



בנק ישראל **מחלקת המחקר**

המשק והמדיניות הכלכלית

ד י ן | ח ש ב ן | 2001

המשק והמדיניות הכלכלית

שנת 2001 אופיינה במיתון, שכמותו לא ידע המשק הישראלי תקופה ארוכה. התוצר המקומי הגולמי ירד בשיעור של 0.6 אחוז, התוצר לנפש ירד ב-2.8 אחוזים, והתוצר העסקי ירד ב-1.9 אחוזים, תוך הצטמצמות התעסוקה במגזר זה. שיעור האבטלה עלה והגיע בסוף השנה ל-10.2 אחוזים. ביצוא, שהוביל את הצמיחה בשנים הקודמות, נרשמה ירידה חדה, והגירעון במאזן התשלומים גדל ל-1.5 אחוזי תוצר. מדד המחירים לצרכן עלה במהלך השנה ב-1.4 אחוזים - מתחת לתחום יעד האינפלציה, שעמד על 2.5-3.5 אחוזים, אך בתחום המוגדר כיציבות מחירים. גירעון הממשלה עלה ל-4.6 אחוזי תוצר, הרבה מעל יעד הגירעון של 1.75 אחוזי תוצר. אותותיו של המיתון ניכרו בכל ענפי המגזר העסקי, ובראש וראשונה בתעשיות הטכנולוגיה העילית, בבנייה ובתיירות. חברות ההזנק (start-up), שתרומתן לגידול של התוצר העסקי אשתקד הייתה גבוהה, תרמו השנה תרומה ישירה לירידתו. השכר הריאלי למשרת שכיר עלה בממוצע השנה ב-2.5 אחוזים, בשיעורים דומים במגזר העסקי ובשירותים הציבוריים - לאחר עלייתו גם בשנים קודמות בשיעור ניכר - מעבר לעלייה הזעומה של הפריזון. ואולם, במהלך השנה החל המיתון בפעילות לתת את אותותיו בתוואי השכר, והתבטא בירידתו במחצית השנייה של השנה. התפתחויות אלו ניכרו בהמשך השחיקה של רווחיות המגזר העסקי, שהתבטאה בירידת התשואה להון הנקי, בעליית עלות העבודה ליחידת תוצר, ובהמשך הייסוף הריאלי, שעוצמתו אמנם התמתנה ביחס לשנים האחרונות. בניגוד לפעילות הכלכלית המתונה של המגזר העסקי הייתה השנה מעורבות ממשלתית רבה בפעילות הכלכלית: הצריכה הציבורית גדלה בשיעור ניכר, והתעסוקה בשירותים הציבוריים התרחבה מאוד. גם הצריכה הפרטית המשיכה לגדול בקצב מהיר יחסית להתפתחות התוצר, והמשך גידולה מנע, בטווח הקצר, מיתון עמוק עוד יותר.

הגורמים המרכזיים להאטה בפעילות, שהחלה ברביע האחרון של שנת 2000, הם זעזועים בארץ ובעולם - האירועים הביטחוניים בארץ, ההאטה בעולם, ובפרט בארה"ב, שהובלה על ידי משבר עולמי בענפי הטכנולוגיה העילית, והמשבר בשוקי ההון בעולם. זעזועים אלה, שהתבטאו בעיקר בירידת הביקושים לתוצר העסקי, החריפו במהלך השנה והביאו להעמקת המיתון במשק. השפעת האירועים הביטחוניים על הצמיחה התבטאה בעיקר בהצטמצמות התיירות הנכנסת, היצוא לרשות הפלסטינית והפעילות בענפי הבנייה והחקלאות. השפעתם הישירה של אירועים אלה על צמיחת התוצר העסקי ב-2001 נאמדת בכ-3 אחוזי תוצר עסקי. המיתון בעולם, ובפרט בארה"ב, פגע ביצוא הישראלי דרך האטת היקף הסחר העולמי, שהביאה לצמצום הביקוש למוצרי יצוא ישראליים. נפגעו במיוחד ענפי

1 כמחצית אחוז מן הגירעון ב-2001 נובעת מודחיית העברתו של חלק מהסיוע האמריקאי מסוף 2001 לתחילת 2002.

הטכנולוגיה העילית, שסבלו לא רק מההאטה העולמית, אלא גם מהמשבר בשוקי ההון. פגיעתו הישירה של הזעזוע הטכנולוגי בצמיחת המגזר העסקי בשנת 2001 נאמדת בכ-2.8 אחוזי תוצר.

המדיניות המקרו-כלכלית בשנת 2001 אופיינה בתחום הפיסקלי בעצירת התהליך של אימוץ הנורמות המקובלות במדינות המפותחות, ואף בנסיגה מסוימת - לצד המשך השמירה על יציבות מחירים תוך הקלת הריסון המוניטרי.

גירעון הממשלה עלה השנה ל-4.6 אחוזי תוצר, וזאת לעומת יעד גירעון של 1.75 אחוזי תוצר. חריגת הגירעון מיעדו נבעה בעיקרה מהכנסות נמוכות מהחזויות - הן ממסים והן שלא ממסים - בעיקר בשל המיתון במשק ומשום שעליית המחירים הייתה נמוכה מזו שהונחה בתקציב. הוצאות הממשלה עלו נומינלית על פי התקציב, אך עלייתן הריאלית הייתה גבוהה מזו שתוכננה, משום שהמחירים עלו פחות מן החוץ. העלייה הריאלית של ההוצאות (במונחי מחירי התוצר העסקי), בשיעור של למעלה מ-5 אחוזים - לאחר עלייה בשיעור דומה בשנת 2000 - לצד הקיפאון בתוצר, התבטאה בעליית משקל ההוצאה הציבורית בתוצר לכ-54 אחוזים. כמו כן השתנה לרעה הרכב ההוצאות בתקציב, עם עליית משקלן של ההוצאות השוטפות, ובפרט של תשלומי השכר וההעברה. נטל המס, שהגיע בשנת 2000 לכדי 41 אחוזים, מעל לשיעורו בכל שנות התשעים, נשאר ברמה זו גם השנה. ההתפתחויות התקציביות באו לידי ביטוי בהיפוך מגמת הירידה של החוב הציבורי ברוטו, וזה עלה בסוף 2001 ל-98.1 אחוזי תוצר, לעומת 93 אחוזים ב-2000. התרופפות השליטה התקציבית והמשך נטל המס הגבוה עלולים לפגוע באמינות המדיניות וליצור ציפיות לעליית מס בעתיד - התפתחויות שיקשו על המשק לחזור לתוואי של צמיחה בת-קיימא ולמצות את פוטנציאל צמיחתו.

המדיניות המוניטרית התמקדה גם השנה בהשגת יעד האינפלציה, תוך שמירה על היציבות, והתבטאה בהמשך ההורדה ההדרגתית והכמעט-רצופה של ריבית בנק ישראל. נראה שהמיתון בפעילות, שהתבטא בירידת התוצר העסקי ובהתרחבות פער התוצר, ועוצמתו התבררה ברביע האחרון של השנה, פעל למיתונו של קצב עליית המחירים בעוצמה שמעבר לצפוי, ולכן - לירידת האינפלציה לשיעור נמוך מהיעד. עם זאת חשוב להדגיש, כי ההורדה ההדרגתית והמדודה של הריבית, על רקע התרחבות מהירה של הגירעון התקציבי ועל רקע הזעזועים שפקדו את המשק מבית ומחוץ, הניבה יציבות בשווקים הפיננסיים ובשוק מטבע החוץ, וזו אינה מובנת מאליה בתנאי המשק השנה.

ניתוח בדיעבד של המדיניות המקרו-כלכלית מלמד כי שילוב של הפחתה מהירה מעט יותר של ריבית בנק ישראל ומשמעת פיסקלית, שהייתה מגבילה את הסטייה של הגירעון מיעדו למחצית האחוז, הייתה מקטינה את החטאת יעד הגירעון ויעד האינפלציה לשנת 2001. תרומתה של מדיניות כזאת לצמיחה בשנת 2001 לא הייתה יכולה להיות גדולה, בגלל עוצמתם של הזעזועים החיצוניים; עם זאת סביר שהיא הייתה מאפשרת מעבר הדרגתי יותר לתמהיל המדיניות שנבחר בסופו של דבר לשנת 2002 - הרחבה מוניטרית וחזרה למשמעת פיסקלית, תמהיל שאם ייושם, יעודד חזרה לתוואי של צמיחה.

לנוכח העמקת המיתון בפעילות לקראת סוף השנה החליטה הממשלה לעדכן את תחזית הצמיחה שבבסיס התקציב ולבצע בו קיצוץ משמעותי (ביחס להצעת התקציב המקורית). תוך קביעת יעד גירעון של 3 אחוזי תוצר ל-2002 וחזרה לתוואי גירעון פוחת עד לאחוז תוצר ב-2005. על רקע זה הוסכם על חבילת צעדי מדיניות, שהייתה מורכבת מהפחתת ריבית בנק ישראל ב-2 נקודות אחוז, ומשורת צעדים מבניים בשוקי הכספים, המגבירים את הגמישות של בנק ישראל בהפעלת הכלים המוניטריים, מקדמים את הליברליזציה בשוק מטבע החוץ לקראת השלמתה בסוף השנה, ותורמים (מעט) להגמשתו של משטר שער החליפין. ההערכה הייתה שבתנאים אלה יהיה ניתן לשמור על יציבות המחירים בריבית נמוכה יותר, תוך תמיכה בהיווצרותו של פחות ריאלי, אשר יסייע להתאוששות מהירה ביצוא לכשיתאוששו הביקושים העולמיים.

מאז ההודעה על חבילת צעדי המדיניות ועד סוף פברואר פחת שער השקל בכ-10 אחוזים ביחס לדולר, ומדד ינואר עלה ב-1.1 אחוזים. זאת על רקע אישור התקציב, שעל פי ההערכות העדכניות אינו מתיישב, ללא התאמות נוספות, עם יעד הגירעון של 3 אחוזים, ואף יקשה על עמידה ביעד של 2003. השינויים בהרכב ההוצאות בתקציב 2002, ובפרט הצעדים להעלאת מסים, אינם בכיוון התומך בצמיחה בת-קיימא. בתנאים אלה, ספק אם יהיה ניתן לשמור על יציבות המחירים בריבית בנק ישראל ששררה בסוף 2001, ולפיכך היא תותאם באופן שישמר את היציבות בנסיבות המשתנות.

1. ההתפתחויות העיקריות

שנת 2001 אופיינה במיתון, שכמותו לא ידע המשק הישראלי תקופה ארוכה. התוצר המקומי הגולמי ירד בשיעור של 0.6 אחוז, התוצר לנפש ירד ב-2.8 אחוזים, והתוצר העסקי ירד ב-1.9 אחוזים, תוך הצטמצמות התעסוקה במגזר זה. שיעור האבטלה עלה והגיע בסוף השנה ל-10.2 אחוזים. ביצוא, שהוביל את הצמיחה בשנים הקודמות, נרשמה ירידה חדה, והגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים התרחב. מדד המחירים לצרכן עלה במהלך השנה ב-1.4 אחוזים, מתחת לתחום יעד האינפלציה לשנה זו, אך בתחום היעד ארוך הטווח של יציבות מחירים. אותותיו של המיתון ניכרו בכל ענפי המגזר העסקי, ובראש וראשונה בתעשיות הטכנולוגיה העילית, בבנייה ובתיירות. חברות ההזנק (start-up), שתרומתן לגידולו של התוצר העסקי אשתקד הייתה גבוהה, תרמו השנה תרומה ישירה לירידתו. בניגוד לפעילות הכלכלית המתונה של המגזר העסקי הייתה השנה מעורבות ממשלתית רבה בפעילות הכלכלית: הצריכה הציבורית גדלה בשיעור ניכר, והתעסוקה בשירותים הציבוריים התרחבה מאוד. גם הצריכה הפרטית המשיכה לגדול בקצב מהיר יחסית, והמשך גידולה מנע, בטווח הקצר, מיתון עמוק עוד יותר (לוחות 1א', 1ב', 2 ודיאגרמה 1).

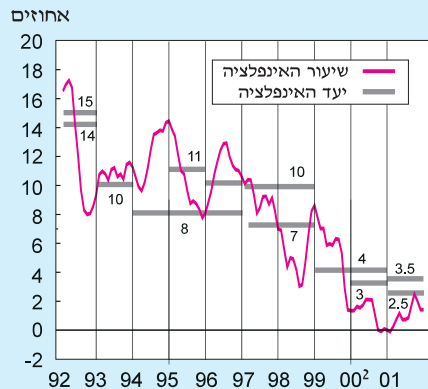
הגורמים המרכזיים להאטה בפעילות, שהחלה ברביע האחרון של שנת 2000, הם זעזועים בארץ ובעולם – האירועים הביטחוניים בארץ, ההאטה בעולם ובפרט בארה"ב, שהובילה על ידי המשבר העולמי בענפי הטכנולוגיה העילית, והמשבר בשוקי ההון

התוצר המקומי הגולמי
ירד בשיעור של 0.6 אחוז,
התוצר לנפש ירד ב-2.8
אחוזים, והתוצר העסקי
ירד ב-1.9 אחוזים.

דיאגרמה 1

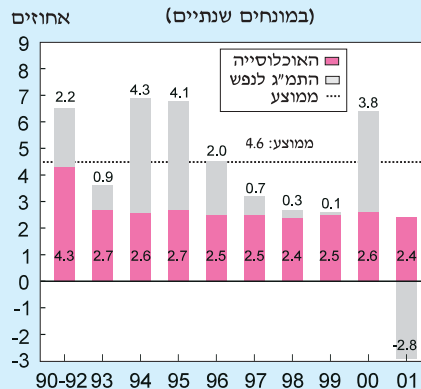
אינדיקטורים למצב המשק

שיעור האינפלציה¹ ויעד האינפלציה, 1992 עד 2001

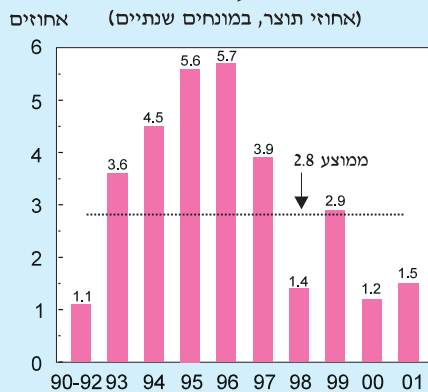


(1) שיעור האינפלציה מחושב לפי 12 החודשים האחרונים. היעד לשנת 2001 - 2.5-3.5 אחוזים.

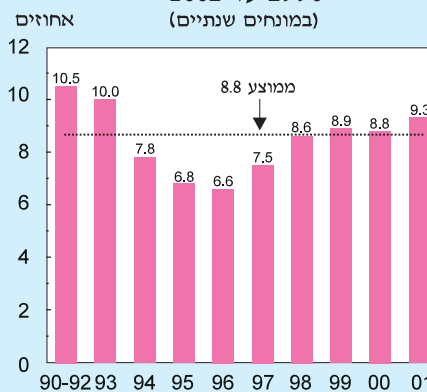
שיעור הצמיחה של התמ"ג, 1990 עד 2001 (במונחים שנתיים)



החשבון השוטף של מאזן התשלומים, 1990 עד 2001 (אחוזי תוצר, במונחים שנתיים)

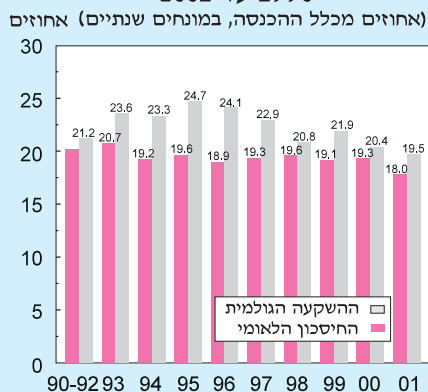


שיעור האבטלה¹, 1990 עד 2001 (במונחים שנתיים)

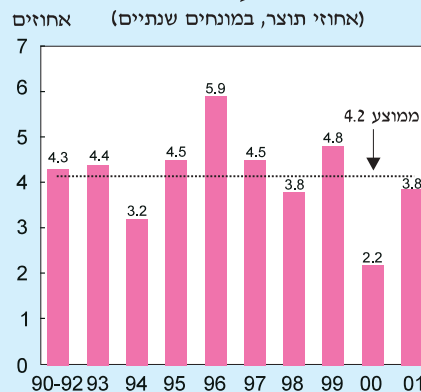


(1) בשנת 1995 חל שינוי בהגדרת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובמדגם; פירוט ראה לוח ג'1.

החיסכון הלאומי וההשקעה, 1990 עד 2001 (אחוזים מכלל ההכנסה, במונחים שנתיים)



הגירעון הכולל של הסקטור הציבורי, 1990 עד 2001 (אחוזי תוצר, במונחים שנתיים)



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

השפעתם הישירה של
האירועים הביטחוניים
על צמיחת התוצר העסקי
ב-2001 נאמדת בכ-3
אחוזי תוצר עסקי.

פגיעתו הישירה של
הזעזוע הטכנולוגי
בצמיחת המגזר העסקי
בשנת 2001 נאמדת בכ-
2.8 אחוזי תוצר.

בעולם. זעזועים אלה, שהתבטאו בעיקר בירידת הביקושים לתוצר העסקי, החריפו במהלך השנה והביאו להעמקת המיתון במשק. השפעתם של האירועים הביטחוניים על הצמיחה התבטאה בעיקר בהצטמצמות התיירות הנכנסת והיצוא לרשות הפלסטינית, אך גם בפגיעה בענפים עתירי השכלה נמוכה (בעיקר בבנייה ובחקלאות); זאת בשל השפעותיהם על הביקושים, ובמידה פחותה גם על ההיצע, עקב הצטמצמות התעסוקה של העובדים מהשטחים. השפעתם הישירה של אירועים אלה על צמיחת התוצר העסקי ב-2001 נאמדת בכ-3 אחוזי תוצר עסקי. המיתון בעולם, ובפרט בארה"ב, פגע ביצוא הישראלי, דרך האטת היקף הסחר העולמי, שהביאה לצמצום הביקוש למוצרי יצוא ישראליים. נפגעו במיוחד ענפי הטכנולוגיה העילית, אשר סבלו לא רק מההאטה העולמית אלא גם מהמשבר בשוקי ההון. פגיעתו הישירה של הזעזוע הטכנולוגי בצמיחת המגזר העסקי בשנת 2001 נאמדת בכ-2.8 אחוזי תוצר.

לוח 1א' המשק הישראלי - עובדות בסיסיות¹, 1986 עד 2001

			1997-	1993-	1990-	1986-	
	2001	2000	1999	1999	1996	1992	1989
האוכלוסייה הממוצעת (אלפים)	6,437	6,283	6,121	5,974	5,473	4,911	4,407
שיעור גידול האוכלוסייה (אחוזים)	2.4	2.6	2.5	2.5	2.6	4.3	1.6
המועסקים הישראליים (אלפים)	2,270	2,221	2,137	2,083	1,900	1,573	1,420
התוצר (מיליארדי ש"ח, מחירי 2001)	465	468	429	429	373	307	260
שיעור גידול התוצר (אחוזים)	-0.6	6.4	2.6	2.9	5.5	6.4	3.6
התוצר לנפש (אלפי דולרים, מחירים שוטפים)	17.2	17.9	16.7	17.1	15.1	12.1	8.7
שיעור האבטלה (אחוזים)	9.3	8.8	8.9	8.3	7.8	10.5	7.1
שיעור האינפלציה (במשך השנה, אחוזים)	1.4	0.0	1.3	5.6	11.1	15.0	18.2
הגירעון בחשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	1.5	1.2	2.9	2.7	4.8	1.1	0.2
יתרות מטבע החוץ (מיליארדי דולרים)	24.1	23.8	23.2	22.3	8.6	6.2	5.2
החוב החיצוני נטו (כאחוז מהתוצר)	3.9	6.4	9.9	12.2	24.2	28.5	47.0

(1) ממוצעים שנתיים; התוצר מתייחס לתוצר המקומי.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

האטה מסוימת בקצב הצמיחה של המשק הייתה צפויה גם ללא השפעתם של כל הגורמים האמורים, שכן לא ניתן להתמיד לאורך זמן בשיעורי הצמיחה הגבוהים ששררו מאז הרביע האחרון של 1999 ועד הרביע השלישי של 2000, ונשענו, בין היתר, על "בועת הטכנולוגיה". התייחסות לשתי השנים יחד - הראשונה חריגה בצמיחה, והשנייה חריגה במיתון - מצביעה על קצב צמיחה ממוצע של כ-3 אחוזים לשנה של התוצר ושל התוצר העסקי, דומה לקצב של שלוש השנים הקודמות, ונמוך משמעותית משיעור

הצמיחה הפוטנציאלית. תקופה זו (1996-2001) התאפיינה אפוא בהתרחבות מתמשכת של פער התוצר (למעט אפיזודה של 6 רביעים). תוך שחיקה מתמשכת של הרווחיות, כפי שמתבטא בירידת שיעור התשואה להון הנקי. שיעורי מס גבוהים וייסוף ריאלי מתמשך היו בין הגורמים לשחיקת הרווחיות על פני זמן (דיאגרמה א'3).

המדיניות המקרו-כלכלית בתקופה זו אופיינה, בצד הפיסקלי, בעצירת התהליך של אימוץ הנורמות המקובלות במדינות המפותחות – ובשנת 2001 אף הייתה נסיגה מסוימת, לצד השלמת תהליך הדיסאינפלציה והתכנסות ליציבות מחירים. הגירעון הכולל של המגזר הציבורי נע בשנים אלו סביב שיעור ממוצע של 4 אחוזים, ומשקלות ההוצאה הציבורית, והמס בתוצר נותרו כ-54 ו-40 אחוזים, בהתאמה. זאת לעומת ירידה משמעותית בגירעון, ואף מעבר לעודף, במרבית מדינות OECD, באותה תקופה, תוך ירידה של משקל ההוצאה הציבורית בתוצר ועלייה קלה בנטל המס². האינפלציה ירדה בתקופה זו מכ-10 אחוזים לסביבה של יציבות מחירים, השוררת במשך זה שלוש שנים. זאת, בין השאר, כתוצאה ממדיניות מוניטרית מרסנת, שהתבטאה בשנים 1998 עד 2000 בעליית הריבית הריאלית לטווח הקצר (ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה ל-12 חודשים) לכ-7 אחוזים; בשנת 2001 הייתה הקלה בריסון, שהתבטאה בירידת הריבית ל-5 אחוזים בממוצע.

הרכב השימושים בשנת 2001 מלמד שההאטה הובלה על ידי היצוא, שפחת כמותית (ללא יחידים) בכ-10 אחוזים – לעומת עלייה של כ-25 אחוזים בשנת 2000 ועליות של כ-10 אחוזים בכל אחת מן השנים 1997 עד 1999. לעומת הירידה ביצוא, עלו השימושים המקומיים (למעט יבוא ביטחוני) ב-1.5 אחוזים, אף כי בשיעור מתון בהרבה מאשר בשנה הקודמת (לוח 2). בין רכיבי השימושים המקומיים בולטים גידול הצריכה הציבורית והפרטית (ללא בני-קיימא) וצמצום חד של ההשקעות. הצריכה הציבורית עלתה כמותית ב-2.9 אחוזים, גידול המוסבר בעיקר בעלייה של הצריכה האזרחית, ובמידה פחותה – בעליית הוצאות הביטחון בגלל האירועים הביטחוניים. הצריכה הפרטית גדלה בשיעור של 3.3 אחוזים, שמשמעותו גידול לנפש של כאחוז. קצב הגידול של הצריכה הפרטית אמנם התמתן יחסית לאשתקד, אך עלה בהרבה על זה של התוצר. עליית הצריכה הפרטית השנה הושפעה מהמשך העלייה הניכרת של השכר הריאלי והתיישבה עם עליית ההכנסה הפנויה מכל המקורות בכ-3 אחוזים, בניגוד לירידה בתמ"ג. בהשקעה, שחלקה בתוצר יורד בשנים האחרונות, נרשמה השנה ירידה ניכרת. עם זאת רמתה עדיין גבוהה, ומתבטאת בעליית מלאי ההון לראשית 2002 בכ-5 אחוזים.

למרות המיתון, עלה שיעור האבטלה השנתי במידה מתונה יחסית, ל-9.3 אחוזים מכוח העבודה האזרחי (233 אלף מובטלים). האבטלה החלה לעלות רק מהרביע השלישי של השנה, ובסופה הגיע שיעורה ל-10.2 אחוזים. תגובת האבטלה על המיתון, המאופיינת, כמו ברוב מחזורי העסקים, בפיגור, מותנה על ידי גידול ניכר של מספר המועסקים

המדיניות
המקרו-כלכלית בתקופה
זו אופיינה, בצד
הפיסקלי, בעצירת
התהליך של אימוץ
הנורמות המקובלות
במדינות המפותחות –
ובשנת 2001 אף הייתה
נסיגה מסוימת.

ההאטה הובלה על ידי
היצוא, שפחת כמותית
בכ-10 אחוזים – לעומת
עלייה של כ-25 אחוזים
בשנת 2000.

האבטלה החלה לעלות
רק מהרביע השלישי של
השנה, ובסופה הגיע
שיעורה ל-10.2 אחוזים.

2 משקל ההוצאה הציבורית בתוצר בישראל גבוה מאשר בכל מדינות OECD, וגבוה מהממוצע בכ-13 נקודות אחוז, ומשקל המס בתוצר גבוה בכ-3 נקודות אחוז מהממוצע במדינות אלה.

בשירותים הציבוריים³. המיתון בפעילות המשקית לווה בהצטמצמות תשומת העבודה במגזר העסקי בשיעור של 3.5 אחוזים. ההצטמצמות הקיפה את מרבית ענפיו של מגזר זה, ובלטתה בענפי החקלאות, הבנייה ושירותי האוכל והאירוח, שהושפעו ישירות מהאינפלציה. עם זאת שיקפה ירידת תשומת העבודה במגזר העסקי גם את הירידה הדרסטית (כ-80 אחוזים) של מספר העובדים מהשטחים (תוך עלייה של כ-15 אחוזים במספר העובדים הזרים), בעוד שמספר המועסקים הישראליים בו המשיך לעלות, אמנם בשיעור מתון של 1.4 אחוזים. השכר הריאלי למשרת שכיר (ללא עובדים מהשטחים) עלה בממוצע השנה ב-2.5 אחוזים - 2.5 אחוזים במגזר העסקי ו-2.7 אחוזים בשירותים הציבוריים, לאחר עלייה ניכרת גם בשנים קודמות - מעבר לעלייה הזעומה של הפריזון. ואולם, במהלך השנה החל המיתון בפעילות לתת את אותותיו בתוואי השכר, והתבטא בירידתו במחצית השנייה של השנה. מגמת הירידה הובילה על ידי ענפי הבינוי והשירותים הפיננסיים.

במהלך השנה החל המיתון בפעילות לתת את אותותיו בתוואי השכר, והתבטא בירידתו במחצית השנייה של השנה.

בחשבון השוטף של מאזן התשלומים הייתה השנה הרעה מסוימת, והגירעון הסתכם ב-1.7 מיליארדי דולרים (במחירים שוטפים), לעומת 1.4 מיליארדים ב-2000. הרעה זו משקפת ירידה ניכרת ביצוא (הן של השירותים והן של הסחורות), וירידה מתונה יותר ביבוא. במונחי חשבון היווי ההון משקפת ההרעה את הירידה בשיעור החיסכון הלאומי (רובה ככולה בחיסכון הציבורי) לצד ירידה מתונה יותר בשיעור ההשקעה (לוח 3). ראוי לציין כי התרחבות הגירעון בחשבון השוטף אינה אופיינית לתקופות של מיתון בפעילות, והיא נובעת מאופיו של המיתון הנוכחי, המוביל על ידי היצוא - כפי שהצמיחה בשנת 2000, שהובילה על ידי היצוא, לוותה בצמצום הגירעון. הגורמים המרכזיים להצטמצמות נפח יצוא הסחורות היו ההאטה העולמית, שלוותה בהתמתנות הסחר העולמי, ובפרט המשבר בענפי הטכנולוגיה העילית. היצוא הישראלי נפגע הרבה מעבר להאטה בהיקף הסחר העולמי, עקב הישענות על מוצרי הטכנולוגיה העילית, שהניבה התרחבות מפליגה בשנה הקודמת. יצוא השירותים הושפע במידה רבה מהירידה הניכרת ביצוא שירותי התיירות, בשל המצב הביטחוני-מדיני, ירידה שהחריפה בעקבות אירועי ה-11 בספטמבר, ומהירידה, כמעט לאפס, של יצוא חברות ההזנק, בגלל המשבר העולמי בענפי הטכנולוגיה העילית. הירידה ביבוא מורכבת מירידה ביבוא של שירותי גורמי ייצור, לצד הצטמצמות יבוא הסחורות, בשל ההאטה הניכרת בפעילות. הירידה הניכרת ביבוא של שירותי גורמי הייצור מוסברת בהצטמצמות תשלומי הדיבידנדים לתושבי חוץ על רווחים מעסקאות של מכירת חברות הזנק, ובירידת סך תשלומי השכר לפועלים מהשטחים, שקוזה רק חלקית על ידי גידול מסוים של מספר העובדים הזרים.

היצוא הישראלי נפגע הרבה מעבר להאטה בהיקף הסחר העולמי, עקב הישענותו על מוצרי הטכנולוגיה העילית.

3 התעסוקה בשירותים הציבוריים כוללת, מלבד את עובדי הממשלה הרחבה, גם את העובדים במגזר הפרטי המועסקים בשירותים ציבוריים, כגון בחינוך ובשירותי בריאות ורווחה. עם זאת התשלום עבור חלק ניכר מפעילות המגזר הפרטי בתחומים אלו הוא באמצעות הממשלה הרחבה. הטיה נוספת של מספר המועסקים בממשלה הרחבה נובעת מהעסקת חלק מהם באמצעות חברות לכוח אדם, וסיווגם של אלה, משום כך, לעיתים, בענף השירותים העסקיים.

מדד המחירים לצרכן עלה השנה ב-1.4 אחוזים; האינפלציה הייתה נמוכה מיעד האינפלציה, זו השנה השלישית ברציפות, אך שיעורה היה בתחום היעד ארוך הטווח (1-3 אחוזים), שהוגדר כיציבות מחירים. ההתפתחויות במחירים במהלך השנה לא היו אחידות: במחציתה הראשונה עלה מדד המחירים ב-1.1 אחוזים, ואילו במחצית השנייה הוא נותר כמעט ללא שינוי, שכן עלייתו ברביע השלישי קוזה כמעט במלואה על ידי ירידתו ברביעי (דיאגרמה 2א). לאחר הפחתות ריבית רצופות מראשית השנה, עלו הציפיות ותחזיות האינפלציה של בנק ישראל בחודשים ספטמבר ואוקטובר לקרבת גבולו העליון של יעד האינפלציה לשנה זו, ונראה היה שהשינוי במגמה צפוי להתמיד; לפיכך הופסקו זמנית הורדות הריבית. אלה חודשו בנובמבר, כשתחזיות האינפלציה והציפיות לאינפלציה שבו וירדו (דיאגרמה 2ב).

המדיניות המוניטרית התמקדה גם השנה בהשגת יעד האינפלציה, תוך שמירה על היציבות, והתבטאה בהמשך ההורדה ההדרגתית והכמעט רצופה של ריבית בנק ישראל. נראה שהמיתון בפעילות, שהתבטא בירידת התוצר העסקי ובהתרחבות פער התוצר, ועוצמתו התבררה רק לקראת סוף השנה, פעל למיתונו של קצב עליית המחירים מעבר לצפוי, ולכן לירידת האינפלציה לשיעור הנמוך מיעד האינפלציה. עם זאת חשוב להדגיש כי שמירת היציבות, שהתבטאה בהורדה ההדרגתית והמדודה של הריבית, הניבה יציבות בשווקים הפיננסיים ובשוק מטבע החוץ, וזו אינה מובנת מאליה על רקע ההתרחבות המהירה של הגירעון התקציבי והזעזועים שפקדו את המשק מבית ומחוץ. גירעון הממשלה עלה השנה ל-4.6 אחוזי תוצר, לעומת יעד גירעון של 1.75 אחוזי תוצר⁴. חריגת הגירעון מיעדו נובעת בעיקרה מהכנסות נמוכות מן החזויות -- הן ממסים והן שלא ממסים -- בעיקר כתוצאה מהמיתון במשק ומעליית מחירים נמוכה מזו שהונחה בתקציב. הוצאות הממשלה עלו (נומינלית) על פי התקציב, אך מאחר שהמחירים עלו פחות, הייתה עלייתן הריאלית גבוהה מזו שתוכננה. העלייה הריאלית של ההוצאות (במונחי מחירי התוצר העסקי), בשיעור של למעלה מ-5 אחוזים, לאחר עלייה בשיעור דומה בשנת 2000, לצד הקיפאון בתוצר, התבטאה בעליית משקל ההוצאה הציבורית בתוצר ל-54 אחוזים, אשר הציבה את ישראל מעל לכל מדינות OECD מבחינת משקל ההוצאות הציבוריות בתוצר. העלייה בהוצאות, שהתרכזה בעיקר בהוצאות השוטפות האזרחיות, ובפרט בשכר ובתשלומי ההעברה, ובמידה פחותה בהוצאות הביטחון - ולא בהשקעות - עלולה להפוך לעלייה מתמשכת. נטל המס, שהגיע בשנת 2000 לכדי 41 אחוזים - מעל לרמתו בכל שנות התשעים, נשאר ברמה זו גם השנה. ההתפתחויות התקציביות באו לידי ביטוי בהיפוך מגמת הירידה של החוב הציבורי ברוטו, וזה עלה בסוף 2001 ל-98.1 אחוזי תוצר, לעומת 93 אחוזים בשנת 2000 (לוח 4). אף שבנקודת המוצא של רמות החוב, הגירעון, ההוצאה והמס ביחס לתוצר ישראל עדיין רחוקה מהנורמות המקובלות במדינות המערב - תגובתה בהגדלת הגירעון על המיתון החרף בפעילות, הייתה חריפה מזו של מדינות OECD: אלה הקטינו את העודף התקציבי

האינפלציה הייתה נמוכה מיעד האינפלציה זו השנה השלישית ברציפות, אך שיעורה היה בתחום היעד ארוך הטווח, שהוגדר כיציבות מחירים.

ההורדה ההדרגתית והמדודה של הריבית הניבה יציבות בשווקים הפיננסיים ובשוק מטבע החוץ, וזו אינה מובנת מאליה על רקע ההתרחבות המהירה של הגירעון התקציבי והזעזועים שפקדו את המשק מבית ומחוץ.

הוצאות הממשלה עלו (נומינלית) על פי התקציב, אך מאחר שהמחירים עלו פחות, הייתה עלייתן הריאלית גבוהה מזו שתוכננה.

4 כמחצית אחוז מן הגירעון ב-2001 מוסברת בדחיית ההעברה של חלק מהסיוע האמריקאי מסוף 2001 לראשית 2002.

שלהן בכמחצית אחוז בממוצע, בעיקר באמצעות הפחתת מיסוי, בעוד שבישראל הוגדל הגירעון בכ-4 נקודות אחוז, יותר ממה שניתן להסביר בפער בין עוצמות המיתון⁵.

לוח ו'ב' עובדות בסיסיות - השוואה בין-לאומית, 1990 עד 2001

ממוצע 2001-1991			2001			1990			
מדינות OECD	מדינות G7	ישראל	מדינות OECD	מדינות G7	ישראל	מדינות OECD	מדינות G7	ישראל	
0.7	0.6	3.2	0.5	0.5	2.4	0.5	0.7	3.1	שיעור גידול האוכלוסייה ¹
2.1	2.4	4.4	0.9	0.8	-0.6	3.1	2.6	6.2	שיעור גידול התוצר
1.4	1.8	1.5	0.4	0.3	-2.8	2.6	1.9	3.1	שיעור גידול התוצר לנפש ¹
									התוצר לנפש (אלפי דולרים,
21.1	27.7	15.6	27.1	31.0	17.2	16.9	21.6	11.3	במחירים שוטפים) ¹
7.0	6.5	8.8	6.5	6.0	9.3	5.9	5.6	9.6	שיעור האבטלה
		8.2	2.9	1.1	1.1	10.2	5.0	17.2	שיעור האינפלציה (בממוצע)
4.5	2.4	8.2	3.6	2.1	1.4	9.9	5.2	17.6	שיעור האינפלציה (במשך השנה)
-0.3	-0.4	-3.1	-1.2	-1.6	-1.5	-0.6	-0.5	0.3	החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר) ¹
45.1	49.1	91.7	43.4	47.9	84.3	57.0	60.0	144.7	החוב הצבורי נטו (כאחוז מהתוצר) ¹

(1) הנתונים לשנת 2001 ולממוצע לגבי מדינות G7 ומדינות OECD הם אומדנים.

המקור: OECD Economic Outlook, 2001; World Economic Outlook, 2001 ודוח בנק ישראל.

לקראת סוף השנה העמיק המיתון בפעילות, והממשלה החליטה לעדכן את תחזית הצמיחה שבבסיס התקציב ולקצץ בו משמעותית (ביחס להצעת התקציב המקורית) תוך חזרה לתוואי גירעון פוחת, שעל פיו יעמוד הגירעון ב-2002 על 3 אחוזי תוצר ויירד בהדרגה לאחוז תוצר ב-2005. על רקע זה הוסכם על חבילת צעדי מדיניות, שהייתה מורכבת מהפחתת ריבית בנק ישראל בשיעור חריג של 2 נקודות אחוז, ומשורת צעדים מבניים בשוקי הכספים, המגבירים את הגמישות של בנק ישראל בהפעלת הכלים המוניטריים, מקדמים צעד נוסף את הליברליזציה בשוק מטבע החוץ לקראת השלמתה בסוף שנת 2002, ותורמים (מעט) להגמשתו של שער החליפין. ההערכה הייתה שבתנאים אלה יהיה ניתן לשמור על יציבות המחירים בריבית נמוכה יותר.

הייסוף הריאלי⁶, המאפיין את המשק בעשור האחרון, נמשך בשנת 2001, אף כי במידה פחותה מאשר בשנים האחרונות (לוח 7). הייסוף הריאלי נמשך למרות הפיחות הנומינלי בשער החליפין והעלייה המתונה של מחירי התוצר העסקי, והושפע מהירידה (הדולרית) של מחירי היצוא והיבוא. פיחות נומינלי גדול יותר נמנע במהלך השנה עקב התרחבות

5 משקי דרום מזרח אסיה מוטי הטכנולוגיה העילית (קוריאדה, סינגפור, טיוואן והונג-קונג), אשר צמיחתם נפגעה באופן חריף מהירידה בענפיים אלו (תיבה בפרק א' של החלק השני בדוח זה) הגדילו את הגירעון של הממשלה הרחבה (או הקטינו את העודף) במידה פחותה מאשר ישראל.

6 שער החליפין הריאלי מוגדר כאן כיחס בין מחירי היצוא למחירי התוצר העסקי.

פערי הריביות עם חו"ל, שנבעה מהפחתה מהירה יותר של הריבית בארה"ב לעומת ריבית בנק ישראל. מכל מקום, בתנאי הביקושים הממותנים מחו"ל, ספק אם פיחות כזה היה מקוץ במידה משמעותית את הפגיעה ביצוא. ואולם, הפחתת הריבית החדה בסוף השנה, אם תלויה במשמעת פיסקלית, עשויה לתרום, בפרט על רקע המיתון בפעילות, להיווצרותו של פיחות ריאלי, אשר יסייע להתאוששות מהירה ביצוא לכשיתאוששו הביקושים העולמיים.

ניתוח בדיעבד של ההתפתחויות המקרו-כלכליות בשנת 2001 מעלה את השאלה אם תמדיהל מדיניות מקרו-כלכלית שונה מזה שננקט היה מסייע בעידוד הפעילות במשק בשנת 2001, או ביצירת תנאים נוחים יותר לעלייה על מסלול של צמיחה בת-קיימא בהמשך, לכשישתפרו התנאים החיצוניים⁷; ובפרט - אם הפחתה מהירה יותר של ריבית בנק ישראל הייתה מאפשרת היווצרותו של פיחות ריאלי, אם פיחות כזה היה יכול לתמוך בגידול רב יותר של היצוא, תוך עמידה ביעד האינפלציה, ואם גירעון תקציבי קטן יותר והרכב הוצאות שונה היו מסייעים להגברת הצמיחה בשנה זו ו/או בשנים הבאות. על סמך אומדנים כמותיים של הקשר בין הריבית לאינפלציה ניתן להעריך, כי הפחתה מהירה מעט יותר של הריבית, שהייתה מסתכמת בכ-1-1.5 אחוזים על פני השנה, הייתה מביאה את שיעור האינפלציה לתחום היעד וכנראה הייתה מסייעת גם ליצירתו של פיחות ריאלי מסוים - במיוחד אם המדיניות הפיסקלית הייתה פועלת אף היא להגבלת העלייה בגירעון. הגבלת גידולו של הגירעון ל"מייצבים האוטומטיים" בלבד (לעומת שנת 2000) הייתה משתקפת בעליית הגירעון בתקציב הממשלה ל-2.3 אחוזי תוצר (ללא דחיית הסיוע האמריקאי) במקום ל-4 אחוזים כפי שקרה בפועל; משמע, שהגירעון בפועל עלה ב-1.7 אחוזים מעבר לנגזר מהאטת הפעילות. עליית היתר נבעה מאי-הסימטריה בין השפעת המחירים על ההוצאות להשפעתם על ההכנסות (באמצעות הפשרת רזרבת המחירים), מגידול תשלומי ההעברה (שאינם פועל יוצא של המיתון) ומאומדן יתר של ההכנסות שלא ממסים. מכאן שבפועל ננקטה מדיניות "אנטי מחזורית אקטיבית", מעבר להתרת פעולתם של המייצבים האוטומטיים.

בהקשר זה ראוי לציין כי יהיה זה סביר לנקוט מדיניות אנטי-מחזורית כשהאמינות של המדיניות להפחתת החוב והגירעון תתבסס. אמינות זו תלויה בנקודת המוצא של המשק; לאחר תקופה ארוכה די הצורך שבה רמות החוב, ההוצאה הציבורית והמיסוי ביחס לתוצר יתפתחו במסלול יציב של התכנסות לסטנדרטים בין-לאומיים - תגבר האמינות של המדיניות, ומדיניות אנטי-מחזורית לא תיתפס עוד כנטישת האסטרטגיה של החתירה לסטנדרטים אלו. בתנאים של העדר אמינות עלולה מדיניות אנטי-מחזורית מרחיבה לפעול דווקא למיתונה של הפעילות, שכן הציבור מפנים את המיסוי העתידי הכרוך בעלייה הנתפסת-כמתמשכת בהוצאה הציבורית. זאת ועוד, בתנאים של העדר אמינות משקיעים זרים ומקומיים יתייחסו לכל הרחבה פיסקלית בספקנות, ויגיבו בצמצום ההשקעות ובהתנייתן בתשואה גבוהה יותר; גם לתגובתם תהיה השפעה ממתנת על הפעילות, וזו עלולה להתגבר ככל שתימשך הסטייה מהיעדים.

בתנאים של העדר אמינות, עלולה מדיניות אנטי-מחזורית מרחיבה לפעול דווקא למיתונה של הפעילות, שכן הציבור מפנים את המיסוי העתידי הכרוך בעלייה, הנתפסת כמתמשכת, בהוצאה הציבורית.

7 ראוי לציין כי בניתוח-בדיעבד של המדיניות נעשה שימוש במידע שלא היה ידוע, לפחות בחלקו, לקובעי המדיניות בעת קבלת ההחלטות על המדיניות, כגון הירידה החדה של המסים וירידת המחירים ברביע האחרון של השנה.

שילוב של הפחתה מהירה
מעט יותר של ריבית בנק
ישראל והגבלת הסטייה
של הגירעון מיעדו
למחצית אחוז היה
מקטין את החטאת יעד
הגירעון ויעד האינפלציה
לשנת 2001.

מתוך הניתוח דלעיל ניתן להסיק כי שילוב של הפחתה מהירה מעט יותר של ריבית בנק ישראל ומשמעת פיסקלית, שהייתה מגבילה את הסטייה של הגירעון מיעדו לשיעור הנגזר מ"המייצבים האוטומטיים" – מחצית האחוז – היה מקטין את החטאת יעד הגירעון ויעד האינפלציה לשנת 2001. תרומתה של מדיניות כזאת לצמיחה בשנת 2001 לא הייתה יכולה להיות גדולה, בגלל עוצמתם של הזעזועים החיצוניים; עם זאת סביר שהיא הייתה מאפשרת מעבר הדרגתי יותר לתמהיל המדיניות שנבחר בסופו של דבר לשנת 2002 – הרחבה מוניטרית וחזרה למשמעת פיסקלית, שילוב אשר אם ייושם כמתוכנן, יתרום ליצירת פחות ריאות, שיעודד חזרה לתוואי של צמיחה.

2. ההתפתחויות בתחום הריאלי

כשם שאת העלייה החדה
בפעילות בששת הרבעים
שקדמו למיתון הובילו
היצוא ופעילות של
חברות ההזנק, כך הובילו
אלו את הירידה בפעילות
ב-2001.

לאחר צמיחה מהירה בשיעורים ללא תקדים מאמצע 1999 ועד הרביע השלישי של שנת 2000 חלה, ברביע האחרון של 2000, תפנית חדה לרעה בפעילות, והמשק גלש במהירות למיתון, שהעמיק במהלך שנת 2001 (לוח 2). התוצר ירד בשנה זו ב-0.6 אחוז, והתוצר העסקי ירד ב-1.9 אחוזים. ללא חברות ההזנק ירד התוצר העסקי ב-0.6 אחוז. כשם שאת העלייה החדה בפעילות בששת הרבעים שקדמו למיתון הובילו היצוא ופעילותן של חברות ההזנק, כך הובילו אלו את הירידה בפעילות ב-2001: התוצר של חברות ההזנק, שעלה ב-2000 ב-209 אחוזים, צנח ב-2001 ב-32 אחוזים. לעומת זאת המשיכו השימושים המקומיים לצמוח, אף כי בקצב נמוך משמעותית מאשר אשתקד – כ-1.5 אחוזים ב-2001, לעומת 3.1 אחוזים, ב-2000. גידולן של הצריכה הפרטית והציבורית מנע אפוא, בטווח הקצר, מיתון עמוק הרבה יותר. (להרחבה ראו פרק א' בחלק שני של דוח זה.) הצריכה הפרטית גדלה בשנת 2001 בשיעור ריאלי של 3.3 אחוזים (כאחוז לנפש), פחות מאשר אשתקד (6.6 אחוזים), אך בדומה לשיעור גידולה ב-1999. גידולה של הצריכה הפרטית ביטא עלייה בצריכת השוטפת, בעוד שרכישת מוצרים בני קיימא, ירדה השנה, לאחר גידול חד אשתקד. נראה כי גידולה של הצריכה הפרטית על אף המיתון בפעילות ושיעור האבטלה הגבוה נבע מהמשך העלייה הניכרת של השכר הריאלי, שהנטייה לצרוך ממנו גבוהה יחסית. גידול הצריכה הפרטית מתיישב עם עלייה של 3 אחוזים בהכנסה הפנויה מכל המקורות (למרות ירידת התמ"ג).

נראה כי גידולה של
הצריכה הפרטית, על אף
המיתון בפעילות ושיעור
האבטלה הגבוה, נבע
מהמשך העלייה הניכרת
של השכר הריאלי.

ההשקעה המקומית הגולמית ירדה בשנת 2001 ב-3.9 אחוזים, בהמשך לירידתה בשנת 2000. סך ההשקעה המקומית בניכוי העלייה במלאים (ההשקעה בנכסים קבועים) ירד השנה ב-6.6 אחוזים, לאחר עליות מתונות בשנתיים הקודמות. ירידה זו מבטאת את הירידה הניכרת של הפעילות בבנייה ושל ההשקעות בדיוור, אך גם ירידות בשאר רכיבי ההשקעה. ההשקעה בענפי המשק ירדה השנה ב-4.3 אחוזים, לאחר עלייה של 4.3 אחוזים בשנת 2000, ולפיכך מלאי ההון הגולמי העסקי לתחילת 2002 יהיה גדול מאשר בתחילת 2001 בכ-5 אחוזים; שיעור זה נמוך ממקבילו אשתקד (6.6 אחוזים), אך דומה לשיעור הצמיחה הפוטנציאלי⁸. לירידה בהשקעה השנה שני גורמים עיקריים:

8 ייתכן שאומדן הגידול במלאי ההון ה"אפקטיבי" מוטא כלפי מעלה, משום שבתקופה של שינויים מבניים וטכנולוגיים הגרט האפקטיבי עשוי להיות מהיר מזה המגולם באומדן מלאי ההון.

לוח 2

התפתחות המקורות והשימושים בשנים 1997 עד 2001 ומהלך שנת 2001

(נתונים מנוכחי עונתיות, שיעורי השינוי בכל תקופה לעומת קודמתה, מונחים שנתיים)

	2001				-2000		-1997	
	IV	III	II	I	2001	2001	2000	1999
המקורות והשימושים								
התוצר המקומי הגולמי	-6.6	-5.2	-3.2	1.3	2.8	-0.6	6.4	2.9
התמ"ג למעט חברות הזנק	-6.4	-3.6	-0.5	2.1	2.4	0.4	4.4	2.7
תוצר המגזר העסקי	-9.9	-6.6	-6.2	0.4	3.2	-1.9	8.5	3.0
התוצר העסקי למעט חברות הזנק	-9.6	-4.4	-2.5	1.5	2.5	-0.6	5.7	2.7
הצריכה הפרטית	-5.3	4.5	2.2	5.4	4.9	3.3	6.6	3.8
מזה: ללא בני קיימא	-5.2	6.2	6.1	4.8	4.5	3.9	5.1	4.1
הצריכה הציבורית	12.1	-2.2	3.0	1.8	2.0	2.9	1.1	2.4
ההשקעה בנכסים קבועים	-24.5	-4.8	-18.8	1.8	-2.8	-6.6	1.1	-1.4
מזה: ההשקעה בענפי המשק	-37.1	-0.1	-22.0	9.7	-0.1	-4.3	4.3	0.3
מזה: ההשקעה בדיוור	-1.8	-3.6	-7.7	3.1	-10.1	-12.8	-7.2	-5.0
ההשקעה המקומית למעט מלאי חברות הזנק	-41.6	-21.9	-22.0	-5.0	-6.8	-6.2	-7.4	-1.2
היצוא	-1.6	-16.9	-20.7	-2.2	5.0	-11.0	23.9	8.7
מזה: ללא יהלומים	0.2	-25.5	-22.9	15.5	6.1	-10.1	25.3	10.5
ללא חברות הזנק	-6.1	-12.5	0.0	-21.7	5.1	-7.4	19.3	8.7
יצוא התיירות	-38.5	-27.3	-61.8	-10.3	-22.8	-41.4	1.6	2.5
יצוא הסחורות	2.5	-11.8	-18.0	-18.3	6.0	-8.1	22.3	7.7
השימושים	-10.7	-5.8	-9.1	1.4	3.1	-1.8	8.2	3.9
היבוא	-9.3	-14.8	-14.3	-12	3.6	-4.4	12.2	6.5
מזה: ללא יבוא ביטחוני	-16.5	-10.4	-10.3	-11.9	5.0	-4.2	15.0	5.8
אנזיות ומטוסים ויהלומים								
השימושים המקומיים	-18.2	-0.5	-4.0	4.0	2.3	1.5	3.1	2.5
שיעור האבטלה (שיעור מכוח העבודה)	10.2	9.6	8.7	8.6	9.1	9.3	8.8	8.3
שיעור השינוי במספר המועסקים הישראליים במגזר העסקי	-4.8	-1.0	5.4	-0.2	3.0	1.4	4.4	1.4
שיעור השינוי של ממוצע שעות העבודה למועסקים								
הישראליים במגזר העסקי	0.0	-7.9	-0.3	-3.9	-0.4	-2.2	1.5	-0.2

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

(1) התגברות אי-הוודאות הביטחונית והכלכלית - בעקבות האירועים האלימים בארץ וההאטה הכלל-עולמית - שהביאה לדחיית השקעות. (2) ירידת הפעילות במשק והירידה החדה של מחירי המניות, ששיקפה את ציפיות המשקיעים לירידה בורם התקבולים העתידי ממיזמי השקעה. לירידת התקבולים הצפויים תרמו גם הירידה המתמשכת של התמורה להון - בגלל עלייתו של השכר הריאלי מעבר לפריון העבודה - גידולו של יחס ההון לתוצר והעלייה החדה של עלות העבודה ליחידת תוצר (לוח 5). בהשקעה בדיור הואצה השנה מגמת הירידה (ל-12.8 אחוזים). התפתחות זו מבטאת את ההשפעה של המצב הביטחוני ושל התגברות אי-הוודאות בעטיו, המקטינה את הביקושים לדיור וגם את ההיצע, עקב הצמצום החד של מספר העובדים מהשטחים. הקטנת הביקושים להשקעה הן בדירות והן בשטחי מסחר, בגלל המיתון, הפכה לדומיננטית במהלך השנה והשתקפה בירידת מחירים. ההשקעה במבנים ובעבודות עפר ירדה ב-7.3 אחוזים, וההשקעה במכונות וציוד ירדה ב-8.6 אחוזים. ההאטה הקיפה גם את ההשקעה בנכסים לא-מוחשיים (תוכנות), וזו ירדה ב-1.1 אחוזים, לאחר עליות ניכרות בשנים קודמות.

הקטנת הביקושים להשקעה הן בדירות והן בשטחי מסחר, בגלל המיתון, הפכה לדומיננטית במהלך השנה והשתקפה בירידת מחירים.

לוח 3

החיסכון הלאומי ושימושיו,

ההשקעה והחשבון השוטף במאזן התשלומים, 1990 עד 2001

(אחוזים מכלל הכנסות המשק, מונחים שנתיים)

	-1990		-1993				
	1992	1996	1997	1998	1999	2000	2001
החיסכון הלאומי הגולמי מכלל הכנסות המשק	20.2	19.6	19.3	19.6	19.1	19.3	18.0
מזה: א. החיסכון הציבורי	-0.6	-0.4	-1.3	-1.3	-2.2	-0.5	-1.6
ב. החיסכון הפרטי	20.8	19.9	20.6	20.9	21.4	19.7	19.6
סך כל ההשקעה הגולמית	21.2	23.9	22.9	20.8	21.9	20.4	19.5
מזה: בענפי המשק	12.7	15.7	15.0	14.4	14.9	14.2	13.2
החשבון השוטף במאזן התשלומים	-1.0	-4.3	-3.6	-1.1	-2.7	-1.2	-1.5

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

אומדן ההשפעות הישירות של הדרדרות המצב הביטחוני ושל ההאטה בפעילות העולמית על התוצר העסקי (ביחס לפוטנציאל צמיחתו) הסתכם ב-2001 בכ-6 אחוזי תוצר עסקי. זאת ללא התייחסות להשפעות העקיפות שהיו לזעזועים אלה על הצריכה וההשקעות בעקבות ההשפעות הישירות. נראה אפוא, שהמדיניות המקרו-כלכלית לא יכלה לפעול אלא בשוליים - למניעת הדרדרות נוספת. המדיניות המקרו-כלכלית תיבחן ביכולתה לתמוך ביציאה מהמיתון ובעלייה על מסלול של צמיחה בת-קיימא לכשתחזיל התאוששות בכלכלות העולם, ובראשן בכלכלת ארה"ב.

אומדן ההשפעות הישירות של התדרדרות המצב הביטחוני ושל ההאטה בפעילות העולמית על התוצר העסקי הסתכם ב-2001 בכ-6 אחוזי תוצר עסקי.

3. ההתפתחויות הפיסקליות

ההתפתחויות הפיסקליות בשנת 2001 מסמנות סטייה ממסלול ההתקדמות לעבר הסטנדרטים המקובלים בניהול מדיניות פיסקלית במדינות המערב – סטייה המשתקפת בעליית משקלם של החוב הציבורי, ההוצאות הציבוריות, הגירעון והמסים בתוצר. החריגה הגדולה מיעד הגירעון בשנה זו, והעדכון כלפי מעלה של מסלול יעדי הגירעון לשנים הבאות, יחד עם קצב הגידול של ההוצאות והרכבן בשנתיים האחרונות, מעמידים בספק את טיבה הזמני של הסטייה מהמסלול. (להרחבה ראו פרק ג' בחלק השני של דוח זה.)

משקלו של הסקטור הציבורי בתוצר גדל השנה בשיעור ניכר ושב לרמה של אמצע שנות התשעים – כ-54 אחוזים (לוח 4). זאת לעומת רמה של 52.2 אחוזי תוצר בשנת 2000 ו-42 אחוזים, בממוצע במדינות OECD⁹. גידול זה מבטא עלייה ריאלי ניכרת, כ-6 אחוזים (בניכוי מחירי התוצר העסקי), בהוצאות השוטפות של המגזר הציבורי. הגידול הקיף הן את הצריכה הציבורית והן את תשלומי ההעברה – בעוד שההוצאות על חשבון ההון לא גדלו, וההשקעות הישירות אף קטנו מעט¹⁰. גידולן של הוצאות הביטחון מסביר רק כחמישית מן העלייה במשקל ההוצאה הציבורית; יתר הגידול נבע מעליית ההוצאה האזרחית. שני הגורמים שפעלו לגידול הצריכה האזרחית הם ההאצה הניכרת של הגידול הכמותי (3.2 אחוזים, לעומת 1.6 אחוזים אשתקד), ובכלל זה גידולה של תשומת העבודה, והמשך העלייה המהירה של מחירי הצריכה הציבורית (כולל השכר לשעת עבודה) ביחס למחירי התוצר. תשלומי ההעברה גדלו בכ-13 אחוזים, ומשקלם בתוצר עלה ביותר מנקודת אחוז. גידול זה מבטא הן את המשך הגידול המהיר של מספר הזכאים והן את העלייה בגובה הקצבאות כתוצאה מעליית השכר הממוצע במשק ומשינויים סטטוטוריים ("חוק משפחות ברוכות ילדים", הגדלת הקצבאות לנכים). מתוך הגידול של תשלומי קצבאות הביטוח הלאומי כ-20 אחוזים בלבד מוסברים בגידול התשלומים של דמי אבטלה והבטחת הכנסה – רק במעט מעל לחלקן של קצבאות אלה בסך הקצבאות.

נטל המס גדל מ-39 אחוזי תוצר ב-1999 ל-41 אחוזים ב-2000, ונותר ברמה זו גם ב-2001, לאחר יציבות במהלך שנות התשעים. עיקר העלייה בנטל המס – יותר מחצי נקודת אחוז מהתוצר – הייתה במסים הישירים (כולל התשלומים למוסד לביטוח לאומי), בעוד שמשקל המסים העקיפים ירד מעט. גידול של נטל המס ושל ההוצאה השוטפת, שחלק ניכר מהם הוא בעל אופי פרמננטי, המקטין את הפוטנציאל להפחתת נטל המס בעתיד, פועל בניגוד למטרה של העלאת המשק על מסלול של צמיחה בת-קיימא; יתירה מזאת, נטל המס הגבוה יחסית (גם לפני עלייתו בשנת 2000) והרכבו הם בין הגורמים לשיעורי הצמיחה הנמוכים של התוצר העסקי ולירידת הפריזון בעשור האחרון¹¹.

נטל המס גדל מ-39 אחוזי תוצר ב-1999 ל-41 אחוזים ב-2000, ונותר ברמה זו גם ב-2001, לאחר יציבות במהלך שנות התשעים.

9. ההפרש בין ההוצאה הביטחונית בישראל לזו הממוצעת במדינות OECD מסביר כמחצית מהפער בין רמת ההוצאה הציבורית בישראל לבין הרמה הממוצעת ב-OECD.

10. לעומת זאת גדלה ההשקעה בתשתית תחבורתית שלא במימון ממשלתי (למשל בכביש "חוצה ישראל").

11. יעקב לביא ומישל סטרבצ'נסקי (1998), "השפעתם של משתני מדיניות והעלייה על היצע התוצר העסקי ומרכיביו, גורמי היצור והפריזון", בנק ישראל, מחלקת המחקר, נייר לדיון 98.07.

4 לוח
המדיניות הפיסקלית – אינדיקטורים עיקריים, עד 1990
(אחוזי תוצר, מונחים שנתיים)

	-1990										
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	
הגירעון הכולל של הממשלה החדבה	3.8	2.2	4.8	3.8	4.5	5.9	4.5	3.2	4.4	4.3	
הגירעון המקומי של הממשלה החדבה	5.0	3.1	5.6	5.2	5.8	7.0	5.6	4.4	6.2	7.3	
החוב הציבורי הכולל נטו	84.3	80.2	88.2	85.5	86.0	88.4	91.1	100.5	111.8		
החוב הציבורי הכולל ברוטו	98.1	92.8	101.9	108.1	105.0	107.9	109.6	116.6	124.6	133.3	
סך כל ההוצאה הציבורית ¹	54.1	52.2	53.2	53.6	53.8	55.2	55.3	54.1	56.4	57.1	
סך כל המסים ¹	40.8	41.0	39.1	38.9	39.6	38.9	39.9	39.8	38.9	38.3	
תקרת הגירעון המקומי של הממשלה ²	0.5	2.8	2.6	2.2	2.3	2.5	2.8	3.0	3.2	⁴ 6.2	
הגירעון המקומי (בפועל) של הממשלה	3.8	0.5	2.8	2.9	3.0	4.5	3.1	1.9	2.3	⁴ 4.9	
תקרת הגירעון הכולל של הממשלה ³											
תקרת הגירעון הכולל של הממשלה											
הגירעון הכולל (בפועל) של הממשלה											
הגירעון הכולל (בפועל) של הממשלה											

- החל מ-1995: מסים והוצאות כוללים את מס ביטוח הבריאות הממלכתי ואת העברות הממשלה לקופות החולים ברחמים לזון זה.
- עד שנת 1996 – תקרת הגירעון על פי החוק; משנת 1997 הגירעון המתוכנן (ללא אשראי); דפער בין הגירעון המתוכנן לגירעון בפועל כולל כ-0.15 אחוז תוצר המשקף הכנסות הרשומות ממקורות בעת הכנת התקציב אך נרשמות כהכנסות בחו"ל בתחומי הביצוע.
- עד שנת 1996 – הגירעון המתוכנן; משנת 1997 – תקרת הגירעון על פי חוק.
- לשנת 1992 בלבד.
- עד לסוף 1995 לא התקבל המענק האזורי המיועד ולכן הוא נרשם כהכנסה בסך 3.1 מיליארדי ש"ח (כאחוז אחד מהתוצר) בשנת 1996. אילו התקבל בזמן, הגירעון הכולל (בפועל) של הממשלה בשנת 1995 היה יורד ל-3.2 אחוזי תמ"ג, ואילו בשנת 1996 היה הגירעון הכולל (בפועל) עולה ל-5.2 אחוזי תמ"ג.
- עד לסוף 2001 לא התקבל המענק האזורי ולכן לא נרשם כהכנסה בשנה זו. אילו היה מתקבל בזמן, היה הגירעון הכולל (בפועל) של הממשלה יורד ל-4.0 אחוזי תמ"ג.

המקור: תקציב המדינה – עיקרי התקציב, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועבודה בנק ישראל.

הצירוף של העלייה המהירה בהוצאה הציבורית והעלייה האיטית בהרבה בהכנסות הביא לגידול ניכר של גירעון הממשלה הרחבה - 3.8 אחוזי תוצר; גירעון הממשלה הכולל (ללא מתן אשראי), שיעדו מוגבל על פי החוק להפחתת הגירעון, הגיע ב-2001 ל-4.6 אחוזי תוצר (מזה כמחצית אחוז בגין דחיית חלק מן הסיוע האמריקאי מסוף 2001 לתחילת 2002) - עלייה של כ-4 נקודות אחוז לעומת שנת 2000. גירעון הממשלה חרג בכמעט 3 נקודות אחוז מיעדו (1.75 אחוזי תוצר). זאת בעיקר משום שההכנסות המקומיות (הן ממסים והן האחרות) ירדו לרמה נמוכה מזו שנחזתה - בייחוד מפני עליית המחירים הנמוכה מהצפוי וההאטה בפעילות - בעוד שההוצאות גדלו בהיקף שתוכנן בתקציב. גידול ההוצאות הנומינלי על פי התקציב שיקף עלייה ריאלית גבוהה מן המתוכנן, שכן המחירים עלו, כאמור, פחות ממה שנחזתה בתקציב, ובכל זאת הופשרה רזרבת המחירים, בעיקר בגין עליית השכר הריאלי. גידול הגירעון, יחד עם פחות השקל לקראת סוף השנה, שהגדיל את החוב הנקוב במטבע חוץ, משתקפים בגידול משקלו של החוב הציבורי ברוטו בתוצר ל-98.1 אחוזים - גידול הצפוי להגדיל את נטל תשלומי הריבית בשנים הבאות.

את המדיניות שננקטה השנה ניתן לאפיין כמדיניות שאפשרה את פעולתם של המייצבים האוטומטיים, והייתה אנטי-מחזורית (אקטיבית) במידה מסוימת. ניסיון לקזז באופן מלא את ירידת ההכנסות שנבעה מהמיתון - כלומר את פעולתם של המייצבים האוטומטיים - על ידי העלאת מסים או צמצום חד בהוצאות, כדי לעמוד ביעד הגירעון, היה בבחינת ריסון יתר בתנאי המשק בשנה זו. ראוי להזכיר כי גם תקרת הגירעון שנקבעה ל-2001, שהייתה גבוהה בנקודת האחוז מהגירעון בפועל בשנת 2000, אפשרה לתת ביטוי מסוים לפעולת המייצבים האוטומטיים. ואולם ההגדלה הריאלית בהוצאות מעבר לזו שתוכננה חרגה ממידת פעולתם של המייצבים האוטומטיים, והעיבה על אמינותה של המדיניות. החזרה לתוואי הגירעון הפוחת שקבעה הממשלה לשנת 2002 ואילך היא הכרחית למניעת ההשפעות השליליות הכרוכות באבדן האמינות של המדיניות הפיסקלית.

את המדיניות שננקטה השנה ניתן לאפיין כמדיניות אנטי-מחזורית (אקטיבית) במידה מסוימת.

4. שוק העבודה

ההאטה החדה בפעילות השנה השתקפה ברפיון בשוק העבודה - קיפאון במספרם הכולל של המועסקים, עליית שיעור האבטלה והתמתנות העלייה של השכר הריאלי במהלך השנה. האבטלה והשכר שינו את מגמותיהם רק באמצע השנה, ובכך הגיבו - בפיגור האופייני - על המיתון בפעילות. מספר המועסקים במגזר העסקי ירד ב-1.5 אחוזים - כ-28 אלף מועסקים. שינוי זה משקף ירידה חדה של 83 אלף עובדים מהשטחים ותוספת של כ-22 אלף מועסקים ישראלים ושל כ-33 אלף עובדים זרים. לעומת זאת בשירותים הציבוריים עלתה התעסוקה בשיעור ניכר של 4.4 אחוזים. שיעור האבטלה אמנם נותר יציב במחצית הראשונה של השנה¹², אך עלה ברביעים השלישי והרביעי

ההאטה החדה בפעילות השתקפה בקיפאון במספרם הכולל של המועסקים, בעליית שיעור האבטלה ובהתמתנות העלייה של השכר הריאלי במהלך השנה.

12 היציבות משקפת הטיה כלפי מטה בשיעור האבטלה במחצית הראשונה של השנה, שכן אומדן המועסקים כולל עלייה ניכרת של מספרם הנעדרים זמנית מעבודתם, הרשומים כמועסקים אף שחלק מהם לא יחזרו לעבוד.

והגיע בסופה ל-10.2 אחוזים. שיעור ההשתתפות הממוצע נשאר דומה לרמתו אשתקד - 54.4 אחוזים. השכר הריאלי, שעלה במגזר העסקי בממוצע שנתי ב-3.3 אחוזים (כולל עובדים מהשטחים), שינה את מגמתו במחצית השנייה של השנה וירד ב-1.8 אחוזים לעומת המחצית הראשונה. (להרחבה ראו פרק ב' בחלק השני של דוח זה).

הצטמצמות התעסוקה (כולל עובדים מהשטחים ועובדים זרים) במגזר העסקי הקיפה את מרבית ענפיו, ובלטה במיוחד בחקלאות, בבנייה, בשירותי האוכל ובתעשייה. ירידת התעסוקה בענפי החקלאות והבנייה משקפת את ההרעה במצב הענפים האלה, שהחריפה בשל האירועים הביטחוניים; אלה הביאו לירידה של כ-80 אחוזים במספר המועסקים מהשטחים.

התפתחות התעסוקה של ישראלים הושפעה מירידת הביקושים לעבודה ומהצמצום החד במספר העובדים מהשטחים. בענפי הבנייה והתיירות הייתה עלייה קלה של מספר המועסקים הישראלים ועלייה ניכרת של מספר העובדים הזרים, אשר קיזזו חלק מירידת מספרם של עובדי השטחים. לעומת זאת בחקלאות ובתעשייה ירד גם מספר העובדים הישראלים, במקביל לירידת מספרם של העובדים מהשטחים. העלייה הניכרת של מספר המועסקים הישראלים בענפי השירותים העסקיים (כ-7 אחוזים), בהמשך לעלייה חדה (15 אחוזים) אשתקד, קיזזה את הירידה הניכרת של מספר העובדים מהשטחים בענפים אלו¹³. בסך הכול, עלה מספר המועסקים הישראלים במגזר העסקי בכ-1.4 אחוזים, פחות משיעור העלייה של כוח העבודה, ולכן תרם מגזר זה נקודת אחוז אחת לעליית שיעור האבטלה. העלייה הניכרת של מספר המועסקים הישראלים בענפי השירותים הציבוריים (4.4 אחוזים) קיזזה כמחצית אחוז משיעור האבטלה.

השכר הריאלי הממוצע למשרת שכיר (ללא עובדים מהשטחים)¹⁴ עלה ב-2001 ב-2.5 אחוזים לעומת השנה הקודמת. גידול זה משקף עלייה בת 2.5 אחוזים של השכר הריאלי במגזר העסקי ועלייה של 2.7 אחוזים בשירותים הציבוריים. עליית השכר במגזר העסקי באה בהמשך לעלייתו הניכרת בשנים הקודמות והקיפה את מרבית הענפים. השכר לשעת עבודה עלה אף יותר מן השכר הריאלי למשרת שכיר, משום שמספר שעות העבודה של שכיר ממוצע ירד ב-2.6 אחוזים (2.2 אחוזים ללא העובדים מהשטחים). ואולם, במהלך השנה החל השכר במגזר העסקי להגיב על הרפיון הגובר בשוק העבודה, ונסתמנה בו מגמת ירידה, כך שבמחצית השנייה הוא ירד בכ-2.8 אחוזים לעומת המחצית הראשונה. הממוצע השנתי משקף אפוא קשיחויות בשכר, המתבטאת בפיגור של תגובת השכר על ירידת הביקוש לעובדים. שורה של גורמים תרמו לעליית השכר הממוצע: עליית שכר המינימום ב-10.2 אחוזים באפריל העלתה אותו - משום שכ-15 אחוזים מן העובדים משתכרים שכר עד לשכר המינימום, והשפיעה גם על השכר ברמות שכר הסמוכות לשכר המינימום. עם זאת, שיעורי הציות הנמוכים יחסית מצמצמים

13 אין לנו נתונים שנתיים על השינוי בתעסוקה בענפי המשנה של ענף השירותים העסקיים. בהתבסס על הנתונים למחצית הראשונה של השנה נראה כי עליית מספרם של העובדים הישראלים התרכזה דווקא בענפים שאינם עתירי עובדים מהשטחים, ולא באה בתגובה לירידת מספרם של העובדים מהשטחים.

14 השכר למשרת שכיר כולל עובדים מהשטחים עלה יותר, משום ששיעור העובדים מהשטחים ירד ירידה חדה. לעלייתו תרם במידה משמעותית (כאחוז) שינוי הרכב העובדים.

מספר המועסקים
הישראלים במגזר העסקי
עלה בכ-1.4 אחוזים,
פחות משיעור העלייה של
כוח העבודה, ולכן תרם
מגזר זה נקודת אחוז
אחת לעליית שיעור
האבטלה.

עליית השכר השנה
משקפת קשיחויות
בשכר, המתבטאת
בפיגור של תגובת השכר
על ירידת הביקוש
לעובדים.

את השפעת שכר המינימום על השכר הממוצע. הפער שבין קצב עליית המחירים לזה שהיה צפוי בעת חתימת ההסכמים יכול להסביר חלק קטן מעליית השכר הריאלי השנה, במיוחד משום שההסכמים השנה היו אמורים לתקן את סטיית השכר הריאלי מהמתוכנן בשנה הקודמת. חלק נוסף מהעלייה ניתן להסביר בשינוי הרכב התעסוקה במגזר העסקי – גידול חלקם של ענפים שבהם משולם שכר גבוה מהממוצע¹⁵.

לוח 5

תנאי הייצור במגזר העסקי, 1990 עד 2001

(אחוזים, מונחים שנתיים)

	1990 -			1993 -		1997 -	
	1992	1996	1999	1998	1999	2000	2001
שיעור הצמיחה של התוצר העסקי	7.9	6.7	3.0	2.9	2.4	8.5	-1.9
שיעור הגידול של תשומת העבודה המקומית	5.5	7.4	2.9	1.2	4.1	5.8	-3.5
כוח העבודה האזרחי	5.0	3.8	2.9	2.6	3.5	3.8	2.8
היצע העבודה ¹	5.2	4.2	4.0	3.9	4.3	3.9	0.7
שיעור הלא-ישראלים במגזר העסקי	9.0	9.3	14.7	15.0	15.9	15.9	13.5
שיעור הגידול של מלאי ההון הגולמי	2.9	7.3	8.6	8.5	7.4	7.2	6.6
שיעור הגידול של הפריזון הכולל	3.1	-0.7	-1.6	-0.6	-2.6	2.2	-1.6
שיעור התשואה של ההון הגולמי ²	13.7	14.1	12.9	13.2	12.5	13.3	10.6
שיעור השינוי של השכר הריאלי הממוצע במגזר העסקי ³	-1.6	0.5	3.4	3.0	3.6	6.6	3.3
עלות העבודה ליחידת תוצר (במגזר העסקי)	-3.3	2.2	0.4	0.5	1.3	-0.5	5.5
שיעור השינוי של שכר המינימום הריאלי	-1.8	1.2	4.6	5.4	2.2	4.9	7.9

(1) כוח העבודה האזרחי + עובדים זרים ועובדי שטחים.

(2) לפני מס.

(3) כולל עובדים מהשטחים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

עלייתו של השכר הריאלי הייתה גם השנה גבוהה בהרבה מעליית הפריזון (התוצר לשעת עבודה), ולפיכך עלתה עלות העבודה ליחידת תוצר בשיעור חד של כ-5.5 אחוזים (לוח 5). התוצר לשעת עבודה במגזר העסקי עלה בחמש השנים האחרונות (נומינלית) בכ-6 אחוזים לשנה, ואילו התמורה לשעת עבודה עלתה ב-7.6 אחוזים, כך שעלות העבודה ליחידת תוצר עלתה ב-1.7 אחוזים בממוצע שנתי. עליית עלות העבודה ליחידת תוצר מבטאת אפוא שחיקה ניכרת של רווחיות המגזר העסקי, ומכבידה עליו במיוחד בתקופה של פגיעה בביקושים; שכן היא צפויה לתרום להקטנת הביקוש לעבודה – כלומר לעלייה נוספת באבטלה.

עלות העבודה ליחידת תוצר עלתה בשיעור חד של כ-5.5 אחוזים.

15 שינוי הרכב התעסוקה בסקטור העסקי תרם, במחצית הראשונה של השנה, לעלייה של 2.4 נקודות אחוז בשכר הריאלי (לעומת התקופה המקבילה אשתקד); רוב השינוי כבר קיבל ביטוי בעליית פריזון העבודה.

5. מאזן התשלומים

התרחבות הגירעון
בחשבון השוטף מבטאת
את הירידה בחיסכון
הלאומי, בד בבד עם
ירידה, מתונה יותר,
בשיעור ההשקעה.

בגירעון בחשבון השוטף נרשמה השנה הרעה מסוימת, והוא הסתכם ב-1.7 מיליארדי דולרים, שהם 1.5 אחוזי תוצר, לעומת 1.2 אחוזי תוצר בשנת 2000 (לוח 6)¹⁶. התרחבות הגירעון בחשבון השוטף מבטאת את הירידה בחיסכון הלאומי (תוצאת ירידה בשיעור החיסכון הציבורי) בד בבד עם ירידה, מתונה יותר, בשיעור ההשקעה (לוח 3). ירידתו של שיעור החיסכון הציבורי, המבטאת בעיקרה את ירידת ההכנסות ממסים ואת גידול ההוצאה השוטפת, עשויה להתהפך עם היציאה מהמיתון והחזרה למשמעת פיסקלית. לכן, גם אם תימשך ההשקעה בשיעורה הנוכחי, הרי בהנחה שרמתה משקפת גם את השינויים המבניים והטכנולוגיים המתחוללים במשק, צפוי הגירעון בחשבון השוטף לשוב ולהצטמצם. בטווח הקצר - כל עוד אי-הוודאות רבה, ייתכן שהשיפור בחשבון השוטף ינבע דווקא מצמצום נוסף של ההשקעות. מכל מקום, הגירעון בחשבון השוטף השנה היה נמוך מההשקעה הישירה של הזרים, ומסך השקעת הזרים, ולפיכך לא תרם לגידולו של החוב החיצוני, שעמד בסוף השנה על כ-4 אחוזי תוצר; לכן מאזן התשלומים גם לא תרם להיווצרותו של פיתוח ריאלי השנה.

לוח 6

מאזן התשלומים, 1990 עד 2001

(מיליארדי דולרים, מונחים שנתיים)

	1990 -		1993 -			
	1992	1996	1997	1998	1999	2000
עודף היבוא	6.1	9.9	10.1	7.5	9.4	8.1
החשבון השוטף	-0.7	-4.1	-4.0	-1.4	-3.0	-1.7
יבוא ההון הנגזר ¹	0.3	5.6	13.4	3.3	4.1	2.0
העברות ההון	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	0.4
השקעות תושבי חוץ בישראל ²	0.3	3.5	5.7	4.2	5.6	9.4
ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בישראל	0.4	0.9	1.6	1.8	2.9	4.4
ההשקעות של תושבי חוץ בתיק ניירות הערך למסחר	-0.1	2.6	4.1	2.5	2.7	5.0
העלייה (-) ביתרות מטבע החוץ ³	0.4	-1.5	-9.4	-1.9	-1.1	-0.6
יתרות מטבע החוץ ⁴	6.2	8.6	20.6	23.1	23.2	24.1
החוב החיצוני נטו	17.0	19.8	15.2	11.4	10.0	7.4

(1) כולל טעויות והשמטות.

(2) ההשקעות הישירות ובתיק ניירות ערך למסחר.

(3) לא כולל הפרשי שערך.

(4) בבנק ישראל ובמוסדות המרכזיים, לסוף תקופה.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

16 הדיון דלהלן מתעלם מהטעויות וההשמטות במאזן התשלומים, שהיקפן הגיע השנה ל-2.5 מיליארדי דולרים.

בחשבון גורמי הייצור
נרשם שיפור, עקב ירידה
בתשלומי הדיבידנדים
לתושבי חוץ וירידה
משמעותית בסך תשלומי
השכר לפועלים
מהשטחים.

שני הגורמים המרכזיים שהשפיעו על ההתפתחויות במשק - האינטיפדה וההאטה העולמית (בפרט המשבר בענפי הטכנולוגיה העילית) - השפיעו מאוד גם על מאזן התשלומים. גידול הגירעון בחשבון השוטף משקף גידול חד של הגירעון בחשבון השירותים כתוצאה מירידות משמעותיות ביצוא שירותי התיירות וביצוא חברות ההזנק, וגידול מסוים של הגירעון בחשבון הסחורות, המשקף ירידות חדות ביצוא וביבוא. לעומת אלה נרשם שיפור בחשבון גורמי הייצור, עקב ירידה בתשלומי הדיבידנדים לתושבי חוץ, וירידה משמעותית בסך תשלומי השכר לפועלים מהשטחים.

יצוא הסחורות ירד כמותית בשנת 2001 בכ-8 אחוזים, לאחר תשע שנים של עלייה רצופה בקצב ממוצע של כ-8 אחוזים לשנה. ירידת היצוא הובלה על ידי הענפים המתקדמים, ונבעה מן המשבר בענפי הטכנולוגיה העילית, ומן ההאטה במשק האמריקאי ובמשקים רבים נוספים בעולם, שלוותה בהתמתנות הסחר העולמי. ההאטה ביצוא תעשיות הטכנולוגיה העילית עצרה, לפחות זמנית, את השינוי המבני: היצוא שלהן הסתכם ב-76 אחוזים מסך היצוא התעשייתי, רמה דומה לזו של שנת 2000.

יצוא שירותי התיירות ירד לכמחצית מרמתו לפני האינטיפדה. ברביע הרביעי של השנה נרשמה ירידה נוספת בתיירות - ככל הנראה, כתוצאה מפיגועי הטרור בארה"ב, ומהמלחמה באפגניסטן, שבאה בעקבותיהם. הירידה בשירותי התיירות תרמה כמחצית מסך הירידה ביצוא השירותים. יצוא חברות ההזנק (הנרשם כיצוא שירותים) נפגע באופן ישיר מהמשבר העולמי בענפי הטכנולוגיה העילית וירד כמעט לאפס.

ההאטה במשק הביאה השנה לירידה ביבוא הסחורות (במחירים קבועים) בכ-5 אחוזים. יבוא השירותים (במחירים שוטפים) עלה ב-1.3 אחוזים, ואילו יבוא שירותי גורמי הייצור ירד ב-35 אחוזים. יותר משליש מהירידה ביבוא גורמי הייצור נבע מהירידה בתשלום דיבידנדים לתושבי חוץ על רווחים מעסקאות של מכירת חברות הזנק: כיוון שיצוא חברות ההזנק ירד כמעט לאפס, קטן גם תשלום הדיבידנדים בגינן. גורם נוסף לירידה ביבוא גורמי הייצור השנה הוא ירידה של 90 אחוזים בתשלומי השכר לפועלים מהשטחים.

תנועות ההון הושפעו אף הן מהאינטיפדה, שהעלתה את הסיכון הביטחוני, ומהירידה החדה בנאסד"ק, שהקשתה על הנפקת מניות בחו"ל. ההשקעות של תושבי חוץ במשק ירדו השנה בקרוב ל-70 אחוזים, מרמה של יותר מ-9 מיליארדי דולרים בשנת 2000 לכ-3 מיליארדים בשנת 2001 ובמקביל קטנו מאוד ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל, שהן בחלקן הגדול פועל יוצא של השקעות תושבי חוץ בישראל (לוח 6).

ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר (מניות ואיגרות חוב סחירות), שהן באופן טבעי רגישות למצב שוקי ההון בעולם, ירדו כמעט לאפס, לעומת השקעות בסך כ-5 מיליארדי דולרים בשנת 2000. ההשקעות הישירות ירדו ב-30 אחוזים והסתכמו בשלושה מיליארדי דולרים, מעט מעל לרמתן בשנת 1999. הירידה במקורות מטבע החוץ תרמה ככל הנראה לעלייה בوزם נטילת האשראי ולירידה בקצב גידולם של פיקדונות תושבי ישראל במטבע חוץ בבנקים המקומיים¹⁷.

תנועות ההון הושפעו
מהאינטיפדה, שהעלתה
את הסיכון הביטחוני,
ומהירידה החדה
בנאסד"ק, שהקשתה על
הנפקת מניות בחו"ל.

17 פעולות אלו נרשמות במאזן התשלומים רק בעקיפין, דרך פעולות הבנקים בחו"ל.

במשק שבו שער חליפין נייד-למעשה, או לפחות נייד במידה המאפשרת לבנק ישראל להימנע מהתערבות במסחר במטבע חוץ, והממשלה מנהלת את חשבונותיה במטבע חוץ שלא דרך השוק, הגירעון בחשבון השוטף של המגזר הפרטי, שווה, על פי הגדרה, לתנועות ההון של המגזר הפרטי למשק (כולל טעויות והשמטות). משמע שמעבר לכיסוי הגירעון בחשבון השוטף תנועות ההון מתקזזות בינן לבין עצמן. על פי ההתפתחויות במאזן התשלומים בשנים האחרונות נראה, כי תושבי חוץ הם שפעלו בדרך כלל, ליבוא הון, ואילו יצוא ההון של תושבי ישראל היה פעולה מקוזת, תגובה על פעילותם של תושבי חוץ ועל שינויים בשער החליפין. הערכה זו נתחקה בשנת 2001, שבה ירידה ניכרת בהשקעות של תושבי חוץ בישראל (שהייתה, לכל הדעות, אקסוגנית¹⁸) גררה ירידה מקבילה ביצוא ההון של תושבי ישראל: ההשקעות הישירות של תושבי ישראל בחו"ל ירדו השנה ביותר מ-50 אחוזים והסתכמו בכמיליארד דולרים; ירידה תלולה במיוחד - כ-90 אחוזים - נרשמה בהשקעותיהם בניירות ערך זרים, שהסתכמו בסכום זעום של 200 מיליוני דולרים.

6. המדיניות המונית, ההתפתחויות המוניתיות,

המחירים ושוק ההון

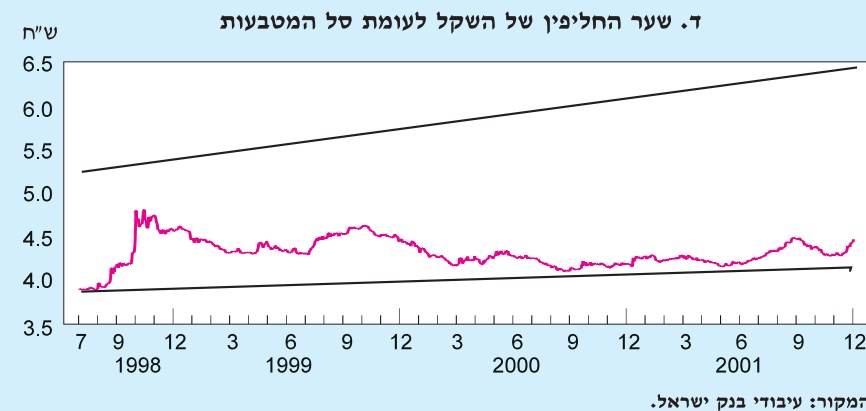
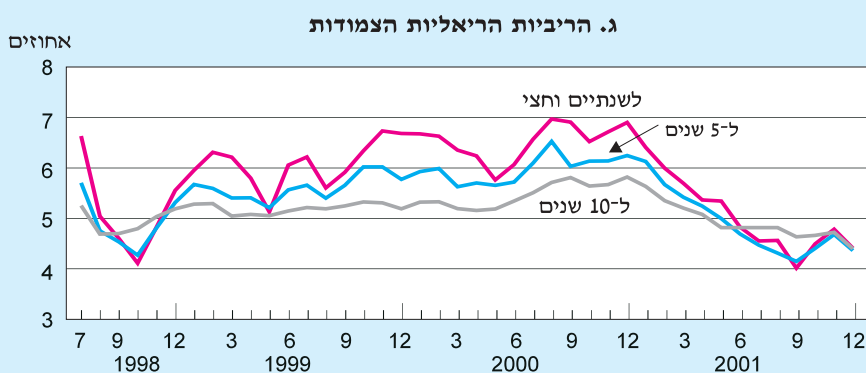
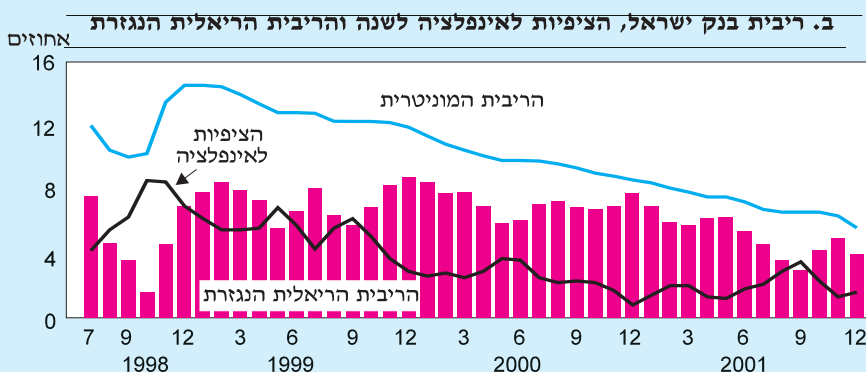
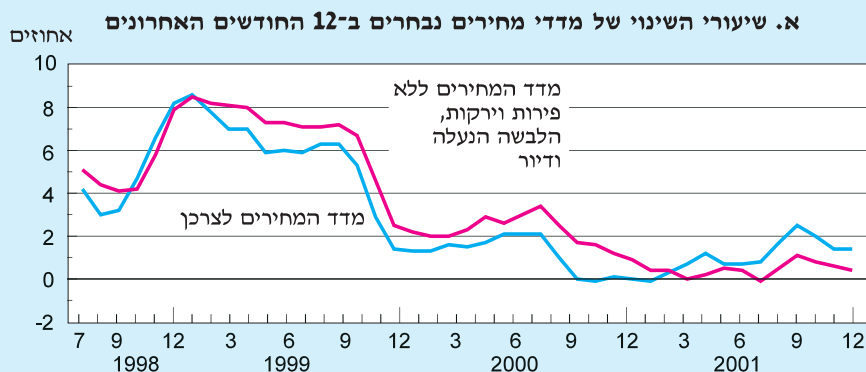
מדד המחירים לצרכן עלה השנה ב-1.4 אחוזים - שיער נמוך מיעד האינפלציה לשנה זו, אך בתחום שהוגדר כיציבות מחירים (לוח 7). ההתפתחויות במחירים במהלך השנה לא היו אחידות: במחצית הראשונה של השנה עלה מדד המחירים ב-1.1 אחוזים, ואילו במחצית השנייה הוא נותר כמעט ללא שינוי, שכן עלייתו ברביע השלישי קוזה כמעט במלואה על ידי ירידתו ברביעי (דיאגרמה 2א). ירידת האינפלציה בפועל והציפיות לאינפלציה במהלך השנה הושפעו מהעמקת המיתון בפעילות ומתוואי שער החליפין, ושער החליפין הושפע מהתרחבות פערי הריבית בין המגזר השקלי למגזר מטבע החוץ, שגדל כתוצאה מהפחתת הריבית המואצת על ידי הבנק המרכזי האמריקאי. ואולם, רמתה הממותנת של הפעילות מיתנה את השפעת שער החליפין על המחירים, וניכרה גם בירידה של 1.9 אחוזים במחירים הסיטוניים, למרות עליית שער החליפין.

המדיניות המוניתית התמקדה גם השנה בהשגת יעד האינפלציה, תוך שמירה על היציבות, והתבטאה בהמשך ההורדה ההדרגתית והכמעט הרצופה של ריבית בנק ישראל (דיאגרמה 2ב). במהלך השנה הפחית בנק ישראל את הריבית מ-8.2 אחוזים ל-5.8 אחוזים (בדצמבר), על רקע ירידת הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון. בחודשים ספטמבר ואוקטובר, לאחר הפחתות ריבית רצופות מראשית השנה, עלו הציפיות ותחזיות האינפלציה של בנק ישראל לקרבת גבולו העליון של יעד האינפלציה לשנה זו, ונראה היה שהשינוי במגמה צפוי להתמיד; לפיכך הופסקו זמנית הורדות הריבית, והן שבו וחודשו בנובמבר, כשתחזיות האינפלציה והציפיות לאינפלציה שבו וירדו. נראה שהמיתון בפעילות, אשר התבטא בירידת התוצר העסקי ובהתרחבות פער

ירידת האינפלציה בפועל
והציפיות לאינפלציה
במהלך השנה הושפעו
מהעמקת המיתון
בפעילות ומתוואי שער
החליפין, ושער החליפין
הושפע מהתרחבות פערי
הריבית בין המגזר
השקלי למגזר מטבע
החוץ.

18 כלומר לא קשורה לפעילות של תושבי ישראל במטבע חוץ.

דיאגרמה 2



לנוכח עוצמתם של
הזעזועים החיצוניים,
ספק אם מדיניות
מוניטרית מרחיבה יותר
הייתה יכולה לקזז
משמעותית את האטת
הפעילות שנגרמה
בעטיים.

לנוכח ההאטה בפעילות
אין בעלייה של כמות
הכסף כדי לאיים, לעת
עתה, על יציבות
המחירים, אולם ייתכן
שיש בה כדי לאותת כי
כאשר המשק יחזור
לתעסוקה מלאה, יעלה
שיעור הריבית שידרש
לשם שמירה על יציבות
המחירים.

התוצר, ועוצמתו נתבררה רק לקראת סוף השנה (דיאגרמה צא'). פעל למיתונו של קצב עליית המחירים מעבר לצפוי, ולכן היה שיעור עליית המחירים נמוך מיעד האינפלציה. לנוכח עוצמתם של הזעזועים החיצוניים, ספק אם מדיניות מוניטרית מרחיבה יותר הייתה יכולה לקזז משמעותית את האטת הפעילות שנגרמה בעטיים. יתירה מזאת, שמירת היציבות, שהתבטאה בהורדה ההדרגתית והמדודה של הריבית, הניבה יציבות בשווקים הפיננסיים ובשוק מטבע החוץ (שהתבטאה בתנודתיות נמוכה יחסית של שער החליפין, ובהישארות הציפיות לאינפלציה בטווח של יציבות המחירים), וזו אינה מובנת מאליה על רקע ההתרחבות המהירה של הגירעון התקציבי והזעזועים שפקדו את המשק מבית ומחוץ.

הורדת הריבית המתמשכת לוותה בהתרחבות מהירה של המיצרפים הנזילים, ובכלל זה של אמצעי התשלום (דיאגרמה צב'). ואולם, מאחר שבמשטר של יעדי אינפלציה כמות הכסף נקבעת באופן אנדוגני, ייתכן שהתרחבות הביקוש לנזילות היא זמנית, ונובעת מאי-הוודאות הביטחונית, או מירידתה של הריבית הנומינלית לרמה נמוכה יחסית ושל הריבית הריאלית – אל מתחת לזו התואמת את שיווי המשקל של הטווח הארוך. לנוכח ההאטה בפעילות, אין בעלייה של כמות הכסף כדי לאיים, לעת עתה, על יציבות המחירים – אולם ייתכן שיש בה כדי לאותת כי לכשהמשק יחזור לתעסוקה מלאה, יעלה שיעור הריבית אשר יידרש לשם שמירה על יציבות המחירים, אם לא יחול שינוי משמעותי בתמונה הפיסקלית. עם זאת סביר, שכאשר תשרור במשק יציבות מחירים לאורך זמן, היחס של כמות הכסף לתוצר, בשיווי-משקל, יהיה גבוה יותר מאשר בעבר.

לקראת סוף השנה, על רקע המיתון העמוק בפעילות, והחלטת הממשלה לעדכן את תחזית הצמיחה שבבסיס התקציב ולקצץ בו משמעותית (ביחס להצעת התקציב המקורית) תוך התחייבות לחזרה לתוואי גירעון יורד – הוסכם על חבילת צעדים שכללה הפחתה חריגה של ריבית בנק ישראל ב-2 נקודות אחוז, ושורת צעדים מבניים בשוקי הכספים: הסרת תקרת המק"ם, שצפויה להגביר את הגמישות של בנק ישראל בהפעלת הכלים המוניטריים ולסייע להתפתחותו של שוק הכספים החוץ-בנקאי; העלאת תקרת ההשקעה-בחור"ל המותרת למשקיעים המוסדיים והכרזה כי התקרה תבוטל בסוף השנה – צעד המשלים את הליברליזציה בשוק מטבע החוץ (אף כי שיעורי המס עדיין מפלים בין השקעות בארץ ובחור"ל); השטחת הגבול התחתון של רצועת הניוד, והורדתו באחוז – התורמות (מעט) להגמשתו של משטר שער החליפין. ההערכה הייתה, שבתנאים אלו יהיה ניתן לשמר את יציבות המחירים בריבית נמוכה יותר. ואולם, לאחר ההפחתה החריגה של הריבית הואץ הפיחות של שער החליפין, והציפיות לאינפלציה עלו, אף כי עד סוף ינואר הן נותרו בתוך גבולות יעד האינפלציה לשנת 2002. במהלך חודש פברואר, על רקע התגברות האירועים האלימים ואישור התקציב ל-2002, אשר על פי הערכות אינו מתיישב עם יעד הגירעון, נמשך הפיחות המואץ בשער החליפין, והציפיות לאינפלציה הוסיפו ועלו, אל מעל לתחום המוגדר כיציבות מחירים.

הריבית הריאלית לטווח הקצר, הנגזרת מההפרש בין הריבית המוצהרת של בנק ישראל ובין הציפיות לאינפלציה, ירדה מכ-7 אחוזים בתחילת 2001 לכ-4 אחוזים בדצמבר, ולסביבת 0 אחוז בראשית 2002. הריבית הריאלית לטווח ארוך והתשואות על

לוח 7

אינדיקטורים לשינויים במחירים ובשערי החליפין, 1990 עד 2001 (אחוזים, מונחים שנתיים)

	-1992 -1990						
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995 1991
במשך השנה							
מדד המחירים לצרכן	1.4	0.0	1.3	8.6	7.0	10.6	10.8 17.8
מדד המחירים לצרכן ללא דיור	0.4	0.6	2.0	8.6	6.8	9.8	9.2 14.8
מדד המחירים לצרכן ללא דיור, פירות וירקות, הלבשה והנעלה	0.4	0.9	2.2	8.5	7.8	10.5	9.5 15.6
מדד המחירים הסיטוניים	-1.9	2.0	3.5	8.2	5.9	7.0	9.0 13.6
שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות ¹	3.7	-6.3	-2.5	20.6	3.7	3.0	8.5 11.4
שער החליפין של השקל מול הדולר	4.8	-2.6	0.4	18.0	7.9	5.0	7.8 8.9
בממוצע							
מדד המחירים לצרכן	1.1	1.1	5.3	5.4	9.0	11.3	11.3 18.1
מדד המחירים לצרכן ללא דיור	0.4	2.0	6.0	5.3	8.4	9.9	9.7 14.5
מדד המחירים לצרכן ללא דיור, פירות וירקות, הלבשה והנעלה	0.3	2.2	6.3	6.0	8.9	10.5	9.9 15.9
מדד המחירים הסיטוניים	-0.1	3.6	7.1	4.2	6.3	8.6	9.2 13.8
שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות	1.4	-4.7	8.3	9.6	4.3	3.5	8.6 11.4
שער החליפין של השקל מול הדולר	3.4	-1.5	8.9	10.2	8.2	5.9	7.3 9.0
שער החליפין הריאלי במונחי יצוא ²	-1.2	-3.3	1.1	0.0	-3.1	-3.5	-2.6 -5.4
שער החליפין הריאלי במונחי יבוא ³	-1.5	-1.2	0.2	-2.8	-6.4	-6.0	-1.8 -6.5
תנאי הסחר ⁴	0.3	-2.2	0.9	3.0	3.5	2.6	-0.8 1.3

(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.

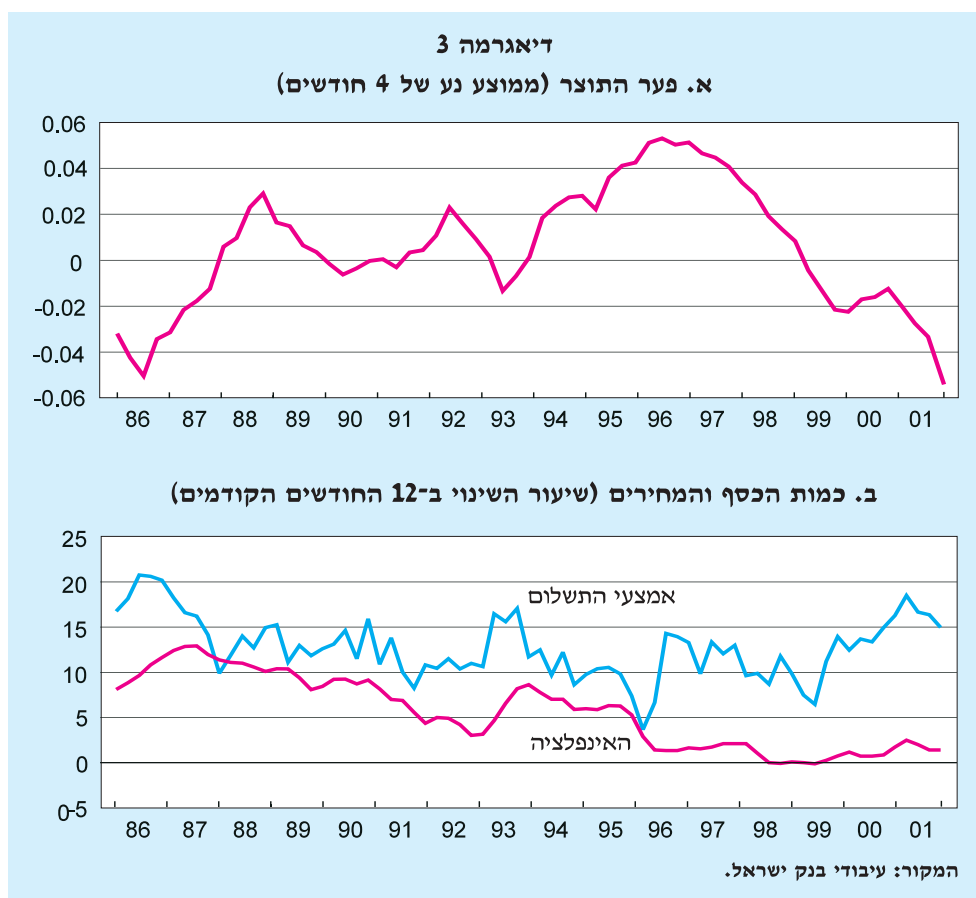
(3) היחס בין מחיר היבוא, למעט יהלומים, למחיר התוצר העסקי כולל שירותי דיור.

(4) היחס בין מחיר היצוא, למעט יהלומים, למחיר היבוא למעט יהלומים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ופיננסים בנק ישראל.

איגרות חוב לפדיון לתקופות ארוכות ירדו אף הן במהלך השנה, בניגוד למגמתן בשנים האחרונות, אף כי בשיעור נמוך יותר, ובאמצע השנה נעצרה מגמת הירידה, שאפיינה אותן במחצית הראשונה של השנה, עד לאחר הפחתת הריבית החדה בסוף דצמבר. רמתה של ריבית זו, הנמדדת על פי התשואה על איגרות החוב הממשלתיות (ל-9 שנים), ירדה במהלך השנה מ-5.8 ל-4.4 אחוזים (דיאגרמה ג'), ולאחר ירידה קלה בדצמבר, היא שבה ועלתה בראשית 2002 (לאחר אישור התקציב). הריבית לטווח ארוך הושפעה מהיחלשות הביקושים להשקעות ומהורדת הריבית הנומינלית הקצרה במסגרת המדיניות המוניטרית, מחד גיסא, ומגידול גיוס ההון של הממשלה בגלל גידול הגירעון הממשלתי, מאידך. גיוס ההון למימון הגירעון בתקציב המדינה התבטא בהנפקת איגרות חוב סחירות בהיקף של כ-12 מיליארדי ש"ח, לעומת גיוס מתוכנן של כ-4 מיליארדים בלבד. יתירה מזאת, הממשלה השתמשה למימון הגירעון גם בפקדונה בבנק ישראל,

הריבית הריאלית לטווח הקצר ירדה מ-7 אחוזים בתחילת 2001 לכ-4 אחוזים בדצמבר, ולסביבת 0 אחוז בראשית 2002.



בהיקף של כ-5 מיליארדי ש"ח. כתוצאה מהתפתחויות אלה, גם לאחר ההפחתה החדה של ריבית בנק ישראל בסוף דצמבר הייתה הירידה בריבית על איגרות החוב הממשלתיות קטנה יחסית; תוואי ההתפתחות של הריבית הריאלית לטווח ארוך השתקף גם בירידת הריבית על המשכנתאות, שנבלמה באמצע השנה, ושבה לרדת אחרי הפחתת הריבית בדצמבר.

המיתון ההולך ומעמיק בפעילות המשק, שהתבטא בירידות בשיעורים גוברים בתוצר העסקי, השתקף בירידת האינפלציה, למרות שיעור פיחות של כ-5 אחוזים - במהלך השנה¹⁹. לנוכח העמקת המיתון, שהתאפיינה בין השאר, בקשיי מימון לחלק גדל של הפירמות, הייתה חשיבות רבה לירידת הריבית הריאלית במהלך השנה. ואולם, עוצמתו של המיתון פגעה ביכולתה של המדיניות המוניטרית המרחיבה לפעול להאצת הפעילות, בשל העלייה בסיכון האשראי, שנבעה מפגיעה בכושר הפירעון של הלווים. עליית סיכון זה, שהפחיתה את יעילותו של ערוץ הריבית הריאלית בעידוד הפעילות הריאלית, העלתה את חשיבותו של ערוץ שער החליפין - אשר עשוי לתמוך בפעילות על ידי תרומתו להיווצרות פיחות ריאלי.

19 ממוצע דצמבר 2001 לעומת ממוצע דצמבר 2000.

לוח 8 אינדיקטורים מוניטריים, 1990 עד 2001 (אחוזים, מונחים שנתיים)

1990-										
2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	
14.1	11.0	9.6	12.0	13.2	15.9	3.9	18.8	23.7	25.8	השינוי באמצעי התשלום ¹ M1
10.9	13.1	16.7	16.1	19.1	24.6	21.3	28.0	44.9	33.7	השינוי בסך כל האשראי הבנקאי ¹
7.0	9.7	12.8	12.5	14.7	16.4	15.8	13.7	11.9	14.9	הריבית הנומינלית על מקורות בנק ישראל
1.9	2.6	5.1	6.1	9.1	11.2	10.0	12.9	9.0	14.6	הציפיות לאינפלציה ²
5.6	8.0	10.7	10.3	12.2	13.8	13.3	11.6	9.7	12.1	הריבית הנומינלית על פח"ק/תפ"ס
10.0	12.8	16.3	16.2	18.7	20.7	20.2	17.4	16.3	24.4	הריבית הנומינלית על האשראי החופשי במטבע ישראלי
3.6	5.5	4.5	4.9	4.9	4.6	5.3	4.6	4.5	7.5	הריבית הממוצעת על סל המטבעות ³
4.9	6.0	5.6	5.1	4.1	4.6	4.3	3.1	3.0	1.9	התשואה הריאלית של איגרות חוב ל-5 שנים
5.1	7.1	7.5	6.2	5.2	4.7	5.3	1.8	2.5	0.3	הריבית הריאלית של בנק ישראל ⁴
-6.9	0.5	65.7	2.9	36.1	-1.6	14.8	-38.5	42.3	53.0	מדד המניות הכללי ⁵

- (1) עליות של הרמות השנתיות הממוצעות. החל מ-1996 - כולל בנקים למשכנתאות.
 - (2) אומדן ציפיות האינפלציה משוק ההון ל-12 החודשים הקרובים, בהנחת פטור מלא ממס.
 - (3) על בסיס ריביות libid לשלושה חודשים.
 - (4) עד 1997 - הממוצע היומי של הריבית האפקטיבית השולית על ההלוואה המוניטרית במכסות; מ-1998 - הממוצע של הריבית האפקטיבית על המכרז היומי לפיקדונות הבנקים בבנק ישראל, בניכוי הציפיות לאינפלציה ל-12 חודשים, כפי שהן נגזרות משוק ההון.
 - (5) מדד כל המניות ובני ההמרה, שיעור השינוי במשך השנה.
- המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לאחר הפחתת הריבית החדה בסוף דצמבר, נוצר פיחות חד בשערו של השקל, ומטרתה של המדיניות היא לשמר את הפיחות בלי להביא להתערערות היציבות, אשר תאלץ את בנק ישראל לשוב ולהעלות את הריבית. ההצלחה בכך תלויה כמובן לא רק במדיניות המוניטרית אלא גם במדיניות הפיסקלית: הרחבה מוניטרית יחד עם שמירה על משמעת פיסקלית יכולות לאפשר את התמדתו של פיחות ריאלי, במיוחד אם תוואי השכר לא ישחק את הפיחות.

שוקי ההון והכספים בשנת 2001 הושפעו מהמיתון בפעילות המקומית והעולמית, מהמשבר בשוקי ההון בעולם, ובפרט בארה"ב, ומהורדות הריבית בישראל ובעולם. במהלך רוב השנה - עד הרביע האחרון - לא ירד הביקוש למקורות מימון, מצד אחד, ולא הצטמצם היצע המקורות מהמתווכים פיננסיים מהצד האחר. לפיכך, היקף מקורות המימון שגויסו מכלל המתווכים הפיננסיים - הבנקים, הבורסה, קרנות הון הסיכון, חו"ל וכו' - נותר דומה לזה של השנה קודמת. עם זאת השתנה במהלך השנה ההרכב של מימון הפעילות. חלקו של גיוס ההון בבורסות ירד, על רקע המשבר בשוקי ההון, שהביא לעלייה אפקטיבית במחירו של גיוס זה, וחלק המימון הבנקאי עלה, בעקבות ירידה של מחיר הגיוס ממערכת הבנקאות (וכן של מחיר גיוס החוב הסחיר). כתוצאה מירידת הריביות (הקצרות והארוכות) השנה. שינויים אלו בהרכב מימונה של הפעילות השנה

הרחבה מוניטרית יחד עם שמירה על משמעת פיסקלית יכולות לאפשר את התמדתו של פיחות ריאלי, במיוחד אם תוואי השכר לא ישחק את הפיחות.

הובילו להתהפכות חלק מהמגמות שהיינו עדים להן בשנים האחרונות - בעיקר מגמת הירידה במשקל המימון הבנקאי, שנרשמה עד שנת 2000, והעלייה במקורות המימון ממשקיעים זרים. כך ירדו השנה הגיוסים מבורסות בארה"ב לכשליש מרמתם ב-2000. הגיוסים באירופה הופסקו כליל, וגם הגיוסים באמצעות חברות הון-הסיכון פחתו מאוד (אף כי היקפם היה כפול מזה של 1999). חשוב לציין כי קיזוז הירידה של היצע המקורות ממנווכים פיננסיים חוץ-בנקאיים על-ידי מערכת הבנקאות במהלך רוב השנה החליש את השפעת משבר שוקי ההון על הפעילות המשקית. ואולם, התפתחות זו העבירה את הסיכון אל מערכת הבנקאות, והתבטאה בהרעת איכותו של האשראי הבנקאי. ברביע האחרון של השנה הצטמצמו מקורות המימון שגויסו על ידי הסקטור הפרטי - בפרט ממערכת הבנקאות בארץ (לצד ירידה באשראי הישיר מחו"ל). התפתחות זו אכן משקפת, ככל הנראה, צמצום בהיצע המקורות מהבנקים (ולא ירידה בביקוש לאשראי), והדבר עלול להקשות על החברות בעתיד. עם זאת, כפי שעולה מסקר החברות של בנק ישראל לרביע האחרון של 2001, מגבלת האשראי לא הייתה, בשלב זה, המגבלה העיקרית להרחבת הפעילות אף לא באחד מענפי המשק, שכן מגבלת הביקושים עלתה עליה בחשיבותה במידה רבה.

שיעור הצמיחה בתיק הנכסים הפיננסיים של הציבור היה השנה נמוך מאשר בעשור האחרון, בגלל ההתפתחויות המקרו-כלכליות. בהרכב התיק נמשכו השנה המגמות ארוכות הטווח ששררו בשנים האחרונות - ירידה של משקל הנכסים לטווח ארוך והמשך עליית משקלם של הנכסים הקצרים הלא-צמודים - וזאת למרות ירידת הריביות לטווח קצר. ואולם, כיוון שמהרביע השלישי של השנה הואצה ירידתה של הריבית הריאלית לטווח קצר, לראשונה מזה מספר שנים, והיא הגיעה אל מתחת לשיעורה בטווח הארוך - ניתן לצפות להיפוך מגמת הגידול של משקל הנכסים הקצרים בתיק נכסי הציבור.

יישום הרפורמות בשוקי ההון והכספים והליברליזציה בשוק מטבע החוץ, המתנהלים בהדרגה זה חמש עשרה שנה, נמשך גם ב-2001, ובמסגרת זו הוחלט להמשיך בהסרת המגבלות החלות על פעילותם של חלק מהמשקיעים המוסדיים. בסוף שנת 2000 נכנסו לתוקף תקנות חדשות להשקעה של חברות הביטוח, ובמהלך שנת 2001 הציג האוצר טיוטת הצעה לשינוי דומה במגבלות על פעילותן של קופות הגמל, הצעה שמתוכנן ליישמה החל מאמצע 2002. שני השינויים האלה מסירים למעשה לחלוטין את רוב המכסות להשקעות של גופים אלה, וקובעים במקומם מגבלות יציבותיות. אף שביטול המגבלות הוא צעד גדול בכיוון של דה-רגולציה פיננסית, אין בהצעה לגבי קופות הגמל התמודדות עם בעיות אחרות הכרוכות בפעילות המשקיעים המוסדיים, ובראשן השליטה המכרעת של הבנקים בניהול הקופות, אשר יוצרת ריכוזיות בשוקי הכספים וההון ומעלה חשש לניגודי עניינים.

התקנות החדשות לגבי ההשקעות של חברות הביטוח, שנכנסו לתוקף באוקטובר 2000, מאפשרות לחברות הביטוח להשקיע בחו"ל עד 5 אחוזים מנכסי התכניות לביטוח חיים "המשתתפות ברווחים", ובזכותן הושקעו בחו"ל בשנת 2001 כ-1.1 אחוזים מנכסי חברות הביטוח (כ-350 מיליוני דולרים, מתוכם 50 אחוזים בניירות ערך של חברות ישראליות הנסחרות בחו"ל). הרווחים של חברות הביטוח מההשקעות אלה (רווחי הון, דיבידנד וריבית) פטורים ממס. לא כן רווחיהן-בחו"ל של קופות הגמל וקרנות הנאמנות;

מגבלת האשראי לא הייתה, בשלב זה, המגבלה העיקרית להרחבת הפעילות אף לא באחד מענפי המשק; כך עולה מסקר החברות של בנק ישראל לרביע האחרון של 2001.

אלה, בשונה מרווחיהן בארץ, חייבים במס בשיעור של 35 אחוזים מן הרווח הריאלי, וזה הגורם העיקרי לרמתן הנמוכה של השקעות הקופות בחו"ל. התהליך ההדרגתי של פתיחת המשק הישראלי לחו"ל והסרת כל המגבלות המוטלות על כניסת הון למדינה ועל יציאת הון ממנה – תהליך שהחל בסוף שנות השמונים – הסתיים בסוף שנת 2001 בחבילת הצעדים שפורסמה בחודש דצמבר. במסגרתה נקבע כי מעתה המגבלה על היקף פעילותם של המשקיעים המוסדיים בחו"ל תועלה ל-20 אחוזים מסך נכסיהם, ובסוף שנת 2002 היא תבוטל לחלוטין. תהליך הפתיחה של המשק לזוה בהסרת כל המגבלות שחלו על השקעות זרות בנכסים מקומיים. עם השלמת תהליך הליברליזציה בחשבון ההון, נותר לתקן את העיוות בחוקי המס, על ידי השוואת שיעור המס על רווחים הנובעים מנכסים זרים וישראלים – בארץ ובחו"ל.

אחת מתוצאות הרפורמה בשוקי הכספים וההון היא היעלמותן של איגרות החוב הממשלתיות המיועדות והלא-סחירות מתיק נכסי קופות הגמל במהלך שנת 2001. הרקע לכך הוא החלטה, שנתקבלה בשנת 1986, בדבר הפסקת הנפקתן של איגרות חוב מיועדות חדשות לקופות הגמל. החלטה זו הובילה במהלך השנים האחרונות, וגם בשנת 2001, לגידול משקל הנכסים הסחירים, שכן הקופות הפנו את ההפקדות החדשות ואת התקבולים מפדיון איגרות חוב מיועדות ישנות לרכישה של נכסים אחרים. כעת הממשלה מחויבת להנפיק איגרות חוב רק לקרנות הפנסיה הישנות, ובשיעור נמוך יותר (70 אחוזים) – לקרנות פנסיה חדשות (שנפתחו ב-1995) ולתכניות לביטוח חיים ה"מבטיחות תשואה" (שההצטרפות אליהן נסגרה בשנת 1991, כשהוחלט על פתיחת תכניות לביטוח "משתתפות ברווחים").

אחת מתוצאות הרפורמה בשוקי הכספים וההון היא היעלמותן של איגרות החוב הממשלתיות המיועדות והלא-סחירות מתיק נכסי קופות הגמל במהלך שנת 2001.

7. יעדים ומדיניות לשנים הבאות

יעד המדיניות המרכזי לשנה הקרובה ולשנים הבאות הוא החזרת המשק לתוואי של צמיחה בת-קיימא, שתאפשר הגדלה של התעסוקה והקטנה של האבטלה, תוך שמירה על היציבות הכלכלית, ובכלל זה המשך ביסוסה של יציבות המחירים ושיפור במאזן התשלומים. זאת תוך התמודדות עם בעיית העוני, המחריפה בשנים האחרונות, בין היתר בגלל שיעורי השתתפות נמוכים בשוק העבודה.

העמקת המיתון במשק בעטיים של הזעזועים מבית ומחוץ, והעלייה בשיעור האבטלה, מציבות בפני קובעי המדיניות את האתגר ליצור את התנאים אשר, מצד אחד, יתמכו בפעילות וימנעו את החרפת המיתון, ומהצד האחר יכינו את המשק לחזרה אל תוואי של צמיחה בת-קיימא בחלוף הזעזועים – ועם ההתאוששות בשוקי העולם. תמהיל המדיניות המקור-כלכלי התואם יעדים אלה הוא הרחבה מסוימת של המדיניות המוניטרית, תוך שמירה על יציבות המחירים, לצד הידוק המשמעת פискаלית. תמהיל כזה, שיאפשר שמירה על יציבות המחירים בריביות נמוכות יחסית, עשוי לתמוך ביצירת פירות ריאלי, אשר יעודד את הפעילות בענפים הסחירים, ובעיקר את היצוא. התמודדות עם הירידה המתמשכת של הפריון הכולל, הנדרשת כדי לממש את פוטנציאל הצמיחה של המשק, מחייבת האצת ביצוע רפורמות מבניות להגברת היעילות והתחרותיות, הקטנת היקפו של התקציב, שתאפשר הורדה של נטל המס, ושינויים מרחיקי לכת בהרכבו.

יעד המדיניות המרכזי לשנה הקרובה ולשנים הבאות הוא החזרת המשק לתוואי של צמיחה בת-קיימא, שתאפשר הגדלה של התעסוקה והקטנה של האבטלה תוך שמירה על היציבות הכלכלית.

תמהיל המדיניות המקור-כלכלי התואם את יעדי המדיניות הוא הרחבה מוניטרית מסוימת, תוך שמירה על יציבות המחירים, לצד הידוק המשמעת הפיסקלית.

כדי שישראל תגביר את השתלבותה במשק העולמי, עם סיום תהליך הליברליזציה של תנועות ההון, חייבים קובעי המדיניות גם בעת הזאת לשים דגש על היציבות הכלכלית. זאת משום שהחשיפה לתנועות הון פנימה והחוצה, לצד היתרונות הטמונים בה, מגדילה את הפגיעות של המשק, וחושפת אותו לעזזעים ומשברים בכלכלה העולמית, ולתגובה חריפה של השווקים על מדיניות הנתפסת כבלתי אמינה. למרות הסימנים להתרופפות המשמעת הפיסקלית, שהתרבו בשנה האחרונה, השחקנים בשוק ההון והכספים, ובכללם סוכנויות הדירוג הבין-לאומיות, עדיין מבטאים אמון במשק, כפי שמתבטא ביציבות היחסית בשווקים הפיננסיים ובשוק מטבע החוץ, ובאי שינוי דירוג האשראי של ישראל. ואולם, המשכה של יציבות זו אינו מובטח; הוא תלוי בחזרה לתוואי של משמעת פיסקלית וגירעונות וחוב פוחתים ובשמירה על יציבות המחירים. חשיבותה של המחויבות למדיניות מקרו-כלכלית ארוכת-טווח ואחראית גוברת בתקופה זו, שבה אי-הוודאות בכלכלה העולמית ובסביבה הגיאוגרפית היא מהגבוהות שידענו בשנים האחרונות.

א. המדיניות הפיסקלית

מדיניות פיסקלית אחראית וארוכת טווח מחייבת עמידה קפדנית ביעד הגירעון שהציבה הממשלה לשנת 2002, 3 אחוזי תוצר²⁰, והמשך עמידה בתוואי הפוחת שנקבע – עד לאחוז אחד בשנת 2005. על סמך ההערכות השוררות היום לגבי קצב הצמיחה בשנת 2002, סביר שעמידה ביעד לשנה זו תחייב קיצוץ ניכר בהוצאות מעבר להיקף הכלול בתקציב כפי שהוא אושר בכנסת. חשוב במיוחד שההתאמה התקציבית תיעשה בצד ההוצאות (השוטפות), ולא על ידי העלאת נטל המס, שכן כל העלאה כזאת תאותת כי הסטייה ממסלול הגירעון הפוחת אינה זמנית, ותפגע בחזרת המשק לתוואי של צמיחה. ניתוח ראשוני של תקציב 2002 (המסתמך על תחזית עדכנית לצמיחת המשק ב-2002) מצביע על עלייה ריאלית מתוכננת בהוצאות בשיעור של כ-4 אחוזים ועל סטייה צפויה של הגירעון מיעדו בהיקף של 1-2 אחוזי תוצר – אם לא יינקטו צעדים מתקנים במהלך השנה. הסכנה של סטייה כזאת גדלה, משום שרובה של הרזרבה התקציבית כבר הוקצתה. זיהוי מוקדם של סטייה מהיעד שנקבע יתאפשר על ידי הפעלת מנגנון הבקרה שעליו הוחלט בממשלה, אך ההחלטה לא יושמה. יתירה מזאת, עמידה בגירעון שנקבע לשנת 2003 תהיה כרוכה במאמץ פיסקלי ניכר אפילו אם המשק יחזור לשיעורי צמיחה גבוהים יחסית – בעיקר מפני שחלק מההתאמות שנעשו בתקציב 2002 הן זמניות. בטווח הארוך יותר, המשך ההתקדמות לכיוון של נורמות פיסקליות המקובלות במדינות המפותחות מותנה ברסון משמעותי של העלייה בהוצאות המגזר הציבורי, שיתבטא בירידת משקלן בתוצר – ירידה שהיא תנאי להפחתת נטל המס.

אשר להרכב הוצאות הממשלה – בשנת 2001 נמשכו ואף התעצמו המגמות שאינן תומכות בחזרה לצמיחה בת-קיימא: עלה משקל ההוצאה השוטפת, ובמיוחד משקלם של תשלומי ההעברה, בסך ההוצאות. התפתחות זו צפויה להימשך גם בתקציב 2002, שבו 93 אחוזים מתוך עליית ההוצאות הם בהוצאה השוטפת, ורק 7 אחוזים הם גידול של ההשקעה; כן כולל תקציב 2002 צעדים של העלאת מסים. כדי לתמוך בחזרה

20 לאחר תיקון בגין קבלת הסיוע האמריקאי באיחור, אמור היעד לשנת 2002 להיות 2.5 אחוזים.

שמירת היציבות תלויה בחזרה לתוואי של משמעת פיסקלית, בגירעונות וחוב פוחתים ובשמירה על יציבות המחירים.

ניתוח ראשוני של תקציב 2002 מצביע על סטייה צפויה של הגירעון מיעדו, אם לא יינקטו צעדים מתקנים במהלך השנה.

עמידה בגירעון שנקבע לשנת 2003 תהיה כרוכה במאמץ פיסקלי ניכר, אפילו אם המשק יחזור לשיעורי צמיחה גבוהים יחסית – בעיקר מפני שחלק מההתאמות שנעשו בתקציב 2002 הן זמניות.

לתוואי של צמיחה צריך הרכב ההוצאות להשתנות בכיוון של הגדלת משקל ההשקעות בתשתית. השקעות אלה יתרמו לצמיחה על ידי תרומתן לגידול הפריזון של המגזר העסקי. השקעות בתשתית תחבורתית - שהפיגור המצטבר בהן נאמד בכ-10 אחוזי תוצר - בפרט באמצעים להסעה המונית, יתרמו גם לקירוב הפריפריה למרכז ולהקטנת האבטלה, שהיא גבוהה במיוחד בפריפריה, בהקטינן את תלותם של ישובים מרוחקים במפעלים שבקרבתם; זאת לצד הקטנת הצפיפות בכבישי גוש דן. ההשקעות החוץ-תקציביות בתשתית התחבורתית גדלו משמעותית בשנת 2001, עם האצת העבודות בכביש "חוצה ישראל", הנסלל ביזמה ממשלתית אך במימון פרטי (אמנם בשילוב עם ביטוח ממשלתי), והן צפויות להיות גבוהות גם ב-2002. בכוונת משרד האוצר להרחיב את ההשקעות החוץ-תקציביות בתשתיות, בשיטות ה-BOT וה-PFI. שיטות אלו עשויות להביא להגדלת ההשקעות בתשתית, בזכות יעילותו היחסית של המגזר העסקי בביצוע מיזמים. ואולם, חשוב שיובאו בחשבון ההשלכות התקציביות ארוכות הטווח (ובכלל זה הביטוח הממשלתי), ויהיה להן ביטוי ברור ושקוף בתקציב.

הגידול הריאלי של תשלומי ההעברה בשנת 2001 - כ-13 אחוזים, בהמשך לגידול שנתי ממוצע של כ-7 אחוזים בחמש השנים הקודמות - משקף את עלייתו של השכר הריאלי שאליו צמודות רוב הקצבאות, את הגידול המהיר והמתמשך של אוכלוסיית מקבלי הקצבאות, את ההגדלה הניכרת של קצבאות הילדים, מהילד החמישי ומעלה, על פי "חוק הלפרט", שנכנס לתוקפו השנה, ואת הגדלת הקצבאות לנכים. הקצבאות המחליפות הכנסה מעבודה, לצד הטבות שונות (הנחות במסי עירייה, השתתפות בשכר דירה והנחות בתשלום על שירותים שונים), הופכות את החלופה של הימנעות מעבודה וקיום מהקצבאות לאטרקטיבית יחסית, מעלות את שכר הסף, ומעודדות יציאה מכוח העבודה. כן עולה בהתמדה הנטל התקציבי של קצבאות אלה, ועלייתו תחייב בסופו של דבר העלאה של שיעורי המס, שתוסיף ותקטין את התמריץ לעבודה. הרפורמה הנדרשת בתחום תשלומי ההעברה צריכה אפוא לפעול להקטנת התמריץ השלילי לעבודה המגולם בהם, ולבלימת הגידול של הנטל התקציבי הכרוך בהן.

עליית השכר הריאלי בשירות הציבורי מושפעת ממנגנוני זחילת השכר, ובכללם שיעורי העלייה בדרגות ועלויות שכר בגין ותק, שנועדו למנוע את שחיקת השכר הריאלי בתקופת האינפלציה המהירה, ולא הותאמו לתנאים של יציבות מחירים. אלה מהווים את אחד הגורמים העיקריים לקושי בבלימת ההוצאה התקציבית השוטפת. התאמת מבנה השכר במגזר הציבורי למצב של יציבות מחירים דרושה הן כדי להדק את הקשר שבין תפוקת העובדים לשכרם, והן כדי לאפשר יתר שליטה בתקציב.

עליית נטל המס בשנת 2000, הישארותו בשיעור של 41 מהתוצר בשנת 2001, והחלטת הממשלה, בתקציב 2002, להטיל מס על הכנסות גבוהות הן בבחינת נסיגה מהמסלול הרצוי של הקטנת נטל המס, שמטרתה לעודד את החזרה לצמיחה. ללא הפחתה משמעותית של נטל המס יקשה על המשק לממש את פוטנציאל הצמיחה שלו, ויימשך התמריץ להעביר פעילויות עסקיות לארצות שבהן שיעורי המס, והסביבה העסקית בכלל, נוחים יותר.

אשר להרכב המס - חשוב מאוד ליישם רפורמה במערכת המס, שתרחיב את בסיס המס על ידי ביטול הפטורים להכנסות מרווחים משוק ההון, תפחית את המס על עבודה,

הגידול הריאלי של תשלומי ההעברה בשנת 2001 משקף בעיקר את עלייתו של השכר הריאלי, שאליו צמודות רוב הקצבאות, ואת הגידול המהיר והמתמשך של אוכלוסיית מקבלי הקצבאות.

ללא הפחתה משמעותית של נטל המס יקשה על המשק לממש את פוטנציאל הצמיחה שלו, ויימשך התמריץ להעביר פעילויות עסקיות לארצות שבהן שיעורי המס, והסביבה העסקית בכלל, נוחים יותר.

בפרט על שכבות הביניים, ותקטין את העיוותים הנובעים מאפליה בשיעורי המס בין משקיעים שונים, ובין אפיקי השקעה שונים. כל זאת לצד שמירה על פרוגרסיביות של מערכת המס, לאור היעד החברתי של הפחתת אי-השוויון בהכנסות. (צעד ראשון לתיקון העיוותים בתחום זה יכול להיות איחוד שיעורי המס על הכנסות מריבית בכל האפיקים, באופן שיהיה ניטרלי מבחינת ההכנסות ממסים).

חלק ניכר מהוצאות הממשלה, הן לשירותים חברתיים והן לקצבאות, מושפע ישירות מהמגמות הדמוגרפיות באוכלוסייה. על פי המגמות הדמוגרפיות, המתייחסות רק לשינויים בהרכב הגילים של האוכלוסייה (ולא לשינויים צפויים במשקלן היחסי של קבוצות הנוטות להישען על תשלומי העברה), ועל פי הכללים הנהוגים כיום במתן הקצבאות ובהוצאות לשירותי בריאות וחינוך (כולל מגמת ההתייקרות היחסית של שירותים אלה), השינוי הדמוגרפי הצפוי ב-20 השנים הבאות יגדיל את משקל ההוצאה הציבורית לשירותים חברתיים ותשלומי העברה בלמעלה מ-4 נקודות אחוז. יתירה מזאת, השינויים הדמוגרפיים עצמם מושפעים ממבנה הקצבאות: הרכבן של קצבאות הילדים, שעל פיו הקצבה עולה החל מהילד הרביעי, ועוד יותר מהילד החמישי ומעלה, תורם לגידול משקלן של משפחות מרובות ילדים באוכלוסייה, ובפרט של משפחות כאלה ללא מפרנס או עם מפרנס יחיד, הנשענות באופן גובר והולך על קצבאות הילדים ועל תשלומי ההעברה האחרים. מגמה זו מגדילה את שיעורי העוני באוכלוסייה, ואת הנטל התקציבי של תשלומי ההעברה. בתכנון התקציבי ארוך הטווח יש להתייחס אפוא לתהליכים הדמוגרפיים ולהשפעתם של מבנה הקצבאות והיקפן על תהליכים אלו.

בתכנון התקציבי ארוך
הטווח יש להתייחס
לתהליכים הדמוגרפיים
ולהשפעתם של מבנה
הקצבאות והיקפן על
תהליכים אלו.

ב. המדיניות המוניטרית והרפורמות בשוקי הכספים וההון

המדיניות המוניטרית תמשיך לחתור לביסוס יציבות המחירים, תוך שמירה על היציבות הפיננסית. ביטול תקרת המק"ם יאפשר לבנק ישראל יתר גמישות בהפעלת הכלים שלרשותו לצורך ביצוע המדיניות המוניטרית, ויתרום ליצירת התשתית לשוק כספים חוץ-בנקאי, אשר יתרום גם הוא להגברת היעילות של המדיניות המוניטרית. בטווח הארוך יותר, עם ההתאוששות בפעילות הריאלית, כשהמשק יחזור לצמוח ויתקרב לתוצר הפוטנציאלי שלו – יעמוד בפני המדיניות המוניטרית האתגר של שמירה על יציבות המחירים תוך התכנסות לשיעורי ריביות הדומים לאלו השוררים במדינות המפותחות. היכולת לעמוד באתגר זה תלויה לא רק במדיניות המוניטרית עצמה, אלא גם בחזרתה של המדיניות הפיסקלית לתוואי המתכנס לרמות חוב סבירות ולשיעורי גירעון פוחתים.

הניסיון המצטבר של מדינות שבהן המדיניות המוניטרית מנוהלת במסגרת של יעדי אינפלציה וניסיון השנים האחרונות בישראל מלמדים, כי מפאת הפיגורים בהשפעתה של המדיניות המוניטרית, השגת יעדים קלנדריים היא משימה לא פשוטה, העלולה לחייב לעיתים תגובה חריפה בריבית על זעזועים המתרחשים לקראת סוף השנה, תגובה שלעיתים אינה מתיישבת עם השמירה על היציבות. יתירה מזאת, הניסיון לעמוד ביעדים קלנדריים מחייב לעיתים תגובה יתר בריבית גם על שינויים חד-פעמיים במחירים, אשר אינם בבחינת שינוי מתמשך בשיעור האינפלציה. לפיכך, עם המעבר ליעד הקבוע של שמירה על יציבות המחירים, ראוי להתייחס אל היעד באופן רציף וגמיש, תוך התרת

סטיות זמניות, לטווחים קצרים, מהטווח שהוגדר כיציבות מחירים. פרשנות כזאת של יעד יציבות המחירים תמנע את הכורח לבצע שינויים חדים בריבית בתגובה על התפתחויות חולפות, כדי לעמוד ביעד קלנדרי.

השטח הגבול התחתון של רצועת הניוד והנמכתו תורמות במעט להגמשת משטר שער החליפין על ידי הקטנת הסבירות שהשער יגיע לגבולה התחתון של הרצועה ויחייב את בנק ישראל להתערב בשוק מטבע החוץ. בעתיד יהיה רצוי לבטל את הרצועה, כדי למנוע פוטנציאל של סתירה בין החובה להגן על גבולותיה לבין השמירה על יציבות המחירים.

העלאת התקרה של השקעת הגופים המוסדיים בחו"ל וביטולה בסוף השנה, שעליהם הוחלט בדצמבר, במסגרת חבילת הצעדים, הם השלב האחרון בליברליזציה של תנועות ההון. כדי להשלים את התהליך ולהפכו לאפקטיבי יותר, נדרש תיקון חוקי המס כך שישוו שיעורי המס על השקעות באפיקים דומים, לטווחים דומים, בארץ ובחו"ל.

השליטה המכרעת של הבנקים בניהול קופות הגמל וקרנות הנאמנות יוצרת ריכוזיות בשוק הכספים וההון וחשש לניגודי עניינים; ראוי אפוא לפעול להקטנתה. השינוי יתרום גם לפיתוח מערכת התיווך הפיננסי החוץ-בנקאית, שהיא כיום מצומצמת ביותר. בכיוון זה יכול לתרום גם עידוד התפתחותו של שוק איגרות חוב לטווח קצר של חברות פרטיות (commercial papers). הסרת המגבלות המוטלות על מבנה ההשקעה של גופים מוסדיים, שחלקה כבר יושם, תתרום אף היא להעמקת שוק הכספים החוץ-בנקאי.

רפורמה במערכת הפנסיה נדרשת הן מההיבט החברתי והן מההיבט של פיתוח שוק ההון. כיום רק לכ-60 אחוזים מהשכירים יש ביטוח פנסיוני, והשיעור נמוך הרבה יותר בקרב בעלי שכר נמוך²¹. ראוי לחוקק חוק פנסיה ממלכתי, שירחיב את הכיסוי הפנסיוני לשכירים ועצמאיים עד רמת הכנסה מסוימת, יתעל את כספי הפנסיה לשוק ההון, ויבטיח איזון אקטוארי של קרנות הפנסיה. כמו כן יש לדאוג לתכנית הבראה שתטפל בגירעון האקטוארי של הקרנות הוותיקות. יש לסגור את הקרנות הנשענות על איגרות חוב מיועדות בפני עמיתים חדשים, כך שהחיסכון הפנסיוני שלהם יתועל בעיקר לשוק ההון המקומי. במצב הנוכחי, המגזר העסקי אינו יכול להתחרות באיגרות החוב המיועדות של הממשלה, המוקצות לקרנות הפנסיה ונושאות ריבית גבוהה. בהקשר זה ראוי לציון המעבר מפנסיה תקציבית לפנסיה צוברת של עובדים חדשים במגזר הציבורי, על פי חוק ההסדרים שעבר לאחרונה בכנסת: חשוב להבטיח כי אותם עובדים יצטרפו לקרנות שיהיו מאוזנות אקטוארית וישקיעו את כספי הפנסיה בשוק ההון. רפורמה ברוח זו תהפוך את החיסכון-לפנסיה למסלול החיסכון העיקרי לטווח ארוך במשק הישראלי, תפעל לפיתוח שוק ההון ותרחיב את הכיסוי הפנסיוני לכלל האוכלוסייה העובדת.

השליטה המכרעת של הבנקים בניהול קופות הגמל וקרנות הנאמנות יוצרת ריכוזיות בשוק הכספים וההון וחשש לניגודי עניינים; ראוי אפוא לפעול להקטנתה.

כיום רק לכ-60 אחוזים מהשכירים יש ביטוח פנסיוני, והשיעור נמוך הרבה יותר בקרב בעלי שכר נמוך.

חשוב להבטיח כי העובדים החדשים יצטרפו לקרנות שיהיו מאוזנות אקטוארית וישקיעו את כספי הפנסיה בשוק ההון.

21 ראו ערן טרקל ואביה ספיבק (2001), "הכיסוי הפנסיוני בישראל", רבעון לכלכלה חוברת 3. על פי הנתונים המוצגים שם, שיעור הכיסוי הפנסיוני בקרב העשירון התחתון הוא כשליש, והוא עולה בהדרגה עד לכ-82 אחוזים בקרב העשירון העליון.

ג. המדיניות להגברת התעסוקה ורפורמות מבניות אחרות

העלייה החדה באבטלה השנה, בגלל המיתון בפעילות - לאחר עלייתה המתמשכת - והירידה המתמדת של שיעורי ההשתתפות בכוח העבודה, בעיקר בקרב בעלי השכלה נמוכה ובאזורי הפריפריה, מחייבות מאמץ מרוכז לטיפול בבעיות שוק העבודה. שיעורי ההשתתפות הנמוכים בשוק העבודה הם בין הסיבות המרכזיות לשיעורי העוני הגבוהים יחסית בישראל, ולאי מיצוי פוטנציאל הצמיחה של המשק. המאמץ להגדלת שיעורי ההשתתפות צריך לכלול צעדים לשיפור הכישורים של בעלי השכלה הנמוכה והתאמתם לתנאים המשתנים בשוק העבודה, הקטנת התמריץ השלילי להשתתפות בשוק העבודה, הגלום בתשלומי ההעברה, צמצום קשיחות השכר במגזר העסקי, והקטנת מספר העובדים הזרים.

שיפור ההון האנושי של הפרטים בטווח הקצר, על ידי מערכת יעילה של הכשרות מקצועיות, ובטווח הארוך יותר על ידי שיפור מערכת החינוך, עשוי לתרום להגדלת פריון העבודה ופוטנציאל ההשתכרות של הפרטים, ולפיכך - להגדלת הכדאיות היחסית של יציאה לעבודה והסיכויים למצוא עבודה. שיפור מערכת החינוך הציבורית הוא המפתח לשוויון הזדמנויות בשוק העבודה; לפיכך, בקביעת המדיניות הממשלתית בתחום החינוך, יש להביא בחשבון גם את ההשפעה שתהיה לה על פוטנציאל התעסוקה ועל האבטלה, ולתת עדיפות לשיפור רמת החינוך בקרב אוכלוסיות חלשות על ידי הקצאה תקציבית דיפרנציאלית.

מדיניות ההעברות הנהוגה היום מגלמת תמריץ שלילי להשתתפות ולתעסוקה, שכן היא תורמת להקטנת הכדאיות היחסית של עבודה ולהעלאת שכר הסף. חלק מהבעייתיות נובע מהתננייתן של מרבית הקצבאות באי-עבודה או בהכנסה נמוכה מאוד, כך שהתמורה לעבודה ברמות השכר הנמוכות היא נמוכה מאוד. כדי להתמודד עם הבעיה צריכה המדיניות הממשלתית להתמקד, מצד אחד, באכיפה הדוקה יותר של מבחני התעסוקה, ומהצד האחר - בשינוי מבנה הקצבאות וההטבות הנלוות אליהן, כך שהיציאה לעבוד תהיה כרוכה בקיזוז נמוך יותר של הקצבה וההטבות. עם זאת יש לזכור, כי מערכת ההעברות ממלאת תפקיד חשוב בצמצום אי-השוויון בהכנסות, וכן כי חלק מהן (כגון דמי האבטלה) נדיבות פחות מהמקובל במדינות המפותחות.

הגדלת גמישות התעסוקה והשכר עשויה לתרום להתאמה טובה ומהירה יותר של שוק העבודה לרמת הפעילות, ולסייע בצמצום שיעור האבטלה הטבעי בטווחים הבינוניים והארוך. אף ששוק העבודה הישראלי גמיש יותר מאלו של רוב מדינות אירופה²², עיקר הגידול של גמישותו מקורו בעליית גמישות התעסוקה (למשל כתוצאה מהתרחבות התעסוקה באמצעות חברות כוח אדם וחוזים אישיים), ואילו מנגנון קביעת השכר עדיין קשיח יחסית, ומתבטא בפיגור ניכר של תגובת השכר על שינויים בביקוש לעבודה. כדי להגביר את גמישות השכר ולהדק את הקשר שלו לפריון העבודה, ראוי לצמצם את הצמדות השכר בין מגזרים וענפים שונים. כן יש לשנות את שיטת ההצמדה של שכר המינימום, כך שהוא יושפע פחות מעליות שכר של קבוצות עובדים מסוימות בעת שפריון

22 יעל ארטשטיין (2001) "גמישות שוק העבודה", בתוך: ממעורבות ממשלתית לכלכלת שוק, המשק הישראלי 1985-1998, קובץ מאמרים לזכרו של מיכאל ברונר, בעריכת אבי בן בסט.

שיעורי ההשתתפות
הנמוכים בשוק העבודה
הם בין הסיבות
המרכזיות לשיעורי העוני
הגבוהים יחסית
בישראל, ולאי מיצוי
פוטנציאל הצמיחה של
המשק.

שיפור מערכת החינוך
הציבורית הוא המפתח
להגדלת התעסוקה
ולשוויון הזדמנויות
בשוק העבודה.

על המדיניות הממשלתית
להתמקד, מצד אחד,
באכיפה הדוקה יותר של
מבחני התעסוקה, ומהצד
האחר - בשינוי מבנה
הקצבאות וההטבות
הנלוות אליהן, כך
שהיציאה לעבוד תהיה
כרוכה בקיזוז נמוך יותר
של הקצבה וההטבות.

העבודה של משתכרי השכר הנמוך אינו עולה. לגבי דמי האבטלה חשוב לזכור כי שיעור מקבלי דמי אבטלה בקרב המובטלים הלך וגדל על פני זמן, והם תרמו, למרות רמתם הנמוכה-יחסית, תרומה משמעותית לסטיית השכר מתוואי שיווי המשקל ולעליית שיעור האבטלה הטבעי (לביא וזוסמן, 2001: 23). לפיכך ראוי למקד את המדיניות באכיפה תקיפה של מבחן התעסוקה, ולא בהחמרת הקריטריונים או בצמצום דמי האבטלה.

כדי להגדיל את התעסוקה של ישראלים ראוי ליישם את המדיניות של הגבלת מספר ההיתרים הניתנים לעובדים זרים ולהקפיד על אכיפת כל חוקי העבודה גם לגביהם, מה שעשוי להקטין את הכדאיות היחסית של העסקתם. לכך תתרום גם הטלת אגרה או מס על מעסיקי עובדים זרים. מלבד זאת יש מקום לשקול את מתן ההיתרים לעובד ולא למעסיק, כדי לצמצם את תלותם של העובדים הזרים במעסיקהם, למנוע את ניצולם, ולתרום להפחתת הכדאיות היחסית של העסקתם. כן יש להגביר את האכיפה לגבי העובדים הבלתי חוקיים ומעסיקהם. אמצעי המדיניות והרפורמות המוצעים בשוק העבודה יתרמו להגדלת שיעור ההשתתפות בכוח העבודה, כלומר להגדלת מספר המפרנסים למשק בית, ולכן – להקטנת שיעורי העוני.

תחום נוסף שבו יכולים צעדי המדיניות לתרום להעלאת המשק על תוואי של צמיחה הוא הרפורמות המבניות, ובהן תהליך ההפרטה, המלווה בהגברת התחרותיות. ההתקדמות בכיוון זה הייתה השנה ועומה, ואף נתקבלו החלטות בכיוון ההפוך – ההחלטה שלא להפעיל את "נמל היובל" על ידי יזם פרטי וההחלטה שלא לפצל את בתי הזיקוק בחיפה ואשקלון ליחידות עצמאיות ומתחרות, בניגוד להמלצותיה של ועדה מקצועית. רפורמות בתחום זה, בעיקר בענפי התשתית (התחבורה, רשת הטלפונים המקומית, משק הדלק והגז ומשק החשמל), יתרמו להגברת התחרותיות, להפחתת העלויות, ולהאצת הפעילות הכלכלית.

יש לשנות את שיטת ההצמדה של שכר המינימום, כך שהוא יושפע פחות מעלויות שכר של קבוצות עובדים מסוימות בעת שפריון העבודה של משתכרי השכר הנמוך אינו עולה.

רפורמות בענפי התשתית (התחבורה, רשת הטלפונים המקומית, משק הדלק והגז ומשק החשמל) יתרמו להגברת התחרותיות, להפחתת העלויות ולהאצת הפעילות הכלכלית.

23 יעקב לביא ונתן זוסמן, "The Determination of Real Wages in the Long-Run and its Changes in the Short Run-Evidence from Israel: 1968-1998", מחלקת המחקר, סדרת מאמרים לדיון, 2001:4.