

פרק א' המשק והמדיניות הכלכלית

בשנת 1998 נמשך המיתון בפעילות במשק, תוך האטה נוספת בגידול התוצר וירידה של התוצר לנפש, שיעור האבטלה עלה עלייה נוספת, תוך קיפאון בפריון הייצור. עם זאת נמשך השנה השיפור המהיר בחשבון השוטף של מאזן התשלומים (דיאגרמה א'-1). סביבת האינפלציה ירדה תלולה, עד אוגוסט, אך בעקבות התפתחויות דרמטיות בתחום הפיננסי, שהתרכזו בחודשים אוגוסט עד נובמבר, והתבטאו בפחות מהיר של השקל, עלו המחירים עלייה תלולה מספטמבר ועד נובמבר. על פי האירועים מדצמבר ובראשית שנת 1999 נראה כי סביבת האינפלציה שבה וירדה. בסך הכול, עלה מדד המחירים לצרכן ב־1998 בשיעור התואם את אמצע תחום היעד שקבעה הממשלה (8.6 אחוזים). את ההתפתחויות הכלכליות השנה ואת תוצאות המדיניות הכלכלית יש להעריך בהתייחס לסיכונים שהמשק ניצב בפניהם בגלל ההתפתחויות בכלכלה העולמית – ההאטה בביקושים העולמיים והזעזועים בשווקים הפיננסיים. למרות זעזועים אלה לא התפתח בארץ משבר פיננסי, המאופיין בירידה חדה של הפעילות הכלכלית ובקשיי מימון במאזן התשלומים, כפי שאירע רבים מן המשקים המתעוררים. למניעת משבר כזה סייעו המדיניות הפיסקלית והמדיניות המוניטרית, שחתרו בשנתיים האחרונות לשמירה על הציביות, והקטנת הפגיעות של המשק בשנים האחרונות, הודות לירידה ניכרת של החוב החיצוני (נטו), לפיקוח יעיל על הבנקים ולהגמשת משטר שער החליפין. כן תרמה למניעת משבר תגובת המדיניות על הזעזועים בעת התרחשותם. השקעות תושבי חוץ במשק ירדו השנה, ירידה ששיקפה ירידה חדה בהשקעות הפיננסיות אך המשך של העלייה בהשקעות הישירות.

בצד הריאלי שיקפו ההתפתחויות את המשך הגידול האיטי של הביקושים המקומיים, ובפרט את הירידה בהשקעות, את ההאטה החריפה בהתרחבות הביקושים בעולם, וכן את השיפור בתנאי הסחר. השנה נרשם פחות בשער החליפין הריאלי ביחס למגמת השנים האחרונות. בתחום הפיסקלי נמשך הריסון שהחל אשתקד. גירעון הסקטור הציבורי אמנם עלה בשיעור מתון, אך את גידולו ניתן לייחס להאטה בפעילות. הממשלה עמדה ביעד הגירעון הכולל, אך זאת תוך חריגה מהגירעון המקומי המתוכנן. גידול התעסוקה בשירותים הציבוריים והתפתחותו של הרכב התקציב בשנתיים האחרונות אינם תומכים בהעלאת המשק על תוואי של צמיחה בתיקומא.

בהתפתחות המחירים והמשתנים המוניטריים היה שוני רב בין חלקי השנה. עד אוגוסט נמשכו ההאטה המשמעותית, מעבר לצפוי, בעליית המחירים והירידה בציפיות לאינפלציה¹ תוך הורדה הדרגתית של ריבית בנק ישראל, התפתחויות שהשתקפו בעליית הריבית הריאלית (דיאגרמה א'-2). מאוגוסט ועד נובמבר,

1 המונח ציפיות לאינפלציה בפרק זה מתייחס לאלה הנמדדות בשוק ההון. (לפירוט ראה פרק ג').

בנק ישראל, דין וחשבון 1998

בעקבות הזעזועים בשווקים הפיננסיים בעולם ועל רקע הצטמצמות פערי התשואות, ירדו ההשקעות הפיננסיות של זרים בישראל ירידה תלולה, וגדל הביקוש של תושבים מקומיים למטבע חוץ. בעקבות זאת פוחת השקל בשיעור ניכר, ומדד המחירים לצרכן עלה עלייה מהירה מספטמבר עד נובמבר. בנובמבר, בגלל עליית המחירים מהירה וההאצה בציפיות לאינפלציה בעקבות פחות השקל, העלה בנק ישראל את הריבית באופן חד, כדי למנוע את גלגולן של עליות המחירים להאצה באינפלציה. בעקבות עליית הריבית ורגיעה יחסית שהסתמנה בשווקים הפיננסיים בעולם, ירדו הציפיות לאינפלציה, ומדד המחירים לצרכן ירד בחודשיים הראשונים של 1999, תוך ייסוף השקל. בנק ישראל נקט אסטרטגיה של אי-התערבות בשוק מטבע החוץ. כן הייתה השנה התקדמות משמעותית בתהליך הליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ.

האתגר הניצב בפני המדיניות הכלכלית בשנים הקרובות הוא החזרת המשק לתוואי של צמיחה בת-קיימא, שתאפשר ירידה באבטלה. אי-היציבות בשווקים העולמיים וההאטה בכלכלה העולמית עלולה להקשות עתה על ההתקדמות בכיוון זה. לשם השגת יעדים אלו דרושה מדיניות מקור-כלכלית שתתמוך ביצירת תנאים לשיפור הרווחיות של המגזר העסקי, לצד ביצוע רפורמות מבניות שיעודדו את צד ההיצע, שמירה על היציבות הכלכלית, תוך התקדמות אל היעד ארוך הטווח של יציבות מחירים וביסוס השיפור במאזן התשלומים.

1. הרקע וההתפתחויות העיקריות

ההתפתחויות במשק השנה שיקפו את המשך דעיכת שלב ההתרחבות של מחזור העסקים – שלב שהתפתח במשק מראשית שנות התשעים – ואת השפעות הזעזועים בכלכלה העולמית, ובפרט בשווקים הפיננסיים, שהחלו באמצע 1997 והחריפו מאוגוסט 1998. לפיכך, האתגר שעמד ב-1998 בפני המדיניות הכלכלית היה להתקדם ליצירת תנאים לצמיחה בת-קיימא, תוך התמודדות עם המשך המיתון בפעילות הכלכלית במשק, ובפרט עם עליית האבטלה, ולמנוע את גלישתם של הזעזועים בכלכלה העולמית למשבר פיננסי בישראל.

בשנת 1998 נמשכו המגמות הריאליות שאפיינו את המשק ב-1997. הצמיחה האיטית של התוצר בשנתיים האחרונות מבטאת בעיקרה את התכנסות קצב הגידול של מלאי ההון בסקטור העסקי ובתחום הדיור לרמות התואמות את פוטנציאל הצמיחה ארוך הטווח של המשק, לצד השפעת המדיניות המרסנת, שנועדה לשמור על היציבות החיצונית של המשק ולהתקדם אל היעדים ארוכי הטווח שקבעה הממשלה בתחומי האינפלציה והתקציב (דיאגרמה א'-3). התפתחויות אלה משקפות את השפעות התיקון לתוואי שבו התפתח המשק מ-1994 עד 1996. תוואי זה, שמקורו בתהליכי ההתאמה שנדרשו כדי לנצל את הפוטנציאל העצום הטמון בגל העלייה של ראשית שנות התשעים ובתהליך השלום, שיקף את ההרחבה הפיסקלית מאמצע 1994, והתבטא בעלייה מהירה של הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים. השנה חברה אל הגידול האיטי של הביקושים המקומיים גם ההשפעה של האטת הצמיחה בכלכלה העולמית, אשר הגבילה את גידול היצוא והביאה להוזלת היבוא, שפעלה להאצת גידולו. גם הזעזועים הפיננסיים בעולם תרמו להאטת גידולה של הפעילות במשק, הן משום שחייבו מדיניות כלכלית זהירה יותר והן בשל

האתגר בפני המדיניות הכלכלית היה להתמודד עם המשך המיתון בפעילות הכלכלית במשק, ולמנוע גלישה של הזעזועים בכלכלה העולמית למשבר פיננסי במשק.

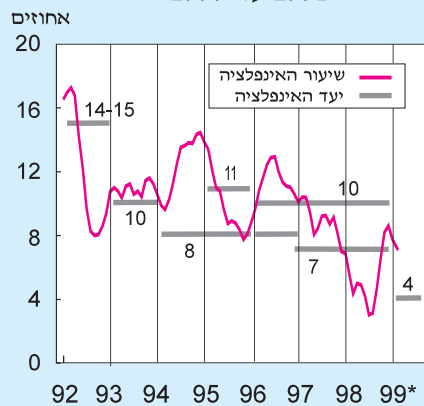
השנה נוספה על העלייה האיטית בביקושים המקומיים גם ההשפעה של האטת הצמיחה והזעזועים הפיננסיים בכלכלת העולם.

פרק א', המשק והמדיניות הכלכלית

דיאגרמה א'-1

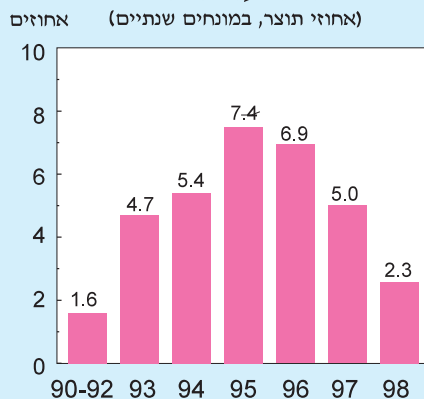
אינדיקטורים למצב המשק

שיעור האינפלציה¹ ויעד האינפלציה, 1992 עד 1999

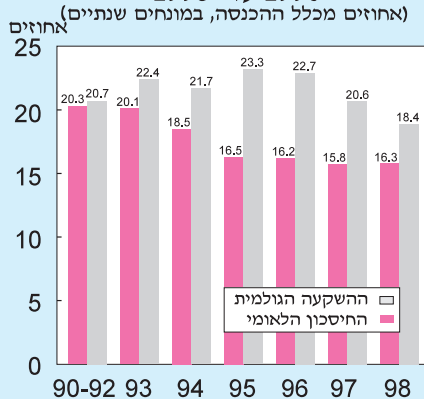


(1) שיעור האינפלציה מחושב לפי 12 החודשים האחרונים. היעד לשנת 2001 - שיעור האינפלציה במדינות OECD. * הנתון האחרון - לפברואר 1999.

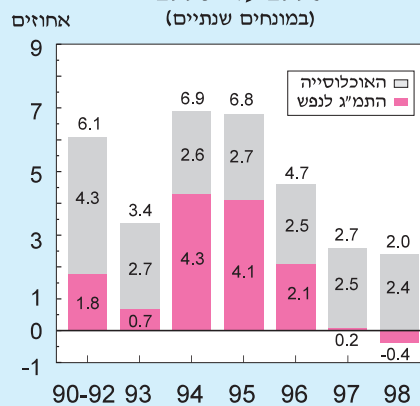
החשבון השוטף של מאזן התשלומים, 1990 עד 1998



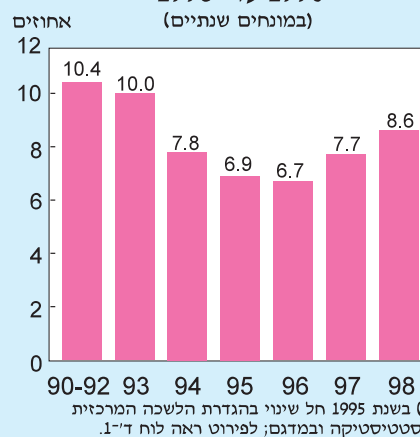
החיסכון הלאומי וההשקעה, 1990 עד 1998



שיעור הצמיחה של התמ"ג, 1990 עד 1998

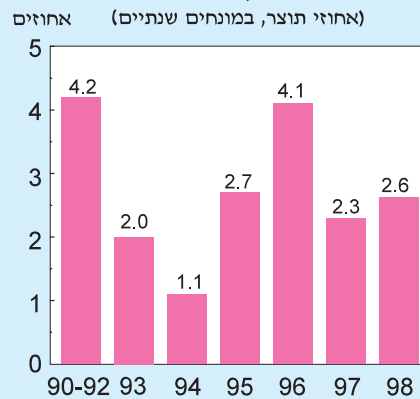


שיעור האבטלה¹, 1990 עד 1998



(1) בשנת 1995 חל שינוי בהגדרת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובמדגם; לפירוט ראה לוח ד'-1.

הגירעון הכולל של הסקטור הציבורי, 1990 עד 1998



בנק ישראל, דין וחשבון 1998

לוח א'-1

המשק הישראלי - עובדות בסיסיות¹, 1986 עד 1998

			1992- 1995	1990- 1991	1986- 1989	
1998	1997	1996				
5,968	5,829	5,685	5,330	4,803	4,405	האוכלוסייה הממוצעת (אלפים)
2.4	2.5	2.5	2.7	4.7	1.6	שיעור גידול האוכלוסייה (אחוזים)
2,076	2,040	2,013	1,809	1,535	1,422	המועסקים הישראליים (אלפים)
372.0	364.7	355.1	310.3	261.7	229.7	התוצר (מיליארדי ש"ח, במחירי 1998)
2.0	2.7	4.7	6.0	6.0	3.7	שיעור גידול התוצר (אחוזים)
16.4	16.9	16.8	13.7	11.6	8.7	התוצר לנפש (אלפי דולרים, במחירים שוטפים)
8.6	7.7	6.7	9.0	10.1	7.1	שיעור האבטלה (אחוזים)
8.6	7.0	10.6	10.8	17.8	18.2	שיעור האינפלציה (במשך השנה, אחוזים)
2.3	5.0	6.9	4.9	1.3	-	הגירעון בחשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)
0.5	2.7	4.8	2.7	-0.5	-1.5	הגירעון בחשבון השוטף - הגדרה ישנה ² (כאחוז מהתוצר)
23.0	20.8	11.9	7.3	6.9	5.5	יתרות מטבע החוץ (מיליארדי דולרים)
15.5	14.9	18.4	24.9	28.0	44.7	החוב החיצוני נטו (כאחוז מהתוצר)

(1) ממוצעים שנתיים; התוצר מתייחס לתוצר המקומי.

(2) כולל העברות הון (ראה פירוט בתיבה ו-1).

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

השפעתם על ההשקעות הזרות בישראל. עם זאת הייתה להתפתחויות בכלכלה העולמית גם השפעה חיובית על המשק הישראלי: השיפור בתנאי הסחר תרם משמעותית להקטנת הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, ונוסף על כך תרמה ירידת מחירי היבוא למיתון קצב עלייתם של המחירים המקומיים.

בתחום המחירים ובתחום הפיננסי בלטו ההתפתחויות החריגות בחודשים אוגוסט עד נובמבר. עד אוגוסט נמשכה ההאטה המשמעותית בעליית המחירים ובציפיות לאינפלציה, שהחלה בשלהי 1997, ריבית בנק ישראל הורדה בהדרגה, והריבית הריאלית עלתה. בתקופה זו ירדה סביבת האינפלציה לכ-4 אחוזים, והמשק התקרר, מהר מן המתוכנן, לקצב אינפלציה שתואם את היעד ארוך הטווח של יציבות מחירים כמקובל במדינות המתועשות. שער החליפין של השקל המשיך לנוע בקרבת הגבול התחתון של רצועת הניוד, ונמשך יבוא ההון למשק. מאוגוסט, עקב הזעזועים בשווקים הפיננסיים בעולם, אשר גברו בעקבות המשבר הכלכלי ברוסיה, ועל רקע צמצום פערי התשואות, גדל הביקוש למטבע חוץ, והשקל פוחד בשיעור ניכר עד לאמצע נובמבר. בעקבות הפיחות עלה בכ-6 אחוזים מדד המחירים לצרכן מספטמבר עד נובמבר. בנובמבר, בעקבות העלאה חדה של ריבית בנק ישראל ורגיעה יחסית שהסתמנה בשווקים הפיננסיים בעולם, ירדו הציפיות האינפלציוניות, נבלמה עליית המחירים, והאינפלציה ירדה והתקרבה אל הרמה ששררה

להתפתחויות בכלכלה העולמית הייתה גם השפעה חיובית על המשק הישראלי - דרך השיפור בתנאי הסחר, ובפרט דרך ירידת מחירי היבוא.

בראשית השנה ירדה סביבת האינפלציה לכ-4 אחוזים והתקרבה, מהר מן המתוכנן, אל היעד ארוך הטווח של יציבות מחירים.

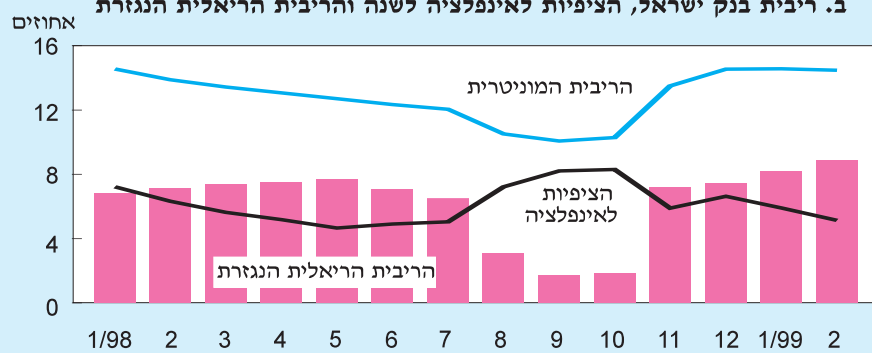
פרק א', המשק והמדיניות הכלכלית

דיאגרמה א'-2

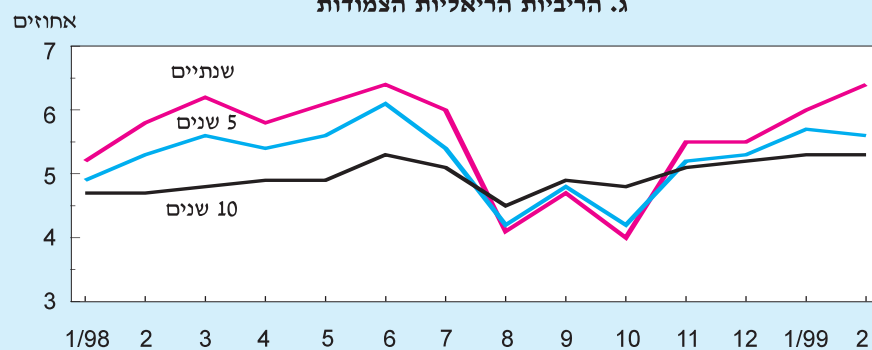
א. שיעורי השינוי של מדדי מחירים נבחרים ב-12 החודשים האחרונים



ב. ריבית בנק ישראל, הציפיות לאינפלציה לשנה והריבית הריאלית הנגזרת



ג. הריביות הריאליות הצמודות



ד. שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות



בנק ישראל, דין וחשבון 1998

עד אוגוסט, תוך ייסוף השקל – מגמות שנמשכו גם בראשית 1999. פיחות השקל במהלך השנה היה גדול משמעותית מעליית המחירים המקומיים, והתפתחות זו, על רקע האטת גידולם של הביקושים, תרמה להתמתנות משמעותית בייסוף הריאלי (הנמדד כיחס מחירי היבוא והיצוא למחירי התוצר) בהשוואה למגמתו בשנים הקודמות (דיאגרמה א'-4). המדיניות הכלכלית השנה חתרה לביסוס ההתקדמות שהושגה ב־1997 אל היעדים ארוכי הטווח שהציבה הממשלה בתחומי הגירעון הממשלתי והאינפלציה, ולהקטנת פגיעות המשק לנוכח הזעזועים בכלכלה העולמית; זאת למרות השפעתה האפשרית של מדיניות זו, בטווח הקצר, להמשך ההאטה בפעילות, ובפרט לגידול האבטלה. יעד הגירעון של הממשלה הושג, אך זאת תוך עלייה מסוימת בגירעון המקומי של הממשלה ועלייה חדה של התעסוקה בשירותים הציבוריים². ייתכן שגידול התעסוקה יקשה על התקדמות נוספת בתהליך ההתאמה הפיסקלית. כמו כן לא הסתמן בהרכב ההוצאות של הסקטור הציבורי שינוי שיתמוך בחידוש הצמיחה. המדיניות המוניטרית פעלה, באמצעות הריבית, לביסוס הירידה המהירה של סביבת האינפלציה בהתאם ליעד ארוך הטווח של הממשלה, על רקע הביקושים המקומיים הממותנים. זאת תוך שימור פערי התשואות עם חו"ל, לנוכח חוסר היציבות הפיננסית בעולם, הפתיחות הגוברת של המשק לתנועות הון, והחשש ל"הידבקות" במשברים הפיננסיים שפקדו אחדים מהמשקים המתעוררים בשנתיים האחרונות.

את תוצאות המדיניות הכלכלית יש להעריך תוך התייחסות לתמורות המשמעותיות בכלכלה העולמית, בפרט מפני פתיחותו הגוברת של המשק לסחר ולתנועות הון, החושפת אותו יותר מאשר בעבר להשפעות שינויים בסביבה החיצונית. למרות הזעזועים בשוקי העולם לא התפתח בארץ משבר פיננסי, המאופיין בירידה חדה של הפעילות הכלכלית ובקשיי מימון במאזן התשלומים, בדומה למה שאירע ברבים מן השווקים המתעוררים. למניעת משבר כזה סייעה ההתקדמות ליציבות מקרר-כלכלית, בשנתיים האחרונות, ובכלל זה הירידה של גירעון הסקטור הציבורי והקטנת הפגיעות של המשק בשנים האחרונות, שהתבטאה בירידה ניכרת של החוב החיצוני (נטו) לטווח קצר, בפיקוח יעיל על הבנקים ובהגמשת משטר שער החליפין. כן תרמה למניעת משבר תגובתה של המדיניות על הזעזועים בעת התרחשותם. עם זאת, עוצמת הזעזועים במשק הייתה גדולה יחסית לעוצמתם במשקים בעלי רמה דומה של הכנסה לנפש, המאופיינים בשנים האחרונות ביציבות כלכלית ובשיעורי אינפלציה נמוכים.

למניעת משבר פיננסי
סייעו ההתקדמות ליציבות
מקרר-כלכלית בשנתיים
האחרונות והקטנת
הפגיעות של המשק בשנים
האחרונות.

2. ההתפתחויות העיקריות בתחום הריאלי

בשנת 1998 נמשכו המגמות הריאליות העיקריות שנצפו במשק ב־1997. המיתון בפעילות, שהסתמן מאמצע 1996, נמשך – תוך האטה נוספת בקצב גידולו של התוצר בהשוואה לאשתקד וירידה בתוצר לנפש; שיעור האבטלה הוסיף ועלה, ונרשם קיפאון בפריון הייצור. עם זאת נמשך השנה גם השיפור הניכר בחשבון השוטף של מאזן התשלומים (דיאגרמה א'-1).

2 נתוני התעסוקה בשירותים הציבוריים מסקרי כוח אדם כוללים מלבד המועסקים ישירות על ידי הסקטור הציבורי גם עובדים בגופים בסקטור הפרטי המספקים שירותים שהם ציבוריים באופיים כגון חינוך, בריאות וסיעוד. עם זאת, חלק ניכר מפעילות הגופים הפרטיים נעשה במימון ציבורי חלקי או מלא.

פרק א', המשק והמדיניות הכלכלית

ירידת התוצר לנפש השנה
מבטאת את המשך הגידול
האיטי של הביקושים
המקומיים ואת ההאטה
בגידולה של הפעילות
הכלכלית בעולם.

התוצר המקומי הגולמי גדל השנה ב־2.0 אחוזים; שיעור זה נמוך משמעותית מקצב הצמיחה הפוטנציאלי הנגזר מגידולו של מלאי ההון ושל כוח העבודה במשק, והוא משקף ירידה של 0.4 אחוז בתוצר לנפש (לוח א'-1); גם גידול התוצר העסקי הואט, מ־2.6 אחוזים אשתקד ל־1.8 אחוזים השנה. ירידת התוצר לנפש השנה, לאחר עלייה של 0.1 אחוז אשתקד, מבטאת את התמשכות ההשפעה של ההאטה בביקושים המקומיים (הנאמדים באמצעות השימושים המקומיים), שגדלו ב־0.7 אחוז, שיעור נמוך מזה של אשתקד, את ההאטה בגידול הפעילות הכלכלית בעולם ואת אי־הוודאות המדינית־ביטחונית. היצע התוצר הושפע מהקיפאון בפריז הכולל, בהמשך לירידה מאז 1992. כנגד זאת תרמו להרחבת התוצר ירידת מחירי התשומות המיובאות והירידה (הקלה) של עלות העבודה ליחידת תוצר (לוח א'-2).

לוח א'-2

תנאי הייצור בסקטור העסקי, 1990 עד 1998
(אחוזים, במונחים שנתיים)

-1990						
1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992
1.8	2.6	5.6	8.7	8.0	3.4	7.4
-1.0	1.7	4.7	7.5	9.5	5.5	5.5
2.4	3.3	5.1	5.9	5.8	3.0	5.8
11.4	11.4	10.8	9.6	8.0	8.0	9.0
7.7	8.9	8.3	8.5	7.0	5.4	3.1
0.0	-1.4	-0.3	0.8	-0.6	-1.9	3.0
10.2	10.0	11.3	12.4	12.8	14.3	13.6
3.0	3.5	1.5	0.6	-0.4	0.3	-1.6
-0.2	2.2	2.3	0.9	2.3	2.8	-3.0
5.4	6.1	2.5	2.3	1.6	-1.6	-1.8

(1) לפני מס.

המקור: לוחות ב'-1, ב'-3, ד'-1, ד'-3.

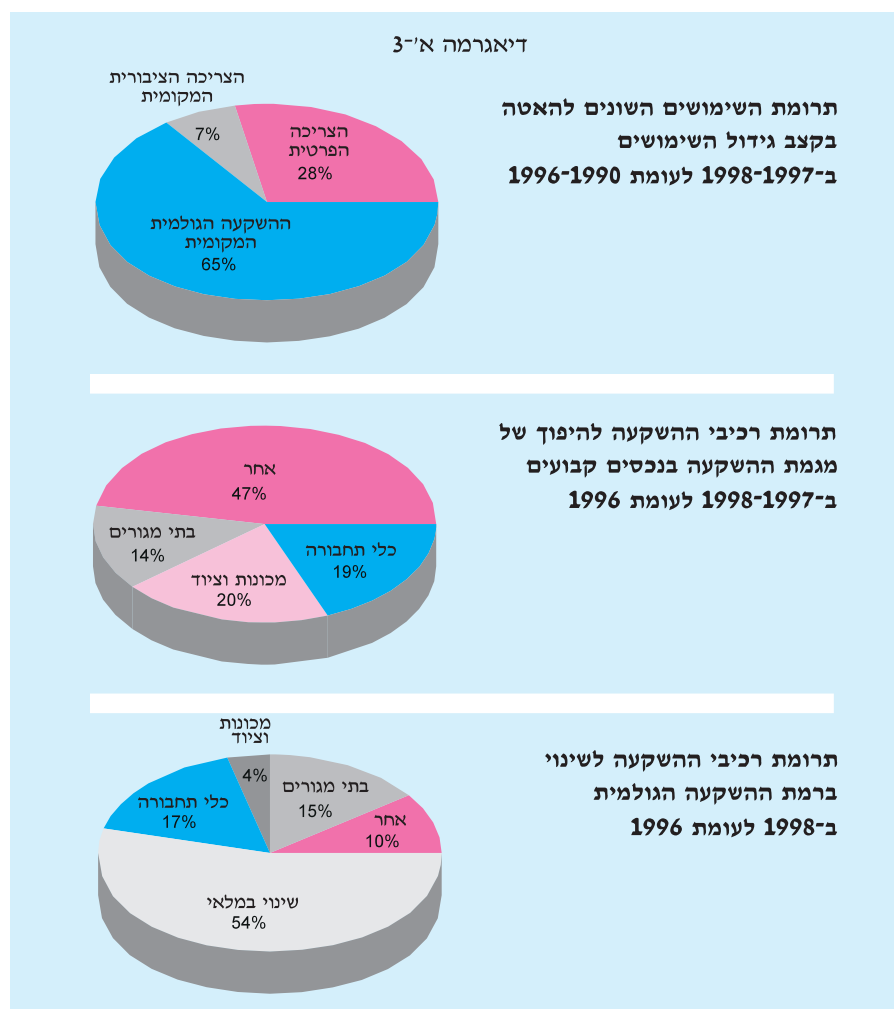
ירידת ההשקעות בנכסים
קבועים משקפת בעיקר
את ההתקרבות למיצוי
תהליך השיקום של יחס
מלאי ההון לתוצר, לאחר
ירידתו בראשית העשור.

התמתנות הגידול בביקושים המקומיים משקפת את האצת הירידה בהשקעות, את התמתנות העלייה בצריכה הפרטית והאצה מסוימת בגידול הצריכה הציבורית. הרכיב העיקרי בהתמתנות הביקושים המקומיים היה גם השנה הירידה בהשקעות (דיאגרמה א'-4), ב־7.6 אחוזים, לאחר ירידה של 6.1 אחוזים ב־1997. ירידת ההשקעות בנכסים קבועים מבטאת בעיקר את ההתקרבות למיצוי תהליך השיקום של יחס מלאי ההון לתוצר, לאחר ירידתו בראשית העשור, עם גל העלייה. נוסף על כך ירדה ההשקעה במלאי ירידה חדה. שיקום יחס מלאי ההון לתוצר לוזה השנה ביציבות של התשואה־להון, על רקע הקיפאון בפריז הכולל ועליית השכר הריאלי. ירידת משקל ההשקעות בתוצר, על רקע היציבות בשיעור החיסכון ובתשואה להון, הייתה צפויה להביא לירידת הריביות הריאליות לטווח ארוך; ואולם, בשל העלייה בריבית הריאלית לטווח הקצר, שהושפעה מהמדיניות המוניטרית ומהירידה המהירה באינפלציה, בשל הקושי הגובר לגייס מקורות בחו"ל (עקב

בנק ישראל, דין וחשבון 1998

המשברים בעולם) ובשל הגדלת החלק של גירעון הממשלה הממומן באמצעות שוק ההון המקומי – נרשמה השנה דווקא עלייה בריביות לטווח ארוך³. התפתחות זו, יחד עם ההשפעה הישירה של עליית הריבית לטווח קצר⁴, תרמה כנראה להעמקת הירידה בהשקעות. למרות הירידה בהשקעות, הוסיף מלאי ההון בסקטור העסקי לגדול גם השנה בקצב מהיר של 6.6 אחוזים – קצב גידול הגבוה משמעותית מזה של כוח העבודה והתוצר, אף כי מתון יחסית לגידולו של מלאי ההון ב-1997 (7.7 אחוזים). במקביל להתמתנות גידולו

למרות הירידה בהשקעות, הוסיף מלאי ההון בסקטור העסקי לגדול גם השנה בקצב מהיר.



3. התשואה-לפדיון על איגרת חוב ממשלתית ל-10 שנים עלתה מ-4.0 אחוזים ב-1997 (ממוצע שנתי) ל-4.8 אחוזים ב-1998. התשואה על איגרת חוב ל-5 שנים עלתה מ-3.9 אחוזים ל-5.0 אחוזים, בהתאמה. השפעתה של המדיניות המוניטרית על הריביות הריאליות משתקפת בשיפוע עקום התשואות, שירד עם התארכות הטווח-לפדיון במשך רוב השנה, ובמיתאם בין השינויים בריביות הקצרות לארוכות במהלך השנה (דיאגרמה א'-2).
4. יעקב לביא (1990), "השפעת שערי הריבית על ההשקעה בענפי המשק של הסקטור העסקי במשק הישראלי, 1962-1988", רבעון לכלכלה מס' 143, מצא כי לריבית לטווח קצר השפעה מובהקת על ההשקעה. במחקרים בעולם נמצא גם קשר בין ההשקעות לבין הריביות לטווח ארוך. המשקל הגדול של ירידת ההשקעה במלאי בסך הירידה של ההשקעה בשנתיים האחרונות (דיאגרמה א'-3) תומך בטענה שעליית הריבית לטווח קצר פעלה ישירות לירידת ההשקעה בתקופה זו.

פרק א', המשק והמדיניות הכלכלית

של מלאי ההון התמתנה ירידת ההשקעה בענפי המשק (בניכוי אניות ומטוסים) מ-3.9 אחוזים ב-1997 ל-0.3 אחוז השנה, וההשקעה במכונות וציוד אף גדלה. לעומת זאת ירדה השנה ב-7.2 אחוזים ההשקעה בבנייה למגורים, ירידה ראשונה מאז 1993; זו משקפת את מיצוי השפעתו של גל העלייה על הביקוש לדירות, מיצוי המתבטא בהשתוות שיעור הבעלות על דירות בקרב עולי 1990 עד 1992 לשיעורו באוכלוסייה הוותיקה. השפעה מרסנת על הביקושים לדירות הייתה גם לעליית הריבית על המשכנתאות, לשחיקת המשכנתאות לזכאים ולציפייה לעדכון במהלך השנה. למרות ההאטה השנה נותרה רמת התפוקה לנפש בענף הבנייה גבוהה בכ-50 אחוזים, ויחס מחירי הדירות למדד המחירים לצרכן היה גבוה בכ-60 אחוזים, בהשוואה ל-1989, ערב גל העלייה של ראשית שנות התשעים. קצב הגידול של הצריכה השנה, 3.0 אחוזים, דמה לזה של 1997 (3.4 אחוזים), ונותר גבוה מאלו של התוצר ושל ההכנסה הלאומית. עם זאת נשתנה הרכב גידולה של הצריכה: קצב הגידול של הצריכה הפרטית הואט מ-4.1 אחוזים אשתקד ל-3.3 אחוזים, בעוד שגידול הצריכה הציבורית המקומית הואץ מ-1.9 אחוזים ב-1997 ל-2.3 אחוזים השנה. (ראה דיון בהמשך.) בין הגורמים העשויים להסביר את הירידה בצריכה הפרטית, שהביאה לעלייה מתונה של שיעור החיסכון הפרטי, נציין את העלייה באבטלה, שהעלתה את אי-הוודאות לגבי ההכנסות העתידיות בקרב חלק ממשקי הבית, ואת עליית הריבית הריאלית, שהביאה לדחיית תצרוכת.

ההאטה המשמעותית בקצב גידולו של הסחר העולמי תרמה אף היא להמשך הקצב האיטי של גידול התוצר; הסחר העולמי התרחב השנה ב-3.3 אחוזים, לעומת 9.9 אחוזים אשתקד, תוך ירידת מחירים, בעיקר של חומרי גלם. ההשפעה של ההתפתחויות בכלכלה העולמית בלטה בהאצת הגידול הכמותי של היבוא (ללא יבוא ביטחוני, אניות ומטוסים

הסחר העולמי התרחב
השנה ב-3.3 אחוזים
לעומת 9.9 אחוזים
אשתקד, תוך ירידה
במחירי הסחר, בעיקר של
חומרי גלם.

הגירעון בחשבון השוטף
של מאזן התשלומים ירד
מ-5.0 אחוזי תוצר אשתקד
(ר-6.9 אחוזי תוצר ב-1996)
ל-2.3 אחוזים השנה.

לוח א'-3

מאזן התשלומים, 1990 עד 1998
(מיליארדי דולרים, במונחים שנתיים)

-1990						
1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992
8.2	10.9	12.7	12.0	9.5	8.6	6.3
-2.3	-4.9	-6.6	-6.4	-4.1	-3.1	-1.0
3.9	14.2	10.0	7.5	4.1	4.6	0.6
1.8	2.2	2.1	2.0	1.8	1.4	1.1
2.5	3.6	2.8	2.3	0.9	0.9	0.3
-1.6	-9.3	-3.3	-1.1	-1.0	-1.5	0.3
23.0	20.8	11.9	8.8	7.4	7.1	6.5
14.2	14.6	17.9	19.6	17.8	17.1	16.5

(1) כולל טעויות והשמטות.

(2) לפני 1994 - לא כולל את ההשקעות בשוק המשני בחו"ל.

(3) לא כולל הפרשי שערות.

(4) במוסדות המרכזיים לסוף תקופה.

המקור: לוחות ו-1, ו-1, ו-1, ו-2, ו-13.

בנק ישראל, דין וחשבון 1998

ויהלומים), מ-2.1 אחוזים אשתקד ל-3.5 אחוזים השנה, בעקבות ירידת מחירו היחסי. להוזלה הניכרת של היבוא עקב ההאטה בעולם היו השפעות מנוגדות: מחד גיסא היא הביאה, כאמור, להאצת הגידול הכמותי של היבוא, ובכך בלמה הפניה של חלק מכושר הייצור המקומי הבלתי מנוצל לסקטור הסחיר; מאידך פעלה ההוזלה הניכרת של התשומות לגידול רווחיות הייצור, ובזאת תרמה לעידוד הפעילות. גידול היצוא השנה (ללא יהלומים, הון והיצוא לאוטונומיה) ב-10.9 אחוזים – בדומה לאשתקד – מצביע על מידתה המצומצמת של פגיעת ההאטה העולמית במשק. עם זאת, על רקע המיתון בביקושים המקומיים, ייתכן שהאטת הביקושים בעולם הגבילה את הפניית המקורות לסקטור הסחיר. ייתכן כי הפיחות הריאלי (ביחס למגמה), שהסתמן עוד מתחילת השנה, והתחזק לקראת סופה, תרם אף הוא לקיצוץ הפגיעה ביצוא שנבעה מהאטת גידולו של הסחר העולמי. את גידול היצוא הובילו גם השנה הענפים עתירי ההון האנושי בתעשייה, שיצואם גדל ב-16.0 אחוזים. עם זאת בלטה השנה ההתאוששות ביצוא הענפים המסורתיים, שגדל ב-1.8 אחוזים לאחר ירידה בשנתיים הקודמות.

ההאטה בגידולם של הביקושים המקומיים בהשוואה לתוצר והשיפור בתנאי הסחר איפשרו את הפחתת הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים מ-5.0 אחוזי תוצר אשתקד (ר-6.9 אחוזי תוצר ב-1996) ל-2.3 אחוזים השנה⁵, רמה הנמוכה משמעותית מזו של העברות ההון וההשקעות של תושבי חוץ במשק. בכך התאפשר מימון הגירעון תוך הקטנת החוב החיצוני נטו (לוח א'-3). ניתוח של רכיבי השיפור (לוח ו'-3) מלמד שהשינוי הכמותי ביבוא וביצוא תרם כשני שלישים מהשיפור, וכי השינוי במחירי הסחר תרם כשליש. בחשבון היווי ההון של המשק מוסבר עיקר השיפור בחשבון השוטף בירידת משקל ההשקעות ב-2.2 נקודות אחוז מהכנסות המשק, והשאר – בעלייה של 0.5 נקודת האחוז

לוח א'-4

החיסכון הלאומי ושימושיו,
ההשקעה והחשבון השוטף במאזן התשלומים, 1990 עד 1998
(אחוזים מכלל הכנסות המשק, במונחים שנתיים)

	-1990						
	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992
החיסכון הלאומי הגולמי מכלל הכנסות המשק	16.3	15.8	16.2	16.5	18.5	20.1	20.3
א. החיסכון הציבורי	-0.5	-0.5	-1.7	-0.8	0.7	0.4	-0.9
ב. החיסכון הפרטי	16.8	16.3	17.7	17.2	17.7	19.7	21.2
סך ההשקעה הגולמית	18.4	20.6	22.7	23.3	21.7	22.4	20.7
מזה: בענפי המשק	13.5	14.1	15.4	15.3	15.3	14.5	12.4
החשבון השוטף במאזן התשלומים	-2.1	-4.8	-6.5	-6.9	-3.3	-2.3	-0.3

המקור: לוח ב'-נ'16.

5 זאת בהתאם להגדרה החדשה של החשבון השוטף, שאינה כוללת העברות על חשבון ההון. (לפירוט ראה תיבה ו'-1.)

פרק א', המשק והמדיניות הכלכלית

בחיסכון הלאומי (לוח א'-4). ירידת הגירעון בחשבון השוטף מקרבת אותו לרמה ששררה במשק בסוף שנות השמונים ובתחילת שנות התשעים. לנוכח רמתן הגבוהה של ההשקעות במשק בהשוואה היסטורית וקצב הגידול המהיר של מלאי ההון, נראה כי השיפור בחשבון השוטף צפוי להתמיד, ואף ייתכן שיפור נוסף, עם השלמת תהליך ההתאמה של מלאי ההון. יתירה מזו, ייתכן כי שיעור החיסכון הלאומי הנמוך (בהשוואה היסטורית ובהשוואה בין לאומית) משקף רמת תוצר נמוכה מהפוטנציאל, ולכן עשוי לעלות עם היציאה מהמיתון. נוסף על כך נמשך השנה גידולן של ההשקעות הזרות הישירות, והן הגיעו לרמת שיא של 2.1 מיליארדי דולרים. עם זאת, מפאת חוסר היציבות של השקעות פיננסיות זרות כמקור מימון, שבא לידי ביטוי במשברים האחרונים בשווקים המתעוררים ובירידת ההשקעות הפיננסיות הזרות בישראל השנה, ועל רקע חוסר הוודאות לגבי התמדת השיפור בתנאי הסחר, לא ניתן לקבוע כי בעתיד יהיה ניתן לממן את מלוא הגירעון באמצעות זרמי השקעה מחו"ל.

שיעור האבטלה המשיך לעלות השנה, והגיע ל-8.6 אחוזים, בהשוואה ל-6.7 אחוזים ב-1996 ו-7.7 אחוזים ב-1997. עליית האבטלה שיקפה את המיתון בפעילות, שבא לידי ביטוי בהמשך הגידול האיטי של התעסוקה, ב-1.7 אחוזים בלבד, לעומת גידול גבוה יותר, 2.8 אחוזים, של כוח העבודה. גידול האבטלה אינו נותן ביטוי מלא לרפיון בפעילות המגזר העסקי, שבו עלה מספר המועסקים רק ב-0.2 אחוז, ומספר השעות אף ירד – שכן התעסוקה בשירותים הציבוריים עלתה בשיעור של 5.7 אחוזים, קצב גבוה מזה של אשתקד, וגבוה, זו השנה השנייה, מקצב גידולו של כוח העבודה (לוח ד'-1). בכך הסקטור הציבורי אמנם תרם למיתון העלייה באבטלה בטווח הקצר, אך מגמה זו, העלולה להביא לגידול פרמננטי של הסקטור הציבורי, מקשה על התפתחותו של שינוי מבני במשק, שיתבטא בגידול מספר המועסקים בסקטור הסחיר. השקעת המשאבים המוקצים להגדלת התעסוקה בהכשרה מקצועית של כוח העבודה במשק ובפיתוח תשתיות תתרום ביתר יעילות לגידול בר-קיימא של התעסוקה.

גידול האבטלה הקיף את כל רמות ההשכלה, ופגע במיוחד בעובדים בעלי השכלה נמוכה. השנה עלה במידה מסוימת משקל המובטלים תקופה ארוכה, תופעה המצביעה על עליית הסיכון להשפעה מתמשכת של האבטלה על סיכויי התעסוקה העתידיים של המובטלים. המשך העלייה של שכר המינימום השנה, ב-5.4 אחוזים במונחים ריאליים – עלייה מהירה מזו של השכר הממוצע בסקטור העסקי – עלול להוות מכשול לחזרתם לעבודה של מובטלים ברמות ההשכלה הנמוכות. גידול מספרם של העובדים הזרים (כולל פלסטינים תושבי השטחים) התמתן השנה במידה ניכרת, אך חלקם בתשומת העבודה בסקטור העסקי הוסיף לגדול (לוח א'-2). התפתחות זו, בתקופה של עלייה איטית בביקושים, ובמיוחד בשנה שבה הצטמצמה משמעותית הפעילות של ענף הבנייה – מקור תעסוקה מרכזי לעובדים זרים – מצביעה על הקושי הרב בהיפוך מגמת הגידול של מספר העובדים הזרים במשק. נראה כי הגמישות הנמוכה של המעסיקים בהפחתת מספר העובדים הזרים מוסברת בעלות העסקתם הנמוכה בהשוואה לזו של עובדים ישראלים בעלי כישורים מקבילים, בעלויות הקבועות הגבוהות הכרוכות בקליטתם ובחשש כי אם יפטרו את העובדים הזרים, לא יותר להם להביא אחרים במקומם עם התאוששות הביקושים.

השכר הריאלי במשק הוסיף לעלות השנה, בעיקר בסקטור העסקי; בסקטור הציבורי הייתה עלייתו מתונה בלבד, וזאת לאחר העלויות התלולות בשנים 1994 עד 1996. השכר הריאלי למשרת שכיר בסקטור העסקי עלה השנה ב-3.0 אחוזים, בהמשך לעלייה בת 3.5

גידול האבטלה אינו
משקף באופן מלא את
הרפיון בפעילות המגזר
העסקי, שבו עלה מספר
המועסקים רק ב-0.2
אחוז, לעומת עלייה חדה
של התעסוקה בשירותים
הציבוריים.

העלייה הנוספת של שכר
המינימום השנה עלולה
להוות מכשול לחזרתם
לעבודה של מובטלים
ברמות ההשכלה
הנמוכות.

בנק ישראל, דין וחשבון 1998

אחוזים אשתקד⁶. מלבד זאת הביאה הירידה של מספר שעות העבודה למועסק להאצת גידולו של השכר הריאלי לשעת עבודה בסקטור זה – מכ-3.5 אחוזים אשתקד ל-4.3 אחוזים השנה. מספר גורמים תרמו לעליית השכר הריאלי השנה ולהאצה בה: (א) גידולו של פריון העבודה ב-2.2 אחוזים (במונחי תוצר עסקי נקי לשעת עבודה) לאחר יציבות אשתקד. (ב) ההפתעה שבירידת קצב האינפלציה הממוצע בהשוואה לציפיות בעת חתימת הסכמי השכר; זו מסבירה עלייה של עד חצי אחוז בשכר הריאלי. (ג) עודף הביקוש לעובדים בענפים עתירי הידע. עם זאת מסבירים גורמים אלו רק חלק מעליית השכר הריאלי. עלות העבודה ליחידת תוצר ירדה השנה במעט, לאחר עלייה רצופה בשנים האחרונות. הירידה הקטנה בעלות העבודה ליחידת תוצר, למרות האצת העלייה של השכר לשעת עבודה מעבר לגידולו של פריון העבודה, התאפשרה עקב עליית יחס מחירי התוצר (המחיר ליצרן) למחירי הצריכה הפרטית (הרלוונטיים לעובד) בעקבות ירידת מחירי היבוא. ואולם, ראוי לציין שעל אף העלייה המתמשכת באבטלה, התרומה הפוטנציאלית של ירידת מחירי היבוא לרווחיות הייצור התקווה עם העלייה בשכר הריאלי.

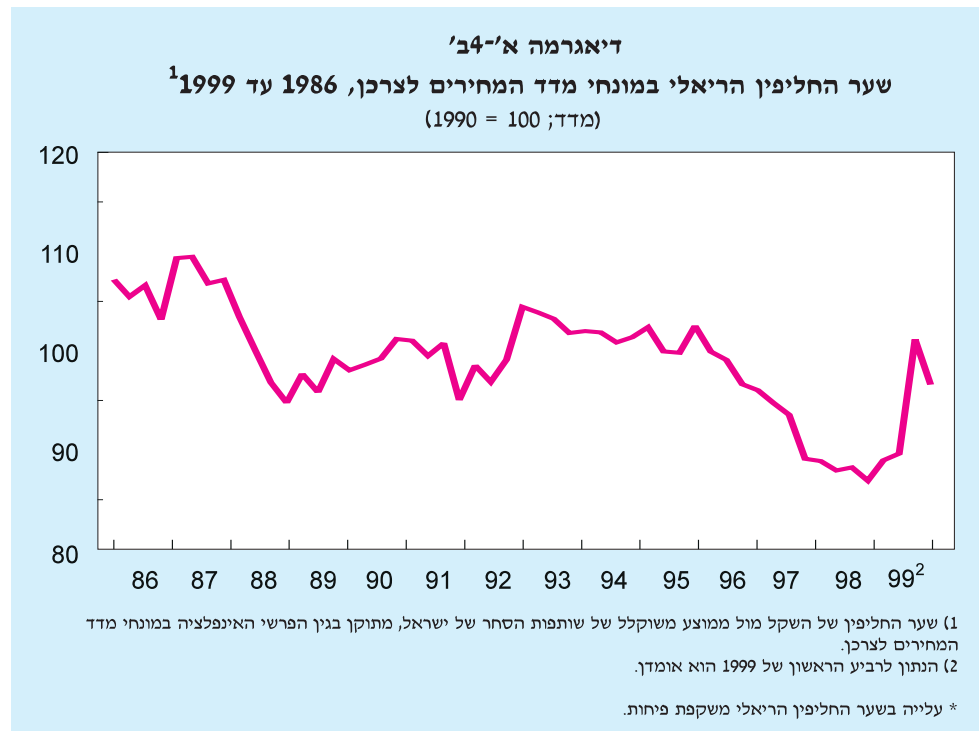
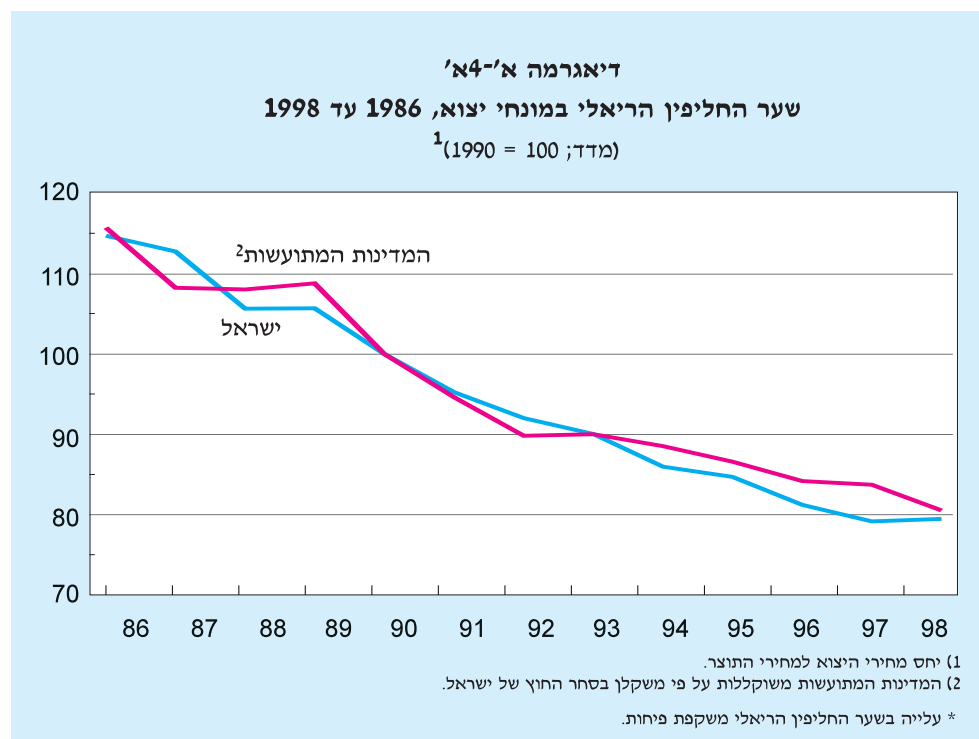
בסקטור העסקי הואץ
השנה גידול השכר הריאלי
לשעת עבודה.

התפתחות שער החליפין הריאלי השנה שיקפה ייסוף מתון במידה ניכרת מהמגמה ארוכת הטווח המאפיינת את שער החליפין הריאלי בישראל ובמדינות המתועשות בעשורים האחרונים, ומתבטאת בירידת יחס מחירי המוצרים הסחירים לתוצר; התפתחות זו משקפת ככל הנראה את השוני בהתפתחות של פריון הייצור ושל הביקושים בין הענפים הסחירים לבלתי סחירים. בשער החליפין הריאלי, הנמדד כיחס מחירי היצוא (בניכוי יחלומים) למחירי התוצר, אף נרשם השנה פחות, אשר סגר כמעט את כל הפער שהתפתח ביחס זה בין ישראל למדינות המפותחות מאז 1994 (דיאגרמה א'-4); הפער הושפע מתמיהל המדיניות המקרו-כלכלית (הפיסקלית והמוניטרית) בישראל. התפתחות דומה נרשמה גם בתוואי של שער החליפין הריאלי, המחושב על פי שער החליפין הנומינלי בניכוי פערי האינפלציה בין ישראל לשותפות הסחר שלה (דיאגרמה א'-4ב). לפיחות הריאלי השנה תרמו התמשכות הגידול האיטי של הביקושים המקומיים והפיחות הנומינלי, אשר הושפע מהצטמצמותן של תנועות ההון לטווח קצר, שנבעו מפערי התשואות בין המשק הישראלי לחו"ל. הצטמצמות פערי התשואות עקב הורדות הריבית עד אוקטובר ועקב עליית סיכון שער החליפין – בהשפעת הזעזועים בכלכלה העולמית והליברליזציה בפקוח על מטבע חוץ – איפשרה את הפיחות הנומינלי של השקל. על רקע הפעילות הממותנת, ואמינותה של המחויבות ליעד האינפלציה, הביא הפיחות לעלייה חלקית בלבד במחירים. לעומת זאת פעל המשך עלייתו של השכר הריאלי לבלימת הפיחות הריאלי. חשוב לציין כי השנה רכיב חשוב בייסוף הריאלי, הנמדד על פי יחס מחירי היבוא למחירי התוצר, נבע מירידת מחירי התשומות המיובאות (לוח ו-5), במיוחד מחירי חומרי הגלם, שלרובם אין תחליף מקומי; רכיב זה של הייסוף הריאלי אינו מבטא פגיעה ברווחיות הייצור. פיחות ריאלי הוא התפתחות חשובה בבסיס לשינוי מבני במשק – מעבר מקורות לסקטור הסחיר, שיאפשר צמיחה בתקיימא וירידה באבטלה.

התפתחות שער החליפין
הריאלי השנה שיקפה
ייסוף מתון במידה ניכרת
מהמגמה בישראל
ובמדינות המתועשות
בעשורים האחרונים.

6 עם זאת, רמת השכר הריאלי בסוף 1998 דמתה לזו של סוף 1997, עקב ההאצה בעליית המחירים לקראת סוף השנה. בהקשר זה חשוב לציין שאמנם הסדר תוספת היוקר למחצית השנייה של 1998 לא פיצה את השכירים על התייקרויות הנובעות מהפיחות, אך על פי הסכמה עקרונית בין ההסתדרות למעסיקים ישולם פיצוי מסוים על התייקרויות זו.

פרק א', המשק והמדיניות הכלכלית



3. המדיניות הפיסקלית

המדיניות הפיסקלית נאלצה להתמודד השנה עם הדילמה שבין המשך ההתקדמות להשגת היעדים ארוכי הטווח של הממשלה בתחומי התקציב והאינפלציה לבין הימנעות בטווח הקצר מהחרפת ההאטה המתמשכת במשק. מתח זה נוצר במידה רבה בשל המדיניות הפיסקלית המרחיבה שננקטה החל בהגשת התקציב הנוסף ל-1994 ועד סוף 1996; מדיניות זו התבטאה בהגדלת ההוצאות לצריכה ולתשלומי העברה, כשנצפה גידול בהכנסות – ובהימנעות מקיצוץ, כשהתברר כי גידול ההכנסות היה נמוך מהחזוי. באותה תקופה היה המשק בעיצומו של גל השקעות, במסגרת האסטרטגיה לקליטה מהירה של גל העלייה בתעסוקה ובדיוור, וזו גובתה בערבויות של ממשלת ארצות הברית, אשר סייעו במימון הגירעון בחשבון השוטף שנבע מהשקעות אלה. הקטנת החיסכון הציבורי (שלא קווצה על ידי עלייה מקבילה בחיסכון הפרטי) – ביותר משני אחוזים מהכנסות המשק – דווקא באותה תקופה, תרמה להגדלת הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים לרמות שלא ניתן להתמיד בהן (6.9 אחוזי תוצר ב-1996)⁷. לפיכך נדרש תיקון של התוואי הפיסקלי דווקא בשנים שבהן דועך קצב ההשקעות במשק. זאת ועוד, מבנה גידולן של ההוצאות בין 1994 ל-1996, שהביא להגדלה פרמנטית של משקל הצריכה האזרחית המקומית ושל תשלומי ההעברה בתוצר ולירידה בהשקעות, מקשה על ניצול התקציב כמנוף להחזרת המשק לתוואי של צמיחה בת-קיימא. חשוב לבדוק אם המדיניות הפיסקלית השנה תרמה לניצול הפיחות הריאלי במשק לצורך האצת ההתקרבות לתוואי של צמיחה בת-קיימא. תרומה כזאת חייבה התקדמות בשלושה תחומים: (1) הקטנה פרמנטית של גירעון הסקטור הציבורי ושל גודל הסקטור הציבורי, שתאפשר הפחתה עתידית של שיעורי המס; (2) צמצום משקל התעסוקה בסקטור הציבורי, המהווה רכיב קשיח בהוצאותיו ומצמצמת הסטה של כוח עבודה אל הסקטור הסחיר; (3) הגדלת משקל ההשקעות בתשתית בהוצאות הסקטור הציבורי, שתאפשר את הגברת פיריון הייצור במשק.

ניתוח התפתחותו של גירעון הסקטור הציבורי בניכוי השפעת מחזור העסקים (כמפורט בפרק ה') מצביע על המשך הריסון הפיסקלי שהחל ב-1997. גירעון הסקטור הציבורי עלה מעט, ל-2.6 אחוזי תוצר, עלייה שניתן להסביר בפעילות הממותנת. הגירעון המקומי גדל ל-4.4 אחוזי תוצר, בהשוואה ל-3.7 אחוזים אשתקד, ולאחר שהגיע ב-1996 ל-5.2 אחוזים. מסגרת תקציב 1998 של הממשלה תאמה את התוואי הקבוע בחוק להפחתת הגירעון, ובפועל הממשלה אף עמדה ביעד, על פי שיטת החישוב הקבועה בחוק (לוח א'-5). ואולם, בניכוי "הרווחים הריאליים הממומשים"⁸ של בנק ישראל, שהסתכמו ב-1.1 אחוזי תוצר (לעומת תחזית של 0.4 אחוז) היה הגירעון הכולל של הממשלה השנה דומה לזה של אשתקד, 3.5 אחוזי תוצר, וזאת לעומת גירעון מתוכנן של 2.8 אחוזי תוצר. כמחצית מסטייה

ניתוח ההתפתחות של
גירעון הסקטור הציבורי,
בניכוי השפעת מחזור
העסקים, מצביע על המשך
הריסון הפיסקלי, שהחל ב-
1997.

7 משנות השישים ועד 1990 נמצא קיזוז כמעט מלא בין השינויים בחיסכון הפרטי לשינויים בחיסכון הציבורי, והדבר התבטא במיתאם של -0.85. קיזוז זה נחלש מאוד (ל-0.14-) בשנות התשעים, אף כי אין בכך כדי להצביע בהכרח על עוצמת הקיזוז בעתיד.

8 סעיף זה מנוכה בעת ניתוח המדיניות הפיסקלית, שכן אינו משקף את ההתפתחויות הפיסקליות. בתקציב נרשמות כמעט כל הכנסות בנק ישראל – אך רק חלק קטן מהוצאותיו: נרשמות ההכנסות מריבית על יתרות מטבע החוץ של בנק ישראל, ולא נרשמות ההוצאות לתשלומי ריבית על פיקדונות הבנקים בבנק ישראל, המשקפים את עלות עיקור ההזרמה הנובעת מרכישת מטבע החוץ מהציבור. כך, לדוגמה, אילו מכר בנק ישראל מטבע חוץ בזמן הפיחות המואץ והשתמש בתקבולים להפחתת פיקדונות הבנקים אצלו, הייתה פעילות זו, על פי שיטת הרישום הקיימת, מגדילה את גירעון הממשלה.

פרק א', המשק והמדיניות הכלכלית

לוח א'-5

המדיניות הפיסקלית - אינדיקטורים עיקריים, 1990 עד 1998
(אחוזי תוצר, במונחים שנתיים)

תקציב	-1990							
1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	
--	2.6	2.3	4.1	2.7	1.1	2.2	4.0	הגירעון הכולל של הסקטור הציבורי
--	4.4	3.7	5.2	3.9	2.3	4.0	7.2	הגירעון המקומי של הסקטור הציבורי
--	89.6	89.3	90.3	90.5	93.6	101.3	111.9	החוב הציבורי הכולל נטו
--	55.3	54.9	56.1	56.3	54.4	56.0	58.7	סך ההוצאה הציבורית ¹
--	41.4	41.9	40.7	41.8	41.2	40.0	39.3	סך המסים כולל מסי רכוש ¹
2.6	2.2	2.3	2.5	2.8	3.0	3.2	6.2*	תקרת הגירעון המקומי של הממשלה ²
--	3.3	3.1	4.7	3.2	2.0	2.4	4.9*	הגירעון המקומי (בפועל) של הממשלה
2.0	2.4	2.8	3.6	3.8	3.5	4.4	8.5*	תקרת הגירעון הכולל של הממשלה ³
3.1	2.8	3.0	3.7	3.9	3.8	4.7	8.5*	תקרת הגירעון הכולל של הממשלה ללא רווחי בנק ישראל
--	2.4	2.8	4.1	4.1	2.1	3.9	5.3*	הגירעון הכולל (בפועל) של הממשלה
--	3.5	3.5	4.6	4.5	2.1	4.0	5.5*	הגירעון הכולל (בפועל) של הממשלה ללא רווחי בנק ישראל

(*) לשנת 1992 בלבד.

- (1) החל מ-1995 המסים וההוצאות כוללים מס ביטוח בריאות ממלכתי והעברות הממשלה לקופות החולים, בהתאם לחוק ביטוח בריאות ממלכתי.
(2) עד שנת 1996 - תקרת הגירעון על פי החוק; משנת 1997 - הגירעון המתוכנן (ללא אשראי). הפער בין הגירעון המתוכנן לגירעון בפועל כולל כ-0.15 אחוז תוצר המשקף הכנסות הרשומות כמקומיות בעת הכנת התקציב אך נרשמות כהכנסות בחו"ל בנתוני הביצוע.
(3) עד שנת 1996 - הגירעון המתוכנן; משנת 1997 - תקרת הגירעון על פי חוק.
המקור: לוחות ה'-1, נתוני החשב הכללי.

זו של גירעון הממשלה מהמתוכנן מוסברת בשיעור צמיחה הנמוך מן החזוי בתקציב, אך חלק משמעותי נוסף מוסבר באי מימושה של התחזית להעמקת הגבייה. יחס החוב הציבורי לתוצר עלה בכ-0.3 נקודת אחוז, ובכך נבלמה הירידה שאפיינה יחס זה בעשר השנים האחרונות.

בהרכב ההוצאות של
הסקטור הציבורי לא
הסתמן גם השנה שינוי
בכיוון שיתמוך בחידוש
הצמיחה.

בהרכב ההוצאות של הסקטור הציבורי לא הסתמן גם השנה שינוי שיתמוך בחידוש הצמיחה ובהקטנה פרמננטית של הסקטור הציבורי. יתירה מזאת, גידול הגירעון המקומי של הממשלה (במיוחד מעבר לתחזית התקציב), שהתאפשר עקב רישום "הרווחים הריאליים הממומשים" של בנק ישראל, לא נוצל לשינוי ההרכב בכיוון זה: מספר המועסקים בשירותים הציבוריים גדל השנה ב-5.7 אחוזים, גידול מהיר מזה של כוח העבודה במשק, תוך האצה נוספת במגמה השוררת במשק מאז 1995. נוסף על כך, בלימת הירידה של משקל הצריכה הביטחונית ותשלומי הריבית בתוצר (לאחר שירידתם איפשרה את הקטנת ההוצאה הציבורית מאמצע שנות השמונים) מצביעה על הצורך להיזהר בהגדלת סעיפי ההוצאה האחרים. משקלן של השקעות הסקטור הציבורי בתוצר, שירד אשתקד בשיעור חד, עלה השנה במידה מסוימת, אולם גידול זה מוסבר בעיקרו בעליית השקעותיהן של הרשויות המקומיות, והתמדתו מוטלת בספק עקב מצבן הפיננסי

בנק ישראל, דין וחשבון 1998

הרעוע של רבות מהן. בגידול ההשקעות דורשת הפניית מקורות נוספים לתחום זה, במיוחד בתחום תשתית התחבורה, שבו סובל המשק מפיגור מתמשך. צעד בכיוון זה נעשה בהגדלת ההשקעות בתשתית בתקציב 1999. עם זאת, מסגרת תקציב 1999 אינה כוללת תיקון של החריגה בתוואי הגירעון המקומי של הממשלה, שהתאפשרה עקב שיטת הרישום של "רווחי בנק ישראל" בתקציב, והגירעון המתוכנן ל-1999 בניכוי "הרווחים הריאליים הממומשים" של בנק ישראל גדול מהגירעון שתוכנן ל-1998 (לוח א'-5). לפיכך גידול ההשקעות אינו מלווה בתהליך של התאמה פיסקלית, שהיה תומך בהתמדתו.

4. המדיניות המוניטרית, ההתפתחויות המוניטריות והתפתחות המחירים

ההתפתחויות המוניטריות והתפתחות המחירים מראשית השנה ועד אוגוסט היו שונות בתכלית מאשר בהמשך השנה. תחילת השנה התאפיינה בקצב אינפלציה נמוך יחסית – כ-4 אחוזים (במונחים שנתיים), נמוך מיעד האינפלציה של 7-10 אחוזים – ואילו מספטמבר, בעקבות פחות מהיר של שער החליפין, נרשמה האצה משמעותית בקצב עליית המחירים; זו נבלמה בדצמבר, לאחר העלאה חדה של ריבית בנק ישראל (לוח א'-6 ודיאגרמה א'-2). בחלקה הראשון של שנת 1998 פעלה המדיניות המוניטרית המרסנת לביסוס הירידה בסביבת האינפלציה שהושגה לקראת סוף 1997, ונסתייעה בירידת מחירי היבוא ובהתמתנות הביקושים, עם מיצוי ההשפעה המרחיבה של גל העלייה. ירידתה של סביבת האינפלציה עד אוגוסט איפשרה הורדה הדרגתית של ריבית בנק ישראל תוך צמצום הדרגתי של הפער בין הריבית המקומית לריבית חו"ל. ההדרגתיות הרבה בהורדת הריבית הנומינלית התחייבה כדי למנוע את גלישתם של המשברים הפיננסיים בעולם אל המשק הישראלי, בפרט על רקע הפתיחות הגוברת של המשק לתנועות הון. ואולם, מאחר שקצב הירידה של הציפיות לאינפלציה היה מהיר יותר, עלתה הריבית הריאלית של בנק ישראל בהדרגה עד למוצע של 7.3 אחוזים במחצית הראשונה של 1998, לעומת ממוצע של 5 אחוזים ב-1997 (לוח א'-7); במקביל לכך עלתה הריבית הריאלית ארוכת הטווח, ועקום התשואות ירד עם התארכות הטווח-לפדיון. בתקופה זו הצביעו כל האינדיקטורים על התמתנות ניכרת בסביבת האינפלציה, והיה נראה שהסביבה הנמוכה יותר, שקירבה את המשק מהר מן המתוכנן אל היעד ארוך הטווח שקבעה הממשלה – יציבות מחירים, כמקובל במדינות המתועשות – הופנמה הן על ידי הציבור והן על ידי מקבלי ההחלטות. ביטוי להפנמת סביבת האינפלציה הנמוכה יותר ניתן למצוא בהתאמת רזרבת המחירים בתקציב המדינה לאינפלציה נמוכה יותר ובביסוסו של הסכם תוספת היוקר שנחתם באוגוסט בין ארגוני המעסיקים וההסתדרות על ההנחה שהמשק נמצא בסביבת אינפלציה של כ-4 אחוזים.

על רקע זה נקבע באוגוסט יעד אינפלציה של 4 אחוזים לשנת 1999, שיפוע הגבול התחתון של רצועת הניוד הופחת ל-2 אחוזים, ובעקבות התפתחויות אלו הורדה ריבית בנק ישראל ב-1.5 נקודות אחוז. לאחר פחות מסוים של שער השקל, שנראה בדיעבד כתגובת יתר (over shooting) ראשונית על הצעדים שנקטו, שב שער החליפין והתייצב על רמה נמוכה יותר. ואולם, המשבר ברוסיה, שלווה בהודעה על שמיטת חובות החוץ שלה, והזעזועים בשווקים הפיננסיים במערב, שבאו בעקבותיו, הביאו לצמצום תנועות ההון

בחלקה הראשון של שנת 1998 פעלה המדיניות המוניטרית המרסנת לביסוס הירידה בסביבת האינפלציה, ונסתייעה בירידת מחירי היבוא ובהתמתנות הביקושים המקומיים.

ההדרגתיות הרבה בהורדת הריבית הנומינלית התחייבה כדי למנוע את גלישתם של המשברים הפיננסיים בעולם אל המשק הישראלי.

פרק א', המשק והמדיניות הכלכלית

לוח א'-6

אינדיקטורים לשינויים במחירים ובשערי חליפין, 1990 עד 1998
(אחוזים)

1998				-1992		-1990
ינואר-אוג' ספט'-דצמ'		1998	1997	1996	1995	1991
(במהלך התקופה)		(במונחים שנתיים)				
5.9	2.6	8.6	7.0	10.6	10.8	17.8
5.9	2.6	8.6	6.8	9.8	9.2	14.8
6.3	2.7	8.8	7.8	10.2	8.9	14.1
0.8	0.2	8.2	5.9	7.0	9.0	13.6
15.9	4.1	20.6	3.7	3.0	8.5	11.4
במשך השנה						
מדד המחירים לצרכן						
מדד המחירים לצרכן ללא דיור						
מדד המחירים לצרכן ללא דיור, פירות וירקות,						
הלבשה והנעלה ומבוקרים						
מדד המחירים הסיטוניים						
שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות ¹						
בממוצע						
מדד המחירים לצרכן						
מדד המחירים לצרכן ללא דיור						
מדד המחירים לצרכן ללא דיור, פירות וירקות,						
הלבשה והנעלה ומבוקרים						
מדד המחירים הסיטוניים						
שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות						
שער החליפין של השקל מול הדולר						
שער החליפין במונחי יצוא ²						
שער החליפין במונחי יבוא ³						
תנאי הסחר ⁴						

(1) ממוצע החודש האחרון של התקופה לעומת ממוצע החודש האחרון של התקופה הקודמת.

(2) היחס בין מחיר היצוא למעט יהלומים למחיר התוצר העסקי כולל שירותי דיור.

(3) היחס בין מחיר היבוא למעט יהלומים למחיר התוצר העסקי כולל שירותי דיור.

(4) מחירי היצוא והיבוא הדולריים ללא הון ויהלומים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לשווקים המתעוררים. התפתחויות אלה, שתרמו לצמצום פערי התשואות עם חו"ל, והרעה בחשבון הסחורות, שהסתמנה מאמצע השנה, הביאו לירידה חדה בתנועות ההון הפיננסיות לישראל ולפיחות חד בשער השקל מסוף אוגוסט ועד סוף אוקטובר. הירידה בתנועות ההון התבטאה בעיקר ביצוא הון של תושבי ישראל ובמימוש השקעות פיננסיות של תושבי חוץ. בעקבות הפיחות עלו מדדי המחירים בחודשים ספטמבר עד נובמבר עלייה תלולה, וגברו הציפיות לאינפלציה. כיוון שריבית בנק ישראל נותרה ללא שינוי, ירדה הריבית הריאלית הצפויה על מקורות בנק ישראל ירידה חדה. במקביל לכך ירדו גם הריביות הריאליות לטווח ארוך, ועקום התשואות השתטח.

בנק ישראל, דין וחשבון 1998

לוח א'-7

אינדיקטורים מוניטריים, 1990 עד 1998
(אחוזים, במונחים שנתיים)

-1990							
1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	
12.1	14.3	14.9	8.4	20.6	23.7	25.6	השינוי באמצעי התשלום M1 ¹
15.9	18.2	22.0	26.2	28.1	44.9	32.8	השינוי באשראי החופשי ¹
12.0	14.3	16.1	15.5	13.4	11.3	14.2	הריבית הנומינלית על מקורות בנק ישראל
6.3	9.3	11.8	10.8	12.9	9.0	14.6	הציפיות לאינפלציה ²
10.2	12.2	13.8	13.3	11.6	9.7	12.1	הריבית הנומינלית על פח"ק/תפ"ס
16.2	18.7	20.7	20.2	17.4	16.5	24.2	הריבית הנומינלית על האשראי החופשי במטבע ישראלי
4.9	4.9	4.6	5.3	4.6	4.5	7.5	הריבית הממוצעת על סל המטבעות
5.0	3.9	4.4	4.1	2.9	2.8	1.9	הריבית הריאלית על איגרות חוב ל-5 שנים

(1) עליות של הרמות השנתיות הממוצעות. ראה הגדרת המימד הכספי בלוח ז'-1.

(2) אומדן ציפיות האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים הנגזרות משוק ההון, בהנחת פטור מלא ממס. המקור: לוחות ז'-1, ז'-2, ז'-3.

לנוכח אירועים אלו, וכדי למנוע גלגול של עליות המחירים להאצה באינפלציה, העלה בנק ישראל את הריבית בשיעור מצטבר של 4 אחוזים (שתי העלאות בנות 2 אחוזים); זאת תוך נקיטת אסטרטגיה של אי התערבות בשוק מטבע החוץ בתחומי רצועת הניוד. כתוצאה מכך נרשמה התמתנות משמעותית בציפיות לאינפלציה, עלו הריביות הריאליות לטווח קצר (לכ-7.5 אחוזים בדצמבר) ולטווח ארוך, וכן נרשם, בדצמבר, ייסוף בשער החליפין של השקל, שנמשך גם בראשית 1999. בעקבות התפתחויות אלו נרשמו מדדים נמוכים מדצמבר עד פברואר (ירידה של 1.2 אחוז במצטבר). התמסורת משער החליפין למחירים מאוגוסט ועד סוף השנה הייתה מחירה יחסית לעבר, אך עדיין מוקדם להעריך את השינוי בעוצמתה הכוללת, שכן בעבר נפרסה השפעת הפיחות על המחירים על פני שני רביעים. עוצמתה ומהירותה של התמסורת הושפעו, מחד גיסא, מגודלו של הפיחות, ומאידך, מתגובת המדיניות החריפה – שאותה על אי הסתגלותה של המדיניות המוניטרית לעליית המחירים ועל מחויבותה להמשך החתירה להשגת יעד האינפלציה שנקבע ל-1999 ומדהמיתון בפעילות, עקב האטת גידולם של הביקושים. התפתחויות המחירים והציפיות מאז דצמבר מחזקות את ההערכה שעליות המחירים בעקבות הפיחות החד היו זמניות. עם זאת, הסכם תוספת היוקר שהיה בתוקף במחצית השנייה של השנה נתן רק פיצוי חלקי ביותר על ההתייכרות באותה תקופה, וארגוני המעסיקים והעובדים דנים עתה בהיקף הפיצוי שיינתן בגין התייקרויות אלו; ככל שהוא יהיה גדול יותר, תרומתו להמשך גלגולן של עליות המחירים לעלייה באינפלציה עלולה להיות גדולה יותר.

בעקבות האירועים מאז חודש אוקטובר עלתה לדיון ציבורי שאלת ההתערבות הישירה של בנק ישראל בשוק מטבע החוץ. המצדדים בהתערבות טענו כי היא הייתה יכולה למתן את הפיחות בשער השקל, ואת עליית המחירים בעקבותיו, ולהקטין את הנטל המוטל על מדיניות הריבית. למרות שיקולים אלה נבחרה האסטרטגיה של אי התערבות, משום

בנק ישראל בחר
באסטרטגיה של אי
התערבות בשוק מטבע
החוץ, משום שהסיכון כי
עצם ההתערבות תעצים
את הביקושים למטבע
חוץ ואת יצוא ההון הוערך
כגבוה מדי.

פרק א', המשק והמדיניות הכלכלית

נפח המסחר בימי
הפיחות המהיר אינו תומך
בטענה בדבר פעילות
בלתי סדירה או היקפים
זעומים של המסחר
באותם ימים.

שלהערכת הבנק היה סיכון גבוה מדי כי עצם ההתערבות בשוק מטבע החוץ תעצים את הביקושים למטבע חוץ ואת יצוא ההון. ניסיונם של בנקים מרכזיים מלמד כי התערבות שיטתית להגנה על המטבע עלולה להחריף את המשבר, בהביאה לאבדן מהיר של יתרות מטבע חוץ, המאלץ את הרשויות, בסופו של דבר, לשנות את משטר שער החליפין תוך פחות מהדיר. קיום גבולות הרצועה ומחויבותו של בנק ישראל להגן עליהם, בהינתן מלאי מוגבל של רזרבות, היה אחד הנימוקים לבחירת האסטרטגיה של אי התערבות הבנק במסחר. זאת ועוד, התערבות ישירה של הבנק בשוק מטבע החוץ עלולה לפגוע בתהליך פיתוחו של שוק מטבע החוץ והפנמת הסיכונים על ידי הפעילים בשוק. הגידול ברכישת הגנות פיננסיות מפיחות המלווה את חידוש גידולו של האשראי (אמנם בקצב מתון), וגידול הפיקדונות הנקובים במטבע חוץ או הצמודים לו מצביעים על הפנמה מסוימת של סיכוני שער החליפין, וזו יכולה לסייע להגברת האפקטיביות של הפעלת כלי המדיניות המוניטרית. נפח המסחר באותם ימים באוקטובר שבהם השקל פוחד במהירות אינו תומך בטענה בדבר פעילות בלתי סדירה או היקפים זעומים של המסחר באותם ימים – מצבים שהיו מצדיקים התערבות ישירה של בנק ישראל במסחר. נפח המסחר היומי הממוצע (לא כולל עסקות החלף – swaps), שנע בטווח של 350-450 מיליוני דולרים עד אוגוסט, עלה לכ-570 מיליונים בחודשים אוגוסט עד ספטמבר, ולשיא של כ-675 מיליוני דולרים באוקטובר, לפני שירד שוב לכ-450 מיליונים בחודשיה האחרונים של השנה.

בשנים האחרונות הייתה התפתחות שער החליפין הנומינלי אחד הערוצים המרכזיים שבהם פעלה המדיניות המוניטרית, לצד גורמים בסיסיים אחרים, על סביבת האינפלציה. עד אוגוסט עלה אמנם שיעור הפיחות של השקל על שיעור האינפלציה בישראל (וכל שכן על פער האינפלציה בין ישראל לשותפות הסחר שלה), אך עובדה זו לא מנעה את האטת האינפלציה ואת ירידת הציפיות בתקופה זו. מאוגוסט, עם השינוי במגמת תנועת ההון אל המשק, פוחד שער החליפין של השקל הן ביחס לסל המטבעות והן ביחס לדולר בשיעור ניכר יחסית, ולפיכך לא תמך תוואי שער החליפין הנומינלי בהורדת שיעור האינפלציה. לעומת זאת המשיכה הריבית הריאלית הגבוהה יחסית לעבר (עד אוגוסט ומנובמבר) להשפיע על האינפלציה הן דרך מיתון הביקושים המקומיים, והן במישרין דרך הציפיות לאינפלציה, בהיותה אתגר לנחישותו של הבנק המרכזי לפעול להשגת יעד האינפלציה.

בהמשך לתהליך ההדרגתי של ליברליזציה בשוק מטבע החוץ הוסרו במאי 1998 כל ההגבלות על משקי הבית (ההגבלות על הסקטור העסקי הוסרו בעבר), בעוד שמגבלות מסוימות על משקיעים מוסדיים ועל עסקאות עתידיות של תושבי חוץ נותרו בעינן. ההגבלות שהוסרו במאי התייחסו בעיקר להשקעה ישירה של תושבי ישראל בחו"ל, להעברות חדר צדדיות ולפתיחת חשבונות במטבע חוץ על ידי פרטים בארץ ובחו"ל. עם זאת, אפליה במיסוי בין השקעות בארץ ובחו"ל מגבילה בשלב זה את השפעת הצעדים שננקטו על יצוא ההון של תושבי ישראל.

יעד המדיניות המרכזי
לשנים הבאות הוא
העלאת המשק על תוואי
של צמיחה בת־קיימא,
שתאפשר ירידה של שיעור
האבטלה תוך שמירה על
היציבות הכלכלית

5. יעדי המדיניות לשנים הבאות

יעד המדיניות המרכזי לשנים הבאות הוא העלאת המשק על תוואי של צמיחה בת־קיימא, שתאפשר ירידה בשיעור האבטלה תוך שמירה על היציבות הכלכלית וביסוס השיפור במאזן התשלומים מאז אמצע 1996 גדלה הפעילות במשק בקצב איטי, תוך עלייה של שיעור האבטלה. לפיכך האתגר העיקרי הניצב בפני המדיניות הכלכלית הוא להתקדם לקראת שיעורי צמיחה התואמים את הפוטנציאל של המשק, אך בלי לחזור לתוואי שאינו

בנק ישראל, דין וחשבון 1998

בר־התמדה: את החזרה לתוואי של צמיחה יש ללוות בביסוס השיפור שהושג במאזן התשלומים ובהמשך ההתקדמות ליציבות מחירים. לפיכך יש להימנע במיוחד ממדיניות שתתבסס על הרחבת הביקושים בטווח הקצר באופן שעשוי לפגוע ביציבות. זאת בפרט לנוכח הממצאים המלמדים שהגדלת יחס ההוצאה הציבורית לתוצר בתקופות האטה אינה מתוקנת בעת התאוששות, אלא נוטה להביא להגדלה פרמנטית של הסקטור הציבורי? ההתקדמות למיצוי פוטנציאל הצמיחה תתאפשר באמצעות שיפור הפריזון והרווחיות של המגזר העסקי, בפרט הסחיר, וזה מחייב מדיניות שתאפשר ביסוסו של פיחות ריאלי ותתמקד בצד ההיצע – הן בצד הפיסקלי, על ידי התאמת הרכב ההוצאות, והיינו הגדלת משקלן של אלה התורמות להגברת הצמיחה, ועל ידי הקטנת נטל המס תוך רפורמה במבנהו והן בהרחבה והעמקה של רפורמות מבניות שיתרמו להגברת התחרותיות והיעילות במשק. (פירוט ראה להלן.) לשיפור הפריזון יתרום גם המשך הירידה באינפלציה. (ראה תיבה ב'–3.)

ביסוס השיפור והמשך ההתקדמות להקטנת הגירעון במאזן התשלומים חשובים במיוחד לנוכח השינויים בסביבה החיצונית וההתקדמות בהשתלבותה של ישראל במשק העולמי. השתלבות זו, שהתקדמה שלב נוסף עם הרחבת הליברליזציה של תנועות ההון במאי השנה, מחייבת נקיטת מדיניות אחראית וזהירה; זאת משום שחשיפת המשק לסחר ולתנועות הון, פנימה והחוצה, לצד היתרונות הטמונים בה, מחזקת את עוצמת התגובה של תנועות אלו על מדיניות הנתפסת כבלתי אמינה, ומגבירה את פגיעות המשק למשברים בכלכלה העולמית. הפגיעות מתבטאת בסיכון להדרדרותם של זעזועים לכדי משבר פיננסי. רכיב חשוב בהפיכתם של זעזועים במשק למשבר פיננסי הוא מידת החשיפה של הציבור, ובפרט של מערכת הבנקים, לסיכונים שער החליפין, ולפיכך חשוב לפעול בזהירות להקטנתה של חשיפה זו. הצורך במדיניות זהירה מתחדד לנוכח היקפם של הנכסים השקליים הלא־צמודים קצרי הטווח שבידי הציבור; גידולם של אלה החל מאמצע 1993, עם ירידת שיעור האינפלציה ועליית האמון ביציבות השקל, שליוותה אותה, ונמשך עם עליית הריבית הריאלית מראשית 1994. לפיכך חשוב שהמדיניות תפעל להמשך הגדלתו של אמון הציבור בשקל וביציבותו לאורך זמן.

הפגיעות לזעזועים חיצוניים תלויה במידה רבה במדיניות הננקטת. הקפדה על משמעת פיסקלית, תוך שיפור הקצאת ההוצאה הציבורית והקטנת משקלה בתוצר, ומדיניות מוניטרית החותרת להשגת יעד האינפלציה תוך התייחסות לפערי התשואות עם חו"ל, יחד עם פיקוח יעיל על המערכת הפיננסית, יתרמו להפחתת הפגיעות למשברים מחוץ ומבית, ויאפשרו עם הזמן את הפחתת פערי התשואות עם חו"ל. יתירה מזאת, הקשיים שנתגלעו השנה במשקים מתעוררים רבים הביאו לצמצום תנועות ההון למדינות אלו, ובכללן לישראל, ולהגדלת העלות של גיוס ההון. בד בבד עם ההצטמצמות של סך תנועות ההון למשקים אלו תיתכן הגברת הסלקטיביות של תנועות ההון. התפתחות זו, יחד עם סיום הניצול של הערבויות של ממשלת ארה"ב, מגבירה את הצורך בהמשך השיפור במאזן התשלומים ובניהול מדיניות אמינה, כדי לזכות בנתח גדול יותר ממקורות המימון המצטמקים. יתירה מזאת, המשך תהליך הליברליזציה בשוק מטבע החוץ עשוי להביא להרחבת יצוא ההון וההשקעות של ישראלים בחו"ל, התפתחויות שיביאו אף הן לגידול צורכי המימון של המשק.

יש להימנע ממדיניות שתתבסס על הרחבת הביקושים בטווח הקצר באופן שעלול לפגוע ביציבות.

פרק א', המשק והמדיניות הכלכלית

בתחום המחירים האתגר
הניצב בפני המדיניות הוא
התבססות מחודשת
בסביבת האינפלציה
ששררה במשק עד חודש
אוגוסט – כ־4 אחוזים.

המשך השיפור במאזן התשלומים הוא משימה קשה, במיוחד בתקופה זו, לנוכח ההאטה הניכרת בהתרחבות הסחר העולמי. משמעות האטה זו היא, שכדי להמשיך ולהתרחב בקצב הדומה לזה של השנים האחרונות יצטרך היצוא הישראלי לעמוד בתחרות קשה יותר, לשם הרחבת חלקו בסחר העולמי הממותן (ששיעור התרחבותו הצפוי ב־1999 הוא פחות מ־5 אחוזים). יכולת התחרות של היצוא הישראלי מותנית בביסוסו של הפיחות הריאלי במשק, שהסתמן במחצית השנייה של 1998, ובפרט בסופה, ושיפור פירון הייצור. הפיחות הריאלי מותנה במיתון העלייה של עלויות הייצור, ובראשן השכר. בהקשר זה חשוב כי הסכמי השכר בסקטור הציבורי, שהדיונים עליהם בפתח, יתיישבו עם יעדי המדיניות הכלכלית בכלל והפיסקלית בפרט. זאת לנוכח השפעתו הגדולה של רכיב השכר על התקציב והסיכון לגלישתן של עלויות השכר למגזר העסקי. להגדלת פירון הייצור, שירד ב־4.5 אחוזים מאז 1993, יתרמו גידול ניכר של ההשקעות בתשתית, הפחתת נטל המס תוך רציונליזציה של המיסוי – ובפרט צמצום פער המס בין הכנסות מהון והכנסות מעבודה, תוך הדגשה של הורדת המס השולי על עבודה בשכבות הביניים – ושיפור הסביבה העסקית על ידי המשך הרפורמות המבניות להגברת התחרותיות, בפרט בתחום התשתית ובתחום הפיננסי.

למדיניות הפיסקלית תפקיד מרכזי בהשגת יעדים אלו. בתקציב 1999 ובחוק ההסדרים כלולים מספר צעדים שיתמכו בהתקדמות המשק לצמיחה בת־קיימא בהגדילם את משקלן של ההשקעות בתשתית, ובהסירם מכשולים בפני שורה של רפורמות מבניות. עם זאת לא מגולמים בהם צעדים להפחתת נטל המס, לרציונליזציה במערכת המיסוי ולהקטנת משקל הסקטור הציבורי במשק. גם העדר הסכמי שכר בתוקף והחשש מפריצת שכר במגזר הציבורי תורמים לאי־הוודאות לגבי המדיניות הפיסקלית. הסכנה שבניהול מדיניות פיסקלית המושפעת בעיקר משיקולים של טווח קצר אינה רק בחריגה מתוואי הגירעון הרצוי בהווה, אלא גם בנטל שהיא עלולה להטיל על התקציב לאורך זמן, בעיקר בשל הגדלת רכיבים בעלי השפעה מתמשכת כהיקף התעסוקה והשכר, ובשל גידול החוב הציבורי, המגדיל את תשלומי הריבית. מעבר לשאלת הגירעון לוקה מדיניות כזאת בהטיה ניכרת לכיוון ההוצאות השוטפות, על חשבון ההוצאות על השקעות בתשתית, שתשואתן מתקבלת בטווח הארוך יותר, אך חשיבותן לתהליך הצמיחה רבה. ראוי לציין שבתקציב ל־1999 מתוכננת הגדלה ריאלית של ההשקעות בתשתית ב־22 אחוזים (ביחס לתקציב המקורי של 1998), אך חשוב להקפיד כי ההשקעות שיבוצעו יהיו אלו הנושאות את התשואה הכלכלית הגבוהה ביותר.

ההתפתחויות השנה,
ובמיוחד המהירות של
תגובת המחירים לפיחות
ועוצמתה, מצביעות על
הצורך להתמיד במדיניות
המוניטרית.

בתחום המחירים האתגר הניצב בפני המדיניות הוא התבססות מחודשת בסביבת האינפלציה ששררה במשק עד חודש אוגוסט – כ־4 אחוזים, סביבה התואמת את יעד האינפלציה שקבעה הממשלה לשנת 1999 – וזאת במסגרת ההתקרבות אל היעד ארוך הטווח של יציבות מחירים. בהשגת היעד תומכים בטווח הקצר רמתם הממותנת של הביקושים המקומיים והמשך ירידתם של מחירי התשומות המיובאות, תוצאת ההאטה בפעילות בעולם. חוסר הוודאות לגבי תוואי השכר בסקטור העסקי והציבורי ומדיניות תקציבית המונעת משיקולי הטווח הקצר עלולים להקשות על השגתו. בטווח הארוך יותר תידרש התאמה של פעולת כל הגורמים במשק להתקדמות אל עבר היעד ארוך הטווח של יציבות מחירים, בפרט כשידעכו הכוחות האקסוגניים התומכים בדיסאינפלציה. ההתאמה תתאפשר רק במסגרת מחויבות אמינה של המדיניות המקרר־כלכלית ליעדים שנקבעו. מחויבות כזאת ניתן לבסס על ידי קביעת יעדים רבי־שנתיים, שיציגו תוואי ברור של התכנסות האינפלציה לרמת היעד, ויבטלו את הצורך להגיב על תנודות מקריות ברמת

בנק ישראל, דין וחשבון 1998

המחירים, הנובעות מגורמים חיצוניים. יעד כמותי רבי-שנתי ומחויבות רחבה ואמינה להשגתו ובכלל זה מדיניות פיסקלית המתיישבת עמו, יקטינו את הנטל הרובץ על המדיניות המוניטרית בתגובה על חריגת שיעור האינפלציה מהיעד. ההתפתחויות השנה, ובמיוחד המהירות והעוצמה של תגובת המחירים על הפיחות, מצביעות על הצורך להתמיד במשמעת המוניטרית; זאת במיוחד בגלל השפעת העבר האינפלציוני של המשק על ציפיות הציבור ועל התנהגותו. מכל מקום, המשך תהליך הדיסאינפלציה מחייב להמשיך ולמקד את המדיניות המוניטרית ביעדי האינפלציה, תוך התחשבות בהשפעת ההתפתחויות במשק על סביבת האינפלציה.

תחום נוסף שבו יש לצעדי המדיניות השפעה רבה על ההתקדמות לקראת צמיחה בת-קיימא הוא הרפורמות המבניות ותהליך ההפרטה. הרפורמות בתחום התקשורת בשנים האחרונות (למשל, בתחום התקשורת הסלולרית והבין-לאומית) הן דוגמה לתרומתה של הגברת התחרותיות במשק לירידה משמעותית של המחירים תוך גידול משמעותי של הפעילות. האצת ההתקדמות בתהליך זה, בעיקר בענפי התשתית (התחבורה, החשמל, משק הדלק ורשת הטלפונים המקומית), תתרום רבות להגברת התחרות, להפחתת העלויות במשק ולהאצת הפעילות באופן לא-אינפלציוני. צמצום הפטורים מחוק ההגבלים העסקיים, הניתנים לענפים מרכזיים במשק, יתרום להתקדמות בכיוון זה.

הפתרון לבעיית האבטלה טמון בחזרתו של המשק לתוואי של צמיחה בת-קיימא. יש לשפר את מערך ההכשרה המקצועית לעובדים, כך שהוא יתרום להתאמה טובה ומהירה יותר של כישורי העובדים להזדמנויות הנוצרות הודות לשינויים במשק. זאת במיוחד לנוכח שיעוריה הנמוכים יחסית של השמת בוגרי הקורסים כיום. גידול מספרם של המוסדות להשכלה גבוהה בשנים האחרונות היה צעד חשוב בכיוון זה, תוך הרחבת גישתן של אוכלוסיות חלשות ותושבי אזורים המרוחקים ממרכז הארץ להשכלה גבוהה. על רקע המשך עליית משקלם של העובדים הזרים בכוח האדם המועסק במשק, למרות גידול האבטלה, יש להסדיר את תעסוקת העובדים האלה באופן שיבטיח תחרות הוגנת עם העובדים המקומיים, מחד גיסא, ואת זכויות העובדים הזרים הנמצאים בארץ באופן חוקי, מאידך.

בשוק ההון עדיין קיימות מגבלות רבות, המאלצות את הסקטור העסקי להתמודד על ההון לטווח ארוך מול איגרות החוב המיועדות של הממשלה, שנושאות ריבית גבוהה ומוקצות לקרנות הפנסיה. הסדרים שיצמצמו את חלקן של איגרות חוב אלה בתיק הנכסים של המשקיעים המוסדיים ויפנו משקיעים אלה להשקעות לטווח ארוך בענפי המשק, כנהוג במדינות המפותחות, יתרמו רבות לפיתוח שוק ההון. חשיבות שילובם של המשקיעים המוסדיים בשוק ההון גברה בעקבות ההסדר למעבר העובדים החדשים בסקטור הציבורי מפנסיה תקציבית לפנסיה צוברת, והגדלת חלק השכר המכוסה בביטוח הפנסיוני. הסדר זה יביא להגדלה משמעותית ומתמשכת של הסכומים שייחסכו בקרנות הפנסיה. בשוק ההון דרושה גם רפורמה שתצמצם את פערי המיסוי בין השקעות מקומיות להשקעות בחו"ל, כדי לייעל את הקצאת ההשקעות באמצעות הגדלת הפיזור בתיק הנכסים של הציבור. שיפורים אלה עשויים לתרום גם להגדלת החיסכון הפרטי, שרמתו נמוכה משמעותית מאשר במדינות המפותחות. בהקשר זה ראוי להזכיר את הצורך בהסדרת היחסים בין הגופים המוסדיים בשוק ההון לבין הבנקים באופן שיספר את ההגנה על זכויות החוסכים.

חשיבות שילובם של המשקיעים המוסדיים בשוק ההון גברה בעקבות הסדר הפנסיה, אשר יביא בעתיד להגדלה מתמשכת של הסכומים שייחסכו בקרנות הפנסיה.