



25 בנובמבר 2020

הסקירה הפיסקלית של בנק ישראל:

מגמות ומתווים למדיניות הפיסקלית לשנת 2021 ולטווח הבינוני

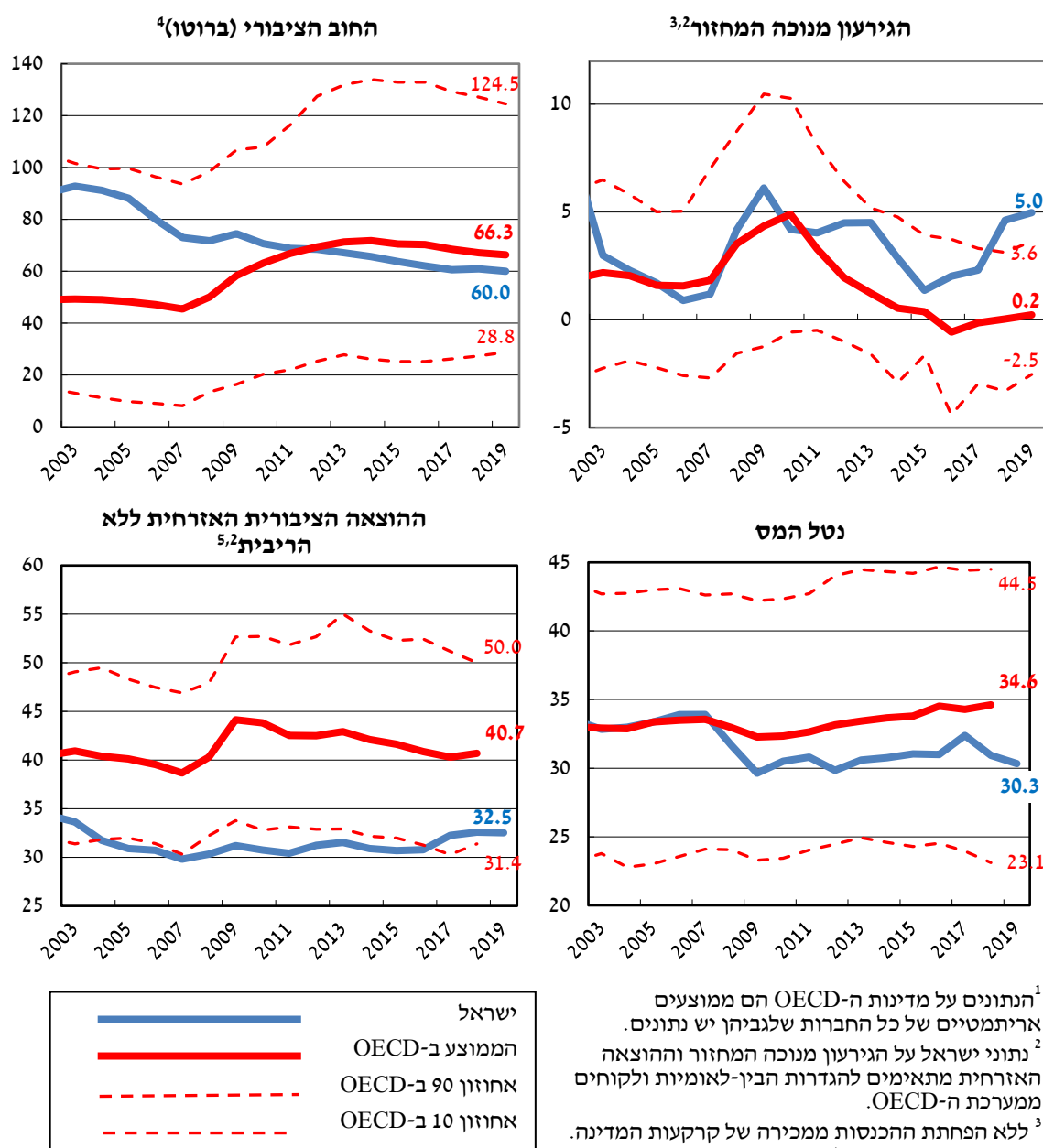
- המשק הישראלי נכנס למשבר הקורונה עם יחס חוב תוצר נמוך, אך גם עם גירעון מבני גבוה, שגדל בהתמדה משנת 2015 ויוביל לעליה מתמשכת ביחס החוב גם בתום המשבר.
- הממשלה אישרה במהלך שנת 2020 רשת ביטחון מקיפה וזמנית לעסקים ולעובדים; עלותה בפועל בשנת 2021 תיקבע בהתאם למצב המשק והתחלואה.
- אי-הוודאות לגבי התפתחות התחלואה והשפעתה על הפעילות הכלכלית במחצית הראשונה של 2021 מייצרת שונות גדולה באומדני הגירעון, החוב והאבטלה לשנתיים הקרובות, ואלו משפיעים במידה רבה גם על תוואי החוב בשנים שלאחר מכן ועל מתווה המדיניות הרצוי אחרי שנת 2021.
- בבסיס התחזית הפיסקלית עומדים שני התרחישים המקרו-כלכליים של חטיבת המחקר שפורסמו באוקטובר 2020 עם התאמות קלות המשקפות עדכוני נתונים מאז הפרסום, ובפרט התאמה לאומדני החשבונאות הלאומית לרביע השלישי שפרסמה הלמ"ס. התאמות אלו קירבו את תחזית הצמיחה בשנת 2020 לזו של תרחיש השליטה, אך השפעתן על התחזיות לשנים הקרובות אינה מהותית.
- חזרה למתווה יורד של יחס החוב לתוצר תחייב צעדי ריסון פיסקליים בהיקף ניכר. יישום מוקדם שלהם עלול לפגוע בהתאוששות מהמשבר בשלב בו שיעורי האבטלה ופער התוצר יהיו עדיין גבוהים.
- על רקע אי-הוודאות מומלץ לאשר בהקדם תקציב לשנת 2021, כדי להימנע מריסון פיסקלי לא מתוכנן ומהמגבלות וקשיי התכנון הנובעים מפעולה עם תקציב המשכי, ולאמץ את העקרונות הבאים בתקציב 2021:
 1. ההוצאות "הרגילות" יופרדו מההוצאות הישירות הנובעות מההתמודדות עם נגיף הקורונה. הראשונות ייקבעו על בסיס תקרת ההוצאות הקיימת, והוצאות "הקורונה" על בסיס רשת הביטחון ותקציבי הסיוע שכבר אושרו. תוספות יינתנו רק אם תידרש הארכה של רשת הביטחון בשל מצב האבטלה והפעילות העסקית.
 2. הממשלה תימנע מהפחתת שיעורי המס ללא הפחתה מקבילה של ההוצאות. הגירעון ייגזר מההוצאות בפועל ומההכנסות שיתממשו כתוצאה מהמצב הכלכלי.

3. הממשלה תימנע מביצוע ההתאמות לתקציבי השנים שאחרי 2021, הנדרשות לפי כלל הנומרטור, אך "תחסום" החלטות חדשות המגדילות אותם.
4. המסגרת התקציבית הרב-שנתית לשנים שאחרי 2021 תיקבע רק בעת אישור תקציב 2022 – בקיץ 2021.
5. בתקציב 2022 יעוגן מתווה הפחתת החוב באמצעות תקרת "הוצאה מותאמת" הקובעת תקציב כולל להגדלת ההוצאות ולשינויים בשיעורי המס, ומאפשרת תחלופה ביניהם. תקרה זו תחליף את מגבלת ההוצאה הקיימת.
- האצת הצמיחה במשק בטווח הבינוני והארוך דורשת השקעות ניכרות בתשתיות ובהון אנושי, לצד רפורמות ברגולציה ובמגזר הציבורי. עליית יחס החוב מחדדת את הצורך לממן חלק ניכר מעלות התכנית באמצעות הפחתת הוצאות אחרות, העלאת שיעורי המס וביטול הטבות מס.

1. תנאי הרקע הפיסקליים: יחס חוב-תוצר נמוך וגרעון מבני גבוה

לפני פגיעת נגיף הקורונה, התוצר של ישראל גדל בהתאם לפוטנציאל, האבטלה הייתה נמוכה, וכך גם יחס החוב הציבורי לתוצר והריבית על החוב הממשלתי. מאידך, מאז 2015 הממשלה הגדילה את ההוצאה הציבורית והורידה את שיעורי המס באופן שהביא לגידול ניכר בגרעון המבני, שהגיע לרמה גבוהה בהשוואה בינלאומית, ובנוסף אישרה תכניות שהיו צפויות להגדיל עוד יותר את הגירעון בשנים הבאות. על אף הגידול בהוצאה הציבורית, רמת ההוצאה האזרחית ללא ריבית בישראל היא עדיין מהנמוכות ב-OECD, לצד נטל מס נמוך מהממוצע באירגון (איור 1). הגרעון בתקציב הממשלה בשנת 2019 הסתכם ב-3.7% תוצר וגירעון הממשלה הרחבה – בהגדרות החשבונאיות המקובלות בעולם – הגיע ל-4.6% תוצר. אלו רמות שהתמדה בהן משמעותה גידול מתמשך ביחס החוב הציבורי לתוצר, ועל-כן נדרשה נקיטת צעדים מצד הממשלה גם אם הסביבה המקרו-כלכלית לא הייתה משתנה בצורה כה חריפה.

איור 1: המצבים הפיסקליים בישראל בהשוואה לממוצע ב-OECD¹, 2003 עד 2019



¹ הנתונים על מדינות ה-OECD הם ממוצעים אריתמטיים של כל החברות שלגביהן יש נתונים.

² נתוני ישראל על הגירעון מנוכה המחזור וההוצאה האזורית מתאימים להגדרות הבין-לאומיות ולקוחים ממערכת ה-OECD.

³ ללא הפחתת ההכנסות ממכירה של קרקעות המדינה. ראו הרחבה בהערת שוליים 2 בפרק ו' בדו"ח בנק ישראל 2019.

⁴ הנתונים מתאימים להגדרות קרן המטבע הבינלאומית ולקוחים ממאגריה.

⁵ נתוני ה-OECD על הוצאות הביטחון ב-2019 אינם זמינים עדיין, ולגבי מדינות אחדות אין עדיין נתונים על הוצאות הביטחון ל-2018 (אוסטרליה, צ'ילה, יפן, דרום-קוריא, לטביה, מקסיקו, ניו זילנד וטורקיה). במקרים אלה הנחנו כי היקף הוצאות הביטחון ביחס לתוצר ב-2018 זהה להיקפו ב-2017.

המקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני ה-OECD והלמ"ס, OECD Revenue Statistics 2019 וקרן המטבע הבינלאומית.

2. התקציב המשכיל והתכנית הממשלתית לסיוע במשבר הקורונה

ישראל נכנסה למשבר הקורונה ללא תקציב מאושר לשנת 2020, ועם ממשלת מעבר שכפופה למגבלות בנוגע לפעילות הכלכלית והתקציבית. זאת בשל התהליכים הפוליטיים שהובילו לקיומן של שלוש מערכות בחירות בפרק זמן קצר מבלי שהוקמה ממשלה חדשה. ממשלה כזאת הוקמה רק במאי 2020 ובהסכם הקואליציוני שנחתם עם כינונה נקבע כי על הכנסת לאשר תקציב דו-שנתי

לשנים 2020 ו-2021 עד ה-25 באוגוסט. ב-24 באוגוסט תוקן חוק יסוד: הכנסת והמועד לאישור התקציב הוארך עד ה-23 בדצמבר. בינתיים הממשלה פועלת עם תקציב המשכי הנגזר מתקציב 2019 (שחוקק במרץ 2018).

לתקציב ההמשכי יש אופי מרסן, שכן הוא נועד רק לתת מענה לתקופות מעבר קצרות עד שתוקם ממשלה ויאושר תקציב מלא. משום כך הוא גדל רק בהתאם לאינפלציה ואינו נותן מענה לגידול האוכלוסייה ולמטרות מדיניות אחרות, שמטופלים לרוב בתהליך הכנת התקציב. כך, ההתנהלות עם תקציב המשכי מתחילת 2020 אפשרה גידול כמעט אפסי בהוצאות המשרדים "הרגילות" (שלא למטרות התמודדות עם הקורונה) והיותה גורם מרסן לפעילות הכלכלית. רק בחודש ספטמבר אישרה הכנסת חקיקה מיוחדת שהתירה להגדיל את מסגרת ההוצאה ב-10.8 מיליארדי ₪ ואכן בחודש אוקטובר הוצאות המשרדים "הרגילות" האיצו, ואם יבוצעו במלואן, הן יהיו גבוהות בסוף השנה בכ-3% מההוצאות ב-2019.

משבר הקורונה אילץ את הממשלה לפעול באמצעות שינויים חוזרים ונשנים לחוקי היסוד הקובעים את התקציב בתקופה של ממשלת מעבר. עד כה אושרו "קופסאות" תקציביות בסך 84 ו-52 מיליארדי ₪ לשנים 2020 ו-2021 בהתאמה, שרובן יועד לתמיכה בעסקים ובעובדים שנפגעו מהמשבר, למימון הוצאות בריאות ולמענקי סיוע למשקי בית. מתוך הסכומים שתוקצבו לשנת 2020 הוצאו עד סוף אוקטובר כשני שלישים (לוח 1). בנוסף, כוללת תכנית הסיוע הממשלתית גם צעדים חוץ תקציביים: תשלום דמי אבטלה במימון הביטוח הלאומי לעובדים שיצאו לחל"ת, הרחבת היצע האשראי לעסקים באמצעות קרנות בערבות המדינה וצעדים תזרימיים אחרים כגון דחיית תשלומים.

לוח 1: התכנית הכלכלית לסיוע במשבר הקורונה לשנת 2020

התכנית שאושרה עד 31.10	ביצוע + התקשרויות 31.10	% ביצוע מהתכנית הנוכחית
צריכה ציבורית והשקעות	19.2	15.0
תמיכות ומענקים	65.6	40.2
תשלום אבטלה מתקציב המוסד לביטוח לאומי (לא תקציבי)	12.0	8.3
מימון ותזרים (לא תקציבי)	41.8	25.8
סה"כ	138.6	89.2
		64

3. התרחישים המקרו-כלכליים של חטיבת המחקר

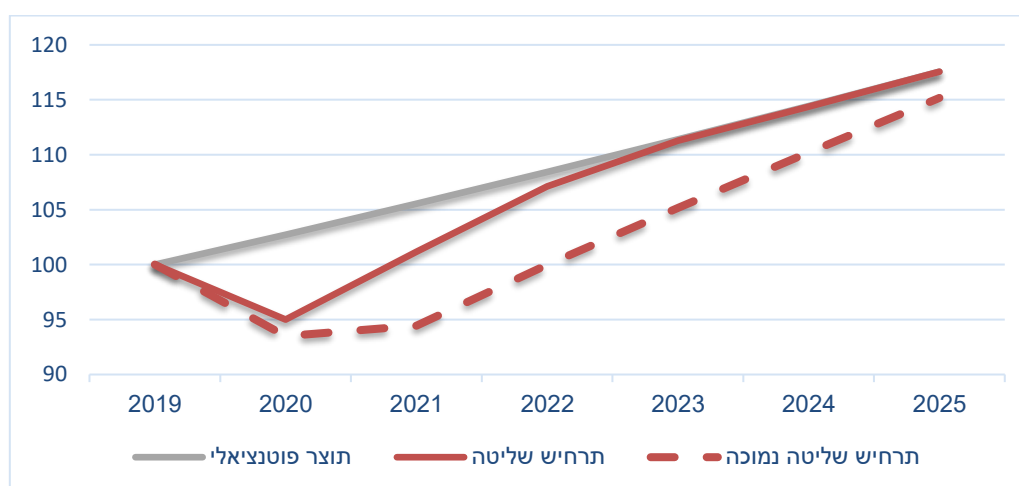
נציין כי בבסיס התחזית הפיסקלית עומדים שני התרחישים המקרו-כלכליים של חטיבת המחקר שפורסמו באוקטובר 2020 עם התאמות קלות המשקפות עדכוני נתונים מאז הפרסום, ובפרט התאמה לאומדני החשבונאות הלאומית לרביעי השלישי שפרסמה הלמ"ס. התאמות אלו קירבו את תחזית הצמיחה בשנת 2020 לזו של תרחיש השליטה, אך השפעתן על התחזיות לשנים הקרובות אינה מהותית. שני התרחישים מעריכים כי חלה ירידה משמעותית בפעילות בתחילת הרבעון

הרביעי, כתוצאה מהסגר שהוטל בתחילת החגים, ומתבססים על הנחת עבודה לפיה באמצע 2021 יימצא חיסון או טיפול תרופתי לקורונה, שיאפשרו חזרה לשגרת חיים ללא מגבלות על הפעילות הכלכלית. זו, כמובן, אינה תחזית רפואית, אלא הנחת עבודה לצורך גיבוש התחזית.

בתרחיש השליטה אנו מניחים שהתפתחות התחלואה תאפשר יציאה יחסית מהירה מהסגר במהלך הרבעון הרביעי. וכי לאחר מכן התחלואה תתייצב ברמה שתאפשר פעילות נרחבת יחסית, עד אמצע 2021. בשל הפגיעה המתונה יחסית, אנו מעריכים כי בתרחיש זה הנזק המתמשך למשק יהיה מוגבל וכי פער התוצר ייסגר עד שנת 2023.

בתרחיש השליטה הנמוכה רמת התחלואה אינה יציבה, והפעילות מוגבלת לסירוגין (כהוראת ממשלה או כתוצאה מהימנעות וולונטרית של הציבור). לכן, עד מציאת החיסון יתרחשו מספר גלי תחלואה שיתבטאו בצמצום הפעילות הכלכלית. גידול התוצר בשנים 2022–2025, לאחר סיום האפקט הישיר של המגיפה ב-2021, צפוי להיות גבוה, אך בשל האבטלה הגבוהה יותר והפגיעה החמורה יותר בעסקים תהיה פגיעה ממושכת יותר במשק, שיחזור לרמת התוצר הפוטנציאלי רק בשנת 2026 (ראו איור 2).

איור 2: התוצר הריאלי בתרחישים המקרו-כלכליים לעומת התוצר הפוטנציאלי (2019 = 100)



4. תקציב 2021 ומדיניות פיסקלית לשנים הבאות

א. עקרונות המדיניות

התפתחות המצרפים הפיסקליים ומצב המשק והתחלואה בשנת 2020 מציבים אתגר לא פשוט לעיצוב מדיניות התקציב לשנים הקרובות. מחד-גיסא, פגיעת המגיפה בעסקים, האבטלה הגבוהה, הצורך בהוצאות ציבוריות למימון מערכת הבריאות ועלויות אחרות הנובעות מהמשבר, דורשים רמה גבוהה של הוצאה ציבורית. בעת הזאת, בה יש חשיבות רבה לעידוד הפעילות הכלכלית ולתמיכה בשרידות העסקים, גם אין זה רצוי לממן את ההוצאה הזאת באמצעות העלאת מסים. מאידך גיסא, הגירעונות הגבוהים והגידול ביחס החוב הציבורי לתוצר מגדילים את עלויות המימון לשנים הקרובות ועלולים לסכן את נכונות השווקים להמשיך ולממן את הגירעונות, בפרט אם לא יוצג מתווה אמין להקטנת הגירעונות ויחס החוב בשנים הקרובות. בישראל סוגיה זו חשובה במיוחד

בשל הגירעון המבני הגבוה (בקירוב, הגירעון ששרר בתחילת המשבר), שרמתו אינה מאפשרת הפחתה של יחס החוב לתוצר גם כאשר התוצר יחזור לרמתו הפוטנציאלית.

הכללים הפיסקליים הקיימים בישראל קובעים ערכים מספריים לשלושה מצרפים שעל הממשלה לעמוד בהם בעת אישור תקציב: 1. יעד הגירעון לשנה הקרובה - 2.3% תוצר; 2. תקרת ההוצאות לשנה הקרובה - כ-426 מיליארדי ש"ח; 3. אי-חריגה מיעדי התקציב גם בשלוש השנים שאחרי שנת התקציב שמאושר, תוך ביצוע מידי של ההתאמות הנדרשות כדי לתקן חריגות שצפויות בשנים אלה.

על רקע אי-הוודאות הגדולה לגבי קצב היציאה של המשק מהמשבר ומידת הפגיעה ארוכת הטווח שיגרם (איור 2), ומכיוון שעמידה ביעדי הגירעון ובתקרת ההוצאה בשנת 2021 לא נראית סבירה כעת (כאשר כוללים בחישוב גם את ההוצאות הקשורות למשבר), הממשלה תידרש כנראה להתאים את היעדים הפיסקליים לשנה זו. משום כך רצוי להתאים את האסטרטגיה הפיסקלית כמפורט להלן.

ב. תקציב 2021

I. לאשר בהקדם תקציב לשנת 2021, וזאת בשל ארבע סיבות עיקריות:

1. **מניעת הריסון הפיסקלי הנובע מתקציב המשכי:** על פי החוק, כל עוד לא מאושר תקציב

חדש, הממשלה תפעל מראשית 2021 באמצעות תקציב המשכי המבוסס על התקציב האחרון שאושר – תקציב 2019, שאושר בתחילת 2018 – בתוספת הצמדה למדד המחירים לצרכן. מדובר בתקציב שנמוך ריאלית בכ-5.5% בהשוואה למצב בו היו מאושרים תקציבים על פי מגבלת ההוצאה, שגידולה השנתי נועד לתת מענה להתרחבות האוכלוסייה ולצרכים שונים המשקפים את השינוי בהרכבה ושיפור שירותים שונים.

2. **התאמת הרכב התקציב לשינויים בצרכים מאז שאושר תקציב 2019:** תקציב המשכי מקשה

על הסטה של מקורות תקציביים בין מטרות ותוכניות שונות של הממשלה; בתקופה של 3 שנים – מתחילת 2018, עת אושר התקציב, ועד 2021 – חלו שינויים לא מעטים שדורשים הקצאה מחודשת של חלק מהתקציב.

3. **לאפשר למשרדים לפעול עם תכנית עבודה מבוססת-תקציב:** התקציב ההמשכי אינו מגביל

רק את סך ההוצאה, אלא גם את הרכבה – אף בתוך משרד נתון. היעדר תקציב מטיל מגבלות על תכנית העבודה של המשרדים, שנדרשים לפנות לוועדות חריגים לגבי פעולות שגרתיות, ולא כל שכן חדשות, תוך אי-ודאות לגבי עצם אישורן ומועד האישור.

4. **לאפשר לגופים שעובדים עם ומול הממשלה לתכנן את פעילותם:** חלק ניכר מפעילות

הממשלה מתבצע באמצעות גופים ציבוריים וחברתיים שאינם מתוקצבים ישירות, אך מסתמכים על תקציב הממשלה ושיתופי פעולה למימון חלק ניכר מפעילותם. לצד זאת קיימים גם גופים עסקיים שמוכרים שירותים לממשלה. בהיעדר תקציב מאושר, אלה מצמצמים את פעילותם, צוברים חובות, מפטרים עובדים והשירותים שהציבור מקבל נפגעים.

לפי ההערכות הנוכחיות, רמת ההוצאה הצפויה בשנת 2021 – ללא ההוצאות המיוחדות בגין ההתמודדות עם הקורונה ובהנחה שהסכמי השכר במגזר הציבורי יידחו לפחות עד סוף 2021 – אינה

חורגת במידה ניכרת מתקרת ההוצאות. זאת, בין היתר, בשל ההערכה שחלק מההוצאות הצפויות בתקציב 2021 יידחו ל-2022 לצד העברות חשבונאיות שיתבצעו מתקציב 2021 לשנת 2020. שמירה על רמת הוצאות זו, יחד עם תקציב ייעודי נפרד ("קופסה") להתמודדות עם משבר הקורונה (ראו להלן), תיתן הזדמנות לחדד כי הממשלה אינה מנצלת את המשבר כדי להגדיל את הוצאותיה "הרגילות", ובו בזמן לאפשר את ההוצאות ההכרחיות להתמודד עם המשבר.

II. להפריד בתקציב 2021 את ההוצאות הישירות הנובעות מההתמודדות עם נגיף הקורונה.

הממשלה אישרה כבר תוספת הוצאות של 52 מיליארדי ₪ לשנת 2021, עבור מטרות ספציפיות הקשורות להתמודדות עם השפעות הקורונה. אלו כוללות בעיקר את "רשת הביטחון" הקיימת לעסקים ולמובטלים (כולל המענק לשימור עובדים שהופעל בחודשים ספטמבר ואוקטובר), והוצאות שיידרשו למערכת הבריאות ולגופים אחרים כדי לתת מענה לצרכים המיוחדים בגין המשבר.

הוצאות אלו ייכללו בתקציב ייעודי נפרד ("קופסה"), ויוגדרו כהוצאות חד-פעמיות שאינן חלק מבסיס התקציב לשנים הבאות. ההוצאה בפועל של סכומים אלה תלויה בהתפתחות התחלואה והמגבלות בגין המגיפה, ונראה כי ימוצו רק בתרחיש המחמיר של שליטה נמוכה בתחלואה. בתרחיש בו התחלואה נשלטת יותר ההוצאה תהיה קטנה במידה רבה מכפי שתוקצב, ולכן הגירעון בדיעבד יהיה נמוך יותר.

סוגיה שתחייב החלטה נפרדת היא תיקצובם של מספר פרויקטים של השקעות ועידוד תעסוקה שאופיינו במשרדי הממשלה ובבנק ישראל. למיזמים אלה פוטנציאל להאיץ את יציאת המשק מהמשבר ולהקטין מהר יותר את האבטלה ואת הפגיעה ארוכת הטווח במשק. עם זאת, עלותם התקציבית תחייב הגדלה חד-פעמית נוספת של התקציב. ההכרעה האם לפרוץ את מסגרות התקציב שכבר אושרו או לוותר על ביצוע פרויקטים אלו בשנת 2021, אינה פשוטה, והיא תלויה במידה רבה בהערכה האם ניתן יהיה למקד את תוספת ההוצאות בפעולות אלה בלבד.

III. הגירעון בפועל ישקף את התממשות ההוצאות וההכנסות בשל המצב הכלכלי

עמידה ביעד הגירעון הקבוע בחוק אינה אפשרית בתרחיש סביר. מעבר לכך, קיימת אי-וודאות רבה לגבי תקבולי המסים בשנה הקרובה, בשל אי-הוודאות לגבי התפתחות התוצר, כך שכל יעד אחר שייקבע יהיה חשוף לטעויות גדולות. בנוסף, הגירעון בפועל בשנה בה צפויות תנודות חריפות במשק אינו אינדיקטור אמין למאמץ הפיסקלי או ליכולת הממשלה להתכנס ליחס חוב תוצר נמוך יותר בשנים הבאות. לכן **המלצתנו השלישית היא לאפשר לגירעון בפועל בשנת 2021 להיקבע על סמך התממשות ההוצאות כפי שהוגדרו לעיל, ולהסתפק בקביעה כי הממשלה לא תשנה השנה את שיעורי המס, ואם תעשה כך תקזז את הפסד ההכנסות עם הפחתה מקבילה של ההוצאות, ולהיפך.**

ג. מתווה המדיניות לשנים שאחרי 2021

הניסיון המצטבר של ישראל עם יעדי גירעון ותקורות הוצאה לטווח הבינוני מלמד שאלו שונו שוב ושוב אלא אם גובו מראש בקביעה של צעדי מדיניות רב-שנתיים ספציפיים שמכנסים את התקציב ליעדים (צעדים כאלו נקבעו למשל בשנים 2003 ו-2004). לרוב - כאשר הגיע זמן אישור התקציב והתברר כי עלות תכניות ההוצאה שהממשלה אישרה בעבר, או הפסד ההכנסות בגין הפחתות

קודמות של שיעורי המס, מחייבים צעדי התאמה משמעותיים או שינוי של היעדים - הממשלות בחרו בשינוי היעדים ובשנים האחרונות גם במעקפים שונים.

אומדני משרד האוצר ובנק ישראל מצביעים על כך שההוצאות והגירעון הצפויים של הממשלה לאחר שנת 2021 גבוהים מהיעדים הקבועים בחוק. על פי הכללים הקיימים הממשלה נדרשת לקבוע כבר כעת את ההתאמות הנדרשות בתקציב – הפחתת הוצאות ספציפיות ואו העלאה של שיעורי המס. מהלך כזה אמנם יצביע על מחויבות של הממשלה להפחתת יחס החוב לאחר המשבר, אך גם ירסן את הפעילות בהווה, במידה שמשקי הבית והפירמות שייפגעו מהמהלכים הצפויים יגבילו את פעילותם. יתר על כן, קביעת יעדי גירעון לטוח הבינוני חשופה לסטיות ניכרות בתקופה זו בשל התנודות החריפות שצפויות במשק בשנים הקרובות, ולאי-הוודאות באשר לקצב ההתאוששות מהמשבר ולמידת הפגיעה המתמשכת שתיגרם בגללו.

כדי להימנע מקשיים אלה, בהינתן המשבר הכלכלי ולאור התועלת הרבה באישור מהיר של תקציב 2021, מומלץ לשנות את כלל הנומרטור באופן הבא:

I. להימנע בעת אישור תקציב 2021 מביצוע התאמות לתקציבי השנים שאחרי 2021, כפי שמחייב כלל "הנומרטור" אך "לחסום" החלטות חדשות המגדילות את התקציבים האלה.

הממשלה תשנה את החוק המחייב התאמה מידית של תקציבי השנים 2022–2024, אך תימנע מלהגדיל את ההוצאות או להפחית את שיעורי המס לשנים אלה ללא צעדים מקזזים. זאת בהתאם לכלל "הנומרטור" הקובע שיש לנהוג כך כאשר צפויה חריגה מתקרות ההוצאות והגירעון.

II. המסגרת התקציבית הרב-שנתית לשנים שאחרי 2021 תיקבע בעת אישור תקציב 2022 – בקיץ 2021.

בהנחה שבאביב-קיץ 2021 תפחת במידה רבה אי-הוודאות האופפת את משבר הקורונה, זו תהיה ההזדמנות המתאימה להציג מסגרת תקציב רב-שנתית שתאפיין את מתווה היציאה מהמשבר, את מתווה ההתכנסות למסגרות פיסקליות רב-שנתיות שיכללו הפחתה הדרגתית של יחס החוב לתוצר, ואת הצעדים שיאפשרו ליישם את ההפחתה הזאת.

III. עיגון מתווה הפחתת החוב באמצעות תקרת "הוצאה מותאמת"

כדי לאפשר הפחתה מתמשכת של יחס החוב לתוצר נדרשת הקטנה של הגירעון המבני לרמות נמוכות משמעותית מזו שהושגה בשנים שקדמו למשבר. ניסיון העבר בישראל ובעולם מלמד שהתבססות על יעדי גירעון אינה משרתת את המטרה, שכן הגירעון בפועל תנודתי מאוד ומושפע ממחזורי העסקים. לכן עדיף לקבוע תקרת "הוצאה מותאמת" או "תקציב לצעדי מדיניות" שיכלול את הסכום המותר של הגדלת ההוצאות והפחתת שיעורי המס בכל שנה, ויאפשר תחלופה בין השתיים.¹ גובה הסכום, או שיעור השינוי שלו, ייקבע כך שיתאים ליעד הפחתת החוב הרצוי: ככל שהיעד שאפתני יותר כך יתאפשר להסתפק בגידול מתון יותר של התקרה ולהתכנס לגירעון מבני נמוך יותר. תקרה זו תחליף את מגבלת ההוצאה הקיימת, ותאפשר לממשלה גמישות בהחלטות על מבנה התקציב: אם היא מעוניינת להגדיל את הוצאותיה יותר ממה שמאפשרת התקרה היא תוכל לעשות זאת על ידי העלאה במקביל את שיעורי המס, ואם תרצה להפחית את שיעורי המס היא תוכל לעשות זאת במקביל

¹ אומדן לגודל ההשפעה של שינויים בשיעורי המס על תקבולי המסים, ומשך הזמן עד להתייצבותה מופיע ב: עדי ברנרד וערן פוליצר, "ההשפעה של שינויים בשיעורי המס על גביית המסים בישראל", רבעון לכלכלה, 62, מאיוני 2018, ע"מ 128-87.

להפחתת ההוצאות. ההיצמדות לשיעורי המס – ולא לתקבולי המס בפועל – תימנע מצב בו מורחבות ההוצאות או מופחתים שיעורי המס על בסיס עליה מחזורית בתקבולי המס.

5. ההוצאות הצפויות בטווח הבינוני

א. תחזית ההוצאות "הרגילות"

אומדן הוצאות הממשלה לשנים הקרובות תלוי במידה רבה בתחזית המקרו-כלכלית. כך, למשל, **בתרחיש השליטה** אנו מניחים כי הסכמי השכר עם הרופאים והמורים שהיו אמורים להיחתם בשנת 2020 יחתמו בשנת 2022 ויגדילו את הוצאות השכר במערכת החינוך והבריאות מעבר לגידול הרגיל של השכר הממוצע במשק החל משנת 2023. **בתרחיש השליטה הנמוכה**, לעומת זאת, אנו מניחים כי הסכמי השכר יהיו מתונים יותר, על רקע שיעורי האבטלה הגבוהים, ויביאו לגידול משמעותי יותר בשכר המורים רק לאחר סגירת פער התוצר – כלומר, החל משנת 2026. בתרחיש השליטה הנמוכה גם צפויה גבייה נמוכה יותר של מסים, דמי ביטוח לאומי ומס בריאות, כך שגם ההכנסות יהיו נמוכות יותר עד חזרת המשק לתעסוקה מלאה.

בנוסף לגידול ב"טייסים האוטומטיים" שני התרחישים מתבססים על מספר הנחות מדיניות נקודתיות:

1. המענקים בשווי 1 מיליארד ₪ ששולמו לאנשים עם מוגבלויות ב-2020 יישארו בבסיס התקציב, שיוגדל ב-0.7 מיליארד ₪ נוספים. תוספת זו תהווה את הפעימה האחרונה ברפורמת קצבאות הנכות שנחקקה ב-2018. החל מ-2022 קצבאות הנכות יוצמדו לשכר הממוצע במשק, תוך הגדלת השתתפות משרד האוצר בתקציב הביטוח הלאומי בהתאם.

2. בסיס תקציב הביטחון יוגדל ב-2 מיליארדי ₪ ב-2020 (מתוך ה-3 שאושרו במסגרת התוספת לתקציב ההמשכי) והגידול הריאלי שלו בשנים 2021 ואילך יהיה כ-1% לשנה.

3. סל הבריאות יוגדל במיליארד ₪ כתחליף למבחני התמיכה בקופות החולים, שנחתמים מדי מספר שנים בתמורה לצעדי התייעלות, ולכן לא נכללים בנומרטור.

4. בחישוב ההוצאה הצפויה בתקציבי 2022 ו-2023 אנו מתעלמים מעלותן של תוכניות שתחילת ביצוען יידחה משנת 2021, בשל עיכובים בהיערכות שנבעו מהטיפול במשבר.

בהתחשב במשתנים הדמוגרפיים, בעלות אספקת השירותים הציבוריים (שכר וקניות), בתשלומי הריבית על החוב הממשלתי ובהנחות לגבי תוכניות ספציפיות, הגידול הנומינלי השנתי הממוצע של ההוצאה התקציבית שצפוי בין השנים 2019 – 2025 הוא 4.5% בתרחיש השליטה, בעוד התוצר הנומינלי צפוי לצמוח בממוצע בכ-4.3%. כלומר, תוואי הוצאות זה איננו תואי מרחיב במיוחד וצפוי להגדיל את שיעור ההוצאה התקציבית במונחי תוצר רק בעשיריות אחוז בודדות על פני התקופה, פחות מכפי שהיה צפוי לפני המשבר. זאת, כמובן, בתנאי שהממשלה לא תקבל לכל אורך התקופה החלטות חדשות שיגדילו את הוצאותיה בלי להפחית במקביל הוצאות אחרות.

ב. "קופסאות קורונה"

בהמשך ל"קופסאות הקורונה" שאושרו עבור השנים 2020–2021, אנו מניחים כי רשת הביטחון הכלכלית, עליה החליטה הממשלה, תוארך מעבר ליוני 2021 בהתאם להתפתחויות המקור-כלכליות. **בתרחיש השליטה** אנו מניחים כי בשנת 2022 דמי האבטלה יצטמצמו בכ-70% וכי העסקים לא יזכו עוד לסיוע ממשלתי. לעומת זאת, **בתרחיש השליטה הנמוכה** אנו מניחים המשך תמיכה בעסקים (או צעדים חליפיים להתמודדות עם השלכות הפגיעה בעסקים) בשווי 15 מיליארדי ש"ח ו-7.5 מיליארד ב-2022 ו-2023, בהתאמה, וירידה שנתית של כ-33% בדמי האבטלה עד לסגירת פער התוצר בסוף שנת 2025. זוהי כמובן הנחת עבודה, ולא בהכרח המלצת מדיניות לאותן שנים.

ג. המצב החוקי הקיים: כלל ההוצאה ותקרת הגרעון

כאמור לעיל, מסגרות התקציב בשנים רגילות (ללא תקציב המשכי) מוכתבות על ידי שני כללים מספריים. הראשון שבהם, תקרת הגרעון, קובע את יעד הגרעון המקסימלי אליו צריך להתכנס בעת בניית תקציב המדינה. הכלל השני, כלל הגדלת ההוצאה הממשלתית מגדיר את המסגרת התקציבית לשנים הבאות באמצעות סכום של 3 משתנים: גידול האוכלוסייה בשלוש השנים האחרונות, המרחק של יחס החוב לתוצר מ-50%² (מקדם הריסון) והשינוי במדד המחירים לצרכן בשלוש השנים האחרונות (מנגנון התאמת המחירים). מקצב גידול האוכלוסייה נגזר גידול שנתי של כ-1.9% בהוצאה הממשלתית וממקדם הריסון ובהתאם לזינוק ביחס החוב לתוצר בשל המשבר, נגזר גידול שנתי של כ-0.7% נוספים.

במצב עמיד - בו האינפלציה קבועה - יישום של הכלל היה מביא לגידול ריאלי שנתי של כ-2.6% בהוצאה הממשלתית, קצב שהיה מקטין במתינות את שיעור ההוצאה הציבורית במונחי תוצר. עם זאת, בשנים 2021–2025 רכיב התאמת המחירים נמוך מאוד או שלילי, בעוד אנו מניחים כי האינפלציה תעלה בהדרגה עד לשיעור של 2% בסוף התקופה. המשמעות היא שחיקה אינפלציונית ממוצעת של 0.8% והגדלה ריאלית של ההוצאה המותרת רק ב-1.8% בממוצע לשנה עד 2025. כלומר, היצמדות לתקרת ההוצאה כלשון החוק פירושה צמצום של חלק ההוצאה הציבורית בתוצר בכ-2 נקודות אחוז תוך חמש שנים. בהינתן הרמה הנמוכה של ההוצאה האזרחית בישראל בהשוואה למדינות המפותחות, זהו אתגר לא פשוט לממשלה אם תחליט לנהוג כך.

6. תחזית המצרפים הפיסקליים

איור 3 מציג את המצרפים הפיסקליים בכל אחד משני תרחישי המקרו שתוארו בסעיף 3 ובהתאם לשני מתווי מדיניות: עמידה במגבלת ההוצאה בתרחיש שליטה בתחלואה (הקו הירוק הרציף) ובתרחיש שליטה נמוכה (ירוק מקווקו) והוצאה ללא צעדי התכנסות, בתרחיש שליטה (שחור רציף) ובתרחיש שליטה נמוכה (שחור מקווקו). כל התרחישים מניחים שלא יהיה שינוי בשיעורי המס.

² 1% X 50% חלקי יחס החוב לתוצר.

א. ההוצאה האזרחית ללא ריבית

איור 3-א' מציג את תוואי ההוצאה האזרחית ללא ריבית בכל אחד מארבעת התרחישים הנ"ל בניכוי תוספות הקורונה החד פעמיות. ניתן להבחין כי בתרחיש השליטה הנמוכה, ההוצאה הציבורית במונחי תוצר גדלה בצורה ניכרת בשל אובדן התוצר הפוטנציאלי בשנים 2020 – 2021 אך אפקט זה הולך ומצטמצם, על-פי הנחת העבודה, עד שנת 2026.

כאמור, עמידה במגבלת ההוצאה החל משנת 2021, כולל התאמת המחירים, מביאה בתרחיש השליטה לירידה של 1.7% במשקל ההוצאה האזרחית ללא ריבית בתוצר עד 2025, בשל הריסון המובנה במגבלה זו ובהינתן התאמת המחירים על פי האינפלציה הנמוכה בשנים הקודמות. הכלל מרסן אף יותר בתרחיש השליטה הנמוכה (ירידה של 2.1% במשקל ההוצאה בתוצר) בשל האינפלציה השלילית בשיא המשבר ובשל נטל ריבית גבוה יותר הנובע מרמת החוב הגבוהה יותר שצפויה בתרחיש זה. לעומת תרחישי עמידה במגבלת ההוצאה, בתוואי ההוצאה לפי ההתחייבויות הקיימות, ובהנחה שהממשלה לא תחליט על תוכניות חדשות מבלי לאמץ צעדים מאזנים כנגדן, ההוצאה האזרחית ללא ריבית גדלה בתרחיש השליטה ב-0.3% אחוז תוצר, מ-2019 עד 2025. בתרחיש השליטה הנמוכה, תוואי השכר והאינפלציה נמוך יותר וההוצאה האזרחית ללא ריבית קטנה ב-0.1% תוצר.

ב. הגרעון

בתרחישים אלו אנו מניחים כי גמישות גביית המסים משתנה בהתאם לפער התוצר: ב-2022 היא עומדת על 1.2 והיא הופכת ליחידתית בשנת 2023 בתרחיש השליטה וב-2024 בתרחיש השליטה הנמוכה. גביית המסים מגיעה לרמתה הפוטנציאלית ב-2023 בתרחיש השליטה וב-2026 בתרחיש השליטה הנמוכה. רכיב נוסף שנבדל בין שני תרחישי המקרו, הוא מאזן המוסד לביטוח לאומי. בתרחיש השליטה הנמוכה תשלומי האבטלה גבוהים יותר לאורך זמן והגבייה מהציבור נמוכה יותר. משום כך העודפים שמעביר הביטוח הלאומי לאוצר (ונרשמים כהכנסה בתקציב המדינה) מצטמצמים וגורמים לגידול בגרעון הממשלה לעומת תרחיש השליטה. לבסוף, הפער בגובה 2% תוצר בשנת 2025 בין הקווים השחורים לירוקים בכל אחד מהתרחישים המקרו-כלכליים נובע מהפער באחוזי תוצר בהוצאה הציבורית שתואר בסעיף 6א'. להבדיל מאיור 3-א', ההוצאה לצורך חישוב הגרעון היא ההוצאה התקציבית הכוללת (אזרחית, ריבית, ביטחון וקופסאות הקורונה) ואנו מניחים בתרחיש השליטה הנמוכה שלתקרה מתווספות הוצאות חד-פעמיות ב-2022 ו-2023, על-מנת לתקצב את הארכת רשת הביטחון שמתוארת בסעיף 5ב' לעיל. כאמור, את אותו הצמצום בגרעון בסך 2% תוצר ניתן להשיג גם באמצעות העלאת שיעורי המס.

ג. החוב הציבורי ברוטו

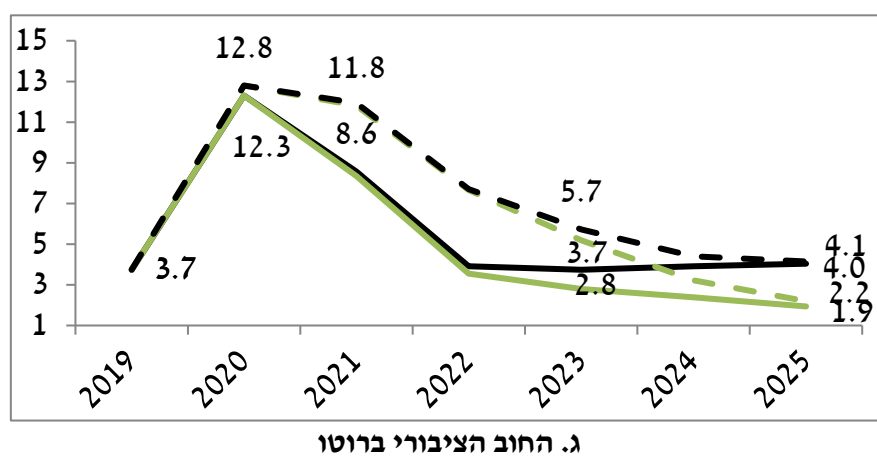
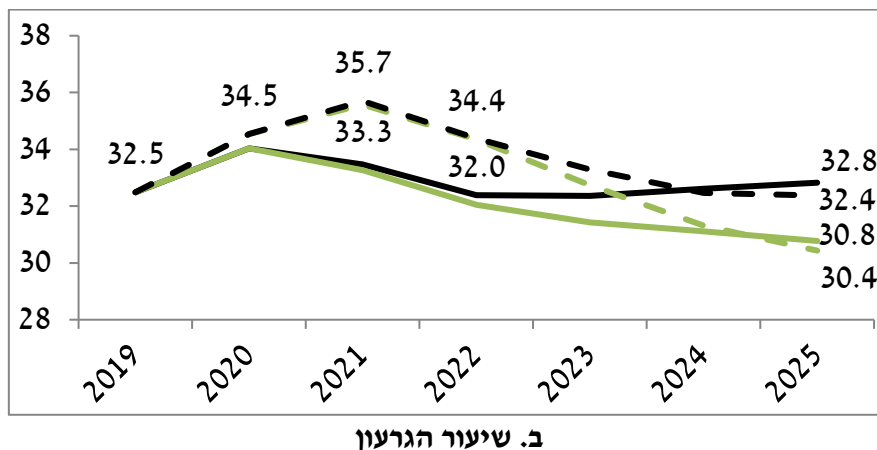
הדינאמיקה של יחס החוב לתוצר מורכבת משני רכיבים עיקריים: הגרעון (בניכוי הפרשות חשבונאיות לקרנות חוץ-תקציביות) ורמת התוצר הנומינלי.³ בשנת 2020, בה התוצר השנתי צפוי להתכווץ והגרעון יעמוד על כ-12-13 אחוזי תוצר, צפויים שני הרכיבים הללו לתרום להגדלת יחס החוב לתוצר כ-14-15 נקודות אחוז. בשנים שלאחר מכן, הגידול המהיר של התוצר בתהליך התכנסותו לתעסוקה מלאה, יתרום להקטנת יחס החוב בעוד הגירעונות ימשיכו לתרום להגדלתו, אך בקצב הולך ופוחת. מגמה זו דומה לתחזית במרבית המדינות המפותחות שמוציאות סכומים חסרי תקדים לתמיכה בכלכלות שלהן במהלך משבר הקורונה וצפויות לשוב לגרעון המבני שהיה להן ב-2019 עם חזרתן לתעסוקה מלאה. עם זאת, גם בשנת 2025 לכל המדינות, פרט לגרמניה, צפוי להיות יחס חוב גבוה יותר מזה שהיה להן בשנת 2019: סך החוב של המדינות המפותחות צפוי להיות גבוה ב-20% תוצר (בהובלת בריטניה וארה"ב) וזה של גוש האירו – ב-10% תוצר.⁴

בעוד רמת יחס החוב תלויה במידה רבה בתרחיש המקרו-כלכלי שיתממש, מגמתו אחרי 2021 תלויה במדיניות שתיבחר: הקטנת הגרעון המבני בהדרגה החל מ-2022 - באמצעות כלל ההוצאה (כולל קופסאות הקורונה) או העלאות מסים חליפיות - צפויה לייצב את יחס החוב לתוצר עד שנת 2023 ולהקטינו במתינות לאחר מכן (הקווים הירוקים באיור 3-ג', ראו גם סעיף 7 בהמשך). זאת משום שכלל ההוצאה בגרסתו הנוכחית הוא מרסן מאוד עבור השנים 2022–2025, ויביא להפחתה מהירה של הגירעון המבני. כך, עמידה במגבלת "ההוצאה המותאמת" עד 2030 מאפשרת הגעה ליחס חוב-תוצר של 77% בתרחיש השליטה הנמוכה ו-69% בתרחיש השליטה. מאידך, מדיניות של הוצאה לפי "הטייסים האוטומטיים" (הקווים השחורים באיור 3) מבלי להעלות את שיעורי המס, כלומר שמירה בקירוב על הגרעון המבני הגבוה ברמתו הנוכחית, תתבטא בתוואי עולה של יחס החוב לתוצר.

³ קיימים גם גורמים אחרים שהשפעתם על יחס החוב לתוצר ניכרת כגון: אינפלציה ששוחקת את החוב שאינו צמוד למדד המחירים לצרכן, שינויים בשער החליפין שמשפיעים על ערכו של החוב הנקוב במטבע חוץ, החזרי הלוואות שהממשלה העניקה לציבור ועוד.

⁴ International Monetary Fund, *Fiscal Monitor: Policies for recovery (Chapter 1)*, October 2020.

איור 3: תחזית המצרפיים הפיסקליים (אחוזי תוצר)
 א. ההוצאה האזרחית ללא ריבית וללא קופסאות קורונה⁵



⁵ שינוי ההוצאה הציבורית כולל בנוסף לשינויים בתקציב גם את השינויים בתשלומי הביטוח הלאומי לציבור שאינם משופים מתקציב הממשלה.

7. הפחתת יחס החוב בטווח הארוך⁶ בתוואי מדיניות שונים

שמירה על מגבלת "ההוצאה המותאמת" תביא את הגירעון המבני לשיעור של כ-2 אחוזי תוצר ב-2025, או 2026 (תלוי בתרחיש) ול-1.5% תוצר מעט לאחר מכן. אבל, למדיניות זו יהיה גם אפקט מרסן על הפעילות במהלך התקופה. כדי להבין את ההשפעה על יחס החוב לתוצר, אנו בודקים מהי רמת החוב הצפויה בשני העשורים הבאים אם הממשלה תעצור את הפחתת הגירעון המבני באחד משלושה שיעורים: 1.5, 2 ו-2.5 אחוזי תוצר. מובן כי לניתוח המוצג לטווח זמן כזה יש להתייחס כאילוטרציה, שנועדה לשקף בצורה איכותית בלבד את כיווני ההשפעה של הצעדים.

בתרחיש השליטה הנמוכה (איור 4-א'), יעדים אלו צפויים להוריד את יחס החוב לתוצר עד שנת 2030 ל-77, 79 ו-81 אחוזי תוצר בהתאמה. בשנת 2040, יגיע החוב ל-68, 74, ו-80 אחוזי תוצר, בהתאמה. בתרחיש השליטה (איור 4-ב') – בו יחס החוב לתוצר צפוי להיות נמוך ב-10 נקודות אחוז בשנת 2025 – היעדים הנ"ל צפויים להוריד את יחס החוב עד שנת 2030 ל-69, 71 ו-73 אחוזי תוצר בהתאמה. בשנת 2040, יגיע החוב ל-62, 68 ו-74 אחוזי תוצר, בהתאמה.

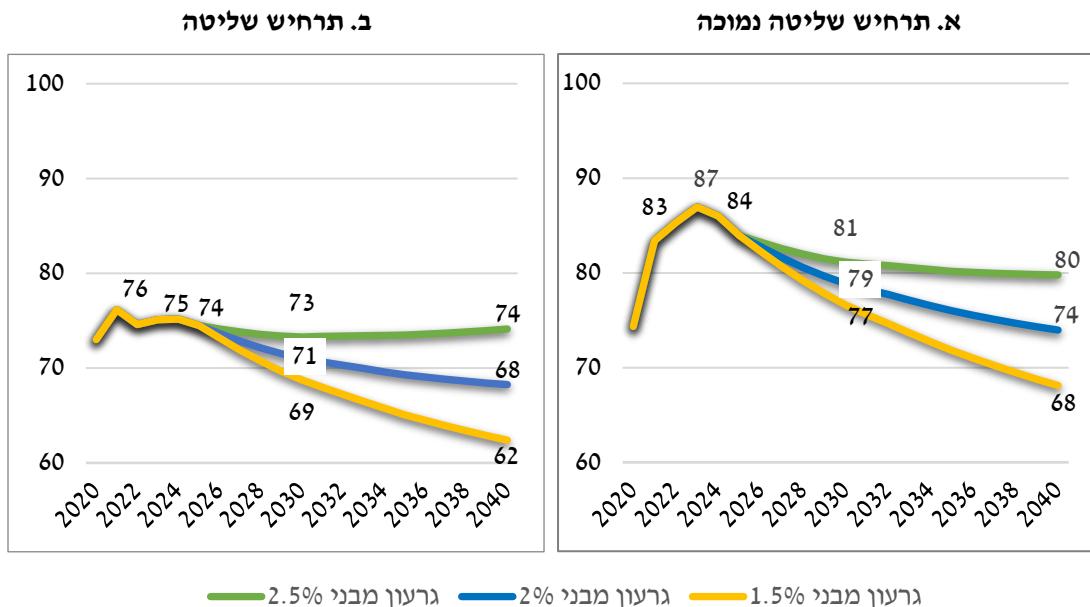
סימולציה זו ממחישה את המאמץ הפיסקלי המשמעותי שנדרש על-מנת להקטין את החוב הציבורי לרמה בה היה לפני המשבר, ואת משך ההתאמה. היא גם מבהירה שביסוס המדיניות הפיסקלית בעת הנוכחית על יעד כמותי ליחס החוב בטווח הבינוני – לפני שהתברר האם המשק מצוי בתוואי השליטה או השליטה הנמוכה – עלול להוליך למדיניות שאינה תואמת את היעדים. לאור אי-הודאות החריגה בתקופה הנוכחית, עדיף משום כך להשהות את עיצוב מדיניות ההתכנסות הפיסקלית עד לאישורו של תקציב 2022 בממשלה. עוד עולה מהתרחישים שאפילו בתרחיש השליטה, וגם אם תאומץ תקרת "הוצאה מותאמת" שתוליך לגרעון מבני של 1.5% תוצר כבר ב-2026, לא צפויה חזרה לחוב בגובה 60% תוצר תוך פחות משני עשורים.⁷

⁶ הנחות העבודה בבסיס התחזית בסעיפים 8 ו-9:

(1) האינפלציה תתייצב על 2% לשנה החל משנת 2025 וכך גם השינוי במדד מחירי התוצר.
(2) שער החליפין מול הדולר יפוחת בהדרגה עד שנת 2023 ויתקבע ברמתו בשנים שלאחר מכן.
(3) בתרחיש הבסיס שיעורי הצמיחה הריאליים החל מ-2026 לקוחים ממודל הצמיחה ארוכת הטווח (ארגוב וצור, 2019) ויורדים באיטיות מ-2.6% בתחילת התקופה ועד 2.1% בסופה בשל ההאטה בגידול האוכלוסייה בגיל העבודה, שינויים בהרכב האוכלוסייה והתמתנות שיעור הגידול של השכלת כוח העבודה בהשוואה לקצב הגבוה בעשורים הקודמים.

⁷ ב-2006 היה החוב של ישראל ברמה של 80% תוצר והוא ירד ל-60% עד 2019, אך רק מחצית מהירידה נבעה מצמיחת התוצר והגירעונות המצטברים (ראו: עדי ברנדר, "המדיניות הפיסקלית: המסע להקטנת יחס החוב הציבורי לתוצר וגודל הממשלה" בתוך, אורות וצללים בכלכלת השוק: המשק הישראלי, 1995–2017, עורכים בן בסט, א., גרונאו, ר. וא' זוסמן. עם עובד, 2020). שאר הירידה נבעה מגורמים לא נשלטים שלא בהכרח יחזרו. גם קצב הצמיחה הפוטנציאלי בשנים אלו היה גבוה יותר מהחזוי לעשורים הקרובים.

איור 4: מתווי התכנסות אפשריים של יחס החוב לתוצר



8. ההיבטים הפיסקאליים של העלאת פריון העבודה בישראל

דו"ח הפריזון של בנק ישראל (2019) הציג מתווה רב-שנתי של צעדים להשוואת פריון העבודה בישראל לרמתו במדינות המפותחות. עלות הצעדים היא גבוהה ומוערכת בכ-3% תוצר לשנה. עם זאת, גם התוספת לתוצר בטווח הארוך העומדת מול עלות זו היא ניכרת: כ-20%. התשואה הגבוהה מצדיקה את ההשקעה ברפורמות המוצעות, אך הגידול הניכר של יחס החוב לתוצר בעקבות המשבר מחדד את השאלה, האם ניתן לבצע את הצעדים האלה ללא העלאת מסים או הפחתת הוצאות אחרות ובלי שיחס החוב יגיע לרמה שמסכנת את יכולת המימון של המשק.

אנו בוחנים את המתווה הצפוי באמצעות סימולציה של יחס החוב לתוצר עד שנת 2065 בתרחישי מימון שונים. נקודת המוצא לצורך תרגיל זה היא תרחיש השליטה הנמוכה בו החוב הציבורי מגיע ל-84% תוצר ב-2025 והנחה כי החל משנת 2026 הגרעון המבני (לפני ההשקעה בהעלאת הפריון) עומד על 2.2%⁸. אנו מניחים, לצורך ההדגמה, כי יישום הצעדים להעלאת הפריון יתרחש בהדרגה בשנים 2022–2025 והעלות המלאה תגולם בתקציב רק מ-2026, אך השפעת הרפורמות על התוצר באותן שנים ראשונות תהיה מזערית.⁹ צעדים אלו צפויים להגדיל בהדרגה את רמת התוצר (בעיקר בסוף העשור הבא, כאשר תבוא לידי ביטוי מלא ההשקעה בתשתיות ובהון האנושי) כך שקצב הצמיחה ארוך הטווח יגדל בממוצע ב-0.5 אחוז.

א. מימון העלאת הפריון באמצעות מסים

אימוץ כלל הצעדים להעלאת הפריון ומימוןם באמצעות העלאת מסים בעלות ממוצעת של 2.9% תוצר¹⁰, כלומר שינוי בהרכב הגרעון המבני ולא ברמתו, תאפשר להוריד את יחס החוב לתוצר לכ-

⁸ תרחיש השליטה בתחלואה, אם יתממש, יהווה נקודת מוצא נוחה יותר וידרוש התאמות פיסקליות קלות יותר על-מנת להתכנס לאותם שיעורי חוב.

⁹ זאת בהנחה שהתוצר כבר יגיע לפוטנציאל, ובהינתן שהפריקטים המסיביים בתשתיות וההשקעות בחינוך לא יבשילו.

¹⁰ אנו מניחים כי מתוך עלויות בשווי 3.3% תוצר, 2.3% הם פרמננטיים ועוד 1% (15 מיליארדי ₪) הם סכום שקלי קבוע ב-20 השנים הקרובות. בממוצע עד שנת 2040, עלות כלל הצעדים עומדת על כ-2.9% תוצר.

66% עד 2040 (הקו האדום באיור 5-א'), לעומת 74% בתוואי ללא ההשקעה בפריון העבודה (הקו הכחול באיור 4-א'). זאת בהנחה שהעלאת נטל המס, מקזזת כ-0.15% לשנה מצמיחת התוצר (ראו דיון בדוח הפריון). בתרחיש נוסף (הקו הצהוב באיור 5-א') אנו מציגים את ההשלכות של מתווה בו שיעורי המס יועלו פחות ויממנו רק חלק מהעלות הכוללת של הצעדים להעלאת הפריון כך שיעד הגירעון ייקבע בשיעור של 2.7% תוצר (במקום 2%). במתווה כזה יגיע יחס החוב ל-74% עד 2040, כמו בתרחיש ללא ההשקעה בפריון, אך ברמת תוצר גבוהה יותר.

ב. מימון העלאת הפריון על-ידי הגדלת הגרעון המבני

תרחיש מדיניות חלופי בוחן את ההשלכות של הגדלת הגרעון המבני מ-2% ל-4.9% לטובת אותן השקעות. נזכיר כי הגרעון המבני הנוכחי מוערך בכ-4% תוצר ולכן, לפני ההגדלה המוצעת לצורכי העלאת הפריון, תצטרך להתבצע התכנסות על ידי הקטנה של רכיבים אחרים של הגרעון. תרחיש זה צפוי להגדיל את יחס החוב לתוצר לרמות גבוהות, תוך התבדרות מתמשכת, על אף הגידול הניכר ברמת התוצר בטווח הארוך (הקו הכחול באיור 5-א'). יתר על כן, הגידול הניכר בהוצאות הריבית בתרחיש זה יחייב קיצוץ ניכר בהוצאות הממשלה האחרות כדי לא לחרוג גם מיעד הגירעון המוגדל.

הסיבה לגידול ביחס החוב למרות הצמיחה המהירה היא שהתרומה של הגידול בתוצר לשחיקת יחס החוב קטנה מהשפעת הגידול בחוב שנובע מהגרעון המבני הגבוה. זאת מכיוון שכל ההוצאות מגיעות מתקציב הממשלה, אך התועלת מגיעה לכלל הציבור. בתוואי כזה ניתן להגדיל את נטל המס, ועדיין הציבור ייהנה מתוספת רווחה גדולה יותר בזכות עליית הפריון. בנוסף, למרות עלות החוב הנמוכה, היא איננה אפסית, ורמת חוב גבוהה יותר מגדילה את תשלומי הריבית של הממשלה ומצמצמת את היכולת לממן שירותים ממשלתיים לאזרחים בהינתן יעד גרעון מבני קבוע (איור 5-ב').

איור 5: מימון הרפורמות להעלאת פריון העבודה:
חוב וריבית בטווח הארוך בתרחישי מדיניות שונים (אחוזי תוצר)

