

ההתפתחויות העיקריות

במהלך החודשים אפריל-ספטמבר (להלן התקופה הנסקרת) נמשכה המגמה של התכווצות הפעילות, שהחלה בשנת 2001. הירידה בפעילות התבטאה ברוב המדדים הכלכליים: המדד המשולב ומדד הייצור התעשייתי ירדו, היצוא התעשייתי הדרדר, והיבוא פחת. נתוני התעסוקה מצביעים על קיפאון. הירידה בפעילות הושפעה מהירידה בצריכה הפרטית, בעוד שהצריכה הציבורית המקומית עלתה עלייה ניכרת. הירידה בפעילות לוותה באי-יציבות בשווקים הפיננסיים עד אמצע השנה. ברביע השלישי פחתו הלחצים בתחום הפיננסי - בעקבות העלאות הריבית ביוני, על ידי בנק ישראל, ואישור השינויים בתקציב, שסימנו תוואי תקציבי מרסן יותר.

ההאטה בפעילות הכלכלית בתקופה הנסקרת התבטאה ברביע השני בירידת התוצר העסקי לאחר עלייתו ברביע הראשון, דבר ששיקף את הירידה הניכרת ביצוא ואת הירידה בצריכה הפרטית. הירידה בצריכה הפרטית הושפעה מעוצמת המיתון, ממשכו ומירידת השכר הריאלי. שיעור ירידתו של התוצר המקומי היה נמוך מזה של התוצר העסקי, בגלל העלייה הניכרת של הצריכה הציבורית המקומית. הנתונים לרביע השלישי - ירידת היצוא ויבוא נכסי ההשקעה - מעלים חשש להמשך הירידה בפעילות. האינדיקטורים לפעילות הצפויה ברביע הרביעי, על פי סקר החברות, אף הם שליליים. שני גורמים פוגעים בסיכויי ההתאוששות במשק:

(א) ההתאוששות הכלכלית בעולם הואטה מאוד ברביע השני. האינדיקטורים הכלכליים והירידה הניכרת בבורסות המניות בעולם ברביע השלישי מצביעים על האטה נוספת. מלבד זאת, ההתאוששות בעולם מתמקדת בענפים המסורתיים, בעוד שהמשק הישראלי מתמחה בענפים המתקדמים. (ב) המשק הושפע בתקופה הנסקרת מהמצב הביטחוני ומאי-הוודאות בעטיו, וסכנת המלחמה בין ארה"ב לעיראק מגדילה שוב את אי-הוודאות הביטחונית.

ביצוא התעשייתי של מוצרי טכנולוגיה עילית, שהוביל את היצוא התעשייתי ב-2000, נמשכה בתקופה הנסקרת ירידה ניכרת, שהחלה בסוף 2000. לעומת זאת, היצוא של הטכנולוגיות הפחות מתקדמות נשאר יציב בתקופה זו, תוך עלייה ברביע השני. ייתכן שעלייה זו נבעה מהפיחות הריאלי ומהשיפור שחל בתנאי הסחר ברביע הראשון. ראוי לציין את הירידה החדה שהייתה בתקופה הנסקרת בהשקעות הישירות של זרים בארץ. זו נבעה, כנראה, מארבעה גורמים עיקריים: המשך אי-הוודאות הביטחונית פוליטית, ציפיות המשקיעים שהמיתון יימשך, הטלטלה בשווקים הפיננסיים בחו"ל וההאטה הכלל-עולמית בהשקעה בשווקים מתפתחים, בעיקר

בטכנולוגיה עילית. השקעת הישראלים בחו"ל עלתה במידה ניכרת ברביע השני וירדה בשלישי.

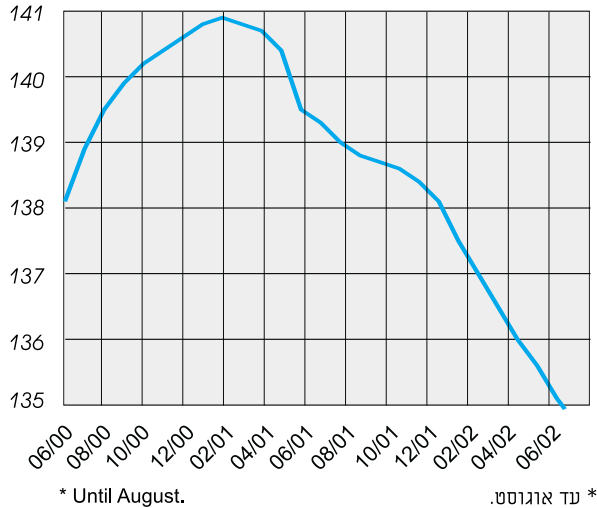
ההתפתחויות בשוק העבודה תואמות את תמונת המיתון בפעילות. המיתון התבטא בקיפאון של מספר המועסקים ברביע השני - הן בשירותים הציבוריים והן במגזר העסקי. בכך נעצרה, לעת עתה, המגמה שאפיינה את המשק החל מהרביע השלישי של 2001 - ירידה של מספר המועסקים במגזר העסקי ועליית מספרם במגזר הציבורי. שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ירד ברביע השני ירידה ניכרת, וגרר ירידה גם בכוח העבודה. שיעור האבטלה ירד במקצת ברביע השני בגלל הירידה בשיעור ההשתתפות, אולם עומק האבטלה גדל. השכר הריאלי ירד בחודשים אפריל-יולי בשיעור של 5.5 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד (ירידה של 4.8 אחוזים במגזר העסקי ו-7.1 אחוזים במגזר הציבורי), לאחר עלייה ניכרת בשנים הקודמות. הגידול הניכר של מספר המועסקים באבטלה וירידת השכר הריאלי במגזר העסקי תמכו בתעסוקה במגזר העסקי.

אשר למדיניות הפיסקלית - הגירעון בתקציב המקומי של הממשלה עמד בתקופה הנסקרת על 2.8 אחוזי תוצר (לוח 6), לעומת 3.6 אחוזים בתקופה המקבילה אשתקד. נתוני הקופה על התקציב ומימונו מצביעים על הידוק המשמעת הפיסקלית ברביע השלישי לעומת קודמו. ברביע השני של שנת 2002 הראו נתוני ביצוע התקציב כי נמשך גידולו של הגירעון. החריגה בגירעון ב-2002 נבעה מירידת ההכנסות ממסים בגלל הירידה בפעילות לעומת תחזית אופטימית מאוד בתקציב המקורי, וכן בגלל הגידול הניכר של הוצאות הביטחון בגלל המצב הביטחוני. אלו הביאו את הממשלה למסקנה כי אין באפשרותה לעמוד ביעד הגירעון (שתוקן בדצמבר ועמד על 3 אחוזי תוצר). פריצת המסגרת התקציבית, שלוותה בפיחות של שער השקל, עלייה של הציפיות לאינפלציה ושל התשואות ארוכות הטווח, ועליית ההסתברות להורדת הדירוג, העלו את הערכת הסיכון לגבי כלכלת ישראל. הצפי של חברת הדירוג S&P לגבי המשק ירד בחודש אפריל מיציב לשלילי. ביוני שונתה המדיניות הפיסקלית כדי לבלום את גידול הגירעון, ואושרה חבילת צעדים הכוללת העלאת מסים והפחתת הוצאות. באותו זמן גם הוכרז על יעד גירעון חדש של 3.9 אחוזי תוצר. נוסף על כך אישרה הכנסת ביולי חוק המגביל את החקיקה הפרטית. מנתוני הקופה עולה כי ברביע השלישי תרמו הצעדים הכלכליים לירידה חדה של משקל ההוצאות המקומיות של הממשלה בתוצר. בתחילתו של רביע זה אישרה הכנסת את המלצות "ועדת רבינוביץ" לרפורמה במס ההכנסה, ובה הפחתה קלה של נטל המס על עבודה והעלאת המס על ההון. צעדים אלו יצמצמו את האפליה בין המיסוי על ההכנסה מעבודה לבין מיסוי ההכנסות מהון בישראל, אפליה

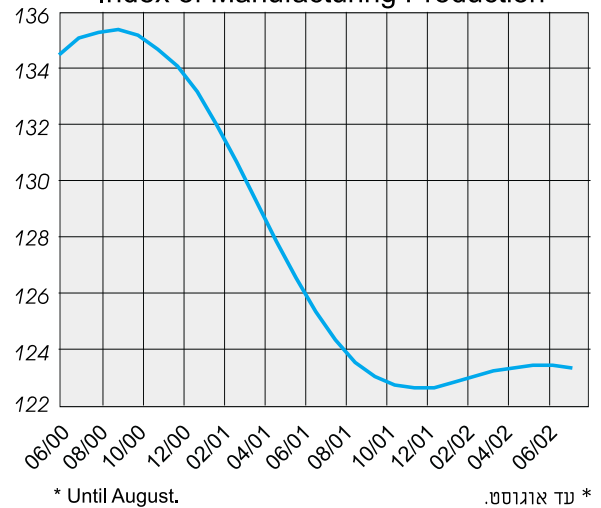
דיאגרמה Figure 1

נתוני מגמה חודשיים - 06.2000-09.2002
Monthly Trends - 06.2000-09.2002

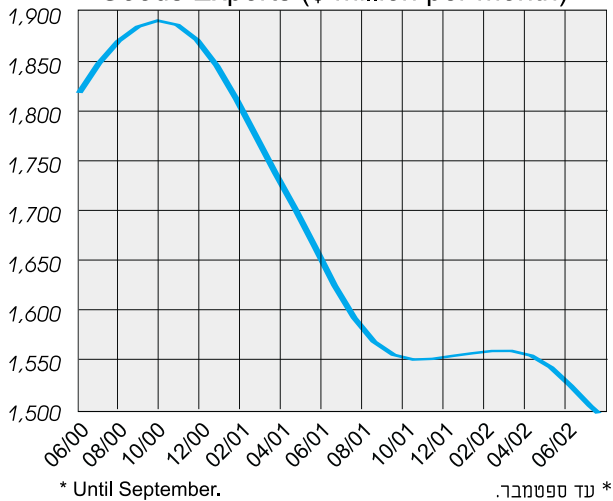
מדד הפדיון בענפי המסחר והשירותים (100 = 1995)
Index of Trade and Services Revenue



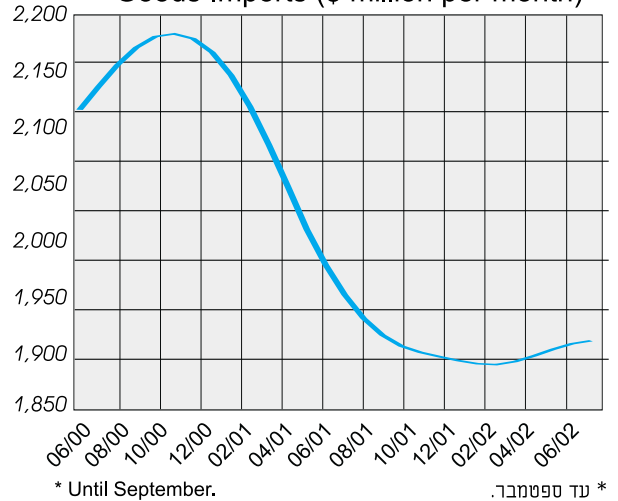
מדד הייצור התעשייתי (100 = 1994)
Index of Manufacturing Production



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



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



בתקופה הנסקרת חלו שינויים בולטים בתחום התפתחות המכירים שעמדה בסימן ההתפתחות בשער החליפין. מדד המכירים, לצרכן עלה בתקופה הנסקרת ב-4.5 אחוזים. ברביע השני עלו המכירים בשיעור ניכר, מפני הפיחות בשער השקל, ואילו ברביע השלישי ירד קצב עליית המכירים יחסית לרביע השני, מפני הייסוף בשער השקל.

העולה על המקובל בעולם. חלק מהשינויים ייכנסו לתוקפם בתחילת 2003, אך עיקר הפחתת המס על עבודה צפויה להתבצע רק מאוחר יותר. יישום של מסקנות הוועדה ייצור גירעון במימון הרפורמה בשנים הקרובות ויחייב האטה משמעותית בגידול ההוצאה השוטפת, כדי לאפשר הפעלה של הרפורמה לצד עמידה ביעדי הגירעון שהציבה הממשלה.

מחלקת המחקר

מספר גורמים מקשים על סיכויי התאוששות של התוצר העסקי: היצוא (ללא חברות הזנק ויהלומים), שירד בשיעור מתון ברביע האחרון של 2001 וברביע הראשון של 2002, ירדה תלולה ברביע השני של 2002. הירידה הקיפה הן את יצוא הסחורות והן את יצוא השירותים, ושיקפה בעיקר את ירידת הביקוש למוצרי טכנולוגיה עילית ולשירותים מתקדמים כגון שירותי מחשוב ומו"פ. בניכוי ענף האבטחה ירד התוצר העסקי עוד יותר. גידול התעסוקה בענף האבטחה ברביע השני אינו יוצר בסיס איתן לצמיחת התוצר העסקי.

הצריכה הפרטית ירדה ברביע השני, לאחר עלייה קלה ברביע הקודם. נראה כי החלקת התצרוכת היא חלקית בלבד, שכן הציבור מעריך כנראה כי המיתון, ששורשיו במצב הביטחוני ובמשבר העולמי בענפי הטכנולוגיה העילית, צפוי להימשך זמן רב. הסבר נוסף לירידת הצריכה היא הירידה המתמשכת של השכר הריאלי. ייתכן שהשילוב של ירידת השכר הריאלי ומגבלת נזילות (אשראי בנקאי) של הפרטים מקשה עליהם להחליק תצרוכת. בצריכת בני קיימא נמשכה הירידה הרצופה מאז הרביע הראשון של 2001 (למעט עלייה קלה ברביע הראשון של 2002). צריכת בני הקיימא משקפת יותר מהצריכה השוטפת את ציפיות הצרכנים לגבי מצבם הכלכלי בעתיד ומושפעת מאי-הוודאות הכלכלית יותר מאשר הצריכה השוטפת.

ההשקעה בנכסים קבועים עלתה מעט ברביע השני, לאחר ירידה רצופה מאז הרביע השני של 2001, אולם נותרה נמוכה בהרבה מהרמה של 1999, וכמובן מזו של 2000. לפי הנתונים על יבוא נכסי ההשקעה ונתוני סקר החברות על ניצולת הציוד ייתכן שהעלייה בהשקעה זו היא זמנית.

סקר החברות לרביע השלישי ממשיך להצביע על ירידה בפעילות במרבית ענפי המשק (לוח 1). מהסקר עולה, כי התפוקה קטנה ברביע השלישי, וכי מגמת הירידה ביצוא ובהזמנות ליצוא, שנחלשה ברביעים הראשון והשני, התחזקה בשלישי. מגמת הירידה ביצוא ובהזמנות ליצוא לרביע הבא הקיפה את כל ענפי המשק. המכירות לשוק המקומי וההזמנות מהשוק המקומי לרביע הבא נותרו ברמות נמוכות בכל הענפים (פרט לענף התקשורת).

המדד המשולב שב וירד בחודשים אפריל עד ספטמבר, לאחר התייצבותו ברביע הראשון של השנה. הירידה בתקופה הנסקרת הקיפה כמעט את כל המדדים המרכיבים את המדד. הירידה בייצור התעשייתי ביטאה ירידה בביקוש ליצוא ובביקושים המקומיים. ירידת הפדיון בענפי המסחר והשירותים וביבוא למעט נכסי השקעה ביטאה ירידה בביקושים המקומיים.

מדד הייצור התעשייתי היה בתקופה הנסקרת נמוך ב-1.8 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. ברביע השני

בתקופה הנסקרת היו שיעור הריבית המוניטרית והציפיות לאינפלציה ברמות גבוהות יותר מאשר בששת החודשים הקודמים, וחלו שינויים ניכרים במדיניות המוניטרית. ההתפתחויות ברביעים השני והשלישי היו שונות. הורדת הריבית בסוף 2001 גרמה בתחילת השנה לפיחות ניכר של השקל ולעלייה בציפיות לאינפלציה. על רקע ציפיות הציבור כי התקציב שאושר בפברואר לא יאפשר עמידה ביעד הגירעון של 3 אחוזים וההסלמה הביטחונית, עלו הציפיות לאינפלציה והביקוש לנכסים נזילים, התחדש הפיחות החד בשער השקל, וגברה אי-היציבות בשווקים הפיננסיים. בתגובה העלה בנק ישראל את הריבית הנומינלית בשיעור חד, עד לרמה של 9.1 אחוזים. בסוף הרביע השני - בעקבות העלייה החדה בריבית ועל רקע הצעדים שאושרו בממשלה ביוני, אשר הביאו לבלימת הגידול של הגירעון התקציבי - חל שינוי במרבית האינדיקטורים המעידים על הערכת הציבור את האינפלציה הצפויה ואת השינויים הצפויים בריבית. במהלך הרביע השלישי נרשם ייסוף בשער השקל, והציפיות לאינפלציה של הטווח הקצר חזרו לתחום של יציבות מחירים. במקביל עלתה הריבית הריאלית, וירד הביקוש לנכסים נזילים. השקל פוחד בספטמבר, בשל הורדת דירוג האשראי ארוך הטווח של שלושת הבנקים הגדולים ועלייה של סבירות המלחמה בין ארה"ב לעיראק.

המטרה של ייצוב השווקים הפיננסיים וירידת הציפיות לאינפלציה הושגה ברביע השלישי תוך עלייה ניכרת בריבית והידוק המשמעת הפיסיקלית. תקציב 2003 ובו יעד גירעון של 3 אחוזי תוצר, שאושר בממשלה אולם טרם אושר בכנסת, מתיישב עם הגישה שאומצה ביוני 2002, כי מן ההכרח למנוע זעזועים בשוק ההון. החזרה לתוואי גירעון יורד תסייע לירידת הריבית הריאלית לטווח ארוך ותאפשר לשמור על יציבות המחירים גם בריבית מוניטרית נמוכה יותר. תהליך זה צפוי להוריד את הריבית הריאלית, לעודד את הפעילות במשק וליצור את התנאים לחזרה לצמיחה - כשהתנאים החיצוניים והמצב הביטחוני-מדיני יאפשרו זאת.

ענפי המשק

נתוני החשבונאות הלאומית (לוח 2) מצביעים על ירידה של התוצר המקומי ברביע השני, לאחר עלייתו ברביע הראשון. ירידת התוצר שיקפה בעיקר את הירידה החדה ביצוא ללא יהלומים ואת הירידה בצריכה הפרטית, וקוזה חלקית על ידי העלייה החדה בצריכה הציבורית המקומית. ההשקעה המקומית הגולמית גדלה, לאחר ירידתה בשנה הקודמת. התוצר העסקי שב לרדת ברביע השני, בשיעור גבוה מהתוצר המקומי. האינדיקטורים הכלכליים החודשיים מצביעים על המשך ההרעה בפעילות ברביע השלישי.

לוח 1: אינדיקטורים לפעילות העסקית, 2000 עד 2002

(בניכוי עונתיות)

אפריל-ספטמבר	2002		2001		2000		2001		2000
	2002	2001	III	II	I	IV	III	2001	
שיעור השינוי בממוצע במונחים שנתיים (כל רביע לעומת קודמו)									
התקופה המקבילה אשתקד									
9	-2.7	-1.8	-1.1	-4.3	-2.1	-3.3	-9.4	-1.2	6.5
9	-3.2	4	-9.2	-3.9	-5	-1.5	4.9	4	10.3
8	-1.8	-6.4	-3.1	3.9	0.0	-4.6	-8.0	-4.7	9.9
8	2.8	1.5	6.8	9.6	-0.9	-1.4	-0.8	2.3	7.5
8	-3.5	-1.0	-4.8	-1.9	-7.4	-0.3	-2.5	0.3	9.7
8	-2.5	1.3	-9.6	-1.3	-3.5	0.6	-0.4	1.9	11.1
שיעור השינוי בממוצע (כל רביע לעומת קודמו)									
8	-44.0	-51.8	2.1	-25.6	0.1	-18.5	-12.1	-50.3	3.8
8	-20.0	-28.6	27.6	-1.7	-30.7	-11.8	32.0	-27.6	-21.6
7	15.1	-36.2		-1.8	7.9	8.4	-2.2	-31.4	16.0
7	24.6	-67.0		1.4	-7.3	45.2	4.9	-50.3	52.2
7	17.0	-24.6		-3.7	-2.6	11.5	27.7	-13.0	-4.0
7	17.2	-34.1		-12.6	11.4	23.7	10.4	-18.3	-35.1
ממצאי סקר החברות									
9			-14	**0	-13	-18	-20	-15	11
9			-15	-4	-4	-18	-23	-15	11
9			-16	-40	-48	-23	-30	-24	5
9			-25	-40	-45	-15	-39	** -24	** 4

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** מציין תוצאה בלתי מובהקת ברמה של 5 אחוזים.

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

כנראה, מעלייה ניכרת בקניות המקומיות של הממשלה ומירידה בביקוש הפרטי.

התאוששות מסוימת בענף הבנייה, הן מצד ההיצע והן מצד הביקוש, שהסתמנה בסוף 2001, נמשכה גם ב-2002. מצד הביקוש התבטאה ההתאוששות בגידול בן 20 אחוזים של מספר הדירות החדשות מיזמה פרטית שנמכרו בחודשים אפריל-יולי לעומת התקופה המקבילה אשתקד. כן עלה ברביעים הראשון והשני מספר העסקאות בדירות חדשות ומיד שנייה לעומת התקופה המקבילה אשתקד. מספר העסקאות שבוצעו (על פי נתוני מס הרכישה ומס השבח) בחודשים ינואר-יוני עלה ב-10 אחוזים על זה של התקופה המקבילה אשתקד, על אף ירידה של 4 אחוזים במכירת דירות שנבנו ביזמה ציבורית בחודשים ינואר-יולי לעומת חודשים אלו אשתקד. ההתאוששות בענף הבנייה למרות המצב הכלכלי הקשה מוסברת בעיקר ברמה הנמוכה של הריבית על

התאושש הייצור מעט, בכל הטכנולוגיות, אולם ברביע השלישי (מדדי יולי ואוגוסט בלבד) שב המדד וירד. ראוי לציין כי בענפי הטכנולוגיה העילית, המדד לרביע השני רחוק בכ-18 אחוזים ממדדי השיא, שנרשמו ברביע הרביעי של שנת 2000. ירידה זו בייצור משקפת ירידה כמותית ביצוא הדולרי של מוצרי טכנולוגיה עילית¹. בניגוד לייצור בתעשיות הטכנולוגיה העילית, הייצור בטכנולוגיות הפחות מתקדמות לא ירד ירידה כה חדה לעומת מדדי השיא. הערך הדולרי של היצוא שאינו משתייך לטכנולוגיה עילית, עלה מעט ברביע השני והשלישי לעומת ששת החודשים הקודמים - אולי בזכות השתפרות תנאי הסחר ברביע הראשון ויציבות הביקושים בארץ, שנבעה,

1 אף שמחירי היצוא של מוצרי טכנולוגיה עילית ירדו ב-4 אחוזים לעומת הרביע הרביעי של שנת 2000.

מחלקת המחקר

לוח 2: חשבונאות לאומית¹, 2000 עד 2002 (בניכוי עונתיות²)

*	אפריל-ספטמבר		2002			2001		2001	2000	
	2002	2001	III	II	I	IV	III			
	שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד		שיעור השינוי הממוצע במונחים שנתיים, במחירים קבועים (כל רביע לעומת קודמו)							
6	-2.5	0.8	-1.5	2.5		-4.0	-6.8	-0.9	7.4	התוצר המקומי הגולמי
6	-5.0	-0.6	-3.4	0.0		-6.9	-9.5	-2.4	9.7	התמ"ג של הסקטור העסקי
6	-4.3	-0.6	-6.8	-0.7		-3.6	-5.7	-1.1	7.0	התמ"ג של הסקטור העסקי למעט חברות ההזנק
6	-2.1	3.3	-6.4	-0.1		-1.4	-0.3	2.5	7.2	הצריכה פרטית
6	-9.5	-4.1	16.8	11.8		-51.4	5.6	-2.6	-2.8	ההשקעה המקומית הגולמית
6	-6.1	-1.0	34.0	-4.5		-31.1	-11.9	-4.8	-6.6	ההשקעה המקומית הגולמית למעט חברות ההזנק
6	-2.7	-9.1	15.4	-4.1		0.8	-19.8	-11.7	25.3	היצוא של סחורות ושירותים
6	-12.6	-7.1	-16.5	-7.8		-8.8	-16.9	-6.9	22.5	היצוא של סחורות ושירותים למעט חברות ההזנק ויהלומים
6	0.1	0.1	17.8	7.8		-7.1	-14.9	-4.5	12.3	היבוא של סחורות ושירותים
6	-4.8	-0.7	-3.7	9.1		-13.9	-9.1	-4.2	15.1	היבוא של סחורות ושירותים למעט יהלומים
6	7.3	6.4	-2.6	17.6		38.5	-16.5	3.3	1.3	הצריכה הציבורית

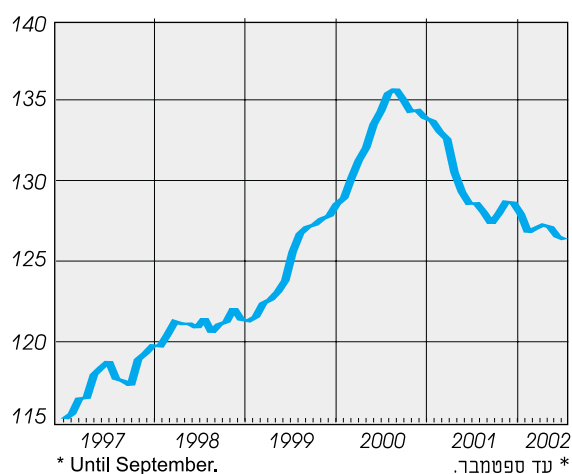
* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

1 בלוח זה נלקח העדכון האחרון מנתוני החשבונאות הלאומית שפרסמה הלמ"ס ב-16 באוקטובר 2002.

2 ניכוי העונתיות הוא לכל סדרה בעצמה.

דיאגרמה Figure 2

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



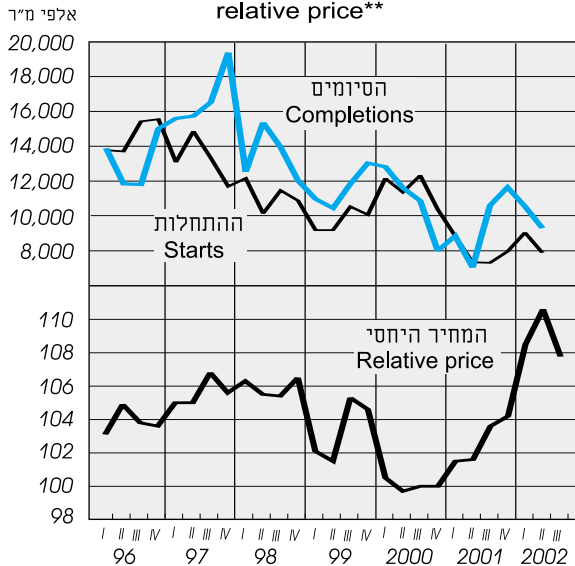
משכנתאות בחודשים מארס-יוני, לאחר ירידתה בתחילת 2002. ייתכן שהעלאת המע"מ באמצע יוני וכן העלייה של מדד שכר הדירה עודדו הקדמת עסקאות. אפשר שגם עליית אי-הוודאות לגבי הנכסים הפיננסיים ומיסוי תשואותיהם תרמו לגידול הביקוש להשקעה בדיר.

גם בצד ההיצע הייתה התעוררות מסוימת. גידול של שטח הבנייה לכל היעודים ב-7 אחוזים בחודשים ינואר-יוני 2002 לעומת התקופה המקבילה אשתקד מורכב מגידול של 9 אחוזים בשטח הבנייה למגורים ו-2 אחוזים בשטח הבנייה לא-למגורים, אולם הרמה רחוקה בכ-16 אחוזים מזו של התקופה המקבילה בשנת 2000. גם שטח התחלות הבנייה למגורים עלה במחצית הראשונה לעומת מקבילתה אשתקד. רמת התחלות הבנייה הייתה נמוכה משמעותית מהתוספת השנתית של משקי הבית, המבטאת את הביקוש ארוך הטווח. ביטוי לפער זה ניתן לראות בירידה המתמשכת של מלאי הדירות ושל מספר חודשי ההיצע (מספר החודשים שנותרו עד גמר מלאי הדירות לפי היקף המכירות באותה תקופה).

דיאגרמה 4 Figure

מספר ההתחלות והסיומים* של יחידות דיור והמחיר היחסי של הדיור**

Housing units: starts and completions*, and relative price**



* Original data (not seasonally adjusted).
* הנחיות אינם מנוכחי עונתיות.
** Relative to CPI. במדד המחירים לצרכן.

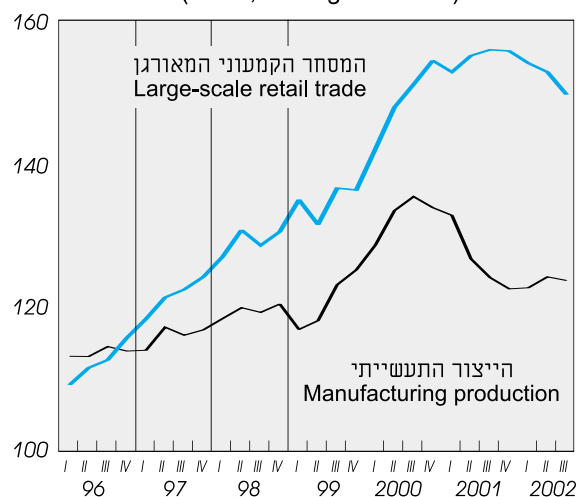
גידולו של מספר התחלות הבנייה משתקף גם בעלייה קלה של מספר המועסקים בענף בחודשים ינואר-יוני לעומת המחצית הקודמת, על אף ירידה (קלה) של מספר המועסקים הזרים בעלי היתר. מספרם של אלה המשיך להצטמצם ברביע השלישי. סקר החברות מדווח - לראשונה מאז הרביע השלישי של שנת 2000 - על ציפיות לעלייה בביצוע עבודות ברביע הבא. עוד עולה מסקר החברות שהמגבלה העיקרית על הפעילות היא היצע העובדים. שכר העבודה הריאלי בבינוי ירד פחות מאשר השכר בסקטור העסקי. את מתינותה של הירידה בו ניתן להסביר בביקוש גבוה יחסית לעובדים, ואולי גם במשקלם הגבוה של הזרים ששכרם צמוד לדולר, אשר עלה ביחס לשקל בתקופה הנסקרת.

ענף התיירות הנכנסת נפגע במידה ניכרת מהמצב הביטחוני. לינות התיירים ירדו בתקופה הנסקרת ב-36 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד, וב-78 אחוזים לעומת שנת 2000. עם זאת נרשם ברביע השלישי שיפור מה, הודות לשיפור במצב הביטחוני. סקר החברות מצביע על התאוששות קטנה בפעילות, בזכות לינות הישראלים. ענף התיירות נשען כעת ברובו על ביקושים מקומיים. לינות התיירים היוו ברביע

דיאגרמה 3 Figure

הייצור התעשייתי* והמסחר הקמעוני המאורגן (מדד, ממוצע 1994 = 100)

Manufacturing production and large-scale retail trade* (index, average 1994=100)



* הייצור התעשייתי מעודכן לאוגוסט. * Manufacturing production data until August.

השלישי רק 20 אחוזים מסך הלינות במלונות, לעומת 25 אחוזים בשנת 2001 ו-48 אחוזים בשנת 1999. העלייה בלינות הישראלים קיזזה רק חלק מהשפעות הירידה בלינות התיירים: הפדיון בדולרים שהתקבל מתיירים ירד ברביע השני ב-57 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד, ואילו בפדיון הישראלים נרשמה ירידה של כ-3.4 אחוזים בערכים נומינליים, שלוותה בעלייה של 2 אחוזים במספר הלינות של ישראלים, הודות להמשך ירידתם של המחירים לישראלים. המשבר בתיירות הניע את הממשלה לאשר הקלות למלונות. אשתקד קיבלו המלונות הנחה של 66 אחוזים בארנונה, והממשלה אישרה הסדר זה גם ל-2002. נוסף על כך המשיכה הממשלה לממן קרן לסיוע בשיווק וכן קרן למתן הלוואות למלונות.

תיבה 1: תחזית מקרו-כלכלית לשנת 2003

המצב הביטחוני והתפתחות הפעילות העולמית בענפי הטכנולוגיה ישפיעו השפעה מכרעת על הפעילות בשנה הבאה. אי-הוודאות לגבי השינויים בהם מחייבת להתייחס לטווח, ולא להישען על תחזית נקודתית. המדיניות הכלכלית המופנמת בכל הטווח מבוססת על החלטות הממשלה האחרונות*, בהנחה שהתקציב אשר הוגש לכנסת יאושר ויבוצע כלשונו. נוסף על כך, מפנימה התחזית את החלטת הממשלה להפחית את מספר העובדים הזרים ולהחמיר את התנאים לקבלת דמי אבטלה והבטחת הכנסה. התחזית מפנימה גם את השינויים שנכנסו לתוקף לאחרונה במערכת המס: העלאת המע"מ, ביטול תקרות הביטוח הלאומי, העלאת מס מעסיקים, מיסוי עקיף נוסף (סולר, סיגריות), וכן רפורמה במס, שתיכנס לתוקפה בהדרגה החל מהשנה הבאה.

הקצה הנמוך של הטווח מניח כי הן המצב הביטחוני והן תנאי הרקע, ובפרט הפעילות בענפי הטכנולוגיה העילית בעולם, אינם משתפרים במהלך שנת 2003. בתנאים אלו, על אף העלייה הצפויה בסחר העולמי והפיחות הריאלי, יירד היצוא בממוצע שנתי גם בשנת 2003.

בקצה התחתון של הטווח ישוב התוצר ויירד בכאחוז, זו השנה השלישית ברציפות, תוך עלייה ניכרת באבטלה, עד לשיעור של כ-12 אחוזים - תוצאה של הירידה בשיעור גבוה יותר (מהתוצר) בתוצר העסקי והקיפאון במספר המועסקים בסקטור הציבורי, בהתאם להחלטת הממשלה; תימשך ההרעה בגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, הרעה המבטאת בעיקר את המשך הירידה ביצוא ואת ההרעה בתנאי הסחר. ללא צעדים נוספים, שאינם גלומים במדיניות ובתחזית, ההכנסות ממסים יקטנו ב-0.7 אחוזי תוצר יחסית להנחות התקציב, והגירעון יעלה ל-3.7 אחוזי תוצר לעומת היעד שנקבע, של 3 אחוזי תוצר.

הקצה החיובי של הטווח מתאר תפנית חיובית, אף כי מתונה, בפעילות. כאן הנחת העבודה המרכזית היא כי יהיה שיפור מה במצב הביטחוני וכן שיפור מתון בתנאי הרקע - עלייה בסחר העולמי תוך כדי התאוששות מסוימת בענפי הטכנולוגיה העילית. בזכות השילוב של גורמים אלו הביקוש האפקטיבי ליצוא הישראלי יעלה, ושיעור הירידה של ההשקעה יהיה נמוך יותר מאשר בקצה הנמוך של הטווח, שכן תהיה התאוששות בהשקעות מחו"ל במשק. הודות לשינוי המגמה, בעיקר אם יחול שיפור ביטחוני, יתאפיין שוק מטבע החוץ ביציבות גבוהה יותר; לפיכך תהיה הריבית הריאלית נמוכה יותר (תוצאה של פרמיית סיכון נמוכה יותר), התפתחות שתתרום אף היא להתאוששות. הודות לעליית הביקוש האפקטיבי ליצוא הישראלי לא יחול שינוי בתנאי הסחר.

בתנאים אלו תהיה עלייה מתונה בפעילות, שתבטא בעלייה של כאחוז וחצי בתוצר ובתוצר העסקי, אך התפתחות זו לא תספיק כדי למנוע את המשך גידולה של האבטלה. בגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים יחול שיפור של כחצי מיליארד דולרים, תוצאה של עלייה ביצוא. התייצבות ההוצאה הציבורית, וגידול ההכנסה ממסים - שינבע הן מעליית הפעילות והן משינויים בשיעורי המס - יאפשרו ירידה משמעותית בגירעון הסקטור הציבורי, ועלייה בחיסכון הלאומי, לצד עמידה ביעד הגירעון שנקבע.

חשיבות רבה נודעת לצעדים הישירים בשוק העבודה - להפחתת מספרם של העובדים הזרים, בשילוב עם פעולות שמטרתן להוריד את "שכר הסף" (השכר שמעליו העובדים מוכנים להשתתף בשוק העבודה). כל אלה יתרמו להגדלה משמעותית של מספר העובדים הישראלים; ללא צעדים אלו תעלה האבטלה בקרוב לנקודת אחוז נוספת, על פני הטווח כולו. המשמעות היא ששיעור האבטלה בקצה הנמוך של הטווח יגיע ל-13 אחוזים.

חוסר הוודאות לגבי רמת הפעילות בשנה הבאה מחייב להיערך גם בתקציב לירידה נוספת בפעילות. היערכות כזאת צריכה לכלול מעקב שוטף אחר רמת הפעילות והתניית חלק מההוצאות השוטפות ברמת הכנסות שתבטיח עמידה ביעד הגירעון שנקבע.

* מאז השנים 1985 ו-1986, שבהן קוצצה הצריכה האזרחית המקומית במידה משמעותית, עלתה צריכה זו בכל שנה. משמעות החלטות הממשלה היא קיפאון בצריכה האזרחית המקומית הריאלית בשנת 2003.

אינדיקטורים להתפתחות המשק, 2001 עד 2003

2003	2002	2001	
תחזית	אומדן		
המקורות והשימושים			
(השינוי הכמותי ¹ , אחוזים) ²			
-1.0	1.5	-0.9	1. התוצר המקומי הגולמי
-2.0	1.5	-2.4	2. התוצר המקומי העסקי
-1.6	-0.3	0.1	3. הצריכה הפרטית לנפש
0.1	6.0	2.5	4. הצריכה הציבורית ללא יבוא ביטחוני
0.2	3.6	2.9	מזה: הצריכה האזרחית
-7.1	-3.4	-6.1	5. ההשקעה בנכסים קבועים
-0.8	0.5	1.5	6. השימושים המקומיים (ללא יבוא ביטחוני)
-1.0	5.2	-11.7	7. יצוא הסחורות והשירותים
-0.5	1.9	-5.4	8. היבוא האזרחי
מאזן התשלומים			
(מיליארדי דולרים, מחירים שוטפים)			
3.6	2.6	1.7	9. עודף היבוא האזרחי - סחורות ושירותים
3.7	2.9	1.9	10. הגירעון בחשבון השוטף
3.6	2.9	1.7	11. הגירעון בחשבון השוטף (באחוזי תוצר)
3.2	2.4	1.2	12. הגירעון בחשבון השוטף בתוספת העברות הון
...	24.2	23.2	13. יתרות מטבע החוץ בבנק ישראל (סוף שנה) ³
האוכלוסייה, התעסוקה, והמחירים			
(שיעור השינוי, אחוזים)			
30.0	29.0	43.6	14. מספר העולים במשך השנה (אלפים)
2.1	2.1	2.4	15. האוכלוסייה הממוצעת
12	11.7	9.4	16. שיעור הבלתי מועסקים (אחוזים מכוח העבודה)
...	9.4	1.4	17. עליית מדד המחירים לצרכן במשך השנה ⁴
0.9	1.2	2.1	18. המועסקים הישראליים - סך הכול
0.9	1.4	1.3	מזה: בסקטור העסקי
הסקטור הציבורי			
19. הגירעון הכולל של הממשלה ללא מתן אשראי (המתוכנן)			
⁵ 3.7	3.0	1.75	20. הגירעון הכולל של הממשלה על פי נתוני קופה (אחוזי תוצר)

- * הבסיס לתחזית לשנת 2003 הוא האומדנים החלקיים והארעיים שפרסמה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה לשנת 2002.
- הנתונים הסופיים עשויים להיות שונים במידה ניכרת.
- (1) השינוי הכמותי מחושב על פי ממוצעי השנים.
- (2) במחירי השנה הקודמת.
- (3) ב-2002 עד סוף ספטמבר.
- (4) ב-2002 עד סוף ספטמבר, בשיעור שנתי.
- (5) אם לא יינקטו צעדים מתקנים.

אשתקד, לאחר עליות רצופות משנת 1992. ירידת השכר נבעה בעיקר מירידת הביקוש לעובדים, שהביאה לירידת השכר למשרה. גורם נוסף לירידת השכר היה עליית משקלם של ענפים שבהם השכר הממוצע נמוך². ייתכן שעם הסיבות לירידת השכר הריאלי נמנות האינפלציה הלא-צפויה בחודשים ינואר-יולי ואי עדכון של השכר הנומינלי. ירידת השכר הריאלי עוררה את הדיון בדרישה לתוספת יוקר. תוקפו של הסכם תוספת היוקר האחרון פקע ב-2000, והמגעים בין ההסתדרות לאוצר לגבי הסכם חדש התחדשו בצל עיצומים, שההסתדרות החלה לנקוט באמצע אוקטובר.

שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ירד ב-0.5 אחוז ברביע השני, על אף מגמה ארוכת טווח של עלייה בשיעורי ההשתתפות של נשים. ירידתו מוסברת במיתון הכבד, המקשה על המובטלים למצוא עבודה (תופעת העובד המתיאש).

ירידת שיעור האבטלה ברביע השני ל-10.3 אחוזים משקפת את היציבות במספר המועסקים, לצד ירידה חדה של שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ובכוח העבודה עצמו. ללא הירידה בשיעור ההשתתפות היה שיעור האבטלה מגיע ל-11 אחוזים. כיוון ששוק העבודה מגיב בפיגור על התכווצות המגזר העסקי, ייתכן שירידת מספרן הממוצע של שעות העבודה למועסק ברביע השני היא צעד מקדים לפיטורין. מלבד זאת, התייצבות מספר המועסקים בענף האבטחה, שקלט ברביע השני עובדים רבים, לא תמשיך לתמוך בירידת האבטלה. במקביל נמשכה מגמת ההחמרה בעומק האבטלה, שהחלה ברביע השלישי של שנת 2001: גדל אחוז המובטלים שחיפשו עבודה יותר מ-27 שבועות, וכן אחוז המובטלים שלא עבדו במשך 12 החודשים האחרונים. ייתכן שהקשיים המתמשכים במציאת עבודה הביאו לפרישת מובטלים רבים מכוח העבודה, וכך הקטינו את שיעור ההשתתפות.

ניתוח ענפי של התפתחות התעסוקה ברביע השני מראה שיציבות התעסוקה בשירותים הציבוריים מבטאת יציבות בכל ענפי המשנה, בעוד שבמגזר העסקי היציבות בתעסוקה מבטאת שינוי משמעותי בהרכב. עליות ניכרות נרשמו בתעסוקה בענפי החשמל והמים, כנראה בזכות מכרזי ההתפלה החדשים, בבינוי, בזכות התאוששות מסוימת בהתחלות הבנייה, ובתחבורה והתקשורת. בשירותים העסקיים הייתה התאוששות עקב תוספת של כ-10,000 עובדים בענף המשנה שמירה, אבטחה וניקיון, תוצאת הגידול הרב של הביקוש למאבטחים; לעומת אלה נרשמו ירידות של התעסוקה בענפי התעשייה - בעיקר בענפי הטכנולוגיה העילית. מספר העובדים בענפי טכנולוגיות המידע³, שירד

2 גורם משמעותי בהסבר התפתחויות אלה הוא הירידה של מספר המועסקים בענפי הטכנולוגיה העילית, שרמת שכרם גבוהה, וכן הירידה של שכרם.

3 שירותי מחשוב, תקשורת וענפים מתקדמים בתעשייה.

שוק העבודה

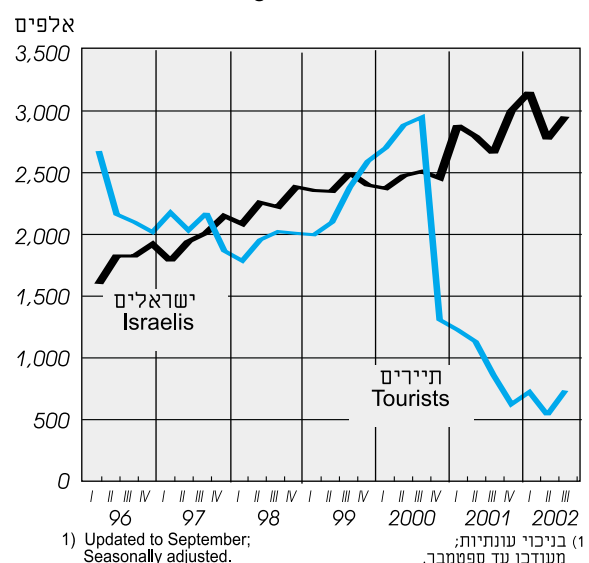
ההתפתחויות בשוק העבודה תואמות את תמונת המיתון. מספר המועסקים ברביע השני נותר ללא שינוי - קיפאון שהקיף את התעסוקה הן בשירותים הציבוריים והן במגזר העסקי. בכך נבלמה המגמה שאפיינה את המשק החל מהרביע השלישי של - 2001 ירידה של מספר המועסקים במגזר העסקי ועליית מספרם במגזר הציבורי. שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ירד ברביע השני ירידה ניכרת, ולפיכך הצטמצם גם כוח העבודה. שיעור האבטלה ירד במקצת ברביע השני, בשל ירידת שיעור ההשתתפות, אולם עומק האבטלה גדל. בחודשים אפריל-יולי ירד השכר הריאלי בשיעור של 5.5 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד, לאחר עלייה ניכרת בשנים הקודמות. השכר הנומינלי עלה בחודשים אלו בשיעור נמוך מאוד לעומת אשתקד.

המגמה האנטי-מחזורית של עליית מספר המועסקים במגזר הציבורי נבלמה - כנראה, בזכות הקיצוצים האחרונים בתקציב. אחד הגורמים ליציבות של מספר המועסקים במגזר העסקי הוא הגידול הרב של מספר המאבטחים.

התמתנות הירידות בתעסוקה נתמכה על ידי ירידה ניכרת של שכר הריאלי, שירד ברציפות החל ברביע השלישי של 2001. השכר הריאלי ירד באפריל-יולי במגזר הציבורי ב-7.1 אחוזים, ובמגזר העסקי ב-4.8 אחוזים לעומת התקופה המקבילה

דיאגרמה Figure 5

ענף המלונאות - לילות תיירים וישראלים¹
The hotel: bed-nights of tourists and Israelis¹



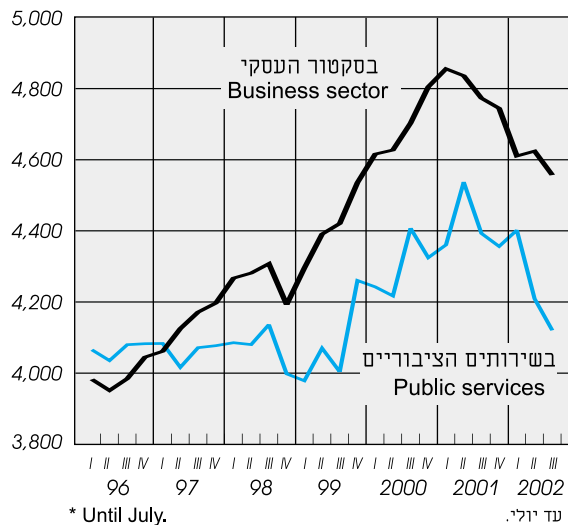
ברביע הראשון של 2002 ב-2.5 אחוזים לעומת הרביע הרביעי של שנת 2001, ירד באחוז נוסף ברביע השני. ירד גם מספר המועסקים בענפי המסחר וכלי הרכב, האירוח והאוכל - כנראה עקב התמשכות השפל בתיירות - וכן בענפי השירותים הקהילתיים והשירותים האישיים. ניתוח ענפי של שוק העבודה מראה כי השכר הריאלי ירד בתקופה הנסקרת בכל הענפים, ובעיקר בענפי הבנקאות והשירותים העסקיים ובענף המשנה שירותי מחשב - כנראה בגלל הירידה המשמעותית של הביקוש לעובדים.

התבוננות לפי מיגדר מלמדת כי הירידה בשיעור ההשתתפות של הגברים ברביע השני (מ-60.6 אחוזים ל-60.0 אחוזים) הייתה חדה מזו של הנשים (מ-48.5 ל-48.1 אחוזים), כי שיעור האבטלה של הגברים ירד (מ-10.6 ל-10.1 אחוזים) לעומת יציבות יחסית בזה של הנשים (מ-10.6 אחוזים ברביע הראשון ל-10.5 אחוזים), וכי שררה יציבות יחסית בתעסוקה הן של נשים והן של גברים (עלייה של כאלף מועסקים וירידה של כאלף מועסקות).

ביוני 2002 שהו בישראל כ-245,000 עובדים זרים, מתוכם כ-82,000 בעלי היתר. בניגוד לגידול המתמיד של מספר העובדים הזרים בשנים האחרונות (להוציא ירידה קלה ברבעים הראשון והשני השנה), המשיך והצטמצם מספר עובדי השטחים גם ברביע השני של 2002. לאחר ירידת מספרם של ההיתרים לעובדים זרים בתחילת השנה, נרשמה עלייה של 10,000 היתרים ברביע השני ועלייה נוספת של 13,500 היתרים

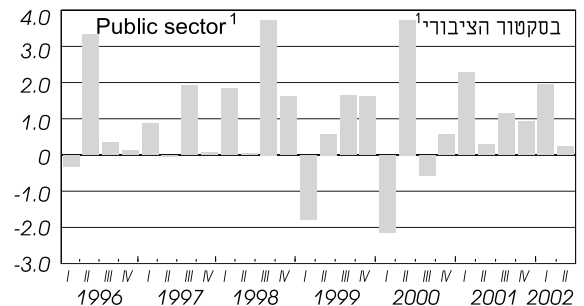
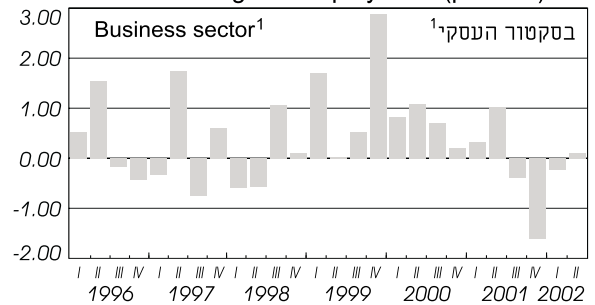
דיאגרמה 7

השכר הריאלי למשרת שכיר (ש"ח, במחירי 1994)
Real wage per employee post (NIS, 1994 prices)*



דיאגרמה 6

שוק העבודה
שיעור השינוי במספר המועסקים (אחוזים)
The Labor Market
Rate of change of employment (percent)



מחלקת המחקר

לוח 3: אינדיקטורים להתפתחות שוק העבודה, 2000 עד 2002

(בניכוי עונתיות)

אפריל-ספטמבר			2002			2001		2001	2000	
*	2002	2001	III	II	I	IV	III			
שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד										
(אלפים)										
6	1.6	2.2		2,530	2,538	2,518	2,512	2,499	2,433	כוח העבודה האזרחי
6	0.0	2.2		2,269	2,269	2,258	2,272	2,265	2,216	המועסקים הישראלים
6	-2.1	2.3		1,554	1,552	1,556	1,581	1,574	1,554	בסקטור העסקי
6	4.3	2.6		716	714	701	694	691	662	בסקטור הציבורי
6	-1.3	-0.4		37	37	37	37	37	38	שעות העבודה השבועיות, ממוצע למועסק
6	-1.5	0.1		40	40	39	40	40	41	בסקטור העסקי
6	0.2	0.7		31	31	30	30	31	31	בסקטור הציבורי
6	-1.3	1.8		83,503	83,968	82,880	83,591	83,821	83,919	תשומות העבודה של המועסקים ¹ ישראליים
6	-3.6	2.4		61,862	62,441	60,986	62,475	62,612	63,307	בסקטור העסקי
6	4.5	3.3		22,283	22,158	21,230	20,865	21,146	20,609	בסקטור הציבורי
8	8.2	13.2	121	130	129	127	124	118	106	התביעות לתשלומי דמי אבטלה
9	6.8	12.7	196	204	204	201	195	186	166	דורשי העבודה
7	-5.5	4.7	4,432	4,475	4,550	4,612	4,667	4,678	4,558	השכר הריאלי ² למשרת שכיר ² (בש"ח)
7	-4.8	4.0	4,557	4,624	4,610	4,744	4,773	4,802	4,688	מזה: בסקטור העסקי
7	-7.1	6.7	4,120	4,209	4,402	4,356	4,393	4,412	4,298	מזה: בסקטור הציבורי
7	0.2	5.5	7,164	7,147	7,084	7,032	7,101	7,081	6,827	השכר הנומינלי למשרת שכיר ² (בש"ח)
7	1.0	5.0	7,393	7,390	7,159	7,227	7,275	7,269	7,018	מזה: בסקטור העסקי
7	-1.6	7.5	6,670	6,719	6,848	6,632	6,696	6,679	6,435	מזה: בסקטור הציבורי
6				10.3	10.6	10.3	9.6	9.3	8.8	שיעורי האבטלה (אחוזים)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

(1) במחירי 1994.

(2) השכר הריאלי והנומינלי למשרת שכיר מתייחס לעובדים ישראלים וזרים בעלי היתר ואינו כולל עובדי שטחים.

(תכנית הידועה בשם "פרויקט ויסקונסין") אמורה לטפל בהשבה-לעבודה של מקבלי הבטחת הכנסה. מספרם של אלה גדל בחודשים אפריל-יוני 2002 ביותר מ-8.9 אחוזים לעומת הממוצע של שנת 2001 - אולי מפני הירידה בשיעור ההשתתפות. על פי התכנית (בקווים כלליים) יידרש כל מובטל לעבוד על פי סדר הקדימויות הבא: השתלבות עצמאית בשוק העבודה, עבודת התנסות זמנית, עבודה נתמכת או מוגנת. הניסוי - אשר במסגרתו היו אמורים להיפתח ארבעה מרכזים כאלה, שיטפלו ב-14,000 מובטלים וכל אחד מהם ירכז את הכלים, הסמכות והאחריות לטיפול באותם מובטלים - היה אמור להתחיל באוגוסט, אולם בגלל מחלוקת בין משרד האוצר, משרד העבודה ושירות התעסוקה הוא טרם החל.

ברביע השלישי. להעסקת עובדים זרים השלכות כלכליות מרחיקות לכת, במיוחד על עובדים ישראלים לא מיומנים. למרות חשיבותו המיוחדת של הנושא, החלטות הממשלה בדבר צמצום היקף ההעסקה של עובדים זרים, הגדלת עלות העסקתם והעסקת ישראלים בלבד בפרויקטים לאומיים כמעט אינן מיושמות.

לאחרונה הוכרזה מדיניות של גירוש עובדים זרים, והוקמה מנהלה לטיפול בבעיה, אולם לעת עתה נראה שמספר העובדים הזרים הלא חוקיים לא הצטמצם, עקב בעיות לוגיסטיות באכסנת המגורשים. באוקטובר החליט ראש הממשלה שלא לאפשר כניסת עובדים זרים ולהפוך לחוקיים את אלה שנכנסו לארץ בצורה חוקית אך תוקף אשרתם פג. התכנית להקים מרכזי תעסוקה על פי המלצות "ועדת תמיר"

מאזן התשלומים

הגירעון בחשבון השוטר הסתכם ברביע השני של 2002 ב-1.2 מיליארדי דולרים, לעומת גירעון של 0.9 מיליארד ברביע המקביל אשתקד. עלייה זו ביטאה בעיקר את גידול הגירעון בחשבון הסחורות והשירותים, שקוץ מעט על-ידי ירידת הגירעון בחשבון ההכנסות מגורמי ייצור. העודף בהעברות השוטפות עלה לעומת הרביע המקביל אשתקד.

אשר לחשבון הסחורות - הגירעון המסחרי של ישראל (לוח 4) היה בתקופה הנסקרת גבוה יותר מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. הנתונים על התפלגות הסחר בתקופה הנסקרת מצביעים על ירידה קלה של משקל הסחר עם מדינות האיחוד האירופי ועלייה קלה של משקל הסחר עם שאר הארצות ועם וארה"ב.

יצוא הסחורות היה בתקופה הנסקרת נמוך במידה ניכרת מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר הירידה מיוחס ליצוא התעשייתי של מוצרי טכנולוגיה עילית, שבו נמשכה בתקופה הנסקרת מגמת הירידה אשר החלה בתחילת 2001. היצוא של ענפי הטכנולוגיה העילית נפגע עקב מגמת ההאטה בסחר העולמי, המובלת על ידי המשבר בענפים אלו, והמצב הביטחוני, המרתייע חלק מהגורמים מחו"ל מקשרי עסקים עם ישראל. היקף היצוא של ענפי הטכנולוגיה המעורבת-עילית, המעורבת-מסורתית והמסורתית לא השתנה בחודשים אפריל עד ספטמבר לעומת התקופה המקבילה אשתקד, הודות לפיחות הריאלי ברביעים הראשון והשני, שכן יצוא הענפים האלה רגיש למחיר יותר מזה של ענפי הטכנולוגיה העילית. הפיחות בשער החליפין הריאלי במונחי יצוא היה בשיעור של 4.3 אחוזים ברביע הראשון ו-4.5 אחוזים ברביע השני⁴. גורם נוסף שתמך ביצוא של הענפים המסורתיים והמעורבים הוא העלייה הקלה של מחירי היצוא (ללא אניות ומטוסים ויהלומים) ברביע הראשון.

יבוא הסחורות (ללא יהלומים, דלק ואניות ומטוסים) נותר בתקופה הנסקרת ברמה הנמוכה שאפיינה אותו במחצית השנה הקודמת. ביבוא התשומות לייצור נרשמה בתקופה הנסקרת עלייה קלה לעומת ששת החודשים הקודמים, וזו משתקפת בירידה קלה בלבד של מדד התפוקה התעשייתית. יבוא נכסי ההשקעה נותר בתקופה הנסקרת ברמה הנמוכה של ששת החודשים הקודמים, מצב המבטא ציפיות להמשך המיתון. על פי סקר החברות - גם ירידה בשיעור הניצול של המכוונות תורמת להסבר הרמה הנמוכה של יבוא נכסי

4 על פי היחס בין מחיר היצוא, למעט יהלומים, למחיר התוצר העסקי, כולל שירותי דיור.

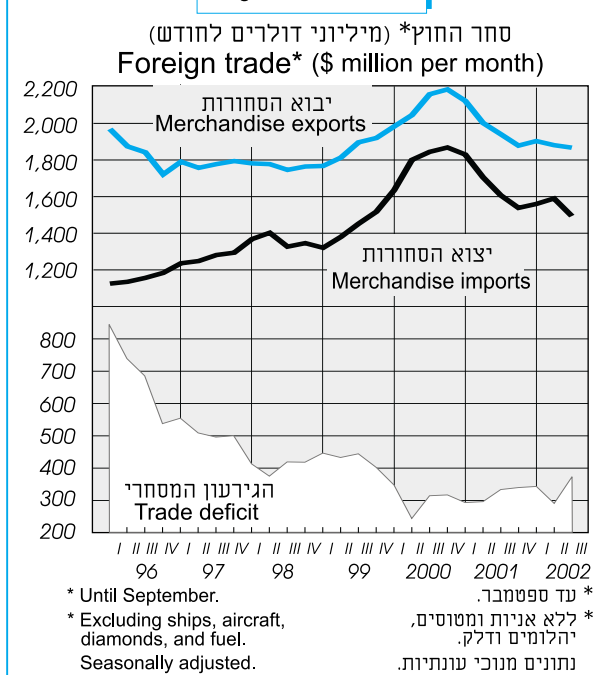
5 אין בדינו פירוט של סעיף יצוא שירותי תוכנה ומו"פ, הכלול בתוך "השירותים האחרים"; עם זאת אנו מעריכים כי סעיף זה הוא המקור העיקרי לירידה ביצוא "השירותים האחרים".

ההשקעה. נתון נוסף המשקף את עומק המיתון הוא הירידה החדה ביבוא מוצרי הצריכה בתקופה הנסקרת לעומת ששת החודשים הקודמים. יצוא היהלומים עלה ב-32 אחוזים בחודשים אפריל-ספטמבר לעומת התקופה המקבילה אשתקד. הגידול הניכר של הפעילות בענף נבע מן מהתאוששות בעולם ביחס לשנת 2001, שהייתה שנת שפל, וכן מן הצורך להחזיק מלאים גדולים יותר בחו"ל - משום שחלק מהקניינים מדירים את רגליהם מישראל בשל המצב הביטחוני.

בתנאי הסחר, שהשתפרו ברביע הראשון של השנה, התחדשה ההרעה ברביע השני: מדד תנאי הסחר (למעט אניות, מטוסים ויהלומים) ירד ב-2.4 אחוזים, מהם 1.4 אחוזים בשל עליית מחיר הדלק. ההרעה בתנאי הסחר לוותה בעליית מחירים הן של היבוא והן של היצוא (ללא אניות ומטוסים ויהלומים).

בחשבון השירותים נמשכה מגמת ההרעה, לאחר עודף גדול בשנת 2000, עקב הירידה ביצוא שירותי התוכנה והמו"פ וביצוא שירותי התיירות הנכנסת. ברביע השני ירד יצוא שירותי התוכנה והמו"פ⁵ ירידה ניכרת לעומת הרביע המקביל אשתקד. יצוא שירותי התיירות ירד גם הוא ברביע השני לעומת הרביע המקביל אשתקד, בשל המצב הביטחוני בישראל ובשל אירועי ה-11 בספטמבר, שהקטינו את תיירות החוץ בעולם. יבוא השירותים מחו"ל ירד לעומת הרביע המקביל אשתקד, בעיקר בשל ירידה ניכרת ביבוא שירותי התיירות. יבוא שירותי התיירות ירד עקב ירידת המחירים של שירותי תיירות הפנים והמיתון, התפתחות שפעלה להקטנת

דיאגרמה 8



מחלקת המחקר

לוח 4: מאזן התשלומים, סחר החוץ** ויתרות מטבע החוץ, 2000 עד 2002

(מיליוני דולרים, במחירים שוטפים)

*	אפריל-ספטמבר		2002			2001		2001	2000	
	2002	2001	III	II	I	IV	III			
ממוצעים חודשיים										
9	332	315	373	291	343	340	334	316	306	הגירעון המסחרי
9	1,874	1,971	1,867	1881	1,903	1,878	1,941	1,986	2,093	יבוא הסחורות
9	356	378	356	355	395	382	387	388	376	מזה: נכסי הצריכה
9	447	506	432	463	442	464	495	500	494	נכסי ההשקעה
9	1,069	1,086	1,076	1062	1,064	1,030	1,057	1,097	1,221	התשומות לייצור
9	1,542	1,656	1,493	1590	1,560	1,538	1,607	1,670	1,787	יצוא הסחורות
9	1,485	1,597	1,437	1,533	1,513	1,490	1,553	1,614	1,726	מזה: היצוא התעשייתי
9	704	818	668	740	765	722	819	834	921	היצוא התעשייתי-טכנולוגיה עלית
ממוצעים רבעוניים										
6		-1,164		-1,248	-677	690	-1,383	-463	-494	החשבון השוטף נטו
6		249		759	464	-583	473	-119	927	החשבון הפיננסי (למעט יתרות מט"ח)
6		772		798	-213	581	670	806	1,131	ההשקעות הישירות של תושבי חוץ
										השקעות תושבי חוץ בתיק ניירות ערך
6		88		43	728	-560	-424	72	1,271	למסחר
										ההשקעות הישירות של תושבי ישראל
6		737		1,025	1587	840	669	671	1,150	ובתיק ניירות הערך למסחר
6		2.78		1.68	1.77	2.92	2.54	2.86	5.27	החוב החיצוני נטו (באחוזי תוצר)
9	24,221	24,478	24,221	24,790	23,945	23,181	24,478	23,181	23,164	היתרות בבנק ישראל, לסוף תקופה

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

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

הגירעון בחשבון השירותים.

על כך ירדה בתקופה הנסקרת קבלת מתנות ותרומות מחו"ל לעומת התקופה המקבילה אשתקד - אולי בגלל העדפתם של ישראלים להשאיר חלק גדול יותר מכספם בחו"ל. ברביע השלישי, ניכרה ירידה משמעותית של השקעות המגזר הפרטי הלא בנקאי בחו"ל, בהשפעת העלייה החדה של הריבית השקלית.

יתרות מטבע החוץ עמדו בסוף התקופה הנסקרת על 24.2 מיליארדי דולרים - עלייה של אחוז אחד לעומת רמתן בתחילת התקופה. משקלו של החוב החיצוני בתוצר ירד ל-1.7 אחוזים, בהמשך למגמתו מהרביעים הקודמים.

ההתפתחויות הכלכליות בעולם והשלכותיהן על המשק הישראלי

לאחר מגמות חיוביות ברביע הראשון של 2002, שסימנו התאוששות מההאטה הכלכלית שאפיינה את שנת 2001, הפתיעו לרעה הרביעים השני והשלישי, שבהם הצביעו הנתונים על התאוששות איטית מהמצופה.

ההשקעה הישירה של תושבי חוץ בישראל, שהתאוששה במידה ניכרת ברביע השני, נותרה בתקופה הנסקרת ברמה של כ-0.5 מיליארד דולרים בלבד לרביע, לעומת 0.8 מיליארד בממוצע לרביע בשנת 2001. הירידה בהשקעות של תושבי חוץ נבעה מירידת ההשקעות בעולם, בפרט במשקים המתעוררים (לוח 4 ודיאגרמה 9) - אולם עוצמת הירידה בישראל עלתה בהרבה על הממוצע בשווקים המתעוררים; זאת בשל ריבוי ההשקעות בישראל בחברות טכנולוגיה עילית, שהמשבר בהם הביא לירידות בערכי חברות אלו.

השקעות המגזר הפרטי הלא-בנקאי בחו"ל גדלו מאוד ברביע הראשון של השנה לעומת הממוצע בשנת 2001. ברביע השני שבו ההשקעות וירדו, אולם רמתן נותרה גבוהה. הגורמים שהביאו לגידול ההשקעה של הסקטור הלא-בנקאי בחו"ל הם חשש ממשבר פיננסי בגלל התחזקות הדולר, רצון לפזר סיכונים, ואולי אף המלצות "ועדת רבינוביץ" שייכנסו לתוקפן בתחילת 2003 ויעלו את המיסוי על הכנסות מהון בארץ. נוסף

לוח 5: אינדיקטורים להתפתחויות הכלכליות במדינות המתקדמות¹

ותחזית ל-2002

(אחוזי שינוי שנתיים)²

2003	2002	2001	2000		
תחזית	אומדן				
3.7	2.8	2.2	4.7	עולמי	תמ"ג
2.5	1.7	0.8	3.8	במדינות המתקדמות	
6.1	2.1	-0.1	12.6		הסחר העולמי
6.2	1.7	-1.3	11.8	במדינות המתקדמות	יבוא
5.4	1.2	-1.1	12	במדינות המתקדמות	יצוא
6.3	-12	8.9	-3.5	שווקים מתפתחים ³	השקעה
1.7	1.4	2.2	2.3	במדינות המתקדמות	האינפלציה (מדד המחירים לצרכן)
-0.8	0.5	-14	57	נפט	מחירי הסחורות הלא-מעובדות (בדולרים)
5.7	4.2	-5.4	1.8	אחר	
2.7	1.8	3.5	6	על פיקדונות בדולרים	שיעורי הריבית לטווח קצר (אחוזים) ⁴
0	0	0	0.2	על פיקדונות ביינים	
3.7	3.3	4.2	4.5	על פיקדונות באירו	
4.3	5	6		על פיקדונות בדולרים	שיעורי הריבית לטווח ארוך (אחוזים) ⁵
1.2	1.3	1.7		על פיקדונות ביינים	
4.8	4.9	5.4		על פיקדונות באירו	
6.5	6.4	5.9	5.9	במדינות המתקדמות	שיעור האבטלה

המקור: World Economic Outlook (IMF) לפי העדכון מאוגוסט 2002.

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

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

(3) ישראל נכללת בהגדרת השווקים המתפתחים.

(4) ממוצע שנתי. בארה"ב ובין - אג"ח ממשלתי ל-3 חודשים. באזור האירו - אג"ח ל-3 חודשים של האיחוד האירופי.

(5) ממוצע שנתי. בארה"ב ובין - אג"ח ממשלתי ל-10 שנים. באזור האירו - אג"ח ל-10 שנים של האיחוד האירופי.

היורו - המשך לירידה רצופה מתחילת שנת 2002.⁶

שערי המניות בארה"ב ובשאר המדינות המתועשות ירדו
ירידות חדות בשני הרביעים האחרונים. הירידות נבעו מתיקון

6 המדד מבוסס על European Commission business and consumer surveys, published in *European Economy*, Supplement B, by the Directorate-General for Economic and Financial Affairs.

על סמך ציפיות להאטה במגמות ההתאוששות העולמית,

עדכנה ה-IMF את תחזית הצמיחה העולמית ל-2003 מ-4

אחוזים ל-3.7 אחוזים, ואת תחזית הצמיחה במדינות

המתקדמות - מ-3 אחוזים ל-2.5 אחוזים בלבד (לוח 5). שיעור

האבטלה במדינות המתקדמות יעלה על-פי התחזית מ-5.9

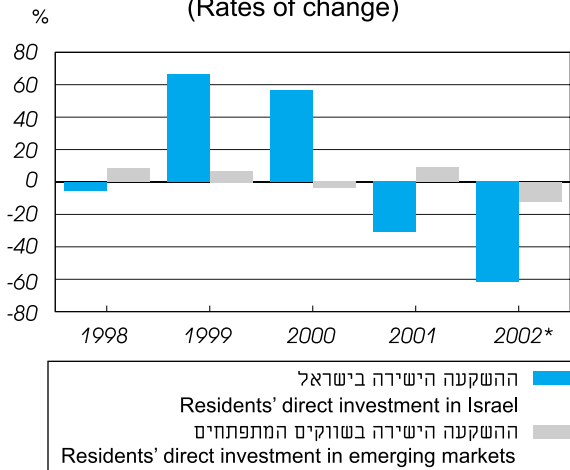
אחוזים ב-2001 ל-6.4 אחוזים ב-2002. מדד אמון הצרכנים

בארה"ב ירד ברציפות בחודשים מאי-ספטמבר 2002, בשיעור

מצטבר של 15 אחוזים. במקביל פחת גם אמון הצרכנים בגוש

דיאגרמה 9

ההשקעה בישראל ובשווקים המתפתחים (שיעורי שינוי)
Investment in Israel and in Emerging Markets
(Rates of change)



* אומדנים על סמך שמונה חודשים ראשונים.
נתונים: World Economic Outlook, September 2002 (IMF),
בנק ישראל.
* Estimate based on data for January-August.
Source: Based on World Economic Outlook, September 2002 (IMF), Bank of Israel.

2002, התפוגגו בחודשים האחרונים, בגלל קשיים בחברות הטלקומוניקציה הגדולות. הביקוש הקמעוני למוצרים אלקטרוניים נשאר נמוך, והמשלוחים של מוליכים-למחצה גדלו אך מעט ביחס לרמות הנמוכות של שנת 2001. התמונה הכוללת היא מעורבת: גדלו הביקוש לצריכה ביטחונית והביקוש של סקטור טכנולוגיית האינפורמציה (IT) בטייוואן וסין, אולם הביקוש בכלל נשאר הנמוך, וביקוש חלש במיוחד אפיין את חברות הטלקומוניקציה הגדולות, בגלל עודף כושר ייצור.

המגזר הציבורי

הגירעון בתקציב המקומי של הממשלה עמד בתקופה הנסקרת על 2.8 אחוזי תוצר (לוח 6), לעומת 3.6 אחוזים בתקופה המקבילה אשתקד. נתוני הקופה על התקציב ומימונו מצביעים על הידוק המשמעת הפיסקלית ברביעי השלישי לעומת הרביעי השני. ברביעי השני של שנת 2002 הראו נתוני ביצוע התקציב, כי למרות ההתאמות התקציב במסגרת "חוק ההסדרים", שאושרו בפברואר 2002, נמשך גידולו של הגירעון. הגידול נבע מתוואי נמוך יחסית של ההכנסות ממסים וגידול ניכר של הוצאות הביטחון לעומת התקציב המקורי. אלה הביאו את הממשלה למסקנה שאין באפשרותה לעמוד ביעד

לוח 5: מדדי שוקי המניות - שיעורי שינוי רבעוניים*

III-2002	II-2002	I-2002	IV-2001	
-20	-12.6	3.1	-2	נאסדאק
-14.4	-1.7	5	-3.9	דאו-ג'ונס

* שיעורי השינוי מחושבים ממוצע רבעוני של המדדים.

של הערכות אופטימיות להתאוששות מהירה, מהשערוריות החשבונאיות בארה"ב, וברביעי השלישי - גם מן ההסתברות למלחמה עם עיראק. הירידות בתקופה הנסקרת הקיפו את כל השווקים (בניגוד לירידות בשנה הקודמת, שהתמקדו בשוקי הטכנולוגיה העילית). לירידות בשוק המניות השפעה שלילית על הצריכה וההשקעות, בגלל ההשפעה של "שחיקת העושר". התנודתיות בשווקים ותחושת אי-הודאות הגדילו את הביקוש לאיגרות חוב ממשלתיות ולאגרות חוב של חברות בעלות דירוג אשראי גבוה, והביאו לירידה חדה של תשואות לטווח ארוך. ציפייה כי הריסון המוניטרי בארה"ב יידחה תרמה גם היא לירידת שיעורי הריבית על איגרות חוב ארוכות. ציפייה זו עודדה את ההשקעה. עם זאת עלתה הריבית על אשראי ללווים מסוכנים יחסית, ולכן פחת הרצון להשקיע בהשקעות מסוכנות - למשל בחברות הזנק - וזה היה אחד הגורמים לירידה הניכרת בהשקעה הישירה של זרים בישראל.

בשוקי המטבע פוחד הדולר משמעותית ביחס לליין ולאירו, כנראה עקב ירידת האטרקטיביות של נכסים בארה"ב, קנייה של אירו על ידי מוסדות אירופיים ודאגה לנוכח הגירעון בחשבון השוטף בארה"ב. התחזקות האירו לעומת הדולר העלתה את האטרקטיביות של היבוא מגוש הדולר (ביחס לגוש האירו) ושל היצוא לגוש האירו (ביחס לגוש הדולר). התחזקות האירו לעומת הדולר השפיעה לרעה על תנאי הסחר של ישראל - מפני שהגירעון במסחר עם גוש האירו גדול יותר מאשר במסחר עם גוש הדולר.

בשווקים המתעוררים מסתמנת מגמה של התגברות שנאת הסיכון ויותר דאגה לגבי החוב. תמונה זו אינה חד-משמעית, שכן ישנם הבדלים גדולים בין השווקים: באמריקה הלטינית המצב הדרדר, והאומדן ל-2002 משקף ירידה בתוצר; לעומת זאת בדרום מזרח אסיה הייתה הצמיחה גבוהה, בזכות העלייה בסחר העולמי ובביקוש המקומי.

הצמיחה העולמית תלויה במחירי הנפט, הנקבעים בין היתר גם על פי המצב הביטחוני במזרח התיכון. מחירי הנפט עלו מאוד במחצית השנייה של אוגוסט ונשארו ברמה גבוהה במהלך חודש ספטמבר. סימנים לצמיחה אשר נראו בשוק המוליכים-למחצה, שישראל תלויה בו, ברביעי הראשון של

לוח 6: התקציב ומימון, 2000 עד 2002

(נתוני קופה, אחוזי תוצר)

	אפריל-ספטמבר		2002			2001		2001	2000	
	2002	2001	III	II	I	IV	III			
1. הוצאות המקומיות של הממשלה	37.4	38.6	36.6	38.3	37.1	39.7	37.7	37.5	35.9	
2. הכנסות הממשלה	34.7	35.0	34.6	34.7	34.9	30.8	35.8	33.7	35.4	
3. הגירעון המקומי של הממשלה (2)-(1)	2.8	3.6	2.0	3.6	2.2	9.0	2.0	3.7	0.5	
4. הגירעון המקומי של הממשלה והסכנות ¹ (6)+(5)	3.4	2.9	2.7	4.2	0.7	9.0	2.0	3.1	-0.4	
5. המימון המקומי מהציבור נטו	3.9	3.1	3.9	3.9	8.6	7.4	1.4	3.7	0.2	
6. הזרמת הסקטור הציבורי ²	-0.4	-0.2	-1.2	0.3	-7.9	1.6	0.6	-0.6	-0.6	
7. הזרמת בנק ישראל	0.0	0.0	-0.1	0.0	9.5	1.4	-2.1	1.6	0.6	
8. השינוי בבסיס הכסף	-0.8	-0.3	-1.6	0.0	1.2	2.4	-1.6	0.9	0.1	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

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

(2) הזרמת הסקטור הציבורי מתקבלת כשינוי בבסיס הכסף פחות הזרמת בנק ישראל והתאמות. ההתאמות הן קטנות ואינן מוצגות בלוח.

סיכויי המשק לחזור לתוואי של צמיחה בת-קיימא עלולה להיות שלילית, בפרט על רקע הפחתות המס המתמשכות במדינות המפותחות שעמן ישראל מתחרה בשווקים הבין-לאומיים. בתחילת הרביעי השלישי של השנה אושרה "רפורמת רבינוביץ'", שאמורה לצמצם את האפליה בין המיסוי על ההכנסה מעבודה לבין מיסוי ההכנסות מהון בישראל, אפליה העולה על המקובל בעולם⁷. חלק מהמלצות הוועדה ייושמו בתחילת 2003.

סעיפים מקדמי צמיחה כגון השקעה בתשתיות לא קוצצו ואף גדלו, כנראה, לעומת השנה הקודמת - עקב גידול ההשקעות בתחבורה. לראשונה מזה שנים רבות, נעצר השנה הגידול של תשלומי הביטוח הלאומי, וירידה בהם צפויה לקראת 2003, אם הצעת התקציב תתקבל כפי שהיא. רכיב חשוב בשחיקה הריאלית של הקצבאות והשכר היה ההאצה הבלתי צפויה באינפלציה, על רקע ההקפאה הנומינלית של הקצבאות, ואי חתימתם של הסכמי תוספת יוקר או שכר חדשים ברוב המגזר הציבורי.

משקל ההוצאות המקומיות של הממשלה בתוצר, שגדל ברביעי השני, ירד ירידה ניכרת ברביעי השלישי, בזכות הקיצוצים בתקציב. בתקופה הנסקרת כולה ירד בשיעור ניכר משקל ההוצאות המקומיות של הממשלה בתוצר לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

ההתאמות בתקציב מעידות על רצונה של הממשלה לחזק את המשמעת הפיסקלית, כדי לשקם את אמינותה, לנוכח חשש

גירעון של 3 אחוזים. פריצת המסגרת התקציבית העלתה את תפיסת הסיכון לגבי המשק הישראלי ולוותה בפיחות של שער השקל ובסימנים להתערערות היציבות הפיננסית. הצפי של חברת הדירוג S&P לגבי כלכלת ישראל הורד באפריל מ"יציב" ל"שלילי".

יעד הגירעון הועלה ל-3.9 אחוזי תוצר בשנת 2002 ול-3 אחוזי תוצר בשנת 2003, והיעד של אחוז תוצר אחד נדחה מ-2005 ל-2007. הסימנים להתערערות היציבות הפיננסית הביאו להכרה בצורך בלכס את גידול הגירעון, ולפיכך אושרה ביוני בכנסת תכנית "חומת מגן כלכלית", הכוללת העלאת מסים והפחתת הוצאות. כמחצית מהערך הכספי של הצעדים הכלכליים התבטאה בהפחתת הוצאות, והמחצית האחרת - בהעלאת מסים. לצעדים הכלכליים במסגרת "חוק ההסדרים" ותכנית "חומת מגן" ראו תיבה 2.

בשל ההעלאה בשיעורי המס הסטטוטוריים ניכרה ברביעי השלישי יציבות בהכנסות ממסים. ללא העלאת המס הסטטוטורי הייתה נמשכת מגמת ירידה מתונה בהכנסות אלו. ההכנסות ממע"מ עלו לעומת השנה הקודמת, עקב עליית המחירים, הפיחות והעלאת שיעור המע"מ (ביוני). גורמים אלו קיזזו את הירידה הריאלית ביבוא בני הקיימא ובפעילות, ירידה הנובעת מהחרפת המיתון במשק. לעומתן ירדו ההכנסות ממס הכנסה, בשל הירידה הניכרת של השכר הריאלי, הירידה ברווחי החברות והשפל בשוק ההון. למרות העלייה בשיעורי המס, ירד משקל המס בתוצר, בעיקר בשל הירידה החדה בגביית מס ההכנסה.

אמנם העלאות אלו של שיעורי המיסוי עשויות להגדיל את ההכנסות ולצמצם את הגירעון בטווח הקצר, אך השפעתן על

7 ראו ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים מס' 98.

תיבה 2: צעדי מדיניות תקציבית שאושרו במהלך 2002

העלאת מסים ושיפויים			
החוק	תיאור הצעד	התקופה	ההכנסות
			2002 2003
חוק ההסדרים	מס על שימוש בטלפון סלולארי של המעסיק	מאי 2002	150 מיליון ש"ח
חוק ההסדרים	מס על בעלי הכנסות גבוהות - 0.5 אחוז בשנת 2002 בלבד	שנת 2002	150 מיליון ש"ח
חוק ההסדרים	הפחתת מס ההכנסה לבעלי הכנסות נמוכות	שנת 2002	עלות 80 מיליון ש"ח
"חומת מגן כלכלית"	העלאת המס על סולר (דיוול) וסיגריות	מאי 2002	1.0 מיליארד ש"ח
"חומת מגן כלכלית"	ביטול תקרת דמי הביטוח הלאומי (של חמש פעמים השכר הממוצע לעובד וארבע פעמים השכר הממוצע למעביד) ומס הבריאות	יולי 2002 בתוקף עד 2003	550 מיליון ש"ח
חומת מגן כלכלית	העלאת דמי הביטוח הלאומי בנקודת אחוז למעסיקים ועצמאיים (נסו); זאת על ידי הפחתת שיפוי המעסיקים בביטוח הלאומי בנקודת אחוז	יוני 2002	650 מיליון ש"ח
"חומת מגן כלכלית"	העלאת המע"מ באחוז אחד (והמע"מ מלכ"ר ב-0.5 אחוז)	אמצע יוני 2002; בתוקף עד סוף 2003	1.2 מיליארד ש"ח
"חומת מגן כלכלית"	ייקור ביטוח חובה לרכב	בתוקף עד 1.4.04	40 מיליון ש"ח
רפורמה מסי הנדל"ן	הפחתת מס על עסקאות נדל"ן	רטרואקטיבית מ-7.11.2001	בעלות של 600 מיליון ש"ח
"רפורמת רבינוביץ"	הפחתת נטל המס על העבודה, והעלאת המס על ההון, הרפורמה תופעל בשלבים החל מינואר 2003	תחילת ההפעלה בינואר 2003	הפחתת הכנסות כמיליארד ש"ח
"חומת מגן כלכלית"	קיצוץ הטבות המס לאזורים מועדפים	רטרואקטיבית מינואר 2002 בתוקף עד סוף 2003	150 מיליון ש"ח

הפחתת הוצאות הממשלה

החוק	תיאור הצעד	התקופה	הפחתת הוצאות
			2002 2003
חוק ההסדרים	קיצוץ הוצאות רוחבי, כולל תשלומי ההעברה, בסך 3 אחוזים - למעט שכר והוצאות שמעוגנות בחקיקה ראשית	שנת 2002	1.4 מיליארד ש"ח
חוק ההסדרים	צמצום הפחתת שכר הלימוד באוניברסיטאות	ספטמבר 2002	130 מיליון ש"ח
חוק ההסדרים	הפחתת קצבאות הילדים ב-12 אחוזים	מארס 2002	700 מיליון ש"ח

החוק	תיאור הצעד	התקופה	ההכנסות
		2002	2003
חוק ההסדרים	ביטול הקצבה המוגדלת להבטחת הכנסה למקבליה במשך יותר משנתיים	פברואר 2002	110 מיליון ש"ח
חוק ההסדרים	הקטנת התמיכה בשיבות	שנת 2002	55 מיליון ש"ח
חוק ההסדרים	מועצות דתיות	שנת 2002	15 מיליון ש"ח
חוק ההסדרים	הקפאה נומינלית של הקצבאות (למעט נכות)	מארכ 2002 בתוקף עד סוף 2003	
חוק ההסדרים	דחיית הוצאות בתכנית "אופק" ובתכנית הסיוע למגזר הערבי	שנת 2002	140 מיליון ש"ח
חוק ההסדרים	ביטול הנחות בשכר דירה לזכאים חדשים לגמלה להבטחת הכנסה	ינואר 2002	
"חומר מגן כלכלית"	קיצוץ כל קצבאות הביטוח הלאומי (למעט נכים, ילדים וחלק מזקנה) ב-4 אחוזים	יוני 2002 בתוקף עד שנת 2003	440 מיליון ש"ח
"חומר מגן כלכלית"	הקפאת תגמולים, קצבאות, תשלומים שונים ותשלומי העברה בשנת 2003. חוק הנכים, חוק משפחות חיילים שנספו במערכה, חוק נכי רדיפות הנאצים, חוק קליטת חיילים משוחררים, חוק סל הקליטה. לא יעודכנו קצבאות ילדים ותגמולים הצמודים לשכר הממוצע בשנת 2003.	בתוקף עד שנת 2003	
"חומת מגן כלכלית"	החמרת הקריטריונים לתשלום דמי אבטלה והעדפה לחיילים משוחררים	יולי 2002	
"חומת מגן כלכלית"	קיצוץ רוחבי בתקציב הקניות	יולי 2002	1.5 מיליארד ש"ח
"חומת מגן כלכלית"	קיצוץ מענקי הסיוע בשיכון	יוני 2002	80 מיליון ש"ח
"חומת מגן כלכלית"	דחיית הצטיידות באוטובוסים	בתוקף עד סוף 2003	20 מיליון ש"ח
חומת מגן כלכלית	העדפת יוצאי צבא קצבאות לילדים ליוצאי צבא (אושר וטרם יושם - בדיון בבג"ץ)		400 מיליון ש"ח
"חומת מגן כלכלית"	חוק המגביל את החקיקה הפרטית	יולי 2002	
העברות כספים חשבונאיות			
חוק ההסדרים	העברת 200 מיליון ש"ח מרשות הדואר + 350 מיליון מרשות הנמלים	שנת 2002	550 מיליון ש"ח
"חומת מגן כלכלית"	משיכת עודפים מ"עמידר"	שנת 2002	150 מיליון ש"ח
"חומת מגן כלכלית"	העברה מרשות הנמלים	2002-2003	300 מיליון ש"ח

לוח 7: מדדי מחירים נבחרים - קצב הגידול במהלך התקופה, 2000 עד 2002
(אחוזים, במונחים שנתיים)

*	אפריל-ספטמבר		2002			2001		2001	2000	
	2002	2001	III	II	I	IV	III			
9	9.2	5.1	2.6	16.3	9.8	-2.3	3.6	1.4	0.0	מדד המחירים לצרכן
										מדד המחירים לצרכן למעט דיור,
9	11.0	3.5	5.8	16.3	3.2	-2.4	0.4	0.2	0.9	פירות וירקות
										מדד המחירים לצרכן למעט דיור וללא
9	11.0	3.5	6.3	15.9	6.3	-4.4	1.1	0.2	0.6	פירות וירקות, מבוקרים, הלבשה והנעלה
9	3.2	7.0	-12.7	21.9	36.7	-0.4	12.6	5.2	-2.4	מדד מחירי הדיור
9	9.8	-0.4	3.9	15.9	7.6	-2.7	-5.5	-1.9	2.0	מדד המחירים הסיטוניים
9	4.8	7.7	-12.7	25.7	41.6	-4.3	16.3	4.8	-2.7	שער החליפין של הדולר
9	12.6	8.1	-8.9	39.2	38.2	-7.4	24.6	3.7	-6.3	שער החליפין של הסל

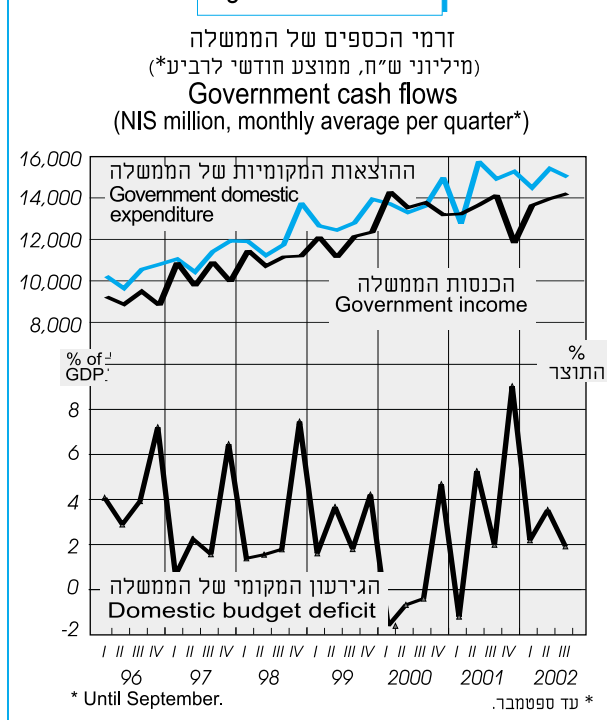
* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

הרביע השלישי ירד קצב עליית המחירים ל-0.6 אחוז. לשיעור העלייה הנמוך יחסית תרמה ירידת שער הדולר, שהביאה לירידה של 3.3 אחוזים במדד הדיור. למרות היחלשות הדולר עלה (בשיעור מתון) מדד מחירי המוצרים הסחירים.

רמותיהן של הריבית המוניטרית והציפיות לאינפלציה היו בתקופה הנסקרת גבוהות מאשר בששת החודשים הקודמים. ההתפתחויות ברביעים השני והשלישי היו שונות. הפחתת

מפגיעתה של ההרחבה הפיסיקלית ביציבות הפיננסית. תקציב 2003, שאושר בממשלה, אולם טרם אושר בכנסת, מתיישב עם הגישה, שאומצה ביוני 2002, כי מן ההכרח למנוע זעזועים בשוק ההון וליצור תנאים לחזרה לצמיחה. התקציב כולל תוספת להשקעה בתשתיות וכן מספר צעדים ראשוניים לקראת רפורמות מבניות חשובות בתחומי הרווחה, ובכללן עידוד התעסוקה של אוכלוסייה המתקיימת מקצבאות.

דיאגרמה Figure 10



המחירים, שוקי הכספים וההון

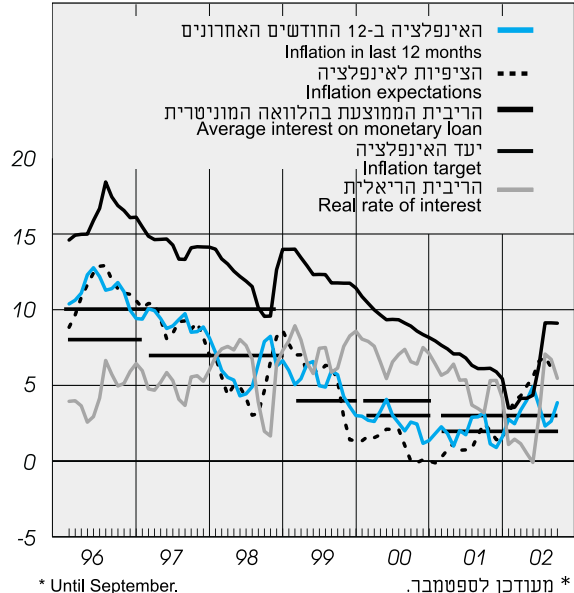
מדד המחירים לצרכן עלה בתקופה הנסקרת ב-4.5 אחוזים, לעומת עלייה של 2.5 אחוזים בתקופה המקבילה אשתקד (לוח 7). זוהי אינפלציה ברמה הגבוהה מרמה של יציבות מחירים, הממשיכה את העלייה הניכרת של שיעור האינפלציה מהרביע הראשון.

התפתחות המחירים בתקופה הנסקרת עמדה בסימן ההתפתחות בשער החליפין. עליית שער הדולר ברביע הראשון התגלגלה, למרות המיתון הכבד, לעליית מחירים של 2.4 אחוזים באותו רביע. עם זאת, מרבית עליית המדד ברביע הראשון שיקפה את עליית מדד הדיור, ואילו מדד מחירי המוצרים הסחירים כמעט לא עלה. המשך העלייה של שער הדולר התגלגל לעליית מחירים של 3.8 אחוזים ברביע השני, אולם בניגוד לרביע הראשון, הקיפה עלייה זו גם את המדד ללא דיור ואת המדדים המנוכים האחרים, ושיעור עלייתו של מדד מחירי המוצרים הסחירים דמה לזה של שער הדולר. למדדים הגבוהים ברביע זה תרמו עליית שיעור המע"מ באחוז, עליית המחירים הדולריים של היבוא ב-2.7 אחוזים ואולי גם השפעה-בפיגור של הפיחות מהרביע הראשון. במהלך

דיאגרמה Figure 11

הריבית וסביבת האינפלציה

Interest and the inflation environment



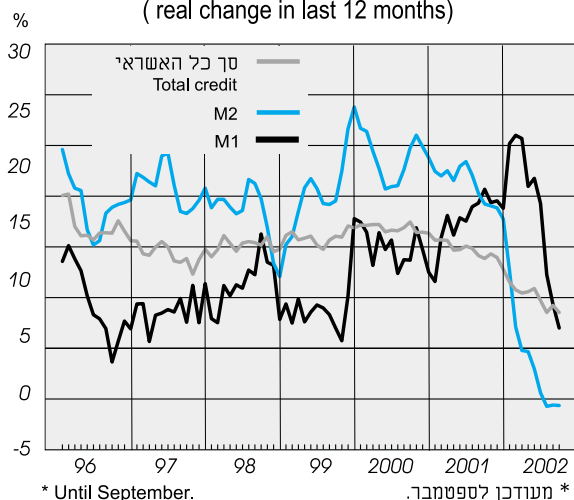
השלישי ללא שינוי. על רקע הורדת דירוג האשראי ארוך הטווח של הבנקים, אי-הוודאות לגבי אישור תקציב 2003, שעבר בממשלה, אי-הוודאות הביטחונית בשל האפשרות למלחמה בין ארה"ב לעיראק והקשיים העומדים בפני היצוא הישראלי, שב ועלה שער הדולר בחודש ספטמבר, וכן עלו, ל-3.9 אחוזים, הציפיות לאינפלציה של הטווח הקצר.

הציפיות לאינפלציה לטווח הבינוני - שנתיים עד חמש שנים - היו בתקופה הנסקרת ברמה גבוהה מיעד יציבות המחירים. הציפיות לטווח הארוך - שש עד עשר שנים (שמושפעות מהמדיניות הפיסקלית בטווח הארוך) - עלו במהלך התקופה הנסקרת כולה, ורמתן בסוף ספטמבר, לאחר התחדשות עלייתו של שער הדולר, הייתה גבוהה מהרמה של יציבות מחירים; זאת אולי בגלל הערכת הציבור כי המצב הפוליטי לא יאפשר לממשלה לצמצם את הגירעון, וכי ההאטה ביצוא, בשל המשבר בענפי הטכנולוגיה העילית, תימשך עוד זמן רב. אישור תקציב 2003 בכנסת במתכונתו הנוכחית יעביר לשווקים מסר של מדיניות פיסקלית אחראית יותר, אשר עשוי לתרום לירידתן של הציפיות לאינפלציה לטווח הארוך.

שינויים נוספים בתיק הנכסים בתקופה הנסקרת הם ירידת חלקם של הפיקדונות הארוכים יחסית (מעל 3 חודשים) במצרף M2 (ללא מק"ם) - הכולל את אמצעי התשלום והפיקדונות השקליים הנושאים ריבית עד שנה - וצבירה חיובית בתכניות החיסכון. חלקם של הפיקדונות הארוכים יחסית ב-M2 המשיך להצטמצם ברבע השני, בגלל המשך גידולו של הביקוש לנזילות, ואילו הצבירה החיובית בתכניות

דיאגרמה Figure 12

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



הריבית בדצמבר הביאה לעלייה חדה של שער הדולר ברביע הראשון. אחרי העלאת הריבית במאסר ב-0.6 אחוז נותר שער הדולר יציב עד סוף אותו חודש. ברביע השני הוא שב ועלה, בשל המצב הביטחוני הקשה ובשל הסטייה מיעד הגירעון - תוצאה של ירידה ניכרת בגביית המסים ושל קושי בהעברת הקיצוצים בתקציב. לפיכך עלו ברביע זה הציפיות לאינפלציה ל-12 החודשים הבאים, אל מעבר לגבול העליון של יעד יציבות מחירים - 3 אחוזים. העלאת הריבית בסוף מאי ב-0.2 אחוז ואישור הצעדים הכלכליים בכנסת בתחילת יוני לא מנעו את התחזקותו הניכרת של הדולר במהלך יוני ואת האמרת הציפיות לאינפלציה של הטווח הקצר (12 חודשים) הרבה מעבר לתקרה של יעד יציבות מחירים, התפתחות שהביאה לירידת הריבית הריאלית לטווח הקצר ולעליית התשואות הנומינליות. עקום תשואות המק"ם שיקף את ציפיות הציבור להעלאת הריבית. בתגובה להתפתחויות אלה העלה בנק ישראל את הריבית הנומינלית בשיעור חד, לרמה של 9.1 אחוזים, צעד שהוריד את הציפיות לאינפלציה לטווח הקצר. בתחילת הרביע השלישי ירד שער הדולר והציפיות לאינפלציה של הטווח הקצר חזרו לתחום של יציבות מחירים, במקביל לעליית הריבית הריאלית. עקום תשואות המק"ם שיקף את ציפיות הציבור שהריבית המוניטרית לא תועלה ב-12 החודשים הקרובים, ואכן, רמתה הגבוהה הושארה ברביע

לוח 8: המיצרפים המוניטריים והאשראי החופשי, 2000 עד 2002

(אחוזים, במונחים שנתיים)

*	אפריל-ספטמבר		2002			2001		2001	2000		
	2002	2001	III	II	I	IV	III				
שיעור השינוי											
במהלך התקופה			לעומת התקופה הקודמת					בממוצע			המיצרפים המוניטריים
9	-8.2	23.6	-12.0	10.5	50.7	4.6	28.3	14.2	11.0	M1 (אמצעי התשלום) ¹	
9	5.5	13.5	2.7	-2.2	-11.2	14.2	14.9	17.2	20.0	M2 ²	
9	6.6	13.2	0.5	7.3	-0.6	13.1	13.3	15.5	16.9	M3 ³	
9	12.5	12.2	9.3	15.4	9.6	8.1	12.7	10.8	13.1	האשראי הבנקאי החופשי	
9	15.4	6.5	18.6	2.0	0.3	6.3	7.8	15.0	25.2	האשראי השקלי הלא-צמוד	
9	8.5	13.0	9.9	12.4	1.0	9.6	13.8	4.7	6.9	האשראי הצמוד למדד	
9	15.0	19.1	-1.5	38.8	39.2	8.2	17.9	15.7	9.5	האשראי הצמוד למס"ח + האשראי במס"ח	

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

(1) פיקדונות העריש + המזומן שבידי הציבור.

(2) M1 + פ"ק לא צמוד (עד שנה) + פח"ק.

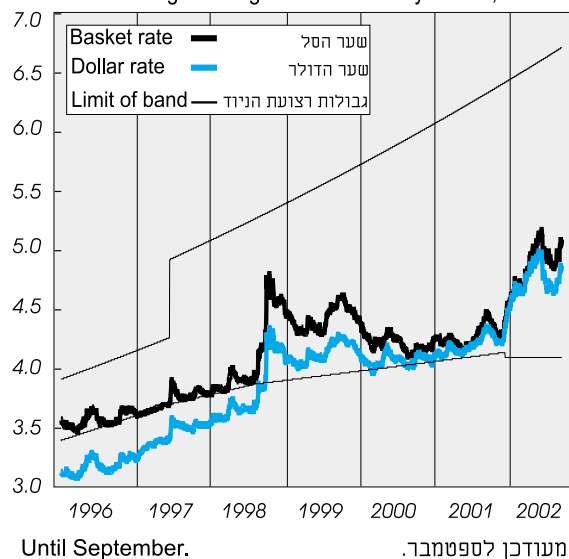
(3) M2 + פיקדונות במטבע חוץ וצמודים למטבע חוץ ולמדד עד שנה.

קצב התרחבותו של האשראי המשיך להתמתן והגיע בתקופה הנסקרת לכ-12 אחוזים בלבד (נומינלית, במונחים שנתיים). במונחים ריאליים (בניכוי העלייה במדד המחירים לצרכן) נותר האשראי באותה תקופה כמעט ללא שינוי; עיקר גידולו הנומינלי נבע מעליית ערכו השקלי של האשראי במטבע חוץ - כתוצאה מהפיחות המהיר - ומגידול האשראי הלא-צמוד.

החיסכון נמשכה, על רקע ההאצה בקצב עליית המחירים וגידול אי-הוודאות לגבי; זאת בניגוד לפדיונות (נטו) בהיקפים גדולים מאוד בתכניות החיסכון בשנתיים הקודמות. ברביע השלישי ירד הביקוש לנזילות, עלה שיעורם של הפיקדונות הארוכים במיצרף M2 (ללא מק"ם), והצבירה בתכניות החיסכון הצמודות למדד פחתה מאוד, מפני ההאטה בקצב עליית המחירים והירידה באי-הוודאות לגבי.

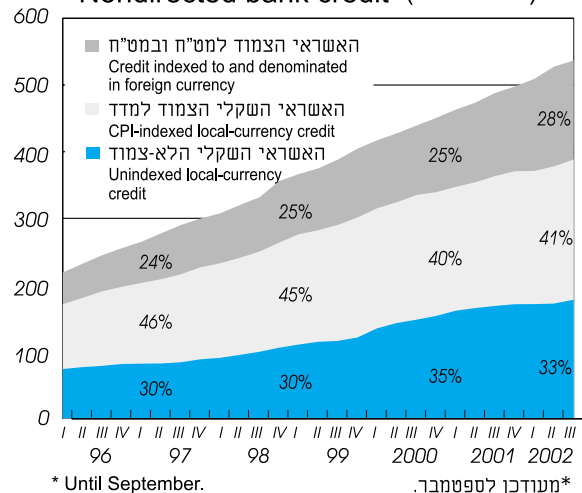
דיאגרמה Figure 14

שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות והדולר (ש"ח)
The shekel exchange rate against the currency basket, the dollar



דיאגרמה Figure 13

האשראי הבנקאי החופשי (מיליארדי שקלים)
Nondirected bank credit (NIS billion)



לוח 9: ריביות, תשואות ומדד המניות, 2000 עד 2002

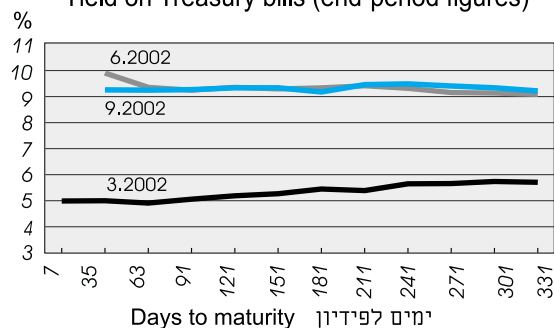
(אחוזים, במונחים שנתיים, בממוצע)

*	אפריל-ספטמבר		2002			2001		2001	2000	
	2002	2001	III	II	I	IV	III			
8	9.8	10.0	11.8	8.5	7.4	9.2	9.6	10.0	12.9	הריבית הנומיןלית
9	7.0	6.6	9.1	4.9	3.7	5.8	6.2	6.7	9.3	על האשראי החופשי במט"י
8	5.7	5.6	8.0	4.3	3.1	4.7	5.2	5.6	8.0	הממוצעת על ההלוואה המוניטרית
9	1.7	3.7	1.7	1.8	1.8	2.0	3.3	3.7	6.4	על פח"ק
9	8.0	6.5	8.9	7.2	4.8	5.7	6.4	6.5	8.8	על יורו-דולר לשלושה חודשים
9	5.4	4.8	5.6	5.3	4.1	4.6	4.6	4.9	5.5	התשואה-לפדיון של מק"ם
9	5.1	4.6	5.8	4.4	3.2	4.5	4.3	4.9	6.0	התשואה-לפדיון של אג"ח ל-10 שנים
9	5.1	4.6	5.8	4.4	3.2	4.5	4.3	4.9	6.0	התשואה-לפדיון של אג"ח ל-5 שנים
9	180.6	195.6	177.8	183.4	199.6	196.1	194.7	197.5	248.6	מדד המניות הכללי (בנקודות)
9	3.4	2.1	2.6	4.3	2.8	1.7	2.8	1.9	2.5	הציפיות לאינפלציה (ברוטו)
9	4.7	4.2	6.1	3.3	2.2	3.6	3.6	4.3	6.0	הריבית הנגזרת מהציפיות לאינפלציה (ברוטו)

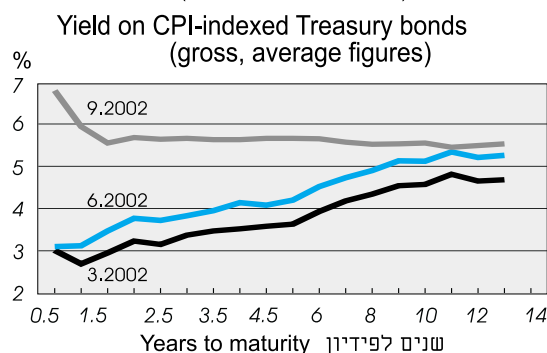
* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

דיאגרמה Figure 15

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



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



ההאטה בהתרחבות האשראי מתיישבת עם ההאטה בפעילות, שהתמשכותה מקשה על משקי הבית והפירמות להגדיל את התחייבויותיהם.

הריבית הגבוהה ופער הריביות הרחב עם חו"ל פועלים להקטנת הסבירות של משבר פיננסי, משום שהם פועלים למיתון הפיחות של שער החליפין ולביסוס החזרה ליציבות מחירים. לעומת זאת מקשה הריבית הגבוהה על הפעילות העסקית. מסקר החברות עולה בבירור כי החמירו קשיי המימון לביצוע הפעילות שתוכננה - עקב הרמה הגבוהה של הריבית הריאלית קצרת הטווח וארוכת הטווח ברביע השלישי וצמצום באשראי הבנקאי. קצב גידולו של אשראי זה ירד בתקופה הנסקרת - על רקע הגידול הניכר של החובות המסופקים, הורדת דירוג האשראי ארוך הטווח של הבנקים, סגירת "הבנק למסחר" וקשיי הנזילות של "הבנק לפיתוח התעשייה" - דבר המקשה על הפירמות ומשקי הבית להרחיב את פעילותם. עם זאת דווח מכל הענפים כי המגבלה העיקרית לגידול הפעילות הייתה מגבלת הביקוש.

מדד המניות הכללי ירד בתקופה הנסקרת ב-11 אחוזים (מהרמה הממוצעת ברביע הראשון), לעומת ירידה של 16 אחוזים במדד דאו-ג'ונס. ברביע השני ירד המדד ב-8 אחוזים, וברביע השלישי ב-3 אחוזים. ירידת המדד מתיישבת עם הירידות החדות בשוקי המניות בחו"ל ועם הורדת הדירוג ארוך הטווח של הבנקים. הרמות הנמוכות של מדד המניות ביטאו את ההערכות הפסימיות של הציבור על מצב המשק. כן נמשכה בתקופה הנסקרת הרמה הנמוכה של מחזורי המסחר.