ההתפתחויות העיקריות

במהלך המחצית השנייה של 2004 (התקופה הנסקרת) נמשכה מגמת ההתרחבות הכלכלית, שמאפיינת את המשק מאז המחצית השנייה של 2003; ברביע השלישי גדל התוצר המקומי הגולמי ב-3.3 אחוזים, במונחים שנתיים, ותוצר המגזר העסקי גדל ב-3.9 אחוזים. גידול הפעילות התבסס על התרחבות הפעילות במגזר העסקי, ובעיקר על התרחבות היצוא. המדד המשולב למצב המשק, סקר החברות של בנק ישראל ויתר האינדיקטורים הכלכליים המאפיינים את התקופה הנסקרת, מעידים על המשך הצמיחה, גם ברביע הרביעי, ועל התגברות הציפיות להתבססותה ברביע הראשון של 2005. התרחבות זו הובילה לעליית שכר ולירידה באבטלה, אולם רמת האבטלה עדיין גבוהה מאוד.

גורמי הרקע להמשך הצמיחה היו: (1) המשך התבססות הצמיחה בעולם והתרחבות הסחר העולמי, שהביאו לעליית הביקושים לתוצרת המקומית, בפרט לתוצרת של תעשיות הטכנולוגיה העילית; (2) רגיעה ביטחונית יחסית ותמורות ברשות הפלסטינית; (3) מדיניות פיסקלית המתיישבת עם עמידה ביעד הגירעון - שהביאה להתייצבות הריביות הארוכות ברמה נמוכה יחסית, תוך צמצום ההוצאות והפחתת מסים; (4) מדיניות מוניטרית מרחיבה, שפעלה על רקע יציבות במחירים ובשווקים הפיננסיים.

מגמת התרחבות היצוא, לעומת התקופה המקבילה אשתקד, נמשכה, על רקע שיפור בביקושים בעולם - תוצאת התרחבות הסחר העולמי, פיחות ריאלי ושיפור ברווחיות של התעשיות המסורתיות והמעורבות, שתמכו בהתרחבות היצוא של תעשיות אלו. היצוא בתקופה הנסקרת נסמך על גידול של יצוא הסחורות. עליית פריון העבודה והתייעלות החברות לאחר שנות המיתון הביאו לגידול של כלל היצוא התעשייתי, בפרט של ענפי הטכנולוגיה העילית, שנתמך גם על ידי גידול הביקושים העולמיים למוצרים אלו. ברביע השלישי עלתה הצריכה הפרטית ב-3.3 אחוזים; עלייה זו שיקפה גידול של ההוצאה לצריכה שוטפת, במיוחד של שירותים, הלבשה והנעלה. תרמו לעלייה, ככל הנראה, השיפור בשוק העבודה – ירידת שיעור האבטלה ועליית השכר הממוצע למשרת שכיר – וכן הרגיעה הביטחונית והתגברות האופטימיות בציפיות הצרכנים לאחר השינויים בהנהגת הרשות הפלסטינית.

ההתפתחויות בשוק העבודה במחצית השנייה של השנה תואמות את תמונת המשך הצמיחה. הן הושפעו בעיקר מהמשך ההתרחבות של הפעילות במגזר העסקי ומהמדיניות הממשלתית לצמצום התעסוקה במגזר הציבורי. מספר המועסקים הישראלים המשיך לגדול גם ברביע השלישי, אף כי קצב גידולו הואט. מספר המועסקים במגזר הציבורי ירד, ואילו במגזר העסקי המשיכה התעסוקה להתרחב. התרחבות התעסוקה לוותה בעליית השכר הממוצע למשרת שכיר, אולם רמתו עדיין נמוכה מאשר אשתקד. התפתחויות אלו, שנבעו מתהליך הצמיחה, התבטאו גם בהמשך הירידה של שיעור האבטלה.

ברביע השלישי נבלמה מגמת הצמצום של מספר העובדים הזרים, ואילו מספר העובדים מהשטחים, אשר ירד זמנית ברביע השני, שב ועלה לכ-43,000, הרמה שבה הוא התייצב באמצע 2003.

אשר למדיניות הפיסקלית - **הגירעון הקופתי המקומי**[1] ללא מתן אשראי היה בשנת 2004 3.9 אחוזים – במסגרת תקרת היעד. זאת בעיקר כתוצאה מביצוע חסר של ההוצאות בתקציב, על כל רכיביו, ועלייה ריאלית של 6.5 אחוזים בהכנסות ממסים, למרות הפחתות המסים על יחידים ועל חברות. במחצית השנייה של 2004 היו הוצאות הממשלה נמוכות משמעותית מהתוואי העונתי (למעט עלייה חריגה בדצמבר), בהמשך לתת-ביצוע של ההוצאות שהחל במחצית הראשונה של 2004. כתוצאה מכך היו ההוצאות המקומיות של הממשלה ב-2004 נמוכות בכ-3.4 מיליארדי ש"ח ממסגרת התקציב.

התקציב ל-2005, כפי שאושר בממשלה, מתייחס לראשונה ליעדים הפיסקליים החדשים שקבעה הממשלה - תקרת גירעון של 3 אחוזי תוצר וגידול ריאלי של אחוז אחד בהוצאות. ואולם, תקציב זה אינו מביא בחשבון את תוספת ההוצאות בגין ההינתקות, שאם תבוצע תגדיל את הגירעון מעבר לתקרה. תחזית ההכנסות העומדת בבסיס התקציב מניחה עלייה ריאלית של 6.2 אחוזים בהכנסות הממשלה ממסים. ייתכן שאומדן ההכנסות ממסים אופטימי מדי. הרזרבה לעמידה ביעד ההוצאות מאפשרת לממשלה להתמודד עם סטייה מסוימת מתחזית ההכנסות, אך אם הסטייה תהיה משמעותית, עמידה ביעד הגירעון תחייב תת-ביצוע מסוים של ההוצאות.

מדד המחירים לצרכן ירד במחצית הנסקרת בשיעור מתון של 0.2 אחוז, והמדד המנוכה מגורמים עונתיים - ללא דיור, פירות וירקות, הלבשה והנעלה – עלה רק ב-0.2 אחוז. יציבות המחירים, על רקע ייסוף השקל מול הדולר, מעידה על העדר לחצים אינפלציוניים. במהלך שנת 2004 כולה עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.2 אחוזים – מעט מעל הגבול התחתון של יעד יציבות המחירים. גם הציפיות לאינפלציה ברוטו, לחודש דצמבר, הנגזרות משוק ההון, לטווחים הקצר והבינוני (1-3 שנים) היו בתוך תחום יעד יציבות המחירים.

על רקע יציבות המחירים והתייצבות התשואות הארוכות לאחר ירידתן, פעלה המדיניות המוניטרית להרחבה: הריבית המוצהרת הושארה על רמה של 4.1 אחוזים ברביע השלישי והורדה ל-3.9 בדצמבר (ובהמשך, בפברואר 2005, ל-3.5 אחוזים). באותה תקופה עלתה הריבית בארה"ב ב-1.25 אחוזים, ובכך צומצם פער הריביות של הבנקים המרכזיים

[1] הבדיקה נסבה על הגירעון המקומי, מפני התנודתיות העונתית של הגירעון בחו"ל.

בין שתי המדינות עד לרמה של 1.25 אחוזים בפברואר. עם התייצבות ריבית בנק ישראל ברמה הנמוכה, ועקב ציפייה כי העלאתה מחדש, על רקע העלאתה בארה"ב, תהיה מתונה ותתחיל רק מאוחר יותר ב-2005, ירדו התשואות של איגרות החוב הממשלתיות הלא-צמודות ושל המק"ם.

גידולם של אמצעי התשלום במחצית הנסקרת היה גבוה בהרבה מאשר בשנים האחרונות. חלק מעלייה זו מוסבר ברמה הנמוכה של הריבית הנומינלית ובהמשך ההתאוששות של הפעילות במשק.

מדד המניות הכללי עלה בתקופה הנסקרת ב-1.7 אחוזים, מעט פחות מאשר מדד המניות האמריקני (הנאסד"ק). ברביע השלישי ירד מדד המניות ב-9.7 אחוזים, וברביע הרביעי הוא עלה ב-12.4 אחוזים, תוך גידול ניכר של מחזורי העסקאות לשיא של העשור האחרון. עליית המדד ברביע הרביעי של השנה מבטאת כנראה את השינויים שחלו ברשות הפלסטינית, את הציפיות האופטימיות להמשך התרחבות הפעילות הכלכלית ואת העלאת דירוג האשראי של ישראל על ידי חברת הדירוג העולמית "מודיס" מ"שלילי" ל"יציב". (ראו לוח האירועים.)

מדד התל-טק, המבטא את הציפיות לצמיחה בתחום טכנולוגיית המידע, עלה בתקופה הנסקרת ב-3.7 אחוזים, לאחר ירידה במחצית הראשונה של השנה. עלייה זו, שהיא אמנם מתונה יחסית, משקפת את ציפיות המשקיעים להמשך הצמיחה בתחום.

המשך הצמיחה המואצת תלוי במספר גורמים: בהמשך ההתאוששות בעולם, ברגיעה הביטחונית, ובטווח הארוך - גם בחזרה לתוואי יורד של החוב הציבורי. על המשך הצמיחה המואצת מעיבים התכווצות הפעילות של ענף הבנייה והמשך ירידת ההשקעות בענף, שכן ענף זה הוא גורם ביקושים מרכזי למוצרים הלא-סחירים של התעשיות המעורבות והמסורתיות. במהלך התקופה הנסקרת המשיכה הממשלה בעקביות במדיניות פיסיקלית המקטינה את ההוצאות לצד הפחתת מסים, תוך שמירה על מסגרת הגירעון, ובכך תרמה לאמינותה ולהישארותה של פרמיית הסיכון של ישראל בשווקים הבין-לאומיים ברמה נמוכה יחסית.

החשבונאות הלאומית וענפי המשק

החשבונות הלאומיים לרביע השלישי של השנה מצביעים על המשך התרחבותו של התוצר המקומי הגולמי ב-3.3 אחוזים[2], ושל תוצר המגזר העסקי ב-3.9 אחוזים. תוצאות אלו מושפעות מהעיצומים שנקטו עובדי הנמלים. (ראו לוח האירועים.) נתונים אלו מצביעים על המשך ההתבססות של הצמיחה הנשענת על ההתרחבות של פעילות המגזר העסקי, ובמיוחד של היצוא, תוך האטת קצב גידולה של הצריכה הציבורית. המדד המשולב למצב המשק וסקר החברות (לוח 2) מצביעים על המשך התרחבות מואצת של הפעילות גם ברביע הרביעי.

הרקע להמשך הצמיחה במחצית השנייה של השנה היה התבססות הצמיחה העולמית, התרחבות הסחר העולמי והרגיעה הביטחונית היחסית. אל אלו חברו מדיניות פיסקלית אמינה, שפעלה לעמידה ביעד הגירעון תוך הפחתת שיעורי המס, ומדיניות מוניטרית מרחיבה. אלו תמכו ברמה נמוכה יחסית של פרמיית הסיכון ובהפחתה נוספת של ריבית בנק ישראל. כנגד זאת פעלה האמרת מחירי האנרגיה בשני הרביעים האחרונים להאטת קצב הצמיחה בהעלותה את מחירי התשומות.

הצמיחה ברביע השלישי התבססה על התרחבות התוצר העסקי תוך המשך השיפור ביצוא הסחורות והשירותים; יצוא ענפי הטכנולוגיה העילית נתמך על ידי גידול של הביקושים העולמיים, ויצוא התעשיות המסורתיות והמעורבות נתמך על ידי הפיחות הריאלי והשיפור ברווחיות. הצריכה הפרטית המשיכה לגדול ותרמה גם היא להתרחבות ענפי התעשייה, המסחר והשירותים (לוח 2). ההשקעה במכונות וציוד ירדה ברביע השלישי, למרות ציפיות של החברות להמשך ההתרחבות – בין השאר בגלל העיצומים בנמלי הים; לעומת זאת ברביע הרביעי נרשמה עלייה ניכרת ביבוא מוצרי השקעה, ובפרט של מכונות וציוד.

היצוא של סחורות ושירותים (ללא יהלומים) המשיך להתרחב ברביע השלישי. זאת על רקע התרחבות הסחר העולמי, גידול הביקושים העולמיים למוצרי טכנולוגיה עילית, שבהם יש לישראל יתרון יחסי, והפיחות הריאלי המתמשך של שער החליפין. שער החליפין הריאלי, לפי היחס בין מחירי היצוא (ללא אניות, מטוסים ויהלומים) למחירי התוצר העסקי עלה ברביע השלישי של השנה ב-3 אחוזים, לאחר עלייה של 4 אחוזים במחצית הראשונה של השנה. היצוא התעשייתי התאפיין בהתמתנות קצב ההתרחבות, שנבעה מהרעה בתנאי הסחר ומעיצומים בנמלי הים. ירידה זו באה לידי ביטוי בירידה של יצוא התעשיות המסורתיות והמעורבות תוך התמתנות עליית היצוא של תעשיות הטכנולוגיה העילית - המהווה כשליש מסך היצוא התעשייתי. מנתוני סחר החוץ (לוח 4) לרביע הרביעי נראה כי ברביע זה הואצה התרחבות היצוא, במיוחד של התעשיות המסורתיות והמעורבות. ייתכן שהאצה זו נבעה מדחיית יצוא של תעשיות אלו בגלל עיצומיהם של עובדי הנמלים.

היבוא של סחורות ושירותים למעט יהלומים ירד ברביע השלישי של 2004 בשיעור שנתי של 4.8 אחוזים, לאחר עליות ניכרות ברביעים הראשון והשני. נתוני סחר החוץ מלמדים

[2] שיעורי השינוי של החשבונאות הלאומית הם במונחים שנתיים.

כי הירידה הזמנית שנצפתה ברביע השלישי אכן נבעה מהעיצומים בנמלים וכי במהלך המחצית הנסקרת עלה יבוא הסחורות ב-21.2 אחוזים לעומת התקופה המקבילה: ברביע השלישי ירד יבוא הסחורות ב-2.8 אחוזים, אולם ברביע הרביעי הוא עלה בשיעור ניכר של 10.5 אחוזים. גם יבוא התשומות לייצור ויבוא נכסי ההשקעה עלה עלייה חדה ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

הצריכה הפרטית עלתה ברביע השלישי ב-3.3 אחוזים - מעבר לעליית ההכנסה הפנויה. עלייה זו משקפת גידול של ההוצאה לצריכה שוטפת, במיוחד על שירותים, הלבשה והנעלה. השקט הביטחוני היחסי והתמורות ברשות הפלסטינית הביאו להתגברות האופטימיות בציפיות לגבי המשך הפעילות, כפי שעולה ממדדי אמון הצרכנים, ובכך תרמו לעליית הצריכה הפרטית. עליית מדדי המניות ב-2003, ולאחר מכן ב-2004, יחד עם השיפור במצב התעסוקה ועליית השכר הממוצע למשרת שכיר תרמו גם הם לגידול הצריכה הפרטית בהביאם לעלייה בהכנסה הפנויה ובערך הרכוש של הפרטים. מדדי הפדיון של ענפי המסחר והשירותים (לוח 2), המשמשים אינדיקטורים לצריכה הפרטית, רשמו עליות נאות בחודשים אוקטובר ונובמבר.

הצריכה הציבורית ירדה ברביע השלישי ב-2.3 אחוזים לעומת הרביע השני. הקטנת הצריכה האזרחית נבעה ממדיניות פיסיקלית שפעלה לצמצום הוצאות המשרדים מעבר לריסון בתקציב, באמצעות תת-ביצוע של התקציב; לעומת זאת גדל היבוא הביטחוני.

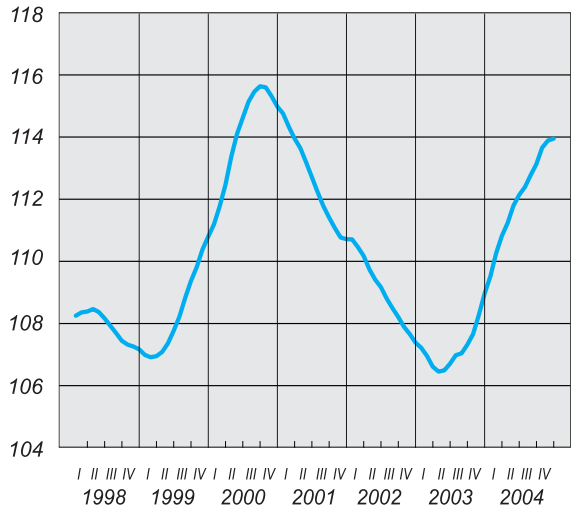
ההשקעה המקומית הגולמית ירדה ברביע השלישי ב-3 אחוזים, לאחר עליות בשני הרביעים הראשונים של השנה. גם ההשקעה בנכסים קבועים ירדה ברביע השלישי, ירידה של 3.5 אחוזים, אף כי קצב הירידה התמתן לעומת הרביע הקודם. הירידה של ההשקעה בנכסים קבועים מבטאת צמצום של ההשקעה בענפי המשק וכן בבנייה למגורים: ברביע השלישי נרשמו ירידה בולטת של 25.6 אחוזים בהשקעות במכונות וציוד וירידה של 10.5 אחוזים בהשקעות בכלי תחבורה. ההשקעות בבתי מגורים ירדו ברבע השלישי ב-3.4 אחוזים, בהמשך לירידות בשני הרביעים הקודמים. מנתוני סחר החוץ עולה, שברביע הרביעי גדל היבוא של מוצרי השקעה ב-4.4 אחוזים, אולי כתיקון לעיכוב שנגרם בעטיים של העיצומים.

התרחבות הפעילות במהלך התקופה הנסקרת, ובמיוחד ברביע האחרון של השנה, התבטאה גם **במדד המשולב למצב המשק**, המשקף את הסטיות מהמגמה של גידול הפעילות (לוח 2): המדד המשולב עלה ב-5.2 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד; עלייה זו משקפת את גידול הייצור התעשייתי והסחר העולמי ואת העלייה של מדד הפדיון בענפי המסחר והשירותים. רמתו של המדד (כולל מגמתו ארוכת הטווח) עלתה בשנת 2004 ב-5.9 אחוזים, בדומה לקצב עלייתו של התוצר העסקי.

סקר החברות והעסקים של מחלקת המחקר בבנק ישראל לרביע הרביעי מצביע על מגמה דומה לזו של האינדיקטורים הכלכליים האחרים, שלפיהם נמשכה ברביע הרביעי מגמת ההתרחבות של הפעילות במשק (להוציא את ענפי הבנייה, התחבורה והתקשורת) בדומה לרביע השלישי. במרבית הענפים הציפיות הן לגידול הפעילות גם לשוק המקומי וגם ליצוא. בענף הבנייה התגברה מגמת הירידה בפעילות גם במבנים וגם בתשתיות, והציפיות הן להמשך הירידות גם

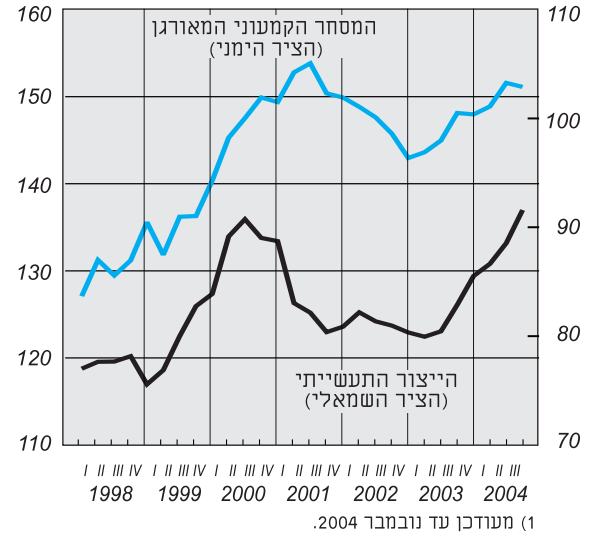
דיאגרמה 1

המדד המשולב למצב המשק, 1998 עד 2004
(מדד, ממוצע 1994 = 100)



דיאגרמה 2

הייצור התעשייתי[1] (מדד, ממוצע 1994=100) והמסחר הקמעוני המאורגן (מדד, ממוצע 2002=100), 1998 עד 2004



1) מעודכן עד נובמבר 2004.

לוח 1: חשבונאות לאומית, 2003 ו-2004
(אחוזים, במחירים קבועים, בניכוי עונתיות)

	2004 אומדן	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV	התקופה הנסקרת שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד	*
	שיעורי השינוי הממוצעים במונחים שנתיים (כל רביע לעומת קודמו)							
התוצר המקומי הגולמי	4.2	1.5	3.8	4.0	3.3		3.1	9
התמ"ג של המגזר העסקי	6.0	3.0	4.6	5.8	3.9		4.3	9
התמ"ג של המגזר העסקי למעט חברות הזנק	5.7	2.8	5.2	5.2	3.1		4.0	9
הצריכה הפרטית	5.3	5.0	4.3	2.9	3.3		3.9	9
ההשקעה המקומית הגולמית	11.2	-25.6	1.2	7.3	-3.0		-5.9	9
ההשקעה בנכסים קבועים	-1.8	1.3	8.5	-12.2	-3.5		-1.8	9
היצוא של סחורות ושירותים	14.0	4.1	25.2	11.6	17.2		14.3	9
היצוא של סחורות ושירותים למעט חברות הזנק ויהלומים	16.2	4.1	34.0	12.8	11.2		15.0	9
היבוא של סחורות ושירותים	12.5	-3.0	26.6	8.1	4.3		8.5	9
היבוא של סחורות ושירותים למעט יהלומים		-1.2	29.7	8.8	-4.8		7.3	9
הצריכה הציבורית	-2.3	-7.8	3.0	-1.8	-2.3		-2.3	9
הצריכה הציבורית למעט היבוא הביטחוני	-1.9	-7.0	4.3	-3.3	-5.4		-2.9	9

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

ברביע הראשון של 2005. בענף התחבורה והתקשורת דווח על ירידה בפעילות, לאחר תקופה ארוכה של התרחבות. ירידה זו נבעה מירידה חדה במכירת שירותים לשוק המקומי.

הייצור התעשייתי ללא יהלומים היה בתקופה הנסקרת גבוה ב-7.7 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. ברביע השלישי התרחב הייצור התעשייתי במידה ניכרת, וברביע הרביעי (נתון חלקי) מגמת ההתרחבות אף התעצמה, והייצור התעשייתי גדל ב-8.9 אחוזים (דיאגרמה 2).

הייצור התעשייתי של ענפי הטכנולוגיה העילית גדל ברביע השלישי בשיעור שנתי של 9 אחוזים, וברביע הרביעי הוא המשיך להתרחב ביתר שאת. הייצור של ענפי הטכנולוגיה המעורבת (העילית והמסורתית) התרחב במהלך הרביע השלישי בכ-4.9 אחוזים,. מגמה שנמשכה גם ברביע הרביעי. לעומת זאת בתעשיות המסורתיות נרשמו יציבות בייצור התעשייתי וירידה של מחצית אחוז במספר השכירים.

התרחבות הייצור התעשייתי שיקפה התרחבות ניכרת של היצוא התעשייתי, במיוחד של ענפי האלקטרוניקה, ויציבות בייצור לשוק המקומי, למרות המשך גידולה של הצריכה הפרטית. זאת משום שענף הבנייה, צרכן עיקרי של מוצרי התעשיות המעורבות והמסורתיות, המשיך להתכווץ במהלך התקופה הנסקרת, וכן בגלל המשך העלייה של חלק היבוא החלופי על חשבון חלקה של התעשייה הישראלית.

מספר שעות העבודה למועסק בתעשייה עלה ברביע השלישי של השנה ב-2.8 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד וב-0.6 אחוז ביחס לרביע השני. מספר השכירים בתעשייה עלה ב-2.3 וב-0.7 אחוזים, בהתאמה. התרחבות התעסוקה, בניגוד למגמה ששררה בשנים האחרונות, מעידה על גידול הביקוש לעבודה לאחר תקופת השפל.

בענף הבנייה נמשכה הירידה בפעילות (לוח 2) ברביע השלישי. הביקושים פחתו לאחר שיפור במחצית הראשונה של השנה, שהתבטא בירידה במכירת דירות חדשות. מספר המועסקים בענף (ישראלים, זרים ועובדים מהשטחים) היה נמוך ב-7 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד, ירידה שנבעה בעיקר מגירוש עובדים זרים. ציפיות הקבלנים לגבי המשך הפעילות בעתיד, לפי סקר החברות והעסקים לרביע הרביעי של 2004, הן פסימיות.

על פי נתוני החשבונאות הלאומית לרביע השלישי ההשקעות בבנייה ירדו בשיעור של 3.4 אחוזים ביחס לרביע הקודם, ירידה שהקיפה גם את ההשקעות בבנייה למגורים וגם את ההשקעות בבנייה שלא למגורים. במקביל נמשכה גם הירידה בהתחלות הבנייה ובגמר הבנייה, כך שהיצע השטח בבנייה פעילה בסוף הרביע השלישי היה קטן מאשר בתקופה המקבילה אשתקד.

לוח 2: אינדיקטורים לפעילות העסקית, 2003 ו-2004

(אחוזים, בניכוי עונתיות, פרט לנתוני ענף הבנייה)

	2004	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV	התקופה הנסקרת *
		שיעורי השינוי הממוצעים במונחים שנתיים (כל רביע לעומת קודמו)					שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד
המדד המשולב למצב המשק	4.6	4.5	7.2	5.6	3.8	3.8	5.2	12
המסחר הקמעוני המאורגן	4.2	10.5	-0.5	3.2	9.1	0.5	4.2	12
הייצור התעשייתי (ללא יהלומים)	7.2	10.3	10.9	4.4	7.4	12.0	8.4	11
צריכת החשמל במגזר העסקי	3.0	-4.3	13.0	-12.2	22.5	-8.9	3.7	11
מדד הפדיון בענף המסחר	7.2	8.4	13.1	1.4	1.4	12.2	6.7	11
מדד הפדיון - מסחר ושירותים	8.3	11.1	9.9	4.5	5.3	7.4	8.0	11
כניסת תיירים	41.2	11.2	3.3	9.9	4.6	-2.6	23.5	12
		שיעורי השינוי הממוצעים (כל רביע לעומת התקופה המקבילה אשתקד)						
ענף הבנייה								
התחלות בנייה של דירות	-26.3	6.9	-11.1	-12.6	-17.2		-12.7	10
מזה: במגזר הציבורי	-48.1	-11.4	-45.9	-44.4	-43.6		-26.2	10
גמר בנייה של דירות	-29.0	0.6	-13.9	-14.1	-21.1		-18.5	10
מזה: במגזר הציבורי	-21.2	-1.5	-17.9	0.5	-9.9		-1.0	10
ממצאי סקר החברות (מאזן נטו)[1]								
תפוקת החברות התעשייתיות		9	29	20	23	29		12
מכירות חברות המסחר		**11	53	**14	**16	35		12

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** מציין תוצאה בלתי מובהקת ברמה של 10 אחוזים.

[1] מאזן הנטו, דהיינו ההפרש בין מספר החברות המדווחות על עלייה לבין אלה המדווחות על ירידה, כאחוז מסך החברות המדווחות.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, משרד הבינוי והשיכון ועיבודי בנק ישראל.

מצד הביקושים - ברביע השלישי של השנה נמשכה מגמת הירידה במכירת דירות חדשות לעומת התקופה המקבילה אשתקד, לאחר גידול של 13 אחוזים בחודשים ינואר-יולי. הריביות הנמוכות יחסית בשוק המשכנתאות לא הצליחו להביא להגדלת הביקושים לדירות חדשות.

במהלך המחצית הנסקרת ירד מספרן של התחלות הבנייה שיוזם המגזר הציבורי ב-43.6 אחוזים ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. ירידה זו, ועמה ביטול מענקי המקום וצמצום היקף הזכאות, הביאו לקיפאון בבנייה בפריפריה, אף כי מלאי הדירות הלא מכורות עדיין גדול. סקר החברות מצביע על המשך הירידה בהיקפי הפעילות, הן בבנייה למגורים והן בתשתיות, גם ברביע הרביעי. נתונים אלו, יחד עם ציפיות פסימיות, מצביעים על ירידה אפשרית של הפעילות ברביעים הבאים.

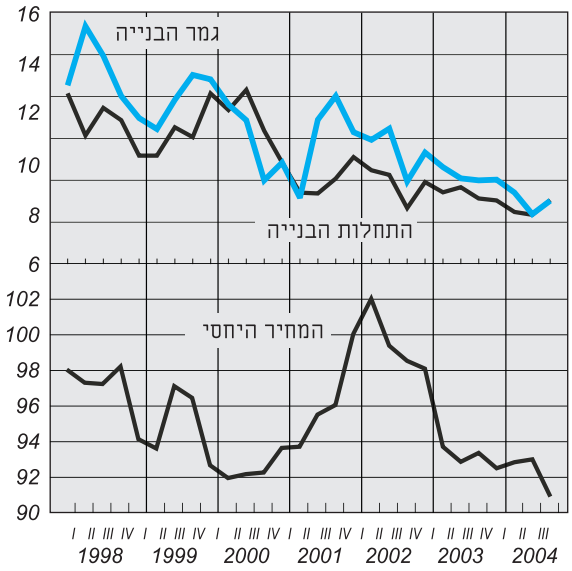
תהליכים אלו הביאו ברביע השלישי לירידה של 2.3 אחוזים במחירי הדיור, לאחר עלייה של 4.5 אחוזים במחצית הראשונה של השנה. כנגד זאת עלו מחירי הדירות מיד-שנייה בכ-0.5 אחוז ברביע השלישי לעומת השני. ירידה זו משקפת עלייה במחירי הדירות הגדולות (3.5-4 חדרים) וירידה במחירי הדירות הקטנות (1.5-2 חדרים).

מספר השכירים המועסקים בענף הבנייה נשאר יציב ברביע השלישי של 2004 לעומת הרביע השני. יציבות זו, על רקע הרגיעה הביטחונית היחסית ומתן הקלות באישורי כניסה לעובדים מהשטחים, משקפת החלפה של כ-7,000 עובדים ישראלים בבנייה ב-1,000 עובדים זרים וב-6,000 עובדים מהשטחים. מספר הזרים המועסקים בענף (חוקיים ולא חוקיים) הגיע ברביע השלישי ל-49,000, שהם 26 אחוזים מהמועסקים בענף, בדומה למספרם ברביע הראשון. כיוון שעלויות השכר של עובדים זרים נמוכות משמעותית מאלו של עובדים ישראלים, החלפת הישראלים בזרים, בניגוד למדיניות הממשלתית המוצהרת, תרמה להפחתת עלויות השכר בענף הבנייה; תופעה זו משתקפת במדד תשומות הבנייה: רכיב השכר הוא היחידי שירד במהלך התקופה הנסקרת.

ענף התיירות צמח במידה ניכרת במהלך התקופה הנסקרת, הודות לשיפור במצב הביטחוני, שהביא לגידול מספר התיירים הנכנסים ב-25.5 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. מספר לינות התיירים עלה ברביע

דיאגרמה 3

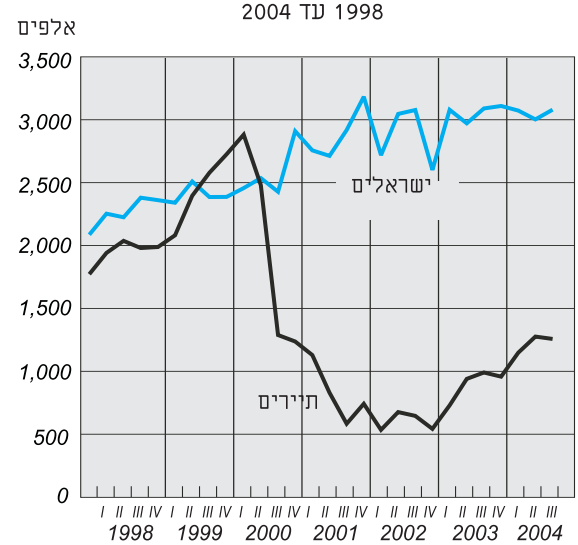
מספר ההתחלות וגמר הבנייה[1] והמחיר היחסי
של הדיור[2], 1998 עד 2004
(יחידות דיור ברביע)



1) נתונים מקוריים, מעודכנים עד אוקטובר 2004. רביע רביעי מנופח (אלפים).
2) במונחי מדד המחירים (מדד, בסיס 100=2002).

דיאגרמה 4

ענף המלונאות - לינות תיירים וישראלים[1],
1998 עד 2004



1) מנוכה עונתיות.

השלישי ב-10.7 אחוזים, ובחודשים אוקטובר ונובמבר - ב-2.5 אחוזים נוספים. התגברות קצב כניסת התיירים העלה את חלקם בסך הלינות במלונות תיירות ל-30 אחוזים, לעומת כ-20 אחוזים בשנת 2003. במקביל, התבטא גידול הצריכה הפרטית בעלייה של מספר לינות הישראלים במלונות התיירות: ברביע השלישי של 2004 עלה מספרן ב-1.5 אחוזים, וברביע הרביעי - ב-0.5 אחוז נוספים.

הגידול של מספר הלינות ושל כניסת התיירים הביא להתרחבות הפעילות בענף. גידול הביקושים הביא להגדלת מספר השכירים המועסקים בו ב-4.3 אחוזים[3], אולם שכרם נשאר יציב. ציפיות החברות מענף התיירות מלמדות על אופטימיות לגבי המשך הפעילות - בעיקר בזכות לינות התיירים, אבל גם בזכות לינות הישראלים - ועל ציפיות להמשך ההתרחבות גם ברביע הראשון של 2005.

שוק העבודה

ההתפתחויות בשוק העבודה במחצית השנייה של השנה תאמו את המשך התרחבות הפעילות במשק, והושפעו בעיקר מהמשך ההתרחבות של פעילות המגזר העסקי ומהמדיניות הממשלתית לצמצום התעסוקה במגזר הציבורי; מספר המועסקים הכולל גדל ברביע השלישי לעומת קודמו, אף כי קצב הגידול הואט (לוח 3 ודיאגרמה 5). התפתחויות אלו תורגמו לירידת שיעור האבטלה ברביע השלישי. מספר המועסקים הזרים ועובדי השטחים גדל ברביע השלישי, בניגוד למדיניות המוצהרת של הממשלה.

ברביע השלישי נמשכה המגמה של עלייה **במספר המועסקים**, ומספרם היה גבוה ב-2.7 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד; באותה תקופה ירד מספרם של העובדים במגזר הציבורי – ככל הנראה בזכות מדיניות הממשלה להקטנת המגזר הציבורי ופרישה מוקדמת של עובדים ותיקים – ומספר הישראלים המועסקים במגזר העסקי עלה (לוח 3).

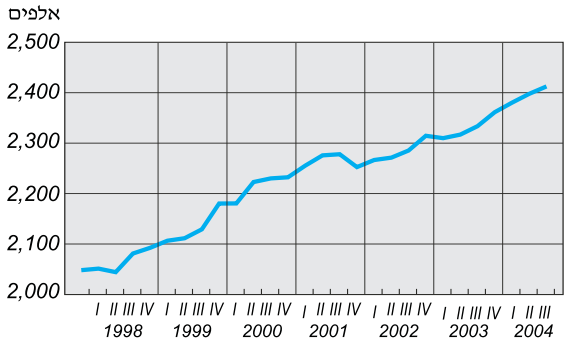
התבססות הצמיחה במהלך התקופה הנסקרת והמדיניות להפחתת מספר העובדים הזרים, במחצית הקודמת, הביאו לקליטתם של עובדים חדשים בענפי השירותים הקהילתיים, השירותים העסקיים והמסחר ותיקון כלי רכב, וכן בענף השירותים למשק הבית על ידי פרטים. גידול מספרם של המועסקים הישראלים משקף גידול משמעותי של מספר המועסקים במשרה חלקית (עלייה של 4.1 אחוזים לעומת הרביע הקודם.) לעומת זאת המשיך לרדת מספר המועסקים במשרה מלאה - ירידה של 0.5 אחוז לעומת הרביע הקודם.

גידול התעסוקה ברביע השלישי לווה בגידול של מספר המועסקים הלא-ישראלים במגזר העסקי (לוח 3): ברביע

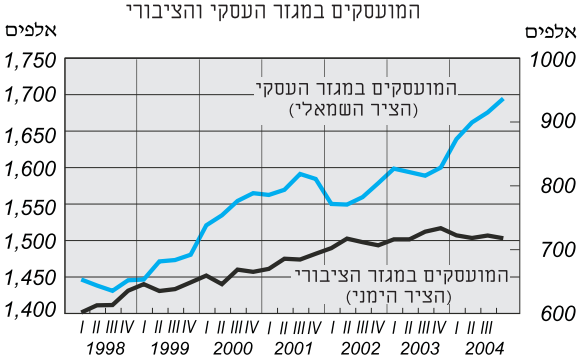
[3] נתונים אלו אינם כוללים עובדי חברות כוח אדם המועסקים במלונות.

דיאגרמה 5

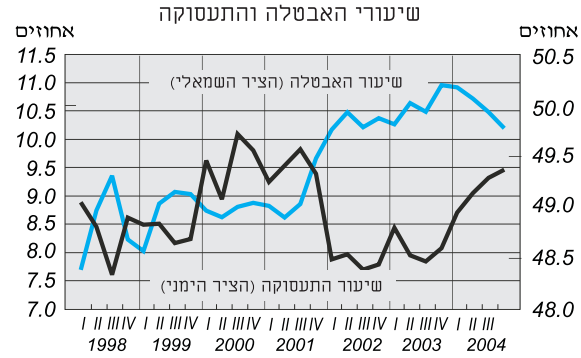
שוק העבודה[1], 1998 עד 2004
סך כל המועסקים



המועסקים במגזר העסקי והציבורי



שיעורי האבטלה והתעסוקה



1) מנוכה עונתיות, מעודכן עד ספטמבר 2004.

השלישי נבלמה מגמת הצמצום של מספר העובדים הזרים[4], ואילו מספר העובדים מהשטחים, אשר ירד זמנית ברביע השני, שב ועלה ל-43,000, הרמה שבה הוא התייצב באמצע 2003.

התרחבות התעסוקה לוותה בעליית השכר הממוצע למשרת שכיר - עלייה של 1.6 אחוזים ברביע השלישי לעומת הרביע השני (דיאגרמה 6) - אף כי רמתו נותרה נמוכה ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. עליית השכר במגזר העסקי הייתה נמוכה מאשר במגזר הציבורי, כך שביחס לתקופה המקבילה אשתקד השכר ירד באחוז אחד. ירידת השכר במגזר העסקי לעומת התקופה המקבילה אשתקד נבעה מגידול ההיצע של כוח העבודה האזרחי ומעליית חלקן של המשרות החלקיות.

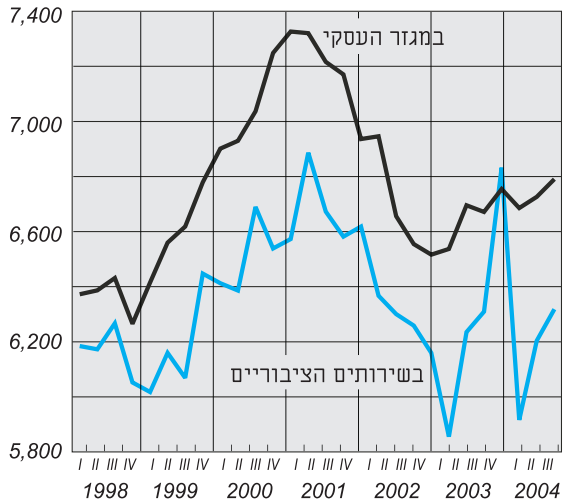
שיעור ההשתתפות היה בתקופה הנסקרת גבוה ב-1.1 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד, אולם ברביע השלישי הוא ירד במקצת, לאחר חמישה רביעים רצופים של עליות. ירידתו ברביע השלישי משקפת ירידה בשיעור ההשתתפות של הנשים (ל-49.6 אחוזים) וירידה קלה אצל הגברים (ל-60.6 אחוזים). שינויים אלו הושפעו בין היתר משינוים סטטוטוריים - הפחתת הגמלה להבטחת הכנסה והקשחת הקריטריונים לקבלת דמי אבטלה.

שיעור האבטלה ירד ל-10.2 אחוזים בסוף הרביע השלישי – תהליך שהחל ברביע הראשון של 2004. ירידה זו, למרות העלייה בשיעור ההשתתפות, משקפת עלייה במספר המועסקים. עומק האבטלה נשאר ברמה גבוהה מאוד: חלקם של המובטלים המחפשים עבודה מעל חצי שנה בכלל המובטלים הגיע ברביע השלישי ל-39.7 אחוזים – 11.6 אחוזים יותר מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. ברביע השלישי נרשמה ירידה קלה בעומק האבטלה, שעשויה אולי לבשר שינוי מגמה, לאחר עליות מתמשכות. התבוננות בשיעור האבטלה לפי מגדר מורה כי הירידה בשיעור האבטלה של הנשים הייתה גדולה יותר מאשר אצל הגברים. התפתחויות אלו מבטאות, בשני המגדרים, ירידה של שיעור ההשתתפות לצד עלייה של מספר המועסקים.

התקופה הנסקרת אופיינה בסכסוכי עבודה רבים, על רקע כוונות הממשלה להפריט חברות ותאגידים ממשלתיים כדי לייעל את פעילותם ולהקטין את המגזר הציבורי. הכוונה לבצע את השינויים המבניים ללא הסכמה מוקדמת של

דיאגרמה 6

השכר הריאלי למשרת שכיר[1], 1998 עד 2004
(ש"ח, במחירי 2001)



1) מנוכה עונתיות, מעודכן עד אוקטובר 2004.

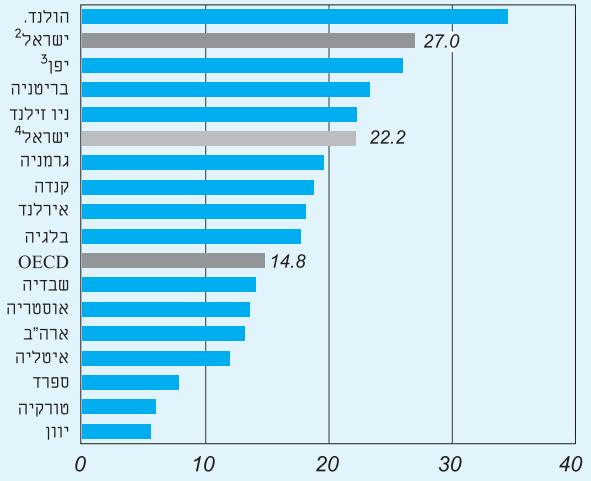
[4] לפי אומדני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

המועסקים במשרות חלקיות

חלקם של המועסקים במשרות חלקיות – שעבדו פחות מ-35 שעות בשבוע – עמד ב-2004 על 29 אחוזים מסך המועסקים, לעומת רמה יציבה יחסית של כ-27.5 אחוזים בשלוש השנים הקודמות, גידול שכולו התרכז ברביעים השני והשלישי של השנה*. ראוי לציין כי בתקופה זו כ-18 אחוזים מהמועסקים שעבדו בדרך כלל פחות מ-35 שעות (למשל מורים ואחיות) נחשבו לעובדים במשרה מלאה, ואף על פי כן מספר המועסקים במשרה חלקית בישראל גבוה מהממוצע במדינות OECD (דיאגרמה ת'-1).

דיאגרמה ת'-1

המועסקים במשרה חלקית, כאחוז מסך כל המועסקים במדינות שונות, 2003[1]



1) הנתונים הבין-לאומיים (ברוב המדינות) מתייחסים למשרה חלקית שהיקפה פחות מ-30 שעות בשבוע.
2) לפי ההגדרה המקובלת בישראל, עבודה במשרה חלקית מתייחסת לעבודה שהיקפה פחות מ-35 שעות בשבוע.
3) פחות מ-35 שעות עבודה בפועל.
4) על פי ההגדרה הבין-לאומית המגדירה משרה חלקית כמשרה שהיקפה פחות מ-30 שעות בשבוע. שיעור זה התקבל גם עבור עובדים המועסקים פחות מ-35 שעות בשבוע, למעט אלו שמשרתם נחשבת כמשרה מלאה.
המקור: OECD Employment Outlook, 2004. סקר כוח אדם של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, 2003.

שיעור המשרות החלקיות בקרב הנשים גבוה משמעותית מאשר בקרב הגברים – 40 אחוזים לעומת 17 אחוזים, בהתאמה – והן מהוות כ-65 אחוזים מכלל המועסקים במשרה חלקית. זאת משום שעבודה חלקית מאפשרת לנשים להשתלב ביתר קלות בשוק העבודה, ובמקביל לטפל במשק הבית ובפרט בילדים קטנים. בשיעור המועסקים במשרה חלקית השונות בין ענפי המשק רבה: עבודה חלקית בולטת בענפי שירותי האירוח והארחה, בחינוך, בבריאות וכן בשירותים הקהילתיים והאישיים (בשיעורים שבין שליש למחצית מכלל המועסקים), ובשיעור נמוך יותר גם בענפי המסחר והחקלאות (כרבע מהמועסקים). הנטייה לעבוד במשרה חלקית דומה בקבוצות הגיל השונות בגילי העבודה העיקריים (25-54), והיא עולה בקרב גילאי 55-64 וביתר שאת לאחר גיל הפרישה לגמלאות.

שיעור המועסקים במשרה חלקית מושפע גם ממחזור העסקים: בעת תפנית בפעילות הכלכלית נוטים המעסיקים בשלב הראשון לשנות את היקף העבודה על ידי שינוי בהיקפי המשרות (מספר שעות העבודה) יותר מאשר על ידי שינוי במספר המועסקים – בשל חוסר ודאות לגבי מידת התמדתה ועוצמתה של התפנית והעלויות הגבוהות של שכירת עובדים ופיטוריהם. לעומת זאת בעת צמצום הפעילות צפוי כי לפני פיטורי עובדים, יקטינו המעסיקים את מספר שעות העבודה של המועסקים תוך הגדלת מספר העובדים במשרה חלקית. ואכן, בעבר היה ניתן למצוא מיתאם בין שינויים בשיעור האבטלה לשינויים בשיעור המועסקים במשרות חלקיות**. במחזור העסקים האחרון, התמתנות הפעילות בשנים 2001 ו-2002 לוותה בעלייה של משקל המשרות החלקיות בסך המועסקים – מ-25.8 אחוזים ב-2001 ל-27.5 אחוזים ב-2002. גם במדינות OECD ניכר גידול של מספר המשרות החלקיות בשנים אלו, עם התמתנות הפעילות העולמית.

למרות התיאוריה הקושרת בין יציאה ממיתון לצמצום מספר המועסקים במשרות חלקיות, ובניגוד למגמה העולמית של יציבות ואף ירידה קלה במספר המשרות החלקיות עם היציאה מהמיתון ב-2003 – התאוששות

---

* החישובים לשנת 2004 מבוססים על נתונים מנוכי עונתיות לשלושת הרביעים הראשונים של השנה, ובהתאמה נעשתה ההשוואה גם לשנים הקודמות. ראוי לציין כי היקף משרה שמתחת ל-35 שעות אינו בהכרח משרה חלקית, כך, לדוגמה, היקף משרה מלאה של מורים נמוך יותר – אולם לגבי שנת 2004 לא ניתן, לעת עתה, להוציא משרות אלו מקבוצת ההשוואה.

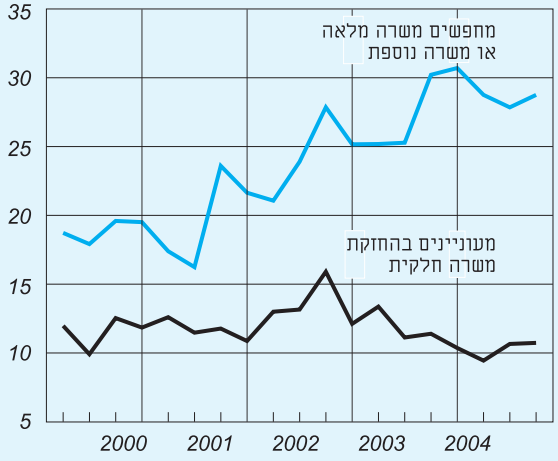
** להרחבה ראו: ינון כהן, חיה שטייר ורונית נדיב, 2000, "עבודה חלקית שלא מרצון ואבטלה בישראל, 1979-1997", רבעון לכלכלה, 47

הפעילות בישראל אופיינה כאמור בהמשך העלייה של משקל המועסקים במשרות חלקיות. כך ההתרחבות של מספר המועסקים במשק ב-2004 ב-80 אלף משקפת עלייה של כ-60 אלף מועסקים במשרה חלקית ורק 20 אלף במשרה מלאה, וכתוצאה מכך עלה שיעור המועסקים במשרה חלקית, כאמור, ל-29 אחוזים.

ראוי להדגיש שגידול מספרן של המשרות החלקיות נבע מגידול של ביקוש המעסיקים לעובדים כאלה, ולא ממגבלות היצע שמנעו מהמעסיקים למצוא עובדים במשרה לאה. עדות לכך ניתן למצוא בעליית חלקם של העובדים המועסקים במשרה חלקית בשל אי יכולתם למצוא עבודה מלאה במחצית הראשונה של 2004 לעומת התקופה המקבילה אשתקד (דיאגרמה ת'-2).

דיאגרמה ת'-2

שיעור המחפשים משרה מלאה, או נוספת, ללא הצלחה, ושיעור המעוניינים בהחזקת משרתם החלקית[1], 2000 עד 2004[2]
(נתונים מקוריים)



1) מתוך שכירים וחברי אגודה שיתופית המועסקים בדרך כלל במשרה חלקית.
2) מעודכן עד ספטמבר 2004.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

את גידול מספר המועסקים במשרה חלקית בשנת 2004 לא ניתן להסביר בשינוי ההרכב הענפי: הענפים שהתרחבו בשיעור גבוה יחסית אינם הענפים המאופיינים בשיעור גבוה של משרות חלקיות. כמו כן לא ניתן להסביר את התרחבות התופעה של המשרות החלקיות בשינוי הרכב התעסוקה לפי מגדר, שכן משתנה זה היה אמור לפעול בכיוון ההפוך, עקב גידול גבוה יחסית של תעסוקת הגברים, המאופיינים בשיעור נמוך יחסית של משרות חלקיות.

גידול היקף המשרות החלקיות ב-2004 לווה בעלייה קלה של משקל העובדים המועסקים בשכר הנמוך ממחצית השכר הממוצע במשק ל-27 אחוזים, שיעור הדומה לשיעור העובדים המועסקים במשרות חלקיות (בשמונת החודשים הראשונים של 2004 לעומת התקופה המקבילה ב-2003). גם התפלגות העובדים האלה בין הענפים השונים דומה להתפלגות העובדים במשרות חלקיות, ומשום כך ניתן לראות את הקשר בין שתי התופעות. יתר על כן, נמצא כי משקל העובדים בשכר נמוך עלה בעיקר בענפי החקלאות, השירותים הקהילתיים-חברתיים והאישיים ושירותי האירוח וההארחה - ענפים המאופיינים בשיעורים גבוהים יחסית של עובדים במשרות חלקיות ושל עובדים לא-ישראלים. נראה כי במקביל להתאוששות הפעילות במשק גדל הביקוש היחסי לעובדים ישראלים במשרה חלקית בענפים אלו. ואולם, בשל חלקיות הנתונים שבידינו, לעת עתה (העדר פירוט של שיעור המשרות החלקיות לפי ענפים) לא ניתן עדיין להציע הסבר מלא לתופעה.

בסיכום, גידול התעסוקה ב-2004 שיקף בעיקר גידול של מספר העובדים המועסקים במשרה חלקית בשל אי יכולת למצוא עבודה במשרה מלאה. גידול זה השתקף כאמור גם בעליית חלקם של המועסקים בשכר הנמוך ממחצית השכר הממוצע במשק. מגמות אלו מעלות חשש כי מדובר בעבודות זמניות, שאין בהן כדי לחלץ את העובדים מעוני לאורך זמן. הדבר מדגיש עוד יותר את הצורך בצעדי מדיניות שיתמכו ביצירת מקומות עבודה יציבים ובשכר ראוי.

לוח 3: אינדיקטורים להתפתחות שוק העבודה, 2003 ו-2004
(בניכוי עונתיות)

	2004		2003	2004				התקופה הנסקרת	*
	III	IV	IV	I	II	III	IV		
	(אלפים)			שיעור השינוי (כל רביע לעומת קודמו)				שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד	
כוח העבודה האזרחי	2,685		1.4	0.7	0.6	0.1		2.6	9
המועסקים הישראלים	2,411		1.4	1.0	0.8	0.4		2.7	9
במגזר הציבורי	718		-1.5	-0.6	0.5	-0.6		-0.7	9
במגזר העסקי	1,695		2.4	1.4	0.8	1.1		4.2	9
המועסקים הזרים ומהשטחים (לא מנוכה עונתיות)	227		-2.8	-5.3	-6.1	6.0		-8.4	9
מזה: במגזר העסקי (לא מנוכה עונתיות)	221		-2.9	-5.4	-6.3	6.1		-8.6	9
ממוצע שעות העבודה השבועיות למועסק	37		-0.3	0.5	-0.8	-0.3		-3.6	9
תשומות העבודה במגזר העסקי (כולל שטחים וזרים)	81,025		2.0	1.4	-0.3	-0.1		2.1	9
ישראלים בלבד	70,341		2.8	2.3	-1.2	0.1		0.2	9
תשומות העבודה במגזר הציבורי (ישראלים)	17,751		-3.0	-0.4	0.0	-0.7		-5.6	9
הבלתי מועסקים	274		1.0	-1.1	-1.7	-2.7		1.7	9
דורשי העבודה	236	229	6.4	-0.7	-1.5	3.0	-2.9	27.6	12
התביעות לתשלומי דמי אבטלה	73	70	-0.4	-3.6	-11.4	-2.6	-3.8	-10.9	12
	(ש"ח, נתונים מקוריים)								
השכר הריאלי למשרת שכיר[1]	6,575	6,422	-0.4	2.8	-3.7	1.4	0.9	1.9	10
במגזר הציבורי	6,326	6,156	1.2	8.3	-13.4	4.9	1.9	2.5	10
במגזר העסקי	6,688	6,544	-0.4	1.3	-1.0	0.6	1.0	1.6	10
השכר הנומינלי למשרת שכיר[1]	6,992	6,825	-0.3	2.7	-3.3	1.6	0.9	-0.7	10
במגזר הציבורי	6,727	6,542	0.9	6.8	-10.8	4.3	1.4	-0.1	10
במגזר העסקי	7,112	6,955	-0.3	0.9	-0.1	0.6	0.7	-1.0	10
	(אחוזים, מנוכה עונתיות)								
שיעור ההשתתפות			54.9	55.1	55.2	54.9		1.1	9
שיעור התעסוקה			48.9	49.2	49.4	49.3		1.2	9
שיעור האבטלה			10.9	10.7	10.5	10.2		-0.5	9
עומק האבטלה[2]			35.2	38.7	42.6	39.7		11.6	9

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

[1] כולל זרים ועובדים מהשטחים.

[2] המובטלים המחפשים עבודה מעל לחצי שנה מתוך סך כל המובטלים.

מקור הנתונים: סקר כוח אדם של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, למעט נתוני הישראלים והלא-ישראלים במגזר העסקי, תשומת העבודה במגזר העסקי וסך המועסקים הישראלים, אשר מקורם באומדני החשבונאות הלאומית של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

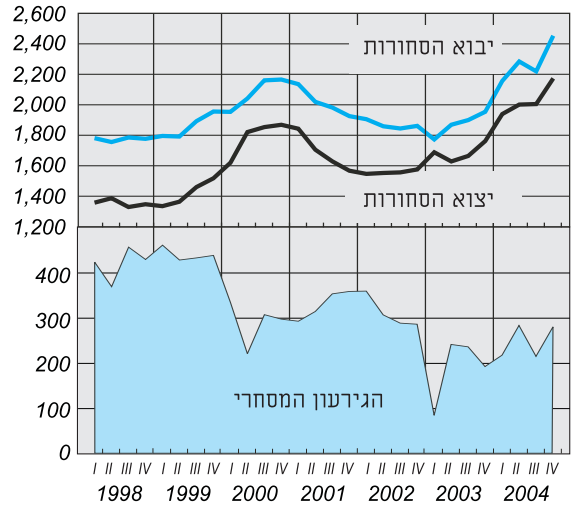
ועדי העובדים ובלי עיגון תנאי העובדים הביאה לשביתות ממושכות רבות (ברשויות המקומיות, במועצות הדתיות, ב"בזק", ב"בנק דיסקונט", בנמלים וכן שביתה כללית במשק ליום אחד), אשר פגעו בפעילות המשק ובסחר החוץ.

מאזן התשלומים

ההתרחבות המואצת של היצוא הובילה להתרחבות העודף בחשבון השוטף (נטו) ברביע השלישי, וזה הסתכם ב-272 מיליוני דולרים (לוח 4), לעומת עודף של 140 מיליונים ברביע המקביל אשתקד. הגירעון בחשבון הסחורות

דיאגרמה 7

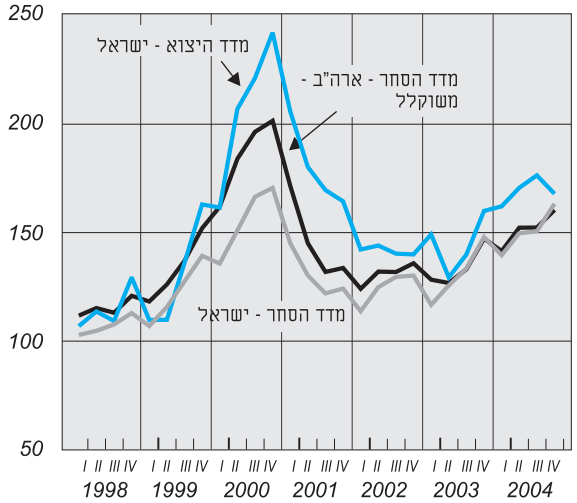
סחר החוץ[1], 1998 עד 2004
(מיליוני דולרים לחודש)



1) ללא אניות ומטוסים, יהלומים ודלק. נתונים מנוכי עונתיות.

דיאגרמה 8

היצוא מישראל והסחר של ארה"ב - רכיבים אלקטרוניים, ציוד תקשורת אלקטרוני, ציוד לבקרה ולפיקוח וציוד מדעי (ענפים 32-34)[1], 1998 עד 2004



1) מעודכן עד נובמבר 2004, רבעון רביעי מנופח.

והשירותים ירד לעומת התקופה המקבילה אשתקד, וכך גם הגירעון בחשבון ההכנסות. העודף בחשבון ההעברות השוטפות ירד במקצת.

אשר לחשבון הסחורות – כתוצאה מהתרחבות היצוא היה הגירעון המסחרי של ישראל ברביע השלישי של 2004 נמוך יותר מאשר בתקופה המקבילה אשתקד (דיאגרמה 7). הנתונים על התפלגות הסחר בתקופה הנסקרת לעומת התפלגותו ב-2003 מצביעים על יציבות של משקל הסחר עם מדינות האיחוד האירופי, ירידה קלה של משקל הסחר עם ארצות הברית ועלייה של משקל הסחר עם ארצות אסיה, במיוחד הסחר עם הודו וסין, שגדל בכ-50 אחוזים.

יצוא הסחורות למעט אניות מטוסים ויהלומים היה במהלך התקופה הנסקרת גבוה בכ-20 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. היצוא התעשייתי בכל עוצמות הטכנולוגיה גדל לעומת התקופה המקבילה אשתקד, אף כי עיקר הגידול התרכז בתעשיות הטכנולוגיה העילית. גידול זה נבע מהתרחבות הסחר העולמי ומעליית הביקושים למוצרים עתירי ידע, שבהם יש לישראל יתרון יחסי, במקביל לעלייה של 4.4 אחוזים במחירי היצוא לעומת הרביע השלישי של 2003. הגידול של יצוא תעשיות הטכנולוגיה העילית התמתן ברביע השלישי ושב והואץ ברביעי. האטה זו תואמת את התפתחות היקפי הסחר של שותפות הסחר של ישראל (דיאגרמה 8), וייתכן כי הוא הושפע גם מהעיצומים בנמלי הים.

יבוא הסחורות למעט אוניות מטוסים ויהלומים היה במהלך התקופה הנסקרת גבוה במידה ניכרת מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. גידול היבוא הקיף את כל הקטגוריות - חומרי גלם, נכסי השקעה ומוצרי צריכה. יבוא הדלק עלה ברביע השלישי ב-28 אחוזים, בעקבות עליית מחירי הדלקים בעולם. העלייה ביבוא חומרי הגלם ונכסי ההשקעה השתקפה בעלייה של מדד התפוקה התעשייתית, והעלייה ביבוא מוצרי הצריכה השתקפה בגידולה של הצריכה. בחודשים אוקטובר ונובמבר התרחב מאוד יבוא הסחורות, ובמיוחד יבוא נכסי הצריכה והתשומות לייצור, לאחר ירידה ברביע השלישי. עלייה זו שיקפה את סיום העיצומים בנמלים.

עליית מחירי האנרגיה ברביע השלישי תרמה להרעה בתנאי הסחר (למעט אניות, מטוסים, יהלומים וחומרי אנרגיה), שהשתקפה בעלייה של 3.9 אחוזים במדד תנאי הסחר לעומת הרביע השלישי של 2003. מחירי היצוא עלו ברביע השלישי ב-3 אחוזים לאחר עליות נמוכות יותר במחצית הראשונה של השנה. עלייה זו שיקפה עלייה ניכרת במחירי היצוא של הענפים המעורבים ועלייה קלה יותר במחירי יצוא הענפים המסורתיים, לעומת ירידה בענפי הטכנולוגיה העילית. מחירי היבוא עלו ברביע השלישי בכ-4 אחוזים, לאחר עלייה מצטברת של 5.5 אחוזים במחצית הראשונה של השנה. עליות אלו שיקפו עלייה תלולה של מחירי חומרי האנרגיה, עלייה מתונה של מחירי מוצרי הצריכה, וכן עלייה במחיריהם של חומרי הגלם (ללא אניות, מטוסים ויהלומים).

בחשבון השירותים נטו נרשמה ברביע השלישי עלייה בעודף, הנובעת ככל הנראה מגידול היצוא של שירותי

לוח 4: סחר החוץ[1], מאזן התשלומים ויתרות מטבע החוץ, 2003 ו-2004
(מנוכה עונתיות)

	2004	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV	התקופה הנסקרת	*
			שיעורי השינוי הממוצעים (כל רביע לעומת קודמו)				שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד	
יבוא הסחורות	21.6	2.9	10.4	5.9	-2.8	10.5	21.2	12
מזה: נכסי הצריכה	19.3	0.7	8.6	1.8	-1.7	14.0	16.7	12
נכסי ההשקעה	16.6	1.4	12.6	6.0	-3.3	4.4	18.8	12
התשומות לייצור	24.3	4.2	10.1	7.1	-3.0	11.9	23.6	12
יצוא הסחורות	20.4	5.9	10.1	3.2	0.2	8.4	21.9	12
מזה: היצוא התעשייתי	20.3	5.8	9.1	4.2	0.6	7.5	22.1	12
מזה: הטכנולוגיה העילית	20.9	6.9	11.2	5.6	1.0	3.3	24.7	12
			מיליוני דולרים, ממוצעים רבעוניים					
הגירעון המסחרי	249	192	217	283	215	280	247	12
החשבון השוטף נטו		31	92	203	272			9
החשבון הפיננסי (למעט יתרות מט"ח)[2]	-848	-8	-672	-748	-1,126			9
ההשקעות הישירות של תושבי חוץ[2]	185	719	467	628	-541			9
השקעות תושבי חוץ בתיק ניירות הערך למסחר[2]	1,262	1,598	2,152	1,159	477			9
ההשקעות הישירות וההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר בחו"ל של תושבי ישראל[2]	1,356	2,226	3,299	462	306			9
החוב החיצוני נטו (באחוזי תוצר)[2]		-4.3	-6.9	-7.9	-8.3			9
היתרות בבנק ישראל, לסוף התקופה[2]	26,629	25,788	26,162	25,712	25,839	26,629		12

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

[1] נתוני סחר החוץ הם ללא אוניות, מטוסים, יהלומים ודלק.

[2] נתונים מקוריים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

התוכנה והמו"פ[5] ושל שירותי התיירות הנכנסת והתחבורה, שהמשיכו להתרחב במהלך התקופה הנסקרת. ברביע השלישי עלה יצוא שירותי התוכנה והמו"פ ב-12 אחוזים לעומת הרביע המקביל אשתקד, בזכות גידול הביקושים לשירותים אלו בארה"ב ובאיחוד האירופי. גם יצוא שירותי התיירות והתחבורה גדלו ברביע השלישי לעומת הרביע המקביל אשתקד, וזאת בזכות השקט היחסי במצב הביטחוני. באותה תקופה גדל יבוא השירותים מחו"ל ב-9 אחוזים. עלייה זו שיקפה בעיקרה עלייה חדה ביבוא שירותי התחבורה, כתוצאה מהאמרת המחירים של שירותי הנמל ושל דמי היבוא.

ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל ירדו ברביע השלישי של השנה ב-30 אחוזים לעומת הרביע המקביל אשתקד והגיעו לכ-400 מיליוני דולרים. עיקר הירידה נבעה מירידה בהשקעה בניירות ערך למסחר, ששיקפה את התחזקות השקל וירידת פער הריביות. כנגד זאת גדלו ההשקעות הישירות של תושבי ישראל בחו"ל בכ-300 מיליוני דולרים, גידול שעיקרו השקעה בהון עצמי של חברות קבלניות הבונות בחו"ל ועסקה חריגה שנעשתה בתחילת השנה - רכישת חברת "סיקור" על ידי "טבע" הישראלית בינואר. במקביל הביאו ירידת פרמיית הסיכון של ישראל והיחלשות הדולר לעומת השקל לירידה גדולה בהשקעות של ישראלים באיגרות חוב ושטרות בחו"ל וגם בהחזקת מטבע חוץ בחו"ל, ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

ההשקעות של תושבי חוץ בישראל ירדו במהלך התקופה הנסקרת במידה ניכרת (לוח 4), וברביע השלישי של השנה נרשמה השקעה שלילית של 757 מיליוני דולרים, לעומת השקעות בשווי 1.75 מיליארדים ברביע השלישי אשתקד. ירידה זו שיקפה מימוש ניירות ערך ישראליים בידי תושבי חוץ, הנפקה של "בזק" ומימוש של איגרות חוב

[5] אין בידינו פירוט של סעיף יצוא שירותי התוכנה והמו"פ, הכלול בסעיף "שירותים אחרים", והוא המקור העיקרי לעלייה בסעיף זה.

ממשלתיות. בנובמבר גויסו 750 מיליוני דולרים במסגרת הסדר הערבויות. יתרות מטבע החוץ בבנק ישראל עמדו בסוף התקופה הנסקרת על 26.5 מיליארדי דולרים - עלייה של 2.8 אחוזים לעומת רמתן בתחילת התקופה.

המגזר הציבורי

במהלך התקופה הנסקרת המשיכה הממשלה במדיניותה המרחיבה בצד המסים (באמצעות הפחתות מסים) ובמדיניותה המצמצמת בצד ההוצאות – על ידי ביצוע חסר של התקציב, שהיה בלאו הכי מרסן (לוח 5). למרות הפחתות המסים על יחידים ועל חברות, הגירעון המקומי בשנת 2004 היה נמוך במקצת מתקרת יעד הגירעון ועמד על 3.9 אחוזים. זאת בעיקר עקב תת-ביצוע של ההוצאות ועלייה ריאלית של 6.5 אחוזים בהכנסות, בהשפעת ההתרחבות בפעילות הכלכלית. בשנת 2004 ירד גירעון הממשלה הרחבה ל-4.3 אחוזים מהתוצר, לעומת ממוצע של 5 אחוזים בשנתיים הקודמות. באותה תקופה ירד הגירעון מנוכה המחזור של הממשלה הרחבה ב-0.9 אחוז.

הגירעון הקופתי המקומי[6] ללא מתן אשראי עמד על 17.4 מיליארדי ש"ח, לעומת גירעון של 26.5 מיליארדים ב-2003. במהלך המחצית הנסקרת גדל מאוד הגירעון הקופתי המקומי והגיע ל-11.3 מיליארדי ש"ח, לעומת גירעון של-6.1 מיליארדים במחצית הראשונה. העלייה החדה של הגירעון הקופתי המקומי ברביע הרביעי שיקפה עלייה חריגה של ההוצאות - ב-4.6 מיליארדים מעל לתוואי העונתי - בחודש דצמבר, מעבר לעלייה שנבעה מהקדמת תשלומי דמי ההבראה.

הכנסות הממשלה ממסים בשנת 2004 היו גבוהות בכ-5.8 אחוזים מאשר ב-2003. התרחבות הפעילות הכלכלית במהלך המחצית הראשונה של 2004 והגידול החד של יבוא

לוח 5: ביצוע התקציב המקומי של הממשלה לעומת יעד הגירעון, 2003 ו-2004

	2004	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV	התקופה הנסקרת: שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד[2]	*
הגירעון המקומי של הממשלה כאחוז מהתוצר	1.2	2.1	0.3	1.4	0.6	2.5	5.9	12
הסטייה מתוואי התקציב המקומי ללא אשראי[1] (במיליארדי ש"ח)								
בהכנסות הממשלה	-1.5	-2.7	0.5	-2.5	2.3	-1.9	6.4	12
בהוצאות הממשלה	-3.4	-2.9	0.1	-2.2	3.2	-4.6	0.5	12
בגירעון המקומי	-1.9	-0.2	-0.4	0.3	-0.7	-1.1	-34.1	12
הגירעון הכולל של הממשלה	20.4	-8.0	0.1	-7.4	-3.1	-9.8	-27.7	12
שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד (אחוזים)								
הכנסות הממשלה ממסים	4.9	0.9	8.5	6.2	0.3	4.9	0.9	12
מזה: הכנסות ממס הכנסה נטו	3.1	-2.3	10.1	1.6	-0.9	1.5	-2.3	12
הכנסות ממע"מ ברוטו	4.6	3.0	3.4	6.1	4.1	4.8	3.0	12
הוצאות הממשלה	0.2	-0.6	-2.1	-5.2	-4.4	11.7	-0.6	12
קצבאות הביטוח הלאומי	-4.8	-11.2	-6.5	-7.6	-4.6	-0.6	-9.3	11
מזה: דמי אבטלה	-12.2	-25.9	-7.8	-16.2	-18.3	-9.5	-25.5	11
הבטחת הכנסה	-9.4	-25.8	-15.9	-19.8	-4.4	7.3	-26.6	11
גבייה של המוסד לביטוח לאומי מהציבור	1.5	-4.4	2.7	0.0	-0.7	4.0	-4.4	11

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

[1] התוואי נקבע בהתאם ליעד גירעון של 3 אחוזי תוצר ב-2003, ו-4 אחוזי תוצר ב-2004.

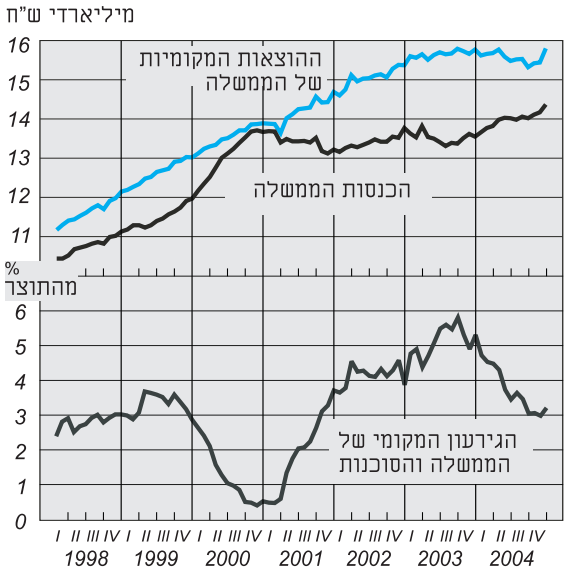
[2] שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד לא חושב עבור הסטייה מהתוואי אלא עבור הסעיפים המוגדרים.

המקור: משרד האוצר.

[6] הבדיקה נסבה על הגירעון המקומי, מפני התנודתיות העונתית של הגירעון בחו"ל.

דיאגרמה 9

ההכנסות וההוצאות השוטפות של הממשלה,
1998 עד 2004
(מיליארדי ש"ח, ממוצע חודשי נע של 12 חודשים, אחוזי תוצר)



מוצרי צריכה בני-קיימא בתקופה זו הביאו לעלייה של 7.7 אחוזים בהכנסות ממס הכנסה ולעלייה של כ-25 אחוזים בהכנסות ממסי יבוא. קצב הגידול המהיר של ההכנסה ממסים התמתן, והיא הייתה גבוהה רק ב-3.6 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. זאת כתוצאה מהפחתת המסים לבעלי ההכנסות הבינוניות והנמוכות החל מתחילת הרביע השלישי, עלייה ניכרת של שיעור המשתכרים פחות ממחצית השכר הממוצע ומשלמים מס הכנסה נמוך - בין היתר בגלל עליית חלקם של העובדים במשרות חלקיות (ראו תיבה) – ומהאטה בקצב היבוא של מוצרים עתירי מס בתקופה הנסקרת. ההכנסות שלא ממסים (ללא בט"ל) היו נמוכות לאורך כל התקופה בכמחצית בהשוואה לתחזית התקציב.

במחצית השנייה של 2004 היו הוצאות הממשלה נמוכות משמעותית מהתוואי העונתי (להוציא את חודש דצמבר), בהמשך לתת-ביצוע של ההוצאות, שהחל כבר במחצית הראשונה. כתוצאה מכך ההוצאות המקומיות של הממשלה ב-2004 היו נמוכות בכ-3.4 מיליארדי ש"ח מאשר בתקציב, וגבוהות ריאלית רק ב-0.5 אחוז מאשר ב-2003, למרות העלייה החריגה בהוצאות חודש דצמבר, שנבעה מהקדמת הוצאות של שנת 2005.

תשלום קצבאות הביטוח הלאומי המשיך לרדת משמעותית גם בתקופה הנסקרת, בשל החמרת הקריטריונים לקבלת קצבת אבטלה והפחתת סכומי קצבאות הילדים: במהלך החודשים יולי-נובמבר ירדו קצבאות הביטוח הלאומי ריאלית ב-3.1 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. ירידה זו שיקפה ירידות בכל תשלומי הקצבאות, ובפרט ירידה של 15.8 אחוזים בתשלום דמי האבטלה וירידה ריאלית של 16.4 אחוזים בתשלום קצבאות הילדים. קצבאות הילדים צפויות לרדת גם בשנת 2005 כתוצאה מעדכון סכומי הקצבאות בינואר. (ראו לוח האירועים.)

התקציב ל-2005 מתייחס לראשונה ליעדים הפיסקליים החדשים שקבעה הממשלה - תקרת גירעון של שלושה אחוזי תוצר ועלייה ריאלית של אחוז אחד בהוצאות. על פי התקציב, ההוצאה הריאלית תגדל ב-3.2 אחוזים ביחס להוצאות בפועל בשנת 2004. התקציב שאושר בממשלה מניח כי הכנסות המדינה יגדלו ריאלית ב-6.5 אחוזים; למרות המשך המדיניות להפחתת המס על עבודה ועל חברות, כך שהמס השולי המרבי ליחידים (מס הכנסה, דמי ביטוח לאומי ומס בריאות) יעמוד החל מינואר 2005 על 49 אחוזים, ולחברות –על 34 אחוזים.

הממשלה צפויה לעמוד ביעד הגירעון של 3 אחוזים, אולם זאת בלי שהובאו בחשבון תוספת ההוצאות בגין ההינתקות: הפחתת הגירעון הצפויה מתבססת על הערכה שההכנסות ממסים יגדלו ב-6.2 אחוזים וההכנסות האחרות - ב-8.5 אחוזים. ייתכן שאומדן ההכנסות ממסים אופטימי מדי. הרזרבה לעמידה ביעד ההוצאות, בסכום של 1.1 מיליארדי ש"ח, מאפשרת לממשלה להתמודד עם סטייה מסוימת מתחזית ההכנסות, אך אם הסטייה תהיה גדולה יותר, יתחייב תת-ביצוע מסוים כדי לעמוד בתקרת הגירעון. ירידת הגירעון וההאצה בצמיחה צפויות לאפשר ירידה מתונה של משקל החוב הציבורי בתוצר.

ההתפתחויות בעולם

בתקופה הנסקרת התבססה ההתאוששות בעולם. תחזית הצמיחה הגלובלית של קרן המטבע הבין-לאומית לשנת 2004 עמדה בחודש ספטמבר על 5 אחוזים, לעומת 3.9 אחוזים בשנת 2003 (לוח 6). מקורה של עלייה זו בצמיחה של 3.6 אחוזים במדינות המתקדמות, המייצרות מעל 75 אחוזים מהתוצר העולמי, וצמיחה של 6.6 אחוזים במדינות המתפתחות. הצמיחה בעולם הביאה לגידול הסחר העולמי (לוח 6), ובמיוחד לגידול הביקושים לסחורות לא מעובדות ולחומרי גלם, וכתוצאה מכך עלו מחיריהם. בפרט עלו מחירי הנפט עלייה חדה, כתוצאה משילוב של גידול הביקוש, במיוחד החל מהרביע השני, ובעיות היצע במספר מדינות המייצאות נפט.

את הצמיחה במדינות המתקדמות ממשיכה להוביל ארה"ב. לפי נתוני שלושת הרביעים הראשונים של 2004, קצב גידולו של התוצר צפוי להיות 4.0 אחוזים, קצת פחות מהתחזיות הראשונות של ה-IMF. זאת לעומת גידול של 3.6 אחוזים במדינות המתועשות. ברביע השלישי של השנה גדל התוצר האמריקני בשיעור שנתי של 4 אחוזים, לאחר האטה קלה ברביע השני. נתון זה שיקף ירידה ביבוא, שקוזזה בחלקה על ידי ירידה בהוצאות הציבוריות. בתקופת הסקירה התבססה הצמיחה בארה"ב על גידול של פריון העבודה -

לוח 6: אינדיקטורים להתפתחויות הכלכליות במדינות המתקדמות והמתפתחות[1] 2002-2005
(אחוזי שינוי שנתיים)[2]

			2002	2003	2004 אומדן	2005 תחזית
התמ"ג העולמי			3.0	3.9	5.0	4.3
	במדינות המתקדמות		1.6	2.1	3.6	2.9
	במדינות המתפתחות		4.8	6.1	6.6	5.9
הסחר העולמי			3.3	5.1	8.8	7.2
	במדינות המתקדמות	יבוא	2.6	3.7	7.6	5.6
		יצוא	2.2	2.6	8.1	6.3
	במדינות המתפתחות	יבוא	6.0	11.1	12.8	11.9
		יצוא	6.6	10.9	10.8	10.6
האינפלציה (מדד המחירים לצרכן)	במדינות המתקדמות		1.5	1.8	2.1	2.1
	במדינות המתפתחות		6.0	6.1	6.0	5.5
מחירי הסחורות הלא-מעובדות (בדולרים)	נפט[3]		2.5	15.8	28.9	
	אחר		0.6	7.1	16.8	-3.9
שיעורי הריבית לזמן קצר (אחוזים)[4]	על הפיקדונות בדולרים		1.9	1.2	1.6	3.4
	על הפיקדונות באירו		3.3	2.4	2.4	3.1
שיעור האבטלה	במדינות המתקדמות		6.4	6.6	6.3	6.1

[1] בהגדרות ה-World Economic Outlook ישראל נכללת בין המדינות המתקדמות.
[2] פרט לשיעורי הריבית והאבטלה.
[3] המחיר הממוצע של חבית נפט ב-2003 היה $28.89(דולר ארה"ב).
[4] ריבית LIBOR לשישה חודשים.
המקור: World Economic Outlook (IMF), לפי העדכון מספטמבר 2004.

ב-1.8 אחוזים ברביע השלישי – ויציבות באבטלה ברמה של כ-5.4 אחוזים. צמיחה זו מלווה בגירעון (צפוי) של כ-5.6 אחוזים במאזן התשלומים האמריקני, בגירעון מסחרי חד, הנובע בעיקרו מעלייה חדה ביבוא הסחורות, ובגירעון תקציבי צפוי של 4 אחוזי תוצר, שעליו מכבידות הוצאות הביטחון הגדולות על שיקום עיראק. בשל חשש מלחצים אינפלציוניים לוותה צמיחה זו בהעלאות ריבית של הבנק המרכזי ב-1.25 אחוזים, אולם הריבית נותרה נמוכה יחסית.

כנגד זאת צופה ה-IMF כי האיחוד האירופי יסיים את שנת 2004 בקצב צמיחה מתון יחסית, 2.2 אחוזים. גידול זה משקף עלייה בהשקעות ועלייה מתונה יותר בצריכה הפרטית. שיעור האבטלה ירד מעט והתייצב ברביע השלישי על 8.9 אחוזים, לעומת 9.1 אחוזים ב-2003. התחזקות האירו בשיעור של 12.7 אחוזים במהלך התקופה לרמה של 1.36 לדולר הכבידה על ענפי היצוא של מדינות אירופה, במיוחד של גרמניה וצרפת, שבהן נרשמה ברביע השלישי צמיחה של 0.4 אחוז בלבד.

ביפן נמשכת מגמת ההתאוששות המרשימה, עם שיעור צמיחה צפוי של 4.4 אחוזים, שיעור הצמיחה הגבוה ביותר זה עשור. סין ממשיכה לצמוח בקצב מרשים, והתוצר המקומי הגולמי עלה בשנת 2004 ב-9.5 אחוזים[7], למרות העלאת הריבית ב-0.27 אחוז ומגבלות רגולטוריות, שפעלו להאטת קצב הצמיחה וקצב האינפלציה.

כתוצאה מעליית הביקושים העולמיים, במיוחד של סין, עלו מחירי הנפט במהלך המחצית הנסקרת ב-13.2 אחוזים, בהמשך לעלייה של 18.1 אחוזים במחצית הראשונה של השנה. עליית מחירי הנפט בעולם לא הייתה אחידה לאורך התקופה הנסקרת: ברביע השלישי של 2004 הוסיפו מחירי הנפט ועלו ב-30 אחוזים ביחס לרביע השני, ובחודש אוקטובר הגיע מחירה של חבית נפט בים הצפוני ל-56.2 דולרים. עליית המחירים הובילה להתמתנות הצמיחה בעולם ולעליית מחירים במדינות המתפתחות. עם התגברות הלחץ העולמי להגדלת התפוקה של אופ"ק ירד מחירה של חבית נפט ברביע הרביעי ב-13.3 אחוזים.

[7] לפי אומדנים ראשונים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה בסין, שפורסמו ב-25 בינואר 2005.

המחירים, המדיניות המוניטרית ושוקי הכספים וההון

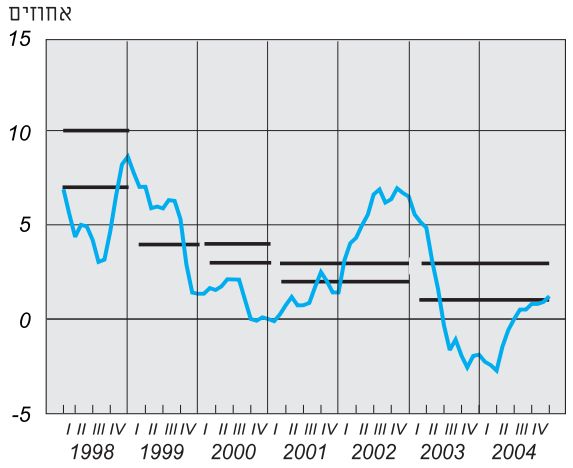
במהלך המחצית הנסקרת ירד מדד המחירים לצרכן ב-0.2 נקודת אחוז (לוח 7), לאחר עלייה של 1.4 נקודות אחוז במחצית הראשונה של השנה (עיקרה באפריל). חלק מסעיפי המדד ירדו - ביניהם מדד הדיור - ואחרים עלו. עלייה חריגה נרשמה במדד הפירות והירקות. מדד המחירים לצרכן המנוכה מגורמים עונתיים - דיור, פירות וירקות, הלבשה והנעלה – עלה בתקופה זו עלייה מתונה. בשנת 2004 כולה עלה המדד הכללי ב-1.2 אחוזים – בקרבת הגבול התחתון של יעד יציבות המחירים. המדד ללא ירקות ופירות עלה באחוז אחד, והמדד ללא דיור עלה ב-2.3 אחוזים.

שני גורמים תרמו ליציבות המחירים: ראשית, למרות יציאת המשק מהמיתון והתרחבות הפעילות במהלך השנה, לא נוצרו לחצים לעליות מחירים – עקב עודף כושר ייצור, המתבטא בניצול חסר של גורמי הייצור; שנית, ייסוף השקל לעומת הדולר במחצית השנייה של השנה, בעיקר על רקע היחלשות הדולר בעולם (למרות צמצום פער הריביות בין ישראל לארה"ב), פעל לירידת המחירים באמצעות מנגנוני ההצמדה של מחירי הדיור – בפרט ברביע האחרון של השנה. לעליית מדד המחירים לצרכן תרמו מחירי התשומות המיובאות מחו"ל, שעלו השנה, בעיקר בגלל העלייה הניכרת של מחירי הנפט. לפי הערכות מחלקת המחקר התרומה של עליית מחירי הנפט למדד המחירים לצרכן מוערכת בכ-0.5 נקודת אחוז. עליית מחירי הנפט השפיעה גם על מדד המחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה: מדד זה עלה בכ-8 אחוזים במהלך השנה, עלייה שחלק גדול ממנה נבע מהתייקרות הנפט ומוצרי התעשיות המרבות להשתמש בנפט בתהליך הייצור.

הציפיות לאינפלציה ברוטו ל-12 החודשים הבאים הנגזרות משוק ההון היו בתקופה הנסקרת בתחום יעד האינפלציה - כ-1.6 אחוזים (דיאגרמה 11). ברביע האחרון של 2004 ירדו הציפיות, ובדצמבר הן הגיעו ל-0.9 אחוז בממוצע – כנראה על רקע מדדי המחירים הנמוכים והייסוף החד של השקל לעומת הדולר (לוח 6). הציפיות לאינפלציה בטווח הבינוני (2-3 שנים), שגם הן נעו בתוך תחום יעד האינפלציה, ירדו מעט ברביע הרביעי והתייצבו על 2.3 אחוזים. רמתן הממוצעת של הציפיות לטווחים הארוכים יותר (4-10

דיאגרמה 10

האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ויעד האינפלציה, 1998 עד 2004



לוח 7: מדדי מחירים נבחרים - קצב השינוי במהלך התקופה, 2003 ו-2004

(אחוזים, במונחים שנתיים)

	2004	2003	2004				התקופה הנסקרת	*
		IV	I	II	III	IV		
	שיעורי השינוי הממוצעים במונחים שנתיים (כל רביע לעומת קודמו)						שיעור השינוי (כל מחצית לעומת קודמתה)	
מדד המחירים לצרכן	1.2	-1.6	-0.4	6.2	-0.8	0.0	-0.4	12
מדד המחירים למעט דיור, פירות וירקות	2.1	-0.8	0.0	8.5	-1.9	2.0	0.0	12
מדד המחירים לצרכן, ללא דיור וללא פירות וירקות, מבוקרים, הלבשה והנעלה	2.5	-4.2	2.6	7.2	0.7	-0.3	0.2	12
מדד מחירי הדיור	-2.5	-5.8	0.0	5.8	0.4	-14.9	-7.5	12
מדד המחירים הסיטוניים	7.6	4.9	9.2	11.1	2.4	7.7	5.0	12
שער החליפין של הדולר	-1.2	-6.3	10.4	1.2	-1.7	-13.1	-7.6	12
שער החליפין של הסל	1.8	7.3	11.5	-0.5	-1.7	-1.4	-1.6	12

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

שנים) היא עדיין מעל לגבולו העליון של היעד, ובדצמבר הן עמדו על 3.6 אחוזים.

על רקע היציבות בשווקים והתייצבות התשואות הארוכות לאחר ירידתן, פעלה המדיניות המוניטרית להרחבה: הריבית המוצהרת הושארה ברמה של 4.1 אחוזים ברביע השלישי של 2004 והורדה ל-3.9 בדצמבר (ול-3.5 בפברואר 2005). כתוצאה מכך הריבית הריאלית הצפויה קצרת הטווח ירדה לרמה הנמוכה ביותר זה מספר שנים – כ-2.5 אחוזים בממוצע. הריבית נותרה ברמתה הנמוכה אף על פי שהריבית בארה"ב עלתה במהלך התקופה ב-1.25 אחוזים, וכך הצטמצם פער הריביות בין הבנקים המרכזיים של שתי המדינות לרמה נמוכה של 1.65 אחוזים בדצמבר.

מגמת הירידה של **תשואות המק"ם לשנה**, שנפסקה ברביע השני של 2004, עם הפסקת התהליך של הפחתת הריבית המוניטרית, התחדשה ברביע השלישי – אמנם בשיעורים מתונים ובעיקר בטווחים הארוכים יותר. בהמשך, עם הפחתות הריבית המוניטרית לחודשים דצמבר וינואר, ירד העקום לכל אורכו בכ-0.5 נקודת אחוז, והשיפוע שלו נותר חיובי. שיפועו החיובי של העקום במחצית הנסקרת, בהשוואה לתחילת השנה, ביטא ציפיות להעלאה מתונה של ריבית בנק ישראל במהלך השנה הקרובה, שנדחו מחודש לחודש. זאת מעבר לפרמיית סיכון, המפצה על אי-ודאות עתידית ובמקביל לציפיות להעלאת הריבית בארה"ב. מתשואות המק"ם לחודש דצמבר ניתן ללמוד כי על רקע הצטמצמות פער הריביות בין השקל לדולר שוק ההון צופה שבנק ישראל יעלה את הריבית רק במהלך המחצית השנייה של 2005 (דיאגרמה 14).

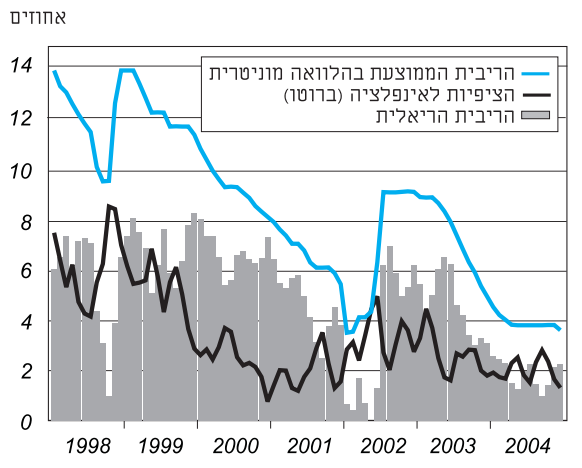
התשואות הריאליות העתידיות של איגרות חוב צמודות למדד ירדו במהלך המחצית הנסקרת מהרמה הגבוהה של חודש מאי, וירידת התשואה הייתה גדולה יותר ככל שהטווח לפדיון היה קצר יותר. כתוצאה מכך שיפוע העקום נעשה תלול יותר (דיאגרמה 13) – ביטוי להרחבה המוניטרית ולהתאוששות בפעילות הריאלית.

חלקם של הנכסים הנזילים עלה בשיעור ניכר במהלך המחצית הנסקרת (לוח 8): **אמצעי התשלום** גדלו בשיעור שנתי של 18 אחוזים; עיקר הגידול התרכז ברכיב העו"ש, שגדל ב-19 אחוזים, ואילו רכיב המזומן עלה במידה מתונה יותר – 8 אחוזים. שיעור גידול זה, הגבוה בהרבה מאשר בשנים האחרונות, מוסבר חלקית ברמה הנמוכה של הריבית הנומינלית ובהמשך ההתאוששות של הפעילות במשק. עקב הטלת מס על רווחי הון פחתה כדאיות ההשקעה, ומשום כך, בין השאר, היה גידולם של אמצעי התשלום מהיר מזה של הפיקדונות השקליים הלא-צמודים בשיעור של 2.2 אחוזים (דיאגרמה 12). M2 התרחב עם התרחבות אמצעי התשלום והפח"ק. חלקם של הפיקדונות לטווח הקצר ירד במהלך השנה ל-77.3 אחוזים – למרות עלייה בפיקדונות העו"ש – לטובת חלקם של הפיקדונות לטווח הארוך, שהגיע ל-14 אחוזים. על אף מגמת ההתארכות של טווח הפיקדונות השקליים בשנתיים האחרונות, חלקם של הפיקדונות לטווח הקצר הוא עדיין הגדול ביותר.

האשראי החופשי ירד במהלך המחצית הנסקרת ב-1.5 אחוזים (לוח 8), לאחר עליות במחצית הראשונה. הירידה הממותנת של האשראי החופשי על אף ההתאוששות בפעילות הכלכלית נובעת, בין היתר, מצמצום היקף העמדת האשראי של הבנקים, בשל מגבלות פיקוחיות על הלווים, וכן מהגדלת היצע חלופות האשראי החוץ-בנקאי על ידי

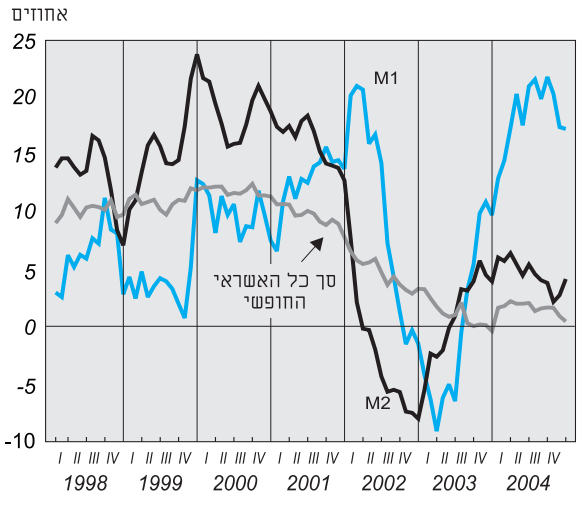
דיאגרמה 11

הריבית והציפיות לאינפלציה,
1998 עד 2004



דיאגרמה 12

המצרפים הכספיים והאשראי, 1998 עד 2004
(השינוי הריאלי ב-12 החודשים האחרונים)



לוח 8: המצרפים המוניטריים והאשראי הבנקאי החופשי, 2003 ו-2004
(אחוזים, במונחים שנתיים)

המצרפים המוניטריים	2004	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV	מצטבר ב-12 החודשים האחרונים	התקופה הנסקרת	*
	ממוצע	שיעורי השינוי לעומת התקופה הקודמת					במהלך התקופה		
M1 (אמצעי התשלום)[1]	18.1	10.5	32.1	24.2	21.4	2.2	18.7	12.2	12
M2[2]	4.1	8.4	3.6	-0.4	7.6	5.3	5.4	7.7	12
M3[3]	4.5	5.0	7.0	4.2	5.7	4.9	6.7	6.9	12
האשראי הבנקאי החופשי	1.2	0.1	7.4	1.8	-0.5	-0.6	1.6	-1.5	12
האשראי השקלי הלא-צמוד	5.4	-1.6	8.5	7.0	6.6	8.8	6.9	6.5	12
האשראי הצמוד למדד	0.0	-5.1	16.4	-3.4	-3.7	-6.7	0.4	-6.6	12
האשראי הצמוד למט"ח+האשראי במט"ח	-2.9	10.5	-5.7	2.5	-5.4	-4.4	-3.7	-4.8	12

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

[1] פיקדונות הער"ש + המזומן שבידי הציבור.

[2] M1 + פז"ק לא-צמוד (עד שנה) + פח"ק.

[3] M2 + פז"ק צמוד (עד שנה) + ער"ש צמוד.

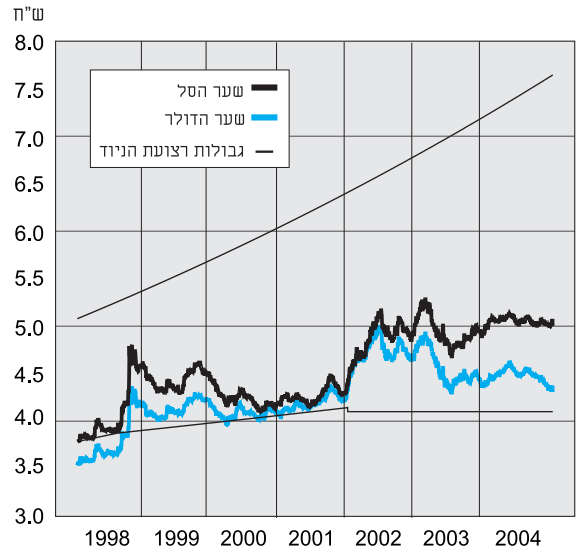
המקור: המחלקה המוניטרית, בנק ישראל.

המשקיעים, שחיפשו אפיקים אטרקטיביים, בשל רמת הריבית הנמוכה. אלו באו לידי ביטוי בגידול גיוס ההון על ידי החברות העסקיות בשנתיים האחרונות, בפרט בהנפקת איגרות חוב קונצרניות.

מדד המניות הכללי עלה בתקופה הנסקרת ב-1.7 אחוזים, מעט פחות ממדדי המניות האמריקניים – הנאסד"ק וה-S&P500 - לאחר שעלה יותר מהם במחצית הראשונה של השנה. ההתפתחות במדד המניות הכללי לא הייתה אחידה

דיאגרמה 13

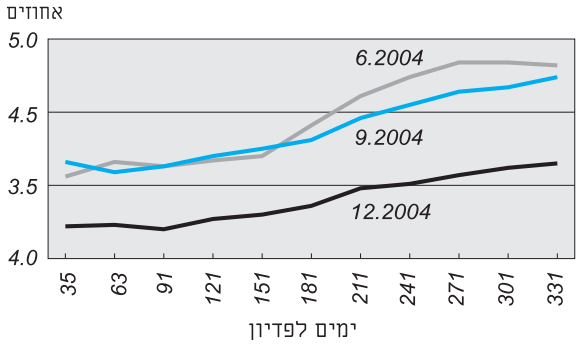
שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות והדולר, 1998 עד 2004



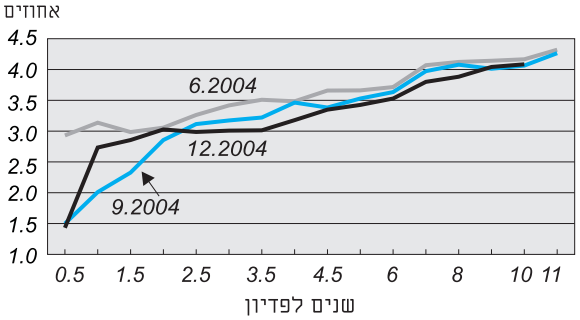
במהלך התקופה הנסקרת: ברביע השלישי הוא ירד ב-9.7 אחוזים, וברביע הרביעי עלה ב-12.4 אחוזים (לוח 9), תוך

דיאגרמה 14

עקום תשואות המק"ם, יוני עד דצמבר 2004
(נתונים לסוף תקופה)



עקום התשואות של איגרות החוב הצמודות למדד, יוני עד דצמבר 2004
(ברוטו, נתונים ממוצעים)



לוח 9: הריביות, התשואות ומדד המניות, 2003 ו-2004
(אחוזים)

	2004	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV	התקופה הנסקרת ממוצע	*
הריבית הנומינלית								
האפקטיבית על ההלוואה המוניטרית	3.9	5.4	4.3	3.8	3.8	3.8	3.8	12
על פח"ק	3.2	4.4	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1	11
על האשראי החופשי במט"י	7.5	8.9	7.9	7.4	7.3	7.3	7.3	11
על אירו-דולר לשלושה חודשים	1.5	1.0	1.0	1.2	1.6	2.2	1.9	12
התשואה-לפדיון של מק"ם	4.8	5.4	4.8	5.0	4.8	4.6	4.7	12
התשואה-לפדיון של אג"ח ל-10 שנים	4.2	4.2	4.1	4.3	4.3	4.2	4.2	12
התשואה-לפדיון של אג"ח ל-5 שנים	3.8	4.2	3.8	3.9	3.8	3.6	3.7	12
הציפיות לאינפלציה (ברוטו)	2.0	2.2	1.8	2.2	2.2	1.8	2.0	12
שיעור השינוי במדד המניות הכללי	17.4	18.2	9.2	5.8	-9.7	12.5	1.6	12

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.
המקור: המחלקה המוניטרית, בנק ישראל.

גידול ניכר של מחזורי העסקאות. בחודש דצמבר לבדו הגיע המחזור היומי לכדי 1 מיליארד ש"ח – הגבוה ביותר בעשור האחרון. עליית מדד המניות במהלך התקופה הנסקרת ביטאה כנראה את אמון המשקיעים במדיניות הפיסקלית והמוניטרית, שפעלו באופן מתואם ותמכו בהגברת הפעילות הכלכלית תוך יציבות מחירים והקטנת פרמיית הסיכון; מלבד זאת התפרסמו אינדיקטורים חיוביים על מצב המשק ועל הציפיות לרביע הראשון של 2005. גם הרגיעה הביטחונית היחסית והשינויים ברשות הפלסטינית בתחילת נובמבר תרמו לאופטימיות בשווקים.

מדד התל-טק, המבטא ציפיות לצמיחה בתחום טכנולוגיית המידע, עלה בתקופה הנסקרת ב-3.7 אחוזים, לאחר ירידה במחצית הראשונה של השנה. עלייה זו, אמנם בשיעור מתון יחסית, שיקפה את ציפיות המשקיעים להמשך הצמיחה בתחום. עליות חדות יותר נרשמו במדדי מניות המעו"ף והבנקים – 10.8 אחוזים ו-25.4 אחוזים, בהתאמה. העליות מרמזות על ציפיות להמשך ההתרחבות של הפעילות במשק בכללו.

במסגרת הקדמת הרפורמה במס, מבוטלת החל מינואר 2005 **אפליית המס** על השקעה בניירות ערך זרים: שיעור המס, שעמד על 35 אחוזים, הושווה לשיעורו על השקעות בניירות ישראליים. לפעולה זו תיתכנה שתי השפעות סותרות: מחד גיסא, תגדל רווחת המשקיעים הישראלים ויכולת פיזור הסיכונים שלהם, מה שיכול לפעול להגדלת כלל תיק הנכסים; מאידך, גידול הכדאיות היחסית של ההשקעה בניירות ערך זרים עלול להביא להסטת מקורות משוק ההון המקומי לחו"ל ובעקבותיו לפיחות השקל, שכן ביטול אפליית המס אמור להשפיע בעיקר על עליית הכדאיות היחסית של השקעה באג"ח זרות. כיוון שכמו במדינות רבות בעולם, המשקיעים הישראלים מגלים נטייה חזקה להשקיע במניות מקומיות (אפקט הטיית הביתיות) וכיוון שהרפורמה הייתה ידועה מזה זמן רב, וסביר שחלק מהמשקיעים כבר הביאו אותה בחשבון – לא צפויה השפעה מיידית על שוק המט"ח.

לוח אירועים
יולי 2004 עד ינואר 2005

החודש	היום	האירוע	פירוט
יולי	16	חברת הדירוג הבין-לאומית "מודיס"' שיפרה את התחזית שלה לגבי המערכת הבנקאית בישראל מ"שלילי" ל"יציב".	
	25	הממשלה אישרה הכנסת עושי שוק לשוק איגרות החוב.	
אוגוסט	1	נכנס לתוקף חוק נתוני האשראי .	מטרת החוק להגדיל את המידע העומד לרשות נותני האשראי ולתת להם תמונה על היסטוריית האשראי של הלקוחות, דבר שיקל עליהם לקבל החלטה לגבי מתן האשראי ותנאיו.
	4	אושר בכנסת החוק בדבר פתיחת ענף הדואר לתחרות - בהדרגה, משנת 2006.	עד 2009 כ-70 אחוזים מהשוק היו פתוחים לתחרות. לפי החוק רשות הדואר תיהפך לחברה ממשלתית.
	5	שביתת הנמלים הסתיימה - נחתם סיכום עקרונות בין המדינה לעובדי הנמלים.	
	15	תקציב 2005 אושר בממשלה.	
ספטמבר	2-3	קרנות הפנסיה ההסתדרותיות החדשות (שנפתחו לאחר 1995) נמכרו לידיים פרטיות. "מבטחים החדשה" נמכרה לחברת הביטוח "מנורה", "מקפת החדשה" נמכרה לחברת הביטוח "מגדל", ו"מיטבית" - לחברת הביטוח "כללי".	התמורה ממכירת קרנות הפנסיה המאוזנות (בסכום כולל של כ-1.05 מיליארדי שקלים) תועבר לצמצום הגירעונות של קרנות הפנסיה הוותיקות. בכך בוצע עוד שלב ברפורמה בשוק הפנסיה, שהחלה לפני שנה. במסגרתה חוקק חוק הפנסיה, מונו מנהלים מיוחדים לקרנות, ונקבע להן תקנון אחיד.
	8	המלצות הוועדה להגברת התחרות בבנקאות ובשוק ההון (דוח בכר) הוגשו לשר האוצר.	
	21	שביתה כללית במשק ליום אחד, בשל הלנת שכר לעובדי הרשויות.	החלטת בין הדין לעבודה כורכת תשלומי שכר לעובדים בתכניות הבראה ודורשת את הפסקת השביתה.
	22	הושג הסכם הבנות בין המדינה לבין "סיטי פס" למימון פרויקט הרכבת הקלה בירושלים.	
אוקטובר	18	הכנסת אישרה בקריאה ראשונה את הצעת החוק לתיקון פקודת מס ההכנסה ולהשוואת שיעורי המס על ניירות ערך הנסחרים בבורסה בחו"ל ובישראל. תיקון החוק נכנס לתוקף ב-1 בינואר 2005.	החל מכניסת הרפורמה במס לתוקף, בתחילת שנת 2003, רווחים ממכירת ניירות ערך הנסחרים בבורסה בישראל חייבים במס בשיעור של 15%. לעומת זאת לגבי רווחים ממכירת ניירות ערך שאינם נסחרים בבורסה חל מס בשיעור של 25%. התיקון מקדים את תכנית הרפורמה המקורית.
	19	קבוצת .O.P.C זכתה במכרז להקמת תחנת כוח פרטית במישור רותם, בהשקעה כספית של 1.23 מיליארדי ש"ח.	תחנת הכוח הפרטית שתוקם תייצר חשמל בשיטת המחזור המשולב (מחז"מ) ותיבנה במישור רותם. התחנה תוקם בשיטת ה- .B.O.T : תחנת הכוח תתוכנן, תמומן, תתופעל ותתוחזק על ידי הזכיין במשך 25 שנה, ולאחר מכן תועבר למדינה.
	28	גויסו 750 מיליוני דולרים באיגרות חוב ל-20 שנה בערבות ממשלת ארה"ב.	
	29	שמונה גופים הגישו הצעה להשתתף בהליך מכירת גרעין השליטה ב"בזק".	בכוונת המדינה למכור 30% מהון המניות של "בזק" בתוספת אופציות לרכישת 10.6% נוספים. כיום מחזיקה המדינה בכ-46.4% מהון המניות של החברה.

נובמבר	11	נחתם צו למתן אשראי בנקאי לרשויות המקומיות.	הצו הקובע כי הוצאות של הרשות המקומית לתשלום ריבית על הלוואות הבנקים יוגדרו כ"הוצאות חיוניות", ובכך יתאפשר לרשויות לשלם שכר לעובדים ולמנוע עיקולים של כספי הרשויות.
	14	במטרה לעודד את ענף הבנייה צומצם מספר ימי האשראי הניתנים על ידי הקבלנים למגזר הציבורי ל-5 ימים.	
	22	לאחר 8 חודשים של יציבות, הופחתה ריבית בנק ישראל ב-0.2 נקודת אחוז, וריבית חודש ינואר נקבעה בשיעור של 3.9%.	פער הריביות בין ריבית בנק ישראל לריבית האמריקנית המוצהרת ירד ל-1.65 אחוזים.
	25	נחתם הסכם פיננסי שני לשיתוף פעולה בין ישראל לסין.	ההסכם מקדם את המסחר בין שתי המדינות באמצעות מתן אפשרות לחברות סיניות לקבל הלוואות לטווח ארוך כאשר הן עושות עסקים עם יצואנים ישראליים בתחומים של מוצרי הון והקמת תשתיות.
דצמבר	14	נחתם הסכם לייצור משותף (QIZ) בין ישראל, מצרים וארה"ב.	ההסכם מעניק תנאי סחר חופשי, פטור ממכס ופטור ממכסה לייצור משותף של ישראל ומצרים באזורי תעשייה מועדפים לצורך יצוא חופשי לארה"ב.
	16	נחתם הסכם בין התאחדות הקבלנים לממשלה. לפיו תבוטל, החל ממאי 2005, הקצאת ההיתרים להעסקת עובדים זרים בענף הבנייה, ובמקומה יינתנו רישיונות העסקה לתאגידים.	במסגרת ההסכם תופחת מכסת העובדים הזרים בענף מ-20 אלף כיום ל-17.5 אלף ב-2005 ול-15 אלף בשנת 2006. דמי הרישיון להעסקת עובד זר בענף הבנייה יועלו מ-4,000 ש"ח לשנה ל-10,800 ₪, החל משנת 2005.
	22	ועדת הכספים אישרה את הרפורמה בשוק איגרות החוב הממשלתיות.	הרפורמה צפויה להוזיל את עלויות הגיוס לממשלה, ובעקבות זאת לפירמות ולמשקי הבית, להרחיב את בסיס המשקיעים באיגרות חוב ממשלתיות, לרבות כניסת גופים פיננסיים זרים.
	23	נחתמו תקנות לפתיחת משק החשמל ליצרנים פרטיים.	התקנות כוללות: (1) מתן אפשרות להקים תחנות כוח המשלבות חום וקיטור (קוגנרציה), תוך מכירת יתרת החשמל לצרכנים אחרים. (2) אישור ליצרנים פרטיים להקים תחנות כוח ומתן תמריץ ליצרנים אלה למכור חשמל לצרכנים סופיים ולא לחברת החשמל. (3) עידוד להקמת תחנות כוח לאגירה שאובה על ידי המגזר הפרטי.
	23	הושלם תהליך הפרטת "אל-על", והשליטה בה הועברה לחברת "כנפיים".	
	26	ועדת השרים לענייני הפרטה אישרה את ההצעה לפיצול והפרטה של בז"ן.	שני בתי הזיקוק – באשדוד ובחיפה – יפוצלו לשני תאגידים עצמאיים לזיקוק. בית הזיקוק באשדוד יימכר בשלמותו.
	27	ריבית בנק ישראל הופחתה ב-0.2 נקודת אחוז, וריבית חודש ינואר נקבעה בשיעור של 3.7%.	פער הריביות בין ריבית בנק ישראל לריבית האמריקנית המוצהרת ירד ל-1.45%.
ינואר 2005	1	עם החלת השלב הנוכחי ברפורמת רבינוביץ, החל ב-1 לינואר 2005, רווחו מדרגות המס בכל רמות השכר, והמס המרבי הכולל על עבודה הופחת ל-49%. לפני שנתיים עמד שיעור זה על 60%.	לדוגמה: שיעור המס השולי שחל על פרט המשתכר 20 אלף ש"ח, ירד מ-50% ל-39%; לפרט המשתכר 12 אלף ש"ח ירד המס השולי מ-45% ל-37%. ולפרט המשתכר 4,000 ש"ח ירד המס השולי מ-20% אל מתחת לסף המס.

1	בוטלה אפליית המס על ניירות ערך זרים למשקי הבית.	במסגרת הקדמת הרפורמה במס, נקבע ששיעורי המס על רווחי הון מניירות ערך זרים יושוו בינואר 2005 לאלה החלים על השקעות בניירות ערך ישראליים. הרפורמה במס אינה נוגעת לחברות הביטוח, הפטורות כיום ממס על רווחים מניירות ערך זרים, ולפירמות המשלמות מס אחיד על רווחים מניירות ערך ישראליים וזרים.
11	חברת הדירוג העולמית "S&P" העלתה את דירוג האשראי של ישראל מ"שלילי" ל"יציב".	
16	הממשלה אישרה את יישום דוח ועדת דוברת לרפורמה במערכת החינוך.	
17	פרופ' סטנלי פישר מונה לנגיד השמיני של בנק ישראל.	
20	הופחתו סכומי קצבאות הילדים, החל בקצבת חודש ינואר 2005, לילדים שנולדו עד 31 במאי 2003.	
21	סוכמו פרטי מכירת "בנק דיסקונט".	קבוצת ברונפמן-שרוהן תרכוש את השליטה ב"בנק דיסקונט" באמצעות רכישת 26% ממניות הבנק תמורת 1.3 מיליארדי ש"ח, עם אופציה לרכישת 25% נוספים באותו מחיר.
24	ריבית בנק ישראל הופחתה ב-0.2 נקודת אחוז, והריבית לחודש פברואר 2005 נקבעה בשיעור של 3.5%.	פער הריביות בין ריבית בנק ישראל לריבית האמריקנית המוצהרת ירד ל-1.25%.