

**"המהפכה הנומינאלית": עמעום השקיפות
בדו"חות הכספיים ומניפולציה של הציבור
מאת: אפרים צדקה ואסף רזין**

בשנים האחרונות מדברים גורמים בכירים בבנק ישראל בזכות "המהפכה הנומינאלית", דהיינו: מעבר סוחף ומקיף לחישוב נומינאלי של הפעילות הכלכלית ול"שקליזציה" מוחלטת של כלי המדיניות הכלכלית (לרבות ביטול הנפקתן של אג"ח צמודות). להערכתנו, מהלך כזה יהווה נסיגה משמעותית ממעמדנו כ"אור לגויים" בכל הקשור לניטרול תחלואיה של האינפלציה (גם כאשר היא בשיעורים נמוכים), והוא אינו אלא מניפולציה של הציבור בידי בנק ישראל לצורך השגת יעדים קצרי-טווח.

תקציב המדינה – יריית הפתיחה הייתה בנושא התקציב. הוצע לחשב את ההוצאות וההכנסות בערכים נומינאליים וכן גם את הגירעון, כפי שנהוג בעולם, כך שכביכול החברות הבינלאומיות לדירוג אשראי יוכלו להשוות ביתר קלות את ישראל למדינות אחרות. אולם, כפי שמלמדים כל הכלכלנים בעולם, חישוב נומינאלי של הגירעון הוא פסול ומוביל למדיניות כלכלית שגויה בטווח הארוך. ביטוי לכך ניתן, למשל, למצוא בספר הלימוד הבסיסי במאקרו-כלכלה של הכלכלן ROBERT BARRO שנחשב כ"שמרן" (עמ' 518 – 519, במהדורה החמישית). גם בדיוני הועדה הכלכלית המשותפת לישראל ולארה"ב זכינו לא אחת לשבחים על שיטת המדידה הריאלית שלנו; כך שהטענה, שחברות הדירוג הבינלאומיות מתקשות להעריך את הגירעון בישראל, היא מופרכת לחלוטין.

דו"חות כספיים – המעבר לדיווח נומינאלי פירושו השוואה מלאכותית בין שקלים בעלי כוח קניה שונה. למשל, חברה שמדווחת על מכירות בסכום של 100 ש"ח בשני

חודשים שונים, לא ניתן לטעון שמכירותיה הסתכמו ב- 200 ש"ח בחודשים הנ"ל, כפי שלא יעלה על הדעת לחבר מכירות בדולרים עם מכירות בשקלים (מבלי לתרגם את הדולרים לשקלים, או להיפך). דיווח נומינאלי עשוי להצביע על רווח בה בשעה שהתמונה האמיתית מצביעה על הפסד, ולהיפך. יש בכך הטעיה ברורה של בעלי המניות, בפרט, והציבור בכלל. המעבר לדיווח חשבונאי נומינאלי עשוי לזרז גם מעבר למיסוי על בסיס נומינאלי – ראה להלן.

מסים – מכיוון שהרווח הנומינאלי אינו אמיתי, אזי גם מס שיחושב על בסיס כזה, גם הוא יהיה מעוות, בניגוד לכוונת המחוקק. למשל, אדם שעשה רווח נאה עשוי לחמוק מתשלום מס כלשהו על ידי מניפולציות פיננסיות שיצביעו על הפסדים נומינאליים. ביטול ההצמדה של מדרגות המס במערכת פרוגרסיבית יביא לעליה זוחלת במס הריאלי על הכנסות מיגיעה אישית, בניגוד לכוונת המחוקק, ויצור עימותים נוספים בין המעסיקים לבין העובדים.

שוק ההון – שלב "מתקדם" ב"מהפכה הנומינאלית" הוא הפסקת הנפקתן של אג"ח ממשלתיות צמודות. האירוניה היא שארה"ב למדה מהו חוסר השכלול בשוק ההון הנובע מחסרון של אג"ח צמודות, והחלה להנפיק אג"ח כאלה. בהיעדר הצמדה נאלצים השחקנים בשוק ההון לגלם בריבית הנומינאלית את הציפיות האינפלציוניות. מכיוון שמדובר רק בציפיות אקראיות ולא בשיעור אינפלציה ודאי,

החזוי מראש, הרי יגלמו השחקנים השונים גם פרמיית סיכון בתוך הריבית הנומינאלית, ומחיר ההון יעלה.

בהיעדר אג"ח צמודות – כיצד יחשב בנק ישראל את הציפיות האינפלציוניות של הציבור...??

המשק הישראלי חווה בעבר תקופות קשות של אינפלציה גבוהה. עם השנים הוא פיתח, בעלות לא מבוטלת, מערכת חכמה ומתוחכמת של דיווח כלכלי אמיתי המבוסס על ערכים ריאליים. המערכת הזו מביאה לידי ביטוי את החשיבות הרבה שמייחס עולם העסקים המודרני לשקיפות הדיווחים הכלכליים – הן במגזר העיסקי והן במגזר הציבורי. שקיפות היא תנאי הכרחי לקבל החלטות מושכלות. במובן זה, משמש המשק הישראלי "אור לגויים" ומודל לחיקוי. אמנם, משקים אחרים נרתעים עדיין מאימוץ מלא של המודל הישראלי, בגלל עלויות ההתאמה החד-פעמיות (setup costs) הכרוכות בכך. אך, המשק הישראלי שילם כבר את שכר הלימוד הזה בעבר, כך שעבורו זוהי עלות אבודה (sunk cost). מה חבל יהיה לוותר על הישג מרשים זה כדי לספק צרכים מניפולטיביים קצרי-טווח.

הכותבים הם פרופסורים לכלכלה בבית הספר לכלכלה ע"ש איתן ברגלס באוניברסיטת תל-אביב.