

דין וחשבון הנגיד על עליית אמצעי התשלום בתקופה שבין 31 ביולי 1983 ל־31 באוקטובר 1983 ובתקופה שבין 31 באוקטובר 1983 ל־31 בדצמבר 1983

ירושלים, ט"ז בניסן התשמ"ד
18 באפריל 1984

לכבוד
הממשלה
וועדת הכספים של הכנסת
ירושלים
א"נ,

הריני מתכבד להגיש בזה דין וחשבון על עליית אמצעי התשלום, בהתאם לסעיף 35 בחוק בנק ישראל, תשי"ד (1954); לאחר שבתקופה שבין ה־31 ביולי ל־31 באוקטובר 1983 עלו אמצעי התשלום כ־11.1 מיליארדי שקלים, שהם 27 אחוזים. בעת הכנת דו"ח זה התברר, כי בחודשיים שהסתיימו כ־31 בדצמבר 1983 הוסיפו אמצעי התשלום ועלו כ־8.5 מיליארדי שקלים, שהם 16 אחוזים — עלייה המחייבת דו"ח נוסף. על כן נסב הניתוח בדו"ח זה על שתי התקופות כאחת.

בתקופה האחרונה חל שיפור במאזן התשלומים — בעקבות השינויים שחלו במדיניות הכלכלית במחצית השנייה של 1983. עם זאת עלתה האינפלציה למדרגה חדשה. לפיכך מודגש בדו"ח זה הצורך לטפל במאזן השוטף ובאינפלציה — במשולב.

ברביע הראשון של שנת 1984 גדלו הגירעון וההזרמה הממשלתית — בעיקר בשל ירידה בגביית המסים. גידול הגירעון עלול לסתור את המטרה המרכזית — המשך שיפורו של מאזן התשלומים. מן ההכרח אפוא לשמור בקפדנות על מסגרת ההוצאות של התקציב, ולשפר את גביית המסים הישירים המוטלים על חברות. לכן יש להמשיך בפעילות להגברת החיסכון במשק, תוך שמירה קפדנית על אמינותם ויציבותם של הנכסים הפיננסיים, המשמשים כלי חיסכון בידי הציבור.

בכבוד רב,

(—)

ד"ר משה מנדלבוים
נגיד בנק ישראל

ההתפתחויות המוניטריות

קווי ההתפתחות העיקריים

בתקופה שבין סוף ספטמבר 1983 לסוף פברואר 1984, שהיא התקופה הנסקרת בדין וחשבון זה¹, עלו אמצעי התשלום שבידי הציבור כ־53 אחוזים — או בקצב חודשי ממוצע של 9 אחוזים. רמת המחירים עלתה בתקופה זו בקצב חודשי ממוצע של 15 אחוזים, ורמתם הריאלית של אמצעי התשלום ירדה כ־23 אחוזים.

¹ דין וחשבון זה מוגש בגין עליית אמצעי התשלום בתקופה שבין ה־31 ביולי 1983 ל־31 באוקטובר 1983 בשיעור של כ־27 אחוזים, ובתקופה שבין ה־31 באוקטובר 1983 לכ־11.1 בדצמבר בשיעור של 16 אחוזים. בשל האירועים המיוחדים שחלו בתחילת אוקטובר, מתרכז דו"ח זה בסקירת התקופה שבין סוף ספטמבר 1983 לסוף פברואר 1984. סקירה מפורטת של התקופה שמסוף יולי עד סוף ספטמבר (שגם בגינה מוגש דו"ח זה) ניתנה בדו"ח הקודם, שהוגש כ־13 בינואר 1984.

במבנה הנוכחי של המערכת המוניטרית אין התפתחות אמצעי התשלום ממצה את ההתפתחויות המוניטריות במשק, והיא רק חלק מתמונה רחבה יותר, המתארת את תוספת הנוזילות למשק מכל המקורות, את התחלקותה בין הנכסים השונים ואת השפעת התחלקות זו על הפעילות הריאלית ועל המחירים.

ההתפתחויות המוניטריות בתקופה הנסקרת עמדו בסימן האירועים המיוחדים של תחילת אוקטובר²: הסדר המניות הבנקאיות, שבעקבותיו חל שינוי בתכונותיהן; פיחות השקל כשיעור של 23 אחוזים, ובעקבותיו נקיטת מדיניות מוצהרת של התאמת קצב הפיחות לאינפלציה; העלייה הדרסטית של מחירי מוצרי היסוד (והמשך ייקורם המהיר גם אחרי אוקטובר), אשר במשולב עם הפיחות הביאו באוקטובר לעליות מחירים חסרות תקדים של 21 אחוזים. מכלול אירועים זה הביא לשינוי חד במגמת ההתפתחות של המשק, הן בתחום המיצרפים המוניטריים והן בתחום האינפלציה, ומכאן מתחייבת דרך ניתוח שונה מאשר לתקופות הקודמות.

בעקבות התפתחויות אלו נוצרו כוחות, שפעלו לכיוון היקף הריאלי של הנוזילות במשק. כוחות אלו התרכזו ברביע האחרון של 1983, ואילו בחודשים הראשונים של שנת 1984 ניכרו כוחות שפעלו בכיוון ההפוך. הסיבה להיווצרות הכוחות המוניטריים המכווצים ברביע האחרון של 1983 נעוצה בעיקר בירידת הערך הגדולה של מניות הבנקים — שחלק מהציבור ייחס להן כעבר תכונות של נכסים נוזילים — וכשיחקתם הריאלית של הנכסים השקליים הבלתי צמודים, שהם בעלי נוזילות גבוהה, בעקבות עליית המחירים החריגה של אוקטובר; על כך נוספו ההתכווצות הריאלית של האשראי הבנקאי ועליית הריבית הדביטורית. קצב הגידול הנומינלי של האשראי הבנקאי הגיע ל-13 אחוזים לחודש, בעוד שקצב עליית המחירים בתקופה זו הגיע לכ-16 אחוזים לחודש, בממוצע. שיעור שחיקתו הריאלית גבר אפוא, בהשוואה לשלושת הרביעים הראשונים של 1983, למרות עליית קצב הגידול הנומינלי של האשראי הבנקאי ברביע האחרון של אותה שנה. במסגרת מדיניות האשראי הכוללת איפשר בנק ישראל באותה תקופה לבנקים (שהקטיגו, כאמור, את היקף האשראי במונחים ריאליים) להגדיל את היקף ההלוואה המוניטרית, כדי להקטין את גירעונות הנוזילות שלהם. היקפה של הלוואה זו גדל מ-3.3 מיליארד שקלים ברביע השלישי של 1983 לכ-20 מיליארד ברביע האחרון של השנה. גירעונות הנוזילות של הבנקים הם תולדת המעבר מפיקדונות שקליים בלתי צמודים, ששיעורי הנוזילות עליהם נמוכים, לפת"ם, ששיעורי הנוזילות עליו גבוהים (והם הועלו לקראת סוף השנה ל-100 אחוזים). מן הראוי להדגיש, שהמשך המעבר מנכסים שקליים לפת"ם, גם לאחר הפיחות הגדול של אוקטובר, נבע כמדה רבה מאי העלאת הריבית על הפיקדונות השקליים הבלתי צמודים, עד סוף שנת 1983, וזאת למרות העלייה הגדולה שהיתה ברביע האחרון של השנה בריבית הנומינלית על האשראי בחח"ד.³ (ראה להלן.⁴)

בכיוון ההפוך פעלו ברביע האחרון של שנת 1983 כוחות שמקורם בעירוים החיצוניים. העירוי החיצוני, שמקורו בגירעון התקציבי של הסקטור הציבורי ובמתן האשראי מצד הממשלה, גדל מכ-33 מיליארד שקלים ברביע השלישי של 1983 לכ-85 מיליארד ברביע האחרון של השנה — מהם כ-56 מיליארד שקלים בגין רכישת מניות בנקאיות באותה תקופה.⁵ רכישה זו נועדה להגן על שוק ההון מועזוע חריף. בחודשים האחרונים של 1983 נרשם גידול בעירוי בגין האשראי המוכוון — מכ-3.8 מיליארד שקלים ברביע השלישי של 1983 לכ-16 מיליארד שקלים ברביע האחרון. רוב רובו של גידול זה משקף את הפיחות הגדול שחל באותה תקופה בשער הרולר, שאליו צמודה מרבית האשראי המוכוון.

במהלך כל התקופה הנסקרת חלו עליות תכופות וניכרות בשיעורי הריבית הנומינליים על האשראי, ובתחילת שנת 1984 החלה מערכת הבנקאות בגביית ריבית חודשית. רמת הריבית החודשית הממוצעת היתה קרובה ל-13.5 אחוזים. עלייה זו לא הדביקה את קצב עליית המחירים, כך שהעלות הריאלית כדיעבד ירדה.

² ניתוח מפורט של ההתרחשויות בשוקי הכספים וההון עד אוקטובר מופיע ברין וחשבוני הקודם.

³ בעקבות המשך הנהייה של הציבור לנכסים במטבע חוץ (הן בנקטיס והן פת"ם) אסרה הממשלה בתחילת נובמבר רכישת מטבע חוץ במזומנים שלא למטרת נסיעות לחוץ לארץ. הצבירה בפת"ם נמשכה גם בחודש זה.

⁴ במסגרת המושיגת של ניתוח זה, רכישת המניות הבנקאיות אינה זהה בדיוק לעירוי חיצוני. מאחר שהממשלה הצהירה, כי היא ערובה לעירובן של המניות ביחס הפריון בעוד כמה שנים, הן הפכו להיות חלק מהחוב הפנימי של הממשלה. לכן רכישת מניות אלו בידי הממשלה דומה באופיה לפעולות בשוק הפתוח. לשון אחר: ניתן לראות את רכישתן לא רק כעירוי חיצוני, אלא גם כצבירה שלילית של איגרות חוב ממשלתיות.

לווח 1

המקורות וההתחלקות של תוספת הנזילות הנומינלית בגין עירויים חיצוניים, 1982 עד סברואר 1984
(מיליוני שקלים)

1984		1983					1982				
פברואר	ינואר	רביע I	רביע IV	רביע III	רביע II	רביע I	סך הכול	רביע IV	רביע III	סך הכול	
מקורות תוספת הנזילות											
(העירויים החיצוניים החיוביים)											
19,832	8,978	28,810	84,928	32,596	6,604	14,608	138,736	7,099	19,112	49,136	(1) העירוי החיצוני הנובע מהסקטור הציבורי ¹
-11,550	-7,693	-19,243	27,203	3,991	10,024	12,215	53,433	-11,438	-5,870	-13,017	(2) העירוי החיצוני הנובע מבנק ישראל: סה"כ
-1,735	8,866	7,131	16,386	3,888	4,415	31	24,720	-4,475	-7,104	-16,849	א. בגין אשראי מוכון
-12,238	-14,665	-26,903	20,120	3,291	1,004	5,638	30,053	-2,526	-364	1,815	ב. הלוואה מוניטרית
2,423	-1,894	529	-9,303	-3,188	4,605	6,546	-1,340	-4,437	1,598	2,017	ג. גורמים אחרים
8,282	1,285	9,567	112,131	36,587	16,628	26,823	192,169	-4,339	13,242	36,119	(3) סך כל תוספת הנזילות בגין העירויים החיצוניים (1)+(2)=(4)+(5)+(6)+(7)
התחלקות תוספת הנזילות											
-8,066	14,070	6,004	18,048	-5,631	6,162	13,075	31,654	4,591	3,996	9,596	(4) ההרפסה = השינוי בבסיס הכסף
-6,181	2,017	-4,164	53,483	16,776	21,726	9,743	101,728	-1,445	2,376	4,938	(5) התוספת לבסיס הנכסים הנזילים: סה"כ
641	-14,291	-13,650	-3,725	-2,324	-3,086	-6,108	-15,243	-1,754	-1,011	-6,310	א. אג"ח
1,244	2,238	3,482	39,160	24,731	18,650	2,776	85,317	-4,282	-609	1,652	ב. פת"ם
-6,790	-5,938	-12,728	-3,461	46	-12,995	5,279	-11,131	3,857	9,365	22,210	(6) התוספת לבסיס הנכסים הלא-נזילים: סה"כ
-7,769	-10,682	-18,451	-15,179	-298	-9,652	3,712	-21,417	3,211	5,911	17,009	א. תכניות חיסכון
979	4,744	5,723	11,718	344	-3,343	1,567	10,286	646	3,454	5,201	ב. פת"ם פיצויים
21,253	5,206	26,459	62,109	19,765	7,897	11,801	101,572	-6,751	1,501	8,971	(7) רכישת מטבע חוץ בידי הציבור

¹ עורף הביקוש של הסקטור הציבורי (הממשלה + הסוכנות) + מתן אשראי נטו של הממשלה לסקטור הפרטי.

לווח 2

המקורות לשינויים בערך הנכסים הכספיים הנזילים, 1982 עד פברואר 1984
(ממוצע חודשי, מיליוני שקלים)

1984		1983						1982			
פברואר	ינואר	רביע I	רביע IV	רביע III	רביע II	רביע I	רביע הכול	סך IV	רביע III	סך הכול	
											(1) תרומת הסקטור הציבורי לנכסים הכספיים הנזילים (הורמה בסיסית) ¹
27,601	19,660	23,631	33,369	10,965	5,419	3,632	13,346	1,296	4,400	2,677	
27,632	20,378	24,005	33,109	10,965	5,401	3,936	13,353	1,733	4,571	2,836	א. ההורמה של הסקטור הציבורי
-31	-718	-375	260	-1	17	-304	-7	-437	-170	-159	ב. מכירה נטו של אג"ח סחירות מסוג "ציבור" ²
-13,973	-5,799	-9,886	12,169	2,393	1,806	1,890	4,564	-2,334	-2,489	-1,253	(2) ניכיון משנה מבנק ישראל מזה: הלוואה מוניטרית
-12,238	-14,665	-13,452	6,707	1,097	335	1,879	2,504	-842	-121	151	(3) מכירות או קניות (—) מט"ח של הסקטור הפרטי
-21,253	-5,206	-13,230	-20,703	-6,588	-2,632	-3,934	-8,464	2,250	-500	-748	(4) ההרחבה הנובעת מהפעילות הבנקאית המקומית ³ (1)-(2)-(3)-(5)-(6)
55,214	556	27,885	-891	3,221	845	2,474	1,412	3,783	2,106	2,114	(5) גורמים אחרים ⁴
1,444	-6,638	-2,597	-7,007	-1,177	2,649	1,660	-969	-1,694	-619	-265	(6) רכישת נכסים כספיים נזילים מזה: תוספת נטו לבסיס הנכסים הנזילים
49,033	2,573	25,803	16,937	8,814	8,087	5,722	9,890	3,301	2,899	2,525	צבירת פת"ם בשקלים
-6,181	2,017	-2,082	17,828	5,592	7,242	3,248	8,477	-482	792	412	צבירת אג"ח בידי הציבור
13,115	-2,052	5,532	4,085	5,831	4,886	1,391	4,048	-2,747	-236	-75	השינוי בסך אמצעי התשלום ובפת"ם
641	-14,291	-6,825	-1,242	-775	-1,029	-2,036	-1,270	-585	-337	-526	(7) הפרישי שערים לפת"ם ואג"ח
35,277	18,916	27,096	14,093	3,757	4,229	6,367	7,112	6,632	3,471	3,127	(8) סך השינוי בערך הנכסים הכספיים הנזילים (6)+(7)
101,795	81,857	91,826	80,594	27,432	18,574	10,169	34,192	10,257	9,358	9,035	
150,828	84,431	117,629	97,530	36,246	26,660	15,890	44,082	13,558	12,256	11,561	

¹ כולל הורמת הסקטור הציבורי בתוספת גיוס הון נטו באמצעות אג"ח מסוג "ציבור".

² כולל גם אג"ח דולריות, שהנפיקו פירמות. לכן אומדן התרומה לנכסים הכספיים הנזילים מוטה כלפי מעלה.

³ כולל השתתפות הבנקים באשראי המוכוון.

⁴ סעיף זה כולל בעיקר את ההורמה או הספיגה הנובעת מחשבונות רווח והפסד של בנק ישראל, כגון תשלומי ריבית ותקבולי ריבית וקנסות על גירעונות הנזילות.

עם זאת ראוי לזכור, שעליות המחירים בתקופה זו כוללות גם את עליית המחירים החריגה והחדרפעימית בעוצמתה שהיתה באקטובר, כך שהעלות הצפויה של האשראי, שהיא העלות הרלבנטית העומדת בפני מקבילו, היתה בכל זאת גבוהה — לפחות עד לסוף שנת 1983. קשה להכריע בכיור, אם העלות הריאלית הצפויה של האשראי בתקופה הנסקרת היתה גבוהה או נמוכה מזו ששררה ברביע השלישי של 1983, אולם לפי כמה עדויות עלות זו אכן עלתה ברביע האחרון של 1983. ברביע האחרון של 1983 נרשמה עלייה רביבית הדולרית. עלייה זו נבעה, כנראה, מצמצום היצע האשראי במטבע חוץ, בעקבות הנמכת התקרות המוטלות על אשראי זה, בסוף השנה. בשל הציפיות שקצב הפיחות יותאם לקצב האינפלציה, משקפת עליית הריבית הדולרית את עליית הריבית הריאלית על האשראי החופשי במטבע חוץ.

כאמור לעיל, התרכזו הכוחות המוניטריים המכווצים ברביע האחרון של 1983. בחודשיים הראשונים של 1984 הסתמנו כוחות שפעלו בכיוון ההפוך. זאת בהשפעת כמה גורמים: הגורם המרכזי הוא גידולה הרב של תוספת הנזילות הנומינלית והריאלית בחודשים אלו. מקורה של תוספת זו בגירעון התקציבי של הסקטור הציבורי, גירעון שנבע בעיקר מירידת היקף המסים. (ראה לוח 3.) תמונה דומה לגבי החודשיים הראשונים של 1984 בהשוואה לרביע האחרון של 1983 מתקבלת גם מניתוח מקורות תוספת הנזילות מפעולותיו של הסקטור הציבורי⁵, כאשר מנכים מהם את תוספת הנזילות כגין רכישת המניות הבנקאיות ברביע האחרון של 1983⁶. תוספת הנזילות מהסקטור הציבורי בניכוי רכישת מניות בנקאיות הסתכמה ברביע האחרון של 1983 בכ"6.9 מיליארד שקלים, בממוצע חודשי, ואילו בחודשיים הראשונים של 1984 היא גדלה לכ"5.14 מיליארד שקלים, בממוצע חודשי. שינוי משמעותי חל במקורות העומדים לרשות מערכת הבנקאות: לקראת סוף השנה העלו הבנקים במדה ניכרת את שיעורי הריבית על הפיקדונות השקליים הבלתי צמודים, ובכך תרמו לא רק לסיום תהליך המעבר מנכסים אלו לפת"ם, אלא גם לתחילתו של תהליך צבירת נכסים שקליים בהיקף נרחב. קצב הגידול הנומינלי של סך הפיקדונות השקליים הבלתי צמודים הגיע בחודשיים הראשונים של 1984 לכ"57 אחוזים — כ"22 אחוזים במונחים ריאליים. כך גדלו מאוד המקורות השקליים של הבנקים, ובמקום גירעונות הנזילות הגדולים נוצרו אצלם עודפי נזילות. הגידול במקורות השקליים והעלאת הריבית על ההלוואה המוניטרית הניעו את הבנקים לפרוע חלק ניכר מהלוואה זו. יתרת ההלוואה היתה בסוף חודש פברואר כ"5.2 מיליארד שקלים בלבד, לעומת כ"34 מיליארד בסוף שנת 1983. קצב הגידול הנומינלי של סך האשראי הבנקאי בחודשיים הראשונים של 1984 היה 11 אחוזים, בממוצע, לחודש — קצב נמוך מזה שנרשם ברביע האחרון של 1983 — אולם כיוון שקצב עליית המחירים החודשית הממוצעת בחודשיים הראשונים של 1984 היה נמוך מזה שנרשם ברביע האחרון של 1983, התבטאה שחיקתו הריאלית של האשראי הבנקאי בחודשיים הראשונים של 1984 בכ"2.1 אחוזים לחודש, לעומת 2.4 אחוזים לחודש ברביע האחרון של 1983.

בעקבות התרחבותו של הגירעון התקציבי בחודשיים הראשונים של שנת 1984, וכדי למנוע הרחבה בלתי רצויה של האשראי בחודשים הקרובים — נקט בנק ישראל בסוף חודש פברואר שורה של צעדים; הכוללים שבהם היו העלאת הריבית על רזרבות הנזילות שהבנקים מחזיקים כנגד פיקדונותיהם השקליים בבנק ישראל (מ"10 אחוזים ל"12 אחוזים בחודש) וייקור נוסף של ההלוואה המוניטרית⁷. צעדים אלו הם חלק ממדיניות ריסון האשראי הכוללת של בנק ישראל. מטרתה של מדיניות ריסון זו היא למנוע מהאשראי הבנקאי להיות גורם מוביל בעליות המחירים, אולם זאת ללא דחיקה רבה יתר על המדה של פעילות הסקטור הפרטי. התפתחות אחרת שאפיינה את כל התקופה הנסקרת, כמו את מרבית שנת 1983, היא הצבירה השלילית שנרשמה בתכניות

⁵ סך תוספת מקורות הנזילות מפעולותיו של הסקטור הציבורי כולל, נוסף על צורכי המימון של הגירעון התקציבי של הסקטור הציבורי גם את מתן האשראי נטו מהסקטור הציבורי לסקטור הפרטי ואת הסובסידיה הגלומה כמתן אשראי זה בעבר.

⁶ כפי שצוין לעיל, רכישת המניות בהיקף של כ"56 מיליארד שקלים ברביע האחרון של 1983 נועדה לפצות חלקית על איבוד הנזילות כגין השינוי שחל ברביע הזה בתכונותיהן של המניות הבנקאיות. לכן ניתן לראות רכישות אלו כאירוע חריפעי, שלצורכי השוואה עם החודשיים הראשונים של 1984 מוצדק לנכותם מתוספת מקורות הנזילות של הסקטור הציבורי ברביע האחרון של 1983.

⁷ נוסף על כך מתכנן בנק ישראל פעולות כשוק הפתוח — באמצעות איגרות חוב לא-צמודות, קצרות טווח. פעולות אלו אמורות לתרום לשיפור השליטה המוניטרית של הבנק המרכזי.

החיסכון, ומשתקפת בגיוס הון ממשלתי שלילי לטווח בינוני וארוך. (ראה לוח 3.) בשלושת הרביעים הראשונים של 1983 ניתן להסביר התפתחות זו בצפיפות לפיחות, שפעלו לצמצום החיסכון הפיננסי בכלל והחיסכון לטווח בינוני וארוך בפרט⁶. לעומת זאת את המשך הצבירה השלילית בתכניות החיסכון בתקופה הנסקרת יש לראות על רקע הוועזעים שאירעו בשוק ההון. בעקבות האירועים של תחילת אוקטובר, גברה, כנראה, אי הוודאות הקשורה בהחזקת נכסים לטווח בינוני וארוך, והציבור החל מעדיף מכשירים פיננסיים נזילים לטווח קצר — הן פת"ם והן פיקדונות שקליים בלתי צמודים, לאחר שהריבית עליהם הועלתה. ברור, שהתפתחות זו כשלעצמה תורמת להרחבת היקף הנזילות במשק. כדי לתקן מצב זה ולהחזיר לציבור את האמון בהחזקת נכסים לטווח בינוני ולטווח ארוך, הוחלט לשפר את תנאי החיסכון לטווחים אלו.

קצב האינפלציה הואץ מאוד מאוקטובר ואילך: לאחר עליית מחירים בת 21 אחוזים בחודש אוקטובר עצמו, עלו המחירים בשיעור ממוצע של 13.5 אחוזים בארבעת החודשים שלאחר מכן. זוהי בראש וראשונה תוצאת הייקור המהיר של שער החליפין ומוצרי היסוד, שכן במערכת יש מדה רבה של אנדרוגניות באספקת הנזילות הנדרשת להתמתן של עליות המחירים. כך, למרות הכיוץ הריאלי במיצרפים המוניטריים, איפשרה תוספת הנזילות המקומית בתקופה זו תרגום של חלק מעליית המחירים שנבעה מגורמי עליות למדרגת אינפלציה חרדה.

המקורות לשינויים המוניטריים

הפעולות הכספיות של הסקטור הציבורי

לאחר שבשלושת הרביעים הראשונים של 1983 ירדה תרומתו של הסקטור הציבורי לנזילות במשק, היא שבה ועלתה בתקופה הנסקרת עלייה ריאלית תלולה של כ־100 אחוזים (יחסית לרמה הממוצעת ששררה בשלושת הרביעים הראשונים של 1983), והגיעה להיקף שאפיין את שנת 1981. התפתחות חריגה זו נובעת ברובה מהזרמת הנזילות שנבעה מקניית מניות הבנקים על־ידי הממשלה בריבוע האחרון של שנת 1983, ומירידה תלולה בגביית המסים בחודשיים הראשונים של 1984.

לוח 3 מתאר את הרכבו של העירוי החיצוני הנובע מהסקטור הציבורי. עירוי זה מייצג את ההפרש שבין תשלומי הסקטור הציבורי (כולל תשלומים לאשראי) לתקבולי המסים: בתקופה הנסקרת הצטמצם היקף התשלומים של הסקטור הציבורי, ריאלית (כ־13 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד); ירידה ריאלית גדולה יותר היתה בתקבולי המסים (18 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד), וירידה חלה במתן אשראי נטו (למעט קניית מניות בנקים). הצטמצמות היקף התשלומים של הסקטור הציבורי משקפת, ככל הנראה, את הירידה בשכר הריאלי של עובדי הסקטור הציבורי בחודשים האחרונים, ואולי גם קיצוץ מסוים בתקציב — אולם מאחר שהירידה במסים היתה גדולה יותר, התרחב הפער ביניהם. הגירעון התקציבי של הממשלה גדל אפוא הן בהשוואה למחצית השנייה של 1983 והן בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. (ראה לוח 3.) הירידה במסים משקפת כמה התפתחויות: ירידה בכיקוש למוצרי יבוא עתירי מס; ירידה בתקבולי מס הכנסה על חברות ועצמאיים — במדה רבה, כנראה, בשל החוק למסוי בתנאי אינפלציה; ירידה בתקבולי המסים מהבורסה, עקב הצמצום הרב במחזורי העסקאות וסיום תוקפו של "מילוה שלום הגליל".

אחת התופעות הבולטות בתקופה הנסקרת, כמו במשך שנת 1983 כולה, היא הירידה בצבירה הנקייה בתכניות החיסכון. ירידה זו מוצאת ביטוי בהפחתת גיוס ההון הממשלתי לטווח בינוני וארוך (ראה לוח 3), ובהזדקקות הסקטור הציבורי למימון הגירעון בתקציב באמצעות גיוס הון לטווח קצר, שנוזלותו רבה. כפי שצוין לעיל, חלק גדול מהזרמת הסקטור הציבורי בריבוע האחרון נבע מתמיכת הממשלה בשערי מניות הבנקים, בדרך של קניית חלק מההיצעים, תוך ירידה מסוימת של השערים. קניית המניות היוותה 65 אחוזים ויותר מסך העירוי החיצוני שתרים הסקטור הציבורי בריבוע האחרון של 1983. קנייה זו נפסקה בחודשים ינואר ופברואר, ובמהלכם הממשלה אף ספגה כ־1.7 מיליארד שקלים באמצעות מכירת מניות בנקאיות הכלולות

⁶ עם זאת נרשמה בשלושת הרביעים הראשונים של שנת 1983 צבירה חיובית בתכניות החיסכון הדולריות, אך זו היתה קטנה מהצבירה השלילית בשאר תכניות החיסכון.

לוח 3

אומדן עורף הביקוש והוצאות הסקטור הציבורי¹, 1981 עד סברואר 1984
(מיליוני שקלים, ממוצע חודשי כמנחים ריאליים, בסיס דצמבר 1982 = 100)

אומדן נגזר לתשלומים מקומיים של הסקטור הציבורי (6)+(5) =(7)	תקבולי מסים (6)	תוספת הנזילות הנובעת מהסקטור הציבורי ¹					סך הכול (2)+(3) =(1)	
		אומדן עורף הביקוש (1)-(4) =(5)	מתן אשראי נטו על ידי הממשלה ² (4)	גיוס הון לטוח ארוך (3)	ההזרמה ² הבסיסית (2)	ההזרמה ² הבסיסית (2)		
								1981
31,340	27,129	4,211	1,775	5,684	303	5,987		רביע I
28,624	24,243	4,381	2,594	3,465	3,511	6,976		רביע II
35,011	27,374	7,638	2,348	2,941	7,045	9,986		רביע III
33,486	26,425	7,061	1,636	5,264	3,433	8,697		רביע IV
								1982
35,896	30,359	5,537	1,887	4,274	3,150	7,424		רביע I
29,587	25,334	4,253	2,165	863	5,554	6,417		רביע II
32,626	29,066	3,560	4,747	2,663	5,644	8,307		רביע III
34,104	32,149	1,955	484	1,099	1,340	2,439		רביע IV
								1983
37,717	35,152	2,565	1,528	1,041	3,052	4,093		רביע I
30,977	31,861	-885	2,298	-2,191	3,604	1,413		רביע II
35,730	32,027	3,703	2,614	-128	6,445	6,317		רביע III
32,072	29,744	2,328	8,726	-2,037	13,090	11,054		רביע IV
								1984
28,685	25,634	3,052	943	-2,637	6,632	3,995		רביע I
								שנים קלנדריות
32,115	26,292	5,823	2,089	4,339	3,573	7,912		1981
33,053	29,227	3,826	2,321	2,225	3,922	6,147		1982
34,124	32,196	1,928	3,791	-829	6,548	5,719		1983
28,685	25,634	3,052	943	-2,637	6,632	3,995		1984
								שנים תקציביות
33,254	27,100	6,154	2,116	3,986	4,285	8,271		1981
33,508	30,425	3,083	2,231	1,417	3,897	5,314		1982
32,155	30,197	1,958	3,891	-1,668	7,517	5,849		1983

¹ הסקטור הציבורי כולל את הממשלה והסוכנות היהודית.

² ההזרמה הנובעת מעודף הביקוש של הסקטור הציבורי וכן מפעולות נטו לטוח ארוך בשוק ההון ומשינויים באשראי ספקים לממשלה. לפי הגדרה זו, מכירת אג"ח לציבור אינה מהווה ספיגה.

³ לא כולל אשראי לריוור.

⁴ ינואר ופברואר בלבד.

בהסדר. מכאן, שבחודשים ינואר ופברואר גידול העירוני החיצוני מצד הסקטור הציבורי משקף בעיקר גידול בגירעון התקציבי של הממשלה.

תוספת הנזילות הנובעת מבנק ישראל

במסגרת מדיניות האשראי הכוללת, המשיך בנק ישראל להשתמש בהלוואה המוניטרית כאמצעי המרכזי לוויסות מקורות הנזילות של מערכת הבנקאות. ההלוואה המוניטרית הוגדלה מאוד בחודשים אוקטובר ודצמבר — לשם הקלה זמנית על מערכת הבנקאות, שנקלעה לגירעונות נזילות כבדים, למרות הצמצום הריאלי באשראי. זאת משום שהבנקים לא העלו עדיין את הריבית על הפיקדונות השקליים, והציבור המשיך ברביע האחרון של 1983 במעבר מהחזקת פיקדונות שקליים לפיקדונות במטבע חוץ. גירעונות הנזילות נסגרו בחודשים ינואר ופברואר, לאחר שהבנקים העלו את הריבית על הפיקדונות השקליים, ואלה גדלו במדה רבה. הבנקים החלו להחזיר חלק מההלוואה המוניטרית, ויתרתה עמדה בסוף פברואר על כ־5.2 מיליארד שקלים בלבד. בתקופה זו התרחבה הנזילות הנובעת מהאשראי המוכוון (הניתן בעיקרו ליצואנים), וזה גדל — בשל העלייה ביצוא ובשל העלייה בשער החליפין של הדולר (שמרבית האשראי המוכוון צמודה אליו), שהיתה מהירה מעליית המחירים המקומית.

פעולות הסקטור הפרטי במטבע חוץ

רכישות מטבע החוץ, שגברו ברביע האחרון של 1983, גם אחרי הפיחות הגדול, נכלמו רק לאחר שנאסרה רכישת מזומנים שלא למטרת נסיעה לחוץ לארץ. נראה, שהרכישות המוגברות של מטבע חוץ ברביע האחרון של 1983 משקפות את העדפת הציבור להחזיק מזומנים במטבע זר, על רקע הזעזועים בשוק ההון בתחילת אוקטובר, ומשום שהריבית על הפיקדונות בשקלים היתה נמוכה, יחסית. ברכישות מטבע חוץ נכללו גם פירעון חובותיהם של הבנקים לחוץ לארץ, חובות ששימשו מקור להרחבת הנזילות המקומית. הרכישות היו גבוהות יותר מההון שהבנקים ייבאו מחוץ לארץ; יבוא הון זה נדרש כדי לעמוד בהעלאת חובת הנזילות כנגד הפיקדונות במטבע חוץ: שיעורי הנזילות על פת"ם עו"ש ופז"ק הועלו בסוף השנה מ־82 ו־95 אחוזים, בהתאמה, ל־100 אחוזים, ושיעורי הנזילות על פת"ם פיצויים הועלו בתחילת 1984 מ־90 אחוזים ל־100 אחוזים.

רכישות מטבע החוץ הצטמצמו בחודש ינואר 1984, בעקבות הקטנת היקף העירוניים החיצוניים בחודש זה. בחודש פברואר גדלו שוב הרכישות, בעקבות התרחבות רבה בהזרמת הממשלה ושיפור במצב הנזילות של מערכת הבנקאות. במשך התקופה הנסקרת ספג מאזן התשלומים כ־73 אחוזים מתוספת הנזילות הכוללת.

האשראי הבנקאי ושיעורי הריבית

סך האשראי הבנקאי לציבור עלה נומינלית בתקופה הנסקרת בשיעור של 12.3 אחוזים לחודש בממוצע — פחות מקצב עליית המחירים, ולפיכך זוהי ירידה ריאלית של כ־2.2 אחוזים לחודש בממוצע. מיצרף האשראי הבנקאי, המשמש כיעד למדיניות בנק ישראל⁹ — מיצרף צר במקצת מסך האשראי הבנקאי לציבור — מורה על עלייה נומינלית מתונה יותר והתכווצות ריאלית חריפה יותר: 11.7 ו־2.8 אחוזים לחודש, בהתאמה.

התפתחות סך האשראי משקפת שילוב של השפעות על ההיצע והביקוש, הן של האשראי החופשי במטבע ישראלי והאשראי החופשי במטבע חוץ (החסום בתקרות) והן של האשראי המוכוון.

בהתפתחות האשראי החופשי במטבע ישראלי בולט שיעור גידול נומינלי מתון. ברביע האחרון של 1983 הצטמצם שיעור זה לכ־6.5 אחוזים לחודש בממוצע, ובינואר הוא אף התכווץ נומינלית בכ־3 אחוזים; בחודש

⁹ אשראי זה מוגדר כסך האשראי הבנקאי לציבור, בניכוי אשראי לרלק, ליהלומים, לספנות, לתעופה ולתכניות חיסכון. ניכוי סעיפים אלו משקף את ההנחה, שהשפעתם על הפעילות הכלכלית ועל הביקושים המקומיים מצומצמת יחסית.

פברואר הוא שב ועלה ב־19 אחוזים. על רקע ההאצה הרבה של עליית המחירים, נשחק אשראי זה שחיקה ריאלית של כ־34 אחוזים, בחודשים ספטמבר עד ינואר 1984. התפתחותו המרוסנת של האשראי החופשי במטבע ישראלי נבעה הן ממדיניותו של בנק ישראל לרסן את כלל האשראי, והן מהתפתחויות בשוק הכספים; בנק ישראל העלה את קנסות הנוזילות ואת שיעורי הריבית על ההלוואה המוניטרית. נוסף על הצעדים שנקט לריסון היצע האשראי במטבע ישראלי, הגמיך בנק ישראל גם את תקרות האשראי במטבע חוץ בסוף שנת 1983, מרמה של 522 מיליון דולרים ל־469 מיליון דולרים. להקטנת המקורות המשמשים להרחבת האשראי הבנקאי גרם גם הצמצום המתמשך בכיקושים לנכסים בלתי צמודים בשקלים, ששיעור הנוזילות עליהם נמוך בהרבה מאשר על הפת"ם.

לוח 4

שיעורי ריבית נומינליים על האשראי החופשי במסגרת חיד במטבע ישראלי ועל האשראי החופשי במטבע חוץ, 1981 עד פברואר 1984 (מונחים חודשיים, אחוזים)

השינוי בשער השקל ביחס לדולר (5)	עליית מדד המחירים לצרכן (4)	הריבית על אשראי חופשי במטבע חוץ, במונחי דולרים ² (3)	עלות חריגות של אשראי חופשי במטבע ישראלי במסגרת חח"ד ¹ (2)	עלות אפקטיבית ממוצעת של אשראי חופשי במטבע ישראלי במסגרת חח"ד ¹ (1)	
1981					
5.5	5.9	2.5	10.5	8.8	רביע I
9.6	5.5	2.5	10.3	8.6	רביע II
4.8	6.0	2.6	10.3	8.7	רביע III
5.1	6.6	2.4	10.2	8.5	רביע IV
1982					
7.1	6.4	2.3	10.2	7.8	רביע I
7.9	7.6	2.3	10.0	7.6	רביע II
6.5	8.2	1.9	10.0	7.4	רביע III
5.0	6.8	1.5	10.0	7.5	רביע IV
1983					
5.6	6.7	1.3	10.0	7.5	רביע I
6.3	7.4	1.6	10.4	7.9	רביע II
10.3	7.5	1.6	11.7	8.9	רביע III
31.5	21.1	1.6	12.1	10.9	אוקטובר
14.2	15.2	1.7	13.4	12.0	נובמבר
12.7	11.6	1.9	14.2	12.3	דצמבר
1984					
14.8	14.9	1.9	15.5	14.0	ינואר
10.8	12.0	1.8	16.0	14.3	פברואר

¹ נתוני הפיקוח על הבנקים: כולל את הריבית התעריפית, דמי הקצאת קו אשראי, העלות ללווה בגין ימי ערך הריבית על חריגות מתקרת האשראי, בהתאם לשכירות החריגות בפועל.

² עיבוד נתוני הפיקוח על הבנקים: כולל ריבית תעריפית כדולרים על אשראי שניתן כריבוע לשלושה חודשים ותוספת הריבית שגובה בנק ישראל, במונחים שנתיים.

לוח 5

התפתחות האשראי הבנקאי לציבור, דצמבר 1981 עד פברואר 1984
(עלייה חודשית ממוצעת, אחוזים)

1984		1983				1982				1981	
רביע' I	רביע' IV	רביע' III	רביע' II	רביע' I	סך הכול	רביע' IV	רביע' III	רביע' II	סך הכול	סך הכול	
7.5	6.5	6.9	5.4	7.2	6.5	13.2	9.2	6.8	10.3	6.2	(1) אשראי חופשי במטבע ישראלי ¹
12.8	13.5	7.7	5.2	-2.7	5.8	14.2	2.2	7.6	6.3	2.9	(2) אשראי חופשי במטבע חוץ למעט דלק, ספנות ותעופה ²
9.1	8.4	7.1	5.4	4.3	6.3	13.4	6.8	7.1	8.8	4.6	(3) סך כל האשראי החופשי לשוק המקומי למעט דלק, ספנות ותעופה ואשראי לתכ' חיסכון
14.8	17.4	9.3	6.2	3.5	9.0	7.2	7.0	6.3	6.3	6.3	(4) אשראי מכוון ליצוא למעט יהלומים
11.5	11.8	6.8	5.6	4.0	7.3	11.1	6.9	6.8	7.8	5.3	(5) סך כל האשראי הבנקאי למעט דלק, יהלומים ספנות ותעופה ואשראי לתכניות חיסכון
10.0	16.2	9.4	4.2	3.5	8.2	2.6	4.5	2.0	3.7	2.8	(6) אשראי ליהלומים
11.1	13.1	8.3	5.1	3.9	7.5	8.9	7.9	5.7	7.3	5.3	(7) סך כל האשראי הבנקאי לציבור ³
13.4	15.9	7.5	7.4	6.7	9.3	6.8	8.2	7.6	7.2	6.0	(8) שיעור השינוי במרד המחירים לצרכן

¹ לרבות הפרשי הצמדה, למעט אשראי להפקדה בתכניות חיסכון.

² לרבות אשראי משלוחות של המוסדות הבנקאיים בחו"ל.

³ (3)+(6)+ אשראי לרלק, ספנות ותעופה ואשראי להפקדה בתכניות חיסכון.

⁴ ינואר ופברואר בלבד.

לוח 6

התפתחות הנכסים הנזילים שבידי הציבור, 1981 עד סברואר 1984
(עלייה חודשית ממוצעת, אחוזים)

1984		1983					1982				1981	
רביע I	רביע IV	רביע III	רביע II	רביע I	סך הכול	רביע IV	רביע III	רביע II	סך הכול	סך הכול		
6.2	10.8	5.1	0.7	13.0	7.3	4.7	7.8	1.1	6.4	4.9	(1) אמצעי תשלום	
25.1	13.6	3.2	9.2	7.2	8.2	27.7	17.2	4.4	12.0	10.2	(2) תפ"ס ¹	
17.4	12.3	4.0	5.2	9.9	7.8	15.0	11.2	2.2	9.0	6.6	(3) סך כל הנכסים הלא צמודים (1)+(2)	
14.0	20.7	13.6	10.0	6.9	12.7	2.0	6.3	11.0	6.9	6.1	(4) פת"ם	
14.8	18.4	10.4	8.2	8.0	11.2	6.1	7.6	8.4	7.6	6.2	(5) סך הכול (4)+(3)	
12.5	14.1	5.6	8.9	2.3	7.6	6.7	5.6	10.1	6.6	4.4	(6) אג"ח צמודות	
14.2	17.2	8.9	8.4	6.1	10.1	6.3	6.9	9.0	7.3	5.5	(7) סך הכול (6)+(5)	
13.4	15.9	7.5	7.4	6.7	9.3	6.8	8.2	7.6	7.2	6.0	(8) השינוי במרד המחירים לצרכן	

¹ ינואר ופברואר בלבד.

² כולל פו"ק במטבע ישראלי.

לוח 7

הרכב הנכסים הכספיים שבידי הציבור, 1981 עד סברואר 1984
(אחוזים)

1984	1983				1982				1981	
	פברואר ¹	דצמבר	ספטמבר	יוני	מארס	דצמבר	ספטמבר	יוני		
										א. הנכסים הנוילים
2.3	2.8	2.5	2.5	3.0	2.4	3.0	3.3	4.1	3.6	אמצעי תשלום
4.3	3.7	3.0	3.3	3.1	2.9	2.0	1.7	1.9	2.3	פוז'ק תפ"ס ופיקדונות אחרים
18.6	19.3	13.1	10.6	9.7	9.1	12.2	14.1	13.3	13.0	פת"ם עז"ש וז"ק
8.7	9.3	7.5	7.5	7.1	7.6	8.9	10.5	10.2	11.2	אג"ח בידי הציבור ²
34.0	35.1	26.1	23.9	22.8	21.9	26.1	29.5	30.2	30.1	סך כל הנכסים הנוילים
										ב. נכסים פיננסיים לזמן בינוני
25.2	22.1	41.4	44.9	46.2	47.9	39.1	33.0	31.4	31.1	מניות
13.9	13.0	26.3	24.9	24.0	20.6	19.9	19.0	19.7	20.5	מזה: מניות הבנקים
11.6	12.0	8.5	7.6	7.8	7.6	8.9	10.1	10.2	10.7	פיקדונות פיצויים
27.2	28.6	22.3	21.9	21.5	21.0	24.0	25.3	26.0	25.9	תכניות חיסכון
2.1	2.2	1.7	1.8	1.7	1.6	1.9	2.1	2.2	2.3	פיקדונות צמודים לזמן ארוך
66.0	64.9	73.9	76.1	77.2	78.1	73.9	70.5	69.8	69.9	סך כל הנכסים לזמן בינוני
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	ג. סך כל הנכסים הכספיים

¹ נתונים ארעיים ואומדנים.

² ה"ציבור" אינו כולל בנקים, אך כולל את החברות הבנות של הבנקים.

לעומת הצמצום בהיצע האשראי החופשי במטבע מקומי ובמטבע חוץ, במרבית התקופה הנסקרת — גדל האשראי המוכון: נומינלית הוא עלה ב־15.6 אחוזים לחודש כממוצע, ובמונחים ריאליים — בכאחוז אחד לחודש בממוצע. התפתחות זו נבעה מעליית היצוא, שהאשראי המוכון מממן אותו, ומעליית שער החליפין (שאליו צמודה מרבית האשראי המוכון) בקצב מהיר יותר משל עליית המחירים המקומית.

השפעותיהם הנוגדות של היצע האשראי החופשי ושל היצע האשראי המוכון הביאו לצמצום היצע האשראי הכולל בתקופה זו. השפעתם של הגורמים המשפיעים על הביקוש לאשראי אינה ברורה: מצד אחד פחת, כנראה, הביקוש לאשראי, בעקבות צמצום הפעילות הפיננסית, אולם מצד אחר הביאה הירידה התלולה בנוילותן של המניות הבנקאיות להגדלת הביקוש לאשראי. עם זאת ניתן לומר, כי צמצום ההיצע היה מכריע, ועל כך מעידה עליית שיעורי הריבית.

כאמור, שיעורי הריבית הנומינליים על האשראי החופשי במטבע מקומי הועלו בהתמדה, תחילה בתגובה על צמצום נפח האשראי, ולאחר מכן — כדי לפצות על ההאצה בעליית המחירים: בנובמבר הועלו שיעורי הריבית מ־10.9 אחוזים, במונחים חודשיים, ל־12 אחוזים (ראה לוח 4), בינואר ל־14 אחוזים, ובפברואר ל־14.3 אחוזים. למארס נאמדת העלאה ל־15.3 אחוזים. תהליך זה משקף, כנראה, את התאמתה של הריבית הנומינלית לאינפלציה, והוא מבטא את העובדה, שחלק מעליית המחירים היה בלתי צפוי. מכאן שהעלות הריאלית הצפויה, הרלבנטית לפירמות ולפרטים, היתה גבוהה יותר מהעלות הריאלית בדיעבד, בפרט בתחילתה של התקופה הנסקרת. יש להוסיף, כי ברביע האחרון של 1983 עלתה הריבית הדולרית מ־21.4 אחוזים ל־26 אחוזים; על רקע הציפיות להתאמת שיעור הפיחות לקצב האינפלציה, ניתן לראות בהעלאה זו מעין העלאה של שיעור הריבית הריאלי שעל האשראי במטבע חוץ.

תיק הנכסים הכספיים והרכבו

בתקופה הנסקרת גדל כלל תיק הנכסים של הציבור בשיעור נומינלי של 61 אחוזים, ובמונחים ריאליים הוא נשחק מאוד, כ־20 אחוזים. (ראה לוח 7.) השחיקה אירעה כולה ברביע האחרון של 1983, והיא נבעה מן האירועים המיוחדים בשוק ההון בתחילת אוקטובר, ובמיוחד מהירידה התלולה של ערך המניות הבנקאיות. בחודשיים הראשונים של 1984 נבלמה שחיקה זו, ותיק הנכסים אף גדל, ריאלי, בשיעור של כ־5 אחוזים. התקופה הנסקרת מאופיינת בשינויים ניכרים בהרכב תיק הנכסים שבידי הציבור. מקורם של שינויים אלו נעוץ באירועי חודש אוקטובר: הן בשינוי המוסדי בשוק ההון והן בפיחות הגדול, שמימש ציפיות ששררו קודם לכן. ההסדר בשוק ההון כלל את הפסקת ויסותן של מניות הבנקים, שלוותה בירידה תלולה של ערכן ברביע האחרון של 1983. ירידתן היתה חריפה אף יותר מזו שהתבקשה מהתאמת ערך השוק — שהיה גבוה יחסית לפני אירועי אוקטובר — לשוויי הנכסי. יש להניח, שהדבר נבע מתחושת אי־ודאות וחוסר בהירות, ששררה בשוק ההון בעקבות הסדר המניות, והוא התבטא בתשואות גבוהות על המניות הבנקאיות (מעבר לשיעורי הריבית האלטרנטיבית על נכסים פיננסיים). שהגיעו בתחילת ינואר לכ־25 אחוזים לשנה, במונחים דולריים. עם הזמן חלה רגיעה מסוימת בשוק ההון: שיערי המניות הבנקאיות עלו, ותשואתם ירדה, והגיעה בסוף חודש פברואר לכ־14 אחוזים. בחודש זה התאוששו גם מחירי המניות המסחריות, לאחר שפל עמוק מאז תחילת 1983. הציפיות לפיחות חריף בשער החליפין, שאפיינו את מחצית השנה שקדמה לתקופה הנסקרת, הביאו לשינוי הרכב תיק הנכסים של הציבור: הציבור העדיף נכסים צמודים למטבע חוץ, בעיקר פת"ם, אך גם מזומנים. את המעבר לנכסים אלו איפשרה מצד אחד תוספת הנוילות שהזרים הסקטור הציבורי, ומצד שני — הירידה בנכסים האחרים, דהיינו בנכסים השקליים הבלתי צמודים ובנכסים צמודי המרד לזמן בינוני ולזמן ארוך.

לאחר הפיחות של אוקטובר, צפויה התאמה חוזרת בתיק הנכסים, אולם ברביע האחרון של 1983 טרם חל תהליך מעין זה. באמצע אוקטובר, מיד לאחר חידוש המסחר, נמשכה עדיין הנהירה של הציבור אחר מטבע חוץ, והדבר הניע את הרשויות לאסור מכירת מטבע חוץ למטרות החזקה. נהירה זו הושפעה גם מפיגור בהעלאת הריבית על הפיקדונות בשקלים מצד הבנקים. למרות עליית הריבית הרביטורית. לאחר שבסוף 1983 הועלתה הריבית על הפיקדונות השקליים, החל בתחילת 1984 תהליך הפוך: משקל

הנכסים השקליים עלה, ואילו משקל הפת"ם ירד. תהליך זה צבר תנופה נוספת, כאשר הבנקים החלו להציע פיקדון נושא ריבית לתקופה של שבוע. בעקבות השיפור בתשואה ובתנאים של הפיקדונות השקליים הבלתי צמודים, גדל ערך התפ"ס והפק"ם שבידי הציבור בכ"2 אחוזים, במונחים ריאליים, בחודשיים הראשונים של 1984.

ערך איגרות החוב הסחירות שבידי הציבור המשיך לרדת בתקופה הנסקרת, וכוללת הירידה בערכן בחודש ינואר: ירידה של כ"14 מיליארד שקלים. נראה, שהתפתחות זו משקפת כחלקה את התאמת השוק לפערי הריבית החדשים במשק ואת תהליך ההתאמה בתיק הנכסים — בעיקר את המעבר לפיקדונות שקליים. הצבירה השלילית נבלמה בחודש פברואר (שבו אף רכש הציבור איגרות חוב בהיקף זעום), לאחר שבנק ישראל איפשר עליות גדולות יותר בשיעורי התשואה לפדיון של איגרות החוב. תשואה זו עלתה בחודש פברואר לכ"5 אחוזים, לעומת כ"3 אחוזים בעבר.

התפתחויות הפלפוליות הריאליות

במחצית השנייה של 1983 הצטמצמו הביקושים המקומיים, לאחר גידול מהיר במחצית הראשונה של השנה. זוהי תוצאה מהתייצבותם של הביקושים ושל רמת הפעילות ברביעי השלישי של השנה — על הרמה הגבוהה שהושגה לפני כן — ומירידתם ברביעי האחרון של 1983. תוואי התפתחות זה קשור למפנה שחל במדיניות הממשלה באוקטובר — הפיחות הגדול, צמצום הסובסידיות, הירידה ברכוש ובנוכחות של הציבור בעקבות ההסדר לגבי מניות הבנקים, ושחיקת השכר הריאלי, בשל האצת האינפלציה.

התפתחות הביקושים המקומיים השונים כמהלך השנה דומה: הצריכה הציבורית המקומית גדלה בשנת 1983 בכ"8 אחוזים. הגידול התרכז כולו ברכישות מערכת הביטחון, והוא קשור למעורבות הצבאית בלבנון. בהוצאות הממשלה על פני השנה ניכרה עלייה באמצע השנה, וירידה ברביעי האחרון. אינדיקטורים על סך תשלומי הממשלה מורים, שאלה הוסיפו לרדת ריאליית גם ברביעי הראשון של 1984. התפתחות זו משקפת ירידה בשכר הריאלי של עובדי הסקטור הציבורי, וקיצוץ בהוצאות אחרות. ירידת המסים ברביעי הראשון של 1984 היתה חריפה מהירידה בהוצאות הממשלה, וכך נרשם גידול בגירעון התקציבי של הממשלה.

הצריכה הפרטית גדלה מאוד ברביעי הראשון של 1983 וירדה לאחר מכן, ובממוצע שנתי היתה רמתה בשנת 1983 גבוהה בכ"7 אחוזים מזו של 1982. אינדיקטורים חלקיים מורים על החרפת הירידה ברביעי האחרון של 1983 ובראשית 1984. כמו העלייה בראשית השנה, גם הירידה בהמשכה מתמקדת ברכישת בני קיימא, ובעיקר רכב — מוצרים בעלי רכיב יבוא גבוה. נראה, שהצפיפות לפיחות עד אוקטובר, הגדלת המסוי באמצע השנה, והפיחות באוקטובר, היו גורמים מרכזיים להיווצרות תוואי התפתחות זה. עם זאת נציין, שהגידול הרב, שחל בגירעון התקציבי של הממשלה ובהורמת הכספים בראשית 1984, עלול להביא לגידול מחודש בצריכה הפרטית, כפרט של מוצרים בנייקיימא.

בהשקעות במכונות וציוד, כמו בצריכת בנייה קיימא, יש רכיב יבוא גבוה, ולכן תוואי התפתחותן במהלך 1983 הושפע אף הוא מהתפתחות שער החליפין והמציפות לשינויו. לכן נרשם גידול רב במחצית הראשונה וצמצום במחצית השנייה.

ביצוא הסחורות ניכרת ירידה בראשית שנת 1983, ועלייה קלה במהלכה, עלייה המואצת בחודשיים הראשונים של 1984. כיוון שיצוא הסחורות כלול ברובו בהסדר ביטוח השער, הוא נפגע בכ"1983 רק במדה מועטה מהייסוף הריאלי. גידולו במחצית השנייה של 1983 ובראשית 1984 מוסבר, כנראה, בעיקר בהתאוששות השווקים בעולם.

עלייה במחצית הראשונה של 1983, התייצבות ברביעי השלישי וירידה ברביעי האחרון — מאפיינות גם את התפתחות מדד הייצור התעשייתי. כאן הירידה ברביעי האחרון קטנה יותר, אולי הודות להתאוששות ביצוא. גם ביבוא, כמו בשימושים המקומיים, חל גידול רב במחצית השנה הראשונה של 1983, ואילו במחצית השנייה היתה ירידה. תוואי התפתחות זה בולט ביבוא הסחורות למעט יהלומים ודלק, וקשור, כאמור, להתפתחויות בתחום הציפיות, המסוי על היבוא והפיחותים על פני השנה. בחודשיים הראשונים של 1984

נמשכה מגמת הצמצום ביבוא נכסי תצרוכת, אולם כיבוא נכסי השקעה ותשומות לייצור (למעט רלק ויהלומים) נרשם גידול.

ההתפתחויות בשוק העבודה נמהלך 1983 תואמות את אלו של הביקושים. בשלושת הרביעים הראשונים של השנה גדלה התעסוקה והצטמצם שיעור האבטלה, ואילו ברביע האחרון הצטמצם מספר המועסקים והאבטלה גדלה (מ⁴ אחוזים ברביע השלישי ל⁵ אחוזים ברביע האחרון). נתוני לשכות העבודה מצביעים על גידול נוסף באבטלה ברביע הראשון של 1984.

ההאצה הגדולה בקצב האינפלציה ברביע האחרון של 1983 הביאה לירידה של כ־15 אחוזים בשכר הריאלי — לאחר עלייה ריאלית בהיקף דומה בראשית השנה — ובכך שנ השכר הריאלי הממוצע בסוף 1983 לרמה של 1982.

יעדי המשק והמלצות למדיניות כלכלית

מאז אוקטובר 1983 ניכרה במדיניות הכלכלית של הממשלה תפנית בכמה תחומים, ואף נראו סימנים ראשונים של שיפור במאזן התשלומים. עם זאת עלה שיעור האינפלציה והגיע למדרגה חדשה. עליית קצב האינפלציה למדרגה גבוהה יותר תומנת בחובה השלכות שליליות על המשק: היא מעמיקה את אי־הוודאות ופוגעת בתפקוד היעיל של המשק, ובאפשרות צמיחתו. לפיכך חייבת המדיניות הכלכלית להתור לשיפור במאזן התשלומים ולבלימת האינפלציה — בעת ובעונה אחת. הרבר מחייב הסכם בין כל הגורמים הכלכליים במשק, כהשלמה לצעדים הכלכליים שפורטו בר"ח אמצעי התשלום הקודם, במסגרת תכנית כלכלית כוללת. הצעדים המרכזיים להשגת יעדים אלו הם: קיצוץ ישיר בהוצאה הציבורית, מצד אחד — ועידוד החיסכון הפרטי, שיתרום לריסון הצריכה הפרטית, מצד שני. עידוד החיסכון מחייב שמירה על אמינותם ויציבותם של הנכסים הפיננסיים, המשמשים כלי חיסכון של הציבור.

בנק ישראל מצדו ימשיך ללוות תכנית זו בריסון מוניטרי, שימנע תוספת נזילות למשק. הריסון המוניטרי יושג הן באמצעות שמירה על שיעורי ריבית ריאליים חיוביים לאשראי המקומי — תוך האחדת השיעורים — והן באמצעות צמצום האשראי החופשי במטבע חוץ לתקופת הפעלתה של התכנית. כן יאפשר בנק ישראל את הגמשת שיעורי הריבית בדרך של פעולות בשוק הפתוח — באמצעות מילוה קצר מועד.

על אף התפנית במדיניות הכלכלית של הממשלה, גדל הגירעון בתקציבה ברביע הראשון של 1984 במדה ניכרת — בעיקר בשל ירידה חריפה בגביית המסים. הגידול הרב בגירעון הממשלתי עלול לסתור את המטרה המרכזית של המדיניות הכלכלית — המשך צמצום הגירעון במאזן התשלומים. נוסף על ההכרח לשמור בקפדנות על מסגרת הוצאות שנקבעה בתקציב, בולט הצורך בשיפור גביית המסים, בעיקר בתחום המסוי הישיר על חברות.

לבסוף יש להרגיש הדגשה מיוחדת, כי מן ההכרח להבטיח את אמינותם ויציבותם של הנכסים הפיננסיים שבידי הציבור, נכסים המשמשים כלי חיסכון מרכזיים במשק.

לוח נ' 1-

התפתחות אמצעי התשלום, דצמבר 1978 עד פברואר 1984

העלייה או הירידה (—) באמצעי התשלום לעומת התקופה הקודמת		יתרות לסוף התקופה				מזומנים (1)	פיקדונות ע"ש (2)	סך הכול (1)+(2) =(3)	סך הכול (4)	נתונים מקוריים (5)	בניכוי עונתיות (6)
		נתונים מקוריים (5)	בניכוי עונתיות (6)	בניכוי עונתיות (6)	נתונים מקוריים (5)						
(מיליוני שקלים)											
(אחוזים)											
											1978
			2,654	2,715	1,837	878					דצמבר
											1979
30.4	30.5	3,460	3,544	2,338	1,206						דצמבר
											1980
97.5	97.7	6,835	7,006	4,878	2,128						דצמבר
											1981
80.8	78.3	12,358	12,494	8,102	4,392						דצמבר
											1982
111.4	111.1	26,119	26,380	17,975	8,405						דצמבר
											1983
132.3	132.5	60,662	61,335	37,432	23,903						דצמבר
											1982
12.2	9.1	13,870	13,634	9,168	4,466						ינואר
18.9	17.0	16,495	15,951	11,126	4,825						פברואר
3.4	11.5	17,058	17,791	12,294	5,497						מארס
-1.0	-6.0	16,891	16,722	11,162	5,560						אפריל
1.4	3.3	17,120	17,274	11,519	5,755						מאי
6.9	6.4	18,305	18,378	12,243	6,135						יוני
3.4	4.3	18,930	19,176	12,447	6,729						יולי
5.2	4.9	19,920	20,119	13,321	6,798						אוגוסט
13.1	14.3	22,528	23,001	15,376	7,625						ספטמבר
7.0	1.5	24,100	23,353	16,012	7,341						אוקטובר
8.8	10.1	26,227	25,702	17,821	7,881						נובמבר
-0.4	2.6	26,119	26,380	17,975	8,405						דצמבר
											1983
20.6	16.9	31,494	30,833	21,902	8,931						ינואר
1.6	1.3	32,012	31,244	21,228	10,016						פברואר
8.4	21.9	34,687	38,086	25,479	12,607						מארס
1.2	-8.9	35,092	34,706	22,470	12,236						אפריל
4.6	3.9	36,708	36,047	23,096	12,951						מאי
6.1	7.8	38,950	38,872	25,144	13,728						יוני
6.5	7.4	41,486	41,735	26,230	15,505						יולי
5.5	4.7	43,776	43,688	27,717	15,971						אוגוסט
0.6	3.3	44,057	45,114	27,498	17,616						ספטמבר
24.5	17.2	54,869	52,855	34,012	18,843						אוקטובר
-2.7	-0.8	53,387	52,421	31,150	21,271						נובמבר
13.6	17.0	60,662	61,335	37,432	23,903						דצמבר
											1984
4.1	0.8	63,131	61,805	36,526	25,279						ינואר'
12.3	12.0	70,905	69,203	40,685	28,518						פברואר'

לוח נ' 2

הנכסים הכספיים שבידי הציבור, 1980 עד פברואר 1984
(יתרות בסוף התקופה, מיליארדי שקלים)

1984	1983				1982				1981	
	פברואר ¹	דצמבר	ספטמבר	יוני	מארס	דצמבר	ספטמבר	יוני		
										הנכסים הנוילים
69.20	61.33	45.11	38.87	38.09	26.38	23.00	18.38	17.79	12.49	אמצעי תשלום
128.49	82.17	56.11	51.08	39.18	31.78	15.27	9.48	8.33	8.15	פז"ק תפ"ס ופיקדונות אחרים
552.26	425.31	241.81	164.96	123.93	101.38	95.44	79.53	58.17	45.38	פת"ם עו"ש וז"ק
258.18	204.07	137.26	116.63	90.37	84.35	69.52	59.07	44.28	39.14	אג"ח בידי הציבור ²
1,008.14	772.88	480.29	371.55	291.57	243.90	203.23	166.46	131.56	105.17	סך כל הנכסים הנוילים
										נכסים פיננסיים לזמן בינוני
746.58	486.60	762.81	697.75	590.83	533.53	305.14	185.81	136.76	108.76	מניות
412.80	285.96	483.36	386.90	306.55	228.96	155.00	107.19	85.94	71.51	מזה: מניות הבנקים
343.68	263.62	155.82	117.50	99.48	84.16	69.10	56.98	44.63	37.37	פיקדונות פיצויים
805.89	628.32	410.52	339.91	275.10	233.95	187.04	142.41	113.41	90.46	תכניות חיסכון
61.14	47.67	31.89	27.75	22.12	18.18	14.93	11.81	9.66	7.88	פיקדונות צמודים לזמן ארוך
1,957.29	1,426.21	1,361.04	1,182.91	987.53	869.81	576.21	397.00	304.45	244.48	סך כל הנכסים לזמן בינוני
2,965.42	2,199.09	1,841.32	1,554.46	1,279.10	1,113.71	779.43	563.46	436.01	349.65	סך כל הנכסים הכספיים

¹ נתונים ארעיים ואומדנים.

² ה"ציבור" אינו כולל בנקים, אך כולל את החברות הבנות של הבנקים.

לוח

האשראי הבנקאי לציבור,
(יתרות בסוף התקופה).

אשראי		אשראי למימון היצוא					
אשראי חופשי במטבע ישראלי	אשראי מוכוון במטבע ישראלי	סך כל האשראי ליצוא (3)+(4)=(5)	קרן יהלומים (4)	אשראי ליצוא פרט ליהלומים (1)+(2)=(3)	אשראי ליצוא במטבע חוץ פרט למימון יהלומים (2)	אשראי ליצוא במטבע ישראלי (1)	
(7)	(6)						
							1980
9,421	431	19,653	8,634	11,018	7,649	3,369	דצמבר
							1981
19,428	435	35,023	12,001	23,022	16,748	6,275	דצמבר
							1982
20,054	441	36,285	12,318	23,967	17,740	6,227	ינואר
22,744	461	38,375	12,955	25,421	18,988	6,433	פברואר
27,404	474	40,715	14,213	26,502	20,500	6,002	מארס
27,752	478	44,673	14,355	30,318	21,370	8,948	אפריל
28,731	509	45,783	14,664	31,120	22,184	8,935	מאי
33,402	534	46,936	15,077	31,859	22,830	9,029	יוני
34,646	542	51,802	16,206	35,596	24,360	11,236	יולי
38,423	566	53,183	16,603	36,579	25,095	11,484	אוגוסט
43,439	597	56,242	17,227	39,015	26,300	12,715	ספטמבר
43,871	496	59,994	17,840	42,154	28,122	14,032	אוקטובר
55,778	522	63,307	18,506	44,802	30,262	14,540	נובמבר
62,998	510	66,717	18,614	48,103	33,637	14,466	דצמבר
							1983
69,640	527	70,667	19,428	51,240	37,422	13,817	ינואר
71,459	542	73,798	20,149	53,649	40,016	13,633	פברואר
77,624	588	73,940	20,627	53,313	40,626	12,687	מארס
76,610	664	82,639	22,234	60,405	42,167	18,237	אפריל
81,282	674	85,904	23,128	62,776	44,560	18,217	מאי
90,874	696	87,192	23,336	63,856	45,975	17,881	יוני
90,488	744	96,472	25,122	71,350	49,029	22,321	יולי
94,212	787	106,474	27,723	78,750	55,487	23,263	אוגוסט
110,865	841	113,877	30,591	83,285	59,918	23,368	ספטמבר
122,967	872	148,653	39,566	109,087	79,573	29,513	אוקטובר
118,791	932	165,015	43,485	121,530	90,110	31,420	נובמבר
133,935	980	182,891	48,059	134,832	102,745	32,087	דצמבר
							1984
129,854	991	218,014	53,188	164,825	125,783	39,042	ינואר ¹
154,819	1,068	235,960	58,121	177,839	140,466	37,373	פברואר ¹

¹ נתונים ארעיים.

² הנתון כולל הפרשי הצמדה, ואינו כולל אשראי להפקדה בתכניות חיסכון.

³ הנתון כולל אשראי משלוחות של המוסדות הבנקאיים בחו"ל.

נ' - 3

דצמבר 1980 עד פברואר 1984
מיליוני שקלים)

למימון פעילות מקומית						
סך כל האשראי למעט דלק (13)	סך כל האשראי לציבור (5)+(9) =(12)	סך כל האשראי, למעט דלק, יהלומים	סך כל האשראי, למעט דלק, ספנות	אשראי להפקדה בתכניות חיסכון	סך הכול (6)+(7)+(8) =(9)	אשראי חופשי במטבע חוץ (8)
		ספנות ותעופה ותכניות חיסכון (3)+(10) =(11)	ותעופה ותכניות חיסכון (10)	(9)		
39,298	47,960	30,663	19,645	0	28,307	18,456
71,515	88,693	56,680	33,658	180	53,490	33,627
74,200	92,220	58,918	34,951	50	55,885	35,390
79,901	98,600	63,360	37,940	420	59,805	36,600
86,968	107,511	68,871	42,369	410	66,385	38,508
91,801	112,691	73,285	42,967	450	67,567	39,337
95,359	117,450	76,121	45,001	390	71,276	42,036
103,165	12,051	83,846	51,987	390	79,725	45,790
109,530	136,451	87,654	52,058	770	83,879	48,692
117,483	147,512	93,745	57,166	2,140	92,189	53,201
127,205	159,595	102,317	63,302	2,170	101,184	57,147
132,625	165,955	106,232	64,078	1,820	104,141	59,774
155,067	190,006	128,029	83,228	1,650	125,049	68,749
170,723	206,331	140,321	92,218	4,170	135,444	71,936
179,864	219,328	148,807	97,568	3,600	145,061	74,893
184,704	223,994	152,208	98,559	3,250	146,945	74,944
191,832	231,237	157,995	104,681	3,270	154,027	75,815
201,677	244,073	165,269	104,864	3,280	158,155	80,881
213,488	256,168	175,468	112,691	2,757	167,507	85,550
226,299	268,651	186,276	122,420	2,365	179,095	87,525
234,970	282,464	192,985	121,636	1,902	184,091	92,859
254,718	309,318	209,458	130,707	1,528	201,316	106,317
282,466	341,103	233,495	150,209	1,153	226,073	114,367
344,444	417,667	282,158	173,071	817	268,197	144,358
363,680	445,900	297,045	175,515	513	280,372	160,649
397,669	493,321	325,987	191,155	317	310,113	175,198
444,510	550,866	364,911	200,085	74	332,779	201,934
491,811	608,432	405,273	227,434	49	372,423	216,536

לוח

המקורות לשינויים בבסיס הנכסים הנכספים (מיליוני

הזרמת בנק ישראל וגורמים אחרים			ההורמה הנסיטית של הסקטור הציבורי ¹		
גורמים אחרים ²	ניכיון משנה מבנק ישראל	סך הכול	מזו: פעילות ממשלתית	סך הכול	
(5)	(4)	(4)+(5) =(3)	(2)	(1)	
31	3,598	3,629	4,990	6,133	1980
2,127	-9,246	-7,119	12,634	14,571	1981
-3,184	-15,034	-18,218	27,658	32,127	1982
					1982
556	119	675	1,006	1,174	ינואר
704	-1,566	-862	965	1,215	פברואר
432	2,754	3,186	2,042	2,330	מארס
305	1,608	1,913	1,345	1,626	אפריל
537	-514	23	4,035	4,409	מאי
1,220	-2,966	-1,746	3,973	4,284	יוני
910	-243	667	1,037	1,454	יולי
-68	-2,291	-2,359	5,645	6,089	אוגוסט
-2,698	-4,934	-7,632	5,467	5,658	ספטמבר
454	-1,362	-908	-335	281	אוקטובר
-56	-2,253	-2,309	1,026	1,749	נובמבר
-5,481	-3,386	-8,867	1,452	1,858	דצמבר
					1983
1,778	231	2,009	358	1,610	ינואר
1,068	6,696	7,764	-204	714	פברואר
2,132	-1,258	874	7,426	8,572	מארס
2,127	4,446	6,573	-4,996	-4,275	אפריל
601	210	811	10,483	11,603	מאי
5,221	763	5,984	7,656	8,928	יוני
-124	3,333	3,209	13,476	14,551	יולי
-2,292	5,476	3,184	7,104	8,649	אוגוסט
-1,115	-1,630	-2,745	8,867	9,694	ספטמבר
-4,183	16,528	12,345	32,443	33,869	אוקטובר
8,844	-3,624	5,220	36,256	37,765	נובמבר
-25,682	23,602	-2,080	26,722	28,473	דצמבר
					1984
-6,638	-5,799	-12,437	19,612	19,660	ינואר
1,444	-13,973	-12,529	26,432	27,601	פברואר ¹

¹ נתונים ארעיים.

² תרומה לבסיס הכסף ומכירה נטו של אג"ח סחירות.

³ כולל פת"ם פיצויים.

הנזילים, 1980 עד פברואר 1984
שקלים)

סך כל בסיס הנכסים הכספיים הנזילים (8)+(9) +(10)=(12)	צבירה או משיכה (-) של אג"ח בידי הציבור		צבירה או משיכה (-)		סך כל בסיס הנכסים הכספיים הנזילים (1)+(3) +(6)=(7)	העברות או משיכות של (-) מט"ח של הסקטור הפרטי' (6)
	מזה: פעולות בשוק הפתוח (11)	סך הכול הכול (10)	בפת"ם עו"ש וז"ק (9)	בסיס הכסף הצר (8)		
4,633	-264	1,169	1,219	2,245	4,633	-5,129
1,177	1,401	-4,911	1,002	5,086	1,177	-6,275
4,938	-4,625	-6,310	1,652	9,596	4,938	-8,971
-360	-341	-265	-173	78	-360	-2,209
74	250	-1,476	-233	1,783	74	-279
4,991	1,159	-772	4,337	1,426	4,991	-525
-2,187	-54	-816	-23	-1,348	-2,187	-5,726
14	-612	2	480	-468	14	-4,418
1,474	-263	-218	2,155	-463	1,474	-1,064
4,331	-177	-626	2,256	2,701	4,331	2,210
2,102	-1,646	-2	-847	2,951	2,102	-1,628
-4,057	373	-383	-2,018	-1,656	-4,057	-2,083
368	744	-1,722	-2,808	4,898	368	995
5,537	531	-1,601	-868	8,006	5,537	6,097
-7,350	-4,589	1,569	-606	-8,313	-7,350	-341
8,796	332	-2,309	2,424	8,681	8,796	5,177
1,985	160	-172	1,651	506	1,985	-6,493
-1,039	1,818	-3,627	-1,299	3,887	-1,039	-10,485
751	1,120	-1,905	2,753	-97	751	-1,547
9,003	-1,601	-1,820	10,687	136	9,003	-3,411
11,973	494	639	5,210	6,124	11,973	-2,939
6,685	-259	-566	9,667	-2,418	6,685	-11,077
-2,510	-964	271	4,593	-7,374	-2,510	-14,343
12,604	1,181	-2,029	10,471	4,162	12,604	-5,655
8,034	-2,473	744	-1,950	9,240	8,034	-38,180
28,745	-3,682	837	38,133	-10,225	28,745	-14,240
16,704	2,773	-5,306	2,977	19,033	16,704	-9,689
2,017	13,180	-14,291	2,238	14,070	2,017	-5,206
-6,181	-3,025	641	1,244	-8,066	-6,181	-21,253

“ ההכרזים, שבין נתוני העברות או משיכות מט"ח של הסקטור הפרטי המופיעים בלוח זה לכין נתוני הרכישות או הקניות של מט"ח המופיעים בלוח 1, נובעים מהברל בהתייחסות לאשראי המוכוון במט"ח הניתן מאמצעי הבנקים למימון יבוא לשם יצוא ומשלוחי יצוא.