

דין וחשבון הנגיד על עליית אמצעי התשלום בתקופה שבין 31 באוגוסט
1981 ל-28 בפברואר 1982

ירושלים, ט"ו בתמוז התשמ"ב
6 ביולי 1982

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 שבחמשת החודשים, שהסתיימו ב-31 בינואר 1982, עלו אמצעי התשלום ב-2.0 מיליארד שקלים, שהם 17.4 אחוזים. במהלך הכנת דין וחשבון זה התברר, כי בחודש פברואר הוסיפו אמצעי התשלום ועלו ב-2.3 מיליארד שקלים, שהם 17.0 אחוזים, עלייה המחייבת הגשת דין וחשבון נוסף. בכל התקופה הנסקרת, ספטמבר 1981 עד פברואר 1982, ירדה היתרה הריאלית של אמצעי התשלום ב-8.6 אחוזים. הניתוח בדין וחשבון זה מתייחס לשתי התקופות כאחת.

עם השלמתו של דין וחשבון זה, החל מבצע "שלום הגליל", שהחריף את בעיות המשק. לפיכך, למרות שניתוח הממצאים מתייחס לתקופה שעד פרוץ הקרבות, מתחשבות ההמלצות בנטל הנוסף שגרמה המלחמה. נטל זה מחזק עוד יותר את הצורך בנקיטת מדיניות, שתקרב את המשק ליעדים של חידוש הצמיחה, תוך האטה באינפלציה ושיפור מאזן התשלומים. הדוח כולל המלצות מפורטות להשגת יעדים אלה, באמצעות הגדלת החיסכון הלאומי, ובמיוחד הקטנת משקלו של הגירעון הממשלתי בכלל התוצר. כדי לקזז את הוצאות המלחמה, מן ההכרח להקטין בשלב זה, נוסף על העלאת המסים שכבר נכנסה לתוקפה, גם את ההוצאה הציבורית — האזרחית והביטחונית האחרת — ב-4 אחוזים לפחות.

תנאי המשק מחייבים הידברות בין הממשלה, ההסתדרות והמעסיקים, לניסוח מדיניות כלכלית מוסכמת בתחום השכר, המחירים והמסים, שתבטיח הגשמת יעדי המשק המתחייבים מהמצב שהתהווה.

בכבוד רב,

(—)

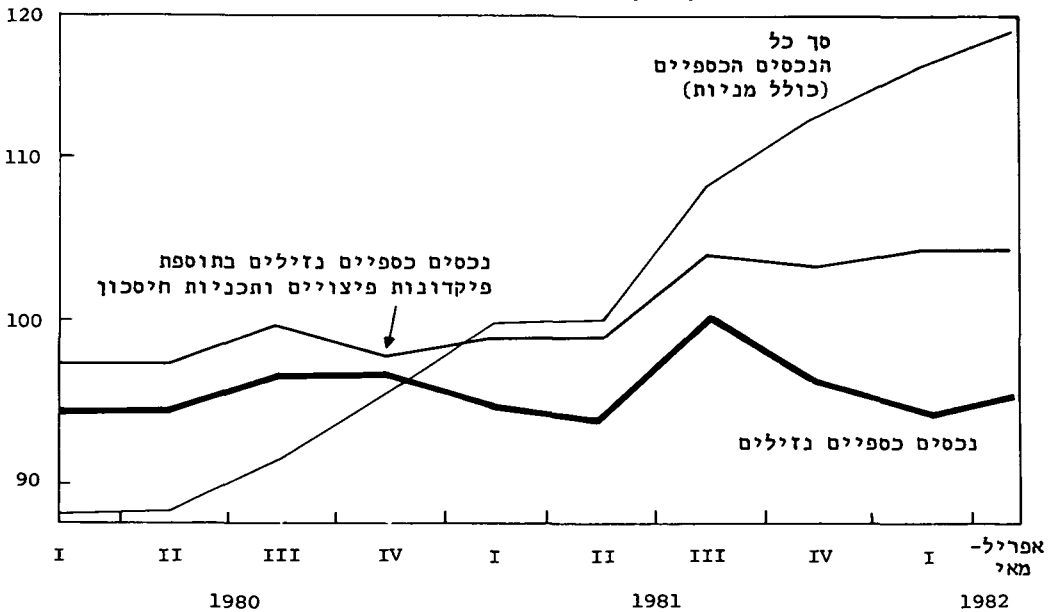
ד"ר משה מנדלבוים
נגיד בנק ישראל

ההתפתחויות המוניטריות

קווי ההתפתחות העיקריים

בתקופה שבין 31.12.81 לבין 31.3.82 עלו אמצעי התשלום כערכם בכ-12.5 אחוזים לחודש — עלייה ריאלית חודשית ממוצעת של 5.8 אחוזים, לעומת ירידה של אחוז אחד אשתקד, בהתאם. את יתרת אמצעי התשלום שבידי הציבור מאפיינת תנודתיות, ולפיכך ייתכן, שגידולה הוא במדת-מה פיצוי על הירידה הריאלית של יתרת אמצעי התשלום במהלך 1981. האצת האינפלציה בשנים האחרונות הפחיתה את חשיבותם של אמצעי התשלום בניחות המוניטרית, ועיקר העניין, מנקודת הראות של הנזילות שבידי הציבור, הוא במיצרפי נכסים רחבים יותר, הכוללים נכסים תחליפיים, בני המרה מידית. כך הואץ גידולם הנומינלי של הנכסים הכספיים הנזילים שבידי הציבור! בחודשים ינואר עד מאי² ב-7.1 אחוזים לחודש, לעומת כ-5.5

דיאגרמה 1
התפתחות הנכסים הכספיים, ינואר 1980 עד מאי 1982
(ממוצעים רבעוניים, מדדים ריאליים, דצמבר 1980=100)



1 בשל הוצאות עסקה נמוכות יחסית, וכתוצאה מהיצעים גמישים מאוד, הן של איגרות חוב סחירות והן של פת"מ (היצעים הנובעים ממדיניות ייצוב השערים הריאליים של איגרות החוב ושל שער החליפין) — קיימת תחלופה גבוהה בין החזקת איגרות חוב סחירות ופת"מ לבין החזקת כסף. לפיכך משמשים בשנים האחרונות סך הנכסים הכספיים המזילים, וההתפתחויות החלות בהם, אחד האינדיקטורים לבחינת ההתפתחויות המוניטריות, ובהגדרה זו אנו כוללים את יתרת אמצעי התשלום (מזומן ופיקדונות עו"ש), את תעודות הפיקדון הסחירות, הפת"מ ואיגרות החוב הסחירות.

2 כדי לבחון את ההתפתחויות המוניטריות, הורחבה התקופה הנסקרת, והדין נסב על חמשת החודשים הראשונים של 1982.

לוח 1

המקורות לשינויים בערך הנכסים הכספיים הנוזלים, 1980 עד מאי 1982
(ממוצע חודשי, מיליוני שקלים)

1982		1981				סך הכול	
אפריל ומאי	רביע I	רביע VI	רביע III	רביע II	רביע I		
							1. תרומת הסקטור הציבורי לנכסים הכספיים הנוזלים (הזרמה בסיסית) ¹
	2,907	1,463	1,413	2,324	1,052	68	1,214
	3,068	1,517	1,727	2,481	1,277	258	1,436
	- 161	- 54	- 314	- 157	- 225	- 190	- 222
	- 342	116	260	162	- 18	- 743	- 85
	1,270	- 851	- 530	- 1,706	- 18	- 743	- 749
	- 3,350	- 1,862	- 2,122	- 2,671	- 585	628	- 1,187
	307	2,565	580	9	223	96	227
	- 723	1,287	-	-	- 84	-	- 84
							מזה: הלוואות לבנקים
							5. ההזרמה נטו לבסיס הנכסים הכספיים הנוזלים
	- 478	2,282	131	- 176	672	49	169
							(1)+(2)+(3)+(4)
							6. ההרחבה הנובעת מהפעילות הבנקאית המקומית ⁷ (7) בניכוי (5)
	3,928	2,045	466	1,531	303	662	739
	3,450	4,327	597	1,355	975	711	908
	5,932	4,060	3,627	3,700	4,194	1,019	3,136
	9,382	8,387	4,224	5,055	5,169	1,730	4,044
							8. הפרשי שערים לפת"ם ואיגרות חוב
							9. סך השינוי בערך הנכסים הכספיים הנוזלים (7)+(8)

(1) כולל הזרמת הסקטור הציבורי. בתוספת גיוס הון נטו כאמצעות מכירת איגרות חוב סחירות מסוג "ציבור".

(2) כולל גם מכירת איגרות חוב דולריות. שהנפיקו פירמות. לכן אומדן התרומה לנכסים הכספיים הנוזלים מוטה כלפי מעלה.

(3) לא כולל את השתתפות הבנקים במימון קרנות היצוא (למעט יהלומים).

(4) כולל בעיקר את ההזרמה או את הספיגה הנובעת מחשבונות רווח והפסד של בנק ישראל. כגון תשלומי ריבית, תקבולי ריבית וקנסות על גירעונות הנוזלות, וכן הלוואה מיוחדת לבנקים.

אחוזים לחודש במשך 1981; ריאלית, לא חל בהם שינוי בתקופה הנסקרת, לעומת ירידה של כחצי אחוז לחודש במשך 1981. מיצרף של נכסים נזילים, הכולל בתוכו את מניות הבנקים, שהפכו בשנתיים האחרונות לנכס נזיל, גדל נומינלית ב־7.2 אחוזים לחודש. ריאלית לא חל בו שינוי, לעומת גידול ריאלי של כאחוז לחודש אשתקד; לעומת זאת גדל סך הנכסים הכספיים שבידי הציבור בערכם בכ־8 אחוזים, כמונחים חודשיים, וריאלית חלה בהם עלייה של כאחוז אחד לחודש, גידול דומה לזה של השנה הקודמת.

צבירת הנכסים הכספיים הנזילים ניזונה בעיקר מההזרמה, הנובעת ממימון עודף הביקוש³ של הסקטור הציבורי. עודף הביקוש עלה בתלילות, והגיע לשיאו ברביעי השלישי של 1981, ובסוף 1981 ובתחילת 1982 החל לרדת בהדרגה; עם זאת, רמתו הריאלית של עודף הביקוש בחמשת החודשים הראשונים של 1982 היתה עדיין גבוהה בכ־21 אחוזים מרמתו בתקופה המקבילה אשתקד. הממשלה מממנת את עודף הביקוש באמצעות הנפקת נכסים בעלי דרגת נזילות שונה – נכסים כספיים נזילים ונכסים כספיים לטווח בינוני וארוך. בתקופה הנסקרת גדל חלקו של עודף הביקוש הממומן בנכסים לטווח בינוני וארוך, יחסית למחצית השנייה של 1981, אולם למרות זאת תרם עודף הביקוש תרומה משמעותית לגידול בנכסים הכספיים הנזילים. לצבירת הנכסים הכספיים הנזילים גרמה הזרמת בנק ישראל, שבחלקה נבעה ממתן הלוואות לבנקים. הלוואות אלו נועדו לספק לבנקים מקורות במטבע מקומי, שסייעו להתפתחות האשראי החופשי במטבע זה בהתאם למגבלת התקרות, שקבע בנק ישראל. לעומת זאת תרם רכיב ניכיון המשנה באשראי המוכוון לצמצום הנזילות בתקופה הנסקרת. רכישות מטבע חוץ, המשקפות בחלקן פירעון אשראי חופשי לחוץ לארץ, מיתנו במדה רבה את היקף צבירת הנכסים הכספיים הנזילים. הפירעון האמור אירע בעיקר עקב עלייה במחירו היחסי של האשראי במטבע חוץ לעומת האשראי במטבע ישראלי.

המדיניות להגבלת התפתחותו הכוללת של האשראי נמשכה גם בתקופה הנסקרת, וכן גדל סך האשראי הבנקאי⁴ בערכו במשך החודשים ינואר עד מאי בשיעור דומה לזה של אשתקד, כ־6 אחוזים לחודש; ריאלית, הוא ירד בכאחוז אחד לחודש⁵. בחינת ההתפתחות הריאלית מורה על כך, כי ברביעי האחרון של 1981 חזר סך האשראי הבנקאי לרמה של סוף 1980, לאחר שבשלושת הרביעים הקודמים הוא התרחב מאוד.

הריבית הריאלית בפועל, המושלמת על האשראי, נתונה לתנודות רבות, משום שלא תמיד מתממשות ציפיות הציבור לגבי שיעורי האינפלציה והפיחות. תנודות אלו מקשות על ניתוח המגמות בהתפתחות שיעורי הריבית בכלל, ובעלות האשראי במטבע חוץ בתקופה הנסקרת בפרט.

לעומת זאת, ברורה יותר התפתחות הריבית על האשראי במטבע ישראלי, הניתן במסגרת חח"ד. החל מהרביעי האחרון של 1981 ירדה הריבית הריאלית⁶, והתהליך נמשך כנראה גם בתחילת 1982. התפתחות זו משקפת את ההאצה באינפלציה, מצד אחד, ואת הפחתת הריבית

3 עודף הביקוש בסקירה זו מבטא את ההפרש, שבין התשלומים השוטפים של הסקטור הציבורי (כגון פעילות פיסקלית ופיננסית) לבין תקבוליו, בהתאם למועד התשלום.

4 למעט האשראי למימון הילומים, שכן נראה, שבעיקרו אין הוא מממן פעילות מקומית. סך האשראי, כולל דלק ויהלומים, עלה בחודשים ינואר עד מאי כ־5.3 אחוזים לחודש, וירד ריאלית בכ־2 אחוזים לחודש.

5 יש לזכור, כי נתוני האשראי לסוף חודש מאי אינם כוללים חיובי ריבית רבעוניים על אשראי חופשי במטבע ישראלי; אלו כוללים בנתונים של סופי רבעונים, ויבאו בנתוני חודש יוני.

6 באומץ הריבית הריאלית, המוכא בלוח ח 3, יש לראות אינדיקטור בלבד, המשקף מגמות ולא את גובה הריבית. נראה, כי תהליך ההתאמה של הציפיות לתנודות באינפלציה, כפי שאירע במהלך 1981 ו־1982, היה אטי יותר מזה ששימש לגזירת שיעור הריבית הריאלית בלוח ח 3; ולפיכך הן העלייה בריבית הריאלית בשלושת הרביעים הראשונים של 1981, והן הירידה בה בסוף 1981 ובתחילת 1982, היו מתונות יותר.

הנומינלית, בעקבות פעולתם של משרד האוצר ובנק ישראל, מצד שני. כדי להבהיר את תמונת התפתחות הריבית הריאלית בפועל המשולמת על האשראי במטבע חוץ, שבה תנודות גדולות, בחן משתנה זה גם באמצעות אומדני ציפיות; מתקבלת תמונה דומה: רמה ריאלית נמוכה יותר, בממוצע, של הריבית כרביע האחרון של 1981 ובחמשת החודשים הראשונים של 1982, לעומת שלושת הרביעים הראשונים של 1981. באשראי החופשי במטבע חוץ סייעה להתפתחות זו ההורדה ההדרגתית של תוספת הריבית שגובה בנק ישראל, מ-9 אחוזים בתחילת השנה ל-5 אחוזים בחודש מאי. הריבית על האשראי המוכוון במטבע חוץ הועלתה אומנם בחודש אפריל, אולם רמתה עדיין נמוכה מזו ששררה בתשעת החודשים הראשונים של 1981. כסך הכול נראה, כי מאז הרביע האחרון של 1981 ועד סוף התקופה הנסקרת היתה הריבית הריאלית הממוצעת על כל רכיבי האשראי הבנקאי נמוכה לעומת שלושת הרביעים הראשונים אשתקד.

ההתפתחויות בפעילות הכלכלית בחודשים הראשונים של 1982 אינן כרוכות עדיין, בשל העדר נתונים מלאים; אולם לפי אינדיקטורים חלקיים נראה, שמסתמנת התייצבות בפעילות הכלכלית, בהמשך להתפתחות במחצית השנייה של 1981, לאחר התרחבות מאמצע 1980 ועד אמצע 1981. בשוק לא חל כנראה שינוי ברביע הראשון של השנה, לעומת המחצית השנייה של 1981, והרפיון בו נמשך. שיעור האבטלה בתקופה זו אף גדל במקצת והגיע ל-5.5 אחוזים, ושיעור התעסוקה פחת במקצת.

קצב עליית המחירים בחמשת החודשים הראשונים של 1982 היה גבוה מקצבה בתקופה המקבילה אשתקד — 7.2 אחוזים לחודש לעומת 6.3 אחוזים. ההאצה באינפלציה חלה בעיקר במחירי המוצרים המבוקרים, שעלו ב-8.5 אחוזים לחודש ב-1982, לעומת 4.4 אחוזים בתקופה המקבילה אשתקד. מחירי המוצרים הלא-מבוקרים עלו בשיעור דומה בשתי התקופות המקבילות — 6.9 אחוזים לחודש ב-1981 ו-6.8 אחוזים לחודש ב-1982. בשנת 1981 כולה עלו מחירי המוצרים הלא מבוקרים בשיעור חודשי של 6.5 אחוזים. ההאצה בקצב עליית המחירים החלה במחצית השנייה של 1981, והיא נובעת משני גורמים עיקריים: חידוש מדיניות התאמת המחירים של המוצרים המבוקרים לעלויות, החל מחודש ספטמבר 1981, ורמתו הגבוהה של עודף הביקוש של הסקטור הציבורי במחצית השנייה של 1981.

ההתרחבות המוניטרית, המתבטאת בצבירת נכסים כספיים, על רקע יציבות בפעילות הכלכלית, עלולה להכביד על האטת האינפלציה ועל שיפור מאזן התשלומים; עם זאת, עשויה ירידת שיעור הריבית הריאלית על האשראי החופשי לתרום לגידול בהיקף ההשקעות במשק ולהאצת הצמיחה. ניתן להשיג מטרה זו, אם יגדל סך החיסכון של המשק, ובפרט אם יצומצם עודף הביקוש של הסקטור הציבורי.

הגורמים להתפתחויות המוניטריות

עודף הביקוש של הסקטור הציבורי

בחמשת החודשים הראשונים של 1982 התייצבו ההוצאות הריאליות של הממשלה כרמה דומה לזו ששררה במחצית השנייה של 1981, רמה הגבוהה בכ-12 אחוזים מזו של התקופה המקבילה אשתקד. הגידול בהוצאות, יחסית לחודשים הראשונים של 1981, נובע מעלייה בסעיפי השכר, הקניות המקומיות והסובסידיות. התרחבות סעיף הסובסידיות בולטת החל מהמחצית השנייה של 1981, בשל תשלומים (בפיגור) של הממשלה בגין הורדת שיעור הסובסידיות במחצית הראשונה של השנה. החל מחודש ספטמבר הותאמו מחירי המוצרים המבוקרים לעלויות, התאמה חלקית. הדבר מנע גידול רב יותר בסעיף זה, אך רמתו עדיין גבוהה.

לוח 2

אומדן ההזרמה הנובעת ממימון עודף הביקוש ומהוצאות הממשלה, 1979 עד מאי 1982
(ממוצע חודשי, מיליוני שקלים, מחירי דצמבר 1980)

תרומת הסקטור הציבורי לנכסים הכספיים הנוזלים								השנה
מזה: הממשלה								
אומדן נגור לתשלומים מקומיים של הממשלה (6)+(7)=(8)	חקבולי מסים (7)	הזרמה הנובעת מעודף הביקוש ³ (4)+(5)=(6)	גיוס הון נטו ממקורות אחרים לטווח ארוך ² (5)	תרומת הממשלה לנכסים הכספיים הנוזלים (2)+(3)=(4)	גיוס הון כנגד מכירות אג"ח סחירות (3)	הזרמה (2)	סך הכול (1)	
6,229	5,380	849	675	174	81	93	348	1979
6,472	5,237	1,235	624	611	119	492	746	1980
7,280	5,689	1,591	911	680	-135	815	783	1981
שנות חקציב								
6,404	5,323	1,081	615	466	-35	501	620	1979/80
6,596	5,372	1,224	811	413	152	261	533	1980/81
7,513	5,857	1,656	853	803	-112	915	909	1981/82
6,819	5,577	1,242	440	802	-260	1,062	941	1980 רביע I
5,634	4,405	1,229	787	442	53	389	564	רביע II
6,779	5,446	1,333	655	678	622	56	825	רביע III
6,653	5,521	1,132	613	519	64	455	655	רביע VI
7,237	6,050	1,187	1,207	-20	-161	141	77	1981 רביע I
5,732	4,687	1,045	977	68	-199	267	273	אפריל-מאי
6,466	5,089	1,377	687	690	-167	857	750	רביע II
8,000	5,966	2,034	634	1,400	-105	1,505	1,510	רביע III
7,363	5,651	1,712	1,062	650	-102	752	797	רביע VI
8,212	6,704	1,508	1,030	478	-72	550	575	1982 רביע I
6,195	5,047	1,148	237	911	-77	988	1,028	אפריל-מאי ⁴

(1) הסקטור הציבורי כולל את הממשלה והסוכנות היהודית.

(2) כולל גיוס הון נטו באמצעות פיקדונות ואיגרות חוב בלתי סחירות – כנגד חיסכון לטווח בינוני וארוך, וכנגד אשראי בנקאי נטו לממשלה.

(3) ההזרמה הנובעת מעודף הביקוש מבטאת את ההפרש, שבין התשלומים השוטפים של הממשלה (כגון פעילות פיסקלית ופיננסית), לבין תקבוליה, בהתאם למועד התשלום.

(4) נתונים ארעיים.

בגביית המסים חל בתקופה הנסקרת גידול ריאלי (10 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד), המבטא בעיקר השלמת פיגור בגבייה, עקב עיצומים שננקטו בחודשים האחרונים של 1981. שיעור הגידול בגבייה היה נמוך משיעור הגידול בהוצאות, ולפיכך רמתו הריאלית של עודף הביקוש גבוהה ב־21 אחוזים מזו של התקופה המקבילה אשתקד. עם זאת יש לציין, כי לאחר הרביע השלישי של 1981, שבו גדל מאוד עודף הביקוש, ניכרת בו ירידה הדרגתית. בחודשים הראשונים של 1982 גדל חלקו של עודף הביקוש שמומן באמצעות גיוס הון לזמן ארוך ובינוני, לאחר שבמחצית השנייה של 1981 מומן עודף הביקוש באמצעות הזרמת ממשלה רבת מימדים. הגדלת חלקו של גיוס ההון במימון הגירעון נובעת מהנפקת תכניות החיסכון הדולריות החדשות בסוף 1981, שהן במדת־מה נכס תחליפי לפת"מ.

מאזן התשלומים⁷

רכישות מטבע החוץ בידי הסקטור הפרטי הסתכמו בחמשת החודשים הראשונים של 1982 בכ־646 מיליון דולרים (כ־129 מיליון דולרים לחודש). רכישות אלה מושפעות מהיקפו של הגירעון הבסיסי במאזן התשלומים של הסקטור הפרטי ומהיקף תנועות ההון לזמן קצר של סקטור זה. נראה, שבתקופה הנסקרת קשורות הרכישות בחלקן בפירעון אשראי חופשי במטבע חוץ, עקב התייקרותו ביחס לאשראי במטבע ישראלי.

האשראי הבנקאי ושיעורי הריבית

רמתו הריאלית של האשראי הבנקאי לציבור (למעט יהלומים ודלק) בסוף התקופה הנסקרת היתה דומה לרמה הריאלית הממוצעת כרביע האחרון של 1981⁸, וזאת לאחר התרחבות ריאלית, מעבר ליעדים שנקבעו, במשך שלושת הרביעים הראשונים של 1981. להתרחבות זו תרם הפיחות הריאלי של השקל ביחס לדולר, עם התחזקות הדולר כלפי סל המטבעות, משום שחלק ניכר מהאשראים במטבע חוץ צמודים לדולר. בנק ישראל פעל לתיקון הסטייה האמורה מהיעד, והביא לצמצום ניכר של האשראי כרביע האחרון של 1981; האשראי שב לרמה ריאלית הדומה לזו שבתקופה המקבילה ב־1980 (ראה דיאגרמה 2).

התפתחות האשראי על-פני התקופה הנסקרת אינה אחידה: לאחר התרחבות במשך הרביע הראשון של השנה (כ־3 אחוזים, ריאלית), התכווץ היקף האשראי בחודשים אפריל עד מאי. ההתרחבות הריאלית כרביע הראשון הושפעה מהתפתחותו של האשראי החופשי, בעוד שהאשראי המוכון ליצוא פחת ריאלית כרביע זה (לעומת ממוצע הרביע הקודם) במדת־מה, בשל גורמים עונתיים.

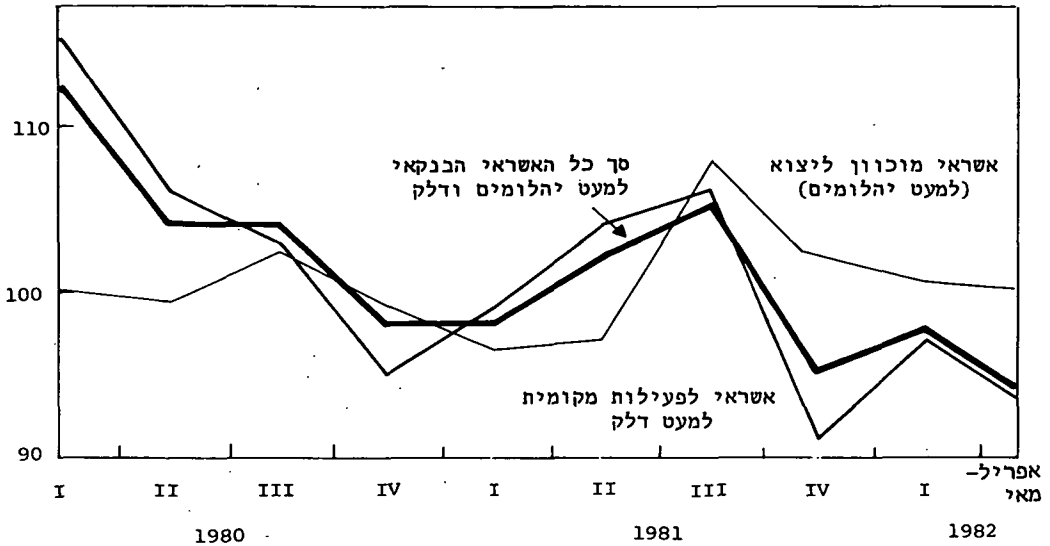
כאמור, האשראי החופשי גדל ריאלית במשך הרביע הראשון של השנה. התרחבות זו חלה רובה ככולה בתקופת ההקפאה, שהחלה באמצע פברואר. את תקופת ההקפאה הקודמת, (נובמבר 1981 עד פברואר 1982) סיימו הבנקים בעודפים מעל התקרות, שקיזזו את החריגה מהתקרות בחודשים אוגוסט עד נובמבר 1981. התרחבות האשראי החופשי בתקופת ההקפאה שמפברואר עד מאי נעשתה תוך חריגות מתקרות האשראי. ניסיונם של הבנקים לצמצם את היקף

7 מפאת העדר נתונים מלאים על היקף עודף היבוא והגירעון הבסיסי במאזן התשלומים בחודשים הראשונים של 1982, יתרכז הדיון בתיאור היקף רכישות מטבע חוץ בידי הסקטור הפרטי.

8 רמתו של האשראי בחודש מאי הושוותה לרמה הממוצעת של הרביע האחרון של 1981 ולא ליתרת סוף השנה, שכן האחרונה (וכל יתרה של סוף רביע) כוללת חיובי ריבית רבעוניים על האשראי, והיא בתי-השוואה רק עם יתרות של סופי רביע. השוואת היתרה בחודש מאי עם היתרה הממוצעת מחלישה הטיה זו

דיאגרמה 2

התפתחות האשראי הבנקאי (למעט דלק ויהלומים), ינואר 1980 עד מאי 1982
(ממוצעים רבעוניים, מדדים ריאליים, דצמבר 1980=100)



החריגות לקראת סיום תקופת ההקפאה והאצת האינפלציה בחודש אפריל הביאו לשתיקת הגידול הריאלי באשראי, אך עם זאת הסתיימה תקופת הקפאה זו בחריגה מתקרות האשראי שנקבעו לבנקים.

ניתן להסביר את התפתחות האשראי החופשי בפעולתם המשולבת של כמה גורמים; מחד גיסא, פעלו גורמים להגדלת הביקוש לאשראי: תמיכת הבנקים במניותיהם בעת המשבר בכורסה בסוף חודש פברואר, והגדלת חלקה של הממשלה בגיוס ההון באמצעות איגרות חוב. גורם נוסף, שתרום להגדלת הכמות המבוקשת של האשראי החופשי, היה ירידת הריבית הריאלית על אשראי זה, שאירעה כאמור מאז הרביע האחרון של 1981 – בין היתר בשל הפחתה ישירה של הריבית הנומינלית על האשראי במטבע ישראלי, הפחתת שיעור תוספת הריבית על האשראי במטבע חוץ וההאצה בקצב האינפלציה. מאידך גיסא, פעלו גורמים שקיזזו חלקית השפעות אלו: הזרמת הנזילות הניכרת וציפייה לתיקונים בחוק מס הכנסה. מדיניות התקרות על האשראי החופשי ועמה השינוי בביקוש גרמו לחריגה של הבנקים מהתקרות שנקבעו להם.

מדיניות בנק ישראל

בתקופה הנסקרת המשיך בנק ישראל, זו השנה הרביעית ברציפות, בהגבלת התפתחותו של האשראי הבנקאי – החופשי והמוכוון כאחד – ובהתאמתו ליעדים שנראו אפשריים בתחום האינפלציה והמחירים. להשגת מטרה זו הפעיל בנק ישראל כלי מדיניות חדש – הלוואה

9 הריבית הנומינלית על חח"ד ירדה מ-167 אחוזים ברביע האחרון של 1981 ל-146 אחוזים ברביע הראשון של 1982.

לוח 3

אינדיקטורים לעלייה הצפויה בריבית על האשראי בחח"ד ובמטבע חוץ
(אחזים, במונחים שנתיים)

השנה	עלות נומינלית			עלות נומינלית בניכוי אומדן ציפיות לעליית מחירים		
	עלות אפקטיבית ממוצעת על אשראי בחח"ד ¹	עלות חריגות על אשראי בחח"ד	ריבית על אשראי חופשי כמט"ח ²	אומדן ציפיות לעליית מחירים ³	עלות אפקטיבית ממוצעת על אשראי בחח"ד	עלות חריגות על אשראי בחח"ד ⁴
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1979						
רביע I	63	95	17	68	-3	16
רביע II	69	107	28	80	-6	15
רביע III	92	138	30	99	-4	20
רביע VI	133	188	34	129	2	26
1980						
רביע I	171	252	36	142	12	45
רביע II	159	231	32	133	11	42
רביע III	179	251	29	124	25	57
רביע VI	197	256	35	140	24	48
1981						
רביע I	174	233	34	145	12	36
רביע II	170	225	35	109	29	55
רביע III	172	225	36	90	43	71
רביע VI	167	221	33	100	34	61
1982						
רביע I ⁵	146	220	32	119	13	46

- (1) נתוני הפיקוח על הבנקים: כולל את הריבית התעריפית, דמי הקצאת קו אשראי, העלות ללווה בניין ימי ערך וריבית על חריגות מתקרת האשראי. בהתאם לשכיחות החריגות בפועל.
(2) עיבוד נתוני הפיקוח על הבנקים: כולל ריבית תעריפית כדולרים על אשראי שניתן ברביע לשלושה חודשים ותוספת הריבית שגובה בנק ישראל, במונחים שנתיים.
(3) עליית מרד המחירים לצדכן הממוצעת ברביע ה"נוכחי" וברביע הקודם: היות שעליית מחירים ממוצעת זו אינה משקפת, בהכרח, את הציפיות האינפלציוניות ככל נקודת זמן, יש לראות בריבית המובאח כאן (טור 5)) אינדיקציה בלבד לריבית הריאלית. שהציבור רואה לפניו.
(4) הריבית על האשראי החופשי כמט"ח (טור 3)), בתוספת העלייה הממוצעת בשער החליפין של הדולר ברביע ה"נוכחי" וברביע הקודם, ובניכוי אומדן הציפיות לעליית מחירים (טור 4)).
(5) נתונים ארעיים.

לוח 4

התפתחות האשראי הבנקאי לציבור, 1980- עד מאי 1982
(שינוי חודשי ממוצע, אחוזים)

סך הכול	1981					1982	
	רביע I	רביע II	רביע III	רביע IV	רביע I*	רביע אפריל-מאי ⁴	
1980							
6.6	10.3	6.0	0.4	8.7	11.6	1.4 ⁵	1. אשראי חופשי כמטבע ישראלי ¹
4.0	5.9	8.0	2.7	3.8	5.1	8.8	2. אשראי חופשי כמטבע חוץ, למעט דלק ²
5.2	8.1	6.9	1.5	6.2	8.5	3.1	3. סך כל האשראי החופשי לשוק המקומי, למעט דלק (3)=(1)+(2)
7.3	2.8	10.5	6.5	5.7	5.1	6.2	4. אשראי מוכוון ליצוא, למעט יהלומים
5.9	6.1	8.1	3.3	6.0	7.3	4.2	5. סך כל האשראי הבנקאי, למעט דלק ויהלומים (5)=(3)+(4)
8.3	1.8	5.2	-0.2	1.7	5.8	1.6	6. אשראי ליהלומים ³
11.1	6.1	5.9	17.0	2.5	3.9	2.4	7. אשראי לדלק
7.0	5.3	9.4	2.8	4.2	6.4	3.5	8. סך כל האשראי הבנקאי לציבור (8)=(5)+(6)+(7)
7.3	6.0	5.5	6.0	6.6	6.3	8.4	9. שיעור השינוי במדרד המחירים לצרכן

(1) לרבות הפרשי הצמדה.

(2) לרבות אשראי משלוחות של המוסדות הבנקאיים בחוץ לארץ.

(3) כולל אשראי המשוחרר מתוספת רכיבית, שאושר ליהלומנים.

(4) נתונים ארעיים.

(5) נתוני האשראי החופשי כמטבע ישראלי בחודש מאי אינם כוללים חיובי רכיבית רבעוניים הכלולים בנתוני כל רביע. לכן השוואת יתרת האשראי בסוף חודש מאי ליתרה בסופי הרביעים הקודמים יש בה הטיה.

מוניטרית לבנקים, שנועדה לספק להם מקורות כמטבע ישראלי, כדי שתימשך התפתחות האשראי כמטבע זה, בכפיפות למגבלת התקררות. הלוואות אלו ניתנו כשיטת חח"ד. כן פעל בנק ישראל להחלפת אשראי חופשי כמטבע חוץ באשראי חופשי כמטבע ישראלי, ובכך הביא להקטנת ההצמדה של האשראי למטבע חוץ, צעד שאמור להקל על ניהול המדיניות המוניטרית. קווי האשראי מחוץ לארץ, שנוצלו קודם לכן לשם מתן אשראי חופשי, שימשו בתקופה הנסקרת למתן אשראי ליצוא, שהעברת מימונו לבנקים נמשכה.

שיעור תוספת הרכיבית על האשראי כמטבע חוץ, שגובה בנק ישראל מהבנקים, הורד בתקופה הנסקרת בהדרגה, מ-9 אחוזים בתחילת השנה ל-5 אחוזים בחודש מאי. הורדה זו נעשתה כמקביל להורדת הרכיבית הנומינלית המקומית, וזאת כדי למנוע את התרחבות הפער בין הרכיבית בחוץ לארץ לרכיבית המקומית, ולהביא להאטה באינפלציה באמצעות הנמכת הציפיות לגבי האינפלציה והקטנת העלויות מצד הייצור.

בתחום האשראי המוכוון נמשכה, כאמור, העברת מימון קרנות היצוא כמטבע חוץ מבנק ישראל לבנקים. כן ניתן כיום האשראי ליבוא לשם יצוא כמעט במלואו מאמצעי הבנקים, והוחל בהעברה הדרגתית של מימון הקרן למימון משלוחי יצוא אל הבנקים.

בנק ישראל פעל להגדלת זמינות האשראי ליצוא, ובמקביל העלה את שיעור הריבית עליו, כדי לצמצם את הפערים שבין שיעורי הריבית השונים במשק (החל מראשית חודש אפריל): באשראי למימון משלוחי יצוא הועלה שיעור המימון מ-70 ל-90 אחוזים, והוא ניתן כיום בריבית שוק, הפטורה מתוספת הריבית שגובה בנק ישראל על אשראי במטבע חוץ; בקרן ייצור ליצוא הועלה שיעור הריבית מ-34.5 אחוזים ל-42 אחוזים, ושיעור המימון — מ-50 ל-57 אחוזים. בנק ישראל פעל לעידוד פעילות יצרנית כענף היהלומים, בשנותו את שיטת קביעת מכסות האשראי לענף. מכסות אלו היו תלויות בעבר בהיקף מלאי יהלומי הגלם, ועודדו צבירת מלאים. כיום מותנה היקף המכסה בהיקף פעילותו היצרנית של היהלומן, וכאינדיקטור לפעילות זו משמש מספר הפועלים המועסקים כמפעלו. הריבית המשולמת על מכסות אלו היא 60 אחוזים משיעור הריבית על הירודולר. לתקופת הביניים, עד השלמת המעבר לשיטת המימון החדשה, אושרו מכסות מעבר, הניתנות בריבית של 70 אחוזים מריבית הירודולר. לקראת סוף חודש אפריל הופעלה קרן חדשה במטבע חוץ למימון משלוחי יצוא יהלומים, והאשראי המשמש למימונה ניתן מאמצעיהם החופשיים של הבנקים, בריבית שוק הפטורה מתוספת הריבית שגובה בנק ישראל. שיעור המימון בקרן זו הוא 90 אחוזים.

תיק הנכסים הכספיים והרכבו

בחודשים ינואר עד מאי עלו הנכסים הכספיים שבידי הציבור כ-8 אחוזים לחודש במונחים נומינליים, עלייה ריאלית חודשית של אחוז אחד. הגורם המרכזי בהתרחבות הריאלית בתיק הנכסים הכספיים הוא העלייה הריאלית ביתרת המניות שבידי הציבור — כ-12 אחוזים במשך התקופה הנסקרת. התפתחות זו מתבטאת גם במשקל המניות בתיק הנכסים הכספיים, שהגיע בסוף התקופה הנסקרת לכ-34 אחוזים מסך התיק. יש לציין, כי בחודשים הראשונים של 1982 הואט הגידול הריאלי של יתרת המניות שבידי הציבור — לעומת המחצית השנייה של 1981 —

לוח 5

התפתחות הנכסים הנזילים שבידי הציבור, 1880 עד מאי 1982

(שינוי חודשי ממוצע, אחוזים)

1980	1981						1982		
	רביע I	רביע II	רביע III	רביע IV	רביע II	רביע I	מאי		
5.8	6.8	3.1	6.8	3.2	12.5	-4.5	4.9	1. אמצעי תשלום	
9.5	9.0	6.5	7.2	18.6	-4.0	11.1	10.2	2. תפ"ס, פז"ק ופיקדונות אחרים	
6.7	7.4	4.0	6.9	8.3	6.6	0.3	6.6	3. סך כל הנכסים שאינם צמודים (3)=(2)+(1)	
7.7	4.2	11.0	4.3	5.0	8.3	9.3	6.1	4. פת"ם	
7.4	5.2	8.8	5.0	6.0	7.8	6.7	6.3	5. סך הכול (5)=(3)+(4)	
8.5	0.2	6.2	8.9	2.4	5.3	8.5	4.4	6. איגרות חוב צמודות	
7.8	3.1	7.8	6.5	4.6	6.9	7.3	5.5	7. סך הכול (7)=(5)+(6)	
7.3	5.9	5.5	6.0	6.6	6.3	8.4	6.0	8. השינוי במדד המחירים לצרכן	

(1) נתונים ארעיים.

לוח 6
הרכב הנכסים הכספיים שבידי הציבור¹, דצמבר 1979 עד מאי 1982
(אחוזים)

1982		1981				1980	1979	
מאי ²	מארס	דצמבר	ספטמבר	יוני	מארס			
א. הנכסים המזילים								
אמצעי תשלום								
3.2	4.1	3.6	4.1	4.2	4.8	4.6	6.3	
1.7	1.7	2.3	1.8	1.8	1.8	1.7	1.5	פז"ק, פת"ם ופיקדונות אחרים
13.5	13.4	13.0	14.3	15.6	14.3	14.8	16.4	פת"ם עו"ש וז"ק
10.5	10.6	11.2	13.3	12.7	13.3	15.5	15.7	אג"ח כדי הציבור
29.0	29.8	30.1	33.5	34.4	34.2	36.5	40.0	סך כל הנכסים המזילים
ב. נכסים פיננסיים לזמן בינוני								
מניות								
33.7	32.0	31.1	28.4	24.7	23.4	23.9	14.5	
(20.0)	(20.5)	(20.4)	(19.9)	(18.0)	(16.6)	(15.4)	(11.7)	מזה: מניות בנקים
10.2	10.3	10.7	10.9	11.4	12.0	13.0	17.9	פיקדונות פיצויים
25.4	25.9	25.9	24.9	27.0	27.9	24.5	25.9	תכניות חיסכון
1.7	2.0	2.3	2.3	2.6	2.5	2.1	1.6	פיקדונות צמודים לזמן ארוך
71.0	70.2	69.9	66.5	65.6	65.8	63.5	60.0	סך כל הנכסים לזמן בינוני וארוך:
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	סך כל הנכסים הכספיים

(1) ה"ציבור" אינו כולל בנקים, אך כולל את החברות הבנות של הבנקים.
(2) אומדנים בלבד.

עקב צמצום היקף ההנפקות, ובעיקר בגלל מחירי מניות הבנקים, שקצב עלייתם הואט בתקופה הנסקרת לשיעור נמוך משיעור האינפלציה. ייתכן שגרמה לכך ירידה בביקוש הציבור למניות אלה, בעקבות אישור הצעת התיקון לחוק מס הכנסה.

בהרכב תיק הנכסים בולט הגידול הרב ביתרת אמצעי התשלום ברביע הראשון של השנה: גידול של כ-12.5 אחוזים לחודש במונחים נומינליים, או עלייה ריאלית של כ-6 אחוזים לחודש. יתרת אמצעי התשלום שבידי הציבור בשנתיים האחרונות מאופיינת בתגודות, המוסברות רק בחלקן. בעיקר מושפעת היתרה מציפיות הציבור לגבי שיעור האינפלציה. הירידה בקצב האינפלציה במחצית הראשונה של 1981 היתה אמורה לגרום לעלייה ביתרות הריאליות של אמצעי התשלום, וההאצה באינפלציה מאז המחצית השנייה של 1981 – לירידה בהן; אולם בפועל לא חלה התפתחות זו, כנראה בהשפעתם של גורמים נוספים, מקריים בחלקם, כגון החתמה על ניירות ערך (שהביאה לירידה ביתרות הריאליות בסוף 1981). למרות התגודות ניתן לומר, שבחודשים הראשונים של 1982 היקף היתרות הריאליות של אמצעי התשלום לא סטה בהרבה מההיקף שהתחייב מהציפיות של הציבור לגבי האינפלציה, ובמלים אחרות: הגידול ביתרות בתקופה זו עיקרו פיצוי על ירידתן במהלך 1981.

הנכסים הכספיים הנזילים גדלו בתקופה הנדונה ב-7.1 אחוזים לחודש במונחים נומינליים, וריאלית לא חל בהם שינוי. הירידה במשקל הנכסים הכספיים הנזילים בתיק הנכסים הכולל נמשכה. בתיק הנכסים הכספיים הנזילים בולט במיוחד גידולו הריאלי של הפתי"מ – 8 אחוזים במשך התקופה הנסקרת. לעומתו פחתה ריאלית יתרת איגרות החוב הצמודות שבידי הציבור ב-2 אחוזים, עקב מכירות גדולות יותר מהיקף הרכישות של הציבור, בעוד שמחירי איגרות החוב עלו בשיעור דומה לשיעור עליית המחירים. ייתכן, כי הצבירה השלילית נובעת ממכירת איגרות חוב מצד קרנות הנאמנות, בעיקר בעת המשבר בכורסה, שפרץ על רקע אישור הצעת התיקון לחוק מס ההכנסה. חלק מהיצע איגרות החוב נקלט כנראה בידי בנק ישראל, שפעל החל מהמחצית השנייה של 1981 להקטנת התודעיות במחירהן.

ההתפתחויות הכלכליות

ההתפתחויות בפעילות הכלכלית בחודשים הראשונים של 1982 אינן ברורות עדיין, בשל העדר נתונים מלאים¹⁰. לפי אינדיקטורים חלקיים נראה, שמסתמנת בפעילות הכלכלית התייצבות, בהמשך להתפתחות שאפיינה את המחצית השנייה של 1981, ולאחר התרחבות שהחלה באמצע 1980.

במסחר הקמעוני המאורגן, המשמש אינדיקטור לצריכה הפרטית, נרשמה ברביע הראשון של 1982 עלייה של 7 אחוזים, לאחר ירידה של 5 אחוזים ברביע הקודם. העלייה ברביע הראשון של השנה התרכזה ברובה ברכישת מוצרים בני-קיימא (למעט כלי רכב), ועל כך מלמדים גם הנתונים על גביית מס ברביע הראשון של השנה. במסחר הקמעוני המאורגן למעט מוצרים אלו חלה עלייה אטית בלבד, ורמתו דומה לזו של אמצע 1981.

נתוני יצוא הסחורות (היצוא התעשייתי, למעט יהלומים, והיצוא החקלאי) בחמשת החודשים הראשונים של 1982 מורים על גידול של אחוז אחד, במונחי דולרים, לעומת התקופה המקבילה ב-1981. ביצוא החקלאי נרשמה ירידה, הנובעת מירידה ביצוא ענף ההדרים, ואילו היצוא התעשייתי האחר גדל בכ-5 אחוזים, במונחי דולרים; עיקר הגידול נובע מעלייה ביצוא ענף המתכת, המכונות והאלקטרוניקה. נתונים חלקיים על גביית מס ערך מוסף על היבוא, במשך השליש הראשון של השנה, מורים על יציבות לעומת סוף 1981. בהעדר נתונים על השינוי במחירי היצוא והיבוא, לא ניתן להעריך את השינוי הריאלי שחל בהם.

בביקוש לדירוג של הסקטור הפרטי ניכרים ברביע הראשון של 1982 סימני חולשה: אחוז הדירות הלא-מכורות עלה ל-72.5 אחוזים, השיעור הגבוה ביותר מתחילת שנת 1980; כמו כן הואטה התייקרות הדירות, והתחלות הבנייה של הסקטור הפרטי פחתו, הן לעומת סוף 1981 והן לעומת הממוצע של שנה זו.

בשוק העבודה, שהרפיון בו נמשך עד סוף 1981, לא חל כנראה שינוי ברביע הראשון של השנה; שיעור האבטלה בתקופה זו אף גדל במקצת והגיע ל-5.5 אחוזים, לעומת 5 אחוזים ברביע האחרון של 1981. עיקר הגידול במספר המובטלים התרכז בקרב הגברים. מספר המועסקים ירד במקצת לעומת הרביע האחרון של 1981, אם כי היה גבוה בכחצי אחוז מהנתון הממוצע ב-1981. יש לציין, כי שיעור התעסוקה ברביע הראשון של 1982 נמוך מזה שבמחצית השנייה של 1981.

לאחר האטת קצב האינפלציה במחצית הראשונה של 1981, הואצה עליית המחירים במחצית השנייה של השנה. יתירה זאת: בחמשת החודשים הראשונים של 1982 נמשכה

10 השכיחה במרכז למיכון משרדי גרמה: עיכובים באספקת הנתונים; לכן מבוסס תיאור ההתפתחויות על נתונים חלקיים בלבד.

ההאצה בעליית המחירים – 7.2 אחוזים לחודש, לעומת 6.3 אחוזים בתקופה המקבילה אשתקד. ההאצה בקצב עליית המחירים נובעת משני גורמים עיקריים: רמתו הגבוהה של עודף הביקוש של הסקטור הציבורי, וחידוש מדיניות התאמת המחירים של המוצרים המבוקרים לעלויות, החל מחודש ספטמבר. רמתו הגבוהה של עודף הביקוש, מאז המחצית השנייה של 1981, באה לאחר מיצוי השפעת הספיגה של הפחתת המסים העקיפים שהיתה במחצית הראשונה של 1981, ונוספו עליה תשלומים כפיגור של הממשלה בגין סובסידיות מוגדלות למוצרים בתחילת השנה. עודף הביקוש אמנם הצטמצם בחמשת החודשים הראשונים של 1982 (לעומת מחצית השנה הקודמת), אך רמתו הריאלית עדיין גבוהה לעומת המחצית הראשונה של 1981. כן נמשכה בתקופה הנסקרת מדיניות התאמת המחירים של המוצרים המבוקרים לעלויות. גורמים אלו תרמו להמשך ההאצה בשיעור האינפלציה בחמשת החודשים הראשונים של השנה.

יעדי המשק והמלצות למדיניות כלכלית

מבצע "שלום הגליל" החריף את בעיות המשק בתחום מאזן התשלומים והאינפלציה. המצב החדש מחייב, כבר בשלב זה, לצמצם את הצריכה הפרטית והציבורית כשיעור המתחייב מנטל המלחמה.

בשל התנאים שהמשק שרוי בהם, חיונית הידברות בין הממשלה, ההסתדרות והמעסיקים, לשם ניסוח מדיניות כלכלית מוסכמת בתחום השכר, המחירים והמסים, שתבטיח את הגשמת יעדי המשק במצב שהתהווה.

על המדיניות הכלכלית לחתור לכך, שמימון המלחמה ייעשה תוך פגיעה מזערית ככל האפשר בהמשך צמיחת המשק, תוך שיפור מאזן התשלומים ושמירה על האינפלציה בתחומים מוגבלים.

כאמור, תנאי הכרחי להשגת יעדים אלו הוא צמצום הצריכה והגדלת החיסכון הלאומי; לפיכך יש לחזור במשנה תוקף על המלצותינו מדוחות קודמים, בדבר הצורך בהקטנת עודף הביקוש המקומי של הממשלה. נוסף על העלאת המסים שכבר נכנסה לתוקף, אשר התרכזה במסים שפגיעתם בייצור וביצוא מזערית – יש לפעול לצמצום עודף הביקוש בצד ההוצאות של התקציב. יש לזכור, שקיצוץ בהוצאות, בניגוד להעלאת מסים, משפיע במישורן על הביקוש המקומי, ואינו יוצר לחצים על המחירים מצד ההוצאות.

הצעדים המומלצים אפוא הם:

- א. במסגרת מדיניות השכר, יש להוריד את השכר הריאלי ב־3 אחוזים בשנה הנוכחית.
- ב. כדי לקזז את הוצאות המלחמה, חובה להפחית את ההוצאה הציבורית הריאלית האחרת ב־4 אחוזים לפחות, נוסף על העלאת המסים האמורה.
- ג. יש לפעול להגברת החיסכון הלאומי, הן חסכון הסקטור הפרטי והן חסכון הממשלה. את חסכון הסקטור הפרטי יש להגביר באמצעות חיסכון לטווח ארוך: את התשואה על החיסכון יש לקבוע כך, שחיסכון לטווח בינוני או ארוך יועדף על-פני חיסכון לטווח קצר.
- ד. יש להמשיך לצמצם, בצורה הדרגתית ונמשכת, את הסובסידיות למוצרי היסוד, בלי לגרום תגודות חריפות במחירים.

ה. יש להמשיך לבצע את הרפורמה שהוחל בה במערכת המסים, בתחומים הבאים:
 (1) זירוז החקיקה בתחום מסוי רווחים בתנאי אינפלציה, כדי למנוע את שחיקת ההון העצמי בתקופת אינפלציה ולהעדיף השקעות יצרניות על השקעות פיננסיות;

- (2) למרות קשיי מימון נטל המלחמה, הרי כחלק מהסכם השכר הכולל, יש להקטין את שיעורי המסים (כולל ביטוח לאומי) שמשלמים המעסיקים והעובדים, אם כי נראה, שנטל המלחמה יכביד על פעולה נרחבת בכיוון זה.
- ו. בנק ישראל ימשיך במדיניות ריסון האשראי, תוך התחשבות ביעדי המשק ובנטל המלחמה. במרוצת שנת התקציב הנוכחית, יפתח בנק ישראל כלים לשליטה מוניטרית, שיחליפו בהדרגה את תקרות האשראי, וכן ידאג לרמת ריבית ריאלית, התואמת את צורכי הצמיחה ויציבות המחירים.
- ז. מבצע "שלום הגליל" עלול להחריף את בעיית מאזן התשלומים בחודשים הקרובים. לפיכך חשוב לנקוט מדיניות כלכלית כוללת, שתשמור על רווחיות היצוא ותעודד צמיחה נמשכת של סקטור זה. בנק ישראל ישמור על זמינות האשראי הניתן ליצוא, תוך הגברת האחידות בשיעורי הריבית במשק.

לוח נ"ו
 התפתחות אמצעי התשלום, דצמבר 1979 עד מאי 1982

העלייה או הירידה (–) באמצעי התשלום לעומת התקופה הקודמת		יתרות לסוף התקופה				נתונים מקוריים	
		בניכוי עונתיות	סך הכול	סך הכול (1)+(2) = (3)	פיקדונות עו"ש (2)		
בניכוי עונתיות (6)	נתונים מקוריים (5)	סך הכול (4)	סך הכול (1)+(2) = (3)	פיקדונות עו"ש (2)	מזומנים (1)		
1.9	6.0	3,460	3,544	2,338	4,206	1979 דצמבר	
8.3	12.8	6,835	7,006	4,878	2,128	1980 דצמבר	
7.9	3.3	7,372	7,239	5,016	2,223	1981 ינואר	
4.2	3.3	7,681	7,481	5,035	2,446	פברואר	
8.6	14.0	8,339	8,531	5,817	2,714	מארס	
– 0.4	– 2.9	8,308	8,283	5,410	2,873	אפריל	
0.8	2.6	8,375	8,501	5,475	3,026	מאי	
10.4	9.8	9,246	9,338	6,120	3,218	יוני	
9.7	7.6	10,139	10,048	6,362	3,686	יולי	
13.4	15.6	11,502	11,617	7,842	3,775	אוגוסט	
– 3.8	– 2.1	11,065	11,375	7,232	4,143	ספטמבר	
5.4	– 0.4	11,667	11,239	7,118	4,211	אוקטובר	
7.7	8.2	12,567	12,253	8,012	4,241	נובמבר	
3.2	2.0	12,974	12,494	8,102	4,392	דצמבר	
9.1	9.1	14,158	13,634	9,168	4,466	1982 ינואר	
16.4	17.0	16,478	15,951	11,126	4,825	פברואר	
5.8	11.5	17,442	17,791	12,294	5,497	מארס ¹	
	17.0		14,775	9,179	5,596	אפריל ¹	
	9.8		16,229	10,397	5,832	מאי ¹	

(1) נתונים ארעיים.

לוח נ"ב
 הנכסים הכספיים שבידי הציבור, 1979 עד מאי 1982
 (יתרות בסוף התקופה, מיליארדי שקלים)

1982		1980				1980	1979	
מאי ¹	מארס ¹	דצמבר	ספטמבר	יוני	מארס			
								א. הנכסים הנזילים
16.23	17.79	12.49	11.38	9.34	8.53	7.01	3.54	אמצעי תשלום
8.90	7.21	8.15	4.88	3.97	3.28	2.53	0.85	פו"ק, תפ"ס ופיקדונות אחרים
69.00	57.73	45.38	39.16	34.57	25.31	22.36	9.16	פת"ם עו"ש וז"ק
53.78	45.71	39.15	36.46	28.21	23.56	23.42	8.78	איגרות חוב בידי הציבור
147.91	128.43	105.17	91.88	76.08	60.68	55.32	22.34	סך כל הנכסים הנזילים
								ב. נכסים פיננסיים לזמן בינוני
172.47	137.86	108.76	77.98	54.57	41.50	36.21	8.10	מניות
(102.31)	(88.48)	(71.51)	(54.52)	(39.77)	(29.44)	(23.32)	(6.53)	מזה: מניות בנקים
52.46	44.22	37.48	29.73	25.23	21.32	19.63	10.03	פיקדונות פיצויים
129.94	111.77	90.47	68.24	59.81	49.57	37.18	14.49	תכניות חיסכון
8.71	8.71	7.88	6.42	5.66	4.45	3.15	0.91	פיקדונות צמודים לזמן ארוך
363.58	302.56	244.59	182.37	145.26	116.84	96.18	33.53	סך כל הנכסים לזמן בינוני
511.49	430.99	349.76	274.26	221.34	177.52	151.50	55.87	סך כל הנכסים הכספיים

(1) נתונים ארעיים ואומדנים.

לוח נ"3

האשראי הבנקאי לציבור, דצמבר 1979 עד 1982
(יתרות בסוף התקופה, מיליוני שקלים)

	אשראי למימון פעילות מקומית							אשראי למימון היצוא					
	סך כל האשראי לציבור	סך הכול למעט יהלומים ודלק	סך הכול אשראי לדלק	סך הכול (6)+(7)+ (8)=(9)	אשראי חופשי במטבע חוץ (8)	אשראי חופשי במטבע ישראלי (7)	אשראי מוכוון במטבע ישראלי (6)	סך כל האשראי ליצוא (3)+(4) =(5)	אשראי ליצוא		אשראי במטבע חוץ פרט למימון יהלומים (2)		
									אשראי פרט ליהלומים (1)+(2) =(3)	אשראי פרט למימון יהלומים (1)			
21,197	15,431	10,721	13,171	8,532	4,356	283	8,027	3,316	4,711	3,280	1,430	דצמבר 1979	
47,964	30,668	19,649	28,311	18,456	9,421	435	19,653	8,634	11,018	7,649	3,369	דצמבר 1980	
												1981	
50,583	31,727	20,194	29,990	19,897	9,679	413	20,594	9,060	11,533	8,056	3,477	ינואר	
53,080	34,152	22,240	32,073	20,853	10,828	392	21,007	9,095	11,912	8,664	3,248	פברואר	
56,028	36,633	24,665	34,946	21,898	12,655	393	21,082	9,113	11,968	8,980	2,988	מארס	
59,421	38,249	24,608	36,664	23,578	12,686	399	22,757	9,116	13,641	9,706	3,935	אפריל	
66,659	43,586	28,794	42,066	27,166	14,516	385	24,593	9,801	14,792	10,693	4,099	מאי	
73,310	46,228	30,095	46,552	31,073	15,074	406	26,758	10,624	16,133	11,825	4,803	יוני	
76,075	48,667	31,011	48,133	32,656	15,054	423	27,942	10,286	17,656	12,065	5,591	יולי	
76,625	49,694	31,219	48,092	32,952	14,709	431	28,533	10,058	18,475	12,648	5,827	אוגוסט	
79,253	50,964	31,481	29,194	49,194	15,267	390	30,059	10,576	19,483	13,476	6,007	ספטמבר	
81,670	52,003	32,066	51,152	34,093	16,659	401	30,517	10,581	19,936	13,685	6,252	אוקטובר	
85,044	54,786	33,333	52,762	35,564	16,804	395	32,282	10,829	21,453	15,011	6,442	נובמבר	
89,576	60,751	37,723	55,429	35,388	19,605	436	34,147	11,119	23,028	16,750	6,278	דצמבר 1982	
												1982	
93,170	64,520	40,557	57,830	37,304	20,084	442	35,340	11,377	23,963	17,730	6,233	ינואר	
99,615	69,398	43,991	62,255	38,629	23,164	462	37,361	11,953	25,407	18,988	6,419	פברואר	
107,989	74,958	48,234	68,104	40,387	27,252	465	39,884	13,161	26,723	20,547	6,176	מארס ³	
110,475	76,325	46,379	67,166	41,157	25,544	465	43,309	13,363	29,946	20,845	9,101	אפריל ³	
115,790	81,387	51,245	72,072	45,097	26,510	465	43,718	13,576	30,142	21,228	8,914	מאי ³	

(1) הנתון כולל הפרשי הצמדה.

(2) הנתון כולל אשראי משלוחות של המוסדות הבנקאיים בחוץ לארץ

(3) נתונים ארעיים.

לוח נ"ד

המקורות לשינויים בבסיס הנכסים הכספיים הנזילים, 1979 עד אפריל 1982

(מיליוני שקלים)

צבירת איגרות חוב בידי הציבור			הזרמת בנק ישראל וגורמים אחרים				הזרמה בסיסית של הסקטור הציבורי					
סך כל הנכסים	מזה: פעולות הנזילים	סך הכול	צבירה או משיכה (-) של פת"מ	כסים הכסף הצר	סך כל בסיס הנכסים הנזילים (1)+(3) +(6)=(7)	העברות או משיכות (-) מט"ח של הסקטור הפרטי ²	ניכיון משנה מבנק ישראל	סך הכול	מזה: פעילות ממשלתית	סך הכול		
(8)+(9) +(10)=12	הפתוח (11)	(10)	עו"ש רו"ק (9)	(8)	(6)	גורמים אחרים ¹ (5)	(4)	(3)	(2)	(1)		
1,252	216	- 103	1,905	260	1,252	- 2,755	565	1,845	2,410	982	1,597	1979 סך הכול
4,943	- 264	1,481	1,219	2,243	4,943	- 5,129	259	3,680	3,939	4,990	6,133	1980 סך הכול
2,024	1,401	- 4,065	1,002	5,087	2,024	- 6,275	2,721	- 8,993	- 6,272	12,634	14,571	1981 סך הכול
1,260	- 23	- 342	404	1,198	1,260	207	502	- 67	435	450	618	ינואר
- 1,198	4	- 114	32	- 1,116	- 1,198	991	- 168	- 1,221	- 1,389	- 807	- 800	פברואר
82	55	- 151	- 458	691	82	685	- 47	- 942	- 989	237	386	מארס
178	2	- 399	- 225	802	178	- 158	785	79	864	- 584	- 528	אפריל
- 791	24	- 154	777	- 1,414	- 791	- 1,077	- 77	- 556	- 633	786	919	מאי
2,628	72	- 222	952	1,898	2,628	- 519	- 39	442	383	2,689	2,764	יוני
329	46	- 355	- 79	763	239	- 3,244	425	466	891	2,572	2,682	יולי
353	13	- 208	- 929	1,490	353	- 1,829	44	- 616	- 572	2,540	2,754	אוגוסט
- 1,211	- 257	287	853	- 2,351	- 1,221	2,665	- 443	- 4,968	- 5,411	1,336	1,353	ספטמבר
1,498	75	- 283	802	979	1,498	1,514	693	- 2,049	- 1,356	1,134	1,340	אוקטובר
- 264	494	- 765	- 1,207	1,708	- 264	- 890	292	- 770	- 478	853	1,104	נובמבר
- 840	896	- 1,359	80	439	- 840	- 4,620	754	1,229	1,983	1,428	1,797	דצמבר
110	- 341	201	- 173	82	110	- 2,179	1,026	119	1,145	976	1,144	1982 ינואר
1,217	250	- 330	- 223	1,780	1,217	- 164	3,802	- 3,521	281	850	1,100	פברואר
5,522	1,159	- 1,099	4,337	2,284	5,522	- 341	2,868	849	3,717	1,858	2,146	מארס
- 2,020	- 54	- 453	- 23	- 1,544	- 2,020	- 5,696	- 430	2,510	2,080	1,315	1,596	אפריל
1,064	- 612	800	480	- 216	1,064	- 4,229	1,044	29	1,073	3,846	4,220	מאי

(1) כולל פת"מ פיצויים.

(2) ההכרל בין נתוני העברות או משיכות מטבע חוץ של הסקטור הפרטי המופיעים בלוח זה לבין נתוני הרכישות או הקניות של מטבע חוץ המופיעים בלוח 1 נובע משוני בהצגת האשראי המוכוון במטבע חוץ. הניתן מאמצעי הבנקים למימון יבוא לשם יצוא ולמימון משלוחי יצוא: בלוח 1 נכלל אשראי זה בשורה 2, ובלוח זה - בטור (6).