

# עשור ללא ריבית

**עשור  
לריבית  
האפסית**

**פרויקט מיוחד**

עמ' 12-2 ו"דעות גלובס",  
עמ' 18-19



איור: גיל גיבלי

כמעט עשר שנים חלפו מאז התמרון המבריק של סטנלי פישר, נגיד בנק ישראל דאז, שירה ראשון, הוריד את הריבית במשק וסימן את המגמה לבנקים המרכזיים האחרים בעולם. עשור חלף ולמרות שבארה"ב כבר החלו להעלות את הריבית, ברור שהסביבה הנמוכה כאן להישאר. אלא שככל שעובר הזמן מתבררים גם גלי ההרף וכבר לא מדובר רק בהשלכות על שוק הנדל"ן אלא גם בטריגר לברקזיט ולעליית טראמפ. לאן ממשיכים מכאן?

**+ פרופ' איתן אילוצקי, מהכלכלנים הצעירים החשובים בעולם: "מדובר בעשור אבוד"**

**רכב**  
האפקט המפתיע  
דובי בן גדליהו

**הייטק**  
יש גם מרוויחים  
נתי יפת

**מחאות**  
ההמונים נגד הכריזמטים  
סטלה קורין ליבר

**נדל"ן**  
הסחרור שאינו נגמר  
דור מרמור

## הערב במוסף נדל"ן



בדיקת  
גלובס

## חוק פרוץ

כך מצליחים יזמים  
להרים פרויקטי ענק  
ללא אישור, בחסות  
בתי המשפט  
והרשויות המקומיות  
שלומית צור



**קרן אליוט פנתה למוסדיים כדי  
להניע החלפה של דיקטוריון  
בזק; המניה קפצה ב-4%**

גד פרץ, עמ' 17, ואביב לוי, "שוק ההון", עמ' 1

כפי  
שנחשף  
בגלובס

**צחי חגי' חוזר לרומניה: ינסה  
לגייס סך מיליון שקל באג"ח  
לפרויקטי נדל"ן בבוקרשט**

קובי ישעיהו, עמ' 2

גלובס טק  
מדור  
חדש

## ניידת המשטרה האוטונומית שלא תוותר לכם על הדוח

אושרית גר'אל, עמ' 32



**מניית סודהסטרס תוססת: זינקה  
ב-333% מאז החלה להיסחר  
בת"א ונמצאת בשיא כל הזמנים**

שירי חביב ולדהורן, עמ' 3

**הערב  
במוסף  
שוק ההון**



## תעשייה

# המשק מפסיד, כי התעשיינים פונים לחו"ל

התעשיינים נהנים ממימון בריבית אפסית, אבל מרחיבים את הייצור דווקא בחו"ל, במדינות שבהן הרגולציה חונקת פחות

טוען גורם בכיר בתעשייה. בשבועות האחרונים הציגו שר האוצר משה כחלון ושר הכלכלה והתעשייה אלי כהן את תוכנית "נטו תעשייה" שהיקפה כ-1.15 מיליארד שקל, שתפקידה לשפר את רמת הפיריון של התעשייה הישראלית ולשפר גם את כושר התחרות שלה עם שוקי העולם.

"התוכנית הזאת טובה ונכונה, אבל היא באה באיחור של עשור", אומר ל"גלובס" בכיר במשק. "ריבית נמוכה יש בכל העולם, כמו גם בעיית פער המטבע, ואין בכוחה של ישראל להשפיע על מצבים כאלה לטווח הארוך. הבעיה היא שבמקומות שהמדינה כן יכולה להקל ולסייע, כמו בהפחתת הנטל הרגולטורי, בפיתוח מסגרות של הכשרות מקצועיות וכשיפור כלי הסיוע ליצואנים – היא התעוררה מאוחר. את העשור האחרון כבר איבדנו".

2008	
נפתחו בישראל 48 מפעלים שמעסיקים לפחות 20 עובדים	כ-20% מהחברות התעשייתיות הישראליות קיימו פעילות ייצור בחו"ל
2016	
נפתחו בישראל 8 מפעלים שמעסיקים לפחות 20 עובדים	כ-28% מהחברות התעשייתיות הישראליות קיימו פעילות ייצור בחו"ל

מדברנים את תעשיינים לצאת החוצה, כך שהמשק לא ניצל את סביבת הריבית הנמוכה מהעשור האחרון. "כשהשקעות של התעשיינים מופנות החוצה ולא נעשות בארץ, נוצרת בעיה גם ברמת הפיריון, באופן שישראל מפגרת משמעותית בנושא זה מהמוצע במדינות ה-OECD",

מכלל התעשייה הישראלית מקיימת פעילות כלשהי בחו"ל. משמעות הדבר היא השקעות שבוצעו על ידי תעשיינים – אך לא במשק הישראלי. התעשיינים טוענים כי הכבדת נטל הרגולציה, גובה הארנונה ויוקר הייצור, כמו יוקר שר העבודה במשק,



רובי גינל

באופן קבוע ובשנת 2016 הסתכם ב-8 בלבד. כך, ב-2008 כ-20% מהחברות התעשייתיות הישראליות קיימו פעילות ייצור כלשהי מעבר לים, וב-2016 כבר 28% מהן החזיקו בפעילות כזאת בחו"ל. לפי גינל, "בשנת 2018 המגמה הזאת נמשכת, וכשליש

לגייס הון, הוא נגיש יותר למימון שמציעים הבנקים או הבורסה כדי להמשיך בפעילות התעשייתית תוך השקעה באמצעי ייצור חדשים, ובשנים האחרונות ראינו עלייה גם בהשקעות כאלה. אלא שמערכת קבלת ההחלטות בנושא כזה מושפעת בנוסף למחיר הכסף גם מכדאיות ההשקעה כמו פערי מטבע, קרבה ליעדי יצוא, מצאי של עובדים מקצועיים וסביבה רגולטורית נוחה". על פי נתונים שמציגה התאחדות התעשיינים, במהלך העשור האחרון ניכרת ירידה קבועה במספר המפעלים החדשים שנפתחו בישראל, זאת לעומת מגמה של עלייה קבועה בשיעור החברות התעשייתיות הישראליות שמרחיבות את פעילותן במדינות אחרות בעולם: אם ב-2008 נפתחו בישראל 48 מפעלים שמעסיקים לפחות 20 עובדים, במהלך העשור מספר זה ירד

מאת יובל אזולאי  
יש תעשיינים שהרוויחו מסביבה של ריבית אפסית, אבל התעשייה והכלכלה הישראלית בפירוש הפסידו, אומר גורם בכיר במשק. "העשור האחרון הוא עשור אבוד לתעשייה הישראלית ולמשק בכלל: ריבית אפסית היא הזדמנות, היא כסף זול ובאופן טבעי תעשיינים ניצלו אותו בשביל לקחת מימון, אבל את ההשקעות ואת ההרחבות של קווי הייצור הם עשו דווקא בחו"ל, במדינות שמבטיחות קירבה לחומרי הגלם או ליעדי היצוא, במקומות שיש בהם הרבה פחות רגולציה, הרבה יותר ודאות עסקית וגישה לכוח עבודה זול יותר. אנחנו, כמדינה, ככלכלה וכמשק – פספסנו".  
"מציאות של ריבית אפסית עשתה לתעשייה רק טוב", אומר מנכ"ל התאחדות התעשיינים, רובי גינל. "לתעשיין קל יותר

## היצוא

## למרות המספרים, יצוא הסחורות בסטגנציה

הנתונים מלמדים שהיצוא הישראלי בעלייה, ושר הכלכלה אף העלה את היעד, אבל כשבוחנים לעומק את תחומי היצוא לא רואים רק חדשות טובות

## עסקים ויצרנים קטנים

## האשראי גדל, אבל העסקים נשארו קטנים

למרות הריבית הנמוכה, העסקים הקטנים לא השקיעו בציוד חדש ובמכונות מתקדמות, בגלל שהבעיה הבערת היא מחסור בכוח אדם

בהכרח וזו להגדלת השקעות במכונות. המחסור בכוח אדם והיעדר הנגישות לתחום המז"פ והחדשנות, ביחד עם ירידות בביקושים בשל תחרות עם תוצרת מיובאת, מהווים חסם להרחבת הפעילות הכלכלית וליצירת צמיחה קבועה בחלק מהיצרנים הקטנים. נוצר מצב שגם שיעור הריבית הנמוך לא מביא איתו השפעה מרחיקת לכת.

"ככלל, ריבית נמוכה היא דבר טוב למגזר העסקי וכל כלכלה מתוקנת שואפת למצב כזה, אך נטל הרגולציה והביורוקרטיה מנעו מהמגזר העסקי ליהנות מפעילות בסביבה של ריבית נמוכה", אומר רועי כהן, נשיא להב, לשכת העצמאים והעסקים. "אני שם את יחבי בוועדה

החדשה שהוקמה במשרדי האוצר והכלכלה, לגיבוש תוכנית 'נטו עסקים קטנים', ומקווה שהיא תכלול כלים שייטיבו עם מגזר העסקים הקטנים באופן שיאפשר הסרת רגולציות והעלאת הרווחיות של המגזר העסקי".

למקצועות טכנולוגיים. ואנחנו לא חנות למכירת נעליים: אנחנו השפיץ של התעשיות הגדולות, בלעדיו אין טילי חץ ואין כיפת ברזל. אנחנו עושים את עיקר הייצור עבור התעשיות

**"ריבית נמוכה היא דבר טוב למגזר העסקי וכל כלכלה מתוקנת שואפת למצב כזה, אך נטל הרגולציה והביורוקרטיה מנעו מהמגזר העסקי ליהנות ממנה"**

הביטחוניות", הוא אומר. לרבני נשיא התאחדות המלאכה והתעשייה, יוסי אלקובי, "הריבית האפסית במשק סייעה להרחיב את היקף האשראי לעסקים הקטנים, אולם ברמת העסק היצרני הקטן היא לא היוותה

מאת יובל אזולאי  
"כולנו נותנים אשראי ללקוחות שלנו, וביניהם יש כאלה שמושכים תשלומים, כמו חברה ביטחונית גדולה שלוקה במוסר תשלומים של שוטף פלוס 80 ולפעמים שוטף פלוס 200. הריבית האפסית מאפשרת לי לסחוב על הגב יותר בקלות את הלקוחות הגדולים שמשתהים בתשלומים. אם הריביות היו גבוהות – זה היה קשה לי שבעתיים", אומר יעקב מנס, בעל המפעל לעיבוד שבבי ימנס שבראשון לציון.  
מנס, פועל בענף כ-40 שנה ומעסיק 14 עובדים. "זה יישמע פרדוקסלי, אבל כשהריבית נמוכה כל כך מפעלים בסדר גודל כמו שלי המעיטו בהשקעות ברכישת מכונות ייצור וציוד חדשים בגלל המחסור החמור בכוח אדם מקצועי. מי יפעיל את זה? במפעל שלי אני 10% מנהל ו-90% מדריך של עובדים, כיצר מפעילים את המכונות, בגלל שאין מסגרות הכשרה מתאימות

השירותים כמעט הוכפל והסתכם בכ-44 מיליארד דולר. על פי התחזית של מכון היצוא, העלייה בהיקפי היצוא תימשך גם במהלך 2018, אך הייסוף בשקל והתחזקותו אל מול שאר המטבעות, בעיקר הדולר, יורגשו בנתוני היצוא של שנת 2019 או 2020. "נעשה מחקר שלימד שאת ההשלכות של מגמת ייסוף אנו רואים בנתוני היצוא רק כעבור כשנה וחצי-שנתיים, כך שקל לא יהיה כאן", אומר כצנלסון. "זאת סיטואציה מחזרה בנוף הכלכלי, בטח כזה שגרלנו בו ולמרנו את התיאוריות שלו ובייחוד כשהריבית כל כך נמוכה ומצטרפת באחרונה לאינפלציה נמוכה. אנומליה שאף אחד לא חזה ולא דמיין שהיא יכולה להתרחש", אומרת מנכ"לית החברה לביטוח סיכוני אשראי וסחר חוץ, חגית ציטאטלר. "כפועל יוצא מכך, אנו רואים שינוי בתמהיל היצוא, הרבה פחות יצוא של סחורות תעשייתיות והרבה יצוא של שירותים".

ביציבות יחסית למדינות אחרות בעולם, היצוא נכנס לסטגנציה ארוכה. גם מגמת העלייה בנתוני היצוא מיוחסת ליצוא של שירותים, תוכנה, אפליקציות, מערכות הומלנד סקוריטי וכדומה, בזמן שיצוא הסחורות דעך: ב-2008 הסתכם

**2008**

יצוא הסחורות: 58 מיליארד דולר

**2017**

יצוא הסחורות: 57 מיליארד דולר

יצוא הסחורות של ישראל ב-58 מיליארד דולר ויצוא השירותים הסתכם ב-24 מיליארד דולר. ב-2017 הסתכם יצוא הסחורות ב-57 מיליארד דולר, ואילו יצוא

מאת יובל אזולאי  
בסוף 2017 היצוא הישראלי חצה את רף 100 מיליארד הדולר, יעד שהוגדר עבורו הישראלי לשנת 2020. בסוף השבוע קיים המינהל לסחר חוץ שבמשרד הכלכלה והתעשייה כנס יצואנים בבורסה לניירות ערך, ובו הציג כלי סיוע חדשים שיועמדו כבר בשנה זו למגזר המייצא בסך 100 מיליון שקל. שר הכלכלה והתעשייה אלי כהן שהופיע לפני היצואנים קבע יעד יצוא חדש, של 120 מיליארד דולר עד 2022. לפי הכלכלן הראשי של מכון היצוא, שאולי כצנלסון, "סביבת הריבית הנמוכה מהעשור האחרון הייתה כמו לקיחת אקמול להורדת חום – תגובה למשהו גדול יותר שקרה בשוקי העולם. הריבית הנמוכה מיטיבה עם המגזר העסקי כי היא מזוילה את עלויות המימון, אך הואיל והריבית נמוכה בכל העולם זה לא משנה בהרבה". בישראל, שעברה את שנות השפל של המשבר הכלכלי