

המחירים

מדד המחירים לצרכן עלה במהלך 1995 כ-8.1 אחוזים – שיעור הגבוה רק בעשירית נקודות האחוז מהגבול התחתון של יעד האינפלציה השנתי. מגמת האינפלציה, כפי שהיא נמדדת על פי מדד ה"אינפלציה הבסיסית", עלתה כ-8.8 אחוזים, ובכך ירדה האינפלציה במעט אל מתחת למדרגת 9-11 האחוזים, שממנה חרגה כלפי מעלה כ-1994. האטת האינפלציה הושגה במקביל לירידה ניכרת של שיעור האבטלה והמשך קצב צמיחה גבוה במשק, ועל רקע עלייה גבוהה של מחירי היבוא.

האטת קצב עליית המחירים השנה הובלה על ידי ירידה ניכרת של מחירי הפירות והירקות השנה, עקב התרחבות ניכרת של ההיצע והתמתנות משמעותית של קצב עליית מחירי הדירות; זאת כתגובה על האצת הפשרתן של קרקעות לבנייה בסוף 1994 ועל התמתנות הביקושים לדירות, עקב עליית הריביות ארוכות הטווח. המדיניות המוניטרית המרסנת תרמה להאטת האינפלציה, ומנעה את המשך חריגתה מיעדי האינפלציה המוצהרים. האטה זו הושגה דרך הורדה ניכרת של ציפיות הציבור לגבי האינפלציה, האטת קצב הפיחות בשער החליפין ובקרת התפתחותם של אמצעי התשלום.

1. קווי ההתפתחות העיקריים

מדד המחירים לצרכן עלה ב-1994 בשיעור הנמוך ביותר שנרשם בישראל ב-26 השנים האחרונות – 8.1 אחוזים. שיעור זה נמוך ב-6.4 נקודות אחוז משיעור עליית המדד ב-1994 וגבוה רק בעשירית האחוז מהגבול התחתון של יעד האינפלציה לשנה הנוכחית. בשיעור מצומצם יותר (נקודת אחוז אחת) ירדה "האינפלציה הבסיסית" השנתית במשך (תיבה ג'-1), שהסתכמה במהלך השנה כ-8.8 אחוזים. השיעור הנמוך של עליית המדד השנה מרשים במיוחד בהתחשב בקצב האינפלציה הגבוה ששרר במשך ברבע האחרון של 1994, בעלייה התלולה של מחירי היבוא, בירידת שיעור האבטלה ובהמשך קצב הצמיחה הגבוה במשך. לירידה התלולה של שיעור זה ולעמידה ביעד האינפלציה ב-1995 נודעת משמעות מיוחדת על רקע החריגה הגבוהה של מדד המחירים לצרכן מיעדו אשתקד.

כבשנה שעברה, הושפעה עליית המדד השנה בעיקר מהתפתחויות החריגות בסעיפי הפירות והירקות והדירור, אלא שהשנה, בניגוד לאשתקד, פעלו התפתחויות אלו למיתון קצב עליית המחירים ו"תרמו" כ-90 אחוזים מכלל ההאטה שנרשמה השנה בקצב עליית המדד. כך עלו מחירי הדירור במשך השנה ב-13.6 אחוזים, לעומת עלייה בת 23.6 אחוזים בשנה הקודמת, ואילו מחירי הפירות והירקות רשמו ירידה נומינאלית של 24.6 אחוזים, לעומת עלייה של 56.1 אחוזים במשך 1994. התפתחויות אלו עמדו, ככל הנראה, גם בבסיס ההאטה הניכרת שנרשמה השנה בעלייתם של מדדי מחירים הנגזרים ממערכת החשבונאות הלאומית (לוח ג'-1).

מחירי הפירות והירקות והדירור מאופיינים דרך קבע בשונות בינשנתית גבוהה, ומשום כך מקובל לאמוד את קצב "האינפלציה הבסיסית" במשך על סמך התפתחות מדד המחירים בניכוי סעיפים אלו. מדד מנוכה זה עלה במהלך השנה כ-8.8 אחוזים, וירד בכך, לאחר עלייה ב-1994, מגבולה העליון אל גבולה

לוח ג'-1

התפתחות מדרי מחירים עיקריים, 1992 עד 1995
(אחוזי שינוי, מונחים שנתיים)

מדד המחירים לצרכן	מדד המחירים השימושים המקומיים ¹	מדד מחירי התוצר	מדד מחירי התוצר העסקי	מדד המחירים הסיטוניים	
במשך התקופה ²					
9.4	11.3	11.7	10.7	9.1	1992
11.2	8.8	9.3	8.2	7.2	1993
14.5	15.1	14.2	9.3	9.7	1994
8.1	8.8	9.7	7.8	10.0	1995
16.2	11.7	11.0	7.6	10.2	I 1993
8.0	12.3	15.4	8.8	6.2	II
8.6	8.8	10.9	9.6	4.4	III
12.4	2.9	0.6	6.7	8.1	IV
9.6	9.4	12.7	8.6	9.3	I 1994
19.6	28.7	27.9	6.4	8.2	II
13.9	16.6	14.3	10.2	7.8	III
15.0	6.8	3.4	12.3	13.8	IV
1.0	1.1	7.0	4.0	10.9	I 1995
9.3	19.8	9.7	-2.5	14.9	II
10.1	6.5	6.8	8.7	4.8	III
12.3	8.7	15.7	22.2	9.6	IV
ממוצע תקופתי					
11.9	11.4	11.9	11.8	10.2	1992
10.9	10.4	11.2	9.9	8.2	1993
12.3	12.4	12.6	8.4	7.9	1994
10.0	10.1	9.3	6.8	10.7	1995

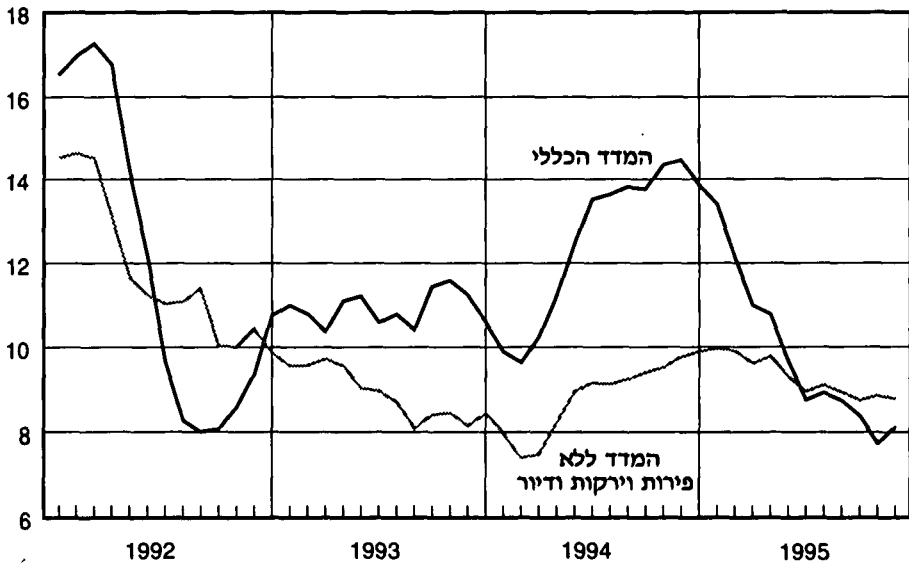
(1) השימושים המקומיים למעט יבוא ביטחוני ישיר.

(2) שיעורי השינוי במדד המחירים לצרכן ובמדד המחירים הסיטוניים במשך התקופה מתייחסים לנתונים חודשיים, ואלה של מחירי התוצר והשימושים המקומיים – לנתונים רבעוניים.

התחתון של הסביבה שבה שהה בארבע השנים האחרונות (לוח ג'-3 ודיאגרמה ג'-1). מנקודת ראות זו נראה כי, שלא כבאפיוורות קודמות, נמנע גלגולה של האצת המחירים מ-1994 להאצה מקבילה השנה, ואף הושגה ירידה מתונה בקצב האינפלציה הבסיסית השורר במשק.

שיעורי השינוי במדד הכללי ובמדד ללא פירות וירקות ודיוור, 1992 עד 1995

א. שיעורי השינוי בשנים עשר החודשים האחרונים (נתונים חודשיים) אחוזים



ב. שיעורי השינוי במשך השנה (נתונים שנתיים) אחוזים



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

תיבה ג'-1: האינפלציה הבסיסית בישראל

המושג "אינפלציה בסיסית" (Underlying Inflation) מבטא את המגמה של עליית המחירים המאפיינת משק נתון לאורך זמן, והוא נבדל מהקצב השנתי השוטף של עליית המחירים במשק בכך שאינו כולל שינויי מחירים קצרי טווח, הנובעים מגורמים ייחודיים זמניים (לדוגמה מזג אוויר חריג), או השפעות עונתיות מובהקות. רמתה של האינפלציה הבסיסית ומגמות ההתפתחות בה מבטאים אפוא את סביבת האינפלציה הכללית שבה מצוי המשק, ומשקפים את התפתחותו של התהליך האינפלציוני ארוך הטווח.

אין הסכמה בדבר המדרד המתאים ביותר לאינפלציה הבסיסית, משום שלא ניתן לקבוע בוודאות אילו גורמים והתפתחויות הם בעלי השלכות קצרות טווח בלבד על המחירים, ולא תמיד יש הסכמה לגבי גודלם של הרכיבים העונתיים הגלומים בעלויות המחירים. נוסף על כך יש לזכור, כי המדרדים המתאימים לבחינת קצב האינפלציה הבסיסי במהלך השנה הם לא בהכרח אלו המתאימים לבחינת האינפלציה הבסיסית הרב-שנתית. כך, לדוגמה, באמידת רמת האינפלציה הבסיסית במהלך כל שנה נרצה להתעלם מהשינויים של מחירי מוצרים המגלים עונתיות מובהקת במהלך השנה (למשל מחירי ההלבשה וההנעלה), אולם לא נרצה לנהוג כך באמידת מגמת האינפלציה הבסיסית הרב-שנתית.

טכניקה מקובלת לאמידת קצב האינפלציה הבסיסית מבוססת על ניכוי סעיפים תנודתיים ממדרד המחירים לצרכן (תוך השארת המגמה ארוכת הטווח של השינוי במחירים היחסי) ובחינת ההתפתחויות במדרדים המנוכים. הסעיפים המקובלים לניכוי הם סעיפי הפירות והירקות, הדיר, ההלבשה וההנעלה והמוצרים המבוקרים על ידי הממשלה. לוח ג'-3 מציג את קצבי השינוי השנתיים של מחירי סעיפים אלו יחד עם מספר מדרדים מנוכים מקובלים. מהלוח עולה, כי השונות בקצבי השינוי השנתיים של מחירי הפירות והירקות ושל מחירי הדיר גבוהה במידה ניכרת מהשונות המקבילה של שאר רכיבי מדרד המחירים לצרכן. מבין שאר הסעיפים הכלולים במדרד בולטת השונות הרבעונית הגבוהה של מחירי ההלבשה וההנעלה, אך השונות הבינשנתית של מחירים אלו קטנה יחסית.

מדרד טוב לאינפלציה הבסיסית צריך להיות מאופיין הן במשקל כבד דיו בסך המדרד הכללי והן בשונות בינשנתית קטנה ככל האפשר. על פי קריטריון זה המדרד המועדף בהסתכלות רב-שנתית הוא המדרד מנוכה הפירות והירקות והדיר המשלב שונות נמוכה ומשקל יחסי גבוה, ואילו בהסתכלות במשך השנה רצוי לנכות ממנו גם את סעיף ההלבשה וההנעלה. דיאגרמה ג'-1 מציגה את התפתחות מדרד זה בעשר השנים האחרונות. בדומה להתפתחות מדרד המחירים הכללי מאופיינת התפתחות המדרד המנוכה אף היא בשתי מדרגות בולטות: מדרגת ה-14-16 אחוזים לשנה, שבה שהה המדרד בשנים 1988 עד 1991, ומדרגת ה-8-10 האחוזים, שאליה הוא ירד בשנת 1992.

הירידה המתונה של קצב האינפלציה הבסיסית הושגה השנה למרות השפעות מרחיבות שדחפו דווקא לכיוון של האצת קצב זה. בין אלו בולטים במיוחד המשך עליות השכר המרחיבות בסקטור הציבורי, גידול גירעון הסקטור הציבורי והירידה הניכרת של שיעור האבטלה. מלבד זאת היו השנה עליות ניכרות של

מחירי התשומות המיובאות ומחירי הדלק, על רקע התפתחויות אלו יש לראות בהתפתחות המחירים הכללית השנה הישג של ממש.

ב־1995 נפל נטל ריסון האינפלציה בעיקר על המדיניות המוניטרית. זו התבססה על מדיניות ריבית גבוהה, תוך מעקב אחר קצב גידולם של אמצעי התשלום, והתבטאה בהאטת שיעור הפיחות הממוצע של שער החליפין, תוך תנודתיות רבה בשער זה. למרות המגבלות הרבות בהפעלתה של מדיניות כזאת במשק הפתוח לתנועות הון, הביאו הצירוף של המדרים הנמוכים במיוחד בראשית השנה והנחישות הרבה שהפגינו השנה עושי המדיניות המוניטרית בחתירתם להשגת יעד האינפלציה, לשינוי מגמת עלייתן של הציפיות לאינפלציה, שהסתמנה במחצית השנייה של 1994, ולצמצום משמעותי של הפער בין ציפיות אלו ליעד האינפלציה. ירידת הציפיות לאינפלציה הייתה אפיק מרכזי שדרכו השפיעה המדיניות המוניטרית השנה על תהליך התפתחות המחירים במשק. תהליך זה הושפע גם מהאטת קצב עלייתם של אמצעי התשלום ב־1994.

קצב עליית המחירים במשך השנה לא היה אחיד. ברביע הראשון שלה הוא עמד על אחוז אחד בלבד לשנה, ואילו בהמשך השנה הוא הואץ בהדרגה לשיעורים שנתיים של 9.3, 10.1 ו־12.3 אחוזים לרביעים השני, השלישי והרביעי, בהתאמה. ההאטה היחסית של עליית המחירים בהשוואה ל־1994 נפרשה אמנם על פני כל ארבעת הרביעים, אולם עיקרה התרכז בשני הראשונים, שבהם עלו המחירים בפחות ממחצית קצבם ברביעים המקבילים ב־1994.

המחירים הנגזרים ממערכת החשבונאות הלאומית מצביעים השנה על תמונה דומה לזו המתקבלת ממדד המחירים לצרכן (לוח ג'־1). כך עלה מדד מחירי התוצר השנה ב־9.7 אחוזים, לעומת עלייה בת 14.2 אחוזים ב־1994, ואילו מדד מחירי התוצר העסקי עלה ב־7.8 אחוזים, לעומת 9.3 אחוזים אשתקד. התפתחות דומה הייתה גם במדד מחירי השימושים המקומיים, שעלה ב־8.8 אחוזים, בהשוואה לעלייה בת 15.1 אחוזים ב־1994.

שער החליפין של השקל מול סל המטבעות המשיך ב־1995 להיות מנוהל בתחום רצועת הניוד האלכסונית שהוכרזה לשנה זו. ביוני הורחבה הרצועה ל־7 אחוזים מכל צד של שער האמצע, כדי לאפשר יתר הגמשה בשער החליפין, ובוצעה התאמה טכנית בשער זה – העלאתו ב־0.8 אחוזים. במקביל עודכן הרכב סל המטבעות, ומשקלו של הרכיב הדולרי בו עודכן מכ־50 לכ־55 אחוזים. מהלך התפתחות שער החליפין לא היה אחיד על פני השנה: במחציתה הראשונה הוא נע במקביל לקו האלכסון – תחילה במרחק של כ־2 אחוזים מתחתיו ואחר כך בצמידות אליו; מיוני, בעקבות הרחבת הרצועה והגמשת מדיניות שער החליפין, ועל רקע פערי הריביות הגבוהים בין המשק לחו"ל, התרחק שער החליפין במידה ניכרת כלפי מטה מקו האלכסון. בסך הכול פוחת השקל מול הסל בממוצע השנה ב־4.6 אחוזים – שיעור הנמוך משיפוע האלכסון. עם זאת, בשל השינויים הניכרים בשערי החליפין הצולבים של מטבעות הסל השנה, היה שיעור הפיחות של השקל מול הדולר, שמשקלו ביצוא גבוה במיוחד, נמוך יותר – 3.1 אחוזים במשך השנה – ואילו בממוצע שנתי לא השתנה כלל שער החליפין של הדולר. לעומת זאת מול המרק הגרמני, למשל, עלה שער החליפין ב־12.5 אחוזים במשך השנה וב־13 אחוזים בממוצע.

קביעת יעד האינפלציה בתחום הנמוך משיעור עליית מרד המחירים לצרכן בשנת 1994 והמדיניות המוניטרית המרסנת של בנק ישראל בסופה ובתחילת 1995 שידרו לציבור מסר ברור בדבר נחישותם של הגורמים הכלכליים לפעול להורדת קצב עליית המחירים, והביאו להתהפכות מגמת העלייה הבולטת שהיתה ב־1994 בציפיות הציבור לקצב האינפלציה השנתי. אומדני הציפיות לאופק זמן של 12 חודשים, כפי שנגזרו משוק ההון (דיאגרמה ג'־4), מצביעים על ציפייה לירידה תלולה ועקיבה של קצב האינפלציה מרמה של כ־15 אחוזים בנובמבר 1994 לרמה שבין 10 ל־12 אחוזים באפריל 1995. בארבעת החודשים הבאים התנדנדו הציפיות בתוך רצועת היעד לאינפלציה, אולם באוגוסט ובספטמבר 1995 הן עלו שוב

אל מעל לגבול העליון של יעד זה. לקראת סוף השנה שבו ציפיות הציבור וירדו מעט, אולם נשמר פער של יותר משתי נקודות אחוז מעל קצב האינפלציה בפועל.

תנאי הסחר של ישראל, הנקבעים בשוקי העולם, הורעו השנה בכ-4.5 אחוזים. מחירי היבוא בשקלים ללא יבוא ביטחוני ויהלומים עלו (ממוצע 1995 מול ממוצע 1994) ב-9.8 אחוזים, ואילו מחירי היצוא (ללא יהלומים) עלו (על פי הגדרה זוה) ב-5.4 אחוזים בלבד. השוואת מחירי סוף השנה עם מחירי סוף 1994 מצביעה על הרעה קטנה יותר: במשך השנה עלו מחירי היבוא ב-7.7 אחוזים, ומחירי היצוא – ב-5.2 אחוזים.

השינוי בתנאי הסחר (קרי ההבדל בקצב עליית מחירי היבוא והיצוא) מקשה על קביעה חד-משמעית של שיעור השינוי בשער החליפין הריאלי, אך ניתן לקבוע בבירור כי השנה התמתנה מגמת הייסוף הריאלי שאפיינה את המשק הישראלי בשנים הקודמות (דיאגרמה ג'-3). מחירי המוצרים הסחירים במדר המחירים לצרכן עלו השנה בממוצע ב-8.1 אחוזים, בעוד שמחירי המוצרים הבלתי סחירים במדר זה עלו בשיעור של 11.4 אחוזים. כך הסתכם הייסוף הריאלי על פי מדד זה השנה בכ-3 אחוזים, בהשוואה לכ-7 אחוזים אשתקד. ייסוף גדול מעט יותר (כ-4 אחוזים) נרשם בממוצע מדד היצוא יחסית לתוצר, אולם גם הוא היה קטן מהייסוף המקביל אשתקד (כ-6 אחוזים). לעומת זאת פוחת השנה בממוצע מדד היבוא יחסית לתוצר בכמחצית האחוז, ריאליית.

ירידת מחירי הפירות והירקות נבעה בעיקר מהתרחבותו המהירה של היצע הירקות בחודשים הראשונים של השנה, לאחר שנתברו חששות החקלאים הישראלים מהצפת השוק בירקות מיובאים מרצועת עזה. התמתנות קצב עלייתם של מחירי הדיור השנה נבעה בעיקרה מהתרחבותו המהירה של היצע הדיור – בעקבות ההאצה בהפשרת הקרקעות לבנייה מאמצע השנה הקודמת והתייקרות המימון קצר הטווח לבנייה – ומהצטמצמות הביקושים לדיור, עקב התייקרות הריביות ארוכות הטווח והמשכנתאות. יירידת התשואות הצפויות מהשקעה בדיירות.

2. הגורמים להתפתחות המחירים

א. התפתחות שער החליפין ומחירי המוצרים הסחירים והבלתי סחירים

ניהולו של שער החליפין במסגרת רצועת ניור אלכסונית בעלת שיפוע קבוע וידוע לכול הוא אחד הרכיבים המרכזיים במדיניות הנומינאלית הכוללת של בנק ישראל בשנים האחרונות. לרצועה זו, שהחליפה את רצועת הניור האופקית אשר הייתה בשימוש בשנים 1989 עד 1991, נודע תפקיד מרכזי בעיצוב ציפיות הציבור לשיעור הפיחות של השקל מול סל המטבעות במהלך השנה ובקביעת תוואי ההתפתחות בפועל של מחירי המוצרים הסחירים במשק (מוצרי היבוא, היצוא ותחליפיהם מהייצור המקומי). קצב העלייה הכולל של מחירים אלו שווה בקירוב לסכום שיעור השינוי בשער החליפין ושיעור השינוי של מחירי חו"ל. כך מתקשר קצב הפיחות של שער החליפין הנומינאלי (לאחר ניכוי השפעת ההתפתחות האקסונית של מחירי חו"ל) לקצב השינוי במחירי המוצרים הסחירים במשק.

לעומת זאת ההשפעה הישירה של תוואי שער החליפין על הקצב הכולל של עליית המחירים במשק היא חלקית בלבד, מפני קיומה של קבוצה גדולה של מוצרים בלתי סחירים. מחיריהם של מוצרים אלו, המתרכזים בעיקר בענפי השירותים והדיור, אמנם מושפעים משער החליפין, דרך השפעתו של זה על תהליך היווצרות הציפיות לאינפלציה ועל מחירי התשומות המיובאות הגלומים בהם, אולם השפעה זו היא עקיפה. הגורם המכריע בקביעת התפתחותם של מחירי המוצרים הבלתי סחירים הוא התפתחות הביקוש

לוח ג'-2

אינדיקטורים עיקריים להתפתחות מחירי המוצרים הסחירים והלא-סחירים, 1990 עד 1995

מחירי החשבונאות הלאומית						מדד המחירים לצרכן				
היצוא	היבוא	התוצר העסקי כולל	התוצר המקומי הגולמי	השימושים המקומיים העסקיים ²	השימושים המקומיים ¹	הסחירים	ולדיר	פ"י	ללא סחירים	ללא סחירים
יהלומים	ויהלומים	שירותי דיור	דיור	העסקיים ²	המקומיים ¹	הסחירים	ולדיר	פ"י	ללא סחירים	ללא סחירים
במשך התקופה ³										
10.1	9.8	11.0	11.7	10.3	11.3	8.8	11.8	9.3	12.1	9.7
6.9	6.6	9.5	9.3	7.7	8.8	6.5	9.5	14.7	8.3	13.7
4.8	8.5	11.0	14.2	11.1	15.1	9.0	10.5	15.2	15.2	18.0
5.2	7.7	8.5	9.7	7.2	8.8	7.7	9.5	11.6	4.9	8.4
63.1	62.5	103.2	113.7	83.7	104.2	74.3	102.3	137.5	97.8	131.7
ממוצע תקופתי ⁴ 1995-1990										
7.6	7.0	11.6	11.9	11.1	11.4	10.9	12.7	12.1	13.2	12.5
9.8	9.7	11.0	11.2	8.9	10.4	7.3	10.4	13.7	9.4	12.8
5.8	7.4	10.3	12.6	9.0	12.4	7.8	9.6	14.6	10.9	15.1
5.4	9.8	7.7	9.3	8.4	10.1	8.1	10.2	12.2	9.2	11.4
65.3	68.1	103.8	114.8	86.4	107.9	75.4	107.9	146.7	102.9	139.9
המשקל במדד (95):										
						(380.4)	(341.0)	(548.7)	(377.9)	(585.6)

(1) השימושים המקומיים, למעט יבוא ביטחוני ישיר.

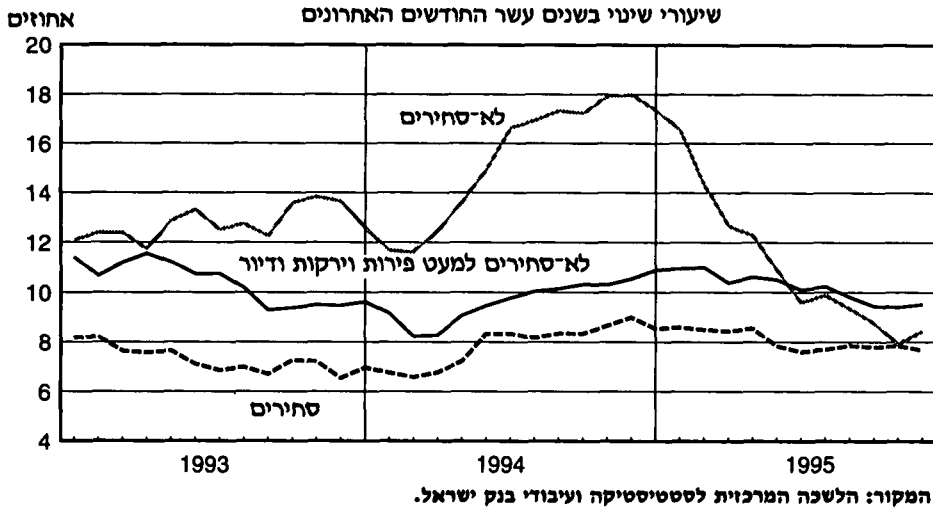
(2) השימושים המקומיים, למעט יבוא ביטחוני ישיר, תוצר השירותים הציבוריים והמלכ"ד ותוצר שירותי הדיור.

(3) שיעורי השינוי במדד המחירים לצרכן במשך התקופה מתייחסים לנתונים חודשיים, ואלה של מחירי החשבונאות הלאומית – לנתונים רבעוניים.

(4) שיעור שינוי מצטבר לתקופה.

דיאגרמה ג'-2

מדדי המחירים הסחירים והלא סחירים, 1993 עד 1995



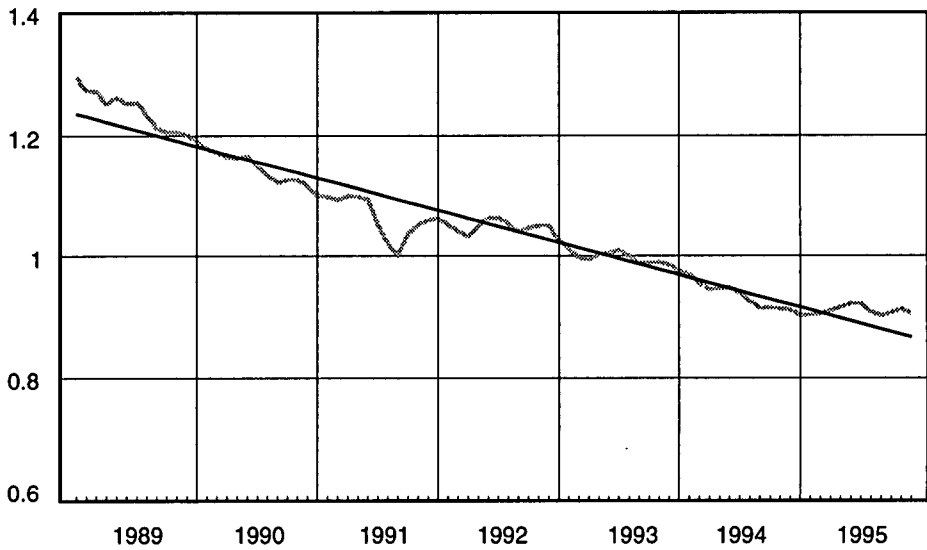
המקומי למוצרים אלו יחסית להיצע, משום שבהשוואה למוצרים הסחירים, עקומת ההיצע שלהם קשיחה יחסית בטווח הקצר. מסיבה זו יכולים מחירי המוצרים הבלתי סחירים להתפתח בטווח הקצר באופן שונה ממחירי המוצרים הסחירים.

לוח ג'-2 מציג אינדיקטורים שונים המאפשרים להעריך את התפתחות שער החליפין הריאלי בישראל בחומש הנוכחי. בחלק הימני של הלוח מוצגים שיעורי השינוי השנתי במדדי מחירי המוצרים הסחירים והבלתי סחירים הכלולים במדד המחירים לצרכן, ואילו בחלק השמאלי מוצגים מחירים הנגזרים ממערכת החשבונאות הלאומית. מלוח ג'-2 ומדיאגרמות ג'-2 וג'-3 עולה בבירור שהשנה התמתנה מגמת הייסוף הריאלי, שאפיינה את המשק הישראלי בשנים האחרונות. כך ירדו מחירי הסחירים יחסית למחירי הבלתי סחירים במשך השנה בכ-0.7 אחוזים בלבד, לעומת ירידות מקבילות של 6.3 אחוזים ו-7.5 אחוזים ב-1993 וב-1994, בהתאמה, ואילו מחירי היצוא ירדו במשך השנה יחסית למחירי התוצר ב-4.1 אחוזים, לעומת ירידה מקבילה של 8.3 אחוזים בשנה הקודמת. כנגד זאת, בשל ההרעה הניכרת בתנאי הסחר השנה, יוסף שער החליפין הריאלי מנקודת ראות היבואנים במידה קטנה יותר – כשני אחוזים. כך או כך נמצא שיעור הייסוף הריאלי השנה מתחת למגמתו ארוכת הטווח. התמתנות קצב הייסוף השנה לא היתה קשורה, כבשנה שעברה, לעודפי ביקושים, ונבעה בעיקרה מהתפתחות המחירים העולמיים, שהרעו את תנאי הסחר.

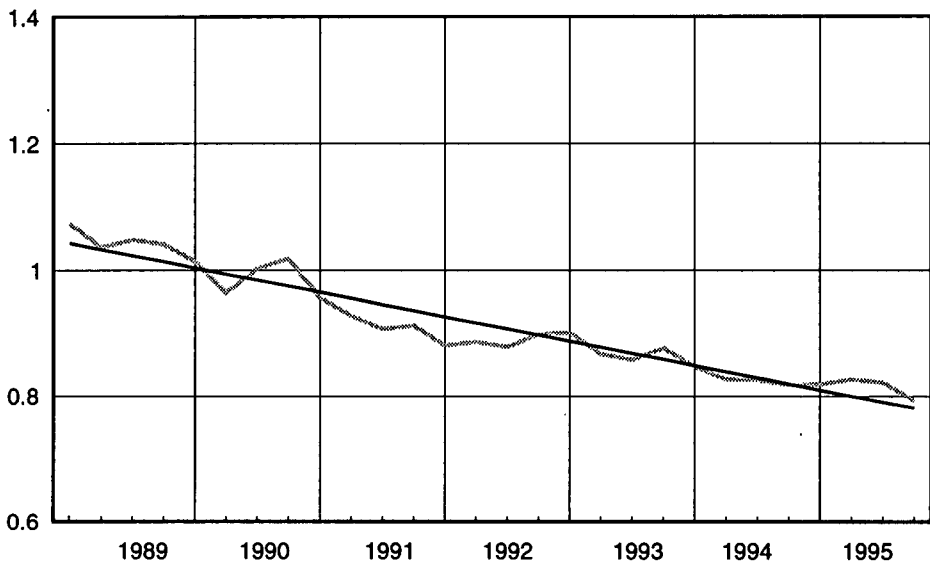
תהליך הייסוף המתמשך בשנים האחרונות משותף לרוב המדינות המתועשות המערביות, ונובע בעיקר מגורמים ריאליים משותפים למדינות אלו – עלייה מהירה של רמת החיים, המטה את הביקושים לכיוון הסקטור הבלתי סחיר, עליית פריזון גבוהה בסקטור הסחיר ושינויים אקסוגניים בתנאי הסחר העולמי. (להרחבה ראה פרק ב'). בישראל עלו מחירי המוצרים הבלתי סחירים בכל שנה בחומש האחרון בשיעור גבוה יותר מאשר מחירי הסחירים, ובסך הכול הגיע שיעור הייסוף המצטבר מ-1990, במונחי המוצרים הסחירים והבלתי סחירים הכלולים במדד המחירים לצרכן, לכ-25 אחוזים. מגמות דומות, אמנם בעוצמות שונות, מתקבלות מהשוואת מדד הסחירים למדדים חלקיים למדד הבלתי סחירים. כך, לדוגמה, אם מניחים שהשינויים במחירי הפירות והירקות אינם משקפים כל מגמה ארוכת טווח, הרי שהמדד הרלבנטי

דיאגרמה ג'-3
הייסוף הריאלי, 1989 עד 1995

א. מחירי הבלתי סחירים חלקי מחירי הסחירים במדד המחירים לצרכן



ב. ממוצע מחירי היבוא והיצוא חלקי מחירי התוצר המקומי הגולמי¹



1) מחירי היבוא אינם כוללים יבוא ביטחוני ויהלומים.
מחירי היצוא אינם כוללים יהלומים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ג'-3

התפתחות רכיבים עיקריים במדד המחירים לצרכן, 1990 עד 1995
(אחוזי שינוי, מונחים שנתיים)

המדד הכללי	המדד דיור	ירקות ופירות	הלבשה והנעלה	ירקות ופירות	המדד דיור	המדד למעט מבוקרים, ירקות ופירות, דיור, הלבשה והנעלה ¹
במשך התקופה ²						
1992	9.4	5.4	14.2	6.6	9.2	10.4
1993	11.2	23.7	-1.2	4.3	11.9	8.1
1994	14.5	23.6	56.1	7.7	12.7	9.8
1995	8.1	13.6	-24.6	6.0	10.0	8.8
1995-1990	13.1	20.7	8.1	6.9	13.3	11.2
סטיית התקן	4.2	9.8	26.5	3.1	4.0	3.1
I 1993	16.2	53.7	-11.1	-26.3	17.6	7.7
II	8.0	12.4	-22.4	42.9	9.6	8.5
III	8.6	8.3	37.4	-25.5	7.5	7.2
IV	12.4	25.2	0.2	51.0	13.0	9.1
I 1994	9.6	29.0	22.8	-35.8	9.0	4.8
II	19.6	36.1	9.3	78.1	20.0	14.9
III	13.9	20.8	101.9	-28.9	11.2	8.4
IV	15.0	10.2	119.4	65.7	10.9	11.3
I 1995	1.0	7.7	-61.1	-35.5	5.9	5.4
II	9.3	11.0	-38.4	65.5	12.2	12.3
III	10.1	17.1	29.5	-24.5	9.4	6.9
IV	12.3	18.9	4.1	56.6	12.6	10.7
ממוצע תקופתי						
1992	11.9	11.2	16.9	9.2	11.7	11.9
1993	10.9	19.3	0.6	6.3	11.5	9.0
1994	12.3	23.6	21.4	4.5	11.9	8.7
1995	10.0	14.3	0.3	7.2	10.5	9.3
1995-1990	13.5	22.0	8.4	6.4	13.8	11.5
סטיית התקן	3.6	9.2	9.4	2.3	3.8	3.0
המשקל במדד (95): ³	(1000.0)	(207.7)	(42.3)	(59.5)	(957.7)	(750.0)
						(535.1)

- המוצרים המבוקרים כוללים מוצרי יסוד מסובסדים ומוצרים שמספקות רשויות ציבוריות, חברות ממשלתיות או גופים נתמכים. המדדים חושבו על פי הגדרות ישנות עד סוף 1990 ועל פי הגדרות חדשות מתחילת 1991.
- נתונים של סוף הרביע או של סוף השנה.
- בשנת 1995 שונו משקלות הקבוצות.

להתפתחות מחירי הבלתי סחירים, כאינדיקטור למגמה ארוכת הטווח של שער החליפין הריאלי, הוא מדד הבלתי סחירים ללא הפירות והירקות, ושיעור הייסוף הריאלי המצטבר בעשור הנוכחי בהנחה זו גבוה יותר בכאחוז וחצי. בכיוון ההפוך פועל הטיעון שיש לנכות את מחירי הדיוור ממדד הבלתי סחירים, בנימוק שעליית מחירי הדיוור בשנים האחרונות מבטאת תנאים מיוחדים, ולא שינוי פרמננטי במחיר היחסי של הדיוור; ואולם גם בהנחה קיצונית זו מגיע שיעור הייסוף הריאלי שהצטבר עד כה בעשור הנוכחי לכ-12 אחוזים.

מערכת נתוני החשבונאות הלאומית, הכוללת (בניגוד למדד המחירים לצרכן) נתונים לגבי כלל המוצרים והשירותים הנסחרים במשק, מאפשרת לגזור אומדנים חלופים לשער החליפין הריאלי. כך ניתן לראות את היחס שבין מחירי היבוא למחירי התוצר המקומי הגולמי ו/או למחירי התוצר המקומי העסקי כאומדן לשער החליפין הריאלי מנקודת ראותם של היבואנים ויצרני תחליפי היבוא¹. באופן דומה ניתן לאמוד את שער החליפין הריאלי מנקודת ראותם של היצואנים כיחס שבין מחירי היצוא למחירי התוצר המקומי הגולמי ו/או העסקי. מדדים אלו מצביעים על תמונה דומה לזו המתקבלת ממדד המחירים לצרכן – ייסוף ריאלי מצטבר מ-1990 בשיעורים שבין 20 ל-24 אחוזים על פי המדד הנבחר.

ב. גורמי מדיניות

הורדת קצב עליית המחירים בישראל נחשבת בעיני מעצבי המדיניות הכלכלית בישראל בשנים האחרונות כיעד ארוך טווח של מדיניותם. לשם השגתו של יעד זה נוקטים בנק ישראל ומשרד האוצר מדיניות המכוונת להורדה הדרגתית ומבוקרת של קצב עליית המחירים הכוללת במשק. התפישה העומדת בבסיס גישה זו היא שהורדה הדרגתית של קצב עליית המחירים תומכת בהשגתם של יעדים כלכליים ריאליים כגון קצב צמיחה נאות, ושיעור אבטלה נמוך.

על רקע החריגה הניכרת מיעד האינפלציה ב-1994, נתפשה שנת 1995 כשנת מבחן למדיניות הכלכלית במאמציה לחזור למסלול האינפלציה היורדת. לפיכך ראו קובעי המדיניות השנה חשיבות רבה בהשגת תוואי יורד של ציפיות לאינפלציה, שיתמוך בהאטת קצב עלייתם של המחירים בפועל. ציפיות אלו משפיעות במישרין על תהליך עליית המחירים במשק, דרך מנגנון תמחור המוצרים והשירותים, משום שהעלויות הגבוהות הכרוכות בהתאמה שוטפת של מחירים (menu cost) מניעות יצרנים וספקי שירותים רבים להימנע מהתאמה שוטפת כזאת, ומשום כך – לקבוע מראש מחירים המשקפים את קצב האינפלציה שהם חווים. כן משפיעות ציפיות אלו על מספר משתנים כלכליים מרכזיים במשק, כמו הסכמי השכר והריבית הריאלית (ex-ante) הגלומה ברמה נתונה של ריבית נומינאלית, ולכן הן משפיעות ישירות על ההחלטות הריאליות של היחידות הכלכליות במשק, ודרךן – על התפתחות הלחצים לשינויי מחירים.

¹ ההבדל בין התוצר המקומי הגולמי לתוצר העסקי הוא התוצר הציבורי ושירותי הדיוור. כתוצאה מעליית השכר החריגה בסקטור הציבורי אין לראות את מחירי התמ"ג כמשקפים נאמנה את מחירי הבלתי סחירים, ולכן עדיף לבחון את התפתחות מחירי היבוא והיצוא כנגד מחירי התוצר העסקי. עם זאת רצוי שלא להתעלם מההתפתחויות במחירי היחסי של הדיוור בשנים האחרונות. ולפיכך כדאי לבחון את ההתפתחויות המשולבות של מחירי התוצר העסקי ושירותי הדיוור גם יחד. הגדרה זו של שער החליפין הריאלי – מחירי היבוא כנגד מחירי התוצר העסקי כולל שירותי דיוור – נמצאה לאורך זמן כמדד המתואם ביותר עם התפתחותו של עורף היבוא המהווה אינדיקטור מרכזי להתפתחות שער חליפין זה. יש לזכור עם זאת שמחירי התוצר (הן המקומי והן העסקי) כוללים בתוכם מוצרים סחירים ולא סחירים, ולכן הייסוף הריאלי הנגזר מהם צריך להביא בחשבון את המשקלות של שתי קבוצות אלו בתוצר.

לבסוף נזכיר, שבטווח הקצר הציפיות לאינפלציה משפיעות על התחלופה (trade-off) בין אבטלה לאינפלציה.

כחלק מהמאמץ הכולל להשגת ירידה מבוקרת של קצב האינפלציה בפועל, מפרסמים האוצר ובנק ישראל בשנים האחרונות לקראת סוף כל שנה יעד לקצב עליית מדד המחירים לצרכן בשנה הקלנדרית הקרבה. פרסום זה, הנתפש על ידי הציבור כהתחייבות רשמית של קובעי המדיניות, נועד להקנות יתר אמינות למדיניות הכלכלית הדיסאינפלציונית ולייצב את ציפיות הציבור סביב היעד המתפרסם. המדיניות הכלכלית מתבצעת על ידי פעולה משולבת של מדיניות פסקלית ומוניטרית המכוונת להשגת היעדים. בתחום הפיסקלי התחייבה הממשלה לשמירה על תוואי יורד של הגירעון המקומי במונחי תוצר ולהמשיך מדיניות החשיפה של המשק ליבוא מתחרה. כמו כן היא התחייבה להמשיך בשורה של פעולות נקודתיות לצורך מיתון עליות המחירים בסקטורים מיוחדים – הגברת קצב שיווק הקרקעות לבנייה, מתן היתרי יבוא לפירות וירקות טריים ועוד. בתחום המוניטרי הושתתה מדיניות הדיסאינפלציה של בנק ישראל על שני עקרונות: (1) מדיניות ריבית מרסנת, הנקבעת על פי התפתחות הציפיות והתאמתן ליעד האינפלציה, ועל פי התפתחות המצרפים המוניטריים והפעילות הריאלית במשק; (2) שמירה על שער החליפין כנגד סל המטבעות בתוך תחום ידוע ומוגדר של רצועת הניוד האלכסונית, ששיפועה נקבע בהתאם ליעד האינפלציה.

(1) משטר יעדי האינפלציה והתפתחות הציפיות לאינפלציה

מדיניות ההכרזה על יעדים רשמיים לקצבי האינפלציה השנתית החלה בדצמבר 1991, זאת יחד עם המעבר לשיטת ניהול שער החליפין במסגרת רצועת ניוד אלכסונית ששיפועה עקבי עם יעד האינפלציה, כחלק מהמאמץ להגברת השקיפות של המדיניות להורדת קצב האינפלציה במשק (לוח ג'-4). בהמשך הותאם שיפוע רצועת הניוד של שער החליפין מפעם לפעם להפרש הצפוי בין יעד האינפלציה המתוכנן

לוח ג'-4

התפתחות המחירים ושערי החליפין - היעדים ובפועל, 1991 עד 1995
(שיעור השינוי במהלך השנה)

היעדים		בפועל				
רצועת שער הסל		שיעור עליית				
תאריך ההכרזה	עליית המדד	השיפוע	ההסטה	המדד	שער הסל	
1991				18	11.6	
1992	דצמבר 1991	עד 14-15	9	3	9.4	14.9
1993	נובמבר 1992	10	8	3	11.2	8
1994	יולי 1993	8	6	2	14.5	5.4
1995	ספטמבר 1994	11-8	6	-	8.1	5.8
1996	אוקטובר 1995	10-8	6	0.8		

לקצב האינפלציה בחו"ל היער הראשון שנקבע – שיעור אינפלציה מרבי של בין 14 ל-15 אחוזים לשנת 1992 – הושג, והשיעור הכולל של עליית המחירים באותה שנה עמד על 9.4 אחוזים בלבד. בשנתיים הבאות נקבעו יעדי אינפלציה נקודתיים שהופחתו בהדרגה ל-10 אחוזים ב-1993 ול-8 אחוזים ב-1994. הפחתות אלו נתמכו בהורדות מקבילות של שיפוע אלכסון רצועת הניוד ובהתאמות קטנות של שער האמצע של הרצועה תוך כדי האחדת שערים – ביטול סובסידיות ליצוא והורדת מסים על היבוא. מדיניות יעדי האינפלציה הועמדה למבחן לקראת סוף 1994, עת נתברר כי עליית המחירים הכוללת ב-1994 כנראה גבוהה בהרבה מהיעד שנקבע לה, וכי אומדני ציפיות הציבור לשיעור האינפלציה הכוללת ב-1995, כפי שהם נגזרו משוק ההון (כמפורט בתיבה ג'-2), גבוהים בהרבה מיעד האינפלציה שנקבע

תיבה ג'-2: גזירת ציפיות לאינפלציה משוק איגרות החוב

קיומן הברזומני של איגרות חוב נומינאליות בלתי צמודות (מק"ם לטווחים של עד שנה ואיגרות חוב מסוג "שחר" לטווחים של עד שנתיים) ואיגרות חוב ממשלתיות הצמודות למדד המחירים לצרכן מאפשר לאמוד מדי יום ביום את ציפיות הציבור לאינפלציה מתוך מחיריהן של שתי איגרות חוב תואמת (באורך הזמן שנותר להן עד לפדיון), משני הסוגים, בבורסה לניירות ערך. בהנחה שבשינוי משקל חייב להתקיים שוויון בין תשואותיהן של זוג איגרות כאלה, ניתן לגזור מתוך מחיר איגרת החוב הצמודה את הערכת המשקיעים בדבר רמת המדד האחרון שאליו יוצמדו תשלומי הקרן והריבית של איגרת החוב בזמן פדיונה. שיעור האינפלציה העתידית החזוי מתקבל על ידי ניכוי המדד האחרון הידוע בכל יום מסחר מאומדן המדד העתידי המתקבל בשיטה זו. חזרה על תהליך זה לגבי זוגות של איגרות חוב בעלות תאריכי פקיעה שונים מאפשרת לאמוד את עקום הציפיות המלא לטווחי זמן שמחודש עד כשנתיים. אמידה של ציפיות הציבור לאינפלציה בטכניקה זו אינה נקיה מבעיות תיאורטיות ומעשיות. במישור המעשי מתעוררת שאלת חבות המס הרלבנטית של המשקיע השולי, דהיינו זה שפעילותו מביאה לשוויון התשואות בין שתי איגרות החוב, לגבי תשלומי איגרת החוב הצמודה. (על פי תקנות המס הנוכחיות אין חבות מס על תשלומי האיגרות הבלתי צמודות.) אם מניחים שמשקיע זה חייב במלוא המס (כמו, למשל, כל המשקיעים הפרטיים בישראל), אומדן הציפיות גבוה מזה המתקבל בהנחה שהמשקיע השולי פטור ממס (כמו, לדוגמה, קופות הגמל). כך מתקבלים בעצם שני אומדנים לרמת האינפלציה החזויה, הנבדלים ביניהם בשיעור משתנה שבין נקודה לשתי נקודות אחוז.

נוסף על כך ייתכן שהמשקיעים אינם אדישים לשינויי התשואה הריאלית העלולים לחול עקב התבדות ציפיותיהם לאינפלציה. במקרה כזה ידרשו המשקיעים באיגרות הבלתי צמודות פרמיית סיכון (עודף תשואה) כפיצוי על חשיפתם לאינפלציה בלתי צפויה, ואזי יהיה אומדן הציפיות המתקבל מהחישוב הרגיל מוטא כלפי מעלה. בהעדר נתונים לגבי פרמיית הסיכון לא ניתן לחשב במדויק את שיעור ההטיה המתקבל במקרה זה, אולם ההערכות המקובלות מגבילות אותו לטווח של עד נקודת אחוז אחת. בעיה שלישית הכרוכה בשיטת האמידה הזאת היא, שלא ברור אם התחזיות המגולמות של מחירי שוק ההון אכן מייצגות את תחזיות האינפלציה של הציבור, או רק את אלה של הפעילים בשוק ההון.

ל-1994. קובעי המדיניות היו צריכים להחליט אם להכניס תיקונים בפרמטרים של רצועת הניוד של שער החליפין, שנקבעו על סמך יעד האינפלציה ל-1994, ולהסתגל בכך לשיעור אינפלציה הגבוה מיעד זה – או לנקוט מדיניות מוניטרית מרסנת, כדי לתקן את החרیגה של האינפלציה מהיעד שנקבע. הוחלט שלא להסתגל לשיעור האינפלציה הגבוה, ולהימנע משינויים בפרמטרים של רצועת הניוד של שער החליפין. יעד האינפלציה הותאם מיעד נקודתי לתחום בן כמה נקודות אחוז. השינוי בהגדרה נבע מההכרה שמפאת גורמים מקריים ועונתיים קשה להשיג יעד נקודתי, והוא נועד למנוע את אבדן האמינות הכרוך באי השגת יעד כזה, ולאפשר יתר גמישות בהפעלת המדיניות הכוללת. היעד שנקבע – בין 8 ל-11 אחוזים – שיקף את הרצון להמשיך לשמור על תוואי רבי-שנתי לא עולה של יעדי האינפלציה ומההערכה שעל רקע הקצב המהיר של עליית המחירים ב-1994 המחיר של הורדת שיעור האינפלציה ב-1995 אל מתחת ל-8 אחוזים עלול להיות גבוה מדי.

ההכרזה בספטמבר 1994 על יעד האינפלציה ל-1995 לא לוותה, כאמור, בהתאמות כלשהן ברצועת הניוד של השקל, אולם קצב יבוא ההון הגבוה, שהונע על ידי פער הריביות הגבוה בין המשק לחו"ל, לחץ את שער החליפין כלפי מטה, ואילץ את בנק ישראל להתערב במסחר, כדי למנוע ירידה חריגה של השער. על רקע זה החליט בנק ישראל, בתחילת יוני 1995, להרחיב את הרצועה מ-5 ל-7 אחוזים מכל צד של אלכסון האמצע, כדי לאפשר את הגמשת שער החליפין על רקע תנועות ההון. הרחבת הרצועה נועדה לאפשר לבנק ישראל לצמצם את התערבותו במסחר, לאפשר שונות גבוהה יותר של שער החליפין, ולהביא בכך לעליית הסיכון הכרוך בשינויי שער בתוך הרצועה. השילוב של הרחבת הרצועה, ההימנעות מהתערבות במסחר והמשך פער הריביות בין ישראל לחו"ל הביא לירידה של שער החליפין עד כדי כ-5 אחוזים מתחת לשער האמצע, אולם ממדי יבוא ההון לא קטנו בהרבה – התפתחות המשקפת אולי היחלשות מסוימת במעמדו של שער האמצע של הרצועה כמייצב הציפיות לרמת שער החליפין בטווח הבינוני.



דיאגרמה ג'-4 מציגה את ההתפתחות, בשנים 1991 עד 1995, של אומדני האינפלציה השנתית הצפויה כפי שנגזרו מנתוני שוק ההון, על רקע התפתחות הריבית השולית על ההלוואה המוניטרית בשנים אלו. ניתן לראות בבירור את ירידת המדרגה בציפיות לאינפלציה בסוף 1991, בעקבות ירידת קצב האינפלציה בפועל על רקע גידול שיעור האבטלה (כמפורט בדוח בנק ישראל ל-1991) ואת תנודות הקצב הצפוי של האינפלציה בתחום שבין 8 ל-12 אחוזים בשנים 1992 ו-1993. באמצע 1994 החלו, כאמור, עליות תלולות ורצופות של שיעורי האינפלציה החזויים – כנראה על רקע התגברות קצב האינפלציה בפועל בתקופה ההיא. עליות אלו נבלמו רק בנובמבר, לאחר שתי העלאות חריגות רצופות של הריבית על ההלוואה המוניטרית. השילוב של הנחישות הגבוהה שהפגין בנק ישראל במדיניות הריבית עם ירידת קצב האינפלציה בפועל בתחילת 1995 הביא לירידה של תוואי הציפיות לאינפלציה, עד שבאפריל 1995 התייצבו הציפיות על רמה שבין 10 ל-12 אחוזים לשנה. כך ירד קצב האינפלציה הצפויה לאופק של 12 חודשים מספטמבר 1994 ועד אפריל 1995 ירידה מצטברת של כ-4 נקודות אחוז.

בין מאי לאוגוסט 1995 נעו ציפיות האינפלציה סביב רמת ה-12-10 אחוזים, אולם באוגוסט ובספטמבר הן עלו במצטבר בכאחוז נוסף. לקראת סוף השנה שבו הציפיות וירדו מעט, אולם בדצמבר הן עלו שוב והגיעו לרמה של 11-12.5 אחוזים. בסך הכול התאימו ציפיות הציבור את עצמן השנה להאטת קצב האינפלציה בפועל, אולם פרט לתקופה שבין אפריל ליולי הן נותרו גבוהות מהיעד המוכרז. עם זאת יש לזכור, שאומדני הציפיות הנגזרים משוק ההון עלולים להיות מוטים כלפי מעלה, מפני קיומה של פרמיית סיכון אינפלציוני (כמפורט בתיבה ג'-2), ולפיכך ייתכן שהציפיות בפועל אכן היו בתוך תחום היעד תקופה ממושכת יותר.

(2) המדיניות המוניטרית

בהתחשב בחריגה הניכרת של קצב עליית מדד המחירים לצרכן ב-1994 מהיעד שנקבע לו ומחשש כי אי השגת היעד המוצהר תערער את תפקודו של יעד האינפלציה כמייצב ציפיות הציבור, נתפשה העמידה ביעד בקרב קובעי המדיניות המוניטרית השנה כבעלת חשיבות עליונה. עם זאת, לא ראה בנק ישראל בשורת המדדים הנמוכים במיוחד בתחילת השנה משום ירידה פרמנגנטית של קצב האינפלציה, ולכן המשיך בריסון המוניטרי במטרה להשיג סביבת אינפלציה נמוכה במהלך השנה כולה.

הבחירה בפעולה משולבת בשוקי הכספים המקומיים ובשוק מטבע החוץ גם יחד נגזרה מהרצון להימנע, במסגרת המהלך הדיסאינפלציוני, מפגיעה בצד הריאלי של המשק. בתנאי הנגישות הגבוהה של הון זר, המאפיינים את המשק הישראלי, מדיניות הנשענת על פעולה בלעדית בשוק אחד משאירה את ההתפתחויות בשוק השני לכוחות השוק. כך, לדוגמה, מדיניות מוניטרית מרסנת, שאינה משולבת בתמיכה בשער החליפין, מביאה לייסוף נומינאלי גבוה יותר (או לפחות נומינאלי קטן יותר). אם קיימות במשק קשיחויות, עלולה התפתחות זו לפגוע בסקטור היצוא ובסיכויי הצמיחה מוטת היצוא של המשק. לעומתה, מדיניות הנשענת בלעדית על שער החליפין כעוגן מחירים מבטלת את היכולת להשפיע על המיצרפים המוניטריים, ומומינה לחצים ספקולטיביים כנגד המטבע המקומי, אם אינה מצליחה לסגור במהירות את הפרשי האינפלציה בין השוק המקומי לחו"ל. הבחירה בפעילות משולבת בשני השווקים אפשרה לבנק ישראל להימנע מאחד מהמצבים הקיצוניים הללו. לעומת זאת הציבה מדיניות משולבת זו מגבלות לא מעטות בפני מקבלי ההחלטות בבנק. באלצה אותם להתחשב בזיקת הגומלין שבין שוקי הכסף המקומי לשוקי מטבע החוץ.

המדיניות המוניטרית השנה התבססה בעיקר על החזקת רמה גבוהה יחסית של הריבית על ההלוואה המוניטרית והתערבות בשוק מטבע החוץ לשם מיתון הלחצים לייסוף בשער החליפין, אשר גרמו תנועות

ההון שנוצרו. (להרחבה ראה פרק ז'). עיקר ההאטה בקצב עליית המחירים התרכז, כאמור, בשני שווקים – שוק הפירות והירקות, ושוק הדיור. במחירים היחסיים של הירקות והפירות (בהשוואה למדד מנוכה סעיף זה) נרשמה ירידה חדה – כ־32 אחוזים – שאינה קשורה למדיניות המוניטרית. בשוק הדיור עלו המחירים היחסיים (בהשוואה למדד מנוכה הדיור) בכ־6.7 אחוזים (לעומת עלייה של 10.2 אחוזים ב־1994), ובו פעלו במקביל למדיניות המוניטרית גם גורמים ייחודיים לענף. (ראה סעיף הדיור בהמשך). לפיכך יש לבחון את תרומתה של המדיניות המוניטרית השנה גם על בסיס ההתפתחויות מחוץ לשווקים הנ"ל, דהיינו על בסיס הירידה של מדד המחירים לצרכן מנוכה סעיפים אלו.

מדיניות מוניטרית מרסנת יכולה להשפיע על התפתחות המחירים במשק פתוח דרך ארבעה אפקי פעולה אפשריים: צמצום הביקושים המקומיים, צמצום התרחבות המיצרפים המוניטריים (במשטר שער החליפין הקיים במשק), האטת קצב הפיחות של המטבע המקומי והורדת הציפיות האינפלציוניות. נראה, כי השנה פעלה מדיניות זו בעיקר בשלושת האפקים האחרונים.

הקצב השנתי של התרחבות השימושים המקומיים (למעט יבוא ביטחוני ישיר), המשמש אינדיקציה להתפתחות הביקוש לתוצר המקומי, הואט מ־8.1 אחוזים ב־1994 ל־7.2 אחוזים השנה (לוח ב'–1). קצב זה היה השנה כמעט זהה לקצב התרחבות התוצר המקומי, ומשקלו של עודף היבוא בתוצר כמעט לא השתנה. בחינת רכיבי השימושים המקומיים אמנם מצביעה על האטה בקצבי ההתרחבות של הצריכה הפרטית והציבורית (למעט יבוא ביטחוני ישיר), אולם ההשפעה הממתנת של האטה זו קוזה במעט על ידי העלייה שהייתה השנה בקצב הגידול של ההשקעות במשק. נראה אם כן, שקצב התרחבות הביקושים לא הואט במידה משמעותית השנה, אולם המדיניות המוניטרית המרסנת מנעה את האצתו. עם זאת מצביע הגידול של ההשקעות, על אף עליית הריבית ארוכת הטווח השנה, על עצמתו של התהליך המניע השקעות אלו, ומעמיד בסימן שאלה את יכולתה של המדיניות המוניטרית להתמודד לבדה, ללא ריסון תקציבי משמעותי, עם ההשלכות שיש לתהליך זה על קצב עליית המחירים בעתיד.

מקובל להניח שהתפתחות אמצעי התשלום משפיעה בפיגור על התפתחות המחירים. כך יש לייחס חלק מההאצה בקצב עליית המחירים ב־1994 להתרחבות אמצעי התשלום ב־1993, ובדרך דומה פעל צמצום ההתרחבות של המצרפים ב־1994 על האטת עלייתם של המחירים ב־1995. השנה התרחבו אמצעי התשלום בכ־17 אחוזים – קצב התואם את יעד האינפלציה. עם זאת ההתרחבות של המיצרפים האחרים – למרות האטת קצב עלייתם ביחס ל־1994 – הייתה עדיין גבוהה. כך התרחב M2 בשיעור של 34 אחוזים (לאחר גידול של 38 אחוזים ב־1994), ואילו סך האשראי החופשי במשק גדל ב־23 אחוזים (לאחר גידול של 32 אחוזים אשתקד). נראה אפוא שתהליך ההתרחבות של מצרפים אלו אינו נמצא עדיין בשיעור המשקל של הטווח הארוך.

בתחום שער החליפין הביאה המדיניות המוניטרית להאטת קצב הפיחות השנה אל מתחת לשיפוע האלכסון. עלייתו הכוללת של שער החליפין מול הסל במשך השנה הסתכמה אמנם בכ־5.8 אחוזים – קרוב לשיפוע האלכסון – אולם רמתו הממוצעת השנה עלתה על זו של השנה הקודמת בכ־4.6 אחוזים בלבד. האטת הפיחות מול הדולר, שמשקלו ביצוא גבוה במיוחד, היתה חריפה עוד יותר, כתוצאה מהיחלשותו של הדולר מול שאר רכיבי הסל. עלייתו של שער החליפין של השקל מול הדולר הסתכמה במשך השנה בכ־3.1 אחוזים בלבד, ואילו בממוצע שנתי לא השתנה כלל שער החליפין של הדולר השנה². על רקע האצת עלייתם של מחירי חו"ל השנה תרמה האטת הפיחות הנומינאלי של שער החליפין ישירות לשיעור

² לעומת זאת, מול המרק הגרמני למשל, עלה שער החליפין ב־12.5 אחוזים במשך השנה וב־13 אחוזים בממוצע.

הנמוך של עליית המחירים הסחירים השנה – 7.7 אחוזים בלבד, בהשוואה לעלייה בת 11 אחוזים במחירים הדולריים של יבוא הסחורות (למעט דלק ויהלומים).

תרומת המדיניות המונית להאטת עלייתם של המחירים השנה אינה צריכה להיבחן רק על סמך הירידה של קצב עליית המחירים בפועל מרמתו אשתקד, אלא גם ובעיקר על סמך קצב עליית המחירים שהיה מתקבל השנה לולא הופעלה המדיניות המונית כפי שהופעלה. על רקע האנרציה האינפלציונית שאפיינה מכות מחירים בעבר סביר מאוד להניח שלולא הופעלה מדיניות זו הייתה עליית המחירים הגבוהה בשנה הקודמת מתגלגלת לעלייה גבוהה גם השנה. האצה כזאת של האינפלציה אכן צפה הציבור, כפי שמעידים אומדני הציפיות הנגזרים משוק ההון; אלה הגיעו בנובמבר 1994 לרמה שבין 14 ל-16 אחוזים (דיאגרמה ג'4). לכן יש לראות את תרומתה העיקרית של המדיניות המונית ב-1995 במניעת האצת האינפלציה השנה אל מעבר לרמה הגבוהה של אשתקד ובהיפוך מגמתה לכיוון היעד.

העיתוי המדויק של ההיפוך במגמת העלייה של הציפיות לאינפלציה – נובמבר 1994 – מעיד על תרומתה המיוחדת של המדיניות המונית המרסנת, שהופעלה במחצית השנייה של 1994, להיפוך זה. בנובמבר ובדצמבר 1994 נשאר קצב האינפלציה השוטף – כפי שהוא נאמד על סמך עליית המדד הכוללת ב-12 החודשים האחרונים – במגמת עלייה (דיאגרמה ג'1), והוא החל לרדת רק בינואר 1995. גם בלי להביא בחשבון את העובדה שמדד ינואר התפרסם רק ב-15 בפברואר, ברור שירידת הציפיות לאינפלציה הקדימה בכחודשיים את ירידת האינפלציה בפועל. נראה אפוא שהגורם הישיר לשינוי המגמה בסדרת הציפיות נעוץ במסר שקלט הציבור משתי העלאות הריבית הגבוהות (אחוז וחצי בכל פעם) שבוצעו בספטמבר ובאוקטובר 1994. ההעלאה השלישית של דצמבר וירידת האינפלציה בפועל בינואר ובפברואר קבעו סופית את מגמת ההתפתחות היורדת, שהביאה בסיכום לירידה מצטברת של כ-4 נקודות האחוז בקצב האינפלציה השנתי שנצפה בתקופה זו.

הישגה של המדיניות המונית בסוף 1994 בהורדת הציפיות לאינפלציה היה יוצא דופן. המחקר בנושא העלה כי בשנים האחרונות היה דווקא מיתאם חיובי גבוה בין התפתחות הריבית לציפיות (אף כי קשה לנכות את השפעותיהם של גורמים אפשריים אחרים על התפתחות הציפיות), וכי בעיקרן נקבעות הציפיות על סמך האינפלציה בעבר. גם בחינה מדוקדקת של עיתוי השינויים במגמות בסדרות לאורך זמן בעבר אינה מצביעה באופן חד-משמעי על קשר הפוך בין התפתחות הריבית להתפתחות הציפיות. נראה אפוא שהמפתח להצלחת המדיניות המונית השנה בהורדת הציפיות לאינפלציה היה טמון בעוצמה הגבוהה שבה היא הופעלה – שלוש העלאות ריבית עוקבות בנות אחוז וחצי – אשר שידרה נחישות גבוהה להשגת האטה משמעותית בקצב עליית המחירים.

לבסוף – סביר להניח שאף כי אי אפשר לכמת בדיוק את תרומת הגורמים השונים שפעלו השנה להאטת קצב עליית המחירים בשוק הדיור, יש לזקוף חלק מהאטה זו למדיניות המונית. קביעה זו נסמכת הן על הקשר האמפירי המובהק השלילי שנמצא בעבר בין הריבית קצרת הטווח למחירי הדיור והן על המיתאם החיובי המתגלה בדרך כלל בין הריביות לטווחים שונים במשק. כך, לדוגמה, התרכזה השנה העלייה הגדולה של התשואה לפדיון על איגרות החוב הארוכות בחודשיים הראשונים של השנה, כשהריבית הנומינלית קצרת הטווח הייתה בשיאה.

(3) המדיניות הפיסקלית

המאבק באינפלציה לא זכה גם השנה לתמיכה נחרצת וחד-משמעית מצד המדיניות הפיסקלית של הממשלה. אומנם הביקושים המקומיים של הסקטור הציבורי (בניכוי השפעת חוק הבריאות) גדלו השנה בכ-2.4 אחוזים בלבד, שיעור נמוך משמעותית מקצב צמיחת התוצר העסקי, וגם קצב הגידול של תשומת

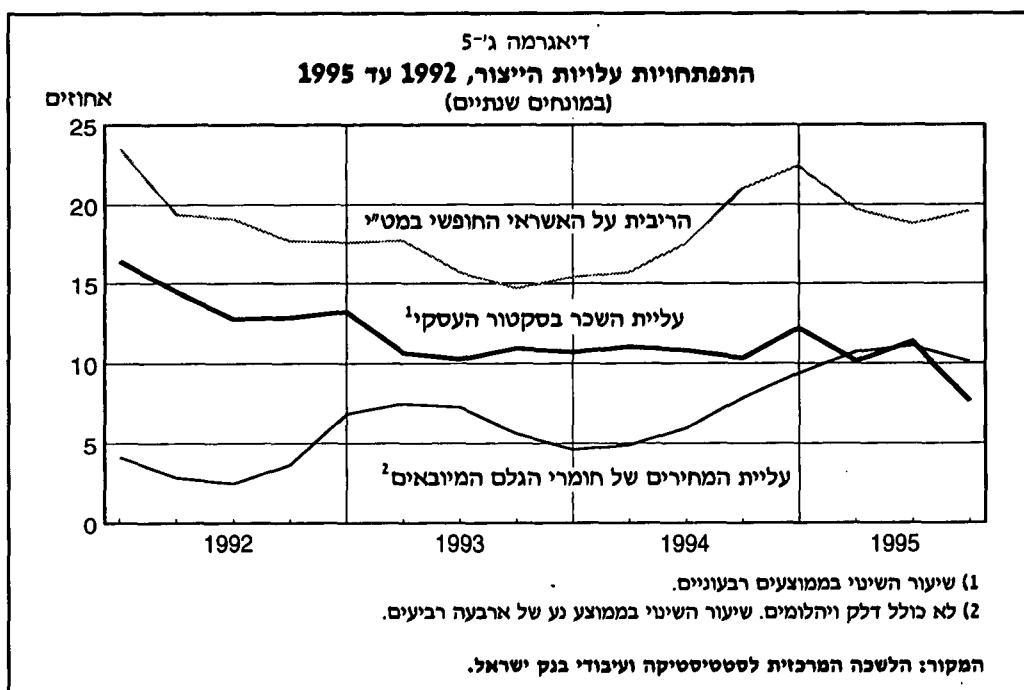
העבודה (3.9 אחוזים) בסקטור הציבורי היה נמוך משיעורו המקביל ב־1994 (5.7 אחוזים) – אולם התרחבות קצב הגידול של הקניות (4.2 אחוזים השנה לעומת 3.6 אחוזים ב־1994), ההתפתחויות בתחום התעסוקה והשכר בסקטור הציבורי ואי העמידה בגירעון המקומי המתוכנן תרמו להתרחבות הצריכה הפרטית, שידרו מסר שלילי בדבר אי התייצבותה של הממשלה בקו אחד עם בנק ישראל בחזית המלחמה באינפלציה ופגעו במאמצים להורדת תוואי הציפיות לאינפלציה של הציבור.

השכר הריאלי למשרת שכיר בסקטור הציבורי עלה ב־1995 ב־5.6 אחוזים (לוח ד'–1), בהמשך לעליית שכר ריאלית של כ־10 אחוזים בשנה הקודמת. עלייה זו הייתה אמנם צפויה ברובה, משום שמרבית הסכמי השכר בסקטור הציבורי נחתמו עוד ב־1994, אולם היה ניתן לצפות שהממשלה תנסה למזער את נזקי ההסכמים הללו. במקום זאת הוסיף מספר המועסקים בשירותים הציבוריים והתרחב השנה בכ־4.4 אחוזים, על אף החלטת הממשלה בתחילת השנה על צמצום מצבת שיא כוח האדם במשרדה.

השנה, לראשונה מאז נחקק החוק להפחתת הגירעון הממשלתי, היה הגירעון בפועל (3.45 אחוזי תוצר) גבוה מהיעד שנקבע לו (2.75 אחוזי תוצר). על רקע התקציב הנוסף שהגישה הממשלה בסוף 1994 ועלויות השכר החריגות בסקטור הציבורי, נתפשה אי העמידה במסגרת הגירעון המתוכנן כעדות להתרופפות המשמעת התקציבית.

העלייה הניכרת של השכר בסקטור הציבורי הביאה לעליית מחירי הצריכה הציבורית המקומית בכ־16 אחוזים (לוח ה'–5) – פי שניים מקצב עליית מחירי התוצר העסקי. עלייה ניכרת זו הייתה הסיבה להפרש הגדול שהיה השנה בין שיעור העלייה של מחירי התוצר לזה של מחירי הסקטור העסקי (לוח ג'–1). בניגוד לאפקט האינפלציוני של מדיניות המאקרו של הממשלה, תמכה מדיניות המיקרו שלה בהורדת קצב האינפלציה השנה אל תוך תחום היעד. בתחום הדיור קצר המשק הישראלי את פירות ההאצה שיוזמה הממשלה בהפשרת הקרקעות לבנייה במחצית השנייה של 1994, ובמחצית הראשונה של 1995 גדל מאוד מספר התחלות הבנייה על קרקעות אלו. (פרטים ראה בסעיף הדיור בהמשך). בתחום החשיפה ליבוא המשיכה הממשלה, כמתוכנן, בתכנית הרבי־שנתית, השלימה את השלב החמישי בתכנית החשיפה ליבוא מארצות שלישיות, והסירה לחלוטין את המכסים על יבוא מארה"ב. בתחום המחירים שבשליטתה או בפיקוחה הצליחה הממשלה השנה למתן את עליית המחירים בהשוואה לשנה הקודמת³. מדר המחירים המבוקרים והמפוקחים עלה השנה ב־8.5 אחוזים בלבד, לעומת עלייה מקבילה של 10.9 אחוזים אשתקד: קצב זה משקף התייקרות בת 7.1 אחוזים של המוצרים המבוקרים ועלייה בת 12.5 אחוזים של מחירי המוצרים המפוקחים.

³ סל המוצרים הכלול במדר המחירים לצרכן, ונמצא בשליטה ישירה או עקיפה של הממשלה, נחלק לשתי קבוצות עיקריות: קבוצת המוצרים שכל שינוי במחיריהן מחייב קבלת אישור מקדים מהממשלה ("המוצרים המפוקחים") וקבוצת המוצרים שמחיריהם נקבעים או מסובסדים בידי הממשלה ("המוצרים המבוקרים"). בקבוצה הראשונה נכללים מוצרים מקבוצת מוצרי המזון (לחם, משקאות, חלב ומוצרי חלב), שירותי החינוך והתרבות (ספרי לימוד), שירותי הבריאות (תרופות וציוד רפואי) ומחירי החזקת הדירה (גז, נפט וסולר). בקבוצה השנייה נמצאים מוצרים ושירותים שהממשלה מספקת ישירות (ארנונות עירוניות, חשמל ומים לצריכה ביתית, חינוך, טלפון, דואר) וכן מחירי הבשר, העופות, הרגים ומצריהם, ומוצרים שמחיריהם מסובסדים בידי הממשלה (נסיעות באוטובוס). המשקל הכולל של המוצרים המבוקרים והמפוקחים במדר המחירים לצרכן הוא 17.8 אחוזים, והם מתחלקים ביחס של 2:1 לטובת המבוקרים.



ג. משתני עלויות

(1) השכר

עלות העבודה ליחידת תוצר מהווה אינדיקטור כולל להערכת לחצי עלויות השכר בסקטור העסקי. ב-1995 הואט קצב הגידול של עלות זו מ-11.3 אחוזים ב-1994 ל-6.5 אחוזים. האטה זו משקפת (לוח ג'-5) את האטת קצב עליית השכר לשעת עבודה (מ-10.2 אחוזים ב-1994 ל-9.5 אחוזים השנה) ואת עליית פריזון העבודה בסקטור העסקי (לוח ד'-1).

השכר הממוצע למשרת שכיר במשק עלה בשנת 1995 ב-12.2 אחוזים, בהשוואה לעלייה בת 15.2 אחוזים בשנה הקודמת. ההאטה של קצב עליית השכר נבעה בעיקר מהאטת עליית השכר הממוצע בסקטור הציבורי מ-23.6 אחוזים ב-1994 ל-16.9 אחוזים ב-1995, ואולם גם השכר בסקטור העסקי מיתן את קצב עלייתו מ-11.9 אחוזים ב-1994 ל-10.3 אחוזים השנה. בניכוי עלייתו של מדד המחירים הכללי הסתכם גידולו של השכר הריאלי ב-1995 בסקטור הציבורי בכ-5.6 אחוזים ובסקטור העסקי בכ-0.2 אחוז.

עלויות השכר המתונות בסקטור העסקי מעידות שעלויות השכר הגבוהות בסקטור הציבורי לא התגלגלו אל הסקטור העסקי, למרות פרק הזמן הארוך יחסית שעבר מאז נחתמו הסכמי השכר המרחיבים בסקטור הציבורי. על רקע המשך ההתרחבות של מספר המועסקים בסקטור העסקי והירידה התלולה של שיעור האבטלה הממוצע השנה, מצביעה עובדה זו על היחלשות משמעותית של הקשר ההיסטורי בין עלויות השכר בסקטורים השונים. היחלשות זו נבעה ככל הנראה, לפחות בחלקה, מהריבית הגבוהה ומההאטה בהתפתחות שער החליפין, שהביאו לעמידה איתנה יותר של המגזר העסקי בפני תביעות שכר. מבין ענפי המשק השונים השיגו רק עובדי ענף החקלאות, הייעור והדיג עליית שכר נומינלית (18.5 אחוזים) הגבוהה משיעור עליית השכר בסקטור הציבורי. עלויות שכר תלולות השיגו השנה גם עובדי

לוח ג' - 5

גורמים ונתוני רקע להתפתחויות המחירים, 1992 עד 1995

ההתפתחויות במשך השנה				ממוצע שנתי				
1995	1994	1993	1992	1995	1994	1993	1992	
1. השינוי במחירי היבוא והיצוא ¹								
11.1	12.1	6.8	8.0	14.0	9.1	9.0	4.5	א. יבוא התשומות, ללא דלק ויהלומים
5.4	4.7	8.4	10.9	5.5	5.6	11.0	8.3	ב. יצוא הסחורות ללא אוניות, מטוסים ויהלומים
								ג. תנאי הסחר: יצוא ללא יהלומים ושרותי הון/
-4.7	-3.6	0.5	-0.9	-4.6	-1.9	-0.6	-0.9	יבוא אזרחי ללא יהלומים ושרותי הון
5.0	14.7	-7.1	0.3	10.9	3.8	2.1	2.8	ד. מחירי הדלק
2. השינוי הריאלי בתוצר ובשימושים ²								
3.0	6.9	8.9	0.7	7.1	6.5	3.4	6.8	א. התוצר המקומי הגולמי
7.2	6.7	8.9	0.7	7.2	8.1	5.0	6.7	ב. השימושים המקומיים, למעט יבוא ביטחוני ישיר
6.0	12.7	14.7	4.9	9.6	9.6	12.6	14.9	ג. יצוא סחורות ושירותים ללא יהלומים
3. הגידול הנומינלי בעלות העבודה								
11.0	27.9	12.6	11.1	16.9	23.6	12.2	11.6	א. בסקטור הציבורי - השכר למשרת שכיר
								ב. בסקטור העסקי
4.7	10.0	10.3	14.3	10.3	11.9	11.2	14.0	השכר למשרת שכיר
				9.5	10.2	11.2	11.1	השכר לשעת עבודה
				6.5	11.3	13.0	10.3	עלות העבודה ליחידת תוצר
4. משקל גירעון הסקטור הציבורי בתוצר ³								
				-3.4	-2.3	-3.5	-4.1	א. הגירעון (-) העודף (+) הכולל
				-4.4	-3.3	-5.2	-7.4	ב. הגירעון (-) העודף (+) המקומי

לוח ג'-5 (המשך)

גורמים ונתוני רקע להתפתחויות המחירים, 1992 עד 1995

ההתפתחויות במשך השנה				ממוצע שנתי				
1995	1994	1993	1992	1995	1994	1993	1992	
5. ההתפתחות המוניטרית								
16.3	5.0	27.8	35.8	8.4	20.6	23.7	22.5	א. גידול אמצעי התשלום (M1)
34.0	38.1	31.3	29.1	35.2	32.8	37.7	25.2	ב. גידול M2
				10.8	12.9	9.1	9.6	ג. האינפלציה החזויה (ברוטו)
				12.5	14.7	10.8	10.8	ד. האינפלציה החזויה (נטו)
				20.2	17.4	16.4	19.9	ה. הריבית על האשראי החופשי במטבע ישראלי
				4.1	2.9	2.8	2.3	ו. שיעור הריבית הריאלית לטווח הארוך ⁴
				6.3	7.8	10.0	11.2	6. שיעור האבטלה במשק
7. השינוי בשערי מטבע חוץ								
6.8	6.0	9.3	12.1	6.5	7.5	11.9	9.4	א. שער האמצע
5.8	5.4	8.0	14.9	4.6	7.8	12.1	10.2	ב. סל המטבעות
3.1	1.8	10.1	16.9	0.0	6.4	15.1	7.9	ג. הדולר

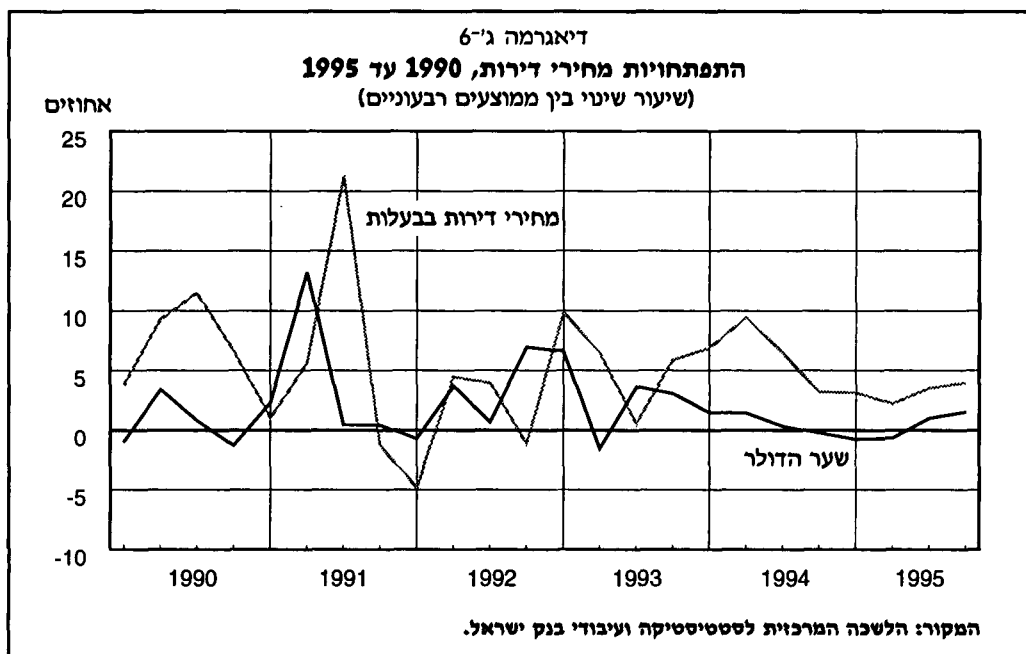
(1) מחירי סחר החוץ הדולריים מוכפלים בשער החליפין.

(2) החשבונאות הלאומית.

(3) ראה לוח ה'-1.

(4) התשואה הריאלית לפדיון על איגרות חוב ממשלתיות ל-5 שנים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.



החשמל והמים (16.9 אחוזים). בבנייה הסתכמה עליית השכר ב־9.8 אחוזים – השיעור הנמוך ביותר בארבע השנים האחרונות.

(2) עלויות נוספות

המחירים השקליים של התשומות המיובאות (ללא דלק ויהלומים) עלו השנה בשיעור חדר של 14 אחוזים, לאחר שנתיים של עלייה בקצב כמעט אחיד של כ־9 אחוזים (לוח ג'-5). מחירי הדלק עלו ב־10.9 אחוזים, לאחר שנתיים של עליות מתונות יחסית.

בעקבות המדיניות המוניטרית המרסנת שננקטה ב־1995 עלתה הריבית על האשראי החופשי במטבע ישראלי, והגיעה לרמה ממוצעת של 20.2 אחוזים – קפיצה של כמעט 3 נקודות אחוז שלמות מהרמה הממוצעת אשתקד. עם זאת נראה כי שיעור ההתייקרות של המימון העסקי היה נמוך יותר, בשל התרחבות האשראי לזמן קצר במטבע חוץ ובהצמדה למטבע חוץ.

3. התפתחות המחירים השונים

א. מחירי הדיור

מדד מחירי הדיור עלה במהלך השנה ב־13.6 אחוזים – קצב עלייה הנמוך ב־10 נקודות אחוז מזה של 1994 (לוח ג'-6). יחסית למדד המחירים לצרכן מנוכה סעיף הדיור עלו מחירי הדיור בשנת 1995 ריאליית ב־6.7 אחוזים, בהשוואה לעלייה מקבילה של כ־10 אחוזים בשנה הקודמת (דיאגרמה ג'-6). התייקרות יחסית זו תרמה למדד המחירים לצרכן השנה כ־1.6 נקודות אחוז מעבר לשיעור הנגזר ממשקלו של סעיף

לוח ג'-6

מחירי הרכיבים העיקריים של שירותי הדיור במדד המחירים לצרכן, 1992 עד 1995
(אחוזי שינוי)

מדד	מדד המחירים לצרכן	מדד שירותי הדיור	מדד מחירי הדירות בבעלות	מדד מחירי שכר הדירה	מדד הוצאות הדיור האחרות	מדד מחירי תשומות הבנייה
(1)	(2)=(3)+(4)+(5)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
במשך התקופה						
1992	9.4	5.4	3.4	20.8	5.5	8.7
1993	11.2	23.7	25.6	10.5	26.2	7.9
1994	14.5	23.6	27.8	4.4	21.4	11.5
1995	8.1	13.6	14.9	7.4	8.6	8.9
בממוצע תקופתי						
1992	11.9	11.2	10.0	18.6	13.0	10.9
1993	10.9	19.3	19.8	16.4	18.3	8.3
1994	12.3	23.6	26.7	8.3	22.9	9.1
1995	10.0	14.3	16.2	4.1	10.7	11.3
המשקל במדד (95):	(1,000.0)	(207.7)	(165.2)	(33.0)	(9.5)	

יחסית זו תרמה למדד המחירים לצרכן השנה כ-1.6 נקודות אחוז מעבר לשיעור הנגזר ממשקלו של סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן (כ-21 אחוזים).

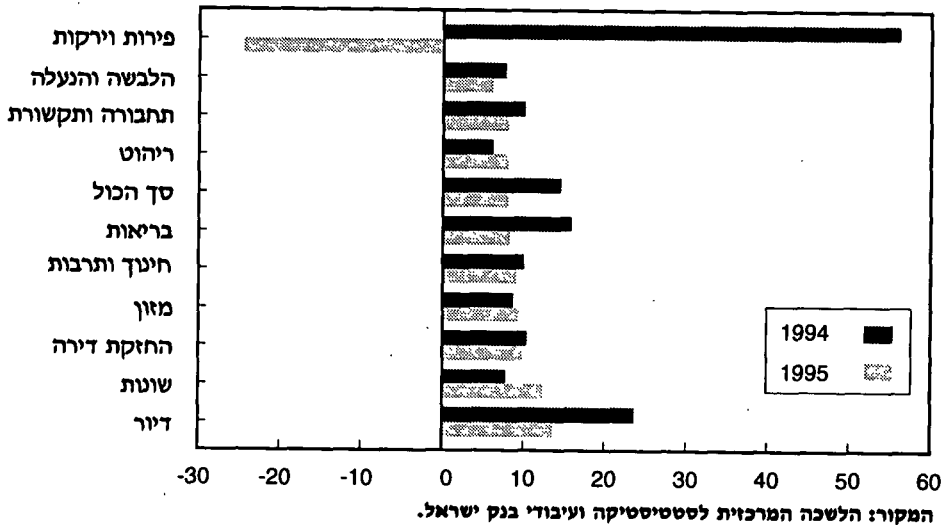
האטת קצב עלייתם של מחירי הדיור השנה התבטאה בעיקר ברכיבו העיקרי של מדד הדיור – מדד מחירי הדירות בבעלות – שעלה השנה בשיעור של 14.9 אחוזים, לעומת עלייה של 27.8 אחוזים בשנת 1994. העלייה הריאלית של מחירי הדיור בבעלות השנה הגיעה ל-6.3 אחוזים, המהווים כ-55 אחוזים בלבד משיעור העלייה הריאלית שהשיגו מחירי הדיור בבעלות ב-1994.

האטת קצב עלייתם של מחירי הדיור בבעלות נבעה השנה מהתרחבותו המהירה של היצע הדיור ומהצטמצמות מקבילה של עודף הביקושים לדיור. עם זאת מלמדת עליית מחירי הדירות מעבר לשיעור הכולל של עליית המחירים במשק שעדיין היו עודפי ביקוש בשוק הדיור.

היצע הבנייה התרחב השנה משמעותית ביחס לשנה הקודמת. סך התחלות הבנייה הגיע לרמה של כ-63,000 – גידול של כ-44 אחוזים. בין הגורמים שתורמו השנה להתרחבות ההיצע תפשה מקום ראשון במעלה האצת קצב שיווק הקרקעות לבנייה בידי מינהל מקרקעי ישראל ומשרד הבינוי והשיכון במחצית השנייה של 1994. במקביל התמתן קצב עלייתן של עלויות הבנייה: השכר הריאלי בבנייה לא השתנה השנה משמעותית בהשוואה לעליה בת 4.4 אחוזים ב-1994 – כנראה בגלל העלייה הגדולה של מספר המועסקים הורים בענף – ובאופן כללי עלו השנה מחירי תשומות הבנייה (הכוללים בתוכם גם את עלויות

דיאגרמה ג'7

מדד המחירים לצרכן לפי קבוצות עיקריות, אחוז השינוי השנתי, 1994 ו-1995



השכר) ב-8.9 אחוזים בלבד, בהשוואה לעלייה של 11.5 אחוזים בשנה הקודמת. לבסוף – נראה שהתקרבות סך האשראי הבנקאי לבנייה אל הרמה המחייבת את הבנקים להפריש לחובות מסופקים והתייקרות המימון לבנייה, בעקבות עליית הריביות ארוכות הטווח, תרמו אף הן לנכונות הקבלנים למתן את קצב עליות המחירים, כדי להגדיל את מכירותיהם ולשפר את מצב נזילותם.

מצד הביקושים לדירות נראה שבהשוואה לשנה הקודמת הצטמצמו השנה קצבי הגידול של הביקושים הנכסיים, קרי הביקושים לדירות כחלק מתיקי השקעות, ושל הביקושים לצורכי דיור. אינדיקציה חלקית להצטמצמות הביקוש לדיור השנה היא ירידת מספר מממשי המשכנתאות לזכאים (לדיון מפורט ראה פרק ב'). הביקוש הנכסי לדיור ירד השנה, עקב עליית הסיכון וירידת התשואה הצפויה על השקעה בדיור יחסית לאפיקי השקעה אלטרנטיביים, משתי סיבות: רמות המחירים הגבוהות שאליהן האמירו מחירי הדירות בבעלות בשנת 1994 והתייקרות המימון של ההשקעה בדיור, בעקבות עליית התשואות ארוכות הטווח בשוק איגרות החוב.

לבסוף, הואיל ומרבית חוזי המכר של דירות בישראל נקובים בדולרים, ייתכן ששערו הנמוך של הדולר השנה תרם אף הוא להתמתנות הכללית של עליית מחירי הדיור, אף כי בעבר לא התגלה בדרך כלל אלא קשר רופף מאוד בין התפתחות מחירי הדיור לבין התנהגותו של שער החליפין בטווח הארוך. על רקע השחיקה הריאלית הגבוהה במחירי השכירות ב-1994 היה ניתן לצפות לעלייה ריאלית של מחירי השכירות ב-1995, אולם מחירי השכירות עלו בשיעור של 7.4 אחוזים בלבד, ונותרו ריאלית כמעט ללא שינוי לעומת סוף השנה הקודמת.

ב. פירות וירקות

מחירי הפירות והירקות רשמו השנה את השינוי החריף ביותר יחסית למגמת התפתחותם בשנה הקודמת, וירדו בשיעור מצטבר של 24.6 אחוזים (דיאגרמה ג'7). זהו שיעור הירידה הנומינאלית השנתית הגבוה ביותר

שנרשם אי פעם בסעיף כלשהו במדד המחירים לצרכן. ירידה חריפה זו התרכזה כמעט כולה במחצית הראשונה של השנה, ונבעה בעיקר מתהליך מהיר של התרחבות היצע הירקות, לאחר שנתברו חששותיהם של החקלאים הישראלים מהצפת השוק בירקות מיובאים מרצועת עזה. ברביע הראשון של 1995 צנחו מחירי הירקות הטריים ביותר מ־42 אחוזים, לעומת עלייה של כ־64 אחוזים ברביע האחרון של 1994. לעומת זאת נשארו מחירי הפירות בסוף הרביע הראשון ברמה של סוף השנה הקודמת. במחצית השנייה של 1995 חזרו מחירי הפירות והירקות לעלות בקצב גבוה של כ־16 אחוזים לשנה. בסך הכול רשמו מחירי הפירות והירקות במהלך השנים 1994 ו־1995 עלייה נומינאלית של כ־17 אחוזים, השווה במונחים ריאליים לירידה של כ־6 אחוזים.