

מגמות מאקרו-כלכליות: מבט-על

בנימין בנטל ולביב שאמי

הסקירה שלהלן מספקת תמונה רחבה על הכלכלה בישראל ועל ההתפתחויות שחלו בה בשנה האחרונה, תוך התמקדות בשבעה נושאים מרכזיים: תהליכי הצמיחה במשק מאז פרוץ משבר הקורונה; הקשר בין תהליכים אלו למצבו של שוק העבודה; פעילות הממשלה והשפעותיה על החוב הלאומי של ישראל; פריון העבודה הנמוך בישראל בהשוואה למדינות בעלות מאפיינים כלכליים דומים; רמות ההון הפרטי והציבורי הנמוכות גם הן באופן ניכר מאלה של מדינות ההשוואה; הישגיו יוצאי הדופן של ענף טכנולוגיית העילית (היי-טק), המבליטים אף יותר את בעיית פריון העבודה של שאר ענפי המשק; ולבסוף השינויים שחלו במחירים והשפעתם על משקי הבית ועל יוקר המחיה בישראל.

החשבונות הלאומיים

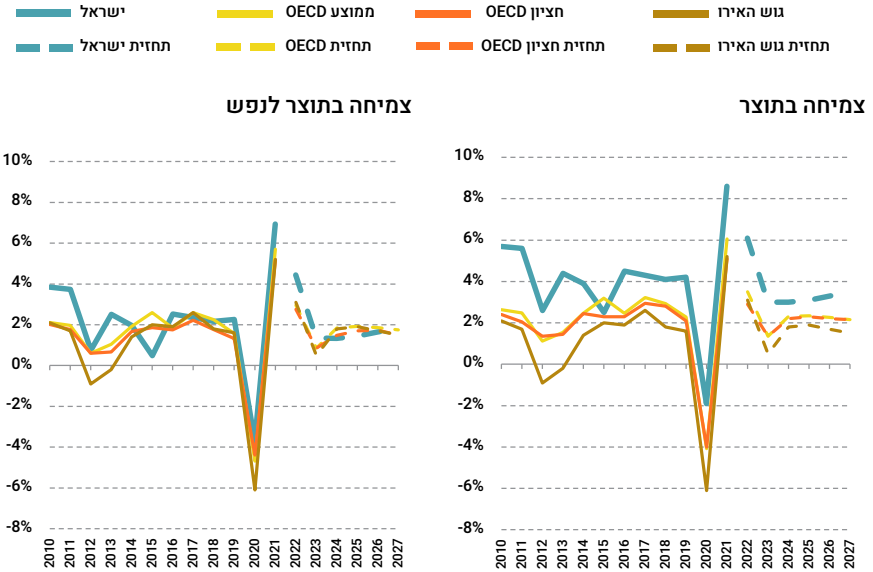
מאז פרוץ משבר הקורונה דמו ההתפתחויות במשק הישראלי, כמו בשאר מדינות העולם, לרכבת הרים בפארק שעשועים. המפתיע הוא שכמו ברכבת הרים, בסופו של מסע הטלטלות נראה שגם המערכות הכלכליות חזרו במידה רבה, גם אם בהתאמות מסוימות, למצבן המקורי. התרשימים שלהלן ממחישים זאת.

תרשים 1 מייצג את שיעור הצמיחה של התמ"ג בכל שנה בהשוואה לקודמתה (מימין) ואת שיעור הצמיחה של התמ"ג לנפש (משמאל) בישראל, במדינות ה-OECD ובגוש האירו. כפי שעולה מן התרשים הימני, ישראל נפגעה פחות בשנת 2020 וצמחה מהר יותר בשנת 2021 בהשוואה למדינות ה-OECD ולמדינות גוש האירו. כמו כן נראה שהשפעתה של המלחמה באוקראינה על ישראל פחותה מהשפעתה על מדינות אחרות, בפרט חברות גוש האירו.

* פרופ' בנימין בנטל, חוקר ראשי וראש תוכנית מדיניות הכלכלה במרכז טאוב לחקר המדיניות החברתית בישראל ופרופסור אמריטוס באוניברסיטת חיפה; ד"ר לביב שאמי, חוקר בכיר במרכז טאוב, חבר סגל בחוג לכלכלה באקדמית גליל מערבי ומרצה בחוג לכלכלה באוניברסיטת חיפה.

ואולם תחזיות קרן המטבע הבין-לאומית לשנים הבאות מחזירות את שיעורי הצמיחה בקירוב לאלה ששררו טרם המשבר. התרשים שמשמאל, המנכה את קצב צמיחת האוכלוסייה בישראל, במדינות ה-OECD ובמדינות גוש האירו מקצב צמיחת התוצר, מבליט עוד יותר את הדמיון בקצב הצמיחה של ישראל ושל מדינות ההשוואה לפני המשבר ובזה הצפוי בשנים הבאות. לאחר הצמיחה של שנת 2021, הן בישראל והן במדינות ההשוואה, חזר התוצר לנפש בקירוב רב לרמה שבה היה בשנת 2019.

תרשים 1. הצמיחה השנתית בתמ"ג ובתמ"ג לנפש: ישראל, מדינות ה-OECD וגוש האירו



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי | נתונים: IMF

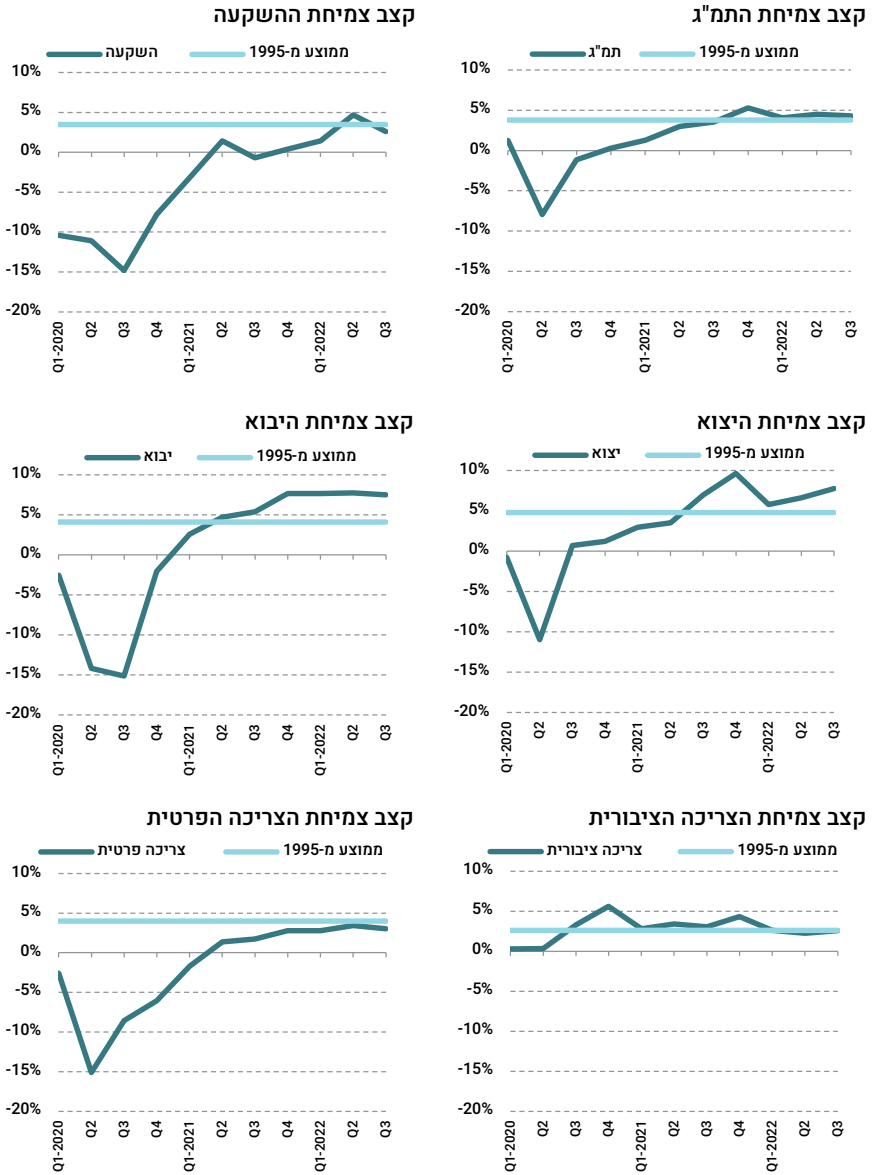
תרשים 2 מדווח על ההתפתחויות במשק הישראלי מהרבעון הראשון של שנת 2020 ועד לרבעון השלישי של שנת 2022 ביחס למצב ברבעון המקביל של שנת 2019 בתחשיב שנתי. בפרט, התרשים מתווה את קצב הגידול השנתי הקבוע (annualized growth rate) של המשתנים השונים (בערכים קבועים, מנוכי עונתיות) בכל רבעון ביחס למקבילו בשנת 2019, כמשתמע מתוך רמתם של המשתנים השונים ברבעון נתון בהשוואה לרמתם

המקבילה בשנת 2019.¹ חישוב שיעור הצמיחה השנתי הקבוע מאפשר לבחון באיזו מידה חזר המשק למסלול הצמיחה ארוך הטווח שלו כבר בשנת 2022, כאילו משבר הקורונה לא התרחש כלל. למשל, רמת התמ"ג של הרבעון השלישי של שנת 2022 הייתה מתקבלת אילו התוצר היה גדל בכל רבעון הן בשנת 2020 והן בשנת 2021 ביחס למקבילו בשנה הקודמת בקצב של 4.3%. בפועל התקבלה אותה רמת תוצר לאחר שברבעון השלישי של שנת 2020 קטן התמ"ג ב-0.9% יחסית למקבילו בשנת 2019, ברבעון השלישי של שנת 2021 הוא צמח בשיעור של 8.2% בהשוואה לרבעון המקביל ב-2020, וזה של 2022 צמח ב-5.8% ביחס לרבעון המקביל של 2021.²

תרשים 2 מדווח גם על קצב הגידול הקבוע של המשתנים השונים בשנים 1995–2019. בהתאם נראה שלפחות במחצית הראשונה של שנת 2022 התייצב קצב צמיחת התוצר (ובהתאם גם התוצר לנפש) לקצב שנתי הגבוה בכ-0.5 נקודות אחוז ממוצע הצמיחה הרב-שנתי של משתנים אלה, ממצא העולה בקנה אחד עם תחזית קרן המטבע הבין-לאומית המתוארת בתרשים 1 לגבי שנת 2022.³ גם קצבי הצמיחה של היבוא והיצוא התייצבו בשיעורים הגבוהים מהממוצע הרב-שנתי, ונראה שגם קצב צמיחת ההשקעה קרוב לזה של הממוצע הרב-שנתי, אם כי החריגה ברבעון השני של שנת 2022 נבעה מהשקעה יוצאת דופן בכלי תחבורה יבשתיים. נראה שקצב צמיחת הצריכה הציבורית התייצב על קצב רב-שנתי של כ-2.6%, מעט נמוך מהממוצע הרב-שנתי.⁴ לבסוף, למרות העלייה הניכרת של הצריכה הפרטית בשנת 2021, בחשבון השנתי עדיין קצב צמיחת הצריכה הפרטית נמוך בכנקודת אחוז מהקצב הרב-שנתי, העומד על 4.0% לשנה. בהתאם, הצריכה הפרטית בשנת 2022 עד כה היא כ-51% מהתמ"ג, לעומת 53.2% בשנת 2019.

-
- 1 קצב הצמיחה השנתי הקבוע מתקבל כפתרון עבור g של המשוואה $X_t = (1+g)^t X_0$, כאשר X_0 מסמל את ערכו של המשתנה בשנת הבסיס (2019) ואילו X_t מסמל את ערכו t שנים לאחר מכן.
 - 2 השפעתה הישירה של המלחמה באוקראינה על המשק הישראלי קטנה מאוד. בשנת 2021 עמד היצוא לאוקראינה ולרוסיה על 0.4% ו-1.5% מסך היצוא הישראלי (ללא יהלומים), בהתאמה. ביחס ליבוא עמדו המספרים על 0.2% ו-0.3%, בהתאמה.
 - 3 מאז תחילת 2020, במצטבר, התמ"ג נמוך בכ-2% מהערך שהיה מתקבל אילו שיעור הצמיחה היה נותר ברמתו המקורית. היוון בשיעור של 3% לשנה מפחית את ערך האובדן לכ-1.5% בלבד.
 - 4 קצב זה עקבי עם הירידה המתמשכת בחלקה של הצריכה הציבורית בתמ"ג מ-29.4% בשנת 1995 ל-21.9% בשנת 2019.

תרשים 2. קצב הצמיחה השנתי של מרכיבי התמ"ג מאז 2019



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

שינויים בחשבונאות הלאומית

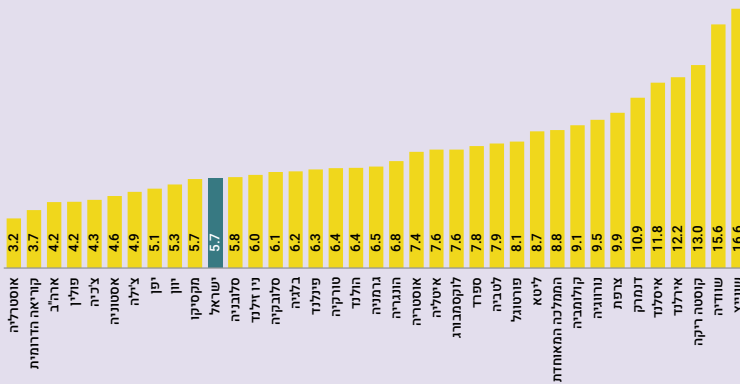
לאחרונה התאימה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה את מערך החשבונות הלאומיים של ישראל לסטנדרטים המקובלים בעולם. שינוי מרכזי חל בהתייחסות למוצרים היכולים לשמש את מערכת הביטחון לטווח העולה על שנה. מוצרים אלה נרשמים מעתה כ"השקעה בנכסים קבועים" ולא עוד כ"צריכה ציבורית". שינוי זה מעלה כמובן את ההשקעה במשק ומקטין את הצריכה הציבורית באותו הסכום. עם זאת הבלאי על ההשקעות של מערכת הביטחון נחשב מעתה "צריכה ציבורית" ומעלה בהתאם את הסעיף הזה בחשבונות הלאומיים. כמו כן חל שינוי בהערכת התרומה של ענף השיפוצים בבנייה, וגם הוא הוביל להגדלת סעיף ה"השקעה בנכסים קבועים". מנגד חל שינוי בזקיפת שירותי הדיור שצורכים בעלי דירות. השינוי הקטין את הסעיף הזה ובהתאם קטנה הצריכה הפרטית. ככלל, עדכונים אלה נוטים להעלות את הערכים הנמדדים בשיעור ממוצע של כחצי אחוז ברמה השנתית ואף להעלות במידת מה את השיעורים של צמיחת התוצר (הלמ"ס, 2022א).

כלכלת סביבה והמשק הלאומי

ה-OECD מספק אינדיקטורים לניטור ההתקדמות לקראת צמיחה ירוקה במטרה לתמוך בקביעת מדיניות המקדמת שמירה על הסביבה.⁵ אינדיקטורים אלו כוללים מדדים לפרודוקטיביות סביבתית ומשאבים הבודקים אם הצמיחה הכלכלית הופכת לירוקה יותר עם שימוש יעיל יותר בהון הטבעי, ובכך מתייחסים לגורמי ייצור שלעיתים רחוקות נכללים במודלים כלכליים ובמסגרות חשבונאיות. תרשים 3 מציג את אחד המדדים המרכזיים המחשב את "הפריון האנרגטי" כתמ"ג ריאלי שנוצר ליחידת פחמן-דו-חמצני הנפלטת בזמן הייצור (דולר לק"ג). בחישוב נכללות פליטות משרפת פחם, נפט, גז טבעי ודלקים אחרים. כפי שעולה מן התרשים, ישראל נמצאת בשליש התחתון של מדינות ה-OECD על פי מדד זה. פליטת מזהמים לאוויר כרוכה בעלות חיצונית המשקפת את הערך הכספי של ההשפעות החיצוניות השליליות על בריאות האדם והסביבה. על פי הערכות של המשרד להגנת הסביבה, בשנת 2021 עמדה עלות זאת בישראל על 12.5 מיליארד ש"ח (להרחבה ראו המשרד להגנת הסביבה, 2022). על רקע משבר האקלים נקבעו יעדים בין-לאומיים להורדת הפליטות המזהמות, וגם ישראל מחויבת להם. המעבר לכלכלה של אפס פליטות עלול לשחוק את הפעילות הכלכלית בענפי משק מסוימים, למשל בשל רגולציה והטלת מיסים על פליטת גזי חממה. בשל כך גם סיכון האשראי במערכת הפיננסית עלול לגדול עקב הפגיעה בכושר החזר החוב של עסקים מזהמים.

5 ראו באתר ה-OECD, [OECD Environment Statistics database](#), [Green growth indicators](#).

תרשים 3. פרודוקטיביות בייצור מבוסס פחמן במדינות ה-OECD, תמ"ג ליחידת CO₂ הקשורה לאנרגיה, 2019 מחירי 2015



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: OECD

בנק ישראל ניתח את היקף החשיפה של מערכת הבנקאות ללווים גדולים בעלי היקפים גבוהים של פליטת גזי חממה (פליטות שקולות פחמן דו-חמצני).⁶ מהניתוח עולה כי בסוף שנת 2020 עמדה יתרת האשראי הכולל ברוטו של לווים אלה על כ-19.1 מיליארד ש"ח. זהו גידול של כ-57% בהשוואה לסוף שנת 2019, והוא כ-6% מיתרת האשראי ללווים גדולים במערכת הבנקאות – שיעור גבוה בהשוואה לשיעור הממוצע בשנים 2018–2019, שבהן הוא עמד על כ-3.8%. לפי החלטת ממשלת ישראל

6 קרן המטבע הבין-לאומית מפרסמת מדד carbon foot-print adjusted loans to total loans (CFALTL) המדווח על ההיקף היחסי של הלוואות הכרוכות בפעילות פחמנית בתוך סך הלוואות במדינות השונות. המדד מפורסם כמעט לכל מדינות העולם, אך ישראל נעדרת מהרשימה. ראו באתר הקרן, [Financial and Risk Indicators](#).

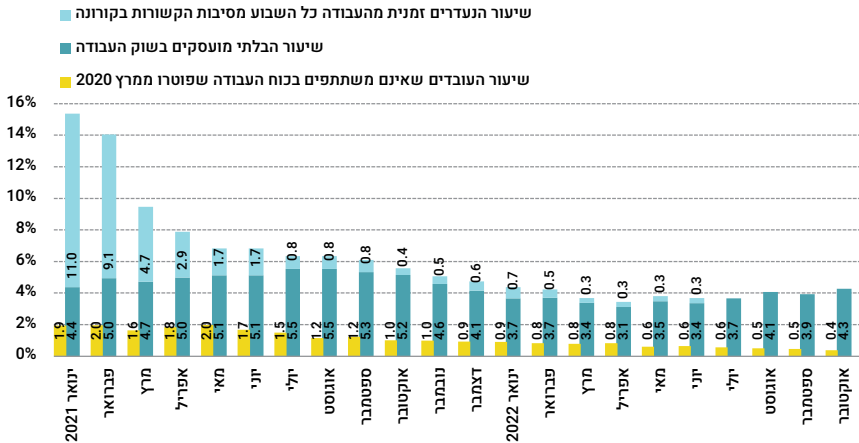
להטיל בעתיד מס על מפעלים מזהמים,⁷ הלווים המזהמים הגדולים צפויים לשאת בנטל מס של כ-7 מיליארד ש"ח. מס זה, כ-37% מיתרת האשראי של הלווים המזהמים כפי שחושבה לסוף שנת 2020, יכביד על הלווים ויגביר את הסיכון במערכת הפיננסית.

7 ראו החלטת ממשלה מס' 286 מיום 1.8.2021, **תמחור פליטות גזי חממה**.

שוק העבודה והתוצר

ההתפתחויות בתוצר משקפות את ההתפתחויות בשוק העבודה. תרשים 4 מתווה את הירידה התלולה בשיעור העובדים שנעדרו מעבודתם עקב נסיבות הקשורות בקורונה, ירידה שהחלה במחצית הראשונה של שנת 2021. בד בבד עלה במידה מסוימת שיעור האבטלה ה"קלאסי" גם אל תוך חודשי הקיץ של שנת 2021, אך מאז גם שיעור זה נמצא בירידה ולמעשה חזר לשיעור ששרר לפני פרוץ משבר הקורונה. נותר עוד מספר קטן של עובדים שלא חזרו לשוק העבודה – כ-0.6% מאוכלוסיית בני 15 ומעלה בישראל, או כ-43 אלף איש ואישה.

תרשים 4. נתונים מרכזיים על שוק העבודה



הערה: בחודש יולי 2022 הפסיקה הלמ"ס לפרסם את הנתון על הנעדרים זמנית מעבודתם מסיבות הקשורות לקורונה. מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

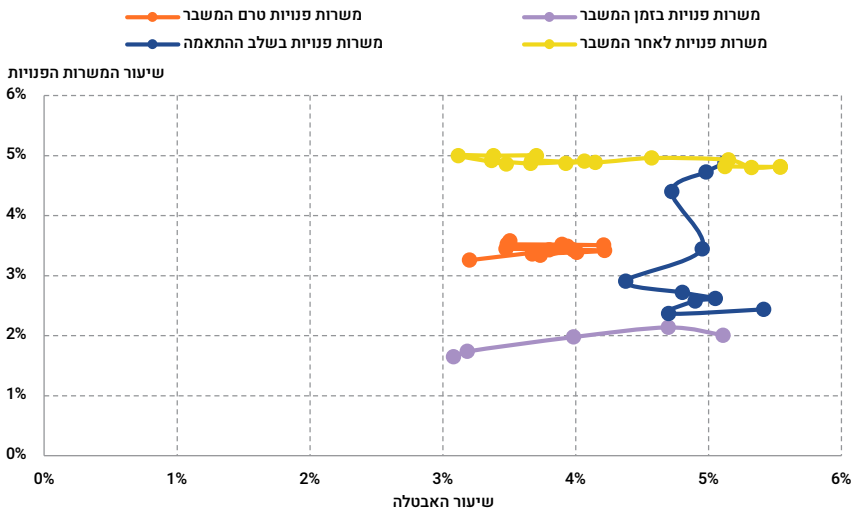
עוצמת ההתאוששות של שוק העבודה באה לידי ביטוי גם בתרשים 5, המתווה את "עקומת בוורידג' (Beveridge Curve)".⁸ העקומה מציגה את הקשר שבין שיעור המשרות הפנויות במשק מתוך כלל המשרות לבין שיעור האבטלה. באופן אינטואיטיבי אפשר לשער שכאשר שיעור האבטלה נמוך למעסיקים קשה יותר למצוא עובדים ולמלא משרות פנויות מאשר במצב שבו שיעור האבטלה גבוה. בהתאם לכך אמורה עקומת בוורידג' לרדת משמאל לימין. ואולם לא זאת התמונה המצטיירת בישראל. ערב משבר הקורונה, בשנת 2019, נראה שהעקומה "שטוחה" – כלומר בעוד שיעור האבטלה משתנה מחודש לחודש, שיעור המשרות הפנויות נותר קבוע (העקום הכתום ינואר 2019 – פברואר 2020). משבר הקורונה גרם להנחתה ניכרת במיקום העקומה, כלומר לירידה חדה בשיעור המשרות הפנויות. עם זאת גם בחודשים הראשונים של שנת 2020 לא מסתמן שיפוע שלילי (העקום הסגול, מרץ 2020 – יולי 2020).⁹ עם התקדמותו של המשבר נכנס המשק לשלב של התאמה: בשיעור האבטלה לא חל שינוי של ממש ומעסיקים החלו לחפש עובדים (העקום הכחול, אוגוסט 2020 – מאי 2021); באמצע שנת 2021 השתנתה התמונה – שיעור האבטלה החל לרדת,

8 למקור שמה של העקומה ולסקירת המחקרים הראשונים שנכתבו עליה ראו Yashiv, 2006.

9 שיעור האבטלה המופיע על הציר האופקי הוא שיעור האבטלה הקלאסי, מתוך הנחה שרבים בקרב העובדים שנמצאו בחל"ת לא חיפשו עבודה ושמרו על תקווה לחזור למקום עבודתם המקורי ובה בעת מעסיקיהם לא התייחסו למשרותיהם כפנויות.

אך שיעור המשרות הפנויות לא ירד כפי שניתן היה לצפות (העקום הצהוב, יוני 2021- ספטמבר 2022). במילים אחרות, עם ירידת האבטלה נוספו עוד ועוד משרות פנויות כך ששיעור המשרות הפנויות נותר גבוה בהרבה מזה שנמדד לפני המשבר.

תרשים 5. עקומת בוורידג'

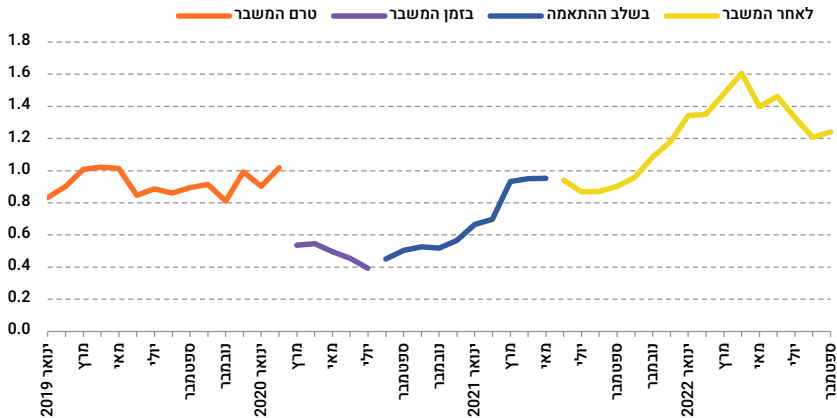


מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

היחס בין שיעור המשרות הפנויות לשיעור האבטלה ממחיש היטב את עוצמת השינוי. כפי שמוצג בתרשים 6, לפני המשבר יחס זה עמד בקירוב על 1, וביולי 2020 הוא צנח ל-0.4. מאז היחס מאמיר ובאביב 2022 הוא הגיע ל-1.6. התפתחות זאת עקבית ומאופיינת בשוק עבודה הדוק מאוד אך גם בחוסר התאמה גובר בין אופי המשרות הפנויות לבין כישוריהם של המובטלים.¹⁰ ברבעון השלישי של שנת 2022 הסתמנה הרפיה קלה בשוק העבודה, אך היחס בין שיעור המשרות הפנויות לשיעור האבטלה עדיין גבוה מזה שקדם למשבר.

¹⁰ ראו Blanchard et al., 2022. בארצות הברית התנהלות היחס בין שיעור המשרות הפנויות לשיעור האבטלה דומה מאוד לזה של ישראל. שם עמד היחס על 1.2 טרם המשבר ועלה ל-2.0. המחברים אכן מייחסים חלק מהעלייה לירידה בהתאמה בין משרות פנויות למחפשי עבודה. לדעתם, שיעור האבטלה הטבעי בארצות הברית עלה ב-1.3 נקודות אחוז יחסית לרמתו ערב המשבר. בהתאם, הם סבורים שמלחמתו של הבנק המרכזי באינפלציה תצריך להעלות את שיעור האבטלה ולהוריד את שיעור המשרות הפנויות.

תרשים 6. היחס בין שיעור המשרות הפנויות לשיעור האבטלה

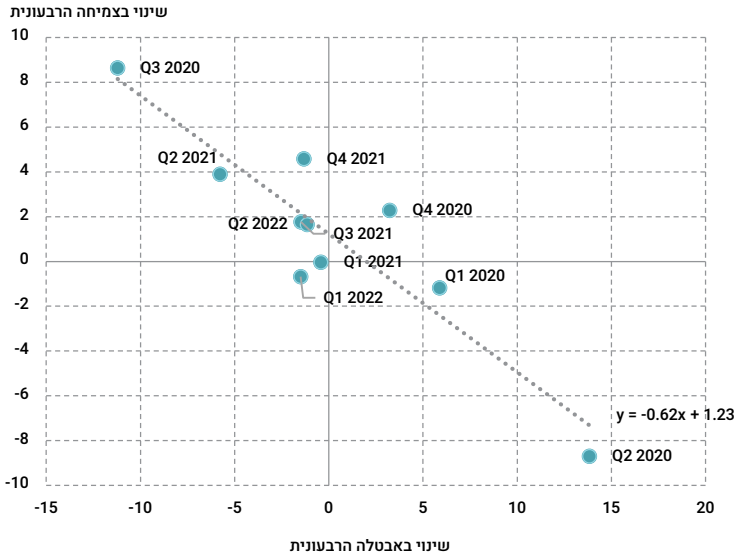


מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

לבסוף, הקשר בין השינויים בשיעור האבטלה לבין הצמיחה במשק, הידוע כ"חוק Okun", שאותו ציינו בשנה שעברה (בנטל ושאמי, 2021), ממשיך להתקיים. על פי תרשים 7, ירידה של נקודות אחוז בשיעור האבטלה בין רבעון לקודמו קשורה, בממוצע, לעלייה של 0.6 נקודות אחוז בצמיחת אותו הרבעון בהשוואה לקודמו. אם כן נראה שכיוון ששיעור האבטלה חזר לרמתו טרם משבר הקורונה, סביר שקצב צמיחת התוצר יתייצב גם הוא.¹¹

11 בארצות הברית מתקבל שכל נקודת אחוז שבה יורד שיעור האבטלה הרבעוני מעלה את הצמיחה הרבעונית בשיעור שנתי של כ-1.8 נקודות אחוז, בהשוואה לכ-2.4 נקודות אחוז בתוצאות דלעיל. בדרך כלל משמש הקשר לבניית תחזיות לטווח הקצר, בעיקר בתקופות של יציאה משפל כלכלי. לדיון רב-לאומי על הקשר בין שיעור האבטלה לשיעור הצמיחה ראו Lee et al., 2020.

תרשים 7. שינויים באבטלה ובצמיחה הרבעונית



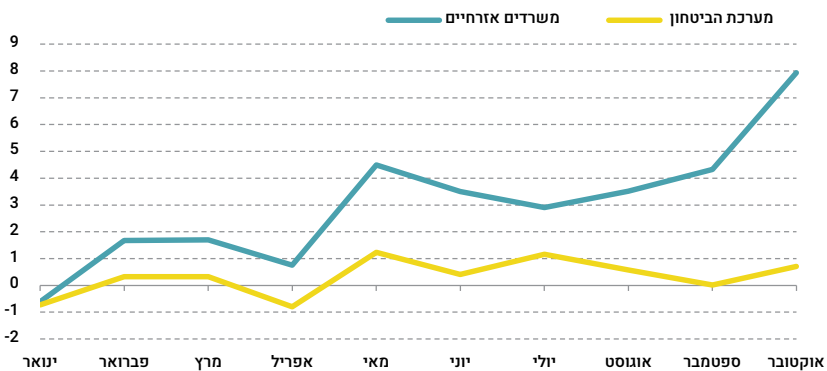
מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

פעילות הממשלה

בתחילת חודש נובמבר 2021 עברו בכנסת חוקי תקציב המדינה לשנת 2021 ולשנת 2022 וחוק ההסדרים. בעת העברת התקציב חזה האוצר גירעון של 6.7% תוצר לשנת 2021 ו-3.9% לשנת 2022 (משרד האוצר, 2021). בפועל בשנת 2021 הסתכם הגירעון ב-4.6% תוצר ואילו בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2022 נוצר עודף תקציבי של 2.6% תוצר. תרשים 8 מתווה את הוצאות הממשלה במיליוני ש"ח במשרדים האזרחיים ובמערכת הביטחון בחודשי שנת 2022 בהשוואה לחודשים המקבילים בשנת 2019. על פי התרשים, בחודשים הראשונים של שנת 2022 הייתה פעילות הממשלה בתחום הביטחון דומה מאוד (במונחים נומינליים) לזאת של שנת 2019 וגבוהה בסדר גודל של כמיליארד ש"ח בתחומים האזרחיים. ברבעון השני עלתה הפעילות בסדר גודל של כ-4 מיליארד ש"ח בתחום האזרחי וכמיליארד ש"ח בתחום הביטחוני. מדובר בעלייה של 15%-20% ביחס לשנת 2019, עלייה הדומה גם לעליית התוצר בערכים נומינליים במחצית הראשונה של שנת 2022 ביחס לזאת של שנת 2019. ברבעון השלישי חזרה הפעילות של מערכת הביטחון בקירוב לרמתה בשנת 2019, ואילו בחודש אוקטובר הגיעה הפעילות האזרחית לתוספת נומינלית של 8 מיליארד

ש"ח, עלייה של כ-40% ביחס להוצאה האזרחית באוקטובר של 2019, כפול מעליית התוצר הנומינלי ברבעון השלישי ביחס למקבילו ב-2019. נראה אפוא שמשרדי הממשלה החלו לממש את התקציב של שנת 2022 רק לאחר תקופת הסתגלות של כמה חודשים.

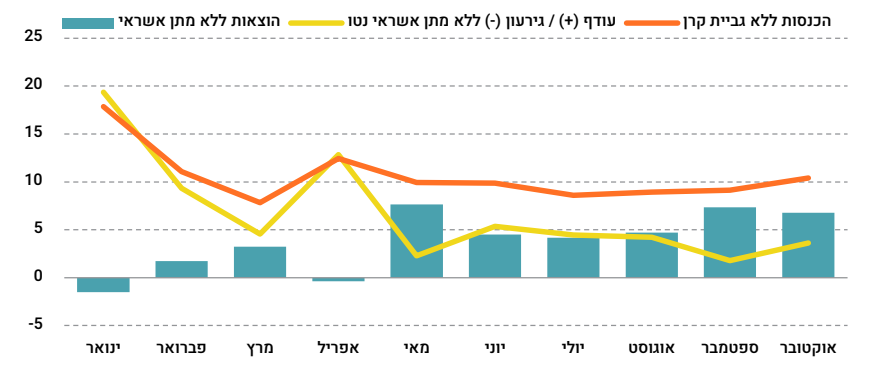
תרשים 8. פעילות הממשלה בשנת 2022 בהשוואה לשנת 2019 במיליארדי ש"ח



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: החשב הכללי, משרד האוצר

תרשים 9 מציג את הפערים הנומינליים בהכנסות הממשלה, בהוצאותיה ובגירעון החודשי של שנת 2022 לעומת החודשים המקבילים בשנת 2019. בחודש ינואר היו הכנסות הממשלה גבוהות ביותר מ-19 מיליארד ש"ח מאלה של ינואר 2019, ואילו הוצאותיה היו נמוכות בכ-1.5 מיליארד ש"ח. כך הגירעון של חודש ינואר 2019, שעמד על כ-800 מיליון ש"ח, הפך לעודף של 18.5 מיליארד ש"ח – פער של יותר מ-19 מיליארד ש"ח. התמונה התאזנה במידה רבה בהמשך השנה, אך גם בחודשים יוני, אוגוסט, ספטמבר ואוקטובר, שבהם היה לממשלה גירעון הן בשנת 2022 והן בשנת 2019, היה הגירעון בשנת 2022 נמוך מזה של שנת 2019.

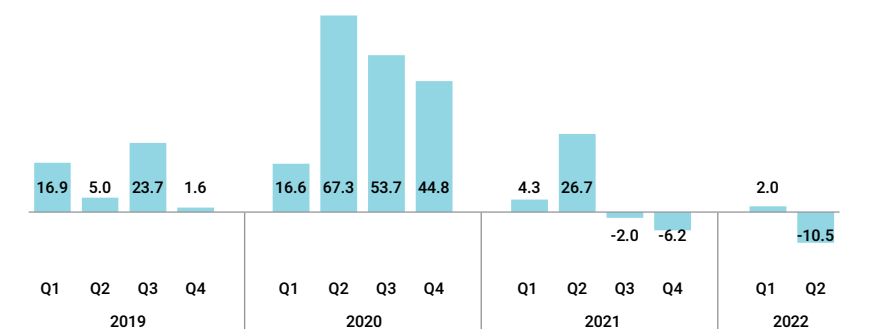
תרשים 9. הוצאות הממשלה, הכנסותיה והעודף בתקציב: שנת 2022 בהשוואה לשנת 2019 במיליארדי ש"ח



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: החשב הכללי, משרד האוצר

העודפים שנצברו אפשרו לממשלה להקטין את גיוס ההון. כפי שעולה מתרשים 10, משבר הקורונה היה כרוך בגיוס מסיבי של הון לכיסוי ההוצאות החריגות. עם זאת הצמיחה המהירה של המשק, שהחלה במחצית השנייה של שנת 2021, והעלייה בהכנסות הממשלה אפשרו לה להקטין את מצבת החוב.

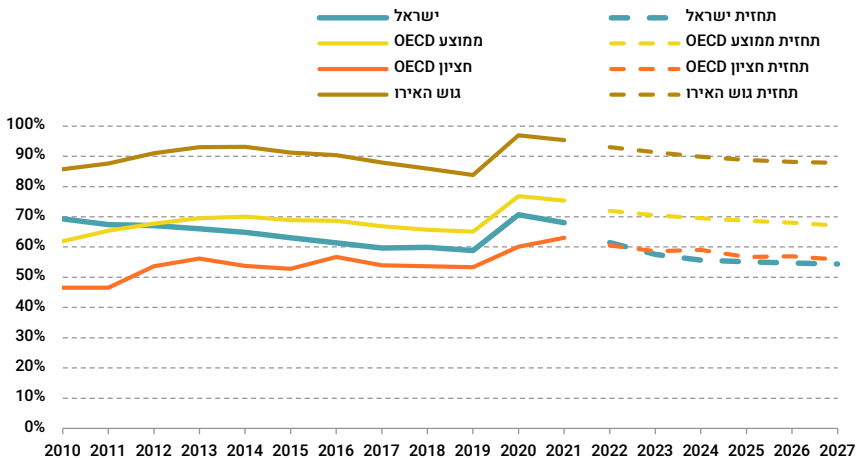
תרשים 10. גיוס ההון נטו של הממשלה במיליארדי ש"ח



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: החשב הכללי, משרד האוצר

התוצאות של פעילות הממשלה בתחום הפיסקלי מתבטאות ביחס החוב לתוצר, כמשתקף בתרשים 11. ערב משבר הקורונה הגיעה ישראל ליחס חוב לתוצר של 60%. כזכור, ערך זה הוסכם כיעד למדינות גוש האירו בהסכמי מאסטריכט משנת 1992.¹² במשך רוב העשור הקודם היה יחס החוב לתוצר בישראל בין השכיח לממוצע במדינות ה-OECD, ונמוך באופן ניכר מהממוצע בגוש האירו. בשנת 2020 נקטו כל הממשלות צעדים כדי להקל את השפעותיו הכלכליות של משבר הקורונה ובהתאם הגדילו משמעותית את הגירעון והחוב. עקב כך עלה יחס החוב לתוצר בישראל בשיעור דומה לזה של ממוצע מדינות ה-OECD, כ-12 נקודות אחוז. בגוש האירו העלייה הייתה חריפה אף יותר, כ-14 נקודות אחוז. הצמיחה המהירה של שנת 2021 אפשרה לישראל להקטין את יחס החוב לתוצר בקרוב ל-3 נקודות אחוז, בהשוואה למעט פחות מ-2 נקודות אחוז בממוצע מדינות ה-OECD ומעט יותר מנקודת אחוז אחת בגוש האירו. קרן המטבע הבין-לאומית חוזה המשך של מגמת הירידה בכל העולם. על פי התחזית העדכנית הקרן צופה שכבר בסוף שנת 2022 יעמוד יחס החוב לתוצר בישראל על 61.5% ואף ימשיך לרדת לכ-55% לקראת סוף העשור. בכך ידמה הנתון של ישראל לנתון החציוני של מדינות ה-OECD.

תרשים 11. יחס החוב לתוצר: ישראל, גוש האירו ומדינות ה-OECD

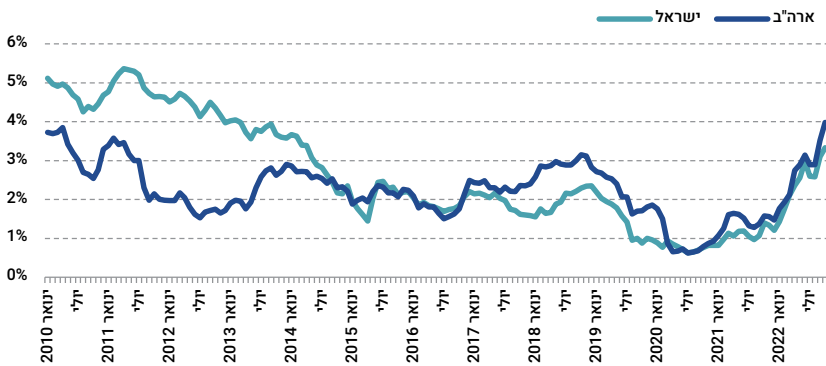


מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: IMF

12 ערך זה נקבע בזמנו מתוך הנחה שניתן לקיימו לאורך זמן בד בבד עם גירעון ראשוני של 3% תוצר. הנחה זאת מתממשת כל עוד קצב צמיחת המשק גדול משער הריבית בחצי נקודת אחוז. לדיון בפרמטרים של הסכמי מאסטריכט ראו Prieue, 2020.

השוק העולמי מתייחס לחוב של ממשלת ישראל כאל נכס בטוח. עדות לכך ניתן לראות בתרשים 12, המתווה את התשואות ארוכות הטווח על אג"ח עשר-שנתיות של ממשלת ישראל ושל ממשלת ארצות הברית. כפי שניתן לראות, תשואות אלה עולות בהתמדה מאז השפל שלהן באמצע שנת 2020, אז הן עמדו על כ-0.7%. העלייה הוצאה בתחילת שנת 2022 והפער לטובתה של ישראל נסגר, אף ששיעור האינפלציה בישראל נמוך יותר. עם זאת יש לזכור שלשיעור האינפלציה השוטף השפעה קטנה כאשר מדובר בנכס ארוך טווח, המשקף בעיקר ציפיות כלפי העתיד. אולם עצם העובדה שהתשואות על אג"ח של ממשלת ישראל דומות לאלה של ממשלת ארצות הברית ממחישה את מידת האמון של השווקים העולמיים במשק הישראלי.

תרשים 12. תשואות חודשיות של אג"ח ממשלתיות עשר-שנתיות, ישראל וארה"ב



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: Federal Reserve Economic Data

גם דירוג האשראי של ישראל נשאר בעיקרון יציב, לפחות מאז אמצע העשור הקודם. סוכנות דירוג האשראי Moody's מדרגת את ישראל בדרגה A1 (דרגה חמישית מלמעלה), ו-Fitch מדרגת אותה בדרגה A+ (כנ"ל). סוכנות S&P העלתה בשנת 2018 את הדירוג מ-A+ ל-AA (מהדרגה החמישית לרביעית).¹³ עלות עסקות ה-Credit default swap (CDS) על החוב החמש-שנתי של ישראל בחודשים האחרונים נעה בין 40 ל-50 נקודות בסיס. בהנחה המקובלת שחווה הביטוח מכסה 40% מהנזק שייגרם במקרה של אי-החזר החוב, עלות זאת שקולה להערכת השוק שלפיה ההסתברות שמדינת ישראל לא תעמוד בהתחייבויותיה בחמש השנים הבאות היא 0.6%–0.8%.¹⁴ בהתאם, גם אינדיקטור זה מעיד על האיתנות הבין-לאומית של החוב הישראלי.

13 ראו באתר [Trading Economics](#).

14 לשם השוואה, חוזה הביטוח על החוב החמש-שנתי של ארה"ב נסחרים ב-18 נקודות בסיס, השקולות להסתברות אי-עמידה בהחזר חוב של 0.32%, ספרד ופורטוגל נסחרות בכ-52 נקודות בסיס (0.87%), יוון בכ-170 נקודות בסיס (2.86%), ורוסיה בכ-13,775 נקודות בסיס (100%). ראו באתר [World Government Bonds](#).

זרקור

חדלות פירעון

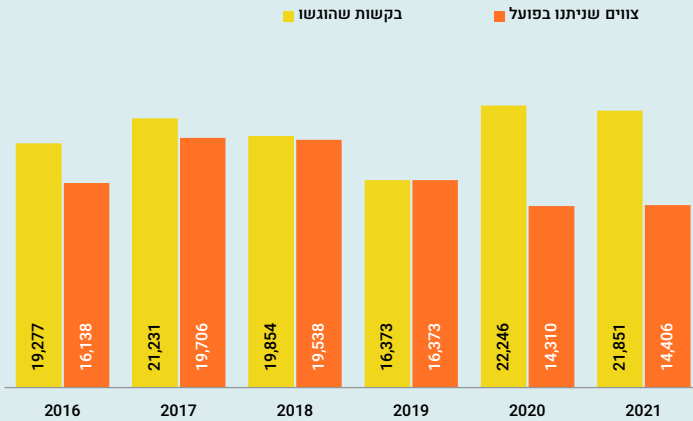
שנת 2020 ידעה תמורות רבות בתחום חדלות הפירעון, הן בשל החוק החדש לחדלות פירעון ושיקום כלכלי שנכנס לתוקפו בספטמבר 2019 (והחליף את פקודת פשיטת הרגל), והן בשל משבר הקורונה, שהביא אזרחים ועסקים רבים למצוקה כלכלית שאילצה אותם לפתוח בהליכי חדלות פירעון.

לפי החוק החדש, חדלות פירעון היא מצב כלכלי שבו החייב אינו מסוגל לפרוע את חובותיו במועד או שהתחייבויות החייב עולות על שווי נכסיו. הליך חדלות פירעון מתחיל בהגשת בקשה למתן צו לפתיחת הליכים. לרוב מגיש הבקשה הוא החייב עצמו, אך גם לנושה של החייב יש אפשרות להגיש את הבקשה. אם חובות החייב גבוהים מ-150,455 ש"ח, תועבר הבקשה לבית משפט השלום על ידי הממונה על הליכי חדלות פירעון. לאחר דיון יוחלט על מתן צו לפתיחת הליך חדלות פירעון (שמחליף את צו הכינוס בהליך פשיטת הרגל הישן). לאחריו מתחילה תקופת בדיקה שמטרתה ליצור בסיס עובדתי לגבי מצבו הכלכלי של החייב וההתנהלות שהובילה לחדלות פירעונו. בשלב הבא ניתן צו לשיקום כלכלי שבו, בהתאם להוראות צו השיקום הכלכלי, ממומשים נכסי היחיד או מנוהלים לשם פירעון חובותיו לנושיו, ובד בבד הוא נדרש לתשלומים עיתיים מהכנסתו השוטפת לשם השבת חובות.

כפי שניתן להתרשם מלשון החוק, הליכי חדלות פירעון מאפשרים לחייב לפתוח דף חדש בחייו הכלכליים, להגיע להסדר עם נושיו ולקבל הפטר (צו הפוטר אותו מחובותיו) בסיום התהליך. מכאן שהחוק החדש מתמקד בשיקום חייב שנקלע לחדלות פירעון ולא בהענשתו. ואכן, וכפי שרואים בתרשים 13, מספר הבקשות לפתיחת הליכים של יחידים עלה בחדות בשנים 2020 ו-2021 בהשוואה ל-2019 (36% ו-33% בהתאמה).¹⁵ אין בנתונים שברשותנו כדי לבדוד ולהבחין בין השפעתו של משבר הקורונה לבין השפעת כניסתו לתוקף של החוק החדש על מספר הבקשות לפתיחת הליכי חדלות פירעון. עם זאת עדות להשפעתו של החוק החדש עולה מנתוני הרבעון הראשון של 2020, טרם פרוץ משבר הקורונה. ברבעון זה הוגשו 6,286 בקשות לפשיטת רגל, בהשוואה ל-4,401 בקשות ברבעון הראשון של 2019 – עלייה של 42% במספר הבקשות לאחר כניסתו לתוקף של החוק החדש ולפני פרוץ משבר הקורונה. המשך העלייה במספר הבקשות לפתיחת הליכים בהמשך שנת 2020 ובמהלך שנת 2021 מעיד קרוב לוודאי על השפעה משולבת של החוק החדש ושל משבר הקורונה. חשוב לציין שבהשוואה לשנת 2019, בשנים 2020–2021 חלה ירידה חדה במספר צווי פתיחת ההליכים שניתנו בפועל (13%-ו-12% בהתאמה), למרות העלייה במספר הבקשות לפתיחת הליכים. ירידה זו עשויה לנבוע מהפעלת בתי המשפט במתכונת מצומצמת דמוית פגרה בזמן הסגרים שחלו בשנים אלו.

15 בהשוואה לשנת 2018, מספר הבקשות לפתיחת הליכים של יחידים ירד בשנת 2019 בכ-18%. ירידה זו עשויה לנבוע מהציפייה של החייבים לכניסתו לתוקף של החוק החותר ככל האפשר לשיקומו הכלכלי של החייב (ולא להענשתו). נראה שהעלייה החדה במספר הבקשות בשנת 2020 מאששת את ההשערה הזאת.

תרשים 13. בקשות וצווים לכינוס ופתיחת הליכים עבור יחידים



מקור: בימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: משרד המשפטים, אגף האפוסטרופוס הכללי

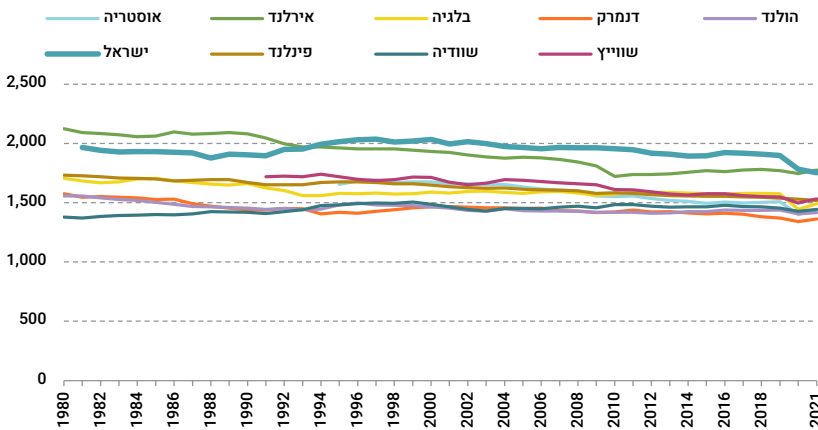
בתחום פירוק חברות והקפאת הליכים, בשנת 2019 הוגשו 1,179 בקשות לפירוק של תאגידיים, בשנת 2020 הוגשו 1,200 בקשות (עלייה של 2%), ובשנת 2021 הוגשו 1,328 בקשות (עלייה של 13% ביחס לשנת 2019). בפועל בשנת 2019 התקבלו 872 בקשות, בשנת 2020 התקבלו 900 בקשות, ובשנת 2021 התקבלו 873 בקשות. כלומר, למרות משבר הקורונה, ביחס לשנת 2019, בשנת 2020 הייתה עלייה מזערית של 3% בצווי פתיחת הליכים ובשנת 2021 למעשה לא ניכר כל שינוי.

פריון העבודה

פריון העבודה בישראל נמוך. מתוך שלל הסיבות לתופעה זאת פרק זה מתמקד בהון הפיזי הפרטי העומד לרשות העובדים מחד גיסא, ובהון הציבורי שבמשק מאידך גיסא.¹⁶ ההשוואה הנערכת להלן בהקשר זה היא בין ישראל לבין קבוצה של שמונה מדינות באירופה שאוכלוסיותיהן דומות בגודלן לאוכלוסיית ישראל: אוסטריה, אירלנד, בלגיה, דנמרק, הולנד, פינלנד, שוודיה ושווייץ.

העובדים והעובדות בישראל משקיעים זמן רב בעבודתם, כמתואר בתרשים 14. מספר שעות העבודה הממוצע של מועסק בישראל גבוה במידה ניכרת מזה של עמיתיו בכל מדינות ההשוואה, פרט לאירלנד. בשנת 2019 עבד הישראלי 1,898 שעות בשנה בממוצע, ואילו ברוב המדינות האחרות הממוצע היה קטן בכרבע. ניתן גם להבחין בהשפעתה של מדיניות החל"ת שהצניחה את הממוצע בכ-150 שעות בשנה, הרבה יותר מהשפעת הקורונה ברוב מדינות ההשוואה.

תרשים 14. ממוצע שעות העבודה בשנה במדינות נבחרות

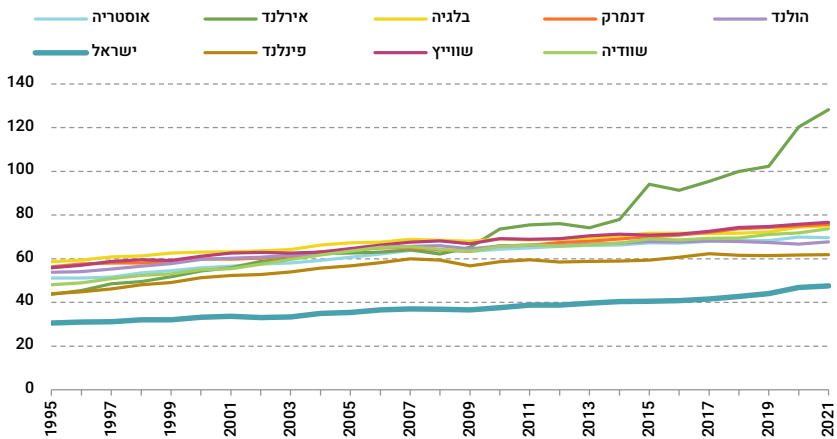


מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: OECD

16 הפערים באיכות כוח האדם ותרומתם לפערי הפריון נחקרו בהרחבה. ראו למשל ברנד, 2017. ראו גם בנק ישראל, 2019.

ואולם שעות העבודה המרובות בישראל אינן מגבירות את סך התפוקה בהתאם. תרשים 15 מראה כי התפוקה לשעת עבודה בישראל נמוכה באופן ניכר מזאת של מדינות השוואה. זאת ועוד, התרשים מראה כי הפער בין ישראל לבין מדינות השוואה הולך וגדל. בשנת 2021 עמדה תפוקתו של העובד הישראלי על כ-48 דולר לשעת עבודה (במחירי 2017), בעוד תפוקת עמיתיו ברוב מדינות השוואה הייתה גבוהה בכרבע, ובייחוד באירלנד – הדומה לישראל במספר שעות העבודה – שבה חל זינוק מרשים בפיריון העבודה מאז 2009.¹⁷

תרשים 15. התמ"ג לשעת עבודה במדינות נבחרות
דולרים, מחירי 2017



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: OECD

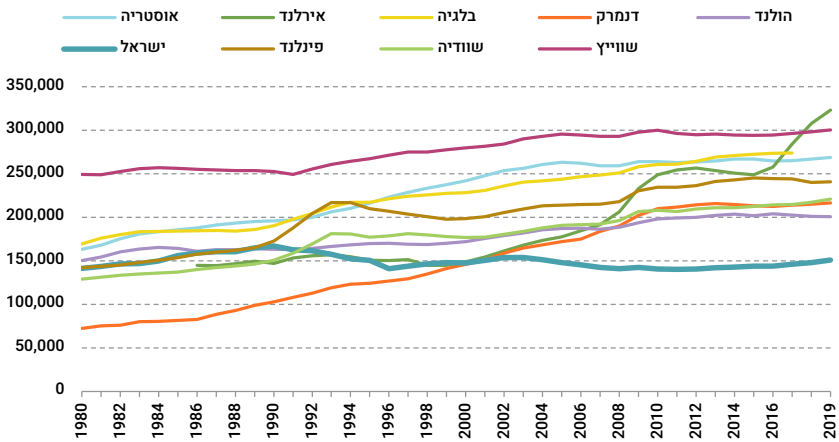
17 התמ"ג לשעת עבודה הפסיק לעלות בפינלנד בד בבד עם המשבר המתמשך בחברת נוקיה. החשבונאות הלאומית של אירלנד מושפעת ממשקלן הגדול של חברות רב-לאומיות הממוקמות בה בשל שיקולי מס ובשל הנגישות הקלה הן לשוק האמריקאי והן למדינות האיחוד האירופי.

ההון הפרטי והציבורי

תרשים 16 מדווח על רמת ההון הפרטי (כלומר ההון הנוצר מהשקעות של המגזר הפרטי) למועסק בישראל ובמדינות ההשוואה בדולרים של 2015.¹⁸ התרשים מעיד על הפיגור המתגבר של ישראל בפרמטר זה: מ-1980 לא עלה ההון למועסק בישראל (ואפילו ירד במעט), בעוד שברוב מדינות ההשוואה הוא עלה ביותר מ-50%. דנמרק, שבה ההון למועסק היה נמוך מזה של ישראל בשנת 1990, העלתה בתקופה זו את ההון למועסק פי שלושה. באירלנד ההון למועסק גדל יותר מפי שניים, ובתקופה קצרה יותר. נראה אפוא שהתמריצים שבפניהם ניצבים הארגונים העסקיים בישראל בבואם להחליט על השקעות מעוותים – אם מחמת קשיים בירוקרטיים הפוגעים בתשואה ואם בשל שכר העבודה הנמוך, המקטין את כדאיות החלפת העבודה בהון.¹⁹ על פי אומדנים מקובלים, גמישות התוצר ביחס להון הפרטי היא בערך 0.3 (ראו גם בנספח). בהתאם, אילו ההון למועסק בישראל היה עולה לרמתו בשוודיה, בדנמרק או בהולנד היה התוצר לעובד עולה בכ-13%, ובכך גם סוגר כמחצית מהפער של התוצר לשעת עבודה בין ישראל לרוב מדינות ההשוואה.

תרשים 16. ההון למועסק בישראל ובמדינות נבחרות

דולרים, במונחי PPP, מחירי 2017



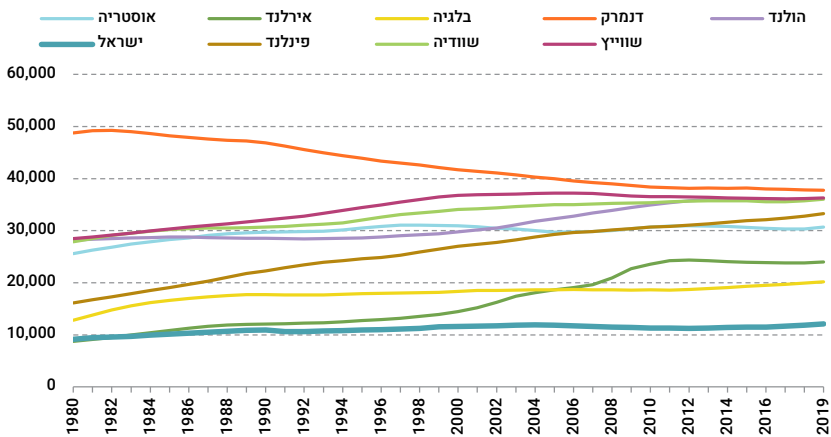
מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: IMF; OECD

18 להסבר על שיטת החישוב ראו Xiao et al., 2021.

19 ענף הבנייה יכול לשמש דוגמה מוחשית לשני העיוותים גם יחד.

ההון הפרטי הוא גורם ייצור שאיתו עובדים המועסקים ובכך הוא קשור ישירות לפריון העבודה. ההון הציבורי פועל בעקיפין. כאן מדובר בתשתיות למיניהן – כבישים, תחבורה, תקשורת, נמלי ים ואוויר, חשמל וכיו"ב. על פי נתוני קרן המטבע הבין-לאומית, רמת ההון הציבורי לנפש בישראל נמוכה באופן חמור מזאת של מדינות ההשוואה. תרשים 17 מראה שבמשך כארבעים שנה לא השתנתה רמת ההון הציבורי לנפש בישראל כלל. כיוון שכבר בנקודת ההתחלה היא הייתה נמוכה מזאת של מדינות ההשוואה (פרט לאירלנד), הפער רק הלך וגדל. בסופה של התקופה ההון הציבורי לנפש בישראל עמד על כשליש מערכו ברוב מדינות ההשוואה. על פי גמישויות מקובלות בספרות של התוצר ביחס להון הציבורי, אילו ההון הציבורי לנפש בישראל היה גדל פי שלושה ומגיע לרמתו במדינות ההשוואה – היה נסגר פער של בין 5 ל-20 נקודות אחוז בתוצר למועסק.²⁰

תרשים 17. ההון הציבורי לנפש בישראל ובמדינות נבחרות דולרים, מחירי 2017



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: IMF; OECD

20 בארצות הברית, שם רמת ההון הציבורי לנפש גבוהה, מוערכת הגמישות ב-0.05 (Ramey, 2021). הבנק העולמי משתמש בערכים הנעים בין 0.1 עבור "הון ציבורי כללי" ל-0.18 עבור "תשתיות תחבורה" (Devadas & Pennings, 2018). ראו גם אקשטיין ואחרים, 2022. האומדן המדווח בנספח גבוה אף יותר.

ענף טכנולוגיית העילית

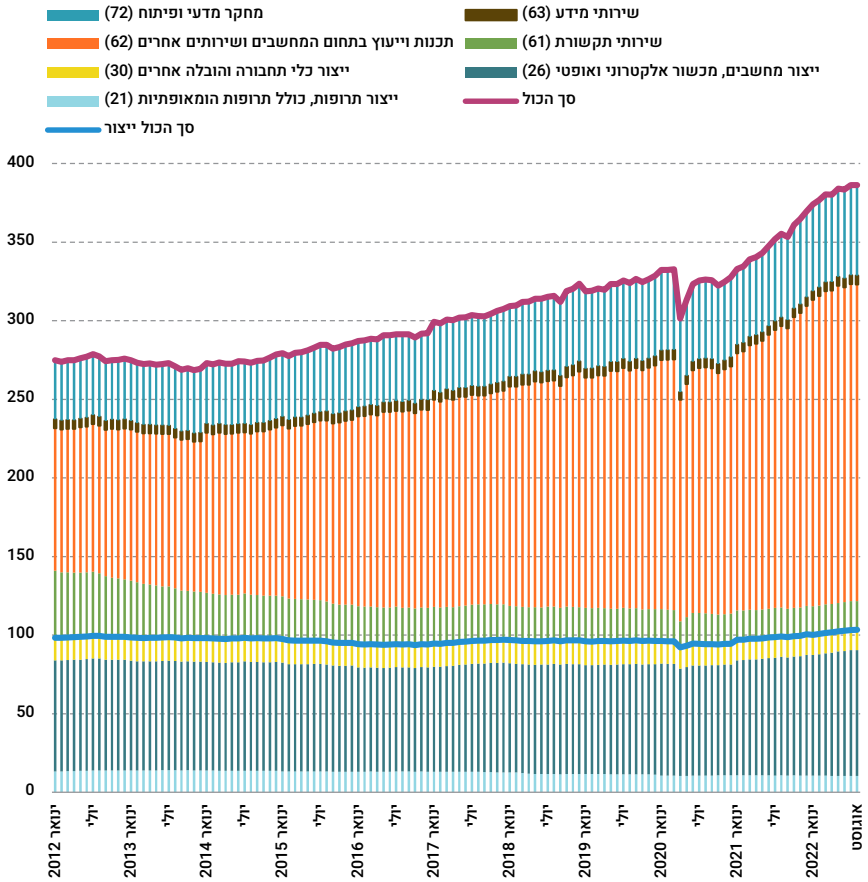
תעסוקה, פריון ושכר

בשנת 2021 העסיק ענף טכנולוגיית העילית בישראל כ-10% מהשכירים במשק, והם תרמו כ-15% לתמ"ג.²¹ הענף כולל הן ענפי תעשייה והן ענפי שירותים.²² תרשים 18 מציג את התפתחות משרות השכיר בענפי טכנולוגיית העילית השונים וממחיש את הגידול המהיר בתחום השירותים לעומת היציבות בתחום הייצור: בשנת 2021 נמצאו קצת יותר משני שלישים של משרות טכנולוגיית העילית בתחום השירותים והשאר בתחום הייצור. בתוך ענפי השירותים בולטים הגידול המהיר במספר משרות השכיר בתחום תכנות המחשבים והירידה בתחום שירותי המידע. בולטת גם הפגיעה הגבוהה יחסית של משבר הקורונה במשרות השכירים בשני תחומים אלו לעומת חסינותם של תחומי טכנולוגיית העילית האחרים. כאמור, התרומה של עובדי טכנולוגיית העילית לתמ"ג גבוהה ב-50% מחלקם בציבור העובדים והעובדות בישראל. תרשים 19 ממחיש את פער הפריון הגדול בענפי הייצור. בענפי התעשייה של הטכנולוגיה המסורתית הייתה התפוקה באמצע שנת 2022 גבוהה בכרבע ממה שהייתה בינואר 2004, אך מספר שעות העבודה בתעשייה זאת קטן בכ-20%. הפריון בתעשיות הטכנולוגיה המעורבת-מסורתית והמעורבת-עילית עלה בשיעור דומה: אמנם התפוקה גדלה בתעשיות אלה בכ-50% אך מספר שעות העבודה כמעט לא השתנה. ההתפתחות בתעשיית טכנולוגיית העילית שונה לחלוטין: מספר שעות העבודה עלה בכ-20% (בעיקר בעשור הראשון של המאה, ומאז התייצב בהתאם למספר משרות השכיר, כפי שמתואר בתרשים 18) אך התפוקה עלתה בכ-170%.

21 ראו הערכות אלה באתר של רשות החדשנות, חלק א': ההיי-טק הישראלי 2022 – תמונת מצב. הלמ"ס אינה מפרסמת נתונים המאפשרים לחשב את התרומה לתמ"ג באופן שוטף. בסקר ענפי התעשייה האחרון של הלמ"ס (2018) תרמו ענפי טכנולוגיית העילית כ-20% מהערך המוסף (14% בשירותים ו-6% בייצור). הסקר אינו מייצג את כלל המשק: הוא כלל כ-75% מהמשרות ו-61% מהערך המוסף הגולמי. ראו הלמ"ס, 2021.

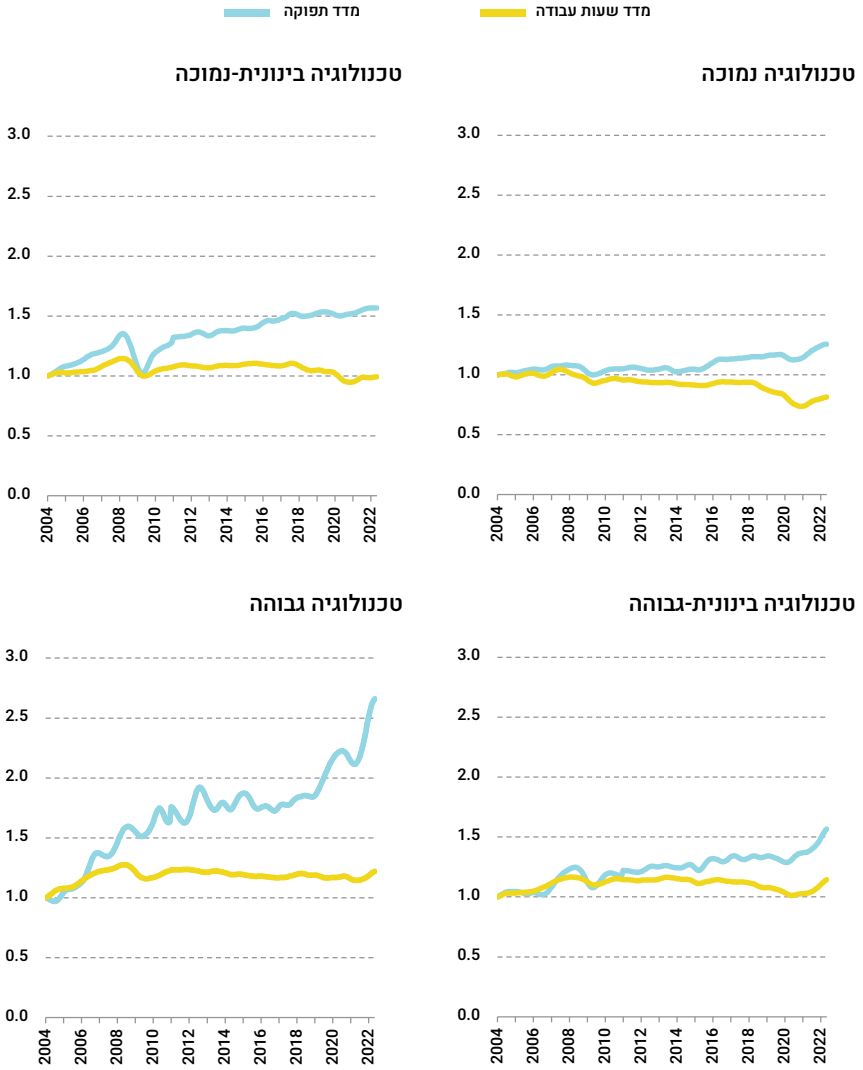
22 ענף טכנולוגיית העילית מורכב בישראל משלושה ענפי ייצור וארבעה ענפי שירותים. בייצור נכללים יצרני התרופות (ענף 21), מחשבים, מכשור אלקטרוני ואופטיקה (26), וייצור כלי טיס (303). בשירותים כלולים שירותי תקשורת (61), תכנות מחשבים (62), עיבוד נתונים (631) ומחקר ופיתוח (72). ראו גם באתר הלמ"ס, הייטק.

תרשים 18. משרות שכיר חודשיות בענף טכנולוגיית העילית באלפים



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

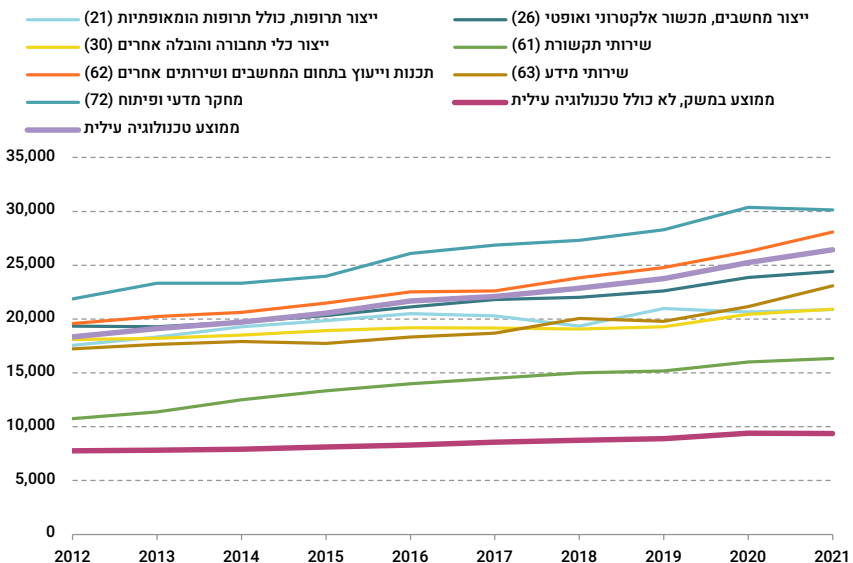
תרשים 19. שעות עבודה ותפוקה על פי עצימות טכנולוגית



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

כצפוי, פערי הפיריון באים לידי ביטוי גם בפערי שכר גדולים מאוד, כפי שמראה תרשים 20. בשנת 2012 היה השכר החודשי הממוצע בענפי טכנולוגיית העילית גבוה מזה של שאר השכירים במשק פי 2.3. בשנת 2021 גדל הפער ליחס של 2.8. עלייה זאת חלה עקב הגידול המתון בשכר הריאלי של שאר עובדי המשק ב-21% על פני התקופה, בהשוואה לגידול של 44% בענפי טכנולוגיית העילית. בקרב העובדים במגזר טכנולוגיית העילית גבוה במיוחד שכרם של העובדים במו"פ מדעי. עליית השכר של קבוצה זאת דומה לזאת של ממוצע הענף. עובדים אלו הם בדרך כלל בעלי תארים מתקדמים במדעים ומספרם עלה יחסית במתינות, מכ-38 אלף בשנת 2012 לכ-51 אלף בשנת 2021. בהשוואה לקבוצה זאת, עם רמת שכר חודשית הנמוכה ב-4,000–5,000 ש"ח אך עם שיעור גידול דומה בשכר, מספר המתכנתים כמעט הוכפל – מכ-93 אלף בשנת 2012 לכ-176 אלף בשנת 2021. ענף שירותי התקשורת מתאפיין ברמות שכר נמוכות בתוך קבוצת ענפי טכנולוגיית העילית, אך שיעור עליית השכר בו גבוה מממוצע הענף (כ-50% על פני התקופה), אף שהענף השיל יותר מ-50% ממספר המשרות (כ-40 אלף בשנת 2012 ו-18 אלף בשנת 2021).

תרשים 20. שכר חודשי ממוצע שקלים, מחירי 2021

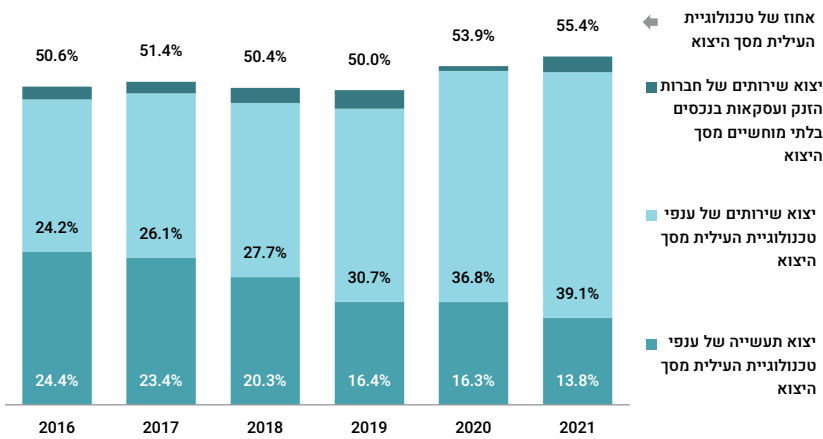


מקור: בנימין בנסל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

ענף טכנולוגיית העילית וסחר החוץ

לענף טכנולוגיית העילית יש השפעה מכרעת על מאזן התשלומים של ישראל, הן בחשבון השוטף והן בחשבון ההון. תרשים 21 מתאר את התרומה ליצוא, שעמדה לפני משבר הקורונה על כ-50%, ובשנות המשבר עלתה ל-54% ו-55%. בולטת הירידה המהירה בחלקה של תעשיית טכנולוגיית העילית בכ-10 נקודות אחוז, לעומת העלייה המקבילה בחלקם של השירותים בכ-15 נקודות אחוז. ה"אקזיטים" למיניהם תרמו כ-2% נוספים.

תרשים 21. תרומת ענף טכנולוגיית העילית ליצוא הישראלי

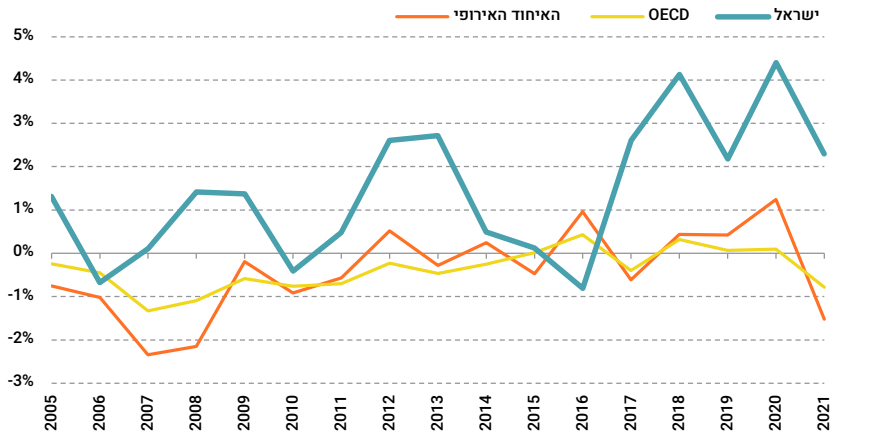


מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

לבסוף, ענף טכנולוגיית העילית מושך השקעות זרות בקנה מידה גדול מאוד. תרשים 22 ממחיש את גודל ההשקעה הזרה הישירה הנקייה (net foreign direct investment) יחסית לתמ"ג בישראל בהשוואה למדינות האיחוד האירופי ול-OECD בכללו.²³ ההערכה של ה-OECD המופיעה בתרשים לגבי 2021 עומדת על 4.5% מהתוצר (כלומר כ-18 מיליארד דולר).²⁴ בולטת במיוחד מגמת העלייה בעשור הקודם שחלה בד בבד עם מגמת תיסוף השקל (ראו תרשים 29 להלן).²⁵

23 הסייג "נקייה" מתייחס לניכוי ההון המוחזר לארץ המוצא ותשלום הלוואות מסכום ההשקעה.
 24 הערכה זאת נמוכה באופן ניכר מזאת של ארגון Start-Up Nation, העומדת על 25.4 מיליארד דולר לשנת 2021, כ-6.2% תוצר. ראו באתר Start-Up Nation Central.
 25 החריגה הגדולה בשנת 2006 נבעה מעסקת "ישקר".

תרשים 22. השקעות ישירות בישראל, ב-OECD ובאיחוד האירופי באחוזי תוצר



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: OECD

מחירים

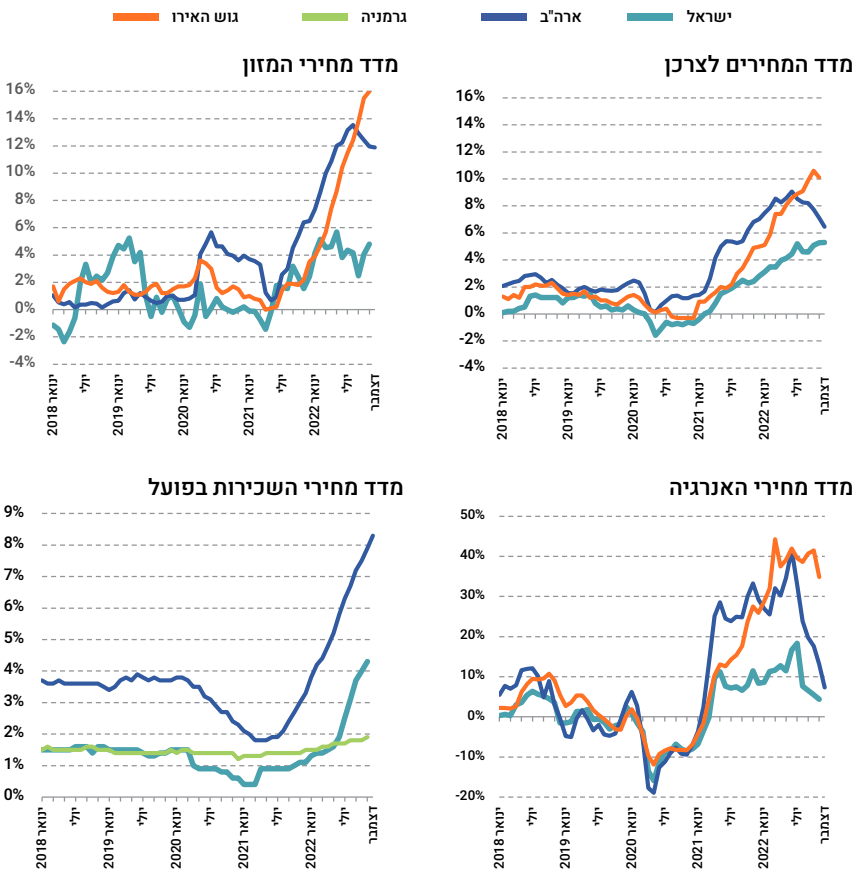
עליית המחירים

קצב עליית המחירים של סלי הצריכה הואץ בחודשים האחרונים של שנת 2022 בכל המדינות המפותחות. הסיבות ידועות היטב: בצד ההיצע העולם עדיין לא חידש במלואן את שרשראות האספקה, שנפגעו מאוד בתקופת הקורונה בגלל הגבלות על התנועה הבין-לאומית. חלק ניכר מהקושי המתמשך באישוש שרשראות אלה נעוץ במדיניות הקשוחה של ממשלת סין כלפי נגיף הקורונה. המלחמה שבה פתחה רוסיה נגד אוקראינה בסוף פברואר 2022 גרמה לשיבושים נוספים, בעיקר בתחום אספקת האנרגיה לאירופה ואספקת הדגנים למדינות רבות (בפרט בעולם השלישי). גל החום באירופה מייבש נהרות ומייקר את העברת הפחם והסחורות ביבשת. גם בצד הביקוש שיווי המשקל טרם הושב. עדיין יש עודפי נזילות גדולים, בעיקר בארצות הברית, הנובעים מהמדיניות המוניטרית המרחיבה מאוד שם בשנות הקורונה.

תרשים 23 מתאר את עליית המחירים בישראל, בארצות הברית ובגוש האירו שהחלה בראשית שנת 2021. התרשים הימני העליון מתאר את שיעור העלייה במדד המחירים לצרכן. כפי שמוצג בתרשים, בישראל שיעור זה נמוך באופן ניכר בהשוואה לארצות הברית ולגוש האירו. הפערים גדולים עוד יותר בכל הנוגע לסעיפי המזון והאנרגיה. בארצות הברית

ובגוש האירו עליית מחירי המזון מהירה יותר מזאת של המדד כולו, ואילו בישראל מחירי המזון עולים בשיעור זהה כמעט לזה של המדד כולו. במחירי האנרגיה הפערים בין ישראל למדינות ההשוואה גדולים עוד יותר. בארצות הברית ובגוש האירו מחירי האנרגיה עולים בכ-40%, ואילו בישראל שיעור העלייה הוא מחצית משיעור זה (יש לשים לב לקנה המידה של הציר האנכי בתרשים זה). שכר הדירה המשולם בפועל (ללא זקיפות עבור בעלי דירות) אכן עולה בישראל לאחרונה מעט יותר מאשר בגרמניה (לאחר ירידה שנמשכה כ-18 חודשים), אך בארצות הברית מחירי השכירות מזנקים בשיעור שנתי של כ-8%.²⁶

תרשים 23. עליית מדדים בישראל, בארצות הברית ובגוש האירו

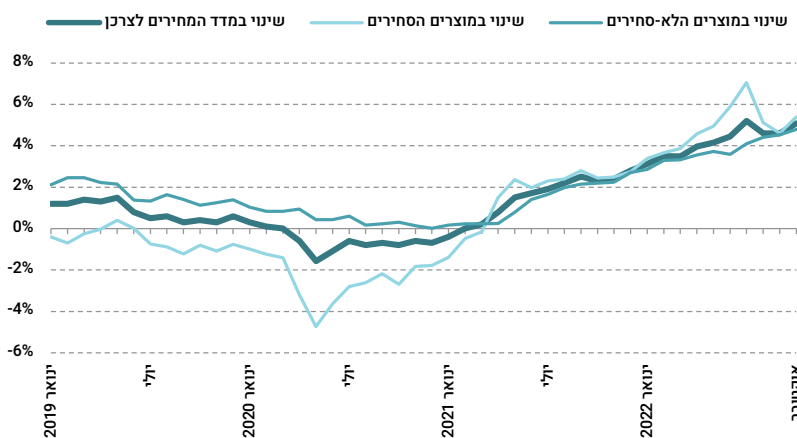


מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: OECD

26 OECD אינו מפרסם נתונים על שכר הדירה בפועל של מדינות גוש האירו. גרמניה נבחרה כמייצגת.

העלייה המהירה של המחירים במדינות אחרות כשלעצמה משפיעה על שיעור השינוי של מדד המחירים לצרכן בישראל. אפשר לראות זאת בתרשים 24, המציג את נתוני בנק ישראל בהפרדה בין קבוצת המוצרים הסחירים לאלה שאינם סחירים.²⁷ התרשים מראה כי אם בעבר מיתנו המוצרים הסחירים את קצב עליית מדד המחירים לצרכן, ברוב החודשים האחרונים קצב עליית המחירים של המוצרים הסחירים (שמשקלם במדד הוא כ-37%) גבוה באופן ניכר מזה של המוצרים הלא-סחירים (שמשקלם כ-63%). במילים אחרות: ישראל מייבאת חלק מהאינפלציה שלה מחו"ל, למרות התחזקות השקל (ראו להלן). עם זאת נראה שהפערים בין ההתייקרות המיובאת לזאת המקומית הצטמצמו מאוד בזמן האחרון.

תרשים 24. קצב עליית המחירים לצרכן, מוצרים סחירים ומוצרים לא-סחירים



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: בנק ישראל

השפעת עליית המחירים על חמישוני ההכנסה

הנתונים לעיל מתייחסים לממוצע במשק. ניתן לבחון את השפעתן של עליות המחירים על שכבות האוכלוסייה השונות על סמן מדד המחירים לצרכן המתבסס על צריכת משקי הבית כפי שנמדדה בסקר הוצאות המשפחה בשנים 2018–2019. בשנים אלו סוכמו הוצאות הצריכה של משקי בית בתת-קבוצות אוכלוסייה בהתאם לחמישוני ההכנסה הפנויה לנפש

27 לפירוט המוצרים הסחירים והלא-סחירים ראו באתר בנק ישראל, אינפלציה ומדיניות מוניטרית.

סטנדרטית.²⁸ בהתאם, אפשר לחשב מדדי מחירים לצרכן של סלי הצריכה של משקי בית לפי חמישוני הכנסה ולחשב את שיעור עלייתם. הנתונים שלהלן מתייחסים להוצאות הצריכה של חמישוני ההכנסה התחתון, האמצעי והעליון אשר מייצגים, כל אחד, 20% מכלל משקי הבית: אלה שהכנסתם לנפש היא הנמוכה ביותר (אחוזונים 0%-20%), אלה שבאמצע התפלגות ההכנסות (אחוזונים 40%-60%) וקבוצת בעלי ההכנסות הגבוהות במשק (אחוזונים 80%-100%), בהתאמה.

המשקלות של המצרכים והשירותים המרכיבים את סל המדד נקבעים עבור כל קבוצת הכנסה על פי שיעור ההוצאה על אותם מרכיבים ביחס לסך ההוצאה לצריכה באותה קבוצה, ובהתאם נבדלים בין משקי הבית הממוצעים בכל אחד מחמישוני ההכנסה. אכן, כפי שעולה מתרשים 25, יש הבדלים ניכרים בדפוסי הצריכה בין קבוצות ההכנסה השונות. כך למשל, בסעיפי תחזוקת הדירה, בריאות ותחבורה ותקשורת שיעור ההוצאה מתוך סך הצריכה של משק בית המשתייך לחמישון העליון הוא הגבוה ביותר, בהשוואה לחמישוני ההכנסה הנמוכים יותר. לעומת זאת בסעיפי ההוצאה על מזון (ללא ירקות ופירות), פירות וירקות ושונות שיעור ההוצאה של משק בית מהחמישון התחתון הוא הגבוה ביותר. יש הבדלים בקרב משקי בית לפי חמישוני ההכנסה גם במשקלות הקבוצות המשניות המרכיבות את סל המצרכים והשירותים במדד (לא מוצג בתרשים). בולט במיוחד הפער הגדול בשיעור ההוצאה מסך ההוצאה של משק בית המשתייך לחמישון ההכנסה התחתון על צריכת סיגריות וטבק (קרוב לפי 5 ביחס לחמישון העליון), שמנים ומרגרינה (קרוב לפי 3 ביחס לחמישון העליון), ושכר דירה (קרוב לפי 2.5 ביחס לחמישון העליון). לעומת זאת שיעור ההוצאה של משק בית בחמישון העליון על צריכת הוצאות דיור אחרות, כגון תיווך, עריכת חוזים וביטוח, גבוה כמעט פי 7 בהשוואה לשיעור ההוצאות על אותו סעיף של משק בית המשתייך לחמישון התחתון. כך גם עבור שיעור ההוצאה על עזרה בבית, שבו היחס עומד על קרוב ל-8 לטובת משק בית מהחמישון העליון בהשוואה לאותה הוצאה עבור משק בית המשתייך לחמישון ההכנסה התחתון.²⁹

28 לפירוט ראו למ"ס, הכנסות והוצאות משק הבית, נתונים מסקר 2019, לוח 1.1. הלמ"ס אינה מפרסמת את נתוני החמישון השני והרביעי.

29 לפירוט ראו הלמ"ס, משקלות קבוצות הצריכה הראשיות והמשניות במדד המחירים לצרכן, לוח 1.5.

תרשים 25. שיעור הוצאה מתוך ההוצאה הכוללת, לפי קבוצות עיקריות הנכללות במדד המחירים לצרכן, חמישוני הכנסה נבחרים



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

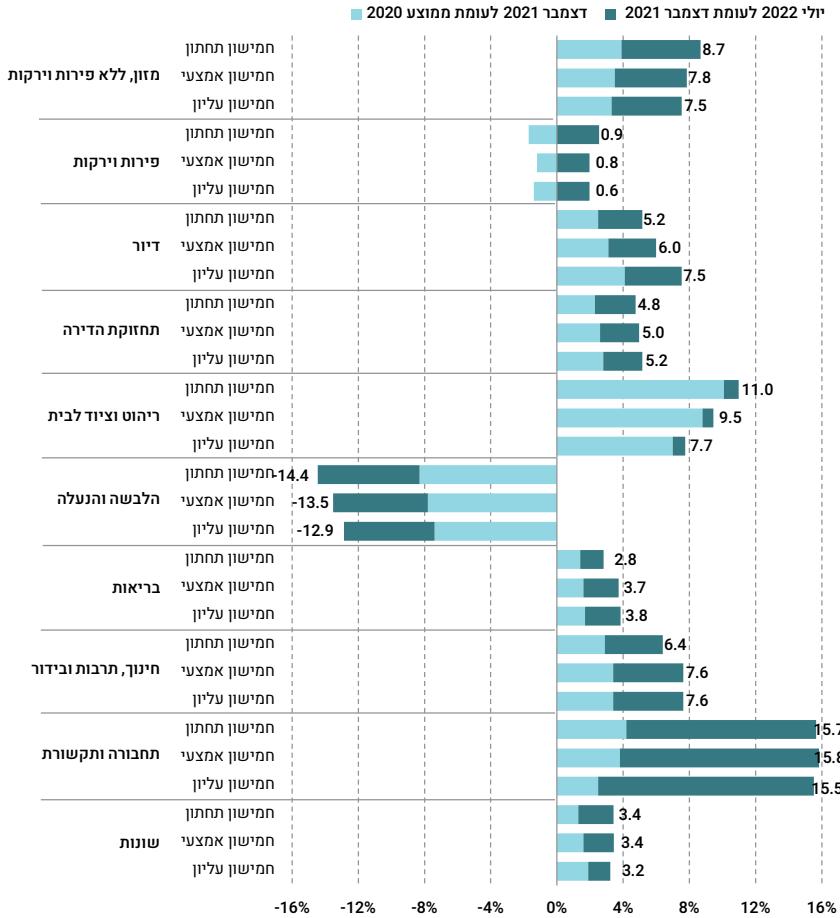
תרשים 26 מדווח על שיעור השינוי המצטבר במדד המחירים לצרכן של קבוצות הצריכה הראשיות המרכיבות את סל המדד עבור כל אחד מחמישוני ההכנסה. התרשים מתייחס לשנת 2020 כאל הבסיס ומבחין בין עליית המחירים בשנת 2021 ובין זאת שהצטברה עד חודש יולי 2022.³⁰ בולט במיוחד השיעור הגבוה בעליית מדד סעיף הוצאה על תחבורה ותקשורת אצל שלושת חמישוני ההכנסה (קרוב ל-16%). בסעיף הדיור (שבו המרכיב העיקרי הוא "צריכת שירותי דיור" הקשור קשר הדוק לשכר הדירה) עלה המדד בשיעור גבוה יותר עבור החמישון העליון בהשוואה לתחתון, הפוך מבסעיף ריהוט וציוד לבית, שם משקי הבית בחמישון התחתון מוציאים פי 3.6 יותר מאלה של החמישון העליון על תיקון מוצרי חשמל למטבח, וב-30% יותר על צלחות, כוסות וסכו"ם חד-פעמיים, שהתייקרו מאוד עקב הטלת מיסוי על פריטים אלה. לעומת זאת, מדד הלבשה והנעלה ירד בשיעור חד של יותר מ-14% בקרב משקי בית המשתייכים לחמישון ההכנסה התחתון, ובכ-13% עבור משקי בית מהחמישון העליון.

ההבדלים בשיעור עליית המדד בין החמישונים השונים בדרך כלל אינם גדולים מאוד, אולם עקב פערי ההכנסה הם יוצרים הבדלים גדולים בהשפעתם על ההוצאות ביחס להכנסה. בחישוב כולל, סך השינוי בהוצאה בחודש יולי 2022 לעומת ממוצע 2020 עבור משקי בית המשתייכים לחמישון העליון, האמצעי והתחתון עמד על 1,856 ש"ח, 1,118 ש"ח ו-705 ש"ח, בהתאמה. סכומים אלו משקפים עלייה של כ-8% בהוצאה הכוללת עבור משק בית מהחמישון העליון, כ-7% עבור משק בית מהחמישון האמצעי, וכ-6.4% עבור משק בית המשתייך לחמישון התחתון. במונחי ההכנסה של שנת 2019 מתהפך הסדר: עד חודש יולי 2022 משקפות תוספות אלה פגיעה תקציבית המסתכמת ב-10.2% מהכנסתם ברוטו של משקי בית המשתייכים לחמישון התחתון, כ-6.5% עבור משקי בית מהחמישון האמצעי, ורק 4.6% מהכנסתם של משקי בית המשתייכים לחמישון העליון.³¹

תרשים 27 מראה שהפגיעה ביחס להכנסה גבוהה יותר בחמישון התחתון בכל סעיפי ההוצאה, פרט לסעיף הלבשה והנעלה. למשל, משק בית מייצג בחמישון התחתון נאלץ לוותר על 2.7% מהכנסתו בשל התייקרות המזון ואילו החמישון העליון נפגע בפחות מאחוז אחד – עובדה המשקפת את המשקל הגדול של סעיף זה עבור משקי הבית בחמישון התחתון. בסעיף תחבורה ותקשורת, שמשקלו גדול יותר בחמישון העליון, עליית המדד מתורגמת לתוספת הוצאה, שהיא כ-3.2% מההכנסה ברוטו של משק בית המשתייך לחמישון התחתון, לעומת 2.5% עבור משק בית בחמישון האמצעי, וכ-2% בלבד עבור משק בית המשתייך לחמישון העליון.

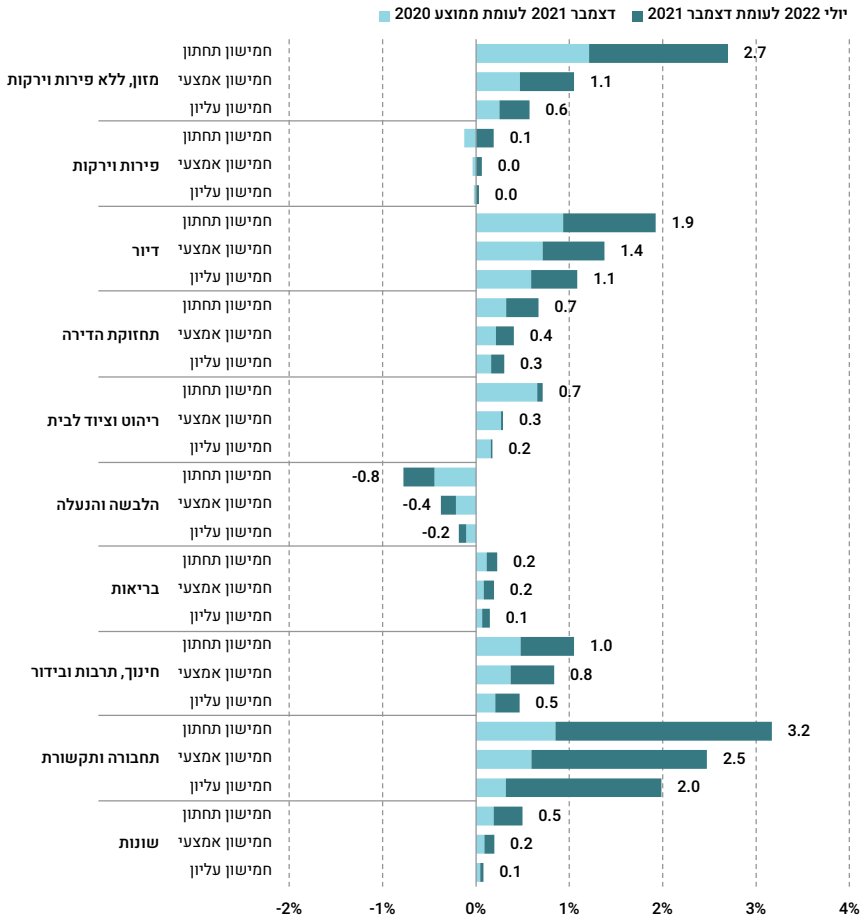
31 הנתון העדכני ביותר לגבי הכנסת משקי הבית בישראל הוא לשנת 2019. בשנה זאת ההכנסה הכספית ברוטו לחודש של חמישוני ההכנסה התחתון, האמצעי והעליון הייתה 6,883 ש"ח, 17,275 ש"ח ו-39,988 ש"ח, בהתאמה. לפירוט ראו הלמ"ס, 2022ב.

תרשים 26. שיעור השינוי במדד המחירים לצרכן ותרומתן של כל אחת מהשנים לשיעור זה באחוזים



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

תרשים 27. שיעור השינוי הכולל בהוצאה מתוך ההכנסה ותרומתן של כל אחת מהשנים לשיעור זה באחוזים



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: הלמ"ס

רמת המחירים

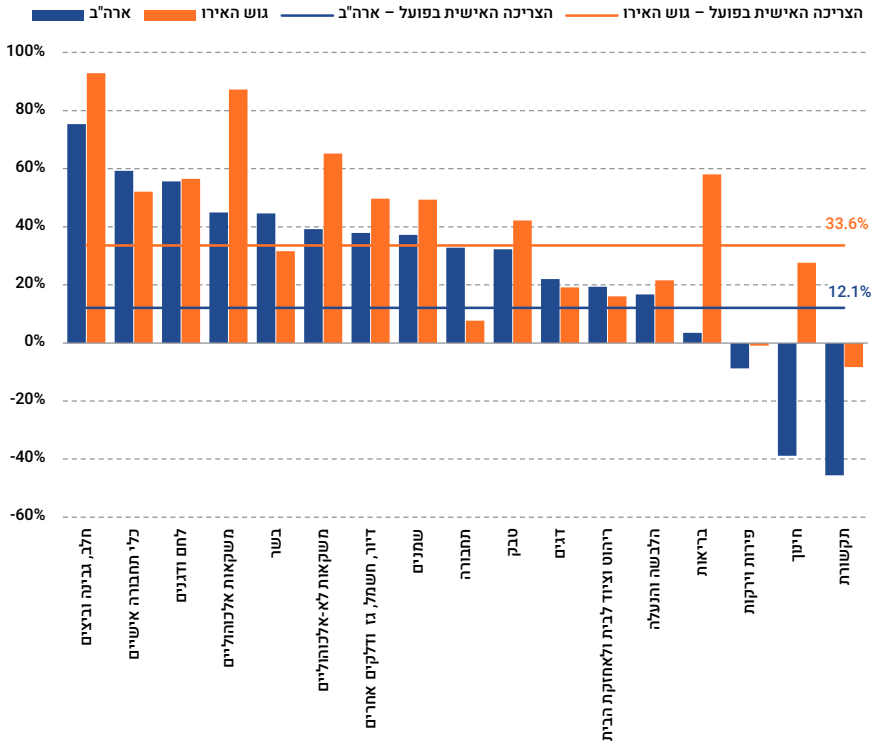
תרשים 20 לעיל מצביע על מצבה הנוח יחסית של ישראל בנוגע לקצב עליית המחירים. עם זאת רמת המחירים בישראל נתפסת כגבוהה מאוד יחסית לזאת של מדינות אחרות. ההשוואה בין רמות המחירים במדינות שונות בנויה על "חוק המחיר האחיד" שפותח בצרפת במחצית השנייה של המאה השמונה-עשרה. באותה תקופה שרר תקן הזהב, והיה אפשר להשוות את מחירי המוצרים השונים בין מדינות לתקן זה. בהתאם, אם מחירו של מוצר במונחי זהב במדינה א' היה נמוך מזה של מדינה ב', כדאי היה לסוחרים במדינה ב' להעביר זהב למדינה א' ולקנות שם את המוצר. על פי התיאוריה, עקב העברות אלה גדלה כמות הזהב במדינה א' וקטנה במדינה ב', תהליך שייקר את מוצריה של מדינה א' במונחי זהב והוזיל את אלה של מדינה ב'. בסופו של דבר המחירים היו אמורים להשתוות. המקבילה המודרנית לתהליך מתבססת על ביקוש והיצע למטבע זר. אם בשער חליפין נתון זול יותר לקנות מוצרים במדינה א' מאשר במדינה ב' יעדיפו הסוחרים של מדינה ב' להמיר את המטבע של מדינתם בזה של מדינה א' ולקנות את המוצרים שם. לחץ זה בשוק המט"ח גורם לפיחות בשער המטבע של מדינה ב' ביחס למדינה א', כלומר להחלשתו. עקב כך מתייקרים המוצרים של מדינה א' עבור סוחרים מדינה ב' ומוזלים מוצריה של מדינה ב' עבור הסוחרים של מדינה א', ומושג שיווי משקל של "מחיר אחיד".

מנגנונים היפותטיים אלה רצופים כשלים במציאות. החשובים שבהם הם עלויות העסקה והמעורבות של ממשלות בשוק המט"ח. בייחוד כאשר מדובר במוצרים בלתי סחירים, עלויות העסקה הן למעשה אין-סופיות. למשל, אי-אפשר להעביר דירה מתל אביב לברלין וגם אי-אפשר לקנות בברלין שירותי דיור עבור תל אביב. במקרים אחרים אפשר לקנות שירותים דומים הן בתל אביב והן בברלין, למשל תספורת או שירותי הסעדה, אבל זה כרוך בנסיעה יקרה מהעיר האחת לאחרת. בכל זאת מקובל להשוות מחירים של סלי מוצרים אחידים במדינות שונות במונחי המטבע המקומי ולחשב את שער החליפין שבו עלותם של סלי הצריכה משתווה. שער חליפין זה נקרא "שווי כוח קנייה" (Purchasing Power Parity, PPP). גופים בין-לאומיים מחשבים שער חליפין זה ומשווים אותו לשער החליפין השורר בשוק. ההשוואה מאפשרת להעריך את המידה שבה מטבע מקומי מוערך ביתר לעומת מטבעות אחרים (דבר ה"מייקר" את המחירים באותה מדינה יחסית למדינת ההשוואה) או בחסר (אז מחיריה של המדינה "נמוכים" בהשוואה בין-לאומית).

ה-OECD מרכיב מדי כמה שנים סל צריכה אחיד ואוסף נתונים מהמדינות החברות לצורך השוואת רמת המחירים.³² למרבה הצער, השוואה כזאת בוצעה בפעם האחרונה בשנת 2017. תרשים 28 משקף את יוקר המחיה בישראל ביחס לארצות הברית ולגוש האירו. הפער נמדד על פי השיעור שבו נבדל שווי כוח הקנייה של קבוצות מוצרים נבחרות משער החליפין הממוצע ששרר בשוק בשנת 2017, הן לגבי הדולר והן לגבי האירו. כמו כן התרשים מדווח על הפער ביחס למטבעות אלה עבור סל "הצריכה האישית בפועל" (actual individual consumption). בממוצע, השקל הוערך ביתר בשיעור של 33.6% ביחס לאירו ובשיעור של 12.1% ביחס לדולר. כלומר, על פי שער החליפין ששרר בשנת 2017 הייתה ישראל יקרה בכשליש ממדינות גוש האירו ובכ-10% מארצות הברית. התבוננות בתוכנו של סל הצריכה מעלה חריגות גבוהות במיוחד. מוצרי חלב וביצים היו יקרים כמעט פי שניים ממדינות גוש האירו וב-75% יחסית לארצות הברית. מוצרים אלה מתאפיינים בריכוזיות גבוהה ובמעורבות של מועצות ייצור וקיימת בהם הגנה כמעט מוחלטת מפני יבוא מתחרה. בולטת גם החריגה במשקאות לא-אלכוהוליים, שוק שגם בו הריכוזיות בישראל גבוהה במיוחד (מחירים בישראל היה גבוה כמעט בשני שלישים ממחירים באירופה ובכ-40% ממחירים בארצות הברית). המוצרים הזולים ביחס למדינות השוואה היו מוצרי המזון הטריים, חינוך (בפרט ביחס לארצות הברית) ותקשורת (המחירים בישראל היו כמחצית מאלה של ארצות הברית). כידוע, שוק התקשורת עבר רפורמה מרחיקת לכת (רפורמת כחלון) ובעקבותיה התחרות בו עזה במיוחד.

32 הסל שנבנה לצורך השוואה איננו זהה לסל המוצרים שעל פיו מחושב מדד המחירים לצרכן במדינות השונות. לפירוט ראו באתר ה-OECD, EUROSTAT-OECD Methodological Manual on Purchasing Power Parities (PPPs).

תרשים 28. יוקר המחיה בישראל לעומת ארצות הברית וגוש האירו בקבוצות מוצרים נבחרות, 2017



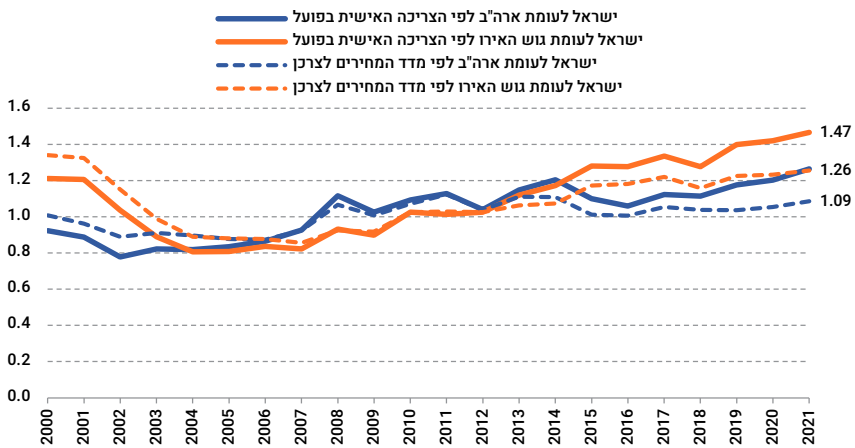
מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: OECD

תרשים 29 עוקב אחר ההתייקרות בישראל על פני זמן בהתאם לתחשיבי הפערים בין שער השקל התיאורטי השומר על שווי כוח הקנייה של סל הצריכה האישית בפועל, לבין שער החליפין הממוצע באותה שנה. כמו כן התרשים מתווה את הפערים הנוצרים עקב תחשיב המבוסס על עליית מדד המחירים לצרכן בישראל, בגוש האירו ובארצות הברית.³³ העלייה הגדולה ביוקר המחיה המשתמעת מתוך התרשים ביחס לאירו נובעת הן מהתפתחות שער החליפין של השקל ביחס לאירו (ראו תרשים 30) והן מהתפתחות שער החליפין של הדולר

33 התחשיב מבוסס על העובדה שבשנת 2012 שערי החליפין בשוק שיקפו בקירוב רב את שווי כוח הקנייה. הוא מחסיר משינוי שער החליפין בשוק את שיעור השינוי בשער החליפין שהיה "מוצדק" על פי ההפרש בין השינוי של מדד המחירים לצרכן בישראל ובמדינת ההשוואה.

ביחס לאירו. בפרט, היחלשותו של הדולר (עד לאחרונה) היא הסיבה לכך שההתייקרות ביחס לאירו גדולה בהרבה. עוד מראה התרשים פער ניכר בין ההתייקרות הנובעת מהשוואת סל הצריכה האישית בפועל על פי תחשיבי ה-OECD לבין תחשיב המשווה את עלותם של סלי הצריכה (השוניים) שמתוכם מחושב מדד המחירים לצרכן במדינות השונות. בתחשיב זה, בשנת 2021 הייתה ישראל יקרה רק בכ-10% מארצות הברית, לעומת 26% על פי תחשיבי ה-OECD, ויקרה ב-26% ממדינות גוש האירו ולא ב-47%. במילים אחרות, ההשוואות הבין-לאומיות רגישות מאוד לסלי המוצרים המשווים והן מייצגות, במקרה הטוב, ממוצעים רחבים מאוד.³⁴

תרשים 29. יוקר המחיה בישראל לעומת ארצות הברית וגוש האירו

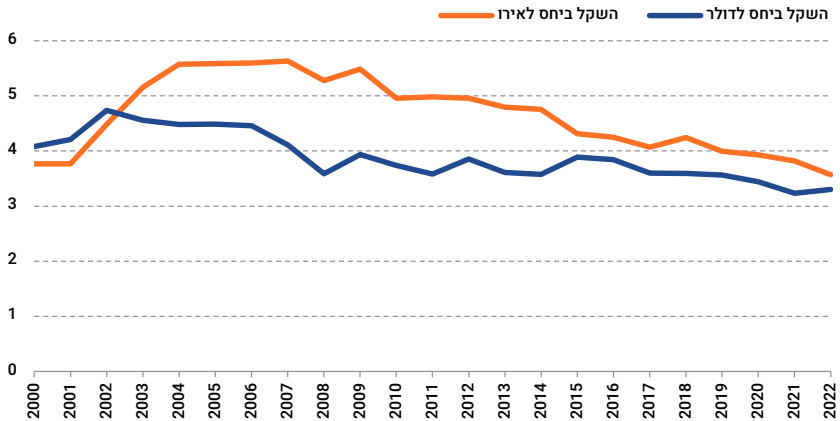


מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: OECD

כאמור, תרשים 30 מעיד על התחזקות השקל כגורם העיקרי המשפיע על רמות המחירים היחסיות בישראל ובמדינות השוואה. תהליך התחזקות השקל החל באמצע העשור הראשון של המאה והוא זה המשתקף בפערים הגדלים בין יוקר סל מוצרי הצריכה בישראל לזה של מדינות השוואה בתרשים 29.

34 "האקונומיסט" פיתח שער חליפין של שווי כוח קנייה עבור מוצר סטנדרטי במיוחד: Big Mac של McDonald's. על פי מדד זה הוערך השקל בחודש ינואר 2021 ביתר בשיעור של 9.4% וביוני של אותה השנה בשיעור של 4.7%. ביולי 2022 מוערך השקל בחסר. שער החליפין שהיה משווה בין מחיר הכריך בישראל ובארצות הברית עמד על 3.30 ש"ח לדולר, בעוד ששער החליפין בשוק היה 3.44. במילים אחרות, ה-Big Mac בישראל היה זול ב-4% מזה שבארצות הברית. ראו באתר "האקונומיסט", [The Big Mac Index](#).

תרשים 30. שער החליפין של השקל ביחס לאירו ולדולר ממוצע שנתי



מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: בנק ישראל

העברות ההון המסיביות בעולם משבשות את הבסיס שעליו מושתתת הנחת המחיר האחיד. שער החליפין אינו משקף רק את המחירים היחסיים של מוצריהן של מדינות סוחרות, כפי שהניחו הוגי התיאוריה. בפועל, כפי שאנו רואים יום-יום, שערי החליפין בעולם מושפעים בעיקר משיקולי הטווח הקצר של משקיעים בשוק ההון הרגישים מאוד גם לפערים קטנים בשערי הריבית. בישראל השקל מתחזק עקב היווצרותו של עודף בחשבון השוטף של ישראל וזרימת הון נמרצת הנובעת בעיקר מההשקעות הזרות בענף טכנולוגיית העילית, שאותן תיארו בתרשימים 21 ו-22 דלעיל. הזרים המשקיעים את כספם בענף טכנולוגיית העילית בישראל עושים זאת מתוך שיקולים ארוכי טווח ומתוך ציפייה לתשואות גבוהות מאוד. בפרט, השיקולים שלהם אינם מושפעים מתנדודות שערי החליפין ובייחוד לא מפערי יוקר המחיה. אם בכלל, הם נהנים מהתחזקות השקל המאפשרת להם לקנות שוב מט"ח במחיר נמוך. בהתאם, יש להניח שהשקל יישאר מטבע חזק לאורך זמן. עובדה זאת תמשיך להעיב על חישובי יוקר המחיה בישראל יחסית למדינות אחרות ועל הפער המשתמע בין שער החליפין בשוק לבין זה המקיים את שווי כוח הקנייה.

סיכום

כמו בשאר מדינות העולם, גם המשק הישראלי עבר טלטלה עזה עקב משבר הקורונה. עם זאת, ההתאוששות הייתה מהירה הן בישראל והן ברוב המדינות המפותחות והשלימה בקירוב את אובדן התוצר שנבע מהמשבר. על תוצאה חיובית זאת מעיבה לאחרונה, בעיקר באירופה, ההתקפה של רוסיה על אוקראינה. התקפה זאת גרמה לעלייה תלולה במחירי האנרגיה והיא נוספה לגורמים הקשורים למשבר הקורונה והביאה להתפרצות של אינפלציה ברחבי העולם המתועש. גם בישראל מורגש הלחץ על המחירים, אם כי במידה מתונה יותר. התפרצות האינפלציה מאלצת בנקים מרכזיים להעלות בשיעור חד את שיערי הריבית, צעד המגביר את החשש מפני האטת קצב הצמיחה ומפני התפתחויות שליליות במערכות הריאליות, בייחוד בשנה הקרובה.

עם כל הבעיות החריופות של הטווח הקצר, אין להזניח את הכשלים הבסיסיים המאפיינים את הכלכלה הישראלית זה זמן רב. למרות ההצלחה של ענפי טכנולוגיית העילית, הפער בין פריון העבודה בישראל לזה של המדינות המפותחות נותר גבוה מאוד. פער זה נובע בין השאר מרמת ההון הפרטי והציבורי הנמוכה בישראל. תיקון המצב דורש תיקון עיוותים במערך התמריצים שבפניהם ניצב המגזר הפרטי והעלאה ניכרת של ההשקעות הציבוריות. בה בעת יוקר המחיה בישראל נותר גבוה ביחס למדינות המפותחות, אף שקצב האינפלציה בישראל נמוך יותר. בחלקו קשור יוקר המחיה הגבוה לחוזקו של השקל, תופעה הנגזרת במידה רבה מן ההצלחה של טכנולוגיית העילית. עם זאת מערכת המחירים בישראל מתאפיינת בעיוותים קשים הנובעים מרגולציה, חסמי יבוא וחוסר תחרות. חוק הסדרים של 2021 החל לטפל בבעיות האלה. יש לקוות שמהלכים אלה יימשכו גם בעתיד.

מקורות

אקשטיין, צ', בנטל, ב', וסומקין, ס' (2022). **להשקיע כדי לצמוח בחוב מוגדל**. מרכז טאוב לחקר המדיניות החברתית בישראל ומכון אהרן למדיניות כלכלית.

בנטל, ב', ושאמי, ל' (2021). **מגמות מאקרו-כלכליות: מבט-על**. בתוך א' וייס (עורך), **דוח מצב המדינה: חברה, כלכלה ומדיניות 2021** (עמ' 17–48). מרכז טאוב לחקר המדיניות החברתית בישראל.

בנק ישראל (2019). **דוח מיוחד של חטיבת המחקר: העלאת רמת החיים בישראל באמצעות הגדלת פריון העבודה**. בנק ישראל, חטיבת המחקר.

ברנד, ג' (2017). **מדוע הפריון במדינת הסטארט-אפ נותר נמוך?** מרכז טאוב לחקר המדיניות החברתית בישראל.

הלמ"ס (2021). **סקר ענפי הכלכלה, 2018**. הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

הלמ"ס (2022א). הודעה לתקשורת (16.8.2022): **חשבונות לאומיים: אומדן ראשון לרבעון השני של שנת 2022 – התוצר המקומי הגולמי עלה ב-6.8% בחישוב שנתי**. הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

הלמ"ס (2022ב). **הכנסות והוצאות משק הבית, נתונים מסקר הוצאות משק הבית 2019 ולוחות 2018 לפי שיטת אמידה חדשה**. הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

הלמ"ס (2022ג). **מדד המחירים לצרכן יולי 2022**. הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

המשרד להגנת הסביבה (2022). **מרשם פליטות לסביבה: דו"ח שנתי**. המשרד להגנת הסביבה.

משרד האוצר (2021). **תקציב המדינה: הצעה לשנות הכספים 2021–2022**. משרד האוצר.

Blanchard, O., Domash, A., & Summers, L. H. (2022). *Bad news for the Fed from the Beveridge space*. *Policy Briefs* 22–7. Peterson Institute for International Economics.

Devadas, S. & Pennings, S. M. (2018). *Assessing the effect of public capital on growth: An extension of the World Bank long-term growth model*. World Bank Policy Research Working Paper No. 8604.

Lee, S., Schmidt-Klau, D., Weiss, J., & Chacaltana, J. (2020). *Does economic growth deliver jobs? Revisiting Okun's Law*. Working Paper, International Labor Organization.

Priewe, J. (2020). *Why 60 and 3 percent? European debt and deficit rules – critique and alternatives*. IMK Studie No. 66.

Ramey, V. A. (2021). The macroeconomic consequences of infrastructure investment. In E. L. Glaeser, & J. M. Poterba (Eds.), *Economic analysis and infrastructure investment*. University of Chicago Press.

Xiao, Y., Amaglobeli, D., & Matsumoto, R. (2021). *IMF investment and capital stock dataset (ICSD) 2021: Manual & FAQ – estimating public, private, and ppp capital stocks*. IMF, Fiscal Affairs Department.

Yashiv, E. (2006). *The Beveridge curve*. IZA Discussion Paper No. 2479.

נספח

עבודה, הון פרטי, הון ציבורי ותוצר

לוח נ'1 מציג תוצאה של רגרסיות על פאנל של מדינות ההשוואה. המשתנה התלוי הוא לוג התוצר במחירים קבועים, והמשתנים הבלתי תלויים כוללים את לוג התעסוקה ולוג ההון הפרטי, עם או בלי לוג ההון הציבורי. בהתאם ניתן לפרש את מקדמי הרגרסיות כגמישויות התוצר ביחס לגורמי הייצור הנ"ל. כל הרגרסיות הורצו עם fixed effects עבור המדינות ומשתני דמי עבור השנים. כל המקדמים מובהקים ברמה של $p < 0.001$.

לוח נ'1. רגרסיית פאנל

מקדם	רווח בר-סמך של 95%	מקדם	רווח בר-סמך של 95%
לוג תעסוקה	.472 (.048)	.602 (.068)	.710 – .505
לוג הון פרטי	.355 (.048)	.454 (.053)	.559 – .350
לוג הון ציבורי	.303 (.034)		.371 – .235

מקור: בנימין בנטל ולביב שאמי, מרכז טאוב | נתונים: IMF, OECD

בפאנל שאינו כולל את ההון הציבורי מסתכמים המקדמים על לוג התעסוקה ולוג ההון הפרטי בקירוב רב ל-1 (פונקציית Cobb-Douglas עם תשואה קבועה לגודל). בהנחה שבשוק גורמי הייצור שוררת תחרות משוכללת, על פי המקדמים חלקה של העבודה הוא כ-60% מהתוצר וחלקו של ההון הוא כ-40%. עם זאת, רווחי הסמך של המקדמים כוללים צירופים רבים מאוד של שני המקדמים המסתכמים ל-1. כאשר כוללים את ההון הציבורי יורדים המקדמים של שתי התשומות האחרות. אומדן גמישות ההון הציבורי המתקבל, 0.3, גבוה באופן ניכר מזה המקובל בספרות. עם זאת התוצאה מרמזת על תפקידו של ההון הציבורי כגורם המעלה את הפיריון של שני גורמי הייצור הפרטיים – הון ועבודה. על פי התוצאות בפאנל זה ההשפעה החיצונית של ההון הציבורי על שני גורמי הייצור הפרטיים דומה מאוד וגורמת לעלייה של כ-30% בגמישות התוצר ביחס לכל אחד מהם.