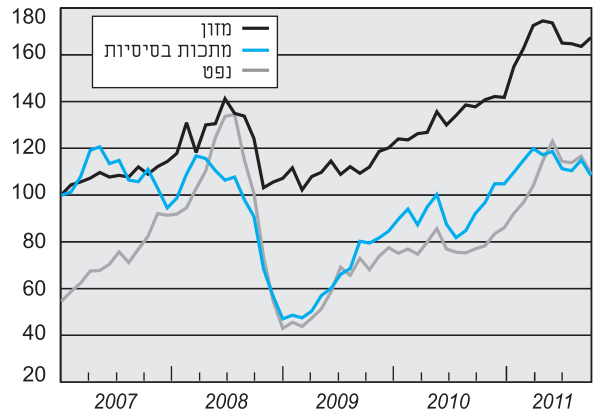
איור א'-16

מדד מנהלי הרכש, 2005 עד אוגוסט 2011



איור א'-17

מדדים למחירי מתכות בסיסיות[1], נפט[2] ומזון,
2005 עד אוגוסט 2011



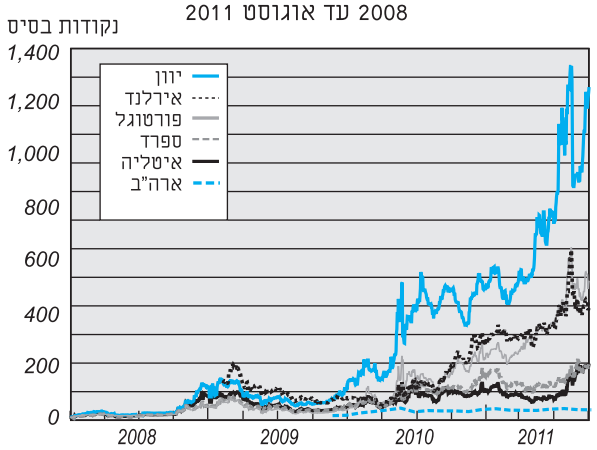
[1] מדד Bloomberg.
[2] מחיר חבית נפט מסוג Brent.

באירופה התגברו החששות מזליגת משברי החוב למדינות מפתח ביבשת, על אף העמקת תוכניות החילוץ ביוון[16], באירלנד ובפורטוגל והקיצוצים התקציביים. התחזקות ההערכות שאיטליה (ואף ספרד) תיקלע למשבר חוב השתקפה בהתרחבות פערי התשואות לפדיון בין איגרות החוב לטווח ארוך של ממשלתה לבין אלה של צרפת וגרמניה. הבנק המרכזי האירופי (ECB) הגיב, בין השאר, ברכישת איגרות חוב של הממשלות השרויות במשבר חוב או של אלו העלולות להגיע לכך. למרות הפשרה על העלאת תקרת החוב האמריקני, הורידה Standards & Poor's, לראשונה, את דירוג האשראי של ארה"ב, והותירה אותו עם תחזית שלילית; זאת משום שלהערכתה תוכנית הקיצוצים בתקציב המדינה אינה מספקת את המענה הדרוש לייצוב דינמיקת החוב בטווח הבינוני. על רקע הפחתת דירוג האשראי של ארה"ב ומשברי החוב באירופה נרשמו ירידות חדות בשערי המניות, בעיקר של בנקים העשויים להיפגע יותר ממשברי החוב (ובכללם בצרפת ובגרמניה), והתנודתיות בשווקים הפיננסיים גברה. רמת אי-הוודאות עלתה, והשתקפה בעליות חדות של מירווחי ה-CDS ושל תשואות איגרות החוב הממשלתיות (איור א'-18).

[16] גם לאחר תוכנית החילוץ האחרונה יוון נמצאת במצב של "חדלות פירעון סלקטיבית"; משמע שצפוי כי היא לא תוכל לפרוע את חובותיה, ודירוג האשראי שלה נמוך ביותר.

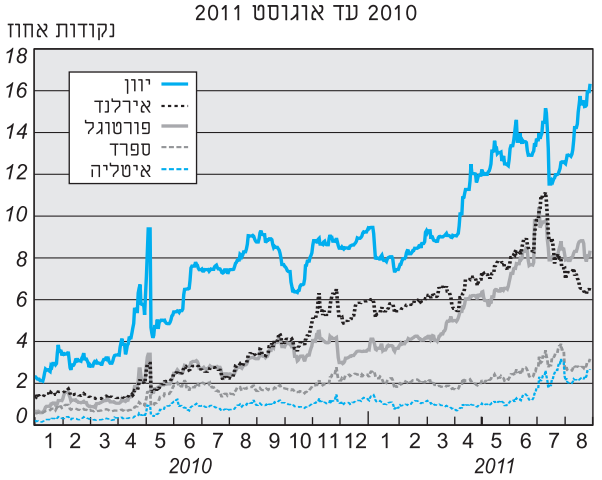
איור א'-18א

התפתחות מירווחי ה-CDS במדינות נבחרות,
2008 עד אוגוסט 2011



איור א'-18ב

פערי התשואות בין אג"ח ממשלתיות של מדינות נבחרות
באירופה לאג"ח של ממשלת גרמניה,
2010 עד אוגוסט 2011



מחירי הסחורות (האנרגיה, המזון והמתכות) ירדו מאוד החל מחודש מאי, אך הם עדיין גבוהים מרמתם בסוף השנה שעברה (איור א'-17). ירידות המחירים משקפות, חלקית, תיקון לעליות המחירים החדות ברביע הראשון, וכן תגובה על התמתנות קצב ההתרחבות של הפעילות הכלכלית העולמית. האינפלציה במדינות OECD פחתה במהלך התקופה הנסקרת, ותחזית האינפלציה במדינות המפותחות בשנת 2012 עודכנה כלפי מטה ל-1.4 אחוזים.

ביולי העלה הבנק המרכזי האירופי (ECB) את הריבית ב-0.25 נקודת אחוז, לרמה של 1.5 אחוזים, ומאז היא הושארה ללא שינוי – עקב התגברות הסימנים להאטה של ההתרחבות הפעילות הכלכלית באירופה. באוגוסט התחייב הבנק הפדרלי של ארה"ב (ה-Fed) לשמור על ריבית נמוכה לפחות עד אמצע 2013.

לוח א'-1: החשבונאות הלאומית, 2010 ו-2011

(שיעורי השינוי באחוזים, במחירים קבועים, במונחים שנתיים, בניכוי עונתיות)

		כל רביע לעומת קודמו					2011/II	
		2010			2011		לעומת הרביע המקביל אשתקד[2]	החודש האחרון שלגביו יש נתון
	2010[1,2]	II	III	IV	I	II		
התוצר המקומי הגולמי	4.8	6.1	4.6	7.5	4.7	3.5	3.5	6
התמ"ג של המגזר העסקי	5.8	7.3	4.8	8.7	5.3	2.4	3.6	6
הצריכה הפרטית	5.3	6.9	0.4	11.0	7.2	3.2	5.2	6
ההשקעה המקומית הגולמית	4.0	-17.2	11.4	26.8	56.9	11.6	20.6	6
ההשקעה בנכסים קבועים	13.6	27.7	18.4	25.9	22.5	9.9	15.9	6
היצוא של סחורות ושירותים למעט יהלומים	10.7	18.4	0.4	2.2	7.9	5.2	2.8	6
היצוא של סחורות[3]	16.6	20.3	-4.7	-2.9	17.5	6.6	1.8	6
היצוא של שירותים[3]	6.4	12.9	17.1	20.1	2.1	1.5	8.7	6
היבוא של סחורות ושירותים למעט יהלומים[4]	9.5	13.4	-2.8	16.0	22.3	8.3	9.2	6
היבוא של סחורות[5]	18.6	7.3	7.5	16.1	42.1	3.3	13.8	6
היבוא של שירותים[5]	-2.4	-7.9	3.7	1.8	10.6	31.4	9.5	6
הצריכה הציבורית	2.5	2.0	7.3	4.5	1.4	-5.3	0.1	6
הצריכה הציבורית למעט היבוא הביטחוני	2.2	3.1	6.4	4.7	1.6	-6.1	-0.3	6
השימושים המקומיים	4.3	0.6	3.0	11.7	14.0	4.2	6.5	6

[1] לעומת השנה הקודמת.

[2] נתונים מקוריים.

[3] חישוב חדש - ללא סובסידיות.

[4] ללא יבוא ביטחוני, אניות ומטוסים.

[5] חישוב חדש - ללא מסים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח א'-2: אינדיקטורים לפעילות העסקית, 2010 ו-2011
(שיעורי השינוי באחוזים, במונחים שנתיים, בניכוי עונתיות)

		כל רביע לעומת קודמו					מאי עד אוגוסט 2011		
		2010			2011				
	2010[1,2]	II	III	IV	I	II	לעומת התקופה הקודמת	לעומת התקופה המקבילה אשתקד[1]	החודש האחרון שלגביו יש נתון*
המדד המשולב למצב המשק	5.9	7.0	6.6	6.7	5.5	3.3	3.3	5.1	8
עלות עבודה ליחידת תוצר	1.8	0.4	-1.4	1.7	3.1	-1.7	-1.7	0.4	6
המסחר הקמעוני המאורגן	3.4	-1.3	15.7	-9.2	0.8	7.4	5.1	2.8	7
הייצור התעשייתי (ללא יהלומים)	7.8	24.9	-17.2	1.6	12.2	-5.4	-2.1	-2.6	7
מדד הפדיון בענף המסחר	7.4	2.3	2.7	4.4	6.0	1.9	6.2	5.4	7
מדד הפדיון - מסחר ושירותים	7.7	2.9	3.5	7.6	5.0	3.7	5.8	5.8	7
מדד היצוא - שירותים	11.0	21.1	2.6	16.5	-11.7	14.1	22.6	9.1	8
כניסת תיירים	25.7	12.9	-1.0	43.1	-29.2	-15.9	7.0	-0.4	8
הבנייה למגורים									
התחלות הבנייה של דירות	14.3	-15.0	-17.5	41.3	33.1	18.2	3.3	11.6	6
גמר הבנייה של דירות	1.3	172.5	-21.1	-17.7	5.5	-7.5	36.6	-8.1	6
אישורי קרקע של ממ"י (יחידות דיור)[3,1]	24,854	2,835	5,054	7,284	8,990	5,750			6
הבנייה שלא למגורים									
שטח ההתחלות[4,1]	-1.0	12.1	30.8	-25.1	16.4	4.7		4.7	6
ממצאי סקר החברות (מאזן הנטו)[5]									
המאזן המשוקלל של המגזר העסקי	23	18	20	27	20	16			6
תפוקת החברות התעשייתיות	23	23	10	32	28	11			6
מכירות חברות המסחר	23	17	23	21	^6	28			6

* כשחודש זה הוא אוגוסט (8) מושוות קבוצות של ארבעה חודשים; כשחודש זה הוא יולי (7) מושוות קבוצות של שלושה חודשים; כשחודש זה הוא יוני (6) מושוות קבוצות של חודשיים.

^ מציין תוצאה בלתי מובהקת ברמה של 10 אחוזים.

[1] נתונים מקוריים.

[2] לעומת השנה הקודמת.

[3] עסקות קרקע המאושרות ע"י מנהל מקרקעי ישראל (ממ"י) בתקופה הרלוונטית.

[4] שיעור השינוי הרבעוני מחושב לעומת הרביע המקביל אשתקד.

[5] מאזן הנטו הוא ההפרש בין מספר החברות המדווחות על עלייה לבין אלה המדווחות על ירידה, כאחוז מסך החברות המדווחות.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, משרד הבינוי והשיכון ועיבודי בנק ישראל.

לוח א'-3: אינדיקטורים להתפתחות שוק העבודה, 2010 ו-2011

(שיעורי השינוי באחוזים, בניכוי עונתיות)

	2011/II	כל רביע לעומת קודמו					מאי עד אוגוסט 2011		
		2010			2011		לעומת התקופה הקודמת	לעומת התקופה המקבילה אשתקד[1]	החודש האחרון שלגביו יש נתון*
	(אלפים)	II	III	IV	I	II			
כוח העבודה האזרחי	3,201.9	1.4	1.4	0.3	0.1	0.5	0.5	2.4	6
המועסקים הישראלים	3,026.9	1.7	1.3	0.5	0.6	1.0	1.0	3.1	6
בשירותים הציבוריים	925.3	2.0	-1.8	3.3	2.6	0.3	0.3	4.2	6
במגזר העסקי	2,104.5	2.2	1.5	-0.1	0.0	1.1	1.1	2.6	6
המועסקים הזרים ומהשטחים (לא מנוכה עונתיות)	286.7	-2.9	-2.2	0.8	3.0	2.3	2.3	3.8	6
ממוצע שעות העבודה השבועיות למועסק ישראלי	36.3	-0.6	0.6	1.1	0.0	-0.8	-0.8	-2.0	6
תשומת העבודה השבועית במגזר העסקי (כולל שטחים וזרים)	101,299.7	0.8	1.3	1.0	0.3	0.2	0.2	0.4	6
ישראלים בלבד	88,664.7	1.3	1.7	1.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	6
תשומת העבודה השבועית בשירותים הציבוריים (ישראלים)	21,287.1	0.4	1.5	5.2	3.3	2.3	2.3	6.4	6
הבלתי מועסקים	174.9	-3.3	2.8	-2.4	-7.8	-7.8	-7.8	-9.0	6
דורשי העבודה	183.4	-1.0	0.1	-1.8	-2.2	0.5	0.3		6
התביעות לתשלומי דמי אבטלה	70.3	-4.6	-5.7	4.0	-4.5	-1.8	0.5	-4.2	8
התמ"ת[2]		1.2	0.6	1.8	2.1	1.4			6
משרות פנויות (למ"ס)	60.8	4.1	5.9	21.7	9.9	-12.0		16.2	8
	(ש"ח)								
השכר הריאלי למשרת שכיר[3]		-0.2	-0.1	1.0	-1.0	0.4	-0.5	-0.1	6
בשירותים הציבוריים		-0.1	0.5	1.6	-1.7	0.3	-0.4	0.3	6
במגזר העסקי		-0.5	0.7	0.1	-0.9	0.5	-0.7	-0.3	6
השכר הנומינלי למשרת שכיר[3]	8,545.7	0.3	0.4	2.3	0.7	1.1	-0.2	4.0	6
בשירותים הציבוריים	8,189.5	0.7	0.6	2.7	0.2	1.1	0.1	4.4	6
במגזר העסקי	8,718.0	0.0	1.1	1.3	1.0	1.0	-0.5	3.8	6
		(אחוזים, בניכוי עונתיות)							
שיעור ההשתתפות		57.2	57.7	57.6	57.4	57.5			6
שיעור התעסוקה		53.4	53.9	53.9	54.0	54.3			6
שיעור האבטלה		6.5	6.6	6.5	6.0	5.5			6
עומק האבטלה[4]		36.0	32.1	33.3	29.8	28.9			6

* ראו הערת כוכבית בלוח א'-2.

[1] נתונים מקוריים.

[2] אישי משרות בניכוי פליטות עובדים, כאחוז מסך העובדים בעסקים שבמדגם סקר המעסיקים. החל מהרביע הראשון של 2011 העונתיות מנוכה בבנק ישראל.

[3] כולל עובדים זרים ועובדים מהשטחים. נתונים מנוכי עונתיות.

[4] שיעור המובטלים המחפשים עבודה מעל חצי שנה מתוך סך כל המובטלים (נתונים מקוריים).

המקור: סקר כוח אדם של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה - למעט נתוני הישראלים והלא-ישראלים במגזר העסקי, תשומת העבודה במגזר העסקי וסך המועסקים הישראלים, שמקורם באומדני החשבונאות הלאומית של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה; דורשי העבודה, שמקורם בשירות התעסוקה; התביעות לתשלומי דמי אבטלה, שמקורן במוסד לביטוח לאומי; והמשרות הפנויות, שמקורן בסקר המשרות הפנויות של הלמ"ס.

לוח א'-4: ביצוע התקציב של הממשלה, 2010 ו-2011

		כל רביע לעומת קודמו					מאי עד אוגוסט 2011		
		2010			2011				
	2010[1]	II	III	IV	I	II	לעומת התקופה הקודמת	לעומת התקופה המקבילה אשתקד	החודש האחרון שלגביו יש נתון*
הגירעון המקומי כאחוז מהתוצר	-2.5	-2.3	-0.4	-6.5	1.7	-2.0			6
הגירעון הכולל ללא אשראי כאחוז מהתוצר	-3.7	-3.3	-1.8	-7.8	0.8	-2.8			6
הסטייה המצטברת מתוואי התקציב המקומי ללא אשראי[2]	מיליארדי ש"ח								
בהכנסות	10.5	1.6	2.2	4.9	0.9	-1.1	-4.2	-5.5	8
בהוצאות	-1.3	-2.1	-2.8	3.7	0.0	-1.9	-2.6	-1.2	8
בגירעון	11.8	3.7	5.0	1.3	0.9	0.8	-3.3	-6.1	8
הגירעון הכולל ללא אשראי	-30.2	-6.7	-3.7	-16.2	1.6	-6.0	-7.9	2.2	8
	שיעורי השינוי הריאליים לעומת התקופה המקבילה אשתקד (אחוזים)								
הכנסות מקומיות של הממשלה ללא אשראי	5.5	3.3	1.5	5.3	11.1	5.4		3.5	8
הכנסות הממשלה ממסים	7.5	8.6	5.5	6.3	8.3	5.3		3.8	8
מזה: הכנסות ממס הכנסה נטו	4.1	2.1	6.6	5.4	10.7	8.7		8.0	8
הכנסות ממע"מ ברוטו	9.2	14.4	3.6	5.0	7.1	6.5		6.5	8
הוצאות מקומיות של הממשלה ללא אשראי	1.0	-6.7	-2.0	4.2	1.4	2.7		1.4	8
קצבאות המוסד לביטוח הלאומי	4.0	4.1	3.6	3.8	0.6	1.9		1.3	8
מזה: דמי אבטלה	-18.5	-26.4	-24.6	-21.7	-12.9	-2.2		-5.4	8
הבטחת הכנסה[3]	-1.0	-2.2	-0.9	-2.8	-6.0	-5.7		-5.7	8
גבייה של המוסד לביטוח לאומי מהציבור	7.5	10.5	8.8	5.7	4.6	3.9		3.9	8

* ראו הערת כוכבית בלוח א'-2.

[1] לעומת השנה הקודמת.

[2] התוואי נקבע בהתאם ליעד גירעון.

[3] לא כולל השלמת הכנסה בקצבת זיקנה ושאירים.

המקור: משרד האוצר, המוסד לביטוח לאומי ועיבודי בנק ישראל.

לוח א'-5: סחר החוץ, מאזן התשלומים ויתרות מטבע החוץ, 2010 ו-2011
(מנוכה עונתיות)

	2010[2,1]	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II	לעומת התקופה הקודמת	לעומת התקופה המקבילה אשתקד[2]	מאי עד אוגוסט 2011 החודש האחרון שלגביו יש נתון*
	כל רביע לעומת קודמו								
	שיעורי השינוי[3] (אחוזים)								
המסחר בסחורות[4]									
יבוא הסחורות	19.0	1.5	1.3	8.3	11.6	6.5	7.0	28.5	8
מזה: נכסי הצריכה	14.3	0.6	2.2	11.6	4.4	6.4	6.5	20.9	8
נכסי ההשקעה	12.8	2.5	3.2	13.0	20.7	8.3	8.8	49.2	8
התשומות לייצור	23.4	1.5	0.4	5.1	11.2	5.6	6.2	23.5	8
יצוא הסחורות	16.2	-2.5	0.3	0.2	11.2	0.5	-2.4	10.6	8
מזה: היצוא התעשייתי	16.3	-2.4	0.8	-0.1	11.1	0.8	-2.1	10.6	8
מזה: טכנולוגיה עילית	12.3	3.1	2.8	-0.7	9.7	-2.5	-6.7	1.5	8
מאזן התשלומים	מיליוני דולרים								
יצוא הסחורות והשירותים	80,400	20,047	19,948	20,790	22,037	22,641			6
יבוא הסחורות והשירותים	76,060	18,539	18,578	20,264	22,593	23,788			6
העודף / הגירעון בחשבון הסחורות והשירותים	4,339	1,508	1,370	526	-556	-1,147			6
העודף / הגירעון בחשבון השוטף	6,461	2,186	1,862	548	362	-560			6
החשבון הפיננסי (למעט יתרות המט"ח)[2]	1,671	-2,221	540	1,826	1,436	4,002			6
מזה: ההשקעות הישירות של תושבי חוץ[2]	5,152	-218	1,650	2,426	2,235	1,635			6
השקעות תושבי חוץ בתיק ניירות הערך למסחר[2]	9,028	633	323	4,328	1,800	727			6
ההשקעות הישירות וההשקעות של תושבי ישראל בתיק ניירות הערך למסחר בחו"ל[2]	17,621	3,485	6,292	2,500	3,126	1,194			6
היתרות בבנק ישראל, לסוף תקופה[2]	70,913	63,096	66,271	70,913	74,526	77,414	0.9	21.8	8
החוב החיצוני נטו (באחוזי תוצר)[2,5]	-24.0	-24.1	-23.4	-23.7	-23.9	-23.9			6

* ראו הערת כוכבית בלוח א'-2.

[1] לעומת השנה הקודמת.

[2] נתונים מקוריים.

[3] שיעורי השינוי מתייחסים להיקפים הדולריים של היבוא והיצוא.

[4] נתוני המסחר בסחורות הם ללא אניות, מטוסים, יהלומים ודלק.

[5] התוצר מחושב לפי שער הדולר של סוף התקופה.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובנק ישראל.

לוח א׳-6: מדדי מחירים נבחרים, שער החליפין האפקטיבי, האשראי הבנקאי החופשי, הריביות, התשואות ומדד המניות 2010 ו-2011
(שיעורי השינוי באחוזים)

		כל רביע לעומת קודמו					מאי עד אוגוסט 2011		
		2010			2011				
	2010[1]	II	III	IV	I	II	לעומת התקופה הקודמת	לעומת התקופה המקבילה אשתקד	החודש האחרון שלגביו יש נתון*
	שיעורי השינוי במהלך התקופה[2]								
מדד המחירים לצרכן	2.7	1.5	1.2	0.7	0.7	1.5	1.1	3.4	8
מדד המחירים לצרכן מנוכה עונתיות	2.6	0.7	0.9	1.5	1.2	0.5	0.2	3.4	8
מדד מחירי דירות בבעלות[3]	14.1	3.7	3.0	3.4	4.0	1.4	0.7	12.3	6
מדד המניות הכללי	12.6	-13.8	10.8	-2.6	6.8	-8.6	-16.0	-5.3	8
	שיעורי השינוי של הממוצע התקופתי[4]								
שער החליפין האפקטיבי הריאלי[5]	-5.1	-8.1	-3.3	-3.3	-5.5	-2.4	-1.2	-2.5	8
שער החליפין האפקטיבי נומינלי	-4.8	-7.8	-3.5	-2.3	-5.5	-1.8	-0.7	-2.1	8
האשראי הבנקאי החופשי	4.1	1.8	1.8	2.3	2.0	1.6	1.6	7.3	8
ריבית אפקטיבית במכרז פיקדון יומי[6]	1.6	1.5	1.7	2.3	2.0	3.1	3.2	1.6	8
התשואה לפדיון של אג״ח ל-5 שנים[7]	0.9	1.1	0.7	0.8	0.5	1.6	1.5	0.8	8
פרמיית הסיכון[8]	-38.7	-3.1	3.4	25.0	-4.7	2.2	5.2	26.8	8
	שיעורי השינוי במהלך 12 החודשים האחרונים[9]								
מדד המחירים לצרכן	2.7	2.8	2.0	4.0	2.5	4.1		3.8	8

* ראו הערת כוכבית בלוח א׳-2.

[1] לעומת השנה הקודמת.

[2] מחושב כשיעורי השינוי בחודש האחרון של כל רביע לעומת החודש האחרון של הרביע הקודם.

[3] אינו חלק ממדד המחירים לצרכן.

[4] מחושב כשיעורי השינוי בין ממוצע החודשים הקיימים ברביע מול ממוצע החודשים ברביע הקודם.

[5] שער החליפין האפקטיבי הריאלי הינו ממוצע גיאומטרי משוקלל (לפי היקף הסחר) של שערי החליפין של השקל מול 28 מטבעות המייצגים את 38 שותפות הסחר העיקריות של ישראל, בניכוי הפער בשיעורי האינפלציה בין ישראל למדינות אלו.

[6] ריבית ממוצעת לתקופה.

[7] תשואה ממוצעת לתקופה.

[8] על Credit Default Swap לחמש שנים. מחושב כהפרש בין ממוצע החודשים הקיימים ברביע מול ממוצע החודשים ברביע הקודם.

[9] שיעורי השינוי בין הממוצע של התקופה לבין הממוצע של התקופה המקבילה אשתקד.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובנק ישראל.

לוח א'-7: מדדים להתפתחויות הכלכליות במדינות המתקדמות והמתפתחות [1]

(שיעורי השינוי השנתי, באחוזים) [2]

			2009	2010	2011 תחזית	2012 תחזית
התמ"ג העולמי			-0.7	5.1	4.0	4.0
	במדינות המתקדמות		-3.7	3.1	1.6	1.9
	במדינות המתפתחות		2.8	7.3	6.4	6.1
הסחר העולמי			-10.7	12.8	7.5	5.8
	במדינות המתקדמות	יבוא	-12.4	11.7	5.9	4.0
		יצוא	-11.9	12.3	6.2	5.2
	במדינות המתפתחות	יבוא	-8.0	14.9	11.1	8.1
		יצוא	-7.7	13.6	9.4	7.8
מחירי הסחורות הלא מעובדות (בדולרים)	נפט[3]		-36.3	27.9	30.6	-3.1
	אחר		-15.7	26.3	21.2	-4.7
האינפלציה (מדד המחירים לצרכן)	במדינות המתקדמות		0.1	1.6	2.6	1.4
שיעורי ריבית לזמן קצר (אחוזים)[4]	על הפיקדונות בדולרים		1.1	0.5	0.4	0.5
	על הפיקדונות באירו		1.2	0.8	1.3	1.2
שיעור האבטלה	במדינות המתקדמות		8.0	8.3	7.9	7.9

[1] בהגדרות ה-World Economic Outlook ישראל נכללת בין המדינות המתקדמות. המדינות הן המדינות המפותחות וחלק מהשווקים המתעוררים.

[2] פרט לשיעורי הריבית והאבטלה (באחוזים).

[3] המחיר הממוצע של חבית נפט גולמי (U.K. Brent, Dubai, West Texas) ב-2010 היה 79.03 דולרים של ארה"ב, ללא עלויות הובלה. המחיר החזוי לשנת 2011 הינו 103.20 דולרים ולשנת 2012 הוא 100.00 דולרים.

[4] על הפיקדונות בדולרים - ריבית ה-LIBOR לשישה חודשים; על הפיקדונות באירו - ריבית ה-LIBOR לשלושה חודשים.

המקור: (IMF) World Economic Outlook, לפי העדכון מספטמבר 2011.

חלק ב': הרחבה בסוגיות נבחרות

שוק השכירות הפרטית בישראל

- כרבע ממשקי הבית בישראל מתגוררים בדירות שכורות הנמצאות בבעלות פרטית, שיעור דומה לממוצע במדינות OECD.
- שוק השכירות משמש מנגנון לדיור "בר-השגה": שכירת דירה אינה מצריכה השקעה הונית, והתאמתה לגודל משק הבית – לצרכיו ומקומו – קלה יחסית. ואולם עליית מחירי שכר הדירה מאז 2008 מעיקה על משקי הבית, בעיקר בגלל חלקה הגבוה של ההוצאה על דיור בסל הצריכה וקשיחותה.
- חשוב לשמור על היצע מגוון של דירות להשכרה במחיר סביר. במסגרת זאת מומלץ: להגדיל באופן מדוד את היצע הדירות, בכללן הקטנות, ולייעדן להשכרה ולמכירה – וזאת כחלק משכונות המגורים. כן מומלץ לעדכן את הסיוע הסוציאלי בשכר דירה.
- התערבות ישירה במחירי השכירות או במשך השכירות אינה רצויה. עם זאת, בחלק מהמדינות ניתנים תמריצים לפירמות, כי אלה מסוגלות לספק חוזי שכירות עם אופק ארוך יותר. תמרוץ זה ניתן לביצוע על ידי ייעוד של חלק מהקרקע בתוכניות הבינוי העירוניות (תב"ע) לבנייה לשם השכרה.

א. דברים כלליים

קצב עלייתם של מחירי הדירות בבעלות ומחירי שכר הדירה החל לנסוק במחצית הראשונה של 2008, וזאת לאחר תקופת מה של תנודתיות מתונה ואף ירידה במחירים. לאחר תקופה ממושכת שבמהלכה עלייתו של השכר הנומינלי הייתה מהירה מעליית מחירי הדירות – מהמחצית השנייה של 2009 השיגו קצבי עליית מחירי הדירות ושכר הדירה את קצב עליית השכר הנומינלי, וקצב עלייתם של מחירי הדירות הואץ מאוד לעומת שני האחרים (איור ב'-1)[1]. בחודשים האחרונים העליות במחירי השכירות נובעות ככל הנראה גם מעלייה של הביקוש לדירות בשכירות – עקב ציפיות לירידת מחירי הדירות, הגורמות להתמהמהות ברכישת דירות – ואולי גם מירידה בהיצע הדירות להשכרה; זאת משום שחלק מהדירות מוצעות למכירה, בהשפעת הפטור הזמני הגורף ממס שבח. (ראו הסוגייה השנייה, בהמשך פרסום זה.) עליית מחירי השכירות במהלך השנים 2008–2010 הקיפה את כל אזורי הארץ. העליות היו גבוהות ביותר באזורי המרכז, השרון, גוש דן ותל אביב ומתונות יחסית באזורי חיפה והקריות[2].

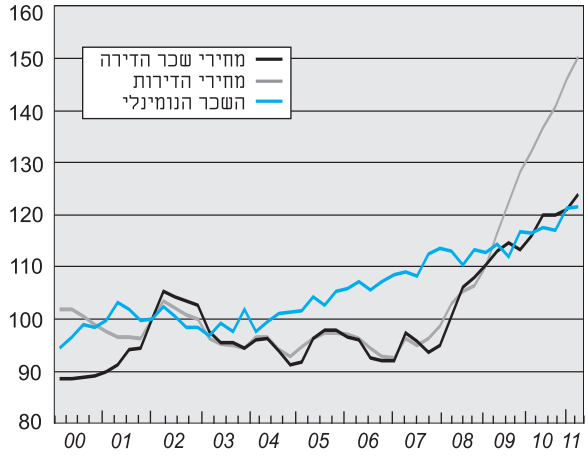
ההוצאה על דיור מהווה כרבע מסל הצריכה של משקי הבית – הנתח הגבוה ביותר בסל. ההוצאה על דיור קשיחה יחסית להוצאות אחרות, משום שגמישותם של משקי הבית ביחס לשינוי מיקום הדירה שהם מתגוררים בה, גודלה ועיתוי המעבר מצומצמת. מדינות רבות, ובכללן ישראל, מתערבות בשוק הדיור במטרה להקל על נגישות המגורים, בהיותם שירות חיוני למשקי הבית, ולהשפיע על תפרוסתה הגיאוגרפית של האוכלוסייה. ההתערבויות בשוק הדיור נועדו להשפיע על הכמות, האיכות והמחיר של הדירות ושירותי הדיור ועל פיזור האוכלוסייה. התפלגות

[1] הסיבות לעליית מחירי הדיור מנותחות אצל: פ' דובמן, י' יכין וס' ריבון (2011), "שוק הדיור בישראל 2008-2010: האם התפתחה בועה במחירי הדירות?", סדרת מאמרים לדיון 2011.06, בנק ישראל, חטיבת המחקר; ו' נגר וג' סגל (2010), "מה מסביר את התפתחות מחירי הדירות ושכר הדירה בישראל, 1999-2010", עבודה בתהליך, שהוצגה בכנס חטיבת המחקר של בנק ישראל בדצמבר 2010. ראו גם את התייחסותו של נגיד בנק ישראל לעליית מחירי הדירות בקישור: http://bankisrael.org.il/press/heb/110801/110801d.htm.

[2] משרד הבינוי והשיכון, האגף למידע וניתוח כלכלי, התפתחות ענף הבנייה ופעילות משרד הבינוי והשיכון, ספטמבר 2011.

איור ב'-1

מדד השכר הנומינלי למשרת שכיר, מדד מחירי שכר הדירה ומדד מחירי הדירות בבעלות[1], הרביע הראשון של 2000 עד הרביע השני של 2011

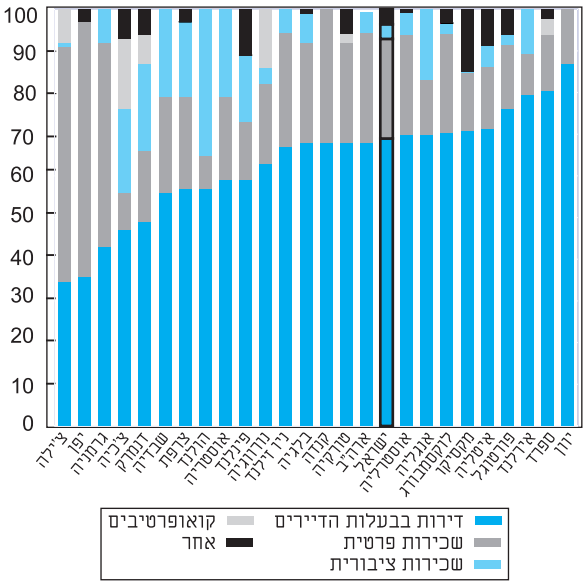


[1] מדד מחירי שכר הדירה הוא רכיב שירותי הדיור בבעלות הדיירים במדד המחירים לצרכן, מדד מחירי הדירות לקוח מסקר מחירי הדירות של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה וחישובי בנק ישראל.

איור ב'-2

טיפוסי המגורים במדינות OECD, השיעור ממלאי הדירות, 2009



המקור: ישראל - עיבודי בנק ישראל לסקר הוצאות משק הבית של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (לא היה ניתן להפריד את הדירות השייכות לקואופרטיבים מיתר הקטגוריות); יתר המדינות:
Andrews, Caldera Sánchez and Johansson (2011).

טיפוסי המגורים[3] (איור ב'-2) היא תולדה של התפתחויות היסטוריות ודמוגרפיות, העדפות הצרכנים, המחירים היחסיים והמדיניות הממשלתית בשוק הדיור.

שוק השכירות הפרטית חשוב לגיוון תקופות המגורים, אפשרויות המגורים ומחיריהם. המגורים בשכירות פרטית, ביחס לרכישת דירה, הם בני השגה כלכלית, משום שאינם מצריכים השקעה הונית, וגמישים מבחינת התאמת נכס המגורים לגודל משק הבית, צרכיו ומקומו. הגמישות מבחינת המקום באה לידי ביטוי גם בשוק העבודה – כי העלויות הכרוכות בהתאמת מקום המגורים למקום העבודה נמוכות יותר. יתרונות אלה בולטים בשכירות בשוק החופשי לעומת שכירות ציבורית, משום שהיצעה המוגבל של האחרונה מקשה מאוד על התאמת ההקצאה לשינויים בצרכים של משק הבית. ההיצע בשוק השכירות הפרטית הוא תולדה של החזר ההשקעה הצפוי נטו, התשואה על השקעות חלופיות ומדיניות הדיור (למשל התכנון האזורי, ייעודי הקרקע והיתרי הבנייה) והאסדרה בשוק השכירות. המחאה החברתית, שהחלה ביולי השנה, התמקדה בתחילתה בעליית מחירי הדיור – לרכישה ולהשכרה – המקשה על חלקים הולכים וגדלים של האוכלוסייה להתגורר בדיור ההולם את צורכיהם. היא התרחבה במהירה לתחומים נוספים, אולם סוגיית הדיור נותרה במוקד הדיון. בשל חשיבותו של שוק השכירות הפרטית בהצעת דיור בר השגה, מתמקד דיון זה במאפייני שוק השכירות הפרטית בישראל בהשוואה בין-לאומית, ועוסק בהשלכות של צעדי מדיניות בשוק השכירות על היכולת להשיג דיור.

ב. השכירות הפרטית בישראל ובמדינות OECD

דירות בבעלות הן טיפוס המגורים הנפוץ ביותר במרבית המדינות החברות ב-OECD, ובכללן ישראל (איור ב'-2). טיפוס המגורים הבא בהיקפו הוא השכירות הפרטית. השונות בין המדינות בדפוסי המגורים רבה. בישראל כרבע ממשקי הבית שוכרים דירות במגזר הפרטי – שיעור דומה לממוצע בחברות OECD. בכל המדינות רוב דירות

[3] התפלגות משקי הבית בהתאם לטיפוסי המגורים: בדירה בבעלות, בשכירות פרטית, בשכירות סוציאלית, בדיור ציבורי או בצורות מגורים אחרות.

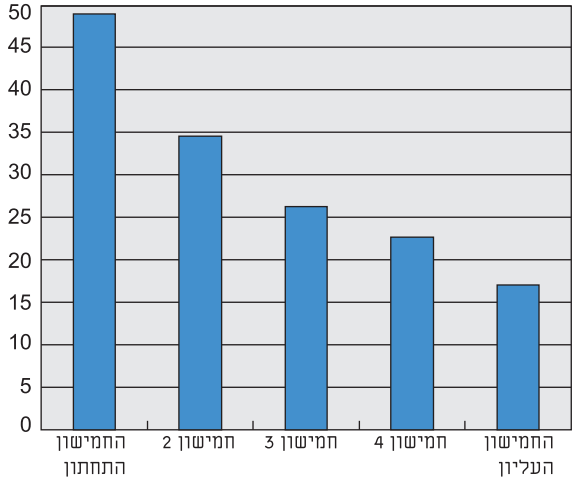
השכירות הפרטית נמצאות בבעלות יחידים, ומקצתן בבעלות של חברות עסקיות[4].

שוכרי הדירות בישראל, בהשוואה לבעלי הדירות, הם: צעירים, מרוכזים בעיקר בערים הגדולות, וחלקם בחמישוני ההכנסה הנמוכים גדול יחסית; זאת בדומה למצב במדינות OECD. בשנת 2009 התגוררו בדירות שכורות 582 אלף ממשקי הבית בישראל[5]. 507 אלף ממשקי הבית שכרו דירות במגזר הפרטי, ויתר השוכרים (כ-75 אלף משקי בית) התגוררו בדירות שאינן בבעלות פרטית, למשל בשיכון הציבורי. למרבית שוכרי הדירות אין כלל דירה בבעלותם: כעשירית בלבד ממשקי הבית ששכרו דירות במגזר הפרטי השכירו במקביל דירה או חדר שבבעלותם[6]. הביקוש לדירות שכורות במגזר הפרטי עלה במהלך השנים במידה ניכרת, ובמקביל ירד מספרם של שוכרי הדירות במגזר הציבורי, עקב מכירת כ-30 אלף מדירות השיכון הציבורי (כשליש מסך הדירות) במבצעי מכר בשנים 1999–2009, בלי שנרכשו דירות אחרות תחתיהן. ביחסה של ההוצאה על שכר דירה להכנסה השונות בין חמישוני ההכנסה רבה: בחמישון התחתון מוציאים שוכרי הדירות כמחצית מהכנסתם על שכר דירה, ואילו בחמישון העליון שיעור זה נמוך מחמישית. שונות גבוהה בהוצאה על דיור ביחס להכנסה קיימת גם בין משקי הבית המתגוררים במחוזות השונים (איורים ב'-3 וב'-4).

הסיוע הסוציאלי בדיור ניתן בישראל בשלושה אופנים: (1) סבסוד שכר דירה בשוק הפרטי; (2) סבסוד משכנתאות למימון רכישה, בנייה או הרחבה של דירת מגורים בשוק הפרטי; (3) הקצאת דיור לשכירות בשיכון הציבורי ודיור מוגן לקשישים. שחיקת הסיוע הסוציאלי בדיור על כל רבדיו ושינוי אופיו, החל מאמצע שנות התשעים, באו לידי ביטוי בירידת מספר המשפחות הנהנות מהסיוע ובירידה ריאלית של כ-77 אחוזים בתקציבי הממשלה שהופנו למטרה זו בין השנים 2000 ו-2010. צמצום הסיוע נבע במידה רבה

איור ב'-3

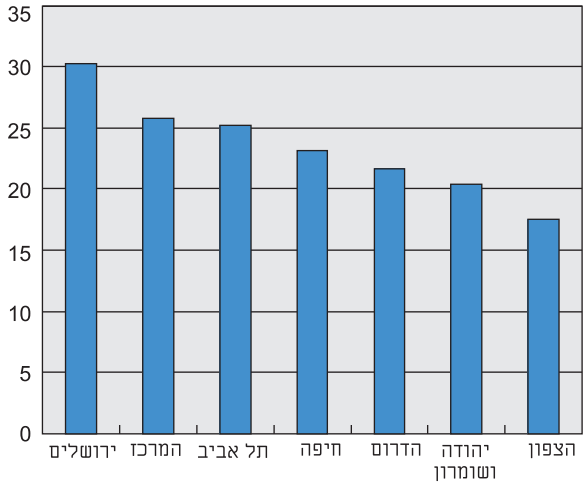
ההוצאה על שכר דירה ביחס להכנסתם נטו של שוכרי הדירות, לפי חמישוני הכנסה, 2009 (אחוזים)



המקור: עיבודי בנק ישראל לסקר הוצאות משק הבית של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

איור ב'-4

ההוצאה על שכר דירה ביחס להכנסתם נטו של שוכרי הדירות, לפי מחוז המגורים, 2009 (אחוזים)



המקור: עיבודי בנק ישראל לסקר הוצאות משק הבית של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

---

4 זאת למשל, בגרמניה, בארה"ב ובשוויץ, שבהן שוק השכירות שבבעלות פירמות גדול במיוחד, ומעורבות בו בעיקר פירמות נדל"ן, קרנות פנסיה, חברות ביטוח וקרנות נדל"ן. אלה מחזיקות בנכסי נדל"ן להשכרה באופן ישיר, או באופן עקיף, באמצעות מכשירים פיננסיים שונים.

5 על פי נתוני סקר הוצאות משק הבית של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה לשנת 2009 – הסקר העדכני ביותר הנמצא בידינו. תוצאות אלו אינן מבטאות את כל התמונה העשויה להשתקף מניתוח השנים אשר במהלכן נמשכה העלייה הרצופה של מחירי הדירות להשכרה, שהחלה במחצית השנייה של 2008. נתונים אלה כוללים משקי בית המתגוררים במעונות הסטודנטים ומשקי בית השוכרים דירות בדמי מפתח.

6 ייתכן שחלק ממשקי בית אלה מתגוררים בארץ בשכירות ומשכירים בחו"ל דירה שבבעלותם. עם משקי הבית המשכירים ושוכרים דירות נמנים בעלים של יותר מדירה אחת.

מירידת שיעורם של העולים הנהנים מהסבסוד (בשל ירידת היקף העלייה והתאקלמותם של העולים בארץ). נוסף על כך הוכנסו במהלך השנים שינויים במדיניות הסיוע: קוצץ הסיוע בדיור לחלק מהקבוצות הזכאיות, הוקשחו התנאים לקבלתו, והסיוע במשכנתאות הפך לפחות כדאי – עקב הקשחת תנאיו וירידת הריבית על משכנתאות בשוק החופשי. למרות הצמצום במספר המשפחות הנהנות מסיוע בשכר דירה בשוק החופשי[7], זהו אמצעי התמיכה המרכזי באוכלוסייה הנזקקת לסיוע בדיור: כ-27 אחוזים משוכרי הדירות במגזר הפרטי (137.5 אלף משקי בית, שהם כ-7 אחוזים מסך משקי הבית) קיבלו ב-2009 סיוע בתשלום שכר הדירה. ערכו הממוצע של הסיוע עמד בשנה זו על כ-780 ש"ח לחודש למשק בית, כך שסך ההוצאה הממשלתית על סיוע בשכר דירה עמד על 1.3 מיליארדי ש"ח. הערך הריאלי הממוצע של הסיוע בשכר דירה למשפחה זכאית נותר כמעט ללא שינוי במהלך השנים, אולם ביחס למחירי שכר הדירה, שעלו – בפרט בשלוש השנים האחרונות – הוא נשחק מאוד.

בדומה למדינות OECD, רובן המוחלט של הדירות להשכרה במגזר הפרטי בישראל הוא בבעלות משקי בית. הכנסות משקי הבית משכר דירה ממוסות לפי אחת משתי אפשרויות[8]: 10 אחוזי מס על כל ההכנסה, או לפי מס ההכנסה השולי הנגבה מהכנסות העולות על סף מסוים, סף העומד כעת על 4,680 ש"ח. עם זאת, בפועל גביית המסים ממשקי הבית נמוכה.

שני חוקים נועדו לעודד גופים עסקיים להשקיע בדיור להשכרה: (1) החוק לעידוד בניית דירות להשכרה, התשס"ז-2007 ("חוק שטרית"), המעניק הטבות[9] ליזמים שיבנו דירות להשכרה. ההטבות במסלול זה משמעותיות, אולם הדרישות בחוק, למשל לגבי מבנה הדירות ומשך תקופת השכירות, מקשות על היזמים שיבחרו להשקיע במסלול זה, כך שעד כה לא נבנו כלל פרויקטים במסגרת החוק. (2) החוק לעידוד השקעות הון – אשר מעניק הטבות מיסוי ליזמים שיבנו דירות להשכרה. מסלול זה אטרקטיבי יותר מ"חוק שטרית", בעיקר משום שהמגבלות על היזמים לגבי גודל הדירות, שכר הדירה ומשך השכירות פחותות. בשנים 2007–2011 אושרו לבנייה במסגרת החוק לעידוד השקעות הון כ-1,100 יחידות דיור ב-27 פרויקטים שונים בכל אזורי הארץ. (אין נתונים זמינים על היקף הביצוע.) נוסף על אלה נערכו על ידי משרד השיכון בשנת 2010 שני מכרזים לבנייה להשכרה – 156 יחידות דיור בירושלים ו-81 באשדוד. מכרזים אלה התקיימו ללא מחיר מינימום, והזוכים מחויבים לעמוד בקריטריונים של החוק לעידוד השקעות הון. אף על פי כן מעורבותם של גופים עסקיים בהיצע דיור להשכרה בישראל נמוכה ביותר, בעיקר בגלל התשואה הנמוכה ועלות התפעול הגבוהה של בניינים למגורים.

מספר רשויות מקומיות בישראל מקדמות בשנים האחרונות יוזמות להקמת "דיור בר השגה" – ובמסגרתן גם דירות המיועדות להשכרה. מדיניות דיור בר-השגה היא חלק מתהליך של התחדשות עירונית, אשר נועד למשוך לעיר אוכלוסיות צעירות, שיש להן פוטנציאל של תרומה לכלכלת העיר ולהתחדשותה. היוזמות, שהן בהליכי תכנון, מציעות, למשל, הקמת פרויקטי מגורים חדשים, אשר חלק מן הדירות בהם יושכרו לטווח ארוך במחיר מפוקח, ולאוכלוסייה שתעמוד בקריטריון הכנסה שתקבע הרשות המקומית. תמורת השכרת הדירות "בנות ההשגה" במשך תקופה מסוימת יוכל היזם בסופה למכרן במחיר השוק. היוזמות מכוונות לאוכלוסייה ממעמד בינוני ובינוני-נמוך – להבדיל מהדיור הסוציאלי, המסייע למי שאינם מסוגלים כלל לשאת בעלויות הדיור.

מדינות OECD מתערבות גם הן בשוק השכירות הפרטית, בגלל החשיבות הרבה שהן מייחסות לנגישות של הדיור ולתפרוסתה הגיאוגרפית של האוכלוסייה[10]. סקירת המדיניות בשוק השכירות במדינות נבחרות מעלה כי:

[7] מספר מקבלי הסיוע בשכר דירה ירד בין השנים 2003 ו-2009 מכ-180 אלף לכ-138 אלף.

[8] מיסוי ההכנסות מהשכרת דירה למגורים; קיימת אפשרות נוספת על המתוארות – מסלול המכיר בהוצאות המשכיר על הדירה, אך זה פחות מקובל מהשניים האחרים.

[9] הטבות אלה כוללות פטור ממס שבח, פחת מואץ, קיזוז הפסדים מהשכרת הדירות כנגד הכנסות אחרות החייבות במס ועוד.

[10] Department for Communities and Local Government (2010). Promoting investment in the private rented housing supply – international policy comparisons http://www.dmu.ac.uk/faculties/business_and_law/business/housing/research/PRS.jsp; D. Andrews, A. Caldera Sánchez and Å. Johansson (2011). "Housing markets and structural policies in OECD countries", Economics department working paper No. 836.

(1) מרבית הדירות במגזר השכירות הפרטי הן בבעלות משקי הבית; (2) במדינות שבהן מגזר השכירות הפרטית גדול יותר ניתנים תמריצים להשקעה בדירות – למשל הטבות מס – בד בבד עם גורמים היוצרים ביקושים גבוהים לשכירות (כגון קושי לרכוש דירות, שימוש במגזר השכירות הפרטית כמסגרת לדיור סוציאלי, רגולציה על רמת התחזוקה של הדירות המושכרות ועוד); (3) אסדרה חזקה על גובה דמי השכירות ומשך השכירות עשויה להיות גורם ממתן להשקעה בדירות להשכרה, ונדרש פיצוי כדי לשמור על תשואה סבירה למשקיעים.

מדינות שונות מנסות לגוון את השחקנים בשוק השכירות על ידי תמרוץ חברות עסקיות להיכנס לשוק זה. לפירמות יתרונות לגודל, העשויים להביא להיקפי השקעה גדולים ולהעלות את רמת התחזוקה של הדירות. שיקולי ההשקעה של פירמות הם ארוכי טווח, יחסית למשקי הבית, ולכן הן עשויות להציע דירות בשכירות לטווח ארוך[11]. יתרון נוסף הוא שפיקוח המדינה על יחסי שוכר-משכיר ועל רמת התחזוקה של הדירות עשוי להיות פשוט יותר כשהדירות הן בבעלות פירמות. להשקעת פירמות בשוק השכירות יש יתרון גם מבחינת היציבות הפיננסית, משום שהסיכון של השקעה בשוק הדיור נמוך מזה של השקעה בשווקים הפיננסיים.

ג. צעדי מדיניות אפשריים[12]

שוק השכירות הוא במידה רבה מקור לדיור בר-השגה: דיור בשכירות אינו מצריך השקעה הונית, וקל יותר להתאימו לצורכי משק הבית. בשנים האחרונות גדל שוק השכירות בישראל, וחשיבותו עלתה, בין היתר בשל עליית מחירי הדירות, צמצום היקף הדיור הציבורי וגידול הניידות בשוק העבודה; שיעור השוכרים בישראל דומה לממוצע במדינות OECD. ואולם העליות המתמשכות של מחירי השכירות מאז 2008 מעיקות על שוכרי הדירות בכל אזורי הארץ, בגלל קשיחות ההוצאה על דיור. משום חשיבותו של שוק השכירות, על מדיניות הדיור לתמוך בקיום דיור להשכרה במחיר סביר, באיכות נאותה ובפריסה מיטבית – שתתחשב במבנה שוק העבודה, בתשתיות התחבורה ובהרכב האוכלוסייה. הניתוח שערכנו מעלה המלצות מרכזיות במספר תחומים:

1. **הגדלה מדודה של היצע הדירות, בהן דירות קטנות[13] (עד שלושה חדרים).** היצע הדירות הקטנות, בפרט דירות חדשות, מוגבל – מצב המקשה על יחידים ועל זוגות צעירים לרכוש או לשכור דירות העונות על צורכיהם. מומלץ להגדיל באופן מדוד את היצע הדירות – תוך התאמתו למחסור הקיים – וזאת גם על ידי:
   - **הגדלת היצע הדירות הקטנות.** ראוי לקבוע בתוכניות הבינוי העירוניות כי שיעור מסוים מהדירות, כחלק משכונות המגורים הקיימות והחדשות, ובכל אזורי העיר, יהיו של 2–3 חדרים.
   - **תמיכה בבניית דירות להשכרה בשכונות המגורים.** על רקע ההיענות הנמוכה של פירמות לתמריצי המס הקיימים, אחת הדרכים לעודד פירמות לבנות דיור להשכרה היא ייעוד להשכרה של חלק מהקרקע בתוכניות הבינוי העירוניות (תב"ע), וזאת כחלק משכונות המגורים הקיימות והחדשות ובכל אזורי העיר.
2. **עדכון הסיוע הסוציאלי בשכר דירה.** מפני חשיבותו של הסיוע בשכר דירה בתמיכה בחסרי דיור, חשוב לעדכן את סכומי הסיוע ולהדק את הקשר בין גובה ההכנסות מעבודה לסכום הסיוע בשכר דירה.
3. **התערבות בקביעת גובה שכר הדירה ו/או משך השכירות אינה רצויה.** התערבות בקביעת גובה שכר הדירה ומשך השכירות אינה רצויה, משום שמנגנונים כאלה עלולים לפגוע בנכונות להשקיע בשוק השכירות, להגביר את הביורוקרטיה וליצור שווקים משניים שבהם ייסחרו זכויות של שכירות מפוקחת.

---

[11] לחלופין יכולות הפירמות להציע שכירות לתקופות קצרות באזורים שבהם יש ביקוש מתמשך לדפוס מגורים כזה.

[12] חשיבותם של שוק השכירות הפרטית וצעדי מדיניות לפיתוחו מוזכרים גם בדוח הוועדה לשינוי כלכלי חברתי ("דוח טרכטנברג"), שהוגש לראש הממשלה בנימין נתניהו בספטמבר 2011.

[13] התשואה על השכרת דירות (יחס שכר הדירה למחירה) בנות עד 3 חדרים גבוהה מהתשואה על השכרת דירות גדולות יותר – ממצא המעיד על הביקוש הגבוה יחסית לדירות קטנות להשכרה.

ניתוח הצעדים שננקטו במס השבח במהלך 2011 לשם מיתון העלייה של מחירי הדירות

- כחלק ממכלול צעדים לשם מיתון עלייתם של מחירי הדירות ננקטו - ועוגנו בחוק - שני צעדים מרכזיים בתחום מס השבח: זמן ההמתנה בין מכירת שתי דירות המקנה פטור ממס שבח הוארך מ-4 ל-8 שנים; ניתן פטור במכירת דירה שנייה ושלישית בשנים 2011–2012 – ללא התחשבות בזמן ההמתנה.
- צעדים אלו יביאו להקטנת הביקושים לדירות לשם השקעה ולהגדלת היצע הדירות למכירה מצד מחזיקי דירה שלישית ויותר; הם יתבטאו, בהערכה על פי נתונים חלקיים, בתוספת של כ-6,500 דירות לכמות הדירות בבעלות, וימתנו את עליית המחירים בכ-1–3 אחוזים.

1. מבוא

כעיקרון, מכירת דירה חייבת במס שבח של 20 אחוזים מהרווח הריאלי. על דירה ראשונה (יחידה) ניתן פטור[1]. המחזיק יותר מדירה אחת היה זכאי, עד שנת 2010, לפטור ממס שבח גם על דירה שנייה, בתנאי שהיא נמכרה כעבור ארבע שנים לפחות ממועד מכירת דירה אחרת שהייתה ברשותו. לנוכח העלייה של מחירי הדירות ננקטו, מסוף 2010, מספר צעדים בתחום הפטור ממס שבח על מכירת דירות (כפי שמפורט בלוח ב'-1), במטרה להפחית את הלחץ להמשך עלייה זו.

בסוף 2010 הוכרז על צעד – שעוגן בחוק ב-21 בפברואר 2011 – הפוטר ממס שבח את מי שימכור דירה שנייה ושלישית בשנים 2011 ו-2012, ללא תלות בתקופת החזקת הנכס (להלן "מסדרון הזמן")[2]. צעד זה נועד לתמרץ משקיעים למכור דירות שברשותם. ב-31 במאי 2011 הודיע שר האוצר על ביטול הפטור ממס שבח על דירה להשקעה (כלומר דירה שנייה ומעלה המשמשת למגורים) מתחילת 2013. צעד זה (וצעד נוסף[3]), בשילוב עם מסדרון הזמן של הפטור בשנים 2011–2012, נועדו להקטין את התמריץ לרכישת דירות השקעה, ולהגביר את התמריץ למכירת

[1] בתנאי שהדירה נמכרה כעבור 18 חודשים לפחות מיום רכישתה.

[2] תקרת הפטור נקבעה ל-2.2 מיליון ש"ח בגין שתי דירות.

[3] ההודעה כללה צעד נוסף: פטור ממס שבח למוכרי דירות שלא שימשו למגורים – בתנאי שיוסבו למגורים – לשנים 2011–2012. בחקיקה מ-1 באוגוסט 2011 נקבעה תקופה זו, המתחילה ביום החקיקה ומסתיימת ב-30 ביוני 2013.

לוח ב'-1: הפטור ממס שבח - צעדי המדיניות שהוכרזו ונחקקו

הצעד שפורסם	יום ההודעה	יום החקיקה
המצב הראשוני: פטור ממס שבח על מכירת דירה שנייה אחת ל-4 שנים	משנות התשעים	
פטור ממס שבח גם על דירה שנייה ושלישית, ללא תלות בתקופת ההחזקה, אם תימכר עד סוף 2012	16.12.2010	21.02.2011
ביטול הפטור ממס שבח על מכירת דירה שנייה (למעשה - אם תימכר מתחילת 2013)	31.05.2011	לא נחקק ראו הערה
הארכת התקופה להחזקת הדירה לצורך קבלת הפטור על מכירת דירה שנייה מ-4 ל-8 שנים	ראו הערה	1.08.2011

הערה: החקיקה מאוגוסט באה בעקבות ההצעה מיום 31.5.11 לביטול הפטור ממס השבח וכללה שינויים בהצעה.

דירות כאלה, ובכך להפחית את הלחץ להמשך עליית המחירים. ואולם, החקיקה בכנסת ב-1 באוגוסט הייתה שונה: היא לא ביטלה את הפטור על דירת השקעה, אלא החזירה את המצב הראשוני, אך עם הכפלה של תקופת ההחזקה הנדרשת לצורך הפטור – ל-8 שנים במקום 4 שנים במצב הראשוני.

להלן ננתח את האפקטיביות של הצעד שעוגן בחוק באוגוסט לעומת המצב הראשוני, בהינתן מסדרון הזמן של הפטור לשנים 2011–2012.

2. המסגרת האנליטית

את שוק הדירות ניתן לחלק לדיירים הגרים בדירות שבבעלותם ולדיירים השוכרים את הדירות מידי משקיעים שלהם יותר מדירה אחת[4]. בתיאור זה יש שני שווקים – האחד לדירות בבעלות והשני לשכירות. בשוק הדירות לבעלות חלק מהביקוש הוא של משקיעים, היוצרים את ההיצע בשוק השכירות. התשואה מקניית דירה להשקעה שווה לסכום שכר הדירה הצפוי לאורך תקופת הבעלות עליה ועוד השינוי הצפוי במחירה במועד מכירתה, בניכוי מס השבח. (אנו מתעלמים מגורם הפחת.) כדי שמשקיע ירצה לקנות דירה נוספת התשואה מבעלות על דירה צריכה

[4] ישנם כמובן דיירים המשכירים במקום אחד ושוכרים במקום אחר, או תושבי חוץ המשכירים דירות לישראלים; מהם נתעלם.

להיות שווה לפחות לתשואה נטו שניתן להפיק מנכס אלטרנטיבי בעל רמת סיכון זהה.

מס השבח (בתקופת תחולתו) משווה את המיסוי על רווח הוני מדירות למיסוי על רווח הוני ריאלי מהשקעה אלטרנטיבית בשוק ההון; ואולם יש הבדלי מיסוי בעת הרכישה וההחזקה בין השקעה זו להשקעה אלטרנטיבית בשוק ההון: רכישת דירה מקנה יתרון מס בהשכרת הדירה (פטור עד תקרה מסוימת), אך כרוכה במסי רכישה גבוהים. לוח ב'-2 מציג את הבדלי המיסוי בין רכישת ניירות ערך לבין רכישת דירה להשקעה בהנחה שהדירה חייבת בתשלום מס שבח בעת המכירה. חשוב להדגיש שאדם שכבר מחזיק בדירה כבר שילם את מס הרכישה, ולכן מס זה אינו רלוונטי להחלטתו אם למכור, אך הוא נהנה, כאמור, מיתרון מס בהשכרת הדירה.

לוח ב'-2: המיסוי על השקעה בדירה ובניירות ערך (אחוזים)

	השקעה בדירה	השקעה בני"ע
מס רכישה	7-5	0
השכרה/ריבית/ דיווידנד	0 (עד 4,680 ש"ח לחודש)	20-15
רווח הון	20 (הרווח הריאלי)	20-15

הטלת מס שבח על דירה שנייה או יותר רלוונטית למשקיעים, ולא לבעלי דירה יחידה. הארכת תקופת ההחזקה הנדרשת לשם קבלת הפטור מארבע שנים לשמונה מקבילה להעלאה אפקטיבית של המס, שכן שהיא מפחיתה את המחיר העתידי (נטו) שמשקיעים המחזיקים את הדירה פחות משמונה שנים צפויים לקבל כשימכרו אותה. הואיל וההארכה האמורה שוחקת את הרווחיות הצפויה של המשקיעים, הרי, בהינתן תשואה אלטרנטיבית קבועה, הם יהיו מוכנים לרכוש את הנכס רק במחיר נמוך יותר, שיפצה על תשלום המס. מצב זה יביא לירידת הביקוש של המשקיעים, ולכן – לירידה של מחירי הדירות, ובכך תסייע למי שמעוניינים לרכוש דירה למטרות מגורים.

כנגד זאת, ירידת הביקוש להשקעות תקטין את ההיצע בשוק השכירות, ולכן, בהנחות סבירות[5], היא תביא לעלייה של מחירי השכירות; עלייה זו היא ביטוי נוסף של הפיצוי שהמשקיעים ידרשו על הטלת המס. בסופו של דבר השילוב של ירידת מחירי הדירות ועליית דמי השכירות יבטא תשואה ברוטו (עם המס) גבוהה יותר, או יחזיר את התשואה נטו הנדרשת על השקעה בדיור לרמה שלפני השינוי במס. עוצמתן היחסית של ההשפעות על מחירי הדירות ועל דמי השכירות תלויה בגמישויות הביקוש וההיצע של שוק הדירות ושוק השכירות.

מאותם שיקולים כלכליים שתוארו לעיל, למשקיעים קיימים הירידה הצפויה של התשואה על דירה להשכרה תביא לעליית ההיצע בשוק הדירות בבעלות. ההשפעה על התשואה היא באותו כיוון, שכן מכירת דירות להשקעה תביא גם היא לירידת היצע הדירות להשכרה, ובכך – לעליית שכר הדירה. בהמשך נתמקד בצד ההיצע בשוק הדירות לבעלות ונבחן את החלטותיהם של משקיעים קיימים.

כיוון שהצעד של החמרת התנאים לפטור ממס שבח אינו נוגע לכל המשקיעים, נפנה עתה לניתוח השפעת הצעדים על משקיעים הנמצאים במצבים שונים, תוך ניסיון לאמוד את ההשפעה הכמותית על מחירי הדירות. זאת בהינתן החלופה הפיננסית והבדלי המיסוי (לוח ב'-2).

3. הארכת זמן ההחזקה המינימלי של דירה לצורך הפטור ממס שבח מ-4 ל-8 שנים

א. "משקיעים מסורתיים"

הניתוח דלהלן ייסוב על משקיעים המחזיקים בדירה תקופות ארוכות, וכן על מחזיקים בשלוש דירות ויותר. הניתוח ייעשה בהנחה שאין ציפיות לשינוי מחירים מעתה ואילך, אך על הדירה כבר יש רווח הון (מחירה כבר עלה, כפי שמוצג בהמשך). זאת משום שמשקיעים אלו – אשר ניתן לכנותם "משקיעים מסורתיים" – נוטים להעדיף השקעה בדירות על השקעות פיננסיות, כחלק מפיזור תיק נכסיהם; הם מתאפיינים בהחזקת הדירה, ואף כמה דירות,

[5] אמנם כתוצאה מירידת מחירי הדירות ועליית שכר הדירה יגדל התמריץ לשוכרי דירות לעבור לרכישה, ומעבר כזה יקזז חלק מעליית שכר הדירה – אך שכר הדירה יהיה, בדרך כלל, גבוה מאשר במצב ההתחלתי.

תקופות ארוכות, בדרך כלל 8 שנים ואף יותר[6], ויוצרים את ההיצע המרכזי והיציב של דירות להשכרה – שוק חיוני למשק, לא רק מבחינת שירותי הדיור, אלא גם מבחינת המוביליות בשוק העבודה. (ראו הסוגיה הראשונה בחלק זה של הסקירה, לעיל.)

למשקיעים שכבר מחזיקים בדירה שנייה 8 שנים ויותר
אין הבדל בין המצב לאחר החקיקה ובין המצב הראשוני, שכן בשני המקרים המכירה תהיה פטורה ממס. במובן זה מסדרון הזמן, שנועד להגביר את מכירת הדירות, אינו אפקטיבי לגביהם. עם זאת קיימת מבחינתם השפעה שלילית של הצעד על גמישותם בהחלפת דירת מגוריהם. משקיע המוכר את דירת ההשקעה יצטרך להמתין 8 שנים – במקום 4 שנים במצב הראשוני – למכירת דירת מגוריו, כדי ליהנות מפטור ממס שבח. במובן זה השינוי מפחית מהתמריץ להשקיע בדירות, ופועל להקטנת שוק הדירות להשכרה. עם זאת חשוב להדגיש כי ההחלטה אם למהר ולמכור במקרה זה אינה קשורה לפטור ממס במסדרון הזמן, אלא להעדפות ולתוכניות של המשקיע באשר להתאמת דירת מגוריו לצרכיו.

מתקבל אפוא כי גם אצל משקיעים "מסורתיים" לתקופות ארוכות החקיקה פועלת להפחתת התמריץ להשקיע בדירה ביחס למצב הראשוני. דבר זה פועל לצמצום שוק השכירות, שהוא, כאמור, חיוני למשק.

משקיעים שכבר מחזיקים דירה שלישית – במצב הראשוני, כדי ליהנות מהפטור ממס שבח על הדירה השלישית המשקיע המחזיק דירה שלישית היה צריך להמתין לפחות 8 שנים, ובתנאי שמכר את שתי דירותיו האחרות בהפרשי זמן של 4 שנים לפחות. עתה, במצב החדש, זמן ההמתנה המינימלי הוכפל, ועל כן מסדרון הזמן שניתן לו, 2011–2012 נעשה כדאי אף יותר. החקיקה מאוגוסט הגדילה אפוא את התמריץ הגלום במסדרון הזמן למחזיק בדירה שלישית.

למחזיקים בדירה רביעית ויותר מסדרון הזמן אינו רלוונטי, ובכל מקרה הוא יהיה חייב בתשלום מס שבח. נזכיר כי עתה מירווח הזמן המינימלי לפטור על דירה רביעית, לאחר מכירת שלוש דירותיו האחרות, הוכפל מ-12 ל- 24 שנים.

[6] אין על כך נתונים מסודרים, אך זה הרושם העולה מבחינה חלקית של נתוני משרד האוצר.

ב. השינוי במצב המשקיעים המחזיקים בדירה שנייה פחות מ-8 שנים

נפנה עתה לניתוח מצב המשקיעים המחזיקים בדירה פחות מ-8 שנים. הניתוח והאפקטיביות של הצעד תלויים בשיעורי המיסוי בהשוואה להשקעות אלטרנטיביות, שיתוארו להלן, ובציפיות לשינוי במחירי הדירות ביחס להשקעות אלטרנטיביות.

לוח ב'-3 מציג שתי דוגמאות להבנת הצעד, לאדם שכבר מחזיק בידו דירה שנייה. נניח שהדירה נקנתה בינואר 2009 ב-1 מיליון ש"ח. החישוב שלהלן יהיה בהנחה שחבות המס מתחילה ביולי (להלן היום הקובע), דבר שאינו נזכר במפורש בחוק מ-1 באוגוסט[7]: במועד זה הדירה שווה 1.5 מיליון, ומעתה ואילך המחיר לא ישתנה. הרווח הוא אפוא 500 אלף ש"ח, ולצורך הדוגמה נניח שהוא ריאלי. (נתעלם מהאינפלציה במדד המחירים לצרכן.) משמעות הדבר, שאם הדירה תימכר לאחר היום הקובע ולפני ינואר 2017, יחושב המס על הרווח האמור על פי משך זמן ההחזקה היחסי. ואולם אם הדירה תימכר במסדרון הזמן, הרווח יהיה פטור ממס. הלוח מציג שני מקרים כדוגמאות: במקרה א' הדירה תימכר בינואר 2013; הדירה מוחזקת אפוא 4 שנים, החלק החייב במס הוא 1.5 שנים מהיום הקובע, והמס שישולם יהיה 37,500 ש"ח. זאת אומרת שגם אם מחירי הדירות לא יעלו יותר, ישולם בעת המכירה מס על הרווח שנצבר בעבר (אלא אם כן הדירה נמכרה במסדרון הזמן).

מקרה ב' מניח שהדירה תימכר בסוף 2016, כלומר מעט לפני תום תקופת החזקה של 8 שנים; המס יחושב על פי החלק של 5.5 שנים מהיום הקובע, והמס יהיה 68,750 ש"ח. תשלום המס יילך ויגדל אפוא ככל שהדירה תימכר מאוחר יותר, כפי שמראה מקרה ב', עד לגבול זמן ההמתנה של 8 שנים. בשיטה זו, ככל שהבעלות על הדירה "ותיקה" יותר, המס נמוך יותר: כך, אם אותה דירה נקנתה בינואר 2008 (ולא בינואר 2009), נמכרה בינואר 2013, והרווח עליה הוא עדיין 500 אלף ש"ח, חבות המס תהיה קטנה יותר מאשר לו אותה דירה נקנתה בינואר 2009.

[7] שינוי החקיקה מ-1 באוגוסט רק שינה את מספר השנים מ-4 ל-8. משמע שלא ברור כלל אם חבות המס תהיה על סך הרווח, או על פי משך הזמן הרווח מיום החקיקה (היום הקובע) עד יום המכירה ביחס לזמן ההחזקה כולו (מיום הקנייה עד יום המכירה). בחישובינו אנו מניחים שחבות המס תהיה על פי משך זמן ההחזקה היחסי מהיום הקובע.

לוח ב'-3: שתי דוגמאות למס שבח (התאריך הקובע: 1 ביולי 2011)

	מקרה א		מקרה ב	
	התאריך	המחיר (ש"ח)	התאריך	המחיר (ש"ח)
קנייה	1/2009	1,000,000	1/2009	1,000,000
מכירה	1/2013	1,500,000	12/2016	1,500,000
הרווח		500,000		500,000
תקופת אי-הפטור היחסית		1.5/4		5.5/8
המס הכולל (ש"ח)		37,500		68,750
עליית מחירים מפצה (%)[1]				
א. לכל התקופה		2.1		1.9
ב. שנתית		1.38		0.35

[1] שיעור הפיצוי מביא בחשבון את הטבת המס בדמי השכירות, את משך הזמן מהיום הקובע ועד מכירת הדירה ואת מס השבח הנגבה על הרווח מעליית המחירים.

האפקטיביות של הצעד תלויה בציפיות של המשקיעים השונים לגבי המחיר בעתיד ובהבדלי המיסוי מול השקעה אלטרנטיבית בניירות ערך. ננתח להלן את הכדאיות במקרים שונים, על פי הדוגמאות המוצגות בלוח ב'-3.

(1) צד הביקוש בשוק הדירות בבעלות (משקיעים חדשים)

אם משקיע חדש אינו צופה עליית מחירים – מס השבח אינו רלוונטי, שכן הוא מוטל על רווחי הון מהדירה (כלומר על עליית ערכה, המתבטאת במכירה).

אם משקיע חדש צופה עליית מחירים – הטלת המס שקולה לשחיקת המחיר העתידי ביחס לציפיותיו טרם הצעד. האטרקטיביות למשקיעים חדשים ירדה אפוא. ואולם, את הרווח הצפוי לאחר שחיקה זו, מנקודת ראותו של המשקיע החדש (כולל שכר הדירה), יש להשוות לתשואה הפיננסית האלטרנטיבית (באותה רמת סיכון), ואם הוא עדיין גבוה מהתשואה על האלטרנטיבה הפיננסית - הרי שתימשך כניסת משקיעים חדשים, ולכן הצעד אינו אפקטיבי. אם התשואות משתוות, המשקיע אדיש, ואפקטיביות הצעד חלשה. רק אם הפער בין התשואות הצפויות באלטרנטיבה הפיננסית גבוהות מהתשואה הצפויה מהשקעה בדירה לאחר שחיקה זו, הצעד הוא אפקטיבי.

לוח ב'-4 משווה את המצב העומד בפני משקיע חדש הצופה עליית מחירים לתקופת החזקה של 4 ו-5 שנים (עם מס שבח, וכולל את מס הרכישה והטבת המס שבהשכרת דירה) למצב הקודם (ללא מס שבח). הלוח מציג, במונחי המחיר הצפוי ממכירת הדירה, את שחיקת הרווח השקולה להטלת המס בשתי דוגמאות של מחיר הדירה בעת מכירתה: 1 ו-1.5 מיליוני ש"ח. החישוב מלמד כי בין המצב החדש לבין המצב הקודם הטלת המס שקולה לירידת מחיר (ריאלית) כוללת של 0.7–0.8 אחוז לאחר תקופת החזקה של 4 שנים, ושל כ-0.2 אחוז במונחים שנתיים[8]. למחזיק בדירה 5 שנים נדרש אף פחות מכך. כל זאת בהנחה שאין שינוי בשכר הדירה. כשיתר הדברים קבועים שינויים בשיעורים אלו במחיר הצפוי הם אפוא המקסימליים הנדרשים לשקילות מול הטלת המס, כאשר אין שינוי בשכר הדירה. כיוון שככל הנראה גם שכר הדירה יעלה, הרי שגם שינוי קטן יותר במחיר יהיה שקול למס. מכאן ניתן להסיק שהצעד אינו אפקטיבי במקרה שהמשקיע צופה עליית מחירים, אפילו מתונה.

לוח ב'-4: שינוי במחירי דירות המפצה על המסים ברכישת דירה למשקיע חדש

	מחיר הדירה (מיליוני ש"ח)	תקופת ההחזקה (שנים) 4		5	
		השינוי הכולל	השינוי השנתי	השינוי הכולל	השינוי השנתי
1. עם מס שבח	1	3.48	0.86	2.78	0.55
	1.5	3.89	0.96	3.2	0.63
2. ללא מס שבח	1	2.78	0.69	2.23	0.44
	1.5	3.1	0.77	2.6	0.51
3. הפער	1	0.7	0.17	0.55	0.11
	1.5	0.79	0.19	0.6	0.12

מניתוח זה עולה כי הארכת משך ההחזקה ל-8 שנים תביא לירידת מחירים כוללת של 0.7–0.8 אחוז לכל היותר – השפעה קטנה.

[8] כל החישובים הם פשוטים ואינם מהוונים. היוון בשיעור ריבית חיובי כלשהו היה מקטין עוד יותר את האפקטיביות של הצעד למשקיעים חדשים.

(2) צד ההיצע בשוק הדירות בבעלות (משקיעים קיימים)

למשקיעים קיימים מס הרכישה אינו רלוונטי, שכן הוא כבר שולם. נבדוק עתה אם ועד כמה מסדרון הזמן אפקטיבי לגבי משקיעים קיימים. נבחן זאת על פי הדוגמאות בלוח ב'-3, שבהן כבר קיים רווח של 500 אלף ש"ח.

בדוגמאות של לוח ב'-3 הטלת מס שבח שקולה לירידת מחיר של 2.1 ו- 1.9 אחוזים במקרים א' ו-ב', בהתאמה, מהיום הקובע ועד יום המכירה – שהם של 0.4–1.4 אחוזים לשנה, בהתאמה, במונחים ריאליים[9]; כיוון שמחירי השכירות יעלו אף הם, שינוי המחיר בשיווי משקל יהיה אף נמוך מזה. על ידי ניצול מסדרון הזמן יוכל המשקיע להימנע משחיקה זו, ואם ירידת מחיר הדירה במכירה תהיה נמוכה משיעורים אלו גם הפגיעה בו כתוצאה מהטלת המס תהיה קטנה יותר. גם מצב זה מתבטא אפוא בירידת מחיר כוללת של כ-2 אחוזים לכל היותר, אף שהדוגמאות מניחות רווח גדול מאוד של 50 אחוזים; בכל רווח נמוך יותר שינוי המחיר בשיווי משקל יהיה קטן עוד יותר. מדובר אפוא בסדרי גודל דומים לאלה של מקרה המשקיע החדש הצופה עליית מחירים.

להלן ננתח את המצב מהיבט נוסף, כשהמצב אינו של שיווי משקל.

אם המשקיע הקיים צופה עדיין עליית מחיר – הרי אם העלייה הצפויה היא מעבר לשיעורים אלו (2.1 ו-1.9 אחוזים במקרים א' ו-ב', בהתאמה), הצעד שננקט אינו אפקטיבי (שוב, בהינתן התשואות והסיכונים בהשקעה אלטרנטיבית בשוק ההון).

אם המשקיע הקיים צופה ירידת מחיר – ודאי שכדאי למכור בתוך מסדרון הזמן וליהנות מהפטור ממס שבח. עוד נציין כי אפילו ללא הצעד שננקט, ערך הפטור ממס על השכרת דירה לשנה שקול לירידת מחיר של 0.6 אחוז בדוגמה של לוח ב'-3 לעיל, וכל ירידה גדולה יותר מצדיקה את מכירת הדירה.

המסקנה העולה מניתוח זה לגבי מחזיקים בדירה פחות מ-8 שנים היא כי הארכת זמן החזקת הדירה המזכה בפטור מ-4 ל-8 שנים שקולה לירידת מחירים של כ-2 אחוזים לכל היותר.

להארכה, יחד עם הפטור במסדרון הזמן – אין השפעה משמעותית על כניסת משקיעים חדשים ועל משקיעים קיימים הצופים עלייה מתונה של מחירי הדירות בכאחוז אחד לשנה ואף פחות מכך, במונחים ריאליים, ביחס לציפיותיהם לפני הצעדים. צעדים אלו הם אפקטיביים רק מבחינתם של משקיעים קיימים הצופים יציבות (ובוודאי ירידה) במחירים.

לוח ב'-5 מסכם באופן כללי את אפקטיביות הצעדים במקרים השונים שנותחו לעיל. הצעדים אפקטיביים בעיקר למחזיקי דירה שלישית; להם יהיה כדאי לנצל את מסדרון הזמן. הדבר הבולט הוא ששילוב הצעדים אינו אפקטיבי לגבי משקיעים חדשים וקיימים לתקופות קצרות יחסית – שאליהם בעיקר כוונו הצעדים – אם הם צופים עליית מחירים (שכן אפילו עליית מחירים מתונה תפצה על תשלום מס השבח). לעומת זאת, אם הציפיות הן ליציבות או ירידה במחירים, הצעדים עלולים להאיץ את קצב הירידות. למחזיקים בדירה מעל 8 שנים (משקיעים מסורתיים) הצעדים אינם רלוונטיים, אך גמישות ההתאמה של דירת המגורים של המשקיע נפגעת מהארכת משך ההמתנה לקבלת הפטור ממס שבח מ-4 ל-8 שנים.

עוד מסקנה מרכזית העולה מכאן היא, כי צעדי מיסוי כגון אלו שננקטו מוגבלים מאוד ביכולתם להשפיע על שוק הדירות בעת ציפיות לעליית מחירים מהירה, כזו ששררה בישראל מאז 2009.

[9] גם כאן החישוב מביא בחשבון את הטבת המס מדמי שכירות, בהנחת תשואת שכר דירה של 3.7 אחוזים; את תקופת הזמן מהיום הקובע ועד מכירת הדירה; ואת תוספת מס השבח הנובעת מעליית המחירים. החישוב נעשה בצורה פשוטה וללא היוון הסכומים, אך הדבר אינו מפריע, שכן מימוש רווחי המכירה ותשלום מס השבח יהיו שניהם בסוף התקופה; זאת ועוד, זרם תקבולי שכר הדירה הוא במהלך התקופה, כך שזרמי התקבולים המהוונים יהיו אף גבוהים יותר באופן יחסי בשיעור ריבית נתון.

לוח ב'-5: סיכום האפקטיביות[1] של הצעדים לעומת המצב לפניהם - סיכום כללי

מצב המשקיע	כללי	ציפיות לעליית מחירים	ציפיות ליציבות/ירידה במחירים
1. מעל 8 שנים	לא אפקטיבי/ רלוונטי[2]		
2. דירה שלישית	אפקטיבי		
3. דירה רביעית ויותר	לא רלוונטי		
4. פחות מ-8 שנים			
א. משקיעים חדשים		לא אפקטיבי	לא רלוונטי
ב. משקיעים קיימים		לא אפקטיבי	אפקטיבי

[1] אפקטיבי משמעותו שכדאי למכור בעקבות הצעדים.

[2] רלוונטי משום שתיתכן השפעה עקב פגיעה בגמישות ההחלפה של דירת מגורי המשקיע.

4. הערכת גודל השוק הרלוונטי

סעיף זה מציג כיוון נוסף לניתוח ההשפעה של צעדים אלו על מחירי הדירות, באמצעות פילוח המשקיעים השונים ומידת האפקטיביות של הצעדים לגביהם, כפי שמסכם לוח ב'-5. הלוח מראה כי הצעד משפיע בעיקר על מחזיקי דירה שלישית. אם הציפיות הן ליציבות מחירים, הצעדים גם ימנעו כניסת משקיעים חדשים. נעריך להלן את ההשפעה הכמותית האפשרית של שתי קבוצות אלו, ולאחר מכן – את ההשפעה על המחירים.

אחוז המתגוררים בדירות שבבעלותם בישראל מוערך סביב 69 אחוזים[10]. כ-25 נוספים גרים בשכירות בדירות שהן בדרך כלל בבעלות של יחידים, והיתר – בדירות המושכרות על ידי חברות וחברות ממשלתיות משכנות. (ראו הרחבה בסוגיה הראשונה לעיל.) ואולם גם בתקופות שפל (או תקופות נורמליות) מלאי הדירות להשקעה הוא סביב 25 אחוזים, כפי שעולה מנתונים אלו וכן ממפקד 2008. ככל הנראה, חלק גדול ממלאי הדירות להשקעה אינו קשור למחזורי המחירים בדירות, ומבטא את העדפותיהם של המשקיעים בפיזור תיקי נכסיהם[11]. ניתן אפוא להעריך כי משקיעים "ספקולטיביים" הרוכשים לטווחים קצרים יחסית מחזיקים רק אחוזים בודדים ממלאי הדירות הקיים.

לעומת זאת ייתכן שבמונחי זרם העסקאות בדירות משקלם גדל בגל עליית המחירים האחרון. קירוב לאומדן הכמותי הוא התנודות ברכישות של משקיעים בנתוני העסקאות בדירות. בשלוש השנים האחרונות מספר העסקאות הוא כ-100 אלף לשנה. מנתונים חלקיים עולה כי עסקאות להשקעה (רוכשים) היו 31 אחוזים באחד מחודשי השיא בשנת 2010; בנתוני חודש מארס 2011 הן ירדו ל- 25 אחוזים – ככל הנראה בהשפעת הצעדים שננקטו בסוף 2010. נניח שחלק זה – 25 אחוזים – הוא חלק יציב, שאינו מושפע ממחזורי המחירים בשוק הדירות. (נתון זה גם תואם את אחוז משקי הבית הגרים בשכירות, כאמור לעיל.) בגישה זו שיעורו של החלק הספקולטיבי בעסקאות הוא 5 אחוזים.

הניתוח לעיל הראה שהצעד הוא אפקטיבי כלפי משקיעים חדשים שאינם צופים המשך עליית מחירים. נניח שכולם צופים כך, ולכן הביקוש שלהם יקטן ב-5 אחוזים מהעסקאות (ירידה מ-30 אחוזים ל-25 אחוזים מסך העסקאות), שמשמעותם 5,000 דירות לשנה.

אשר לקבוצת המחזיקים בדירה שלישית – על פי אומדן המתבסס על נתונים חלקיים של האוצר, ובהנחה ש-10

[10] נתוני הלמ"ס לשנים 2006–2009, על פי קובצי הארנונה. בשנים אלו לא ניכרת מגמה של ירידה באחוזי הבעלות, וגם לא עלייה במגמה של נתוני הדירות שבשכירות.

[11] נוסף על כך, חלק מהדירות המושכרות הן דירות ירושה, שאינן מגיבות על תמרוצים, משום שהן מעוכבות בגלל הליכים משפטיים שונים או הסדרים בין כמה יורשים.

אחוזים מהמחזיקים ימכרו את הדירה השלישית, מדובר בכ-1,500 דירות.

מהאומדן הגס של שתי קבוצות אלו עולה גידול של כמות הדירות למכירה, או ירידת ביקוש, של 6,500 דירות. כדי לספק המחשה להשפעה על המחירים, ניתן לגזור קירוב מהמודל של נגר וסגל (2011)[12], המכיל משתנה של מלאי הדירות. (נדגיש כי המודל הוא ליניארי): התרגיל שאנו עושים הוא הגדלת מלאי הדירות במשק ב-6,500 דירות, ללא שינוי מקביל באוכלוסייה. **גידול כזה יפעל להפחתת המחירים בשיעור של כ-3 בממוצע**[13]. עם זאת אפשר שהשפעה משנית של מעבר משכירות לרכישה – כתוצאה מעליית מחירי השכירות וירידת מחירי הדירות, כפי שהראתה המסגרת האנליטית – תמתן חלק מירידה זו. נדגיש שזהו אומדן גס, שכן במודל אין פונקציית ביקוש והיצע; במקרה הנידון מדובר בתזוזה של עקומת הביקוש שמאלה ומטה מהצד ה"ספקולנטי" ובתזוזת ההיצע ימינה ומטה מצד המחזיקים 3 דירות ויותר.

נציין כי במקרה של ציפיות לירידת מחירים הצעדים שננקטו אף עלולים להאיץ את הירידה של מחירי הדירות.

לבסוף, חשוב לציין כי ניתוח השינויים במחירים אינו מביא בחשבון תופעות של אינרציה במחירים בטווחים הקצרים יותר.

[12] ויצמן נגר וגיא סגל (2011), "מה מסביר את התפתחות מחירי הדירות ושכר הדירה בישראל, 1999-2010", יפורסם בקרוב.

[13] כמובן, סביב הערכה זו קיימת שונות. בהנחה של ליניאריות, בחישוב של סטיית תקן אחת מתקבלת 0.6 נקודת אחוז מסביב לממוצע; ועבור 2 סטיות תקן – 1.2 נקודות סביב הממוצע, כלומר ירידת מחירים של 2–4.4 אחוזים .

מגמות ברווחיות של חברות יצואניות ולא-יצואניות

- **שיעור הרווח הגולמי (הנקי) הממוצע של החברות היצואניות עמד בשש השנים האחרונות על 20 אחוזים (0.7 אחוז) מסך ההכנסות, ואילו שיעור הרווח הגולמי (הנקי) הממוצע של החברות הלא-יצואניות היה גבוה יותר – 25 אחוזים (3 אחוזים) מסך ההכנסות.**
- **שיעור הרווח הגולמי (הנקי) של החברות היצואניות הגדולות – כשלוש חברות, שמשקלן בסך הכנסות החברות היצואניות הוא 40 אחוזים – עמד בשש השנים האחרונות על 27 אחוזים (12 אחוזים), והוא במגמת עלייה.**
- **בדיקה פרטנית מעלה ששער החליפין הריאלי משפיע על רווחיות החברות היצואניות הקטנות, שהן כל החברות היצואניות למעט שלוש הגדולות.**
- **מאחר שכושר ההסבר של שער החליפין לגבי רווחיות היצואנים מוגבל, ניתן לשער שהרווחיות מושפעת בעיקר מגורמים אחרים (ביניהם, כנראה, פריון החברה וכוח השוק).**

להלן מוצג מדד לרווחיות של חברות יצואניות. מגזר היצוא נחשב לאחד מקטרי הצמיחה העיקריים של המשק הישראלי, ומכאן שמעקב שוטף אחר רווחיותו חיוני לצורכי המדיניות. המדד מאפשר לעקוב אחר שיעור הרווחיות של חברות בורסאיות יצואניות ולא-יצואניות בתדירות רבעונית מייד לאחר פרסום הדוחות הרבעוניים של החברות. ישנם כיום מספר מדדי רווחיות אחרים של המגזר המייצא, הבנויים על בסיס סיווג של ענפי המשק לענפים מייצאים ולא מייצאים[1]. לעומת זאת הסיווג המוצג כאן הוא על בסיס היצוא ברמת החברה הבודדת, ועל כן הוא, כנראה, מדויק יותר[2].

לצורך בניית המדד עשינו שימוש בנתוני חברות בורסאיות, שאותן סיווגנו לשתי קבוצות: חברות מייצאות וחברות הפועלות רק בשוק המקומי. המדד לרווחיות החברות חושב כממוצע שיעור הרווח הגולמי[3] מההכנסות בכל

[1] ראו לדוגמה: הערכת רווחיות היצוא התעשייתי – ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים 122, מאי עד אוגוסט 2008, בנק ישראל.

[2] נוסף על כך, בעוד שהמדדים הקיימים כיום מגדירים את הרווחיות כשיעור התמורה להון בתפוקה, המדד הנוכחי מגדיר את הרווחיות כשיעור הרווח הגולמי של החברה מההכנסות.

[3] הרווח הגולמי מוגדר כסך ההכנסות מפעילות הליבה של החברה פחות סך ההוצאות מפעילות זו.

קבוצה. יתרון השימוש בנתונים אלו הוא זמינותם ברמת החברה ובתדירות רבעונית. החיסרון הוא, שכנראה לא מדובר במדגם מקרי של חברות ישראליות, אלא בחברות בעלות מאפיינים ייחודיים. אין לנו מידע על טיבה של הטיה זו והשפעותיה על הרווחיות. לדוגמה: הואיל והחברות הבורסאיות גדולות יותר מהחברות הלא-בורסאיות, ייתכן ששינויים בשערי החליפין ישפיעו עליהן פחות מאשר על חברות קטנות יותר, שכן ביכולתן לגדר את ההפסדים באמצעות פעילות בשווקים הפיננסיים. אנו בוחנים את הרווחיות של כ-500 חברות בורסאיות מענפי התעשייה והשירותים[4]. אלה סווגו לחברות יצואניות ולא-יצואניות על פי מידע ממספר מקורות: דיווחי החברות לבורסה עד שנת 2006; נתונים שהתקבלו מהחטיבה למידע ולסטטיסטיקה בבנק ישראל, אשר לה מדווחות חברות שמחזור ההכנסות השנתי שלהן עולה על 50 מיליון דולרים, וערך נכסיהן הפיננסיים מעל 20 מיליון דולרים; ודיווחי החברות לסקר החברות של בנק ישראל. אנו מזהים כ-200 חברות שדיווחו כי ייצאו וכ-200 חברות שדיווחו כי לא ייצאו.

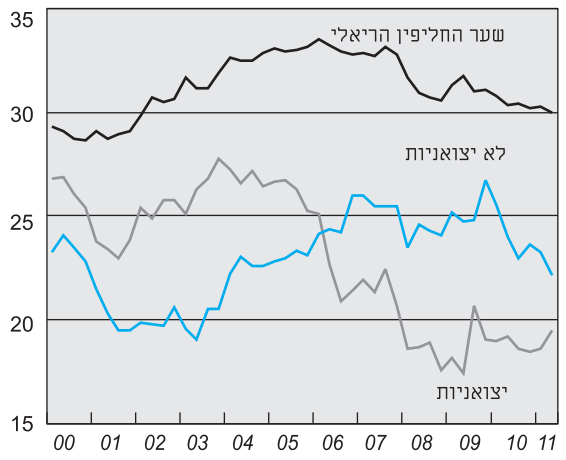
את החברות הפועלות בבורסה חילקנו, כאמור, לשלוש קבוצות (יצואניות, לא-יצואניות וחברות שאין לנו, מבחינה זו, מידע לגביהן), ולצורך בניית המדד בחנו את שיעור הרווח הגולמי בהכנסות של כל קבוצה. באיור ב'-5 מוצג מדד הרווחיות של החברות היצואניות, מדד הרווחיות של החברות הלא-יצואניות ושער החליפין הריאלי. שיעור הרווח הגולמי (הנקי) הממוצע של החברות היצואניות בשש השנים האחרונות הוא כ-20 אחוזים (0.7 אחוז) מסך ההכנסות, והוא נמוך מאשר בעבר. שיעור הרווח המקביל של החברות הלא-יצואניות גבוה יותר – כ-25 אחוזים (3 אחוזים) מסך ההכנסות (איור ב'-5)[5]. באיור ב'-6 מוצג שיעור הרווח של החברות היצואניות, אך כאן חילקנו את החברות היצואניות לחברות גדולות וקטנות. בבדיקה שנערכה נמצא שריכוזיות ההכנסות היא גבוהה מאוד: משקלן של שלוש החברות הגדולות בהכנסות עומד על כ-40 אחוזים, ולכן איור זה מתאים לבחינת התפתחות היקף ההכנסות של חברות יצואניות (מבט מקרו-כלכלי); לעומתו איור ב'-5 מתאים יותר לבחינת ההתפתחות בחברה הממוצעת (מבט מיקרו-כלכלי).

שיעור הרווח הגולמי (הנקי) בהכנסות של החברות הגדולות עמד בשש השנים האחרונות על 27 אחוזים (12 אחוזים), והוא במגמת עלייה. לעומת זאת שיעור הרווח הגולמי (הנקי) של יתר החברות עמד בשש השנים האחרונות על 20 אחוזים (0.6 אחוז), לאחר שירד מהממוצע בתחילת העשור הקודם.

באיור ב'-7 מוצגים מדדי הרווחיות לחברות לא-יצואניות גדולות וקטנות. שיעור הרווח הגולמי (הנקי) של החברות הלא-יצואניות הגדולות עמד בשש השנים האחרונות על כ-29 אחוזים (4.9 אחוזים) מסך ההכנסות. שיעור הרווח הגולמי (הנקי) של החברות הלא-יצואניות הקטנות היה נמוך יותר – כ 20 אחוזים (2.8 אחוזים) מההכנסות. באיור בולט ההבדל בהתפתחות שיעור הרווח מההכנסות: בעוד ששיעור הרווח של החברות הלא-יצואניות הגדולות עלה בשנים האחרונות, זה של החברות הקטנות היה במגמת ירידה.

איור ב'-5

שיעור הרווחיות הממוצע של החברות הבורסאיות ושער החליפין הריאלי, 2000 עד יוני 2011

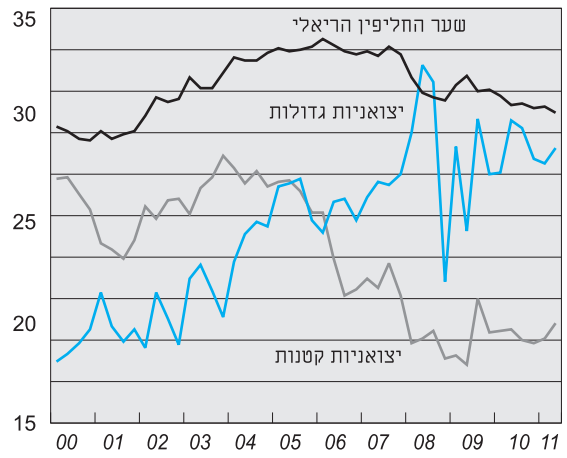


4 הסרנו מהבדיקה את ענפי הפיננסים, חברות ההחזקה, חברות הביטוח והבנקים.

5 לעומת זאת מצא גאלו – על בסיס מדגם מייצג של החברות הישראליות – כי פריון החברות היצואניות גבוה מזה של הלא-יצואניות. שיעור הרווח הנמוך יחסית של היצואניות עשוי לנבוע משכר-לעובד גבוה יותר או מייצור עתיר תשומות בחברות היצואניות. ראו: ל' גאלו (2011), "פריון החברות היצואניות בישראל", בנק ישראל, חטיבת המחקר, סדרת ניירות לדיון 2011.08.

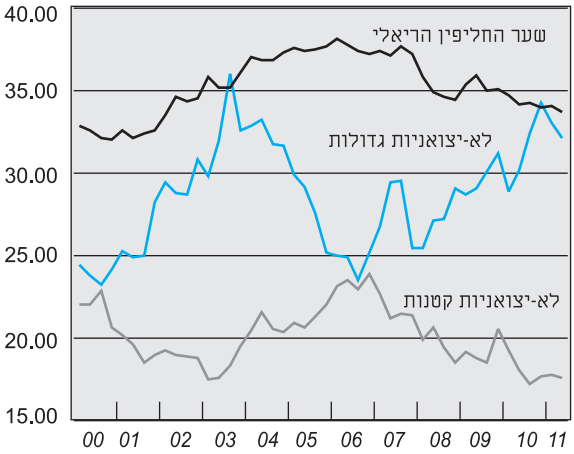
איור ב'-6

שיעור הרווחיות הממוצע של החברות היצואניות
לפי גודל חברה, 2000 עד יוני 2011



איור ב'-7

שיעור הרווחיות הממוצע של החברות הלא-יצואניות לפי
גודל החברה ושער החליפין הריאלי, 2000 עד יוני 2011



בשנים האחרונות אנו עדים לייסוף משמעותי בשער החליפין הריאלי. הייסוף הריאלי עלול לפגוע ברווחי החברות הישראליות המייצאות, משום שהתמורה על תפוקתן מתקבלת במטבע חוץ, ובדרך כלל הן משלמות לגורמי הייצור המקומיים במטבע מקומי. ייסוף של שער החליפין הריאלי גורם אפוא לירידה בתמורה שהן מקבלות במונחי המטבע המקומי, בעוד שהוצאותיהן לא משתנות, ועל כן הוא עלול להביא לירידה ברווחיהן. התמורות בסחר העולמי משפיעות גם הן על רווחי החברות הישראליות העוסקות במסחר בין-לאומי, וזאת דרך שינויים בכמות ובמחיר. הייסוף בשער החליפין הריאלי היה צפוי להביא לפגיעה ברווחי היצואנים ביחס לרווחי הלא-יצואנים, ובהמשך – אף להסטת הייצור מיצוא אל השוק המקומי. על פי איור ב'-5 אכן הייתה הרעה ברווחיות היחסית של היצואנים בשנים האחרונות, בעוד שלפי איור ב'-6 ההרעה הייתה בחברות הקטנות, ואילו שיעור הרווח של החברות הגדולות המשיך לגדול למרות הייסוף. מהאיורים עולה כי ההשפעה של שער החליפין הריאלי על רווחי החברה יורדת ככל שהחברה גדולה יותר וככל שכוח השוק שלה רב יותר.

כדי לבחון את ההשפעה של שער החליפין והסחר העולמי על שיעור הרווחיות של החברות הבורסאיות המייצאות אמדנו משוואת רגרסיה שבה המשתנה המוסבר הוא השינוי בשיעור הרווח הגולמי מהכנסות החברה, והמשתנים המסבירים הם שיעור השינוי בשער החליפין הריאלי האפקטיבי (בפיגור) ושיעור השינוי בסחר העולמי (בפיגור). באמידת המשוואה התחשבנו גם בשינוי בשיעור הרווח של החברות היצואניות בפיגור, כדי לנטרל אפשרות של תהליך סטוכסטי. תוצאות האמידה מוצגות בלוח ב'-6. נמצא כי ייסוף בשער החליפין משפיע באופן מובהק על רווחיות החברות היצואניות הקטנות, שהן מרבית החברות במדגם, אך לא על הרווחיות של היצואניות הגדולות: ייסוף של אחוז אחד בשער החליפין הריאלי מביא לירידה של כעשירית אחוז בשיעור הרווחיות מההכנסות של החברות היצואניות הקטנות[6]. שינויים בסחר הבין-לאומי משפיעים על החברות היצואניות יותר מאשר על החברות הלא-יצואניות, ובעוצמה רבה יותר על חברות יצואניות גדולות. התנודות בשער החליפין מסבירות חלק קטן יחסית מסך השונות של שיעור הרווחיות, ומכאן ששיעור הרווחיות מושפע בעיקר מגורמים אחרים (ביניהם, כנראה, פריון החברה, יתרונות-לגודל ומבנה השוק).

6 לדוגמה, על פי האמידה, פיחות של 10 אחוזים יעלה את שיעור הרווח הגולמי מההכנסות מ-20 ל-21 אחוזים.

לוח ב'-6 : השינוי בשיעור הרווח של חברות בורסאיות - תוצאות האמידה של משוואת רגרסיה[1]

המשתנה המסביר	המקדם	סטיית התקן	P -VALUE
השפעת השינוי בשער החליפין הריאלי (בפיגור)			
חברות לא-יצואניות קטנות	0.02	0.04	0.60
חברות לא-יצואניות גדולות	-0.11	0.15	0.49
חברות יצואניות קטנות	0.10	0.05	0.04
חברות יצואניות גדולות	-0.07	0.26	0.78
השפעת השינוי בסחר העולמי (בפיגור)			
חברות לא-יצואניות קטנות	0.08	0.04	0.02
חברות לא-יצואניות גדולות	0.03	0.08	0.69
חברות יצואניות קטנות	0.11	0.03	0.00
חברות יצואניות גדולות	0.26	0.14	0.06
השפעת השינוי במחירי חומרי הגלם	-0.02	0.01	0.02
כושר ההסבר של המשוואה	17.5%		
מספר התצפיות	9,560		

[1] באמידת המשוואה התחשבנו בעונתיות הרבעונית ובשיעור הרווח בפיגור.

לוח אירועים
מאי עד אוגוסט 2011

החודש	היום	האירוע	פירוט
מאי	1	חיילי ארה"ב חיסלו את אוסמה בן-לאדן.	חיילי צבא ארה"ב חיסלו באפגניסטן את מנהיג ארגון אל-קאעידה.
	4	האיחוד האירופי וקרן המטבע הבין-לאומית יעניקו סיוע לפורטוגל.	ראש ממשלת פורטוגל מסר כי מדינתו הגיעה להסכם עם האיחוד האירופי וקרן המטבע הבין-לאומית (IMF) על הלוואה בסך 116 מיליארדי דולרים (78 מיליארדי אירו) למדינה, ובתמורה התחייבה לרפורמות. בכך הצטרפה פורטוגל ליוון ולאירלנד, שנזקקו גם הן לסיוע מהאיחוד האירופי ומקרן המטבע הבין-לאומית.
	11	בוטלו הקלות לזרים במסחר במט"ח לטווח קצר.	ועדת הכספים ביטלה פטור ממס על רווחי הון של תושבים זרים מהשקעות באג"ח ובמק"ם לטווח קצר. המהלך נועד לצמצם את המסחר הספקולטיבי של זרים במט"ח.
	15	מדד המחירים לצרכן עלה במאי ב-0.6 אחוז.	
	15	צמיחה שנתית של התמ"ג ב-4.7 אחוזים ברביע הראשון.	התמ"ג צמח ברביע הראשון בשיעור שנתי של 4.7 אחוזים, לאחר עלייה של 7.6 אחוזים ברביע הקודם.
	16	משרד האוצר האמריקני מזהיר מפני חדלות פירעון.	משרד האוצר האמריקאי הודיע לקונגרס כי הממשל הגיע לתקרת החוב, וכי עד 2 באוגוסט ימוצה כושרו ללוות (borrowing authority). המשרד קרא לקונגרס לשתף פעולה בהעלאת תקרת החוב.
	18	יו"ר קרן המטבע הבין-לאומית התפטר.	דומיניק שטראוס-קאהן הודיע על התפטרותו מתפקיד יו"ר קרן המטבע הבין-לאומית, לאחר שנעצר בארה"ב בחשד לאונס.
	23	ריבית בנק ישראל הועלתה ב-0.25 נקודת אחוז, ל-3.25 אחוזים.	בנק ישראל העלה את הריבית לחודש יוני, לאחר שבחודש הקודם הריבית הושארה ברמה של 3 אחוזים. תמכו בהחלטה ציפיות אינפלציה גבוהות מהיעד, נתוני צמיחה חיוביים, קצב גבוה של עליית מחירי הדיור והמשך העלאות ריבית בעולם.
	27	מדינות ה-G8 יעניקו למצרים ולתוניסיה סיוע בסך 40 מיליארדי דולרים.	בפסגת ה-G8 הוסכם על הענקת סיוע של 40 מיליארדי דולרים למצרים ולתוניסיה, שבמשטריהן התחוללו לאחרונה שינויים, במטרה לעודד רפורמות דמוקרטיות.
	29	נחתם הסכם לרפורמה בבתי הספר התיכוניים.	במסגרת רפורמת "עוז לתמורה" בבתי הספר התיכוניים, שתיושם בהדרגה החל משנת הלימודים הקרובה ועד שנת הלימודים תשע"ד (2013/2014), יועלה משמעותית שכר המורים, יהיה מעבר לשבוע עבודה של 40 שעות, מורים יקודמו ויתוגמלו על בסיס מצוינות ועוד; העלות השנתית הכוללת בהבשלה מלאה תסתכם ביותר מ-3 מיליארדי ש"ח.

	31	הוכרז על ביטול הפטור ממס שבח על דירות להשקעה משנת 2013.	שר האוצר הודיע על ביטול הפטור ממס שבח על "דירה להשקעה" (דירה שנייה ומעלה המשמשת למגורים) מינואר 2013, וכן על מתן פטור ממס שבח בשנים 2011–2012 למוכרי דירות שלא שימשו למגורים ויוסבו למגורים. בסיכומו של דבר נחקק חוק מיסוי מקרקעין (תיקוני חקיקה) (הוראת שעה) התשע"א - 2010, באחד באוגוסט, והוכנסו בו השינויים הבאים: הפטור ממס שבח על דירה להשקעה יינתן אחת לשמונה שנים (במקום אחת לארבע שנים), מינואר 2013; הפטור ממס שבח על דירות שלא שימשו למגורים ויוסבו למגורים יינתן החל מיום החקיקה ועד 30 ביוני 2013 (במקום עד סוף 2012).
יוני	1	בית הנבחרים האמריקני דחה את הצעת הנשיא להעלאת תקרת החוב.	
	7	שער החליפין ש"ח/דולר הגיע לשפל.	השער היציג של הדולר כנגד השקל הגיע ל-3.363 ש"ח, השער הנמוך ביותר זה שלוש שנים.
	15	Standards & Poor's הורידה את דירוג האשראי של יוון ל-CCC.	בית ההשקעות העניק ליוון את דירוג האשראי הנמוך בעולם למדינה, ונימק זאת בהתגברות הסבירות שיוון תגיע לחדלות פירעון.
	15	מדד המחירים לצרכן עלה במאי ב-0.5 אחוז.	
	15	עלייה בנכסי המשק מול חו"ל.	מנתוני בנק ישראל עולה שברביע הראשון של 2011 עלה שווי תיק הנכסים בחו"ל בכ-12 מיליארדי דולרים, בעוד ששווי ההתחייבויות במשק עלה בכ-5 מיליארדים. בכך עבר המשק מעודף התחייבות של כמיליארד דולרים בסוף 2010 לעודף נכסים של כ-6 מיליארדים. החוב החיצוני נטו ירד ועמד על 58.7 מיליארדי דולרים.
	22	הבנק הפדרלי של ארה"ב הוריד את תחזית הצמיחה ל-2011.	תחזית הבנק הפדרלי לצמיחה בארה"ב הורדה, בפעם השנייה השנה, לרמה של 2.7 עד 2.9 אחוזים, לעומת התחזית הקודמת, מאפריל, של 3.1 עד 3.3 אחוזים.
	28	מונתה יו"ר חדשה לקרן המטבע הבין-לאומית.	שרת האוצר של צרפת כריסטין לגארד מונתה ליו"ר קרן המטבע הבין-לאומית, במקומו של דומיניק שטראוס-קאהן, שהתפטר.
	29	Bank of America יפצה נפגעים ממשבר ה"סאב-פריים".	הבנק חתם עם 22 משקיעים שנפגעו במשבר על הסכם פשרה תקדימי, שלפיו הוא ישלם להם 8.5 מיליארדי דולרים. ההערכות הן כי ההסכם ישמש תקדים גם לבנקים אחרים.
	29	יוון אישרה תוכנית צנע.	הפרלמנט היווני אישר תוכנית, הכוללת העלאת מסים, הפרטה והורדת שכר, כדי לעמוד בתנאים לסיוע נוסף.
	29	חרם צרכנים על קוטג' הוביל להוזלת מחירים.	"תנובה" ו"שטראוס" הודיעו כי יורידו את מחירו של גביע קוטג' מכ-8 ש"ח ל-5.90 ש"ח; זאת לאחר כשבועיים של חרם צרכנים.

יולי	1	שכר המינימום הועלה ל-4,100 ש״ח.	במסגרת ההסכם בין משרד האוצר להסתדרות החדשה ממארס 2011 הועלה שכר המינימום החודשי מ-3,890.25 ש״ח (20.92 ש״ח לשעה) ל-4,100 ש״ח (22.04 ש״ח לשעה). מדובר בפעימה ראשונה מתוך שתיים, ושכר המינימום צפוי לעלות שוב באוקטובר 2012 - ל-4,300 ש״ח לחודש.
	7	הבנק המרכזי האירופי העלה את הריבית ל-1.5 אחוזים.	זוהי העלאה נוספת של 0.25 נקודת אחוז, לאחר העלאה דומה בחודש מארס.
	7	הנחיות חדשות להגבלת פעילות כלכלית ישראלית עם איראן.	הרשות לניירות ערך, הממונה על שוק ההון באוצר והמפקח על הבנקים בבנק ישראל פרסמו, בתיאום, הנחיה הקוראת לגופים המפוקחים על ידם לבדוק אם הם מקיימים קשרים אסורים עם איראן, וכן את רמת החשיפה-לסיכונים בגין קשרים כאלה. ברקע להנחיה פרסומים בתקשורת בחודש מאי בדבר קשרים של חברה שבשליטת האחים עופר עם איראן.
	13	מודי״ס מזהירה מפני הורדת דירוג האשראי של ארה״ב.	מודי״ס הודיעה כי היא בוחנת הורדה בדירוג האשראי של ארה״ב אם תקרת החוב הלאומי לא תועלה בקרוב.
	14	התרחבות המאבק הציבורי ביוקר הדיור.	מאהל מחאה נפתח בתל אביב, ואחריו בערים נוספות, בקריאה לממשלה לספק פתרונות לדיור בר-השגה.
	15	מדד המחירים לצרכן עלה במאי ב-0.4 אחוז.	
	18	הורחבו סמכויות הממונה על ההגבלים העסקיים.	הכנסת אישרה בקריאה שנייה ושלישית הרחבה של סמכויות הממונה על ההגבלים העסקיים. הממונה יוכל להכריז על חברות כקבוצת ריכוז בענף שבו התחרותיות נמוכה, גם אם לא הוכרז בענף מונופול.
	22	תוכנית חילוץ נוספת ליוון.	פסגת מנהיגי גוש האירו הסכימה על תוכנית חילוץ נוספת ליוון, שבמסגרתה תגיע המדינה ל״חדלות פירעון סלקטיבית״, ותזכה לסיוע בסך 109 מיליארדי אירו. זאת בהמשך להודעת קרן המטבע הבין-לאומית על סיוע בסך 3.2 מיליארדי אירו ליוון כמה ימים קודם לכן. תנאי חוב דומים יוחלו גם על אירלנד ופורטוגל.
	25	ריבית בנק ישראל הושארה ברמה של 3.25 אחוזים.	
	25	מודי״ס הורידה את דירוג האשראי של יוון.	דירוג האשראי הורד לרמה של Ca בעקבות תוכנית החילוץ שהוסכם עליה כמה ימים קודם לכן. להערכת הסוכנות חדלות פירעון היא כמעט ודאית.

	26	תוכנית נוספת להוזלת מחירי הדיור.	על רקע המאבק הציבורי במחירי הדיור הציג ראש הממשלה תוכנית נוספת לשוק הנדל"ן: הנחה של 50 אחוזים במחיר הקרקע לבניית דירות במכרזי "מחיר למשתכן". (הקבלן מתחרה על המחיר הזול ביותר שיציע לרוכש הדירה) – עם עדיפות לזוגות צעירים וליוצאי צבא/שירות לאומי או אזרחי; הענקת קרקע חינם ליזמים הבונים דירות לשכירות ארוכת טווח, ומתן ההנחה האמורה ליזם המציע לשוכר הדירה את המחיר הזול ביותר; הענקת קרקע חינם לבניית 10 אלפים יחידות דיור חדשות במעונות לסטודנטים; הנחה של 50 אחוזים לסטודנטים בנסיעה באוטובוסים וברכבות.
	27	מודי'ס הורידה את דירוג האשראי של קפריסין.	דירוג האשראי הורד לרמה של Baa1 מפני החשיפה המשמעותית ליוון ואי-הוודאות הכלכלית והפוליטית במדינה מאז פיצוץ תחנת הכוח ב-11 ביולי.
	28	משק החלב ייפתח בהדרגה ליבוא.	ראש הממשלה אימץ את המסקנות של ועדה ברשות מנכ"ל משרד התמ"ת, שרון קדמי, ובהן התרה הדרגתית של יבוא מוצרי חלב, הורדת המחיר שמקבלים הרפתנים על החלב (מחיר המטרה) ב-6 אגורות, הגברת השקיפות בפעילות המחלבות והרשתות, ביטול הפטור מהסדרים כובלים למשווקי תוצרת חקלאית ופתיחת מכסות ייצור שלא ינוצלו לתחרות. הממשלה טרם אישרה את ההמלצות.
	31	הופחת הבלו על הבנזין.	הבלו על בנזין הופחת לחודש אחד בכ-31 אגורות לליטר (כולל מע"מ), כדי למנוע את התייקרות הדלק בעקבות האמרת מחירו בעולם.
אוגוסט	1	הושגה הסכמה להעלאת תקרת החוב הלאומי בארה"ב.	בית הנבחרים העביר את "חוק השליטה בתקציב", והעלה מייד את תקרת החוב ב-400 מיליארדי דולרים, לרמה של 14.3 טריליון דולרים. זאת לצד מתן אפשרות לנשיא להעלאה נוספת של 500 מיליארדי דולרים, ול-1.5 טריליון דולרים בהחלטת ועדה מיוחדת שתוקם עד סוף השנה. כמו כן נקבע כי התקציב יקוצץ ב-916 מיליארדי דולרים במשך עשור.
	2	בנק ישראל מעדכן את תחזית הצמיחה לשנת 2011 ל-4.8 אחוזים, ול-2012 ל-3.9 אחוזים.	
	3	הכנסת אישרה את "חוק הווד"לים".	הכנסת אישרה את חוק הליכי תכנון ובנייה להאצת הבנייה למגורים (הוראת שעה), התשע"א – 2011, המכונה "חוק הווד"לים" (ועדות לדיור לאומי). לפי החוק יוקמו, למשך שנה וחצי, בכל אחד מהמחוזות, ועדות תכנון שיעסקו בתוכניות לדיור לאומי הכוללות 200 יחידות דיור ומעלה על אדמות מדינה; כל זאת כדי לזרז את הליכי התכנון והבנייה.
	3	הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל השיק קמפיין של חינוך פיננסי לנוער.	מסע ההסברה "לוקחים אחריות על הכסף שלנו" ישתמש בפייסבוק כפלטפורמה מובילה להעשרת הידע הפיננסי של הנוער ולהקניית כלים להתנהלות כלכלית נבונה.

4	יפאן מתערבת בייסוף היין.	לפי נתוני Bank of Japan מכרה המדינה יינים בהיקף של 56–69 מיליארדי דולרים. זו ההתערבות הראשונה בשער המטבע מאז רעידת האדמה במארס.
5	Standards & Poor's הורידה, לראשונה, את דירוג האשראי של ארה"ב.	הסוכנות הורידה את דירוג האשראי לטווח ארוך ברמה אחת, מ-AAA ל-AA+, עם תחזית דירוג שלילית. זאת לאור הערכתה שתוכנית הקונסולידציה הפיסקלית שסוכמה בממשל לא מספקת את המענה הדרוש לייצוב דינמיקת החוב בטווח הבינוני.
6	מאות אלפים משתתפים בעצרות המחאה החברתית.	שבוע שני ברציפות של הפגנות המוניות בתל אביב, בירושלים ובערים נוספות.
7	הפחתת הבלו ומסי הקנייה על סולר לחשמל.	בגלל השיבושים באספקת גז טבעי ממצרים, ובמטרה למנוע חלק מהייקור הצפוי של תעריף החשמל, חתם שר האוצר על צו זמני להפחתת הבלו ומסי הקנייה על סולר לחשמל. תוקף הצו מפברואר 2011 עד סוף השנה.
8	הסכם להעלאת השכר של שוטרים וסוהרים מתחילים.	במסגרת ההסכם יועלה, החל מחודש ספטמבר, שכר כששת אלפים שוטרים וסוהרים מתחילים בכאלפיים ש"ח.
8	ראש הממשלה מינה צוות לשינוי חברתי-כלכלי בראשות מנואל טרכטנברג.	הוועדה המקצועית הוקמה בעקבות לחצי המחאה הציבורית, ואמורה להגיש את מסקנותיה לקבינט החברתי-כלכלי ולממשלה באמצע ספטמבר. בהנחיית ראש הממשלה נכללו בנושאי העיסוק של הועדה הצעות לשינוי סדרי עדיפויות להקלת הנטל הכלכלי, שינוי בתמהיל המסים, הרחבת הנגישות של שירותים חברתיים, הגברת התחרותיות וצעדי יישום לתוכניות שהוצגו בתחום הדיור.
9	הבנק הפדרלי של ארה"ב הודיע שישאיר ריבית נמוכה למשך שנתיים, עד אמצע 2013.	
13	ממשלת איטליה אישרה תוכנית צנע בסך 45 מיליארדי אירו.	התוכנית תתפרס על פני שנתיים ותשלב העלאת מסים וקיצוצים תקציביים בהיקף של כאחוז מהתוצר בכל שנה.
15	בנק ישראל אפשר ל"בנק ברקלי'ס" לנהל פעילות בנקאית בישראל.	לבנק ברקלי'ס הוענקו רישיון בנק חוץ והיתר לפתיחת סניף בארץ, והוא הבנק הזר החמישי המורשה לפתוח סניף בישראל.
15	מדד המחירים לצרכן ירד ביולי ב-0.3 אחוז.	
18	שבעה הרוגים בפיגוע משולב בגבול מצריים.	חלק מהמפגעים הגיעו לסיני מעזה. לאחר הפיגוע התבצעו תקיפות ישראליות בעזה, ובירי רקטות משם לדרום הארץ נהרג ישראלי. האלימות דעכה ב-26 באוגוסט.
21	כוחות המורדים בלוב השתלטו על מרבית טריפולי.	ההשתלטות מסמלת את סיום שלטון מועמר קאדפי בלוב.
23	סוכנות הדירוג מודי'ס הורידה את דירוג האשראי של יפאן.	הדירוג הורד ברמה אחת, לרמה של Aaa3, בשל נטל החובות שצברה הממשלה.

24	ממשלת יפאן הקימה קרן סיוע בסך 100 מיליארדי דולרים.	הקרן מיועדת לסייע לחברות מקומיות להשקיע בחו"ל, כחלק מהתמודדות הממשלה עם התחזקות היין.
25	נחתם הסכם לסיום שביתת הרופאים.	לאחר שביתה ממושכת נחתם עם הרופאים הסכם שכר למשך כשמונה שנים. העלות השנתית הכוללת של ההסכם, בהבשלה מלאה, תהיה של למעלה מ-2.5 מיליארדי ש"ח. לפי ההסכם יעלה מאוד שכרם של הרופאים, יוגבל מספר תורניות המתמחים, ורופאים מומחים עשויים להידרש לבצע תורניות (בתשלום גבוה יותר), יינתן מענק חד-פעמי משמעותי לרופאים שיעברו לעבוד בפריפריה, והרופאים יחויבו לחתום בשעון נוכחות. עיקר התוספת בשכר תינתן באופן דיפרנציאלי לעידוד רופאים בפריפריה ובמקצועות שבהם יש מחסור קשה במומחים. יתווספו כאלף תקני רופאים לבתי החולים הציבוריים, בעיקר לצורך הפחתת מספר התורניות של מתמחים, ויתארך זמן המפגש בין הרופא במרפאה שבקהילה למטופל.
26	יו"ר הבנק הפדרלי של ארה"ב נשא נאום בנימה אופטימית.	בנאום נמנע ברננקי מלהתייחס לצעדים קונקרטיים, ורק ציין כי לבנק הפדרלי יש עוד כלים להמרצת הפעילות הכלכלית האמריקנית.
28	סופת הוריקן היכתה בחוף המזרחי של ארה"ב.	הסופה "איירין" עוררה חששות כבדים, ולקראתה פונו 2 מיליון איש מבתיהם, אך בסופו של דבר גרמה נזק מועט משהוערך.
28	הסכם לשיתוף פעולה בין המפקח על הבנקים בישראל לרשויות הפיקוח בארה"ב.	ההסכם ממסד את תהליכי הפיקוח על בנקים שהתאגדו בשתי המדינות.
29	ריבית בנק ישראל הושארה ברמה של 3.25 אחוזים	
31	שיעור האבטלה ירד ברביע השני ל-5.5 אחוזים.	
31	צומצם מירווח השיווק בבנזין מפוקח.	מירווח השיווק שגובות חברות הדלק הופחת ב-19 אגורות (כולל מע"מ), במקביל לפקיעת תוקפו של הצו להוזלת הבלו במהלך חודש אוגוסט.