

# פרק א'

## המשק והמדיניות הכלכלית

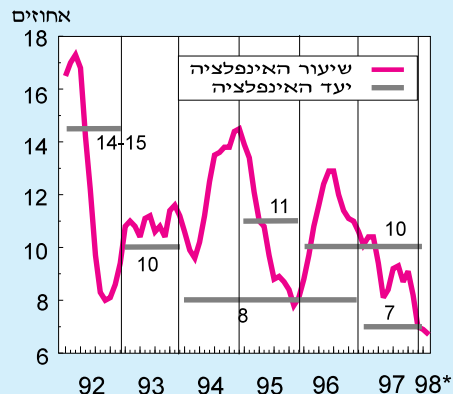
בשנת 1997 הואט במידה ניכרת קצב ההתרחבות של התוצר – תוך ירידה בתוצר לנפש, לראשונה מאז 1989 – ירד פריון הייצור, ועלה שיעור האבטלה. בשנה זו היו במשק גם מספר התפתחויות חיוביות, ובראשן צמצום הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, תוך האצה בגידול היצוא, וירידה משמעותית של קצב עליית המחירים. התפתחויות אלה מוסברות בעיקר בירידת קצב הגידול של הביקושים המקומיים עקב דעיכת ההשפעות המרחיבות של גל העלייה ושל התהליך המדיני, ובהשפעתה של המדיניות הפיסקלית והמוניטרית המרסנת שננקטה השנה. ההתפתחויות בסביבה החיצונית של המשק סייעו להישגים בתחום מאזן התשלומים והמחירים, ופעלו למיתונה של ההאטה בפעילות. ההתפתחויות במשק משקפות, בין היתר, את העמקת התהליך החיובי של השינוי המבני במשק – התרחבות בענפים המתקדמים והצטמצמות בענפים המסורתיים.

בשנת 1997 חלה תפנית בביצוע המדיניות הפיסקלית, והממשלה עמדה ביעד הגירעון בתקציב. לאחר התערערות המשמעת הפיסקלית בשנים הקודמות צומצם השנה גירעון הסקטור הציבורי, ובכך פעלה המדיניות הפיסקלית לצמצום עודפי הביקושים במשק. עם זאת הרכב ההפחתה בגירעון, שעיקרה העלאת נטל המס והפחתת ההשקעות של הסקטור הציבורי, אינו מעודד חזרה של המשק לצמיחה בת-קיימא. המדיניות המוניטרית התמקדה בהשגת יעד האינפלציה לשנה הנוכחית וביצירת התנאים להתפתחותו של תוואי אינפלציה יורד בהתאם להחלטת הממשלה. יעד האינפלציה הושג, וקצב עליית המחירים הגיע לגבול התחתון של תחום היעד שקבעה הממשלה. לשם כך נשמרה הריבית הריאלית (הצפויה) הממוצעת ברמה דומה לזו ששררה במחצית השנייה של 1996 (כ-5 אחוזים). שער החליפין של השקל ביחס לסל המטבעות פוחת השנה בשיעור מתון ונע בסביבת הגבול התחתון של רצועת הניוד כמעט במשך השנה כולה.

כדי להתקדם בשנים הבאות להשגת צמיחה בת-קיימא, שתאפשר את הפחתת האבטלה בלי לחזור לתוואי התפתחות בלתי יציב, נדרשים צעדי מדיניות שיתמכו בחידוש גידולו של פריון הייצור, אשר ירד בחמש השנים האחרונות. צעדים אלו עיקרם עמידה ביעדי הגירעון, תוך שינוי בהרכב הוצאותיה של הממשלה כך שיופנו משאבים גדולים יותר להשקעות בתשתית, הקטנת נטל המס ורפורמה במיסוי, ניהול מדיניות במטרה להשיג לאורך זמן יציבות מחירים כמקובל במדינות המתועשות, הרחבת הרפורמות המבניות במשק, תוך הגברת התחרויות והאצת ההפרטה, והסכמי שכר שלא יפגעו בהגדלת התעסוקה בסקטור העסקי.

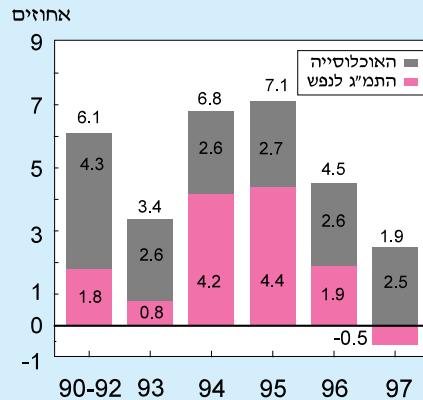
## דיאגרמה א'-1 אינדיקטורים למצב המשק

שיעור האינפלציה ויעד האינפלציה,  
1992 עד 1997

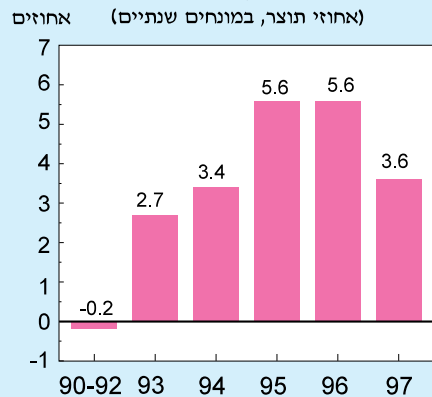


(1) שיעור האינפלציה מחושב לפי 12 החודשים האחרונים.  
היעד לשנת 2001: שיעור האינפלציה במדינות OECD.  
\* הנתון האחרון - לפברואר 1998.

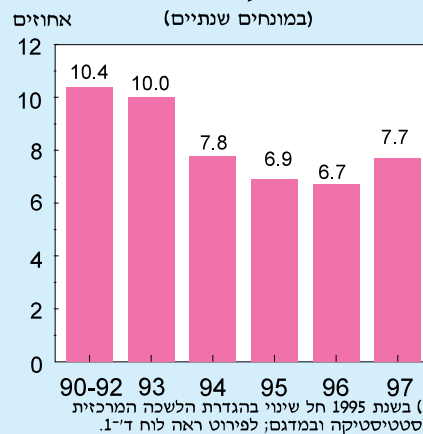
שיעור הצמיחה של התמ"ג,  
1990 עד 1997



החשבון השוטף של מאזן התשלומים,  
1990 עד 1997

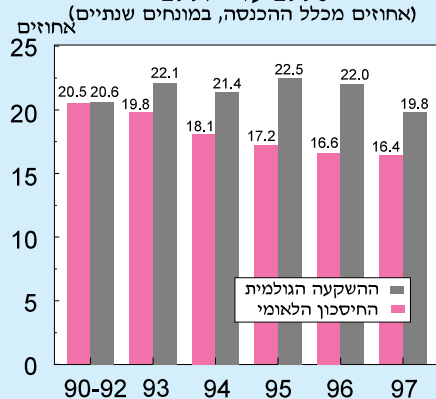


שיעור האבטלה,<sup>1</sup>  
1990 עד 1997

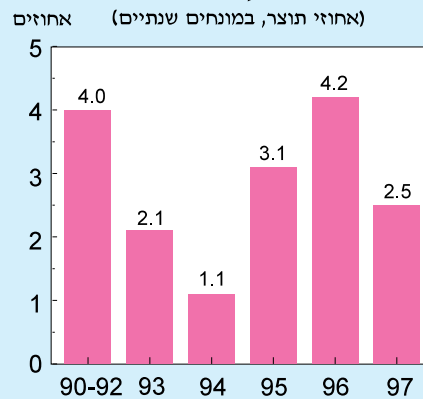


(1) בשנת 1995 חל שינוי בהגדרת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובמסגרת; לפירוט ראה לוח ד"1.

החיסכון הלאומי וההשקעה,  
1990 עד 1997



הגירעון הכולל של הסקטור הציבורי,  
1990 עד 1997



## לוח א'-1

המשק הישראלי – עובדות בסיסיות<sup>1</sup>, 1986 עד 1997

| 1997  | 1996  | 1992<br>עד 1995 | 1990<br>עד 1991 | 1986<br>עד 1989 |                                       |
|-------|-------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------------------------------|
| 5,827 | 5,686 | 5,330           | 4,803           | 4,405           | האוכלוסייה הממוצעת (אלפים)            |
| 2.5   | 2.6   | 2.8             | 4.7             | 1.6             | שיעור גידול האוכלוסייה (אחוזים)       |
| 2,040 | 2,013 | 1,809           | 1,535           | 1,422           | המועסקים הישראלים (אלפים)             |
| 337.8 | 331.1 | 289.7           | 245.1           | 216.0           | התוצר (מיליארדי ש"ח, במחירי 1997)     |
| 98.5  | 96.5  | 84.4            | 71.5            | 63.0            | התוצר (מיליארדי דולרים, במחירי 1997)  |
| 16.9  | 17.0  | 15.8            | 14.9            | 14.3            | התוצר לנפש (אלפי דולרים, במחירי 1997) |
| 1.9   | 4.5   | 6.0             | 6.2             | 3.7             | שיעור גידול התוצר (אחוזים)            |
| 7.7   | 6.7   | 9.0             | 10.1            | 7.1             | שיעור האבטלה (אחוזים)                 |
| 7.0   | 10.6  | 10.8            | 17.8            | 18.2            | שיעור האינפלציה (במשך השנה, אחוזים)   |
| 3.6   | 5.6   | 3.0             | -0.4            | -1.5            | הגירעון בחשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)   |
| 20.6  | 11.8  | 7.2             | 6.9             | 5.5             | יתרות מטבע החוץ (מיליארדי דולרים)     |
| 19.1  | 20.8  | 25.6            | 28.1            | 43.9            | החוב החיצוני נטו (כאחוז מהתוצר)       |

(1) ממוצעים שנתיים. התוצר מתייחס לתוצר המקומי.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

בשנת 1997 הואט במידה ניכרת קצב ההתרחבות של התוצר, פריון הייצור ירד, שיעור האבטלה עלה, הגירעון בחשבון השוטף צומצם, ושיעור האינפלציה ירד לתחתית תחום היעד שקבעה הממשלה.

בשנת 1997 הואט במידה ניכרת קצב ההתרחבות של התוצר – תוך ירידה בתוצר לנפש, לראשונה מאז 1989 – ירד פריון הייצור, ועלה שיעור האבטלה<sup>1</sup> (דיאגרמה א'-1). בשנה זו היו במשק גם מספר התפתחויות חיוביות, ובראשן צמצום הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, תוך האצה בגידול היצוא, וירידה של שיעור האינפלציה לתחתית תחום היעד שקבעה הממשלה. התפתחויות אלה שיקפו בעיקר האטה בקצב גידול הביקושים המקומיים, שנבעה משתי סיבות: (א) דעיכת שלב ההתרחבות במחזור העסקים בפעילות המשקית, ובפרט בביקוש להשקעות; מחזור זה מקורו בגל העלייה, בהבשלת תהליכי רפורמות כלכליות שבוצעו בעבר ובהזדמנויות העסקיות שנוצרו הודות לתהליך המדיני. (ב) השפעתה של המדיניות המרסנת שננקטה השנה – הפיסקלית והמוניטרית. למיתון הפעילות תרמו גם אירועי דאואת הביטחון-מדינית, תוואי השכר (שהושפע מהעלייה בשכר המינימום ומחוזי העבודה הנוכחיים) והעמקת תהליך השינוי המבני במשק – התרחבות הענפים המתקדמים והצטמצמות הענפים המסורתיים. כנגד זאת תרמו ההתפתחויות החיוביות בסביבה החיצונית השנה – האצת ההתרחבות של הסחר העולמי, שיפור תנאי הסחר הבינלאומי של המשק וירידת האינפלציה בחו"ל – תרומה חשובה להשיגי המשק בתחום מאזן התשלומים והמחירים, ופעלו למיתונה של ההאטה בפעילות.

1 עובדות בסיסיות על המשק הישראלי מוצגות בלוח א'-1.

מגמות המשק בשלוש השנים הקודמות היו שונות במידה משמעותית מאלו שאפיינו את שנת 1997. שנים אלו התאפיינו בצמיחה מהירה ובירידת האבטלה – אולם זאת בלוויית התרחבות ניכרת של הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים (עד כדי 5.6 אחוזי תוצר ב־1996) ואינפלציה ממוצעת דרספרתית, על רקע עלייה מהירה בגירעון התקציבי של הממשלה ועודפי ביקוש ממושכים במשק. לפיכך ניתן לראות חלק ניכר מההתפתחויות הכלכליות ב־1997 כתיקון מסוים של המגמות הקודמות, שאמנם התאפיינו בשיעורי צמיחה גבוהים, אך טמנו בחובן סיכון גובר למשבר במאזן התשלומים ולערעור היציבות במשק, על רקע ערעור המשמעת התקציבית. הניסיון של משברים פיננסיים במספר מדינות בשנים האחרונות (מהן, לאחרונה, באסיה) ממחיש את הדחיפות של יצירת תפנית כשתואי הגירעון הפיסקלי והגירעון במאזן התשלומים מאיימים על יציבות המשק.

הצורך בתיקון מגמות המשק התבטא בהתוויית המדיניות הכלכלית לשנת 1997 – ובעיקר בהצבת הפחתתו של הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים כיעד מרכזי בהצעת התקציב לשנה זו. יעדים נוספים שנקבעו ל־1997 היו יצירת תנאים להמשך צמיחה יציבה של המשק, יצירת תואי יורד בשיעור האינפלציה והמשך קליטת העלייה. מתוך תפישה רב־שנתית קבעה הממשלה יעדים כמותיים להורדה הדרגתית של יחס הגירעון הכולל שלה (למעט אשראי) לתוצר על פי חוק הפחתת הגירעון, ולהפחתת האינפלציה עד שנת 2001 לשיעור המקובל במדינות ה־OECD. על רקע א־העמידה ביעד הגירעון של הממשלה ב־1995 ו־1996, הייתה חשיבות רבה גם לשיקום האמינות של המדיניות הפיסקלית, שהיא כלי מרכזי להשגת היעדים ארוכי הטווח של הממשלה.

## הרקע והגורמים להתפתחויות ב־1997

על רקע ההתפתחויות הכלכליות בשנים הקודמות ומטרות המדיניות הכלכלית שנקבעו ל־1997, ניתן להסביר את ההתפתחויות במשק בשנת 1997 במספר גורמים בסיסיים מסוגים שונים ובקשרי הגומלין ביניהם:

- **דעיכת שלב ההתרחבות במחזור העסקים** הקשור לקליטת גל העלייה ו**מיצוי** תהליך התאמה זמני של מלאי ההון לרמה הרצויה מסבירים חלק ניכר מהירידה בהשקעות השנה (ובמידה פחותה יותר בצריכה הפרטית) – שהייתה גורם מרכזי בהאטת הביקושים המקומיים. לאחר גל השקעות ניכר בבנייה למגורים בשנתיים הקודמות, וגידול ניכר של ההשקעה במכונות וציוד בשנים האחרונות, הגיע יחס מלאי ההון לתוצר בתחומים אלה לרמה ששררה לפני גל העלייה, ואף מעבר לה – וזאת לאחר ירידתו עם תחילת גל העלייה. שיקום יחס ההון לתוצר לווה בירידת התשואה להון לשיעורים דומים לאלה שנהגו לפני גל העלייה, ולפיכך, ועל רקע ההתייצבות הצפויה בזרם העולים, פחתו ההשקעות. רמת ההשקעה נותרה גבוהה על אף ירידתה, ומלאי ההון הגולמי במשק לתחילת 1998 מצביע על גידול בקצב נאה של 6.3 אחוזים.
- **המדיניות הפיסקלית המרסנת** שהופעלה ב־1997 נועדה, כאמור, בראש ובראשונה, להביא להקטנת הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, והביאה לצמצום הגירעון הכולל של הסקטור הציבורי ושל הממשלה. השפעתה הממתנת של המדיניות על הביקושים השנה התבטאה בעיקר בהאטת קצב הגידול של הצריכה הציבורית המקומית, בירידה תלולה של השקעות הסקטור הציבורי, ובעליית שיעור המס, אשר פעלה, בטווח הקצר, להקטנת ההכנסה הפנויה ולהאטת גידולה של הצריכה הפרטית.
- **המשך הריסון המוניטרי**, אשר נועד ליצור תנאים מתאימים להשגת יעד האינפלציה

ההתפתחויות השנה  
שיקפו בעיקר האטה  
בגידול הביקושים  
המקומיים עקב דעיכת  
שלב ההתרחבות במחזור  
העסקים והשפעת  
המדיניות המרסנת  
שנקטה השנה.

ההתפתחויות החיוביות  
בסביבה החיצונית השנה  
תרמו תרומה חשובה  
להשיגי המשק בתחום  
מאזן התשלומים  
והמחירים ופעלו למיתונה  
של ההאטה בפעילות.

שלוש השנים הקודמות  
התאפיינו בצמיחה מהירה  
ובירידת האבטלה – אולם  
זאת בלוויית התרחבות  
ניכרת של הגירעון בחשבון  
השוטף של מאזן  
התשלומים ואינפלציה  
ממוצעת דרספרתית.

חלק ניכר מההתפתחויות  
הכלכליות ב־1997 הן  
תיקון של המגמות  
הקודמות, שטמנו בחובן  
סיכון גובר להתערערות  
היציבות במשק.

המדיניות הכלכלית לשנת  
1997 ביטאה את הצורך  
בתיקון מגמות המשק.

רמת ההשקעה נותרה גבוהה על אף ירידתה, ומלאי ההון הגולמי במשק לתחילת 1998 ביטא גידול נאה של 6.3 אחוזים.

הריבית הריאלית על מקורות בנק ישראל, שנעה סביב 5 אחוזים, ביטאה את המשך הריסון המוניטרי.

השינוי המבני במשק הועמק והואץ ב־1997 עקב העלייה בשכר המינימום, המשך הייסוף הריאלי, והעלייה החדה בשער החליפין של הדולר בהשוואה למטבעות האירופיים.

האצת השינוי המבני המתבטא בהצטמצמות הענפים הסחירים המסורתיים תרמה להאטת הפעילות במשק השנה.

הגורמים החיצוניים למשק, הקשורים לכלכלה העולמית, תרמו להרחבת היצוא ולהקטנת הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים.

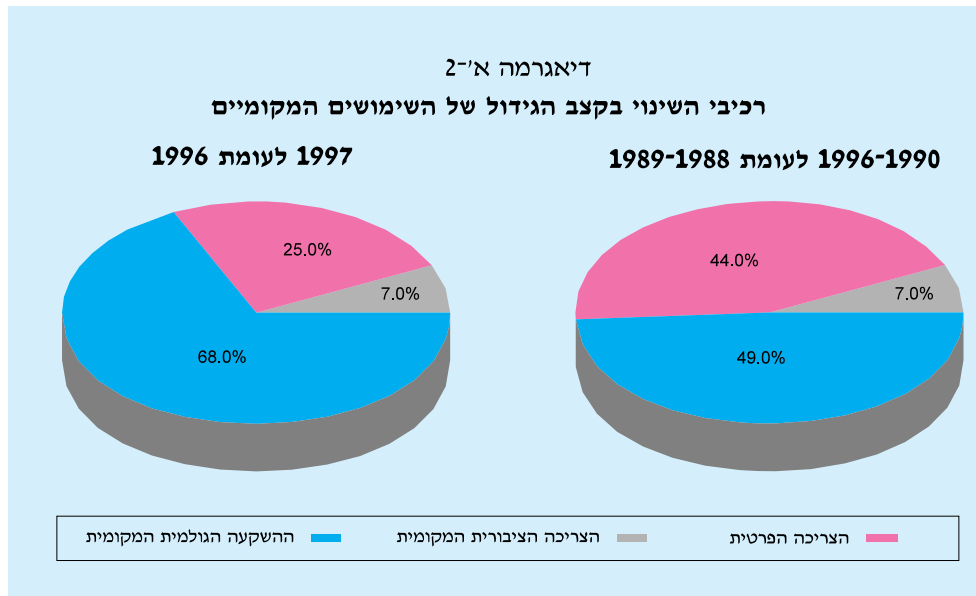
שהציבה הממשלה, תוך התוויית מסלול ירידה של שיעור האינפלציה, התבטא ברמת הריבית הריאלית על מקורות בנק ישראל<sup>2</sup>: זו נעה סביב 5 אחוזים, סביבת הריבית ששררה מאז המחצית השנייה של 1996. למדיניות זו השפעות ממתנות בזמן הקצר, הן על צד הביקוש והן על צד ההיצע. תוואי הפיחות הנומינלי המתון שנוצר במהלך השנה היה אחד האפיקים להשפעת המדיניות.

- **השינוי המבני במשק**, שנובע מהמגמות ארוכות הטווח של הגלובליזציה והחשיפה לתחרות מחו"ל, הועמק והואץ ב־1997 – עקב העלייה הניכרת של עלות העבודה ליחידת תוצר ושל שכר המינימום, המשך מגמת הייסוף הריאלי והעלייה החדה בשער החליפין של הדולר בהשוואה למטבעות האירופיים. תהליכים אלה, המביאים להצטמצמות הענפים הסחירים המסורתיים (כטקסטיל והלבשה) בשנים האחרונות, תורמים אף הם, בטווח הקצר, להאטת הפעילות במשק; זאת משום שתהליך הקליטה של גורמי הייצור הנפלטים מהענפים המצטמצמים באלה המתרחבים (בעיקר בענפים עתירי הידע ובענפי השירותים) הוא איטי והדרגתי, ובמעבר לא מתאפשר ניצול מלא של גורמי הייצור. ככל שהפערים בין הכישורים הנדרשים מהעובדים בענפים המצטמצמים לאלה הנדרשים בענפים המתרחבים גדולים יותר, וככל שתהליך ההסבה איטי יותר – גדלה השתקפותו של השינוי המבני באבטלה ובהאטת הפעילות הכלכלית.
  - **האירועים הביטחוניים** פגעו ביצוא התיירות ובסחר עם השטחים, ואי־הוודאות המדינית הביאה לדחייה של חלק מתכניות ההשקעה במשק.
  - **הגורמים החיצוניים למשק**, הקשורים לכלכלה העולמית, תרמו להרחבת היצוא ולהקטנת הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים. הסחר העולמי גדל השנה בקצב של 8.4 אחוזים (לאחר עלייה של 6.2 אחוזים ב־1996), ונרשם שיפור של 3.9 אחוזים בתנאי הסחר של המשק, לאחר שיפור בן 2.2 אחוזים ב־1996. יתר על כן, זרם ההשקעות של תושבי חוץ בישראל הגיע השנה לשיא חסר תקדים של כ־3.7 מיליארדי דולרים, שהם כ־3.8 אחוזי תוצר. המשברים הפיננסיים באסיה במחצית השנייה של השנה השפיעו רק במעט על זרמי הסחר ותנועות ההון של המשק ב־1997, אך חידדו את הצורך בזהירות רבה בניהול המדיניות הפיסקלית והמוניטרית.
- על פי ניסיון העבר וניסיונם של משקים אחרים, יצירת תפנית חיובית משמעותית במגמת מאזן התשלומים ותוואי יורד בשיעור האינפלציה, לצד דעיכת מחזור העסקים – במקרה זה, תנופת הביקושים (בעיקר ההשקעות) שהחלה עם תחילת גל העלייה – מלווים בדרך כלל בהאטה מסוימת של שיעור הצמיחה, אל מתחת לשיעור הצמיחה הפוטנציאלי, ואף בעלייה של שיעור האבטלה. ואולם, עוצמת הירידה בקצב ההתרחבות של הפעילות ב־1997 מצביעה על פעולה חזקה מהצפוי של מרבית הגורמים שהוזכרו לעיל.

## ההתפתחויות העיקריות

השפעת המדיניות המרסנת ודעיכת המחזור הכלכלי באו לידי ביטוי בהאטת קצב הגידול של הביקושים המקומיים (הנאמדים באמצעות השינוי בשימושים המקומיים) מ־5.2 אחוזים ב־1996 ל־1.1 אחוז ב־1997. בחינה כמותית של הרכב ההאטה בגידול הביקושים המקומיים (דיאגרמה א'–2) מלמדת שעיקרה (כ־68 אחוזים) נבע מירידה בת 5.9 אחוזים של ההשקעה

2 המונח ריבית ריאלית מתייחס לריבית הריאלית האפקטיבית הצפויה על פי הציפיות לאינפלציה הנגזרות משוק ההון.



המקומית הגולמית, לאחר עלייה בת 6.8 אחוזים ב-1996<sup>3</sup>. הירידה בהשקעות הסקטור העסקי הקיפה את כל רכיביהן – ההשקעה במלאי, במגורים, במכונות ובציוד וכלי תחבורה – אך רמת ההשקעות נותרה ב-1997 גבוהה בהשוואה היסטורית, ומלאי ההון הגולמי בסקטור העסקי לראשית 1998 גדל ב-7.3 אחוזים. מלבד זאת נרשמה השנה ירידה משמעותית של ההשקעה בתשתית התחבורתית, על אף הפיגור הגדול שהצטבר במלאי ההון בתחום זה בעשורים האחרונים. גורם שני בחשיבותו בהסבר ההאטה בביקושים הוא הצריכה הפרטית, ששיעור התרחבותה ירד מ-5.2 אחוזים אשתקד ל-3.3 אחוזים השנה – בהמשך למגמה ששררה מאז 1995. התמתנות הצריכה הפרטית מסבירה כ-25 אחוזים מהאטת גידולם של הביקושים המקומיים, והיא קשורה ככל הנראה לעלייה בנטל המס ב-1997 ולהשלמת ההתאמה של רמת הצריכה במשק להשפעות גל העלייה. יתרת ההאטה בהתרחבות הביקושים המקומיים, 7 אחוזים, מיוחסת לצריכה הציבורית המקומית, שגדלה השנה ב-2.3 אחוזים, לעומת 3.6 אחוזים ב-1996.

ההאטה בגידול הביקושים המקומיים תרמה לירידת קצב ההתרחבות של התוצר המקומי הגולמי, והוא התרחב ב-1.9 אחוזים – שיעור הנמוך משמעותית מהפוטנציאל הנגזר מגידול כוח העבודה ומלאי ההון – לאחר שהוא גדל ב-4.5 אחוזים ב-1996. זאת ועוד, התוצר לנפש ירד ב-1997 בכ-0.5 אחוז (לראשונה מזה שבע שנים; דיאגרמה א'-1), והתוצר העסקי התרחב ב-1.5 אחוזים, לעומת 5.2 אחוזים ב-1996. האטת גידול היצע התוצר לוותה בירידה תלולה בת 2.4 אחוזים של פריון הייצור – בהמשך לירידתו בארבע השנים הקודמות – והושפע מהעלייה הריאלית בעלות העבודה. ואולם, ההאטה בביקושים המקומיים, במידה חריפה יותר מאשר בתוצר, ועמה התפתחויות חיוביות בזירה הבינלאומית – ובפרט השיפור בתנאי הסחר החיצוניים, ב-3.9 אחוזים – תרמו להשגת שיפור משמעותי בגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים; גירעון זה ירד מ-5.3

3 ניתן לראות מדיאגרמה א'-2 שגם בחלק העולה של המחזור (בשנים 1990-1996) חלק מכריע מהגידול בביקושים המקומיים נבע מהתפתחות ההשקעות.

עיקר ההאטה בגידול הביקושים המקומיים נבע מירידה של ההשקעה המקומית הגולמית.

התוצר התרחב ב-1997 ב-1.9 אחוזים – שיעור הנמוך משמעותית מהפוטנציאל, ופריון הייצור ירד. התוצר לנפש ירד, לראשונה מזה שבע שנים.

האטת גידולם של הביקושים המקומיים, לצד התפתחויות חיוביות בזירה הבינלאומית, תרמה להשגת שיפור משמעותי בגירעון בחשבון השוטף.

הירידה בחיסכון,  
הנמשכת כבר חמש שנים,  
הואטה משמעותית ב-  
1997, עקב צמצום  
החיסכון השליילי של  
הסקטור הציבורי.

מיליארדי דולרים (5.6 אחוזי תוצר) ב-1996 ל-3.6 מיליארדים (3.6 אחוזי תוצר) ב-1997 (לוח א'-2), בדומה לסכום ההשקעות מחו"ל – שיפור של כ-2 אחוזי תוצר (דיאגרמה א'-1). הפחתה דומה (של 1.5 מיליארדי דולרים) הושגה גם בעודף היבוא האזרחי. השיפור המשמעותי במשקל הגירעון בחשבון השוטף בכלל הכנסות המשק נובע מירידה בת 2.2 נקודות אחוז של משקל, ההשקעות בהכנסות המשק לעומת ירידה קטנה יותר – 0.2 נקודת אחוז – במשקל החיסכון (לוח א'-3). הירידה בחיסכון, הנמשכת זה חמש שנים, הואטה משמעותית ב-1997, עקב צמצום החיסכון השליילי של הסקטור הציבורי. הרכב השיפור בחשבון השוטף מצביע הן על האטה משמעותית בקצב הגידול הכמותי של היבוא, מ-8.0 אחוזים (ללא יבוא ביטחוני, יהלומים, דלק ואניות ומטוסים) ב-1996 ל-2.5 אחוזים ב-1997 (אף כי קצב זה עדיין גבוה משיעור גידולו של התוצר), והן על האצה ביצוא,

## לוח א'-2

מאזן התשלומים, 1990 עד 1997  
(מיליארדי דולרים, במונחים שנתיים)

|                                      | -1990 |      |      |      |      |
|--------------------------------------|-------|------|------|------|------|
|                                      | 1997  | 1996 | 1995 | 1994 | 1993 |
| עודף היבוא                           | 11.6  | 13.0 | 12.0 | 9.5  | 8.5  |
| הגירעון בחשבון השוטף                 | 3.6   | 5.3  | 4.8  | 2.5  | 1.8  |
| יבוא ההון הנגזר <sup>1</sup>         | 12.8  | 8.8  | 6.1  | 2.6  | 3.2  |
| השקעות תושבי חוץ בישראל <sup>2</sup> | 3.7   | 2.8  | 2.3  | 0.9  | 0.8  |
| העלייה (-) ביתרות מטבע החוץ          | -9.3  | -3.5 | -1.2 | 0.0  | -1.5 |
| יתרות מטבע החוץ <sup>3</sup>         | 20.6  | 11.8 | 8.7  | 7.3  | 7.1  |
| החוב החיצוני נטו                     | 18.7  | 20.0 | 20.3 | 18.2 | 17.3 |

(1) כולל טעויות והשמטות.

(2) לפני 94 לא כולל את ההשקעות בשוק משני בחו"ל.

(3) במוסדות המרכזיים לסוף תקופה.

המקור: לוחות ו'-1, ו'-2, ו'-3, ו'-4.

האצת היצוא מובלת על  
ידי היצוא התעשייתי,  
ובפרט על ידי יצוא  
הענפים עתירי הידע.

תוך העמקת תהליך השינוי המבני בהרכבו. קצב ההתרחבות של יצוא הסחורות והשירותים (ללא יהלומים) הואץ מ-4.9 אחוזים ב-1996 ל-7.8 אחוזים השנה, התפתחות שנתמכה בהתרחבות המהירה של יבוא שותפות הסחר של ישראל<sup>4</sup>, אשר גדל ב-1997 ב-10 אחוזים, לעומת 7.4 אחוזים ב-1996. האצת היצוא מובלת על ידי היצוא התעשייתי, שגדל השנה ב-13.5 אחוזים, לעומת 7.5 אחוזים ב-1996, ובפרט על ידי היצוא של הענפים עתירי הידע, שיצואם גדל השנה בקצב של 20 אחוזים, לעומת 11 אחוזים ב-1996. לעומת זאת

4 ממוצע משוקלל של המדינות שישאל סוחרת איתן, על פי משקלן בסך סחר החוץ.

### לוח א'-3

החיסכון הלאומי ושימושיו  
ההשקעה והחשבון השוטף במאזן התשלומים, 1990 עד 1997  
(אחוזים מכלל הכנסות המשק, במונחים שנתיים)

|                                        | -1990 |      |      |      |      |
|----------------------------------------|-------|------|------|------|------|
|                                        | 1997  | 1996 | 1995 | 1994 | 1993 |
| החיסכון הלאומי הגולמי מכלל הכנסות המשק | 16.4  | 16.6 | 17.2 | 18.1 | 19.8 |
| מזה: א. החיסכון הציבורי                | -0.5  | -1.7 | -0.7 | 1.0  | 0.8  |
| ב. החיסכון הפרטי                       | 16.9  | 18.4 | 17.9 | 17.2 | 19.0 |
| סך ההשקעה הגולמית                      | 19.8  | 22.0 | 22.5 | 21.4 | 22.1 |
| מזה: בענפי המשק                        | 13.1  | 14.6 | 15.0 | 15.4 | 14.7 |
| ההעברות על חשבון ההון                  | 0.2   | 0.3  | 0.3  | 0.3  | 0.3  |
| החשבון השוטף במאזן התשלומים            | -3.2  | -5.1 | -5.1 | -2.9 | -2.0 |

המקור: לוח ב'-16.

נפגעו יצוא שירותי התיירות והיצוא לשטחי יהודה ושומרון גם השנה מהאירועים הביטחוניים, ויצוא הענפים המסורתיים ירד בכ-3 אחוזים. האצה של התרחבות היצוא, בפרט בענפים שבהם ישראל נהנית מיתרון יחסי, תאפשר לבסס תהליך של צמיחה מוטת יצוא, המתאים למשק קטן כשלנו.

למרות הירידה המשמעותית של הגירעון במאזן התשלומים נותרה רמתו ב-1997 (באחוזים מהתוצר) גבוהה בהשוואה לעשור הקודם (לוח א'-1). התרומה הנכבדת של ההאטה במשק להקטנת הגירעון ב-1997 מדגישה את הצורך ביצירת תנאים הולמים לצמיחה המבוססת על התרחבות היצע הענפים הסחירים; ללא תנאים כאלה יש חשש שכאשר תואץ הצמיחה, ישוב הגירעון ויגדל לממדים שהמשק אינו יכול להתמיד בהם. אמנם השנה איפשרו השקעות חוץ לממן את הגירעון תוך הקטנת החוב החיצוני, ולהשקעות אלה יתרונות נוספים רבים למשק – אך יש לנקוט זהירות בהתבססות על זרמי השקעה מחו"ל כמקור למימון גירעון בהיקף רחב מדי, שכן זרמים אלה יכולים להיפסק, ולעתים אף להפוך את כיוונם, במהירות רבה. כדי להקטין את הסיכון להתפתחות כזאת, חשוב שהמדיניות המקרר-כלכלית תופעל בזהירות הראויה כך שיושגו יעדי התקציב והאינפלציה.

הריסון המוניטרי, הריסון הפיסקלי, שיעור האינפלציה המתון בחו"ל<sup>5</sup> וההתמתנות הניכרת של לחצי הביקושים במשק הביאו לירידה בקצב עליית המחירים; זה הגיע בסוף 1997 ל-7 אחוזים, בגבול התחתון של יעד האינפלציה לשנה זו (לוח א'-4). זוהי ירידה משמעותית בהשוואה לעליית מחירים בת 10.6 אחוזים במהלך 1996 (דיאגרמה א'-1).

5 ב-1997 היה שיעור האינפלציה הממוצע במדינות שישאל סוחרת עמן 1.9 אחוזים, השיעור הנמוך ביותר ב-25 השנים האחרונות. במונחים דולריים שיעור זה מהווה ירידת מחירים של 5.8 אחוזים.

למרות הירידה של הגירעון במאזן התשלומים נותרה רמתו השנה (באחוזי תוצר) גבוהה בהשוואה לעשור הקודם.

הריסון המוניטרי, הריסון הפיסקלי, שיעור האינפלציה המתון בחו"ל וההתמתנות הניכרת של לחצי הביקושים במשק הביאו לירידה בקצב עליית המחירים.

## לוח א'-4

אינדיקטורים לשינויים במחירים ובשערי חליפין, 1990 עד 1997  
(אחוזים, במונחים שנתיים)

|                                                   |      |      |      |      | 1990-<br>1991 | 1992-<br>1995 |
|---------------------------------------------------|------|------|------|------|---------------|---------------|
|                                                   | 1997 | 1996 | 1995 | 1994 | 1993          | 1995          |
| <b>במשך השנה</b>                                  |      |      |      |      |               |               |
| מדד המחירים לצרכן                                 | 7.0  | 10.6 | 8.1  | 14.5 | 11.2          | 10.8          |
| מדד המחירים לצרכן ללא דיור                        | 6.8  | 9.8  | 6.4  | 12.2 | 7.6           | 9.2           |
| מדד המחירים לצרכן ללא דיור ופירות וירקות          | 6.7  | 10.1 | 8.8  | 9.8  | 8.1           | 9.3           |
| מדד המחירים הסיטוניים                             | 5.9  | 7.0  | 10.0 | 9.7  | 7.2           | 9.0           |
| שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות              | 3.7  | 3.0  | 5.8  | 5.4  | 8.0           | 8.5           |
| <b>במוצע</b>                                      |      |      |      |      |               |               |
| מדד המחירים לצרכן                                 | 9.0  | 11.3 | 10.0 | 12.3 | 10.9          | 11.3          |
| מדד המחירים לצרכן ללא דיור                        | 8.4  | 9.9  | 8.8  | 9.4  | 8.5           | 9.7           |
| מדד המחירים לצרכן ללא דיור ופירות וירקות          | 8.3  | 10.2 | 9.3  | 8.7  | 9.0           | 9.7           |
| מדד המחירים הסיטוניים                             | 6.3  | 8.6  | 10.7 | 7.9  | 8.2           | 9.2           |
| שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות              | 4.3  | 3.5  | 4.7  | 7.8  | 12.1          | 8.6           |
| שער החליפין של השקל מול הדולר                     | 8.2  | 5.9  | 0.0  | 6.4  | 15.0          | 7.3           |
| שער החליפין של השקל מול סל 4 המטבעות <sup>1</sup> | -1.6 | 0.4  | 10.2 | 9.6  | 9.7           | 10.8          |
| שער החליפין במונחי יצוא <sup>2</sup>              | -3.2 | -3.9 | -2.7 | -4.9 | -1.2          | -3.1          |
| שער החליפין במונחי יבוא <sup>3</sup>              | -5.5 | -6.7 | 1.7  | -3.5 | -0.9          | -1.7          |

(1) ראה הגדרה בהערה 7 בפרק ו.

(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.

המקור: לוחות ג'-1, ג'-3, ג'-4.

קצב עליית המחירים  
התמתן על פני השנה, וירד  
ירידה תלולה לקראת  
סופה.

והשיעור הנמוך ביותר ב־28 השנים האחרונות<sup>6</sup>. על פני השנה התמתן קצב עליית המחירים, תוך ירידה תלולה לקראת סוף השנה: ברביע הראשון עלה מדד המחירים לצרכן בקצב שנתי של 10.8 אחוזים, ברביע השני ב־9.6 אחוזים, בשלישי ב־5.3 אחוזים, ובאחרון ב־2.4 אחוזים. ההאטה הקיפה באופן אחיד את סעיפי מדד המחירים לצרכן, ורובם עלו במשך השנה בשיעורים קרובים ל־7 אחוזים. גם סעיף הדיור, שעלה בשנים האחרונות בקצב מהיר בהרבה מזה של המדד הכללי, עלה השנה ב־7.5 אחוזים בלבד, ואילו מדד המחירים הסיטוניים עלה ב־5.9 אחוזים. ההאטה בקצב עליית המחירים לוותה גם בהתמתנות הציפיות לאינפלציה, שנעו במשך השנה כולה בתוך תחום היעד שקבעה הממשלה, אמנם בחציו העליון (8.5–10 אחוזים). העוצמה הרבה והאחידות שבה פעלו השנה רבים

6 בשנת 1969 היה שיעור האינפלציה 3.9 אחוזים. 7 אחוזים הוא השיעור הנמוך ביותר שנרשם מ־1970 ועד 1997.

מהגורמים הבסיסיים (fundamentals) המשפיעים על תהליך האינפלציה מצביעות על הזדמנות להמשך ירידת האינפלציה מן הרמה ששררה במשך בשנים האחרונות; זאת, כמובן, בתנאי שלא תהיה תפנית בגורמים אלה.

ההאטה בגידול התוצר התבטאה בהאטת ההתרחבות של הביקוש לעבודה בהשוואה לשנים האחרונות – תופעה שהקיפה את מרבית הענפים בסקטור העסקי – ובעליית האבטלה. תשומת העבודה בסקטור העסקי גדלה ב-1997 ב-1.9 אחוזים בלבד, לעומת 3.3 אחוזים ב-1996 ו-8.5 אחוזים בממוצע בשנים 1994 ו-1995 (לוח א'-5). האטה גידולה של התעסוקה, בעוד שגידול כוח העבודה האזרחי הואץ ל-2.5 אחוזים, הביאה לעליית האבטלה מ-6.7 אחוזים מכוח העבודה בממוצע ב-1996 ל-7.7 אחוזים ב-1997.

ההאטה בגידול התוצר  
התבטאה בהאטת  
ההתרחבות של הביקוש  
לעבודה ובעליית האבטלה.

## לוח א'-5

תנאי הייצור בסקטור העסקי, 1990 עד 1997  
(אחוזים, במונחים שנתיים)

| -1990 |      |      |      |      |      |
|-------|------|------|------|------|------|
| 1997  | 1996 | 1995 | 1994 | 1993 | 1992 |
| 1.5   | 5.2  | 8.8  | 7.9  | 3.4  | 7.4  |
| 1.9   | 3.3  | 7.5  | 9.5  | 5.5  | 5.5  |
| 3.7   | 3.3  | 6.7  | 5.1  | 3.0  | 6.0  |
| 8.6   | 8.1  | 8.5  | 7.0  | 5.4  | 3.1  |
| -2.4  | 0.4  | 0.9  | -0.8 | -1.9 | 2.6  |
| 9.5   | 11.4 | 12.4 | 12.8 | 13.7 | 13.6 |
| 3.4   | 1.5  | 0.6  | -0.4 | 0.3  | -1.6 |
| 4.0   | 2.4  | -0.1 | 2.3  | 2.8  | -3.0 |
| 6.1   | 2.5  | 2.3  | 1.6  | -1.6 | -1.8 |

(1) לפני מס.

המקור: לוחות ב'-3, ב'-5, ד'-1.

(דיאגרמה א'-1). גידול האבטלה הואץ, בין היתר, עקב עליית חלקם של העובדים הלא-ישראלים (כולל תושבי השטחים) – שעלות העסקתם נמוכה יחסית – לשיא של 10.6 אחוזים מכלל המועסקים בסקטור העסקי. עליית האבטלה לוותה בהאצת גידולו של השכר הריאלי בסקטור העסקי ל-3.4 אחוזים, גידול שהקיף את מרבית הענפים, בעוד ששיעור עלייתו של השכר הנומינלי דמה לזה של 1996. נראה שעליית השכר הריאלי, בתקופה של עלייה באבטלה, משקפת צירוף של העלייה הריאלית החדה בשכר המינימום, ב-6.1 אחוזים<sup>7</sup> (שהשפיעה במיוחד על הענפים המסורתיים), ירידה של שיעור

גידול האבטלה הואץ, בין  
היתר, עקב עליית חלקם  
של העובדים הלא-  
ישראלים (כולל תושבי  
השטחים) לשיא של 10.6  
אחוזים מכלל המועסקים  
בסקטור העסקי.

7 מתוך עלייה זו, 5.1 נקודות אחוז משקפות את העלאת שכר המינימום מ-45 אחוזים מהשכר הממוצע במשך ל-47.5 אחוזים, עקב שינוי חוק שכר המינימום.

האינפלציה ותוספות שכר הנובעות מחוזי עבודה אשר נחתמו לפני תחילת גידולה של האבטלה והירידה בביקושים.

יבוא ההון של המגזר הפרטי (הפיננסי והלא-פיננסי) גדל ב-1997 בשיעור שמעל ל-100 אחוזים, לרמה של 9.1 מיליארדי דולרים; התפתחות זו אפיינה בעיקר את המחצית הראשונה של השנה, שבה, לצד גידול ההשקעות הזרות, התרחב במהירות האשראי הנקוב במטבע חוץ והצמוד לו, בין היתר, עקב פערי תשואות בין המשק הישראלי לחו"ל. במחצית השנייה של השנה – לאחר הרחבת רצועת הניוד של השקל, שבעקבותיה גדל הסיכון לתנודתיות בשער החליפין – פסקו כמעט זרמי ההון לזמן קצר, אך מגמת העלייה בהשקעות הזרות נמשכה. בסיכום שנתי עלו השקעות תושבי חוץ בישראל (נטו) בכ-30 אחוזים, לרמה של 3.7 מיליארדי דולרים. כתוצאה מהתפתחויות אלה, ומהקטנת הגירעון בחשבון השוטף, גדלו יתרות מטבע החוץ בבנק ישראל לשיא של יותר מ-20 מיליארדי דולרים בסוף 1997. בשוק ההון ירדה ב-1997 התשואה הריאלית לפדיון על איגרות חוב ממשלתיות, לאחר עלייה תלולה בשנתיים האחרונות, ומדד מחירי המניות בבורסה עלה בשיעור חד של כ-26 אחוזים ריאלית, בניגוד למגמות של שלוש השנים האחרונות. ואולם, עם פרוץ המשבר בדרום-מזרח אסיה (במחצית השנייה של השנה) נבלמה מגמת העלייה, וגברה התנודתיות, תוך ירידה, של מחירי המניות. ההתפתחויות בתחום הריאלי (ובפרט ההאטה בביקושים המקומיים, מעבר להאטה בתוצר), בתחום הפיננסי, ובתחום המחירים התבטאו גם בהתפתחות של הריבית הריאלית לתקופות ארוכות, של היחס בין מחירי המוצרים הבלתי סחירים למחירי המוצרים הסחירים (שער החליפין הריאלי) ושל השכר הריאלי. הירידה בתשואה הריאלית לפדיון על איגרות החוב ל-10 שנים, מ-4.5 אחוזים ב-1996 ל-3.9 אחוזים ב-1997 (בממוצע שנתי), מתיישבת עם הירידה בהשקעה, יחסית לחיסכון, ובשיעור התשואה להון<sup>8</sup>. אשר למחירים היחסיים, הניסיון בעולם ובמשק הישראלי מראה כי במשק פתוח וצומח מלווה מסלול הצמיחה בדרך כלל במגמה של ייסוף ריאלי – שכן הפריון וההתקדמות הטכנולוגית במגזר הסחיר עולים מהר יותר מאשר במגזר הבלתי סחיר, ובמקביל גדל הביקוש היחסי למוצרים הבלתי סחירים ומעלה את מחירים. לפיכך נהוג לנתח את התפתחות שער החליפין הריאלי גם תוך התייחסות למגמתו. ב-1997 נרשמה האטה מסוימת בייסוף הריאלי, והוא הגיע ל-3.2 אחוזים על פי שער החליפין במונחי יצוא, בהשוואה ל-3.9 אחוזים ב-1996 ולשיעורים גבוהים יותר בממוצע בעשור שמ-1985 עד 1995. גם במונחי יבוא היה שיעור הייסוף נמוך מאשר ב-1996 (5.5 אחוזים לעומת 6.7 אחוזים ב-1996), אך שיעור זה עדיין גבוה מהשיעור הממוצע בעשור הקודם. עם זאת נראה שעם הירידה המהירה של קצב עליית המחירים במשק במחצית השנייה של 1997 נוצר פיתוח ריאלי מסוים. אשר לשכר הריאלי – למרות מיתון הביקושים והירידה בפריון, היינו עדים השנה, כאמור, לגידול מהיר של השכר הריאלי במגזר העסקי, שהביא לעלייה של 4.0 אחוזים בעלות העבודה ליחידת תוצר בסקטור זה, בהמשך לגידול של כ-1.1 אחוז בממוצע בשנתיים הקודמות. נראה שהתפתחות זו, אשר הקיפה את מרבית הענפים במשק, תרמה לעלייה בשיעור האבטלה.

נראה, אפוא, שהשינויים ברמת הביקושים המקומיים ובהרכבם לא השפיעו באופן מלא על חלק מהמחירים היחסיים במשק. זאת, ככל הנראה, כתוצאה מצירוף של שלושה גורמים: (א) השינוי המתון בשער החליפין הנומינלי, בתואי קרוב מאוד לגבול התחתון של

8 עם זאת, בסוף 1997 ובראשית 1998 עלתה התשואה לפדיון על איגרות חוב לטווח בינוני וארוך לרמה דומה לזו ששררה במשק ב-1996.

עליית האבטלה לוותה בהאצת גידולו של השכר הריאלי בסקטור העסקי ל-3.4 אחוזים.

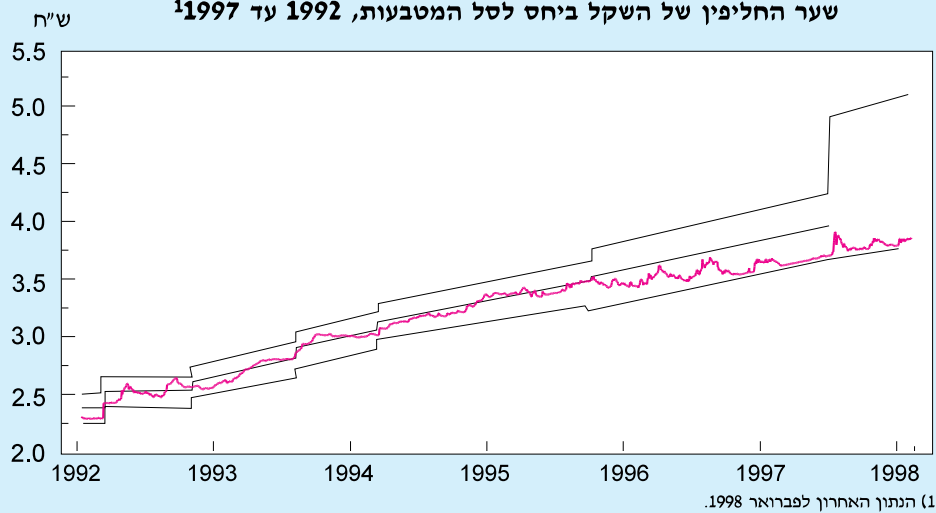
יבוא ההון של המגזר הפרטי גדל ב-1997 לרמה של 9.1 מיליארדי דולרים.

במחצית השנייה של השנה פסקו כמעט זרמי ההון לזמן קצר, אך מגמת גידולן של ההשקעות הזרות נמשכה.

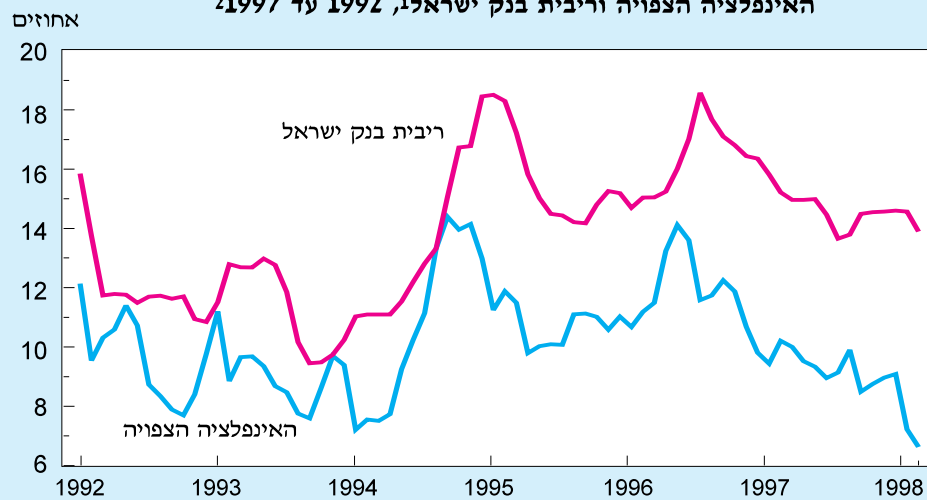
למרות מיתון הביקושים והירידה בפריון, עלה השכר הריאלי במגזר העסקי במהירות, דבר שהביא לגידול בן 4.0 אחוזים בעלות העבודה ליחידת תוצר.

### דיאגרמה א'-3

שער החליפין של השקל ביחס לסל המטבעות, 1992 עד 1997



### האינפלציה הצפויה וריבית בנק ישראל, 1992 עד 1997



(1) האינפלציה הצפויה מחושבת על פי הפער בין התשואות ברוטו על איגרות חוב נומינליות לתשואות על איגרות חוב צמודות בשוק ההון. ריבית בנק ישראל היא הריבית במכרזי ההלוואות המוניטריות משוקללת בסכומי ההלוואות. החל מאוגוסט 1996 משמשת הריבית הבין-בנקאית כהערכה כאשר לא מתקיים מכרז הלוואות מוניטרי.

(2) הנתון האחרון-לפברואר 1998.

רצועת הנייד (דיאגרמה א'-3). תוואי זה של שער החליפין שיקף עודפי היצע ניכרים במטבע חוץ, בעקבות גידולו של יבוא ההון לסוגיו השונים, שאיפשר את מימון הגירעון (המשופר) בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, ואף צבירה משמעותית של יתרות מטבע חוץ בבנק ישראל. מכאן, שנגד הכוחות הריאליים לפיחות ריאלי פעלו הגורמים הפיננסיים לייסוף ריאלי בטווח הקצר; (ב) העלייה החדה של שכר המינימום ואי התגובה של תוואי השכר לגידול האבטלה ולהתמתנות הביקושים; (ג) העדר גמישות מלאה, במיוחד בטווח הקצר, בתגובה של המחירים המקומיים – בפרט מחירי המוצרים והשירותים הלא סחירים – ושל הציפיות לאינפלציה להקטנת עודפי הביקוש במשק ולתוואי המתון יחסית של מחירי חוץ ושער החליפין הנומינלי. כתוצאה מכל אלה נראה כי ירדה גם השנה הרווחיות בסקטור העסקי, ובפרט בענפים המסורתיים בסקטור הסחיר, המתחרים, הן בשוק המקומי והן בשוקי היצוא, בעיקר במוצרים אירופיים<sup>9</sup>. עלייתה החדה ב־1997 הביאה את הגידול המצטבר של עלות העבודה ליחידת תוצר בשנים 1994–1997 לכ־9 אחוזים, וזאת תוך ירידה מתמשכת של פריון הייצור הכולל. כתוצאה מהתפתחויות אלה ירד השנה, כאמור, שיעור התשואה להון לרמה דומה לזו של השנים 1986 עד 1989<sup>10</sup>. הירידה המצטברת של הרווחיות העמיקה השנה את תהליך ההצטמצמות של תעשיות מסורתיות מסוימות, שהוא חלק מתהליך השינוי המבני במשק, ובזאת תרמה להעמקת ההאטה בצמיחה.

### המדיניות הפיסקלית והמוניטרית

ההאטה המשמעותית בשיעור הצמיחה של המשק ממחישה את העלות של קשר הגומלין בין מדיניות שלא ניתן להתמיד בה לבין תופעת מחזורי העסקים, הנצפית בכל משק מודרני. אף שחלק ממחזור העסקים במשק הישראלי בעשור הנוכחי מקורו בתהליכים חיוביים, הקשורים לקליטת העלייה, להתקדמות בתהליך המדיני ולשינוי המבני במשק, ניתן לקבוע שהמדיניות הפיסקלית של השנים האחרונות – ההרחבה הניכרת בשנים של עודף ביקוש, שהריסון שנדרש לתיקונה ב־1997 – העמיקה את התנודות בפעילות הכלכלית על פני מחזור זה. המדיניות המוניטרית פעלה בשנים הקודמות בצורה מצמצמת במטרה להשיג את יעד האינפלציה, וזאת על רקע עודפי ביקוש והרחבה פיסקלית ניכרת. המשך הריסון המוניטרי ב־1997 תרם להתמתנות לחצי הביקוש והפעילות. ניתן להעריך כי הימנעות מחריגות מיעדי הגירעון בתקציב בשנים הקודמות, שהייתה מאפשרת תמהיל מאוזן יותר של מדיניות פיסקלית ומוניטרית, ומונעת את הצורך בצעדים משמעותיים של תיקון ב־1997, הייתה מקטינה את העלות הכרוכה במחזור העסקים.

אחת השאלות המרכזיות בניתוח המדיניות ב־1997 היא מדוע, למרות ההאטה במשק, לא ננקטה מדיניות פחות מרסנת. בתחום הפיסקלי, הצורך לחזור למשמעת הפיסקלית, כדי להקטין את הסיכון למשבר במאזן התשלומים ולהקנות אמינות ליעדים הכלכליים ארוכי הטווח של הממשלה, חייב מדיניות מרסנת ומנע מקובעי המדיניות את האפשרות לנקוט מדיניות מרחיבה יותר; זאת במיוחד מפאת חוסר הוודאות לגבי העמידה ביעד הגירעון עד תום השנה. בתחום המוניטרי נדרש המשך הריסון, למרות התיקונים המשמעותיים במדיניות הפיסקלית, כדי להבטיח את השגת יעד האינפלציה שהציבה הממשלה לשנה

נגד הכוחות הריאליים  
שפעלו לפיחות ריאלי פעלו  
הגורמים הפיננסיים  
לייסוף ריאלי בטווח  
הקצר.

המדיניות הפיסקלית של  
השנים האחרונות  
העמיקה את התנודות  
בפעילות הכלכלית על פני  
מחזור העסקים.

הצורך לחזור למשמעת  
הפיסקלית, כדי להקנות  
אמינות ליעדים הכלכליים  
ארוכי הטווח של  
הממשלה, חייב מדיניות  
מרסנת.

9 ב־1997 יוסף השקל, נומינלית, בשיעור משמעותי כנגד מרבית המטבעות האירופיים.

10 עם זאת, שיעור מס החברות פחת משמעותית בין שתי התקופות – מ־49 אחוזים ב־1986 ל־45 אחוזים בשנים 1987–1989 ל־36 אחוזים החל ב־1996.

הנוכחית וכדי להביא את המשק לתוואי יורד של אינפלציה, כמתחייב מהחלטות הממשלה לגבי יעדי האינפלציה לשנים הבאות. למעשה, עד לשליש האחרון של השנה לא ירדה סביבת האינפלציה לשיעור שהבטיח את השגת יעד האינפלציה השנתי. חשיבות האמינות של המדיניות גברה במחצית השנייה של השנה על רקע המשבר הפיננסי באסיה. הפעלת המדיניות המוניטרית שיקפה שיקולים אלה, וכן את התפישה שיתרונה היחסי של המדיניות המוניטרית, ותרומתה העיקרית להשגת היעדים האחרים של המדיניות הכלכלית, הם בהבטחת התנאים להשגת יעד האינפלציה. השיקולים שהוזכרו לעיל יצרו תמהיל של ריסון מוניטרי ופיסקלי, שתרם, לצד גורמים חשובים אחרים, למיתון הביקושים והפעילות ב-1997.

המדיניות הפיסקלית ב-1997 שיקפה את הצורך לצמצם את עודפי הביקושים במשק ולהקנות אמינות מחודשת ליעדים ארוכי הטווח של הממשלה, הבאים לידי ביטוי בחוק הפחתת הגירעון וביעד האינפלציה – לאחר התערעורת המשמעת הפיסקלית מאז הגשת התקציב הנוסף של הממשלה ב-1994 (לוח א'-6). התערעורת זו התבטאה בהאצת קצב הגידול השנתי של הצריכה הציבורית המקומית מ-1.6 אחוזים לשנה בשנים 1991 עד 1993 ל-3.9 אחוזים בשנים 1994 עד 1996 (בניכוי ההשפעות של חוק ביטוח הבריאות הממלכתי), בעלייה חדה של השכר הריאלי בסקטור הציבורי ובגידול בן נקודת אחוז של משקל תשלומי ההעברה בתוצר. גידולן של הוצאות הסקטור הציבורי נמשך בתקופה זו, למרות האטה בגידול ההכנסות ממסים – חלקה עקב שינויי חקיקה וחלקה בלתי צפויה – שמשקלן בתוצר (בניכוי ההשפעות של חוק ביטוח הבריאות הממלכתי) ירד בכ-2 אחוזים (דיאגרמה א'-4). בשל התפתחויות אלה גדל גירעון הסקטור הציבורי בין 1994 ל-1996 ב-3.1 אחוזי

בתחום המוניטרי נדרש השנה המשך הריסון, כדי להשיג את יעדי האינפלציה של הממשלה.

גירעון הסקטור הציבורי גדל בין 1994 ל-1996 ב-3.1 אחוזי תוצר.

## לוח א'-6

המדיניות הפיסקלית – אינדיקטורים עיקריים, 1990 עד 1997  
(אחוזי תוצר, במונחים שנתיים)

| 1997 | 1996 | 1995 | 1994 | 1993  | 1990  |                                            |
|------|------|------|------|-------|-------|--------------------------------------------|
|      |      |      |      |       | 1992  |                                            |
| 2.3  | 2.5  | 2.75 | 3.0  | 3.2   | 6.2*  | תקרת הגירעון המקומי של הממשלה <sup>1</sup> |
| 2.9  | 4.7  | 3.2  | 2.0  | 2.4   | 4.9*  | הגירעון המקומי (בפועל) של הממשלה           |
| 2.8  | 3.6  | 3.8  | 3.5  | 4.4   | 8.5*  | תקרת הגירעון הכולל של הממשלה <sup>2</sup>  |
| 2.4  | 4.1  | 4.1  | 2.1  | 3.9   | 5.3*  | הגירעון הכולל (בפועל) של הממשלה            |
| 2.5  | 4.2  | 3.1  | 1.1  | 2.1   | 4.1   | הגירעון הכולל של הסקטור הציבורי            |
| 4.0  | 5.3  | 4.5  | 2.3  | 3.8   | 7.2   | הגירעון המקומי של הסקטור הציבורי           |
| 90.1 | 91.3 | 92.1 | 94.9 | 101.8 | 112.1 | החוב הציבורי הכולל נטו                     |
| 84.1 | 77.2 | 74.6 | 74.8 | 81.3  | 93.3  | מזה: החוב הציבורי הפנימי                   |

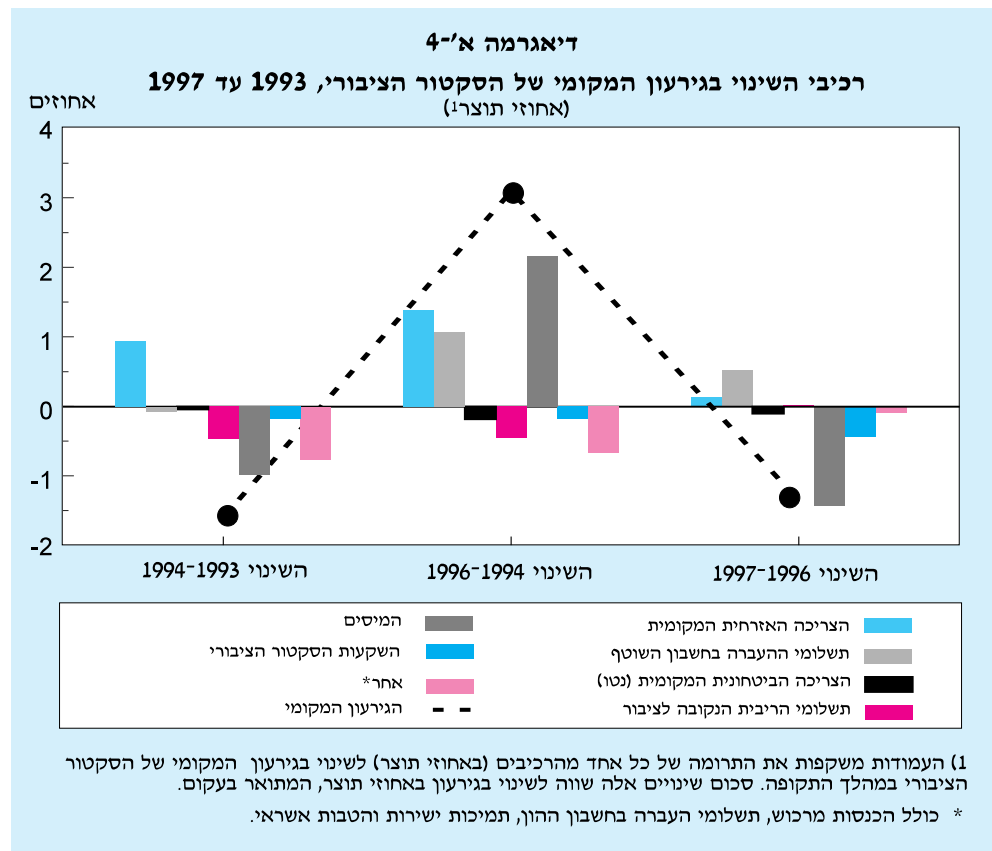
\* לשנת 1992 בלבד.

(1) עד שנת 1996 – תקרת הגירעון על פי החוק; בשנת 1997 – הגירעון המתוכנן.

(2) עד שנת 1996 – הגירעון המתוכנן; בשנת 1997 תקרת הגירעון על פי החוק.

המקור: לוחות ה'-1.

תוצר, תוך חריגה של הממשלה מיעדי הגירעון המקומי ב־1995 וב־1996. בשנת 1996 גם הואטה מאוד מגמת הירידה של יחס החוב הציבורי לתוצר, שנמשכה ברציפות מ־1989.



ב־1997 חלה תפנית בביצוע המדיניות הפיסקלית, והממשלה עמדה ביעד הגירעון הכולל של 2.8 אחוזי תוצר, על אף ההאטה במשק, שהקטינה את ההכנסות ממסים. המחויבות למשמעת הפיסקלית התבטאה בהתאמות שבוצעו בתקציב במהלך השנה כדי להבטיח את העמידה ביעד. למרות ההתאמות היה הגירעון המקומי של הממשלה גבוה מהאומדן המקורי בכ־0.6 אחוז תוצר – פער הדומה לירידת ההכנסות בגלל הצמיחה הקטנה מהחזוי – אולם עודף בפעולות הממשלה בחו"ל, לעומת גירעון מתוכנן של 1.8 מיליארדי ש"ח, איפשר את העמידה ביעד הגירעון הכולל. הגירעון הכולל של הסקטור הציבורי הצטמצם ב־1.7 אחוזי תוצר. עקב צמצום הגירעון, ומימונו באמצעות תקבולי הפרטה, הואצה ב־1997 הירידה ביחס החוב הציבורי לתוצר, למרות ההאטה בצמיחה.

צמצום הגירעון ב־1997 הושג באמצעות עלייה בנטל המס – הנמדד כיחס שבין תשלומי המס לתוצר – וירידה של השקעות הסקטור הציבורי. לעומת זאת המשיכו הצריכה הציבורית ותשלומי ההעברה לגדול בקצב מהיר מזה של גידול התוצר. עליית נטל המס – המשקפת שינויי חקיקה בהיקף של כ־2.0 מיליארדי ש"ח בראשית השנה ועלייה גדולה מהצפוי של ההכנסות ממס החברות – תרמה 1.4 נקודות אחוז לצמצום יחס הגירעון

צמצום הגירעון ב־1997  
הושג באמצעות עלייה  
בנטל המס וירידה של  
השקעות הסקטור  
הציבורי.

לתוצר, והירידה בהשקעות הסקטור הציבורי תרמה 0.4 נקודת אחוז. כנגד זאת תרמו הצריכה האזרחית המקומית ותשלומי ההעברה לפרטים 0.2 ו-0.5 נקודת אחוז, בהתאמה, לגידול הגירעון. ב-1997 נמשכה גם היציבות במשקל הצריכה הביטחונית המקומית בתוצר, תופעה המתקיימת מאז 1994 ומחייבת הקפדה יתירה על ריסון ההוצאה האזרחית, שגידולה בעבר התאפשר הודות לירידה המתמשכת בצריכה הביטחונית. גידול התעסוקה בשירותים הציבוריים הואץ ב-1997 ל-3.0 אחוזים, מעבר לשיעור ההתרחבות של כוח העבודה הישראלי. השכר הריאלי בשירותים הציבוריים ירד השנה ב-0.2 אחוז, לאחר עלייתו התלולה בשנים הקודמות.

על פי הניסיון בארץ ובעולם, נודעת להרכב התקציב השפעה רבה על תוואי ההתפתחות של המשק. הקטנת גודלו של הסקטור הציבורי, תוך הפניית המקורות המתפתנים להשקעות בתשתית ולהקטנת נטל המס, מעודדת עלייה בתקיימא בתוצר. לאור ניסיון זה נראה כי למרות החשיבות הרבה של צמצום הדחף הפיסקלי ב-1997, מפאת הצורך לצמצם את הגירעון במאזן התשלומים, רכיביה של הקטנת הגירעון – העלאת נטל המס והקטנת ההשקעות – אינם תומכים די הצורך בחידוש הצמיחה בתקיימא של המשק. שחרור צווארי בקבוק בתחום התשתית – בעיקר התחבורתית – והקטנה של נטל המס, שתמריץ את פעילות הסקטור הפרטי, מחייבים התמודדות עם הרכב ההוצאות בתקציב, כדי להקטין את הצריכה הציבורית ותשלומי ההעברה, שגדלו בשנים האחרונות, ולפנות מקורות לצרכים אלה. ללא התמודדות עם נושאים אלו, תהליך החזרה של המשק לצמיחה בתקיימא, התואמת את הפוטנציאל שלו, עלול להידחות מעבר למתחייב מתהליכי ההתאמה הנוכחיים.

צמצום הדחף הפיסקלי  
ב-1997 היה חיוני, אולם  
הרכב הצמצום – עליית  
נטל המס והקטנת  
ההשקעות – אינו תומך  
בחידוש הצמיחה בת-  
הקיימא של המשק.

בשנת 1997 פעלה המדיניות המוניטרית להשגת יעד האינפלציה שקבעה הממשלה (7-10 אחוזים), תוך שמירה על רצועת הניוד האלכסונית של שער החליפין; בנק ישראל המשיך למקד את המדיניות סביב היעד של הבאת המשק לתוואי יורד של אינפלציה – בהתאם להחלטות הממשלה – מתוך הכרה שזו תרומתה העיקרית של המדיניות המוניטרית ליצירת התנאים למיצוי פוטנציאל הצמיחה של המשק. כיוון ששיעור האינפלציה בישראל גבוה משמעותית מזה של המדינות שאנו סוחרים איתן, ועל רקע השאיפה להעמיק את השתלבות המשק הישראלי בכלכלת העולם, נתנה הממשלה ביטוי לחשיבותו של תהליך הפחתת האינפלציה בהחלטתה מדצמבר 1996 כי היעד לשנת 2001 הוא שיעור אינפלציה כמקובל במדינות הארגון לפיתוח ושיתוף פעולה כלכלי (OECD), ובהחלטתה מאוגוסט 1997 כי על המדיניות המוניטרית לפעול להמשך ההורדה ההדרגתית של האינפלציה, במטרה להשיג לאורך זמן יציבות מחירים כמקובל במדינות המתועשות. כנהוג בחלק גדול ממדינות ה-OECD, הצבת יעד כמותי לאינפלציה וניהול מדיניות אמינה להשגתו נועדו להשפיע על תהליכי קביעת השכר והמחירים ועל הציפיות לאינפלציה. כן מתווה יעד האינפלציה מסגרת והנחיה אופרטיבית לעיצוב המדיניות המוניטרית ומדיניות שער החליפין ולתכנון תקציב המדינה.

על רקע יעדים אלה שמר בנק ישראל במשך שנת 1997 על הריבית הריאלית ברמה ממוצעת של כ-5 אחוזים – רמה הדומה לזו ששררה במחצית השנייה של 1996; עם זאת רמת הריבית הריאלית על ההלוואה המוניטרית הייתה גבוהה בכ-0.8 נקודת אחוז מן הרמה הממוצעת של שנת 1996 כולה. רמה זו נשמרה, למרות ההאטה במשק, בשל אי השינוי המשמעותי בסביבת האינפלציה עד לרבע האחרון של השנה, מפני הצורך להתאים ולבסס תהליך אינפלציוני במסלול יורד התואם את יעד הממשלה לשנת 2001, ומפני הזהירות שנדרשה בשליש האחרון

בנק ישראל נמנע  
מהפחתה מהירה של  
הריבית, לפני שנוצרה  
סבירות גבוהה כי  
האינפלציה אכן התבססה  
ברמה נמוכה יותר.

של השנה לשם מניעת התפתחותו של משבר בנוסח דרום מזרח אסיה. יתר על כן, לאור הניסיון של השנים 1993 ו-1995, שבהן הורדת הריבית במהירות יחסית בעקבות התמתנות בקצב עליית המחירים תרמה להתחדשות הלחצים האינפלציוניים ולתנודתיות בריבית (על רקע גידולם של עודפי הביקושים במשק), נמנע בנק ישראל מהפחתה מהירה של הריבית לפני שנוצרה סבירות גבוהה כי סביבת האינפלציה אכן התבססה ברמה נמוכה יותר. עם זאת, התפתחות האינדיקטורים השונים לסביבת האינפלציה במהלך השנה, ובכללם השפעת ההאטה בקצב הצמיחה על המחירים, איפשרה לו להוריד את הריבית הנומינלית הממוצעת בקרוב ל-2 נקודות אחוז בהשוואה ל-1996 (דיאגרמה א'-3) בלי לפגוע בסיכוי להשגת יעד האינפלציה. הורדה זו לוותה בהאצת קצב הגידול השנתי של אמצעי התשלום (M1) מ-11.9 אחוזים במהלך 1996 ל-14.1 אחוזים ב-1997 (לוח א'-7). ואולם, כתוצאה מההתמתנות החדה בעלויות המחירים ובציפיות לאינפלציה לקראת סוף השנה, עלתה הריבית הריאלית בסוף השנה לרמה של כ-6 אחוזים.

## לוח א'-7

אינדיקטורים מוניטריים, 1990 עד 1997  
(אחוזים, במונחים שנתיים)

|                                                | -1990 |      |       |       |      |
|------------------------------------------------|-------|------|-------|-------|------|
|                                                | 1997  | 1996 | 1995  | 1994  | 1993 |
| השינוי באמצעי התשלום M1 <sup>1</sup>           | 14.3  | 14.9 | 8.4   | 20.6  | 23.7 |
| השינוי באמצעי התשלום M1 <sup>2</sup>           | 14.1  | 11.9 | 16.5  | 5.0   | 27.8 |
| השינוי באשראי החופשי <sup>1</sup>              | 18.0  | 22.0 | 26.2  | 28.1  | 44.9 |
| הריבית הנומינלית על מקורות בנק ישראל           | 14.3  | 16.1 | 15.5  | 13.4  | 11.3 |
| הציפיות לאינפלציה                              | 9.3   | 11.8 | 10.8  | 12.9  | 9.0  |
| הריבית הנומינלית על פח"ק/תפ"ס                  | 12.2  | 13.8 | 13.3  | 11.6  | 9.7  |
| הריבית הנומינלית על האשראי החופשי במטבע ישראלי | 18.7  | 20.7 | 20.2  | 17.4  | 16.5 |
| הריבית הממוצעת על סל המטבעות                   | 4.9   | 4.7  | 5.4   | 4.8   | 4.7  |
| הריבית הריאלית על איגרות חוב ל-5 שנים          | 3.9   | 4.4  | 4.1   | 2.9   | 2.8  |
| שיעור התשואה הנומינלי הממוצע של המניות         | 39.8  | 1.9  | -13.4 | -10.3 | 49.9 |

(1) עליות של הרמות השנתיות הממוצעות. ראה הגדרת המיצרף הכספי M1 בלוח ז'-1.

(2) עליות במשך השנה. ראה הגדרת המיצרף הכספי M1 בלוח ז'-1.

המקור: לוחות ז'-1, ז'-3.

במחצית הראשונה של  
השנה התגברו מאוד  
הלחצים לייסוף בשער  
החליפין של השקל ביחס  
לסל.

התפתחות שער החליפין הנומינלי הייתה ב-1997 אחד האפיקים להשפעה של המדיניות המוניטרית ושל גורמים בסיסיים אחרים על סביבת האינפלציה. השקל פוחד ממנוע בשיעור מתון של 4.3 אחוזים בהשוואה לסל המטבעות – פחות מהפרשי האינפלציה בין ישראל למדינות שמטבעותיהן נכללים בסל. אף ששיעורי הפיחות בשתי מחציות השנה היו דומים, ניכרו ביניהן הבדלים בהתפתחויות בשוק מטבע החוץ: במחצית הראשונה של השנה התגברו מאוד הלחצים לייסוף בשער החליפין של השקל ביחס לסל, בעיקר עקב התרחבות מהירה של האשראי הנקוב במטבע חוץ והצמוד לו, ובנק ישראל נאלץ להתערב במסחר במטבע חוץ ולרכוש כמעט 7 מיליארדי דולרים מהציבור כדי להגן

על הגבול התחתון של רצועת שער החליפין. במקביל לכך ספג הבנק מקורות שקליים מהציבור בהיקף דומה, כדי לעקר את השפעתן של רכישות מטבע החוץ על בסיס הכסף. הואיל והריבית ששילם הבנק המרכזי על הסכומים שספג מהציבור עלתה השנה על התשואה שהתקבלה מיתרות מטבע החוץ שנרכשו, היו פעולות אלו כרוכות בעלות, אשר השתקפה בגידול עודף ההוצאות על ההכנסות של בנק ישראל השנה.

על רקע לחצים אלו, ועל רקע האצת הליברליזציה במטבע חוץ, החליטה הממשלה באמצע יוני 1997 על שינויים ברצועת הניוד, שהביאו להגמשה נוספת של משטר שער החליפין. בעקבות שינויים אלה, והפחתת הריבית לאחר מכן, צומצמו פערי התשואות הצפויים, וגבר הסיכון בשוק מטבע החוץ, הן בגלל הרחבת הרצועה והן בגלל החרפת התנודתיות של שערי החליפין בעולם על רקע המשברים באסיה ובאזורים אחרים. כתוצאה מכך השתנה אופיין של תנועות ההון לישראל: האשראי במטבע חוץ לא גדל במחצית השנייה של 1997, ואילו השקעות תושבי חוץ במשק התרחבו. עקב התרחבות זו, לצד המשך השיפור בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, שב שער החליפין למגמת עלייה מתונה בקרבת הגבול התחתון של רצועת הניוד, אך, להוציא ימים בודדים בסוף השנה, לא התערב בנק ישראל בשוק מטבע החוץ במחצית השנייה של 1997.

ההתפתחויות בשוק מטבע החוץ ב-1997 שבות וממחישות בעייתיות מסוימת הכרוכה במחויבות ליעד האינפלציה תחת האילוץ של שמירה על רצועת שער החליפין, בהעדר התאמה מלאה בין שתי המחויבויות: בנסיבות שבהן יעד האינפלציה מחייב שמירה על רמת ריבית מסוימת, זרמי מטבע החוץ – הן כתוצאה מיבוא ההון והן כתוצאה מהחשבון השוטף של מאזן התשלומים – עלולים לדחוק את שער החליפין אל אחד מגבולות הרצועה. התערבות הבנק המרכזי במצב זה להגנת הרצועה מחייבת פעולות עיקור של ההזרמה הנובעת ממנה, ואלה כרוכות בעלות.

### יעדי המשק לשנים הקרובות

ההישגים של ירידת הגירעון במאזן התשלומים והאטת האינפלציה, שהם תנאים חשובים לחזרת המשק לתוואי של צמיחה בת-קיימא, לוו ב-1997 בהאטת קצב ההתרחבות של הפעילות הכלכלית ובעליית האבטלה. לפיכך, האתגר הניצב בפני המשק בשנים הקרובות הוא לשוב לשיעורי צמיחה התואמים את הפוטנציאל שלו, שיאפשרו את הקטנת האבטלה – אך בלי לחזור לתוואי התפתחות בלתי יציב. על רקע זה יש להימנע במיוחד ממדיניות שתבסס על הרחבת הביקושים בטווח הקצר, שאינה מתיישבת בהכרח עם חידושה של צמיחה בת-קיימא ועם ירידה באינפלציה, מדיניות שעלולה להביא לפגיעה ביציבות היחסית שהושגה ב-1997. ההתקדמות הרבה שהושגה בשנים האחרונות בתהליך ההשתלבות של המשק בכלכלה העולמית – תהליך שתרם רבות לצמיחתו וממלא תפקיד מרכזי בהמשכה – מחייבת משמעת מצד קובעי המדיניות; זאת משום שהמשק נעשה חשוף יותר לסחר ולתנועות הון, העשויים להגיב במהירות ובעוצמה כשתוואי המדיניות נתפס כלא יציב. חשיבותה של משמעת זו גוברת עתה, עם סיום ניצול ההלוואות שנתקבלו בערבות ממשלת ארצות הברית, וכן לנוכח ההתפתחויות באסיה, שהגדילו את רגישותן של תנועות ההון הבינלאומיות למדיניות הכלכלית.

בפרוס 1998, האתגר של חזרה לצמיחה בת-קיימא קשה עוד יותר, מפני הירידה, הצפויה בקצב הגידול של היצוא הישראלי בעטייה של ההאטה הצפויה בהתרחבות הסחר העולמי בגלל המשבר באסיה. כדי להתמודד בהצלחה עם אתגר זה נדרשים מספר צעדי מדיניות,

האתגר הניצב בפני המשק בשנים הקרובות הוא לשוב לשיעורי צמיחה התואמים את הפוטנציאל שלו, שיאפשרו את הקטנת האבטלה – אך זאת בלי לחזור לתוואי התפתחות בלתי יציב.

חשיפת המשק לסחר ולתנועות הון בינלאומיות מחייבת משמעת מצד קובעי המדיניות.

וביניהם שינוי הרכב הוצאותיה של הממשלה תוך הפניית משאבים גדולים יותר להשקעות בתשתית; הרחבת הרפורמות המבניות במשק תוך הגברת התחרותיות והאצת ההפרטה; הקטנת נטל המס ורפורמה במיסוי; הסכמי שכר שלא יפגעו בהגדלת התעסוקה; ייעול ההכשרה המקצועית והסדרת העסקתם של העובדים הזרים; העמקת הליברליזציה בשוקי הכספים וההון. צעדים אלו הם המפתח לחידוש הגידול בפריון הייצור במשק, אשר ירד ב-3.8 אחוזים בחמש השנים האחרונות, רכיב שבלעדיו יתקשה המשק לשוב לתוואי של צמיחה בתי קיימא. כיוון שיישומם של צעדים אלה הוא תהליך מתמשך, ותרומתם באה לידי ביטוי בפיגור מסוים, אין לצפות כי הם ישפיעו מיד על שיעורי הצמיחה.

למדיניות הפיסקלית תפקיד מפתח בהשגת יעדים אלו. להמשך הקטנתו של גירעון הסקטור הציבורי, בהתאם ליעדים הרב-שנתיים שנקבעו בחוק להפחתת הגירעון, חלק מרכזי בביסוס השיפור שהושג ב-1997 בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ובהמשך הקטנתו. עמידה ביעדי הגירעון, וחזרה לתוואי יורד של יחס החוב הציבורי לתוצר, ימלאו תפקיד מרכזי גם בהתקדמות המשק לקראת היעד של שיעור אינפלציה דומה למקובל בארצות ה-OECD בשנת 2001, כפי שהחליטה הממשלה. ואולם, האצת ההתקדמות של המשק לקראת צמיחה בתיקיימא דורשת גם התמקדות בהרכב התקציב. כדי לפנות מקורות לסקטור הפרטי ולהשקעות בתשתית, דבר שיתמוך בגידולו של פריון הייצור, חשוב מאוד שצמצום הגירעון יושג על ידי הקטנת משקלם של הצריכה הציבורית ותשלומי ההעברה בתוצר, ולא על ידי העלאת נטל המס וירידה בהשקעה הציבורית. עם זאת, למרות הצורך בהתקדמות מהירה בתחום התשתיות, יש להקפיד שתהליך בחירת הפרויקטים בתחום זה יתבסס על ניתוח כלכלי מקדים, ממצה, של עלות מול תועלת. כמו כן יש להאיץ את מגמת השיתוף של הסקטור הפרטי במימון ובביצוע של עבודות תשתית. לנוכח הפיגור הרב שנצבר בתחום התשתית התחרותית, פיגור שבולט בהשוואה בינלאומית, יש לשים דגש מיוחד בפיתוח תחום זה, תוך שמירה על מסגרת התקציב, ובמיוחד בשיפור מסיבי של מערך ההסעה ההמונית במטרופולין של גוש דן באמצעות רכבת פרברים, בשיפור תשתית הכבישים ובהרחבת כושר הפעולה של נמלי האוויר והים.

תקציב 1998, כפי שאושר בכנסת, מהווה התקדמות חלקית בכיוון הנדרש. אמנם התקציב שאושר תואם את יעדי החוק להפחתת הגירעון, ובניגוד לשנה הקודמת אינו כולל העלאה של שיעורי המס, אך מסגרת התקציב מתוחה ביותר, והרזרבה התקציבית מוגבלת. הצריכה הציבורית צפויה להמשיך ולגדול ב-1998 בקצב דומה לזה של התוצר, ודווקא בתחום ההשקעות צפוי קיפאון – כלומר ירידה ביחס לתוצר. מספר צעדי מדיניות הכרחיים לשמירת מסגרת הגירעון (למשל בתחום הבריאות) טרם סוכמו בעת כתיבת הדוח, ותחזית ההכנסות נראית אופטימית, אף אם שיעור הצמיחה במשק יהיה בהתאם לתחזית. מעבר לגורמים מבניים אלה נראה כי שיעור הצמיחה ב-1998 יהיה נמוך מן השיעור החזוי ששימש בבניית התקציב – בין היתר בגלל המשבר באסיה – ולכן יפחתו ההכנסות. על רקע זה חשוב ביותר שהסכמי השכר בסקטור הציבורי יתאמו את הנחות התקציב – כלומר לא יאפשרו עלייה של השכר הריאלי. כמו כן יש חשיבות רבה לקיום מנגנון בקרה על ביצועי התקציב במהלך השנה, ולהסקת מסקנות מדיניות במידת הצורך.

תחום נוסף שבו יש לצעדי המדיניות השפעה רבה על התקדמות המשק לקראת צמיחה בתיקיימא הוא הרפורמות המבניות ותהליך ההפרטה. הרפורמות בתחום התקשורת בשנים האחרונות הן דוגמה מאלפת לתרומתה של הגברת התחרותיות במשק לירידה משמעותית של המחירים תוך גידול משמעותי של הפעילות. התקדמות נוספת בתהליך זה תוך האצתו, בעיקר בענפי התשתית (התחבורה, החשמל, משק הדלק ורשת הטלפונים המקומית), תוכל

לשם האצת ההתקדמות של המשק לקראת צמיחה בתיקיימא חשוב להקפיד שצמצום הגירעון בתקציב יושג על ידי הקטנת משקלם של הצריכה הציבורית ותשלומי ההעברה בתוצר, ולא על ידי העלאת נטל המס וירידה בהשקעה הציבורית.

לנוכח הפיגור הרב שנצבר בתחום התשתית התחרותית, יש לשים דגש מיוחד בפיתוח תחום זה, תוך שמירה על מסגרת התקציב.

הצריכה הציבורית צפויה להמשיך ולגדול ב-1998 בקצב דומה לזה של התוצר, ודווקא בתחום ההשקעות צפוי קיפאון.

לתרום רבות להגברת התחרות, להפחתת העלויות במשק ולהאצת הפעילות באופן לא-אינפלציוני. שילוב הרפורמות המבניות בתהליך ההפרטה יכול לסייע מאוד גם בהפחתת החוב הציבורי, כפי שנעשה ב-1997. בשוק העבודה, במיוחד על רקע שיעור האבטלה הגבוה, יש לשפר את מערך ההכשרה המקצועית לעובדים, כך שהוא יאפשר התאמה טובה ומהירה יותר של כישורי העובדים להזדמנויות הנוצרות הודות לשינויים במשק. גידול מספרם של המוסדות להשכלה גבוהה בשנים האחרונות היה צעד חשוב בכיוון זה. על רקע עליית משקלם של העובדים הזרים בכוח האדם המועסק במשק, למרות עליית האבטלה, יש להסדיר את תעסוקת העובדים האלה באופן שיבטיח תחרות הוגנת עם העובדים המקומיים מחד גיסא, ואת זכויות העובדים הזרים שנמצאים בארץ באופן חוקי, מאידך.

האטת עלייתם של המחירים במשק ב-1997, ובמיוחד בסופה, ופעולת הגורמים הבסיסיים המשפיעים על תהליך האינפלציה, ובכללם המדיניות המוניטרית והפיסקלית, יוצרים הזדמנות לירידה משמעותית בקצב האינפלציה. הזדמנות זו נתמכת בהתפתחויות שאנו עדים להן לאחרונה בכלכלה העולמית, בגלל המשבר בדרום-מזרח אסיה, התפתחויות הצפויות להביא למיתון במחירים העולמיים. ואולם, ניסיונות הדיסאינפלציה בארץ ובעולם מלמדים, שכדי להבטיח את הורדת האינפלציה, ולהפחית את עלות התהליך למשק, חשוב מאוד להבטיח את ההתאמה בפעולת הגורמים השונים במשק לאור יעד האינפלציה שנקבע. היכולת להשיג התאמה כזאת תלויה באמינות של מחויבות הממשלה והבנק המרכזי להורדת האינפלציה, ולפיכך חשוב לבסס מחויבות זו על ידי קביעת יעדי אינפלציה רבי-שנתיים שיציגו תוואי כמותי ברור להתכנסות האינפלציה לרמת היעד. כדי לבסס את ירידת האינפלציה חשוב מאוד שיעד האינפלציה ישתקף בהסכמי השכר, שעליהם מתנהל עתה משא ומתן הן בסקטור הפרטי והן בסקטור הציבורי, במחירי התקציב, במחירים המבוקרים ובמאפייני משטר שער החליפין. יעד אינפלציה כמותי רבי-שנתי יקטין את הנטל הרובץ על המדיניות המוניטרית בתגובתה על חריגות של שיעור האינפלציה מהיעד. מכל מקום, תוואי הדיסאינפלציה מחייב את התמקדות המדיניות המוניטרית בהשגתו, תוך התאמת רמת הריבית לשינויים בסביבת האינפלציה על רקע ההתפתחויות במשק. התגברות תנועות ההון אל המשק מחו"ל מחייבת משנה זהירות בניהול מדיניות הריבית.

זמינות הון לטווח ארוך היא רכיב חשוב בהתפתחות בריאה של הסקטור העסקי. בעוד שהליברליזציה בתחום מטבע החוץ והשתלבותו של המשק בכלכלה העולמית תרמו להגדלת האפשרויות של חברות ישראליות לגייס הון בשוק הבינלאומי, הרי בשוק המקומי עליהן להתחרות על ההון לטווח ארוך מול איגרות החוב המיועדות של הממשלה, הנושאות ריבית גבוהה ומוקצות לקרנות הפנסיה. הסדרים שיצמצמו את חלקן של איגרות חוב אלה בתיק הנכסים של המשקיעים המוסדיים, ויפנו משקיעים אלה להשקעות לטווח ארוך בענפי המשק, כנהוג במדינות המפותחות, יתרמו רבות לפיתוח שוק ההון. בשוק ההון דרושה גם רפורמה שתצמצם את פערי המיסוי בין השקעות מקומיות להשקעות בחו"ל, כדי לייעל את הקצאת ההשקעות בתיק הנכסים של הציבור. רפורמות אלו הן גם רכיב חשוב בצעדים הנדרשים להשלמת הליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ ולהבטחת תנאים הולמים להפיכת השקל למטבע ברהמרה.

התקדמות נוספת בתהליך הרפורמות המבניות תוכל לתרום רבות להגברת התחרות, להפחתת העלויות במשק ולהאצת הפעילות באופן לא-אינפלציוני.

הסדרים שיצמצמו את חלקן של איגרות החוב המיועדות בתיק הנכסים של המשקיעים המוסדיים, ויפנו משקיעים אלה להשקעות לטווח ארוך בענפי המשק, יתרמו רבות לפיתוח שוק ההון.