

חלק א': סקירת ההתפתחויות השוטפות אפריל עד ספטמבר 2005

המחירים – הביאה להמשך ירידת פרמיית הסיכון של ישראל בעולם.

בחלק ב' של הסקירה הורחב הדיון בשני נושאים אקטואליים לתקופה הנסקרת: (1) ניתוח ראשוני של הצעת תקציב המדינה שאישרה הממשלה ל-2006 ותחזית רב-שנתית של התפתחות התקציב; (2) אומדן הלמ"ס לפעילות הריאלית בשנת 2005 ותחזית ל-2006.

הפעילות הריאלית המצרפית והענפית

מספר גורמים תמכו בהמשך הצמיחה במהלך התקופה הנסקרת, ובראשם: (1) רגיעה ביטחונית יחסית; (2) מדיניות פיסקלית המתיישבת עם עמידה ביעד הגירעון, תוך הפחתת המסים והחוב הציבורי; (3) מדיניות מוניטרית מרחיבה ששמרה על רמת ריביות נמוכה יחסית ותמכה בביקושים המקומיים; (4) גידול של עושר הציבור בזכות עליית השכר והתשואות הגבוהות משוק ההון. כל אלה הובילו להתגברות הביקושים המקומיים, וזאת תוך שיפור בפדיון ובמאפיינים השונים של ענפי המסחר והשירותים. שיפור המצב הביטחוני והפיחות המצטבר של השקל בשנות המיתון הובילו גם להאצה בתיירות הנכנסת לישראל (לוח 2 ודיאגרמה א'-5). גם סקר החברות לרביע השלישי של השנה

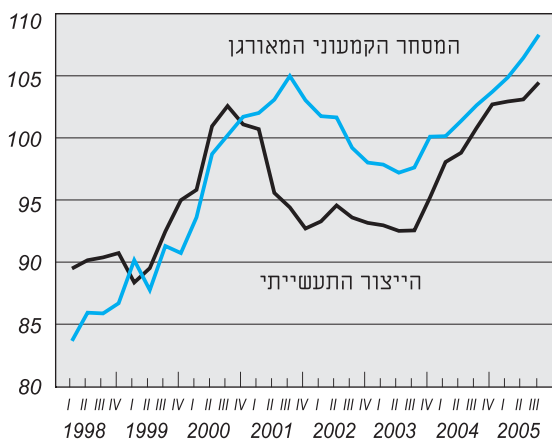
עיקרי הדברים

במהלך התקופה הנסקרת – אפריל עד ספטמבר 2005 – נמשכה הצמיחה המהירה המאפיינת את המשק בשנתיים האחרונות, אולם קצב הצמיחה לא היה הומוגני בכל הענפים: הוא הואץ בעיקר בענפי המסחר, השירותים והתיירות, והואט בתעשייה, כולל ביצוא התעשייתי. על אף ההטרוגניות בפעילות התבטאו המשך הצמיחה והציפיות להתמדתה במגמות חיוביות בשוק העבודה, ביציבות בשוק ההון וברמת תשואות גבוהה, בעיקר של המניות. גידול הביקושים המקומיים ופיחות השקל במהלך התקופה הובילו להאצה מסוימת של עליית המחירים והציפיות האינפלציוניות. התפתחויות אלו, ועמן צמצום הפער בין הריבית השקלית לריבית הדולרית הניעו את בנק ישראל להעלות את הריבית לקראת סוף התקופה.

התקופה הנסקרת, ובמיוחד הרביע השלישי של השנה, הייתה משופעת באירועים, וביניהם יישום תהליך ההתנתקות, אסונות טבע כבדים בעולם וזעזועים פוליטיים שונים. על רקע זה מודגשת היציבות היחסית של המשק הישראלי, ובפרט של השווקים הפיננסיים בו. יציבות זו – שנתמכה במדיניות תקציב של עמידה ביעד הגירעון ובמדיניות מוניטרית העקבית עם שמירה על יציבות

דיאגרמה א'-2

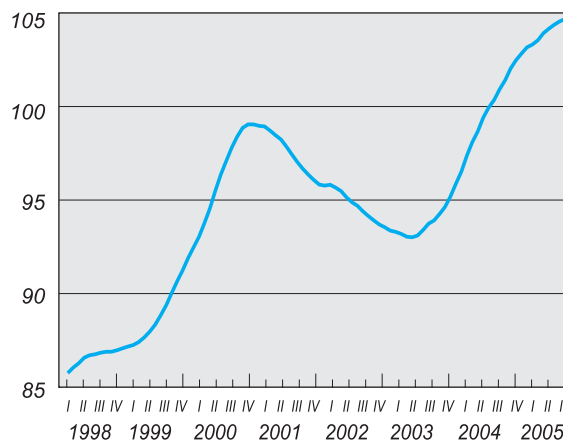
הייצור התעשייתי¹ (מדד, ממוצע 2004=100) והמסחר הקמעוני המאורגן² (מדד, ממוצע 2002=100), 1998 עד 2005



¹ מעודכן עד אוגוסט 2005.
² מעודכן עד ספטמבר 2005.

דיאגרמה א'-1

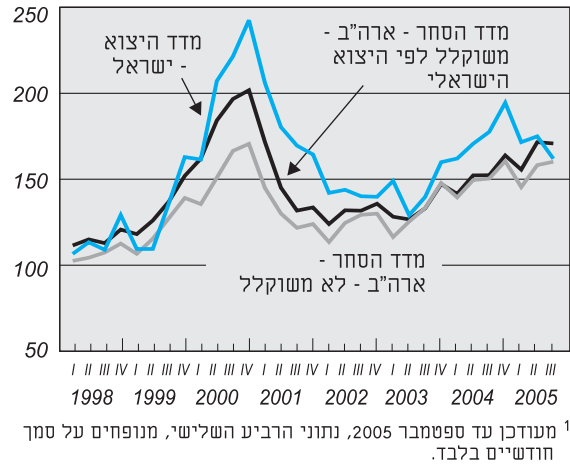
רמת הפעילות במשק¹, 1998 עד 2005² (מדד, ממוצע 2004=100)



¹ המדד המשולב לרבות המגמה ארוכת הטווח של גידול הפעילות הכלכלית במשק.
² מעודכן עד ספטמבר 2005.

דיאגרמה א'-4

היצוא מישראל והסחר של ארה"ב - רכיבים אלקטרוניים, ציוד תקשורת אלקטרוני, ציוד לבקרה ולפיקוח וציוד מדעי (ענפים 32-34)¹, 1998 עד 2005



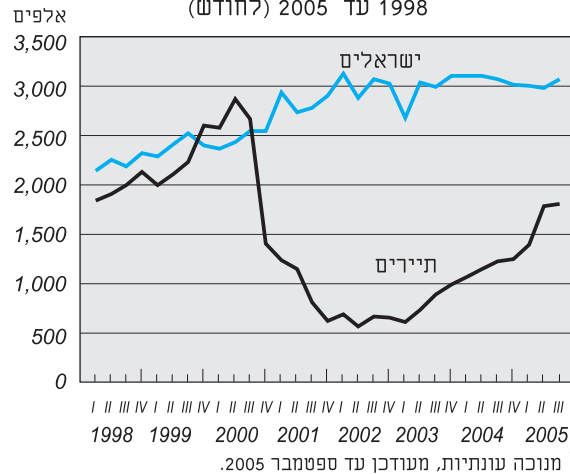
מעיד על המשך הצמיחה, המקיפה את רוב ענפי המשק, וכן האומדנים המוקדמים של נתוני החשבונאות הלאומית, הצופים לשנת 2005 צמיחה של 5.1 אחוזים בתמ"ג ועלייה של 6.4 אחוזים בתוצר המגזר העסקי, תוך האצה במחצית השנייה של השנה (ראו חלק ב').

גורם נוסף שהיה אמור לפעול לחיזוק הפעילות, ובפרט פעילות ענפי התעשייה, הוא המשך הצמיחה וההתרחבות הניכרת של הסחר העולמי, שהיו צפויים להימשך על אף העלייה החדה של מחירי הנפט בעולם (לוח 5). מגמות אלו היו צריכות לפעול לגידול הביקושים בחו"ל, להתרחבות היצוא, ובפרט להתרחבות יצוא התעשיות המתקדמות.

אולם על אף גידול הביקושים המקומיים והרקע הנוח מבחוץ להמשך התרחבות הייצור מעיבה על התמונה החיובית התמתנות הייצור התעשייתי, ובפרט ייצור התעשיות המתקדמות, אשר רק לקראת סופה של התקופה – החודשים אוגוסט וספטמבר – נרשם בהם שיפור (לוח 2 ודיאגרמה א'-2). גם היצוא התעשייתי ואינדיקטורים נוספים, כמדד המשולב והיקף יבוא התשומות, מצביעים על האטה בפעילות במהלך התקופה. ייתכן כי התמתנות הייצור והיצוא התעשייתי מתחילת 2005 היא זמנית בלבד, ומקורה בקיזוז האצתם ב-2004, יחסית להתרחבות הסחר העולמי או היבוא של ארה"ב, המשוקלל לפי היצוא הישראלי בשנה זו (לוחות 4 ו-5 ודיאגרמה א'-4). גם התרחבות הייצור התעשייתי בחודשים האחרונים תומכת בטענה זו, אולם

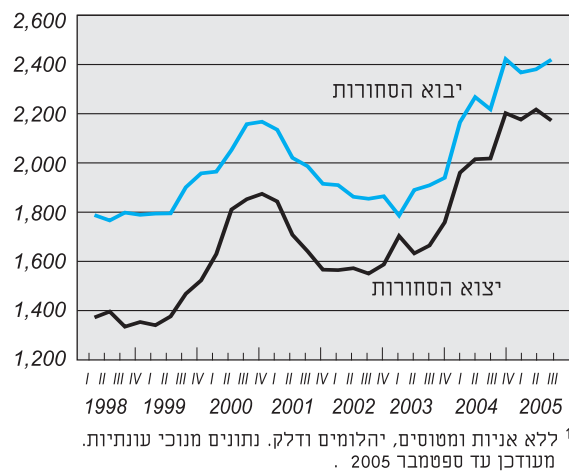
דיאגרמה א'-5

ענף המלונאות - לינות תיירים וישראלים¹, 1998 עד 2005 (לחודש)



דיאגרמה א'-3

סחר החוץ¹, 1998 עד 2005 (מיליוני דולרים לחודש)



לעת עתה לא ניתן לומר בוודאות אם ההאטה היא אכן זמנית או כזאת שתפגע בצמיחה לאורך זמן.

בענף הבנייה נמשכה ההאטה, בהמשך למגמה השוררת בענף מאז סוף שנות התשעים, אף כי מספר אינדיקטורים מצביעים על שיפור מסוים בפעילות במהלך התקופה הנסקרת, שהושפע כנראה מרמת הריביות הנמוכה, מגידול

¹ ללא אניות ומסוטים, יהלומים ודלק. נתונים מנוכי עונתיות. מעודכן עד ספטמבר 2005.

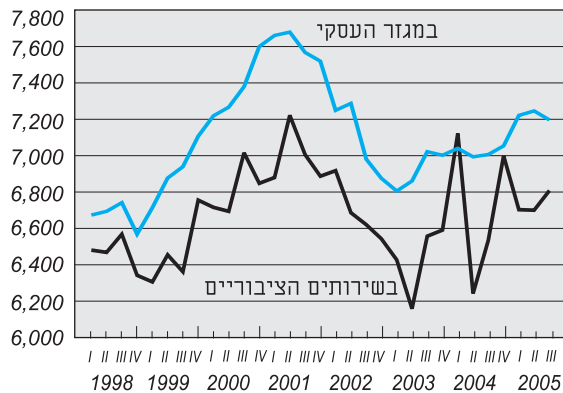
עלייה של מספר שעות העבודה (לוח 3 ודיאגרמה א'-8). ראוי לציין כי עליית שיעור ההשתתפות פעלה למיתון קצב הירידה של שיעור האבטלה, שאלמלא כן היה יורד בשיעור משמעותי. ירידת האבטלה לוותה בעלייה של עומק האבטלה – כנראה משום שההקלה במציאת התעסוקה הביאה לגידול משקל המובטלים הכרוניים בקרב המובטלים.

עיקר העלייה במועסקים ברביע השני של השנה היה במגזר העסקי, ובעיקר בענפי השירותים והתשתיות. סך העובדים הלא-ישראלים המועסקים בישראל עלה במהלך התקופה הנסקרת, בניגוד למדיניות הממשלה בנושא. מספר העובדים הזרים עלה מעט, אך מספר העובדים הפלסטינים עלה עלייה חדה – הודות לשקט הביטחוני ולהקלות יחסית לתקופות קודמות. ראוי לציין כי מספר העובדים הפלסטינים המועסקים בישראל, על אף עלייתו, עדיין נמוך בהרבה מאשר בתחילת שנות ה-2000.

במהלך התקופה הנסקרת עלה השכר – בעיקר במגזר הציבורי, אך גם במגזר העסקי – יחסית לתקופה המקבילה אשתקד (דיאגרמה א'-7). גידול התעסוקה במגזר העסקי בלט בענפי השירותים העסקיים, ואילו בענפי התעשייה הוא התמתן. במגזר הציבורי הקיפה העלייה את מרבית הענפים. במגזר העסקי, לאחר עליית שכר מתמשכת מתחילת השנה ועד חודש מאי, ירד השכר בחודשים יוני ויולי (נתונים מנוכחי עונתיים), ואילו השכר בשירותים הציבוריים התאפיין בתנודתיות בין החודשים². בענפי הבינוי והחקלאות עלה

דיאגרמה א'-7

השכר הריאלי למשרת שכיר¹, 1998 עד 2005 (ש"ח, במחירי 2001)



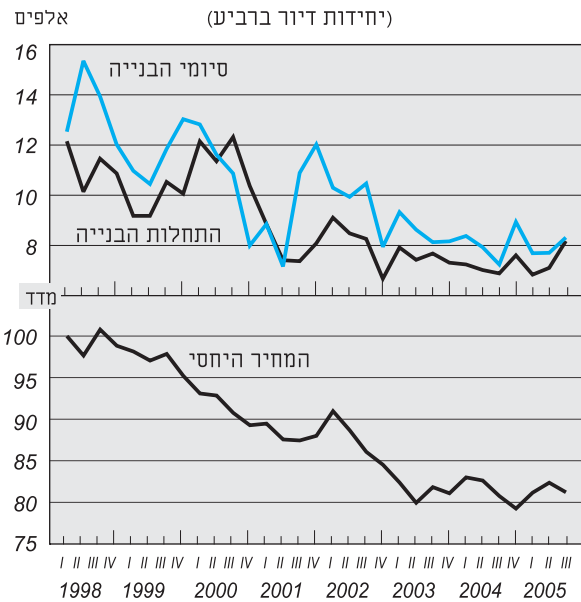
¹ מנוכה עונתיים, מעודכן עד יולי 2005.

² בחודש יולי, בהתאם למה שנקבע מראש בהסכמים, הופסקה הפחתת השכר במגזר הציבורי לשם עידוד הצמיחה, אשר החלה שנתיים קודם לכן.

עושרו של הציבור וממחירי הדירות שירדו ריאלית בשיעור ניכר בעשור האחרון. היקף התחלות הבנייה במשק עלה מעט ברביע השני של 2005, והיקף סיומי הבנייה ירד בשיעור מתון בלבד (לוח 2 ודיאגרמה א'-6). כמו כן עלו במהלך התקופה הנסקרת מחירי הדירה, אף מעבר לפיחות השקל, והיקף המכירות, שאמנם נותר נמוך, התאושש מעט בחודשים יוני-יולי¹. גם בסקר החברות על מצב המשק נרשמה עלייה מתונה בפעילות ברביע השלישי, לאחר יציבות ברביע השני של השנה.

דיאגרמה א'-6

מספר ההתחלות והסיומים של הבנייה¹ והמחיר היחסי של הדירות², 1998 עד 2005 (יחידות דיור ברביע)



¹ נתונים מקוריים, מעודכנים עד יולי 2005. הרביע השלישי מנופח.
² מדד מחירי הדירות בבעלות יחסית למדד המחירים לצרכן. מעודכן עד יולי 2005.

שוק העבודה

נתוני סקר כוח האדם לרביע השני של השנה מצביעים על המשך ההתאוששות של שוק העבודה – עלייה בשיעור ההשתתפות ובשיעור התעסוקה, ירידה של שיעור האבטלה ל-9 אחוזים וגידול חלקן של המשרות המלאות במשק תוך

¹ במטרה לעודד רכישת דירות בגליל, בנגב ובירושלים הופעל, ביוני 2005, מבצע שלפיו ניתנים מענקים לרוכשים דירות באזורים אלו, על פי קריטריונים שנקבעו. מנתונים ראשוניים לחודש יוני נראה כי בחלק מהיישובים סייע המבצע להגדלת המכירות. המבצע הסתיים באוקטובר 2005.

שלב נוסף במחזור העסקים: לאחר תקופה ארוכה של ירידה בעלות העבודה – תחילה בשל השפל בפעילות, שהוביל לצמצום כוח העבודה, ולאחר מכן בשל חשש המעסיקים להרחיב את כוח העבודה לפני שתתבסס הצמיחה – חלה, בשלהי 2004, תפנית: גדל מספרן של שעות העבודה, ועלה השכר.

המגזר הציבורי

הפעילות הכלכלית של המגזר הציבורי התנהלה במהלך התקופה הנסקרת בצל אירועים משמעותיים במערכת הפוליטית, וביניהם התפטרות שר אוצר וביצוע תוכנית ההתנתקות מעזה. אולם השפעתן של התרחשויות אלו על השווקים הפיננסיים הייתה קצרת טווח, דבר המעיד על יציבותם של השווקים ועל האמון הרב שהציבור רוחש למדיניות הכלכלית במשק.

במהלך התקופה הייתה רמת ההוצאות של הממשלה נמוכה במיוחד³, ובשילוב עם הכנסות גבוהות ממסים וממקורות אחרים פעלה לירידת הגירעון אל מתחת ליעד שנקבע בחוק התקציב. בשלב זה נראה כי גם אם הרביע האחרון יתאפיין ברמת הוצאות חריגה תסתכם שנת 2005 בגירעון תקציבי נמוך מן היעד, שהוא 3.4 אחוזי תוצר (לוח 6 ודיאגרמה א'-9). סך המימון הנדרש לתקציב היה גם הוא נמוך, ומשום כך צומצם גיוס ההון הסחיר המקומי תוך הקטנת היקף ההלוואות המקומיות במהלך התקופה. (ראו חלק ב').⁴

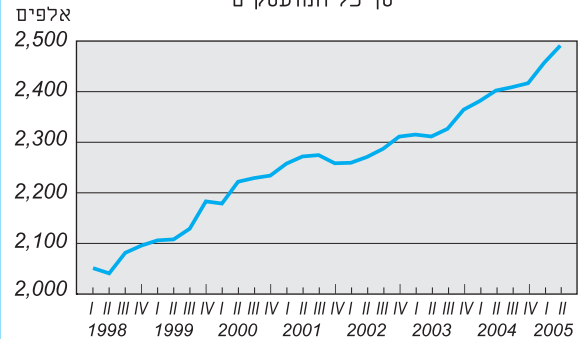
ההכנסות המקומיות בתקופה הנסקרת היו גבוהות מהתחזית וגבוהות ריאלית במידה ניכרת מאשר אשתקד. ההכנסות ממסים עלו בשיעור ניכר, ועלייתן תואמת את התוואי העונתי המתיישב עם תחזית התקציב: העלייה בהכנסות ממס ההכנסה – על אף הפחתת שיעורי המס בתחילת השנה – מקורה בהאצת הפעילות הכלכלית

³ הנתונים המתקבלים ממשרד האוצר אינם מצביעים בשלב זה על גידול של ההוצאה הציבורית; לעומת זאת התחזית השנתית של הלמ"ס עבור החשבונאות הלאומית מצביעה על גידולן. מעבר לעובדה שנתוני החשבונאות הלאומית הם על סך ההוצאה הציבורית ונתוני החשבונאות הלאומית הם על הצריכה הציבורית בלבד, יש לזכור כי ההגדרות המשמשות את תחזית החשבונאות הלאומית שונות מאלו המשמשות בתקציב, בין היתר משום שנתוני התקציב על בסיס מזומן ונתוני החשבונאות הלאומית הם על בסיס צבירה. לפירוט נוסף ראו תיבה בפרק ג' בחלק של מחלקת המחקר בדוח בנק ישראל לשנת 2004.

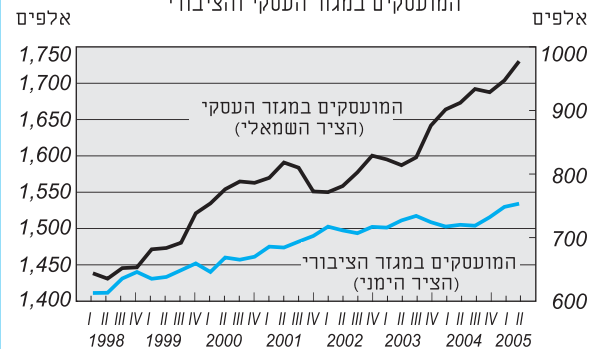
⁴ בסוף חודש ספטמבר גייסה הממשלה 750 מיליוני אירו באירופה - גיוס כמעט כפול מהמתוכנן - וזאת בריבית נמוכה יחסית וללא שימוש בערבויות של ארה"ב.

דיאגרמה א'-8

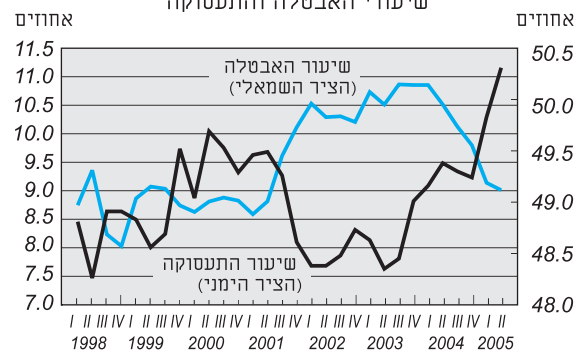
שווק העבודה¹, 1998 עד 2005
סך כל המועסקים



המועסקים במגזר העסקי והציבורי



שיעורי האבטלה והתעסוקה



¹ מנוכה עונתיות. מעודכן עד יוני 2005.

בעיקר שכר הישראלים, עם הצטמצמות מספר העובדים הזרים המועסקים בענפים אלו.

עלות העבודה ליחידת תוצר עלתה במחצית הראשונה של 2005 בשיעור ניכר, לאחר ירידתה במחצית הקודמת. גידולה של עלות העבודה מוסבר בעליית שכר העבודה ובגידול גבוה של תשומת העבודה יחסית לגידול התוצר במחצית הראשונה של השנה, שהתבטא בירידה של פרוץ העבודה. התייקרות עלות העבודה מסמלת את סיומו של

האנרגיה במונחי דולרים ולגידול הגירעון המסחרי. בניכוי השפעת מוצרי האנרגיה הגירעון הצטמצם מעט.

ברביע השני של שנת 2005 היה **החשבון השוטף של מאזן התשלומים** מאוזן (מנוכה עונתיות), לאחר עודף ברביע הראשון. המגמה הבולטת שהביאה למחיקת העודף בחשבון השוטף היא התרחבות הגירעון בחשבון הסחורות והשירותים, שנבעה, כאמור, מגידול הגירעון המסחרי, בעוד שבחשבון השירותים נרשם עודף.

בחשבון ההון ירדו ברביע השני ההשקעות של תושבי חו"ל בישראל. הירידה בהשקעות הישירות הייתה מתונה יחסית, ורמתן נותרה גבוהה מן הממוצע ב-2004, ואילו השקעות הזרים בניירות ערך ירדו ירידה חדה הן ביחס לרביע הראשון והן ביחס לרמה הממוצעת ב-2004. לעומת זאת בהשקעות הישירות של ישראלים בחו"ל לא חל שינוי משמעותי, והיקף השקעותיהם בניירות ערך אף עלה - על רקע הצטמצמות הפער בין הריבית בארץ לריבית בחו"ל. כך קטן זרם תנועות ההון לישראל, אך רמתו הייתה עדיין גבוהה יחסית לשנת 2004.

התפתחויות בעולם

במהלך חודש ספטמבר פגעו שתי סופות הוריקן חזקות במפרץ מקסיקו שב**ארצות הברית** והסבו נזקים גדולים לתשתיות הנפט בו, ולפיכך התמתן שיעור גידולו של הייצור התעשייתי באוגוסט. כן עלה מספרם של דורשי העבודה, בעיקר כתוצאה מאובדן מקומות עבודה רבים באזור שנפגע. עם זאת, ההשפעה השלילית תהיה ככל הנראה קצרת טווח, ומאמצי השיקום הנרחבים דווקא יאיצו את קצב הצמיחה בשנת 2006, כך שתחזיות הצמיחה לשנים 2005 ו-2006 עומדות על כ-3.5 אחוזים לשנה.

בתקופה הנסקרת הייתה התאוששות מסוימת בכלכלת **גוש האירו**: שיעורי האבטלה ירדו בחודשים אפריל-יולי, והייצור התעשייתי גדל. כנגד זאת, שיעור הצמיחה נותר נמוך: לפי התחזיות צפוי התוצר לגדול במהלך השנה ב-1.8 אחוזים בלבד. מחירי הנפט הגבוהים וכן הגידול של עלות העבודה במחצית הראשונה של השנה, על אף שיעורי האבטלה הגבוהים, עלולים אף הם להקשות על הצמיחה.

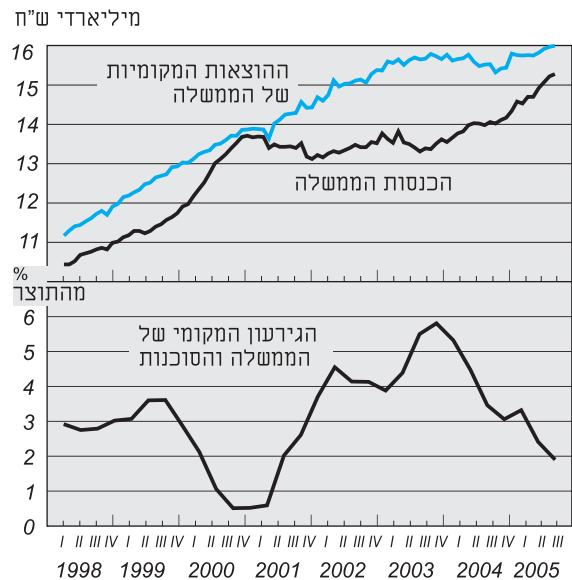
התחזיות לצמיחה ולסחר העולמיים לא הושפעו לעת עתה משמעותית מעליית מחירי הדלק. התחזית לגידול התמ"ג העולמי עומדת על 4.3 אחוזים, בין היתר הודות לשיעורי גידול גבוהים במדינות מזרח אסיה, והיקף הסחר העולמי צפוי להתרחב ב-7.4 אחוזים (לוח 5). שיעורי גידול אלו

ובמבצעי אכיפה שנערכו במשך השנה. בחודש ספטמבר, עם גידול ההכנסות, הורד המע"מ ב-0.5 אחוז.

ההוצאות המקומיות עד כה (ללא אש"מ) נמוכות מהתוואי העונתי של הוצאת התקציב המקומי, אך עדיין גבוהות ריאלית מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. לקראת סוף השנה צפויות ההוצאות לגדול, עקב הקדמת הוצאות בתחום הביטחון וההתנתקות שתוכננו ל-2006, ולהקטין את הסטייה השנתית מהתוואי.

דיאגרמה א'-9

ההכנסות וההוצאות השוטפות של הממשלה¹, 1998 עד 2005 (ממוצע חודשי נע של 12 חודשים)



¹ מעודכן עד אוגוסט 2005.

מאזן התשלומים

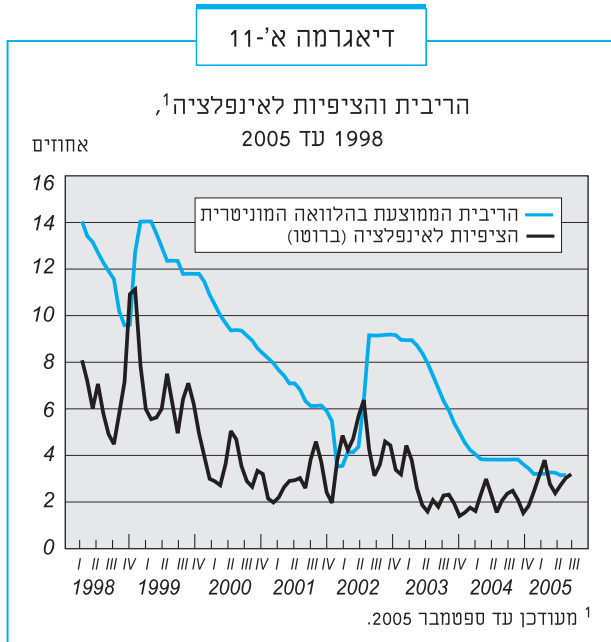
נתוני **סחר החוץ** מצביעים על עלייה קלה ביצוא הסחורות ברביע השני וירידה ברביע השלישי, בעיקר בשל ירידה דומה ביצוא התעשייתי ובפרט ביצוא הטכנולוגיות המתקדמות (לוח 4 ודיאגרמה א'-3). יבוא הסחורות המשיך ועלה ברביע השלישי, בהמשך לעלייה מתונה יחסית ברביע השני, וזאת עקב האצה ביבוא מוצרי ההשקעה ועלייה מתונה ביבוא התשומות, שקוּזְזו מעט בירידה של יבוא מוצרי הצריכה. במהלך התקופה הנסקרת כולה עלו **מחירי היבוא של חומרי האנרגיה** עלייה חדה, שהובילה לעלייה ביבוא מוצרי

צפויים לפעול להמשך הגידול של הביקושים העולמיים, וכן לגידול היצוא והייצור הישראליים, על אף התמתנות הזמנית של האחרונים.

המחירים, המדיניות המוניטרית ושוקי הכספים וההון

במחצית השנה הנסקרת עלו **המחירים** ב-2.5 אחוזים, לאחר ירידתם במחצית הקודמת (לוח 7 ודיאגרמה א'-10). גם בניכוי עליות המחירים העונתיות המאפיינות את התקופה הואצה עליית המדד במהלך התקופה הנסקרת. האצת קצב עלייתם של המחירים לא הייתה הומוגנית על פני החודשים והושפעה מהגיאות בביקושים המקומיים, מפיחות השקל במהלך התקופה, מעליית מחירי הדיור – אף מעבר לפיחות הדולר – בניגוד למגמת הוזלתם בחודשים הקודמים, וכן מעליית מחירי האנרגיה. מדד המחירים הסיטוניים עלה במהלך התקופה בשיעור גבוה אף יותר מאשר מדד המחירים לצרכן.

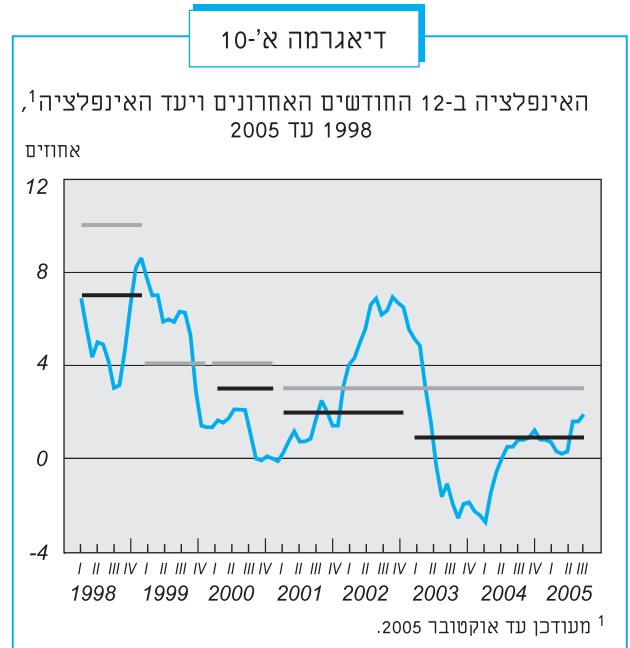
הציפיות לאינפלציה ל-12 החודשים הבאים ירדו מעט בתחילת התקופה הנסקרת, ומחודש יולי הן עלו ברציפות (לוח 9 ודיאגרמה א'-11). **שער החליפין** מול הדולר פוחת במהלך התקופה בשיעור ניכר. במהלך חודש יולי פוחת השקל – בעיקר בשל הצטמצמות הפער בין הריבית המקומית קצרת הטווח לריבית בארה"ב והתגברות אי-הוודאות הפוליטית והביטחונית – אולם בחודשים ספטמבר



ואוקטובר נמשך פיחות השקל, בעיקר כתוצאה מהתחזקות הדולר בעולם (דיאגרמה א'-13).

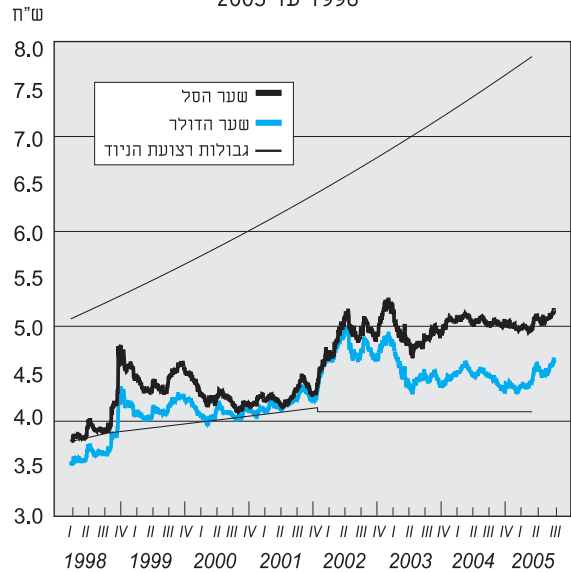
בשל היווצרותם של לחצים להמשך מגמת עלייה במחירים ובציפיות האינפלציוניות ולשם שמירת האינפלציה בתוך גבולות היעד שקבעה הממשלה העלה בנק ישראל, כצפוי, את הריבית על ההלוואה המוניטרית בכל אחד מהחודשים אוקטובר ונובמבר ב-0.25 נקודת אחוז, לאחר 8 חודשים של אי שינוי בריבית זו (לוח 9 ודיאגרמה א'-11). עליית הריבית באה לאחר תקופה ארוכה שבה, לשם תמיכה בפעילות, נשמרה הריבית בשיעור הנמוך מהשיעור המתיישב עם יציבות מחירים בטווח הארוך, אשר מאופיין בשיעור אבטלה נמוך מזה השורר היום. העלאת הריבית באה במסגרת תהליך ההתכנסות לשווי-משקל של הטווח הארוך, עם ההאצה בפעילות.

אמצעי התשלום (M1) התרחבו במהלך התקופה הנסקרת בשיעור חד, גבוה משמעותית משיעור עלייתו של M2 (לוח 8 ודיאגרמה א'-12). העלייה באמצעי התשלום משקפת את המשך תהליך הנזלתו של תיק הנכסים, לנוכח השיעורים הנמוכים של האינפלציה והריבית. **האשראי הבנקאי החופשי** התרחב, בעיקר במהלך הרבע השלישי של השנה – וזאת במקביל להמשך גיוס רחב של הפירמות בבורסה, כך שגידולו של סך האשראי בתקופה זו היה גבוה במידה ניכרת מאשר בשלוש השנים האחרונות. האצת הגידול של האשראי למגזר העסקי התאפשרה בזכות האטת גידולו של האשראי לממשלה, ומוסברת בהתרחבות הפעילות המשקית בשנתיים האחרונות. גידול האשראי הבנקאי



דיאגרמה א'-13

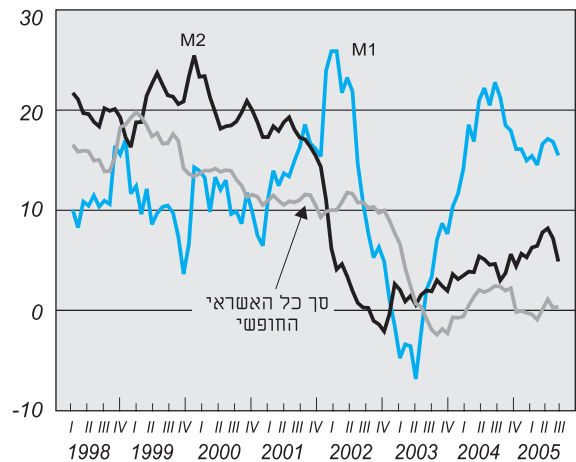
שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות והדולר¹, 1998 עד 2005



¹ מעודכן עד אוקטובר 2005.

דיאגרמה א'-12

המצרפים הכספיים והאשראי¹, 1998 עד 2005 (השינוי הריאלי ב-12 החודשים האחרונים) אחוזים



¹ מעודכן עד ספטמבר 2005.

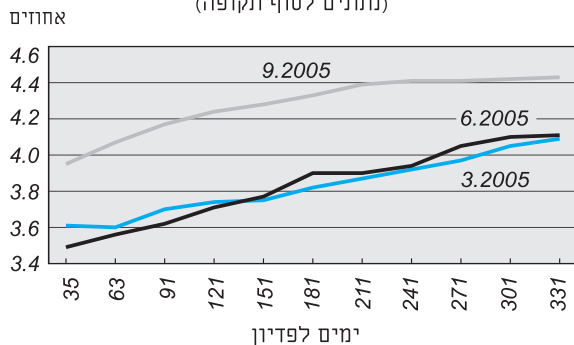
לווה בשינוי הרכבו – התרחבות האשראי השקלי (הצמוד והלא-צמוד) והצטמצמות האשראי הדולרי, שינוי המתיישב עם עליית הריבית הדולרית והתחזקות הדולר בעולם.

במהלך התקופה הנסקרת היה הגירעון הממשלתי נמוך במיוחד, וצורכי גיוס ההון של הממשלה פחתו. הדבר הביא לירידה בהיקף ההנפקות של האג"ח המקומיות, ובמקביל – להתחזקות האמינות הפיסקלית ולגידול הביקוש לאג"ח. גידול לחצי הביקוש והירידה בפרמיית הסיכון של ישראל פעלו להמשך ירידת **התשואות-לפדיון** של אג"ח ריאליות ל-5 ו-10 שנים (לוח 9 ודיאגרמה א'-14). גם בשוק האג"ח הלא-צמודות נמשכה ירידה מסוימת של התשואות ברביע השני של השנה, אך ברביע השלישי השתנתה המגמה, והתשואות-לפדיון עלו, במקביל להתגברות הציפיות להאצת באינפלציה ולהעלאת הריבית המוניטרית.

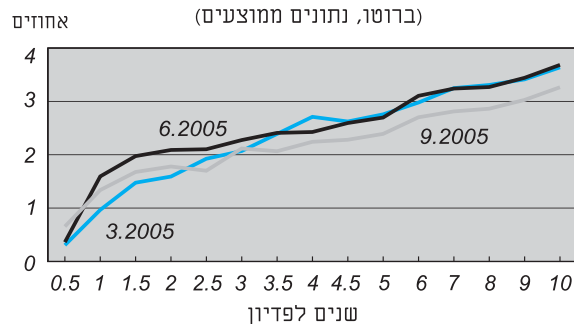
מדד המניות עלה במהלך מחצית השנה הנסקרת בשיעור ניכר, לאחר עלייה חדה במחצית הקודמת. עליית מדד המניות משקפת את הגידול של רווחיות הפירמות במהלך התקופה⁵, בפרט בענפי השירותים העסקיים, והערכות אופטימיות של המשקיעים בדבר המשכה. במקביל לגיאות בשוק המניות התרחבו גם המסחר וההשקעות של תושבי חוץ בבורסה, ונמשך ההיקף הרחב של גיוס הון דרך הבורסה – כל זאת בניגוד לתשואות שליליות בבורסות בעולם.

דיאגרמה א'-14

עקום תשואות המק"ם, מארס 2005 עד ספטמבר 2005 (נתונים לסוף תקופה)



עקום התשואות של איגרות החוב הצמודות למדד, מארס 2005 עד ספטמבר 2005 (ברוטו, נתונים ממוצעים)



⁵ נתונים על רווחיות הפירמות מצויים בידינו לרביע השני של השנה בלבד.

לוח 1: חשבונאות לאומית, 2004 ו-2005
(אחוזים, במחירים קבועים, בניכוי עונתיות)

* 2005/II לעומת 2004/II	2005			2004		2004	
	II	I	IV	III			
	שיעורי השינוי הממוצעים במונחים שנתיים (כל רביע לעומת קודמו)						
6	5.2	5.2	3.8	6.5	5.4	4.4	התוצר המקומי הגולמי
6	6.6	5.9	4.1	9.0	7.5	6.3	התמ"ג של המגזר העסקי
6	3.1	3.5	0.2	8.9	0.3	5.0	הצריכה הפרטית
6	16.5	44.6	-3.2	-16.7	58.1	4.0	ההשקעה המקומית הגולמית
6	2.5	6.7	-12.2	18.6	-0.5	-0.2	ההשקעה בנכסים קבועים
6	8.1	7.6	0.2	18.9	6.7	17.4	היצוא של סחורות ושירותים
6	9.1	7.0	0.7	15.6	13.7	19.3	היצוא של סחורות ושירותים למעט יהלומים
6	9.0	23.0	-1.6	6.4	9.6	11.8	היבוא של סחורות ושירותים
6	6.7	12.7	0.5	12.2	2.2	12.7	היבוא של סחורות ושירותים למעט יהלומים
6	3.7	9.4	6.6	-1.5	0.7	-2.4	הצריכה הציבורית
6	0.7	3.5	3.7	-1.4	-3.0	-1.8	הצריכה הציבורית למעט היבוא הביטחוני

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח 2: אינדיקטורים לפעילות העסקית, 2004 ו-2005
(אחוזים, בניכוי עונתיות, פרט לנתוני ענף הבנייה)

* התקופה הנסקרת ¹	2005			2004		2004		
	III	II	I	IV	III			
	שיעורי השינוי הממוצעים במונחים שנתיים (כל רביע לעומת קודמו)							
9	4.3	1.7	3.2	3.6	6.4	6.5	1.3	המדד המשולב למצב המשק
9	5.4	7.9	6.2	4.6	4.3	4.9	3.8	המסחר הקמעוני המאורגן
8	4.6	6.1	1.4	1.1	7.9	8.4	7.2	הייצור התעשייתי (ללא יהלומים)
8	6.5	2.6	3.0	8.5	9.1	8.4	6.7	מדד הפדיון בענף המסחר
8	6.2	0.3	4.0	7.6	6.9	8.1	7.9	מדד הפדיון - מסחר ושירותים
9	25.8	3.7	53.9	43.9	0.0	24.0	41.6	כניסת תיירים
	הבנייה למגורים ¹							
7	6.2	1.2	-5.6	3.5	-10.3	-5.3		התחלות הבנייה של דירות ¹
7	2.0	-2.8	-8.2	9.5	-10.9	-5.2		גמר הבנייה של דירות ¹
	הבנייה שלא למגורים ¹							
6	-1.2	-1.2	-21.8	25.8	-31.2			שטח ההתחלות ¹
	ממצאי סקר החברות (מאזן הנטו) ²							
9		22	21	22	15**	19		המאזן המשוקלל של המגזר העסקי
9		28	22	21	26	22		תפוקת החברות התעשייתיות
9		19**	27	38	37	18		מכירות חברות המסחר

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

¹ שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

² מאזן הנטו הוא הפרש בין מספר החברות המדווחות על עלייה לבין אלה המדווחות על ירידה, כאחוז מסך החברות המדווחות.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, משרד הבינוי והשיכון ועיבודי בנק ישראל.

לוח 3: אינדיקטורים להתפתחות שוק העבודה, 2004 ו-2005
(בניכוי עונתיות)

התקופה הנסקרת ¹	2005			2004		2005		התקופה הנסקרת ¹	*	
	III	II	I	IV	III	III	II			
שיעור השינוי (כל רביע לעומת קודמו)										
6	2.0	1.2	0.9	0.0	-0.1	2,738		6	כוח העבודה האזרחי	
6	3.8	1.4	1.7	0.3	0.3	2,491		6	המועסקים הישראליים	
6	4.7	0.7	2.2	1.9	-0.2	753		6	במגזר הציבורי	
6	3.4	1.6	1.0	-0.3	1.1	1,730		6	במגזר העסקי	
6	10.1	1.7	1.2	1.2	5.7	374		6	מועסקים זרים ושטחים (לא מנוכה עונתיות)	
6	0.8	1.1	1.1	-0.5	0.0	37.3		6	מוצע שעות העבודה השבועיות למועסק	
6	5.5	1.2	3.5	-0.3	1.0	78,182	שבועי	6	תשומת העבודה במגזר העסקי (כולל שטחים זרים), שבועי	
6	4.5	1.0	3.4	0.0	0.3	73,151		6	ישראלים בלבד	
6	5.0	1.4	4.6	0.9	0.5	19,017		6	תשומת העבודה במגזר הציבורי (ישראליים)	
6	-13.5	-0.2	-5.8	-3.3	-3.8	247		6	הבלתי מועסקים	
8	-0.6	-1.7	0.8	1.1	-3.1	228	232	8	דורשי העבודה	
9	0.3	1.1	4.2	0.6	-3.4	74	73	9	התביעות לתשלומי דמי אבטלה	
(ש"ח, נתונים מקוריים)										
7	4.6	-0.1	1.1	0.3	2.0	1.5	7,189	7,070	7	השכר הריאלי למשרת שכיר ²
7	6.7	1.6	0.0	-4.2	7.1	4.7	7,043	6,796	7	במגזר הציבורי
7	3.6	-0.7	0.3	2.4	0.7	0.2	7,257	7,201	7	במגזר העסקי
7	5.2	0.8	1.3	-0.1	2.4	1.9	7,406	7,194	7	השכר הנומינלי למשרת שכיר ²
7	7.4	2.4	1.8	-4.4	6.4	4.2	7,256	6,916	7	במגזר הציבורי
7	4.2	0.8	0.4	1.8	1.1	0.5	7,476	7,327	7	במגזר העסקי
(אחוזים, מנוכה עונתיות)										
6	0.2	55.3	54.8	54.6	54.8			6	שיעור ההשתתפות	
6	1.9	50.3	49.8	49.2	49.3			6	שיעור התעסוקה	
6	-14.3	9.0	9.1	9.8	10.1			6	שיעור האבטלה	
6	3.1	43.9	41.0	42.6	39.7			6	עומק האבטלה ³	

* התודש 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.

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

לוח 4: סחר החוץ, מאזן התשלומים ויתרות מטבע החוץ, 2004 ו-2005
(מנוכה עונתיות)

התקופה הנסקרת ¹	2005			2004		2004		
	III	II	I	IV	III			
*	שיעורי שינוי ממוצעים ² (כל רביע לעומת קודמו)							
המסחר בסחורות ³								
9	7.1	1.7	0.6	-2.3	9.3	-2.2	20.8	יבוא הסחורות
9	13.7	-2.8	7.1	-4.0	12.8	-1.2	17.4	מזה: נכסי הצריכה
9	5.7	5.7	1.2	0.0	3.2	-3.2	15.0	נכסי ההשקעה
9	5.7	1.7	-1.7	-2.5	10.6	-2.2	24.3	התשומות לייצור
9	8.9	-2.0	1.9	-1.2	9.2	0.2	21.5	יצוא הסחורות
9	2.6	-1.8	2.6	-1.8	8.5	0.5	21.4	מזה: היצוא התעשייתי
9	6.3	-3.8	7.0	-2.2	2.3	2.5	21.5	מזה: טכנולוגיה עילית
מיליוני דולרים								
מאזן התשלומים								
9		13,785	13,771	13,733	12,925	51,445		יצוא הסחורות והשירותים
9		14,578	13,884	13,744	13,125	52,040		יבוא הסחורות והשירותים
9		-793	-113	-11	-200	-595		העודף (הגרעון) בחשבון סחורות ושירותים
9		4	465	609	346	1,474		העודף (הגרעון) בחשבון השוטף
6		-2,173	-2,012	93	296	-570		החשבון הפיננסי (למעט יתרות המט"ח) ⁴
6		1,180	1,926	775	-368	416		מזה: ההשקעות הישירות של תושבי חוץ ⁴
6		651	2,697	1,725	563	1,391		השקעות תושבי חוץ בתיק ניירות הערך למסחר ⁴
6		1,439	1,786	1,069	695	1,375		ההשקעות הישירות וההשקעות של תושבי ישראל בתיק ניירות הערך למסחר בחו"ל ⁴
6		-17.4	-13.7	-9.2	-7.8	-9.3		החוב החיצוני נטו (באחוזי תוצר) ⁴
9		27,323	26,210	26,704	26,632	25,839	26,632	היתרות בבנק ישראל, לסוף תקופה ⁴

* 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 אוניות, מטוסים, יהלומים ודלק.

⁴ נתונים מקוריים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

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

תחזית	2005	2004	2003	2002	
4.3	5.1	4.0	3.0		התמ"ג העולמי
2.6	3.4	2.0	1.6		במדינות המתקדמות
6.3	7.2	6.4	4.7		במדינות המתפתחות
7.4	9.9	4.9	3.3		הסחר העולמי
6.5	8.5	3.6	2.6	יבוא	במדינות המתקדמות
5.9	8.1	2.8	2.2	יצוא	
12.0	15.5	8.9	6.1	יבוא	במדינות המתפתחות
9.9	13.8	10.7	6.7	יצוא	
23.2	30.7	15.8	2.5		נפט ³ (בדולרים)
3.8	18.8	7.1	0.8		אחר
2.0	2.0	1.8	1.5		במדינות המתקדמות (מדד המחירים לצרכן)
3.3	1.8	1.2	1.9		על הפיקדונות בדולרים ⁴ (אחוזים)
2.3	2.1	2.3	3.3		על הפיקדונות באירו
6.1	6.3	6.6	6.4		במדינות המתקדמות

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

² פרט לשיעורי הריבית והאבטלה.

³ המחיר הממוצע של חבית נפט ב-2004 היה 37.76 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 2005.

לוח 6: ביצוע התקציב המקומי של הממשלה לעומת יעד הגירעון, 2004 ו-2005

* התקופה הנסקרת	התקופה	2005			2004		2004	
		III	II	I	IV	III		
6	-1.5		-1.5	3.5	-5.8	-1.3	-2.9	הגירעון המקומי של הממשלה כאחוז מהתוצר הסטייה מתוואי התקציב המקומי ללא אשראי ¹ (במיליארדי ש"ח)
9	13.0	-0.2	-0.9	1.7	2.8	-2.3	-1.5	בהכנסות הממשלה
9	4.6	-0.8	-3.3	-2.6	3.1	-4.5	-3.4	בהוצאות הממשלה
9	-8.4	0.6	-2.4	-4.3	-0.3	2.2	1.9	בגירעון המקומי
9	-7.7	-0.5	-5.0	3.7	-9.8	-3.3	-20.4	הגירעון הכולל של הממשלה (במיליארדי ש"ח)
		שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד (אחוזים)						
7	9.3	12.8	8.7	3.1	5.0	0.3	4.7	הכנסות הממשלה ממסים
7	8.4	12.0	8.9	5.0	1.5	-0.9	3.1	מזה: הכנסות ממס הכנסה נטו
9	8.1	9.8	6.3	1.2	4.8	5.3	5.0	הכנסות ממע"מ ברוטו
8	4.0	4.6	4.4	-1.0	11.7	-4.4	0.2	הוצאות הממשלה
7	2.4	2.0	1.7	-3.4	-0.5	-4.6	-4.9	קצבאות הביטוח הלאומי
7	-2.0	-0.4	-3.2	-18.4	-8.7	-18.3	-12.8	מזה: דמי אבטלה
7	-3.4	-1.8	-3.5	-10.2	6.9	-4.4	-9.7	הבטחת הכנסה
7	5.9	12.1	4.5	2.1	4.5	-0.7	1.6	גבייה של המוסד לביטוח לאומי מהציבור

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

¹ התוואי נקבע בהתאם ליעד גירעון של 4 אחוזי תוצר ב-2004 ו-3 אחוזי תוצר ב-2005.

² השינוי בתקופה הנסקרת הוא לעומת התקופה המקבילה אשתקד. שינוי זה לא חושב עבור הסטייה מהתוואי אלא עבור הסעיפים המוגדרים. המקור: משרד האוצר.

לוח 7: מדדי מחירים נבחרים - קצב השינוי במהלך התקופה, 2004 ו-2005
(אחוזים, במונחים שנתיים)

* התקופה הנסקרת ¹	התקופה	2005			2004			2004	
		III	II	I	IV	III			
9	5.1	5.7	4.5	-2.4	0.0	-0.8	1.2	מדד המחירים לצרכן	
9	4.1	3.1	5.1	-1.5	2.0	-1.9	2.1	מדד המחירים למעט דיוור, פירות וירקות	
9	4.4	6.4	2.4	0.9	-0.3	0.7	2.5	מדד המחירים לצרכן, ללא דיוור וללא פירות וירקות, מבוקרים, הלבשה והנעלה	
9	10.1	14.0	6.4	-4.8	-14.9	0.4	-2.5	מדד מחירי הדיור	
9	6.5	6.7	6.3	4.0	7.7	2.4	7.6	מדד המחירים הסיטוניים	
9	9.9	4.9	15.2	-1.2	-13.1	-1.7	-1.2	שער החליפין של הדולר	
9	4.7	5.0	4.3	-3.5	-1.4	-1.7	1.8	שער החליפין של הסל	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.
¹ שיעור השינוי במהלך 6 החודשים האחרונים.
 המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח 8: המצרפים המוניטריים והאשראי הבנקאי החופשי, 2004 ו-2005
(שיעורי השינוי במונחים שנתיים, אחוזים)

* התקופה הנסקרת	מצטבר 12-ב החודשים האחרונים	2005			2004			2004	
		III	II	I	IV	III			
	במהלך התקופה	לעומת התקופה הקודמת							
9	24.6	15.5	25.5	23.4	17.3	1.4	21.4	18.0	M1 (אמצעי התשלום) ¹
9	6.5	4.9	7.4	6.3	7.7	5.7	7.7	4.2	M2 ²
9	10.8	8.3	13.3	8.8	9.9	5.1	5.7	4.6	M3 ³
9	2.6	0.4	3.7	0.8	-2.1	0.4	-0.6	1.2	האשראי הבנקאי החופשי
9	6.5	9.4	8.0	6.3	15.5	11.7	6.6	5.6	האשראי השקלי הלא-צמוד
9	3.9	-1.5	5.6	1.5	-8.1	-6.9	-4.0	0.0	האשראי הצמוד למדד
9	-5.6	-9.7	-5.6	-8.7	-17.1	-4.3	-5.2	-2.8	האשראי הצמוד למט"ח+האשראי במט"ח

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.
¹ פיקדונות העו"ש + המזומן שבידי הציבור.
² M1 + פז"ק לא-צמוד (עד שנה) + פח"ק.
³ M2 + פז"ק צמוד (עד שנה) + עו"ש צמוד.
 המקור: בנק ישראל, המחלקה המוניטרית.

לוח 9: הריביות, התשואות ומדד המניות, 2004 ו-2005
(אחוזים, ממוצע לרביע)

* התקופה הנסקרת	2005			2004		2004	
	III	II	I	IV	III		
							הריבית הנומינלית
8	2.7	2.7	2.7	3.1	3.1	3.1	על פח"ק
7	6.1	5.8	6.2	6.8	7.0	6.8	על אשראי לא צמוד עד שנה
9	3.6	3.6	3.7	4.2	4.3	4.4	ריבית אפקטיבית במכרז פיקדון יומי
9	3.4	3.6	3.2	2.2	1.6	1.5	ריבית LIBID על הדולר ל-3 חודשים
9	4.1	4.2	4.0	4.6	4.8	4.8	התשואה לפדיון של מק"ם - 12 חודשים
9	3.6	3.5	3.7	4.2	4.3	4.2	התשואה לפדיון של אג"ח ל-10 שנים
9	2.8	2.7	3.0	3.6	3.8	3.8	התשואה לפדיון של אג"ח ל-5 שנים
9	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.6	פרמיית הסיכון ¹
9	2.2	2.4	2.1	1.5	1.3	1.4	הציפיות לאינפלציה ² (ברוטו)
9	11.8	13.2	-1.2	6.6	12.5	-9.7	שיעור השינוי במדד המניות הכללי (כל רביע לעומת קודמו)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

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

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

המקור: בנק ישראל, המחלקה המוניטרית.

חלק ב': הרחבה בסוגיות נבחרות

נמוך מהיעד לשנת 2005 (3.4 אחוזי תוצר), אך גבוה במקצת מהגירעון בפועל הצפוי השנה.

תקרת ההוצאות בתקציב 2006 תואמת את החלטת הממשלה שלפיה שיעור הגידול הריאלי של הוצאותיה (כולל מתן אשראי) בשנים 2005-2010 יהיה אחוז אחד לשנה. שיעור הגידול הנומינלי של ההוצאות, בהשוואה לתקציב המקורי לשנת 2005, הוא 1.7 אחוזים. בהתחשב בעליית המחירים הצפויה לשנת 2006, כשני אחוזים, ובעובדה שעליית המחירים הממוצעת בשנת 2005 הייתה נמוכה בפועל מתחזית התקציב במעט יותר מאחוז אחד, העלייה של תקרת ההוצאות אכן מתיישבת עם היעד⁷. ניסיון השנים האחרונות אמנם מלמד כי הממשלה אינה חורגת מתקרת ההוצאות הנקבעת בתקציב, אך בחלק מהשנים נדרשו התאמות תקציביות ניכרות במהלך השנה, ולעתים אף בראשיתה, כדי למנוע חריגות כאלה. לכן יש חשיבות רבה לכך שהתקציב יכלול רזרבות בהיקף אשר יאפשר להתמודד עם צרכים לא-צפויים ועם התפתחויות מקרו-כלכליות שליליות, המקטינות את ההכנסות - בלי שבמהלך השנה יעלה צורך בהתאמות גדולות, הפוגעות ביעילות התפעולית של משרדי הממשלה ושל הגופים המתוקצבים. בהקשר זה נראה כי בתקציב 2006 הותירה הממשלה תחום תמרון מספיק, שיאפשר לספוג "הפתעות" בהיקף סביר. אמנם חלק ניכר מסעיף הרזרבה המופיע בתקציב כבר מיועד למטרות ספציפיות, אך מעבר לכך מצויה בתוך תקציבי המשרדים רזרבה נוספת לעמידה ביעד הגירעון, בהיקף של כאחוז וחצי. כמו כן נראה כי תיקצוב סעיף הריבית הוא ברמה שתאפשר לא להוציא את כל התקציב במשך השנה, אם ההכנסות ייפלו מהצפוי - או להקצות מקורות לסעיפים אחרים, אם יידרשו הוצאות לצרכים לא-צפויים.

תחזית רב-שנתית ל-2006 עד 2010

א. מסגרת הניתוח וההנחות העיקריות

התחזית לשנים 2006 עד 2010 מתבססת על מערכת התקציב הרב-שנתית של מחלקת המחקר בבנק ישראל⁸ ועל

ניתוח ראשוני של תקציב הממשלה לשנת 2006 ותחזית רב-שנתית של התפתחות התקציב

על פי ניתוח ראשוני של הצעת תקציב המדינה לשנת 2006, שהוגשה לכנסת בסוף אוקטובר, נראה כי אם זו תאושר רב הסיכוי כי הממשלה תעמוד בשנת 2006 ביעדי התקציב, כפי שעשתה בשנת 2004 וככל הנראה גם ב-2005. ההנחות המקרו-כלכליות שבבסיס הצעת התקציב תואמות במידה רבה את ההתפתחויות הכלכליות האחרונות, תחזית ההכנסות עולה בקנה אחד עם ההנחות המקרו-כלכליות, ותקצוב ההוצאות מתיישב עם תקרת הגידול הרב-שנתית (בשיעור ריאלי של אחוז אחד), תוך השארת יתרה מתאימה להתפתחויות לא-צפויות. יתר על כן, הצעת תקציב 2006 וההחלטות שקיבלה הממשלה לגבי מסגרת תקציבה ורכיביו בשנים הבאות מציבות אותו על תוואי שיביא להפחתת מתמשכת של הגירעון, של משקל ההוצאה הציבורית בתוצר ושל יחס החוב הציבורי לתוצר. להשגת יעדים אלה חשיבות רבה בהצבת המשק על מסלול של צמיחה בת-קיימא, תוך הפחתת עלויות המימון של המגזר הציבורי. עם זאת, כדי להשיג את היעדים האלה מן ההכרח כי הממשלה והכנסת אכן ידבקו בתוואי שעליו החליטו, וכי הממשלה תיישם את ההחלטות שקיבלה לגבי התקציב גם בשנים הבאות.

תקציב 2006

תחזית ההכנסות בתקציב 2006 מתבססת על תחזית צמיחה של כ-4 אחוזים, בדומה לזו של בנק ישראל. (ראו להלן). תחזית התקציב היא כי ההכנסות ממסים בשנת 2006 יסתכמו ב-169.2 מיליארדי ש"ח, וסך ההכנסות (ללא אשראי) יגיע ל-211.5 מיליארדי ש"ח. התחזית על פי מודל המס של מחלקת המחקר לגבי סך ההכנסות ממסים דומה מאוד, וכך גם התחזית לסך ההכנסות. מכאן שאם יתממשו ההנחות המקרו-כלכליות ששימשו לצורך התחזית, רבים הסיכויים שגירעון הממשלה יהיה בתחום היעד של 3.0 אחוזי תוצר, גם במקרה של הוצאת מלוא התקציב⁶. יעד הגירעון לשנת 2006 (הכולל את עלויות תוכנית ההתנתקות)

⁷ להסבר מפורט של חישוב תקרת ההוצאות בתקציב ראו פרק 3 בחלק של מחלקת המחקר בדוח בנק ישראל לשנת 2004 (עמ' 172-173).

⁸ לתיאור מפורט של מבנה המערכת, המתעדכנת באופן שוטף, ראו קובי ברוידא ועדי ברנדר (2003), "השפעת התוכנית הכלכלית על תקציב הממשלה בשנים 2003-2008", בנק ישראל, נייר עמדה.

⁶ תחזית ההכנסות ממסים של בנק ישראל מניחה צמיחה של 3.4 אחוזים בתוצר המקומי הגולמי, גידול ריאלי ממוצע של 1.9 אחוזים בשכר למשרת שכיר, גידול ריאלי של 4 אחוזים ביבוא מוצרי הצריכה ויציבות בשער החליפין של השקל מול הדולר ברמה של כ-4.6 ש"ח לדולר.

- שער החליפין של השקל ביחס לדולר יהיה 4.7 שקלים בסוף 2006 ו-4.8 שקלים מסוף 2007. מדד המחירים לצרכן יעלה ב-2 אחוזים לשנה.
- ההוצאות לחינוך ולבריאות יגדלו בהתאם לשינויים בגודל ובהרכב של האוכלוסיות הרלוונטיות. הגידול הכמותי של שירותים אלה – לכל מקבל שירות – יהיה בהתאם לגידול התוצר למועסק, ופיריון הייצור לא ישתנה, בעוד ששיעור עלייתו של השכר למועסק בחינוך ובבריאות ידמה לזה של השכר הממוצע במשק. העלות של יישום מסקנות ועדת דברת תקווה מהוצאות אחרות.
- הפרשי ההצמדה על איגרות החוב שהממשלה הנפיקה משנת 2001 יירשמו כהוצאה בתקציב בזמן הפדיון.
- לא יתבצעו הפרטות נוספות בשנים הקרובות.
- יתרת ההנפקות באמצעות הערבויות של ממשלת ארצות הברית תתפרס באופן שווה על פני השנים 2006-2008. עלויות הסיכון המשולמות בגיבן יירשמו בתקציב בפריסה ל-20 שנה.

אחד הקשיים העיקריים בתחזית הוא הערכת התפתחות תקציב הביטחון לשנים הקרובות. גם מבקר המדינה הצביע לאחרונה על פער משמעותי בין פרשנויות מערכת הביטחון ומשרד האוצר ביחס לתוואי תקציב הביטחון הנגזר מהחלטות הממשלה ומסיכומי ראש הממשלה בעבר. בפועל ההחלטות לגבי גודלו של תקציב הביטחון מתקבלות כמעט בכל שנה בדיון אצל ראש הממשלה. לפיכך אומדן תקציב הביטחון בניתוח זה אינו מתבסס על ההחלטות הקיימות אלא על ההנחה שבתנאים של יציבות במצב הביטחוני יגדל תקציב הביטחון בשנת 2007 ריאלית ב-0.6 אחוז, עקב תוספת הסיוע הביטחוני, וב-2008-2010 - בחצי אחוז לשנה. משיעור זה יופחתו הקיצוצים הרוחביים שעליהם החליטה הממשלה, עלויות תוכנית ההתנתקות והעלויות של בניית גדר ההפרדה.

רכיב נוסף בעל חשיבות לתחזית הוא אומדן הביצוע של תקציב 2005. כיוון שבשנתיים האחרונות גדל מאוד חלקו של תקציב הממשלה המוצא בחודש דצמבר, וגם שיעור ההוצאה השנתי מתוך התקציב השנתה, אופפת אי-ודאות את סך ההוצאות בתקציב בסוף השנה גם בשלב מאוחר זה של השנה. הניתוח הנוכחי מתבסס על ההערכה שעד סוף השנה יסתכמו הוצאות הממשלה בכ-221 מיליארדי ש"ח (ברוטו, ללא אשראי), שהם כ-98.5 אחוזים מהתקציב המקורי, וגירעון הממשלה יגיע ל-15.5 מיליארדי ש"ח, שהם 2.8 אחוזי תוצר. למרות הגירעון הצפוי, תוכנית מימון התקציב עד סוף השנה, שפירסמה הממשלה, כוללת גיוס

אומדני ביצוע תקציב 2005. התחזית מתבססת על החלטות הממשלה לגבי צעדים ספציפיים בתקציב המדינה בשנים הבאות, ובוחנת את ההתאמה ביניהם לבין יעדי הגירעון וההוצאות של הממשלה. התחזית מתבססת על הנחות רבות, כמפורט להלן. כדי לבחון את רגישות המסקנות לשינויים בהנחות, מוצג הניתוח גם בהנחות חלופיות.

ההנחות העיקריות ששימשו בניתוח הן:

- התוצר הריאלי יגדל בשנת 2006 ב-4.3 אחוזים, ובשנים 2007-2010 - ב-4.0 אחוזים לשנה. שיעור הגידול הצפוי מתבסס על גידול התעסוקה בקצב מהיר מזה של גידול כוח העבודה, כך שהאבטלה תתכנס לשיעורה הטבעי (כ-6.5 אחוזים) בשנת 2010, ועל עלייה שנתית של 1.34 אחוזים בתוצר למועסק, בדומה לממוצע בשלושים השנים האחרונות.
- ההוצאות בגין תוכנית ההתנתקות יסתיימו בשנת 2006.
- השכר הריאלי במשק יעלה בשיעור זהה לזה של עליית התוצר למועסק.
- התשואה הריאלית על איגרות החוב שתנפיק הממשלה משנת 2006 תהיה 4.0 אחוזים, בדומה לממוצע בעשור האחרון (6.5 אחוזים על איגרות לא-צמודות ל-10 שנים).
- הממשלה תעמוד בהחלטות על הקפאת כוח האדם והתקציבים הנומינליים במגזר הציבורי. מעבר לכך, שיעור עלייתם של מחירי הצריכה הציבורית (פרט לחינוך ובריאות) יהיה דומה לזה של מחירי התוצר.
- הפעלתם של חוקים פרטיים שונים, שיישומם נדחה בעבר, והם אמורים להיכנס לתוקף בשנים הקרובות, תידחה שוב.
- הסיוע האזרחי מממשלת ארצות הברית יופחת, בהתאם להסכם הרב-שנתי, ב-120 מיליוני דולרים לשנה, והסיוע הביטחוני יוגדל ב-60 מיליוני דולרים לשנה.
- ההכנסות ממסים, בניכוי שינויי חקיקה, יגדלו בגמישות של 1.1 ביחס לגידול התוצר משנת 2007 ואילך, בדומה לגידולן ב-15 השנים האחרונות. ההכנסות בשנת 2006 נאמדו על בסיס מודל המס של מחלקת המחקר, כמפורט לעיל.
- הרפורמות במס והפחתות המסים האחרות, כולל הפחתת תשלומי המעסיקים והעצמאיים למוסד לביטוח לאומי, יתבצעו כמתוכנן. שיעור המע"מ יופחת ל-16 אחוזים בינואר 2007.

האוכלוסייה. גם בשנת 2008 לא נדרשות התאמות בהיקף ניכר כדי לשמור על תקרת ההוצאות (לוח 1), ואילו לגבי השנתיים שלאחר מכן היקף הצעדים הנדרש גדול מאוד, בין היתר משום שהממשלה עדיין לא החליטה על צעדים ספציפיים לתקופה זו.

העמידה בתקרת ההוצאות תאפשר, בשיעורי הצמיחה שהונחו בתרחיש, ירידה ניכרת של משקל ההוצאה הממשלתית בתוצר. בשנת 2010 צפוי שיעור זה להגיע לכ-35 אחוזי תוצר, שש נקודות אחוז פחות מאשר בשנת 2004 ושמונה נקודות אחוז פחות מרמתו ב-2002. הירידה הניכרת של משקל ההוצאה הציבורית בתוצר תאפשר להקטין את הגירעון באופן מתמשך למרות ההפחתות הניכרות בשיעורי המס שעליהן החליטו הממשלה והכנסת. על פי תרחיש זה צפוי, כי בשנת 2010 יגיע תקציב

נטו הנמוך משמעותית מהגירעון, גם כאשר מתחשבים בתקבולים הצפויים מהפרטה⁹; כתוצאה מכך תירשם ירידה של יותר משתי נקודות אחוז ביחס החוב הציבורי (ברוטו) לתוצר בסוף 2005 (בהשוואה לסוף 2004).

ב. התרחיש הבסיסי – שמירה על תקרת ההוצאות

תרחיש זה מניח כי הממשלה תגדיל ריאלית את הוצאותיה בשנים 2006-2010 באחוז אחד לשנה. על פי תחזית הוצאות שנערכה על בסיס ההחלטות שהממשלה כבר קיבלה בדבר צעדים ספציפיים, נראה כי היקף הצעדים הנוספים הדרושים כדי לעמוד ביעד זה גם בשנת 2007 הוא כ-1.6 מיליארדי ש"ח. יתר על כן, על בסיס ההנחות לעיל לגבי התפתחות תקציב הביטחון, השמירה על תקרת ההוצאות בשנת 2007 תתאפשר תוך גידול של יותר משני אחוזים בהוצאה האזרחית ללא ריבית – מעבר לקצב הגידול של

לוח 10: התוואי הצפוי של מצרפי התקציב העיקריים בתרחישים שונים: 2002 עד 2010 (אחוזי תוצר)

	תחזית					אומדן			
	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
תרחיש עמידה ביעד ההוצאות									
סך ההכנסות (ללא פרעון אשראי)	34.6	35.1	35.3	35.6	36.2	37.2	37.0	37.1	39.2
מזה: מסים	28.0	28.4	28.6	28.8	29.1	29.8	29.1	28.9	30.2
ההוצאות (ללא מתן אשראי)	34.7	35.7	36.8	37.8	39.1	40.1	40.8	42.7	43.0
הגירעון ללא אשראי	0.0	-0.7	-1.4	-2.3	-2.9	-2.8	-3.8	-5.6	-3.8
החוב הציבורי (ברוטו)	84.6	89.2	93.4	97.0	99.6	102.0	105.5	106.4	104.4
מזה: החוב הממשלתי	82.7	87.2	91.3	94.8	97.3	99.5	102.9	103.8	101.8
היקף הצעדים הנוספים ליעדיה בתקרת ההוצאות	1.9	1.4	0.5	0.3
תרחיש עמידה ביעד ההוצאות בצמיחה של 3 אחוזים לשנה מ-2006									
ההוצאות (ללא מתן אשראי)	36.5	37.2	37.9	38.7	39.5	40.1	40.8	42.7	43.0
הגירעון ללא אשראי	-2.1	-2.3	-2.7	-3.2	-3.4	-2.8	-3.8	-5.6	-3.8
החוב הציבורי (ברוטו)	95.0	97.0	98.8	100.3	101.2	102.0	105.5	106.4	104.4
תרחיש גידול של 2 אחוזים לשנה בהוצאות (החל מ-2007)									
ההוצאות (ללא מתן אשראי)	36.1	36.8	37.5	38.2	39.1	40.1	40.8	42.7	43.0
הגירעון ללא אשראי	-1.5	-1.7	-2.2	-2.7	-2.9	-2.8	-3.8	-5.6	-3.8
החוב הציבורי (ברוטו)	88.1	91.4	94.5	97.4	99.6	102.0	105.5	106.4	104.4
תרחיש הפחתת מסים ושמירה על גירעון של 3 אחוזי תוצר בכל שנה									
סך ההכנסות ממסים	25.0	26.2	27.2	28.1	29.1	29.8	29.1	28.9	30.2
החוב הציבורי (ברוטו)	91.7	93.5	95.5	97.7	99.6	102.0	105.5	106.4	104.4

מקור: חישובי מחלקת המחקר, של בנק ישראל.

⁹ הממשלה רשאית על פי החוק להשתמש בביקודנותיה בבנק ישראל למימון הגירעון.

בתרחיש השני נבחנות ההשלכות של שינוי תקרת ההוצאות החל משנת 2007, כך שהן יגדלו בשני אחוזים לשנה במקום באחוז אחד. כתוצאה משינוי זה יגיע הגירעון בשנת 2010 ל-1.5 אחוזי תוצר, גם אם התוצר יגדל בארבעה אחוזים לשנה במשך כל התקופה, ויחס החוב הציבורי לתוצר יגיע ל-88 אחוזים. משקל ההוצאה הציבורית בתוצר יגיע לפי תרחיש זה ל-36 אחוזים, כ-1.5 נקודות אחוז יותר מאשר בתרחיש הבסיסי.

התרחיש השלישי משקף מדיניות שלפיה הממשלה מפחיתה בעקביות את שיעורי המס תוך שמירה על תקרת הגירעון של 3.0 אחוזי תוצר ואי-חריגה מתקרת ההוצאות. על פי תרחיש זה יפחת נטל המס בשיעור ניכר על פני התקופה, וסך המסים הממשלתיים (ללא דמי ביטוח לאומי ומס בריאות) יגיעו ל-25 אחוזי תוצר, בהשוואה ל-30 אחוזי תוצר בשנת 2002. נטל המס בישראל בתרחיש זה יהיה בסוף התקופה נמוך משמעותית מאשר במרבית המדינות המפותחות. ואולם כתוצאה ממדיניות זו יחס החוב הציבורי לתוצר יפחת במידה קטנה בהרבה מאשר בתרחיש הבסיסי ויגיע בשנת 2010 ל-92 אחוזים - למרות הצמיחה המהירה בשנים 2006-2010 וההתכנסות לשיעור אבטלה נמוך. יתר על כן, אם תאומץ מדיניות של אי-הפחתת הגירעון מתחת לסף של 3 אחוזי תוצר במשך כל התקופה, הרי אם שיעור גידולו של התוצר יהיה שלושה אחוזים בממוצע, יהיה יחס החוב לתוצר בשנת 2010 יותר מ-96 אחוזים.

מתרחישים אלה עולה כי עמידה ביעדי התקציב לשנים 2006-2010 מאפשרת לממשלה הפחתה ניכרת של יחס החוב הציבורי לתוצר ושל משקל ההוצאה הציבורית בתוצר, תוך התכנסות אל הרמות המקובלות במדינות המפותחות. זאת ועוד, הפחתות המסים שכבר אושרו צפויות להביא להקטנה מתמשכת של נטל המס, שתהיה גם אמינה, אם תישמר תקרת ההוצאות. בכך תוכל הממשלה להסיף ולתמוך בצמיחה בת-קיימא של התוצר בשנים הקרובות.

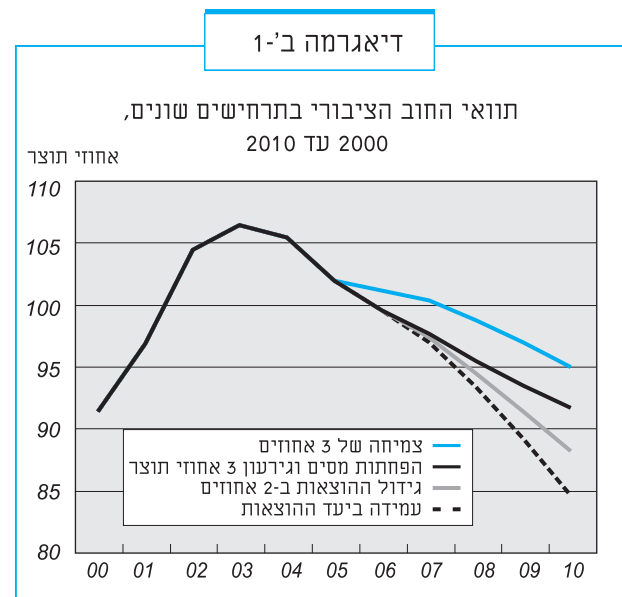
אומדן הלמ"ס לפעילות הריאלית בשנת 2005 ותחזית לשנת 2006

בשנת 2005, לפי האומדן המוקדם של הלמ"ס, התוצר המקומי הגולמי צפוי לגדול ב-5.1 אחוזים. התוצר העסקי צפוי לגדול בשיעור של 6.4 אחוזים, בדומה לשיעור גידולו בשנת 2004, ומכאן שהאצת הצמיחה יחסית לשנת 2004 נובעת מהשינוי בתוצר השירותים הציבוריים, שצפוי לעלות, לעומת ירידתו בשנה הקודמת. תחזית הצמיחה

הממשלה לאיזון, במקביל להתכנסות שיעור האבטלה לרמה של כ-6.5 אחוזים. ירידת הגירעון תאפשר גם להפחית את יחס החוב הציבורי לתוצר באופן מתמשך (דיאגרמה ב'1-1) עד לכ-93 אחוזי תוצר בשנת 2008 ולכ-85 אחוזי תוצר בשנת 2010. התממשותו של תרחיש זה תלויה, כמובן, ביישומן של החלטות הממשלה הקיימות בדבר הגבלת קצב גידולן של ההוצאות ובקבלת החלטות חדשות שיבטיחו את השמירה על תקרת ההוצאות גם בשנים 2008-2010. הקטנת הגירעון לרמות נמוכות משמעותית מהתקרה של 3.0 אחוזי תוצר תגדיל את יכולתה של הממשלה לתכנן לטווח ארוך את הוצאותיה בתחומים שונים של פעילותה, כפי שנעשה לגבי תיקצוב ההשקעות ברכבת, בתשתית הכבישים, בקצבאות הילדים ובמימון הגירעונות של קרנות הפנסיה.

ג. תרחישים חלופיים

כדי לאמוד את רגישות התחזית הרב-שנתית להנחות לגבי שיעור הצמיחה ותוואי המדיניות נבחנו שלושה תרחישים חלופיים. התרחיש הראשון מניח כי שיעור הגידול של התוצר בכל אחת מהשנים 2006-2010 יהיה 3 אחוזים בלבד. על פי תרחיש זה יגיע הגירעון בשנים 2009 ו-2010 ליותר משני אחוזי תוצר, גם אם הממשלה לא תחרוג מיעד ההוצאות. במקרה זה צפוי יחס החוב הציבורי לתוצר לפחות עד שנת 2010 ל-95 אחוזים, עדיין מעל לרמתו בשנת 2000 (דיאגרמה ב'1-1). ניתוח זה מדגיש את הפגיעות הרבה של תוצאות המדיניות להתפתחויות המקרו-כלכליות.



לוח 11: אינדיקטורים להתפתחות המשק, 2003 עד 2006

2006	2005	2004	2003	
תחזית	אומדן הלמ"ס			
	(השינוי הכמותי ¹ , אחוזים)			המקורות והשימושים
4.3	5.1	4.4	1.7	1. התוצר המקומי הגולמי
5.4	6.4	6.3	2.5	2. התוצר המקומי העסקי
2.4	1.6	3.2	-1.0	3. הצריכה הפרטית לנפש
1.1	2.8	-1.9	-1.1	4. הצריכה הציבורית ללא יבוא ביטחוני
4.5	0.3	-0.2	-4.4	5. ההשקעה בנכסים קבועים
3.9	3.8	3.1	-1.2	6. השימושים המקומיים (ללא יבוא ביטחוני)
6.5	6.5	17.4	7.5	7. יצוא הסחורות והשירותים
5.6	3.6	12.9	-0.9	8. היבוא האזרחי
	(מיליארדי דולרים, מחירים שוטפים)			מאזן התשלומים
-0.5	-0.9	-1.3	-0.1	9. עודף היבוא האזרחי - סחורות ושירותים
-1.2	-1.4	-1.5	-0.4	10. הגירעון בחשבון השוטף
	(שיעור השינוי, אחוזים)			האוכלוסייה, התעסוקה, והמחירים
1.7	1.8	1.8	1.8	11. האוכלוסייה הממוצעת
8.4	8.8	10.4	10.7	12. שיעור הבלתי מועסקים (אחוזים מכוח העבודה)
2.8	4.2	3.0	2.0	13. המועסקים הישראליים - סך הכול
3.4	4.1	4.3	2.3	מזה: במגזר העסקי

1 במחירי 2003.

ליעדי הממשלה, ואף על פי ששנת 2006 תהיה שנת בחירות; הפחתות המס המתוכננות יבוצעו במלואן.

- הריבית הריאלית תעלה, כתוצאה מהתפתחויות מקומיות ועולמיות.
- אי-שינוי במספרם של העובדים הזרים.

תחזית הצמיחה של התוצר המקומי הגולמי בשנת 2006 היא 4.3 אחוזים, ושיעור הגידול החזוי של התוצר העסקי הוא 5.4 אחוזים. הירידה הצפויה בשיעורי הצמיחה של התוצר העסקי היא תוצאת הסגירה ההדרגתית של פערי התוצר והאבטלה, שתביא לגידול של הביקוש המופנה ליבוא. סגירת פער התוצר ומגמות הצמיחה בחו"ל צפויות לגרום לעלייה בשיעורי הריבית הריאלית בארץ ובעולם; לירידת שיעור הצמיחה של התוצר העסקי (יחסית לשנת 2005) יפעלו גם הגידול הנמוך של ההוצאה לצריכה ציבורית, בעיקר בסעיף הקניות המקומיות, והשפעת ההכנסה השלילית של ההרעה הנמשכת בתנאי הסחר החיצוניים.

היצוא (ללא יהלומים) צפוי לצמוח בשנת 2006 בקצב נמוך מזה של שנת 2005, ונמוך מעט מהגידול החזוי של הסחר העולמי. הסיבה לכך היא הקיפאון ביצוא במהלך

לשנת 2006 עודכנה על בסיס האומדן המוקדם של הלמ"ס לשנת 2005¹⁰.

ההנחות העומדות בבסיס תחזית הצמיחה לשנה הבאה הן:

- תימשך הרגיעה היחסית במצב הביטחוני.
- שיעורי הצמיחה של הסחר העולמי והתוצר במדינות המפותחות יהיו דומים לאלו של 2005.
- תנאי הסחר החיצוניים יורעו, אמנם בשיעור נמוך יחסית להרעה בשנת 2005, בעיקר כתוצאה מהתייצבות במחירי הדלקים.
- המדיניות הפיסקלית תהיה מרסנת יחסית לשנת 2005, במיוחד בסעיף ההוצאות הביטחוניות, בהתאם

¹⁰ אומדן הלמ"ס מבוסס על נתוני המחצית הראשונה של 2005, נתונים חלקיים לרביע השלישי, ותחזית לגבי ההתפתחויות ברביע האחרון של 2005. לפי תחזית בנק ישראל, הגידול של התוצר המקומי הגולמי בשנת 2005 צפוי להיות נמוך יותר בכחצי נקודת אחוז. עיקר ההפרש נובע מגידול נמוך יותר של הצריכה הציבורית המקומית וגידול גבוה יותר של היבוא האזרחי.

נמוך מאוד, וקצב התחלות הבנייה למגורים בשנת 2005 נמוך מהתוספת החזויה של משקי הבית (נטו); לפיכך נראה שההשקעה כיום נמוכה מרמתה הסבירה. המשך תהליך ההתאוששות יפחית את אי-הוודאות במשק ויתרום גם הוא לשינוי משמעותי בהשקעה.

ההנחה העומדת בבסיס התחזית לגבי התפתחות הצריכה הציבורית המקומית היא ששיעור גידולה יהיה נמוך יחסית לשנת 2005, בהתאם ליעד ההוצאה של הממשלה, למרות הוצאות הקשורות למערכת הבחירות הצפויה והוצאות בפיגור הקשורות לתוכנית ההתנתקות. כך תימשך הירידה בצריכה הציבורית לנפש, ושיעור הגידול של מספר המועסקים בשירותים הציבוריים יהיה נמוך מזה של כוח העבודה.

ההנחה המרכזית העומדת בבסיס התחזית היא בדבר יציבות במצב הביטחוני. סטייה מהנחה זו, אשר תבטא בעלייה בכמות הפיגועים והנפגעים מהם תפגע מייד בענף התיירות וכן בצריכה הפרטית ובהשקעות. במצב כזה תחזית הצמיחה ל-2006 עלולה להיות נמוכה בכ-2 אחוזים מן המוצג כאן, בהתאם לעוצמת האירועים; זאת משום שהצריכה הפרטית לנפש תגדל בשיעור נמוך מאוד, וכך תביא לירידת התוצר באחוז, ואילו הירידות הצפויות בתיירות ובהשקעה בענפי המשק (במקום העליות החזויות) יגרמו, כל אחת, לירידת התוצר בכ-0.5 נקודות אחוז.

2005 : במהלך 2006 היצוא גדל בקצב גבוה יחסית. תרומתו היחסית של היצוא לתוצר צפויה להמשיך ולעלות, הודות לגידול הנמשך של יצוא השירותים (בהם גם שירותי התיירות).

הצריכה הפרטית, שקצב גידולה הואט במידת מה במחצית הראשונה של 2005, צפויה לגדול בשנת 2006 בשיעור דומה לזה של 2004. קצב הגידול הגבוה יחסית, יותר משני אחוזים לנפש בכל שנה, נתמך על ידי הפחתות מסים והשיפור הנמשך בשוק העבודה – בשכר ובתעסוקה. ההפחתה המתוכננת של המס הישיר תתמקד ברמת ההכנסה הממוצעת, שבה הנטייה השולית לצרוך גבוהה יחסית. כן הנחנו שכמחצית מהפחתת המע"מ המתוכננת תופנה לגידול הצריכה הפרטית. יחד יתרמו הפחתות מסים אלו לגידול הצריכה כחצי נקודת אחוז. ההתאוששות הנמשכת במצב הכלכלי וירידת שיעור האבטלה תורמות לייצוב מגמת הגידול בצריכה השוטפת.

עד עתה היה תהליך ההתאוששות מלווה בעלייה נמוכה בלבד של ההשקעה בענפי המשק, וההשקעה במבני מגורים אף ירדה, בניגוד לתהליכי התאוששות בעבר. התפתחויות אלו התרחשו אף על פי ששוק ההון העמיד בשנת 2005 מקורות מימון בהיקף ניכר, ובמחיר נמוך יחסית. הנחנו כי מפנה חיובי יחול בהשקעה, ובמיוחד בבנייה למגורים, כבר במהלך 2005; שיעור ההשקעה בענפי המשק בתוצר

לוח אירועים
אפריל 2005 עד ספטמבר 2005

פירוט	האירוע	היום	החודש
	פרופ' סטנלי פישר, הנגיד השמיני של בנק ישראל, נכנס לתפקידו.	2	מאי
עיקרי המלצותיה של הוועדה הם: - העברת הזכויות בקרקע עירונית למגורים לבעלי הדירות והבתים הפרטיים. - האצת הליכי ההסדר והרישום של הזכויות על הקרקע. - הנהגת מדיניות מקרקעין אחידה במקרקעי ישראל. - הגברת השקיפות וצמצום הסרבול במדיניות המקרקעין. - ההחלטה על העברת זכויות לבעלי הדירות והבתים צריכה לקבל את אישור הממשלה ואת אישור מועצת מקרקעי ישראל, כדי שתוכל לצאת לפועל.	ראש הממשלה אישר את טיוטת עיקרי ההמלצות של "ועדת גדיש" לרפורמה במינהל מקרקעי ישראל.	16	
38 תאגידים קיבלו רישיונות לפעול כקבלני כוח אדם לשם העסקה של עד 400 עובדים זרים (לכל תאגיד).	החל יישומה של שיטת הרישיונות בהעסקת עובדים זרים בענף הבנייה.	17	
הסיוע יינתן לזכאים לרכישת דירה ביישובי הנגב והגליל הנכללים באזורי עדיפות לאומית א' וב'. המבצע יחל ב-1.6.05 ויימשך עד 31.10.05.	המשנה לראש הממשלה, שר האוצר ושר הבינוי והשיכון סיכמו על מבצע סיוע בדיוור באזורי הנגב והגליל.	23	
הסיוע שיינתן הוא מענק למשפחות הרוכשות דירות בבנייה רוויה; באזור א' 25 אלפי ש"ח, ובאזור ב' 20 אלפי ש"ח.	נחתם הסכם מסגרת לקידום מיזמי מו"פ משותפים בין חברות ישראליות לחברות סיניות.	24	
במסגרת ההסכם שנחתם בבייג'ין בין משרד המדען הראשי בתמ"ת והרשות לפארקים מדעיים-טכנולוגיים של אוניברסיטת צינגהואו נאמר שפרויקטים משותפים יזכו לתמיכה משני הצדדים.	בוטלה רצועת הניוד של שער החליפין מול סל המטבעות.	9	יוני
נגיד בנק ישראל, שר האוצר וראש הממשלה החליטו על ביטול הרצועה. מאז 1997 לא נאלץ בנק ישראל להתערב כדי להגן על הרצועה, שגבולותיה אינם אפקטיביים זה שנים.	ועדת השרים לענייני התנתקות אישרה מתן הלוואות גישור לעסקים שיעתיקו את פעילותם מהשטח המפונה.	22	
מנהלת סל"ע, באמצעות מרכז ההשקעות במשרד התעשייה המסחר והתעסוקה, תיתן הלוואות גישור לצורך העתקת פעילותם של עסקים מהשטחים שיפוננו לשטחי ישראל.			

26	נחתם הסכם בין המדינה לחברות הדלק על הפרטת חברת "פי גלילות".	על פי ההסכם תימכר הפעילות בשלושת מתקני החברה – בירושלים באשדוד ובבאר שבע – בתהליך מכרזי, שיאפשר להגיש הצעות לרכישת כל מתקן בנפרד או כולם יחד. התמורה הגבוהה ביותר שתוצע תקבע את אופן המכירה – יחד או בנפרד.
29	שר האוצר הנחה את החשב הכללי להיערך להוצאת מכרז למכירת גרעין השליטה ב"בנק לאומי".	
14	יולי הוצא צו להקפאת הליכים וגיבוש תוכנית הבראה לרשת "קלאב-מארקט"	לקריסת הרשת, בשל חובות גבוהים לספקים, יכולות להיות השלכות על השוק הסיטוני בענף המזון ועל עובדי הרשת - כ-3,500 איש.
25	חברת "טבע" הודיעה על רכישת חברת "איווקס" האמריקאית ב-7.4 מילארדי דולרים.	בעקבות הרכישה הופכת "טבע" לחברה הגרנית הגדולה בעולם, שהיקף מכירותיה 7 מיליארדי דולרים והיא מעסיקה 25 אלף עובדים.
26	הכנסת אישרה את "דוח בכר" לרפורמה בבנקים.	עיקריה הדוח הם: 1. מכירת כל החזקות הבנקים בקופות גמל וקרנות נאמנות בהדרגה לפי גודל הבנק. 2. מתן אפשרות לבנקים לגבות דמי הפצה על קופות גמל, קרנות נאמנות וקרנות פנסיה. 3. מתן אפשרות לבנקים להפיץ ביטוח חיים וביטוח פנסיוני.
26	הכנסת אישרה את הצעת החוק לרפורמה במס.	עיקריה הם: 1. הפחתת שיעור המס על יחידים בהדרגה מ-49% ב-2006 ל-44% ב-2010. 2. הפחתת שיעור מס החברות מ-34% ב-2006 ל-25% ב-2010. 3. הפחתת שיעור המע"מ מ-17% ל-16.5% ב-1.9.05. 4. ב-1.1.06 העלאת המיסוי על יחידים בשוק ההון מ-15% ל-20% בינואר 2006, וכן הטבות מס נוספות, ביניהן פטור ממס על רכישת דירה עד סכום של 550,000 שקל, פחת מואץ למכונות וציוד והגדלת קצבאות הזקנה.
26	3.5% ממניות "בנק לאומי" נמכרו תמורת 611 מיליוני ש"ח.	בעקבות המכירה ירדו החזקות המדינה ב"בנק לאומי" ל-20%.
7	אוגוסט שר האוצר בנימין נתניהו התפטר, והשר אולמרט מונה לממלא מקום שר האוצר.	
15.8-12.9	בוצע הליך ההתנתקות מחבל עזה ומסירתו לשליטה הפלסטינית.	
30	סופת ההוריקן "קטרינה" פגעה במדינות מפרץ מקסיקו בארה"ב.	הסופה הותירה אחריה נפגעים רבים ונזק ברכוש. כן פגעה הסופה בתעשיית הנפט באזור.
1	ספטמבר המע"מ יורד ב-0.5 אחוז ל-16.5%.	בעקבות הרפורמה במס. המוסדות הפיננסיים וכן המלכ"רים ימשיכו לשלם מס בשיעור של 17%.
29	750 מיליוני אירו גויסו בהנפקת אג"ח ממשלתיות באנגליה.	היקף הגיוס היה כמעט כפול מהמתוכנן, והוא בוצע בריבית נמוכה יחסית של 3.78%.