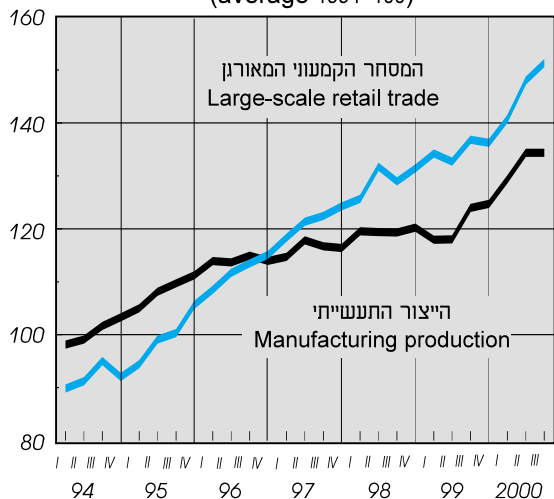


דיאגרמה Figure 2

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

Manufacturing production and
Large-scale retail trade*
(average 1994=100)



* Until August.

* עד אוגוסט.

כפי שמעידים מדדי הפעילות, הצמיחה לא באה לידי ביטוי בעלייה מונוטונית של קצב ההתרחבות. המדד המשולב לבחינת מצב המשק, שהתפתח באופן תנדנודי בסוף השנה הקודמת, עלה בקצב מואץ במחצית הראשונה של שנת 2000, ואילו ברביע השלישי הוא שב והתמתן. מקורה של התמתנות זו הוא בהאטת היצוא, שעד כה תרם תרומה ניכרת להגדלת התפוקה של ענפי המשק בכלל, וענפי הטכנולוגיה העילית בפרט, והוביל את ההתרחבות הכלכלית תוך גידול של מספר המועסקים. ההאטה ביצוא הושפעה ככל הנראה גם מהתחזקות השקל ומצמצום כניסת תיירים לארץ. בשלב זה לא ניתן לומר אם מדובר בנסיגה שתביא לקצבי צמיחה נמוכים, או רק בתיקון לעלייה החדה שהייתה במהלך השנה הקודמת. האירועים בשבועות האחרונים עלולים להביא לירידה ניכרת בתיירות, וכן לצמצום את יצוא הסחורות לשטחים, המהווה כ-5 אחוזים מסך היצוא, ובכך לפעול להאטה נוספת ביצוא. ניתוח השימושים במקורות מלמד כי נוסף על ההתרחבות ביצוא, גדלה הצריכה הפרטית, בעיקר עקב העלייה ברכישת מוצרים בני קיימא, שכדאיות רכישתם עלתה כתוצאה מהייסוף ומהורדת מסי הקנייה; כי ההשקעה המקומית הגולמית עלתה ברביע השני ב-24.2 אחוזים, בעיקר עקב העלייה הניכרת במלאי היהלומים, וכי הצריכה הציבורית שעלתה במחצית הראשונה של שנת 2000 ב-3 אחוזים לעומת

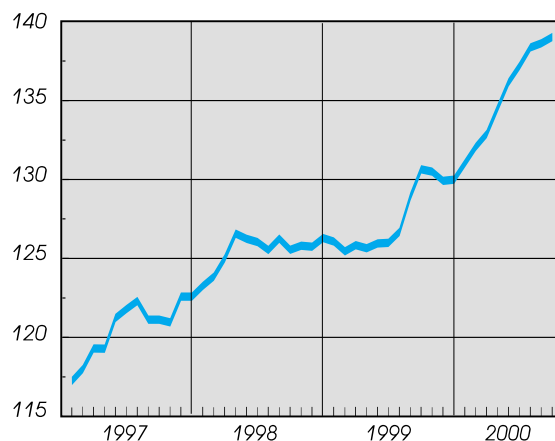
מבוא

האינדיקטורים לפעילות הכלכלית מלמדים, כי בתקופה הנסקרת (אפריל עד ספטמבר 2000) נמשכה הצמיחה, שהחלה ברביע השני אשתקד, אף כי בקצב מתון יותר לקראת סופה. התרחבות הפעילות לוותה בעלייה ניכרת של מספר המועסקים ובשיפור בחשבון השוטף*. התוצר המקומי הגולמי עלה במחצית הראשונה של שנת 2000 בשיעור שנתי של 5.6 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד, ועל פי אומדנים מוקדמים, קצב הצמיחה בשנת 2000 כולה צפוי להסתכם ב-5.8 אחוזים¹, תוך צמיחה מהירה אף יותר בסקטור העסקי. בתחילת התקופה הנסקרת נשען גידול הפעילות בעיקר על ענפי התעשייה עתירי הטכנולוגיה העילית, שהגיבו לעליית הביקושים בחו"ל, וכן על התרחבות ענפי השירותים והמסחר; מסקר החברות של בנק ישראל עולה, כי לקראת סוף התקופה (ברביע השלישי) נמשכה ההתרחבות בפעילות תוך האטה ביצוא ועלייה במכירות לשוק המקומי. קצב עליית המחירים בתקופה הנסקרת לא היה אחיד, והוא הסתכם בשיעור שנתי של 1.5 אחוזים, תוצאת עלייה ברביע השני וירידה בשלישי.

דיאגרמה Figure 1

המדד המשולב למצב המעק* (ממוצע 1994=100)

State-of-the-economy index* (average 1994=100)



* Until September.

* עד ספטמבר.

* הסקירה מתייחסת לתקופה שקדמה לאירועים הביטחוניים האחרונים.

¹ להתפתחויות הביטחוניות-פוליטיות בתום התקופה הנסקרת ישנן השלכות מיידיות על רמת הביקושים במשק, והן עשויות להאט את הפעילות בענפים שונים - אולם בשלב זה לא ניתן להעריך את משך האירועים ואת מידת השפעתם על הצמיחה בעתיד.

לוח 1: אינדיקטורים לפעילות העסקית, 1998 עד 2000
(בניכוי עונתיות, פרט לנתוני הבנייה)

*	אפריל - ספטמבר		2000			1999		1999	1998	
	2000	1999	III	II	I	IV	III			
	(שיעור השינוי לעומת התקופה המקביל אשתקד)		שיעור השינוי בממוצע במונחים שנתיים (כל רביע לעומת קודמו)							
9	7.9	1	5.5	13.6	9.2	-2	15.6	2.9	3	המדד המשולב למצב המשק
9	11	3.4	9.3	22.3	13.8	-1.6	12.9	4.3	6.4	המסחר הקמעוני המאורגן
8	12.3	0.1	0	16.4	15.7	2.4	21.9	1.3	2.7	הייצור התעשייתי (ללא יהלומים)
6	10	-5.9		-0.1	7.5	16.5	16.8	2.8	2.5	צריכת החשמל בסקטור העסקי
8	12.7	3.5	7.2	19.4	4	11.8	20.9	4.6	0.8	מדד הפדיון בענף המסחר
8	12.4	5	9.3	10.5	6	17.5	18.2	6.3	3.4	מדד הפדיון המסחר ושירותים
			שיעור השינוי בממוצע (כל רביע לעומת קודמו)							
8	13.4	11.7	-5.1	-2.3	5.5	5.3	11.4	16.5	-5.7	כניסת תיירים
8	-22.2	39.8	15.2	-3.7	-44	9.7	47.8	35.5	-15.4	כניסת עולים
6	20.6	1		-2.3	18.8	-10.5	16	-7.3	-21.2	התחלות בנייה של דירות
6	59.3	16.3		22.6	47.9	-36.4	38	3	-44.4	מזה: בסקטור הציבורי
6	3.5	-30		-9.9	-1	2	13.8	-13.4	-21.6	גמר בנייה של דירות
6	-32.7	-28.7		7.4	-37.8	-6.3	7.6	-4.7	-22.7	מזה: בסקטור הציבורי
			אחוזים ¹							ממצאי סקר החברות
9			26	25	** 4	20	18	9	-8	תפוקה החברות התעשייתיות (מקורי)
9			15	23	15	14	14	9	-8	תפוקה החברות התעשייתיות (מנוכה)
9			22	19	** 5	** 9	26	** 12	** -13	מכירות חברות המסחר (מקורי)
9			** -8	25	** 6	25	** 7	** 12	** -14	מכירות חברות המסחר (מנוכה)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** מציין תוצאה בלתי מובהקת ברמה של 5 אחוזים.

(1) מאזן הנסו מוגדר כהפרש בין מספר החברות המדווחות על עלייה לבין אלה המדווחות על ירידה, כאחוז מסך החברות המדווחות.

מעלייה חדה בתקבולי מס ההכנסה לצד רמה צפויה (נומינלית) של הוצאות הממשלה². לפיכך, למרות משקלן הגדול של הוצאות הממשלה בחודש דצמבר בסך הוצאותיה, סביר כי הגירעון בשנת 2000 יהיה נמוך במידה ניכרת מתקרת הגירעון שנקבעה. באוגוסט קבעה הממשלה את תקרת הגירעון לשנה הבאה ל-1.75 אחוזי תוצר, והוסכם כי יעד זה יירד בהדרגה עד להשגתו של התקן האירופי שנקבע באמנת מאסטריכט. הקטנת הגירעון והצמיחה המהירה של התוצר צמצמו את יחס החוב לתוצר (ברוטו) במחצית הראשונה של השנה הנוכחית ל-99 אחוזים - הרמה הנמוכה ביותר ב-15 שנים האחרונות.

המחצית המקבילה אשתקד, צפויה לעלות במהלך שנת 2000 כולה בשיעור של 2.7 אחוזים (על פי אומדנים מוקדמים).

היציאה מהמיתון לא מצאה ביטוי בענף הבנייה, וזה המשיך להתכווץ במחצית הראשונה של שנת 2000, אמנם בשיעורים מתונים יותר מאשר אשתקד. עם זאת נראה, כי בתקופה הנסקרת החל הענף להתאושש, ועל פי סקר החברות של בנק ישראל לרביע השלישי, מספר החברות שבהן גדל היקף ביצוע העבודות עלה על מספרן של אלה שדיווחו על המשך ההתכווצות. ענף זה, שהוביל את היציאה מהמיתון ב-1988 ו-1989, מגיב עתה בפניגור, ואת קצב הגידול הנוכחי של הפעילות מכתיבים הענפים המתקדמים. (ראה תיבה.)

אשר למדיניות הפיסקלית – בחודשים הנסקרים נרשם עודף ממשלתי - חריגה מתוואי הגירעון, הנגזר מההתפתחות העונתית בתקציב בשנים האחרונות ומיעד הגירעון. עודף זה משקף גידול לא צפוי של ההכנסות ממסים, שנבע בעיקר

² הוצאות הנומינליות בתקציב כוללות רזרבות מחירים (3 אחוזים); לפיכך הוצאות בפועל מסמנות חריגה מהתוואי הנגזר בהוצאות בניכוי רזרבות המחירים.

לוח 2: חשבוונאות לאומית, 1998 עד 2000
(בניכוי עונתיות)

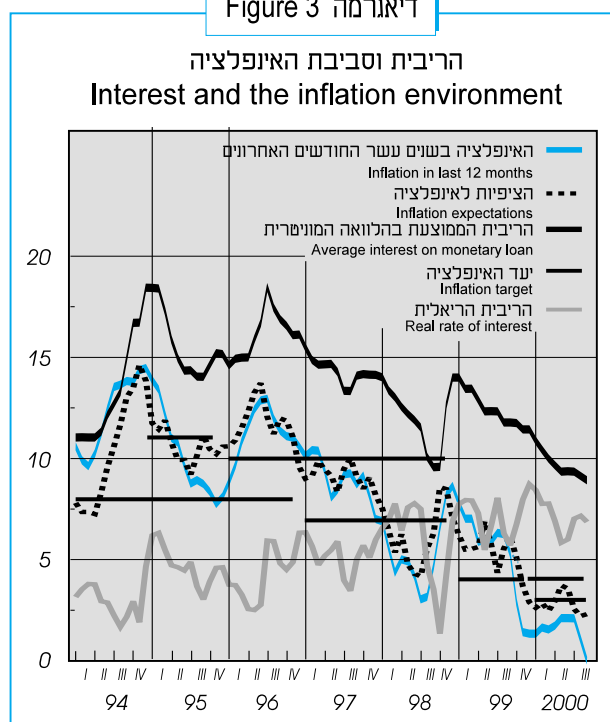
*	אפריל - ספטמבר		2000			1999		1999	1998	
	2000	1999	III	II	I	IV	III			
	(שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד)		שיעור השינוי בממוצע במונחים שנתיים, במחירים קבועים (כל רבע לעומת קודמו)							
6	5.3	2	5.7	4.1	6.0	5.3	2.3	2.4	התוצר המקומי הגולמי	
6	7.3	1.4	8.3	6.0	7.8	7.1	2.0	2.6	התמ"ג של הסקטור העסקי	
6	5.3	1.5	5.4	5.2	-1.1	12.1	3.4	3.5	הצריכה פרטית	
6	5.2	24.9	24.2	1.1	1.8	-4.0	10.7	-7.4	ההשקעה המקומית הגולמית	
מזה: ההשקעה בחברות הזנק										
6			0.8	0.8	1.5	0.4	2.5	0.5	(start-up) (אחוזי תוצר) **	
6	21	1.4	9.4	28.5	23.1	23.9	10.1	6.3	היצוא של סחורות ושירותים	
6	11.6	11.5	-1.4	17.3	13.0	18.5	14.6	1.8	היבוא של סחורות ושירותים	
6	-2.8	3	-13.4	-4.9	5.2	3.2	2.9	2.7	הצריכה הציבורית	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** נתונים מקוריים ביחס לתוצר השנתי. הנתונים לשנת 2000 הם אומדנים ארעיים.

בשיעור מצטבר של אחוז אחד. הורדת הריבית על ידי בנק ישראל, שנמשכה ברציפות מאז השנה הקודמת, נקטעה באפריל לשלושה חודשים רצופים – כשעלו הציפיות לאינפלציה, בין היתר, על רקע הפיחות המואץ בשער החליפין.

דיאגרמה Figure 3



מדד המחירים לצרכן עלה בתקופה הנסקרת ב-1.5 אחוזים (במונחים שנתיים), לאחר עלייה של 6.6 אחוזים ברבע השני, וירידה של 3.3 אחוזים בשלישי. הציפיות לאינפלציה (ל-12 חודשים הבאים), שברבע הראשון של שנת 2000 היו ברמה ממוצעת של 2.6 אחוזים, עלו ברבע השני לתחום היעד שנקבע לשנה זו (3-4 אחוזים), אך ברבע השלישי שבו וירדו אל מתחת לגבול התחתון, עקב התחזקות השקל והורדת מסי הקנייה. עליית מחירי הדלק והשמנים בחודשים האחרונים עלולה להביא לעליית מדדי המחירים בעתיד דרך ייקור מחירי החשמל והתחבורה, אולם לעת עתה נראה - לפי האינפלציה בפועל, הציפיות לה, והתחזיות - כי השנה הנוכחית תסתיים ברמת אינפלציה הנמוכה מגבול התחתון של היעד.

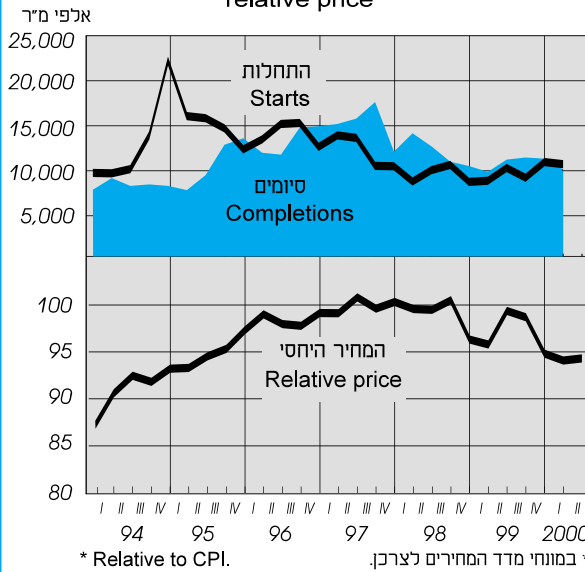
האינדיקטורים בשוק העבודה מצביעים על המשך ההתרחבות של הביקוש לעובדים הן בסקטור העסקי והן בסקטור הציבורי. מספר המועסקים המשיך לעלות בקצב מהיר, תוך עליית משקלם של העובדים במשרה מלאה בסך העובדים במשק. גידול מספרם של המועסקים בלט בענפים המתקדמים (שחלק גדול מהביקושים לתפוקתם נבע מחוץ למשק), אך ניכר גם בענפים שאינם עתירי ידע, כשירותי האירוח והתיירות. על אף פי כן לא ירד שיעור האבטלה, וזאת מפני התרחבותו של כוח העבודה האזרחי. השכר הריאלי עלה במחצית הראשונה של השנה בשיעור של 6.6 אחוזים, וקצב העלייה היה גבוה במיוחד בענפי הטכנולוגיה העילית, שבהם הביקוש לעובדים גדול מההיצע.

בתקופה הנסקרת פעלה המדיניות המוניטרית לביסוס האינפלציה ברמתה הנמוכה, תוך הורדת הריבית הנומינלית

דיאגרמה Figure 4

מספר ההתחלות והסיומים של יחידות דיור והמחיר היחסי של הדיור*

Housing units: starts and completions, and relative price*



ברביע השני ירד היבוא ב-1.4 אחוזים, לאחר שיעורי גידול ממוצעים של 15 אחוזים בשני הרבעים הקודמים לו. בצד השימושים נמשכה עליית הצריכה הפרטית זה הרביע השני ברציפות; על פי נתוני המגמה היא עלתה במחצית הראשונה של שנת 2000 בשיעור שנתי של 5 אחוזים, שפירושו עלייה של 2.5 אחוזים של הצריכה הפרטית לנפש. גידול זה מבטא עלייה חדה ברכישות מוצרים בני קיימא, שכדאיות רכישתם עלתה כתוצאה מהייסוף החד בשער החליפין. ההשקעה המקומית הגולמית, המשמשת אינדיקטור לפעילות העתידית, עלתה ברביע השני בשיעור שנתי של 24.2 אחוזים לעומת הרביע הקודם, ויצוא הסחורות והשירותים, "קטר" הצמיחה, עלה במחצית הראשונה של 2000 ב-21.3 אחוזים, בעיקר הודות לעלייה גדולה ביצוא התעשייתי (בעיקר של הענפים המתקדמים) ובהכנסות מתיירות. הניתוח הרבעוני של היצוא מעיד על קצב גידול מתון ברביע השני בהשוואה לקודמיו, ונראה כי מגמה זו נמשכה גם ברביע השלישי.

מדד הייצור התעשייתי עלה בשמונת החודשים הראשונים של שנת 2000, על פי נתוני המגמה, בשיעור שנתי של 11 אחוזים, ובחודשים האחרונים היה קצב גידולו נמוך מאשר בתחילת השנה. ניתוח ענפי התעשייה מלמד, כי ברביע השני נמשך הגידול המהיר של תפוקת ענפי הטכנולוגיה העילית, בד בבד עם קצב גידול מתון בענפים אחרים. מדד הייצור התעשייתי בענף הציוד האלקטרוני, שמשקלו במדד הוא גדול ביותר

היחלשות המטבע הישראלי נבעה מצמצום משמעותי בהיקף ההנפקות של חברות ישראליות בחו"ל, עקב נפילת שערי מניות הטכנולוגיה והאינטרנט בבורסות בניו-יורק, וכן עקב פרסום המלצות הוועדה לרפורמה במס, שהקטינו את האטרקטיביות של ההשקעה בשקל, והניעו רבים לרכוש מטבע חוץ.

עליות המחירים הנמוכות יחסית ברביע השלישי, שנבעו בחלקן מייסוף השקל, פעלו לירידת הציפיות לאינפלציה אל מתחת ליעד שנקבע. בתקופה זו הוסיף בנק ישראל להוריד את הריבית - תוך התחשבות בפערי הריביות, שהמשיכו להצטמצם גם כתוצאה מעליית הריביות בחו"ל. ברביע השלישי היה קצב ירידתן של הציפיות גבוה מזה של הריבית הנומינלית, וכתוצאה מכך עלתה הריבית הריאלית הצפויה. הגיאות שאפיינה את שוק ההון המקומי בשנת 1999 נקטעה במהלך התקופה הנסקרת, כתוצאה מהעזזועים שפקדו את שוקי ההון בארה"ב, ומדד המניות הכללי עלה בתקופה זו ב-5.6 אחוזים - הרבה פחות מאשר במחצית השנה הקודמת.

ענפי המשק

האינדיקטורים למצב הפעילות במשק מצביעים על האטת קצב ההתרחבות ברביע השלישי של שנת 2000, לאחר התרחבות מהירה במחציתה הראשונה. המדד המשולב למצב המשק עלה בתקופה הנסקרת ב-7.9 אחוזים, תוצאת עלייה חדה ברביע השני והתמתנות בשלישי. עיקר ההאטה בסוף התקופה הנסקרת נרשמה בענפי התעשייה, שכן מדד היצוא התעשייתי, אשר עלה בשני הרבעים הראשונים של שנת 2000 בקצב ממוצע של 16.2 אחוזים, נשאר ברביע השלישי ללא שינוי. מגמה דומה נצפתה במדד הפדיון של ענפי המסחר. במדד הפדיון הכולל גם את ענפי השירותים נמשך הגידול המהיר לאורך התקופה כולה, והוא רשם במהלכה קצב גידול של 12.7 אחוזים. נתוני הפדיון מראים כי מבין ענפי המסחר והשירותים בלטו בקצב גידולם הגבוה ענפי המסחר הסיטוני והשירותים העסקיים, ואילו ענף הנדל"ן בלט בקצב גידולו הנמוך.

מנתוני החשבונאות הלאומית ניתן ללמוד כי במהלך המחצית הראשונה של שנת 2000 נמשכה הצמיחה המואצת, שאפיינה את המחצית השנייה של שנת 1999. בצד המקורות יש לציין את התוצר העסקי - התורם העיקרי לצמיחה זו: על פי נתונים מנוכי עונתיות הוא עלה בששת החודשים הראשונים של 2000 בשיעור שנתי של 7.9 אחוזים, בהמשך לעלייה של 7.2 אחוזים במחצית השנה הקודמת. העלייה הגבוהה של התוצר העסקי מבטאת את ההתרחבות בענף התעשייה, ואת פעילות המחקר והפיתוח בחברות ההזנק (start-up), שהערך המוסף בהן מסתכם ב-2 אחוזים מהתמ"ג (לוח 2). כנגד זאת יש לציין את העלייה המהירה ביבוא הסחורות והשירותים בתחילתה של האצת הצמיחה, ואת התכווצותו בחודשים האחרונים:

בהיקף הביצוע של עבודות הבינוי. הצמצום הממושך בענף הבנייה הואט במחצית הראשונה של שנת 2000: קצב הירידה של ההשקעות בבנייה הסתכם בתקופה זו ב-5.4 אחוזים, והיה נמוך מאשר בשנים 1998 ו-1999. במספר חודשי ההיצע (המחושב כסך כל הדירות למכירה בסוף החודש, מחולק בסך כל הדירות שנמכרו באותו החודש), אשר משמש אינדיקטור לפעילות בענף, לא נמשכה העלייה, והוא הסתכם ברביע השני ב-12.8 חודשים – ערך זה לממוצע שנרשם בשנת 1999. מספר התחלות הבנייה למגורים, המשפיע על הפעילות העתידית, ומבטא את ציפיותיהם של הקבלנים להמשך גידולה של הפעילות, עלה במחצית זו ב-11 אחוזים לעומת קודמתה, והוא בא לידי ביטוי בסקטור הציבורי ובסקטור הפרטי כאחד. במקביל עלה ב-5.3 אחוזים מספרם של סיומי הדירות למגורים. גם בצד הביקושים של הענף הייתה התאוששות, ובמחצית הראשונה של שנת 2000 נרשמה עלייה ריאלית של 9 אחוזים בהיקף מימוש המשכנתאות, אף כי הריבית הריאלית הממוצעת עליהן עמדה בתקופה זו על 6.9 אחוזים – במחצית האחרת מעל זו של השנה הקודמת. מדד נוסף להתפתחות הביקושים בענף הוא מספר העסקאות בדירות. נתוני מס הרכישה מעידים כי במחצית הראשונה של שנת 2000 עלה מספר הדירות שנרכשו ב-6 אחוזים, לעומת המחצית הראשונה של 1999, וירד ב-14 אחוזים ביחס למחצית השנייה של אותה שנה. (מספר הדירות שנמכרו בחודש דצמבר אשתקד היה חריג, מפני ציפיות לשינוי במסי הרכישה והמכירה).

מספר לינות התיירים (מנוכה עונתיות) במהלך שנת 2000 היה תנודתי מאוד: ברביע הראשון הוא עלה עלייה תלולה, שנבעה בעיקר הודות לביקור האפיפיור במאסר, ברביע השני נצפתה מגמה מעורבת עם נטייה לעלייה בסופו, וברביע השלישי ניכרה ירידה רצופה במספר הלינות הן של התיירים והן של הישראלים. במהלך חודש אוקטובר ניכרה הרעה במצב הביטחוני בארץ, וזו השפיעה מייד על ענף המלונאות והתיירות. אם מצב זה יימשך, יירד במידה משמעותית הן מספרן של כניסות התיירים לארץ והן היקף תיירות הפנים מצד הישראלים, ולכן צפויה האטה בקצב הצמיחה של התוצר העסקי.

שוק העבודה

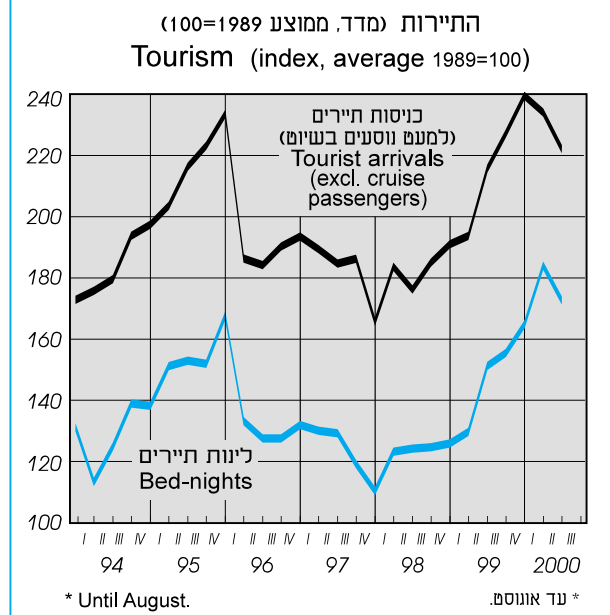
ברביע השני של שנת 2000 עלה מספר המועסקים במשק בשיעור של 1.6 אחוזים ביחס לרביע הקודם; עלייה זו מצביעה על המשך ההתאוששות של הביקוש לעובדים – מגמה שתחילתה ברביע האחרון של שנת 1999 – אך הואטה ברביע הראשון של השנה הנוכחית. ההתאוששות זו באה לידי ביטוי גם בעלייה של תשומת העבודה ב-2.2 אחוזים בממוצע, וכן בגידול בן 0.7 נקודת האחוז של משקל המועסקים במשרה

(כחמישית), מורה על עלייה של 12.1 אחוזים ברביע השני לעומת קודמו – העלייה הגבוהה ביותר מזה תקופה ארוכה – ומשקף, בין היתר, את הגדלת הייצור של מפעל "אינטל" קריית גת למלוא התפוקה. יחד עם התפתחות הענפי הטכנולוגיה העילית, עלה ברביע זה בכ-5.6 אחוזים הייצור של ענף הכרייה והמינרלים האל-מתכתיים – התפתחות העולה בקנה אחד עם המגמה החיובית בקצב התחלות הבנייה – זאת לאחר ירידה בת חמישה רביעים רצופים, שנבעה בעיקר מהתכווצותו של ענף הבנייה. תפוקתם של הענפים טקסטיל, הלבושה ועור ומזון, משקאות וטבק עדיין מדשדשת, ומאופיינת באי-יציבות – ירידות חדות ברביע הרביעי של השנה הקודמת, עליות קלות בתחילת השנה הנוכחית, ושוב ירידות ברביע השני.

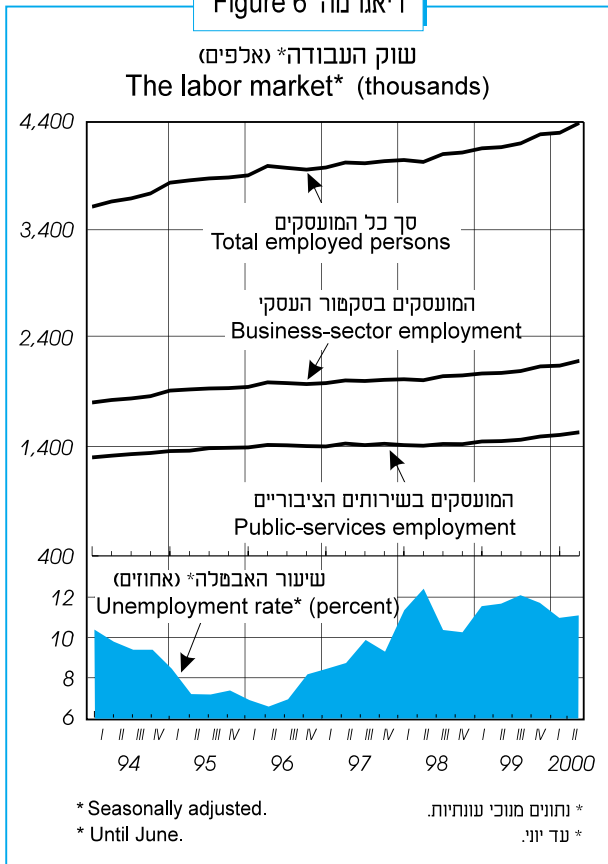
מסקר החברות הרבעוני של מחלקת המחקר עולה כי ברביע השלישי נמשכה מגמת הגידול בפעילותם של מרבית ענפי המשק העיקריים. מגמת ההתרחבות בתפוקתן של חברות התעשייה נמשכה תוך עליית משקל הביקושים המקומיים בסך הביקושים. בענפי התחבורה והתקשורת נמשכה העלייה בפעילות, זה הרביע השלישי ברציפות, והקיפה את רובם המכריע של תחומיו – התעופה, התקשורת והספנות. מצבן של חברות המסחר היה שונה, והן דיווחו על עלייה עונתית בלבד בהיקף מכירותיהן, תוך חרפת המגבלות להגדלת המכירות הן מצד הביקוש והן מצד ההיצע.

עוד עולה מנתוני סקר החברות כי בענף הבנייה הסתמנה תפנית ברביע השלישי, שכן חברות הבנייה דיווחו על עלייה

דיאגרמה Figure 5



דיאגרמה Figure 6



בתחום יחסי העבודה ניתן לציין את סיום שביתת הרופאים, שנמשכה 120 יום; בסופה נחתם הסכם שבו הרופאים מתחייבים כי לא ישבתו במהלך העשור הנוכחי, וכי כל חילוקי הדעות שיהיו בינם לבין האוצר יועברו לבוררים, אשר יתחשבו בקריטריונים רבים, לרבות מדיניות השכר ומגבלות התקציב. הסכם הבוררות ארוך הטווח הוא בבחינת חידוש ביחסי העבודה בשירות הציבורי, ועדיין קשה להעריך כיצד ישפיע מודל זה על דפוס יחסי העבודה בעתיד. הוסכם כי תוקם ועדה ציבורית לבחינת הרפואה הפרטית בתוך מערכת הבריאות הציבורית, ולמסקנותיה יהיו השלכות על שכר הרופאים בכלל והבכירים שבהם בפרט. העלות הכוללת של הסכם זה היא 13.6 אחוזים (למעט הקצאה בגין המעבר מפנסיה צוברת לפנסיה תקציבית ושיפור תנאי הפנסיה של הוותיקים), והיא אינה חורגת במידה ניכרת ממדיניות השכר המוצהרת של הממשלה.

השכר הריאלי למשרת שכיר עלה במחצית הראשונה של שנת 2000 ב-6.6 אחוזים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. עליית השכר הריאלי שיקפה עלייה חדה בת 7.5 אחוזים בשכר הריאלי בסקטור העסקי, שהקיפה את מרבית ענפיו; זו בלטה

מלאה בסך המועסקים במשק. עם זאת עלה שיעור האבטלה ברביע זה עלייה מתונה של 0.1 אחוז, והגיע ל-8.6 אחוזים מכוח העבודה האזרחי³. הסיבה לאי ירידת האבטלה נעוצה בגידול הניכר של כוח העבודה האזרחי, שעלה על הגידול הכולל של מספר המועסקים במשק. שיעור ההשתתפות בכוח העבודה עלה ברביע השני במחצית האחרון, והגיע ל-54.5 אחוזים (מנוכה עונתיות) - השיעור הגבוה ביותר מזה תקופה ארוכה.

במהלך הרביע השני עלה מספר המועסקים בסקטור העסקי בשיעור דומה לגידול של סך המועסקים, וזאת בהמשך להתרחבות המהירה שהייתה בסקטור זה בשני הרביעים הקודמים. בחינת ההתפתחות הענפית בסקטור זה מראה כי לצד עלייה מהירה בענפים המתקדמים, גדל גם מספר המועסקים בענפים שאינם עתירי ידע כדוגמת שירותי אירוח ואוכל - גידול המבטא במידה מסוימת את העלייה ברמת החיים ואת הגיאות בתיירות. כנגד זאת ממשיכה להתכווץ תעסוקת הישראלים בענף הבנייה, ולפיכך ירד במחצית הראשונה של שנת 2000 משקלם בסך המועסקים במשק ב-6 אחוזים, והגיע בסוף הרביע השני ל-5.1 אחוזים. מגמה דומה ניכרה בענף החקלאות, שרשם ירידה מצטברת של 7.2 אחוזים במספר המועסקים מתחילת השנה. בשירותים הציבוריים עלה מספרם עלייה חריגה בת 3.3 אחוזים, לאחר ירידה בת 1.2 אחוזים ברביע הראשון; מקורה של עלייה זו בהתרחבות מרשימה בת 16.9 אחוזים, של התעסוקה במינהל הציבורי, לעומת צמצומה בשירותי הבריאות, הרווחה והסעד ובשירותים הקהילתיים בשיעורים של 0.3 אחוז ו-4.5 אחוזים, בהתאמה.

תשומת העבודה של עובדים ישראלים עלתה במהלך המחצית הראשונה של שנת 2000 ב-3.1 אחוזים - ב-2.4 אחוזים בסקטור העסקי וב-3.3 אחוזים בסקטור הציבורי. העלייה בתשומת העבודה נובעת מגידולו של סך המועסקים הישראלים, במקביל לירידה קלה של מספר שעות העבודה השבועיות למועסק. תופעה זו מאפיינת מצב של יציאה ממיתון: תחילה מתארך שבוע העבודה, עקב אי-ודאות באשר לתנאי הביקוש החדשים, ומשך הזמן שאורך תהליך הגיוס; בהמשך, עם התבססות הגידול בפעילות, שוכרים המעסיקים עובדים חדשים ומצמצמים את מספרן של שעות העבודה למועסק. שיעור ההשתתפות בקרב העולים (משנת 1990 ואילך) הגיע ברביע השני של שנת 2000 ל-57.2 אחוזים - השיעור הגבוה ביותר מאז תחילת גל העלייה - ועם זאת ירד שיעור האבטלה בקרבם ב-1.7 אחוזים לעומת אשתקד, והגיע ל-9.7 אחוזים. שיעור זה עדיין גבוה משיעור האבטלה הכללי במשק, והוא מתבטא אצל שני המינים.

³ על פי נתוני המגמה. שיעור הבילתי מועסקים לחדשים יולי ואוגוסט הינו 8.6 ו-8.7 אחוזים בהתאמה.

לוח 3: אינדיקטורים להתפתחות שוק העבודה, 1998 עד 2000
(בניכוי עונתיות)

*	אפריל-ספטמבר		2000			1999		1999	1998	
	2000	1999	III	II	I	IV	III			
(שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד)										
(אלפים)										
6	5	3		2,436	2,396	2,391	2,352	2,344	2,266	כוח העבודה האזרחי
6	5.4	3.4		2,228	2,192	2,179	2,139	2,136	2,073	המועסקים הישראלים
6	5.5	3		1,560	1,536	1,521	1,490	1,491	1,444	בסקטור העסקי
6	5	4.3		672	650	658	647	646	628	בסקטור הציבורי
שעות העבודה השבועיות,										
6	3.3	-1.6		38	38	38	38	37	37	ממוצע למועסק
6	1	-0.3		40	41	40	40	40	40	בסקטור העסקי
6	-1.6	-0.3		30	31	32	32	31	31	בסקטור הציבורי
6	8.6	1.4		84,386	82,525	81,852	80,524	79,545	77,128	תשומת העבודה של מועסקים - ישראלים
6	8	2		20,937	20,237	20,431	20,773	20,156	19,362	בסקטור העסקי
6	8.9	1.1		63,449	62,287	61,421	59,751	59,389	57,766	בסקטור הציבורי
8	-5.2	-2.5	103	102	110	108	108	108	108	התביעות לתשלום דמי אבטלה
8	6.8	-2.9	166	165	161	163	153	158	156	דורשי עבודה
7	5.6	1.4	4,512	4,515	4,536	4,458	4,271	4,304	4,206	השכר הריאלי ¹ למשרת שכיר (בש"ח)
7	6.4	2.4	4,669	4,666	4,676	4,551	4,404	4,409	4,262	מזה: בסקטור העסקי
6				8.6	8.5	8.9	9.1	8.9	8.6	שיעור האבטלה (אחוזים)

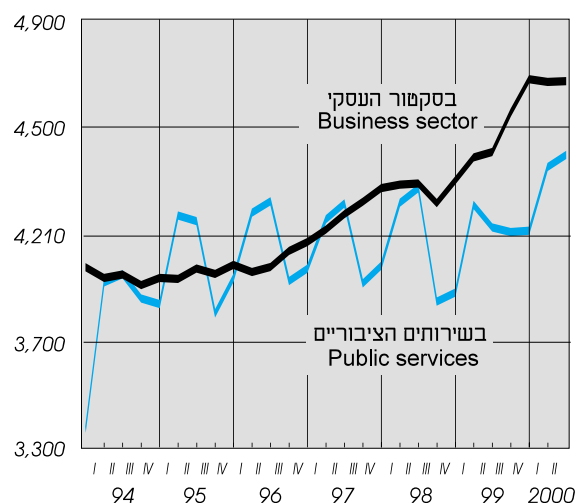
* החודש האחרון שלגביו יש נתון.
(1) מחירי 1994.

במיוחד בענפים עתירי ההשכלה, שבהם הביקוש לעובדים גדול מההיצע, כדוגמת ענף שירותי המחשוב, שבו הגיע קצב הגידול של השכר ל-15.3 אחוזים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. עליית השכר הריאלי בסקטור העסקי נבעה בחלקה מעלייה בת 1.4 אחוזים של פריון העבודה ומקצב נמוך מהצפוי של עליית המחירים השנה. בשירותים הציבוריים עלה השכר הריאלי ב-4.5 אחוזים, כתוצאה מכמה סיבות: ראשית, הצמדות השכר הנהוגות בענפים שונים מביאות לגלישת שכר מהסקטור העסקי לסקטור הציבורי במישרין או בעקיפין (דרך השפעתן על שכרם האלטרנטיבי של עובדים מיומנים); שנית, זחילת דרגות ותוספות שכר – ביניהן תוספת השכר בת 4.8 אחוזים על השכר הפנסיוני, שהוענקה לעובדים מנובמבר אשתקד ואילך – שפתרו חלק מהבעייה של שחיקת השכר בתקופת האינפלציה הגבוהה, לא הואטו באותו הקצב שבו הואטה האינפלציה, ועל כן הן מעלות את השכר הנומינלי והריאלי.

בחודש מאי הוקמה ועדה לבחינת נושאים שונים בחוק שכר המינימום בישראל. בין חברי הוועדה לא הושגה הסכמה כללית בעניין השפעתו של שכר המינימום על התעסוקה, על אי השוויון ועל העוני, אך הושגה תמימות דעים בדבר הצורך

דיאגרמה Figure 7

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



* Until July.

* עד יולי.

להגביר את הציות לחוק והדרכים לשפר את אכיפתו. עבודתה של הוועדה נסתיימה בחודש יולי, והוגשו המלצות שונות בתחומי האכיפה, הגדרת השכר ושיטת העדכון של שכר המינימום.

מאזן התשלומים

במחצית הראשונה של שנת 2000 ירד הגירעון בחשבון השוטף ל-1.1 מיליארדי דולרים, לעומת 1.5 מיליארדים בתקופה המקבילה אשתקד. ירידה זו בגירעון נבעה מצמצום הגירעון בחשבון הסחורות והשירותים ב-240 מיליוני דולרים, ומעלייה בסכום דומה של ההכנסות מהעברות חד-צדדיות למשק. במקביל הסתמנה בתקופה זו עלייה בת 100 מיליוני דולרים של הגירעון בתשלומי הריבית ושכר העבודה, והוא הסתכם ב-1.7 מיליארדי דולרים. ברביע השלישי של שנת 2000 ניכרה בגירעון מגמת עלייה, שנבעה מהתמתנות גידולו של היצוא.

הגירעון המסחרי, שירד במחצית הראשונה של השנה ב-36 אחוזים, עלה ברביע השלישי, עקב המשך ההתרחבות של יבוא הסחורות ובלימת הגידול של היצוא. התחזקות השקל ועליית מחירי הנפט בעולם פגעה ברווחיותם של היצואנים; התכווצות ניכרה בעיקר ביצוא הענפים המסורתיים כטקסטיל הלבשה ועור, שירדו ברביע השלישי ב-6.7 אחוזים, לאחר עלייתם ב-4.8 אחוזים (בניכוי עונתיות) בשני. כנגד זאת נמשכה ברביע השלישי התרחבות היצוא של ענפי התעשייה המתקדמים

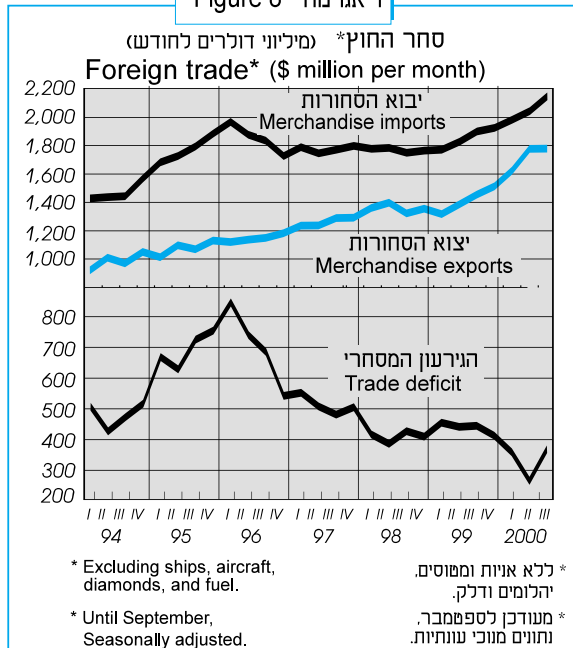
(מחשבים, רכיבים אלקטרוניים וציוד בקרה רפואי), אמנם בקצב מתון יותר מאשר ברביע השני. היצוא התעשייתי הכולל, שמשקל תעשיות הטכנולוגיה העילית בו גדל במהירות, עלה בתקופה הנסקרת ב-27 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד, עלייה שהתרכזה כמעט כולה ברביע השני. במקביל לגידולו של היצוא התעשייתי, גדל גם יבוא הסחורות. יבוא התשומות לייצור, המשמש אינדיקטור חלקי לפעילות השוטפת, עלה בתקופה הנסקרת ב-14.2 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד; יבוא נכסי ההשקעה, המשמש אינדיקציה לפעילות העתידית, ירד ברביע השני של שנת 2000 בשיעור של 1.6 אחוזים, וברביע השלישי הוא עלה ב-2.5 אחוזים. יבוא נכסי הצריכה היה בתקופה הנסקרת גבוה ב-13 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד, תוצאת ירידה ברביע השני ועלייה בשלישי.

פילוח נתוני המסחר לפי מדינות מלמד על צמצום היצוא למדינות האיחוד האירופי מאז הרביע הראשון, במקביל להמשך העלייה ביבוא מהן. היצוא למדינות האיחוד האירופי, שמשקלו בסך היצוא 36 אחוזים, ירד בתקופה הנסקרת ב-11 אחוזים, ואילו היבוא ממדינות אלו, שמשקלו בסך היבוא 43 אחוזים - עלה בתקופה זו ב-5 אחוזים (ללא יהלומים, מנוכה עונתיות).

נפילת הבורסות בניו יורק בחודש מארס השנה קטעה זמנית את זרם ההנפקות של חברות ישראליות בחו"ל, שנמשך באינטנסיביות מאז סוף שנת 1999. ברביע הראשון של שנת 2000 הסתכמו ההשקעות של תושבי חוץ בניירות ערך ישראלים ב-3.2 מיליארדי דולרים, לעומת 1.7 מיליארדים ברביע האחרון אשתקד. אמנם חלק גדול מסכומים אלו קוזז על ידי גידול הפיקדונות של תושבי ישראל בחו"ל, אך עם זאת התחזק יבוא ההון אל המשק, ופעל לייסופו של השקל. המשבר שפרץ בשוקי ההון של ארה"ב ברביע השני שהשפיע חלקית גם על שוק ההון המקומי, הקטין משמעותית את נפחי המסחר, ואילץ את החברות הישראליות להמתין לעיתוי טוב יותר לשם גיוסי הון. ההנפקות של חברות ישראליות לציבור בחו"ל הסתכמו בתקופה הנסקרת ב-1.5 מיליארדי דולרים, מרביתן ברביע השלישי. יצוא ההון של תושבי ישראל הגיע בתקופה הנסקרת ל-3.2 מיליארדי דולרים. גידול זה נובע מעלייה בהיקף ההשקעות של תושבי המשק בחו"ל, וכן מעלייה בתנועות ההון הרגישות לפערי הריביות - שהמשיכו להצטמצם - כגון פיקדונות תושבי ישראל בחו"ל ופיקדונות במטבע חוץ בבנקים בארץ. עם זאת, זרימת ההון אל המשק (נטו) ברביע השלישי הייתה חיובית, והיא לחצה את שערו של סל המטבעות לקרבת הגבול התחתון של רצועת הניוד.

במחצית הראשונה של שנת 2000 ירד החוב החיצוני נטו של המשק הישראלי ב-11 מיליארדי דולרים, והסתכם ב-9.7 מיליארדים בלבד. ירידה זו נבעה מעלייה של נכסי המשק

דיאגרמה Figure 8



מחלקת המחקר

לוח 4: מאזן התשלומים, סחר החוץ** ויתרות מטבע החוץ, 1998 עד 2000
(מיליוני דולרים, במחירים שוטפים)

אפריל-ספטמבר			2000			1999		1999	1998	
*	2000	1999	III	II	I	IV	III			
ממוצעים חודשיים										
9	317	443	369	266	359	413	445	439	410	הגירעון המסחרי
9	2,096	1,864	2,148	2,044	1,982	1,926	1,900	1,857	1,770	יבוא הסחורות
9	373	330	384	361	364	332	341	331	323	מזה: נכסי הצריכה
9	487	453	493	481	489	470	472	447	378	נכסי ההשקעה
9	1,233	1,079	1,266	1,201	1,129	1,123	1,082	1,078	1,067	התשומות לייצור
9	1,778	1,421	1,779	1,778	1,624	1,513	1,455	1,418	1,359	יצוא הסחורות
9	1,714	1,353	1,715	1,712	1,563	1,443	1,389	1,351	1,290	מזה: היצוא התעשייתי
ממוצעים רבעוניים										
6		-867		-888	-255	701	-1,081	-470	-241	החשבון השוטף נטו
6		634		-414	1,629	1,252	283	746	300	החשבון הפיננסי (למעט יתרות מט"ח)
										ההשקעות הישירות של תושבי חוץ
6		897		1,507	2,498	990	744	954	561	ובתיק ניירות הערך למסחר
										ההשקעות הישירות של תושבי ישראל
6		215		1,593	-9	400	301	315	247	ובתיק ניירות הערך למסחר
6		11.61		9.06	9.58	10.32	11.79	10.76	12.8	החוב החיצוני נטו (אחוזי תוצר)
6		21,893		22,186	22,677	22,515	21,854	22,071	21,828	היתרות בבנק ישראל, סוף תקופה

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

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

המחירים

מתחילת שנת 2000 ירד שיעור השינוי במדד המחירים לצרכן ב-0.5 אחוז, וההערכות הרווחות הן, כי שיעור עליית המחירים בשנה זו יהיה נמוך במידה ניכרת מהיעד שנקבע. המחירים ירדו ברביע הראשון ב-4.8 אחוזים, עלו ברביע השני ב-6.6 אחוזים, וירדו שוב בשלישי ב-3.3 אחוזים. שיעור השינוי במדד המחירים לצרכן מתחילת השנה (במונחים שנתיים) עומד על -0.6 אחוזים, ותחזיות האינפלציה של הגופים הכלכליים לשנת 2000 אינן עולות על אחוז אחד.

את התקופה הנסקרת ניתן לחלק לשתי תת-תקופות: ברביע השני עלה קצב האינפלציה בעקבות פיחות השקל ביחס לסל המטבעות, כתוצאה מנפילת שערי המניות בבורסות בניו יורק, ופרסום המלצות הוועדה לרפורמה במס; כל זאת על רקע העלייה העונתית של מדד המחירים בעקבות חג הפסח. לעומת זאת ברביע השלישי ירדו המחירים, כתוצאה מייסוף השקל (שנבע ככל הנראה מיוון גדול ומהתפוגגות הציפיות ליישום המלצות הוועדה) ומהורדה ניכרת של מסי הקנייה על

בחו"ל ב-3.3 מיליארדים, בעיקר עקב עלייה בפיקדונות של תושבי ישראל בחו"ל והלוואות שנתנו חברות ישראליות לחברות מחוץ למשק. החוב החיצוני נטו ביחס לתוצר ירד ברביע השני של שנת 2000 ב-1.6 אחוזים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, וירידתו בחמש השנים האחרונות הצטברה ל-15 אחוזים. אומדן החשיפה של המשק לסיכוני שער החליפין, אשר בא לידי ביטוי בעודף ההתחייבויות במטבע חוץ על פני הנכסים במטבע חוץ, מראה כי בתקופה הנסקרת הקטין הסקטור העסקי את חשיפתו לסיכון שער החליפין, בעוד שהסקטור הלא-עסקי שמר על הרמה הקודמת של עודף התחייבויות במטבע חוץ.

סל המטבעות הוסיף להתנהל בתקופה הנסקרת בתחום רצועת הניוד, ללא התערבות בנק ישראל בשוק מטבע החוץ. יתרות מטבע החוץ של בנק ישראל הסתכמו בסוף חודש ספטמבר ב-22 מיליארדי דולרים, לאחר ירידה של 440 מיליונים מתחילת השנה. ירידה זו נבעה בעיקר מירידת נפח פיקדונות מטבע החוץ של הבנקים המסחריים בבנק ישראל ומהתחזקות הדולר מול המטבעות שבהם היתרות מושקעות.

לוח 5: מדדי מחירים נבחרים - קצב הגידול במהלך התקופה, 1998 עד 2000
(אחוזים, מונחים שנתיים)

*	אפריל-ספטמבר		2000			1999		1999	1998	
	2000	1999	III	II	I	IV	III			
9	1.5	4.7	-3.3	6.6	-4.8	1.9	5.1	1.3	8.6	מדד המחירים לצרכן
										מדד המחירים לצרכן למעט דיור, פירות וירקות
9	1.3	1.9	-3.6	6.5	-0.4	4.6	1.1	1.7	8.5	מדד המחירים לצרכן, ללא דיור וללא פירות וירקות, מבוקרים, הלבשה והנעלה
9	1.6	2.9	-1.3	4.6	1.6	0.7	3.7	2.4	8.8	מדד מחירי הדיור
9	2.9	15.7	-5.8	12.3	-17	-12.1	23.5	-0.9	8.8	מדד המחירים הסיטוניים
9	3.9	5.6	-1.6	9.7	-1.1	6.3	7.3	3.5	8.2	שער החליפין של הדולר
9	1.7	11	-6.5	10.7	-16.8	-5	16.3	0.4	18.2	שער החליפין של הסל
9	-3.9	10.6	-14.6	8.2	-21.4	-7.4	21.5	-2.5	20.6	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

לנוכח גידול לא צפוי של הביקושים ושינוי מכסות הייצור על ידי חברות אופ"ק. לעליית מחירי הנפט השפעה על מדד המחירים לצרכן, בעיקר דרך מחירי החשמל והתחבורה, ולמרות הבטחת אופ"ק כי החל מ-1.10.2000 יגדל היקף המכסות, ההערכה היא כי לא צפויה הוזלה משמעותית של הדלק.

במסגרת תקציב המדינה לשנת 2001 שונה יעד האינפלציה לשנה זו לתחום של 2.5 עד 3.5 אחוזים. תחום זה נמוך במחצית אחוז מהיעד שנקבע קודם לכן, ויש בו כדי לשדר לציבור כי הממשלה ובנק ישראל נחושים להשיג יציבות מחירים בקצב מהיר יותר. יעד האינפלציה לשנת 2002 נקבע בתחום 2 עד 3 אחוזים, ומשנת 2003 ואילך יהיה היעד בתחום של 1 עד 3 אחוזים - תחום המוגדר כיציבות מחירים.

הסקטור הציבורי

הנתונים על פעילות הממשלה בארץ ובחו"ל במהלך שנת 2000 מעידים כי הגירעון הממשלתי צפוי להיות נמוך בהרבה מתקרת הגירעון שנקבעה לשנה זו (2.5 אחוזי תוצר).⁴ הצריכה הציבורית עלתה במחצית הראשונה של 2000 ב-3 אחוזים יחסית לתקופה המקבילה אשתקד (נתונים מנוכי עונתיות, מחירים קבועים), וסך ההוצאה המקומית, הכוללת גם את תשלומי ההעברה וההשקעות הממשלתיות, הייתה השנה גבוהה ריאלית ב-5.7 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה

חלק ממוצרי הצריכה. יש לציין כי השפעתה של הורדת מסי הקנייה על המחירים אינה מיידית, משום שחלק גדול מן היבואנים מחזיק עדיין במלאים שנקנו לפני הורדת המסים, ועל כן היא צפויה להימשך גם בחודשים הקרובים. התרומה המצטברת של הורדת מסי הקנייה לקצב המחירים בשנת 2000 מוערכת בהורדה של מחצית האחוז.

בחינת הציפיות האינפלציוניות במהלך השנה מראה, כי הן היו בתחום יעד האינפלציה ברביע השני בלבד, ואילו בשאר התקופה הן ירדו אל מתחת לגבולו התחתון. החל מחודש מאי היה קצב ירידתן של הציפיות מהיר מזה של הורדת הריבית המוניטרית, ועל כן הריבית הריאלית הצפויה (ex-ante) הגיעה בתקופה זו ל-6.7 אחוזים בממוצע – רמה זהה לממוצע הריביות הריאליות בשנים 1998 ו-1999.

שיעור השינוי במדד המחירים הבסיסי (מנוכה דיור, פירות וירקות) עמד מהלך התקופה הנסקרת על 1.3 אחוזים, בדומה לקצב עלייתו של מדד המחירים לצרכן. זאת משום שבמרבית התקופה כיווני השתנותם של סעיפי הפירות והירקות והדיור היו מנוגדים. סעיף הדיור, שמשקלו במדד הוא הגדול ביותר (כחמישית), בלט בתרומתו לירידת מדד המחירים לצרכן ברביעים הראשון והשלישי, שכן הוא ירד בשיעורים של 17 אחוזים ו-5.8 אחוזים, בהתאמה (במונחים שנתיים). לעומת זאת עלה סעיף זה ברביע השני בשיעור של 12.3 אחוזים. השפעתו של שער החליפין על סעיף זה גבוהה, אולם שיעור השינוי במדד מחירי הדיור בחודשים אפריל עד ספטמבר היה גבוה משיעור השינוי בשער הדולר, ויש בכך כדי להעיד על התאוששות חלקית בפעילות ענף הנדל"ן.

מדד הדלק והשמנים מגלה לאחרונה תנודתיות רבה, ובמהלך שני הרביעים האחרונים הוא עלה בשיעור של 13.2 אחוזים,

⁴ בהגדרה החדשה של יעד הגירעון, לשנת 2001, לא יוכלו הרווחים הממומשים של בנק ישראל. במונחי ההגדרה החדשה היעד השנה הוא 3.6 אחוזי תוצר.

לוח 6: התקציב ומימונו, 1998 עד 2000
(נתוני קופה, אחוזי תוצר)

	אפריל-ספטמבר		2000			1999		1999	1998	
	2000	1999	III	II	I	IV	III			
9	36.0	36.1	36.2	35.8	38.6	38.4	36.2	37.2	38.1	1. ההוצאות המקומיות של הממשלה
9	36.5	33.3	36.6	36.5	40.2	34.1	34.4	34.3	34.9	2. הכנסות הממשלה
9	-0.5	2.8	-0.4	-0.6	-1.6	4.4	1.9	2.9	3.2	3. הגירעון המקומי של הממשלה (1)-(2)
9	-0.7	2.2	1.1	-2.6	-3.6	7.0	1.2	3.5	3.6	4. הגירעון המקומי של הממשלה והסכנות * (5)+(6)
9	-0.4	2.5	-2.8	2.0	2.1	2.4	2.3	2.1	2.7	5. המימון המקומי מהציבור נטו
9	-0.3	-0.3	3.9	-4.6	-5.7	4.6	-1.1	1.5	0.9	6. הזרמת הסקטור הציבורי (7)-(8)-(9)
9	1.2	-0.9	-3.5	6.0	4.9	-1.4	0.4	-0.4	-1.1	7. הזרמת בנק ישראל
9	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.3	8. המרות מט"ח של הסקטור הפרטי
9	0.8	-1.3	0.3	1.4	-1.0	3.2	-0.8	0.9	0.1	9. השינוי בבסיס הכסף

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.
** גרעון זה כולל גם הזרמה שאינה קשורה לתקציב.

אשתקד, והסתכמה ב-132.2 מיליארדי ש"ח (במונחים נומינליים).

העודף הממשלתי הסתכם בתקופה הנסקרת ב-466 מיליוני ש"ח, לאחר עודף של 1.41 מיליארדים ברביע הראשון, והוא משקף גידול ניכר של תקבולי המסים. ההכנסות בתשעת החודשים הראשונים של השנה היו גבוהות ב-9.4 מיליארדי ש"ח מהחזוי על פי התוואי העונתי (חריגה של 11.1 אחוזים), ומנתוני מינהל הכנסות המדינה עולה כי סך גביית המסים עלה מתחילת השנה ב-16.5 אחוזים ריאלית לעומת התקופה המקבילה אשתקד; עלייה זו עיקרה בתקבולי מס ההכנסה נטו, שעלו ב-24.3 אחוזים ריאלית, והסתכמו ב-62.1 מיליארדי ש"ח. העלייה בגביית מס ההכנסה משקפת את הגידול החד של השכר הריאלי, ועל כן חלק גדול ממנה צפוי להתמיד. נוסף על כך נרשמה גבייה מעבר לצפוי במסי היבוא ללא מע"מ.

במהלך הרביעי השני פורסמו המלצותיה של הוועדה לרפורמה במס. בין מטרותיה של הרפורמה: תיקון עיוותים במערכת המס הקיימת, הקטנת אי-השוויון בחלוקת ההכנסות, השגת יעילות כלכלית על ידי הגדלת התמריץ לעבוד ועידוד הקצאה יעילה יותר של תיק הנכסים - כל זאת תוך הרחבת בסיס המס, המלווה בהורדת שיעוריו השוליים. המלצות אלו טרם יושמו, ולפי שעה לא ברור אם הרפורמה במס תופעל, ולו באופן חלקי.

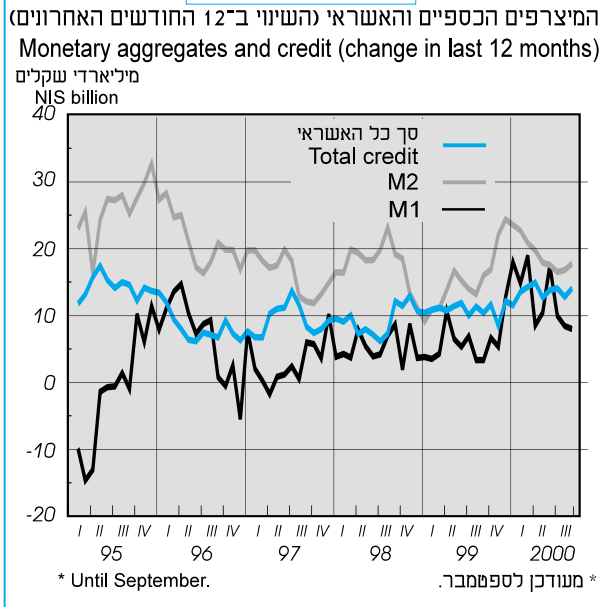
יחס החוב הממשלתי לתוצר הגיע בתום המחצית הראשונה של שנת 2000 ל-99 אחוזים - הרמה הנמוכה ביותר מאז תכנית הייצוב של 1985. יחס החוב לתוצר הוא אחד

האינדיקטורים החשובים ביותר לבחינת אטרקטיביות ההשקעה במשק, ולפיכך יש בירידתו כדי לתרום לשיפור מעמדו של המשק הישראלי בעולם בכלל, ובעיני משקיעים זרים בפרט. אימוץ התקן האירופי של יחס החוב לתוצר – 60 אחוזים - אינו צפוי בעתיד הקרוב, אולם צמצום החוב עשוי לשפר את דירוג האשראי של ישראל, לעודד השקעות, ולהקטין את תשלומי הריבית השנתיים, המכבידים על התקציב הממשלתי. תשלומי הריבית על החוב הממשלתי במדינת ישראל מגיעים כיום לסדרי גודל של 20 מיליארדי ש"ח, המהווים 5 אחוזים מהתוצר.

במהלך חודש ספטמבר אישרה הממשלה את תקציב המדינה לשנת 2001, שהציב כיעדים את הפחתת הגירעון הכולל (ללא אשראי) ל-1.75 אחוזי תוצר, וכן את ירידתו בשנתיים העוקבות ב-0.25 אחוז לפחות בכל שנה, כך שבשנת 2003 לא יעלה הגירעון על 1.25 אחוזים⁵. נוסף על כך הוחלט כי אחוז ההוצאה הממשלתית מהתוצר (הגבוה מאוד על פי כל קנה מידה בין-לאומי) יוקטן תוך הפחתת שיעורי המסים, וזאת כדי לאפשר לסקטור העסקי להגדיל את היקף פעילותו. התקציב לשנת 2001 גדול ריאלית ב-2.75 אחוזים מקודמו, ויסתכם ב-240 מיליארדי ש"ח (לאחר אישור הכנסת). למרות

⁵ חישוב הגירעון המקובל באירופה כולל את תשלומי הריבית הנומינלית על החוב, בעוד שב ישראל נהוג לכלול בחישובי הגירעון את הריבית הריאלית בלבד. על כן, גירעון של 1.25 אחוזים על פי החישוב המקובל בישראל צפוי להיות מתחת לתקרת הגירעון שנקבעה באמנת מאסטריכט - 3 אחוזי תוצר. (בהנחת אינפלציה של 2 אחוזים).

דיאגרמה Figure 10



הגידול האבסולוטי של התקציב, שיעורו ביחס לתמ"ג צפוי לקטון, אם תתאמת התחזית בדבר צמיחה של 4.5 אחוזים בשנת 2001 כולה.

שוקי הכספים וההון

בתקופה הנסקרת הוריד בנק ישראל את הריבית הנומינלית בשיעור מצטבר של 1% – מ-9.9 אחוזים בחודש מארס ל-8.9 אחוזים בספטמבר. מגמת הורדת הריבית, הנמשכת מאז 1999, התאפשרה לנוכח הירידה בסביבת האינפלציה, במקביל לתוואי היעדים שנקבעו לה. מגמה זו נקטעה בחודשים מאי עד יולי, שבהם נשארה הריבית ללא שינוי עקב הפיחות החד בשקל אשר הביא לעליית הציפיות לגבולו העליון של יעד האינפלציה (3 עד 4 אחוזים). בתקופה זו פעלו שני גורמים עיקריים לעליית שער החליפין: ראשית, נפילות השערים בבורסות בעולם בכלל ובניו יורק בפרט הקטינו משמעותית את היקף הנפקותיהן של חברות ישראליות בחו"ל, ועל כן ההשקעות של תושבי חוץ, שהגיעו בחודש מארס לשיא של 2.1 מיליארדי דולרים, ירדו ברביע השני של שנת 2000 לרמה ממוצעת של 520 מיליונים בלבד; שנית, פרסום המלצות הרפורמה במס, המציעה, בין השאר, להטיל מס בשיעור אחיד

על השקעות בארץ ובחו"ל, וכן לחייב במס את החסכונות לטווח קצר ולטווח בינוני, הניעה את הציבור להגביר את ביקושו למטבע חוץ. נוסף על כך יש לציין את פערי הריבית בין המשק לחו"ל, שהצטמצמו במידה ניכרת עד לאותה תקופה, הן עקב הורדת הריביות במשק, והן עקב עלייתן של הריביות בחו"ל. כתוצאה מכל הגורמים האלה האמיר שער הדולר בחודש מאי עד לרמה של 4.19, אולם בהמשך פעלו התפוגגות הציפיות ליישום הרפורמה במס וחדוש השקעותיהם של תושבי חוץ בישראל לייסופו של השקל ולהנמכת הציפיות האינפלציוניות.

ייסופו של השקל מול סל המטבעות התחזק בחודש ספטמבר, והמרחק בינו לבין גבולה התחתון של הרצועה הצטמצם לכדי 1.1 אחוזים בלבד – המרחק הקטן ביותר מאז אוגוסט 1998. ירידת שער החליפין אל גבולה התחתון של רצועת הניוד תאלץ את בנק ישראל להתערב ולרכוש מטבע חוץ תמורת שקלים. התערבות כזאת תחייב את הבנק לעקר את כמויות השקלים שיוזרמו לשוק תוך העלאת הריבית – פעולות הכרוכות בעלות ניכרת.

החל מחודש מאי ועד לסוף התקופה הנסקרת ירדו, כאמור, הציפיות לאינפלציה בשיעור מצטבר של 1.6 אחוזים, והגיעו בספטמבר ל-2.2 אחוזים בלבד. קצב ירידת הציפיות היה מהיר מקצב הורדת הריבית הנומינלית, והריבית הריאלית הצפויה (כפי שהיא נגזרת מריבית בנק ישראל) עלתה בהדרגה והגיעה

דיאגרמה Figure 9

זרמי הכספים של הממשלה
(מיליוני ש"ח, ממוצע חודשי לרביעי)
Government cash flows
(NIS million, monthly average per quarter*)



לוח 7: המיצרפים המוניטריים והאשראי הבנקאי החופשי, 1998 עד 2000
(אחוזים, מונחים שנתיים)

*	אפריל ספטמבר		2000			1999		1999	1998	
	2000	1999	III	II	I	IV	III			
	שיעור השינוי									
	במהלך התקופה		לעומת התקופה הקודמת					בממוצע		
המיצרפים המוניטריים										
M1 (אמצעי תשלום) ¹	9	15.0	16.6	14.4	10.6	8.0	5.3	28.7	9.5	12.0
M2 ²	9	17.2	18.5	19.7	12.8	29.1	19.6	17.8	21.0	22.6
M3 ³	9	14.7	20.4	16.6	12.4	27.3	20.4	19.2	21.8	22.1
האשראי הבנקאי החופשי	9	13.2	16.4	11.5	12.6	14.3	20.5	15.1	17.9	15.9
האשראי השקלי הלא-צמוד	9	21.0	8.6	15.5	25.0	52.9	20.2	5.3	18.0	16.3
האשראי הצמוד למדד	9	10.4	17.4	14.4	6.0	-2.2	17.8	18.4	18.3	14.1
אשראי הצמוד למט"ח + האשראי במט"ח	9	6.5	25.1	2.6	5.4	-3.8	24.4	23.7	17.3	17.9

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

(1) פיקדונות עו"ש + מזומן שבידי הציבור.

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

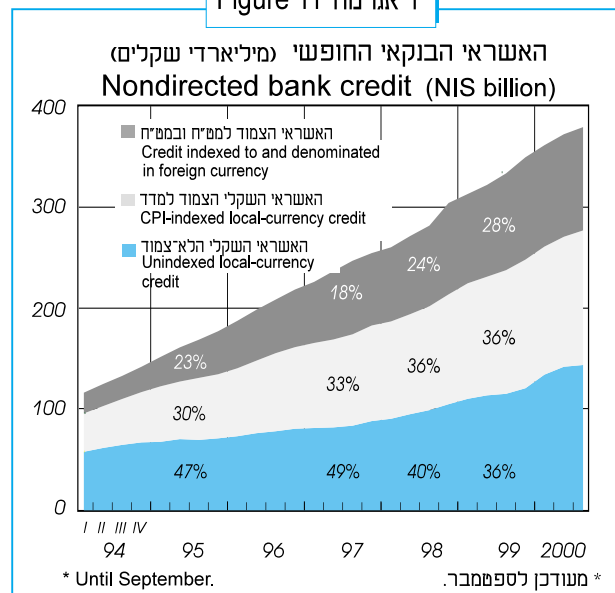
(3) M2 בתוספת פיקדונות נקובים במטבע חוץ וצמודים למטבע חוץ.

הריבית הריאלית בדיעבד, המשפיעה על רווחיותן של הפירמות, ירדה ברביע השני והתקרבה לריבית הריאלית הצפויה, אולם ברביע השלישי היא שבה ועלתה, עקב ירידת המחירים.

כמות הכסף (M1) עלתה במהלך התקופה הנסקרת ב-15 אחוזים, וקצב גידולה ב-12 חודשים האחרונים עמד בסוף ספטמבר על 10.1 אחוזים. גידולה של כמות הכסף הואט באמצעות ספיגת 8.3 מיליארדי ש"ח על ידי הממשלה מתחילת השנה. התקופה הנסקרת לוותה בהתכווצות הפח"ק ב-31 אחוזים, לאחר עלייה של 59 אחוזים ברביע הראשון. מרבית העלייה החדה בפח"ק, האופיינית לתקופות של אי-ודאות, התרחשה ברביע השני, כתוצאה מנפילת שערי המניות ופרסום דוח הוועדה לרפורמה במס, אך עם התחזקות השקל ברביע השלישי, ירדו פיקדונות אלו, תוך עלייה בנכסים בעלי טווח ארוך יותר, כדוגמת הפיקדונות לזמן קצר (פז"ק) והמילואים קצרי המועד (מק"ם). M2 עלה בחודשים אפריל עד ספטמבר בשיעור של 17.2 אחוזים, והמיצרף הרחב ביותר, הכולל גם את הנכסים במטבע חוץ (M3), עלה בתקופה זו ב-14.7 אחוזים. קצב התרחבותו של האשראי הבנקאי החופשי היה בתקופה הנסקרת מתון יותר מאשר בתקופה המקבילה אשתקד – 13.2 אחוזים. בחינת הרכבו מלמדת כי בששת החודשים האחרונים עלה ב-2 אחוזים משקלו של האשראי החופשי הלא צמוד, וירד משקלם של האשראי הצמוד למדד, האשראי במטבע חוץ והאשראי הצמוד למטבע חוץ.

ברביע השלישי לרמה ממוצעת של 7.1 אחוזים. הריבית הריאלית הצפויה, המשפיעה כשלעצמה באופן שלילי על כדאיות ההשקעה במשק, עדיין גבוהה בהשוואה לשנים הקודמות, והיא פעלה כנראה להאטת גידולן של ההשקעות.

דיאגרמה Figure 11



לוח 8: ריביות, תשואות ומדד המניות, 1998 עד 2000
(אחוזים, במונחים שנתיים, בממוצע)

*	אפריל-ספטמבר		2000			1999		1999	1998	
	2000	1999	III	II	I	IV	III			
8	13.3	16.7	13.1	13.4	14.4	15.8	16.3	16.7	16.5	הריבית הנומינלית
9	9.3	12.2	9.1	9.5	10.4	11.5	12	12.4	12	על האשראי החופשי במס"י
8	8	10.5	7.8	8.1	9	10.1	10.2	10.7	10.2	הממוצעת על ההלוואה המוניטרית
9	6.5	5.1	6.6	6.5	6	6	5.3	5.3	5.4	על פח"ק
9	8.9	11.4	8.8	9	9.1	10.9	11.3	11.4	11.3	על אירו דולר לשלושה חודשים
9	5.5	5.2	5.7	5.2	5.3	5.3	5.2	5.2	4.9	התשואה-לפדיון של מק"ם
9	6	5.5	6.2	5.7	5.8	5.9	5.6	5.6	5.1	התשואה-לפדיון של אג"ח ל-10 שנים
9	256.7	184.4	262.4	251	254.8	210.4	187.7	181.4	137.7	התשואה-לפדיון של אג"ח ל-5 שנים
9	2.9	5.7	2.4	3.4	2.6	3.9	5.4	5.3	6.2	מדד המניות הכללי (נקודות)
9	5.8	5.3	6.2	5.5	6.1	6.4	5.7	5.7	4.7	הציפיות לאינפלציה (ברוטו)
9	5.8	5.3	6.2	5.5	6.1	6.4	5.7	5.7	4.7	הריבית הנגזרת מהציפיות לאינפלציה (ברוטו)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

הפנסיה הותר להשקיע בחו"ל עד להיקף של 5 אחוזים מסך נכסיהן, ובכך הושוו תנאי פעילותן במטבע חוץ לאלו של קופות הגמל. נוסף על כך בוטל האיסור על תושבי ישראל לבצע עסקאות עתידיות עם תושבי חוץ לתקופה העולה על 30 יום - צעד המאפשר הקצאה יעילה יותר של תיק הנכסים של הציבור, תוך הקטנת הסיכון הנובע מזעזועים בשוק ההון המקומי. האפקטיביות של שלב זה תגבר אם יושוו המיסוי על השקעות בארץ ובחו"ל (כפי שהמליצה הוועדה לרפורמה במס).

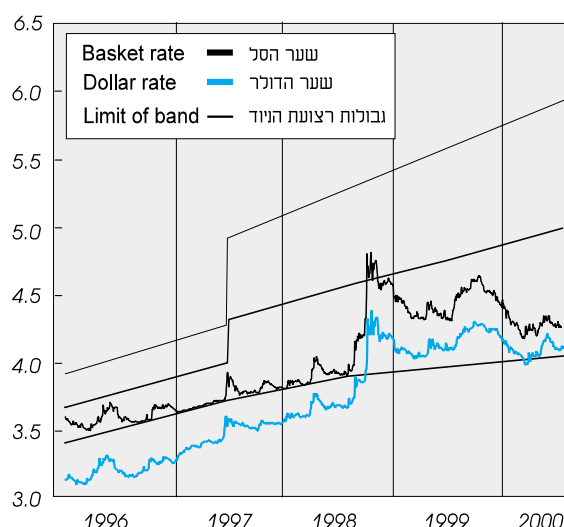
הגיאות ששררה בשוקי ההון בשנת 1999, ובמהלכה עלה מדד המניות הכללי בשיעור מצטבר של 64 אחוזים, נפסקה בסוף הרביעי הראשון של 2000. צניחת השערים במניות הטכנולוגיה והאינטרנט בחודש מארס השנה השפיעה על בורסות רבות בעולם, ובכללן ישראל, שהגיבה גם היא בירידות שערים, אף כי בעוצמה מתונה יותר. מאז מאופיינת הבורסה בתל אביב בתנודתיות רבה, המקיפה את כל ענפי המסחר, וניתן לייחס זאת לאי-היציבות של מדדי הנאסד"ק והדאו ג'ונס. עם זאת נראה, כי התנודתיות הגדולה מרחיקה משקיעים רבים מאפיק זה, שכן נפח מחזורי העסקאות בבורסה מעיד על מעורבות נמוכה של הציבור ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

בחינת תיק הנכסים של קרנות הנאמנות מראה כי במהלך השנה האחרונה עלה משקלם של הנכסים הלא-צמודים ב-4.5 אחוזים, וכנגד זאת ירד משקלם של הנכסים הצמודים למדד והצמודים למטבע חוץ בשיעורים של 2 אחוזים ו-2.3 אחוזים, בהתאמה (כצפוי בתקופה של ירידת הציפיות). בשוק איגרות

בחודש ספטמבר, על רקע היציבות היחסית שאפיינה את המשק בתקופה האחרונה, הוחלט להפעיל שלב נוסף בליברליזציה בשוק מטבע החוץ: לחברות הביטוח ולקרנות

דיאורמה Figure 12

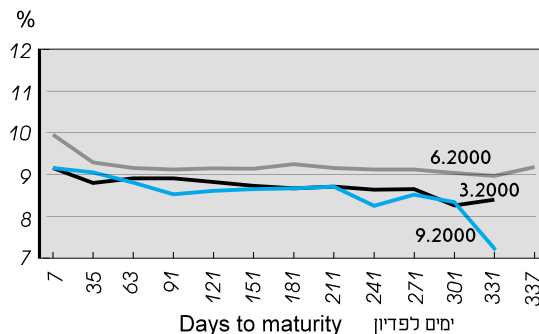
שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות (ש"ח)
NIS/Currency Basket Exchange Rate



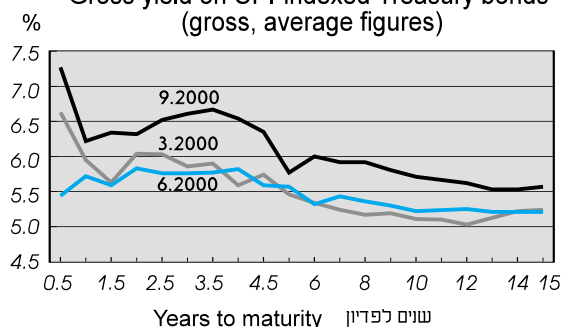
החוב עלו מאוד, מתחילת השנה, שעריהן של האיגרות הלא-צמודות, לעומת עלייה מתונה יותר בשעריהן של האיגרות הצמודות למדד והצמודות למטבע חוץ. התשואה הריאלית לפדיון על מק"ם ל-12 חודשים עלתה במהלך התקופה הנסקרת ב-0.5 אחוז והגיעה לרמה של 6.1 אחוזים.

דיאגרמה Figure 13

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



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



הגורמים המובילים ביציאה מהמיתון: 1988-1989 בהשוואה ל-1996-1999

תקופת השפל ששררה בשנים האחרונות דומה לזו של סוף שנות השמונים: שתיהן התאפיינו ברמת ייצור נמוכה, שהקיפה את כל ענפי המשק - אולם בניגוד להתאוששות שהייתה בשנות התשעים, התבססה היציאה הנוכחית מהמיתון על עלייתם של הביקושים מחוץ למשק ועל האצת הפעילות בענפי התעשייה המתקדמים, בעוד שענפי התעשייה המסורתיים מגיבים על ההתאוששות בפיגור.

הגורמים למיתון של סוף שנות השמונים היו בעיקר השפעותיה המאוחרות של תכנית הייצוב שהופעלה ביולי 1985, ופעלו בעיקר מצד ההיצע: העלייה הגבוהה של השכר הריאלי, שנבעה מירידת האינפלציה בקצב מהיר מהצפוי, והייסוף הריאלי המתמשך שחקו משמעותית את רווחיות היצרנים, וכך הביאו לצמצום הייצור, תוך התייעלות והבראה. גורמים נוספים לשפל היו ההתקוממות בשטחים, שמנעה את הגעתם של עובדי השטחים, הפסקת פרויקט ה"לביא" וצמצום מצבת כוח האדם בתעשיות הביטחוניות בכלל. המפנה חל בשלהי שנת 1989 ובמהלך 1990, עם תחילת גל העלייה. בתקופה זו נבע גידולה הפעילות מהגידול העצום של האוכלוסייה, שהביא למפנה בביקושים, ובייחוד בהשקעות בבנייה למגורים.

ההשקעה הגדולה בבנייה הובילה לעלייה ניכרת של תפוקת הענפים המסורתיים (במיוחד אלה המספקים תשומות לבנייה, כגון כרייה ומינרליים אל-מתכתיים), בד בבד עם הרחבת הביקושים מצד הממשלה, שסיפקה שירותים לאוכלוסייה הגדלה, תוך הגדלת היקף תשלומי ההעברה לעולים. האצת הביקושים פסחה על היצוא, ותרומתו לגידול התוצר ב-1990 הייתה קטנה, מפאת הנפילה בביקוש לתיירות, תוצאת מלחמת המפרץ. בשנה הראשונה ליציאה מהמיתון נשענה הפעילות במשק על שיפור ניכר בניצולת גורמי הייצור, שכן מלאי ההון וכוח העבודה האזרחי עלו בשיעורים מתונים.

אינדיקטורים לפעילות – ממוצע שיעורי השינוי הרבעוניים (נתונים מנוכי עונתיות)

ההשקעה בבנייה למגורים – סה"כ	ממד הייצור התעשייתי – סה"כ	ממד הייצור התעשייתי – הענפים המתקדמים	היצוא התעשייתי	התמ"ג העסקי
1988-89	0.7	-0.7	-	0.6
יציאה ממיתון*	10.6	0.8	1.8	2.2
1996-99**	-1.6	0.3	1.0	0.6
יציאה ממיתון***	-1.2	3.2	10.8	5.6

* ממוצע שיעורי השינוי הרבעוניים לארבעת הרבעים של שנת 1990.

** ממוצע שיעורי השינוי הרבעוניים מהרבע השלישי של 1996 עד הרבע השני 1999.

*** ממוצע שיעורי השינוי הרבעוניים מהרבע השלישי של 1999 עד הרבע השני 2000.

המיתון של סוף שנות התשעים נבע בעיקר מהאטה בגידולם של הביקושים המקומיים, עקב דעיכת שלב ההתרחבות במחזור העסקים, מיצוי קליטת העלייה ומדיניות פיסקלית ומוניטרית מרסנת, בתגובה על התרחבות הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים. להאטה תרמו גם השינוי המבני שנבע מהגלובליזציה, והחשיפה לתחרות מחו"ל, שכן הענפים הסחירים המסורתיים צמצמו במידה ניכרת את פעילותם, תוך פליטת עובדים לא-מיומנים למעגל המובטלים. היציאה מהמיתון במחצית השנייה של 1999 נשענה בעיקר על האצת היצוא, אשר שאב את כוחו הן מתנאי סביבה בין-לאומיים, כגון ההתפתחות החיובית בסחר העולמי והצמיחה העולמית, והן מתנאים מקומיים נוחים, כדוגמת הגיאות בשוקי ההון, הפיחות הריאלי במהלך שנת 1999, הרגיעה הביטחונית-מדינית, שהביאה לזרימת תיירים אל המשק, ובעיקר ידע טכנולוגי ייחודי, שפותח בארץ ונמכר בחו"ל.

היציאה הנוכחית מהמיתון שונה מקודמתה בהיותה נשענת לא רק על גידול הביקושים המקומיים, אלא במידה רבה על עלייה בביקושים חיצוניים. חלקה של הממשלה בגידול הפעילות קטן, ופעילותם של הענפים המסורתיים נמוכה יחסית. ענף הבנייה, שהוביל את המשק בשנות התשעים, מגיב בפיגור, ורק לאחר תקופה ארוכה של התכווצות ממושכת, מסתמנת עלייה בהיקף פעילותו (כפי שמשתקף מסקר החברות). לעומתם, התרחבות הענפים המתקדמים מהירה, ומשקלם בסך היצוא התעשייתי גדל בהתמדה. נראה כי היצוא ימשיך להוביל את הצמיחה במשק כל עוד תימשך העלייה בביקושים העולמיים, והמשתנים הפועלים להגדלת רווחיותם של היצואנים יתמידו.