

ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים

117

אוקטובר 2006 עד מארס 2007

**בנק ישראל
מחלקת המחקר**

ירושלים, אייר התשס"ז מאי 2007



זכויות היוצרים בפרסום זה שמורות לבנק ישראל.

הרופה לצטט רשאי לעשות כן בתנאי שיציין את המקור.

מס' קטלוגי : 3077507117/5

דפוס איילון, ירושלים

חלק א': סקירת ההתפתחויות השוטפות אוקטובר 2006 עד מארס 2007

עיקרי הדברים

בתקופה הנסקרת – הרביע האחרון של 2006 והרביע הראשון של 2007 – נמשכה ההתרחבות של הפעילות הריאלית במשק, ונרשם שיפור בכל הנתונים המקרו-כלכליים. הכוחות שחוללו את התפנית החיובית במשק במחצית השנייה של 2003, ביניהם השקט הביטחוני וגידול הביקושים העולמיים, חזרו לפעול בתקופה הנסקרת והביאו להמשך מגמת הצמיחה, המאפיינת את המשק בשנים האחרונות. הנתונים החיוביים של החשבונאות הלאומית לרביע האחרון של 2006 והאינדיקטורים האחרונים לרביע הראשון של 2007 מלמדים על חזרה לתוואי הצמיחה המהיר לאחר מלחמת לבנון השנייה¹: התוצר המקומי הגולמי עלה ברביע האחרון אשתקד בשיעור שנתי של 7.3 אחוזים², תוך עלייה של 10.2 אחוזים בתוצר העסקי לעומת ירידה ברביע השלישי. שיעורים אלו כוללים גם פיצוי על הירידות ברביע השלישי של 2006, בגלל המלחמה. בתקופה הנסקרת הואצה צמיחתם של השירותים, ונמשכה ההתאוששות בענף הבנייה. גם המדד המשולב, המסכם את האינדיקטורים השוטפים, המשיך לעלות בקצב הגבוה המאפיין את המשק מאז היציאה מהמיתון. אינדיקטור חיובי נוסף הוא המשך העלייה המואצת של ההכנסות ממסים.

הביקושים ממשיכים להכתיב את קצב הצמיחה, אך בניגוד למאפייניה בעת היציאה מהמיתון – עלייה בניצולת ההון תוך גידול חד של הפריזון הכולל ופריזון העבודה – מתרחבים גם ההיצעים; כתוצאה מתהליך מיצוי הניצולת וגידול כוח העבודה הלא-מיומן ירד פריזון העבודה במשק בשני הרביעים האחרונים של 2006, ולכן נעצרה הירידה של עלות העבודה ליחידת תוצר, מגמה שאפיינה את המשק בארבע השנים האחרונות. מכאן שעל אף היענות ההיצע נמשך תהליך סגירתו של פער התוצר.

הצריכה הפרטית המשיכה לגדול בקצב יציב ברביע האחרון של 2006, וכן הצריכה הציבורית. היצוא התרחב על כל ענפיו, וכתוצאה מכך גדל העודף בחשבון השוטף השנתי

¹ לסקירת העלות הכלכלית של המלחמה בצפון ראו תיבה ב'-2 בדוח בנק ישראל לשנת 2006.

² בזכות הצמיחה ברביע האחרון של 2006 הסתכם אובדן התוצר הכולל בעטיה של המלחמה ב-0.7 אחוז תוצר בלבד, ושיעור הצמיחה שנתי הגיע ל-5.1 אחוזים, בדומה לשיעורה בשנת 2005.

והגיע ל-4.9 אחוזי תוצר. ברביע זה התבטאה ההיענות לגידול הביקושים גם בעלייה חדה יחסית ביבוא, הן של סחורות והן של שירותים, שמחקה את הירידות בו, תוצאת המלחמה בצפון. נוסף על אלו עלתה ההשקעה המקומית הגולמית בשיעור גבוה במיוחד ביחס לרביע השלישי – נתון המשקף גידול ניכר של המלאים ויציבות של ההשקעה בנכסים קבועים.

כן נמשך השיפור ההדרגתי בשוק העבודה: תשומת העבודה גדלה בעקביות; נמשכו הן העלייה של שיעור ההשתתפות בעבודה והן הירידה של שיעור האבטלה, והיא הגיעה לשיעור הנמוך ביותר מתחילת העשור – 7.7 אחוזים. יחד עם זאת שיעור האבטלה בקרב האוכלוסיות החלשות, אמנם ירד, אך עדיין גבוה; ועומק האבטלה³, הרלוונטי בעיקר לאוכלוסיות אלו, גדל ב-2006.

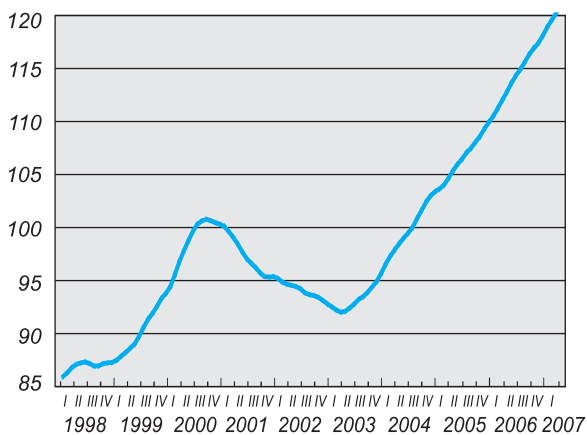
אינדיקטורים חיוביים לפעילות המשק עולים גם מסקר החברות לרביע הראשון של 2007: בסקר נרשמה עלייה בפעילות, שהקיפה כמעט את כל ענפי המשק, כולל ההתרחבות בענף הבנייה, שראשיתה בתחילת 2006, והיא מבטאת עלייה בבניית תשתיות ומבנים; המדד המוביל בסקר צופה המשך עלייה של פעילות המגזר העסקי ברביע הבא. עליות בתפוקה נרשמו גם בתעשייה בכל רמות הטכנולוגיה, ובמיוחד בחברות המסורתיות והמעורבות, ממצא התואם את העלייה בייצור התעשייתי. כן גדלו מכירותיהן של חברות המסחר. במגבלות ההיצע חלו שינויים קלים יחסית ביחס לרביע הקודם, ושינויים גדולים יותר, ובשני הכיוונים, חלו במגבלות הביקוש: מגבלת הביקוש בתחבורה ובתקשורת ובמסחר גדלה במידה ניכרת, ואילו בבנייה ובבתי המלון היא ירדה; כללית נשמרו רמות מתונות הן במגבלות הביקוש והן במגבלות ההיצע.

הודות למאפייני הצמיחה בתקופה הנסקרת, שלוותה כאמור בהיענות ההיצע, ובעיקר הודות להתחזקות השקל יחסית לדולר, גידול הביקושים לא התבטא בעלייה של מדד המחירים הכללי. בתקופה הנסקרת הוא ירד ב-1.1 אחוזים, ובמהלך 12 החודשים האחרונים – ב-0.9 אחוז. התחזקות השקל מול הדולר אפיינה את התקופה הנסקרת, בעיקר את סוף הרביע האחרון של 2006 ואת סוף הרביע הראשון של 2007, ונבעה בחלקה מגורמים מקרו-כלכליים פנימיים, אך

³ עומק האבטלה מוגדר כאחוז המובטלים מסך המובטלים המחפשים עבודה יותר מ-27 שבועות.

איור א'-1

רמת הפעילות במשק¹, 1998 עד מארס 2007²
(מדד, ממוצע 2004=100)



¹ המדד המשולב, לרבות המגמה ארוכת הטווח של גידול הפעילות הכלכלית במשק.
² מעודכן עד מארס 2007.

הפרמננטיות של הצרכנים. ואולם, הגידול המתון יחסית של הצריכה הפרטית תוך גידול החיסכון הפרטי מתיישבים עם הירידה במדד אמון הצרכנים זה יותר משנה ברציפות: על פיו הצרכנים מנבאים כי מצבם בעתיד יורע⁵. סיבה נוספת היא מגמת גידול ממושכת של אי-השוויון בהתחלקות ההכנסות; זו פועלת למיתון העלייה בצריכה בהקטינה את חלקן של השכבות החלשות, שנטייתן לצרוך גבוהה יחסית, בסך ההכנסות.

יצוא הסחורות והשירותים עלה ברביע האחרון, לאחר ירידה חדה ברביע השלישי בשל המלחמה בצפון, כך שבסך המחצית השנייה של 2006 הייתה עלייתו מתונה בלבד. עלייה זו מורכבת מעלייה קלה ביצוא הסחורות ויציבות ביצוא השירותים. יבוא הסחורות והשירותים עלה במחצית השנייה של 2006 בשיעור בולט יותר, וזאת חרף הירידה ברביע השלישי. עלייה זו מבטאת גידול של יבוא הסחורות וגידול מתון יותר של יבוא השירותים. נתוני סחר החוץ של ישראל לרביע הראשון, וכן מדד יצוא השירותים, מצביעים על המשך מגמת הצמיחה. תמונה זו תואמת את ממצאי סקר החברות לרביע הראשון של 2007, בדבר עלייה עקבית של הפעילות בחברות התעשייה המעורבות והמסורתיות, לצד עלייה מתונה יותר בענפים המתקדמים והמסורתיים.

בעיקר מהיחלשות הדולר בעולם, שמקורה בגירעון גדול ומתמשך במאזן התשלומים של ארה"ב ואי-ודאות לגבי מצבו של המשק האמריקאי. לנוכח התפתחויות אלו, ומתוך רצון להגדיל את הסיכויים לעמידה ביעדי האינפלציה השנתיים, הוריד בנק ישראל את הריבית הנומינלית בתקופה הנסקרת בהדרגה בשיעור מצטבר של 1.5 נקודות אחוז, עד לרמה של 4 אחוזים במאס; כך נוצר פער שלילי ללא תקדים בין הריבית של ישראל לזו של ארה"ב, ונסגרו פערי הריביות בין ישראל לגוש האירו. אלה לא מנעו את המשך התחזקות השקל.

בחלק ב' של הסקירה הורחב הדיון בשני נושאים – הקצאת שעות ההוראה לתלמידי בתי הספר היסודיים ומגבלת העובדים המקצועיים בענפי המשק.

הפעילות הריאלית המצרפית והענפית

נתוני החשבונאות הלאומית לרביע האחרון של 2006 מבטאים התרחבות מהירה ואף מואצת של התמ"ג: גידול שנתי של 7.3 אחוזים ביחס לרביע השלישי ו-4.6 אחוזים ביחס לרביע המקביל ב-2005. גידול זה הוביל על ידי התמ"ג העסקי, שגדל בשיעור שנתי של 10.0 אחוזים ביחס לרביע השלישי וב-5.4 אחוזים ביחס לרביע המקביל ב-2005 (לוח 1). גם האינדיקטורים שפורסמו לרביע הראשון של 2007, ביניהם מדדי הפדיון והייצור התעשייתי, מצביעים על המשך מגמת הצמיחה.

ההוצאה לצריכה פרטית לנפש עלתה ברביע האחרון של 2006 ב-2.9 אחוזים, בחישוב שנתי, התפתחות המבטאת עלייה של 2.4 אחוזים בצריכה השוטפת וירידה של 4.1 אחוזים בצריכת מוצרים בני-קיימא. יש לזכור שהסדרה האחרונה מאופיינת בתנודתיות רבה, ובשנת 2006 בכללה הצריכה לנפש של מוצרי בני-קיימא כמעט לא השתנתה. האינדיקטורים החיוביים של הצריכה הפרטית לרביע הראשון של 2007 – האצה בעלויות של מדד הפדיון בענפי המסחר ושל מדד המכירות ברשתות השיווק – מצביעים על המשך ההתרחבות ואף על האצה. את המשך הגידול של הצריכה הפרטית השוטפת ניתן לייחס לשיפור בהכנסתם הפנויה של הצרכנים – בפועל והפרמננטית – שנבע מעליית השכר במגזר העסקי, מירידת שיעור האבטלה ומהתשואות הגבוהות בשווקים הפיננסיים בשנת 2006. על אלה נוספו הקטנה במס, שאמינותה התחזקה עקב ירידת החוב הציבורי, והתבססות הצמיחה, בהגדילן את ההכנסה

⁵ ייתכן שהדבר קשור לרמתה הנמוכה של התמיכה הציבורית בהנהגה ולתוצאות המלחמה.

⁴ הנתונים המשווים לרביע המקביל ב-2005 מהימנים יותר, בשל ירידת התוצר ברביע השלישי.

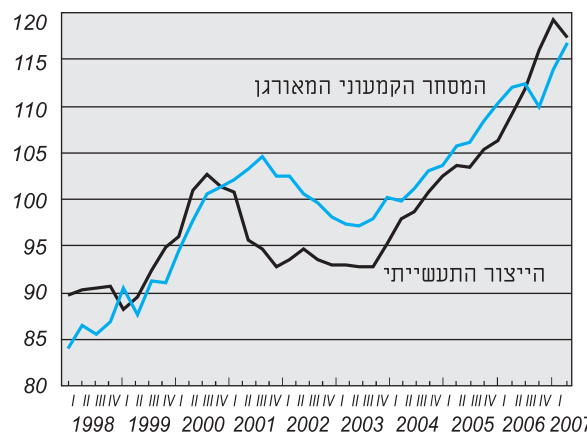
של שיעור הבלתי מועסקים בכוח העבודה האזרחי. לעומת זאת הואטו קצבי הגידול של הייצור התעשייתי ושל פדיון המסחר הקמעוני. הייצור התעשייתי, העולה בעקביות מתחילת 2003 (לוח 2 ואיור א'-2), ירד בינואר, וירידה זו משכה את שיעור השינוי של מדד זה ברביע הראשון מעט כלפי מטה; הירידה המתונה היא תוצאת ירידה בתעשיות הטכנולוגיה העילית ועלייה מתונה בטכנולוגיות האחרות.

בין הגורמים שתרמו להמשך הצמיחה במהלך התקופה הנסקרת נציין את המשך הצמיחה הגלובלית, המעלה את הביקושים ליצוא הישראלי ומאופיינת בעיקר בריבוי השקעות של תושבי חוץ במשקים מתעוררים וביניהם ישראל, ואת היציבות הביטחונית היחסית בתקופה שלאחר המלחמה. בצמיחה תמך גם האישור המהיר של התקציב לשנת 2007 (בינואר), גורם המשדר יציבות. על פי התקציב המדינתי הפיסקלית המשיכה לפעול להפחתת המסים והחוב הציבורי, תוך עמידה ביעד הגירעון, מדיניות המעודדת צמיחה והשקעות פנים וחוץ בישראל. גם המדיניות המוניטרית המרחיבה, באמצעות ריבית ריאלית נמוכה ביותר, עודדה את ההשקעה.

ענף ה**תיירות** טרם התאושש מהמלחמה בצפון, וחזרתם של התיירים לישראל היא תהליך הדרגתי, כצפוי. מספר כניסות התיירים לארץ במהלך התקופה הנסקרת ירד בכמעט 12 אחוזים ביחס למספרן בתקופה המקבילה אשתקד (לוח 2 ואיור א'-3); לפיכך מספר לינות התיירים (מנוכה עונתיות) עדיין נמוך מרמתו ערב המלחמה, וכן ירדה תפוסת החדרים ברוב אזורי הארץ. מהשוואת הרביע הראשון של

איור א'-2

הייצור התעשייתי¹ (מדד, ממוצע 2004=100) והמסחר הקמעוני המאורגן² (מדד, ממוצע 2002=100), 1998 עד מארס 2007



¹ מנוכה עונתיות; מעודכן עד פברואר 2007.
² מנוכה עונתיות; מעודכן עד מארס 2007.

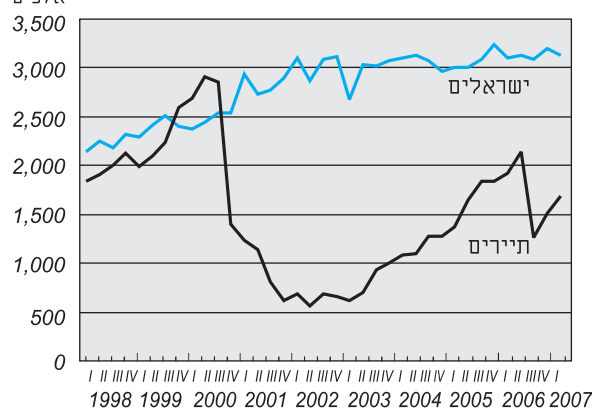
מהסתכלות שנתית עולה גידול של סך ההשקעה הגולמית, ההשקעה בנכסים קבועים וההשקעה בענפי המשק (האחרונה – מאז היציאה מהמיתון) בשיעורים דומים. נתונים אלו מבטאים עלייה בולטת של ההשקעות בענפי התעשייה, 26.5 אחוזים, והבינוי, 30 אחוזים, וירידה קלה של ההשקעות בתשתיות, שנבעה בעיקר מצמצום ההשקעות בענפי האנרגיה והתקשורת. המשך הגידול של השקעות מלמד על התבססות הצמיחה הודות לעליית כושר הייצור של המשק, שהוא תנאי הכרחי להפיכתה של הצמיחה לבת-קיימא. מדיניות הממשלה להקטנת חלקה בפעילות הכלכלית וירידת צורכי הגיוס שלה בשוק ההון המקומי אפשרו שמירה על ריבית ריאלית ארוכה נמוכה יחסית ופינוי מקורות להגדלת חלקו של המגזר העסקי בהשקעה. להתפתחות החיובית תרמה גם הורדת מס החברות.

ההוצאה לצריכה ציבורית ללא יבוא ביטחוני עלתה רק מעט, וכך נמשכה המגמה של ירידת משקל ההוצאה הציבורית בתוצר על אף ההוצאות בגין המלחמה.

הצמיחה המואצת ברביע האחרון של 2006 מתבטאת במדד המשולב למצב המשק, שהמשיך לעלות במהירות גם בתקופה הנסקרת (לוח 2 ואיור א'-1). עליית המדד הקיפה את כל רכיביו. האינדיקטורים הכלכליים לרביע הראשון של 2007 מצביעים על המשך עלייה ביצוא וביבוא של הסחורות ובפדיון של ענפי השירותים. כן עלה משמעותית מספר לינות התיירים במלונות התיירות, ונמשכה הירידה

איור א'-3

ענף המלונאות - לינות תיירים וישראלים¹, 1998 עד מארס 2007 (לרביע)



¹ מנוכה עונתיות, מעודכן עד פברואר 2007. הרביע האחרון מנופח.

נתוני המגמה מצביעים על המשך העלייה במכירת דירות חדשות, שהחלה ברבע השלישי של 2006, וצמצום מספר הדירות החדשות שנותרו למכירה מאז הרבע השני של השנה. מלאי הדירות שנותר למכירה היה בתקופה הנסקרת נמוך ב-6 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד, ואילו מספר הדירות שנמכרו לא השתנה משמעותית. ירידת מלאי הדירות למכירה באזורים אטרקטיביים, גידול הביקוש – על רקע גידול ההכנסה וירידת הריבית במשכנתאות – עלייה של מדד מחירי התשומות, ובעיקר התחזקות השקל העלו את המחיר הדולרי של הדירות. מחיר זה עלה במהלך התקופה הנסקרת ב-0.7 אחוז, לעומת ירידה שקלית של 3.2 אחוזים; מדד מחירי שירותי דיור בבעלות עלה דולרית ב-0.8 אחוז, לעומת ירידה שקלית של 3.3 אחוזים.

שוק העבודה

התבססות הצמיחה באה לידי ביטוי בולט גם בשוק העבודה; שיעור האבטלה ירד ירידה חדה, המשך למגמת הירידה שהחלה ב-2004 – משיעור של כמעט 11 אחוזים ל-7.7 אחוזים⁶ ברבע האחרון של 2006, הרמה של שנת 1997 (לוח 3 ואיור א'-5). במקביל לירידת שיעור האבטלה עלה מעט שיעור ההשתתפות, כך שהתעסוקה התרחבה ב-1.1 אחוזים, ושיעורה הגיע לשיא בקנה מידה ישראלי⁷ – 51.3 אחוזים. ביחס לרבע האחרון של 2005 ירד שיעור האבטלה ברבע האחרון של 2006 ב-1.1 נקודות אחוז, ושיעור ההשתתפות נשאר יציב, כך ששיעור התעסוקה עלה ב-0.6 נקודות אחוז. שיעור האבטלה השנתי הממוצע הוסיף לרדת, והגיע בשנת 2006 ל-8.4 אחוזים (לעומת 10.4 אחוזים ו-9.0 אחוזים בשנים 2004 ו-2005, בהתאמה). ירידה זו, יחד עם עלייה של 0.4 נקודות אחוז בשיעור ההשתתפות, משקפת עלייה של 3.2 אחוזים במספר המועסקים. ירידת שיעור האבטלה בתקופה הנסקרת התבטאה בירידות דומות של מספר דורשי העבודה ומספר התביעות לתשלום דמי אבטלה. כן עלה ב-12 החודשים האחרונים מספר משרות השכיר (ממוצע של נובמבר-ינואר לעומת התקופה המקבילה אשתקד) ב-4.4 אחוזים.

לאחר מספר שנים של עלייה עקבית וחדה בפריון העבודה, עם היציאה מהמיתון – תוצאת עלייה בניצולת ההון, גידול מספרם של העובדים המיומנים ועלייה בפריון הכולל

⁶ על פי נתוני המגמה של החודשים ינואר ופברואר שיעור האבטלה המשיך לרדת והגיע ל-7.6 אחוזים בשני החודשים.

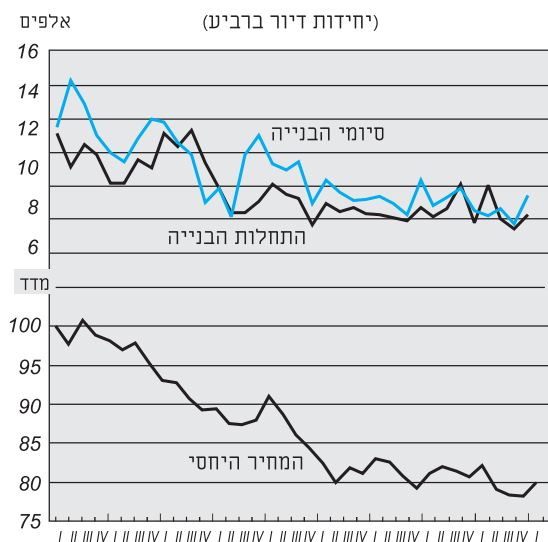
⁷ ממוצע שיעור התעסוקה ב-OECD עדיין גבוה הרבה יותר; הוא עמד על 65.5 ב-2005, בעיקר עקב שיעורי ההשתתפות גבוהים בהרבה, בייחוד של נשים.

2007 בלבד למקבילו אשתקד עולה תמונה אופטימית יותר, המצביעה על המשך מגמת ההתאוששות ועל כמעט חזרה למספרי התיירים והמבקרים ערב המלחמה. נוסף על כך עולה מסקר החברות ציפייה להמשך העלייה בהזמנות ולהתרחבות הענף ברבע הבא, תוצאת ירידה במגבלת הביקוש זה הרבע השני ברציפות. התחזקות השקל מקשה על הענף, כמו על כל ענפי היצוא.

מסקר החברות לרבע הראשון של השנה עולה **שבענף הבנייה** (לוח 2 ואיור א'-4) נמשכה מגמת העלייה בהיקף הפעילות, ובמבט לאחור ניתן להסיק שהיא החלה בראשית 2006. גידול זה מבטא עלייה בבנייה של תשתיות ומבנים. מספר ההתחלות גדל ביחס לרבע הקודם, וכן גדל מספר הסיומים, לראשונה זה יותר משלוש שנים. מרבית החברות צופות עלייה בפעילותן גם ברבע הבא, נתון התואם את המשך הירידה במגבלת הביקוש. למרות התמונה האופטימית המצטיירת מסקר החברות הרי בשנת 2006 בכללה נמשכה הירידה במספר התחלות הבנייה בכל המחוזות פרט למחוזות תל אביב והצפון; פחת גם מספר הדירות שבנייתן נסתיימה. לעומתן גדל שטח התחלות הבנייה ביחס לשנת 2005 ב-5.7 אחוזים, וכן גדל השטח שבבנייה פעילה בכלל, נתון המלמד על גידול שטח הממוצע של הבתים הנבנים.

איור א'-4

מספר ההתחלות והסיומים של הבנייה¹ והמחיר היחסי של הדירות², 1998 עד מארס 2007
(יחידות דיור ברבע)



1 נתונים מקוריים, מעודכנים עד דצמבר 2006.

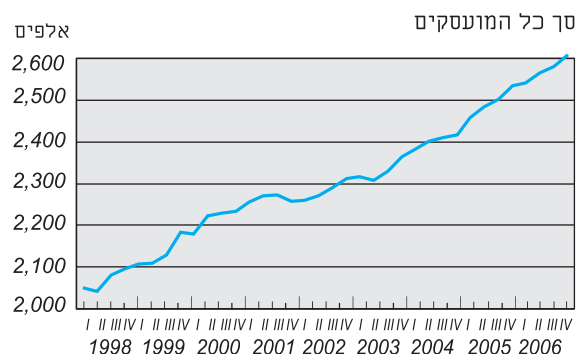
2 מדד מחירי הדירות בבעלות יחסית למדד המחירים לצרכן. מעודכן עד ינואר 2007.

התרחבות התעסוקה ברביע האחרון של השנה מורכבת מהתרחבות גדולה יחסית במגזר העסקי וירידה במגזר הציבורי – היפוך המגמות של הרביע השלישי, תקופת המלחמה בצפון והשלכותיה – כך שבמחצית השנייה של 2006 התרחבו שני המגזרים בשיעורים דומים. עם זאת, ביחס לרביע האחרון של 2005 נרשמה דווקא החמרה באינדיקטור זה. ברביע האחרון של 2006 התווספו לכוח העבודה מועסקים הן במשרה חלקית והן במשרה מלאה, כך ששיעור העובדים במשרה חלקית בסך העובדים נשאר ברמת הרביע הקודם ושיקף ירידה לעומת שיעורם במחצית הראשונה של השנה וחזרה לרמה הממוצעת של 2005. ירידת שיעור האבטלה של הגברים הייתה גדולה משל הנשים – מ-7.8 אחוזים ל-7.1 אחוזים לעומת מ-8.7 אחוזים ל-8.5 אחוזים, בהתאמה. אצל הגברים עלו הן שיעור ההשתתפות והן מספר המועסקים, ואילו אצל הנשים ירד מעט שיעור ההשתתפות ועלה מעט מספר המועסקות. ירידת האבטלה ברביע האחרון של 2006, כמו ברביע שלפניו, הקיפה את כל רמות ההשכלה, פרט לבעלי פחות מ-10 שנות לימוד⁸, שאצלם עומק האבטלה הוא ככל הנראה החרף ביותר. בעוד שרמות האבטלה של המשכילים (מעל 13 שנות לימוד) נושקות לרמות הטבעיות, רמות האבטלה של הלא-משכילים (פחות מ-12 שנות לימוד) נותרו גבוהות. מעוטי ההשכלה מושפעים מהמשך הגידול של מספר העובדים הזרים – המשמשים חלופה זולה יותר למעסיקים – חרף מדיניות הממשלה לצמצומו. תופעה זו פוגעת גם בתמריץ להתייעלות ולאימוץ טכנולוגיות חדשות, ובכך – בגידול הפריון ובצמיחה ארוכת הטווח. כדי לעזור לעובדים הלא-מיומנים למצוא עבודה יש להשקיע יותר בהשתלמויות, בהדרכה ובהכשרה עבורם, תחום שבו ישראל מפגרת מאוד אחר שאר מדינות המערב⁹.

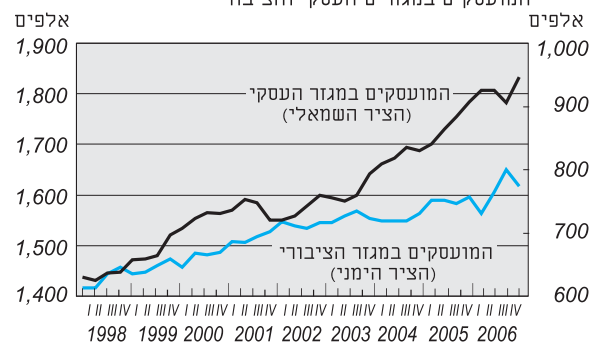
התפתחות התעסוקה בענפי המשק השונים במגזר העסקי לא הייתה אחידה. עובדים רבים נקלטו ברביע האחרון של 2006 בענפי החקלאות, התחבורה והתקשורת והתעשייה; בשני האחרונים – לאחר ירידה ברביע השלישי, בשל המלחמה בצפון. ענפי המשק שמהם נפלטו מועסקים רבים ברביע זה הם בינוי ואירוח ואוכל, שכן הירידה במספר התיירים הנכנסים גורמת להפחתת הביקוש לעובדים במלונאות; על כך מצביעה גם החמרת מגבלת הביקוש של

– ירד פריון העבודה בשני הרביעים האחרונים. ירידה זו אופיינית לסיום השלב הראשון של היציאה מהמיתון והתקרבות למיצוי הניצולת יחד עם עלייה בתעסוקה, גם של העובדים הלא-מיומנים. כתוצאה מעלויות השכר במגזר העסקי, ובעיקר בשל ירידת פריון העבודה ברביעים השלישי והרביעי של 2006, התייצבה עלות העבודה ליחידת תוצר; זאת לאחר ירידתה בשנתיים האחרונות, שהביאה לירידה בעלויות הייצור, שמרה על הרווחיות ובלמה לחצים אינפלציוניים.

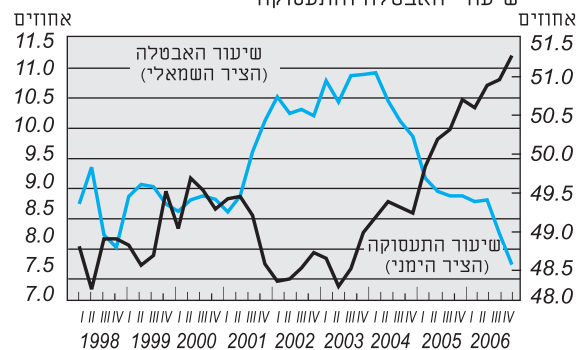
אזור א'-5

שוק העבודה¹, 1998 עד 2006


המועסקים במגזרים העסקי והציבורי



שיעורי האבטלה והתעסוקה


¹ מנוכה עונתיות. מעודכן עד דצמבר 2006.

⁸ קבוצה זאת מהווה כ-5 אחוזים מכוח העבודה, וחלקה באוכלוסייה 10 אחוזים.

⁹ בישראל נתון זה עומד על 0.25 אחוז תוצר, לעומת 0.75 אחוז תוצר בשאר מדינות OECD.

גבוה ב-6.3 מיליארדי ש"ח מהרמה המתיישבת עם עמידה בתקרת הגירעון (לוח 6 ואיור א'-7). עודף זה משקף את המשך ההאצה בהכנסות ממסים ורמת הוצאות נמוכה מהתוואי העונתי. נתונים אלו תומכים בציפייה שהגירעון השנה יהיה נמוך משמעותית מתקרת היעד.

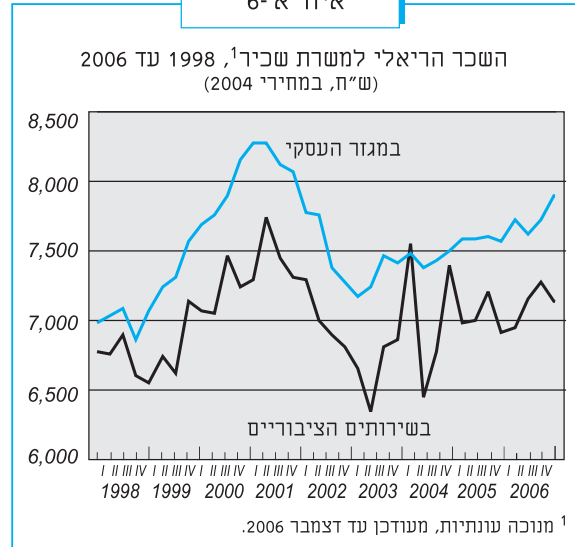
ניתוח הוצאות הממשלה בתקופה הנסקרת מתחלק לשתי תקופות: ברביע האחרון של 2006 הוצאותיה תאמו את תוואי התקציב המקומי; ברביע הראשון של 2007, בדומה לשנתיים הקודמות, נרשם ביצוע חסר בהוצאות, אולם התפתחות זו מבטאת עלייה ריאלית של 8.9 אחוזים בהוצאות הממשלה יחסית לרביע הראשון אשתקד. בתקופה הנסקרת גדל סך תשלומי ההעברה: קצבאות הביטוח הלאומי עלו בעיקר עקב גידול התשלומים לקצבאות זקנה ושארים. מרבית הקצבאות עודכנו כלפי מעלה ב-2.7 נקודות אחוז¹⁰ בינואר 2006 (ומאז לא עודכנו). נוסף על כך עלה, ב-2.1 אחוזים, השכר הקובע במשק, שאליו צמודות מרבית הקצבאות. ירידת תשלומי דמי האבטלה, ובעיקר הבטחת ההכנסה (המהווים כ-10 אחוזים מסך תשלומי ההעברה של המוסד לביטוח לאומי) היא אינדיקציה נוספת להתפתחויות החיוביות בשוק העבודה, אולם גם להחמרת הקריטריונים לקבלתן.

ההקפדה של הממשלה על אי חריגה מיעד ההוצאות וקיום גירעון מתחת ליעד תמכו בהמשך מגמת הירידה של תשואות איגרות החוב ל-5-8 שנים, ביציבות השווקים הפיננסיים ובגידול ההשקעות של תושבי חוץ בישראל.

הכנסות הממשלה ממסים המשיכו לגדול בתקופה הנסקרת בקצב מהיר, בדומה לתוואי שמאפיין אותן בשלוש השנים האחרונות, והיו גבוהות ב-4.8 מיליארדי ש"ח מהרמה המתיישבת עם התקציב. בהקשר זה נציין שבשלוש השנים האחרונות התחזית של האוצר לגבי ההכנסות ממסים הייתה נמוכה מהתפתחותן בפועל. הכנסות הממשלה ממסים הולכות וגדלות מאז אמצע 2003, וביתר מהירות מאז אמצע 2004; מגמה זו נמשכה בתקופה הנסקרת, ובה הן גדלו ב-7.1 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד, למרות הפחתות המסים במהלך התקופה. לעודף הגדול בראשית השנה תרמו גם העברת הכנסות של מינהל מקרקעי ישראל בהיקף של 0.7 מיליארד ש"ח ודיבידנדים מ"בזק" ו"בנק לאומי" בהיקף של 400 מיליוני ש"ח. גידולן של הכנסות הממשלה (ממסים) עקיפים ובעיקר ממסים ישירים) גם ברביע הראשון של 2007 הוא אינדיקטור מהימן

¹⁰ למעט קצבאות הזיקנה והשארים, שעודכנו רק ב-1.8 אחוזים, משום שהן עודכנו עוד בינואר 2003 ב-0.9 אחוז. ביולי 2006 הועלו ב-1.5 נקודות אחוזים נוספים.

איור א'-6



בתי המלון לעומת התקופה המקבילה אשתקד, על פי סקר החברות.

השכר הריאלי הממוצע למשרת שכיר היה בתקופה הנסקרת גבוה ב-3.0 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד; שינוי זה ביטא עליות שכר של 3.5 ו-2.0 אחוזים במגזר העסקי ובשירותים הציבוריים, בהתאמה, שנבעו, בין השאר, מאינפלציה נמוכה מהציפיות (לוח 3, איור א'-6). השכר הריאלי בשירותים הציבוריים כמעט לא השתנה במחצית השנייה של 2006 לעומת השכר במגזר העסקי, שעולה בעקביות ובהדרגה מאז המחצית השנייה של 2004.

באפריל 2007 הועלה שכר המינימום מ-3,585 שקלים ל-3,710 שקלים. העדכון הנוסף, שהיה אמור להתבצע ביוני הקרוב, ל-3,835 שקלים, נדחה לדצמבר 2007. האכיפה של שכר המינימום אינה מספקת, ועובדים רבים מרוויחים פחות. העלאת שכר המינימום ללא הגברת האכיפה אינה פותרת את הבעיה. יתר על כן, ממבצע שערך משרד התמ"ת בספטמבר 2006 מתברר כי מעסיקים רבים עוברים על חוקי עבודה נוספים. לפיכך החליט המשרד להגביר את האכיפה - בין השאר, באמצעות הגדלת מערך העובדים בתחום זה בשנים הקרובות.

הממשלה

מניתוח ביצוע התקציב של הממשלה ברביע הראשון של 2007 עולה שהוא מתיישב עם גירעון נמוך מן התקרה השנתית של 3 אחוזי תוצר, בדומה לשנה הקודמת. ברביע זה נרשם עודף מצטבר של 6.5 מיליארדי ש"ח בתקציב -

הסבירות כי גם השנה יהיה גירעון הממשלה נמוך מיעדו, וכי הקטנת יחס החוב הלאומי לתוצר תימשך. הצפי כיום הוא לגירעון ממשלתי נמוך משמעותית מהתקרה של 3 אחוזים בשנת 2007. צמצום החוב הציבורי תוך התאמת הוצאותיה של הממשלה לתוואי המתוכנן הוא רכיב חיוני בחיזוק הצמיחה בת-הקיימא: הוא מותיר מקורות רבים יותר להשקעה במגזר העסקי (בהפחיתו את תשלומי הריבית), מסייע להורדת הריבית לטווח הארוך, תומך בסביבת מחירים נמוכה, מקטין את עלויות הייצור ומשפר את דירוג האשראי של המשק הישראלי בעיני משקיעים זרים.

מאזן התשלומים

על פי נתוני מאזן התשלומים לרביע האחרון של 2006 נמשכה מגמת ההתרחבות בסחר החוץ של ישראל. העודף **בחשבון השוטר** הצטמצם והגיע ל-1.1 מיליארדי דולרים, לאחר ניכוי עונתיות, לעומת 2.2 מיליארדים ברביע הקודם; בשנה כולה הגיע העודף בחשבון השוטר ל-6.8 מיליארדי דולרים, שהם 4.9 אחוזי תוצר – עודף חריג הן בפרספקטיבה היסטורית והן בפרספקטיבה בין-לאומית. הכוחות הפועלים בשנים האחרונות ליצירת עודף זה כוללים את הרפורמה במס על ההשקעות החו"ל, חיסכון ציבורי מעבר לצפוי וכן ריבית מקומית ברמה דומה לריבית בארה"ב. מעבר לכוחות אלו פועלים כוחות בעלי אופי ארוך טווח לצמצום ההשקעה והרחבת החיסכון במשק, ביניהם ירידה בשיעור העולים, שינויים מבניים במשק, המביאים להגדלת ההשקעה בהון אנושי על חשבון ההשקעות הפיזיות, צמצום רשת הביטחון הסוציאלי, צמצום גירעון הממשלה מנוכה המחזור והצטמצמות עודף ההתחייבויות לחו"ל. ייסוף שער החליפין הריאלי, שהחל ברביע השני של 2006, הוא המנגנון העיקרי הצפוי לפעול לצמצום העודף בחשבון השוטר; אפשר שאותותיו ניכרו כבר ברביע האחרון של שנת 2006, עם העלייה ביבוא הסחורות, שהביאה לגידול הגירעון במאזן הסחורות, לגירעון במאזן הסחורות והשירותים, זה הרביע היחיד של אשתקד, ולצמצום העודף בחשבון השוטר.

חשבון הסחורות והשירותים (לוח א'-4) הסתכם ברביע האחרון של השנה בגירעון של 0.5 מיליארד דולרים. תוצאה זו נובעת מגידול הגירעון בחשבון הסחורות, עקב עלייה ביבוא הסחורות ויציבות ביצואן, ויציבות בעודף השירותים, שכן הן יצוא השירותים והן יבוא השירותים דמו לאלה של הרביע הקודם. יצוא הסחורות, שירד ברביע השלישי של השנה בגלל המלחמה, התאושש, אך טרם חזר לרמת השיא של הרביע השני.

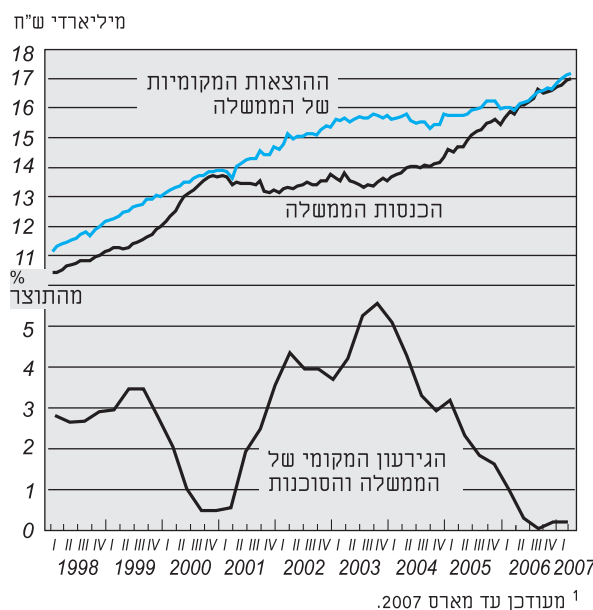
להמשך מגמת הצמיחה גם השנה. עיקר העלייה בגביית המסים הישירים ברביע הראשון של השנה ביחס לאשתקד נבעה מגידול ההכנסות ממס הכנסה – בעיקר מענפי הבנקאות, השירותים העסקיים והתחבורה והתקשורת. בגבייה משוק ההון נרשמה ירידה ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, תוצאת הכנסות חד-פעמיות ממכירה רעיונית בינואר 2006. העלייה בגביית המסים העקיפים ביחס לאשתקד הקיפה הן את ההכנסות מיבוא והן את ההכנסות מייצור מקומי. הגבייה הריאלית של דמי הביטוח הלאומי עלתה בתקופה הנסקרת ב-4.7 אחוזים ביחס לאשתקד, אף שבתחילת השנה נמשכו ההפחותות של תשלומי המעסיק למוסד לביטוח לאומי בכחצי נקודת אחוז.

בפעילות המימונית מתחילת השנה נרשם גיוס הון נטו של 0.7 מיליארד ש"ח: בשוק המקומי גויס מיליארד ש"ח, ואילו בחו"ל נפדו הלוואות בסך 0.3 מיליארד. הכנסות ההון מהפרטה היו בתקופה הנסקרת 6.3 מיליארדי ש"ח – לעומת 4.5 מיליארדים בתקציב לשנה כולה. הכנסות אלו נבעו מהפרטת בתי הזיקוק בחיפה בפברואר.

הקפדת הממשלה על הוצאותיה בשלוש השנים האחרונות, חרף העלות התקציבית של המלחמה בצפון, המשך תוואי הצמיחה וגידול ההכנסות ממסים – כל אלה מעלים את

איור 7-

ההכנסות וההוצאות השוטפות של הממשלה¹,
1998 עד מארס 2007
(ממוצע חודשי נע של 12 חודשים)



המעורבות-מסורתית, לעומת יציבות ואף שיפור במגמת הגידול של יצוא הטכנולוגיה העילית והמעורבת עילית.

יבוא הסחורות, מנוכה עונתיות, עלה בתקופה הנסקרת ב-13.1 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד, כך שעיקר העלייה מיוחס לרביע הראשון של 2007. בולטת במיוחד עלייה חדה ביבוא נכסי ההשקעה, הכוללים נכסי תחבורה, ציוד ומכונות. ראוי לציון במיוחד הזינוק ביבוא מכונות נוסעים לצורכי עסקים: ברביע הראשון של השנה הוא גדל פי שלושה ויותר מאשר בתקופה המקבילה אשתקד¹¹.

תנאי הסחר¹² הורעו בשנת 2006 בכ-1.7 נקודות אחוז, המשך להרעה בשלוש השנים הקודמות. ההרעה בתנאי הסחר היא תוצאת עלייה של מחירי הדלקים, שבלעדיה תנאי הסחר השתפרו ב-1.0 נקודת אחוז. ההרעה בתנאי הסחר פוגעת בהכנסה הריאלית בהפחיתה את כמות היבוא שניתן לרכוש ברמת יצוא נתונה, וכך היא פועלת לפיחות ריאלי. ברביע האחרון של 2006 מדד תנאי הסחר נשאר דומה לרמתו ברביע השלישי; הוא ביטא ירידות דומות במחירי היצוא והיבוא, וזאת בעיקר עקב הירידה במחירי האנרגיה, שכן בלעדיה מדד תנאי הסחר היה יורד ב-2.5 נקודות אחוז.

החשבון הפיננסי: על רקע פערי הריבית בין ישראל לעולם, השוואת שיעורי המס על הנכסים הפיננסיים של ישראלים בחו"ל לשיעוריו על הנכסים בישראל ושינוי כללי ההשקעה של משקיעים מוסדיים, שמרו ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל על רמתן הגבוהה גם בתקופה הנסקרת. גם ההשקעות של תושבי חו"ל בישראל לא קטנו, וזאת בהתאם למגמה הגלובלית של התגברות זרם ההשקעות בשווקים מתעוררים, ירידת פרמיית הסיכון של ישראל, האטרקטיביות היחסית של החברות הישראליות ורפורמת עושי השוק בשוק איגרות החוב הממשלתיות. מניתוח החשבון הפיננסי של ישראל בתקופה הנסקרת עולה שמרבית החודשים התאפיינו ביצוא הון נטו¹³; רק בפברואר נרשם יבוא הון נטו של 0.1 מיליארד דולרים¹⁴. יתרות המט"ח של בנק ישראל הוסיפו וגדלו בתקופה הנסקרת.

¹¹ את הגידול החד ניתן לייחס לירידת מחיר המכונות ולהקלות במס, שנכנסו לתוקף בינואר 2007.

¹² יחס המחירים בין היצוא ליבוא (ללא אניות, מטוסים ויהלומים).

¹³ ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל היו גבוהות מההשקעות של תושבי חו"ל בישראל.

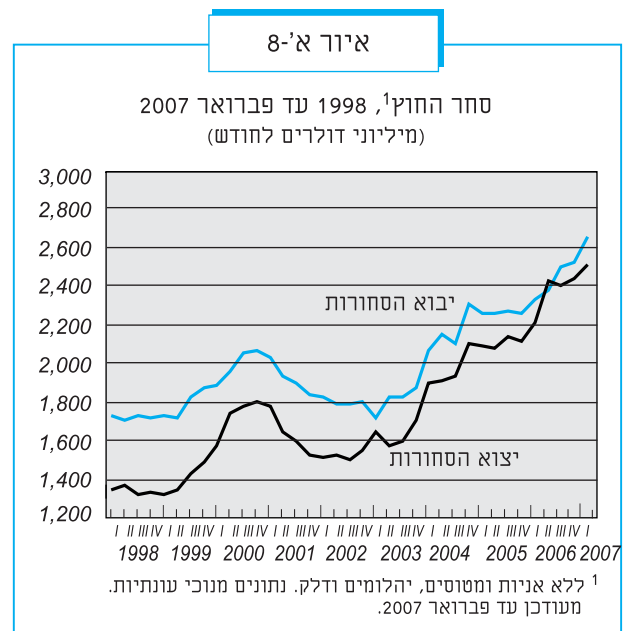
¹⁴ במהלך החודש הונפקו שתי חברות ישראליות בחו"ל; כן הופרטה בז"ן, כ-22 אחוזים ממנה לתושבי חוץ.

חשבון ההכנסות בגין השקעות במאזן התשלומים הסתכם אשתקד בעודף הכנסות של תושבי ישראל בחו"ל מעל להוצאות המשק על השקעותיהם של תושבי חו"ל בישראל בסך 0.4 מיליארד דולרים; זאת בהמשך לעודף של 0.2 מיליארד דולרים בשנת 2005 וגירעונות של 1.7 מיליארדים בשנים 2004 ו-2003. השיפור המתמשך בחשבון ההכנסות בשנים האחרונות בא על רקע גידול הנכסים הפיננסיים של המשק בחו"ל בשיעור גבוה מגידול ההתחייבויות ועלייה של שיעורי הריבית בעולם. חשבון ההכנסות בגין שכר עבודה, הסתכם בשנת 2006 בגירעון של 1.9 מיליארד דולר, בדומה לגירעון בשנת 2005.

אינדיקטור נוסף לעלייה ביצוא ולכוח העיקרי המניע אותה הוא מדד היצוא הישראלי עצים הטכנולוגיה העילית לארה"ב, שעלה בתקופה הנסקרת ב-25 אחוזים ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, תוך המשך מגמת הגידול בנתח השוק של ישראל בעולם (איור א'-9).

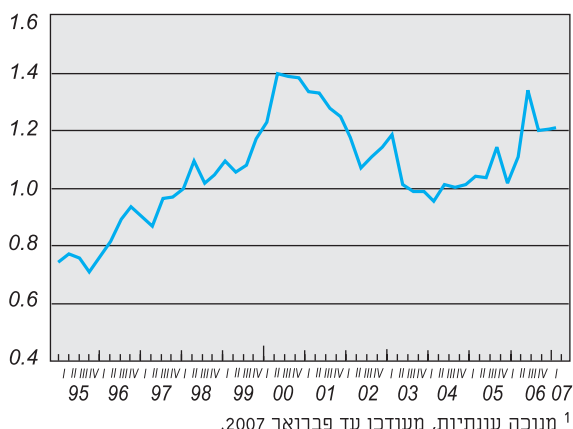
אשר **לסחורות** (איור א'-8), שלגביהן יש נתונים גם לרביע הראשון של 2007 – התמונה המצטיירת היא של המשך מגמת העלייה, הן ביצוא והן ביבוא, בקצב דומה לזה שאפיין את המשק הישראלי בשנים האחרונות.

יצוא הסחורות (למעט יהלומים) עלה בתקופה הנסקרת ב-16.9 אחוזים, המשך לקצב הגידול המהיר המאפיין אותו מאז היציאה מהמיתון. העלייה ביצוא התעשייתי הקיפה את מרבית רמות הטכנולוגיה. ברביע הראשון של השנה הסתמנה ירידה בקצב הגידול של היצוא בטכנולוגיה



איור א'-9

נתח השוק של ישראל ביבוא עצים הטכנולוגיה
העילית של ארה"ב והאיחוד האירופי,¹
1995 עד פברואר 2007



¹ מנוכה עונותיות, מעודכן עד פברואר 2007.

בתחזית הצמיחה העולמית האחרונה של קרן המטבע הבין-לאומית (אפריל 2007) אין שינוי לעומת פרסומה הקודם (ספטמבר 2006), חרף הירידה בתחזית הצמיחה בארה"ב, על רקע ההתרחשויות בשוק הדיור. תחזית זו מנוגדת לגל תחזיות בעיתונות הכלכלית, שלפיהן ההאטה במשק האמריקאי תביא להאטה גלובלית מפני חשיבותה הרבה של ארה"ב. נראה כי הפרסומים בעיתונות בתקופה האחרונה הושפעו מהתנודתיות בשווקים הפיננסיים. אף שאין להתעלם מהסיכון הטמון בכלכלה האמריקאית, המידע הקיים היום מחזק את ההערכות בדבר צמיחה חיובית. זאת משום שלמרות הירידה החדה בשוק המשכנתאות, המשק האמריקאי מחזיק מעמד, עם נתוני צריכה טובים ושוק עבודה חזק. במקביל עומדים נתוני אזור האירו בדבר צמיחה גבוהה יחסית, נתוני יפן עם תחזית לעליית הצמיחה, וכמובן נתוני השווקים המתעוררים, ובפרט סין והודו, ששיעורי הצמיחה בהם מרשימים. כלכלני קרן המטבע מדגישים כי אף שאין להמעיט בערכה של ההאטה בשוק האמריקאי, ובאפשרות הזליגה של האטה זו לכלכלות אחרות, האטה עולמית אינה נגרמת בגלל תופעה בכלכלה זו או אחרת, אלא בעקבות תופעות המשפיעות על מספר שווקים יחד. לדבריהם, גם אם ההאטה תזלוג לשווקים אחרים, יהיה ניתן לשלוט בממדי הנזק.

ההתפתחויות בעולם

לאחר שנה של שיעורי צמיחה גבוהים בעולם, תחזית הצמיחה לשנה הבאה אופטימית, וזאת למרות קשיים בכלכלה העולמית בחודשים האחרונים.

הצמיחה העולמית ב-2006 הסתכמה ב-5.4 אחוזים (לוח 5) ולוותה בהתרחבות משמעותית של הסחר הבין-לאומי; זאת למרות עליות מחירי הנפט במהלך השנה, שהגיעו לשיאן באוגוסט והביאו להרעה בתנאי הסחר העולמיים למדינות המייבאות נפט. הירידה במחירי הנפט מאוגוסט מיוחסת בעיקר לרגיעה במזרח התיכון מאז. נתוני הצמיחה במהלך השנה והציפיות להמשך הסביבה הכלכלית הנוחה בעולם הביאו לגיאות בשווקים הפיננסיים לאורך שנת 2006, והירידות בשווקים הפיננסיים בחודשים האחרונים באו כתיקון לגיאות מתמשכת זו. זרימת ההון לשווקים המתעוררים נותרה גבוהה, מרביתה לאסיה ולמדינות המתעוררות במזרח אירופה.

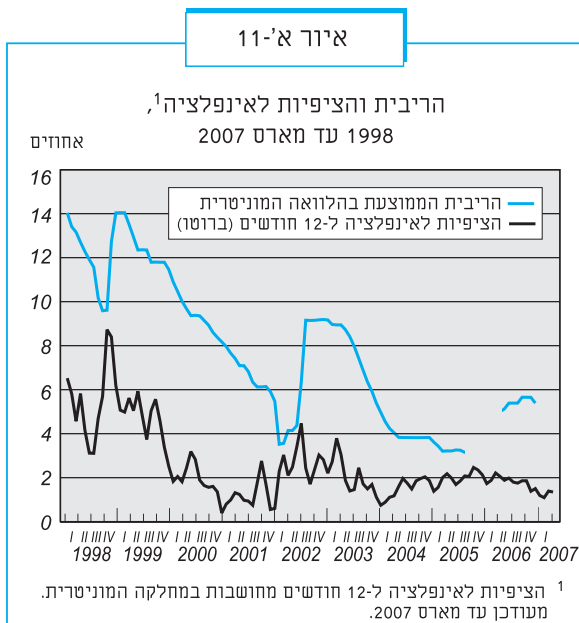
בארצות הברית הואט קצב גידולה של הפעילות בתקופה הנסקרת בעקבות משבר בשוק המשכנתאות, ובפרט בשוק משכנתאות ה-sub prime. עם זאת המשיכה הצריכה בארה"ב להתחזק, על רקע גידול התעסוקה במהלך השנה וירידת מחירי הנפט מאוגוסט. אינדיקטורים מהחודשים האחרונים בארה"ב מעידים על ירידה של היקף המכירות הקמעוניות ושל הזמנות המוצרים בני-הקיימא. עם זאת שוק העבודה ממשיך להיות יציב, עם שיעור אבטלה של 4.5 אחוזים, ורמתם של רווחי התאגידים גבוהה. השפעת המשבר בשוק הדיור על השווקים הפיננסיים – לפחות לעת עתה – מוגבלת; זאת משום שבעוד שיעור חדלי הפירעון בשוק ה-sub prime נותר גבוה, שיעור זה ביתר שוק המשכנתאות עדיין נמוך מאוד.

בגוש האירופי הגיעה הצמיחה בשנת 2006 לרמתה הגבוהה ביותר מזה שש שנים. את הצמיחה באירופה הובילה גרמניה, עם עליית היקף היצוא שלה, ואחריה צרפת ואיטליה עם צמיחה מתונה יותר, אשר התבססה בעיקר על עלייה בצריכה הפרטית, על רקע השיפור בשוק העבודה, שהורגש בכל רחבי הגוש האירופי. הכלכלה האנגלית צמחה גם היא בשנת 2006 והתאפיינה בעליית הצריכה ובהתייצבות היצוא וההשקעה. ההתפתחויות בחודשים האחרונים מעידות על התייצבות מגמת הצמיחה בגוש האירופי, על אף התמתנות מסוימת, על רקע העלאת שיעור המע"מ בגרמניה.

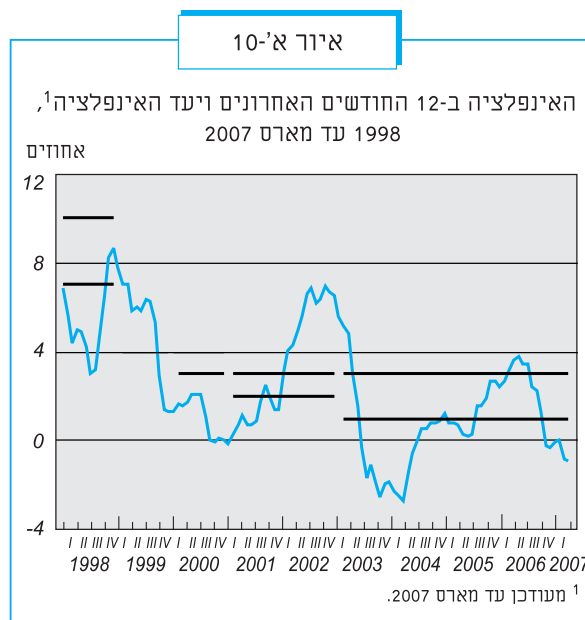
המחירים, המדיניות המוניטרית ושוקי הכספים וההון

התרחבות הפעילות הריאלית, ועמה העלייה בביקושים, לא התבטאו בקצב עליית המחירים, בעיקר הודות להיענות צד ההיצע והתחזקות השקל.

בסך הכול ירד מדד המחירים לצרכן במהלך התקופה הנסקרת ב-1.1 אחוזים והשלים ירידה מצטברת של 0.9 אחוז במהלך 12 החודשים האחרונים - סטייה משמעותית מיעד האינפלציה, העומד על 1-3 אחוזים (לוח 7 ואיור א'-10); לאורך התקופה הנסקרת כולה האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים הייתה נמוכה מהגבול התחתון של היעד. בניכוי הסעיפים התנודתיים (פירות וירקות, הלבשה והנעלה) ירד מדד המחירים במהלך השנה האחרונה בשיעור דומה של 1.1 אחוזים. ירידות אלו של מדדי המחירים התרחשו חרף ירידה הדרגתית ועקבית של הריבית הנומינלית בתקופה הנסקרת - מ-5.5 אחוזים באוקטובר ל-4 אחוזים במאוס, תוך יצירת פער שלילי חסר תקדים בין הריבית בישראל לריבית בארה"ב. הורדת הריבית הנומינלית התבססה על ניתוח הכוחות שהיו עתידים להשפיע על קצב עליית המחירים, במטרה להגביר את הסיכויים לחזרת האינפלציה אל תחום היעד תוך מזעור הסיכונים הפיננסיים. בניגוד למדדים הקודמים, עלה מדד המחירים הסיטוניים בשנים עשר החודשים האחרונים ב-0.5 אחוז, אך זוהי עלייה מתונה מאוד יחסית לתקופות קודמות.



ראוי לבדוק מדוע קצב עליית המחירים נמוך מיעדו בתקופה הנסקרת, וכן בשנים עשר החודשים האחרונים. הסיבה העיקרית הייתה ועודנה התמסורת המהירה והחזקה בין שיעור השינוי בשער החליפין לקצב עליית המחירים (איור א'-13); עיקר התמסורת, במיוחד בטווח הקצר, עובר דרך שוק הדיור, שבו ה"חשיבה" עדיין דולרית. הואיל ובמהלך 12 החודשים האחרונים יוסף שער השקל ביותר מ-10 אחוזים לעומת הדולר, יש לבחון את הגורמים שהביאו להתחזקות השקל, ואת השפעת הריבית הנומינלית במשק על גורמים אלו. **הגורם הראשון** הוא העודף הגדול בחשבון השוטף של ישראל, שדוחף לייסוף ריאלי, ועמו לייסוף נומינלי של שער החליפין - בהיותו גדול מהנדרש למימון ההשקעות נטו של תושבי ישראל בחו"ל. למרות הייסוף הריאלי במהלך השנה, שער החליפין הממוצע בשנת 2006, על פי הגדרותיו השונות, נשאר קרוב לרמה של 2005, ורמתו על פי גישת ה-PPP מפוחתת ביותר מ-20 אחוזים ביחס למחצית השנייה של שנות התשעים (איור א'-13). אין אפוא מניעה שכוחות אלו ימשיכו לפעול בטווחים הקצר והארוך יותר. **הגורם השני** הוא היחלשות הדולר בעולם בכלל ומול האירו בפרט; היחלשות הדולר מול האירו מסבירה את מרבית היחלשותו מול השקל בתקופה הנסקרת. שער החליפין של האירו מול השקל נותר יציב במהלך ה-12 החודשים האחרונים, וכן בתקופה הנסקרת; יתר על כן, מקדם המיתאם בין שער השקל מול הדולר לשער האירו מול הדולר ב-12 החודשים האחרונים הוא כמעט 0.8. הגירעון האדיר במאזן התשלומים של ארה"ב יחד עם אי-הוודאות האופפת את הכלכלה האמריקאית, המשך מגמת הצמיחה של המשקים המתעוררים, גידול ההשקעות בהם



של כמות הכסף על המחירים, ועל כן משקלו של אינדיקטור זה בקביעת המדיניות הוא משני. משקלו הגבוה יחסית של M1 במצרף M2 והמשך התרחבותו משקפים את תהליך הנזלתו של תיק הנכסים. בחינה של הרכב הנכסים במצרף M2 מלמדת כי בשנה האחרונה התייצבו משקלותיהם של הפיקדונות לטווחים הקצרים והפיקדונות ארוכי הטווח, וזאת לאחר ירידה של משקל הפיקדונות קצרי הטווח בשנים 2003 עד 2005 לעומת עלייה של משקל הפיקדונות הארוכים. רמתו הנמוכה יחסית של האשראי הנקאי הכולל (C3) ואי גידולו בתקופה הנסקרת מבטאים בעיקר הסטה של גיוסי הון למקורות חוץ-בנקאיים, הן בתיקי השקעה פנימיים והן בתיקי השקעה בחו"ל ובמט"ח, בעיקר דרך הנפקות של איגרות חוב בתוך הבורסה ומחוצה לה, על רקע הרפורמה בשוק איגרות החוב¹⁶. ניתוח רכיבי האשראי מלמד על עלייה גדולה יחסית ברכיב השקלי הלא-צמוד, כתוצאה מהירידה בציפיות לאינפלציה, על חשבון הרכיב הצמוד ורכיב המט"ח. יציבותו של האשראי מתאפיינת בגידול הגיוסים של המגזר העסקי באמצעות הנפקת איגרות חוב סחירות ולא-סחירות, בעיקר על ידי חברות גדולות. שווי תיק הנכסים של הציבור הוסיף לעלות במהלך התקופה הנסקרת, עלייה שנבעה בעיקרה מרכיב המניות. חלקן של המניות בתיק המשיך לעלות, והגיע בסוף 2006 ליותר מ-20 אחוזים, כפול מאשר בסוף 2002. החשיפה של הציבור למניות רובה באמצעות המשקיעים המוסדיים, שהגדילו את רכיב המניות בתיקיהם, ולא במישרין.

עקום המק"ם (איור א'-12) הגיב על הורדות הריבית והתחזקות השקל בירידות אופקיות עקביות במהלך התקופה הנסקרת, ורשם ירידה מצטברת לאורך העקום בשיעור ממוצע דומה לירידה המצטברת בריבית. מהירידה של עקום התשואות לתקופות-לפדיון של חודשיים עד שלושה נסיק על ציפייה להורדת הריבית בשיעור של 0.25 בעתיד הקרוב, ואילו על פי השיפוע המתון בהמשך התקופה אין ציפיות להמשך הורדת ריבית.

ירידת ההיצע של איגרות החוב כתוצאה מצמצום גיוסי ההון של הממשלה יחד עם עליית הביקוש של משקיעים המוסדיים, שנבעה מהקלת מגבלות ההשקעה במסגרת רפורמת עושי השוק בשוק איגרות החוב, היציבות היחסית

והעברת מפעלים אליהם – כל אלה הביאו להיחלשות הדולר בעולם. **הגורם השלישי** הוא עודף היצע של מטבע חוץ, על רקע ירידת פרמיית הסיכון בישראל – הודות לשיפור במצב הביטחוני ולירידה עקבית של יחס החוב לתוצר תוך משמעת תקציבית והמשך קיצוץ במסים; אלה, ועמם האטרקטיביות של החברות הישראליות והמגמה העולמית של הגדלת ההשקעות במשקים המתעוררים, הביאו ליבוא מט"ח גבוה במיוחד, שמתבטא בירידה של שער הדולר. על רקע גורמים אלו ירידת הריבית הנומינלית לא התבטאה בפחות שער החליפין.

המשק הישראלי צומח במהירות, ולמרות היענות ההיצע, שממתנת ועתידה למתן את לחצי המחירים, הולך ונסגר פער התוצר, כפי שמתבטא בהיעצרות הירידה של עלות העבודה ליחידת תוצר ובהיווצרות מגבלות היצע, בעיקר של עובדים מיומנים¹⁵. על כן, סטייה כלפי מטה מיעד האינפלציה בגלל זעזועים חיצוניים (חיוביים) תוך צמיחה מהירה היא אפשרית במסגרת משטר של יעד אינפלציה גמיש (flexible inflation target), וננקטת כדי לא להאיץ את הפעילות יתר על המידה כאשר פער התוצר הולך ונסגר, וכדי לשמור על היציבות הפיננסית במשק.

בהתאם להתפתחויות האמורות ירדו **הציפיות לאינפלציה** ל-12 החודשים הבאים והגיעו ברביע הראשון של 2007 לממוצע של 1.3 אחוזים, גבוה מעט מהגבול התחתון של יעד האינפלציה (לוח 9 ואיור א'-11). מגמה זו גם עלתה בסקר החברות לרביע הראשון של 2007, כאשר הציפיות לאינפלציה לשנים עשר החודשים הבאים ירדו לרמה של 1.76 אחוזים בממוצע, לעומת כ-2 אחוזים ברביע הקודם. במקביל לירידה בציפיות לאינפלציה, נרשמה ירידה בשיעור החברות הצופות שהאינפלציה תחרוג מהגבול העליון של התחום המוגדר כיציבות מחירים. הירידה בריבית הנומינלית יחד עם ירידה קטנה יותר בציפיות לאינפלציה בסוף התקופה הביאו לירידה של הריבית הריאלית הנגזרת. במקביל נמשכה מגמת הירידה בתשואות העתידיות על איגרות החוב לטווחים של 5 עד 8 שנים, עד לרמה של פחות מ-3.5 אחוזים.

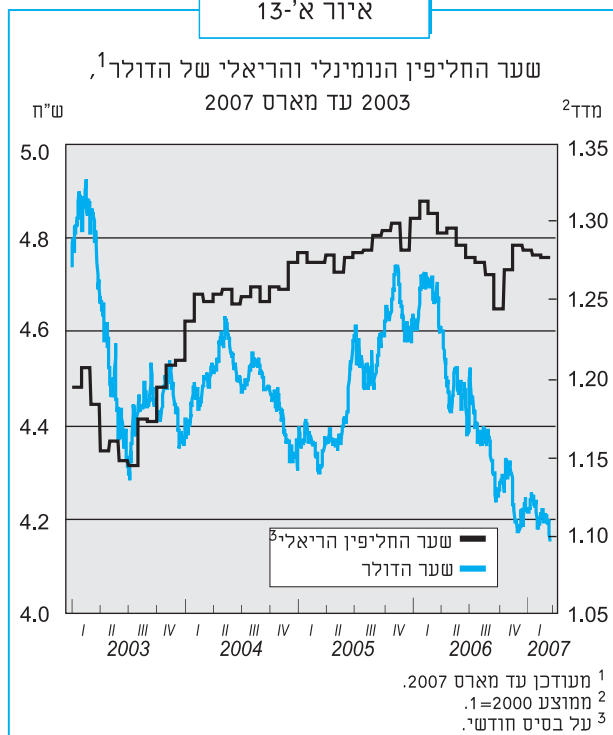
כל המצרפים המוניטריים (לוח 8 ואיור א'-14) גדלו ב-12 החודשים האחרונים בשיעור ניכר, גבוה בהרבה משיעור הצמיחה בתוספת שיעור האינפלציה (שהייתה כאמור שלילית). עיקר הגידול היה בתקופה הנסקרת, לרבות הרביע הראשון של שנת 2007. יש לציין כי במשטר של יעד אינפלציה, שבו כלי המדיניות הוא הריבית, כמעט לא מורגשת השפעה

¹⁶ במסגרת הרפורמה מינה משרד האוצר גופים פיננסיים בין-לאומיים, לצד גופים מקומיים, כעושי שוק באיגרות החוב הממשלתיות. בתמורה להתחייבותן לצטט מחירים לאיגרות החוב קיבלו עושי השוק בלעדיות במכרז האוצר, וכן גישה למאגר ההשאלות שהקים האוצר. הרפורמה יושמה בספטמבר 2006. ליתר העמקה ראו תיבה ד'-1 בדוח בנק ישראל לשנת 2006.

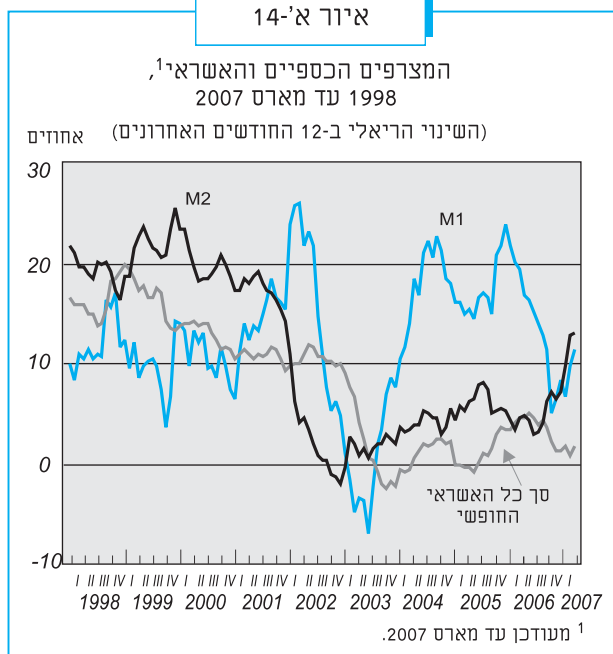
¹⁵ ראו חלק ב' בסקירה זו וכן לוח ב'-11 בדוח בנק ישראל לשנת 2006.

בעיקר בעקבות שיאים חריגים בימים מסוימים. שוק ההון הישראלי הפגין יציבות יחסית בעת הזעזוע האחרון בבורסות במשקים המתעוררים (לרבות נפילות השערים בסין) בסוף פברואר, בדומה לתגובתו על המשבר במשקים המתעוררים במאי 2006.

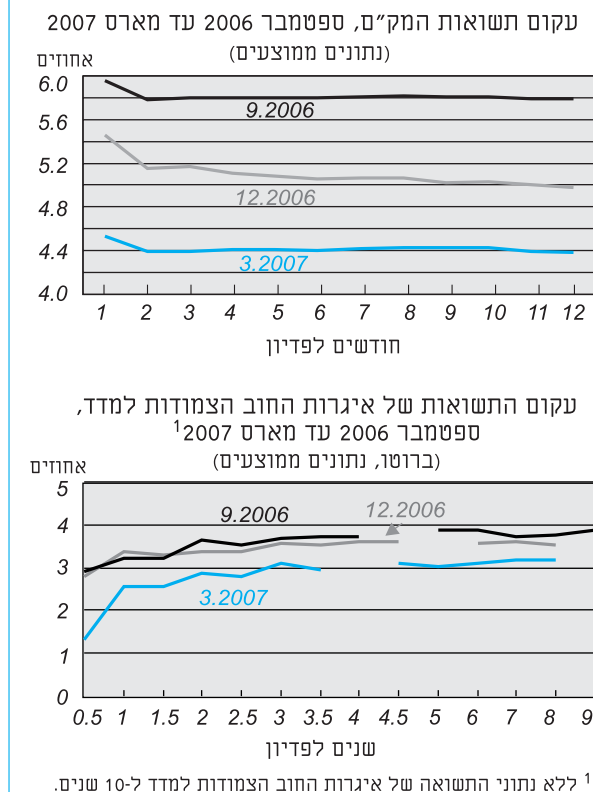
איור א'-13



איור א'-14



איור א'-12



בפרמיית הסיכון של ישראל ויציבות בנזילות של השווקים המפותחים – כל אלה הביאו לירידת התשואות הריאליות על איגרות חוב במשך כל התקופה הנסקרת (לוח 9 ואיור א'-12).

בשוק ההון – עליות השערים הגבוהות של המדדים המובילים, שאפיינו את התקופה הנסקרת, נתמכו בנתוני מקרו טובים של המשק ובדוחות כספיים חיוביים של מרבית החברות. תנאים אלו הביאו למכפילי רווח סולידיים ולמכפילי הון נמוכים יחסית¹⁷.

הרפורמות שבוצעו, ובעיקר ההקלות בכללי ההשקעה למשקיעים המוסדיים והגברת השקיפות והתחרותיות בענף החיסכון לטווח ארוך, הגדילו את מעורבותם של המשקיעים המוסדיים לטווח ארוך בשוק המניות – התפתחות חשובה, שעשויה למתן את התנודות החריפות בשוק זה בעתות משבר ומימושים מהירים. תושבי חוץ המשיכו, כמו בשנתיים האחרונות, להיות גורם דומיננטי בשוק המניות המקומי. היקפי המסחר בתקופה הנסקרת היו גבוהים מהממוצע,

¹⁷ לניתוח מעמיק יותר ראו פרק ד' בדוח בנק ישראל לשנת 2006.

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

2006	2006				2006		
	IV	III	II	I			
2006 IV מול 2005 III *							
שיעורי השינוי הממוצעים במונחים שנתיים							
12	4.6	7.3	-0.8	6.4	5.7	-5.1	התוצר המקומי הגולמי
12	5.4	10.0	-4.1	8.7	7.9	6.4	התמ"ג של המגזר העסקי
12	5.5	4.9	4.8	4.6	7.7	4.8	הצריכה הפרטית
12	9.9	181.0	-38.0	-16.9	0.7	4.1	ההשקעה המקומית הגולמית
12	6.2	-0.2	20.6	0.3	5.5	6.4	ההשקעה בנכסים קבועים
12	6.7	9.3	-14.4	41.7	-2.0	4.9	היצוא של סחורות ושירותים ¹
12	8.2	6.8	-13.5	46.0	1.5	9.3	היצוא של סחורות ושירותים למעט יהלומים
12	10.1	44.1	-12.5	12.8	3.3	3.1	היבוא של סחורות ושירותים ²
12	6.8	21.5	-11.6	14.2	6.3	5.0	היבוא של סחורות ושירותים למעט יהלומים
12	6.7	4.9	17.9	-0.1	4.8	3.3	הצריכה הציבורית
12	3.7	1.9	12.2	-2.2	3.5	2.7	הצריכה הציבורית למעט היבוא הביטחוני

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

¹ חישוב חדש - ללא סובסידיות.

² חישוב חדש - ללא מסים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח 2: אינדיקטורים לפעילות העסקית, 2006 ו-2007
(אחוזים, בניכוי עונתיות, פרט לנתוני ענף הבנייה)

2006	2006					2007	התקופה הנסקרת ²	*
	I	II	III	IV	I			
שיעורי השינוי הממוצעים במונחים שנתיים (כל רביע לעומת קודמו)								
4.2	7.5	8.5	7.4	6.5	7.4	7.5	7.5	3
4.2	6.5	1.1	-8.1	15.5	10.5	3.9	3.9	3
9.0	11.1	10.2	15.2	11.6	-5.8	10.4	10.4	2
6.0	3.6	7.4	-1.1	12.1	10.7	6.0	6.0	2
8.6	6.2	8.9	3.8	9.5	15.6	8.2	8.2	2
-3.2	0.0	-4.3	-2.8	0.0	-2.1	-8.9	-8.9	1
-3.9	-14.4	3.8	-2.6	-8.7	99.3	5.2	5.2	3
-3.8	18.4	6.9	-84.4	123.9	112.1	-11.9	-11.9	3
הבנייה למגורים								
-3.0	26.8	-8.1	-29.8	7.3		7.3	7.3	12
-7.8	-7.5	-8.5	-24.5	12.4		12.4	12.4	12
הבנייה שלא למגורים								
3.0	73.0	8.4	1.7	-10.6		-10.6	-10.6	12
שטח ההתחלות ²								
ממצאי סקר החברות (מאזן הנטו) ³								
28	37	27	14	34	20			3
29	38	32	22	26	28			3
33	39	29	24**	39	25			3
מכירות חברות המסחר								

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

¹ הממד הוא ממוצע של שני סקרי אמון צרכנים הנערכים בכל חודש: TMS-טלסקר וגלובס סמית.

² שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

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

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

לוח 3: אינדיקטורים להתפתחות שוק העבודה, 2006 ו-2007
(בניכוי עונתיות)

התקופה הנסקרת [*]	2007	2006					2007	2006	
	I	IV	III	II	I	I	IV		
שיעור השינוי (כל רביע לעומת קודמו)									
(אלפים)									
12	1.5		0.5	0.0	1.0	0.1		2,827	כוח העבודה האזרחי
12	2.5		1.1	0.6	1.0	0.3		2,608	המועסקים הישראלים
12	2.2		-3.4	4.6	4.7	-3.4		773	במגזר הציבורי
12	2.7		2.8	-1.4	0.0	1.3		1,833	במגזר העסקי
12	10.4		2.7	4.3	-1.0	4.2		375	מועסקים זרים ומהשטחים (לא מנוכה עונתיות)
12	5.5		2.2	-0.3	-0.6	0.8		36.8	ממוצע שעות העבודה השבועיות למועסק
12	6.6		3.7	1.0	-1.2	3.0		87,379	תשומת העבודה במגזר העסקי (כולל שטחים וזרים), שבועי
12	9.0		4.1	0.1	-1.1	2.9		76,527	ישראלים בלבד
12	4.9		-1.4	3.0	4.0	-1.7		19,363	תשומת העבודה במגזר הציבורי (ישראלים)
12	-8.8		-5.8	-6.3	1.4	-1.0		219	הבלתי מועסקים
1	-7.7		-2.5	-3.1	-0.8	-2.2		208	דורשי העבודה
3	-7.0	-2.7	-4.1	-1.5	-1.6	3.2	65	67	התביעות לתשלומי דמי אבטלה
(ש"ח, נתונים מקוריים)									
1	3.0	-0.9	0.8	0.8	0.9	1.4	7,441	7,265	השכר הריאלי למשרת שכיר ²
1	2.0	-3.9	-1.6	1.4	2.6	0.3	6,920	6,739	במגזר הציבורי
1	3.5	0.0	2.0	1.0	-1.1	1.7	7,685	7,507	במגזר העסקי
1	2.9	-0.6	0.0	0.5	1.4	1.7	7,623	7,458	השכר הנומינלי למשרת שכיר ²
1	1.8	-4.0	-2.7	0.9	3.4	0.8	7,090	6,918	במגזר הציבורי
1	3.3	0.4	1.0	0.9	-0.6	2.1	7,874	7,707	במגזר העסקי
(אחוזים, מנוכי עונתיות)									
12	-0.1		55.6	55.5	55.8	55.5			שיעור ההשתתפות
12	1.1		51.3	51.0	50.9	50.6			שיעור התעסוקה
12	-12.9		7.7	8.3	8.8	8.8			שיעור האבטלה
12	1.7		36.7	38.9	44.7	39.7			עומק האבטלה ³

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

¹ שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד (נתונים מקוריים).

² כולל זרים ועובדים מהשטחים.

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

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

לוח 4: סחר החוץ, מאזן התשלומים ויתרות מטבע החוץ, 2006 ו-2007
(מנוכה עונתיות)

התקופה הנסקרת ¹ *	2007	2006					2006
	I	IV	III	II	I		
שיעורי השינוי הממוצעים ² (כל רביע לעומת קודמו)							
המסחר בסחורות ³							
יבוא הסחורות	13.1	5.6	0.7	5.1	2.2	3.5	8.0
מזה: נכסי הצריכה	9.3	2.5	-1.0	2.9	2.6	6.7	10.4
נכסי ההשקעה	20.8	22.1	0.9	8.9	-2.8	3.8	4.6
התשומות לייצור	11.5	0.6	1.1	4.6	3.9	2.3	8.5
יצוא הסחורות	16.9	6.0	1.4	-1.2	10.5	5.3	13.4
מזה: היצוא התעשייתי	16.7	5.0	1.4	-1.4	10.9	5.5	13.9
מזה: טכנולוגיה עילית	20.1	3.5	1.4	-3.1	16.4	6.6	20.1
מאזן התשלומים (מיליוני דולרים)							
יצוא הסחורות והשירותים		15,865	15,542	16,230	14,849	62,600	12
יבוא הסחורות והשירותים		16,357	15,166	15,630	14,540	61,656	12
העודף (הגירעון) בחשבון הסחורות והשירותים		-492	375	599	309	944	12
העודף (הגירעון) בחשבון השוטר		1058	2,209	1,772	1,868	6,841	12
החשבון הפיננסי (למעט יתרות המט"ח) ⁴		-1,138	-1,011	-1,546	-3,560	-1,814	12
מזה: ההשקעות הישירות של תושבי חוץ ⁴		4,179	5,724	1,956	2,291	3,537	12
השקעות תושבי חוץ בתיק ניירות הערך למסחר ⁴		1,843	-376	-1,562	8,682	2,147	12
ההשקעות הישירות וההשקעות של תושבי ישראל בתיק ניירות הערך למסחר בחו"ל ⁴		2,336	3,177	1,667	13,923	5,276	12
החוב החיצוני נטו (באחוזי תוצר) ⁴		-21.6	-18.8	-15.3	-16.3	-21.4	12
היתרות בבנק ישראל, לסוף תקופה ⁴	3	30,400	29,028	27,617	27,345	27,896	29,028

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

¹ שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד (נתונים מקוריים).

² שיעורי השינוי מתייחסים להיקפים הדולריים של היבוא והיצוא, לא לשינויים כמותיים.

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

⁴ נתונים מקוריים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח 5: מדדים להתפתחויות הכלכליות במדינות המתקדמות והמתפתחות¹
(אחוזי שינוי שנתיים)²

2008	2007	2006	2005	2004	2003	
תחזית	תחזית					
4.9	4.9	5.4	4.9	5.3	4.0	התמ"ג העולמי
2.7	2.5	3.1	2.5	3.3	1.9	במדינות המתקדמות
7.1	7.5	7.9	7.5	7.7	6.7	במדינות המתפתחות
7.4	7.0	9.2	7.4	10.6	5.4	הסחר העולמי
5.7	4.7	7.4	6.1	9.1	4.1	במדינות המתקדמות יבוא
5.8	5.5	8.4	5.6	8.9	3.3	יצוא
12.2	12.5	15.0	12.1	16.4	10.3	במדינות המתפתחות יבוא
9.9	10.4	10.6	11.2	14.6	10.8	יצוא
6.6	-5.5	20.5	41.3	30.7	15.8	מחירי הסחורות הלא מעובדות (בדולרים) נפט ³
-8.8	4.2	28.4	10.3	18.5	6.9	אחר
2.1	1.8	2.3	2.3	2.0	1.8	במדינות המתקדמות
5.1	5.2	4.8	3.2	1.4	1.0	על הפיקדונות בדולרים
3.7	3.8	3.1	2.2	2.1	2.3	על הפיקדונות באירו
5.4	5.4	5.5	6.0	6.3	6.5	במדינות המתקדמות
						שיעור האבטלה

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

² פרט לשיעורי הריבית והאבטלה.

³ המחיר הממוצע של חבית נפט ב-2005 היה 64.27 דולרים של ארה"ב.

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

המקור: World Economic Outlook (IMF), לפי העדכון מאפריל 2007.

לוח 6: ביצוע התקציב המקומי של הממשלה, 2006 ו-2007

התקופה הנסקרת *	2007	2006					2006	
		I	IV	III	II	I		
12	-3.7		-3.7	-1.2	-0.2	5.9	0.2	הגירעון המקומי של הממשלה כאחוז מהתוצר
מיליארדי ש"ח ²								הסטייה מתוואי התקציב המקומי ללא אשראי ¹ (במיליארדי ש"ח)
3	0.8	4.1	0.7	3.0	2.7	3.6	10.0	בהכנסות
3	3.3	-2.2	-0.1	4.1	-0.1	-3.6	0.3	בהוצאות
3	2.5	-6.3	-0.8	1.1	-2.8	-7.2	-9.6	בגירעון
3	-1.7	6.5	-8.1	-2.0	-3.2	7.8	-5.5	הגירעון הכולל ללא אשראי (מיליארדי ש"ח)
שיעורי השינוי הריאלי לעומת התקופה המקבילה אשתקד (אחוזים)								
2	7.1	9.2	7.4	7.2	4.0	8.3	6.7	הכנסות הממשלה ממסים
2	9.7	14.7	7.8	19.4	9.5	10.7	11.9	מזה: הכנסות ממס הכנסה נטו
3	3.2	0.3	6.5	-1.9	5.2	8.8	4.5	הכנסות ממע"מ ברוטו
3	7.7	8.9	6.5	7.1	3.8	-4.1	3.4	הוצאות הממשלה
2	7.4	5.3	8.8	2.3	0.5	1.2	3.2	קצבאות הביטוח הלאומי
2	-3.4	-5.0	-0.9	-4.9	-5.9	-3.4	-3.8	מזה: דמי אבטלה
2	-5.9	-6.8	-5.9	-6.7	-9.0	-6.8	-7.1	הבטחת הכנסה
2	4.7	1.6	6.3	3.4	0.3	-1.0	2.3	גבייה של המוסד לביטוח לאומי מהציבור

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

¹ התוואי נקבע בהתאם ליעד גירעון של 3.0 אחוזי תוצר.

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

המקור: משרד האוצר, המוסד לביטוח לאומי ועיבודי בנק ישראל.

לוח 7: מדדי מחירים נבחרים - קצב השינוי במהלך התקופה, 2006 ו-2007
(אחוזים, במונחים רבעוניים)

התקופה הנסקרת *	2007	2006					2006	
		I	IV	III	II	I		
שיעורי השינוי במהלך הרביע								
3	-1.1	-0.2	-0.9	-0.8	1.0	0.6	-0.1	מדד המחירים לצרכן
3	-0.9	-0.1	-0.7	-0.8	2.0	0.5	0.9	מדד המחירים למעט דיור, פירות וירקות
3	-0.8	0.6	-1.4	-0.5	1.7	1.5	1.4	מדד המחירים לצרכן, ללא דיור וללא פירות וירקות, מבוקרים, הלבשה והנעלה
3	-3.2	-0.3	-2.9	-0.3	-3.2	0.3	-6.1	מדד מחירי הדיור
3	-1.2	1.6	-2.8	-0.6	2.3	3.3	2.1	מדד המחירים הסיטוניים
3	-3.5	0.0	-3.5	-2.7	-4.6	1.7	-8.9	שער החליפין של הדולר
3	-2.4	0.0	-2.4	-2.5	-3.0	2.1	-5.8	שער החליפין של הסל

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

¹ שיעור השינוי במהלך ששת החודשים האחרונים במונחים חצי-שנתיים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח 8: המצרפים המוניטריים והאשראי הבנקאי החופשי, 2006 ו-2007
(שיעורי השינוי במונחים שנתיים, אחוזים)

התקופה הנסקרת *	מזטבר ב-12 החודשים האחרונים	2007	2006					2006		
		I	IV	III	II	I				
במהלך התקופה			לעומת התקופה הקודמת							
3	15.3	11.4	22.4	-1.3	11.0	6.6	10.8	13.7	M1 (אמצעי התשלום) ¹	
3	16.0	13.1	23.3	9.5	10.0	5.5	2.8	4.9	M2 ²	
3	13.8	10.2	20.1	6.9	6.4	6.1	9.1	7.4	M3 ³	
3	0.8	1.8	-0.1	-0.5	2.4	4.0	0.3	3.6	האשראי הבנקאי החופשי	
3	15.4	15.7	11.4	18.0	13.9	16.8	7.2	12.3	האשראי השקלי הלא-צמוד	
3	-6.7	-3.5	-7.0	-7.1	-0.3	-0.9	-2.1	1.1	האשראי הצמוד למדד	
3	-16.3	-15.9	-12.9	-23.7	-14.2	-10.0	-7.7	-7.6	האשראי הצמוד למט"ח+האשראי במט"ח	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

¹ פיקדונות הער"ש + המזומן שבידי הציבור.

² M1 + פד"ק לא-צמוד (עד שנה) + פח"ק.

³ M2 + פד"ק צמוד (עד שנה) + ער"ש צמוד.

המקור: בנק ישראל, המחלקה המוניטרית.

לוח 9: הריביות, התשואות ומדד המניות, 2006 ו-2007
(אחוזים, ממוצע לרביע)

2007	2006	2006	2006				2006	התקופה הנסקרת	*
			I	II	III	IV			
הריבית הנומינלית									
12	4.1		4.1	4.3	4.1	3.7	4.1	על פח"ק	
1	8.0	7.3	8.3	8.7	8.4	8.3	8.4	על אשראי לא-צמוד עד שנה	
11	5.5		5.5	5.6	5.3	4.8	5.3	ריבית אפקטיבית במכרז פיקדון יומי	
3	5.2	5.2	5.2	5.3	5.1	4.6	5.1	ריבית LIBID על הדולר ל-3 חודשים	
3	4.8	4.5	5.1	5.8	5.8	5.5	5.5	התשואה לפדיון של מק"ם - 12 חודשים	
3	3.4	3.2	3.6	3.9	3.8	3.5	3.7	התשואה לפדיון של אג"ח ל- 5 שנים	
3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	פרמיית הסיכון ¹	
3	1.3	1.3	1.4	1.8	1.9	2.0	1.8	הציפיות לאינפלציה ל-12 חודשים ²	
2	15.4	5.4	7.5	5.2	-8.4	1.7	5.4	שיעור השינוי במדד המניות הכללי (רביע לעומת קודמו)	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

¹ credit default swap כפי שהוא נמדד משוק ה-cds לחמש שנים.

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

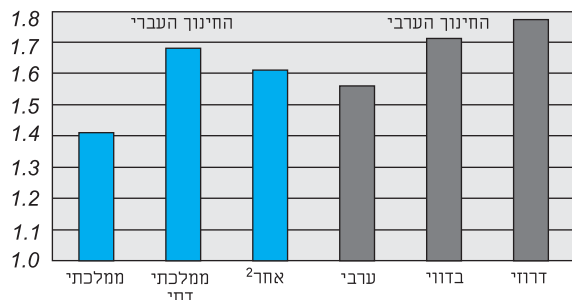
המקור: בנק ישראל, המחלקה המוניטרית.

חלק ב': הרחבה בסוגיות נבחרות

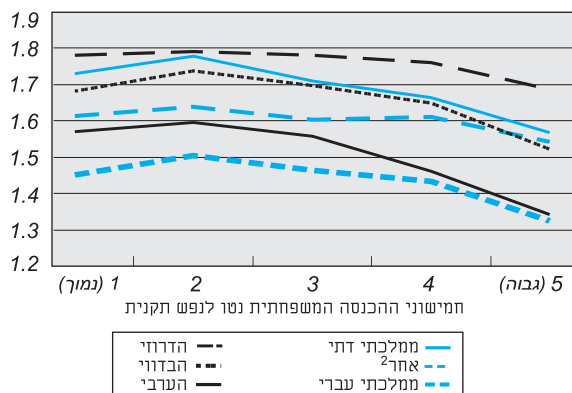
איור ב'-1

שעות ההוראה השבועיות לתלמיד בבית הספר יסודי רגיל בהנחת יישום מלא של "דוח שושני"¹

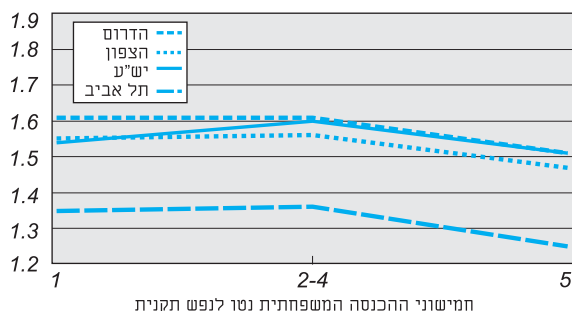
א. לפי המגזר וסוג הפיקוח



ב. לפי חמישון ההכנסה המשפחתית נטו לנפש תקנית³



ג. לפי חמישון ההכנסה המשפחתית נטו לנפש תקנית³ ומחוז המגורים⁴



- ¹ סימולציה לשנת הלימודים תשס"ג.
- ² סוג פיקוח "אחר" - מעיין החינוך התורני והחינוך העצמאי, המשותפים לזרם החרדי.
- ³ ההכנסה השנתית נטו של ההורים בשנת 2003 משכר, ממסלך יד ומעסק, וכן זקיפה של קצבאות ילדים. לא כולל הכנסות נוספות מעבודה ומחזן ותשלומי העברה אחרים.
- ⁴ תלמידי החינוך הממלכתי העברי. הקצאת שעות ההוראה לתלמידי המחוזות חיפה, המרכז וירושלים דומה לזו של תלמידי מחוז תל אביב.

הקצאת שעות ההוראה לתלמידי בתי הספר היסודיים¹

ההוצאה הלאומית לחינוך בבתי ספר מהווה כחמישה אחוזים מהתוצר המקומי הגולמי, ולמעלה מארבע חמישיות ממנה ממומן על ידי המגזר הציבורי. אחת המטרות של מערכת החינוך היא לגשר על פערים בין תלמידים בהישגים הלימודיים, תוך מתן הזדמנות שווה גם למי שגדלו במשפחות בעלות מאפיינים חברתיים-כלכליים חלשים וסובלים משום כך מחסכים חינוכיים². הואיל והתשובה להשכלה עלתה בעשורים האחרונים, גברה החשיבות של צמצום אי-השוויון בחינוך כמנגנון להקטנת הפערים החברתיים-כלכליים, ומה עוד שהקטנת ההוצאה בישראל הוא מן הגבוהים בעולם המערבי.

במערכת החינוך ננקטים צעדים רבים לחיזוק אוכלוסיות חלשות, תוך קביעת קריטריונים ברורים ואחידים להקצאת משאבים ויצירת העדפה מתקנת – אך ההישגים הלימודיים של בני השכבות החלשות עדיין נמוכים הרבה יותר משל האחרים, והפערים בהישגים הם מן הגבוהים בעולם המערבי³.

צעד משמעותי לצמצום הפערים בהישגים הלימודיים נעשה בשנת הלימודים תשס"ד (2003/2004), עם המעבר, בבתי הספר היסודיים, להקצאת שעות ההוראה לתלמיד במקום

¹ הנתונים לקוחים מהפרסומים הבאים: נ' זוסמן ואחרים (2007), *ההוצאה הציבורית לתלמידי החינוך היסודי בישראל*, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, סדרת ניירות עבודה מס' 25; ח' הלר ואחרים (2007), *ההוצאה הפרטית לחינוך יסודי בישראל בשנת 2003 ובהשוואה להוצאה הציבורית*, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, סדרת ניירות עבודה מס' 26. את הפרסומים ניתן למצוא ב- http://www1.cbs.gov.il/reader/paper_work/pw.html.

² מחקרים מראים שלהכנסת ההורים ולהשכלתם תרומה חיובית להכנסה ולהשכלה של בניהם ובנותיהם, כשיתר הדברים קבועים. למקרה הישראלי ראו:

M. Beenstock (2002). *The Effect of Parent's Education and Earning Upon the Education and Earnings of Their Children*, The Maurice Falk Institute for Economic Research in Israel, Discussion Paper No. 02.08.

³ להרחבה ראו בנק ישראל (2005), *דין וחשבון 2004*, פרק ד'.

חשוב מאוד לבחון את הפערים בהוצאה הפרטית לחינוך, שכן אלו ילמדו אותנו באיזו מידה ההעדפה המתקנת בהוצאה הציבורית לחינוך מצליחה לגשר עליהם ועל חסכים חינוכיים אחרים של בני השכבות החלשות. ההוצאה הפרטית הממוצעת למשק בית לחינוך ילד בבית ספר יסודי רגיל⁵ עמדה בשנת 2003 על כ-274 ש"ח לחודש, ובחמישון העליון של ההכנסה המשפחתית הפנויה לנפש תקנית היא הייתה גבוהה פי חמישה מאשר בחמישון התחתון. העלות הממוצעת של סל ההוראה לתלמיד הייתה יותר מכפולה מאשר ההוצאה הפרטית הממוצעת, אולם מידת ההעדפה המתקנת הגלומה בהקצאת סל ההוראה לבני השכבות החלשות הייתה מועטה יחסית.

יש מקום לשקול את החלת ההקצאה של שעות ההוראה לפי תלמיד על כל דרגי החינוך, תוך שימוש ב"מדד טיפוח" להקצאת חלק הארי של השעות, בד בבד עם שינויים ברכיבי המדד: גריעת רכיב אזור עדיפות לאומית א'⁶, הוספת רכיב הכנסה משפחתית לנפש תקנית והעלאת משקל השכלת האם על חשבון השכלת האב – ברוח המלצות "התכנית הלאומית לחינוך" ("דוח דוברת", ינואר 2005). מפתח ההקצאה החדש ייטיב לשקף את ההעדפה המתקנת הנדרשת בגלל חסכים חינוכיים, שכן מחקרים מעידים כי הכנסת ההורים והשכלתם (במיוחד השכלת האם) תורמות רבות להישגים הלימודיים של ילדיהם. יש לפרוס רשת ביטחון שתבטיח כי במהלך יישום נוסחת ההקצאה החדשה לא תהיה פגיעה משמעותית בהקצאה למוסדות חינוך.

מגבלת העובדים המקצועיים בענפי המשק

מגמת הצמיחה המהירה המאפיינת את המשק הישראלי בשלוש השנים האחרונות מתבטאת במידה גוברת גם בשוק העבודה: שיעור האבטלה ירד בסוף שנת 2006 ל-7.7 אחוזים, השיעור הנמוך ביותר מאז תחילת העשור. עקב ירידה זו, והתקרבות לשיעור האבטלה הטבעית, מתמודדים

לכיתה⁴, תוך שכלול מפתח ההקצאה לתלמיד, ברוח המלצות "דוח שושני" (אוגוסט 2002). הוגדר מדד חסך חינוכי אישי ברמת התלמיד ("מדד טיפוח"), המשמש לחישוב רכיב ההקצאה הדיפרנציאלית לתלמיד, ומביא בחשבון את גורמי הרקע הבאים של התלמיד ומשפחתו (בסוגריים משקלולתיהם): אזור עדיפות לאומית א' (20 אחוזים), ריחוק ממרכז הארץ (10 אחוזים), עולה חדש (20 אחוזים), עולה מארץ מצוקה (10 אחוזים), מיעוט השכלה של האם והאב (15 אחוזים כל אחד), ריבוי אחים ואחיות (10 אחוזים). בחטיבות הביניים ובבתי הספר התיכוניים הקצאת שעות ההוראה היא במידה רבה אחידה, וההתחשבות במאפיינים החברתיים-כלכליים של התלמידים מועטה.

סימולציה בהנחת יישום מלא של "דוח שושני" בשנת הלימודים תשס"ג מעלה את הממצאים המרכזיים הבאים (איור ב'-1 – חלק א'): בהקצאת שעות ההוראה השבועיות ניכרת עדיפות ברורה לתלמידי החינוך היסודי (הרגיל) הדרוזי, הבדווי והעברי הממלכתי-דתי, על פני התלמידים בזרם החרדי, הערבים ותלמידי החינוך העברי הממלכתי. רק חלק מהפערים בהקצאת שעות ההוראה משקפים הבדלים במעמד החברתי-כלכלי של התלמידים, שכן העדיפות של התלמידים הדרוזים ושל תלמידי החינוך הממלכתי-דתי נובעת בעיקר משיעורם הגבוה של הלומדים באזור עדיפות לאומית א', ואצל האחרונים – גם מתוספת שעות לצורכי דת ובגין בתי ספר יחידים מסוגם ביישוב.

מידרג הקצאת שעות ההוראה נשמר גם כשמתחשבים בהכנסה המשפחתית הפנויה לנפש תקנית של התלמידים (איור ב'-1 – חלק ב') או במאפיינים חברתיים-כלכליים אחרים (כהשכלת הורים). יש להדגיש שבניגוד לרצוי, הקצאת שעות ההוראה דווקא גדלה במעבר מחמישון ההכנסה התחתון לשני. עולים חדשים, במיוחד מאתיופיה ומארצות מצוקה נוספות, נהנים מהרבה יותר שעות הוראה מאשר הוותיקים. תלמידים המתגוררים באזור עדיפות לאומית א', בעיירות פיתוח ובמחוזות הצפון, הדרום ויש"ע נהנים מהרבה יותר שעות הוראה מאשר תלמידים במרכז הארץ, גם כשמביאים בחשבון הבדלים ברקע המשפחתי, כהכנסת ההורים (איור ב'-1 – חלק ג').

⁵ מדובר בתשלומי הורים לבית הספר, על חוגים ושיעורי עזר, ספרים, מכשירי כתיבה, שירותי מחשב ואינטרנט, קייטנות ועוד.

⁶ לפני כשנה פסק בית הדין הגבוה לצדק כי מפת אזורי העדיפות הלאומית בתחום החינוך אינה חוקית, משום שהיא מפלה לרעה את התלמידים בחינוך הערבי. (להרחבה ראו בג"ץ 11163/03 מתאריך 27/02/2006). העובדה שתושבי היישובים הפריפריאליים סובלים מתנאי פתיחה הנופלים מאלו במרכז הארץ בגלל עצם המגורים שם (למשל בגלל מיוון מצומצם של שירותים) מוצאת את ביטוייה ברכיב הריחוק ממרכז הארץ במדד הטיפוח לפי "דוח שושני".

⁴ ניתן להציג את שעות ההוראה השבועיות לתלמיד במונחים של שעות הוראה שבועיות לכיתה, על ידי סכום השעות של כל התלמידים בכיתה. למשל: לרשות כיתה של 20 תלמידים הזוכים כל אחד ל-1.5 שעות הוראה שבועיות עומדות 30 שעות הוראה בשבוע במהלך שנת הלימודים. הגדלת מספר שעות ההוראה השבועיות לתלמיד מאפשרת להקטין את הצפיפות בכיתה ו/או להוסיף שעות לימוד שבועיות לכיתה.

לוח 1: מגבלת העובדים המקצועיים ושינוי השכר הריאלי בענפי המשק הראשיים, 2002 עד מארס 2007

המגבלה הממוצעת						השינוי בשכר הריאלי בין 2002 ל-2006 (אחוזים)	
מארס 2007	2006	2005	2004	2003	2002		
0.94	0.95	0.80	0.60	0.54	0.53	5.7	שירותים עסקיים
0.64	0.47	0.39	0.36	0.38	0.33	-1.6	מסחר
1.30	1.01	0.83	0.88	0.60	0.43	-3.0	תחבורה ותקשורת
2.26	2.20	2.35	2.65	2.82	2.64	-4.0	בנייה
0.87	0.77	0.59	0.51	0.40	0.44	8.7	תעשייה
1.22	1.28	0.89	0.65	0.49	0.48	-0.5	בתי מלון

בין השנים 2002 ו-2006 עלתה העלות הריאלית לשעת עבודה (במחירי התפוקה) בענפים המתקדמים. התפתחות זו תואמת את החמרת מגבלת המחסור בעובדים מקצועיים ומשקפת את התלות של הענפים המתקדמים בעובדים אלה, ובמיוחד בעובדים משכילים כמהנדסים ובעלי מקצוע בתחום המחשבים, שהאבטלה בקרבם נמוכה. לעומת זאת, העלות הריאלית לשעת עבודה בענפי תעשייה אחרים ירדה, במקביל להחמרת המגבלה בחלק מהם. הסיבה לירידה זו למרות החמרת המגבלה היא שבענפים אלה מועסקים בשיעור ניכר עובדים לא-מקצועיים, שבהם אין מחסור, ולכן עלות העסקתם הנומינלית לא עולה מעבר לעלית מחירי התפוקה.

בחינת מגבלת העובדים המקצועיים בענפי משנה בתעשייה מלמדת כי ענפי המתכת, המכונות, הגומי והפלסטיק מתמודדים גם הם עם החמרה במגבלה זו. רמתה של המגבלה בענפים אלה בתקופה הנסקרת הייתה גבוהה אף מהממוצע בענפים המתקדמים, וזאת מפני הגידול המהיר של היקף הייצור בהם בשנים 2002 עד 2006: ענף הפלסטיק והגומי גדל בשנים אלה בשיעור שנתי ממוצע של 6.3 אחוזים, וענף מוצרי המתכת - ב-5.3 אחוזים.

בדומה לסקר החברות, נמצא בסקר הציפיות שערכה התאחדות התעשיינים קושי גובר בגיוס עובדים מקצועיים לענפי האלקטרוניקה, המתכת, הגומי והפלסטיק. איור 1 מציג את מידת הקושי⁷ בענפים השונים ברביע הראשון של

חלק מענפי המשק עם קושי בגיוס עובדים מקצועיים לשם המשך הרחבת פעילותם.

שימוש בנתוני סקר החברות והעסקים של בנק ישראל מאפשר לבדוק את חומרתה של מגבלת העובדים המקצועיים בענפי המשק השונים. במסגרת הסקר נשאלות החברות על מידת החומרה של מגבלות שונות לביצוע הפעילות, ובפרט של מגבלת העובדים המקצועיים. תשובות החברות נעות בין 0 (אין מגבלה) ל-4 (מגבלה חמורה במיוחד), והממוצעים שלהן מוצגים בלוח 1.

לפי לוח 1 החמירה מגבלת העובדים המקצועיים ברציפות בשנים 2004-2006 בענף התעשייה ובענף השירותים העסקיים. למרות הרמה הנמוכה של המגבלה, יחסית לרמתה בחלק מהענפים האחרים, לוותה החמרתה בענפים אלה - המתבססים על עובדים מקצועיים ומשכילים - בעליית השכר הריאלי, וזאת לעומת ירידתו בשאר ענפי המשק. עליית השכר הריאלי בתעשייה ובענף השירותים העסקיים מחזקת את האפשרות שענפים אלה מתמודדים עם קושי גובר בגיוס עובדים, במקביל להרחבת פעילותם. לעומתם ייתכן כי החמרת המגבלה בבתי המלון, שמרבית עובדיהם אינם מקצועיים - עם התאוששות הענף בעקבות השיפור במצב הביטחוני - נובעת מרצון וקושי לגייס עובדים זרים בשכר נמוך בתקופה של צמצום מספר האשרות והגברת האכיפה בתחום זה. מאותה סיבה גבוהה המגבלה בענף הבנייה - גם לאחר הקלה בה בשנים האחרונות, עם הקיפאון המתמשך בענף.

בחינת מגבלת העובדים המקצועיים בתעשייה לפי העצימות הטכנולוגית מעלה כי בענפי התעשייה המתקדמים - ענפי האלקטרוניקה - היא החמירה ברציפות מאז שנת 2004, וברביע הראשון של שנת 2007 הייתה רמתה בענפים אלו גבוהה יותר מאשר בענפים המעורבים והמסורתיים.

⁷ מידת הקושי המוצגת באיור 1 מייצגת את ממוצע דיווחי החברות. 0 משמעו אי חיפוש עובדים ו-4 - קושי חמור ביותר בגיוס עובדים. הרמה הגבוהה של המגבלה יחסית לרמתה לפי סקר החברות של בנק ישראל משקפת הבדל בדירוג: 0 מבטא בסקר החברות של בנק ישראל העדר מגבלה בגיוס עובדים ואילו בסקר הציפיות של התאחדות התעשיינים הוא מבטא אי חיפוש עובדים.

לוח 2: מגבלת העובדים המקצועיים והשינוי בעלות הריאלית לשעת עבודה בענפי תעשייה נבחרים, 2002 עד 2006

המגבלה הממוצעת						השינוי בעלות הריאלית ¹ לשעת עבודה בין 2002 ל-2006 (אחוזים)	
מארס 2007	2006	2005	2004	2003	2002		
0.87	0.77	0.59	0.51	0.40	0.44	-4.3	סך התעשייה
0.89	0.66	0.55	0.44	0.23	0.27	3.5	הענפים המתקדמים
0.67	0.80	0.48	0.52	0.52	0.61	-17.8	הענפים המעורבים
1.40	1.00	0.60	0.56	0.45	0.58	-14.6	מזה: גומי ופלסטיק
0.83	0.85	0.67	0.58	0.49	0.52	-3.7	הענפים המסורתיים
0.23	0.45	0.29	0.28	0.29	0.32	-6.1	מזה: מזון ומשקאות
1.44	1.16	0.90	0.83	0.59	0.51	-4.4	מתכת ומכונות ²

¹ במחירי התפוקה

² ענף המכונות שייך לענפים המעורבים, אך צורף לענף המתכת כדי לאפשר השוואה לדיווח על המגבלות בסקר החברות.

לגידול הביקושים. אפשר שהמשך ההתרחבות המהירה של המגזר העסקי יניע ענפים נוספים, מחד גיסא, להאטת קצב הגידול של התפוקה, אך מאידך - לצמיחה ארוכת טווח, המתבססת על גידול של ההון-לעובד ושל הפיריון הכולל.

2007 לעומת זה שנסקר ברביע הראשון של 2002. הממצאים משני הסקרים תואמים את ממצאי הניתוח לשנים 2005 עד 2002, שהוצג בדוח בנק ישראל⁸, והתבסס על סקרי כוח אדם של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

שאלות חשובות העולות מן הממצאים שהוצגו הן מה מידת ההשפעה של מגבלת העובדים המקצועיים על הפעילות בענפי המשק, ובאילו ענפים הואט קצב גידולה של הפעילות בעטייה של מגבלה זו. אמנם רמתה הממוצעת של המגבלה במרבית הענפים מתונה בלבד, אך עלייה מתמשכת שלה בחלק מהם מעידה כי מתרבות החברות המתמודדות עם מחסור בעובדים מקצועיים. בסקר החברות לרביע הראשון של 2007 נראים סימנים ראשוניים להשפעת המגבלה על התפוקה בענף האלקטרוניקה ובענף המתכת: במקביל להחמרת המגבלה בענפים אלה ירד ברביע זה מאזן הנטו⁹ של תשובות החברות על שינויים בתפוקה. יתר על כן, מספר חברות האלקטרוניקה שדיווחו על עלייה בהזמנות ליצוא ולשוק המקומי¹⁰ גדול במידה ניכרת ממספר החברות שדיווחו על עלייה בהיקף היצוא והמכירות בפועל. לפיכך ייתכן כי מגבלת העובדים המקצועיים מקשה על פירמות בענף האלקטרוניקה להגדיל את תפוקתן בהתאם

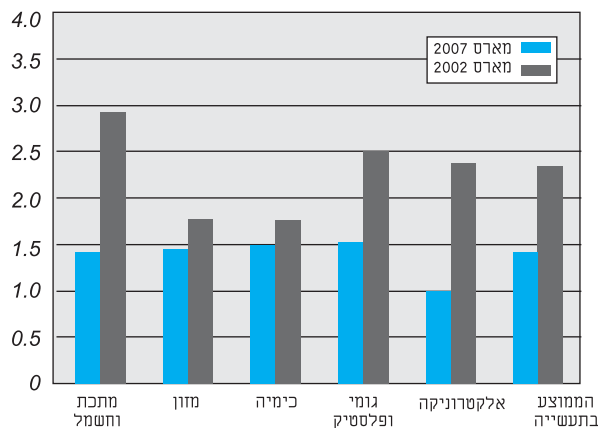
⁸ ראו דוח בנק ישראל לשנת 2006, עמ' 63.

⁹ מאזן הנטו הוא ההפרש בין שיעור החברות שדיווחו על גידול לבין שיעורן של אלה שדיווחו על ירידה.

¹⁰ הזמנות שנתקבלו ברביע הקודם והיו צפויות להתבצע ברביע הזה.

איור ב'-2

הקושי בגיוס עובדים מקצועיים,
2007 לעומת 2002



¹ המקור: סקר ציפיות בתעשייה - התאחדות התעשיינים, אגף כלכלה, המחלקה למחקר כלכלי ואסטרטגיה.

לוח אירועים
אוקטובר 2006 עד מארס 2007

החודש	היום	האירוע	פירוט
אוקטובר	3	הושלמה עסקת הפרטת בית הזיקוק באשדוד.	המדינה העבירה את השליטה בבתי הזיקוק לחברת "פז" תמורת 3,251,409,213 ש"ח.
	15	שר האוצר הורה להוסיף לתקציב המועצה להשכלה גבוהה 140 מיליוני ש"ח, כדי לאפשר את פתיחת שנת הלימודים כסדרה.	צוות מיוחד שיקום יבחן את השינויים היסודיים הנדרשים לשם חיזוק מערכת ההשכלה הגבוהה בישראל ולשם עידוד החתירה למצוינות במערכת בתחומי המחקר וההוראה.
	26	הבורסה מעלה את הרף להנפקת תעודות סל.	ההון העצמי שידרש ממנפיקי תעודות סל יועלה ל-36 מיליון ש"ח, אולם מחברה שיש לה ביטוח (בדומה לנדרש מקרנות נאמנות), ושווי התעודות שהיא מנפיקה לציבור אינו עולה על הסכומים, שנקבעו בכללים, יידרש הון עצמי נמוך יותר.
נובמבר	6	הוגשו ההמלצות הראשוניות של משלחת קרן המטבע הבין-לאומית, שביקרה בישראל.	עיקרי הדוח: ביצועיו של המשק הישראלי טובים מאוד בהתחשב באי-הוודאות ששררה בזירות הפוליטית והביטחונית. קיימת תשתית חזקה להמשך הצמיחה (התמ"ג) בשיעור של 4 אחוזים ומעלה ב-2007.
	15	הפיקוח על הבנקים התייחס להעלאת העמלות שעליהן הודיעו הבנקים.	המפקח על הבנקים המליץ למפקחת על המחירים להטיל פיקוח על מספר עמלות ולבחון את הצורך בפיקוח על מספר עמלות נוספות.
	27	ריבית בנק ישראל לחודש דצמבר 2006 תרד ב-0.25 נקודות אחוז, לרמה של 5%.	הגורם העיקרי להחלטה הוא הרצון להחזיר את קצב עליית המחירים לאמצע תחום היעד.
	29	ההסתדרות פתחה בשביתה כללית בעקבות הלנת שכר עובדי הרשויות.	בין השובתים: משרדי הממשלה, הרשויות המקומיות, בנק ישראל, רשות שדות התעופה והים, הדואר ורכבת ישראל.
	30	משרד האוצר ביצע הנפקה פרטית בחו"ל של איגרות חוב צמודות למטבע הריאל הברזילאי, בסך 500 מיליוני דולרים.	משרד האוצר ביצע עסקת החלף שהמירה את התזרימים לשקלים.
דצמבר	6	שר האוצר, אברהם הירשזון, החליט, בתוקף סמכותו לפי סעיף 34 לחוק יסוד הממשלה, על נטילת סמכות החשב הכללי במשרד האוצר לצורך העמדת אשראי ל-20 רשויות מקומיות בתקופה שעד 31.03.2008.	שר האוצר אישר את ההתקשרות עם אוצר השלטון המקומי לצורך העמדת האשראי. בכך נפתרה בעיית הרשויות מסורבות האשראי.

10	ההנפקה הראשונית (ה-IPO) הגדולה ביותר בתולדות הבורסה בתל אביב (הנפקה ראשונית שאינה הצעת מכר) בוצעה על ידי "פז".	"פז" גייסה 1.7 מיליארדי ש"ח.
17	הפיקוח על הבנקים פרסם תיקון להוראה בנושא ניהול מסגרות אשראי בחשבונות עובר ושב.	התיקון מתיר לבנק לכבד צ'קים וחייבים גם אם החשבון בחריגה קטנה, עד אלף ש"ח, ובלבד שהחריגה לא תימשך לאורך זמן.
18	חברת הדירוג "פיץ'" העלתה את תחזית דירוג האשראי של ישראל לגבי החוב החיצוני והחוב המקומי ל"חובית".	
25	ריבית בנק ישראל לחודש ינואר 2007 הורדה ב-0.5 נקודת אחוז, לרמה של 4.5%.	הריבית הורדה ב-0.5 נקודת אחוז, לרמה של 4.5%. זאת כחלק מהמדיניות לשמור על יציבות המחירים לאורך זמן, בהתאם ליעד האינפלציה של 1% עד 3% לשנה.
	הבורסה משיקה מדד איגרות חוב חדש: תל-בונד 20.	המדד יורכב מ-20 סדרות של איגרות חוב צמודות למדד המחירים לצרכן של חברות ובנקים, אלה ששווי השוק שלהן הוא הגבוה ביותר.
26	הבנק האירופי להשקעות (EIB) יקצה אשראי בסך מאות מיליוני אירו למימון פרויקטים בישראל.	הבנק האירופי להשקעות (EIB) (European Investment Bank), מבנקי ההשקעות הגדולים בעולם, החליט, לראשונה, על הקצאת אשראי בהיקף של מאות מיליוני אירו למימון פרויקטים בישראל. הבנק, שהוא בבעלות כל מדינות האיחוד האירופי, מממן פרויקטים בעלי מוכחות כלכלית, בדגש על פרויקטים בתחום התשתיות ופרויקטים מחוללי פעילות כלכלית.
17	שרי האוצר והתמ"ת חתמו על הקלות משמעותיות למשתתפי תוכנית ויסקונסין.	התקנות שמוגשות היום לאישור הכנסת כוללות הקלות משמעותיות בנושא היקף ההשתתפות בתוכנית.
22	לראשונה תנפיק הממשלה אג"ח קצרות לתקופות של חודשיים עד ארבעה חודשים.	ב-2007 תחל יחידת ניהול החוב הממשלתית באגף החשב הכללי באוצר להנפיק אג"ח קצרות לתקופה של 3 חודשים; זאת במסגרת הרפורמה בניהול החוב הממשלתי לשם ייעול ניהול תזרים המזומנים של הממשלה.
30	בנק ישראל גיבש הצעה להסדרת מחירי השירותים הבנקאיים.	בנק ישראל גיבש הצעה להסדרת מחירי זאת בהתאם להחלטתו לבחון שנית את הנושא, לנוכח הדיון הציבורי והצעות חוק פרטיות שהוגשו בנושא זה לפני כחודשיים. ההצעה, הכוללת טיוטת הצעת חוק, הועברה למשרד האוצר כדי לקדם את הליך החקיקה במסגרת הצעת חוק ממשלתית.

פברואר	14	ועדת הכספים אישרה פה אחד ביום רביעי את בקשת שר האוצר, אברהם הירשזון, לצרף עוד 23 יישובים בצפון-יהודים וערבים - כזכאים לפיצוי בגין נזק עקיף שנגרם להם בגלל מלחמת לבנון.	רשימת 23 היישובים האלה מצטרפת לרשימה של 200 יישובים, שההסדר לפיצוי חל לגביהם לאורך כל ימות השנה. הרשימה המקורית גובשה לפני 15 שנה, בשנת 1992.
	19	רשות החברות הממשלתיות השלימה בהצלחה את הפרטת בז"ן, ההפרטה הגדולה ביותר בתולדות המדינה.	סך התמורה מהפרטת בז"ן הוא 6.43 מיליארדי ש"ח.
	27	מוסד שוק התלבור.	בנק ישראל, בשיתוף עם הבורסה לניירות הערך ונציג הבנקים, ייסד את "ועדת ריבית התלבור" להסדרת שוק התלבור. זאת לנוכח הערכות נפוצות בקרב פעילים כי ריבית התלבור המצוטטת היום אינה אינדיקציה אמينة לריבית בעסקאות הנקשרות בפועל בין הבנקים.
	28	בנק ישראל ישתמש במק"ם ככלי מוניטרי פעיל.	לאחר יותר מעשור של הרחבה הדרגתית בהיקפי המק"ם כדי לבסס אותו ככלי מוניטרי, תוך ספיגת עודפי נזילות במשק, יתחיל בנק ישראל להשתמש במק"ם ככלי מוניטרי פעיל - להזרמה או ספיגה של נזילות בהתאם לנסיבות.
מארס	12	ועדת חוקה חוק ומשפט של הכנסת אישרה היום את תקנות חובת המכרזים (חובת שיתוף פעולה תעשיית).	חובת שיתוף הפעולה התעשייתית תחול על רכש ממשלתי ורכש של חברות ממשלתיות בסכומים העולים על 5 מיליוני דולרים, במקום סף של 0.5 מיליון דולרים הקבוע בתקנות היום.
	21	הושג הסכם לפתרון בעיית הלנת השכר ברשויות המקומיות.	מנכ"ל משרד ראש הממשלה, מנכ"ל משרד האוצר, ומנכ"ל משרד הפנים, סיכמו עם יושב ראש ההסתדרות את המיתווה לפתרון בעיית הלנת השכר ברשויות המקומיות.
	26	ריבית בנק ישראל לחודש אפריל 2007 הושארה ללא שינוי ברמה של 4%.	ההחלטה לא לשנות את הריבית לחודש אפריל מתיישבת עם מדיניות בנק ישראל לחתור להחזרת האינפלציה אל היעד בהדרגה, תוך שמירה על היציבות הפיננסית.