

המשק והמדיניות הכלכלית

המשק שרוי בשפל – הארוך ביותר מאז קום המדינה. התוצר המקומי הגולמי לנפש ירד בשנת 2002 בכ-3 אחוזים, בהמשך לירידה דומה בשנת 2001; התוצר העסקי ירד ב-3.1 אחוזים, והאבטלה עלתה לשיעור ממוצע של 10.3 אחוזים מכוח העבודה. מדד המחירים לצרכן עלה ב-6.5 אחוזים – הרבה מעל ליעד יציבות המחירים – תוך התפתחות לא-אחידה: עלייה חדה במחצית הראשונה של השנה, בעקבות פיחותים הדרגתיים שאותנו על ערעור היציבות הפיננסית, וחזרה לסביבה של יציבות מחירים במחצית השנייה, תוך רגיעה יחסית בשווקים הפיננסיים.

הגורמים שגררו את המשק לשפל המתמשך הם האינתיפאדה, שהחלה בספטמבר 2000, ההאטה בסחר העולמי והמשבר העולמי בענפי הטכנולוגיה העילית. השפעת האינתיפאדה, שבשנתה הראשונה התבטאה בעיקר בירידה תלולה של התיירות והיצוא לאוטונומיה, התרחבה לתחומים נוספים – במיוחד לצריכה הפרטית; הצריכה הפרטית לנפש ירדה ב-2.5 אחוזים – ירידה שלא ידענו כמותה מאז 1984 – וזאת מפני התחזקות הערכתם של הפרטים שהפגיעה בהכנסתם היא פגיעה מתמשכת. עלות האינתיפאדה בשנת 2002 – ביחס לתרחיש היפותטי שלפיו היא הייתה מסתיימת בסוף 2001 – נאמדה ב-3 עד 3.8 אחוזי תוצר.

במדיניות הכלכלית ניכר הבדל גדול בין שתי מחציות השנה: במחצית הראשונה תמהיל המדיניות היה מרחיב; הגירעון התקציבי גדל בשיעור ניכר, הרבה מעבר ליעד שעודכן כלפי מעלה ל-3 אחוזי תוצר, ושיעורה של ריבית בנק ישראל נקבע ברמה הנמוכה ביותר בשנים האחרונות. גידול הגירעון, בהמשך לחריגה מהיעד ב-2001, נבע בחלקו מתחזית לא מציאותית לגבי ההכנסות ממסים בתקציב. תמהיל המדיניות היה מנוגד להסכמה בין בנק ישראל לממשלה, שלפיה המדיניות הפיסקלית הייתה אמורה להיות מרסנת. בתגובה על תמהיל זה פוחת השקל בסוף דצמבר 2001 ובינואר 2002 בשיעור משמעותי, וציפיות האינפלציה התקרבו לגבול העליון של יעד האינפלציה. לאחר תקופה שבה שער החליפין נותר יציב – עד מארס – הביאו חוסר האמינות של תמהיל המדיניות והמשך ההדרדרות בתחום הביטחוני-מדיני להגברת הביקוש למטבע חוץ ולפיחות נוסף של השקל, בשיעור מצטבר של כ-18 אחוזים עד יוני, עד כדי איום על היציבות הפיננסית. כדי לבלום את ההדרדרות בתחום הפיננסי שינו קובעי המדיניות את תמהיל המדיניות באופן חד: בנק ישראל העלה את הריבית עד סוף יוני בשיעור מצטבר של 4.5 אחוזים, וכך עלתה הריבית הריאלית בשיעור ניכר; הממשלה החליטה על התכנית "חומת מגן כלכלית", המורכבת מהעלאה של נטל המס וקיצוץ בהוצאה הממשלתית תוך העלאת יעד הגירעון ל-3.9 אחוזים. צעדים אלה החזירו את היציבות היחסית לשוק מטבע החוץ במחצית השנייה של השנה. עם זאת הריבית לטווח הארוך נותרה גבוהה, וניכרה תנודתיות בשוק המט"ח.

התמשכות השפל התבטאה בשוק העבודה: שיעור האבטלה עלה מ-9.3 אחוזים ב-2001 ל-10.3 אחוזים בממוצע השנה; שיעור ההשתתפות פחת במידה ניכרת, דבר המשקף בעיקר את תופעת "העובד המתייאש"; לראשונה מזה תקופה ארוכה ירד השכר הנומינלי הממוצע במגזר העסקי, והשכר הריאלי הממוצע במשק ירד בכ-6 אחוזים. התמשכות השפל מצמצמת את התעסוקה - לאחר השלב הראשוני, שבו יורד מספרן של שעות העבודה - ועלולה לשחוק את יכולתם של רבים מהעובדים הנפגעים משוק העבודה לחזור ולהשתלב בו.

ההתאוששות בסחר העולמי הייתה ב-2002 איטית מאוד, והיא פסחה על ענפי הטכנולוגיה העילית. בגלל המשך המיתון העולמי בענפים אלו, והמשך הפגיעה של האינתיפאדה בתיירות, ירד היצוא גם השנה ירידה חדה; זאת על אף פחות ריאלי של כ-6 אחוזים - בהמשך לפיחות הריאלי של 2001, שהשפעתו התבטאה בעיקר בענפים המסורתיים. רק ברביע האחרון של השנה החלה התאוששות ביצוא ענפי הטכנולוגיה העילית.

אחד הלקחים הברורים מהאירועים של השנתיים האחרונות הוא חשיבותה של מדיניות פיסקלית עם אופק ארוך טווח, מעין זו הנהוגה במדינות OECD: במדינות אלו הואט בעשור האחרון קצב ההתרחבות של ההוצאה הציבורית תוך צמצום של גירעון המגזר הציבורי, וחלק ניכר מהמדינות אף עברו לעודף תקציבי. מדיניות זו, שנקטה בשנים כתיקונן, אפשרה למדינות אלו להתמודד עם המיתון של השנתיים האחרונות באמצעות תמחיל מאוזן של הגדלת הגירעון התקציבי בתגובה על הירידה במשקל ההכנסות ממסים, בגלל המיתון, יחד עם הורדה הדרגתית של הריבית לטווח הקצר. בישראל ניסיון לנקוט תמחיל כזה לא צלח, משום שלפני תחילת השפל, בסוף שנת 2000, הונהג גירעון מנוכח-מחזור גבוה, נטל המס הועלה במידה ניכרת, וההוצאה הציבורית השוטפת לנפש הוגדלה בשיעור גבוה ומתמשך. יתירה מכך: אי ההתקדמות בהפחתת משקל המגזר הציבורי במשק ומעמסת הגירעון התקציבי מהשנים הקודמות חייבו להוסיף ולהעלות את נטל המס ולקצץ משמעותית בהוצאה הציבורית במחצית השנייה של השנה, דווקא בתקופת השפל - צעדים הפועלים להחרפתו. העלאת נטל המס תקשה על המשק בעתיד, כשהתנאים החיצוניים יתמכו בחזרה לצמיחה בת-קיימא. לקח נוסף מאירועי השנתיים האחרונות הוא הצורך ביצירת מנגנון עם תאריכים ידועים מראש להתאמת המגמות בתקציב לנסיבות המשתנות של המשק.

כל עוד נמשכים הזעזועים מבית ומחוץ, היעד העיקרי של המדיניות הכלכלית לשנת 2003 הוא שמירה על היציבות הפיננסית ובלימת המשך ההתכווצות במשק. לשם כך מן ההכרח לשנות את כללי המשחק בתחום הפיסקלי - להנהיג מדיניות תקציבית בעלת אופק ארוך טווח, שתכלול צעדים להפחתת קצב הגידול של ההוצאה הציבורית השוטפת. הפחתה כזאת תאפשר להקטין את הגירעון, להימנע מהעלאה נוספת של שיעורי המס תוך שאיפה להפחתתם בעתיד, ולבצע את תכניות ההשקעה בתשתית. כל אלה יתרמו לחזרה לצמיחה. ירידה

עקיבה בגירעון התקציבי תפעל להורדת שיעורי הריבית הארוכים ותאפשר הפחתה הדרגתית של ריבית בנק ישראל, תוך שיקום האמינות של המדיניות הכלכלית - שנפגעה מאוד בשנתיים האחרונות. על חיוניותו של השינוי בתחום הפיסקלי מצביעה סימולציה של התפתחות הגירעון בחמש השנים הבאות על סמך ההחלטות שהתקבלו עד כה ותוך המשך המגמות בהוצאה הציבורית השוטפת. לפי הסימולציה צפויה בשנת 2003 - ללא נקיטת צעדים מתקנים - סטייה גדולה מיעד הגירעון, והגירעון לשנים 2004-2007, ללא נקיטת צעדים מתקנים, יאמיר לרמה של כ-6 אחוזי תוצר.

1. ההתפתחויות העיקריות

המשק שרוי בשפל - הממושך ביותר מאז קום המדינה. בשנתיים האחרונות התבטא השפל בירידת התוצר בכ-2 אחוזים ובירידת התוצר לנפש בכ-6 אחוזים. צמצום התעסוקה במגזר העסקי גרם לעליית האבטלה ב-2002 לשיעור ממוצע של 10.3 אחוזים מכוח העבודה. לראשונה מזה שנים רבות ירדה הצריכה הפרטית - מה שמעיד על התבססותה של הערכת הפרטים כי הפגיעה בהכנסתם הפנויה היא תופעה מתמשכת; לראשונה מזה תקופה ארוכה ירד השכר הנומינלי, והשכר הריאלי ירד משמעותית; כן התפתח במשק, במהלך המחצית הראשונה של השנה, פחות הדרגתי ומשמעותי של השקל, תוך סימנים להתערערויות היציבות הפיננסית. מדד המחירים לצרכן עלה השנה ב-6.5 אחוזים, הרבה מעל ליעד יציבות המחירים, תוך התפתחות לא אחידה: עליית מחירים משמעותית במחצית הראשונה וחזרה לאינפלציה המתוייגת עם יעד יציבות המחירים תוך רגיעה בשווקים הפיננסיים במחצית השנייה.

הגורמים המרכזיים שגררו את המשק לשפל בפעילות היו האינתיפאדה, שהחלה בספטמבר 2000 ונמשכת עד היום, המיתון בסחר העולמי והמשבר בענפי הטכנולוגיה העילית. המשק הושפע לרעה גם מהמשבר המתמשך בשוקי ההון בעולם - אשר בשנים האחרונות היו מקור חשוב למימון ההשקעות. בשנתה הראשונה פגעה האינתיפאדה בענפי התיירות, הבנייה והחקלאות וביצוא לאוטונומיה. בשנת 2002 התרחבה השפעתה לתחומים נוספים במשק, וביניהם בלטה הצריכה הפרטית; זאת בעקבות השתרשותה של הערכת הפרטים כי האינתיפאדה אינה אירוע חולף, אלא מצב מתמשך בעל השלכות מרחיקות לכת על הכנסתם ועל המסים המוטלים עליהם - שמשמעותן ירידה בהכנסה הפרמנטית הפנויה. על פי הערכה המובאת בחלק השני של דוח זה - התוצר וענפי המשק - גרמה האינתיפאדה בשנת 2002 להפסד של 3 עד 3.8 אחוזי תוצר, ביחס לתרחיש היפותטי שלפיו היא הייתה מסתיימת בסוף 2001 (שם תיבה א'-1). הפסד זה גבוה מן ההפסד שנגרם בעטייה של ההאטה בסחר העולמי, ובפרט בביקוש למוצרי טכנולוגיה עילית.

במדיניות המקרו-כלכלית ניכר השנה הבדל גדול בין שתי המחציות. במחצית הראשונה פעלה המדיניות הכלכלית על רקע ההסכמות של סוף 2001, שלפיהן הממשלה הייתה אמורה לנקוט את צעדי הריסון הפיסקליים הנדרשים כדי לעמוד ביעד הגירעון המתוקן של 3 אחוזים - ביניהם ביטול החקיקה הפרטית מ-2001 - עם תוואי עתידי יורד.

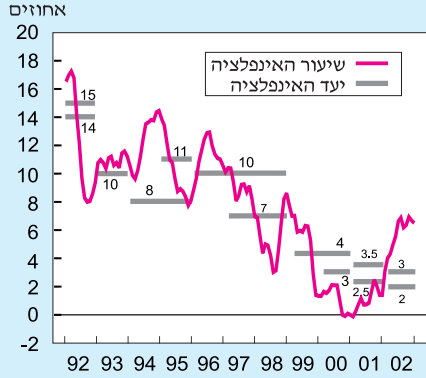
המשק שרוי בשפל
הממושך ביותר מאז קום
המדינה. שיעור האבטלה
עלה בממוצע ל-10.3
אחוזים מכוח העבודה.

הגורמים המרכזיים
שגררו את המשק לשפל
בפעילות היו
האינתיפאדה, המיתון
בסחר העולמי והמשבר
בענפי הטכנולוגיה
העילית. בשנת 2002
גרמה האינתיפאדה
הפסד של 3 עד 3.8 אחוזי
תוצר.

במחצית הראשונה הופעל
תמחיל מדיניות מרחיב -
בניגוד להחלטת
הממשלה. אובדן
האמינות הביא לפיחות
חד והעמיד בספק את
יכולתו של בנק ישראל
לשמור על יציבות
המחירים לאורך זמן.

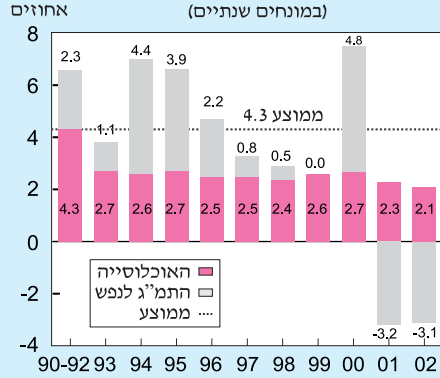
דיאגרמה 1 אינדיקטורים למצב המשק, 1990 עד 2002

שיעור האינפלציה¹ ויעד האינפלציה,
1992 עד 2002

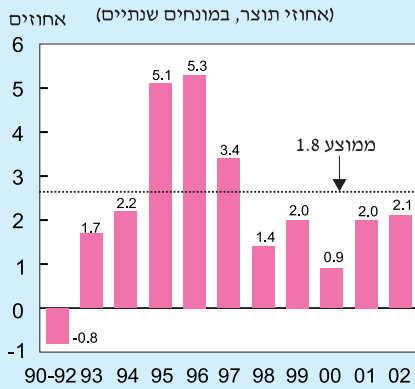


1) שיעור האינפלציה מחושב לפי 12 החודשים האחרונים.

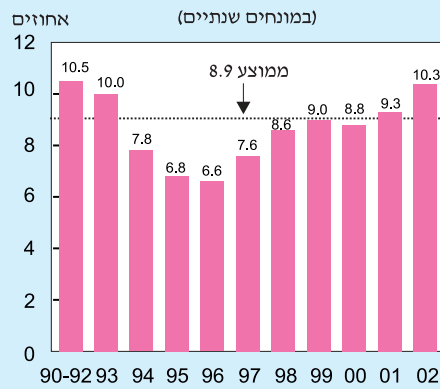
שיעור הצמיחה של התמ"ג,
1990 עד 2002
(במונחים שנתיים)



החשבון השוטף של מאזן התשלומים,
1990 עד 2002
(אחוזי תוצר, במונחים שנתיים)

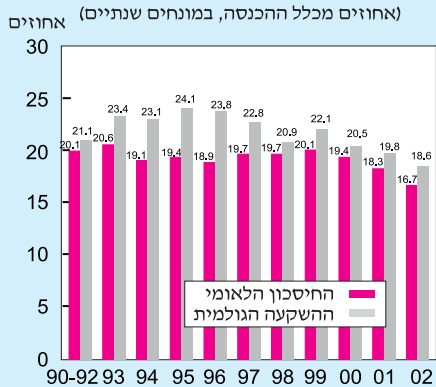


שיעור האבטלה¹,
1990 עד 2002
(במונחים שנתיים)

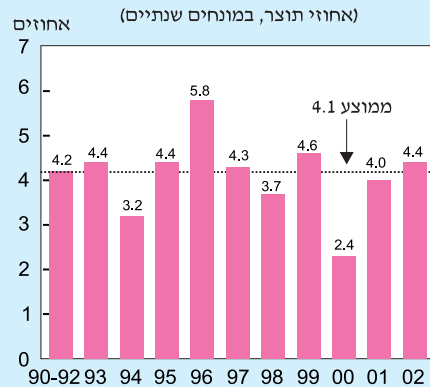


1) בשנת 1995 חל שינוי בהגדרת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובמדגם.

החיסכון הלאומי וההשקעה,
1990 עד 2002
(אחוזים מכלל ההכנסה, במונחים שנתיים)



הגירעון הכולל של הממשלה הרחבה,
1990 עד 2002
(אחוזי תוצר, במונחים שנתיים)



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח 1א'
המשק הישראלי - עובדות בסיסיות¹, 1986 עד 2002

			1997-	1993-	1990-	1986-	
	2002	2001	2000	1999	1996	1992	1989
האוכלוסייה הממוצעת (אלפים)	6,571	6,436	6,289	5,975	5,473	4,911	4,407
שיעור גידול האוכלוסייה (אחוזים)	2.1	2.3	2.7	2.5	2.6	4.3	1.6
המועסקים הישראלים (אלפים)	2,284	2,265	2,216	2,078	1,895	1,569	1,416
התוצר (מיליארדי ש"ח, מחירי 2001)	465	470	474	430	373	306	258
שיעור גידול התוצר (אחוזים)	-1.0	-0.9	7.4	3.0	5.5	6.6	3.7
התוצר לנפש (אלפי דולרים, מחירים שוטפים)	15.6	17.4	18.1	17.2	15.2	12.2	8.7
שיעור האבטלה (אחוזים)	10.3	9.3	8.8	8.4	7.8	10.5	7.1
שיעור האינפלציה (במשך השנה, אחוזים)	6.5	1.4	0.0	5.7	11.1	15.0	18.2
הגירעון בחשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	2.1	2.0	0.9	2.2	3.6	-0.8	0.2
יתרות מטבע החוץ (מיליארדי דולרים)	24.1	23.4	23.3	21.9	8.3	6.0	5.2
החוב החיצוני נטו (כאחוז מהתוצר)	0.6	2.8	5.3	12.0	24.2	29.6	47.0

(1) ממוצעים שנתיים; התוצר מתייחס לתוצר המקומי.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

יעד זה היה אמור לבטא ריסון פיסקלי, ויחד עם הפחתת ריבית בנק ישראל ב-2 אחוזים ליצור תמיהיל של מדיניות פיסקלית מרסנת ומדיניות מוניטרית מרחיבה. בסוף דצמבר 2001 ובינואר 2002 פוחת השקל בשיעור משמעותי, תוך עלייה של הציפיות לאינפלציה לקרבת הגבול העליון של יעד יציבות המחירים. הואיל וההתאמה בתקציב נעשתה רק בחודש יוני, נשחקה במהלך המחצית הראשונה האמינות של המדיניות המקרו-כלכלית, שכן התמיהיל המאוזן שהוכרו עליו הומר בפועל בתמיהיל מרחיב - מדיניות פיסקלית ומוניטרית מרחיבה - אשר העמיד בספק את יכולתו של בנק ישראל לשמור על יציבות המחירים לאורך זמן; אמינות זו נשחקה גם בשל ניסיון לתיקון חוק בנק ישראל, שעיקרו ביטול עצמאותו של הבנק בהנהגת המדיניות המוניטרית וקביעת ריבוי יעדים, שהיו מונעים בעדו לפעול בעקיבות להשגת יציבות מחירים. כתוצאה מאבדן האמינות, ומהמשך ההדרדרות בתחום הביטחוני-מדיני, גבר הביקוש למטבע חוץ, לאחר הפוגה עד סוף מארס, שבה שער החליפין נשאר יציב יחסית. עד חודש יוני פוחת השקל בשיעור מצטבר של כ-18 אחוזים, התפתחות שהיה בה כדי לאיים על היציבות הפיננסית. ביוני התקבלה בממשלה התכנית "חומת מגן כלכלית", שהתבססה על העלאת נטל המס וקיצוץ בהוצאה הממשלתית - תוך העלאה נוספת של יעד הגירעון ל-3.9 אחוזים - אשר בלוויית העלאה מצטברת של 4.5 אחוזים בריבית בנק ישראל עד סוף יוני, סימנה מעבר

התכנית "חומת מגן כלכלית", שהתקבלה בממשלה ביוני, והעלאה מצטברת של ריבית בנק ישראל ב-4.5 אחוזים עד סוף יוני החזירו את היציבות היחסית לשוק מטבע החוץ.

לתמהיל מדיניות מרסן - במדיניות הפיסקלית ובמדיניות המוניטרית גם יחד. בסיכום שנתי עלה הגירעון הכולל של הממשלה הרחבה מ-4 אחוזי תמ"ג ל-4.4 אחוזי תמ"ג, בעוד שהגירעון הכולל הממשלתי הסתכם ב-4 אחוזים, בקרבת היעד החדש, כפי שהוא תוקן פעם נוספת ביוני - 3.9 אחוזי תמ"ג¹. ריבית בנק ישראל הגיעה לרמה של 9.1 אחוזים, תוך עלייה משמעותית בריבית הריאלית. רק לקראת סוף השנה ולאחר רגיעה שברירת בשוק מטבע החוץ, התאפשרה ירידה קטנה של 0.2 אחוז בריבית בנק ישראל.

בשנת 2002 ניכרו במדינות המתועשות סימנים ראשוניים להתאוששות מהמיתון בפעילות הכלכלית (לוח ב'), אולם התאוששות זו פסחה על ישראל. אחת הסיבות לכך היא שחלק ניכר מהמפנה בעולם התרכז בענפים המסורתיים, ולכן לא היה בו כדי להיטיב עם היצוא הישראלי, שעיקרו מוצרי טכנולוגיה עילית. אמנם בארה"ב הסתמנה במחצית השנייה של השנה התייצבות ביבוא של מוצרי טכנולוגיה עילית, אשר תרמה להתאוששות היצוא ברביע האחרון, אך בשאר העולם טרם החלה התאוששות משמעותית בביקוש למוצרים אלו - מצב המקשה על ההתאוששות של היצוא הישראלי. בשנתיים האחרונות בלטה תרומתן השלילית של חברות ההזנק להתפתחות התוצר, וזאת בניגוד לשנים 1997-2000, שבהן חברות אלו הגדילו את התוצר במידה משמעותית. השפל המתמשך בפעילות הכלכלית התבטא בשוק העבודה: החברות צמצמו משמעותית את התעסוקה, ולכן עלה שיעור האבטלה ל-10.3 אחוזים בממוצע; שיעור

בשנת 2002 ניכרו במדינות המתועשות סימנים ראשוניים להתאוששות מהמיתון בפעילות הכלכלית, אולם התאוששות זו פסחה על ישראל.

השפל המתמשך בפעילות הכלכלית התבטא בשוק העבודה: החברות צמצמו את התעסוקה, שיעור ההשתתפות ירד, השכר הנומינלי והריאלי ירדו וגדל מספר המובטלים הכרוניים.

לוח ב' עובדות בסיסיות - השוואה בין-לאומית, 1992 עד 2002

ממוצע 1992-2002			2002			2001			
מדינות OECD	G7	ישראל	מדינות OECD	G7	ישראל	מדינות OECD	G7	ישראל	
0.8	0.8	2.6	1.4	1.6	2.1	1.4	1.6	2.3	שיעור גידול האוכלוסייה ¹
2.5	2.4	4.2	1.6	1.4	-1.0	0.7	0.6	-0.9	שיעור גידול התוצר ²
1.7	1.6	1.3	0.1	-0.2	-3.1	-0.6	-1.0	-3.1	שיעור גידול התוצר לנפש התוצר לנפש (אלפי דולרים, במחירים שוטפים)
25.5	28.7	16.0	26.5	30.2	15.6	26.5	30.2	17.4	שיעור האבטלה ²
6.9	6.4	8.9	6.8	6.4	10.3	6.4	5.8	9.3	שיעור האינפלציה (בממוצע)
4.2	2.2	7.6	2.4	1.3	5.7	3.4	2.1	1.1	שיעור האינפלציה (במשך השנה)
4.1	2.1	7.1	2.7	2.0	6.5	2.6	1.1	1.4	החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר) ²
-0.4	-0.8	-2.4	-1.2	-1.6	-2.1	-1.1	-1.4	-2.0	החוב הצבורי נטו (כאחוז מהתוצר) ²
45.6	49.4	88.0	45.7	50.4	86.3	43.8	48.0	85.0	

(1) הנתונים לשנת 2002 למדינות G7 ולמדינות ה-OECD, מבוססים על נתוני שנת 2001.

(2) הנתונים למדינות ה-G7 ולמדינות ה-OECD הם אומדנים לשנת 2002.

המקור: OECD Economic Outlook, 2002; World Economic Outlook, 2002 ודוח בנק ישראל.

1 הגירעון התקציבי מוטה כלפי מטה, עקב דחיית החזרי מע"מ ומס הכנסה לשנת 2003 והתאמות חשבונאיות (משיכת כספים שנצברו בגופים ציבוריים כגון רשות הנמלים, רשות הדואר, חברת "עמידר" והמוסד לביטוח לאומי), שהשפעתן הכלכלית מועטה.

ההשתתפות ירד, וגדל מספר המובטלים הכרוניים. הרחבה של התעסוקה במגזר הציבורי קיזזה כ-0.3 אחוז משיעור האבטלה.

השנה התרחש פיחות ריאלי של 5.8 אחוזים, שהועיל בעיקר לענפים המסורתיים.

לאחר שנים רבות של ייסוף ריאלי, היינו עדים בשנתיים האחרונות לפיחות ריאלי, שהגיע השנה לשיעור של 5.8 אחוזים. הפיחות הריאלי הועיל בעיקר לענפים המסורתיים, בעוד שהענפים המתקדמים סבלו ממחסור בביקושים, בגלל המשבר העולמי בתחום הטכנולוגיה העילית.

מדד המחירים לצרכן עלה השנה ב-6.5 אחוזים – הרבה מעל יעד יציבות המחירים – כתוצאה מהפיחות במחצית הראשונה.

מדד המחירים לצרכן עלה השנה ב-6.5 אחוזים, הרבה מעל ליעד יציבות המחירים (1 עד 3 אחוזים). עליית המדד שיקפה בעיקר את הפיחות החד של המחצית הראשונה, כפי שהוזכר לעיל. גורמים נוספים שהשפיעו על שער החליפין השנה הם התפוצצות בועת הנאסד"ק ופגיעה באמון המשקיעים בשל העיוותים החשבונאיים שהתגלו בדוחות הכספיים של חברות מובילות בארה"ב, העלאת פרמיית הסיכון וייקור גיוס ההון, אשר פעלו לצמצום יבוא ההון וההשקעות הפיננסיות מחו"ל, והצמצום הצפוי של אפליית המס נגד השקעות במטבע חוץ בכלל והשקעות פיננסיות בחו"ל בפרט, במסגרת הרפורמה במיסוי.

השנה הומחשה החשיבות של מדיניות פיסקלית ארוכת טווח, כגון זו שהונהגה ברוב מדינות OECD.

השנה הומחשה החשיבות של מדיניות פיסקלית ארוכת טווח – המקנה יתר חופש פעולה כשנקלעים לשפל. מדיניות ארוכת טווח הונהגה ברוב מדינות OECD החל משנות התשעים המוקדמות: צמצום מתמשך בקצב ההתרחבות של ההוצאה הציבורית במשק איפשר לרבות מהן להפעיל בשתי שנות המיתון האחרונות את "המייצבים האוטומטיים" – כלומר להניח לגירעון לגדול בתגובה על ירידה בהכנסות ממסים – וזאת בלי לעבור את תקרת הגירעון של 3 אחוזי תוצר, שנקבעה באמנת מאסטריכט. בישראל עלה הגירעון בשנתיים האחרונות במידה משמעותית², תוך עלייה בחוב הציבורי ברוטו לרמה של 105.3 אחוזי תוצר, משום שמצב המוצא היה שונה מאוד מאשר במדינות OECD – תוצאת התרחבות מואצת של ההוצאה הציבורית במשך שנים רבות. יתירה מכך: בניגוד למדיניות שהונהגה ב-OECD, נאלצה הממשלה להעלות מסים ולקצץ בהוצאה הציבורית דווקא בתקופת השפל הכלכלי – דבר הפועל להעמקתו. תופעה נוספת שבלטה בשנתיים האחרונות היא שעליית הגירעון בתקופת השפל לוותה בתחזית לא מציאותית לגבי ההכנסות ממסים, תוך אי התאמת הפרמטרים הפיסקליים לנסיבות המשתנות של המשק – דפוס פעולה שהקרין חוסר אמינות ואי-ודאות לגבי הסביבה הפיסקלית. ראוי להיערך כדי להימנע מהתנהלות תקציבית מסוג זה בעתיד, וזאת על ידי קביעת תחנות בקרה לביצוע התקציב במהלך השנה במועדים ידועים מראש. יש לעצב תכנית פיסקלית ארוכת טווח, שתתבסס על ירידה הדרגתית בקצב ההתרחבות של ההוצאה הציבורית; זו תאפשר, בשלב הראשון, להקטין את הגירעון, ובשלב השני להפחית את שיעורי המס – בדומה לנעשה במדינות OECD, בייחוד באירופה.

יש לעצב תכנית פיסקלית ארוכת טווח, שתתבסס על ירידה הדרגתית בקצב ההתרחבות של ההוצאה הציבורית.

2 הגירעון של הממשלה הרחבה עלה ל-4.2 אחוזים (ממוצע של 2001-2002); על פי ההגדרה הנהוגה בהסכם מאסטריכט, המתבססת על רישום נומינלי של תשלומי הריבית, עלה הגירעון בשנתיים האחרונות ל-7 אחוזים בממוצע.

מצבי מיתון מתמשכים בישראל

המשק שרוי בשפל¹ מתמשך מן הסוג שידענו בעבר רק שלוש פעמים – בשנים 1966–1967, 1953–1952² ו-1989–1988. השוואת מאפייני השפל הנוכחי לאלה של שלושת האירועים האמורים מלמדת כי המאפיין הבולט של השפל הנוכחי הוא התמשכותו: אמנם בשנות החמישים והשישים נפגעה התעסוקה יותר מאשר כעת – עד כה – אך ירידה רצופה של התוצר במשך תקופה ארוכה משנתיים לא הייתה בעבר. אנו נתונים אפוא בשפל הארוך ביותר בתולדותינו, ועד לכתיבת שורות אלה לא נראים סימנים ליציאה ממנו.

• במונחים של ירידת תוצר, השפל הנוכחי חמור בהרבה מזה של שנות החמישים והשישים: התוצר והתוצר העסקי ירדו ב-2 אחוזים וב-4.1 אחוזים בהתאמה, וזאת לעומת ירידה זעירה של התוצר בשפל של 1966–1967.

• האבטלה עלתה בשפל הנוכחי, עד כה, מ-8.9 ל-10.1 אחוזים מכוח העבודה – והיא צפויה להמשיך לעלות. בתקופות השפל של שנות החמישים והשישים האבטלה התחילה משיעורים נמוכים יותר, והגיעה בסופן לשיעורים גבוהים יותר – כ-11 אחוזים.

• במצבי המיתון שלאחר שנות השישים הייתה ירידה דרסטית של הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, בניגוד לשפל הנוכחי. כך גם לגבי קצב עליית המחירים: הוא התמתן במידה משמעותית בשניים ממצבי המיתון הקודמים, ואילו בשפל הנוכחי האינפלציה עלתה, כתוצאה מהפיחות החד במהלך 2002. ראוי לציין כי רמתו הנוכחית של הגירעון בחשבון השוטף אינה מהווה איום משמעותי למשבר של פירעון חובות לחו"ל, כפי שקרה במשקים אחרים בעולם, וזאת בזכות רמתו הנמוכה יחד עם חוב חיצוני נטו מאוד נמוך בפרספקטיבה היסטורית. גם סביבת האינפלציה הנמוכה-יחסית תורמת ליציבות.

• במצבי שפל המשק חשוף יותר לסכנה של משבר פיננסי, שיתבטא בפיחות חד של שער החליפין. אירוע הפיחות במחצית הראשונה של 2002 היה שונה מאוד מאירועי הפיחות במצבי השפל הקודמים: בשנות השישים התרחש הפיחות לאחר היציאה מהשפל, ובשנות החמישים ובמיתון של 1988–1989 נרשמו פיחותים קצרים, שנתפסו כתגובות-בפיגור על עליות האינפלציה. הפיחות של 2002, שנמשך כשישה חודשים ונגרם משינויים בתיק הנכסים, בלט אפוא כאירוע חריג יחסית למיתונים הקודמים.

• הרחבת הפתיחות של המשק לסחר הבין-לאומי, עם היותה גורם מרכזי לצמיחתו בטווח הארוך, חושפת אותו לזעזועים בביקוש כתוצאה מתנודות בסחר העולמי. בשפל של שנות החמישים והשישים הגורם העיקרי למיתון היה הירידה הדרסטית של הביקושים המקומיים, ואילו בשפל הנוכחי הן ירידת הביקוש ליצוא והן הירידה בביקושים המקומיים היו גורמים מרכזיים.

• לבסוף, חשוב להדגיש שהמיתונים הקודמים נקטעו באופן חד על ידי אירועים ששינו את ציפיות הפרטים מקצה לקצה. היציאה מהשפל של שנות החמישים הושפעה מאוד מהעלייה הגדולה, שהגדילה את האוכלוסייה ב-60 אחוזים בין השנים 1949 ו-1955; השפל של שנות השישים נקטע על ידי מלחמת ששת הימים, שהייתה נקודת מפנה במערך האסטרטגי והכלכלי באזור; המיתון של 1988–1989 נקטע עם הגעת גל העלייה מברית המועצות-לשעבר, שהגדיל בבת אחת את כוח העבודה הפוטנציאלי של המשק ביותר מ-20 אחוזים. בהקשר של השפל

הנוכחי עובדות אלה מדגישות כי לשינוי במצב הביטחוני-מדיני עשוי להיות תפקיד משמעותי בחילוצו של המשק מהשפל.

- 1 שפל מוגדר כירידה בתוצר ובתוצר העסקי; מיתון מוגדר כירידה בתוצר לנפש ובתוצר העסקי לנפש.
- 2 תקופה זו התחילה כמיתון בפעילות תוך גידול תוצר של כ-4 אחוזים ב-1952 יחד עם גידול האוכלוסייה בכ-7 אחוזים, קרי ירידה בתוצר לנפש; לעומת זאת בשנת 1953 היה שפל בפעילות תוך ירידת תוצר של 1.4 אחוזים.

השוואת מצבי מיתון מתמשכים בישראל

שפל	מיתון	שפל	מיתון/שפל		
IV:00	IV:87	II:65	52		
?	IV:89	II:67	53 ¹		
התקופה ²					
לפחות 9 רבעים	9 רבעים	9 רבעים ³			
6.2	3.0	10.7	---	לפני	שיעור הגידול של התוצר ⁴
-2.0	3.6	-0.1	2.8	במהלך	(במונחים שנתיים)
7.8	4.3	8.6 ¹	---	לפני	שיעור הגידול של התוצר העסקי ⁴
-4.1	3.9	-0.3 ¹	0.8	במהלך	(במונחים שנתיים)
5.0	2.6	0.9 ¹	---	לפני	שיעור הגידול של התוצר העסקי לנפש ⁴
-6.2	2.2	-5.9 ¹	-8.8	במהלך	(במונחים שנתיים)
8.9	5.9	3.0	5.8	מ-	האבטלה ⁴
10.1	9.1	11.2	11.0	ל-	(אחוזים מכוח העבודה)
0.9	4.0	5.5	---	מ-	הגירעון בחשבון השוטף ⁵
2.1	-0.5	0.3	4.8	ל-	(אחוזים מהתוצר)
3.1	34.0	7.3	5.9	לפני	האינפלציה
3.7	18.6	5.1	101.9	במהלך	(אחוזים)
6	1.5	0	0	משך (חודשים)	"אירועי פיחות" ⁶
18.3	15.7	16.7 ⁷	404.2	שיעור פיחות	
	5			משך (חודשים)	
	12.3			שיעור פיחות	
79.4	126.1	60.6	---	מ-	החוב הציבורי נטו ⁵
86.3	135.7	70.5	---	ל-	(אחוזים מהתוצר)
5.3	47.3	42.6	---	מ-	החוב הציבורי נטו ⁵
0.6	37.2	53.5	---	ל-	(אחוזים מהתוצר)
17,345	6,869	1,202	1,325	לפני	התוצר לנפש (דולרים)
16,912	9,634	1,403	1,149 ⁸	במהלך	(ממוצע במונחים שנתיים)
	גל	מלחמת ששת הימים			הגורם
?	העלייה		עלייה		ליציאה מהמיתון

- (1) חישובי נתונים שנתיים; שיעור השינוי במהלך הוא הנתון ב-1953 לעומת 1951 או 1967 לעומת 1965.
- (2) המקור העיקרי לשפל שהחל ב-1965 – מ' ברונו (1984), "התהליך האינפלציוני בישראל: זעזועים והסתגלות", בתוך: "צמיחה, אינפלציה וייצוב כלכלי" – קובץ מאמרים של מיכאל ברונו, בנק ישראל, 1997.
- (3) לאחר 1975 נבחנו התקופות לפי הממד המשולב.
- (4) בתקופה זו הנתונים קיימים החל מהרביע הראשון של 1964 ולכן התקופה ש"לפני" חושבה לפי 4 רבעונים ולא 9.
- (5) נתונים רבעוניים מנוכי עונתיות.
- (6) נתונים שנתיים.
- (7) פיחותים שנמשכו מעל חודש (לאחר הנהגת רצועת הניוד) – שיעור שינוי מנקודת המינימום למקסימום.
- (8) פיחות שהתרחש ב-19.11.1967.
- (9) חושב על סמך שקלול שערי החליפין לפני ואחרי הפיחות של ה-1.1.1954, כאשר המשקל של השער החדש הוא רבע.
- (10) המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, 'בן פורת' (1966), "כוח העבודה הערבי בישראל", מכון פאלק, ועיבודי בנק ישראל.

2. הפעילות הריאלית

האינתיפאדה, שהחלה ברביע האחרון של שנת 2000, ההאטה בסחר העולמי והמשבר בענפי הטכנולוגיה העילית גררו את המשק לשפל מתמשך, שכמותו הוא לא ידע בעבר. התוצר והתוצר העסקי ירדו (בכ-1 אחוז וכ-3 אחוזים, בהתאמה) הן בשנת 2001 והן בשנת 2002. אורכו של השפל – יותר משנתיים – השפיע בהדרגה על ציפויותיהן של היחידות הכלכליות לגבי הכנסתן העתידית, וציפויות אלה מקשות על היציאה מהשפל.

המאפיין הבולט של השפל הוא אורכו.

לוח 2

התפתחות המקורות והשימושים בשנים 1997 עד 2002 ומהלך שנת 2002
(נתונים מנוכחי עונתיות, שיעורי השינוי בכל תקופה לעומת קודמתה, מונחים שנתיים)

2002				1997-			
IV	III	II	I	2002	2001	2000	1999
המקורות והשימושים							
0.1	-0.2	-0.7	1.5	-1.0	-0.9	7.4	3.0
התוצר המקומי הגולמי							
0.6	0.5	-0.8	1.5	-0.3	0.1	5.5	2.7
התמ"ג למעט חברות הזנק							
-1.0	-0.4	-2.3	0.5	-3.1	-2.4	9.7	3.2
תוצר המגזר העסקי							
-0.2	0.7	-2.5	0.4	-2.1	-1.1	9.0	2.7
התוצר העסקי למעט חברות הזנק							
4.3	-0.8	-2.3	0.9	-0.5	2.5	7.2	3.8
הצריכה הפרטית							
2.5	1.6	-2.6	0.6	0.2	3.2	6.0	4.1
מזה: ללא בני קיימא							
-5.7	2.3	10.9	-0.3	5.3	3.3	1.3	2.4
הצריכה הציבורית							
-8.6	-10.6	-1.5	-8.7	-8.5	-6.1	1.7	-1.4
ההשקעה בנכסים קבועים							
-11.0	-8.7	1.6	-8.9	-9.3	-3.9	6.1	0.3
מזה: ההשקעה בענפי המשק							
-4.0	-9.7	-16.6	-3.5	-5.8	-12.7	-9.6	-5.0
מזה: ההשקעה בדיוור							
1.4	-11.9	3.4	12.6	-7.0	-4.8	-6.6	-1.2
ההשקעה המקומית למעט מלאי חברות הזנק							
11.1	-7.6	5.1	-2.8	-3.5	-11.7	25.3	8.7
היצוא							
21.2	-3.9	-3.4	-5.7	-8.0	-11.0	27.8	10.5
מזה: ללא יהלומים							
18.9	1.6	-2.8	-5.2	-7.8	-6.9	22.4	10.5
ללא חברות הזנק							
35.4	19.4	-43.4	50.9	-2.1	-33.0	-6.5	2.5
יצוא התיירות							
9.2	-8.8	11.2	8.4	0.0	-8.7	23.4	7.7
יצוא הסחורות							
1.6	-1.1	3.1	1.2	-1.5	-2.0	8.9	3.9
השימושים							
11.5	-14.0	19.4	2.9	-2.5	-4.5	12.3	6.5
היבוא							
-6.7	-9.4	-5.8	6.3	-6.9	-4.2	15.0	5.8
מזה: ללא יבוא ביטחוני							
אניות ומטוסים ויהלומים							
-2.6	0.6	-1.1	10.3	-0.8	1.1	4.1	2.3
השימושים המקומיים							
10.1	10.3	10.3	10.3	10.3	9.3	8.8	8.4
שיעור האבטלה (שיעור מכוח העבודה)							
7.6	4.9	1.0	-0.4	-0.1	1.3	4.6	1.3
שיעור השינוי במספר המועסקים הישראליים במגזר העסקי ¹							
שיעור השינוי של ממוצע שעות העבודה למועסקים							
4.3	1.9	-2.0	9.4	1.0	-2.2	1.2	-0.2
הישראלים במגזר העסקי							

(1) שיעור השינוי, כל רביע או שנה לעומת קודמתה, במונחים שנתיים.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה וציבורי בנק ישראל.

בשנת 2001 פגעה האינפלציה בעיקר במספר ענפים החשופים ישירות למצב הביטחוני - יצוא התיירות, היצוא לאוטונומיה והבנייה למגורים - ואילו בשנת 2002 התפשטה השפעתה לתחומים נרחבים של המשק, ובלטה במיוחד הפגיעה בצריכה הפרטית: התמשכות האירועים נתפסה בעיני הפרטים כפגיעה מתמשכת בהכנסתם העתידית, וציפיות אלו אכן התממשו, כפי שמעידה הירידה בשכר הנומינלי והעלייה בשיעור המס. ירידתה של ההכנסה הפרמנטית גררה התאמה חדה בצריכה הפרטית, וזו ירדה השנה ב-0.5 אחוז - תופעה שלא נראתה שנים רבות. יחד עם זאת, יצוין כי הירידה בצריכה הפרטית הייתה נמוכה מזו של ההכנסה, דבר המעיד על נטיית הפרטים להחלקת תצרוכת.

תחומים נוספים שבהם בלטה פגיעתה של האינפלציה בשנותיים האחרונות הם ענפי המסחר והשירותים, התיירות (פרק א' בחלקו השני של הדוח, תיבה א'-11), היצוא לאוטונומיה וההשקעה הגולמית, שרמתה כאחוז מההכנסה חזרה לשפל היסטורי (לוח 3). סיכום פגיעתה של האינפלציה בשיעור הגידול של התוצר בשנת 2002 נאמד ב-3 עד 3.8 אחוזים (שם תיבה א'-1).

התמשכות האירועים
נתפסה כפגיעה מתמשכת
בהכנסה הפנויה, כפי
שהעידו הירידה בשכר
הנומינלי והעלייה
בשיעור המס - אשר
הביאה לירידה בצריכה
הפרטית.

האינפלציה פגעה
בשנותיים האחרונות
בענפי המסחר
והשירותים, התיירות,
היצוא לאוטונומיה
וההשקעה הגולמית.

לוח 3 החיסכון הלאומי ושימושיו, ההשקעה והחשבון השוטף במאזן התשלומים, 1990 עד 2002 (אחוזים מכלל הכנסות המשק, מונחים שנתיים)

	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994
החיסכון הלאומי הגולמי מכלל הכנסות המשק	16.7	18.3	19.4	20.1	19.7	19.7	19.5	20.1	20.1
מזה: א. החיסכון הציבורי	-1.6	-1.7	0.0	-1.6	-1.0	-1.3	-0.3	-0.5	-0.5
ב. החיסכון הפרטי	18.2	20.1	19.4	21.7	20.7	20.9	19.8	20.6	20.6
סך כל ההשקעה הגולמית	18.6	19.8	20.5	22.1	20.9	22.8	23.6	21.1	21.1
מזה: בענפי המשק	12.7	13.4	14.3	14.7	14.3	14.7	15.5	12.7	12.7
החשבון השוטף במאזן התשלומים	-1.9	-1.4	-1.1	-1.9	-1.3	-3.1	-4.1	-1.0	-1.0

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובידור בנק ישראל.

בשלהי שנת 2000 הסתמנה האטה בסחר העולמי, וזו נמשכה ב-2001 וב-2002. בלט במיוחד המשבר בענפי הטכנולוגיה העילית בעולם, לאחר ה"בועה", ששיאה נרשם בשנת 2000. לאירועים אלה השפעה חזקה על היצוא התעשייתי הישראלי - שרובו מוצרי טכנולוגיה עילית. בשנת 2002 אמנם החלה בעולם עלייה בקצב ההתרחבות הכלכלית (לוח 1ב'), אולם בגלל העוצמה הנמוכה של ההתאוששות בסחר העולמי והתמקדותה בענפי יצוא מסורתיים - שחלקם ביצוא שלנו קטן - נמשכה הירידה ביצוא. יצוא הסחורות ללא יהלומים, שבמהלך כל שנות התשעים עלה בקצב שנתי ממוצע של יותר מ-9 אחוזים בממוצע, ובשנת 2000 עלה ב-27 אחוזים, ירד בכ-7 אחוזים בכל אחת מהשנים 2001 ו-2002. לאחר שבשנים 1997 עד 2000 תרמו חברות ההזנק להגדלת

להאטה בסחר העולמי,
ובמיוחד למשבר בענפי
הטכנולוגיה העילית
בעולם, הייתה השפעה
חזקה על היצוא
התעשייתי הישראלי.

התוצר 0.7 אחוז לשנה, הרי בשנתיים האחרונות הן תרמו 0.8 אחוז בממוצע לשנה להחרפת ירידתו (לוח 2). במחצית השנייה הסתמנה התייצבות ביבוא מוצרי הטכנולוגיה העילית של ארה"ב, אשר תרמה להתאוששות המסתמנת ביצוא הישראלי על פי נתוני הרביע האחרון.

השפעתה של המדיניות הפיסקלית על הפעילות השנה הייתה מעורבת. מחד גיסא, פעלה ההגדלה הניכרת של ההוצאה הביטחונית כבלם מסוים להקטנת הפעילות; מאידך פעלו העלאת נטל המס והקיצוץ בתשלומי ההעברה במחצית השנייה להקטנת הצריכה הפרטית. יש להדגיש שהשפעתה של העלאת נטל המס תוסיף ותבטא גם בשנים הבאות, ותהיה למכשול בחזרתו של המשק למסלול של צמיחה בת-קיימא: מלבד השפעתה השלילית על פרויקט הייצור, חוששים הפרטים כי ההכבדה תימשך, ותנגוס בהכנסתם העתידית הפרמנטית, וציפיות אלו מניעות אותם לצמצם את הצריכה. המדיניות הכלכלית לא הביאה לירידה מתמשכת של שיעור הריבית הריאלי בטווח הקצר – המעודדת ביקושים – אף שניסיון כזה נעשה במחצית הראשונה של השנה. אמנם שיעור הריבית הנומינלי של בנק ישראל הלך וירד בהדרגה במהלך שנת 2000 ועד סוף 2001, והביא להשגת רמה נמוכה של הריבית הריאלית במחצית הראשונה של 2002, אך התערעורות היציבות הפיננסית באמצע השנה – על רקע התערעורות המשמעת הפיסקלית וההסלמה הביטחונית – חיבה תגובה חריפה, ושיעור הריבית הריאלי עלה מאוד. מעבר להשפעות אלה נוצרה אי-ודאות רבה, בגלל אי-ההתאמה של תמהיל המדיניות במחצית הראשונה ותיקונו החד במחצית השנייה.

התפתחות המשק במהלך השנה מראה כי ירידת התוצר הייתה הרבה יותר מתונה מאשר בקודמתה (לוח 2), אף כי נדגיש כי השפל נמשך, כפי שמראה המודד המשולב למצב המשק. השיפור-לכאורה השנה הוא דוגמה לתופעה ידועה במחזורי עסקים: במקרים של כניסה פתאומית לשפל, המלווים בירידה חדה של הפעילות בשנה הראשונה, מתרחשים בהמשך – בשנה השנייה – תהליכי התאמה, העשויים לתרום להתמתנות השפל. תהליכים אלה נתמכים על ידי הכוחות הריאליים האופייניים למצבי שפל: (א) פיחות ריאלי, בגלל ירידה בביקושים המקומיים; (ב) ירידת השכר הריאלי בגלל ירידת הביקוש לעובדים. שני תהליכים אלה התממשו השנה: (א) התרחש פיחות ריאלי של כ-6 אחוזים, בהמשך לפיחות שהחל ב-2001, ובניגוד לשנים קודמות, שבהן היה ייסוף ריאלי מתמשך. נראה כי הפיחות הריאלי תרם בעיקר להתאוששות של הענפים המסורתיים, אשר יצואם התייצב השנה לאחר הירידה ב-2001. בענפי הטכנולוגיה העילית נמשך השפל – כנראה בעיקר בגלל חוסר ביקוש מחו"ל. (ב) השכר הריאלי ירד, מפאת השילוב של ירידת השכר הנומינלי במגזר העסקי והאצה לא-צפויה בקצב עליית המחירים. אף שהכוחות הריאליים פועלים מאז תחילת המיתון, עוכבו שני תהליכים אלה במידה מסוימת בגלל התגובה-בפיגור של המשתנים הנומינליים: שער החליפין פוחד משמעותית רק מתחילת 2002, בעקבות הפחתת שיעור הריבית ב-2 אחוזים; השכר הנומינלי ירד רק לאחר הירידה המתמשכת בביקוש לעבודה. חשוב להדגיש שתהליכים אלה תורמים להגדלת ההיצע של התוצר, ולכן כשלעצמם לא מסוגלים להוציא את המשק ממצב השפל – כל עוד אין התאוששות בביקושים המקומיים ובביקושי חו"ל.

במחצית השנייה הסתמנה התייצבות ביבוא מוצרי הטכנולוגיה העילית של ארה"ב. זו תרמה להתאוששות המסתמנת ביצוא הישראלי על פי נתוני הרביע האחרון.

ההגדלה הניכרת של ההוצאה הביטחונית צמצמה במידה מסוימת את הקטנת הפעילות; כנגד זאת פעלו העלאת נטל המס והקיצוץ בתשלומי ההעברה במחצית השנייה להקטנת הצריכה הפרטית. העלאת נטל המס תהיה למכשול בחזרתו של המשק לצמיחה בת-קיימא.

המדיניות הכלכלית לא הביאה לירידה מתמשכת של שיעור הריבית הריאלי בטווח הקצר – המעודדת ביקושים – אף שניסיון כזה נעשה במחצית הראשונה של השנה.

ירידת התוצר במהלך השנה הייתה מתונה הרבה יותר מאשר בקודמתה.

התשואה להון הגיעה
השנה לרמה נמוכה
מאוד.

התשואה להון הגיעה השנה לרמה נמוכה מאוד, למרות הירידה בעלות העבודה ליחידת תוצר. תהליכי ההתאמה של השכר, הנובעים מהתארכות השפל, צפויים לשפר בעתיד את התשואה להון.

מגמות ארוכות טווח בפריון הייצור

מגמה מדאיגה במשק
היא ירידה של פריון
הייצור בעשורים
האחרונים. מגמה זו
מושפעת, בין היתר,
ממדיניות המיסוי.

מגמה מדאיגה במשק היא ירידה של פריון הייצור בעשורים האחרונים (לוח 5)³. מגמה זו נובעת מגורמים רבים, וביניהם המגמות בצבירת הון אנושי – המושפעות, בין היתר, ממדיניות המיסוי. הכדאיות של צבירת הון אנושי מושפעת מאוד מהמיסוי על העבודה – מס ההכנסה ודמי הביטוח הלאומי – ששיעורם עלה בשש השנים האחרונות (לוח א'–נ'–13 (2)) הנסיגה בפריון מדגישה את החשיבות של נקיטת אמצעי מדיניות שיתרמו בעתיד להגברת הפריון – ובעיקר את הצורך להפחית את נטל המס על העבודה של אותן קבוצות המשקיעות בהון אנושי. הפחתה מסוג זה מתוכננת על פי המלצות "ועדת רבינוביץ'", אך אי-ודאות אופפת את יכולת יישומה, שכן זו תהיה תלויה ביכולתה של הממשלה להפחית את קצב ההתרחבות של ההוצאה הציבורית השוטפת. רק הפחתה כזאת תאפשר להפחית את הגירעון הציבורי, ובכך להימנע מהצורך לשוב ולהעלות את נטל המס. רכיב מדיניות נוסף המשפיע באופן חיובי ומובהק על פריון הייצור הוא ההשקעה בתשתית⁴. החשיבות שבהפחתת נטל המס ובהגדלת ההשקעה בתשתית תתבטא במלואה כשיתאוששו הביקושים המקומיים והביקוש ליצוא.

3. המדיניות הפיסקלית

הגירעון של הממשלה
הרחבה עלה בגלל
התמשכות השפל,
שהביאה לירידה ניכרת
של ההכנסות ממסים,
ובגלל המשך ההאצה
בקצב הגידול של הוצאות
הממשלה עד יוני.

הגירעון של הממשלה הרחבה עלה מ-4 בשנת 2001 ל-4.4 אחוזי תמ"ג השנה, משתי סיבות: (א) התמשכות השפל, שהביאה לירידה ניכרת של ההכנסות ממסים; (ב) המשך ההאצה בקצב הגידול של הוצאות הממשלה, עד חודש יוני – שבו ננקטו צעדים מתקנים במסגרת התכנית "חומת מגן כלכלית". גידול ההוצאה הביטחונית, בעיקר במחצית הראשונה, היה המקור העיקרי לעלייה של 4.1 אחוזים בביקושים המקומיים של הממשלה (לוח א'–נ'–3.6 (2)), וגורם זה צמצם את הירידה בביקושים המקומיים; כנגד זאת פעלו ההעלאה של נטל המס והקיצוץ בתשלומי ההעברה במחצית השנייה של השנה להקטנת הצריכה הפרטית.

גידול ההוצאה
הביטחונית היה המקור
העיקרי לעלייה של 4.1
אחוזים בביקושים
המקומיים של הממשלה.

3 חלק מירידת הפריון מוסבר בפרו-מחזוריות במדידה: בתקופת מיתון קטנה מאוד הניצולת של ההון (שעות ההפעלה של המכונות) ושל העבודה (המאמץ בשעת עבודה נתונה). נוסף על כך ייתכן כי מידת מלאי ההון מוטה כלפי מעלה עקב שינויים באורך החיים של המכונות וגריטה מוגברת – תוצאות ההתפתחות הטכנולוגית. על פי ניתוחי רגישות שנעשו בעבר רכיבים אלה עשויים להוסיף עד 0.8 אחוז לממוצע הרב-שנתי, ופירושו של דבר כי עדיין בולטת הנסיגה בפריון לעומת תקופות קודמות.

4 ראו Z. Hercowitz, Y. Lavi and R. Melnick, The impact of macroeconomic factors on productivity Bank of Israel Economic Review 72 in Israel, 1960–1996; י' לביא ומ' סטרבצינסקי, השפעתם של משתני מדיניות ושל העלייה על התוצר העסקי ורכיביו בישראל, 1960 עד 1995, סקר בנק ישראל 73.

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

	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	-1990
דגירעון הכולל של הממשלה הרחבה	4.4	4.0	2.0	4.2	3.7	4.4	5.8	4.3	3.3	4.5	4.3	
דגירעון המקומי של הממשלה הרחבה	5.6	5.0	3.3	5.4	5.1	5.6	6.8	5.5	4.4	6.2	7.3	
החוב הציבורי הכולל נטו	86.3	85.0	79.4	82.6	84.4	85.0	87.8	89.3	87.5	97.1	109.5	
החוב הציבורי הכולל ברוטו	105.3	97.0	91.7	101.0	107.1	104.2	107.1	109.2	115.7	123.8	132.7	
סך כל ההוצאה הציבורית ¹	55.1	53.7	51.1	52.3	53.1	53.6	54.8	55.1	53.8	56.1	56.9	
סך כל המסים כולל מסי רכוש ²	39.8	40.3	40.3	38.7	38.5	39.3	38.6	39.9	39.5	38.7	38.2	
תקרת הגירעון המקומי של הממשלה ²	4.1	0.5	2.8	2.6	2.2	2.3	2.5	2.8	3.0	3.2	⁴ 6.2	
דגירעון המקומי (בפועל) של הממשלה	3.9	3.6	0.5	2.8	2.8	3.0	4.4	3.1	1.9	2.3	⁴ 4.9	
תקרת הגירעון הכולל של הממשלה כולל רווחי בנק ישראל ³			2.5	2.0	2.4	2.8	3.6	3.8	3.5	4.4	⁴ 8.5	
תקרת הגירעון הכולל של הממשלה	⁵ 3.9	1.8	3.6	3.1	2.8	3.0	3.7	3.9	3.8	4.7	⁴ 8.5	
דגירעון הכולל (בפועל) של הממשלה כולל רווחי בנק ישראל ³			0.1	2.5	2.3	2.7	3.7	4.0	2.3	2.4	⁴ 3.8	
דגירעון הכולל (בפועל) של הממשלה	⁴ 4.0	⁴ 4.6	0.7	3.4	3.8	3.3	4.2	4.3	2.3	2.5	⁴ 4.0	
הדחף הפיסקלי ¹	0.1	0.6	-0.8									

(1) החל מ-1995 המסים וההוצאות כוללים את מס ביטוח הבריאות המכלולת ואת העברות הממשלה לקופות החולים בהתאם לחוק זה.

(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 במקומיות בעת הכנת התקציב אך נרשמות כהכנסות בחו"ל בתחילי הביצוע.

(3) עד שנת 1996 – הגירעון המתוכנן; משנת 1997 – תקרת הגירעון על פי חוק.

(4) לשנת 1992 בלבד.

(5) היעד שנקבע באמצע 2002. היעד שנקבע בעת אישור התקציב בכנסת היה 3.0 אחוזי תוצר.

(6) בשנת 2001 לא התקבל חלק מהמענק האורחי המיועד ולכן לא נרשם כהכנסה בשנה זו. אילו התקבל ב-0.6 אחוז תוצר. לעומת זאת, סיוע בסך 43.1 מיליוני דולרים שדויה צפוי להתקבל בשנת 2002 ל-4.0 אחוזי תמי"ג. המענק נרשם בשנת 2002 ומקטין את הגירעון בכ-0.6 אחוז תוצר. אילו התקבל גם סיוע זה בשנת 2002 היה הגירעון פוחת בכ-0.4 אחוז תוצר. לכן, על בסיס היסודי בסך 600 מיליוני דולרים שיועד במקור לשנת 2002 היה הגירעון לשנה זו מסתכם ב-4.2 אחוזי תוצר.

(7) הפער בגירעון המקומי מנוכה מהחוזר של הממשלה הרחבה ללא בנק ישראל המיועד בלוח ג-2 (פרק ג' בחלק השני של הדוח).
המקור: תקציב המדינה – עיקרי התקציב, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

מאחר שגידול הגירעון מוסבר בחלקו על ידי הירידה בהכנסות ממסוי, הנובעת מהירידה בפעילות - התפתחות שהיא חיצונית למדיניות הפיסקלית - נהוג לאפיין את ההשפעה נטו של המדיניות הפיסקלית באמצעות השינוי בגירעון מנוכה המחזור - הגירעון המנוכה את השפעת הירידה בפעילות על הכנסות הממשלה ממסים; שינוי זה מכונה ה"דחף הפיסקלי". לפי מדד זה המדיניות הפיסקלית הייתה השנה ניטרלית (לוח 4), דבר המשקף את שני הכוחות המנוגדים שהוזכרו לעיל - עלייה גודלה בביקושים המקומיים, מחד גיסא, והאטה בגידול תשלומי ההעברה והעלאת נטל המס, מאידך⁵.

המדיניות הפיסקלית הייתה השנה אחד הגורמים העיקריים לעלייה בתשואות הריאליות על איגרות החוב הממשלתיות לטווחים ארוכים. במהלך המחצית השנייה של 2001, עוד לפני אישור התקציב לשנת 2002, נוצר חשש כבד כי ההערכה שלפיה תחזית ההכנסות הכלולה בתקציב - עלייה ריאלית של 4.5 אחוזים בהכנסות ממסים - אינה מציאותית. בהתאם להנחה בדבר גידול של ההכנסות ממסים ננקטה מדיניות פיסקלית מרחיבה, שהתעצמה במהלך השנה עם הגדלת ההוצאה הביטחונית, בין השאר, לצורך מבצע "חומת מגן". בתחילת 2002 עודכן יעד הגירעון מ-2.4 תמ"ג ל-3 אחוזים, תוך החלטה עקרונית על צעדי קיצוץ שיאפשרו לעמוד ביעד הגירעון החדש שהוכרז. אולם בגלל דחיית צעדים אלה עד יוני, ובהשפעת ההפחתה החדה של ריבית בנק ישראל ב-2 אחוזים בתחילת השנה והחרפת המצב הביטחוני-מדיני, התפתח פיתוח חד בשער החליפין, שאיים על היציבות הפיננסית של המשק. איום זה הוסר רק משהתקבלה החלטה להעלות את נטל המס ולקצץ בהוצאה הציבורית, תוך העלאת הגירעון ל-3.9 אחוזי תמ"ג יחד עם העלאת חדה של ריבית בנק ישראל ב-4.5 אחוזים.

גירעון הממשלה עמד השנה על 4 אחוזי תוצר - בקרבת היעד המתוקן, אמנם בעזרת דחייה של חלק מהחוזי המע"מ ומס ההכנסה ל-2003⁶. בהסתכלות ארוכת טווח על המצרפים הפיסקליים, אנו עדים בשנתיים האחרונות לנסיגה ניכרת: עד חודש יוני לא בוצעה התאמה כלשהי בצד ההוצאה, שהייתה מאותנתת לפרטים כי לא צפויה הכבדה נוספת בנטל המס; אדרבה, מתוך הקטנת הגירעון, שהוחלט עליה ביוני, 3.2 מיליארדי ש"ח נובעים מהעלאת מיסוי, ורק 2.4 מיליארדים הם קיצוץ בצד ההוצאה. מלבד זאת, תקציב 2003 שאושר בכנסת מבוסס על הנחות לא ריאליות בצד ההכנסה, המנציחות למעשה גידול של ההוצאה הציבורית, שאינו מתיישב עם יעד הגירעון, ועלול לחייב העלאת מס עתידית נוספת. באותו כיוון מצביע החוב הציבורי נטו, שעלה בשנתיים האחרונות בכ-10 אחוזי תוצר, והתקרב השנה ל-86.3 אחוזי תמ"ג (ברוטו ל-105.3 אחוזים), מעל הרמה ששררה ב-1997.

5 גידול התוצר הפוטנציאלי, ששימש בסיס לחישוב זה, לא עודכן משמעותית בגין הפגיעה המתמשכת בפריון הייצור, אשר נגרמה, בין היתר, בגלל האינפלציה. אם המשך הפגיעה בפריון הייצור יתבטא גם בהאטת קצב הגידול של התוצר הפוטנציאלי, ייווצר גידול נוסף - מעבר לזה המוצג כאן - בגירעון מנוכה המחזור.

6 יעד זה מבטא עדכון של יעד הגירעון המקורי, שעמד על 1.5 אחוזי תמ"ג.
7 נערכו גם התאמות חשבונאיות על ידי משיכת רווחים צבורים מחברות ממשלתיות ומהמוסד לביטוח הלאומי.

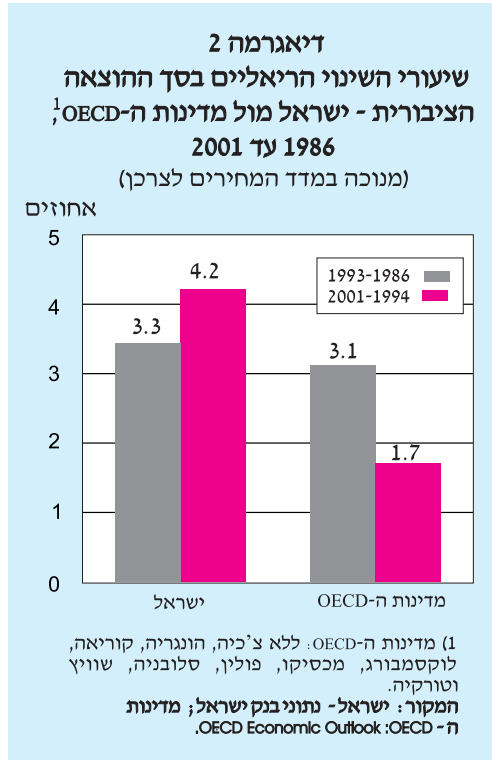
השפעת המדיניות הפיסקלית על הפעילות הייתה השנה ניטרלית: עלייה גדולה בביקושים המקומיים, מחד גיסא, והאטה בגידולם של תשלומי ההעברה והעלאת נטל המס, מאידך.

המדיניות הפיסקלית הביאה לעליית התשואות הריאליות על איגרות החוב הממשלתיות לטווחים ארוכים.

בהסתכלות ארוכת טווח על המצרפים הפיסקליים, אנו עדים בשנתיים האחרונות לנסיגה ניכרת.

מתוך הקטנת הגירעון, שהוחלט עליה ביוני, 3.2 מיליארדי ש"ח נובעים מהעלאת מיסוי, ורק 2.4 מיליארדים הם קיצוץ בצד ההוצאה.

בשמונה השנים האחרונות הקטינו כל המדינות המתועשות את קצב ההתרחבות של ההוצאה הציבורית (דיאגרמה 2), והדבר אפשר להן להקטין את הגירעון מנוכה המחזור בשיעור ניכר; ישראל צעדה בכיוון ההפוך בהגדילה את קצב ההתרחבות של ההוצאה הציבורית ושל הגירעון מנוכה המחזור. חוסר ההתקדמות בתחום הפיסקלי בשנים הקודמות - שלא היו שנות שפל - אילצה את מעצבי המדיניות לנקוט



ריסון משמעותי דווקא בתקופה של שפל בפעילות הכלכלית - דבר הפועל, באופן פרו-מחזורי, להעמקת השפל. בהקשר זה, נהוג להזכיר מספר מקרים בעולם של קיצוץ בהוצאה ו/או העלאת מיסוי, שלווו בשינוי חד בציפיות הפרטים - אשר הניע את המגזר הפרטי להגדיל את פעילותו במידה העולה על ההשפעה המרסנת של הקיצוץ, ולכן הביא לגידול התוצר. ואולם, במצבה של ישראל בשנת 2002, ספק אם המנגנונים האמורים פועלים בעוצמה הנדרשת, בגלל המצב הביטחוני-מדיני הקשה והמתמשך - הפוגע בראש ובראשונה בציפיות הפרטים לגבי הכנסתם בטווח הנראה לעין. עם זאת, הקטנת המגזר הציבורי תתרום בטווח הארוך לשינוי בציפיות הפרטים - אשר יתעצם אם ההקטנה תלווה ברפורמות מבניות שיגבירו את התחרות ויביאו להוזלת עלויות בתחומים מרכזיים כגון החשמל.

בשמונה השנים האחרונות הגדילה ישראל את קצב ההתרחבות של ההוצאה הציבורית.

חוסר ההתקדמות בתחום הפיסקלי בשנים קודמות אילץ את מעצבי המדיניות לנקוט ריסון משמעותי דווקא בתקופה של שפל בפעילות הכלכלית - דבר הפועל להעמקתו.

הקטנת המגזר הציבורי תתרום בטווח הארוך לשינוי בציפיות הפרטים - אשר יתעצם אם ההקטנה תלווה ברפורמות מבניות שיגבירו את התחרות.

4. שוק העבודה

השפל המתמשך התבטא בכל המשתנים העיקריים של שוק העבודה: מספר המועסקים במגזר העסקי ירד ב-1.1 אחוזים, תוך עלייה חדה של שיעור האבטלה ל-10.3 אחוזים; שיעור ההשתתפות ירד ב-0.2 נקודת אחוז מכוח העבודה - בגלל יציאה של פרטים ממעגל מחפשי העבודה - וקיצוץ כ-0.5 נקודת אחוז מעלייתו של שיעור האבטלה; שיעור המחפשים עבודה תקופה ארוכה עלה; השכר הנומינלי נותר ללא שינוי, תוצאת ירידה במגזר הפרטי ועלייה במגזר הציבורי; השכר הריאלי ירד בשיעור ניכר.

ההתפתחות בשוק העבודה משקפת את שני הגורמים העיקריים להאטה במשק - האינתיפאדה והמשבר העולמי בתחום הטכנולוגיה העילית. האינתיפאדה הביאה לירידה ניכרת של הביקוש לעובדים בתחום השירותים, שאמנם קוזה במידה מסוימת על ידי הגברת התעסוקה של מאבטחים. מספר המועסקים הלא-ישראלים ירד ב-7 אחוזים, תוצאת התכווצות בתעסוקת העובדים מהשטחים לאחר מבצע "חומת מגן" ויציבות של מספר העובדים הזרים. המשבר בשווקים של מוצרי הטכנולוגיה העילית, שפגע בביקוש

השפל המתמשך התבטא בכל המשתנים העיקריים של שוק העבודה.

ההתפתחות בשוק העבודה משקפת את שני הגורמים העיקריים להאטה במשק - האינתיפאדה והמשבר העולמי בתחום הטכנולוגיה העילית.

ליצוא התעשייתי הישראלי, התבטא בירידת התעסוקה בענפים עתירי כוח אדם משכיל ומיומן. בתעשייה בכללה הגיעה ההתכווצות לכ-4 אחוזים, שיעור שלא נצפה שנים רבות.

לוח 5
תנאי הייצור במגזר העסקי, 1990 עד 2002
(אחוזים, מונחים שנתיים)

	1997-	1993-	1990-		
	1999	1996	1992		
שיעור הצמיחה של התוצר העסקי	3.2	6.8	8.1	2002	-3.1
שיעור הגידול של תשומת העבודה המקומית	2.9	7.4	5.5	2001	-2.4
כוח העבודה האזרחי	2.9	3.6	5.0	2000	9.7
היצע העבודה ¹	4.0	4.1	5.2	1999	3.2
שיעור הלא-ישראלים במגזר העסקי	9.2	9.0	14.1	1996	6.8
שיעור הגידול של מלאי ההון הגולמי	7.6	3.0	5.2	1992	8.1
שיעור הגידול של הפריזון הכולל	-1.0	3.5	-4.5	2002	-3.1
שיעור התשואה של ההון הגולמי ²	13.9	13.7	9.7	2001	-2.4
שיעור השינוי של השכר הריאלי הממוצע במגזר העסקי	0.5	-1.6	-6.3	2000	9.7
עלות העבודה ליחידת תוצר (במגזר העסקי)	1.6	-3.7	1.3	1999	3.2
שיעור השינוי של שכר המינימום הריאלי	1.2	-1.8	-3.1	1996	6.8
	1992-	1982-	1972-	1992	-1.2
	2002	1991	1981	1971	4.4
התפתחות פריזון הייצור	1.6	1.8	4.4		

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

(2) לפני מס.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

התרחבות מהירה של
התעסוקה בשירותים
הציבוריים תרמה 0.3
נקודת אחוז לצמצום
העלייה בשיעור
האבטלה.

התרחבות מהירה של התעסוקה בשירותים הציבוריים, בשיעור של 3.1 אחוזים, תרמה 0.3 נקודת אחוז לצמצום העלייה בשיעור האבטלה. התעסוקה של ישראלים בשירותים הציבוריים עלתה ברציפות במהלך 2001, ברביע הראשון של 2002 היא עלתה בשיעור של 1.5 אחוזים לעומת קודמו, בהמשך השנה היא פחתה במקצת וברביע האחרון חזרה ועלתה. עיקר העלייה התרכזת ברשויות המקומיות ובמינהל הציבורי, עקב תגבור כוח אדם במשטרת ישראל. בלטה גם העלייה בשירותי החינוך - בעיקר בחינוך הקדם-יסודי, עקב הנהגה מדורגת של חינוך חנם לבני 3-4, עליית שיעור הלמידה במגזר הערבי וגידול ניכר של מספר הסטודנטים במוסדות להשכלה גבוהה.

על רקע החרפת המצב הביטחוני נמשך ב-2002 הצמצום בתעסוקת עובדי השטחים, ומספרם הגיע לכ-30 אלף, לעומת כ-50 אלף ב-2001 ויותר מ-120 אלף לפני האינתיפאדה. מחצית העובדים נגרעו מענף הבנייה; לפיכך נמשך השנה תהליך ההחלפה של עובדים פלשתינאים בזרים - בעקבות הסגרים והחרפת הפיגועים: שיעור העובדים

הזרים בסך כל המועסקים במגזר העסקי הוסיף ועלה – מגמה המאפיינת את כל שנות התשעים – והגיע ל-12.6 אחוזים, בעוד ששיעור הפלשתינאים ירד לשפל היסטורי של 1.5 אחוזים, לעומת כ-6 אחוזים ב-1998 וכ-9 אחוזים ב-1990. בסך הכול עמד שיעור המועסקים הלא ישראלים השנה על 14.2 אחוזים, שיעור גבוה מאוד בהשוואה בין-לאומית. צמצום מכסת העובדים הזרים בבנייה קוּזו על ידי הגדלתה בחקלאות. עקב הצטמצמות הביקוש לעובדים בענפי המשק, אי אפשר לדעת, לעת עתה, אם הקיפאון היחסי במספר הזרים משקף יתר נחישות בביצוע המדיניות המוצהרת של הממשלה בדבר הגבלת העסקתם במשק.

במהלך 2002 ובחוק ההסדרים ל-2003 התקבלו שינויי חקיקה משמעותיים לגבי שוק העבודה. הופחתו קצבאות הילדים, הגמלה להבטחת הכנסה וההטבות הנלוות, בוטל הפטור ממבחן תעסוקה לחלק ממקבלי הבטחת הכנסה, הורד שיעור הקיזוז של הגמלה להבטחת הכנסה כנגד הכנסות מעבודה, והוכנסו שינויים במתן דמי האבטלה – כל אלה במטרה להגדיל את ההשתתפות בשוק העבודה. על רקע שיעור ההשתתפות הנמוך אצלנו בפרספקטיבה בין-לאומית, נראה כי צעדים אלה פועלים בטווח הארוך בכיוון הרצוי. עם זאת, יש חשש לפגיעה מיידית בנוקשים עקב הקשיים במציאת עבודה בתקופה של עלייה באבטלה והעדר מנגנונים יעילים של השמת עובדים. חלק מקשיים אלה היה ניתן למנוע אילו יישמה הממשלה בשנים הקודמות את מדיניותה בדבר הקטנת מספר העובדים הזרים – וכך הייתה פותחת בפני הישראלים מקומות עבודה חדשים.

על רקע החרפת המצב הביטחוני נמשך ב-2002 הצמצום בתעסוקת עובדי השטחים, ושיעור העובדים הזרים בסך כל המועסקים במגזר העסקי הוסיף ועלה.

במהלך 2002 ובחוק ההסדרים ל-2003 התקבלו שינויי חקיקה משמעותיים לגבי שוק העבודה.

5. מאזן התשלומים

הגירעון בחשבון השוטף שמר על רמתו, והוא הסתכם ב-2.1 מיליארדי דולרים, שהם 2.1 אחוזי תוצר, לעומת גירעון של 2 אחוזי תוצר בשנת 2001. התפתחות זו מבטאת ירידה של משקל החיסכון הפרטי והציבורי בתוצר וירידה במשקל ההשקעות. התבוננות על ההתפתחויות בחשבון השוטף מצד היצוא והיבוא מצביעה על ירידה של 5.3 אחוזים ביצוא הסחורות, השירותים וגורמי הייצור (במחירים שוטפים) וירידה של 4.4 אחוזים ביבוא. אשר לתנועות ההון – בהשקעות של תושבי חוץ במשק⁸ נמשכה מגמת הירידה, שהחלה ברביע הרביעי של שנת 2000, והן הסתכמו השנה ב-2.3 מיליארדי דולרים, לעומת 3.5 מיליארדים בשנת 2001. בהשקעות של תושבי ישראל בחו"ל נרשמה השנה עלייה, והן הסתכמו ב-3.6 מיליארדי דולרים, לעומת 2.3 מיליארדים בשנת 2001. בניגוד לשנים קודמות, הגדילו משקי הבית את פיקדונותיהם בחו"ל על ידי משיכת מטבע חוץ מישראל.

הגירעון בחשבון השוטף הסתכם ב-2.1 אחוזי תוצר, תוך ירידה של משקל החיסכון הפרטי והציבורי בתוצר וירידה במשקל ההשקעות.

יצוא הסחורות והשירותים (ללא יהלומים) ירד השנה כמותית ירידה חדה של 8 אחוזים, למרות פិחות ריאלי של 5.8 אחוזים⁹. על פי משוואת יצוא שנאמדה במחלקת המחקר¹⁰, הפיחות הריאלי, יחד עם התרחבות של כ-2 אחוזים בסחר העולמי ופגיעה

8 ההשקעות הישירות ובתיק ניירות הערך למסחר.

9 הכוונה כאן לפיחות ריאלי המחושב על פי השינוי ביחס שבין מחירי היצוא למחירי התוצר העסקי.

10 ראו תיבה ו-2 בדוח בנק ישראל לשנת 1999.

לוח 6
מאזן התשלומים, 1990 עד 2002
(מיליארדי דולרים, מונחים שנתיים)

	1990 - 1993						
	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1992
עודף היבוא	8.0	8.3	8.5	9.6	7.4	9.9	6.2
החשבון השוטף	-2.1	-2.3	-1.1	-2.0	-1.4	-3.5	0.4
יבוא ההון הנגזר ¹	1.3	2.0	1.6	3.1	3.3	12.8	0.3
העברות ההון	0.1	0.7	0.5	0.6	0.6	0.7	0.9
השקעות תושבי חוץ בישראל ²	1.9	3.9	8.9	4.4	2.2	3.3	0.3
ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בישראל	1.5	3.2	4.5	2.9	1.7	1.6	0.4
ההשקעות של תושבי חוץ בתיק ניירות הערך למסחר	0.4	0.7	4.3	1.5	0.4	1.7	0.0
העלייה (-) ביתרות מטבע החוץ ³	0.8	0.3	-0.6	-1.0	-1.9	-9.4	0.4
יתרות מטבע החוץ ⁴	24.1	23.4	23.3	22.6	22.7	20.3	6.0
החוב החיצוני נטו	0.7	3.0	6.1	9.6	11.1	14.7	17.0

(1) כולל טעויות והשמטות.

(2) ההשקעות הישירות ובמניות למסחר.

(3) לא כולל הפרשי שערך.

(4) בבנק ישראל ובמוסדות המרכזיים, לסוף תקופה.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

יצוא הסחורות והשירותים (ללא יהלומים) ירד השנה כמותית ירידה חדה של 8 אחוזים, למרות הפיחות הריאלי.

ירידת יצוא הסחורות הושפעה מיצוא מוצרי טכנולוגיה עילית, אשר בהם נמשך גם השנה המשבר העולמי. חלק נוסף מהירידה ביצוא נובע מהאינטיפאדה.

של 1.4 אחוזים בתנאי הסחר של ישראל היו אמורים להביא ליציבות ביצוא הסחורות והשירותים (ללא יהלומים)¹. עיקר הפער בין ההתפתחות הצפויה של היצוא על פי משוואת היצוא להתפתחותו בפועל נובע מהרכב ההתאוששות בסחר העולמי: בעוד שבעולם ההתאוששות התבססה על ענפים מסורתיים, הרי בישראל רובו המכריע של היצוא התעשייתי (קרוב ל-75 אחוזים) הוא מוצרי טכנולוגיה עילית, אשר בהם נמשך גם השנה המשבר העולמי. חלק נוסף מהפער האמור נובע מהאינטיפאדה, אשר פגעה השנה פגיעה נוספת בתיירות הנכנסת, ואולי גם גרמה לירידה מסוימת של הביקוש למוצרים ישראליים, עקב העדפת תוצרת ממקורות אחרים שבהם אין חשש להפרעות באספקה. לקראת אמצע השנה נבלמה מגמת הירידה ביצוא הענפים המתקדמים, ובמחציתה השנייה נרשמה בו עלייה קלה, חד-ספרתית. התפתחות זו היא שהובילה את מגמת היציבות ביצוא התעשייתי לאורך השנה כולה.

11 לצורך החישוב אנו מניחים כי השבר ביצוא שהתרחש בשנת 2001 נשאר בעינו, וכי תהליך ההתאמה של היצוא למצב החדש הסתיים עוד בשנת 2001.

בהעדר נתונים ענפיים על הסחר העולמי בתדירות רבעונית משמש היבוא האמריקאי אינדיקציה טובה להתפתחות הביקושים ליצוא הישראלי עתיר הטכנולוגיה העילית, שכן כשליש מיצוא זה של ישראל הוא לארצות הברית. בשנים קודמות קצב הצמיחה של היצוא הישראלי בענפים עתירי טכנולוגיה עילית תאם את התפתחות היבוא של ארה"ב בענפים המקבילים (כפי שמפורט בחלקו השני של דוח זה, פרק א', סעיף התעשייה)¹² - אולם במחצית השנייה של 2002 נרשם פער בהתפתחות ביניהם; בעוד שביבוא האמריקאי של הענפים עתירי הטכנולוגיה החלה התאוששות, היצוא הישראלי המשיך לדשדש. הפער בולט במיוחד בענף "ציוד תקשורת אלקטרוני", שהיה ענף מוביל בצמיחת היצוא הישראלי בשנים 1999 ו-2000. השוני בהתפתחות בין היצוא הישראלי של מוצרים עתירי טכנולוגיה עילית ליבוא האמריקאי של מוצרים אלו מעיד שהמצב הביטחוני פוגע ביכולת ההתאוששות של היצוא. מלבד זאת מלמדת התפלגותו של היבוא האמריקאי עתיר הטכנולוגיה העילית לתת-ענפים, שחלק מהפער האמור מוסבר בתחומי ההתמחות של ישראל: מתברר שהמוצרים שבהם מתמחה התעשייה הישראלית עתירת הטכנולוגיה העילית אינם אותם מוצרים שהביקוש של ארה"ב להם כבר החל לגדול.

יצוא השירותים (בדולרים שוטפים) פחת השנה משמעותית, ב-13.5 אחוזים, בהמשך לירידה של כ-21 אחוזים אשתקד. ביצוא שירותי התיירות, המהווה כ-20 אחוזים מסך יצוא השירותים, נמשכה מגמת ההתכווצות, שהחלה עם התעצמות העימות עם הפלשתינאים במהלך השנה, והמחירים בענף ירדו במידה ניכרת. על כך נוספו פיגועי ה-11 בספטמבר והחשש מפגיגות נוספים, שהפחיתו את התיירות העולמית. היצוא של "שירותים אחרים", הכולל את שירותי התוכנה והמחקר והפיתוח (כולל מכירת חברות הזנק), ירד ביותר ממיליארד דולרים, וזאת עקב התמשכות המשבר העולמי בענפי הטכנולוגיה העילית, המתבטאת הן בירידת מחירי השירותים והן בירידת הכמויות המיוצאות.

ההאטה והפחות הריאלי הביאו לירידה של כ-7 אחוזים ביבוא הסחורות והשירותים (ללא יהלומים, בדולרים שוטפים), המבטאת ירידה ביבוא של מוצרי צריכה, נכסי השקעה, חומרי גלם ויבוא שירותים בשיעורים שבין 4 ל-12 אחוזים. מעבר להאטה במשק ולפחות הריאלי שהיה השנה, ניתן לציין את ירידת המחירים בתיירות הפנים, המהווה תחליף מסוים לנסיעות לחו"ל, כגורם נוסף לירידה ביבוא שירותי התיירות, ששיעורה השנה היה 14 אחוזים.

הואיל ובנק ישראל לא מתערב בשנים האחרונות במסחר במטבע חוץ, הגירעון בחשבון השוטף של המגזר הפרטי חייב להיות שווה, על פי הגדרה, לתנועות ההון של המגזר הפרטי למשק. המשמעות היא כי חלק מתנועות ההון בחשבון הפיננסי לוחצות לשינוי מידי בשער החליפין, ואילו חלק אחר מהווה תגובה אנדוגנית על התפתחות שער החליפין ומקוזז את עודפי הביקוש או ההיצע. בשנים 1998-2001 ההשקעות של תושבי חוץ הן שהובילו בדרך כלל את ההתפתחויות בחשבון הפיננסי ובשער החליפין, ואילו תנועות ההון של ישראלים היו מקוזזות אותן ומגיבות בהתאם על התפתחות שער

12 הענפים רכיבים אלקטרוניים, ציוד תקשורת אלקטרוני, ציוד תעשייתי לבקרה ולפיקוח וציוד רפואי ומדעי.

בעוד שביבוא האמריקאי של הענפים עתירי הטכנולוגיה העילית החלה התאוששות, היצוא הישראלי המשיך לדשדש.

יצוא השירותים (במחירים שוטפים) פחת השנה משמעותית, בהמשך לירידה אשתקד.

ההאטה והפחות הריאלי הביאו לירידה ביבוא הסחורות והשירותים.

החשש ממשבר פיננסי הניע את תושבי ישראל לייצא הון במחצית הראשונה של השנה.

החליפין. במחצית הראשונה של שנת 2002 התהפכה המגמה: החשש ממשבר פיננסי הניע את תושבי ישראל לייצא הון – הן באמצעות גופים מוסדיים והן באופן פרטי, ישירות או דרך קרנות נאמנות – ותנועות ההון החוצה לחצו לפיחות. במחצית השנייה של השנה, לאחר מספר העלאות של ריבית בנק ישראל, הואטה מגמת יצוא ההון של תושבי ישראל, והפעילות של תושבי חוץ בשוק שקל-מט"ח היא שהשפיעה על מגמת שער החליפין¹³. בספטמבר החשש מפגיעה בדירוג האשראי של מדינת ישראל בעקבות הפחתת דירוג האשראי של בנקים ישראלים הוא שהביא לרכישות מטבע חוץ על ידי תושבי חוץ ולפיחות, ואילו סביב נובמבר, הכרזתו של בוש בדבר תמיכה בכלכלת ישראל והסיכוי לקבלת ערבויות מממשלת ארה"ב הביאו למכירות מטבע חוץ על ידי תושבי חוץ ולייסוף. ההבדלים בהתנהגות של תושבי ישראל ותושבי חוץ בין שתי מחציות השנה מצביעים על השוני בין שני המגזרים: תושבי ישראל רגישים יחסית יותר לריבית השקלית, ואילו תושבי חוץ רגישים יותר לסיכון של השקעה בישראל, המתבטא בין היתר בדירוג האשראי של המשק.

ההשקעות הישירות של תושבי חוץ במשק הוסיפו וירדו השנה, בקרוב ל-1.7 מיליארדי דולרים ביחס לשנת 2001, והסתכמו ב-1.5 מיליארדים בלבד. שני גורמים אקסוגניים למשק תרמו לכך: (1) מגמה של צמצום השקעות בעלות סיכון גבוה (ובהן השקעות בישראל) ומעבר של משקיעים לנכסים בטוחים יחסית, בתגובה על פיגועי ה-11 בספטמבר ועל המלחמה בטרור שהכריזה ארה"ב. (2) השערוריות החשבוניות שנתגלו בחברות ציבוריות גדולות בארה"ב, אשר פגעו קשות באמינותן של החברות הציבוריות, וכתוצאה מכך – ביכולתן של פירמות לגייס הון.

6. המדיניות המוניטרית, המחירים ושוק ההון

מדד המחירים לצרכן עלה בשנת 2002 ב-6.5 אחוזים, לעומת שיעורים של 1.4 ו-0 אחוזים בשנים 2001 ו-2000, בהתאמה (לוח 7). למרות המשך השפל בביקושים המקומיים (דיאגרמה 4). עליית המחירים מקורה בפיחות המהיר של השקל.

על רקע החרפת המיתון, הסטייה הניכרת מיעד הגירעון בתקציב הממשלה ב-2001 והתמשכות מהומות הפלשתינאים, החליטו מעצבי המדיניות בתחילת 2002 על שינוי חד בתמהיל המדיניות – מדיניות מוניטרית מרחיבה יותר לצד חזרה לתוואי יורד של הגירעון, אך זאת תוך עידכון הגירעון כלפי מעלה ל-3 אחוזי תוצר. בעקבות החלטה זו הופחתה הריבית בשלהי 2001, ושיעוריה הנומינליים והריאליים לטווח קצר ירדו והגיעו לרמות שהמשק לא ידע מאז תחילתה של מדיניות הדיסאינפלציה של שנות התשעים; זאת כאשר ברקע הושלמו תהליכי הליברליזציה במטבע חוץ ופתיחת השווקים לתנועות הון חופשיות. כתוצאה מכך עלה בסוף דצמבר 2001 ובינואר 2002 שער החליפין שקל-דולר בשיעור משמעותי, והציפיות לאינפלציה עלו והתייצבו קרוב לגבול

13 הפעילות בשוק מטבע החוץ איננה מתואמת אחד לאחד עם הפעילות בחשבון הפיננסי. כך, למשל, המרת מטבע חוץ על ידי תושב חוץ והפקדתו בחשבון שקלי משפיעה על שער החליפין אך איננה נרשמת בחשבון הפיננסי. לעומת זאת המרת מטבע חוץ והשקעת הכסף בבורסה, למשל, תירשם כהשקעה של תושב חוץ בתיק ניירות הערך.

ההשקעות הישירות של תושבי חוץ במשק הוסיפו וירדו השנה.

מדד המחירים לצרכן עלה בשנת 2002 ב-6.5 אחוזים כתוצאה מהפיחות המהיר של השקל.

בסוף דצמבר 2001 ובינואר 2002 עלה שער החליפין שקל-דולר בשיעור משמעותי, והציפיות לאינפלציה עלו והתייצבו קרוב לגבול העליון של יעד האינפלציה.

לוח 7

אינדיקטורים לשינויים במחירים ובשערי החליפין, 1992 עד 2002

(אחוזים, מונחים שנתיים)

-1992								
2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	
במשך השנה								
6.5	1.4	0.0	1.3	8.6	7.0	10.6	10.8	מדד המחירים לצרכן
6.1	0.4	0.6	2.0	8.6	6.8	9.8	9.2	מדד המחירים לצרכן ללא דיור
								מדד המחירים לצרכן ללא דיור, פירות וירקות,
6.8	0.4	0.9	2.2	8.5	7.8	10.5	9.5	הלבשה והנעלה
6.9	-1.9	2.0	3.5	8.2	5.9	7.0	9.0	מדד המחירים הסיטוניים
14.2	3.7	-6.3	-2.5	20.6	3.7	3.0	8.5	שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות ¹
9.8	4.8	-2.7	0.4	18.2	7.9	5.0	8.0	שער החליפין של השקל מול הדולר
בממוצע								
5.7	1.1	1.1	5.2	5.4	9.0	11.3	11.3	מדד המחירים לצרכן
4.1	0.4	2.0	6.0	5.3	8.4	9.8	9.7	מדד המחירים לצרכן ללא דיור
								מדד המחירים לצרכן ללא דיור, פירות וירקות,
4.5	0.4	2.2	6.4	6.0	8.9	10.5	9.9	הלבשה והנעלה
3.9	-0.1	3.6	7.1	4.2	6.3	8.6	9.2	מדד המחירים הסיטוניים
14.2	1.4	-4.7	8.33	9.6	4.3	3.5	8.7	שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות
12.7	3.1	-1.5	8.9	10.2	8.2	5.9	7.3	שער החליפין של השקל מול הדולר
5.8	-1.3	-2.7	2.0	0.4	-2.7	-3.4	-2.6	שער החליפין הריאלי במונחי יצוא ²
7.3	-1.4	-0.5	0.4	-2.9	-6.3	-6.1	-1.8	שער החליפין הריאלי במונחי יבוא ³
-1.4	0.1	-2.3	1.6	3.4	3.8	2.9	-0.8	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) היחס בין מחיר היצוא, למעט יהלומים, למחיר היבוא למעט יהלומים.

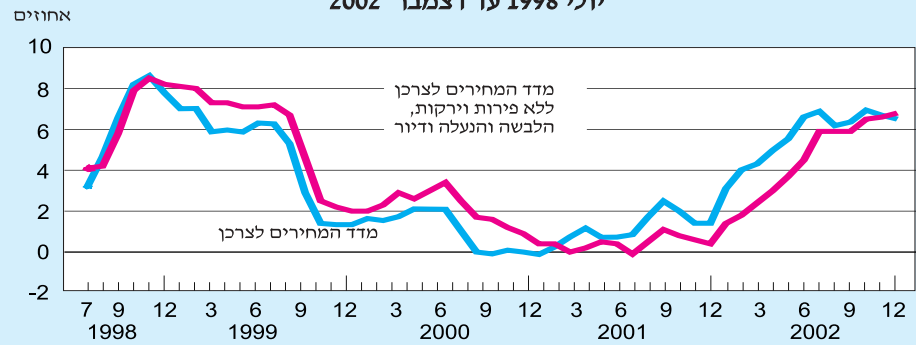
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

העליון של יעד האינפלציה, אמנם עדיין בתוך התחום של 1-3 אחוזים (דיאגרמה 3). הפחתת הריבית של תחילת 2002, שנתפשה כסטייה חדה ולא צפויה מהמדיניות שאפיינה את הבנק המרכזי מאז תחילת הדיסאינפלציה, הביאה לרכישות מוגברות של מטבע חוץ. עם זאת סביר שהיה ניתן לחזור ליציבות מחירים לו מילאה המדיניות הפיסקלית את חלקה בתכנית - צמצום הסטייה בגירעון. זאת, בין השאר, על רקע התנאים הבסיסיים הלא-אינפלציוניים ששררו במשק הישראלי ב-2002 - ביקושים ממותנים מאוד, שיעור אבטלה עולה ושכר עבודה יורד.

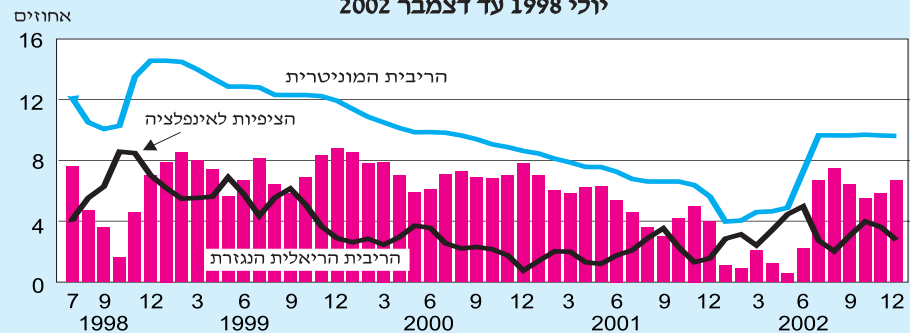
לאחר תקופת שבמהלכה נותר שער החליפין יציב יחסית - פברואר ומאוס - התחדשה עלייתו. זאת בשל החרפת המצב הביטחוני, שהביאה למבצע "חומת מגן", ובשל אי נקיטת צעדי הריסון הפיסקליים שעליהם החליטה הממשלה; אמינות המדיניות

דיאגרמה 3

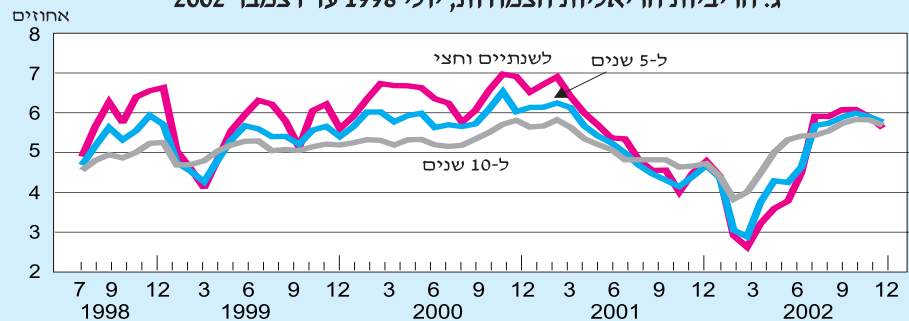
א. שיעורי השינוי של מדדי מחירים נבחרים ב-12 החודשים האחרונים, יולי 1998 עד דצמבר 2002



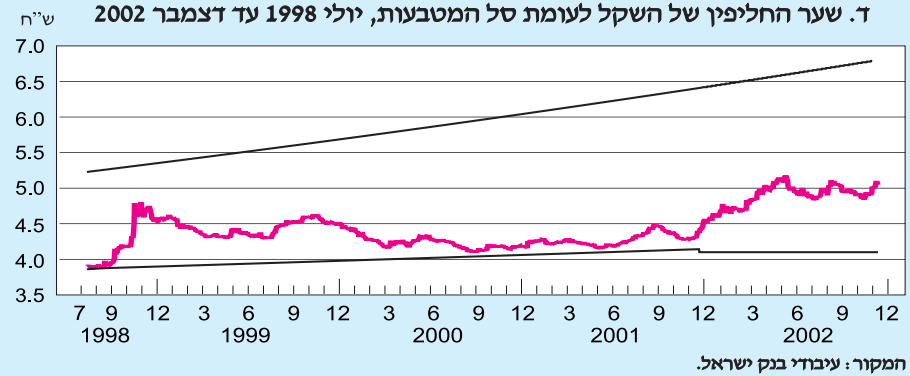
ב. ריבית בנק ישראל, הציפיות לאינפלציה לשנה והריבית הריאלית הנגזרת, יולי 1998 עד דצמבר 2002



ג. הריביות הריאליות הצמודות, יולי 1998 עד דצמבר 2002



ד. שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות, יולי 1998 עד דצמבר 2002



הכלכלית נפגעה גם עקב הניסיון להעביר בממשלה שינוי בחוק בנק ישראל, שכלל את ביטול עצמאותו של הבנק בניהול המדיניות המוניטרית. שער החליפין עלה מאמצע מארס עד יוני ב-6.2 אחוזים לעומת הדולר (ב-5.3 אחוזים לעומת סל המטבעות), והציפיות לאינפלציה ל-12 חודשים חצו את הגבול העליון של תחום יעד האינפלציה (דיאגרמה 3). עם עליית הציפיות עלה גם עקום התשואות של המק"ם, תוך היווצרות שיפוע חיובי, המצביע על ציפיות להעלאת הריבית.

עד יוני 2002 ניכרו סימנים ברורים להתערערות של אמון הציבור במדיניות הפיסקלית והמוניטרית: התשואות הריאליות של איגרות החוב לטווח ארוך עלו במידה ניכרת (דיאגרמה 3), התפתחות שהצביעה על הערכת הציבור בדבר התרופפות המשמעת הפיסקלית. ציפיות הציבור לאינפלציה הן לטווח הקצר והן לשנתיים ולשלוש שנים עלו לרמות הגבוהות במידה ניכרת מיעד יציבות המחירים של 1-3 אחוזים - דבר שהצביע על הערכת הציבור כי על רקע העדר השליטה הפיסקלית, פחתה יכולתו של בנק ישראל להשיג את יעד האינפלציה. כדי לשקם את אמון הציבור במדיניות נדרשה, מצד אחד, התחייבות ליעד פסקלי בר-השגה שיאפשר ירידה ביחס החוב הממשלתי לתוצר, ומהצד האחר - העלאה של הריבית בשיעורים גבוהים במידה ניכרת משתי נקודות האחוז שהופחתו בשלהי 2001.

היציבות בשוק מטבע החוץ נתחדשה במחצית השנייה, רק לאחר העלאה משמעותית של ריבית בנק ישראל עד סוף יוני, בשני שלבים, לשיעור של 9.1 אחוזים, אך גם בתקופה זו נרשמה תנודתיות רבה בשער החליפין. בספטמבר, לאחר חודשיים של ייסוף נומינלי וציפיות אינפלציוניות נמוכות במקצת מ-3 אחוזים, התחדשה עליית שער החליפין, וזאת על רקע השחיקה ברווחיות של מערכת הבנקאות, ההסלמה במצב הביטחוני והערכות בדבר התקרבות מועד המלחמה נגד עיראק. במקביל נתחדשו הציפיות האינפלציוניות וחרגו מן הגבול העליון של יעד האינפלציה. רק בדצמבר, כשהשתררה יציבות בשער החליפין, והחרפת המיתון נתנה את אותותיה בירידה של מדד המחירים לצרכן, שבו ציפיות האינפלציה לתחום של 1-3 אחוזים, ולפיכך הוריד בנק ישראל את הריבית לינואר 2003 ב-2 עשיריות אחוז (ל-8.9 אחוזים).

לאי היציבות בשוק מטבע החוץ, שהתבטאה גם בעליות המחירים, תרמו במהלך השנה גורמים נוספים: עליית פרמיית הסיכון של ישראל ברביע האחרון של השנה, שייקרה את גיוס ההון בחו"ל, פעלה לצמצום יבוא ההון וההשקעות הפיננסיות מחו"ל, ובאותו כיוון פעל הצמצום הצפוי של אפליית המס נגד ההשקעות במטבע חוץ בכלל ונגד ההשקעות הפיננסיות בחו"ל בפרט, במסגרת תכנית הרפורמה במיסוי של שוק ההון. יבוא ההון נטו (בניכוי השינוי ברזרבות) בחיפה של כ-4 מיליארדי דולרים ב-2000 ירד ל-400 מיליוני דולרים ב-2001, וב-2002 נרשם יצוא הון של כ-600 מיליוני דולרים. לאי היציבות תרמו גם התקרבות מועד המלחמה עם עיראק, וההערכות בדבר החריגה הגלומה בגירעון בתקציב המדינה ל-2003 אשר אושר בכנסת. גורמים אלה פעלו בשלהי השנה לעלייתו של שער החליפין.

אמצעי התשלום התרחבו במחצית הראשונה של 2002 הרבה מעבר ליעד האינפלציה ולשיעור הצמיחה ארוך הטווח (דיאגרמה 4). התרחבותם המהירה, שהחלה עוד ב-2001, נזקפה תחילה להגברת הביקוש לכסף, ובפרט למזומנים - בשל מעבר לשימוש

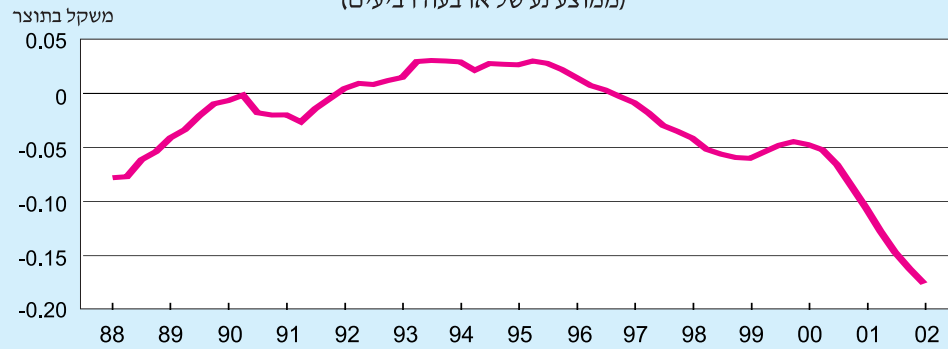
עד יוני 2002 ניכרו סימנים ברורים להתערערות של אמון הציבור במדיניות הפיסקלית והמוניטרית.

היציבות בשוק מטבע החוץ נתחדשה במחצית השנייה.

דיאגרמה 4

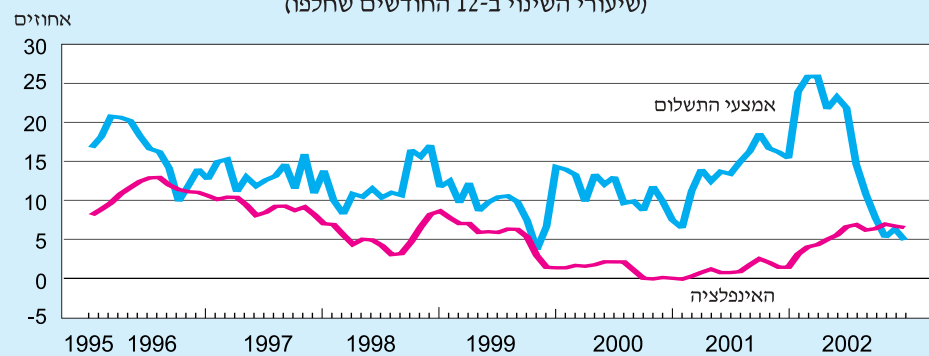
א. פער התוצר, 1988 עד 2002

(ממוצע נע של ארבעה רבעים)



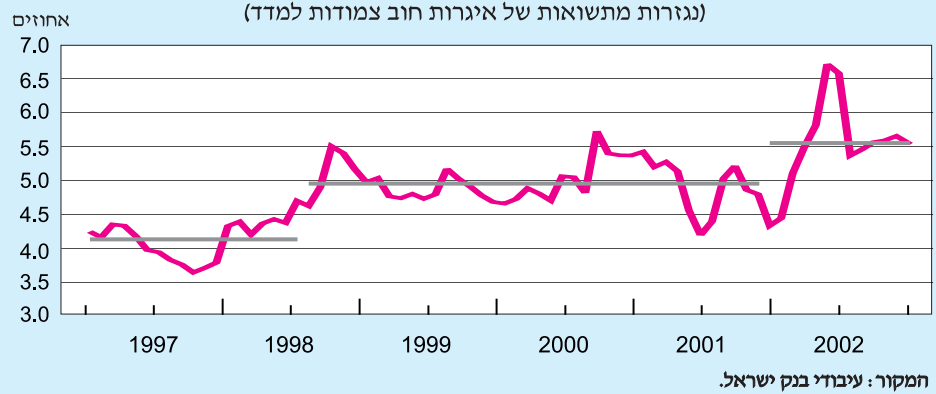
ב. כמות הכסף והמחירים, דצמבר 1995 עד דצמבר 2002

(שיעורי השינוי ב-12 החודשים שחלפו)



ג. התשואות העתידיות בין 5 ל-9 שנים, 1997 עד 2002

(נגזרות מתשואות של איגרות חוב צמודות למדד)



במזומנים בעסקאות עם הפלשתינאים. כיוון שההשפעה של שינוי זה מתמצה, מטבעה, לאחר תקופת התאמה קצרה בלבד, קרוב לוודאי כי בהמשך השנה ועד להעלאת הריבית באמצעה הגורם לקצב הגידול הגבוה והמתמיד של כמות הכסף היה הרמה הנמוכה של הריבית במשק. בהשערה זו תומכת אף העובדה שלאחר העלאת הריבית ביולי התמתן מאוד קצב ההתרחבות של כמות הכסף עד לשיעור שנתי של כ-6 אחוזים בדצמבר (לעומת 26 אחוזים ביוני).

הפחתות הריבית בארה"ב במהלך 2002 עד לשיעור של 1.5 אחוזים, ובאיחוד אירופי עד ל-3.5 אחוזים, שימשו תנאים תומכים במדיניות המוניטרית של ישראל להשגת יעד

לוח 8 אינדיקטורים מוניטריים, 1990 עד 2002 (אחוזים, מונחים שנתיים)

1990-									
2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993
15.6	14.2	11.0	9.6	12.1	13.2	15.9	3.9	18.8	25.3
10.5	10.8	13.0	16.7	16.1	19.1	24.6	21.3	28.1	37.8
7.3	7.1	9.8	13.0	12.6	14.8	16.4	15.8	13.6	14.2
3.3	1.9	2.6	5.3	6.1	9.2	11.2	10.1	12.9	14.1
5.1	5.6	8.0	10.7	10.3	12.2	13.8	13.3	11.6	11.5
9.9	10.0	12.8	16.4	16.2	18.7	20.7	20.2	17.4	22.4
2.1	3.6	5.5	4.5	4.9	4.9	4.6	5.3	4.6	6.7
4.8	4.9	6.0	5.6	5.1	4.1	4.6	4.3	3.1	2.2
3.8	5.1	7.0	7.3	6.1	5.1	4.7	5.2	1.7	0.9
-20.2	-6.9	0.5	65.7	2.9	36.1	-1.6	14.8	-38.5	50.3

(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 של הריבית האפקטיבית 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 ופינאנסיאלי בנק ישראל.

האינפלציה: פער הריביות לעומת ריביות אלה אמנם הצטמצם במחצית הראשונה של 2002, אך בקצב מתון מזה של הורדת הריבית בארץ, והתרחב מאוד לאחר העלאת הריבית בחודשים יוני ויולי. התפתחויות אלה פעלו למניעת הגידול של יצוא ההון לחו"ל, ובכך מיתנו את הביקושים למטבע חוץ.

שיעור האינפלציה של הטווח הארוך (סביבת האינפלציה) נגזר ממשוואת המחירים¹⁴ כפונקציה של המשתנים הקובעים את שיעור האינפלציה על פני תקופה

14 שנאמדה במחלקת המחקר.

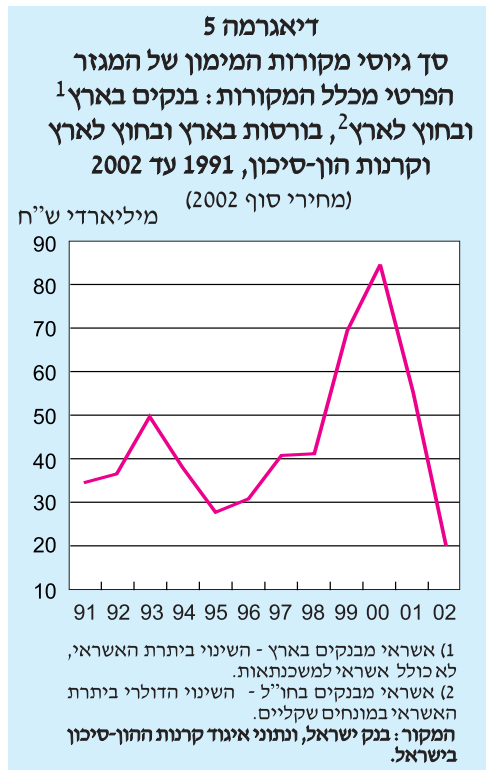
ללא צעדים מתקנים,
שיעור האינפלציה של
הטווח הארוך נאמד ב-4
אחוזים.

התפתחות בולטת היא
הירידה התלולה בגיוסי
מקורות המימון של
המגזר הפרטי.

ארוכה - בעיקר שער החליפין והגירעון התקציבי. בהנחה שהשינוי בשער החליפין הנומינלי תואם את מגמת הייסוף הריאלי ארוך הטווח שאפיינה את שנות התשעים (כ-2.4 אחוזים לשנה), והגירעון מנוכה המחזור והחוב יחסית לתוצר נותרים סביב הרמות של 2002 - שמשמעותן גירעון תקציבי שהוא מעל יעדי הגירעון של הממשלה - שיעור האינפלציה ארוך הטווח הוא כ-4 אחוזים, גבוה בנקודת אחוז מהגבול העליון של יעד האינפלציה. מכאן שכדי לחזור ליציבות מחירים נדרשת חזרה לתוואי גירעון פוחת.

השנה התחוללו שינויים ניכרים בשווקים הפיננסיים. שינויים אלה לא רק הושפעו מתנאי הרקע, ובראשם השפל בפעילות הכלכלית, אלא גם השפיעו עליהם, ועלולים ליצור השפעה ממתנת נוספת על הפעילות הכלכלית גם בעתיד הקרוב. התפתחות בולטת השנה היא הירידה התלולה - יותר מ-50 אחוזים, ריאלית - בגיוסי מקורות המימון של המגזר הפרטי מבורסות בארץ ובחו"ל, מבנקים וממתווכים חוץ-בנקאיים, וזאת בהמשך לירידה פחות תלולה אשתקד. התפתחות זו נבעה הן מהאטת הביקושים של חברות ומשקי בית למקורות מימון והן מצמצום ההיצע של מקורות המימון מצד המתווכים הפיננסיים השונים. בלטה השנה העצירה בגידול האשראי ממערכת הבנקאות בארץ (במונחים ריאליים), לאחר עלייה מתמדת מאז תחילת שנות התשעים, שנמשכה הן בשנות גאות והן בשנות מיתון. השינוי המשמעותי ביותר חל באשראי ממערכת הבנקאות בישראל: גידולו כמעט נעצר לחלוטין. בשנת 2002 גדל האשראי למגזר הפרטי בכ-9 מיליארדי ש"ח, לעומת גידול של כ-35 מיליארדים בשנת 2001 (במחירים קבועים). חישוב זה אינו מנוכה מהשפעת הפיחות על שיערוך האשראי הנקוב במטבע חוץ והצמוד למטבע חוץ שנלקח בעבר; בניכוי השפעה זו מתקבלת אף ירידה מוחלטת באשראי שנתי השנה למגזר הפרטי מבנקים בארץ.

ערך הנכסים הפיננסיים שבידי הציבור ירד השנה משמעותית (בכ-6.5 אחוזים, במונחים ריאליים), לאחר מספר שנים של עלייה מהירה. עיקר הירידה נבע משחיקת ערך המניות בארץ ובחו"ל ומשחיקת הנכסים השקליים הלא-צמודים, בגלל העלייה באינפלציה (בשיעור גבוה מזה שצפה הציבור בתחילת השנה). גורם נוסף שהשפיע על תיק הנכסים היה הירידה בשיעור החיסכון הפרטי במשק. הפרטים, שהכנסתם הצטמצמה, הקטינו את תצרוכתם בפחות מירידת ההכנסה, ומימנו זאת מהחיסכון. בהרכב תיק הנכסים של הציבור בלטה השנה עליית ההשקעות של ישראלים בחו"ל, שכתוצאה ממנה הגיע משקל הנכסים בחו"ל ל-8 אחוזים מסך תיק נכסי הציבור. הרכב תיק נכסי הציבור בשנים הבאות יושפע גם מהסרת



ערך הנכסים הפיננסיים
שבידי הציבור ירד השנה
משמעותית.

המגבלות הכמותיות מניהול ההשקעות של משקיעים מוסדיים (קופות גמל וקרנות פנסיה), בסוף השנה - צעד נוסף במסגרת הרפורמה שבוצעה בעשור האחרון במטרה להקטין את מעורבות הממשלה בשוקי ההון והכספים.

בתחילת הרביע השני התגלתה מעילה גדולה ב"בנק למסחר", ובהמשך השנה נקלע ה"בנק לפיתוח התעשייה" לקשיים. התפתחויות אלה בשני הבנקים הובילו לאיבוד האמון של הציבור ביציבותם של בנקים אלה. פיקדונות נמשכו גם משאר הבנקים הגדולים והקטנים, אולם בשיעורים נמוכים יותר. מובן שצמצום הפיקדונות תרם לצמצום היצע האשראי ממערכת הבנקאות המקומית. אינדיקטור נוסף לבעיה שהתפתחה במשך השנה מצד היצע מקורות המימון מתקבל מסקר החברות של בנק ישראל: בשלושת הרביעים האחרונים גדל בכל ענפי המשק אחוז החברות שדיווחו על מגבלה של קשיי מימון.

במקביל לעצירת האשראי הבנקאי כמעט נעצרו גיוסי מקורות המימון של פירמות בבורסות בחו"ל. סך המקורות שגויסו בארה"ב היה נמוך מאשר בכל שנות התשעים, פרט לשנת 1994. הגיוסים של חברות ישראליות באירופה הופסקו לחלוטין. תוצאה זו נגזרה מהירידות הניכרות בפעילות בבורסות בכל העולם, שהתבטאו בירידות של כ-20 עד 25 אחוזים במדדי המניות באותן בורסות, ובמיעוט ההנפקות הראשוניות בחו"ל (של חברות אמריקאיות וזרות). משקלם של הגיוסים בחו"ל בסך מקורות מימון של הפעילות המשקית עלה בשנות התשעים עלייה משמעותית, ובשנת השיא - 2000 - הוא הגיע לכ-22 אחוזים מכלל גיוסי המקורות ממתווכים פיננסיים. מקור זה הפך לחשוב בעיקר לחברות מוטות מחקר ופיתוח העוסקות בתחומים בעלי סיכון גבוה. צמצום הגיוסים של חברות ישראליות בחו"ל הביא לצמצום המעורבות של מתווכים פיננסיים זרים במשק הישראלי.

מקורות המימון שהמגזר הפרטי מגייס ממתווכים פיננסיים חוץ-בנקאיים - קרנות הון-סיכון ובנקים להשקעות, ישראלים וזרים - הצטמצמו במידה משמעותית. המימון ממתווכים פיננסיים חוץ-בנקאיים - אשר מימנו אף הם בעיקר את מגזר חברות ההזנק, שהתפתח במהירות במהלך העשור - פחת השנה בכ-30 אחוזים, אולם הצמצום היה נמוך מאשר בשאר מקורות המימון. רמת פעילותם נותרה גבוהה יחסית לכל שנות התשעים, פרט לשנת 2000: זרם הגיוסים של חברות מקרנות הון-סיכון הסתכם בכאחוז תוצר.

בחדש אוקטובר השנה נכנסו לתוקף הוראות הרפורמה בכללי ההשקעה בקופות הגמל וקרנות הפנסיה. שינוי זה היה צעד משמעותי נוסף על צעדים שונים שנקטה הממשלה מאז סוף שנות השמונים, במטרה לצמצם את מעורבותה בשוקי הכספים וההון. ההוראות החדשות הסירו את רוב המגבלות מעל מכסות ההשקעה בנכסים השונים, והחליפו אותן במגבלות יציבותיות שונות. כך, לדוגמה, בוטלה החובה להשקיע לפחות 50 אחוזים מכספי העמיתים באגרות חוב ממשלתיות; בוטלה תקרת ההשקעה במניות, וכן בוטלו המגבלות הכמותיות על השקעות בחו"ל. המגבלות היציבותיות שהוטלו כוללות בין היתר התייחסות לצורך לפזר את ההשקעות (על ידי קביעת שיעור השקעה מרבי בנכס בודד) ולצורך להגביל את הפוטנציאל לניגודי עניינים (תוך הגבלת ההשקעות בגורמים קשורים). עם זאת חשוב לציין כי בתחום קרנות הפנסיה הרפורמה נוגעת למעשה רק לכ-30 אחוזים מההפקדות בקרנות החדשות שנפתחו לאחר 1995 (ולכ-10 אחוזים מההפקדות ב"קרנות הישנות") - משום שכנגד יתרת ההפקדות הממשלה ממשיכה להנפיק איגרות חוב מיועדות בריבית קבועה.

השנה כמעט נעצרו גיוסי מקורות המימון של פירמות בבורסות בחו"ל.

מקורות המימון שהמגזר הפרטי מגייס ממתווכים פיננסיים חוץ-בנקאיים - קרנות הון-סיכון ובנקים להשקעות, ישראלים וזרים - הצטמצמו במידה משמעותית.

בחדש אוקטובר השנה נכנסו לתוקף הוראות הרפורמה בכללי ההשקעה בקופות הגמל ובקרנות הפנסיה.

7. יעדים ומדיניות לשנים הבאות

כל עוד נמשכים הזעזועים
המשמעותיים מבית
ומחוץ, אחד היעדים
המרכזיים לטווח הקצר
הוא מניעת משבר פיננסי,
לצד בלימת ההתכווצות
של הפעילות. שמירה על
המשמעת הפיסקלית
תומכת בהורדה
הדרגתית של ריבית בנק
ישראל.

כל עוד נמשכים הזעזועים המשמעותיים מבית ומחוץ, אחד היעדים המרכזיים לטווח הקצר הוא מניעת משבר פיננסי; זאת על ידי ניהול מדיניות מקרו-כלכלית זהירה, שתחזק את הערכת הפרטים בדבר יציבותה של הסביבה המקרו-כלכלית שהם פועלים בה, לצד בלימת ההתכווצות של הפעילות. בטווח הביניים יעד המדיניות המרכזי הוא חזרה לתוואי של צמיחה בת-קיימא, שתאפשר את הגדלת התעסוקה תוך התמודדות עם בעיית העוני, אשר הפכה לבעיה מרכזית במשק.

המסגרת המקרו-כלכלית שתתמוך ביציבות הפיננסית ובחזרה לצמיחה כלכלית מחייבת תמהיל שבו תישמר המשמעת הפיסקלית תוך יציבות מחירים. תמהיל כזה יפעל לירידה של שיעורי הריבית הארוכים, ובכך יתמוך בהורדה הדרגתית של ריבית בנק ישראל ובחזרה לצמיחה בת-קיימא לכשישתנו התנאים החיצוניים וישתפר המצב הביטחוני-מדיני.

א. המדיניות הפיסקלית

ממשלת ישראל החליטה לאמץ יעדי גירעון יורדים - 3 אחוזי תמ"ג ב-2003, 2.5 אחוזים ב-2004 וירידות נוספות בהמשך, עד לאחוז אחד מהתמ"ג ב-2007. יעדים אלה נראים היום קשים להשגה, על רקע השפל המתמשך במשק ואי-ההתקדמות בהשגת היעדים ארוכי הטווח, בתוכם הפחתה של משקל המגזר הציבורי בתוצר ושל משקל החוב הציבורי בתוצר. חשיבותם של יעדים אלה בעולם של גלובליזציה ותחרות גוברת עם המשקים המתועשים מחייבת שינויים דרסטיים בהתנהלות המדיניות התקציבית.

על סמך הערכה המתייחסת לתקציב הממשלה ל-2003, כפי שהוא אושר בכנסת - ובהנחה של קיפאון בתוצר - הגירעון ל-2003 עלול להגיע, ללא נקיטת צעדים מתקנים, לכ-6 אחוזי תמ"ג. אשר לשנים הבאות - חישוב של מסגרת התקציב הרב-שנתית על בסיס ההתפתחות הנוכחית של ההוצאות וההחלטות שהתקבלו עד כה (כולל הרפורמה במס) מראה כי הגירעון צפוי לגדול עד כ-6 אחוזי תמ"ג החל משנת 2004. הערכות אלה ממחישות את חוסר ההתאמה בין המסלול הצפוי של המדיניות הפיסקלית לבין יעדיה. אחד העקרונות המרכזיים להקניית ודאות לגבי המדיניות המקרו-כלכלית, שהיא חשובה מאוד להתפתחות המגזר העסקי, הוא התאמת התקציב בזמן אמת לנסיבות המשתנות של המשק. תכנון התקציב ל-2003 התבסס מלכתחילה על הנחה לא מציאותית, שלפיה קצב הגידול של ההכנסות ממסים יהיה גבוה במידה משמעותית מקצב הגידול של התוצר, וזאת לאחר שלגבי שנת 2002 הונחה הנחה דומה, אשר לא התממשה.

העדר התאמה פיסקלית בשנים קודמות הביא את המשק למצב שבו נדרשו צעדים בעלי השפעה מרסנת דווקא בעת שפל בפעילות הכלכלית. מחד גיסא, קיצוץ נוסף של ההוצאה הממשלתית השוטפת בשנת 2003 יקטין את הביקושים במשק, והוא עלול לפעול באופן פרו-מחזורי להעמקת המיתון; מאידך, אי-עמידה ביעד הגירעון של 3 אחוזי תוצר תותיר את התשואה של איגרות החוב הממשלתיות ברמתן הגבוהה, תוך ערעור אמון הפרטים במדיניות המקרו-כלכלית והיא עלולה להביא להורדה נוספת של דירוג האשראי - עם השלכות שליליות על התחומים הפיננסי והריאלי. ההתאמה שעליה יוחלט בקרוב צריכה להתבסס על שני עקרונות מרכזיים: (א) יש להעדיף

הגירעון בתקציב
הממשלה ל-2003, כפי
שאושר בכנסת, עלול
להגיע, ללא נקיטת
צעדים מתקנים, לכ-6
אחוזי תמ"ג. גם הגירעון
החל מ-2004 עלול להגיע,
ללא צעדים מתקנים, עד
כ-6 אחוזי תמ"ג.

שינויים תקציביים התומכים בחזרה לצמיחה על כאלה הפוגעים בה; מכאן שיש להימנע מהעלאה נוספת של שיעורי המס ולממש את הגידול המתוכנן של ההשקעות בתשתית. (ב) יש לבצע את השינויים במסגרת תכנון ארוכת טווח. בהקשר זה על הממשלה לשנות לחלוטין את דרכי ההתנהלות בתחום ההוצאה הציבורית. בין השאר, יש ליצור מסגרות החלטה חדשות – שכמותן לא נראו עד כה במינהל הציבורי בישראל – אשר יתייחסו לסעיפים מסוימים עם אופק של חמש שנים ומעלה. שתי דוגמאות לשינויים ארוכי טווח הן מעבר הדרגתי מקצבאות אוניברסליות לסלקטיביות והתאמת המנגנונים בתשלומי השכר במגזר הציבורי למצב של יציבות מחירים.

בשנים 1994 עד 2002 עלו ההוצאות השוטפות של הממשלה הרחבה (ללא תשלומי ריבית) בשיעור ריאלי (מנוכה מדד מחירי התוצר העסקי) של כ-6 אחוזים, מעל לשיעור עלייתן בתקופה שקדמה לה. גידול זה של ההוצאה הציבורית פירושו עלייה של כ-3.5 אחוזים בהוצאה השוטפת לנפש בממוצע שנתי. על רקע מגבלת הגירעון התקציבי, היו לו שתי השפעות שליליות: (א) דחיקה החוצה של השקעות בתשתית, שהפיגור בהן רב; (ב) העלאת שיעור המס, שכבר מתבצעת מאז שנת 2000, כולל העלאת השיעורים הסטטוטוריים בשנת 2002 (בעיקר העלאת המע"מ באחוז, ביטול תקרת הביטוח הלאומי והעלאת מס המעסיקים). מן ההכרח לשנות מגמות אלה בדחיפות, על ידי תכנון תקציבי קפדני, שיאפשר האטה הדרגתית בקצב הגידול של ההוצאה הציבורית השוטפת. שינוי הדרגתי יאפשר לממשלה לשנות בצורה חלקה יותר את סדרי העדיפויות, ולפרטים – להיטיב להתמודד עם שינויים במדיניות, להיות אלה ידועים מראש.

ב. מדיניות לעידוד התעסוקה

תופעה בולטת בישראל היא כי שיעור התעסוקה בגילי העבודה העיקריים נמוך מאוד. ההשתתפות בשוק העבודה בגילים 15–64 נמוכה מאשר במדינות OECD בכ-10 נקודות אחוז. פער זה התרחב במידה ניכרת במהלך שנות התשעים, והוא מוסבר במכלול גורמים: (א) קיומן של קבוצות אוכלוסייה מיוחדות שנוטות להשתתף בשוק העבודה נמוכה מסיבות תרבותיות, כגון החרדים¹⁵; (ב) הנדיבות והשיפור על פני זמן בתמיכות של הממשלה, שאינן מותנות בהשתתפות בשוק העבודה; (ג) יציאת פרטים משוק העבודה בשנים האחרונות בגלל השפל העמוק בפעילות ("העובד המתייאש").

תוצאות מחקרים בישראל¹⁶ מראות כי אי ההשתתפות בשוק העבודה הוא בין הסיבות העיקריות לעוני, אשר הלך והתרחב בשנים האחרונות. לפיכך יישום תכנית להגדלת שיעור התעסוקה הוא משימה בעלת עדיפות גבוהה, לטיפול בבעיות האבטלה והעוני גם יחד.

רכיב מרכזי בתכנית¹⁷ כזאת הוא, כאמור, ניהול מדיניות מקור-כלכלית המקנה ודאות לסביבה העסקית. חזרה לצמיחה בת-קיימא תסייע בעיקר בהקטנת האבטלה.

יש להעדיף שינויים תקציביים התומכים בחזרה לצמיחה; ראוי להימנע מהעלאה נוספת של שיעורי המס ולממש את הגידול המתוכנן של ההשקעות בתשתית.

יש להקטין את קצב הגידול בהוצאות השוטפות של הממשלה הרחבה, אשר בשנים 1994 עד 2002 עלו בכ-3.5 אחוזים לנפש בממוצע שנתי.

שיעור התעסוקה בגילי העבודה העיקריים הוא נמוך מאוד בהשוואה בין-לאומית.

כדי לטפל בבעיות האבטלה והעוני גם יחד יש להגדיל את שיעור התעסוקה.

15 ראו ע' ברנדר, א' פלד ונ' קסיר (2002), "מדיניות הממשלה ושיעורי ההשתתפות בכוח העבודה של האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים – ישראל ומדינות OECD בשנות התשעים, בנק ישראל, מחלקת המחקר, מאמר לדיון 02.02.

16 ק' פלוג ונ' קסיר (2001), "על עוני, עבודה ומה שביניהם", רבעון לכלכלה, 542–516, 4.

17 ראו "המלצות למדיניות כלכלית – 2003–2008", בנק ישראל, מחלקת המחקר, מארס 2003.

רכיב שני הוא הקטנת מספר העובדים הזרים, המתחרים בעובדים הישראלים בעלי ההכנסה הנמוכה תוך החמרת מגמות אי-השוויון במשק. הדרך להקטנת העסקתם של הזרים היא פעולה משולבת של הקטנת המכסות וגירוש עובדים לא-חוקיים, יחד עם הגדלת עלות העסקתם בכ-40 אחוזים - כדי להשוותה לעלות של מקביליהם הישראלים - באמצעות אגרות העסקה והפרשות לקרן שתשולם לעובד עם צאתו מהארץ. חשוב שהממשלה תתמיד במאמציה בתחומים אלה, בהמשך לשיפור אשר הוחל בו השנה: הואצה הפעילות המשטרית של גירוש עובדים לא-חוקיים, והוחלט על הטלת אגרה המייקרת את עלות ההעסקה של העובדים הזרים (החלטה שטרם יושמה).

רכיב שלישי של התכנית הוא מדיניות המיועדת לשפר את יכולת ההשתכרות של הפרט בטווח הארוך. זאת על ידי שיפור ההון האנושי של פרטים המתקשים להשתלב במעגל העבודה, שינויים במדיניות תשלומי ההעברה וההטבות הנלוות במטרה להגדיל את כדאיות היציאה לעבודה, ושיפור תשתית התחבורה, שיקרב את אזורי הפריפריה למרכזי התעסוקה.

במסגרת מדיניות תשלומי ההעברה וההטבות הנלוות יש לבחון את השינויים שיושמו על פי חוק ההסדרים לשנת 2003: יש לחזור ולהגדיל את הסכום שניתן להשתכר מעבודה בלי שתקוזה הגמלה להבטחת הכנסה, כדי לשמור על התמריץ להשתתף בשוק העבודה; יש לשנות את מבנה קצבאות הילדים באופן שיקטין את ההעדפה למשפחות גדולות - לגבי ילדים שיוולדו בעתיד; לנוכח התנאים המחמירים בחוק ביטוח האבטלה הישראלי יחסית לעולם, יש לשקול את ביטול ההחמרות שנוספו בחוק זה במסגרת חוק ההסדרים ל-2003 - כדי לאפשר למובטלים תקופת חיפוש סבירה, שתשפר את טיב ההתאמה בתעסוקה.

לבסוף, יש לשקול מעבר לתשלומי העברה סלקטיביים תוך העברת מקורות מהשכבות המבוססות לשכבות הנזקקות. דיווח כללי לשלטונות המס עשוי לתרום לקידום רעיון זה. לחלופין, יש לקדם את איחוד בסיסי המידע של מנגנוני מס ההכנסה והביטוח הלאומי, כאמצעי למבחן הכנסה, במטרה להנהיג תשלומי העברה סלקטיביים לנזקקים.

ג. הגברת ההשקעות בתשתית והגברת התחרותיות במשק

עתירות הכבישים והרכבות בישראל נמוכה בהרבה מן המקובל במדינות המתועשות: לתשתית התחבורה חסר הון תשתיתי המוערך ב-40 מיליארדי ש"ח. כדי לסגור גירעון זה על המשק להשקיע בתשתית התחבורתית מעל 1.8 אחוזי תמ"ג לשנה - כשליש מעל לסכום השנתי המושקע היום. באופן כללי רצוי כי הפרויקטים יבוצעו על ידי הממשלה תוך שיתוף פעולה עם המגזר הפרטי. לחלק מהפרויקטים שבשיתוף המגזר הפרטי ראוי שהממשלה תעניק מענקי הקמה, כדי להוזיל את מימונם ולהפחית את התעריפים שיידרשו מהצרכנים.

בהקשר של מימון הפרויקטים בתחום התשתית - לאחרונה מסתמנת הזדמנות מיוחדת, עם האפשרות לקבלת הערבויות מממשלת ארה"ב. לנוכח התשואה הגבוהה של פרויקטים אלה, המסייעים לגידול התוצר העסקי, ראוי ליצור מנגנון מיוחד שיבטיח כי כספי הערבויות יישמשו למימון פרויקטים בתשתית. כמו כן יש להפנות את כספי קרנות הפנסיה למימון פרויקטים ארוכי טווח; הפסקה הדרגתית של הנפקת איגרות החוב

רכיב מרכזי בתכנית להגדלת התעסוקה הוא הקטנת מספר העובדים הזרים.

רכיב נוסף של התכנית הוא מדיניות המיועדת לשפר את יכולת ההשתכרות של הפרט בטווח הארוך.

רצוי לשנות את מבנה קצבאות הילדים באופן שיקטין את ההעדפה למשפחות גדולות.

יש לשקול את ביטול ההחמרות שנוספו בביטוח האבטלה במסגרת חוק ההסדרים ל-2003.

יש לשקול מעבר לתשלומי העברה סלקטיביים.

מומלץ להשקיע בתשתית התחבורתית מעל 1.8 אחוזי תמ"ג לשנה - כשליש מעל לסכום השנתי המושקע היום.

אם יתקבלו הערבויות ראוי ליצור מנגנון שיבטיח כי הכספים יישמשו למימון פרויקטים בתשתית. יש להפנות את כספי קרנות הפנסיה למימון פרויקטים ארוכי טווח.

המיועדות לעמיתים החדשים תאפשר לתעל כספים אלה למימון פרויקטים בתשתית – בתנאי שהממשלה תפחית את הגירעון תוך הקטנת צורכי הגיוס. לפני שנים מספר הועלו השינויים המבניים וההשקעות בתשתית לסדר עדיפות גבוה במסגרת ישיבות הממשלה להכנת התקציב, ואף הוקדשה לכך ישיבה מיוחדת. בשנים האחרונות אכן ניכרת תזווה בחלק מהפרויקטים להסעה המונית – כגון הרכבת הקלה בירושלים ובאזור תל אביב. עם זאת, לא כל הפרויקטים מתקדמים בקצב הנדרש – והדבר עלול להיות למכשול בעת החזרה לצמיחה בת-קיימא. לפיכך מומלץ למנות ישות מיוחדת לנושא זה – במסגרת הקבינט הכלכלי. על ישות זו ליטול אחריות ליישום הפרויקטים ולנהל מעקב מתמיד אחר המבצעים. בעת הכנת התקציב, מומלץ לקבוע ישיבת ממשלה מיוחדת, שבה הגופים המבצעים – בתחומי הכבישים, המים, החשמל, הגז ותחומי התשתית האחרים – יידרשו לדווח על התקדמות הפרויקטים, וכן מומלץ כי יוגשו דוחות התקדמות רבעוניים.

מומלץ למנות ישות מיוחדת למעקב אחר נושא התשתיות – במסגרת הקבינט הכלכלי.

בתחומים רבים במשק – בהם החשמל, אחסון הגרעינים בנמלים, שירותי המטען בנתב"ג, שירותי האוטובוסים וזיקוק הדלק – רמת התחרות נמוכה מאוד. בתחומים אלה חשוב שמחיר התשתית ישקף את עלותו, ויימנע סבסוד צולב של שירות אחד על ידי משנהו, או של צרכן אחד על ידי צרכן אחר; כמו כן חשוב למנוע את קיומו של רווח מונופוליסטי, שעלול להתבטא בסעיפים שונים של מאזני הפירמות, ובראשם השכר; זאת על ידי פתיחה לתחרות של מקטעי השוק שבהם הדבר אפשרי, או על ידי הנהגת פיקוח בידי רשויות בלתי תלויות.

יש להגדיל את התחרותיות בתחומים רבים במשק.

תחום שהתגלו בו מחדלים רבים הוא תחום המים. חשוב, מחד גיסא, להבטיח תמחור נכון של המים, שיאפשר לנתב את הביקוש למים בדרכים כלכליות, ומאידך – לשפר את מקורות האספקה כדי למנוע נזק בלתי הפיך למקורות המים הקיימים.

חשוב להבטיח תמחור נכון של המים ולשפר את מקורות האספקה.

ד. המדיניות המונית והרפורמות בשוק הכספים וההון

החטאת יעד האינפלציה מלמעלה בשנת 2002, אשר הושפעה בעיקר מעליית המחירים במחצית הראשונה, מציבה בפני המדיניות המונית אתגר – לבסס מחדש את העמידה ביעד של יציבות מחירים. השפל המתמשך שהמשק שרוי בו מחייב את קובעי המדיניות הכלכלית בכלל והמונית בפרט להציב את השמירה על היציבות הפיננסית בראש סדר העדיפויות. כל עוד לא תהיה התאוששות בסחר העולמי, ובמיוחד בהעדר שינוי בסביבה המדינית-ביטחונית בישראל, השפל עלול להימשך, ולדרדר את המשק לאי-יציבות בתחום הפיננסי. בתנאים אלה מן ההכרח לעצב תמהיל מדיניות שיבטיח יציבות פיננסית – תוך הפחתת הגירעון התקציבי; תמהיל כזה יפעל להפחתת הריבית לטווח הארוך ויגביר את הסיכוי להפחתה מדורגת של ריבית בנק ישראל תוך מעקב מתמיד אחר המתרחש בשוק מטבע החוץ. אחד הלקחים מאירועי המחצית הראשונה של השנה הוא כי כל עוד נמשכים הזעזועים מבית ומחוץ, נדרשת זהירות מיוחדת בהפעלת תמהיל המדיניות הכלכלית – הפיסקלית והמונית – במיוחד על רקע מהירות התגובה של השווקים הפיננסיים, ההולכים ומשתכללים בהתמדה. יש להימנע מחזרה לתמהיל מדיניות לא מתואם, שפגע קשות באמינות של המדיניות הכלכלית, ואילץ את מעצביה להפעיל בסופו של דבר תמהיל מרסן, המעמיק את המיתון בפעילות. רק אם הגירעון

על המדיניות המונית לבסס מחדש את העמידה ביעד של יציבות מחירים.

מן ההכרח לעצב תמהיל מדיניות שיבטיח יציבות פיננסית – תוך הפחתת הגירעון התקציבי; תמהיל כזה יגביר את הסיכוי להפחתה מדורגת של ריבית בנק ישראל.

התקציבי יירד בעקיבות תתאפשר ההתכנסות של שיעור הריבית בישראל לשיעורים השוררים בעולם (בתוספת פרמיית הסיכון).

השנה הובאה לאישור הממשלה הצעה לשינוי חוק בנק ישראל, שכללה ריבוי יעדים לפעילות הבנק המרכזי וביטול עצמאותו בהנהגת המדיניות המוניטרית; הצעות מסוג זה פוגעות פגיעה חמורה באמינות של המדיניות הכלכלית. יעדה המרכזי של המדיניות המוניטרית חייב להיות שמירה על יציבות המחירים, ובכפיפות לכך יוכל הבנק לתמוך גם ביעדים אחרים, בהתאם למדיניות הכלכלית של הממשלה; זאת תוך עצמאות מלאה בבחירה ובהפעלה של הכלים המוניטריים הנדרשים לשמירה על יציבות המחירים – על פי הסטנדרטים המקובלים בעולם. הצעה ראויה היא שההחלטה על הריבית לטווח קצר תתקבל במסגרת מועצה מוניטרית בראשות הנגיד, אשר חבריה – מומחים שאינם נגועים בניגוד עניינים – ייבחרו בתהליך שקוף ויאושרו על ידי הממשלה.

למרות צעדי הליברליזציה שננקטו במשק, בולטת עדיין ההתערבות הממשלתית בתחום הפיננסי. העלייה החדה של החוב הציבורי בשנתיים האחרונות לרמה של כ-105 אחוזי תמ"ג (על פי המדידה המקבילה לזו הנהוגה באמנת מאסטריכט) אף מרחיבה את תפקידה של הממשלה כשחקן ראשי בתחום הפיננסי, כך שמהלכיה ישפיעו ישירות על ההתפתחות בשווקים הפיננסיים. הואיל ובשנת 2003 צפויה עלייה נוספת בחוב הציבורי, חשוב שהממשלה תקפיד על גיוס הון שבו הטווח הממוצע ארוך, כדי להקטין סיכונים. דרושות גם רפורמות שיקטינו את המעורבות הישירה של הממשלה בשוק איגרות החוב – בעיקר בתחום איגרות החוב המיועדות, המונפקות במסגרת מערכת הפנסיה – תוך הפסקתן במהלך הדרגתי.

מומלץ להנהיג פנסיית חובה – כדי להרחיב את הכיסוי הפנסיוני גם לקבוצות אוכלוסייה לא-מבוטחות¹⁸. אסור שפנסיית החובה תתבסס על השיטה של הנפקת איגרות חוב מיועדות – המעמיקה את העיוות בשוק ההון. כמו כן יש להכניס שינויים בכללי ההשקעה של קרנות הפנסיה, לשם העמקת השוק.

הפעלתה של הרפורמה במיסוי השנה היא נדבך חשוב בעיצוב מדיניות המיסוי הראויה לטווח הארוך, גם משום שמיסוי ההון יאפשר להקטין את נטל המס הכבד על העבודה. כן ראוי לפעול למניעת אפליות בין אפיקי השקעה שונים, על ידי מזעור השוני בשיעורי המס ביניהם, ובכלל זה החלת מיסוי נומינלי על כל הנכסים.

יעדה המרכזי של המדיניות המוניטרית חייב להיות שמירה על יציבות המחירים, תוך עצמאות מלאה בבחירה ובהפעלה של הכלים המוניטריים.

ראוי לכוון מועצה מוניטרית בראשות הנגיד.

ראוי להפסיק את הנפקת איגרות החוב המיועדות במהלך הדרגתי.

מומלץ להנהיג פנסיית חובה. יש לשנות את כללי ההשקעה של קרנות הפנסיה כך שהם יתרמו להעמקת שוק ההון.

ישום הרפורמה במיסוי יאפשר להקטין את נטל המס הכבד על העבודה.

18 ראו ע' טרקל וא' ספיבק (2001), "הכיסוי הפנסיוני בישראל", רבעון לכלכלה, 3. בקרב העשירון התחתון שיעור הכיסוי הפנסיוני מגיע רק לשליש.