

דין וחשבון הנגיד על עליית אמצעי התשלום בתקופה שבין 28 בפברואר 1982 ל-30 ביוני 1982

ירושלים, כ"ה. כחשוון התשמ"ג
11 בנובמבר 1982

לכבוד
הממשלה
וועדת הכספים של הכנסת
ירושלים

הריני מתכבד להגיש כזה דין וחשבון על עליית אמצעי התשלום, בהתאם לסעיף 35 בחוק בנק ישראל, תשי"ד (1954), לאחר שבארכעת החודשים, שהסתיימו ב-30 ביוני 1982, עלו אמצעי התשלום ב-2.4 מיליארד שקלים, שהם 15.2 אחוזים.

כתשעת החודשים הראשונים של שנת 1982 התייצבה הפעילות הכלכלית, וחלה האצה בעלייתם של המחירים. היקף היצוא כמונחי דולרים פחת, ולמרות ירידת היבוא, גדל הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים. עם זאת נשארה רמת האבטלה נמוכה בהרבה מן המקובל בארצות תעשייתיות אחרות.

התפתחויות אלו באות על רקע משבר כלכלי חריף בעולם, והכבדת הנטל הכיטחוני בישראל בעקבות מלחמת "שלום הגליל". הן מחייבות מדיניות מתואמת, תוך שיתוף פעולה של כל הגורמים במשק, לשם האטה משמעותית של קצב האינפלציה — בלי לפגוע במאזן התשלומים ובלי לגלוש לאבטלה עמוקה.

התנאים הקשים שהמשק הישראלי פועל בהם מחייבים לבלום את עלייתה של רמת ההכנסות והשכר במשק, וכן להמשיך ולרסן את ההוצאה הציבורית — גם במחיר דחיית מימושן של תכניות חיוניות בתחום החברה והרווחה.

במרכז המלצותי בדוח זה אני מציב קביעת מסגרת לייצוב הרמה הריאלית של השכר וההכנסות האחרות, והמשך ריסון עודף הביקוש של הסקטור הציבורי, באמצעות הפחתת הוצאותיו. יישומן של המלצות אלה ימנע את הכרסום בכושר התחרות של המשק, יאפשר שחרור משאבים לצמצום עודף היבוא, יסייע בהאטת קצב האינפלציה, וישמור על רמת תעסוקה גבוהה. אני מברך על הצמצום שחל בעודף הביקוש הממשלתי במהלך השנה, ועל ההסדר לחלוקת הנטל של מימון מבצע "שלום הגליל", וממליץ להרחיב את ההסדר ולכלול בו מסגרת, שתייצב את רמת השכר הריאלית וחבטיח רמת תעסוקה גבוהה.

שיתוף פעולה מקיף של כל הגורמים הפועלים במשק הוא תנאי חשוב להצלחת ההתמודדות עם האינפלציה, המכבידה מאוד על החברה הישראלית — למרות מנגנוני ההתאמה השונים שפותחו, ובכללם החוק החשוב למסוי בתנאי אינפלציה.

מאמץ רצוף ועקבי לייצוב המחירים יתרום רבות להגברת הצמיחה הכלכלית, לביטול עיוותים במשק ולשיפור תפקודו הכלכלי.

בכבוד רב,

(—)

ד"ר משה מנדלבוים
נגיד בנק ישראל

התפתחויות המוניטריות

קווי ההתפתחות העיקריים

כתשעת החודשים הראשונים של 1982 עלו אמצעי התשלום שבידי הציבור ב-73 אחוזים¹. באותה תקופה עלה מדד המחירים לצרכן ב-90 אחוזים, וכך ירדה יתרם הריאלית של אמצעי התשלום ב-9 אחוזים, לאחר ירידה של 11 אחוזים ב-1981. התפתחות זאת חלה תוך החשה בקצב עליית המחירים ובשיעור הגידול הנומינלי של אמצעי התשלום: במונחים שנתיים הגיע קצב עליית המחירים בתקופה הנסקרת ל-135 אחוזים, לעומת 101 אחוזים בשנת 1981 כולה, וקצב הגידול באמצעי התשלום הגיע לרמה שנתי של 108 אחוזים, בהשוואה ל-78 אחוזים ב-1981. גידולם של המיצרפים הכספיים הרחבים יותר הדביק את עליית המחירים. הנכסים הכספיים הנזילים² עלו במהלך תשעת החדשים הראשונים של 1982 ב-94 אחוזים, ויתרתם הריאלית גדלה ב-2 אחוזים, לאחר ירידה של כ-5 אחוזים ב-1981. סך הנכסים הכספיים³ עלה בין סוף 1981 לסוף ספטמבר 1982 ב-117 אחוזים; זהו גידול ריאלי של 14 אחוזים, לאחר כ-15 אחוזים אשתקד. בתקופה הנסקרת ירדה רמתו הריאלית של עודף ביקוש הסקטור הציבורי, גברה ספיגת מאזן התשלומים, וירד ערכם הריאלי של האשראי החופשי במטבע חוץ ושל האשראי המוכווני ליצוא⁴, אולם השפעות מצמצמות אלה קוזזו על ידי הפחתת גיוס ההון לטווח ארוך והרחבת האשראי החופשי במטבע ישראלי, וכך גדלו, ריאלית, הנכסים הכספיים הנזילים שבידי הציבור. בשל המשך העלייה הריאלית המהירה בשערי המניות, חל גידול ריאלי ניכר בכלל תיק הנכסים הכספיים של הציבור, וזאת למרות ירידה ריאלית של הצבירה בתכניות החיסכון.

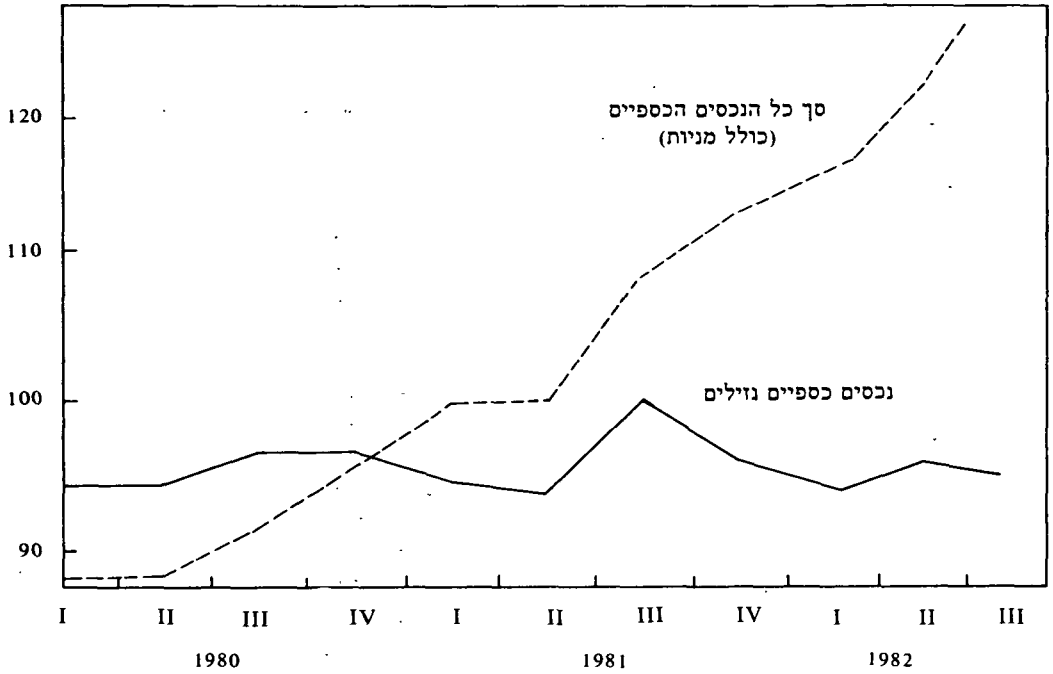
כלל האשראי הבנקאי (למעט אשראי יהלומים ודלק) עלה בשלושת הרבעים הראשונים של 1982 ב-84 אחוזים; זוהי ירידה ריאלית בת 3 אחוזים, לאחר שכ-1981 נשמרה רמתו הריאלית של אשראי זה. האשראי החופשי במטבע ישראלי עלה, ריאלית, ולעומת זאת ירדו, במונחים ריאליים, האשראי החופשי במטבע חוץ והאשראי המוכווני.

אחת התופעות הבולטות בתקופה זאת היא הירידה בשיעור הריבית הריאלית על האשראי החופשי כמסגרות חח"ד במטבע ישראלי. ייתכן שהתפתחות זאת הושפעה מירידה מסוימת בכיקוש לאשראי, אך היא משקפת בעיקרה את התנהגותם של הבנקים בהתאם להנחיות הרשויות הכלכליות, ואת השפעתם של צעדים שהביאו להפחתת העלות של הרחבת האשראי החופשי מנקודת ראות הבנקים (דרך הלוואה מוניטרית של בנק ישראל וצעדים נוספים). התקופה הנסקרת היתה תקופת התרחבות מוניטרית מהירה: הגדלים המוניטריים המרכזיים עלו נומינלית בקצב מהיר יותר מאשר אשתקד, והמיצרפים הכספיים גדלו גם במונחים ריאליים. התפתחותם של הנכסים הכספיים, האשראי וזרמי הכספים לא היתה אחידה על-פני התקופה כולה. התנודות בערכיהם הנומינליים והריאליים של גדלים אלה מושפעות במדה רבה מגורמים מוסדיים ואחרים, הקובעים את עתוין של פעולות כספיות שונות — כמו מהלך הפעולות הממשלתיות במשך שנת התקציב, מועדי הרישום של חיובי ריבית וכדומה.

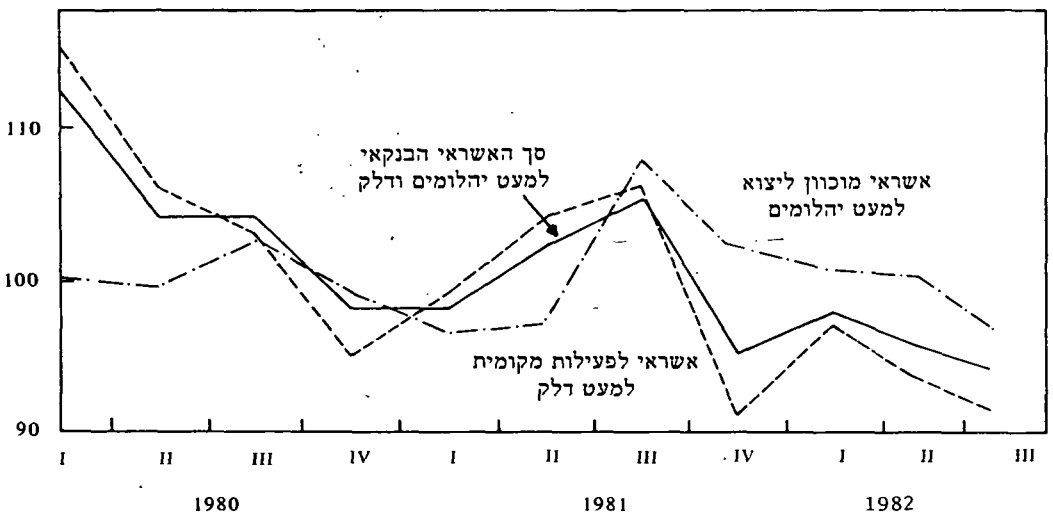
בתקופה הנסקרת חלה האטה בשיעור הגידול של היקף הפעילות הכלכלית במשק. נראה, שהגורם המניע העיקרי להאטה היה הירידה שחלה ביצוא במחצית הראשונה של שנת 1982,

- 1 הניתוח המוניטרי להלן נסב על שלושת הרבעים הראשונים של שנת 1982, ואילו ניתוח ההתפתחויות הכלכליות האחרות — בעיקר על המחצית הראשונה של 1982. יש לציין, שהנתונים המוניטריים לאוגוסט ולספטמבר הם ארעיים.
- 2 מיצרף זה כולל את אמצעי התשלום, פוז"ק ותפ"ס במטבע ישראלי, פיקדונות פת"ם ואיגרות חוב סחירות בידי הציבור.
- 3 "הנכסים הכספיים" כוללים את הנכסים הכספיים הנזילים, תכניות החיסכון, הפיקדונות הצמודים לזמן ארוך, פיקדונות הפיצויים והמניות.
- 4 ירידת היתרה הריאלית של האשראי במטבע חוץ מתבטאת בלוח 1 בהגדרת הקניות של מטבע חוץ על-ידי הסקטור הפרטי.

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



דיאגרמה 2
 התפתחות האשראי הבנקאי (למעט דלק ויהלומים), ינואר 1980 עד מאי 1982
 (ממוצעים רבעוניים, מדדים ריאליים, דצמבר 1980 = 100)



לוח 1
המקורות לשינויים בערך הנכסים הכספיים הנזילים, עד ספטמבר 1982
(ממוצע חודשי, מיליוני שקלים)

1982			1981								
ספטמבר	אוגוסט	יולי	רביע III	רביע II	רביע I	סך הכול	רביע IV	רביע III	רביע II	רביע I	סך הכול
											1. תרומת הסקטור הציבורי לנכסים הכספיים הנזילים (ההזרמה בסיסית) ¹
5,090	5,968	978	3,922	3,257	1,463	2,881	1,414	2,324	1,052	68	1,214
											א. הזרמה של הסקטור הציבורי
5,131	5,923	1,223	4,092	3,233	1,517	2,947	1,728	2,482	1,277	258	1,436
											ב. מסדה נטו של אג"ח סחירות מסוג "ציבור" ²
-41	-225	-245	-170	24	-53	-66	-314	-158	-226	-120	222
											2. אשראי מוכון (מבנק ישראל ומהבנקים)
-2,183	-2,416	2,354	-749	-847	-17	-538	-1701	10	157	-359	-53
											מזה: ניכיון משנה מבנק ישראל
-3,530	-3,398	-176	-2,368	-906	-851	-1,375	-530	-1,706	-18	-743	-749
											3. מכירות או קניות (-) של מט"ח בידי הסקטור הפרטי
	-2,754	-1,853	668	-3,389	-1,781	-2,161	-1,894	-2,412	-65	178	-1,201
											4. הרחבה הנובעת מהפעילות המקומית
9,119	805	-4,348	1,858	2,743	1,541	2,047	534	782	-174	278	335
											מזה: הלוואה לבנקים
-1,404	1,107	-67	-121	282	1,287	483	0	0	-84	0	-21
											5. גורמים אחרים ³
-1,055	-1,740	157	-879	361	347	-57	456	-80	261	71	177
											6. רכישת נכסים כספיים נזילים מזה: הזרמה נטו לבסיס הנכסים הנזילים
8,216	494	191	2,839	1,811	1,554	2,068	492	623	621	237	493
											7. הפרשי שערים לפת"ם ואג"ח
-2,414	430	3,578	531	1,404	1,351	159	8	-265	626	24	98
											8. סך השינוי בערך הנכסים הכספיים הנזילים
10,494	9,123	9,592	9,737	9,507	7,241	8,828	4,118	4,464	4,512	1,550	3,661
18,710	9,617	9,402	12,576	11,633	8,795	11,001	4,611	5,087	5,133	1,787	4,155

(1) כולל הזרמת הסקטור הציבורי, בתוספת גיוס הון נטו באמצעות איגרות חוב מסוג "ציבור".

(2) כולל גם מכירות איגרות חוב דולריות, שהנפיקו פירמות. לכן אומדן התרומה לנכסים הכספיים הנזילים מוטה כלפי מעלה.

(3) לא כולל השתתפות הבנקים במימון קרנות היצוא במטבע חוץ.

(4) סעיף זה כולל בעיקר את ההזרמה או את הספינה הנובעת מחשבונות רווח והפסד של בנק ישראל, כגון שלומי ריבית, חקבולי ריבית וקנסות על גירעונות הנזילות.

בהשוואה למחצית השנייה של שנת 1981 – ירידה הקשורה במדה רבה להתפתחויות בשוק היצוא של ישראל. עם זאת יש לציין, שירידת היצוא נכלמה ברביעי השלישי של 1982. היבוא פחת במקצת, במונחי דולרים, בשלושת הרבועים הראשונים של השנה, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, אך בניכוי יבוא הדלק והיהלומים נרשמה בו עלייה. רמה גבוהה במיוחד נרשמה כיבוא נכסי השקעה ומוצרים בני-קיימא. מבחינת ההרכב הענפי של הפעילות כלטו יציבות בפעילות התעשייתית ורמות פעילות נמוכות בענפי הבנייה למגורים והתיירות. התעסוקה גדלה במדה מסוימת.

בתקופה הנסקרת המשיך בנק ישראל במדיניות ריסון האשראי ובשיפור ההקצאה של האשראי המוכוון, ופעל לעידוד הצבירה של נכסים כספיים בלתי צמודים והמעבר לאשראי במטבע ישראלי. כחום החקיקה כלטה קבלתו של החוק למסוי בתנאי אינפלציה. הממשלה צמצמה את היקף הסובסידיות, ולאחר התחלת מבצע "שלום הגליל" הטילה מסים חדשים ומלווה חובה, והחליטה על צמצום הוצאות. בספטמבר הוחלט על שורת צעדים חדשים, שתכליתם להאט את קצב עליית המחירים.

הגורמים להתפתחויות המוניטריות

את השינויים החלים בערכם הנומינלי של הנכסים הכספיים שבידי הציבור, ניתן לזקוף לשלושה מקורות:

(א) הזרמת הנזילות הנובעת ממימון עודף הביקוש המקומי של הסקטור הציבורי ומהרחבת האשראי הבנקאי, בניכוי מכירות מטבע חוץ של בנק ישראל לסקטור הפרטי. זרמי כספים אלה מפנה הציבור לרכישת נכסים כספיים בעלי רמות נזילות שונות, החל באמצעי תשלום ונכסים כספיים נזילים אחרים וכלה בחיסכון בלתי נזיל לטווח ארוך.

(ב) עליית השערים הריאליים של ניירות הערך הסחירים שבידי הציבור. (ג) ההשתערכות האוטומטית של הנכסים הצמודים שבידי הציבור, בעקבות העלייה במדדי המחירים ובשער החליפין. מבחינה כמותית, השתערכות זו היא הרכיב העיקרי בשינוי הערך הנומינלי של הנכסים הכספיים בשנים האחרונות – וזאת בשל הצירוף של הסדרי הצמדה פיננסיים, הנפוצים במשק מאוד, ושיעורי האינפלציה הגבוהים בו.

בניתוח ההתרחבות המוניטרית והשפעותיה מודגשים במיוחד זרמי הכספים הקשורים במימון עודף הביקוש המקומי של הסקטור הציבורי, והרחבת האשראי (בניכוי מכירת מטבע חוץ לסקטור הפרטי). הסיבה היא, שזרמים אלה קובעים באיזו מדה תסתגל ההתרחבות המוניטרית לעליית המחירים – תדביק אותה או תפגור אחריה⁵. בטווח הארוך יש בכך כדי לכוון במדה רבה את התפתחותו של התהליך האינפלציוני. עם זאת יש להדגיש, שהקשר שבין עודף הביקוש והרחבת האשראי ובין שיעור האינפלציה הוא קשר מורכב, שהשפעתו אינה מתמצית בטווח הקצר. הוא תלוי בין היתר בהרכב הצבירה של נכסים כספיים, ובפרט במשקל היחסי של צבירת נכסים נזילים ונכסים לטווח ארוך.

כתשעת החודשים הראשונים של שנת 1982 גברה, ריאליית, הזרמת הנזילות המופנית לרכישת נכסים כספיים נזילים, והיא שהביאה לגידול הריאלי בתיק הנכסים הכספיים הנזילים, לאחר הירידה הריאלית שחלה בהם אשתקד. אמנם עודף הביקוש של הממשלה ירד כמונחים ריאליים, אך במקביל ירד, במדה רבה יותר, גיוס ההון שלה לטווח ארוך⁶. השפעה מרחיבה היתה לגידולו של האשראי החופשי והמוכוון במטבע ישראלי. כנגד זאת היתה השפעה מצמצמת להתפתחות האשראי החופשי והמוכוון במטבע חוץ ולגידול בהיקף רכישות מטבע חוץ של הסקטור הפרטי

5 יש להדגיש, שהשתערכות האוטומטית הנובעת מהסדרי הצמדה הפיננסיים אינה מלאה, וזאת כשל קיומם של נכסים כספיים בלתי צמודים (אמצעי תשלום, תפ"ס ופז"ק). בשנה האחרונה פעל בנק ישראל לעידוד החזקה של נכסים בלתי צמודים.

6 ההפרש בין עודף הביקוש של הסקטור הציבורי לבין גיוס ההון שלו לטווח בינוני וארוך כולל את ההזרמה ואת המכירה נטו של איגרות חוב סחירות לציבור ("ההזרמה הבסיסית" בלוח 1).

— לצורך מימון עודף היבוא ופעולות אחרות במאזן התשלומים של הסקטור הפרטי (ראה לוח 1). העלייה בסך הנכסים הכספיים היתה מהירה יותר מעלייתם של הנכסים הכספיים הנזילים, על אף הפחתת הצבירה הריאלית בתכניות החיסכון. זוהי תוצאה של המשך העלייה המהירה בשעריהן הריאליים של המניות.

הזרמת הנזילות של הסקטור הציבורי

בתשעת החודשים הראשונים של השנה היתה הרמה הריאלית של תשלומי הממשלה⁷ נמוכה בכ-4 אחוזים מאשר במחצית השנייה של 1981, אך נשארה גבוהה בכ-2 אחוזים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד (ראה לוח 2). רמת התשלומים היתה גבוהה במיוחד ברביעי הראשון של השנה, שהוא הרביעי האחרון לשנת התקציב. כן הושפעו התשלומים מרמת הסוכסידיות — שהיתה גבוהה במיוחד בראשית השנה והורדה בהמשכה — וכנראה גם מהפעולות הקשורות במבצע "שלום הגליל" ומגידול-מה בתעסוקה בסקטור הציבורי.

כגביית המסים חל בתקופה הנסקרת גידול ריאלי של כ-7 אחוזים, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד; זוהי בעיקר תוצאה של העברת תשלומים מסוף 1981 לראשית 1982, גידול בתקבולי המסים מיבוא והטלת מסים נוספים בעת מבצע "שלום הגליל". ההשפעה המשולבת של השינוי בהוצאות ובמסים הביאה לירידת ההזרמה הנובעת מעודף הביקוש המקומי של הסקטור הציבורי בכ-18 אחוזים, ריאלית, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.

השנה בלטו שינויים בהרכב המימון של עודף ביקוש הסקטור הציבורי: רמת גיוס ההון לטווח ארוך ירדה בכ-27 אחוזים, במונחים ריאליים, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, ולעומת זאת עלתה, כאמור, ההישענות על הזרמה לנכסים כספיים נזילים. נמשך הפדיון נטו של איגרות חוב סחירות, אך כמימדים קטנים יותר מאשר אשתקד.

מאזן התשלומים

ספיגת הנזילות דרך מאזן התשלומים עמדה על רמה גבוהה בתשעת החודשים הראשונים של 1982. סך מכירות מטבע חוץ לציבור הגיע בתקופה זאת לכ-70 מיליון דולרים לחודש, לעומת כ-30 מיליון לחודש ב-1981. נראה, שהעלייה בהיקף של מכירות מטבע חוץ לציבור קשורה, מצד אחד, בהחזר אשראי במטבע חוץ לארץ, בעקבות ההתייקרות היחסית במחירו⁸, ומצד שני — בגידול הגירעון בחשבון השוטף של הסקטור הפרטי במאזן התשלומים. לעומת זאת העברת מימון קרנות היצוא במטבע חוץ מבנק ישראל לקווי האשראי של הבנקים מחוץ לארץ פעלה לצמצום היקף רכישות מטבע חוץ של הסקטור הפרטי⁹.

האשראי הבנקאי ושיעורי הריבית

רמתו של האשראי הבנקאי לציבור (למעט אשראי למימון דלק ויהלומים)¹⁰ עלתה בכ-84 אחוזים בתשעת החודשים הראשונים של שנת 1982. במונחים ריאליים חלה בו ירידה של 3

7 מנתונים אלה נוכח אשראי מיוחד שניתן לשם הצטרפות לתכניות חיסכון ברביעי השלישי של השנה (ופדיוני ההדרגתי). עם זאת הם כוללים פעולות אשראי ממשלתיות אחרות.

8 החזר אשראי מסוים התאפשר גם על-ידי גידול המקורות העצמיים של הבנקים למימון אשראי מתוך המקורות החופשיים של הפת"ם. (צבירה זאת יכולה לספק לבנקים כ-75 מיליון דולרים ממקורות נוספים ב-1982).

9 היקף העברת המימון הסתכם בכ-45 מיליון דולרים לחודש בשלושת הרבועים הראשונים של 1982. לעומת כ-50 מיליון דולרים לחודש אשתקד.

10 ניכוי האשראי לדלק וליהלומים משקף את ההנחה, שלאשראים אלה השפעה מועטת, יחסית, על הפעילות המקומית. בתקופה הנסקרת ירד האשראי ליהלומים בכ-24 אחוזים, במונחים ריאליים, והאשראי לדלק ירד בכאחוז אחד, ריאלית.

לוח 2 - אומדן להזרמה הנובעת ממימון עודף הביקוש ומהוצאות הממשלה (מיליוני שקלים, ממוצע חודשי, מחירי דצמבר 1981)

אומדן נגזר לחשלושים המקומיים של הממשלה (6)+(7)=(8)	הזרמה הנובעת מעודף הביקוש (7)	הזרמה הנובעת מעודף הביקוש (2)+(5)-(8)=(6)	מתן אשראי נטו להכניות חיסכון (85)	הזרמה כנגד		מזה: הממשלה			שנים תקציביות
				גיוס הון נטו לטווח ארוך (5)	הזרמה כנגד גיוס הון נטו מהציבור (4)	סך כל ההזרמה הבסיסית (3)	סך הכול (1)	סך (2)=(3)+(4)	
				הזרמה (3)	הזרמה (4)	הזרמה (3)	הזרמה (1)	הזרמה (2)	
12,344	11,706	467		1,365	422	- 1,140	-718	-291	1979 רביע I
11,533	10,205	1,323		1,613	211	-502	-291	-9	רביע II
13,990	11,242	2,748		1,505	727	516	1,243	1,548	רביע III
12,307	10,173	2,129		952	-694	1,871	1,177	1,552	רביע IV
13,723	11,228	2,500		886	-525	2,139	1,613	1,895	1980 רביע I
11,345	8,869	2,476		1,585	108	783	891	1,163	רביע II
13,643	10,965	2,683		1,318	1,252	113	1,365	1,660	רביע III
13,390	11,115	2,275		1,233	127	915	1,046	1,318	רביע IV
14,600	12,213	2,392		2,429	-319	281	-38	155	1981 רביע I
13,024	10,248	2,767		1,384	-338	1,726	1,384	1,510	רביע II
16,096	12,011	4,090		1,276	-211	3,030	2,814	3,039	רביע III
14,834	11,378	3,457		2,139	-206	1,515	1,313	1,604	רביע IV
16,528	13,498	3,030		2,073	-145	1,107	957	1,158	1982 רביע I
13,362	10,815	2,551		521	-14	2,045	2,031	2,256	רביע II
14,544	12,544	2,000	1,097	1,145	-152	2,104	1,952	2,150	רביע III
12,067	10,318	1,754		1,604	-216	366	150	535	שנים תקציביות
	12,888	10,712	2,176	1,238	-70	1,008	938	1,248	1978/1979
10,815	2,453			1,632	-305	525	830	1,674	1979/1980
15,121	11,786	3,335		1,717	-225	1,843	1,618	1,829	1980/1981
									1981/1982
12,030	9,919	2,110		1,491	507	1,126	619	1,004	שנים קלנדריות
12,541	10,834	1,712		1,360	164	188	352	699	1978
13,024	10,543	2,486		1,257	239	990	1,229	1,510	1979
14,656	11,453	3,203		1,834	-272	1,637	1,369	1,576	1980
14,811	12,285	2,527	366	1,246	-104	1,572	1,647	1,855	1981
									1982 I-III

(3) כולל גם אשראי בנקאי במטבע ישראלי לזמן ארוך מאמצעי הבנקים.

(1) תרומה הסקטור הציבורי לבסיס הכסף ומכירות נטו של אגרות חוב סחירות מסוג "ציבור"
 (2) הסקטור הציבורי כולל את הממשלה והסוכנות היהודיות.

אחוזים, וזאת לאחר שב-1981 נשמרה רמתו הריאלית. במהלך התקופה הנסקרת היו תנודות ברמתו הריאלית של האשראי, וזאת בעיקר בשל התנודות שחלו באשראי החופשי. התפתחות רכיבי האשראי השונים לא היתה אחידה במשך התקופה, כפי שניתן ללמוד מנתוני לוח 4. בעוד שהאשראי החופשי במטבע ישראל עלה ריאלית ב-22 אחוזים, ירדה רמתו של האשראי החופשי במטבע חוץ (בניכוי דלק) בכ-20 אחוזים, ריאלית, והרמה הריאלית של האשראי המוכוון ליצוא (למעט יהלומים) ירדה ב-11 אחוזים. סך האשראי החופשי במטבע מקומי ובמטבע חוץ (למעט דלק) עלה באחוז אחד. ברקע התפתחויות אלה עומדים השינויים בשיעורי הריבית ובזמינות סוגי האשראי השונים, והתפתחות הפעילות הכלכלית — וכפרט הירידה ביצוא, שהוא עתיר אשראי.

גורמים מספר חברו להשפיע על מבנה שיעורי הריבית. מצד אחד הפחיתו הבנקים את הרמה הנומינלית של הריבית הנגבית על האשראי החופשי במטבע ישראלי במסגרת חח"ד מ-170 אחוזים לכ-140 אחוזים, בהתאם להנחיות הרשויות הכלכליות (ראה לוח 3). מאחר שבשלושת הרבעים הראשונים של שנת 1982 הוחש קצב עליית המחירים, התבטאה הפחתת הריבית הנומינלית בירידה ניכרת בריבית הריאלית על אשראי זה¹¹. מצד שני, התאים בנק ישראל את הריבית על האשראי בקרן המשלוחים לריבית בשווקים הבינלאומיים, ובמקביל צומצמה תוספת הקנס על האשראי החופשי במטבע חוץ מ-9 אחוזים לאחוז אחד. צעדים אלה צמצמו במדה ניכרת את ההפרש בין הריבית על האשראי החופשי והמוכוון במטבע חוץ. מאחר ששער הדולר עלה בקצב מהיר, ושיעורי הריבית הבינלאומיים עליו היו גבוהים — היו שיעורי הריבית הריאליים על האשראי החופשי במטבע חוץ גבוהים במחצית הראשונה של השנה. (ברביע השלישי של השנה חלה בהם ירידה, אך הם נשארו גבוהים ביחס לשיעורי הריבית על האשראי החופשי במטבע ישראלי.) התפתחויות אלה הביאו להסטת ביקוש מאשראי חופשי ומקרן המשלוחים במטבע חוץ לאשראי חופשי במטבע ישראלי¹². על מנת לאפשר לבנקים להרחיב את האשראי החופשי במטבע ישראלי, העניק להם בנק ישראל הלוואה מוניטרית בריבית נוחה, ויצר תנאים לעידודם של פיקדונות בנקאיים בלתי צמודים במטבע ישראלי; כן הופחתו במדה מסוימת שיעורי הנזילות הבנקאיים, והועלתה הריבית על נכסים נזילים של הבנקים¹³.

נראה שהאטת הפעילות הכלכלית, ובמיוחד הירידה ביצוא, הפחיתו במדה מסוימת את כלל הביקוש לאשראי לזמן קצר¹⁴, ובמקביל לירידה הריאלית באשראי זה חלה ירידה גם בשיעורי הריבית הריאליים הממוצעים ששולמו עליו. כלטה במיוחד ירידה במחירו הריאלי הממוצע של האשראי ברביע השלישי של השנה.

תיק הנכסים הכספיים והרכבו

לאחר גידול מהיר בראשית השנה, הואט גידולם של אמצעי התשלום, ובסוף ספטמבר 1982 היתה יתרתם הריאלית נמוכה בכ-9 אחוזים מאשר בסוף 1981. הגורם העיקרי לירידה הריאלית באמצעי התשלום, הנמשכת זה 8 שנים, היא האצת האינפלציה. נראה שתהליך ההתאמה להאצת האינפלציה אינו מתמצה במלואו בטווח הקצר, וחלק מההתאמה מאפשרות התאמות הדרגתיות

11 הריבית הריאלית, כפי שהיא מוערכת מראש בעת מתן ההלוואה, תלויה בצפיפות לגבי עליית המחירים בעתיד. אין אפשרות לאמוד ציפיות אלה באופן ישיר, אך נראה שהן עלו ב-1982.

12 יש לציין, שהיצואנים לא ניצלו עד תום את זכויות המשיכה שלהם מתוך קרן המשלוחים.
13 צעדים אלה באו, בין היתר, על רקע ההגבלות שהוטלו השנה על גיוס מקורות למימון הפעילות הבנקאית דרך הנפקות.

14 גורמים נוספים, שהיו עשויים להשפיע על כלל הביקוש לאשראי, היו היקף פעילות הנפקות והמסחר בשוקי ניירות הערך. צמצום עורף הביקוש של הסקטור הציבורי, הגדלת הגירעון של הסקטור הפרטי בחשבון השוטף של מאזן התשלומים וחוק המסוי בתנאי אינפלציה.

בהתנהגות הפיננסית¹⁵. פיגור זה בהתאמה עשוי להסביר את המשך הירידה הריאלית באמצעי התשלום ב-1981 וב-1982, אף שקצב עליית המחירים הואט ב-1981, ורמתו ב-1982 היתה דומה לזאת שב-1980. התפתחותם של אמצעי התשלום נתונה לתנודות ניכרות, הקשורות בחלקן בעתוי תשלומים מסוימים של הסקטור הציבורי ובהחטמות על הנפקות של ניירות ערך.

במהלך השנה נקטו הממשלה ובנק ישראל צעדים שונים, שהיה בהם כדי להגביר את הביקוש לנכסים כספיים בלתי צמודים אחרים – תפ"ס ופז"ק. צעדים אלה כללו ביטול מס על הריבית המשולמת לפרטים, הפחתת דרישות הנזילות, העלאת הריבית על הנכסים הנזילים של הבנקים בבנק ישראל, קיצור תקופת ההפקדה המינימלית בפז"ק ופעולות להפחתת נזילותם של ניירות הערך הסחירים והפת"ס (ראה להלן).

מראשית השנה ועד אוגוסט פיגר גידולם של התפ"ס והפז"ק אחרי עליית המחירים, אך בספטמבר חלה בהם התאוששות ניכרת, כך שיתרם הריאלית עלתה ב-4 אחוזים בתקופה הנסקרת¹⁶. ייתכן שהגידול המהיר בספטמבר נובע ממדיניות הפצה נמרצת יותר של הבנקים (ובכלל זה העלאת ריבית), ואולי גם מציפיות שנוצרו עם ההכרזה על צעדי המדיניות החדשים בתחום שער החליפין והתאמת המחירים. יתרת הפיקדונות החדשים לתקופות קצרות של שבועיים וחודש הגיעה בסוף ספטמבר לכ-1.1 מיליארד שקלים, או כ-7 אחוזים מכלל יתרת התפ"ס והפיקדונות הבלתי צמודים; באוקטובר חל בה גידול רב נוסף¹⁷.

השנה נמשכה הירידה הריאלית בהחזקת איגרות חוב צמודות, ויתרתן הריאלית פחתה ב-7 אחוזים. הציבור פדה נטו איגרות חוב הצמודות למדד המחירים לצרכן (למרות הפסקת הירידה בשעריהן הריאליים), וצבר איגרות הצמודות למטבע חוץ. הביקוש לאיגרות הצמודות למטבע חוץ הושפע מהתחזקות הדולר ומהרמה הגבוהה של שיעורי הריבית במטבע חוץ. גורמים אלה השפיעו על הביקוש לפיקדונות הפת"ס, ויתרתם הריאלית גדלה ב-12 אחוזים בשלושת הרכיבים הראשונים של השנה – לאחר התייצבות ב-1981. הגידול בפת"ס התרכז בששת החודשים הראשונים של השנה, ולאחר מכן חלה בהם ירידה מסוימת, בעקבות הצעדים שהפחיתו את נזילות הפת"ס לזמן קצוב והקשו על מתן ריבית על פת"ס עו"ש (ראה להלן). הגידול בפת"ס פיצה על הירידה הריאלית באיגרות החוב ובאמצעי התשלום, והביא לעלייה של 2 אחוזים ביתרת הנכסים הכספיים הצמודים שבידי הציבור בתקופה הנסקרת – לאחר ירידה של כ-5 אחוזים ב-1981. השנה הואט קצב הגידול הריאלי ביתרת תכניות החיסכון, והוא הגיע ל-3 אחוזים, לעומת 21 אחוזים אשתקד. ב-1981 נערכה שורת מבצעים לעידוד ההפקדות בתכניות החיסכון, צעדים שהביאו לגידול במשקלן של תכניות אלה בתיק הנכסים הכספיים של הציבור. ייתכן שגידול זה שיקף בחלקו הקדמת הפקדות, ובכך פגע ברמת ההפקדות ב-1982. לאחר שהיקף גיוס ההון לטווח ארוך (מתכניות חיסכון וממקורות אחרים) ירד בשיעור ניכר ברביעי השני של השנה, נערך ברביעי השלישי מבצע לעידוד הפקדות בתכניות חיסכון, באמצעות אשראי נוח; עיקרו של אשראי זה נתנה הממשלה, ומקצתו ניתן ממקורות הבנקים. ערכם הריאלי של פיקדונות הפיצויים ירד באחוז אחד בלבד, לאחר ירידה ניכרת בשנתיים הקודמות.

בתקופה הנסקרת נמשך הגידול הריאלי המהיר במצבת המניות שבידי הציבור; ערכן עלה ב-43 אחוזים, כמונחים ריאליים – בהשוואה לגידול של 49 אחוזים בשנת 1981 כולה. עיקר העלייה במצבת המניות נבעה מעליית שעריהן. רמת ההנפקות החודשית ירדה, כמונחים ריאליים, וזאת

15 התאמות אלה כוללות שינויים בהסדרי תשלומים, הנהגת שיטות בקרה פיננסיות מתקדמות יותר, הגדלת השימוש בהסדרי חח"ד וכדומה.

16 יש לציין, שרמתם הריאלית של התפ"ס והפז"ק היתה גבוהה במיוחד בדצמבר 1981. כאשר משווים את רמתם הריאלית של נכסים אלה בספטמבר 1982 לממוצע הרביעי האחרון של 1981, מתקבל גידול ריאלי גבוה מ-20 אחוזים.

17 על-פי נתונים זמניים הגיעה יתרתה בסוף אוקטובר לכ-6 מיליארדי שקלים, שהם כ-40 אחוזים מכלל התפ"ס והפז"ק.

בשל הגבלות שהוטלו על ההנפקות הבנקאיות; לעומת זאת חל גידול ניכר בהנפקות האחרות.¹⁸ השנה הואטה העלייה הריאלית בשערי המניות הבנקאיות, ואילו העלייה הריאלית בשערי המניות האחרות גדלה במדה ניכרת. לעומת זאת פחתה התודותיות בשערים הריאליים של מניות הבנקים.

מדיניות בנק ישראל

בשלושת הרביעים הראשונים של 1982 המשיך בנק ישראל, זו השנה הרביעית, בהגבלת גידולו של האשראי הבנקאי לטווח קצר. ככלי עיקרי להגבלת התפתחות זאת משמשות תקרות תקופתיות המוטלות על גידולו של האשראי הבנקאי החופשי ומערכת קנסות על חריגות מתקנות אלה; נוסף על כך מוטלת גם תקרה משנית על האשראי החופשי במטבע חוץ.¹⁹

שימוש מתמשך בהגבלות נפח כמותיות פוגע, עם הזמן, ביעילות פעילותו של שוק האשראי; כמו כן נוטה הפיקוח הכמותי לעודד פיתוח מנגנוני עקיפה. בשל כך החל בנק ישראל מעבד דרכים אלטרנטיביות לשליטה על האשראי — בהן הלוואה מוניטרית לבנקים. הלוואה זאת נועדה לספק לבנקים מקורות להרחבת האשראי החופשי במטבע ישראלי, במסגרת היעדים של כלל האשראי לזמן קצר.

עם עלייתם היחסית של שיעורי הריבית על מטבע חוץ, הפחית בנק ישראל ב־1982 בהדרגה את תוספת הריבית המוטלת על חלק מהאשראי החופשי במטבע חוץ — מ־9 אחוזים לאחוז אחד. בכך פעל גם להפחתת העיוותים והתמריצים לעקיפה, שמקורם בתוספת הריבית. במקביל צומצם הפער שבין שיעורי הריבית על האשראי המוכוון במטבע חוץ לשיעורי הריבית בחוץ לארץ. שיעור הריבית בקרן הייצור ליצוא הועלה, והאשראי בקרן המשלוחים ניתן כיום בשיעורי הריבית הבינלאומיים (בשוקי היורו).

במקביל להתאמת שיעורי הריבית בקרנות האשראי המוכוון ליצוא, ערך בנק ישראל גם שינויים בהקצאת אשראי זה. כך הגדיל את שיעורי המימון בקרן הייצור ליצוא ובקרן המשלוחים, והפעיל שיטה חדשה להקצאת אשראי ליהלומנים, מתוך כוונה לבסס את היקפו של אשראי זה על הפעילות היצרנית של הענף ולא על המלאים המוחזקים.²⁰

עם התחלת מבצע "שלום הגליל", הוטל היטל של 2 אחוזים על עסקאות בניירות ערך. היטל מסוג זה נוטה לצמצם את נזילותם של תחליפי הכסף הבלתי צמודים שבידי הציבור. בנק ישראל פעל גם לצמצום נזילותו של הפת"ם; מצד אחד הוטל קנס על שבירה מוקדמת של פת"ם לזמן קצוב, ומצד שני הופרדו דרישות הנזילות על פת"ם עו"ש מאלה שעל הפת"ם לזמן קצוב — שינוי שפגע ביכולתם של הבנקים לשלם ריבית על פת"ם עו"ש.

בתקופה הגסקרת הופעלו אמצעים נוספים, שהיה בהם כדי לעודד את המעבר של הציבור לנכסים כספיים בלתי צמודים במערכת הבנקאות: הופחתו דרישות הנזילות על הנכסים הנזילים שמחזיקים הבנקים בבנק ישראל, והועלתה הריבית המשולמת עליהם; כן בוטל המס על תקבולי הריבית ששולמו לפרטים על פז"ק ועל תפ"ס, והוצעו פיקדונות לתקופות קצרות (שבועיים וחודש) בערכים מינימליים נמוכים, יחסית לאלה של התפ"ס.

18 גידול זה היה קשור בחלקו בשיקולי מסוי.

19 במקביל לצמצום חלקו של האשראי במטבע חוץ בכלל האשראי החופשי, מועבר חלק גדול יותר ממימון האשראי המוכוון ליצוא בקרנות היבוא לשם יצוא והמשלוחים מבנק ישראל לבנקים המסחריים. כך ניתנת לבנקים המסחריים אפשרות להמשיך ולנצל את קווי האשראי שלהם בחוץ לארץ.

20 צעדים אלה וצעדים אחרים שננקטו כראשית השנה תוארו ביתר פירוט בדוח הקודם על עליית אמצעי התשלום.

לוח 3

שיעורי ריבית נומינליים על האשראי החופשי במסגרת הח"ד במטבע ישראלי ועל האשראי החופשי במטבע חוץ (אחוזים)

שיעור השינוי בשער השקל ביחס לדולר (במונחים שנתיים) (5)	שיעור עליית מרד המחירים לצרכן (במונחים שנתיים) (4)	ריבית על אשראי חופשי כמט"י במונחי דולרים ² (במונחים שנתיים) (3)	עלות חריגות על אשראי חופשי כמט"י במסגרת חח"ד (במונחים שנתיים) (2)	עלות אפקטיבית ממוצעת על אשראי חופשי כמט"י במסגרת חח"ד ¹ (במונחים שנתיים) (1)	
					1979
61	66	17	95	63	רביע I
92	93	28	107	69	רביע II
75	133	30	138	92	רביע III
122	168	34	188	133	רביע IV
					1980
89	96	36	252	171	רביע I
106	154	32	231	159	רביע II
100	116	29	251	179	רביע III
166	174	35	256	197	רביע IV
					1981
90	98	34	233	174	רביע I
201	91	35	225	170	רביע II
75	102	36	225	172	רביע III
82	116	33	221	167	רביע IV
					1982
128	109	32	220	146	רביע I
150	141	30	213	141	רביע II
112	158	22	212	140	רביע III

- (1) נתוני הפיקוח על הבנקים: כולל את הריבית התעריפית, דמי הקצאת קו אשראי, העלות ללווה בנין ימי ערך וריבית על חריגות מחקרת האשראי, בהתאם לשכיחות החריגות כפועל.
 (2) עיבוד נתוני הפיקוח על הבנקים: כולל ריבית תעריפית כדולרים על אשראי שניתן ברביע לשלושה חודשים ותוספת הריבית שגובה בנק ישראל, במונחים שנתיים.
 (3) נתונים ארעיים.

לוח 4
 התפתחות האשראי הבנקאי לציבור, 1980 עד ספטמבר 1982
 (עלייה חודשית ממוצעת, אחוזים)

	1982				1981				1980	
	רביע III'	רביע II	רביע I	סך הכול	רביע IV	רביע III	רביע II	רביע I		סך הכול
1. אשראי חופשי במטבע ישראלי	10.3	6.7	12.3	9.8	8.7	0.4	6.0	10.3	6.3	6.6
2. אשראי חופשי במטבע חוץ, למעט דלק ²	7.5	4.9	2.1	4.8	5.9	2.6	8.0	5.9	5.6	4.0
3. סך כל האשראי החופשי לשוק המקומי למעט דלק (2)+(1)=3	9.1	6.0	7.6	7.5	7.3	1.5	7.0	8.1	5.9	5.2
4. אשראי מוכוון ליצוא, למעט יהלומים	7.0	6.3	4.8	6.0	5.7	6.5	10.5	2.8	6.3	7.3
5. סך כל האשראי הבנקאי, למעט דלק ² ויהלומים (4)+(3)=(5)	8.3	6.1	6.5	7.0	6.7	3.3	8.1	6.1	6.0	5.9
6. אשראי ליהלומים	4.7	2.1	5.8	4.2	1.7	0.2	5.2	1.8	2.1	8.3
7. אשראי לדלק ²	7.5	6.9	7.6	7.3	2.2	2.5	17.0	5.9	5.6	11.1
8. סך כל האשראי הבנקאי לציבור (7)+(6)+(5)=(8)	7.8	5.8	6.6	6.7	4.2	2.6	9.4	5.3	5.3	7.0
9. שיעור השינוי במדר המחירים לצרכן	8.2	7.6	6.3	7.4	6.6	6.0	5.5	5.9	6.0	7.3

(1) לרבות הפרשי הצמדה.

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

(3) נתונים ארעיים

לוח 5
 התפתחות הנכסים הנזילים שבידי הציבור, 1980 עד ספטמבר 1982
 (עלייה חודשית ממוצעת, אחוזים)

	1982				1981				1980	
	רביע III'	רביע II	רביע I	סך הכול'	רביע IV	רביע III	רביע II	רביע I		סך הכול
1. אמצעי תשלום	5.6	1.1	12.5	6.3	3.2	6.8	3.1	6.8	4.9	5.8
2. פז"ק תפ"ס ופיקדונות אחרים	19.2	4.4	0.7	7.8	18.7	7.2	6.5	9.0	10.2	9.5
3. סך כל הנכסים שאינם צמודים	10.6	2.2	8.1	6.9	8.3	6.9	4.0	7.4	6.7	6.7
(1)+(2)=(3)	6.7	11.0	8.6	8.8	5.0	4.3	11.0	4.2	6.1	7.7
4. פת"ם	7.7	8.4	8.5	8.2	6.0	5.0	8.8	5.2	6.3	7.4
5. סך הכול (4)+(3)=(5)	5.6	10.1	4.2	6.6	2.4	8.9	6.2	0.2	4.4	8.5
6. אג"ח צמודות	9.0	7.0	6.9	7.6	4.6	6.5	7.8	3.1	5.5	7.8
7. סך הכול (6)+(5)=(7)	8.2	7.6	6.3	7.4	6.6	6.0	5.5	5.9	6.0	7.3
9. שיעור השינוי במרד המחירים לצרכן										

(1) נהונים ארעיים.

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

ספטמבר ²	1982			1981			1980	1979	
	יוני	מארס	דצמבר	ספטמבר	יוני	מארס			
2.8	3.3	4.1	3.6	4.1	4.2	4.8	4.6	6.3	א. הנכסים הנוילים
									אמצעי תשלום
									פז"ק תפ"ס ופיקדונות
2.1	1.7	1.9	2.3	1.8	1.8	1.8	1.7	1.5	אחרים
12.6	14.2	13.4	13.0	14.3	15.6	14.3	14.8	16.4	פת"ם עו"ש וז"ק
9.1	10.5	10.2	11.2	13.3	12.7	13.3	15.5	15.7	אג"ח בידי הציבור
26.7	29.6	29.7	30.1	33.5	34.4	34.2	36.5	40.0	סך כל הנכסים הנוילים
									ב. נכסים פיננסיים לזמן בינוני
39.0	33.1	31.6	31.1	28.4	24.7	23.4	23.9	14.5	מניות
20.1	19.1	19.9	20.4	19.9	18.0	16.6	15.4	11.7	מזה: מניות בנקים
9.1	9.9	10.2	10.7	10.8	11.4	12.0	13.0	17.9	פיקדונות פיצויים
23.7	25.3	26.2	25.9	24.9	27.0	27.9	24.5	25.9	תכניות חיסכון
									פיקדונות פיצויים
1.6	2.1	2.2	2.3	2.3	2.6	2.5	2.1	1.6	לזמן ארוך
73.3	70.4	70.3	69.9	66.5	65.6	65.8	63.5	60.0	סך כל הנכסים לזמן בינוני
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	ג. סך כל הנכסים הכספיים

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

(2) נתונים ארעיים ואומדנים

ההתפתחויות הכלכליות²¹

לפי האינדיקטורים שבידינו נראה, כי במחצית הראשונה של שנת 1982 הואט קצב עלייתה של רמת הפעילות הכלכלית בהשוואה למחצית השנה הקודמת. התפתחות זאת באה בהמשך להאטה שניכרה במחצית השנייה של שנת 1981, לאחר תקופת הרחבה שהחלה באמצע 1980. כ-1982 הואצה עליית המחירים, והגיעה בתשעת החודשים הראשונים של השנה לקצב שנתי של 135 אחוזים, לעומת 101 אחוזים ב-1981. כן גדל הגירעון כחשבון הסחורות והשירותים של מאזן התשלומים.

נראה, שגורם מרכזי שפעל לכלימת הפעילות הכלכלית בתקופה הנסקרת היתה הירידה שתלה במחצית הראשונה של שנת 1982 בהיקף היצוא; ירידה זאת קשורה בעיקר במיתון ששרר בשוק היצוא של ישראל²². ייתכן, שהשפעה מרסנת היתה גם לגידול במסים. לעומת זאת נראה, שלהתפתחויות המוניטריות במשך התקופה לא היו השפעות מרסנות על הפעילות הכלכלית. בהעדר נתונים מעודכנים של החשבונות הלאומיים, ניתן ללמוד על התפתחות הפעילות הכלכלית בעקיפין, מתוך שלוש קבוצות של אינדיקטורים — אינדיקטורים של מקורות ושימושים, אינדיקטורים של פעילות ענפית ואינדיקטורים משוק העבודה. אינדיקטורים אלה מראים עלייה קלה בצריכה הפרטית²³, גידול בהשקעות במכונות וציוד, פעילות נמוכה בבנייה למגורים וירידה ביצוא. הייצור התעשייתי התייצב, ובתעסוקה חל גידול קל, שעיקרו הופנה לסקטור הציבורי. יבוא התשומות לייצור פחת.

מתוך נתוני המסחר הקמעוני המאורגן עולה, כי חלה עלייה מסוימת בסך הצריכה הפרטית, אך עלייה זאת הופנתה במדה רבה למוצרים מיובאים בני-קיימא (בפרט למכוניות). שמחירים הוזל עקב הירידה בשערי המטבעות האירופיים.

כיווני ההתפתחות של ההשקעה בציוד ובבנייה למגורים היו שונים זה מזה. הרמה החודשית הממוצעת של יבוא נכסי השקעה עלתה בשמונת החודשים של 1982 ב-6 אחוזים, בהשוואה למחצית השנייה של 1981 (ובקרויב ל-30 אחוזים — בהשוואה למחצית הראשונה של אותה שנה). נראה, כי התפתחות זאת היא, לפחות בחלקה, תגובה מאוחרת להתרחבות הכלכלית שחלה מאמצע 1980 עד אמצע 1981. בענף הבנייה למגורים היתה הפעילות נמוכה; התחלות הבנייה הפרטית ירדו במחצית הראשונה של 1982 ב-20 אחוזים בהשוואה למחצית השנייה של השנה הקודמת, ואחוז הדירות הלא מכורות גדל²⁴.

היקף הפעילות בענף התעשייה במחצית הראשונה של 1982 דמה לזה של מחצית השנה הקודמת: מדד הייצור התעשייתי מצביע על ירידה קלה מאוד, ואילו מספר השכירים עלה במקצת. לעומת זאת היתה ירידה ממשית בענף התיירות, כפי שאפשר ללמוד מהנתונים על מספר התיירים הנכנסים ועל מספר הלינות בבתי מלון.

במחצית הראשונה של שנת 1982 היה יצוא הסחורות ללא יהלומים — במונחי דולרים ובניכוי עונתיות — גבוה ב-0.7 אחוז לעומת רמתו במחצית הראשונה של שנת 1981, ונמוך ב-12.1 אחוזים מאשר במחצית השנייה של 1981. כרביע השלישי של 1982 גדל יצוא זה ב-1.5 אחוזים בהשוואה

21 דיון מקיף יותר בהתפתחויות הכלכליות בתקופה הנסקרת יובא בחוברת "ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים".

22 השפעה מסוימת היתה, כנראה, גם לייסוף הריאלי של המטבעות האירופיים, שלא פוצה במלואו באמצעות הסדר ביטוח השער. כן היה בשינויים שחלו במבנה שיעורי הריבית במשק כדי להשפיע על הרווחיות היחסית של היצוא.

23 לפי שעה אין בידינו נתונים על היקף הצריכה הציבורית המקומית. התשלומים בגין צריכה זאת נכללים בהוצאות הממשלה המובאות בלוח 2, אך הוצאות אלה כוללות גם סובסידיות ופעולות אשראי. במהלך התקופה הנופחתו הסובסידיות למוצרים מבוקרים, אך נראה שרמת האשראי הממשלתי היתה גבוהה יחסית.

24 היקף התחלות הבנייה הציבורית במחצית הראשונה של 1982 היה גבוה יותר מאשר במחצית השנה הקודמת. אך יש לייחס זאת להשפעת סוף שנת התקציב. בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, היו התחלות הבנייה הציבורית נמוכות.

לממוצע המחצית הראשונה של השנה, וב-2.3 אחוזים לעומת הרביע השני של השנה. יצוא היהלומים ירד בשלושת הרביעים הראשונים של 1982 בכ-20.5 אחוזים, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד²⁵.

בתשעת החודשים הראשונים של 1982 גדל היבוא — בניכוי יבוא דלק ויהלומים — בכ-4 אחוזים, במונחי דולרים, בהשוואה לתקופה המקבילה בכ-1981²⁶; בשל הירידה ביבוא הדלק והיהלומים, ירד כלל יבוא הסחורות בתקופה זו בכ-1.6 אחוזים, במונחי דולרים. בהרכב היבוא בלטו העלייה ביבוא מוצרי השקעה וצריכה והירידה ביבוא תשומות לייצור.

רמת הגירעון בחשבון הסחורות (נטו, למעט אניות ומטוסים) עלתה בתשעת החודשים הראשונים של 1982 בכ-145 מיליון דולרים, שהם כ-7 אחוזים — בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד²⁷; בניכוי יבוא הדלק והסחר ביהלומים הגיע גידול הגירעון לכ-215 מיליון דולרים, שהם כ-25 אחוזים.

התעסוקה בכללה גדלה במחצית הראשונה של 1982 בכ-0.8 דולרים, לעומת מחצית השנה הקודמת — גידול של 0.4 אחוזים בסקטור העסקי וגידול מהיר יותר בסקטור הציבורי; היקף שעות העבודה בסקטור העסקי הצטמצם בכ-3 אחוזים, ושיעור האבטלה עמד על רמה ממוצעת של 5.3 אחוזים — בדומה לשיעורה במחצית השנייה של 1981.

קצב עליית המחירים הגיע בתשעת החודשים הראשונים של 1982 לרמה שנתית של כ-135 אחוזים, לאחר שעמד על 94 אחוזים במחצית הראשונה של 1981 ועל כ-110 אחוזים במחציתה השנייה. עיקר ההאצה חל במחירי המוצרים המבוקרים, עם צמצום מימדי סבסודם; לעומת זאת היה קצב עליית המחירים הלא-מבוקרים דומה לזה שבמחצית השנייה של 1981.

קשה עדיין להעריך את ההשפעות הכלכליות של מבצע "שלום הגליל" ושל הפעילות הביטחונית שבאה אחריו. היקף הגיוס לשם מבצע זה היה מצומצם יחסית, ונראה שלא היתה לו השפעה רבה על כושר הייצור האזרחי. עם תחילת המבצע ננקטו צעדים מספר בתחום המסוי העקיף, ובראשם העלאת מס ערך מוסף מ-12 ל-15 אחוזים; כן הוטל מלווה חובה לתקופה של 10 חודשים. במקביל החליטה הממשלה על קיצוץ של 5 מיליארד שקלים מתקציב 1982/83. קשה להעריך באיזו מדה יפצו צעדים אלה על ההתרחבות שחלה בכיקושים המקומיים של הממשלה כתוצאה מהמלחמה.

בחודש ספטמבר נמסר על הכוונה לנקוט שורת צעדים לשם האטת קצב עליית המחירים. צעדים אלה כוללים האטות בקצב שינוי שער החליפין ובהעלאת מחירי המוצרים המבוקרים, וכך הפחתות במסי עקיפין ובמסים המוטלים על השכר. כן הוחלט לפעול למעבר לתשלום חודשי של תוספת היוקר, ויש בכך כדי לצמצם את התנודות בשכר הריאלי וברכיב השכר בעלויות הייצור.

יעדי המשק והמלצות למדיניות כלכלית

על רקע המשבר הכלכלי הבינלאומי החרף והכבדת הנטל הביטחוני בעקבות מבצע "שלום הגליל", ניצבת המדיניות הכלכלית בישראל כיום בפני אתגר קשה: עליה לחתור — בעת ובעונה

25 בסך הכול חלה בתשעת החודשים הראשונים של 1982 ירידה של 6.4 אחוזים בכלל יצוא הסחורות, במונחי דולרים, בהשוואה לתקופה המקבילה בכ-1981, וירידה של 2.3 אחוזים ביצוא למעט יהלומים.

26 נתוני היבוא והמאזן המסחרי המובאים כאן אינם כוללים אניות ומטוסים.
27 שינוי זה נובע מירידה של כ-240 מיליון דולרים ביצוא ומירידה של כ-95 מיליון ביבוא. השינוי ביצוא משקף ירידות של כ-170 מיליון דולרים ביצוא היהלומים. כ-40 מיליון ביצוא החקלאי וכ-30 מיליון ביצוא התעשייתי למעט יהלומים. השינוי ביבוא היה תוצאה של גידול בכ-185 מיליון דולרים ביבוא נכסי ההשקעה ושל כ-50 מיליון בכנסי צריכה, אשר קוזזו על-ידי ירידה של כ-220 מיליון דולרים ביבוא הדלק וכ-100 מיליון ביבוא תשומות אחרות. (ההפרש בין שינוי ערך היבוא ובין סכום השינויים ברכיביו נובע מהשימוש בנתוני ברטו לגבי הרכיבים.)

אחת — לריסון האינפלציה המהירה, להפחתת הגירעון כחשבון השוטף של מאזן התשלומים ולהגברת הצמיחה הכלכלית, וכל זאת בלי פגיעה משמעותית ברמת התעסוקה.

כתנאים אלה לא ניתן לקדם את המטרות הכלכליות הבסיסיות של החברה הישראלית, וגם להתמיד ברמה הריאלית הקיימת של הצריכה הציבורית והפרטית ושל תשלומי ההעברה וההכנסות הריאליות. כל ניסיון להקדים את העלאת רמות הצריכה וההכנסות הריאליות להתמודדות עם הבעיות הבסיסיות של המשק יביא רק להחרפת הבעיות, ובסופו של דבר יגרום פגיעה חמורה יותר ברמת החיים של הציבור הרחב.

לפיכך אנו ממליצים, שהמדיניות הכלכלית תפעל לשחרור משאבים כלכליים מהצריכה הפרטית והציבורית — לשם צמצום הפער כמאזן השוטף, לשם הגברת כושר התחרות של הייצור המקומי בשוקי חוץ, ולשם ייעולה של הקצאת המקורות במשק.

כמסגרת מדיניות זאת, נודעת חשיבות רבה לצמצום עודף הביקוש של הסקטור הציבורי, דרך הקטנת ההוצאה הציבורית. עודף זה מהווה, בצד הרחבת האשראי הבנקאי, מקור עיקרי להתרחבות המוניטרית; בטווח הארוך מביא הדבר להתגברות הלחצים האינפלציוניים, גם אם השפעה זאת אינה באה לביטוי מלא בטווח הקצר. יש להדגיש, שצורכי המימון הגדולים של הסקטור הציבורי מחייבים קיום שיעורי ריבית ריאליים גבוהים על החוב הציבורי, ובכך מפחיתים את הביקוש להשקעות, פוגעים בצמיחה, ומביאים להכבדת הנטל העתידי של תשלומי החוב הציבורי. ריסון עודף הביקוש של הסקטור הציבורי יאפשר גם לצמצם את מדת ההישענות על הגבלת האשראי, כאמצעי בלעדי לבלוימת ההתרחבות המוניטרית, וכך יסייע להרחבה מהירה יותר של האשראי לסקטור הפרטי בעתיד.

בעקבות מלחמת "שלום הגליל", הטילה הממשלה מסים חדשים ומלווה חובה, וכן קיצצה בהוצאותיה, ובכך צמצמה את עודף הביקוש המקומי שלה. לאחר המלחמה, עלינו לחתור להמשך ההפחתה בעודף הביקוש של הסקטור הציבורי. הפחתה זו יש לבסס בעיקר על צמצום הוצאות, ולא על העלאת שיעורי המסים — שכן רמות גבוהות של מסים וצריכה ציבורית גורמות עיוותים, ופוגעות בתמריצים היצרניים במשק.

המשבר הכלכלי בעולם והחרפת התחרות בשווקים הבינלאומיים מחייבים לרסן את השכר במשק. אי שמירה על ריסון שכר בשנה זו עלול להביא להורדת רמת הפעילות הכלכלית במשק ולהעמקת האבטלה. שומה על המדיניות הכלכלית לשאוף לאיזון בין שיעורי השינוי של עלויות הייצור לאלה של שער החליפין.

בדוח הקודם על עליית אמצעי התשלום המלצנו על עסקת חבילה בין הממשלה, העובדים והמעסיקים. עסקה מסוג זה תבטיח התפתחות סדירה ויציבה של השכר הריאלי ושל הכנסות אחרות. כן תוכל עסקה זאת לשמש רכיב חשוב במדיניות כוללת, המכוונת לצמצום האינפלציה — תוך מניעת זעזועים בשכר הריאלי ובמחירים יחסיים אחרים — להפחתת אי הוודאות במשק, ולהבטחת רמה תעסוקה גבוהה. אנו ממליצים להרחיב את ההסכם העקרוני שהושג בתחום חלוקת נטל המלחמה ולכלול בו גם מסגרת, שתבטיח את יציבותו של השכר הריאלי, ותשמור על רמת תעסוקה גבוהה.

לבסוף, אנו חוזרים ומדגישים את החשיבות שבמדיניות עקבית ומתואמת, שתביא להפחתה ממשית ובת-קיימא של שיעור האינפלציה, במגמה להחזיר את המשק ליציבות מחירים. בישראל פועלת מערכת מסועפת של הסדרי הצמדה והסדרים אחרים של התאמה לאינפלציה; עתה נוסף עליהם החוק החדש למסוי בתנאי אינפלציה. הסדרים אלה מגוננים על החברה מפגיעה החריפים והמידיים ביותר של האינפלציה, ומאפשרים את תפקודם של השווקים הכלכליים — אולם אינם מנטרלים את כל השפעותיה המעותות של האינפלציה. השפעות אלה פוגעות ביעילותה של הקצאת המקורות, ובייחוד במיזן היעיל של ההשקעה ובהתחלקות ההכנסה והרכוש. זאת ועוד: המשק הישראלי מקדיש משאבים ניכרים לפיתוחם של מנגנוני ההתאמה ולהפעלתם, ולמנגנונים אלה השפעות מעוותות משלהם. מכאן ברור, שהחזרה ליציבות מחירים תוכל לתרום תרומה נכבדה לשיפור תפקוד הכלכלי של המשק ולהחשה מחודשת של הצמיחה הכלכלית.

הצעדים המומלצים אפוא הם :

1. על מנת להתמודד עם רמת האינפלציה הגבוהה ולפנות יותר משאבים להפחתת עודף היכוא ולהשקעה, יש להמשיך ולחזק את המגמה החיובית של צמצום עודף הביקוש המקומי של הסקטור הציבורי. לפיכך אנו ממליצים, כי הצעת התקציב לשנת 1982/83 תביא להפחתת עודף הביקוש המקומי של הסקטור הציבורי למחצית מהרמה הגבוהה שהגיע אליה ב־1981²⁸. הדרך המועדפת לקיצוץ עודף הביקוש של הסקטור הציבורי היא הורדת הרמה הריאלית של ההוצאה הציבורית. יש להכיר בעובדה, שהתנאים השוררים כיום במשק אינם מאפשרים להעלות את רמתם הריאלית של תשלומי ההעברה לרווחה ולמטרות אחרות. הקפדה על מסגרת כוללת זאת תאפשר, כמובן, לערוך שינויים בהרכב הפנימי של ההוצאה לצריכה ולתשלומי העברה ובמבנה המסוי.
 2. לנוכח התגברות האבטלה בעולם והפגיעה בשוקי היצוא, נדרשת מדיניות ריסון שכר ומחירים, שתמנע כרסום נוסף כבושר התחרות של המשק, ופליטת עובדים ממעגל הייצור. לכן יש לקבוע, בשיתוף פעולה עם כל הגורמים במשק, מסגרת הסכמי שכר, שתייצב את עלות העבודה ותקבע את השכר הריאלי ברמה של שנת 1980/81, למעט קבוצת עובדים שהכנסותיהם נמוכות במיוחד. בין ההצעות שיש לבדוק נמנה את המעבר לתשלום תוספת יוקר חודשית בהצמדה מלאה — פחות אחוז מוסכם קבוע, המביא בחשבון את זחילת השכר הטבעית הקיימת במשק. מסגרת שכר כזו תסייע לשמור על רמת התעסוקה ותתרום להגברת הצמיחה הכלכלית.
 3. יש להמשיך במדיניות מתואמת לכלימת האינפלציה, בד בבד עם חיזוק כושר התחרות של היצוא ותחליפי היבוא.
- לשם כך מן ההכרח להגביל, מצד אחד, את ההתרחבות המוניטרית הנומינלית, דרך צמצום עודף הביקוש הממשלתי וריסון התרחבות האשאי הבנקאי, ומצד שני — להתאים באופן שוטף והדרגתי את המחירים המבוקרים לרמת האינפלציה, לרסן את השכר הריאלי ולצמצם את המסים המוטלים על עבודה.
- ביצוע מתואם של תכנית זאת, על כל חלקיה, יאפשר בלבד את האינפלציה ולהעביר גורמי ייצור לענפי היצוא ותחליפי היבוא — ובכך יתרום לשיפור מאזן התשלומים ולקיום רמת תעסוקה גבוהה.
4. יש להמשיך בעידוד החיסכון הפרטי באפיקי החיסכון לטווח ארוך, ולעודד הגברת גיוס הון עצמי לסקטור העסקי, באמצעות צבירת רווחים ופנייה לשוק ניירות הערך.
 - השנה ננקטו צעדים המכוונים להפחתת נזילותם של ניירות הערך הסחירים. צעדים אלה משתלבים במגמה לצמצום היקף הפעילות הספקולטיבית לזמן קצר בשוק ניירות הערך, בלי לפגוע בתפקודו כמכשיר לגיוס חסכונות לטווח ארוך ולהפנייתם למימון השקעות יצרניות.
 5. בנק ישראל ימשיך במדיניות ריסון האשראי הבנקאי במשק, וזאת תוך התחשבות ביעדים הכלכליים ובמגמת ריסונם של הלחצים האינפלציוניים; דבר זה ייעשה מתוך תשומת-לב להשפעותיה של הריבית הריאלית על הביקוש להשקעות ועל הצמיחה במשק. במסגרת מדיניות האשראי הכוללת, ימשיך בנק ישראל להבטיח את זמינות האשראי ליצוא, ויפעל לאחידת שיעורי הריבית ולהקטנת העיוותים הנובעים מריבוי שיעורי ריבית במשק.
 - בהמשך לצעדים שכבר ננקטו, יימשך פיתוח כלי השליטה המוניטריים: ישוכללו כלי ההלוואה המוניטרית, ויעובדו כלים לפעילות בשוק הפתוח. כן ימשיך בנק ישראל לעודד פיקדונות בשקלים, ובמיוחד פיקדונות בלתי צמודים, במערכת הבנקאות.

28 לפי הגדרת בנק ישראל, הגיע שיעור עודף הביקוש של הסקטור הציבורי מהת"ג בשנת 1981 ל-15 אחוזים.

לוח נ"ו
 התפתחות אמצעי התשלום, דצמבר 1978 עד ספטמבר 1982

העלייה או הירידה (-) באמצעי התשלום לעומת התקופה הקודמת		יתרות בסוף התקופה				
		בניכוי עונתיות	נתונים מקוריים			
			סך הכול (4)	סך הכול (1)+(2) =(3)	פיקדונות עו"ש (2)	
בניכוי עונתיות (6)	נתונים מקוריים (5)					
(אחוזים)		(מיליוני שקלים)				
						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
71.8	73.5	21,225	21,671	13,909	7,762	ספטמבר ¹
						1981
7.7	3.3	7,364	7,239	5,016	2,223	ינואר
4.9	3.3	7,728	7,481	5,035	2,446	פברואר
5.9	14.0	8,187	8,531	5,817	2,714	מרס
2.1	-2.9	8,358	8,283	5,410	2,873	אפריל
0.8	2.6	8,425	8,501	5,475	3,026	מאי
10.3	9.8	9,292	9,338	6,120	3,218	יוני
6.8	7.6	9,919	10,048	6,362	3,686	יולי
16.0	15.6	11,502	11,617	7,842	3,775	אוגוסט
-3.1	-2.1	11,141	11,375	7,232	4,143	ספטמבר
4.9	-0.4	11,691	11,329	7,118	4,211	אוקטובר
7.1	8.2	12,516	12,253	8,012	4,241	נובמבר
-1.3	2.0	12,358	12,494	8,102	4,392	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	מרס
-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
-0.5	-0.8	18,841	19,029	12,108	6,921	אוגוסט ²
12.7	13.9	21,225	21,671	13,909	7,762	ספטמבר ³

(1) מתאים לקצב שנתי של 108.5 אחוזים.

(2) מתאים לקצב שנתי של 105.8 אחוזים.

(3) נתונים ארעיים.

לוח נ"ב
הנכסים הכספיים שבידי הציבור, 1979 עד ספטמבר 1982
(יחרות בסוף החקופה, מיליארדי שקלים)

1982		1981					1980	1979	
ספטמבר	יוני	מארס	דצמבר	ספטמבר	יוני	מארס			
21.67	18.38	17.79	12.49	11.38	9.34	8.53	7.01	3.54	א. הנכסים הנוילים אמצעי תשלום פז"ק תפ"ס ופיקדונות
16.06	9.48	8.33	48.16	4.88	-3.97	3.28	2.53	0.85	אחרים
96.53	79.53	58.17	45.38	39.16	34.57	25.31	22.36	9.16	פת"ם עו"ש וז"ק
69.52	59.08	44.28	39.15	36.46	28.21	23.56	23.42	8.78	אג"ח בידי הציבור
203.78	166.46	128.57	105.18	91.88	76.08	60.68	55.32	22.34	סך כל הנכסים הנוילים
									ב. נכסים פיננסיים לזמן בינוני
298.07	185.81	136.76	108.76	77.98	54.57	41.50	36.21	8.10	מניות
152.53	107.19	85.94	71.51	54.53	39.77	29.44	23.32	6.54	מזה: מניות בנקים
69.43	55.51	44.24	37.48	29.73	25.23	21.32	19.63	10.03	פיקדונות פיננסיים
180.72	142.41	113.41	90.46	68.25	59.81	49.57	37.18	14.49	תכניות חיסכון פיקדונות צמודים
12.07	11.81	9.66	7.88	6.42	5.66	4.45	3.15	0.91	לזמן ארוך
560.29	395.54	304.06	244.59	182.39	145.26	116.84	96.18	33.53	סך כל הנכסים לזמן בינוני
764.06	561.99	432.63	349.77	274.27	221.34	177.52	151.50	55.87	ג. סך כל הנכסים הכספיים

(1) נתונים ארבעים וארבעים.

לוח נ"ג-3 - האשראי הבנקאי לציבור, דצמבר 1979 עד ספטמבר 1982 (יתרות בסוף התקופה. מיליוני שקלים)

	אשראי למימון פעילות מקומית							אשראי למימון היצוא				
	סך כל האשראי לציבור	סך הכול למעט יהלומים ודלק	סך הכול לדלק	אשראי			סך כל האשראי ליצוא	קרן יהלומים	אשראי ליצוא	אשראי במטבע חרץ פרט ליהלומים	אשראי במטבע חרץ פרט ליהלומים	אשראי לייצוא במטבע ישראלי
				אשראי	אשראי	אשראי						
				מכוון	חופשי	חופשי						
(5)+(9) (12)	(3)+(10) =(11)	סך הכול (6)+(7) +(8)=(9)	חופשי חוצן	חופשי במטבע ישראלי	מכוון במטבע ישראלי	(5)	(4)	(1)+(2) =(3)	(2)	(1)		
1979												
דצמבר	21,197	15,431	10,721	13,171	8,532	4,356	283	8,027	3,316	4,711	3,280	1,430
1980												
דצמבר	47,964	30,668	19,649	28,311	18,456	9,421	435	19,653	8,634	11,018	7,649	3,369
1981												
ינואר	50,590	31,733	20,200	29,996	19,904	9,679	413	20,594	9,060	11,533	8,056	3,477
פברואר	53,006	34,078	22,167	32,000	20,780	10,828	392	21,007	9,095	11,912	8,664	3,248
מארס	56,042	36,648	24,679	34,960	21,912	12,655	393	21,082	9,113	11,968	8,980	2,988
אפריל	59,425	38,253	24,612	36,668	23,583	12,686	399	22,757	9,116	13,641	9,706	3,935
מאי	66,675	43,602	28,810	42,082	27,181	14,516	385	24,593	9,801	14,792	10,693	4,099
יוני	73,334	46,252	30,119	46,576	31,097	15,074	406	26,758	10,624	16,133	11,825	4,308
יולי	76,082	48,674	31,018	48,140	32,663	15,054	423	27,942	10,286	17,656	12,065	5,591
אוגוסט	76,625	49,693	31,218	48,091	32,952	14,709	431	28,533	10,058	18,475	12,648	5,827
ספטמבר	79,253	50,964	31,481	49,194	33,536	14,709	390	30,059	10,576	19,483	13,476	6,007
אוקטובר	81,659	52,961	33,024	51,141	34,082	16,659	401	30,517	10,581	19,936	13,685	6,252
נובמבר	84,839	56,042	34,596	52,564	35,366	16,804	394	32,275	10,829	21,447	15,011	6,436
דצמבר	89,562	61,868	38,844	55,419	35,364	19,619	435	34,143	11,119	23,025	16,750	6,275
1982												
ינואר	93,149	64,128	40,161	57,805	37,259	20,104	442	35,344	11,377	23,967	17,740	6,227
פברואר	99,587	68,448	43,027	62,213	38,588	23,164	461	37,374	11,953	25,421	18,988	6,433
מארס	108,577	74,780	48,279	68,909	40,621	27,814	473	39,669	13,167	26,502	20,500	6,002
אפריל	113,820	79,368	49,051	70,269	41,589	28,202	478	43,551	13,234	30,318	21,370	8,948
מאי	118,739	82,396	51,277	74,296	44,666	29,121	509	44,444	13,324	31,120	22,184	8,935
יוני	128,467	89,257	57,398	82,605	48,280	33,792	533	45,862	14,003	31,859	22,830	9,029
יולי	138,013	98,077	62,479	87,813	51,855	35,416	541	50,200	14,602	35,599	24,360	11,238
אוגוסט	144,898	102,735	66,314	93,487	54,981	37,972	533	51,411	14,990	36,421	24,696	11,725
ספטמבר	160,163	113,447	74,552	105,851	59,938	45,379	533	54,312	15,417	38,895	26,048	12,847

(3) נתונים ארעיים.

(2) הנתונים בטור 8 כוללים אשראי משלוחות של המוסדות הבנקאיים כחזן לארץ.

(1) הנתונים בטור 7 כוללים הפרשי הצמדה.

לוח נ"ד - המקורות לשינויים בבסיס הנכסים הנזילים, 1979 עד ספטמבר 1982 (מיליוני שקלים)

סך כל בסיס הנכסים הכספיים הנזילים (8)+(9)+(10)	צבירת איגרות חוב בידי הציבור			סך כל בסיס הנכסים הכספיים הנזילים (1)+(3)	העברות או משיכות (-) מט"ח ע"י הסקטור הפרטי (6)	הזרמה בסיסית של הסקטור הציבורי ¹					הזרמת בנק ישראל וגורמים אחרים				
	מזה:					סך פעילות ממשלתית הכול (2)	סך מבנק ישראל (4)	סך גורמים אחרים ² (5)	ניכיון משנה (3)	מזה:		סך פעילות ממשלתית הכול (2)			
	מזה:	צבירה או משיכה (-) של פת"ם עו"ש ו"ק (9)	פעולות כשוק הפתוח (10)										סך הכול (11)	מזה:	סך פעילות ממשלתית הכול (2)
1,252	216	-103	1,095	260	1,252	-2,755	565	1,845	2,410	982	1,597	1979			
4,943	-264	1,481	1,219	2,243	4,943	-5,219	259	3,680	3,939	4,990	6,133	1980			
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			
329	46	-355	-79	763	329	-3,244	425	466	891	2,572	2,682	סך הכול			
353	13	-208	-929	1,490	353	-1,829	44	-616	-572	2,540	2,754	יולי			
-1,211	-257	287	853	-2,351	-1,211	2,665	-443	-4,968	-5,411	1,336	1,535	אוגוסט			
1,498	75	-283	802	979	1,498	1,514	693	-2,049	-1,356	1,134	1,340	ספטמבר			
-264	494	-765	-1,207	1,708	-264	-890	292	-770	-478	853	1,104	אוקטובר			
-840	896	-1,359	80	439	-840	-4,620	754	1,229	1,983	1,428	1,797	נובמבר			
												דצמבר			
												1982			
106	-341	201	-173	78	106	-2,179	1,022	119	1,141	976	1,144	ינואר			
1,220	250	-330	-233	1,783	1,220	-164	3,805	-3,521	284	850	1,100	פברואר			
6,664	1,159	-1,099	4,337	1,426	4,664	-341	2,010	849	1,859	1,858	2,146	מרס			
-1,824	-54	-453	-23	-1,348	-1,824	-5,696	-234	2,510	2,276	1,315	1,596	אפריל			
812	-612	800	480	-468	812	-4,229	792	29	821	3,846	4,220	מאי			
2,347	-263	655	2,155	-463	2,347	-736	4,383	-5,256	-873	3,645	3,956	יוני			
4,889	-177	-68	2,256	2,701	4,889	2,686	1,401	-176	1,225	561	978	יולי			
2,407	-1,646	1,421	-847	1,833	2,407	1,237	1,344	-3,398	-2,054	5,254	5,698	אוגוסט			
-2,445	373	-414	-2,108	-13	-2,445	-1,515	-2,490	-3,530	-6,020	4,899	5,090	ספטמבר			

(1) תרומה לבסיס הכסף ומכירה נטו של אי"ח סחירות. (2) ההבדל בין נתוני העברות או משיכות מטבע חוץ על ידי הסקטור הפרטי המופיעים בלוח זה לבין נתוני הרכישות או הקניות של