

# **ההתפתחויות הכלכליות בחדשים האחרונים**

**114**

**ינואר עד יוני 2006**

**בנק ישראל  
מחלקת המחקר**

ירושלים, אב התשס"ז • יולי 2006



זכויות היוצרים בפרסום זה שמורות לבנק ישראל.

הרופה לצטט רשאי לעשות כן בתנאי שיציין את המקור.

מס' קטלוגי : 3077506114/3

דפוס איילון, ירושלים

## חלק א': סקירת ההתפתחויות השוטפות ינואר עד יוני 2006

### עיקרי הדברים

ניתוח ההתפתחות הכלכלית בישראל בתקופה הנסקרת – המחצית הראשונה של 2006, לפני הדרדרות המצב הביטחוני<sup>1</sup> – מצביע על המשך ההתרחבות של הפעילות הריאלית, אף על האצה של קצב הצמיחה הגבוה שאפיין את שלוש השנים האחרונות. הכוחות שיצרו את התפנית החיובית במשק במחצית השנייה של 2003 והשפיעו על כלכלת ישראל ב-2005 המשיכו לפעול גם במחצית הראשונה של 2006. נתוני החשבונאות הלאומית לרביע הראשון של 2006 הפתיעו בגובהם ומלמדים על צמיחה מתמשכת; בראשם עלייה של התוצר המקומי הגולמי<sup>2</sup> בשיעור שנתי של 6.0 אחוזים. את הצמיחה ממשיך להוביל המגזר העסקי, שתוצרו גדל ברביע הראשון של 2006 ב-7.7 אחוזים; כאשר בין שאר ענפי המשק הואצה בעיקר צמיחתם של ענפי השירותים והתעשייה, ונמשכה ההתאוששות בענף הבנייה, בעיקר במגזר הפרטי. ההשקעה בנכסים קבועים עלתה והתבטאה בגידול חד של ההשקעה במכונות מיובאות, אינדיקציה לתהליך צמיחה בת-קיימא. הצריכה הפרטית גדלה בשיעור ניכר, לאחר יציבות מסוימת במחצית השנייה של 2005. בנתוני סחר החוץ של ישראל נמשכה המגמה החיובית: היצוא התרחב בכל רמות הטכנולוגיה, וכתוצאה מכך גדל העודף בחשבון השוטף והגיע ל-3 אחוזי תוצר. ההכנסות ממסים המשיכו לגדול בתקופה הנסקרת, וכן גם תשומת העבודה במגזר העסקי. אינדיקטורים חיוביים לפעילות המשק עולים גם מניתוח סקר החברות לרביע השני של 2006: בסקר נרשמה עלייה בפעילות, שהקיפה את כל ענפי המשק, כולל עלייה מתונה בענף הבנייה והתחבורה-והתקשורת; המדד המוביל בסקר צופה המשך עלייה של פעילות המגזר העסקי ברביע הבא<sup>3</sup>. עליות בתפוקה נרשמו גם בתעשייה בכל רמות הטכנולוגיה, ושיקפו עלייה הן ביצוא והן בשוק המקומי. כן נרשמה עלייה במכירותיהן של חברות המסחר.

הצמיחה המואצת השפיעה גם על קצב עליית המחירים: מדד המחירים לצרכן במהלך המחצית הראשונה של 2006 עלה בשיעור מצטבר של 1.6 אחוזים, כך שבשנים עשר

<sup>1</sup> ההשלכות הכלכליות של האירועים בצפון נדונות בהמשך, בתביה 1.

<sup>2</sup> החל מיולי 2006 על פי המלצות בין-לאומיות - התמ"ג כולל מסים נטו על יבוא. ההגדרה החדשה מעלה את רמת התמ"ג בשנים האחרונות ב-4 עד 5 אחוזים, אך כמעט אינה משפיעה על שיעורי צמיחתו.

<sup>3</sup> נציין כי הפירמות ענו על השאלונים לפני האירועים בצפון.

החודשים האחרונים (מיולי 2005 עד יוני 2006) הסתכמה עליית המחירים ב-3.5 נקודות אחוז, מעבר לגבול העליון של יעד האינפלציה. המשך הגידול של הביקושים המקומיים, שהביא להתקרבות אל מיצוי פוטנציאל הייצור של המשק, עליית מחירי האנרגיה והפיחות בשער השקל - כל אלה הביאו להאצת קצב עלייתם של המחירים ברביע הראשון של 2006. התפתחות זו התבטאה במדדים גבוהים, מעבר לתחזיות; אולם ברביע השני של השנה, האינדיקטורים החיוביים לפעילות הריאלית (לרבות המאזן החיובי בחשבון השוטף), עליית הריבית הנומינלית<sup>4</sup>, כינון ממשלה חדשה ואישור התקציב לשנת 2006 ללא חריגות מהיעדים - כל אלה העלו את אמון האזרחים במטבע המקומי, שהתבטא בייסוס ברביע זה. עליית ערכו של השקל מול הדולר תרמה להאטה של קצב עליית המחירים ברביע השני של השנה, ועמה - לירידה בציפיות האינפלציה ל-12 החודשים הבאים. העלייה ההדרגתית של הריבית הנומינלית נמשכה בתקופה זו, כשריבית בנק ישראל הועלתה בכל אחד מהחודשים פברואר, אפריל ומאי ב-0.25 נקודות אחוז - והגיעה בסוף התקופה הנסקרת ל-5.25 אחוזים. במקביל נמשכו של ריבית ה-Fed והבנק האירופי המרכזי, כך שהעולם עבר לסביבת ריבית גבוהה יותר. שוקי ההון בישראל, אשר הציגו נתונים מרשימים ברביע הראשון של 2006, הושפעו מירידות השערים שאפיינו את הרביע השני של שנה זו במדינות המתעוררות ובמערב, וירידות שערים מתונות נרשמו גם בישראל. ההשקעות של ישראלים בחו"ל המשיכו לגדול בתקופה זו, דבר שהתבטא בגידול יצוא ההון נטו של ישראל.

בחלק ב' של הסקירה הורחב הדיון בשלושה נושאים אקטואליים: (1) סקר שערך בנק ישראל על עמותות רווחה אשר העניקו סיוע כספי וחומרי בשנת 2005; (2) ממשל תאגידי בישראל - דרכי הפיקוח הרצויות; (3) הרקע המשפחתי של המועסקים במשרה חלקית.

### הפעילות הריאלית המצרפית והענפית

נתוני החשבונאות הלאומית לרביע הראשון של 2006 משרטטים תמונה חיובית של התרחבות מהירה ואף מואצת בתמ"ג הכללי (גידול שנתי של 6.0 אחוזים ברביע הראשון, המשך ל-5.9 ו-4.7 אחוזים ברביעים הרביעי והשלישי ב-

<sup>4</sup> השפעת הריבית עיקרה בפיקוח.

## תיבה 1: השפעת האירועים הביטחוניים בצפון על הפעילות הריאלית במשק

מידת הפגיעה של האירועים הביטחוניים, שהחלו ב-13 ביולי, בפעילות הריאלית תלויה מאוד בהימשכותם ובאופן סיומם, ומכאן שמוקדם עדיין להעריך את נזקם. עם זאת ניתן לקבוע בזהירות, כי באירועים מסוג זה גלום נזק פוטנציאלי לפעילות הכלכלית במשק; זאת מפאת אופיים, הכולל ירי מסיבי ואפקטיבי, הגורם לפצועים והרוגים בערים מרכזיות בצפון הארץ. הפגיעה במרכזי הערים ובעשרות יישובים סביבן עלולה לשבש מאוד את החיים והפעילות הכלכלית בצפון הארץ. לא רק שרבים עוזבים זמנית את מקום מגוריהם; הנותרים נאלצים לשהות במקומות מוגנים, כך ששיעור ההיעדרויות מהעבודה יכול להיות גורם משמעותי. מחישוב שנערך בבנק ישראל עולה, כי בהנחה של סיום מהיר של הלוחמה, צפויה הפגיעה בפעילות המשקית להישאר נמוכה יחסית, עד כאחוז תוצר. הפגיעה הריאלית המהירה והחריפה ביותר שניתן לזהות במצבים כאלה, גם עקב זמינות הנתונים, היא הפגיעה בתיירות החוץ: כך, לדוגמה, יצוא שירותי התיירות ברביע האחרון של שנת 2000 ירד ב-45 אחוזים. מניסיון העבר עולה כי תיירי החוץ נעלמים במהירות עם הסימנים הראשונים לחוסר יציבות ביטחונית, אך חזרתם לאחר השיפור במצב היא איטית. ירידה של 50 אחוזים בתיירות החוץ ברביעים השלישי והרביעי של 2006, תביא לירידה של 0.4 אחוז בתוצר המקומי הגולמי. נוסף על תיירות החוץ עלולה להיפגע קשות תיירות הפנים של חודשי הקיץ, שעליה מבוסס רובו המכריע של ענף התיירות בצפון. מספר חדרי המלון במחוז הצפון הארץ עומד על כ-20 אחוז מסך חדרי המלון בישראל, ונוסף על כך מרוכזת בצפון הארץ תעשייה שלמה של לינה כפרית. אם התיירות לצפון אכן תיפגע מאוד, סדר הגודל של הפגיעה בתיירות בכללה עשוי להיות – על פי הערכה גסה – קטן יחסית, כ-0.1 אחוזי תוצר, גם משום שחלק מתיירות הפנים יוסט למקומות אחרים בארץ. ערוץ נוסף שיכול להביא לפגיעה מיידיה בפעילות הוא ערוץ הציפיות. הירידה בציפיות, המתבטאת בשוק המניות, עלולה לפגוע בצריכה הפרטית הן באופן ישיר, והן באופן עקיף, דרך ההשפעה השלילית על העושר הפיננסי – שוויו של תיק הנכסים שבידי הציבור. עדיין מוקדם לכמת את ההשפעה של ערוץ זה, עקב התנודתיות הגבוהה בשוק המניות. ערוץ הציפיות יכול לחולל תפנית-לרעה גם במגמה החיובית של ההשקעה בנכסים קבועים, שהתבססה רק לאחרונה. בעקבות האירועים צפויות פגיעה מסוימת בהכנסות ממסים ועלייה הן בהוצאה הביטחונית והן בהוצאה על פיזיים ישירים ועקיפים, אולם לעת עתה לא צפויה חריגה מיעד הגירעון לשנה הקרובה. חרף ההסלמה הביטחונית, התנודות בשער החליפין של השקל מתוננות יחסית: בימים הראשונים של הלחימה בצפון עלה שער החליפין מרמה של 4.40 לרמה של 4.52 שקלים לדולר, אולם לאחר מכן השקל שב והתחזק. בעקבות האירועים בצפון צפויים פגיעה מסוימת בהכנסות ממסים וגידול של ההוצאה – הן הביטחונית והן על פיזיים ישירים ועקיפים; עם זאת, בזכות נקודת המוצא החיובית של תקציב הממשלה, לא צפויה, לעת עתה, חריגה מיעד הגירעון לשנה הקרובה. בסיכום, אם האירועים יסתיימו בתוך זמן קצר, ובמיוחד אם סיומם יביא לשיפור בגורמים היסודיים של המצב הביטחוני, הרי, לנוכח חוסנו של המשק, הפגיעה בפעילות המשקית תהיה מתונה.

1 בשנת 2005 כ-25 אחוזים מתיק הנכסים של הציבור הושקעו במניות בארץ (באופן ישיר ועקיף). ירידה של 10 אחוזים בערך המניות בממוצע שנתי ב-2006 צפויה להביא בשוליים לירידה של 0.3 נקודת אחוז בצריכה הפרטית. (ראו דוח בנק ישראל לשנת 2005, עמ' 33.)

ברביע הקודם. לעומתה, ההוצאה למוצרים בני קיימא לנפש ירדה ברביע הראשון בשיעור של 9.5 אחוזים בחישוב שנתי, המשך לירידה של 1.5 אחוזים בסעיף זה ברביע הקודם; סדרה זו מאופיינת בתנודתיות רבה. האינדיקטורים החיוביים של הצריכה הפרטית לרביע השני, לרבות מדד הפדיון בענפי המסחר, מדד המכירות ברשתות השיווק ומדד אמון הצרכנים, מצביעים על המשך ההתרחבות. את גידול הצריכה הפרטית השוטפת ניתן לייחס לשיפור בהכנסות הפנויה של האזרחים, שנבע מעליית השכר במגזר העסקי, מירידת שיעור האבטלה ומהתשואות הגבוהות בשווקים הפיננסיים ברביע הראשון של 2006. על אלה נוספו הקטנה במס, שאמינותה התחזקה עקב ירידת החוב הציבורי,

2005, בהתאמה). הגידול הובל על ידי התמ"ג של המגזר העסקי (גידול שנתי של 7.7 אחוזים ברביע הראשון, המשך ל-7.5 ו-6.4 אחוזים ברביעים הרביעי והשלישי של 2005, בהתאמה). נתונים אלו (לוח 1) משקפים:

1. עלייה של 7.3 אחוזים בהוצאה לצריכה פרטית לנפש בחישוב שנתי – העלייה החדה ביותר בפרמטר זה מאז הרביע האחרון של 2004. העלייה בצריכה הפרטית לנפש באה לאחר יציבות ברביע האחרון של 2005 ועליות מתוננות יותר ברביעים השני והשלישי של 2005. עליית ההוצאה לצריכה פרטית לנפש ברביע הראשון 2006 משקפת עלייה של 7.9 אחוזים בצריכה השוטפת לנפש, לאחר יציבות

של ההשקעות בכלי רכב יבשתיים (36.5 אחוזים), לאחר ירידה של 29.3 אחוזים ברביע האחרון של 2005<sup>5</sup>, ועלייה של 14.9 אחוזים בהשקעות במכוונות וציוד בענפי המשק, המשך לעלייה של 16.4 אחוזים ברביע הקודם. הנתונים על ההשקעה במלאי המקומי ברביע הראשון של 2006 מצביעים על יציבות - בניגוד לשנת 2005 כולה, שאופיינה בעלויות גבוהות יחסית בניגוד לשנה הקודמת, שבה מרבית ההשקעה הופנתה למלאי המקומי, עלתה ברביע הראשון של 2006 ההשקעה בציוד ובמכוונות מיובאים.

גידול ההשקעות בנכסים קבועים, לאחר מספר שנים של ירידה, מלמד על התבססות הצמיחה תוך עלייה בסיכויים להפיכתה לצמיחה בת-קיימא. מדיניות הממשלה להקטנת חלקה בפעילות הכלכלית במשק וירידת צורכי הגיוס שלה בשוק ההון המקומי אפשרו שמירה על ריבית ריאלית ארוכה נמוכה יחסית ופינוי מקורות להגדלת חלקו של המגזר העסקי בהשקעה. להתפתחות החיובית תרמה גם הורדת מס החברות.

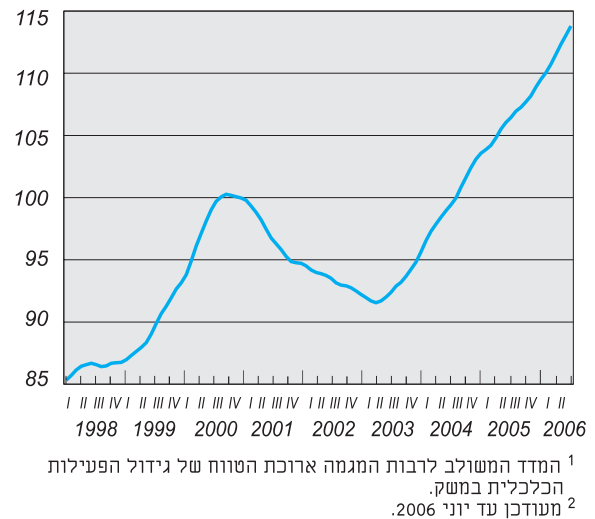
3. יצוא הסחורות והשירותים עלה ברביע הראשון במידה מתונה יחסית - ב-1.2 אחוזים בלבד, בחישוב שנתי, לאחר ירידה של 1.4 אחוזים ברביע הקודם. עלייה זו משקפת גידול של יצוא השירותים, לרבות יצוא ענף התיירות, שעלה בשיעור של 38.4 אחוזים בחישוב שנתי. כן גדל היצוא התעשייתי, ב-5.1 אחוזים בחישוב שנתי. בהשוואה ליצוא, יבוא הסחורות והשירותים עלה במעט יותר, ב-5.1 אחוזים (בחישוב שנתי), לאחר ירידה תלולה של 9.4 אחוזים ברביע הקודם. יש לציין שנתוני סחר החוץ של ישראל ברביע השני - וכן מדד יצוא השירותים - מצביעים על האצה מהירה, לרבות ביצוא הטכנולוגיה העילית, כך שבסך המחצית הראשונה גדל יצוא הסחורות ביותר מ-10 אחוזים. העלייה ביבוא הסחורות כללה עלייה ביבוא מוצרי הצריכה וחומרי הגלם. תמונה זו תואמת את נתוני סקר החברות לרביע השני, הממשיכים להצביע על עלייה עקבית של הפעילות בענף התעשייה והמסחר ועל המשך הגידול של תפוקת החברות התעשייתיות בתקופה הנסקרת.

4. בהוצאה לצריכה ציבורית נרשמה עלייה של 1.6 אחוזים, ושל 1.1 אחוזים ללא יבוא ביטחוני.

הצמיחה המואצת במחצית הראשונה של 2006 משתקפת בממד המשולב למצב המשק, שעלה בתקופה זו בשיעור מצטבר של 3.9 אחוזים לעומת תחילת השנה וב-6.4 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד (איור א'-1). עליית המדד הקיפה את כל רכיביו. בייצור התעשייתי,

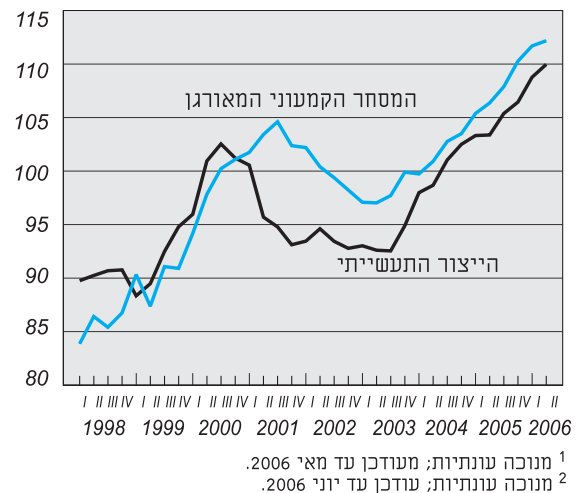
איור א'-1

רמת הפעילות במשק<sup>1</sup>, 1998 עד 2006<sup>2</sup>  
(מדד, ממוצע 2004=100)



איור א'-2

הייצור התעשייתי<sup>1</sup> (מדד, ממוצע 2004=100) והמסחר הקמעוני המאורגן<sup>2</sup> (מדד, ממוצע 2002=100), 1998 עד 2006

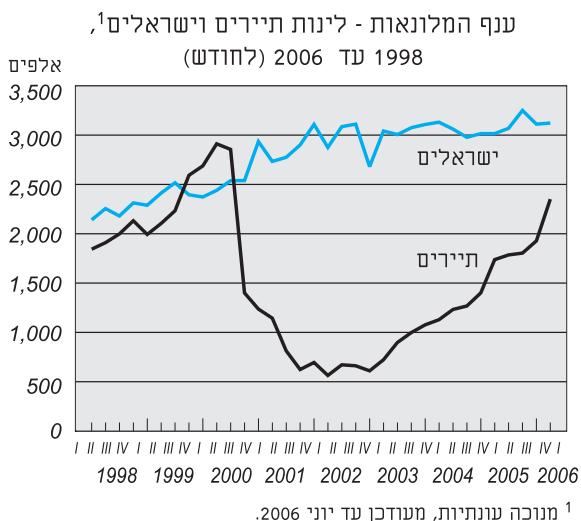


והתבססות הצמיחה, בהגדילן את ההכנסה הפרמנטית של הצרכנים.

2. גידול חד עוד יותר נרשם בהשקעה בנכסים קבועים: עלייה בשיעור שנתי של 13.3 אחוזים, לאחר עלייה של 10.9 אחוזים ברביע הקודם. עלייה זו משקפת בעיקר עלייה תלולה

<sup>5</sup> תנודתיות שהושפעה גם מהפחתת המס.

איור א'-3



נשמרה יציבות - קרוב למיליון לינות לחודש. פדיון מלונות התיירות הסתכם בשלושת החודשים הראשונים של 2006 ב-1.3 מיליארדי דולרים, עלייה של 24 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד, בשעה שהפדיון מתיירים עלה ב-42 אחוזים והסתכם ב-565 מיליוני שקלים. למרות זאת, טרם שוחזר שיא הפדיון הריאלי מתיירות מהרביע הראשון של שנת 2000. קרוב ל-23 אלף איש הועסקו בתקופה זו בבתי מלון, עלייה של 13 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד, אולם שכרם הממוצע, הנמוך יחסית, נשאר קרוב לרמתו בתקופה המקבילה אשתקד. במהלך ששת החודשים הראשונים של שנת 2006 נמשך גידול התפוסה של המלונות בכל חלקי הארץ. תפוסת החדרים הגבוהה ביותר הייתה במחוז תל אביב - 67 אחוזים - ובמחוז ירושלים נרשמה העלייה הגבוהה ביותר לעומת התקופה המקבילה אשתקד, 25 אחוזים. מסקר החברות עולה שהציפייה היא להמשך גידולן של ההזמנות ולהתרחבות הענף גם ברביע הבא; זאת למרות מגבלת ההיצע, שהתחזקה.

**ענף הבנייה** ממשיך לעורר עניין מיוחד, עקב התאוששותו האיטית והמאוחרת בתקופת הצמיחה הנוכחית, ובניגוד לשאר ענפי המשק: רק ברביע האחרון של 2005 וברביע הראשון של 2006 נראו סימנים ליציאה מהשפל. לפי סקר החברות הייתה גם ברביע השני של 2006 עלייה מתונה בפעילות חברות הבנייה – תוצאת התרחבות בבניית תשתיות ומבנים. על פי הסקר, מרבית החברות בענף, ובעיקר הגדולות שביניהן, צופות עליות מתונות בפעילותן גם במהלך הרביע הבא, זה הרביע הרביעי ברציפות. לאחר ירידה בחודש האחרון של 2005, גדל מספר התחלות

העולה ברציפות מאז תחילת 2003 (לוח 2 ואיור א'-2), נרשמה ירידה בחודש אפריל<sup>6</sup>, וזו משכה את שיעור השינוי של מדד זה ברביע השני של השנה מעט כלפי מטה. בתקופה הנסקרת כולה עלה הייצור התעשייתי ב-5.6 אחוזים ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. עיקר הגידול נבע מהצמיחה בתעשיות הטכנולוגיה העילית וטכנולוגיית המידע, לצד עלייה מתונה יותר בטכנולוגיות האחרות.

מספר גורמים תרמו להמשך הצמיחה במהלך התקופה הנסקרת:

(1) הצמיחה הגלובלית – למרות ירידות השערים שאפיינו את מרבית המדינות המתעוררות, הנתונים הריאליים המאכזבים של ארה"ב ברביע הראשון והצפי להמשך העלאות ריבית באירופה ובארה"ב, לא שינתה קרן המטבע הבין-לאומית את תחזית הצמיחה שלה לשנת 2006, והיא עודנה עומדת על 4.9 אחוזים. הביקוש הגובר ליצוא הישראלי לא צפוי להצטמצם בטווח הקרוב.

(2) היציבות היחסית במצב הביטחוני – למרות הדרדרות המצב הביטחוני בחודש יולי, מצבה הביטחוני של מדינת ישראל במחצית הראשונה היה יציב ביחס למצבה בשנת 2004. בתרומתם של גורמים אלו לצמיחה תמכו כינונה המהיר יחסית של הממשלה, ועמו אישור התקציב לשנת 2006 - גורמים המשדרים יציבות, שנודעת לה השפעה מרכזית על צמיחת המשק. על פי התקציב שאושר בחודש יוני, המדיניות הפיסקלית ממשיכה לפעול להפחתת המסים והחוב הציבורי, תוך כדי עמידה ביעד הגירעון. מדיניות זו מעודדת צמיחה והשקעות פנים וחוץ בישראל. לבסוף, המדיניות המוניטרית המרחיבה יחסית, שחתרה בהדרגה לניטרליות, שידרה גם היא יציבות, ועודדה את ההשקעה. בניגוד לאלה, המשך עליית מחירי הנפט בתקופה הנסקרת גרם להרעת תנאי הסחר, והשפעתה השלילית של זו על הצמיחה קיזזה מעט מהשפעתם של יתר הגורמים.

המשך הרגיעה הביטחונית והצמיחה הגלובלית היוו קרקע נוחה להתאוששות הגדולה בענף ה**תיירות**. במחצית הראשונה של השנה נרשמו יותר ממיליון כניסות של מבקרים לישראל, עלייה של 22 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. מספר כניסות התיירים לארץ במהלך התקופה הנסקרת עלה ב-21.1 אחוזים על מספרן בתקופה המקבילה אשתקד (לוח 2 ואיור א'-3); כן נרשמה עלייה (מנוכה עונתיות) במספר לינות התיירים, ובמספר לינות הישראלים

<sup>6</sup> נראה שהירידה שנרשמה בחודש אפריל בייצור התעשייתי, ב-1.1 אחוזים לעומת חודש מארס, מוסברת בעובדה שבחודש אפריל חל חג הפסח והשפעת החגים אינה נתנת לניכוי במלואה.

## שוק העבודה

התבססות הצמיחה באה לידי ביטוי גם בשוק העבודה. הן השכר, הן הפריון והן סך תשומת העבודה המשיכו לגדול בעקביות במהלך התקופה הנסקרת (איור א'-5).

השכר הריאלי הממוצע למשרת שכיר היה ברביע הראשון של 2006 גבוה ב-1.2 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד - עלייה קלה, המשקפת עליית שכר של 1.9 אחוזים במגזר העסקי לעומת ירידה קלה של 0.3 אחוז בשירותים הציבוריים (לוח 3, איור א'-6). השכר הריאלי בשירותים הציבוריים עלה ברביע השלישי של 2005, אולם מאז הוא יורד ברציפות; זאת בניגוד לשכר במגזר העסקי, שמאופיין במגמת עלייה קלה מאז המחצית השנייה של 2004 ורשם עלייה גבוהה יחסית, 2.1 אחוזים, ברביע הראשון של 2006. למרות עליות השכר במגזר העסקי, עלות העבודה ליחידת תוצר המשיכה לרדת ברביע הראשון של 2006, בדומה להתפתחותה בשנת 2005; זאת הודות לעלייה גדולה יותר של פריון העבודה ב-12 החודשים האחרונים, 3.6 אחוזים, אשר נטרלה את עליית השכר. העלייה בפריון העבודה של העובדים תואמת את ההשקעה הגבוהה בנכסים קבועים ואת הגידול של ניצולת ההון.

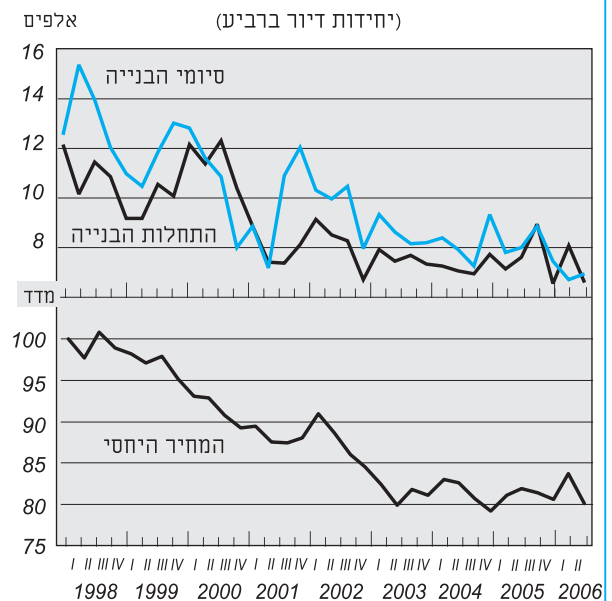
בניגוד לרביע האחרון, שבו גדל מספר העובדים במשרה חלקית וירד מספר המועסקים במשרה מלאה, ברביע הראשון של 2006 ירד מספרם של המועסקים במשרה חלקית ב-1.3 אחוזים<sup>7</sup>, ואילו מספרם של העובדים במשרה מלאה עלה ב-0.9 אחוז. כמו כן ירד מספרם של המועסקים במשרה חלקית שלא מרצון ב-2.5 אחוזים - המשך לירידה של 5.1 אחוזים ברביע האחרון של 2005. ממוצע שעות העבודה השבועיות עלה מ-35.9 ל-36.3, לאחר ירידה מתמשכת בשני הרבעים הקודמים, כך שסך כל תשומות העבודה במשק עלה ברביע הראשון של 2006, לאחר ירידה ברביע הקודם. ברביע הראשון של 2006 עלה מספר המועסקים הישראלים ב-3.5 אחוזים לעומת הרביע המקביל אשתקד.

התפתחות התעסוקה בשני המגזרים ברביע הראשון של 2006 מצביעה על מגמות מנוגדות: בעוד שבמגזר העסקי גדל מספר המועסקים ב-1.4 אחוזים (25 אלף), מספרם במגזר

הבנייה ברביע הראשון של 2006 ב-13.4 אחוזים, בחישוב שנתי, יחסית לרביע המקביל אשתקד (לוח 2, איור א'-4). העלייה במספר התחלות הבנייה הייתה במחוזות המרכז (43 אחוזים), תל אביב (25 אחוזים), ירושלים (24 אחוזים) והדרום (18 אחוזים). לעומת זאת במחוז חיפה ובהודה ושומרון נרשמו ירידות במספר התחלות הבנייה - 41 אחוזים ו-28 אחוזים, בהתאמה. 85 אחוזים מסך התחלות הבנייה בתקופה זו היו ביוזמה פרטית. נתוני המגמה מצביעים על עלייה במכירת הדירות החדשות, וקצב הגידול של מכירת דירות הגיע בתקופה זו ל-18 אחוזים בחישוב שנתי. במחוז תל אביב והמרכז נרשמו עליות במספר הדירות שנמכרו לעומת ירידות במחוז הצפון, בירושלים, במחוז הדרום ובחיפה. ירידת מלאי הדירות למכירה באזורים אטרקטיביים, גידול הביקוש, עליית מחירי התשומות וציפיות להמשך העלייה של הריבית האפקטיבית העלו את המחיר היחסי של הדירות - בעיקר במרכז, באשדוד ובירושלים, וכן של הדירות היקרות והגדולות. המחיר היחסי הכללי של הדיור עלה ברביע הראשון של 2006 ב-3 אחוזים, לאחר ירידות רצופות במחצית השנייה של 2005. המחיר הדולרי של הדירות עלה במהלך התקופה הנסקרת ב-0.9 אחוז, בעקבות עלייה של אחוז אחד בחודש יוני.

איור א'-4

מספר ההתחלות והסיומים של הבנייה<sup>1</sup> והמחיר היחסי של הדירות<sup>2</sup>, 1998 עד 2006 (יחידות דיור ברביע)



<sup>1</sup> נתונים מקוריים, מעודכנים עד מאי 2006. הרביע השני מנופח.  
<sup>2</sup> מדד מחירי הדירות בבעלות יחסית למדד המחירים לצרכן.  
 מעודכן עד אפריל 2006.

<sup>7</sup> בקרב הגברים מספר המועסקים במשרה חלקית ירד ב-5.2 אחוזים, אולם בקרב הנשים הוא עלה ב-0.8 אחוז.

<sup>8</sup> ברביע האחרון של 2005 נרשמה תוספת חריגה במספר המשרות החלקיות - יותר מ-10 אחוזים. ייתכן כי הירידה שנרשמה ברביע הראשון של 2006 היא רק תיקון לסטייה זו.



והאוכל, המסחר והתיקונים והתעשייה התרחבו (7.5, 13.5, 5.9, ו-4.4 אלפי מועסקים, בהתאמה), נפלטו עובדים מענפי השמירה והניקיון, השירותים העסקיים והחקלאות (19.1, 10.0, ו-3.5 אלפים, בהתאמה). ירידת מספרם של העובדים בענף השירותים העסקיים מנוגדת למגמת ההתפתחות והצמיחה של ענף זה, שאובחנה בתקופה האחרונה. מספר העובדים בענף הבנייה גדל מעט (800 עובדים), לאחר עלייה גדולה מאוד ברביע האחרון של 2005 - 6,000 עובדים.

עליית שיעור ההשתתפות בעבודה, עליית שיעור התעסוקה וירידת שיעור האבטלה, שאפיינו את השנתיים האחרונות, נעצרו ברביע הראשון של 2006. אמנם שיעור האבטלה ירד מעט, מ-8.8 אחוזים ל-8.7 אחוזים, אולם ירידה זו אינה תוצאה של ירידה במספר המובטלים בלבד, כי אם בעיקר של ירידה בשיעור ההשתתפות מ-55.6 ל-55.4<sup>10</sup> אחוזים; ללא ירידה זו היה שיעור האבטלה 8.9 אחוזים. ירידת שיעור ההשתתפות התבטאה גם בירידת שיעור התעסוקה ב-0.1 נקודת אחוז, לאחר עלייה רצופה החל משנת 2005. יש לציין ששיעור ההשתתפות עדיין גבוה מאשר ברביעים השני והשלישי של 2005 - 55.2 אחוזים. אינדיקציה נוספת להתייבשות שיעור האבטלה מתקבלת מנתוני המגמה לחודשים אפריל ומאי - שיעור אבטלה של 8.9 אחוזים. כמו כן העמיקה האבטלה ברביע הראשון של 2006, לראשונה מזה זמן רב: מספר מחפשי העבודה מעל שישה חודשים עלה מ-90.3 ל-92.1 אלף, לאחר ירידה מצטברת של 8 נקודות אחוז בשני הרביעים הקודמים.

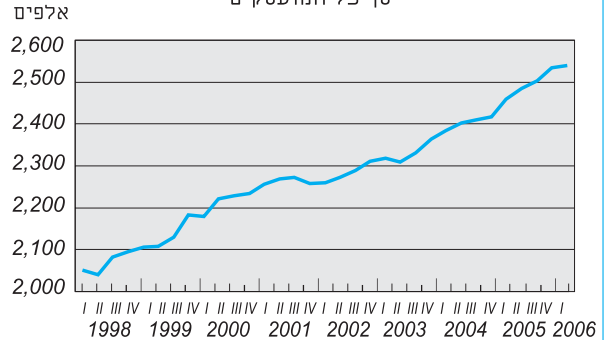
כמו בתקופה האחרונה נשמרה הסטגנציה בשוק העבודה: שיעורי האבטלה בקרב העובדים מעוטי ההשכלה (פחות מ-12 שנות לימוד) עדיין גבוהים הרבה יותר משיעורי האבטלה הנמוכים יחסית בקרב העובדים האקדמאים (13.2 אחוזים, לעומת 6.3 אחוזים בממוצע בשנתיים האחרונות, בהתאמה<sup>11</sup>). לנוכח העמקת האבטלה בקרב קבוצת העובדים מעוטי ההשכלה והיציבות היחסית סביב שיעורה בשנה האחרונה, נראה שכדי להביא לשיפור במצבם נדרשת אכיפה קפדנית יותר של אי-העסקת העובדים הזרים והפלסטינים, המהווים חלופה זולה יותר למעסיקים.

<sup>10</sup> הסיבה לירידה זו היא ששיעור הגידול של כלל האוכלוסייה בגיל העבודה (0.43 אחוז) היה גבוה משיעור הגידול של מספר השייכים לכוו העבודה (0.13 אחוז). ירידת שיעור ההשתתפות הקיפה את שני המגדרים - 0.1 נקודת אחוז אצל הגברים ו-0.3 נקודת אחוז אצל הנשים.

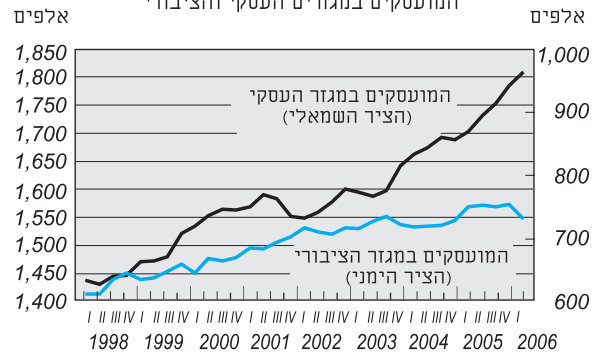
<sup>11</sup> שיעור האבטלה אצל האקדמאים ירד ברביע הראשון של 2006 מ-6.5 אחוזים ל-5.0 אחוזים, בעוד ששיעור האבטלה אצל מעוטי ההשכלה (עד 12 שנות לימוד) עלה מעט, ל-12.3 אחוזים (נתונים מקוריים).

## איור א'-5

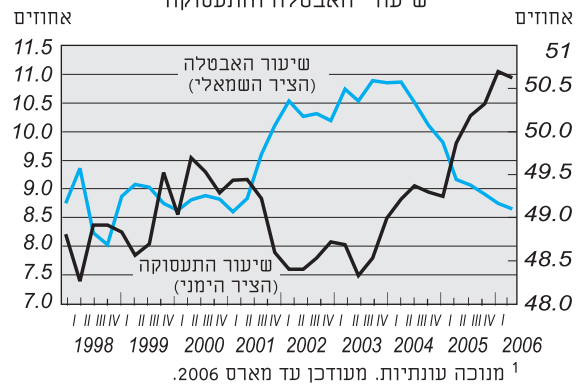
שוק העבודה<sup>1</sup>, 1998 עד 2006  
סך כל המועסקים



המועסקים במגזרים העסקי והציבורי



שיעורי האבטלה והתעסוקה



<sup>1</sup> מנוכה עונתיות. מעודכן עד מארס 2006.

הציבורי ירד ב-3.1 אחוזים (23 אלף)<sup>9</sup>. ירידת התעסוקה בשירותים הציבוריים בולטת במיוחד בענף הבריאות ובענף המינהל הציבורי. ההתרחבות במגזר העסקי לא הייתה אחידה: בעוד שענפי התחבורה והתקשורת, שירותי האירוח

<sup>9</sup> עליית התעסוקה ברביע האחרון של 2005 לא התרכזה כולה במגזר העסקי: התוספת של כ-35.7 אלף עובדים מורכבת מ-27.1 אלף עובדים במגזר העסקי ו-7.5 אלף עובדים במגזר הציבורי (1.5 אחוזים ואחוז אחד, בהתאמה).



## הממשלה

בהמשך למדיניות הממשלה הקודמת, התחייבה הממשלה החדשה לעמוד בתקרת קצב ההתרחבות של ההוצאה הממשלתית ולהמשיך לצמצם את יחס החוב לתוצר. תקציב הממשלה לשנת 2006, שאושר רק ביוני, משקף מדיניות זו, ובו לא היו חריגות מתוואי הגדלת ההוצאות של אחוז שני אחד<sup>13</sup>. עוד נקבע שתקרת הגידול השנתי של הוצאות הממשלה תעלה מאחוז אחד ל-1.7 אחוזים, החל משנת 2007. עד לאישור תקציב 2006 שימשה את הממשלה מסגרת התקציב של שנת 2005.

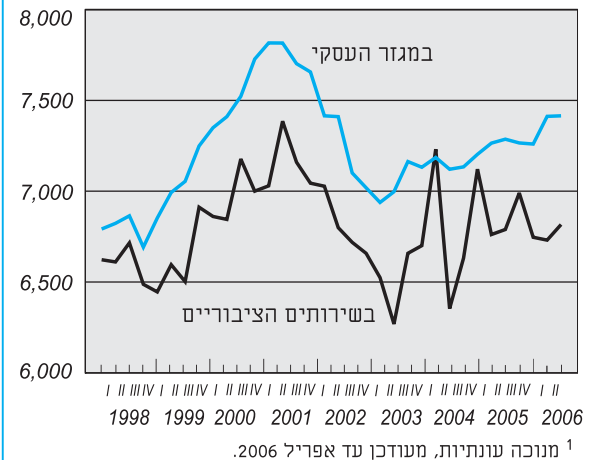
פעולת הממשלה ללא תקציב מאושר מתחילת השנה (כפועל יוצא מכך - ללא תיעדוף מחדש של הצרכים הלאומיים) והמשך ריסון ההוצאות פגעו בזמינותם של חלק מהשירותים הציבוריים הניתנים לאזרחים ובאיכותם. לעומת זאת, ההקפדה של הממשלה על אי חריגה מיעד ההוצאות השתקפה באמון הציבור, שבא לידי ביטוי בהמשך מגמת הירידה של תשואות האג"ח ל-5-9 שנים, ביציבות השווקים הפיננסיים ובגידול ההשקעות של תושבי חוץ בישראל. גם הקטנת הגירעון, בהמשך למגמה שהחלה לפני שנתיים, תומכת ביציבות המחירים ובסביבת ריבית נמוכה יחסית.

בתקופה הנסקרת נרשם בפעילות הממשלה **עודף מצטבר** של 6.2 מיליארדי ש"ח, לעומת עודף של 0.2 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד (לוח 6 ואיור א'-7), תוצאת תת-ביצוע גדול יחסית של התקציב במחצית הראשונה של 2006 והמשך העלייה של ההכנסות ממסים.

**הוצאות הממשלה** בתקופה הנסקרת היו נמוכות במידה משמעותית מהתוואי העונתי המתיישב עם ביצוע מלא של התקציב. אף על פי כן עלו הוצאות הממשלה במהלך תקופה זו ב-3.2 אחוזים (אי-שינוי ריאלי) מהתקופה המקבילה ב-2005 - שבה הביצוע היה נמוך משמעותית מהמתקצב. תת-הביצוע ברביע הראשון של 2005 הקיף את כל המשרדים, ובמיוחד את המשרדים והגופים החברתיים<sup>14</sup>. ברביע השני של השנה לא נרשם תת-ביצוע בהוצאות הממשלה, לעומת 3.6 מיליארדי ש"ח ברביע הקודם. תת-הביצוע במהלך המחצית הראשונה הסתכם ב-

## איור א'-6

השכר הריאלי למשרת שכיר<sup>1</sup>, 1998 עד 2006  
(ש"ח, במחירי 2004)



עם זאת יש לזכור את השלכותיה השונות של אכיפה זו. הנתונים מלמדים שבהמשך לרביע האחרון של 2005, שבו מספר העובדים הזרים עלה ב-4,000, עלה מספרם ברביע הראשון של 2006 ב-1,600 עובדים נוספים, ש-90 אחוזים מתוכם אינם מדווחים. בניגוד לרביע הקודם, שבו מספר העובדים מהשטחים פחת ביותר מ-10 אחוזים (6,000 עובדים), עלה מספרם ברביע הראשון של 2006 ב-1,000 עובדים, גידול של מעט יותר משני אחוזים<sup>12</sup>.

הירידה הקלה של שיעור האבטלה התבטאה בירידה דומה של מספר דורשי העבודה. מספרן של התביעות לתשלום דמי אבטלה לא השתנה משמעותית בתקופה הנסקרת - תוצאת עלייה ברביע הראשון של 2006 וירידה קלה בהמשך השנה.

שכר המינימום הועלה בחודש יוני ב-128 שקלים - ל-3,585 שקלים - לאחר עלייה של 121 שקלים באפריל, כחלק מהתכנית להגדלתו ההדרגתית עד ל-4,600 שקלים. בינואר 2006 שונתה תקרת ההכנסה שממנה מנוכים דמי הביטוח הלאומי ודמי ביטוח הבריאות המופחתים, והיא 60 אחוזים מהשכר הממוצע על פי הגדרת המוסד לביטוח לאומי. עד למועד זה היה שיעור של תקרה זו 50 אחוזים מהשכר הממוצע.

<sup>13</sup> העלות של ההסכמים הקואליציוניים הסתכמה ב-1.3 מיליארדי שקלים, סכום שקוּזז מסעיפים אחרים בתקציב.

<sup>14</sup> המשרדים והגופים החברתיים הם משרד הבריאות, החינוך, הרווחה, השיכון, המשרד לקליטת עלייה, הרשויות המקומיות, מוסדות ההשכלה הגבוהה, הרשות הארצית לענייני דת במשרד ראש מוסדות הממשלה והמוסד לביטוח לאומי.

<sup>12</sup> בשנת 2005 כולה עלה מספר העובדים הזרים ב-5,100 עובדים, עלייה של 2.6 אחוזים, במקביל לעלייה של 7,100 עובדים מהשטחים, המהווים 20 אחוזים. זאת בניגוד למדיניותה המוצהרת של הממשלה בדבר הפחתת מספרם.

(מהמסים העקיפים ובעיקר מהמסים הישירים) היו גבוהות ב-5.1 מיליארדי ש"ח מהרמה המתוייבת עם תחזית התקציב<sup>16</sup>, עדות להתרחבות הפעילות הריאלית במשק. הכנסות הממשלה ממסים הולכות וגדלות מאמצע שנת 2003, וביתר מהירות מאז אמצע שנת 2004 - מגמה שנמשכה גם בתקופה הנסקרת, שבה הן גדלו ב-11.6 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. גידולן של הכנסות הממשלה ממסים גם ברביע השני הוא אינדיקטור טוב להמשך מגמת הצמיחה.

העלייה בהכנסות המדינה ממסים<sup>17</sup> יחד עם הצפי להמשך תוואי הצמיחה המהיר הניעו את הממשלה להחליט על הורדה מוקדמת מהצפוי של שיעור המע"מ: מה-1 ביולי 2006 הורד המע"מ בנקודת אחוז, ל-15.5 אחוזים. עלות הורדת המע"מ צפויה להיות 3.3 מיליארדי שקלים במונחים שנתיים, והיא צפויה להביא לירידה<sup>18</sup> של 0.4 אחוז במדד המחירים לצרכן<sup>19</sup>.

לאחר חודשיים ללא הנפקות, גייסה הממשלה בחודש יוני 1.5 מיליארדי שקלים, מהם 70 אחוזים באפיק הלא-צמוד. אף על פי כן, אופיין גם חודש יוני בעודף פירעונות של איגרות חוב על הנפקות, כמו החודשים אפריל ומאי (שבהם לא היו הנפקות כלל). גיוס ההון הממשלתי הנמוך, המייצג תוואי יורד של צורכי מימון, עשוי למתן את ההשפעה של עליית התשואות על איגרות חוב בשוק העולמי על התשואות בשוק איגרות החוב המקומי. ההפרטה במהלך המחצית הראשונה תרמה עוד 2 מיליארדי שקלים למימון הגירעון, סכום גבוה מעט מאשר בתחזית התקציב לשנה כולה. יש לזכור ששתי הפרטות גדולות - של הבז"ן באשדוד ובחיפה - נמצאות בתהליך ביצוע<sup>20</sup>.

הקפדת הממשלה על הוצאותיה בשנתיים וחצי האחרונות, למרות הדרישות הקואליציוניות עם כינון הממשלה, המשך תוואי הצמיחה וגידול הכנסות ממסים – כל אלה

<sup>16</sup> כ-1.2 מיליארד ש"ח מהעודף משקפים הכנסות חד-פעמיות בגין מכירה רעיונית בשוק ההון (900 מיליוני ש"ח) וגבייה חריגה מחברות גדולות בינואר.

<sup>17</sup> נוסף על כך צפויות במחצית הבאה של השנה הכנסות של 4.5 מיליארדי ש"ח ממכירת "ישקר".

<sup>18</sup> עם זאת ייתכן שבגלל העיתוי של הורדת המע"מ - תקופה של צמיחה ועליית ביקושים - הסוחרים לא יורידו מחירים אלא יגדילו את רווחיהם.

<sup>19</sup> ירידה צפויה זו ברמת המחירים יכולה "לחסוך" לבנק ישראל העלאת ריבית של 0.25 נקודת אחוז.

<sup>20</sup> בעקבות האירועים בצפון נדחתה החתימה על ההסכם להפרטת בז"ן אשדוד.

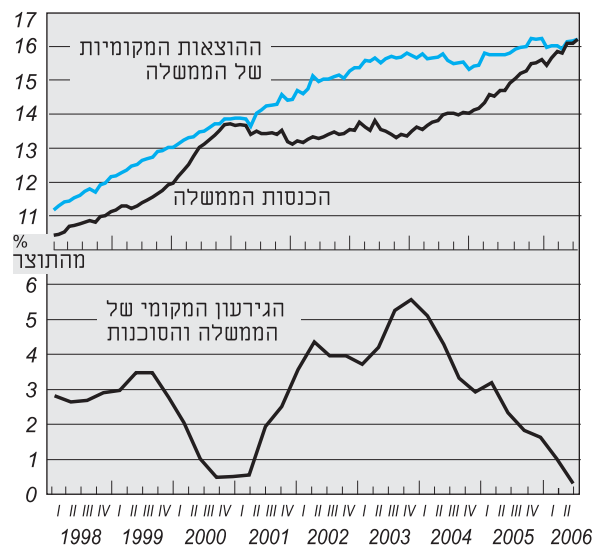
## איור א'-7

ההכנסות וההוצאות השוטפות של הממשלה<sup>1</sup>,

2006 עד 1998

(ממוצע חודשי נע של 12 חודשים)

מיליארדי ש"ח

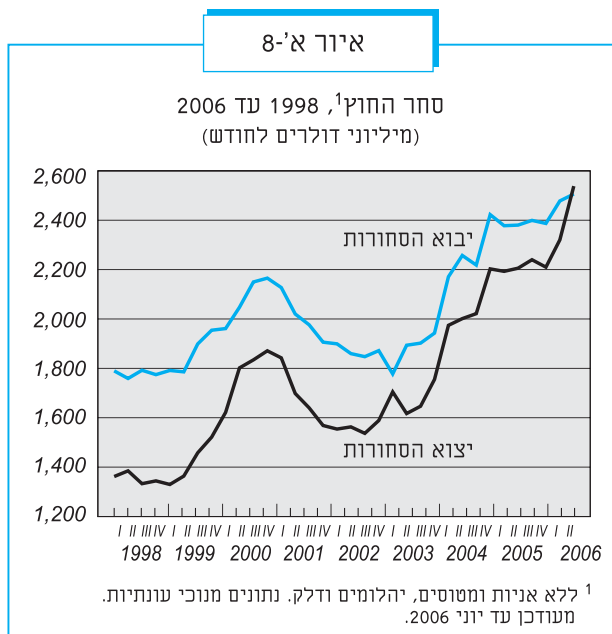


<sup>1</sup> מעודכן עד יוני 2006.

7.3 אחוזים. בעוד שבמשרדים החברתיים הגיע תת-הביצוע ליותר מ-20 אחוזים, נרשם עודף ביצוע של 6 אחוזים במשרדים הביטחוניים. בתשלומי ההעברה נרשמה עלייה: קצבאות הביטוח הלאומי עלו בתקופה הנסקרת, בעיקר עקב גידול התשלומים לקצבאות זקנה ושאריות ולמרות הירידה של תשלומי הבטחת ההכנסה ודמי האבטלה. הסיבה לעלייה בקצבאות הביטוח הלאומי בתחילת 2006 היא שבחודש ינואר 2006 הסתיימה תקופת הקפאת הקצבאות שנקבעה בחוקי ההסדרים לשנים 2002 ו-2003, והקצבאות עודכנו כלפי מעלה ב-2.7 אחוזים<sup>15</sup>. ירידת תשלומי דמי האבטלה, ובעיקר דמי הבטחת ההכנסה (המהווים בערך 10 אחוזים מסך תשלומי ההעברה של המוסד לביטוח לאומי), חרף העדכונים כלפי מעלה של הקצבאות היא אינדיקציה נוספת להתפתחויות החיוביות בשוק העבודה, אולם גם להחמרת הקריטריונים לקבלת הקצבאות.

**הכנסות הממשלה** ממסים המשיכו לגדול בקצב מהיר במחצית הראשונה של 2006. הכנסות הממשלה ממסים

<sup>15</sup> למעט קצבאות הזיקנה והשאריות, שעודכנו רק ב-1.8 אחוזים, משום שהן עודכנו עוד בינואר 2003 ב-0.9 אחוז.



במהלך חמשת החודשים הראשונים של השנה עלה סך יצוא השירותים, על פי מדד יצוא השירותים, ב-6.5 אחוזים.

אשר ל**סחורות**, התמונה המצטיירת היא חזרה, הן ביצוא והן ביבוא, לקצב הגידול המהיר, שאפיין את המשק הישראלי בשנים 2002 עד 2004. הקטר שמושך את היצוא בעקבותיו הוא היצוא התעשייתי<sup>24</sup>, במיוחד של ענפי הטכנולוגיה העילית, ואילו על גידול היבוא משפיע בעיקר יבוא התשומות לייצור. הגירעון המסחרי הגיע במחצית הראשונה של השנה ל-3.6 מיליארדי דולרים.

**יצוא הסחורות** (למעט יהלומים) עלה ברביע השני של 2006 ב-9.4 אחוזים, המשך לעלייה של 5.0 אחוזים ברביע הראשון של 2006. העלייה ביצוא הקיפה את כל רמות הטכנולוגיה: יצוא תעשיות הטכנולוגיה העילית, המהווה כמעט 50 אחוזים מכלל היצוא התעשייתי (למעט יהלומים), עלה ברביע השני ב-17.2 אחוזים, המשך לעלייה של 5.2 אחוזים ברביע הראשון של 2006. גם ביצוא של שאר סוגי הטכנולוגיות נרשמו עליות, אמנם מתונות יותר.

**יבוא הסחורות** (למעט יהלומים, אניות ומטוסים וחומרי אנרגיה), מנוכה עונתיות, עלה ב-1.1 אחוזים ברביע השני, המשך לעלייה של 3.8 אחוזים ברביע הקודם. יבוא נכסי הצריכה עלה ברביע השני ב-1.6 אחוזים, המשך לעלייה של

מעלים את הסבירות כי גם השנה יהיה גירעון הממשלה נמוך מיעדו, וכי הקטנת יחס החוב הלאומי לתוצר תימשך; זאת במיוחד לנוכח ההחלטה להשתמש בעודפי ההכנסות ממסים לצמצום החוב הממשלתי עד ל-90 אחוזים בתוך שנתיים<sup>21</sup>. הצפי לגירעון הממשלתי הכולל בשנת 2006 הוא של 0.5-1 אחוז תוצר, נמוך בהרבה מהתקרה של 3 אחוזים<sup>22</sup>. צמצום החוב הציבורי, במיוחד אם הוא מתבסס על הורדת הוצאותיה של הממשלה, הוא רכיב חיוני בחיזוק הצמיחה בת-הקיימא: הוא מותיר מקורות רבים יותר להשקעה במגזר העסקי (בהפחיתו את תשלומי ריבית), מסייע להורדת הריבית לטווח הארוך, מקטין את עלויות הייצור ומשפר את דירוג האשראי של המשק הישראלי בעיני משקיעים זרים.

## מאזן התשלומים

במחצית הראשונה של 2006 נמשכה מגמת ההתרחבות בסחר החוץ של ישראל (לוח 4, איור א'-8). העודף **בחישוב השוטף** גדל ברביע הראשון של השנה והגיע ל-1.7 מיליארדי דולרים, לאחר ניכוי עונתיות, לעומת 0.7 מיליארד ברביע הקודם<sup>23</sup>. חישובן הסחורות והשירותים הסתכם בעודף של 0.4 מיליארד דולרים ברביע הראשון של השנה, לעומת גירעון של 0.1 מיליארד ברביע הקודם. תוצאה זו נובעת מצמצום הגירעון בחשבון הסחורות, עקב עלייה ביצוא הסחורות ויציבות ביבוא, ומהרחבת העודף בחשבון השירותים: יצוא השירותים התרחב ביחס לרביע הקודם, ובלטו בהתרחבותם התוכנה, המו"פ ושירותי התיירות, שהמשיכו לעלות גם ברביע השני של 2006. יבוא השירותים נשאר דומה לרמתו ברביע הקודם. בחשבון ההכנסות בגין השקעות במאזן התשלומים נוצר לראשונה עודף בין הכנסות תושבי ישראל בחו"ל (1.4 מיליארדי דולרים) לבין הוצאות המשק על השקעותיהם של תושבי חו"ל בישראל (1.2 מיליארדים). סך ההעברות נטו לישראל גדל והגיע ל-1.6 מיליארדי דולרים.

אינדיקציה נוספת לגידול היצוא בתקופה הנסקרת ניתן לראות במדד היצוא של ישראל לארה"ב (איור א'-9).

<sup>21</sup> בגלל שינוי דרך חישובו של התוצר ירד יחס החוב לתוצר ל-97.5 אחוזים, ובתוך שנה ניתן להגיע ליעד של 90 אחוזים.

<sup>22</sup> טרם הובהרה השפעת האירועים על ההוצאה הציבורית. עם זאת, סדרי הגודל של ההוצאה, בהנחה שהעימות לא יארך מאוד או יורחב, הם כמה עשירות תוצר, ואינם משנים את ההערכה בדבר גירעון נמוך משמעותית מהיעד.

<sup>23</sup> העודף הקטן יחסית בחשבון השוטף ברביע האחרון של 2005 ביטא ירידה ביצוא הסחורות והשירותים.

<sup>24</sup> היצוא התעשייתי גדל ב-12 החודשים האחרונים (במונחי דולרים) ב-14.2 אחוזים.

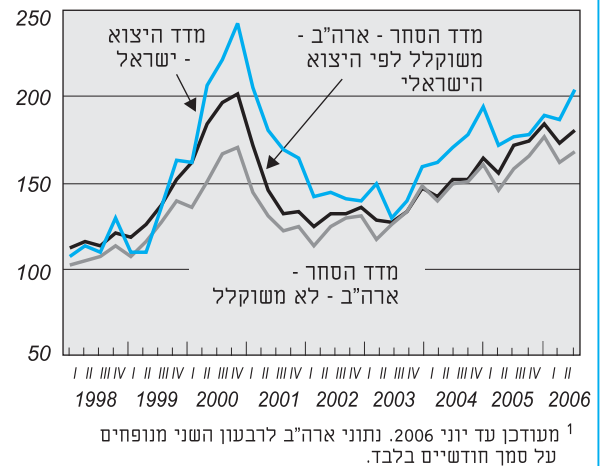
הראשון של 2006 ב-1.4 אחוזים. מחירי היבוא של חומרי אנרגיה עלו ב-4.9 אחוזים, לאחר ירידה של 5.3 אחוזים ברביע האחרון של 2005.

על רקע הצטמצמות פערי הריבית בין ישראל לעולם והשוואת שיעורי המס על הנכסים הפיננסיים של ישראלים בחו"ל לשיעוריו על הנכסים בישראל, המשיכו ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל לגדול גם ברביע הראשון של 2006, המשך לגידול ברביע הקודם. התוספת החריגה ברביע הראשון של 2006, הגדולה ביותר אי פעם, נובעת רובה ככולה מעסקת רכישה של חברה זרה על ידי חברה ישראלית: חברת "טבע" רכשה את חברת "איינקס". תוספת זו מגדילה את סך כל יתרת ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל לעומת סוף 2005 ביותר מ-50 אחוזים. ההשקעות הישירות של תושבי חו"ל בישראל עלו ברביע הראשון של 2006 ב-2.3 מיליארדי דולרים, וזאת למרות אי-הוודאות המדינית-כלכלית<sup>26</sup> ששררה בתקופה זו, ובהתאם למגמה הגלובלית של התגברות זרם ההשקעות בשווקים מתעוררים. עם זאת נציין שקצב הגידול של השקעות הזרים במשק הישראלי היה נמוך יותר מאשר בשאר המשקים המתעוררים, ובהתאם לכך גם הקטנתן עם תחילת הירידות בבורסה בעולם הייתה בשיעור נמוך הרבה יותר. גידולן של השקעות תושבי ישראל בחו"ל גבר על גידול ההשקעות של תושבי חו"ל בישראל, כך שברביע הראשון של 2006, עלה הגירעון בחשבון הפיננסי ב-3.6 מיליארדי דולרים. ברביע השני של 2006 ירדו ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל. בחודשים אפריל ומאי נמשך יבוא ההון לישראל, אך בהיקפים קטנים יותר מאשר ברביע הראשון. בחודש יוני התהפכה המגמה, ולראשונה מאז תחילת השנה, תושבי חוץ בישראל ייצאו הון נטו, בסך של 0.45 מיליארד דולרים. בסה"כ, במהלך הרביע השני של השנה גדל הגירעון בחשבון הפיננסי ב-0.24 מיליארד דולרים. בסך כל המחצית הראשונה של 2006 נרשם שיא בהשקעות החוץ במשק הישראלי - 11.9 מיליארדי דולרים, לעומת 9.95 ו-7.2 מיליארדים - בשנים 2005 ו-2004 בשלמותן, בהתאמה.

בסוף מארס 2006 הסתכמו סך ההתחייבויות נטו של המשק לחו"ל ב-26.2 מיליארדי דולרים. לעומתן, החוב החיצוני נטו, הכולל את הנכסים וההתחייבויות של המשק כלפי חו"ל במכשירי חוב בלבד, הסתכם בעודף נכסים על התחייבויות של 21.0 מיליארד דולרים – משמע שהמשק הישראלי מלווה יותר משהוא לווה.

איור א'-9

היצוא מישראל והסחר של ארה"ב - רכיבים אלקטרוניים, ציוד תקשורת אלקטרוני, ציוד לבקרה ולפיקוח וציוד מדעי (ענפים 32-34)<sup>1</sup>, 1998 עד 2006



7.4 אחוזים ברביע הראשון - שינוי המבטא עלייה ביבוא מוצרים לצריכה שוטפת ועלייה פחותה ביבוא מוצרי-צריכה בני קיימא. יבוא מוצרי ההשקעה (למעט אניות ומטוסים) ירד ברביע השני של השנה, כך שהוא כמעט לא השתנה במשך כל התקופה הנסקרת. יבוא התשומות לייצור עלה בשני הרבעים בשיעורים דומים, כך שבמהלך המחצית הראשונה כולה הוא עלה ב-4.7 אחוזים, יחסית לתקופה המקבילה אשתקד.

מחישוב השינויים הכמותיים ברביע הראשון של 2006, לאחר ניכוי השפעות עונתיות וגורמים בלתי סדירים, מתקבלת עלייה של היצוא התעשייתי ב-0.6 אחוז. יבוא הסחורות עלה כמותית ב-3.3 אחוזים, לאחר ירידה קלה ברביע האחרון של 2005.

**מדד תנאי הסחר<sup>25</sup>** השתפר ברביע הראשון של שנת 2006 ב-4.7 אחוזים, לאחר ירידה רצופה בשני הרבעים הקודמים. זאת למרות המשך העלייה של מחירי יבוא הסחורות ב-2.1 אחוזים, לאחר ירידה של 2.6 אחוזים ברביע הקודם. הסיבה לכך היא עלייה חדה יותר של מחירי היצוא - 6.9 אחוזים, לאחר ירידה של 3.7 אחוזים ברביע הקודם. מדד זה (ללא אניות, מטוסים ומחירי אנרגיה) השתפר ברביע

<sup>26</sup> עקב מצבו הבריאותי של ראש הממשלה, הקדמת הבחירות, אי אישור התקציב ועליית החמאס לשלטון.

<sup>25</sup> יחס המחירים בין היצוא ליבוא.

## ההתפתחויות בעולם

ירידות השערים החדות בעולם, ובמיוחד במדינות המתפתחות, לא שינו את תחזית קרן המטבע הבין-לאומית, שלפיה כלכלת העולם תצמח ב-2006 ב-4.9 אחוזים, בדומה לשיעור צמיחתה בשנת 2005 - 4.8 אחוזים (לוח 5). הצמיחה צפויה להמשיך ולהתבסס על גידולו הנרחב של הסחר העולמי, ששיעורו נאמד ב-8 אחוזים, נתון התומך בהמשך גידולו של היצוא הישראלי. כלכלת ארה"ב המשיכה לצמוח בקצב מהיר יחסית. ב-2006 היא צפויה לצמוח, על פי התחזית של הקרן, ב-3.4 אחוזים נוספים, ולהמשיך להיות הכוח המניע את ההתרחבות הכלכלית בעולם. עם זאת, הגירעון במאזן התשלומים, ההולך וגדל, יחד עם הגירעון הפיסקלי והסכנה להתגברות קצב עליית המחירים, יאלצו את ה-Fed להמשיך ולהעלות את הריבית, ולכך עלולה להיות השפעה ממתנת. הצמיחה ביפן צפויה להימשך ולהיות 2.8 אחוזים, בדומה לשיעורה בשנה שעברה. בסין צופים את המשך הפריחה הכלכלית, לאחר צמיחה של יותר מ-10 אחוזים, במונחים שנתיים, במחצית הראשונה של השנה<sup>27</sup>. בכלל, השווקים המתעוררים צפויים להמשיך ולצמוח בקצב המאפיין אותם בשנתיים האחרונות, ולתרום רבות לצמיחה העולמית ולהתרחבות הגבוהה של סחר החוץ. כמו כן יש לזכור שהמדינות הללו, ולרבות סין והודו, מייצאות לעולם המערבי דפלציה, ולפיכך, בין השאר, מדינות המערב אינן סובלות מעליית מחירים מואצת על אף הצמיחה ועליית מחירי האנרגיה. במדינות האירו תוואי הצמיחה נותר מתון, עם מגמת התרחבות מסוימת (מעט יותר משני אחוזי צמיחה שנתיים), והציפיות הן להמשך הצמיחה בקצב דומה בטווח הקרוב. סביבת האינפלציה בעולם לא צפויה להשתנות בשנתיים הבאות, למעט יפן, שבה צפויה אינפלציה חיובית ב-2006 וב-2007, לאחר שבשנת 2005 הייתה בה דפלציה. לסיכום, האינדיקטורים העיקריים מצביעים על ציפייה להמשך תנופת הצמיחה בעולם בטווח הקצר, לרבות תחזית אופטימית במיוחד לגבי סין ויפן. בין גורמי הצמיחה העיקריים נמנים היצוא, ההשקעה והתנאים הגלובליים הנוחים. לעומתם נמשכה בתקופה הנסקרת ההתייכרות החדה של מחירי הנפט<sup>28</sup>, מפאת הביקושים הגדלים (תוצאת המשך הצמיחה), אי-ודאות וחששות לגבי היצע הנפט, שהולך ומצטמצם בשל מתחים גיאופוליטיים, כגון האלימות בניגריה, המלחמה בעיראק והמשבר הדיפלומטי עם איראן. מרבית הכלכלנים

<sup>27</sup> השפעת הצמיחה של סין על ישראל אינה חזקה, משום שהיצוא הישראלי לסין עדיין זניח.

<sup>28</sup> מחירי הנפט היום גבוהים ב-24 אחוזים מאשר אשתקד.

חוזים כי מחירו של הנפט לא יירד בטווח הבינוני, דבר שימשיך להיות למכשול בסחר הבין-לאומי, ויגרור המשך עליית מחירים של מוצרי אנרגיה נוספים. כאמור, העלייה הנוספת הצפויה במחירי האנרגיה לא מתבטאת עד כה בשינוי בסביבת האינפלציה.

עלייה רצופה של הריבית, מעבר איטי לשיעורי ריבית ארוכת טווח גבוהים יותר וציפייה להמשך ההעלאות של הריבית פגעו בנזילות הכסף במדינות המפותחות, ופחות כסף זרם מאלו לשווקים המתעוררים. כתוצאה מכך ירדו מדדי המניות במדינות המתפתחות ירידות חדות, ושערי החליפין בהן פוחתו בשיעורים חדים, לרבות הלירה הטורקית, שהושפעה גם מהגירעון של טורקיה בחשבון השוטף. המניות של שווקים אלו, שרשמו עליות של עד 1,000 אחוזים בארבע שנים האחרונות, ירדו בשיעורים של 10-25 אחוזים במהלך קצת יותר מחודש אחד, מה-9 במאי ועד אמצע יוני. אנליסטים לא נוטים לראות בנפילות אלו התפוצצות של בועה, אלא תיקון אופייני לאחר עליות שערים גבוהות במיוחד.

## המחירים, המדיניות המוניטרית ושוקי הכספים וההון

התרחבות הפעילות הריאלית, ועמה העלייה בביקושים, השפיעו גם על קצב עליית המחירים. מבחינה זו ניתן לחלק את התקופה הנסקרת לשתי תת-תקופות שונות. בתקופה הראשונה, הרביע הראשון של 2006, הואץ קצב עליית המחירים במשך. יש לציין שהן המדד לחודש פברואר (0.6 אחוז) והן המדד לחודש מארס (0.3 אחוז) חרגו מעבר לתחזיות והיו הגבוהים ביותר לחודשים אלו מאז 2002. לעומתה, ברביע השני של 2006 היה קצב עליית המחירים מתון יותר, ותאם את התחזיות המוקדמות<sup>29</sup>.

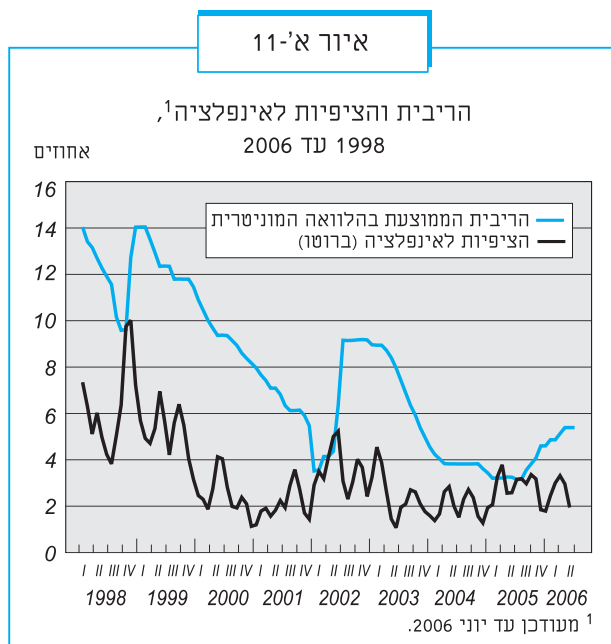
בסך הכול עלה מדד המחירים לצרכן במהלך המחצית הראשונה של 2006 בשיעור מצטבר של 1.6 אחוזים, כך שב-12 החודשים האחרונים (מיוני 2005 עד יוני 2006) הסתכמה עליית המחירים ב-3.5 נקודות אחוז, מעבר לגבול

<sup>29</sup> בחודש יוני הפתיע המדד שוב כלפי מעלה: מרבית התחזיות היו למדד שלילי או אפס, ואילו בפועל עלה המדד ב-0.1 אחוז. המקור העיקרי לסטייה של התחזיות בחודש יוני היה מחירי הדיור: התחזית צפתה ירידה של 1.2 אחוזים, אולם הירידה בפועל הייתה של 0.5 אחוז: נראה אפוא שההתאוששות בענף הבנייה קיזזה, יותר מהמצופה, את השפעת הייסוף בשער החליפין.

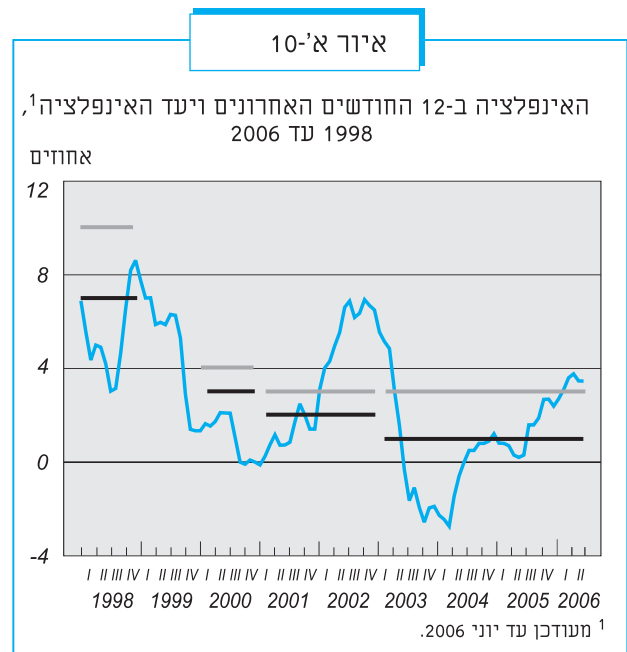


של מחירי התוצר מתיישבת עם מסקנה זו. חלק משמעותי מעליית המחירים נבע מעלייה של יותר מ-15 אחוזים במחירי הדלקים ב-12 החודשים האחרונים. עלייה זו משפיעה, כמובן, בעקיפין גם על המדד - דרך העלויות במחיר צריכת החשמל, במחיר עלויות הייצור ובמחירי ההובלה היבשתית, הימית והאווירית. מדד המחירים לצרכן בניכוי השפעת מחירי הדלקים, שהיא זעזוע היצע חיצוני (אקסוגני) הפוגע ביצרנים, נמצא בתחומי יעד האינפלציה<sup>31</sup>. במקרה של סטייה מיעד האינפלציה בגלל זעזוע היצע, ניתן לאפשר, במסגרת משטר של יעד אינפלציה גמיש (Flexible Inflation Target), חריגה זמנית מהיעד כלפי מעלה, וזאת כדי לא להעצים את הפגיעה ביצרנים על ידי הפחתת הביקושים.

הציפיות לאינפלציה ל-12 החודשים הבאים עלו בתקופה הנסקרת והגיעו לשיאן באמצע אפריל (3.3 אחוזים), תוך חריגה מגבולו העליון של היעד (לוח 9 ואיור א'-11). מאז אפריל מסתמנת ירידה בציפיות, והן חוזרות לגבול העליון של היעד.



<sup>31</sup> ההפרש בין מדד המחירים ללא פירות וירקות למדד המחירים ללא פירות וירקות ואנרגיה ב-12 החודשים האחרונים הוא נקודת אחוז אחת, וזאת הערכת חסר להשפעת מחירי האנרגיה, משום שהיא אינה מביאה בחשבון את השפעתם העקיפה.



העליון של יעד האינפלציה (1-3 אחוזים; לוח 7 ואיור א'-10). בניכוי הסעיפים התנודתיים (פירות וירקות, הלבשה והנעלה) עלה מדד המחירים במהלך המחצית הראשונה של 2006 בשיעור דומה - 1.3 אחוזים - והשלים עלייה שנתית של 3.4 אחוזים, גם היא מחוץ לתחום היעד. מדד המחירים הסיטוניים עלה במהלך המחצית הראשונה של 2006 בשיעור גבוה יותר מאשר מדד המחירים לצרכן - ב-5.6 אחוזים וב-8.4 אחוזים במהלך 12 החודשים האחרונים.

התמסורת המהירה והחזקה בין גובה שער החליפין לקצב עליית המחירים הייתה הגורם העיקרי להאצת האינפלציה בחודשים פברואר ומארס<sup>30</sup>, שהתאפיינו בפיחות של שער החליפין ב-2.5 אחוזים, ולהתמתנות האינפלציה בחודשים אפריל ומאי, שבהם היה ייסוף של 5.5 אחוזים. המיתאם בין מדד מחירי הדיור לשער החליפין ומשקלו הגבוה במדד הכולל תומכים בטענה זו. לעומתה, המשך העלייה, ועמה החריגה מיעד האינפלציה, של כל המדדים המנוכים שבהם לא מתבטאת ההשפעה הממתנת של שער החליפין, מעידים כי האצת עלייתם של המחירים בתקופה הנסקרת משקפת את התבססות הצמיחה בישראל תוך מיצוי עודף כושר הייצור במשק, וכי היא הושפעה במידה רבה מעליית הביקושים ומהתייקרות מחירי היבוא. העלייה המתמשכת

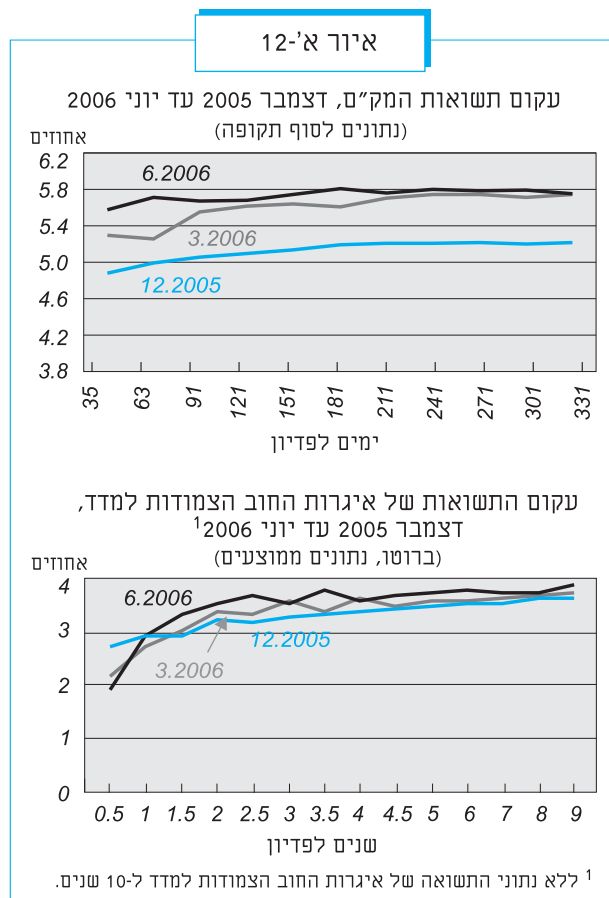
<sup>30</sup> על זו נוספה עליית מחיר יבוא התשומות בכ-3 אחוזים ברביע הראשון של 2006, אשר תרמה למדד עלייה של 0.25 נקודת אחוז, על פי מודלים אקונומטריים.



הפחתת המע"מ בתחילת יולי, שצפויה לתמוך בהורדת רמת המחירים בטווח הקצר; 7. העלייה בפריז העבודה, שקיזזה את הלחצים לעליית מחירים שנבעו מעלויות השכר במגזר העסקי. הריבית הושארה ללא שינוי, חרף המשך העלייה של ריבית ה-Fed בחודשים אלו עד לצמצום מלא של פערי הריבית בינינו לארה"ב בחודש יולי - 5.25 אחוזים.<sup>33</sup> העלאות הריבית בתקופה זו נתנו את אותותיהן גם באפיק איגרות החוב הממשלתיות. במחצית הראשונה של 2006 נמשך גידול התשואות על איגרות החוב הממשלתיות לכל התקופות לפדיון. למרות העלאות הריבית בתקופה הנסקרת יש לזכור שבפרספקטיבה של עשור סביבת הריבית הריאלית במשק עדיין נמוכה יחסית.

היציאה מהמיתון והמשך הצמיחה חייבו את בנק ישראל לעבור ממדיניות מוניטרית מרחיבה, שמטרתה לעודד את הצמיחה, למדיניות מוניטרית ניטרלית, שמטרתה למנוע התפרצות מחירים, והיא אופיינית למשק בצמיחה בת-קיימא.<sup>32</sup> לאחר שמונה חודשים רצופים שבהם הריבית לא שונתה, תקופה שבה היה עדיין מוקדם להעריך כי אכן החל תהליך של התגברות קצב האינפלציה, הועלתה הריבית המוצהרת של בנק ישראל בהדרגה בעשרת החודשים האחרונים ב-1.75 נקודות אחוז - מ-3.5 בספטמבר 2005 עד ל-5.25 ביולי 2006. במהלך המחצית הראשונה של 2006 הועלתה ריבית בנק ישראל שלוש פעמים - בחודשים פברואר, אפריל ומאי - ב-0.25 נקודת אחוז בכל פעם.

המשך הפיחות של שער הדולר, עלייה בתשואות של איגרות החוב הצמודות והלא-צמודות, הריבית הריאלית הנמוכה יחסית (1.9 אחוזים) והצמיחה המואצת של המשק ברבע השלישי - כל אלה הניעו את בנק ישראל להעלות את הריבית לחודש דצמבר ב-0.5 נקודת אחוז, לרמה של 4.5 אחוזים. רגיעה בשווקים ובציפיות לאינפלציה וייסוף קל של שער החליפין אפשרו לבנק ישראל להותיר את הריבית לחודש ינואר ללא שינוי. תהליך העלייה ההדרגתית של ריבית בנק ישראל התחדש בפברואר, שבו העלה הבנק את הריבית ב-0.25 נקודת אחוז נוספת, לנוכח ההתקרבות לגבול העליון של יעד האינפלציה, המשך ההצטמצמות של פער התוצר, הציפיות לאינפלציה ועליית ריבית ה-Fed. המדד הגבוה והבלתי צפוי של חודש פברואר, הציפיות למדדים גבוהים גם בחודשים מארס ואפריל, המשך העלאות הריבית באירופה ובארה"ב ועמן ההתעוררות בשאר הגורמים שהוזכרו לעיל הניעו את בנק ישראל להמשיך ולהעלות את הריבית בכל אחד מהחודשים אפריל ומאי ב-0.25 נקודת אחוז. ההחלטה לא להעלות עוד את הריבית בחודשים יוני ויולי נבעה מכמה סיבות, ביניהן: 1. הציפייה להתכנסות ליעד האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים במשך החודשים הקרובים; 2. הייסוף בשער החליפין הן מול הדולר והן מול הסל; 3. מחויבות הממשלה החדשה להמשך המדיניות התקציבית; 4. תחזיות האינפלציה שנגזרו משוק ההון ומתרחישים שבדק הבנק בעזרת מודלים אקונומטריים, שלפיהן האינפלציה ב-12 החודשים הבאים תהיה סביב אמצע היעד; 5. הציפיות, של שוק ההון והחזאים, שריבית בנק ישראל תועלה בכחצי נקודת אחוז עד סוף השנה; 6.



<sup>33</sup> "פער הריביות בין ישראל וארה"ב, שירד לאחרונה לרמה היסטורית נמוכה, הושפע בעיקר מהציפיות הנמוכות לפיחות השקל, עקב ההתמדה בשמירת יציבות המחירים בישראל" - כך במחקר חדש של ד"ר יוסי סעדון מבנק ישראל ופרופ' נתן זוסמן מהאוניברסיטה העברית. (פערי ריביות במשק קטן ופתוח - קשרים של טווח ארוך, המקרה הישראלי, יוני 2006).

<sup>32</sup> בהנחה שהריבית הריאלית צריכה להיות שווה בערך לצמיחה במשק, ובהנחות אינפלציה של 2 אחוזים בשנה וצמיחה שנתית של 4 אחוזים, מתקבלת ריבית נומינלית של 6 אחוזים בשנה.

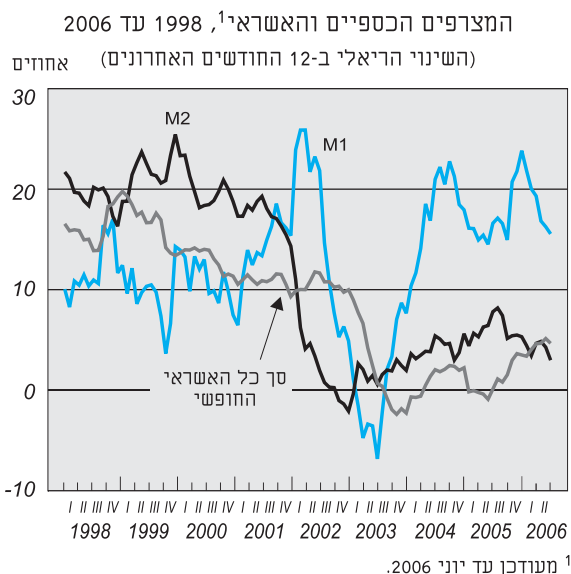
בהתאמה<sup>35</sup>) מחק את הפיחות שנרשם במחצית השנייה של 2005, אשר בעטיו הגיע הדולר בנובמבר 2005 לשיא של 4.74 שקלים (איור א'-13). מגמת שער החליפין בישראל הייתה בתקופה הנסקרת מנוגדת למגמות של המטבעות בקרב מרבית המשקים המתעוררים ושיקפה בעיקר גורמים מקומיים: ברביע הראשון של 2006 אי-וודאות פוליטית-מדינית, שהתבטאה גם בעבודה ללא תקציב מאושר; ברביע השני כינון מהיר של הממשלה והעברת תקציב מאוזן תוך המשך ריסון פיסקלי, שהעלה את האטרקטיביות של המשק הישראלי בעיני משקיעים זרים. כמו כן הושפעה היחלשות השקל מפער הריביות הנמוך ומהשוואת שיעורי המס על השקעות בחו"ל – בעוד שהעודף בחשבון השוטף, הנתונים הריאליים של הרביע הראשון, פרסום עסקת "ישקר" והאטרקטיביות של ההשקעה בתעשיות הטכנולוגיה העילית בישראל תרמו להתחזקותו. למרות האמור לעיל, לא נרשמו בתקופה הנסקרת סטיות חדות בשוק מטבע החוץ; עודפי הביקוש וההיצע נספגו תוך שינויים מתונים במטבע המקומי, ביחס לשינויים בשערי החליפין של המטבעות

ירידת הציפיות לאינפלציה לטווחים הקצר והבינוני בסוף התקופה השתקפה בעלייה קלה של הריבית הריאלית הנגזרת לכל הטווחים. התשואות העתידיות על איגרות החוב לטווחים של 5 עד 9 שנים נשארו בתקופה הנסקרת ברמה נמוכה יחסית של פחות מ-4 אחוזים.

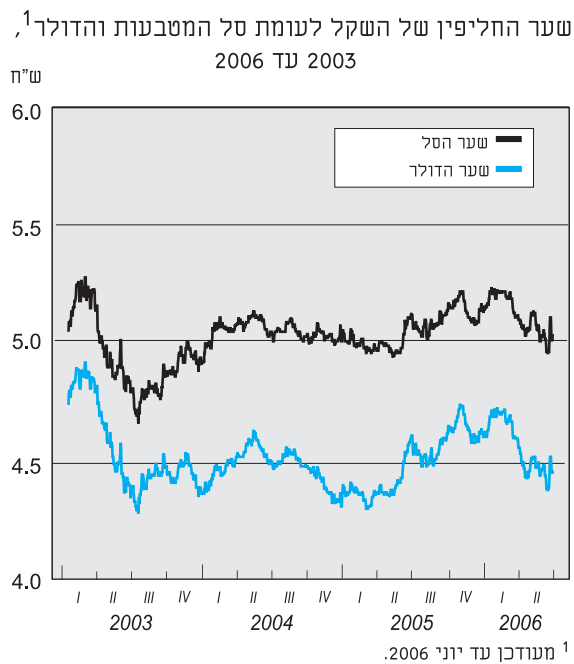
עקום המק"ם הגיב על העלאת הריבית בעליות אופקיות עקביות במהלך השנה האחרונה (איור א'-12). ניתוח תשואתו העתידית בחודשיים האחרונים מלמד שהציפיות לעליית הריבית התמתנו: ירידת שיפוע העקום לקראת סוף התקופה הנסקרת משקפת את הירידה בציפייה להעלאת הריבית קצרת הטווח על ידי בנק ישראל, וממנה ניתן לגזור שלא צפוי שינוי משמעותי בריבית בתקופה הקרובה אלא רק ברביע האחרון של השנה, ובהיקף של 0.5-0.25 נקודת אחוז בלבד.

דומה שאחת ההתפתחויות המעניינות ביותר הייתה של שער החליפין מול הדולר. הייסוף החד<sup>34</sup> של השקל מול הדולר (ומול הסל) ברביע השני של 2006 (5.5 ו-3.4 אחוזים,

איור א'-14



איור א'-13



<sup>35</sup> תקופת הייסוף של האירו הייתה מה-30 במאי עד ה-20 ביוני. תחילת חודש מאי אופיינה בפיחות, וכן סיומו של חודש יוני, כך ששער האירו בסוף הרביע נשאר כמעט ללא שינוי; לגבי הדולר התקופה היא הרביע השני כולו.

<sup>34</sup> יחסית לישראל.

ושוק המניות הגיב על ירידות השערים בשווקים הבין-לאומיים בכלל ובמשקים המתעוררים בפרט. יש לציין שירידות השערים שנרשמו בארץ (5-10 אחוזים) וכן עליות השערים בשנתיים האחרונות היו בשיעורים דומים לשיעורי השינוי שנרשמו באירופה ובארה"ב, ונמוכים במידה ניכרת מירידות השערים בשווקים המתעוררים. ירידות השערים החדות במשקים המתעוררים נבעו מהמעבר לסביבה של ריביות עולמיות גבוהות (בעיקר עליית הריבית של הטווח הארוך) ופגיעה בנזילות העולמית: הציפייה שריבית ה-Fed תתייצב סביב 4.5-5 אחוזים נגזרה, עם המשך עליית הריבית של גוש האירו והפסקת מדיניות בת חמש שנים של הזרמת הון מסיבית למערכת הבנקאות על ידי הבנק המרכזי היפאני במאוס 2006. היקפי המסחר היומיים הממוצעים גדלו בחודשים מאי ויוני של השנה ביותר מ-40 אחוזים לעומת הממוצע של שלושת החודשים הקודמים.

לקראת סוף התקופה הנסקרת, בסוף יוני, הגיבה הבורסה על ההדרדרות במצב הביטחוני בירידות שערים חדות יותר<sup>36</sup>. בסך כל התקופה הנסקרת סיימו המדדים המובילים בתשואה שלילית<sup>37</sup>; זאת למעט מדד הנדל"ן, שזינק מתחילת 2006 ועד אמצע חודש מאי ביותר מ-50 אחוזים, אך מאז ירד בקרוב ל-18 אחוזים, ותשואתו המצטברת מתחילת השנה נאמדה ב-24 אחוזים. שאלה היא אם הסיבה לכך נעוצה בריביות העולות בעולם ובחולשת השווקים המתעוררים - או, פשוט, בסיום מחזור של 3 שנים. נתוני המקרו החיוביים והיציבים של ישראל מנבאים ששוק ההון יחזור למסלול של עליות שערים, אולם הדבר תלוי, כרגיל, במצב הביטחוני.

האחרים, לרבות הפיחותים במטבעות הטורקי והברזילאי. בטווח הקצר ימשיכו הכוחות השונים להשפיע על שער החליפין בכיוונים מנוגדים, ומכאן שהערכת התפתחותו בטווח זה אינה ברורה: בעוד שהמוסדות הפיננסיים הזרים צופים את המשך התחזקותו של השקל, החזאים הפרטיים והמודלים האקונומטריים מנבאים יציבות יחסית, ואילו מסקר החברות עולה שמרבית החברות במשק צופות פיחות, כך שבסוף הרביע השלישי של 2006 שער החליפין יהיה 4.57 שקלים לדולר, ובסוף יוני 2007 - 4.70 שקלים לדולר. מפאת התמסורת החזקה משער החליפין למדד המחירים, קשה לנבא את שיעור האינפלציה לשנת 2006 ול-12 החודשים הבאים. ואולם גם אם השקל ייחלש, תתאפשר עמידה ביעד האינפלציה, באמצעות מדיניות מוניטרית מתאימה.

**אמצעי התשלום (M1)** התרחבו במהלך המחצית הראשונה של 2006 בשיעור של 6.8 אחוזים, ירידה בהשוואה לקצב גידולם בשנת 2005, אך עדיין מעל לקצב האינפלציה בתוספת קצב הצמיחה והשינויים בריבית המוניטרית (לוח 8 ואיור א'-14). לנוכח השיעורים הנמוכים של האינפלציה והריבית הנמוכה יחסית נראה שהציבור אינו חושש להחזיק נכסים לא-צמודים בהיקף ניכר. עליית משקלו של M1 במצרף M2 (מ-13 אחוזים בסוף שנת 2003 עד ליותר מ-18 אחוזים בתקופה הנסקרת) משקפת את המשך תהליך הנזלתו של תיק הנכסים; למרות זאת בחינה של הרכב הנכסים במצרף M2 מראה כי מאז סוף 2005 יורד משקלם של הפיקדונות לטווחים קצרים ועולה משקל הפיקדונות ארוכי הטווח, כך שבחודש מאי הוא הגיע ל-9.4 אחוזים, לעומת 8.7 אחוזים בדצמבר 2005. רמתו הנמוכה יחסית של האשראי הבנקאי הכולל (C3) וקצב גידולו המתון במהלך השנה האחרונה (3.7 אחוזים) משקפים בעיקר הסטה של גיוסי הון למקורות חוץ-בנקאיים, כולל השקעה בבורסה - הן בתיקי השקעה פנימיים והן בתיקי השקעה בחו"ל ובמט"ח. ניתוח רכיבי האשראי מלמד על עלייה ברכיב השקלי הלא-צמוד על חשבון הרכיב הצמוד והמט"ח. יציבותו של האשראי מתאפיינת בגידול הגיוסים של המגזר העסקי באמצעות הנפקות אג"ח בבורסה, על חשבון גיוס ההון באמצעות אג"ח לא ממשלתיות, שיוור משמעותית. סך כל גיוסי ההון עלו יחסית לתקופה המקבילה אשתקד. שווי תיק הנכסים של הציבור הוסיף לעלות במהלך התקופה הנסקרת, עלייה שנבעה בעיקרה מרכיב המניות בחו"ל.

**שוק ההון.** עד חודש מאי התאפיינה הבורסה בגיאומטריה ועליות שערים גבוהות; אלה הגיעו לשיא עם ההסכם לרכישת "ישקר" תמורת 4 מיליארדי דולרים, אשר בעקבותיו שינו מספר בתי השקעות את תחזית הדירוג של ישראל מ"יציב" ל"בינוני". באמצע מאי השתנתה המגמה,

<sup>36</sup> ירידות השערים בעקבות הדרדרות המצב הביטחוני בדרום היו מתונות יחסית בהתחשב בנסיבות המדיניות. בעבר הבורסה הייתה מגיבה ביתר עוצמה ומתאוששת לאט יותר.

<sup>37</sup> שלוש המניות עיקריות במדד ת"א 25, שנחלשו בשיעורים ניכרים מתחילת 2006, מבטאות את ההתפתחות מינואר עד יוני: "טבע" איבדה 28 אחוזים, "הפועלים" איבדה 10 אחוזים, ו"לאומי" איבדה 8 אחוזים.

לוח 1: חשבונאות לאומית, 2005 ו-2006  
(אחוזים, במחירים קבועים, בניכוי עונתיות)

| רבעון I<br>2006 מול<br>רבעון I<br>2005 * | 2006                                  |      | 2005 |      |      | 2005 |                                       |
|------------------------------------------|---------------------------------------|------|------|------|------|------|---------------------------------------|
|                                          | II                                    | I    | IV   | III  | II   |      |                                       |
|                                          | שיעורי השינוי הממוצעים במונחים שנתיים |      |      |      |      |      |                                       |
|                                          | (כל רביע לעומת קודמו)                 |      |      |      |      |      |                                       |
| 3                                        | 5.7                                   | 6.0  | 5.9  | 4.7  | 6.4  | 5.2  | התוצר המקומי הגולמי                   |
| 3                                        | 7.3                                   | 7.7  | 7.5  | 6.4  | 7.8  | 6.7  | התמ"ג של המגזר העסקי                  |
| 3                                        | 5.4                                   | 9.2  | 2.0  | 3.1  | 7.4  | 3.4  | הצריכה הפרטית                         |
| 3                                        | 11.3                                  | 0.9  | 4.5  | 24.3 | 17.2 | 11.5 | ההשקעה המקומית הגולמית                |
| 3                                        | 11.2                                  | 13.3 | 10.9 | 4.9  | 15.8 | 2.9  | ההשקעה בנכסים קבועים                  |
| 3                                        | 2.0                                   | 1.2  | -1.4 | 2.4  | 6.0  | 5.1  | היצוא של סחורות ושירותים              |
| 3                                        | 5.7                                   | 2.6  | 4.4  | 8.1  | 7.7  | 7.5  | היצוא של סחורות ושירותים למעט יהלומים |
| 3                                        | 0.7                                   | 5.1  | -9.4 | -2.6 | 10.9 | 3.5  | היבוא של סחורות ושירותים              |
| 3                                        | 4.7                                   | 8.6  | -1.1 | 2.7  | 8.9  | 5.2  | היבוא של סחורות ושירותים למעט יהלומים |
| 3                                        | 1.3                                   | 1.6  | -0.9 | -2.3 | 6.9  | 2.7  | הצריכה הציבורית                       |
| 3                                        | 2.1                                   | 1.1  | 1.8  | 2.3  | 3.3  | 1.8  | הצריכה הציבורית למעט היבוא הביטחוני   |

\* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח 2: אינדיקטורים לפעילות העסקית, 2005 ו-2006  
(אחוזים, בניכוי עונתיות, פרט לנתוני ענף הבנייה)

| *                                                              | התקופה<br>הנסקרת <sup>1</sup> | 2006 |       | 2005  |      |      | 2005 |                                     |
|----------------------------------------------------------------|-------------------------------|------|-------|-------|------|------|------|-------------------------------------|
|                                                                |                               | II   | I     | IV    | III  | II   |      |                                     |
| שיעורי השינוי הממוצעים במונחים שנתיים<br>(כל רביע לעומת קודמו) |                               |      |       |       |      |      |      |                                     |
| 6                                                              | 6.4                           | 8.5  | 7.2   | 5.9   | 5.0  | 6.7  | 3.4  | המדד המשולב למצב המשק               |
| 6                                                              | 5.7                           | 1.8  | 5.3   | 9.2   | 5.8  | 3.8  | 5.6  | המסחר הקמעוני המאורגן               |
| 5                                                              | 5.6                           | 4.5  | 9.0   | 4.1   | 8.0  | 0.2  | 4.6  | הייצור התעשייתי (ללא יהלומים)       |
| 5                                                              | 7.7                           | 11.8 | 5.8   | 11.1  | 6.3  | 4.1  | 7.4  | מדד הפדיון בענף המסחר               |
| 5                                                              | 10.1                          | 10.1 | 7.2   | 14.0  | 11.6 | 4.8  | 8.1  | מדד הפדיון - מסחר ושירותים          |
| 6                                                              | 7.4                           | 10.4 | 4.4   | 4.6   | 0.5  | -2.0 | 1.1  | מדד אמון הצרכנים <sup>3</sup>       |
| 6                                                              | 21.1                          | 27.5 | 28.1  | 15.2  | 1.3  | 64.7 | 26.7 | כניסת תיירים                        |
| הבנייה למגורים <sup>1</sup>                                    |                               |      |       |       |      |      |      |                                     |
| 3                                                              | 13.4                          |      | 13.4  | -15.4 | 29.1 | 7.8  | 4.3  | התחלות הבנייה של דירות <sup>1</sup> |
| 3                                                              | -14.0                         |      | -14.0 | -20.2 | 22.3 | 0.6  | -2.5 | גמר הבנייה של דירות <sup>1</sup>    |
| הבנייה שלא למגורים <sup>1</sup>                                |                               |      |       |       |      |      |      |                                     |
| 3                                                              | 71.1                          |      | 71.1  | -13.4 | 39.4 | 5.9  |      | שטח ההתחלות <sup>1</sup>            |
| ממצאי סקר החברות (מאזן הנטו) <sup>2</sup>                      |                               |      |       |       |      |      |      |                                     |
| 6                                                              |                               | 31   | 39    | 28    | 24   | 23   |      | המאזן המשוקלל של המגזר העסקי        |
| 6                                                              |                               | 36   | 38    | 30    | 29   | 23   | 25   | תפוקת החברות התעשייתיות             |
| 6                                                              |                               | 31   | 39    | 25    | 26   | 32   | 27   | מכירות חברות המסחר                  |

\* החודש האחרון שלגביו יש נתון. \*\* מציין תוצאה בלתי מובהקת ברמה של 10 אחוזים.

<sup>1</sup> שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

<sup>2</sup> מאזן הנטו הוא ההפרש בין מספר החברות המדווחות על עלייה לבין אלה המדווחות על ירידה, כאחוז מסך החברות המדווחות.

<sup>3</sup> מדד הוא ממוצע של שני סקרי אמון צרכנים שנעשים מדי חודש: TNS - טלסקר וגלובס סמית.

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

לוח 3: אינדיקטורים להתפתחות שוק העבודה, 2005 ו-2006  
(בניכוי עונתיות)

| התקופה<br>הנסקרת¹*      | 2006  |      | 2005 |      |      | 2006           |                                                    |                           |                           |
|-------------------------|-------|------|------|------|------|----------------|----------------------------------------------------|---------------------------|---------------------------|
|                         | II    | I    | IV   | III  | II   | II             | I                                                  |                           |                           |
| שיעור השינוי            |       |      |      |      |      |                |                                                    |                           |                           |
| (כל רביע לעומת קודמו)   |       |      |      |      |      | (אלפים)        |                                                    |                           |                           |
| 3                       | 3.0   | -0.2 | 1.4  | 0.6  | 1.0  | 2,781          | כוח העבודה האזרחי                                  |                           |                           |
| 3                       | 3.5   | 0.3  | 1.2  | 0.7  | 1.1  | 2,541          | המועסקים הישראליים                                 |                           |                           |
| 3                       | -2.7  | -3.1 | 0.5  | -0.4 | 0.3  | 731            | במגזר הציבורי                                      |                           |                           |
| 3                       | 6.3   | 1.4  | 1.8  | 1.2  | 1.7  | 1,808          | במגזר העסקי                                        |                           |                           |
| 3                       | 4.4   | 1.1  | 0.3  | -0.3 | 3.3  | 389            | מועסקים זרים ושטחים (לא מנוכה עונתיות)             |                           |                           |
| 3                       | -1.6  | 1.1  | -1.1 | -2.4 | 0.8  | 36.3           | ממוצע שעות העבודה השבועיות למועסק                  |                           |                           |
| 3                       | 3.6   | 2.8  | -0.9 | 0.4  | 1.3  | 85,572         | תשומת העבודה במגזר העסקי (כולל שטחים וזרים), שבועי |                           |                           |
| 3                       | 3.9   | 3.1  | -0.8 | 0.5  | 0.8  | 74,700         | ישראלים בלבד                                       |                           |                           |
| 3                       | -5.3  | -2.3 | -0.4 | -2.5 | 0.7  | 17,997         | תשומת העבודה במגזר הציבורי (ישראלים)               |                           |                           |
| 3                       | -2.2  | -1.4 | -0.3 | -1.2 | -0.2 | 241            | הבלתי מועסקים                                      |                           |                           |
| 5                       | -3.9  | 0.1  | -2.0 | -1.1 | -1.6 | 221            | 221                                                | דורשי העבודה              |                           |
| 6                       | -1.3  | -0.7 | 1.4  | -4.1 | 0.7  | 70             | 71                                                 | התביעות לתשלומי דמי אבטלה |                           |
| (ש"ח, נתונים מקוריים)   |       |      |      |      |      |                |                                                    |                           |                           |
| 4                       | 1.2   | 0.2  | 1.2  | -1.9 | 0.6  | 1.3            | 7,133                                              | 7,258                     | השכר הריאלי למשרת שכיר²   |
| 4                       | -0.3  | 1.3  | -0.2 | -3.5 | 3.0  | 0.4            | 6,491                                              | 6,714                     | במגזר הציבורי             |
| 4                       | 1.9   | 0.0  | 2.1  | -0.1 | -0.3 | 0.3            | 7,440                                              | 7,520                     | במגזר העסקי               |
| 4                       | 4.6   | 0.9  | 1.7  | -0.9 | 1.8  | 1.8            | 7,432                                              | 7,468                     | השכר הנומינלי למשרת שכיר² |
| 4                       | 3.0   | 2.4  | 0.4  | -2.7 | 4.2  | 0.9            | 6,763                                              | 6,908                     | במגזר הציבורי             |
| 4                       | 5.2   | 0.8  | 2.7  | 0.9  | 1.3  | 0.3            | 7,752                                              | 7,738                     | במגזר העסקי               |
| (אחוזים, מנוכה עונתיות) |       |      |      |      |      |                |                                                    |                           |                           |
| 3                       | 0.9   | 55.4 | 55.8 | 55.2 | 55.2 | שיעור ההשתתפות |                                                    |                           |                           |
| 3                       | 1.5   | 50.6 | 50.7 | 50.3 | 50.2 | שיעור התעסוקה  |                                                    |                           |                           |
| 3                       | -5.6  | 8.7  | 8.8  | 8.9  | 9.1  | שיעור האבטלה   |                                                    |                           |                           |
| 3                       | -12.0 | 36.1 | 36.1 | 36.6 | 43.9 | עומק האבטלה³   |                                                    |                           |                           |

\* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

<sup>1</sup> שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד (נתונים מקוריים).

<sup>2</sup> כולל זרים ועובדים מהשטחים.

<sup>3</sup> המובטלים המחפשים עבודה מעל חצי שנה מתוך סך כל המובטלים (נתונים מקוריים).

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



לוח 4: סחר החוץ, מאזן התשלומים ויתרות מטבע החוץ, 2005 ו-2006  
(מנוכה עונתיות)

| התקופה<br>הנסקרת <sup>1</sup> *                                                   | 2006   |        | 2005   |        |        | 2005   |      |
|-----------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
|                                                                                   | II     | I      | IV     | III    | II     |        |      |
| שיעורי שינוי ממוצעים <sup>2</sup><br>(כל רביע לעומת קודמו)                        |        |        |        |        |        |        |      |
| המסחר בסחורות <sup>3</sup>                                                        |        |        |        |        |        |        |      |
| יבוא הסחורות                                                                      | 5.2    | 0.1    | 0.8    | -0.5   | 3.8    | 1.1    | 4.8  |
| מזה: נכסי הצריכה                                                                  | 7.2    | 7.0    | -2.5   | -0.2   | 7.4    | 1.6    | 8.8  |
| נכסי ההשקעה                                                                       | 4.3    | -0.2   | 4.6    | -5.1   | 4.7    | -4.6   | 1.4  |
| התשומות לייצור                                                                    | 5.0    | -1.9   | 0.5    | 1.1    | 2.4    | 3.1    | 4.7  |
| יצוא הסחורות                                                                      | 7.9    | 0.6    | 1.5    | -1.3   | 5.0    | 9.4    | 10.5 |
| מזה: היצוא התעשייתי                                                               | 7.7    | 1.1    | 1.8    | -1.6   | 5.1    | 10.1   | 11.1 |
| מזה: טכנולוגיה עילית                                                              | 6.4    | 5.7    | 0.4    | -0.5   | 5.2    | 17.2   | 17.2 |
| מיליוני דולרים                                                                    |        |        |        |        |        |        |      |
| מאזן התשלומים                                                                     |        |        |        |        |        |        |      |
| יצוא הסחורות והשירותים                                                            | 57,874 | 14,598 | 15,016 | 14,384 | 14,892 |        | 3    |
| יבוא הסחורות והשירותים                                                            | 57,525 | 14,583 | 14,683 | 14,440 | 14,458 |        | 3    |
| העודף (הגרעון) בחשבון סחורות ושירותים                                             | 349    | 15     | 333    | -56    | 433    |        | 3    |
| העודף (הגירעון) בחשבון השוּפָּה                                                   | 3,756  | 961    | 1,702  | 655    | 1738   |        | 3    |
| החשבון הפיננסי (למעט יתרות המט"ח) <sup>4</sup>                                    | -1,291 | -2,169 | -533   | -1,834 | -3,656 |        | 3    |
| מזה: ההשקעות הישירות של תושבי חוץ <sup>4</sup>                                    | 1,396  | 1,129  | 394    | 2,183  | 2,333  |        | 3    |
| השקעות תושבי חוץ בתיק ניירות הערך למסחר <sup>4</sup>                              | 1,154  | 711    | -168   | 1,400  | 8,705  |        | 3    |
| ההשקעות הישירות וההשקעות של תושבי ישראל בתיק ניירות הערך למסחר בחו"ל <sup>4</sup> | 2,239  | 1,706  | 2,751  | 2,257  | 14,492 |        | 3    |
| החוב החיצוני נטו (באחוזי תוצר) <sup>4</sup>                                       | -18.5  | -15.0  | -15.7  | -18.1  | -16.1  |        | 3    |
| היתרות בבנק ישראל, לסוף תקופה <sup>4</sup>                                        | 27,858 | 26,210 | 27,319 | 27,858 | 27,896 | 27,345 | 6    |

\* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

<sup>1</sup> שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד (נתונים מקוריים).

<sup>2</sup> שיעורי השינוי מתייחסים להיקפים הדולריים של היבוא והיצוא, לא לשינויים כמותיים.

<sup>3</sup> נתוני המסחר בסחורות הם ללא אוניות, מטוסים, יהלומים ודלק.

<sup>4</sup> נתונים מקוריים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח 5: מדדים להתפתחויות הכלכליות במדינות המתקדמות והמתפתחות<sup>1</sup>  
(אחוזי שינוי שנתיים)<sup>2</sup>

| 2007  | 2006 | 2005 | 2004 | 2003 | 2002 |                                                                  |
|-------|------|------|------|------|------|------------------------------------------------------------------|
| תחזית |      |      |      |      |      |                                                                  |
| 4.7   | 4.9  | 4.8  | 5.3  | 4.1  | 3.1  | התמ"ג העולמי                                                     |
| 2.8   | 3.0  | 2.7  | 3.3  | 2.0  | 1.6  | במדינות המתקדמות                                                 |
| 6.6   | 6.9  | 7.2  | 7.6  | 6.7  | 5.1  | במדינות המתפתחות                                                 |
| 7.5   | 8.0  | 7.3  | 10.4 | 5.4  | 3.4  | הסחר העולמי                                                      |
| 5.6   | 6.2  | 5.8  | 8.9  | 4.1  | 2.5  | במדינות המתקדמות יבוא                                            |
| 6.1   | 6.6  | 5.3  | 8.5  | 3.3  | 2.2  | יצוא                                                             |
| 11.9  | 12.9 | 12.4 | 15.8 | 10.3 | 6.3  | במדינות המתפתחות יבוא                                            |
| 10.3  | 10.9 | 11.5 | 14.6 | 10.6 | 7.0  | יצוא                                                             |
| 2.9   | 14.8 | 41.3 | 30.7 | 15.8 | 2.5  | מחירי הסחורות הלא מעובדות (בדולרים) נפט <sup>3</sup>             |
| -5.5  | 10.2 | 10.3 | 18.5 | 6.9  | 1.7  | אחר                                                              |
| 2.1   | 2.3  | 2.3  | 2.0  | 1.8  | 1.5  | במדינות המתקדמות האינפלציה (מדד המחירים לצרכן)                   |
| 5.1   | 4.9  | 3.2  | 1.4  | 1.0  | 1.6  | על הפיקדונות בדולרים שיעורי ריבית לזמן קצר (אחוזים) <sup>4</sup> |
| 3.4   | 3.0  | 2.2  | 2.1  | 2.3  | 3.3  | על הפיקדונות באירו                                               |
| 5.8   | 5.8  | 6.0  | 6.3  | 6.6  | 6.3  | במדינות המתקדמות שיעור האבטלה                                    |

<sup>1</sup> בהגדרות ה-World Economic Outlook ישראל נכללת בין המדינות המתקדמות. המדינות המתקדמות כוללות את המדינות המפותחות וחלק מהשווקים המתעוררים.

<sup>2</sup> פרט לשיעורי הריבית והאבטלה.

<sup>3</sup> המחיר הממוצע של חבית נפט ב-2005 היה 53.35 דולרים של ארה"ב.

<sup>4</sup> ריבית ה-LIBOR לשישה חודשים על הפיקדונות בדולרים; ריבית ה-LIBOR לשלושה חודשים על הפיקדונות באירו.

המקור: World Economic Outlook (IMF), לפי העדכון מאפריל 2006.

לוח 6: ביצוע התקציב המקומי של הממשלה לעומת יעד הגירעון, 2005 ו-2006

| התקופה<br>הנסקרת * | 2006 |      | 2005 |      |      | 2005 |                                                                       |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|-----------------------------------------------------------------------|
|                    | II   | I    | IV   | III  | II   |      |                                                                       |
| 3                  | 6.0  | 6.0  | -3.8 | -0.5 | -1.4 | -0.6 | הגירעון המקומי של הממשלה כאחוז מהתוצר                                 |
|                    |      |      |      |      |      |      | הסטייה מתוואי התקציב המקומי ללא אשראי <sup>1</sup><br>(במיליארדי ש"ח) |
| 6                  | 4.4  | 2.2  | 2.9  | 0.4  | -0.2 | -1.0 | בהכנסות הממשלה                                                        |
| 6                  | 2.3  | 0.0  | -3.6 | -2.0 | -0.8 | -3.4 | בהוצאות הממשלה                                                        |
| 6                  | -2.1 | -2.2 | -6.5 | -2.4 | -0.6 | -2.4 | בגירעון המקומי                                                        |
| 6                  | 6.0  | -2.3 | 8.6  | -7.1 | -1.6 | -4.4 | העודף (הגירעון) הכולל של הממשלה (במיליארדי ש"ח)                       |
|                    |      |      |      |      |      |      | שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד (אחוזים)                      |
| 5                  | 11.6 | 13.7 | 12.6 | 1.5  | 10.6 | 8.3  | הכנסות הממשלה ממסים                                                   |
| 5                  | 21.3 | 25.5 | 21.5 | 2.9  | 10.8 | 8.0  | מזה: הכנסות ממס הכנסה נטו                                             |
| 6                  | 10.4 | 8.9  | 11.9 | 3.7  | 10.6 | 8.1  | הכנסות ממע"מ ברוטו                                                    |
| 6                  | 3.2  | 7.3  | -1.1 | -6.0 | 9.0  | 4.2  | הוצאות הממשלה                                                         |
| 5                  | 3.8  | 2.9  | 4.4  | 1.6  | 4.6  | 1.7  | קצבאות הביטוח הלאומי                                                  |
| 5                  | -2.1 | -3.3 | -0.4 | -0.6 | 1.6  | -3.2 | מזה: דמי אבטלה                                                        |
| 5                  | -4.8 | -5.4 | -3.9 | -5.7 | -3.0 | -3.5 | הבטחת הכנסה                                                           |
| 5                  | 2.9  | 4.2  | 2.1  | 4.8  | 8.1  | 4.5  | גבייה של המוסד לביטוח לאומי מהציבור                                   |

\* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

<sup>1</sup> התוואי נקבע בהתאם ליעד גירעון של 3.4 אחוזי תוצר ב-2005 ו-3 אחוזי תוצר ב-2006.

<sup>2</sup> השינוי בתקופה הנסקרת הוא לעומת התקופה המקבילה אשתקד. שינוי זה לא חושב עבור הסטייה מהתוואי אלא עבור הסעיפים המוגדרים.

המקור: משרד האוצר, ביטוח לאומי ועיבודי בנק ישראל

לוח 7: מדדי מחירים נבחרים - קצב השינוי במהלך התקופה, 2005 ו-2006  
(אחוזים, במונחים רבעוניים)

| התקופה<br>הנסקרת * | 2006 |      | 2005 |      |     | 2005 |                                                                      |
|--------------------|------|------|------|------|-----|------|----------------------------------------------------------------------|
|                    | II   | I    | IV   | III  | II  |      |                                                                      |
|                    |      |      |      |      |     |      | שיעורי השינוי במהלך הרביע                                            |
| 6                  | 1.6  | 1.0  | 0.6  | 0.5  | 1.4 | 1.1  | מדד המחירים לצרכן                                                    |
| 6                  | 2.5  | 2.0  | 0.5  | 0.2  | 0.8 | 1.3  | מדד המחירים למעט דיור, פירות וירקות                                  |
| 6                  | 3.3  | 1.7  | 1.5  | -0.7 | 1.6 | 0.6  | מדד המחירים לצרכן, ללא דיור וללא פירות וירקות, מבוקרים, הלבשה והנעלה |
| 6                  | -2.9 | -3.2 | 0.3  | 2.1  | 3.3 | 1.6  | מדד מחירי הדיור                                                      |
| 6                  | 5.6  | 2.3  | 3.3  | 0.9  | 1.6 | 1.5  | מדד המחירים הסיטוניים                                                |
| 6                  | -3.0 | -4.6 | 1.7  | 1.6  | 1.2 | 3.6  | שער החליפין של הדולר                                                 |
| 6                  | -1.0 | -3.0 | 2.1  | 0.2  | 1.2 | 1.1  | שער החליפין של הסל                                                   |

\* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

<sup>1</sup> שיעור השינוי במהלך 6 החודשים האחרונים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח 8: המצרפים המוניטריים והאשראי הבנקאי החופשי, 2005 ו-2006  
(שיעורי השינוי במונחים שנתיים, אחוזים)

| התקופה<br>הנסקרת | מחצבר ב-12<br>החודשים<br>האחרונים | 2006                |       | 2005 |              |      | 2005 |      |                                 |
|------------------|-----------------------------------|---------------------|-------|------|--------------|------|------|------|---------------------------------|
|                  |                                   | II                  | I     | IV   | III          | II   |      |      |                                 |
| *                |                                   | לעומת התקופה הקודמת |       |      | במהלך התקופה |      |      |      |                                 |
| 6                | 6.8                               | 15.6                | 7.1   | 10.8 | 23.6         | 24.3 | 23.4 | 17.5 | M1 (אמצעי התשלום) <sup>1</sup>  |
| 6                | 2.7                               | 3.0                 | 5.7   | 2.8  | -0.2         | 7.9  | 6.3  | 6.1  | M2 <sup>2</sup>                 |
| 6                | 5.4                               | 6.2                 | 6.1   | 9.1  | 2.6          | 14.0 | 8.8  | 7.9  | M3 <sup>3</sup>                 |
| 6                | 2.8                               | 4.7                 | 3.9   | 0.3  | 9.5          | 5.7  | 0.8  | 1.0  | האשראי הבנקאי החופשי            |
| 6                | 8.6                               | 10.9                | 13.9  | 7.2  | 13.8         | 11.9 | 6.3  | 10.8 | האשראי השקלי הלא-צמוד           |
| 6                | 2.9                               | 4.5                 | 23.0  | -2.1 | 7.8          | 6.8  | 1.5  | -2.6 | האשראי הצמוד למדד               |
| 6                | -7.4                              | -5.5                | -10.5 | -7.7 | 4.7          | -5.6 | -8.7 | -7.8 | האשראי הצמוד למט"ח+האשראי במט"ח |

\* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

<sup>1</sup> פיקדונות העו"ש + המזומן שבידי הציבור.

<sup>2</sup> M1 + פז"ק לא-צמוד (עד שנה) + פח"ק.

<sup>3</sup> M2 + פז"ק צמוד (עד שנה) + עו"ש צמוד.

המקור: בנק ישראל, המחלקה המוניטרית.

לוח 9: הריביות, התשואות ומדד המניות, 2005 ו-2006  
(אחוזים, ממוצע לרביע)

| *                | התקופה<br>הנסקרת | 2006 |     | 2005 |      |      | 2005 |                                                   |
|------------------|------------------|------|-----|------|------|------|------|---------------------------------------------------|
|                  |                  | II   | I   | IV   | III  | II   |      |                                                   |
| הריבית הנומינלית |                  |      |     |      |      |      |      |                                                   |
| 5                | 3.8              | 4.1  | 3.7 | 3.2  | 2.7  | 2.7  | 2.8  | על פח"ק                                           |
| 5                | 8.3              | 8.4  | 8.3 | 7.0  | 6.2  | 6.2  | 6.4  | על אשראי לא צמוד עד שנה                           |
| 6                | 5.0              | 5.3  | 4.8 | 4.2  | 3.6  | 3.7  | 3.8  | ריבית אפקטיבית במכרז פיקדון יומי                  |
| 6                | 4.9              | 5.1  | 4.6 | 4.2  | 3.6  | 3.2  | 3.4  | ריבית LIBID על הדולר ל-3 חודשים                   |
| 6                | 5.6              | 5.8  | 5.5 | 4.9  | 4.2  | 4.0  | 4.3  | התשואה לפדיון של מק"ם - 12 חודשים                 |
| 11               |                  |      |     | 3.5  | 3.5  | 3.7  | 3.6  | התשואה לפדיון של אג"ח ל- 10 שנים                  |
| 6                | 3.7              | 3.8  | 3.5 | 3.1  | 2.7  | 3.0  | 3.0  | התשואה לפדיון של אג"ח ל- 5 שנים                   |
| 6                | 0.3              | 0.3  | 0.3 | 0.3  | 0.3  | 0.3  |      | פרמיית הסיכון <sup>1</sup>                        |
| 6                | 2.6              | 2.7  | 2.4 | 2.8  | 3.1  | 3.0  | 2.8  | הציפיות לאינפלציה <sup>2</sup> (ברוטו)            |
| 6                | -6.9             | -8.4 | 1.7 | 11.7 | 13.2 | -1.2 | 33.2 | שיעור השינוי במדד המניות הכללי (רביע לעומת קודמו) |

\* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

<sup>1</sup> credit default swap כפי שהוא נמדד משוק ה-cds לחמש שנים.

<sup>2</sup> הציפיות נגזרו מפער התשואות בין אג"ח צמוד לאג"ח לא-צמוד, שהוחזקו על ידי משקיעים מוסדיים שאינם מחוייבים במס, ובניכוי השפעת יום ה-X על מחיר האיגרת.

המקור: בנק ישראל, המחלקה המוניטרית.

## חלק ב': הרחבה בסוגיות נבחרות

באיור ב'-1 מוצגים שיעורי השינוי במספר מקבלי הסיוע ובשווי הסיוע בשנת 2005 בהשוואה לשנת 2004. מתברר כי גידול מספרם של מקבלי הסיוע היה מהיר מגידולו של שווי הסיוע, כך ששווי הסיוע הממוצע לנוקדק פחת.

שיעור מקבלי הסיוע מהעמותות הנסקרות מסך כל האוכלוסייה עמד על למעלה מ-5 אחוזים. מקבלי הסיוע היוו כחמישית מאוכלוסיית העניים (איור ב'-2): במחוז תל אביב השיעור התקרב לשמונים אחוזים, וזאת בשל ריבוי עמותות ואוכלוסייה מצומצמת יחסית של עניים; לעומת זאת במחוז הצפון שיעור מקבלי הסיוע מהאוכלוסייה הענייה היה נמוך מאוד – כפי הנראה משום שבמחוז זה מתגוררת אוכלוסייה ערבית גדולה, המאופיינת, מחד גיסא בפעילות מצומצמת של עמותות רווחה ומאידך בשיעורי עוני גבוהים.

כחמישית מהפונים לעמותות הנסקרות לא זכו לסיוע, וכשני שלישים מהעמותות ציינו שהסיבה לכך היא מחסור במשאבים. ייצוג גבוה מאוד של נזקקים המסתייעים בעמותות נמצא בקרב משפחות ברוכות ילדים. הרוב המכריע של הנזקקים לעמותות פקדו אותן לפחות פעם בחודש, ונעזרו בשירותיהן תקופה ממושכת (כ-80

### סקר על עמותות רווחה שהעניקו סיוע כספי וחומרי בשנת 2005<sup>1</sup>

אחד מתחומי הפעילות של עמותות במגזר השלישי הוא רווחה, תחום הכולל שירותי רווחה וכן סיוע כספי וחומרי – עזרה בכסף ועזרה בעין (חלוקת מזון, ציוד רפואי, ציוד ביתי וכדומה). בעקבות השפל במחזור העסקים בראשית העשור, התגברות ממדי העוני והפניית תשומת הלב לסוגיה של חוסר ביטחון תזונתי (ראו למשל דוח בנק ישראל 2005) – בד בבד עם השחיקה במשאבים הציבוריים המופנים למדיניות רווחה – גבר העניין בפעילות עמותות העוסקות בסיוע כספי וחומרי לנוקדים. למרות זאת המידע על פעילות העמותות בתחום היה עד כה דל.

מחלקת המחקר בבנק ישראל ערכה בשלהי 2005 סקר כלל-ארצי של עמותות המעניקות סיוע כספי וחומרי בתחום הרווחה. מטרת הסקר הייתה לבחון היבטים כמותיים מגוונים של פעילות העמותות האלה והשתנותה על פני זמן. על שאלות הסקר השיבו 343 עמותות, שהן כ-30 אחוזים מכלל העמותות הפוטנציאליות. נעשה מאמץ להגיע לכל העמותות הגדולות בישראל, ולכן ניתן להעריך כי הכיסוי של נפח פעילות העמותות בסקר גבוה יחסית, אך בהעדר נתונים מוסמכים על סך אוכלוסיית העמותות והיקף פעילותן, לא ניתן לקבוע מהו שיעור הכיסוי של הסקר.

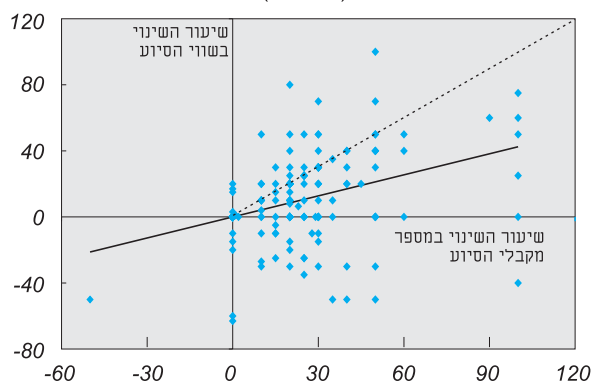
כשלושה רבעים מהעמותות הנסקרות דיווחו שסוג הפעילות העיקרית שלהן בשנת 2005 היה חלוקת מזון – סלי/תלושי מזון, ארוחות לבתים ובתי תמחוי. ההיקף הכספי של פעילות כל סוגי העמותות (למעט העמדת הלוואות) עמד על כ-360 מיליוני ש"ח, מהם כ-80 אחוזים העברות בעין. בהשוואה לשנת 2004 זהו גידול של כחמישית.

הקריטריון המרכזי לקבלת סיוע מהעמותות הנסקרות היה הפנייה על ידי גורם ציבורי (כגון לשכת הרווחה), קריטריון שהנחה כשתי חמישיות מהעמותות, ואילו כרבע עזרו לכל דכפין. העמותות סייעו, בממוצע לחודש, לכ-123 אלף אנשים ולכ-48 אלף משפחות, גידול של כחמישית בהשוואה לשנה הקודמת. שווי הסיוע החודשי הממוצע לנוקדק (למעט הלוואות ללא ריבית) עמד על 127 ש"ח.

<sup>1</sup> את תוצאות הסקר במלואן ניתן למצוא באתר בנק ישראל: [www.boi.gov.il](http://www.boi.gov.il)

איור ב'-1

שיעורי השינוי במספר מקבלי הסיוע ובשווי הסיוע שהעניקו עמותות הרווחה בשנת 2005 בהשוואה לשנת 2004<sup>1</sup> (אחוזים)



<sup>1</sup> הקו המקווקו (קו 45°) מתאר מצב שבו שיעור השינוי במספר מקבלי הסיוע שווה לשיעור השינוי בשווי הסיוע. המקור: סקר עמותות הרווחה של בנק ישראל לשנת 2005.

איור ב'-2

שיעור מקבלי הסיוע מעמותות הרווחה בשנת 2005  
מהאוכלוסייה הענייה במחוז<sup>1</sup>  
(אחוזים)

סך הכול<sup>3</sup> יהודה הדרום ירושלים<sup>2</sup> תל-אביב המרכז חיפה הצפון  
ושומרון

1 הכנסתו המשפחתית הפנויה לנפש תקנית נמוכה

3



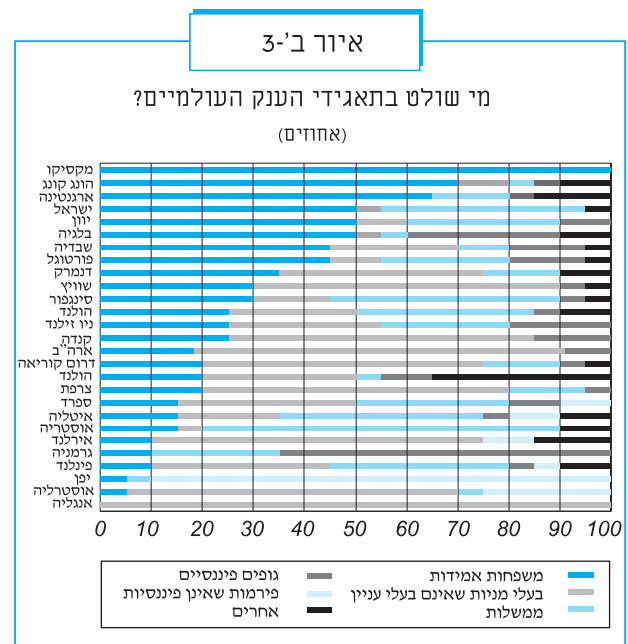
בעקבות השינויים האמורים הייתה הגדולה ביותר הוא רכיב האופציות הניתנות למנהלים.

קיימים כלים רבים להתמודדות עם הממשל התאגידי הרצוי. על פי מחקר שנערך תוך שימוש במדגם של פירמות בארה"ב<sup>4</sup>, ישנם שישה כלים עיקריים להתמודדות עם תופעה זו, מתוך כ-24 כלים המקובלים בתחום. ארבעה מכלים אלה מופיעים ב"חוקת" החברה ומיועדים למנוע כפייה מצד בעלי מניות השליטה על שאר בעלי המניות, והשניים הנוספים מיועדים למנוע השתלטות חיצונית על הפירמה. על פי המחקר פירמות המפגינות איכות גבוהה של ממשל תאגידי, על פי ששת המדדים האמורים, משיגות עבור המשקיעים תשואות גבוהות יותר מאשר פירמות שבהן איכות הממשל התאגידי נמוכה.

בישראל אחת הבעיות בתחום של הממשל התאגידי היא חסרונם של כלים יעילים להתמודדות עם סכסוכים בתחום זה. הוועדה לקביעת קוד לממשל תאגידי בישראל, שמונתה על ידי יו"ר הרשות לניירות ערך, ובראשה עמד ד"ר זוהר גושן, התייחסה לבעייתיות הכרוכה באי יכולתה של מערכת המשפט לטפל בסכסוכים בתחום הפיננסי והתאגידי. זאת הן בשל מחסור בכוח אדם, המתבטא בהארכת זמן יישוב הסכסוכים והן בהעדר מומחיות מקצועית מספקת להתמודדות עם סוגיות טכניות בעסקאות הפיננסיות; זו דורשת מיומנות מקצועית גבוהה, לנוכח החידושים הרבים בתחום הפיננסי בשנים האחרונות. אחת ההמלצות העיקריות של הוועדה היא הקמת בית משפט לעניינים פיננסיים ותאגידיים, שמטרתו תהיה לגשר ולהכריע בסכסוכים בין בעלי המניות הקטנים אשר זכויותיהם מופרות תדיר על ידי בעלי השליטה בפירמות. המלצה אחרת, שהוצגה בכנס על ידי פרופ' יוג'ין קנדל מהאוניברסיטה העברית, היא לעודד את המשקיעים המוסדיים להפעיל פיקוח על התנהלות החברות. לשם כך ננקטת יוזמה להקמת פורום של משקיעים מוסדיים בישראל, שמטרתו תהיה לספק חומר ניתוח ומידע מפורט כדי לתמוך ביכולתם של בעלי המניות המוסדיים לקבל החלטות מנומקות ומבוססות לצורכי ההצבעות בפירמה, מידע שיכלול פרטים על הממשל התאגידי של הפירמה. כך תתחזק יכולתם של בעלי המניות הקטנים להגן על זכויותיהם לפני קבלת ההחלטות בפירמות (ex-ante), וזו, יחד עם ההגנה על הזכויות לאחר מעשה (ex-post) באמצעות בתי המשפט הייעודיים, אמורות להקטין את האפשרות להפר את זכויותיהם על ידי בעלי מניות השליטה.

העסקים גם צד חיובי: במקרים רבים הן מחליפות מוסדות כלכליים לא קיימים; פיתוח כלים פיננסיים בין קבוצות העסקים עשוי ליצור תחליף למקורות מימון בשוק ההון המקומי, אשר לעתים קרובות אינו מפותח כלל. יחד עם זאת, לקבוצות העסקים גם צד אפל, הקשור לנטייתן לתעל את הרווחים לבני המשפחה שהם בעלי הפירמה, באמצעות שכר הממשלים והסדרים אחרים, לרוב על חשבון בעלי המניות הקטנים. כתוצאה מכך נוצרת פרמיית שליטה: מניות השליטה נמכרות במחיר גבוה, בעוד שמניות של בעלים קטנים מתמחרות במחיר נמוך. לתופעה זו מחיר כבד במונחים של צמיחת המגזר העסקי, משום שהיא גוררת עלות גבוהה של גיוס הון, שיעורי השקעה נמוכים, וכתוצאה מכך גם חוסר פיתוח בשוק ההון.

סוגיה נוספת בהקשר של מימשל תאגידי נוגעת לאופן שבו נקבע ומפוקח שכר המנהלים. פתרון אפשרי לסוגיית שכר המנהלים הוא חיזוק כוחם של חברי הדירקטוריון. בארה"ב יושמו בתחום זה כללים קשיחים, כתגובה על המלצות שהופקו בעקבות פרשת "אנרון". מחקר, שערך ד"ר יניב גרינשטיין מאוניברסיטת קורנל בארה"ב והוצג בכנס, בדק את ההשפעה של הטלת אחריות גבוהה יותר על חברי הדירקטוריון והקשחת הקריטריונים למינוים. הוא מצא כי בחברות שהלכו בדרך זו ירד שכר המנהלים במידה משמעותית יחסית לחברות אחרות. ממצאים נוספים של המחקר הם כי התקנה המשמעותית ביותר שהביאה לירידה של שכר המנהלים הייתה כפיית רוב של חברי דירקטוריון בלתי תלויים. כמו כן נמצא שרכיב שכר המנהלים שירידתו



<sup>4</sup> המחקר נערך על ידי הפרופסורים אלמה כהן ולוסיאן בבצ'וק.

לנוכח הגידול בעוני בישראל בשנים האחרונות עולה השאלה אם גידול מספרן של המשרות החלקיות הוא אחד ההסברים לגידול העוני. בהמשך מובא ניתוח המסתמך על נתוני סקר ההכנסות לשנת 2004<sup>10</sup>, שמטרתו ללמוד על מאפייני המועסקים במשרות חלקיות. הדגש העיקרי יושם באותה קבוצה של מועסקים-חלקית שסך הכנסת משק ביתם נמוכה; זאת כדי לבדוק אם העסקה במשרות החלקיות מתרכזת באוכלוסייה הענייה. מהניתוח עולה כי חלקן של המשפחות העניות עם ילדים בקרב משקי הבית שיש בהם מועסקים-חלקית ובעלי הכנסה נמוכה הוא קטן יחסית. נקודה נוספת שעולה מהניתוח היא, כי בדומה למדינות המפותחות, העסקה במשרות חלקיות היא גורם חיובי, אשר, מחד גיסא, תורם להגמשת שוק העבודה, ומאידך, מאפשר לקבוצות מסוימות, שאין באפשרותן או ברצונן להתחייב לעבודה במשרה מלאה להיכנס לשוק העבודה.

כיוון שההכנסה מעבודה במשרה חלקית נמוכה יחסית, בשל מספר שעות עבודה מצומצם<sup>11</sup>, נקודת המוצא של הדיון הציבורי בישראל, הייתה כאמור, הקביעה כי התרחבות התעסוקה במשרות חלקיות היא תופעה שלילית. טענה זו הסתמכה, בין השאר, על קיום קבוצה שלמה של "עובדים חלקית שלא מרצון" המוגדרים כמי ש"חיפשו עבודה נוספת או מלאה ולא מצאו". לפי נתוני סקר כוח אדם, קבוצה זו היוותה בשנת 2004 28.5 אחוזים מסך המועסקים חלקית (26.9 אחוזים בקרב הגברים ו-29.1 אחוזים בקרב הנשים). עבור 18.8 אחוזים מהמועסקים (רובם בשירותי חינוך ושירותי בריאות) העבודה במשרה חלקית נחשבה למשרה מלאה<sup>12</sup>, והשאר, שהם 52.7 אחוזים מסך המועסקים חלקית במשק, בחרו בהיקף העסקה המצומצם מרצונם או בגלל מגבלות פיזיות, כמחלה או נכות, או צורך להקדיש חלק גדול מזמנם ללימודים או לטיפול בילדים ו/או במשק הבית. נתונים אלה מלמדים שהעסקה במשרה

אשר לדרכי הפיקוח על הממשל התאגידי בישראל<sup>5</sup> - נראה כי קיומם של גרעיני שליטה מקל על עבודתם של המפקחים בתחומי המשק השונים. כך, לדוגמה, בענף מרכזי במשק, ענף הבנקים, נמצא כי קיומה של כתובת ברורה שאליה ניתן לפנות על פי הצורך מחזקת את המחויבות של הבנקים לעמוד בתקנות הפיקוח ומשפרת את היכולת של המפקחים ליישם תקנות המגבירות את יציבות המערכת. ואולם, לעת עתה לא ברור אם יתרון זה מתבטא בשיפור משמעותי של עבודת הפיקוח יחסית לכלים אחרים. נושא זה הוא נדבך מרכזי בתכנית מחקר עתידית<sup>6</sup>.

### הרקע המשפחתי של המועסקים במשרה חלקית

בדומה למשקים רבים אחרים, היינו עדים בישראל בעשורים האחרונים להתרחבות ההעסקה במשרות חלקיות<sup>7</sup>. על פי הנתונים העדכניים ביותר של סקר כוח אדם לרביע הראשון של 2006, גדל מספר המועסקים במשרה חלקית במשך שנה אחת בלבד ב-13.6 אחוזים (ביחס לרביע המקביל אשתקד). עליית התעסוקה במשרות חלקיות מוסברת בעיקר בהתרחבות התעסוקה בענפי השירותים, העתירה במשרות חלקיות, ובעליית שיעור ההשתתפות של נשים, שהן רוב המועסקים במשרה חלקית<sup>8,9</sup>.

<sup>5</sup> הדברים המובאים בפסקה זו מבוססים על הפאנל הנערך בכנס בנושא גרעיני שליטה, בהנחיית פרופ' יוגין קנדל מהאוניברסיטה העברית בירושלים ובהשתתפות יו"ר רשות לניירות ערך, משה טרי, המפקח על הביטוח, ידן אנטבי, המשנה למפקח על הבנקים, אבי וישנביץ, ויו"ר איגוד החברות הציבוריות, דני גולדשטיין.

<sup>6</sup> שני מושבי הכנס נפתחו בדברי נגיד בנק ישראל, פרופ' סטנלי פיישר, ומנהלת מחלקת המחקר, ד"ר קרנית פלוג. דוברים נוספים בכנס היו פרופ' לוסיאן בבצ'וק מאוניברסיטת הרוורד, דוידה לחמן מסר (המשנה ליועץ המשפטי לממשלה), ד"ר אירה סורקין (מנהל-לשעבר של צוות ניירות הערך והבורסה של דרום מנהטן בארה"ב), ומר מיכאל שטינהרט.

<sup>7</sup> על היקף התעסוקה במשרה חלקית והרכב המועסקים חלקית בשנים האחרונות ראו תיבה ה'-2 בדוח בנק ישראל, לשנת 2005, עמ' 178-181.

<sup>8</sup> ראו לדוגמה R. Euwals, and M. Hogerbrugge (2004) "Explaining the Growth of Part-Time Employment: Factors of Supply and Demand", IZA DP No. 1124.

<sup>9</sup> בישראל 74 אחוזים מהמועסקים במשרה חלקית הם נשים. להשוואה: חלקן של נשים בקרב סך המועסקים במשרה חלקית במדינות OECD עומד על 80 אחוזים. OECD (1994) *Woman and Structural Change: New Perspectives*. Paris.

<sup>10</sup> בסקרי ההכנסות של הלמ"ס היקף המשרה הרשמי אינו מדויק. לפיכך, לשם הניתוח, הוגדרה העסקה במשרה חלקית כ-1 עד 34 שעות עבודה בשבוע בכל הענפים מלבד ענף החינוך, שבו משרה חלקית הוגדרה כפחות מ-20 שעות עבודה שבועיות. בהתאם להגדרה זו, בשנת 2004 הועסקו במשרה חלקית כ-20 אחוזים מהמועסקים במשק הישראלי.

<sup>11</sup> בשנת 2004 כ-80 אחוזים מכל המועסקים חלקית ושלושת רביעי המועסקים חלקית בגילי העבודה העיקריים (25-54) השתכרו שכר חודשי נמוך מ-4,000 ש"ח. להשוואה, חלקם של המשתכרים פחות מ-4,000 ש"ח לחודש מסך המועסקים במשרה מלאה הגיע באותה שנה לכ-23 אחוזים.

<sup>12</sup> במילים אחרות: במשרות האמורות מקובל יום עבודה קצר יותר.

של המועסקים במשרה חלקית התברר ש-30 אחוזים מהם הם המפרנסים היחידים, כ-47 אחוזים שייכים למשקי בית שיש בהם שני מפרנסים, ו-23 האחוזים הנותרים שייכים למשקי בית עם שלושה מפרנסים או יותר. לוח 1 להלן מציג את התפלגות סך ההכנסה<sup>14</sup> של משקי בית שיש בהם מועסקים במשרה חלקית.

מנתוני הלוח עולה כי למעלה ממחצית משקי בית שיש בהם מועסקים חלקית הם משקי בית אמידים או עשירים, ורק כ-13 אחוזים ממשפחות המועסקים במשרה חלקית מתקיימות מהכנסה של פחות מ-4,000 ש"ח לחודש. התמונה המצטיירת מהנתונים מלמדת שהבעייתיות בעבודה חלקית הוא באותם משקי בית שבהם המפרנס העיקרי מועסק במשרה חלקית. ב-30.5 אחוזים ממשקי הבית שבהם המועסק במשרה חלקית הוא ראש משק הבית הכלכלי סך ההכנסה החודשית נמוכה מ-4,000 ש"ח ול-26 אחוזים נוספים סך ההכנסה נמצאת בטווח בין 4,000 ל-6,000 ש"ח לחודש. לעומת זאת, אחוז משקי הבית בעלי הכנסה נמוכה בקרב אלה שבהם המועסקים חלקית אינם ראשי משק בית כלכליים הוא זניח; רובם משקי בית עשירים, בעלי סך ההכנסה החודשית מעל ל-10,000 ש"ח.

ענה ננסה לאפיין את אותם משקי בית שבהם חיים אותם מועסקים במשרה חלקית שהכנסתם אינה עולה על ארבעת אלפי שקלים לחודש - שכן חשובה לא רק השאלה מהו סך הכנסתו של משק בית, אלא גם ובעיקר מהי ההכנסה לנפש. בשנת 2004, חלק ניכר ממשקי הבית האלה היו משקי בית של צעירים יחידים ללא ילדים: 44 אחוזים היו משקי בית של יחידים, כ-65 אחוזים מהמועסקים חלקית שסך הכנסת משק ביתם מתחת ל-4,000 ש"ח היו רווקים, 40 אחוזים היו בני 18-24 ו-26 אחוזים נוספים היו בני 25-34. ב-15 אחוזים בלבד ממשקי הבית חיו ילדים עד גיל 17. ייתכן שחלק גדול ממשקי הבית האמורים היו משקי בית של סטודנטים החיים בנפרד מהוריהם. על כך יכולה להצביע העובדה כי ל-44 אחוזים מהמועסקים חלקית שסך הכנסת משק ביתם מתחת ל-4,000 ש"ח הייתה השכלה של 13-15 שנות לימוד, ועובדה נוספת - ש-57 אחוזים מהם הועסקו כפקידים, סוכנים ועובדי מכירות ושירותים. גם נתוני סקר כוח אדם מחזקים טענה זו, כי על פיהם 18.3 אחוזים מהמועסקים חלקית (30.1 אחוזים בקרב הגברים ו-13.9 אחוזים בקרב הנשים) ציינו לימודים כסיבה לעבודה החלקית. עבור הסטודנטים הכנסה נמוכה אינה מצביעה על

חלקית אינה מאותתת בהכרח על כשל שוק, כלומר על אי יכולתן של פירמות ליצור תעסוקה במשרה מלאה, משום שרוב המועסקים חלקית אינם מעוניינים, זמנית או לתמיד, בהארכת שבוע עבודתם. עבודה במשרה חלקית היא חלופה מועדפת עבור צעירים, סטודנטים, אימהות לילדים קטנים ועובדים מבוגרים לפני או לאחר פרישה. יתר על כן, יש סברה כי חלק מהנשים המועסקות במשרות חלקיות אינן מחויבות לקריירה, ואינן מחפשות עבודה בשכר גבוה, שמטילה אחריות רבה ודורשת השקעה בהון אנושי, ומעדיפות תעסוקה המאפשרת תנועה חופשית אל כוח העבודה וממנו<sup>13</sup>. טיעון זה מוביל לטיעון נוסף, שלפיו שיעור הנשים המועסקות במשרה חלקית במשקי הבית בעלי הכנסה גבוהה עולה על שיעורן בכלל האוכלוסייה. מתחייבת אפוא בדיקת הרקע המשפחתי של המועסקים במשרה חלקית.

בשנת 2004 38.4 אחוזים מהמועסקים במשרה חלקית הצהירו על עצמם כעל ראש משק בית כלכלי, 35 אחוזים היו בני זוגם של ראש משק הבית, והשאר (26.6 אחוזים) היו בני משק בית אחרים. בבדיקת מספר המפרנסים במשקי הבית

# לוח 1

סך ההכנסה של משקי בית עם מועסקים במשרה חלקית, לפי יחס קרבה לראש משק הבית (אחוזים)

| מועסק/משקל  | המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|             |             |             |             |             |             |
| המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל |
| המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל |
| המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל |
| המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל | המועסק/משקל |
| 0.5         | 0.2         | 4.9         | 2.1         | 2,000       | עד          |
| 1.4         | 1.4         | 25.6        | 10.7        | 2,000-3,999 |             |
| 5.7         | 5.5         | 26.2        | 13.5        | 4,000-5,999 |             |
| 9.0         | 11.9        | 13.6        | 11.8        | 6,000-7,999 |             |
| 10.1        | 12.8        | 9.2         | 10.7        | 8,000-9,999 |             |
| 73.5        | 68.1        | 20.6        | 51.2        | 10,000-ל    | מעל         |
| 100.0       | 100.0       | 100.0       | 100.0       | סה"כ        |             |

<sup>13</sup> C. Hakim, (1997). "A Sociological Perspective on Part-Time Work", in Blossfeld and Hakim (eds.), In Between Equalization and Marginalization: Women Working Part-Time in Europe and the United States of America. Oxford: Oxford University Press, 22-70.

<sup>14</sup> כולל הכנסה מהון, פנסיה, תמיכות ממוסדות, קרנות השתלמות, מאנשים פרטיים, מחו"ל ומקצבאות הביטוח הלאומי.

נוסיף ונציין כי בקרב משקי בית שיש בהם מועסקים-חלקית בעלי הכנסה נמוכה אין כמעט משקי בית ערביים (96.4 אחוזים משקי הבית האמורים הם משקי בית של יהודים ואחרים), וכי 28 אחוזים מהם הם משקי בית של עולי שנות התשעים ואילך.

עוני, ואינה אלא מצב חולף של מספר שנים בלבד. לעומת זאת, קבוצה בעייתית היא קבוצת משקי בית עניים שיש בהם ילדים. רבע ממשקי הבית של המועסקים חלקית עם הכנסה נמוכה מ-4,000 ש"ח מנו שתי נפשות ו-31 אחוזים נוספים מנו שלוש נפשות ויותר<sup>15</sup>, אולם רק 4.3 אחוזים מהם היו משקי בית של אימהות חד-הוריות.

<sup>15</sup> עם זאת, משקלם של משקי בית אלה היה כ-7 אחוזים בלבד מסך משקי הבית שיש בהם מועסקים במשרה חלקית.

**לוח אירועים**  
**ינואר 2006 עד יוני 2006**

| החודש  | היום | האירוע                                                                                         | פירוט                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|--------|------|------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ינואר  | 10   | העלאת רף המינימום להנפקה ראשונה בבורסה בת"א נכנסה לתוקף.                                       | הרף לשווי המזערי של החזקות הציבור ("הכמות הצפה") בהנפקה ראשונה של חברה (IPO) הועלה ל-16 מיליוני ש"ח, לעומת 8 מיליונים עד היום. משמעות השינוי הוא שמעתה כל חברה חדשה תידרש לגייס מהציבור לפחות 16 מיליוני ש"ח. הוא נובע מהמלצות "ועדת האוזר", שעסקה בצורך לשפר את הסחירות בבורסה של תל אביב. במשך חודש פברואר תועלה הכמות הצפה בהנפקה ראשונית של חברה ל-20 מיליוני ש"ח. |
|        | 18   | החלה לפעול הקרן לסיוע לעידוד עסקים קטנים במגזר הערבי בסך של 40 מיליוני ש"ח.                    | הצורך בהקמת קרן למגזר הערבי עלה בעקבות תלונות על חסמים המונעים מעסקים קטנים במגזר הערבי קבלת סיוע. במסגרת הקרן מפקידה המדינה בבנק פיקדון המהווה בטוחה להלוואות שהוא מעמיד לעסקים קטנים.                                                                                                                                                                                |
|        | 23   | ועדת הכספים אישרה ברוב קולות את ההצעה המקורית של משרד האוצר לגבי שיעורי עמלות ההפצה של הבנקים. | האישור התבצעה ארבעה וחצי חודשים, לאחר ששר האוצר הגיש את התקנות לראשונה. אישור התקנות, בנוסח שהוצע על ידי הממשלה ונידון פעמים רבות בוועדת כספים, משלים את תהליך החקיקה של "רפורמת בכר" בשוק ההון.                                                                                                                                                                       |
|        |      |                                                                                                | תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עמלת הפצה) ותקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) קובעות למעשה את שיטת הגבייה ואת גובה תקרת העמלה שהבנקים יורשו לגבות ממנהלי קרנות הנאמנות וממנהלי קופות גמל וקרנות הפנסיה עבור הפצת מוצריהם.                                                                                                                                     |
|        | 24   | מנכ"ל "הביטוח הלאומי" וסגניתו הציגו תוכנית להקטנת ממדי העוני.                                  | תקציב התוכנית המוצעת הוא 3 מיליארדי ש"ח לשנה. מטרת התוכנית היא להקטין את שיעור המשפחות העניות בישראל בעשרה אחוזים. המדיניות העיקרית המוצעת היא הנהגת מס הכנסה שלילי.                                                                                                                                                                                                   |
|        | 27   | ניצחון לחמאס בבחירות ברשות הפלסטינית.                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| פברואר | 9    | בנק ישראל ירחיב את הפעילות המוניטרית המתנהלת באמצעות עסקאות מסוג "ריפו".                       | היקף העסקאות יוגדל מ-200 מיליוני ש"ח ע"נ ל-500 מיליונים.                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|        |      |                                                                                                | טווח העסקה יקוצר משבועיים לשבוע.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|        |      |                                                                                                | תדירות העסקאות תגדל: הן יבוצעו אחת לשבוע (במקום אחת לשבועיים).                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |

|    |                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 16 | אושרו תקנות ניירות ערך המחייבות חברות ציבוריות לעדכן את המשקיעים בשינויים.                       | כולל: דיווח על אירועים מהותיים שהתרחשו לאחר פרסום הדוח התקופתי, חובת הדיווח שחלה על הבנקים, חברות הביטוח והחברות הדואליות, תורחב גם לחברות ההחזקה, ותכלול גילוי על עסקאות של החברות ובעלי השליטה.                                                |
| 21 | שעות הפעילות בבנקים מצטמצמות עקב הארכת יום העסקים.                                               | השינוי העיקרי מבחינת לקוחות הבנקים הוא שגם פעולות שבוצעו בבוקר וגם אלו שבוצעו בצהריים יירשמו בו ביום.                                                                                                                                            |
| 23 | ממלא מקום ראש הממשלה ושר האוצר אישר את התוכנית לצמצום הפערים החברתיים.                           | מסלול מס הכנסה שלילי הוא אמצעי לצמצום הפערים החברתיים על פי התוכנית.                                                                                                                                                                             |
| 2  | מארכ                                                                                             | המפקח על הבנקים הגיש השבוע לוועדת הכספים, לראשונה, דוח על המעילות שדווחו לפיקוח על הבנקים בשנת 2005. ועדת הכספים אישרה את הפרטת שני בתי הזיקוק - בחיפה ובאשדוד.                                                                                  |
| 10 | ביפאן הופסקה המדיניות המוניטרית שננקטה בחמש השנים האחרונות. מטרת מדיניות זו הייתה מיגור הדפלציה. | כתוצאה מהפסקת המדיניות יקוצץ האשראי לבנקים ב-80%.                                                                                                                                                                                                |
| 17 | הבנק העולמי: הרשות הפלסטינית על סף שפל כלכלי.                                                    | הגורם העיקרי לכך הבנק העולמי הוא הפסקת הזרמת הכספים מישראל לרשות הפלסטינית עקב עליית החמאס לשלטון.                                                                                                                                               |
| 27 | הריבית לחודש אפריל 2006 תועלה ב-0.25 נקודת אחוז לרמה של 5%.                                      | החלטה זו להעלות את הריבית נועדה לפעול לשמירת יציבות המחירים בתחומי יעד האינפלציה שקבעה הממשלה - 1%-3%. העלאת הריבית היא השנייה בשלושת החודשים האחרונים. הריבית לחודש פברואר הועלתה אף היא ב-0.25 נקודת אחוז, והריבית לחודש מארס נשארה ללא שינוי. |
| 28 | בחירות כלליות לכנסת ישראל.                                                                       | תוצאות: קדימה: 29 מנדטים, העבודה: 19; ש"ס: 12; הליכוד: 12; ישראל ביתנו: 11; האיחוד הלאומי-מפד"ל: 9; גיל (הגימלאים): 7; יהדות התורה: 6; מרצ: 5; רע"מ-תע"ל: 4; בל"ד: 3; חד"ש: 3.                                                                   |
|    | בפעם ה-15 ברציפות העלה ה-Fed את הריבית.                                                          | על אף פרישתו של היו"ר הקודם, אלן גרינספן לגמלאות, והחלפתו בבן ברנאנקי, לא השתנתה המדיניות של העלאת ריבית קבועה. הריבית החדשה היא 4.75%.                                                                                                          |



|       |                                                                           |                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-------|---------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 29    | בצרפת פתחו איגודי העובדים בשביתה כללית של יממה, כלחץ לביטול "חוק ההעסקה". | חוק העסקה החדש נוגע לעובדים מתחת לגיל 26, אשר מועסקים לתקופת ניסיון של שנתיים. החוק מאפשר למעסיקים לפטר את העובדים ללא צורך בהצגת נימוק לפיטורין וללא התרעה. מטרת החוק היא להוריד את שיעורי האבטלה הגבוהים בקרב בני 18-25. |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| אפריל | 2                                                                         | דוח בנק ישראל לשנת 2005 הוגש היום לנשיא המדינה.                                                                                                                                                                            | היעד המרכזי של המדיניות הכלכלית לשנים הבאות הוא ליצור את התנאים ההכרחיים לצמיחה בת-קיימא, שתגדיל את רווחת כלל הציבור ותאפשר גם טיפול בבעיות החברתיות.                                                                                                                                                                                                                    |
|       | 3                                                                         | ועדת המחקר בראשות המדען הראשי בתמ"ת, ד"ר אלי אופר, אישרה 33 תוכניות מחקר ופיתוח בתחום האלקטרוניקה האופטית והתוכנה בהיקף של 144.7 מיליון ₪.                                                                                 | הוועדה בחנה 57 תוכניות מו"פ בהיקף השקעה מבוקש של 339.8 מיליון ש"ח. הוועדה אישרה 33 תוכניות מו"פ חדשות בהיקף ההשקעה של 144.7 מיליון ש"ח, מתוכם יועברו 59.5 מיליונים לחברות כמענקי מו"פ מתקציבי המדען הראשי.                                                                                                                                                               |
|       | 10                                                                        | המפקח על הבנקים, יואב להמן, העביר היום טיוטת הנחיה לבנקים לתקן את הסעיפים בחוזים הנהוגים במוסדם.                                                                                                                           | בין הנושאים המרכזיים שאותם הורה המפקח על הבנקים לתקן בחוזים, מחיקה של כל הוראה הפוטרת את התאגיד הבנקאי מאחריות לפעולות לא מורשות שנעשו בחשבון הלקוח, מחיקת כל הוראה הפוטרת את התאגיד הבנקאי או צד שלישי כלשהו מאחריות בגין העברת מידע כלשהו מהתאגיד הבנקאי לצד שלישי אגב השירות, או שימוש בו והגבלת הפטור המוענק לתאגיד הבנקאי בגין תקלות ושיבושים הנוגעים לשירות האמור. |
|       | 11                                                                        | מ"מ ראש הממשלה ושר התמ"ת חתם על צו יבוא חופשי חדש, שמחליף את הצו שחוקק לראשונה לפני כ-30 שנה ותוקן מאז פעמים רבות בצורה של טלאי על גבי טלאי. הצו החדש מביא עמו הקלה לציבור היבואנים.                                       | השינויים בצו החדש: פירוט הגורמים שאליהם יש לפנות במשרדים השונים, הוצאת עשרות מוצרים מחובת רישוי, ביטול חובת הרישוי על יבוא מכמה מדינות שאינן מקיימות עמנו יחסים דיפלומטיים, ביטול חובת סימון "סוג א'" בחשבונית הספק, וחובת ברישוי של טובין שזוהו כמשמשים גורמי טרור או כעלולים להוות סכנה לציבור.                                                                        |
| מאי   | 4                                                                         | הממשלה ה-31 בראשות אהוד אולמרט הוצגה בפני הכנסת וקיבלה את אמון הכנסת.                                                                                                                                                      | בעת כינונה נשענת הממשלה על קואליציה בהרכב כדלקמן: קדימה; העבודה; ש"ס; הגמלאים.                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|       | 6                                                                         | קרן ההשקעות של וורן באפט, קרן ברקשייר, רכשה 80% מהשליטה בחברת ישקר לפי שווי של 4 מיליארדי דולרים.                                                                                                                          | מפעלי החברה שוכנים באזור התעשייה תפן שבגליל המערבי. המס שייגבה בעקבות העסקה מוערך במיליארד דולרים.                                                                                                                                                                                                                                                                       |



|    |                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 15 | הוועדה לבחינת חסמים של עסקים קטנים ובינוניים ברכש ממשלתי הגישה את הדוח שלה למנכ"ל היוצא של משרד התמ"ת, רענן דינור ולחשב הכללי ד"ר ירון זליכה.                                                         | דוח הוועדה כולל את מיפוי החסמים הקיימים בארץ להשתתפות של עסקים קטנים ובינוניים ברכש הממשלתי, סקירה עולמית של המצב הקיים בעולם בתחום זה, פתרונות שיושמו במדינות נבחרות והמלצות של חברי הוועדה שניתן ליישם בישראל.                                                                                                                                                                              |
| 22 | משרד האוצר עדכן את תחזית הצמיחה לשנת 2006 ל-5.3%.                                                                                                                                                     | בעקבות פרסום אומדן הלמ"ס הראשוני על הצמיחה המהירה ברבע הראשון של שנת 2006 ועל רקע האינדיקטורים הכלכליים השוטפים, המצביעים על המשך תהליך הצמיחה במשק, עדכן משרד האוצר את תחזית הצמיחה לשנת 2006 ל-5.3%. זהו עדכון כלפי מעלה לעומת התחזית שפורסמה בחודש פברואר, שהייתה 4.1%.                                                                                                                    |
| 28 | סגן רוה"מ ושר התמ"ת, אלי ישי, הורה ללשכה המשפטית במשרדו להפיץ תזכיר חוק לתיקון חוק שכר המינימום, אשר יעגן את העלאת שכר המינימום בהתאם למוסכם בקווי היסוד של הממשלה.                                   | על פי קווי היסוד, יש לקבוע יעד שלפיו יועלה שכר המינימום עוד במהלך כהונת הממשלה עד לרמה של 4,600 ש"ח (1,000 דולרים). בשלב ראשון יועלה שכר המינימום (כפי שהיה ערב העדכון מיום 1 באפריל 2006), בשיעור של 500 ש"ח, וזאת בשלושה שלבים: הראשון - בשיעור מחצית הסכום, עוד במהלך שנת התקציב הנוכחית ולא יאוחר מיום 1 ביוני 2006; השני - בשיעור רבע הסכום ביום 1 אפריל 2007 והשלישי ביום 1 ביוני 2007. |
| 30 | הלמ"ס פרסמה את המלצות קרן המטבע הבין-לאומית. ההמלצות הן חלק מהדוח שהופק על ידי משלחת קרן המטבע הבין-לאומית בביקורה כאן בנובמבר 2005, ביקור שנוער לבדוק את איכות הנתונים הכלכליים והפיננסיים של ישראל. | עיקרי ההמלצות:<br><ul style="list-style-type: none"> <li>הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בנק ישראל ומשרד האוצר צריכים לשפר את התיאום ביניהם.</li> <li>את הסטטיסטיקה המוניטרית בישראל יש להפיק לפי שיטה מומלצת ועל פי תקנים בין-לאומיים.</li> <li>יש לשקול את פרסומו של מדד המחירים לצרכן מוקדם יותר והפרדתו ממדד המחירים הסיטוניים; זאת כדי להיטיב ולענות על צורכי המשתמשים.</li> </ul>             |
| 31 | החשב הכללי מסר כי ממשלת ישראל תנפיק בחודש יוני, לראשונה, איגרות חוב לתקופה של 30 שנה. איגרות אלו יהיו צמודות למדד המחירים לצרכן ויישאו ריבית בשיעור קבוע.                                             | הארכת עקום התשואות צפויה להביא להשלכות חיוביות במספר היבטים חשובים, כגון מתן מענה לצרכים של קרנות הפנסיה וחברות הביטוח, הנושאות בהתחייבויות ארוכות טווח ויישום מכשירים המקובלים בשווקים נוספים במדינות המערב המפותחות.                                                                                                                                                                        |

|      |    |                                                              |                                                                                                                                                                                                                                               |
|------|----|--------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| יוני | 7  | תקציב המדינה אושר בכנסת.                                     | תקציב המדינה לשנת 2006 הוא בסך 271.4 מיליארדי שקלים.                                                                                                                                                                                          |
|      | 18 | פורסמו רווחי הבנקים לרביע הראשון של 2006.                    | רווחי חמשת הבנקים הגדולים עלו ב-39% בקירוב לעומת הרביע המקביל אשתקד.                                                                                                                                                                          |
|      |    | הרפורמה בשוק איגרות החוב הממשלתיות יוצאת לדרך.               | במסגרת הרפורמה יימכרו איגרות חוב ישירות לרשימה של 20 "עושי שוק", (על פי רשימה). "עושי השוק" התחייבו לרכוש בכל שנה איגרות בהיקף מסוים ולצטט מחירי קנייה ומכירה לחלק מאיגרות החוב הממשלתיות. מהלך זה יגביר את הנזילות של איגרות החוב הממשלתיות. |
|      | 26 | הריבית לחודש יולי 2006 תישאר ללא שינוי, ברמה של 5.25%.       | גם הריבית לחודש יוני לא שונתה, לאחר העלאת הריבית לחודש מאי ב-0.25%.                                                                                                                                                                           |
|      |    |                                                              | החלטה זו להותיר את הריבית ללא שינוי מתיישבת עם השגת יציבות מחירים בתחומי גבולות היעד, 1%-3%.                                                                                                                                                  |
|      | 29 | הבנק הפדראלי האמריקאי העלה את הריבית ב-0.25%, לרמה של 5.25%. | זו הפעם ה-17 ברציפות שה-Fed מעלה את הריבית. בעקבות העלאת הריבית בארה"ב אין פער בינה לבין הריבית בישראל.                                                                                                                                       |