

נייר עמדה של אגף הכלכלית הראשית אודות ההשלכות הכלכליות של הרפורמה המשפטית על הכלכלה הישראלית

מסמך זה מבקש לסקור את הסיכונים הכלכליים הקיימים ביישום הרפורמה במערכת המשפט כפי שנדונה בוועדת חוק וחקיקה ומשפט של הכנסת עד ליום ה-16 במרץ 2023 (להלן - הרפורמה המשפטית) על הכלכלה הישראלית:

1. מיפוי הסיכונים הכלכליים

- כפי שיוצג במסמך זה, להערכתנו יישום הרפורמה המשפטית המוצעת עלול להביא לפגיעה משמעותית מאוד בכלכלה הישראלית. הסיכונים הכלכליים מתייחסים הן להשפעה על הפעילות הכלכלית בטווח הזמן הקצר והבינוני, והן להשפעות בטווח הזמן הארוך הקשורות בפוטנציאל הצמיחה. נציין כי השפעות הרפורמה המשפטית המוצעת על הכלכלה עשויות לבוא לידי ביטוי באופן שאינו לינארי ועל כן קיים קושי לחזות את הדינמיקה על פני זמן בה יבואו לידי ביטוי ההתפתחויות השליליות על הכלכלה.
- ניתוח של מתודולוגיית הדירוג על בסיסה מגובשים האינדיקטורים המרכזיים במדדי דמוקרטיה וממשל כדוגמת מדד WGI¹ של הבנק העולמי ו-Freedom in the World², וכן ההתייחסות שהוצגה בדו"ח של חברת הדירוג Moody's מיום ה-7 במרץ 2023³, מעלים כי יישום הרפורמה המשפטית המוצעת צפוי להביא לפגיעה באינדיקטורים המוסדיים במדדים אלו, בפרט בכל הקשור בסעיפים הנוגעים לעצמאות מערכת המשפט⁴. מדדים אלו משמשים, בין היתר, את הספרות המחקרית שהראתה את הקשר בין חוזקת המוסדות, עצמאותם מערכת האיזונים ובלמים ובין צמיחה כלכלית וכן את סוכנויות דירוג האשראי בבואן להעריך את סיכון האשראי המדינתי.

¹ Freedom House (Webpage). **Freedom in the World Research Methodology**.

<https://freedomhouse.org/reports/freedom-world/freedom-world-research-methodology> (Retrieved 13/3/23)

² The Worldwide Governance Indicators (WGI) project. <https://info.worldbank.org/governance/wgi/> (Retrieved 13/3/23).

³ Moody's Investor Service. **Government of Israel: Planned Judicial Changes Could Weaken Israel's Institutional Strength**. 07 March 2023. "the overall reform package could materially alter judicial independence and effective checks and balances between the various branches of government which are important aspects of strong institutions... If the proposed judicial reforms were to be implemented in full, **there could arguably be downward pressure on those [institutions and governance] scores.**"

⁴ בהנמקה לציון חיובי זה של ישראל הוצגה העובדה לפיה בשנת 2020 נדחתה על הסף הצעת החקיקה בדבר פסקת ההתגברות כעדות לעצמאות מערכת המשפט בישראל:

Freedom House. **Freedom in the World 2022: Israel**.

<https://freedomhouse.org/country/israel/freedom-world/2022> (Retrieved 13/3/23): "Some right-wing politicians have advocated **reforms that would allow the Knesset to override the Supreme Court when it strikes down legislation. However, lawmakers overwhelmingly rejected such a bill in 2020.**"

וראו גם בחוות הדעת של היועצת המשפטית לממשלה מיום ה-2 בפברואר 2023 במסגרתה נקבע כי "כל אחד מהסדרים

המוצעים מעלה קשיים מהותיים היורדים לשורש עקרונות הפרדת הרשויות, העצמאות השיפוטית והמקצועיות של הרשות

השופטת, ההגנה על זכויות הפרט, שלטון החוק והשמירה על המנהל התקין", 45 וכן כי "בחינה כוללת של ההסדרים מצביעה

על פגיעה קשה במארג הבלמים והאיזונים בין הרשויות". היועצת המשפטית לממשלה. **התייחסות היועצת המשפטית**

לממשלה לטיטות תזכיר חוק-יסוד: השפיטה. מכתב לחה"כ יריב לוין מיום ה-2 בפברואר 2023, מס' מסמך

004-99-2023-002289. https://fs.knesset.gov.il/25/Committees/25_ci_bg_1731251.pdf (נדלה 13.3.23)

● על פי הספרות המחקרית, פגיעה בדירוג של ישראל במדדי הדמוקרטיה והממשל צפויה להביא לירידה מבנית בקצב צמיחת התוצר לנפש בהיקף של 0.8 אחוזים לשנה שמשמעותה על פני 5 שנות התקציב העוקבות להעברת הרפורמה, אובדן תוצר של כ-270 מיליארד ש"ח במצטבר, וכן ירידת הכנסות מדינה בהיקף של כ-70 מיליארד ש"ח במצטבר, כאשר כעבור עשור ההשפעה השלילית על הכנסות המדינה נאמדת בכ-385 מיליארד ש"ח במצטבר על פני 5 השנים העוקבות. נציין כי הפגיעה בהכנסות המדינה עלולה להתחיל לבוא לידי ביטוי כבר בשנות התקציב הסמוך למועד יישום הרפורמה, ועל כן באם הרפורמה המשפטית המוצעת תיושם בתקופה הקרובה צפוי שיידרש עדכון לתחזית ההכנסות לתקציב הקרוב. נבהיר כי הירידה המבנית בקצב צמיחת התוצר לנפש בהיקף של 0.8 אחוזים לשנה, על בסיסה מבוצעת האמידה בנייר זה, יכולה להתגלות כשמרנית שכן היא אינה לוקחת בחשבון את רמת ההשכלה הגבוהה בישראל ואת מבנה הכלכלה הישראלית הנשען במידה משמעותית על סקטור ההייטק שהינו סקטור נייד ומוטה השקעות זרות, ואת ההשפעה הגוברת על פני השנים של דירוג מדדי הדמוקרטיה והממשל על הצמיחה בספרות הכלכלית. **להרחבה אודות האמידה הכמותית ראו פירוט בסעיף 2 להלן.**

הסיכונים המרכזיים, בהמשך לשיקופם לממשלה על ידי הכלכלנית הראשית בדיוני התקציב ביום ה-23 בפברואר 2023, מתייחסים להיבטים הבאים:

1.1 סיכונים הנוגעים לקשר בין עצמאות מוסדות המדינה ושמירה על איזונים ובלמים לבין צמיחה כלכלית ארוכת טווח

הספרות המחקרית מעלה כי מערך מוסדי שמאפיין באיזונים ובלמים מהווה גורם חשוב לצמיחה הכלכלית בטווח הארוך וכי ישנו קשר סיבתי חיובי מובהק בין רמת הדמוקרטיה והממשל של המדינה, כפי שהדבר נמדד במדדים כדוגמת Freedom in the World, לבין הצמיחה ובפרט בין רמת הדמוקרטיה והממשל לבין ההשקעות הזרות הישירות. כמו כן, המחקר מעלה כי במדינות בהן בתי המשפט עצמאיים מהשפעה פוליטית נרשמו פחות מקרים של שחיתות, שהינה תופעה בעלת השפעות כלכליות שליליות משמעותיות בין היתר בשל עיוותים בהקצאת המקורות במשק. מחקרים אלו מתבססים על שיטות אקונומטריות המאפשרות לבסס קשר סיבתי, כאשר האינדיקטורים המרכזיים למדידת איכות המוסדות ורמת הדמוקרטיה הם מדדי הדמוקרטיה, בהם נעשה שימוש גם על ידי חברות דירוג האשראי.⁵ **לאמידת ההשפעה הכלכלית הצפויה בהתבסס על הספרות המחקרית ראו בסעיף 2.**

נציין כי כשמדובר במבנה הכלכלה הישראלית, ההשפעה השלילית על הצמיחה ארוכת הטווח, כפי שהיא באה לידי ביטוי במחקרים לעיל, עשויה להתבטא באופן מהיר וחמור במיוחד בענף ההייטק בו החברות מנהלות פעילות חוצת גבולות, נסמכות על מימון בינלאומי, ומעסיקות עובדים מיומנים המתאפיינים בפוטנציאל ניידות בינלאומית גבוה.

⁵ See, for example:

Acemoglu, Daron, Simon Johnson, and James A. Robinson. "Institutions as a fundamental cause of long-run growth." *Handbook of economic growth* 1 (2005): 385-472.

Acemoglu, Daron, et al. "Democracy does cause growth." *Journal of political economy* 127.1 (2019): 47-100. ; Busse, Matthias. "Democracy and FDI." Available at SSRN 384480 (2003). ; Alt, James E., and David D. Lassen. "Political and judicial checks on corruption: Evidence from American state governments." *Economics & Politics* 20.1 (2008): 33-61. ; Castelar, Armando. "Judicial System Performance and Economic Development". October 1996, Paper prepared for the seminar Economic Growth. *Institutional Quality and The Role of Judicial Institutions*, IRIS, University of Maryland. Washington, DoCo, December 5-6, 1996. ; Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. "Corruption." *The quarterly journal of economics* 108.3 (1993): 599-617; Busse, Matthias. "Democracy and FDI." Available at SSRN 384480 (2003); Colagrossi, Marco, Domenico Rossignoli, and Mario A. Maggioni. "Does democracy cause growth? A meta-analysis (of 2000 regressions)." *European journal of political economy* 61 (2020): 101824..

לענף ההייטק תרומה משמעותית לפעילות הכלכלית ולצמיחת המשק, ככזה המהווה כ-17% מהתוצר⁶ ואחראי למעל 50% מהייצוא, ולכ-25% ממסי השכר⁷. בשנת 2022 לבדה הסתכמו השקעות ההון הזרות בהייטק הישראלי (ללא אקזיטים) בכ-12 מיליארד דולר.⁸

החלטות של משקיעים והנהלות הגופים והעובדים בחברות אלה, להמשיך להשקיע, לחזק, או לייסד (כשמדובר ביזמים ועובדים חדשים), את פעילותם בישראל עשויה להיות מושפעת לרעה אם תפיסתם את הסביבה העסקית בישראל תיפגע, וזאת בפרט בתקופת זמן של תחרות גלובלית גוברת על טכנולוגיה וכוח אדם מיומן. כבר בשלב זה ישנן אינדיקציות על כוונה להסיט פעילות בסקטור ההייטק אל מחוץ לתחומי המדינה, הבאות לידי ביטוי בהצהרות על כוונה להפחית השקעות זרות, הוצאות כספים מחוץ לישראל, בירור אודות העברת הרישום התאגידי של חברות אם לחו"ל ("היפוך שרוול"), רילוקיישן של עובדים או התעניינות בכך. נציין שדינמיקות מסוג זה לא בהכרח מתפתחות באופן ליניארי אלא עשויות להתפתח ככדור שלג, ותחת תרחישים מסוימים עשויות להוביל להוצאה משמעותית של הון פיסי ו/או הון אנושי (קרי, "בריחת מוחות") בסקטור ההייטק. תחת תרחישים אלו ההשפעה השלילית על הכלכלה הישראלית צפויה להיות חמורה ומתמשכת.

1.2. חשש להשפעה שלילית על פרופיל האשראי של מדינת ישראל

- כל סוכנויות דירוג האשראי הבינלאומיות הגדולות מתייחסות לסוגיות הקשורות לאיכות המוסדות והממשל בבואן לקבוע את דירוג האשראי של מדינות. בכלל זה נכללת התייחסות להפרדת הרשויות, חוזק מערכת המשפט ועצמאותה.⁹
- בתרחיש של הרעה בפרופיל סיכון האשראי של מדינת ישראל צפויה התייקרות של עלות גיוס החוב הממשלתי ומכאן גם הכבדת נטל החוב, שיחייבו, תחת הנחה של שמירה על אחריות פסיקלית, צמצום של הוצאות בתקציב המדינה או העלאות מסים, אשר סביר שיפגעו בצמיחה. הורדת פרופיל האשראי של המדינה תשפיע לרעה גם על עלויות החוב של החברות העסקיות הפועלות בה וגם על ההשקעות הזרות הישירות בכללותן, ומשכך צפויה להיפגע הצמיחה.¹⁰
- בשבועות האחרונים, פרסמו חברות הדירוג פיץ' ומודי'ס התייחסויות לרפורמה המשפטית והשלכותיה במסגרת פרסומים רשמיים. פרסומים אלו מצטרפים להתבטאות של חברת הדירוג S&P בתקשורת, שהזהירה בחודש ינואר 2023 מפני סיכונים לדירוג האשראי של ישראל בעקבות הרפורמה המשפטית המוצעת.
- במסגרת פרסום דירוג האשראי של מדינת ישראל על ידי חברת פיץ' ב-1 במרץ 2023, אישרה חברת פיץ' מחדש את דירוג האשראי של מדינת ישראל ברמה A+ והותירה את תחזית הדירוג "יציבה", אך לצד זאת צוינה אזהרה ביחס להשפעה שלילית אפשרית של הרפורמה על פרופיל האשראי, לאור

⁶ נתוני למ"ס, שנת 2022, בניכוי ענף שירותי תקשורת.

⁷ עיבוד אגף הכלכלנית הראשית לנתוני שע"מ.

⁸ עיבודי אגף הכלכלנית הראשית לנתוני IVC.

⁹ Fitch Rating. **Rating Criteria: Sovereign Rating Criteria.**

fitchratings.com/research/sovereigns/sovereign-rating-criteria-11-07-2022 (Retrieved 13/3/23) ; Moody's.

Sovereign Ratings Methodology. November 25, 2019. <https://ratings.moodys.com/api/rmc-documents/63168>

(Retrieved 13/3/23) ; S&P Ratings. **How We Rate Sovereigns.** February 15, 2019

https://www.spglobal.com/ratings/division-assets/pdfs/021519_howweratesovereigns.pdf.

¹⁰Baum, C. F., Schäfer, D., & Stephan, A. (2016). **Credit rating agency downgrades and the Eurozone sovereign debt crises.** *Journal of Financial Stability*, 24, 117-131.

החלשת האינדיקטורים המתייחסים לממשל, או במידה והיחלשות האיזונים והבלמים המוסדיים יובילו לתוצאות מדיניות גרועות יותר או סנטימנט שלילי מתמשך של המשקיעים.¹¹

- לצד זאת, בתאריך ה-7 במרץ 2023 פרסמה חברת מודי'ס באופן חריג דו"ח מיוחד ומקיף בעקבות הרפורמה המשפטית המוצעת, וזאת במנותק מפרסום הדירוג. בדו"ח זה הזהירה חברת הדירוג מפני פגיעה במדדים של מערכת המשפט והחברה האזרחית, ואף ציינו ביחס לדירוג בכללותו כי "שיפור בחוזקת מדדים פיסקליים ומדדי חוב עשויה לא להיות מספיקה בכדי לקזז את השפעת החלשת המוסדות אם תוכן הרפורמה המשפטית שיעבור יצביע על החלשה כאמור". זאת, לצד השפעות אפשריות על ריסון אינפלציה והחלטות השקעה לאור תנודתיות בשע"ח, והתייחסות לסיכונים ארוכי טווח ביחס לאטרקטיביות ההשקעה בישראל ובפרט בסקטור ההייטק.¹²

- מדינות מפותחות הנמצאות כיום בדירוג אשראי אחד נמוך יותר משל ישראל (A+ בחברת S&P) מתאפיינות בתוצר לנפש הנמוך יותר בכ-13% (37% כאשר לוקחים בחשבון את אירלנד), ובשיעורי צמיחת תוצר לנפש שנתיים הנמוכים ב-0.4%, מזה של מדינות בקבוצת הדירוג של ישראל (הדבר אינו מעיד בהכרח על קשר סיבתי). לפי מחקר של צ'ן ואחרים (2016)¹³ הורדת דירוג בדרגה אחת מביאה לירידה בשיעורי הצמיחה השנתית בשיעור של 0.3% במהלך 5 השנים שלאחר הורדת הדירוג. נדגיש כי מדובר בהיבט אחד וחלקי של הפגיעה הפוטנציאלית בכלכלה שכן במרבית המקרים הורדת דירוג אשראי אינה נובעת משינוי במוסדות המדינה אלא מסוגיות כלכליות מצומצמות יותר, כדוגמת הרעה במצרפים הפיסקליים, שחלקם יכולים להשפיע פחות על הצמיחה לטווח ארוך ועל כן הפגיעה בעקבותיה מוגבלת יותר. לאמידת ההשפעה המלאה של שינוי מוסדי משמעותי ראו מטה בסעיף 2.

1.3. השפעת הרפורמה המשפטית על תפיסת הסיכון כפי שהיא משתקפת בשווקים הפיננסיים, בדו"חות ובהתבטאויות של גופים רלוונטיים

- מחירי הנכסים בשווקים הפיננסיים משקפים את ציפיות המשקיעים לגבי הפעילות הכלכלית בעתיד, על בסיס כלל המידע וההערכות הקיימות בהווה. לפיכך, שינויים במחירי הנכסים בהווה יכולים לתת אינדיקציה בעלת ערך לתפיסת המחיר הכלכלי שעשוי להתלוות לרפורמה המשפטית המוצעת. אמנם לא ניתן לבודד באופן מלא את השפעת הרפורמה משינויים אחרים שמתרחשים במקביל ומשפיעים על מחירי הנכסים, אך על ידי השוואת שינויים במחירי נכסים פיננסיים בישראל אל מול שינויים בנכסים דומים בשאר העולם, ניתן לקבל אינדיקציה מסוימת לאופן שבו משקיעים פיננסיים מעריכים את השינויים הצפויים בכלכלה הישראלית, תוך שקלול ההסתברויות לתרחישים השונים.

- מספר מדדים מרכזיים מצביעים על עלייה משמעותית בהערכת הסיכון של הכלכלה הישראלית בעיני המשקיעים. כך לדוגמא, נכון ל-19 במרץ 2023, מדד המניות ת"א-125 ירד מתחילת השנה בכ-6%, לעומת מדדי המניות המרכזיים הנסחרות בבורסות בחו"ל שעלו כולם באותה התקופה. שער החליפין משקף היחלשות

¹¹ Fitch Ratings. **Fitch Affirms Israel at "A+"; Outlook Stable**. Rating Action Commentary. 01 March 2023.

<https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-israel-at-a-outlook-stable-01-03-2023> (Retrieved 13/3/23).

¹² Moody's Investor Service. **Government of Israel: Planned Judicial Changes Could Weaken Israel's Institutional Strength**. 07 March 2023.

¹³ Chen, S. S., Chen, H. Y., Chang, C. C., & Yang, S. L. (2016). **The relation between sovereign credit rating revisions and economic growth**. *Journal of Banking & Finance*, 64, 90-100.

משמעותית של השקל בהשוואה למטבעות המובילים, ופרמיית הסיכון של ישראל כפי שבאה לידי ביטוי ב- CDS עלתה בשיעור גבוה ממדינות מפותחות אחרות.¹⁴

- מספר חברות ציבוריות ישראליות הנסחרות בארה"ב, כדוגמת מובילאיי, אורמת, סולארדג' וריסקיפייד, וכן בנקים כגון דיסקונט והפועלים, פרסמו במסגרת הדו"חות התקופתיים שלהם הערות אזהרה לפיהן הרפורמה המשפטית עשויה להוביל באופן עקיף לפגיעה בפעילות העסקית שלהם, וזאת בין היתר דרך השפעה שלילית על הסביבה המקרו-כלכלית, היציבות בשווקים הפיננסיים או דירוג האשראי.¹⁵
- מספר בנקי השקעות זרים, ובהם HSBC, Goldman Sachs, Barclays, JP Morgan ו-Citi פרסמו סקירות הכוללות אזהרה למשקיעים מהשלכות הרפורמה על ביצועי המשק הישראלי.¹⁶ משקיעים זרים חשופים למידע זה והוא עשוי להשפיע על החלטתם להשקיע בישראל. בשל המבנה של כלכלת ישראל (כאמור, סקטור ההייטק הינו בעל השפעה משמעותית על הצמיחה והכנסות המדינה המסתמך במידה רבה על מימון זר) יש משמעות רבה לפרסומים אלו לגבי תפיסת המשקיעים הזרים את השינויים המוצעים במערכת המשפט ומשך משמעות לגבי היקף ההשקעות הזרות בישראל.

¹⁴ ראו נספח.

¹⁵ ראו למשל את האזהרה של חברת מובילאיי בדו"ח הכספי מיום ה-9 במרץ 2023, בעמוד 56:

Mobileye Global Inc. Annual Report Pursuant To Section 13 Or 15(D) Of The Securities Exchange Act Of 1934 For The Fiscal Year Ended December 31, 2022. 09 March 2023.

<https://ir.mobileye.com/static-files/2b1a9416-39ac-4c49-9a7e-87500664f40b>
<https://ir.mobileye.com/static-files/2b1a9416-39ac-4c49-9a7e-87500664f40b>

"political, economic, and military conditions in Israel and the surrounding region may directly affect our business and operations, including, without limitation, the judicial reform efforts currently led by the Israeli government, the final form of which is yet unknown."

ואת האזהרה של חברת SolarEdge בדו"ח הכספי מיום ה-23 בפברואר 2023, בעמוד 28:

SolarEdge Technologies Inc. Annual Report Pursuant To Section 13 Or 15(D) Of The Securities Exchange Act Of 1934 For The Fiscal Year Ended December 31, 2022.

<https://investors.solaredge.com/static-files/75957c4b-d697-432b-b68f-60d2d9000b65>

"Additionally, the newly elected Israeli government has announced plans to significantly reduce the Israeli Supreme Court's judicial oversight, including reducing its ability to strike down legislation that it deems unreasonable, and plans to increase political influence over the selection of judges. These plans have prompted protests of Israeli citizens and criticism of leading Israeli business leaders as well as some foreign leaders. If such government plans are eventually enacted, they may cause operational challenges for us since we are headquartered in Israel and approximately half of our employees are located in Israel. In addition, if foreign policy is negatively impacted with regard to Israel, this could impact our business with suppliers and customers which could in turn adversely impact our reputation, results of operations or financial condition"

וכן את ההתייחסות של בנק דיסקונט: דיסקונט. דין וחשבון שנתי 2022.

https://www.discountbank.co.il/DB/sites/marketing.discountbank.co.il/files/CMS%20media/Private/financial_state_ments/110012224.pdf : "במהלך חודש ינואר 2023 החלה הממשלה לקדם תכנית לביצוע שינויים מהותיים במערכת המשפט

בישראל, המעוררת מחלוקת משמעותית בציבור הישראלי. לדעת גורמים כלכליים שונים בארץ ובעולם, שינויים אלו עלולים להשפיע לרעה על השווקים הפיננסיים ועל איתנות המשק והכלכלה בישראל. ההשפעות כאמור עלולות לפגוע גם בבנק ובלקוחותיו".

¹⁶ See, for example: Barclays. **Fade ILS weakness on political risks**. Macro Research. 02 February 2023 ; JP. Morgan. **Israel Strategy: Domestic Volatility Flares Up**. Europe Emerging Market Research. 02 February 2023.

- כמו כן, לאורך החודשים ינואר-מרץ 2023 פורסמו מכתבים וגילויי דעת רבים מטעם מומחים בתחום הכלכלה בארץ ובעולם אשר התריעו על הסיכונים הכלכליים המשמעותיים שעשויים להתממש באם הרפורמה המשפטית המוצעת תחוקק.¹⁷

לאור כל אלו, ישנם סיכונים כבדי משקל להשפעה שלילית משמעותית על הכלכלה הישראלית, הן בטווח הקצר והן בטווח הארוך. כפי שצוין לעיל, הסיכונים המתוארים עשויים להתפתח באופן לא ליניארי, בין היתר לאור החשיבות הרבה של ציפיות בכלכלה, והיכולת שלהן להניע דינמיקה שלילית בשוק.

2. אמידה כמותית של השפעות הרפורמה המשפטית על הצמיחה והכנסות המדינה:

אסימולו ואחרים (2019) מוצאים כי למשטר דמוקרטי יש השפעה חיובית על הצמיחה המבנית לנפש, בשיעור של 0.8 נקודות אחוז בשנה, כאשר מעבר מסיווג תחת קטגוריה "דמוקרטית" לקטגוריה שחורגת מהקטגוריה ה"דמוקרטית" מורידה את התוצר לנפש ב-21% בטווח של 25 שנה.¹⁸ הכותבים מגדירים את אופי המשטר באופן בינארי בהתבסס על מספר מדדים, לרבות Freedom in the World, כאשר מדדים אלה מתואמים זה עם זה במידה רבה. ישראל מדורגת כמדינה "חופשית" ("דמוקרטית" לפי הסיווג במחקר) במדדים אלה, אך במדד Freedom in the World למשל, ציונה אינו גבוה בהשוואה למרבית מדינות המערב וירידה של מספר נקודות עלולה להוביל לשינוי בהגדרת ישראל למדינה "חופשית חלקית"; מדינות אשר עברו רפורמות משמעותיות במערכת המשפט, דוגמת הונגריה, פולין וטורקיה, רשמו בשנים האחרונות ירידה משמעותית בציון במדדים אלה. אמנם, המאמר בוחן מעברים בין הקטגוריה "חופשית חלקית" לקטגוריה "לא חופשית" במדד Freedom in the World בעוד התרחיש הנבחן עבור ישראל מתייחס למעבר בין הקטגוריה "חופשית" לקטגוריה "חופשית למחצה", אך מחקרים רבים מצאו כי למדדי הדמוקרטיה השפעה לינארית (חיובית) על הפעילות הכלכלית ולכן סביר להניח כי השפעת מידת הדמוקרטיה על הצמיחה הינה רציפה במידה רבה וכי השפעת שני סוגי המעברים דומה.¹⁹

בתרחיש שבו ישראל תעבור במדד מהגדרה של מדינה "חופשית" למדינה "חופשית חלקית" צפויה להירשם פגיעה מבנית בקצב צמיחת התוצר לנפש כמתואר לעיל, שמשמעותה אובדן תוצר של כ-270 מיליארד ש"ח במצטבר על פני 5 שנים וירידה בהכנסות המדינה בהיקף של כ-70 מיליארד ש"ח במצטבר על פני 5 שנות התקציב הסמוכות לכך. כעבור עשור, ההשפעה השלילית על הכנסות המדינה נאמדת בכ-385 מיליארד ש"ח במצטבר על פני 5 השנים

¹⁷ ראו למשל:

גילויי דעת על הנזק הצפוי לכלכלת ישראל (מכתב הכלכלנים מס' 1, 25 בינואר 2023) כתוצאה מיישום ההפיכה המשטרית https://docs.google.com/document/d/12slzeZEcq-0uNUx3ZIFq0-TQj2chutMzaljPZ_Evv2Y/edit
https://docs.google.com/document/d/12slzeZEcq-0uNUx3ZIFq0-TQj2chutMzaljPZ_Evv2Y/edit
<https://img.mako.co.il/2023/03/02/calacalaleterr.pdf?Partner=interlink>: למרץ; 2 יום חמישי, 2023
Statement by Leading US Economists Regarding Proposed Israeli Reform. 8 February 2023.
<https://statement-by-leading-us-economists.net/> (Retrieved 9 February 2023).

מיכאל שראל. דעתי על הרפורמה המשפטית. 8 במרץ:

<https://z.calcalist.co.il/assets/pickerul/16ad1a8c-9fcd-4fd7-9c25-6557a029a5fe.pdf>. 2023 (נדלה: 12 במרץ 2023).

¹⁸ Acemoglu, Daron, et al. "Democracy does cause growth." *Journal of political economy* 127.1 (2019): 47-100. ; Busse, Matthias. "Democracy and FDI." Available at SSRN 384480 (2003).

¹⁹ Colagrossi, Marco, Domenico Rossignoli, and Mario A. Maggioni. "Does democracy cause growth? A meta-analysis (of 2000 regressions)." *European journal of political economy* 61 (2020): 101824.; Gründler, Klaus, and Tommy Krieger. "Democracy and growth: Evidence from a machine learning indicator." *European Journal of Political Economy* 45 (2016): 85-107; Imam, Patrick, and Jonathan RW Temple. "Political Institutions and Output Collapses", IMF Working Papers" (2023); Madsen, Jakob B., Paul A. Raschky, and Ahmed Skali. "Does democracy drive income in the world, 1500-2000?." *European Economic Review* 78 (2015): 175-195.

העוקבות. כמו כן הניתוח מתבסס על ההנחה כי גמישות ההכנסות ממסים ביחס לתוצר גבוהה במעט מיחידתית (קרי, הגמישות דומה לידוע היום) אך הגמישות עלולה להיות גבוהה יותר שכן מגזר ההייטק חשוף במיוחד לשינויים ועל כן מתאפיין בגמישות הכנסות גבוהה יותר. לפיכך, הפגיעה בהכנסות המדינה על פני 5 שנות התקציב שלאחר הירידה במדדי הדמוקרטיה והממשל עלולה להיות גבוהה משמעותית מכ-70 מיליארד ש"ח, או מ-385 מיליארד ש"ח על פני חמש שנים לאחר עשור. מעבר להשפעה על הכנסות המדינה, לירידה של 0.8% בקצב הצמיחה המבני צפויה להיות השפעה משמעותית על רמת החיים בישראל. נציין כי במצב הנוכחי, ירידה בקצב צמיחת התוצר של 0.8% שקולה לכמחצית מהגידול השנתי בתוצר לנפש. בנוסף, לשם המחשה, בתרחיש בו קצב צמיחת התוצר לנפש יירד ב-0.8%, התוצר לנפש בשנת 2040 יהיה נמוך בכ-32 אלף ש"ח (במונחי 2022) או בכ-13%.

השפעת אומדן זה על משתנים מקרו כלכליים מרכזיים במשק הישראלי נותחה על ידי מודלים כלכליים מבניים שבשימוש האגף.²⁰ במודל DSGE נבחנה ההשפעה על הצמיחה של עלייה בפרמיית הסיכון של המשק במקביל לירידה במשיכת השקעות זרות וירידה בהון הנכנס לישראל, ובפרט למגזר ההייטק. בהסתמך על האומדן שהתקבל, נערכה תחזית בעזרת מודל ++GPM שמטרתו להעריך את השפעת הפגיעה בצמיחה על שער החליפין, ריבית בנק ישראל ומדד המחירים לצרכן. מניתוח זה עולה שהעלייה בפרמיית הסיכון והירידה בהשקעות תגרום להרעה בתנאים הפיננסיים ולפיחות במטבע המקומי. סך ההשפעות יגרמו בסופו של דבר להתכנסות איטית יותר ליעד האינפלציה, לסביבת ריבית גבוהה יותר ולערך נמוך יותר של השקל לעומת תרחיש הבסיס.

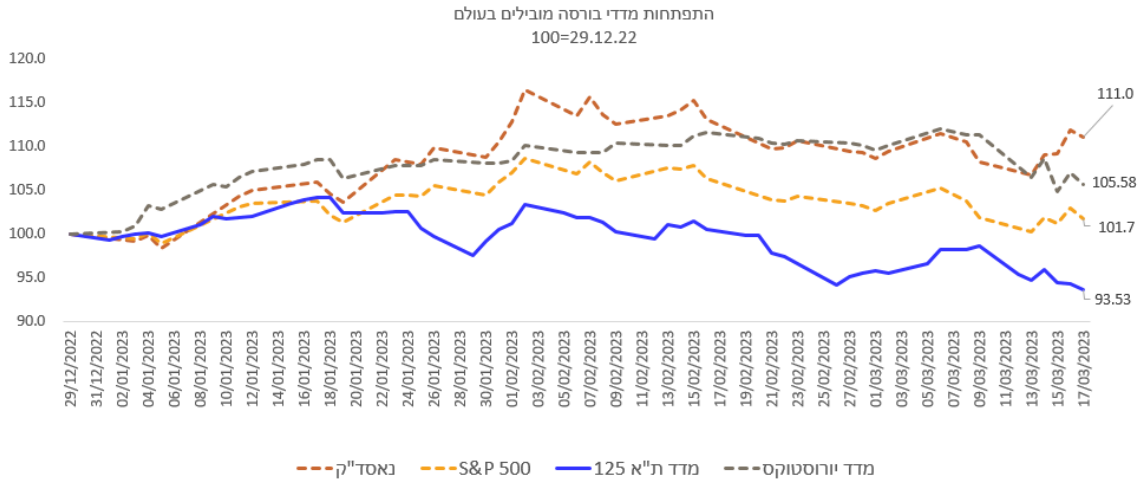
נעיר כי האומדן שצוין לעיל המתייחס לפגיעה של כ-0.8% בצמיחה בשנה, עלול להתגלות כשמרני ועשוי להיות אומדן חסר כיוון שהמחקר מראה כי לרמת הדמוקרטיה לפי המדדים השפעה גדולה יותר במדינות משכילות, כאשר אחוז המשכילים בישראל הוא מהגבוהים בעולם, וכיוון שהמחקר מתבסס על נתונים המתייחסים לשנים 1960-2010 בעוד שהספרות מעידה על כך שהשפעת רמת הדמוקרטיה על הצמיחה עלתה לאורך תקופה זו באופן משמעותי.²¹ נוסף על כך, מבנה המשק הישראלי ומנועי הצמיחה שלו הנשענים במידה רבה על השקעות זרות עשוי להביא לכך שהפגיעה הכלכלית עלולה להיות גדולה עוד יותר.

²⁰ בשימוש האגף מספר מודלים כלכליים שחלקם נבנו בשיתוף פעולה עם קרן המטבע הבינלאומית. בניתוח זה נעשה שימוש במודל DSGE (Dynamic stochastic general equilibrium), שהינו מודל שיווי משקל כללי דינמי סטוכסטי, במטרה לנתח השפעות ארוכות טווח, ובמודל ++GPM (Global Projection Model) שמטרתו להעריך את השפעת הרפורמה על משתנים מקרו כלכליים בטווח קצר-בינוני. מודל ++GPM הנו חצי מבני והוא נותן תחזיות ברמה הרבעונית. מודל זה משתמש באינדיקטורים מאקרו כלכליים ראשיים מ-10 מדינות שונות ומחירי 8 סחורות על מנת לאפשר למודל להשתמש בהשפעות המסחר הבינלאומי על התחזיות של המדינות.

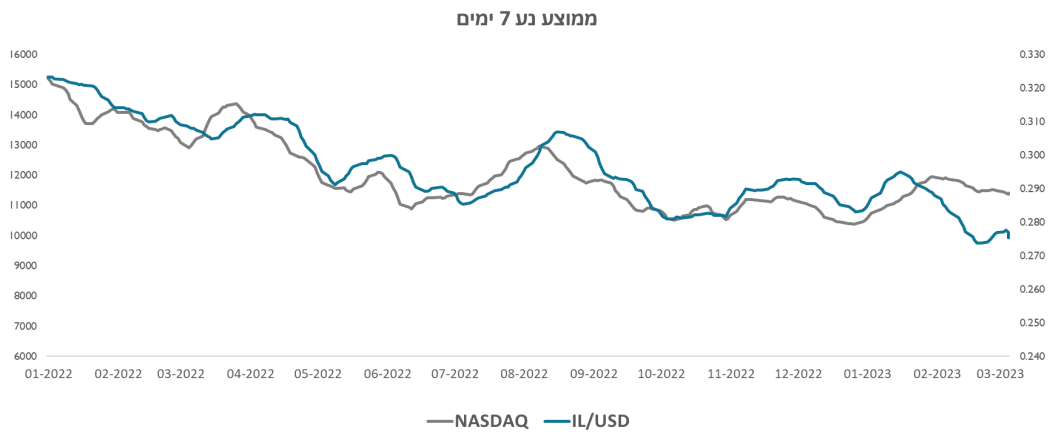
²¹ Colagrossi, Marco, Domenico Rossignoli, and Mario A. Maggioni. "Does democracy cause growth? A meta-analysis (of 2000 regressions)." *European journal of political economy* 61 (2020): 101824.

נספח: מדדים פיננסיים נבחרים (מעודכן ליום ה-19 במרץ 2023)

מדד ת"א מול מדדים מובילים בעולם - תשואה נמוכה למדד ת"א בהשוואה למדדים מקבילים מתחילת השנה



נאסד"ק ושע"ח שקל/דולר - בחודש האחרון נצפית "שבירה" של הקורלציה בין מדד הנאסד"ק לשע"ח



עלייה במדד CDS - ביטוי לעליה בפרמיית הסיכון עבור המשק הישראלי

CDS 10 Years

