

יסודות

(למדיניות ציבורית ולציונות מעשית (ע"ר)

אסטרטגיית ההוצאה

מהו הקונצנזוס הכלכלי העולמי לטיפול
במשבר הקורונה והיכן ניצבת ישראל?

דוד פרלמוטר



אפריל 2020

דוד פרלמוטר, חוקר במכון יסודות. יועץ אסטרטגי וכלכלי לחברות וארגונים בבריטניה ובישראל. לשעבר יועץ בחברת הייעוץ רותם אסטרטגיה (כיום, KPMG Strategy and Change) וכלכלן בחטיבת השווקים בבנק ישראל. מסיים בימים אלה תואר שני במנהל עסקים (MBA) ב-London Business School, בהתמחות בכלכלה ומימון, ובוגר תואר ראשון (BA) בהצטיינות בפילוסופיה, כלכלה ומדע המדינה מהאוניברסיטה העברית.

תודה לד"ר רונן מנדלקרן, בית הספר למדע המדינה, ממשל ויחסים בינלאומיים באוניברסיטת תל אביב, **על ההערות החשובות שנתן לנייר זה.**

הנחיה: עמית בן-צור

עריכה: דפנה לב

עיצוב: עדי רמות

עוד על מכון יסודות: www.yfpp.org.il

תוכן העניינים



עמוד

6	תקציר
9	פרק 1: הסביבה הכלכלית
11	פרק 2: קונצנזוס בקרב בכירי הכלכלנים - להחזיר את המדינה
14	עמדות כלכלנים בישראל
15	פרק 3: מימון ההרחבה התקציבית
16	העלאת מיסים
16	גיוס חוב למימון הגירעון הממשלתי
18	מימון הגירעון הממשלתי על ידי הבנק המרכזי
19	נכון ולא נכון
21	סיכום ביניים
22	פרק 4: צעדי מדיניות בעולם
	מדיניות אפקטיבית - מקרה בוחן:
22	מה ההבדל בין דמי אבטלה לתוכניות להשלמת שכר?
28	מדיניות הממשלה - השוואה בינלאומית
34	מדד יסודות להתמודדות עם המשבר הכלכלי
37	נספח 1: התבטאויות כלכלני המאקרו הבכירים
38	נספח 2: מדד יסודות
42	נספח 3: טבלת הנתונים
44	מקורות



רשימת האיורים

עמוד	איור 1:
10	רמת האינפלציה במדינות שונות
	איור 2:
10	ריביות הבנקים המרכזיים
	איור 3:
13	האוניברסיטאות המובילות בעולם שבהן מלמדים הכלכלנים הבכירים שחתמו על ההצהרה
	איור 4:
26	התוצר המקומי הגולמי במדינות שונות
	איור 5:
26	שיעור האבטלה במדינות שונות
	איור 6:
30	תוכניות ההתערבות הממשלתיות בחלוקה לכלים תקציביים ולכלים תזרימיים
	איור 7:
31	המרכיב התקציבי בתוכניות ההתערבות הממשלתיות
	איור 8:
32	מהירות התגובה של הממשלות
	איור 9:
33	יישום תוכניות השלמת שכר במדינות שונות
	איור 10:
34	משקלי מדד יסודות
	איור 11:
35	מדד יסודות להתמודדות עם המשבר הכלכלי
	איור 12:
38	מדד יסודות להתמודדות עם המשבר הכלכלי – שקלול "שווינוי"
	איור 13:
39	מדד יסודות להתמודדות עם המשבר הכלכלי – שקלול "מוטה מהירות"
	איור 14:
40	מדד יסודות להתמודדות עם המשבר הכלכלי – שקלול "מוטה תמהיל הוצאה"
	איור 15:
41	משקלי המרכיבים במדד יסודות – לפי סוגי השקלול



המשבר הכלכלי שנוצר בעקבות התפרצות נגיף הקורונה (COVID 19) צפוי להיות הגרוע ביותר מאז השפל הגדול של 1929¹. מדיניות הסגר והבידוד החברתי, המיושמת על ידי ממשלות בכל רחבי העולם במטרה להאט את התפשטות המגפה, גובה מחיר כלכלי הולך וגובר מהעסקים וממשקי הבית. מטרתו של נייר מדיניות זה היא להציג את חזית השיח הכלכלי בעולם ואת דרך ההתנהלות של ממשלות במדינות המפותחות ביחס למשבר זה.

עוד בטרם המשבר קראו כלכלנים בכירים בעולם להגדיל את ההשקעות הממשלתיות בתשתיות, בחינוך ובאנרגיה מתחדשת, וזאת במטרה לעודד את הפעילות הכלכלית ולהגדיל את הפרייון. הנימוק הכלכלי התבסס על סביבת הריבית והאינפלציה הנמוכה מאוד שמתקיימת לאורך כל השנים האחרונות, דבר שהופך השקעות אלה למשתלמות מאוד.

עם פרוץ המשבר התגבש קונצנזוס בחזית השיח הכלכלי בעולם, הקורא לפעולה ממשלתית תקציבית, מסיבית ומהירה כתגובה הכרחית למשבר

עם פרוץ המשבר התגבש קונצנזוס בחזית השיח הכלכלי בעולם, לו שותפים כלכלנים "שמרנים" וכלכלנים "פרוגרסיביים" כאחד, הקורא לפעולה ממשלתית תקציבית, מסיבית ומהירה כתגובה הכרחית למשבר. על אף הבדלים מסוימים בעמדותיהם, המשותף חד וברור: יש להגדיל את התקציבים הממשלתיים על מנת להגן על העסקים ועל משקי הבית, וזאת גם במחיר של הגדלת הגירעון והחוב הממשלתיים, שכן הימנעות מביצוע פעולות אלה תביא למחיר כבד למשק בטווח הארוך.

יש להגדיל את התקציבים הממשלתיים, וזאת גם במחיר של הגדלת הגירעון והחוב הממשלתיים, שכן הימנעות מביצוע פעולות אלה תביא למחיר כבד למשק בטווח הארוך

בעוד שבעולם התגבש קונצנזוס ברור, בישראל קיימות עמדות סותרות. חלק מהכלכלנים הבכירים מביעים עמדות הדומות לקונצנזוס העולמי, אך ישנם גם קולות מרכזיים בתקשורת ובקרב פקידים ונבחרי ציבור, המזהירים מ"היפר-אינפלציה" ומגידול בחוב ובגירעון.

גיוס חוב למימון הוצאות הממשלה אינו "נטל על הדורות הבאים" ותשלומי הריבית על החוב אינם "כסף שהולך לפח". לאי-הוצאת הכסף הנדרש וגיוס החוב למימון עלולה להיות עלות כלכלית

**גיוס חוב למימון הוצאות
הממשלה אינו "נטל על
הדורות הבאים" ותשלומי
הריבית על החוב אינם "כסף
שהולך לפח"**

כבדה במונחי אובדן תוצר, אובדן הכנסות ממיסים וירידה ברמת החיים של משקי הבית. סביבת הריבית הנמוכה מאוד מאפשרת לממשלה להגדיל את החוב מבלי לגרום לשינוי משמעותי בעלויות המימון, כשגיוס החוב עצמו מאפשר לממשלה לממן השקעות בתשתיות וביכולות הייצור, המחזירות תשואה גבוהה למשק כולו ("תועלת לדורות הבאים"). באותו זמן, הריבית

והחוב משמשים את הציבור ואת המערכת הפיננסית הישראלית כנכסים בעלי פרופיל סיכון נמוך וכאפיק השקעה סולידי.

לרשות הממשלה עומדות כמה דרכים למימון ההוצאה התקציבית הנדרשת לטיפול במשבר. מימון על ידי גיוס חוב הוא דרך הפעולה המקובלת בעולם, כשלממשלת ישראל מרחב תמרון גדול בזכות יחס חוב-תוצר נמוך יחסית, המאפשר לה לגייס חוב בהיקף משמעותי. לעומת זאת, למימון באמצעות העלאת מיסים צפויות השלכות בעייתיות על המשק, שכן תידרש העלאה משמעותית של שיעורי המס על מנת לפצות על הירידה התלולה בהכנסות. מימון ההוצאה ישירות על ידי הבנק המרכזי זוכה, עוד טרם המשבר, לתמיכה של כלכלנים בכירים בעולם, הקוראים לשימוש במימון זה כצעד משלים למימון באמצעות גיוס חוב.

למימון ההוצאה הממשלתית על ידי הבנק המרכזי קיימים יתרונות של גמישות הפעלה ועלות מימון נמוכה. הטענה כי מדובר ב"הדפסת כסף", שבהכרח תוביל לאינפלציה, שגויה, שכן מימון בדרך זו אינו גורר בהכרח גידול בכמות הכסף. אם אכן תתפתח אינפלציה, היא תנבע מהתאוששות הפעילות הכלכלית ומגידול בביקושים כתוצאה מההוצאה הממשלתית. יחד עם זאת, חשוב לזכור, כי למימון באמצעות הבנק המרכזי קיימת עלות, גם אם נמוכה מזו של גיוס חוב בשוק, ועל מנת להפעילו בישראל יידרש תיקון חקיקה, שיקבע חלוקת סמכויות ברורה בין הבנק המרכזי לממשלה, שכן חוק בנק ישראל מגביל מאוד את אפשרות הבנק לממן באופן ישיר גירעונות ממשלתיים.

**תוכניות השלמת שכר
מאפשרות שמירה על רמת
פעילות כלכלית גבוהה יותר
בזמן משבר ומאפשרות
התאוששות כלכלית מהירה
יותר אחריו**

סקירת המחקר הכלכלי וכלי המדיניות המופעלים כיום בעולם להתמודדות עם העלייה באבטלה מצביעים על יתרונות רבים לתוכניות השלמת שכר, שבהן המדינה משלימה עבור המעסיק חלק מהשכר של עובדיו אל מול הפחתה בהיקפי המשרה, הנגרמת מהירידה הזמנית בפעילות הכלכלית. תוכניות אלה, כמדיניות משלימה לדמי אבטלה, מאפשרות שמירה על רמת פעילות

**המתשלה עדיין לא יישרה קו
עם המדינות הנמצאות בחזית
המערכה, בעיקר בכל הנוגע
לסיוע בהורדת אי-הוודאות
הכלכלית על ידי הצגת
תוכנית מקיפה, קוהרנטית
וארוכת-טווח וביישום כלי
מדיניות מותאמים**

כלכלית גבוהה יותר בזמן משבר ומאפשרות התאוששות כלכלית מהירה יותר אחריו, תוך שמירה על הכנסתם של העובדים ועל חלוקת העלות בין הממשלה, העובדים והמעסיקים. הניסיון מהפעלת מדיניות זו בעולם מלמד על אפקטיביות גבוהה, הן בשגרה והן בשעת משבר.

"מדד יסודות" להתמודדות עם המשבר הכלכלי, הבוחן כיצד 25 מדינות מממשות את הקונצנזוס הכלכלי בדבר דרך ההתמודדות הנדרשת עם המשבר, מעלה כי ישנה שונות משמעותית בתגובות המדינות השונות למשבר. חלק גדול

ממדינות העולם פעלו בהתאם לקונצנזוס המתגבש בחזית השיח הכלכלי לגבי הצורך לפעול בצורה חזקה ומהירה על מנת למנוע נזק כלכלי ארוך-טווח. בנוסף, ישנן מדינות שהציגו כלי מדיניות "חדשניים" לכאורה, שנבנו מלקחי המשבר הכלכלי הקודם. בישראל, נראה שהמתשלה עדיין לא יישרה קו עם המדינות הנמצאות בחזית המערכה, בעיקר בכל הנוגע לסיוע בהורדת אי-הוודאות הכלכלית על ידי הצגת תוכנית מקיפה, קוהרנטית וארוכת-טווח וביישום כלי מדיניות מותאמים.

אנו סבורים שחשוב שהמתשלה תסיר מעליה את מגבלות המדיניות הכלכלית שבה היא נוקטת בעשורים האחרונים, תלמד בהקדם מניסיוןן של מדינות אחרות לגבי דרך ההתמודדות עם המשבר הכלכלי, תאמץ ותיישם כלי מדיניות מוצלחים, שמתאימים למשק הישראלי, ואף תיצור בעצמה כלי מדיניות חכמים וחדשניים, כל זאת בניסיון להתמודד בצורה מוצלחת עם המשבר הכלכלי חסר התקדים שילווה אותנו, ככל הנראה, עוד חודשים ארוכים.

הסביבה הכלכלית

עד התפתחות משבר הקורונה התאפיינה הסביבה הכלכלית במדינות המפותחות בגאות כלכלית, על רקע שנים ארוכות של מדיניות מוניטרית מרחיבה של הבנקים המרכזיים. סביבת הריבית בשווקים המפותחים נמוכה מאוד, ומעורבות מסיבית של הבנקים המרכזיים בשווקים הורידה גם את התשואות על אגרות החוב הממשלתיות לטווחי זמן ארוכים יותר לרמות נמוכות באופן היסטורי, כולל תשואות שליליות על אגרות חוב ממשלתיות ל-30 שנים (!) בחלק מהמדינות. כל זאת כתוצאה מהפעלה מסיבית של כלי המדיניות שנכנסו לשימוש בעקבות המשבר הפיננסי ב-2008, ובפרט הקלה כמותית¹ ורכישת ניירות ערך (אג"ח ממשלתי, אג"ח קונצרני ונכסים אחרים) על ידי הבנקים המרכזיים.

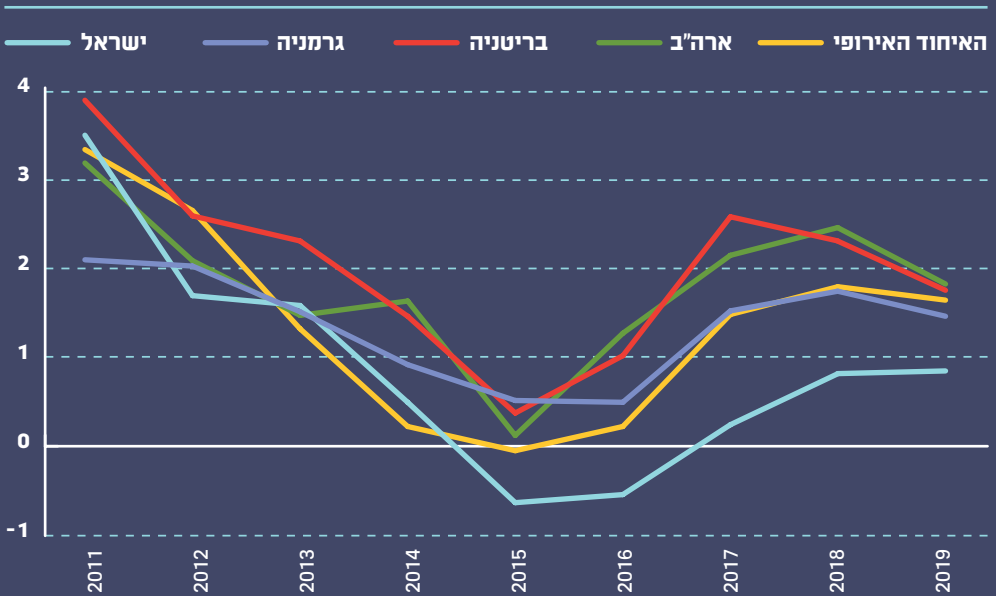
**בעוד שבישראל ראש
הממשלה נתניהו מצטט
כלכלנים משנות ה-70 ומזהיר
מפני היפר-אינפלציה, העולם
המערבי נמצא כבר שנים
בסביבה דפלציונית**

כך, בעוד שבישראל ראש הממשלה נתניהו מצטט כלכלנים משנות ה-70 ומזהיר מפני היפר-אינפלציה², העולם המערבי נמצא כבר שנים בסביבה דפלציונית. הבנקים המרכזיים במדינות המערב, כולל בנק ישראל, התקשו לעמוד ביעדי האינפלציה שלהם, על אף מעורבות מסיבית בשוק ומדיניות מרחיבה באופן חסר תקדים³.

i זאת על אף אינדיקטורים שהצביעו על סיכון לתוואי הצמיחה, בעיקר "מלחמת הסחר" בין ארצות הברית לסין ואי-הוודאות ביחס לברקזיט באירופה. סקירה קצרה בנוגע לסביבה הכלכלית בעולם ערב המשבר הנוכחי ניתן למצוא בדו"ח בנק ישראל 2019, פרק א' – המשק והפעילות הכלכלית.

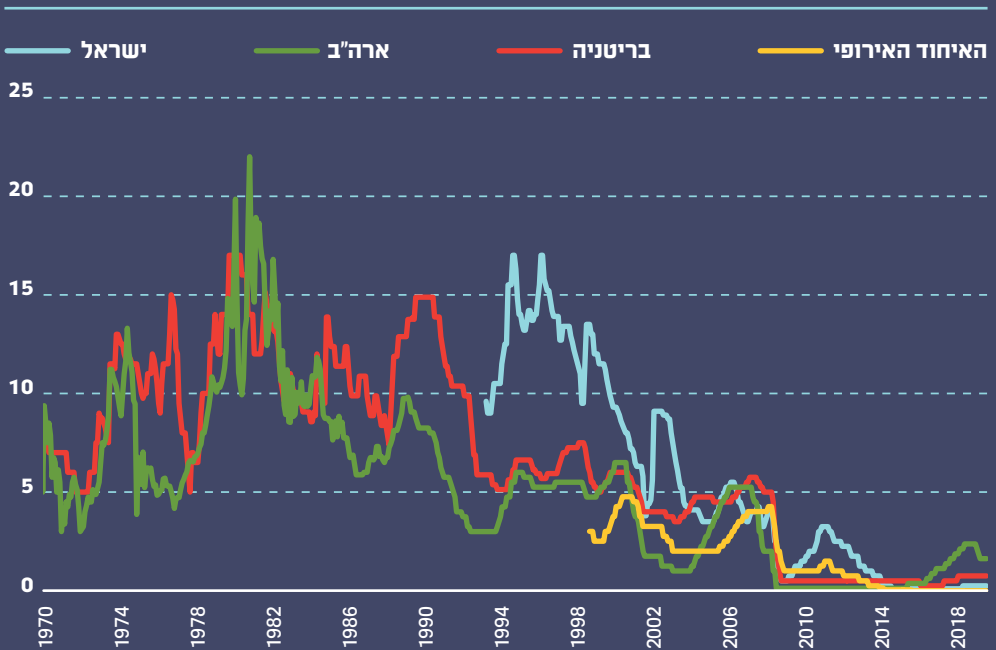
ii הקלה כמותית (Quantitative Easing – QE) היא מדיניות מוניטרית, שבמסגרתה רוכש הבנק המרכזי נכסים פיננסיים בשוק במטרה לתמרץ את המשק ולהרחיב עוד יותר את התנאים המוניטריים, מעבר להורדת הריבית. ישנם כמה ערוצי תמסורת שדרכם מיתרגמת רכישת הנכסים על ידי הבנק המרכזי לסביבה מוניטרית מרחיבה יותר. בפשטות ניתן לומר, כי רכישת אגרות חוב ממשלתיות בהיקף גדול על ידי הבנק המרכזי מורידה את התשואה שלהן. אגרות חוב אלה משמשות כ"בנצ'מרק" לעסקאות במשק (בדומה, לדוגמה, לריבית "פריים" בתמחור משכנתא בארץ), וכאשר התשואה עליהן יורדת, תנאי המימון של פירמות במשק משתפרים. (ישנם ערוצי תמסורת נוספים, להרחבה ניתן לקרוא עוד פה, פה ופה)

איור 1: רמת האינפלציה במדינות שונות (שיעור השינוי השנתי, אחוזים)



מקור הנתונים: הבנק העולמי, כניסה: 18.3.2020

איור 2: ריביות הבנקים המרכזיים (גובה הריבית, אחוזים)



מקור הנתונים: מסד הנתונים של הבנק להסדרים בין-לאומיים (BIS), כניסה: 18.3.2020

הדיון הכלכלי-מקצועי בעולם ובישראל

קונצנזוס בקרב בכירי הכלכלנים - להחזיר את המדינה

**עוד בטרם פרץ המשבר
הנוכחי, קראו כלכלנים
בכירים בעולם להגדלת
ההשקעה הציבורית
במדיניות המערב בתשתיות,
בהון אנושי ובאנרגיה
מתחדשת, בטענה שבסביבת
ריבית נמוכה ניתן לגייס חוב
זול, וששלושת התחומים
מציעים תשואה גבוהה
על ההשקעה**

עוד בטרם פרץ המשבר הנוכחי, קראו כלכלנים בכירים בעולם להגדלת ההשקעה הציבורית במדיניות המערב בתשתיות, בהון אנושי ובאנרגיה מתחדשת, בטענה שבסביבת ריבית נמוכה ניתן לגייס חוב זול, וששלושת התחומים מציעים תשואה גבוהה על ההשקעה. הטיעון נשען על היגיון כלכלי פשוט, לפיו עלות ההשקעה נמוכה ביחס לתשואה הגבוהה שתתקבל: בתשתיות, עקב התיישנות התשתיות הקיימות והצורך בחידושן כמכשיר להגברת הפיריון; בחינוך, התשואה הגבוהה מרכישת ידע, מיומנות וכישורים לשוק העבודה; ובאנרגיה מתחדשת, בזכות ההשפעות החיצוניות החיוביות. מטרת ההשקעות היא תמרוץ הכלכלה, לבטח בסביבת ריבית נמוכה ובמצב שבו הבנקים המרכזיים ממצים את

רוב יכולת הפעולה שלהם. בין הכלכלנים הבכירים שהביעו תמיכה בהשקעות מסוג זה, גם פרופ' לארי סאמרס מאוניברסיטת הארוורד⁴, לשעבר שר האוצר של ארה"ב בממשל קלינטון, יו"ר המועצה הלאומית לכלכלה בממשל אובמה והכלכלן הראשי של הבנק העולמי, פרופ' אוליבייה בלאנשרד, לשעבר הכלכלן הראשי של קרן המטבע הבינלאומית⁵, ופרופ' סטנלי פישר, לשעבר סגן יו"ר הפדרל ריזרב, נגיד בנק ישראל והכלכלן הראשי של הבנק העולמי⁶.

פעולות הבנקים המרכזיים בשנים האחרונות (הורדות ריבית והקלה כמותית) הביאו למצב שבו מרחב התמרון שלהם במצב חירום, אל מול זעזוע חיצוני כמשבר כלכלי הנגרם ממגפה עולמית, מצומצם יחסית וקטן בהרבה מהרצוי. ריביות הבנקים המרכזיים במדינות

המערב נמצאות קרוב מאוד לגבול התחתון האפקטיבי (ELB)ⁱⁱⁱ ולא ניתן להורידן בצורה משמעותית, זאת כאשר השווקים תמחרו מדיניות מוניטרית מרחיבה לאורך זמן, עוד לפני המשבר הנוכחי. הכלי המשמעותי שנותר בידיהם הוא הרחבה כמותית, ואכן בנקים רבים הכריזו על תוכניות הרחבה כמותית נוספות^{iv}.

קיים קונצנזוס בקרב רבים מהכלכלנים המובילים בעולם לגבי הצורך בפעולה פיסקאלית מהירה ומשמעותית מצד מדינות, על מנת להגן על כלכלתן מפני הפגיעה החיצונית, וכדי למנוע נזק כלכלי ארוך-טווח. עדות אחת לקונצנזוס זה ניתן למצוא בהתבטאויותיהם של שישה מתוך עשרת כלכלני המאקרו המובילים בעולם (לפי דירוג IDEAS) בחודש האחרון, לגבי הצורך במעורבות ממשלתית לפתרון המשבר⁷. מעניינת במיוחד עמדתה של פרופ' כרמן ריינהארט

בנוסף לפעילות הבנקים המרכזיים, ועם התפתחות הדינמיקה המשברית בשווקים, נראה שקיים קונצנזוס בקרב רבים מהכלכלנים המובילים בעולם לגבי הצורך בפעולה פיסקאלית מהירה ומשמעותית מצד מדינות, על מנת להגן על כלכלתן מפני הפגיעה החיצונית, וכדי למנוע נזק כלכלי ארוך-טווח. עדות אחת לקונצנזוס זה ניתן למצוא בהתבטאויותיהם של שישה מתוך עשרת כלכלני המאקרו המובילים בעולם (לפי דירוג IDEAS) בחודש האחרון, לגבי הצורך במעורבות ממשלתית לפתרון המשבר⁷. מעניינת במיוחד עמדתה של פרופ' כרמן ריינהארט

מאוניברסיטת הרווארד, הידועה כמי שמחקריה דווקא הצדיקו מדיניות צנע כלכלי בתחילת העשור. ריינהארט, במאמר שפרסמה ב-20.3.24, טענה, כי "כלכלות העולם לא חוו מאז שנות ה-30 שילוב של עצירת הסחר הבינלאומי ונפילת מחירי הסחורות העולמיים יחד עם האטה כלכלית. אין ספק: **זהו רגע שבו עלינו לעשות כל מה שנדרש' מבחינת מדיניות פיסקאלית ומוניטרית בהיקף רחב, מדיניות שמבוססת על חשיבה מחוץ לקופסה**"⁸.

פרופ' וויצ'יק קופצ'וק, כלכלן מאוניברסיטת קולומביה שבארה"ב, ארגן "הצהרת כלכלנים", שפונה למקבלי ההחלטות בארה"ב⁹. בהצהרה מפצירים הכלכלנים בממשל האמריקאי לפעול במהירות ולהשקיע תקציבים משמעותיים בסיוע לעסקים, במטרה למנוע פשיטות רגל עד כמה שאפשר, מתוך מחשבה שכך ניתן יהיה להתניע בזריזות יחסית את הפעילות

iii הגבול האפקטיבי התחתון של הריבית (Effective Lower Bound – ELB) הוא שיעור הריבית הנמוך ביותר שהבנק המרכזי יכול לקבוע, אשר מתחתיו הבנקים יעדיפו להחזיק מזומן ולא להפקיד את הרזרבות האלקטרוניות שלהם בבנק המרכזי. בעבר דובר על גבול האפס התחתון (Zero Lower Bound), שכן המחשבה הייתה שהבנק המרכזי לא יכול לקבוע ריבית שלילית, משום שהבנקים המסחריים לא יסכימו לשלם ריבית על הפקדות בבנק המרכזי. ההיגיון בבסיס המונחים האלה זהה, ההבדל היחיד הוא שהגבול האפקטיבי התחתון לוקח בחשבון את העלויות של הבנקים המסחריים למעבר למזומן (בניית כספות, מנגנוני העברת כספים וכדומה).

iv לדוגמה נזכיר את הבנקים המרכזיים הגדולים: הבנק המרכזי האירופאי יצא בתוכנית חדשה – **Pandemic emergency purchase programme, (PEPP)**, המקצה 750 מיליארד אירו לרכישת אגרות חוב ממשלתיות וקונצרניות בשוק המשני; הבנק המרכזי בבריטניה הכריז על **הגדלת תוכנית הרכישות** שלו; הבנק המרכזי ביפן הכפיל (!) את **תוכנית רכישת המניות שלו**.

הכלכלית עם דעיכת המגפה, למנוע נזק כלכלי ארוך-טווח ולסייע כלכלית למשקי הבית. באופן ממוקד, ההצהרה מציעה, שהממשלה תסבסד את משכורתם של העובדים, על מנת למנוע פשיטות רגל של משקי בית מצד אחד, ומצד שני לשמר את הקשר בין העובדים למעסיקים על מנת לזרז התנעה מחדש של הפעילות הכלכלית. להצהרה עדיין נאספות חתימות, ובזמן כתיבת שורות אלה חתמו עליה 901 כלכלנים, רבים מהם מאוניברסיטאות העליות בארצות הברית ובאירופה¹⁰. לסיכום המלצותיהם חותמים הכלכלנים במילים: "כולנו, שמרנים ופרוגרסיביים כאחד, מאמינים שנדרשת הוצאה ממשלתית כדי לתמוך בכלכלה כרגע. אלו הם זמנים יוצאי דופן וממשלת ארה"ב נמצאת בעמדה שמאפשרת לה להוציא כספים. המדינה היא הגוף היחיד שגדול מספיק כדי להבטיח שהכלכלה שלנו תוכל לצלוח את המשבר בלי נזק היקפי משמעותי".

איור 3: האוניברסיטאות המובילות בעולם שבהן מלמדים הכלכלנים הבכירים שחתמו על ההצהרה



עדות נוספת לקונצנזוס שהתגבש בקרב כלכלנים בכירים ברחבי העולם היא סקר שנערך על ידי המרכז למאקרו-כלכלה בלונדון (CFM)¹¹. בסקר, שנערך בקרב 29 כלכלנים בכירים מאוניברסיטאות מובילות באירופה, התגלה קונצנזוס בקרב הנשאלים באשר לצורך בהפעלת סל כלים פיסקאליים רחב ומגוון. הנסקרים נשאלו מה היא העלייה ביחס החוב לתמ"ג שהם "מוכנים לסבול" במסגרת המשבר והמדיניות

¹¹ מכון מחקר אקדמי, המשווה לרשות המו"פ הבריטית ומאגד חוקרים מאוניברסיטאות המחקר המובילות בבריטניה.

הכלכלית, אם המדיניות הכלכלית תופעל באופן אפקטיבי. כשליש מהנשאלים ענו שהם מוכנים לקבל עלייה של כ-60% (מרמת חוב-תוצר של 80% לרמה של 140%), וחמישית מהנשאלים ענו שהם מוכנים לקבל עלייה גדולה אף יותר.

אם כן, נראה שהקונצנזוס הכלכלי-מקצועי בעולם דוחק בקובעי המדיניות להפעיל את הכלים שיש ברשות המדינה כדי למנוע פגיעה כלכלית. בנוסף לכך, בשולי הקונצנזוס הכלכלי נשמעים קולות של חוקרים מובילים, הקוראים להכנסת כלי מדיניות מרחיבים חדשים, כמו "כסף הליקופטר" – מימון הוצאות ממשלתיות באמצעות הדפסת כסף על ידי הבנק המרכזי, כפי שנפרט בהמשך.

עמדות כלכלנים בישראל

**נגיד בנק ישראל התייחס
בנאואו לצורך במעורבות
ממשלתית מהירה
ומשמעותית, לסביבת הריבית
המאפשרת הגדלת גירעון
וחוב לטובת אותה מעורבות,
ולצורך הכלכלי הדחוף
להשאיר עסקים "מעל המים"**

בישראל נשמעים קולות סותרים. פרופ' אמיר ירון, נגיד בנק ישראל, הביע בנאואו ב-20.3.24¹¹ עמדות הדומות לאלה של הכלכלנים המובילים בעולם, על הצורך במעורבות ממשלתית מהירה ומשמעותית, על סביבת הריבית המאפשרת הגדלת גירעון וחוב לטובת אותה מעורבות, ועל הצורך הכלכלי הדחוף להשאיר עסקים "מעל המים", כדי למנוע פגיעה כלכלית ארוכת-טווח ולאפשר חזרה מהירה לשגרה כלכלית עם פתרון הבעיה הבריאותית של מגפת הקורונה. כלכלנים נוספים, כמו הפרופסורים רפי מלניק¹²

וצבי אקשטיין¹³ מהמרכז הבינתחומי הרצליה, הביעו עמדות דומות בדבר הצורך למצוא פתרונות שישאירו בחיים עסקים בריאים, אם באמצעות העברות ישירות ואם באמצעות סבסוד הלוואות. פרופ' ערן ישיב מאוניברסיטת תל אביב ופרופ' ליאו ליידרמן, גם הוא מאוניברסיטת תל אביב, לשעבר מנהל חטיבת המחקר של בנק ישראל וכיום הכלכלן הראשי של בנק הפועלים, הלכו רחוק עוד יותר והציעו לממן את ההוצאה הממשלתית לטיפול במשבר באמצעות הדפסת כסף¹⁴.

**חלק ניכר מהשיח עדיין
מתרכז בהצבת המטרה של
סגירת הגירעון התקציבי,
דאגה בנוגע לפריצת מסגרת
ההוצאה התקציבית ועליית
רמת החוב, מניעת "בזבז"
ואזכורים להיפר-אינפלציה**

מן הצד השני, חלק ניכר מהשיח בעיתונות הכלכלית ומהתבטאויותיהם של מקבלי החלטות ופקידי ציבור, עדיין מתרכז בהצבת המטרה של סגירת הגירעון התקציבי, דאגה בנוגע לפריצת מסגרת ההוצאה התקציבית ועליית רמת החוב, מניעת "בזבז" ואזכורים להיפר-אינפלציה.

מימון ההרחבה התקציבית

עלויות המימון, כמו גם התוצר עצמו, תלויות במדיניות הממשלה עצמה. כלומר, מצבו של המשק וקצב ההתאוששות שלו תלוי בסוג, בעוצמה ובמהירות הפעולה של הממשלה

חלק מהשיח בקרב הכלכלנים המובילים בארץ ובעולם עוסק באופן מימון ההרחבה התקציבית הנדרשת. לפני שנצלול לדיון לגבי אופני המימון השונים, חשוב לחזור ולהדגיש את הנקודה המרכזית ביחס לעלות הכלכלית של המדיניות הממשלתית.

עלויות המימון, כמו גם התוצר עצמו, תלויות במדיניות הממשלה עצמה. כלומר, מצבו של המשק וקצב ההתאוששות שלו תלוי בסוג, בעוצמה ובמהירות הפעולה של הממשלה. פעילות אפקטיבית של הממשלה, שתכלול גידול

בהוצאה, בגירעון ובחוב היום, תפחית את העוצמה של הפגיעה הכלכלית ושל המיתון ותאפשר חזרה מהירה יותר לתוואי הצמיחה. פעילות כזו תוביל בסופו של דבר לעלות נמוכה יותר למשק. ככל שהמשק יחזור מהר יותר לתעסוקה מלאה ולייצור במלוא הפוטנציאל, כך יהיה קל יותר לשאת ולשלם את החוב והריביות בעתיד, שכן ככל שהתוצר יגדל מהר יותר, כך ילך ויקטן החלק היחסי של החוב והריביות ולמעשה "יישחק". כל זאת, בהשוואה למצב שבו הממשלה "חוסכת", נמנעת מהוצאות גדולות, וכתוצאה מכך המיתון מעמיק ומתארך. הימנעות מפעולה אפקטיבית אפשרית עלולה דווקא להשית עלות כלכלית

כבדה על המשק. כניסה למיתון עמוק ועלייה משמעותית בשיעורי האבטלה יקשו על המשק לחזור במהירות לתוואי הצמיחה וישיתו עלות משמעותית במונחי אובדן תוצר, אובדן הכנסות ממיסים וירידה ברמת החיים של משקי בית^{vi}. בין מעצביה הבולטים של מדיניות כלכלית זו פרופ' אוליבייה בלנשארד¹⁵, פרופ' סטנלי פישר¹⁶, פרופ' לארי סאמרס¹⁷, פרופ' פול קרוגמן¹⁸ ועוד.

ככל שהתוצר יגדל מהר יותר, כך ילך ויקטן החלק היחסי של החוב והריביות ולמעשה "יישחק"

vi במילים אחרות, הטענה היא שהתוצר הוא אנדוגני ותלוי בהיקף ובעוצמה של המדיניות הממשלתית. קצב הצמיחה של התוצר, יחד עם הריבית הריאלית על חוב, הם הגורמים המשפיעים על עלות החוב למשק. במצב זה מגייסים חוב גדול היום, בסביבת ריבית נמוכה מאוד (כשהריבית הריאלית למעשה שלילית), אך חוב זה משמש כאמצעי מימון למדיניות ממשלתית אפקטיבית, המונעת מיתון חריף ומביאה לחזרה מהירה לתוואי צמיחה.

אפשרויות מימון ההוצאה התקציבית, שעומדות לרשות הממשלות הן: (1) העלאת מיסים, (2) גיוס חוב ממשלתי למימון הגירעון, (3) מימון הגירעון על ידי הבנק המרכזי.

העלאת מיסים

העלאת מיסים בזמן משבר כלכלי היא צעד עם השלכות כלכליות בעייתיות. בזמן משבר, בסיס המס מתכווץ (פחות מועסקים ← פחות מס הכנסה, פחות פעילות כלכלית במשק ← פחות מע"מ, פחות פעילות עסקית ← פחות מס חברות וכו'), והירידה בפעילות הכלכלית גוררת ירידה בהכנסות ממיסים. במשבר הנוכחי תידרש העלאת מס בשיעורים גבוהים מאוד כדי לפצות על הירידה בהכנסות, כאשר לעצם העלאת שיעורי המס יש אפקט שלילי על הפעילות הכלכלית, השברירית מלכתחילה. חשוב לציין, שישנם מיסים המשפיעים פחות על היקף הפעילות הכלכלית ועל התמריצים של השחקנים בתוכה, כמו מס עושר ומס ירושה. הכלכלנים לנדייס, סאז וזוכמן¹⁹ מציעים להנפיק "אג"ח קורונה", אגרת חוב של האיחוד האירופי, לטובת הוצאות ממשלתיות להתמודדות עם המשבר, ולממן את החוב באמצעות מס עושר פרוגרסיבי, כלל אירופי, בשיעור נמוך ולזמן מוגבל.

גיוס חוב למימון הגירעון הממשלתי

גיוס חוב למימון הגירעון הממשלתי הוא אופן המימון המקובל כיום בארץ ובעולם. גיוס חוב הוא למעשה לקיחת הלוואה על ידי הממשלה באמצעות הנפקת אגרות חוב ממשלתיות, אשר ברובן נסחרות בשווקים. כאמור, נראה שהקונצנזוס בקרב כלכלנים בכירים בעולם קורא להתעלם מגודל הגירעון ומהזינוק הצפוי בחוב ולהתרכז במעורבות ממשלתית מהירה ואפקטיבית^{vii}.

לעיתים נשמעת בעיתונות הכלכלית הטענה, שגיוס חוב הוא נטל על הדורות הבאים, ושהריבית המשולמת על החוב היא "כסף שהולך לפח". תפיסה זו שגויה משלושה טעמים:

1. מחיר ההימנעות – תפיסה זו לא לוקחת בחשבון את העלות הכלכלית של אי-הוצאת הכסף וגיוס החוב, שעלולה דווקא להשית עלות כלכלית כבדה על המשק במונחי אובדן תוצר, אובדן הכנסות ממיסים וירידה ברמת החיים של משקי בית, כפי שהוסבר קודם לכן.

vii ראו סקירה בתחילת הפרק, הצהרת הכלכלנים, ציטוטי כלכלנים בכירים מהעולם.

2. המחיר הנמוך של הגדלת החוב – כפי שהראינו, סביבת הריבית בעולם ובארץ נמוכה מאוד, כך שעלויות החוב נמוכה, והממשלה יכולה להגדיל את החוב מבלי שיהיה שינוי משמעותי בעלויות המימון, וייתכן אף בלי צורך להעלות מיסים בהמשך^{viii}.

3. החוב והריבית הם השקעות במשק ונכסים של הציבור – רק כ-5.5% מהחוב הממשלתי הסחיר של מדינת ישראל מוחזק על ידי משקיעים זרים²⁰. הרוב המוחלט של תשלומי הריבית הממשלתיים מגיעים לכיסו של הציבור הישראלי, בין אם ישירות באמצעות החזקות הציבור באגרות החוב, קרנות הפנסיה ומכשירי החיסכון הפנסיוני האחרים, ובין אם בעקיפין דרך המתווכים הפיננסיים – הבנקים וחברות הביטוח^{ix}. באופן זה, גיוס חוב ממשלתי מאפשר לממן השקעות בתשתיות וביכולות הייצור של המשק, המחזירות תשואה גבוהה למשק כולו, כשהריבית והחוב משמשים את הציבור ואת המערכת הפיננסית הישראלית כנכסים בעלי פרופיל סיכון נמוך וכאפיק השקעה סולידי.

למשלת ישראל מרחב תמרון גדול יותר ואפשרות לגייס חוב בהיקף משמעותי על מנת למנוע, עד כמה שניתן, נזק כלכלי בטווח הארוך

מימון הגירעונות הממשלתיים על ידי חוב הוא כרגע דרך הפעולה המקובלת בעולם, ולכן אנו צפויים לראות עלייה משמעותית ביחס החוב-תוצר במדינות המפותחות. ישראל נמצאת במצב טוב במובן הזה, עם יחס חוב-תוצר נמוך יחסית, מה שמאפשר לממשלת ישראל מרחב תמרון גדול יותר ואפשרות לגייס חוב בהיקף משמעותי על מנת למנוע, עד כמה שניתן, נזק כלכלי בטווח הארוך.

viii למעשה, אם הריבית על החוב נמוכה מקצב הצמיחה, ניתן "לגלגל" את החוב ללא עלות פיסקאלית ולהקטין את יחס החוב-תוצר על ידי הגדלת התוצר ולא על ידי העלאת מיסים. מצב זה, למעשה, הופך את "שקילות ריקארדו" (מצב שבו משקי בית רציונליים מסיקים שגירעון ממשלתי בהווה יתורגם להעלאת מיסים בעתיד, ולכן מקטינים את צריכתם בהווה, ובכך מקטינים את האפקט המרחיב של הגדלת הגירעון על הביקושים) ללא רלוונטי. להסבר מפורט ראו: Blanchard, O., 2019. Public debt and low interest rates. American Economic Review, 109(4), pp.1197-1229.

ix בנקים וחברות ביטוח מחזיקים אגרות חוב ממשלתיות כנכסים חסרי סיכון במאזנים שלהם כ"כלי עבודה" נפוץ של מתווכים פיננסיים. במובן זה, תשלומי הריבית על אגרות החוב הממשלתיות, המוחזקות על ידי המתווכים הפיננסיים, מגיעים חזרה לציבור הישראלי דרך השירותים הפיננסיים שהבנקים וחברות הביטוח מספקים, ודרך השקעות הציבור במתווכים הפיננסיים עצמם – אחזקת הציבור במניות המתווכים הפיננסיים. בנוסף, חשוב לציין שיחידים וחברות ישראליות, המחזיקים אגרות חוב ממשלתיות, משלמים מס על רווחי ההון מהכנסת הריבית. הריבית מאגרות החוב בחלק מהמכשירים הפנסיונים פטורה ממס, אך חלק מתשלום הריבית חוזר לממשלה בצורה של מס.

x להרחבה ועיון בהצעות קונקרטריות להשקעות מגדילות פריון במשק הישראלי ראו: בנק ישראל (2019), דוח מיוחד של חטיבת המחקר: העלאת רמת החיים בישראל באמצעות הגדלת פריון העבודה.

מימון הגירעון הממשלתי על ידי הבנק המרכזי

אמצעי נוסף הוא מימון הגירעון הממשלתי על ידי הבנק המרכזי, שייעשה באמצעות כמה כלים אפשריים שונים²⁰, אך עם עיקרון זהה: ההוצאה הממשלתית ממומנת ישירות על ידי הבנק המרכזי (שימוש מסוים באמצעי מימון זה מכונה לעיתים "כסף הליקופטר").

פרופ' סטנלי פישר מציע לבנות מנגנון המאפשר, בתקופות משבר, מימון גירעון על ידי הבנק המרכזי, בצורה המשאירה את הבנק המרכזי עצמאי

קול בולט בנושא זה הוא פרופ' סטנלי פישר, לשעבר סגן יו"ר הפדרל ריזרב, נגיד בנק ישראל והכלכלן הראשי של הבנק העולמי, שפרסם באוקטובר 2019, יחד עם כלכלנים נוספים, מאמר המנתח את כלי המדיניות שיעמדו לרשות מדינות העולם במשבר הכלכלי הבא²¹. מאמר זה מציג את מיצוי המדיניות המוניטרית ואת החובות הגדולים יחסית של מדינות המערב, ומציע לבנות מנגנון המאפשר, בתקופות משבר, מימון גירעון על ידי הבנק המרכזי, בצורה המשאירה את הבנק

המרכזי עצמאי (ולמעשה מוסיף לו עוצמה נוספת). במקרה כזה, הממשלה תוכל להפעיל מדיניות תקציבית, שתכליתה תמרוץ הביקושים והשקעה ביכולות ייצור, ללא מגבלות מימוניות הנלוות לגיוס חוב.

כלכלנים חשובים נוספים מתבטאים בצורה דומה, ביניהם פרופ' ג'ורדי גאלי²² מאוניברסיטת פומפאו פאברה בברצלונה (המדורג במקום ה-9 בדירוג כלכלני המאקרו של IDEAS), ופרופ' נוריאל רוביני מ-NYU²³, הקוראים להפעלה מיידית של כלי מדיניות זה.

הפעלת אמצעי זה תדרוש תיקון חקיקה, שכן חוק בנק ישראל מ-1985²⁴ מגביל מאוד את האפשרות של הבנק לממן באופן ישיר גירעונות ממשלתיים.

²⁰ לדוגמה, הממשלה יכולה להנפיק אג"ח צמיתה בריבית 0 ולמכור אותה לבנק המרכזי. אפשרות אחרת היא פתיחת חשבון ממשלתי בבנק המרכזי, שיירשם כהתחייבות במאזן הבנק אל מול חשבון הפסד מצטבר בצד הנכסים.

מימון הגירעון הממשלתי על ידי הבנק המרכזי אינו גורר בהכרח גידול בכמות הכסף, מהסיבה הפשוטה שהבנק המרכזי יכול "לספוג" בחזרה את עודפי הכסף באמצעות הנפקת אגרות חוב

התעוררות השיח הכלכלי בימים אלה ביחס למימון הגירעון על ידי הבנק המרכזי, מחייבת להתייחס לטענות שגויות שעולות לעיתים קרובות.

הטענה שמימון הגירעון הממשלתי על ידי הבנק המרכזי הוא "הדפסת כסף" ולכן יוביל לאינפלציה מוטעית מיסודה. מימון הגירעון הממשלתי על ידי הבנק המרכזי אינו גורר בהכרח גידול בכמות הכסף, מהסיבה הפשוטה שהבנק המרכזי יכול "לספוג" בחזרה את עודפי הכסף באמצעות הנפקת אגרות חוב ופיקדונות משלמי ריבית של הבנקים המסחריים בבנק ישראל^{xii}.

לכן, אם תפתח אינפלציה, היא תנבע מהתאוששות הפעילות הכלכלית וגידול בביקושים כתוצאה מההוצאה הממשלתית, ולא מגידול בכמות הכסף. עליית מחירים מוגבלת היא אף רצויה, בהינתן חוסר היכולת המתמשך של הבנקים המרכזיים לעמוד בגבול התחתון של יעד האינפלציה שלהם. חשוב לזכור, כי בנק ישראל לא הצליח לעמוד ביעד **התחתון** של האינפלציה במשך מחצית מהתקופה שעברה מאז 2011²⁵. כלומר, בעשור האחרון, סוגיית המחירים שאיתה התמודד הבנק הייתה הימנעות **מדפלציה** – ירידת מחירים ותופעה כלכלית הרסנית – ולא מאינפלציה.

ישנם שני יתרונות מרכזיים למימון הגירעון על ידי הבנק המרכזי:

ישנם שני יתרונות מרכזיים למימון הגירעון על ידי הבנק המרכזי: גמישות בהפעלת מדיניות תקציבית ועלות מימון נמוכה יותר

1. גמישות בהפעלת מדיניות תקציבית –

מימון הגירעון לא דורש את התהליך המורכב של גיוס חוב בשווקים. המימון זמין יותר וכפוף להחלטה בלבד.

2. עלות המימון נמוכה יותר –

במצב העניינים הנוכחי, שבו ריבית בנק ישראל קרובה לאפס והריבית על החוב הממשלתי חיובית, מימון הגירעון על ידי בנק ישראל יהיה זול

xii הדבר דומה מאוד לאופן שבו בנק ישראל "עיקר" את הגידול בכמות הכסף, שנבע מרכישת רזרבות המט"ח שלו. בנק ישראל "הדפיס" שקלים, קנה באמצעותם דולרים בשוק, ו"ספג" את השקלים העודפים במשק באמצעות הנפקת מק"מ ובאמצעות פיקדונות מוניטריים של הבנקים המסחריים בבנק ישראל. בפשטות, בנק ישראל "לווה" מהמערכת הבנקאית את עודפי הכסף, והמנגנון שבאמצעותו הוא עושה זאת הוא בדיוק המנגנון שדרכו נקבעת הריבית במשק.

יותר, וככזה יאפשר היקפי מימון גדולים יותר^{xiii}.

יחד עם זאת, חשוב להדגיש שישנן עלויות להפעלת כלי מדיניות זה:

1. עלות המימון – על מנת "לעקר" את הגידול בכמות הכסף, בנק ישראל יאלץ לשלם את ריבית בנק ישראל על עודפי הכסף במשק^{xiv}. משמעות הדבר היא, שיש עלות מסוימת למימון הגירעון על ידי הבנק המרכזי, גם אם חלופה זו זולה יותר מהחלופה של גיוס חוב בשוק. זו אינה "ארוחת חנם", אלא כלי מדיניות נוסף שכדאי לשקול בארגז הכלים הממשלתי.

2. חלוקת סמכויות ברורה – המבנה המוסדי הנוכחי חוצץ כמעט לחלוטין בין מדיניות תקציבית (פיסקאלית) לבין מדיניות מוניטרית^{xv}. בנק ישראל הוא גוף עצמאי, המופקד על יציבות המחירים. על מנת לאפשר לבנק ישראל לממן את הגירעון הממשלתי יש צורך בשינוי החוק ובקביעת ההסדר המוסדי שמחלק את הסמכויות בין הגורמים השונים, כך שיהיה ברור מי יוכל להחליט שמפעילים את כלי המדיניות הזה, מהם היקפי המימון ועוד.

xiii למעשה, בטענה זו חבויות שתי טענות נפרדות: 1. מימון על ידי הבנק המרכזי זול יותר כיום בשל פער הריבית שבין ריבית הבנק לריבית שהממשלה יכולה להשיג על החוב שלה בשווקים. אבל, בעיקר, הגדלת המימון על ידי הבנק המרכזי לא תשנה את מחירו הנומינלי (הבנק המרכזי ישלם את ריבית המדיניות שלו, והוא עצמאי לקבוע אותה), בעוד שהגדלת החוב הממשלתי, החל מרמה מסוימת, עלולה להשית עלויות נוספות על הממשלה. חשוב לציין, שבהקשר זה ישראל נמצאת במקום טוב יחסית, עם חוב קטן יחסית ומרחב תמרון לגיוס חוב נוסף בעלות נמוכה יחסית; 2. הטענה השנייה מובעת במאמריו של כלכלן המאקרו החשוב פרופ' ג'ורדי גאלי. גאלי מצא, שבתנאים מסוימים, ההשפעה החיובית של הרחבה פיסקאלית "ממומנת כסף" על התוצר, חזקה יותר מההשפעה של הרחבה פיסקאלית ממומנת חוב. להרחבה ראו:

Galí, J. (2020), [Helicopter money: The time is now](https://voxeu.org/article/helicopter-money), VoxEU.org, 17 March

xiv למעשה, בפני בנק ישראל יעמדו שתי חלופות: לא לשלם ריבית על עודפי הרזרבות המוניטריות, ובכך להתחייב לריבית בגובה 0 לטווח ארוך מבלי יכולת לשנות את גובה הריבית, או לשלם ריבית על עודפי הרזרבות.

xv חשוב לציין, שהחציצה המוחלטת בין מדיניות מוניטרית לפיסקאלית, העומדת בבסיס המערכת המאקרו-כלכלית בעשורים האחרונים, נשחקה מאוד בעקבות תגובותיהם של הבנקים המרכזיים במדינות המפותחות למשבר הפיננסי ב-2008 ולמשבר החוב בגוש האירו אחריו. מדיניות הבנקים המרכזיים כללה רכישה מסיבית של אגרות חוב ממשלתיות, כאשר אחת המטרות של מדיניות זו (אם כי ודאי לא היחידה) הייתה להוריד את עלות החוב ולהקל על התנאים הפיסקאליים של הממשלות.

הצגנו את הקונצנזוס בקרב כלכלנים בכירים בעולם בדבר הצורך הדחוף במעורבות ממשלתית מסיבית, אפקטיבית ומהירה בדמות הרחבה תקציבית, לטובת שימור יכולת הייצור של המשק ותמיכה במשקי הבית, וזאת על מנת למנוע נזק כלכלי ארוך-טווח. הראינו שיש עלות לאי-פעולה כזו ושישנם אופני מימון שונים שיכולים לאפשר אותה. סקירת אופני המימון הראתה שניתן להגדיל את הגירעון על ידי גיוס חוב, שכן העלות התקציבית הנוכחית של גיוס חוב נמוכה מאוד (ואף אפסית בחלק מהמדינות^{xvi}), והראינו שקיימת אפשרות נוספת – מימון גירעון על ידי הבנק המרכזי, כלי מדיניות שנכנס לדין הכלכלי בעולם בשנים האחרונות.

xvi סביר להניח שבישראל המצב דומה. לדוגמה, אם מסתכלים על ההשוואה בדו"ח המדיניות המוניטרית למחצית השנייה של 2019 של בנק ישראל (ינואר 2020), ולנתונים המופיעים בהצאתו של אנדרו אביר, המשנה לנגיד בנק ישראל וחבר הוועדה המוניטרית בנושא ניהול מדיניות מוניטרית בעידן של אינפלציה נמוכה (מאי 2019), ניתן לראות שהריביות בישראל נמוכות מאלו של ארצות הברית ושיעורי הצמיחה החזויים גבוהים יותר.



צעדי מדיניות בעולם

מדיניות אפקטיבית - מקרה בוחן: מה ההבדל בין דמי אבטלה לתוכניות להשלמת שכר?

מעבר למדיניות המאקרו-כלכלית, שעיקרה ההחלטה על היקף ההרחבה התקציבית, אופן מימונה והתיאום עם המדיניות המוניטרית, ישנן סוגיות חשובות הנוגעות לכלי המדיניות עצמם. בחלק זה נסקור בקצרה את הדיון בחזית השיח הכלכלי בנוגע לסוגיה ספציפית: פיצוי עובדים כתוצאה מצמצום הפעילות הכלכלית.

באופן כללי, ניתן לחלק את כלי המדיניות בנוגע לפיצוי העובדים לשני סוגים:

1. "דמי אבטלה" – ביטוח אבטלה הניתן באופן ישיר על ידי המדינה לעובד מפוטר או לעובד שהוצא לחל"ת. כלים אלה מכונים לרוב "ביטוח אבטלה". מדינות שונות מפעילות קריטריונים שונים לגבי תנאי הזכאות לתוכנית, משך התוכנית והיקף הכיסוי הביטוחי (כלומר, גובה הקצבה ביחס לשכר העובד, לפני שפוטרו).

2. "השלמת שכר" – מדיניות שבה המדינה משלימה עבור המעסיק חלק משכר העובדים, אל מול הפחתה בהיקפי המשרה של העובדים, הנגרמת מירידה זמנית בפעילות הכלכלית (כתוצאה ממשבר, לדוגמה). במילים אחרות, במקרה של ירידה זמנית בהכנסות העסק, המעסיק יכול להקטין את היקף שעות העבודה של עובדיו, והמדינה משתתפת במימון חלק מהפער שבין השכר המשולם על ידי המעסיק על המשרה החלקית ובין השכר למשרה מלאה.

ראשית, חשוב לציין, ששני כלים אלה אינם בהכרח מוציאים זה את זה וניתן להפעילם במקביל. לדוגמה, כאשר עסק נסגר וכל עובדיו מפוטרים, אין אפשרות להפעיל את כלי המדיניות של השלמת שכר על ידי המדינה. לכאורה, היגיון הבוחן אך ורק את הכנסות העובדים עלול לטעון ששני כלי מדיניות אלה שקולים, בהינתן שאכן הסכום שמגיע לעובד מפוטר זהה. בחינה מדוקדקת יותר מראה שישנם הבדלים חשובים בין שני כלי מדיניות אלה. באופן ספציפי, נבחן ארבעה היבטים:

1. התאמת התפוקה של מעסיקים בזמן המשבר. מודלים של השלמת שכר מאפשרים למעסיקים לצמצם את היקף התפוקה (ואת שעות העבודה) באופן גמיש, בהשוואה לחלופה הבינארית של הוצאה לחל"ת או פיטורים. במובן זה, סבסוד שכר מקל על מעסיקים לשמר יכולות ייצור ולהתרכז בניהול הפעילות העסקית ובשיפור. האפשרות להקטין את מספר שעות העבודה בצורה "רוחבית", כלומר לקבוצת

**מודלים של השלמת שכר
מאפשרים למעסיקים
לצמצם את היקף התפוקה
(ואת שעות העבודה) באופן
גמיש, בהשוואה לחלופה
הבינארית של הוצאה לחל"ת
או פיטורים**

עובדים גדולה, אל מול האלטרנטיבה ה"אנכית" של פיטורי קבוצת עובדים קטנה יותר, מאפשרת שימוש יעיל יותר במשאבים העומדים לרשות העסק, ומאפשרת התאמת התפוקה לביקוש באופן שוטף. ישנן ראיות מחקריות התומכות בהשערה, שנקיטת מדיניות סבסוד שכר מקטינה אבטלה בתקופות משבר^{26,27,28}.

2. קצב ההתאוששות עם היציאה מהמשבר

הוא כנראה ההבדל המשמעותי ביותר. ישנן ראיות לכך, שמדיניות של סבסוד שכר מאפשרת יציאה מהירה יותר מהמשבר. חלק מהראיות התומכות בכך מתרכזות בהשפעה החיובית של תוכניות השלמת שכר ממשלתית על שרידות של חברות בעת משבר^{29,30}. המשמעות היא שיותר חברות שורדות את המשבר, יכולת הייצור של המשק נשמרת במידה גבוהה יותר וכך מתאפשרת התאוששות מהירה יותר בסוף המשבר. המקרה ההפוך הוא קריסתן של חברות עקב משבר חיצוני זמני, אשר מובילה לאובדן ערך רב בדמות הון, ידע, יכולות, קשרים עם ספקים ולקוחות, ניסיון ניהולי/טכני/שיווקי ספציפי לחברה ועוד. טענה נוספת עוסקת בעלויות הקשורות בהתאמת עובדים מפוטרים למעסיקים

("matching"). הטענה, המושמעת בין השאר על ידי חוקרים מאוניברסיטאות מובילות^{31,32}, היא, שבעוד ששיעור האבטלה יכול לעלות במהירות, שיעור הירידה באבטלה יהיה איטי יחסית, בין השאר, בגלל עלויות החיפוש וההתאמה בין עובדים למעסיקים. כאשר נשמרים יחסי עובד-מעסיק, כמו בתוכניות השלמת שכר ממשלתיות, העלויות הללו נחסכות וניתן לחזור במהירות לתפוקה מלאה.

**יותר חברות שורדות את
המשבר, יכולת הייצור
של המשק נשמרת במידה
גבוהה יותר וכך מתאפשרת
התאוששות מהירה יותר
בסוף המשבר**

3. העלויות הישירות בתוכניות מהסוג של השלמת שכר מתחלקות בין הממשלה – המספקת את ההשלמה, המעסיק – שממשיך לשלם חלק מהשכר בהתאם להיקף המשרה המופחת, והעובדים – המקבלים שכר נמוך יותר משכרם המלא למשרה מלאה. כל זאת, בניגוד לתוכניות דמי אבטלה, שבהן העלויות מתחלקות באופן ישיר בין הממשלה, המשלמת את מלוא הקצבה, לעובדים.

4. שימור רצף תעסוקתי עבור עובדים, המתאפשר בתוכניות השלמת שכר ממשלתיות,

משמעו שימור רצף הפקדות פנסיוניות ורציפות כיסוי ביטוחי. מעבר לכך, על פי מחקר של האיחוד האירופי³³, שימור הרצף התעסוקתי מעניק ביטחון לעובדים, מה שמשפיע על נטייתם השולית לצרוך. במילים אחרות, בעוד שעובד שפוטרו ומקבל דמי אבטלה ייטה לחסוך, עד כמה שאפשר, מהקצבה מתוך אי-ודאות לגבי הכנסותיו העתידיות, עובד שנמצא בתוכנית השלמת שכר ממשלתית ממשיך להיות מועסק ונוטה לשנות פחות את הרכב ההוצאה שלו, שכן יש לו ודאות רבה יותר לגבי הכנסותיו העתידיות.

בהסתכלות רחבה על ארבעת ההיבטים הללו, ניתן לקבוע שתוכניות השלמת שכר מאפשרות להשיג מטרות מדיניות נוספות, מעבר לתמיכה בפרטים ובמשקי בית בזמן משבר. בפרט, תוכניות אלה מאפשרות רמה גבוהה יותר של פעילות כלכלית ותעסוקה בזמן משבר, וחזרה מהירה יותר של המשק לתוואי צמיחה, כל זאת על ידי הפעלת תוכנית שעלותה נמוכה יותר למדינה בהשוואה לדמי אבטלה.

כלי המדיניות של השלמת שכר הוכנס לשימוש בגרמניה לפני כמאה שנים. עם הזמן המנגנונים שונו והשתפרו, ועם פרוץ המשבר הכלכלי ב-2008, הממשלה, בהתייעצות עם המעסיקים, פישטה את הקריטריונים לזכאות והגדילה את היקף התוכנית³⁴. גרמניה צלחה את משבר 2008 בצורה טובה יחסית. על אף ירידה משמעותית בתוצר, היקף האבטלה נשאר יחסית נמוך והמשק התאושש במהירות, בהשוואה למדינות ה-OECD האחרות. היתרונות בהפעלת כלי המדיניות של השלמת שכר, והניסיון החיובי בהפעלת הכלי הזה בגרמניה, לא חמקו מעיני קובעי המדיניות בעולם, ושורה ארוכה של מדינות אימצו מודלים דומים³⁵:

- אוסטריה, בלגיה, צ'כיה, דנמרק, פינלנד, צרפת, הונגריה, איטליה, יפן, הולנד, נורווגיה, פולין, פורטוגל, סלובקיה וספרד הן מדינות שפיתחו תוכניות השלמת שכר בעקבות הניסיון הגרמני המוצלח^{xvii}.

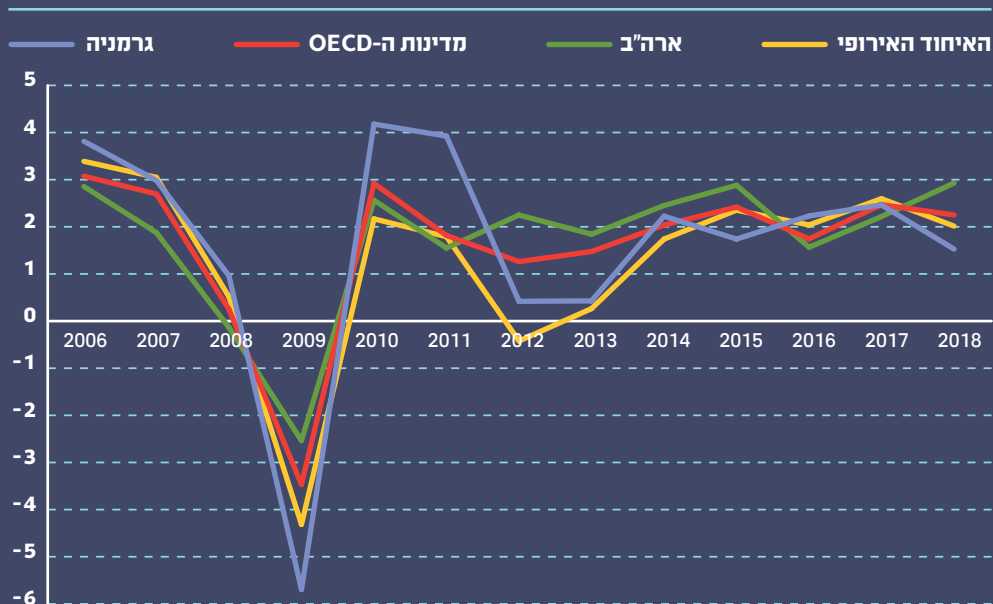
כלי המדיניות של השלמת שכר הוכנס לשימוש בגרמניה לפני כמאה שנים. גרמניה צלחה את משבר 2008 בצורה טובה יחסית. על אף ירידה משמעותית בתוצר, היקף האבטלה נשאר יחסית נמוך והמשק התאושש במהירות

xvii חלק ממדינות אלה הפעילו תוכניות מהסוג הזה עוד לפני המשבר ב-2008, וחלק הצטרפו בעקבות המשבר. ראו:

Hijzen, A., Venn, D. The Role of Short-Time Work Schemes during the 2008-09 Recession OECD Social, Employment and Migration Working Papers, 2011.

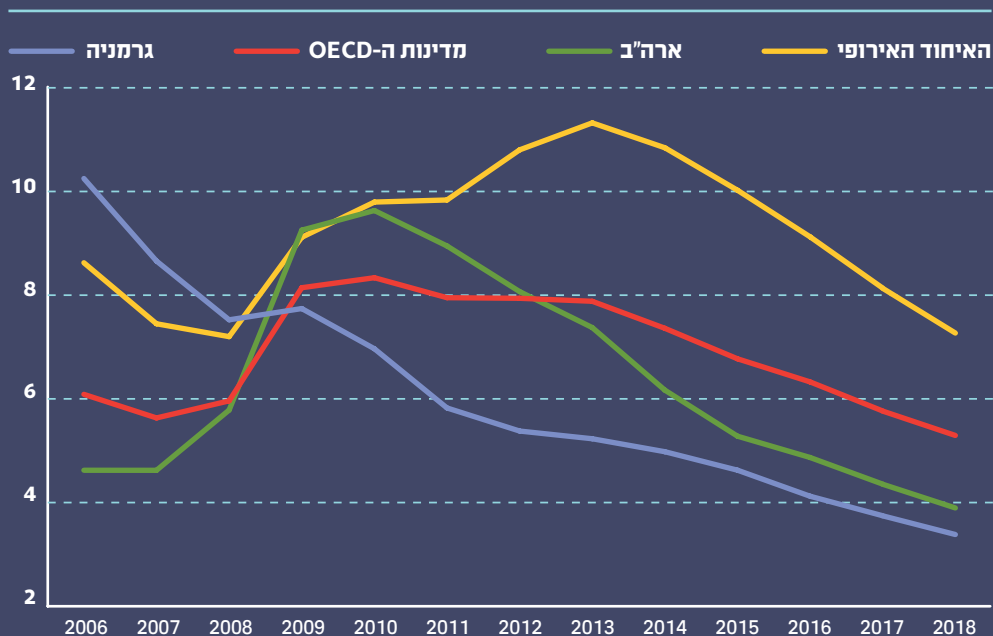
- בנאומו ב-20.3.2020,³⁶ שר האוצר הבריטי סונאק הציג גרסה בריטית לתוכנית השלמת שכר, כחלק מהתוכנית הכלכלית הבריטית להתמודדות עם המשבר הכלכלי שבפתח, וכך הצטרפה בריטניה אל רשימת המדינות המפעילות תוכנית מהסוג הזה.
- בתחילת אפריל 2020 הציגה נציבות האיחוד האירופי תוכנית להקמה ולהפעלה של תוכניות השלמת שכר, המבוססות על המודל הגרמני, בכל מדינות האיחוד האירופי, כחלק מרכזי בפעולת האיחוד להתמודדות עם המשבר הכלכלי שבפתח.³⁷ המשמעות היא שבכל המדינות החברות באיחוד תופעל תוכנית השלמת שכר בהיקף משמעותי.

איור 4: התוצר המקומי הגולמי במדינות שונות (שיעור שינוי שנתי, אחוזים)



מקור הנתונים: הבנק העולמי, כניסה: 18.3.2020

איור 5: שיעור האבטלה במדינות שונות (שיעור שנתי, אחוזים)



מקור הנתונים: הבנק העולמי, כניסה: 18.3.2020

כחלק מההשוואה הבין-לאומית חשוב לציין, שההבדלים בבניית פרטי התוכנית – היקף הסיוע, הקריטריונים לזכאות, מנגנוני ההפעלה והסינון, משך הזמן לקבלת אישור והעברת הכספים וכו' – קריטיים להצלחת התוכנית ולהתאמתה לשגרה ולימי משבר. ישנו ניסיון רב-לאומי מצטבר בהפעלת תוכניות שונות מהסוג הזה. יש ממי ללמוד, וניתן "לייבא" Best Practices ולהתאימם לשוק העבודה הישראלי.

השלמת שכר מאפשרת שמירה על רמת פעילות כלכלית גבוהה יותר בזמן משבר והתאוששות כלכלית מהירה יותר אחרי, תוך שמירה על הכנסתם של העובדים וחלוקת העלות בין הממשלה, העובדים והמעסיקים

לסיכום, השלמת שכר ממשלתית ככלי מדיניות משלים ותחליפי לדמי אבטלה, מאפשרת לענות על מטרות מדיניות נוספות מלבד תמיכה בעובדים שהכנסתם נפגעה. בפרט, השלמת שכר מאפשרת שמירה על רמת פעילות כלכלית גבוהה יותר בזמן משבר והתאוששות כלכלית מהירה יותר אחרי, תוך שמירה על הכנסתם של העובדים וחלוקת העלות בין הממשלה, העובדים והמעסיקים. בנוסף, חשוב לציין, שתוכנית להשלמת שכר משמשת גם בשגרה ככלי חשוב לסיוע לעסקים הנקלעים לקשיים זמניים. הניסיון מהפעלת המדיניות בעולם בכלל ובגרמניה בפרט מלמד על האפקטיביות של תוכניות מסוג זה, הן בשגרה והן בשעת משבר.

רקע, מתודולוגיה ונתונים

בהתאם לקונצנזוס המתגבש בשיח הכלכלי, שתואר לעיל, מדינות רבות מיהרו לפעול ויצאו בתוכניות הרחבה תקציבית, בנוסף להרחבות מוניטריות המבוצעות על ידי הבנקים המרכזיים, ובמקביל למאמצים להכלת הנגיף ולשמירה על יציבות המערכת הפיננסית. להלן נסקור בקצרה את ההבדלים במדיניות הממשלה בין מדינות שונות בעולם^{xviii}.

כפי שהצגנו קודם לכן, הקונצנזוס הכלכלי המקצועי גורס שדרושה פעולה ממשלתית **רחבת-היקף, מהירה ואפקטיבית** על מנת למנוע נזק כלכלי ארוך-טווח. בחלק זה של נייר המדיניות אנו בוחנים את תגובתן של חלק ממדינות העולם למשבר הנוכחי. לצורך בחינת המדיניות הממשלתית בעולם בנינו מסד נתונים הכולל 25 מדינות. עבור כל מדינה בדקנו את המרכיבים הבאים:

1. **היקף** המעורבות הממשלתית בתגובה למשבר
2. **תמהיל** המעורבות הממשלתית, בחלוקה לכלים תקציביים וכלים תזרימיים
3. **מהירות** התגובה של הממשלה למשבר
4. **יישום Best Practices** כחלק מהמדיניות הממשלתית להתמודדות עם המשבר

ההיקף והתמהיל של המעורבות הממשלתית

את היקף המעורבות אנו מודדים באחוזי תמ"ג, כשהנתונים לקוחים ממסד הנתונים המתעדכן של קרן המטבע הבינלאומית³⁸. בבחינת תמהיל המעורבות, אנו מחלקים את ההוצאות הממשלתיות לשני סוגי כלים:

1. **כלים תקציביים** – כוללים את כל הפעולות שמעבירות כסף מהממשלה לעסקים ולמשקי הבית, כמו מענקים, הגדלת תקציבים ממשלתיים, סובסידיות, קצבאות, הורדות מיסים וכדומה.
2. **כלים תזרימיים** – כוללים את כל הפעולות שמסייעות לעסקים ולמשקי בית לדחות הוצאות ולהקדים הכנסות, אך אינן מעבירות כסף מהממשלה למגזר הפרטי^{xix}. אלה פעולות שמטרתן להקל על התזרים של עסקים ומשקי בית, והן כוללות הלוואות, דחיית תשלומי מיסים, ערבויות להלוואות וכדומה.

xviii כל הנתונים לקוחים ממסדי הנתונים של ה-OECD וה-IMF, אלא אם צוין אחרת.

xix חשוב לציין, שעברות ממשלתית להלוואה מעבירה כסף מהממשלה לעסק/משק בית באמצעות הריבית הנמוכה שהיא יוצרת להלוואה. לצורך הדיון והניתוח המוצגים כאן בחרנו לכלול כלי זה תחת "כלים תזרימיים".

ההבחנה בין כלים תקציביים לתזרימיים חשובה כאשר ניגשים לבחון את ההיקף והעוצמה של המעורבות הממשלתית. כלים תזרימיים יכולים לסייע לעסקים ולמשקי בית לצלוח זעזועים קצרים ועלותם לממשלה נמוכה יחסית. למעשה, רק עלויות המימון וחילוט הערבויות, אם יש כאלה. בשל כך, ממשלות יכולות להפעיל כלים כאלה בהיקפים גדולים מאוד^{xx}, אך השפעתם של כלים אלה זמנית ומוגבלת יחסית, גם אם חשובה וחיובית.

כלים תזרימיים יכולים לסייע לעסקים ולמשקי בית לצלוח זעזועים קצרים ועלותם לממשלה נמוכה יחסית, אך השפעתם זמנית ומוגבלת יחסית, גם אם חשובה וחיובית

בחלק מהמדינות ישנה חפיפה חלקית בין פעילות הממשלה לפעילות הבנקים המרכזיים בכל הקשור לכלים תזרימיים, ובנתונים שנציג בהמשך אנו בוחנים את פעילויות הממשלה בלבד (ולא כלים אחרים שהפעילו בנקים מרכזיים). כלים תקציביים הם כלים עם עלות ישירה לממשלה, הממשלה מתקצבת תוכניות או מעבירה כספים לעסקים או למשקי בית בדרכים שונות^{xxi}. במקרים שבהם לא יכולנו לייחס היקף הוצאה לאחד מסוגי שני הכלים, הכלים מופיעים בקטגוריה "לא ידוע".

מהירות התגובה

את מהירות התגובה של הממשלה אנחנו מודדים על ידי ספירת הימים שחלפו בין סגירת בתי הספר במדינה ובין הצגת תוכנית כלכלית ממשלתית כתגובה למשבר^{xxii}. הנתונים של תאריכי סגירת בתי הספר ותאריכי הצגת התוכניות הכלכליות לקוחים מהעיתונות הכלכלית.

xx למעשה, נראה שבחלק ניכר מהמדינות, הנתון המתייחס לכלים תזרימיים מתייחס לסך ההטבה התזרימית ולא להוצאה הממשלתית. לדוגמה, אם הממשלה נותנת ערבויות בסך 10% להלוואות בסך 100 מיליון דולר, הנתון שיישרשם בתוכנית הוא 100 מיליון דולר, ולא הערבות הממשלתית או הערבות הממשלתית המחולטת הצפויה.

xxi סיווג ההוצאות הממשלתיות לסוגי הכלים התבצע ידנית, בהתבסס על נתוני קרן המטבע הבינלאומית ובהצלבת נתונים עם אתרי הממשלות השונות.

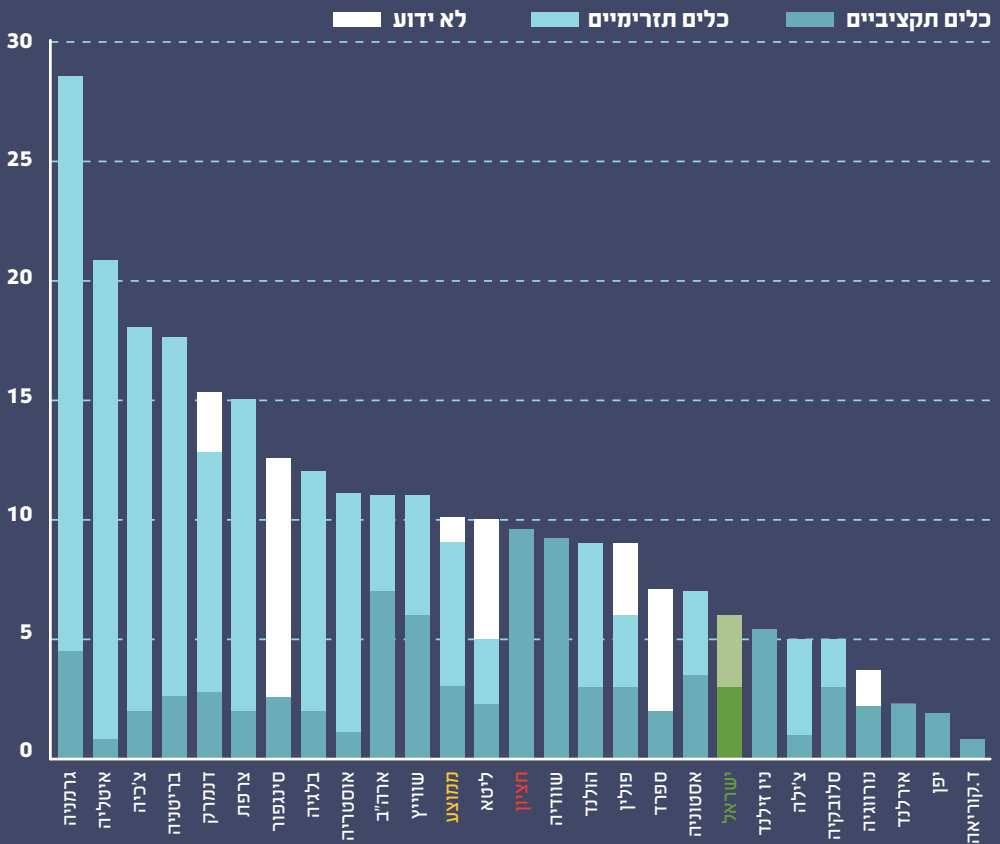
xxii כמובן שנתון זה הוא רק קירוב ל"מהירות התגובה", וקשור גם להחלטות מדיניות ממש, ולא רק למהירות התגובה. ההיגיון מאחורי בחירת מדד כקירוב, הוא העלות הפוליטית של סגירת בתי ספר, שהופכת את החלטה הזו לצומת משמעותי עבור הממשלה. סביב הצומת הזה אנו בודקים עד כמה מהר הצליחה הממשלה להציג תוכנית להתמודדות עם ההשלכות הכלכליות של המצב.

בחינת ה-Best Practices בסקירה זו מתייחסת לכלי המדיניות שנידון בפרק הקודם – השלמת שכר ממשלתית ככלי משלים ותחליפי לדמי אבטלה – כמקרה בוחן ספציפיים.^{xxiii} הנתונים על המדינות לקוחים מבסיס הנתונים של קרן המטבע, מאתרי הממשלות ומהעיתונות הכלכלית.

ממצאים

ראשית, ניתן לראות שונות משמעותית בהיקפי התגובה הממשלתית למשבר.

איור 6: תוכניות ההתערבות הממשלתיות בחלוקה לכלים תקציביים ולכלים תזרימיים (אחוז מהתמ"ג)



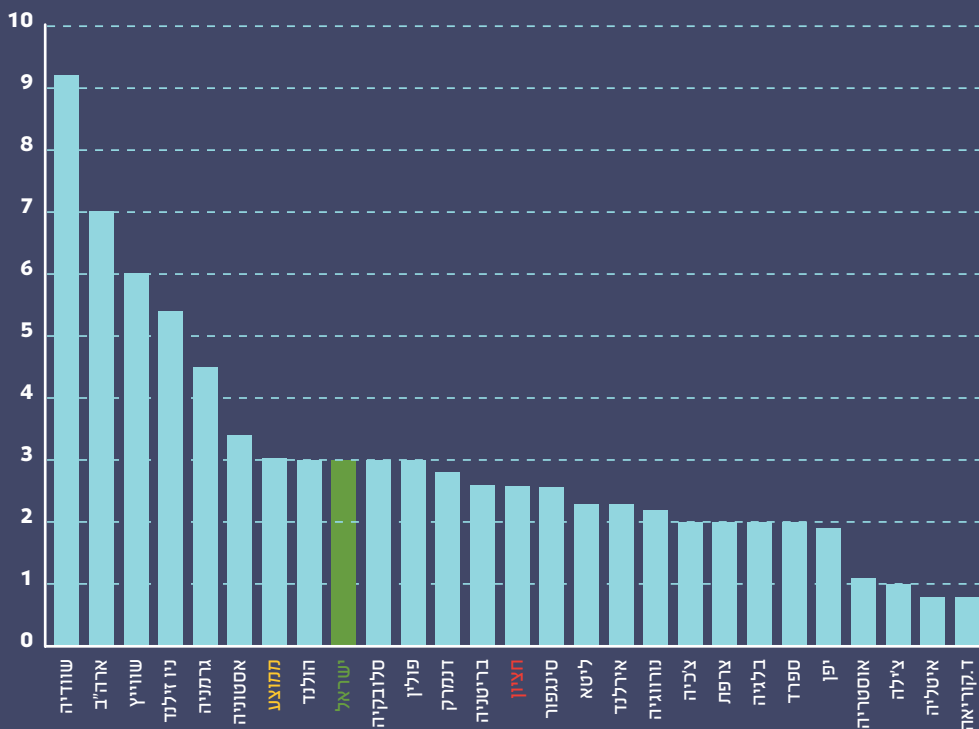
xxiii חשוב לציין שישנם Best Practices בנוגע לסוגיות כלכליות נוספות: סיוע לעצמאים, סיוע לעסקים, סיוע לענפים במצוקה מיוחדת (כמו תעופה, תיירות ועוד). בנייר זה בחרנו להתמקד בסוגיה אחת, המתייחסת לכל הענפים, כמקרה בוחן.

**ישראל נמצאת בתחתית
ההשוואה, יחד עם ניו-זילנד
ואסטוניה, עם תוכנית כוללת
בהיקף של כ-6% מהתמ"ג**

גרמניה ואיטליה יצאו בתוכניות בהיקפים גדולים מאוד (מעל 20% מהתמ"ג). גם צ'כיה, בריטניה ודנמרק הציגו תוכניות בהיקפים גדולים. ממוצע סך התוכניות הוא כ-10% מהתמ"ג. ישראל נמצאת בתחתית ההשוואה, יחד עם ניו-זילנד ואסטוניה, עם תוכנית כוללת בהיקף של כ-6% מהתמ"ג. התוכנית הקטנה ביותר הוצגה בדרום קוריאה, והיא בהיקף של קצת פחות מ-1% מהתמ"ג.

השוואה של הכלים התקציביים בלבד מצביעה על שונות נמוכה משמעותית בין המדינות. שוודיה היא המדינה עם היקף ההוצאה התקציבית הגבוה ביותר, כ-9% מהתמ"ג. הממוצע במדינות השונות הוא 3%, וזה גם היקף ההוצאה בישראל. ניו-זילנד הציגה תוכנית גדולה ומקיפה להתמודדות עם המשבר, ובתמונה הכוללת נמצאת הרחק בין המדינות עם היקף התוכניות הנמוך יחסית, וזאת משום שכל התוכנית הממשלתית מורכבת מכלים תקציביים, ובפרט, הגדלה פרמננטית של תקציבי הרווחה והבריאות, סיוע תקציבי למעסיקים ותמיכה מסיבית בסקטור התעופה וההובלה.

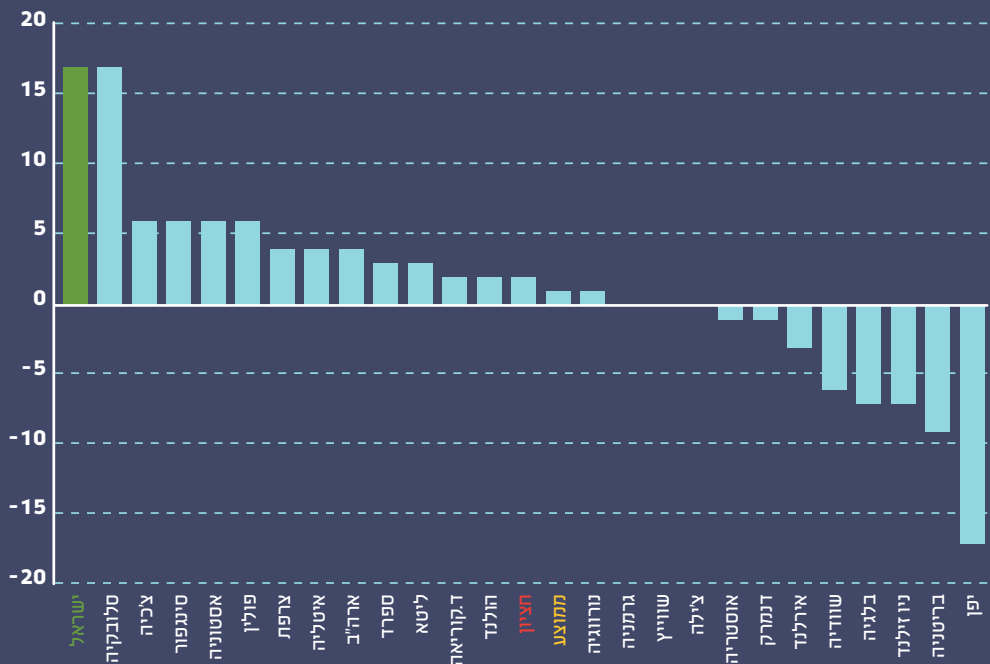
איור 7: המרכיב התקציבי בתוכניות ההתערבות הממשלתיות (אחוז מהתמ"ג)



ישראל בולטת לרעה במהירות התגובה של הממשלה, כשנכון לזמן כתיבת נייר זה, חלק משמעותי מהתוכנית שהוצגה עדיין לא יצא אל הפועל

בבחינת מהירות התגובה^{xxiv} ניתן לזהות מידה רבה של שונות. יפן הציגה תוכנית כלכלית כשבועיים וחצי לפני סגירת בתי הספר. ברוב המדינות, סגירת בתי הספר והצגת התוכנית הכלכלית התרחשו בהפרש של ימים ספורים. ישראל בולטת לרעה במהירות התגובה של הממשלה, כאשר חלפו מעל שבועיים בין ההחלטה על סגירת בתי הספר ובין הצגת התוכנית הכלכלית על ידי ראש הממשלה ושר האוצר, כשנכון לזמן כתיבת נייר זה, חלק משמעותי מהתוכנית שהוצגה עדיין לא יצא אל הפועל.

איור 8: מהירות התגובה של הממשלות (מספר הימים שחלפו בין סגירת בתי הספר להצגת התוכנית הכלכלית)



xxiv שוודיה וסינגפור לא סגרו את בתי הספר. עבור שוודיה השתמשנו בתאריך פנייתו של ראש הממשלה לאומה השוודית, שבו הוא הסביר על אסטרטגיית ההתמודדות עם המגפה והכריז על סגירת תיכונים ואוניברסיטאות. בסינגפור השתמשנו בתאריך שבו הממשלה הטילה לראשונה תקנות ריחוק חברתי. בארצות הברית, בגלל המבנה הפדרטיבי, השתמשנו בתאריך הכרזת מצב החירום הלאומי. עבור שאר המדינות השתמשנו בתאריך סגירת בתי הספר.

מבחינת הפעלת מדיניות השלמת שכר ממשלתית ככלי משלים ותחליפי לדמי אבטלה, מיקמנו את המדינות על רצף – ממדינות שבהן לא קיימת תוכנית השלמת שכר, דרך מדינות שבהן תוכניות כאלה מופעלות בהיקפים קטנים (תקרות שכר נמוכות או הפעלה בסקטורים ספציפיים בלבד), ועד תוכניות כוללות.

בישראל לא קיימת תוכנית להשלמת שכר, ונראה כי בשלב זה תוכנית מסוג זה עומדת על הפרק מבחינת הממשלה

ראויות לציון ניו-זילנד ובריטניה, שהציגו לראשונה תוכניות להשלמת שכר ממשלתית במשבר הנוכחי. בנוסף, כפי שציינו, האיחוד האירופי יצא בתוכנית שבמסגרתה יסייע במימון תוכניות השלמת שכר ממשלתית לכל מדינות האיחוד. בישראל לא קיימת תוכנית להשלמת שכר, ונראה כי בשלב זה תוכנית מסוג זה אינה עומדת על הפרק מבחינת הממשלה.

איור 9: יישום תוכניות השלמת שכר במדינות שונות



מדד יסודות להתמודדות עם המשבר הכלכלי

על מנת לבחון את ארבעת מרכיבי המדיניות במבט כולל ובהשוואה בין-לאומית, יצרנו את "מדד יסודות". במסגרת המדד, כל מדינה קיבלה ציון בכל אחד מהמרכיבים ביחס למדינה המובילה באותו מרכיב^{xxv}. לכל אחד מהמרכיבים קבענו משקל, ובאופן זה קיבלנו מדד שלם, המאפשר לבחון את דרכי ההתמודדות של המדינות השונות עם המשבר הכלכלי.

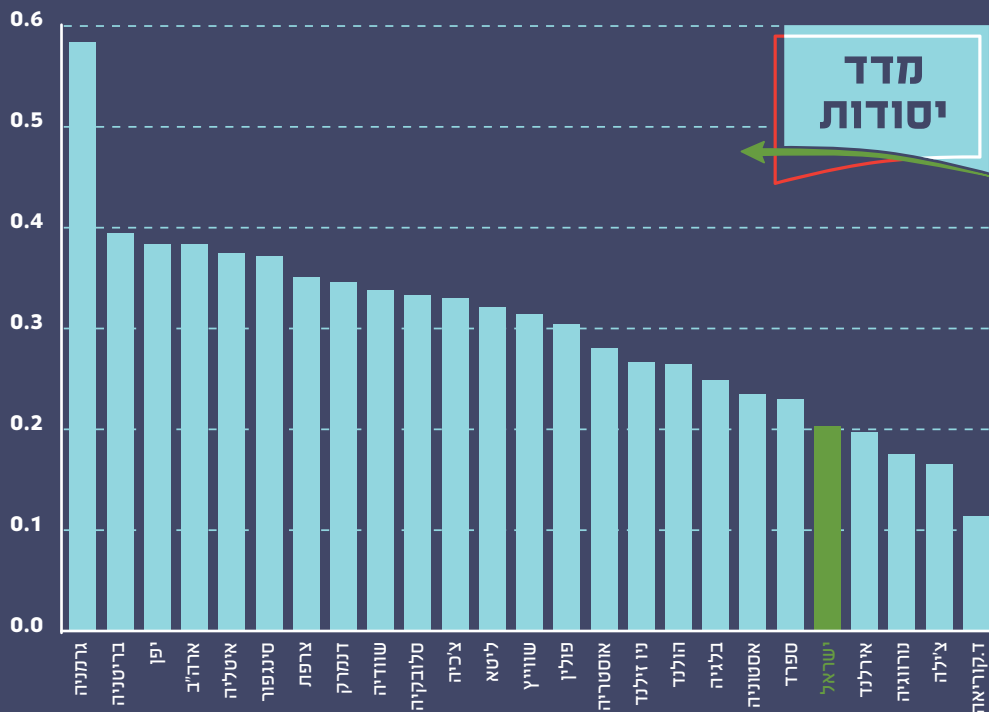
איור 10: משקלי מדד יסודות^{xxvi}

משקלי מדד יסודות	
50%	הוצאה
20%	תמהיל
25%	מהירות
5%	Best Practices

xxv לדוגמה, במרכיב היקף ההוצאה, המדינה עם ההיקף הגבוה ביותר היא גרמניה, עם חבילה בהיקף של 28.5% תמ"ג, ולכן קיבלה במרכיב זה את הציון המקסימלי - 1. הציון של מדינות אחרות במרכיב זה יהיה היחס בין היקף ההוצאה שלהן להיקף ההוצאה של גרמניה. הדבר נכון גם לתמהיל ההוצאה, שבו היחס תקציבי-תזרימי הגבוה ביותר הוא בסלובקיה (מדינות אשר לא הפעילו כלים תזרימיים בהיקף ההוצאה המדובר, קיבלו ציון של מחצית מהציון המקסימלי). לגבי מרכיב ה-Best Practices, השתמשנו ב"משתנה דמה" - ציון 1 אם קיימת תוכנית השלמת שכר ממשלתית כלשהי, וציון 0 אם אין.

xxvi בחירת המשקלים משקפת את ההנחה שהיקף ההוצאה הוא המרכיב החשוב מבין ארבעת המרכיבים. כפי שהראינו, הקונצנזוס בחזית השיח הכלכלי מדגיש את הצורך בפעולה ממשלתית בהיקף רחב, ובחירת המשקלים משקפת טענה זו.

איור 11: מדד יסודות להתמודדות עם המשבר הכלכלי (מ-0 עד 1)



בעוד שהיקף הכלים התקציביים בישראל קרובים למוצע, הממשלה התעכבה בהצגת התוכנית, לא הוצגו כלל תוכניות להשלמת שכר והיקף הכלים התזרימיים קטן בהשוואה למדינות אחרות

ניתן לראות שאת המדד^{xxvii} מובילה גרמניה, בעיקר בשל היקף הוצאה משמעותי, בתוספת מהירות תגובה וישום Best Practices. בריטניה, יפן, איטליה וסינגפור קיבלו גם הן ציונים גבוהים במדד. בתחתית הרשימה נמצאות דרום קוריאה וצ'ילה, שהציגו תוכנית תקציבית קטנה יחסית. ישראל מדורגת במדד זה בתחתית הרשימה. בעוד שהיקף הכלים התקציביים בישראל קרובים למוצע, הממשלה התעכבה בהצגת התוכנית, לא הוצגו כלל תוכניות להשלמת שכר והיקף הכלים התזרימיים קטן בהשוואה למדינות אחרות.

xxvii מתן משקלים שונים לארבעת המרכיבים יביא לתוצאות שונות. המטרה בבניית המדד אינה לתת ציון מדויק לגבי דרך ההתמודדות של מדינה ספציפית עם המשבר, אלא לאפשר מבט על-כללי. בנספח 2 ניתן למצוא משקלים שונים למרכיבי המדד, בדגשים שונים. ניתן לראות, כי המשקלים השונים אינם מביאים לתוצאות שונות באופן משמעותי.

**חשוב שהמשלה תסיר את
מגבלות המדיניות הכלכלית
שבה היא נוקטת בעשורים
האחרונים, תלמד בהקדם
מניסיוןן של מדינות אחרות,
תאמץ ותיישם כלי מדיניות
מוצלחים שמתאימים
למשק הישראלי, ואף תיצור
בעצמה כלי מדיניות חכמים
וחדשניים**

לסיכום, אנו רואים מידה רבה של שונות בתגובות המדיניות השונות למשבר, הן בהיקפי התגובה, הן בתמהיל הכלים, הן במהירות התגובה והן ביישום של Best Practices. חלק גדול ממדינות העולם פעלו בהתאם לקונצנזוס המתגבש בחזית השיח הכלכלי לגבי הצורך לפעול בצורה חזקה ומהירה, על מנת למנוע נזק כלכלי ארוך-טווח. בנוסף, ישנן מדינות שהציגו כלי מדיניות "חדשניים", כאלה שלא היו בשימוש באותה מדינה לפני כן, שנבנו מלקחי המשבר הכלכלי של שנת 2008 – כלי מימון חדשים, כלים תקציביים וכלים תזרימיים.

לגבי ישראל, נראה שהמשלה עדיין לא יישרה קו עם המדינות שבחזית המערכה. אנו סבורים

שחשוב שהמשלה תסיר את מגבלות המדיניות הכלכלית שבה היא נוקטת בעשורים האחרונים, תלמד בהקדם מניסיוןן של מדינות אחרות לגבי דרך ההתמודדות עם המשבר הכלכלי, תאמץ ותיישם כלי מדיניות מוצלחים שמתאימים למשק הישראלי, ואף תיצור בעצמה כלי מדיניות חכמים וחדשניים, כל זאת בניסיון להתמודד בצורה מוצלחת עם המשבר הכלכלי חסר התקדים שילווה אותנו, ככל הנראה, עוד חודשים ארוכים.

נספח 1:

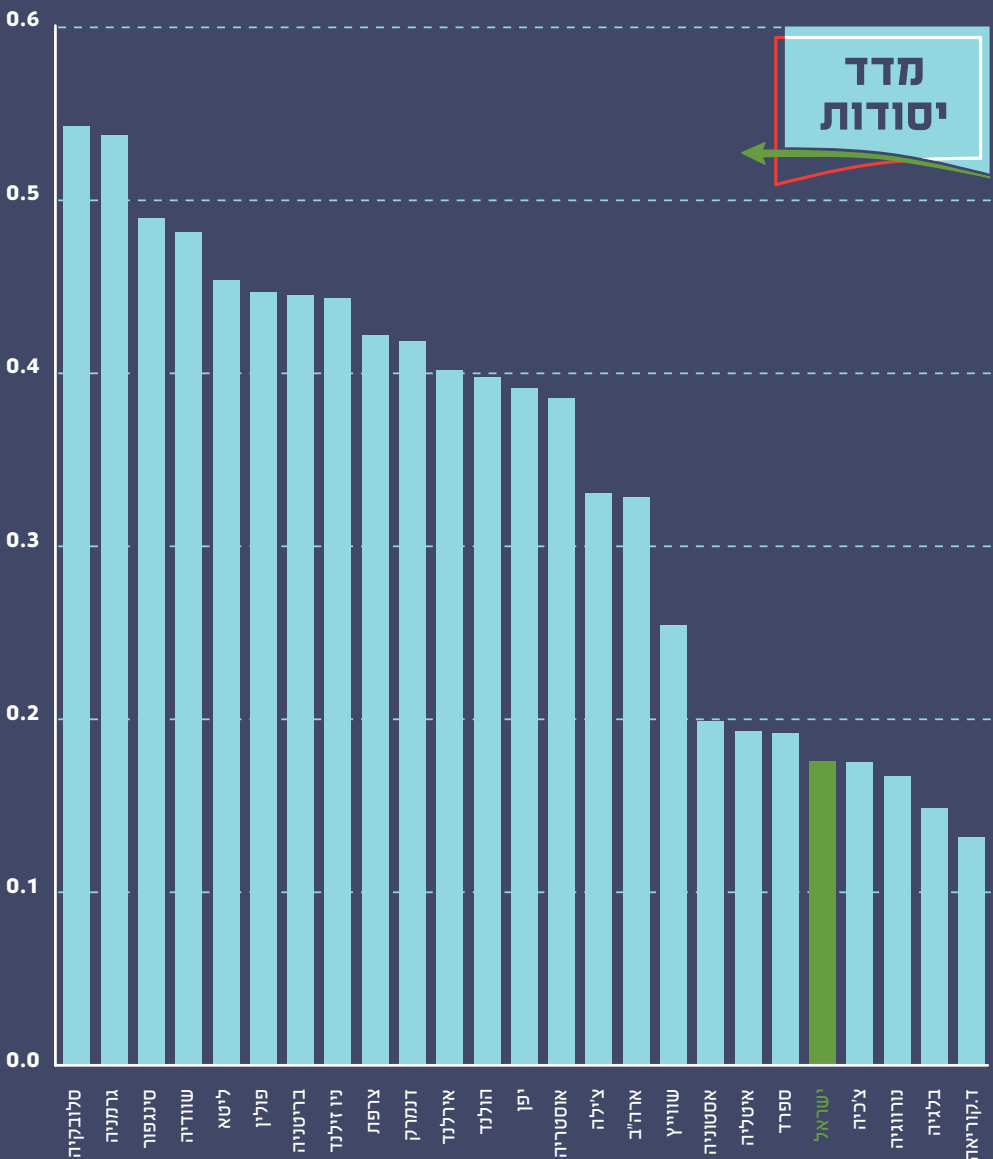
התבטאויות כלכלני המאקרו הבכירים

שם	דירוג (מתוך דירוג כלכלני המאקרו ב-IDEAS)	אוניברסיטה	קישור
לארי סאמרס	2	הארזורד	ההתבטאות
אוליבייה בלנשארד	3	המכון הטכנולוגי של מסצ'וסטס (MIT)	ההתבטאות
ג'וזף שטיגליץ	5	קולומביה, ניו יורק	ההתבטאות
כרמן ריינהארט	6	הארזורד	ההתבטאות
ג'יימס המילטון	8	קליפורניה, סן דייגו	ההתבטאות
ג'ורדי גאלי	9	פומפאו פאברה, ברצלונה	ההתבטאות

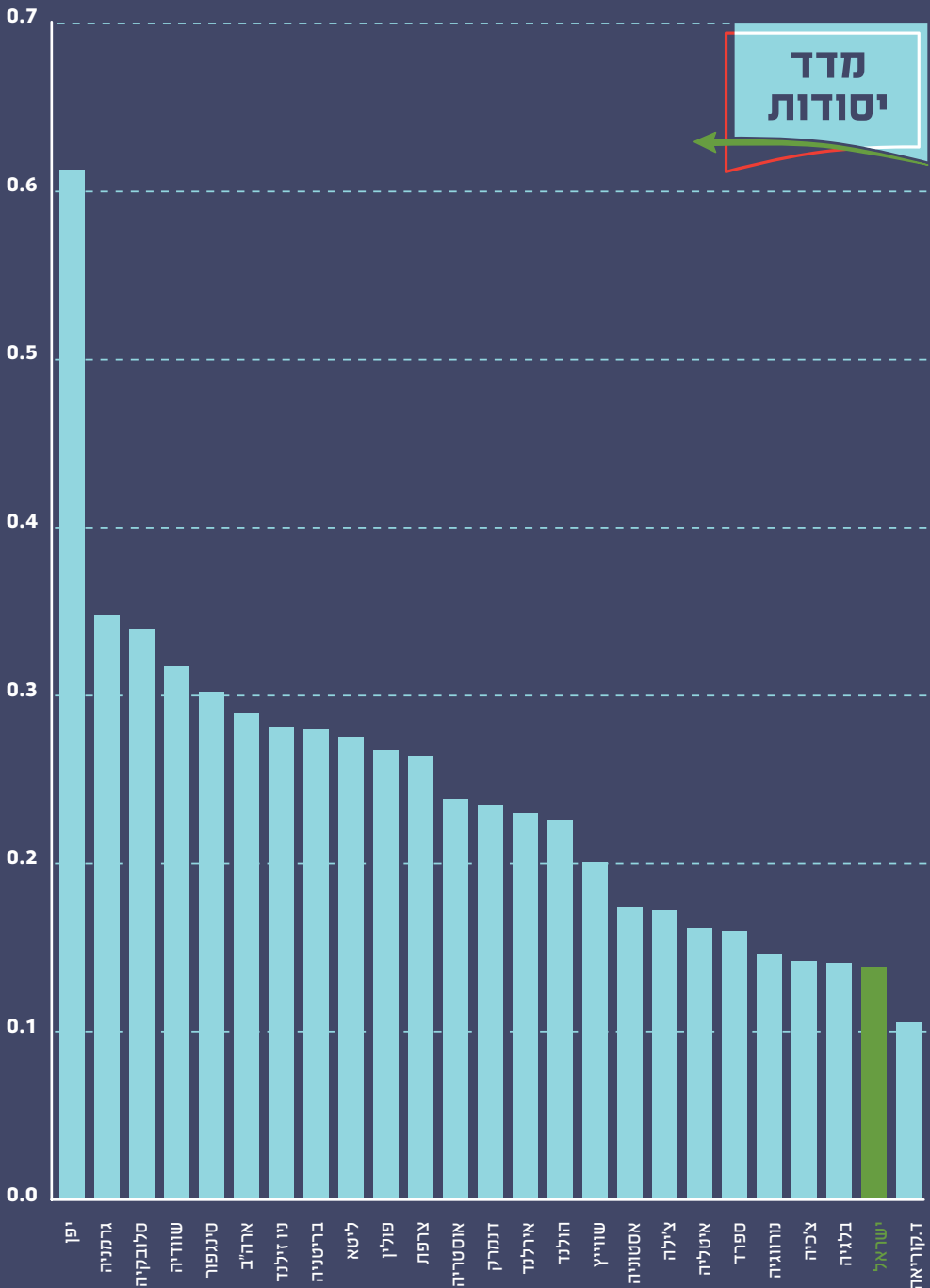
נספח 2:

מדד יסודות

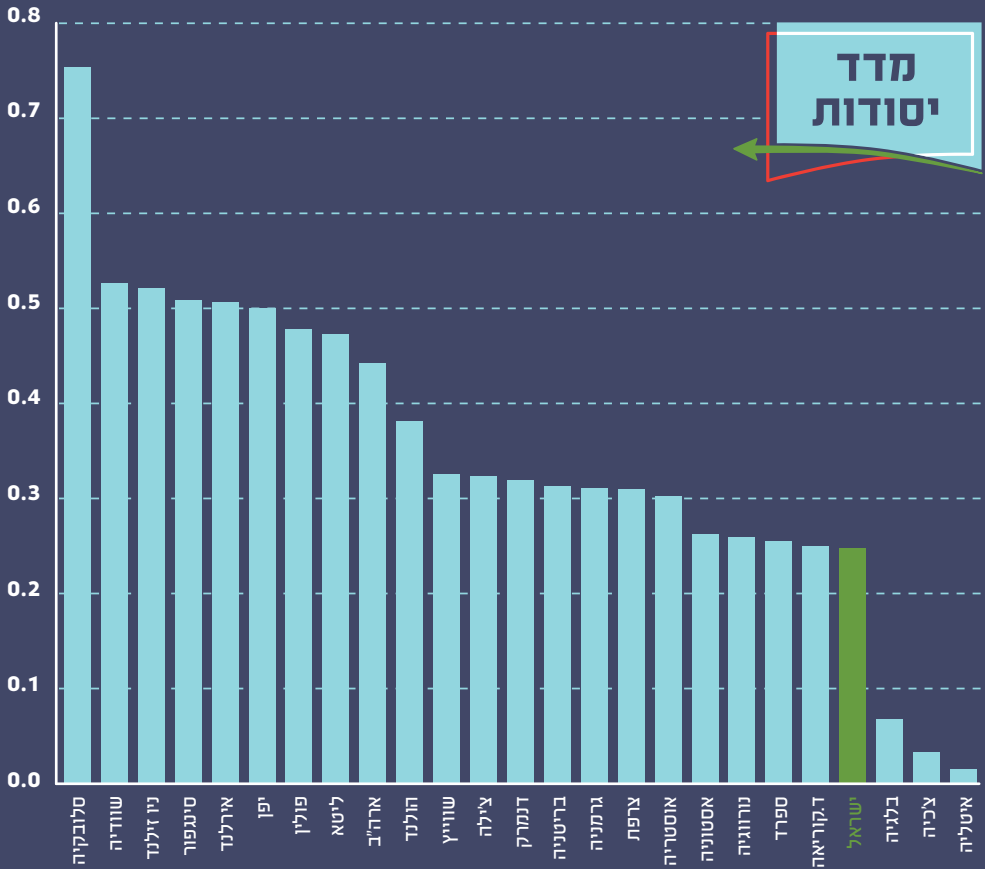
איור 12: מדד יסודות להתמודדות עם המשבר הכלכלי - שקלול "שוויוני" (משקל שווה לכל מרכיב) (מ-0 עד 1)



איור 13: מדד יסודות להתמודדות עם המשבר הכלכלי - שקלול "מוטה מהירות" (מ-0 עד 1)



איור 14: מדד יסודות להתמודדות עם המשבר הכלכלי -
 שקלול "מוטה תמהיל הוצאה" (מ-0 עד 1)



איור 15: משקלי המרכיבים במדד יסודות - לפי סוגי השקלול

משקלי יסודות - מוטה מהירות	
20%	הוצאה
20%	תמהיל
50%	מהירות
10%	Best Practices

משקלי מדד יסודות	
50%	הוצאה
20%	תמהיל
25%	מהירות
5%	Best Practices

משקלי יסודות - מוטה תמהיל	
0%	הוצאה
50%	תמהיל
25%	מהירות
25%	Best Practices

משקלי מדד יסודות - שוויוני	
25%	הוצאה
25%	תמהיל
25%	מהירות
25%	Best Practices



טבלת הנתונים

דמי אבטלה=0, השלמת שכר=1	תאריך הכרזת הממשלה על תוכנית סיוע	תאריך סגירת בתי הספר	אחר	חבילה תזרימית	חבילה תקציבית	מדינה
1	15/3/2020	16/3/2020	0.0%	10.0%	1.1%	אוסטריה
0	10/3/2020	06/3/2020	0.0%	20.0%	0.8%	איטליה
1	09/3/2020	12/3/2020	0.0%	0.0%	2.3%	אירלנד
0	19/3/2020	13/3/2020	0.0%	3.5%	3.5%	אסטוניה
0	17/3/2020	13/3/2020	0.0%	4.1%	6.9%	ארה"ב
0	06/3/2020	13/3/2020	0.0%	10.0%	2.0%	בלגיה
1	11/3/2020	20/3/2020	0.0%	14.9%	2.6%	בריטניה
1	13/3/2020	13/3/2020	0.0%	24.0%	4.5%	גרמניה
0	04/3/2020	02/3/2020	0.0%	0.0%	0.8%	ד.קוריאה
1	12/3/2020	13/3/2020	2.5%	10.0%	2.8%	דנמרק
1	17/3/2020	15/3/2020	0.0%	6.0%	3.0%	הולנד
0	10/3/2020	27/3/2020	0.0%	0.0%	1.9%	יפן
0	30/3/2020	13/3/2020	0.0%	3.0%	3.0%	ישראל
1	16/3/2020	13/3/2020	5.0%	2.7%	2.3%	ליטא
0	13/3/2020	12/3/2020	1.5%	0.0%	2.2%	נורווגיה
1	17/3/2020	24/3/2020	0.0%	0.0%	5.4%	ניו זילנד
1	26/3/2020	20/3/2020	9.6%	0.0%	2.6%	סינגפור
1	30/3/2020	13/3/2020	0.0%	1.5%	3.0%	סלובקיה
0	17/3/2020	14/3/2020	5.1%	0.0%	2.0%	ספרד
1	18/3/2020	12/3/2020	2.8%	3.3%	2.9%	פולין
1	19/3/2020	19/3/2020	0.0%	3.7%	1.0%	צ'ילה
0	17/3/2020	11/3/2020	0.0%	16.0%	2.0%	צ'כיה
1	17/3/2020	13/3/2020	0.0%	13.0%	2.0%	צרפת
1	16/3/2020	22/3/2020	0.0%	0.0%	9.2%	שוודיה
0	13/3/2020	13/3/2020	0.0%	4.6%	6.0%	שווייץ

הנתונים המוצגים בטבלה שימשו להכנת האיורים בפרק 4, כשמקורותיהם מופיעים בגוף הנייר ובהערות השוליים. חשוב לציין, כי הנתונים נאספו מכמה מקורות ואינם חלק מבסיס נתונים אחיד וסדור, ועל כן ייתכן שיימצאו הבדלים מסוימים בינם ובין נתונים שמופיעים בפרסומים אחרים. בנוסף, קצב השינויים של פעולות הממשלות מהיר וסביר להניח כי נתונים אלה עוד ישתנו.

1. International Monetary Fund. 2020. *World Economic Outlook, April 2020: Chapter 1 – The great lockdown*. International Monetary Fund
2. רביב א', חיסון כלכלי פג תוקף, *דבר העובדים בארץ ישראל*, 22.3.2020
3. נתוני האינפלציה בגרף לקוחים מנתוני הבנק העולמי. ריביות הבנקים המרכזיים לקוחות ממסד הנתונים של הבנק להסדרים בין-לאומיים (BIS)
4. Summers, L., 12.9.2016, *Building the case for greater infrastructure investment*
5. <https://www.ft.com/content/db5c7a9e-c3f0-11e9-a8e9-296ca66511c9>
6. Bartsch, E., Boivin, J., Fischer, S., Hildebrand, P. and Wang, S. (2019). Dealing with the next downturn: from unconventional monetary policy to unprecedented policy coordination. *Macro and Market Perspectives*
7. ראו נספח 1
8. Reinhart, C. (2020). This Time Truly Is Different, Project Syndicate, 23 March
9. *Economists' Statement on Support for Jobs and Businesses in Response to the Coronavirus Pandemic*, 23.3.2020
10. *The list of signatories on Economists' Statement on Support for Jobs and Businesses in Response to the Coronavirus Pandemic*
11. דברי נגיד בנק ישראל ובכירי הבנק במסיבת העיתונאים של בנק ישראל ב-24 למרץ 2020
12. אורי פסובסקי ועמירם ברקת, *משך הסגר יקבע את משך המיתון. אסור שהמצב יתפתח למשבר פיננסי*, גלובס, 22.03.2020
13. פרופ' צבי אקשטיין, *דעה: המדינה צריכה לדאוג לאשראי נגיש לעסקים*, גלובס, 12.03.2020
14. סמי פרץ, *התוכנית של ניר ברקת: 50 מיליארד שקל - שימנעו 80% מפשיטות הרגל*, TheMarker וגם: Yashiv, E. (2020). *Breaking the taboo: The*, 24.3.2020

political economy of COVID-motivated helicopter drops. VoxEU.
org, March 26

15. <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/whatever-it-takes-getting-specifics-fiscal-policy-fight-covid>

16. Bartsch, E., Boivin, J., Fischer, S., Hildebrand, P. and Wang, S. (2019). Dealing with the next downturn: from unconventional monetary policy to unprecedented policy coordination. *Macro and Market Perspectives*

17. <http://larrysummers.com/2019/01/28/whos-afraid-of-budget-deficits/>

18. <https://www.nytimes.com/2020/03/07/opinion/the-case-for-permanent-stimulus-wonkish.html>

19. Camille landais, Emmanuel Saez, Gabriel Zucman, *A progressive European wealth tax to fund the European COVID response*, VOX 3 April 2020

20. נתוני בנק ישראל: איגרות החוב הממשלתיות הסחירות, התפלגות לפי מחזיקים, 8.4.2020

21. Bartsch, E., Boivin, J., Fischer, S., Hildebrand, P. and Wang, S. (2019). Dealing with the next downturn: from unconventional monetary policy to unprecedented policy coordination. *Macro and Market Perspectives*

22. Galí, J. (2016). Thinking the unthinkable: The effects of a money-financed fiscal stimulus. *VoxEU blog*, accessed, pp.27-07. And - Galí, J., 2020. 6 Helicopter money: The time is now. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever*, p.57

23. https://www-project-syndicate-org.lbs.idm.oclc.org/commentary/coronavirus-greater-great-depression-by-nouriel-roubini-2020-03?a_la=english&a_d=5e79ccde38e79112e02b5e1d&a_m=&a_a=click&a_s=&a_p=homepage&a_li=coronavirus-greater-great-depression-by-

nouriel-roubini-2020-03&a_pa=spotlight&a_ps=&a_ms=&a_r=

24. <https://www.boi.org.il/deptdata/neumim/neum173h.htm>

25. דו"ח בנק ישראל 2019, תיבה ג' - 1

26. Cahuc, P. and Carcillo, S. (2011). Is short-time work a good method to keep unemployment down?. *Nordic Economic Policy Review*, 1(1), pp.133-165
27. Hijzen, A. and Venn, D. (2011). The role of short-time work schemes during the 2008-09 recession, *OECD Social, Employment and Migration Working Papers*, No. 115, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/5kgkd0bbwvxp-en>
28. Balleer, A., Gehrke, B., Lechthaler, W. and Merkl, C. (2016). Does short-time work save jobs? A business cycle analysis. *European Economic Review*, 84, pp.99-122
29. Cahuc, P., Kramarz, F. and Nevoux, S. (2018). [When short-time work works](#), CEPR Discussion Paper 13041
30. Kopp, D. and Siegenthaler, M. (2019). Short-time work and unemployment in and after the Great Recession, KOF Swiss Economic Institute Working Paper 462
31. Fujita, S. and Moscarini, G. (2017). Recall and unemployment, *American Economic Review* 102(7): 3875-3916
32. Furman, J. (2020). Protecting people now, helping the economy rebound later, in R Baldwin and B Weder di Mauro (eds.) [Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes](#), Vox eBook
33. European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, 2010. Germany: Short-time working allowance. *European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, Ireland, Dublin*
34. ibid
35. Cahuc, P. (2019). Short-time work compensation schemes and employment. *IZA World of Labor*

36. <https://www.ft.com/content/826d465a-6ac3-11ea-a3c9-1fe6fedcca75>
37. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_582
38. IMF COVID-19 Policy Tracker, 2020 – updated 25.03.2020

A series of 20 horizontal light blue lines spanning the width of the page, providing a template for writing.

יסודות - למדיניות ציבורית ולציונות מעשית (ע"ר) הוא מכון לעיצוב מדיניות, העוסק באתגריה של מדינת ישראל בתחומי הכלכלה והחברה. המכון נוסד בשנת 2019 על ידי התנועה הקיבוצית, תנועת המושבים, התאחדות הארגונים הכלכליים הקיבוציים וקרן ברל כצנלסון. פעילות יסודות נטועה בציונות המעשית - ההתיישבות החקלאית - ובערכים שהיא משרתת, והיא מבוססת על עקרונות היסוד של הציונות החברתית: סולידריות, מעורבות המדינה במשק מתוך אחריותה לרווחת כלל אזרחיה, חיזוק הפעילות הקואופרטיבית ושאיפה מתמדת להגברת השוויון החברתי והכלכלי.

עוד על מכון יסודות: www.yfpp.org.il

