

פרק א' התוצר לענפיו

בשנת 2004 התרחבה הפעילות הכלכלית במשק, המשך למגמת ההתאוששות שהחלה במחצית השנייה של 2003. התאוששות המשק היא במידה רבה תוצאה של שיפור בתנאים החיצוניים - התאוששות מהירה של הכלכלה העולמית ושיפור ניכר במצבה הביטחוני של ישראל. שינויים אלו הביאו לעלייה חדה של הביקושים, ובמיוחד של הביקוש ליצוא, שגדל בקצב גבוה מאוד. מגמת ההתאוששות התבטאה בקצב גידולו הגבוה של התוצר העסקי, הקיפה את רוב ענפי המשק, וכן את שוק העבודה: נמשך גידול התעסוקה, ושיעור האבטלה ירד ברציפות במהלך השנה, תוך עלייה בשכר הממוצע. עליית פריון הייצור הייתה גבוהה מעליית השכר, כך שעלות העבודה ליחידת תוצר ירדה.

פריון הייצור עלה עלייה חדה, כתוצאה מעלייה בניצולת של גורמי הייצור, לאחר שירידתה בתקופת המיתון הביאה להיווצרות עודף כושר ייצור. נראה שעודף זה, מדיניות פסקלית מרסנת, והעובדה שההתאוששות הובלה על ידי היצוא מסבירים מדוע התהליך אינו מלווה, עד עתה, בלחצים משמעותיים לעליית מחירים, לייסוף ריאלי ולהיווצרות גירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים - תופעות שבדרך כלל אפיינו את המשק הישראלי בעתות של צמיחה גבוהה.

המדיניות הכלכלית בשנת 2004 התאפיינה בהרחבה מוניטרית ובריסון ההוצאה הציבורית תוך כדי הפחתות מסים. מדיניות זו, והעובדה ששני יעדיה - יעד יציבות המחירים ויעד הגירעון - הושגו, פעלו להגברת היציבות הפיננסית ואיפשרו לתהליך ההתאוששות להתבסס.

למרות מגמת ההתאוששות, רישומו של המיתון עדיין ניכר: התוצר לנפש השנה נמוך עדיין מרמתו בשנת 2000; שיעור האבטלה גבוה מהממוצע ארוך הטווח בישראל וכן מרמתו במדינות המפותחות; רמת התוצר לנפש בישראל יחסית למדינות OECD וארצות הברית ירדה, זו השנה השמינית ברציפות.

1. קווי ההתפתחות העיקריים

בשנת 2004 התרחבה הפעילות הכלכלית במשק, המשך למגמת ההתאוששות שהחלה במחצית השנייה של 2003. התוצר המקומי הגולמי עלה השנה ב-4.3 אחוזים, והתוצר לנפש עלה ב-2.5 אחוזים, לאחר שלוש שנים רצופות של ירידה (לוח א'-1). ההתאוששות הובלה על ידי המגזר העסקי, שצמח ב-6.1 אחוזים, ואילו תוצר השירותים הציבוריים פחת. הצמיחה של המגזר העסקי היא תוצאה של גידול ביקושים - בעיקר של הביקוש ליצוא, ובמידה פחותה של הביקוש המקומי (לוח א'-2). תהליך הצמיחה השנה, המובל על ידי המגזר העסקי, ובייחוד על ידי היצוא, תוך יציבות מחירים ויציבות פיננסית, מתיישב עם צמיחה בת-קיימא.

העלייה הגבוהה של הפריון הכולל מלמדת שצד ההיצע התרחב במידה רבה באמצעות ניצול יעיל יותר של גורמי הייצור - הון ועבודה. על כך מצביעים גם העלייה של שיעור

בשנת 2004 התרחבה
הפעילות הכלכלית
במשק - המשך למגמת
ההתאוששות שהחלה
במחצית השנייה של
2003. התוצר לנפש
עלה לאחר שלוש שנים
רצופות של ירידה.

התשואה על ההון הנקי לרמה של 13.6 אחוזים, דומה לממוצע במחצית הראשונה של שנות התשעים, והירידה החדה, 4.7 אחוזים, של עלות העבודה ליחידת תוצר (לוח א'-5). הירידה המצטברת של עלות העבודה ליחידת תוצר ב-2003 ו-2004 ורמתו הנוכחית של שער החליפין הריאלי מצביעות על שיפור ביכולת התחרות של החברות במשק, דבר שאיפשר את קצב הגידול הגבוה של היצוא - כ-14.9 אחוזים.

לוח א'-1 המדדים לפעילות הכלכלית, 1986 עד 2004 (שיעורי השינוי הכמותיים, אחוזים)

2004		2004	2003	2002	2001	2000	-1996 1999	-1990 1995	-1986 1989	
מחצית אי'	מחצית בי'									
2.2	1.3	2.5	-0.5	-2.7	-3.2	5.2	1.2	2.6	2.0	התוצר המקומי לנפש
										התוצר המקומי הגולמי לנפש,
-	-	2.9	1.5	0.9	-0.3	3.2	2.5	1.0		מדינות OECD ¹
4.0	3.0	4.3	1.3	-0.7	-0.9	8.0	3.7	6.2	3.7	התוצר המקומי הגולמי
3.4	3.0	4.1	1.6	0.0	-0.4	6.5	3.6			מזה: ללא חברות הזנק
5.7	4.1	6.1	1.7	-2.6	-2.4	10.2	4.2	7.6	4.6	התוצר העסקי
4.9	4.2	5.9	2.1	-1.7	-1.7	8.1	4.0			מזה: ללא חברות הזנק
6.3	9.2	6.6	-0.3	-1.9	-5.0	10.0	2.8	7.3	0.9	מדד הייצור התעשייתי
10.1	10.6	10.4	10.7	10.3	9.3	8.8	8.0	9.8	7.1	שיעור האבטלה ²

(1) נתוני מדינות OECD - משנת 1991.

(2) נתונים אלו מתייחסים לרמות ולא לשיעורי השינוי.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

העלייה בפעילות התבטאה בשוק העבודה, שם נרשמו עליות של השכר והתעסוקה, וירידה מתמשכת של שיעור האבטלה במהלך השנה (לוח א'-4). עם זאת נראה שתגובת שוק העבודה היא חלקית בלבד, ועל כך ניתן ללמוד מהירידה בשיעור התמורה לעבודה (חלקה של התמורה לעבודה בתוצר) ומרמתה הנמוכה (לוח א'-5).

ההתאוששות משותפת לרוב ענפי הסחורות והשירותים במשק: תוצר ענף התעשייה צמח בשיעור של 6.3 אחוזים, והיצוא התעשייתי (ללא יהלומים) עלה בשיעור חד של 15.5 אחוזים; ענפי השירותים צמחו בשיעור של כ-6.3 אחוזים, המבטא צמיחה גבוהה של כל ענפי המשנה (המסחר, התחבורה, השירותים העסקיים והאחרים), והיצוא של ענפי השירותים עלה ב-16.5 אחוזים. יוצא הדופן הוא ענף הבנייה, שתוצרו ירד ב-7.1 אחוזים, אך מפני משקלו הנמוך של ענף זה בתוצר העסקי השפעתו קטנה (לוח א'-7).

למרות מגמת השיפור שתוארה לעיל, רישומו של המיתון הממושך עדיין ניכר: התוצר לנפש השנה נמוך מרמתו בשנת 2000; שיעור האבטלה, שעמד בממוצע שנתי על 10.4 אחוזים, גבוה מן הממוצע ארוך הטווח בישראל, וכן מרמתו במדינות המפותחות.

העלייה בפעילות הכלכלית היא תוצאת השילוב של כוחות חיצוניים - עולמיים ומקומיים. המדיניות הכלכלית, שאופיינה בריסון ההוצאה הציבורית, בהפחתות מסים ובהרחבה מוניטרית, תמכה בכוחות אלו ואיפשרה להם לבוא לידי ביטוי - בתרומתה לירידת הריביות

העלייה בפעילות

התבטאה בשוק העבודה, והיא משותפת לרוב ענפי הסחורות והשירותים במשק.

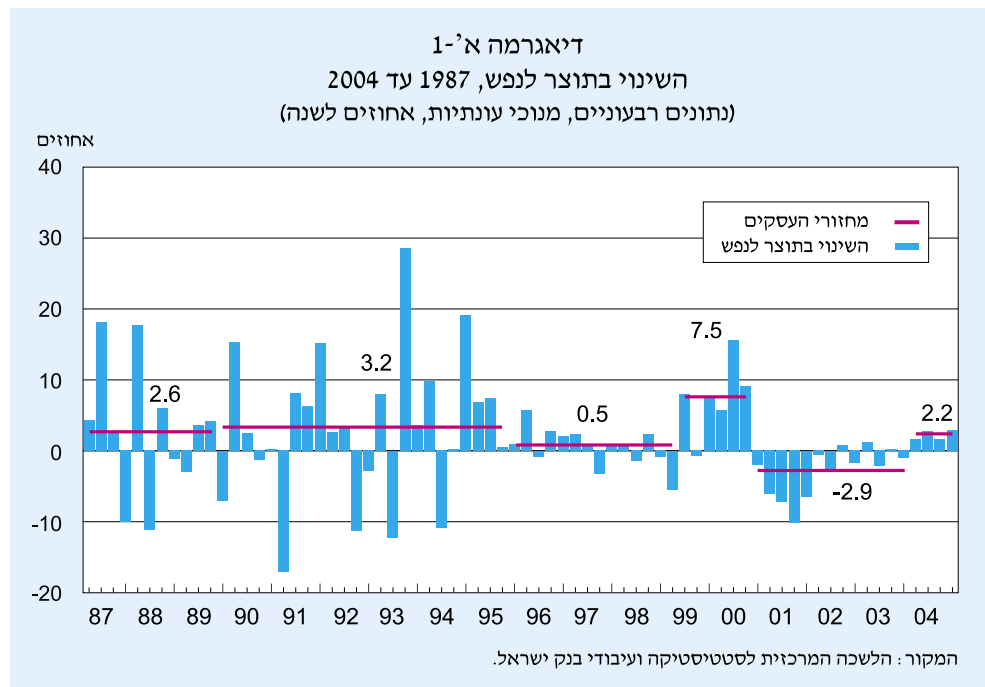
למרות מגמת השיפור, רישומו של המיתון הממושך עדיין ניכר.

העלייה בפעילות הכלכלית היא תוצאת השילוב של כוחות חיצוניים - עולמיים ומקומיים. המדיניות הכלכלית תמכה בכוחות אלו.

התאוששות הכלכלה העולמית ושיפור במצבה הביטחוני של ישראל הם הגורמים העיקריים להתאוששות.

לכל הטווחים ובהשגת יעד יציבות המחירים ויעד הגירעון, תוך יציבות בשווקים הפיננסיים. גורמים אלו, שהחלו לפעול כבר במחצית השנייה של 2003, הביאו לגידול הפעילות הכלכלית, שאף הואץ במהלך השנה: קצבי הגידול של התוצר העסקי במחצית הראשונה והשנייה של 2004 עמדו על 4.1 אחוזים ו-5.7 אחוזים, בהתאמה.

שני הגורמים החיצוניים העיקריים שפעלו השנה היו התאוששות הכלכלה העולמית, שהתבטאה בקצב גבוה של צמיחה לנפש, 2.9 אחוזים, במדינות OECD, ושיפור במצבה הביטחוני של ישראל. הצמיחה העולמית הגבוהה הביאה לעליית הביקוש ליצוא הישראלי ותרמה לגידול, ובעקיפין - לגידול ההכנסה הלאומית ולעלייה בביקושים המקומיים.



הסחר העולמי, שקצב גידולו בשנים 2001-2003 עמד על 3 אחוזים בממוצע, התרחב בשנת 2004 בשיעור גבוה של 8.8 אחוזים, וניתוח נתוני הרכב היבוא של ארצות הברית מצביע על התרחבות בענפים שבהם מתמחה המשק הישראלי. (לפירוט ראו סעיף התעשייה). גורם זה, ועמו השיפור במצב הביטחוני ורמתו המפותחת יחסית של שער החליפין הריאלי, פעלו לגידול היצוא בשיעור גבוה מאוד של 16.2 אחוזים (ללא יהלומים). גידול היצוא מוטה לענפי הטכנולוגיה העילית, הן בסחורות והן בענפי השירותים האחרים, הכוללים רכיב גדול של ענפי טכנולוגיה עילית, כגון שירותי מחשוב, מחקר ופיתוח. על התאוששות ענפים אלו ניתן ללמוד גם מהעלייה החדה של ההשקעה בחברות הזנק, הנרשמת כעלייה במלאי של חברות אלו. גידול היצוא של ענפי הטכנולוגיה העילית נמשך גם במהלך השנה, בעוד שהיצוא של שאר הענפים התאפיין בקפיצת מדרגה בתחילת השנה ובמגמת צמיחה מתונה או התייבבות בהמשכה.

השנה ניכר, כאמור, שיפור משמעותי במצב הביטחוני, שהתבטא בירידה של 47 אחוזים במספר הפיגועים, וירידה של 54 אחוזים במספר הנפגעים הכולל מהם, ולכך הייתה השפעה מכרעת על ההתפתחויות במשק, ובעיקר על התפתחות הביקושים המקומיים. התרומה הישירה של השיפור הביטחוני התבטאה בעלייה חדה של יצוא שירותי התיירות, בשיעור של כ-40 אחוזים, המלמדת ששיפור זה הופנם בחו"ל, ובירידה חדה של ההוצאות הביטחוניות

השיפור הביטחוני התבטא בעלייה חדה של יצוא שירותי התיירות.

המקומיות, זו השנה השנייה ברציפות. התפתחות זו, יחד עם מדיניות פיסקלית מרסנת, הביאו לירידה בפרמיית הסיכון ואיפשרו לנהל מדיניות מוניטרית מרחיבה תוך שמירה על יעדי יציבות המחירים ועל היציבות הפיננסית. העובדה ששני יעדי המדיניות הכלכלית – יעד הגירעון ויעד האינפלציה – הושגו השנה והתיאום במדיניות הכלכלית הביאו לירידת הריבית הריאלית לכל הטווחים תוך הגברת היציבות בשווקים הפיננסיים; זאת למרות חוסר יציבות פוליטית, שהתבטא בשינויים תכופים בהרכב הקואליציה ובאי-העברת חוק התקציב לשנת 2005 על פי לוח הזמנים המתוכנן.

ההתפתחויות שתוארו לעיל בתנאים החיצוניים העומדים בפני המשק וכן גורמי המדיניות, שפעלו לחיוב, חוללו שיפור ניכר בציפיות הפרטים לעתיד. על כך ניתן ללמוד מהעליות החדות בשוק המניות המקומי, מעבר לעלייה בשוקי המניות בחו"ל, מסקרי הצרכנים, ומסקר החברות של בנק ישראל.

הביקושים המקומיים עלו בשיעור של כ-3.9 אחוזים, כתוצאה מהעליות בצריכה הפרטית בשיעור של כ-5.7 אחוזים ובהשקעה המקומית הגולמית בשיעור של כ-6.4 אחוזים – שני שימושים שנמצאו רגישים במיוחד לשינויים במצב הביטחוני. עליות אלו קוזזו חלקית על ידי ירידה של כ-1.3 אחוזים בצריכה הציבורית המקומית.

העלייה בתוצר השנה היא בעיקר תוצאה של גידול היצוא, ובמידה פחותה של גידול השימושים המקומיים (לוח א'-3). נראה שתרומת היצוא הייתה אף גבוהה יותר, משום שגידולו תורם גם לעלייה בתצרוכת ובהשקעה דרך ערוץ ההכנסה. התרומה של השיפור הביטחוני לעלייה ביצוא היא משנית בלבד (להוציא את רכיב התיירות, שהשפעתו על סך היצוא קטנה).

העלייה בתוצר השנה היא בעיקר תוצאה של גידול היצוא.

תהליך ההתאוששות אינו מלווה עד כה בלחצים משמעותיים לעליית מחירים, לייסוף ריאלי ולהיווצרות גירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, תופעות שבדרך כלל אפיינו את המשק הישראלי בעיתות צמיחה גבוהה. מצב זה, שבו מנגנוני הקיזוז של המחירים עדיין לא החלו לפעול, איפשר לתהליך ההתאוששות להימשך בקצב גבוה במהלך השנה. זאת מפני שההתאוששות הכלכלית מובלת בעיקר על ידי היצוא, מפני נקודת המוצא הנמוכה מאוד שממנה החלה ההתאוששות – שהתבטאה בעודף כושר ייצור – ומפני צמצום ההוצאה הציבורית.

תהליך ההתאוששות אינה מלווה עד כה בלחצים משמעותיים לעליית מחירים, לייסוף ריאלי ולהיווצרות גירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים.

בניגוד לשינויים החיצוניים החיוביים, שתוארו לעיל, הורעו השנה תנאי הסחר, בין השאר בגלל עלייה תלולה של מחירי הדלק הגולמי. הרעה כזאת יכולה לפגוע ישירות בהיצע התוצר, משום שהיא גורמת לעלייה של עלויות הייצור, לירידה בביקושים המקומיים, בשל הפגיעה בהכנסה הלאומית, ובעקיפין – לירידת הביקוש ליצוא דרך הפגיעה בכלכלה העולמית. אולם נראה כי ההשפעה הריאלית – הישירה והעקיפה – של שינוי זה על הכלכלה הישראלית נמוכה, מסיבות שיפורטו בהמשך. בעטייה של ההרעה בתנאי הסחר החיצוניים ההכנסה המקומית הגולמית הריאלית בשנת 2004, המבטאת את כוח הקנייה של המשק בחו"ל, גדלה ב-3.2 אחוזים בלבד.

למדיניות הפיסקלית הייתה השנה השפעה מעורבת על הפעילות, וקשה לקבוע אם ההשפעה הכוללת הייתה מצמצמת או מרחיבה. מצד ההוצאות נוהלה מדיניות מרסנת, שהתבטאה

1 ראו: צ' אקשטיין וד' צידון, 2003, השלכות מקרו כלכליות של טרור: התיאוריה והמקרה של ישראל. S. Haj-Yehia, 2003, Terrorizing the Consumers and Investors, mimeo.

למדיניות הפיסקלית
הייתה השנה השפעה
מעורבת על הפעילות.

בירידה של הצריכה הציבורית ותשלומי ההעברה, זו השנה השנייה ברציפות. גירעון הממשלה השנה מוסבר ברובו על ידי מחזור העסקים (פרק ג' ובפרט לוח ג'-14 שם). מהצד האחר, להשגתו של היעד הפיסקלי השנה יש גם מספר השפעות מרחיבות, הן על הביקוש והן על ההיצע: יעד הגירעון הושג באמצעות הקטנת רכיב ההוצאה הציבורית השוטפת בלבד, ללא פגיעה בחשבון ההון; מספר העובדים במגזר הציבורי פחת, והשגת היעד לוותה בהפחתה של שיעורי המס הישיר והעקיף, במסגרת תכנית רב-שנתית, המאותתת שמדובר בהפחתות אמינות, לא זמניות.

מצד הביקוש ניתן למנות את ההשפעות הבאות: המדיניות של הפחתת המס הישיר פועלת לגידול הצריכה הפרטית בטווח הקצר², וגם הפחתת המס העקיף תורמת לכך; הריסון הפיסקלי אפשר את ביצועה של מדיניות מוניטרית מרחיבה, המעודדת את הצריכה וההשקעה, וכן יצר לחץ ישיר לפיחות ריאלי דרך הירידה בביקוש לתוצר הבלתי סחיר. המדיניות המוניטרית המרחיבה פעלה אף היא בטווח הקצר לפיחות ריאלי, דרך השפעתה על שער החליפין הנומינלי. כללו של דבר, המדיניות המקרו-כלכלית פעלה ליצירת פיחות ריאלי בטווח הקצר, המסייע לגידול הייצוא, והיא קיזזה את השפעתם של הכוחות הבסיסיים, שפעלו לייסוף ריאלי. הצמצום בתשלומי ההעברה השוטפים פעל לירידת הצריכה הפרטית, בייחוד של השכבות החלשות באוכלוסייה, ועדות להשפעה זו ניתן לראות בירידת הצריכה של עשיריני ההכנסה הנמוכים בשנת 2003³ ובגמישות הגבוהה של הצריכה הפרטית לתשלומי ההעברה⁴. מדיניות פיסקלית כמו זו שננקטה השנה נמצאה כבעלת השפעה מרחיבה על היצע התוצר⁵. עם זאת נראה שערך השפעה זה היה הפעם משני, בגלל פער תוצר גדול במשק.

המדיניות הפיסקלית בצד ההוצאות הייתה השנה רגרסיבית במונחי חלוקת ההכנסות⁶, משום שחלק ניכר מקיצוץ ההוצאה הציבורית בוצע בסעיף תשלומי ההעברה השוטפים, הן במטרה לעמוד ביעד הגירעון, והן במטרה להגדיל את שיעור ההשתתפות בכוח העבודה. תשלומי ההעברה השוטפים הם סעיף הכנסה מרכזי של השכבות החלשות, כך שלהפחתתם הייתה השפעה על הצריכה הפרטית והרכבה, כפי שיתואר בהמשך.

מדיניות הממשלה שמובילה תהליך של ירידה בצריכה הציבורית לנפש - שננקטה השנה ותניקט בעתיד, עם אימוץ יעד פיסקלי חדש, המגביל את גידול ההוצאה הציבורית לשיעור הנמוך מקצב גידולה של האוכלוסייה - עלולה לגרום להגדלה של אי-השוויון; זאת עקב צמצום שירותים ציבוריים שהאוכלוסייה החלשה אינה יכולה לרכוש באופן פרטי. כדי להימנע מכך יהיה צורך להתאים את קצבי הגידול של ההוצאה הציבורית, בייחוד בסעיפים הקשורים ישירות

- 2 הכולל את ההשקעות של המגזר הציבורי בתשתיות ובשירותים ציבוריים.
- 3 ראו: יעקב לביא, ומישל סטרבצ'נסקי (2003), "בחינה אמפירית של השפעת המדיניות הפיסקלית על הצריכה הפרטית בישראל עם דגש על גישת הציפיות הפיסקליות", *רבעון לכלכלה*, דצמבר (4).
- 4 בשנת 2003, שבה קוצצו תשלומי ההעברה, ירדה הצריכה הפרטית של עשיריני ההכנסה השני השלישי והרביעי. הצריכה של העשירון הראשון (התחתון) דווקא עלתה. המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, סקר הוצאות משק הבית, 2003.
- 5 ראו: יעקב לביא, ומישל סטרבצ'נסקי (2003), "בחינה אמפירית של השפעת המדיניות הפיסקלית על הצריכה הפרטית בישראל עם דגש על גישת הציפיות הפיסקליות", *רבעון לכלכלה*, דצמבר (4).
- 6 יעקב לביא, ומישל סטרבצ'נסקי (2001), "השפעתם של משתני מדיניות ושל העלייה על התוצר העסקי ורכיביו - גורמי הייצור והפיריון - בישראל, 1960 עד 1995", *סקר בנק ישראל* 73.
- 7 נתוני אי-השוויון בשנת 2004, על סמך סקר ההכנסות, יהיו זמינים רק בסוף 2005. לגידולו של אי-השוויון (נטו) השנה פעלו הירידה בתשלומי הביטוח הלאומי בסעיפי הבטחת ההכנסה וקצבת הילדים, הפחתות המיסוי הישיר ברמות ההכנסה הגבוהות, והתפתחויות כלכליות הפועלות להגדלה של אי-השוויון ברוטו, כגון עליית שכר בענפים שבהם השכר גבוה לעומת אי-שינוי בענפים בהם השכר נמוך.

לגודל האוכלוסייה, כגון בריאות וחינוך, לקצב גידולה, ולהפנות את הקיצוץ לסעיפי הוצאה שהקשר שלהם לגודל האוכלוסייה רופף יותר כגון ביטחון, או לייעל את אספקת השירותים כך שרמתם לא תיפגע. לחלופין, ניתן להגביר את הפרוגרסיביות במתן השירותים הציבוריים, במקביל להפחתתם בסך הכול. ללא פעולות אלו, תיפגע הגישה של האוכלוסיות החלשות לשירותים כגון חינוך ובריאות, דבר שבטווח הארוך יכול לפגוע גם בצמיחה הכלכלית⁸.

2. רכיבי הביקוש וההיצע של התוצר המקומי

א. הביקושים

השימושים המקומיים התרחבו השנה בכ-3.9 אחוזים, לאחר שנתיים רצופות של ירידה. הגורמים שהובילו את העלייה היו הצריכה הפרטית וההשקעה המקומית הגולמית. בעוד שההוצאה לצריכה ציבורית ירדה, זו השנה השנייה ברציפות. למרות העלייה הנאה בביקושים

הביקושים המקומיים עלו לאחר שנתיים רצופות של ירידה, כתוצאה מעליות בצריכה הפרטית ובהשקעה המקומית הגולמית.

לוח א'-2
המקורות והשימושים, 1986 עד 2004
(שיעורי השינוי הכמותיים, אחוזים)

2004	2003	2002	2001	2000	1999-1996	1995-1990	1989-1986	
4.3	1.3	-0.7	-0.9	8.0	3.7	6.2	3.7	התוצר המקומי הגולמי
12.0	-1.8	-2.1	-4.7	12.2	6.8	11.0	4.8	היבוא
								מזה: היבוא למעט יהלומים, דלק, אניות ומטוסים
12.9	-3.5	-5.5	-3.7	14.5	6.6	11.7	4.1	סך כל המקורות
6.7	0.3	-1.1	-2.1	9.3	4.6	7.6	4.0	היצוא
14.9	6.2	-2.4	-11.2	23.1	8.3	7.4	4.5	מזה: היצוא ללא יהלומים
16.2	6.4	-6.4	-10.4	25.2	9.9	8.3	3.4	יצוא הסחורות ללא יהלומים
16.3	4.7	-6.7	-6.5	26.6	10.0	9.3	4.5	מזה: יצוא טכנולוגיות עלית
17.0	-1.0	-12.0	-8.3	52.8	15.9	-	-	יצוא לאוטונומיה
32.3	13.8	-8.3	-26.7	-11.5	3.1	-	-	יצוא תירות ¹
39.0	4.0	-29.9	-57.2	-16.8	-6.4	7.8	-3.2	ההשקעה המקומית הגולמית
6.4	-10.7	-13.7	-5.1	0.9	2.4	15.4	3.2	מזה: השקעה בענפי המשק
-0.2	-5.1	-9.3	-2.8	6.3	2.6	15.6	2.1	הצריכה הפרטית
5.7	1.3	1.1	2.7	7.7	4.1	7.5	7.1	הצריכה הציבורית המקומית ²
-1.3	-0.7	4.4	2.7	2.3	2.8	2.9	0.8	השימושים המקומיים ²
3.9	-1.4	-1.0	1.1	4.8	3.4	8.0	4.8	סך כל השימושים
6.7	0.3	-1.1	-2.1	9.3	4.6	7.6	4.0	

(1) משנת 1996 יצוא התירות אינו כולל עובדים זרים.

(2) למעט יבוא ביטחוני

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

J. Temple, (1999). "The new growth evidence", *Journal of Economic Literature* 8 (March), 112-156.

המקומיים, מדד מחירי התוצר נותר יציב. זאת בגלל פער התוצר ובגלל הרכב השימושים המקומיים: השנה גדלו מאוד הצריכה של מוצרים בני קיימא וההשקעה במלאים, שימושים שרכיב היבוא בהם גבוה, ואכן היבוא עלה השנה עלייה תלולה.

הצריכה הפרטית עלתה
השנה בשיעור גבוה, ולכך
תרמו גידול ההכנסה
הפנויה ושיפור בציפיות
הצרכנים.

הצריכה הפרטית עלתה השנה בשיעור גבוה של כ-5.7 אחוזים, ותרמה תרומה של כ-2 אחוזים לגידול התוצר. הצריכה השוטפת עלתה בשיעור של 4.5 אחוזים, ואילו הצריכה של מוצרים בני קיימא עלתה בשיעור חד של 19.8 אחוזים, בעיקר כתוצאה מזינוק חד ברכישת מכוניות נוסעים.

לגידולה של הצריכה הפרטית פעלו מספר גורמים, ובראשם עלייה של כ-5.2 אחוזים בהכנסות משכר, הודות לגידול מספר המועסקים ולעליית השכר הממוצע, ועלייה של 6.4 אחוזים בשווי הריאלי של תיק הנכסים שבידי הציבור, בעיקר הודות לגיאות בשוק המניות. שינויים אלו קוּזו חלקית על ידי ירידה בסך תשלומי ההעברה (לוח א'-נ'-9). בסך הכול גדלה ההכנסה הפנויה השוטפת משכר ומתשלומי העברה ב-3.1 אחוזים, וההכנסה מכל המקורות (הכוללת גם הכנסה מהון והעברות מחו"ל, שעלו השנה עלייה חדה) גדלה ב-4.7 אחוזים. הגורם המרכזי לעליית ההכנסה הפנויה הוא גידול הפעילות, ותמכו בה הפחתות שיעורי המס הישיר.

השנה חל שיפור ניכר בציפיות הצרכנים לגבי מצבם בעתיד, כפי שעולה מסקרי צרכנים. (ראו בחוברת "המשק והמדיניות הכלכלית", בדוח זה). עם זאת, קשה לקבוע חד-משמעית כי גורם זה תרם לעליית הצריכה הפרטית, מעבר להשפעתו על הרכוש הפיננסי. אמנם שיעור החיסכון הפרטי מכל המקורות ירד לשיעור ל-26.8 אחוזים, התפתחות המתיישבת עם שיפור בציפיות לעתיד, אבל זוהי תוצאה של עלייה חדה בצריכת מוצרים בני קיימא, ולפיכך שיעור החיסכון המתוקף עלה ב-0.2 נקודת אחוז, כנראה עקב החלקת תצרוכת. שיעור החיסכון, שהגיע לשפל בשנת 2002, אמנם החל לעלות בשנת 2003 (בכל הגדרותיו), אך הוא נותר נמוך יחסית לעבר (דיאגרמה א'-8), התפתחות המתיישבת עם שיפור בציפיות הפרטים.

התפתחויות נוספות שפעלו לעליית הצריכה הפרטית הן הפחתת שיעור המע"מ במהלך השנה וירידת הריבית, גם דרך השפעתה הישירה והעקיפה על ערכו של הרכוש. הרכב הגידול של הצריכה הפרטית מרמז שגידולה לא היה אחיד: עלייה חדה, 19.8 אחוזים, נרשמה ברכישת מוצרים בני קיימא, בצריכת ישראלים בחו"ל (8.7 אחוזים) וכן בצריכת השירותים (7.5 אחוזים) - סעיפים המאפיינים בעיקר את הצריכה של השכבות המבוססות.

השנה ירדו משמעותית תשלומי ההעברה השוטפים, שהם סעיף הכנסה מרכזי של השכבות החלשות. כיוון שהנטייה השולית לצרוך בשכבות אלו גבוהה, פעל שינוי זה לירידת הצריכה הפרטית בכמה ציט נקודת אחוז.

ההשקעה המקומית הגולמית עלתה בשנת 2004 בשיעור של כ-6.4 אחוזים, אולם השונות בהתפתחותם של רכיבי ההשקעה רבה: ההשקעה בנכסים קבועים ירדה ב-1.7 אחוזים, למרות גידול התוצר, הירידה בסיכון המשק והירידה בעלות של גיוס המקורות - הן מאשראי בנקאי והן ממקורות חוץ-בנקאיים כגון שוק ההון - דבר שלכאורה אינו מתיישב עם מגמת ההתאוששות של המשק. אולם בחינה של הרכב השקעה זו מעלה שההשקעה במכונות וציוד גדלה בכ-6.3 אחוזים, ומכאן שהירידה האמורה היא תוצאה של ירידת ההשקעה במבנים שלא למגורים ב-15.3 אחוזים בגלל עודף היצע גדול, ושל ירידת ההשקעה בדיוור ב-5.9 אחוזים. את

ההשקעה המקומית
הגולמית עלתה בשיעור
גבוה, אך ההשקעה
בנכסים קבועים ירדה.

9 בחישוב המתוקן הוחלפה הצריכה הפרטית ברמת החיים. רמת החיים מוגדרת כצריכה הפרטית למעט רכישות בני-קיימא ובתוספת אומדן של זקיפת השירותים הנובעים ממלאי בני הקיימא.

ירידת ההשקעה בנכסים קבועים השנה ניתן להסביר בין השאר ביחס ההון לתוצר, שעלה מאוד במהלך המיתון יחסית לרמתו ארוכת הטווח (לוח א'-נ'-10). ובניצולת הנמוכה של מלאי ההון, שירדה בהתמדה בשנים 2002 ו-2003¹⁰. שיעור ההשקעה במבנים חזר למעשה לרמתו ארוכת הטווח, ואילו שיעור ההשקעה במכונות וציוד היה גבוה יחסית לעבר (דיאגרמה א'-5). רובה של העלייה בהשקעה מוסבר על ידי שינוי במלאים, ובמיוחד על ידי השקעה גבוהה בחברות הזנק, הנרשמת כהשקעה במלאי של חברות אלו. העלייה בסעיף זה ביחס לשנה הקודמת מצביעה על המשך מגמת ההתאוששות של ענפי הטכנולוגיה העילית, וכיוון שתעשייה זו היא עתירת הון אנושי, וחלק גדול מההשקעה בה מופנה לתשלומי שכר, תרם סעיף זה לתוצר תרומה משמעותית של שתי עשירות.

את גידול ההשקעה של התעשייה במלאי, לאחר שלוש שנות ירידה, ניתן להסביר בגידול הפעילות התעשייתית, וכן בעלות הנמוכה יחסית של החזקת מלאים, הודות לירידת הריבית. עם זאת, תרומת ההשקעה ברכיב זה של המלאי לגידול התוצר נמוכה, משום שחלק היבוא בה גבוה.

ההשקעה בתשתיות (תחבורה, תקשורת, מים וחשמל, על ידי המגזר הפרטי והמגזר הציבורי) ירדה השנה ב-14.4 אחוזים, בגלל ירידה חדה של ההשקעות בכבישים ובתשתית החשמל. ההשקעה בתחבורה ותקשורת ללא כבישים עלתה בשיעור של 7.3 אחוזים, כתוצאה מהמשך קצבי הגידול הגבוהים של ההשקעה ברכבת. (ראו סעיף התשתיות.)

הצריכה הציבורית המקומית: השנה הופעלה מדיניות פיסקלית מרסנת, שהתבטאה בירידה של 1.3 אחוזים בצריכה הציבורית המקומית, ובירידה של 0.6 אחוז במספר המועסקים במגזר הציבורי. הירידה בצריכה הציבורית מורכבת מירידה בצריכה האזרחית, ומירידה חדה, זו השנה השנייה ברציפות, בצריכה הביטחונית, שהתאפשרה גם בזכות השיפור במצב הביטחוני. גירעון הממשלה השנה, שעמד על 3.9 אחוזי תוצר, מוסבר ברובו על ידי מחזור העסקים. (ראו פרק ג.)

לכאורה פעל הצמצום האמור, בטווח הקצר, לירידה בפעילות, אך נראה שהיו לו גם השפעות מרחיבות על צד הביקוש ועל צד ההיצע גם יחד, וזאת דרך השפעתו על פרמיית הסיכון של המשק, על הריבית הריאלית ועל ציפיות הפרטים לגבי הכנסתם הפנויה העתידית. לפיכך קשה לקבוע מה הייתה ההשפעה הכוללת של המדיניות על הפעילות¹¹. ריסון ההוצאות התבצע תוך הורדת שיעורי המס וקיצוץ מספר המועסקים במגזר הציבורי, שינויים הפועלים להרחבת צד ההיצע ולהאצת הגידול של התוצר הפוטנציאלי, ואיפשר מדיניות מוניטרית מרחיבה, התומכת בצריכה הפרטית, בהשקעה, וכן ביצוא, דרך השפעתה על שער החליפין הריאלי.

ירידת משקלה של הצריכה הציבורית, בעת העלייה בפעילות, והשגת יעד הגירעון תרמו לאמינותה של המדיניות. זאת ועוד, משנת 2005 ואילך היעד הפיסקלי מוגדר גם באמצעות הגבלת הגידול של ההוצאה הממשלתית, ולא רק באמצעות יעד הגירעון (בשלב התכנון). שינוי הפועל להתמדתם של הקיצוצים והורדות המס, שכן העלאות מסים לא יסייעו לעמידה ביעד ההוצאה¹², ולא יהיה ניתן לבטל את הקיצוצים ללא חריגה מיעד זה. הדבר תומך בהשפעה

השנה הופעלה מדיניות פיסקלית מרסנת, שהתבטאה בירידה של הצריכה הציבורית המקומית ושל מספר המועסקים במגזר הציבורי.

10 בענפי התעשייה, התחבורה והתקשורת. המקור: סקר החברות והעסקים של בנק ישראל, לרביע הרביעי של 2004.

11 להרחבה בנושא השפעת המדיניות הפיסקלית על צד ההיצע ראו דוחות בנק ישראל לשנים 1998 (תיבה ב'-2) ו-1999 (תיבה ה'-1).

12 להסבר מפורט על היעד הפיסקלי החדש ראו תיבה ג'-14 בפרק ג'.

המרחיבה של המדיניות בטווח הקצר, ביצרו ציפיות אופטימיות לגבי ההכנסה העתידית, ציפיות המעודדות את הצריכה הפרטית.

יחס החוב לתוצר נותר ברמה גבוהה של מעל 100 אחוזי תוצר, העלולה לפגוע בהשקעות במישרין ובעקיפין. ואולם, הדבר לא השתקף בריביות - בזכות הירידה בפרמיית הסיכון והציפיות לירידת יחס החוב לתוצר בעתיד הקרוב, הנגזרות מההשלכות ארוכות הטווח של השינויים במדיניות ההוצאה הציבורית. הירידה בגירעון ודרך מימונו השנה איפשרו לממשלה להפחית את היקף הגיוס המקומי, דבר שפעל לירידת הריבית הריאלית ופינה מקורות מימון למגזר העסקי.

היצוא הושפע בעיקר מההתפתחויות בכלכלה העולמית, שצמחה בשיעור גבוה של כ-5 אחוזים, כתוצאה משיעורי צמיחה גבוהים בארה"ב, בפרט, בסין ובאנגליה, ושיעור נמוך יותר באירופה היבשתית. קצב הצמיחה הגבוה לווה בעלייה ניכרת של הסחר העולמי, כ-9 אחוזים. אף שהתאוששות זו התמקדה בענפי הטכנולוגיה העילית של המשקים המפותחים, עלה היצוא על כל רכיביו. אחד הגורמים שהשפיעו לטובה על יצוא התעשיות המסורתיות היה רמתו הנוחה יחסית של שער החליפין הריאלי.

הגידול המהיר ביותר נרשם ביצוא שירותי התיירות. אמנם רמת הפעילות בענף השנה הייתה נמוכה מאשר בעבר, כך שהתרומה של גידול כזה לתוצר נותרה נמוכה, אך עלייתה מעידה יותר מכול על השיפור במצב הביטחוני, שייתכן כי יש לו גם השפעה עקיפה על רכיבי היצוא האחרים. ההתרחבות המהירה של יצוא ענפי הטכנולוגיה העילית, בשיעור של 17.0 אחוזים, לוותה בגידול נתח השוק שלהן בארה"ב (ראו סעיף התעשייה), המצביע גם על שיפור ביכולת התחרות שלהן.

היצוא הושפע בעיקר מההתפתחויות בכלכלה העולמית ומרמתו הנוחה יחסית של שער החליפין הריאלי.

לוח א'-3 תרומת השינויים בשימושים לשינוי התוצר המקומי הגולמי, 2001 עד 2004 (אחוזי תוצר)

2004	2003	2002	2001	
4.3	1.3	-0.7	-0.9	התוצר המקומי הגולמי
5.4	0.6	-0.9	-1.3	התוצר המקומי הגולמי הנגזר
2.2	-0.5	0.4	1.3	סך השימושים המקומיים
2.4	0.6	0.6	1.2	הצריכה הפרטית
1.8	0.6	0.8	1.5	מזה: ללא בני-קיימא
-0.3	-0.2	1.1	0.6	הצריכה הציבורית ללא יבוא ביטחוני
-0.3	0.1	0.4	0.6	מזה: הצריכה הציבורית האזרחית
0.1	-0.9	-1.3	-0.6	ההשקעה המקומית הגולמית
0.0	-0.4	-0.8	-0.2	מזה: ההשקעה בענפי המשק ללא אניות ומטוסים
-0.2	-0.2	0.0	-0.2	ההשקעה בדיוור
3.2	1.1	-1.3	-2.6	היצוא
2.2	0.6	-0.8	-1.0	מזה: יצוא הסחורות
2.1	0.6	-0.9	-0.9	מזה: יצוא תעשייתי ללא יהלומים
1.0	0.5	-0.4	-1.6	יצוא השירותים
0.3	0.0	-0.3	-1.3	מזה: התיירות

(1) סך התרומות של השימושים המקומיים לתוצר בניכוי היבוא על פי תשומה-תפוקה של שנת 1995. ההפרש בין התמ"ג לתמ"ג הנגזר נגרם בשל סטייה של הערך המוסף בפועל מהמקדמים. המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח א-4
ההתפתחויות במהלך השנה, 2002 עד 2004
 (נתונים מעוכי עונתיות, שיעורי השינוי לעומת הרבע הקודם, מנוחים שנתיים)

	2004				2003				2002				במהלך השנה		
	IV	III	II	I	IV	III	II	I	IV	III	II	I	2004	2003	2002
המקורות והשימושים															
התוצר המקומי הגולמי	4.8	3.4	4.4	3.4	1.0	2.1	-0.6	3.0	0.4	2.8	-1.3	1.4	4.0	1.4	0.8
תוצר המגזר העסקי	7.5	4.8	5.7	4.4	1.9	2.2	-0.1	4.3	0.1	3.0	-3.1	0.1	5.6	2.0	0.0
הצריכה הפרטית	14.0	3.2	3.2	6.1	1.1	8.6	12.9	-7.2	3.1	-4.7	2.4	1.5	6.5	3.6	0.5
מוח: ללא בני קיימא	9.8	3.4	2.3	4.7	2.6	4.7	10.9	-6.0	2.4	-0.5	1.4	1.4	5.0	2.9	1.2
הצריכה הציבורית	-4.9	-2.7	0.6	2.0	-6.2	3.1	-11.6	-2.2	2.6	3.3	0.5	4.8	-1.3	-4.4	2.8
ההשקעה בנכסים קבועים	14.7	0.6	-8.8	6.8	-5.2	-11.6	-2.8	-3.1	-3.7	-11.6	10.8	-3.1	3.0	-5.7	-2.2
מוח: ההשקעה בענפי המשק	27.3	0.1	-7.5	12.6	-7.7	14.7	0.0	-2.3	-2.3	-16.7	14.8	-2.8	7.3	-6.4	-2.4
מוח: ההשקעה ברייר	-9.0	-8.1	-13.9	-5.6	11.1	-9.8	-10.8	-1.1	-5.2	-2.5	2.3	-0.5	-9.2	-3.0	-1.5
היצוא ¹	5.7	2.3	12.2	34.7	2.8	31.7	-3.0	3.1	7.8	2.2	10.2	-2.7	13.0	7.9	4.2
מוח: ללא הילומים	1.9	3.9	17.0	35.0	3.7	37.4	-8.9	3.0	11.8	6.2	2.0	-9.8	13.7	7.5	2.2
יצוא התיירות	-24.4	-3.5	29.0	12.3	148.9	147.1	-19.7	-12.9	-12.0	3.6	-27.7	-9.0	1.4	44.0	-12.0
יצוא הסחורות	11.1	1.2	7.8	34.6	8.5	19.6	0.1	1.3	5.4	-0.3	8.0	2.3	13.0	7.1	3.8
השימושים	6.1	5.8	5.9	9.7	-2.6	11.6	0.3	-3.8	0.9	-0.3	1.9	0.6	6.9	1.2	0.8
היבוא	4.7	12.3	7.7	27.6	-1.3	21.3	3.3	-14.9	-1.8	-5.0	7.5	4.4	12.7	1.3	1.2
מוח: ללא יבוא ביטחוני ²															
אניות ומטוסים ויהלומים	13.9	-0.6	14.6	31.9	-3.0	19.3	8.9	-9.3	-8.2	-5.7	-6.2	0.3	14.4	3.4	-5.0
השימושים המקומיים	4.5	7.6	2.8	3.7	-6.0	5.9	1.5	-4.3	-2.6	1.3	-2.7	3.7	4.6	-0.8	-0.1
שיעור האבטלה ³	10.0	10.2	10.5	10.7	10.9	10.9	10.5	10.7	10.3	10.4	10.2	10.5			
ממוצע שיעור העבודה לעוסקים															
הישראלים במגזר העסקי ³	-1.1	-3.1	-4.1	3.1	-7.1	5.7	-1.2	-6.4	5.2	-0.3	-0.6	9.5			
מדד הייצור התעשייתי	8.3	6.3	4.3	10.5	11.5	1.1	-2.1	-1.7	-0.9	-4.3	5.7	1.7	5.3	1.8	0.9
מדד המושלך	5.0	4.2	5.9	7.1	4.4	2.2	-1.3	-2.7	-3.2	-3.3	-3.6	-1.7	5.2	1.5	-3.0

(1) היצוא אינו כולל תקבולים מגורמי ייצור בחו"ל ותקבולי ריביות של הממשלה והרחבה מחו"ל.
 (2) נתונים אלו מתייחסים לרמות ולא לשיעורי השינוי.
 (3) הנתונים הרבעוניים מבוססים על נתוני החשבונאות הלאומיות וסקר כוח אדם.
 המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה וענברי בנק ישראל.

ב. היצע התוצר העסקי

התוצר העסקי עלה השנה בשיעור גבוה של כ-6.1 אחוזים, לאחר ירידות מצטברות של כ-5 אחוזים בשנים 2001 ו-2002 ועלייה של 1.7 אחוזים בשנת 2003. העלייה בתוצר גבוהה מהעלייה בגורמי הייצור, ומכאן שהשנה עלה מאוד פריון העבודה וכן הפריון הכולל, עליות שקיזזו את הירידות של השנים הקודמות במלואן. מרבית עלייתו של הפריון מוסברת בגורמים מחזוריים, ובהם עלייה בניצולת ההון והעבודה, תוצאת שינויים בביקוש. על כך מצביעים עלייה גבוהה בשיעור התשואה על ההון הנקי, מ-5.9 אחוזים בשנת 2003 ל-13.6 אחוזים בשנת 2004, וירידה חדה, 4.7 אחוזים, של העבודה ליחידת תוצר (לוח א'-5). נוסף על אלה ירד השנה חלקה של התמורה לעבודה בתוצר, וחלק ההון עלה, זו השנה השלישית ברציפות¹³.

בחינה של ההתפתחויות בפריון הכולל לאורך זמן מצביעה על נסיגה במצב המשק. בשנות התשעים גדל הפריון בשיעור נמוך של 0.6 אחוז בממוצע לשנה (לוח א'-5). השוואה של התוצר לנפש בישראל יחסית למדינות OECD ולארצות הברית מצביעה על ירידה, זה 8 שנים ברציפות (דיאגרמה א'-10). הואיל והמשק הישראלי מתאפיין בשיעור יצוא גבוה, לא נראה שהענפים הסחירים סובלים מפריון ייצור נמוך, ולפיכך ייתכן שמקור הבעיה הוא קיפאון בטכנולוגיות הייצור של הענפים הלא-סחירים¹⁴.

היצע העבודה גדל ב-2.3 אחוזים, והושפע ממספר כוחות מנוגדים. המדיניות של הפחתת מספר העובדים הזרים נמשכה, ומספרם ירד ב-10 אחוזים. האוכלוסייה בגיל העבודה גדלה השנה בשיעור נמוך יחסית - פחות מ-2 אחוזים, אך היצע העבודה עלה בשיעור גבוה יותר, עקב עלייה של שיעור ההשתתפות בכוח העבודה. לעליית שיעור ההשתתפות פעלו העלייה בהסתברות למציאת תעסוקה, מגמת הגידול ארוכת הטווח בשיעור השתתפותן של נשים וגורמי מדיניות - בעיקר קיצוץ בקצבאות למי שאינם עובדים. המדיניות פעלה גם להחלפת עובדים זרים בישראלים על ידי הפחתת מספר הזרים, ובמידה פחותה על ידי העלאת מחיר העסקתם. נוסף על השינויים הכוללים בהיצע העבודה במשק, הושפע היצע העבודה למגזר העסקי לחיוב גם מעצירת קליטתם של עובדים חדשים במגזר הציבורי, ומהפחתה מסוימת של מספר המועסקים בו. מפני התרחבותו של היצע העובדים במקביל לעליית הביקוש להם, שיעור האבטלה הגבוה ושחיקתו הריאלית של שכר המינימום (יחסית לשכר הממוצע), הייתה עליית השכר הממוצע נמוכה מהעלייה בפריון העבודה, ועלות העבודה ליחידת תוצר ירדה בשיעור גבוה של 4.7 אחוזים.

למרות שיעור ההשקעה הנמוך בשנת 2003, מלאי ההון הגולמי במגזר העסקי עלה השנה ב-2.9 אחוזים, אך חשוב מכך - הניצולת של מלאי ההון הקיים עלתה במידה ניכרת, כפי שמעידה העלייה הרצופה בשיעור הניצול של מכונות וציוד במהלך השנה¹⁵. יחס ההון לעובד עלה, אך זאת בשיעור נמוך מאוד (דיאגרמה א'-2). יחס מלאי הון התשתיות לתוצר עלה בשנים האחרונות, גורם המשפיע לחיוב על הפריון הכולל. מלאי הון התשתיות במשק לתחילת שנת 2004 עלה בשיעור של 4.8 אחוזים ביחס לתחילת 2003.

13 שיעור התמורה לעבודה בתוצר יציב יחסית, והשינויים בו מחזוריים בלבד, דבר התומך בחישוב הפריון הכולל הנסמך על פונקציית ייצור עם מקדמים קבועים.

14 ענף הבנייה הוא דוגמה לענף הנמצא בפיגור טכנולוגי כזה. ראו דוח בנק ישראל לשנת 2003.

15 בענפי התעשייה, התחבורה והתקשורת. המקור: סקר החברות והעסקים של בנק ישראל, לרביע הרביעי של 2004.

שיעור גידולו של התוצר העסקי השנה היה גבוה מזה של גורמי הייצור; מכאן שהשנה עלה מאוד פריון העבודה וכן הפריון הכולל.

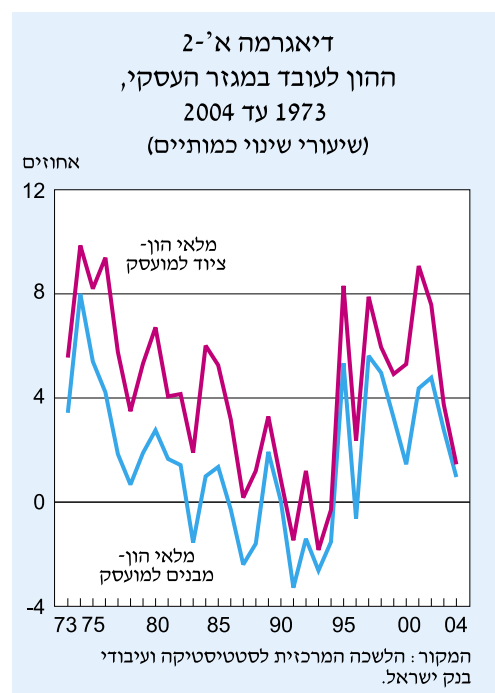
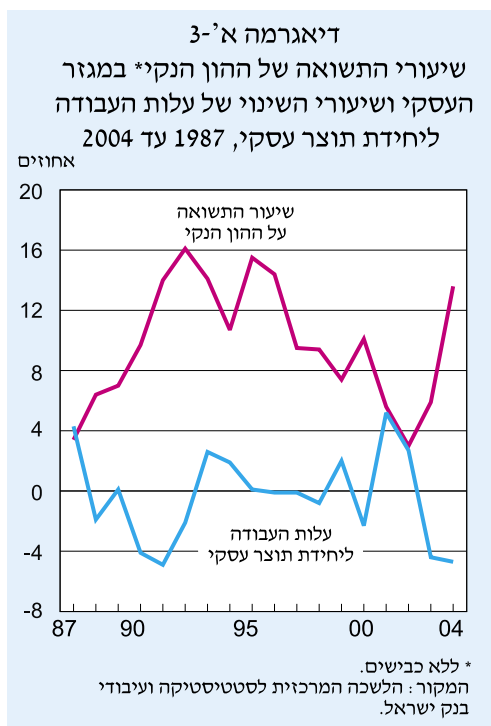
בחינה של ההתפתחויות בפריון הכולל לאורך זמן מצביעה על נסיגה במצב המשק.

5-א' לוח היצע התוצר העסקי, 1986 עד 2004 (שיעורי השינוי הכמותיים, אחוזים)

	2004	2003	2002	2001	2000	1999-1996	1995-1990	1989-1986	
מלאי ההון העולמי	2.9	3.9	5.6	7.1	7.8	9.7	4.7	2.4	מלאי ההון העולמי
תשומת העבודה ¹	1.1	0.4	0.1	-2.0	4.6	4.4	6.9	2.0	תשומת העבודה ¹
כוח העבודה האזרחי + עובדים זרים ²	2.3	1.8	0.2	0.7	3.5	4.8	5.0	2.2	כוח העבודה האזרחי + עובדים זרים ²
פריץ הייצור ³	4.3	0.2	-4.4	-3.3	4.4	-1.9	1.3	2.4	פריץ הייצור ³
שיעור התשואה לדון הנקי	13.6	5.9	3.0	5.6	10.1	10.1	13.3	5.4	שיעור התשואה לדון הנקי
מלאי הון הכבישים ליחידת גורם ייצור ⁴	3.4	4.7	4.9	4.6	-0.6	0.9	-0.3	1.0	מלאי הון הכבישים ליחידת גורם ייצור ⁴
משקל המס על ההכנסות שלא משכר ⁵	20.9	19.9	21.3	24.0	24.2	21.9	25.5	31.8	משקל המס על ההכנסות שלא משכר ⁵
התשואה הריאלית על איגרת חוב ל-10 שנים ⁶	4.2	4.8	5.2	4.9	5.5	4.7	3.0	4.1	התשואה הריאלית על איגרת חוב ל-10 שנים ⁶
הריבית הריאלית בריעבד - משוקללת ^{8/7}	6.6	11.9	8.8	7.1	10.1	10.7	6.1		הריבית הריאלית בריעבד - משוקללת ^{8/7}
הריבית הריאלית בריעבד על החד"ד ועד"ש בותרות חובה ⁸	6.5	14.1	4.9	7.0	13.2	11.7	7.3		הריבית הריאלית בריעבד על החד"ד ועד"ש בותרות חובה ⁸
הריבית הריאלית בריעבד על האשראי הצמוד למוד"8	6.2	8.9	0.6	8.6	16.1	13.5	8.3		הריבית הריאלית בריעבד על האשראי הצמוד למוד"8
הריבית הריאלית בריעבד על האשראי הצמוד למט"ח ⁸	5.5	6.4	5.6	6.1	7.0	2.3	4.2		הריבית הריאלית בריעבד על האשראי הצמוד למט"ח ⁸
עלות העבודה ליחידת תוצר	4.8	7.4	15.5	7.1	1.5	8.8	2.0		עלות העבודה ליחידת תוצר
התמורה לעבודה במגזר העסקי ⁹	-4.7	-4.4	2.7	5.2	-2.3	0.3	-1.1	3.1	התמורה לעבודה במגזר העסקי ⁹
	66.1	68.5	71.6	72.4	70.0	70.5			
2004-2000 2000-1990 1990-1980 1980-1970 1970-1961									
התפתחות פריץ הייצור				0.2	0.5	2.1	2.5	4.8	התפתחות פריץ הייצור

- (1) ראו הערות בלוח א'-2-15.
- (2) כוח העבודה בתוספת תשומת העבודה של עובדי השטחים והעובדים הזרים לפי משקלם במגזר העסקי.
- (3) רמת הפריץ מוחשבת כשארית על ידי הפחתת הגידול בתשומות (עבודה וחון) מהתוצר העסקי לפי המשקליות הייצור (ראוה משקליות בהערה 4).
- (4) יחידת גורם הייצור שוקללת על פי משקליות של 68 אחוזים לתשומות העבודה ו-32 אחוזים לחון.
- (5) משקל המסים על ההכנסות שלא משכר מותן ההכנסה שלא משכר במגזר העסקי (כולל שכר מנהלים).
- (6) התמנים החל משנת 1987.
- (7) העלות המשוקללת של האשראי הלא-צמוד, האשראי הצמוד למודד והאשראי הצמוד למט"ח. התמנים קיימים משנת 1993.
- (8) בניכוי האזעפליציה בפועל.
- (9) התמנים - החל משנת 1997.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועבודת בנק ישראל.



עלויות המימון של הפירמות ירדו השנה: הריבית המשוקללת בדיעבד על הלוואות - צמודות למדד, לא-צמודות, וצמודות למטבע חוץ - ירדה במידה ניכרת, וירדה גם עלות גיוס ההון בשוק המניות. שינויים אלו תרמו לעלייה ברווחיות (לוח א'-5).

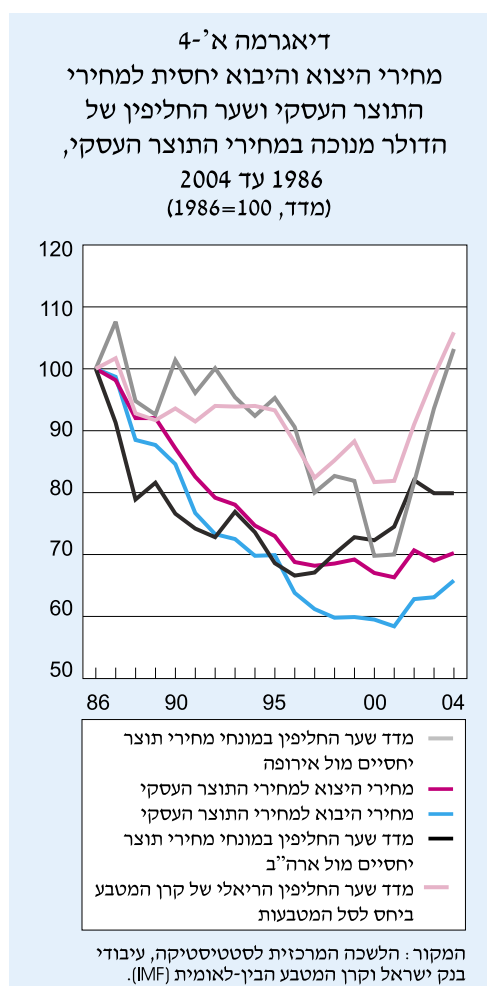
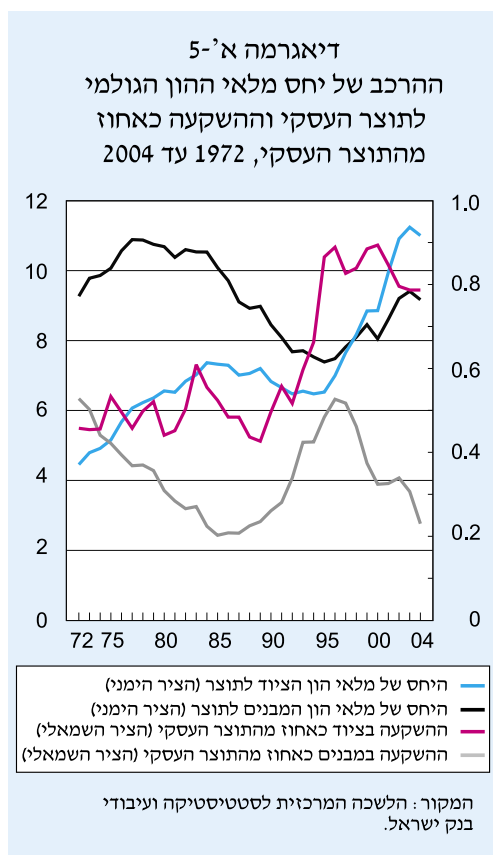
למרות הירידה בריביות, סך האשראי הבנקאי של הפירמות לא עלה. ייתכן שהדבר מצביע על קשיים בפירמות הנובעים מצד ההיצע, כגון מגבלות רגולטוריות, או על עלייה של מחיר האשראי הבנקאי, יחסית למחיר של גיוס הון בשוק המניות. היקף הגיוסים בשוק ההון באמצעות איגרות חוב ומניות עלה השנה עלייה חדה. במקביל עלה עלייה תלולה גיוס ההון על ידי קרנות הון-סיכון, המשמשות מקור נוסף, ולעיתים מרכזי, למימון הפעילות של ענפי הטכנולוגיה העלית¹⁶. מגבלת המימון המדווחת בסקר החברות והעסקים של בנק ישראל ירדה במהלך השנה.

שיעורי המס הישיר ירדו השנה: מס החברות ירד לשיעור של כ-35 אחוזים, והוא צפוי להמשיך ולרדת בהדרגה עד לשיעור של כ-30 אחוזים בשנת 2007; כן ירדו שיעורי מס ההכנסה, וגם כאן מתוכננת הפחתה בעתיד. (לפירוט ראו פרק ג'). הפחתת שיעורי המס נמצאה במחקרים אמפיריים כבעלת השפעה מרחיבה על צד ההיצע, הן במישרין, דרך העלייה בתשומת העבודה, והן בעקיפין, דרך עלייה בפריזון הייצור.

השפעת תנאי הסחר על הפעילות במשק: השנה הורעו תנאי הסחר, גם בגלל עלייה תלולה של מחירי הדלק הגולמי, אולם נראה כי הפגיעה של הרעה זו בפעילות הריאלית זעירה. בצד ההיצע, הפגיעה הישירה העיקרית היא בענפי התעשייה, שצריכת האנרגיה שלהם גבוהה מזו של ענפי השירותים (פרט לענף התחבורה). ואולם, משקלו של המגזר התעשייתי בתוצר

השנה הורעו תנאי הסחר, גם בגלל עלייה תלולה של מחירי הדלק הגולמי, אולם נראה כי הפגיעה של הרעה זו בפעילות הריאלית זעירה.

16 בשנת 2004 השקיעו קרנות אלו בענפי הטכנולוגיה העלית בישראל כ-1.4 מיליארדי דולרים, עלייה של 40 אחוזים לעומת השקעה זו בשנת 2003. ההשקעה במלאי חברות ההונק ב-2004 הסתכמה בכ-2 מיליארדי דולרים.



העסקי הוא כ-25 אחוזים בלבד, ומשקלן של התעשיות שעתירות השימוש שלהן באנרגיה גבוהה (למשל תעשיית הברזל, הנייר והמלט) בכלל התעשייה נמוך מאשר בעבר. הודות לשינויים במבנה המשק, להתייעלות בתהליך ייצור החשמל ולשיפורים טכנולוגיים שצמצמו את צריכת הדלק של כלי הרכב, ירד המשקל של יבוא חומרי אנרגיה בהכנסה של המשק מ-5 אחוזים בתחילת שנת 1975 ל-2 אחוזים בשנת 1999. שלא כמו בעת משבר האנרגיה השני, בשנת 1980, אז משקל היבוא כמעט הוכפל והגיע ל-9 אחוזים (דיאגרמה א'9), השנה התבטאה עליית המחיר בעלייה זניחה בלבד של משקל היבוא - מ-3.1 אחוזים ב-2003 ל-3.6 אחוזים ב-2004.

לצמצום הפגיעה ב-2004 תרם גורם נוסף: ברביע השני הוחל בישראל בהפקת גז טבעי לייצור חשמל, ובמחצית הראשונה של השנה היווה הגז הטבעי כ-6.5 אחוזים מסך התשומות לייצור חשמל¹⁷, לעומת שיעור זניח (פחות מ-1 אחוז) בשנים קודמות; תשומה זו שימשה לייצור של 9 אחוזים מסך החשמל שיוצר במחצית הראשונה, דבר המצביע גם על היעילות הגבוהה של ייצור חשמל על ידי גז טבעי. הודות להפקה המקומית של הגז הטבעי ירד יבוא המזוט

17 ביחידות שעט"ן (שווה ערך טון נפט גולמי).

לייצור חשמל בשנת 2004 בשיעור חד, שינוי המקטין עוד יותר את פגיעתה של עליית מחירי הדלקים בהכנסה הלאומית.

מסיבות דומות, גם ההשפעה של עליית מחירי הדלק על הכלכלה העולמית קטנה יחסית, כך שהפגיעה העקיפה במשק הישראלי דרך ירידה של הביקושים העולמיים, גם היא מצומצמת¹⁸. כך, לדוגמה, התלות של אירופה בדלק, הנמדדת על ידי משקל יבוא הדלקים בהכנסה הלאומית, עומדת כיום על מחצית מהתלות בשנות השבעים. כיום עליית מחירי הדלקים גם לא יוצרת אי-ודאות לגבי האינפלציה וחששות שעלייה זו תגרום לעליות מחירים כלליות - כפי שקרה בשנות השבעים והשמונים - וזאת הודות למחויבות של מדינות רבות ליעדי יציבות מחירים. הסברים נוספים למידתה הנמוכה יחסית של הפגיעה בפעילות הכלכלית העולמית הם שעליית מחירי הדלקים היא בעיקר תוצאה של עליית ביקוש, וכן שרמתם הנוכחית של מחירי הדלק אינה נתפסת כבת-התמדה, ולכן אינה פוגעת בהשקעות¹⁹.

למרות האמור לעיל ייתכן שהרעת תנאי הסחר פגעה בביקושים עקב השפעתה השלילית על ההכנסה הלאומית, כך שאלמלא עליית המחירים, הצריכה הפרטית וההשקעות היו גדלים יותר.

3. הביקוש, ההיצע ושער החליפין הריאלי

השינויים בשער החליפין הריאלי בשנתיים האחרונות, לפי רוב המדדים, הם קטנים יחסית, כך שרמתו של שער החליפין הריאלי דומה לזו של שנת 2002, שבה נרשם פיצוח ריאלי משמעותי (דיאגרמה א'-4). נראה שרמת שער החליפין הריאלי, הנמדד לפי מחירו של היצוא יחסית למחיר התוצר, אינה סוטה משמעותית בשנת 2004 מרמת שיווי המשקל של הטווח הארוך (תיבה א'-2), דבר המסייע לענפים הסחירים, ובמיוחד לענפים המסורתיים, הרגישים יותר לשער, להתחרות בשוק העולמי. הפיחות הריאלי השנה נוצר ללא פיצוח נומינלי משמעותי מול סל המטבעות (לוח א'-6), ולכן לא פגע ביציבות המחירים.

עליית הביקוש המקומי והעולמי גרמה להתרחבות ניכרת בצד ההיצע - עלייה בניצולת ההון והעבודה, שבאה לידי ביטוי בעליות הגבוהות של פריזון העבודה והפריזון הכולל. אף כי שיעור התרחבותו של היצע התוצר העסקי היה נמוך מזה של הביקוש שהופנה לתוצר העסקי, לא רק שלא נוצרו עודפי ביקוש הפועלים לייסוף, אלא אף נרשם פיצוח קל; על כך מצביעים מספר מדדים שונים לשער החליפין הריאלי (דיאגרמה א'-4). הסיבה העיקרית לפיחות נעוצה בהרכב הביקושים: רוב גידולו של הביקוש, כ-10.6 אחוזים, הופנה למגזר הסחיר - בעוד שלמגזר הלא-סחיר הופנו כ-1.1 אחוז בלבד (לוח א'-נ'8)²⁰.

הגידול הנמוך של הביקוש לתוצר הלא-סחיר, כשפער התוצר משמעותי, הוא הגורם לירידת מחירו היחסי של תוצר זה, כפי שמשקף במדדים של שער החליפין הריאלי. נוסף על כך ייתכן שהפיחות ביטא תגובה בפיגור של מחירי התוצר העסקי לירידת הביקוש לתוצר הלא-סחיר בשנת 2003.

18 ראו: דוח האינפלציה של בנק ישראל למחצית השנייה של 2004, תיבה 2, שם מנותחת השפעת העלייה במחיר הנפט על המחירים.

19 בהקשר זה נהוג לציין את העלייה החדה בביקוש של סין לדלק.

20 חלוקת התוצר למוצרים סחירים ולא סחירים היא במידה רבה מיושנת, ואינה משקפת את העובדה שענפים כגון שירותים הפכו בשנות התשעים לסחירים הרבה יותר מאשר בעבר.

נראה שרמת שער החליפין הריאלי, הנמדד לפי מחירו של היצוא יחסית למחיר התוצר, לא סטתה בשנת 2004 במידה משמעותית מרמת שיווי המשקל של הטווח הארוך.

לוח א'-6
שער החליפין הריאלי והסחר העולמי, 1986 עד 2004
(שיעורי השינוי, אחוזים)

2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995-1990	1989-1986	
1.8	-2.4	6.6	-1.1	-3.1	1.0	0.5	-2.8	-5.7	-3.8	-5.1	שער החליפין במונחי יצוא ¹
4.7	0.5	7.5	-1.8	-0.8	0.3	-2.4	-6.6	-8.8	-3.7	-6.8	שער החליפין במונחי יבוא ²
											שער החליפין במונחי יבוא ללא
2.9	-0.1	7.5	-1.1	-3.5	-0.8	-0.7	-6.4	-9.7	-3.5	-5.4	דלק ואניות ומטוסים
											שער החליפין במונחי מחירי
0	-2.6	10.0	3.1	-0.7	3.8	4.6	0.7	-3.0	-2.9	-8.5	תוצר יחסיים מול ארה"ב
											שער החליפין במונחי מחירי
10.2	14.7	16.6	0.3	-14.8	-1.0	3.4	-11.7	-4.9	0.5	1.7	תוצר יחסיים מול אירופה ³
2.2	1.2	14.2	1.4	-4.7	8.3	9.6	4.3	3.5	9.6	16.9	שער החליפין הנומינלי ביחס לסל
7.2	8.5	11.2	0.2	-7.5	3.6	3.4	-6.5	-5.5	0.3	-1.5	שער החליפין הריאלי ⁴ ביחס לסל
-2.7	-2.9	-0.9	0.7	-2.4	0.6	3.0	4.1	3.3	-0.1	1.8	תנאי הסחר ⁵
8.8	5.1	3.3	0.2	12.5	5.9	4.4	10.5	7.1	5.9	6.4	הסחר העולמי - התרחבות כמותית
-	10.0	0.3	-3.6	-3.9	-1.6	-5.6	-6.3	-1.8	2.3	5.8	מחירי היצוא בעולם
-	9.1	-0.7	-3.6	0.2	-2.0	-6.4	-5.4	-1.2	2.2	2.7	מחירי היבוא בעולם

(1) היחס בין מחיר היצוא, למעט יהלומים, למחיר התוצר העסקי, כולל שירותי דיור.

(2) היחס בין מחיר היבוא, למעט יהלומים, למחיר התוצר העסקי, כולל שירותי דיור.

(3) ארצות האיחוד המוניטרי באירופה.

(4) מחושב על ידי קרן המטבע הבין-לאומית לפי שקלול מדד המחירים לצרכן של מדינות שונות על פי היקף הסחר שלהן עם ישראל.

(5) היחס בין מחיר היצוא, למעט יהלומים, למחיר היבוא, למעט יהלומים.

המקור: IMF, Eurostat, WDI, BEA, IFS, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

עליית המחיר היחסי של היצוא היא תוצאת השילוב של עלייה במחירי היצוא, הנקבעים בעיקר בשווקים העולמיים, וירידה של מחירי התוצר העסקי. לכך תרמו מספר כוחות קצרי טווח: פער התוצר, הפועל לירידת מחירו; ההרעה בתנאי הסחר, הגורמת בשוליים לפגיעה בהכנסה הלאומית; ירידת הביקוש לתוצר ענף הבנייה, שהוא ענף לא-סחיר מובהק; וכן גורמי מדיניות - הירידה בצריכה הציבורית המקומית וירידת הריבית - שפעלו גם הם ליצירת פיתוח ריאלי. (ראו תיבה א'-2).

שער החליפין הריאלי מול ארה"ב, הנמדד על פי יחס מחירי התוצר המוכפל בשער החליפין הנומינלי, נותר ללא שינוי, למרות ייסוף הדולר. זוהי תוצאת הגמישות של מחירי התוצר, ומכאן שקשיחויות נומינליות לא בהכרח מונעות מכוחות כלכליים לפעול, אפילו בטווח הקצר. כתוצאה מהשינוי בשער הצולב בין האירו לדולר, הפיחות הריאלי מול גוש האירו היה גבוה מאוד (לוח א'-6), וייתכן שמשום כך גידולו של יצוא הסחורות לאירופה היה ב-2004, במיוחד במחציתה השנייה, גבוה מזה של היצוא לארה"ב.

הפיחות הריאלי הקל שהיה השנה קיזו מעט מהייסוף הריאלי של השנה הקודמת, כך שהרמה הממוצעת של שער החליפין בשנת 2004 דמתה לזו של שנת 2002, אשר בה נרשם פיחות ריאלי משמעותי. עקב קיומם של קשרי שיווי משקל ארוכי טווח בין רמות היבוא, היצוא ושער החליפין, יש לרמתו של שער החליפין השלכות משמעותיות הן על היצוא והן

עליית המחיר היחסי של היצוא היא תוצאת השילוב של עלייה במחירי היצוא, הנקבעים בעיקר בשווקים העולמיים, וירידה של מחירי התוצר העסקי.

על היבוא. ואכן, השנה הייתה עלייה נאה ביצוא, והעובדה שהעלייה הקיפה את כל הענפים, כולל ענפי הטכנולוגיה המסורתית, מעידה שנוסף על העלייה בביקושים העולמיים, המסבירים כאמור את עיקר גידולו של היצוא, גם לרמה של שער החליפין הריאלי יש השפעה חיובית על התפתחותו.

ההשפעה של שער החליפין על היבוא, שעלה השנה עלייה חדה, הייתה כנראה פחותה, ממספר סיבות: ראשית, כמחצית מסך היבוא היא יבוא חומרי גלם, ואלו משמשים גם לייצור מוצרי יצוא. כך שנוצר קשר חיובי מיידי בין היבוא ליצוא; שנית, עלו השנה כמה שימושים עתידי יבוא שאינם מתחרים בייצור המקומי, ובהם ההשקעה במכונות, ציוד וכלי תחבורה וצריכת מוצרים בני-קיימא. היבוא האזרחי עלה השנה בשיעור גבוה של 13.1 אחוזים, קרוב לקצב גידולו של היצוא. נמצא כי בטווח הארוך גמישויות היבוא והיצוא לשינויים בשער החליפין דומות בערכן המוחלט. (ראו תיבה א'-2). לגידול הגבוה של היבוא פעלו גם מספר גורמים קצרי טווח, בהם התאמת המלאים, שירדו בשנים האחרונות ירידה תלולה.

למרות שיעורי הגידול הדומים של היבוא והיצוא השנה, רמת שער החליפין כאמור יוצרת כוחות לאיזון במאזן המסחרי, ולראיה - עודף היבוא האזרחי כאחוז מסך ההכנסות של המשק המשיך לרדת גם ב-2004, ורמתו, שעמדה על כ-2 אחוזים, הייתה הנמוכה ביותר בארבעים השנה האחרונות. כוחות אלו שיפרו את יכולת התחרות של היצוא הישראלי, והשיפור התבטא גם בירידה החדה של עלות העבודה ליחידת תוצר.

4. החיסכון, ההשקעה והחשבון השוטף

גידול ההשקעה המקומית הגולמית השנה מומן במלואו על ידי עלייה בחיסכון הלאומי, כך שבחשבון השוטף נשמר עודף קטן, זו השנה השנייה ברציפות. התפתחות זו הייתה המשך למגמה שהחלה בשנת 1998, אשר לפיה החיסכון וההשקעה נעים במקביל, וההפרש ביניהם מצטמצם בהתמדה עד להתאפסותו בשנתיים האחרונות (דיאגרמה א'-6). התנאים הדומים של החיסכון וההשקעה (מצב המאפיין דווקא משקים סגורים) מעלים את שאלת חשיבותן היחסית של תנועות ההון. בהמשך נראה שיש להן השפעה מכרעת על ההתפתחויות הנוכחיות והעתידיות בחשבון השוטף.

הכוחות שפעלו השנה על ההתפתחויות בחשבון השוטף היו גידול התוצר ושיפור בציפיות במשק, שפעלו ליצירת גירעון, ופער התוצר והמדיניות הפיסקלית המצמצמת, שפעלו לריסון כוחות אלו: עליית הביקושים לא יצרה עודף ביקוש ליבוא, וצמצום הגירעון הממשלתי הקטין בשוליים את הלחץ ליצירת גירעון בחשבון השוטף.

החיסכון הלאומי עלה השנה ב-0.8 נקודות אחוז, ועמד על כ-17.6 אחוזים מכלל ההכנסות במשק, וזאת תוך תחלופה אופיינית בין החיסכון הפרטי לציבורי (דיאגרמה א'-7). החיסכון הפרטי ירד בכ-0.7 נקודות אחוז, והחיסכון הציבורי עלה ב-1.5 נקודות אחוז.

עקב קיומם של קשרי שיווי משקל ארוכי טווח בין רמות היבוא, היצוא ושער החליפין, יש לרמתו של שער החליפין השלכות משמעותיות הן על היצוא והן על היבוא.

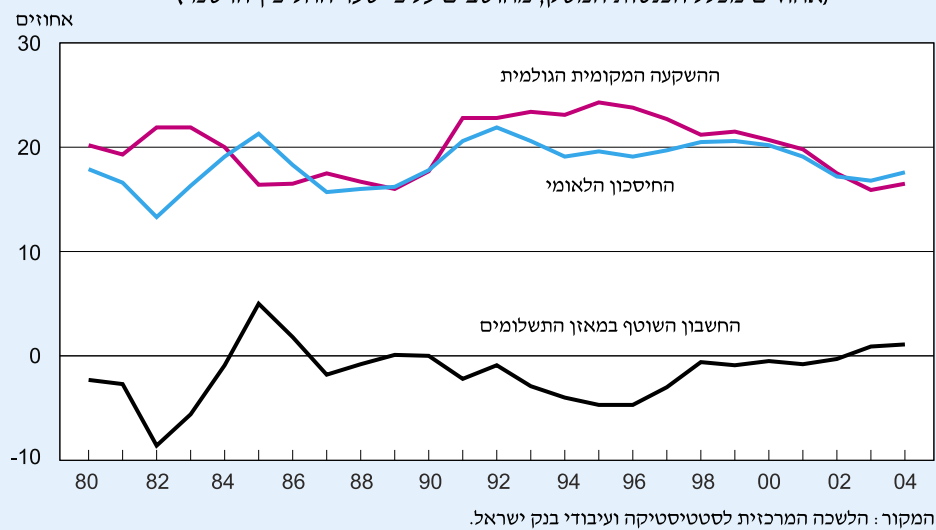
גידול ההשקעה המקומית הגולמית השנה מומן במלואו על ידי עלייה בחיסכון הלאומי, כך שבחשבון השוטף נשמר עודף קטן, זו השנה השנייה ברציפות.

החיסכון הלאומי עלה השנה ב-0.8 נקודות אחוז, ועמד על כ-17.6 אחוזים מכלל ההכנסות במשק; זאת תוך תחלופה אופיינית בין החיסכון הפרטי לציבורי.

דיאגרמה א' 6-

שיעורי החיסכון הלאומי, ההשקעה המקומית הגולמית והחשבון
השוטף במאזן התשלומים, 1980 עד 2004

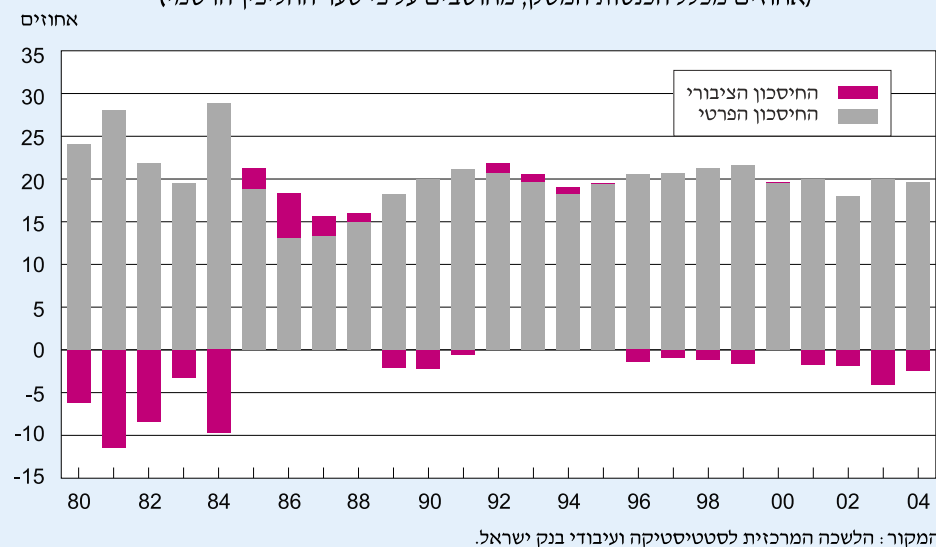
(אחוזים מכלל הכנסות המשק, מחושבים על פי שער החליפין הרשמי)



דיאגרמה א' 7-

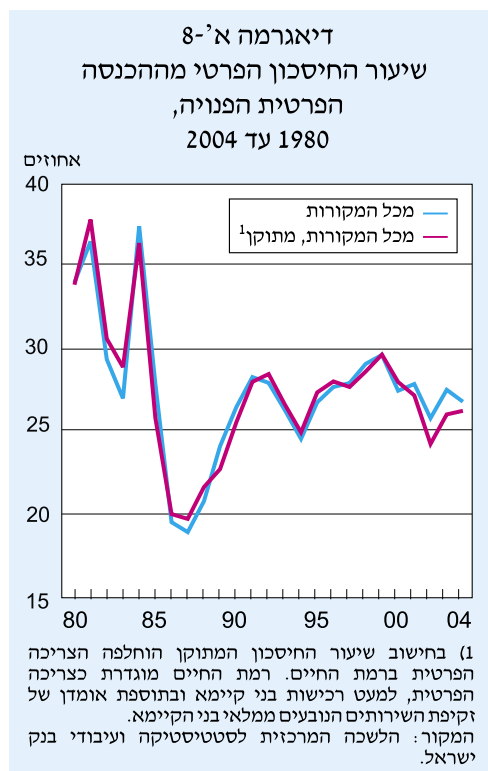
התפלגות שיעור החיסכון הלאומי הגולמי בין החיסכון הציבורי והפרטי,
1980 עד 2004

(אחוזים מכלל הכנסות המשק, מחושבים על פי שער החליפין הרשמי)



לירידת שיעור החיסכון הפרטי פעלו השיפור בציפיות הצרכנים, שעליהן ניתן ללמוד באופן ישיר, מסקרי צרכנים², וגידול החיסכון הציבורי, למרות הפחתות שיעורי המס הישיר והעקיף, עקב ריסון ההוצאות מאמצע 2003 ואילך. כתוצאה מאי-התאמה מלאה של שיעור החיסכון הפרטי לעלייה בחיסכון הציבורי, עלה שיעור החיסכון הלאומי דווקא בשנה שבה הציפיות במשק לגבי מגמת ההתאוששות השתפרו.

שיעור ההשקעה הגולמית עלה השנה, אך זוהי בעיקר תוצאה של חידוש מלאים. שיעור ההשקעה בענפי המשק המשיך לרדת, ועמד בשנת 2004 על פחות מ-12 אחוזי תוצר – שיעור נמוך מאוד בהשוואה לשיעור ארוך הטווח, ודומה לשיעורים בשנות המיתון החריף, 1966 ו-1967, ובשנים שבין תכנית הייצוב של המשק בשנת 1985 לתחילתו של גל העלייה בשנת 1990. אחת הסיבות לכך היא ירידה משמעותית של ההשקעה במבנים, בעיקר במבנים שלא למגורים, שלפי הירידה בשטח התחלות הבנייה, אף צפויה להימשך. מגמת הירידה של ההשקעה בדיר, שהחלה בשנת 1995, נמשכה, והיא כיום ברמה נמוכה מקצב גידול האוכלוסייה. סך ההשקעה בתשתית – של המגורים הפרטי והציבורי – ירדה בשיעור של 14.4 אחוזים, כתוצאה מירידת ההשקעה בתשתית הכבישים והחשמל. סך ההשקעה בתשתית התחבורה גדלה, כתוצאה מההשקעה הגבוהה ברכבת, ונרשמה התאוששות של ההשקעה במכוונות וציוד ובכלי תחבורה – עלייה של 9.1 אחוזים. (לדיון ראו סעיף התשתיות.)



שיעור ההשקעה בענפי
המשק המשיך לרדת,
ורמתו נמוכה מאוד
יחסית לעבר.

מגמות ארוכות טווח בחשבון השוטף ובחשבון הפיננסי

בשנתיים האחרונות נוצר עודף קטן בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, בניגוד לרוב שנות קיומה של המדינה, שבהן נוצר בחשבון השוטף גירעון ניכר. במקביל נרשמה בחוב החיצוני (נטו) של ישראל מגמת ירידה רצופה משנת 1996 עד להתאפסותו בשנת 2001, ומאז נוצר חוב שלילי (משמע, שהנכסים של המשק במכשירי חוב בחו"ל גדולים מהחוב החיצוני ברוטו); החוב השלילי לסוף הרביע השלישי של 2004 מוערך בכ-10 מיליארדי דולרים. התפתחויות אלו מצביעות לכאורה על סיום תהליך ההתכנסות של הגירעון בחשבון השוטף – אולם בעתיד ייתכן שהגירעון ישוב ויגדל, מכמה סיבות:

בשנתיים האחרונות נוצר
עודף קטן בחשבון השוטף
של מאזן התשלומים,
אולם בעתיד ייתכן
שהגירעון ישוב ויגדל.

21 בשנת 2004 חל שיפור של כ-15 אחוזים בממוצע ב-3 מדדים לציפיות הצרכנים – של "ידיעות אחרונות", "מעריב" ו"גלובס".

ראשית - האיזון בחשבון השוטף מושג עדיין באמצעות העברות חד-צדדיות בהיקף ניכר, בהיקף של יותר מ-6 מיליארדי דולרים. חלק מרכיבי ההעברות, כגון הסיוע של ממשלת ארצות הברית והפיצויים האישיים מגרמניה, צפויים להצטמצם בשנים הקרובות. האחרונים הם עדיין רכיב משמעותי - כ-12 אחוזים מסך ההעברות השוטפות בשנת 2003.

שנית, האיזון בחשבון השוטף בשנתיים האחרונות הוא, כאמור, תוצאה של שיעור השקעה נמוך מאוד בענפי המשק, שאינו משקף את שיעור ההשקעה האופטימלי בטווח הארוך. על כך מצביעים עלייה מתמדת, משנת 2000, בגיל הממוצע של הציוד במגזר העסקי (לוח א'-נ'-10), וגידול נמוך, 1.3 אחוזים בלבד, של מלאי ההון הנקי לשנת 2005 (לוח א'-נ'-13), אשר יביא כנראה לירידה של יחס ההון לעובד בשנה הבאה.

שלישית, כדי לממן את הגירעון בחשבון השוטף ברוב השנים עד 2002, מכר המשק בהתמדה נכסים מקומיים, דבר שיחייב תשלום גבוה עבור גורמי ייצור, ויפעיל לחץ מתמשך ליצירת גירעון עתידי בחשבון השוטף. במחצית השנייה של שנות התשעים, שבה הואץ תהליך הגלובליזציה, התשלומים של המשק עבור ההשקעות הזרות בו עלו בהתמדה²², ומגמת עלייתם צפויה להימשך²³. מכירת הנכסים המקומיים התבטאה בסך ההתחייבויות נטו של המשק הישראלי²⁴, שהיקפן כ-30 מיליארדי דולרים בחובה.

בשנתיים האחרונות החשבון השוטף מאוזן, כך שמכירת הנכסים המקומיים מבטאת החלפה מלאה בנכסים בחו"ל, ואינה משמשת למימון צריכה או השקעה מקומית. הסיבה לגידול החוב של חו"ל למשק הישראלי היא שהמשק מוכר נכסים מקומיים, היוצרים התחייבות אך לא חוב, כגון מניות, ומחליף אותם במכשירי חוב, כגון איגרות חוב ופיקדונות. תהליך זה של החלפת נכסים מקומיים בזרים מאפשר פיזור סיכונים טוב יותר של המשק הישראלי, על ידי ביטוח חלקי נגד שני סוגי זעזועים ריאליים - זעזועים מקומיים, שאינם מתואמים עם הזעזועים בכלכלה העולמית, כגון פריצת האינתיפאדה, וזעזועים עולמיים בענפים שהמשק מתמחה בהם, כגון ירידת הביקוש למוצרי טכנולוגיה עילית בשנת 2000. חשיבותו של פיזור סיכונים זה עולה ככל שגדלה ההתמחות של המשק.

ההחלפה של התחייבויות במכשירי חוב מחסנת את המשק במידה מסוימת נגד משברים פיננסיים הנובעים מקשיי מימון של החוב בטווח הקצר, בשתפה את המשקיעים הזרים בנוק ממשבר כזה, אם יתרחש. תהליך זה מושפע כנראה גם משינוי המדיניות הממשלתית בשוק ההון, שכלל הסרה הדרגתית של המגבלות לגבי השקעה של גופים מוסדיים

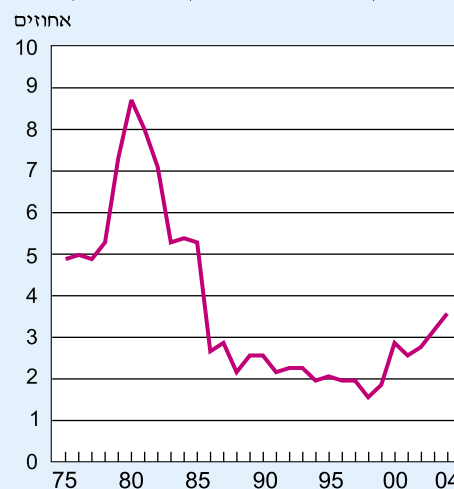
22 מסכום של 2.9 מיליארדי דולרים בשנת 1995 ל-7.3 מיליארדים בשנת 2000. סכומים אלו לא כוללים את התשלומים בגין העובדים הזרים, שעלו בשנים אלו מ-1.4 מיליארדי דולרים ל-3.3 מיליארדים.

23 מאז 2000 ירדו התשלומים בגלל המיתון. התנודה המחזורית של רכיב זה חזקה, כי הוא כולל רכיבים שגמישותם למחזור העסקים גבוהה, כגון דיבידנדים.

24 Net international investment position

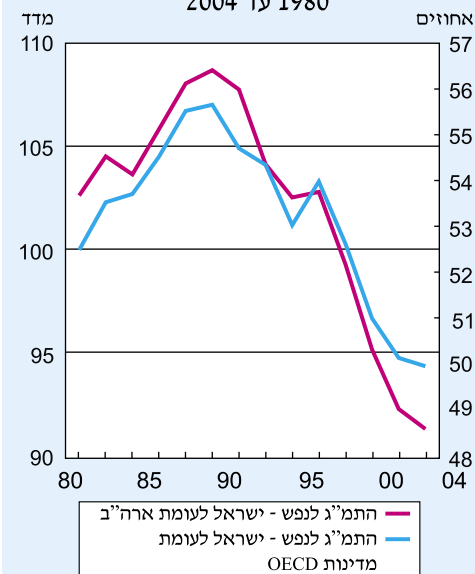
דיאגרמה א'-9
יבוא תשומות הייצור, הדלק וחומרי הסיכה,
1975 עד 2004

(אחוז מסך כל הכנסות המשק ומכלל המקורות)



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל; נתוני ארה"ב: United States, International Trade Commission.

דיאגרמה א'-10
התמ"ג לנפש, ישראל לעומת
מדינות OECD וארה"ב,
1980 עד 2004



1) התמ"ג לנפש, ישראל לעומת ארה"ב: עד שנת 2000 - הנתונים מ-6.1 WPI, לאחר מכן החישוב נעשה על סמך שיעור השינוי הריאלי.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

(קרנות נאמנות, קופות גמל ופנסיה) בחו"ל. הפסקת הנפקתן של איגרות חוב מיועדות, עד לירידת חלקן בתיק הנכסים לשיעור שקבעה הממשלה²⁵, תפעל בעתיד להמשך מגמה זו. כתוצאה מהתהליך המתואר לעיל, החוב החיצוני נטו של ישראל אינו משקף את היקפם של גורמי הייצור המקומיים שהם בבעלות זרה ואת היקף התשלומים הנוכחיים והעתידיים. בגין בעלות זו: היקף התשלומים עבור השקעות זרות²⁶ היה בשנת 2004 כ-4 מיליארדי דולרים, בעוד שההכנסות מגורמי ייצור הסתכמו ב-2 מיליארדים בלבד²⁷. ההפרש נבע מההתחייבויות נטו של המשק לחו"ל, והלחץ על החשבון השוטף הנגזר מההתחייבויות אלו בשנים הקרובות, יהיה משמעותי.

שלוש הסיבות שהובאו לעיל מלמדות שהמשק הישראלי עודנו רחוק מאיזון בר-התמדה בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, וייתכן שגירעונות ישובו ויווצרו בו כבר בעתיד הקרוב; עם זאת אין בכך סכנה, כל עוד הגירעונות יהיו בני התמדה, ולא יילכו ויגדלו.

5. ענפי המשק

I. ההתפתחויות העיקריות בענפי המשק

מגמת ההתאוששות
משותפת לרוב ענפי
המשק – התעשייה,
המסחר והשירותים,
השירותים העסקיים,
התחבורה והתקשורת.

מגמת ההתאוששות משותפת לרוב ענפי המשק – התעשייה, המסחר והשירותים, השירותים העסקיים, התחבורה והתקשורת – והיא התבטאה השנה בגידול התוצר והתעסוקה בהם. כיוון שההתאוששות הובילה על ידי עליית הביקוש ליצוא, הנהנים העיקריים ממנה הם הענפים הסחירים. בענפי הבנייה והקלאות ירדה הפעילות למרות מגמת ההתאוששות הכללית. התוצר של ענף התעשייה, המהווה כרבע מהתוצר העסקי, גדל בשנת 2004 בשיעור תלול של 6.3 אחוזים. רובו המכריע של גידול זה נבע מעלייה חדה ביצוא התעשייתי, 15.5 אחוזים, בעוד שהמכירות לשוק המקומי גדלו בשיעור נמוך הרבה יותר, 1.4 אחוזים. התאוששות הסחר העולמי הביאה לגידול חד של יצוא ענף האלקטרוניקה, שהוא ענף היצוא המוביל של התעשייה, ולעלייה ביצוא של ענפי תעשייה רבים נוספים. גידול היצוא הישראלי הקיף הן את היצוא המיועד למדינות המפותחות (לאיחוד האירופי ולארה"ב) והן את זה המיועד למדינות המתפתחות, בעיקר לסין, להודו ולטורקיה. היכולת של היצוא הישראלי להגיב על התרחבות הסחר העולמי במהירות ובעוצמה נבעה בעיקר מעודף כושר ייצור שהצטבר בתעשייה בשלוש השנים הקודמות – שנים אשר בהן ירד מאוד הביקוש המקומי והעולמי למוצרי התעשייה, ופחתה מאוד הניצולת של העובדים וההון. הודות לגיאות בביקוש העולמי גדלה השנה ניצולת העבודה וההון, והדבר השתקף בעלייה תלולה של פריון העבודה (התוצר לשעת עבודה) ושל הפריון הכולל. עליית הפריון איפשרה להעלות את השכר ולאושש את רווחיות התעשיינים, אך לא היה בה כדי להביא לעלייה ממשית של תשומת העבודה ושל ההשקעות במרבית ענפי התעשייה, למעט ענף האלקטרוניקה.

25 במארכ 2003 החליטה הממשלה להפסיק את ההנפקה של אג"ח מיועדות לקרנות הפנסיה הגירעוניות, שלהן מונה מנהל מיוחד, ולקרנות הפנסיה החדשות, עד ששיעור ההחזקה בהן יירד ל-30 אחוזים. שיעורי ההחזקה לקרנות הוותיקות והחדשות היו 90 ו-68 אחוזים, בהתאמה. ראו גם: משרד האוצר, אגף שוק ההון, הדוח השנתי של הממונה על שוק ההון על קרנות הפנסיה לשנת 2003.

26 סך התשלומים עבור גורמי הייצור פחות התמורה לעבודה (של עובדים זרים). תשלומים אלו כוללים רווחים מהשקעות ישירות, דייוידנדים ורווחי הון על השקעות במניות.

27 נוסף על התשלומים עבור ההשקעות הזרות, משלם המשק עבור עבודה (עובדים זרים). סך התשלומים היה בשנת 2004 כ-2 מיליארדי דולרים, כך שהגירעון הכולל בחשבון ההכנסות עמד על כ-4 מיליארדים.