

## קרון המטבע הבין-לאומית סיימה את ההתייעצות עם ישראל בהתאם לסעיף IV<sup>1</sup>

האופי הרופף של ההתאוששות. שקל חזק ופער משמעותי בין התוצר הפוטנציאלי לתוצר בפועל תרמו לירידה באינפלציה, ושיעורה במשך שנת 1999 הסתכם בשיעור של 1.3 אחוז, כלומר שיעור הנמוך באופן משמעותי מן היעד של 4 אחוז שנקבע לשנה זו. האבטלה נותרה גבוהה, בערך 9 אחוזים מכוח העבודה בשנים 1998-99, בהשוואה למוצע של 6-7 אחוזים בעשורים קודמים. הגידול בגירעון השוטף של מאזן התשלומים, המשקף בחלקו התחזקות בביקוש המקומי, מומן בעיקר ע"י עלייה גדולה בהזרמות השקעות חוץ ישירות במיוחד במגזר ההיי-טק.

הגירעון התקציבי הכולל של הממשלה בשנת 1999 נאמד בכ- 2¼ אחוז מן התמ"ג, קצת מעל היעד התקציבי של 2 אחוזים<sup>2</sup>. חריגה קלה זו משקפת בעיקרה את העובדה שהצמיחה הכלכלית הייתה נמוכה במקצת מזו שנצפתה בתקציב. ההשפעה השלילית של פיחות השקל ב-1998 על מס-ההכנסה מחברות, תרמה גם היא להצטברות הגירעון, אם כי גורם זה אוזן ואף יותר מכך, במחצית השניה של השנה, ע"י עלייה חדה ביבוא מוצרי צריכה בני-קיימא שעליהם מוטל מס גבוה יחסית והכנסות גבוהות יותר ממס על מכירות נדל"ן.

בעוד השקל נסחר במסגרת תחום ניוור רחב ביותר, המדיניות המוניטארית כוונה במלואה להשגת יעד האינפלציה. ואולם, חרף ירידה הדרגתית בריבית בנק ישראל, האמון המתחדש במשק, והפער העדיין גדול בין שיעורי הריבית בישראל לבין אלה בחו"ל, תרמו ללחץ לחיזוק השקל בחודשים האחרונים, וכתוצאה מכך להתקדמות הדרגתית לעבר הקצה המיוסף של הרצועה. הרשויות פרסמו תוכנית שאפתנית לרפורמה מבנית, שמטרתה הגדלת התחרות ויצירת תנאים שיאפשרו למגזר הפרטי להשתמש במשאבים המשתחררים ע"י תהליך ההתארגנות-מחדש בצד הפיסקאלי. ואולם, עיכובים בהפרטת הבנקים ובענף הטלקומוניקציה יגרמו, כנראה, לכך שהתקבולים מהפרטתם יסתכמו רק ברבע מן הסכום החזוי של 4.6 מיליארד ש"ח.

ההתאוששות הכלכלית הרופפת המתרחשת עתה צפויה להתחזק במהלך השנתיים הקרובות. תחזית קרון

ב-23 במרס 2000 סיימה מועצת המנהלים את התייעצותה עם ישראל בהתאם לסעיף IV<sup>1</sup>.

### רקע

המדיניות הכלכלית הגבירה את הריסון בשנים 98-1997 בתגובה לסימנים לגיאות-יתר, לאחר שנים של צמיחה מהירה. שערי הריבית הועלו והמדיניות הפיסקאלית הפכה להיות מצמצמת באופייה. המדיניות המוניטארית המרסנת הביאה להזרמות הון גדולות לישראל ולתיסוף משמעותי בשקל. גורמים אלה, יחד עם האטה בעלייה, תרמו להאטה כלכלית וגם לירידה באינפלציה, משיעור דו-ספרתי לשיעור חד-ספרתי נמוך בין אמצע 1996 עד אמצע 1998. לאחר תקופה קצרה של הקלה מוניטארית, הודקה המדיניות המוניטארית, לקראת סוף 1998, במטרה לבלום את ההשפעה האינפלציונית של פיחות גדול בשקל בעקבות המשבר ברוסיה ובקרן הגידור LTCM. התגובה למשבר הצליחה, בעצירתה את הפיחות בערך המטבע ובשמירתה על מגמת הירידה באינפלציה.

לאחר הבחירות שהתקיימו במאי 1999, תרם הדגש המחודש שהושם על תהליך השלום לחיזוק האמון העסקי. דומה שהמגמה השתנתה במשק הישראלי בשנת 1999, כאשר התמ"ג גדל בכ-5-6 אחוזים, במונחים שנתיים, במחצית השנייה של השנה, למרות רמתה הגבוהה של הריבית הריאלית. ואולם, נתונים שהתפרסמו לאחרונה מצביעים על כך שככל הנראה, הצמיחה הואטה בחודשים האחרונים, והדבר משקף את

<sup>1</sup> בהתאם לסעיף IV לסעיפי הסכם קרון המטבע הבין-לאומית, מנהלת הקרן דיונים ביליטראליים עם המדינות החברות, בדרך-כלל מדי שנה בשנה. צוות של סגל הקרן מבקר במדינה, אוסף מידע כלכלי ופיננסי, ומקיים דיונים עם פקידים בנושאי המדיניות וההתפתחות הכלכלית. בשבוע למטה הקרן מכין הצוות דוח המהווה הבסיס לדיון מועצת המנהלים. בתום הדיון מסכם המנכ"ל, כיו"ר המועצה, את השקפות חברי מועצת המנהלים, וסיכום זה מועבר לשלטונות המדינה. בנייר זה מתוארים הנושאים העיקריים בדיון המועצה.

<sup>2</sup> מדד זה של הגירעון איננו מתחשב במרכיב האינפלציה של תשלומי ריבית על החוב הממשלתי הפנימי.

המטבע לגידול בתוצר של 3.8 אחוז בשנת 2000 תואמת את ההשקפות הרווחות עתה בשוק ואת מאזן האינדיקטורים של הפעילות הכלכלית שפורסם לא מכבר. הצמיחה צפויה להיות מובלת ע"י היצוא, הצפוי להתחזק לאור ההתפתחות הנמשכת של מגזר ההיי-טק, שהוא עתיר יצוא, והקצב המהיר יותר של התרחבות הכלכלה העולמית. המגמה של אינפלציה נמוכה, שנצפתה אשתקד, צפויה להימשך.

### הערכת מועצת המנהלים של קרן המטבע

חברי מועצת המנהלים ציינו לשבח את הרשויות בגין המדיניות הפיסקאלית והמוניטארית ב-1999, אשר תמכה בהישגים המרשימים בצמצום האינפלציה והניחה את הבסיס להתאוששות הכלכלית. ואולם, הם ציינו כי המעבר החזוי למדיניות פיסקאלית נייטרלית בעיקרו בשנת 2000 משקף עצירה לא רצויה במאמצים הפיסקאליים של הרשויות. הם אף הדגישו כי יהיה צורך בהמשך המחויבות לקונסולידציה פיסקאלית במטרה לתמוך בהקלה ההדרגתית הרצויה של המדיניות המוניטארית. חברי המועצה הדגישו כי שינוי כאמור בתמהיל המדיניות, יחד עם דגש מחודש על רפורמות מבניות, ייצור את התנאים להאצה מהותית בצמיחה וכתוצאה מכך - הפחתה מבורכת בשיעור האבטלה.

חברי המועצה, אף שבירכו על ההתקדמות בחיזוק המדיניות הפיסקלית של הממשלה במהלך שלוש השנים האחרונות, המליצו כי הרשויות יאמצו שיטת מדידה קונבנציונלית של תקציב הממשלה. על בסיס זה, הגירעון הוא גדול, על פי הסטנדרטים המקובלים במדינות מתועשות. דבר זה, יחד עם רמת החוב הגבוהה מאוד, מבליט מאוד את הצורך להשיג קונסולידציה פיננסית גדולה יותר בשנת 2000 ולאחריה. בעניין זה ראו חברי מועצת המנהלים של הקרן בעין יפה את כוונת הממשלה לקצץ משמעותית את הוצאותיה בטווח הבינוני, ואת היוזמה להגביל את הוצאות הרשויות המקומיות.

חברי המועצה חושבים כי השגת יעד האינפלציה צריכה להישאר בגדר המטרה המרכזית של המדיניות המוניטארית. בציינם כי האינפלציה ירדה, בסך-הכל, בהתאם ליעד שהוצב ע"י הרשויות, חושבים חלק מחברי המועצה כי ייתכן שיש מקום להורדות נוספות, זהירות והדרגתיות, בשיעורי הריבית, ובלבד שהמדיניות הפיסקאלית תתמוך במדיניות זו. חברי מועצה אחרים

חושבים כי האפשרות להורדות נוספות בשערי הריבית מוגבלת בעת זו, בהתחשב בסיכון של עלייה בציפיות האינפלציוניות. חברי המועצה קידמו בברכה את השיפורים שנעשו במסגרת המדיניות המוניטארית ולדעתם, על בנק ישראל לקחת חלק נכבד יותר בהשפעה על הציפיות האינפלציוניות של הציבור, באמצעות הצגה פומבית מקיפה יותר של ניתוחי הבנק עצמו לגבי אומדני האינפלציה.

חברי המועצה ציינו כי תחום הניוד של שער החליפין שירת את המשק היטב בשנים האחרונות. עם זאת, מספר חברי מועצה ציינו כי למרות שרצועת שער החליפין לא הגבילה את המדיניות המוניטארית ב-1999, ההתחזקות לאחרונה בשער השקל עלולה להביא את שער החליפין לגבול התחתון של התחום. לדעתם, אם יימשך תיסוף השקל, ובהנחה ששערי הריבית יישארו על המסלול העולה בקנה אחד עם השגת יעד האינפלציה, כדאי יהיה להעריך מחדש את יעילות רצועת שערי החליפין, מתוך מגמה לביטולן האפשרי, ולייסוד משטר הבנוי אך ורק על יעדי אינפלציה.

חברי המועצה עודדו את הרשויות ליישם בזריזות את המלצות ועדת לוין, במיוחד ע"י הבאה של תיקון חוק בנק ישראל לכנסת, שתקבע את יציבות המחירים כיעד העיקרי של המדיניות המוניטארית ושתבטיח את עצמאותו של הבנק המרכזי.

חברי המועצה ציינו כי ישראל כבר רשמה הישגים ראויים לציון בקידום רפורמה מבנית, ושיבחו את הרשויות על היוזמות להגברת התחרות במספר תחומים שעליהם חל פיקוח יתר. עם זאת, הם טענו כי יש להגביר את קצב השינוי במספר תחומים, במיוחד הפרטת הבנקים והגברת התחרות בתוך המגזר הבנקאי. חברי המועצה ציינו לשבח את השלטונות בשל היוזמה ליישם רפורמה מהותית במסים בשנת 2001 והדגישו כי רפורמה כזו חייבת לסלק את העיוותים בטיפול בהכנסות מהון, תוך טיפול בתכונות בלתי-רצויות במיסוי ההכנסה האישית. חברי המועצה הביעו את תמיכתם בהעברה מזורזת של חקיקה נגד הלבנת הון. באשר לשוק העבודה, חברי המועצה קידמו בברכה את כוונת השלטונות ליצור התאמה בין תקנות שוק העבודה לגבי עובדים ישראלים, פלסטינים וזרים. הם הדגישו את חשיבות השמירה על גמישות שוק העבודה, ששירתה היטב את המשק, במיוחד בקליטת גלי עלייה. לדעתם, הדגש המוגבר על הסבה מקצועית יוכל לתרום להקלת

המעבר של עובדים ממגזרים מסורתיים אל מגזרי היי-טק יותר דינאמיים, ובכך לסייע בהקטנת שיעור האבטלה. חברי המועצה שבחו את הרשויות על ההצלחה בליברליזציה בסחר החוץ ובחשבונות ההון של ישראל, אך ציינו כי הפיקוח הקיים על השקעות בחו"ל של מוסדות פיננסיים ישראלים מעוות את התשואה על השקעות, ועלול לגרום לעיוותים בהקצאת החסכונות.

חברי המועצה קידמו בברכה את העובדה כי רמת הסיכון של החוב משקפת תחזית חיובית לגבי דירוג האשראי, והירידה באינפלציה אשר יצרה מקום לקיצוץ בשערי הריבית הריאלית, המשק הישראלי פגיע למשבר פיננסי פחות מכפי שהיה בעבר. אף-על-פי-כן הם הדגישו כי על הרשויות להמשיך לעקוב אחר המגמות בשערי החליפין הריאליים, תנאי הגישה לשוקי ההון הבין-לאומיים, אופיו של החוב החיצוני, ומצבו של המגזר הבנקאי. מועצת המנהלים של קרן המטבע קידמה בברכה את החלטת השלטונות להשתתף בתוכנית

הערכת המגזר הפיננסי בשנת 2000 של קרן המטבע. חברי המועצה שיבחו את האיכות הכללית של הנתונים הכלכליים הסטטיסטיים של ישראל, אך ציינו כי האומדנים הרבעוניים של התמ"ג היו נתונים לשינויים גדולים ותדירים, ואילו נתוני האבטלה קיימים רק על בסיס רבעוני. בנוסף לכך, חברי המועצה הציעו לשפר את הפצת הנתונים הסטטיסטיים של המגזר הבנקאי.

**הודעות מידע לציבור (המ"ל) מופצות, (i) על-פי בקשת מדינה חברה, בעקבות סיום התייעצות בהתאם לסעיף IV לגבי מדינות המבקשות לפרסם בפומבי את השקפות קרן המטבע הבין-לאומי. פעולה זו מכוונת לחזק את המעקב של קרן המטבע אחר המדיניות הכלכליות של המדינות החברות ע"י הגברת השקיפות של הערכות קרן המטבע לגבי מדיניות זו; ו-(ii) בעקבות דיוני מדיניות במועצת המנהלים, על-פי החלטת מועצת המנהלים.**