

# מבט לאומי

ספטמבר 2011  
התפתחויות כלכליות בארץ ובעולם

## תוכן העניינים

- 2 **התפתחויות כלכליות שוטפות**
- 5 **התפתחויות כלכליות בעולם**
- 8 **סקירה רבעונית על שוק ההון**
- 10 **מדיניות פיסקאלית על רקע המשבר הפיננסי: ישראל בהשוואה בינלאומית**
- 13 **רמת החיים של משקי הבית בישראל בעשור האחרון**
- 16 **ענף הכימיה**
- 19 **לוח אינדיקטורים**

עריכה: גיא בית-אור, אגף כלכלה, החטיבה לכספים ולכלכלה  
פקס: 03-5147375 דוא"ל: [Guy.Beitor@bll.co.il](mailto:Guy.Beitor@bll.co.il)  
שיווק והפצה: שרון לוי, מערך קשרי חוץ ויחסי ציבור  
פקס: 03-5149715 דוא"ל: [sharonl@bll.co.il](mailto:sharonl@bll.co.il)

הנתונים, המידע, הדעות והתחזיות המתפרסמים בחוברת זו (להלן המידע) מסופקים כשרות לקוראים ואינם משקפים בהכרח את עמדתו הרשמית של הבנק. אין לראות בהם המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות, או יעוץ - בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין התחזיות המובאות בחוברת זו לתוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או כדעבד. לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע המוצג החוברת, לרבות בכנסים פיננסיים המוצגים בה.

# התפתחויות כלכליות שוטפות

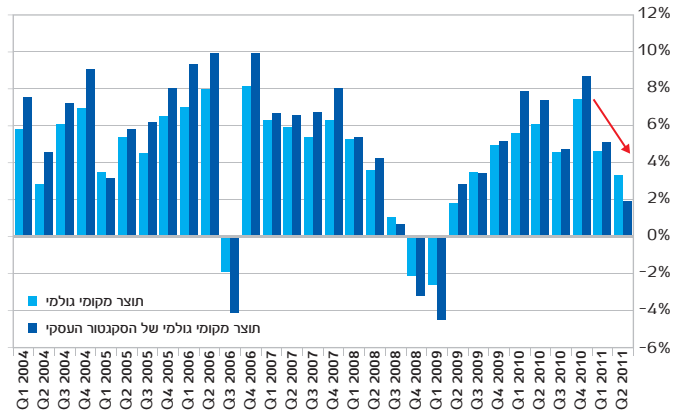
כתבה: שגית כהן, אגף כלכלה, החטיבה לכספים ולכלכלה

## צמיחה כלכלית

### הצמיחה של התוצר המקומי הגולמי הסתכמה ברבע השני של השנה ב-3.3%

לפי האומדן הראשון של נתוני החשבונאות הלאומית, עלה התוצר המקומי הגולמי, ברבע השני של 2011 בשיעור ריאלי של 3.3%, במונחים שנתיים (מנוכה עונתיות). זאת, בהשוואה לצמיחה ריאלית של 4.7% ברבע הקודם ו-7.4% ברבע האחרון של 2010. האטה זו בשיעור הצמיחה, הייתה צפויה וקיבלה ביטוי באינדיקטורים השונים שהתפרסמו בנין חודשים אפריל-יוני. אלו הצביעו על התמתנות של הגידול בצריכה הפרטית (הרכיב הגדול ביותר בשימושי המשק) ושל היצוא. מנגד, נמשכה העלייה ביבוא.

### תרשים 1: שיעור צמיחת התוצר המקומי הגולמי והתוצר העסקי בתנאים רבעוניים, במונחים שנתיים, מחירים קבועים, מנוכי עונתיות

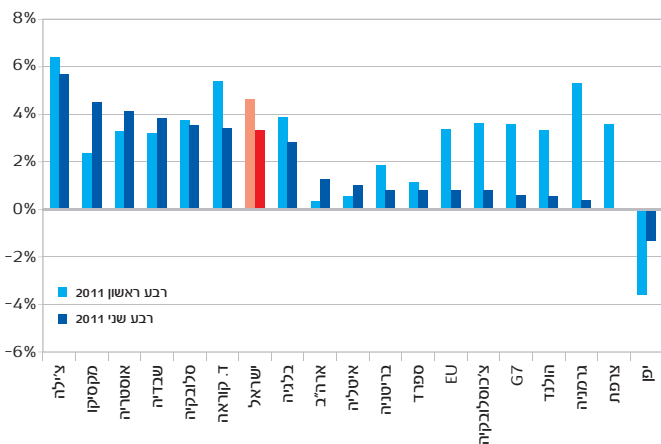


במבט קדימה, אנו מעריכים כי מגמת ההתמתנות של הצמיחה במשך תימשך במחצית השנייה של השנה וכן ב-2012. שיעור הצמיחה הריאלי של התוצר צפוי להגיע ב-2011 לכ-4.5%-4.0% וב-2012 לכ-4.0%. זאת, לאור ההאטה העולמית, המשפיעה על המשק הישראלי, בשל משקלו הגבוה של רכיב היצוא. העלייה באי-הוודאות הכלכלית המקומית והגלובלית עתידה להביא להאטה בקצב ההתרחבות של ההשקעות בענפי המשק (מכונות, ציוד וכיו"ב). מנגד, קיימת אפשרות לעלייה בהשקעות שביזמזמת הממשלה, כמו השקעות בתשתיות תחבורה. ההשקעה בכנייה למגורים תוסיף להיות גבוהה.

### שיעורי הצמיחה במדינות OECD: ישראל בהשוואה בינלאומית

לאחרונה החלו להתפרסם נתוני החשבונאות הלאומית של מדינות שונות החברות ב-OECD, אליו צורפה ישראל לפני יותר משנה. כפי שניתן לראות בתרשים 2, כמו בישראל, גם ברוב מדינות ה-OECD היו שיעורי הצמיחה הריאליים, ברבע השני של השנה, נמוכים בהשוואה לרבע הראשון. פער זה בולט ביתר שאת במדינות גוש האירו, אשר סבלו ברבע השני של השנה מהחמרה במשבר החובות. במיוחד בולטת ההשפעה השלילית של המשבר באיחוד האירופי, על הכלכלה הגרמנית, הנחשבת לקטר המוביל של גוש האירו. עם זאת, ניתן לציין את שיעורי הצמיחה הגבוהים בסלובקיה, שבדיה ואוסטריה. ביפן שיעורי הצמיחה ממשיכים להיות שליליים, בעקבות רעידת האדמה שהתרחשה בה. בהקשר זה ראוי לציין כי ב-24 באוגוסט 2011, הודיעה חברת דירוג האשראי מודיס', כי היא מורידה את דירוג האשראי של יפן מ-Aa2 ל-Aa3. זאת, על רקע הגידול בגירעון בתקציב והתרחבות החוב הממשלתי, אשר מובילים לעלייה ביחס חוב לתוצר בקצב מהיר.

### תרשים 2: שיעורי הצמיחה הריאלית של התוצר המקומי הגולמי במדינות OECD שיעור שינוי רבע מול רבע קודם, במונחים שנתיים, במחירים קבועים, מנוכי עונתיות



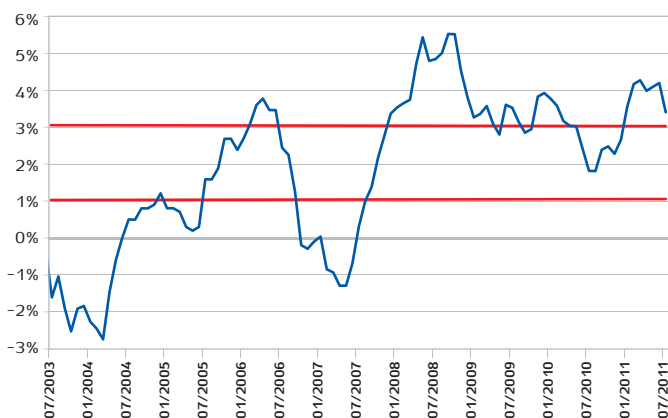
נציין כי בהשוואה בינלאומית, שיעורי הצמיחה של ישראל אינם נמוכים. ניתן לראות כי לצד ישראל ממוקמת דרום קוריאה, אשר, בדומה לישראל, יש לה מבנה תוצר מוטטה יצוא.

בתחום היצוא בלטה הירידה ביצוא של שירותי תיירות. רכיב זה ירד ברבע השני בשיעור ריאלי של 28.8%, במונחים שנתיים (מנוכה עונתיות), לאחר שכברע הקודם הוא עלה בשיעור חד מאוד של 56.5%. התפתחות זו הייתה צפויה לאור הירידה החדה בכניסת תיירים לישראל, ברבע השני של השנה, על רקע ההאטה בעולם ובמדינות המפותחות במיוחד. בסך הכול חלה עלייה ריאלית מתונה ביצוא הסחורות והשירותים בשיעור של 3.4%, במונחים שנתיים.

הצריכה הפרטית עלתה ריאלית בשיעור של 2.2%, במונחים שנתיים (מנוכה עונתיות), בהשוואה לעלייה של 7.8% ברבע הקודם. התמתנות זו נובעת במידה רבה מירידה חדה בצריכה של מוצרים בני קיימא, במיוחד כלי רכב. יש להניח, שהתפתחות זו קשורה בעיקובים מסוימים באספקה, הנובעים מהאסון ביפן, אשר השבית את קווי יצור של כלי רכב ושל מכלולים לרכב.

כפי שניתן לראות בתרשים דלעיל, לרוב, התוצר העסקי עולה בשיעור גבוה מזה של התוצר המקומי הגולמי, וברבע הנוכחי לעומת זאת, צמח התוצר העסקי בשיעור ריאלי של 1.9% בלבד. מכאן שתרומתו של הסקטור היצואי לצמיחה הייתה משמעותית יותר ברבע זה של השנה.

תרשים 3: האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים



כתוצאה מהירידה במדד יולי, שיעור האינפלציה ייצא, ככל הנראה, בתחום יעד יציבות המחירים (1%-3%) תוך מספר חודשים. התפתחות זו צפויה להקל על מדיניות הריבית של בנק ישראל, אשר ככל הנראה יעדיף בתקופה זו למתן מאוד את תהליך העלאת הריבית לרמתה 'הנורמלית'. הסיבה לכך היא היחלשות הצמיחה בכלכלה העולמית והריבית הנמוכה אשר עתידה לשרור זמן רב יחסית, במדינות המפותחות. אנו מעריכים כי למדד יולי צפויה להיות השפעה ממתנת גם על ציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון, אשר כבר מצויות במגמת ירידה. במידה שהאינפלציה הצפויה תמשיך להתמתן, תחול עלייה נוספת בריבית הריאלית (ריבית בנק ישראל בניכוי ציפיות האינפלציה לשנה הקרובה) ובמידת הריסון המוניטארי, ללא שינוי בפועל של הריבית הנומינלית של בנק ישראל.

#### ריבית בנק ישראל לחודש ספטמבר נותרה ללא שינוי על 3.25%

לפי הודעת בנק ישראל מה-29.8.11 תישאר ריבית בנק ישראל ללא שינוי בחודש ספטמבר על 3.25%. בין תנאי הרקע להחלטה מצייין בנק ישראל את התמתנות האינפלציה ואת ההאטה בצמיחה המקומית, אשר נובעת בעיקר מהתמתנות הביקושים העולמיים. בנוסף, מצייין בנק ישראל כי העלייה בהיצע הדירות החדשות מגדילה את הפוטנציאל לבלימת העלויות במחירי הדירות ובהמשך אנו מעריכים כי מגמה זו תחלחל גם למחירי השכירות המשפיעים באופן ישיר על מדד המחירים לצרכן. לצד זאת, וכפי שניתן לראות בתרשים, חלה ירידה בציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון, זאת לאחר שבמחצית הראשונה של השנה היו הציפיות, כמו גם האינפלציה בפועל, מעל יעד יציבות המחירים (1%-3%). הרקע לירידתן של הציפיות כלל בין היתר את הירידות של מחירי הסחורות, ציפיות להאטה בצמיחה הכלכלית והמחאות החברתיות נגד יוקר המחיה. בנוסף, הייתה ככל הנראה גם התאמה של הציפיות האינפלציוניות למדד יולי, שהפתיע בשיעורו השלילי. כתוצאה מהירידה בציפיות האינפלציה, הריבית הריאלית, המחושבת כהפרש בין הריבית הנומינלית של בנק ישראל ובין ציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון ממשיכה לעלות.

צ'ילה ומקסיקו אשר צמחו בשיעורים ריאליים גבוהים יחסית (5.7% ו-4.5% בהתאמה, במונחים שנתיים, מ"ע) נהנות מעלייה בביקושים המקומיים. כמו כן, מאחר שמדינות אלו הן יצואניות של סחורות, הרי, עליית ערכו של הייצוא העניקה פיצוי חלקי על העלייה בערך היבוא שנבעה מעליית מחירי סחורות מיובאות. בצ'ילה, עליית ערכו של הייצוא נבעה בעיקר מעליית מחירי הנהושת בשנה האחרונה ומקסיקו נהנתה מעליית מחירי נפט (המיוצא בעיקר לארה"ב). נציין כי שיעורי הצמיחה במקסיקו מתואמים באופן חיובי עם שיעורי הצמיחה בארה"ב ולכן הורדת תחזיות הצמיחה של ארה"ב צפויה להשפיע על הצמיחה של מקסיקו בהמשך.

לסיכום, יש לומר כי שיעורי הצמיחה במדינות מפותחות הנם נקודת מפתח בפתרון משבר החובות אליו הן נקלעו, כיוון שעליית התוצר הנה הדרך לממן את החוב שנצבר. לפיכך, שיעורי הצמיחה הנמוכים מאוד במדינות אלו, מצביעים על כך שסיומו של המשבר הכלכלי עדיין רחוק. נוסף גם, שהקיצוצים הפיסקאליים בהן נוקטות המדינות בהן שיעורי החוב גבוהים, פוגעים בפוטנציאל הצמיחה בהמשך, לאור שיעורי האבטלה הגבוהים בהן והקיפאון בפעילות של הסקטור העסקי. התפתחויות אלה מסבירות את רמת האי-ודאות הגבוהה השוררת בשווקים העולמיים. לכל אלה השלכות על המשק הישראלי, אשר להערכתנו צפויה בשנה הבאה לצמוח בשיעור נמוך מזה החזוי לשנה זו.

#### אינפלציה ומדיניות מוניטארית

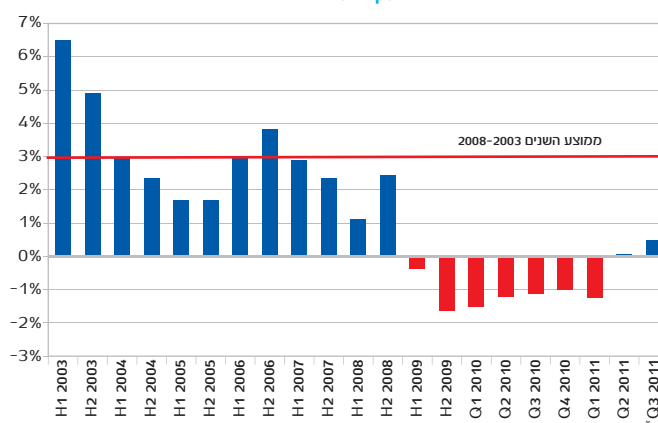
##### מדד המחירים לצרכן לחודש יולי ירד ב-0.3%

מדד המחירים לחודש יולי ירד באופן מפתיע ב-0.3%, זאת בהשוואה לממוצע התחזיות של חזאי המדד השונים אשר עמד על עלייה של כ-0.2%. בעקבות תפנית זו במדד, ירדה האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים מרמה של 4.2% ל-3.4%.

ירידת המדד נבעה ממספר גורמים. הגורם המשמעותי ביותר היה ההתמתנות הדרמטית בשיעור העלייה של סעיף שירותי דיור שבבעלות דיירים (המודד את השינויים במחירי הדיור על בסיס השינויים במחירי השכירות בחוזי שכירות מתחדשים). סעיף זה, אשר משקלו במדד עומד על כמעט 20% עלה בחודש יולי ב-0.4% בלבד. זאת, להבדיל מהעונות של חודשי הקיץ המאופיינת בביקושים גבוהים לדירות להשכרה ובעלויות מחירים גבוהות. לשם המחשה, בחמש השנים האחרונות, סעיף שירותי דיור בבעלות דיירים עלה בממוצע בחודש יולי ב-2.1% (שמותרגמים לתרומה של כ-0.4 נקודות אחוז במדד).

זאת ועוד, חלה ירידה במחיריהם של סעיפי מוצרי מזון שונים, חרף העלייה במחירי הסחורות. ייתכן שניתן לייחס זאת למחאה הציבורית אשר ממתנת את הביקושים הפרטיים. סעיפים נוספים אשר תרמו לירידת מדד יולי היו: מים לצריכה ביתית, אשר מחירים ירדו, למרות העלאת תעריפי המים וכתוצאה מהגדלת המכסה לנפש בתעריף הנמוך; סעיף הלבשה והנעלה וסעיף פירות וירקות, אשר יורדים בכל שנה בחודש יולי מסיבות עונתיות; סעיף הדלק ירד גם כן, ב-0.3%.

תרשים 4: הריבית הריאלית של בנק ישראל  
(הריבית בניכוי הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון) ממוצעים תקופתיים



\* ממוצע הרבע השלישי של 2011 מבוסס על נתוני יולי-אוגוסט

הערכות חטיבת המחקר של בנק ישראל לגבי הריבית והאינפלציה בשנה הקרובה עודכנו כלפי מטה, זאת גם בעקבות ההרעה בסביבה העולמית. לפי ההערכות העדכניות, צפויה האינפלציה ב-12 החודשים הקרובים לעמוד על 2.5% וריבית בנק ישראל תישאר ללא שינוי. כמו כן, חטיבת המחקר אינה צופה הורדת ריבית עד סוף 2011. נוסף בהקשר זה כי חלק מהמשקיעים הפועלים בשוק המק"מ, סברו כי תחול הורדת ריבית בחודש ספטמבר ומשזו לא קרתה, היה ייסוף קל בשער החליפין של השקל מול הדולר.

יש לציין כי בהודעת הריבית, שינה בנק ישראל את הנוסח בו נקט בחודשים האחרונים בהקשר של תואי התפתחות הריבית. אם בעבר ציין בנק ישראל כי "קצב עליית הריבית אינו קבוע, אלא תלוי ב..." כעת הנוסח הוא "כיוון השינוי בריבית תלוי ב...". במילים אחרות, השינוי בריבית יכול להיות גם כלפי מטה. נציין כי ירידה בריבית בנק ישראל עשויה לחול על רקע התממשות של הערכות פסימיות שניתן יהיה לגבות בנתונים, לגבי ההתפתחויות בכלכלה העולמית, וההשפעה הצפויה לכך על הביקושים ליצוא מישראל ועל הביקושים המקומיים וכן על רקע התפתחויות גיאוגרפיות שליליות.

# התפתחויות כלכליות בעולם

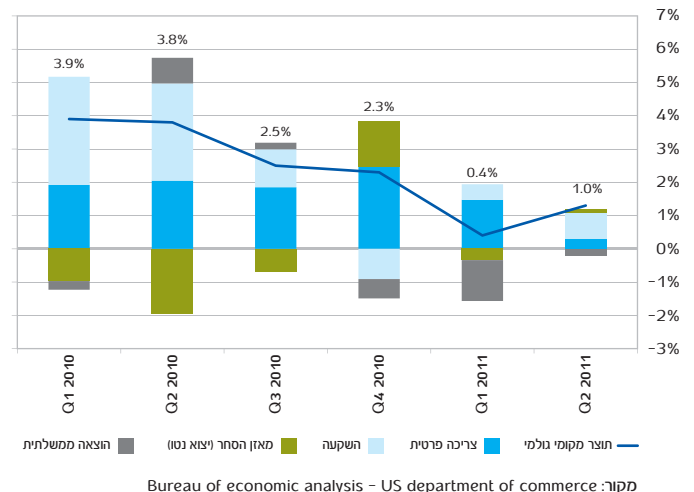
כתב: גיא בית-אור, אגף כלכלה, החטיבה לכספים ולכלכלה

## ארה"ב

נתוני החשבונאות הלאומית ברבע השני של השנה פורסמו תוך עדכון הנתונים לאחר עבור השנים האחרונות. מהנתונים עולה כי המיתון בין השנים 2007-2009 היה עמוק יותר בהשוואה להערכות הקודמות וההתאוששות הייתה חלשה יותר. התקופה שבין הרבעון האחרון של שנת 2007, לבין הרבעון השני של 2009 נחשבת כתקופת המיתון בארה"ב. בתקופה זו הצטמצם התוצר בשיעור שנתי ממוצע של 3.5% בעוד שלפי הנתונים הקודמים הצמצום עמד על 2.8% במוצע.

שנת 2011 מסתמנת כשנה חלשה במיוחד, הצמיחה המעודכנת ברבע הראשון של השנה עמדה על 0.4% בלבד (במונחים שנתיים), כאשר לפני התיקונים היא עמדה על 1.9%. חולשתו של הרבע הראשון נובעת בעיקר מהתרומה הנמוכה יחסית של ההשקעות ושל מאזן הסחר לתוצר. הצריכה הפרטית בארה"ב תמיד הייתה מנוע הצמיחה המרכזי של הכלכלה כאשר התרומה שלה לצמיחת התוצר עומדת על יותר מ-65% במוצע היסטורי. כפי שניתן לראות בתרשים 1, לצריכה הפרטית היה תפקיד מרכזי במהלך ההתאוששות ב-2010 ובתחילת 2011. לפי נתוני הרבע השני, הצריכה הפרטית בארה"ב צמחה רק ב-0.1% ותרומתה לצמיחה עמדה על 0.07 נקודות אחוז בלבד. לשם השוואה, התרומה של הצריכה הפרטית ברבע הראשון עמדה על 1.47 נקודות אחוז.

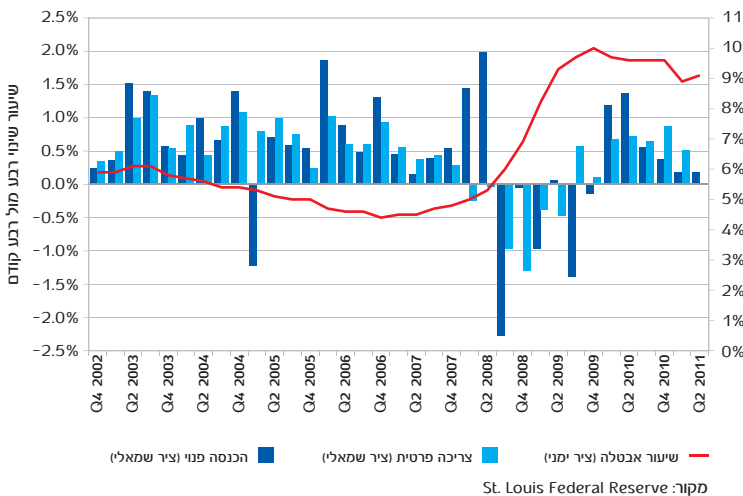
תרשים 1: התרומה הריאלית של מרכיבי התוצר לצמיחת התוצר בארה"ב (במונחים שנתיים, נתונים מנוכי עונתיות)



כלכלת ארה"ב נפגעה ברבע השני כתוצאה מרעידת האדמה ביפן. במיוחד הושפעה תעשיית הרכב בארה"ב, שכן שרשרת הייצור נפגעה מאחר שייבוא החלפים והרכבים מיפן הופסק. פגיעה זו השפיעה מאוד על הצריכה הפרטית ברבע השני שכן מכירות הרכבים ירדו בעקבות העלייה המשמעותית במחירי הרכבים וההיצע המוגבל. עם זאת, אין זה הגורם היחיד שהביא לירידה בצריכה הפרטית. מתרשים מספר 2 עולה

שבמהלך השנה האחרונה, שיעור הגידול בהכנסה הפנויה ובצריכה הפרטית הולך וקטן. תופעה זו מלמדת כי קיימים גורמים בסיסיים בכלכלה אשר אינם מאפשרים למשקי הבית להגדיל את הצריכה. ראשית, נתוני האבטלה במהלך הרבע השני איזו. לפיהם, מגמת הירידה באבטלה נעצרה לחלוטין, שיעור האבטלה הממוצע עמד על 9.1% כאשר ברבע הראשון הוא עמד על 8.9% במוצע. שנית, ההכנסה הפנויה של משקי הבית המשיכה לעלות בקצב מתון ביותר (עליה של 0.2% בלבד ברבע הראשון והשני של 2011) כך שבפועל, עקב האינפלציה הגבוהה במהלך מחצית השנה הראשונה אשר הגיעה לשיא של 3.6% ביולי, ההכנסה הפנויה הריאלית של משקי הבית נשחקה. נוסף לכך, בשלושת הרבעונים האחרונים, תרומת ההוצאה הממשלתית לצמיחת התוצר הייתה שלילית (ראו תרשים 1), עקב הצמצום בהוצאות הממשלה. לבסוף, חשוב לציין כי בעקבות משבר הנדל"ן בארה"ב, מצבם הכלכלי של רבים ממשקי הבית התערער וחלקם אף פשטו את הרגל. עקב כך, ולמרות הנזילות הגדולה של המערכת הפיננסית בארה"ב, הגישה של משקי הבית לאשראי מוגבלת ולכן הצריכה אינה גדלה בקצב מהיר.

תרשים 2: מצב משקי הבית בארה"ב - ההכנסה הפנויה, הצריכה הפרטית ושיעור האבטלה (מחירים קבועים, מנוכי עונתיות)



כיום, קיימת במשק האמריקאי בעיה של חוסר בביקוש, המתבטאת, בין השאר, בביקוש נמוך לאשראי עקב ההרעה במצבם של משקי הבית. זאת, דווקא בתקופה שבה למערכת הבנקאית יש עודפי נזילות. לפי סקר קציני האשראי של הבנק המרכזי האמריקאי, קיימת נכונות בחודשים האחרונים לשפר את התנאים למתן אשראי לעסקים ולמשקי הבית. למעשה, הבנקים נמצאים בשנתיים האחרונות בעמדה בה הם לא היו מעולם, כמות הכסף אותה הם הלוו קטנה בצורה משמעותית מכמות הפיקדונות (ראו תרשים 3). עקב כך, הבנקים יכולים להגדיל את כמות ההלוואות בכ-24% (1,600 מיליארד דולר). עם פרוץ המשבר בסוף 2008 נוצר פער בין הפיקדונות להלוואות, על רקע ההקשחה בתנאי האשראי של הבנקים תוך הקטנת רמת הסיכון שלהם. נקודה נוספת, משבר הנדל"ן בארה"ב גרם לפשיטות רגל רבות של משקי בית (תהליך זה עדיין

מהתוצר). צמצום זה יגביל את פוטנציאל הצמיחה של ארה"ב בשנים הקרובות כאשר על פי ההערכות המעודכנות היא צפויה לצמוח בין 2011-2013 בשיעור ממוצע של 2% בלבד, הנמוך מפוטנציאל הצמיחה ארוך הטווח שלה. בניסיון להמשיך ולתמרץ את הכלכלה, יושב ראש הפד הודיע בתחילת אוגוסט כי רמת הריבית תישאר נמוכה לפחות עד 2013. ודאות זו בנוגע לרמת הריבית אמורה באופן תיאורטי לתמרץ את הכלכלה הריאלית על ידי זה שהיא מקבעת עלויות מימון נמוכות ואמורה לתמרץ עסקים להרחיב את הפעילות שלהם. התוצאה המיידית לאחר הודעתו הייתה ירידה נוספת בתשואות על אג"ח של ארה"ב בכל הטווחים, אך חשוב לציין כי התשואות על אג"ח של ארה"ב היו מאוד נמוכות עוד לפני ההודעה. לשם השוואה, לפני ההודעה (ב-1.8.11) התשואה לפדיון על אג"ח ל-10 שנים עמדה על 2.9% כאשר באמצע חודש אוגוסט היא עמדה כבר על 2.25%, כל זאת כאשר שיעור התשואה הממוצע בעשור האחרון עומד על יותר מ-4%. כפי שצינו, שמירת הנזילות הגבוהה במערכת ועידוד מתן האשראי כמדיניות הן כיום בעלות השפעה מוגבלת בלבד, בעיקר עקב מגבלת הביקוש של משקי הבית והעסקים.

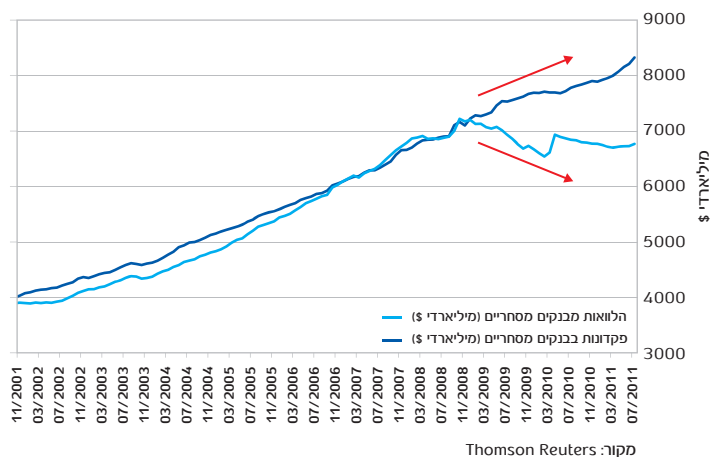
## אירופה

לאחר צמיחה של 0.8% ברבע הראשון של 2011, נתוני הרבע השני אששו את החששות כי המשק האירופי נכנס להאטה. הצמיחה ברבע השני הסתכמה בעליה של 0.2% בלבד בתוצר ו-1.7% צמיחה אל מול הרבע המקביל ב-2010. בפילוח הנתונים על פי המדינות, מצאנו כי הצמיחה הייתה חלשה בכל אירופה כאשר ההבדל בין הרבע הראשון לשני הוא בכך שבטווח הרבע הראשון כלכלות גרמניה וצרפת צמחו בקצב של 1.3% ו-0.9% בהתאמה, ברבע השני גרמניה צמחה ב-0.1% בלבד וצרפת לא צמחה כלל עם שינוי של 0.0%. שלל אינדיקטורים מצביעים על האטה זו במהלך החודשים האחרונים ועל פי המגמה המסתמנת, היא לא תשתנה ברבעים הקרובים.

נתוני הצמיחה החלשים באירופה מגיעים על רקע משבר החובות ההולך וגדל של מדינות הפריפריה- יוון, פורטוגל, אירלנד ולאחרונה גם איטליה וספרד. חבילת החילוץ השנייה של יוון אשר הוחלט עליה בסוף חודש יולי, הגיעה רק לאחר חודשים רבים של דיונים ובעיקר אי-הסכמות בנוגע למבנה החילוץ הרצוי. חוסר היכולת של קובעי המדיניות באירופה להגיע להסכמות חריף את חששות ההתפשטות של משבר החובות למדינות נוספות, בראשן ספרד ואיטליה. עיקר הויכוח בקרב קובעי המדיניות היה בנוגע להשתתפותו של הסקטור הפרטי ב"תספורת" הצפויה. אנו מעריכים כי חבילת החילוץ השנייה אשר הוצגה אינה נותנת פיתרון ארוך טווח לבעיית החוב של יוון וכי רמת החוב הגבוהה שלה עלולה להביא את יוון למצב של חדלות פירעון. ככל שהזמן עובר, מתברר כי יוון אינה הסיפור המרכזי במשבר החובות: בעוד יוון מהווה 1.7% בלבד מסך התוצר של גוש הירו, איטליה וספרד הם המשקים הגדולים ביותר לאחר גרמניה וצרפת, כאשר איטליה מהווה 12.4% מסך התוצר וספרד מהווה 8.6%. זאת ועוד, מצבן של ספרד ואיטליה שונה מאד ממצבה של יוון. איטליה אמנם סובלת מחוב גבוה העומד על 120% תוצר (ראו תרשים 4) אך מדיניותה הפיסקאלית מאפשרת לה לנהל עודף בתקציב (בנטרול

נמשך) כך שהתבצעה מחיקת חובות גדולה של הבנקים אשר הורידה את כמות האשראי. נוסף לכך, הנגישות של משקי הבית לאשראי הפכה למוגבלת כתוצאה מפשיטות הרגל הרבות. עם חוב אשר עומד על 119% מההכנסה הפנויה, משקי הבית נמצאים בתהליך ארוך של ירידת מינוף אשר תימשך כנראה בטווח הבינוני. המסקנה היא כי הנזילות הרבה והנכונות למתן אשראי אשר קיימת במערכת הפיננסית, שהיא תוצאה של מדיניות מעודדת צריכה, אינה נותנת מענה לבעיה הקיימת במשק האמריקאי שהיא בעיה של ביקוש ולכן על הממשל בארה"ב להתמקד בנוסף, גם בשיפור מצב משקי הבית על ידי טיפול בכלכלה הריאלית. כאמור, חסם הצמיחה המרכזי במשק האמריקאי כיום הוא חוסר בביקוש לאשראי מצד הצרכנים כאשר הפירמות מצדן מצמצמות את היקף הפעילות שלהן בהתאמה. במבט קדימה, ההכנסה הפנויה במשק האמריקאי צפויה לגדול ברבעונים הקרובים: קיימת ציפייה כי הקלות המס הזמניות ימשכו גם ב-2012 וההתמתנות באינפלציה בכלל ובמחירי האנרגיה בפרט תגדיל את ההכנסה הפנויה עד סוף השנה. לכן, אנו מעריכים כי נראה שיפור בצריכה הפרטית במחצית השנייה של השנה. למרות זאת, קיים ספק אם השיפור בצריכה הפרטית יהווה גורם משמעותי כבעבר לצמיחת התוצר. לכן, על המשק האמריקאי למצוא מנועי צמיחה חדשים בטווח הקרוב על מנת לקיים צמיחה בת-קיימא.

## תרשים 3: המתאם בין הפיקדונות וההלוואות של הבנקים המסחריים בארה"ב (מחירים שוטפים מנוכי עונתיות)



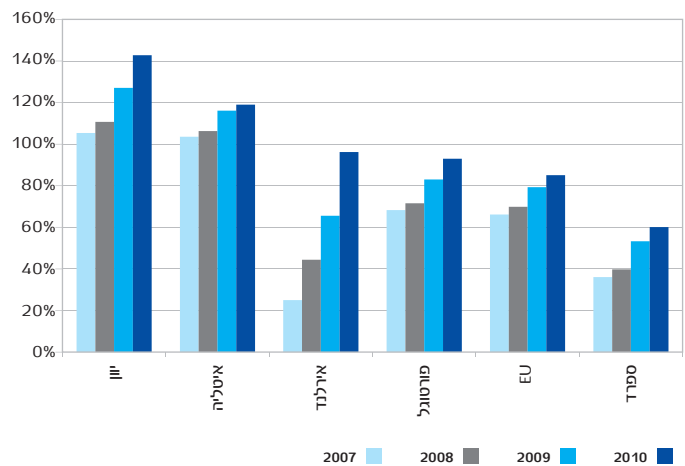
מקור: Thomson Reuters

## הגירעון ותקרת החוב

לאחר ייחוסים רבים, הרפובליקנים והדמוקרטיים הגיעו להסכמה על הגדלת תקרת החוב המשלבת קיצוץ מתון בלבד בהוצאות הממשלה. המשבר הפוליטי הביא להסכם אשר מנע חדלות פירעון של חלק מהחוב של ארה"ב, אך לא פתר את בעיית החוב בטווח הארוך ורק "קנה זמן" נוסף לארה"ב לנקיטת צעדי מדיניות מתאימים. עקב כך, סוכנות הדירוג S&P הורידה את דירוג החוב של ארה"ב לרמה של AA+ וכצפוי גרמה לזעזוע רב בשווקים הבינלאומיים. כבר עתה ברור כי ארה"ב נמצאת כיום בתחילת תקופה ארוכה של צמצום פיסקאלי שמטרתו להוריד את החוב העצום שעומד כיום על יותר מ-14 טריליון דולר (המהווים כ-98%

תשלומי הריבית על החוב. הצמיחה הנמוכה, הבעיות הפוליטיות הפנימיות והעלייה ברמת הסיכון של אירופה יוצרות אי-ודאות גדולה באשר ליכולת החזר החוב העתידית של איטליה. לעומתה, רמת החוב של ספרד, דווקא נמוכה מהממוצע באזור הירוק אך קצב הגידול של החוב גבוה ביותר לאחר המשבר עקב החילוץ של מערכת הבנקאות. בנוסף, מצבן הפיסקאלי המוערער של הממשלות האזוריות בשילוב ההכרזה על הקדמת הבחירות, מעלות את רמת הסיכון של המדינה ומערערות את אמון השווקים ביכולת של ספרד לבצע את הצעדים הנדרשים לשליטה ברמת החוב ההולכת וגדלה.

תרשים 4: התפתחות רמת החוב במדינות הפריפריה של האיחוד האירופי כאחוז מהתוצר



לסיכום, משבר החובות בגוש הירוק מעמיד את האיחוד במבחן. אחד הפתרונות המוצעים הוא הרחבה משמעותית של יכולות החילוץ והסמכויות של הגוף הממונה על היציבות הפיננסית (ה-EFSF). ההערכות הן שכדי שגוף זה יוכל לתת מענה גם לספרד ואיטליה, עליו לקבל מימון נוסף של יותר מטריליון אירו (כאשר כיום היקפו הוא כ-250 מיליארד אירו ולקראת סוף השנה יעמוד על 440 מיליארד אירו). המשמעות של סיוע מסוג זה הוא למעשה העברת הסיכון מכלכלות הפריפריה אל המדינות החזקות שיאלצו לממן מהלך מסוג זה - גרמניה וצרפת. כפי שהדברים נראים כיום, לשתי המדינות הנ"ל יהיו קשיים פוליטיים פנימיים רבים בהעברת החלטות מסוג זה. האפשרות השנייה עליה מדברים יותר ויותר, היא הנפקת אג"ח כלל אירופי שתוצאותיו יהיו למעשה חלוקת נטל החובות של מדינות הפריפריה בין כלל חברות האיחוד. צעד מסוג זה, יקרב את גוש הירוק מאוד לאיחוד פיסקאלי ולא רק מוניטארי אך כיום צרפת וגרמניה מתנגדות לו בחריפות וטוענות כי צעד מסוג זה צריך להיות רק הצעד האחרון בתהליך האיחוד הפיסקאלי. להערכתנו, אם לא יבוצעו מהלכים משמעותיים בטיפול במשבר החובות של גוש הירוק, קיים ספק גדול אם הוא יוכל להמשיך ולהתקיים במתכונתו הנוכחית.

# סקירה רבעונית על שוק ההון

כתב: ד"ר גיל מיכאל בפמן, הכלכלן הראשי, החטיבה לכספים ולכלכלה

## שוק המניות

מאז ראשית השנה הסתמנה מגמה שלילית בשוק המניות הישראלי. מגמה זו התעצמה מאז חודש אפריל השנה ובראשית חודש אוגוסט הייתה נפילה של ממש בשערי המניות. העובדה ששוק המניות הישראלי מתקשה בחודשים האחרונים למצוא "נקודת אחיזה" טובה לצורך חידוש מגמת העלייה נובעת ממספר סיבות ובהן: חוסר היציבות הגיאופוליטי במדינות השכנות לישראל, שינויים ברמת אי-הוודאות הביטחונית המקומית בישראל ומגמת העלאת הריבית המהירה יחסית בישראל בחודשים הראשונים של השנה.

במהלך חודש אוגוסט הושפע השוק הישראלי לרעה מהפחתת דירוג האשראי של ממשלת ארה"ב, בדומה לשאר השווקים בעולם. כך, מאז ראשית השנה ועד לסוף חודש אוגוסט 2011, מדד ת"א 25 ירד בכ-15% ומדד ת"א 100 ירד בכ-18%. במדדי המניות הבינוניות והקטנות, ת"א 75, הייתה מאז ראשית 2011 ירידה חדה יותר מאשר במדד המניות "הכבדות", ת"א 25. מדד ת"א 75 ירד מאז ראשית השנה בשיעור ניכר של כ-27% ומדד יתר 50 ירד בכ-31%.

הענפים שבהם שיעור ירידת המחירים היה מתון יחסית לממוצע (ת"א 100) במהלך שמונת החודשים הראשונים של 2011, היו ענפי התעשייה ובפרט חברות הכימיה והאלקטרוניקה. מנגד, הענפים שבהם הייתה ירידת שערים גדולה יחסית המשיכו להיות ענפי הפיננסים וחברות האחזקה וההשקעה.

הירידה במדדי המניות של ישראל מאז ראשית השנה בולטת במיוחד מכיוון שהיא הייתה חדה במידה ניכרת מאשר בשווקים אחרים בעולם. לשם המחשה, מדד S&P500 בארה"ב ירד במהלך שמונת החודשים הראשונים של 2011 בכ-4%, מדד FTSE האנגלי ירד ב-11% ומדד KOSPI הדרום קוריאני ירד בכ-10%. לפיכך, נראה שהירידה החדה במיוחד של מדדי המניות בישראל, מצביעה על השפעתם הגדולה יחסית של הגורמים המאקרו כלכליים והגיאופוליטיים הספציפיים של ישראל בתקופה האחרונה.

## שוק איגרות החוב

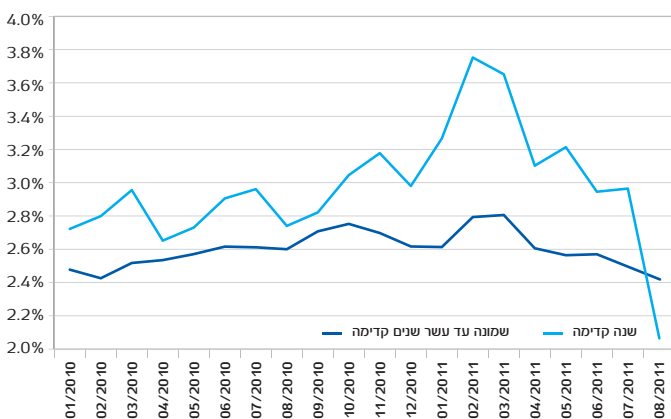
המגמה השלילית בשוק איגרות החוב הממשלתיות של ישראל, שנמשכת מאז חודש נובמבר 2010, נבלמה לקראת סוף חודש מרץ 2011 ומאז ניכרת מגמה חיובית בשוק זה. במבט כולל, מדד איגרות החוב הממשלתיות, עלה בשמונת החודשים הראשונים של 2011 בשיעור של כ-3%.

נראה שהמגמה החיובית, שהחלה בחודש אפריל השנה, מתבססת על ההערכה המתגבשת, לפיה: א. הגירעון התקציבי של הממשלה בשנת 2011 יהיה בהתאם ליעד שנקבע, למרות השינויים הכלכליים שיכולים לנבוע מגל המחאה החברתית, תוך צמצום בצרכי המימון של הממשלה בשוק איגרות החוב; ב. התייצבות ריבית בנק ישראל, תוך שינוי של רבע אחוז בלבד בריבית מאז חודש מאי ועד לחודש

ספטמבר, שסייעה גם כן לשוק איגרות החוב. מדד המחירים לצרכן, שירד במפתיע בחודש יולי 2011, תרם להפחתה ניכרת בציפייה להעלאת הריבית בעתיד הנראה לעין (למעשה, נכון לסוף אוגוסט, שוק המק"מ מגלה ירידה קלה בריבית) וגם לכך הייתה תרומה חיובית למגמות בשוק איגרות החוב הממשלתי. המגמה החיובית בשוק איגרות החוב הממשלתיות מושפעת גם מהמגמות השוררות בשוקי איגרות החוב בעולם ובמיוחד מהירידה בשיעורי התשואה לפדיון של איגרות החוב של ממשלת ארה"ב מאז ראשית חודש אפריל.

התפתחות התשואות לפדיון בשוק האג"ח הממשלתיות שיקפה במהלך החודשים האחרונים, מאז אפריל-מאי, ירידה בציפיות לאינפלציה. כתוצאה מכך, עליית השערים בשוק איגרות החוב השקליות בתקופה זו הייתה מהירה יותר מאשר בשוק איגרות החוב הצמודות למדד. התפתחות זו בלטה במיוחד בטווחים הקצרים יחסית לפדיון (תרשים 1). הדבר ניכר גם בהתפתחות הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון.

תרשים 1: ציפיות האינפלציה הנגזרות מפערי תשואות לפדיון בשוק איגרות החוב הממשלתיות (ממוצע חודשי)

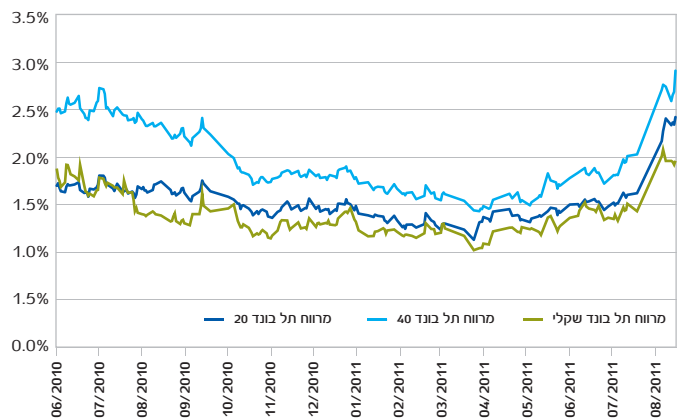


בשוק איגרות החוב הקונצרניות (אג"ח של חברות) בישראל הייתה תנודתיות רבה יחסית בשערים במהלך החודשים האחרונים. "דשדוש" זה בא לאחר עלייה מהירה יחסית במחירי איגרות החוב הקונצרניות מאז אמצע 2010 ועד לחודש מרץ 2011. זאת ועוד, מגמת הירידה במרווחים (קונצרני-ממשלתי) שבלטה במהלך הרבע הראשון של 2011, נבלמה בחדות, ומאז נרשמה עלייה במרווחים. ניתן לראות מגמות אלו בתרשים 1, המציג את הפער שבין שיעור התשואה לפדיון של מדדי איגרות החוב הקונצרניות הסחירות, תל-בונד 20 ותל-בונד 40 לבין שיעור התשואה לפדיון של איגרות חוב ממשלתיות. העלייה במרווחים בין מדדי התל בונד ואגרות החוב הממשלתיות, יכולה להצביע על מיצוי תנאי הרקע החיוביים של המשק הישראלי, שהשפיעו לטובה על עלויות גיוס האשראי של הסקטור העסקי בעבר.

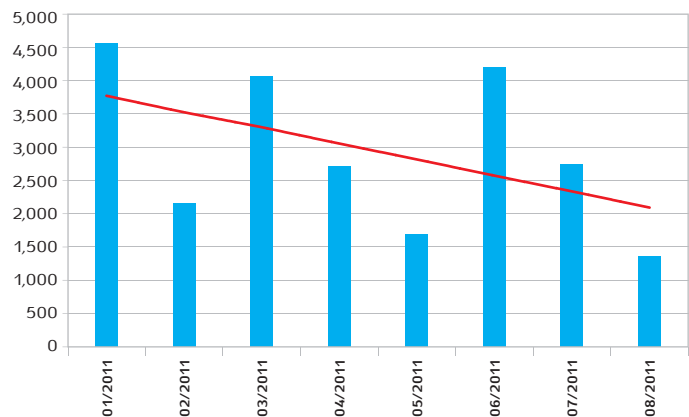
הקשיים שהתעוררו לאחרונה בקרב מספר חברות שהנפיקו בעבר אג"ח קונצרניות והחשש מפני אי-החזר החוב ותשלום הריבית לציבור

השפיע אף הוא על מגמת העלייה במרווחים. כתוצאה מכך, נראה שחל שינוי של ממש ב"תיאבון של הציבור לסיכון", במיוחד נכון לדבר לגבי הציבור הפועל באמצעות קרנות נאמנות ומשקיעים מוסדיים המנהלים את החיסכון ארוך הטווח בישראל. כמו כן, נראה שהחשש הגדל והולך מפני הסיכונים הטמונים בחלק מן החברות שלוו מהציבור באמצעות שוק איגרות הקונצרני, בא לידי ביטוי לא רק במחירי האיגרות אלא גם בירידת ההיקף הכספי שהציבור היה מוכן להעביר להנפקות חדשות. (תרשים 3)

**תרשים 2: מרווחי התשואה לפדיון של מדד התל בונד ביחס לאגרות החוב הממשלתיות**



**תרשים 3: ההיקף החודשי של הנפקות בשוק אגרות החוב הקונצרני ללא חברות הסקטור הפיננסי (בנקים וביטוח), מיליוני ש"ח לחודש**

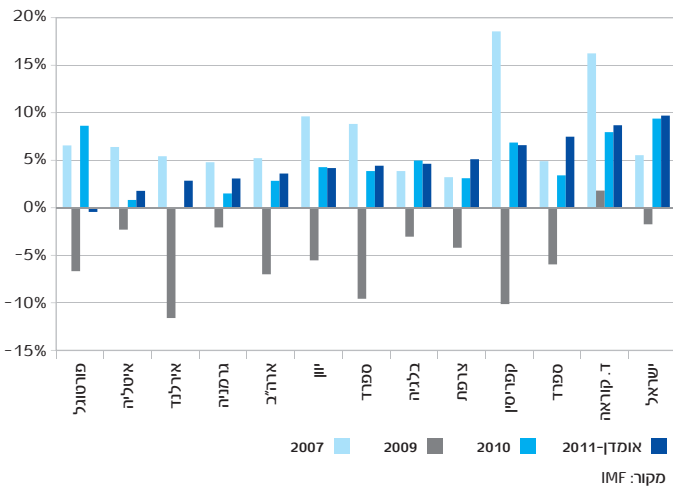


# מדיניות פיסקאלית על רקע המשבר הפיננסי: ישראל בהשוואה בינלאומית

כתב: גיא בית-אור, אגף כלכלה, החטיבה לכספים ולכלכלה

מהכלל - ישראל וקוריאה. בישראל הייתה בשנת 2009 ירידה בהכנסות הממשלה וכפי שניתן לראות בתרשים 1, הפגיעה ביחס חוב\תוצר הייתה מזערית, כאשר החוב עלה במעט והגיע לרמה של 80% תוצר. לעומת זאת, בקוריאה חל גידול בהכנסות הממשלה גם בשיא המשבר (שנת 2009) אך היחס חוב\תוצר עלה גם כן, אם כי בשיעור מתון בלבד (יש לזכור כי רמת החוב נמוכה במיוחד).

תרשים 2: שיעור השינוי השנתי בהכנסות הממשלה (מחירים שוטפים) השוואה בינלאומית



## למה ישראל שונה משאר המדינות המתקדמות?

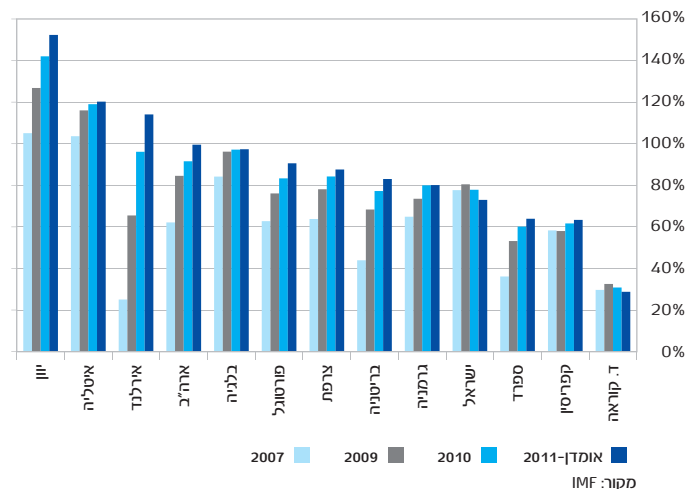
לכלכלת ישראל נהנתה מצמיחה מהירה החל מאמצע שנת 2003 אשר הובלה בעיקר על ידי התפתחות הסקטור העסקי והגידול בייצוא. ישראל שמרה בתקופה זו על עודף בחשבון השוואה של מאזן התשלומים, על יציבות מחירים ובעיקר על משמעת פיסקאלית קפדנית אשר הורידה את הגירעון התקציבי. זאת, מתוך שאיפה לצמצם את שיעור החוב הציבורי מתוך התוצר. שיעור זה עמד בשנת 2003 על 100% תוצר וירד ל-77% תוצר ב-2008. מנקודת מוצא זו המשק הישראלי נכנס למשבר במצב טוב. כאשר בוחנים את האינדיקטורים הפיסקאליים השונים כגון שיעור אבטלה, צמיחה ויחס חוב\תוצר, מגלים כי ישראל כמעט לא נפגעה מהמשבר הפיננסי העולמי. הסיבה העיקרית לפגיעה המתונה היא שהגורמים המרכזיים אשר הובילו למשבר העולמי לא היו קיימים בישראל. המערכת הבנקאית הישראלית נחשבת למערכת שמרנית באופן יחסי ולא הייתה במשק בועת נדל"ן ב-2008 כפי שהייתה בארה"ב ובמדינות רבות באירופה. המשק הישראלי סבל בעיקר מהפגיעה בייצוא ולא כתוצאה מגורמים פנימיים, כשאר המדינות. זו הסיבה לכך שהמשבר בישראל היה מוגבל בהיקפו.

עם זאת, יחס החוב\תוצר של המשק הישראלי היה גבוה במיוחד בינלאומיים מזה שנים רבות. מתוך ההבנה כי החוב הגבוה אינו בר קיימא, הוחלט על מתווה ארוך טווח להורדת החוב עד לרמה בת קיימא אשר על פי אמנת מאסטריכט של האיחוד האירופי עומדת על 60% תוצר. חשוב

## המשבר העולמי והשפעתו על מצבן הפיסקאלי של המדינות המפותחות

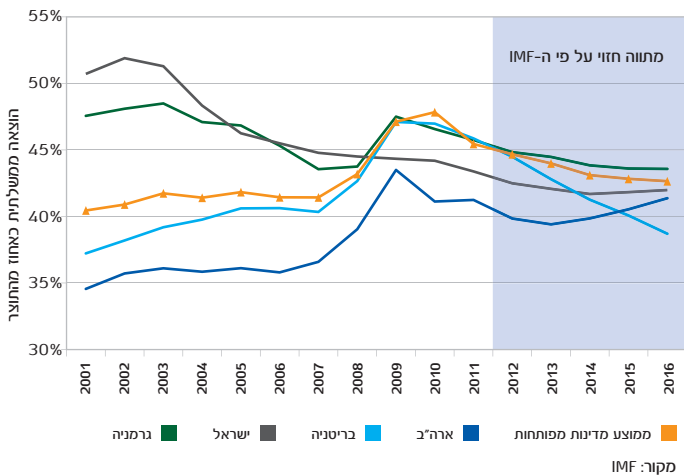
במדינות רבות חלה ירידה בהכנסות בעקבות המשבר הכלכלי של 2008 בד בבד עם עלייה בהוצאות התקציביות שמקורן בעלויות החילוץ של המערכת הפיננסית מן הקשיים שהיא נקלעה אליהם. אלה הובילו לעלייה חדה ומהירה בחובות של הממשלות. בתרשים מספר 1 ניתן לראות כי המשבר העולמי, אשר החל כמשבר הסאב-פריים בשוק הדיור והמשכנתאות בארה"ב ונמשך כמשבר בנקאות בינלאומי, העביר למעשה, את הסיכון מהמערכת הפיננסית (חוב פרטי) למדינות (חוב ציבורי). יחס החוב הציבורי לתוצר עלה בצורה משמעותית ובמדינות מסוימות אף בצורה קיצונית במהלך שלוש השנים האחרונות כתוצאה מהעלייה בהוצאות וגם בשל ההאטה בצמיחה בתקופה זו. בולטות במיוחד הם מדינות ה-PIGS, בריטניה וארה"ב. בהתבסס על נתונים מהעשורים האחרונים, Reinhart & Rogof מציינים בספרם "This time it's different" כי העלייה הממוצעת בחוב במהלך שלוש שנים שלאחר משבר בנקאות עומדת על 86% והיא מהווה את אחד המאפיינים המרכזיים של תקופות שלאחר שיא המשבר, כבר יותר מ-100 שנה.

תרשים 1: החוב הציבורי (מחירים שוטפים) כאחוז מהתוצר השוואה בינלאומית



כאשר בוחנים כיצד השפיע המשבר הפיננסי העולמי ב-2008 על מצבן הפיסקאלי של המשקים המפותחים, מתקבלת תמונה חד משמעית. חילוץ המערכת הפיננסית ערער את מצבן הפיסקאלי של הממשלות מכמה סיבות. מחד, הזרמת כספים גדולה אשר הגדילה את הוצאות הממשלות ומאידך ירידה משמעותית בהכנסות המדינות (ראו תרשים 2) כתוצאה מהמתנתנות הפעילות הכלכלית שהביאה לעלייה בשיעור האבטלה. במלים אחרות, העלייה ביחס חוב\תוצר בשנים שלאחר המשבר נובעת גם מירידה בהכנסות ממסים (בשל המיתון) אליו נכנס המשק העולמי לאחר המשבר) וגם כתוצאה מהעלייה בהוצאות הממשלה. בהקשר זה חשוב לציין שתי מדינות בולטות שהן היוצאות

תרשים 4: התפתחות הוצאה הממשלתית (מחירים שוטפים) השוואה בינלאומית



### המדיניות הפיסקאלית של ישראל - הכלל הפיסקאלי החדש

במסגרת יעדי המדיניות הכלכלית המוצהרים בהצעת תקציב המדינה, היעד הראשון שמצוין הוא "יציבות המערכת הכלכלית מפני זעזועים חיצוניים ופנימיים". כאשר פורטים יעד זה לפרטים, על התקציב לשדר כי המדיניות הפיסקאלית אחראית ואמינה בטווח הקצר כאשר היא מאפשרת בניית תוכניות ארוכות טווח. על כן, במסגרת נושא המתווה להורדת החוב, בשנת 2010 נכנס לפעולה כלל פיסקאלי חדש לחישוב מגבלת הוצאה הממשלתית תוך שמירה על תקרת הגירעון הקיימת בחוק.

הכלל החדש קובע כי מגבלת הגידול הריאלי בהוצאה הממשלתית תעמוד על היחס שבין 60% תוצר (יעד חוב\תוצר רצוי) לבין יחס חוב\תוצר הידוע האחרון. את יחס זה נכפיל בשיעור הצמיחה הריאלי הממוצע ב-10 שנים האחרונות. לדוגמה, אם ב-2010 יחס חוב\תוצר של ישראל עמד על 77.8% והצמיחה הממוצעת של התוצר בעשור האחרון עמדה על 3.5% אזי תקרת הוצאה בשנת 2011 תעמוד על  $77.8\% \times 3.5\% = 2.7\%$ . הרעיון בבסיס הכלל הזה הוא שעבור שיעור צמיחה נתון של שיווי משקל (ארוך טווח או "פרמננטי"), הממשלה תוכל להגדיל את תקרת הוצאה רק אם היא תוריד את נטל החוב. נוסף לכך, חוק זה למעשה מגדיר את מתווה ההורדה של הוצאה הממשלתית כאחוז מהתוצר, מכיוון שהגידול התקציבי בהוצאה הממשלתית אינו יכול להיות גדול מצמיחת התוצר הממוצעת בעשור האחרון.

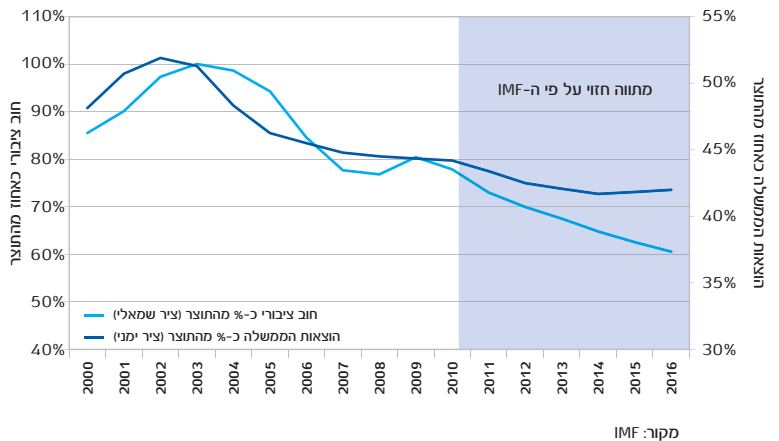
### סיכום

המשבר הפיננסי העולמי החל כמשבר במערכת הבנקאות וגרם לכך שמדינות רבות אשר נפגעו ממנו, נאלצו להגדיל את הוצאה הציבורית בצורה משמעותית. הגירעונות הגדולים בתקציבי הממשלות השונות גרמו לעליה משמעותית ביחס חוב-תוצר כך שמה שהחל כמשבר בנקאות הפך לאחרונה למשבר החובות של המדינות באירופה ובארצ"ב. המשבר הנוכחי גרם לכך שמדינות רבות נאלצות לבצע ריסון פיסקאלי בשנים הקרובות על מנת שיוכלו לאזן את רמות החוב הגבוהות אליהם הן הגיעו. בהקשר זה

לציין, שירידה ביחס חוב\תוצר משמעה ירידה בנטל של הוצאות הריבית על החוב מתוך התוצר ומאפשרת ירידה בריבית הנקובה של המדינה הכרוכה בסיכון נמוך יותר למלווים. כך יכולה ישראל לגייס הלוואות ביתר קלות. כמובן, שהורדת נטל החוב גם מפנה מקום רב יותר בטווח הארוך למימון פעולות ציבוריות שונות.

כפי שניתן לראות בתרשים 3, החל מ-2003 קיימת בישראל מדיניות כלכלית ברורה שמטרתה היא הורדת נטל החוב ובמקביל, צמצום בהוצאות הממשלה.

תרשים 3: התפתחות החוב והוצאה הממשלתית בישראל (מחירים שוטפים)



כאשר בוחנים את התפתחות הוצאה הממשלתית של ישראל בהשוואה בינלאומית (תרשים 4), ניתן לראות כי במהלך העשור האחרון הוצאה הממשלתית של ישראל הייתה במגמה רציפה של ירידה (כאחוז מהתוצר) כאשר ב-2002 הוצאה הממשלתית הגיעה לשיא של 51.2% תוצר. תוואי ההפחתה שאף להתכנסות עם ממוצע המדינות המפותחות אך התפרצות המשבר הפיננסי העולמי גרמה לכך שממשלות רבות נאלצו לפרוץ את מסגרות התקציב שלהן ולהזרים כספים רבים אשר העלו בצורה משמעותית את הוצאה הממשלתית כאשר בנוסף, המיתון אליו הן נכנסו גרם להתכווצות התוצר כך שההשפעה השלילית על יחס חוב\תוצר הגיעה משני הכיוונים. באותה העת, ישראל, אשר נפגעה פחות מהמשבר, גם הגדילה את הוצאה הציבורית בשנים 2008-2009 אך מאחר והיא עדיין שמרה על צמיחה יציבה בשנים אלו (בניגוד לשאר המדינות המפותחות), היא יכלה להמשיך בתוואי צמצום הוצאות כאחוז מהתוצר. כתוצאה מכך, ישראל ממוקמת כיום מתחת לממוצע המדינות המפותחות מבחינת הוצאה כאחוז מהתוצר. מצב זה אינו צפוי להשתנות בשנים הקרובות.

בולטת ישראל אשר במהלך העשור האחרון הייתה מחויבת להורדת ההוצאה הציבורית וצמצום החוב לרמה בת קיימא.

מדיניות פיסקאלית אחראית זו בשילוב עם השמרנות של מערכת הבנקאות תרמה לכך שישראל נכנסה למשבר במצב טוב ולכן בניגוד לשאר מדינות העולם, לא נאלצה לבצע ריסון פיסקאלי קיצוני והסתפקה ב"מייצבים האוטומטיים", דהיינו בגידול הגירעון התקציבי בתקופת המשבר כתוצאה מירידת ההכנסות ולא כתוצאה מגידול ההוצאות.

הכלל הפיסקאלי החדש אשר מגדיר בחוק את הורדת ההוצאה הציבורית כאחוז מהתוצר מבטיח את המשך מתווה הורדת החוב אשר מונהג בישראל מ-2003. כלל זה מטיל מגבלה בטווח הקרוב על עליה משמעותית ברמת ההוצאה הציבורית בישראל אשר עומדת כיום מתחת לממוצע המדינות המפותחות (בעיקר עקב הגידול בעקבות המשבר, שאם לא כן, סביר כי ההוצאה היום הייתה באותה רמה כמו שאר המדינות המפותחות).

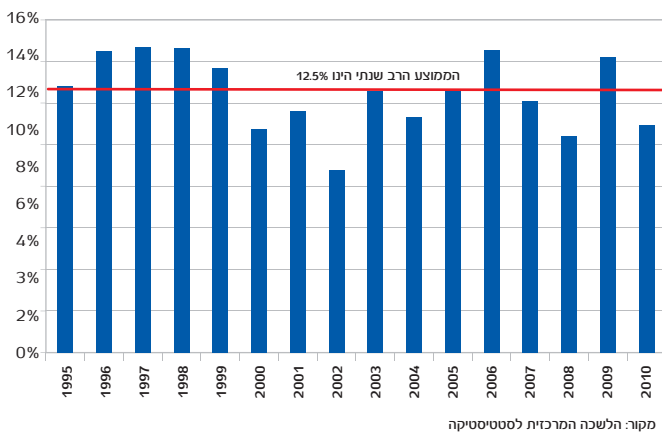
לכן, בהינתן ציות לכלל החדש, כל שינוי אפשרי במדיניות הממשלה, יצטרך לבוא משינוי ההרכב הפנימי של ההוצאה הממשלתית שכן חלקה בתוצר ימשיך לרדת בשנים הקרובות.

# רמת החיים של משקי הבית בישראל בעשור האחרון

כתבה: שגית כהן, אגף כלכלה, החטיבה לכספים ולכלכלה

הבית אלא בעלייה בהכנסתם הפנויה, כפי שנראה בהמשך. נוסף, שההסבר לשיעורי החיסכון הגבוהים בישראל נעוץ בכך, שחלק מהחיסכון של משקי הבית מוסדר בשוק העבודה, באמצעות המעסיקים. המדובר בחיסכון לטווח ארוך לצורכי פנסיה. נושא החיסכון המוסדי אף עוגן בחוק פנסיית חובה, אשר נכנס לתוקף בינואר 2008. חוק זה מחייב כל מעסיק להפריש סכום מינימאלי לפנסיה, עבור עובד המועסק על ידו מעל ל-6 חודשים.

תרשים 2: החיסכון הנקי של משקי הבית בישראל כאחוז מההכנסה הפנויה



## שינויים ביוקר המחיה וברמת החיים של משקי הבית

על מנת ללמוד על השינויים שחלו ברמת החיים של הציבור, יש להביא בחשבון את התפתחותו של מדד יוקר המחיה. כך ניתן יהיה להפריד בין עלייה בהוצאה הכספית שנובעת מעליית מחירים לבין שינוי ריאלי, כמותי בסל הצריכה שהוא מנוכה מההשפעה של עליית המחירים. את השינויים במדד המחירים לצרכן, נבחן לפי סעיפי הוצאה המקבילים במידה רבה לרכיבי הצריכה הפרטית. הרכבו של מדד המחירים לצרכן מבוסס על סקר הכנסות והוצאות, שעורכת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, כל שנתיים והוא מייצג את סל הצריכה של משק בית ממוצע.

כפי שניתן לראות בטבלה מספר 1, סך ההוצאה החודשית לתצרוכת של משקי הבית עלתה בעשור הקודם ב-4,111 ש"ח, דהיינו עלייה נומינלית של 346%. 27% מתוכם מוסברים ע"י העלייה ביוקר המחיה, כלומר, שיעור העלייה במדד המחירים לצרכן. 19% נוספים מהווים עלייה כמותית בהיקף הצריכה החודשית של משק בית. כדי לקבוע האם עלייה כמותית זו משקפת עלייה ברמת החיים, יש לבחון את השינוי שחל במהלך התקופה במספר הנפשות למשק בית. מתונוי הלמ"ס עולה כי, חלה ירידה קלה במספר הנפשות למשק בית מ-2.8 נפשות ל-2.7 נפשות ומכאן שחלה עלייה כמותית בהיקף הצריכה החודשית לנפש המשקפת עלייה ברמת החיים של משקי הבית.

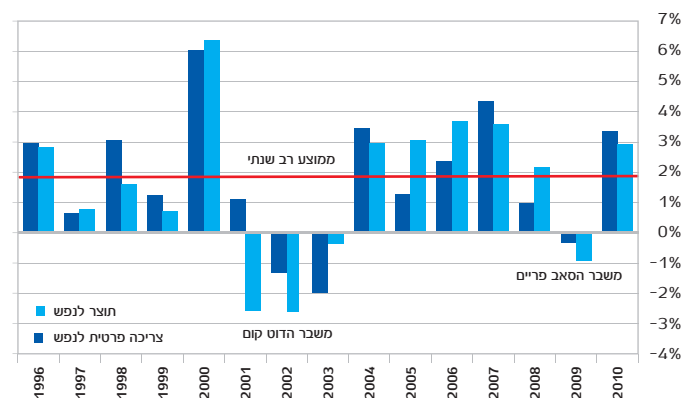
מאמר זה בוחן את השינוי שחל ברמת החיים של משקי הבית בישראל, תוך בחינת מאפייני הצריכה הפרטית, דפוסי החיסכון, יוקר המחיה והיבטים של תעסוקה. בחרנו להתמקד, בעשור האחרון, מאחר שבתקופה מוקדמת יותר, המשק הישראלי אופיין בשיעורי אינפלציה גבוהים למדי, אשר ככל הנראה השפיעו על דפוסי הצריכה והחיסכון של הציבור<sup>1</sup>.

## הצריכה הפרטית ושיעורי החיסכון של משקי הבית

הצריכה הפרטית בישראל מהווה, יותר ממחצית מהתוצר המקומי הגולמי (תוצר מייצור מקומי) ו-40% מסך המקורות של המשק (התוצר המקומי הגולמי והיבוא), זאת בדומה למשקלה של הצריכה הפרטית במשקים מפותחים אחרים<sup>2</sup>. לשם השוואה, משקלה של הצריכה הפרטית בתוצר המקומי הגולמי של סין עומד על כ-35% בלבד כאשר רוב הצמיחה בה מונעת ע"י ביקושים מחו"ל.

אחת הדרכים לאמוד את השיפור ברמת החיים, הנה באמצעות בחינה של התוצר והצריכה הפרטית לנפש. מדידה זו מנטרלת את השינוי שנובע מהגידול באוכלוסייה, אם כי היא אינה מספקת אינדיקציה לגבי התפלגות התוצר באוכלוסייה (נתייחס לנושא זה בהמשך המאמר). כפי שניתן לראות בתרשים מספר 1, הצריכה הפרטית לנפש, בעשור וחצי האחרונים, עלתה ריאלי בשיעור של 1.8% בממוצע שנתי. זאת בדומה לשיעור העלייה הריאלי הממוצע של התוצר לנפש (1.7%).

תרשים 1: שיעורי הצמיחה הריאליים של הצריכה הפרטית והתוצר המקומי הגולמי לנפש (במחירי 2005)



לאור נתונים אלה של עלייה בהוצאה לתצרוכת של משקי הבית, נשאלת השאלה האם עלייה זו באה על חשבון החיסכון. כפי שניתן לראות בתרשים 2, שיעורי החיסכון של משקי הבית בישראל, כאחוז מההכנסה הפנויה, גבוהים בהשוואה בינלאומית ויציבים על פני זמן הירידה. בשיעורי החיסכון בראשית העשור הקודם ובשנים 2007-2008, חלה על רקע המשברים הכלכליים שהתרחשו באותן שנים. מכאן, שהעלייה שחלה בצריכה הפרטית אינה מוסברת על ידי ירידה בשיעורי החיסכון של משקי

3. ההוצאה לתצרוכת בכל תקופה, חושבה בהתאם למשקל רכיבי המדד שהיה רלוונטי לאותה תקופה. המשקלות המופיעות בטבלה, רלוונטיות לשנים 2009-2010 והן דומות לאלו שהיו ב-1998-1999 למעט רכיב הדיור שעלה בצורה ניכרת.  
4. מספר הנפשות למשק בית במאמר זה הנו במונחי נפש סטנדרטית, שהנו נמוך ממספר הנפשות בפועל. התיקון שעורכת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה לפי נפש סטנדרטית, לוקח בחשבון שכל חוספת של נפש במשק הבית מגדילה את ההוצאות לתצרוכת בסכום הולך וקטן. כך למשל משק בית אינו רוכש מקרר, או בית על כל נפש שמתווספת אליו וההוצאה על מצרים אלו מתחלקת על יותר נפשות.

1. ראייה לדוגמה מאמרם של זליכה ולקר, "השפעת אי הודאות הכרוכה באינפלציה הצפויה על דפוסי הצריכה והחיסכון", סקר בנק ישראל, 2004.  
2. משקל הצריכה הפרטית מהתוצר במדינות OECD עומד בממוצע על 63% לעומת 57% בישראל.

## טבלה מספר 1: ניתוח השינויים בסל הצריכה של משקי הבית

שיעור עליית המחירים	שיעור העלייה הנומינלי בהוצאה החודשית לתוצרת החודשית	ההוצאה החודשית בשקלים מטר		סעיפי מדד המחירים לצרכן ומשקלם בסל ההוצאה של משקי הבית*
		2009-2010	1998-1999	
26.7%	73.3%	3,166	1,827	דיר (24.4%)
26.9%	41.9%	2,653	1,869	תחבורה ותקשורת (20.5%)
45.8%	36.7%	1,768	1,293	מזון (13.6%)
12.4%	34.9%	1,622	1,203	חינוך, תרבות ובידור (12.5%)
50.3%	43.7%	1,227	853	אחזקת דירה (9.5%)
38.4%	78.6%	677	379	בריאות (5.2%)
36.6%	47.2%	564	383	שונות (4.4%)
-11.4%	-3.1%	460	474	ריהוט וציוד לבית (3.5%)
39.7%	55.0%	420	271	פירות וירקות (3.2%)
-29.2%	35.5%	405	299	הלבשה והנעלה (3.1%)
<b>27%</b>	<b>46%</b>	<b>12,963</b>	<b>8,852</b>	<b>סה"כ</b>

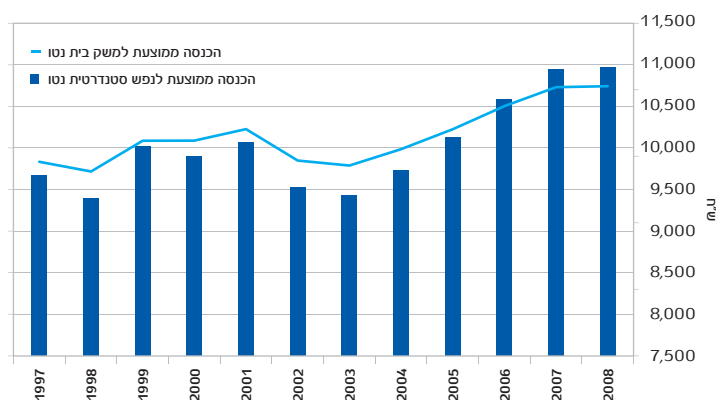
\* משקולות סעיפי המדד מעודכנות לשנת 2010.

ניתוח הנתונים<sup>5</sup> מלמד, כי ההוצאה לתוצרת לנפש של עשירון ההכנסה התחתון היוותה 45% בלבד מההוצאה הממוצעת לתוצרת לנפש, בעוד ההוצאה לנפש של העשירון ההכנסה העליון גדולה פי 2 מהממוצע. חלק מפערים אלו נובעים מכך, שהעשירונים התחתונים מאופיינים במספר גבוה יותר של נפשות למשק בית. כך, ההוצאה לתוצרת של משק בית בעשירון התחתון מתחלקת בין 3.2 נפשות ובעשירון העליון היא מתחלקת בין 2.2 נפשות בלבד<sup>6</sup>. בכחינת סלי הצריכה של עשירוני ההכנסה השונים, עולה שקיימים הבדלים בולטים בשיעורי ההוצאה על סעיפי המזון, הדיור, התחבורה והתקשורת. כך למשל, משקלו של סעיף המזון כולל פירות וירקות, גבוה יותר בקרב העשירונים הנמוכים ומגיע ל-25%, כאשר משקלו של סעיף זה הולך ויורד ככל שההכנסה של משק הבית עולה (משקלו בעשירון ההכנסה העליון 13.5%). הדבר נובע מכך שמשק בית צריך רמה בסיסית של מזון. אולם ברמות ההכנסה הגבוהות, העלייה בצריכת המזון נמוכה משיעור העלייה בהכנסה. משקלו של סעיף הדיור מתנהג באופן דומה, כאשר גם כאן ישנה עלות בסיסית להוצאה לדיור, בין אם שוכרים דירה ובין אם רוכשים דירה. מנגד, משקלו של סעיף תחבורה ותקשורת עולה, ככל שרמת ההכנסה עולה. הדבר נובע מכך, ששיעור קטן יותר ממשקי הבית בעשירוני ההכנסה הנמוכים מחזיקים בכלי רכב והוצאה שלהם בסעיף זה הנה על תחבורה ציבורית, שהיא זולה יותר. כמו כן, ככל שעולים בעשירוני ההכנסה, עולה שיעור ההחזקה של שני רכבים ויותר. ניתוח זה מסביר את רגישותם הגבוהה יותר של עשירוני ההכנסה הנמוכים לעליית מחירים בסעיפים כגון מזון ודיור.

### שוק העבודה - תעסוקה ושכר

כפי שראינו עד כה, בעשור האחרון חלה עלייה ברמת החיים של משקי הבית ואחד ההסברים שהצענו לכך היה העלייה שחלה במספר המפרנסים למשק בית. עלייה זו באה לידי ביטוי בנתוני שוק העבודה, המצביעים על עלייה בשיעור ההשתתפות והתעסוקה של נשים וגברים בכוח העבודה האזרחי<sup>7</sup>, (ראו תרשים 5). כפי שמציין בנק ישראל, בדוח השנתי לשנת 2010, העלייה בשיעור ההשתתפות בשוק העבודה, מושפעת בשנים האחרונות, באופן ניכר, ממדיניות הממשלה בנושאי גיל הפרישה ועידוד תעסוקה בקרב אוכלוסיות חלשות, סכסוד מעונות יום וכו'. עם זאת, מצבו הטוב של המשק אפשר עלייה במספר המועסקים, זאת, בשיעור העולה על הגידול במספר המצטרפים החדשים לכוח העבודה, דבר אשר בא לידי ביטוי בירידה בשיעור האבטלה וכן בעלייה בשיעור התעסוקה אשר עלה מ-48.8% ב-1998 ל-53.5% ב-2010.

### תרשים 3: הכנסה ממוצעת נטו למשק בית ולנפש סטנדרטית במחירים קבועים (2008=100)



הכנסה נטו סטנדרטית, הנו נתון מתוקן הלוך בחשבון שכל חוספת של נפש במשק הבית מגדילה את ההוצאות לתוצרת בסכום הולך וקטן (הסבר נוסף בהערות שוליים מספר 2 במאמר).

כאמור, מדד המחירים לצרכן משקף את תמהיל ההוצאה של משק בית ממוצע. בכחינה של סלי הצריכה של משקי הבית לפי עשירוני ההכנסה, עולה כי ישנה שונות בשיעור ההוצאה על כל אחד מסעיפי המדד.

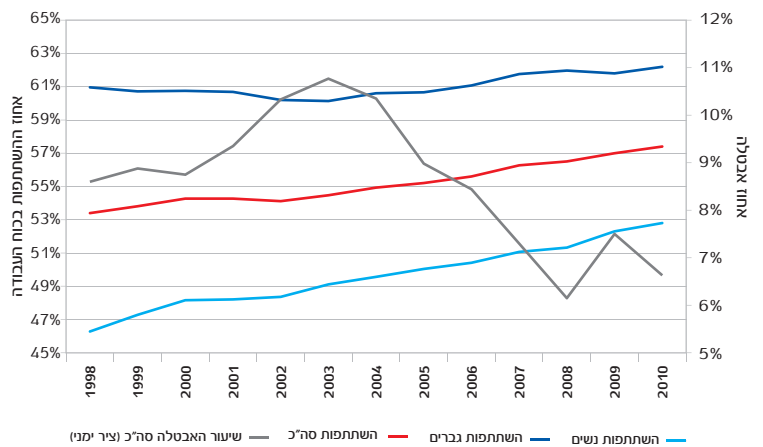
5. הניתוח שלהלן מתבסס על נתוני 2008, שהנם נתוני הסקר האחרון שפורסמו ע"י הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.  
6. במונחי נפש סטנדרטית.  
7. עלייה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה משמעותה, שחלק גדול יותר מהאוכלוסייה בביל העבודה, מחפש עבודה באופן פעיל. עלייה בשיעור התעסוקה משמעותה עלייה במספר המועסקים בפועל.

ברוטו במגזר העסקי ירד מאז ראשית העשור הקודם, בשיעור שנתי ממוצע של 0.6%, עלה השכר הריאלי נטו בשיעור שנתי ממוצע של 0.7%. עדיין מדובר בשיעור עלייה מתון מאד ומכאן שהעלייה בשכר נטו מסבירה במידה פחותה יותר את השיפור שחל ברמת החיים של משקי הבית.

נתוני הצריכה פרטית לנפש, מצביעים על כך שמאז סוף שנות התשעים חלה עלייה ברמת החיים בישראל בקצב שנתי ממוצע של 1.8%. ניתוח השינויים במדד המחירים לצרכן מצביע על כך שבמקביל לעלייה ברמת החיים חלה גם עלייה ביוקר המחיה, אשר משפיעה באופן שונה על משקי הבית מעשירוני ההכנסה השונים. אחד ההסברים האפשריים לעלייה ברמת החיים, הנו העלייה במספר המפרנסים למשק בית, אשר הגדילה את ההכנסה נטו של משק הבית. הסבר משני בהשפעתו, הנו העלייה המתונה שחלה בשכר הריאלי נטו של שכירים במשק, כתוצאה מהורדת שיעורי המס על הכנסה.

במבט קדימה נשאלת השאלה, כיצד יתאפשר המשך מגמת העלייה ברמת החיים של משקי הבית. שיעורי ההשתתפות של האוכלוסייה בישראל בכוח העבודה אמנם נמצאים במגמת עלייה, אולם בהשוואה בינלאומית עדיין מדובר בשיעור נמוך יחסית (במדינות ה-OECD למשל שיעורי ההשתתפות עומדים על כ-70% בממוצע). לפיכך, המשך המדיניות בה נוקטת הממשלה לעידוד ההשתתפות בכוח העבודה הנה חשובה ורלוונטית. לצד זאת, נציין כי שיעורי האבטלה הנמוכים במשק, מעידים על מיצוי מסוים של גיוס עובדים בשוק העבודה, לכן חשוב לפעול גם להגדלת היצע המשרות בשוק העבודה. רצוי שמהלך הגדלת היצע המשרות, באמצעות עידוד התעשייה למשל, ייתן מענה מתאים לחתכי אוכלוסייה המאופיינים ברמות השכלה שונות, שכן, שיעורי ההשתתפות הנמוכים בשוק העבודה, מאפיינים במידה רבה פרטים בעלי השכלה נמוכה.

תרשים 4: שיעורי ההשתתפות בכוח העבודה האזרחי בישראל לפי מין וסה"כ



נציין כי העלייה בשיעור התעסוקה של גברים בשוק העבודה יכול להיות הסבר, בעיקר, לעלייה במספר משקי הבית בהם יש מפרנס אחד לפחות. אולם, ההסבר לגידול במספר המפרנסים במשקי הבית נעוץ, במידה רבה יותר, בעלייה שחלה בשיעור ההשתתפות והתעסוקה של נשים בכוח העבודה. מסקר בנק ישראל לשנת 2004<sup>8</sup>, ניתן ללמוד שעלייה זו החלה לפני מספר עשורים, כחלק מתהליך של שינוי תרבותי שחל בישראל כמו גם בשאר העולם. בעשורים האחרונים, ישנו מעבר של יותר ויותר משקי בית למודל "מודרני", בו שני בני הזוג נתפסים כמפרנסים שווים האחראים במשותף על הן על הפרנסה והן על הטיפול בילדים. במודל זה, ההשפעה של גובה השכר, של כל אחד מבני הזוג, על שיקולי היציאה לעבודה של בן הזוג השני, אינה משמעותית. זאת בשונה מהמודל הקלאסי בו הגבר נחשב למפרנס ראשי. במשק בית זה הצטרפות האישה לשוק העבודה תהיה במקרה בו חלה ירידה בשכרו של הבעל או שהוא איבד את עבודתו. עוד עולה מהמחקר הנ"ל, שהמעבר של משקי בית למודל המודרני, משולב בעלייה בהשקעה של נשים בהון אנושי, אשר הובילה לעלייה בשכרן. כפי שניתן לראות בתרשים 4, שיעור ההשתתפות של נשים בכוח העבודה האזרחי הגיע בשנת 2010 לכ-53%, בהשוואה לכ-46% ב-1998 ושיעור התעסוקה בקרב נשים עלה מ-42% ל-48%<sup>9</sup>.

ביקשנו לבדוק האם לצד הגידול במספר המפרנסים במשק בית, ניתן להסביר את העלייה שחלה ברמת החיים, גם בעלייה בכוח העבודה ההשתכרות של אותם מפרנסים. לשם כך בחנו את נתוני השכר הריאלי על פני העשור האחרון, מהם עולה שבמהלך תקופה זו חלה שחיקה של השכר הריאלי ברוטו, של השכירים במשק<sup>10</sup>. אחד ההסברים שמציע בנק ישראל לכך בדו"ח השנתי לשנת 2010, הנו הירידה בשיעורי המיסוי על ההכנסה, שאפשרה עלייה של השכר נטו ללא העלאת השכר ברוטו (הרפורמה בשיעורי המיסוי החלה בשנת 2003). כך, בעוד השכר הריאלי

8. "נמישות היצע העבודה של משק הבית", אסנת ליפשיץ, סקר בנק ישראל 76, 2004.  
9. כלומר, בשנת 2010, 53% מהנשים הנמצאות בגיל העבודה חיפשו עבודה באופן פעיל ו-48% מהנשים הנמצאות בגיל העבודה הועסקו בפועל.  
10. סך השכירים במשק, כולל עובדים זרים וללא עובדי שטחים.

# ענף הכימיה

כתב: שגיב מלכי, אגף כלכלה, החטיבה לכספים ולכלכלה

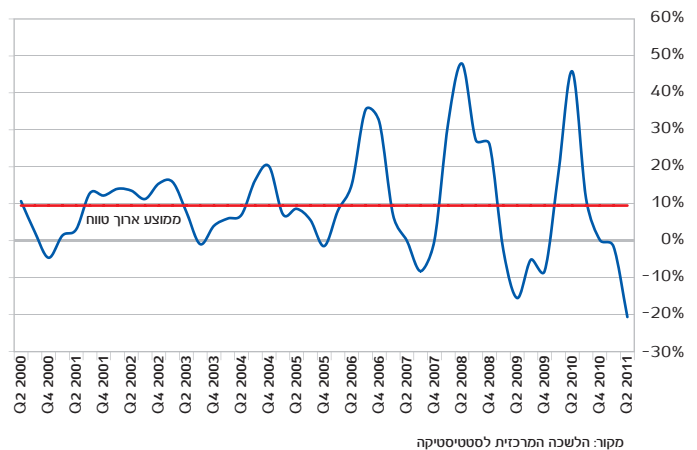
## רקע

- הפעילות בענף הכימיה בישראל מתפרסת על פני מספר רב יחסית של תחומים ובהם תרופות, דשנים וחומרי הדברה, צבעים, חומרי ניקוי, מוצרי טואלטיקה ועוד.
- עם החברות הציבוריות הגדולות בענף נמנות חברת התרופות "טבע", "כימיקלים לישראל" (כ"ל) שעוסקת בעיקר בתחום הדשנים והכימיקלים המיוחדים, "מכתשים אגן" שפועלת בתחום המוצרים להגנת הצומח ו"בתי זיקוק נפט".
- פעילות החברות בענף מושפעת מאוד מההתפתחויות הכלכליות בעולם מאחר שהן מייצאות חלק גדול מתוצרתן. דוגמא לכך מהווה "כיל", שכ-95% מתוצרתה נמכרת מחוץ לישראל.

## סקירה כלכלית

פתיחת שנת 2011 הייתה חיובית עבור ענף הכימיה, כאשר מדד הייצור הענפי עלה בשיעור של כ-11% במהלך הרבע הראשון של השנה בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. יחד עם זאת, חשוב לציין כי בחודשים אפריל ומאי חלה תפנית בהיקף הייצור הענפי כך שהמדד ירד בשיעור של כ-20%, לעומת התקופה המקבילה אשתקד (מרחק של כ-30% מהשיא שנרשם ברבע השני של 2010). נתון זה נמוך באופן משמעותי משיעור השינוי הרבעוני הממוצע בהיקף הייצור במהלך העשור האחרון, העומד על כ-9.5%.

**תרשים 1: מדד הייצור של ענף הכימיה**  
שיעורי שינוי רבע למול רבע מקביל אשתקד,  
מחירים קבועים, נתונים מנכ"י עונתיים



מדד המועסקים הענפי, כמו גם המדד של שעות העבודה, עלו מעט במהלך הרבע השני של השנה<sup>1</sup> (0.9% ו-1.7% בהתאמה). חוסר ההתאמה בין תנועה זו לבין הירידה שחלה במדד הייצור הענפי, הוביל לירידה בפריון הענפי<sup>2</sup> בשיעור של כ-22% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

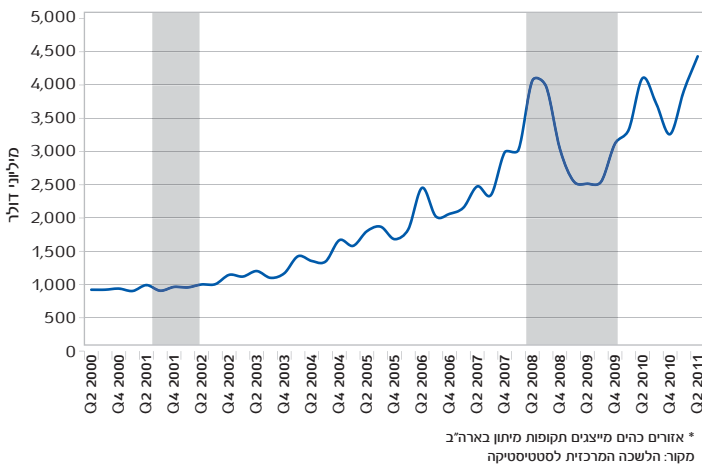
1. עקב מחסור בנתונים מעודכנים, הממוצע לרבע השני של השנה מסתמך על נתוני אפריל ומאי בלבד.  
2. הפריון הענפי מחושב כמדד הייצור/מדד שעות העבודה.

במקביל, השכר החודשי לשכיר בענף עלה בשיעור של כ-5% במהלך הרבע השני של השנה<sup>3</sup>. העובדה כי עלויות השכר אינן מתואמות עם התנודות בפריון יכולה להצביע על בעיה איתה נאלץ הענף להתמודד. לא מן הנמנע הוא שאם תופעה זו תימשך, תיפגע הפעילות הענפית.

הייצוא הענפי במהלך המחצית הראשונה של השנה הסתכם ב-8.3 מיליארד דולר, והיווה כ-38% מכלל הייצוא התעשייתי (ללא יהלומים). חשוב לציין כי במהלך הרבע השני של השנה הגיע הענף לשיא כאשר ייצא בסכום של כ-4.4 מיליארד (גידול של כ-8% בהשוואה לרבע המקביל אשתקד; עם זאת, נתון זה מבטא האטה משמעותית בהשוואה לקצב הגידול בייצוא ברבע הראשון של השנה שעמד על כ-17.6%) והמשיך בכך את המגמה החיובית שהחלה עם פתיחת השנה. זאת ועוד, במהלך רבע זה נתח הייצוא הענפי הגיע ל-40% מתוך כלל הייצוא התעשייתי (ללא יהלומים), נמוך בנקודת אחוז אחת בלבד מהשיא שהיה ברבע השני של שנת 2010 (41%).

תרשים 2 מאפשר לנו לראות שבמהלך העשור שחלף הגדיל ענף הכימיה את היקף הייצוא הדולרי בכמעט פי 5 (מ-0.9 מיליארד בראשית שנות ה-2000 ל-4.4 מיליארד בסוף הרבע השני של השנה).

תרשים 2: ייצוא ענף הכימיה (מיליוני דולרים)

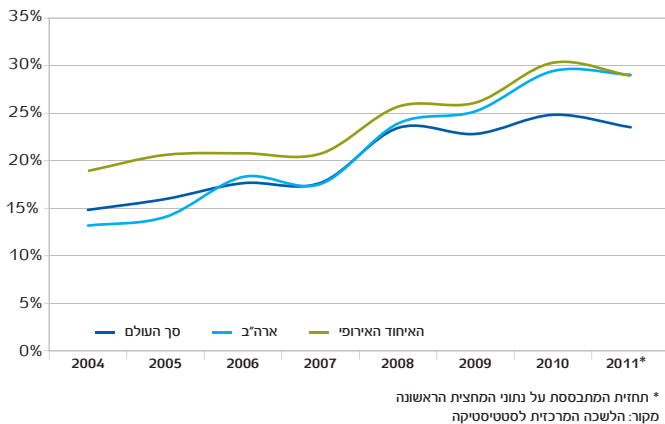


רוב הייצוא במחצית הראשונה של השנה הופנה לארה"ב (37.3%) ומדינות האיחוד האירופי (34.3%). ראוי לציין שבתקופה האמורה היווה ייצוא ענף הכימיה כ-29% מסך הייצוא הישראלי ליעדים אלו. לאור הזעזועים האחרונים במשק העולמי, והחשש מהאטה במשק האמריקאי-מהווה את אחת ממדינות היעד המרכזיות לייצוא הענפי (כפי שעוד יובהר בהמשך) - חשוב לבדוק מה הייתה ההשפעה ההיסטורית של מיתון במשק האמריקאי על הייצוא הענפי.

במהלך העשור שחלף סבל המשק האמריקאי משתי תקופות של מיתון בפעילות הכלכלית (אזורים המסומנים בצבע כהה בתרשים מספר 2).

3. ראה/י הערת שוליים מספר 1.

### תרשים 4: נתח ייצוא ענף הכימיה מתוך סך הייצוא הישראלי לפי יעד גיאוגרפי



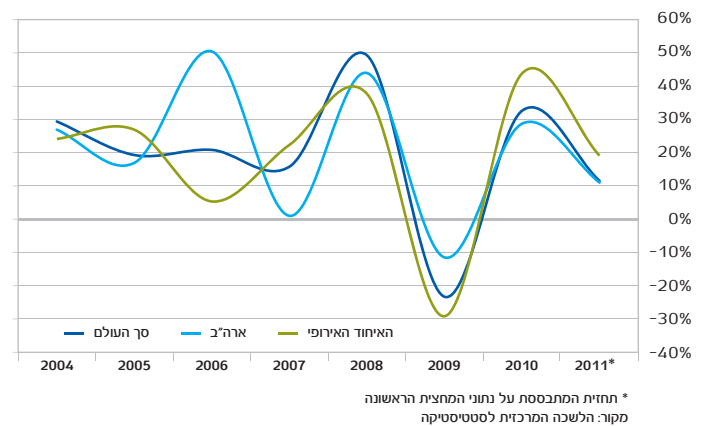
לסיכום, במהלך העשור שחלף, ביסס ענף הכימיה את מעמדו כאחד מענפי הייצוא המרכזיים של המשק הישראלי. להוציא את שנת 2009, גדל סך כולל הייצוא הענפי, במיוחד ליעדי הייצוא המרכזיים - ארה"ב ומדינות האיחוד האירופי. נוסף לכך, למרות שארה"ב הינה אחד משני היעדים המרכזיים לקליטת התוצרת הענפית, מציג הענף חוסן ואין הוא רגיש במיוחד לתקופות מיתון קצרות טווח במשק האמריקאי; עם זאת, תקופות מיתון ארוכות יותר אינן פוסחות על הענף, ומשפיעות לרעה על פעילותו.

למרות השיא שנרשם בייצוא הענפי, ניתן להצביע על מספר אינדיקטורים שליליים שנצפו במהלך הרבע השני של השנה הנוכחית. חלה ירידה במדד הייצור הענפי, במקביל לירידה בפריון ועלייה בשכר. נוסף לכך, חלה האטה משמעותית בקצב הגידול של הייצוא הענפי בהשוואה לרבע הראשון של השנה. בסקר התאחדות התעשיינים, לרבע השלישי צופים התרחבות במכירות לשוק המקומי לצד גידול מתון נוסף בייצוא. מנגד, קיימת ציפייה להאטה של קצב הגידול במצבת העובדים הענפית.

ניתן לראות שהמיתון הראשון, אשר נמשך כשמונה חודשים, לא השפיע כמעט על הייצוא הענפי. את התנודות בתקופת המיתון ומיד אחריה ניתן לייחס להתנהגות כלכלית טבעית. אולם, המיתון השני שנמשך כשמונה עשר חודשים, גרר (בפיגור של כחצי שנה) ירידה בהיקף הייצוא הענפי. לפיכך, השפעתו הצפויה של מיתון חוזר במשק האמריקאי, תלויה, בין השאר, באורכו ועומקו של מיתון זה.

היסטורית, כפי שאנו למדים מתרשים מספר 3, ייצוא ענף הכימיה מצביע על שיעורי גידול חיוביים, להוציא את שנת 2009. חשוב לשים לב כי שיעורי הגידול הללו תנודתיים עד מאוד, כאשר בחלק מהשנים אנו עדים לשינויים זניחים של אחוזים בודדים, בעוד שבשנים אחרות אנו יכולים לראות שיעורי גידול של כ-50%. חלק מההסבר יכול לנבוע מאופיין השונה של החברות בתחום - טבע (תרופות) ומנגד, כי"ל (כימיקלים, פוספטים ודשנים).

### תרשים 3: ייצוא ענף הכימיה לפי יעד גיאוגרפי, שיעורי שינוי שנתיים



תרשים מספר 4 מלמד אותנו על השינוי בחלקו של הייצוא הענפי מתוך סך הייצוא הישראלי לפי יעדו הגיאוגרפי. ניתן לראות שהמחצית השנייה של העשור שחלף התאפיינה בהגדלת חלקו של ייצוא ענף הכימיה מתוך עוגת הייצוא הישראלי.

בנוסף, ניתן לראות כי בשנת 2009 נתח הייצוא הענפי מתוך סך הייצוא הישראלי לעולם כולו נותר כמעט ללא שינוי. עם זאת, חלקו של הייצוא הענפי מתוך סך הייצוא הישראלי לארה"ב ומדינות האיחוד האירופי המשיך לגדול; ממציאים אלו נובעים מכך שהפגיעה בייצוא ענף הכימיה לארה"ב והאיחוד האירופי במהלך המשבר הייתה קטנה יותר מהפגיעה בייצוא הישראלי הכולל ליעדים אלו.

# לוח אינדיקטורים

## אינדיקטורים כלכליים של המשק הישראלי

שלושת החודשים האחרונים						
2008	2009	2010	לעומת התקופה המקבילה לפני שנה*	לעומת התקופה הקודמת*	הנתון האחרון	הנתון האחרון מעודכן לחודש:
<b>הפעילות במשק (אחוז שינוי ריאלי)</b>						
7.1	-6.0	8.0	-2.9	-1.6	-2.9	יוני
0.4	-2.9	8.7	4.9	0.9	-0.5	יוני
2.1	0.8	6.0	5.0	0.7	0.2	יולי
<b>ענפי המשק (אחוז שינוי ריאלי)</b>						
15.8	-0.7	8.9	-11.4	-5.6	-4.4	יוני
19.5	23.2	5.6	-10.6	-6.8	-5.6	יוני
4.7	-15.5	19.4	-2.0	-6.8	-3.4	יולי
22.6	-27.4	32.0	-1.8	-14.1	-11.2	יולי
<b>סחר חוץ (אחוז שינוי דולרי)</b>						
16.7	-19.8	26.1	7.9	-1.9	0.6	יולי
17.8	-20.0	26.5	8.1	-1.7	0.0	יולי
-7.9	-12.8	16.4	1.2	-9.1	25.2	יולי
20.9	-32.0	34.0	30.3	4.3	3.6	יולי
13.4	-31.4	37.3	24.0	4.5	0.5	יולי
16.5	-33.5	26.4	49.9	5.4	10.0	יולי
19.8	-15.8	26.5	25.3	6.8	2.9	יולי
<b>שוק העבודה (אחוז שינוי ריאלי)</b>						
2.7	0.2	3.9	3.2	0.6	3,007	מאי
-0.6	-2.5	1.0	0.4	-0.5	7,164	מאי
<b>שלושת החודשים האחרונים** לתקופה המקבילה לפני שנה**</b>						
2008	2009	2010	התקופה המקבילה לפני שנה**	שלושת החודשים האחרונים**		
<b>תקציב המדינה (ש"ח כאחוז מהתוצר)</b>						
31.5	28.2	29.2	29.6	28.9	21,273	יולי
32.8	32.7	32.3	31.9	30.4	20,623	יולי
-1.3	-4.5	-3.1	-2.3	-1.5	650	יולי
-2.1	-5.2	-3.8	-3.0	-2.0	260	יולי
2.7	5.0	1.5	-1.2	2.3	-697	יולי
-0.9	0.7	-0.1	-1.1	0.4	1,250	יולי
<b>שלושת החודשים האחרונים** שנים עשר החודשים האחרונים</b>						
2008	2009	2010	שנים עשר החודשים האחרונים	שלושת החודשים האחרונים**		
<b>מחירים, שערי חליפין ומדדי תשואה כוללת של ניירות ערך (אחוז שינוי - סוף תקופה לעומת סוף תקופה קודמת)</b>						
3.8	4.2	2.7	3.4	0.6	-0.3	יוני
-4.4	3.4	3.7	7.4	-1.1	-0.9	יוני
3.3	0.0	3.9	4.6	1.7	0.2	יוני
-1.4	-0.5	-6.1	-6.1	3.5	3.6	יולי
-1.8	2.6	-12.9	5.1	3.8	5.1	יולי
-42.3	0.1	-4.4	0.1	3.5	89.5	יולי
-52.4	92.3	14.9	-3.3	-12.2	1012.2	יולי
-47.7	78.6	15.8	-0.5	-10.8	1129.5	יולי
-63.2	109.9	5.3	17.5	-9.2	252.4	יולי
<b>החודש האחרון המקביל אשתד</b>						
2008	2009	2010	החודש המקביל אשתד	החודש האחרון		
<b>ריביות (ממוצע של החודש האחרון בכל תקופה באחוזים)</b>						
2.50	1.00	2.00	1.75	3.25	אוגוסט	ריבית בנק ישראל
2.0	1.9	2.4	2.23	3.21	יולי	תשואה לפדיון על אג"ח לא צמודה לשנה (מק"ם)
5.3	5.1	4.7	4.47	4.85	יולי	תשואה לפדיון על אג"ח לא צמודה ל-10 שנים (שחר)
3.4	2.5	1.9	1.74	2.35	יולי	תשואה ריאלית לפדיון על אג"ח צמודת מדד ל-10 שנים (גליל)
0.25	0.12	0.18	0.19	0.10	יולי	ריבית הבנק המרכזי הפדרלי (ארה"ב)

\* בניכוי השפעות עונתיות \*\* כאחוז מהתוצר במהלך התקופה (אומדן) \*\*\* החל מחודש אפריל החליפה הבורסה ב"א את מדד התל סק 15 במדד ת"א טכנולוגיה