



24/01/06

דברי הנגיד במושב הנגיד בכנס הרצליה

בשנה זו, ובמיוחד היום לאחר פרסום דו"ח העוני, השיח הציבורי עוסק בצורה זו או אחרת בנושאים הקשורים לצמיחה ולבעיות חברתיות. ברצוני לחלוק איתכם כמה מחשבות על מספר נושאים שעל סדר היום הכלכלי של המשק הישראלי לשנים הבאות. זו הזדמנות נאותה לכך, לא רק בגלל שהכנס הזה מאפשר זאת, אלא בגלל שבקרוב נלך לבחור ממשלה חדשה שתצטרך להחליט על סדר היום הכלכלי של המשק לשנים הבאות.

1. ההתפתחויות הכלכליות בישראל בשנת 2005

לפני כן אני רוצה להקדיש כמה משפטים להתפתחויות של השנה שעברה במשק הישראלי. התמונה שמצטיירת על-פי האומדנים הראשוניים שפירסמה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה לגבי נתוני החשבונאות הלאומית לשנת 2005, היא של משק צומח בקצב יפה – כאשר התמ"ג צמח בשיעור של 5.2 אחוזים, תוך דגש על צמיחת התוצר העסקי אשר הגיעה לקצב של 6.6 אחוזים. בצד השימושים, בולטים יצוא הסחורות והשירותים – אשר גדלו בקצב של 7 אחוזים – וההשקעות המקומיות – שעלו ב-6.5 אחוזים. בנוסף, הצמיחה המהירה יחסית לוותה בירידה בשיעורי האבטלה ובשיפור בתעסוקה, במיוחד בסקטור העסקי.

על רקע זה ובהנחה שהמדיניות המקרו-כלכלית של הממשלה תימשך גם אחרי כינונה של הממשלה החדשה – והנחה זו מאוד סבירה – התחזיות הכלכליות של בנק ישראל לשנה החדשה, שנת 2006, מדברות על כך שהתמ"ג צפוי לצמוח בשיעור של 4.3 אחוזים והתוצר העסקי בקצב של 5.4 אחוזים. במילים אחרות, גם בשנה הזו צפויים להיות לנו קצבי צמיחה גבוהים יחסית.

כאשר אני מציין שוב ושוב, ובכל הזדמנות שאפשר, עד כמה חשוב שהאסטרטגיה הכלכלית תימשך, אני עושה זאת משום שללא אותה אסטרטגיה לא נוכל לייצר את התנאים ההכרחיים לצמיחה ארוכת טווח. במסגרת אסטרטגיה זו ניהלה הממשלה בשנים האחרונות, מדיניות תקציבית שהתבססה על יעדים רב-שנתיים. מטרתה של מדיניות זו היא להביא לירידה במשקל הממשלה בכלכלה ולירידה בנטל המיסים

והחוב הממשלתי בתוצר (ובהמשך אני אתייחס יותר בהרחבה לנקודה זו). במקביל, הובילה הממשלה שורה של רפורמות מבניות, הפרטות והשקעות בתשתיות. בנק ישראל, מצדו, תורם את חלקו, בעיקר ע"י ניהול מדיניות מוניטרית – כלומר, מדיניות ריבית – שפועלת כדי לחזק את יציבות המחירים, על-פי היעד של הממשלה – לתרום לצמיחת המשק ולתעסוקה לאורך זמן, ולתמוך ביציבות המערכת הפיננסית.

האסטרטגייה הזאת היא דבר בסיסי אבל לא הדבר היחיד שבגללו הצלחנו לצמוח. כדי להשלים את התמונה חייבים להתייחס גם לכלכלה העולמית ולמצב הביטחוני.

לגבי הכלכלה העולמית, ההשפעות של הצמיחה בעולם בשנים האחרונות עזרו מאוד להתאוששות הכלכלית אצלנו ולתנופת הצמיחה שבה אנחנו נמצאים. לכן, חשוב לקחת בחשבון שהמשך הצמיחה בישראל יושפע גם מהמשך הצמיחה של הכלכלה העולמית. זו צפויה לצמוח גם בשנה הזאת, בקצב של כ-4 אחוזים. כמובן, צריך לשים לב לסיכונים הקיימים לצמיחה העולמית ולראות האם הם באמת ישפיעו עליה. אני מתכוון לאפשרות שמחירי האנרגיה - ובעיקר הנפט - ימשיכו לעלות, להשפעות של המשך העלייה בשיעורי הריביות בעולם, לקשיים האפשריים במימון הגרעון במאזן התשלומים של ארצות-הברית ולאפשרות שהצמיחה של המשק האמריקני תהיה מתונה מזו שחשבו קודם לכן.

לגבי המצב הביטחוני, ברור שרגיעה ביטחונית ובעיקר ציפיות לתהליך שלום משפיעות לטובה על הכלכלה הישראלית ובכך מהוות גורם חשוב מאוד. זאת, במיוחד דרך התיירות ורצון המשקיעים המקומיים והזרים להשקיע במשק הישראלי.

2. נושאים לדיון

וכעת אני רוצה להתייחס למספר היבטים חשובים של המדיניות הכלכלית לשנים הבאות, אם כי זה איננו סדר יום כלכלי שלם.

- הנושא הראשון שארצה להתייחס אליו הוא המדיניות התקציבית של הממשלה – ובהקשר הזה אדגיש את הצורך בחיזוק ההורדה שהחלה בנטל החוב בתוצר ;

- הנושא השני הוא המדיניות להגברת התחרות במערכת הבנקאות בפרט, ובשווקים הפיננסיים בכלל – כולל הצורך לחזק את התשתית החוקית שנדרשת כדי לאפשר התקדמות ובנייה של שווקים מודרניים ויעילים;
- והנושא השלישי הוא המדיניות החברתית – ובהקשר הזה אדגיש את נושא הצמיחה, החינוך והבריאות - כבסיס למדיניות זו.

א. מדיניות תקציבית

מזה למעלה משנתיים פועלת הממשלה על-פי מסגרת של יעדים פיסקליים, כפי שתיארתי, שאחת ממטרותיה להביא לירידה ברורה ומתמשכת במשקל הממשלה בכלכלה הישראלית ובירידה בנטל החוב הממשלתי בתוצר.

יש שלוש סיבות חשובות להסתכל בדאגה על נטל החוב בתוצר ולשים את הדגש להורדתו :

הסיבה הראשונה היא נטל תשלומי הריבית על החוב הממשלתי בתוצר ובתקציב המדינה. הורדת נטל החוב בתוצר תוריד את נטל תשלומי הריבית גם בתוצר וגם בתקציב. מאחר ונטל החוב בתוצר קרוב מאוד ל-100 אחוזים מהתמ"ג ושיעור הריבית הממוצע שהממשלה משלמת על החוב הזה הוא כ-6 אחוזים לשנה, יוצא שנטל תשלומי הריבית על החוב הממשלתי הוא כ-6 אחוזים מהתמ"ג. בשקלים מדובר בכ-33 מיליארדי ש"ח לשנה! סכום ענק בכל קנה מידה.

לצורך המחשה אציין שאילו נטל החוב בתמ"ג היה מגיע לכ-50 אחוזים – שיעור סביר בהשוואה בינלאומית – אז תשלומי הריבית היו מהווים פחות מ-3 אחוזים מהתמ"ג – שכן גם שיעורי הריבית היו יורדים – והיה מתפנה סכום של כ-17 מיליארדי ש"ח בשנה, או יותר, לצרכים אחרים של המשק.

הסיבה השנייה היא הרגישות של המשק לזעזועים חיצוניים. בשיעורי חוב בתמ"ג כל-כך גבוהים, כמו אצלנו, קיימת רגישות גבוהה בתקציב הממשלה ובמשק לזעזועים, למשל, לשינויים בשיעורי הריביות בעולם - במיוחד לטווחים הבינוניים והארוך. מאחר והשווקים הפיננסיים מבינים את זה, הדבר משפיע על

דירוג האשראי של ישראל ולכן על שיעורי הריבית שהממשלה והסקטור העסקי משלמים בשוקי ההון כדי לממן את פעילותם.

הסיבה השלישית, והלא פחות חשובה, היא שהורדת נטל החוב בתוצר תאפשר לממשלה לנהל מדיניות תקציבית אנטי-מחזורית. במילים אחרות, בזמנים של מיתון בפעילות הכלכלית תוכל הממשלה לנקוט במדיניות של הורדת מיסים ואולי גם להגדיל את הוצאותיה כדי לעודד עלייה בביקושים במשק ובכך לתרום להתאוששותה המהירה. כך עשתה ארצות הברית בשנת 2002, כאשר התחיל המיתון שם. וכך לא יכלו לעשות בישראל, בגרמניה ובצרפת באותה תקופה. וזאת למה? משום שמדיניות אנטי-מחזורית בזמן מיתון מגדילה את הגירעון בתקציב - ובדרך זו את החוב - בקצב די מהיר. ואם היחס חוב-תמ"ג כבר גדול מדי, כמו אצלנו, אז מדיניות אנטי-מחזורית מסוכנת משום שהיא עלולה להוביל למשבר פיננסי ועוד באמצע המיתון.

לכן, במצב כזה הממשלה לא יכולה להרשות לעצמה לנהל מדיניות אנטי-מחזורית, אלא, להוריד את הוצאותיה ואפילו להעלות מיסים - גם בזמן מיתון. חשוב לשים לב לכך שאני לא מתאר אפשרות תיאורטית אלא את מצב המשק הישראלי בשנת 2003. אז, לשימחתנו, השכילה הממשלה לנקוט בצעדים הנכונים שהחזירו את המשק למצב יציב. יחד עם זאת, לא כדאי שנמצא את עצמנו שוב במצב שבו היינו ב-2003 - כלומר, מצב שבו יהיה צורך לנהל מדיניות אנטי-מחזורית אבל לא נוכל - בגלל גודל החוב.

התיאור הזה מזכיר לנו את החלום של פרעה לגבי שבע השנים הטובות ושבע השנים הרעות. אנחנו נמצאים כעת בחלק של הצמיחה במחזור העסקים וכדאי לנצל את התקופה הזו כדי להוריד את נטל החוב בתמ"ג. זאת, במיוחד כאשר איננו יודעים עוד כמה זמן עשויה תקופה זו להימשך וחשוב לקחת בחשבון את האפשרות שזה לא יהיה לנצח.

בתקופה הנוכחית של צמיחה קיימים שני ערוצים עיקריים להפחתת נטל החוב בתמ"ג:

- מבחינת גודל החוב, מאחר והגירעון בתקציב פירושו תוספת לחוב, חשוב שהגירעון יהיה נמוך. בשנת 2005 הגירעון בתקציב היה 1.94 אחוזי תמ"ג. זהו הישג חשוב. כדאי לנו להמשיך בשנה הזאת וגם בשנים הבאות בצמצום הגירעון - וזה קל יותר בתקופת השנים האלה, שהן השנים הטובות.
- מבחינת התמ"ג, ככל שזה צומח מהר יותר כך נטל החוב בו קטן מהר יותר. בשנת 2003 הגענו למצב שבו היה נטל החוב בתמ"ג 104 אחוזים ובשנת 2005 נראה כי מדובר בשיעור מעט נמוך מ-100 אחוזים. הירידה הזאת היא בזכות הגירעון הנמוך, הצמיחה המהירה ותקבולי ההפרטה.

אומנם בשנת 2005 ירד נטל החוב בתוצר בישראל אבל רמתו עדיין גבוהה מאוד בהשוואה בינלאומית (ברוב מדינות ה-OECD הוא נע בין 40 ל-60 אחוזים). לכן, הדרך לפנינו עדיין ארוכה מאד.

ב. התחרות בשווקים הפיננסיים

הנקודה הבאה קשורה להגברת התחרות והרפורמות בשווקים הפיננסיים. הרפורמה בשוק ההון שבליבה הפרדה של הקופות והקרנות מהבנקים היא אירוע היסטורי, אבל היא לא סוף הסיפור. הצוות שבראשו עמד מנכ"ל משרד האוצר, יוסי בכר, קבע נושאים שיש להמשיך ולקדם כהמשך של הרפורמה – למשל, הסדרת עיסקאות "ריפו", בחינת מבנה הפיקוח על השווקים הפיננסיים, ועוד. ישנן גם ההמלצות של הועדה שריכזה הרשות לניירות ערך בנוגע לאיגוח, וגם אותן חשוב לקדם.

אבל במסגרת השינויים הנדרשים, חשוב לשים דגש גם להסדרת התשתית החוקית הנדרשת. כיום אנו נמצאים בעיצומו של תהליך חקיקה, שהיה מאד ארוך ושעדיין לא הסתיים, בנוגע לחוק שמסדיר את העיסקאות הפיננסיות מסוג "ריפו" ואת נושא הקיזוזים של עסקאות פיננסיות (netting). אבל יש עוד כמה חוקים שיהיה צורך לקדם – למשל, חוק שיתייחס לאיגוח של משכנתאות והלוואות בכלל, חוק שיתייחס לרפורמה במערכת התשלומים שבנק ישראל מקדם (מערכת RTGS). רצוי מאוד שהממשלה תתן דחיפה מירבית כדי לקדם את החקיקה בתחומים אלה. החקיקה בתחום הזה מהווה אחד האמצעים החשובים ביותר להסרת חסמים בפני פיתוח שוק ההון בכך שהיא קובעת כללי משחק בשוק, כללי שקיפות ונותנת סמכויות פיקוח ואכיפה לגופים הרלוונטיים.

בהקשר לפיתוח ותחרות בשווקים הפיננסיים, אני רוצה גם להקדיש כמה מילים לתחרות בענף הבנקאות. הרפורמה בשוק ההון מביאה לתחרות גבוהה יותר במערכות הפיננסיות, ובמיוחד בשוק האשראי, אבל התחרות בין הבנקים בצד הקימעונאי אינה משביעה רצון. זאת, בעיקר משום ששני הבנקים הגדולים מאוד דומיננטיים במערכת הבנקאות. רצוי היה שתהיה יותר תחרות במערכת הבנקאות – אם ע"י מיזוג בנקים אחרים ואם ע"י כניסת בנקים זרים לפעילות קמעונאית בישראל. צעדים אלה הם תוצאה של החלטות של הבנקים עצמם אבל אנחנו, מצדנו, נמשיך לבחון צעדים להסרת חסמים במידה וקיימים,

בתחום הזה ובתחום הגברת התחרות בין הבנקים. התחזקות התחרות במערכת הבנקאית היא אחת המטרות החשובות של בנק ישראל – ואני מניח – של כל ממשלה.

ג. המדיניות החברתית

לגבי המדיניות החברתית, אני לא אתייחס כאן לצעדים הדרושים בטווח הקצר. התייחסתי לזה בהרחבה בהזדמנויות שונות והתייחסה לזה היום ד"ר קרנית פלוג, מנהלת מחלקת המחקר בבנק ישראל. בהקשר הזה רא אומר שהצעדים שעליהם הוחלט בדיון אצל ראש הממשלה בחודש דצמבר האחרון היו חשובים ונכונים.

אני רוצה להתייחס כאן לצעדים הדרושים בטווח הארוך, שכן אלה היסודות למדיניות החברתית הדרושה.

ראשית, חשוב להמשיך ולשים דגש על מדיניות שפועלת ליצירת צמיחה מתמשכת שכן היא חיונית גם להגברת היכולת של המשק להתמודד עם הבעיות החברתיות – בעיקר צימצום העוני.

שנית, חשוב לשים דגש על נושא החינוך והבריאות לאוכלוסייה כולה – ובכלל זה, לאוכלוסייה החלשה. הגברת הנגישות של האוכלוסייה החלשה לחינוך ולבריאות טובים יותר חשובה מאוד כדי לאפשר לה הזדמנות שווה למצות את הפוטנציאל שלה ולהתקדם בשוק העבודה.