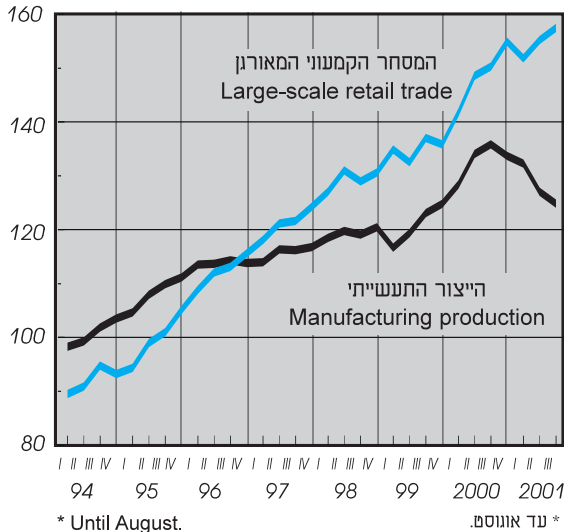


דיאגרמה Figure 2

הייצור התעשייתי* והמסחר הקמעוני המאורגן
(מדד, ממוצע 1994=100)
Manufacturing production and
large-scale retail trade*
(index, average 1994=100)



הביטחונות תרמה לירידה של הביקושים המקומיים, ובפרט של הביקוש להשקעות במשק. בצד ההיצע הביאה האינפליציה לירידה חדה, כ-80%, של מספר הפועלים מהשטחים המועסקים בישראל. כתוצאה מכך נפגעו קשה ענפי הבנייה והחקלאות, שבהם היוו הפועלים מהשטחים כרבע מסך המועסקים.

ב. המשבר העולמי בענפי הטכנולוגיה המתקדמת הביא לקריסת מדדי מניות הטכנולוגיה למיניהם ולירידה חדה של הביקושים למוצרים עתירי טכנולוגיה, וכן תרם להאטה במשקים רבים בעולם, ובראשם בארה"ב. התנפצות בועת מניות הטכנולוגיה פגעה קשה ביכולת גיוס ההון של פירמות ישראליות, ובמיוחד של חברות ההזנק. ברביע השני של השנה נרשמה ירידה של יותר מ-30% בהשקעות בהן ביחס לרביע הראשון, לאחר שבשנת 2000 תרמו השקעות אלו כ-2 נקודות אחוז לצמיחה. הפגיעה ביכולת הגיוס של חברות ההזנק מחייבת סגירת רבות מהן ויוצרת תגובת שרשרת שלילית במשק. הירידה בביקושים למוצרים עתירי טכנולוגיה פגעה ביצוא התעשייתי המסווג כיצוא מוצרי טכנולוגיה עילית (כ-50% מהיצוא התעשייתי), והוא ירד בתקופה הנסקרת ב-18% בהשוואה למחצית שקדמה לה. כן נעצר לחלוטין יצוא חברות ההזנק, שבשנת 2000 עמד על

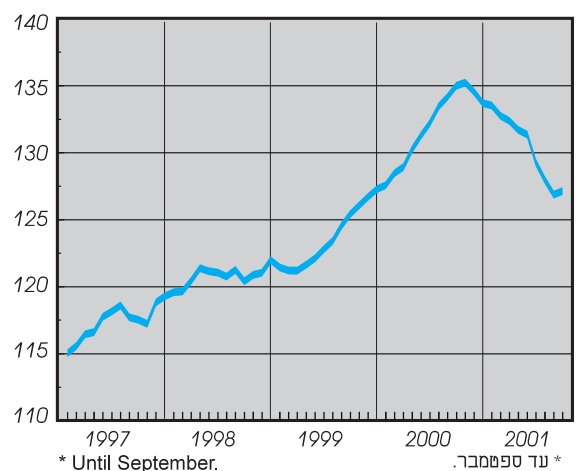
ההתפתחויות העיקריות

במהלך החודשים אפריל-ספטמבר (להלן התקופה הנסקרת) העמיקה מגמת המיתון, כפי שמתבטא כמעט בכל האינדיקטורים למצב המשק: לאחר צניחה של התוצר ברביע הרביעי של שנת 2000 והתאוששות קלה ברביע הראשון של 2001, נרשמה ברביע השני ירידה של 1.3 אחוזי תוצר (במונחים שנתיים), המשקפת האטה של הפעילות בקשת רחבה של ענפים; המדד המשולב למצב המשק ירד במהלך התקופה הנסקרת ב-4%; יצוא הסחורות (ללא אניות ומטוסים ויהלומים) ירד בתקופה זו ב-11% ביחס למחצית השנה שקדמה לה; הייצור התעשייתי בחודשים אפריל-אוגוסט היה נמוך ב-5.1% מאשר במחצית שקדמה לתקופה הנסקרת, ופדיון המסחר והשירותים ירד באותם חודשים בכ-2%. נתוני המגמה של שיעור האבטלה מצביעים על עלייה של 0.2 נקודות אחוז בחודשים האחרונים, ובאוגוסט עמד שיעורו על 8.9% שני גורמים עיקריים פגעו בפעילות הכלכלית החל מהרביע הרביעי אשתקד:

א. האינפליציה המחודשת פגעה במשק הן דרך צד הביקוש והן דרך צד ההיצע. בצד הביקוש הביאה האינפליציה לירידה של יותר מ-50% בכניסת תיירים לישראל, שהתבטאה בירידה דומה של ההכנסות מתיירות. הפגיעה בתיירות באה לידי ביטוי גם בפדיון שירותי האירוח והאוכל, שירד בחודשים אפריל-אוגוסט ב-10% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. עליית אי-הוודאות

דיאגרמה Figure 1

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



לוח 1: אינדיקטורים לפעילות העסקית, 1999 עד 2001

(בניכוי עונתיות, פרט לנתוני הבנייה)

אפריל-ספטמבר			2001			2000		2000	1999	
*	2001	2000	III	II	I	IV	III			
שיעור השינוי בממוצע במונחים שנתיים (כל רביע לעומת קודמו)										
התקופה המקבילה אשתקד										
9	-2.8	7.6	-6.5	-9.1	-3.8	-3.8	8.7	5	4.3	המדד המשולב למצב המשק
9	4.6	10.9	5.8	9.4	-7.8	13	4.7	10.2	4.4	המסחר הקמעוני המאורגן
8	-6.3	12.6	-7.7	-14	-4.3	-6.2	5.4	10	1.1	הייצור התעשייתי (ללא יהלומים)
7	1.6	10.1	-7.9	-0.7	9.6	-6.5	9.2	7.4	2.7	צריכת החשמל בסקטור העסקי
8	-1.2	13.6	0.7	-1.7	-0.8	-6.5	6.9	10.6	4.3	מדד הפדיון בענף המסחרי
8	-2.5	13.2	0.3	-4	-8.4	-4.3	11.3	10.9	6.5	מדד הפדיון הכולל
שיעור השינוי בממוצע (כל רביע לעומת קודמו)										
9	-54.5	21.5	-10.4	-13.9	0.8	-44.8	0.5	4.6	8.8	כניסת תיירים
5	-30.6	-12.3		-19.2	-32.3	-0.2	22.8	-21.6	35.5	כניסת עולים
6	-39.9	25.9		-20	-16.7	-15.4	6.6	18.9	-14.4	התחלות בנייה של דירות
6	-70.2	79.3		-44.6	-30.8	-30	11.1	52.3	-6.5	מזה: בסקטור הציבורי
6	-42.6	12.5		-20.4	6.9	-27.5	-7	-6	-14.4	גמר בנייה של דירות
6	-48.2	-23.8		-11	-28.5	-18.6	0	-38.6	-5.7	מזה: בסקטור הציבורי
אחוזים ¹										
ממצאי סקר החברות										
9			-17	-16	** -6	-12	27	11	9	תפוקת החברות התעשייתיות (מקורי)
9			-24	-18	** 5	-12	15	11	9	תפוקת החברות התעשייתיות (מנוכה)
9			-38	-33	** -11	-25	20	5	** 12	מכירות חברות המסחר (מקורי)
9			-44	-30	** -7	-23	** 8	** 5	** 12	מכירות חברות המסחר (מנוכה)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** מצוין תוצאה בלתי מובהקת ברמה של 5 אחוזים.

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

בירידה החדה של יצוא המוצרים המתקדמים ברביעים השני והשלישי השנה לעומת המשך פעילות מתונה, אך ללא הדרדרות משמעותית נוספת, בהשקעות בבנייה ובתיירות. עלייה של קרוב ל-1.5 נקודות אחוז במשקלם של דורשי העבודה האקדמאים בקרב סך דורשי העבודה, שנרשמה בחודשים האחרונים, מחזקת השערה זו.

אשר למדיניות הפיסקלית – הגירעון המקומי (ללא מתן אשראי נטו) עמד בתקופה ינואר עד ספטמבר 2001 על כ-6.8 מיליארדי שקלים. על סמך ביצועי התקציב בתשעת החודשים הראשונים של השנה ההערכה היא כי הגירעון הכולל (ללא מתן אשראי) יסתכם השנה ב-2.9 אחוזי תוצר – חריגה של יותר מאחוז מהיעד. עלייה בהוצאות מעבר לגידול התוצר משתקפת באומדן ההוצאה הציבורית לשנת 2001, העומד על

ממוצע רבעוני של 450 מיליוני דולרים¹. ההאטה בארה"ב ובמשקים רבים נוספים הביאה לירידה בסחר העולמי, שגידולו בשנת 2001 צפוי להסתכם ב-4%, לעומת 12.4% בשנת 2000. חלק מההאטה בסחר משקפת ירידה של הביקוש למוצרים עתירי טכנולוגיה עילית, אך כנראה גם ירידת ביקושים כללית, המקשה גם על יצוא מוצרים אחרים.

על פי הבדלי העוצמה והעיתוי שבתגובת הענפים השונים ניתן אפוא לשער כי במהלך התקופה הנסקרת ההאטה העולמית וירידת הביקושים למוצרים עתירי טכנולוגיה עילית הן שגרמו להמשך הירידה בסך הפעילות. הדבר בא לידי ביטוי בעיקר

¹ ההשפעה על החשבון השוטף קטנה יותר, משום שמיצוא חברות ההזנק יש לנכות רווחים השייכים למשקיעים תושבי חוץ.

לוח 2: חשבונאות לאומית, 1999 עד 2001

(בניכוי עונתיות)

*	אפריל-ספטמבר		2001			2000		2000	1999	
	2001	2000	III	II	I	IV	III			
	שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד		שיעור השינוי הממוצע במונחים שנתיים, במחירים קבועים (כל רביע לעומת קודמו)							
6	0.1	7.2	-1.3	2.5	-9.0	8.9	6.2	2.6	התוצר המקומי הגולמי	
6	-1.6	10.0	-3.6	1.7	-14.0	10.9	8.3	2.4	התמ"ג של הסקטור העסקי	
									התמ"ג של הסקטור העסקי	
6	-1.2	8.4	-0.1	3.4	-10.8	3.4	5.5	2.0	למעט חברות ההזנק	
6	2.6	8.0	-4.2	9.5	-2.1	8.1	6.6	3.2	הצריכה פרטית	
6	-8.9	1.5	-36.2	-8.7	125.9	-47.7	-4.1	9.5	ההשקעה המקומית הגולמית	
									ההשקעה המקומית הגולמית	
6	-7.2	-7.1	-31.2	-2.9	15.6	-3.9	-8.1	6.8	למעט חברות ההזנק	
6	-11.2	26.8	-32.9	-1.9	-39.9	57.2	23.9	11.6	היצוא של סחורות ושירותים	
									היצוא של סחורות ושירותים	
6	-9.7	27.3	-21.4	6.9	-24.8	5.1	19.7	11.9	למעט חברות ההזנק	
6	-1.2	10.7	-18.3	-11.8	9.4	20.8	12.2	14.8	היבוא של סחורות ושירותים	
6	8.7	-1.9	15.4	-2.4	15.5	7.2	1.1	3.1	הצריכה הציבורית	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

55.1 אחוזי תוצר, גבוה בכ-2.5 נקודות אחוז מאשר בשנת 2000. ההכנסות ממסים, כולל הכנסות מביטוח לאומי, במחירים קבועים, עלו בתקופה הנסקרת ב-0.7% בלבד לעומת התקופה המקבילה אשתקד, קצב המשקף את מצב המשק. הפגיעה ברווחיות הביאה לירידה של 15% בהכנסות המסים מעצמאיים ולירידה של 4.1% בהכנסות ממס חברות באותה התקופה.

עליית הסיכון הביטחוני בישראל, יחד עם הירידות החדות של מדד הנאסד"ק והקושי להנפיק מניות בחו"ל, הביאו בתקופה הנסקרת לירידה בת 70% בהשקעות הישירות של תושבי חוץ ולירידה בת 75% של ההשקעות בתיק ניירות הערך של תושבי חוץ בישראל לעומת התקופה המקבילה אשתקד. הפגיעה במקורות המימון במטבע חוץ וההרעה בחשבון השוטף במאזן התשלומים לחצו לפיחות השקל ביחס לדולר, והוא הסתכם במהלך התקופה הנסקרת ביותר מ-4%.

התוצר העולמי יצמח, על פי אומדנים של קרן המטבע, בשנת 2001, ב-2.6%, לעומת 4.7% בשנה שעברה². הירידה משקפת האטה כמעט בכל המדינות המפותחות ותרמה לירידת הביקושים העולמיים. בתגובה להאטה נקטה מדיניות

² אומדנים אלה נעשו לפני פינועי הטרור בארה"ב ב-11 בספטמבר.

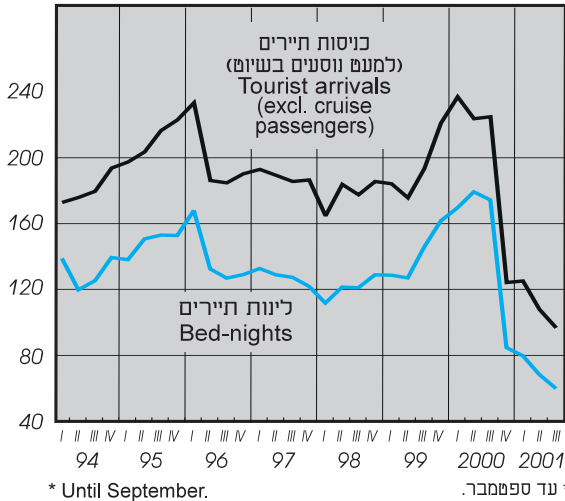
דיאגרמה 3

הריבית וסביבת האינפלציה Interest and the inflation environment



דיאגרמה Figure 5

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



הראשון של התקופה (מסוף מארס עד סוף יולי), בעת שהערכות האינפלציה היו מתחת ליעד, הופחתה הריבית ב-1.2 נקודות אחוז. בחודשים אוגוסט וספטמבר, לנוכח הערכות כי תיתכן חריגה מהיעד בשנת 2002, הושארה הריבית ללא שינוי. ירידת הריבית הנומינלית תרמה להמשך ירידת הריבית הריאלית, הן לטווח קצר והן לטווח ארוך, שהחלה עוד ברביע הראשון של השנה. ברביע השלישי עמדה הריבית הריאלית הנגזרת מהציפיות לאינפלציה לטווח קצר על 3.6%, רמה הנמוכה ביותר מ-2 נקודות אחוז מאשר בתחילת השנה.

ענפי המשק

המדד המשולב לבחינת מצב המשק, הנותן תמונה מעודכנת של ההתפתחויות הריאליות, ירד ברביעים השני והשלישי של השנה (כל רביע לעומת קודמו) ב-2.4% וב-1.7%, בהתאמה. ירידות אלו הן הגדולות ביותר במשך יותר מעשור, והן משקפות את המיתון שהשתרר במשק בעקבות האינפלציה המחודשת והמשבר העולמי בענפי הטכנולוגיה העילית. מנתונים מנוכי עונתיות לרביע השני של שנת 2001 עולה, כי נמשך המיתון, שהחל ברביע הרביעי אשתקד. לאחר עלייה של 2.5% ברביע הראשון (במונחים שנתיים), התכווץ התוצר ברביע השני ב-1.3%, ובניכוי חברות ההזנק הוא עלה ב-1.2% בלבד. התבוננות בתוצר העסקי ברביע השני מעלה תמונה עגומה אף יותר – ירידה של 3.6% בהשוואה לרביע הקודם, ואי שינוי בניכוי חברות ההזנק. הירידה בתוצר הובלה על ידי שניים מהשימושים – ההשקעה הגולמית המקומית, שירדה ב-

מוניטרית פחות מרסנת או אף מרחיבה, שהתבטאה בהפחתת ריבית במדינות רבות בעולם. הבנק המרכזי של ארה"ב הפחית את ריבית הבסיס שלו מתחילת השנה ב-4 נקודות אחוז לרמתה הנמוכה ביותר זה קרוב לארבעים שנה. הבנקים המרכזיים של בריטניה ושל האיחוד האירופי הפחיתו את הריבית באותה התקופה ב-1.5 וב-1.0 נקודות אחוז, בהתאמה. בנק ישראל הפחית את הריבית מתחילת השנה ב-1.9 נקודות אחוז. כתוצאה מכך עלה פער הריבית של השקל ביחס לדולר ביותר משתי נקודות אחוז.

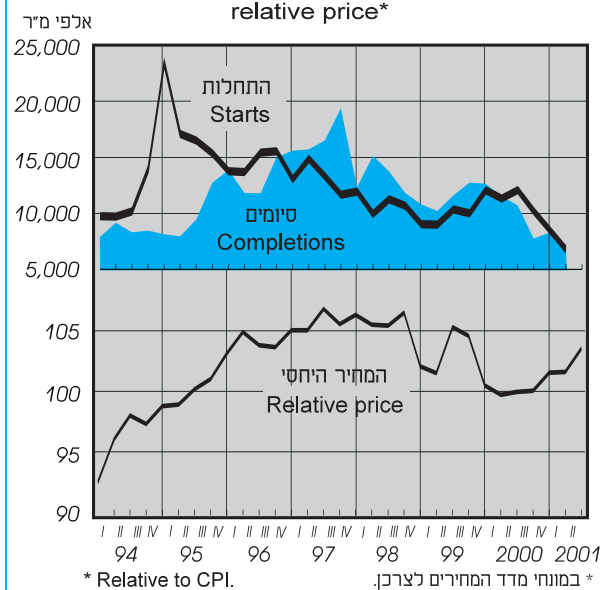
קצב עלייתו של מדד המחירים לצרכן הסתכם בתקופה הנסקרת ב-2.5%, העלייה הגבוהה ביותר בתקופה של חצי שנה מזה כשנתיים. פיחות השקל החל מחודש יוני הוא שהוביל את עליית המחירים, שהייתה מעל למה שנחזה בתחילת התקופה. במקביל עלו במהלך התקופה הנסקרת הציפיות לאינפלציה הנמדדות משוק ההון ביותר בכ-1.5 נקודות אחוז, ועמדו בספטמבר על 3.2%. התפתחות דומה של הציפיות לאינפלציה דווחה גם בסקר החברות.

על פי המודלים שפותחו בבנק ישראל, על פי תחזיות של גופים פרטיים ובהתאם להתפתחויות האחרונות נראה שתואי האינפלציה חוזר במהלך הרביע השלישי לתחום היעד, לאחר תקופה ארוכה שבה האינפלציה הייתה נמוכה ממנו. בחלקה

דיאגרמה Figure 4

מספר ההתחלות והסיומים של יחידות דיור והמחיר היחסי של הדיור*

Housing units: starts and completions, and relative price*



מחלקת המחקר

לוח 3: אינדיקטורים להתפתחות שוק העבודה, 1999 עד 2001

(בניכוי עונתיות)

אפריל-ספטמבר			2001			2000		2000	1999	
*	2001	2000	III	II	I	IV	III			
שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד			(אלפים)							
6	2.2	5	2,489	2,477	2,458	2,452	2,436	2,344	כוח העבודה האזרחי	
6	2.2	5.4	2,275	2,263	2,240	2,233	2,223	2,136	מועסקים ישראלים	
6	2.1	5.5	1,592	1,568	1,568	1,570	1,559	1,491	בסקטור העסקי	
6	2.9	5.1	694	691	666	661	662	646	בסקטור הציבורי	
6	-1.1	3	38	37	38	38	38	37	שעות עבודה שבועיות, ממוצע למועסק	
6	-0.6	0.8	40	40	40	41	41	40	בסקטור העסקי	
6	2.8	-1.4	32	31	31	32	31	31	בסקטור הציבורי	
6	1	9	85,417	84,099	84,266	84,405	83,999	79,577	תשומות עבודה של מועסקים - ישראלים	
6	0.6	9.2	64,000	62,750	63,517	63,901	63,427	59,406	בסקטור העסקי	
6	2.1	8.3	21,417	21,349	20,748	20,505	20,571	20,172	בסקטור הציבורי	
6	7.9	-6.5	111	109	106	103	106	108	תביעות לתשלומי דמי אבטלה	
8	13.1	5.7	198	176	169	167	171	165	158	דורשי עבודה
7	4.6	5.1	4,640	4,740	4,701	4,682	4,581	4,564	4,304	השכר הריאלי ³ למשרת שכיר (בש"ח)
7	4.1	5.6	4,770	4,838	4,860	4,837	4,691	4,691	4,410	מזה: בסקטור העסקי
6			8.6	8.6	8.9	8.9	8.8	8.9		שיעורי האבטלה (אחוזים)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

(1) במחירי 1994.

צריכת בני-הקיימא ירדה ב-5.5% (לעומת הרביע המקביל ב-2000).

מדדי התעשייה מצביעים בבירור על הרעה בפעילות הכלכלית: מדד הייצור התעשייתי, שהחל לרדת ברביע הרביעי של שנת 2000, ירד בחודשים אפריל עד אוגוסט ב-4.6% בהשוואה לרביע הראשון. מדד הייצור של תעשיות הטכנולוגיה העילית ירד ברביע השני בקרוב ל-10%, לעומת ירידה מתונה של 1.1% בייצור התעשייתי של הענפים המסורתיים כמסורתיים. הפער בהתפתחות הייצור התעשייתי בין הענפים המתקדמים למסורתיים מעיד כי ההשפעה של הגורמים החיצוניים על הייצור התעשייתי הייתה חזקה מזו של האירועים המקומיים.

ענף התיירות הוא הנפגע העיקרי מהתפרצות האינפלציה. מספר לינות התיירים בבתי המלון ירד בתקופה הנסקרת ביותר מ-60% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. הירידה הדרמטית בתיירות הביאה לירידת מחירים, ובעקבותיה עלה מספר לינות הישראלים בבתי המלון במעט יותר מ-10%. עם ההאטה בשאר ענפי המשק, נמשכת ההאטה בענף הבנייה. הפגיעה בענף זה היא בעיקר תוצאה של האינפלציה, שהשפיעה הן על צד ההיצע והן על צד הביקוש. בצד ההיצע

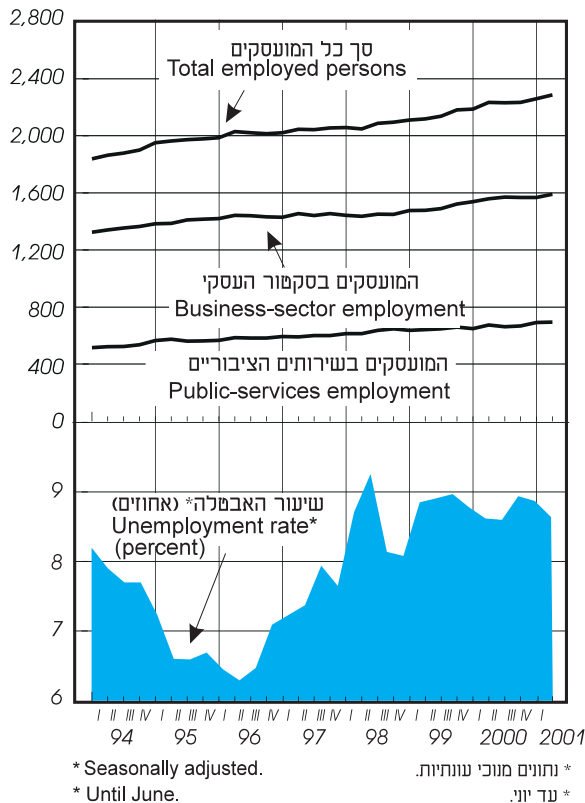
1.6%, והיצוא, שירד בכ-9% ביחס לתקופה המקבילה בשנת 2000.³ לעומתם המשיכה הצריכה הפרטית לגדול בקצב שנתי של 3.0%.

בירידת ההשקעות בולטת השפעת אירועי השנה האחרונה: ההשקעות למגורים ירדו ב-17%, בעיקר בגלל האינפלציה, וההשקעות בחברות ההזנק ירדו ביותר מ-20% (לעומת התקופה המקבילה אשתקד), כתוצאה ישירה מהמשבר העולמי בענפי הטכנולוגיה העילית. ירידת ההשקעות בחברות ההזנק בולטת במיוחד ברביע השני – ב-30% ביחס לרביע שקדם לו – וההשקעה במכוניות ובציוד ירדה ב-6%. הירידה ביצוא נבעה בעיקר מאירועים חיצוניים, ובלטה ביצוא המתקדם וביצוא חברות ההזנק. (ראו דיון בסעיף מאזן התשלומים). נראה שהשפעתם של המשתנים המאקרו-כלכליים המקומיים, כשער החליפין הריאלי והשכר, הייתה קטנה יחסית. כצפוי, מסיבות של החלקת תצרוכת, השפעת המיתון על הצריכה הפרטית, ובפרט על הצריכה השוטפת, היא מתונה: הצריכה השוטפת עלתה ברביע השני ב-4%, ואילו

³ ההשוואה לתקופה המקבילה אשתקד היא בנתונים מקוריים.

דיאגרמה Figure 6

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



שוק העבודה

ברביע השני של 2001 התייצב שיעור האבטלה ברמה שאלה הוא ירד ברביע הראשון, 8.6%. נתוני המגמה לחודשים יולי ואוגוסט מצביעים על עלייה של 0.2 נקודת אחוז. התייצבות שיעור האבטלה ברביע השני משקפת יציבות של שיעור ההשתתפות ועלייה משמעותית של מספר המועסקים בסקטור העסקי, וזאת על אף ריבוי האינדיקטורים המצביעים על התמתנות הפעילות במשק. ייתכן כי חלק מההסבר לכך נעוץ בירידה החדה של מספר פועלי השטחים מאז הרביע הרביעי אשתקד; ירידה זו פוגעת בפעילות הענפים שבהם עבדו אותם הפועלים, אך אינה מתבטאת מייד בעליית האבטלה⁴. עלייה של כ-10% (15 אלף) במספר העובדים הזרים ושל כ-20 אלף במספר ההיתרים מתחילת השנה מצביעה על תחלופה חלקית בלבד של עובדים מהשטחים בעובדים זרים. נראה כי ירידת הביקושים תרמה לירידת המספר הכולל של פועלי שטחים ופועלים זרים. הסברים אלה תואמים את העובדה כי שני

⁴ שיעור האבטלה מתייחס לישראלים בלבד.

פעלה הירידה במספר המועסקים הפלשתינאים, שהיו כ-25 אחוזים מכוח העבודה בענף לפני האינתיפאדה, ופגעה קשה ביכולת הבנייה של המשק, לפחות בטווח הקצר. בצד הביקוש פגעה אי-הוודאות הביטחונית בביקוש לדירות: סביר להניח, כי פרטים שתיכננו לרכוש דירה באזורים אשר בהם עלה הסיכון מעדיפים לעכב את הרכישה עד שתתברר השפעתה ארוכת הטווח של האינתיפאדה. השפעה נוספת על הביקוש לדירות היא הירידה המשמעותית של מספר העולים לארץ, זו השנה השנייה ברציפות. מתחילת השנה (עד יולי) עלו לישראל 24 אלף עולים, לעומת 32 אלף ו-37 אלף בשנים 2000 ו-1999, בהתאמה. לצד גורמים אלה פעלו ירידת הריבית על המשכנתאות ותכנית הממשלה לעידוד הביקוש לדירות חדשות באזורים נבחרים לקיזוז חלקי של ירידת הביקושים בענף. תוצאת הירידה בהיצע ובביקוש הייתה ירידה של כ-35% הן בהתחלות הבנייה והן בסיומי הבנייה ברביע השני של 2001 לעומת הממוצע של שנת 2000. אינדיקטור נוסף המצביע על ירידת הפעילות בענף הוא ירידה של כ-10% במספר העסקאות לרכישת דירות שבוצעו בשבעת החודשים הראשונים של השנה בהשוואה לממוצע של 2000.

מדיווחי החברות לסקר החברות שעורך בנק ישראל עולה כי ברביע השלישי נמשכה הירידה הרצופה בפעילותם של כל ענפי המשק העיקריים: בתעשייה, במסחר, בבנייה, בתחבורה-והתקשורת, בבתי המלון ובשירותים העסקיים. על פי הסקר היו הירידות בענפים השונים חריפות מאלו שנרשמו במיתון הקודם, אשר הסתיים ב-1999, פרט לבנייה. בתעשייה ירדו המכירות בכללן, הן לשוק המקומי והן ליצוא; בבתי המלון ירדו הלינות ירידה ניכרת (בהשוואה לרביע המקביל אשתקד); בבנייה ירדו הן בנייתם של המבנים והן של התשתיות; בתחבורה ירדה הפעילות של התחבורה ביבשה ובים, בעוד שבתחבורה האווירית ובתקשורת היא גדלה. עוד עולה מהסקר כי המגבלות להגדלתה של התפוקה בכל הענפים העיקריים הן בעיקר מצד הביקושים.

מדדי הפדיון מתיישבים עם תמונת ההאטה במשק. מדד פדיון המסחר והשירותים ירד בחודשים אפריל עד אוגוסט ב-3% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. הירידה מובלת על ידי ירידה של 10% בפדיון ענף שירותי האירוח והאוכל באותה תקופה – תוצאה של הירידה בתיירות – ועל ידי ירידה של כ-8% בפדיון השירותים העסקיים. ייתכן כי מקור הירידה בפדיון השירותים העסקיים הוא ירידה בהוצאות של פירמות על שירותי מיחשוב והקטנת גיוסי העובדים דרך חברות כוח האדם.

מחלקת המחקר

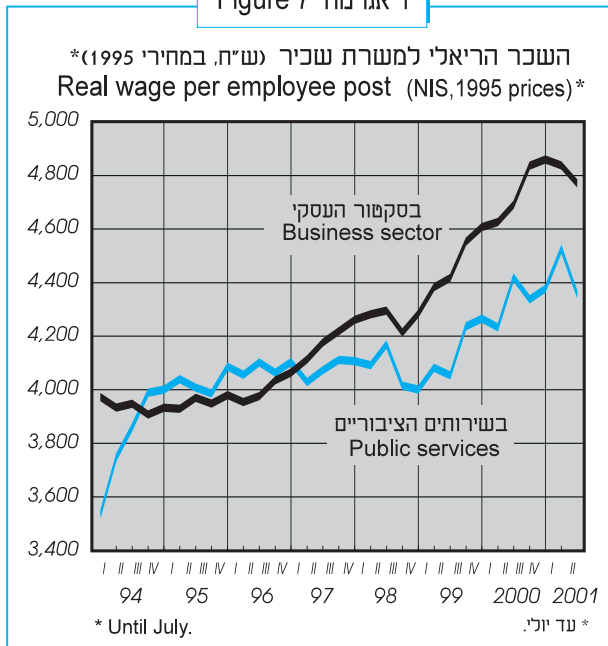
הריאלי הממוצע במשק. זאת לאחר שבשנתיים האחרונות תרמו ענפים אלה תרומה משמעותית לעליית השכר הממוצע במשק.

בתחילת התקופה הנסקרת עלה שכר המינימום ושכר הבכירים ב-10.2%, בדומה לעליית השכר הממוצע במשק בשנים 1999 ו-2000. על פי החלטת ועדת שרים לכלכלה יעודכן מעתה שכר הבכירים אחת לשנה על פי עליית המדד.

מאזן התשלומים

הגירעון בחשבון השוטף ברביע השני הסתכם במיליארד דולרים לעומת 750 מיליונים ברביע המקביל אשתקד. מגמת ההאטה בסחר העולמי, המובלת על ידי ההאטה במשק האמריקאי והמשבר בענפי הטכנולוגיה המתקדמת, פוגעים קשה ביצוא הישראלי. יצוא הסחורות ירד בתקופה הנסקרת ב-11% לעומת המחצית שקדמה לה (ללא יהלומים ואניות ומטוסים, במחירים שוטפים), לאחר שבחמש השנים האחרונות הוא עלה בקצב של יותר מ-5% בכל חצי שנה. הירידה ביצוא הובלה בשני הרבעים על ידי ירידה ביצוא של תעשיות הטכנולוגיה העלילית. התבוננות בתת-הענפים של היצוא הטכנולוגי מעלה כי המשבר פוקד את מרביתם: היצוא של מכונות למשרד, מחשבים ורכיבים אלקטרוניים ירד ביותר מ-25%, והיצוא של ציוד תקשורת אלקטרוני וציוד לבקרה ולפיקוח רפואי ירד ב-13%.

דיאגרמה Figure 7



הענפים שנפגעו קשות, ענף שירותי האירוח והאוכל וענף הבנייה, הם אלה המתבססים על עובדים זרים ועל פועלים מהשטחים.

הסבר נוסף לאי העלייה בשיעור האבטלה למרות מצב המשק הוא מגמת העלייה במשקלם של העובדים הנעדרים זמנית מעבודתם – מפאת חופשה, מילואים, מחלה או הפסקת עבודה זמנית (עד שלושים יום). משקלם של הנעדרים זמנית, 6.9% ברביע השני (מנוכה עונתיות), גבוה בכ-0.8 נקודות אחוז מאשר בשלוש השנים האחרונות, ולעלייתו עשויה להיות השפעה על אומדן שיעור האבטלה, שכן מי שמנצל חופשה לאחר שקיבל הודעת פיטורין נרשם כנראה בסקר כוח אדם כ"נעדר זמנית מעבודתו", אף כי למעשה הוא מחפש עבודה. אומדן גס מעלה כי אם מניחים שעלייה במספר הנעדרים מבטאת עלייה באבטלה, אזי שיעור האבטלה גבוה מהנתון הרשמי ב-0.2 עד 0.4 נקודות אחוז. בחינת התפתחות התעסוקה ברביע השני על פי ענפים מעלה, כי בענף שירותי האירוח והאוכל ירד מספר המועסקים ב-5% לעומת הרביע השני אשתקד – תוצאה ישירה של הירידה בתיירות. המשבר העולמי בענפי הטכנולוגיה העלילית הביא לירידה של 1.7% במספר המועסקים הכולל בתת-הענפים רכיבים אלקטרוניים, ציוד תקשורת וציוד ובקרה רפואית. מספר המועסקים במחקר ופיתוח ירד ברביע השני (נתונים מקוריים), אך בהשוואה לרביע המקביל אשתקד עדיין נרשמה עלייה של 3.7%, כתוצאה מעליית מספר המועסקים עוד לפני המשבר. בענף שירותי מיחשוב נרשמה עלייה של 12% במספר המועסקים (בהשוואה לרביע המקביל אשתקד), עלייה המוסברת אולי בצמצום וביטול של יחידות מחשב בפיזמות ובעליית הביקוש לנותני שירותי מחשבים חיצוניים, עם ירידת מחיריהם של שירותים אלו. הירידה בתעסוקה בענפים שבהם משקל המשכילים גבוה באה לידי ביטוי גם בנתונים על דורשי העבודה: מספר דורשי העבודה האקדמאים עלה בחודשים אפריל-אוגוסט ביותר מ-20% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, ומשקלם בסך דורשי העבודה עלה מאז תחילת השנה בכ-1.5 נקודות אחוז והגיע לרמה של 12%.

ההאטה במשק, יחד עם הפנמת סביבת האינפלציה הנמוכה, הביאה ברביע השני להמשך ההתמתנות בקצב עלייתו של השכר הריאלי, והוא עלה ב-1.3% (בהשוואה לרביע הקודם, מנוכה עונתיות, במונחים שנתיים). בחינת השינויים בשכר על פני שנה שלמה מעלה כי עדיין לא ניתן לראות התמתנות בעליית השכר, אף שזה הרביע השלישי להאטה במשק. התנודתיות הגבוהה של השכר בתת-הענפים אינה מאפשרת לקבוע נחרצות אלו מהם מובילים את התמתנות העליות בשכר – אולם סביר, כי בענפי המחקר והפיתוח ושירותי המחשב, הסובלים מהמשבר העולמי והשכר בהם גמיש יחסית, יש ירידות שכר, התורמות להתמתנות העליות בשכר

לוח 4: מאזן התשלומים, סחר החוץ** ויתרות מטבע החוץ, 1999 עד 2001

(מיליוני דולרים, במחירים שוטפים)

*	אפריל-ספטמבר		2001			2000		2000	1999	
	2001	2000	III	II	I	IV	III			
ממוצעים חודשיים										
9	351	275	384	318	300	315	294	308	431	הגירעון המסחרי
9	1,985	2,108	1,959	2,010	2,128	2,165	2,163	2,092	1,851	יבוא הסחורות
9	380	374	392	367	421	389	385	375	328	מזה: נכסי הצריכה
9	515	489	512	519	520	509	496	493	445	נכסי השקעה
9	1,088	1,243	1,052	1,123	1,186	1,264	1,280	1,221	1,076	התשומות לייצור
9	1,634	1,834	1,575	1,693	1,828	1,851	1,869	1,784	1,420	יצוא הסחורות
9	1,575	1,769	1,520	1,629	1,774	1,794	1,805	1,723	1,352	מזה: היצוא התעשייתי
9	815	952	809	822	977	999	975	917	619	היצוא התעשייתי - טכנולוגיה עלית
ממוצעים רבעוניים										
6		-443		-996	-64	-159	-147	-354	-761	החשבון השוטף נטו
6		510		-83	-426	564	477	588	633	החשבון הפיננסי (למעט יתרות מט"ח)
6		1,794		762	1,102	246	1,904	1,098	722	השקעות תושבי חוץ ישירות
										השקעות תושבי חוץ בתיק ניירות ערך
6		519		481	438	693	739	1,253	678	למסחר
										ההשקעות הישירות של תושבי ישראל
6		1,818		554	480	946	1,934	1,178	267	ובתיק ניירות הערך למסחר
6		7.34		7.33	7.16	6.36	7.06	6.48	9.82	החוב החיצוני נטו (באחוזי תוצר)
9	24,477	22,076	24,477	23,074	23,840	23,164	22,076	23,164	22,515	היתרות בבנק ישראל, לסוף תקופה

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

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

חשבון השירותים הסתכם ברביע השני בגירעון של חצי מיליארד דולרים לעומת עודף של 230 מיליונים ברביע המקביל אשתקד. הגורם להרעה הוא הפגיעה המשמעותית בהכנסות מתיירות, שירדו ביותר מ-50%. בחשבון גורמי הייצור נרשם שיפור של 400 מיליוני דולרים בהשוואה לרביע המקביל אשתקד, תוצאה של ירידה בתשלומי השכר לפועלים מהשטחים וירידה בריבית על מטבע חוץ, המפחיתה את תשלומי הריבית של הבנקים המקומיים לתושבי חוץ.

האינתיפאדה המחודשת ועליית הסיכון הביטחוני, יחד עם הירידות החדות של מדד הנאסד"ק והקושי להנפיק מניות בחו"ל, גררו ירידה בהשקעות של תושבי חוץ בישראל. ההשקעות בתיק ניירות הערך למסחר (מניות ואיגרות חוב סחירות), שהן באופן טבעי רגישות למצב שוקי ההון בעולם, ירדו בתקופה הנסקרת ב-75% לעומת התקופה המקבילה

ביבוא הסחורות (ללא יהלומים, דלק ואניות ומטוסים במחירים שוטפים) נרשמה בתקופה הנסקרת ירידה של 7.5% ביחס למחצית השנה שקדמה לה. המיתון במשק המקומי מסביר את ירידת היבוא לאחר שנתיים של עלייה מהירה יחסית. יבוא חומרי הגלם (ללא יהלומים ודלק), הרגיש לייצור המקומי, ירד בכ-18%, ויבוא מוצרי הצריכה ירד ב-6.2%. לעומתם עלה ב-0.2% יבוא מוצרי ההשקעה (ללא אניות ומטוסים).

מגמת ההרעה בתנאי הסחר, שהחלה ברביע הראשון של שנת 2001, נמשכה גם ברביע השני. מדד תנאי הסחר ללא אניות ומטוסים ויהלומים ירד ברביע השני ב-0.7%, ומהם 0.3 נקודת אחוז מוסברת בעלייה של מחירי הדלק. ההרעה בתנאי הסחר לוותה בירידת מחירים הן ביצוא והן ביבוא. לשינויי המחירים, שהיו קטנים יחסית, הייתה השפעה זניחה בלבד על המאזן המסחרי.

מחלקת המחקר

מוניטרית מרסנת, שננקטה בשלהי שנת 1999 ובשנת 2000 בתגובה על עודפי ביקושים בארה"ב ובמדינות האיחוד האירופי באותה התקופה, תרמה גם היא לירידה בביקושים, ועל אלה נוספה העלייה החדה במחירי האנרגיה בחלקה השני של שנת 2000. ירידת הביקושים התבטאה בעלייה נמוכה בסחר העולמי השנה – 4.0%, השיעור הנמוך ביותר מאז שנת 1993.

עם זיהוי ההאטה הצפויה בארה"ב החל הבנק המרכזי שלה בהורדת ריבית נמרצת. מראשית השנה הופחתה הריבית הקצרה על הדולר ב-4 נקודות אחוז, וכיום היא עומדת על רמתה הנמוכה ביותר זה כמעט ארבעים שנה. הבנקים המרכזיים של בריטניה והאיחוד האירופי הפחיתו את ריבית היעד שלהם באותה תקופה ב-1.5 ו-1.0 נקודות אחוז בהתאמה.

ירידת הביקושים במדינות המפותחות פגעה במדינות מתפתחות רבות המבססות את צמיחתן על יצוא. שיעור הצמיחה של יצוא הסחורות והשירותים בשווקים המתעוררים צפוי לעמוד השנה על כ-3%, לעומת קצב ממוצע של יותר מ-9% בחמש השנים האחרונות. במדינות המתפתחות פגע השנה גם הקושי לגייס השקעות זרות, כך שנמשכה מגמת הירידה בתנועות ההון אליהן.

פיגועי הטרור בארה"ב והמלחמה שבאה בעקבותיהם שינו בצורה קיצונית את אומדני הצמיחה הראשוניים לשנת 2001

אשתקד והסתכמו ב-250 מיליוני דולרים בלבד. ההשקעות הישירות, שעלו עליה יציבה יחסית מאז שנת 1995, ירדו בתקופה הנסקרת ב-70% והסתכמו ב-1.1 מיליארדי דולרים. תגובה זו של השקעות תושבי חוץ, שהיוו מקור מימון נוח לחברות ישראליות, מחייבת הקטנת הוצאות וצמצום כוח אדם, המשפיעים בתגובת שרשרת על הפעילות במשק. הירידה במקורות מטבע החוץ השפיעה על פעולתם של תושבי ישראל במטבע חוץ בשלושה אופנים: (א) הקטנה משמעותית של השקעות ישראלים בחו"ל מרמה של 2.4 מיליארדי דולרים בחודשים אפריל עד ספטמבר 2000 ל-0.8 מיליארד באותם חודשים השנה; (ב) עלייה של כחצי מיליארד דולרים בורם האשראי במטבע חוץ מבנקים מקומיים כמקור מימון חלופי לגיוסי ההון בחו"ל; (ג) הפסקת הפקדת מטבע חוץ בבנקים מקומיים לעומת הפקדות נטו של 1.4 מיליארדי דולרים בתקופה המקבילה אשתקד.

השינוי במגמה של תנועות ההון השתקף בחודשים האחרונים גם בשער החליפין: במהלך התקופה פחת שער השקל ביחס לדולר ב-4%, ובשיעור דומה ביחס לסל המטבעות, פיחות מהיר יחסית לשנתיים האחרונות.

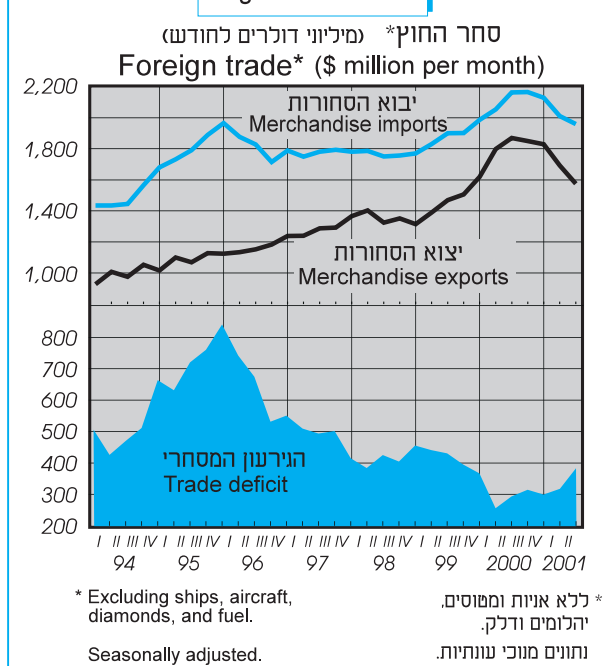
למרות הדרדרות המצב הביטחוני והמשבר בתעשיות טכנולוגיות העילית בארץ ובעולם אישרו חברות דירוג האשראי S&P ו-Fitch במהלך אוקטובר את דירוג האשראי של ישראל, העומד על A-. על פי ה-Institutional Investor (ירחון המפרסם אחת לחצי שנה דירוג של המדינות על פי הסיכון שלהן), דורגה ישראל בספטמבר במקום ה-35, ירידה של מקום אחד לעומת הדירוג במאוס ושל שלושה מקומות לעומת הדירוג בספטמבר 2000. בחינת פערי התשוואות בין איגרות החוב של ממשלת ישראל לאיגרות החוב של ממשלת ארה"ב, המהווה מדד נוסף לסיכון האשראי של ישראל, מעלה כי בתקופה הנסקרת לא חל שינוי מהותי בפערי התשוואה על איגרות חוב שיעמדו לפדיון בשנת 2005.

ההתפתחויות בעולם

האומדנים המוקדמים לצמיחה העולמית בשנת 2001 עומדים על 2.6%, כשתי נקודות אחוז מתחת לשיעור הצמיחה העולמית בשנת 2000. ההאטה בצמיחה העולמית מובלת על ידי האטה במשק האמריקאי וביקושים מקומיים נמוכים באירופה. יחסי מסחר וקשרים פיננסיים הדוקים, שהתחזקו מאוד בעשור האחרון, בין המדינות המפותחות ובין לבין המדינות המתפתחות גורמים להתפשטות המשבר לעבר מדינות בכל אזורי העולם.

המשבר בענפי הטכנולוגיה המתקדמת הוריד את הציפיות לרווחים, הביא לירידות חדות בבורסות בעולם ולירידה בהשקעות והיה גורם מוביל לירידה בביקושים. מדיניות

Figure 8



לוח 5: אינדיקטורים להתפתחויות הכלכליות במדינות המתקדמות^{1,2}

והמתפתחות ותחזית ל-2002

(אחוזי שינוי שנתיים³)

1999	2000	2001	2002	אומדן	תחזית
3.6	4.7	2.6	3.5		התל"ג העולמי
3.4	3.8	1.3	2.1		במדינות המתקדמות
3.9	5.8	4.3	5.3		במדינות המתפתחות
5.3	12.4	4	5.7		הסחר העולמי
7.7	11.5	3.6	5.3		במדינות המתקדמות
5	11.5	3	5.2		יצוא
2.1	16.6	6.4	8		במדינות המתפתחות
4.6	15.1	5	6.6		יצוא
1.4	2.3	2.4	1.7		במדינות המתקדמות
1.4	1.7	2.1	1.9		OECD (למעט טורקיה)
37.5	56.9	-5	-8.6		מחירי הסחורות הלא-מעובדות (בדולרים)
-7	2.6	-2.6	4.5		נפט
5.5	6.6	4.1	3.7		אחר
5.5	6.6	4.1	3.7		על פיקדונות בדולרים
0.2	0.3	0.2	0.1		על פיקדונות ביינים
3	4.6	4.3	3.9		על פיקדונות באירו
6.8	6.3	6.3	6.3		בארצות OECD
					שיעור האבטלה

המקור: (IMF) World Economic Outlook, לפי העדכון מספטמבר 2001. חוץ מהנתונים הישירים ל-OECD שנלקחו מתוך: OECD Economic Outlook June 2001.

(1) הנתונים אינם מביאים בחשבון את ההשפעה של פיגועי הסרור בארה"ב ושל המלחמה בעקבותיהם.

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

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

(4) הריבית לשלושה חודשים.

הראשונים של השנה ההערכה היא כי הגירעון הכולל (ללא מתן אשראי) בשנת 2001 כולה יסתכם ב-2.9 אחוזי תוצר – חריגה של יותר מאחוז מהיעד.

להתפתחות המחירים השנה, בקצב נמוך בכ-2% משנחזה בעת הכנת התקציב, תפקיד חשוב בהסבר הגירעון. ככלל, סטייה של רמת המחירים מתחזית התקציב אינה צריכה להשפיע במידה משמעותית על הגירעון, מפני השפעתה הסימטרית על צד ההוצאות ועל צד ההכנסות – אך בעוד שהקצב הנמוך של עליית המחירים תרם לפגיעה בהכנסות, ניצלה הממשלה את רזרבת המחירים לגידול ריאלי מעל המתוכנן בצד ההוצאות.

פגיעה נוספת בצד ההכנסות נרשמה עקב אי התממשות ההכנסות ממכרז התדרים הסלולאריים מהדור השלישי ומכירת קרקעות איטית מהצפוי, פגיעות הקשורות למשבר העולמי בשוק התקשורת ולהאטה בשוק המקומי. העלייה בהוצאות מעבר לתוצר משתקפת בהוצאות המקומיות של

ואת התחזית ל-2002 שמכילים גופים פרטיים. בית ההשקעות J.P. Morgan הוריד את תחזית הצמיחה שלו לארה"ב לשנתיים אלו ב-0.6 וב-1.9 נקודות אחוז בהתאמה ותחזית הצמיחה למדינות האיחוד הורדה ב-0.3 וב-0.6 נקודות אחוז לאותן השנים. ה-Economist, הממצע תחזיות של גופים רבים, הוריד את תחזיות הצמיחה שלו בשיעורים דומים; על פי תחזיותיו העדכניות שיעורי הצמיחה במדינות המערב ב-2002 יהיו דומים לאלה של 2001 – 1.0% בארה"ב ו-1.5% באיחוד האירופי.

הסקטור הציבורי

הגירעון הקופתי המקומי (ללא מתן אשראי נטו) עמד בתקופה ינואר עד ספטמבר 2001 על כ-6.8 מיליארדי שקלים, בהשוואה לאומדן הגירעון המקומי השנתי בתקציב – 2.5 מיליארדי שקלים. על סמך ביצועי התקציב בתשעת החודשים

לוח 6: מדדי מחירים נבחרים - קצב הגידול במהלך התקופה, 1999 עד 2001

(אחוזים, במונחים שנתיים)

	אפריל-ספטמבר		2001			2000		2000	1999	
	2001	2000	III	II	I	IV	III			
מדד המחירים לצרכן	5.1	1.5	3.6	6.6	-1.9	1.9	-3.3	0	1.3	9
מדד המחירים לצרכן למעט דיוור,										
פירות וירקות	3.5	1.3	0.4	6.6	-3.5	1.5	-3.6	0.9	1.7	9
מדד המחירים לצרכן, ללא דיוור וללא										
פירות וירקות, מבוקרים, הלבשה והנעלה	3.5	1.6	1.1	5.9	-1.6	-2.2	-1.3	0.6	2.4	9
מדד מחירי הדיוור	7	2.9	12.6	1.6	7.4	3.2	-5.8	-2.4	-0.9	9
מדד המחירים הסיטוניים	-0.4	3.9	-5.5	5	-4.2	1.4	-1.6	2	3.5	9
שער החליפין של הדולר	7.7	1.7	16.3	-0.2	8.4	4.3	-6.5	-2.7	0.4	9
שער החליפין של הסל	8.1	-3.9	24.6	-6.3	7.2	6.2	-14.6	-6.3	-2.5	9

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

המקבילה אשתקד – תוצאת עלייה של 3% במספר השכירים ושל 1.3% בשכר הריאלי. (נתוני השכר והשכירים הם לרביעי השני בלבד). לעומת זאת ירד מס ההכנסה על עצמאיים בכ-15%, בגלל ירידת הביקושים והפגיעה ברווחיות במשק. מס החברות ירד בתקופה הנסקרת ב-4.1% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, לאחר עלייה של כ-50% שנה קודם לכן. סביר, שבעקבות המשבר בענפי הטכנולוגיה העלילית וההפסדים בעטיו לפירמות תימשך הירידה בגביית מס החברות. המסים העקיפים על היבוא האזרחי ירדו בתקופה הנסקרת ב-16%, תופעה המשקפת ירידה ביבוא, בפרט של מוצרים בני-קיימא.

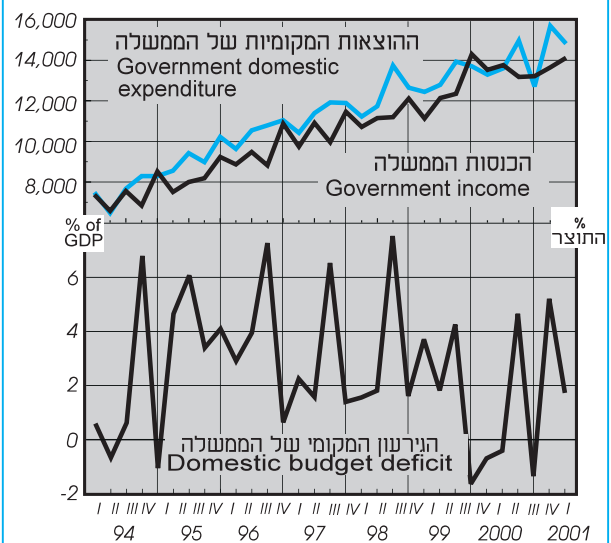
במהלך חודש ספטמבר אישרה הממשלה את תקציב המדינה לשנת 2002. במסגרת התקציב הוחלט על הרחבה חד-פעמית של הגירעון הכולל (ללא מתן אשראי) לרמה של 2.4 אחוזי תוצר ועל חזרה לתוואי יורד של הגירעון בשנת 2003, כך שבשנת 2005 יעמוד יעד הגירעון על לא יותר מאחוז תוצר. התקציב נבנה על סמך תחזית לצמיחה בת 4% של התוצר בשנת 2002. במידה שתחזית זו לא תתממש, והצמיחה בפועל תהיה נמוכה יותר (והסבירות לכך גבוהה) – יידרשו צעדים מתקנים כדי לעמוד ביעד הגירעון שנקבע. מטרתה המוצהרת של הרחבת הגירעון היא לאפשר השקעות בתשתיות תומכות צמיחה ולהגדיל את הקצאת המשאבים למערכת הביטחון עקב הרעת המצב הביטחוני. בפועל, התוספת להשקעות בתשתית מהווה כרבע אחוז תוצר בלבד. המשמעות האופרטיבית היא גידול בן 22% של ההשקעות בתשתית הרכבות והכבישים (750 מיליוני שקלים), הגדלת ההשקעות בתשתית המים והביוב בסך 250 מיליוני שקלים ועלייה

הממשלה, שעלו בתקופה הנסקרת ל-38.5 אחוזי תוצר, לעומת 34.6 אחוזי תוצר, בתקופה המקבילה אשתקד.

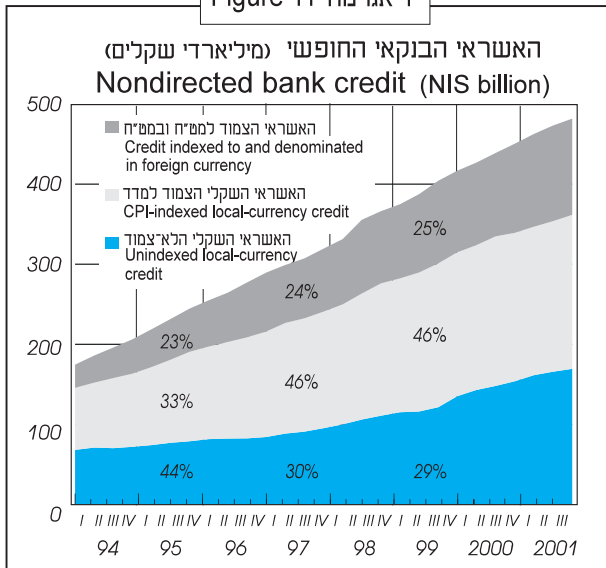
בחינת התפתחות ההכנסות ממסים מעלה כי מס ההכנסה על שכר (נתון נגזר) עלה בתקופה הנסקרת ב-4.8% ביחס לתקופה

דיאגרמה Figure 9

זרמי הכספים של הממשלה
(מיליוני ש"ח, ממוצע חודשי לרביעי)
Government cash flows
(NIS million, monthly average per quarter*)



דיאגרמה Figure 11



כמעט לאורך כל התקופה הנסקרת, ובספטמבר הן עמדו על רמה של 3.2%. במהלך אוקטובר ירדו הציפיות בכחצי אחוז. עליית הציפיות לאינפלציה במהלך התקופה הנסקרת מוסברת בהשפעתו של פיחות השקל על האינפלציה ובעובדה שהציפיות הן "ציפיות מסתגלות"⁵. הערכות החוזאים הפרטיים (בנקים מסחריים וגופים פרטיים אחרים) לגבי האינפלציה הצפויה בשנת 2001 עלו מרמה של כ-2% במהלך הרביעי השני לכ-3% לקראת סוף התקופה הנסקרת, שינוי המעיד גם הוא על עליות מחירים מעבר לצפוי במהלך הרביעי השלישי.

לנוכח הערכה שהסתמנה בחלקה הראשון של התקופה הנסקרת, כי האינפלציה בשנת 2001 עלולה להיות מתחת ליעדה, המשיך בנק ישראל בהפחתת הריבית המוכרזת בקצב של 0.2-0.3 נקודות אחוז לחודש. זאת גם לקראת קביעת הריבית לחודש אוגוסט, כשהערכה הייתה כי האינפלציה לשנת 2001 ולשנת 2002 נמצאת בתחום היעדים שנקבעו. בחודש ספטמבר, כאשר בציפיות לאינפלציה משוק ההון, בהערכות החוזאים הפרטיים ובמודלים לחיזוי האינפלציה שפותחו בבנק ישראל הוערך כי האינפלציה היא בתחום היעד לשנה זו – אך בגבול העליון של היעד לשנת 2002 – הוחלט בבנק ישראל להשאיר את הריבית המוכרזת ברמה של 6.3%.

למרות הפחתות הריבית של בנק ישראל לא צומצמו פערי הריבית בין השקל לאירו וללש"ט, וביחס לדולר פער הריבית אף עלה ביותר משתי נקודות אחוז, עקב הורדת הריבית

⁵ הכוונה היא כי אף שהציפיות הן ציפיות לשנה הן מושפעות מאוד מהאינפלציה בחודשים האחרונים.

בתקציב מערכת הביטחון בסך 1.3 מיליארדי שקלים מעבר לעלייה שנקבעה בבסיס התקציב לשנת 2001.

המחירים והמדיניות המוניטרית

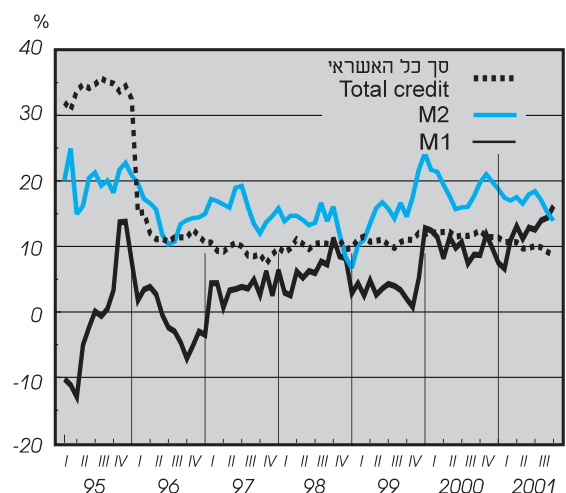
מדד המחירים לצרכן עלה בתקופה הנסקרת ב-2.5%, לעומת עלייה של 0.8% בתקופה המקבילה אשתקד. עלייה זו במשך תקופה של חצי שנה היא הגבוהה ביותר זה כשנתיים. על פי התפתחות מדד המחירים לצרכן בחודשים האחרונים, הציפיות לאינפלציה המשתקפות בשוק ההון, והתחזיות של גופים פרטיים במשק, נראה כי תוואי האינפלציה חוזר לתחום היעד (2.5%-3.5% בשנת 2001) לאחר תקופה ארוכה שבה האינפלציה הייתה נמוכה ממנו.

התבוננות בהתפתחות מדד המחירים לצרכן על פי רביעיים מעלה כי ברביע השני עלה המדד בעיקר כתוצאה מהשפעת עונתיות ומעליית מחירי הדלק. עליות אלו תאמו את הציפיות לעליית המדד ששררו בתחילת הרביעי. לעומת זאת ברביע השלישי מחירי הדיוור ומחירי הפירות והירקות הם שמשכו את מדד המחירים לצרכן כלפי מעלה. עליות המחירים ברביע השלישי היו גבוהות מהתחזיות בתחילת הרביעי – בין היתר כתוצאה מפחות השקל, שהסתכם בחודשים יוני-ספטמבר ב-4% ביחס לדולר וב-5.6% ביחס לסל.

הציפיות לאינפלציה (ברוטו) המחושבות משוק ההון עלו בממוצע בתקופה הנסקרת בכחצי נקודת אחוז ביחס למחצית השנה שקדמה לה, והסתכמו ב-2.3%. עליית הציפיות נמשכה

דיאגרמה Figure 10

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



לוח 7: התקציב ומימון, 1999 עד 2001

(נתוני קופה, אחוזי תוצר)

	אפריל-ספטמבר		2001			2000		2000	1999	
	2001	2000	III	II	I	IV	III			
9	38.5	34.6	37.2	39.9	33.2	38.4	34.1	36.4	36.7	1. הוצאות המקומיות של הממשלה
9	35	35.1	35.3	34.7	34.6	33.8	34.5	35.9	33.8	2. הכנסות הממשלה
9	3.5	-0.5	1.9	5.2	-1.4	4.6	-0.4	0.5	2.9	3. הגירעון המקומי של הממשלה (1)-(2)
										4. הגירעון המקומי של הממשלה והסוכנות ¹ (5)+(6)
9	2.8	-1.3	1.8	3.7	-2.5	4.5	0.3	-0.4	3	5. המימון המקומי מהציבור נטו
9	3	-0.4	1.3	4.8	0.9	-0.4	-2.6	0.2	2	6. הזרמת הסקטור הציבורי (7)-(8) (9)
9	-0.2	-0.9	0.6	-1	-3.5	4.9	2.9	-0.6	1	7. הזרמת בנק ישראל
9	0	1.5	-2.1	2	5.4	-5.3	-2.9	0.6	0.1	8. המרות מט"ח של הסקטור הפרטי
9	-0.2	-0.1	-0.2	2-0	-0.5	0	-0.1	-0.1	-0.1	9. השינוי בבסיס הכסף
9	-0.3	0.8	-1.6	1.1	2	-0.4	0.3	0.1	0.9	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

(1) גירעון זה כולל גם הזרמה שאינה קשורה לתקציב.

מרמה של יותר מ-5% ל-3.3%. הירידה היא תוצאה ישירה של המשך הורדת הריבית הנומינלית הקצרה על ידי בנק ישראל, של עצירת הירידה ואחר כך של העלייה בציפיות לאינפלציה. בריבית הריאלית הארוכה נרשמה ירידה מתונה יותר, של מעט יותר מנקודת אחוז, ירידה שנבלמה בחודשיים האחרונים; זאת משום שהקשר בינה לבין ריבית בנק ישראל קטן יותר, והיא מושפעת ממשתנים מאקרו-כלכליים נוספים, ובכלל זה גידול צורכי המימון של הממשלה. שינויים אלה בריביות משתקפים בעקום התשואות, שלראשונה זה זמן רב עולה משמאל לימין.

השינוי בעקום התשואות השפיע על קצב צבירת המיצרפים המוניטריים. אמצעי התשלום במשק המשיכו להתרחב ב-12 החודשים האחרונים בקצב מהיר של 19%. קצב זה גבוה משמעותית מקצב צמיחת התוצר הנומינלי, אולם יש לזכור שהפחתת הריבית מעודדת את הרחבת אמצעי התשלום על חשבון הפיקדונות הנושאים ריבית. ירידת הריבית הקצרה בתקופה הנסקרת הביאה לעלייה קטנה יחסית של הפיקדונות הנושאים ריבית לטווח של עד שנה – 8.8%, בהשוואה לעלייה של 20% ו-27% בשנים 2000 ו-1999, בהתאמה. במקביל המשיכו לצמוח בקצב מהיר הפיקדונות בריבית לא-צמודה לטווח ארוך. השפעה נוספת של השינוי בעקום התשואות הייתה עצירת הירידה ביתרת ההשקעות בתכניות חיסכון, ירידה שנמשכה כמעט שנתיים. החזרה להפקדות בתכניות חיסכון נבעה ככל הנראה גם מהפסקת הירידה באינפלציה ומהמעבר של חלק מהמשקיעים לנכסים צמודים למדד.

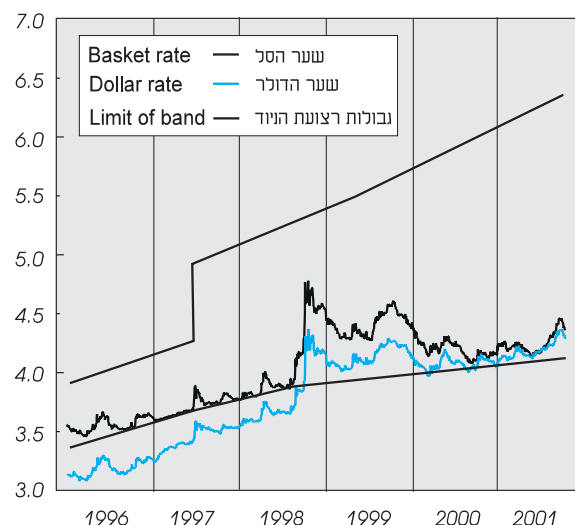
⁶ קצב ההתרחבות של אמצעי התשלום בתקופה הנסקרת הסתכם ב-27% (במונחים שנתיים), ככל הנראה כתוצאה מהשפעת חודשי הקיץ וההגים.

הנמרצת בארה"ב והפחתות ריבית מתונות יותר בבריטניה ובאיחוד האירופי.

במהלך התקופה הנסקרת נמשכה ירידת הריבית הריאלית, שהחלה עוד ברביע הראשון של השנה. הריבית הריאלית הנגזרת מהציפיות לאינפלציה לטווח קצר ירדה בתקופה זו

דיאגרמה Figure 12

שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות (נ"ח)
NIS/currency-basket exchange rate



בנק ישראל

לוח 8: המיצרפים המוניטריים והאשראי הבנקאי החופשי, 1999 עד 2001

(אחוזים, במונחים שנתיים)

*	אפריל-ספטמבר		2001			2000		2000	1999	
	2001	2000	III	II	I	IV	III			
שיעור השינוי										
במהלך התקופה		לעומת התקופה הקודמת					בממוצע			
9	24.5	14.2	29.0	21.7	11.2	6.5	13.9	11	9.6	M1 (אמצעי התשלום) ¹
9	13.2	16.1	14.6	12.8	19.7	22.7	19.6	20	21.8	M2 ²
9	12.1	14.1	12.3	12.1	22.1	18.3	16.6	19.1	22.5	M3 ³
9	12.2	12	12.6	9.5	11.5	10.9	11.3	13.1	16.7	האשראי הבנקאי החופשי
9	7.6	20.8	8.5	10.5	22	15.8	14.9	25.2	18.2	האשראי השקלי הלא-צמוד
9	12.0	8.5	13.1	6.2	0.3	-2.7	13.5	6.9	15.4	האשראי הצמוד למדד
9	19.0	6.7	17.8	13.3	17.1	30.6	3.1	9.5	17.3	האשראי הצמוד למט"ח + האשראי במט"ח

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

(1) פיקדונות הערש + המזומן שבידי הציבור.

(2) M1 בתוספת הפיקדונות השקליים לזמן קצר (פז"ק, פז"ק ומק"ם).

(3) M2 בתוספת הפיקדונות הנקובים במטבע חוץ והצמודים למטבע חוץ.

לוח 9: ריביות, תשואות ומדד המניות, 1999 עד 2001

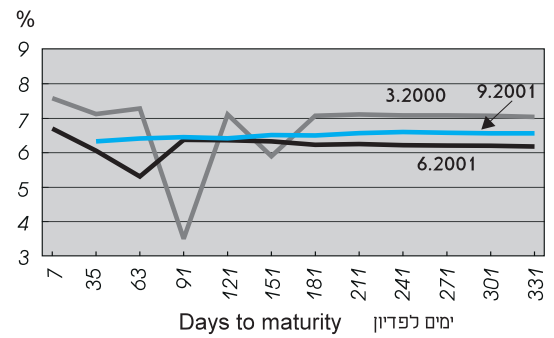
(אחוזים, במונחים שנתיים, בממוצע)

אפריל-ספטמבר			2001			2000		2000	1999	
*	2001	2000	III	II	I	IV	III			
הריבית הנומינלית										
8	10	12.9	9.6	10.3	11.1	11.8	12.6	12.9	16.4	על האשראי החופשי במט"י
9	6.6	9.3	6.2	7	7.7	8.4	9.1	9.3	12.5	הממוצעת על ההלוואה המוניטרית
8	5.6	8	5.2	5.9	6.5	7	7.7	8	10.7	על פז"ק
9	3.7	6.5	3.3	4.1	5.2	6.6	6.6	6.4	5.3	על יורו-דולר לשלושה חודשים
9	6.5	8.9	6.4	6.6	7.3	8.3	8.8	8.8	11.4	התשואה-לפדיון של מק"ם
9		5.5	4.6	4.9	5.4	5.7	5.7	5.5	5.2	התשואה-לפדיון של אג"ח ל-10 שנים
9	4.6	6	4.3	5	5.7	6.2	6.2	6	5.6	התשואה-לפדיון של אג"ח ל-5 שנים
9	195.6	256.7	194.7	196.5	202.5	226.4	262.4	248.6	181.4	מדד המניות הכללי (בנקודות)
9	2.1	2.9	2.8	1.4	1.8	1.6	2.4	2.5	5.3	הציפיות לאינפלציה (ברוטו)
9	4.2	5.8	3.6	4.9	5.3	6.5	6.2	6	5.7	הריבית הנגזרת מהציפיות לאינפלציה (ברוטו)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

דיאגרמה Figure 13

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



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

