ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים

122

מאי עד אוגוסט 2008

בנק ישראל
מחלקת המחקר

ירושלים, תשרי התשס"ט • אוקטובר 2008

©

זכויות היוצרים בפרסום זה שמורות לבנק ישראל.

הרוצה לצטט רשאי לעשות כן בתנאי שיציין את המקור.

מס' קטלוגי : 3077508122/4
דפוס איילון, ירושלים

חלק א': סקירת ההתפתחויות השוטפות
מאי עד אוגוסט 2008[1]

עיקרי הדברים

על פי הנתונים הכלכליים לתקופה הנסקרת – מאי עד אוגוסט 2008 – נמשכה צמיחת המשק הישראלי, אמנם בקצב איטי מזה של השנים האחרונות. האטה זו הייתה צפויה - לנוכח קצב הצמיחה הגבוה בשנים האחרונות, סגירת פער התוצר וסביבת התעסוקה המלאה. הלחצים האינפלציוניים והייסוף הריאלי המתמשך, אשר נבלם בתקופה הנסקרת, מתיישבים עם ההערכה שההאטה מבטאת במידה רבה התקרבות למיצוי כושר הייצור.

בתקופה הנסקרת החמיר המשבר הפיננסי בארה"ב, אך אין סימנים להשפעה ישירה שלו על המשק הישראלי, כלומר להתערערות יציבותם של גופים פיננסיים. על רקע המשך ההאטה בצמיחה העולמית התמתן גידולו של היצוא הישראלי, אף כי יצוא האלקטרוניקה הוסיף לגדול בקצב נאה, הודות למצבו הטוב של ענף האלקטרוניקה בארה"ב. מאחר שמחירי התשומות והסחורות בעולם הוסיפו לעלות, תוך תנודות רבות, הורעו תנאי הסחר, והדבר הקשה על המשק הישראלי.

אף שכאמור, השפעה ישירה ומשמעותית של המשבר העולמי אינה ניכרת בישראל, יש סימנים לחששות מהתרחבותו – ביניהם ירידה של הצריכה הפרטית, לאחר הידרדרות מתמשכת במדדי אמון הצרכנים. התמשכות המשבר בארה"ב והתפשטותו לגוש האירו ולמדינות נוספות בתקופה הנסקרת מגבירות את הציפיות כי המשבר העולמי ישפיע גם על ישראל. הירידה החדה במדדי המניות של הבנקים ושל חברות הטכנולוגיה העילית בישראל משקפת ציפיות אלו.

התוצר המקומי הגולמי צמח ברביע השני ב-4.2 אחוזים, לאחר צמיחה של 5.6 אחוזים ברביע הראשון, והמדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק עלה בתקופה הנסקרת בשיעור של 2.9 אחוזים בלבד, לעומת 8.4 בתקופה הקודמת.

האטה זו בקצב הצמיחה הקיפה את מרבית ענפי המשק: מדד הייצור התעשייתי אמנם עלה, אך עלייתו התרכזה בענף הכימיה והנפט בלבד. גם בענף המסחר והשירותים נבלמה מגמת העלייה המתמשכת של הפדיון. ההאטה התבטאה גם בירידת הכנסותיה של הממשלה ממסים לקראת תום התקופה הנסקרת, אך לא צפוי כי הגירעון יחרוג מתקרתו. על אף כל אלה ההאטה לא השתקפה בשוק העבודה: האבטלה נמוכה מאוד ביחס לעבר, והשכר הנומינלי עלה במרבית התקופה הנסקרת.

ההאטה בעולם ובארץ עשויה למתן בהמשך את הלחצים האינפלציוניים, אך מדד המחירים לצרכן עלה בשנים עשר החודשים האחרונים ב-5 אחוזים – הרבה מעבר לגבול העליון של יעד האינפלציה. האינפלציה בתקופה הנסקרת נבעה בעיקר מעליית מחירי התשומות והסחורות בעולם, שמצאה את ביטויה בעליית סעיפי האנרגיה והמזון. יחד עם זאת יש סימנים ללחצי אינפלציה מקומיים, העולים בקנה אחד עם הימצאות המשק בסביבת התוצר הפוטנציאלי. לאור כל ההתפתחויות האלה הועלתה ריבית בנק ישראל בתקופה הנסקרת בנקודת אחוז, בארבעה שלבים - כדי להביא לחזרת האינפלציה והציפיות לה לסביבת מרכז היעד בתוך כשנה.

הפעילות הריאלית המצרפית

תהליך הצמיחה של המשק נמשך בתקופה הנסקרת (מאי עד אוגוסט 2008), אך בקצב נמוך מאשר בשלוש השנים האחרונות. מנתוני **החשבונאות הלאומית** עולה כי ברביע השני של השנה (לוח א'-1) צמח **התוצר המקומי הגולמי** ב-4.2 אחוזים, והתוצר העסקי צמח ב-4.9 אחוזים (במונחים שנתיים). עם זאת, ניתוח המקורות והשימושים מלמד כי במקביל לגידול התוצר ירד מאוד יבוא הסחורות והשירותים, כך שבסך המקורות שעמדו לרשות המשק, ובמקביל בסך השימושים, כמעט לא חל שינוי. שינוי זה בהרכב המקורות ביחס לרביע הקודם אמנם מפתיע על רקע הייסוף הריאלי המתמשך, אך הוא התרחש לאחר גידול ניכר ורצוף של היבוא בשנתיים האחרונות - הרבה מעבר לעליית התוצר – ועשוי לבטא מיצוי של תהליך גידולו.

[1] מתכונתה של סקירת ההתפתחויות הכלכליות במשק שונתה: החל מינואר 2008 נסקרות תקופות של ארבעה חודשים.

הצריכה הפרטית קטנה ברביע השני של השנה בשיעור שנתי של 3.6 אחוזים, לאחר שגדלה בשיעור ניכר ברביע הקודם. סביר להניח שירידת הצריכה הפרטית נבעה בין השאר מהירידה בערך תיק הנכסים של הציבור מתחילת השנה. זאת במיוחד משום שהירידה בצריכה הפרטית באה לידי ביטוי בירידת צריכתם של מוצרים בני-קיימא, שהביקוש להם רגיש במיוחד לשינויים בהכנסה השוטפת[2]. סיבה נוספת לירידה ברכישות של מוצרים בני-קיימא היא התגברות הרכישות של רכבים ברביע הראשון של השנה בעקבות הורדת מסי הקנייה עליהם[3]. הצריכה השוטפת המשיכה לעלות, אך שיעור עלייתה התמתן ביחס לרביע הקודם. התמתנות זו באה לאחר ירידה מתמשכת של מדדי אמון הצרכנים, שהחלה במחצית השנייה של 2007.

ההשקעה בנכסים קבועים ירדה מעט ברביע השני, תוצאת אי-שינוי של ההשקעה בענפי המשק וירידה קלה של ההשקעה בדיור. מגמה זו החלה ברביע האחרון של שנת 2007, שבו נבלם גידול ההשקעות בנכסים קבועים, בפרט בענפי המשק, והיא משקפת במידה מסוימת את אי הוודאות השוררת במגזר העסקי ביחס למצב המשק. עם זאת, לירידה ברביע השני תרמה במידה רבה ירידת ההשקעה בכלי תחבורה יבשתיים, בעקבות רכישות מוגברות ברביע הראשון, בעוד שההשקעה במכונות וציוד עלתה בשיעור גבוה של 9.8 אחוזים.

הצריכה הציבורית ירדה בשיעור של 3.3 אחוזים בחישוב שנתי, לאחר עלייה חדה של 10 אחוזים ברביע הקודם. ירידה זו היא תוצאה של ירידה חדה בצריכה הביטחונית המקומית, בעוד שהצריכה הציבורית האזרחית עלתה ב-5.2 אחוזים, המשך לעליות ברביעים הקודמים.

גידולו של **יצוא הסחורות והשירותים** התמתן ברביע השני. התמתנות זו נבעה מההאטה בעולם, מהרעה בתנאי הסחר בשיעור של 6 אחוזים מתחילת השנה, ומהמשך הייסוף בשער החליפין הריאלי המחושב במחירי היצוא בתקופה הנסקרת: המחיר היחסי של היצוא (יחסית למחירי התוצר) ירד בשיעור של כ-4.2 אחוזים, המשך לירידה של 5.0 אחוזים ברביע הקודם. גידולו המתון של היצוא משקף ירידה ביצוא השירותים, לאחר עלייה חדה ברביע הראשון, וגידול של יצוא הסחורות.

גידולו של יצוא הסחורות לא היה אחיד: יצוא האלקטרוניקה גדל, הודות להמשך צמיחת הענף בארה"ב, כפי שבא לידי ביטוי במדד ה"טק-פולס", המודד את פעילות ענפי הטכנולוגיה העילית בארה"ב. גם ענף הכימיה והנפט - שיצואו מהווה כ-30 אחוזים מסך היצוא התעשייתי, והוא מייצא את מרבית תוצרתו - צמח בשיעור חד. לעומת אלה דשדש ברביע השני היצוא של מרבית ענפי התעשייה האחרים.

היבוא ירד ברביע השני בשיעור שנתי של 8.6 אחוזים, לאחר עלייה בשיעור דומה ברביע הקודם, והיבוא האזרחי, למעט אניות ומטוסים ויהלומים, ירד ב-15.4 אחוזים. ירידת היבוא משקפת ירידה חדה ביבוא של מוצרים בני קיימא ושל שירותים, לאחר עליות ניכרות בסעיפים אלה בשני הרביעים האחרונים. ירידת היבוא באה בעקבות הייסוף המצטבר של שער החליפין הריאלי המחושב במחירי היבוא, אשר נבלם בתקופה הנסקרת.

מחירי התוצר המקומי הגולמי (במונחים רבעוניים) נותרו ברביע השני ללא שינוי, ומחירי התוצר העסקי ירדו ב-1.2 אחוזים. לעומתם, מחירי הצריכה הפרטית, בניכוי מוצרים בני-קיימא, שרובם מיובאים, עלו ב-3.4 אחוזים, המשך לעלייה של 1.6 אחוזים ברביע הראשון. זהו ביטוי לרמתה הגבוהה של הפעילות המקומית, המתיישבת עם העלייה של מדד המחירים לצרכן. לאחר תקופה ארוכה, נבלם הייסוף של שער החליפין הריאלי המחושב לפי גישת שקילות כוח הקנייה (איור א'-13).

הפעילות הריאלית הענפית

מדד **הייצור התעשייתי** עלה, על פי הנתונים הזמינים לתקופה הנסקרת (מאי-יולי), ב-2 אחוזים (מנוכה עונתיות), המשך לעלייתו בתקופה הקודמת, אך התרחבות זו לא הקיפה את כל ענפי התעשייה. כך מעלה בחינת התפתחות התעשייה ללא ענף הכימיה והנפט כי הייצור לא עלה ביחס לתקופה הקודמת (איור א'-2). תרומתו של ענף הכימיה והנפט ניכרת גם בצמיחת התוצר של סך המשק, ששיעור גידולו בניכוי ענף זה מתון במידה רבה מאשר בפועל.

[2] ראו יעקב לביא, "האם השינוי בהכנסה השוטפת תורם להסבר השינוי בתצרוכת בישראל? בחינה אמפירית של תיאוריית ההכנסה הפרמננטית עם ציפיות רציונליות", סדרת מאמרים לדיון של בנק ישראל, מחלקת המחקר, 1995.

[3] ברביע הקודם גדלו רכישות כלי הרכב עקב הפחתת מס הקנייה על רכב ב-6 נקודות אחוז, בהתאם לתכנון, והודות לעלייה קטנה מן הצפוי של שווי השימוש ברכב צמוד לצורכי מס.

איור א'-1

רמת הפעילות במשק[1], 1998 עד 2008[2]
(מדד, ממוצע 2004=100)

[1] המדד המשולב, לרבות המגמה ארוכת הטווח של גידול הפעילות הכלכלית במשק.
[2] מעודכן עד אוגוסט 2008.

בהתפתחות הייצור בענפי התעשייה ניכרים הבדלים גם על פי העוצמה הטכנולוגית: עיקר העלייה הייתה בענפי הטכנולוגיה העילית, ואילו הייצור של יתר הענפים דשדש, ובענפים המסורתיים אף ירד. הממצא בדבר גידול מתון בלבד של הייצור במרבית ענפי התעשייה תואם את ממצאי סקר החברות של בנק ישראל, שעל פיו הייתה ברביע השני של השנה האטה משמעותית - המשך להאטה שביטא הסקר הקודם.

התפתחות **גורמי הייצור בתעשייה** מרמזת אף היא על האטה בענף. על פי מדדי התעשייה לא עלה מספר השכירים בענף, לראשונה מאז הרביע השני של 2005, ומספר שעות העבודה אף פחת[4] (איור א'-2). "סקר הציפיות בתעשייה" לרביע השלישי, ובו המשך התקופה הנסקרת, צופה ירידה של מצבת העובדים בתעשייה. ההשקעה בענפי המשק ירדה, והאטה ניכרת נרשמה, על פי הסקר האמור, בקצב גידולן של ההשקעות בנכסים קבועים בתעשייה, תוך ירידה בניצולת המכונות והציוד בענף. סקר החברות והעסקים של בנק ישראל מלמד אף הוא על ירידה של מספר עובדי התעשייה ברביע השני של השנה, וכן על ירידה בניצולת מתחילת השנה.

[4] מדדים אלה לעבודה בענף התעשייה, שמקורם הוא סקר התעשייה, אינם תואמים במלואם את נתוני סקר כוח האדם.

איור א'-2

הייצור התעשייתי[1] (מדד, ממוצע 2004=100), 1999 עד 2008

[1] מעודכן עד יולי 2008.

המסחר הקמעוני המאורגן[1]

[1] מנוכה עונתיות. מעודכן עד אוגוסט 2008.

בענף **המסחר** נבלמה מגמת העלייה המתמשכת של המכירות (לוח א'-2): ברביע השני עלו המכירות בשיעור זעום, והנתונים לתקופה הנסקרת מצביעים אף על ירידה. גם בענף **השירותים** מסתמנת האטה: מכירות השירותים העסקיים ושירותי האירוח והאוכל ירדו, על פי הנתונים המצויים לתקופה הנסקרת. הפדיון בענף **המסחר והשירותים** ירד במהלך התקופה הנסקרת כולה, אך בסופה ניכרו סימנים להתחדשות מגמת העלייה שאפיינה אותו בשנים האחרונות: הפדיון החל לעלות, וכך גם נתוני סך המכירות בכרטיסי אשראי, המקדימים בחודש את נתוני הפדיון ומשמשים סימן מוקדם להתפתחותו.

לאחר התרחבות ממושכת מאז השפל של סוף 2006, לא חל שינוי של ממש בפעילות ענף **התיירות** בתקופה הנסקרת, אך

רמתה לאורך 2008 נותרה גבוהה. כך, למשל, הגיעה תפוסת החדרים הממוצעת ביולי השנה ל-72 אחוזים, לעומת 67 אחוזים ביולי אשתקד. העלייה בתפוסת החדרים ובמספר התיירים נרשמה בכל המחוזות, אך בלטה במיוחד באזור ירושלים, הודות לגידולו של מספר התיירים מחו"ל. מספר התיירים מחו"ל גדל גם ביתר המחוזות, ופיצה על הירידה המתמשכת בלינות ישראלים (איור א'-3, נתונים מנוכי עונתיות) - ירידה הנובעת מהתייקרות שירותי ההארחה בישראל והוזלה יחסית של התחליפים בחו"ל, מתוצאות הייסוף המתמשך של השקל. בתי המלון המשתתפים בסקר החברות דיווחו ברביע השני של השנה, לראשונה מזה זמן רב, כי מגבלת הביקוש של היקף תיירות הפנים חמורה מהמגבלה של היקף התיירות מחו"ל.

איור א'-3

ענף המלונאות - לינות תיירים וישראלים[1], 1998 עד 2008 (חודשי)

[1] מנוכה עונתיות. מעודכן עד אוגוסט 2008.

על פי מרבית המדדים לא ניכרת התאוששות בענף **הבנייה**, לאחר התכווצות הפעילות בו בשנים האחרונות (איור א'-4). בתקופה הנסקרת ירד מספר התחלות הבנייה, ירדו המכירות של דירות חדשות הנבנות ביוזמה פרטית, וירד היקף העסקאות בדירות. עם זאת נרשמה עלייה בגמר בניית הדירות ובשטח התחלות הבנייה שביוזמה הפרטית.

החל משלהי 2007 שוררים במשק תנאים נוחים לגידולה של פעילות הבנייה: הצמיחה במשק גבוהה, הריבית על

איור א'-4

מספר התחלות הבנייה וסיומי הבנייה[1] והמחיר היחסי של הדירות[2], 1998 עד 2008

(יחידות דיור בחודש)

[1] נתונים מקוריים, מעודכנים עד יוני 2008.
[2] מדד מחירי הדירות בבעלות יחסית למדד המחירים לצרכן.
מעודכן עד יוני 2008.

המשכנתאות בשפל, ניתנות הטבות במס רכישה, והורד המע"מ - אך על אף כל אלה לא נרשם, כאמור, שיפור בפעילות הענף. בתקופה הנסקרת הורעו מעט התנאים ששררו בראשית השנה: הצמיחה במשק הואטה, הואצה העלייה במחירי התשומות, והריבית החלה לעלות – ולכן יש חשש להרעה נוספת במצב הענף. עם זאת, סימן חיובי לעתיד הפעילות ניתן למצוא בעלייה חדה של מספר עסקות המקרקעין למגורים ברביע הראשון של השנה.

שוק העבודה

לפי נתוני סקר כוח האדם של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה לרביע השני של השנה, ירד **שיעור האבטלה** ברביע זה מ-6.2 ל-5.9 אחוזים, המשך לירידתו ברביע הקודם. **שיעור ההשתתפות** ירד, בניגוד לעלייתו ברביע הקודם, **ושיעור התעסוקה** עלה מעט (לוח א'-3 ואיור א'-5). התבוננות על פי גילי העבודה העיקריים (25 עד 64) מצביעה על ירידה משמעותית מעט יותר של שיעור האבטלה - מ-5.3 אחוזים ברביע הקודם ל-4.9 ברביע השני - אשר מבטאת יציבות בשיעור ההשתתפות ועלייה בשיעור התעסוקה.

איור א'-5

שוק העבודה[1], 1998 עד 2007

[1] מנוכה עונתיות. מעודכן עד יוני 2008.

הגידול הקל של שיעור התעסוקה נבע מעליית מספר המועסקים במשרה מלאה, המשך לעלייה חדה יותר ברביע הקודם, בעוד שמספר המועסקים במשרה חלקית ירד מעט. בשיעור חד במיוחד, 10.7 אחוזים, ירד מספר העובדים במשרה חלקית שלא מרצון. עלייתו של מספר המועסקים הקיפה את המגזר העסקי והמגזר הציבורי גם יחד, אך התפתחות התעסוקה בענפיו השונים של המגזר העסקי לא הייתה אחידה: ענפי התעשייה, המסחר ותיקון כלי הרכב קלטו עובדים, ואילו מענפי הבנקאות והפיננסים והתחבורה והתקשורת נפלטו מועסקים.

לעומת הסימנים החיוביים, כללית, העולים מסקרי כוח האדם ישנם מספר סימנים מדאיגים לפי מקורות שונים: על פי נתוני המוסד לביטוח לאומי מספר דורשי העבודה ברביע השני דווקא עלה, לראשונה מאז הרביע הראשון של 2006. גם מספר התביעות לתשלום דמי אבטלה עלה ברביע השני, והוא הוסיף לעלות גם בחודש יולי. מלבד זאת החלה בתקופה הנסקרת ירידה של מספר משרות השכיר במגזר העסקי. סימנים מדאיגים עולים גם מסקר המעסיקים של התמ"ת לרביע השני: לפיו ירד מאזן התעסוקה החיובי (איושים פחות פליטות), וציפיות המעסיקים להמשך השנה באשר לכוח האדם הפכו פסימיות יותר. לבסוף - הביקוש לעובדים על פי מדד הדרושים של חברת "מנפאואר" ירד בממוצע בתקופה הנסקרת, אף על פי שביולי הוא עלה מעט.

קצב העלייה של **השכר הנומינלי הממוצע למשרת שכיר ישראלי** גבר בחודשים מאי ויוני - עקב רמתה הגבוהה של הפעילות במשק, שלחצה לעליית השכר במגזר העסקי, ועקב עלייה דומה של השכר בשירותים הציבוריים, לפי הסכם השכר שנחתם באפריל. מגמה זו התהפכה ביולי, אך בחודש זה היה השכר הנומינלי עדיין גבוה בכ-4.3 אחוזים מאשר במקבילו אשתקד. השכר הריאלי היה ביולי נמוך ב-0.4 אחוז מאשר ביולי 2007. שחיקתו נבעה מעליית מחירים לא צפויה, וכן מהתייקרות התשומות בעולם, השוחקת את רווחי היצרנים, ומקשה עליהם להעלות את השכר.

איור א'-6

השכר הריאלי למשרת שכיר[1], 1998 עד 2008
(ש"ח, במחירי 2004)

[1] מנוכה עונתיות. מעודכן עד יולי 2008.

איור א'-7

מדד העלות הנומינלית של העבודה ליחידת תוצר (גולמי) במגזר העסקי בישראל, 1998 עד 2007[1]
(נתונים רבעוניים מנוכי-עונתיות)

[1] מעודכן עד יוני 2008.

הממשלה

ההאטה בפעילות המשק התבטאה בירידת ההכנסות ממסים בתקופה הנסקרת. עם זאת לא צפויה השנה חריגה מתקרת הגירעון, ונראה כי תישמר האמינות הפיסקלית. אישור תקציב 2009 בממשלה תרם גם הוא לאמינות, בפרט משום שגידול ההוצאות המתוכנן תואם את יעד גידול ההוצאה שעליו התחייבה הממשלה – 1.7 אחוזים.

מתחילת השנה ועד תום התקופה הנסקרת – חודש אוגוסט – הסתכם העודף הכולל בפעילות הממשלה ללא אשראי ב-2.2 מיליארדי שקלים (לוח א'-4 ואיור א'-8). העודף המקומי עד כה מסתכם ב-4.6 מיליארדי ש"ח, והוא גבוה מהתוואי העונתי התואם את התקציב, הודות להכנסות שלא ממסים הגבוהות מהתחזית בתקציב - אך גם מתת-ביצוע של ההוצאות. לקראת תום התקופה הנסקרת החלה ההאטה במשק להתבטא ברמה נמוכה של ההכנסות.

במהלך התקופה הנסקרת הייתה האטה **בהכנסות ממסים** – ישירים ועקיפים – והן היו נמוכות מהתוואי העונתי. ההכנסות ממסים בתקופה הנסקרת גדלו בשיעור קל של 0.8 אחוז לעומת התקופה המקבילה אשתקד (בניכוי תיקוני חקיקה והתאמות). הירידה בהכנסות ממסים עיקרה ירידה של 2.4 אחוזים בהכנסות ממסים ישירים, והיא הייתה חדה במיוחד לקראת תום התקופה הנסקרת (באוגוסט).

ההכנסות ממסים עקיפים עלו בתקופה הנסקרת בשיעור מתון יחסית לתחילת השנה – 4.4 אחוזים – ובחודש אוגוסט כבר נרשמה בהן ירידה של 3.3 אחוזים.

ההאטה המסתמנת בפעילות המשק צפויה להתבטא בהמשך הירידה של ההכנסות ממסים - שהחלה עוד במחצית השנייה של 2007, עקב ירידה תלולה של ההכנסות ממסי חברות וממסים על רווחי הון. עם זאת נראה כי גם המשך של האטה זו בהכנסות ממסים לא יביא השנה לחריגה מתקרת הגירעון.

הוצאות הממשלה היו נמוכות מהרמה התואמת ביצוע מלא של התקציב, אך ביצוע התקציב לאורך התקופה הנסקרת לא היה אחיד. בחודשים מאי-יולי הוא היה גבוה, אך חודש אוגוסט התאפיין ברמה נמוכה מאוד של ההוצאות - בין השאר עקב הקדמה טכנית של הוצאות במשרד החינוך לחודש יולי. בחינה מתחילת השנה מעלה כי הוצאות המשרדים הממשלתיים עלו ב-4.2 אחוזים, בדומה לתכנון בתקציב. שיעור הביצוע מהתקציב השנתי (המקורי) עומד על 62 אחוזים, בדומה לשיעורו בתקופה המקבילה אשתקד.

איור א'-8

ההכנסות וההוצאות השוטפות של הממשלה[1], 1998 עד 2008
(ממוצע חודשי נע של 12 חודשים)

[1] מעודכן עד אוגוסט 2008.

במהלך התקופה הנסקרת ומתחילת השנה לא נרשמו חריגות מיוחדות **בפעילות המימונית** של הממשלה, ועדיין קשה לקבוע אם הכנסותיה המימוניות השנה תתאמנה לתחזיות. אחת ההחלטות בתקציב לשנת 2008 הייתה לגייס כ-4 מיליארדי ש"ח על ידי הפרטה. עד כה לא בוצעו הפרטות משמעותיות, והממשלה עדיין מטפלת בהפרטת "בנק לאומי" ו"בזק", העשויות להניב הון רב.

מאזן התשלומים

נתוני מאזן התשלומים לרביע השני של 2008 מצביעים על עודף של כמיליארד דולרים בחשבון השוטף, לאחר עודף של 1.1 מיליארדי דולרים ברביע הראשון של השנה. יציבותו של העודף בחשבון השוטף מבטאת יציבות יחסית של כל הגורמים בו. העודף במחצית הראשונה של 2008 נמוך ב-20 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד, אך גבוה ביחס לציפיות שהיו לגביו לנוכח המשבר הכלכלי בארה"ב ועליית מחירי האנרגיה.

הגירעון במאזן המסחרי עלה מעט, ל-900 מיליוני דולרים, וחלו שינויים גם ברכיביו: הגירעון בחשבון הסחורות הצטמצם והגיע ברביע השני ל-1.9 מיליארדי דולרים, ואילו בחשבון השירותים הצטמצם העודף לכמיליארד דולרים.

איור א'-9

סחר החוץ[1], 1998 עד 2008
(מיליוני דולרים לחודש)

[1] ללא אניות ומטוסים, יהלומים ודלק. נתונים מנוכי עונתיות. מעודכן עד אוגוסט 2008.

ההתפתחויות בעולם

המשבר בכלכלה העולמית המשיך לתת את אותותיו בתקופה הנסקרת, והחשש מהגורמים העומדים בבסיסו טרם התפוגג: אמנם זוהו וטופלו רבות מהבעיות שהתעוררו במגזר הפיננסי בעקבות משבר משכנתאות הסאב-פריים, אך ספק רב אופף עדיין את היקף המשבר ואת השפעותיו העתידיות; מחירי הדירות המשיכו לרדת במדינות רבות, בפרט במדינות המפותחות, ובפעילות הנדל"ן נמשכה ההאטה; מחירי הנפט ויתר התשומות אמנם ירדו, אך הם ממשיכים להיות תנודתיים, ומחירי הסחורות התייצבו ברמה גבוהה.

השילוב בין הגורמים שמאיטים את כלכלת העולם לאלה היוצרים לחצים לעליות מחירים הביא לחשש מסטגפלציה. מחד גיסא צפוי המשך ההתמתנות של הצמיחה העולמית, בגלל הקשיים הפיננסיים, ונדרשת מדיניות שתתמוך בפעילות ותקל על קשיי הנזילות. אך מאידך, עליית מחירי התשומות והסחורות מגבילה מדיניות מרחיבה, שעלולה להגביר את עליות המחירים, וחלק מהמדינות המתפתחות כבר מצויות בעיצומה של התפרצות אינפלציונית.

המשך ההאטה העולמית בתקופה הנסקרת התבטא בירידת קצב הצמיחה בעולם, ואף בבלימתה בגוש האירו, בהיחלשות נוספת של הייצור התעשייתי במדינות המפותחות ובחלק מהמדינות המתפתחות, ובהידרדרות במדדי אמון הצרכנים וביציבות העסקים במדינות המפותחות. על רקע התנאים האלה, ההערכות של קרן המטבע הבין-לאומית הן שההאטה תימשך במחצית השנייה של השנה. שיעור הצמיחה העולמית ב-2008 צפוי להיות 4.1 אחוזים, לעומת 5 אחוזים ב-2007, ובמדינות המפותחות צפויה האטה חדה יותר - ל-1.7 אחוזים, לעומת 2.7 אחוזים בשנה שעברה. ההאטה בעולם צפויה להימשך בשנת 2009, אך להיבלם חלקית לקראת סופה.

נתוני החשבונאות הלאומית **בארה"ב** הפתיעו לטובה, והתוצר צמח ברביע השני של 2008 בשיעור שנתי של 2.8 אחוזים לעומת קודמו. זאת בזכות גידול היצוא התעשייתי, במיוחד של מוצרי הנפט. השקעות המגזר העסקי עלו בשיעור מתון, בעיקר כתוצאה מעלייה ברכישות של ציוד מחשוב ותוכנה. ככלל, לא ניכרת עדיין פגיעה בפעילות הטכנולוגיה העילית; על כך מצביעים המשך עלייתו של מדד ה"טק-פולס" והמשך גידול היבוא של מוצרים אלה. שיעור

האבטלה עלה ל-5.7 אחוזים, אך שיעור אובדן המשרות היה נמוך מהצפוי. בשנים עשר החודשים האחרונים עלתה האינפלציה בארה"ב ל-5.6 אחוזים, ואינפלציית הגרעין - מדד היעד של המדיניות המוניטרית – הגיעה ל-2.5 אחוזים. במהלך התקופה הנסקרת לא שונתה ריבית ה-Fed, ועמדה על 2 אחוזים.

נתוני המקרו החיוביים, יחסית לתחזיות, לא שינו את הציפיות הפסימיות לגבי כלכלת ארה"ב, והדאגה מהמצב הפיננסי מוסיפה למלא תפקיד מרכזי בשווקים. משבר הנדל"ן בעיצומו, ולצד הגידול העקבי של פעילות ענף הבנייה שלא למגורים, הבנייה למגורים שרויה בשפל, והיא המשיכה להצטמצם בשיעור חד בתקופה הנסקרת. מירווחי האשראי של הבנקים, המשקפים את פרמיית הסיכון, נותרו גבוהים בתקופה הנסקרת, והיקף ההלוואות נותר נמוך, על אף האמצעים שנוקט הבנק הפדראלי כדי להקל על קשיי הנזילות. המשבר הקשה שפקד את שני בנקי ההשקעות הגדולים Fannie Mae ו-Freddie Mac הגביר מאוד את הפסימיות, והמוסדות הפדראליים נאלצו להלאימם. מוסדות אלו לעזרת בנק ההשקעות Lehman Brothers'.

הטלטלה הפיננסית בארה"ב ובשאר העולם נמשכה גם לאחר תום התקופה הנסקרת והניעה את הממשל האמריקאי לנקוט תוכנית חירום כלכלית, שעלותה נאמדת ב-700 מיליארדי דולרים. התוכנית כוללת, בין השאר, סיוע כספי לחברות הנתונות בסכנת סגירה, הגדלת ערבות המדינה לחשבונות בבנקים והקלות שונות במסים.

ההאטה בקצב ההתרחבות התבטאה גם בנתוני המקרו של **הגוש האירופי**: התוצר ברביע השני ירד לעומת קודמו בשיעור שנתי של 0.8 אחוז, לאחר צמיחה של יותר מ-2 אחוזים ברביע הראשון, והאבטלה עלתה ל-7.3 אחוזים. לצד אלה נחלש הייצור התעשייתי, הורד דירוג האשראי של חברות אירופיות רבות, ומדדי אמון הצרכנים מצויים בשפל. גם המצב בבריטניה הורע במיוחד, ובשוק הדיור שלה השתרר משבר קשה. הבנק המרכזי האירופי העלה את הריבית בתקופה הנסקרת ב-0.25 אחוז, ל-4.25 אחוזים, אך השווקים הפיננסיים צופים אפשרות של הורדת הריבית בשנה הקרובה, על רקע התמתנות הציפיות לאינפלציה בעקבות ההאטה הכלכלית.

ביפן חזר התוצר והתכווץ ברביע השני, בשיעור שנתי של 2.4 אחוזים לעומת קודמו. השפעת מחירי המזון והאנרגיה ניכרה גם ביפן, אך אינפלציית הליבה עלתה בשיעור קל בלבד, והבנק המרכזי השאיר את הריבית בתקופה הנסקרת בשיעור של 0.5 אחוז.

השווקים המתעוררים מתמודדים עם אינפלציה גואה, והריביות בהודו, דרום קוריאה ורוסיה הועלו בתקופה הנסקרת. יחד עם זאת ניכרים סימנים להתפשטות המשבר מהמדינות המפותחות לשווקים אלה: בסין ירד מאוד קצב הצמיחה של הייצור התעשייתי, וצפויות פעולות של הבנק המרכזי ושל הממשל לעידוד היצוא והצמיחה. למרות היחלשות הצמיחה הועלה דירוג האשראי של סין, הודות ליציבות במחצית הראשונה של השנה, והצפי הוא שהעודף הגדול במאזן התשלומים שלה יאפשר לה להתמודד היטב עם המשבר העולמי.

מחירי הנפט הגיעו באמצע התקופה הנסקרת לשיא של 147 דולר לחבית נפט, אך בעקבות התחזקות הדולר בעולם והתרחבות הספקת הנפט ירדו המחירים משיא זה ביותר מ-20 אחוזים.

המחירים, המדיניות המוניטרית ושוקי הכספים וההון[5]

מדד המחירים לצרכן עלה בחודשים מאי עד אוגוסט ב-2.8 אחוזים, ומתחילת השנה ב-4.4 אחוזים, והשלים עלייה מצטברת של 5 אחוזים במהלך 12 החודשים האחרונים – הרבה מעבר לגבולו העליון של יעד האינפלציה (לוח א'-7 ואיור א'-11). אמנם בחודש יוני הפתיע המדד ועלה בשיעור נמוך, אך ביולי הוא שב והיה גבוה מהתוואי; לפיכך הייתה עלייתו בסך התקופה הנסקרת גבוהה מן התחזיות, וכן מן התוואי העונתי התואם את השגת יעד האינפלציה.

האינפלציה בתקופה הנסקרת נבעה בעיקר מעליית מחירי התשומות והסחורות בעולם, אשר השתקפה בעליית סעיפי האנרגיה והמזון. אמנם משום כך מדד המחירים לצרכן המנוכה מאנרגיה וממזון, מפירות ומירקות עלה בשנים עשר החודשים האחרונים ב-2.1 אחוזים בלבד, אך בחודש יולי הוא עלה ב-0.9 אחוז, ובאוגוסט - ב-1.1 אחוזים. עלייה זו, המבטאת בין השאר עלייה בסעיף הדיור, מעידה כי

[5] להרחבה ראו דוח האינפלציה 23 של בנק ישראל, מאוגוסט 2008, וכן דוח האינפלציה 24, שיתפרסם בנובמבר.

איור א'-10

היצוא התעשייתי הישראלי של טכנולוגיה עילית לארה"ב והיבוא המקביל של ארה"ב, 1995 עד 2008

[1] מעודכן עד יוני 2008.

איור א'-11

האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים, הציפיות לאינפלציה ויעד האינפלציה[1], 1998 עד 2008

[1] מעודכן עד אוגוסט 2008.
הציפיות לאינפלציה ל-12 החודשים האחרונים מחושבות לפי נתוני המחלקה המוניטרית.

איור א'-12

הריבית הממוצעת בהלוואות המוניטריות[1], 1998 עד 2008

[1] מעודכן עד אוגוסט 2008.
[2] בחודשים ספטמבר ואוקטובר 2005 לא ניתנו הלוואות מוניטריות, ולכן אין לגביהם נתונים על הריבית הממוצעת בהלוואות אלה.

נוסף על הגורמים החיצוניים פועלים גם לחצי אינפלציה מקומיים, תוצאה של רמת הפעילות הגבוהה. אלה היו בולטים עוד יותר אלמלא הייסוף המתמשך בשער החליפין, הפועל למיתון עלייתם של המחירים.

בתחילת התקופה הנסקרת (בחודש מאי) נראה היה כי האטת הפעילות תמתן את קצב עליית המחירים, ולכן הוחלט שלא לשנות את הריבית. האטת הפעילות בהמשך התקופה הייתה פחות משמעותית מהצפוי, ולא ניכרה התמתנות של לחצי המחירים. משום כך הועלתה **ריבית בנק ישראל** בארבעת החודשים שלאחר מכן (יוני-ספטמבר) בנקודת אחוז בארבעה שלבים, ובתום התקופה הנסקרת הגיע שיעורה ל-4.25 אחוזים. בחודש ספטמבר (לאחר תום התקופה הנסקרת), לאור הסימנים להתמתנות הביקושים בארץ ובעולם, וירידת מחירי הסחורות והנפט, הוחלט לא לשנות את הריבית. במהלך חודש אוקטובר, לאור החמרת המשבר בעולם, הורדה הריבית בחצי נקודת האחוז.

בתקופה הנסקרת בכללה לא חל שינוי משמעותי **בשער החליפין** הנומינלי שקל-דולר, אך היו בו תנודות חדות במהלך התקופה. שער החליפין ירד מ-3.43 שקלים לדולר בתחילת התקופה הנסקרת ל-3.25 שקלים בתחילת יולי, אז הוא החל לעלות, ובסוף התקופה עמד על 3.60 שקלים לדולר. שינוי המגמה נבע מהתחזקותו של הדולר מול יתר מטבעות העולם ומהודעת בנק ישראל כי הוא מגדיל את היקפן של רכישות הדולרים מ-25 מיליונים ביום ל-100 מיליון. בתקופה הנסקרת רכש בנק ישראל 4.2 מיליארדי דולרים, במסגרת התוכנית להגדלת יתרות המט"ח ועל רקע השינוי המהיר בשער החליפין. בתקופה זו התחזק השקל מול האירו, במיוחד עקב היחלשות האירו מול המטבעות האחרים בעולם - מתוצאות הסימנים המדאיגים באשר

איור א'-13

שער החליפין הנומינלי של השקל מול האירו ומול הדולר[1], 2003 עד 2008

שער החליפין הנומינלי והריאלי של השקל[1], 2003 עד 2008

[1] מעודכן עד אוגוסט 2008.
שער החליפין הריאלי מחושב על בסיס חודשי.

לכלכלת גוש האירו. שערו של השקל מול סל המטבעות האפקטיבי היה בתקופה הנסקרת נמוך, בממוצע, ב-3.9 אחוזים מאשר בתקופה הקודמת, אך מחודש יולי הוא החל לעלות.

הציפיות לאינפלציה ל-12 החודשים הקרובים ירדו מעט במהלך התקופה הנסקרת, אך הן עדיין קרובות מאוד לגבול העליון של יעד האינפלציה. הציפיות הנגזרות משוק ההון עמדו בתום התקופה הנסקרת על 2.7 אחוזים, לעומת 3 אחוזים בתחילתה. במקביל העריכו החזאים המקומיים כי האינפלציה לשנים עשר החודשים הבאים תעמוד על 2.9 אחוזים. האינפלציה ב-2008 תסתכם להערכתם ב-4.7 אחוזים, ואילו ל-2009 הם צופים כי היא תחזור לאזור אמצע היעד של יציבות המחירים.

לנוכח הציפיות הגבוהות לאינפלציה שיקף עקום המק"ם בתחילת התקופה הנסקרת **ציפיות להעלאת הריבית**. בתום התקופה, לאחר העלאת ריבית מצטברת של אחוז, התמתן מאוד שיפועו של העקום, והוא גילם ציפיות ליציבות של שיעור הריבית בטווחים הקצרים והבינוניים.

קצב התרחבותם של **אמצעי התשלום**, ובהם המצרפים המוניטריים הנזילים, המשיך לגדול בשיעור ניכר, גבוה מסכום שיעור הצמיחה הצפויה והאינפלציה (לוח א'-8 ואיור א'-14), וזאת, בין השאר, עקב עלייה בבסיס הכסף. אף על פי כן נמשכה ההאטה, שהחלה בתחילת השנה, בשיעור התרחבותו של **האשראי הבנקאי החופשי**, עקב התמתנות הפעילות והזהירות שנוקטים הבנקים במתן אשראי.

שווי **תיק הנכסים של הציבור** ירד במהלך התקופה הנסקרת והשלים ירידה ריאלית של 4.6 אחוזים מתחילת השנה[6]. עקב התגברות החששות מהמשבר הפיננסי בעולם ירד משקל רכיב המניות מ-24.3 אחוזים בסוף 2007 ל-20.8 אחוזים ביוני השנה. משקלן של השקעות תושבי ישראל בחו"ל היה בחודש יוני השנה 8.8 אחוזים, לעומת 11.3 אחוזים ביוני אשתקד. ירידה זו היא תוצאה של מימושי השקעות, של ירידות השערים בבורסות העולם וכן של היחלשות הדולר. לעומת אלה, עלה במידה ניכרת חלקם של הנכסים הצמודים למדד, בעקבות העלייה בסיכוני האינפלציה ובסיכון.

איור א'-14

המצרפים הכספיים והאשראי[1], 1998 עד 2008
(השינוי הריאלי ב-12 החודשים האחרונים)

[1] מעודכן עד אוגוסט 2008.

[6] בניכוי התחייבויות הממשלה לקרנות הפנסיה הוותיקות.

איור א'-15

עקום תשואות המק"ם, מאי עד אוגוסט 2008
(נתונים ממוצעים)

עקום התשואות של איגרות החוב הצמודות למדד, מאי עד אוגוסט 2008[1]
(ברוטו, נתונים ממוצעים)

[1] ללא נתוני התשואה של איגרות החוב הצמודות למדד ל-10 שנים.

במהלך התקופה הנסקרת ירד ברציפות מדד המניות הכללי **בבורסה של תל אביב**. הוא היה נמוך ב-1.7 אחוזים מהממוצע של התקופה הקודמת, והשלים ירידה של כ-20 אחוזים מתחילת השנה. מדדי המניות של הבנקים ושל חברות הטכנולוגיה העילית הובילו את הירידה, ואילו מדדי המניות של התעשייה, המסחר והשירותים ירדו במתינות. בכך משתקפות הערכות המשקיעים בדבר מקורות המיתון – המשבר הפיננסי בארה"ב והאטה אפשרית בפעילות הטכנולוגיה העילית בעולם בעטיו – אף כי אלה טרם התבטאו בפעילות הריאלית.

לוח א'-1: חשבונאות לאומית, 2007 ו-2008
(שיעור השינוי באחוזים, במחירים קבועים, במונחים שנתיים בניכוי עונתיות)

	2007[1]	2007, כל רביע לעומת קודמו			2008		2008/II	
		II	III	IV	I	לעומת הרביע הקודם	לעומת הרביע המקביל אשתקד[1,2]
התוצר המקומי הגולמי	5.4	6.1	5.8	5.8	5.6	4.2	5.3
התמ"ג של המגזר העסקי	6.2	7.0	7.2	7.3	6.5	4.9	6.5
הצריכה הפרטית	6.7	3.8	8.2	3.7	9.3	-3.6	4.3
ההשקעה המקומית הגולמית	12.0	54.8	0.6	19.5	-20.4	4.7	0.1
ההשקעה בנכסים קבועים	15.5	16.3	48.2	-10.3	7.5	-0.5	9.2
היצוא של סחורות ושירותים למעט יהלומים	9.0	7.2	11.6	24.4	-3.1	13.1	11.1
היצוא של סחורות[3]	7.5	19.3	3.4	0.6	60.1	-18.1	8.1
היצוא של שירותים[3]	9.5	12.8	12.4	12.3	24.1	4.6	13.1
היבוא של סחורות ושירותים למעט יהלומים	11.1	23.0	26.8	-2.3	3.7	-2.6	5.7
היבוא של סחורות[4]	16.4	23.2	-6.0	16.3	22.5	-17.7	2.5
היבוא של שירותים[4]	13.5	21.8	9.2	18.9	14.2	-15.4	5.8
הצריכה הציבורית	2.9	7.5	0.4	-3.0	10.0	-3.3	0.9
הצריכה הציבורית למעט היבוא הביטחוני	3.5	1.8	4.2	1.7	2.1	-3.7	1.0
השימושים המקומיים	6.5	11.6	3.4	9.3	1.1	-2.0	2.8

1 נתונים מקוריים.

2 במונחים רבעוניים.

3 חישוב חדש - ללא סובסידיות.

4 חישוב חדש - ללא מסים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח א'-2: אינדיקטורים לפעילות העסקית, 2007 ו-2008
(שיעורי השינוי באחוזים, במונחים שנתיים, בניכוי עונתיות)

		כל רביע לעומת קודמו				מאי עד אוגוסט 2008		
		2007		2008				
	2007[1]	III	IV	I	II	לעומת התקופה הקודמת	לעומת הרביע המקביל אשתקד[2,1]	החודש האחרון שלגביו יש נתון*
שיעורי השינוי הממוצעים במונחים שנתיים								
המדד המשולב למצב המשק	7.6	6.8	7.2	9.2	4.6	2.9	6.2	8
המסחר הקמעוני המאורגן	6.7	10.9	8.4	1.9	-2.4	1.8	3.3	8
הייצור התעשייתי (ללא יהלומים)	4.9	10.8	10.0	17.9	9.5	4.4	10.7	7
מדד הפדיון בענף המסחר	7.6	4.9	0.6	7.5	-2.6	-8.9	0.7	7
מדד הפדיון - המסחר והשירותים	9.0	5.1	2.4	2.8	-3.6	-5.5	0.6	7
מדד היצוא - השירותים	11.8	-14.4	71.0	26.4	-4.1	-10.1	12.8	8
כניסות תיירים	24.7	84.7	80.4	15.2	24.5	3.8	33.1	8
הבנייה למגורים								
התחלות הבנייה של דירות[1]	0.2	17.5	-2.1	-6.4	-4.5		-2.9	6
גמר הבנייה של דירות[1]	-7.0	4.9	-29.4	-7.2	2.1		4.6	6
הבנייה שלא למגורים								
שטח ההתחלות[1]		-21.2	0.0	15.2	24.2			6
ממצאי סקר החברות (מאזן הנטו)[3]								
המאזן המשוקלל של המגזר העסקי	33	40	34	17	13			6
תפוקת החברות התעשייתיות	27	34	23	9	3**			6
מכירות חברות המסחר	37	46	36	32	-5**			6

* כשחודש זה הוא אוגוסט (8) מושוות קבוצות של ארבעה חודשים, כשחודש זה הוא יוני (6) ההשוואה היא רבעונית, וכשחודש זה הוא יולי (7) ההשוואה היא מאי עד יולי מול ינואר עד מארס.

** תוצאה בלתי מובהקת ברמה של 5 אחוזים.

[1] נתונים מקוריים.

[2] במונחים רבעוניים.

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

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

לוח א'-3: אינדיקטורים להתפתחות שוק העבודה, 2007 ו-2008
(שיעורי השינוי באחוזים, בניכוי עונתיות)

		כל רביע לעומת קודמו				מאי עד אוגוסט 2008		
		2007		2008				
	2008/II	III	IV	I	II	לעומת התקופה הקודמת	לעומת התקופה המקבילה אשתקד[1]	החודש האחרון שלגביו יש נתון*
	(אלפים)							
כוח העבודה האזרחי	2,945.3	0.5	-0.3	1.2	0.2	0.2	1.7	6
המועסקים הישראלים	2,771.0	0.9	0.2	1.7	0.5	0.5	3.6	6
במגזר הציבורי	810.1	2.1	0.5	-0.4	0.6	0.6	2.7	6
במגזר העסקי	1,959.4	0.4	0.5	2.7	0.2	0.2	3.9	6
מועסקים זרים ומהשטחים (לא מנוכה עונתיות)	396.6	4.7	4.2	2.5	-0.6	-0.6	11.1	6
ממוצע שעות העבודה השבועיות למועסק	37.1	0.5	0.5	-0.5	1.4	1.4	1.7	6
תשומת העבודה במגזר העסקי (כולל שטחים וזרים), שבועי	96,875.0	1.5	1.5	2.0	1.1	1.1	6.1	6
ישראלים בלבד	85,054.0	1.1	1.3	1.5	1.5	1.5	5.5	6
תשומת העבודה במגזר הציבורי (ישראלים)	17,629.0	3.8	-0.7	2.7	0.9	0.9	5.0	6
הבלתי מועסקים	174.3	-4.4	-7.5	-5.8	-4.9	-4.9	-21.6	6
דורשי העבודה	191.1	-3.4	-3.1	-2.3	2.8		NA	6
התביעות לתשלומי דמי אבטלה	57.7	-4.2	-7.0	-2.8	2.3	20.2	-6.0	8
	(ש"ח, נתונים מקוריים)							
השכר הריאלי למשרת שכיר[2]	7,406.6	-1.2	0.3	1.7	-0.8	-4.6	-0.1	7
במגזר הציבורי	7,152.4	-1.5	0.6	1.0	-0.9	-3.4	-0.1	7
במגזר העסקי	7,526.1	-0.9	-0.7	1.5	0.3	-0.9	-0.1	7
השכר הנומינלי למשרת שכיר[2]	8,018.0	0.1	1.5	2.8	0.5	0.7	4.9	7
במגזר הציבורי	7,744.2	-0.2	1.6	2.3	0.4	2.2	4.9	7
במגזר העסקי	8,146.7	0.3	0.5	2.7	1.7	4.6	5.0	7
	(אחוזים, מנוכי עונתיות)							
שיעור ההשתתפות	56.4	56.5	56.1	56.6	56.4			6
שיעור התעסוקה	53.1	52.5	52.4	53.0	53.1			6
שיעור האבטלה	5.9	7.2	6.7	6.2	5.9			6
עומק האבטלה[3]	36.2	30.4	30.1	34.0	36.2			6

* ראו הערת כוכבית בלוח א'-2.

[1] נתונים מקוריים.

[2] כולל זרים ועובדים מהשטחים.

[3] המובטלים המחפשים עבודה מעל חצי שנה מתוך סך כל המובטלים (נתונים מקוריים).

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

לוח א'-4: ביצוע התקציב המקומי של הממשלה, 2007 ו-2008

	2007	2007		2008		מאי עד אוגוסט 2008		
		III	IV	I	II	לעומת התקופה הקודמת	לעומת התקופה המקבילה אשתקד	החודש האחרון שלגביו יש נתון*
הגירעון המקומי של הממשלה כאחוז מהתוצר	1.4	2.1	-2.6	4.6	0.1	**0.1	2.1	6
הסטייה מתוואי התקציב המקומי ללא אשראי[1]	מיליארדי ש"ח, במחירים שוטפים						מיליארדי ש"ח[2]	
בהכנסות		4.1	3.2	2.5	0.4	-4.5	-5.5	8
בהוצאות		-0.7	-0.6	-0.3	-0.9	-2.9	0.8	8
בגירעון		-4.8	-3.8	2.8	1.3	-2.6	-7.3	8
הגירעון הכולל ללא אשראי (מיליארדי ש"ח)		2.2	-7.9	5.5	-2.8	-8.9	-3.7	8
	שיעורי השינוי הריאלי לעומת התקופה המקבילה אשתקד (אחוזים)							
הכנסות הממשלה ממסים	6.1	6.8	3.4	-1.9	-2.8	-1.4	-5.3	7
מזה: הכנסות ממס הכנסה נטו	3.3	-3.1	-0.8	-11.6	-7.5	-9.4	-10.2	7
הכנסות ממע"מ ברוטו	5.8	10.5	9.6	9.5	3.4	-2.1	0.7	8
הוצאות הממשלה	3.4	0.8	1.0	4.1	1.1	-2.7	-0.9	8
קצבאות הביטוח הלאומי	2.8	1.5	0.4	2.9	1.7	1.0	1.5	7
מזה: דמי אבטלה	-10.6	-8.5	-18.9	-12.1	-3.0	4.1	0.6	7
הבטחת הכנסה	-8.0	-9.3	-10.6	-6.5	-6.6	-1.8	-5.7	7
גבייה של המוסד לביטוח לאומי מהציבור	4.7	7.7	2.1	5.9	3.2	3.4	0.0	7

* ראו הערת כוכבית בלוח א'-2.

** הגירעון ברביע הראשון של 2008.

[1] התוואי נקבע בהתאם ליעד גירעון של 3.0 אחוזי תוצר .

[2] השינוי בתקופה הנסקרת לעומת התקופה המקבילה אשתקד אינו מתייחס לתוואי העונתי.

המקור: משרד האוצר, ביטוח לאומי ועיבודי בנק ישראל.

לוח א'-5: סחר החוץ, מאזן התשלומים ויתרות מטבע החוץ, 2007 ו-2008
(מנוכה עונתיות)

		כל רביע לעומת קודמו				מאי עד אוגוסט 2008		
		2007		2008				
	2007[1]	III	IV	I	II	לעומת התקופה הקודמת	לעומת התקופה המקבילה אשתקד[1]	החודש האחרון שלגביו יש נתון*
	שיעורי השינוי[2]							
המסחר בסחורות[3]								
יבוא הסחורות	20.8	6.7	6.5	4.6	2.5	2.2	17.5	8
מזה: נכסי הצריכה	29.1	6.4	4.6	15.6	-5.7	-5.6	14.2	8
נכסי ההשקעה	24.0	11.3	7.0	8.5	1.1	-4.2	19.4	8
התשומות לייצור	17.1	5.1	7.0	-0.8	6.3	8.1	18.0	8
יצוא הסחורות	18.6	3.4	12.5	2.7	5.9	9.6	26.7	8
מזה: היצוא התעשייתי	18.3	3.8	12.2	3.0	6.6	9.9	27.5	8
מזה: טכנולוגיה עילית	13.1	-0.1	11.1	-3.0	9.0	9.7	15.7	8
מאזן התשלומים	(מיליוני דולרים)							
יצוא הסחורות והשירותים	70,904	17,798	19,261	20,893	20,993			6
יבוא הסחורות והשירותים	73,634	19,221	20,205	21,676	21,868			6
העודף (הגירעון) בחשבון הסחורות והשירותים	-2,730	-1,424	-944	-783	-875			6
העודף (הגירעון) בחשבון השוטף	4,524	561	858	1,156	988			6
החשבון הפיננסי (למעט יתרות המט"ח)[1]	-1,013	317	-3,479	13	-288		317	6
מזה: ההשקעות הישירות של תושבי חוץ[1]	2,416	2,887	1,733	2,190	1,470		2,887	6
השקעות תושבי חוץ בתיק ניירות הערך למסחר[1]	540	-421	-533	334	687		-421	6
ההשקעות הישירות וההשקעות של תושבי ישראל בתיק ניירות הערך למ"סחר בחו"ל[1]	2,475	1,588	1,207	1,357	2,469		1,588	6
החוב החיצוני נטו (באחוזי תוצר)[1]	-26	-24	-25	-24	-23		-24	6
היתרות בבנק ישראל, לסוף תקופה[1]	28,460	29,130	28,480	29,475	31,276			8

* ראו הערת כוכבית בלוח א'-2.

1 נתונים מקוריים.

2 שיעורי השינוי מתייחסים להיקפים הדולריים של היבוא והיצוא.

3 נתוני המסחר בסחורות הם ללא אניות, מטוסים, יהלומים ודלק.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח א'-6: מדדים להתפתחויות הכלכליות במדינות המתקדמות והמתפתחות[1]
(אחוזי שינוי שנתיים)[2]

			2005	2006	2007	2008	2009
						תחזית	תחזית
התמ"ג העולמי			4.4	5.1	5.0	4.1	3.9
	במדינות המתקדמות		2.5	3.0	2.7	1.7	1.4
	במדינות המתפתחות		7.0	7.9	8.0	6.9	6.7
הסחר העולמי			7.5	9.2	6.8	5.6	5.8
	במדינות המתקדמות	יבוא	6.1	7.4	4.2	3.1	3.7
		יצוא	5.8	8.2	5.8	4.5	4.2
	במדינות המתפתחות	יבוא	12.1	14.4	12.8	11.8	10.7
		יצוא	11.1	10.9	8.9	7.1	8.7
מחירי הסחורות הלא מעובדות (בדולרים)	נפט[3]		41.3	20.5	10.7	63.8	7.3
	אחר		10.3	23.2	14.1	14.6	-5.2
האינפלציה (מדד המחירים לצרכן)	במדינות המתקדמות		2.3	2.4	2.2	3.4	2.3
שיעורי ריבית לזמן קצר (אחוזים)[4]	על הפיקדונות בדולרים		3.8	5.3	5.3	2.8	3.6
	על הפיקדונות באירו		2.2	3.1	4.3	5.0	5.3
שיעור האבטלה	במדינות המתקדמות		6.0	5.7	5.4	5.6	5.9

[1] בהגדרות ה-World Economic Outlook ישראל נכללת בין המדינות המתקדמות. המדינות המתקדמות הן המדינות המפותחות וחלק מהשווקים המתעוררים.

[2] פרט לשיעורי הריבית והאבטלה.

[3] המחיר הממוצע של חבית נפט ב-2006 היה 64.27 דולרים של ארה"ב.

[4] ריבית ה-LIBOR לשישה חודשים על הפיקדונות בדולרים; ריבית ה-LIBOR לשלושה חודשים על הפיקדונות באירו.

המקור: World Economic Outlook (IMF), לפי העדכון מיולי 2008.

לוח א'-7: מדדי מחירים נבחרים - קצב השינוי במהלך התקופה, 2007 ו-2008
(שיעורי השינוי באחוזים)

	2007	2007		2008		מאי עד אוגוסט 2008	
		III	IV	I	II	לעומת התקופה הקודמת[2]	לעומת התקופה המקבילה אשתקד
שיעורי השינוי במהלך הרביע[1]							
מדד המחירים לצרכן	3.4	1.3	1.1	0.1	2.2	2.8	5.0
מדד המחירים למעט דיור, פירות וירקות	3.7	0.1	2.0	0.4	3.0	2.2	5.5
מדד המחירים לצרכן, ללא דיור וללא פירות וירקות, מבוקרים, הלבשה והנעלה	3.8	0.6	1.3	1.2	2.3	2.2	5.3
מדד מחירי הדיור	1.9	4.7	-2.3	-2.3	1.0	6.1	1.6
מדד המחירים הסיטוניים	11.4	1.9	5.0	1.0	6.2	5.6	13.1
שער החליפין של הדולר	-7.1	-2.3	-4.5	-10.1	-4.2	1.1	-15.8
שער החליפין של הסל	2.4	1.0	0.3	-4.1	-4.1	-3.9	-7.4
במהלך 12 החודשים האחרונים[3]							
מדד המחירים לצרכן	0.5	0.9	2.8	3.6	5.0	2.7	5.0
מדד המחירים לצרכן, ללא דיור וללא פירות וירקות, מבוקרים, הלבשה והנעלה	1.1	0.7	3.1	4.2	5.3	2.9	5.5

1 שיעורי השינוי בחודש האחרון של כל רביע לעומת החודש האחרון של הרביע הקודם.

2 אוגוסט 2008 לעומת אפריל 2008.

3 שיעורי השינוי בין הממוצע לרביע (או לארבעה חודשים) לעומת הממוצע של התקופה המקבילה אשתקד.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח א'-8: המצרפים המוניטריים והאשראי הבנקאי החופשי, 2007 ו-2008
(שיעורי השינוי במונחים שנתיים, אחוזים)

	2007, כל רביע לעומת קודמו					מאי עד אוגוסט 2008	
		2007		2008		לעומת התקופה הקודמת*	לעומת התקופה המקבילה אשתקד
		III	IV	I	II		
M1 (אמצעי התשלום)[1]	15.3	38.4	-1.5	2.3	21.5	20.2	12.2
M2[2]	15.3	21.1	1.6	4.9	12.2	9.0	7.6
M3[3]	12.9	22.2	4.0	3.1	6.7	3.6	6.0
האשראי הבנקאי החופשי	4.3	10.1	5.8	5.9	9.4	7.1	6.8
האשראי השקלי הלא-צמוד	15.7	3.3	16.9	24.0	23.9	16.2	16.8
האשראי הצמוד למדד	-0.9	14.0	5.1	2.4	3.3	4.7	5.4
האשראי הצמוד למט"ח+האשראי במט"ח	-10.9	22.3	-18.6	-30.2	-19.7	-15.5	-17.1

* לעומת החודשים ינואר עד אפריל 2008.

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

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

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

המקור: בנק ישראל, חטיבת המחקר.

לוח א'-9: הריביות, התשואות ומדד המניות, 2007 ו-2008
(אחוזים, ממוצע לרביע)

		2007			2008	מאי עד אוגוסט 2008	
	2007	III	IV	I	II	לעומת התקופה הקודמת*	לעומת התקופה המקבילה אשתקד
הריבית הנומינלית							
על פח"ק	3.0	2.8	3.0	3.0	2.4	2.6**	2.7
על אשראי לא-צמוד עד שנה	7.5	7.9	7.4	8.1	7.4	7.8	7.1
ריבית אפקטיבית במכרז פיקדון יומי	3.9	3.7	4.1	4.1	3.3	3.6	3.6
ריבית LIBID על הדולר ל-3 חודשים	5.2	5.3	4.9	3.1	2.6	2.6	5.3
התשואה לפדיון של מק"ם - 12 חודשים	4.3	4.5	4.5	4.3	4.1	4.3	4.1
התשואה לפדיון של אג"ח ל- 5 שנים	3.2	3.4	3.3	2.7	2.6	2.6	3.0
פרמיית הסיכון[1]		0.3	0.3	0.7	0.6	1.1	3.6
הציפיות לאינפלציה ל-12 חודשים[2]	1.3	1.6	1.5	2.5	2.8	2.9	1.5
שיעור השינוי במדד המניות הכללי (רביע לעומת קודמו)	23.3	-0.7	1.7	-16.8	5.5	-7.8	-1.7

* לעומת החודשים ינואר עד אפריל 2008.

** אפריל עד יוני לעומת הרביע הקודם.

[1] על Credit Default Swap לחמש שנים.

[2] הציפיות מבוססות על חישוב של מחלקת המחקר. הן נגזרו מפער התשואות בין אג"ח צמודה לאג"ח לא-צמודה, שהוחזקו על ידי משקיעים מוסדיים שאינם מחויבים במס, ובניכוי השפעת יום ה-X על מחיר האיגרת.

המקור: בנק ישראל, חטיבת המחקר.

חלק ב': הרחבה בסוגיות נבחרות

מס הכנסה שלילי בפרספקטיבה בין-לאומית

מס הכנסה שלילי מקנה הטבה כספית לעובדים בעלי הכנסה נמוכה במטרה להעלות את הכנסתם הפנויה מעל לקו העוני ולספק תמריץ לתעסוקה. להלן נסקור את נדיבות מס ההכנסה השלילי בישראל בהשוואה לארה"ב, לאירלנד ולאנגליה – מדינות שבהן מערכות מס ההכנסה השלילי דומות לזו של ישראל. מס הכנסה שלילי הוא חלק ממערכת המס, ולכן הניתוח נסב על ההכנסה נטו – בניכוי כל תשלומי החובה (מס הכנסה, דמי ביטוח לאומי, מס בריאות ופנסיה[1]). הניתוח מתמקד במשפחות שלהן 2-3 ילדים, ההשוואה מתייחסת לשנת 2008. מההשוואה עולה כי במשפחות שבהן יש מפרנס יחיד (גבר או אישה), ההטבה הכספית נטו בישראל היא הנמוכה ביותר בכל המדינות שנבדקו בכל רמת הכנסה, ואילו במשפחות שבהן שני בני הזוג עובדים[2] ההטבה הכספית נטו בישראל היא הנדיבה ביותר; חלקן של המשפחות שבהן יש שני מועסקים - לפי הגדרת החוק לצורך הזכאות למס הכנסה שלילי - הוא נמוך.

בספטמבר 2008 הוחל ביישום חוק מס הכנסה שלילי[3]. גובה המענק ורמות השכר הקובעות לעניין הזכאות משתנים בהתאם למספר המפרנסים בבית ולמספר הילדים: עובד בגיל 23 ומעלה שיש לו 1-2 ילדים זכאי לתוספת של עד 290 ש"ח לחודש; עובד שלו 3 ילדים ומעלה זכאי לתוספת גבוהה יותר - עד 420 ש"ח לחודש (איור ב'-1). גם עובדים מגיל 55 ומעלה זכאים ליהנות ממס הכנסה שלילי, אף אם אין להם ילדים מתחת לגיל 19, וגובה המענק הניתן להם זהה למענק של מי שיש לו 1-3 ילדים. המענק משולם בכל רביע על פי ההכנסות בשנה הקודמת.

איור ב'-1

המענק לעובד לפי ההכנסה החודשית ברוטו (בש"ח), ישראל 2008

בניכוי תשלומי החובה על השכר, מפרנס יחיד שלו 3 ילדים או יותר נהנה מהטבה כספית נטו אם הכנסתו החודשית הממוצעת היא בין 1,810 ש"ח ל- 4,750 ש"ח ברוטו. ההטבה נטו המרבית מתקבלת בשכר חודשי ברוטו של 3,140 ש"ח, והיא עומדת על 284 ש"ח – 9 אחוזים מהשכר ברוטו. נשים ייהנו מהטבה כספית נטו גם בהכנסות גבוהות יותר, הודות לנקודת הזיכוי שהן מקבלות עבור כל ילד[4]. במשפחות שבהן שני בני הזוג עובדים ההטבה הכספית המרבית מתקבלת בשכר משפחתי חודשי של 7,100 ש"ח ברוטו, והיא עומדת

[1] בישראל נכנס לתוקף בינואר 2008 צו המרחיב את ההסכם הקיבוצי, שנחתם בין ההסתדרות ללשכת התיאום של הארגונים הכלכליים, ומחיל אותו על כל מקומות העבודה במשק ועל כל העובדים שאינם מבוטחים בהסדר פנסיוני מיטיב (הסדר שמעבר לפנסיית החובה). הפרשות העובד ב-2008 מסתכמות ב-0.833 אחוז, והן יגיעו ל-5 אחוזים ב-2013.

[2] הנחנו כי במשפחות אשר בהן שני בני הזוג עובדים הכנסת האישה נמוכה ב-30 אחוזים מהכנסת הגבר. ראו:
Guy Navon and Ilan Tojerow (2006). "The Effects of Rent-Sharing on the Gender Wage Gap in the Israeli Manufacturing Sector", IZA Discussion Paper No. 2361.

[3] החוק להגדלת שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ולצמצום פערים חברתיים (מס הכנסה שלילי) נחקק בדצמבר 2007. החוק שונה באוגוסט 2008, והניתוח מתייחס לנוסח שלאחר השינוי, בלי להביא בחשבון את ההכנסות שלא מעבודה.

[4] אישה עובדת מקבלת חצי נקודת זיכוי יותר מגבר, ונוסף על כך היא זכאית לנקודת זיכוי בשווי 189 ש"ח עבור כל ילד עד גיל 18, מעבר ל-2.75 נקודות הזיכוי הבסיסיות. כתוצאה מכך אישה עם שני ילדים לא תשלם מס הכנסה על שכר שנמוך מ-6,670 ש"ח לחודש, בעוד שבעלה ישלם מס הכנסה כבר בשכר של 4,200 ש"ח.

על 473 ש"ח – 6.7 אחוזים מההכנסה המשפחתית ברוטו. משפחה שבה שני בני הזוג עובדים ויש לה שלושה ילדים תיהנה מהטבה כספית נטו עד הכנסה משפחתית של 8,900 ש"ח לחודש.

איור ב'-2

משלומי החובה על עבודה, גבר שכיר עם שלושה ילדים או יותר ללא פנסיה מיטיבה[1,2,3] (בשקלים), ישראל 2008

[1] גבר שכיר זכאי ל-2.25 נקודות זיכוי למס הכנסה בשווי של 425.25 ש"ח לחודש.
[2] בהנחה שכל ההכנסות הן מעבודה שכירה ואין הכנסות אחרות מהון או מקצבאות.
[3] שכיר שאינו מבוטח בפנסיה מיטיבה (הסדר גמל או פנסיה) משלם לפנסיה 0.833% מהכנסתו.

בשלב הראשון תוכנית מס ההכנסה השלילי מופעלת כניסוי על שכירים שגרים ב-19 יישובים ב"אזורי השילוב" שבהם מופעלת תוכנית מהל"ב (אזור חדרה-נתניה, אזור ירושלים, אזור נצרת ונצרת-עילית ואזור אשקלון-שדרות) ומקיפה כ-60 אלף זכאים בלבד. משנת 2009 גם עצמאיים יזכו למענק, ובשנת 2010 הכיסוי אמור להתרחב לכל הארץ. בכיסוי המלא צפויים ליהנות מהטבה זו כ-400 אלף עובדים, ש-85 אחוזים מהם הם מפרנסים יחידים (לוח 1), לפי הגדרת החוק לצורך הזכאות[5]. מבין המשפחות שבהן 3 ילדים או יותר חלקן של המשפחות עם שני מפרנסים נמוך במיוחד – 9 אחוזים בלבד.

[5] האומדן מבוסס על סקר ההכנסות 2007 ואומדנים לאוכלוסיית ישראל ב-2010.

לוח ב'-1: התפלגות מספר המפרנסים במשק הבית לפי מספר הילדים (אחוזים)

מספר המפרנסים (לפי הזכאות חוק)	בני 55+ (ללא ילדים)	1-2 ילדים	3+ ילדים	סה"כ
1	88	82	91	86
2	12	18	9	14

מס הכנסה שלילי בעולם

הטבות לעובדים בעלי שכר נמוך מופעלות גם באוסטריה, אירלנד, אנגליה, ארה"ב, בלגיה, דנמרק, הולנד, ניו-זילנד, פינלנד, צרפת וקנדה; עם זאת, לא בכל המדינות תוכנית מס ההכנסה השלילי מקנה הטבה כספית נטו על עבודה, כמו בישראל. תוכניות הכוללות הטבה כזאת מופעלות רק בארה"ב, באנגליה ובאירלנד. במדינות אלו יחידת המס היא המשפחה[6]. כדי להשוות את נדיבותה של מערכת מס ההכנסה השלילי, נבדקה ההטבה הכספית נטו הנובעת ממנה כאחוז מהתוצר לנפש בשנת 2008[7].

מערכת מס ההכנסה השלילי **באירלנד** (family income supplement) היא הנדיבה ביותר במדינות שנסקרו עבור משפחות עם מפרנס יחיד שהכנסתן נמוכה - הן בגובה ההטבה והן בהכנסה המרבית המקנה את ההטבה. ההטבה היא 60 אחוזים מההפרש שבין ההכנסה נטו לסף שנקבע בהתאם למספר הילדים. התנאי לזכאות להטבה הוא 19 שעות עבודה לפחות בחודש, ובמקרה של שני מפרנסים ניתן לחבר את שעות העבודה של שניהם. ההכנסה לצורך בדיקת הזכאות היא כלל ההכנסות נטו של שני בני הזוג מעבודה; כתוצאה מכך, משפחות עם שני ילדים ועם שלושה ילדים זוכות לסובסידיה עד להכנסה בשיעור של 60 אחוזים ו-67 אחוזים מהתוצר לנפש, בהתאמה. התשלום לזכאים נשלח בדואר בכל שבוע.

באנגליה מס ההכנסה השלילי (working tax credit) הוא חלק ממערכת ההטבות תלויות-האמצעים (means-tested). גובה ההטבה אינו נקבע על פי מספר הילדים, אלא על פי

[6] בארה"ב בני זוג יכולים לבחור אם להגיש את דוחות המס בנפרד או יחד - כזוג. הנחנו כי בני הזוג מגישים את הדוחות יחד.

[7] המקור של אומדני התוצר לנפש: World Economic Outlook (WEO), April 2008 ו-World Economic Outlook UPDATE, July 2008.

המצב המשפחתי של ראש משק הבית והכנסת משק הבית; ככל שההכנסה גבוהה יותר ההטבה יורדת. באנגליה, כמו באירלנד, הזכאות למס הכנסה שלילי תלויה במספר שעות העבודה: מספר שעות העבודה המינימלי לזכאות הוא 30 שעות עבודה בשבוע. בניכוי כל המסים ותשלומי החובה על השכר, משפחה עם שני ילדים או שלושה נהנית מהטבה כספית נטו עד להכנסה בשיעור של 65 אחוזים מהתוצר לנפש. יחיד נהנה מהטבה כספית נטו עד להכנסה בשיעור של 55 אחוזים מהתוצר לנפש.

בארה"ב תוכנית מס הכנסה שלילי (earned income tax credit) היא המנגנון המרכזי למלחמה בעוני; ההתייחסות למשפחה היא כאל יחידת מס אחת, והמענק ניתן פעם בשנה, לאחר הדיווח השנתי. התוכנית מורכבת משני רבדים: הרובד הראשון ניתן במסגרת הפדרלית, והרובד השני הוא תוספת של המדינה. בתכנית הפדרלית מס ההכנסה השלילי עולה עם השכר, כך שבשכר שבין 26 ל-34 אחוזים מהתוצר לנפש ההטבה הכספית עומדת על 10.4 אחוזים מהתוצר לנפש, לאחר מכן היא יורדת, ובשכר ברוטו של 83 אחוזים מהתוצר לנפש היא מתאפסת. מלבד התוכנית הפדרלית מקיימות 23 מדינות תוכניות נוספות. מדינת ניו-יורק, לדוגמה, מגדילה את הטבת מס ההכנסה השלילי בשיעור של 30 אחוזים מהתשלום הפדרלי, ובמדינת ויסקונסין ניתנת תוספת התלויה במספר הילדים (4 אחוזים עבור ילד אחד, 14 אחוזים עבור שניים ו-43 אחוזים עבור שלושה ילדים ויותר). לעומת זאת בטקסס אין כל תוספת על התוכנית הפדרלית. בניכוי כל המסים ותשלומי החובה על השכר, משפחה עם מפרנס אחד שיש לה שני ילדים או יותר והכנסתה נמוכה מ-60 אחוזים מהתוצר לנפש נהנית מסובסידיה על העבודה. במדינת ניו-יורק ההטבה המרבית נטו מגיעה ל-11.4 אחוזים, ואילו בטקסס - ל-8.2 אחוזים בלבד. במשפחות שבהן שני בני הזוג עובדים ההטבה הכספית המרבית נטו במדינות אלו גבוהה מעט יותר (11.5 ו-8.3 אחוזים מהתוצר לנפש, בהתאמה), וזאת משום שהסכום המותר לניכוי לצורך מס הכנסה גבוה יותר[8].

מההשוואה הבין-לאומית עולה כי במשפחות שבהן מפרנס יחיד (הגבר), ההטבה הכספית נטו בישראל היא הנמוכה ביותר בין כל המדינות שנבדקו, לכל רמת הכנסה (איורים ב'-3 וב'-4); בישראל ההטבה מתקבלת גם בשכר נמוך יותר: ההטבה המרבית (284 ש"ח לחודש) מתקבלת בשכר חודשי ממוצע של 3,140 והיא מתאפסת בשכר של 4,750 ש"ח[9].

במשפחות שבהן שני בני הזוג עובדים[10] ההטבה נטו בישראל מתקבלת בהכנסה משפחתית גבוהה יותר מאשר ביתר המדינות (איורים ב'-5 וב'-6); בהכנסות שמעל ל-65 אחוזים מהתוצר לנפש מערכת מס ההכנסה השלילי בישראל היא הנדיבה ביותר. זאת משום שבישראל יחידת המס היא הפרט ולא המשפחה, כך ששני בני הזוג נהנים ממס הכנסה שלילי, וכן בזכות סף המס הגבוה בישראל – במיוחד לנשים. במשפחה שבה שני בני הזוג עובדים ויש להם 3 ילדים, ההטבה הכספית נטו בישראל מתאפסת בשכר חודשי ברוטו של 8,900 ש"ח לחודש.

איור ב'-3

תשלומי החובה נטו כאחוז מהתוצר לנפש בישראל, אירלנד, אנגליה וארה"ב (ניו יורק וטקסס), משפחה עם שני ילדים ומפרנס יחיד, 2008

[8] פרט לניכוי המס הרגיל (standard deduction), ניתן לנכות מההכנסה החייבת במס 3,500 דולרים בשנה עבור כל אחד מבני המשפחה (exemption). במדינת ניו-יורק ניתן לנכות מההכנסה החייבת במס 1,000 דולרים נוספים עבור כל ילד.

[9] במשפחה שבה 3 ילדים. במשפחה שבה שני ילדים בגיל המזכה ההטבה המרבית היא 144 ש"ח לחודש, והיא מתאפסת בשכר חודשי ממוצע של 4,300 ש"ח לחודש.

[10] בהנחה שהכנסת האישה נמוכה ב-30 אחוזים מהכנסת הגבר. ראו:
Guy Navon and Ilan Tojerow (2006). "The Effects of Rent-Sharing on the Gender Wage Gap in the Israeli Manufacturing Sector", IZA Discussion Paper No. 2361.

איור ב'-4

תשלומי החובה נטו כאחוז מהתוצר לנפש לישראל, אירלנד, אנגליה וארה"ב (ניו יורק וטקסס), משפחה עם שלושה ילדים ומפרנס יחיד, 2008

איור ב'-6

תשלומי החובה נטו כאחוז מהתוצר לנפש לישראל, אירלנד, אנגליה וארה"ב (ניו יורק וטקסס), משפחה עם שלושה ילדים ושני מפרנסים, 2008

הסכם פנסיית חובה – הערכה ראשונית

בתחילת 2008 החל יישום הסכם פנסיית חובה למועסקים שלא היו מבוטחים בשום הסדר פנסיוני. ההסכם מחייב כל עובד ומעסיק להפריש בתקופת עבודתו שיעור מסוים מהשכר לחיסכון, שישמש לתשלום הקצבה לאחר פרישתו מהעבודה. ההסכם נחתם בין ההסתדרות לארגונים הכלכליים[11], על רקע היערכות הממשלה לחקיקת חוק פנסיית חובה.

ההצדקה הכלכלית לחקיקת חוק פנסיית חובה נעוצה בכשל שוק, המתבטא בהתנהגותם של צעירים לגבי החיסכון לגיל הפרישה: הניסיון מלמד כי בעטיו של העדר חיסכון לפנסיה בשנות העבודה הראשונות, החיסכון שנצבר אינו מספיק לשמירה על רמת חיים נאותה לאחר הפרישה. במבט לאחור חזקה על הפרטים שהיו נוהגים אחרת, שכן רווחתם על פני

איור ב'-5

תשלומי החובה נטו כאחוז מהתוצר לנפש לישראל, אירלנד, אנגליה וארה"ב (ניו יורק וטקסס), משפחה עם שני ילדים ושני מפרנסים, 2008

[11] ההסכם מוחל על כלל העובדים במשק על ידי צו הרחבה המופעל על ידי שר התעשייה והמסחר, ועקרונית הוא אמור לחול על כל העובדים, כולל אלו שאפשרויות האכיפה לגבי מעסיקיהם מוגבלות, כגון עוזרות בית, מטפלות ומלצריות.

מחזור החיים הייתה עולה לו התחילו לחסוך מוקדם יותר[12]. נוסף על כך, התמיכה באוכלוסיית הקשישים בעלי ההכנסה הנמוכה מכבידה על תקציב המדינה ומחייבת הטלת מסים, שהיא במהותה מעוותת את הקצאת המשאבים במשק; לכן עדיפה מעורבות ממשלתית, שתכפה על העובדים לחסוך לפנסיה עם תחילת עבודתם. על פי הרעיון הסוציאלי והכלכלי, החיסכון בתקופת העבודה אמור להבטיח פנסיה ראויה, שתאפשר לגמלאי לשמור על רמת חייו שלפני הפרישה. בהמשך נציג את עיקרי הסכם פנסיית החובה, ונבחן את השלכותיו על השינוי בהכנסות הפורשים לפנסיה לעומת הכנסותיהם לפני הפרישה מעבודה, תוך התחשבות במיסוי ובהפרשות החובה השונות.

ניתן לסכם ולומר כי בתחום שבין רמת שכר המינימום לשכר הממוצע במשק שיעורי התחלופה הכוללים - כלומר היחס שבין ההכנסה אחרי הפרישה להכנסה ערב הפרישה - לגבי עובדים החוסכים לפנסיה לאורך כל שנות עבודתם, הם סבירים; ואולם חשוב לסייג מסקנה זו ולהדגיש כי תוצאה זו נובעת ממשקלה הניכר של ההכנסה מקצבת הזיקנה של המוסד לביטוח לאומי בכלל ההכנסה, קצבה ששיעורה אינו מובטח. יתר על כן, שיעורי התחלופה בפועל יהיו נמוכים הרבה יותר למי שמנצלים את כספי הפיצויים במהלך תקופת עבודתם ולמי שמספר שנות עבודתם בפועל נמוך מהמרבי. הדברים אמורים במיוחד בנשים, ששיעור השתתפותן בשוק העבודה במשרה מלאה נמוך מזה של הגברים.

יש מקום להגדיל בעתיד את שיעורי ההפרשה, וכן להבטיח אכיפה של ההסכם על אוכלוסיות שאינן מכוסות בביטוח פנסיוני, תוך הפעלת מערכת המיסוי לשיפור האכיפה על המעסיקים - למשל באמצעות אי הכרה לצורך מס בהוצאות השכר של עובד שלא שולמו עבורו הפרשות פנסיוניות.

[12] ראו למשל: L.J. Kotlikoff (1987), הטוען לקיומה של מיופיאה (טעויות בהערכה ובחישוב הצרכים בעתיד), המובילה לחיסכון חסר שוטף לתקופת הפרישה. מגישה כלכלית אחרת, של ההכנסה וההוצאה על פני מחזור החיים, נובע כי החלת פנסיית חובה מרעה את מצבו של העובד, בייחוד בשנים הראשונות של השתתפותו בשוק העבודה; זאת משום שבתקופה זו העובד נמצא במצב של לווה, כך שצריכתו השוטפת גדולה מהכנסתו השוטפת, כי הוא משלם באופן שוטף החזרי הלוואות ומשכנתה. לפי גישה זו חיסכון כפוי נוסף אינו אופטימלי מבחינת העובד, משום שהוא מחייב אותו ללוות יותר לצורך ההפרשות לפנסיה.

הנקודות העיקריות בהסכם

1. ההסכם חל על העובדים שמעבידיהם אינם מחויבים לבטח אותם בהסכמי פנסיה קיבוציים, שהיו כבר קיימים לפני החתימה על ההסכם (אשר לפיהם שיעורי ההפרשה מהשכר הם 17.5% ומעלה).
2. ההסכם יחול מייד על עובדים שעבדו מעל 6 חודשים בתחילת 2008. בהמשך התחולה על עובדים החברים בקרן פנסיה תהיה מיידית, ואילו לגבי עובדים שאין להם קרן פנסיה חובת ההפרשה תהיה רק לאחר 6 חודשי עבודה (בשנת 2008 – לאחר 9 חודשים).
3. גיל ההצטרפות להסכם הוא 21 לגברים ו- 20 לנשים.
4. ההסכם מחייב כיסוי ביטוחי למקרה של מוות ונכות, דבר המקנה לביצועו באמצעות קופות הפנסיה יתרון על פני אפיקים אחרים של חיסכון פנסיוני. אם העובד לא הודיע על בחירת אפיק החיסכון, ברירת המחדל היא חיסכון בקופת פנסיה.
5. שיעורי ההפרשה יגדלו בהדרגה, וזאת כדי להתחשב בתוספת העלויות למעסיקים, על פי הטבלה הבאה:

החל מיום	הפרשות המעביד	הפרשות העובד	הפרשות המעביד לפיצויים	סה"כ
	(אחוזים מהשכר)			
1.1.2008	0.83	0.83	0.83	2.50
1.1.2009	1.66	1.66	1.68	5.00
1.1.2010	2.50	2.50	2.50	7.50
1.1.2011	3.33	3.33	3.34	10.00
1.1.2012	4.16	4.16	4.18	12.50
1.1.2013	5.00	5.00	5.00	15.00

6. תקרת השכר היא השכר הממוצע במשק, והשכר המהווה בסיס להפרשות הוא לפי הגדרתו בחוק הפיצויים (ללא רכיב הוצאות הרכב וכיוצא בו).
7. תשלומי המעביד לקרן פיצויים, בשיעור של 5% מהשכר, יופרשו לקרן וישמשו את העובד בפרישה בצורה של קצבה. לא יותַר למעביד למשוך את הכספים שיופרשו לטובת העובד. במקרה של פיטורין יהיה על המעביד להשלים את הזכאות לפיצויי פיטורין עד לשיעור של 8.33%. המעביד יכול להשלים הפרשה שוטפת, בשיעור

של 3.33%, או לשלם את יתרת התחייבויותיו לפיצויים ממקורות עצמיים. היתרון לעובד בשיטה החדשה הוא שבמקרה של התפטרות נשארים כספי ההפרשות לפיצויים למשיכה כחלק מהקצבה. בעבר כספים אלו יכלו לחזור למעביד.

את רמת הקצבה הראויה מבחינת ההכנסה מקובל למדוד על פי שיעור התחלופה - היחס שבין ההכנסה לאחר הפרישה להכנסה ערב הפרישה. הסכום הנצבר חושב על בסיס הצבירה של ההפרשות השוטפות בתקופת העבודה, לאחר ניכוי תשלומים בגין הוצאות ניהול והוצאות להבטחת פנסיית נכות ושארים[13]. כיוון שיש הקלות במיסוי, מקובל לעקוב גם אחר שיעור התחלופה נטו, המביא בחשבון את השינויים בנטל המס, בהפרשות העובד לביטוח לאומי ולביטוח בריאות לפני הפרישה מעבודה ואחריה, וכן את ההפרשות לפנסיה.

תוחלת החיים היא רכיב חשוב בקביעת סכום הקצבה על פי הסכום שנצבר לטובת העובד בקרן הפנסיה במשך תקופת עבודתו[14]. כפי שניתן לראות באיור ב'-9 תוחלת החיים בישראל גבוהה יחסית למדינות OECD, בפרט זו של גברים.

ההכנסה לאחר הפרישה כוללת גם את הקצבה המשולמת על ידי המוסד לביטוח לאומי, המכילה, נוסף על הקצבה הבסיסית, גם תוספת ותק בשיעור של 2% לשנה מהקצבה, עבור שנות העבודה שמעבר ל-10 השנים הראשונות, וזאת עד לתקרה של 50%. שיעור הקצבה נע כיום בין 17% ל-24% מהשכר הממוצע במשק. קצבה זו אינה תלויה בהכנסה, והיא מעלה את שיעורי התחלופה האפקטיביים, בפרט בקרב פנסיונרים בעלי הכנסה נמוכה (ראו להלן)[15]. חשוב להדגיש כי הונח שהפרט אינו מושך את ההפרשות לפיצויים, ששיעורן, כאמור, 5% מהשכר. ואולם ייתכן כי במהלך תקופת העבודה יימשכו חלק מהפיצויים, כך ששיעורי התחלופה המוצגים במסגרת פנסיית החובה אינם אלא השיעורים המרביים.

הממצאים מוצגים בנפרד לנשים ולגברים, בגלל ההבדל בגיל הפרישה (64 לנשים לעומת 67 לגברים) ובתוחלת החיים בהגיעם לגיל הפרישה (87 לנשים לעומת 84 לגברים). כדי לבחון את הרגישות לרמת השכר מוצגים הממצאים בשלוש רמות שכר - ברמת השכר הממוצע במשק כ-50% ממנו (רמה שהיא סביב שכר המינימום), ופי 1.5 מהשכר הממוצע.

שיעור התחלופה ברוטו מציג את היחס בין סכום הקצבה לבין הכנסת העובד ברוטו סמוך לפרישה. שיעור התחלופה נטו מוגדר כיחס בין ההכנסה מקצבה, לאחר ניכוי מס והפרשה לביטוח בריאות, לבין ההכנסה נטו, דהיינו ההכנסה ברוטו בניכוי התשלום למס הכנסה, לביטוח לאומי ולביטוח בריאות, וכן הפרשות העובד לקרן הפנסיה. שיעורי המס והמדרגות ששימשו בחישוב הם אלה ששררו במחצית הראשונה של 2008.

הממצאים העיקריים

שיעורי התחלופה בהסכם החדש: שיעור התחלופה ברוטו לגבר המתחיל לעבוד בגיל 21, פורש בגיל 67 (גיל הפרישה החוקי כיום), וחי עד גיל 84 (על פי אומדן תוחלת החיים הצפויה לבני 67 בשנת 2040), יהיה 40% משכרו לפני הפרישה. **שיעור התחלופה ברוטו לאישה** המצטרפת לעבודה בגיל 20, פורשת בגיל 64 וחיה עד גיל 87 (על פי אומדן תוחלת החיים בעת הפרישה), יהיה 35% בלבד משכרה לפני הפרישה. כפי שניתן לראות, שיעורי התחלופה לנשים נמוכים משמעותית מאשר לגברים - תוצאה של מספר שנות עבודה קטן יותר (44 לעומת 46 שנים), ובעיקר

[13] הונח כי הוצאות הניהול הן כ-4% מההפרשות השוטפות וכ-20% מההפרשות משולמות כפרמיה לביטוחי נכות ושארים. הונח כי השכר הריאלי עולה בקצב של 2% לשנה, וכי הריבית היא כ-3.74%, בהתאם להנחיות האוצר לחישוב מצבן האקטוארי של הקופות. (בהשוואות הבין-לאומיות הונחה ריבית של 3.5%, בדומה לזו שמניחים בפרסומי OECD). הקצבה חושבה על פי טבלאות המרה שמאשר האוצר לקופות הפנסיה, בהתאם לשיעורי התמותה שעודכנו בתחילת 2008. שיטת חישוב הקצבה היא הפשטה מסוימת, המשחזרת את הגישה שאומצה בפרסום השוואתי של OECD, והיא מתאימה לניתוח המאפיינים העיקריים, אך לא ברמה הפרטנית של העמיתים.

[14] הואיל והראשונים יפרשו במסגרת ההסכם בשנת 2040, נערך חיוץ של תוחלת החיים הצפויה בישראל על פי אומדני העלייה הצפויה בתוחלת החיים במדינות OECD: (Pensions at a glance, OECD 2007).

[15] באומדנים הונח כי התוספת לוותק היא מרבית, דבר המתיישב עם ההנחה שהפרט מתחיל לעבוד בגיל 21 ועובד ברציפות עד לפרישתו.

של תוחלת חיים גבוהה יותר, המגדילה את מספר השנים שבהן משולמת הקצבה[16].

שיעורי התחלופה לפי רמת ההכנסה: מערכת המיסוי בישראל מאופיינת בפרוגרסיביות. כתוצאה מכך הפערים בין שיעורי התחלופה ברוטו ונטו עולים עם עליית ההכנסה. מעבר לכך נהנים מקבלי פנסיה מהעדפה במס לעומת מקבלי השכר. מהחישובים עולה כי לבעלי שכר שהוא פי 1.5 מהשכר הממוצע במשק עולה שיעור התחלופה נטו בקרוב ל-18 נקודות אחוז, לרמה של כ-58%. התוצאה בקרב הנשים דומה: ברמת שכר המינימום עולה שיעור התחלופה נטו ב-4 נקודות אחוז, לרמה של כ-40%, וברמת שכר של פי 1.5 מהשכר הממוצע הוא עולה ב- 16 נקודות אחוז, לרמה של כ-52%. (ראו לוח ב'-2 - טור 3 לעומת טור 1).

שיעורי התחלופה הכוללים: ההכנסה הכוללת של אזרחים לאחר הפרישה מעבודה כוללת את **קצבת הזיקנה מהמוסד לביטוח לאומי**, המשולמת לכל אזרח, ולכן חשוב לבחון את רמת החיים כאשר כוללים בהכנסה הפנויה הן את תשלומי קצבת הזקנה והן את הקצבה מפנסיה. (התייחסנו רק לקצבה האוניברסלית ולא להשלמת ההכנסה, כי סביר שבעלי קצבה לא יהיו זכאים לה[17].) מלוח ב'-2 ניתן לראות כי **שיעור התחלופה הכולל נטו ברמת השכר הממוצעת** מגיע אצל גברים ל-80% ואצל נשים ל-75%. עקב המשקל הגבוה של קצבת הביטוח הלאומי ברמת שכר המינימום מגיע שיעור התחלופה הכולל נטו ל- 93% לגברים ו-88% לנשים. האיור מראה כי הואיל וקצבת הזיקנה היא פרוגרסיבית, בהיותה סכום אחיד לכל אזרח, ואילו הקלות המיסוי על הקצבאות מפנסיה הן רגרסיביות - צירופן יוצר תחילה שיפוע יורד של שיעור התחלופה נטו ברמות השכר שמתחת לשכר הממוצע במשק - ובהמשך שיפוע עולה, כתוצאה ממבנה מערך המיסוי.

משיכה של פיצויי פיטורין בתקופת העבודה מקטינה משמעותית את שיעורי התחלופה: שיעור התחלופה ברוטו לגברים יורד מרמה של קרוב ל-40% לכ-26% בלבד (לוח ב'-3), ושיעור התחלופה נטו ברמת השכר הממוצעת יורד מכ-51% לפחות מ-35%. המגמות אצל נשים דומות.

החישוב נערך בהנחה שהעובדים הפרישו לפנסיה את מלוא ההפרשה, וזה המצב שישרור בטווח הארוך, כאשר מייד עם תחילת העבודה יופרשו מלוא 15 האחוזים. בטווח הקצר ההפרשות לפנסיית חובה מתחילות משיעור נמוך (2.5%) בשנת 2008 ועולות בהדרגה עד ל-15% בשנת 2013. המשמעות של כניסה הדרגתית להסדר היא הפסד קצבה של כ-2-4 נקודות אחוז בשיעור התחלופה ברוטו[18]. ראוי לציין כי עבור אלה המצטרפים להסדר בגילים מאוחרים ההפסד בגין ההדרגתיות בהפרשות גדול יותר[19].

הערכת ההסכם

הסכם פנסיית החובה שנחתם בין ההסתדרות לארגונים הכלכליים הוא הישג חשוב, שיאפשר רמת חיים גבוהה יותר לאחר הפרישה לעובדים שלא היו מאורגנים כלל בהסדרי פנסיה, ומרביתם בעלי שכר נמוך. קיום הסדר פנסיוני לכלל העובדים במשק הוא נדבך בהתחלקות שוויונית יותר של ההכנסות במשק ובהתמודדות עם תופעות של עוני. ואולם, קיימת בעיית אכיפה, שכן הניסיון עד כה מראה כי האכיפה של חוקי העבודה בפועל מוגבלת. אמנם החוק קובע קנסות ואף הרשעה פלילית למי שאינו מבצע הפרשות כחוק, אך לרוב אלה אינם מוצאים לפועל. פתרון אפשרי לבעיית האכיפה יתאפשר אם ייקבע בתקנות מס ההכנסה שהוצאות השכר על עובד לא יהיו מוכרות כהוצאה למעביד אם ההפרשות לפנסיה לא יבוצעו - פתרון באמצעות מערכת המס הקיימת, שהיא יעילה ומרתיעה.

בעיה נוספת היא "הדלת המסתובבת": מעבידים מפטרים עובדים לאחר תקופה קצרה, ואחר כך מעסיקים אותם מחדש - כדי להימנע מביצוע ההפרשות. על פי ההסכם, עבור עובד שלא היה עמית בקרן פנסיה יתחילו להפריש רק לאחר 6 חודשי עבודה; אם יש לעובד קרן פנסיה, זכאותו

[16] תוצאה זו של פנסיה גבוהה יותר לגברים מאשר לנשים נובעת במישרין מהמעבר מפנסיה בשיטת DB לפנסיה בשיטת DC. בשיטת ה-DB שנהגה בעבר, הועברה בפועל "סובסידיה" מהגברים אל הנשים, משום שתנאי הפנסיה היו אחידים אף על פי שתוחלת החיים של הנשים גבוהה מזו של הגברים. אפשר לומר כי בשיטה הנוכחית, שבה הקצבה לעובד נקבעת על פי החיסכון שהוא צבר, ביטלה, בפועל, סבסוד בלתי ישיר זה.

[17] אנו מניחים כי סכום הקצבה נשאר ברמה הריאלית הנוכחית, וכי הוא גדל בשיעור ריאלי קבוע של 2%, בדומה לשכר הממוצע במשק.

[18] חישבנו גם את ההשלכות של הארכת תקופת העבודה לגברים מ-65 ל-67 שנים, ולנשים מ-60 ל-64 שנים, אשר נקבעה בשנת 2004; זו מגדילה את שיעור התחלופה ברוטו ב-2.5 נקודות אחוז אצל גברים וב-4.5 נקודות בסיס אצל נשים.

[19] לפיכך נקבעו הסדרים מיוחדים לעובדים שגילם מעל 45.

להפרשות היא מיידית. מצב זה יכול ליצור אצל המעבידים אינטרס לפטר עובדים לפני תום 6 חודשים, כדי לחסוך בעלויות השכר, וכך לגרום לעובדים החלשים ביותר הפסד של חודשי צבירה רבים בקרן. יתר על כן, אם הם מפוטרים לפני תום שנה מתחילת עבודתם, נחסך למעביד תשלום דמי ההבראה, המגיעים ל- 4% מהשכר השנתי. לא ברור עד כמה תיפתר בעיה זו בהסכם החדש. (אי הכרה בהוצאות השכר כאמור יכולה לסייע בכך.) ברביע הראשון של 2008 הצטרפו להסכם כ-100 אלף עובדים, מתוך כמיליון עובדים (לפי הערכה) שאין להם הסדר פנסיוני כלשהו. לעת עתה קשה להעריך את קצב ההצטרפות, כי בשנת 2008 הותר לצרף עובדים גם בתום 9 חודשים.

נשאלת השאלה אם שיעורי ההפרשה מספיקים כדי לקיים רמת חיים נאותה לאחר הפרישה. לכאורה התשובה לכך חיובית, כי שיעורי התחלופה נטו, הכוללים קצבת זיקנה עבור עובדים החוסכים לפנסיה לאורך כל שנות עבודתם, הם סבירים, ודומים לאלו המקובלים בעולם (איור ב'-7). ואולם, שיעור זה מושג בגלל המשקל הגבוה יחסית של קצבת הביטוח הלאומי ברמות השכר הנמוכות, קצבה ששיעורה אינו מובטח . יתר על כן, שיעורי התחלופה שהוצגו הם

איור ב'-7

שיעורי התחלופה ברוטו הכוללים קצבת זיקנה, לפי מדינות, 1998 עד 2008
(לרמת השכר הממוצע, הריבית לצבירה 3.5%)

איור ב'-8

שיעורי התחלופה בהסכם פנסיית החובה, 1998 עד 2008

שיעור התחלופה מוגדר כיחס בין ההכנסה לאחר הפרישה, להכנסה ערב הפרישה. שיעור התחלופה נטו מחושב לאחר ניכוי למס הכנסה, ביטוח לאומי, ביטוח בריאות והפרשות לקצבה.

בהנחה שהעובד הפריש לפנסיה במשך כל שנות עבודתו – אך בדרך כלל לא כך הדבר, בגלל הצטרפות מאוחרת למעגל העבודה, "דלת מסתובבת", המונעת הפרשות לפנסיה, וכן משום שעובדים אינם מצליחים להשלים את מלוא תקופת העבודה. הדבר נכון במיוחד לגבי נשים - תוצאת חופשות לידה, טיפול במשק הבית וכד'. ייתכן אפוא ששיעור ההפרשה אשר נקבע נמוך מדי. כך נראה על פניו, בהשוואה להסדרי חיסכון פנסיוני אחרים בישראל וכן בהשוואה בין-לאומית. (בחו"ל ההפרשה לפיצויים אינה משמשת, בדרך כלל, לתשלום קצבה לאחר הפרישה מעבודה.)

איור ב'-9

תוחלת החיים בישראל - צפי לשנת 2040

לוח ב'-2: שיעורי התחלופה על פי הסכם פנסיית החובה, ובתוספת קצבת הזיקנה של המוסד לביטוח לאומי[1] (אחוזים)

רמת השכר	ברוטו: פנסיית חובה	ברוטו: פנסיית חובה + קצבת זיקנה	נטו: פנסיית חובה	נטו: פנסיית חובה + קצבת זיקנה
גברים				
3,800	39.7	87.6	44.4	93.1
7,500	39.7	63.9	51.4	79.9
11,250	39.7	55.8	57.8	79.1
נשים				
3,800	35.5	83.3	39.7	88.3
7,500	35.5	59.7	45.9	74.4
11,250	35.5	51.6	51.6	73.0

1) שיעור התחלופה נטו מחושב לאחר ניכוי למס הכנסה, ביטוח לאומי, ביטוח בריאות והפרשות לקצבה לפני הפרישה מעבודה ואחריה. קצבת הזיקנה של הביטוח הלאומי נקבעה בהנחה של ותק מקסימלי (מעל 35 שנות עבודה), המגבילה את הקצבה ב-50%.

לוח ב'-3: שיעורי התחלופה ברוטו, נטו וכולל ביטוח לאומי לפי שיעורי הפרשה שונים[1] (אחוזים)

	שיעור ההפרשה הכולל	ברוטו	ברוטו + קצבת ביטוח לאומי	נטו	נטו + קצבת ביטוח לאומי
גברים					
פנסיית החובה[2]	10.0	26.4	50.7	34.2	62.8
פנסיית החובה[3]	15.0	39.7	63.9	51.4	79.9
ההסדרים הקיימים[4]	17.5	46.3	70.5	60.3	89.1
ההסדרים הקיימים[5]	20.3	53.8	78.0	70.6	99.5
נשים					
פנסיית החובה[2]	10.0	23.6	47.9	30.6	59.1
פנסיית החובה[3]	15.0	35.5	59.7	45.9	74.4
ההסדרים הקיימים[4]	17.5	41.4	65.6	53.9	82.7
ההסדרים הקיימים[5]	20.3	48.1	72.3	63.1	92.0

1) שיעור התחלופה לרמת השכר הממוצע במשק.

2) בהנחה שאין צבירה לפנסיה בגין פיצויים.

3) בהנחה שהצבירה בקרן הפיצויים נצברת כולה לפנסיה (כלומר שכספי הפיטורין לא נמשכו במהלך שנות העבודה).

4) בתעשייה ובענפי משק אחרים.

5) השיעור המרבי כיום.

הערכת רווחיות היצוא התעשייתי

הירידה החדה בשער החליפין של הדולר והרעת תנאי הסחר בשנתיים האחרונות עוררו חששות לבלימת גידולו של היצוא. חששות אלה לא התממשו עד כה, אך חשוב לבחון את השפעת התהליכים האמורים על רווחיות היצוא לאורך זמן, וזאת במסגרת רחבה, אשר תאפשר להעריך את מידת הפגיעה ברווחיות ולהבין את הגורמים לה. הממצאים אכן מעידים על ירידה ניכרת של רווחיות היצוא בשנתיים האחרונות - אך זאת ביחס לרמת רווחיות גבוהה בפרספקטיבה ארוכת טווח. עוד מלמדים הממצאים כי ירידת הרווחיות נובעת בעיקר מההרעה בתנאי הסחר, ואילו השפעתו של שער החליפין הייתה נמוכה - עקב עליית המחיר הדולרי של היצוא וגלגול חלק מהפגיעה אל העובדים, על ידי שחיקת שכרם יחסית לייצור לשוק המקומי. הרעת תנאי הסחר - שלא כמו הייסוף בשער החליפין - פוגעת במשק בכללו, לא רק במגזר היצוא.

מחקרים בעולם[20] מלמדים כי השפעתם של שינויים בשער החליפין הנומינלי על היצוא קטנה יחסית לזו של גורמים אחרים. על פי מחקרים אלה, העלות הגבוהה של כניסה לשוק העולמי מפחיתה את ההשפעה של שינויים בשער החליפין, העשויים להיות קצרי טווח, ומעלה את החשיבות של ביצועי העבר והציפיות לעתיד.

שיטת החישוב של מדד רווחיות היצוא

רווחיות היצוא מוגדרת כאן כמכפלה של שיעור הרווחיות ליחידת תוצר (התמורה להון) ביצוא במספר יחידות התוצר[21]. כיוון שכמות היצוא הוסיפה לצמוח בקצב מהיר בשנים האחרונות, סביר שהפגיעה ברווחיות נבעה מירידה של שיעור הרווחיות ליחידת תוצר ביצוא, שהוא, לפי ביטוי (1) חלק ההון בתוצר בניכוי מס:

$$\pi = \left(1 - \frac{LW_L}{YP_y}\right)(1-\tau) \qquad (1)$$

(1) הוא ביטוי כללי לרווחיות ההון ביצוא, אך אין אומדנים ישירים לכל אחד מרכיביה. כדי לאמוד בקירוב רכיבים אלו של היצוא מוצע להלן חישוב של רווחיות היצוא המורכב משני חלקים - עלות העבודה הנומינלית ליחידת תוצר ביצוא ומחירי התוצר ביצוא.

לא ניתן לפרק את הייצור, השכר והתעסוקה בתעשייה בין מכירות מקומיות ליצוא, שכן אפילו ברמת הפירמה הבודדת שכיח ייצור לשני היעדים, לא כל שכן ברמת הענף הכלכלי ובסך כל הייצור; ואולם בהנחה שברמת הענף הכלכלי עלויות העבודה הנומינליות ליחידת תוצר לשני היעדים דומות, ניתן לחשב יחס זה עבור התעשייה כולה תוך ייחוס משקלות שונים לענפים לפי חלקו של כל אחד מהם ביצוא[22]:

$$\frac{W}{(Y/L)} = \sum_{1}^{n} \omega_i \frac{W_i}{(Y_i/L_i)} \qquad (2)$$

כאשר $\frac{W}{Y/L}$ הוא עלות העבודה הנומינלית ליחידת תוצר, ו- ω_i הוא משקל היצוא של הענף בסך היצוא התעשייתי. כדי להשיג דיוק מרבי בחישוב, נערך השקלול על ל-75 ענפי משנה בתעשייה. כך מייצג הביטוי (2) קירוב טוב למדד עלות העבודה הנומינלית ליחידת תוצר ביצוא.

מחיר התוצר ביצוא (3) מבוטא על ידי הכפלת שער החליפין של הדולר, E, בביטוי שבסוגריים, שהוא מחיר היצוא, Px (מחיר התפוקה), פחות מחיר תשומות הייצור, המיובאות, Pm, משוקלל בחלק התשומה בתפוקה s. ביטוי (3) מייצג אפוא את המחיר השקלי של הערך המוסף ביצוא:

$$P_y^x = E(P_x - sP_m) \qquad (3)$$

חלק התשומה בתפוקה משתנה על פני התקופה, ולכן הוא חושב בתדירות שנתית על ידי חלוקת סך יבוא התשומות לתעשייה (למעט יהלומים) במונחי שקלים בסך הפדיון התעשייתי. כדי לנטרל את השפעת השינויים בתנאי הסחר נערך החישוב במחירים קבועים[23].

הרכיב האחרון בביטוי (1), $1-\tau$, מנכה את שיעור מס החברות הסטטוטורי כדי לקבל את שיעור הרווחיות של תוצר היצוא הנקי ממס.

---

[20] J. Campa (2004). "Exchange Rates and Trade: How Important Is Hysteresis in Trade?", *European Economic Review 48*.
S.M.J. Das, M.J. Roberts and J.R. Tybout (2007). "Market Entry Costs, Producer Heterogeneity and Export Dynamics", *Econometrica 75*.

[21] החישוב דומה לזה שעורכת מעת לעת התאחדות התעשיינים.

[22] הנחה זו סבירה יותר ככל שהענפים קטנים והומוגניים יותר.

[23] תנאי הסחר מובאים בחשבון ישירות, וכך נמנעת כפילות של השפעת גורם זה.

הממצאים

איור ב'-10 מציג את הרכיב הראשון שהוצג לעיל - עלות העבודה הנומינלית ליחידת תוצר - בכלל התעשייה וביצוא, וממנו עולה כי בשנים האחרונות חל שיפור ברכיב זה, שכן עליית השכר הייתה אטית מעלייתו של פריון העבודה. הדברים אמורים במיוחד בענפי היצוא, שבהם נשחק השכר יחסית ליתר התעשייה, ואילו הפריון גדל בקצב דומה.

איור ב'-10

מדד עלות העבודה הנומילית ליחידת תוצר,
מארס 1995 עד מארס 2008

איור ב'-11 מציג את המחיר השקלי של היצוא והיבוא בתעשייה ואת מחיר תוצר היצוא הנגזר מהם. מהאיור עולה כי המחירים השקליים של היצוא אמנם ירדו בשנתיים האחרונות, עקב ירידת שער החליפין, אך זאת בשיעור מתון בלבד, משום שחלק מעלייתם קוזז על ידי עליית המחירים הדולריים, תוצאת היחלשות הדולר גם מול יתר המטבעות בעולם (איור ב'-12). עיקר הירידה של מחירי תוצר היצוא הנגזר נובעת אפוא מהעלייה החדה של מחירי היבוא - כלומר מהרעת תנאי הסחר, הפוגעת במשק בכללו.

לבסוף, מס החברות הסטטוטורי ירד מ-37 אחוזים בתחילת התקופה המוצגת - 1995 - ל-27 אחוזים בשנת 2008. ירידות אלה החלו בשנת 2003 וצפויות להימשך בשנים הקרובות. יש לציין כי שיעור המס הסטטוטורי עשוי להיות שונה משיעור המס בפועל על רווחי החברות, עקב פטורים והטבות שונות במס החברות. נוסף על כך נהוג במדינות

איור ב'-11

מדדים למחירי היצוא, היבוא והתוצר הנגזר,
1995 עד 2008

איור ב'-12

שערי חליפין של האירו והדולר,
1995 עד 2008

רבות, במקביל להורדת שיעור מס החברות, להרחיב את בסיס המס על ידי אכיפה מוגברת וביטול פטורים והטבות, כך ששיעור המס בפועל נותר ללא שינוי. לעומת זאת נמצא, בבדיקה שנערכה, כי בישראל ירידת המס הסטטוטורי הביאה לירידה דומה בנטל המס.

איור ב'-13 מציג את שיעור התמורה להון ביצוא לשנים 1995 עד 2008, ברוטו ונטו (בניכוי מסים). עם זאת, בחינה ארוכת טווח של המדד מעלה כי משנת 1995 לא חל שינוי של ממש בתמורה להון.

כפי שהוסבר לעיל, לשער החליפין היה חלק קטן מאוד בפגיעה ברווחיות בשנתיים האחרונות, שכן המקור העיקרי לייסוף היה היחלשות הדולר בעולם, ולא התחזקות השקל; מחירי היצוא הדולרי הותאמו במידה רבה להיחלשות זו של הדולר. הסיבה המרכזית לירידה ברווחיות היא אפוא הרעת תנאי הסחר, שנבעה מהעלייה החדה של מחירי התשומות המיובאות. כפי שעולה מאיור ב'-14, בנטרול ההרעה בתנאי הסחר מתקבלת אף עלייה של הרווחיות בשנתיים האחרונות[24]. מכאן שהפגיעה החדה ברווחיות, בעטיה של ההרעה בתנאי הסחר, קוזזה במידה ניכרת על ידי גלגול הפגיעה לשכר העבודה, כפי שהוצג באיור ב'-10.

איור ב'-13

מדד לשיעור התמורה להון ביצוא,
1995 עד 2008

איור ב'-14

השפעת ההרעה בתנאי הסחר על הרווחיות,
1995 עד 2008

[24] הנטרול בוצע על ידי קביעת השינויים במחירי התשומות המיובאות בשיעורים זהים לאלה של השינויים במחירי היצוא.

לוח אירועים
מאי עד אוגוסט 2008

מאי 2008	20	ועדת הכספים אישרה הקלות למשתתפי תוכנית התעסוקה מהל"ב ("ויסקונסין").	על פי הצעה שאושרה, משתתף העובר אל מחוץ לאזורי הניסוי של התוכנית, למרחק העולה על 60 ק"מ, לא יידרש עוד להמשיך בתוכנית, ויעבור לטיפולו של שירות התעסוקה באזור מגוריו. משתתף שעבר אל מחוץ לאזורי הניסוי למרחק של בין 40 ל-60 ק"מ יקבל הסעה למרכז. זמן הנסיעה מעל לשעה ייחשב כחלק מתוכניתו האישית, או שתיקבע לו תוכנית אישית במקום שאינו מרוחק מביתו בלמעלה מ-40 ק"מ.
	25	השקל הישראלי מצטרף למערכת CLS.	ניתן לסלוק עסקות המרה בין השקל ל-17 מטבעות באמצעות המערכת הבין-לאומית CLS, הסולקת בכל יום כ-500,000 עסקאות בערך כולל של כ-4 טריליון דולרים. המשמעות היא הורדה משמעותית של סיכון הסליקה הכרוך בעסקות המרה מטבעית.
	25	אושרה תוכנית משרדי האוצר והקליטה להענקת הקלות במיסוי לעולים חדשים ותושבים חוזרים.	ההקלות כוללות פטור ממיסוי ומדיווח לתקופה של עשר שנים על נכסים והכנסות שמקורם מחוץ לישראל. ההקלות יחולו על כל סוגי ההכנסות, החל מהכנסות מריבית ומדיווידנד שמקורן בחו"ל, הכנסות משכירות, משלח יד ומשכורות מעבודה נוספת והכנסות מעסק וכלה ברווחי הון ממכירת נכסים מחוץ לישראל.
	28	ועדת הכספים אישרה הקלות למעסיקי עובדים זרים בענף הבניין.	על פי התיקון שאושר, מעסיק ישלם אגרה על עובד המועסק אצלו רק על פי מספר הימים בפועל שעבד העובד, ולא תשלום שנתי כולל, כפי שהיה עד כה. אם הוחלפו עובדים אצל המעסיק, והייתה תקופת המעבר בין עזיבת העובד הוותיק לקליטת העובד החדש - המעסיק לא ישלם אגרה על תקופה זו.
		ריבית בנק ישראל לחודש יוני 2008 הועלתה ב-0.25%, ל-3.5%.	

יוני	2	הכנסת אישרה תיקון לתקנות ניירות הערך, המחייב את החברות לתת גילוי מפורט על תיגמול בכירים ועל עסקאות עם בעלי שליטה בחברות ציבוריות.	התיקון מחייב את החברות לגלות פרטים על מנגנון התיגמול ועל עסקות התיגמול עצמן, הן במסגרת הדוח התקופתי והן במסגרת דיווח מיידי. במסגרת הדוח התקופתי נדרש גילוי ביחס לחמשת המתוגמלים בשכר הגבוה ביותר בחברה. כמו כן נדרשת החברה להתייחס לשאלה אם התגמול מבוסס על ביצועיה או על עמידה ביעדים, ואם נקבעו מנגנונים לבחינת עניין זה. תיקון אחר מרחיב את הגילוי בדוחות הכספיים השנתיים ובמסגרת התשקיף על כלל העסקאות עם בעלי שליטה.
	16	הכנסת אישרה את הצו לעידוד השקעות הון.	הצו מגדיר את אזורי הפיתוח, שלהם מבקשת המדינה לסייע באמצעות הכוונת השקעות פרטיות, עידוד התעסוקה, פיתוח אזורי תעשייה ומתן מענקים והטבות שונות. במסגרת הצו אושר גם צירוף אזורי התעשייה המרחביים הנמצאים במרחק של עד 7 ק"מ מגדר המערכת המקיפה את רצועת עזה לאזור פיתוח א'.
	22	בוטל המכס על ברזל.	בענף הברזל פועלים שני יצרנים מקומיים, המספקים כשני שלישים מהביקוש. השליש הנותר מקורו ביבוא. שיעור המכס על יבוא ברזל הוא 10%, ולכן ביטולו עשוי להוריד את מחיר הברזל בשיעור של עד 10%. החיסכון למשק בטווח הארוך כתוצאה מהמהלך נאמד בכ-5 מיליארדי ש"ח.
	22	שר האוצר חתם על תקנות "פחת מואץ".	על פי התקנות יוגדלו שיעורי הפחת על השקעות במכונות וציוד בענפי התעשייה, החקלאות, הבנייה והמלונאות באופן אחיד וגורף כך שהם יעמדו על 50% לכל המפעלים בענפים אלה. כיום תקנות מס הכנסה קובעות הכרה בשיעורי פחת שונים, שבין 7% ל-40% - בהתאם לסוג הנכסים ואופי הפעילות במפעל.
		ריבית בנק ישראל לחודש יולי 2008 הועלתה ב-0.25%, ל-3.75%.	
יולי	1	הרפורמה בעמלות נכנסה לתוקף.	רפורמת העמלות מאפשרת לציבור הלקוחות לקבל את כל המידע הרלוונטי על העמלות שהבנקים גובים, להשוות ביניהן ולהחליט באיזה בנק לנהל את חשבונם.
	1	עודכן שכר המינימום.	החל מה-1.7.2008 יעמוד שכר המינימום על 3,850.18 ש"ח לחודש .

8	הקלות בשיעורי האגרה השנתית ודמי ההיתר שמשלמים קבלני כוח אדם של עובדים זרים בענף הבניין.	סגן רה"מ ושר התמ"ת אלי ישי חתם על תקנות חדשות. לפי התקנות החדשות ישלמו המעסיקים אגרה שנתית ודמי היתר בשיעור יחסי לתקופת העבודה-בפועל של העובד הזר אצלם, וכן יהיו זכאים להחזר יחסי של האגרה ששולמה ביתר. התקנות באות למנוע תשלום כפול על ידי מעסיקי עובדים זרים בענף הבניין במקרים של מעבר עובד זר ממעסיק אחד למעסיק אחר, ובמקרים שעובד זר יצא מישראל וטרם נכנס עובד חדש במקומו.
10	בנק ישראל מגדיל את קצב רכישות המט"ח.	בנק ישראל יגדיל את קצב רכישות המט"ח וירכוש מעתה 100 מיליון דולרים בממוצע ביום. זאת במסגרת התוכנית להגדלת יתרות המט"ח לרמה שבין 35 ל-40 מיליארד דולרים, שעליה הודיע ב-20.03.08.
22	הקבינט החברתי-כלכלי החליט להעניק סיוע של 5.4 מיליון ש"ח למתפרות ביישובי המגזר הדרוזי והצ'רקסי.	החלטת הקבינט היא המשך להחלטת ממשלה מיום 31.8.2006, אשר קבעה כי יש לשמר מקומות תעסוקה קיימים, במיוחד עבור נשים, במתפרות ביישובי המגזר הדרוזי והצ'רקסי בישראל. הסיוע יועבר למתפרות ביישובים אלו לתקופה של שלוש שנים, בהתאם למספר תנאים, ביניהם: מתפרה אשר ממוקמת ביישוב מהמגזר הדרוזי והצ'רקסי ומעסיקה לפחות 70 עובדים, שמתוכם לפחות 75% הם נשים.
26	הסנאט אישר חקיקה המתירה לממשלת ארה"ב להזרים הון ל"פאני מיי" ול"פרדי מאק".	לאחר שהממשל האמריקאי הביע נכונות לסייע ל"פאני מיי" ול"פרדי מאק" במקרה של בעיית נזילות, חזרו איגרות חוב של חברות המשכנתאות להיות פופולריות. לפי נתוני "ליהמן ברדרס", התשואה על איגרות החוב של חברות המשכנתאות הממשלתיות גבוהה ב-1.56% מזו של איגרות החוב הממשלתיות. פער התשואות מתקרב לרמתו הגבוהה ביותר זה 20 שנה.
29	הרשות לניירות ערך מפחיתה ב-15% את האגרות שהיא מטילה על החברות, הקרנות והבורסה.	ועדת הכספים של הכנסת אישרה לאחרונה את הצעת הרשות לניירות ערך להפחית את האגרות השנתיות שהיא גובה מהתאגידים.
	ריבית בנק ישראל לחודש אוגוסט 2008 הועלתה ב-0.25 נקודת אחוז, לרמה של 4%.	

אוגוסט	1	נכנסו לתוקף תיקונים בחוק התגמולים למשרתים במילואים.	התיקונים בחוק: א.שינוי הנוסחה לחישוב התגמול: מתן פיצוי מלא גם על שירות קצר מ-7 ימים, ובמקרה של שירות שהסתיים בסוף שבוע - פיצוי גם על סוף השבוע. ב. סכום תגמול המינימום הועלה ל-166.65 ש"ח ליום ול-5,000 ש"ח לחודש (במקום 123.67 ש"ח ליום ו 3,710 ש"ח לחודש). ג. יתקבל תגמול גם עבור שירות חצי-יומי. ד. ישולם תגמול מילואים עבור כל יום שירות, ללא הבחנה אם הכנסתו של המשרת במילואים נפגעה עקב השירות אם לאו.
	1	בוטל הרשיון הבנקאי של "הבנק לפיתוח התעשייה".	על פי ההחלטה שקיבל נגיד בנק ישראל ב-29 בינואר 2006 בוטל רשיונו הבנקאי של הבנק לפיתוח התעשייה בע"מ, ולפיכך הבנק חדל להיות תאגיד בנקאי.
	5	ועדת הכלכלה אישרה את תקנות הגנת הצרכן – מחיר ליחידת מידה.	על פי תקנות הגנת הצרכן יחויבו חנויות ששטח הרצפה שלהן גדול מ-100 מ"ר לסמן לא רק את המחיר הכולל של כל מוצר, אלא גם את המחיר ליחידת מידה. התקנות יכנסו לתוקף ביום 1.1.09.
	8	הפסדים גדולים מהצפוי ל"פרדי מאק" ול"פאני מיי".	ענקית המשכנתאות "פאני מיי" דיווחה על הפסדים של 2.3 מיליארד דולרים. החברה הודיעה כי תפחית את הדיבידנד ביותר מ-85%, ותנקוט צעדים נוספים לשיפור מצב ההון שלה. בתגובה על פרסום הדוח צנחה מניית החברה ב-14% במסחר שלפני הפתיחה. "פרדי מאק" רשמה ברביע השני של 2008 הפסד של 821 מיליון דולרים. הכנסותיה של החברה נפלו ב-28%, ל-1.69 מיליארד דולרים. בעקבות ההפסד ברביע השני, אחרי הפסד של 151 מיליון דולרים ברביע הראשון, הודיעה "פרדי מאק" כי היא תקצץ את הדיווידנד למשקיעים לרביע השלישי מ-25 סנט למניה ל-5 סנט למניה. מניותיהן של "פרדי מאק" וענקית המשכנתאות הממשלתית "פאני מיי" נפלו ביותר מ-70% מאז פברואר, בעקבות חששות שהועלו לגבי חוסנן הפיננסי של שתי החברות, המחזיקות או מעניקות ערבות למשכנתאות ולניירות ערך מגובים במשכנתאות בסך 5.3 טריליון דולרים - כמחצית משוק המשכנתאות בארה"ב.

12	ראש הממשלה ושר האוצר סיכמו על אימוץ דוח דורנר.	על פי הסיכום, סכום הקצבה הבסיסית לניצולי השואה יועלה כך שהוא יעמוד על 75% מהקצבה המשולמת על פי החוק הגרמני. התשלום יינתן רטרואקטיבית מ-1.1.2008. בעקבות ההחלטה צפויה ממשלת ישראל להגדיל את הסיוע לניצולי השואה ברבע מיליארד שקלים בקירוב, וזאת נוסף על הגדלה של כחצי מיליארד שקלים שעליה החליטה בנובמבר 2007.
25	ממשלת ישראל אישרה את תקציב המדינה והמדיניות הכלכלית לשנת 2009.	התקציב לשנת העבודה הבאה יכלול תוספות משמעותיות לטובת תחום הרווחה וביטחון הפנים ודחיית תשלום חלק מהתוספות לתקציב הביטחון, תוך שמירה על מיתווה ברודט. כן אישרה הממשלה את תוכנית משרד האוצר להענקת עדיפות לאומית לפריפריה. כמו כן אושר קיצוץ רוחבי של 1% במשרדי הממשלה פרט למשרד הביטחון, למוסדות להשכלה גבוהה, לביטחון הפנים, לרשויות מקומיות ולתרבות.
31	הממונה על שוק ההון נתן ל"בנק לאומי" אישור לעסוק בייעוץ פנסיוני.	עד היום קיבלו שבעה בנקים רשיון לעסוק בייעוץ פנסיוני: "בנק אגוד", "בנק מזרחי-טפחות", "הבנק הבינלאומי", "בנק דיסקונט", "בנק מרכנתיל דיסקונט", "בנק אוצר החייל" ו"בנק פועלי אגודת ישראל". מודל הייעוץ הפנסיוני נקבע בחקיקה בהתאם להמלצות ועדת בכר, שעל פיהן יש לאפשר את כניסת הבנקים לתחום הייעוץ הפנסיוני לאחר מכירת קופות הגמל וקרנות הנאמנות שהיו בבעלותם. לפני מספר חודשים נקבע מודל המקנה יתרון לבנקים הקטנים והבינוניים בכניסה לייעוץ פנסיוני לשכירים. נוסף על כך נקבע כי כניסת הבנקים הגדולים לתחום הייעוץ הפנסיוני לשכירים תידחה לאוגוסט 2010. עם זאת, יוכלו הבנקים הגדולים, לאחר קבלת הרשיון, לתת ייעוץ פנסיוני ביישובי פריפריה.
	ריבית בנק ישראל לחודש ספטמבר 2008 הועלתה ב-0.25 נקודת אחוז, ל-4.25%.	