חש. 2004-7160

העוגן הנון קיינסיאני של המדיניות הכלכלית בישראל

ד״ר ירון זליכה*, רו״ח

1. מבוא

במהלך התקופה שמאז פרוץ האינתיפאדה (ספטמבר 2000) ועד לכינונה של הממשלה הנוכחית (מרץ 2003) התדרדר המשק הישראלי למיתון העמוק והארוך בתולדותיו. ברקע למיתון עמד, כפי הנראה, מגוון של גורמים, חלקם אקסוגנים למדיניות הכלכלית אך חלקם אנדוגנים. בין הגורמים האקסוגנים השלילים ניתן למנות את האינתיפאדה ואת המשבר החריף ששרר אותה עת בשווקי העולם בכלל ובמגזר ההייטק בפרט. הגורמים האנדוגנים השליליים הם בעיקרם עוגנים לא נכונים של המדיניות הפיסקלית והמוניטרית ששררה באותה תקופה. עוגנים אלו השתלבו יחד ויצרו מעגל קסמים שלילי של התדרדרות. במאמר זה יתוארו אותם עוגנים לא נכונים והתהליך השלילי שהם יצרו. על בסיס זה ינותחו העוגנים החדשים של המדיניות הכלכלית שהופעלה מאז מרץ 2003 ואילך, ותוצג תרומתם ליצירתו של מעגל קסמים חיובי. מעגל זה, ביחד עם גורמים אקסוגנים חיובים (ובהם, בסדר הזה, השיפור במצב הביטחוני, ההתאוששות בשווקי העולם ואישור הערבויות האמריקאיות) הביאו לחידוש הצמיחה במשק הישראלי.

2. רקע תיאורטי ומהלך האירועים

חלוקה מקובלת של האחריות בין המדיניות הפיסקלית לבין המדיניות המוניטרית מניחה לאחרונה את שמירת יציבות המחירים והקטנת אי הוודאות בשווקים הפיננסים. בספרות הכלכלית מתוארת אי הוודאות כגורם המשפיע ביותר, לאחר ההכנסה השוטפת, על הצריכה הפרטית (החשוב במנועי הצמיחה - הן בעוצמתו, שכן הצריכה מהווה כמחצית מהתוצר, והן במהירות תגובתו), ועל ההשקעה הפרטית. השפעתה השלילית של אי הוודאות עולה, ככל הנראה, על השפעת שיעורי הריבית בכלל והריבית קצרת הטווח בפרט. יתר על כן, נמצא כי ההשפעה השלילית של אי הוודאות היא יציבה וניכרת בטווחי זמן החורגים מהטווח הקצר. הרחבה על אודות אי הוודאות, מניעיה, והשפעתה השלילית המובהקת והדומיננטית על הצריכה הפרטית ועל ההשקעה הפרטית במשק הישראלי ראה בהקשר זה: זליכה (2004 א), מנשה (1998) וזליכה (2004 ב).

העוגן המוניטרי של שמירת היציבות הפיננסית, שנשמר בקפדנות קנאית מאז שנת 1996, נשבר בדצמבר 2001. הפחתת הריבית החדה בשיעור של 2% הביאה לפיחות חד (אשר בשילוב עם המדיניות הפיסקלית השגויה וניצני אי אמון בקובעי המדיניות הכלכלית, הביאו את המשק אל סף משבר בשוק מט״ח), ובעקבותיו להתפרצות אינפלציונית לא מבוטלת. תהליך זה פגע קשות במשק המקרטע בשלושה היבטים מצטברים:

---

* הכותב הוא החשב הכללי.

א. אי הוודאות במחירים עלתה דרמטית ובכך נפגעה הן הצריכה הפרטית והן ההשקעה הפרטית. משקיעים דחו החלטות השקעה חדשות לימים בטוחים יותר ואילו צרכנים הקטינו צריכתם מחשש מה יוליד יום. בהמשך ניווכח כי אל חשש זה הצטרף חשש ממסים חדשים, אשר נחתו על הציבור חדשות לבקרים ובכך יצרו אי וודאות פיסקלית שהצטרפה לאי הוודאות החמורה במחירים.

ב. ההתפרצות האינפלציונית שחקה בזמן קצר מאוד כמעט עשירית מהרכוש הריאלי של הציבור ומהכנסתו הריאלית השוטפת. שחיקה כה גדולה ובזמן כה קצר פגעה פגיעה נוספת בצריכה הפרטית.

ג. הריבית בשווקים (הן לזמן ארוך והן לזמן קצר) זינקה לשיאים של שנים רבות ובכך הוחרפה הפגיעה הקשה בהשקעה הפרטית ובצריכה הפרטית.

במקביל לשבירתו של העוגן המוניטרי נשבר גם העוגן הפיסקלי אשר היה למעשה טאבו במשך שנים רבות. מאז תוכנית הייצוב של המשק הישראלי משנת 1985 הלכה והשתרשה האמונה כי תם עידן העלאות המסים והחל, לפחות תיאורטית, עידן הפחתות המסים, בוודאי המס על עבודה. יתר על כן, אף אם הפחתות המסים התמהמהו נראה היה, כי פניה של הממשלה אינן אל העלאות מסים והיא עושה כל שביכולתה על מנת להכין עצמה להפחתות עתידיות. אולם, בשנים 2000-2002 נשבר הטאבו. תחילתו של השבר בהכנות לתקציב 2000. שנת 2000 צפויה היתה להיות שנת צמיחה, שבה יהיו עודפים משמעותיים של הכנסות ממסים. אולם, הממשלה לא השכילה להפנות את עודפי ההכנסות חזרה אל הציבור בדמות הפחתות מסים ממריצות אלא הפנתה את כל עודפי ההכנסות אל גידול לא שקול בהוצאה הממשלתית (ראה נספח א'). ההוצאה התקציבית הריאלית (כולל הכנסה מיועדת וקרן ביטוח לאומי) זינקה בכ-5.7% (שנת שיא מאז שנת 1995 שבא גדל מדד זה בכ-5.9%). יתר על כן, נטל המס זינק חדות בכ-1.3 אחוזי תוצר, תופעה ידועה וצפויה בשנה של עליה במדרגת צמיחה (עקב מקדם גדול משמעותית מאחד בין שיעור הגידול בהכנסות ממסים לבין שיעור צמיחת התוצר), אשר אם לא מעקרים אותה באמצעות הפחתות מס יזומות היא עלולה להכשיל את השתרשותה של מדרגת הצמיחה החדשה.

בשנים 2001-2002 נמשכה מדיניות הגידול החד בהוצאה התקציבית. בשנת 2001 גדלה ההוצאה הריאלית בכ-4.8% ואילו בשנת 2002 חל גידול נומינלי חד בסך כ-7.1%. הגידול הנומינלי נשחק אמנם כתוצאה מההתפרצות האינפלציונית לשיעור של כ -1.4% בלבד, אך השלכותיו השליליות לא נשחקו כלל ועיקר.

על מנת שניתן יהיה לממן את הגידול החד בהוצאה, למנוע גידול חד בגרעון ובמציאות של קיטון בהכנסות ממסים עקב המיתון הוחלט על העלאות מסים חדשות, החל בהעלאת המע"מ, דרך היטל הכנסה וכלה בביטול תקרות הביטוח הלאומי ומס הבריאות (שהזניקו את שיעורי המס השולי ל-63%).

אולם, בניגוד לחשיבה המקובלת הקשר בין הוצאה תקציבית לבין תוצר בישראל הוא שלילי, דומיננטי ומובהק. לפיכך, הגידול בהוצאה באותם שנים תרם תרומה נכבדה להעמקת המיתון והארכתו ובו, כך נראה בהמשך, טמון היה גם המפתח לתום המיתון ולחידוש הצמיחה.

בספרות הכלכלית מתוארות שלוש גישות שונות לתיאור השפעתם של תיקונים פיסקליים. הראשונה היא התיאוריה הקיינסיאנית המסורתית לפיה הרחבה פיסקלית תגדיל בטווח הקצר את התוצר. השניה היא התיאוריה הניאו-קלאסית לפיה תיקונים פיסקליים אינם משפיעים על התוצר הנקבע בעיקרו על ידי ההיצע המצרפי. הגישה השלישית, מבית מדרשו של הבנק המרכזי הגרמני, תוקפת את הקיינסיאנים על הזנחת מקומם של ציפיות הציבור והיא תולדה של מספר תיקונים פיסקליים חריגים אשר התרחשו באירופה במהלך שנות השמונים והתשעים ורמזו על השפעות נון קיינסיאניות ייחודיות.

האירוע החריג הראשון התרחש במהלך השנים 1983-1986 בדנמרק ובמסגרתו בוצע קיצוץ משמעותי בגירעון התקציבי באמצעות העלאת מסים והקטנת ההשקעה הממשלתית. האירוע החריג השני התרחש במהלך השנים 1987-1989 באירלנד ואף במסגרתו בוצע קיצוץ משמעותי בגירעון התקציבי. עם זאת, עיקרו של הקיצוץ התמקד בקיצוץ ההוצאה התקציבית ובפרט תמיכות ותשלומי העברה סוציאליים ותשלומי שכר בסקטור הציבורי. בשני האירועים חל גידול מפתיע בפעילות הכלכלית ובתוצר (בעיקר גידול בצריכה הפרטית אך גם בהשקעה הפרטית). זאת, בניגוד לצפוי על פי התיאוריה הקיינסיאנית. האירוע החריג השלישי התרחש בשבדיה במהלך השנים 1991-1992 ובמסגרתו הרחבה פיסקלית משמעותית הביאה במפתיע לירידה חדה בפעילות הכלכלית ובתוצר. במקביל, יש לציין את ההרחבות הפיסקליות הדרמטיות ביפן הן בדרך של הגדלת ההשקעה הממשלתית והן בדרך של הקטנת מסים, לאורך העשור האחרון אשר נראה, כי לא תרמו ככלל להגדלת הפעילות הכלכלית במדינה זו.

בעקבות אותם אירועים, נערכו בעולם מספר מחקרים אשר ניסו לאפיין את הנסיבות שבהן תוצאתם של תיקונים פיסקליים לא תהיה קיינסיאנית. הבסיס הרעיוני לרוב המחקרים היה ניתוחו של Feldstein (1982) לפיה קיטון בהוצאה הציבורית עשוי להביא להרחבת הפעילות הכלכלית אם הקיצוץ ייתפס כסימן מעיד להקטנת מסים. (בין היתר, בעקבות שקילות ריקרדיאנית).

Giavazzi, Jappeli & Pagano (1999), בעקבות מאמרים קודמים, מרחיבים וקובעים כי קיטון בגירעון התקציבי (אם בדרך של הקטנת ההוצאה התקציבית ובנסיבות מסוימות גם בדרך של העלאת מסים) פועל חיובית על התוצר באמצעות מספר מנגנוני תמסורת. הראשון, בהשפיעו על ציפיות הציבור באשר לרמת המיסוי העתידית ובעקיפין על ההכנסה הפרמננטית הצפויה. השני, בהשפיעו על שוקי הכספים לטובת הקטנת הריבית לטווח ארוך ובאמצעותה הגדלת ערך השוק של הון הציבור (בעיקר אג״ח, מניות ונדל״ן וכן הון אנושי). השלישי, בהשפיעו חיובית על אמון הציבור ביציבות הכלכלית ובהקטנת אי הוודאות (לרבות הטמונה באינפלציה הצפויה) ופרמיית הסיכון במשק (המגולמת בריבית לטווח ארוך בשוק ההון המקומי ובדירוג הסיכון של המדינה המשפיע על היקף ההשקעות הזרות במשק). שלושת מנגנוני התמסורת משפיעים לחיוב על הצריכה הפרטית ועל

ההשקעה הפרטית ומקזזים את ההשפעה הקיינסיאנית הישירה של התיקון הפיסקלי, לעיתים עד לכדי מהפך. מנגד, הרחבה פיסקלית עלולה להפעיל את שלושת מנגנוני התמסורת באופן הפוך ובכך לגרום דווקא לקיטון בתוצר. מיותר לציין כי, שלושת מנגנוני התמסורת אכן פעלו באופן שלילי בשנים 2001-2002 ופעלו באופן חד וחיובי בשנת 2003 ולתוך שנת 2004.

Perotti (1997) מציין, כי הסיכוי להשפעה חיובית של קיצוץ פיסקלי עולה ככל שהחוב הציבורי גדול או גדל בהתמדה וכן כאשר הרכב הקיצוץ מחזק את ציפיות הציבור באשר לנחישות המדיניות החדשה. הבנק המרכזי האירופי (ECB) מחזק היבט זה בירחונו החודשי (אוגוסט 2001) בציינו ששינוי ציפיות הציבור לטובת הקטנת מסים עתידית מותנה באמינות המדיניות הפיסקלית החדשה. קיצוץ בהעברות הסוציאליות, בתשלומי ביטוח לאומי ובשכר הסקטור הציבורי מחזק מאוד את אמינות המדיניות בהיותם אמצעים לא פופולאריים וקשים פוליטית ליישום ולפיכך מעידים על נחישותה של הממשלה ומחויבותה לתיקון. כמו כן, מדגיש Perotti את חשיבות יציבותם של שערי החליפין בהצלחת התיקונים הפיסקליים שבוצעו בדנמרק ובאירלנד (פועל יוצא מהפיחותים המשמעותיים שהתבצעו בשתי המדינות לפני התיקונים ובמהלכם ויציבות השערים לאחר מכן) וכן יישומה של מדיניות דיס- אינפלציונית שתסייע בהקטנת אי הוודאות ושערי הריבית. שוב, נציין את נוכחות אותם מרכיבים (קיצוץ חדש בתשלומי ההעברה והשכר ומדיניות דיס אינפלציונית היוצרת סביבה יציבה של שער החליפין) בתוכנית הכלכלית של מרץ 2003.

Giavazzi & Pagano (1996) מציינים את חשיבות גודל התיקון (חמישה אחוזי תוצר לפחות במצטבר לאורך שנות התיקון) ועקביותה של המדיניות החדשה.

Giavazzi, Jappeli & Pagano (1999) מראים, בעקבות עבודות קודמות, ובמחקר חתך של מדיניות ה – OECD בשנים 1970-1996 כי לתיקונים פיסקליים יכולים להיות השפעות א-סימטריות ולא רציפות. במסגרת זו, כפי שהראו Bertola & Drazen (1993), תיקונים פיסקליים מעבר למדרגה מסוימת הם אלה שמיצרים מהפך בציפיות הציבור ובעקבותיהם להשפעות נון קיינסיאניות (ומכאן החשיבות של הקיטון בהוצאה התקציבית בשנת 2003 לראשונה לאחר שנים, כפי שנראה בהמשך). זאת ועוד, עוצמת ההשפעה הלא קיינסיאנית אינה זהה בין הרחבה לבין קיצוץ. והיא ניכרת יותר בעקבות קיצוץ חד מאשר הרחבה חדה. בה בעת, העלאת מסים משפיעה לשלילה על התוצר, כצפוי על פי התיאוריה הקיינסיאנית, במסגרת של תיקונים פיסקליים שיגרתים, אולם, ההשפעה השלילית הופכת לקטנה יותר ואף לזניחה במסגרת של תיקונים פיסקליים החורגים ממדרגה מסוימת וזאת לאור גידול מקזז בצריכה הפרטית. כמו כן, לטענתם, המקור העיקרי לאי הרציפות של ההשפעה הוא גודלו של התיקון הפיסקלי ועקביותו ולא גודלו או קצב צמיחתו של החוב הציבורי.

Afonso (2001) מוצא אף הוא אי סימטריות ואי רציפות בהשפעה של תיקונים פיסקליים על הצריכה הפרטית בחמש עשרה מדינות האיחוד האירופי בשנים 1970-1999. במסגרת זו נמצא כי המדיניות הפיסקלית השפיעה באופן קיינסיאני בשגרה, אולם, תיקונים פיסקליים חריגים מצאו

ביטויים בהשפעות לא קינסיאניות. בה בעת, ההשפעה הלא קיינסיאנית בולטת שוב במסגרת של קיצוץ חריג וזניחה בעתות של הרחבה פיסקלית.

על רקע המאפיינים הייחודיים של המדיניות הפיסקלית הרב שנתית בישראל (בפרט היקף ההוצאה הציבורית, יחס החוב ונטל המס בתוצר שהם מהגבוהים במדינות המערב), לצד ההרחבה הפיסקלית ההדרגתית והעקבית והמשקל ההולך וגדל של תשלומי העברה ושכר הצומחים באופן אוטומטי עם הגידול באוכלוסיה [1] היוצרים קווי דמיון רבים עם המאפיינים אשר תוארו בספרות הכלכלית כקשורים עם השפעות נון קיינסיאניות, בחן Zelekha (2003) את הקשר שבין הוצאה ציבורית לבין התוצר בישראל בשנים 1988-2002. תוצאות המחקר מצביעות על השפעות העולות אף על הקיצוניים בממצאים שתוארו לעיל. במסגרת זו בולטת ההשפעה השלילית המובהקת של שינויים כלשהם בצריכה הציבורית על התוצר ולא רק של שינויים חריגים. זאת, לצד אי הסימטריות בהשפעה שאובחנה בעולם על התוצר, בין מדיניות פיסקלית מרחיבה לבין מדיניות מצמצמת. בה בעת, נמצא, כי חלק חשוב מההשפעה השלילית של הצריכה הציבורית על התוצר קיים גם בטווח הארוך ולא רק בטווח הקצר ומעידים לפיכך על אפשרות לפוטנציאל צמיחה משמעותי לא מנוצל של התוצר בישראל.

ממצאים אלו מצביעים על מעגל הקסמים השלילי שאפיין את המשק הישראלי בראשית שנת 2003. תהליך מתבדר של הוצאה תקציבית הולכת וגוברת מאז שנת 2000 ואי הבנה שמחלתו של המשק הישראלי אינה טמונה בגרעון אלא בגודל ההוצאה הציבורית ומשקלה בתוצר. בראיה זו, הגרעון אינו המחלה אלא הוא הסמפטום לה. ההוצאה ההולכת וגדלה וקשיחות מרכיביה העיקרים (תשלומי העברה ושכר) יחד עם אי הודאות אשר תוארה לעיל השפיעו לשלילה על ציפיות הפרטים באשר להכנסתם העתידית הפנויה. ציפיות אלו התממשו בהעלאות המסים התכופות ויצרו תהליך של קיטון בצריכה הפרטית ובהשקעה הפרטית, קיטון בתקבולי המיסים ובתגובה העלאות מסים נוספות, קיטון נוסף וחוזר חלילה.

3. <u>המדיניות הכלכלית החדשה</u>

בפני קובעי המדיניות הכלכלית עמדו איפוא עם כינונה של הממשלה הנוכחית במרץ 2003 שלוש בעיות המחייבות פתרון:

א. אי וודאות גדולה בשווקים הפיננסים.

ב. השפעה שלילית חזקה ומהירת תגובה בין הוצאה תקציבית לבין צריכה פרטית (כאמור החשוב במנועי הצמיחה) והשקעה פרטית.

ג. ריבית ארוכת טווח בשיא של שנים רבות לצד ריבית קצרת טווח המנסה להחזיר את עוגן היציבות של המדיניות המוניטארית למקומו.

[1] היקף ההוצאה הציבורית הכוללת בתוצר בישראל הוא בהגדרה בין לאומית מקובלת כ – 60% (מהם כ-31% צריכה ציבורית והיתר הוצאה שחלקה הגדול תשלומי העברה ותמיכות וכן ריבית) בהשוואה לכ – 44% באיחוד האירופי ולכשליש מארה"ב ואילו יחס החוב לתוצר בישראל הוא כ – 105% בהשוואה לכ-70% באיחוד האירופי ולכ-60% בארה"ב.

הפתרון שגובש, על בסיס הנתונים המתוארים בחלק 2, היה שינוי העוגן של המדיניות הפיסקלית בישראל מעוגן של גרעון לעוגן נון קיינסיאני של הוצאה, תוך האצה מחודשת של הרפורמות המבניות בשווקים השונים ושמירה על תמהיל מאוזן של המדיניות המוניטארית התורמת ליציבות בשווקים הפיננסים ומעודדת את חידוש ההשקעות הזרות במשק. בטווח הקצר הוחלט על שורת קיצוצים מכאיבים וקשים (חלקם על בסיס החלטות קודמות שטרם יושמו) באותם המרכיבים המשפיעים בצורה המובהקת ביותר (כפי שמתואר במחקרים לעיל) על ציפיות הפרטים - תשלומי העברה ושכר. לטווח הארוך הוחלט על הגבלת הגידול בהוצאה הממשלתית ל-1% בלבד שמשמעותו קיטון בהוצאה לנפש וקיטון משמעותי במשקל ההוצאה בתוצר. לראשונה מזה שנים עלתה ההוצאה התקציבית בשנת 2003 בכ-0.2% בלבד וב-2004 אף ירדה בכ-1.9%. הציפייה היתה שהציבור יווכח שההוצאה אינה גדלה אלא אף קטנה וכי המרכיבים הקטנים הם דווקא אלא שהניעו את הגידול בהוצאה התקציבית בעבר. בכך יתחזק הציבור בציפיותיו כי הבטחות הקברניטים להפחתות מסים ולקיטון בגרעון ובחוב הלאומי תתגשמנה בקרוב. ציפיות אלו ישפיעו לחיוב על הצריכה הפרטית ועל ההשקעה הפרטית באמצעות מנגנוני התמסורת שתוארו בהרחבה בחלק 2 ויחל מעגל קסמים נון קיינסיאני חיובי של צריכה והשקעות גדלים, הכנסות עולות ממסים, ריביות ארוכות וקצרות יורדות, שווקי הון עולים, הפחתות מסים המגדילות צריכה פרטית והשקעות, עוד הכנסות ועוד הפחתות מסים וחוזר חלילה. במידה מסוימת היה זה ניסוי נון קיינסיאני רחב היקף בשידור חי.

תוצאות המדיניות לא אחרו לבוא, ואכן החלה שורה של התפתחויות חיוביות אשר הזינו זו את זו והתחזקו כאמור עקב האירועים האקסוגנים החיובים (השיפור במצב הביטחוני, ההתאוששות בשווקי העולם ואישור הערבויות). הריבית ארוכת הטווח הגיבה ראשונה בירידה משמעותית מרמה של כ-7% לרמה של כ-4.5% ואף למטה מכך (ראה נספח ב). שוק ההון רשם עליות חדות של עשרות אחוזים ואושש את רכוש הציבור (ראה נספח ג). אי הוודאות קטנה דרמטית בשווקים הפיננסיים (ראה נספחים ד-ו). הריבית לטווח קצר ירדה דרמטית משיא של 9.1% ועד 3.7% נכון לכתיבת שורות אלה. המחירים ירדו בתיקון חד להתפרצות האינפלציונית ואוששו אף הם את רכוש הציבור וכן את ההכנסה הריאלית, יציבות השקל נשמרה. הפחתות המסים שבוצעו כמובטח אף הלכו וגברו עם הגידול שחל בהכנסות ממסים (פועל יוצא להתאוששות שנוצרה), האיצו את ההתעוררות במשק וחזקו עוד יותר את הציפיות החיוביות של הציבור (כפי שמצאו ביטויים גם במדדי אמון הציבור השונים).

כתוצאה מתהליכים אלו עבר המשק בתוך שנה אחת בלבד מנסיגה של 0.8% בתוצר בשנת 2002 לקצב צמיחה של למעלה מ-4% השנה, עם ציפיות הולכות וגוברות למימוש מלוא פוטנציאל הצמיחה של המשק גם בשנים הבאות. דומה, כי תוצאה נון קיינסיאנית כה מובהקת ומשמעותית לא נצפתה אף לא באירועים הנון קיינסיאנים החריגים ביותר שאובחנו עד כה בהיסטוריה הכלכלית המודרנית. זאת ועוד, עם המעבר מצניחה לצמיחה מיושמים הלקחים של שנת 2000 שתוארו לעיל. קובעי המדיניות נזהרים מעלית נטל המס העלולה לאיים על ההתאוששות ומפנים חלק נכבד מעודפי ההכנסות לטובת הפחתות מסים יזומות (הקדמת הרפורמה במס והרחבתה

לטובת בעלי השכר הבינוני והנמוך, הפחתת מס החברות, הפחתת המע"מ חזרה לשיעורו ערב המיתון והפחתת מסי קניה ומכסים), שיחזקו את ההתאוששות. במקביל, נשמרת האמינות של המדיניות הפיסקלית ומחויבות הממשלה לשמור על תוואי פוחת של הגרעון בתקציב המדינה ונטל החוב הלאומי (יעדים של 4% גרעון בשנת 2004 ו-3% גרעון בשנת 2005).

4. <u>סיכום ומסקנות</u>

המאפיינים הייחודיים של המדיניות הפיסקלית הרב שנתית בישראל (בפרט היקף ההוצאה הציבורית, יחס החוב ונטל המס בתוצר לצד משקל המרכיבים הקשיחים בתקציב, תשלומי ההעברה והשכר) ומעגל הקסמים השלילי שנוצר בשנים 2000-2002 (הוצאה ציבורית הולכת וגדלה בסביבה של אי וודאות גוברת המביאה לקיטון בצריכה הפרטית ובהשקעות, המביאה מצידה לקיטון בהכנסות ממסים שבעקבותיהן העלאות מסים המזינות קיטון נוסף בצריכה ובהשקעות וחוזר חלילה), הניחו מצע נוח למיצובו של עוגן נון קיינסיאני למדיניות הפיסקלית בישראל בשנת 2003 ואילך. עוגן נון קיינסיאני אשר יצר מעגל קסמים חיובי הנשען על ציפיות הפרטים, מייצר סביבת אי וודאות הולכת וקטנה ומתחזק כתוצאה מגורמים אקסוגנים שפעלו בו זמנית לטובת המשק.

נחישותה של הממשלה לבסס את מדיניותה בטווח הארוך על העוגן הנון קיינסיאני של בלימת ההוצאה התקציבית לצד האצת תהליך ההפחתות במסים עשויים להניע את המשק לשמור על רמת צמיחה של 4% ומעלה. רמה, שבה לא היה המשק הישראלי זה כעשור ובכך עשוי להתממש פוטנציאל הצמיחה הלא מנוצל של התוצר בישראל.

5. <u>ביבליוגרפיה</u>

1. Afonso, A., 2001, "Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy in the EU-15", manuscript, Univeridado Tecnica de Lisboa.
2. Bertola, G. and A. Drazen, 1993, "Trigger Points and Budget Cuts: Explaining the Effects of Fiscal Austerity", American Economic Review 83, 1170-88.
3. European Centrel Bank Monthly Bulletin, 2001, "Fiscal Policies and Economic Growth", August, 39-53.
4. Feldstein, M., 1982, "Government Deficits and Aggregate Demand", Journal of Monetary Economics 9 (1), 1-20.
5. Giavazzi, F., Jappelli, T., and M., Pagano, 1999, "Searching for Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy", Center For Studies in Economics and Finance, Working Paper No. 16.
6. Giavazzi, F. and M., Pagano, 1996, "Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience", Swedish Economic Policy Review, May, 75-111.
7. Perotti, R., 1997, "Fiscal Policy When Things are Going Badly", Manuscript, Colombia University.
8. Zelekha, Y., 2003, "Non Keynesian Effects of Fiscal Expansions in Israel", manuscript, Israeli Center for Academic studies.
9. זליכה, י., 2004 א, "השפעת אי הוודאות הטמונה באינפלציה הצפויה על דפוסי הצריכה והחסכון", סקר בנק ישראל 76, 57-102
10. זליכה, י., 2004 ב, "אינפלציה והשקעה פרטית במשק הישראלי", הרבעון לכלכלה, 51 (3), 354-386.
11. מנשה, י. , 1998, "השפעת אי הוודאות המצרפית של עלות ההון הריאלית על ההשקעה בענפי התעשיה הישראלי 1980-1997", רבעון לכלכלה 143, 343-375.

נספח א'

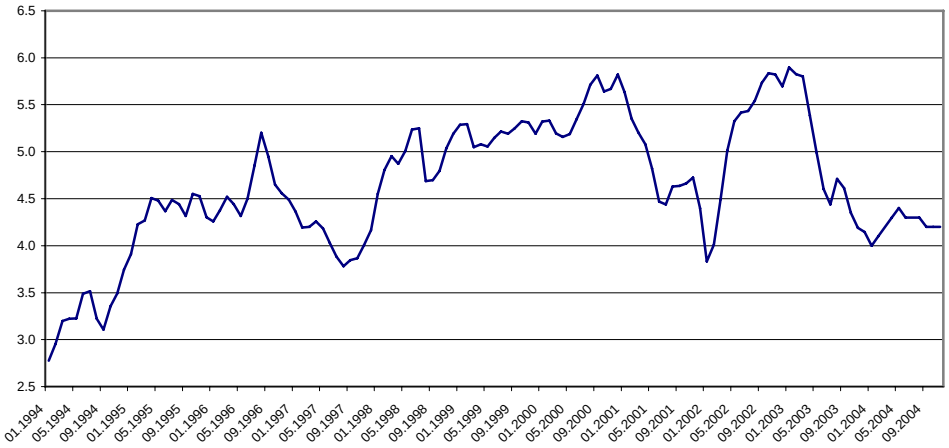
נתונים פיסקלים נבחרים במשק הישראלי

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
הוצאה תקציבית במחירים שוטפים במלש"ח*	106,433	124,077	145,609	157,180	167,003	178,727	190,983	202,348	216,684	218,561	213,887
שיעור השינוי הריאלי	3.7%	5.9%	5.4%	-1.0%	0.8%	1.7%	5.7%	4.8%	1.4%	0.2%	-1.9%
נטל המס הכולל באחוזי תוצר	40.7%	40.3%	39.0%	39.5%	38.6%	38.8%	40.1%	40.1%	39.5%	38.5%	38.4%

*כולל הכנסה מיועדת וקרן ביטוח לאומי

נספח ב'

התפתחות תשואת אג"ח צמודת מדד בריבית קבועה בעלת 10 שנים לפדיון



מקור: בנק ישראל

נספח ג'

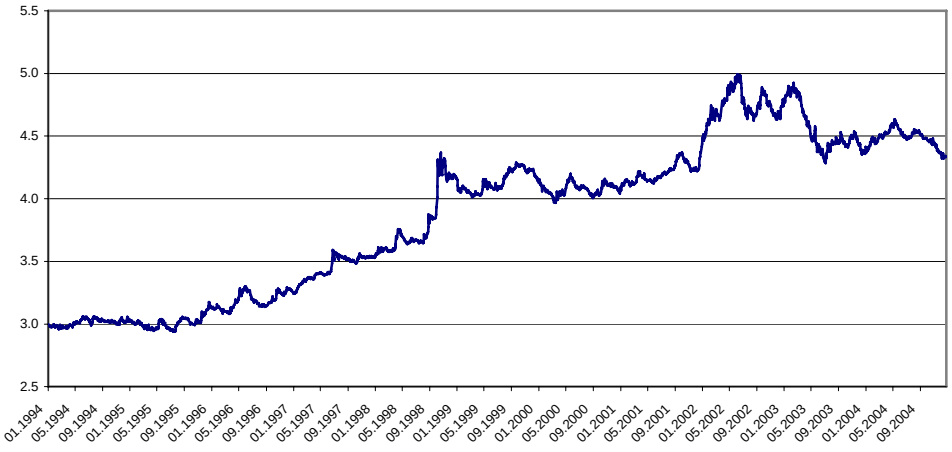
התפתחות מדד ת"א 25



מקור: בלומברג

נספח ד

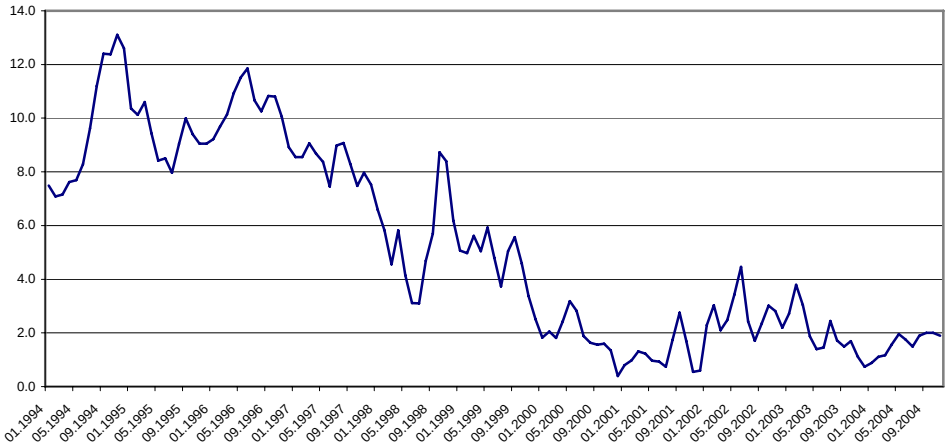
התפתחות שע"ח יציג שקל-דולר



מקור: בנק ישראל

נספח ה

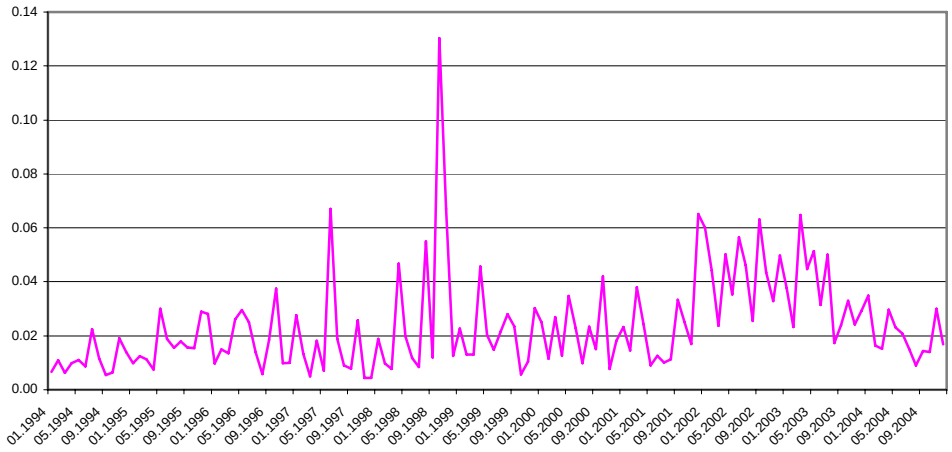
התפתחות הציפיות האינפלציוניות ל-12 חודשים הנגזרות משוק ההון



מקור: בנק ישראל

נספח ו':

סטיית תקן שע"ח שקל-דולר



מקור: בנק ישראל