

## דין וחשבון הנגיד על עליית אמצעי התשלום בתקופה שבין 31 ביולי 1980 ל-30 בנובמבר 1980

ירושלים, י"ח באדר א' התשמ"א  
22 בפברואר 1981

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 שבארבעת החודשים, שהסתיימו בנובמבר 1980, עלו אמצעי התשלום ב-851 מיליוני שקלים, שהם 15.9 אחוזים. קצב שינוי זה מהווה ירידה ריאלית באמצעי התשלום, לעומת יציבות ריאלית בחודשים הקודמים, מאז תחילת 1980. בשנת 1980 צומצם, במדת מה, עודף היבוא של ישראל, על אף העלייה התלולה במחירי הדלק; אולם שיפור זה הושג במחיר הקפאת הצמיחה, גידול באבטלה והמשך האינפלציה. בתקציב המדינה לשנת 1981, המוגש בימים אלה בידי הממשלה לאישור הכנסת, בא לידי ביטוי המאמץ למנוע גידול ריאלי בהוצאות הממשלה. הדבר מהווה רכיב הכרחי בכל מדיניות אנטי אינפלציונית, אך בכך אין די. כדי להביא למפנה בציפיות האינפלציוניות, יש להיצמד למסגרות הנומינליות של התקציב, אף אם הדבר יחייב ירידה ריאלית בהוצאות הממשלה לתקופת מעבר. תקציב המדינה מבוסס על עליית מחירים שנתית של כ-100 אחוזים. בסחרור האינפלציוני הנוכחי, קיימת סכנה של האצה נוספת באינפלציה, ולפיכך מן הראוי להציב יעד נמוך יותר בתחום עליית המחירים, ולהתאים אליו את מכלול רכיבי המדיניות הכלכלית, תוך הפעלה נמרצת יותר, כמפורט בהמלצות הדוח, של כל אמצעי המדיניות הכלכלית: התקציב, המדיניות המוניטרית, מדיניות הכנסות ומחירים — ולהקפיד על ביצועם.

בכבוד רב,

(—)

ארנון גפני  
נגיד בנק ישראל

## התפתחויות המוניטריות

## קווי ההתפתחות העיקריים

במחצית השנייה של 1980 נמשכה העלייה המהירה באמצעי התשלום ובנכסים כספיים נזילים אחרים<sup>1</sup> בידי הציבור, ששיעורה במונחים נומינליים היה דומה לשיעור עליית המחירים באותה תקופה (7.7 אחוזים לחודש), בהמשך למגמה מתחילת השנה. התפתחות זו התרחשה בצד גידול מסוים בפעילות הכלכלית לקראת סוף 1980.

העלייה הנומינלית בנכסים הכספיים אירעה למרות המשך מדיניות אשראי מרסנת והמשך הירידה הריאלית ביתרת האשראי לציבור, על רקע הגורמים המרחיבים, שהמשיכו לפעול בתקופה זו: ההזרמה מצד הסקטור הציבורי<sup>2</sup> למימון הגירעון, שנמשכת ברמה גבוהה מאז אמצע 1979, וההזרמות מצד האשראי הבנקאי (ראה לוח 1). עם זאת, עיקר ההתרחבות המוניטרית נבעה מעצם קיומה של האינפלציה, מחמת צמידותם של מרבית הנכסים הכספיים — פיקדונות במטבע חוץ ואיגרות חוב.

מאז אמצע 1979 חל גידול ריאלי ניכר בעודף הביקוש הממשלתי, ובעקבותיו — בהזרמה הבסיסית של הסקטור הציבורי (לוח 2). מאז אמצע 1979 לא חל שינוי, במונחים ריאליים, בהיקף ההזרמה הבסיסית, כלומר: הזרמה זו התרחבה נומינלית בהתאם לאינפלציה, מ-409 מיליוני שקלים לחודש, במחצית הראשונה של 1980, ל-615 מיליוני שקלים לחודש במחצית השנייה של השנה (לוח 1).

סך האשראי הבנקאי לציבור<sup>3</sup> עלה בתקופה הנסקרת במוצק בשיעור 6 אחוזים לחודש — לעומת עליית מחירים חודשית של 7.7 אחוזים — כביטוי למגמה, הנמשכת מאז אמצע שנת 1979, לצמצום ריאלי באשראי; התפתחות זו נבעה מהמשך מדיניות האשראי של בנק ישראל, שהופנתה בעיקר כלפי האשראי החופשי לשוק המקומי. יתרת האשראי החופשי עלתה בשיעור חודשי של 5 אחוזים, אשר נגזר מהתקרות שקבע בנק ישראל לאשראי זה. יתרת האשראי ליצוא עלתה בתקופה הנסקרת בשיעור דומה לשיעור עליית המחירים, בהמשך למגמה מאז אמצע 1979, וזאת לעומת עלייה מהירה ביצוא בתחילת 1980. ויסות ההתרחבות של האשראי ליצוא מהווה יסוד מרכזי של המשך מדיניות ריסון האשראי, לאחר צמצום ריאלי ניכר באשראי החופשי לציבור בשתי השנים האחרונות.

בהיקף הספיגה באמצעות מאזן התשלומים לא חל שינוי מהותי בתקופה הנסקרת. לפי אומדנים ראשוניים נראה, כי הגירעון הבסיסי של הסקטור הפרטי, כולל דלק, נשאר ברמה נמוכה לעומת שנת 1979 (לוח 3), כיוון שצמצום יבוא הדלק במחצית השנייה של השנה קיזז עלייה ביבוא האזרחי, למעט דלק.

1 העלייה המהירה בקצב האינפלציה בשנים האחרונות הפחיתה את חשיבותם של אמצעי התשלום בניתוח המוניטרי; ועיקר העניין, מנקודת ראות הנוזלות שבידי הציבור, הוא במיצרפי נכסים כספיים רחבים יותר, הכוללים נכסים בני המרה מידית. קירוב לניתוח ההתפתחויות המוניטריות הוא מיצרף של נכסים נזילים, הכולל: אמצעי תשלום, פיקדונות מטבע חוץ של תושבים מקומיים (פת"מ), איגרות חוב שבידי הציבור ותעודות פיקדון סחירות, אם כי אין להתעלם מהשוני בדרגת הנוזלות של נכסים אלה. בתקופה הנסקרת חלה עלייה מהירה במיוחד בערך תיק המניות שבידי הציבור; אולם המניות אינן מוגדרות כנכסים כספיים נזילים בנתונים הסטטיסטיים כאן.

2 הממשלה והסוכנות היהודית.

3 למעט אשראי למימון יבוא דלק ולמימון יצוא יהלומים, שכן נראה, שבעיקרם אין הם מממנים פעילות מקומית.

## לוח 1

## המקורות לשינויים בערך הנכסים הכספיים הנזילים, עד 1979 עד 1980

(מיליוני שקלים, ממוצע חודשי)

| 1980        |              |         | 1979        |              |         |  |
|-------------|--------------|---------|-------------|--------------|---------|--|
| מחצית שנייה | מחצית ראשונה | סך הכול | מחצית שנייה | מחצית ראשונה | סך הכול |  |
|             |              |         |             |              |         | 1. ההזרמות   |
| 614         | 409          | 511     | 284         | -17          | 134     | ההזרמה הבסיסית של הסקטור הציבורי <sup>1</sup>                      |
| 309         | 320          | 314     | 213         | 92           | 152     | אשראי מכוון מבנק ישראל (בעיקר קרנות יצוא)                          |
| 165         | -12          | 76      | 42          | 133          | 87      | אשראי בנקאי חופשי <sup>2</sup>                                     |
| 72          | -33          | 20      | 18          | 18           | 18      | גורמים אחרים <sup>3</sup>  |
| 1,160       | 684          | 922     | 278         | 225          | 391     | סך כל ההזרמות  |
| -388        | -70          | -229    | -350        | -95          | -223    | 2. מכירות, או קניות (-) של מטבע חוץ בידי הסקטור הפרטי <sup>4</sup> |
| 772         | 615          | 693     | 206         | 128          | 168     | 3. צבירת נכסים כספיים נזילים (1)+(2)                               |
| 2,615       | 1,310        | 1,963   | 888         | 435          | 662     | 4. הפרשי שערים לפת"מ ואג"ח   |
| 3,387       | 1,925        | 2,656   | 1,094       | 564          | 830     | 5. סך השינוי בערך הנכסים הכספיים הנזילים (3)+(4)                   |

- (1) ההזרמה הנובעת מעודף הביקוש המקומי של הסקטור הציבורי וכן מפעולות נטו לטוח ארוך בשוק ההון ומשינויים באשראי ספקים לממשלה. לפי הגדרה זו, מכירת איגרות חוב לציבור איננה מהווה ספיגה.
- (2) כולל שינויים ביתרות רכיבי האשראי דלהלן, למעט שינויים הנובעים מהפרשי שערים ומהפרשי הצמדה.  
א. אשראי חופשי במטבע ישראלי;  
ב. אשראי חופשי במטבע חוץ החייב בתשלום ריבית לבנק ישראל;  
ג. אשראי במטבע חוץ החייב בהפקדה בבנק ישראל, משלוחות בהון לארץ של המוסדות הבנקאיים.
- (3) סעיף זה כולל בעיקר את ההזרמה או את הספיגה, הנובעת מחשבונות רווח והפסד של בנק ישראל, כגון: תשלומי ותקבולי ריבית וקנסות על גירעונות הנזילות, וכן את ההזרמות של הבנקים שלא במסגרת אשראי חופשי.
- (4) למעט קניות מטבע חוץ הנגזרות מפירעון אשראי בנקאי חופשי (כפי שמוגדר בהערה 2).

## לוח 2

אומדן ההורמה הנובעת מעודף ביקוש ומהוצאות הממשלה  
(ממוצע חודשי, מיליוני שקלים, מחירי נובמבר 1980)

| תשלומים<br>מקומיים<br>של<br>הממשלה<br>(ללא<br>סילוקין)<br>לפי<br>החשב<br>הכללי<br>(9) | אומדן נגור<br>לתשלומים<br>מקומיים<br>של הממשלה<br>(8) = (7) + (6) | תקבולי<br>מסים<br>(7) | הורמה<br>הנובעת<br>מעודף<br>הביקוש<br>(6) = (5) + (2) | הורמה<br>כנגד גיוס<br>הון<br>לטווח ארוך <sup>3</sup><br>(5) | הורמה בסיסית <sup>1</sup> של הסקטור הציבורי <sup>2</sup> |              |   |                   | השנה                  |
|---|---|-----------------------|---|---|--|--------------|---|-------------------|-----------------------|
|   |   |                       |   |   | מזה: הממשלה  |              |   |                   |                       |
|   |   |                       |   |   | הורמה<br>כנגד<br>גיוס הון<br>נטו מהציבור<br>(4)          | הורמה<br>(3) | סך כל<br>ההורמה<br>הבסיסית<br>(3) + (4) = (2) | סך<br>הכול<br>(1) |                       |
|   |   |                       |   |   |  |              |   |                   | 1978/79               |
| 6,084   | 5,656   | 4,837                 | 822   | 752   | -101   | 171          | 70  | 251               | 1979/80               |
| 6,119   | 6,040   | 5,020                 | 1,020   | 580   | -33  | 473          | 440   | 585               | 1979/80               |
| 5,567   | 5,909   | 4,940                 | 969   | 636   | 38   | 295          | 333   | 483               | עד דצמבר              |
|   | 5,995   | 4,835                 | 1,157   | 646   | 228  | 283          | 511   | 643               | עד דצמבר <sup>4</sup> |
|   | 5,639   | 4,649                 | 990   | 699   | -237   | 528          | 291   | 470               | 1978                  |
| 5,952   | 5,877   | 5,077                 | 802   | 637   | 77   | 88           | 165   | 328               | 1979                  |
| 5,671   | 6,104   | 4,941                 | 1,165   | 589   | 112  | 464          | 576   | 708               | <sup>4</sup> 1980     |
| 5,453   | 5,787   | 5,485                 | 303   | 640   | 198  | -534         | -336  | -136              | רביע I                |
| 5,704   | 5,404   | 4,783                 | 620   | 756   | 99   | -235         | -136  | -4                | רביע II               |
| 6,605   | 6,557   | 5,269                 | 1,289   | 706   | 341  | 242          | 583   | 725               | רביע III              |
| 6,047   | 5,767   | 4,767                 | 998   | 446   | -325   | 877          | 552   | 728               | רביע IV               |
| 5,983   | 6,431   | 5,262                 | 1,171   | 415   | -246   | 1,002        | 156   | 888               | 1980 רביע I           |
| 5,302   | 5,316   | 4,157                 | 1,147   | 743   | 37   | 367          | 404   | 532               | רביע II               |
| 5,893   | 6,395   | 5,138                 | 1,258   | 618   | 587  | 53           | 640   | 778               | רביע III              |
| 5,508   | 6,275   | 5,209                 | 1,066   | 578   | 59   | 429          | 489   | 618               | רביע IV <sup>4</sup>  |

- (1) הורמה הנובעת מעודף הביקוש המקומי של הסקטור הציבורי וכן מפעולות נטו לטווח ארוך בשוק ההון ומשינויים באשראי ספקים לממשלה. מכירת אג"ח לציבור, לפי הגדרה זו, איננה מהווה ספינה.  
(2) הסקטור הציבורי כולל את הממשלה והסוכנות היהודית.  
(3) כולל גם אשראי בנקאי במטבע ישראלי לזמן ארוך מאמצעי הבנקים.  
(4) נתונים ארעיים.

## לוח 3

אומדן מאזן התשלומים של הסקטור הפרטי, 1978 עד 1980<sup>1</sup>

(מיליוני דולרים)

| רכישות מטבע חוץ מבנק ישראל (5) | יבוא הון לטווח קצר (אומדן נגזר) למעט דלק (3) — (5) = (4) | אומדן הגירעון הבסיסי במאזן התשלומים (1) — (2) = (3) | יבוא הון ליזמן ארוך העברות חד-צדדיות ויבוא הון לטווח קצר למימון דלק <sup>2</sup> (2) | הגירעון בחשבון השוטה (1) | השנה                 |
|--------------------------------|--|---|--|--------------------------|----------------------|
|                                |  |   |  |                          | 1978                 |
| -343                           | 562  | 219   | 1,114  | 1,333                    | סך הכול              |
|                                |  |   |  |                          | 1979                 |
| 913                            | -296   | 617   | 1,752  | 2,369                    | סך הכול              |
| -8                             | 201  | 193   | 410  | 603                      | רביע I               |
| 145                            | 10   | 153   | 301  | 456                      | רביע II              |
| 283                            | 6  | 289   | 493  | 782                      | רביע III             |
| 493                            | -513   | -20   | 548  | 528                      | רביע IV              |
|                                |  |   |  |                          | 1980                 |
| 1,006                          | -555   | 451   | 1,542  | 1,993                    | סך הכול              |
| 362                            | -404   | -42   | 503  | 461                      | רביע I               |
| 161                            | 55   | 216   | 255  | 471                      | רביע II              |
| 219                            | 45   | 264   | 509  | 773                      | רביע III             |
| 264                            | -251   | 13  | 275  | 288                      | רביע IV <sup>3</sup> |

- (1) קיימים קשיים סטטיסטיים רבים בהפרדה בין מאזן התשלומים של הסקטור הפרטי לבין מאזן התשלומים של הממשלה, מצד אחד, ובזיהוי רכישות מטבע חוץ מבנק ישראל של הסקטור הפרטי, מצד אחר. מכאן, שיש לראות את הנתונים בלוח זה כמצביעים על מגמות בלבד.
- (2) כולל אשראי בנקאי ואשראי ספקים למימון רכישת דלק. היקף האשראי לרכישת דלק נקבע על-פי החלטות במישור שונה מאשר תנועות הון לטווח קצר של הסקטור הפרטי, ומכאן שיש לכלול אותו כחלק מהמימון הבסיסי של מאזן התשלומים, למרות שהוא אשראי לטווח קצר.
- (3) אומדנים ראשוניים, הבנויים על נתונים למאזן המסחרי והערכות לרכיבים אחרים של מאזן התשלומים.

במחצית השנייה של 1980 הואץ במקצת קצב האינפלציה לעומת תחילת השנה. מעגל ההצמדות המקיף, המאפיין כיום את המשק, שצמודים בו זה לזה השכר, המחירים, הריבית ושער החליפין — היה גורם מרכזי להמשך האינפלציה, והוא מאפשר בקלות גלישה לקצב אינפלציה מהיר יותר. נראה, כי בשנת 1980 נמנעה אינפלציה מהירה יותר עקב השפל בביקושים המקומיים, הירידה בשכר הריאלי ומדיניות ריסון האשראי. מצד אחר, פעלה ההזרמה המתמשכת של הסקטור הציבורי, ברמה ריאלית גבוהה לעומת השנה הקודמת, כגורם מרכזי לסיפוק הנוזלות הדרושה לקיום האינפלציה ולהאצתה לקראת סוף השנה.

שערי הריבית והאשראי הבנקאי<sup>4</sup>

בשנה האחרונה המשיך בנק ישראל לקבוע את קצב הגידול של האשראי לשוק המקומי בעזרת תקרות לנפח אשראי זה. התקרות היוו במחצית השנה האחרונה מגבלה אפקטיבית לגידול

4 למעט אשראי למימון יבוא דלק ולמימון יצוא יהלומים, שכן נראה, שבעיקרם אין הם מממנים פעילות מקומית.

האשראי, וגרמו צמצום ריאלי בנפח האשראי לשוק המקומי, בשיעור שנתי של כ-28 אחוזים. מדיניות ריסון האשראי הביאה לעלייה בריבית הנומינלית לאשראי במטבע ישראלי. בתקופה הנסקרת עלתה הריבית גם במונחים ריאליים ביחס לעליית המחירים הנצפית, ושיעורה היה בבירור חיובי ריאלי (בהתעלם משיקולי מס — ראה לוח 4). למרות העלייה בריבית, נוצרו עודפי ביקוש לאשראי בסוף השנה, והבנקים חרגו מתקרות האשראי. על אשראי בנקאי חופשי במטבע חוץ שילם הלווה מאז אפריל 1979 שיעור ריבית ריאלי חיובי (בהתעלם משיקולי מס).

שיעור הריבית הריאלית הממוצעת על סך כל האשראי הבנקאי לתעשייה — אשראי מוכוון ליצוא ואשראי לשוק המקומי — היה שלילי גם במחצית השנה האחרונה, לאור השיעור הנמוך

לוח 4

עלות האשראי הבנקאי החופשי, 1978 עד 1980

(אחוזים, מונחים שנתיים)

| עלות נומינלית בניכוי עליית המחירים הצפויה <sup>2</sup> |   |                           |                                    | עלות נומינלית                  |                           |  |                      |
|--|---|---------------------------|------------------------------------|--------------------------------|---------------------------|--|----------------------|
| אינדיקטור לציפיות אינפלציה <sup>2</sup>                | ריבית על אשראי חופשי במט"ח <sup>3</sup> | עלות חריגות על אשראי חח"ד | עלות אפקטיבית ממוצעת על אשראי חח"ד | עלות חופשי במט"ח במונחי דולרים | עלות חריגות על אשראי חח"ד | עלות אפקטיבית ממוצעת על אשראי בחח"ד <sup>1</sup> |                      |
|  |   |                           |                                    |                                |                           |  | 1978                 |
| 46   | -4                                      | 12                        | 2                                  | 10                             | 64                        | 69   | רביע I               |
| 48   | -4                                      | 11                        | 1                                  | 11                             | 64                        | 49   | רביע II              |
| 41   | 0                                       | 16                        | 6                                  | 11                             | 64                        | 49   | רביע III             |
| 51   | -12                                     | 9                         | 1                                  | 14                             | 64                        | 52   | רביע IV              |
|  |   |                           |                                    |                                |                           |  | 1979                 |
| 68   | -19                                     | 18                        | -3                                 | 14                             | 99                        | 63   | רביע I               |
| 80   | 13                                      | 12                        | -6                                 | 25                             | 102                       | 69   | רביע II              |
| 99   | 19                                      | 15                        | -4                                 | 26                             | 129                       | 92   | רביע III             |
| 129  | 6                                       | 20                        | 1                                  | 29                             | 175                       | 132  | רביע IV              |
|  |   |                           |                                    |                                |                           |  | 1980                 |
| 142  | 12                                      | 39                        | 12                                 | 31                             | 236                       | 171  | רביע I               |
| 133  | 7                                       | 36                        | 11                                 | 26                             | 216                       | 159  | רביע II              |
| 124  | 11                                      | 54                        | 25                                 | 24                             | 245                       | 179  | רביע III             |
| 140  | 22                                      | 49                        | 24                                 | 29                             | 258                       | 198  | רביע IV <sup>4</sup> |

(1) נתוני הפיקוח על הבנקים: כולל את הריבית התעריפית, דמי הקצאת קו אשראי, העלות ללווה בגין ימי ערך וריבית על חריגות מתקרת האשראי, בהתאם לשכיחות החריגות בפועל.  
 (2) עליית מדד המחירים לצרכן הממוצעת ברביע "הנוכחי" וברביע הקודם. היות שעליית מחירים ממוצעת זו אינה משקפת בהכרח, את הציפיות האינפלציוניות, יש לראות בריבית המובאת כאן אינדיקציה בלבד לריבית הריאלית.  
 (3) הריבית על האשראי החופשי במט"ח במונחי דולרים, בתוספת העלייה הממוצעת בשער החליפין ברביע "הנוכחי" וברביע הקודם, ובניכוי מדד המחירים (ראה הערה 2).  
 (4) אומדנים.

בקרנות האשראי המוכוון; אולם החשובה למדיניות המוניטרית היא הריבית השולית (להבדיל מהריבית הממוצעת), וזו היתה ריאלית חיובית.

האשראי המוכוון ליצוא עלה במחצית השנייה של 1980 בקצב דומה לקצב עליית המחירים, בהמשך למגמה מאז אמצע 1979 (ראה לוח 5) — למרות עלייה מהירה יותר ביצוא בתחילת 1980 — בעקבות שינויים בשיעורי המימון של היצוא. עיקר הצמצום השנה היה בקרן משלוחי יצוא. השינויים שנקבעו בדצמבר 1980 עדיין אינם מתבטאים בנפח האשראי המוכוון לחודש זה, והם עתידים לקבוע את נפחו במחצית השנה הראשונה של 1981. בדצמבר 1980 קבע בנק ישראל, כי נפח האשראי בקרנות הייצור ליצוא ויבוא לשם יצוא יצומצם בכ־20 אחוזים, ולעומת זאת הונמכה הריבית ללווה. במקביל, ניתנה אפשרות ליצואנים להשתמש במסגרת תחליפית מיוחדת של הקצאת אשראי בנקאי חופשי. שינויים אלה הופעלו כחלק מהמדיניות להעברת חלקים של האשראי המוכוון למסגרת של אשראי בנקאי חופשי, כדי להרחיב את מגזר האשראי הכפוף למדיניות המוניטרית, והמוקצה באמצעות שיעור ריבית, הנקבע בשוק החופשי.

מחמת הירידה הריאלית בהיקף האשראי לשוק המקומי, והתייצבות הרמה הריאלית של האשראי המוכוון ליצוא, גדל סך האשראי הבנקאי לציבור בכ־6 אחוזים לחודש, ובמונחים ריאליים ירד בכאחוז אחד לחודש.

#### לוח 5

#### התפתחות האשראי הבנקאי לציבור, 1979 ו־1980

(עלייה חודשית ממוצעת, אחוזים)

| 1980                     |              |                      | 1979        |              |         |   |
|--------------------------|--------------|----------------------|-------------|--------------|---------|---|
| מחצית שנייה <sup>3</sup> | מחצית ראשונה | סך הכול <sup>3</sup> | מחצית שנייה | מחצית ראשונה | סך הכול |   |
| 5.3                      | 7.5          | 6.3                  | 4.3         | 4.5          | 4.4     | 1. אשראי חופשי במטבע ישראל <sup>1</sup> |
|                          |              |                      |             |              |         | 2. אשראי חופשי במטבע חוץ,               |
| 4.4                      | 0.9          | 2.6                  | 4.7         | 6.0          | 5.4     | למעט דלק <sup>2</sup>                   |
|                          |              |                      |             |              |         | 3. סך כל האשראי החופשי לשוק המקומי,     |
| 4.9                      | 4.0          | 4.5                  | 4.5         | 5.3          | 4.9     | למעט דלק (3) = (1) + (2)                |
| 7.4                      | 7.2          | 7.3                  | 8.0         | 7.1          | 7.6     | 4. אשראי מוכוון ליצוא, למעט יהלומים     |
|                          |              |                      |             |              |         | 5. סך כל האשראי הבנקאי, למעט דלק        |
| 5.9                      | 5.1          | 5.5                  | 5.6         | 5.8          | 5.7     | ויהלומים (5) = (3) + (4)                |
| 8.2                      | 8.4          | 8.3                  | 8.3         | 5.3          | 6.8     | 6. אשראי ליהלומים                       |
| 8.4                      | 13.7         | 11.0                 | 15.6        | 12.7         | 14.2    | 7. אשראי לדלק <sup>2</sup>              |
|                          |              |                      |             |              |         | 8. סך כל האשראי הבנקאי לציבור           |
| 6.7                      | 6.9          | 6.8                  | 6.9         | 6.2          | 6.5     | (8) = (5) + (6) + (7)                   |
| 7.7                      | 6.9          | 7.3                  | 7.9         | 5.0          | 6.4     | 9. שיעור השינוי במדד המחירים לצרכן      |

(1) רבות הפרשי הצמדה.

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

(3) נהונים ארעיים.

## הנכסים הכספיים הנזילים

במחצית השנייה של 1980 נמשכה מגמת העלייה בנכסים הכספיים הנזילים בקצב דומה לעליית המחירים, (7.7 אחוזים לחודש — ראה לוח 6).

## לוח 6

## התפתחות הנכסים הנזילים שבידי הציבור, 1979 ו-1980

(עלייה חודשית ממוצעת, אחוזים)

| 1980                     |              |                      | 1979        |              |         |                                      |
|--------------------------|--------------|----------------------|-------------|--------------|---------|--------------------------------------|
| מחצית שנייה <sup>1</sup> | מחצית ראשונה | סך הכול <sup>1</sup> | מחצית שנייה | מחצית ראשונה | סך הכול |                                      |
| 6.0                      | 5.6          | 5.8                  | 3.4         | 1.1          | 2.2     | 1. אמצעי תשלום                       |
| 8.5                      | 10.2         | 9.8                  | 1.0         | 5.2          | 2.4     | 2. תעודות פיקדון סחירות <sup>2</sup> |
|                          |              |                      |             |              |         | 3. סך כל הנכסים שאינם צמודים         |
| 6.6                      | 6.5          | 6.5                  | 2.6         | 1.9          | 2.3     | (1)+(2)=(3)                          |
| 6.4                      | 8.5          | 7.4                  | 8.8         | 5.4          | 7.1     | 4. פת"ם                              |
| 6.5                      | 7.9          | 7.2                  | 6.5         | 3.9          | 5.2     | 5. סך הכול (4)+(3)=(5)               |
| 10.8                     | 6.3          | 8.5                  | 5.3         | 4.6          | 4.9     | 6. אג"ח צמודות                       |
| 8.2                      | 7.3          | 7.7                  | 6.0         | 4.2          | 5.1     | 7. סך הכול (5)+(6)=(7)               |
| 7.7                      | 6.9          | 7.4                  | 7.9         | 5.0          | 6.4     | 8. השינוי במדד המחירים לצרכן         |

(1) נחונים ארעיים.

(2) כולל פיקדונות לזמן קצוב במטבע ישראלי.

במשך השנה ניכר שוני בין קצב עליית הנכסים הכספיים לבין קצב האינפלציה, בעיקר בשל תגודות בצבירת נכסים ובשערי איגרות החוב. בשלושה הרבעים הראשונים של השנה ניכרה יציבות ריאלית באמצעי התשלום, שנבעה מיציבות בציפיות האינפלציוניות; ברביע האחרון של 1980 פחתה צבירת הנכסים, במונחים ריאליים, והתחדשה הירידה הריאלית באמצעי התשלום, עקב האצה בציפיות האינפלציוניות.

נראה, כי העלייה בנכסים הכספיים שבידי הציבור ב-1980, לרבות מניות, מבטאת העדפה של הציבור להחזקת נכסים כספיים על פני נכסים פיזיים. ייתכן, כי משקי הבית נטו להחזיק יותר נכסים כספיים, מחמת אי הודאות והתגודות בשכר ובמחירים; גם חברות ומפעלים העדיפו החזקת נכסים כספיים על פני מלאי, מחמת שלוש סיבות עיקריות: ציפיות לשפל בפעילות הכלכלית, עלייה בריבית על אשראי והבדלי המסוי בין נכסים כספיים לבין מלאי.

בהרכב הנכסים הכספיים שבידי הציבור ניכרה העדפה להחזיק איגרות חוב ומניות על פני פיקדונות במטבע חוץ, תכניות חיסכון ואמצעי תשלום (ראה לוח ג' 2). העדפת איגרות החוב החלה ברביע השלישי של 1980, כשהתחדשה הנפקתן של איגרות חוב צמודות ב-100 אחוזים למדד: גיוס ההון נטו בדרך זו הגיע לכ-1.3 מיליארד שקלים, והדבר סימן מפנה, לאחר כשנה, שבה עלו הפדיונות על ההנפקות החדשות לציבור. ברביע האחרון של 1980 הצטמצם גיוס ההון נטו, באמצעות איגרות חוב לציבור, ל-0.2 מיליארד שקלים בלבד.



במחצית השנה האחרונה חלה ירידה קלה בחלקם של הפיקדונות במטבע חוץ (פת"מ) בכלל הנכסים הכספיים. נראה, כי הסיבות העיקריות לכך היו הגדלת הוצאות למעבר מפת"מ למטבע ישראלי, מחד גיסא, ויצירת קרנות נאמנות חדשות, שדרגת נזילותן גבוהה, מאידך גיסא. גם התשוואה על פת"מ היתה יחסית נמוכה, לעומת איגרות חוב ומניות.

הצבירה בתכניות החיסכון הצטמצמה בשיעור ניכר בתקופה הנדונה, בהמשך למגמה בשנים האחרונות.

מוקד משיכה מרכזי בפעילות הפיננסית במחצית השנייה של 1980 היה שוק המניות. הכיוון הכללי של שערי המניות היה, בדרך כלל, של עלייה, והיקף הנפקות המניות הוכפל ריאלי, לעומת השנה שהסתיימה ביוני 1980. במחצית השניה של 1980 הונפקו מניות בסך של כמיליארד שקלים, והעיסוק במניות נפוץ בקרב ציבור רחב, כאחד הרכיבים הנזילים בתיק הנכסים שלו. במועד כתיבת שורות אלה חל מפנה חד של ירידת שערים בשוק המניות, אך מוקדם עדיין להעריך את השלכותיו על המשק ועל המגזר הפיננסי.

#### ההתפתחויות הכלכליות בתקופה הנסקרת

מגמות הצמצום בביקוש המקומי והקיפאון בצמיחה הכלכלית, שהסתמנו במחצית השנייה של 1979, נמשכו בשנת 1980 כולה, בד בבד עם המשך האינפלציה המהירה. במחצית השנייה של השנה ניכרת אמנם בכמה תחומים התרחבות בפעילות הכלכלית, אך הרמה עודנה נמוכה לעומת תחילת 1979.

הצמצום בביקושים התבטא בעיקר בירידה בצריכה הפרטית ובשכר, בהשקעות בכלל ובבנייה בפרט, בייצור התעשייתי, ברפיון בשוק העבודה ובצמצום כמותי ביבוא; במקביל, עלה היצוא בתחילת 1980. תהליכים אלה גרמו לצמצום הגירעון של הסקטור הפרטי בחשבון מוצרים ושירותים של מאזן התשלומים ל-1.9 מיליארד דולר ב-1980, לעומת 2.4 מיליארד דולר בשנה הקודמת. הגירעון הצטמצם למרות העלייה החריגה במחיר הדלק. הפעם, בניגוד לתקופות קודמות, הועבר נטל ההרעה בתנאי הסחר אל כתפי הצרכנים, והתבטא הן בעליות נוספות במחירים והן בירידה בהכנסה הלאומית.

במחצית השנייה של 1980 לא הסתמנה הקלה בהיקף האבטלה. פעילות ענף הבנייה למגורים לא התרחבה בתקופה זו, והיא מושפעת עדיין מהצמצום הניכר בהיקף ההתחלות של הסקטור הפרטי במחצית השנייה של 1979 ובתחילת 1980.

כמה מאבחנים אחרים מלמדים על התרחבות מה במשך המחצית השנייה של 1980 — הצריכה הפרטית עלתה ברציפות ברביע השני וברביע השלישי של 1980, לאחר ירידה חדה בסוף 1979 ובתחילת 1980. אף הביקוש לדיור עלה בחודשים אפריל—ספטמבר 1980. הייצור התעשייתי עלה ביולי—אוקטובר בכ-3.4 אחוזים לעומת הרביע השני, אך רמתו לקראת סוף 1980 היתה עדיין נמוכה בכ-1.5 אחוזים מתחת לרמה הממוצעת ב-1979. במחצית הראשונה של 1980 הצטמצם היבוא מעבר למתבקש מצמצום הפעילות, מחמת הקטנת מלאים. במחצית השנייה של השנה נפסק צמצום המלאים, והיבוא גדל.

#### יעדי המשק והמלצות למדיניות כלכלית

החל בסוף 1979 מצוי המשק באינפלציה תלת-ספרתית, אשר הגיעה במשך שנת 1980 לשיעור שנתי של כ-130 אחוזים, תוך כדי תנודות חודשיות.

במרוצת שנת 1980 ננקטו כמה צעדי מדיניות, ובהם:

- (1) ריסון האשראי לשוק המקומי;
  - (2) מאמץ למנוע גידול ריאלי בהוצאות הממשלה לשנת התקציב הנוכחית, מעבר להוצאות בשנת התקציב הקודמת (ראה לוח 2).
  - (3) שמירת השכר הריאלי: לאחר העלייה התלולה בשנת 1979, ירד השכר הריאלי במוצע בשנת 1980 ב-5 אחוזים. יש לציין, כי בשתי השנים הללו לא גדל כלל הפריזון.
- צירוף גורמים אלה הביא להאטה בביקושים המקומיים — צריכה פרטית והשקעות — לירידה במלאים ולגידול באבטלה. ההאטה בביקושים המקומיים מנעה תאוצה חריפה בקצב האינפלציה, וגרמה לצמצום בעודף היבוא<sup>5</sup>, למרות העלייה במחירי היבוא בכלל, ובמחירי הדלק בפרט, שמשמעותה היתה הוצאה שנתית נוספת של כמיליארד דולר. תמונת ההאטה המצטיירת היא במוצע לשנה כולה, אך בסיומה של 1980 הסתמנה עלייה בפעילות הכלכלית ובעודף היבוא (למעט דלק), וניכרה האצה מסוימת בקצב האינפלציה.
- התהליך האינפלציוני הינו בלתי יציב, וכרוך בסיכון של גלישה בנקל לאינפלציה מהירה יותר ובהחרפת נזקי האינפלציה. האינפלציה יוצרת אי ודאות באשר למחירים היחסיים ומכבידה על תכנון בכלל ועל השקעות בפרט, ובכך גורמת לקיפאון בצמיחה. נוסף על כך, פוגעת האינפלציה בפריזון, מחמת עיסוק יתר בפעילות פיננסית, ומשנה בצורה שרירותית את התחלקות ההכנסות והרכוש.

על כן היעד המרכזי למדיניות הכלכלית בשנת 1981 חייב להיות האטה משמעותית באינפלציה, כבר בחודשים הקרובים, בלי להביא להחרפה ניכרת בתחומי מאזן התשלומים והתעסוקה. התמודדות עם בעיות היסוד של המשק מחייבת מדיניות כלכלית משולבת, שאותה הציע בעבר בנק ישראל. מדיניות זו תכונן על התאמה משולבת של התקציב, האשראי, העלויות ומנגנוני הפיצוי, לרבות השכר, לקצב התייקרות נמוך יותר. השגת האטה משמעותית בקצב האינפלציה מחייבת קביעת יעדים מוגבלים ומוגדרים נומינלית בכל התחומים הנזכרים, שכן הצלחתה של מדיניות מעין זו מותנית בביצוע מתואם ושלם של המדיניות כולה, על כל רכיביה.

להלן הצעותינו:

- א. מדיניות תקציבית
  - (1) ראוי היה להגביל את ההוצאה בתקציב המדינה על בסיס עליית מחירים, שאינה חורגת מ-4—5 אחוזים לחודש.
  - (2) ביצוע התכניות, הכלולות בתקציב, חייב להיות מותאם לתקציב השנתי באמצעות מגבלות רבעוניות, על בסיס עליית מחירים, שאינה חורגת מ-4—5 אחוזים לחודש.
- ב. מדיניות מוניטרית
  - (1) במשך שנת 1981 יפעל בנק ישראל להגבלת הגידול הנומינלי בסך האשראי הבנקאי במשק לקצב, שלא יעלה על 5 אחוזים לחודש. הביצוע ישלב הגבלת גידול האשראי לשוק המקומי עם הגבלת הגידול של האשראי ליצוא.
  - (2) ראוי להמשיך ולפעול להגדלת מיגוון אפשרויות החיסכון, ובמיוחד עידוד חיסכון לטווח ארוך (כגון למגורים), כדי להגביר בדרך זו את הספיגה.
- ג. מדיניות הכנסות ומחירים
  - (1) על רקע ההרעה בתנאי הסחר ואי-גידול בפריזון בשנים האחרונות, יש להימנע מעלייה בשכר הריאלי בשנת 1981; לפיכך יש להגביל את העלייה בשכר הנומינלי, כך שלא תחרוג מעבר לשיעור אינפלציה חודשי של 4—5 אחוזים.

- (2) רצוי לקבוע הסדרים, שיבטיחו תגודות פחות חריפות בשכר הריאלי במרוצת השנה.  
 (3) יש ליישם בהקדם את השינויים המתוכננים לשם התאמת מערכת המסים לאינפלציה (ברוח המלצות "ועדת גבאי"), כתחליף להסדרים הומניים שהונהגו (כגון הקילת מלאי).  
 (4) עליית המחירים המבוקרים בידי הממשלה תותאם אף היא ליעדי עליית המחירים, כדי למנוע זעזועים, מצד אחד, וכדי למנוע הורמה גדולה בתקציב, מצד אחר.

## לוח נ' 1

## התפתחות אמצעי התשלום, דצמבר 1977 עד דצמבר 1980

| העלייה או הירידה (—) באמצעי התשלום לעומת התקופה הקודמת | יתרות לסוף התקופה  |                 |                         |                  |             | דצמבר              |      |  |
|--|--------------------|-----------------|-------------------------|------------------|-------------|--------------------|------|--|
|  | בניכוי עונתיות     | נתונים מקוריים  |                         |                  | מזומנים (1) |                    |      |  |
|  |                    | סך הכול (4)     | סך הכול (1) + (2) = (3) | פיקדונות ע"ש (2) |             |                    |      |  |
| בניכוי עונתיות (6)                                     | נתונים מקוריים (5) |                 |                         |                  |             |                    |      |  |
| (אחוזים)   |                    | (מיליוני שקלים) |                         |                  |             |                    |      |  |
| 44.8   | 45.0               | 2,654           | 2,715                   | 1,837            | 878         | דצמבר              | 1978 |  |
| 3.5  | -0.7               | 2,747           | 2,697                   | 1,782            | 915         | ינואר              | 1979 |  |
| -1.2   | -2.0               | 2,713           | 2,643                   | 1,711            | 932         | פברואר             |      |  |
| -0.3   | 3.8                | 2,704           | 2,742                   | 1,786            | 956         | מארס               |      |  |
| 4.7  | 3.0                | 2,830           | 2,825                   | 1,793            | 1,032       | אפריל              |      |  |
| 1.8  | 3.4                | 2,881           | 2,922                   | 1,884            | 1,038       | מאי                |      |  |
| -0.2   | -0.5               | 2,875           | 2,906                   | 1,823            | 1,083       | יוני               |      |  |
| 3.8  | 1.8                | 2,985           | 2,958                   | 1,877            | 1,082       | יולי               |      |  |
| 4.0  | 6.0                | 3,105           | 3,136                   | 1,963            | 1,173       | אוגוסט             |      |  |
| 1.0  | 1.0                | 3,135           | 3,166                   | 1,967            | 1,199       | ספטמבר             |      |  |
| 6.4  | 3.4                | 3,336           | 3,272                   | 2,042            | 1,230       | אוקטובר            |      |  |
| 1.8  | 2.2                | 3,397           | 3,343                   | 2,146            | 1,197       | נובמבר             |      |  |
| 1.9  | 6.0                | 3,460           | 3,543                   | 2,338            | 1,205       | דצמבר              |      |  |
| 4.1  | -0.2               | 3,602           | 3,537                   | 2,304            | 1,232       | ינואר              | 1980 |  |
| 6.4  | 5.5                | 3,831           | 3,731                   | 2,411            | 1,320       | פברואר             |      |  |
| 13.0   | 18.7               | 4,329           | 4,428                   | 2,934            | 1,494       | מארס               |      |  |
| -0.5   | -3.0               | 4,309           | 4,296                   | 2,828            | 1,468       | אפריל              |      |  |
| 4.2  | 6.1                | 4,490           | 4,557                   | 2,990            | 1,567       | מאי                |      |  |
| 8.3  | 7.7                | 4,861           | 4,910                   | 3,288            | 1,622       | יוני               |      |  |
| 11.3   | 9.1                | 5,408           | 5,359                   | 3,609            | 1,750       | יולי               |      |  |
| -0.8   | 1.1                | 5,366           | 5,420                   | 3,578            | 1,842       | אוגוסט             |      |  |
| 11.5   | 11.2               | 5,981           | 6,029                   | 3,988            | 2,041       | ספטמבר             |      |  |
| -0.3   | -3.1               | 5,961           | 5,842                   | 3,863            | 1,979       | אוקטובר            |      |  |
| 5.9  | 6.3                | 6,311           | 6,210                   | 4,199            | 2,011       | נובמבר             |      |  |
| 7.7  | 12.1               | 6,794           | 6,964                   | 4,819            | 2,145       | דצמבר <sup>1</sup> |      |  |

(1) נתונים ארעיים.

לוח נ' 2

הנכסים הכספיים שבידי הציבור, 1976 עד דצמבר 1980  
(יתרות בסוף התקופה, מיליארדי שקלים)

| 1980               |        |       |       |       |       |       |                               |
|--------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------------------|
| דצמבר <sup>1</sup> | ספטמבר | יוני  | מארס  | 1979  | 1978  | 1977  |                               |
|                    |        |       |       |       |       |       | א. הנכסים הנזילים             |
| 6.96               | 6.03   | 4.91  | 4.43  | 3.54  | 2.72  | 1.87  | אמצעי תשלום                   |
| 2.41               | 1.60   | 1.41  | 0.99  | 0.79  | 0.59  | 0.52  | פו"ק ותפ"ס                    |
| 21.64              | 17.32  | 14.90 | 11.28 | 9.16  | 4.00  | 1.71  | פת"מ עו"ש וז"ק                |
| 22.60              | 16.29  | 12.45 | 9.74  | 8.64  | 4.85  | 3.57  | אג"ח בידי הציבור              |
| 53.61              | 41.24  | 33.67 | 26.44 | 22.13 | 12.16 | 7.67  | סך כל הנכסים הנזילים          |
|                    |        |       |       |       |       |       | ב. נכסים פיננסיים לזמן בינוני |
| 35.00              | 19.97  | 15.54 | 10.75 | 7.68  | 4.43  | 2.60  | מניות                         |
| 19.69              | 16.17  | 13.83 | 10.48 | 9.96  | 5.01  | 3.26  | פיקדונות פיצויים              |
| 36.88              | 27.80  | 23.38 | 18.03 | 14.49 | 6.37  | 3.68  | תכניות חיסכון                 |
| 3.00               | 2.20   | 1.77  | 1.19  | 0.91  | 0.23  | 0.07  | פיקדונות צמודים לזמן ארוך     |
| 94.57              | 66.14  | 54.52 | 40.45 | 33.04 | 16.04 | 9.61  | סך כל הנכסים לזמן בינוני      |
| 148.18             | 107.38 | 88.19 | 66.89 | 55.17 | 28.20 | 17.28 | ג. סך כל הנכסים הכספיים       |

(1) נתונים ארעיים.

## האשראי הבנקאי לציבור, דצמבר 1978 עד דצמבר 1980

(יתרות בסוף התקופה, במיליוני שקלים)

| סך כל<br>האשראי<br>לציבור<br>(4)+(9)<br>=(11) | סך כל<br>האשראי<br>למעט<br>יהלומים<br>ודלק<br>(2)+(1)<br>+(8)=(10) | אשראי למימון פעילות מקומית                       |                           |  |   |   | אשראי למימון היצוא                |                        |   |                                 |                    |
|---|--|--|---------------------------|--|---|---|-----------------------------------|------------------------|---|---------------------------------|--------------------|
|   |  | סך<br>הכול<br>למעט<br>דלק<br>(5)+(6)<br>+(7)=(9) | סך<br>הכול<br>למעט<br>(8) | אשראי<br>חופשי<br>במטבע<br>חוץ <sup>2</sup><br>(7) | אשראי<br>חופשי<br>במטבע<br>ישראלי <sup>1</sup><br>(6) | אשראי<br>מוכוון<br>במטבע<br>ישראלי<br>(5) | סך<br>הכול<br>(1)+(2)<br>+(3)=(4) | קרון<br>יהלומים<br>(3) | אשראי<br>במטבע<br>חוץ<br>למעט<br>יהלומים<br>(2) | במטבע<br>ישראלי<br>(1)<br>אשראי |                    |
| 9,585   | 7,573  | 6,112  | 5,607                     | 3,342  | 2,564   | 206                                       | 3,473                             | 1,507                  | 1,233   | 733                             | 1978               |
| 20,369  | 14,575   | 12,343   | 9,865                     | 7,782  | 4,355   | 206                                       | 8,026                             | 3,316                  | 3,280   | 1,430                           | 1979               |
|   |  |  |                           |  |   |   |                                   |                        |   |                                 | 1980               |
| 21,225  | 14,580   | 12,684   | 9,571                     | 8,167  | 4,249   | 268                                       | 8,541                             | 3,532                  | 3,558   | 1,451                           | ינואר              |
| 22,576  | 15,286   | 13,277   | 9,856                     | 8,591  | 4,419   | 267                                       | 9,299                             | 3,868                  | 3,989   | 1,441                           | פברואר             |
| 24,522  | 16,219   | 14,614   | 10,655                    | 9,101  | 5,234   | 279                                       | 9,908                             | 4,344                  | 4,215   | 1,349                           | מארס               |
| 25,366  | 16,807   | 14,574   | 10,579                    | 9,318  | 4,972   | 284                                       | 10,792                            | 4,564                  | 4,367   | 1,861                           | אפריל              |
| 27,492  | 17,745   | 16,109   | 11,187                    | 10,385   | 5,429   | 295                                       | 11,383                            | 4,825                  | 4,551   | 2,007                           | מאי                |
| 30,283  | 19,585   | 17,773   | 12,440                    | 10,902   | 6,575   | 296                                       | 12,510                            | 5,365                  | 4,985   | 2,160                           | יוני               |
| 31,767  | 20,383   | 18,404   | 12,671                    | 11,535   | 6,564   | 305                                       | 13,363                            | 5,651                  | 5,051   | 2,661                           | יולי               |
| 34,328  | 21,119   | 20,041   | 12,960                    | 12,909   | 6,801   | 331                                       | 14,287                            | 6,128                  | 5,288   | 2,871                           | אוגוסט             |
| 36,825  | 22,535   | 21,421   | 13,928                    | 13,346   | 7,743   | 332                                       | 15,404                            | 6,797                  | 5,506   | 3,101                           | ספטמבר             |
| 39,020  | 23,194   | 22,263   | 13,753                    | 14,579   | 7,361   | 323                                       | 16,757                            | 7,316                  | 5,954   | 3,487                           | אוקטובר            |
| 41,705  | 25,141   | 23,734   | 15,049                    | 15,382   | 8,035   | 317                                       | 17,971                            | 7,879                  | 6,550   | 3,542                           | נובמבר             |
| 45,156  | 27,879   | 25,590   | 16,923                    | 16,301   | 8,960   | 329                                       | 19,566                            | 8,610                  | 7,596   | 3,360                           | דצמבר <sup>3</sup> |

(1) כולל הפרשי הצמדה.

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

(3) נתונים ארעיים.

## לוח 4 - נ'

## המקורות לשינויים בבסיס הנכסים הכספיים הנזילים, עד דצמבר 1980

(מיליוני שקלים)

| סך כל<br>בסיס<br>הנכסים<br>הכספיים<br>+ (9) + (8)<br>(10) = (12) | צבירת איגרות חוב<br>בידי הציבור |                   | צבירת<br>או<br>משיכת (-)<br>פת"מ<br>ער"ש<br>וז"ק<br>(9) | בסיס<br>הכסף<br>הצר<br>(8) | סך כל<br>בסיס<br>הנכסים<br>הכספיים<br>+ (3) + (1)<br>(6) = (7) | העברות<br>או<br>משיכות (-)<br>מט"ח ע"י<br>הסקטור<br>הפרטי<br>(6) |                                     | הזרמת בנק ישראל וגורמים אחרים |                   |                   | הזרמה בסיסית של<br>הסקטור הציבורי |       | 1979<br>סך הכול    |
|--|---------------------------------|-------------------|---|----------------------------|--|--|-------------------------------------|-------------------------------|-------------------|-------------------|-----------------------------------|-------|--------------------|
|  | מזה: פעולות<br>ממשלתית<br>(2)   | סך<br>הכול<br>(1) |   |                            |  | ניכיון משנה<br>מבנק ישראל<br>(4)                                 | גורמים<br>אחרים <sup>1</sup><br>(5) | סך<br>הכול<br>(3)             | סך<br>הכול<br>(1) | סך<br>הכול<br>(1) |                                   |       |                    |
| 1,289  | 218                             | -102              | 1,093   | 298                        | 1,289  | -2,753   | 755                                 | 1,845                         | 2,600             | 981               | 1,595                             | 1,595 | סך הכול            |
| 924  | -7                              | -158              | 565   | 517                        | 924  | -267   | 306                                 | 421                           | 727               | 400               | 465                               | 465   | ינואר              |
| -128   | -31                             | -136              | 123   | -115                       | -128   | -852   | -162                                | 344                           | 182               | 481               | 542                               | 542   | פברואר             |
| 352  | -14                             | -27               | 61  | 318                        | 352  | -282   | -16                                 | 297                           | 281               | 280               | 352                               | 352   | מארס               |
| 408  | -53                             | -59               | 308   | 159                        | 408  | -276   | 205                                 | 503                           | 708               | -90               | -24                               | -24   | אפריל              |
| 270  | -19                             | 208               | 197   | -135                       | 270  | -285   | 104                                 | -16                           | 88                | 389               | 467                               | 467   | מאי                |
| 681  | -12                             | 43                | 263   | 375                        | 681  | -159   | -165                                | 357                           | 192               | 546               | 648                               | 648   | יוני               |
| 793  | -10                             | 564               | -211  | 440                        | 793  | -390   | 444                                 | 227                           | 671               | 425               | 512                               | 512   | יולי               |
| 693  | -6                              | 782               | -226  | 137                        | 693  | -122   | 227                                 | 202                           | 429               | 274               | 386                               | 386   | אוגוסט             |
| 104  | -5                              | -24               | -151  | 279                        | 104  | -733   | -518                                | 440                           | -78               | 795               | 915                               | 915   | ספטמבר             |
| 167  | -1                              | -22               | 22  | 167                        | 167  | -610   | 269                                 | 217                           | 486               | 165               | 291                               | 291   | אוקטובר            |
| 529  | -53                             | 223               | 468   | -162                       | 529  | -431   | 34                                  | 113                           | 147               | 696               | 813                               | 813   | נובמבר             |
| 371  | -34                             | 71                | -200  | 500                        | 371  | -722   | -251                                | 575                           | 324               | 632               | 769                               | 769   | דצמבר <sup>2</sup> |

(1) כולל פת"מ מציניים.

(2) נתונים ארעיים.