

קווי ההתפתחות העיקריים

ההתפתחויות הכלכליות בתקופה הנסקרת – אוקטובר 2001 עד מארס 2002 – מעידות על המשך התכווצות הפעילות בתחילתה של התקופה ועל התמתנות מסוימת בהאטה הכלכלית לקראת סוף התקופה, התמתנות הנובעת בחלקה מגורמים זמניים (לוח 1, דיאגרמה 1).

ההתפתחויות במהלך התקופה לוו בטלטלות בשווקים הפיננסיים – שהסתכמו בפיחות של השקל, בעליית התשואות של איגרות החוב ובהאצה של הציפיות האינפלציוניות ושל עליית המחירים ברביע הראשון של שנת 2002. כל זאת על רקע הסלמת המצב הביטחוני בישראל, גידול מתמשך של הגירעון בתקציב המדינה והפחתה חדה של הריבית בדצמבר, בין השאר, על סמך ציפיות – שלא התממשו – לחידוש המשמעת הפיסקלית.

ברביע האחרון של שנת 2001 התעצם רפיון הפעילות – שהחל בשלהי שנת 2000 – בגלל ירידה חדה נוספת בהשקעות, ולראשונה בשנה זו, גם בגלל הצטמצמות הצריכה הפרטית (לוח 2). הירידה בצריכה הפרטית הייתה צפויה, לנוכח המשכיותו ועוצמתו של המיתון והתאמתם של השכר הריאלי ושל פעילות הפירמות לשפל הכלכלי ולירידת הרווחיות. אירוע הטרור בארה"ב בספטמבר 2001 העצים את הפגיעה בפעילות ברביע האחרון של השנה, בהכותו מכה נוספת בתנועות ההון ובתיירות הנכנסת לישראל. אולם לאחר אירוע זה התאוששו השווקים והסחר הבין-לאומיים – בין היתר, בזכות צעדי חירום כלכליים שנקטה ממשלת ארה"ב – ולפיכך התמתנה לקראת סוף השנה ירידת היצוא הישראלי, בעיקר יצוא התעשיות המתקדמות (דיאגרמה 1).

מפני חלקו הגדול של היצוא הישראלי בהסבר הגיאות והשפל בפעילות בשנים האחרונות, יכלה ההתאוששות בשווקים הבין-לאומיים בסוף שנת 2001 לסלול את הדרך להתאוששות הפעילות ולצמיחה של היצוא הישראלי; למרות זאת מעידים האינדיקטורים השונים על המשך ההאטה הכלכלית גם ברביע הראשון של שנת 2002, אף כי חלק מהם מצביע על התמתנות בקצב ההאטה. הדבר נובע, כנראה, מחלקם הגדול של הענפים המסורתיים בהתאוששות השוק העולמי, בעוד אנו מתמחים בשווקים המתקדמים. להמשך המיתון ואף להחמרתו פועלים גם גורמים מבית – הירידה בצריכה הפרטית ובביקושים המקומיים, הדרדרות המצב הביטחוני, ובעקבותיה המבצע הצבאי "חומת מגן", שהחל בסוף מארס. ההתרופפות ההולכת ומחריפה של המשמעת התקציבית עלולה לפגוע אף היא ביכולתו של המשק לשוב לתוואי של צמיחה. עם התרבות הפיגועים פתח צה"ל, במארס 2002, במבצע

"חומת מגן" בשטחי הרשות הפלסטינית, וגייס לשם כך עשרות אלפי אנשי מילואים¹. להסלמה במצב הביטחוני ולמבצע הצבאי השלכות כלכליות קשות, וביניהן ירידה בביקושים המקומיים, גידול של אי-הוודאות, המשפיע על ההשקעות ועלול לפגוע בפעילות היצרנית, וירידה נוספת ביצוא שירותי התיירות ובהשקעות הזרים בארץ. ההסלמה הביטחונית ופגיעתה בפעילות מקשות על הממשלה לעמוד ביעד הגירעון ומגבירות את הצורך בצעדים מתקנים.

התאמת שוק העבודה במגזר העסקי למיתון המתארך נמשכה גם ברביע הרביעי של שנת 2001; זו התבטאה בירידת השכר הריאלי, בגידול האבטלה, שהגיעה בחודש מארס (לפי נתוני המגמה) לרמה של 10.3 אחוזים, ובירידת תשומת העבודה. לעומת זאת במגזר הציבורי נמשכו עליית השכר הריאלי וגידול התעסוקה (לוח 3, דיאגרמות 6 ו-7).

המגמות במגזר הציבורי – ובפרט החרגה התקציבית בשנת 2001, במיוחד ברביע האחרון של השנה, והגידול של משקל הגירעון והחוב הציבורי בתוצר – מרחיקות את הממשלה מיעדיה ארוכי הטווח ומהנורמות המקובלות במרבית המדינות המפותחות בעולם. לנוכח העמקת המיתון ולשם הגברת אמון הציבור במסגרת התקציבית החליטה הממשלה בדצמבר לעדכן את תחזית הצמיחה בתקציב 2002 מ-4 אחוזים ל-2 אחוזים. כן הוחלט על קיצוץ משמעותי בתקציב תוך קביעת יעד גירעון של 3 אחוזי תוצר לשנה זו וחזרה לתוואי גירעון פוחת – עד לאחוז אחד בשנת 2005. ואולם, תקציב המדינה ל-2002, שאושר בתחילת פברואר, היה מבוסס על הנחות מקרו-כלכליות לא ריאליזיות – ובראשן ההנחה שההכנסות יעלו ב-5 אחוזים במונחים ריאליים. כן מעידות ההתפתחויות בפועל ברביע הראשון של שנת 2002, ובפרט המשך הירידה בהכנסות והגידול הצפוי של ההוצאות, בעיקר של ההוצאות הביטחוניות, כי ללא קיצוץ משמעותי בהוצאות צפויה גם בשנה זו חריגה ניכרת של הגירעון התקציבי מהיעד. התפתחויות אלו הניעו את חברת הדירוג הבין-לאומית S&P להוריד את הצפי לגבי כלכלת ישראל מ"יציב" ל"שלילי".

בסוף אפריל אישרה הממשלה חבילת צעדים לצמצום הסטייה מיעד הגירעון – צמצום הוצאות, הטלת מסים חדשים והגדלת יעד הגירעון ל-3.9 אחוזים ב-2002 ול-3.5 אחוזים ב-2003. צעדים אלה עדיין חסרים את הצמצום ההכרחי בהוצאות ועלולים לפגוע בחזרה לצמיחה בת-קיימא, לנוכח הגדלתם של נטל המס והחוב הציבורי.

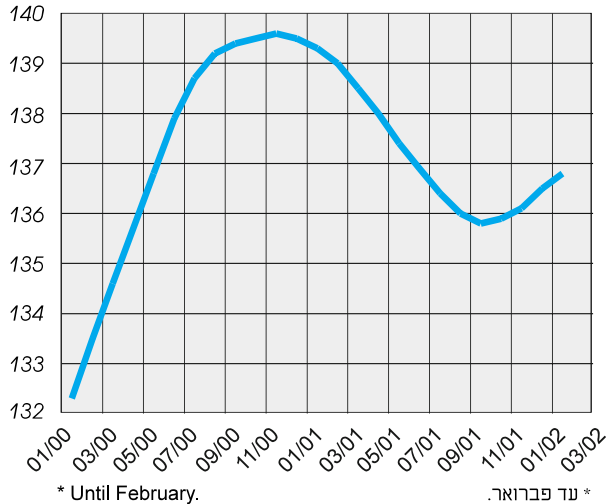
האירועים הביטחוניים וההאטה העולמית בפעילות ובסחר מסבירים גם את מרבית השינויים בחשבון השוטף במהלך שנת 2001, ובפרט ברביע האחרון בה. (ראו להלן, סעיף מאון

1 האינדיקטורים בסקירה זו הם לכל המאוחר לחודש מארס, והם אינם מעודכנים עדיין בגין השלכות המבצע הצבאי.

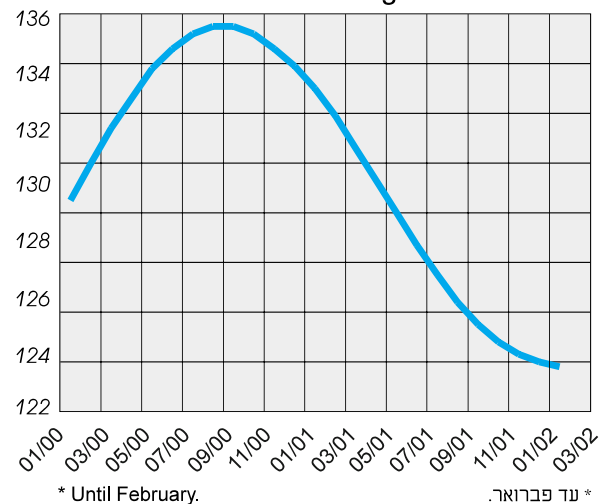
דיאגרמה 1

נתוני מגמה חודשיים - 01.2000-03.2002
Monthly Trends - 01.2000-03.2002

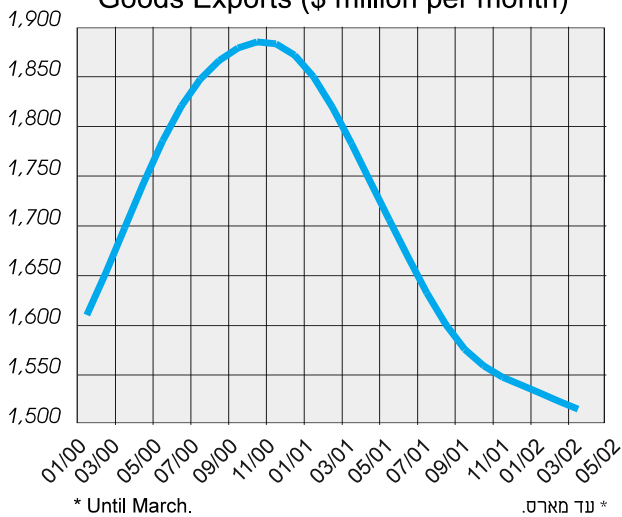
מדדי פדיון בענפי המסחר והשירותים (100 = 1995)
Index of Trade and Services Revenue



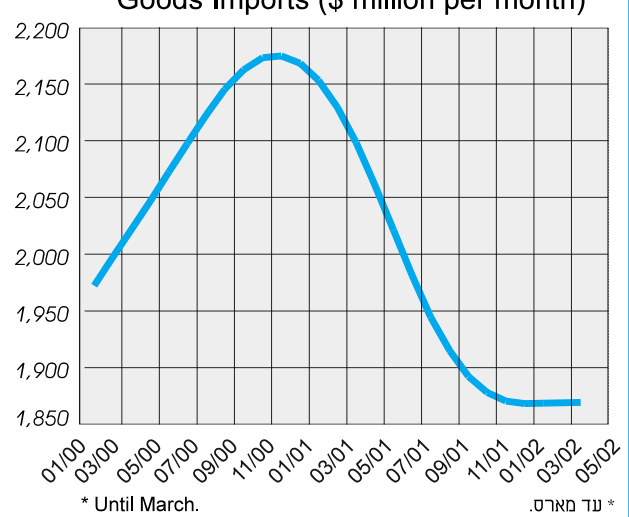
מדדי הייצור התעשייתי (100 = 1994)
Index of Manufacturing Production



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



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



והביטחוני בעולם ובישראל, החריפה ברבע הרביעי של 2001 הירידה בהשקעות הישירות של תושבי חו"ל, ונפסקו כמעט לחלוטין השקעותיהם הפיננסיות. ההסלמה במצב הביטחוני בתחילת שנת 2002 חיזקה את הפגיעה בהשקעות הזרים, וכנגד זאת עלו השקעות תושבי ישראל בחו"ל – כנראה בשל הפסימיות לגבי ההשקעות בישראל וההתאוששות

התשלומים). למרות התאוששות הסחר בשווקים הבין-לאומיים, ועל אף עלייה ביצוא בתחילת התקופה הנסקרת, מעידים נתוני החודשיים האחרונים על המשך מגמת הירידה ביצוא. לעומת זאת מעידים נתוני המגמה על יציבות ברמה נמוכה ביבוא הסחורות (לוח 4, דיאגרמה 1). לאחר פינוע הטרור בארה"ב, שהביא להתגברות אי-הודאות הכלכלית

מחלקת המחקר

לוח 1: אינדיקטורים לפעילות העסקית, 2000 עד 2002

(בניכוי עונתיות, פרט לנתוני הבנייה)

אוקטובר-מארס			2002		2001				2001	2000	
*	2002	2001	I	IV	III	II	I				
שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד			שיעור השינוי בממוצע במונחים שנתיים (כל רביע לעומת קודמו)								
3	-5.1	4.8	1.2	-2.5	-6.8	-8.8	-2.2	-5.1	4.9	המדד המשולב למצב המשק	
3	1.0	10.5	-2.2	1.2	0.9	4.9	-3.2	4.0	10.2	המסחר הקמעוני המאורגן	
2	-8.4	5.8	-1.8	-6.2	-9.3	-14.1	-3.5	-4.8	9.8	הייצור התעשייתי (ללא יהלומים)	
1	5.5	1.9	5.9	21.1	-6.0	-0.2	9.4	2.4	7.4	צריכת החשמל בסקטור העסקי	
2	-2.8	5.9	-4.4	-2.0	-1.8	-5.7	1.0	-0.6	10.4	מדד הפדיון בענף המסחרי	
2	-1.7	6.9	3.5	1.2	-2.2	-7.3	2.0	0.5	10.8	מדד הפדיון הכולל	
שיעור השינוי בממוצע (כל רביע לעומת קודמו)											
3	-37.6	-45.3	-0.4	-15.6	-12.1	-12.9	-6.5	-50.1	3.7	כניסת תיירים	
2	-33.6	-30.7	-32.3	-11.6	31.9	-16.6	-32.3	-27.8	-21.6	כניסת עולים	
12	-22.0	3.1		7.6	5.4	-20.8	-13.1	-31.3	18.6	התחלות בנייה של דירות	
12	-39.9	45.0		12.9	34.6	-43.3	-30.2	-52.3	51.2	מזה: בסקטור הציבורי	
12	39.7	-38.6		12.7	44.7	-20.9	8.3	-15.5	-6.5	גמר בנייה של דירות	
12	10.0	-42.9		7.7	62.6	-8.1	-31.7	-22.4	-38.1	מזה: בסקטור הציבורי	
ממצאי סקר החברות											
אחוזים ¹											
3			-12	-18	-20	-16	** -6	-15	11	תפוקת החברות התעשייתיות (מקורי)	
3			** -6	-18	-24	-19	** 1	-15	11	תפוקת החברות התעשייתיות (מנוכה)	
3			-46	-23	-30	-33	** -11	-24	** 5	מכירות חברות המסחר (מקורי)	
3			-43	-23	-37	-31	** -5	-24	** 5	מכירות חברות המסחר (מנוכה)	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** מציין תוצאה בלתי מובהקת ברמה של 5 אחוזים.

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

בכלכלה העולמית.

התפתחות המחירים והציפיות האינפלציוניות לא היו אחידות במהלך התקופה: ברביע האחרון של שנת 2001, מפאת המיתון בפעילות הכלכלית, עליית שיעור האבטלה, ירידת השכר הריאלי וירידת מחירי הסחר, ירדו המחירים ב-0.6 אחוז, ושיעור עלייתם בשנת 2001 כולה הסתכם ב-1.4 אחוזים (לוח 6, דיאגרמה 10). לעומת זאת ברביע הראשון של שנת 2002, עם האצת הפיחות בשער השקל, הואצה גם עליית המחירים, ל-2.4 אחוזים במהלך הרביע – שיעור שנתי של 9.8 אחוזים, שהוא גבוה משמעותית מיעד האינפלציה לשנת 2002. (ראו להלן סעיף המחירים, שוקי הכספים וההון).

המדיניות המוניטרית בשנה 2001 התמקדה בהשגת יעד האינפלציה תוך שמירה על היציבות הכלכלית, ומשום כך הוריד בנק ישראל את הריבית הנומינלית ברציפות ובהדרגה, כך שהריבית הריאלית קצרה טווח ירדה מכ-7 אחוזים

בתחילת השנה לכ-4 אחוזים בדצמבר (לוח 6, דיאגרמה 10). על רקע המיתון העמוק בפעילות והתמתנות קצב עליית המחירים הוסכם בחודש דצמבר על חבילת צעדים, שעיקרם קיצוץ בתקציב המדינה על בסיס תחזית מעודכנת לפעילות, תוך התחייבות לתוואי גירעון יורד, הפחתה חד-פעמית של ריבית בנק ישראל בשיעור חריג של שתי נקודות אחוז, וכן מספר צעדים מבניים בשוקי הכספים וההון.

בתחילת 2002 השתררה בשוקי הכספים וההון אי-רגיעה, שהתבטאה בפיחות מואץ של 9.1 אחוזים בשקל, בהאצת עלייתם של המחירים ל-2.4 אחוזים ובעלייה של הציפיות האינפלציוניות ושל תשואות איגרות החוב ברביע הראשון של השנה. זאת על רקע ההסלמה המצב הביטחוני, המשך החריגה התקציבית והורדת הריבית בסוף 2001. מצב זה חייב את בנק ישראל להעלות את הריבית ב-0.6 נקודת אחוז בחודש מארס. ההסלמה הנוספת במצב הביטחוני בחודש מארס מעלה

לוח 2: חשבונאות לאומית, 2000 עד 2002

(בניכוי עונתיות)

*	אוקטובר-מארס		2002	2001				2001	2000	
	2002	2001	I	IV	III	II	I			
שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד		שיעור השינוי הממוצע במונחים שנתיים, במחירים קבועים (כל רביע לעומת קודמו)								
12	-3.5	3.2		-6.6	-5.2	-3.2	1.3	-0.6	6.4	התוצר המקומי הגולמי
12	-5.7	3.6		-9.9	-6.6	-6.2	0.4	-1.9	8.5	התמ"ג של הסקטור העסקי
12	-3.8	1.4		-9.6	-4.4	-2.5	1.5			התמ"ג של הסקטור העסקי למעט חברות ההזנק
12	1.6	6.6		-5.3	4.5	2.2	5.4	3.3	6.6	הצריכה פרטית
12	-29.4	1.7		-56.5	-17.8	-28.3	-3.1	-3.9	-3.5	ההשקעה המקומית הגולמית
12	-23.8	-7.9		-41.6	-21.9	-22.0	-5.0	-6.2	-7.4	ההשקעה המקומית הגולמית למעט חברות ההזנק
12	-10.8	10.9		-1.6	-16.9	-20.7	-2.2	-11.0	23.9	היצוא של סחורות ושירותים
12	-8.9	8.7		-8.8	-15.0	-17.4	7.4			היצוא של סחורות ושירותים למעט חברות ההזנק
12	-12.6	12.7		-9.3	-14.8	-14.3	-12.0	-4.4	12.2	היבוא של סחורות ושירותים
12	3.5	1.1		12.1	-2.2	3.0	1.8	2.9	1.1	הצריכה הציבורית

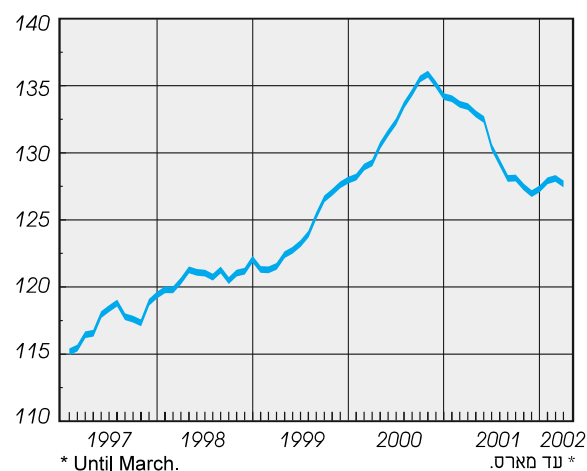
* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

גבוה של 14.3 אחוזים, עם ירידת הפעילות בענף בשל המצב הביטחוני והשפל בתיירות. כנגד זאת ניכרה התאוששות בענף הבנייה, והיקף ההשקעה בו עלה ב-2.2 אחוזים, לאחר ירידות מתמשכות בשנתיים האחרונות (כפי שמפורט בהמשך).

חששות לפגיעה נוספת בפעילות. חששות אלו, על רקע המשך גידולה של החרیגה התקציבית, הביאו בחודש אפריל לפיחות נוסף, של 4.6 אחוזים, בשער השקל, להמשך העלייה בציפיות האינפלציוניות ובתשואות איגרות החוב ולירידה של שערי המניות.

דיאגרמה Figure 2

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

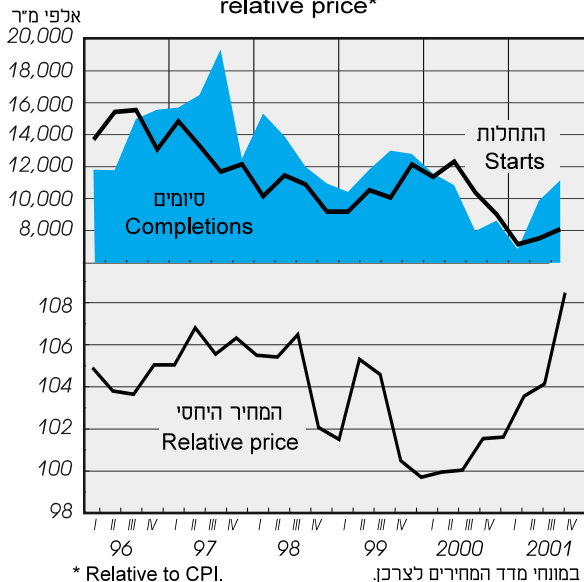


ענפי המשק

נתוני החשבונאות הלאומית לרביע האחרון של השנה מצביעים על החרפת הירידה בתוצר יחסית לרביעים הקודמים. מקורה של ההאטה בפעילות הוא בירידתה, לראשונה השנה, של הצריכה הפרטית ובירידה חדה-במיוחד בהשקעה, ירידות שקווצו חלקית ברביע זה על ידי התמתנות הירידה ביצוא (לוח 2). את ירידת הצריכה הפרטית ניתן לתלות בהמשכותו ועוצמתו של המיתון ובירידת השכר הריאלי וההכנסות במחצית השנייה של השנה (כמפורט להלן בסעיף שוק העבודה); פעולתם-בפיגור של כוחות אלו עלולה להחמיר את הפגיעה בביקושים המקומיים ולחזק את הכוחות הפועלים להמשכו של המיתון. הירידה בהשקעה הובלה על ידי ירידת ההשקעה בנכסים קבועים ובמכונות וציוד, שהייתה תלולה במיוחד ברביע הרביעי – 6 אחוזים ו-6.3 אחוזים בהתאמה – וגם לירידה זו השפעה שלילית על קצב הצמיחה העתידי. כן ירדה ההשקעה בכלי תחבורה יבשתיים בשיעור

דיאגרמה 4 Figure

מספר ההתחלות והסיומים של יחידות דיור והמחיר היחסי של הדיור*
Housing units: starts and completions, and relative price*



האינדיקטורים השונים לרביע הראשון של 2002 מצביעים על מגמות שונות בפעילות. עם התמתנות הירידה בפעילות ענפי היצוא התמתנה גם הירידה במדד הייצור התעשייתי. כן ניכרה עלייה מסוימת במדדי הפדיון בענפי המסחר והשירותים ובפעילות ענף הבנייה, אף כי בשל גורמים זמניים. לעומת זאת העמיק השפל בענף התיירות, בגלל המצב הביטחוני. המדד המשולב היה בתקופה זו נמוך ב-5.1 אחוזים מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. אמנם בחודשים דצמבר עד פברואר, לראשונה מאז נובמבר 2000, הוא עלה באחוז במצטבר, אך במאוס הוא שב וירד ב-0.3 אחוז (לוח 1, דיאגרמה 2). עליית המדד המשולב ברביע הראשון הובלה על ידי עליות מדד הפדיון של המסחר והשירותים ומדד היבוא, ותמכה בה התמתנות הירידה במדד הייצור התעשייתי.

סקר החברות לרביע הראשון של שנת 2002 מדווח על ירידת הפעילות בכל ענפי המשק העיקריים למעט תחבורה ותקשורת (לוח 1). בתעשייה וכן בשירותים העסקיים מצינוות החברות כי ירידת התפוקה נבעה בעיקר מירידת ההזמנות בשוק המקומי, ובמידה פחותה מירידת היצוא, והחברות בענף התחבורה והתקשורת מצביעות על ירידה בפעילות התחבורה היבשתית לעומת עלייה בתחבורה הימית והאווירית ובתקשורת. מרבית החברות הנסקרות דיווחו כי צפויה ירידה בהזמנות גם לרביע השני של השנה.

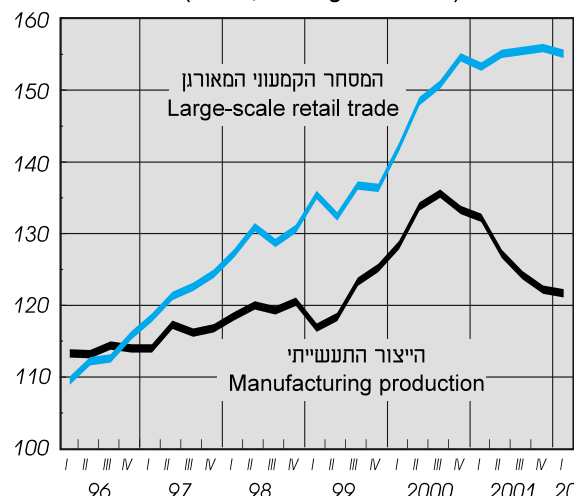
מדד הייצור התעשייתי ירד בשנת 2001 בכ-5 אחוזים, לאחר עלייה בת 10 אחוזים בשנת 2000 – התפתחויות ששיקפו בעיקר את הגיאות והשפל בביקוש העולמי למוצרי אלקטרוניקה (לוח 1, דיאגרמה 3). הירידה במדד הייצור התעשייתי התמתנה בחודשים אוקטובר עד ינואר, בעיקר הודות להתאוששות הפעילות בענפים המתקדמים החל מחודש נובמבר, וזאת במקביל לגידול היצוא שלהם. ההתאוששות בענפים אלו מוסברת בהתאוששות הפעילות בשוק העולמי. (ראו בהמשך בסעיף סחר החוץ). גם במספר שעות העבודה נרשמה עלייה מסוימת מחודש אוקטובר, בעיקר בענפים המתקדמים, אולם מפאת עוצמתה הנמוכה קשה להסיק ממנה על שינוי מגמה של ממש בייצור ובציפיות היצרנים.

שנת 2001 הייתה שנת שפל עמוק בענף הבנייה, עקב ירידת הביקוש לדירות, בשל השפעת המיתון. עודפי היצע בשנת 2000 והמצב הביטחוני, שהעלה את רמות הסיכון ואי-הוודאות². עם זאת, במחצית השנייה של שנת 2001 ניכרה בענף זה התאוששות מסוימת, עיקרה מצד הביקושים.

2 מגבלת ההיצע הנובעת ממחסור בפועלים מהשטחים לא הייתה אפקטיבית במיוחד בשנת 2001, בשל החלפת חלק מהם בפועלים זרים וההאטה הביקושים.

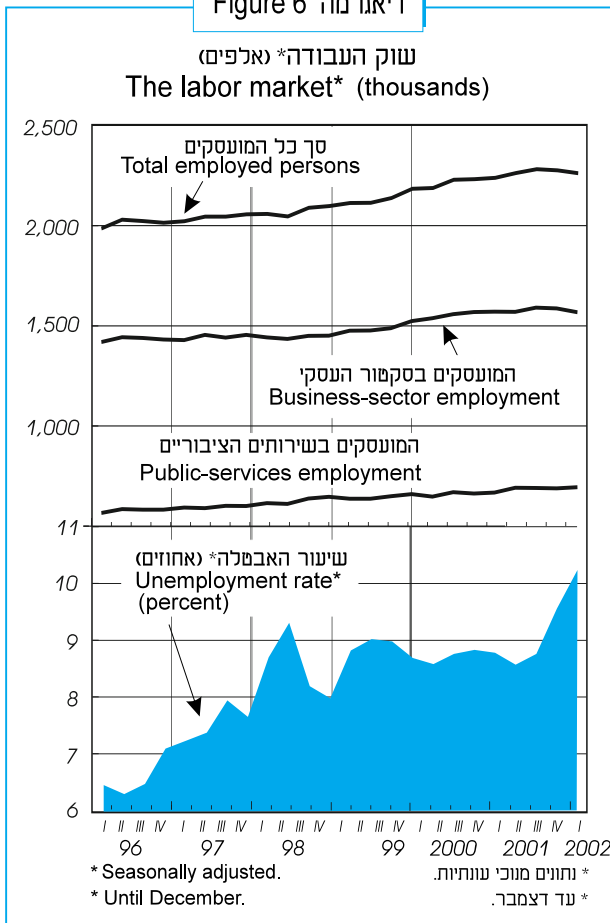
דיאגרמה 3 Figure

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



* הייצור התעשייתי מוערך לפברואר. * Manufacturing production data until February.

דיאגרמה Figure 6



העסקיים. עליות אלו משקפות בעיקר את עליית הצורך בתמיכה ממוסדת, בגלל המצב הכלכלי והביטחוני, ואת גידול הצורך בשירותי האבטחה (שהם חלק מהשירותים העסקיים). גם עליית מדד הפדיון בתחילת שנת 2002 נשענה, כנראה, על גורמים זמניים, וביניהם הקדמת קניות על רקע פחות השקל, ולעת עתה אין עדות לשינוי חיובי במגמת הפעילות בענפי המסחר והשירותים.

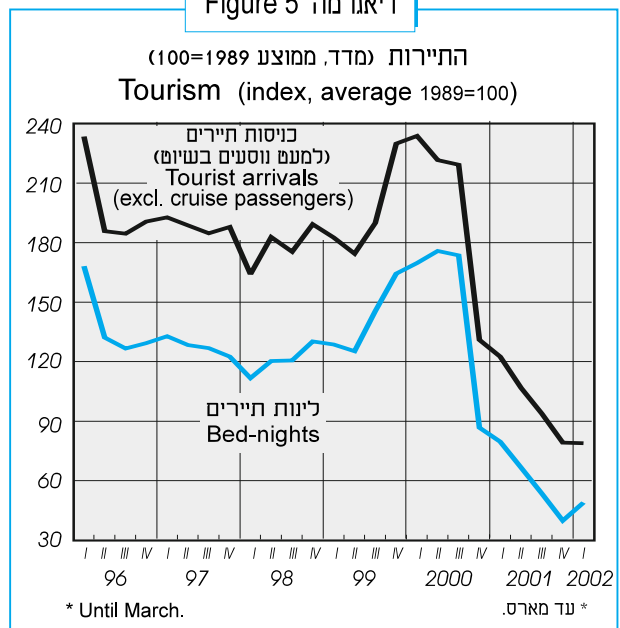
קשה במיוחד השפל בפעילות ענף התיירות, שהחל בשלהי שנת 2000, עם פרוץ האינתיפדה, והעמיק בעקבות אירועי ה-11 בספטמבר. אמנם בחודשים דצמבר עד פברואר ניכרה עלייה קלה בכניסות התיירים ובלילות הישראלים בבתי המלון, אולם רמתה של הפעילות נותרה נמוכה במיוחד. מספר כניסות התיירים בדרך האוויר לישראל ירד בתקופה הנסקרת ב-37 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד (לוח 1, דיאגרמה 5), והוא צפוי להמשיך ולרדת עקב עליית מספר הפיגועים וההסלמה במצב הביטחוני בחודש מארס.

בחודשים אוקטובר 2001 עד ינואר 2002 עלה מספר העסקאות בענף ב-8 אחוזים ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. במקביל עלה מספר נוטלי המשכנתאות, ירד, בממוצע, מספר "חודשי ההיצע" של דירה העומדת למכירה, על אף העלייה במספר ההתחלות והסיומים של הדירות, והצטמצם מלאי הדירות הגמורות הלא-מכורות (לוח 1, דיאגרמה 4).

להתאוששות בענף הבנייה במחצית השנייה של השנה תרמו מספר גורמים: משרד הבינוי והשיכון יצא במבצע, עד סוף שנת 2001, לתוספת סיוע במענקים ובמשכנתאות בכ-20 יישובים, וכך הביא לעלייה משמעותית ברכישת דירות ביישובים אלו. תמריץ נוסף לרכישת דירה יצרה הירידה החדה בריבית על המשכנתאות. נראה כי השפעתו של הגורם האחרון פועלת להמשך התאוששות הביקושים בענף הבנייה גם ברביע הראשון של שנת 2002, ואכן בחודשים ינואר ופברואר 2002 גדל מספר נוטלי המשכנתאות ב-23 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. ראוי לציין כי מספר זה אינו משקף נאמנה את מספר רוכשי הדירות, שכן בחלק מהעסקאות הוחלפה משכנתה ישנה בחדשה לצורך קיבועה של המשכנתה בריבית נמוכה יותר.

מדד הפדיון בענף המסחר והשירותים עלה ברביע האחרון של שנת 2001 ב-1.2 אחוזים במונחים שנתיים, וב-3.5 אחוזים במונחים שנתיים בינואר ופברואר 2002. עליית מדד הפדיון הובלה על ידי עליית מדדי שירותי הרווחה (שירותים קהילתיים ושירותי בריאות, רווחה וסעד) והשירותים

דיאגרמה Figure 5



הפעילות והרווחיות של הבנקים בשנת 2001¹

המיתון הקשה ששרר במשך בשנת 2001, החרפת האירועים הביטחוניים והמשברים בשוקי ההון בארץ ובעולם השפיעו לרעה על ביצועיה של מערכת הבנקאות הישראלית. הרווח הנקי של חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות הצטמצם משמעותית – מ-3.8 מיליארדי ש"ח אשתקד ל-1.9 מיליארדים השנה. במקביל ירדה התשואה להון מ-11.8 אחוזים ב-2000 ל-5.9 אחוזים בלבד בשנת 2001, הרבה מתחת לשיעורה בסוף שנות התשעים. עיקר הירידה ברווחי הבנקים נבע מהגדלת ההפרשות לחובות מסופקים (86 אחוזים), שהסתכמו ב-4.4 מיליארדי ש"ח, וזאת, בין היתר, על פי הוראת המפקח על הבנקים (בביקורת אשראי פרטנית ובהוראה כללית), לנוכח העלייה המשמעותית של הסיכון הגלום בפעילותם.

עלייתו של פוטנציאל הסיכון בשנת 2001 התבטאה בגידול חשיפתם של הבנקים לסיכונים אשראי ובהרעת איכותו של תיק האשראי שלהם; הרעה זו התבטאה במספר אינדיקטורים – ביניהם גידול שיעורי ההפרשה לחובות מסופקים בסך האשראי (מ-0.5 אחוז ל-0.85 אחוז) ועליית משקל האשראי שבהשגחה מיוחדת בסך האשראי (מ-3.4 אחוזים ל-5.4 אחוזים). למרות זאת עמד יחס ההון לרכיבי הסיכון (הלימות ההון) על כ-9.4 אחוזים, בדומה לרמתו אשתקד ומעט מעל למגבלת יחס ההון המינימלי (9 אחוזים).

סך הנכסים של הבנקים המסחריים גדלו השנה ב-8 אחוזים (לעומת גידול של 6 אחוזים אשתקד) – התרחבות של כ-48 מיליארדי ש"ח – ויתרתם בסוף השנה עמדה על כ-663 מיליארדי ש"ח². העלייה בנכסי הבנקים הובלה בעיקר על ידי גידול מואץ של האשראי הבנקאי לציבור, שצמח השנה בכ-11 אחוזים, בדומה לאשתקד, התפתחות המוסברת בעיקר בתהליך החזרה לתיווך הבנקאי (reintermediation), עם הצטמצמות חלופות האשראי ממקורות חוץ-בנקאיים – כהנפקת מניות ואיגרות חוב בשוק הראשוני, אשראי ישיר מחו"ל ומימון של קרנות הון-סיכון. המשבר בשוקי ההון בארץ ובעולם ואי-הוודאות הכלכלית, שנבעה הן מן המיתון והן מהחרפת האירועים הביטחוניים, צמצמו את יכולתן של הפירמות לגייס הון שלא דרך מערכת הבנקאות, ולכן מקורות המימון העיקריים שנותרו היו הבנקים הישראליים, הנהנים מיתרון בפיזור הסיכון. נדגיש כי זרמי האשראי למשק מכל המקורות (ממערכת הבנקאות המקומית ומחוצה לה) ירדו השנה בשיעור של כ-26 אחוזים לעומת אשתקד, תוך שינוי בולט בהרכבם – מעבר ממימון מחוץ למערכת הבנקאית המקומית למימון בנקאי.

הסבר נוסף לגידול הפעילות הבנקאית נעוץ בעליית היקף האשראי במטבע חוץ (ב-18 אחוזים), עם גידול פערי הריביות בין ישראל לחו"ל, שהביא לגידול הביקוש-לאשראי של תושבי חוץ ושל פירמות ישראליות שעיקר פעילותן בחו"ל, ופיחות השקל. התרחבות הפעילות באשראי, לצד יציבות במירווח הפיננסי הכולל, הביאה לעלייה של כ-5 אחוזים ברווחי המימון של הקבוצות הבנקאיות, והם הסתכמו ב-16.2 מיליארדי ש"ח. לעומת העלייה ברווחי המימון ירדו ההכנסות התפעוליות של הבנקים בשיעור ניכר של 16 אחוזים, בגלל המשבר בשוק ההון המקומי והצטמצמות הפעילות בו. נוסף על כך היינו עדים לירידה בהכנסות משירותי מערך התשלומים, תוצאת ההאטה הכלכלית, כך שסך ההכנסות התפעוליות של הבנקים ירדו בכ-3.3 אחוזים והסתכמו בכ-7.6 מיליארדי ש"ח. השנה בלטה גם הירידה בתרומתן של החברות הכלולות לרווחי הבנקים, מפני המיתון בפעילות הכלכלית והמשבר בענפי הטכנולוגיה העילית.

1 נכתב ביחידת המחקר של מחלקת הפיקוח על הבנקים.

2 ההתייחסות כאן היא לנתוני סוף שנה, אלא אם כן צוין אחרת.

בנק ישראל

לאחר התרבות מספר הפיגועים במאס 2002 החל צה"ל במבצע "חומת מגן", ולשם כך גייס עשרות אלפי אנשי מילואים. להסלמה במצב הביטחוני השלכות שליליות, וביניהן ירידה צפויה של מדדי הפדיון במסחר ובשירותים בשל ירידת ביקושים בשוק המקומי, פגיעה בפעילות היצרנית עקב עליית אי-הוודאות וגיוס המילואים, פגיעה אפשרית ביצוא (שעלולה להחרף בגלל סנקציות על היצוא הישראלי בחלק ממדינות אירופה) וירידה נוספת ביצוא שירותי התיירות. (השפעות נוספות יידונו בהמשך.)

שוק העבודה

ברביע הרביעי של שנת 2001 נמשכה התאמת שוק העבודה במגזר העסקי למיתון בפעילות, התאמה שהחלה ברביע השלישי של השנה. ההתאמות בשוק העבודה התבטאו בירידת השכר הריאלי, בגידול האבטלה ובירידה של מספר שעות העבודה הממוצע ושל מספר המשרות המלאות (לוח 3, דיאגרמות 6 ו-7). לעומת זאת במגזר הציבורי נמשכו עליית השכר הריאלי והתרחבות התעסוקה (לוח 3). הפיגור

בהתאמתו של שוק העבודה לרמת הפעילות הוא תופעה ידועה, הקשורה לקשיחויות בשוק ולחוסר ודאות לגבי אורכו ועוצמתו של המיתון. מלבד זאת פעלו התרחבות התעסוקה במגזר הציבורי וירידת מספר המועסקים מהשטחים לצמצום השפעתו של המיתון בפעילות על תעסוקת הישראלים במחצית הראשונה של השנה. התאמת שוק העבודה בתקופה זו בלטה בענפים שבהם שיעור העובדים מהשטחים נמוך – כנראה משום שהשפל המתמשך בענפים המעסיקים עובדים רבים מהשטחים הביא עוד קודם לכן להתאמתם לרמת הפעילות הנמוכה.

שיעור האבטלה הגיע ברביע האחרון של שנת 2001 ל-10.2 אחוזים, לעומת 9.6 אחוזים ברביע השלישי של השנה ו-8.8 אחוזים בממוצע במחצית הראשונה של השנה (לוח 3, דיאגרמה 7). נתוני המגמה מצביעים על עליית שיעור האבטלה בחודשים אוקטובר 2001 עד פברואר 2002 – מ-9.9 אחוזים ל-10.3 אחוזים. עלייתו של שיעור האבטלה ברביע האחרון של השנה שיקפה את המיתון בפעילות, שהביא לירידה של 1.2 אחוזים במונחים שנתיים במספר המועסקים הישראלים. השפעת הירידה במספר המועסקים קוזה במידה מסוימת על

לוח 3: אינדיקטורים להתפתחות שוק העבודה, 2000 עד 2002

(בניכוי עונתיות)

אוקטובר-מארס			2002	2001				2001	2000	
*	2002	2001	I	IV	III	II	II			
שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד										
(אלפים)										
12	2.7	3.2		2,526	2,515	2,493	2,478	2,503	2,437	כוח העבודה האזרחי
12	1.0	3.1		2,268	2,275	2,275	2,266	2,271	2,224	המועסקים הישראלים
12	-0.2	3.1		1,567	1,586	1,590	1,569	1,578	1,559	בסקטור העסקי
12	4.0	1.2		695	689	691	692	692	662	בסקטור הציבורי
12	-3.2	-0.3		37	37	37	37	37	38	שעות העבודה השבועיות, ממוצע למועסק
12	-3.1	0.1		39	39	40	40	40	41	בסקטור העסקי
12	-1.4	-5.2		30	30	31	31	31	31	בסקטור הציבורי
12	-4.5	4.9		82,485	83,664	85,020	83,942	83,778	84,580	תשומות העבודה של המועסקים - ישראלים
12	-6.3	6.2		61,426	62,631	63,785	62,697	62,635	63,954	בסקטור העסקי
12	0.8	1.0		21,058	21,033	21,235	21,245	21,143	20,626	בסקטור הציבורי
3	20.5	-1.8	130	128	124	111	108	118	106	התביעות לתשלומי דמי אבטלה
3	18.8	3.7	201	199	194	182	169	186	165	דורשי העבודה
1	-0.9	4.8	4,632	4,631	4,665	4,727	4,709	4,683	4,562	השכר הריאלי ¹ למשרת שכיר (בש"ח)
1	-2.0	6.3	4,696	4,767	4,788	4,830	4,853	4,809	4,690	מזה: בסקטור העסקי
12				10.2	9.6	8.8	8.6	9.3	8.7	שיעורי האבטלה (אחוזים)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

(1) במחירי 1994.

מחלקת המחקר

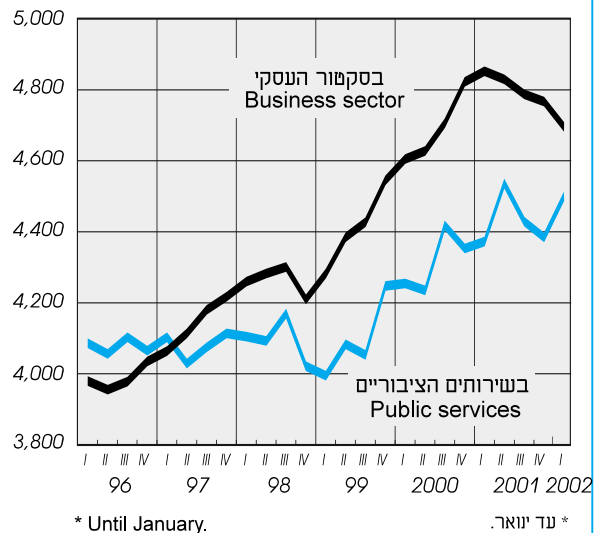
הן מצד ההיצע והן מצד הביקוש, ומשום כך פועלות למעשה להמשך הפגיעה בתעסוקה.

השכר הריאלי הממוצע למשרת שכיר במגזר העסקי ירד בחודשים אוקטובר עד ינואר ב-2 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד, בעיקר בשל ירידות שכר בענפי הבנייה, המסחר הקמעוני, הבנקאות והשירותים העסקיים (לוח 3, דיאגרמה 7). כנגד זאת עלה השכר בענפי החקלאות ובתי המלון ברביע האחרון של 2001, בשל פיטורי עובדים זוטרים והעדר העובדים מהשטחים, ששכרם נמוך יחסית.

השכר הריאלי במגזר הציבורי עלה במהלך התקופה הנסקרת (עד ינואר) ב-2.1 אחוזים, בעיקר עקב יישום של הסכמי השכר הקיבוציים לשנים 1999-2001, בפרט ברביע האחרון של 2001. מפני חלקן הגבוה של הוצאות השכר בתקציב נעשה במהלך התקופה ניסיון לצמצם את זחילת שכרם של עובדי השירות הציבורי דרך האטה בהעלאות בדרגות ובעיסוקים. ניסיון זה נתקל בהתנגדות העובדים וההסתדרות והוקפא. גם הניסיון להקפיא את שכרם של בכירים ונבחרים בשירות הציבורי לא צלח אלא בחלקו, בשל היענות זעומה מצד העובדים. לעומת זאת התקבל בחודש פברואר התיקון לחוק ההסדרים, הדן בנושא הגמלאות, ונקבע כי החל מחודש אפריל

דיאגרמה 7 Figure 7

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



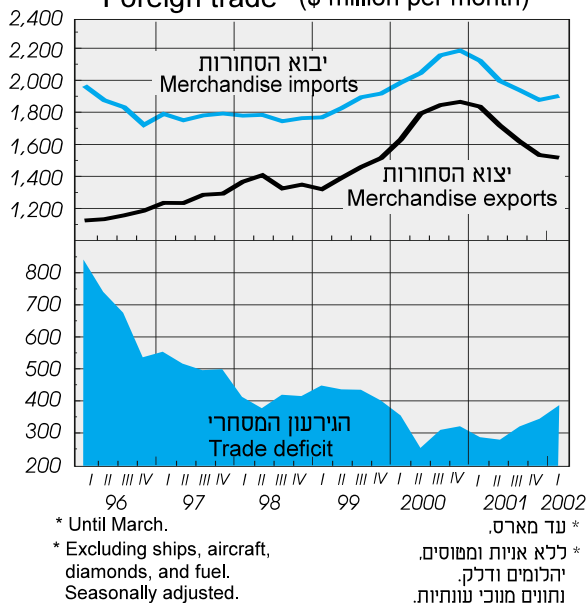
ידי האטת קצב העלייה בהיצע העבודה של ישראלים (מספר השייכים לכוח העבודה האזרחי), לשיעור של 1.8 אחוזים במונחים שנתיים. לגידול האבטלה תרמו בעיקר ענפי התחבורה, החקלאות, התעשייה ושירותי הבנקאות, הביטוח והפיננסים, עם הצטמצמות הפעילות בענפים אלו. התרחבות התעסוקה במגזר הציבורי ברביע הרביעי מיתנה במידת מה את עליית שיעור האבטלה ברביע זה.

תשומת העבודה של ישראלים ירדה ברביע האחרון של 2001 ב-4.5 אחוזים לעומת הרביע המקביל אשתקד, ירידה שכולה במגזר העסקי. תשומת העבודה של העובדים מהשטחים ירדה ברביע זה ירידה חדה – 91 אחוזים לעומת הרביע המקביל אשתקד – וזו קווצה חלקית על ידי עלייה של 12.2 אחוזים בתשומת העובדים הזרים. מחמת ההשפעות השליליות של תעסוקת הזרים על תעסוקת הישראלים צמצמה הממשלה את מספר ההיתרים לעובדים זרים מכ-100 אלף בסוף 2001 לכ-70 אלף ברביע הראשון של 2002.

מספר דורשי העבודה גדל בתקופה הנסקרת ב-18.8 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד (נתוני שירות התעסוקה מנוכי עונתיות). עם תחילתו של מבצע "חומת מגן", בסוף מארס, גויסו כ-30,000 אנשי מילואים. גיוס זה ועליית הצורך בהעסקת אנשי אבטחה, עם הדרדרות רמת הביטחון האישי, אמנם עשויים להביא לירידת שיעור האבטלה מחודש אפריל – אולם התפתחויות אלו מבטאות פגיעה בפעילות המשקית,

דיאגרמה 8 Figure 8

סחר החוץ* (מיליון דולרים לחודש)
Foreign trade* (\$ million per month)



* Excluding ships, aircraft, diamonds, and fuel.
Seasonally adjusted.

* ללא אניות ומטוסים.
יתכונים ודלק.
נתונים מנוכי עונתיות.

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

(מיליוני דולרים, במחירים שוטפים)

אוקטובר-מאָרס			2002		2001				2001	2000	
*	2002	2001	I	IV	III	II	I				
ממוצעים חודשיים											
3	365	303	386	344	320	279	286	307	309	הגירעון המסחרי	
3	1,891	2,154	1,903	1,878	1,939	1,996	2,122	1,984	2,093	יבוא הסחורות	
3	392	406	399	384	386	365	416	388	376	מזה: נכסי הצריכה	
3	504	519	439	460	498	515	521	499	493	נכסי ההשקעה	
3	1,047	1,227	1,062	1,032	1,052	1,115	1,183	1,096	1,221	התשומות לייצור	
3	1,525	1,850	1,517	1,534	1,618	1,718	1,836	1,676	1,784	יצוא הסחורות	
3	1,478	1,794	1,473	1,484	1,563	1,652	1,780	1,620	1,722	מזה: היצוא התעשייתי	
3	740	1,000	763	717	813	820	983	833	918	היצוא התעשייתי - טכנולוגיה עלית	
ממוצעים רבעוניים											
12		-243		836	-1,343	-896	-328	-432	-354	החשבון השוטף נטו	
12		46		-1,167	467	-121	-510	-333	767	החשבון הפיננסי (למעט יתרות מט"ח)	
12		654		516	632	834	1,062	761	1,098	ההשקעות הישירות של תושבי חוץ	
										השקעות תושבי חוץ בתיק ניירות ערך	
12		624		-615	-377	545	555	27	1,253	למסחר	
										ההשקעות הישירות של תושבי ישראל	
12		547		600	556	739	149	511	1,178	ובתיק ניירות הערך למסחר	
12		5.15		4.14	3.95	4.07	3.95	4.06	6.48	החוב החיצוני נטו (באחוזי תוצר)	
3	23,945	23,840	23,945	23,181	24,478	23,074	23,840	23,181	23,164	היתרות בבנק ישראל, לסוף תקופה	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

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

ידי המעסיק. בדצמבר נחתם הסכם קיבוצי המסדיר את פרטי החוק. ואולם, בעקבות צעדים אלו, שמשמעותם עלייה צפויה בעלויות השכר של המעסיק, החלו מקומות עבודה רבים במגזר הציבורי בפיטורי עובדים המועסקים דרך חברות כוח אדם. בגלל השפעה זו של התיקון בחוק על האבטלה והתעסוקה, ועל רקע המיתון במשק, החליטה הכנסת באמצע חודש מארס להקפיא את כניסתו לתוקף.

מאזן התשלומים

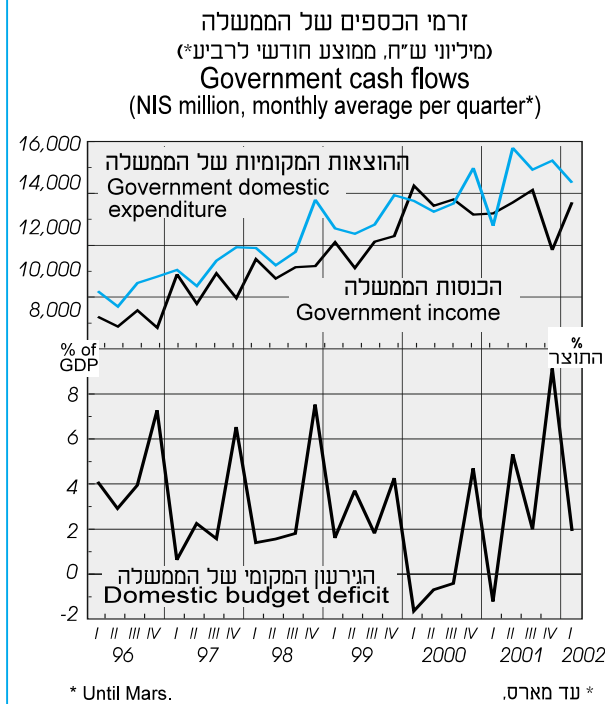
המגמות שנצפו בחשבון השוטף בשנת 2001 נמשכו גם ברביעי האחרון שלה, ובראשן הפגיעה בסחר הישראלי, גידול הגירעון בחשבון השירותים בשל ירידת ההכנסות מתיירות – שהחריפה לאחר אירוע הטרור של ה-11 ספטמבר – וירידת הגירעון בסעיף גורמי הייצור עקב הצמצום החד של מספר העובדים מהרשות הפלסטינית. עם זאת, מפני ירידה חדה

יתקבלו עובדים חדשים למגזר הציבורי בפנסיה צוברת, ולא בפנסיה תקציבית. גם יישומו של צעד זה הוקפא, עד חודש מאי.

ביולי 2001 נכנס לתוקפו התיקון לחוק העסקת עובדים על ידי חברות כוח אדם, תיקון שמטרתו לצמצם את פעילות החברות כמתווכות בקשרי עבודה ארוכי טווח, וכך למנוע את אפלייתם לרעה של עובדים אלו לעומת עובדים ישירים של המעסיק³. בתיקון לחוק נקבעו שני סעיפים עיקריים: מגבלת זמן בת תשעה חודשים, שאחריה ייפכו עובדי הקבלן לעובדי המעסיק, והשוואת התנאים של העובדים המועסקים על ידי חברות כוח האדם לאלה של העובדים המועסקים ישירות על

3 להרחבה ראו דוח בנק ישראל לשנת 2001, הפרק על שוק העבודה, תיבה ב'-2: "התיקון לחוק העסקת עובדים על ידי קבלני כוח אדם והשלכותיו".

דיאגרמה Figure 9



ביציאת ישראלים לחו"ל וקבלת חלק מהסיוע האזרחי מארה"ב בדצמבר נרשם ברביע זה עודף בחשבון השוטף (לוח 4, דיאגרמה 8).

עוצמת ירידתם של יצוא הסחורות ויבוא הסחורות בשנת 2001 הייתה גבוהה מאשר במדינות שאיתן מתנהל עיקר הסחר הישראלי, וקיימה את עלייתם החדה בשנת 2000. על אף התרחבות הסחר העולמי מסוף שנת 2001, שהביאה לעלייה ביצוא הסחורות בחודשים נובמבר עד ינואר, בעיקר בענפים המתקדמים (על פי הנתונים מנוכי העונתיות), נמשכה הירידה ביצוא הישראלי בחודשים פברואר ומארכ, אף כי במידה מתונה יחסית למחצית השנייה של 2001 (לוח 4, דיאגרמה 8). המשך ההאטה ביצוא הישראלי הוא כנראה תוצאה משקלם הרב של הענפים המסורתיים בהסבר ההתאוששות בשוק העולמי, שכן היצוא הישראלי מתמחה בשווקים המתקדמים. הרמה הנמוכה של יבוא הסחורות בתקופה הנסקרת משקפת את המיתון במשק, שהחל מספטמבר 2000 (לוח 4, דיאגרמה 8). במהלך התקופה הנסקרת היה יבוא הסחורות תנודתי במיוחד – בין היתר, משום שפחות השקל פעל להקדמת רכישות – אולם נתוני המגמה מעידים על יציבות ביבוא בחודשים דצמבר עד מארכ. לאחר עלייה ביבוא מוצרי הצריכה בשנת 2001, בד בבד עם גידולה של הצריכה הפרטית וירידה ביבוא מוצרי ההשקעה וחומרי הגלם, בעיקר לתעשיות המתקדמות, השתנה הרכב היבוא ברביע הראשון של שנת 2002: יבוא מוצרי הצריכה ירד, עם ירידתה של הצריכה הפרטית, יבוא חומרי הגלם עלה, והתמתנה הירידה ביבוא נכסי ההשקעה.

ברביע האחרון של שנת 2001, לאחר פיגוע הטרור בארה"ב, שהביא לעליית אי-הודאות הכלכלית והביטחונית בעולם ובישראל, החריפה הירידה בהשקעות הישירות של תושבי חוץ, ונפסקו כמעט לחלוטין ההשקעות הפיננסיות⁴, בעיקר בענפי הטכנולוגיה העליונה⁵ (לוח 4). בחודשים הראשונים של שנת 2002 חזרו המשקיעים הזרים לבורסה בתל אביב בהיקף נמוך יחסית (על פי נתוני הפיקוח על מטבע חוץ), ודווקא בהשקעות הריאליות של תושבי חוץ ניכרה התמתנות מסוימת. לעומת זאת גדלו ברביע הראשון של 2002 ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל, בעיקר בניירות ערך זרים, כנראה בשל הפסימיות לגבי ההשקעות בישראל וההתאוששות בכלכלה העולמית.

4 משקלן של ההשקעות הזרות בבורסה הישראלית ירד בסוף שנת 2001 לשפל של 8.7 אחוזים (לעומת שיא של 13 אחוזים בשנת 1998).

5 לעומת זאת גדלו ב-2001 ההשקעות הריאליות במגזר הציבורי ובענפים המסורתיים. כן מומשו השקעות פיננסיות, בעיקר בענפים המתקדמים.

המגזר הציבורי

ברביע האחרון של שנת 2001 החריפו המגמות שהביאו לחריגה התקציבית ב-2001. הירידה הריאלית בגביית המסים הישירים – מס ההכנסה ומס החברות – שהחלה באוקטובר ונגזרה מהירידה בפעילות ובשכר הריאלי, התעצמה בחודשים נובמבר ודצמבר, וכן נמשכו הירידה במסים מיבוא והעלייה בתשלומי ההעברה, מגמות שקווצו חלקית על ידי העלייה בהיקף המיסוי העקיף. כך קטנו ההכנסות ממסים ברביע זה בכ-5 אחוזים. דחיית קבלת חלק מהמענק האזרחי מארה"ב מדצמבר 2001 לפברואר 2002 פעלה אף היא לגידול הגירעון התקציבי בשנת 2001, והוא עלה משיעור (צפוי) של פחות מ-3 אחוזי תוצר בסוף הרביע השלישי של השנה ל-4.6 אחוזי תוצר (בפועל) בסופה (לוח 5, דיאגרמה 9).

לנוכח העמקת המיתון והשלכותיו ולשם הגברת אמון הציבור במסגרת התקציבית החליטה הממשלה בדצמבר לעדכן את תחזית הצמיחה שבתקציב 2002 מ-4 אחוזים ל-2 אחוזים, וכן לקצץ משמעותית בתקציב תוך קביעת יעד גירעון של 3 אחוזי

לוח 5: התקציב ומימונו, 2000 עד 2002

(נתוני קופה, אחוזי תוצר, אחוזי קופה, אחוזי תוצר)

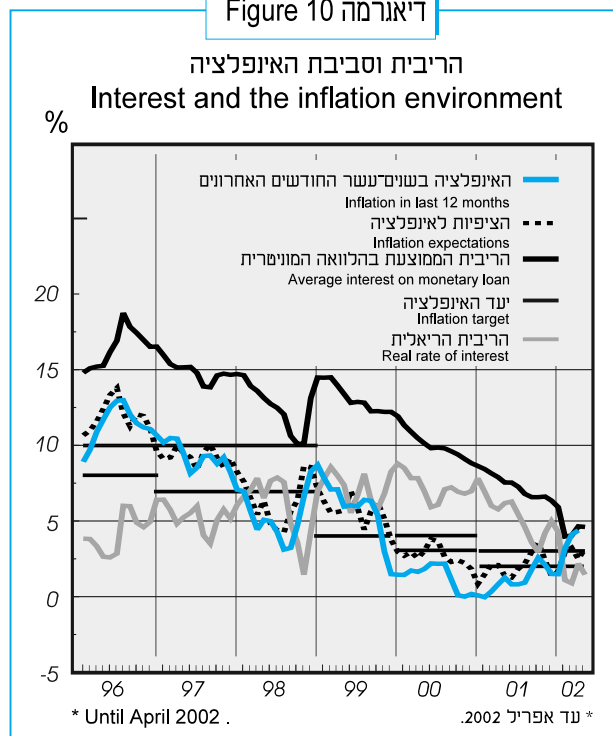
	אוקטובר-מאָרס		2002	2001						
* 3	2002	2001	I	IV	III	II	I	2001	2000	
1.	38.8	35.9	37.5	40.2	37.9	39.9	33.3	37.8	36.3	ההוצאות המקומיות של הממשלה
2.	33.3	34.2	35.6	31.1	35.9	34.6	34.5	34.1	35.8	הכנסות הממשלה
3.	5.5	1.7	2.0	9.1	2.0	5.3	-1.2	3.8	0.5	הגירעון המקומי של הממשלה (1)-(2)
4.										הגירעון המקומי של הממשלה והסוכנות ¹ (5)+(6)
3	4.7	1.1	0.4	9.1	2.0	3.9	-2.4	3.1	-0.4	
3	8.0	0.3	8.5	7.5	1.4	4.9	1.1	3.7	0.2	המימון המקומי מהציבור נטו
3	-3.2	0.8	-8.0	1.6	0.6	-1.0	-3.5	-0.6	-0.6	הזרמת הסקטור הציבורי (7)-(8)-(9)
3	5.6	0.0	9.7	1.4	-2.1	2.0	5.4	1.6	0.6	הזרמת בנק ישראל
3	-0.6	-0.3	-0.4	-0.7	-0.2	-0.2	-0.5	-0.4	-0.1	המרות מטבע החוץ של הסקטור הפרטי
3	1.8	0.8	1.2	2.4	1.6	1.1	2.0	0.9	0.1	השינוי בבסיס הכסף

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

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

התפתחויות אלו והמשך גיוס ההון הרב של הממשלה ברבע הראשון של 2002, המביא להמשך מגמת הגידול של החוב הציבורי, הניעו את חברת הדירוג הבין-לאומית S&P להוריד את הצפי לגבי כלכלת ישראל מ"ציב" ל"שלי".

דיאגרמה Figure 10



תוצר לשנה זו וחזרה לתוואי גירעון פוחת עד לאחוז אחד בשנת 2005. על אף החלטות אלו, ולאחר ניסיון שלא צלח לבטל חוקים פרטיים הכרוכים בעלות תקציבית – ביניהם "חוק הנגב" ו"חוק משפחות ברוכות ילדים" – אושר בראשית פברואר תקציב המדינה לשנת 2002, שהנחותיו, ובפרט ההנחה בדבר גידול ריאלי בן 5 אחוזים של ההכנסות, הגבירו את החשש לחריגה ניכרת מיעד הגירעון גם בשנת 2002. ראוי לציין כי על אף הצהרותיה של הממשלה, גידול הוצאותיה הצפוי לשנת 2002 אינו מעיד על סדרי עדיפות המעודדים חזרה לתוואי של צמיחה. ואכן, כבר בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2002 חרגה התפתחות התקציב מהתוואי שהוגדר, בעיקר בגלל רמתן הנמוכה מהצפוי של ההכנסות ממסים, ובמיוחד הירידה בתשלומי מס ההכנסה ומסי המקרקעין. אמנם גם רמת ההוצאות הייתה נמוכה מהצפוי – בין היתר משום שהתקציב לא אושר עד פברואר – אולם כבר בחודשים פברואר ומאָרס נרשמה בהוצאה חריגה מהתוואי העונתי. קבלת הסיוע הכלכלי מארה"ב בסך 2.6 מיליארדי ש"ח בפברואר, ותקבולים מרשות הנמלים ומהחברות הסולריות בסך כולל של 900 מיליוני ש"ח מיתנו ברביע הראשון את גידול הגירעון.

מבצע "חומת מגן", שהחל בשלהי חודש מאָרס, והמשך המיתון בפעילות, מחזקים מאוד החששות מאי התממשות התחזיות התקציביות לגידול ריאלי של ההכנסות בשנת 2002 וכן מגידול מהיר של ההוצאות. החששות גוברים לנוכח הטבות המס ב"חוק הנגב" ועל פי המלצות "ועדת רבינוביץ", תוספת המענקים הנובעת מ"חוק משפחות ברוכות ילדים" והעלות הנגזרת מהחתימה על ההסכם עם הנכים (כמפורט בהמשך).

מחלקת המחקר

לוח 6: מדדי מחירים נבחרים - קצב הגידול במהלך התקופה, 2000 עד 2002

(אחוזים, במונחים שנתיים)

*	אוקטובר-מארס		2002	2001				2001	2000	
	2002	2001	I	IV	III	II	I			
3	3.6	0.0	9.8	-2.3	3.6	6.6	-1.9	1.4	0.0	מדד המחירים לצרכן
										מדד המחירים לצרכן למעט דיור,
3	0.4	-1.0	3.2	-2.4	0.4	6.6	-3.5	0.2	0.9	פירות וירקות
										מדד המחירים לצרכן, ללא דיור וללא
3	0.8	-1.9	6.3	-4.4	1.1	5.9	-1.6	0.2	0.6	פירות וירקות, מבוקרים, הלבשה והנעלה
3	16.7	5.3	36.7	-0.4	12.6	1.6	7.4	5.2	-2.4	מדד מחירי הדיור
3	2.3	-1.5	7.6	-2.7	-5.5	5.0	-4.2	-1.9	2.0	מדד המחירים הסיטוניים
3	16.4	6.3	41.6	-4.3	16.3	-0.2	8.4	4.8	-2.7	שער החליפין של הדולר
3	13.1	6.7	38.2	-7.4	24.6	-6.3	7.2	3.7	-6.3	שער החליפין של הסל

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

עקב המיתון בפעילות הכלכלית, ירדו המחירים ב-0.6 אחוז (2.3 אחוזים במונחים שנתיים), ואילו ברביע הראשון של שנת 2002, בד בבד עם האצת פחות השקל ברביע זה, הואצה עלייתם לשיעור של 2.4 אחוזים (9.8 אחוזים במונחים שנתיים), שיעור גבוה משמעותית מיעד האינפלציה לשנת 2002 – 2 עד 3 אחוזים (לוח 6, דיאגרמה 10).

כוחות רבים פעלו בסוף שנת 2001 להאטה בקצב האינפלציה: (1) ההאטה בביקושים המקומיים ובפעילות הכלכלית התעצמה ברביע האחרון של השנה, ושיעור האבטלה הגיע לשיא של 10.2 אחוזים. (2) לאחר עליות בשכר הריאלי בשלושת הרבעים הראשונים של שנת 2001 ירד השכר ברביע האחרון של השנה. (3) ברביע זה ירדו מחירי הסחר: מחירי היבוא הדולריים ירדו באחוז, מחירי היצוא (ללא יהלומים אניות ומטוסים) ירדו ב-1.2 אחוזים, ומחירי הדלק – ב-17.1 אחוזים. (4) שער השקל יוסף במהלך הרביע הרביעי בשיעור של 1.1 אחוזים מול הדולר וב-1.9 אחוזים מול סל המטבעות. כך, על אף עליית מחירים עונתית ברביע זה ולאחר האצת מסוימת במחירים ברבעים השני והשלישי של שנת 2001, הסתכם שיעור עליית המחירים במהלך שנת 2001 כולה ב-1.4 אחוזים – מתחת לגבול היעד התחתון שנקבע לשנה זו (2.5 אחוזים) אך בתחום יעד האינפלציה ארוך הטווח (1 עד 3 אחוזים).

בספטמבר ובאוקטובר השהה בנק ישראל את הורדות הריבית, בעטיין של עליות הציפיות האינפלציונית אל מעבר לגבול העליון של יעד האינפלציה. מחודש נובמבר, עם התבהרות עוצמת המיתון וירידת הציפיות, חידש הבנק את מגמת הורדת הריבית, וכך הגיעה הריבית הריאלית קצרת הטווח⁶ באמצע

6 הריבית הריאלית קצרת הטווח נאמדת כפער בין הריבית המוצהרת של בנק ישראל לציפיות האינפלציוניות.

כל אלו מעידים כי הגירעון בשנת 2002 צפוי לעלות במידה ניכרת על הגודל המתוישב עם יעד שנתי של 3 אחוזי תוצר. משום כך אישרה הממשלה בסוף חודש אפריל חבילת צעדים לצמצום הסטייה מיעד הגירעון. בין הצעדים שאושרו קיצוץ של 4 אחוזים בתקציבי משרדי הממשלה, קיצוץ של מיליארד שקלים בקצבאות הילדים, העלאת המע"מ באחוז, העלאת המס על סולר וסיגריות והעלאת מסים על העבודה: ביטול תקרת הביטוח הלאומי ומס הבריאות והקטנת שיפוי המדינה למעסיקים. כמו כן הקשיחה הממשלה את הקריטריונים לקבלת דמי אבטלה והעלתה את יעד הגירעון ל-3.9 אחוזים בשנת 2002 ול-3.5 אחוזים בשנת 2003. צעדים אלה עדיין חסרים את ההיקף הרחב של צמצום ההוצאות ועלולים לפגוע בחזרה לצמיחה בת-קיימא, בהגדילם את נטל המס והחוב הציבורי.

מסוף דצמבר 2001 ועד סוף פברואר 2002 שבתו הנכים במטרה לשפר את תנאי קצבאותיהם. עם סיום השביתה נחתם בין האוצר לנציגות הנכים הסכם, שלפיו יקבלו כ-100 אלף נכים תוספת של 300 ש"ח לחודש. כן הוסכם כי נכים בגיל הפנסיה ימשיכו לקבל קצבת נכות, וכי תוקם ועדה בלתי תלויה שתבחן את שאר צורכי הנכים. עלות ההסכם – כ-400 מיליוני ש"ח – לא הובאה בחשבון בהנחות תקציב המדינה לשנת 2002.

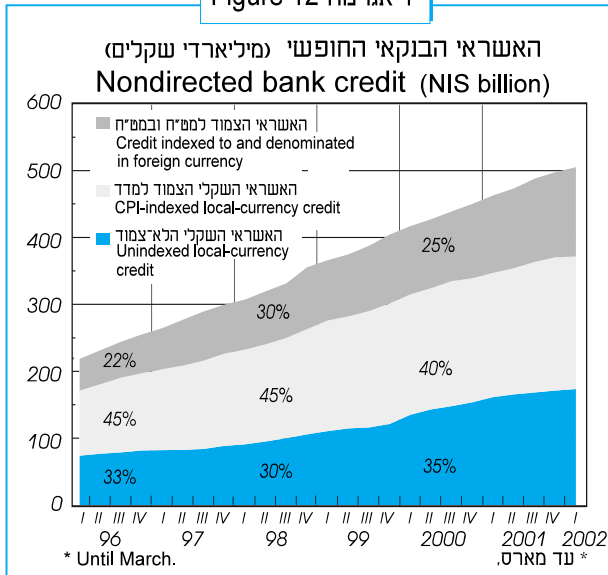
המחירים; שוקי הכספים וההון

במהלך התקופה הנסקרת עלה מדד המחירים לצרכן בשיעור שנתי של 3.6 אחוזים, לעומת יציבות בקצב עליית המחירים בתקופה המקבילה אשתקד (לוח 6). התפתחות המחירים לא הייתה אחידה במהלך התקופה: ברביע האחרון של שנת 2001,

עליית המחירים, ובפרט עליית מדד מחירי הדיור, ל-2.4 אחוזים ו-8.1 אחוזים, בהתאמה. ראוי לציין כי גם עליית מדד המחירים ה"מנוכה"⁸ הואצה, ל-1.6 אחוזים (6.3 אחוזים במונחים שנתיים), ועליית מדד המחירים הסיטוניים הואצה ל-1.8 אחוזים (7.6 במונחים שנתיים), בעיקר בענפים הניזונים מיבוא, דבר המעלה חשש לעליות מחירים נוספים בעתיד (לוח 6).

במהלך התקופה הנסקרת, בד בבד עם ירידתה של הריבית, ובפרט לאחר הורדתה ב-2 נקודות אחוז בחודש דצמבר, הוסטו הפיקדונות לכיוון הפיקדונות קצרי הטווח, וכן גדלו אמצעי התשלום במהלך התקופה ב-29.4 אחוזים. התרחבות אמצעי התשלום מחד גיסא וגיוס ההון הרחב של הממשלה מאידך הובילו לירידה של 4.4 אחוזים ב-M2 במהלך התקופה הנסקרת לעומת התקופה המקבילה אשתקד (לוח 7, דיאגרמה 11). העלייה באמצעי התשלום אינה מביאה לעת עתה לעליית מחירים, מפני השפעתו המרסנת של המיתון. גידול הביקוש לנזילות הוא, כנראה, תוצאה זמנית של ירידת הריביות הנומינליות והריאליות, אך ייתכן שהוא משקף גם התאמה של פרמיית הסיכון, בגלל הדרדרות המצב הביטחוני. כן הואץ מאוד בתחילת השנה קצב התרחבותם של המצרפים הצמודים למטבע חוץ ושל האשראי הנקוב במטבע חוץ והצמוד למטבע חוץ, עקב גידול פער הריביות בין ישראל לחו"ל בסוף 2001

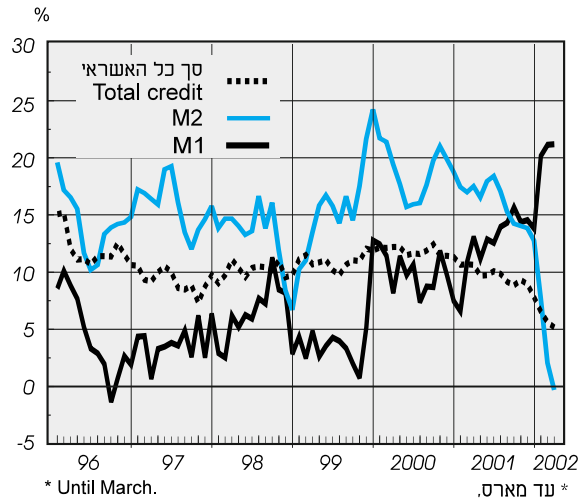
דיאגרמה Figure 12



8 מדד המחירים למעט סעיפי הדיור, פירות וירקות, הלבשה והנעלה והמוצרים שמחיריהם מבוקרים.

דיאגרמה Figure 11

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



דצמבר ל-4 אחוזים. על אף ירידת הריבית במשך בשנת 2001, התרחבו פערי הריבית בין ישראל לארה"ב, במיוחד לאחר אירוע הטרור בספטמבר, בשל הורדה מואצת של הריבית על ידי הבנק המרכזי האמריקאי, ולפיכך יוסף השקל כנגד הדולר במהלך הרביעי הרביעי של שנת 2001 ב-4.3 אחוזים במונחים שנתיים (לוח 6, דיאגרמה 13).

באמצע דצמבר, על רקע המיתון בפעילות והתמתנות האינפלציה, הוסכם על חבילת צעדים, שעיקרם החלטת הממשלה על עדכון וקיצוץ של תקציב הממשלה, תוך התחייבות לתוואי גירעון יורד, והפחתת חריגה בת שתי נקודות אחוז של ריבית בנק ישראל. כן הוסכם על שורת שינויים מבניים והסרת מגבלות בשוקי הכספים וההון.⁷ הורדת הריבית בעיתוי ובעוצמה האמורים ננקטה על סמך ההנחה כי הקיצוץ בתקציב וירידת סביבת האינפלציה יאפשרו לשמור על יציבות המחירים בשיעור ריבית נמוך מאשר בעבר. אולם הורדת הריבית, ההסלמה במצב הביטחוני ואישור תקציב הממשלה (בפברואר), ובו חריגה משמעותית מיעד הגירעון לשנת 2002, הביאו ברביע הראשון של 2002 לפיחות חד בשער השקל מול הדולר בשיעור של 9.1 אחוזים. בעטיו של פיחות זה, ועל אף ההשפעה של המיתון ושל הוזלות עונתיות, הואצה ברביע הראשון של שנת 2002

7 לפירוט ראו "ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים" לתקופה יולי עד דצמבר 2001, או דוח בנק ישראל לשנת 2001.

לוח 7: המיצרפים המוניטריים והאשראי הבנקאי החופשי, 2000 עד 2002

(אחוזים, במונחים שנתיים)

*	אוקטובר-מארס		2002	2001				2001	2000	
	2002	2001	I	IV	III	II	I			
	שיעור השינוי									
	במהלך התקופה		לעומת התקופה הקודמת				במוצע			
	המיצרפים המוניטריים									
3	29.3	13.7	51.8	4.6	28.3	21.7	11.2	14.2	11.0	M1 (אמצעי התשלום)¹
3	-4.4	20.7	-11.1	14.2	14.9	12.8	19.7	17.2	20.0	²M2
3	1.6	20.3	-0.6	13.1	13.3	11.3	21.6	15.5	16.9	³M3
3	7.2	10.9	9.1	8.1	12.7	9.5	11.5	10.8	13.1	האשראי הבנקאי החופשי
3	4.3	15.5	1.8	6.3	7.8	10.5	22.0	15.0	25.2	האשראי השקלי הלא-צמוד
3	2.3	-1.4	-1.2	9.6	13.8	6.2	0.3	4.7	6.9	האשראי הצמוד למדד
3	19.1	27.6	38.3	8.2	17.9	13.3	17.1	15.7	9.5	האשראי הצמוד למס"ח + האשראי במס"ח

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

(1) פיקדונות הער"ש + המזומן שבידי הציבור.

(2) M1 בתוספת הפיקדונות השקליים לזמן קצר (פח"ק, פז"ק ומק"ס).

(3) M2 בתוספת הפיקדונות הנקובים במטבע חוץ והצמודים למטבע חוץ.

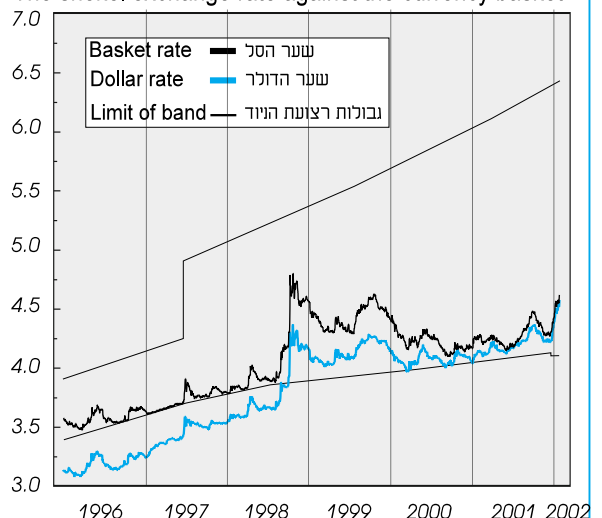
תשואות איגרות החוב הצמודות לטווחים בינוני וארוך שזכו על ידי יציבות יחסית במחצית השנייה של שנת 2001 – לאחר ירידתן במחצית הראשונה במקביל לירידת הריבית קצרת הטווח (לוח 8, דיאגרמה 14). לאחר שבנק ישראל הוריד את הריבית בדצמבר ב-2 נקודות אחוז, ירדו גם התשואות הריאליות של איגרות החוב, בעיקר בטווחים הקצרים. ואולם, אישור התקציב בחודש פברואר העלה חששות מפגיעה משמעותית במשמעת הפיסקלית, שתגדיל את הצורך בגיוסי הון בעתיד והוביל לעליית מחודשת של התשואות בטווחי הזמן הקצרים והארוכים, ובפרט באחרונים, לרמה גבוהה מזו ששררה לפני הורדת הריבית של דצמבר. הישגות הציפיות האינפלציוניות בתקופה זו בתחום יעד האינפלציה מרמזות כי עליית התשואות משקפת עלייה בפרמיית הסיכון יותר מאשר האצה בציפיות, כפי שמתבטא גם בגידול הביקוש לנזילות. העלאת הריבית על ידי בנק ישראל הובילה לירידה זמנית בתשואות של איגרות החוב; אולם לקראת סוף התקופה, עם החמרת המצב הביטחוני, עלו התשואות ביתר שאת, והפעם שיקפה עלייתן גם עלייה בציפיות האינפלציוניות קצרות הטווח (על רקע פחות השקל) וארוכות הטווח (על רקע הציפייה לחריגה בגירעון) לשיעורים החורגים מיעד האינפלציה. מגמות אלו, יחד עם המשך הפיחות בשער השקל בשיעור של 4.6 אחוזים באפריל, הביאו להעלאת הריבית לחודש מאי ב-0.2 אחוז.

9 כן יצא בנק ישראל באמצע חודש פברואר בהודעה נדירה בדבר הסיכון הכרוך בהשקעה במטבע חוץ.

והפיחות החד בתחילת 2002. הפיחות המואץ, עליית המחירים והאצת הגידול באמצעי התשלום חייבו את בנק ישראל לפעול להרגעת השווקים הפיננסיים, ולהעלות את הריבית בחודש מארס ב-0.6 אחוז⁹.

דיאגרמה 13 Figure

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



לוח 8: ריביות, תשואות ומדד המניות, 2000 עד 2002

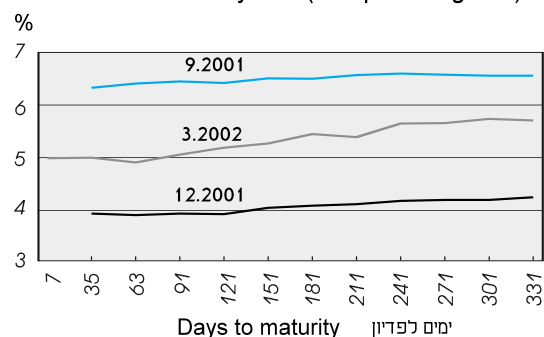
(אחוזים, במונחים שנתיים, בממוצע)

*	אוקטובר-מארס		2002	2001				2001	2000	
	2002	2001	I	IV	III	II	I			
2	8.4	11.6	7.2	9.2	9.6	10.3	11.1	10.0	12.9	הריבית הנומינלית
3	4.8	8.0	3.7	5.8	6.2	7.0	7.7	6.7	9.3	על האשראי החזופשי במט"י
2	4.0	6.9	2.9	4.7	5.2	5.9	6.5	5.6	8.0	הממוצעת על ההלוואה המוניטרית
3	1.9	5.9	1.8	2.0	3.3	4.1	5.2	3.7	6.4	על פח"ק
3	5.2	7.8	4.8	5.7	6.4	6.6	7.3	6.5	8.8	על יורו-דולר לשלושה חודשים
3	4.4	5.6	4.1	4.6	4.6	4.9	5.4	4.9	5.5	התשואה-לפדיון של מק"ם
3	3.9	6.0	3.2	4.5	4.3	5.0	5.7	4.9	6.0	התשואה-לפדיון של אג"ח ל-10 שנים
3	3.9	6.0	3.2	4.5	4.3	5.0	5.7	4.9	6.0	התשואה-לפדיון של אג"ח ל-5 שנים
3	197.8	214.5	199.6	196.1	194.7	196.5	202.5	197.5	248.6	מדד המניות הכללי (בנקודות)
3	2.3	1.7	2.8	1.7	2.8	1.4	1.8	1.9	2.5	הציפיות לאינפלציה (ברוטו)
3	2.9	5.9	2.2	3.6	3.6	4.9	5.3	4.3	6.0	הריבית הנגזרת מהציפיות לאינפלציה (ברוטו)

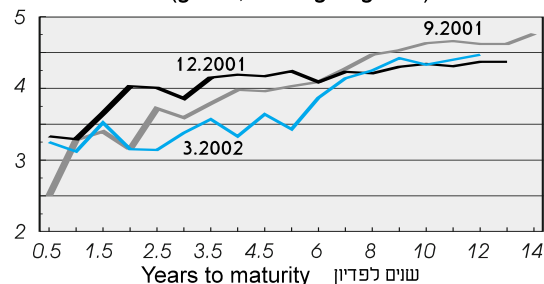
* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

דיאגרמה Figure 14

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



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



לאחר עליות שערי המניות במהלך הרביע האחרון של שנת 2001 בשיעור של 20 אחוזים, ובשיעור של 9.3 אחוזים במהלך שנת 2001 כולה, ירד מדד המניות בכ-13 אחוזים במהלך שלושת החודשים הראשונים של שנת 2002 (לוח 8). ירידת מדד המניות בישראל, למרות התאוששות מדדי המניות בשוקי העולם, משקפת את רמת הרווחיות הנמוכה של החברות¹⁰ ואת ההשפעה החזקה של התערערות המצב הביטחוני בישראל על המצב הכלכלי ועל הציפיות להתאוששות. בימים אלה קיבלה הממשלה החלטה על שינוי חוק בנק ישראל, ועתה צפוי להתחיל תהליך החקיקה. חשוב שהשינויים בחוק יבטאו את העקרונות המקובלים ברוב המדינות המתקדמות, שאומצו על ידי "ועדת לוין": שמירה על יציבות המחירים כיעד מרכזי למדיניות הבנק, עצמאות מלאה של הבנק בבחירה והפעלה של הכלים המוניטריים, קבלת ההחלטות על הריבית במסגרת מועצה מוניטרית, בראשות הנגיד, אשר חבריה הם מומחים שאינם נגועים בניגוד עניינים, ושקיפות במדיניותו של הבנק.

10 25 החברות הגדולות בבורסה (מדד ת"א 25) הפסידו במצטבר בשנת 2001 כ-2 מיליארדי ש"ח, לעומת רווח של 4.4 מיליארדים בשנת 2000.