

התעשייתית) - הרי בענפים אחרים, ובמיוחד בענף הבינוי, החירפה מגמת הירידה. בשוק העבודה נמשך הריפויו, שהתרbeta עליה חודה של שיעור האבטלה ברבע הראשון, תוך ירידת שיעור התעסוקה במגזר העסקי ושל מספר המועסקים במגזר הציבורי. בחודשים אפריל ומאי התקיצב שיעור האבטלה ברמה הגבוהה שלאליה הגיעו ברבע הראשון.

למרות התכנית הכלכלית, שאושרה במשלה במהלך מהלך מרץ 2003, צפוי גירעון המשלה לחזור במידה ניכרת מייד הגירעון שנקבע ל-2003- 3 אחוזי תוצר - והוא הגיע כנראה לכ-6 אחוזי תוצר. עיקר ההרגשה מיעד הגירעון נבעה מההפרש הגדול בין גביית המסים בפועל לבין שnochota בתקציב. השפעת התכנית הכלכלית על הגירעון בשנים 2003 ו-2004 תהיה, ככל הנראה, מתונה, אך היא צפואה להצטבר בשנים הבאות ולתרום בטורם הבינויה להפחיתה הדרגתית של הגירעון והחוב הציבורי. למרות השפעתה הקטנה יחסית של התכנית על הגירעון בטורם הקצר, עצם אישורה במשלה והעברתה בכנסת היו סימן חיובי להגדלת הייציבות, ובכך תרמו לירידת אי-הוודאות ברבע השני של השנה. מנתוני הביצוע לשנת 2002, שפורסמו לאחרונה על ידי האוצר, עולה, כי גם אם יהיה ביצוע מלא של ההוצאות השנה, צפויו ירידת השקעות בתשתיות התחבורתית.

בתקופה הנסקרה ירד ממד המחרירים לצרכן בשיעור שנתי של אחוז אחד, המבטא ירידת רצופה מאז מרץ 2003, לאחר עלייה בחודשים הראשונים של השנה. התפתחות המחרירים במהלך התקופה הנסקרה שיקפה בעיקר את התפתחות שער החליפין על רקע הסביבה הריאלית המומנתה: לאחר פיחות בחודשים הראשונים של השנה יוסף השקל ממארס ואילך, ובמקביל ירדו הציפיות לאינפלציה. אלה, יחד עם המשך המיתון בענפי הכלכלה העילית בעולם - הגורמים העיקריים לשפל בתנאים האחראונוט. התחזקות הציפייה למלחמה בעיראק ואי-הוודאות לגבי השלוותה על ישראל תרמו גם הן לעליית אי-הוודאות בעולם ובארץ. החל מمارس התறshaה שורה של אירועים ותהליכים, שכולם פעלו לירידת בא-הוודאות הכלכלית, הביטחונית והפוליטית - בינויהם כינון הממשלה החדשה, פרסום התכנית הכלכלית ואישורה מהמAIR במשלה, סיום המלחמה בעיראק, כינונה של ממשלה חדשה ברשות הפלסטינית וחידוש התהילה המדיני, וכן אישור הערבויות של המשל האמריקאי לממשלה ישראל. כל אלו הביאו לייסוף בשער החליפין של השקל, לעליית מחירי המնויות ולירידת התושאות הנומינליות והריאליות לטוחים הארוכים. ירידת אי-הוודאות והשינויים בשוקי ההון והכספי בעקבותיה התבטא גם בירידת סכיבת האינפלציה, בירידת ממד המחרירים ובסכום ראשוניים ראשוניים לתקייבות הפעילות הריאלית.

בתקופה הנסקרה אופינה בהתרחבות ניכרת של יבוא ההון קצר הטווח התרחב במידה חוץ, בעוד שיבוא ההון ארוך הטווח התרחב במידה חוץ בלבד. יבוא ההון הקצר תרם אמנס להרחבת המשך במطبع חוץ ולšípor משמעת השוקיים - אך הגביר את התנדדיות בשער החליפין, הגורמת לתנדדיות גם במדד המחרירים החודשיים.

## קווי התפתחות העיקריים

התפתחויות הכלכליות במהלך הראשונה של שנת 2003 (להלן התקופה הנסקרה) מעידות על האטה בקצב הירידה של הפעולות המשקית, ואולי אף על התקיצבות ברמה נמוכה. המשך המיתון בענפי הכלכלה בתקופה הנסקרה בירידה ננספת של המדר המשולב, שסייעפה בעיקר את ירידת מספן של שירותי השכירות ומדד הייצור התעשייתי ואת התקיצבותו של ממד הפדיון בענפי המשחר והשירותים ברמה נמוכה. בנגד זאת נשמה ברבע השני של עלייה בתוצר העסקי, ונתוני סקר החברות בפעילות, ואף על עלייה הציבו על התמתנות קצב הירידה בפעילות, והתחבורה בפעילותם של ענפי המשחר, התירושות והתקשרות. בתחום הכספי, ניכר במהלך התקופה הנסקרה שיפור, שהתרbeta בירידה של סכיבת האינפלציה, בירידת התושאות לטוחים הארוכים ובעלייה חודה של שער המניות ונפח המשחר בבורסה.

התפתחויות הכלכליות בתחוםים השונים לא היו אחידות על פני התקופה הנסקרה, וניתן לבחין בשתי תקופות משנה בעלות מאפיינים ברורים למדי: החודשים הראשונים של השנה התאפיינו בעלייה של אי-הוודאות וסבירת האינפלציה, שהתרbeta בעליית שער הדולר ומדד הטכנולוגיה העילית בעולם - הגורמים העיקריים לשפל בתנאים האחראונוט. התחזקות הציפייה למלחמה בעיראק ואי-הוודאות לגבי השלוותה על ישראל תרמו גם הן לעליית אי-הוודאות בעולם ובארץ. החל מمارس התறshaה שורה של אירועים ותהליכים, שכולם פעלו לירידת בא-הוודאות הכלכלית, הביטחונית והפוליטית - בינויהם כינון הממשלה החדשה, פרסום התכנית הכלכלית ואישורה מהמAIR במשלה, סיום המלחמה בעיראק, כינונה של ממשלה חדשה ברשות הפלסטינית וחידוש התהילה המדיני, וכן אישור הערבויות של המשל האמריקאי לממשלה ישראל. כל אלו הביאו לייסוף בשער החליפין של השקל, לעליית מחירי המנויות ולירידת התושאות הנומינליות והריאליות לטוחים הארוכים. ירידת אי-הוודאות והשינויים בשוקי ההון והכספי בעקבותיה התבטא גם בירידת סכיבת האינפלציה, בירידת ממד המחרירים ובסכום ראשוניים ראשוניים לתקייבות הפעילות הריאלית.

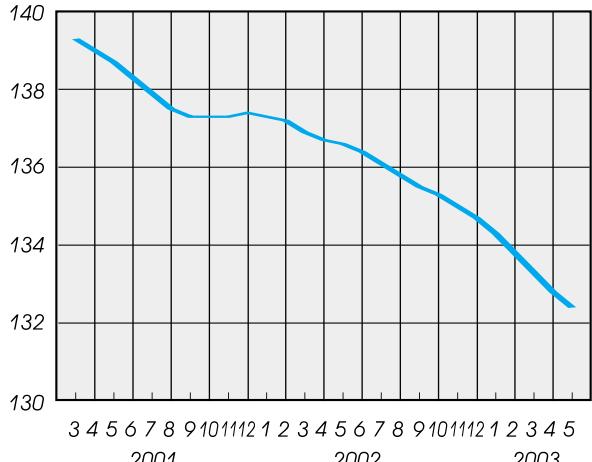
במהלך התקופה הנסקרה הייתה שונות רבה בתפתחות הפעילות הריאלית בין הענפים השונים: בעוד שבחילק מהענפים הואט קצב הירידה בפעילות, ואף נשמה התקיצבות ברמה נמוכה (בஸחר, בתירושות ובחילק מענפי

דיאגרמה 1

נתוני מגמה חודשיות\* - מארס 2001 עד יוני 2003

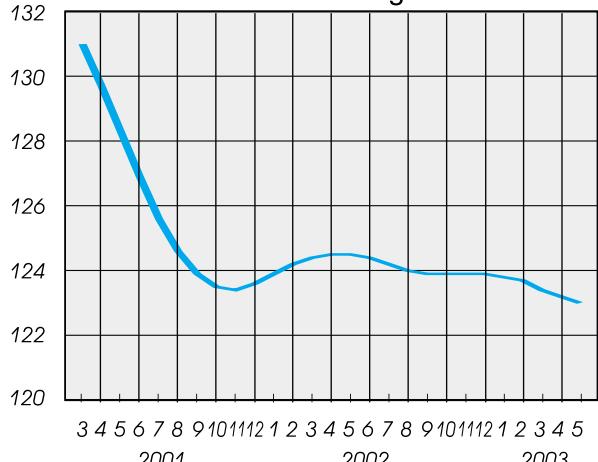
Monthly Trends - 3.2001-5.2003

(100 = 1995) מדד הפקdon בענפי המסחר והשירותים\*  
Index of Trade and Services Revenue\*



\* עד מאי 2003.

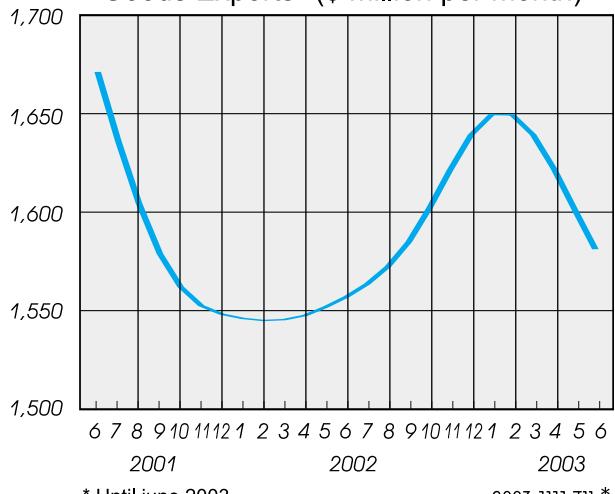
(100 = 1994) מדד הייצור התעשייתי\*  
Index of Manufacturing Production\*



\* עד מאי 2003.

.2003 \* עד מאי 2003.

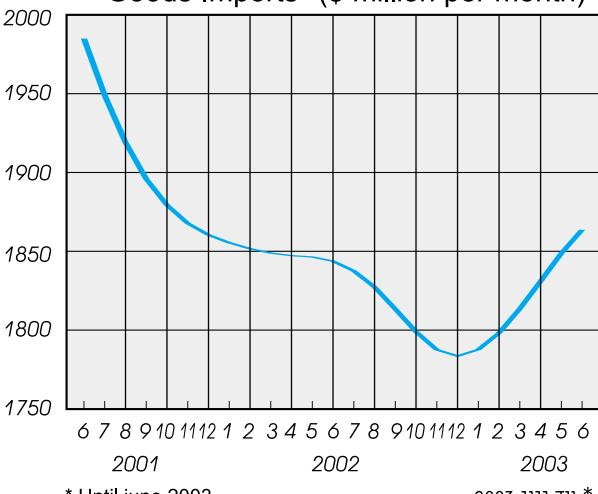
יצוא הסחורות\* (מיליוני דולרים לחודש)  
Goods Exports\* (\$ million per month)



\* עד יוני 2003.

.2003 \* עד יוני 2003.

יבוא הסחורות\* (מיליוני דולרים לחודש)  
Goods Imports\* (\$ million per month)



\* עד יוני 2003.

.2003 \* עד יוני 2003.

והצריכה השוטפת, לעומת המשך הירידה של צריכה בינוי  
קיימה ושל היבוא. נתוני סקר החברות לרבעון השני מעידים  
כי במרבית הענפים נמשכה הירידה בפועלות לאורץ כל  
התקופה הנסקרה, אך לאחר ההחמרה ברבעון הראשון,  
הסתטמנה ברבעון השני האטה בקצב הירידה, ואף עלייה  
בפועלותם של חלק מהענפים. המدى המשולב לנצח המשק  
המשך לרדת לאורץ כל התקופה הנסקרה (דיאגרמה 2).

## ענפי המשק

האינדיקטורים השונים להערכת הפעילות בענפי המשק  
מראים תמונה מעורבת, המUIDה כנראה על האת קצב  
הירידה בפועלות לקראות סוף התקופה הנסקרה, ואף על  
התיעצבות ברמה ממוגנת. נתוני החשבונאות הלאומית  
לרביעון הראשון מצביעים על עלייה של התוצר, הייצור

## מחלקה המחקר

### **ЛОח 1: אינדיקטורים לפעילויות העסקית, 2001 עד 2003**

(בניכוי עונתיות, פרט לניכוי הבנייה)

* ינואר-ירוני	2003		2003			2002			2002	2001
	2003	2002	II	I	VII	III	II	I		
שיעור השינוי בממוצע במונחים שנתיים התקופה המקבילה אשתקד									שיעור השינוי בממוצע (כל רבעון לעומת קודמו)	
6	-3.3	-3.5	-4.5	-2.8	-2.9	-3.5	-3.4	111.9	115.7	המדד המשולב למצב המשק
6	-3.0	-0.2	10.1	-4.0	-2.7	-7.6	-4.8	-2.5	4.0	המסחר הכספי המאורגן
5	-0.9	-5.4	-4.1	0.3	1.6	-5.8	4.2	-2.4	-4.1	הייצור התעשייתי (כל א.יהלומים)
4	4.6	0.9	-2.2	-0.5	-1.2	12.3	11.8	3.4	2.3	צירות החשמל במרחב הנסקי
5	1.0	-4.1	-0.5	4.9	-3.0	3.1	-1.5	-2.6	-0.5	מדד הפקין בענף המסחר
5	-3.0	-2.1	-6.3	-6.2	1.7	-3.2	-3.7	-1.2	1.6	מדד הפקין - מסחר ושירותים
שיעור השינוי בממוצע (כל רבעון לעומת קודמו)									שיעור השינוי בממוצע (כל רבעון לעומת קודמו)	
6	2.9	-41.0	38.9	-24.7	10.8	15.6	-19.4	-28.1	-50.3	כניות תיירים
5	-39.9	-27.6	-6.3	-50.6	-0.8	27.0	-1.7	-23.0	-27.6	כניות מעלים
4	-21.1	-0.3	8.2	-17.4	-3.3	-5.9	0.6	-31.3	התחלות בניה של דירות	
4	-14.1	-5.8	24.9	-0.5	-39.1	31.1	0.5	-50.9	מוחה: מוגזר הציבורי	
4	-13.3	13.1	9.8	-21.5	5.2	-8.6	-1.8	-10.1	גמר בנייה של דירות	
4	-12	44.1	9	-35.6	44.8	-13.1	21.6	-17.7	מוחה: מוגזר הציבורי	
ממצאים סקר חברות אחזוים <sup>1</sup>									ממצאים סקר חברות אחזוים <sup>1</sup>	
6	** -6		-22	-16	-13	** 0	** -10	-15	תפקוד חברות התעשייה (מקורי)	
6	-11		-15	-16	-15	** -4	** -10	-14	תפקוד חברות התעשייה (מנוכה)	
6	32		-32	-20	** -19	-40	** -32	-24	מכירות חברות המסחר (מקורי)	
6	35		-24	-22	-26	-40	** -32	-24	מכירות חברות המסחר (מנוכה)	

\* החדש האחרון של גיבורי ישנות.

\*\* מציין תוצאה בלתי מובהקת ברמה של 5 אחוזים.

(1) מאן הנטו, דהיינו הפרש בין מספר החברות המדוחאות על עלייה לבין אלה המדוחאות על ירידאה, כאותו מופיע החברות המדוחאות.

וריכת ישראלים בחו"ל). כיוון שתונוי סחר החוץ מצביעים החל ממרץ 2003 על ירידאה ביצוא הסחורות ועל עלייה ביבוא הסחורות, ניתן כי הירידה שנרשמה ביבוא לפי נתוני החשבונאות הלאומית הייתה תנודה זמנית.

בחינת הריבוב ההשקעה מצביע על עליית ההשקעה בנכסי קבועים (לא אניות ומטוסים), המשקפת עליה של ההשקעה בבניה ושל ההשקעה במוניות וצדוק (למרות שיעור הניצול הנמוך של ההון, העולה מממצאי סקר החברות), ועל ירידאה ניכרת של השקעה בכל תחבורה יבשתיתם. העלייה של סך השקעות בבניה, לאחר ירידאה בריבועים קודמים, מבטאת עלייה בבניה הפרטית למגורים ובבנייה שלא למגורים לעומת המשקעה בהשקעה הציבורית בבניה למגורים.

צמצום הצריכה הפרטית בריבוע הראשון מבטא ירידאה

ירידאה זו שיקפה בעיקר את הרערה בשוק העבודה, שהתבטאה בירידאה תלולה של מספר שירותי השכירות, ואת ירידתו של פדיון ענף המסחר והשירותים. מדד הייצור התעשייתי הティיצב ברמה נמוכה (דיאגרמה 1).

בריבוע הראשון של 2003 גדל התוצרת העסקית ב-4.2% אחזוים לעומת הריבוע האחרון של 2002 (במונחים שנתיים ובניכוי עונתיות), וזאת לאחר שנתיים של ירידאה רצופה (ЛОח 2). בכך הביקושים נמשכה ההאטיה, שהתבטאה בירידאה חדה של סך השימושים ושל השימושים המקומיים. ירידת השימושים המקומיים שיקפה צמצום בצריכה הפרטית, לעומת עלייה ניכרת בצריכה הציבורית (לאו יבוא ביחסו). בריבוע הראשון גדל הייצור (לאו יהלומים וחברות הזנק) חן של הסחרות והן של השירותים, ואילו היבוא ירד משמעותית. ירידאה חדה זו מסבירה את עיקר הפער בין התוצר, צמח, לשימושים, שירדו, שכן עיקר הירידה בסך השימושים נבע ממוצרים מיובאים (כלי רכב

## לוח 2: חשבונות לאומיות, 2001 עד 2003

(בניכוי עונתיות)

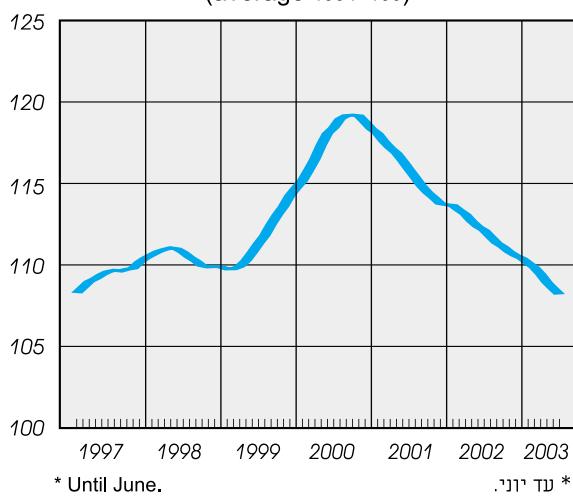
* * ינואר-יוניי	2003		2002				2002		2001	
	2003	2002	I II	IV III	II III	I II	2002	2001		
שיעור השינוי הממוצע במנוחים שנתיים, ממהירים קבועים התגובה המקבילה אשתקה										
3	1.1	-3.0	3.6	-0.6	1.5	-0.1	-0.8	-0.9		התוצרת המגומית הגלומרי
3	0.6	-5.9	4.2	-1.2	1.3	-1.6	-2.8	-2.6		התמ"ג של המגזר העסקי
ההתמ"ג של המגזר העסקי למעט חברות הדגל										
3	1.4	-3.7	6.1	-0.9	2.1	-1.6	-1.8	-1.3		למעט חברות הדגל
3	-2.5	0.2	-7.0	-0.2	-1.6	-1.0	0.1	3.2		צרכיה הפרטית
3	-20.0	-24.4	-45.6	-31.5	9.9	-0.1	-13.1	-4.9		ההשגעה המקומית הגלומרי
3	-18.8	-16.6	-40.8	-27.3	5.7	-4.6	-10.2	-7.4		למעט חברות הדגל
3	9.5	-11.3	18.5	15.1	-4.8	10.6	-2.6	-11.5		יצוא של סחורות ושירותים
3	8.5	-14.2	10.3	20.8	4.9	-1.0	-6.3	-6.7		למעט חברות הדגל וישראלים
3	-4.3	-9.6	-21.6	3.3	-4.3	8.3	-2.3	-4.5		יבוא של סחורות ושירותים
3	-8.3	-8.9	-13.7	-5.6	-7.3	-6.4	-6.6	-4.2		למעט ישראלים
3	3.0	5.6	6.6	-1.5	2.1	5.1	5.7	3.4		צרכיה הציבורית
3	3.6	4.6	2.0	3.7	4.6	3.9	5.1	2.5		למעט ייבוא הבטחוני

\* החדש האחרון שלגביו יש נתון.

דיאגרמה 2

מדד המשולב למצבי המשק, 1997 עד 2003  
(100 = 1994)\*

State-of-the-economy index, 1997-2003\*  
(average 1994=100)



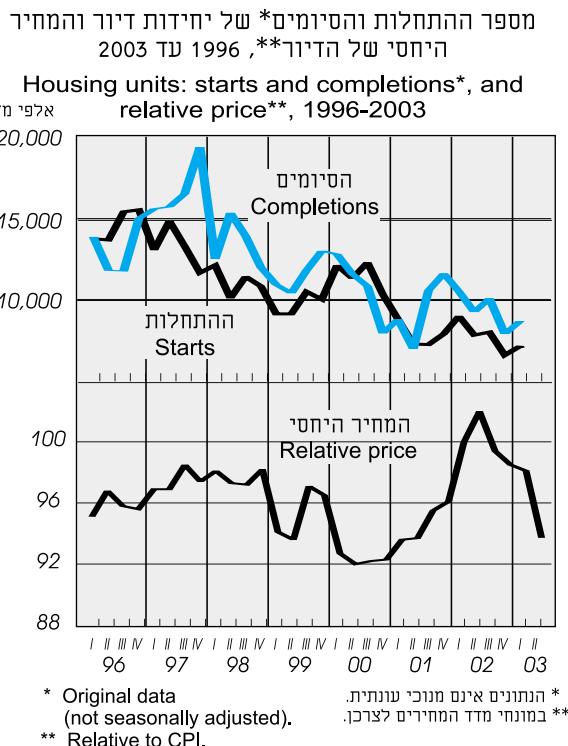
כמעט בכל סעיפי הצרכיה, ובמיוחד בהוצאות הישראלים בחוץ, שהציגו ב-22 אחוזים, ב צריכה בני קיימא, שירדה בכ-10 אחוזים, ובהלבשה והנעלה, שירדו בשיעור דומה. צמצום הצרכיה ברבע הרראשון משקף את השפעת הירידת הכנסה הפנויה של הפרטיטים כתוצאה מירידת השכר הריאלי ומעילית שיעור האבטלה. קצב ירידתו של השכר הריאלי אמן הוואט לקראת סוף התקופה הנסקרת, בעקבות ירידת ממד המחרים לצרכן, שהאטה את שיקחת השכר, אך הוא צפוי לעלות שוב עם כניסה התקונית הכלכלית לתוקף, בשל הורדות השכר במגזר הציבורי, הכלולות בה. כנגד זאת, כניסה הרפורמה במיסוי לתוקף, החל מינואר 2003, צפואה לפעול להגדלת ההכנסה הפנויה. איןידיקטורים נוספים לצרכיה הפרטית בתקופת הנסקרת מצביעים על התיעצבות ברמה נמוכה: במדד הפדיון בענפי המסחר והשירותים נרשמה בארבעת החודשים הראשונים של 2003 יציבות, לאחר ירידתם בחודשים הקודמים. יציבות במדד הפדיון משקפת עלייה בענפי המסחר הקמעוני והסיטוני, בשירותי הבריאות ובשירותי האירות

## מחלקה המחבר

של התעשייה המסורתית והמעורבת-מסורתית, וכן את התזקקה למגמת הירידה במדד הייצור של התעשייה המעורבת העילית.

בענף הבינוי ממצאים כל האינדיקטורים על המשך ההרעה. דיווחי חברות הבניה לסקור החברות מעידים על חרפת הירידה של פעילותן בכל התחומיים ועל המשך מגמת הירידה של המחירים במוני Dolars. המגבות העיקריות והחומרות שעלייה מדווחות חברות הבניה נותרו מוגבלת הביקוש והמחסור בעובדים מקצועים (על רקע המצב הביטחוני, שהגביל את כניסה העובדים מהמשתחים והמאץ המשלתי לצמצום מספר העובדים הזרים). כמו כן גדל בהדרגה, מאז תחילת 2002, מספר החברות שדייוווח על קשיי מימון מוגבלה חמורה לפועלותן. התחלות הבניה וסיומה הצטמצמו במידה ניכרת לעומת התקופה המקבילה אשתקד, הן במנזר הפרטוי והן במנזר הציבורי (דיאגרמה 4, לוח 1), ומהירות היחסים של הדיור ירדו ירידת חדה. ירידת חדה נרשמה גם במספר הדיירות שנמכרו ובמספרן של עסקות מס השבח. בהיעץ הדיירות נשכח מגמת הירידה המהירה ששררה בשנים האחרונות - תוצאה של הצמצום הגדל בתחלות ובסיומים, שגד האטת קצב המכירה לא קיזה למגרי את השפעתו.

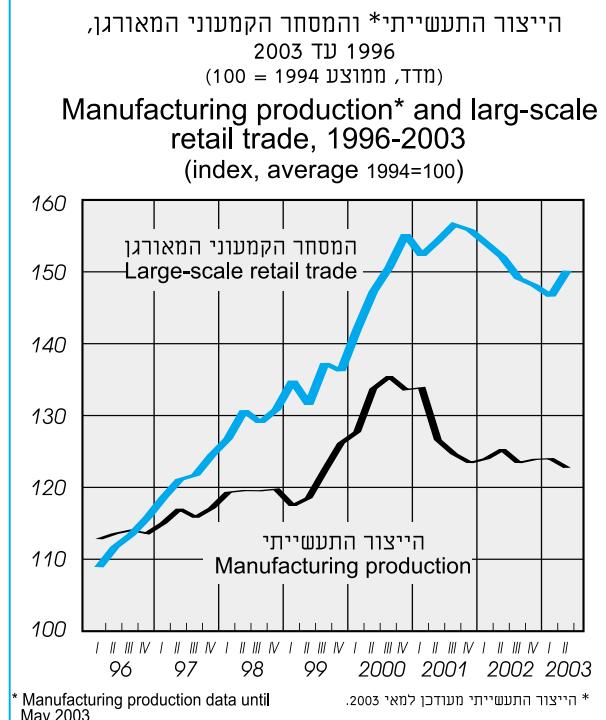
**Diagramma 4**



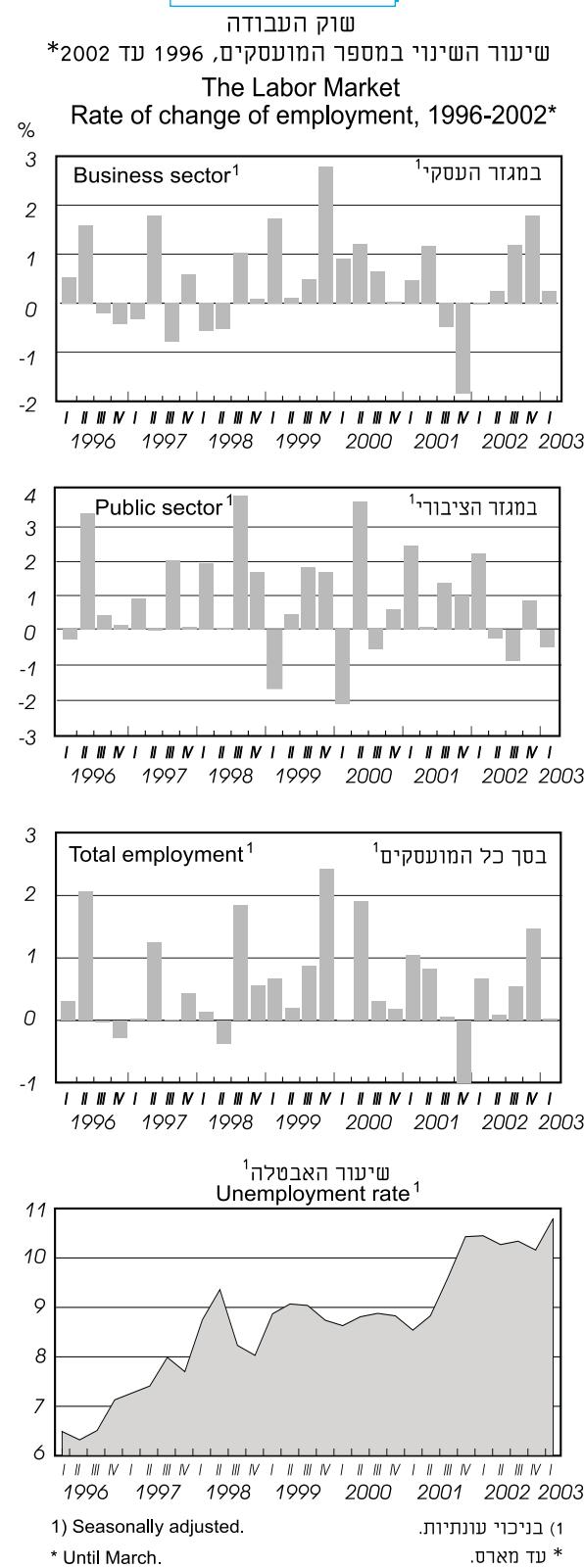
והאוכל, ולעומתם ירידת הפדיון בענפי השירותים העסקיים והנדליין, בשירותים האישיים, במוסדות הפיננסיים ובחינוך. נתונים אלו מתיחסים עם מצאי סקר החברות לרבעון השני של 2003 (לוח 1), שהציגו, מצד אחד, על עלייה במכירות של חברות המשחר ועל ציפיותיהן לעלייה נוספת במכירות ברבעון השלישי, ומהצד الآخر - על המשך הירידה בפועלותן של חברות בענפי השירותים העסקיים (אך כי בקצב איטי יותר). עוד נראה מדיווחי חברות המשחר כי מוגבלות הביקוש החמורה של הציבור הזרזנות, שעליה הן דיווחו בשנים האחרונות, הוקלה במקצת ברבעון השני של 2003, אך המצב הכלכלי והביטחוני המשיך להוות מוגבלה חמורה ומרכזית לביצוע פעילותן.

חברות התעשייה דיווחו ברבעון השני על התמתנות הירידה בתפקותן, במכירות המקומיות, במלאים ובזרזנות לרבעון הבא ועל קיפאון ביצוא. לעומת זאת הń המשיכו לדוח על מוגבלות ביקוש לביצוע הפעולות, ללא שיפור ממשמעותי ברבעון השני. מצאי סקר החברות עלולים בקנה אחד עם התוצאות ממדד הייצור התעשייתי בתקופה הננסרתת, ברמה נמוכה יחסית (דיאגרמה 3). בחלוקת על פי עצימות הטכנולוגיה התחזקתה מגמת העלייה במדד הייצור הטכנולוגיה העילית, נחלשה מגמת הירידה במדד הייצור

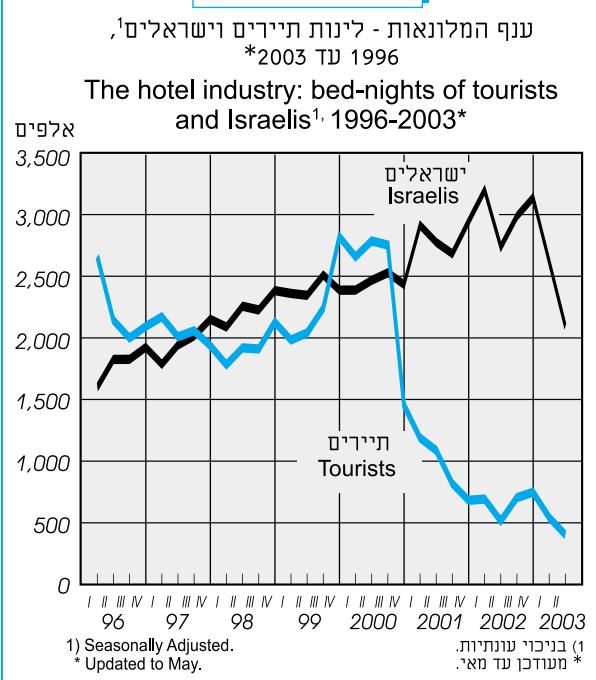
**Diagramma 3**



דיאגרמה 6



דיאגרמה 5



ברבעון הראשון של 2003 הגיע השפל בענף התיירות לשיאו, בעיקר בשל התערערות המצב הביטחוני והמלחמה בעיראק (להלן דיאגרמה 5). לאחר סיום המלחמה בעיראק חל שיפור מסויים בתיירות, שהתבטא בעליית מספר כניסה התיירים והלינות של תיירים ושל ישראלים במלונות. שיפור זה קיבל ביטוי גם בדוחות החברות בענף המלונאות לסקר החברות, שהיעדו, לראשונה, על עלייה בפעילויות. למרות השיפור, רמת הפעילות בענף נמוכה בהרבה מזו שאפיינה אותו לפני האינתיפאדה.

## שוק העבודה

התפתחויות בשוק העבודה ברבעון הראשון של 2003 מצביעות על הרעה מחדשת, לאחר שישה חודשים של ניצני שיפור. במגזר העסקי ירדה תשומת העבודה הכלולת ב-0.8%, ומספר המועסקים גדל בשיעור מתון בלבד - 0.2%. במגזר הציבורי הציגו הצלצלים מספר המועסקים במחצית אחוז. התפתחויות אלו, יחד עם עלייה ניכרת של שיעור ההשתתפות, תרמו לעלייה חדה של שיעור

1 נתונים אלו הם מנכוי עונתיות; לפיכך השינוי במספר המועסקים בכלל המשק - עלייה של 0.5 אחוז - אינו שווה לשינויים במספר המועסקים במגזר הציבורי.

## מחלקה המחבר

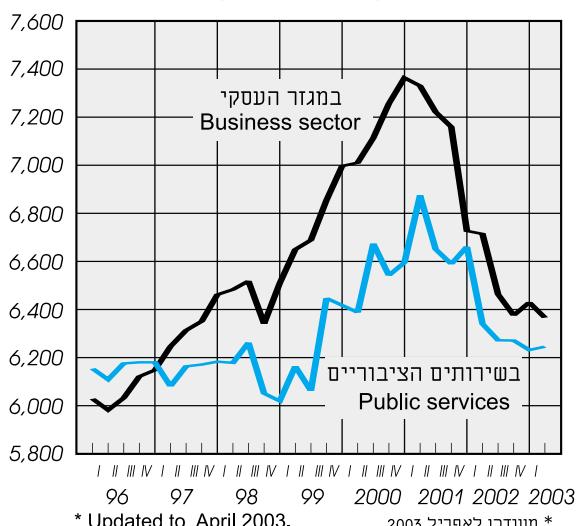
### לוח 3: אינדיקטורים להשתתפות שוק העבודה, 2001 עד 2003 (בניכוי עונתיות)

* ינואר-יוני	2003		2002					2002	2001
	II	I	VII	III	II				
<b>שיעור השינוי ל庆幸ה התקופה המקבילה אשתקאך (אלפים)</b>									
3	2.8	2.4	2,605	2,573	2,547	2,531	2,546	2,500	קוות העבודה האזרחי
3	2.4	0.3	2,323	2,312	2,284	2,271	2,284	2,266	המוחסקים בישראל
3	3.5	-1.2	1,607	1,603	1,575	1,556	1,572	1,574	במגזר העסקי
3	-0.8	4.5	710	714	708	714	713	692	במגזר הציבורי
3	1.9	-1.1	38	37.4	37.5	37.1	37.2	37.0	שיעור העבודה השכעית, ממוצע למשתף
3	-0.4	0.6	40	40.5	40.2	39.9	40.2	39.8	במגזר העסקי
3	-0.9	0.2	31	30.9	31.2	31.2	31.1	30.6	במגזר הציבורי
3	4.4	-0.8	87,360	86,458	85,650	84,258	85,016	83,830	תשומות העבודה של המוחסקים - ישראלים
3	3.0	-0.6	64,289	64,857	63,237	62,092	63,148	62,611	במגזר העסקי
3	-1.7	4.7	21,832	22,025	22,068	22,315	22,155	21,146	במגזר הציבורי
6	-31.9	18.2	86	91	99	114	130	118	התביעות לתשלומי דמי אבטלה
5	-5.5	16.7	191	194	184	197	203	197	דורשי העבודה
4	-4.9	-6.5	6,298	6,357	6,348	6,416	6,568	6,509	שכר הריאלי למשרת שכיר (בש"ח)
4	-4.7	-8.3	6,366	6,430	6,376	6,463	6,714	6,570	זהה: במגזר העסקי
4	-5.3	-2.4	6,245	6,232	6,271	6,272	6,341	6,386	זהה: במגזר הציבורי
3			10.8	10.2	10.3	10.3	10.3	9.4	שיעור האבטלה (אחוודים)

\* החדש האחרון של גיבוי יש נתון.  
(1) במחצית 2001.

Figure 7

השכר הריאלי למשרת שכיר\*, 1996-2003  
(ש"ח, במחצית 1994)  
Real wage per employee post\*, 1996-2003  
(NIS, 1994 prices)



הابتלה, והוא הגיע ברבעון הראשון ל-10.8 אחוזים מכוח העבודה (לוח 3, דיאגרמה 6). במקביל ירד במידה ניכרת השכר הריאלי כמעט בכל ענפי המשק. הנתונים הריאוניים לרבעון השני מציבים על התוצאות ברמה ממוגנת: שיעור האבטלה (נתון המגמה, על סמך נתונים חלקיים מסקר השני) נשרב בחודשים אפריל ומאי ללא שינוי לעומת רבעון הראשון - 10.8 אחוזים - והשכר הריאלי המשיך לרדת. מספר דורשי העבודה ומספר התביעות לתשלומים דמי אבטלה אמנים ירדו מעט, אך ניתן כי שינוי זה נבע מהתארכות משך האבטלה, מהחמרה הקרטירונית לקבלת דמי אבטלה, או מיתר הקפדה באכיפתו של מבחן התעסוקה, שתרמו לצמצום מספר הפונים לשוכנות התעסוקה.

שיעור ההשתתפות הממוצע עלה משמעותית מ-54.2 אחוזים ברבעון האחרון של 2002 ל-54.6 אחוזים ברבעון הראשון של 2003. שיעור ההשתתפות עלה בקרב הגברים ובקרב הנשים, בקרב העולים ובקרב הוותיקים גם יחד. למדייניות הממשלה בכלל, ולתכנין הכלכלית שאושרה

בד בבד עם עליית שיעור האבטלה ברבע הראשון של 2003 מעדים נטווני סקר כוח אדם גם על העמeka האבטלה: משקלם של המחפשים עבודה מעלה מחצית שנה המשיך לגודל והגיע לרמות שיא של יותר משליש מהמובטלים. משקלם של המובטלים המחפשים עבודה פחות מחדשיים נשאר גם ברבע זה ברמה הנמוכה אליה הגיעו ברבע האחרון של 2002.

מצאי סקר המעסיקים של הרשות לתוכנו כוח אדם במשרד העבודה והרווחה לרבע הראשון הראשו תומכים גם הם בתמונת הרפין בשוק העבודה העולה מנתוני סקר כוח אדם; על פי הסקר התAFXין הרבעי הראשון של 2003 עלה מ-5.8% ל-5.9%. אולם, אף על פי שהמספר המשמרות הפניות<sup>3</sup>, בירידה של אחווע העסיקים שהיפשו לעבודים לאישוש משרות, ושל אחווע העסקים המדוחים על קשיים באישוש משרות פניות. העסקים במקביל עלה מספר העובדים שנפלטו ממשרתויהם, ובעיקר של הנפלטים עקב צמצומים. בדומה למצב ברבעים הקודמים, היה מספר המשמרות שאישוש קטן במידה ניכרת ממספר העובדים שנפלטו.

השכר הריאלי המשיך לדנד גם בתקופה הנiskaת (ולוח 3, דיאגרמה 7). בארבעת החודשים הראשונים של 2003 ירד השכר הריאלי הממוצע בכלל המשק-ב-5.8% אחוועים, במנגנון עסקי ב-5.9% אחוועים ובשירותים הציבוריים ב-5.4% אחוועים. ירידתו ביטאה ירידה נומינלית בשכר, לאחר שנים רבות של עלייה, גם בתקופות של שפל בפעולות, והיא מעידה בעיקר על עוצמת הרפין בשוק העבודה. נוסף לכך שיקפה ירידת השכר הריאלי גם את ההפתעה האינפלציונית שבעלית מدد המחרירים לצרכן בשנת 2002 מעבר לציפוי. יש לציין כי ירידת השכר אינה משקפת עדין את הפחתת השכר במגזר הציבורי שאושרה במסגרת התכנית הכלכלית ("חוק ההסדרים"). ירידת השכר בלטה במיוחד בענפי הבנקאות, הביטוח והמוסדות הכספיים, במיוחד בענפי הבנייה, הbijuterie והמוסדות הכספיים, הבינוי והשירותים העסקיים - שכולם התרחבה התעסוקה. עם זאת, עולה מחישוב שנערך בחלוקת הממחקר, כי השינוי בהרכבת הענפי פועל ברבע הראשון דווקא להעלאת השכר הממוצע במרבית הענפים, משמע שלאו לא השינוי היה השכר הריאלי בענפיים אלו יורד אף יותר. הענף היחיד שבו השינוי בהרכבת הענפי פועל לירידת השכר הממוצע היה ענף השירותים העסקיים.

אי-שקט בתחום יחסיו העבודה התבטא בשיביות מקומות וחלקיים לאורץ כל התקופה הנiskaת. בסוף

<sup>3</sup> מספן של המשמרות הפניות במרבית הענפים הגיעו ברבע הראשון לשפל ללא תקדים. הענפים היחידיים שבהם נשמה ברבע הראשון רמת ביוקש לבוהה יחסית היו ענפי הבניה והחקלאות, ובهم עיקר הביקוש היה לעובדים זרים ולעובדים מהשתחים. מספן של המשמרות הפניות בשאר הענפים היה נמוך ביותר מ-22 אחוועים מה ממוצע ברבעים קודמו לו.

בתחילת השנה בפרט, הייתה עשויה להיות השפעה חזקה על שיעור השתתפות<sup>2</sup>, שכן הקיצוץ החד בתשלומי דמי האבטלה והקצבאות אילץ חלק מהפרטאים להיכנס לכוח העבודה, ככלומר להתחיל לחפש עבודה או לעבוד גם בתנאים שקדם לנו ונראו להם לא-כדיים.

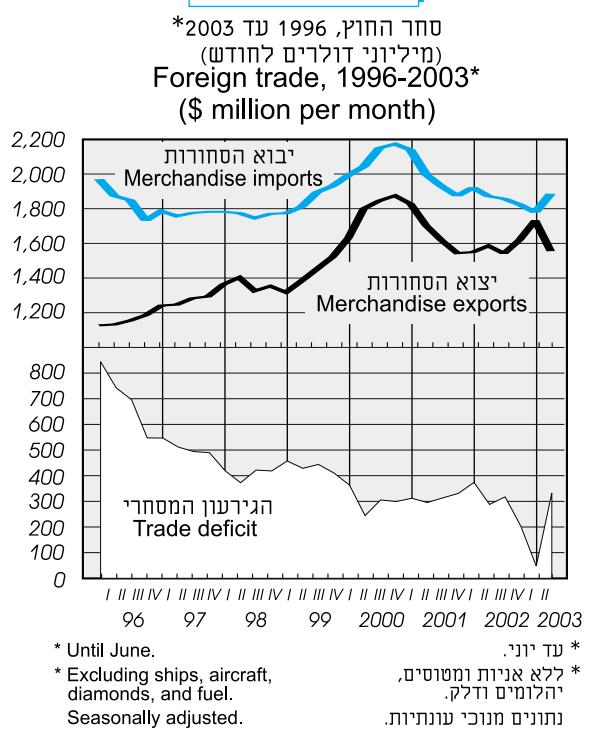
העלייה המתונה של מספר המועסקים הישראלים במנגנון העסקי ברבע הראשון של 2003 משקפת שונות גודלה בהתפתחויות בין הענפים השונים: בעוד שבענפי השירותים העסקיים, הבינוי, החשמל והמים והבנקאות והפיננסים נשמה התרחבות ניכרת בתעסוקה של ישראלים, והם תרמו לקיזוז העלייה בשיעור האבטלה, הרי בענפים אחרים, ובראשם מסחר ותיקון כלי רכב, שהתעסוקה בו גדלה מאוד במהלך השנה השנייה של 2002, ה证实 ניכרת תעסוקת הישראלים משמעותית. במנגנון הציבורי גדל ברבע הראשון מספר המועסקים בחינוך (וחזר לרמה של תחילת 2002), לאחר צמצום ניכר במהלך השנה השנייה), ואילו מספר המועסקים בשירותי הבריאות הרווחה והסעד ה证实 ניכר.

הירידה של מספר העובדים הזרים במנגנון העסקי הוצאה ברבע הראשון של 2003 - כנראה בעקבות הקמת משטרת הגירה, שהביאה להאצת תהליך גירושם של עובדים זרים חסרי היתר. מספר העובדים מהשטחים גדל גם ברבע הראשון ווחרר לרמה ששרהה בתחילת 2002, לפני הסגרים אשר אפיינו את הרבעים השני והשלישי שלה. ואולם עליית מספרם של העובדים מהשטחים (כ-4 אלפיים) הייתה רחוקה מלקז את הצמצום החד של מספר העובדים הזרים (כ-30 אלף), כך שסך העובדים اللا-ישראלים ירד בכ-10 אחוזים. ירידת מספרם של העובדים הללו הישראלים השפיעה בין היתר על החברות בענף הבנייה, שהמשיכו במחצית הראשונה של 2003 לדוח על מגבלה חמורה של מחסור בעובדים מקצועיים. במקביל גדל מספרם של המועסקים הישראלים בענפי הבנייה בכ-6 אחוועים (כ-7 אלפיים), וייתכן כי לפחות חלקם נסחרו כתחליף לזרים. לעומת זאת, קשה עדין לקבוע אם עלייה זו בתעסוקת הישראלים בענף אכן מסקפת החלפה של העובדים הזרים, ואם מדובר בשינויי אורך טווח.

<sup>2</sup> שיעור השתתפות המדווח הואיחס בין כוח העבודה האזרחי (פרטים המדווחים בסקר כוח אדם כי הם עובדים או מחפשים עבודה באופן פעיל) לבין כלל האוכלוסייה בגיל העבודה (בני 15 ומעלה). ניתן כי בכלל עצם הכוונה להחמיר את הקריטריונים לקבלת תמייה ממשתתי, פרטם שאינם מחפשים עבודה באופן פעיל, ולפיכך אינם כוללים בכוח העבודה, חשובים לדוח על מצבם האמיטי (פ' תופסוק התמייה בהם) ומדווחים כי הם מחפשים עבודה. אם חלק מהפרטאים בהר לדוחה באופן מוגהה כאמור, שיעור השתתפות ושיעור אבטלה הנאמדים גבוהים יותר משיעוריהם בפועל.

## מחלקה המחוקק

**דיאגרמה 8**



עוד בمارس הסטטמן שינוו כיון, והשיפור בחשבון המשחררי התברר כתנודה חולפת. התפתחות סחר החוץ ברבעיו הראשון לוותה בשיפור תנאי הסחר, משום שהעליה של מחירי היצוא הייתה מהירה מזו של מחירי היבוא. תנאי הסחר השתפרו למרות התקזחותו היחסית של האוויר, הפעלת להרעתם, משום שהקלוק של היבוא מאירופה גדול חלק היצוא אליה.

עלית יבוא הסחורות בתקופה הנסקרת שיקפה עלויות ניכרות בכל קבוצות היבוא: מוצרי צרכיה, חומרי גלם (לא יהלומים ודלק) ומוצרי השקעה. מבין מוצרי הצריכה גדל היבוא הן של מוצרים בני קיימת והן של מוצרים לצריכה שוטפת. מבין מוצרי השקעה נמשכה מגמת העלייה ביבוא של מכונות וציוד, שהחלה ברבעי האחרון של 2002, אף ששיעור הניצול של המכונות והציוד בתעשייה המשיך לרדת לאורך כל התקופה הנסקרת. ביבוא כל התחבורה להשקעה נרשמה עליה גודלהיחסית בחודשים מרץ-יוני, לאחר רידתה בשיעור דומה מולי 2002 עד פברואר 2003. גידול של היבוא, ובמיוחד של יבוא מוצרי השקעה, עשוי לשחק ציפיות לשיפור קרוב במצב הכלכלי.

יבוא הסחורות ניכרה בחודשיים הראשונים של השנה

אפריל ובתחילת מי השביטה ההסתדרות את המשק כולם, במחאה על הקיצוצים בתקציב ועל הפגיעה בזכויות הפרישה והפנסיה במסגרת התכנית הכלכלית. בעקבות הדיננסים בין ההסתדרות לנציגי המעסיקים במגזר הציבורי נחתם הסכם קיבוצי לתקופה שבין 22.5.2003 ל- 30.6.2005, שלפיו תופחת משכורתם של כל העובדים במגזר הציבורי<sup>4</sup> במידה שנקבעו. ההפחתה האמורה תהיה זמנית - מה-1.7.2003 עד - 30.6.2005 ותחול על כל רכיבי השכר של העובדים, למעט זכיfat הטבות (כגון זכיfat שווי שימושו ברכב או בטלפון סלולרי) וניגום מס. נוסף על כך הוסכם שתשלום תוספת היוקר יידחו ל- 1.7.2005 וכי תשלום דמי ההבראה ומענק היובל יידחו לינואר או לפברואר בשנה שלאחר זו שבוגינה הם משולמים. (כך, למשל, ישולם מענק היובל לשנת 2003 בינוואר או בפברואר 2004). במסגרת ההסכם התחייבו הצדדים גם ל"שקט תעשייתי" עד - 30.6.2005, ככלומר להימנע משביתות ומעויצומים בשל תביעות שכר או הבטות עבור תקופת ההסכם או תקופות שקדמו לה. ההסתדרות והמעסיקים לא הגיעו עדין להסכמה לגבי שינוי החוקה המתיחחים ל乾坤ות הפנסיה.

## מאז התשלומים

ברבעי הראשון של 2003 הסתכם העוזר בחשבון השוטף ב-0.6 מיליארד דולר, לעומת גירושו של 0.2 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד (לוח 4). העוזר בחשבון השוטף משקף עוזר בהערות השוטפות ובחשבון השירותים וגירעונות בחשבון הסחורות ובחשבון ההכנסות מגורמי ייצור. הגירושו המשחררי (לא אניות ומטוסים, יהלומים ודלק) מצוי בוגמת עלייה מתחילת השנה, תוכאה מגמת עלייה<sup>5</sup> ביבוא הסחורות ומוגמת רידתה של היצוא (דיאגרמה 8). נתוני סחר החוץ לחודשיים הראשונים של השנה אמרם הצבעו על מגמות מנוגדות (ירידה חרדה בגירושו המשחררי, עלייה ניכרת ביצוא ורידתה ביבוא), אך

4 הסכם חל על כל העובדים המועסקים על ידי אחד מהגופים שחתמו עליו, כולל אלה המועסקים בחוזה אישי (לרבות חוזה בכירים) ונושאי משרה כלפי שהם מוגדרים ב"חוק ההסדרים". ההסכם יחול גם על עובדיםם שלעסקיהם שאינם חתומים על ההסכם, אם אלו יצטרפו אליו את חתימותם או יודיעו בכתב לממונה הראשי על יחסיו העובדה על רצונם להיכללו. על עובדיםם שלעסקיהם שאינם חתומים על ההסכם ולא יביעו רצון להיכללו בו יחולו הוראות "חוק ההסדרים" (חוק התכנית להבראת כלכלת ישראל - תיקוני חוקה להשגת יעדיו התקציבי והמדיניות הכלכלית לשנות הכספיים 2003 ו-2004).

5 מגמות העלייה ביבוא השפיעה מאוד מעלייתו הניכרת ביוני. עד מי נרשמה ביבוא יציבות.

## لוח 4: AMAZON התשלומים, סחר החוץ\* ויתרות מטבע החוץ, 2001 עד 2003

(מיליאוני דולרים, במחקרים שוטפים)

янואר-יוני			2003			2002					
*	2003	2002		II	I	VII	III	II	2002	2001	
מוצעים חדשים											
6	190	331	333	48	205	318	288	296	313	313	הגורם המוסף
6	1,834	1,898	1,887	1,780	1,825	1,858	1,873	1,870	1,986	1,986	יבוא הסחורות
6	336	377	349	324	341	355	357	363	387	387	מהו: נכס הצריכה
6	448	456	463	433	477	432	458	455	499	499	נכסים השוקעה
6	1,047	1,064	1,073	1,020	1,005	1,069	1,057	1,050	1,098	1,098	התשותות לייצור
6	1,643	1,567	1,555	1,732	1,620	1,541	1,585	1,574	1,672	1,672	יצוא הסחורות
6	1,579	1,515	1,496	1,662	1,564	1,484	1,529	1,520	1,616	1,616	מהו: הייצוא התעשייתי
6	726	750	643	810	768	695	742	741	832	832	הייצוא התעשייתי - טכנולוגיה עילית
מוצעים רבעוניים											
3	-427		591	729	-1,101	-698	-307	-444	444	444	ה侦查ון השוטף נטו
3	219		-986	-1,952	-224	560	-435	49	49	49	ה侦查ון הפיננסי (למעט יתרות מט"ד)
3	365		684	391	528	813	412	880	880	880	ה侦查נות השירותים של תושבי חזק
											ה侦查נות תושבי חזק בתקיק נירות ערך
3	351		-272	-323	395	-42	193	30	30	30	ל مصدر
											ה侦查נות השירותים של תושבי ישראל
3	1,659		-40	462	190	1,487	993	566	566	566	ובתיק נירות הערך ל مصدر
3	-1.34		-5.22	-2.62	-1.77	-1.60	-2.68	0.55	0.55	0.55	הוחוב הכספי נטו (בஅங்கு தோர்)
6	24,088	24,790	24,088	23,486	23,670	24,229	24,790	23,670	23,181	23,181	יתרויות בבנק ישראל, בסוף תקופה

\* החדש האחרון של בגין ישן.

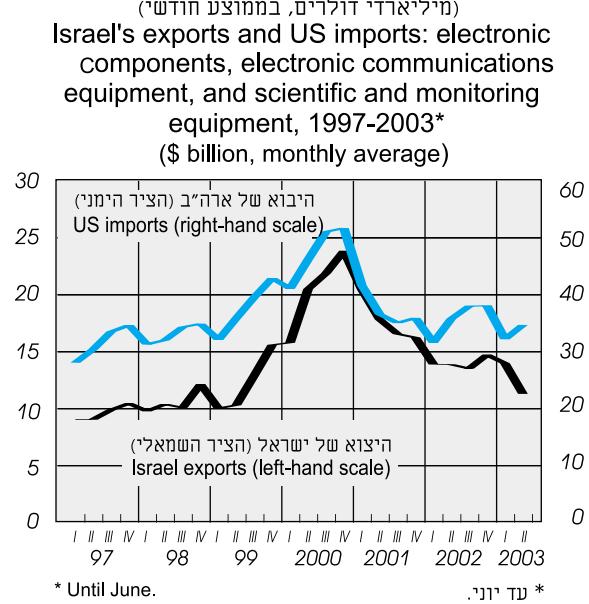
\*\* נתוני סחר החוץ הם מנוכרי עונתיות (ללא אניות ומטוסים, יהלומים ודלק).

במהלך שנת 2002. זאת ועוד, כיוון שקצב הירידה של הביקושים העולמיים למוצרים שהעתשייה הישראלית מתמוכה בהם היה מזה של הסחר העולמי בכללו, הייתה הפגיעה בייצוא של התעשיות המתקדמות קשה מזו המשתמעת שירותים מהמצומצם בסחר העולמי. נוסף על כך ניתן כי מעבר להאטה העולמית הושפע הייצוא הישראלי גם מה המצב הביטחוני הרועה ומאי-הוודאות המדינית-פוליטית. השוואת הייצוא של ענפי הטכנולוגיה העילית הישראלית ליבוא המוצרים האלה על ידי אריה"ב (דיאגרמה 9) ממחישה, מצד אחד, את ההשפעה הרבהה שייתה לתפתחות הביקושים העולמיים על יצוא ענפי הטכנולוגיה העילית, ומהצד השני – את השפעתם של גורמים ספציפיים לישראל, שבטעמים עליית הייבוא האמריקאי במחצית השנייה של 2002 לא ה证实תה

יציבות, ובפילו עלייה קלה, שהתהפכה במאรส למגמת רידעה מהירה. התפתחויות אלו ביצוא הסחורות משקפות בעיקר את התפתחות הייצוא התעשייתי, ובפרט את הייצוא של תעשיות הטכנולוגיה העילית, שגדל בשיעורים ניכרים בחודשים הראשונים של 2003, ובמהשכה הצלטMESS במידה ניכרת, שקיוזה עלייה זו. ביצוא של יתר ענפי התעשייה ניכרת, שקיוזה עלייה זו. ביצוא של יתר ענפי התעשייה מאווד בענפים המסורתיים, להтиיכבות ברמה גבוהה יחסית בענפי הטכנולוגיה המערבית-עלית ולמגמת עלייה מהירה בתעשייה בתעשייה הטכנולוגיה המערבית-מסורתית. מבטאת כראאה את עצמת השפעתה של ההאטה בסחר העולמי על יצוא הענפים המתקדמים, בעוד שהענפים המסורתיים הושפעו יותר מ슬ער החליפין הריאלי, שעלה

**Diagramma 9**

היצוא של ישראל והיבוא של ארה"ב - רכיבים אלקטרוניים, ציוד תקשורת אלקטרוני, ציוד לבקרה ולפיקוח וציוד מדעי, נס"ד 1997 עד 2003<sup>\*</sup> 2003 (מיליארדי דולרים, בממוצע חודשי)



\* Until June.

\* עד יוני.

השפעה ניכרת על התפתחויות הכלל עולמיות: אי-הוודאות שיצרו הציפיות למלחמה עם עיראק וקצב התאוששות האיטי של המשקם המפותחים הביאו לצנichתם של שער המניות ומחירי איגרות החוב במדינות אלו בתחילת 2003, לאחר שהסתמנה בהם התאוששות ברבעון האחרון של 2002; במרבית המדינות המפותחות נרשם קיפאון בייצור התעשייתי, ובמקביל הייתה האטה בסחר העולמי; הרפין בשוקי העבודה נמשך, וב מרבית האינדיקטורים המוביילים נרשמה ירידה; שער החליפין הביטחונית-מדיניות באזוריño אלא גם, במידה רבה, בתפתחויות העתידיות בביטחון העולמיים, ובפרט התהווקו הערכות כי המלחמה בעיראק תסתיים במהלך השנה, והביאו להתקפות המגמות האמוראות: שוקי המניות שבו לפרוח, תשואות איגרות החוב על, והدولר יוסף מושפע מתרבויות המטבעות. התפתחויות בקשר למלחמה בעיראק הייתה השפעה ניכרת גם על שוקי הסחורות: אי-הוודאות הגיאופוליטית, יחד עם המשבר הפוליטי בוונצואלה, הביאו לעלייה חדה של מחירי הנפט בחודשים הראשונים של השנה, למרות החלטת אופ"ק על הגדלת מכסת הייצור. מחירי הנפט שבו וירדו במהלך השנה.

במהלך 2002 ותחילת 2003 ניכרת גידול במידה ניכרת תננותו ההון למשקיעים המתווררים (אך כה נותרו נוכחות ביחס

בעליה דומה של הוצאה הישראלי. עם זאת קשה להעריך את השפעתם היחסית של גורמי סיכון ספציפיים לישראל, שכן עיקר ההרעה ביצוא ובגירעון המסחרי הייתה דזוקא ברבעון השני של 2003, שבו הצבעו מרבית האינדיקטורים על ירידה בפרמיית הסיכון של ישראל.

החשיבות הפיננסית (למעט יתרות מطبع החוץ) הסתכם ברבעון הראשון ביצוא הון של כמיליارد Dolars, לעומת היבוא הון של כ-9.1 מיליארדים בربعון השלישי אשרך. היחסקוות היישורות של תושבי חוץ בנירות ערך נרשם פדיון של 272 מיליון. במצב ההשענות של תושבי חוץ בניירות ערך ברבעון הראשון בא על רקע אי-הוודאות הרבה השרה בשוקים באותו תקופה: הציפיות למלחמה עם עיראק ואי-הוודאות לגבי אישור התקציב והעליה בסביבת האינפלציה. מאוחר יותר במהלך המהלך התקופה הנסקרת גדל מואוד תננותו ההון קוצרות הטווח של תושבי חוץ לישראל (כמפורט בהמשך). בהשענות היישורות ובנסיבות הבניירות ערך של תושבי ישראל בחו"ל נרשם ברבעון הראשון פדיון של 40 מיליון Dolars. יתרות מطبع החוץ עמדו בסוף התקופה הנסקרת על כ-24 מיליארדי Dolars, עלייה של כ-1.8 אחוזים לעומת רמתן בתחלת התקופה.

### התפתחויות בעולם והשפעתן על המשק הישראלי<sup>6</sup>

התפתחויות במשק הישראלי בשנים האחרונות, ובמיוחד בתקופה הנסקרת, הראו עד כמה גדולה השפעת התפתחויות בעולם על המשק הישראלי בכלל, ועל יצוא הענפים המתקדמים בפרט (Diagramma 9). הסיכויים ליצאה מהמיתון בישראל תלויים לא רק בתפתחויות הביטחונית-מדיניות באזוריño אלא גם, במידה רבה, בתפתחויות העתידיות בביטחון העולמיים, ובפרט בתאוששות הביקושים לטכנולוגיות מתקדמות.

רוב האינדיקטורים לשביות הפעילות הכלכלית העולמית מצביעים על המשך המיתון, למרות המשך המדיניות המוניטרית המרחיבה במרבית המדינות המפותחות. עם זאת המדדים הבו-זמינים והמובילים בחלוקת מהמדינות עלו בשיעור מתון או התקיצבו בחודש מי.

ברבעון הראשון של 2003 הייתה למצב הגיאופוליטי

<sup>6</sup> עדי ברנרד וקובי ברודיא, מחלקה המחקר של בנק ישראל: "השפעת התכנית הכלכלית על התקציב הממשלה בשנים 2008-2003" (פורסם באטו בנק ישראל באינטראנטי).

## לוח 5: אינדיקטורים להשתתפותה הכלכלית במדינות המתקדמות והמתפתחות<sup>1</sup>

ותחזית ל-2003

(אחוזי שינוי שנתיים<sup>2</sup>)

2003	2003	2002	2001	2000	
תחזית	תחזית				
<b>מספ' 2002</b>					
3.7	3.2	3.0	2.2	4.7	תל"ג גולמי
2.5	1.9	1.8	0.8	3.8	במדינות המתקדמות
5.3	5.0	4.6	3.9	5.7	במדינות המתפתחות
<b>הסתור העולמי</b>					
6.1	4.3	2.9	-0.1	12.6	
6.2	4.7	2.1	-1.3	11.8	יבוא
5.4	3.8	2.0	-1.1	12.0	יצוא
<b>במדינות המתפתחות</b>					
7.1	4.7	5.4	1.6	15.9	יבוא
6.5	3.7	5.1	2.6	15.0	יצוא
<b>האינפלציה (מדד המחידים לצרכן)</b>					
1.7	1.9	1.5	2.2	2.3	במדינות המתקדמות
5.8	5.8	5.4	5.7	6.1	במדינות המתפתחות
8.8	9.4	11.1	15.9	20.2	במדינות שבמנבר
<b>מחair הסהרות הלא-מעובדות (בдолרים)</b>					
-0.8	24.2	2.8	-14.0	57.0	נפט <sup>3</sup>
5.7	9.4	4.2	-5.4	1.8	אזור
<b>שיעור הריבית לזמן קצר ( אחוזים)<sup>4</sup></b>					
1.7	2.1	3.7	6.6	על פיקדונות בדולרים	
0.1	0.1	0.2	0.3	על פיקדונות ביניים	
2.4	3.4	4.1	4.6	על פיקדונות באירו	
<b>שיעור האבטלה</b>					
6.6	6.4	5.9	5.8	במדינות המתקדמות	

המקור: (IMF) World Economic Outlook 2003. לפי העדכון מאפריל

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

(2) פרט לשיעורי הריבית והאטבול, הרמות מוגנות באחוזים.

(3) המהיר המומוצע של צביה נפט (דולר ארה"ב) היה \$ 25 ב-2002, המהיר המוערך ל-2003 הוא \$ 31.

(4) ריבית LIBOR לשישה חודשים.

תחזיות הצמיחה והסחר העולמי שלה כלפי מטה, והעלתה את תחזיותה לאינפלציה ולשינויי במחair הסהרות הולמיות (לוח 5). על פי התחזית צפוי תוצר המדינות המפותחות לצמוח ב-1.9 אחוזים. ארה"ב צפואה להמשיך להוביל את התאוששות הולמית, אף כי שיעור צמיחת התוצר שלה צפוי להיות נמוך משמעותית ב-2002. המפתח

לעת. מירוחי הריבית, המציגים את פרמיית הסיכון, ירדו ממשמעותית, כתוצאה של ירידת רמת הסיכון ומחירו. החל ממרץ 2003, עם התוצאות תנאי הרקע בישראל וירידת אי-הוואות וסבירות האינפלציה, התחזקו מאוד גם תנומות ההון קצרות הטווח לישראל.

באפריל השנה עדכנה קרן המטבע הבין-לאומית את

## מחלקה המחבר

### לוח 6: התקציב ומימונו, 2001 עד 2003

(נתוני קופה, אחוזי תוצר)

* * * 6 6 6 6 6 6 6 6 6	ינואר-יוני		2003				2002		2002 2001
	2003	2002	II	I	IV	III	II	2002	2001
38.6	37.6	38.8	38.4	40.0	36.4	38.0	37.9	37.5	1. הוצאות המקומיות של הממשלה
32.3	34.7	30.6	34.0	31.9	34.4	34.5	33.9	33.7	2. הכנסתות הממשלה
6.2	2.9	8.1	4.3	8.1	1.9	3.6	4.0	3.7	3. הגירעון המקומי של הממשלה (2)-(1)
6.5	2.5	8.2	4.8	8.6	2.7	4.2	4.1	3.1	4. הגירעון המקומי של הממשלה והSOCNOOT <sup>1</sup> (6)*(5)
7.0	6.2	7.6	6.4	5.1	3.8	3.8	5.3	3.7	5. המימון המקומי מהציבור נטו
-0.5	-3.7	0.6	-1.6	3.5	-1.2	0.3	-1.2	-0.6	6. הדורמת המגזר הציבורי <sup>2</sup>
0.8	4.7	-1.3	2.8	-2.8	1.3	0.0	1.9	1.6	7. הזרמות בנק ישראל
0.1	0.6	-0.9	1.1	0.3	-0.2	0.0	0.3	0.9	8. השינוי בבסיס הכספי

\* החדש האחרון שלגביו ישנו.

1) גידען זה כולל גם הזרמה שאינה קשורה לתקציב.

2) הזרמת המגזר הציבורי מתחלקת כשווי בסיס הכספי בנק ישראל והתחומות. התחומות הן קטנות ואינן מוצגות בלוח.

הגירעון: הגירעון המקומי (ללא מתן אשראי נטו) עמד על כ-15 מיליארדי ש"ח, לעומת 6.6 מיליארדים בתקופה המקבילה אשתקד. גירעון זה גבוה בכ-12.6 מיליארדי ש"ח מהתוואי העונתי המתyiיש עם יעד הגירעון של 3.0 מיליארדי ש"ח מהתוואי העונתי המתyiיש עם יעד הגירעון. הגירעון אמן אשראי תוצר, שנקבע בחוק הפחתת הגירעון. הגירעון אמן הושפע ממספר גורמים חד-פעריים, שתרמו להגדלו החrigה בתחילת השנה, אך גם בגין גורמים אלה וגם בהנחה שהתקנית הכלכלית תבוצע במלואה, הוא צפוי להגיע השנה לכשישה אשראי תוצר, שהם כ-30 מיליארדי ש"ח.

את מרבית החrigה מהתוואי העונתי המתyiיש עם יעד הגירעון ניתן ליחס לפיגור בהכנסות מסים, שהיו נמוכות ב-8.8 מיליארדי ש"ח מהתיזות לתקופה זו בתקציב המקוורי. פיגור זה משקף חוסר של 6 מיליארדי ש"ח בתיקבולי מס ההכנסה ושל כ-2.9 מיליארדים בתיקבולי אגרוף המכס והאגורות. מתוך חוסר זה ניתן ליחס כ-1.1 מיליארדי ש"ח לדחיה חד-פערית של החזורי מס מסוף שנת 2002 לשנת 2003, אך גם בגין סעיף זה הפיגור בהכנסות מסים הוא ממשועורי. בchodשים ינואר-מאי הלך וגדל שיעורו הצפוי לתקופה זו. בחודשים יוני-אוגוסט מוקדם עדין קבוע אם אכן מדובר בהתיizzבות, או בהשפעה חד-פערית של סיום השביעות במכס ובאגרוף מס ההכנסה. ההעבות מהמוסד לביטוח לאומי לממשלה (באמצעות רכישת איגרות חוב), 5.4 מיליארדי ש"ח מתחילת השנה, היו נמוכות ב嗑לושה מיליארדי ש"ח מהסכום התואם את

להתאוששות נועץ בשיפור אמון הציבורים והגדלת ההש��ה וכן בתמירים פיסקלים. בOSH האירו, על רקע ביקושים מקומיים חלשים, מדיניות פיסקלית מרסנת וייסוף באירו, הופחת צפי הצמיחה במידה ניכרת, והוא עומד כתעל אל אחד בלבד. בגרמניה וביפן צפוי המשך הצמיחה האיטית של התוצר. במדינות אסיה הופחת צפי הצמיחה, לנוכח התפתחויות במדינות המפותחות. הצמיחה במדינות אסיה בשנת 2002 עלתה על הציפיות, וצפואה להישאר יציבה גם ב-2003, אף כי ההאט בתוכום טכנולוגיית המידע (IT) עלולה להאט את קצב הצמיחה בשנים הבאות. השפעת מגיפת-SARS, שהשתוללה באסיה בתחילת השנה, צפואה להיות קצרת טווח ולא להשאיר את רישומו בקצבה בשנים הבאות. שיורי האבטלה במדינות המפותחות נמצאים במוגמת עלייה: בארא"ב צפוי שיורו האבטלה להיות יותר מ-6 אחוזים, ובOSH האירו - להתקרב ל-9 אחוזים. בסחר העולמי צפואה התurbות לעומת השנתיים האחרונים, אך הוא אינו צפוי להגיע לרמה של סוף שנות התשעים. בביטחון להש��ה בנכסים קבועים נרשמה מגמת גידול ברבע הראשון, אך נראה כי עצמותה לא תספק כדי לתמוך בהתאוששות אם קצב העלייה בצריכה יתרמתן.

#### המגזר הציבורי

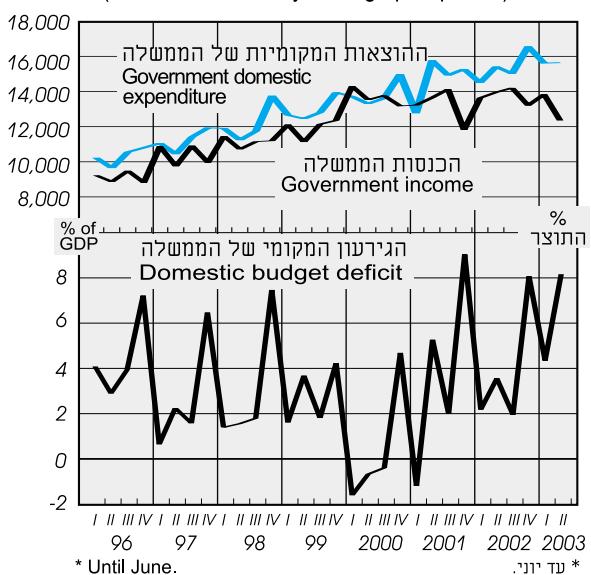
התפתחות ביצוע התקציב בתקופה הנטרלית (המחזית הראשונה של 2003) מצביעה על סטיה ניכרת מיעד

דיאגרמה 10

זרמי הכספיים של הממשלה, 1996 עד 2003\*

(מיליארדי ש"ח, ממוצן חודשי לרביעי)

Government cash flows, 1996-2003\*  
(NIS million, monthly average per quarter)



\* עד יוני.

בהתהזה של יישום מלא, צפוי הגירעון להגיע לכ-6 אחוזי תוצר ב-2003 ול-5.4-5.6% בשנים 2004-2005, והחוב הממשלתי צפוי להיות 106.7 אחוזי תוצר ב-2003 ולגדל ל-107.1%. אחזויו תוצר ב-2004. עם זאת, השפעתה של התכנית הכלכלית צפוייה להצטבר בשנים הבאות ולתרום להפחחתה הדרגתית של הגירעון והחוב הציבורי בטוחה הבינוני. (ראו תיבעה 1.). שrichtיקת משקל ההוצאה הציבורית בתוצר, כתוצאה מהקפקאות של הקצבאות ושל הוצאות משרדי הממשלה צפוייה לתרום את התורומה הגדולה ביותר להפחחתת הגירעון. גם לצעדים הספציפיים שהוחלט עליהם במשלה תהיה תרומה גדולה להפחחתת הגירעון בטוחה הבינוני. לעומת זאת, הקדמת הרפורמה במסלול הגדרת הגירעון בטוחה הקצר והбинוני, ביחס לגירעון שהוא כפוי בהינתן התוואי המקורי של הרפורמה.

התחזית השנתית של התקציב. הכנסות האחריות שלא ממסים היו בתקופה הנסקרת נמוכות ביותר ממחצית מיליארד ש"ח מהרמה התואמת את התחזית השנתית.

הוצאות הממשלה בתקופה הנסקרת תאימו ביצוע מלא של התקציב, וזאת למרות הקיצוצים שאושרו בוועדת הכספיים של הכנסת ויהו אמורים להביא להקטנת ההוצאות בחודשים מאי-יוני. מבחינות הרכב ההוצאות עולה כי בחמשת החודשים הראשונים של השנה חריג התקציב הביטחון מההיקף שאושר בכנסת, וגם מהתוואי המתישב עם תוספת התקציב שאושרה, וכי חריגה זו נבלמה ביוני. לעומת זאת, התקציבי שאර המשרדים נרשם בחמשת החודשים הראשונים לת-ביצוע משמעותי, ובינוי הייתה האצה בבייצוע. עדין אין סימנים כי הקיצוצים הרוחביים ושאר הפחתות ההוצאות, שאושרו בכנסת באפריל ובמאי, אכן פועלים להפחחתת ההוצאות. ראוי לציין כי מנתוני הביצוע לשנת 2002, שפורסמו לאחרונה על ידי האוצר, עולה כי גם אם יהיה ביצוע מלא של הוצאות השנה, צפויו ירידת השקעות בתשתיות החבורתיות.

תשולם דמי האבטלה ירד בתקופה הנסקרת בשיעור ניכר, בהמשך לירידתו מאז הרבעון השני של 2002. בארבעת החודשים הראשונים של 2003 היה תשולם דמי האבטלה נמוך בכ-40 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה ב-2002, וזאת למרות העלייה הניכרת של שיורו האבטלה ושל מספר המובטלים. תשולם קצבת הבטחת ההכנסה פחות בארבעת החודשים הראשונים בכ-23 אחוזים, לאחר עלייה ניכרת בשנת 2002, ותשולם קצבות הילדים פחת בכ-14 אחוזים. שינויים אלה משקפים בבירור את השפעתם של צעדי המדיניות הכלכלית שנכנסו לתוכנית עוד ב-2002 ובתחילת 2003 (ובעיקר את "חוק הסדרדים" 2002 ואת "חומרת מגן כלכלית"). התשלומים בגין יתר הקצבות הפחית גובה הקצבות ב-4-5 אחוזים ואת שrichtיקת ערפן הריאלי בכלל ההפקאה הטעמוניתית של גובה הקצבה וקצב עלילית המחרים מהירות בשנת 2002.

על פי הערכות מחלקת המחקר של בנק ישראל<sup>7</sup>, גם אם התכנית הכלכלית תIOSIM במלואה, השפעתה על הגירעון והחוב הממשלתי בשנים 2003 ו-2004 תהיה מותנה.

<sup>7</sup> עדי ברנדר וקובי ברוידא, "השפעת התכנית הכלכלית על התקציב הממשלה בשנים 2003-2008" (פורסם באתר בנק ישראל באינטרנט).

## מחלקה המחקה

**תיבה 1: צעדי המדיניות הכלכלית בחוק ההסדרים ("התכנית הכלכלית") שאושרו במהלך התקופה הנסקרת ותרומות להפחחת גירעון הממשלה בשנים 2003 - 2006<sup>1</sup>**

התרומה להפחחת הגירעון (כל שנה לעומת קודמתה)

	2006	2005	2004	2003	הצעדים
<b>א. הפחתת עלות השכר במגזר הציבורי</b>					
הפחחת השכר במגזר הציבורי ב-4 אחוזים ממוצע, עד אמצע 2005. דוחית תשולם דמי ההבראה ומענק היובל ב-2003- ו-2004 <sup>2</sup> .					
0	0	-830	119	711	
207	69	69	69		הפחחת מצבת כוח האדם באחוז אחד לשנה.
921	210	130	900	-319	פיטורים ופרישה- מרכזן במגזר הציבורי:
1,930	-600	-700	-630	0	פיטורי אחוז אחד מהموظקים בשנת 2003, יצאה לפרישה מוקדמת של 3 אחוזים מהעובדים האזרחיים (2 אחוזים ב-2003 ו אחוז נוסף ב-2004) <sup>3</sup> .
<b>ב. רפורמה בקרנות הפנסיה<sup>4</sup></b>					
הפחחת קצבות הנכונות מעובדה השוואת קצבות הילדים המשולמות עבור כל ילד, שימושה הדרגתית בקצבות המשולמות בין הילד השלישי והילדים שאחריו <sup>6</sup> .					
230			77	153	
1,935	315	420	1,200	0	הפחחת מענק הלידה
280			220	60	תיקון חוק אלמן ואלמנה
35			35		הקיוצים בקצבאות הביטוח הלאומי ב-2004. (ביטול הקיוץ בקצבאות, שעליו הוחלט קודם לכך, נדחה ל-2007. הקיוצים בקצבאות הילדים לא יבוטלו).
1,700			1,700	0	
<b>ג. קיצוץ בתשלומי העברה<sup>5</sup></b>					
הפחחת קצבות הנכונות מעובדה השוואת קצבות הילדים המשולמות עבור כל ילד, שימושה הדרגתית בקצבות המשולמות בין הילד השלישי והילדים שאחריו <sup>6</sup> .					
-500			0	-500	
200			200		ביטול התמיכה בתקציבי הפיתוח של הרשויות המקומיות
5			5		מצום ההשקעות בבניוב
<b>ד. שינויים בהשקעה בתשתיות</b>					
תוספת של 500 מיליון ש"ח לתשתיות הכבישים בכל אחת מהשנים 2004-2007 <sup>7</sup> .					
2,976			2,976		
1,700		700	1,000		הפחחת איחודית בתקציב המדינה - קיצוץ רוחבי
0	1,000	1,000	-2,000		קיוץ רוחבי נוסף מילוני 2003, כולל קיצוץ בתקציב הביטחון
20			20		הפחתת תקציב משרד הביטחון
0		-30	30		משיכת דיבידנד מהקרן לנקי טבע
100			100		מצום הוצאות האוטובוסים
40			40		מצום תקציב הרשות הלאומית לבתיות בדרכים

התרומה להפחחת הגירעון (כל שנה לעומת קודמתה) הצעדים

מצטבר	2006	2005	2004	2003		
					מספר ההחלטה	ה摘要
23				23		<b>משרד הבריאות</b>
0			-105	105		הפחתת מיטות ומחקלות בבתי החולים
30				30		הקשה תכניות ההבראה ל קופ"ח
35				35		מצום האשפוז
						מצום האשפוז הגריאטרי
						<b>משרד החזות</b>
50			20	30		הקטנת התמיכה במועצות הדתיות
55			0	55		שינויי הקריטריונים לתמיכה במוסדות הלימוד התורניים
						<b>אחרים</b>
30				30		מצום הוצאות המחשב של הממשלה
11				11		פסקת השתתפות המדינה בתקציב רשות השידור
50			20	30		קייזר בסיס התקציב של החטיבה להתיישבות. ייעוד חלק
50			50	0		מתקציבה לפעילות בנגב
						מצום תקציב מינהל הסטודנטים מחו"ל
						ביטול קרן השיווק לחו"ל והפנית התמלוגים מהכנסותיה
103			50	53		בעבר להכנסות המדינה
20				20		מצום פעילות המינהל לאזרחי פיתוח
1,250			450	800		הרמת תקציב המענקים לדיר מטען אשראי בתנאי השוק
150				150		הפחתת מענק האיזון לרשותות וייעול
0		-70	70	0		הפחתת מימון המפלגות בבחירות המקומיות
40			30	10		פסקת פעילות של הלשכת הקשר "נתיב"
40				40		קייזר בתקציבי הכנסת ומשרד מבקר המדינה
27			20	7		הקטנת מספר השליחים המייצגים את המדינה בחו"ל
0		-11		11		ביטול השתתפות המדינה בתקציב החברה לכלכלה ותרבות
30			20	10		ביטול התכנית "זכות מלידה"
45				45		העלאת תעריפי המים
10				10		העלאת היטלי הפיקת המים
<b>9,968</b>	<b>-6</b>	<b>8</b>	<b>5,985</b>	<b>3,981</b>		<b>סה"כ הפחתות בהוצאות</b>
						<b>2. שינוי מסווי<sup>8</sup></b>
-4,300	-300	-450	-2,300	-1,250		הקדמת ביצוע הרפורמה במס הכנסה
	0		550	-550	1.7.2003	החזרת תקרות הביטוח הלאומי וביתוח הבריאות החל מ-
0	0	0	0	0		הקטנת תשומות עסקיים למוסד לביטוח לאומי (נטו)
1,100			550	550		מצום הטבות מס אזריות
100			75	25		ביטול פטורים במס עלולים ולתושים חוזרים <sup>9</sup>
400			200	200		מס על הגרלות (ברוטו)
404			202	202		גבית מס בריאות מעוררת בית
200			100	100		מצום הפטור במס לנכות זמנית <sup>9</sup>
168			84	84		מס של 8 אחוזים על העסקת עובדים זרים (למעט בענף הסיעוד)
<b>1,928</b>	<b>-300</b>	<b>-450</b>	<b>-539</b>	<b>-639</b>		<b>סה"כ השינויים במיסוי</b>
						莫זה: צעדי מס חדשים (לא הרפורמה במס והקדמת
2,372	0	0	1,211	1,161		ההצהרה של תקרות הביטוח הלאומי)
<b>8,040</b>	<b>-306</b>	<b>-442</b>	<b>5,446</b>	<b>3,342</b>		<b>סה"כ השפעתה של התכנית הכלכלית להפחחת הגירעון</b>

## מחלקה מחקר

- 1 התכנית הכלכלית כולה, נוספת על צעדים המונויים להלן, מספר צעדים חשובים, שהשפעתם על תקציב הממשלה אינה ניתנת לכימות מדויק. אלה העיקריים שבהם: עיגון הוראת השעה בדבר הצעות חוק פרטיות כהוראת קבע, ביטול או דחיתת הביצוע של מספר חוקים פרטיים, רפורמה בשוק החשמל, פתיחת שוק התקשרות לתחרות והקמת רשות תקשורת וכן סעיף האכיפה הכלכלית (סעיפים 85-82 של "חוק החסדרים") - פיקוח וענישה על מקבלי הטבות במירמה, הגברת האכיפה, הגבייה והעונשין בתחומי המיסוי, מתן סמכות לממשלה לקוז חבות מושלמות לגופים נוספים, פיקוח ואכיפה של דיני התכנון והבנייה ודיני המקרקעין. נוספת על אל הוחלט גם על הורדת שכר הלימוד באוניברסיטאות ב-3 אחוזים בלבד (לעומת שיעור גובה יותר על פי המלצות ועדת ויינגורד) ועל הקטנת התמיכה בתלמידי הישיבות בני 23 ומעלתה.
- 2 החישוב כולל הפחתה בשיפויים לגופים שונים, ובפרט لكופות החולים, בהתאם להפחיתה השכר, וכן תלמידים שישולם על ידי רשותות שונות בעקבות החיסכון, ומגדzik את ההפחיתה בתקציב המשם בשל הפחתה השכר.
- 3 חישוב החיסכון בתקציב מבנה כי הנפלטים מהאזור הציבורי ייקלטו במקור העסקי, וכי העובדים היוצאים לפרישה מוקדמת לא יהלפו. השפעה הדodataה של צעד זה על הגיuron בשנת 2004 נובעת מתשלים פיצויי פינורי חד-פעמיים ב-2003.
- 4 השפעת הרפורמה בפנסיה על תקציב הממשלה נובעת מצד אחד מהירידה בתשלומי הריבית בגין הפקת ההנקה של איגרות חוב מייעדות ומצמצום התמיכה היישירה בקרנות הפנסיה, ומהצד الآخر - מההפרשה לקרן לטבזוד הקרנות הוותיקות. הרפורמה כוללת גם צעדים חשובים נוספים, שהשפעתם היישירה על גירעון הממשלה זינה, אך תהיה להם השפעה ניכרת על קרנות הפנסיה עצמן, על המבוטחים, ואולי גם על הצורך של הממשלה לכוסות את גירעונוთיהן בעתיד. בקרנות הפנסיה הוותיקות הגירעונוות: גבית דמי ניהול של 2 אחוזים בממוצע (הפחחת הפנסיה) והעלאה הדרגתית של ההפרשה ל-20.5 אחוזים; בפנסיה התקציבית: ניכוי 2 אחוזים מהשכר של מקבל פנסיה התקציבית - אחוז אחד ב-2004 ושני אחוזים החל מ-2005; בקרנות הפנסיה החדשנות: הבטחת الكرון הריאלית לחוסכים.
- 5 נוסף על הקיצוץ בגובה הקצבאות נקבע כי אין לא יעודכנו עד 2007. השפעת הקפאה זו אינה כלולה בחישוב לעיל.
- 6 הפחתת גובה קצבאות הילדים מתיקות עם ביטול הכוונה להפחית את הקצבאות למי שלא שירותו "שירות מזוכה" ("קצבאות יוצאי צבא").
- 7 במקביל קווצ' תקציב התשתיות בסכום גבוה יותר במסגרת הקיצוצים האחדים של הווצאות הממשלה ("הקיצוצים הרוחביים"); משמעו שסכום ההוצאה על תשתיות בתקציב המתוקן יהיה נמוך מאשר ללא התכנית הכלכלית.
- 8 שינוי המיסוי הם לעומת זאת הקיצוצים שהיו בתוקף בעת אישור התכנית הכלכלית.
- 9 על פי אומדני משרד האוצר.

המקור: עדי ברנד וקובי ברוידא, מחלקה מחקר של בנק ישראל: "השפעת התכנית הכלכלית על תקציב הממשלה בשנים 2003-2008" (פורסם באתר בנק ישראל באינטרנט).

## ЛОח 7: מדדי מחירים נבחרים - קצב הגדול במהלך התקופה, 2001 עד 2003

(אחוזים)

* ינואר-יוניי	2003			2002					
	II	I	VII	III	II	2002	2001		
מחצית לעומת קודמתה									
6	-1.0	13.0	-5.0	3.2	-1.8	2.6	16.3	6.5	1.4
מדד המחיירים לצרכן למעט דירות									
6	1.8	9.6	0.8	2.7	0.4	5.8	16.3	6.3	0.2
מדד המחיירים לצרכן למטען דירות ולכל									
6	2.0	11.0	-0.2	4.2	-0.4	6.3	15.9	6.9	-4.2
6	-12.5	29.1	-26.2	3.8	-5.7	-12.7	21.9	8.2	5.2
6	3.1	11.7	-7.9	15.4	0.8	3.9	15.9	6.9	-1.9
6	-13.0	33.5	-29.7	7.6	-6.6	-12.7	25.7	9.8	4.8
6	-6.0	38.7	-23.2	15.0	-2.8	-8.9	39.2	14.2	3.7

\* החדש האחרון שלגביו יש נתונים.

הראשון, בסעיף הדירות, שהוא בעל השפעה גדולה על המדיון הכללי, ניכרו החל ממרץ ירידות גדולות. למרות האמור לעיל עיקר השינויים בין סעיפי המדד נבעו מהשינויים

### המחירים, המדיניות המוניטרית ושוקי הכספיים וההון

מדד המחיירים לצרכן ירד בתקופה הנסקרה בשיעור שנתי של אחוז אחד (ЛОח 7). ירידת המדד לא הייתה איחודית לאורך התקופה הנסקרה: בربع הראשון עלתה המדד ב-0.8-1.3 אחוזים. הגורמים העיקריים שהשפיעו על השני הוא ירד ב-1.3-1.5 אחוזים. הגורמים העיקריים שהשפיעו על התפתחות המחיירים בתקופה הנסקרה היו התפתחות שער החליפין ונסיבות הפעילות הריאלית; בתחלת השנה פעל הפיקוח בשער החליפין של הדולר על מנת לחזק המדד והוציאים הסחריים ותרם תרומה מכרעת לעליית מחירי הדורר והמוסרים הריבית וסבירות האינפלציה, עד אינפלצייה של מדד המחיירים לצרכן, למרות המיתון בפעולות. החל מסוף פברואר, כשהתהפקה מוגמת הפיקוח, פעל הייסוף הnicer בשער החליפין לרידתו של מדד מחירי הדירות. המיתון בפעולות תרם גם הואה תרומה נכבדת לרידתו מדד הדירות ולהתמתנות קצב עליה. תרומה נכבדת לרידות מדד הדירות ולהתמתנות קצב עליה המדדים המוניטריים מרכיבים עוניים ותונתיים (המדדים לא הלבשה והנעלה ולא פירות וירקות). המדיניות המוניטרית המרשנת תרמה להאטת קצב עלויות המחיירים בהשפעה לייסוף השקל, למיתון הביקושים ולצמצום הציפיות לאינפלציה. להאטת קצב עליה המחיירים תרموا גם הוזלת תשומת האנרגיה, עם סיום המלחמה בעיראק.

בחינת רכיביו של מדד המחיירים לצרכן מצביעה על שונות רבה בקצב עליה המחיירים בין הסעיפים השונים. מחירי הירקות והפירות עלו בתחלת התקופה בשיעורים גבוהים יחסית וירדו ביוני. בהלבשה וההנעלה ניכרה מגמה הפוכה: הן התיקרו ברבע השני, לאחר הוזלה ניכרת ברבע

Figure 11

הרידות וסבירות האינפלציה, 1996 עד 2003  
Interest and the inflation environment,  
1996-2003\*



## מחלקה מהירה

### **לוח 8: המיצרפים המוניטוריים והאשראי הבנקאי החופשי, 2001 עד 2003**

(אחוזים, במונים שנתיים)

* * * * *	ינואר-יוני		2003				2002				2001	
	2003	2002	II	I	VII	VI	III	II	2002	2001		
שיעור השינוי במהלך התקופה												
לעומת התקופה הקודמת בממוצע												
המיצרפים המוניטוריים												
6	2.5	26.0	0.3	13.2	-14.7	-12.8	10.5	15.6	14.2	1	M (אחסני והתשלום) <sup>1</sup>	
6	-2.3	-8.6	-3.2	-0.1	5.6	2.5	-2.2	2.2	17.2	2	M2 <sup>2</sup>	
6	0.0	3.6	-4.8	6.3	2.4	0.5	7.3	6.1	15.5	3	M3 <sup>3</sup>	
6	-3.8	14.8	-5.8	1.0	5.9	9.4	15.4	10.5	10.8		האשראי הבנקאי החופשי	
6	5.9	0.1	10.1	-1.3	17.2	18.6	2.0	6.5	15.0		האשראי השקל הלא-צמוד	
6	-4.7	9.8	-2.4	-3.8	-0.9	10.4	12.4	7.6	4.7		האשראי הצמוד לממד	
6	-14.0	45.1	-26.6	11.0	2.7	-1.7	38.8	20.5	15.7		האשראי הצמוד לממד'ח + האשראי במט'ח	

\* החודש האחרון שלגביו יש נתונים. נתוני הרבעון האחרון מוצטפסים חלקית על נתונים ארעיים.

(1) פיקדונות הנושם + המזומנים שבידי הציבור.

(2) פז'ק לא צמוד (עד שנה) + פז'ג.

(3) פז'ק צמוד (עד שנה) + גורש צמוד.

השפעת השינויים בשער החליפין: מינואר עד אפריל התיקרו המוצרים השחירים Maher יותר ממהוצרם הלא-שחירים, ובמיוחד יותר הם הוזלו בקצב מהיר יותר. התפתחות המוצרים בתקופה הנiska שתיקפה כאמור את התפתחותם של תנאי הרקע ותאמת את ההתפתחויות

עונתיות, ולא שיקפה עליה של אי-הוודאות. עלייתם של מחירי המוצרים המבוקרים והמפוקחים ברבע הראשון הייתה רבה הרבה יותר מזו של שאר סעיפים המדדים, בכלל עליית מחירי האנרגיה. בהתפתחות המוצרים של המוצרים השחירים לעומת המוצרים הלא-שחירים בולטות

Diagramma 13

האשראי הבנקאי החופשי, 1996 עד 2003\*  
(מיליארדי שקלים)  
Nondirected bank credit, 1996-2003\*  
(NIS billion)

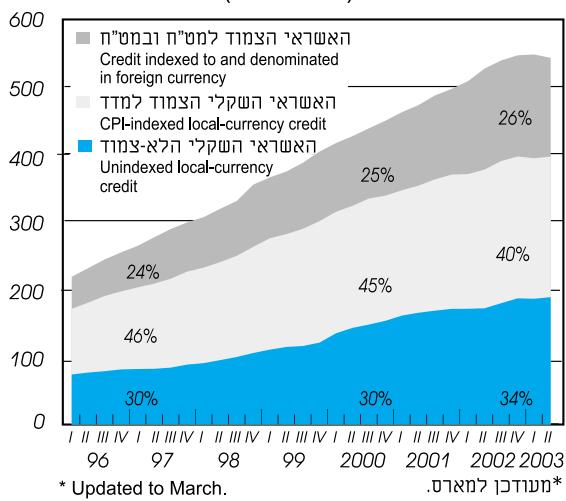
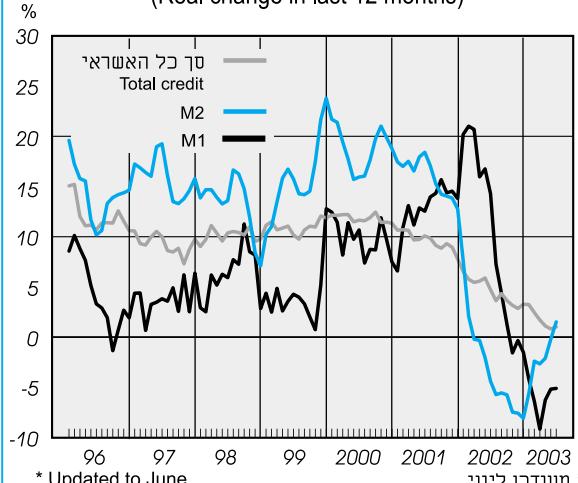


Diagramma 12

המיצרפים הכספיים והאשראי ב-12 החודשים האחרונים (השינוי הריאלי ב-12 החודשים האחרונים)  
Monetary aggregates and credit, 1996-2003\*  
(Real change in last 12 months)



## לוח 9: ריביות, תשואות ומדד המניות, 2001 עד 2003

(אחוזים, במונחים שנתיים, בממוצע)

* * * * *	ינואר-זנוי		2003		2002			2002	2001	
	2003	2002	II	I	IV	III	II			
4	11.9	7.5	11.8	12.0	11.8	11.9	8.5	9.9	10.0	הLIBOR הונימינלית
6	8.7	4.3	8.5	8.9	9.1	9.1	4.9	6.7	6.7	על האשראי החופשי במט"
4	7.6	3.1	7.5	7.7	7.9	7.9	4.3	5.8	5.6	הממוצע על ההלוואה המוניטרית
6	1.2	1.8	1.1	1.2	1.4	1.7	1.8	1.7	3.7	על פ"ק
6	8.1	6.0	7.6	8.5	8.7	8.9	7.2	7.4	6.5	על יורו-דולר לשושה חודשיים
6	5.4	4.7	4.8	5.8	5.8	5.6	5.3	5.2	4.9	התשואה-לפ"דין של אג"ז 10 שנים
6	5.4	3.8	5.2	5.6	5.9	5.8	4.4	4.8	4.9	התשואה-לפ"דין של אג"ז 5 שנים
6	195.3	191.5	219.0	171.7	174.1	177.8	183.4	183.7	197.5	מדד המניות הכללי (בנקודות)
6	2.9	3.5	1.9	3.8	3.5	2.6	4.3	3.3	1.9	הציפיות לאינפלציה (ברוטו)
6	4.5	2.7	4.7	4.3	4.8	6.1	3.3	4.1	4.3	הרכיבת הנגורות מהציפיות לאינפלציה (ברוטו).

\* החדש האחרון שלגביו יש נתון.

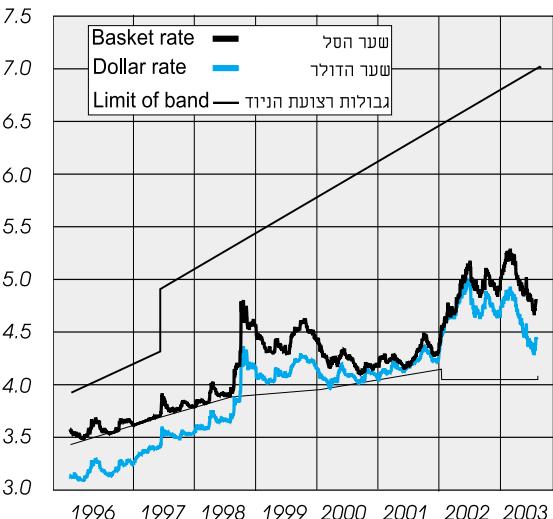
להערכת סביבת האינפלציה, ובפרט תרמו לפיקוח השקל, דרכו לעליית מדד המוצרים, וכן לעלייה ניכרת בציפיות לאינפלציה, אשר חרגו בתקופה זו מגבולה יעד האינפלציה (DİAGRAMMA 11). לנוכח התפתחויות הללו השאיר בנק ישראל את הריבית ללא שינוי בפברואר ומרס. החל מסוף פברואר התרחשה במשק שורה ארוכה של אירועים ותהליכיים שפעלו לצמצום אי-הוודאות הכלכלית והמדינית ותרמו לירידה הדרגתית של סביבת האינפלציה: כינון הממשלה החדשה, פרסום התוכנית הכלכלית ואיישורו המהיר בממשלה, סיום המלחמה בעיראק, כינונה של ממשלה חדשה בראשות הפלסטינית וחידוש התהילה המדיני וכן אישור הערביות של הממשלה האמריקאי למשאלת ישראל. כל אלו הביאו לייסוף השקל, לעליית מחירי המניות ולירידת התשואה הונימינלית והריאליות לטוחים הארוכים. במקביל נרשמה ירידת ניכרת בציפיות לאינפלציה לטוחים השונים: הציפיות לשנה התקיימו בחלוקת התchanון של יעד האינפלציה, והציפיות לטוחים הארוכים ירדו, כך שעוקם הציפיות אף ירד לתchromי היעד כמעט לכל אורךו, לראשונה מאז המצתה הראשונה של 2002. עם הירידה בסביבת האינפלציה חידש בנק ישראל את תהליך הפקחת הריבית - תחילתה בשיעור מתון של 0.2 אחוז לאפריל, ולאחר מכן בשיעורים גדלו בהדרגה - 0.3, 0.4, 0.5, 0.5, 0.4, 0.3, 0.5, יוני, יולי ואוגוסט, בהתאם. למרות ההפקחות האמורנות נשאה הריבית הריאלית הצפואה ברמה גבוהה יחסית, כ-6 אחוזים (DİAGRAMMA 11).

בהערכת סביבת האינפלציה. בחודשיים הראשונים של 2003 גברה מאוד אי-הוודאות הביטחונית, הפוליטית והכלכליות, על רקע הציפייה למלחמה עם עיראק ואי-ה Hodotot לגבי התוכנית הכלכלית ותקציב הממשלה. התפתחויות אלו הביאו להרעה בכל האינדיקטורים

Diagramma 14

שיעור החליפין של השקל לעומת סל המטבעות והדולר (ש"ח),  
\*2003 עד 1996

The shekel exchange rate against the currency basket, the dollar,  
1996-2003\*

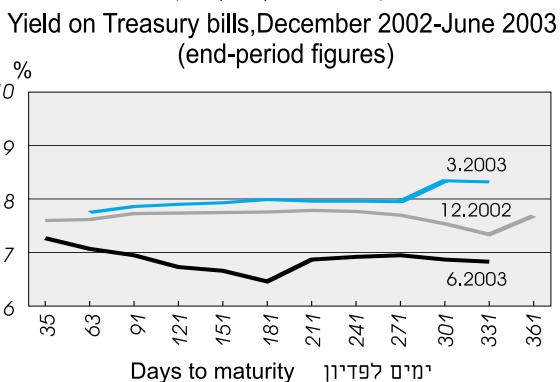


\* Updated to June.

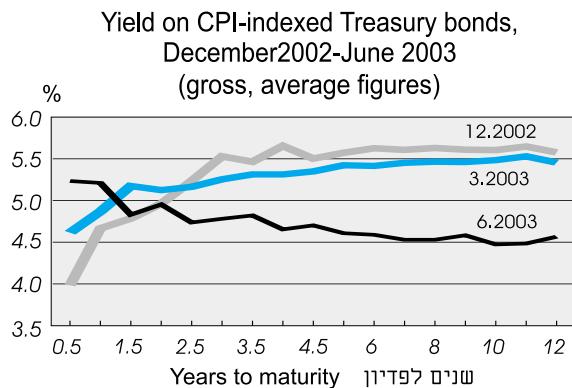
\* מעודכן ליוני.

**דיאגרמה 15**

עוקום תשואות המק"ם, דצמבר 2002 עד יוני 2003  
(נתונים לסוף תקופה)



עוקום התשואות של איגרות חוב הצמודות למדד,  
דצמבר 2002 עד יוני 2003  
(ברוטו, נתוני ממוצעים)



נפח המסחר היומי עד לשיא של 538 מיליון ש"ח ביום.  
עלויות השערים החזות הקיפו את כל מדדי המניות ואת  
מרבית הענפים. עלויות חזות במיוחד בלטו בחברות  
ושותפות הנפט, בחברות הביטוח, בبنקים המשחררים  
ובחברות הכימיה - כ-40 אחוזים בממוצע חצי-שנתי.

גיוס ההון בשוק הראשוני ובאמצעות הנפקות לציבור  
וזכויות הוצאים במחצית הראשונה של 2003 במידה  
nicرت, לмерות הعليיה בשער המניות. בעקבות הרפורמה  
במסחר בתחלת השנה הפעילות גם בשוק הנגזרים -  
במסחר באופציות ובחזושים עתידיים על מדד ת"א-25  
ובאופציות הדולריות - וזאת לмерות התנדתיות בשער  
החליפין, שאפיינה את החודשים הראשונים של 2003.  
מחוזורי המסחר באופציות התרחבו ברבע השני, עד לשיא  
של כ-191 אלף יחידות ליום במאי. ננד זאת בלטה בשוק

התפתחות עוקמי התשואות על איגרות חוב הצמודות  
והלא-צמודות תאמה גם היא את תנאי הרקע (דיאגרמה  
15): בחודשים הראשונים של השנה עלו התשואות  
לטווים האורך והבינוי – העוקם הכלכלי עלה לכל  
אורכו, והעוקם הריאלי שינה את שיפועו משטוח לחיבובי,  
כתוצאה מירידת התשואות לטוויה קצר על איגרות חוב  
הצמודות. החל במרץ, עם השיפור בסביבת האינפלציה  
והצטמצמות אי-הוודאות במשק, ירדו התשואות  
הארוכות. (כך, למשל, התשואות-לפדיון על איגרות חוב  
צמודות לתקופה של 10 שנים ויתר, שהיו בדצמבר 2002  
סביב 5.6 אחוזים, האמירו לסייע בפברואר 2003 4.6 אחוזים  
ביוני). השיפור החיבובי של העוקם הכלכלי התמתן,  
כתוצאה מירידת חזותה של התשואות לטוויה קצר על איגרות  
ה חוב הלא-צמודות<sup>8</sup>, אילו שיפור העוקם הריאלי התהפק  
לשילוי-תולול, בשל עליית התשואות לטוויה קצר על איגרות  
ה חוב הצמודות.

ברכיב תיק הנכסים של הציבור לא ניכרו שינויים גדולים  
במהלך התקופה הננסרת, למורות התפתחויות  
המשמעותיות של סביבת האינפלציה, של אי-הוודאות  
שהשעורים החליפין. החל מאפריל הצטמצם מעט משקלם  
של הנכסים הלא-צמודים ושל הנכסים הצמודים למטבע  
חו"ז, תוך גידול הדרמטי של משקל המניות הישראליות.  
חלק מהשינויים שיקף את השפעת המחרירים היחסיים -  
את הייסוף בשער החליפין, מחדר גיסא, ואת עליית מחירי  
המניות, אכן.

התפתחויות בשוק המניות<sup>9</sup> תאמו גם הן את השינוי  
בתנאי הרקע: שנת 2003 נפתחה בירידות שעירים של כ-7-  
8 אחוזים בשוק המניות, בהמשך לירידות בשלבי 2002,  
ובמחזרי מסחר נמכרים חסית. אחד הגורמים שהשפיעו  
על המסחר בתקופה זו, מעבר לגורמים הכלליים שתוארו  
לעיל, היה החלה הרפורמה במסווי שוק ההון, מינואר 2003.  
על פי הרפורמה נגבה מס מחזור של חצי ינואר-  
יוני ושל אחוז אחד (חמשה אחוזים בשוק המעו"ף) מסוף  
יוני ועד סוף השנה. באמצעות פברואר התהפקה מגמת  
הירידה של שער המניות, ומזה ועד סוף יוני נרשמו עלויות  
שערים חזות, שהסתמכו בכ-46 אחוזים, מתוכם 6 אחוזים  
ביוני. במקביל נרשמה ברבע השני הדרגתית של

<sup>8</sup> התשואה-לפדיון של איגרות חוב לא-צמודות לשנה ירדה מכ-8.5 אחוזים  
במרץ לכ-6.9 אחוזים ביוני. ראו גם דיאגרמה 15 – תשואות המק"ם.

<sup>9</sup> מבוסט על סקירה של הבורסה לנירות ערך.

של סיכון גבוה יותר (ירידה במחיר הסיכון). התהילכים שהbijאו לירידת אי-הוודאות במשק הישראלי החל ממאرس תרמו לירידת פרמיית הסיכון של ישראל ומשכו גם אליה חזון של תושבי חזץ: מפברואר עד אפריל השנה ייבאו תושבי חזץ הון לטוחה קצר בהיקף של כ-2 מיליארדי דולרים, בעיקר ברכישה עתידית של שקלים. תנומות הון לטוחה קצר, לצד יתרונותיהם בהגברת משמעת השוקיים וכיינדיקטור מהיר לקובי המדייניות לגבי עיונותם בשוקיים, פועלות להגדלת התנודתיות של שער החליפין, המגדילה את תנודתיות מדדי המחרירים, ומקשה על ניהול המדייניות המוניטרית השוטפת. נוסף על כך, פועלתו של יבוא ההון לייסוף שער החליפין עלולה לדכא את הייצוא ולעוזד את היבוא, ואילו היופוך מהיר לייצוא הון עלול להביא לפיקחות חד.

ארגוני החוב עליה בפועלות, הן במחוזי המשחר והן בגיוס הון חדש. זאת על רקע הירידה בקצב האינפלציה, הפחתת הריבית והtanודתיות בשער הדולר. כמו כן ניכר מאז יוני 2002 שימוש הולך וגובר בהנקות של איגרות חוב מובנות (structured).

במהלך התקופה הנסקרתת התגבר יבוא ההון קצר הטוחה על ידי תושבי חזץ, בעוד שיבוא ההון ארוך הטוחה לאתרחחב אלא במידה מועטה יחסית. זאת על רקע פער הריביות הנומינלי הגבוה יחסית בין השקל למטבע חזץ והתגברות תנומות הון למשמעותם המתעוררים, שהחלה עוד בסוף שנת 2002. עלילת האטרקטיביות היחסית של ההשקעה במשקים המתעוררים נבעה בעיקר מהתזקות הייצבות הכספיות במשקים אלה, וכן מנגמה בקרב השקיעים בין-לאומיים לחפש תשואה גבוהה, גם במחיר