

קֶרֶן הַמַּטְבַּע הַבִּינְלָאוּמִית

התייעצות על פי סעיף IV
הודעת סיכום המשלחת 2013

16 בדצמבר 2013

1. הכלכלה הישראלית צומחת בקצב מתון. קצב הצמיחה צפוי להישאר 3.5 אחוזים ב-2013, ולהתמתן מעט ל-3.25 אחוזים ב-2014. לחצי האינפלציה עדיין מרוסנים, כאשר הן האינפלציה של מדד המחירים לצרכן והן זו שאינה כוללת אנרגיה נמצאות במרכזו של טווח יעד, בעוד שהאבטלה נמוכה. מנגד, מחירי הדיור ממשיכים לעלות למרות אמצעי המדיניות שנועדו לבלום עלייה זו. השקל היה נתון לסירוגין ללחצי ייסוף שתרמו להיחלשות כוח התחרותיות של הסקטור הסחיר, עקב ירידת הסיכונים במישור הגיאופוליטי, התחזיות לרווחים ממשאבי טבע, וזרימות גדולות של השקעות זרות לארץ. בניכוי השפעת הפקת גז בקנה מידה גדול, שיעור הצמיחה צפוי לעמוד בשנת 2013 על 2.5% בלבד.

2. הסיכונים לתחזית הכלכלית נוטים כלפי מטה. כלפי חוץ, הסיכונים העיקריים מתקשרים לתקופה הממושכת של האטת הצמיחה באירופה ובארה"ב ולאכזבות מהצמיחה בכלכלות מתעוררות. כלפי פנים, הסיכונים כוללים המשך היחלשות הסקטור הסחיר, תיקון בשוק הדיור והתחדשות המתיחות הגיאופוליטית, שעשויות להשפיע על תפיסת סיכון המדינה. מנגד, הסיכויים לצמיחה מהירה יותר יכולים לנבוע מהאפשרות שתחול התאוששות מהירה מהצפוי של שותפות הסחר הגדולות של ישראל, והשפעות עקיפות על הצמיחה הנובעות מסקטור הגז.

אתגר המדיניות העיקרי הוא לתמוך בצמיחה בטווח הקרוב, תוך מניעת הצטברות של חוסר-איזונים, חיזוק החוסן מפני זעזועים, והבטחת צמיחה בת קיימא בטווח הארוך.

3. האתגר עבור המדיניות המוניטרית הוא למצוא את האיזון בין הדאגה לצמיחה ובין הסיכון שיווצרו חוסר-איזונים ברמה המקרו-כלכלית. על בנק ישראל להיערך להגיב לשינויים בסביבה הכלכלית בזריזות.

- בשעה שהאינפלציה מעוגנת היטב בטווח רצועת היעד והצמיחה הבסיסית המתונה נמצאת בסיכון בשל התחזקות השקל והביקוש החיצוני החלש, קיימת הצדקה לשמור על העמדה הנוכחית של המדיניות המוניטרית. הפעילות במגזר הייצוא (האחראית ל-40 אחוז מהתמ"ג) נחלשה, והמשך ייסוף של השקל יחמיר עוד את תמונת הייצוא. מאחר שחלק מלחצי הייסוף עשויים להיות זמניים, מדיניות שער החליפין צריכה להתכוון למתן מענה לסיכון שהשקל יסטה מרמות התואמות את הכוחות הבסיסיים הפונדומנטליים.

- סביבה של ריבית נמוכה עלולה, עם זאת, להזין עליות נוספות במחירי הדיור. אם מחירי הדיור ימשיכו להאמיר, ראוי להדק עוד יותר את האמצעים המקרו-יציבותיים, ובפרט אלה שמגבילים ישירות את גודל המשכנתאות ואת הסיכון הטמון בהן. יש לשקול בנוסף העלאה זמנית של מס הרכישה על דירה שלא למגורים. אך הדבר החשוב ביותר הוא, שיעשו מאמצים מתואמים להקלת ההגבלות על צד ההיצע, לרבות דרך יישום המלצות ועדת הדיור.

- אם הצמיחה תהיה גבוהה משמעותית מהצפוי, או אם לחצי הייסוף על השקל ייחלשו, כולל בשל הידוק המדיניות בכלכלות מתקדמות גדולות, על בנק ישראל להביא בהדרגה לנורמליזציה של המדיניות המוניטרית.

4. **התקדמות משמעותית בוצעה בשיפור המצב הפיסקלי, אולם החוב הממשלתי והגירעון המבני עדיין גבוהים.** הממשלה מחויבת לקונסולידציה פיסקלית, והתוותה מסלול גירעון שיריד את החוב הציבורי עד 60 אחוז מהתמ"ג עד שנת 2020, אם כי יש הצדקה למסלול שאפתני יותר של הפחתת הגירעון בטווח הבינוני, במטרה לספק כרית ביטחון מפני זעזועים אפשריים.

- הגירעון הפיסקלי הכולל ב-2013 צפוי לרדת לרמה נמוכה מהיעד המתוקן שהוכרז בתקציב. זה מבורך. הקונסולידציה הפיסקלית המתוכננת לשנת 2014 היא ברמה הולמת, אך שמירה קפדנית על תקרת ההוצאות והאמצעים שהוכרוזו להעלאת ההכנסות תהיה מחויבת המציאות על מנת לעמוד ביעד זה ולהפחית את הגירעון המבני. עם זאת, אם הצמיחה תיחלש משמעותית, יש להניח למייצבים האוטומטיים לפעול את פעולתם באופן מלא.

- עבור שנת 2015 ואילך, תהיה נחוצה התאמה פיסקלית נוספת כדי שהחוב הציבורי יתמיד במגמת הירידה. בכלל זה יידרש צמצום של הגידול בהוצאות, שכן רמת ההוצאות המשתמעת מכלל ההוצאה הנוכחי היא גבוהה ביותר. ואולם, לאור הרמות הנמוכות של ההוצאות האזרחיות (למעט ההוצאות על תשלומי ריבית) בישראל, הסתמכות בלעדית על צמצום הגידול בהוצאות (על ידי שינוי כלל ההוצאה) תפגע בטווח הארוך בצמיחה וביכולת להמשיך במדיניות זו. אי לכך, יידרשו אמצעים נוספים ליצירת הכנסה.

- תוך צמצום הגידול בהוצאות, יש להגן על הוצאות שמעודדות את כושר הייצור של המשק ומצמצמות פערים חברתיים – כדוגמת הוצאות על חינוך ותשתיות. ניתן לגייס הכנסות נוספות באמצעים שגורמים פחות עיוותים, ובכללם הרחבת בסיס המס, בעיקר על ידי ביטול פטורים ממס, הגדלת המסים העקיפים (כגון מע"מ), והנהגת מסים חדשים שמצמצמים השפעות חיצוניות (externalities), כמו מס על גודש בכבישים וזיהום סביבתי, או כאלה שמצמצמים אי שוויון (כמו העלאת מס רכוש).

5. **דרוש חיזוק נוסף של המסגרת הפיסקלית.** הכללים והיעדים הפיסקליים לעיתים קרובות לא הושגו, או תוקנו. זאת, הן בשל גירעונות בהכנסות והן בשל התחייבויות להוצאות שאינן עולות בקנה אחד עם כלל ההוצאות. על רקע זה, יש להטמיע את כללי התקציב הנוכחיים במסגרת פיסקלית ומסגרת הוצאות מקיפה לטווח הבינוני, למען שיפור האמינות וקידום המשמעת התקציבית, השקיפות והאחריותיות. בנוסף, ראוי לפתח את הכללים הפיסקליים כדי להגדיר בבירור את יעד החוב, ליצור זיקה טובה יותר בין יעד החוב לבין יעד הגירעון ומגבלת ההוצאה, ולהקנות יתר גמישות להתמודד עם זעזועים. לסיום, בהתבסס על התפקיד הנוכחי שממלא בנק ישראל, ולאחר גיבוש מסגרת עבודה פיסקלית לטווח הזמן הבינוני, ראוי לשקול הקמת מועצה פיסקלית עצמאית, הן כמנגנון משמעת ומעקב והן לצורך הערכת התיאום בין המדיניות הפיסקלית הכוללת ובין הכללים הפיסקליים.

6. **המשלחת מברכת על היוזמות לחיזוק חוסנו של המגזר הפיננסי.** הון הבנקים מתוגבר, הודקו ההגבלות על החשיפות כדי להפחית את סיכון הריכוזיות, וננקטו אמצעים לבלימת הסיכונים הנובעים מהגידול במתן משכנתאות. מאמצים נוספים נמשכים, כולל יישום דרישות ההון והנזילות של באזל 3. בתחום הביטוח, מזכר הבנות רב-צדדי עם הארגון הבינלאומי למפקחים על הביטוח (IAIS) צפוי להיחתם בזמן הקרוב, והוא יקל על שיתוף הפעולה וחילופי המידע הבינלאומיים. בהקשר של הגידול המהיר באשראי החוץ בנקאי מומלץ לזרז את המאמצים להידוק הפיקוח על ניהול סיכוני האשראי של המוסדות החוץ בנקאיים.

7. **קיים צורך בהגברת חוסנה של המערכת הפיננסית לזעזועים.** תיקון בשוק הדיור וההשלכות הקשורות לכך עלולים לפגוע באיכות הנכסים וברווחיות של הבנקים, וליצור סיכונים ליציבות הפיננסית. זאת ועוד, למרות התקדמות בטיפול בריכוזיות, עדיין נשקפים סיכונים לקיום הפיננסי של כמה מהתאגידים הממונפים הגדולים (חברות אחזקות וחברות נדל"ן ובנייה בפרט). חשוב, אפוא, להמשיך ולעקוב באופן שוטף אחר הסיכונים למגזר הפיננסי, לצד עריכת מבחני קיצון תקופתיים.

8. **יש להאיץ את התקדמות הטיפול בכמה מהסוגיות המרכזיות שזוהו בעדכון התכנית להערכת המגזר הפיננסי (FSAP). המשלחת דנה באופן פעיל עם כל השותפים הרלבנטיים לנושא הקמת ועדה ליציבות פיננסית (FSC) ומברכת על המשך הדיאלוג והמאמצים להקמתה.**

- יש להגביר את המאמצים להקמת ועדה ליציבות פיננסית, בדגש ברור על סוגיות של מדיניות מקרו-יציבותית בעתות שגרה (לרבות זיהוי סיכונים, ניתוח, מתן "אזהרות" ו"המלצות" על נקיטת צעדים מתקנים). על בנק ישראל ליטול תפקיד מוביל בוועדה, בהתאם למנדט שלו לשמירת היציבות הפיננסית, כשנגיד הבנק ישמש כיו"ר. המבנה הניהולי של הוועדה ליציבות פיננסית (כגון הסדרי ההצבעה והרכב הוועדה, לרבות חברים שאינם בתפקידים ביצועיים) מחייב תכנון קפדני כדי להבטיח את עצמאותו, אמינותו, ויעילותו באיסוף מידע, בזיהוי סיכונים, ובקבלת החלטות, תוך הבטחת השמירה על העצמאות של המפקחים של הסקטור הפיננסי.

- בה בעת, בהתאם להמלצות ה-FSAP, ראוי לשקול הקמת ועדה נפרדת לניהול משברים, שתתמקד בהיערכות למשברים וניהולם, ומשרד האוצר ימלא בה את התפקיד המוביל.

- יש לקדם במהירות רפורמות בחוק לחיזוק ארגו הכלים העומד לרשות בנק ישראל להתערבות מוקדמת ומתן פתרונות, תוך הבהרת מדיניות הסיוע לנזילות במקרי חירום והגנה על הבנק מפני פעילות תקציבית-למחצה. המשלחת מקדמת בברכה את ההתקדמות השוטפת בהכנת טיוטת החוק. כל הסוגיות שנותרו ללא מענה מחייבות טיפול מואץ, כשהמטרה היא להגיש את טיוטת החוק לכנסת במהירות האפשרית.

9. **קידום סדר היום לרפורמות מבניות יהיה קריטי להגברת הצמיחה בר הקיימא בטווח הארוך.** כדי לקיים צמיחה חזקה, בת קיימא ומאוזנת, נדרשת פעולה מתואמת יותר לשיפור האקלים העסקי ולטיפול התחרות, בפרט במגזר הבלתי סחיר. בנוסף, לאור הפרופיל הדמוגרפי של ישראל, חשוב לטפל בשיעורי ההשתתפות בשוק העבודה של הקהילות החרדיות והערביות למען חיזוק כושר הייצור של המשק והצמיחה בטווח הארוך, כמו גם להפחתת העוני ואי השוויון. המשלחת מברכת על היוזמות החדשות הנבחנות על ידי הממשלה, בפרט בתחומי החינוך, כדי

לתת מענה לצרכים של אוכלוסיות מיעוט אלה. בה בעת, דרושה התקדמות נוספת בתחומים אחרים, כגון תשתיות ציבוריות, תחבורה, שירותי טיפול בילדים, ואכיפת תקנות עבודה.

* * *

ברצוננו להודות למארחינו על הכנסת האורחים החמה במיוחד שהוענקה לנו במהלך ביקורנו בישראל.