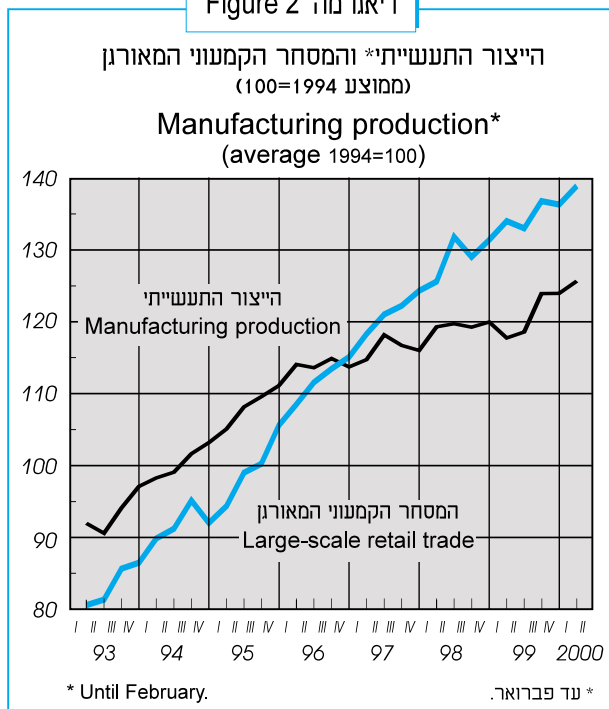


דיאגרמה Figure 2



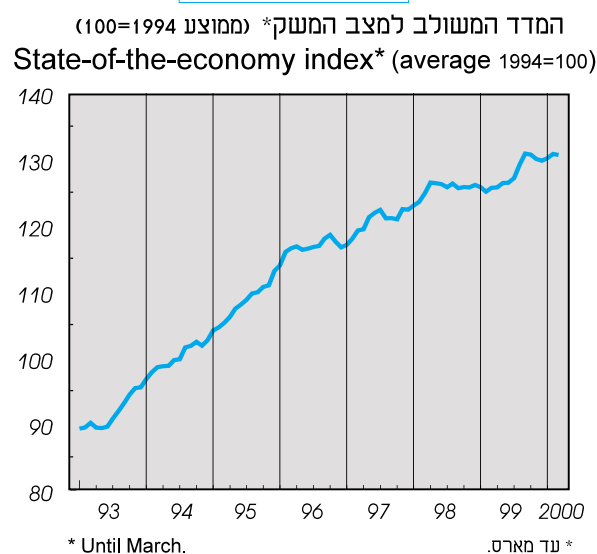
בחודשיים האחרונים שלו, הושפעה מההיערכות לקראת "באג 2000", שהתבטאה בצמצום התיירות, בהקדמת יבוא, ובעליית ההשקעות. הנתונים המוקדמים לחודשיים הראשונים של שנת 2000 הצביעו אמנם על האטה ניכרת בקצב ההתרחבות של אינדיקטורים מרכזיים לרמת הפעילות במשק, אולם נתוני מארס תיקנו ברובם את מגמת ההתמתנות שנסתמנה. האינדיקטורים המרכזיים להמשך ההתרחבות של הפעילות הכלכלית ברביע הראשון הם עלייה מרשימה בנתוני היצוא והתיירות ועלייה חדה בתקבולי הממשלה ממסים. עם זאת נשאר שיעור האבטלה ברביע הראשון של 2000 ברמת השיא שאפיינה אותו בשנה הקודמת, נמשך, ואולי אף העמיק, המיתון בענף הבנייה, ועליית המחירים הואטה עד לקצב שלילי. בסכום ששת חודשיה של התקופה הנסקרת לא עלה המדד המשולב למצב המשק שמחשב בנק ישראל (לאחר עלייה בקצב שנתי של למעלה מ-8 אחוזים במחצית השנה הקודמת לה), וקצב העלייה (מנוכה העונתיות) של מדד הייצור התעשייתי ירד לפחות משני אחוזים לשנה, לאחר עלייה בקצב של יותר מ-15 אחוזים לשנה בין מארס לספטמבר 1999. ההאטה בקצב ההתרחבות של הפעילות הכלכלית בחודשיים הראשונים של השנה, התייצבותה של האבטלה ברמה גבוהה מאז אמצע 1999, והתפתחות המחירים בחודשים האחרונים מעמידים בסימן שאלה את עוצמתה של מגמת ההתאוששות בפעילות הכלכלית במשק ואת היציאה החזויה מהמיתון. קצב הצמיחה הצפוי לשנת 2000 הוא אמנם כ-4 אחוזים, אולם

מבוא

התקופה הנסקרת (אוקטובר 1999 עד מארס 2000) עמדה בסימן סוף האלף השני והחששות, שנתבדו, מ"באג 2000" והשלכותיו על הכלכלה העולמית. במישור המקומי נמשכה ההתאוששות ברמת הפעילות, אף כי בקצב מתון מזה של שני הרביעים הקודמים, ואושרה הצעת התקציב לשנת 2000. בשוקי ההון בעולם הייתה זו תקופה של המשך עלייה חזקה ורצופה במניות הטכנולוגיה והאינטרנט, שהביאה לשיאים חדשים את היקף גיוסי ההון ואת שווי החברות שנתפשו בעיני המשקיעים כקשורות ל"כלכלה החדשה". התיקון החד במחירי מניות אלה כלפי מטה, לאחר תום התקופה הנסקרת, עצר מגמות אלו, וכעת ניכרת בהם תנודתיות רבה, שיש בה כדי להשפיע לשלילה על הפעילות הכלכלית בעולם בהמשך השנה.

לאחר שלוש שנים של מיתון בפעילות הכלכלית בארץ, שהתבטא בקצבי צמיחה שליליים לנפש ובעלייה רצופה של שיעורי האבטלה, החלו האינדיקטורים הכלכליים המרכזיים לאותת, ברביע השני והשלישי של 1999, על שינוי מגמה ויציאה אפשרית קרובה מהמיתון: קצב הצמיחה במשק הואץ מאוד, האינפלציה ירדה לשיעורים הקרובים ליעד שקבעה הממשלה, והסתמן גם שיפור בחלק ממאפייני שוק העבודה. מגמות אלו נמשכו במחצית הראשונה של התקופה הנסקרת – הרביע האחרון של 1999: קצב הצמיחה המשיך להיות גבוה יחסית, קצב האינפלציה ירד לכ-2 אחוזים לשנה, ושיעור האבטלה הממוצע ירד מעט. הפעילות ברביע זה, ובפרט

דיאגרמה Figure 1



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

*	אוקטובר-מאָרס		2000		1999			1999	1998	
	2000	1999	I	IV	III	II	I			
שיעור השינוי בממוצע במונחים שנתיים (שיעור השינוי לעומת התקופה המקביל אשתקד) (כל רביע לעומת קודמו)										
3	3.7	2.3	2.8	-3.3	14.8	2.4	-1.3	2.9	3.1	מדד המשולב למצב המשק
3	3.7	6.2	7.7	-1.3	11.8	-3.0	8.4	4.3	6.6	המסחר הקמעוני המאורגן
2	4.8	1.9	5.7	0.1	19.2	2.9	-7.2	1.2	2.7	הייצור התעשייתי (ללא יהלומים)
2	8.6	6.3	8.5	16.4	16.4	-0.7	-1.5	2.8	2.5	צריכת החשמל בסקטור העסקי
2	9.7	-1.5	1.6	8.1	20.5	8.7	-2.7	3.6	0.8	מדד הפדיון בענף המסחר
2	10.1	2.2	3.1	13.8	16.9	9.8	-5.1	5.0	3.5	מדד הפדיון הכולל
שיעור השינוי בממוצע (כל רביע לעומת קודמו)										
2	23.2	2.4	0.5	4.8	10.0	2.4	3.9	16.4	-5.7	כניסות תיירים
9					45.7	9.8	-16.8	21.3	-15.4	כניסות עולים
12	-13.3	1.0		-10.5	16.0	2.2	-18.3	-7.3	-21.2	התחלות בנייה של דירות
12	16.9	-53.9		-36.4	38.0	13.9	16.9	3.0	-44.4	מזה: בסקטור הציבורי
12	4.2	-37.6		2.0	13.8	-7.0	-3.5	-13.4	-21.6	גמר בנייה של דירות
12	7.9	-29.4		-6.3	7.6	-23.2	39.4	-4.7	-22.7	מזה: בסקטור הציבורי
ממצאי סקר החברות										
תפוקת החברות התעשייתיות										
3			**2	**20	18	7	-8	9	-8	מקורי)
תפוקת החברות התעשייתיות										
3			15	**14	10	7	**2	9	-8	מנוכה)
מכירות חברות המסחר (מקורי)										
3			**4	9	26	**8	**3	**12	**13	
מכירות חברות המסחר (מנוכה)										
3			**3	**23	**5	**7	**13	**12	**14	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** מציין תוצאה בלתי מובהקת ברמה של 5 אחוזים.

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

הצריכה הפרטית, על רקע הגיאיות בשוק ההון וההאצה שהייתה בסוף 1999 בקצב העלייה לארץ. שני הגורמים צפויים להמשיך ולהוביל את המשק הישראלי, אולם עוצמתם העתידית אינה ברורה, זאת משום שרווחיות היצוא נפגעה בשל הייסוף בשער החליפין, וקצב ההתרחבות של הצריכה הפרטית עלול להיחלש בהמשך השנה בגלל השחיקה הגדולה בעושר של המשקיעים במניות חברות הטכנולוגיה הישראלית, תוצאת הירידות החדות של מחירי מניות אלו באפריל.

בצד העלייה ביצוא יש גם להתאוששותם של הביקושים המקומיים תפקיד מרכזי בחזרתו של המשק לקירבת פוטנציאל הצמיחה שלו. הצריכה הפרטית, שהיא הרכיב המרכזי בביקושים אלה, המשיכה, על פי ההערכות, להתרחב בקצב מהיר ברביע הראשון, אולם עד כה מורים רוב האינדיקטורים שלה על גידול מרשים של הצריכה מיבוא, ואין עדיין עדות מוצקה להתרחבות בקצב דומה גם בצריכה מייצור מקומי. גם מצד ההשקעות (ובפרט מצד הבנייה) טרם אובחנו

חלק משיעור צמיחה זה משקף את הצמיחה הגבוהה של המשק בשלושת הרביעים האחרונים של 1999, ואילו קצב הצמיחה המתפתח במהלך שנת 2000 עצמה עדיין איננו ברור.¹ ראוי אפוא לבחון את הגורמים המעודדים והמעכבים צמיחה מהירה בשנת 2000. שני הגורמים המרכזיים לרמת פעילות גבוהה בתקופה הנסקרת היו ביקושים גבוהים ליצוא הישראלי (בעיקר בענפי ההייטק והתיירות), הנתמכים בגידול המואץ הצפוי (על פי קרן המטבע העולמית) בשיעורי הצמיחה של המדינות המתועשות ובהיקף הסחר העולמי, והתאוששות

1 הצמיחה המהירה בשלושת הרביעים האחרונים של 1999 משמעותה שרמת התוצר בתחילת 2000 גבוהה ב-2.2 אחוזים מרמתו הממוצעת ב-1999. שיעור גידול זה יהיה חלק מהשיעור הצמיחה השנתי שיתקבל ל-2000 מפני שנתוני הצמיחה השנתיים מחושבים על ידי השוואת הרמות הממוצעות בשנים עוקבות. קצב הצמיחה שיתפתח במהלך שנת 2000 עצמה ישפיע באותו אופן על שיעור הצמיחה בממוצע ל-2001.

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

	אוקטובר-מארס		2000		1999					1998	1999
	2000	1999	I	IV	III	II	I				
	(שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד)		שיעור השינוי בממוצע במונחים שנתיים, במחירים קבועים (כל רביע לעומת קודמו)								
12	3.7	2.5		5.8	5.1	8.0	-3.7	2.2	2.2	התוצר המקומי הגולמי	
12	4.0	2.5		6.5	7.1	9.5	-6.5	1.8	2.2	התמ"ג של הסקטור העסקי	
12	5.2	2.6		1.3	12.1	1.7	6.0	3.3	3.6	הצריכה הפרטית	
12	8.7	-4.2		7.5	-9.6	36.6	5.1	9.8	-8.0	ההשקעה המקומית הגולמית	
12	16.3	6.1		17.3	24.1	17.1	7.4	9.7	6.3	היצוא של סחורות ושירותים	
12	20.8	1.6		13.7	21.2	30.5	18.5	14.4	1.7	היבוא של סחורות ושירותים	
12	7.4	0.5		5.2	7.0	20.5	-2.0	3.9	2.0	הצריכה הציבורית	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

האבטלה ירד מעט ברביע האחרון של 1999, אך שב ועלה בחודשיים הראשונים של שנת 2000 (על פי נתוני המגמה) לרמת השיא (של השנים האחרונות) – 9.1 אחוזים. היציבות בשיעור האבטלה על אף התרחבותה של הפעילות המשקית בשנת 1999 מוסברת בתהליך הסגמנטציה של שוק העבודה בתעשייה לענפי "כלכלה ישנה", קרי הענפים המסורתיים והמעורבים, ולענפי "כלכלה חדשה" – התעשיות עתירות הידע והטכנולוגיה; הראשונים ממשיכים להתכווץ ולפלוט עובדים, ואילו האחרונים מובילים את המשק לצמיחה, וחסרים בהם עובדים מיומנים. בהינתן תהליך זה, תתאפשר ירידתו של שיעור האבטלה רק על ידי התרחבות הביקוש לעבודה בענפים לא-תעשייתיים כדוגמת המסחר והשירותים, אשר בהם יהיה ניתן לקלוט את העובדים שנפלטו מהתעשייה. בתחום יחסי העבודה התאפיינה התקופה הנסקרת באי שקט, ורבו בה, בעיקר לקראת סופה, פעולות מחאה ועיצומים שונים, שנקטו העובדים על רקע התקרבות מועדי החידוש של הסכמי השכר. על רקע הגיאות הגדולה במחירי מניות הטכנולוגיה והאינטרנט בארה"ב גבר מאוד גיוס ההון של חברות טכנולוגיה ישראליות בחו"ל באמצעות הנפקת מניות לציבור. נוסף על כך התפתח ברביע הראשון של 2000 אפיק חדש של גיוס הון מהציבור בחו"ל – הנפקת איגרות חוב להמרה. במקביל גדל גם יצוא ההון של תושבי ישראל, בעיקר בדרך של צבירה בפיקדונות בחו"ל. רובו של גידול הפיקדונות בחו"ל מקורו בכספים שגויסו בחו"ל והושארו שם. יבוא ההון הזר לארץ (נטו) הסתכם ברביע האחרון של 1999 בכ-900 מיליוני דולרים, ואילו ברביע הראשון של 2000 הוא זינק עד כדי 1.7 מיליארדים. יתרות מטבע החוץ של בנק ישראל עלו לקראת סוף התקופה הנסקרת לרמת שיא של כ-23 מיליארדי דולרים, כתוצאה מגיוס הון שביצעה הממשלה במאוס בשוקי העולם.

סימנים להתגברות הביקושים המקומיים. נגד התרחבותם של הביקושים המקומיים ממשיכים לפעול בטווח הקצר: (1) הריסון המוניטרי והפיסקלי, שנועדו להבטיח את השגת יעדי הגירעון והאינפלציה שקבעה הממשלה, תוך שמירה על יציבות המגזר הפיננסי; (2) קצב ההתקדמות האיטי של הרפורמות המבניות במשק ותהליך ההפרטה של החברות הממשלתיות. כן עולים סימני שאלה ביחס להתפתחות הצפויה של ההשקעות המקומיות, בשל הקשיים בתהליך המדיני. גם הירידות החדות בשעריהן של מניות חברות הטכנולוגיה בכלל ושל החברות הישראליות הנסחרות בארה"ב בפרט מעמידות בספק את המשך הזמינות הגבוהה של מימון זר להשקעה בתעשיית ההייטק הישראלית.

גורם מרכזי בהתאוששות הפעילות הכלכלית היה, כאמור, היצוא, שהמשיך (יחד עם היבוא) לגדול בתקופה הנסקרת בקצב גבוה מאוד, אף כי נמוך מעט מאשר ברביעים השני והשלישי של 1999. גידולו של היצוא, על אף הייסוף הניכר בשער החליפין בתקופה הנסקרת, מעיד על המשך הביקוש הרב למוצרי ענפי התעשייה המתקדמים בארץ כדוגמת רכיבים אלקטרוניים, מחשבים, ציוד תקשורת, בקרה וציוד רפואי ומדעי, שהובילו את התרחבות היצוא. קצבי צמיחה נאים נרשמו ברביע הראשון של 2000 גם ביצוא הענפים המסורתיים, כמזון ומשקאות, גומי ופלסטיקה וטקסטיל והלבשה. ביבוא מוצרי ההשקעה התמתנה מגמת ההתרחבות, ואילו יבוא מוצרי הצריכה זינק, על רקע הייסוף בשער החליפין, בקצב של כ-23 אחוזים לשנה.

בשוק העבודה הייתה ברביע האחרון של 1999 עלייה ניכרת בביקוש לעובדים, ובכלל זה במגזר העסקי. התעסוקה גדלה מהר, אך מאחר שכוח העבודה גדל מהר יותר (ושיקף עלייה בשיעור ההשתתפות), עלה בכל זאת מספר המובטלים. שיעור

דאָגראַם Figure 3

הריבית וסביבת האינפלציה
Interest and the inflation environment



יבוא ההון הגדול, שנבע מהשקעות של תושבי חוץ במשק, הביא ללחץ חזק כלפי מטה על שער החליפין של השקל. בנק ישראל נמנע מהתערבות במסחר, והניח לשער החליפין להגיב על פעולתם של כוחות השוק. כך ירד שער החליפין כנגד סל המטבעות במהלך התקופה הנסקרת ב-7 אחוזים, וכנגד הדולר האמריקני ב-5 אחוזים. בשבוע השלישי של מארס הגיע שער החליפין עד ל-4 אחוזים בלבד מעל לגבול התחתון של רצועת הניוד. עד סוף התקופה הנסקרת היה שער החליפין במרחק של 5-4 אחוזים מהגבול התחתון, ואף עלה מעט לקראת סופה.

בתחום הפיסקלי אימצה הכנסת בסוף השנה את הצעת התקציב לשנת 2000, שהגישה הממשלה, ובה נקבע יעד גירעון ממשלתי כולל בשיעור של עד 2.5 אחוזי תוצר – גבוה ב-0.3 אחוז מהגירעון הכולל בפועל לשנת 1999. (בעת קביעת התקציב היו ההערכות בדבר היקף הגירעון ב-1999 גבוהות יותר). ההתפתחות הבולטת בתחום הפיסקלי בתקופה הנסקרת הייתה עלייה חדה ובלתי צפויה בגביית המסים. כך הצטמצם מאוד ב-1999, בהשוואה להערכות המוקדמות, הגירעון הכולל של הממשלה, ונוצר ברביע הראשון של 2000, לראשונה זה מספר שנים, עודף תקציבי בפעילות הממשלה, שהוסיף וגדל באפריל. עם זאת חלק מהעלייה בגביית המסים נושא אופי חד-פעמי, הקשור לשינויי מיסוי בנדל"ן ולגאות בשוקי ההון. על פי ההערכות הנוכחיות צפוי הגירעון בתקציב השנה להיות נמוך מהגבול העליון של תחום היעד.

המדיניות המוניטרית המרסנת, שהתבטאה בריבית ריאלית גבוהה יחסית, הייסוף של שער החליפין, ההאטה בקצב ההתרחבות של הביקושים המקומיים, המיתון בענף הבנייה והמשך השמירה על המשמעת הפיסקלית – כל אלה הביאו להאטה ניכרת בקצב האינפלציה, אשר ירד עוד לפני התקופה הנסקרת אל תחום יעד האינפלציה שקבעה הממשלה – 3-4 אחוזים. מדד המחירים לצרכן ירד בארבעה מתוך ששת החודשים של התקופה הנסקרת, וקצב האינפלציה לתקופה כולה צנח עד כדי 4.5 אחוזים לשנה. ירידת מחירים חריפה במיוחד – כ-17 אחוזים – נרשמה במדד הדיור בתקופה הנסקרת, בעיקר בשל ההצמדה החזקה של מחירי ענף זה, בטווח הקצר, לשער החליפין. במקביל ירדו מאוד גם ציפיות האינפלציה בכל מדדיהן (משוק ההון, מסקר החברות ומתחזיות החוזאים הפרטיים), ורמתן כעת קרובה לגבול התחתון של יעד האינפלציה, או אפילו נמוכה ממנו.

המדיניות המוניטרית המשיכה בהורדה הדרגתית של הריבית הנומינלית על מקורות בנק ישראל, לנוכח הירידה באינפלציה הצפויה לשנתיים הקרובות. בתקופה הנסקרת הורדה ריבית זו חמש פעמים, שהצטברו להפחתה כוללת של 2 נקודות אחוז. ירידתן של ציפיות האינפלציה הייתה מהירה יותר, וכך הוסיפה ועלתה הריבית הריאלית הקצרה הצפויה עד לרמה של 7.8 אחוזים במאָרס, לפני ששינתה כיוון וירדה מעט באפריל. הריבית הריאלית הקצרה בדיעבד עלתה עוד יותר מפני קצב האינפלציה השלילי. קצב ההורדה של ריבית בנק ישראל הושפע מההצטמצמות המהירה מאוד של פער הריביות עם חו"ל (בעקבות העלאות ריבית בחו"ל ובעיקר בארה"ב) והשלכותיה על הרכב תיק הנכסים וההתחייבויות של הציבור, ומהרצון להבטיח לקראת סוף השנה סביבת אינפלציה התואמת את יעד האינפלציה ל-2001.

שוק המניות רשם במרוצת התקופה הנסקרת גאות מרשימה של כ-34 אחוזים, במקביל לגאות במניות הטכנולוגיה והאינטרנט בעולם. מגמת העליות התהפכה במאָרס, ובו ירד מדד המניות הכללי בקרוב ל-9 אחוזים בעקבות הירידות בשערי מניות הטכנולוגיה הנסחרות בארה"ב. הירידות במניות אלו התחזקו מאוד באפריל.

ענפי המשק

ברביע האחרון של 1999 צמח התוצר המקומי (נתונים מנוכי עונתיות) בקצב של 5.8 אחוזים לשנה, בהמשך לצמיחתו המהירה גם בשני הרבעים הקודמים. גידול מהיר זה נבע בעיקר מקצבי גידול מהירים ביצוא, בהשקעה המקומית הגולמית ובצריכה הציבורית. עם זאת בקצב ההתרחבות של רוב רכיבי התמ"ג, וכן ביבוא, ניכרה ברביע זה האטה מסוימת בהשוואה לרביע הקודם. בפרט הואטה מאוד ההתרחבות של הצריכה הפרטית עד לקצב שנתי של 1.2 אחוזים (לוח 2).

מחלקת המחקר

הקודמת. התנודתיות הגבוהה מאוד של המדד מחודש לחודש מקשה על הערכת המגמה, אולם נתוני המגמה המחושבים על ידי הלמ"ס מורים על המשך עלייה בשיעור שנתי של 7 אחוזים. במספר שעות העבודה לאדם בתעשייה (נתוני מגמה) נרשמה עלייה בחודשים ינואר ופברואר בשיעור של כ-2 אחוזים לשנה, לעומת עלייה בת אחוז לשנה ברביע האחרון של 1999.

מדד הפדיון הכולל בענפי המסחר והשירותים (על סמך נתוני מס ערך מוסף) המשיך לעלות ברביע האחרון של 1999 בקצב הגבוה של כ-15 אחוזים לשנה, שאליו הוא הגיע ברביע השלישי, אך בחודשים הראשונים של 2000 הואטה התרחבותו לכ-9 אחוזים.² מגמה דומה הובחנה בפדיון ענפי המסחר הסיטוני והקמעוני, שהתרחבו בינואר ופברואר בקצב שנתי של 10 אחוזים לשנה, לעומת כ-13 אחוזים לשנה ברביע האחרון של 1999.

בענף הבנייה נמשך בתקופה הנסקרת השפל העמוק ששרר בענף ב-1999; זו הייתה השנה הרביעית ברציפות של ירידה בשטח ובמספר של התחלות הבנייה, והשנה השנייה של ירידות בשטח ובמספר של הסיומים. במהלך השנה הייתה אמנם תנועה קלה כלפי מעלה ברמת הפעילות בענף ברביעי השני והשלישי, אך ברביע הרביעי נתחדשה, כאמור, המגמה השלילית, ומספרי התחלות הבנייה והסיומים (נתונים מנוכי עונתיות) ירדו בלמעלה מ-7.5 אחוזים. אינדיקטורים נוספים להמשך ההצטמצמות של הפעילות בענף הבנייה הם ירידה בת כ-2.1 אחוזים של סך ההשקעה בבנייה למגורים ברביע הרביעי של 1999 (בהמשך לירידות רצופות ב-7 הרביעים הקודמים), ירידה בת כ-16 אחוזים של ההשקעה בבנייה שאינה למגורים, ירידה של כ-11 אחוזים במספר ממשי ההלוואות לדיר וירידה של כ-7 אחוזים בשיוק מלט ברביע זה. בדצמבר הייתה אמנם עלייה חדה במספר העסקאות בענף (הן בדירות חדשות והן בדירות יד שנייה), אולם זו ביטאה בעיקר הקדמה של פעילות, כתוצאה משינויים במיסוי שהונהגו בינואר 2000, ולא עלייה ברמה הפרמנטית של הביקוש לדיר. תופעה זו בולטת במיוחד בנתונים של מימוש הלוואות הדיר (משכנתאות), שעלו מכ-3,500 מימושים בנובמבר 1999 לכ-4,500 בדצמבר וירדו לכ-3,200 בינואר 2000.

מספר כניסות התיירים לארץ גדל ב-1999 בלמעלה מ-17 אחוזים, לאחר ירידה ב-1997 וב-1998. זרם התיירים הנכנסים גבר במיוחד ברביע השלישי של השנה והגיע לשיאו באוקטובר. בצירוף פעילות הישראלים נרשמה ב-1999 התפתחות מקבילה גם במספר הלינות הכללי במלונות

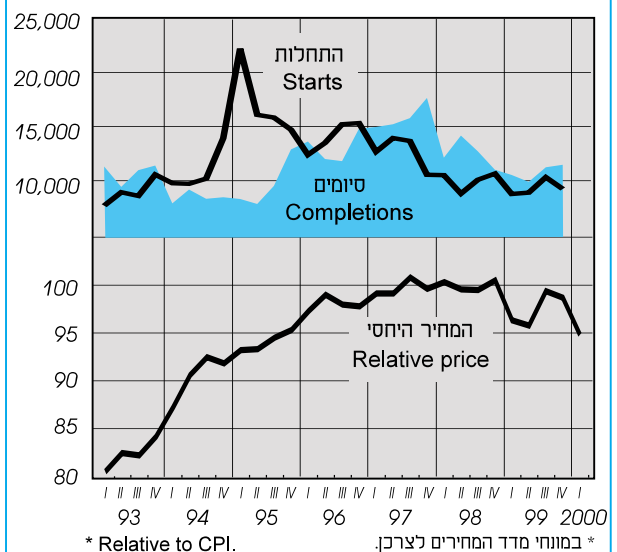
אשר לרביע הראשון של 2000 - מספר אינדיקטורים מורים על היחלשות של עוצמת ההתאוששות בפעילות העסקית. בסקר החברות הרבעוני שעורכת מחלקת המחקר של בנק ישראל דיווחו חברות בענפי התחבורה, התקשורת, המלונאות, השירותים העסקיים והמסחר ברביע הראשון על המשך גידולה של הפעילות, אך בענף הבנייה התחדשו הדיווחים על ירידה בפעילות ועל מגבלות ביקוש המונעות את הגדלת התפוקה. דיווחי החברות בענף התעשייה הצביעו על גידול, הנסמך על המשך התרחבותו של היצוא, לעומת ירידת המכירות לשוק המקומי. יצוין כי מגמות ההתפתחות בענפי התעשייה והמסחר לא נמצאו מובהקות מבחינה סטטיסטית. (לפרטים ראה סקר החברות של בנק ישראל, אפריל 2000).

במהלך שנת 1999 רשם המדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק עלייה של 2.9 אחוזים - גבוה ב-0.7 אחוז משיעור העלייה של התוצר. לעומת זאת בתקופה הנסקרת ירד המדד בכל אחד משלושת החודשים של הרביע האחרון של 1999, עלה בינואר ובפברואר, וירד שוב מעט במרס. בסכומה של התנועה מטה ומעלה לאורך התקופה הנסקרת עדיין נמצא המדד בסוף התקופה ברמה הנמוכה במעט מאשר בתחילתה, תוך תנודתיות רבה.

מדד הייצור התעשייתי (נתונים מנוכי עונתיות) עלה בחודשים אוקטובר 1999 עד פברואר 2000 בקצב שנתי של כ-2 אחוזים, לאחר התרחבות בקצב של כ-16 אחוזים לשנה במחצית השנה

דיאגרמה Figure 4

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



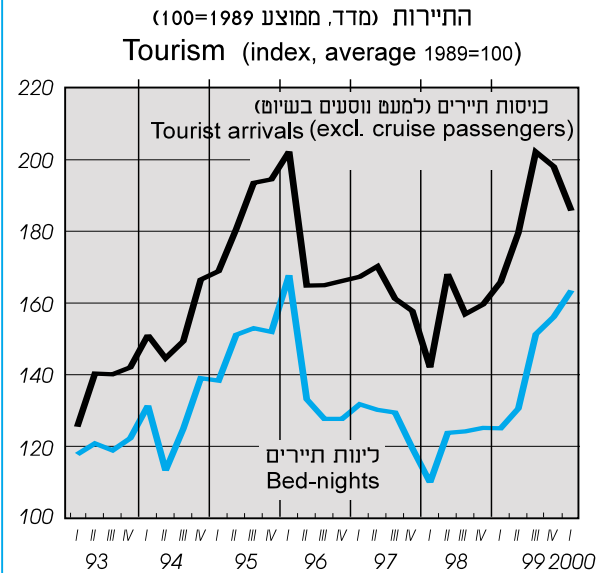
2 מדד זה כולל את הפדיון של ענפי המסחר הסיטוני והקמעוני, שירותי האוכל והאירוח, השירותים העסקיים והשירותים האישיים.

הרביעי ללא שינוי, לאחר עליות בשני הרבעים הקודמים. בהתפתחויות אלו ניתן לראות עדות לציפיות של המעסיקים להתרחבות קרובה בפעילות, אף כי הן הושפעו גם מאירועים ייחודיים לרביעי הרביעי של 1999 (ההיערכות לסוף המילניום ובפרט ל"באג 2000").

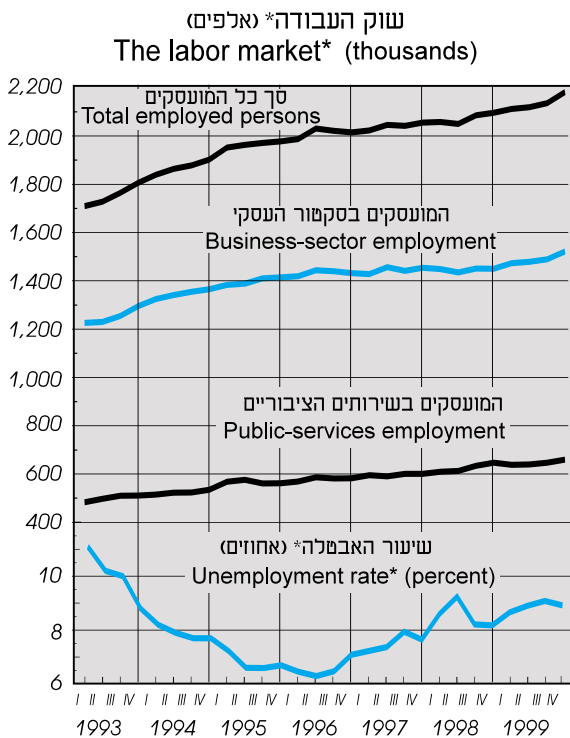
למרות הנתונים הטובים על הקליטה של תוספת כוח העבודה האזרחי בתעסוקה ברביעי הרביעי טרם התרחשה תפנית במגמת האבטלה. שיעור האבטלה (המוגדר כאחוז הבלתי מועסקים מתוך כוח העבודה האזרחי) ירד אמנם מ-9.1 ל-8.9 אחוזים הודות לציביות במספר המובטלים ולגידול המקביל של היצע העבודה, אך ירידה זו לא השפיעה על מגמת האבטלה כפי שהיא מחושבת על ידי הלמ"ס, וזו נותרה ברמה של 9.1 אחוזים – כמו בסוף הרביעי השלישי. נתוני המגמה של האבטלה לרביעי הראשון של 2000 מורים שלא חל בה שינוי. מספר מוקדי האבטלה, לפי הגדרת שירות התעסוקה, עלה בפברואר בשלושה, והגיע ל-31 יישובים (22 מהם ערביים).

השכר הממוצע במשק למשרת שכיר (בתנאים מנוכי עונתיות) הגיע בינואר 2000 לכ-6,600 ש"ח. בסקטור העסקי היה השכר

דיאגרמה Figure 5



דיאגרמה Figure 6



* Seasonally adjusted.

* נתונים מנוכי עונתיות.

לתיירים - עלייה בת 17.4 אחוזים. בחודשיים האחרונים של השנה הייתה האטה משמעותית בקצב כניסת התיירים לארץ ובמספר הלינות שנרשמו במלונות לתיירים, חלקה עונתית, וחלקה, כנראה, על רקע החששות מ"באג 2000", אולם בחודשיים הראשונים של 2000 שבה המגמה והתהפכה, עם הגעתם של צליינים רבים שליוו את ביקור האפיפיור בארץ במאסר. הרמות החודשיות הממוצעות של מספר כניסות התיירים ומספר הלינות במלונות לתיירים היו בתקופה הנסקרת גבוהות בלמעלה מ-5 אחוזים ממקבילותיהן ברביעי השלישי של 1999.

שוק העבודה

ברביעי הרביעי של 1999 המשיך ועלה שיעור ההשתתפות בכוח העבודה (נתונים מנוכי עונתיות) עד ל-54.3 אחוזים – השיעור הגבוה ביותר בארבע השנים האחרונות. עלייה זו נבעה, ככל הנראה, משילוב של הערכות או תקוות לשיפור במצב התעסוקה בעתיד ("חזרת העובד המתיאש") עם מצוקה כלכלית גוברת, המניעה עובדים שלא ראו בעבר הכרח להשתתף בכוח העבודה לשנות את עמדתם (אפקט "העובד הנוסף"). התוספת בכוח העבודה האזרחי, 44 אלף, נקלטה רובה ככולה בשוק העבודה, ולכן נותר מספר המובטלים במשק ללא שינוי – 213.5 אלף איש. כשלושה רבעים מהמועסקים החדשים נקלטו בסקטור העסקי, רובם במשרה מלאה, בעוד שממוצע שעות העבודה למועסק נותר ברביעי

מחלקת המחקר

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

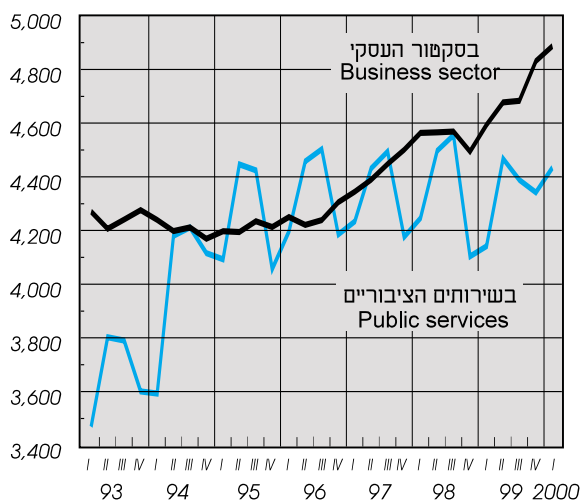
אוקטובר-מארס			2000	1999					1999	1998			
*	2000	1999	I	IV	III	II	I						
(שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד)													
(אלפים)													
12	4.9	2.6		2,394	2,349	2,325	2,308	2,344	2,266	כוח העבודה האזרחי			
12	4,1	2,0		2,181	2,136	2,118	2,108	2,136	2,072	המועסקים הישראלים			
12	5.0	-0.3		1,522	1,489	1,479	1,473	1,491	1,446	בסקטור העסקי			
12	2.0	7.7		659	646	640	638	646	626	בסקטור הציבורי			
שעות עבודה שבועיות, ממוצע למועסק													
12	2.2	-1.1		38	38	37	37	37	37	התביעות לתשלום דמי אבטלה			
3	3.0	1.2	111	108	107	109	107	108	108	דורשי עבודה			
2	6.4	0.9	163	164	150	160	157	158	156	השכר הריאלי למשרת שכיר (בשקלים)			
1	6.8	-0,4	4,727	4,754	4,606	4,590	4,514	4,615	4,488	מזה: בסקטור העסקי			
1	7.6	0.4	4,887	4,832	4,683	4,678	4,594	4,697	4,548	שיעור האבטלה (אחוזים)			
12				8.9	9.1	8.9	8.7	8.9	8.6				

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

(1) במחירי ינואר 1995.

דיאגרמה Figure 7

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



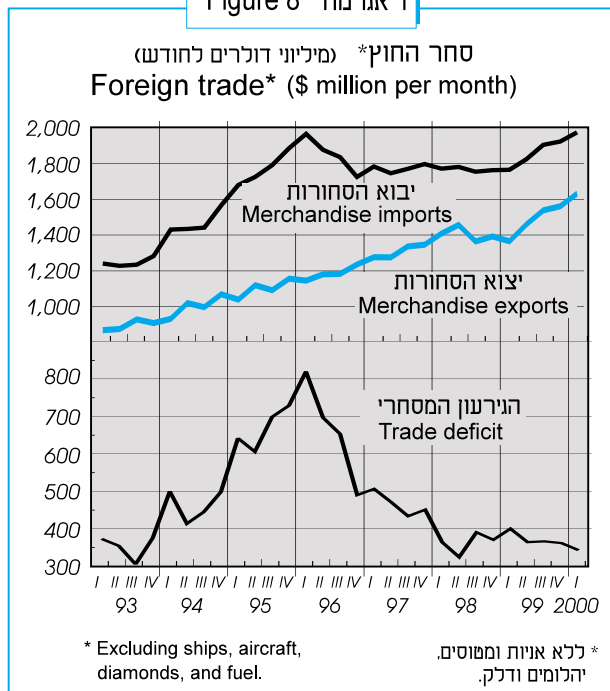
* Until January.

* עד ינואר.

הממוצע למשרת שכיר קרוב ל-6,730 ש"ח, ובסקטור הציבורי קרוב ל-6,120 ש"ח. במונחים ריאליים היה השכר למשרת שכיר ברביע הרביעי של 1999 גבוה בכ-3 אחוזים מאשר ברביע המקביל ב-1998: 2.7 אחוזים בסקטור העסקי ו-5.4 אחוזים בסקטור הציבורי. נתון אחרון זה משקף תוספת של 4.8 אחוזים שניתנה בנובמבר לדירוגים המרכזיים בשירות הציבורי.

בתחום יחסי העבודה אופיינה התקופה הנסקרת באי שקט, בפרט לקראת סופה. נמשכים סכסוכי עבודה, עיצומים ושבייתות חלקיות של הסתדרות הרופאים, עובדי המינהל והמשק של בתי החולים, איגוד עובדי הרנטגן, עובדי שירות התעסוקה, עובדי המוסד לביטוח לאומי, רשות הנמלים, "בזק", בתי הזיקוק, ועובדי המחקר של רפא"ל, נכון לאמצע אפריל. לעומת זאת הופעלו, כאמור, בנובמבר, הסכמי השכר שנחתמו במאי 1999 עם הדירוגים המרכזיים בשירות הציבורי, ונחתמו הסכמים חדשים עם המורים, עם עובדי "מקורות" ועם עובדי המשרדים הבלתי ייחודיים (באפריל). הרקע לסכסוכי העבודה הוא הקושי בהתאמת הסכמי השכר החדשים לסביבה החדשה של אינפלציה נמוכה, המחייבת הסכמה על תוספות שכר נומינלי נמוכות יותר ממה שהיה מקובל בעבר; זאת במיוחד בהתחשב בזחילה אוטומטית של השכר בשיעור של 3-5 אחוזים (נומינלית), לאורך זמן, שבסביבת האינפלציה הנוכחית משמעותה עליית שכר ריאלי ממשית.

Figure 8 דיאגרמה



של 2000 בקצב שנתי של 16 אחוזים, של ענף הטקסטיל ב-7 אחוזים ושל ענפי הגומי והפלסטיקה ב-13 אחוזים. ביצוא החקלאי נרשמה עלייה של כ-10 אחוזים ביחס לעונה המקבילה אשתקד. בנתוני היבוא ניכרה בתקופה הנסקרת האטה ביבוא מוצרים להשקעה - גידול בקצב של 7 אחוזים לשנה ברביע הראשון של 2000 לעומת קצב של כ-13 אחוזים לשנה במחצית השנייה של 1999 - ואילו ביבוא של חומרי גלם ושל מוצרים לצריכה נמשכו ואף גברו מגמות העלייה. מנתוני אגף המכס מתקבלת עלייה חדה ביבוא מוצרי צריכה בני קיימא ברביע הראשון של 2000 עד לרמה הגבוהה ב-29 אחוזים מזו של הרביע המקביל ב-1999.

בתקופה הנסקרת גדל מאוד יבוא ההון לישראל, על רקע הגיאות בשוקי המניות בעולם, והושגו שיאים חדשים בגיוס ההון של חברות ישראליות בחו"ל. סך גיוסי ההון בחו"ל בדרך של הנפקת מניות לציבור עלה על 2 מיליארדי דולרים, ונוסף על כך גויסו (ברביע הראשון של 2000) כ-700 מיליונים בדרך של הנפקת איגרות חוב להמרה. במקביל למגמה זו המשיך יצוא ההון של תושבי ישראל להתרחב, והסתכם ברביע הראשון של 2000 בכ-1.6 מיליארדי דולרים, רובם ככולם צבירה בפקדונות מטבע חוץ בחו"ל, שמקורה בעיקר בהפקדת כספי הנפקה של חברות ישראליות שהונפקו בחו"ל. לעומת זאת פחתו ההשקעות הישירות והסתכמו בחודשים אוקטובר 1999 עד מארס 2000 בכ-400 מיליוני דולרים בלבד. (ברביע האחרון של 1999 בלטה במיוחד עסקת יצוא הון שבה מכר

בתחום חקיקת העבודה נמשך הדיון בכנסת על הצעת החוק להעלאת שכר המינימום במשק ל-1,000 דולרים. בסוף אפריל הוסכם על הקמת ועדה לבחינת הנושא בהשתתפות נציגי הממשלה, המעסיקים וההסתדרות.

על פי נתונים לא סופיים שפרסם משרד השיכון הגיעו לארץ במרוצת 1999 כ-74 אלף עולים - גידול של כ-31 אחוזים בהשוואה ל-1998. קצב העלייה הואץ מאוד החל מיולי, ואף שעד כה טרם התקבלו נתוני העלייה הסופיים לרביע האחרון של 1999, נראה שנמשכה ברביע זה מגמת ההאצה אשר הסתמנה בבירור עוד ברביע הקודם. שיעור ההשתתפות של העולים בכוח העבודה המקומי ירד ברביע הרביעי מ-56.5 אחוזים ל-55.8 אחוזים - עדיין גבוה בהשוואה לשיעורו בעבר. חלקם של העולים בכוח העבודה האזרחי נשאר ברביע הרביעי כמו ברביע השלישי, על רמה יציבה של 17.4 אחוזים. שיעור האבטלה בקרב העולים ירד ברביע הרביעי ל-10.9 אחוזים, לאחר עלייה חדה עד כדי 13.5 אחוזים ברביע השלישי.

נתונים מוקדמים לינואר ולפברואר מצביעים על הצטמצמות העלייה לקצבים ששררו בתקופה המקבילה אשתקד - כ-4,500 עולים לחודש, לעומת כ-6,200 במוצע חודשי ב-1999.

מאזן התשלומים

היצוא והיבוא המשיכו בתקופה הנסקרת להתרחב בקצבים נאים, תוך תנודתיות מסוימת בחודשים דצמבר וינואר, שהושפעה, כנראה, מהעיצומים שננקטו בנמלים בחלק מחודשים אלו. בניכוי העונתיות הייתה הרמה החודשית הממוצעת של היצוא ברביע הראשון של 2000 גבוהה בכ-6 אחוז מאשר ברביע השלישי של 1999, וזו של היבוא - בכ-3.6 אחוזים. בהשוואת נתוני מארס 2000 עם נתוני ספטמבר 1999 נראה שהן היבוא והן היצוא התרחבו בלמעלה מ-10 אחוזים במשך התקופה הנסקרת. עם זאת מצביעים נתוני המגמה המחושבים על ידי הלמ"ס על האטה מסוימת של מגמת ההתרחבות ברביע הראשון של 2000 יחסית לרביע האחרון של 1999. קצב הגידול של היצוא ירד מכ-18 אחוזים לכ-13 אחוזים לשנה, וזה של היבוא ירד מ-15 ל-11 אחוזים לשנה, למרות גידול מהיר מאוד (23 אחוזים) של יבוא המוצרים לצריכה, כנראה גם בהשפעת ייסוף השקל.

בחלוקה ענפית מצביעים נתוני היצוא על המשך עליות ביצוא ענפי התעשייה המתקדמים. היצוא בענפים רכיבים אלקטרוניים ומחשבים עלה ברביע הראשון של 2000 בקצב של כ-18 אחוזים בשנה, בדומה לשיעור עלייתו במחצית השנייה של 1999. יצוא הענפים ציוד תקשורת ובקרה, וציוד רפואי ומדעי עלה ברביע הראשון של השנה בשיעור שנתי של 23 אחוזים. עליות ביצוא רשמו גם ענפי התעשייה המסורתיות: יצוא ענפי המזון והמשקאות עלה ברביע הראשון

מחלקת המחקר

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

*	אוקטובר-מאָרס		2000		1999			1999	1998	
	2000	1999	I	IV	III	II	I			
ממוצעים חדשיים										
3	352	385	343	362	367	365	400	373	362	הגירעון המסחרי
3	1,949	1,765	1,975	1,924	1,906	1,826	1,766	1,855	1,769	יבוא הסחורות
3	347	323	363	331	345	317	331	331	323	מזה: נכסי הצריכה
3	480	409	487	472	471	435	410	447	378	נכסי השקעה
3	1,123	1,032	1,125	1,120	1,091	1,074	1,025	1,077	1,067	התשומות לייצור
3	1,597	1,380	1,633	1,562	1,539	1,461	1,366	1,482	1,406	יצוא הסחורות
3	1,526	1,317	1,560	1,491	1,473	1,392	1,304	1,415	1,337	מזה: היצוא התעשייתי
ממוצעים רבעוניים										
12		107		409	-1,102	-1,007	-901	-650	-210	החשבון השוטף נטו
12		338		891	475	1,017	748	783	374	החשבון הפיננסי (למעט יתרות מט"ח)
השקעות תושבי חוץ ישירות ובתיק										
12		863		936	746	1,028	1,012	931	589	ניירות ערך למסחר
השקעות תושבי ישראל ישירות										
12		387		293	184	76	353	227	141	ובתיק ניירות ערת למסחר
12		12.27		10.86	11.74	11.60	12.13	10.86	12.42	החוב החיצוני נטו (באחוזי תוצר).
12		22,329		22,515	21,854	21,931	21,984	22,071	21,828	היתרות בבנק ישראל, לסוף תקופה

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

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

המחירים

בתקופה הנסקרת היה קצב עלייתו של מדד המחירים לצרכן שלילי, והסתכם ב-1.5 אחוזים לשנה, בהשוואה לעליות בקצבים שנתיים של 4.7 אחוזים לשנה במחצית השנה הקודמת ושל 5.9 אחוזים בתקופה המקבילה אשתקד. בחמשת החודשים האחרונים של התקופה הנסקרת ירד קצב האינפלציה ל-3.6 אחוזים במונחים שנתיים. שיעורי עלייתו של המדד ב-12 החודשים האחרונים נשארו בתקופה הנסקרת הנמוכים ביותר מאז שנות השישים והגיעו במאָרס ל-1.5 אחוזים, בהשוואה ל-5.3 אחוזים ול-7.0 אחוזים בשתי מחציות השנה הקודמות.

עלייה בקצב איטי עד כדי יציבות מחירים נרשמה בתקופה הנסקרת גם במדדי "האינפלציה הבסיסית", המנכים סעיפים מיוחדים ממדד המחירים לצרכן. כך עלה בתקופה הנסקרת מדד המחירים לצרכן המנוכה במחירי הדיוור, הפירות והירקות וההלבשה וההנעלה בקצב שנתי של 1.8 אחוזים, והמדד המנכה גם את מחירי המוצרים המבוקרים על ידי הממשלה עלה בקצב שנתי של 1.1 אחוזים. קצב עלייתו של מדד המחירים

משקיע זר למשקיעי ישראל מניות "בזק" בהיקף של כ-500 מיליוני דולרים. על תנועות הון אלו נוסף במאָרס גיוס ממשלתי של 500 מיליוני דולרים באיגרות חוב בריבית של 1.44 נקודות אחוז מעל תשואתן של איגרות החוב הממשלתיות האמריקניות. תנועות ההון נטו אל המשק הישראלי הסתכמו בתקופה הנסקרת בכ-2.6 מיליארדי דולרים, מהם כ-900 מיליונים ברביע האחרון של 1999 ו-1.7 מיליארדים, ברביע הראשון של 2000. לשם השוואה - יבוא ההון נטו בשנת 1999 כולה הסתכם ב-2.1 מיליארדי דולרים. גיוס ההון המואץ נמשך גם מעבר לתקופה הנסקרת, על אף הזעזועים שפקדו את שוק הנאסד"ק בארה"ב בתחילת אפריל: בשבוע הראשון של אפריל גייסו שם חברות ישראליות עוד 330 מיליוני דולרים ב-4 הנפקות.

יתרות מטבע החוץ של בנק ישראל במונחי דולרים שמרו במהלך התקופה הנסקרת על רמה שבין 21.5 ל-22 מיליארדי דולרים, ובסוף התקופה עלו היתרות לרמה של כ-22.7 מיליארדים, לאחר גידול של 702 מיליונים במאָרס. עיקרו של הגידול הוא בגיוס הממשלתי ובנק ישראל המשיך להימנע מהתערבות במסחר במטבע חוץ.

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

*	אוקטובר-מארס		2000	1999				1999	1998	
	2000	1999	I	IV	III	II	I			
3	-1.5	5.9	-4.8	1.9	5.1	4.3	-5.5	1.3	8.6	מדד המחירים לצרכן
3	2.1	10.5	-0.4	4.6	1.1	2.7	-1.4	1.7	8.5	מדד המחירים למעט דיור, פירות וירקות
3	1.1	12.3	1.6	0.7	3.7	2.2	2.9	2.4	8.8	מדד המחירים לצרכן, ללא דיור וללא פירות וירקות, מבוקרים, הלבשה והנעלה
3	-14.6	-3.5	-17.0	-12.1	23.5	8.3	-17.9	-0.9	8.8	מדד מחירי הדיור
3	2.5	12.8	-1.1	6.3	7.3	4.1	-3.4	3.5	8.2	מדד המחירים הסיטוניים
3	-11.1	9.9	-16.8	-5.0	16.3	5.9	-13.2	0.4	18.2	שער החליפין של הדולר
3	-14.7	7.9	-21.4	-7.4	21.5	0.6	-20.2	-2.5	20.6	שער החליפין של הסל

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

ל-12 החודשים הקרובים ל-3.2 אחוזים במוצע – השיעור הנמוך ביותר שנצפה מאז הנהגתו של סקר זה בראשית 1997.

הקצב הנמוך של עליות מדדי המחירים המרכזיים והרמה הנמוכה של ציפיות האינפלציה של הציבור מוסברים בעיקר בהמשך המדיניות המוניטרית המרסנת, בייסוף החד של שער החליפין ובפעילות הממונתת במשק – במיוחד בענף הדיור – על רקע הדבקות במסגרת התקציבית שקבעה הממשלה.

הסקטור הציבורי

ברביע האחרון של 1999 המשיך וירד קצב ההתרחבות של הצריכה הציבורית עד לכ-5.2 אחוזים לשנה, בהמשך לקצב שנתי של 7 אחוזים ברביע השלישי לאחר השיא – 20 אחוזים לשנה – שנרשם ברביע השני. בניכוי רכיב היבוא הביטחוני נרשם בצריכה הציבורית ברביע האחרון של 1999 קצב התרחבות שלילי של 3.2- אחוזים לשנה. כנגד זאת גבר מאוד קצב התרחבותם של תשלומי ההעברה למשקי הבית דרך הביטוח הלאומי (ללא דמי מילואים): ברביע האחרון של השנה היו אלה גבוהים בכ-10 אחוזים ריאלית מאשר בתקופה המקבילה ב-1998. בינואר הוסיפו ועלו תשלומי ההעברה, והגיעו לרמה של 3.1 מיליארדי ש"ח, שהיא גבוהה ריאלית ב-9.4 אחוזים מאשר בינואר 1998.

סך תקבולי המסים של הממשלה ברביע הרביעי של 1999 היה גבוה ריאלית ב-10.7 אחוזים מרמתו ברביע האחרון של 1998, וזאת הודות לעלייה ניכרת בגביית המסים יחסית לרביעים הקודמים של השנה. גידול ההכנסות הקיף את כל סוגי המסים: המסים הישירים והתשלומים לביטוח לאומי עלו ריאלית ברביע הרביעי של 1999 בהשוואה לזה של 1998 ב-9.7 אחוזים, סך המסים העקיפים על הייצור המקומי עלה

הסיטוניים של תפוקת התעשייה ליעדים מקומיים הואט בתקופה הנסקרת עד לכ-2.5 אחוזים בשנה, לעומת כ-5.6 אחוזים לשנה במחצית-השנה הקודמת (אפריל עד ספטמבר 1999), וזאת לצד ירידה בקצב שנתי של 2.9- אחוזים של מחירי המוצרים הבלתי סחירים ועלייה איטית בקצב שנתי של 0.7 אחוז של מחירי המוצרים הסחירים.

בין רכיבי מדד המחירים לצרכן בלט ירידה חריפה סעיף הדיור, שמשקלו גדול: ירידתו בכל אחד מששת חודשיה של התקופה הנסקרת הצטברה ל-7.3 אחוזים, המהווים קצב של קרוב ל-15 אחוזים לשנה; זאת בהשוואה לעלייה רצופה בחמשת החודשים שקדמו לתקופה הנסקרת בשיעור מצטבר של 8 אחוזים. ברביע הראשון של שנת 2000 ירדו מחירי הדיור בקצב שנתי של 19- אחוזים; ירידה חדה זו הייתה קרובה מאוד לשיעור הייסוף בשער החליפין לעומת הדולר, והיא מבטאת את הקשר ההדוק בין שער החליפין למדד הדיור, על רקע המשכו, ואולי אף העמקתו, של המיתון בענף הנדל"ן.

בדומה לשער החליפין ולמדד הדיור ירדו גם ציפיות האינפלציה ל-12 חודשים (כפי שהן נגזרות משוק ההון) ירידה מונוטונית בכל אחד מחודשי התקופה הנסקרת, וצנחו מרמה של כ-6 אחוזים לשנה בספטמבר 1999 ל-2.5 במארס 2000. במקביל לכך ירדו ציפיות האינפלציה של החזאים הפרטיים בסוף מארס לכ-3.5 אחוזים במוצע לשנה. ראוי לציין שבמהלך התקופה הנסקרת כולה היו אומדני החזאים הפרטיים למדדים החודשיים גבוהים (במוצע) מהמדדים שהתקבלו בפועל, וכתוצאה מטעויות חיזוי אלו עודכנו התחזיות מידי חודש כלפי מטה. תמונה דומה עולה גם מסקר הציפיות לאינפלציה, הנערך במסגרת סקר החברות של מחלקת המחקר בבנק ישראל: לפיו ירדו הערכות האינפלציה

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

	אוקטובר-מארס		2000	1999							
*	2000	1999	I	IV	III	II	I	1999	1998		
1.	39.3	40.7	39.1	39.4	36.8	36.6	39.1	38.0	38.8	ההוצאות המקומיות של הממשלה	
2.	37.9	36.0	40.7	35.0	34.9	32.7	37.4	35.0	35.5	הכנסות הממשלה	
3.	1.4	4.7	-1.7	4.5	1.9	3.9	1.7	3.0	3.2	הגירעון המקומי של הממשלה (1)-(2)	
4.										הגירעון המקומי של הממשלה והסכנות** (6)-(5)	
3	1.8	5.3	-3.7	7.2	1.2	3.3	2.5	3.6	3.6		
3	2.3	3.1	2.1	2.5	2.4	2.8	0.7	2.1	2.7	המימון המקומי מהציבור נטו	
3	-0.5	2.2	-5.7	4.7	-1.1	0.5	1.8	1.5	0.9	הזרמת הסקטור הציבורי (7)-(8)-(9)	
3	1.8	-1.1	5.0	-1.4	0.4	-2.3	1.7	-0.4	-1.1	הזרמת בנק ישראל	
3	-0.1	-0.2	-0.3	-0.0	-0.1	0.1	-0.4	-0.1	0.3	המרות מט"ח של הסקטור הפרטי	
3	0.1	0.9	-1.0	3.3	-0.8	-1.7	3.2	1.0	0.1	השינוי בבסיס הכסף	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** גירעון זה כולל בנוסף הזרמה שאינה קשורה לתקציב.

שוקי הכספים וההון

בתקופה הנסקרת (אוקטובר 1999 עד מארס 2000) המשיך בנק ישראל בהורדה איטית של הריבית הנומיןלית על מקורותיו לשם ביסוסה של סביבת אינפלציה בהתאם ליעד

דיאגרמה Figure 9

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



ב-9.2 אחוזים, וסך המסים על היבוא - ב-9.5 אחוזים. בסך הכול עלו תקבולי הממשלה ממסים ריאליים במהלך 1999 ב-4.8 אחוזים.

מגמת הגידול בגביית המסים נמשכה ברביע הראשון של שנת 2000, שבו נרשם שיא של כ-37 מיליארדי ש"ח בהכנסות המדינה ממסים - כ-25 אחוזים מעל לתוואי הממוצע בשנים האחרונות. סך העודף (ללא אשראי נטו) בחשבון המקומי של הממשלה ברביע הראשון של 2000 היה כ-1.8 מיליארדי ש"ח, שהם כ-1.7 אחוזי תוצר (רבעוני). העלייה הגדולה בגביית המסים נבעה, על פי מינהל הכנסות המדינה, משילוב של האצה כללית בפעילות במשק וגורמים חד-פעמיים הקשורים בגיאות בשוק ההון, בתכנוני מס כתוצאה משינויי חקיקה במיסוי ובהתרחבות בתחומים עתירי מס כצריכה פרטית ונדל"ן. כנגד זאת נמשכה הגבייה הנמוכה מענפי התעשייה המסורתית. אומדן החשב הכללי, המבוסס על נתוני קופה, מלמד כי בסכום שני הרביעים היה הגירעון המקומי של הממשלה בתקופה הנסקרת כ-1.4 אחוזי תוצר - נמוך בלמעלה מ-3 אחוזי תוצר מאשר בתקופה המקבילה בשנה בקודמת (לוח 6).

בתחילת השנה נכנסו לתוקף מספר שינויי מיסוי סטטוטוריים שאישרה הכנסת במסגרת חוק ההסדרים. תקרת הביטוח הלאומי ומס הבריאות הועלתה מפי ארבעה לפי חמישה מהשכר הממוצע במשק. הצעות לשינויים מרחיבים הרבה יותר הוגשו לשר האוצר על ידי הוועדה לרפורמה במיסוי ("וועדת בן בסט"), שעיקריהן הטלת מס על כל סוגי ההכנסות מעבודה ומהון תוך הורדת המס על ההכנסות מעבודה.

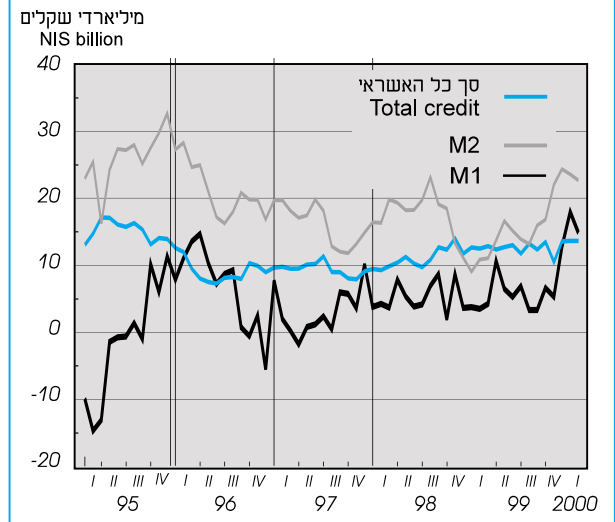
בקצב שנתי של כ-22 אחוזים (ממוצע רבעוני מול ממוצע הרביע הקודם), ושל הדולר - בכ-17 אחוזים (לוח 5). נקודת השפל של שער החליפין הייתה בשבוע השלישי של מארס, שבו ירד שער סל המטבעות עד למרחק של פחות מ-4 אחוזים מהגבול התחתון של רצועת הניוד. לאחר מכן התחזק מעט שער החליפין.

פער הריביות עם חו"ל הצטמצם משמעותית ורציפות במהלך התקופה הנסקרת, בעקבות הורדות הריבית בישראל והעלאות ריבית מתונות במדינות האירו ובארה"ב. ההפרש בין ה-LIBOR הממוצע של מטבעות הסל לבין הריבית האפקטיבית של בנק ישראל ירד מכ-5.7 אחוזים בספטמבר 1999 ל-3.4 אחוזים במארס 2000. גם פער הריביות מול ארה"ב ירד לשיעור דומה. הפער הנוכחי הוא הנמוך ביותר בשנתיים האחרונות. הצטמצמות פער הריביות לא הביאה עד כה להאטה כלשהי בקצב יבוא ההון למשק.

בסיס הכסף התרחב במהלך התקופה הנסקרת ב-5.5 אחוזים - קצב גידול של כ-11 אחוזים בשנה; אמצעי התשלום (M1) התרחבו בהיקף ניכר - כ-12.5 אחוזים - שיעור שמשמעותו קצב התרחבות שנתי של כ-25 אחוזים. כצפוי, נרשמו שיעורי ההתרחבות הגדולים ביותר בדצמבר 1999 - בשל ההיערכות ל"באג 2000", שבמסגרתה הגדילו הפרטים והפירמות את החזקותיהם בנכסים נזילים והוקדמו תשלומי המשכורות במשק - אולם בניגוד למצופה לא הצטמצמו משמעותית אמצעי התשלום לאחר תחילת שנת 2000. חלק מהגידול באמצעי התשלום היה קשור, ככל הנראה, לפעילות המוגברת

דיאגרמה Figure 10

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

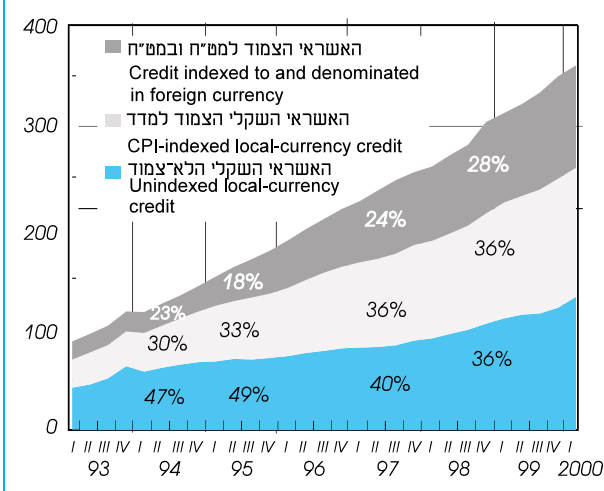


שקבעה הממשלה לשנים 2000 ו-2001, ותוך התייחסות להצטמצמות פער הריבית בין השקל למטבע חוץ - בעיקר הדולר - והשלכותיה על תנועות ההון ועל הרכב תיקי הנכסים וההתחייבויות של הציבור. ריבית בנק ישראל הורדה במהלך התקופה בחמש מנות, שהצטברו יחד לירידה של כ-2 נקודות אחוז. הריבית הנומינלית הממוצעת בתקופה הנסקרת עמדה על 11 אחוזים לשנה, לאחר שירדה מ-11.6 בספטמבר ל-10 אחוזים במארס. במקביל לכך ירדו ציפיות האינפלציה של הציבור ל-12 חודשים מרמה של כ-6 אחוזים בספטמבר לכ-2.5 אחוזים במארס. כך המשיכה ועלתה הריבית הריאלית הקצרה הצפויה הגלומה במכרזי בנק ישראל מרמה של 6.8 אחוזים בממוצע רביעי השלישי של שנת 1999 לרמה ממוצעת של 7.9 אחוזים ברביעי האחרון שלה וברביעי הראשון של 2000, על אף ההורדות הרצופות של הריבית הנומינלית. הריבית הריאלית הקצרה בדיעבד - הריבית הנומינלית בניכוי האינפלציה בפועל - הגיעה בתקופה הנסקרת לכ-12.5 אחוזים לשנה, בשל קצב האינפלציה השלילי (1.5- אחוזים לשנה). באפריל, בעקבות המשך הפחתת הריבית ועלייה קלה בציפיות האינפלציה, ירדה הריבית הריאלית הצפויה הקצרה לכ-7.2 אחוזים.

יבוא ההון הגדול שנרשם בתקופה הנסקרת תרם לייסוף שער החליפין. בנק ישראל לא התערב במסחר, וכך ירדו בהדרגה שערי החליפין הממוצעים של סל המטבעות ושל הדולר ב-7.6 וב-5.7 אחוזים, בהתאמה. קצב הייסוף היה גבוה במיוחד ברביעי הראשון של 2000, שבו ירד שער החליפין של הסל

דיאגרמה Figure 11

האשראי הבנקאי החופשי (מיליארדי שקלים)
Nondirected bank credit (NIS billion)



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

	אוקטובר-מאָרס		2000		1999				1999	1998
	2000	1999	I	IV	III	II	I			
שיעור השינוי										
	במהלך התקופה		לעומת התקופה הקודמת				בממוצע			
המיצרפים המוניטריים										
M1 (אמצעי תשלום) ¹	3	26.7	0.8	34.7	9.3	28.9	11.1	-4.9	11.4	12.1
M2 ²	3	24.8	21.4	29.3	19.6	17.8	22.5	32.7	21.0	22.6
M3 ³	3	20.9	23.0	26.1	20.4	19.2	19.6	25.5	21.8	22.1
האשראי הבנקאי החופשי	3	15.5	19.6	14.8	20.5	15.1	11.9	12.3	17.9	15.9
האשראי השקלי הלא-צמוד	3	42.3	23.0	53.2	20.2	5.3	13.8	20.7	18.0	16.3
אשראי צמוד מדד	3	3.4	21.7	-1.3	17.8	18.4	10.2	22.9	18.3	14.1
אשראי צמוד מט"ח + אשראי במט"ח	3	2.0	12.9	-3.6	24.4	23.7	11.6	-8.0	17.3	17.9

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

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

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

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

בשוק המניות שררה במרוצת התקופה הנסקרת גיאות מרשימה של כ-34 אחוזים, במקביל לגיאות בשוקי המניות בעולם. במהלך הגיאות נרשמה חזרה מסיבית של הציבור

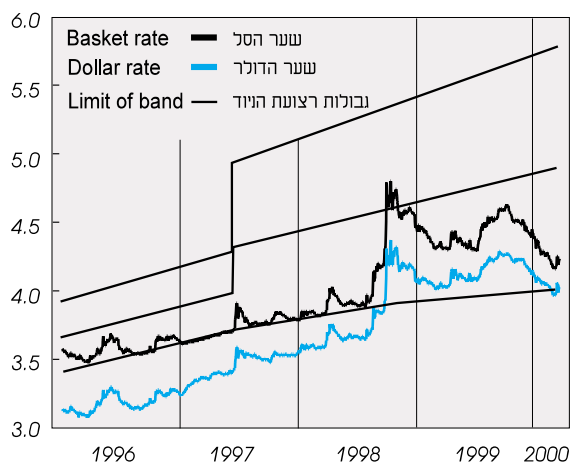
בשוק ההון, וחלקו - לרישום מקצת מהפיקדונות הנזילים הנושאים ריבית כחלק מאמצעי התשלום. נתונים לא סופיים לאפריל מראים על ירידה של כאחוז באמצעי התשלום.

גם שאר המיצרפים המוניטריים התרחבו בתקופה הנסקרת בקצב מהיר ביותר: הפיקדונות השקליים עד שלושה חודשים בקצב שנתי של כ-17 אחוזים, ומשלושה חודשים עד שנה בכ-24 אחוזים – קצבי התרחבות דומים לאלו שרשם המיצרף M2. היקף פיקדונות הבנקים בבנק ישראל התרחב בתקופה הנסקרת בכ-3 מיליארדי ש"ח, לאחר גידול מואץ בדצמבר וירידה במהלך הרביע הראשון של שנת 2000. בסוף מארס הגיע היקף פיקדונות הבנקים בבנק ישראל ל-52.7 מיליארדי ש"ח.

במיצרפי האשראי בלטה בתקופה הנסקרת התרחבותו של האשראי הלא-צמוד במטבע ישראלי, שגדל ריאלית בקצב של למעלה מ-40 אחוזים לשנה. כנגד זאת התרחבו שאר סוגי האשראי בקצבים נמוכים הרבה יותר. בלטו השיעורים הריאליים הנמוכים של התרחבות האשראי הצמוד למטבע חוץ, שהצטמצם בתקופה הנסקרת בכ-11 אחוזים, ושל האשראי הנקוב במטבע חוץ, שעלה ריאלית בפחות מאחוז, כנראה על רקע הצטמצמות פערי הריביות עם חו"ל. סך האשראי החופשי במטבע ישראלי (מכל הסוגים) התרחב בתקופה הנסקרת בכ-7 אחוזים.

דיאגרמה Figure 12

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



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

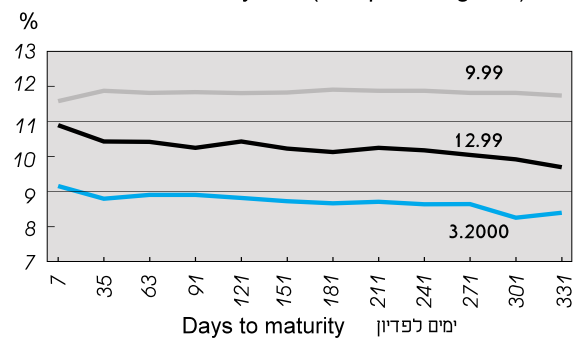
*	אוקטובר-מארס		2000	1999				1999	1998	
	2000	1999	I	IV	III	II	I			
										הריבית הנומינלית
2	15.0	16.8	14.3	15.5	15.9	16.5	17.6	16.4	16.2	על האשראי החופשי במט"י
3	11.0	12.8	10.4	11.5	12.0	12.5	13.6	12.4	12.0	הממוצעת על ההלוואה המוניטרית
2	9.7	11.1	9.2	10.1	10.2	10.7	11.9	10.7	10.2	על פח"ק
3	6.0	5.0	6.0	6.0	5.3	4.9	4.9	5.3	5.4	על אירו דולר לשלושה חודשים
3	10.0	12.2	9.1	10.9	11.3	11.5	12.0	11.4	11.3	התשואה-לפדיון של מק"ם
3	5.3	5.1	5.3	5.3	5.2	5.1	5.2	5.2	4.9	התשואה-לפדיון של אג"ח ל-10 שנים
3	5.9	5.2	5.8	5.9	5.6	5.4	5.6	5.6	5.1	התשואה-לפדיון של אג"ח ל-5 שנים
3	232.6	140.7	254.8	210.4	187.7	181.2	146.3	181.4	137.7	מדד המניות הכללי (בנקודות)
3	3.2	6.3	2.8	3.6	5.5	6.0	5.5	5.1	6.1	הציפיות לאינפלציה (ברוטו)
3	6.3	5.5	6.0	6.7	5.5	5.1	6.1	5.9	4.9	הריבית הנגזרת מהציפיות לאינפלציה (ברוטו)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

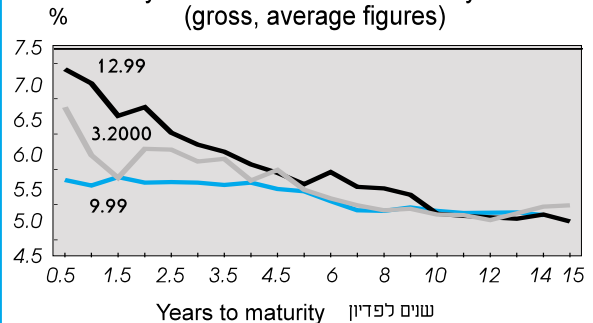
לקרנות הנאמנות המנייתיות, שרשמו בפברואר שיא בגיוס מקורות. מגמת העליות במניות הטכנולוגיה התהפכה במארס, ובו ירד מדד המניות הכללי בקרוב ל-9 אחוזים, בעקבות הירידות בשערי מניות הטכנולוגיה והאינטרנט הנסחרות בארה"ב. הירידות במניות אלו התחזקו מאוד באפריל. המדד הכללי של איגרות החוב בישראל רשם בתקופה הנסקרת עלייה של 2.8 אחוזים.

דיאגרמה 13

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)



תחזית מחלקת המחקר לפעילות הכלכלית בשנת 2000

בהתאם לתחזיות המעודכנות של מחלקת המחקר, צפוי התוצר המקומי הגולמי לצמוח בשנת 2000 בשיעור של 4 אחוזים, וזאת לעומת תחזית הצמיחה של 3 אחוזים שהונחה באוקטובר 1999 בתקציב הלאומי.

ההחשה בגידול הפעילות הכלכלית מתבטאת כולה בסקטור העסקי - בעיקר בענפי התעשייה, בשירותי התוכנה ובתיירות. התוצר העסקי צפוי לגדול בשנת 2000 ב-4.5 אחוזים, לעומת קצב של כ-2 אחוזים בממוצע בשנתיים הקודמות. בענפי הבנייה והחקלאות צפויה להימשך הירידה בפעילות, אף כי השפעתו הממתנת של ענף הבנייה תקטן. להחשה בקצב גידולו של התוצר, לאחר תקופה של מיתון, תורמת עלייה בפריזון הייצור הנמדד, הנובעת הן מהגדלת הניצולת של גורמי הייצור והן משינויים מבניים בכיוון הרחבת משקלן של תעשיות הטכנולוגיה העילית; זאת לצד עלייה בתעסוקה, תוך ירידה קלה בשיעור האבטלה במרוצת השנה.

הגורמים המובילים את תחזית העלייה בפעילות הכלכלית הם אלו שהובילו את ההתאוששות במהלך שנת 1999 - התרחבות הסחר העולמי, השינויים המבניים בכיוון תעשיות ההייטק והתיירות הנוצרית של סוף המילניום. גורמים אלו אמורים להתבטא בעלייה ביצוא ובהתאמת הצריכה הפרטית לעלייה בתוצר. ואכן נראה, כי ברביע הראשון של השנה נמשך הגידול המהיר של היצוא (על פי נתוני סחר חוץ). המשך ההתאוששות הכלכלית, המובלת בעיקר על ידי היצוא, תלוי בהמשך ההתרחבות של הסחר העולמי, שעדיין מוקדם לקבוע אם וכיצד תיפגע מהתנודות החריפות שהיו לאחרונה בשווקים הפיננסיים העולמיים.

העדכון בתחזיות נובע בעיקר מהצמיחה המואצת שנרשמה מהרביע השני של 1999 ועד סוף השנה (בפרט בצריכה הפרטית) - אשר בגינה רמת התוצר בראשית 2000 גבוהה יותר מההערכות המוקדמות שהיו בעת הכנת התקציב הלאומי. רמה זו תתבטא בגידול מהיר יותר של הפעילות הממוצעת בשנת 2000 ביחס לממוצע של 1999.

עודף היבוא צפוי לקטון על פי התחזית למרות הרעה מסוימת הצפויה בתנאי הסחר, וזאת עקב האטת קצב גידולו של היבוא, הנובעת מירידת ההשקעות החריגות ב-1999 (יבוא ציוד על ידי חברת "אינטל" ויבוא מטוסים). הירידה בעודף היבוא תתבטא גם בצמצום הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים.

לגבי הצריכה הציבורית המקומית מניחה התחזית גידול של 2.5 אחוזים - העולה בקנה אחד עם הנחות התקציב שאושר בכנסת לשנת 2000. עם זאת חשוב להדגיש, כי ההוצאות בפועל עשויות להיות גבוהות יותר - תוצאה של יישום ההחלטות שקיבלה הממשלה במהלך השנה, בעיקר בתחום הוצאות הביטחון.

גידול הצמיחה מעבר לתחזית התקציב הלאומי יתבטא בתקבולי מס הגבוהים מאלו שתוכננו בבסיס התקציב. חשוב שתקבולי המס העודפים לא יופנו להגדלת הצריכה הציבורית השוטפת ולתשלומי העברה, אלא להקטנת הגירעון בתקציב ו/או להקטנת נטל המס, התורמים לגידול הצמיחה.

המקורות והשימושים 1998-2000 (שיעורי שינוי, באחוזים לשנה)

תחזית 2000				
תחזית עדכנית	התקציב הלאומי	1999	1998	המקורות
4.0	3.0	2.2	2.2	התוצר המקומי הגולמי
1.6	0.7	-0.2	-0.2	התוצר לנפש
4.5	3.3	1.8	2.2	מזה: תוצר הסקטור העסקי
7.5	4.8	14.7	1.4	היבוא
השימושים				
4.5	3.6	3.3	3.6	הצריכה הפרטית
2.5	1.9	3.4	1.5	הצריכה הציבורית
-1.6	-1.8	9.8	-0.8	ההשקעה
11.5	9.5	9.7	6.3	היצוא
11.0	8.5	8.7	9.9	מזה: היצוא ללא יהלומים

האוכלוסייה, כוח העבודה והתעסוקה 1998-2000 (באלפים, ממוצע שנתי)

תחזית 2000					
השינוי בין	תחזית	התקציב			
2000-1 1999	עדכנית	הלאומי	1999	1998	
108	4,467	4,450	4,359	4,243	האוכלוסייה בגיל העבודה
58	2,403	2,368	2,345	2,266	כוח העבודה האזרחי
47	1,757	1,693	1,710	1,659	המועסקים בסקטור העסקי*
57	2,194	2,163	2,137	2,072	סך המועסקים הישראליים
1	209	205	208	194	מספר הבלתי מועסקים
-0.2	8.7	8.7	8.9	8.6	שיעור האבטלה (באחוזים)
* כולל עובדי שטחים ועובדים זרים.					

* כולל עובדי שטחים ועובדים זרים.