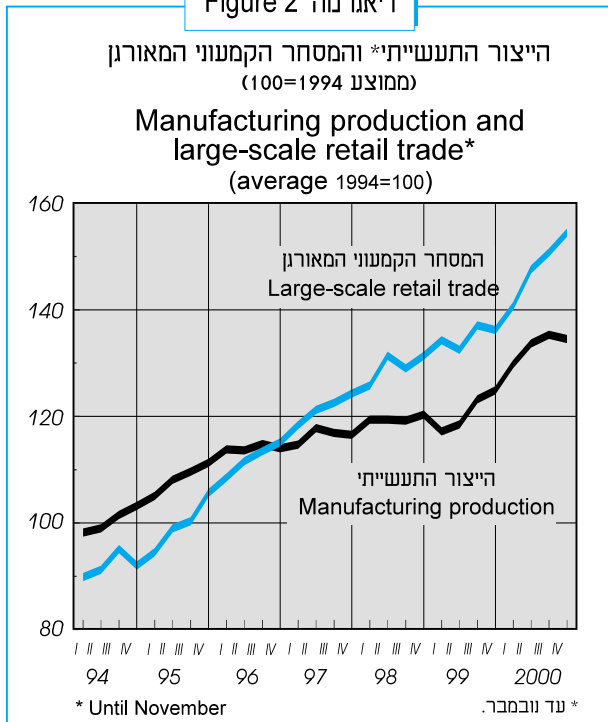


דיאגרמה Figure 2



לאינפלציה לטווחי זמן ארוכים יחסית, וירידת משקלם של נכסי הציבור הכספיים הצמודים למדד של הציבור - אבל כנגד זאת מלמדים התנודתיות הגבוהה יחסית של האינפלציה והעדפת הנכסים לזמן קצר בתיק הנכסים של הציבור כי הפנמה זו עדיין איננה מלאה.

שיפור חל בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ברביע השלישי של השנה, תוך האטת הגידול של יבוא הסחורות ויצואן, ויחד עם הגידול המהיר של יבוא השירותים ויצואם. האטת יצוא הסחורות לוותה בהצטמצמות משקלם של רוב הענפים השייכים למגזר המסורתי, לעומת התרחבות ניכרת של יצוא ענפי המגזר המתקדם, ובהם בעיקר ענפי הטכנולוגיה העילית, שמשקלם בסך יצוא הסחורות עלה עלייה ניכרת, ליותר ממחצית. שער החליפין נשאר בתקופה הנסקרת יציב, עם מגמת ייסוף קל. זאת חרף האירועים הביטחוניים, התהפוכות בבורסות בעולם (בפרט בנאסד"ק), והצטמצמות פערי הריביות לזמן קצר בין המשק לחו"ל. באוקטובר, עם תחילת האירועים הביטחוניים וירידות בשערי המניות בארה"ב, פרע הסקטור הפרטי אשראי במטבע חוץ, גדלו הפיקדונות במטבע חוץ, תושבי חוץ מימשו חלק מהשקעותיהם בבורסה, ובעקבות זאת פוחת השקל מול סל המטבעות ב-2 אחוזים; ואולם, לקראת סוף החודש החל הסקטור העסקי למכור מטבע חוץ, כלומר לפעול נגד מגמת הפיחות, תושבי חוץ מיתנו את מימושיהם בבורסה, ומגמת הפיחות נעצרה.

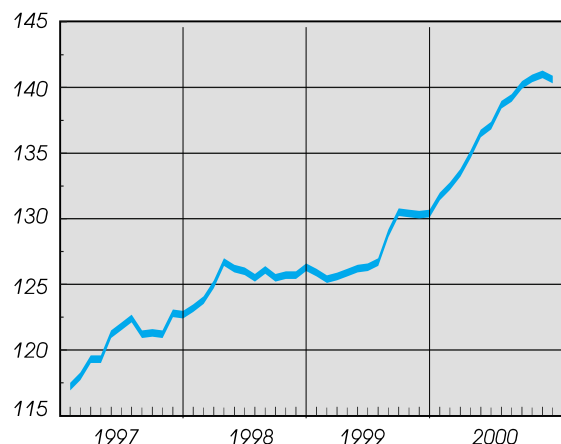
מבוא

על פי ההתפתחויות הריאליות במשק, המחצית השנייה של 2000 (להלן התקופה הנסקרת) נחלקה לשתי תת-תקופות: בראשונה – מיולי עד ספטמבר, לפני פרוץ המהומות בשטחים – צמחה תפוקת המשק בקצב מהיר, ועמה התרחבו היצוא והיבוא של סחורות ושירותים; בהכנסות הממשלה ממסים הייתה עלייה מהירה, שהתבטאה בעודף בתקציב הממשלה. בתת-התקופה השנייה – מאוקטובר עד סוף השנה – ירד התוצר העסקי ירידה ניכרת (על פי האומדנים המוקדמים של הלמ"ס לשנה כולה), הואטה עלייתם המהירה של יצוא הסחורות ויבוא התשומות לייצור, וכן פחתו הכנסות הממשלה ממסים. עם זאת, ועל אף עוצמתו של שינוי המגמות, נשמרה הרגיעה בשווקים הפיננסיים ובשוק מטבע החוץ לאורך התקופה כולה, ורמת המחירים נותרה יציבה. כן נמשכו, ואף העמיקו, במהלך התקופה הנסקרת השינויים ארוכי הטווח במבנה הענפי, עם התרחבותו הניכרת של הסקטור המתקדם, ובתוכו ענפי הטכנולוגיה העילית, וכל אלה תמכו בהתרחבות הבסיס לצמיחה עתידית בת-קיימא של המשק.

מדד המחירים לצרכן ירד בתקופה הנסקרת ב-0.7 אחוז במונחים שנתיים, לאחר עלייה בשיעור דומה במחצית הראשונה של השנה, ובסיכום השנה נרשם שיעור אינפלציה אפסי, שחרג מתחת ליעד האינפלציה לשנה זו (3-4 אחוזים). התמתנות קצב האינפלציה בתקופה שבה אירעו זעזועים כבדי משקל הן במשק והן בשוקי ההון בחו"ל מצביעה, בין השאר, על הפנמתו של תהליך ייצוב המחירים על ידי היחידות הכלכליות במשק. מסקנה זו מתחזקת לנוכח ירידת הציפיות

דיאגרמה Figure 1

המדד המשולב למצב המשק* (ממוצע 1994=100)
State-of-the-economy index* (average 1994=100)



לוח 1: אינדיקטורים לפעילות העסקית, 1999 ו-2000

(בניכוי עונתיות, פרט לנתוני הבנייה)

*	יולי - דצמבר		2000				1999		2000	1999	
	2000	1999	IV	III	II	I	IV				
	(שיעור השינוי לעומת התקופה המקביל אשתקד)		שיעור השינוי בממוצע במונחים שנתיים (כל רביע לעומת קודמו)								
12	8.1	3	1	9.3	11.2	10.1	-0.3	7.8	3.2	המדד המשולב למצב המשק	
12	11.7	4.9	10.3	9	21	14.1	-2.6	9.9	4.3	המסחר הקמעוני המאורגן	
11	9.3	3	-2.4	5	12.7	16.5	5.6	10.2	1.1	הייצור התעשייתי (ללא יהלומים)	
11	5.3	5.8	-10.4	5.4	1	8.2	21.7	7.3	2.7	צריכת החשמל בסקטור העסקי	
10	9.7	6.3	-7.2	7.3	18.2	2.9	14	9.8	4.6	מדד הפדיון בענף המסחרי	
11	10.2	9.2	-2.4	12.8	10.5	4.9	19.6	10.7	6.3	מדד הפדיון הכולל	
			שיעור השינוי בממוצע (כל רביע לעומת קודמו)								
12	-16	22.6	-46.6	4.4	-3.5	5.5	6.1	2.1	16.4	כניסת תיירים	
11	-29.9	59	5.8	22.8	-3.6	-44	9.7	-20.3	35.5	כניסת עולים	
9	2.9	1.9		-1.1	-4.7	16.8	-6.6	14.7	-5.9	התחלות בנייה של דירות	
9	22	49.5		6	22.6	46.6	-35.9	47.9	5.2	מזה: בסקטור הציבורי	
9	-19.6	-10.6		-9.2	-17	-1.1	7.9	-5.7	-11.7	גמר בנייה של דירות	
9	-36.8	-13		0.5	9.3	-40	-4.1	-39.5	-3.2	מזה: בסקטור הציבורי	
			אחוזים ¹								ממצאי סקר החברות
12			-13	27	25	** 4	20	11	9	תפוקת החברות התעשייתיות (מקורי)	
12			-13	16	23	16	15	10	9	תפוקת החברות התעשייתיות (מנוכה)	
12			-20	20	19	** 5	** 9	6	** 12	מכירות חברות המסחר (מקורי)	
12			** 3	** -9	23	** 4	26	** 6	** 12	מכירות חברות המסחר (מנוכה)	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** מציין תוצאה בלתי מובהקת ברמה של 5 אחוזים.

(1) מאזן הנטו כהפרש בין מספר החברות המדווחות על עלייה לבין אלה המדווחות על ירידה, כאחוז מסך החברות המדווחות.

השכר על אף הירידה של מספר המועסקים. עד סוף ינואר 2001 לא עבר תקציב המדינה החדש את אישור הכנסת, אך שורה של הצעות חוק פרטיות זכו לאישורה.

ברביע השלישי של השנה גדל היצע כוח העבודה הישראלי, בעיקר אצל הנשים, ובמקביל, עם הירידה הבלתי צפויה בקצב האינפלציה, עלה השכר הרבעוני הריאלי בכ-10 אחוזים במונחים שנתיים. קצב ההתרחבות של התעסוקה היה מהיר מזה של היצע העבודה, ושיעור האבטלה, שהיה במגמת עלייה מאז הרביע הראשון, עלה ברביע השלישי ל-9 אחוזים. בסקטור העסקי עלתה התעסוקה בקצב מהיר, תוך ביסוס השינוי הענפי: הגידול הרב ביותר נרשם בענפי הטכנולוגיה העילית, ובהם בלבד גדלה התעסוקה בהיקף דומה לגידולו של כוח העבודה בכללו. ירידת התעסוקה בסקטור הציבורי במהלך הרביע השלישי דמתה בהיקפה לגידולו של מספר המובטלים במשק (כעשרת אלפים נפש). בחודשיים הראשונים של הרביע הרביעי נשאר מספר דורשי העבודה קרוב לרמה

אשר למדיניות הפיסקלית – בתקופה הנסקרת נרשם גירעון בתקציב המקומי של הממשלה (2.1 אחוזים במונחי תוצר), רובו ככולו בחודשים נובמבר ודצמבר. עד דצמבר נרשם עודף ניכר בתקציב המקומי של הממשלה, בעיקר הודות להכנסות הגבוהות ממסים; בכך הגדילה הממשלה את הספיגה מהציבור במידה ניכרת. אולם בעקבות האירועים הביטחוניים, שפגעו בהכנסות והגדילו את ההוצאות, התהפכה המגמה חדות, וברביע האחרון נרשמה הזרמה ניכרת. עד תפנית זו הייתה גביית המסים מעבר למסלולה המתוכנן, ועיקר החרیגה היה במס ההכנסה (תוצאת העלייה של השכר הריאלי). גם ההוצאות בחו"ל היו נמוכות מהמתוכנן, דבר שהקטין את הגירעון הממשלתי עם חו"ל. בשנת 2000 כולה עמד הגירעון הכולל של הממשלה על 0.6 אחוז תוצר, לעומת יעד של 3.6 אחוזי תוצר. על פי החשבונות הלאומיים עלתה הצריכה הציבורית ברביע השלישי של השנה, לאחר שירדה בשני הרביעים הקודמים. זאת בעיקר כתוצאה מגידולן של הוצאות

לוח 2: חשבונאות לאומית, 1999 ו-2000
(בניכוי עונתיות)

*	יולי-דצמבר		2000				1999		1999
	2000	1999	IV	III	II	I	IV	2000	
	(שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד)		שיעור השינוי בממוצע במזרחים שנתיים, במחירים קבועים (כל רביע לעומת קודמו)						
9	7.8	2.2	9	8	6.5	7.6	5.9	2.3	התוצר המקומי הגולמי
9	10.7	1.8	11.4	11.2	10.2	10	7.7	2	התמ"ג של הסקטור העסקי
9	5.9	4	7.1	9.7	5.8	1.1	5.7	3.4	הצריכה פרטית
9	-17.3	3.2	-48.3	-0.8	-25.3	21.8	-3.4	10.7	ההשקעה המקומית הגולמית
9	-2.3	0.4	-4.4	-4.6	12.2	-10.4	-1.2	0.6	מזה : ההשקעה בענפי המשק
									ההשקעה בחברות הזנק
9			-0.2	0.8	0.9	0.4	1.5	1.5	(start-up) (אחוזי תוצר) **
9	37.3	11.6	81	10.9	37.5	28.7	22.7	10.1	היצוא של סחורות ושירותים
9	9.3	17.3	15.2	4.9	8.3	9	12.2	14.6	היבוא של סחורות ושירותים
9	-1.1	4.6	5.7	-10.3	-3.9	5.1	2.4	2.9	הצריכה הציבורית

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** נתונים מקוריים ביחס לתוצר השנתי. הנתונים לשנת 2000 הם אומדנים ארעיים.

הגבוהה יחסית של הרביע השלישי, ומספר התביעות לדמי אבטלה עלה.

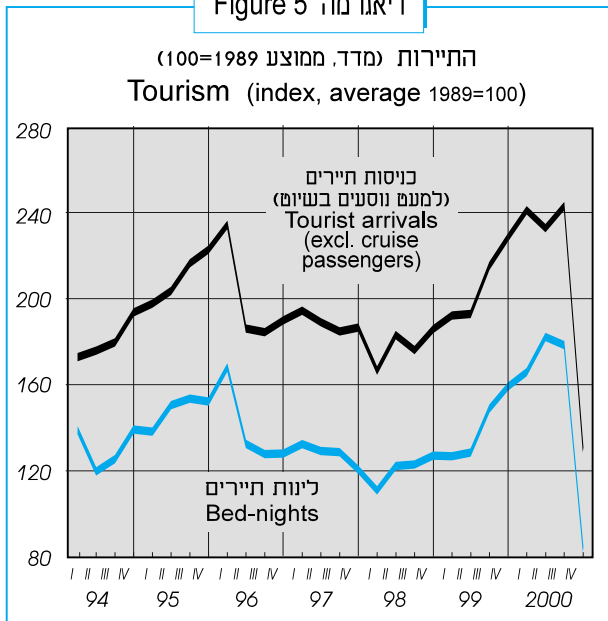
בנק ישראל המשיך בתקופה הנסקרת בהורדה הדרגתית של הריבית. זאת, בין השאר, מפני שרמת הציפיות לאינפלציה הייתה נמוכה מיעד המחירים לשנה הבאה (בטווחים ארוכים יותר – בתחומי היעד), מפני הצטמצמות פערי הריביות לטווח קצר כלפי חו"ל, ומפני הזעזועים התכופים (אי-ודאות בתחום הפוליטי, האירועים הביטחוניים, שהחלו באוקטובר, וירידות בבורסות בעולם). במהלך התקופה הנסקרת ועד ינואר 2001 הורדה הריבית הנומינלית בשיעור מצטבר של 1.3 אחוזים, וכיוון שהציפיות לאינפלציה ירדו במקביל, עלה שיעור הריבית הריאלי עד סוף דצמבר 2000, ובממוצע ברביע כולו הגיעה רמתו ל-7.2 אחוזים. מהתפתחות המיצרפים המוניטריים ניתן ללמוד, כי במהלך התקופה הנסקרת לא נוצר לחץ ביקוש משמעותי בשוק הכסף, והשינוי בהרכב הנכסים הפיננסיים של הציבור היה בכיוון התואם את ההרכב המקובל במדינות הנהנות מאינפלציה נמוכה. בשוק ההון חלה ברביע האחרון של השנה תפנית, שהתבטאה בירידה ניכרת של מדד המניות. עוד קודם לכן, ברביע השלישי, נרשמה האטה בגידול המדד, בעיקר כתוצאה מירידת ערך מניותיהן של חברות בענפי החשמל והאלקטרוניקה; ירידה זו, שהחריפה ברביע הרביעי – נבעה, בין השאר, מן ההתפתחויות בנאסד"ק.

דיאגרמה Figure 3

הריבית וסביבת האינפלציה
Interest and the inflation environment



דיאגרמה 5



התוצר העסקי ירידה חדה, וזאת דווקא תוך עלייה של השימושים המקומיים; גם גידולו המהיר של המדד המשולב למצב המשק הואט, לכדי אחוז אחד בלבד, ומתשובות החברות בסקר החברות הרבעוני, הנערך במחלקת המחקר של בנק ישראל, ניתן ללמוד על ירידה ניכרת בפעילותם של מרבית ענפי המשק, המוסברת בהתרחשות האירועים הביטחוניים והמדיניים מאוקטובר ואילך.

התרחבות התעשייה הואטה ביולי עד נובמבר 2000, אולם הודות לעלייתה המהירה יחסית במחצית הראשונה, נשאר הייצור התעשייתי גבוה מאשר בתקופה המקבילה אשתקד בכ-9 אחוזים. גם מספרי השכירים ושעות העבודה, בנתונים מנוכי עונתיות, גדלו ברביע השלישי של השנה, איתם עלתה התפוקה לשעת עבודה, ומהר מכולם עלה השכר לשעת עבודה – ב-7.4 אחוזים במונחים שנתיים. האטת קצב התרחבותה של התעשייה לוותה בשינוי הרכבה הענפי: פחת משקל הענפים המסורתיים, עם ירידה תלולה של תפוקת ענפי הטקסטיל הכימיקלים הגומי והפלסטיקה וירידה מתונה יותר ביתר הענפים המסורתיים, ועלה משקל הענפים המתקדמים, שרובם התרחבו מאוד: תפוקת הציוד האלקטרוני גדלה ב-27 אחוזים לעומת הרביע השני (בנתונים שאינם מנוכי עונתיות), במתכת ומוצרי מתכת הייתה עלייה של 18 אחוזים, ועלייה נמוכה יותר ביתר הענפים המתקדמים, לאחר גידולם המהיר במחצית הראשונה של השנה. השינוי המבני, המתחולל זה כמה שנים, קיבל השנה תנופה רבה, בעיקר הודות לגידול יצואם של ענפי הטכנולוגיה העילית, שדחפו את היצוא כולו

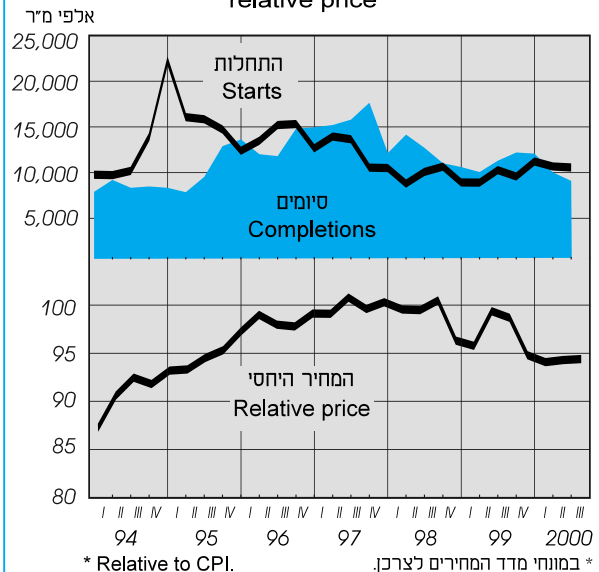
ענפי המשק העיקריים

התקופה הנסקרת נחלקה לשתי תת-תקופות שונות מאוד זו מזו. עד ספטמבר צמחו מרבית ענפי המשק, אולם לאחר מכן התהפכו המגמות. מנתונים מנוכי עונתיות של החשבונאות הלאומית לרביע השלישי של 2000 (לוח 2) עולה, כי הקצב המהיר של צמיחת התוצר והתוצר העסקי מהמחצית הראשונה של 2000 עוד הואצו במידת מה, וכך גם יבוא הסחורות והשירותים. כנגד זאת, לראשונה מזה שנה ומחצה, ירדו השימושים המקומיים, בגלל ירידה בהשקעות (הן בענפי המשק והן בבנייה): האטה מסוימת הייתה בקצב הגידול המהיר של הצריכה הפרטית (שהמשיכה לעלות במונחים לנפש), והצריכה הציבורית עלתה, אף שרמתה נשארה נמוכה מזו של הרביע המקביל ב-1999. את הצמיחה הוביל היצוא, שגדל בקצב מהיר מתמיד – 81 אחוזים. (שיעור זה גבוה במיוחד עקב יצוא חברות ההזנק¹). ברביע הרביעי התהפכו המגמות. מתוך האומדן השנתי של החשבונות הלאומיים לשנה כולה ניתן לגזור כי ברביע זה ירד קצב צמיחתו של

דיאגרמה 4

מספר ההתחלות והסיימים של יחידות דיור והמחיר היחסי של הדיור*

Housing units: starts and completions, and relative price*



¹ מכירת "כרומטיס" נרשמה מצד אחד ביצוא השירותים, ומהצד האחר בירידת ההשקעה הגולמית (סעיף המלאי); ראה לוח 2.

הביטחוניים, ולראשונה נרשמה בו ירידה. (הנתון הוא לאוקטובר בלבד). ענפי שירותי האירוח והאוכל ספגו את הפגיעה הקשה ביותר. (פדיונים, בנתונים מנוכי עונתיות, ירד ב- 10 אחוזים לעומת ספטמבר). ירידה באוקטובר נרשמה גם בענפי המסחר (2 אחוזים, לעומת ספטמבר).

שוק העבודה

ברביע השלישי של שנת 2000 גדל כוח העבודה הישראלי בכ- 18 אלף נפש, ושיעור ההשתתפות בו נשאר ברמה הגבוהה של הרביע השני. עם זאת, שיעור ההצטרפות למעגל המועסקים מתוך התוספת לכוח העבודה היה הנמוך ביותר זה יותר משנתיים (לפני המהומות בשטחים), ושיעור האבטלה עלה לרמה של 9.0 אחוזים. בסקטור העסקי נקלטו כ- 11 אלף עובדים (מחצית מאשר ברביע הקודם), וכיוון ששיעור קליטת העובדים לא חרג משיעור ההתרחבות של כוח העבודה, תרומת הסקטור לצמצום האבטלה הייתה אפסית. בסקטור הציבורי ירדה התעסוקה בכעשרת אלפים נפש, לאחר גידול של כ- 22 אלף ברביע השני של 2000. עם זאת גדל מספר שעות העבודה למועסק בשני הסקטורים, ותשומת העבודה עלתה בכל אחד

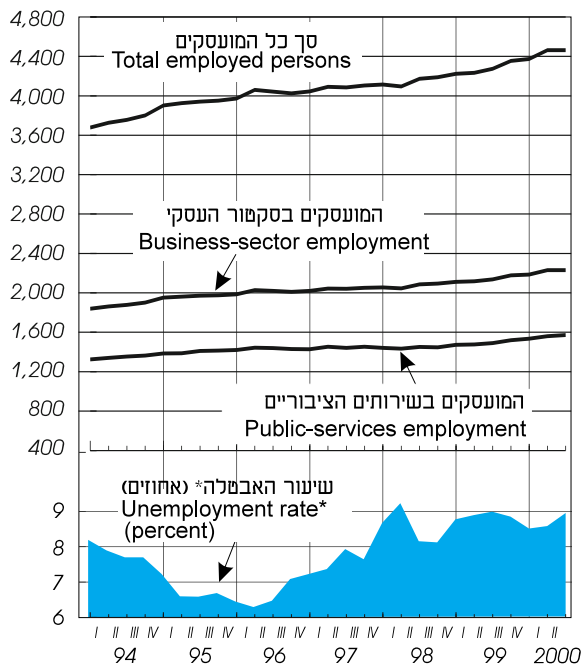
כלפי מעלה. (ראה סעיף סחר החוץ להלן). הנתונים לרביע האחרון של השנה, כפי שהם מתקבלים מהתשובות בסקר החברות, מלמדים כי ירידת הפעילות של התעשייה נבעה בעיקר מהמכירות לשוק המקומי, כי גידול היצוא התעשייתי נבלם, וכי הפגיעה בענפים המתקדמים בענף הייתה מצומצמת יחסית לענפים המסורתיים.

ברביע השלישי הייתה האטה במספר אינדיקטורים מענף הבנייה, וזאת בניגוד למחצית הראשונה של השנה, שבה נראו סימנים ליציאת הענף מההאטה הממושכת ששררה בו. נתוני החשבונאות הלאומית, מנוכי עונתיות, מלמדים על ירידה בת 12.5 אחוזים של ההשקעות לבנייה, אף כי ההשקעה בבנייה הציבורית עלתה. כמו כן נעצרה, בין יולי 1999 ליוני 2000, העלייה הרצופה (על פי המגמה) בהתחלות הבנייה של דירות חדשות, וכמוהו התייצב מספר הדירות שנמכרו ברביע השלישי. גידול קטן (כ- 3 אחוזים ברביע השלישי לעומת המקביל לו אשתקד) נרשם בהתחלות בניית הדירות, כולו בסקטור הציבורי, וירידה ניכרת (כ- 20 אחוזים) – בגמר. הבדלים כאלה ברמת הפעילות של שני המגזרים, שאפיינו את שנת 2000 כולה, היא מביטויי של השפל בענף הבנייה, שכן עם העמקת השפל גדל בדרך כלל משקלה של הבנייה הייעודית (לזוגות צעירים, לחסרי דיור וכיו"ב), ובאלה חלקה של הבנייה ביזמה ציבורית גבוה יחסית. בתקופה הנסקרת נמשכה העלייה של הריבית על המשכנתאות; ברביע האחרון היא הגיעה ל- 7 אחוזים, ולכך הייתה תרומה להפחתת הביקוש לדירות. מסקר החברות ומדיווחים מוקדמים של משרד הבינוי והשיכון עולה, כי בעקבות האירועים הביטחוניים והסגר על שטחי האוטונומיה, שבא בעקבותיהם, צומצמו הן מספר המועסקים בענף, הן הפעילות בו, והן פעילותן של תעשיות הבנייה והענפים הנלווים, ועל פי אומדני הלמ"ס לשנה כולה ירידת ההשקעה בענף הבנייה הייתה חריפה במיוחד, והיא הקיפה גם את הסקטור הציבורי.

גם בענפים האחרים בלט ההבדל בין שני תת-התקופות. מספר הלינות בבתי המלון גדל ברביע השלישי של השנה לעומת המקביל לו אשתקד בכ- 9 אחוזים, ורוב הגידול נרשם אצל התיירים. בחודש אוקטובר ירד מספר הלינות ירידה חדה, כתוצאה מירידת הלינות של תיירים וישראלים, ואילו בנובמבר חזר מספרן של לינות הישראלים לרמתו הקודמת, אך מספר התיירים המשיך לרדת במהירות. בדצמבר התאושש מעט מספר התיירים (בניכוי עונתיות), אולם ברביע כולו פחת מספרם למחצית הרמה של הרביע המקביל אשתקד. (נתוני כניסות התיירים לארץ הראו עלייה מהירה במגמה מתחילת שנת 2000 עד ספטמבר, אולם מאז ועד סוף השנה נרשמה, בנתונים מנוכי עונתיות, ירידה חריפה, והרמה נשארה נמוכה עד שלהי השנה). גם מדד הפדיון של ענף המסחר והשירותים הראה מגמה דומה, שהוכתבה על ידי האירועים

דיאגרמה Figure 6

שוק העבודה* (אלפים)
The labor market* (thousands)



* Seasonally adjusted.

* Until September.

* נתונים מנוכי עונתיות.

* עד ספטמבר.

לוח 3: אינדיקטורים להתפתחות שוק העבודה, 1999 ו-2000
(בניכוי עונתיות)

*	יולי-דצמבר		2000				1999		1999	2000	
	2000	1999	IV	III	II	I	IV	2000			
	(שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד)		(אלפים)								
9	4.4	3.4		2,455	2,437	2,396	2,391	2,429	2,344		כוח העבודה האזרחי
9	4.4	2.5		2,223	2,228	2,192	2,179	2,218	2,136		מועסקים ישראלים
9	5.4	2.7		1,571	1,560	1,537	1,521	1,556	1,491		בסקטור העסקי
9	2.2	1.8		661	672	650	658	661	646		בסקטור הציבורי
9	1.3	1.6		38	38	38	38	38	37		שנות עבודה שבועיות, ממוצע למועסק
9	1.9	2.8		41	40	41	40	41	40		בסקטור העסקי
9	0.7	3.6		32	31	31	32	31	31		בסקטור הציבורי
9	6.7	2.5		84,919	84,437	82,642	82,354	83,999	79,627		תשומות עבודה של מועסקים - ישראלים
9	7.1	2.9		64,452	62,901	62,506	61,435	63,286	59,658		בסקטור העסקי
9	3.2	3.9		20,988	20,577	20,236	21,222	20,600	20,284		בסקטור הציבורי
11	-3.9	-0.7	106	103	102	110	108	106	108		תביעות לתשלומי דמי אבטלה
11	6.9	1.9	168	168	165	161	164	165	158		דורשי עבודה
10	8.3	1.5	4,712	4,601	4,511	4,533	4,454	4,589	4,304		השכר הריאלי ¹ למשרת שכיר (בש"ח)
10	8	3.4	4,831	4,731	4,663	4,677	4,542	4,726	4,409		מזה: בסקטור העסקי
9				9	8.6	8.5	8.9	8.7	8.9		שיעורי האבטלה (אחוזים)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

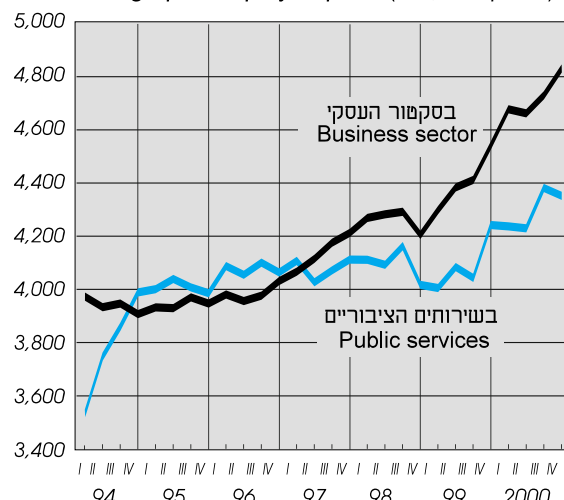
(1) במחירי 1994.

מהם (עלייה רבעונית של כ-2.5 אחוזים בעסקי, וכ-2.0 בציבורי). בארבעת החודשים הראשונים של התקופה הנסקרת היה השכר הריאלי גבוה בכ-8 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד; עלייתו בסקטור הציבורי הייתה גדולה מעט מאשר בסקטור העסקי (בין השאר, בגלל החתימה על הסכמי שכר חדשים עם הרופאים ועם המורים, ובגלל מענק היובל).

שיעור ההשתתפות הגיע ברביע השני של שנת 2000 לשיא של כמה עשורים, 54.4 אחוזים, והוא נשמר גם ברביע השלישי. התפתחות זו מוסברת בהשפעת גורמים של הטווח הארוך ובהתפתחויות של הטווח הקצר. אל הראשונים ניתן לזקוף את מגמת העלייה בשיעור ההשתתפות של הנשים בכוח העבודה, ואת העלייה של משקל אוכלוסיית העולים משנות התשעים באוכלוסייה בגיל העבודה; זאת משום ששיעור ההשתתפות של העולים גבוה מזה של האוכלוסייה הוותיקה, והוא עולה עם הוותק שלהם בארץ. (בחינת אוכלוסיית העולות מחדדת הבחנה זו עוד יותר). השפעת גורמי הטווח הקצר קשורה לגידול החד של מספר העולים ב-1999, שהשתקף בשיעורי ההשתתפות ב-2000, וגם למחזור העסקים (חזרתו של 'העובד

דיאגרמה Figure 7

השכר הריאלי למשרת שכיר (ש"ח, במחירי 1995)^{*}
Real wage per employee post (NIS, 1995 prices)^{*}



* Until October.

* עד אוקטובר.

הציבורי, והפער המתרחב בין השכר בסקטור העסקי לבין הסקטור הציבורי תרמו לעליית עוצמתן. פעולת הכוחות המנוגדים אמנם מנעה עד סוף התקופה הנסקרת שיבוש עבודה ממושכים במשק, אולם בכמה מגזרים של השירותים הציבוריים היו שיבושים, על רקע עיכוב הסכמי שכר, תכניות הפרטה, סדרי עבודה וכיו"ב. בראשית 2001 הכריזה ההסתדרות על סכסוך עבודה של עובדי הסקטור הציבורי. המאפיינים הסטטיסטיים המקובלים לבחינת הגרעין הקשה של האבטלה אינם מצביעים בבירור על שיפור או על הרעה במצב האבטלה ברביעי השלישי של 2000: מחד גיסא, עלה במידה משמעותית חלקם של הצעירים בקרב המובטלים, וירד שיעור הנשואים (תופעה רגילה בתקופה שבה עולה מספר המובטלים) – ומאידך, התארכו משך חיפוש העבודה ותקופת האבטלה.

מאזן התשלומים

ברביעי השלישי של 2000 הצטמצם הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ל-0.2 מיליארד דולרים, והיה נמוך במידה ניכרת מאשר בשאר רבעי השנה וגם מן הממוצע הרבעוני בשנים האחרונות. ירידה זו נבעה מיצוא השירותים, שגדל במידה חסרת תקדים, ל-5.1 מיליארדי דולרים, הודות לפעילות רבת היקף של חברות ההזנק, תוצאת מכירה של חברת "כרומטיס". סעיף נוסף שגדל בהדרגה מאז תחילת 1999, הוא תשלום הדיוידנד והריבית לגורמי ייצור בחו"ל, שגדל ברביעי השלישי בשיעור חריג, לרמה של 2.7 מיליארד

המתייחס לכוח העבודה עם גידול הפעילות ובתעסוקה). ברביעי השלישי עלה מעט מספר המועסקים הישראלים – ב-0.3 אחוז – לאחר ירידה בת 1.6 אחוזים של מספר המועסקים בסקטור הציבורי (בעיקר במינהל הציבורי), ועלייה של 0.7 אחוז בסקטור העסקי, תוך שינוי הרכב המועסקים בו. ירידה גדולה יחסית נרשמה במספר המועסקים בשירותי אירוח ואוכל, ועלייה איטית נרשמה בתעשייה (1.2 אחוזים), בבינוי (גידול רבעוני של 1.0) ובחקלאות (2.4). בשלושת הרבעים הראשונים של השנה עלה מספר השכירים ב-3 אחוזים; והגידול המרשים ביותר נרשם בענפי הטכנולוגיה העילית – 39 אחוזים (כ-18 אלף משרות שכיר) לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

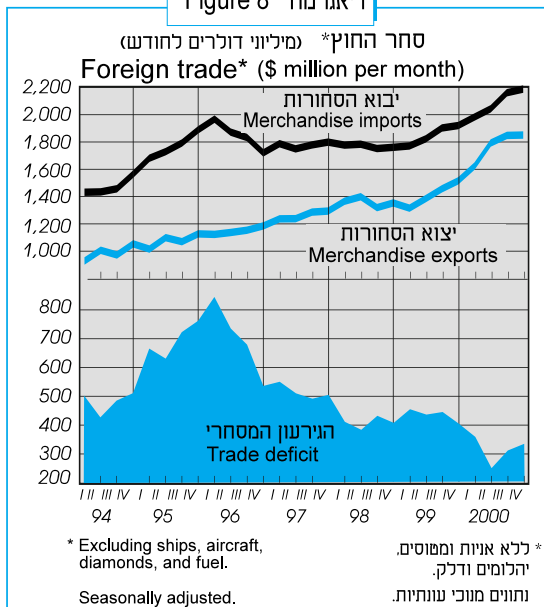
העובדים הזרים היוו בשנת 2000 כ-11.5 אחוזים מכלל המועסקים בסקטור העסקי, מן השיעורים הגבוהים בעולם. בשנת 2000 הועסקו בישראל כ-211 אלף עובדים לא-ישראלים, 98 אלף הם עובדים מהשטחים (לפני המהומות), והשאר הם עובדים ממדינות אחרות; מהם רק 75 אלף הועסקו בהיתר.

שיעור האבטלה עלה במהלך התקופה הנסקרת עלייה איטית, ובחודש נובמבר הוא הגיע ל-9.0 אחוזים. גידולו של שיעור האבטלה ברביעי השלישי עיקרו אצל הנשים, שהשיעור אצלן עלה ביותר ממחצית האחוז, ל-9.4 אחוזים, לאחר גידול של כשמונת אלפים נפש, המהווים שני שלישים מהתוספת הרבעונית של הנשים להיצע העבודה. מספר התביעות לתשלום דמי אבטלה עלה באוקטובר ל-106 אלף, אף כי במרוצת ארבעת החודשים הראשונים של התקופה הנסקרת היה מספרן נמוך ב-2 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד.

בתשעת החודשים הראשונים של 2000 היה סך השכר הריאלי למשרת שכיר גבוה ב-6.7 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד, ונראה כי תרמה לכך, בין השאר, הירידה הגדולה מהצפוי של קצב האינפלציה. עלייה גבוהה נרשמה בשכר עובדי ענף השירותים העסקיים – כ-15 אחוזים. זו נבעה בחלקה מגידול משקל המועסקים בשירותי המחשוב ובשירותי המו"פ (מכ-16 אחוזים ב-1999 ל-20 אחוזים ב-2000), שבהם השכר הממוצע גבוה פי שניים ויותר מאשר בכלל הענף. עלייה גבוהה בשכר הריאלי נרשמה גם בענף הבנקאות, הביטוח והפיננסים, ובתקופה הנסקרת עלה השכר בענף הבינוי בכ-6 אחוזים, תוך ירידת התעסוקה.

יחסי העבודה במשק הושפעו בתקופה הנסקרת מכוחות מנוגדים: מחד גיסא, רמת האינפלציה הנמוכה מהצפוי וזחילת השכר האוטומוטית המובנית במערכת השכר בסקטור הציבורי תרמו לעליית שכר ריאלית, ואיתה לירידת עוצמתן של דרישות השכר. מאידך – העדר הסכמי שכר ל-1999 ול-2000 בסקטור

דיאגרמה Figure 8



לוח 4: מאזן התשלומים, סחר החוץ ויתרות מטבע החוץ, 1999 ו-2000
(מיליוני דולרים, במחירים שוטפים)

*	יולי - דצמבר		2000				1999	2000	1999	
	2000	1999	IV	III	II	I	IV			
ממוצעים חודשיים										
12	324	426	336	313	251	360	405	315	436	הגירעון המסחרי
12	2,174	1,912	2,187	2,160	2,043	1,983	1,921	2,093	1,854	יבוא הסחורות
12	388	335	388	387	362	365	329	375	329	מזה: נכסי הצריכה
12	506	472	510	501	478	486	469	494	446	נכסי השקעה
12	1,278	1,103	1,286	1,271	1,201	1,130	1,121	1,222	1,078	התשומות לייצור
12	1,850	1,486	1,851	1,848	1,792	1,623	1,515	1,778	1,418	יצוא הסחורות
12	1,788	1,418	1,792	1,783	1,727	1,565	1,445	1,717	1,351	מזה: היצוא התעשייתי
ממוצעים רבעוניים										
9		-190		-204	-739	-495	701	-479	-470	החשבון השוטף נטו
9		768		732	521	753	1,252	669	746	החשבון הפיננסי (למעט יתרות מט"ח)
ההשקעות הישירות של תושבי חוץ										
9		867		2,126	1,983	2,492	990	2,200	954	ובתיק ניירות הערך למסחר
ההשקעות הישירות של תושבי ישראל										
9		351		1,399	1,490	-31	400	953	315	ובתיק ניירות הערך למסחר
9		10.09		7.34	7.48	7.51	9.12	7.55	9.51	החוב החיצוני נטו (באחוזי תוצר)
9		22,185		22,114	22,159	22,640	22,515	22,304	22,071	היתרות בבנק ישראל, לסוף תקופה

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** נתוני סחר החוץ הם ממוכני עונתיות (ללא אניות ומטוסים, יהלומים ודלק).

של משקל הענפים המסורתיים בסך יצוא הסחורות, וכנגד זאת עלה מאוד משקל התעשיות המתקדמות. כך, משקל ענף הרכיבים האלקטרוניים והמחשבים בסך יצוא הסחורות הוכפל מ-9 אחוזים במחצית השנייה של 1999 ל-19 אחוזים בתקופה הנסקרת (לאחר גידול של כ-160 אחוזים), ובכלל זה עלה משקל ענפי הטכנולוגיה העילית, לכדי 51 אחוזים, לעומת כ-42 אחוזים במחצית השנייה של 1999.

חלוקת יבוא הסחורות לייצואים מלמדת כי התשומות לייצור גדלו מהר יחסית במחצית הראשונה של 2000, וכי קצב גידולן התמתן בתקופה הנסקרת. (זה משקף את התמתנות הפעילות הכלכלית השוטפת.) מנייתוח מגמת התפתחותן של התשומות (בניכוי עונתיות) עולה, כי גידולן הוא בכל חמשת חודשי המחצית הראשונה של 2000, אחר כך הואט, ובחודשים האחרונים של השנה הפך לאפסי. גידול יבוא מוצרי הצריכה נמצא אף הוא במגמת האטה בתקופה הנסקרת, וקצב העלייה במוצרים לצריכה שוטפת היה איטי מזה של המוצרים בני הקיימא. ביבוא נכסי ההשקעה, המשמש אינדיקציה לפעילות העתידית של המשק, הייתה העלייה איטית יותר מאשר בשאר

דולרים (בעיקר בגין מימוש רווחים על ידי תושבי חוץ בעסקת "כרומטיס").

חשבון הסחורות התאפיין בתקופה הנסקרת במגמות אלה: (א) האטה של קצב גידול היצוא ל-8.3 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד, לאחר שבשנה כולה הגיע גידולו השנתי לשיעור המהיר ביותר בעשור האחרון – 24 אחוזים; (ב) האטה של קצב גידול היבוא, תוך עלייה במוצרים לצריכה פרטית ובמוצרי האנרגיה – בעיקר עקב התייקרות מחירי הנפט; (ג) האטה קצב ירידתו של הגירעון המסחרי. (ד) הסטת סחר בכיוון מדינות אסיה (הן ביצוא, גידול של 42 אחוזים בשנה כולה, והן ביבוא, גידול של 27 אחוזים).

האטה גידולו של יצוא הסחורות בתקופה הנסקרת מוסברת, בין השאר, בשיעור הגידול יוצא הדופן קודם לכן, שאיננו בר-התמדה לתקופה ממושכת. היא גם מתיישבת עם מגמת ההאטה של גידול הסחר העולמי במחצית השנייה של השנה (מ-14.3 במחצית הראשונה ל-12.6 – ראה OECD: Economic Outlook. No. 6). במהלך התקופה הנסקרת חלו שינויים עמוקים בהרכב היצוא הישראלי: מחד גיסא, נמשכה הירידה

מחלקת המחקר

וברביעי ירדו חדות (כ-0.3 מיליארד). ההשקעות הישירות של תושבי חוץ היו אף הן גבוהות השנה במיוחד, והן מיתנו במידה מסוימת את התנודות שגרמו השקעות תושבי חוץ האחרות. יצוא ההון גדל בהיקפים ניכרים במהלך השנה, אולם ניסיון העבר מצביע על קשר חיובי בין לבין היקף ההנפקות הישראליות בחו"ל. (עם ההנפקה בחו"ל נפתח שם פיקדון כמעט במלוא היקף ההנפקה, ובדרך כלל הוא הולך ופוחת בהדרגה כדי לממן את הוצאות החברה המנפיקה בארץ.) ברביע האחרון של השנה, בעקבות האירועים הביטחוניים והתחדשות ירידות השערים בארה"ב, מימשו תושבי חוץ חלק מהשקעותיהם בבורסה המקומית. כן ירדו בשיעור קטן יותר ההשקעות הישירות שלהם, אולם, כאמור, שער החליפין לא פוחד אלא בכאחוז אחד בלבד. במקביל מכר הסקטור העסקי מטבע חוץ, בעיקר באמצעות נטילת אשראי במטבע חוץ לשימושים מקומיים, פעילות שהיא בניגוד למגמת הפיחות, וזאת כנראה מפני הערכתו כי הזעזועים הגלובליים והמקומיים הם זמניים.

רכיבי יבוא הסחורות (כ-7 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד), וזאת תוך עלייה גבוהה יחסית של יבוא מוצרי תחבורה יבשתיים.

למרות האירועים הביטחוניים והפוליטיים בארץ, ירידת מחירי הנאסד"ק, הצטמצמות מירווחי הריבית האפקטיביים עם חו"ל (מחד גיסא, העלאת ריבית מוצהרת של ה-FED בשנת 2000 ומאידך הפחתתה על ידי בנק ישראל, שהעמידה את הפער ביניהן בסוף השנה על 1.7 אחוזים), נשאר שער החליפין יציב במידה רבה, עם מגמת ייסוף קלה, שקרבה את שער השקל לעומת סל המטבעות ל-2.7 אחוזים מהגבול התחתון של רצועת הניוד (דיאגרמה 12). זרם ההון אל המשק הישראלי היה, לאורך השנה כולה, גבוה יחסית, ותנודתי, ואף על פי כן נשאר שער החליפין יציב במידה רבה. ההשקעות של תושבי חוץ, שהגיעו לשיאן ברביע הראשון (3.2 מיליארדי דולרים ללא איגרות חוב ממשלתיות), ירדו בשני (2.0 מיליארדי דולרים), עלו שוב בשלישי (2.6 מיליארדים),

לוח 5: אינדיקטורים להתפתחויות הכלכליות במדינות המתקדמות¹

המתפתחות ותחזית ל-2001

(אחוזי שינוי שנתיים)²

2001	2000	1999	1998	
תחזית	אומדן			
4.2	4.7	3.4	2.6	התל"ג העולמי
3.2	4.2	3.2	2.4	במדינות המתקדמות
5.7	5.6	3.8	3.5	במדינות המתפתחות
7.8	10	5.1	4.3	הסחר העולמי
7.9	10.3	7.6	5.7	במדינות המתקדמות יבוא
7.6	9.9	4.8	3.9	יצוא
9	10	-	0.3	במדינות המתפתחות יבוא
7.1	8.8	3.5	3.7	יצוא
2.1	2.3	1.4	1.5	במדינות המתקדמות
1.8	1.3	1.4	1.6	OECD מתקדמות
5.2	6.2	6.6	10.1	במדינות המתפתחות
-13.3	47.5	37.5	-32.1	נפט מחירי הסחורות הלא מעובדות (בדולרים)
4.5	3.2	-7.1	-14.7	אחר
7.4	6.8	5.5	5.6	על פיקדונות בדולרים
0.5	0.3	0.2	0.7	על פיקדונות ביינים
5.1	4.6	3	3.7	על פיקדונות באירו
6	6.2	6.7	6.8	בארצות OECD
				שיעור האבטלה

המקור: (IMF) World Economic Outlook, לפי העדכון מאוקטובר 2000. חוץ מהנתונים הישירים ל-OECD שנלקחו מתוך: OECD Economic Outlook DEC.2000

(1) בהגדרות ה-World Economic Outlook ישראל נכללת בין המדינות המתקדמות.

(2) חוץ משיעורי הריבית והאבטלה, המציגים את הרמות באחוזים.

(3) LIBOR לשישה חודשים.

הנסחרים בישראל. עוצמת התחזקותו של השקל במחצית השנייה של השנה נמוכה יחסית לראשונה, ובחודשים האחרונים השקל אף נחלש בהשוואה למטבעות האיחוד האירופי ולפרנק השווייצרי. בתקופה הנסקרת עלה שערו של השקל מול הדולר באחוז אחד, לעומת 1.7 אחוזים במחצית הראשונה של 2000. מול האירו עלה השקל בתקופה הנסקרת ב-4 אחוזים (לעומת 6.6 במחצית הראשונה).

הסקטור הציבורי

בשנת 2000 הסתכם הגירעון הכולל של הממשלה ב-0.6 אחוזי תוצר (2.8 מיליארדי שקלים), לאחר שבשלושת הרבעים הראשונים היה בעודף, ורק ברביע האחרון הוא רשם גירעון ניכר. גירעון זה נמוך בשלושה אחוזי תוצר (13 מיליארדי שקלים) מהיעד שנקבע בחוק הפחתת הגירעון, וגם נמוך ב-2.8 אחוזי תוצר מהגירעון אשתקד. אומדן היתר של תחזית הגירעון בעת הגשת התקציב מול ביצועו בפועל התבטא בשני חלקיו: הגירעון המקומי הסתכם ב-2.6 מיליארדי שקלים, נמוך מהחזוי בתקציב בכ-8 מיליארדים, כתוצאה מגידול מהיר מהתחזית של ההכנסות ממסים – והגירעון עם חו"ל (ללא רווחי בנק ישראל) הסתכם ב-0.1 מיליארד שקלים, נמוך מהתחזית בכ-1.5 מיליארדים, בעיקר מפני שההוצאה הייתה נמוכה מהמתוכנן. חלק ניכר מהעלייה הרבה בגביית המסים

יתרות מטבע החוץ של בנק ישראל עמדו בסוף התקופה הנסקרת על כ-23 מיליארדי דולרים, לאחר שגדלו במהלכה ב-977 מיליונים. העלייה נבעה בעיקרה מתקבולי הריבית על יתרות מטבע החוץ (כ-860 מיליוני דולרים), שקוּזו חלקית על ידי הפסדי ההון, כתוצאה מהיחלשות המטבעות האחרים במרבית התקופה הנסקרת לעומת הדולר, שבו נקובות היתרות (כ-140 מיליוני דולרים). כן הוענק סיוע מממשלת ארה"ב בסך 840 מיליוני דולרים.

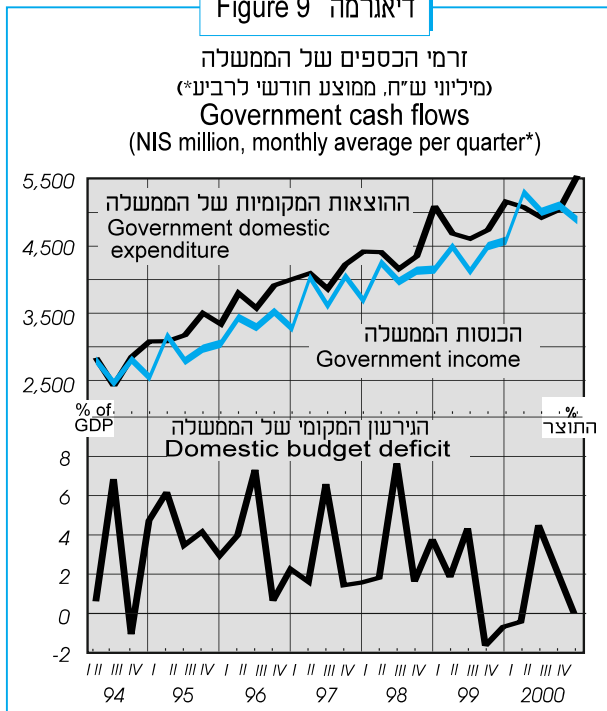
ההתפתחויות בעולם והשלכותיהן על המשק הישראלי

הגופים העורכים את האומדנים הגלובליים של המשק העולמי, ביניהם קרן המטבע הבין-לאומית ו-OECD, מצביעים על קצב צמיחה גבוה בשנת 2000, שהובל על ידי ארה"ב, על האצה ניכרת באירופה (והמשך הירידה ההדרגתית של שיעור האבטלה בארצות OECD), על התבססות הצמיחה באסיה, ועל יציאה מההאטה במזרח התיכון ובאמריקה הלטינית. אומדני גופים אלה מלמדים כי רוב המשקים המפותחים צמחו ב-2000 בקצב גבוה מזה של גידול התוצר הפוטנציאלי (אף כי בגוש היורו שיעור האבטלה גבוה מהשיעור המתיישב עם האינפלציה יציבה), ומשום כך רוב הבנקים המרכזיים המשיכו להעלות את הריבית. את העלייה הקלה בקצב האינפלציה בארצות המתקדמות (ללא OECD) מייחסים עורכי האומדנים לעליית מחירי הנפט (לוח 5). חישוב התרומות הישירות של שינויי המחירים בעולם והשפעת תנאי הסחר על עודף היבוא לישראל מלמד כי ב-1999 קטן בזכותן עודף היבוא בכ-700 מיליוני דולרים, בעוד שבשנת 2000 פעלו שני גורמים אלה לעליית עודף היבוא הנומינלי: המחירים העולמיים תרמו כ-60 מיליוני דולרים, ותנאי הסחר – כ-1.2 מיליארדים, וקיזזו כ-40 אחוזים מהשיפור הכמותי בעודף היבוא האזרחי.

על פי התחזית המקור-כלכלית הגלובלית לשנת 2001 יואטו קצבי הגידול הגבוהים של התוצר וסחר החוץ בארצות המפותחות (יותר בארה"ב ופחות באירופה), ובמידה פחותה יותר במתפתחות, ולא לה תהיה, כנראה, השפעה ממתנת על קצב גידולו של היצוא הישראלי; קצב האינפלציה בארצות המפותחות יישאר סביב שני אחוזים, וימשיך לרדת במתפתחות; מחירי הנפט, שעלו מאוד ב-2000, צפויים לרדת ב-2001, וגורמים אלה יקלו על השגתו של יעד האינפלציה בישראל. בינתיים, בהתבסס על ההתפתחויות בינואר, עודכנו נתוני התחזית של שיעורי הריבית לטווחים הקצרים, והם מצביעים דווקא על הורדת ריבית של אחוז אחד בארה"ב, ועל ירידה בשיעור מתון יותר באירופה. התפתחויות אלה אמורות להגדיל את מירווה התמרון של המדיניות המוניטרית בישראל.

בשנת 2000 התחזק השקל בהשוואה לרוב המטבעות

דיאגרמה Figure 9



לוח 6: התקציב ומימונו, 1999 ו-2000

(נתוני קופה, אחוזי תוצר)

*	יולי-דצמבר		2000				1999	2000	1999	
	2000	1999	IV	III	II	I	IV			
12	36.3	37.3	37.6	34.9	35.5	38.1	38.4	36.5	37.2	1. ההוצאות המקומיות של הממשלה
12	34.2	34.2	33.1	35.4	36.1	39.8	34.1	36	34.3	2. הכנסות הממשלה
12	2.1	3.1	4.5	-0.4	-0.6	-1.6	4.4	0.5	2.9	3. הגירעון המקומי של הממשלה (2)-(1)
										4. הגירעון המקומי של הממשלה והסוכנות * (6)*(5)
12	2.9	4.1	4.7	1.1	-2.5	-3.6	7	0	3.5	5. המימון המקומי מהציבור נטו
12	-1.5	2.4	-0.4	-2.7	2	2	2.4	0.2	2.1	6. הזרמת הסקטור הציבורי (7)-(8)-(9)
12	4.4	1.8	5.1	3.8	-4.5	-5.6	4.6	-0.1	1.5	7. הזרמת בנק ישראל
12	-4.1	-0.1	-5.2	-3	6.1	5.1	-1.1	0.6	-0.1	8. המרות מסי"ח של הסקטור הפרטי
12	0	-0.1	0	-0.1	-0.1	-0.3	0	-0.1	-0.1	9. השינוי בבסיס הכסף
12	0	1.2	-0.4	0.3	1.3	-1	3.2	0.1	0.9	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** גירעון זה כולל גם הזרמה שאינה קשורה לתקציב.

האחרונות. ברביע האחרון של השנה עלו התקבולים בקצב נמוך יחסית לקודמיו (6.4 אחוזים במחירים קבועים), אולם קצב זה היה עדיין גבוה מהקצב בארבע השנים הקודמות. עליית התקבולים הניכרת נמשכה חרף הורדת מסי הקנייה, באוגוסט, על מיגוון רחב של מוצרי יבוא, בעיקר מוצרי אלקטרוניקה וקוסמטיקה; הורדה זו, שהפחיתה את תקבולי המסים בכ-1.2 מיליארדי שקלים במונחים שנתיים (שהם 0.4 מיליארד שקלים במשך התקופה), לא קיזזה את מלוא תוספת המסים על היבוא האזרחי, שהסתכמה, בתקופה הנסקרת, ב-0.2 מיליארד שקלים לעומת התקופה המקבילה אשתקד (במחירים קבועים).

פירוט סעיפי המסים מלמד כי ברביע האחרון של 2000 ירדו רק המסים העקיפים על הייצור המקומי (בכ-7 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד), בעוד שהמסים הישירים והמסים על היבוא המשיכו לעלות בקצב מהיר (14 ו-11 אחוזים, בהתאמה). גביית מס הכנסה מחברות התרחבה השנה בקצב מהיר במיוחד, כנראה עקב מימוש ניכר של רווחי הון צבורים – בין השאר, מעסקאות גדולות של מכירת חברות הזנק למשקיעים בחו"ל – וכן בגלל החזרי מס הכנסה נמוכים. כן נרשמה עלייה מהירה בגביית מס הכנסה משכירים.

כנגד זאת היו תשלומי ההעברה למשקי הבית בתקופה הנסקרת גבוהים ריאלית ב-13 אחוזים מאשר התקופה המקבילה אשתקד, ועלייתם הייתה גבוהה מהעליות של השכר הריאלי במשק, של שאר סעיפי ההוצאה בתקציב ושל תוצר המשק. קצבות הזקנה והשאיירים גדלו ריאלית ב-9 אחוזים.

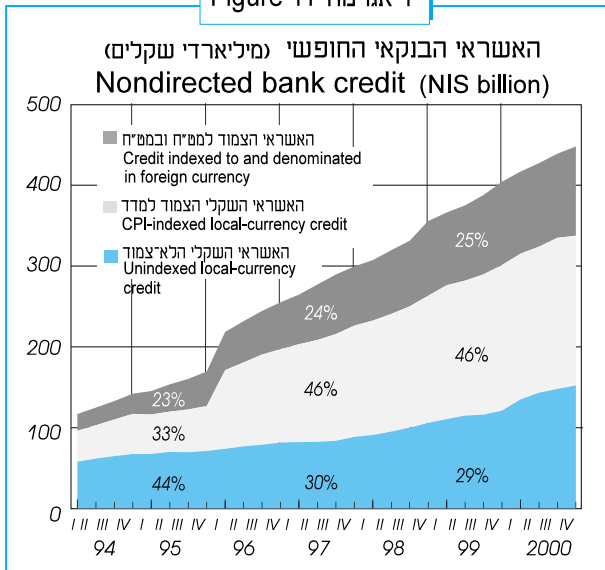
ניתן לזקוף לעלייתו המהירה של השכר במשק, וכן לגידולה של הצריכה הפרטית, כפי שבא לידי ביטוי בגביית מע"מ עוסקים ובגביית מסי יבוא על צריכה. לעומת זאת משקפת היציבות בגביית מסי מקרקעין את הפעילות הנמוכה בשוק הנדל"ן.

בחודשים נובמבר ודצמבר, בעקבות האירועים הביטחוניים, שבעטיים הואטה הפעילות הכלכלית, היו ההכנסות המקומיות נמוכות במידה משמעותית מהתוואי העונתי, וזאת לאחר שעד נובמבר הן היו גבוהות ממנו. במקביל היו גם ההוצאות המקומיות בחודשיים אלה נמוכות מהתוואי העונתי, ועל פני השנה כולה ירד משקלן בתוצר בנקודת אחוז אחת.

ההוצאה הממשלתית המקומית בתקופה הנסקרת הייתה נמוכה מהמקבילה לה אשתקד באחוז תוצר. שיעורן של הכנסות הממשלה בתוצר דמה לזה של אשתקד (כ-34 אחוזים), והגירעון הממשלתי המקומי על בסיס מזומן נאמד בכ-2 אחוזי תוצר – נמוך מאשר בכל השנים האחרונות. החשבון המקומי, הכולל, נוסף על גירעון הממשלה, את גירעון בנק ישראל והסוכנות, שהיה לראשונה בעודף במחצית הראשונה של השנה, הפך בתקופה הנסקרת לגירעון בהיקף של כ-3 אחוזי תוצר, והוא מומן בעיקרו באמצעות הזרמה מהתקציב בחודש דצמבר – דהיינו מכירת מטבע חוץ לבנק ישראל.

לעומת התקופה אשתקד גדל סך תקבולי הממשלה לאורך השנה כולה במידה ניכרת, שלא הייתה כדוגמתה בשנים

דיאגרמה Figure 11



עוד בשלהי 1999 החלה מגמת ירידה של הציפיות לאינפלציה כפי שהן נגזרות משוק ההון; ולאורך שנת 2000 כולה הן לא היו רחוקות הרבה משני צדדי של התחום התחתון של היעד, ונשארו יציבות יחסית למרות שרשרת האירועים הפוליטיים והביטחוניים, והירידות החדות בנאסד"ק. מגמה דומה הראו גם הציפיות לאינפלציה המתקבלות בתדירות רבעונית בסקר החברות של בנק ישראל, וברביעי האחרון של 2000 הן רשמו את השיעור הצפוי הנמוך ביותר מאז הונהג סקר זה ב-1997 – 2.4 אחוזים.

בתקופה הנסקרת, כמו במחצית הראשונה של שנת 2000, נקט בנק ישראל מדיניות של הורדת ריבית זהירה. עם עלייתן של הציפיות לאינפלציה בחודשים מאי ויוני, הופסקה הפחתת הריבית למשך חודשיים, והריבית הריאלית עלתה ביולי-אוגוסט לכ-7 אחוזים, אולם לא הגיעה לרמה של שלהי 1999 (8.8 אחוזים). עם ירידת הציפיות לאינפלציה, בחודש אוגוסט, הורדה מדי חודש בחודשו הריבית הנומינלית, ועד תחילת ינואר 2001 הצטבר שיעור ההורדה ל-1.3 נקודות אחוז. ירידת הציפיות לאינפלציה במהלך התקופה הנסקרת הביאה לעלייתה של הריבית הריאלית עד דצמבר.

מדיניות ההפחתה האיטית של הריבית הנומינלית בתקופה הנסקרת הייתה פועל יוצא של הצטמצמות הדרגתית בפער הריביות לטווח קצר בין ישראל לחו"ל, של הזעזועים בבורסות בעולם, של הספיגה מצד תקציב הממשלה לאורך מרבית השנה (הלוחצת כשלעצמה לעליית שיעור הריבית במשק) ושל ציפיות לאינפלציה לשנה הבאה ברמה של 2-3 אחוזים – נמוכה מעט מיעד האינפלציה ל-2001. השיקול האחרון

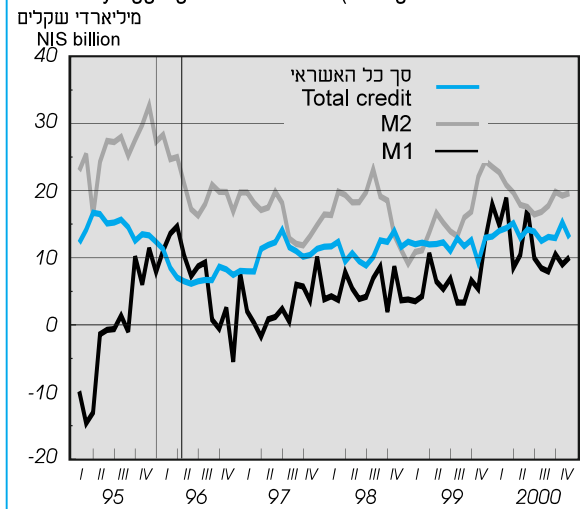
קצבות הילדים עלו ב-3 אחוזים, מענקי האבטלה ירדו ריאלית ב-3 אחוזים, ומולם עלו התשלומים להבטחת הכנסה עלייה מהירה (22 אחוזים), דבר התומך באפשרות כי גדל הגרעין הקשה של האבטלה. (ראה סעיף השכר והתעסוקה).

המחירים, שוקי הכספים וההון

בתקופה הנסקרת ירד מדד המחירים לצרכן בשיעור שנתי של 0.7 אחוז, לאחר שעלה במחצית הראשונה של 2000 בשיעור דומה, ובסיכום השנה היה קצב האינפלציה אפסי - מתחת לגבול התחתון של יעד האינפלציה שקבעה הממשלה לשנת 2000 (3-4 אחוזים). בהשוואה למחצית המקבילה ב-1999 שבה עלו כל הסעיפים הראשיים של המדד (להוציא הלבשה והנעלה), ירדו רובם בתקופה הנסקרת, להוציא מבוקרים ומפוקחים (שעלו בעיקר עקב התייקרות החשמל), וירקות ופירות. בלט במיוחד בתרומתו השלילית למדד סעיף הדיור, שמשקלו במדד כחמישית, והוא ירד בתקופה הנסקרת ב-1.4 אחוזים (המגמה של מחירי הדיור בטווח הקצר תואמת במידה רבה את התפתחות שער הדולר). תרומות לירידת המדד היו גם לסעיפים תחבורה ותקשורת, ריהוט וציוד למשק הבית, והלבשה והנעלה – ואילו מדד המחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה ליעדים מקומיים לא עלה. בתקופה הנסקרת נרשם ייסוף נומינלי של השקל לעומת סל המטבעות ב-4.7 אחוזים במונחים שנתיים, ולעומת הדולר ב-1.2 אחוזים; בשני המקרים ירדו שערי מטבעות החוץ כלפי השקל ברביעי השלישי ועלו ברביעי.

דיאגרמה Figure 10

המיצרפים הכספיים והאשראי (השינוי ב־12 החודשים האחרונים)
Monetary aggregates and credit (change in last 12 months)



לוח 7: מדדי מחירים נבחרים - קצב הגידול במהלך התקופה, 1999 ו-2000

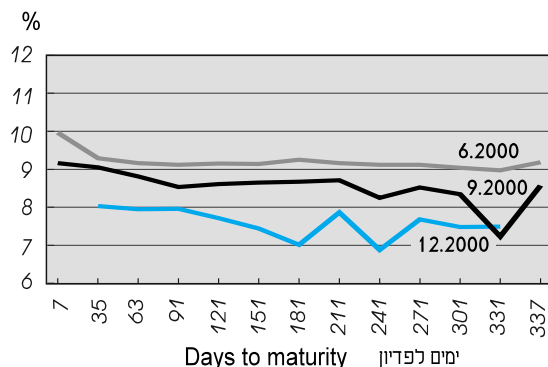
(אחוזים, מונחים שנתיים)

*	יולי-דצמבר		2000				1999	2000	1999	
	2000	1999	IV	III	II	I	IV			
12	-0.7	3.5	1.9	-3.3	6.6	-4.8	1.9	0	1.3	מדד המחירים לצרכן
										מדד המחירים לצרכן למעט דיור,
12	-1.1	2.9	1.5	-3.6	6.5	-0.4	4.6	0.9	1.7	פירות וירקות
										מדד המחירים לצרכן, ללא דיור וללא
12	-1.8	2.2	-2.2	-1.3	4.6	1.6	0.7	0.6	2.4	פירות וירקות, מבוקרים, הלבשה והנעלה
12	-1.4	4.2	3.2	-5.8	12.3	-17	-12.1	-2.4	-0.9	מדד מחירי הדיור
12	-0.1	6.8	1.4	-1.6	9.7	-1.1	6.3	2	3.5	מדד המחירים הסיטוניים
12	-1.2	5.1	4.3	-6.5	10.7	-16.8	-5	-2.7	0.4	שער החליפין של הדולר
12	-4.7	6.1	6.2	-14.6	8.2	-21.4	-7.4	-6.3	-2.5	שער החליפין של הסל

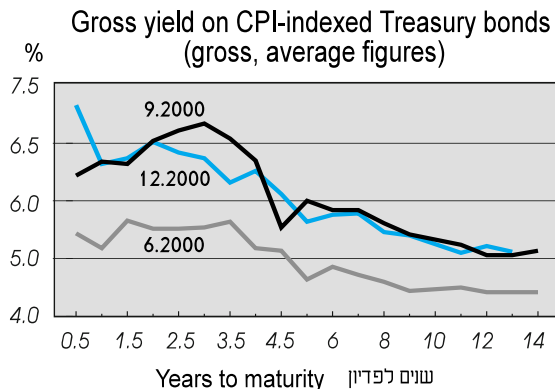
* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

דיאגרמה Figure 13

נקום תשואות המק"ם (נתונים לסוף תקופה)
Yield on Treasury bills (end-period figures)



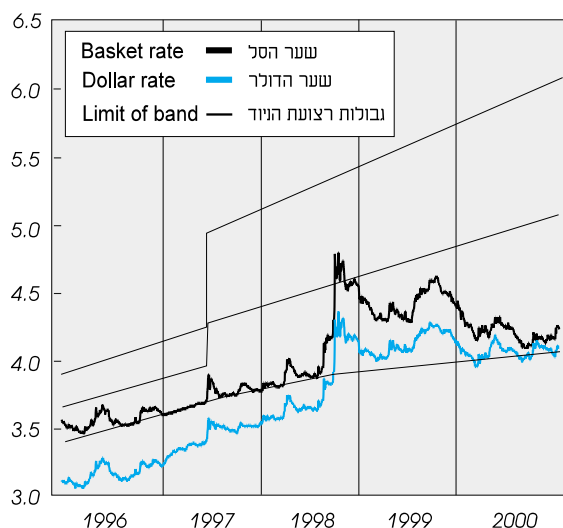
נקום התשואות של איגרות החוב הצמודות למדד (ברומו, נתונים ממוצעים)
Gross yield on CPI-indexed Treasury bonds (gross, average figures)



במדיניות ההפחתה האיטית של הריבית מבוסס, בין השאר, על מנגנון התמסורת בין המדיניות המוניטרית למחירים, מנגנון הפועל בשני אפיקים – דרך הריבית הריאלית, המשפיעה על הפעילות במשק, ודרך שינוי שער החליפין הנומינלי (בטווח הקצר), שבגלל הקשיחות במשק משפיע על שער החליפין הריאלי, דרכו על הפעילות הריאלית (בטווח הארוך יותר), ושוב על המחירים. מפני גודלו הקטן של המשק

דיאגרמה Figure 12

שער החליפין של העקל לעומת סל המטבעות (ש"ח)
NIS/currency basket exchange rate



לוח 8: המיצרפים המוניטריים והאשראי הבנקאי החופשי, 1999 ו-2000

(אחוזים, מונחים שנתיים)

*	יולי-דצמבר		2000				1999	2000	1999		
	2000	1999	IV	III	II	I	IV				
	שיעור השני										
	במהלך התקופה		לעומת התקופה הקודמת				במוצע				
המיצרפים המוניטריים											
M1	12	15.2	25.6	7.5	13.9	10.6	7.8	5.5	11.1	9.6	(אמצעי התשלום) ¹
M2	12	24.9	21	22.6	19.7	12.8	29.1	19.6	20.7	21.1	²
M3	12	19.4	21.4	17.4	16.9	12.4	27.3	20.4	19.7	21.9	³
האשראי הבנקאי החופשי	12	12	17.2	11	11.3	10.2	13.2	17.9	13.1	16.7	
האשראי השקלי הלא-צמוד	12	20.3	18.2	16.6	14.9	25.9	53.7	18.5	25.2	18.2	
האשראי הצמוד למדד	12	3	12.3	-3	13.5	2.1	0.2	15	6.9	15.4	
האשראי הצמוד למס"ח + האשראי במס"ח	12	17.1	25.2	30.7	3.1	5.3	-4.3	22.5	9.5	17.3	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון. נתוני הרביע האחרון מבוססים חלקית על נתונים ארעיים.

(1) פיקדונות ערש + מזומן שבידי הציבור.

(2) M1 בתוספת פיקדונות שקליים לזמן קצר (פז"ק, פד"ק ומק"ס).

(3) M2 בתוספת פיקדונות נקובים במטבע חוץ וצמודים למטבע חוץ.

השינויים בהרכב תיק הנכסים הכספיים של הציבור בתקופה הנסקרת – עליית משקל הנכסים הלא-צמודים למדד והמשך היציאה מתכניות החיסכון הצמודות למדד – מחד גיסא, והשינוי האמור בהרכב האשראי הבנקאי, מאידך, הם בכיוון של ההרכבים המקובלים במדינות עם שיעורי אינפלציה נמוכים.

התנהגות מדד המניות הכללי בבורסה בתל-אביב חפפה במידה רבה את ההתפתחויות האחרות במשק, והיא תוצאה של הזעזועים שצוינו לעיל. ברביע השלישי של 2000 עלה המדד מעט יחסית, (2.6 אחוזים, בהמשך להאטה בו ברביע השני), וברביע הרביעי הוא ירד ירידה תלולה – ב-13.2 אחוזים. האטת עלייתו של המדד ברביע השלישי היא בעיקר תוצאה של ירידת שיעור התשואה של מניות החברות למוצרי חשמל ואלקטרוניקה, שירידתן החריפה ברביע האחרון. רמת המדד הכללי של המניות וניירות הערך להמרה בדצמבר 2000 דמתה לרמתו בפברואר 1994, ונפלה בכ-8 אחוזים מרמת השיא של ינואר 1994. בסוף 2000 עמד ערך השוק של כל המניות בבורסה של תל אביב ברמת סוף 1999. בשוק איגרות החוב נרשמה ברביע השלישי תשואה אפסית, וברביע הרביעי עלתה התשואה ל-1.5 אחוזים, בעיקר הודות לעליית התשואות של האיגרות הלא-צמודות למדד וכן הודות לעלייתן של האיגרות הצמודות למטבע חוץ.

הישראלי ופתיחותו הרבה לחו"ל², השפעת המדיניות המוניטרית על המחירים באפיק שער החליפין מהירה יותר מאשר באפיק הריאלי. כיוון שטווחי ההשפעה בשני האפיקים שונים, להתפתחויות באפיק אחד בטווח אחד עשויות להיות השפעות על קצב האינפלציה בטווח אחר. כך, למשל, האצת הורדת הריבית בניסיון להעלות את שיעור עליית המחירים אל תחום יעד האינפלציה, בין היתר דרך ערוץ שער החליפין הנומינלי, עלול לסכן את העמידה ביעדים בשנים הבאות.

בסיס הכסף נשאר יציב במידה רבה לאורך שנת 2000 כולה, להוציא את עלייתו הניכרת בחודש דצמבר, שבו עלו בתלילות הגירעון הממשלתי וההזרמה הקשורה לתקציב. שיעור גידולם של אמצעי התשלום (M1) בתקופה הנסקרת דמה לשיעור במחצית הראשונה של השנה, וכיוון שלא נרשם פער משמעותי בין גידול זה לאומדן הביקוש לכסף, לא נוצר בשוק הכסף לחץ לעליית מחירים. שאר המיצרפים המוניטריים עלו בתקופה הנסקרת במהירות יחסית: הפיקדונות השקליים (בעיקר לטווחים הקצרים יותר) והמלווה קצר המועד (מק"ים) עלו מעבר לעליית אמצעי התשלום, והמיצרף M2 התרחב בכ-20 אחוזים. בתקופה הנסקרת התרחב האשראי הבנקאי החופשי במידה מתונה, ובלט משקלו של הרכיב השקלי הלא-צמוד והצמוד למטבע חוץ, לעומת ירידתו של האשראי הצמוד למדד.

² ראה מחקרם של יי גיבבה וסי ריבון, סדרת מאמרים לדיוס מס' 2000.09 מחלקת המחקר, בנק ישראל.

לוח 9: ריביות, תשואות ומדד המניית, 1999 ו-2000
(אחוזים, במונחים שנתיים, במוצג)

*	יולי-דצמבר		2000				1999		2000	1999	
	2000	1999	IV	III	II	I	IV				
											הריבית הנומיןלית
11	12.3	15.8	11.9	12.6	13	14.1	15.5	13	16.4		על האשראי החופשי במס"י
12	8.7	11.7	8.4	9.1	9.5	10.4	11.5	9.3	12.4		הממוענת על ההלוואה המוניטרית
11	7.5	10.2	7.1	7.7	8.1	9	10.1	8	10.7		על פז"ק
12	6.6	5.7	6.6	6.6	6.5	6	6	6.4	5.3		על אירו דולר לשלושה חודשים
12	8.6	11.1	8.3	8.8	9	9.1	10.9	8.8	11.4		התשואה-לפדיון של מק"ס
12	5.7	5.2	5.7	5.7	5.2	5.3	5.3	5.5	5.2		התשואה-לפדיון של אג"ח ל-10 שנים
12	6.2	5.8	6.2	6.2	5.7	5.8	5.9	6	5.6		התשואה-לפדיון של אג"ח ל-5 שנים
12	244.4	199.1	226.4	262.4	251	254.8	210.4	248.6	181.4		מדד המניות הכללי (בנקודות)
12	2	4.6	1.6	2.4	3.4	2.6	3.9	2.5	5.3		ציפיות לאינפלציה (ברוטו)
12	6.3	6	6.5	6.2	5.5	6.1	6.4	6	5.7		הריבית הנגזרת מהציפיות לאינפלציה (ברוטו)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

שוק ההון בשנת 2000

שנת 2000 אופיינה בהתהדקות הקשר בין שוקי ההון והכספים בישראל לאלה בעולם. מצד אחד התעצמה הפניה של חברות ישראליות למימון פעילותן בבורסות בחו"ל, ומהצד האחר גדלה המעורבות של מתווכים פיננסיים זרים בישראל. הפנייה של חברות ישראליות לגיוס מקורות בשוקי ההון – הן בתל אביב והן בארה"ב ובאירופה – הואצה מאוד בשנה הנסקרת. ברביע הראשון הושפעו הגיוסים מהעליות החדות של מדדי המניות בבורסות השונות; אולם גם בהמשך השנה, כשהחלו ירידות במדדים אלה ובפרט בנאסד"ק, נמשכו ההנפקות של החברות הישראליות, תוך האטה ברביע האחרון של השנה. גיוסי ההון והחוב בבורסות בחו"ל הסתכמו השנה (עד סוף הרביע השלישי) בכ-15.3 מיליארדי שקלים, מהם כ-4 מיליארדים גויסו באירופה (לעומת גיוס כולל של כ-14 מיליארדי שקלים בשנת 1999 כולה, מהם כ-2 מיליארדים באירופה). היכולת של החברות הישראליות להמשיך ולגייס הון גם כאשר גדלה אי הודאות והתנודתיות בבורסות בעולם הושפעה ככל הנראה מהתרשמותם של משקיעים ומתווכים פיננסיים זרים מהצמיחה המואצת של חברות הטכנולוגיה העילית הישראליות השנה. במקביל השיג גם מדד מניות החברות הישראליות בארה"ב³ בשנת 2000 ביצועים טובים

³ מדד החברות הישראליות הנסחרות בארה"ב מחושב על ידי מחלקת המחקר בבנק ישראל על בסיס מחירי מניות יומיים (הנשלפים ממאגר שוק של yahoo) מותאמים (ללא תשלומי דיבידנדים ומתווכים לפי פצולי המניות), משוקללים בהון הנסחר בחו"ל של כל החברות הישראליות. משקלה של כל מניה במדד מוגבלת ל-9.5 אחוזים מהמדד.

משמעותית מאלה של מדד הנאסד"ק: הוא עלה בכ-2.5 אחוזים, בעוד שמדד הנאסד"ק ירד בסיכום שנתי בכ-40 אחוזים (דיאגרמה 14), ומדד המניות הכללי בבורסה בתל-אביב עלה ב-0.5 אחוז.

הקשר בין המשק הישראלי לשווקים פיננסיים בעולם התבטא גם בעלייה משמעותית בפעילות של מתווכים פיננסיים חוץ-בנקאיים זרים בארץ. כך, המקורות שגויסו בעיקר על-ידי חברות ההזנק מקרנות הון סיכון ומחברות השקעה זרות הסתכמו השנה בכ-8 מיליארדי שקלים, לעומת 2.4 מיליארדים אשתקד⁴. השקעות אלה הגיעו לשיא ברביע השלישי של השנה והואטו – אך לא נפסקו – ברביע האחרון. גם ההשקעות של חברות הון-סיכון ישראליות במשק מומנו ברובן ממקורות של משקיעים זרים, ביניהם פרטים וגופים מוסדיים. בשנת 2000 הן הסתכמו בכ-4.6 מיליארדי שקלים, לעומת 1.8 מיליארדים אשתקד. גם בתחום הבנקאות המסחרית גדלה המעורבות של בנקים זרים במשק, ובסוף השנה פעלו בישראל תשע נציגויות של בנקים זרים, שני סניפים ושתי חברות בנות.

לצד התפתחויות אלה בשוק ההון נרשמו במחצית השנייה של השנה מספר שינויי חקיקה והסדרה, שעשויים להשפיע על שוק ההון והכספים בשנים הקרובות:

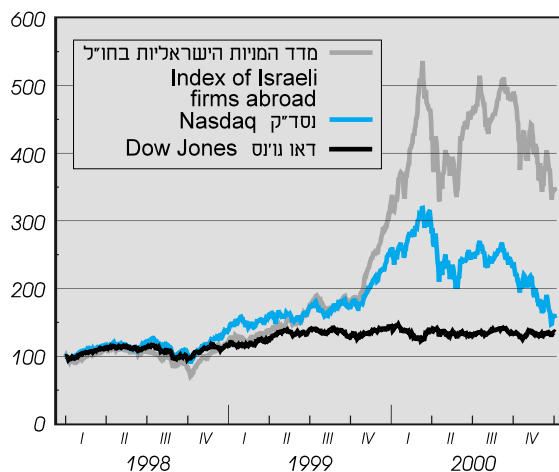
בחודש אוקטובר אושרו תקנות הרישום הכפול, הקובעות כי

⁴ מקור הנתונים על גיוסי ההון של חברות ישראליות מקרנות הון סיכון ישראליות וזרות הוא סקר איגוד קרנות הון-סיכון בישראל, הנערך על-ידי חברת "זינוק".

בבורסה. ליישום ההמלצות הללו, במקביל לאישור שניתן השנה, כאמור, למשקיעים מוסדיים להגדיל את פעילותם במטבע חוץ ובנכסים זרים – תהייה בוודאי השלכות רבות על שוק ההון והכספים בכלל, ועל מבנה תיק הנכסים של הציבור במשק בפרט.

דיאגרמה Figure 14

מדד המניות של החברות הישראליות והחברות הנסחרות בארצות הברית. 1998 עד 2000
Index of share prices of Israeli and other firms traded in the US, 1998-2000



מדד החברות הישראליות הנסחרות בארה"ב מחושב על ידי מחלקת המחקר בבנק ישראל על בסיס מחירי מניות יומיים מותאמים ונלא תשלומי דיבידנדים ומחוקקים בין פיצולי מניות. משוקללים בסך ההון הנסחר בחו"ל ובארץ של כל החברות הישראליות. משקלה של כל מניה במדד מוגבל ל-9.5%. בסוף שנת 2000 נכללו במדד זה 95 חברות ישראליות.

The index of share prices of Israeli companies traded in the US is calculated by the Research Department of the Bank of Israel on the basis of adjusted daily share prices (excluding payments of dividends and corrected for share splitting), weighted by their share in the total market capitalization of those companies in the US and Tel Aviv stock exchanges. The weight of any share is limited to 9.5 percent of the index. At the end of 2000 there were 95 Israeli firms in the index.

חברות הרשומות בישראל שמניותיהן נסחרות בבורסות מרכזיות בארה"ב, אשר השלימו תקופה של שנה מאז נרשמו לראשונה למסחר שם, או לחלופין, ששווי השוק שלהן עולה על 350 מיליוני דולרים, יוכלו לרשום את מניותיהן למסחר בבורסה בתל אביב באופן אוטומטי ללא צורך בתשקיף. מטרתו העיקרית של החוק, שיזמה לחקיקתו החלה עוד בתחילת שנות התשעים, הייתה להגדיל את מחזורי המסחר בבורסה בתל אביב ואת בסיס המשקיעים. בעקבות אישור החוק רשמו מספר חברות את מניותיהן למסחר בתל אביב עד סוף השנה.

כשלב נוסף של הליברליזציה בשוק מטבע חוץ הותר ברביע האחרון של השנה לחברות ביטוח ולקרנות פנסיה להשקיע במטבע חוץ ובנכסים זרים, כולל השקעות ישירות בחו"ל במקרקעין ובהון מניות בהיקף של עד 5 אחוזים מהנכסים המוחזק על-ידן. לקופות גמל הותר כבר ב-1997 להשקיע עד 5 אחוזים במטבע חוץ ובנכסים פיננסיים זרים, וכעת הותר להן לכלול בהשקעות אלה גם השקעות ישירות בחו"ל במקרקעין ובהון מניות.

לקראת סוף השנה הוסרו מגבלות ההשקעה הכמותיות שהוטלו על חברות ביטוח והן הוחלפו במגבלות יציבותיות (בדומה לאלה המוטלות על בנקים). על-פי התקנות החדשות יוכלו חברות הביטוח להגדיל בין היתר את השקעותיהן בבורסה בישראל (השקעות שעד כה הוגבלו).

נוסף על הסדרות אלו התפרסמו באמצע השנה המלצות הוועדה הציבורית לרפורמה במס הכנסה (ועדת בן בסט), אולם הן טרם יושמו. ההמלצות כללו התייחסות רבה לנושא מיסוי שוק ההון, ובמסגרתן הוצע למסות הכנסות מריבית ריאלית על החיסכון, תוך ביטול אפליית המס הקיימות כיום לפי סוגי המשקיעים, מיקום ההשקעה, סוגי ההצמדה וכו'. כך הוצע, בין היתר, כי תבוטל האפליה לרעה של השקעה בנכסים במטבע חוץ בהשוואה לנכסים שקליים, יבוטל הפטור ממס על תכניות חיסכון שאינן מיועדות לגיל פרישה, ויוטל מס על הכנסות מרווחי הון ריאליים על ניירות ערך הנסחרים