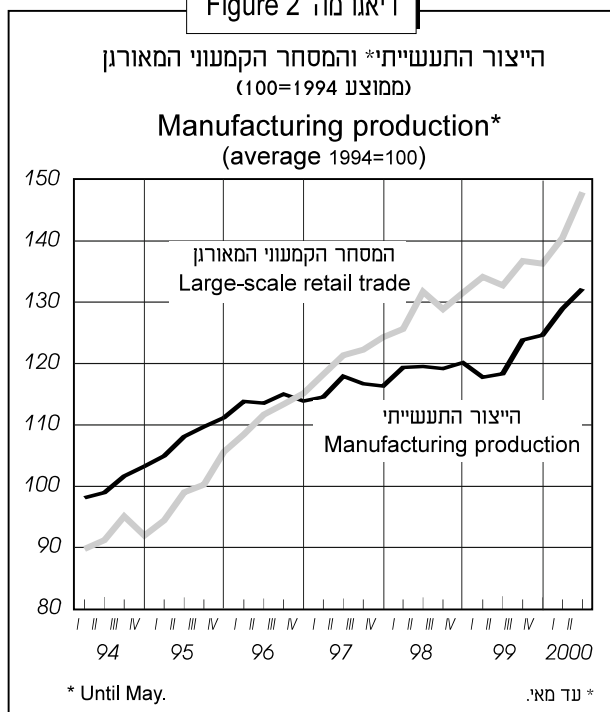


Figure 2 דיאגרמה



ענפי היצוא, שהובילו את צמיחת המשק. לצד התפתחות זו מלמדים אומדני האינפלציה בארצות המפותחות על עלייתה, על התייקרות מוצרי הדלק ועל הרעה בתנאי הסחר של המשק, ואלה פועלים להעלאת האינפלציה המקומית. גם לעליית הריביות קצרות הטווח באירופה ובארצות הברית, שעליה מצביעים האומדנים לשנת 2000 (לוח 5), השפעה שלילית, מפני הצטמצמות פער הריביות בין המשק לחו"ל – בעיקר בין הריבית השקלית לדולרית – שיש בו כדי לתרום לצמצום זרם ההון אל המשק. עם זאת, בעקבות הגיאות במניות הטכנולוגיה בבורסה בארצות הברית נרשמו ברביע הראשון של 2000 זרמי הון גדולים אל המשק, עם ההנפקות הגדולות של חברות ישראליות שם.

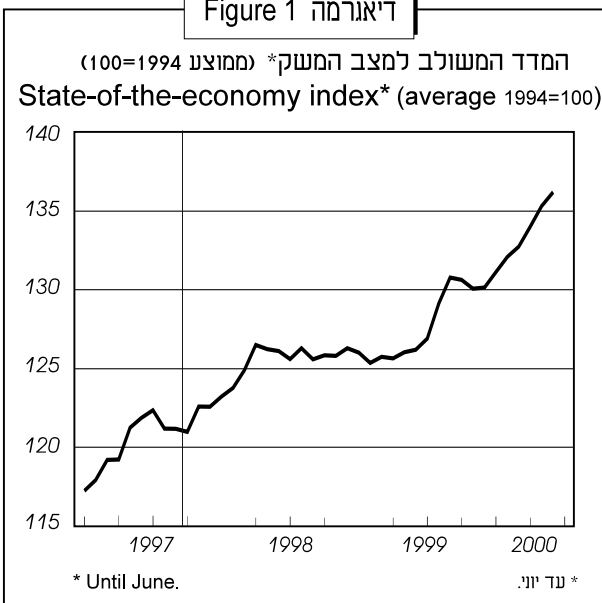
מדד המחירים לצרכן עלה בתקופה הנסקרת ב-0.8 אחוז במונחים שנתיים, לאחר ירידה בכל חודשי הרביע הראשון ועלייה בכל חודשי הרביע השני. אינדיקטורים שונים מלמדים כי סביבת האינפלציה התבססה במהלך התקופה הנסקרת בקרבת גבולו התחתון של יעד האינפלציה (3-4 אחוזים); עם אלה נמנים, בין השאר, האינפלציה בפועל, שונוטה, הציפיות לה והתחזיות לגביה. ירידת שיעור האינפלציה בעת המשך הצמיחה המהירה התאפשרה, בין היתר, על רקע רמת תוצר נמוכה מהפוטנציאל של המשק. סעיף הדיור היה הבולט בסעיפי המדד, ואף שקצב ירידתו הואט במהלך התקופה הנסקרת, הוא תרם להקטנת המדד הכללי בכ-0.7 אחוז.

ההתפתחויות העיקריות

נתוני הפעילות של ענפי המשק למחצית הראשונה של 2000 (להלן התקופה הנסקרת) מלמדים על התבססות ההתאוששות בפעילות הכלכלית, שהחלה ברביע השני של 1999, וסימניהם הם גידול מהיר של התוצר והתוצר העסקי, עלייתו של המדד המשולב, גידול של יבוא התשומות ומוצרי ההשקעה והתרחבות של תשומת העבודה בסקטור העסקי. צמיחת המשק באה תוך שינויים המתיישרים עם צמיחה בת-קיימא – שינוי של הרכב התעסוקה (התכווצות הסקטור הציבורי והתרחבות הסקטור העסקי), של ההרכב הענפי (גידול מהיר של תפוקת הענפים המתקדמים, בעיקר ענפי ההייטק) ושל הרכב השימושים (עלייה מהירה ביצוא ועלייה מתונה בצריכה הפרטית והציבורית) והמשך ירידתו של הגירעון בחשבון המסחרי של מאזן התשלומים. הצמיחה המהירה באה תוך ייסוף ריאלי, למרות ההאטה בביקושים המקומיים ועל אף הרעת תנאי הסחר של המשק, והיא הונעה על ידי היצוא, שגדל במידה ניכרת. על פי המגמות המסתמנות בתקופה הנסקרת הייתה התקדמות לעבר השגת היעדים ארוכי הטווח בתחום המחירים והפחתת הגירעון התקציבי.

גם בתקופה הנסקרת, כמו אשתקד, ההתפתחויות המקרו-כלכליות במשק קשורות קשר הדוק עם ההתפתחויות בכלכלה העולמית, אולם ב-2000 התפתחויות אלה האירו פניהן למשק הישראלי: האומדן ל-2000 מלמד על התרחבות נפח הסחר הבין-לאומי הרבה מעבר לתחזיות המוקדמות, ובכך תרומה ניכרת להגדלת היצוא של המשק, ודרכו – להגדלת תפוקת

Figure 1 דיאגרמה



בנק ישראל

לוח 1: אינדיקטורים לפעילות העסקית, 1998 עד 2000

(בניכוי עונתיות, פרט לנתוני הבנייה)

	ינואר-יוני		2000		1999			1999	1998	
	2000	1999	II	I	IV	III	II			
*	(שיעור השינוי לעומת התקופה המקביל אשתקד)		שיעור השינוי בממוצע במונחים שנתיים (כל רבע לעומת קודמו)							
6	6.2	0.6	10.8	8.3	-1.9	15.3	1.5	3.1	3.0	המדד המשולב למצב המשק
6	8.1	3.7	22.8	13.0	-1.3	12.6	-4.1	4.3	6.5	המסחר הקמעוני המאורגן
5	10.5	-1.2	10.5	14.5	2.7	19.8	2.0	1.3	2.7	הייצור התעשייתי (ללא יהלומים)
4	11.2	0.8	11.7	9.6	16.5	15.7	-1.5	2.7	2.5	צריכת החשמל בסקטור העסקי
5	11.5	0.0	15.2	3.0	11.9	20.3	7.4	4.6	0.8	מדד הפדיון בענף המסחר
5	11.9	2.1	5.5	5.3	17.1	17.3	7.8	5.9	3.5	מדד הפדיון הכולל
			שיעור השינוי בממוצע (כל רבע לעומת קודמו)							
4	20.3	12.1	-13.5	6.6	4.0	9.0	3.7	16.4	-5.7	כניסות תיירים
6	-6.9	16.0	-3.6	-44.1	9.7	47.8	9.9	35.5	-15.4	כניסות עולים
4	-17.9	-8.9	-65.5	16.3	-10.5	16.0	2.2	-7.3	-21.2	התחלות בנייה של דירות
4	-2.3	-18.9	-55.2	44.3	-36.4	38.0	13.9	3.0	-44.4	מזה: בסקטור הציבורי
4	-28.3	-21.9	-69.1	-2.1	2.0	13.8	-7.0	-13.4	-21.6	גמר בנייה של דירות
4	-62.4	-4.1	-56.1	-40.3	-6.3	7.6	-23.2	-4.7	-22.7	מזה: בסקטור הציבורי
			אחוזים ¹							ממצאי סקר החברות
6			25	**4	20	18	7	9	-8	תפוקת החברות התעשייתיות (מקורי)
6			26	17	15	10	7	9	-8	תפוקת החברות התעשייתיות (מנוכה)
6			**17	**5	**9	26	**8	**12	**13	מכירות חברות המסחר (מקורי)
6			24	**6	24	**5	**6	**12	**14	מכירות חברות המסחר (מנוכה)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** מציין תוצאה בלתי מובהקת ברמה של 5 אחוזים.

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

תשלומי השכר) ולירידת הרכיב הביטחוני.

הפעילות המוגברת במשק התבטאה בגידול מתון יחסית של התעסוקה הכוללת, תוך גידולה במגזר העסקי וצמצומה במגזר הציבורי. על רקע התפתחויות חריגות ברביע האחרון של 1999 נראה כי ברביע הראשון של 2000 חזר שוק העבודה אל מגמות היציאה האיטית מהרפיון, שאפיינו אותו אשתקד: כך ירדו שיעורי ההשתתפות והתעסוקה, והדבר השתקף בירידת שיעור האבטלה ל-8.6 אחוזים, לעומת 8.9 אחוזים ברביע האחרון של 1999. ההתפלגות הסקטוריאלית של המועסקים מלמדת על התרחבות הביקושים לעובדים בסקטור העסקי, שבאה לידי ביטוי הן בעליית מספר המועסקים בו והן בעליית מספרן של שעות העבודה לעובד, ועל צמצום מצבת כוח האדם בסקטור הציבורי, תוך ירידה בשעות העבודה. עד אפריל עלה השכר הריאלי למשרת שכיר במהירות יחסית בשני הסקטורים בהשוואה לתקופה

בתקופה הנסקרת נרשם ייסוף נומינלי של השקל כלפי סל המטבעות בשיעור של 7.8 אחוזים, שהתבטא בייסוף ריאלי, ומדד המחירים הסיטוניים עלה מהר יחסית – ב-4.1 אחוזים.

אשר למדיניות הפיסקלית - בתקופה הנסקרת נרשם עודף ניכר בתקציב המקומי של הממשלה. המימון המקומי מהציבור עלה על היקפו בתקופה המקבילה אשתקד, ובכך נוצרה ספיגה ניכרת של מקורות מהציבור, דבר שתורם, בין היתר, לתהליך הדיסאינפלציה. גביית המסים חרגה מעבר למסלול המתוכנן, ועיקר החריגה היה במס ההכנסה. נראה אפוא כי שבשנה כולה צפוי הגירעון להיות נמוך משמעותית מתקרת גירעון היעד שהוצב בתחילתה (עד 2.5 אחוזי תוצר). הצריכה הציבורית פחתה ברביע הראשון של 2000, על פי החשבונות הלאומיים, ב-3 אחוזים - בין השאר, הודות לצמצום התעסוקה בשירותים הציבוריים, לאחר גידול ניכר בשלושת הרבעים הקודמים (על אף עליית ההיקף הריאלי של

לוח 2: חשבונאות לאומית, 1998 עד 2000

(בניכוי עונתיות)

*	ינואר-יוני		2000		1999			1999	1998	
	2000	1999	II	I	IV	III	II			
	(שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד)		שיעור השינוי בממוצע במונחים שנתיים, במחירים קבועים (כל רביע לעומת קודמו)							
3	5.9	0.5		4.5	5.8	5.2	8.3	2.2	2.2	התוצר המקומי הגולמי
3	7.8	-0.7		6.7	7.5	7.1	10.0	1.8	2.2	התמ"ג של הסקטור העסקי
3	3.6	3.3		0.5	1.5	11.5	1.0	3.3	3.6	הצריכה הפרטית
3	7.4	1.5		4.5	2.2	-7.0	33.8	9.8	-8.0	ההשקעה המקומית הגולמית
3	20.4	6.2		16.6	21.1	24.6	19.5	9.7	6.3	היצוא של סחורות ושירותים
3	18.2	6.2		8.5	13.9	20.9	30.5	14.4	1.7	היבוא של סחורות ושירותים
3	6.4	-1.2		-3.0	3.9	7.8	17.9	3.9	2.0	הצריכה הציבורית

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

אחוזים (עד מאי), וגם שאר האינדיקטורים בלוח 1 – פרט לאלה של ענף הבינוי, שהיו שליליים – מלמדים על עלייה גבוהה יחסית. העלייה בפעילות זכתה לאישוש מסקר החברות של בנק ישראל לרביע השני של 2000: על פי דיווחי החברות נמשך והתחזק ברביע זה גידולה של הפעילות בתעשייה, ונוסף על גידול היצוא דווח גם על עלייה במכירות לשוק המקומי, דבר המתבטא גם במדדי הפדיון בלוח 1. על התרחבות דיווחו

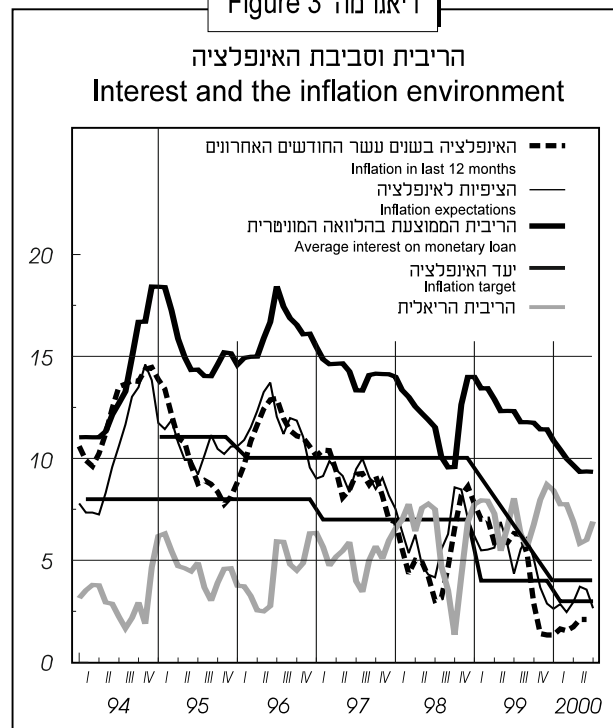
המקבילה אשתקד, ועלייתו בסקטור העסקי הייתה כפולה מאשר בסקטור הציבורי.

אשר למדיניות המוניטרית: זו פעלה במהלך התקופה הנסקרת על רקע שיעורי עליית מחירים נמוכים יחסית, וכך גם הציפיות לאינפלציה; הספיגה מתקציב הממשלה, שהתגברה; וסימני ההתבססות של ההתאוששות הכלכלית, שהתחזקו. כנגד זאת, בעיקר בחלקה השני של התקופה, פעלה המדיניות המוניטרית בסיבבה שבה עלו שיעורי הריבית בעולם – בעיקר בארה"ב – ועזועים פקדו את הבורסות בחו"ל וצומצם היקף ההנפקות של הפירמות הישראליות שם; כן פורסמו המלצות ועדת הרפורמה במיסוי ישיר על יחידים, שיצרו ציפיות לשינוי בחוקי המס, שיגביר את כדאיות ההשקעה בחו"ל. על רקע מכלול ההתפתחויות האלה הפחית בנק ישראל את הריבית על פיקדונות הבנקים במכרז חמש פעמים ברציפות. בחודשים יוני ויולי – בעקבות עליית הציפיות לאינפלציה לתוך תחום היעד, על רקע הצטמצמות פער הריביות בין המשק לחו"ל לשיעור נמוך יחסית, והתגברות הביקושים למטבע החוץ – לא שונתה הריבית, ובאותם חודשים שבו וירדו הציפיות לאינפלציה. לקראת סוף יולי שב בנק ישראל והוריד את הריבית ב-0.2 נקודת אחוז. בשוק ההון, חרף הזעזועים בבורסות בעולם, לא היו תנודות שערים גדולות בבורסה המקומית, ומדד המניות ושיעורי התשואה על איגרות החוב עלו, במיוחד אלו של איגרות החוב הלא-צמודות.

ענפי המשק

על פי האינדיקטורים המשמשים להערכת הפעילות במשק (לוח 1) המשיכה הפעילות להתרחב במהלך התקופה הנסקרת, אף מעבר לתחזיות, ברוב ענפי המשק. בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד היה הייצור התעשייתי גבוה בכ-10.5

דיאגרמה Figure 3



והמטוסים נרשמה ירידה בהיקף היבוא. מכאן שאת המשך ההתאוששות, שעליה מצביעים האינדיקטורים דלעיל, אכן הוביל גידולו המהיר של היצוא.

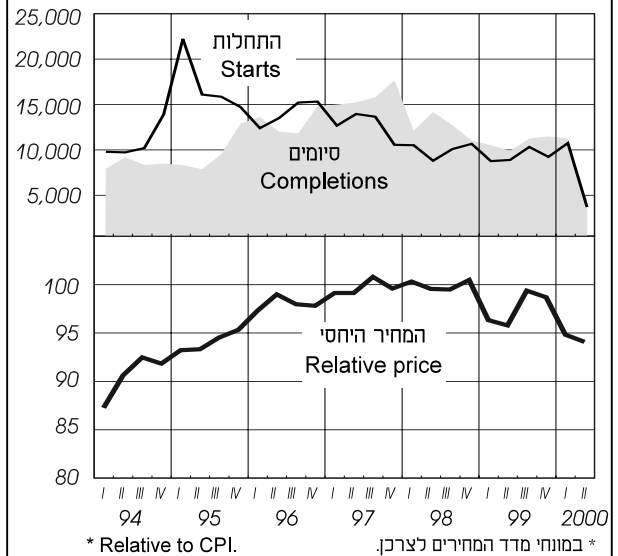
התרחבות התעשייה, המהווה כ-30 אחוזים מהסקטור העסקי, דמתה בתקופה הנסקרת (עד מאי) להתרחבות הסקטור העסקי כולו, והקיפה את כל ענפי התעשייה - להוציא את הענפים המסורתיים, ששמרו על יציבות, ואת ענף הכרייה והמינרלים האל-מתכתיים, שתפוקתו המשיכה לרדת (וירידתו הנמשכת ברציפות מאז הרביע הראשון של 1999 נובעת, בין השאר מהתכווצות ממושכת של ענף הבנייה). מספר שעות העבודה של השכירים בתעשייה עלה בכ-3 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד, והתפוקה לשעת עבודה (פריון העבודה) עלתה בכ-7 אחוזים. בולטים בעליית התפוקה ענפי היצוא, ובהם ענפי ההייטק, בעיקר הציוד האלקטרוני, שתפוקתו עלתה בכ-18 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. כנגד זאת נרשמה יציבות בתפוקתם של הענפים טקסטיל, הלבשה ועור, ומזון, משקאות וטבק - ביטוי להמשך המגמה ארוכת הטווח של הצטמצמות משקלם בענפי התעשייה. מסקר החברות ניתן ללמוד כי ברביע השני בלט גידול תפוקתן של החברות בענפים המעורבים והמתקדמים, אך גם בענפים המסורתיים דיווחו החברות על עלייה בתפוקה.

בענף הבינוי לא הסתמנה תפנית ברורה במגמת ההאטה, השוררת בו מאז 1995. תפוקת הענף, המתבטאת בהתחלות ובסיומים, ירדה בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד (לוח

דיאגרמה Figure 4

מספר ההתחלות והסיומים של יחידות דיור והמחיר היחסי של הדיור*

Housing units: starts and completions, and relative price*

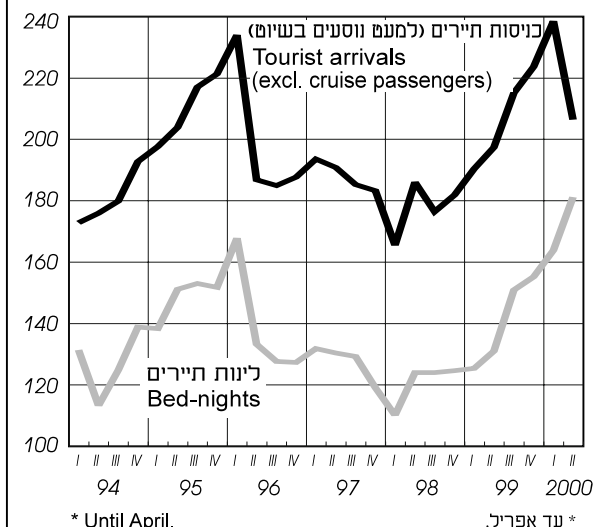


גם החברות בענפי התחבורה והתקשורת, בתי המלון, השירותים העסקיים והמסחר. בענף הבנייה נמשכו הדיווחים על ירידה בפעילות, אמנם בשיעור פחות מאשר ברביע הראשון של השנה.

מנתוני החשבונאות הלאומית לרביע הראשון של 2000 (לוח 2) עולה, כי נמשך גידולם המהיר של התוצר, התוצר העסקי והתוצר לנפש, אך כי קצב הגידול הואט בהשוואה לשלושת הרביעים הקודמים. הגידול הגבוה יחסית של התמ"ג החל ברביע השני של 1999 והתרכז בסקטור העסקי. התפתחות זו באה על רקע המשך האטת גידולם של השימושים המקומיים (בנתונים מנוכי עונתיות), שברביע הראשון של 2000 עלו בפחות מאחוז, ואילו גידול היצוא, אף שהואט (ל-17 אחוזים), עלה כמה מונים על גידול התוצר, והוביל את התרחבות הפעילות המשקית. ברביע הראשון של 2000 בלט קצב גידולה של ההשקעה ועלה על שאר רכיבי השימושים המקומיים. לפי ניתוח המגמה הוא עלה ברביע הראשון ב-6.8 אחוזים, לאחר עלייה של 2.6 ו-5.8 אחוזים ברביעים השלישי והרביעי של 1999, בהתאמה. לנוכח רגישותה הרבה של ההשקעה להתפתחויות כלכליות צפויות ייתכן שיש בכך אינדיקציה להמשך ההתאוששות. מול האטת כלל הביקושים המקומיים הייתה ברביע הראשון של 2000 האטה ביבוא הסחורות והשירותים, ובניכוי היבוא הביטחוני ויבוא האניות

דיאגרמה Figure 5

התיירות (מדד, ממוצע 1989=100)
Tourism (index, average 1989=100)



מחלקת המחקר

לוח 3: אינדיקטורים להתפתחות שוק העבודה, 1998 עד 2000 (בניכוי עונתיות)

	ינואר-יוני		2000		1999			1999	1998	
	2000	1999	II	I	IV	III	II			
(שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד)										
3	3.0	2.5		2,381	2,388	2,354	2,325	2,344	2,266	כוח העבודה האזרחי
3	3.2	2.4		2,177	2,176	2,141	2,118	2,136	2,073	המועסקים הישראליים
3	3.7	2.3		1,529	1,521	1,490	1,478	1,491	1,444	בסקטור העסקי
3	1.4	3.4		646	659	647	640	646	628	בסקטור הציבורי
										שעות עבודה שבועיות,
3	1.9	-1.3		38	38	38	37	37	37	ממוצע למועסק
3	3.3	-1.7		41	40	40	40	40	40	בסקטור העסקי
3	1.3	-1.2		31	32	32	31	31	31	בסקטור הציבורי
3	5.6	1.2		82,318	81,860	80,528	77,836	79,546	77,138	תשומת עבודה של מועסקים - ישראלים
3	7.1	0.1		62,129	61,436	59,771	58,387	59,394	57,770	בסקטור העסקי
3	1.1	4.5		20,189	20,424	20,757	19,449	20,151	19,367	בסקטור הציבורי
6	-1.3	-0.1	102	111	108	108	109	108	108	התביעות לתשלום דמי אבטלה
4	-0.1	-0.1	153	158	164	150	160	158	156	דורשי עבודה
4	7.2	0.1	4,527	4,524	4,460	4,268	4,290	4,304	4,206	השכר הריאלי למשרת שכיר (בשקלים)
4	8.3	1.1	4,680	4,682	4,553	4,403	4,382	4,409	4,262	מזה: בסקטור העסקי
3				8.6	8.9	9.0	8.9	8.9	8.6	שיעור האבטלה (אחוזים)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.
(1) במחירי ינואר 1995.

12 אחוזים, למרות הגידול המתון של התצרוכת ברביע הראשון של 2000; מדד הפדיון הכולל עלה בשיעור דומה, ומספר התיירים והלינות במלונות לתיירים היה גבוה ב-20 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד, בין השאר הודות לביקור האפיפיור במאס.

שוק העבודה

תשומת העבודה עלתה במקצת ברביע הראשון של 2000 לעומת הרביע הקודם, וזאת כתוצאה מעליית התעסוקה ומספר שעות העבודה בסקטור העסקי וירידתם בסקטור הציבורי (לוח 3). ירידת מספר המובטלים ברביע זה מוסברת כולה בירידת מספר השייכים לכוח העבודה, ששיקפה ירידה של שיעור ההשתתפות בכוח העבודה, אשר עלה לרמה חריגה ברביע האחרון של 1999. סך המועסקים (כולל עובדי שטחים ועובדים זרים) התרחב ב-0.3 אחוז, תוך עלייה של כאחוז בסקטור העסקי וירידה של 1.9 אחוזים בסקטור הציבורי, וההתפלגות לפי משרות שכיר מלמדת שעליית השכר הריאלי בסקטור העסקי הייתה גבוהה מאשר בסקטור הציבורי. התפתחות השכר והתעסוקה בשני הסקטורים היא אינדיקציה

(1), לעומת התעוררות מה במכירת דירות חדשות, והדבר הפחית את מלאי הדירות החדשות העומדות למכירה. העלייה ברכישת דירות חדשות באה חרף הקדמת הרכישות, שאפיינה את שלהי 1999, ונבעה משינויים צפויים במסי המכירה והרכישה. גם אינדיקטורים לפעילות הענף מראים מגמות סותרות: הבנייה שביזמה הפרטית גדלה ברביע הראשון ב-16 אחוזים; קצב שיווק הקרקעות גדל לעומת השנה הקודמת (25 אחוזים בניכוי ביטולים); מימוש המשכנתאות היה עד מאי גבוה ב-6 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד, למרות הריבית הגבוהה עליהן; ומפנה חד אירע בבנייה האחרת - עלייה ב-54 אחוזים, לאחר הצטמצמות עד אז בקצב המהיר ביותר מבין ענפי הבנייה. כנגד זאת מצביעים נתוני מס הרכישה על ירידה קלה בסך העסקאות בדירות במשק, במיוחד בדירות חדשות; כן התארך משך הבנייה, ולפי נתוני החשבונות הלאומיים לרביע הראשון נמשכה הירידה הרבעונית הרצופה, שהחלה ב-1997, בבנייה הפרטית והציבורית למגורים בנתונים מנוכי עונתיות.

גם בענפים האחרים גדלה הפעילות במהירות. מדד הפדיון של ענף המסחר היה גבוה מזה של התקופה המקבילה אשתקד ב-

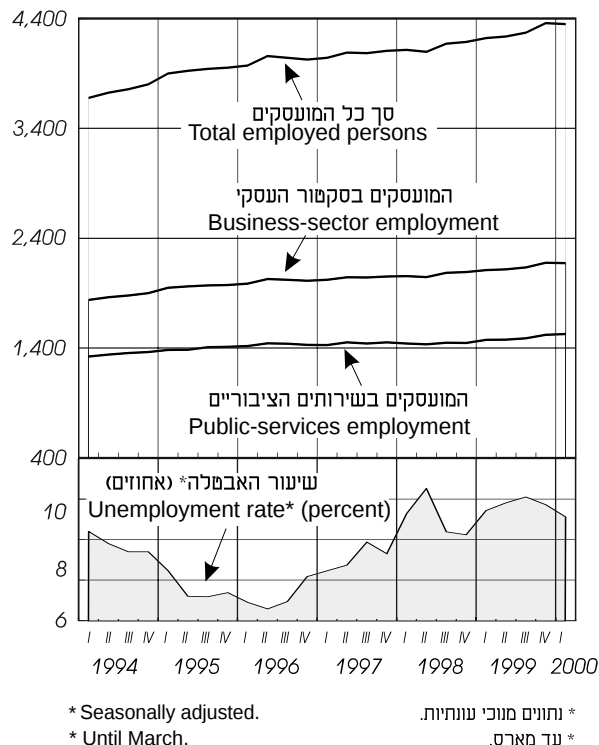
לאחר ניכוי עונתיות, עולה כי שיעור האבטלה ירד מעט לאורך חמשת חודשי התקופה הנסקרת והגיע במאי ל-8.8 אחוזים. מספר התביעות לתשלום דמי אבטלה, שעלה ברביע הראשון, הצטמצם מאוד בשני, וייתכן שזאת תוצאה של שיבושים בעבודת שירות התעסוקה, עקב עיצומים.

השכר הריאלי למשרת שכיר היה בתקופה הנסקרת גבוה בכ-7 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד; בסקטור העסקי הוא עלה ב-8.3 אחוזים, ובסקטור הציבורי - ב-4.6 אחוזים. בלטה עליית השכר הריאלי בשירותים העסקיים, שבהם כלולים יצרני תוכנות מחשבים (16 אחוזים עד אפריל), וכן נרשמה יציבות של השכר בחבורה, אחסנה ותקשורת.

דפוס סכסוכי העבודה לא השתנה בתקופה הנסקרת, וניכרו בו שלושה סוגים: של ארגונים שלא חתמו עדיין על הסכמי שכר ל-1997-1998, של עובדים שדרשו תוספות ייחודיות ושל עובדים שניסו למנוע הפרטות או תחרות מצד גורמים שאינם כלולים בהסכמים הקיבוציים שלהם. ב-13.7.2000, לאחר סכסוך עבודה בן למעלה מ-120 יום, נחתם הסכם שכר עם הרופאים, המבוסס על שני הסכמים שלובים זה בזה: א. הסכם קיבוצי לתקופה שמיוולי 1998 עד סוף 2001; ב. הסכם בורות קיבוצי מיום החתימה למשך עשר שנים והקמת ועדה לבחינת הרפואה הציבורית. העלות הכוללת של הסכם השכר היא 13.2 אחוזים, למעט סעיפים הקשורים בעיקר לנושאי הפנסיה (הקצאה בגין מעבר מפנסיה תקציבית לפנסיה צוברת ושיפור תנאי הפנסיה של הוותיקים), ויש בה כדי לשפר את

דיאגרמה Figure 6

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



דיאגרמה Figure 7

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



לעלייה של הביקוש לעובדים בסקטור העסקי.

לאחר עלייה רצופה בשני הרביעים האחרונים של 1999, ירד שיעור ההשתתפות בכוח העבודה האזרחי ברביע הראשון של 2000. תופעה זו, שאינה צפויה בתקופה של פעילות כלכלית מואצת (שכן אז פרישת מובטלים מכוח העבודה נמוכה במיוחד), היא בבחינת תיקון לעלייה החדה של שיעור ההשתתפות ברביע האחרון של 1999, אשר העלתה שיעור זה לרמה שלא נרשמה מזה שנים רבות – 54.2 אחוזים. ההתפתחות החריגה ברביע האחרון של 1999 מסבירה גם את ירידת שיעור הניצולת ברביע הראשון של 2000 (המתבטאת בירידת מספר המועסקים במשרה מלאה, לעומת עליית מספר העובדים חלקית והנעדרים זמנית מעבודתם). ברביע הראשון של 2000 פחת היצע העבודה בשבעת אלפים נפש, מספר המועסקים נשאר יציב, וכן מספרן של שעות העבודה למועסק. התרומה לירידת האבטלה באה מצד הסקטור העסקי, שקלט במהלך הרביע כשמונת אלפים עובדים, בעיקר בענף המסחר, בעוד שבסקטור הציבורי התעסוקה, כאמור, הצטמצמה. מניתוח נתוני המגמה החודשיים של האבטלה, המחושבים

מחלקת המחקר

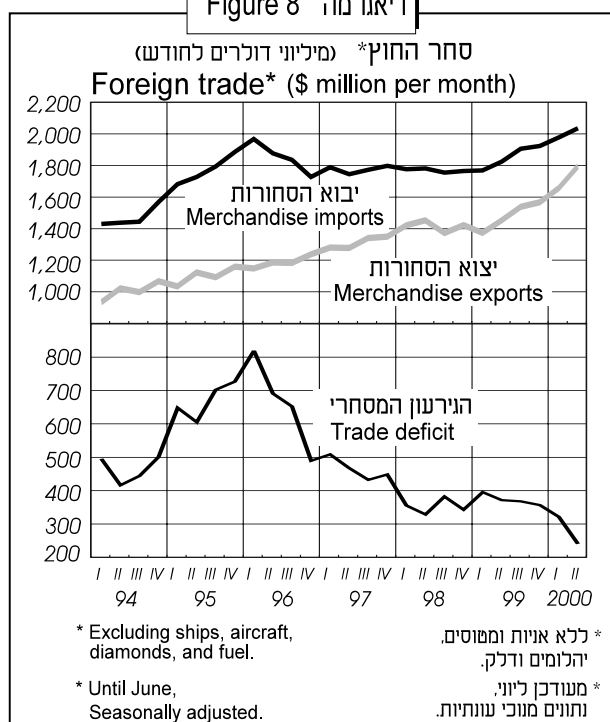
לוח 4: מאזן התשלומים, סחר החוץ** ויתרות מטבע החוץ, 1998 עד 2000 (במיליוני דולרים, במחירים שוטפים)

*	ינואר-יוני		2000		1999			1999	1998	
	2000	1999	II	I	IV	III	II			
ממוצעים חדשיים										
6	281	383	241	321	357	368	371	373	352	הגירעון המסחרי
6	2,006	1,796	2,035	1,977	1,923	1,906	1,823	1,855	1,769	יבוא הסחורות
6	361	324	360	363	331	344	318	331	323	מזה: נכסי הצריכה
6	484	422	480	489	471	471	434	446	378	נכסי השקעה
6	1161	1,050	1,196	1,125	1,122	1,091	1,071	1,078	1,067	התשומות לייצור
6	1,726	1,413	1,795	1,656	1,566	1,538	1,452	1,482	1,416	יצוא הסחורות
6	1,659	1,346	1,724	1,594	1,497	1,471	1,383	1,415	1,347	מזה: היצוא התעשייתי
ממוצעים רבעוניים										
3		-751		-546	701	-1,081	-653	-470	-241	החשבון השוטף נטו
3		724		1,045	1,252	283	984	746	300	החשבון הפיננסי (למעט יתרות מט"ח)
										השקעות תושבי חוץ ישירות ובתיק
3		1,041		2,229	990	744	1,050	954	561	ניירות ערך למסחר
										השקעות תושבי ישראל ישירות
3		279		-13	400	301	128	315	247	ובתיק ניירות ערת למסחר
3		12.13		9.67	10.55	11.97	11.58	10.95	13.03	החוב החיצוני נטו (באחוזי תוצר).
3		21,958		22,677	22,515	21,854	21,931	22,071	21,828	היתרות בבנק ישראל, לסוף תקופה

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

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

דיאגרמה Figure 8



תנאי ההעסקה של המתמחים. הסכם הבוררות הקיבוצי נועד בעיקרו למנוע שביתות במשך עשר שנים, תוך העברת נושאים כלכליים שנויים במחלוקת להכרעת בוררים.

גידולה של אוכלוסיית העולים בגיל העבודה ברביע הראשון של 2000 היה מהיר מזה של כלל האוכלוסייה, אולם בעוד שבכלל האוכלוסייה ירד שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ל-53.7 אחוזים, אצל העולים הוא נשאר קבוע – 55.6 אחוזים. שיעור האבטלה של העולים (בנתונים מקוריים) פחת ל-10.6 אחוזים, ומשקלם בכלל המועסקים נשאר ברמה הגבוהה של הרביע האחרון של 1999 – 17.2 אחוזים, השיעור הגבוה ביותר מאז תחילתו של גל העלייה ב-1990.

ברביע הראשון של 2000 הגיע מספר הבלתי מועסקים לכ-204 אלף (בנתונים מנוכי עונתיות), ירידה של כשמונת אלפים לעומת הרביע שקדם לו, בשיעורים דומים אצל הגברים והנשים. המאפיינים הסטטיסטיים המקובלים לבחינת הגרעין הקשה של האבטלה מצביעים בבירור על סימני הרעה: חלקם של הצעירים בקרב המובטלים ירד במידה משמעותית מהשיעורים הרבעוניים שנרשמו בשנים האחרונות, עלה שיעור הנשואים, והתאריך משך חיפוש העבודה ותקופת

בנק ישראל

היצוא מתיישבת עם מגמת האצה ניכרת בקצב הגידול של היצוא העולמי בכלל ולארה"ב ולאירופה בפרט. עד חודש יוני 2000 נמשכה מגמת הגידול של היצוא התעשייתי, חמישה עשר חודשים ברציפות. יצוא הרכיבים האלקטרוניים של מחשבים (בעיקר ממפעלי "אינטל") גדל בתקופה הנסקרת ב-117 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד, והיצוא של ציוד תקשורת וציוד רפואי ומדעי גדל ב-35 אחוזים; שני ענפי הייטק אלה, שהיו בינואר 1998 כשליש מהיצוא התעשייתי, הגיעו בתקופה הנסקרת לכדי מחציתו. כמעט כל יתר ענפי היצוא התעשייתי, ובהם הענפים המסורתיים, רשמו שיעורי גידול חיוביים וגבוהים יחסית לתקופות קודמות, אף כי נמוכים במידה ניכרת מאלה של ענפי ההייטק.

יבוא התשומות לייצור, המשמש אינדיקטור חלקי לפעילות השוטפת, היה גבוה בכ-11 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד; ברביע הראשון של השנה הוא נשאר ברמת קודמו, ואילו בשני הוא עלה בכ-6 אחוזים. יבוא נכסי ההשקעה, המשמש אינדיקציה לפעילות עתידית, היה בתקופה הנסקרת גבוה בכ-15 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד; יבוא נכסי הצריכה עלה ב-11.4 אחוזים, תוך תנודות במהלך התקופה ועלייה חדה ביבוא כלי רכב ברביע הראשון של השנה. ניתוח מגמת ההתפתחות של יבוא המוצרים מלמד כי

האבטלה. (מספר הסירובים לצאת לעבודה על פי הרישום בלשכות העבודה ירד - כנראה בשל העיצומים בלשכות). עם זאת, עליית משקל המובטלים הכרוניים היא תופעה נורמלית בתקופה שבה פוחת מספר המובטלים.

מאזן התשלומים

ברביע הראשון של 2000 הצטמצם הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ל-0.5 מיליארד דולרים, פחות מאשר בכל אחד מרביעי 1999. גירעון זה מתקבל מסיכומם של חשבון הסחורות והשירותים, שבו נרשם גירעון דומה לזה של הרביע המקביל אשתקד - כמיליארד דולרים; של הגירעון בחשבון ההכנסות מגורמי הייצור - 1.1 מיליארדים, תוך הסתמנות עלייה הדרגתית בתשלומי השכר ובמשכורות לזרים מאז תחילת 1999; ושל חשבון ההעברות החד-צדדיות אל המשק - כ-1.5 מיליארדים, לעומת כמיליארד ברביע המקביל אשתקד. ביצוא הסחורות, שגידולו הואט בשנתיים הקודמות, נרשמה בתקופה הנסקרת האצה של קצב הגידול לעומת המחצית השנייה של 1999; הוא הגיע, במונחים שנתיים, לכדי 11 אחוזים – פי שניים מאשר ב-1999 - ורמתו הייתה גבוהה ב-22 אחוזים מרמת התקופה המקבילה אשתקד. התפתחות

לוח 5: אינדיקטורים להתפתחויות הכלכליות במדינות המתקדמות והמתפתחות ותחזית ל-2001

(אחוזי שינוי שנתיים)²

1998	1999	2000	2001	תחזית
2.5	3.3	4.2	3.9	התל"ג העולמי
2.4	3.1	3.6	3.0	במדינות המתקדמות
3.2	3.8	5.4	5.3	במדינות המתפתחות
4.2	4.6	7.9	7.2	הסחר העולמי
5.5	7.4	7.8	7.1	במדינות המתקדמות
3.7	4.4	7.2	6.8	יבוא
0.4	-0.3	9.8	8.5	יצוא
4.5	1.7	9.7	8.3	במדינות המתפתחות
1.5	1.4	1.9	2.0	יבוא
1.1	1.1	1.6	1.9	יצוא
10.1	6.5	5.7	4.7	במדינות המתקדמות
-32.1	38.7	35.1	-19.2	OECD מתקדמות
-14.7	-6.9	4.9	3.2	במדינות המתפתחות
5.6	5.5	6.8	7.1	נפט
0.7	0.2	0.2	0.4	מחירי הסחורות הלא מעובדות (בדולרים)
3.7	3.0	4.1	4.9	אחר
7.4	6.6	6.3	6.1	שיעורי הריבית לזמן קצר ³ (אחוזים)
				על פיקדונות בדולרים
				על פיקדונות ביינים
				על פיקדונות באירו
				בארצות OECD
				שיעורי האבטלה

המקור: World Economic Outlook (IMF), לפי העדכון ממאי 2000. חוץ מהנתונים הישירים ל-OECD.

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

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

(3) LIBOR לשישה חודשים.

מחלקת המחקר

לוח 6: מדדי מחירים נבחרים - קצב הגידול במהלך תקופה, 1998 עד 2000

(אחוזים, במונחים שנתיים)

	ינואר-יוני		2000		1999			1999	1998	
	2000	1999	II	I	IV	III	II			
6	0.8	-0.7	6.6	-4.8	1.9	5.1	4.3	1.3	8.6	מדד המחירים לצרכן
6	3.0	0.6	6.5	-0.4	4.6	1.1	2.7	1.7	8.5	מדד המחירים למעט דיור, פירות וירקות
6	3.1	2.6	4.6	1.6	0.7	3.7	2.2	2.4	8.8	מדד המחירים לצרכן, ללא דיור וללא פירות וירקות, מבוקרים, הלבשה והנעלה
6	-3.4	-5.7	12.3	-17.0	-12.1	23.5	8.3	-0.9	8.8	מדד מחירי הדיור
6	4.1	0.3	9.7	-1.1	6.3	7.3	4.1	3.5	8.2	מדד המחירים הסיטוניים
6	-4.1	-4.1	10.7	-16.8	-5.0	16.3	5.9	0.4	18.2	שער החליפין של הדולר
6	-7.8	-10.4	8.2	-21.4	-7.4	21.5	0.6	-2.5	20.6	שער החליפין של הסל

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

וכך גדלו הנכסים הפיננסיים של ישראל בחו"ל יותר מאשר ההתחייבויות. ברביע הראשון של 2000 ירדה יתרת ההתחייבות נטו של המשק ב-0.8 מיליארד דולרים – המשך המגמה שהחלה ב-1996.

החל מיולי 1997 ולאורך התקופה הנסקרת כולה לא התערב בנק ישראל בשוק מטבע החוץ; כך, עם התגברות הרכישות נטו של נכסים שקליים על ידי תושבי חוץ מראשית השנה עד אמצע מארס, יוסף שער השקל כלפי סל המטבעות בכ-5 אחוזים, והתקרב ל-4 אחוזים מהגבול התחתון של רצועת הניוד (דיאגרמה 12). זרם ההון מחו"ל ברביע הראשון היה בעיקרו לטווח ארוך ובינוני (בעיקר רכישת מניות של חברות הייטק הנסחרות בחו"ל), והתגברותו תרמה להמשך מגמת הייסוף, שהחלה באוקטובר 1999. באפריל, עם התגברות הרכישות נטו של נכסים במטבע חוץ על ידי תושבי ישראל, התהפכה מגמה זו, ועד סוף התקופה פוחת שער השקל כלפי הסל בכ-4 אחוזים. בין הגורמים המסבירים את שינוי המגמה בשוק מטבע החוץ נמנים הצטמצמות פער הריביות לטווח קצר בין המשק לחו"ל – בעיקר ביחס לארה"ב – במהלך התקופה כולה (כמפורט בסעיף שוק הכספים והון בהמשך) ופרסום המלצות הוועדה לרפורמה במס בתחילת מאי, ובהן ההמלצה למיסוי שוק ההון; שני אלה פועלים לצמצום התשואה על נכסים שקליים יחסית לנכסים במטבע חוץ.

יתרות מטבע החוץ של בנק ישראל עמדו בסוף התקופה הנסקרת על 22.2 מיליארדי דולרים, לאחר שפחתו במהלכה ב-329 מיליונים. סך תקבולי הריבית על יתרות מטבע החוץ ורווחי ההון של בנק ישראל דמו בסדר הגודל שלהם לירידת היתרות שנבעה מפעולות הסקטור הפרטי והציבורי – כ-580

מגמת ההאטה בו, שהחלה בשלהי 1998, נמשכה ברביע הראשון של התקופה הנסקרת, ואילו ברביע השני הוא התייצב. בין סעיפי היבוא בלט גידולם של מוצרי האנרגיה (נפט גולמי, תזקיקים ופחם), שללא ניכוי עונתיות עלתה רמתו במחצית הראשונה של 2000 ל-1.6 מיליארדי דולרים, לעומת כ-1.3 מיליארדים במחצית השנייה של 1999 ו-819 מיליונים במחצית הראשונה שלה – עלייה שהושפעה בעיקרה מעליית המחירים.

ברביע הראשון של 2000 הורעו תנאי הסחר של המשק בכ-4 אחוזים, תוך ירידה של מחירי היצוא ויציבות של מחירי היבוא. אלמלא הרעה זו היה הגירעון המסחרי במונחים נומינליים נמוך עוד יותר.

תנועות ההון נטו אל המשק (החשבון הפיננסי במאזן התשלומים למעט השינוי ביתרות מטבע החוץ) היו ברביע הראשון של 2000 גבוהות בכחצי מיליארד דולרים מאשר ברביע המקביל אשתקד, ובכרבע מיליארד מהממוצע הרבעוני של 1999 כולה. בלטה ברביע הראשון העלייה החדה בהנפקות של פירמות ישראליות בחו"ל, אשר הביאו את ההשקעות בתיקי נכסים לרמה רבעונית גבוהה, שכמותה לא נרשמה בשנים האחרונות – כ-3.5 מיליארדי דולרים. מנתוני הפיקוח על מטבע חוץ עולה כי במחצית הראשונה של השנה גדלו ההשקעות הישירות של המגזר הלא-בנקאי בחו"ל בכ-1.4 מיליארדי דולרים, לעומת עלייה ממוצעת של כ-600 מיליונים לשנה בחמש השנים הקודמות. רוב ההשקעות בוצעו בענף האלקטרוניקה. ברביע השני הצטמצמה רמתן של ההנפקות בחו"ל במידה רבה; כנגד אלה התרחבו ההשקעות הישירות וההשקעות של תושבי חוץ בניירות ערך ישראליים,

בנק ישראל

מיליוני דולרים – והירידה ביתרות הייתה שווה להפרשי שיעורכן כתוצאה משינויים בערכי המטבעות.

ההתפתחויות בעולם והשלכותיהן על המשק

הישראלי

ההתאוששות המהירה מהמשבר הפיננסי שפקד את המשק העולמי (כמתואר בסקירת ההתפתחויות הכלכליות 89) הפתיעה את עורכי התחזיות והאומדנים המוקדמים. בניגוד לתחזיותיהם לשנים 1999-2000, שנערכו אשתקד, מלמדים האומדנים של גופים שונים המעודכנים לשנה זו, ביניהם קרן המטבע הבין-לאומית ו-OECD, על שיפור דרמטי בתנאים המקרו-כלכליים והפיננסיים הגלובליים. בכל הארצות המפותחות, פרט ליפאן, עלה אומדן התוצר במידה ניכרת על החזוי.

בארצות OECD נאמד גידולו של התוצר ל-2000 ב-4 אחוזים, הקצב המהיר ביותר זה למעלה מעשור; בארה"ב נרשמה ההאצה הממושכת ביותר זה מאה שנה, וב-2000 יגיע קצבה ל-4.4 אחוזים. גם אומדני הסחר העולמי ל-2000 תוקנו כלפי מעלה, ושיעור התרחבותו של הסחר הוא עתה כ-8 אחוזים, הגבוה ביותר זה שנתיים; גם היבוא והיצוא הן של המדינות המתקדמות והן של המתפתחות עולים במהירות יחסית.

על פי התחזית המקרו-כלכלית הגלובלית לשנת 2001, תנאי הרקע בכלכלה העולמית יש בהם כדי לסייע למשק הישראלי לצמוח: קצבי הגידול הגבוהים של התוצר וסחר החוץ יואטו

אך במעט, קצב האינפלציה בארצות המפותחות יישאר סביב שני אחוזים, ובארצות המתפתחות הוא ימשיך ויפחת לכדי 4.7 אחוזים. מחירי הנפט, שעלו מאוד ב-2000, צפויים לרדת ב-2001 לרמה דומה לזו של 1998. מחירי הסחורות הלא-מעובדות צפויים לעלות, לאחר ירידה ניכרת בשנים 1998 ו-1999, ולכך תהיה השפעה שלילית על תנאי הסחר של ישראל ועל קצב האינפלציה; שיעורי הריבית לטווחים הקצרים, שירדו בשלוש השנים הקודמות, צפויים לעלות מעט, דבר המחייב זהירות בהורדתה של הריבית במשק.

במהלך התקופה הנסקרת יוסף השקל כלפי הדולר בכ-2 אחוזים (עם חצי סטיית תקן), וכלפי האירו – בכ-6 אחוזים.

המחירים

התפתחותם של מדדי המחירים השונים בתקופה הנסקרת דומה לכאורה להתפתחותם בתקופה המקבילה אשתקד: בשתי התקופות ירדו מדדי המחירים ברציפות בחודשי הרביע הראשון ועלו ברציפות בחודשי הרביע השני; קצב עליית המחירים בשתי התקופות (עלייה בת 0.8 אחוז בתקופה הנסקרת וירידה בת 0.7 אחוז בתקופה המקבילה אשתקד במונחים שנתיים) היה נמוך במידה רבה מיעד האינפלציה השנתי (3-4 אחוזים לשנים 2000 ו-2001). עם זאת התפתחות מדדי המחירים באה על רקע שונה – אשתקד על רקע הבלימה של עליית המחירים המהירה באוקטובר 1998, ואילו השנה לאחר רגיעה ממושכת – ושוני זה בא לידי ביטוי ברמתן של ציפיות הציבור לעליית מחירים ובמדיניות הורדת הריבית, הנגזרת מהן. בתקופה המקבילה אשתקד כולה היו הציפיות

לוח 7: התקציב ומימון, 1998 עד 2000

(נתוני קופה, אחוזי תוצר)

	ינואר - יוני		2000		1999				
	2000	1999	II	I	IV	III	II	1999	1998
1. ההוצאות המקומיות של הממשלה	37.2	37.7	37.9	39.6	39.2	36.8	36.5	37.9	38.8
2. הכנסות הממשלה	35.8	35.3	38.6	41.3	34.8	34.9	32.6	34.9	35.5
3. הגירעון המקומי של הממשלה (1)-(2)	1.5	2.4	-0.7	-1.7	4.4	1.9	3.9	3.0	3.2
4. הגירעון המקומי של הממשלה והסוכנות** (6)-(5)	-3.2	2.9	-2.7	-3.7	7.1	1.2	3.3	3.6	3.6
5. המימון המקומי מהציבור נטו	2.1	1.8	2.2	2.1	2.4	2.3	2.8	2.1	2.7
6. הזרמת הסקטור הציבורי (7)-(8)-(9)	-5.3	1.1	-4.9	-5.8	4.7	-1.1	0.5	1.5	0.9
7. הזרמת בנק ישראל	5.7	-0.3	6.3	5.1	-1.4	0.4	-2.3	-0.4	-1.1
8. המרות מט"ח של הסקטור הפרטי	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.3
9. השינוי בבסיס הכסף	0.2	0.7	1.4	-1.0	3.3	-0.8	-1.7	1.0	0.1

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** גירעון זה כולל בנוסף הזרמה שאינה קשורה לתקציב.

מחלקת המחקר

מיליארדים) במס ההכנסה, בעוד שבהכנסות הממשלה שלא ממסים נוצר פיגור קטן ביחס לתוואי. לעומת זאת נרשמה בהוצאות הממשלה חריגה כלפי מעלה של כמיליארד שקלים בהשוואה לתוואי העונתי, והן היו גבוהות בכ-5.6 אחוזים, ריאלית, מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. יש לציין כי אומדני הביצוע, בהיותם מבוססים על נתוני קופה, אינם כוללים תשלומי שכר נדחים בגין הסכמים שכבר נחתמו.

הצריכה הציבורית, על פי נתוני החשבונאות הלאומית (על בסיס צבירה), פחתה ברביע הראשון ב-3 אחוזים (בנתונים מנוכחי עונתיות ובמונחים שנתיים) לעומת קודמו; זאת תוך עלייה ריאלית של רכיבי השכר, הקניות והבלאי וירידה ניכרת של רכיב היבוא הביטחוני.

המעבר לעודף תקציבי אירע לאחר עלייה ניכרת בהכנסות השוטפות של הממשלה ועלייה איטית יותר בהוצאותיה. הגירעון המקומי, הכולל, נוסף על גירעון הממשלה, את גירעון בנק ישראל והסוכנות, הפך בתקופה הנסקרת לעודף תקציבי, שהגיע לכדי 3.2 אחוזי תוצר, לעומת גירעון של 2.9 אחוזי תוצר בתקופה המקבילה אשתקד. במקביל לעודף המשיכה הממשלה לגייס הון מהציבור באמצעות הנפקת ניירות ערך לא-צמודים, ובאמצעות הפרטה, שבאה לידי ביטוי במכירת מניות של בנקים. כך נרשמה ספיגה ממשלתית ניכרת, מעבר לעודף השוטף האמור, בכל אחד מרביעי התקופה הנסקרת, בהיקף חסר תקדים בשנים האחרונות.

לאינפלציה – הן הגזרות משוק ההון והן על פי סקר החברות של בנק ישראל – גבוהות מיעד האינפלציה, ואילו בתקופה הנסקרת הן היו מתחת לגבול העליון, לעתים אף מתחת לגבול התחתון, דבר המעיד, כנראה, על התגברות של אימון הציבור במדיניות הדיסאינפלציה. האינדיקטורים לסביבת האינפלציה, הכוללים גם את הציפיות לאינפלציה, מראים כי בתקופה הנסקרת היא התבססה בסביבת הגבול התחתון של היעד.

בין רכיבי מדד המחירים לצרכן בלט בהתפתחותו סעיף הדיר, שמשקלו במדד כחמישית: ירידתו ההדרגתית החלה באוקטובר 1999, הואצה עד דצמבר, הואטה מאז ועד אפריל, ובחודשיים האחרונים של התקופה הנסקרת הוא עלה. המגמה של מחירי הדיר בטווח הקצר תואמת במידה רבה את התפתחות שער הדולר, שכן מחירי הדיר, רובם ככולם נקובים בדולרים, ואפשר שהירידה הנמוכה יותר של המחירים בשוק זה לעומת שער הדולר היא מביטוייה של התערורות מסוימת בענף הנדל"ן. על פני התקופה הנסקרת ירד מדד הדיר ב-3.4 אחוזים – תוצאת ירידה בת 17 אחוזים, במונחים שנתיים, ברביע הראשון ועלייה בת 12.3 אחוזים בשני.

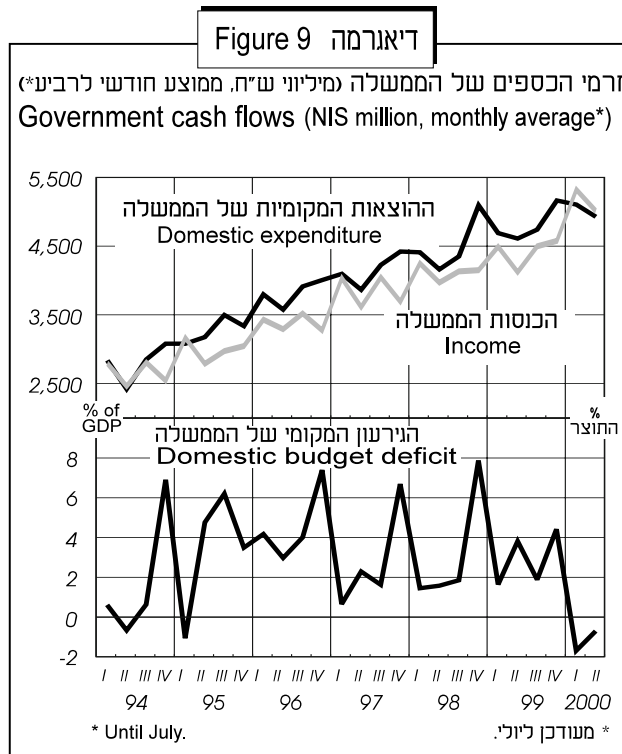
בתקופה הנסקרת נרשם ייסוף נומינלי של השקל לעומת סל המטבעות ב-7.8 אחוזים במונחים שנתיים, ולעומת הדולר ב-4.1 אחוזים; בשני המקרים ירדו שערי מטבעות החוץ כלפי השקל ברביע הראשון ועלו בשני. מחירי היצוא לעומת מחירי התוצר ירדו ברביע הראשון, התפתחות המחזקת את ההשערה בדבר ייסוף ריאלי בתקופה הנסקרת. כנגד זאת עלה בכאחוז היחס של מחירי המוצרים הסחירים למחירי הלא-סחירים, ומחירי היבוא עלו יותר ממחירי התוצר בכמחצית אחוז – אינדיקציות לפיחות ריאלי קל.

מדד המחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה ליעדים מקומיים עלה בתקופה הנסקרת ב-4.1 אחוזים, בעיקר בגלל העלייה של מחירי זיקוק הדלק ומוצרי.

הסקטור הציבורי

בתקופה הנסקרת נרשם בתקציב המקומי של הממשלה (ללא מתן אשראי נטו) עודף קופתי של כ-2.5 מיליארדי שקלים, מצב שהביא לספיגה רבת היקף של מקורות מהציבור. בהתבסס על תוואי הגירעון הממשלתי מהשנים הקודמות עולה כי העודף בתקופה הנסקרת חורג במידה ניכרת (ב-6.4 מיליארדי שקלים), מהגירעון המחושב על פי התוואי העונתי, וכי על פי המגמות הצפויות אמור הגירעון התקציבי להיות נמוך במידה משמעותית מהגבול העליון שלו, שנקבע בחוק הפחתת הגירעון (12.4 מיליארדי שקלים).

פירוט החישוב מלמד, כי בתקופה הנסקרת חרגה גביית המסים מעבר לתוואי ב-7.5 מיליארדי שקלים (שהם 11.6 אחוזים מהגבייה בתקופה הנסקרת), חריגה שעיקרה (כ-7



בנק ישראל

לוח 8: המיצרפים המוניטריים והאשראי הבנקאי החופשי, 1998 עד 2000

(אחוזים, במונחים שנתיים)

*	ינואר-יוני		2000		1999			1999	1998	
	2000	1999	II	I	IV	III	II			
שיעור השינוי										
במהלך התקופה			לעומת התקופה הקודמת					במוצג		
המיצרפים המוניטריים										
M1	2.1	4.0	11.2	8.0	5.3	28.7	8.7	9.5	12.0	(אמצעי תשלום) ¹
M2	17.2	27.7	12.9	29.1	19.6	17.8	22.5	21.0	22.6	²
M3	16.9	22.4	12.6	27.3	20.4	19.2	19.6	21.8	22.1	³
האשראי הבנקאי החופשי										
האשראי השקלי הלא-צמוד										
אשראי צמוד מדד										
אשראי צמוד מט"ח + אשראי במט"ח										

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

(1) פיקדונות עו"ש + מוזמן שבידי הציבור.

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

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

במאי. בחודשים יוני ויולי, עם התייצבות האינפלציה הצפויה לתקופה של שנה ושנתיים בתוך תחום יעד האינפלציה, נשארה הריבית הנומינלית ללא שינוי, ובסוף יולי הכריז בנק ישראל שוב על הורדה של 0.2 נקודות אחוז לאוגוסט. גם בדצמבר 1999 הופחתה הריבית, ועם הורדה זו נרשמו שש הורדות ריבית רצופות, ששיעורן הצטבר ל-2.2 נקודות אחוז. המדיניות המוניטרית פעלה לביסוסה של סביבת האינפלציה לשנה ולשנתיים קדימה בתחום יעד האינפלציה, על רקע העלאות ריבית בחו"ל, זעזועים בבורסות בעולם, ציפיות למיסוי שוק ההון סביב פרסום דוח ועדת הרפורמה במיסוי הישיר על יחידים וספיגה גדולה מצד תקציב הממשלה. הריבית הריאלית לטווח קצר, המשפיעה על רמת הפעילות הריאלית במשק, ירדה ירידה משמעותית – מ-8.8 אחוזים בדצמבר לכ-5.4 אחוזים במאי; ביוני, עם ירידת הציפיות לאינפלציה, עלתה הריבית הריאלית בהדרגה והגיעה לכדי 6.4 אחוזים.

בתקופה הנסקרת פעלו בשוק מספר גורמים כבדי משקל, המשפיעים על הכיוון והנפח של זרמי ההון אל המשק וממנו: ראשית, הצטמצם פער הריביות עם חו"ל, שכן ריבית בנק ישראל הופחתה, כאמור, ואילו הריבית בעולם, ובעיקר בארה"ב והעלטה; הפער בין הריבית השקלית לדולרית, שעמד בתחילת התקופה על 5.7 אחוזים, הצטמצם עד מאי ל-2.8 אחוזים, ובחודשים יוני ויולי נשמר ברמה זו. (ראוי לציין כי עקב העודפים בתקציב של ארה"ב, אשר הביאו לירידת התשואות שם, בעוד שהתשואות על איגרות החוב של ממשלת

על פי נתוני מינהל הכנסות המדינה (על בסיס מצטבר) סך תקבולי המסים של הממשלה בתקופה הנסקרת היו גבוהים ריאלית בכ-18 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. אשר להתפתחות על פני התקופה, כפי שהיא נמדדת בנתונים ריאליים מקוריים – לאחר גידול ניכר ברביע הראשון שלה נשמרה הרמה הגבוהה ברביע השני. עיקר הגידול בתקופה הנסקרת נרשם במסים הישירים (הכוללים את התשלומים לביטוח הלאומי), שעלו ברביע הראשון בכ-20 אחוזים, בעוד שהמסים העקיפים על הייצור המקומי והמסים על היבוא עלו רק בכמחצית מקצב ריאלי זה – התפתחות המוסברת בעיקרה בהאצת הפעילות במשק. כנגד זאת היו תשלומי ההעברה למשקי הבית בתקופה הנסקרת (עד מאי) גבוהים ריאלית ב-9 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד; קצבאות הילדים לא עלו, ומענקי האבטלה עלו מעט יחסית (2.9 אחוזים) – בין השאר, מפני היציבות במגמת האבטלה; לעומת זאת עלו התשלומים להבטחת הכנסה עלייה מהירה (17 אחוזים), המבטאת, כנראה, את גידול הגרעין הקשה של האבטלה. (ראה סעיף השכר והתעסוקה.)

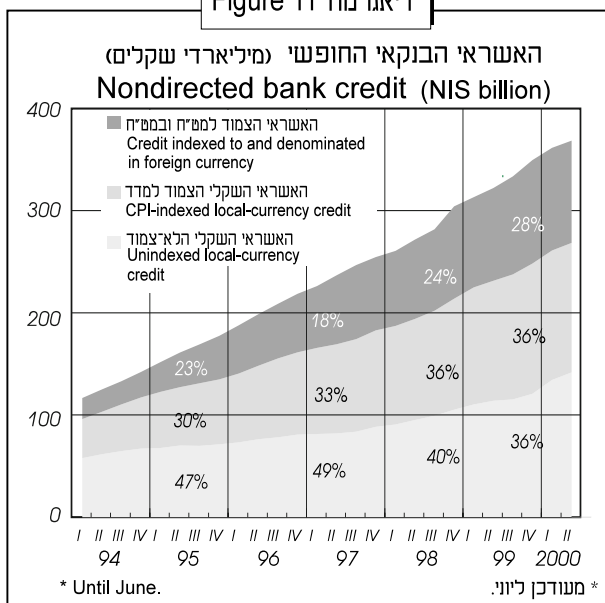
שוקי הכספים וההון

בתקופה הנסקרת, הודות להתפתחות האינפלציה הצפויה לשנה ולשנתיים קדימה ולתנאי רקע מתאימים, התאפשרה הורדה הדרגתית ורצופה של הריבית הנומינלית במכרז על פיקדונות הבנקים בבנק ישראל בשיעור מצטבר של 1.9 נקודות אחוז – מ-11.3 אחוזים בדצמבר 1999 ל-9.4 אחוזים

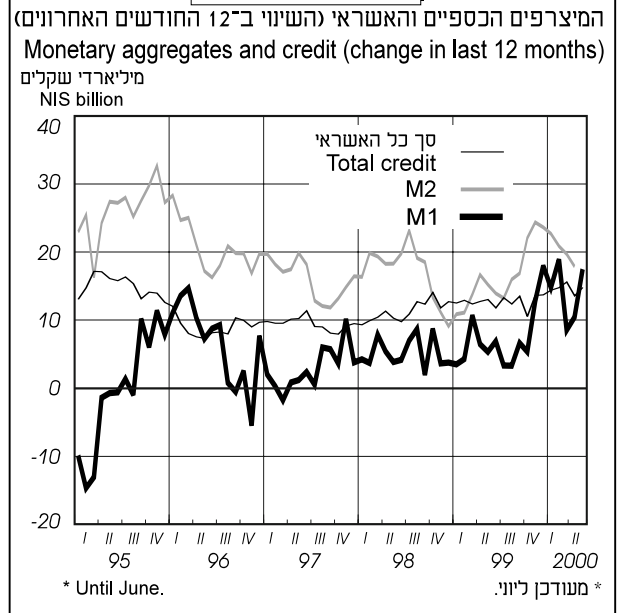
התקופה התרחבות איטית אף יותר, 2.1 אחוזים, אף כי קצב גידולם ב-12 החודשים האחרונים היה גבוה מזה של התוצר הנומינלי. שאר המיצרפים המוניטריים עלו בתקופה הנסקרת במהירות יחסית: הפיקדונות השקליים (בעיקר לטווחים הקצרים יותר) והמילווה קצר המועד (מק"ם) עלו מעבר לעליית אמצעי התשלום, והמיצרף M2 התרחב בכ-17 אחוזים. היקף פיקדונות הבנקים בבנק ישראל (במכרז) התכווץ במהלך התקופה הנסקרת ב-8.7 מיליארדי ש"ח, והגיע בסופה ל-40 מיליארדים.

בחמשת החודשים הראשונים של השנה עלה מדד המניות בבורסה בתל-אביב ב-11 אחוזים, תוך תנודות ניכרות. בענפי הנדל"ן והבנקים למשכנתאות ירדו המניות ב-6 אחוזים, בעוד שמניות התעשייה עלו ב-18 אחוזים. מדד הכל-טק (מניות הטכנולוגיה בבורסה) עלה במקביל ב-17 אחוזים, לאחר שעלה אשתקד בכ-150 אחוזים. מדד זה עלה ב-70 אחוזים בחודשים הראשונים של התקופה הנסקרת, ולאחר מכן נפל. במהלך התקופה הנסקרת גדל היקף מחזורי המסחר, ואף שהפעילות הושפעה מהתנודתיות בבורסות העולם (בעיקר בבורסת הנאסד"ק), עוצמת הזעזוע שפקד את השוק בישראל הייתה מתונה יותר. בחמשת החודשים הראשונים של השנה הניבו איגרות החוב, בכל סוגי ההצמדה ובכל הטווחים, תשואות חיוביות, והגבוהות שבהן נרשמו באיגרות החוב הלא-צמודות.

דיאגרמה 11



דיאגרמה 10



ישראל לא ירדו במקביל, עלתה לאחרונה פרמיית הסיכון הפיננסי של המשק הישראלי, ושיעורה באוגוסט נע בין 1.4 ל-1.8 אחוזים – לעומת 1 עד 1.5 אחוזים לפני כן. שנית, באפריל החלו פרסומים מקדימים של המלצות ועדת הרפורמה במיסוי הישיר על יחידים; מהם התברר כי שיעור המס על השקעות בחו"ל יקטן ויהיה זהה לשיעור המס על רווחי הון מהשקעות במשק – כך שיצומצמו פערי הריביות האפקטיביות לאחר מס, ותפחת, לתושבי ישראל, כדאיות ההשקעות הפיננסיות בארץ. שלישית, באותו חודש הצטמצמו במידה ניכרת ההנפקות של חברות ישראליות בחו"ל, על רקע נפילות השערים בבורסות בארה"ב (אף כי ההשקעות של תושבי חוץ בניירות ערך לא-סחירים עלו לרמה הגבוהה ביותר מתחילת השנה – התפתחות הקשורה ככל הנראה בגורמים ארוכי טווח). על רקע התפתחויות אלה סך יבוא ההון לטווח ארוך ובינוני אל המשק בחודש אפריל היה שלילי. כך היה חודש אפריל הראשון בחודשי התקופה הנסקרת שבו פוחת השקל כלפי הדולר, והציפיות לאינפלציה, שירדו עד אז ברציפות במשך ארבעה חודשים, החלו לעלות, והגיעו עד הגבול התחתון של יעד האינפלציה; במאי נמשך פיתוח השקל, והציפיות הוסיפו ועלו בתוך תחום היעד עד ל-3.8 אחוזים; ביוני חזר שער הדולר והתייצב על 4.10 שקלים, והציפיות ירדו איתו.

בסיס הכסף גדל במהלך התקופה הנסקרת בשיעור 5.1 אחוזים בלבד, במונחים שנתיים, וזאת לאחר ספיגה ניכרת של תקציב הממשלה בהיקף חסר תקדים בשנים האחרונות (11 מיליארדי שקלים). אמצעי התשלום (M1) רשמו במהלך

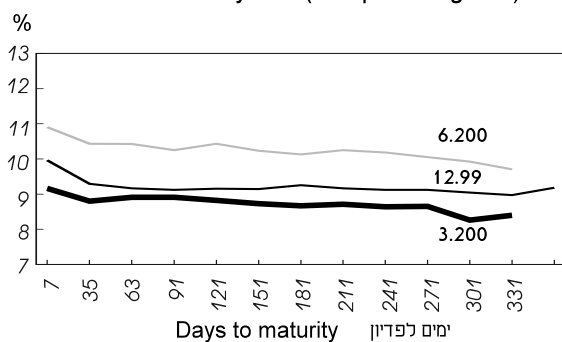
לוח 9: ריביות, תשואות ומדד המניות, 1998 עד 2000
(אחוזים, במונחים שנתיים, בממוצע)

*	ינואר-יוני		2000		1999			1999	1998	
	2000	1999	II	I	IV	III	II			
5	13.7	17.1	13.1	14.1	15.5	15.9	16.5	16.4	16.2	הריבית הנומינלית
6	9.9	13.1	9.5	10.4	11.5	12.0	12.5	12.4	12.0	על האשראי החופשי במס"י
5	8.6	11.5	8.1	9.0	10.1	10.2	10.7	10.7	10.2	הממוצעת על ההלוואה המוניטרית
6	6.2	4.9	6.5	6.0	6.0	5.3	4.9	5.3	5.4	על פח"ק
6	9.1	11.8	9.0	9.1	10.9	11.3	11.5	11.4	11.3	על אירו דולר לשלושה חודשים
6	5.3	5.2	5.2	5.3	5.3	5.2	5.1	5.2	4.9	התשואה-לפדיון של מק"ם
6	5.8	5.5	5.7	5.8	5.9	5.6	5.4	5.6	5.1	התשואה-לפדיון של אג"ח ל-10 שנים
6	252.9	163.7	251.0	254.8	210.4	187.7	181.2	181.4	137.7	התשואה-לפדיון של אג"ח ל-5 שנים
6	3.0	5.9	3.4	2.6	3.9	5.4	6.1	5.3	6.2	מדד המניות הכללי (בנקודות)
6	5.8	5.4	5.5	6.1	6.4	5.7	5.0	5.7	4.7	הציפיות לאינפלציה (ברוטו)
6	5.8	5.4	5.5	6.1	6.4	5.7	5.0	5.7	4.7	הריבית הנגזרת מהציפיות לאינפלציה (ברוטו)

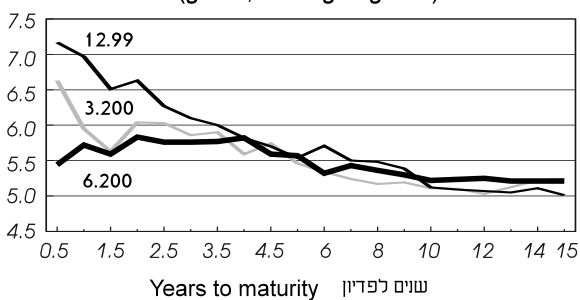
* החודש שלגביו יש נתון.

דיאגרמה Figure 13

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



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



דיאגרמה Figure 12

שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות (ש"ח)
The shekel exchange rate against the currency basket

