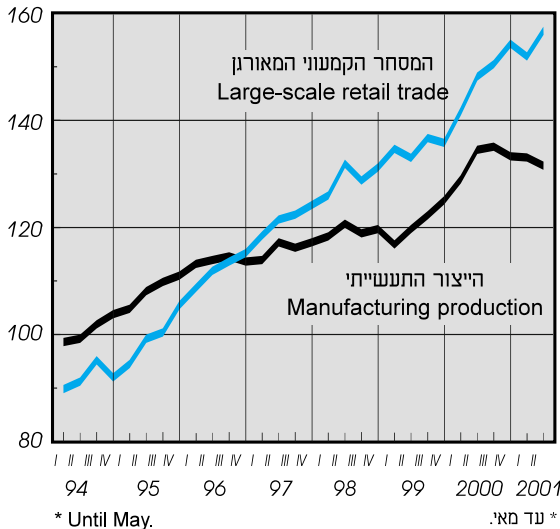


דיאגרמה Figure 2

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



של 1.7%, המוסבר בעיקר בהמשך התרחבותה של הצריכה הפרטית. בשאר השימושים - היצוא למעט חברות ההזנק, ההשקעה המקומית הגולמית והצריכה הציבורית - הייתה ירידה.

ההאטה ועוצמתה מתבטאות במדדי פעילות שונים: המדד המשולב למצב המשק ירד בשלושת הרבעים האחרונים ב-3%, לאחר עלייה רצופה בשלושת קודמיהם; מדד הייצור התעשייתי (ללא יהלומים) ירד בחמשת החודשים הראשונים של 2001 ב-4% לעומת התקופה המקבילה ב-2000, שבה הוא עלה ב-10%; המדד של פדיון המסחר והשירותים ירד ברביעי השני בשיעור מתון (עד מאי), לאחר ירידה חדה יותר בשני קודמיו. תמונה דומה הצטיירה מסקר החברות של מחלקת המחקר לרביעי השני: ענף המלונאות דיווח על ירידה תלולה בלינות התיירים ובפדיון הממוצע לחדר; חברות הבנייה ציינו את הצמצום המתמשך בהיקף הביצוע של עבודות הבנייה; חברות התעשייה והמסחר דיווחו על ירידה בתפוקה ובמכירות לשוק המקומי וליצוא. מנפח ההזמנות לרביעי הבא עולה, כי צפויה ירידה נוספת בהיקף הפעילות.

האטת הסחר העולמי, בעקבות התמתנות הפעילות במרבית המדינות המתקדמות, לוותה בהרעת תנאי הסחר של ישראל ותרמה להתכווצות היבוא והיצוא של הסחורות בתקופה הנסקרת. ברביעי הראשון הייתה ירידת היבוא גדולה מזו של היצוא, ולכן נרשם שיפור במאזן המסחרי, אולם ברביעי השני

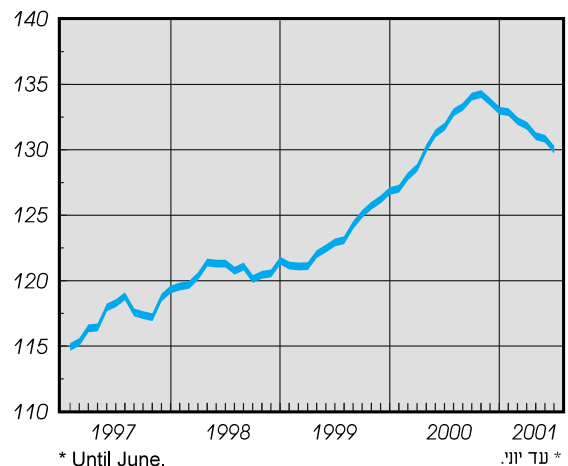
ההתפתחויות העיקריות

במחצית הראשונה של 2001 (התקופה הנסקרת) נמשכה ההתמתנות בפעילות הכלכלית, בגלל המשכם של מרבית הזעזועים שפקדו את המשק ברביעי האחרון של שנת 2000: אי-שקט בתחום הביטחוני-מדיני, משבר בשוקי ההון - ביחוד בפלח הטכנולוגי - והאטה עולמית. התמשכות הזעזועים, החרפתם, ואי-הוודאות הכרוכה בהם הביאו להמשך התכווצותם של הביקושים בתקופה הנסקרת, וכן לירידה בתפוקת ענפי התעשייה, לעלייה של מספר דורשי העבודה, להאטה בתקבולי המס, ולהפניית משאבים רבים לצורכי ביטחון, תוך הגדלה של משקל הוצאות הממשלה בתוצר ושל הגירעון התקציבי. לעומת כל אלה נשמרה היציבות בשוק המטבע החוץ עם מגמת פיחות מתונה, הציפיות לאינפלציה נותרו נמוכות, והריבית הריאלית ירדה.

התמתנות הפעילות בתקופה זו לא הצטמצמה לענפים בודדים, אלא הקיפה את מרבית הסקטורים במשק: עסקים בענפי האירוח, האוכל והמסחר נאלצו לפטר עובדים בעקבות הירידה התלולה של מספר התיירים הנכנסים; הפעילות בענפים עתירי עובדים לא-מיומנים, בעיקר בחקלאות ובבנייה, הצטמצמה, בעקבות הטלת הסגר על עובדי השטחים; המשבר בשוקי ההון בארץ ובעולם פגע בעיקר בחברות הטכנולוגיה העילית, שלפני כן נהנו מהתעניינות גוברת של משקיעים, והאטת הסחר העולמי והמיתון בארה"ב הקטינו במידה ניכרת את תפוקתם של ענפים מוטי יצוא. כך, לאחר שיעורי צמיחה מרשימים במרבית שנת 2000, שהפכו בסופה לשליליים, הואטה צמיחת המשק ברביעי הראשון של 2001 לשיעור מתון

דיאגרמה Figure 1

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



לוח 1: אינדיקטורים לפעילות העסקית, 1999 עד 2001

(בניכוי עונתיות, פרט לנתוני הבנייה)

*	ינואר-יוני		2001		2000			2000	1999	
	2001	2000	II	I	IV	III	II			
שיעור השינוי בממוצע במונחים שנתיים (כל רביע לעומת קודמו)										
(שיעור השינוי לעומת התקופה המקביל אשתקד)										
6	1.5	6.3	-5.5	-3.4	-3.2	7.2	10.1	4.8	4.4	המדד המשולב למצב המשק
6	6.5	8.3	13.2	-6	10.6	6.2	19.8	10.1	4.3	המסחר הקמעוני המאורגן
5	0.9	11.2	-4.6	-0.6	-5.2	1.9	17.9	9.9	1.3	הייצור התעשייתי (ללא יהלומים)
4	3.1	11.2	9.7	11.8	-6.3	7.1	-0.2	7.4	2.7	צריכת החשמל בסקטור העסקי
4	4.7	11.2	7.2	2	-6.1	6.9	18.1	10.4	4.5	מדד הפדיון בענף המסחרי
5	1.9	12.5	-0.1	-7.2	-3.6	10.9	13.4	10.8	6.6	מדד הפדיון הכולל
שיעור השינוי בממוצע (כל רביע לעומת קודמו)										
6	-49.5	28	-13.9	0.7	-44.7	0.4	-5.6	4.5	8.8	כניסת תיירים
5	-24.1	-5.2	-19.2	-32.3	-0.2	22.8	-3.6	-21.6	35.5	כניסת עולים
3	-29.6	31.8		-21.2	-14.3	9.1	-4.5	20.7	-14.4	התחלות בנייה של דירות
3	-28.6	49.3		-31.6	-30.3	12.9	32.8	50.4	-6.5	מזה: בסקטור הציבורי
3	-37.4	15		4.2	-29.5	-6.3	-9	-8	-14.4	גמר בנייה של דירות
3	-32.1	-50.4		-27.1	-17.3	-2.8	15.8	-39.5	-5.7	מזה: בסקטור הציבורי
אחוזים ¹										
ממצאי סקר החברות										
6			-19	** -6	-12	27	25	11	9	תפוקת החברות התעשייתיות (מקורי)
6			-21	** 5	-12	16	24	11	9	תפוקת החברות התעשייתיות (מנוכה)
6			-29	** -11	-25	20	19	5	** 12	מכירות חברות המסחר (מקורי)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** מציין תוצאה בלתי מובהקת ברמה של 5 אחוזים.

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

מהצפויה. בצד ההוצאות גברה הדרישה להגדלת תקציבי הביטחון, בגלל הידרדרות המצב הביטחוני, ובסך הכול נרשם גידול ריאלי משמעותי של 6%, תוך עלייה משמעותית של משקל הוצאות הממשלה בתוצר. בסיכום השנתי צפוי הגירעון לחרוג מיעדו (1.75%) עד כדי נקודת אחוז.

למרות התמתנות הפעילות במשק, כתוצאה מהעזוועים שהוזכרו לעיל, ירד שיעור האבטלה ברביע הראשון מתחת לשיעור הממוצע בשנת 2000 (8.8%) והסתכם ב-8.6%. מקור הירידה באבטלה הוא בעלייה חדה של מספר המועסקים בסקטור הציבורי (חלקית בהשפעת הבחירות) - לעומת התמתנות במספר המועסקים בסקטור העסקי, בייחוד בענפי האירוח והאוכל, הנשענים במידה רבה על התיירות, ובענפי הטכנולוגיה העילית, שנקלעו לקשיים בעקבות המשבר בשוקי ההון. השכר הריאלי למשרת שכיר עלה ברביע הראשון בשיעור מתון של 1.1% (בניכוי עונתיות, במונחים שנתיים) ביחס לקודמו, וזאת לאחר עלייה תלולה של 6% במהלך השנה הקודמת.

התהפכה המגמה, והגירעון המסחרי הורע. עליית הגירעון המסחרי ברביע השני הושפעה בעיקר מירידה תלולה בת 8.1%, ביצוא התעשייתי, בייחוד בענפי הטכנולוגיה העילית, שהובילו את הצמיחה אשתקד. התמתנות הפעילות במשק משתקפת היטב גם ביבוא הסחורות, שהצטמצם במהלך התקופה הנסקרת ב-7.2%, שיעור המתקבל מירידה מתמשכת ביבוא התשומות לייצור ובלימת הגידול ביבוא נכסי ההשקעה.

אשר למדיניות הפיסקלית – הגירעון המקומי נטו של הממשלה הסתכם בתקופה הנסקרת בכמחצית מיעד הגירעון השנתי, וזאת לעומת עודף בתקופות המקבילות בשלוש השנים האחרונות. הגירעון, שעד תום התקופה הנסקרת הגיע לכ-2 אחוזי תוצר, מבטא חריגה כלפי מעלה של הוצאות הממשלה מהתנאי העונתי המתיישב עם ההוצאה המתוכננת וההאטה בתקבולי המסים. הסיבות העיקריות להאטה בצד ההכנסות הן התמתנות הפעילות הריאלית במשק, שקוזה על ידי אمدון חסר בתחזית ההכנסות ממסוי, ועליית מחירים נמוכה

לוח 2: חשבונאות לאומית, 1999 עד 2001

(בניכוי עונתיות)

*	ינואר-יוני		2001		2000			2000	1999	
	2001	2000	II	I	IV	III	II			
	(שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד)		שיעור השינוי הממוצע במונחים שנתיים, במחירים קבועים (כל רביע לעומת קודמו)							
3	1.8	6.3		1.7	-9.8	9.0	7.5	6.2	2.6	התוצר המקומי הגולמי
3	1.4	8.5		2.5	-16.2	11.2	10.5	8.3	2.4	התמ"ג של הסקטור העסקי
										התמ"ג של הסקטור העסקי
3	0.2	6.1		4.8	-12.9	4.3	5.8	5.5	2.0	למעט חברות ההזנק
3	8.5	4.4		10.0	7.6	6.9	9.6	6.6	3.2	הצריכה פרטית
3	3.2	0.4		-11.1	169.9	-51.7	-2.2	-4.1	9.5	ההשקעה המקומית הגולמית
										ההשקעה המקומית הגולמית
3	5.6	-10.8		-10.4	47.6	-10.0	4.6	-8.1	6.8	למעט חברות ההזנק
3	-0.9	25.8		3.7	-54.7	86.8	9.7	23.9	11.6	היצוא של סחורות ושירותים
										היצוא של סחורות ושירותים
3	1.2	24.0		-5.9	-23.1	9.0	32.9	19.7	11.9	למעט חברות ההזנק
3	8.7	16.1		-10.1	28.4	15.4	4.8	12.2	14.8	היבוא של סחורות ושירותים
3	3.5	6.4		-2.4	23.5	6.0	-10.2	1.1	3.1	הצריכה הציבורית

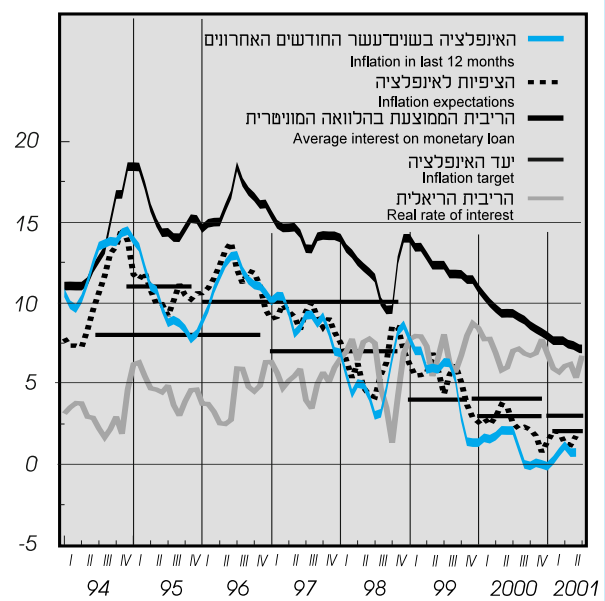
* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

קצב עלייתו של מדד המחירים לצרכן הסתכם בתקופה הנסקרת ב-2.2% (במונחים שנתיים) - מעט מתחת לגבול התחתון של יעד האינפלציה ל-2001, ובתחומי יעד האינפלציה ארוך הטווח. מבחינת התפתחות המחירים התקופה הנסקרת נחלקת לשתיים: ברביע הראשון ירד מדד המחירים לצרכן, בהמשך למגמת הירידה, שאפיינה את מחצית השנה הקודמת, ואילו ברביע השני נרשמו עליות מחירים, שרובן עונתיות ואינן מעידות בהכרח על שינוי בסביבת האינפלציה; כיווני התפתחותו של מדד המחירים הבסיסי (בניכוי הרכיבים העונתיים - דיור, פירות וירקות, והלבשה והנעלה) היו אמנם זהים לאלו של המדד המלא, אך תנודתיותו הייתה נמוכה הרבה יותר.

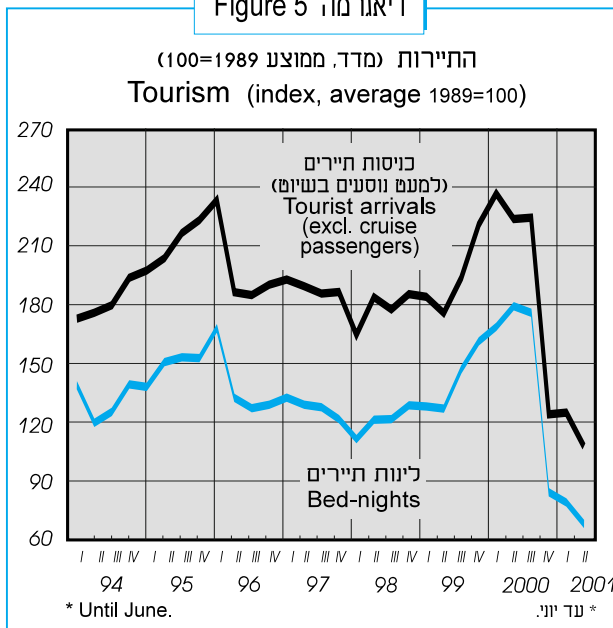
אשר למדיניות המוניטרית - לנוכח קצב האינפלציה הנמוך, התמתנות הפעילות הריאלית ויציבות הציפיות מתחת לגבולות היעד הקלנדרי, המשיך בנק ישראל בתקופה הנסקרת בהפחתה הדרגתית של הריבית במטרה לשמור על היציבות, תוך חתירה להשגת יעדי האינפלציה לטווח הקצר ולטווח הארוך. הפחתת הריבית במקביל ליציבות שאפיינה את הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה, לוותה בירידת הריבית הריאלית הצפויה, קצרת הטווח, מ-7.4% בחודש דצמבר 2000 ל-5% בתום המחצית הראשונה של 2001. הורדת הריבית

דיאגרמה Figure 3

הריבית וסביבת האינפלציה
Interest and the inflation environment



דיאגרמה 5 Figure



ענפי המשק

קצב הצמיחה חסר התקדים שנרשם בשלושת הרבעים הראשונים של שנת 2000 נבלם בבת ברביע הרביעי, עם פרוץ האירועים בשטחים ובהשפעתה המצטברת של ההאטה העולמית: הסגרים הממושכים על הרשות הפלסטינית לוו בצמצום חד של מספר המועסקים משטחיה, ותרמו למיתון הפעילות הכלכלית בענפים מסורתיים עתירי עבודה לא-מיומנת; המצב הביטחוני הלא יציב הקטין במידה ניכרת את כניסת המבקרים לארץ, ופגע קשות בענפי האירוח והאוכל, הנשענים בעיקר על התיירות הנכנסת; ענפי הטכנולוגיה העילית, שעד כה שימשו "קטר" לצמיחה, נאלצו לצמצם את פעילותם לנוכח העמקת המשבר בשוקי ההון.

את עוצמת התמתנותה של הפעילות מתאר המדד המשולב למצב המשק, שבשלושת הרבעים האחרונים סיכם ירידה של 3%, לאחר שעלה בשלושת קודמיהם ב-7.6% (במונחים שנתיים). במהלך התקופה הנסקרת ירד המדד ב-4.5%, תוצאת ירידה רצופה בחודשים ינואר עד אפריל, עלייה מתונה במאי ושוב ירידה ביוני. בחינת רכיבי המדד מגלה, כי במהלך חמשת החודשים הראשונים של 2001 ירדו מדד היבוא ומדד הפדיון בשיעורים שנתיים של 2.7%, ומדד הייצור התעשייתי (ללא יהלומים) ירד ב-4% (בניכוי עונתיות, במונחים שנתיים).

מנתונים מנוכי עונתיות של החשבונאות הלאומית עולה כי לאחר הירידה החדה בקצב הצמיחה של התמ"ג ברביע

הנומינלית תרמה גם לקצב המהיר של התרחבות אמצעי התשלום, שהסתכם בתקופה הנסקרת ב-13.7%.

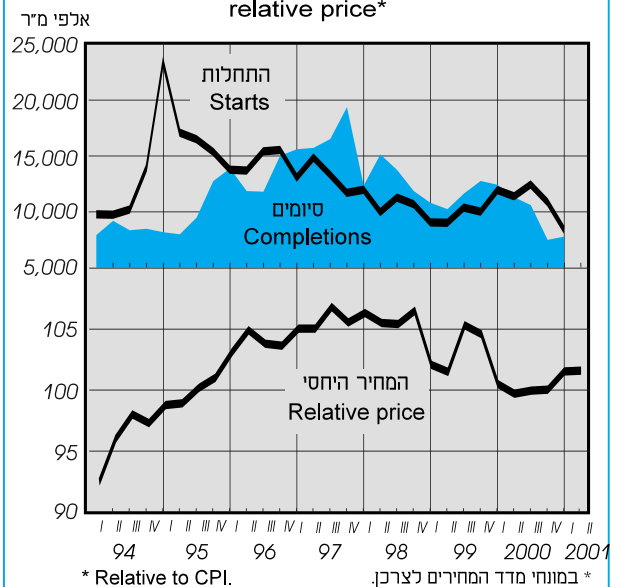
בשוק מטבע החוץ נרשמו במהלך התקופה הנסקרת מגמות מנוגדות: ברביע הראשון נחלש השקל ביחס לדולר ולסל המטבעות בשיעורים של 8.4%-7.2%, בהתאמה, ואילו ברביע השני הביאו יציבות השקל ביחס לדולר, במקביל להתחזקות האחרון ביחס לאירו, לירידת שער של סל המטבעות ולהתקרבותו כדי 1% מגבולה התחתון של רצועת הניוד. נתוני יולי מצביעים על פיחות מתון של השקל ביחס לסל המטבעות, תוצאת פחות מתון שלו ביחס לדולר והיחלשותו של זה ביחס לאירו.

המחצית הראשונה של השנה אופיינה בהמשך תהליך השינוי בתיק הנכסים של הציבור. זאת לנוכח קצב האינפלציה הנוכחי והפנמתה של סביבת האינפלציה הנמוכה: נמשכה מגמת העלייה במשקל הנכסים השקליים הלא-צמודים לעומת הנכסים הצמודים (מגמה שאפיינה גם את קרנות הנאמנות, אשר נכסיהן נכללים במיצרפים המוניטריים), ומשקל הרכיב המנייני בתיק הנכסים ירד ירידה חדה, עם נפילת שער המניות והצטמצמות הביקוש להן. שוק ההון אופיין בתקופה הנסקרת במחזורי מסחר נמוכים ובירידות שיערים תלולות במרבית ענפי המשק (בעיקר ברביע הראשון), וזאת על רקע ההתפתחויות בבורסות בארה"ב.

דיאגרמה 4 Figure

מספר ההתחלות והסיומים של יחידות דיור והמחיר היחסי של הדיור*

Housing units: starts and completions, and relative price*



מחלקת המחקר

לוח 3: אינדיקטורים להתפתחות שוק העבודה, 1999 עד 2001

(בניכוי עונתיות)

*	ינואר-יוני		2001		2000			2000	1999	
	2001	2000	II	I	IV	III	II			
(שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד)			(אלפים)							
3	3.3	3.6		2,477	2,458	2,452	2,436	2,436	2,344	כוח העבודה האזרחי
3	3.3	3.8		2,263	2,240	2,233	2,227	2,223	2,136	מועסקים ישראלים
3	1.9	4.2		1,566	1,568	1,570	1,560	1,559	1,491	בסקטור העסקי
3	6.7	2		693	666	661	673	662	646	בסקטור הציבורי
3	-1.1	1.9		37	38	38	38	38	37	שעות עבודה שבועיות, ממוצע למועסק
3	-1.9	3.3		40	40	41	40	41	40	בסקטור העסקי
3	-1.1	1.2		31	31	32	31	31	31	בסקטור הציבורי
3	1.6	5.8		83,958	84,168	84,628	84,538	83,987	79,564	תשומות עבודה של מועסקים - ישראלים
3	0.1	7.5		62,613	63,444	64,070	63,597	63,415	59,398	בסקטור העסקי
3	6.4	0.9		21,345	20,724	20,558	20,941	20,573	20,167	בסקטור הציבורי
6	3.2	-1.4	111	109	106	103	102	106	108	תביעות לתשלומי דמי אבטלה
6	8.9	2.2	179	174	167	168	163	165	158	דורשי עבודה
4	4.7	6.9	4,712	4,700	4,687	4,578	4,489	4,564	4,304	השכר הריאלי למשרת שכיר (בש"ח)
4	4.6	7.3	4,697	4,857	4,837	4,685	4,626	4,690	4,410	מזה: בסקטור העסקי
3				8.6	8.9	8.9	8.6	8.8	8.9	שיעורי האבטלה (אחוזים)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

(1) במחירי 1994.

היבוא הביטחוני.

מדדי התעשייה בתקופה הנסקרת מצביעים בבירור על הרעה בפעילות הכלכלית: לאחר שיעורי גידול שליליים ברביע האחרון אשתקד, הוסיף מדד הייצור התעשייתי לרדת ברביעים הראשון והשני בשיעורים של 0.6% ו-4.6%, בהתאמה (לוח 1). כן ירדו מספר השכירים, מספר שעות עבודתם והתפוקה לשעת עבודה. ניתוח לפי ענפי התעשייה מלמד, כי בחלק מענפי התעשיות המסורתיות, כדוגמת הכרייה והמינרלים האל-מתכתיים, הכימיקלים והמתכת, עלתה התפוקה ברביע הראשון, לאחר שירדה בקודמו, ואילו בענפי הציוד האלקטרוני, שהתרחבו עד כה בקצב מרשים, נרשמה, לראשונה, ירידה בתפוקה, שבלטה בייחוד בענף הרכיבים האלקטרוניים.

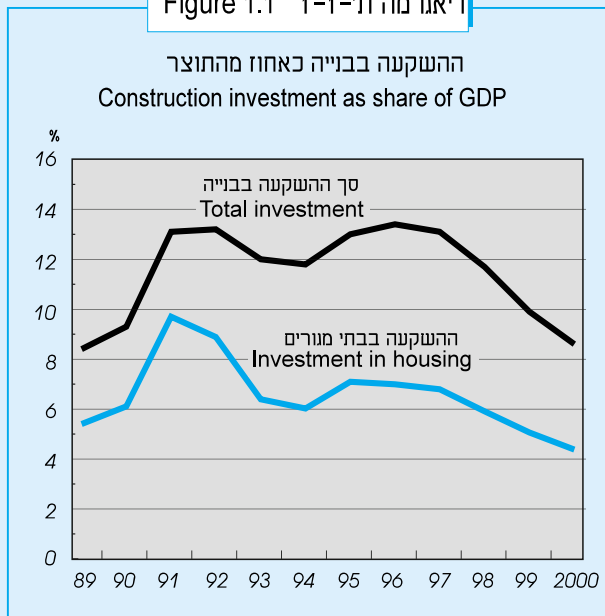
במקביל להתמתנות הפעילות בשאר הענפים במשק, מסתמנת האטה גם בענף הבנייה למגורים, לאחר התאוששות קצרה בשלושת הרביעים הראשונים של שנת 2000. ענף זה, שהפעילות בו הואצה בתחילת העשור הקודם בעקבות גל העלייה הגדול, הואטה לאחר שזה הגיע לכלל מיצוי, ומשנת 1997 ועד היום ניכרת בו ובמספר ענפים נלווים מגמת ירידה (ראו תיבה 1). על פי אינדיקטורים שונים, הצטמצמות

האחרון של 2000, ניכרה התאוששות איטית, שהתבטאה בקצב צמיחה מתון של 1.7% (ביחס לרביע הקודם), ונשענה בעיקרה על הצריכה הפרטית, שעלתה ב-10%. עליית הצריכה, שאינה אופיינית לתקופות של מיתון ואי-ודאות, הייתה מורכבת בעיקר מקניית ציוד למשק הבית, כנראה מפני הוזלת מסי הקנייה. בצריכת שאר המוצרים בני הקיימא, כדוגמת ריהוט וכלי רכב, וכן בצריכה השוטפת, ניכרו בתקופה הנסקרת סימני האטה ואף ירידה, וזאת עם התמתנות עלייתו של השכר הריאלי. אשר לשאר השימושים - ברביע הראשון הצטמצמה הצריכה הציבורית, לאחר עלייה חדה ברביע הקודם, כתוצאה מגידול היבוא הביטחוני; ההשקעה המקומית הגולמית ירדה ב-11% עקב ירידה תלולה של מלאי ההון בענפי התעשייה וחברות ההזנק, ואילו ביצוא הסחורות והשירותים, שהתרחב במידה יוצאת דופן במרבית שנת 2000, נרשמה התרחבות מתונה, המשקפת את יצוא חברות ההזנק בלבד, וזאת לאחר צמצום ברביע הקודם. בצד המקורות בלטה דווקא תרומתן השלילית של חברות ההזנק לתוצר העסקי הן ברביע הראשון של 2001 והן ברביע הקודם לו, תוך השפעה משמעותית על שיעור הצמיחה הכולל. ביבוא הסחורות והשירותים נרשמה ירידה של 10.1% (לעומת הרביע הקודם), לאחר עלייה חדה ברביע הקודם, שמקורה, כאמור, בגידול

תיבה 1: מצב ענף הבנייה בשנים האחרונות

לאחר מספר שנים שבהן אופיינה פעילות ענף הבנייה במגמת ירידה, נרשמה יציבות במשך שלושת הרבעים הראשונים של שנת 2000, ובמהלכה נרשמה עלייה של 21% בהתחלות הבנייה למגורים. מגמה זו השתנתה ברביע האחרון של אותה שנה, עם תחילת האירועים הביטחוניים.

Figure 1.1 דיאגרמה ת'1-1



הסיבה העיקרית לירידת הביקושים לבנייה למגורים בשנים האחרונות היא הירידה בקצב גידולה של האוכלוסייה, אחרי גל העלייה הגדול של ראשית שנות התשעים¹. למעשה מתנהל בענף תהליך של התאמה, ומשקלו בתוצר חזר לרמת השנים 1989 ו-1990. מאז 1998 מחירי הדירות יורדים ריאלי, ובמשך שנת 2000 הם ירדו ב-5.8%.

מלבד השינוי הדמוגרפי, ישנן כנראה סיבות נוספות, ארוכות טווח, לירידת הביקוש לדירות. ייתכן שאחת מהן היא הירידה בסביבת האינפלציה, שהביאה לעליית הסיכון היחסי של נכסי נדל"ן². נוסף על כך קיימות כיום אלטרנטיבות רבות יותר להשקעה, ביניהן רכישת נדל"ן בחו"ל ושוק הון ממוכן יותר. אל הסיבות ארוכות הטווח לירידת הביקוש חברו סיבות קצרות טווח, ביניהן השפעת מחזור העסקים, הריבית הגבוהה על המשכנתאות (שאומנם יורדת בהתמדה מאז ינואר השנה) והאירועים הביטחוניים, שבטעיים כמעט ונפסקה מכירת הדירות באזורים מסוימים.

האירועים הביטחוניים פגעו גם בהיצע הענף. לפני פרוץ האירועים הועסקו בו 63,000 פועלים מהשטחים³, שהיוו

כרבע מעובדי. מאז תחילת האירועים חלק ניכר מעובדי השטחים אינם יכולים להגיע לעבודה, וודאי לא באופן סדיר. מספר היתרי העבודה ירד באפריל 2001 ל-8,000, ומחודש יוני השנה הוטל סגר מלא על השטחים. הפגיעה בהיצע קוזה חלקית על ידי החלפת עובדי שטחים בעובדים זרים וישראלים⁴. למרות הפגיעה בהיצע העבודה בענף, הרי, על פי סקר החברות, המגבלה העיקרית המונעת את התרחבות הפעילות בו עתה היא מגבלת ביקוש.

הירידה בביקושים והעלייה במספר התחלות הבנייה במהלך שנת 2000 הביאו לעלייה רצופה בהיצע הדירות החדשות. מלאי הדירות החדשות בבנייה פרטית הגיע בראשית השנה לשיא - מעל 19,000 דירות⁵. במטרה לסייע לקבלנים למכור את המלאי שברשותם, הציע משרד השיכון תכנית סיוע לענף, שעיקרה הגברת הביקוש לדירות, באמצעים שונים, למשך ארבעה חודשים⁶; אולם נראה כי אין בכוחה של התכנית לשנות את מגמת הביקושים בענף הבנייה.

¹ מתחילת 2001 ירד קצב העלייה לארץ במידה משמעותית לעומת השנים האחרונות (לוח 1).

² יונה רובינשטיין: "מחירי הדירות בישראל 74-96: בועה פיננסית?", בתוך: אינפלציה ודיסאינפלציה בישראל, בנק ישראל, 1999.

³ רביעי השלישי של 2000; כולל עובדים ללא היתר. רוב עובדי השטחים הועסקו באופן לא חוקי: בתקופה זו הונפקו 21,500 היתרי עבודה בלבד.

⁴ סקר כוח אדם לרביעי הראשון מצביע על עלייה של 3.6% במספר המועסקים (מנוכה עונתיות), וסביר שעלייה זו הייתה גוברת אילו לא עלה מספרם של העובדים הזרים במקביל.

⁵ מאז חודש ינואר יורד המלאי בהתמדה, עקב עלייה במספר הדירות הנמכרות וירידה בהתחלות הבנייה. מלאי הדירות עמד בסוף אפריל על 16,763 דירות (בבנייה הפרטית, נתונים ארעיים).

⁶ בתחילת יוני אישר הקבינט החברתי-כלכלי חלק מסעיפי התכנית: תוספת משכנתה של 100,000 ש"ח, מחציתה, כמענק לזכאים, בהר חומה ובפסגת זאב, והגדלת המשכנתה ב-50,000 ש"ח, מחציתה מענק לחסרי דיור ולזכאים ב-16 יישובים.

מחלקת המחקר

במלונות, שקוזה חלקית על ידי עלייה של קרוב ל-22% בלינות ישראלים, המוסברת, כנראה בהוזלת תעריפים.

מדד הפדיון של שירותי האירוח והאוכל מתיישב עם ירידת הביקוש בענפים אלו, והוא ירד בתקופה הנסקרת (עד אפריל) ב-3.3% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. ירידה חדה עוד יותר (4.5%) נרשמה במדד הפדיון של השירותים העסקיים. בענפי המסחר מורה מדד הפדיון על עלייה של 4.7% (בהשוואה לתקופה המקבילה), תוצאת עלייה ברביעים השני והשלישי אשתקד, ירידה ברביע האחרון, ושוב עלייה מתונה בתקופה הנסקרת.

שוק העבודה

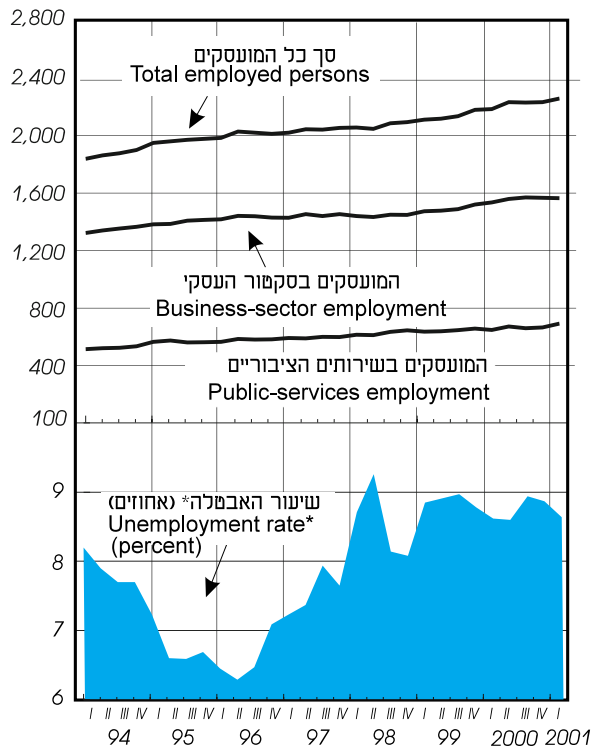
מתוני הרביע הראשון של שנת 2001 עולה כי שיעור הגידול של מספר המועסקים במשק היה גבוה מזה של כוח העבודה

הפעילות בתקופה הנסקרת הושפעה הן מגורמי היצע והן מגורמי ביקוש. מצד הביקוש פעלו ההאטה הנמשכת בקצב העלייה לארץ, אי-הוודאות הפוליטית-ביטחונית, ירידת מחירי הדירות והציפיות להמשך מגמה זו. כן השפיעה הירידה המתמשכת בנטילת משכנתאות לזכאים על רקע הריבית הראלית הגבוהה עליהן. (בחודש מאי נרשם גידול במימוש המשכנתאות האלה לנוכח מגמת הירידה של הריבית הראלית, וגם בעקבות מימוש ההטבות שבמסגרת "חוק הנגב"). מצד ההיצע הביאו האירועים הביטחוניים והסגר על שטחי האוטונומיה לצמצום ניכר של מספר המועסקים בענף הבנייה, ובעטיו - לירידה חדה במספר התחלות הבנייה ועוד יותר במספר הסיומים. ההתחלות והסיומים – הן אלה שביזמת הסקטור הציבורי והן אלה שביזמת הסקטור הפרטי – ירדו ברביע הראשון ב-30% ו-37%, בהתאמה (לעומת התקופה המקבילה אשתקד). ההשקעה בבנייה ירדה ברביע הראשון ב-16% לעומת התקופה המקבילה והסתכמה ב-7.3% מהתמ"ג – ירידה של 1.3% לעומת שנת 2000.

גם ממצאי סקר החברות, שעורכת מחלקת המחקר של בנק ישראל, מצביעים על המשך הירידה בפעילות ענף הבנייה, וגם לפיהם המגבלה העיקרית היא הביקושים הנמוכים. יתירה מזאת, חברות הבנייה דיווחו על התארכות משך הבנייה ירידה בהיקף ההתחלות והסיומים של עבודות הבנייה, וציפיות נמוכות לגבי ביצוע עבודות אלה ברביע הבא. להתכווצות בענף הבנייה השפעה רבה על פעילותם של הענפים המספקים לו תשומות, כדוגמת ענפי הכרייה, החציבה וחומרי הבנייה, ואלה אכן דיווחו על ירידה במכירות לשוק המקומי, תוך ירידה במספר המועסקים. נוסף על כך מצביע הסקר על ירידת התפוקה כמעט בכל ענפי התעשייה, מהמסורתיים ועד למתקדמים שבהם, ועל ירידה ביצוא ובמכירות לשוק המקומי, בלוויית גידולו של מלאי המוצרים המוגמרים, וכן על ירידה בהזמנות שנתקבלו, המשמשות אינדיקציה לפעילות העתידית. תמונה דומה הציטירה גם בענפי המסחר, התחבורה, השירותים העסקיים והמלונאות; ענף המלונאות, שנפגע קשה מן המצב הביטחוני דיווח על ירידה תלולה של מספר לינות התיירים מחו"ל, זה הרביע השלישי ברציפות, ועל ציפיות לירידה נוספת, על פי היקף ההזמנות שנתקבלו לרביע הבא. נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה תומכים בממצאי סקר החברות; בחמשת החודשים הראשונים של השנה הסתכם מספר הלינות במלונות התיירות ב-5.84 מיליונים – 26% פחות מאשר בחודשים המקבילים אשתקד¹. ירידת מספר הלינות השנה היא תוצאת ירידה של 57% בלינות התיירים

דיאגרמה Figure 6

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



* Seasonally adjusted.

* Until March.

* נתונים מוכי עונתיים.

* עד מארס.

¹ עם זאת יצוין כי בתקופה המקבילה אשתקד היה מספר לינות התיירים מחו"ל גבוה במיוחד, הודות לביקור האפיפיור בארץ במאסר.

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

(מיליוני דולרים, במחירים שוטפים)

	ינואר-יוני		2001		2000					
*	2001	2000	II	I	IV	III	II	2000	1999	
ממוצעים חודשיים										
הגירעון המסחרי	6	310	308	318	301	310	312	251	310	434
יבוא הסחורות	6	2,070	2,021	2,012	2,128	2,166	2,158	2,057	2,092	1,852
מזה: נכסי הצריכה	6	394	363	366	421	389	386	363	375	328
נכסי השקעה	6	518	483	518	518	510	499	481	494	446
התשומות לייצור	6	1,157	1,173	1,126	1,187	1,264	1,272	1,212	1,221	1,077
יצוא הסחורות	6	1,760	1,713	1,694	1,827	1,856	1,846	1,806	1,782	1,419
מזה: היצוא התעשייתי	6	1,702	1,652	1,631	1,774	1,799	1,783	1,743	1,721	1,352
ממוצעים רבעוניים										
החשבון השוטף נטו	12	-555				-159	-147	-738	-354	-761
החשבון הפיננסי (למעט יתרות מט"ח)	12	655				564	477	544	588	633
ההשקעות הישירות של תושבי חוץ ובתיק ניירות הערך למסחר	12	2269				843	2,324	1,952	1,926	1,119
ההשקעות הישירות של תושבי ישראל ובתיק ניירות הערך למסחר	12	916				946	1,934	1,701	1,178	267
החוב החיצוני נטו (באחוזי תוצר)	12	7.7				6.31	7.07	7.66	6.48	9.82
היתרות בבנק ישראל, לסוף תקופה	6	23,072	22,187	23,072	23,840	23,164	22,076	22,187	23,164	22,515

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

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

האזרחי, ועל כן ירד שיעור האבטלה ל-8.6% (בניכוי עונתיות)². גידול של מספר המועסקים בלט בעיקר בסקטור הציבורי (חלקו כתוצאה מהבחירות לראשות הממשלה), בעוד שהסקטור העסקי הושפע מהתמתנות הפעילות במשק. ניתן למנות שלושה מוקדי פגיעה עיקריים: ראשית, החמרת המצב הביטחוני הרתיעה תיירים ופגעה קשה בענפי המסחר, האירוח והאוכל; שנית, הירידה החדה בכוח העבודה של עובדי השטחים, שהגיעה לכדי 70%, פגעה בעיקר בענפים המעסיקים כוח עבודה לא-מיומן כדוגמת החקלאות. שלישית, נפילת שוקי ההון בארץ ובעולם לוותה בפיטורי רבים מעובדי מגזר המחשוב, המו"פ ושירותי הבנקאות והפיננסים. על פי חישובי מחלקת המחקר, תרומתו של הסקטור העסקי לגידול מספר המובטלים הייתה חיובית, והסתכמה ב-0.6%. לעומתו קלט הסקטור הציבורי עובדים בשיעור גבוה משיעור גידולו של כוח העבודה, ועל כן תרם 0.9% לירידת שיעור האבטלה³.

² על פי נתוני המגמה של הלמ"ס אחוזי הבטלה במועסקים בחודשים אפריל ומאי נותר ללא שינוי.

³ התרומה לגידול מספר המובטלים מחושבת כהפרש בין מספר העובדים שהיו אמורים להיות מועסקים לו התרחבה התעסוקה בשיעור הגידול של כוח העבודה האזרחי, לבין ההתרחבות בפועל.

דיאגרמה Figure 7

השכר הריאלי למערכת שכיר (ש"ח, במחירי 1995)
Real wage per employee post (NIS, 1995 prices)*



מחלקת המחקר

תוספת שכר 3.6% עבור שנת 2001 וכן סכום חד-פעמי. הסכם זה, שלא סיפק את כל דרישות העובדים, הבטיח שקט תעשייתי עד יולי 2001, לנוכח התחייבות הממשלה לחדש במועד זה את המו"מ על יתר תביעות העובדים. ב-1.01.14 הועלו שכר המינימום ושכר הבכירים ב-10.2%, בדומה לעליית השכר הממוצע במשק, אולם הוחלט כי מעתה ואילך יוצמד שכר הבכירים החדשים בשירות הציבורי למדד המחירים לצרכן, ולא לשכר הממוצע במשק.

המאפיינים המקובלים לבחינת הגרעין הקשה של האבטלה מצביעים במידה מסוימת על שיפור ברביע הראשון: שיעור הצעירים בקרב המובטלים עלה ביחס לרביע המקביל אשתקד, וכן ירד שיעור הנשואים. נוסף על כך, התקצרו משך חיפוש העבודה וזמן תקופת האבטלה (נתונים מנוכי עונתיות).

מאזן התשלומים

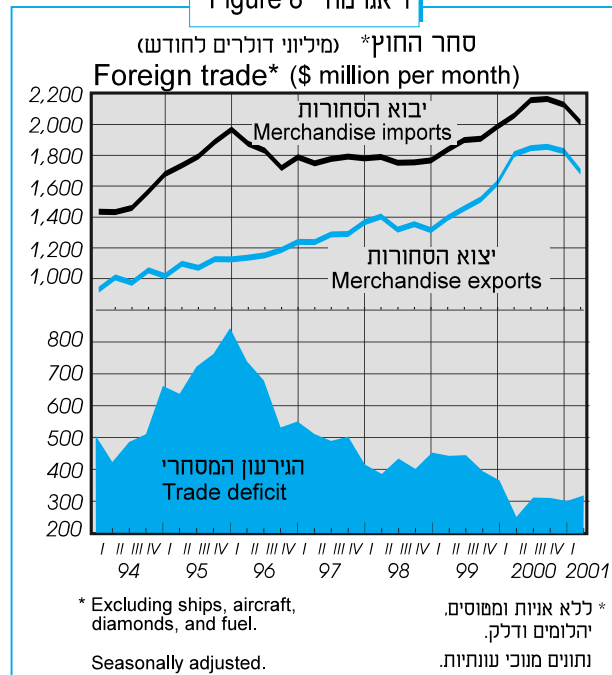
מגמת ההאטה בסחר העולמי, המובלת בעיקר על ידי המיתון במשק האמריקאי, משתקפת גם בנתוני סחר החוץ של ישראל: מאז תחילת השנה ירדו היצוא והיבוא בשיעורים של 8.7% ו-7.1%, בהתאמה (ממוצעים חודשיים, מנוכי עונתיות). עם זאת, הרכב ההתכווצות לא היה זהה בשני הרביעים: ברביע הראשון הייתה ירידת היבוא חזקה מזו של היצוא, ועל כן הגירעון המסחרי שופר במעט, ואילו ברביע השני נרשמה מגמה הפוכה,

ברביע הראשון של השנה ירד שיעור האבטלה ל-8.6% (בניכוי עונתיות) - לרמת התקופה המקבילה אשתקד. עם זאת נראה, כי ההאטה במשק ואי-הודאות של המעסיקים לגבי התמשכותה משפיעים על מבנה התעסוקה: מאז תחילת האירועים ניכרת ירידה של הניצולת, כלומר ירידה של מספר המועסקים במשרה מלאה, ובמקביל עלה ברציפות מספר המועסקים במשרה חלקית ומספרם של הנעדרים זמנית מעבודתם. סביר שאם ההאטה תימשך עוד זמן רב, ייאלצו המעסיקים להרחיב את היקף הפיטורים, ותיתכן ירידה של מספר המועסקים במשרה חלקית.

מניתוח שוק העבודה לפי ענפים עולה כי השפעת האירועים הביטחוניים על היקף התעסוקה במשק הייתה בשני כיוונים: מחד גיסא פעלה הירידה התלולה של מספר כניסות התיירים מאז אוקטובר למיתון הפעילות בשירותי האירוח והאוכל ובענפי המסחר ובאה לידי ביטוי בירידה חדה של מספר המועסקים בענפים אלו; מאידך יצרה אי כניסת העובדים משטחי הרשות הפלשתינית אפקט תחלופה, ופעלה לעליית מספר המועסקים בענפי הבנייה, הטקסטיל מוצרי הגומי והפלסטיקה ועוד. נוסף על כך עלה, בגלל החמרת המצב הביטחוני, מספר המועסקים בשמירה ובאבטחה. בענפי הטכנולוגיה העילית, שנפגעו גם מזעזועים חיצוניים, ירד מספר המועסקים, ועל כן עלה מספר דורשי העבודה האקדמאים (לפי נתוני שירות התעסוקה). מצבת העובדים בסקטור הציבורי התרחבה בעיקר בתחום המינהל הציבורי ובשירותי הבריאות, הרווחה והסעד, אולם חלק ניכר מהתרחבות זו הוא חד-פעמי, תוצאת הבחירות.

בתקופה הנסקרת ניכרה התמתנות בקצב עלייתו של השכר הריאלי ביחס לשיעור עלייתו במהלך השנה הקודמת. השכר הריאלי למשרת שכיר - שעלה במהלך שנת 2000 בשיעור של 6%, בעיקר עקב עליית משקלן של משרות השכיר בענפי הטכנולוגיה העילית ועליית מחירים נמוכה מהצפויה - התמתן, וברביע הראשון הוא עלה ב-1.1% בלבד לעומת קודמו (בניכוי עונתיות, במונחים שנתיים). התמתנות זו, שמאפיינת את הסקטור הציבורי והעסקי כאחד, מוסברת בהאטה הפעילות במשק, ובהפנמתה של סביבת האינפלציה הנמוכה. ברביע הראשון בלטו הירידות בעיקר בענפי הבנייה, החקלאות, שירותי האירוח והאוכל והבנקאות, ואילו בענפי התחבורה, התקשורת, והשירותים העסקיים נרשמו עליות. הקצב המהיר של עליית השכר בסקטור העסקי, הבחירות לראשות הממשלה, וכן העובדה שלא נחתמו הסכמי שכר ל-1999 ול-2000 הביאו בסוף השנה הקודמת להכרזת ההסתדרות על סכסוך עבודה כללי במגזר הציבורי, לרבות משרדי הממשלה, החברות הממשלתיות, הרשויות המקומיות ועוד. ב-22.01.01, בגלל אי-התקדמות משמעותית במו"מ, פתחו העובדים בעיצומים, ובסופם הוסכם כי הם יקבלו

דיאגרמה Figure 8



השקלית, ומירידת פרמיית הסיכון של ישראל⁴.

שער השקל מול סל המטבעות הוסיף לנוע בתקופה הנסקרת בתחום רצועת הניוד, ללא התערבות בנק ישראל בשוק מטבע החוץ, אף כי לקראת סוף התקופה הביאו התחזקות הדולר ביחס לאירו ויציבותו של האחרון ביחס לשקל להתקרבות שער הסל לכדי אחוז אחד מגבולה התחתון של הרצועה. יתרות מטבע החוץ של בנק ישראל הסתכמו בסוף חודש יוני ב-23.085 מיליארדי דולרים – ירידה קלה ביחס לרמתן בסוף 2000. רמה זו של היתרות התקבלה לאחר שרווחי בנק ישראל קוּזְזוּ במלואם, עקב התחזקות הדולר ביחס למטבעות אחרים שבהם מוחזקות היתרות, וכן בעקבות הקטנת פיקדונות הממשלה במטבע חוץ.

ההתפתחויות בעולם והשלכותיהן על המשק הישראלי

לאחר קצבי צמיחה מרשימים בשלהי 1999 ובתחילת שנת 2000 במשקים המפותחים והמתפתחים כאחד, נרשמה האטה משמעותית בצמיחה העולמית. האטה זו, שעוצמתה בפועל גבוהה במידה רבה מהצפויה, מובלת בעיקר על ידי המיתון במשק האמריקאי, אך נובעת גם מעצירת תהליך ההתאוששות ביפן וממתינותה של הצמיחה במדינות האיחוד האירופי ובמספר משקים מתעוררים. שיעור הצמיחה לפני ההאטה, שעל פי אומדני קרן המטבע הבין-לאומית ו-OECD, היה ברוב המשקים המפותחים, גבוה מקצב גידולו של התוצר הפוטנציאלי, לווה בהאמרת מחירי הנפט ויצר לחצים אינפלציוניים, שהגיעו את רוב הבנקים המרכזיים בעולם להעלות את הריבית. ההאצה האינפלציונית והעלאת הריבית בעקבותיה, על רקע מציאות של שערי מניות הגבוהים מערכם הריאלי, תמכו בנפילת שערי המניות (במיוחד אלו של החברות בענפים המתקדמים) בבורסות רבות בעולם, ובמשקים רבים השתררה האטה. הירידה בשיעורי הצמיחה הייתה פחותה במשקים המתפתחים, ובלטה במשקים המתקדמים, שבהם לענפי הטכנולוגיה העילית תרומה משמעותית לפעילות הכלכלית.

המדדים הכמותיים של סחר החוץ במשקים המתקדמים, ששיעור עלייתם בשנת 2001 הסתכם בכדי מחצית מזה של קודמו (לוח 5), מבטאים בעיקר את הפגיעה הקשה במדינות שלהן קשרי מסחר הדוקים עם ארה"ב – ובהן ישראל, שבמחצית השנייה של 1999 נהנתה מצמיחה מרשימה, הודות להתרחבות מהירה ביצוא, בפרט של ענפי הטכנולוגיה העילית. על פי האומדנים, האינפלציה ברוב המדינות המתקדמות

והגירעון המסחרי עלה. שינוי המגמה ברביע השני נבע בעיקר מהירידה התלולה, 8.1%, ביצוא התעשייתי, בייחוד בענפי הטכנולוגיה העילית, שבהם היו ירידות חדות עוד יותר. הצטמצמות היצוא התעשייתי הקיפה את מרבית הענפים, ובלטה במיוחד בענף הרכיבים האלקטרוניים, שיצואו ירד במהלך התקופה הנסקרת בקרוב ל-30%. בענפי הציווד החשמלי, המנועים והטקסטיל הייתה בתקופה זו עלייה. אשר להתחלקות יבוא הסחורות על פי ייעודים עיקריים – יבוא התשומות לייצור, הנותן אינדיקציה לפעילות השוטפת במשק ומהווה למעלה ממחצית יבוא הסחורות, ירד בשלושת הרביעים האחרונים ברציפות, וירידתו אף הואצה בתקופה הנסקרת; יבוא נכסי הצריכה עלה ברביע הראשון ב-8.1% (לעומת רביע הקודם), אך ירד ברביע השני ירידה תלולה יותר, חלקה בשל ירידה תלולה ביבוא כלי הרכב; ביבוא נכסי ההשקעה, המשמש אינדיקציה לפעילות העתידית, ניכרת האטה ברביע השני, לאחר עלייה רצופה בשלושת הרביעים הקודמים לו.

פילוח נתוני המסחר (ללא יהלומים) לפי מדינות מלמד כי בתקופה הנסקרת עלה משקלו של היצוא למדינות האיחוד האירופי, במקביל לירידת משקל היצוא למדינות אסיה ולארה"ב. לעומת זאת, בצד היבוא בולטת הסטת המסחר לארה"ב.

את המגמות במאזן המסחרי ניתן להסביר חלקית בהרעת תנאי הסחר של ישראל, לאחר שיפור מתמשך בשנת 2000. עליית מחירי היבוא וירידת מחירי היצוא ברביע הראשון הביאו לירידת מדד תנאי הסחר (ללא יהלומים ואו"מ) ב-0.7% (לעומת המקביל לו אשתקד). עליית מחירי היבוא נבעה מעליית מחירי היבוא של מוצרי צריכה בני קיימא, ומהתייקרות התשומות המיובאות לייצור. במחירי היצוא בלטו בירידתם מחירי היצוא התעשייתי (1.2%), בייחוד בענפי הרכיבים האלקטרוניים והמחשבים (2.8%) ובענפי ציוד התקשורת והבקרה הרפואית (1.6%).

למרות הזעזועים החיצוניים והפנימיים שפקדו את ישראל בתקופה הנסקרת שמר השקל על יציבות יחסית, בעיקר מפני שבשוק מטבע החוץ פעלו שני כוחות מנוגדים אשר קיזזו זה את זה: לעלייתו של שער החליפין פעלה הירידה הניכרת בהיקף ההשקעות של תושבי חו"ל בניירות ערך ישראליים – ירידה שהחלה בסוף הרביע הראשון אשתקד עם נפילת שערי המניות בבורסות בארה"ב, ונמשכה גם בתקופה הנסקרת; לירידתו של שער החליפין פעל גידולו של האשראי במטבע חוץ שעל פי נתוני הפיקוח על מטבע החוץ עלה ב-1.1 מיליארדי דולרים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. גידול זה נבע מן הקושי שיש לחברות בגיוס הון דרך הבורסות בארץ ובעולם, וכן מהתרחבות פער הריביות האפקטיבי, תוצאת הורדת הריבית הדולרית בקצב מהיר מזה של הורדת הריבית

⁴ פרמיית הסיכון ששוקי העולם מייחסים למשק הישראלי הוערכה בחודש דצמבר 2000 ב-1.2%, לעומת 0.7% בחודש יוני 2001, פרמיית הסיכון לטווח ארוך (10 שנים) ירדה גם היא באותה תקופה - מ-2.1% ל-1.6%.

לוח 5: אינדיקטורים להתפתחויות הכלכליות במדינות המתקדמות¹

והמתפתחות ותחזית ל-2002

(אחוזי שינוי שנתיים)²

2002	2001	2000	1999	
תחזית	אומדן			
3.9	3.2	4.8	3.5	התל"ג העולמי
2.7	1.9	4.1	3.4	במדינות המתקדמות
5.6	5.0	5.8	3.8	במדינות המתפתחות
6.5	6.7	12.4	5.3	הסחר העולמי
6.5	6.7	11.4	7.9	במדינות המתקדמות יבוא
6.2	6.2	11.4	5.0	יצוא
7.9	8.8	16.9	1.6	במדינות המתפתחות יבוא
7.0	7.1	15.7	4.1	יצוא
1.8	2.1	2.3	1.4	במדינות המתקדמות (מדד המחירים לצרכן)
1.9	2.1	1.7	1.4	OECD (למעט טורקיה)
4.8	5.7	6.1	6.7	במדינות המתפתחות
-11.8	-9.6	56.9	37.5	נפט (בדולרים)
4.5	0.5	1.8	-7.1	אחר
4.4	4.6	6.5	5.5	על פיקדונות בדולרים
0.2	0.3	0.2	0.2	על פיקדונות ביינים
4.3	4.4	4.4	3.0	על פיקדונות באירו
6.3	6.3	6.3	6.8	בארצות OECD
				שיעור האבטלה

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

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

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

(3) לשלושה חודשים.

הפעולה בניהול המדיניות המוניטרית. עם זאת, אופיינה התקופה הנסקרת בפחות השקל ביחס לסל המטבעות ולדולר בשיעורים של 0.6% ו-3.5%, בהתאמה, על רקע זרם דליל יחסית של תנועות הון למשק, וכן בהתגברות הביקוש למטבע חוץ - ככל הנראה, כתוצאה מאי-ודאות ביטחונית-מדינית.

הסקטור הציבורי

תקציב המדינה לשנת 2001, שהוכן במהלך 2000 (לפני ההידרדרות בשטחים), ואושר בחודש מארס השנה, נתקל בהתפתחויות לא-צפויות מצד ההוצאות וההכנסות גם יחד. בצד ההוצאות נוספו דרישות תקציביות - בעיקר בשל גידול צורכי הביטחון, מימון מערכת הבחירות בחודש פברואר, הסכמי שכר שנחתמו בתחילת השנה ואישור הצעות חוק פרטיות כדוגמת התיקון לחוק משפחות ברוכות ילדים. בצד

צפויה לרדת במהלך השנתיים הקרובות, ולהתייצב ברמות שאפיינו אותה לפני עלייתה בשנת 2000. הציפיות להתמתנות האינפלציה מבוססות על הציפיות לירידת מחירי הנפט בעולם, והן תלויות במידה רבה בהחלטת אופ"ק על היקפן של מכסות הייצור. התמתנות מחירי הנפט בשנת 2001 והעמקת ההאטה הניעה את הבנק המרכזי האמריקני להפחית את הריבית במחצית הראשונה של השנה בקצב מהיר של 2.5%, לאחר העלאתה במהלך שנת 2000. הפחתת הריבית, שנועדה להקל על הסקטורים היצרניים במימון פעולותיהם, מחד גיסא, ולהגביר את הביקושים, מאידך, עשויה לזרז את תהליך היציאה מהמיתון עוד במחצית השנייה של השנה הנוכחית - אולם במציאות של רפיון בשוקי ההון, הקשחת תנאי מתן האשראי והימנעות משקיעים מנסילת סיכון, ייתכן שתהליך זה יתארך.

הורדת הריבית הנמרצת של הפדרל רזרב במחצית הראשונה של השנה הביאה להרחבת פער הריביות, ולהגדלת חופש

לוח 6: התקציב ומימונו, 1999 עד 2001

(נתוני קופה, אחוזי תוצר)

	ינואר-יוני		2001		2000			2000	1999	
	2001	2000	II	I	IV	III	II			
1. הוצאות המקומיות של הממשלה	37.5	36.6	41	33.9	38.2	34.2	35.2	36.4	36.7	
2. הכנסות הממשלה	35.5	37.7	35.6	35.3	33.6	34.6	35.8	35.9	33.8	
3. הגירעון המקומי של הממשלה (1)-(2)	2	-1.1	5.4	-1.4	4.6	-0.4	-0.6	0.5	2.9	
4. הגירעון המקומי של הממשלה והסוכנות ¹ (5)+(6)	0.7	-3.4	3.8	-2.6	4.4	0.3	-2.9	-0.4	3.0	
5. המימון המקומי מהציבור נטו	2.9	2	4.9	1	-0.4	-2.6	2	0.2	2.0	
6. הזרמת הסקטור הציבורי (7)-(8)-(9)	-2.3	-5.4	-1	-3.5	4.9	2.9	-4.9	-0.6	1.0	
7. הזרמת בנק ישראל	3.8	5.6	2.1	5.5	-5.2	-2.9	6.1	0.6	-0.1	
8. המרות מט"ח של הסקטור הפרטי	-0.4	-0.2	-0.2	-0.5	0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
9. השינוי בבסיס הכסף	1.6	0.2	1.1	2	-0.4	0.3	1.3	0.1	0.9	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

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

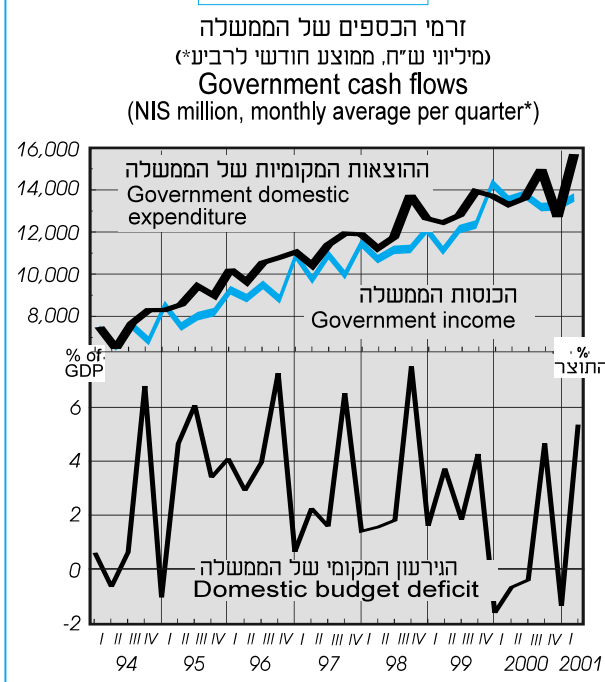
האמריקני בעקבות חילופי השלטון בארה"ב. על כן, אם תישמר תקרת ההוצאה הנומינלית, הגירעון צפוי השנה לחרוג מיעדו (1.75 אחוזי תוצר) בכ-3 עד 5 מיליארדי ש"ח (0.7-1.0 אחוזי תוצר).

הגירעון המקומי נטו של הממשלה (ללא אשראי) הסתכם בתקופה הנסקרת ב-4.3 מיליארדי ש"ח, תוצאת עודף של 1.5 מיליארדים ברביע הראשון וגירעון של 5.8 מיליארדים בשני גירעון זה מהווה כמחצית מיעד הגירעון השנתי – 8.4 מיליארדי ש"ח – לעומת עודף בתקופות המקבילות בשלוש השנים הקודמות. אומדן החרیגה מהתוואי העונתי (התואם יעד גירעון של 1.75 אחוזי תוצר) הצטבר עד כה ל-3.8 מיליארדי ש"ח⁵. חריגה זו נובעת בחלקה מההשפעה הלא סימטרית של ההאטה בעליית המחירים על צד ההכנסות ועל צד ההוצאות. בעוד שההכנסות הואטו בכ-2.5 מיליארדי ש"ח, עקב עליית מחירים נמוכה מזו שהונחה בבסיס התקציב, ביצוע ההוצאות גבוה מהמסגרת הנומינלית של התקציב. הוצאות הממשלה חרגו עד כה ב-900 מיליוני ש"ח מהתוואי העונתי ורשמו עלייה ריאלית של 6%, תוצאת ירידה של 8% ברביע הראשון ועלייה של 17% בשני (ביחס לתקופה המקבילה אשתקד).

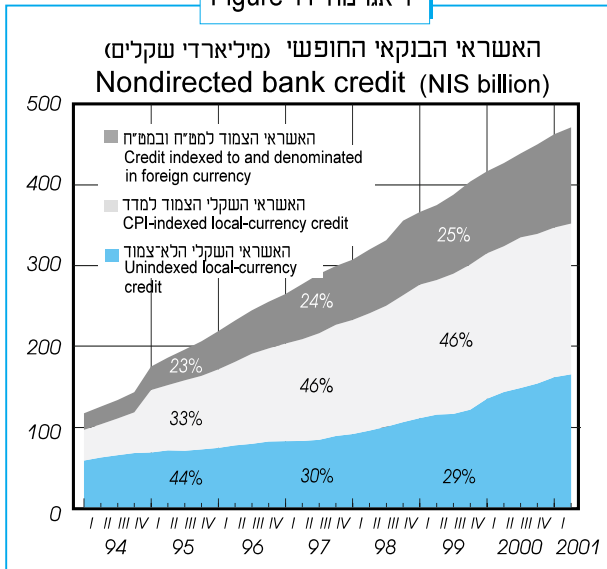
⁵ אמנם, לפי שעה החריגה עומדת על 6 מיליארדי ש"ח, אולם חריגה בהכנסות בסכום של 2.2 מיליארדי ש"ח מוסברת בשינוי טכני בתוואי העונתי של מימון המוסד לביטוח לאומי, שחייב להשקיע את כל עודפי הכנסותיו באיגרות חוב ממשלתיות. השנה בחר המוסד לביטוח לאומי להשהות את רכישת איגרות החוב, לאחר שנקלע לקשיי נזילות בגלל עיכוב העברות הממשלה למימון חלק מהוצאותיו. עיכוב זה משפיע על העיתוי של רישום ההכנסות בתקציב, אך אינו צפוי להשפיע על סך ההכנסות בשנה כולה.

ההכנסות נרשמה האטה בהיקף הגבייה, כתוצאה מהתמתנות הפעילות הכלכלית, רמת מחירים נמוכה מהחזויה (שמשמעותה ירידה נומינלית בהכנסות ממסים) והקלות במס לתושבי הנגב; נוסף על כך נוצרה אי-ודאות לגבי הסיוע

דיאגרמה Figure 9



דיאגרמה Figure 11



של ההוצאות בחו"ל.

בתשלומי ההעברה למשקי בית דרך המוסד לביטוח לאומי נרשמה עלייה של 13.7% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד (עד חודש מאי). העלייה הקיפה את מרבית הענפים, ושיעורה הגבוה ביותר נרשם בענף הבטחת ההכנסה, שעלה ב-23.3%. היקפה של קצבת הזקנה והשאיירים, המהווה כשליש מכלל תשלומי הביטוח הלאומי, היה גבוה ב-12.4% מאשר בתקופה המקבילה אשתקד.

המחירים, שוקי הכספים וההון

בחינת התפתחותו של מדד המחירים לצרכן מתחילת השנה מראה כי לאחר ירידה מצטברת של 1.9% ברביע הראשון, הואץ קצב האינפלציה, ובתקופה הנסקרת כולה הוא הסתכם ב-2.2% (במונחים שנתיים). עלייה זו מוסברת בעיקר בהתייקרות עונתית, האופיינית לרביע השני, ובהשפעת מחירי האנרגיה. על פי קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים, הציפיות לשנה והתחזיות של גופים כלכליים שונים תנוע האינפלציה בשנת 2001 בקרבת גבולו התחתון של היעד הקלנדרי (2.5%-3.5%) ובתוך גבולות היעד ארוך הטווח (1%-3%).

כיוון השתנותו של מדד המחירים הבסיסי, המנוכה דיור, פירות וירקות, דמה לזה של מדד המחירים המלא. העלייה ברביע השני, לאחר הירידה בראשון, נבעה ברובה משינויי מחירי הדלק והשמנים, בעיקר דרך סעיפי התחבורה

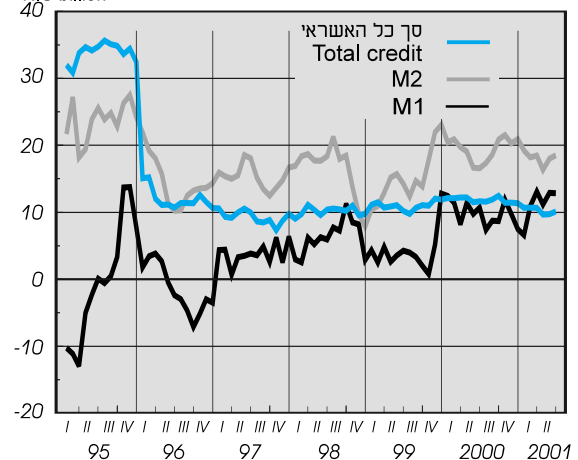
לאחר העלייה החדה של תקבולי הממשלה ממסים בשנת 2000, מסתמנת האטה, שנובעת בעיקר מהעמקת המיתון במשק, במיוחד במגזר הטכנולוגיה העילית. במחצית הראשונה של השנה נשמר משקל ההכנסות ממסים בתוצר, והגבייה הסתכמה בכ-75 מיליארדי ש"ח - עלייה ריאלית של 2.5% ביחס למחצית הראשונה של שנת 2000. שיעור עלייה זה הוא בבחינת האטה משמעותית בקצב הגבייה, שכן במחצית הראשונה של 2000 עלו תקבולי המס בשיעור של 19.7% ביחס לתקופה המקבילה לה בשנת 1999. את ההאטה בקצב הגבייה ניתן להסביר בהתמתנות גביית המסים על ההכנסה, בהפחתת מסי הקנייה באוגוסט 2000, בירידה החדה ביבוא מוצרי צריכה בני קיימא, שעתירות המס שלהם גבוהה, וכן ברמת מחירים הנמוכה מהצפויה.

כתוצאה מהעלייה הגוברת בצורכי הביטחון, במקביל להאטה בגביית המסים, הוחלט בחודש מאי השנה להסיט משאבים תקציביים ממשרדי הממשלה השונים אל משרד הביטחון והמשרד לביטחון הפנים, כדי להקטין את הסטייה מיעד הגירעון השנתי. הוחלט כי הסכום הדרוש יושג באמצעות קיזוז של 4% מתקציב הקניות של כל משרד וכן באמצעות שינוי בסעיפי תקציב ספציפיים.

מימון הגירעון עד כה נבע ברובו מהלוואות מקומיות, בעוד שההכנסות מהון היו זניחות (144 מיליוני ש"ח). גירעון הממשלה בחו"ל ירד במחצית הראשונה של השנה ב-0.7 מיליארד ש"ח לעומת התקופה המקבילה אשתקד, והסתכם ב-1.8 מיליארדים. זאת למרות עלייה בת 0.8 מיליארד ש"ח

דיאגרמה Figure 10

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



לוח 7: מדדי מחירים נבחרים - קצב הגידול במהלך התקופה, 1999 עד 2001

(אחוזים, במונחים שנתיים)

	ינואר - יוני		2001		2000			2000	1999	
*	2001	2000	II	I	IV	III	II			
6	2.2	0.8	6.6	-1.9	1.9	-3.3	6.6	0	1.3	מדד המחירים לצרכן
										מדד המחירים לצרכן למעט דיר, פירות וירקות
6	1.4	3	6.6	-3.5	1.5	-3.6	6.5	0.9	1.7	מדד המחירים לצרכן, ללא דיר וללא פירות וירקות, מבוקרים, הלבשה והנעלה
6	2.1	3.1	5.9	-1.6	-2.2	-1.3	4.6	0.6	2.4	מדד מחירי הדיר
6	4.4	-3.4	1.6	7.4	3.2	-5.8	12.3	-2.4	-0.9	מדד המחירים הסיטוניים
6	0.3	4.1	5	-4.2	1.4	-1.6	9.7	2	3.5	שער החליפין של הדולר
6	4	-4.1	-0.2	8.4	4.3	-6.5	10.7	-2.7	0.4	שער החליפין של הסל
6	0.2	-7.8	-6.3	7.2	6.2	-14.6	8.2	-6.3	-2.5	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

במחצית הראשונה של השנה הנוכחית, והסתכמו במוצע ב-1.6%. בחינת התנהגותן של הציפיות במהלך התקופה מראה כי הן שמרו על תגובות נמוכה, שכן הן נעו בתחום שלא עולה על אחוז אחד. הרמה הנמוכה ביותר, 1.3%, נצפתה בחודש אפריל. הירידה בציפיות והתבססותן מתחת ליעד האינפלציה בולטות במיוחד על רקע הנפילות של שערי המניות בנאסד"ק, הבחירות לראשות הממשלה והחמרת המצב הביטחוני, והן, ככל הנראה, תוצאה של העמקת המיתון, ושל המדיניות המוניטרית הזהירה שנקטה. הירידה בציפיות אינה באה לידי ביטוי רק בטווח השנה הקרובה, אלא נצפתה גם באופקים ארוכים יותר, והיא משקפת בשינוי תיק הנכסים של הציבור תוך צבירת פיקדונות שקליים לטווח ארוך במקביל ליציאה מתכניות חיסכון הצמודות למדד. מגמה זו מעידה כי הציבור אינו רואה את ירידת האינפלציה כאפיונה חולפת, ואף מאמין כי יש ביכולתה של המדיניות הנוכחית להשיג את יעד האינפלציה ארוך הטווח. (ראו תיבה 2.)

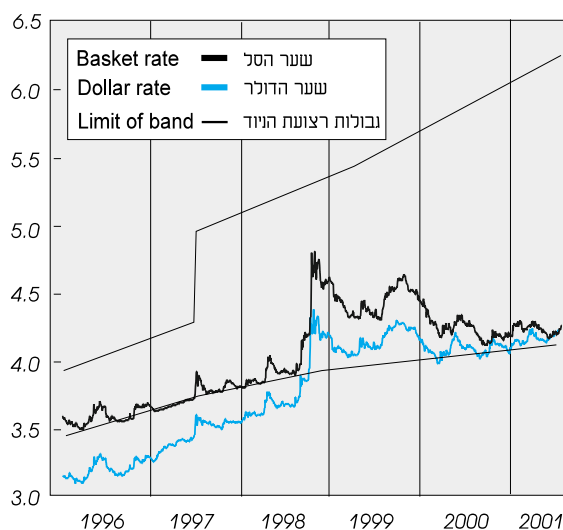
לנוכח סביבת האינפלציה הנמוכה והתמתנות הפעילות הריאלית במשק (כפי שהשתקפה בגידולו של פער התוצר), המשיך בנק ישראל להפחית את הריבית על פיקדונות הבנקים בתקופה הנסקרת בשיעור מצטבר של 1.4%, לרמה של 6.8% ביוני (וביולי הופחתה הריבית ב-0.3% נוספים). כתוצאה מכך ומהיציבות היחסית של הציפיות, ירדה הריבית הריאלית הצפויה קצרת הטווח מ-7.4% בדצמבר ל-5% בתום התקופה הנסקרת. ירדו גם הריביות הריאליות הארוכות יותר, כדוגמת התשואה-לפדיון על איגרת חוב ממשלתית לטווחים

והתקשורת והחזקת הדירה, שמשקלם יחד 40%. מדד מחירי הדיר עלה במשך התקופה הנסקרת ברציפות והסתכם בסופה ב-4.4% (במונחים שנתיים).

הציפיות לאינפלציה לשנה, המחושבות על פי פער התשואות בין איגרות חוב נומינליות לאיגרות חוב צמודות למדד ירדו

דיאורמה Figure 12

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



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

(אחוזים, במונחים שנתיים)

*	ינואר-יוני		2001		2000			2000	1999	
	2001	2000	II	I	IV	III	II			
	שיעור השינוי									
	במהלך התקופה		לעומת התקופה הקודמת					בממוצע		המיצרפים המוניטריים
6	13.7	1.6	22.1	11.2	6.5	13.9	10.6	11	9.6	M1 (אמצעי התשלום) ¹
6	14.2	17.1	11.6	21	22.6	19.7	12.8	20.7	21	M2 ²
6	14.4	17	10.9	23	18.6	16.9	12.4	19.7	21.8	M3 ³
6	10	10.9	9.5	11.5	10.9	11.3	10.2	13.1	16.7	האשראי הבנקאי החופשי
6	15.3	33	11.2	22	15.8	14.9	25.9	25.2	18.2	האשראי השקלי הלא-צמוד
6	4.1	3.3	5.5	0.3	-2.7	13.5	2.1	6.9	15.4	האשראי הצמוד למדד
6	12.8	-0.4	13.5	17.1	30.6	3.1	5.3	9.5	17.3	האשראי הצמוד למס"ח + האשראי במס"ח

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

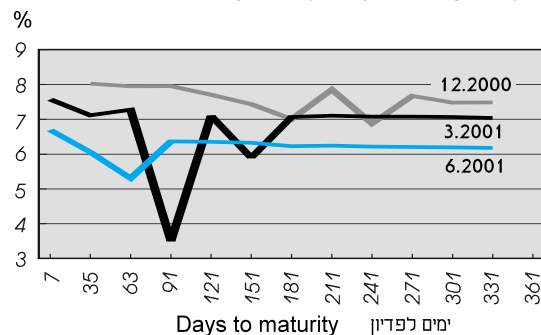
(1) פיקדונות ערש + מזומן שבידי הציבור.

(2) M1 בתוספת פיקדונות שקליים לזמן קצר (פז"ק, פז"ק ומק"ס).

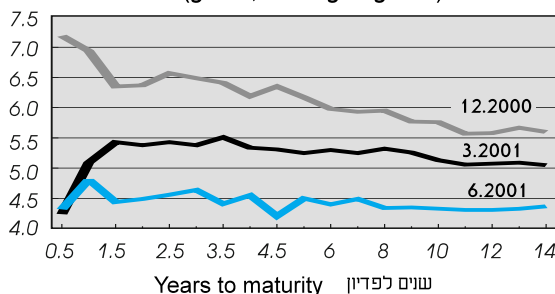
(3) M2 בתוספת פיקדונות נקובים במטבע חוץ וצמודים למטבע חוץ.

דיאגרמה Figure 13

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



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



של 5 ו-10 שנים והריבית על המשכנתאות.

סך האשראי הבנקאי החופשי התרחב בתקופה הנסקרת ב-10% (במונחים שנתיים), שיעור נמוך מזה של השנים הקודמות. התרחבות האשראי לוותה בעליית משקלם של האשראי הנקוב במטבע חוץ והצמוד למטבע חוץ והאשראי השקלי הלא-צמוד, במקביל לירידת משקלו של האשראי הצמוד למדד. יחד עם הגדלת החשיפה בצד ההתחייבויות במטבע חוץ, נשמרה יציבות בצד הנכסים במטבע חוץ: סך הפיקדונות הנקובים במטבע חוץ והצמודים למטבע חוץ עלו במחצית השנה הנוכחית בשיעור דומה לזה של השנתיים הקודמות, עלייה שעיקרה בפיקדונות התאגידים.

קצב ההתרחבות של אמצעי התשלום הסתכם בתקופה הנסקרת ב-13.7% (במונחים שנתיים), הרבה מעל קצב התרחבותם אשתקד. קצב זה העולה במידה משמעותית על קצב הצמיחה הנוכחי, הוא בבחינת התפתחות חריגה, אולם במציאות שבה פער התוצר גדל, סביר שהלחצים לעליית המחירים יהיו פחותים. מבחינת תיק הנכסים של הציבור עולה כי ישנה האטה בצבירת הפיקדונות השקליים לטווח קצר (עד שנה) לעומת התקופה המקבילה אשתקד: הפער בשיעור ההתרחבות בין M2 ל-M1 עמד בתקופה הנסקרת על 0.5% לעומת 15.5% בתקופה המקבילה אשתקד. לעומת זאת הייתה האצה בצבירת הפיקדונות השקליים הלא-צמודים לטווח ארוך, והם עלו במחצית השנה הנוכחית בשיעור שנתי של 50.4%. עלייה זו לוותה בפדיון מתמשך של תכניות חיסכון, וכן ביציאה מפיקדונות צמודי מדד לטווח ארוך.

בנק ישראל

של הציבור, שבאה לידי ביטוי במחזורי עסקאות נמוכים. מדד המניות הכללי, שירד בתקופה כולה בשיעור של 13.2%, תוך ירידה תלולה ברביע הראשון, שיקף למעשה ירידות שערים במרבית ענפי המשק, והבולטים שבהם היו ענפי התעשייה, החשמל והאלקטרוניקה והחברות להשקעה. מדד מניות הטכנולוגיה בארה"ב – הנאסד"ק – שירד בשיעור של 39.3% בשנת 2000, לא התאושש בתקופה הנסקרת, והמשיך לרדת בשיעור מצטבר של 12.2%. עיקר הירידה התרכזת ברביע הראשון, עקב פרסום שורה של אזהרות רווח, אולם ברביע השני הייתה התאוששות מסוימת, בעיקר על רקע מדיניות הריבית של ה-Fed, ופרסום מספר נתונים מעודדים על הפעילות הכלכלית.

המעבר לנכסים שקליים לא-צמודים אפיין גם את קרנות הנאמנות. בתקופה הנסקרת גדלו במידה מרשימה סך המקורות של קרנות הנאמנות המוטות לשקלים והמתמחות בנכסים שקליים לא-צמודים – מממוצע חודשי של 830 מיליוני ש"ח בשנת 2000 ל-2.1 מיליארדים בחודשים ינואר עד מאי 2001. במקביל נמשכים הפדיונות מקרנות הנאמנות המתמחות ומוטות למניות. בהתפתחות הרכב תיק הנכסים של הקרנות על פני זמן בולטת העדפת האפיק השקלי: הנכסים השקליים הלא-צמודים הסתכמו בחודש מאי השנה ב-75.2% מסך נכסי הקרנות, לעומת 52% בתחילת שנת 2000. לעומתם פחת אחוז המניות וניירות הערך בני המרה בתקופה זו מ-31% ל-12%.

הזעזועים מבית ומחוץ לא פסחו על הבורסה בתל אביב, והיא ספגה במרבית התקופה ירידות שערים, תוך מעורבות נמוכה

לוח 9: ריביות, תשואות ומדד המניות, 2000 עד 2001

(אחוזים, במונחים שנתיים, בממוצע)

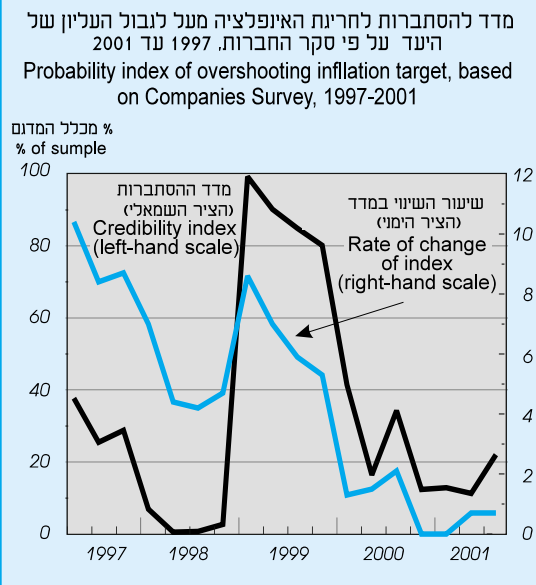
*	ינואר-יוני		2001		2000			2000	1999	
	2001	2000	II	I	IV	III	II			
										הריבית הנומינלית
5	10.8	13.7	10.5	11.1	11.8	12.6	13	12.9	16.4	על האשראי החופשי במט"י
6	7.3	9.9	7	7.7	8.4	9.1	9.5	9.3	12.4	הממוצעת על ההלוואה המוניטרית
5	6.3	8.6	6	6.5	7	7.7	8.1	8	10.7	על פח"ק
6	4.6	6.2	4.1	5.2	6.6	6.6	6.5	6.4	5.3	על אירו דולר לשלושה חודשים
6	6.9	9.1	6.6	7.3	8.3	8.8	9	8.8	11.4	התשואה-לפדיון של מק"ם
5	5.2	5.2	4.9	5.4	5.7	5.7	5.2	5.5	5.2	התשואה-לפדיון של אג"ח ל-10 שנים
6	5.4	5.8	5	5.7	6.2	6.2	5.7	6	5.6	התשואה-לפדיון של אג"ח ל-5 שנים
6	199.5	252.9	196.5	202.5	226.4	262.4	251	248.6	181.4	מדד המניות הכללי (בנקודות)
6	1.6	3	1.4	1.8	1.6	2.4	3.4	2.5	5.3	הציפיות לאינפלציה (ברוטו)
6	5.1	5.8	4.9	5.3	6.5	6.2	5.5	6	5.7	הריבית הנגזרת מהציפיות לאינפלציה (ברוטו)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

תיבה 2: הציפיות לאינפלציה ל-12 חודשים ומדד ההסתברות לעמידה ביעד האינפלציה

על פי ממצאי סקר החברות 1997:1-2001:2

דיאגרמה ת'2-2 Figure 2.2



כ-550 חברות בסקטור העסקי מדווחות בתום כל רביעי, במסגרת סקר החברות של בנק ישראל, על ציפיותיהן לאינפלציה ל-12 חודשים הבאים, ובחינה של תשובותיהן מאפשרת לבנות את התפלגות הציפיות. יצוין, כי קיימים שני מקורות נוספים - הציפיות הנגזרות מאיגרות החוב הנסחרות בשוק ההון ותחזיות האינפלציה של החזאים הפרטיים; אלה מתקבלות בתדירות גבוהה יותר, אולם אינן מציגות ההתפלגות, בניגוד לציפיות המדווחות מממצאי סקר החברות.

ניתוח נתוני הציפיות האינפלציוניות לפי סקר החברות לתקופה שמהרביעי הראשון של 1997 ועד לרביעי השני של 2001 מלמד, כי התפלגות הציפיות זזה כלפי מטה (שמאלה בדיאגרמה ת'2-2) עם הזמן, ועמה ירדה גם שונותה של ההתפלגות סביב המרכז. ירידה זו בשונות מלמדת, כי לאורך תקופת המדגם קטנה, להערכת הציבור, הסבירות של התפתחויות חריגות בתחום האינפלציה.

בחינת נתוני ההתפלגות של הציפיות לאינפלציה ל-12 חודשים לפי סקר החברות מאפשרת גם לבנות מדד הסתברות לעמידה בגבול העליון של יעד האינפלציה. מדד זה בוחן כמה אחוז מכלל הנשאלים בסקר צופה שהאינפלציה ב-12 החודשים הבאים תהיה גבוהה מגבולו העליון של היעד. התבוננות במדד זה

(דיאגרמה ת'2-2) מגלה מגמת ירידת בהסתברות לסטייה כלפי מעלה מיעד האינפלציה (ירידת המדד בדיאגרמה ת'2-2)¹,

שהתהפכה ברביעי האחרון של 1998 בעקבות המשבר בשער החליפין, ונתחדשה בהדרגה במהלך 1999 עד תחילת שנת 2001. ברביעי הראשון של 2001 רק 10% מהחברות מעריכות שהאינפלציה תחרוג מעל לגבול העליון של היעד – ממצא המעיד השתרותו של משטר יעדי האינפלציה בישראל.

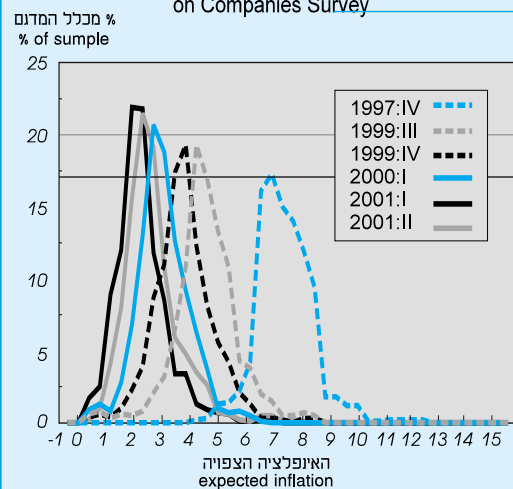
ההדרגתיות של ירידת ההסתברות לסטייה כלפי מעלה מיעד האינפלציה במהלך שנת 1999 היא תוצאה של שני גורמים:

א. האופי האדפטיבי של הציפיות לאינפלציה, המשתקף במיתאם ההדוק בין האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים לבין ההסתברות לסטייה כלפי מעלה מיעד האינפלציה. על רקע זה ראוי לשים לב, כי ברביעי השני של שנת 2001 הייתה סטייה, וההסתברות לחריגה כלפי מעלה מיעד האינפלציה עלתה; ואולם עדיין מוקדם לקבוע אם זוהי תופעה מתמשכת או חולפת.

ב. הורדה חדה של הגבול העליון של יעד האינפלציה מ-10% ב-1998 ל-4% אחוזים ב-1999.

דיאגרמה ת'1-2 Figure 2.1

התפלגות הציפיות לאינפלציה ל-12 חודשים על פי סקר החברות
Distribution of 12-month inflation expectations, based on Companies Survey



¹ גבול יעד האינפלציה השתנה בתקופת המדגם, בהתאם לעיתוי החלטתה של הממשלה על יעד האינפלציה.