

# 18

פורום קיסריה  
להתוויית מדיניות  
כלכלית לאומית

יוני 2010

## מדיניות המקרו בישראל לנוכח היציאה מן המשבר הכלכלי

ראש הצוות

נתן זוסמן



מדיניות המקרו בישראל  
לנוכח היציאה מן המשבר הכלכלי

## הצוות המכין

פרופ' נתן זוסמן, המחלקה לכלכלה, האוניברסיטה העברית בירושלים

ראש הצוות

יוליה איתן, כלכלנית בכירה, המועצה הלאומית לכלכלה במשרד ראש הממשלה

חברי הצוות

ד"ר דרור גולדברג, המחלקה לכלכלה, אוניברסיטת בר-אילן  
רובי גינל, סמנכ"ל לרגולציה ולכלכלה, התאחדות התעשיינים  
ורד דר, כלכלנית ואסטרטגית ראשית, פסגות בית השקעות  
יעל מבורך, רכזת מקרו, אגף התקציבים, משרד האוצר  
ישראלה מני, סמנכ"ל כלכלה ומסים, איגוד לשכות המסחר  
ד"ר עמית פרידמן, ראש תחום מקרו, אגף מקרו ומדיניות, חטיבת המחקר,  
בנק ישראל

רותם רולף, רכזת תקציב, אגף התקציבים, משרד האוצר  
ד"ר אלדד שידלובסקי, ראש אגף כלכלה ומחקר, משרד האוצר  
נירה שמיר, כלכלנית ראשית, בנק דיסקונט

נדב בן זאב, המכון הישראלי לדמוקרטיה; המחלקה לכלכלה,  
האוניברסיטה העברית בירושלים

עוזר מחקר



## תוכן העניינים

5	<b>תקציר ועיקרי ההמלצות</b>
7	<b>א. מצב המשק בשנת 2009 ובתחילת שנת 2010: סקירה מקרו-כלכלית</b>
7	1. ביצועי המשק ב-2009 ובתחילת 2010
13	2. מדיניות מוניטרית
16	<b>ב. תמהיל המדיניות בזמן המשבר – בפרספקטיבה השוואתית</b>
21	<b>ג. מדיניות מקרו-כלכלית לנוכח היציאה מהמשבר הכלכלי</b>
21	1. יעדי המדיניות הפיסקלית לשנים הבאות
23	2. תרחישים מקרו-כלכליים לשנים 2011-2015 לנוכח הכללים הפיסקליים החדשים
33	3. סוגיית התקציב הדו-שנתי
34	4. יעדי המדיניות המוניטרית עם היציאה מהמשבר
35	<b>ד. המלצות מדיניות לעידוד צמיחת המשק הישראלי בשנים הבאות</b>
35	1. מבוא
36	2. מנועי צמיחה חוץ-תקציביים: מדיניות לעידוד עסקים
42	<b>נספח: דיון בפתרון בעיית שער החליפין והיצוא הישראלי</b>
45	<b>הסתייגות</b>



## תקציר ועיקרי ההמלצות

לפני מספר חודשים נדמה היה שהמשק הישראלי נחלץ, במידה קטנה יחסית של פגיעה, מאחד המשברים הכלכליים החריפים ביותר במאה השנים האחרונות. לאחרונה, התחזקו החששות מהמשך ההאטה העולמית עקב משבר החובות של יוון ושל מספר מדינות נוספות בגוש האירו. חשש אחד הוא שעל מנת להפחית את הגירעונות הממשלתיים ולהקטין את מצבת החובות, מדינות אירופה יאלצו להעלות מיסים ולהקטין את ההוצאה הציבורית - צעדים העלולים לפגוע בהתאוששות הכלכלית. האטה של הביקושים באירופה עלולה לפגוע ביצוא מישראל ולהאט את קצב ההתאוששות של המשק הישראלי; זאת בהמשך לנתונים הרבעוניים האחרונים של החשבונאות הלאומית, המצביעים על האטה מסוימת בקצב ההתאוששות הכלכלית של המשק הישראלי.

מבחינת היציבות המקרו-כלכלית, נקודת הפתיחה של המשק הישראלי ערב המשבר הייתה טובה מבעבר. הגירעון התקציבי והיחס חוב-תוצר היו במגמת ירידה, שיעור האבטלה היה נמוך בהשוואה לעשור הקודם, וקצב האינפלציה נותר בתחום היעד. המשק היה בעיצומו של תהליך הפחתת נטל המס והמגמה שנגזרה מכך - ירידה במשקל הממשלה בתוצר. כיום המשק הישראלי מצוי בנקודה, שבה הוצאות הממשלה ונטל המס כאחוז מהתוצר הם קרובים לממוצע מדינות OECD ומעט נמוכים ממנו. תהליך הפחתת נטל המס וצמצום גודל ההממשלה הביאו, בין היתר, לצמצום בהוצאה לחינוך ביחס לצמיחת התוצר. פגיעה של ממש נרשמה בתקציבי ההשכלה הגבוהה, והצמיחה הכלכלית שנרשמה בשנים האחרונות לוותה בעלייה באי-שוויון ובשיעורי העוני במשק. דוח OECD על המשק הישראלי מציין, שלמרות הפחתת המס ומשקל ההוצאה הציבורית בתוצר, פערי ההכנסה ופיריון העבודה בין ישראל לבין המדינות המובילות ב-OECD נותרו בעינם.

עיקר פגיעתו של המשבר העולמי הייתה ביצוא. הפגיעה בו הייתה משמעותית, בדומה לשיעור ירידת הסחר העולמי. עם זאת, מכיוון שמערכת הבנקאות בישראל הייתה חשופה באופן מועט יחסית לנכסים מגובי משכנתאות בחו"ל, ושוק הדיור המקומי התנהל באופן שמרני ומאוזן, ומכיוון שהיצוא מישראל נפגע באופן קל יחסית למשקים פתוחים קטנים באירופה, ההאטה הכלכלית שנרשמה הייתה גם היא קטנה יחסית למשקים פתוחים קטנים, שגם הם לא נחשפו לנכסים מגובי משכנתאות. הממשלה נקטה מדיניות שבראיה לאחור הייתה ניטרלית ביחס למחזור העסקים, ועיקרה נבע מפעולת המייצבים האוטומטיים ואי-הפעלת תקרת הגירעון. עיקר המדיניות האנטי-מחזורית התבצע על יד בנק ישראל, שהוריד את הריבית במשק לרמתה הנמוכה מעולם, בדומה לבנקים מרכזיים במדינות מפותחות נוספות. כמו כן נקט בנק ישראל הרחבה כמותית על ידי רכישת אג"ח ממשלתיות ובנוסף תמך בשער הדולר על ידי רכישת מט"ח, שהתבטאה בעלייה יוצאת דופן של יתרות המט"ח. מניתוח קצר של תמהיל המדיניות המקרו-כלכלית בזמן המשבר בהשוואה למספר משקים קטנים באירופה עולה שישראל הייתה חריגה בפעולה הפיסקלית שנקטה. במשקים שאינם בגוש האירו, שהם בעלי יכולת לנהל מדיניות מוניטרית מרחיבה, היה תמהיל המדיניות מאוזן יותר, בדמות הפעלה משולבת של צעדים פיסקליים ומוניטריים. ראוי לציין, עם זאת, שמבחינת יחס חוב-תוצר היו משקים אלו בעמדת פתיחה טובה יותר מישראל. המשבר העולמי חשף שוב את החשיבות שבחתימה ליחס חוב-תוצר נמוך, המאפשר דרגות חופש גדולות יותר בהפעלת מדיניות אנטי-מחזורית. משקים בגוש האירו נאלצו להפעיל מדיניות פיסקלית, בבחינת האפשרות היחידה לפעולה. משקים אלה, שהיו בנקודת פתיחה חלשה יחסית, עמדו בסכנת הידרדרות מהירה של חדלות פירעון. בסיכומו של דבר ניתן לומר שלמרות שניתן היה לנקוט מדיניות פיסקלית מרחיבה יותר בישראל ולהישען פחות על מדיניות מוניטרית, המדיניות שהופעלה תרמה למיתון הפגיעה

\* המסמך המוגש כאן הוא טיוטה לפני עריכה

במשק. עם זאת, מניטוח היפגעותן של מדינות PIGS במונחי יציבות פיסקלית עולה שבהינתן הרכיבים המבניים השונים של המשקים, לא גודל הממשלה או נטל המס בתוצר מסבירים את מידת הפגיעה, אלא יחס חוב-תוצר וגירעונות הממשלה.

כאמור, לפני מספר חודשים נדמה היה שדילמות המדיניות יהיו קשורות בצעדים שיש לנקוט עם היציאה המהירה מהמשבר. בצד הפיסקלי נערכה הממשלה להעביר בחקיקה את כלל ההוצאה החדש, שאמור לאזן בצורה נאותה בין הרצון להפסיק את הורדת חלקה של הממשלה בתוצר, תוך הכרה שיש להפנות משאבים לחינוך ולתשתיות לעידוד הצמיחה, לבין הרצון לחתור ליעד חוב-תוצר של 60%. הכלל הפיסקלי אמור להצטרף לחקיקה הקיימת של יעד הגירעון והפחתת נטל המס. הממשלה אף הביאה לכנסת הצעת חוק לתקציב דו-שנתי. דילמת המדיניות המוניטרית הייתה קשורה במדיניות היציאה מרמת הריבית הנמוכה, תוך ניסיון למנוע התחזקות מהירה של השקל.

הצוות בחן בעזרת מודל דינמי מקרו-כלכלי של חטיבת המחקר בבנק ישראל את השלכות הכלים הפיסקליים החדשים. נבחנו שני תרחישים: האחד, התאוששות מהירה מהמשבר; והשני, התאוששות אטית. בשני התרחישים נראה כי לא ניתן לשלב בין שלושת הכלים הפיסקליים: אם יופעלו כלל ההוצאה והפחתות המס, לא תיווצר עמידה במתווה הגירעון והפחתת החוב. לחלופין, אם עומדים בתקרת הגירעון והפחתת המס, אחוז ההוצאה הציבורית כחלק מהתוצר יוסיף לרדת, חרף ההכרה שהוא ירד דיו. בתרחיש הפסימי, שסבירותו אינה קטנה נוכח ההתפתחויות האחרונות, קיימת אפשרות שההוצאה תרד בצורה חריפה או שיחס חוב-תוצר יתבדר לכיוון מעלה. שתי אפשרויות אלו אינן רצויות ואינן מקובלות על הצוות.

המלצות הצוות לגבי המדיניות הפיסקלית:

1. **שלושת הכלים הפיסקליים עלולים שלא להיות עקביים זה עם זה.** יש לתת את הדעת למגבלות הכרוכות בניסיון לעמוד בשלושת היעדים הפיסקליים. לנוכח המשברים הפיסקליים בחלק ממדינות אירופה, שהצביעו על כך שתהליך התדרדרות פיסקלית יכול להיות מהיר מאוד, יש לנקוט משנה זהירות ולהימנע מהרחבה מתוכננת של הגירעון מעבר למתווה הקיים בחוק.
2. **יש לבחון מחדש את מתווה הפחתות המס.** אם יתברר כי מתווה הגירעון אכן עומד להיפרך, אזי תונח לפני מקבלי ההחלטות הבחירה אם לבצע התאמות בצד ההכנסות או בצד ההוצאות או בתמהיל שלהן. חלק מחברי הצוות ממליצים על התאמות בצד ההכנסות, קרי - בהינתן חוסר עקביות בין היעדים, ממליצים חלק מחברי הצוות על הקפאת הפחתות המס. הקפאת הפחתות המס, בעת חוסר ודאות באשר לתוואי הצמיחה בעתיד הקרוב, תאפשר לממשלה לקיים את כלל ההוצאה בלי לסכן את ההתכנסות ליעד חוב-תוצר. מכיוון שנטל המס בישראל הוא מן הנמוכים בקרב מדינות OECD, ובהינתן שמדינות רבות צפויות להעלות את נטל המס, אין הצוות רואה את הקפאת הפחתות המס כפגיעה חמורה בכלכלה. עם זאת, המשך הפחתת המס וקיצוץ חד בהוצאה, בהינתן מתווה ברודט לתקציב הביטחון ותשלומי הריבית על החוב, יביא לרמות הוצאה אזוריות נמוכות, הנתפסות על ידי רוב חברי הצוות כמסכנות את הצמיחה העתידית מפאת הפגיעה הצפויה בהון האנושי ובתשתיות הפיזיות של ישראל. חלק מחברי הצוות סבור שאם ייווצר חשש לעמידה ביעד הגירעון, צריך יהיה לוותר על כלל ההוצאה ולחתור לשינויים בהרכב ההוצאה ולהמשיך בהפחתת המיסים אשר לה התחייבה הממשלה. הקפאת הפחתות המס עלולה לפגוע באמינות הממשלה ובתמריצים למגזר העסקי. תמריצים אלו עשויים לסייע לתחרותית של מגזר זה, במיוחד על רקע מיקומה הנמוך של ישראל במדד עשיית עסקים. על כן, בעדיפות ראשונה יש להרחיב את בסיס המס, ביו היתר על ידי ביטול פטורים. במצב שבו ההכנסות ממהלכים אלו אינן ישימות או מספקות על מנת לעמוד בתקרת הגירעון, יש לשקול את פריסת הפחתות המס לשנים הבאות.

3. יש לעודד תכנון תקציבי לטווח ארוך, אך עם זאת יש לשקול שנית את התקציב הדו-שנתי. רוב חברי הצוות סבורים שיש לשאוף להארכת האופק התכנוני של תקציב המדינה בנושאים אסטרטגיים כמו חינוך. בדומה לתכנון ארוך הטווח של מתווה ברודט שהוחל על תקציב הביטחון. עם זאת, בהינתן אי-ודאות מקרו-כלכלית, מרבית חברי הצוות סבורים שתקציב חד-שנתי משפר את גמישות הפעולה של הממשלה ומאפשר דיון דמוקרטי בחלופות תקציביות, היה ותידרשנה התאמות בתקציב מפאת קצב צמיחת משק השונה מן הצפוי. עם זאת, אם יאושר התקציב הדו-שנתי, יש לבנות מנגנונים לשנה השנייה של התקציב, שיקצו מסגרות הוצאה ויצביעו על שינויי הכנסה המותנים בביצועים המקרו-כלכליים, כפי שיתבהרו בתום השנה הראשונה להפעלת התקציב הדו-שנתי.

המדיניות המוניטרית מצויה כיום בדילמה מסוימת: קצב האינפלציה בישראל חרג מיעד האינפלציה כתוצאה ממספר גורמים: פגיעת המיתון בישראל הייתה מועטה יחסית; המדיניות המוניטרית המרחיבה ביותר שננקטה; העלאה בלתי צפויה של המע"מ באמצע 2009 והעלאת מיסים נוספים. בנוסף לכך, קיים חשש ממשי שהריביות הנמוכות במשק יביאו להיווצרות בועת נדל"ן, וממילא לעליית מדד המחירים לצרכן. דילמת המדיניות נעוצה בהשפעה האפשרית של עליית הריבית, שנועדה לטפל באינפלציה ולמנוע בועת נכסים, על שער החליפין והיצוא. הדילמה עשויה להחריף אם יתמש התרחיש השלילי, שכן הביקושים העולמיים צפויים להתרחב בקצב אטי מהצפוי. או אז צפויה פגיעה ביצוא, שתחריף אם בד בבד יימשך ייסוף השקל.

**הצוות קורא לבנק ישראל להציב את יעד האינפלציה בראש סדר עדיפויות המדיניות.** הצוות מכיר במורכבות הדילמה המוניטרית, אך סבור שבמסגרת חוק בנק ישראל החדש, יעד האינפלציה צריך להיות יעד הפעולה הראשי של בנק ישראל. הצוות מכיר בחשיבות מדיניות הפעולה בשוק המט"ח ובתרומה של בנק ישראל ליצוא. הצוות מעריך שלא ניתן לתמוך בשער החליפין הריאלי לאורך זמן. עם זאת, חברי הצוות בדעה שניתן ורצוי למצוא כלים אחרים לבלימת הייסוף של שער החליפין בטווח הקצר, בפרט בתקופה של יציאה הססנית מהמשבר הכלכלי. בנספח, הצעה לתמיכה בשער החליפין, המבוססת על עידוד יצוא הון מישראל, בכפוף לקיום עודפים בחשבון השוטף של מאזן התשלומים.

**הצוות קורא לאמץ תכניות להורדת החסמים בפני עסקים.** לנוכח קיום מרחב פעולה תקציבי מצומצם ממליצים חברי הצוות לקדם יוזמות להפחתת החסמים הבירוקרטיים העומדים בפני עסקים בישראל. דוחות בין-לאומיים מציבים את ישראל במקום נמוך יחסית בקרב המדינות המפותחות בכל הנוגע למדדים של עשיית עסקים. שיפור התשתית הרגולטורית והאדמיניסטרטיבית עשוי לתרום תרומה של ממש לקצב צמיחת המשק הישראלי, בעלות תקציבית לא גבוהה.

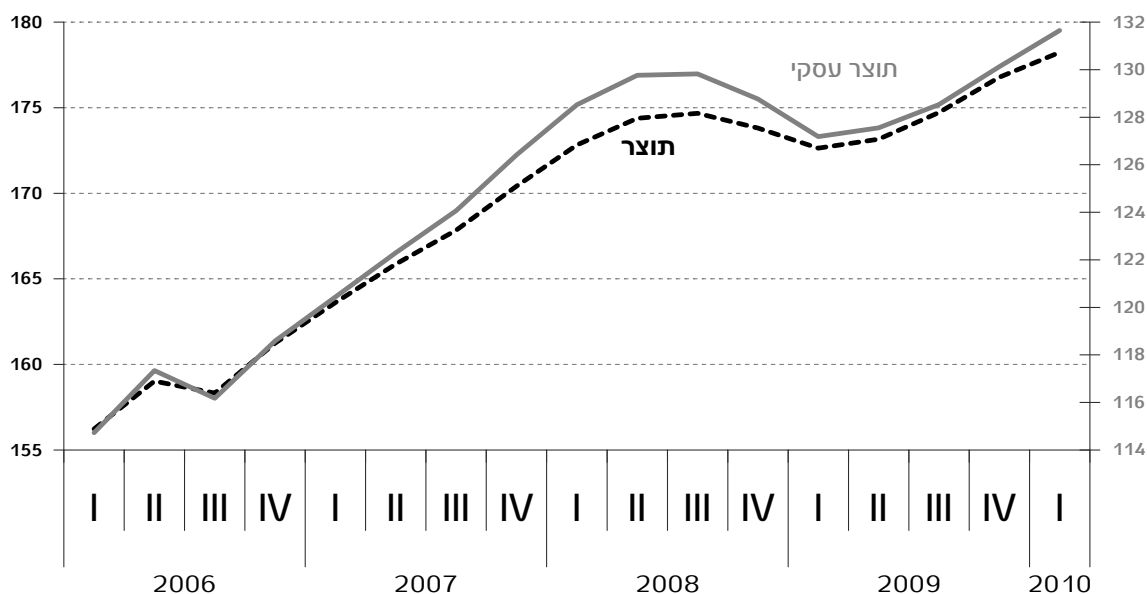
## **א. מצב המשק בשנת 2009 ובתחילת שנת 2010: סקירה מקרו-כלכלית**

### **1. ביצועי המשק ב-2009 ובתחילת 2010**

המשק הישראלי התאושש במהירות מהמשבר העולמי, החמור מאז המשבר של שנות השלושים במאה העשרים. רמת התוצר והתוצר העסקי בראשית 2010 גבוהה מזו שהייתה ערב המשבר, אך רמת התוצר לנפש טרם חזרה לרמתה. קצב ההתאוששות הואץ בסוף 2009, אך ברביע הראשון של 2010 התמ"ג צמח בשיעור נמוך יחסית של 3.3%.



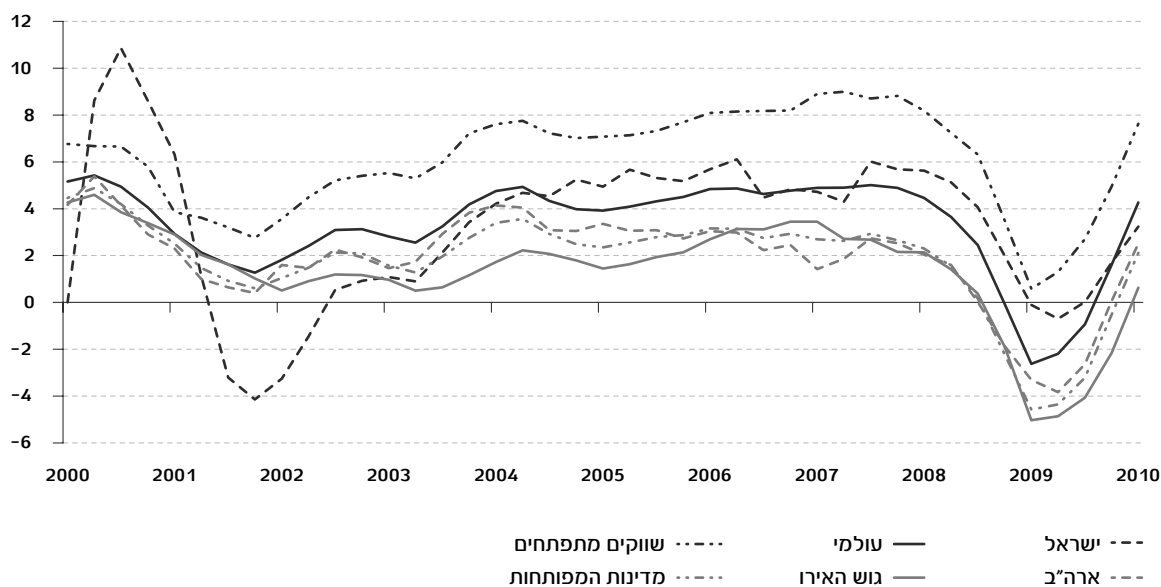
תרשים 1  
**התוצר המקומי הגולמי והתוצר העסקי**  
 (מנוכה עונתיות, מיליארדי ש"ח של 2005)



מקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל מנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

בהשוואה בין-לאומית ביחס למדינות המפותחות, המשק הישראלי בולט לטובה. הפגיעה של המשבר הייתה מתונה יחסית, וההתאוששות של המשק מהירה יותר ודומה לזו במדינות המתפתחות. הצמיחה בישראל גם "בריאה" יותר שכן היא מבוססת על גידול ביצוא ובצריכה הפרטית, בעוד שההתאוששות בכלכלות המפותחות מבוססת במידה רבה גם על גידול בחוב.

תרשים 2  
**שיעור צמיחת התמ"ג**  
 (רבעוני, שינוי באחוזים רביע לעומת רביע, אשתקד)



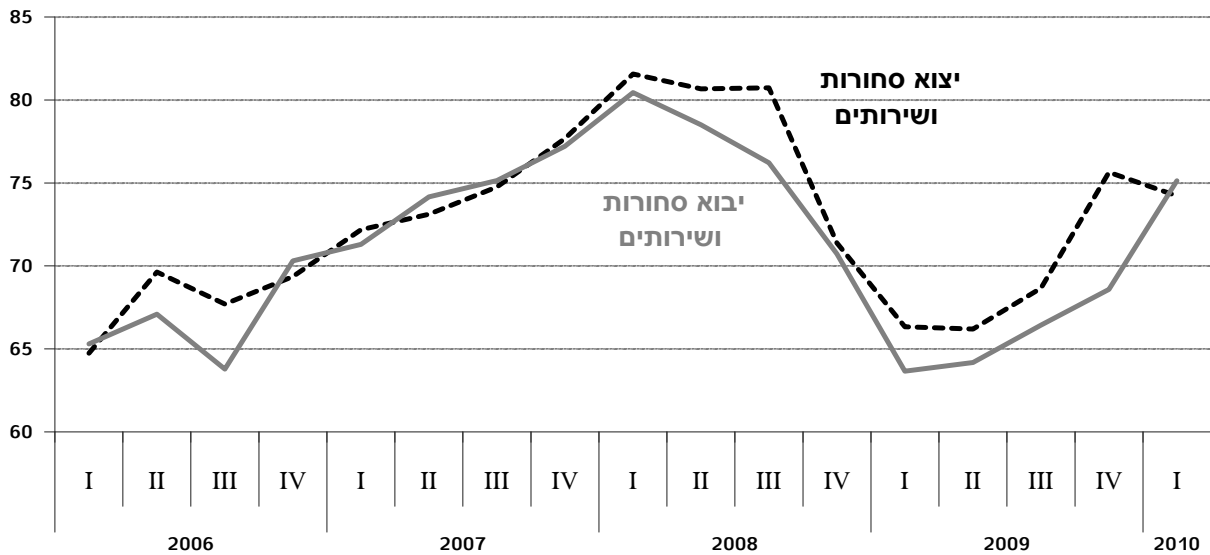
מקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל מנתוני IMF, World Economic Outlook, April 2010.

המשבר העולמי התבטא בירידה חסרת תקדים בהיקף הסחר בעולם, והיצוא הישראלי ירד בהתאם. הירידה ביבוא הייתה אף חריפה יותר. אמנם, היצוא התאושש בסוף 2009 בקצב גבוה, אך בראשית 2010 הוא דווקא ירד, ורמתו רחוקה עדיין מרמת השיא באמצע 2008.

תרשים 3

סחר חוץ

(מחירים קבועים, מנוכה עונתיות, מיליארדי ש"ח של 2005)

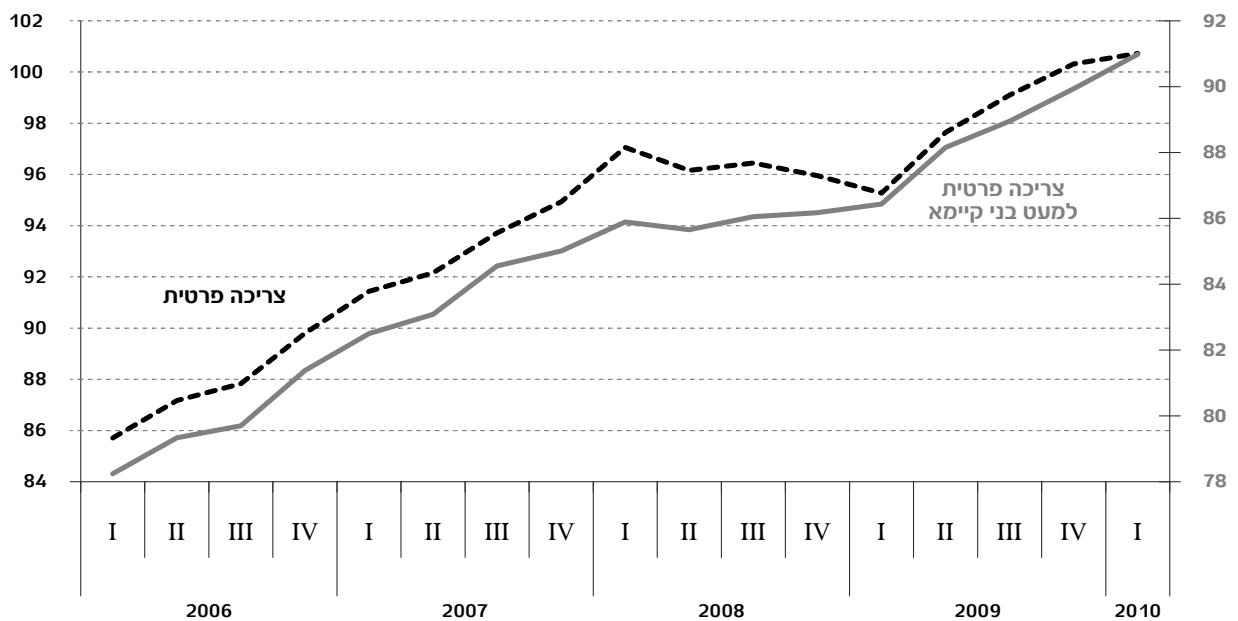


מקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל מנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

תרשים 4

צריכה פרטית

(מחירים קבועים, מנוכה עונתיות, מיליארדי ש"ח של 2005)



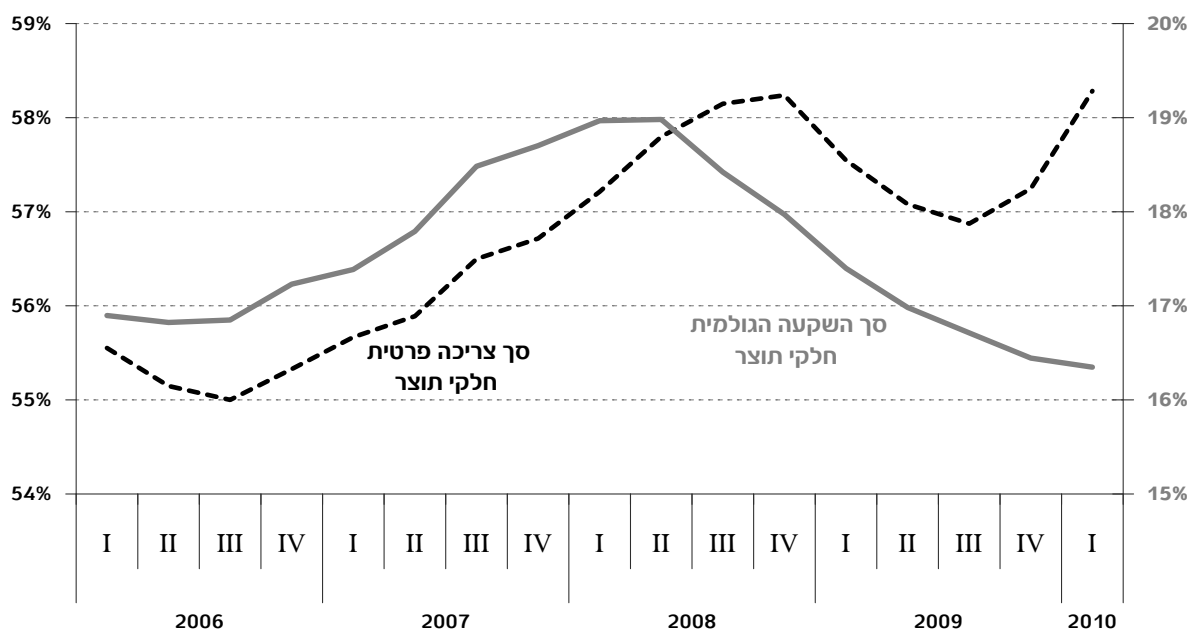
מקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל מנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

הצריכה הפרטית ירדה במהלך המשבר כתוצאה מירידה ברכישות מוצרים בני-קיימא, ואילו הצריכה השוטפת נותרה יציבה, תופעה המצביעה על "החלקת תצרוכת", שלווה בירידה בשיעור החיסכון, שעליה ניתן ללמוד מן העלייה בחלקה של הצריכה הפרטית בתוצר. התפתחות זו פעלה ליצוב הירידה בתוצר, והיא אחד הגורמים לכך שהמשק עבר את המשבר בקלות יחסית. זאת ועוד, הצריכה הפרטית גדלה במהירות במהלך 2009 תוך ירידה בשיעור החיסכון ותמכה בתהליך ההתאוששות המהיר לקראת סופה של השנה. עלייה חדה בערך הרכוש הפיננסי תרמה גם היא להתפתחות זו, ובייחוד לזינוק ברכישות המוצרים בני-קיימא. ברביע הראשון של 2010 הואט קצב התרחבות הצריכה הפרטית כתוצאה מירידה בקצב רכישות המוצרים בני-קיימא, אך הצריכה השוטפת הוסיפה וצמחה בשיעור גבוה.

תרשים 5

**סך צריכה פרטית חלקי תוצר וסך השקעה גולמית חלקי תוצר**

(במחירים שוטפים, ממוצע נע 4 רביעים)



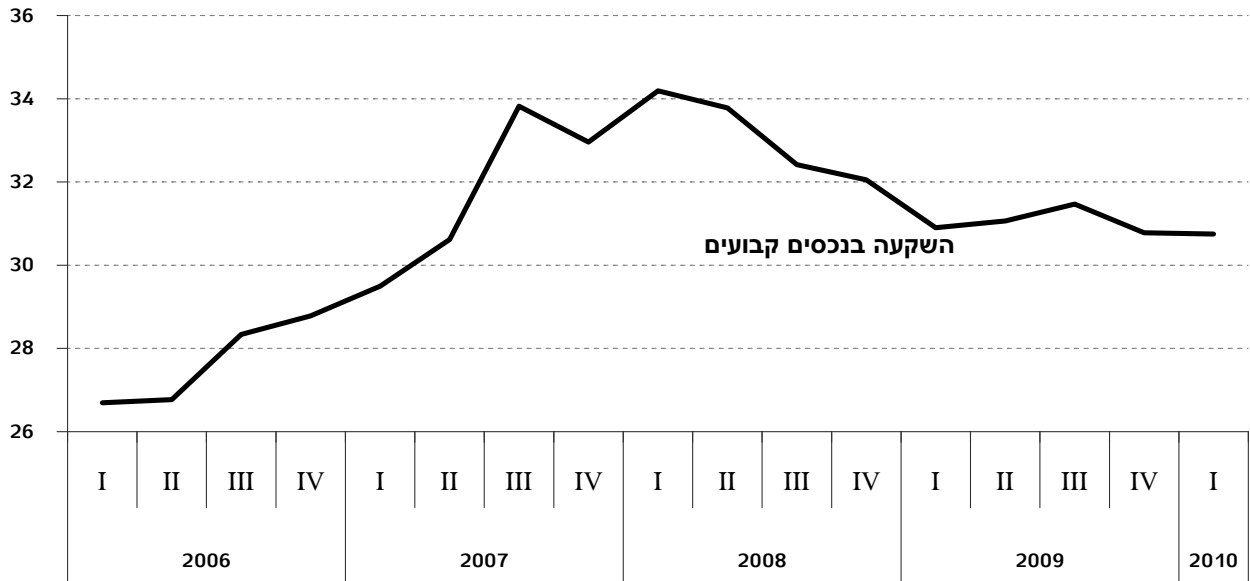
**מקור:** עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל מנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

ההשקעה בנכסים קבועים ירדה בחדות כתוצאה מהירידה בהשקעה בענפי המשק, ואילו ההשקעה בבתי מגורים נותרה יציבה. ירידה חזקה במיוחד נרשמה בהשקעה במכונות ובציוד מיבוא. גם ברביע הראשון של 2010 ניכר כי ההשקעה עדיין לא התאוששה. רמת ההשקעה יחסית לתוצר נמוכה מאוד.

תרשים 6

השקעה בנכסים קבועים

(מחירים קבועים, מנוכה עונתיות, מיליארדי ש"ח של 2005)

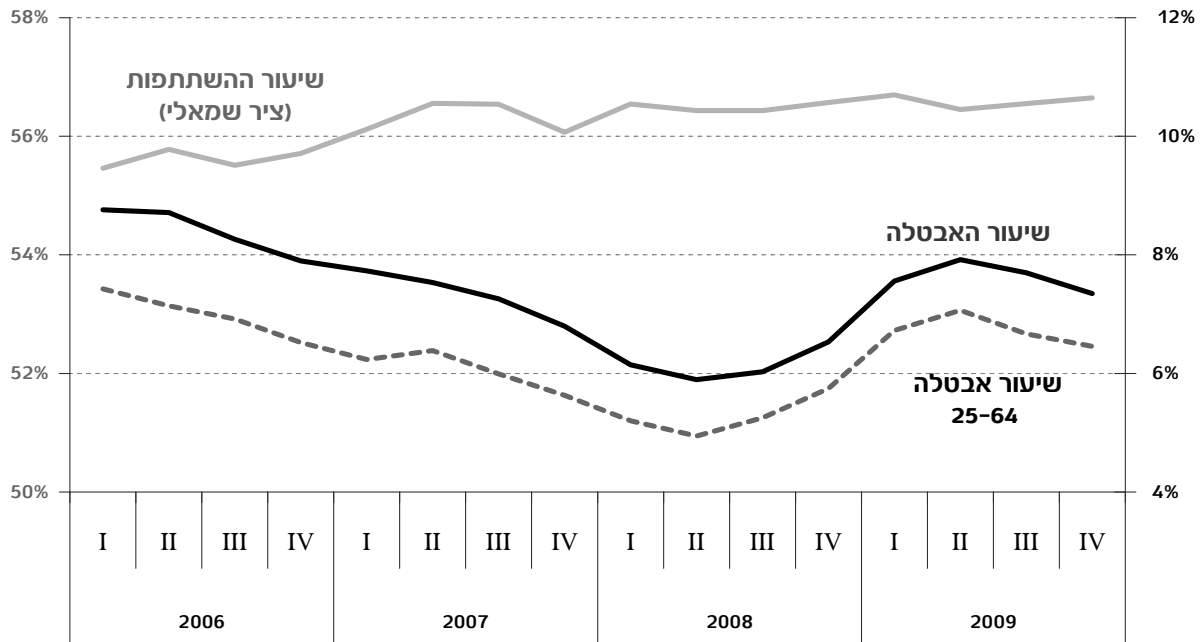


מקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל מנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

תרשים 7

שיעור האבטלה ושיעור ההשתתפות

(מנוכי עונתיות)

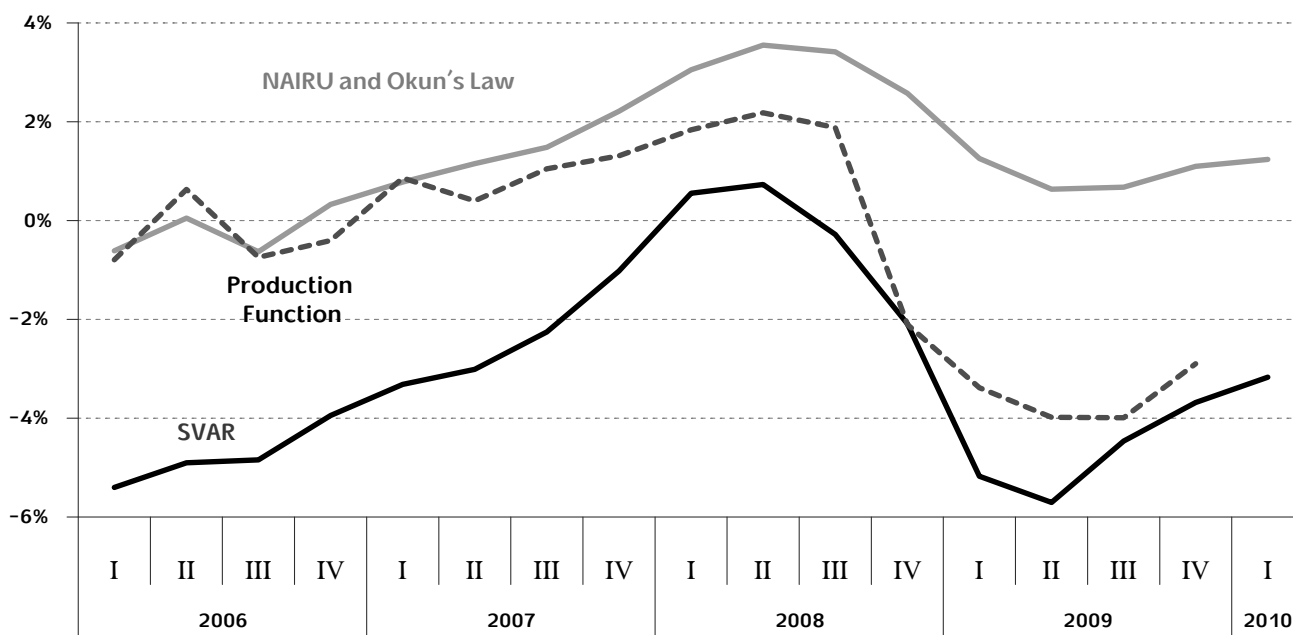


מקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל מנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

שוק העבודה, המגיב בדרך כלל בפיגור להתפתחויות, הגיב הפעם מיד. קיפאון במספר המועסקים הביא לעלייה חדה יחסית, אם כי קצרה, בשיעור האבטלה במהלך המשבר, אך הצמיחה המהירה בסוף 2009 הביאה לירידה מהירה בשיעור האבטלה. המשבר וההתאוששות לא הביאו לשינוי משמעותי בשיעור ההשתתפות, כך שהעלייה באבטלה לא הביאה לתופעה של עובדים "מתייאשים" שהפסיקו לחפש עבודה.

ערב המשבר היה המשק ב"תעסוקה מלאה" ופער התוצר היה חיובי. במהלך המשבר התוצר הפוטנציאלי המשיך לצמוח, ואילו התוצר בפועל ירד. באופן זה נוצר פער תוצר של כ-5%. עם זאת, הפער לא הפעיל לחץ על המחירים כלפי מטה מפני ששיעור האבטלה היה עדיין נמוך מהשיעור המתיישב עם יציבות מחירים (NAIRU). עובדה זו תורמת להסבר התפתחות המחירים בארץ במהלך המשבר.

תרשים 8  
פער התוצר, לפי שיטות אמידה שונות  
(אחוזים)

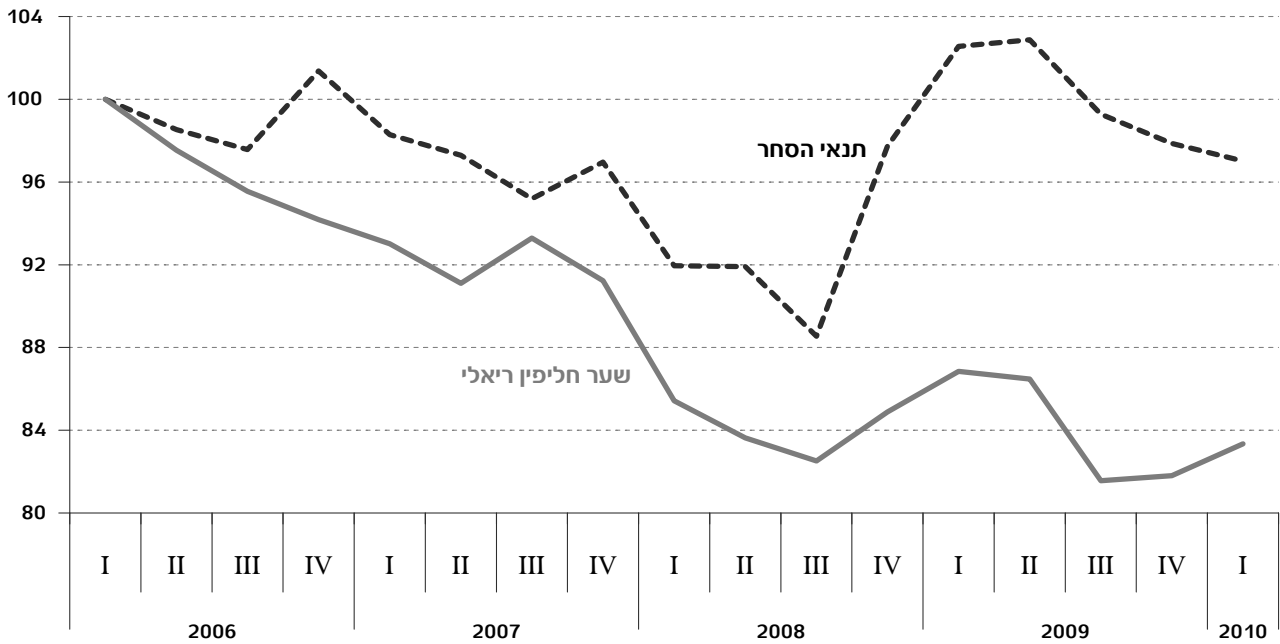


מקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.

המשבר לווה בשיפור ניכר בתנאי הסחר החיצוניים ובתנודות בשער החליפין הריאלי. בראשית 2010 תנאי הסחר החיצוניים נוחים בהרבה, יחסית לאלו ערב המשבר, אך רמת שער החליפין הריאלי מיוספת באופן ניכר, יחסית לתקופה שלפני המשבר.

תרשים 9

מדד לתנאי הסחר (מחיר יצוא חלקי יבוא, ללא יהלומים)  
וממד לשער החליפין הריאלי (מחיר יצוא, ללא יהלומים, חלקי מחיר תוצר)



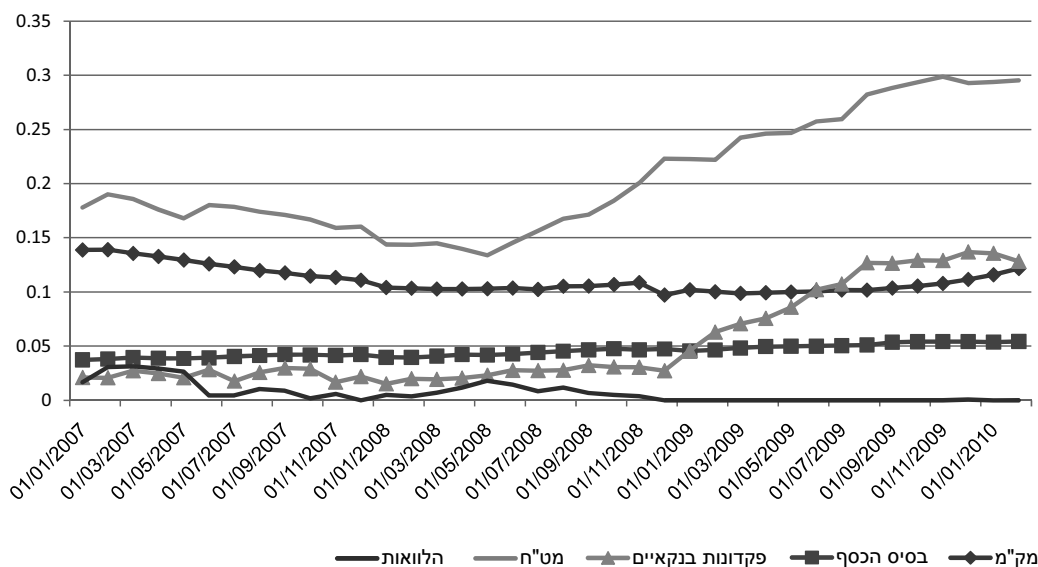
מקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל מנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

## 2. מדיניות מוניטרית

בשנת 2009 נקט בנק ישראל שורה של צעדי מדיניות על מנת לספק נזילות לשוק הכספים, מתוך כוונה לשמור על היציבות הפיננסית ולתמוך בפעילות המשקית. המדיניות האנטי-מחזורית של בנק ישראל כללה הפחתת ריבית לשיעור של 0.5% - שיעורה הנמוך מעולם. זאת בדומה לבנקים מרכזיים במשקים מפותחים נוספים. כאשר נשק הפחתת הריבית מיצה עצמו, רכש בנק ישראל אגרות חוב של ממשלת ישראל על מנת לספק נזילות לשוק הכספים. החל במרץ 2008, בעקבות ייסוף חריף של השקל לעומת סל המטבעות, החל בנק ישראל לתמוך בשער החליפין על ידי רכישת מט"ח והגדלת יתרות המט"ח. רכישות אלה היו בתחילה בהיקפים קבועים, והחל באוגוסט 2009 ועד היום - בהיקפים הנקבעים לפי שיקולי בנק ישראל.

תרשים 10

רכיבי מאזן בנק ישראל, אחוזי תוצר נומינלי



**מקור:** עיבודי המחברים מנתוני בנק ישראל והלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

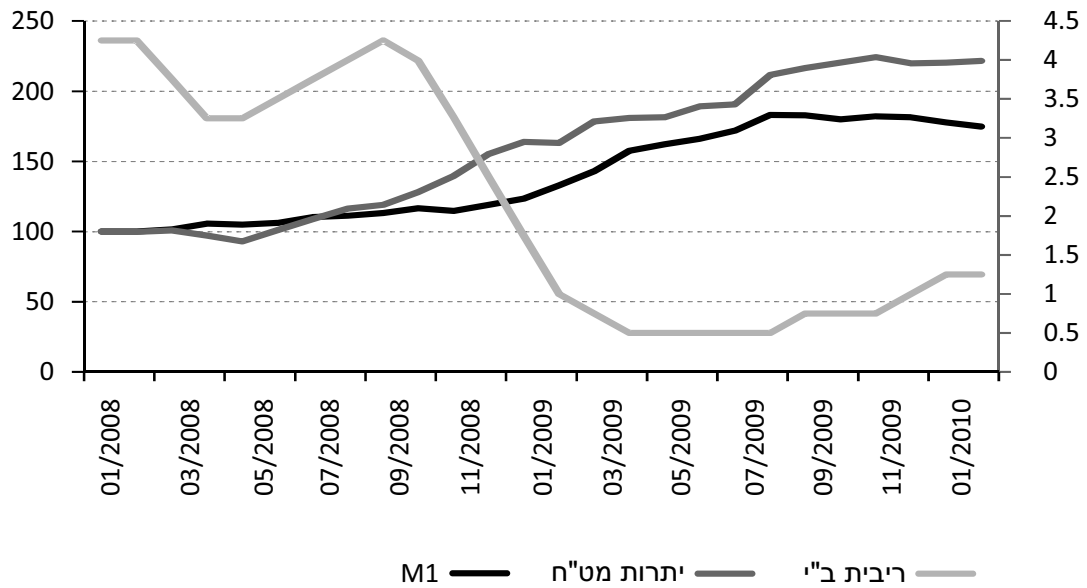
בנק ישראל נקט מדיניות אנטי-מחזורית, ונראה שעשה זאת בהצלחה תוך שילוב כלים שונים. מאזן של בנק ישראל (תרשים 10) מראה את הגידול החד בתרות המט"ח שלו. יתרות אלו עלו לשיעור של כ-30% מהתוצר. ללא פעולת עיקור היו רכישות המט"ח מתרגמות לעלייה חדה בבסיס הכסף. אמנם, בסיס הכסף עלה מ-4.5 אחוזי תוצר ל-5.5 אחוזי תוצר, אולם רוב רכישות המט"ח נספגו בבנק ישראל על ידי פיקדונות של מערכת הבנקאות.

אמנם פעולת הספיגה, שנעשתה על ידי הגדלת פיקדונות הבנקים, מונעת את הגדלת בסיס הכסף, אך לא את הגידול בכמות הכסף (M1 - מזומן ופיקדונות עו"ש), שהרי הבנק המסחרי יכול לאזן את הגידול בהתחייבויותיו - פיקדונות העו"ש - באמצעות פיקדונות בבנק ישראל. בתרשים 11 ניתן להבחין בקשר הישיר בין הגידול בתרות המט"ח לבין כמות הכסף, כאשר המשתנה המתווך הוא פיקדונות הבנקים המסחריים בבנק ישראל. בספרי הלימוד נהוג להניח יחס קבוע בין בסיס הכסף לכמות הכסף - מדוע, אם כן, עלה יחס זה? התשובה נעוצה בריבית הנמוכה שהגדילה את הביקוש לכסף וחוסר האטרקטיביות של חלופות אחרות כמו פק"מ או מק"מ. זוהי דוגמה נדירה של מה שמכונה בספרות "מלכודת נזילות". משהחלה הריבית לעלות אנו רואים את הירידה בכמות הכסף. אולם העלאת הריבית גורמת לייסוף, שמאלץ את בנק ישראל להתערב בשוק המט"ח ולהגדיל את יתרות המט"ח. מכיוון שהריבית החלה לעלות, נראה שאת המשך פעולת העיקור ניתן יהיה לבצע באמצעות הנפקת מק"מ, שבניגוד לפיקדונות הבנקים אינה מרחיבה את כמות הכסף. עם זאת, תהליך עליית הריבית יגדיל את עלות העיקור (הפרש הריבית בין המק"מ לנכסי מט"ח). בהמשך הסקירה נידרש לסוגיית מדיניות היציאה ממצב חריג זה.

שנת המשבר הסיטה את תשומת הלב מהתפתחות המשתנים הנומינליים, שעליהם אמון בנק ישראל בימים כתיקונם. הסכנה מהתפרצות אינפלציונית בזמן המשבר הייתה נמוכה וציפיות השחקנים בשוק ההון גילמו תפיסה זו: הציפיות לאינפלציה היו בתחום יעד האינפלציה במשך שנת 2009 כולה (תרשים 12). התפתחויות אלו אפשרו לבנק ישראל יד חופשית בהפעלת המדיניות המוניטרית להשגת יעדים ריאליים, משימה שלא מעט כלכלנים הטילו ספק בתקפותה.

תרשים 11

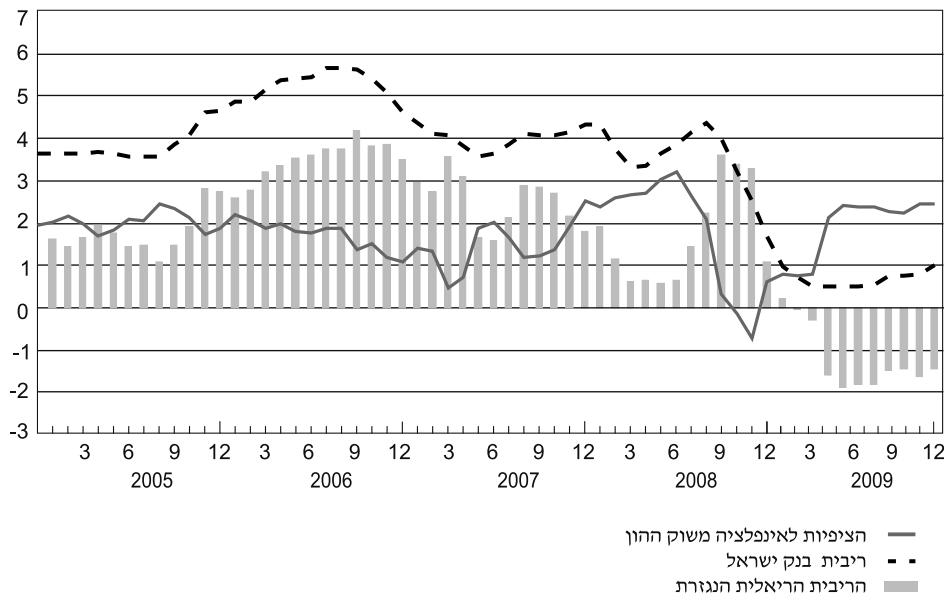
מלכודת הנזילות במשק הישראלי, 2009 (ינואר 2008=100)



מקור: עיבודי המחברים לנתוני בנק ישראל.

תרשים 12

ריבית בנק ישראל, הציפייה לאינפלציה והריבית הריאלית הנגזרת, 2005-2009 (ממוצעים חודשיים)



הערות:

- שיעור הריבית האפקטיבי במרכזי בנק ישראל.
- ל-12 החודשים הבאים; הנגזרות משוק ההון.

מקור: בנק ישראל, דין וחשבון 2009.

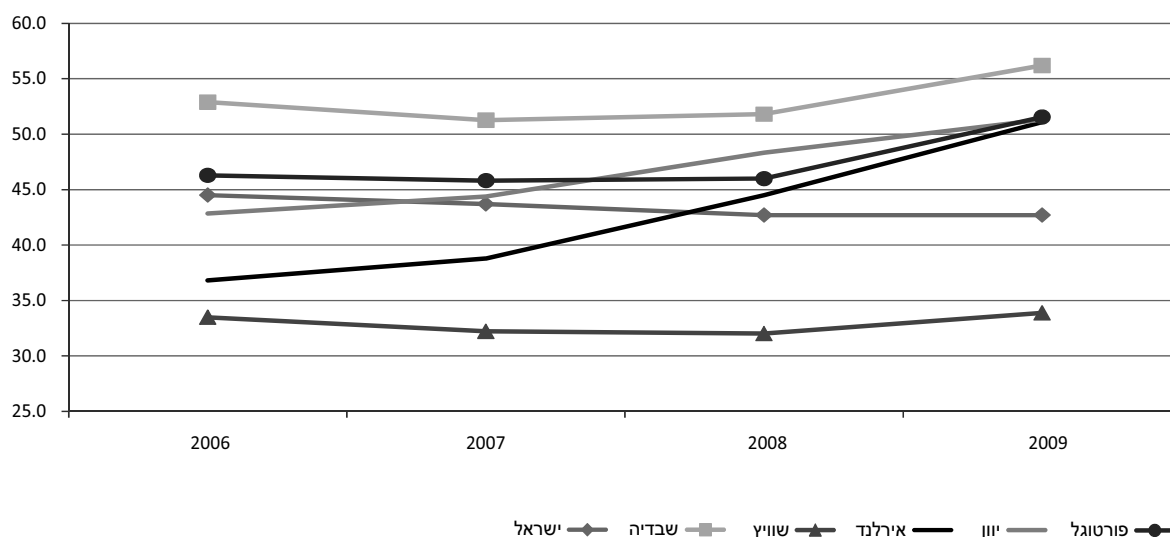


## ב. תמהיל המדיניות בזמן המשבר - בפרספקטיבה השוואתית

כפי שנוכחנו בסעיף הקודם, המשק הישראלי צלח את המשבר באופן קל יחסית, בהשוואה למשקים גדולים מפותחים ובהשוואה למדינות PIGS באירופה. אין ספק שתנאי היסוד של ישראל ערב המשבר היו טובים משל חלק מהמשקים המפותחים. מערכת הבנקאות הישראלית הייתה חשופה במידה קטנה יחסית לנכסים המגובים במשכנתאות בחו"ל, ועל כן לא היה חשש ליציבות הבנקים שאפיין משקים רבים. המדיניות המקרו-כלכלית שננקטה בשנים האחרונות באה לידי ביטוי בקצב אינפלציה נמוך וביחס חוב-תוצר הולך ופוחת. בנוסף, שוק הדיור בישראל התנהל באופן שמרני ולא נוצרה "בועה" במחירי הדיור"<sup>1</sup>. המשבר פגע במשק בנקודת שיא של מחזור העסקים, שבה רווחי הפירמות היו בשיא ושיעור האבטלה בשפל של 20 שנה. מכיוון שישראל היא משק קטן ופתוח, אין בתנאי היסוד כדי לגונן על המשק מפני השפעות משבר כלכלי עולמי, היות שמנוע הצמיחה של המשק - היצוא - נפגע ישירות מהירידה בהיקף הסחר העולמי. על כן יש מקום, חרף תנאי היסוד הטובים, ואולי אף בזכותם, לנקוט מדיניות מקרו-כלכלית אנטי-מחזורית.

המשבר הכלכלי טרם הסתיים וקשה מאוד בשלב זה לנתח את השפעתו על ישראל ואת תגובת המדיניות. יתר על כן, מניתוח של טווח זמן כה קצר קשה לנתח את המציאות המקרו-כלכלית באופן המבחין בסיבתיות של השפעות בין משתנים. קשה במיוחד להבחין בהשפעת המדיניות על המשתנים המקרו-כלכליים. למרות זאת, משום שטרם יצאנו סופית מהמשבר, יש מקום לנסות ולהפיק לקחים בעירבון מוגבל.

תרשים 13  
הוצאות ממשלה, אחוזי תוצר



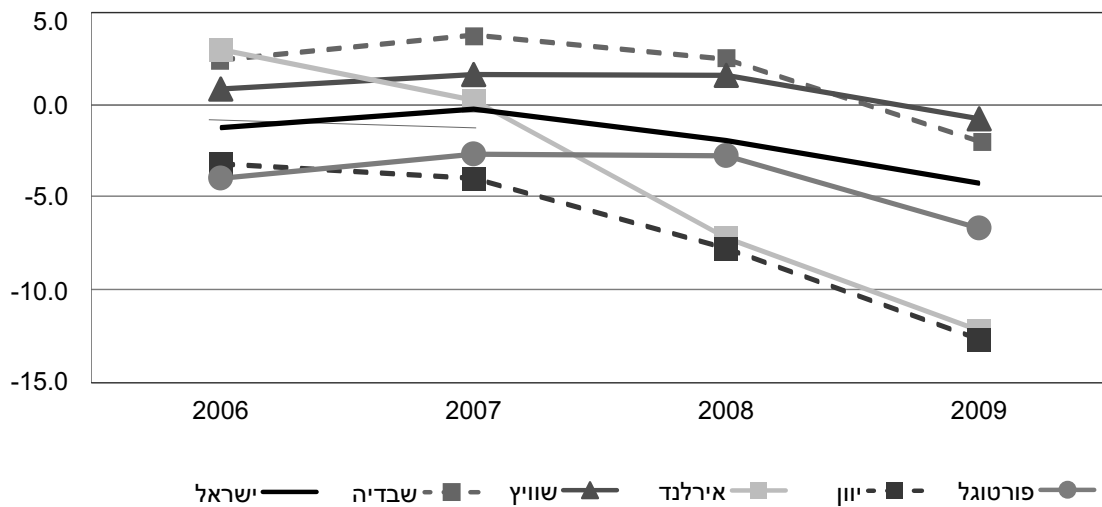
מקור: עיבודי המחברים מנתוני OECD Economic Outlook No. 86

1 לדיון במקורות החוסן של המשק הישראלי ערב המשבר ראו **דוח בנק ישראל לשנת 2009**, פרק א.

מפאת קוצר היריעה וטווח הזמן הקצר לניתוח, בחרנו להשוות את תמהיל המדיניות המקרו-כלכלית בישראל למשקים פתוחים קטנים אחרים באירופה. בשל העניין הרב שהן מעוררות בחרנו את יוון, פורטוגל ואירלנד החברות בגוש האירו. לשם השוואה בחרנו מדינות אירופיות קטנות שאינן בגוש האירו - שווייץ ושוודיה. ההבדל העקרוני בין מדינות קטנות החברות בגוש האירו לבין משקים פתוחים קטנים אחרים הוא חוסר היכולת של החברות בגוש האירו לנהל מדיניות מוניטרית עצמאית. הבדל זה משפיע על דרגות החופש של המדיניות המקרו-כלכלית. משתנה נוסף שעליו ביקשנו לעמוד הוא הקשר שבין גודל הממשלה, נטל המס והחוב, לבין הפערים בתוצאות הפיסקליות של המשבר.

מהנתונים עולה שמדגם המדינות שבחרנו משקף את ההתפלגות של גודל הממשלה הרחבה בקרב מדינות OECD: שוודיה ושווייץ משתייכות לקצוות ההתפלגות, בעוד שערב המשבר ייצגו מדינות *PIG* וישראל את מרכז ההתפלגות (תרשים 13). עם זאת ניתן לראות תמונה שונה כאשר מתבוננים במצב הגירעון של הממשלה הרחבה כאחוזי תוצר. נקודת מבט זו ממחישה שלא גודל הממשלה קובע. שוודיה ושווייץ, המייצגות את קצוות ההתפלגות בגודל המגזר הציבורי, הן בעלות שיעור גירעון דומה. יתר על כן, ניתן לראות שיתר מדינות המדגם, הגם שגודל ממשלתן דומה, מתאפיינות בגירעונות שונים, והפערים גדולים ביותר: מ-4% גירעון ביחס לתוצר עבור ישראל, וקרוב ל-12% תוצר עבור יוון.

תרשים 14  
עודף תקציבי, אחוזי תוצר

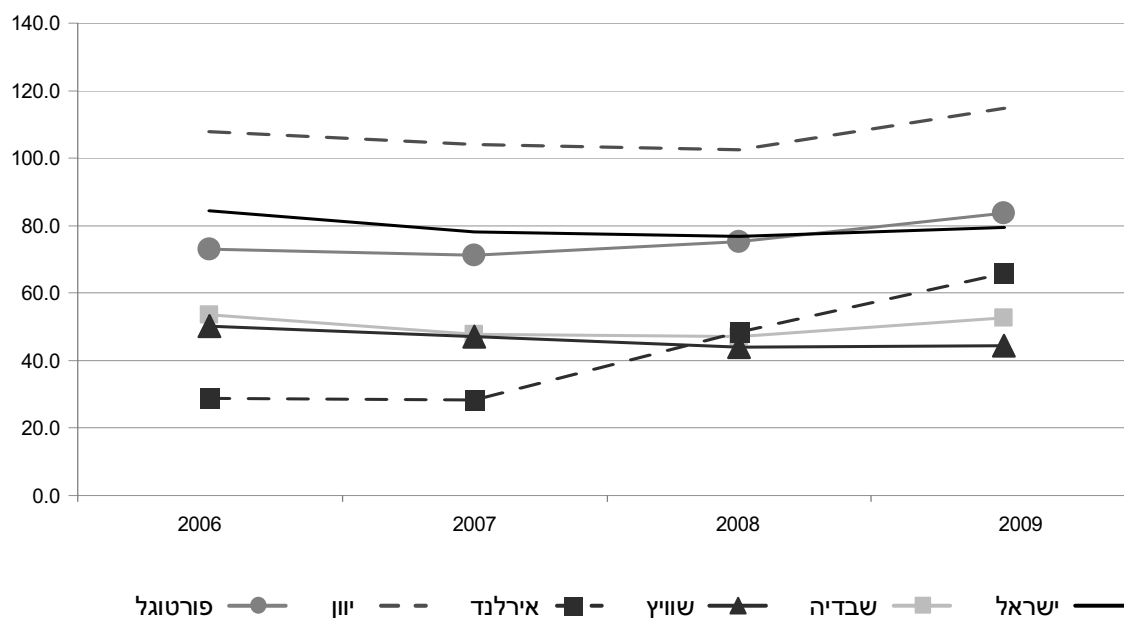


מקור: עיבודי המחברים מנתוני OECD Economic Outlook No. 86

כאשר מתבוננים ביחס חוב-תוצר של משקי המדגם, מתקבלת תמונת ראי של הגירעונות הפיסקליים: המדינות בעלות הגירעונות הנמוכים, שווייץ ושוודיה, הן בעלות החוב הנמוך ביותר, ואילו המדינות שהגירעונות בהן גבוהים הן בעלות רמות חוב תוצר גבוהות מאלו של אמנת מסטריכט (60%). המקרה האירי ממחיש באופן הבולט ביותר את המהירות שבה משק פתוח קטן יכול להידרדר מבחינת המשתנים המקרו-כלכליים. יחס החוב-תוצר של אירלנד - פלא הצמיחה האירופית - היה הנמוך ביותר באירופה ב-2006 (29% תוצר) ותוך שלוש שנים הכפיל את עצמו, ואף למעלה מזה (65%). הייתה זו תוצאה של המשבר הכלכלי, שפגע בכלכלה האירית בצורה חריפה במיוחד, לרבות פגיעה במערכת

הבנקאות והתנפצות בועת נדל"ן. הפגיעה בתוצר בצד תכנית הרחבת המגזר הציבורי שנקטה בשנים האחרונות ומדיניות אנטי-מחזורית משמעותית לנוכח המיתון החריף גרמו לעלייה חדה בגירעון ובחוב.

תרשים 15  
חוב, אחוזי תוצר



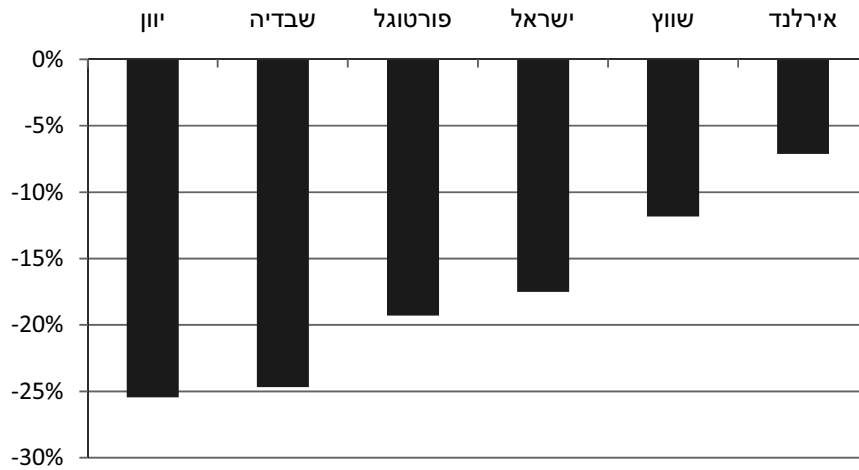
מקור: עיבודי המחברים מנתוני OECD Economic Outlook No. 86

ראינו, אם כן, שגודל ההוצאה הציבורית אינו קשור ישירות ליציבות הפיסקלית של המשקים במדגם. לפיכך, הפערים ביציבות הפיסקלית חייבים להיגזר בעיקר מהמדיניות שנקטה בזמן המשבר, ובמידה מסוימת גם ממידת הפגיעה בכלכלה. את מידת הפגיעה בכלכלה כתוצאה מהשפעות גלובליות אפשר לכמת על ידי בחינת הפגיעה ביצוא סחורות ושירותים. תרשים 16 מראה שמידת הפגיעה במשקים, כפי שבאה לידי ביטוי בירידה ביצוא, הייתה שונה. מחד גיסא, יוון, שהייתה בעלת תנאי הפתיחה הפיסקליים הרעועים ביותר, נפגעה גם באופן אקסוגני למדיניות הכלכלית באופן הקשה ביותר - ומכאן המשבר החמור שאליו היא נקלעה. מאידך גיסא, שוודיה, שנפגעה כמעט במידה שווה, לא סובלת מחוסר יציבות מקרו-כלכלית בשל תנאי הפתיחה הפיסקליים המצוינים ערב המשבר. התמונה נשנית גם בהשוואה בין ישראל לבין פורטוגל: בישראל ניכרת פגיעה חיצונית דומה לזו של פורטוגל, אולם היציבות הפיסקלית טובה יותר. כזו היא התוצאה המתקבלת בהשוואה בין אירלנד לשווייץ. הפגיעה בפורטוגל דומה לישראל - וגם יחס החוב-תוצר שלה מאוד דומה. ההשוואה בין ישראל לבין פורטוגל ממחישה שעלייה קטנה מאוד ביחס חוב-תוצר יכולה ליצור ציפיות להתפתחויות פיסקליות שליליות. על כן יחס החוב-תוצר בישראל עדיין נמצא ברמה מסוכנת.

רכיב משמעותי נוסף המגביר את החשש מהקשיים הפיסקליים העתידיים במדינות PIGS הוא היעדר התחרותיות של משקים אלה. צפוי שעובדה זו תביא לצמיחה נמוכה במדינות אלה בשנים הבאות וכתוצאה מכך למניעת היכולת לצמצם הגירעונות הגבוהים בעזרת צמיחה. סיבה מרכזית לחוסר התחרותיות היא העלייה החדה שנרשמה בשכר במדינות אלה בשנים שקדמו למשבר, הן במגזר הציבורי הן במגזר העסקי. לצד הפגיעה בתחרותיות היווה תהליך זה חלק ניכר מהגידול בנטל התקציבי באותן מדינות. כתוצאה מכך החלו מדינות אלה לפעול בכיוון של שחיקת שכר. ישראל, לעומת זאת, נהנתה

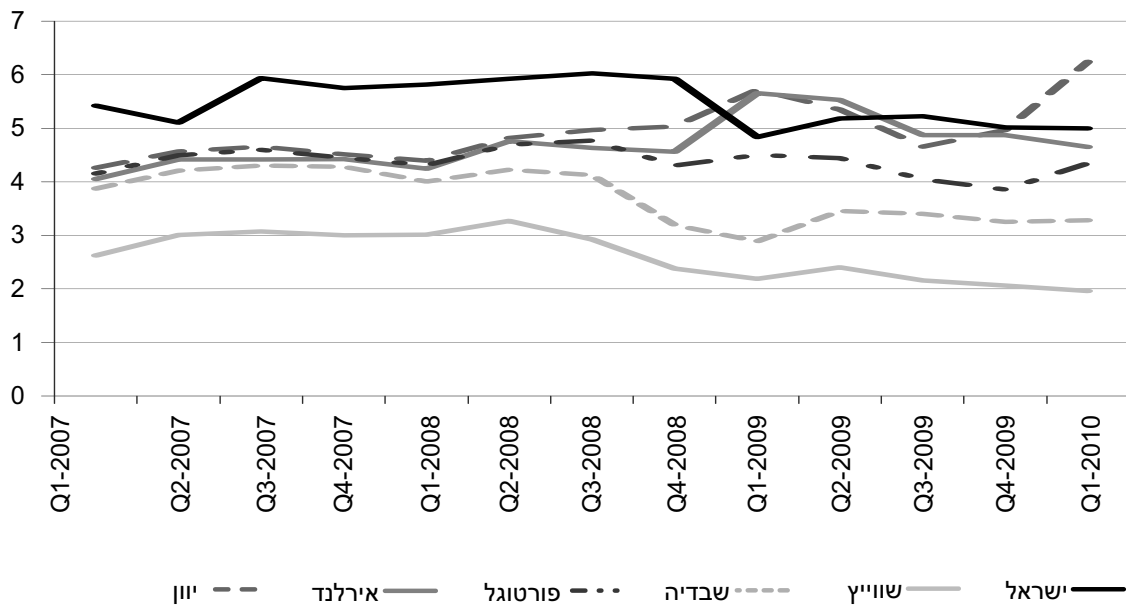
מהסכם תוספת השכר המאוזן והאחראי שנחתם בין הממשלה להסתדרות בשנת 2008. הסכם זה מנע תהליך דומה לזה שנרשם במדינות האירופיות שפגיעותן עלתה מפאת עלייה חדה בשכר במגזר הציבורי. לפיכך, הצוות בדעה כי ישנה חשיבות גדולה לגיבוש הסכם שכר מאוזן גם בעתיד, קל וחומר בתקופה שבה משקים המתחרים עם יעדי היצוא של המשק הישראלי פועלים לריסון שכר במגזר הציבורי, העשוי לתרום לחיזוק התחרותיות והקטנת עלויות העבודה במשקים אלו.

תרשים 16  
הפגיעה ביצוא סחורות ושירותים, 2009



מקור: עיבודי המחברים מנתוני OECD.

תרשים 17  
תשואות אג"ח לעשר שנים, 2010-2007



מקור: <http://stats.oecd.org/> (עיבודי המחברים).

התמונה המתקבלת מן הניתוח הכלכלי הקצר שעשינו משתקפת גם בהערכות המשקיעים, אם נתבונן בשיעורי התשואה של אגרות חוב לעשר שנים של המשקים שבמדגם. שוק ההון העולמי מעניק ציונים למשקים בהתאם להערכות השחקנים את מידת הסיכון הכלכלי ואופן ניהול המדיניות המקרו־כלכלית: ניתן לראות שהמשקים המשתייכים לאיחוד האירופי החלו את המשבר עם אותה תשואה של האג"ח הארוך. ישראל, מפאת פרמיית סיכון ביטחונית ורמת אינפלציה גבוהה יותר מאשר בגוש האירו, החלה ברמה גבוהה יותר ואילו שווייץ ברמה נמוכה יותר. במשך 2009 נפתחו פערים ניכרים בין אגרות החוב של המדינות במדגם. המדינות שנקלעו לחוסר יציבות פיסקלית ראו את פרמיות הסיכון על אגרות החוב שלהן עולות - עובדה שמקשה על מימון הגירעונות הגדולים, שכן הריביות לטווח ארוך עלו מעבר ליכולת ההחזר (הצמיחה) של המדינות הללו, ומכאן הסכנה לחוסר יציבותן המקרו־כלכלית. עם זאת, המשקיעים העניקו תעודות כבוד לשווייץ ולשוודיה, שנפגעה בצורה חמורה, עובדה שהקלה על מימון הגירעונות במדינות אלו. מבחינת המשקיעים, נראה שישראל התנהגה בהתאם למצופה - תשואת האג"ח נותרה כמעט ללא שינוי.

תמהיל המדיניות שעמד לפני המשקים נגזר, בין היתר, ממשטר שער החליפין. עבור אירלנד, יוון ופורטוגל, המדיניות האנטי־מחזורית היחידה היא פיסקלית, שכן אין ביכולתן להדפיס אירו. עבור שווייץ, שוודיה וישראל, תמהיל המדיניות שונה, שכן באפשרותן לנקוט פעולה אנטי־מחזורית מוניטרית, פיסקלית או משולבת. עם זאת, לישראל גמישות פיסקלית נמוכה ביחס לשוודיה ולשווייץ, בשל גובה החוב שלה ובשל סיכונים גאופוליטיים. הגדלת ההוצאות הציבוריות בארץ, או לחלופין הפחתת מיסים נוספת, עלולה הייתה לגרום לגירעון גבוה יותר ומסכנת את היציבות והאמינות הפיסקלית. ערעור האמינות עלול היה להביא לנזק רב מהתועלת של המדיניות האנטי־מחזורית. כפי שראינו לעיל, ישראל נקטה מדיניות אנטי־מחזורית ייחודית, שבה הוצאות הממשלה לא גדלו כאחוז מהתוצר, ועיקר הפעולה האנטי־מחזורית הפיסקלית בא לידי ביטוי בירידה בנטל המס ופעולת המייצבים האוטומטיים, בלי שהופעלה מגבלת הגירעון. מן העבר השני, מדינות PIIG נקטו פעולה פיסקלית מרחיבה: בפורטוגל עלה נטל המס, ובאירלנד ויוון הוא ירד. שווייץ, שנפגעה באופן מועט יחסית (תרשים 17), נקטה פעולה מאוזנת בשלבה הרחבה פיסקלית, ירידה בנטל המס והרחבה מוניטרית. בשוודיה, שנפגעה בצורה קשה מן המשבר, ננקטה הרחבה פיסקלית גדולה לצד פעילות נמרצת של הבנק המרכזי, שבאה לידי ביטוי בגידול חריג במאזן שלו. ישראל נקטה גם היא מדיניות מוניטרית מרחיבה, שבאה לידי ביטוי הן בגידול של מאזן בנק ישראל והן בגידול חריג בכמות הכסף. להוציא המקרה של אירלנד, קשה להעריך את תרומת המדיניות למיתון האבטלה. בסופו של דבר המשקים נפגעו בצורה דומה במונחי אבטלה (למעט אירלנד, שבה נראה כי עיקר המשבר הוא מתוצרת בית בדמות משבר בנקאות). בלי לבצע מחקר מעמיק, אפשר לומר ששווייץ נקטה תמהיל מדיניות מאוזן עם תוצאה טובה בכל הקשור לשיעור האבטלה. מדד פשוט המחשב את גמישות העלייה באבטלה ביחס לירידה ביצוא מראה ששווייץ הצליחה למתן בצורה הטובה ביותר את השפעת הזעזוע החיצוני על התעסוקה, בעוד שבשאר המדינות, למעט אירלנד, שיעור האבטלה עלה באופן דומה ביחס לפגיעה ביצוא. כאמור, הצעדים להרחבה פיסקלית כפי שנקטה שווייץ ייתכן שהיו פוגעים ביציבות הפיסקלית של ישראל מפאת יחס חוב-תוצר גבוה ערב המשבר.

לוח 1

רכיבי מדיניות פיסקלית ומוניטרית, 2009

יחס הפגיעה	הגידול באבטלה	ריבית בנק מרכזי	מאזן הבנק המרכזי	כמות הכסף (M1)	גירעון	נטל מס	הוצאה ציבורית	משטר שע"ח	
נקודות אחוז			שיעור שינוי באחוזים		שינוי בנקודות אחוז של התוצר				
0.09	1.5	0.77	68	57.1	2.3	-2.2	0.0	נייד	ישראל
0.07	0.8	0.04	59	11.3	2.4	-0.5	1.9		שווייץ
0.09	2.1	0.77	243	1.2	4.5	-0.1	4.4		שוודיה
0.80	5.7	0.72	30	1.8	5.0	-2.0	3.0	קבוע	אירלנד
0.08	2.1	0.72	30	1.8	4.9	-1.9	3.0		יוון
0.09	1.8	0.72	30	1.8	3.9	1.6	5.6		פורטוגל

יחס הפגיעה: השינוי באבטלה בנקודות אחוז כתוצאה מירידה של נקודות אחוז אחת ביצוא.

מקור: עיבודי המחברים מנתוני OECD, בנק ישראל והבנקים המרכזיים של שווייץ, שוודיה, אירלנד, יוון ופורטוגל.

לסיכום, מבחינה ראשונית, המבוססת על נתונים מצומצמים, ניתן להסיק שאופן ניהול המדיניות המקרו-כלכלית הוא הגורם המכריע בהתמודדות מוצלחת עם המשבר, ולא גודל הממשלה או נטל המס ההתחלתי. יחס חוב תוצר נמוך הוא תנאי הכרחי, אך לא מספיק (אירלנד), לניהול מוצלח של המשבר. ישראל נפגעה פחות ועל כן סבלה פחות. לא נראה שהמדיניות האנטי-מחזורית שלה הייתה אפקטיבית יותר מאשר במשקים האחרים. דווקא תמהיל מדיניות מאוזן (מוניטרי ופיסקלי) כפי שנקט בשווייץ נראה אפקטיבי יותר. עובדה זו מדגישה את החשיבות של המשך הקטנת היחס חוב-תוצר בישראל, על מנת שבעתיד יגדל מרחב הפעולה של הממשלה לנקיטת מדיניות פיסקלית אנטי-מחזורית.

## ג. מדיניות מקרו-כלכלית לנוכח היציאה מהמשבר הכלכלי

### 1. יעדי המדיניות הפיסקלית לשנים הבאות

כל שנה, בשלוש השנים האחרונות, עומד המשק הישראלי לפני אתגרים מקרו-כלכליים של הטווח הקצר ושל הטווח הארוך. בתחילת 2010 נדמה היה שהכלכלה העולמית בכלל והמשק הישראלי בפרט יוצאים מהמשבר הכלכלי, שהוגדר על ידי רבים כחמור ביותר מאז המשבר הגדול. בחודשים האחרונים נראה שהאמצעים המקרו-כלכליים, אשר ננקטו על מנת לעצור את גלישת הכלכלות המובילות למיתון כבד, מיצו את עצמם. ההתאוששות הכלכלית האטית לנוכח גירעונות תקציביים גדולים ונטל חוב הולך וגדל מערערים בשנית את היציבות הפיננסית הגלובלית. הדבר בא לידי ביטוי על ידי חשש מפשיטות רגל של מדינות PIGS ובמיוחד יוון. תגובת המדיניות שלהן ושל מדינות נוספות באירופה, כפי שנצפתה בחודש האחרון, היא של קונסולידציה פיסקלית, קרי - קיצוץ הוצאות והעלאת מיסים. קיים חשש שתגובת מדיניות זו, אשר השפעתה המקרו-כלכלית מכווצת, אם כי הכרחית, תעיב בטווח הקצר על קצב התאוששות הכלכלה העולמית. לפיכך, בטווח הקצר, כפי שיבוא לידי ביטוי בניתוח הצעדים הפיסקליים,

על המדיניות המקרו-כלכלית להביא בחשבון קצב צמיחה כלכלית אטי בהשוואה ליציאה ממיתונים קודמים. לשם כך נדרש המשך מדיניות פיסקלית זהירה לצד מדיניות מוניטרית מרחיבה, כל עוד אין מתקיימים לחצים אינפלציוניים במשק.

היציאה מהמשבר הכלכלי העולמי מהווה הזדמנות להפעלת מדיניות מקרו-כלכלית מעודדת צמיחה על מנת לסגור את פערי התוצר לנפש לעומת המדינות המובילות. מחד גיסא, הייתה למדיניות המקרו-כלכלית שננקטה בשנים שלפני המשבר, ואשר חתרה להורדת יחס חוב תוצר וצמצום חלקה היחסי של ההוצאה הציבורית בתוצר, תרומה חשובה לעמידות המשק הישראלי בזמן המשבר. מאידך גיסא, המשבר הכלכלי דחה את הטיפול באותן סוגיות ארוכות טווח, שצוות המקרו העלה עם פרוץ המשבר בשנת 2008 - בעיות שגם הוזכרו בדוח המפורט של OECD שהוגש בתחילת השנה. ישראל, בפרט, אינה מצליחה לסגור את הפער בתוצר לנפש לעומת המדינות המובילות ב-OECD (לוח 2), ופריון העבודה גם הוא לא הדביק את זה של המדינות המובילות באירופה. נראה שהיציבות המקרו-כלכלית שהושגה ושיעורי המס הנמוכים יצרו בסיס טוב לצמיחה כלכלית המובלת על ידי המגזר העסקי. עם זאת, על הממשלה לתרום את חלקה לתמיכה בצמיחה הכלכלית על ידי הגדלת ההוצאה בתחומים מעודדי צמיחה, כגון: חינוך על כל רמותיו ותשתיות. בעיית העוני והאי-שוויון הכלכלי גם היא מעיקה על המשק הישראלי, ובאופן המחייב גם כאן, נדרשת מעורבות ממשלתית בדמות תכניות לעידוד ההשתלבות בשוק העבודה, כמו הפעלתו של מס הכנסה שלילי בפריסה ארצית, אשר גם הן כרוכות בהוצאה ציבורית.<sup>2</sup>

## לוח 2

### שיעורי צמיחה שנתיים של אומדנים לצמיחה כלכלית, ישראל לעומת חמש הכלכלות שצמחו בקצב המהיר ביותר במדינות 1996-2008, OECD

2008-2004		2008-1996		
OECD 5	ישראל	OECD 5	ישראל	
2.42	1.27	2.43	-0.31	תוצר לנפש
2.21	1.3	2.14	-0.32	תוצר לנפש בגיל העבודה
1.56	0.12	1.91	-0.36	תוצר למועסק
1.76	1.11	1.98	-0.19	צריכה פרטית לנפש
2.16	0.08	2.42	-0.22	תוצר לנפש לפי PPP

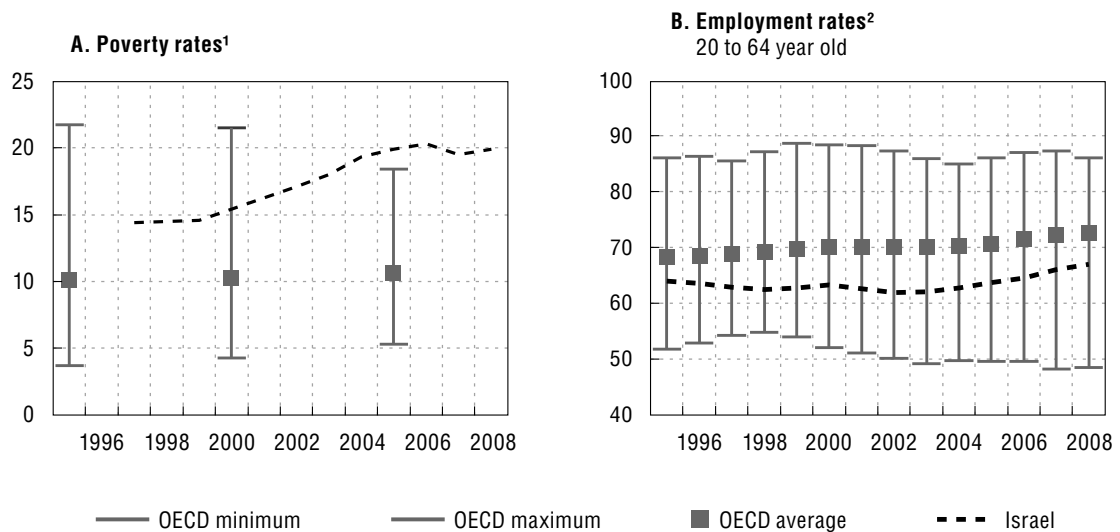
הנתונים משקפים את פער הצמיחה יחסית לממוצע של מדינות OECD.

מקור: עיבודי המחברים לנתוני OECD Economic Surveys, Israel 2009

2 יש הסוברים כי מס הכנסה שלילי מטפל טוב יותר בבעיות של עובדים עניים משהוא מטפל בעידוד תעסוקה. לעניין התכניות להגברת ההשתלבות בשוק העבודה ראו את סקירת המושב בנושא שוק העבודה של כנס זה.

תרשים 18

**עוני ושיעורי השתתפות בשוק העבודה: השוואה ל-OECD**



מקור: OECD (2009), Policy Brief Economic Survey of Israel, 2009, p. 7, [www.oecd.org/eco/surveys/israel](http://www.oecd.org/eco/surveys/israel)

על כן הצוות סבור שכדי לנקוט מדיניות מעודדת צמיחה וסגירת פערים חברתיים יש לאפשר גידול של ההוצאה הציבורית בקצב גבוה יותר מכפי שהיה בשנים האחרונות. עם זאת, האי-ודאות המקרו-כלכלית מכתובה זהירות מרבית בכל הנוגע לגירעון הממשלה ולחוב הציבורי הנגזר ממנו. במקביל מציע הצוות להתמקד גם במדיניות לעודד את הפעילות העסקית הקשורה בעיקרה לשיפור האווירה של עשיית עסקים בישראל, פעילות שתרומתה חשובה ועלותה התקציבית נמוכה.

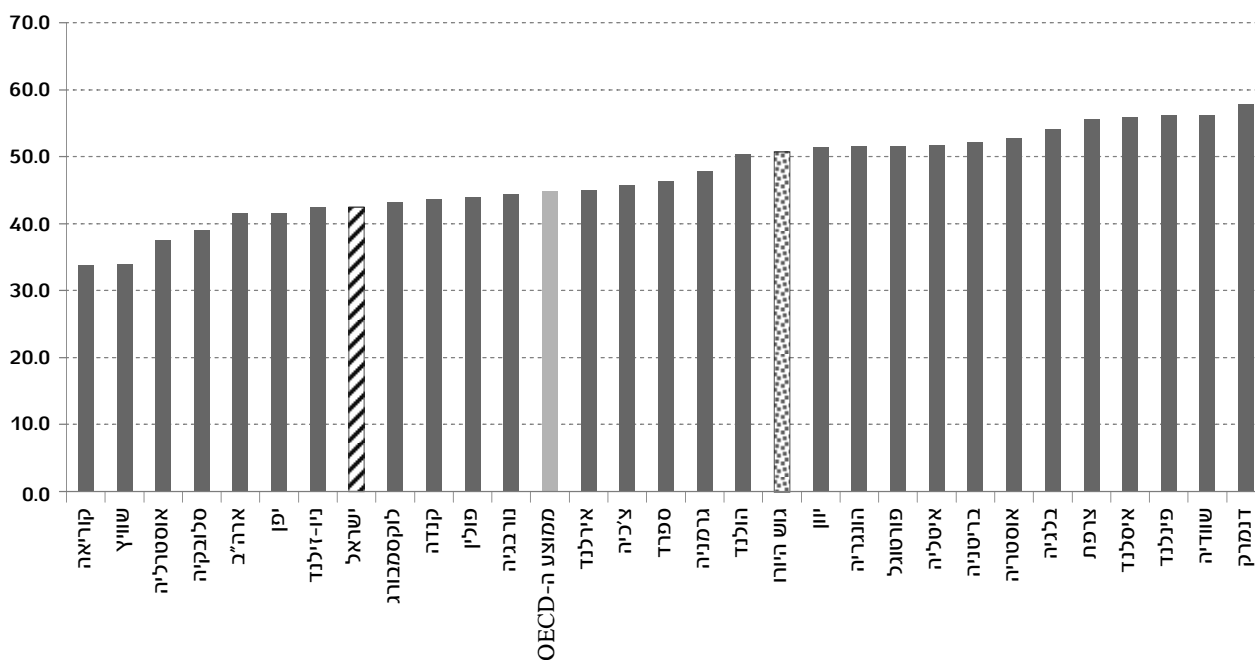
**2. תרחישים מקרו-כלכליים לשנים 2011-2015 לנוכח הכללים הפיסקליים החדשים**

בתום תהליך שנמשך מספר שנים, שבמסגרתו פחתה ההוצאה הציבורית כאחוז מהתוצר לרמות מן הנמוכות בקרב מדינות OECD, החליטה הממשלה לייצב את חלקה בתוצר, מתוך ההכרה כי המשך צמצום בהוצאה הציבורית ביחס לתוצר עלול לפגוע פגיעה ממשית בשירותים הציבוריים העיקריים (תרשימים 19, 20). הממשלה מכירה בצורך לחתור ליחס חוב-תוצר נמוך (60%), התומך ביציבות מקרו-כלכלית החיונית לצמיחה (תרשים 21). יחס חוב-תוצר נמוך יותר יפחית את נטל תשלומי הריבית בתקציב ויאפשר הפניית משאבים להוצאות תומכות צמיחה. לשם כך החליטה הממשלה על כלל הוצאה חדש, המשלב בין שתי המטרות של חתירה ליחס חוב-תוצר נמוך יותר תוך פגיעה מזערית באחוז ההוצאה הציבורית כחלק מהתוצר. הכלל החדש מגדיל את ההוצאה הציבורית בכל שנה, בשיעור הצמיחה הממוצעת בעשור האחרון כפול מקדם סיכון, שהוא היחס בין יחס חוב-תוצר הרצוי לבין זה שבפועל. חברי הצוות מוצאים שבאופן כללי, כללי הוצאה הם מכשיר פיסקלי המתאים במיוחד למשק הישראלי, ובפרט, הכלל החדש המאזן בצורה נאותה בין צורכי המדיניות הפיסקלית לבין החתירה ליציבות מקרו-כלכלית. למרות כוונותיה של הממשלה, כלל ההוצאה החדש יכול להתבצע רק בהינתן



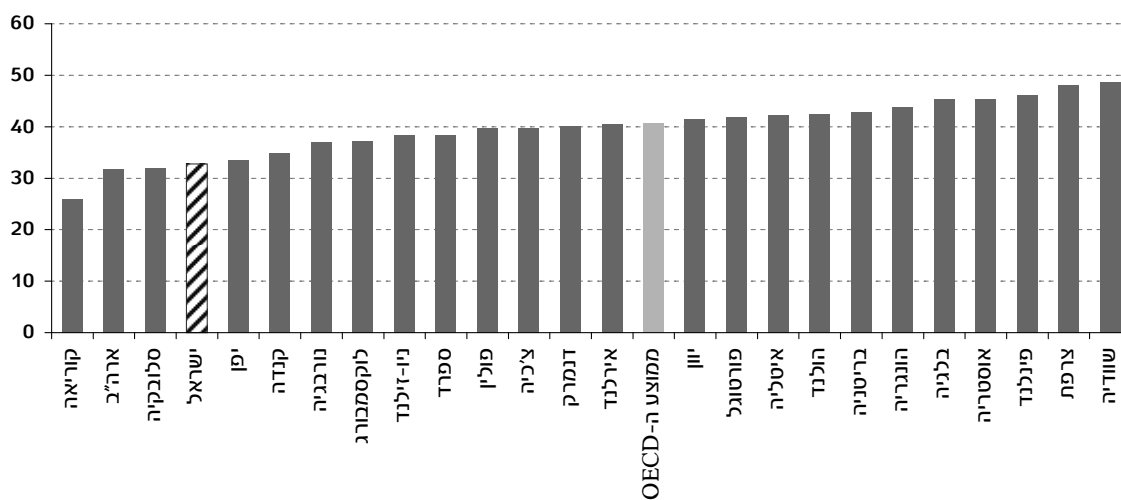
שני תנאים הנגזרים מהחלטות ממשלה קודמות: האחד, עמידה בחוק הפחתת הגירעון, והשני, מתווה הפחתת המיסים.

תרשים 19  
הוצאות הממשלה הרחבה, 2009 (אחוזי תוצר)



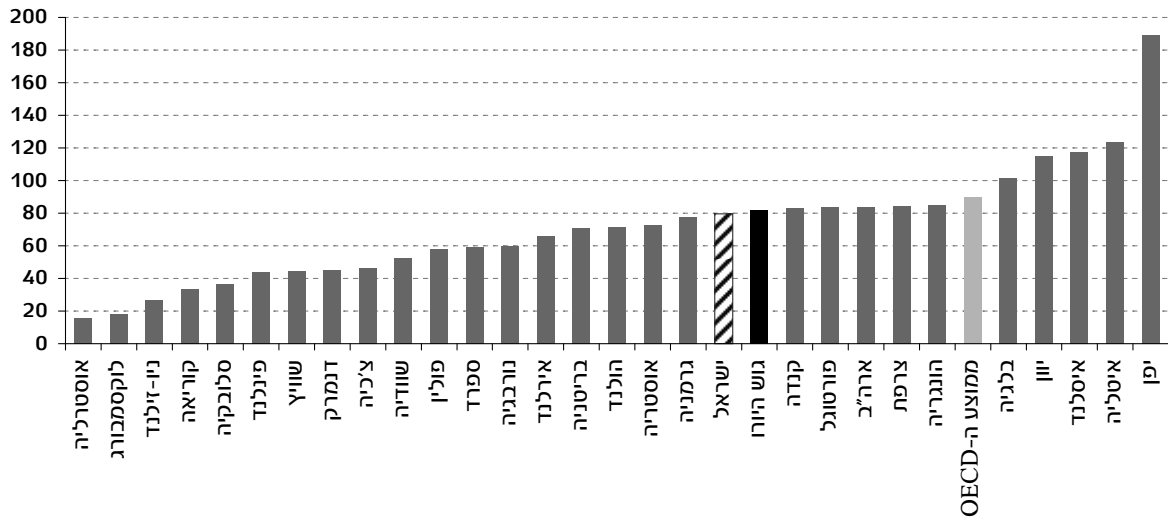
מקור: <http://stats.oecd.org> (עיבודי המחברים).

תרשים 20  
ההוצאות האזרחיות של הממשלה ללא תשלומי ריבית, 2008 (אחוז מהתוצר)



מקור: <http://stats.oecd.org> (עיבודי המחברים).

תרשים 21  
**חוב ציבורי כולל, 2009 (אחוזי תוצר)**



מקור: <http://stats.oecd.org> (עיבודי המחברים).

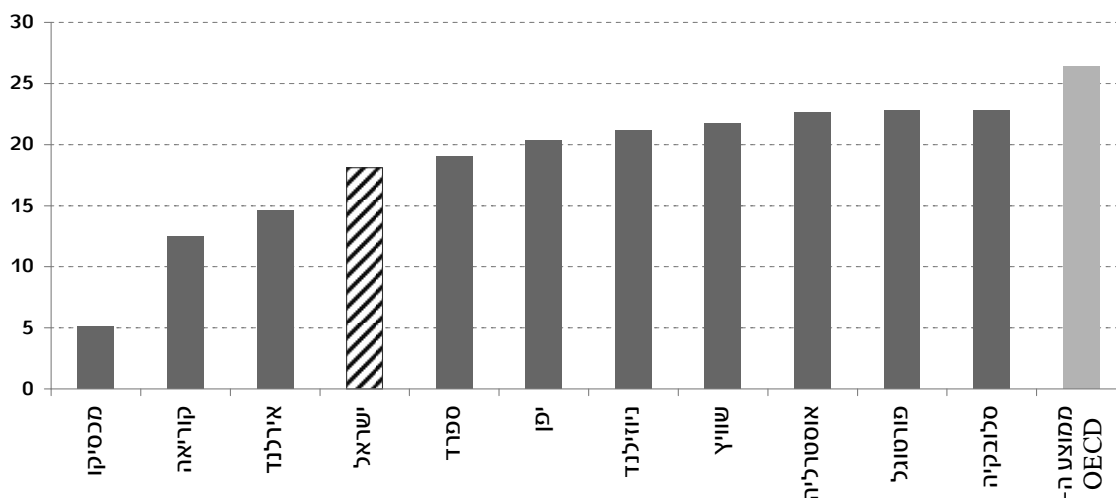
בסעיף זה נבחן את המתווה הפיסקלי ואת המשתנים המקרו-כלכליים העיקריים, תוך שימוש בסימולציה דינמית העושה שימוש במודל המקרו-כלכלי של חטיבת המחקר בנק ישראל עבור השנים 2011-2015. בהינתן תרחישים סבירים של תוואי הצמיחה הכלכלית בשנים הקרובות, אנו מראים שלא ניתן לקיים את כלל ההוצאה החדש בהינתן יעד הפחתת המיסים ותקרת הגירעון, מכיוון שביצוע כלל ההוצאה עלול לגרום לחריגה מתקרת הגירעון.<sup>3</sup> התרחישים בודקים את החלופות האפשריות בהתאם להחלטת הממשלה, שלפיה אם תהיה חריגה מיעד הגירעון לא יתבצע כלל ההוצאה או שתידרש הגדלת ההכנסות ממיסים. אי-קיום כלל ההוצאה ידרוש הקטנת המגזר הציבור באופן חד, והדבר עשוי להיתקל בקשיים פוליטיים או לפגוע פגיעה של ממש בחינוך, בבריאות ובתשתיות הכלכליות. החלופה של התאמת הכנסות המדינה לכלל ההוצאה החדש תדרוש העלאת מיסים, שתעמוד בסתירה להחלטות ממשלה קודמות, דבר שעשוי לפגוע באמינות המדיניות. עם זאת, ראוי לציין ששיעורי מיסי ההכנסה בישראל הם מהנמוכים ב-OECD (תרשים 22).<sup>4</sup> נקודה מעניינת היא ששלוש ממדינות PIGS הן בעלות שיעורי מס ממוצעים נמוכים, עובדה שלא היטיבה בהכרח עם צמיחתן הכלכלית ועם יכולתן להתמודד עם המשבר ואשר מחזקת את הטענה שלפיה הקשרים בין מיסוי, צמיחה ויציבות מקרו-כלכלית אינם פשוטים.

3 הצוות בחר להשתמש במודל של חטיבת המחקר של בנק ישראל. בהנחות אחרות ובמודלים אחרים הקיימים בגופים אחרים ייתכנו תוצאות שונות במקצת. כך למשל, לאגף הכלכלה במשרד האוצר תחזית אופטימית יותר של ההכנסות ממיסים.

4 עם זאת ב-2007 נטל המס על עבודה כאחוז מהתוצר נמוך במעט ממוצע OECD. הדבר נובע מהפרוגרסיביות של המיסים.

תרשים 22

שיעור מס ממוצע למשרת שכיר ממוצעת, 2008



מקור: <http://stats.oecd.org> (עיבודי המחברים).

**ניתוח התרחישים**

כנקודת מוצא שימשה תחזית הצמיחה של בנק ישראל מיום 21 באפריל עבור השנים 2010 ו-2011. על בסיס תחזית זו נבחנה ההתפתחות בשנים 2012-2015 בשני מצבים: (1) מצב שבו המשק העולמי מתאושש במהירות, והסחר העולמי גדל מדי שנה בשיעור של 7%; (2) מצב שבו ההתאוששות מהמשבר אטית, והסחר העולמי גדל בשיעור של 2% מדי שנה.

בשני המצבים נבחנו שתי חלופות מדיניות: (1) עמידה ביעד ההוצאה ותקרת הגירעון - המחמיר מביניהם; (2) הוצאה ציבורית התואמת את יעד הגידול בהוצאה, תוך ויתור על מתווה הגירעון הרב-שנתי.

ההנחות העיקריות בבסיס התחזית לשנים 2012-2015, המשותפות לכל התרחישים הן:

- הרעה של אחוז לשנה בתנאי הסחר החיצוניים.
- גידול של 1.7% לשנה באוכלוסייה.
- גידול של 0.1 נקודות אחוז לשנה בשיעור ההשתתפות.
- גידול של 1% לשנה בתשלומי העברה לנפש.
- גידול של כ-1% לשנה בשכר הריאלי במגזר הציבורי.
- הותרת מספר העובדים הזרים על כנו.
- חזרה של הריבית הריאלית לרמתה בטווח הארוך.
- ביצוע מלא של התכנית הרב-שנתית להפחתת שיעורי המס הישיר.
- רכיב הקניות המקומיות של הצריכה הציבורית מותאם להשגת היעדים.

### (1) התאוששות מהירה בעולם

**בתרחיש 1 - עמידה במתווה הגירעון וביעדי הגידול בהוצאה (תרשים 23).** המשק יצמח בשיעור ממוצע של 4%, שיעור הגבוה מקצב הצמיחה הפוטנציאלי המוערך בכ-3.5%. זאת כתוצאה מירידה של שיעור האבטלה לרמה ה"טבעית" והפחתות רציפות של שיעור המסים, שיפעלו לגידול הפריזון הכולל, מעבר לקצב גידולו ארוך הטווח.

למרות שיעור הצמיחה הגבוה, מתווה הגירעון יגביל את שיעור הגידול בהוצאה הציבורית לשיעור של 1.7% (יציבות לנפש) עד שנת 2014. בשנת 2015 יעד ההוצאה יהפוך ליעד האפקטיבי וההוצאה הציבורית תוכל לגדול בשיעור של 3%. יחס החוב-תוצר בשנת 2015 ירד ל-73%. משמעות הגידול הנמוך והמתמשך בצריכה הציבורית היא הפחתה מתמדת במשקל המגזר הציבורי בתוצר, בשיעור מצטבר של 3 אחוזי תוצר בהשוואה ל-2008. הפחתה זו תביא את ישראל לשיעור ההוצאה האזרחי של הממשלה הצרה הנמוך ביותר ב-OECD.

**בתרחיש 2 - עמידה ביעד הגידול של ההוצאה בלבד (תרשים 24).** קצב גידול ההוצאה הציבורית יעמוד על כ-2.8% בממוצע. אמנם ירידת גירעון הממשלה ויחס החוב-תוצר אטית, כך שבשנת 2015 הם יעמדו על 2%, בהתאמה. בהשוואה לתרחיש 1, תרחיש זה מצביע על ירידה קטנה יותר במשקלה של ההוצאה הציבורית בתוצר, אם כי במחיר אי-עמידה במתווה הגירעון המתוכנן, הגם שתוואי הגירעון בתרחיש זה אינו מסכן את היציבות המקרו-כלכלית.

### (2) התאוששות אטית בעולם

**בתרחיש 3 - עמידה במתווה הגירעון וביעדי הגידול בהוצאה (תרשים 25).** המשק יצמח בממוצע בשיעור נמוך מעט מ-3%, תוך עלייה רצופה בשיעור האבטלה. שיעור הצמיחה הנמוך ותכנית הפחתת המס יביאו לכך שההכנסות ממסים יגדלו בשיעור נמוך. על מנת לעמוד במתווה הגירעון הרב-שנתי, על ההוצאה הציבורית בשנים 2012 ו-2013 להישאר ברמה קבועה. המשמעות היא ירידה מצטברת, הגבוהה מ-5% בהוצאה לנפש. בשנת 2015 משקל הצריכה הציבורית בתוצר יהיה נמוך ב-2%, שיעור שידרוש קיצוצים תקציביים בשיעורים אדירים.

**בתרחיש 4 - עמידה ביעד הגידול של ההוצאה בלבד (תרשים 26).** ההוצאה הציבורית גדלה בקצב ממוצע של 2.3% (עלייה לנפש), וההרחבה הפיסקלית יחסית לתרחיש 3, אף מביאה ליציבות של שיעור האבטלה. אולם הפחתות המסים מביאות ליצירת דינמיקת חוב שלילית: תוואי הגירעון ויחס החוב לתוצר עולים בזמן, ומכאן שמדיניות זו אינה בת-קיימא ומסכנת את היציבות המקרו-כלכלית.

### (3) המסקנות העיקריות

- I. אם הכלכלה העולמית תתאושש במהירות, ניתן יהיה לוותר על מתווה הגירעון הרב-שנתי, שכן הגידול בהכנסות ממסים יביא לצמצום מתמיד בגירעון ובחוב. זאת למרות שקצב הירידה ביחס חוב-תוצר אטי מזה הנגזר מתוואי הגירעון.
- II. אם הכלכלה העולמית תתאושש בקצב אטי, עמידה במתווה הגירעון תוביל לצמצום חריף של כ-5% ברמת ההוצאה הציבורית לנפש. ואולם ויתור על העמידה במתווה הגירעון יביא להתבדרות של יחס החוב לתוצר. התפתחויות אלו הן תוצאה של התכנית להפחתת שיעורי המס.

**המלצות הצוות**

לאור ניתוח התרחישים ולנוכח ההתפתחויות האחרונות באירופה, סבורים חברי הצוות שמטעמי זהירות יש לתת משקל גדול יותר לתסריט השמרני יותר, המניח יציאה אטית מהשפל. ככלל, בהינתן מחזור העסקים במשק, רק מגבלה אחת – מגבלת הגירעון או מגבלת ההוצאה – היא המגבלה האפקטיבית למדיניות הפיסקלית של הממשלה. אולם, בתרחיש זה דילמת המדיניות היא הקשה ביותר. מרבית חברי הצוות סבורים שמטעמי זהירות וחשש לאובדן היציבות המקרו-כלכלית, כתוצאה מעלייה בגירעון מחד גיסא, ומתוך הערכה שלא ניתן להפחית את ההוצאה הציבורית באופן כה חריף מאידך גיסא, יש מקום לשקול לדחות את הפחתות המס בתקופה של אי-ודאות בכלכלה העולמית. מניתוח שפורסם בדוח בנק ישראל האחרון עולה שלאורך זמן מתקיים קשר ישיר בין שיעורי המס לבין נטל המס וכי בטווחים קצרים יותר הקשר הוא אנטי-מחזורי. כלומר, בזמן של האטה בקצב צמיחת התוצר, נטל המס יורד מהר מירידת שיעורו הסטטוטורי. על כן, המשך הפחתת המס במצב של יציאה אטית מהשפל עלול להביא לגירעונות גדולים מהצפוי, שידרשו קיצוץ הוצאות גדול מהצפוי. כפי שהראינו לעיל, נטל מס נמוך וגודל ממשלה קטן אינם ערובה ליציבות מקרו-כלכלית. כמו כן הראינו שנטל המס בישראל נמוך יחסית, ולנוכח העלאות המיסים במשקים רבים שנקלעו לגירעונות גדולים איננו סבורים שתחרותיות המס של ישראל תיפגע.

עם זאת, חלק מחברי הצוות סבורים שיש לדבוק בשלב זה ביעד הפחתת המיסים משיקולי אמינות ומשיקולי הרצון לעגן את נטל המס בישראל ברמה נמוכה ותחרותית. אם יתברר שיעד הגירעון אכן עומד להיפרץ, אזי תונח לפני מקבלי ההחלטות הבחירה אם לבצע התאמות בצד ההכנסות או בצד ההוצאות או בתמהיל שלהן. משמעות ההתאמות בצד ההוצאות היא הקטנת משקלו של המגזר הציבורי, ואילו בצד ההכנסות, פרט להקפאת מתווה הפחתת המס, ניתן לשקול גם הרחבת בסיס המס (ביטול פטורים) או העלאת המס העקיף או לעמוד ביעד גירעון שאפנתני פחות.

למרות חילוקי הדעות בצוות לגבי המדיניות הראויה, מצאו לנוכח כל חברי הצוות להתריע מפני תרחיש, שלפיו אפשר שתיווצר אי-עקביות בכללים הפיסקליים ולהעמיד לשיקול הממשלה ונבחרי הכנסת את דילמת המדיניות.

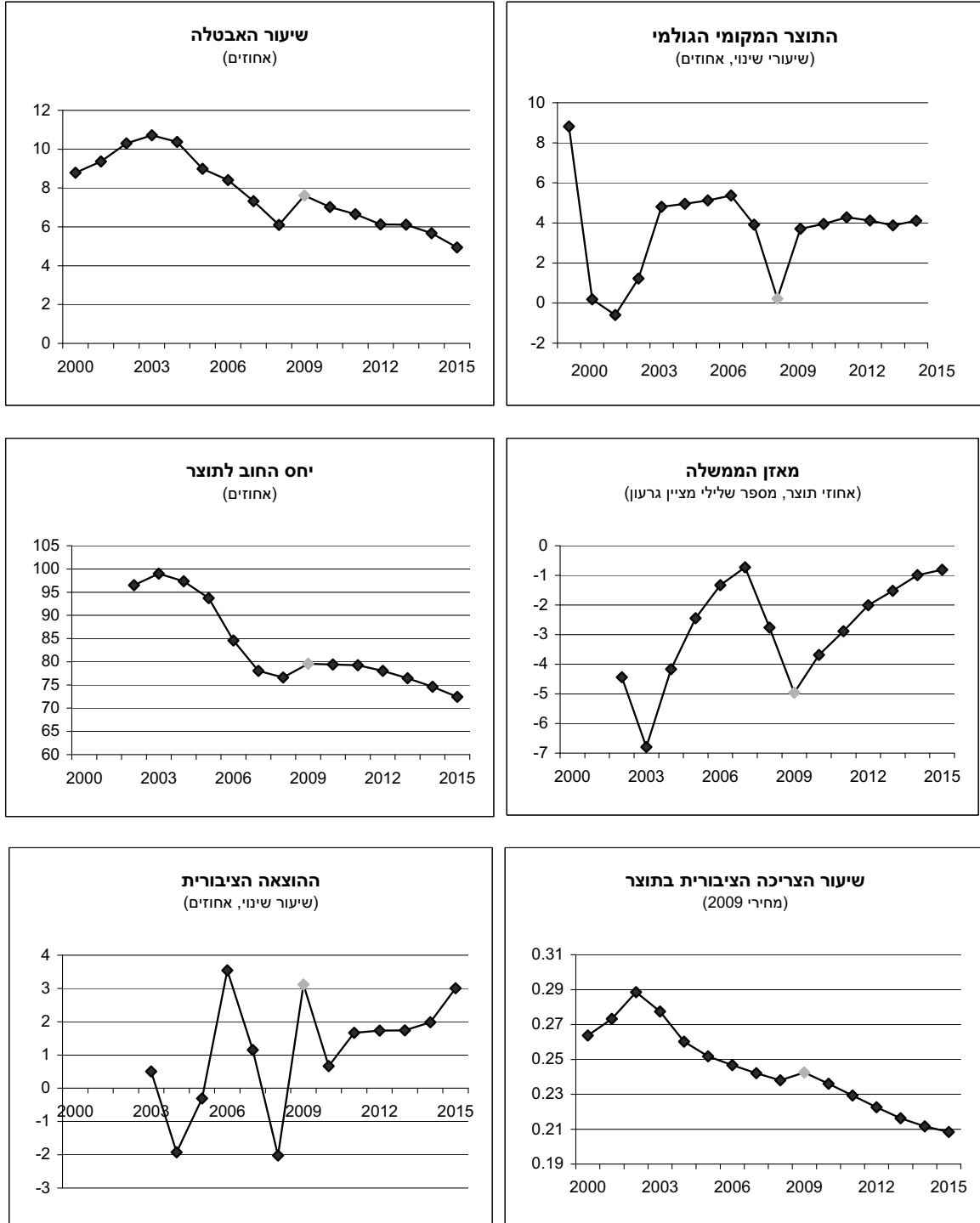
תחום נוסף, הנושא השלכות תקציביות וחברתיות מהותיות ואשר יש לתת עליו את הדעת, הוא יציבות המוסד לביטוח לאומי. בין השנים 2008 ל-2010 עבר המוסד לביטוח לאומי ממצב של עודף תפעולי של למעלה ממיליארד ש"ח לגירעון של כ-4 מיליארד ש"ח. המעבר מעודף לגירעון נבע, בחלקו, מההאטה הכלכלית, שהביאה לגידול בהוצאות לדמי אבטלה ולירידה בהכנסות המוסד, וברובו מהחלטות הממשלה להעלות את קצבאות הזקנה וקצבאות הילדים, ללא הגדרת מקור הכנסות שיפצה על גידול זה בהוצאה. כתוצאה מכך צפוי הגירעון התפעולי של המוסד לביטוח לאומי להישאר גבוה גם בעתיד. יתר על כן, התהליכים הדמוגרפים בישראל צפויים להביא לגידול נוסף בגירעון המוסד לביטוח לאומי על פני זמן. על מנת להבטיח את יציבותו העתידית של המוסד לביטוח לאומי ואת איתנותה של רשת הביטוח הסוציאלית בישראל, על הממשלה לנקוט אמצעים הנדרשים על מנת להביא לאיזון אקטוארי.

תרחיש 1:

התאוששות מהירה בעולם ועמידה ביעדים הפיסקליים

תרשים 23

התפתחות התוצר, האבטלה והמצרפים הפיסקליים בשנים 2000-2009 ותחזית לשנים 2010-2015



הנקודה האפורה מציינת את שנת 2009. התחזית לשנים 2010-2011 תואמת את תחזית בנק ישראל מיום 21.04.2010.

מקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.

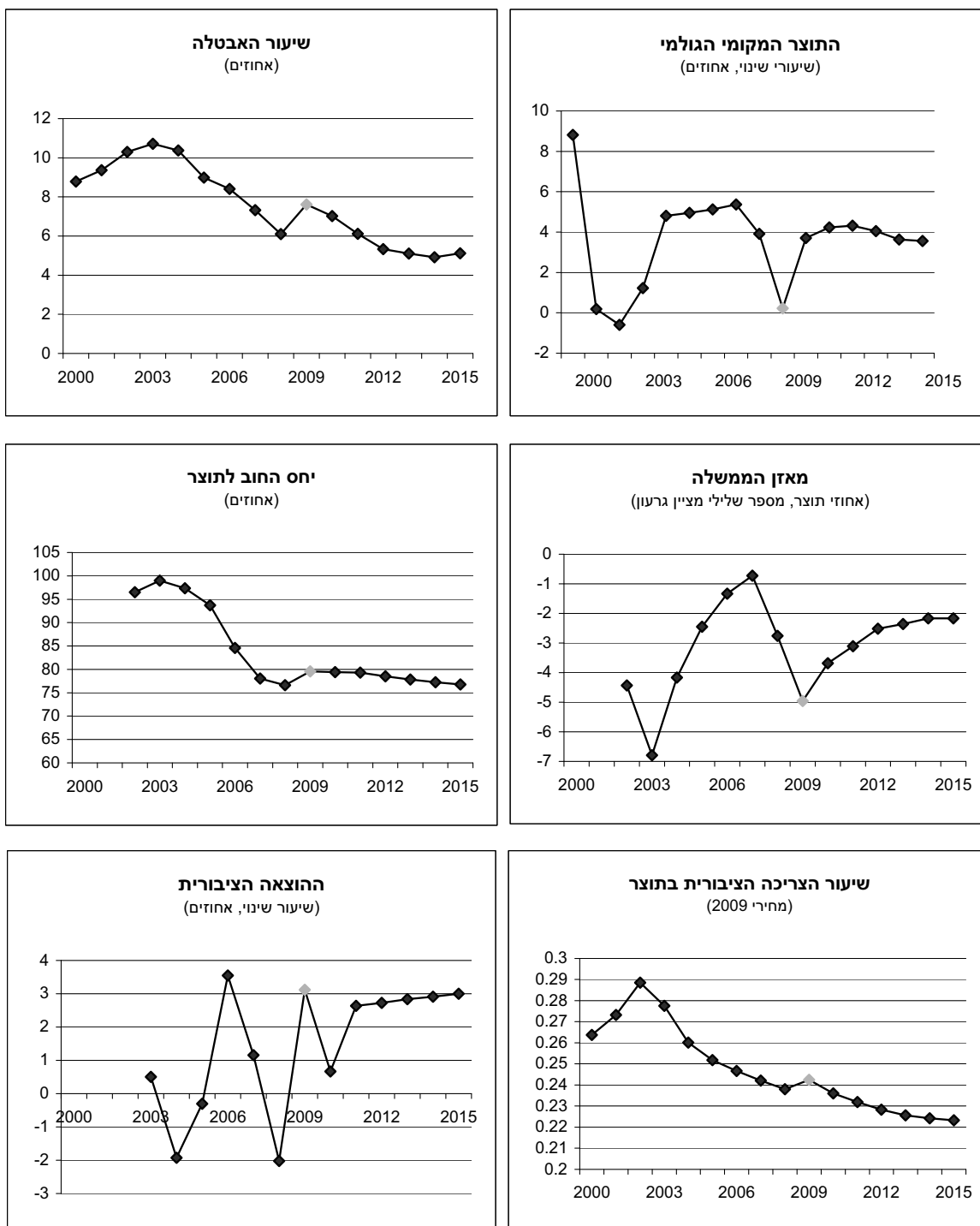
תרחיש 2:

התאוששות מהירה בעולם, עמידה ביעד ההוצאה וויתור על יעדי הגירעון

תרשים 24

התפתחות התוצר, האבטלה והמצרפים הפיסקליים בשנים 2000-2009

ותחזית לשנים 2010-2015



הנקודה האפורה מציינת את שנת 2009. התחזית לשנים 2010-2011 תואמת את תחזית בנק ישראל מיום 21.04.2010.

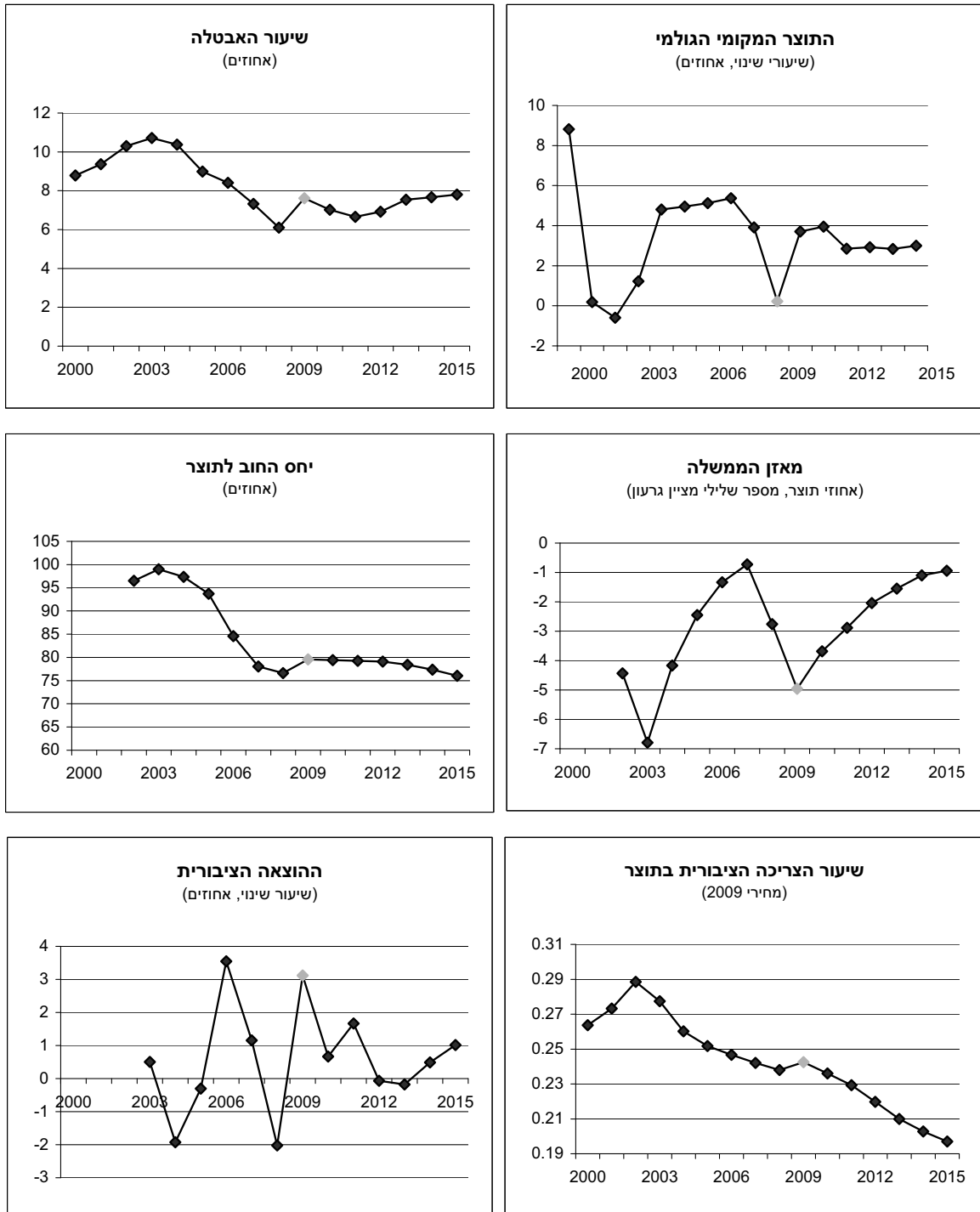
מקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.

תרחיש 3:

התאוששות אטית בעולם ועמידה ביעדים הפיסקליים

תרשים 25

התפתחות התוצר, האבטלה והמצרפים הפיסקליים בשנים 2000-2009 ותחזית לשנים 2010-2015



הנקודה האפורה מציינת את שנת 2009. התחזית לשנים 2010-2011 תואמת את תחזית בנק ישראל מיום 21.04.2010.

מקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.



תרחיש 4:

התאוששות אטית בעולם, עמידה ביעד ההוצאה וויתור על יעד הגירעון

תרשים 26

התפתחות התוצר, האבטלה והמצרפים הפיסקליים בשנים 2000-2009 ותחזית לשנים 2010-2015



הנקודה האפורה מציינת את שנת 2009. התחזית לשנים 2010-2011 תואמת את תחזית בנק ישראל מיום 21.04.2010.

מקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.

### 3. סוגיית התקציב הדו־שנתי

בעקבות הניסיון להעביר תקציב לשנה וחצי החליטה הממשלה להגיש לכנסת תקציב דו־שנתי עבור השנים 2011 ו־2012. הצוות בחן את סוגיית התקציב הדו־שנתי והעריך את יתרונותיו ואת חסרונותיו. היתרון הבולט הוא הארכת האופק התכנוני של משרדי הממשלה. הארכת האופק התכנוני עשויה לאפשר למשרדי הממשלה ליזום מהלכים לטווח ארוך יותר ותאפשר את ההתחייבויות בגינם. מכיוון שאישור התקציב הוא בבחינת מבחן לקואליציה במשטר שבו הקואליציה אינה חזקה, הארכת אופק התקצוב עשויה לתרום ליציבות רבה יותר במערכת הפוליטית. החיסרון הכלכלי הבולט של התקציב הדו־שנתי נובע מחוסר הוודאות באשר להתפתחות המשתנים המקרו־כלכליים בטווח של שנתיים. מכיוון שהכלכלה מאופיינת במחזורי עסקים, אשר תחולתם היא לרוב בלתי צפויה, יידרשו בדרך כלל התאמות לתקציב. ההתאמות הצפויות פוגעות מראש באמינות התכנית הדו־שנתית ומכניסות רכיב של אי־ודאות לתכנון התקציבי של המשרדים. כמו כן צפוי שהמחיר הכלכלי־פוליטי שהממשלה תידרש לשלם עבור תמיכת הקואליציה יעלה, היות שהנושאים ונותנים יודעים כי נבצר מהם לבוא ולדרוש את חלקם בכל שנה, ועל כן יידרשו לקבל מראש את אשר חשבו לקבל בדיעבד.

מבט אל ארצות חו"ל מראה שגם ארגון OECD, בחוברת הסקירה על ישראל, מוצא חסרונות בתקציב דו־שנתי.<sup>5</sup> במדינות שבהן מתקיים תקציב דו־שנתי, למשל הולנד, התכנון הוא לזמן ארוך יותר, אולם בכל שנה מובא לבית הנבחרים תקציב שנתי אשר מסגרתו הכוללת נגזרת מהתכנית הרב־שנתית אך הוא מאפשר שינוי סדרי עדיפויות בהתאם לנסיבות שלא תמיד נצפות מראש.<sup>6</sup>

הצוות מאוחד בדעתו שיש להאריך את האופק התכנוני של תקציב המדינה. בדומה למתווה ברודט, הנוגע להוצאות הביטחון, רצוי לגבש תכניות להוצאה רב־שנתית גם עבור סעיפי הוצאה כמו חינוך ומו"פ אשר דרוש להם אופק תכנוני ארוך טווח. עם זאת, מרבית חברי הצוות סבורים שיש להמשיך ולהביא לכנסת בכל שנה לאישור את התקציב השנתי, שעשוי לכלול בחלקו שינויים בשוליים הנובעים מהתפתחויות בלתי צפויות במישור המקרו־כלכלי, הצבאי או המדיני. העלות הכלכלית־פוליטית של העברת התקציב היא לדעת מרבית חברי הקבוצה בבחינת מחיר סביר לשימור ערכיה הדמוקרטיים של המדינה. עם זאת, מיעוט חברים בצוות מחזיק בדעה שהיתרונות עולים על החסרונות ומן הראוי להנהיג את התקציב הדו־שנתי לתקופת ניסיון. אם יופעל תקציב דו־שנתי לשנים 2011 ו־2012, הצוות ממליץ שיערך מחקר מלווה שעל בסיסו ניתן יהיה להפיק לקחים לעתיד לבוא.

כמו כן, הצוות ממליץ להביא לידי ביטוי את חוסר הוודאות בנוגע להתפתחויות המקרו־כלכליות וסדר העדיפויות העתידי. בשל חוסר ודאות זה יש ליצור מנגנונים, הן בצד ההוצאה הן בצד ההכנסה, שיביאו לגמישות במקרה של משבר כלכלי ובמקרה של התפתחויות בלתי צפויות אחרות. הצוות ממליץ לשריין כחצי אחוז עד אחוז מתקציב השנה השנייה בגין חוסר הוודאות הקיימת. על אף שריון תקציבי זה עדיין נשמר יתרון התקציב הדו־שנתי, שכן ישנה ודאות למשרדי הממשלה בנוגע למרבית תקציבם מעבר למצב שבו קיים תקציב חד־שנתי. כמו כן, בשל חוסר הוודאות המקרו־כלכלית הצוות ממליץ להחליט כבר עם אישור התקציב והמדיניות הכלכלית על שינויים בתחום המיסוי, שיבוצעו במקרה של ירידת תחזית הגבייה לשנה השנייה בשיעור הגבוה מ־2%.

5 עם זאת בנאום שנשא בישראל בירך מזכ"ל הארגון על הניסיון עם התקציב הדו־שנתי. ראש המשלחת של קרן המטבע התבטא בזכות התקציב הדו־שנתי בביקורו האחרון בישראל.

6 ראו [www.minfin.nl/english/Subjects/Budget/Budget\\_process](http://www.minfin.nl/english/Subjects/Budget/Budget_process)

## התייחסותו של ארגון OECD לסוגיית התקציב הדו־שנתי בישראל

## Box 2.3. The 2009-10 "two year" budget

The collapse of the previous government's mandate in September 2008 meant that a budget for 2009 was never approved by the outgoing Knesset. As a result, budgeting during the first months of 2009 was based on legislation specifying that in such circumstances spending has to proceed on a monthly basis and cannot exceed one twelfth of the previous year's budget allocation, plus an indexation adjustment. When applied, the rule can limit spending quite severely. Oddly, this spending limit includes interest payments and principal payment on debt, which makes little sense since the government has little control over such outlays over the shorter term – a change to this aspect of the legislation might be considered.

The new government was not operational until late March 2009, and it quickly decided to exceptionally develop a combined budget for both 2009 and 2010. This made practical sense in that running two budget processes in the remaining months of the year would have been cumbersome. A permanent shift to a two-year budget would probably not work well. While there are conceivably some advantages, there is an overriding difficulty that incumbent governments would pass only two budgets even if in office for the full four-year term (which has been rare in Israel), thus limiting room to implement reform.

מקור: OECD Economic Surveys, Israel 2009

## 4. יעדי המדיניות המוניטרית בעת היציאה מהמשבר

כפי שסקרנו לעיל, בנק ישראל נשא בעיקר נטל המדיניות האנטי־מחזורית, ונראה שעשה זאת בהצלחה. בד בבד החל בנק ישראל לתמוך בשער החליפין בעיקר משיקולים אנטי־מחזוריים של הגנה על היצוא בזמן משבר כלכלי עולמי. המשק הישראלי נפגע מהמשבר במידה פחותה ממרבית המשקים המפותחים הגדולים, ונוצר חשש שהמשך מדיניות הריבית הנמוכה תאיץ את קצב האינפלציה המקומית וייתכן אף שתגרום לבעות נכסים, בעיקר בתחום הנדל"ן, שאינו מושפע בצורה ישירה מהתפתחויות החלות בשווקים הפיננסיים בחו"ל.

בתרחיש של יציאה מהירה מהמשבר העולמי צפוי תהליך של העלאת ריביות במשק הישראלי, כמו גם במשקים הגדולים, שירסן את האינפלציה וימנע התנפחות בועות פיננסיות. במצב זה מלאכתו של בנק ישראל קלה יחסית, ועליו לדבוק במדיניות יעד האינפלציה. כמו בניתוח המדיניות הפיסקלית, הדילמה העיקרית נובעת מן התרחיש הפחות אופטימי של יציאה אטית מהמשבר העולמי. במצב זה, אם המשק הישראלי יצמח בקצב מהיר מזה של הכלכלות המפותחות, ייווצרו בו לחצים אינפלציוניים ובעות נכסים שיכתיבו העלאת הריבית. עם זאת, במצב זה יתרחש ייסוף של השקל לעומת המטבעות העיקריים, מכיוון שהריביות בעולם יוותרו ברמתן הנמוכה, מצב שעלול לפגוע ביצוא בתקופה של התאוששות אטית בכלכלה העולמית ובכך לפגוע גם בצמיחת המשק הישראלי. באופן זה תימשך, ביתר שאת, דיילמת המדיניות המוניטרית: גם אם בנק ישראל יעניק משקל מועט ליעד האינפלציה ובעות הנכסים – התמיכה בשקל, בתנאי אינפלציה העולה מעבר ליעד, תחייב עיקור של ההזרמה המוניטרית הנובעת מרכישת המט"ח. עלות העיקור היא פערי הריביות בין הריבית שבנק ישראל משלם עבור עיקור הנכסים לבין הריבית שהוא מקבל עבור היתרות. פעולת העיקור, יהיה בה משום העלאת הריביות

קצרות הטווח, פעולה שתגביר את לחץ הייסוף על השקל. העלאת ריבית במטרה לשמור את האינפלציה בתחום היעד תגרום ייסוף השקל ופגיעה אפשרית ביצוא, בעוד הסחר העולמי עודנו ממותן. מרבית חברי הצוות סבורים שבנק ישראל מעניק משקל יתר להתערבות בשוק המט"ח, לעומת תגובתו על עלייה בקצב האינפלציה, ובמיוחד לנוכח היווצרות אפשרית של בועות בנכסים, ובפרט בנכסי נדל"ן. על כן סבורים רוב חברי הצוות שיש למצוא פתרון אחר לבעיית ייסוף השקל ולהשלכותיה האפשריות על היצוא. פתרון זה ישחרר את בנק ישראל ממחויבותו לתמוך בשער החליפין. בתוך כך יתאפשר לבנק ישראל להתפנות לטיפול ביעד המדיניות העיקרי שלו, הלוא הוא יעד האינפלציה. בנספח נדון בפתרון אפשרי לסוגיית ייסוף השקל.

## **ד. המלצות מדיניות לעידוד צמיחת המשק הישראלי בשנים הבאות**

### **1. מבוא**

הסוגיה המקרו-כלכלית העיקרית אשר לה נדרש צוות המקרו שנה בשנה היא סוגיית הצמיחה הכלכלית, בפרט חוסר היכולת של המשק הישראלי להתכנס לרמת התוצר של המדינות המובילות. השנה עוסק צוות נוסף בסוגיית שיעורי ההשתתפות ושוק העבודה. תמרוץ פרטים ליציאה לשוק העבודה הוא מדיניות מבורכת, אך על המשק הישראלי לייצר מקומות עבודה ברמות מיומנות שונות, בפרט ברמות מיומנויות נמוכות, המשקפת את כוח העבודה הפוטנציאלי לשילוב בשנים הבאות. הקטנת גודל הממשלה כאחוז מהתוצר מחייבת מציאת פתרונות שעלותם התקציבית נמוכה, אך בה בעת הם בעלי תשואה צפויה משמעותית.

תת-קבוצה הכוללת את נציגי אגף התקציבים (יעל מבורך, רותם רולף) ונציגי התאחדות התעשיינים (רובי גינל), הגישה הצעה לפעולה בנוגע לעשיית עסקים בישראל. כידוע, ישראל אינה זוכה לדירוג גבוה במדדי עשיית עסקים. הקושי שבעשיית עסקים מונע מהמשק לנצל את הפוטנציאל הגלום בו הן בתת-ניצול משאבים המשתתפים בפעילות יצרנית והן בתת-ניצול משאבים פוטנציאליים של הון ועבודה. פעולה למען הסרת חסמים תאפשר למשק הישראלי ליהנות מפירות צמיחה המכונה "סמיטיאנית" (ע"ש אדם סמית), שעיקרה ניצול טוב יותר של משאבים קיימים. בכך יתאפשר לישראל לסגור פערי הכנסה מול המשקים המובילים. כמו כן, הסרת חסמים ליזמות עסקית עשויה לתרום בשילוב כוח עבודה פוטנציאלי בעל רמות נמוכות של מיומנות והשכלה, בעיקר לענפי השירותים.

כפי שראינו לעיל, בעיית שער החליפין מטרידה את בנק ישראל וגופים רבים במשק וקשורה לדרגות החופש של המדיניות המוניטרית בשמירה על יעד המדיניות העיקרי - יציבות מחירים. עצירת תהליך הייסוף של השקל הכרחית גם לשמירה על רווחיות תעשיות יצוא, שאינן ממגזר טכנולוגיות העילית, ובפרט תעשיית התיירות המקומית, העשויה להוות מוקד משיכה לכוח עבודה בעל הון אנושי נמוך, שאותו אנו מעוניינים לשלב בפעילות יצרנית. דיון בסוגיית שער החליפין מפורט בנספח. ההצעה היא פרי עטם של פרופ' אביה ספיבק וראש הצוות פרופ' נתן זוסמן.

## 2. מנועי צמיחה חוץ-תקציביים: מדיניות לעידוד עסקים

### רקע

במרבית קורסי הכלכלה באוניברסיטאות נהוג להשמיט מהמודלים הכלכליים את "עלויות העסקה". בלעדיהן יצרן המוכר את תוצרתו במחיר הגבוה ולו במעט ממחיר התשומות שנדרשו לייצרן רושם לזכותו רווח נקי. מנגד, תשלומי מיסים דווקא נלמדים בהרחבה, וסטודנטים מנתחים את השפעתם בעזרת מונחים כגון "אבדן רווחה כללית". אולם במדינות רבות, וישראל בכללן, עסקים חווים את נטל עלויות העסקה על בשרם, ובאופן כמעט יומיומי: הקמתם מתעכבת, הם משקיעים עשרות ואף מאות שעות עבודה בהשלמת חובותיהם כלפי רשויות המדינה, שוכרים - בעלות ניכרת - עורך דין או רואה חשבון שיחסוך מהם ביצוע פעולות מורכבות, מתקשים בקבלת אשראי או מתקשים לעמוד על זכויותיהם כמשקיעים או כמלווים, ולאחר שנאלצו לסגור חברה לא עולה בידם לרשום לזכותם את יתרת נכסיה.

עלויות עסקה כגון אלה עומדות כחיץ בין הצרכן והיצרן, בין הלקוח ונותן השירות. חברה הנאלצת להשקיע מהונה או ממשאביה לצורך התמודדות עם קשיים בירוקרטיים נאלצת לגלגל חלק מהעלות אל הצרכן (יתרת העלות ממומנת מרווחי החברה). הצרכן, מצדו, עשוי להירתע מהמחיר הגבוה, הכולל בתוכו את כל רכיבי העלות, ותוספת מחיר זו עשויה למנוע ממנו בסופו של דבר לבצע עסקה שגם הוא וגם החברה מעוניינים בה. כך מתבטלות אלפי עסקאות, המקטינות את הביקוש המצרפי לתוצרי הכלכלה, את תפוקות הפירמות ואת התוצר המקומי כולו.

מכאן שהפניית תשומות רבות להתנהלות בירוקרטית, לפתרון בעיות וקשיים ולעקיפת מערכות מנהליות מורכבות מדי מונעת את מיצוי פוטנציאל הצמיחה הכלכלית בישראל. עסקים משקיעים משאבים רבים בהתמודדות עם בירוקרטיה בישראל. הפחתת הבירוקרטיה תאפשר לעסקים להשקיע משאבים אלו בעסק, וחשיבותה לעסק לא פחותה ולפעמים אפילו עולה על הפחתת שיעור מס כזה או אחר. השקעה מחדש של משאבים אלו, בעיקר בעסקים הקטנים והבינוניים, יכולה להיות מנוע הצמיחה הפנימי של ישראל בשנים הקרובות וכן לספק אלפי מקומות עבודה חדשים.

מתוך הכרה בחשיבות ההתנהלות הבירוקרטית והכבדתה על המגזר העסקי, מספר גופים כלכליים בין-לאומיים מפרסמים דוחות ופרסומים תקופתיים המשקפים את מצבה של ישראל בנושאים הקשורים לקלות עשיית העסקים במדינה בהשוואה למדינות אחרות. במסמך זה ייסקרו המדדים העיקריים לקלות עשיית עסקים בכלכלה המקומית, ותתואר בקצרה גם עבודת הממשלה שנעשתה ונעשית במטרה להקל על פעולתם של חברות ועסקים בישראל.

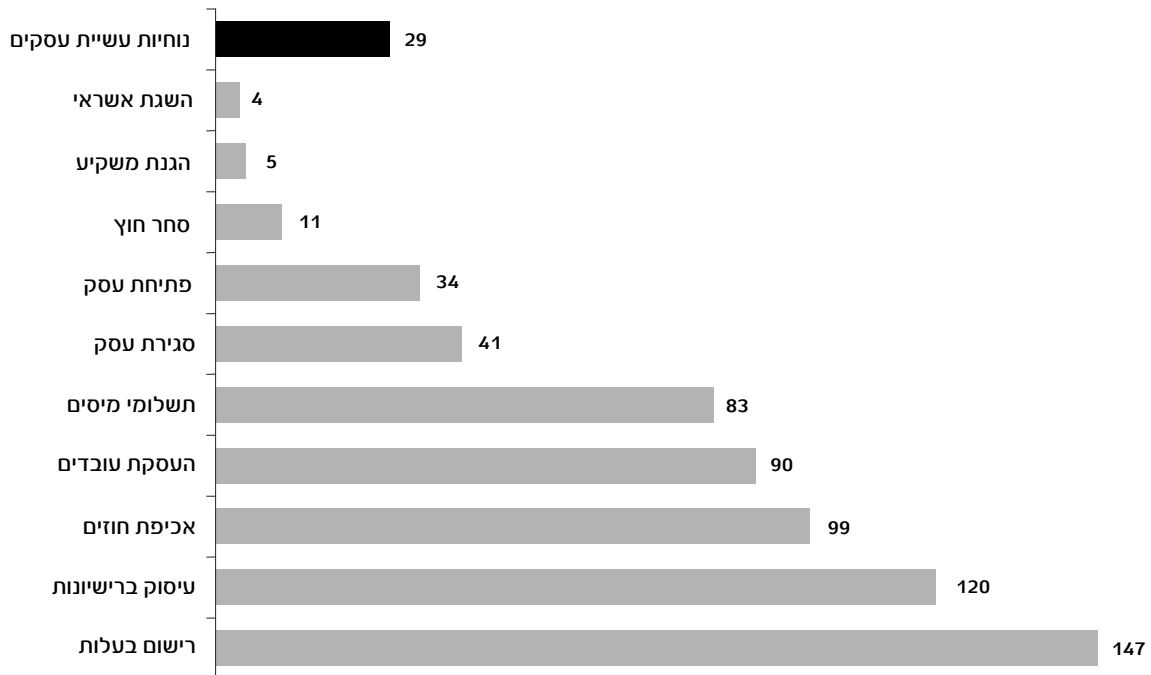
### המדדים הקיימים

*The Doing Business Report*, דוח הבנק העולמי לעשיית עסקים, מתפרסם אחת לשנה, בסוף חודש יוני עבור השנה העוקבת, וסוקר באופן השוואתי 183 מדינות וכלכלות ברחבי העולם באמצעות 10 קריטריונים המתארים את מחזור חייה של חברה בינונית, מהקמתה ועד לסגירתה. משקלם של 10 הקריטריונים בדירוג הכללי מחולק שווה בשווה ביניהם. דירוג במקום גבוה יותר במדרג המדינות הנסקרות מעיד על קלות עשיית עסקים גדולה יותר, על עומס בירוקרטי קטן יותר, על יעילות גבוהה יחסית בממשק שבין העסק לממשלה ולמוסדותיה ועל גמישות רבה יותר בניהול העסק. בשנת 2009 דורגה ישראל במקום ה-29 בדוח הבנק העולמי לעשיית עסקים. מתוך מדינות בנות ייחוס<sup>7</sup>, הכוללות את 35 הכלכלות המפותחות בעולם, דירוגה של ישראל הוא במקום ה-20 בלבד.

7 מדינות הייחוס כוללות את החברות בארגון OECD בצד שלוש מדינות הדומות במאפיינים כלכליים עיקריים לישראל: טייוואן, הונג קונג וסינגפור.

תרשים 27

דירוג ישראל במדדי הנוחות בעשיית העסקים, 2010

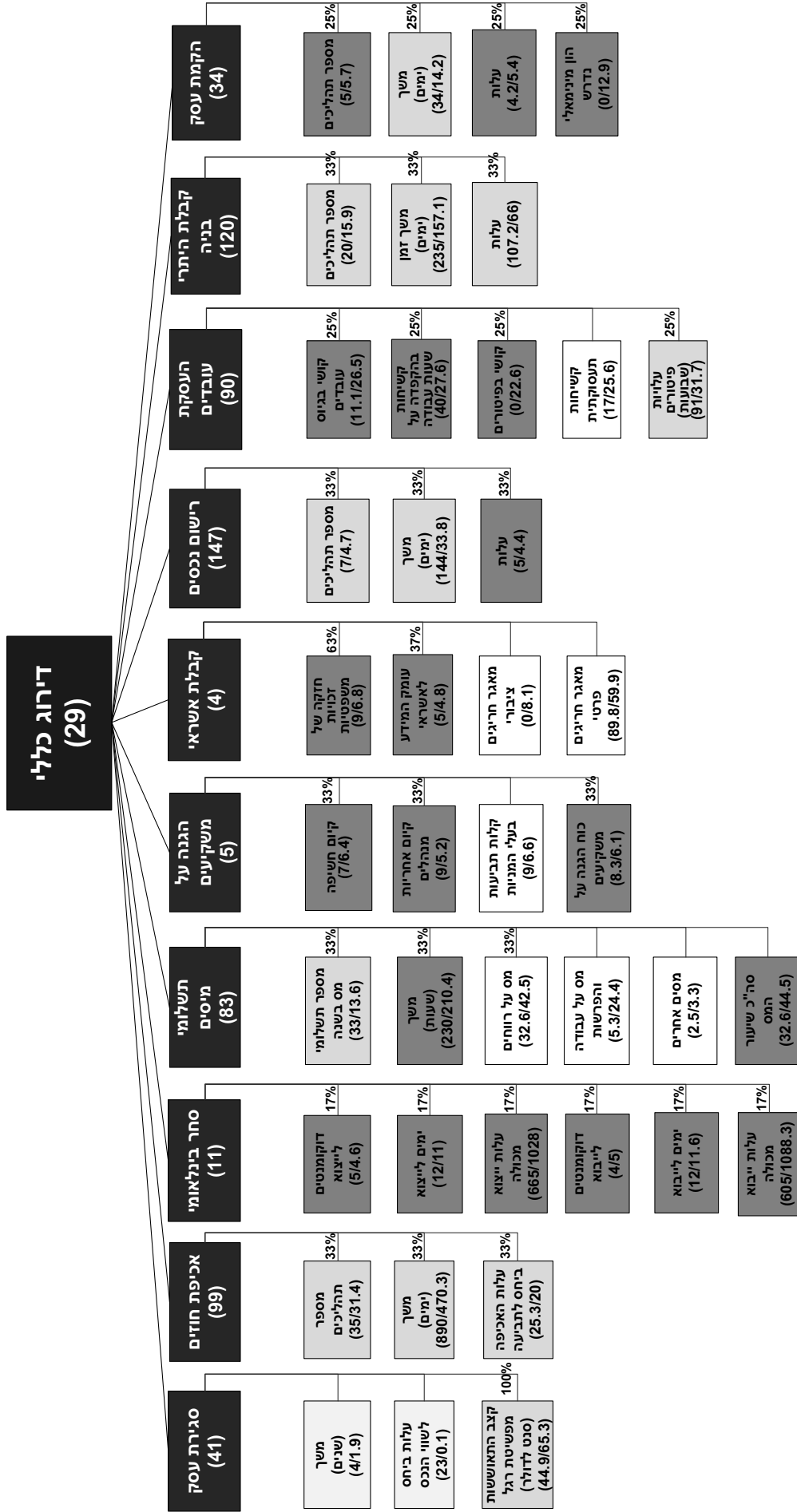


**מקור:** עיבודי התאחדות התעשיינים מנתוני מדד הנוחות בעשיית עסקים. מפורסם מדי שנה על ידי הבנק העולמי. להלן המדדים הנסקרים בדוח, המתארים את עשרת השלבים העיקריים בחייו של עסק, מהקמתו ועד לסגירתו:

- 1. הקמת עסק.** מתאר את רצף הפעולות שעל אדם המבקש להקים חברה חדשה לעשות על מנת לרשום את החברה לצורך פעילות תקינה וחוקית שלה. בישראל נדרש אדם לרשום חברה אצל רשם החברות ולפתוח תיק במע"מ, במס הכנסה ובמוסד לביטוח לאומי. **ישראל מדורגת במקום ה-34 בעולם במדד זה.**
- 2. טיפול בהיתרי בנייה.** מתאר את תהליך קבלת היתר בנייה, מתחילתו ועד סופו, של מבנה גדול המיועד לשמש כמחסן בעיר העסקים המרכזית בכל מדינה נסקרת. **ישראל מדורגת במקום ה-120 בעולם במדד זה.**
- 3. העסקת עובדים.** בוחן את הקושי או הקלות שבהעסקת עובדים. דירוג גבוה יותר מעיד על שוק עבודה גמיש יותר, שבו העסקת ופיטורי עובדים נעשים בקלות יחסית, בפרקי זמן קצרים, וכרוכים בעלויות נמוכות יחסית. על אף הגמישות היחסית בשוק העבודה במגזר הפרטי, ישראל זוכה לדירוג נמוך יחסית במדד זה עקב עלות הפיטורין הגבוהה, הבאה לידי ביטוי בתשלום פיצויי פיטורין, שאינם מחושבים בדוח כעלות שכר. **ישראל מדורגת במקום ה-90 בעולם במדד זה.**
- 4. רישום נכסים.** בוחן את התהליך הדרוש לשינוי בעלות על נדל"ן. הרכיב הבעייתי ביותר במדד זה הוא משך הזמן שבו ממתין מוכר הנכס לקבלת אישור מרשות המיסים על תשלום חובו בגין ביצוע העסקה. עד לקבלת אישור זה לא ניתן להשלים את רישום הבעלות על הנכס ליזמת הקונה. **ישראל מדורגת במקום ה-147 בעולם במדד זה.**

5. **קבלת אשראי.** בוחן את הקושי שבקבלת אשראי ממוסדות פיננסיים עבור פעילות עסקית. ישראל מצטיינת במדד זה בין היתר בעקבות היקף המידע המצומצם שדורשים המוסדות הפיננסיים כתנאי לקבלת אשראי. **ישראל מדורגת במקום ה-4 בעולם במדד זה.**
6. **הגנה על משקיעים.** סוקר את טיבם של מנגנוני ההגנה הקיימים לטובת משקיעים ישירים בחברות, בין היתר בנושאי ממשל תאגידי, אחריותם של דירקטורים לביצועי החברה ויכולתם של בעלי מניות בחברה להגיש תביעה נגדה. **ישראל מדורגת במקום ה-5 בעולם במדד זה.**
7. **תשלומי מיסים.** מונה את סוגי התשלומים לרשויות המס שעל עסק לשלם, מציין את שעות העבודה שעל חברה להשקיע בתשלומים ומשווה את שיעור המס. בישראל מובאים בחשבון גם תשלומי ארנונה וביטוח לאומי כתשלומי מס לצורך החישוב. **ישראל מדורגת במקום ה-83 בעולם במדד זה.**
8. **סחר בין-לאומי.** עוסק בנושאים כגון הליכי מכס, עלות יבוא ויבוא, סוגי המסמכים שעל היבואן או היצואן להמציא עבור רשויות המכס ומשך הטיפול בסחורה בנמלים. **ישראל מדורגת במקום ה-11 בעולם במדד זה.**
9. **אכיפת חוזים.** מדד המתאר את תהליך אכיפת חוזה עסקה מסחרית שהופר וכולל משתנים כגון עלות התביעה, מספר הפעולות שעל התובע לנקוט, משך הדיונים בערכאות, השהות שבין מתן גזר הדין וביצועו, ועוד. **ישראל מדורגת במקום ה-99 בעולם במדד זה.**
10. **סגירת עסק.** מדד זה סוקר את העלויות והתהליכים הכרוכים בסגירת חברה. נמדדים התקופה הדרושה להשלמת התהליך, עלות התהליך ביחס לשווי נכסי החברה ושיעור הנכסים המוחזרים לבעלי החברה מתוך כלל נכסי החברה. **ישראל מדורגת במקום ה-41 בעולם במדד זה.**

דירוג ישראל בקריטריונים השונים



מקור: עבודי משרד האוצר מנתוני מדד הנוחות בעשיית עסקים. מפורסם מדי שנה על ידי הבנק העולמי.



מדד PMR (Product Market Regulation), המפורסם על ידי ארגון OECD, אומד את המידה שבה מדיניות הממשלה מקדמת או מעכבת תחרות בתחומים מגוונים של שוק המוצרים, באותם מקומות שבהם התחרות היא בת-קיימא. המדד סקר את מדינות OECD בשנים 1998, 2003 ו-2008 (או בקרבן), ובשנת 2008 נסקרו גם מדינות שנבחנו הצטרפותן לארגון - דוגמת צ'ילה, ישראל וסין. להלן מספר דוגמאות לקריטריונים הנבחרים במדד:

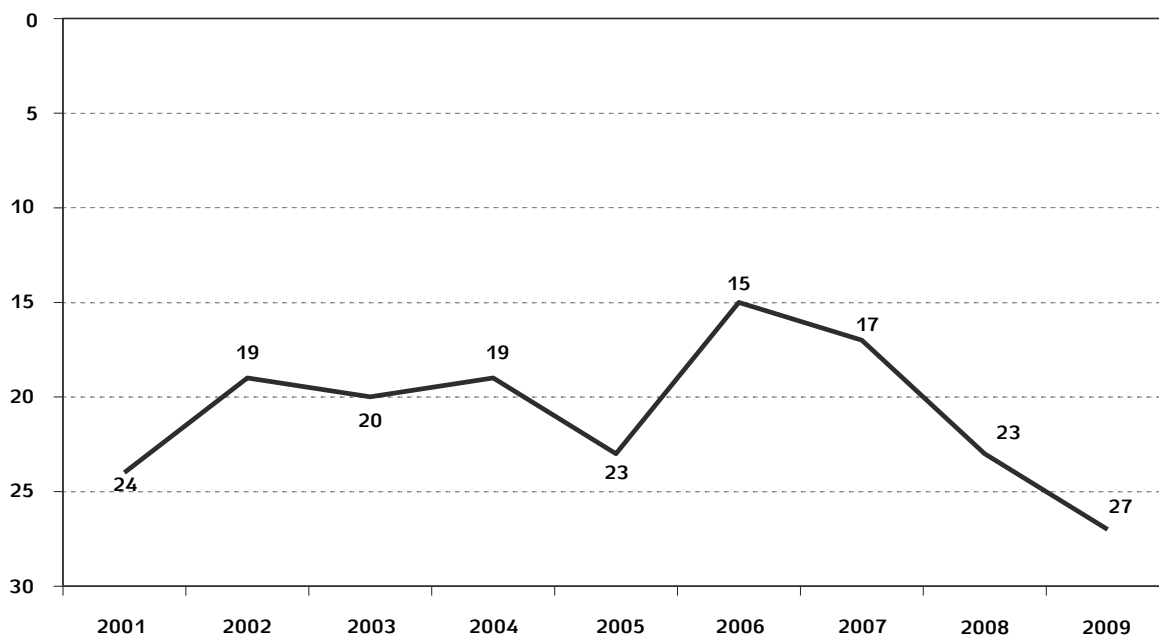
- התערבות ממשלתית: פיקוח על מחירים; שליטה ישירה על חברות עסקיות; היקף הפעילות של חברות ממשלתיות.
- חסמים לזימות: מערכת רישיונות והיתרים; עומס אדמיניסטרטיבי; חסמים משפטיים; פטור מפיקוח בתחומי ההגבלים העסקיים.
- חסמים למסחר ולהשקעות: רגולציה; מסי יבוא; פרוצדורות מפלות.

הציון שמקבלת ישראל בדוח נמוך מזה של כל מדינות OECD וגבוה רק מהציונים שהוענקו לרוסיה ולסין.

דוח התחרותיות הגלובלי של הפורום הכלכלי העולמי (Global Competitiveness Report by the World Economic Forum) מדרג 134 מדינות לפי 12 מדדים עיקריים: מוסדות, תשתיות, סביבה מקרו-כלכלית, בריאות וחינוך (יסודי), השכלה גבוהה והכשרה, יעילות שוק הסחורות, יעילות שוק העבודה, תחכום השוק הפיננסי, מוכנות טכנולוגית, גודל השוק, תחכום עסקי ופיתוחים.

תרשים 29

הדירוג הכולל של ישראל במדד התחרותיות העולמי



מקור: עיבודי התאחדות התעשיינים מנתוני דוח התחרותיות העולמי. מפורסם מדי שנה על ידי הפורום הכלכלי העולמי.

המדד מורכב מ-113 משתנים, מתוכם 79 נקבעים באמצעות סקר. הסקר נערך זה קרוב ל-30 שנים. השנה השיבו על הסקר 12,297 מנהלים בכירים ב-134 מדינות. המשיבים נדרשים לדרג מ-1 עד 7 את סביבת הפעולה בכל תחום, כאשר 7 מייצג את סביבת הפעולה הטובה ביותר ו-1 את סביבת הפעולה הגרועה ביותר. על מנת לחשב את הציון הסופי של כל מדינה מחברי הסקר משתמשים בשיטה של ממוצעים נעים. לפיכך, תשובות מסקרים עדכניים מקבלים משקל גבוה יותר בהשוואה לתשובות מסקרים קודמים. יש לציין, שבאינדיקטורים האובייקטיביים לא נעשה שימוש בשיטת הממוצעים הנעים. לפיכך, רק הנתון של השנתון העדכני ביותר הובא בחשבון בחישוב המדדים.

מכיוון שרמת הרלוונטיות של חלק מהתחומים הללו למדינות ברמת פיתוח שונה אינה אחידה, מחברי המדד חילקו את מדינות העולם לשלוש רמות פיתוח. סיווג של מדינה לרמת פיתוח נקבע לפי התל"ג לנפש ויחס יצוא מוצרים בסיסים ליצוא סחורות ושירותים. השלבים מוגדרים כך:

- **רמה 1 - Factor driven.** אלו הן המדינות שהתל"ג לנפש בהן נמוך מ-2,000 דולר. מדד נוסף לקביעה אם מדינה היא Factor driven נעשה באמצעות יחס יצוא מוצרים בסיסיים לסה"כ יצוא סחורות ושירותים. אם היחס הוא מעל 70%, המדינה היא Factor driven.
- **רמה 2 - Efficiency driven.** אלו הן המדינות שהתל"ג לנפש בהן הוא בין 3,000 ל-9,000 דולר. מדינות עם תל"ג לנפש בין 2,000 ל-3,000 דולר מוגדרות מדינות בתהליך של מעבר משלב 1 לשלב 2.
- **רמה 3 - Innovation driven.** אלו הן המדינות שהתל"ג לנפש בהן גבוה מ-17,000 דולר. ישראל נמצאת בקבוצה זו. יש לשים לב שמדינות שבהן התל"ג לנפש הוא בין 9,000 ל-17,000 דולר מוגדרות מדינות במעבר משלב 2 לשלב 3.

במדד זה ישראל מדורגת במקום ה-27 מתוך 134 מדינות הנסקרות בדוח. ציוניה של ישראל ברוב הקטגוריות קרובים לאלה של ממוצע מדינות OECD. בולטים לטובה הציונים במדדי החדשנות, יעילות שוק העבודה ותחכום שוק ההון; ובולטים לרעה הציונים במדדי המוסדות הממשלתיים, התשתיות ויעילות שוק הסחורות.

## פועלה של הממשלה

בהחלטת ממשלה מס' 452 מיום 21 ביוני 2009 הוקמה ועדה בראשות מנכ"ל משרד האוצר ובהשתתפות מנכ"לי המוסד לביטוח לאומי, משרד התמ"ת, משרד המשפטים, משרד הפנים ורשות המיסים, כמו גם נציגי התאחדות התעשיינים ואיגוד לשכות המסחר. הוועדה פועלת זה מספר חודשים לאיתור כשלים מרכזיים במנגנון השירות הציבורי למגזר העסקי המכבידים על תפקודן התקין של חברות במשק. במסגרת עבודת הוועדה נבדקים שני נושאים עיקריים שמטופלים כעת במספר ערוצים:

- **פתיחת עסק.** תהליך רישום עסק חדש יוצר ממשק של בעל החברה לעתיד עם רשם התאגידים, מע"מ, מס הכנסה וביטוח לאומי. לאחר תקופת עבודה קצרה זוהו כשלים בכל אחד מהגופים הנוגעים לתהליך בכל הקשור לזרימת המידע ואופן הטיפול בו, וצוותים אחדים פועלים לתיקון הליקויים. עסקים שביקשו לרשום חברה חדשה בגופים המוזכרים לעיל ייהנו כבר בשבועות הקרובים מזמני המתנה מקוצרים. בנוסף, נבחנת האפשרות לרכז את הליך פתיחת התיק בנקודת ממשק יחידה (single window). עם השלמת התהליך, רישום חברה חדשה צפוי להיעשות באופן מקוון, באמצעות טופס אלקטרוני אחיד.

• **רישום נכס.** הסיבה העיקרית לעיכוב בתהליך רישום בעלות בעסקת נדל"ן הוא ההכרח החוקי לקבל את אישור רשות המיסים לעסקה לאחר ששולמו המיסים הדרושים ממוכר הנכס. בימים אלה שוקד משרד האוצר על תיקון חקיקה שיאפשר להשלים את תהליך רישום הנכס עוד בטרם שולמו כל המיסים; בנוסף תקוצר השהות העומדת לרשות רשות המיסים להוצאת שומה בגין עסקת מקרקעין.

בנוסף לשני נושאים אלה, הוועדה תמשיך את עבודתה בנושאים מגוונים הנוגעים להקלת תפקודם של עסקים, בדגש על עסקים קטנים ובינוניים המתקשים במיוחד להתמודד עם נטל הבירוקרטיה והמנגנונים הממשלתיים. הוועדה מתייעצת דרך קבע עם ראשי ארגונים, כגון לה"ב, הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים במשרד התמ"ת, לשכות רואי חשבון ועורכי דין, על מנת למקד את פעילותה באותם נושאים שטיפול בהם יניב את התוצאות המיטביות והאיכותיות ביותר.

## **נספח: דיון בפתרון בעיית שער החליפין והיצוא הישראלי**

המשק הישראלי חווה מאז 2003 עודפים בחשבון השוטר של מאזן התשלומים. עודפים אלו יוצרים לחץ על שער החליפין וגורמים לייסוף השקל. יש הטוענים שתהליך ייסוף השקל הוא פועל יוצא של העודף במאזן התשלומים, והוא אף מבורך שכן הוא מוזיל את היבוא ומגדיל את רווחת הצרכנים. טיעונים אלו נכונים למשק שבו היצוא מאוזן – כלומר שמספר המועסקים בתעשיות היצוא מהווה חלק נכבד מכלל המועסקים במשק והיצוא כולל מספר רב של ענפים. אולם במקרה הישראלי אפשר לדבר על מצב הדומה ל"מחלה ההולנדית" (השפעת גילוי גז טבעי בהולנד בזמן משבר האנרגיה) – שער החליפין מושפע מהצלחתו של מגזר הטכנולוגיה העילית, אשר מעסיק מספר קטן יחסית של עובדים, רובם ככולם בעלי השכלה גבוהה. ייסוף שער החליפין פוגע בפרנסתם של בעלי השכלה נמוכה בתעשיות יצוא פחות מתקדמות ועשוי לפגוע בכוונות לשלב אוכלוסיות בעלות שיעורי השתתפות נמוכים בשוק העבודה.

הניסיון ההיסטורי מלמד שניתן, לאורך זמן, למנוע ייסוף נומינלי של שער החליפין בעזרת יצוא הון השווה או עולה בערכו על העודף בחשבון השוטר. מובן שלא ניתן למנוע לאורך זמן את הייסוף הריאלי של המטבע, שיתרחש כתוצאה מעליית מחירי המוצרים הלא סחירים והשכר במשק, אולם תהליכי ההתאמה הריאליים נמשכים זמן רב ומאפשרים למשק להתמודד עם השינויים המבניים הנדרשים לטווח הארוך. יצוא הון של משקים מפותחים הגיוני גם כאסטרטגיית השקעה משיקולים של פיזור סיכונים ומשיקולים של תשואה עודפת, שניתן לקבל במשקים שבהם קצב הצמיחה מהיר יותר מזה של משק מבוסס.

המצב בשוק ההון הישראלי כיום מצביע על כך שמשיקולי הטיית בית (home bias) קרנות הפנסיה משקיעות בחו"ל אחוזים נמוכים מסך תיק הנכסים המנוהלים על ידן. בהשוואה למשקים קטנים ומפותחים, אחוז ההשקעה של קרנות פנסיה בחו"ל הוא קטן (לוח 3). מכיוון שישראל אינה המקום הבטוח ביותר, ומכיוון שענף יצוא מצליח היום עלול לאבד מזהירו, יש היגיון בפיזור הסיכונים של החוסכים לטווחי זמן ארוכים.

לוח 3

השקעות קרנות הפנסיה מחוץ לארץ המוצא (באחוזים)

סה"כ	מניות	אג"ח	
16	11	5	אוסטריה
3	0	3	איטליה
40	32	7	אירלנד
27	23	4	אנגליה
47	33	14	בלגיה
8	6	3	גרמניה
12	11	1	דנמרק
42	26	16	הולנד
2	2	0	נורווגיה
19	9	11	ספרד
23	13	10	פורטוגל
1	1	0	פינלנד
8	2	6	צרפת
7	2	5	שוודיה
30	15	15	שווייץ
27	19	7	סה"כ אירופה
18			אוסטרליה
18			יפן
11	10	1	ארצות הברית
5.6			ישראל - קרנות הפנסיה הוותיקות
12.7			ישראל - קרנות הפנסיה המקיפות

מקור: <http://stats.oecd.org> (עיבודי המחברים)

היות שבטווח המידי סובל שוק ההון הישראלי מהטיית בית, יש מקום להתערבות ממשלתית בהתמודדות עם השפעה חיצונית זו. המתכונת לפעילות ממשלתית יכולה להיות רגולטבית, למשל על ידי מתן הטבות מס להשקעה בחו"ל ומיסוי יבוא הון לטווח קצר. חסרונה של גישה זו הוא ביצירת עיוותי מס וזאת לאחר תהליך ארוך שנים רבות של פישוט מערכת המס. אפשרות אחרת היא קביעת תקנות השקעה שייאלצו את קרנות הפנסיה להפנות כספים לחו"ל. אפשרות נוספת היא הקמת קרן השקעה שתנפיק אג"ח שקלי לטווחים ארוכים לטובת קרנות הפנסיה המעוניינות להחזיק נכסים שקליים. הקרן תשקיע את הכספים שתגייס בהנפקות השקליות בחו"ל, ובכך ייווצר תזרים הון לחו"ל כנגד עודפי

היצוא. קרן זו יכולה להיות במתכונת קרן סוברנית, הפועלת במדינות רבות. הקרן יכולה להיות בבעלות מלאה או חלקית של הממשלה (ניתן גם לחשוב על תשתית מוסדית אחרת). אחד ההבדלים החשובים בין הפתרונות קשור בנטילת הסיכונים שביצוא כספים להשקעה בחו"ל. פתרונות המיסוי או זה הרגולטיבי משיתים את הסיכון על השחקנים בשוק ההון, ואילו הפתרון של קרן סוברנית מטיל את הסיכון על משלמי המיסים. עם זאת, מכיוון שהפתרון הרגולטיבי מקורו בהחלטה ממשלתית, עולות שאלות של צדק חלוקתי, שלא כאן המקום לנתחן.

#### **יתרונות הוצאת הון לחו"ל:**

- (1) הורדת הלחץ משוק ההון הישראלי הקטן, שבו כסף רב רודף אחרי סחורה מצומצמת.
- (2) פיזור סיכונים לטווח הארוך.
- (3) מניעת ייסוף בטווח הקצר: שחרור המדיניות המוניתרית של בנק ישראל מעיסוק בתמיכה בשער החליפין והגדלת התחרותיות של המשק הישראלי בענפי יצוא עתירי עבודה כמו תיירות.

#### **חיסרון אפשרי:**

חשיפה לסיכוני תשואה ושער חליפין.

לפתרונות השונים המבוססים על הסטת כספי החוסכים לחו"ל יתרונות וחסרונות. הנושא מצריך ניתוח ודיון בהשתתפות הגורמים המומחים לשוק ההון. מטרתנו בנספח זה הייתה להציג את הבעיה ואת פתרונותיה האפשריים ולקרוא לדיון ציבורי בנושא, שיש לו השלכות על תהליך הצמיחה הכלכלית של ישראל, על המדיניות המוניתרית ואף על המדיניות הפיסקלית.

## הסתייגות משרד האוצר להצעתו של הצוות לפתרון בעיית שער החליפין והיצוא הישראלי

אנו מתנגדים להצעתכם להקים קרן השקעה שתנפיק אג"ח שקלי לקרנות הפנסיה ותשתמש בכספים לצורך השקעה בחו"ל. להתנגדותנו 6 סיבות:

1. הנפקת איגרות חוב מיוחדות לקרנות הפנסיה (מעבר לנחוץ למימון הגירעון הממשלתי) עלולה לגרום Crowding Out להשקעות אחרות, שאותן היו מבצעות הקרנות במקום ההשקעה באיגרות חוב מיוחדות אלו.
2. מהנתונים שפרסמו לאחרונה ד"ר דניאל באראז וששי זך מהפורום עולה כי שיעור ההשקעה של קרנות הפנסיה החדשות בחו"ל נמצא במגמת עלייה בשנים האחרונות, וכיום הוא עומד על כ-19.5% – לא רחוק מהשיעור המקובל במדינות המערב. על כן לא ברור מדוע המדינה צריכה להתערב בשוק זה.
3. על מנת להמחיש את סדרי הגודל של ההנפקות המיוחדות שהמדינה תצטרך לעשות ניתן לתת כדוגמה את העודף בחשבון השוטף בסוף שנת 2009, שעמד על כ-3.7% תוצר. אילו הייתה המדינה מעוניינת לאזן אותו על ידי תנועות הון יוצאות, היא הייתה צריכה, לשיטתכם, להנפיק סכום אדיר – כ-30 מיליארד ש"ח (סכום שהיה מהווה כ-30% מסך ההנפקות של המדינה באותה שנה). גם אם נניח שבשנים הבאות יקטן העודף בחשבון השוטף, עדיין מדובר בסדרי גודל של עשרות מיליארדי ש"ח.
4. האפשרות להשפיע השפעה מהותית על שער חליפין במשק קטן ופתוח לתנועות הון כמו המשק הישראלי היא מוגבלת. יתרה מזו, הצורך לאזן את העודף בחשבון השוטף ולהשפיע דרך זה על שער החליפין יחייב את המדינה לקנות מט"ח בהיקפים חסרי תקדים ויחשוף אותה בכך לסיכונים מטבע. לפיכך מדובר למעשה בהעברה של הסיכון מהיצואנים אל המדינה. להמחשת גודל החשיפה המט"חית נמשיך עם הדוגמה ונניח כי המדינה תנפיק בכל שנה 30 מיליארד ש"ח איגרות מיוחדות במשך 5 שנים כך שהקרן תעמוד על 150 מיליארד ש"ח. במצב כזה מספיק ייסוף של 10% כדי שיווצר מחסור (וצורך לתקצב) של 15 מיליארד ש"ח בהחזרי הקרן.
5. בשנתיים האחרונות ביצע בנק ישראל רכישה מסיבית של מט"ח, ולמעשה הכפיל את יתרות המט"ח שברשותו. המניע היה להשיג את אותן מטרות של פיחות שע"ח ועידוד היצוא. לדעתנו אין זה מתפקידו של משרד האוצר לתפוס את מקומו של בנק ישראל ולנסות להשפיע על שער החליפין בכל צורה שהיא.
6. לא מוכר לנו מנגנון דומה בעולם.