



מדיניות כלכלית בצל המשבר כנס מנכ"לים

פרופ' מנואל טרכטנברג
המועצה הלאומית לכלכלה
משרד ראש הממשלה

ינואר 2009

המועצה הלאומית לכלכלה
משרד ראש הממשלה



quo vadis, משבר העולמי ?

משבר? איזה מהם?

1. **המשבר הנוכחי:** התפוצצות בועת הנדל"ן; קריסת מוסדות פיננסיים
2. **חוסר איזונים גלובליים** – היו לפני כן, יהיו אחר כך

בנוסף, אצלנו:

3. **מיצוי מקורות הצמיחה** שהניעו את המשק מאז ה-1990

ביטויים עיקריים של המשבר הנוכחי:

- התכווצות** דרמטית **בעושר הפיננסי**
- ההאטה עולמית**, גלישה למיתון

ומה במשק הישראלי?

- **המשבר מכה גם בנו**, רובו מיובא (בפיגור מה):

- ירידות** תלולות בשוקי ההון, בפרט באג"ח;

- מצוקת אשראי**

- צמיחה אפסית** בסוף 2008, גלישה למיתון

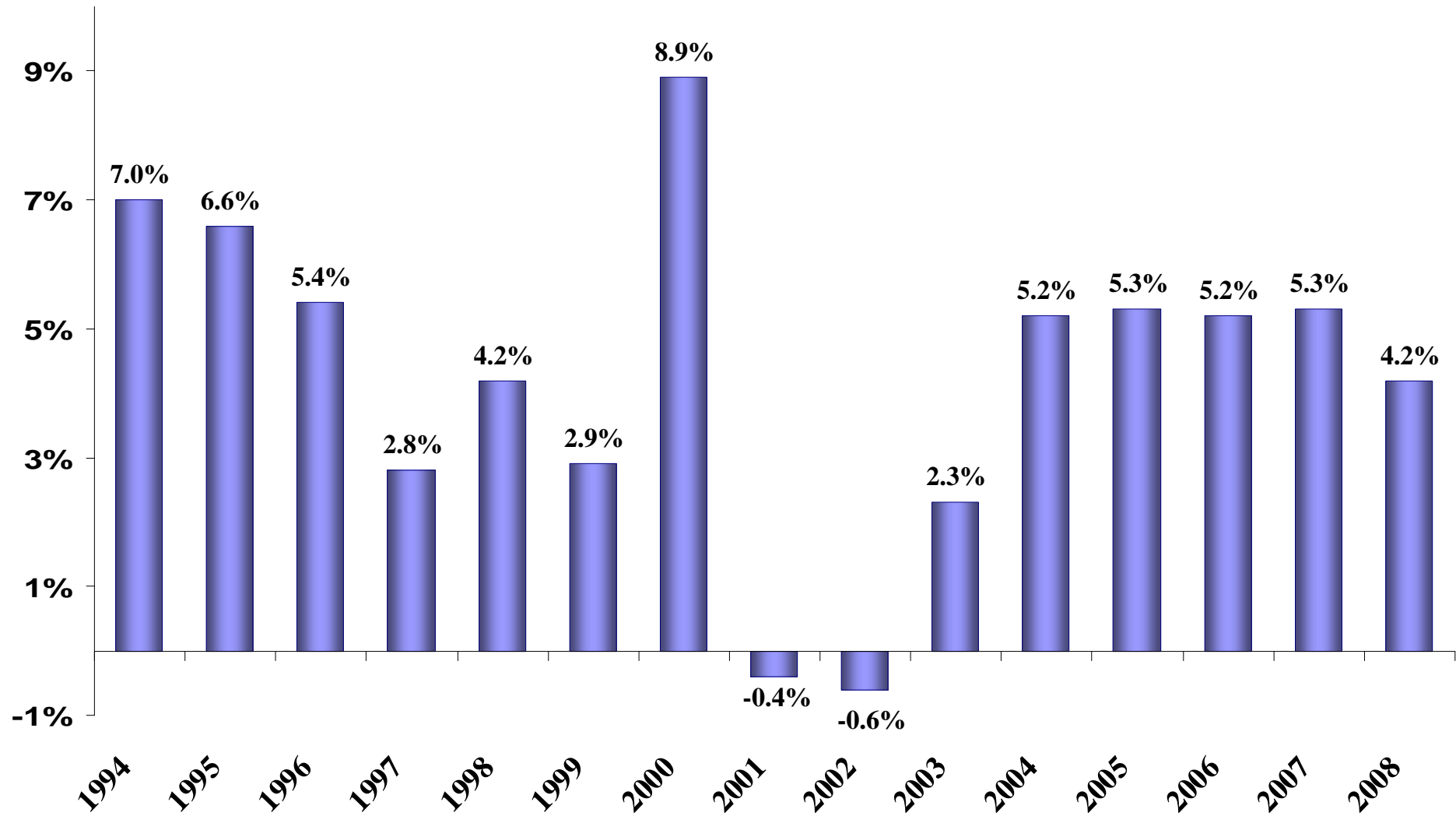
- **אבל תנאי פתיחה טובים:**

- ללא בועת נדל"ן, ללא נגזרים, איתנות בנקאית

- ביצועים מאקרו-כלכליים מצוינים בשנים האחרונות

- מצב טוב בהרבה לעומת ערב משבר 2001-03

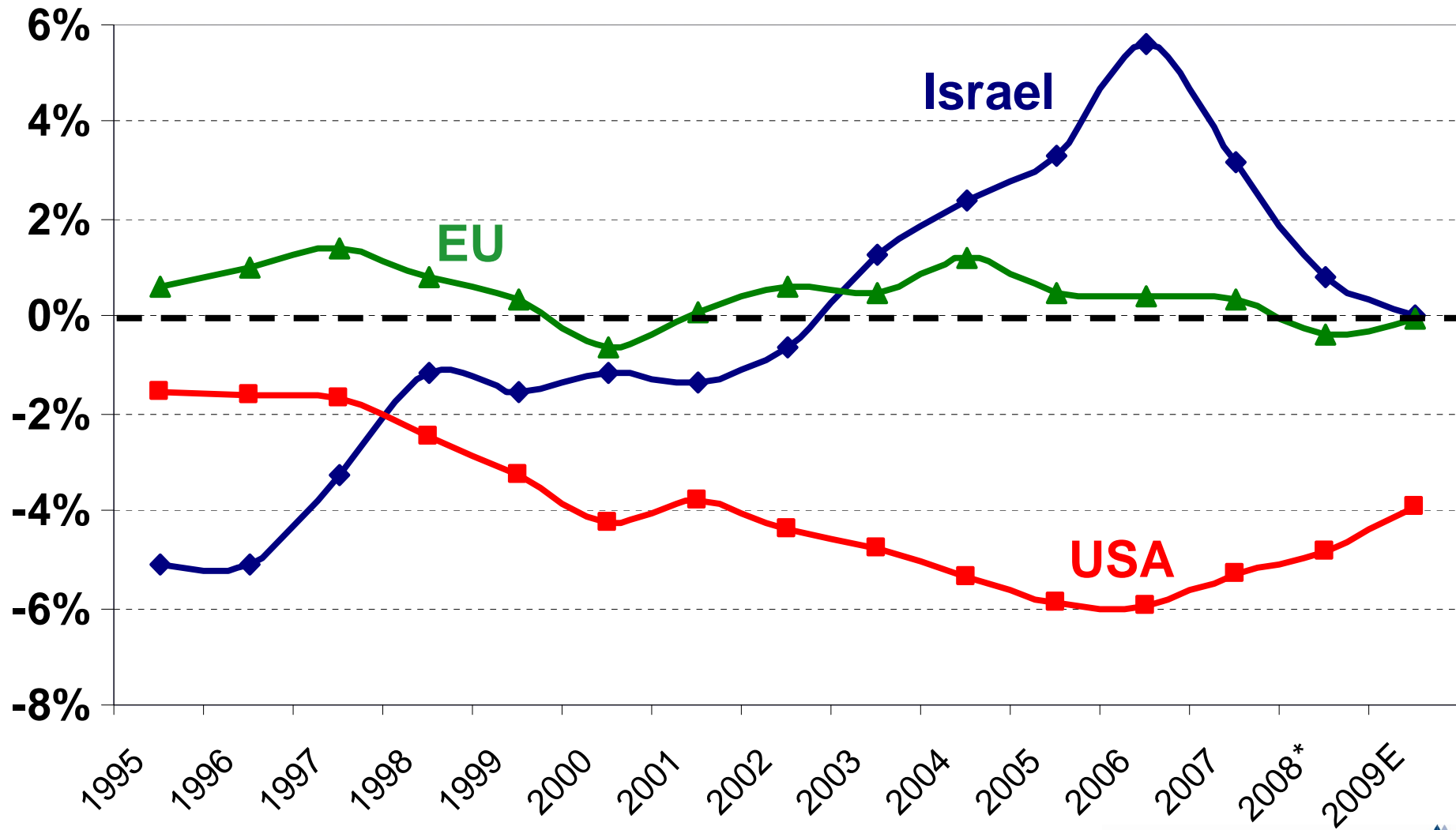
צמיחת התוצר המקומי – שיעור שנתי



תחילתו של המשבר הנוכחי לעומת 2001 - נתוני מאקרו, באחוזי תוצר

2008	2001	מדדים
2.1%	4.2%	גרעון בתקציב המדינה
77%	92%	יחס חוב תוצר
+0.8%	-1.3%	חשבון שוטף במאזן התשלומים

גירעון/עודף בחשבון השוטר - % מהתוצר



מדיניות פיסקאלית – דילמות מרכזיות

- מדיניות מוניטארית קודמת ועדיפה בטיפול במשבר, אלא ש-

You can bring the horse to the water,
you cannot make him drink...

- כמה להפעיל מדיניות **מרחיבה** לאור ההאטה? כמה גירעון, לאור יחס חוב-תוצר עדיין גבוה – 77%?
- האם לפעול בעיקר דרך צד ההכנסות (מסים), או צד ההוצאות (בין אם לשם הרחבה ובין אם לשם צמצום)?
- כיצד להבטיח אמינות לטווח ארוך, באם סוטים כעת מתוואי נתון (הן של מסים, הן של הוצאה)?

מדיניות פיסקאלית – נקודות תורפה

1. העדר תקציב מאושר:

- עד להקמת ממשלה חדשה: משטר של "1/12"
- לאחר מכן גיבוש שני תקציבים ברצף – 2009 ו-2010
- בחירות בפתח: אי ודאות פוליטית

2. הצבר של מחויבויות תקציביות גדולות:

- תכנית ההאצה (הרשאות להתחייב), תמיכה באשראי
- עלויות המערכה בעזה, פיצוי לעורף
- "טייס אוטומטי" גדול (כרגיל...)

3. ושוב: יחס חוב-תוצר התחלתי גבוה – 77%

כלי מדיניות מרכזי ל-2009: קביעת יעד גירעון

- בקביעת יעד גירעון - איזון בין,
 - הצורך "למתן את המיתון"
 - מניעת גידול חד מדי בחוב

- הדבר יהיה תלוי ב-
 - עומק ההאטה (עד ~ אפריל נדע יותר),
 - קשיי מימון הגירעון

- נתון קריטי: צפי הירידה בגביית מסים
 - האם הירידה בעיקר תופעה ענפית (פיננסיים, מסי ייבוא) או כלל משקית?

מדיניות פיסקאלית – המשך

- צורך בקביעת **כלל פיסקאלי אמין** לגידול בהוצאה התקציבית:
 - יעד מרכזי: **הורדת היחס חוב-תוצר**
 - **כלל דינאמי**, תלוי בסביבת הצמיחה ובמרחק מהיעד
 - קביעת יעד גירעון של 1% **על פני מחזור העסקים**
- צורך בהחלטה: האם הורדת החוב לטווח ארוך **קודמת** להמשך הורדות מסים?
- חתירה **להרחבת בסיס המס**, ביטול מקלטי מס, ותיקון עיוותי מיסוי

המשבר השני: Global imbalances

מאחורי גל הצמיחה הגלובלית, חוסר איזונים דרמטיים:

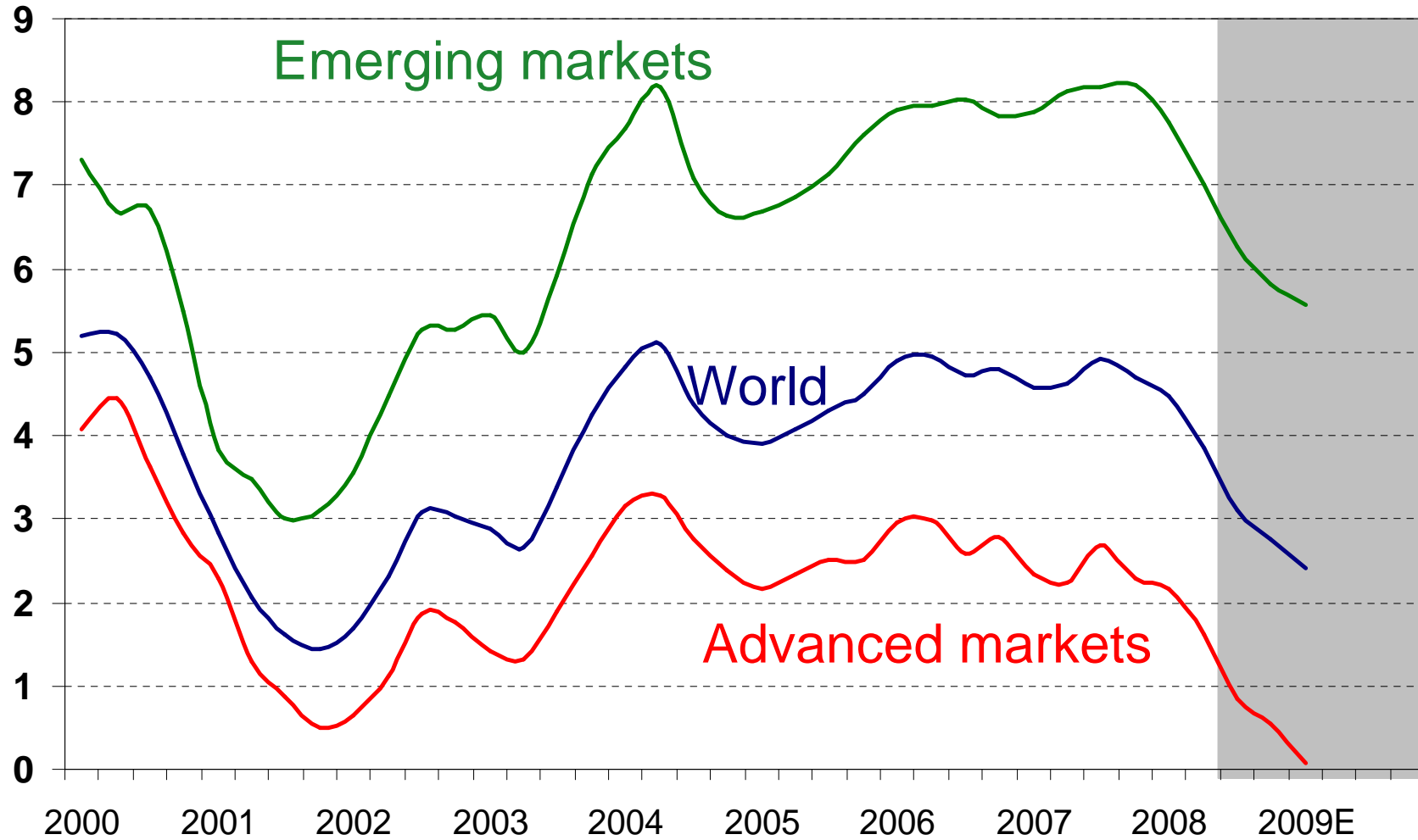
■ בארה"ב:

- חיסכון פרטי אפסי, גירעונות גדולים
- גירעון עצום בחשבון השוטף של מאזן התשלומים

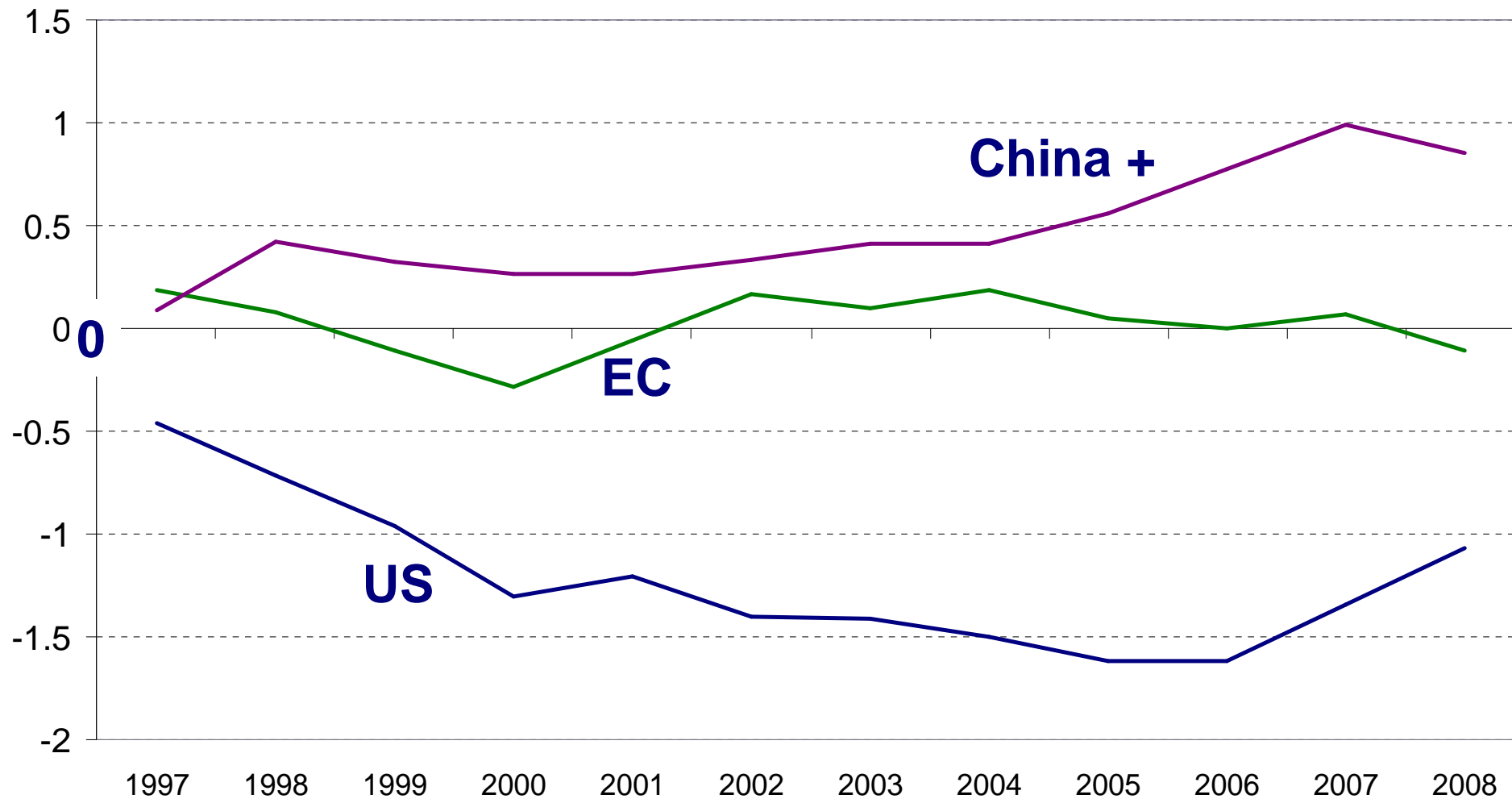
■ במשקים המתעוררים, ובפרט סין:

- עודפי ייצוא עצומים, צבירת חרבות אדירות
- שיעורי חיסכון גבוהים מאוד

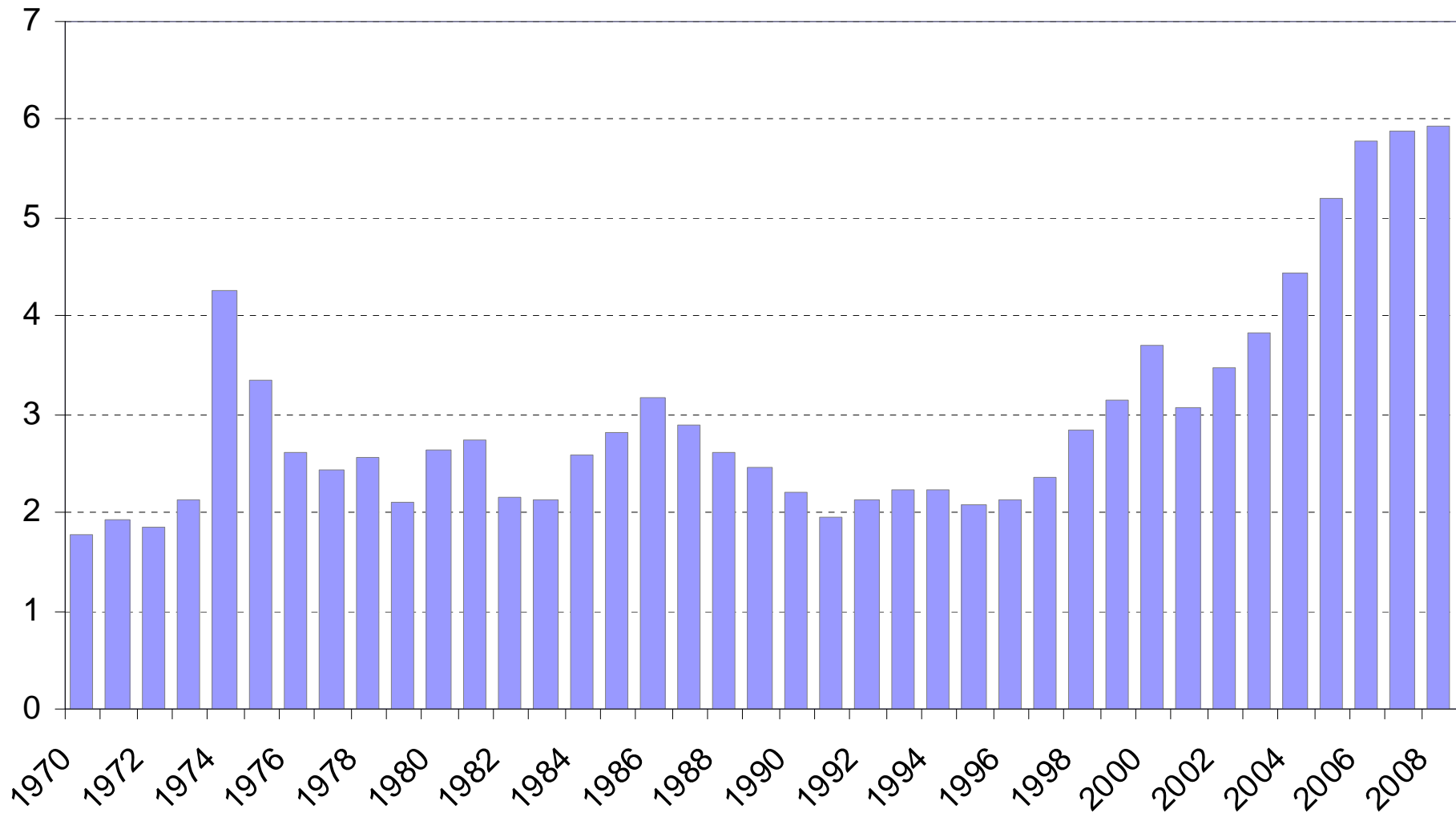
הצמיחה הכלכלית בעולם



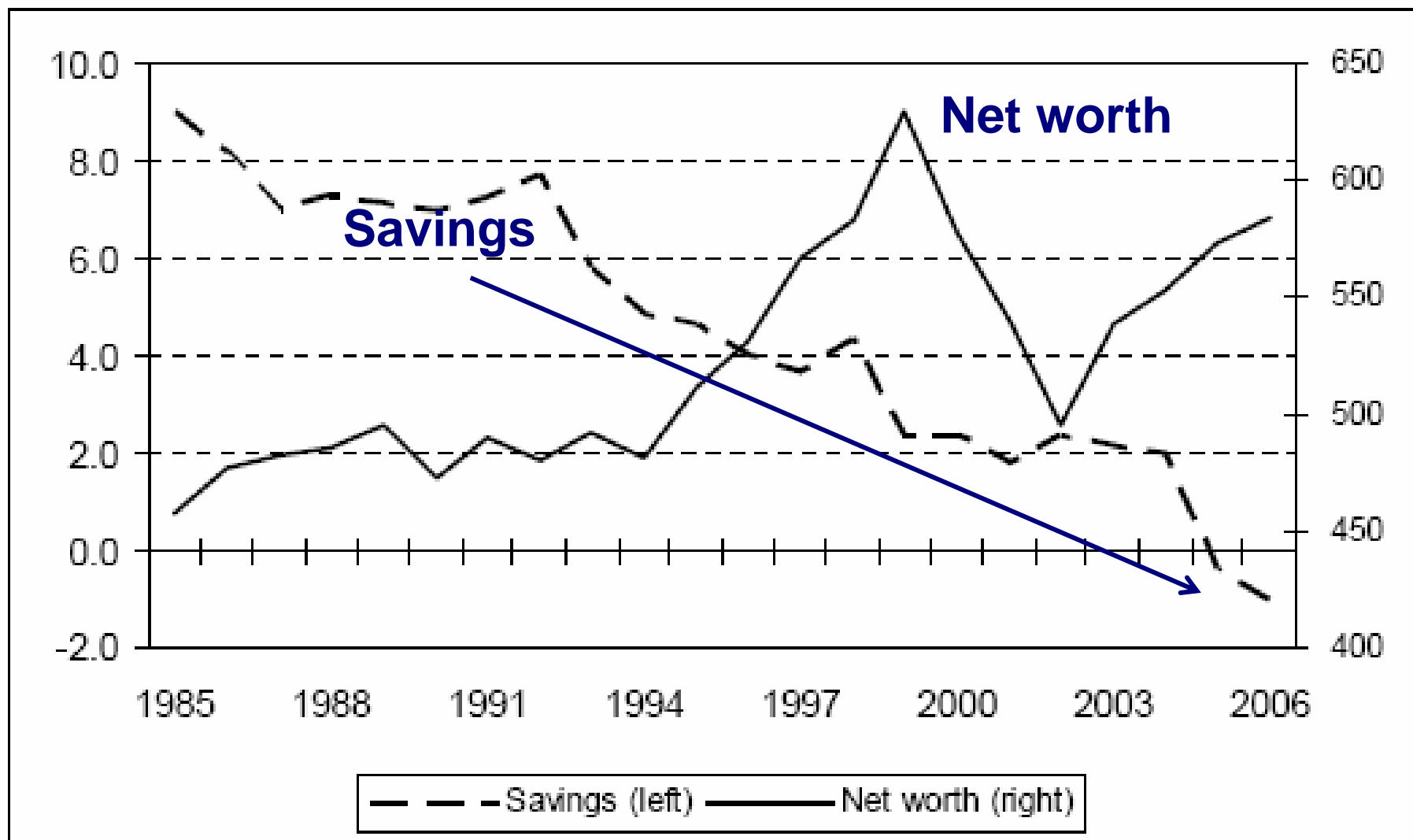
גירעון/עודף בחשבון השוטף של גושים % מהתוצר העולמי



סך גירעונות/עודפים בחשבון השוטף – אחוז מהתוצר העולמי



משקי בית בארה"ב - שיעור חיסכון ושווי נטו, % מהכנסה הפנויה



היום שאחרי

■ בתום המשבר הנוכחי, **לא נחזור** למציאות של ערב המשבר, אלא לכלכלה עולמית פחות מאירת פנים:

1. צורך באיזונים חדשים: תהליכי התאמה מורכבים לכולם
2. צמיחה עולמית מתונה יותר - לא נחזור ל-4%
3. פחות נכונות לממן סיכון
4. צרכן מערבי סגפן יותר
5. גלובליזציה מהוססת

■ בנוסף, אצלנו: מיצינו את מקורות גל הצמיחה מאז 1990

מיצוי גורמי הצמיחה שהניעו את המשק מ-1990

מה עכשיו?	גורמי הצמיחה
כבר לא זכות ראשונים, שחיקת ההון האנושי , מודל מימון בעייתי, קיפאון במדיניות	פריצת ההיי טק : הון אנושי משובח, התמקדות ב-ICT, הון סיכון, תמיכה מושכלת במו"פ
הסתיימה	העלייה הגדולה מבריה"מ
האטה בצמיחה העולמית, אולי מחסומים	חיבוק הגלובליזציה : מרחב עצום להתרחבות
המשך, אך נותרו מעט רפורמות גדולות (ממ"י, נמלים, חשמל)	מדיניות פיסקאלית אחראית, רפורמות מבניות חשובות

חידוש מקורות הצמיחה

השלב הבא	מיצוי מקורות העבר
<ul style="list-style-type: none"> ■ חידוש ההון האנושי על כל רבדיו; ■ מודלים חדשים של מימון, כולל מוסדיים 	<ul style="list-style-type: none"> ■ שחיקת היתרון היחסי בהיי-טק; ■ דעיכה בהון סיכון
הכלת המיעוטים, החרדים, הפריפריה	העלייה הגדולה הסתיימה
פתיחת שווקים חדשים, בעיקר במזרח; גם פיתוח השוק המקומי	האטה בצמיחה העולמית, גלובליזציה מהוססת
<ul style="list-style-type: none"> ○ שיפור במשילות, ובתחרותיות תלויה ממשלה, ○ יצירת הסכמות רחבות, הדברות, שיתופי פעולה 	מיצוי המדיניות שלאחר 1985



תודה רבה!



משרד ראש הממשלה

