

מאזן התשלומים

1. קרui ההתפתחות העיקריים

בשנת 1985 נמשך השיפור במאזן התשלומים של ישראל. שיפור זה התבטא בהמשך הירידה של עודף היבוא האזרחי והגירעון בחשבון השוטף, בהקטנת החוב החיצוני ובהפסקת ההישענות על מקורות מימון לטווח קצר נטו. החשבון השוטף, השווה להפרש שבין המענקים החד-צדדיים מחו"ל לעודף היבוא, שופר בכ-2.5 מיליארד דולר, בעקבות שיפור של כ-700 מיליון דולר אשתקד, ולראשונה מזה 30 שנה נוצר בו עודף — כ-1.1 מיליארד דולר. שיפור זה נזקף לזכותם של שני גורמים עיקריים:

א. גידול של כ-1.6 מיליארד דולר במענק ממשלת ארה"ב. גידול זה נבע בחלקו מהשלמת השינוי בצורת הסיוע האמריקאי, מהלוואות — למענק, ובחלקו מקבלת סיוע חירום מיוחד בסך 750 מיליון דולר (כתשלום ראשון על חשבון מענק כולל של 1.5 מיליארד דולר). נוסף על השפעתה הישירה על מאזן התשלומים, תרמה הגדלת המענקים האמריקאיים להגדלת אמינותה של הממשלה, ובכך פעלה גם לצמצום הביקוש ליבוא ולצמצום הביקוש לנכסים במטבע חוץ. ב. הפעלת מדיניות מקרו-כלכלית מרסנת, שצמצמה את הביקושים המקומיים יחסית לתוצר, ואיפשרה להקטין את עודף היבוא תוך כדי עלייה במחירים היחסי של היבוא והיצוא. בהשוואה ל-1984 פחתו השנה השימושים המקומיים (למעט יבוא ביטחוני ישיר) בכ-3.4 אחוזים, בעוד שהתוצר גדל בכ-2.8 אחוזים¹. התפתחות זו מצאה את ביטוייה בירידה של עודף היבוא האזרחי, למעט שירותי הון, מ-1.5 מיליארד דולר ל-300 מיליון דולר (לאחר ירידה של כ-1.1 מיליארד דולר ב-1984). בו בזמן עלה המחיר היחסי של היבוא בכ-7 אחוזים וזה של היצוא — בכ-5 אחוזים.

השיפור הגדול בחשבון השוטף התבטא, מצד אחד, בירידת החוב החיצוני נטו — מ-19.7 ל-19.2 מיליארד דולר — ומצד שני, בהפסקת ההזדקקות למקורות מימון נטו לטווח קצר. מצב הנזילות החיצונית של המשק, כפי שהיא מתבטאת בחוב השוטף נטו, השתפר: החוב, שהגיע בסוף 1984 לכ-700 מיליון דולר, חוסל למעשה השנה, ועיקר השיפור נמדד בגידול יתרות מטבע החוץ, מ-3.3 מיליארד דולר ל-3.8 מיליארד דולר. למרות צמצום סך החוב נטו, נמשך השנה עדיין הגידול בריבית נטו על החוב מ-1.8 ל-1.9 מיליארד דולרים, וכן עלו עדיין חלק ממדדי נטל החוב.

גם היבוא הביטחוני הישיר גדל השנה, וסך עודף היבוא הצטמצם מ-4.8 ל-4.0 מילי דולר. היצוא ללא שירותי הון גדל בכמותו בכ-7 אחוזים, בהשוואה ל-14 אחוזים ב-1984; בהרכב היצוא בלטו האטט גידול היצוא התעשייתי והגדלת יצוא התיירות. האטט קצב הגידול ביצוא נעוצה בחלקה במיתון של קצב עליית הסחר העולמי ובבלימת היצוא הביטחוני, ובחלקה — בגידול יוצא הדופן של היצוא אשתקד. במהלך השנה חל ייסוף בערך מטבעותיהן של מדינות אירופה המערבית — התפתחות שהיה בה כדי לעודד את היצוא הישראלי — אך

¹ במחירים קבועים, היה בשינוי זה כדי להפחית את משקל עודף היבוא האזרחי ללא שירותי הון בכ-5.8 אחוזים מהתוצר המקומי הגולמי; בשל השפעת שינויי המחירים היחסיים, פחת משקל זה רק מכ-8.2 ל-5.9 אחוזי תוצר.

לוח ז' - ו'
אינדיקטורים להתפתחויות במאזן התשלומים, 1980 עד 1985

1985			סך הכול	1984	1983	1982	1981	1980	
ב	א								
(מיליארדי דולרים, מחירים שוטפים)									
-1.8	0.7	-1.1	1.4	2.1	2.0	1.3	0.8	הגירעון בחשבון השוטף	
-1.0	0.9	-0.1	0.9	0.8	1.1	-0.12	-0.2	הגירעון בחשבון בסיסי מחוקק ¹	
19.2	20.4	19.2	19.7	18.3	15.6	13.4	11.6	החוב החיצוני נטו	
0.0	1.4	0.0	0.7	0.2	-1.2	-1.4	-1.7	החוב השוטף נטו ²	
3.8	2.6	3.8	3.3	3.8	4.3	3.8	3.5	יתרות מטבע החוץ במוסדות מרכזיים	
עודף היבוא									
1.8	2.2	4.0	4.8	5.0	4.7	4.2	3.8	א. סך הכול	
1.1	1.1	2.1	3.3	3.9	3.1	2.1	2.0	ב. האזרחי	
0.13	0.14	0.26	1.5	2.6	2.0	1.2	1.1	ג. האזרחי למעט שירותי הון	
5.15	4.97	10.12	9.6	8.9	8.8	9.3	9.0	היצוא למעט שירותי הון	
5.27	5.12	10.40	11.2	11.6	10.8	10.5	10.2	היבוא האזרחי למעט שירות הון	
מדדים (1977 = 100)									
		128.1	124.7	114.6	112.2	115.1	113.9	הסחר העולמי (מדד כמותי)	
98.4	98.0	98.3	95.5	96.8	95.5	92.0	93.2	תנאי הסחר של הסחורות (ללא יהלומים)	
								מחירי היבוא יחסית למחירי	
108.7	105.1	106.9	100.1	95.4	103.9	108.5	113.1	השימושים המקומיים ³	
								מחירי היצוא יחסית למחירי	
101.3	100.8	101.0	96.1	95.7	100.3	102.3	104.8	השימושים המקומיים ⁴	

(1) ראה סעיף 3' בפרק זה. (2) חוב לזמן קצר נטו בתוספת חוב נטו לזמן בינוני וארוך העומד לפירעון תוך שנה.
(3) מחושב כאמצעות מדד מחירי היבוא בחשבונאות הלאומית ומדד מחירי השימושים המקומיים (שניהם ללא יבוא ביטחוני ישיר).
(4) מחושב כאמצעות מדד מחירי היצוא בחשבונאות הלאומית ומדד מחירי השימושים המקומיים (האחרון ללא יבוא ביטחוני ישיר).

המעבר בין שווקים איננו תהליך מיידי. היבוא האזרחי למעט שירותי הון ירד כמותית בכ-6 אחוזים, תוך ירידה ביבוא נכסי ההשקעה והצריכה, ובמיוחד בנסיעות לחו"ל, בצד עלייה ביבוא תשומות לייצור.

התפתחות מאזן התשלומים לא היתה אחידה במהלך שנת 1985: במחצית הראשונה נמשכה, מצד אחד, ירידת עודף היבוא האזרחי, אך מצד שני נמשך גם הלחץ על מקורות המימון של מאזן התשלומים, תוך המשך צבירת נכסים במט"ח בידי הסקטור הפרטי. במחצית השנייה של השנה עומדת ההתפתחות בסימן התכנית לייצוב המשק, שבמסגרתה ננקטו צעדים להפחתת כדאיות ההחזקה של נכסים במטבע חוץ ונכסי יבוא, לצמצום ההכנסה הריאלית הפנויה ולהפגת החששות ממיסוי נכסים פיננסיים. צעדים אלה, על רקע השיפור המצטבר בעודף היבוא מאז סוף 1983 והגדלת הסיוע האמריקאי, הביאו לצמצום ביקושו של הציבור לנכסים במטבע חוץ ולירידת הביקושים המקומיים (בעיקר ברביע השלישי). ירידה שנתמכה גם בהקטנת ההוצאה הציבורית; כל אלה הביאו לירידת התוצר והפעילות הכלכלית ולצמצום נוסף בעודף היבוא. התפתחויות אלה היו בחלקן בעלות אופי ארעי, ומקצתן אף קוּזוּ ברביע האחרון של השנה וכראשית 1986. למרות זאת הן הוסיפו אמינות למדיניות ייצוב המחירים בשלביה הראשונים, והחלישו את הלחצים לשינוי שער החליפין.

★ ★ ★

השיפור במאזן התשלומים ב-1985 הוא המשכו של תהליך, שהחל במחצית השנייה של 1983 — לאחר הרעה חמורה במאזן התשלומים בין השנים 1980 ל-1983. בשנים 1981 עד 1983 הופעלה מדיניות מקרו-כלכלית מרחיבה, שהביאה לגידול רב בביקושים המקומיים

לצריכה פרטית וציבורית ולהשקעה. התרחבות השימושים המקומיים לא התבטאה בהאצת הצמיחה, אלא בעיקר בהגדלת עודף היבוא, תוך הוזלת המחיר היחסי של המוצרים הסחירים ועלייה בשכר הריאלי לעובד ולמעביד² (ראה דיאגרמה ז'2).

הגדלת עודף היבוא בשנים אלה לוותה בהרעה בחשבון השוטף (ראה דיאגרמה ז'1), ונוצר גירעון בחשבון הבסיסי (החשבון השוטף בתוספת תנועות הון לזמן בינוני וארוך). במלים אחרות: המשק נזקק למקורות יבוא הון לטווח קצר נטו למימון עודף היבוא שלו. חלק מהמימון קצר המועד נעשה באמצעות ירידה ביתרות מטבע החוץ של המשק.

הירושה הכבדה של המדיניות המרחיבה, שננקטה בשנים 1981 עד 1983, העיקה על מדיניות התיקון בשנים 1984 ו-1985, וצלה טרם הוסר במלואו. ירושה זו התבטאה, מצד אחד, בגידול רב של החוב החיצוני ונטל שירותי ההון המתחייבים ממנו, ומצד שני – בפגיעה באמינות הממשלה; זאת על רקע החוב הפנימי הגבוה, חוסר העקיבות במדיניות הממשלתית ודחיית הפעלתה של מדיניות תיקון כוללת. הפגיעה הביאה מבית לחששות כבדים ממיסוי נכסים פיננסיים ומהטלת מגבלות מינהליות בתחום מאזן התשלומים; אלה הובילו ליצוא הון פרטי בדרך של אגירת מטבע חוץ ובדרכים אחרות, לעתים תוך עקיפת החוק; מחוץ הביאה הפגיעה באמינות הממשלה להכבדת תנאי גיוס הלוואות בחו"ל.

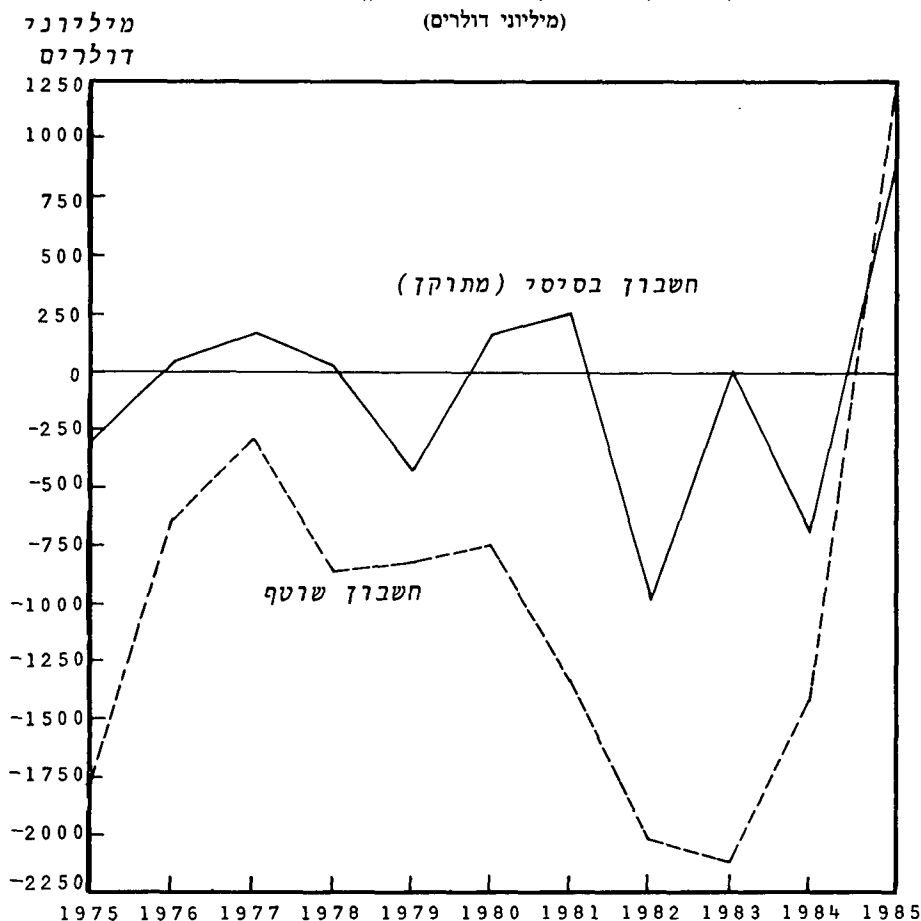
בתנאים אלה פעלה המדיניות הכלכלית בשנים 1983 עד 1985 בצל חשש מתמיד מפני הסתערות על יתרות מטבע החוץ. לפיכך נטו מעצבי המדיניות הכלכלית לבחור בצעדים שיביאו לריסון הביקוש למטבע חוץ מצד הסקטור הפרטי בטווח הקצר – גם אם צעדי מדיניות אלה לא היו מועדפים בתנאים אחרים, וגם אם אין להם השפעה נמשכת על היצע מטבע החוץ למשק. בהקשר זה ניתן להזכיר את הפיחותים המהירים, יחסית, בקיץ 1984 ובתקופת עסקת החבילה הראשונה, ואת הירידה האיטית של שיעורי הריבית בתקופת מדיניות הייצוב במחצית השנייה של 1985. יתר על כן, החל מסוף 1983 הוחמר והלך הפיקוח על מטבע חוץ, שבין חסרונותיו ניתן למנות את הנטל המינהלי שהוא מטיל על הסקטור הפרטי ועל הרשויות ואת פגיעתו ביעילות הכלכלית ובנורמות של שמירת החוק. פיקוח זה עלול להקשות על ניצול האפשרויות הנפתחות בפני המשק בעקבות ההסכמים עם ארה"ב והשוק המשותף והגדלת משקלה של הפעילות הכלכלית הבינלאומית המתועלת באמצעות חברות רב-לאומיות – אפשרויות שמיצוין מחייב ניהול גמיש של עסקאות בינלאומיות.

כשם שתהליך ההרעה כמאזן התשלומים בשנים 1981 עד 1983 החל בהגדלת השימושים המקומיים ועודף היבוא, וגלש רק מאוחר יותר לחשבונות ההון של מאזן התשלומים, החל גם תהליך התיקון בשנים 1984 ו-1985 בצמצום שימושים מקומיים ועודף היבוא. בשנים 1984 ו-1985 פחתו השימושים המקומיים (ללא יבוא ביטחוני ישיר) בכ-9 אחוזים מצטברים, התוצר עלה בכ-4.5 אחוזים מצטברים, וכך פחת עודף היבוא האזרחי בניכוי שירותי הון בכ-2.4 מיליארד דולר בשנתיים אלה. שיעור הצמצום בסך עודף היבוא היה נמוך יותר (כמיליארד דולר בשתי השנים), בשל גידול בתשלום עבור שירותי הון נטו וביבוא הביטחוני הישיר.

קצב הפיחותים של השקל בין סוף 1983 לבין המחצית הראשונה של 1985 היה מהיר בהרבה מזה שידע המשק בעבר. פיחותים מואצים אלה תרמו, בשלבים מסוימים, למיתון הביקוש הספקולטיבי למטבע חוץ, ובטווח הקצר זירזו את תהליך ההתאמה של המחירים היחסיים, סייעו להחשת תהליך ההתאמה של הייצור, ובכך תיעלו את צמצום הביקושים בטווח הקצר בעיקר לצמצום עודף היבוא, ומיתנו את פגיעתו בתוצר ובתעסוקה. אולם ביטויים העיקריים של פיחותים

² עליית הביקושים בתקופה זאת הונעה על-ידי מספר תהליכים, שהשפעתם השתנתה במשך התקופה, ובחלקם היו קשורים ביניהם: המדיניות הפיסקלית המרחיבה ב-1981, מלחמת לבנון, ניסיונות למיתון שיעורי הריבית, בלימת שיעור הפיחותים וקצב עליית מחירי המוצרים המבוקרים בסוף התקופה, והשלכות הוויסות בשוק המניות.

דיאגרמה ז'1
החשבון השוטף והחשבון הבסיסי המתוקן, 1975 עד 1985
 (מיליוני דולרים)



אלה היה בהאצת קצב האינפלציה. לוח ז'1 מלמד, שהמחיר היחסי של היבוא עלה בכ-12 אחוזים בין 1983 ל-1985, והמחיר היחסי של היצוא התייקר בכ-6 אחוזים.³ אין ספק, כי גם שינויים אלה לא היו מתמידים מעבר לטווח הקצר אלמלא צומצמו הביקושים, וכי גם ללא האצת הפיחותים היה צמצום הביקושים מביא, לאורך זמן, להתאמת המחירים היחסיים.⁴ האצת

³ חישוב זה, המבוסס על נתוני הלמ"ס, מטה את אומדן השיפור בכדאיות היחסית של היצוא כלפי מטה, מאחר שהוא מתעלם מהיתרון שמקנה ליצואנים האפשרות לקבל אשראי מוכוון במחיר הגבוה במקצת משיעור הריבית הבינלאומי, בעוד ששיעורי הריבית ליצרנים לשוק המקומי גבוהים בהרבה.

⁴ צמצום בביקושים המקומיים מתבטא בהפחתת הביקוש המקומי למוצרים סחירים (יצוא ויבוא ותחליפיהם המקומיים) ולמוצרים בלתי סחירים כאחד. בעוד שצמצום הביקושים למוצרים הסחירים מאפשר להעביר חלק גדול יותר מייצורם המקומי להקטנת עודף היבוא, הרי הקטנת הביקוש למוצרים הבלתי סחירים יוצרת עודף היצע בשוקיהם, ומביאה לירידת מחירים היחסי ולהקטנת ייצורם, וכך משתחררים גורמי ייצור לסקטור הסחיר, ומתאפשר צמצום נוסף בעודף היבוא. מאחר שקיימות קשיחויות שונות במשק, מלווה תהליך זה, בדרך כלל, בשלב מעבר — של צמצום הייצור ויצירת אבטלה. מדיניות אינפלציונית, המתבטאת בהאצת פיחות נומינלי, יכולה, כאמור, לקצר את שלב המעבר, בהתגברת על קשיחויות נומינליות; עם זאת יש להדגיש, כי האצת פיחותים אינה משפיעה על כלל הקשיחויות.

הפיחותים התבטאה אפוא בהחשה זמנית של ההתאמה להפחתת הביקושים, במחיר של האצה חמורה בשיעור האינפלציה.

רמת עודף היבוא האזרחי, למעט שירותי הון, שירדה ירידה תלולה ברביע האחרון של 1984, נשארה נמוכה במחצית הראשונה של 1985. בהשוואה למחצית השנה הקודמת כולה, ירד עודף יבוא זה במחצית הראשונה של 1985 בכ-600 מיליוני דולרים – ירידה המשקפת הן הפחתה בשימושים המקומיים והן עלייה בתוצר (במונחים מנוכי עונתיות היתה ירידת עודף היבוא הדרגתית יותר). במחצית הראשונה של 1985 המשיך הסקטור הפרטי לרכוש מבנק ישראל מט"ח בסכומים העולים במידה ניכרת על צורכי מימון גירעונו בחשבון השוטף. מאחר שהסקטור הפרטי יכול היה להתגונן מפני פיחות אפשרי באמצעות נכסים מקומיים הצמודים למט"ח, נראה, כי יצוא הון פרטי זה מצביע על המשך החששות ממסוי נכסים כספיים באותה תקופה.⁵ המחצית השנייה של שנת 1985 עמדה בסימן התכנית לייצוב המשק (ראה פרק א'). בטווח הארוך, אמורה תכנית הייצוב לסייע לשיפור מאזן התשלומים בשתי דרכים עיקריות:

א. הורדת משקל הצריכה הציבורית והפרטית בסך ההכנסות שלרשות המשק (התוצר הלאומי וההעברות החד-צדדיות מחו"ל) תאפשר להקדיש מקורות רבים יותר לצמיחה ולצמצום הדרגתי של נטל החוב החיצוני;

ב. חזרה ליציבות מחירים תאפשר לשחרר מקורות כלכליים, שהוקדשו בעבר להתמודדות עם האינפלציה ותבטל עיוותים אינפלציוניים חמורים, שפגעו ביעילות הייצור, ובכך תתרום גם היא להאצת הצמיחה ולשיפור מאזן התשלומים ותגדיל את אמינותה הבינלאומית של ישראל.⁶ יש לציין, שהירידה התלולה באינפלציה נזקפת במידה רבה לזכות הפסקת פיחות השקל ביחס לדולר באותה תקופה.⁷ מאחר שהשפעת פיחות על מאזן תשלומים היא זמנית, ומאחר שפיחותים שימשו בעבר תחליף להפעלת מדיניות פיסקלית מתאימה – לא היה מחירו של ויתור זה שקול כנגד היתרונות הכלכליים והחברתיים הרבים של חזרה ליציבות מחירים – מה עוד שבאותה תקופה היה מחירם היחסי של היבוא והיצוא גבוה בלאו הכי.

בטווח הקצר נוצרה זיקת גומלין מורכבת בין התפתחות מאזן התשלומים לבין תכנית הייצוב הכלכלי. השיפור במאזן התשלומים היה יעד ישיר של התכנית, אך שימש גם אמצעי להגנת החלקים האחרים של התכנית, הוסיף לה אמינות והקל על קיבוע שער החליפין. תמיכת מאזן התשלומים בבלימת האינפלציה הושגה הן דרך השפעה ישירה של התכנית על מאזן התשלומים, והן דרך השפעות אחרות שפעלו על מאזן התשלומים: התמיכה העיקרית בתכנית נבעה מהצטמצמות עודף היבוא בין סוף 1983 לבין המחצית הראשונה של 1985, ומסיום החלפת הסיוע האמריקאי מהלוואה למענק. הפעלת התכנית השפיעה כנראה על עיתוי קבלת סיוע

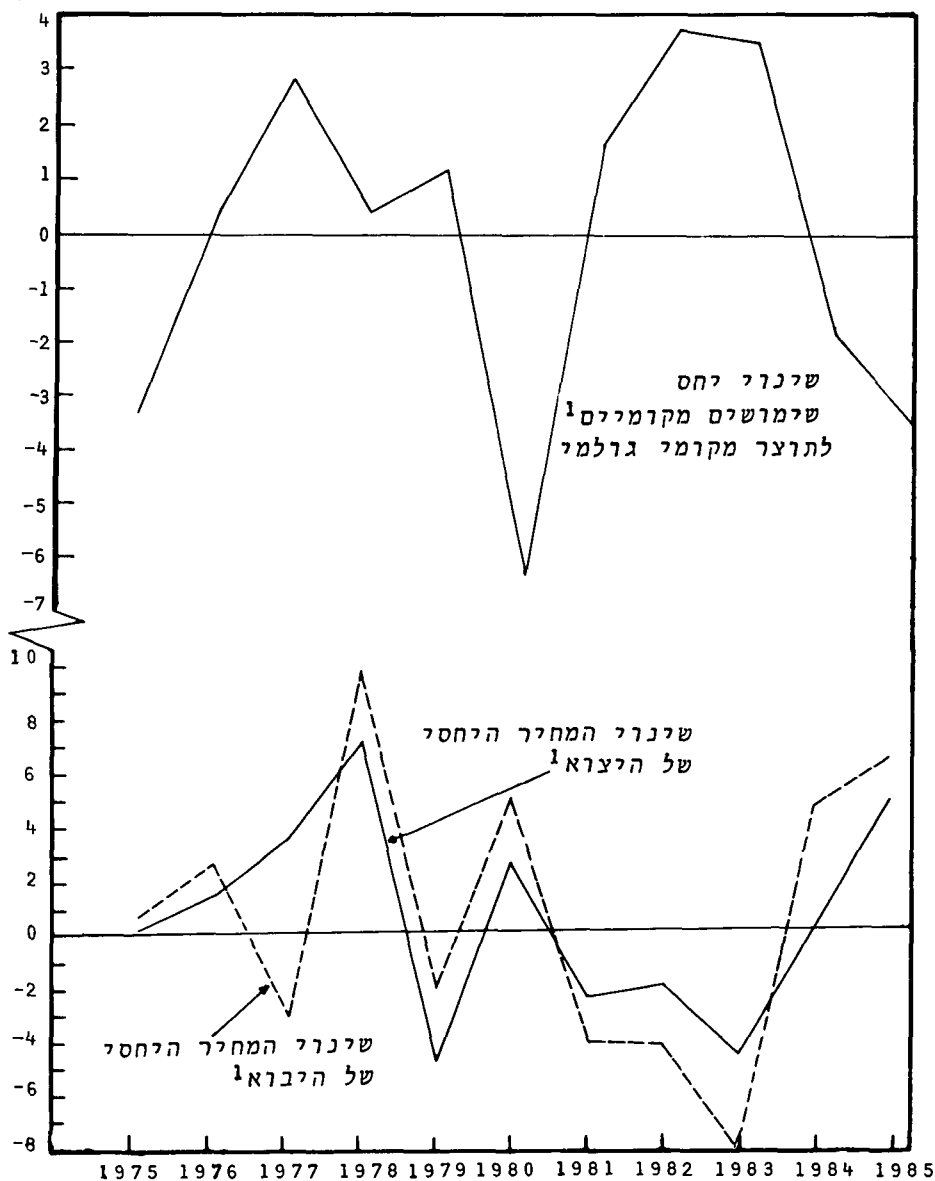
⁵ יש לזכור, שבתנאי הפיקוח הקיים על מטבע חוץ מושפע יצוא ההון הפרטי בפועל לא רק מרצונו של הציבור לשנות את מצבת התחייבויותיו במט"ח, אלא גם מעיתוי פירעונות חובות לחו"ל ואישורים של הלוואות חדשות. כן יש להעיר, שאומדן יצוא ההון הפרטי אינו כולל סכומים של יצוא הון, שנוצרו בדרך של הימנעות מהעברת תקבולי מט"ח ארצה.

⁶ בהקשר זה יש להזכיר גם את הרווח החד-פעמי, הצפוי ממיחזור מטבע החוץ שהחזיקו תושבי ישראל מחוץ למערכת הבנקאות, הון אוברן ריבית לפרט ולמשק והצגת חוב חיצוני נטו מופרז. עם זאת קיים חשש, שרווח זה לא יתממש במלואו בתנאי הפיקוח המחמיר על מטבע חוץ.

⁷ הניסיון של ישראל ושל משקים אחרים מלמד, שלא ניתן להביא להאטה חדה ומהירה בקצב האינפלציה ללא הגבלת גידולו של משתנה נומינלי מרכזי – כמו כסף, אשראי או שער החליפין. האלטרנטיבה למדיניות שהופעלה ב-1985 היתה הגברת הנטל על המדיניות המוניטרית, וזו היתה כרוכה ביצירת אבטלה גדולה יותר ובהשלמה עם דיסאינפלציה איטית יותר; שכן השפעת מדיניות מוניטרית על המחירים פועלת בדרכים עקיפות יותר וצורכת זמן רב יותר מפעולה דרך שער החליפין (בפרט בהתחשב במשקלם הגבוה מאוד של המוצרים הסחירים במשק הישראלי).

דיאגרמה ז"2
שימושים מקומיים, תוצר ומחירים יחסיים, 1975 עד 1985

שיעור שינוי



(1) ללא יבוא ביטחוני ישיר.
המקור: לוח ז"1; סרק ב"י.

החירום המיוחד מממשלת ארה"ב, שתרם מצדו לשיפור מאזן התשלומים ולהפחתת החשש מנטישת התכנית טרם זמנה, בגלל לחץ על מקורות מטבע החוץ של המשק בטווח הקצר. תכנית הייצוב השפיעה על מאזן התשלומים במספר אפיקים:

א. הגדלת נטל המסים, העלאת שיעורי הריבית הריאליים והפחתת הביקושים המקומיים הישירים של הסקטור הציבורי פעלו לצמצום הביקושים המקומיים, ובפרט הביקושים למלאים. צמצום הביקושים המקומיים נתמך בתקופה הראשונה גם על-ידי אי-הוודאות לגבי התפתחות האבטלה.

ב. הצירוף של שיעורי ריבית גבוהים על אשראי ונכסים במטבע מקומי, והקפאת שער החליפין, צמצם מאוד את כוח המשיכה של נכסים במטבע חוץ, ועל כן נוספה הפחתת החששות ממיסוי נכסים פיננסיים והרעת אפשרויות רכישת הפת"ם.

ג. כדאיות הייצור של מוצרים סחירים עלתה בטווח הקצר בשל הגידול בפער בין שיעורי הריבית על אשראי לפעילות מקומית ולאשראי ליצוא, ובשל הפיחות הגבוה שבוצע ערב הפעלת התכנית. פיחות זה העלה את המחיר היחסי של המוצרים הסחירים מעבר לרמת שיווי המשקל, המחייבת עם השפעות התכנית על הביקושים המקומיים, ולפיכך נועד להתקזז במידה רבה בהאצת עליית המחירים; אך עליית המחירים, שהתרחשה עם הפעלת התכנית, כנראה לא קיזזה את גידול היתר במחיר היחסי במלואו (ותהליך התיקון בלם את האטת שיעור עליית המחירים בחודשים הראשונים של התכנית). ללחץ־מה על המחירים ולעידוד ייצורם של המוצרים הסחירים תרמה בטווח הקצר גם ההחלטה לייצב את שער השקל ביחס לדולר ולא לסל, בתקופה שבה ירד ערכו היחסי של הדולר.

ד. אף שהתכנית פעלה להגדלת הכדאיות היחסית של ייצור המוצרים הסחירים, היו בה יסודות שלחצו להקטנת הייצור ולתיעול חלק מצמצום הביקושים המקומיים לירידת התוצר — במקום להקטנת עודף היבוא. על אלה נמנות השפעות ההיצע של העלאת שערי הריבית הריאליים במשק והתייקרות התשומות המיובאות, שתחליפיהן המקומיים בייצור מצומצמות בטווח הקצר; השכר הריאלי במונחי כוח קנייה ירד אמנם מאוד, אך הדבר לא התבטא בהשפעה מקבילה על עלות העבודה למעסיק (ראה פרק ד'). עצם הירידה החדה בביקושים המקומיים חייבה לשנות את הקצאת פעילויות הייצור; זהו תהליך ארוך־טווח, אשר העלאת הכדאיות של ייצור המוצרים הסחירים בטווח קצר תורמים לזירוזו רק באורח חלקי. יש לשער שהקפאת המחירים המקומיים הקשתה גם היא על התאמת דפוסי הייצור.

להשפעות ממתנות אלה נוספה השפעת החולשה בביקוש הבינלאומי לחלק ממוצרי היצוא של ישראל; השפעה זו לא קוזזה בגידול הסחר העולמי, שהואט השנה. כך הביאה ירידה של כ־7 אחוזי תוצר בשימושים המקומיים (ללא יבוא ביטחוני ישיר ובניכוי עונתיות), שהתרחשה בין המחצית הראשונה והשנייה של 1985, לירידה של כ־4 אחוזים בתוצר ושל 2.5 אחוזי תוצר בעודף היבוא האזרחי ללא שירותי הון. ירידת עודף היבוא בניכוי עונתיות היתה בולטת ברביעי השלישי של השנה וקוזזה ברביעי שלאחריו. ברביעי הראשון של 1986 חל גידול נוסף בגירעון המסחרי.

במחצית השנייה של 1985 נרשם שיפור בולט בצד המימון של מאזן התשלומים. השיפור הזה בולט, הן במימדיו והן בהוותו שינוי מגמה, בעוד שהשיפור בעודף היבוא היווה המשך מגמה, שתחילתה בסוף 1983. חלק מהשיפור בעודף היבוא נבע למעשה מצמצום מלאים שהוא בעל אופי נכסי, בדומה לפעולות בחשבון ההון.

המפנה בצד המימון התבטא ברכישות מטבע חוץ של הסקטור הפרטי מבנק ישראל. בעוד שבמחצית הראשונה של 1985 רכש הסקטור הפרטי 460 מיליון דולר מעבר לגירעונו בחשבון השוטף, ירד עודף רכישות זה ל־55 מיליון דולר במחצית השנייה של השנה. יוזאת תוך ירידת הפרמיה על הדולר השחור. בהתאם למתכונת העונתית של השנתיים האחרונות, נתקבל במחצית

לוח ז' 2
מאזן התשלומים, 1981 עד 1985
(מיליוני דולרים, מחירים שוטפים)

1985							
ב	א	1985	1984	1983	1982	1981	
— 1,768	— 2,204	— 3,972	— 4,767	— 4,971	— 4,641	— 4,261	1. חשבון מוצרים ושירותים נטו
— 489	— 530	— 1,019	— 2,389	— 3,247	— 2,666	— 1,703	א. הסקטור הפרטי
— 1,279	— 1,674	— 2,953	— 2,378	— 1,724	— 1,975	— 2,558	ב. הסקטור הציבורי ¹
3,552	1,519	5,070	3,352	2,858	2,616	2,926	2. העברות חד-צדדיות נטו ²
438	313	752	755	937	1,053	1,131	א. הסקטור הפרטי
3,114	1,204	4,318	2,597	1,921	1,563	1,795	ב. הסקטור הציבורי
							3. החשבון השוטף נטו,
1,784	— 685	1,098	— 1,415	— 2,113	— 2,025	— 1,335	(3)=(1)+(2)
— 51	— 217	— 267	— 1,634	— 2,310	— 1,613	— 572	א. הסקטור הפרטי
1,835	— 470	1,365	219	197	— 412	— 763	ב. הסקטור הציבורי
							4. תנועות הון נטו לזמן ארוך
— 21	— 61	— 82	1,164	2,317	1,221	1,239	ובינוני
12	— 37	— 25	94	1,015	4	— 33	א. הסקטור הפרטי
— 32	— 24	— 56	1,070	1,302	1,217	1,273	ב. הסקטור הציבורי
							5. החשבון הבסיסי נטו,
1,763	— 746	1,016	— 251	204	— 804	— 96	(5)=(3)+(4)
— 39	— 254	— 292	— 1,540	— 1,295	— 1,609	— 605	א. הסקטור הפרטי
1,803	— 494	1,309	1,289	1,499	805	510	ב. הסקטור הציבורי
112	— 328	— 216	238	— 433	339	465	6. תנועות הון נטו לזמן קצר ³
							א. הסקטור הפרטי
— 21	— 114	— 135	— 2	51	294	52	הלא-פיננסי
133	— 214	— 81	240	— 484	45	413	ב. הסקטור הציבורי
							7. תנועות הון של מערכת
— 147	187	40	— 156	235	1,624	762	הבנקאות הפרטית
— 456	304	— 152	— 391	— 596	— 306	— 636	8. טעויות והשמטות
							9. העלייה (—) או הירידה (+)
— 1,273	584	— 689	564	589	— 856	— 495	ביתרות מטבע החוץ של המוסדות המרכזיים ⁴

(1) הגירעון בחשבון המוצרים והשירותים של הסקטור הציבורי מוגדר כך: יבוא ביטחוני ישיר + יבוא ממשלה לנמ"א + תשלומי ריבית נטו לחוץ לארץ — עודף שירותי נמל (ללא דלק) — עודף בשירותי התקשורת.

(2) פירוט בלוח ז' 18.

(3) פירוט בלוח ז' 21. הסעיפים המקבילים הם (א) ו-3(ב), סעיף 3(ב) כולל מקדמות נטו של משרד הבטחון ליצרנים אמריקאים בגין יבוא ביטחוני.

(4) השינוי ביתרות מנוכה בשיערוך המטבעות הורים ביחס לדולר. המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

השנייה של השנה חלק גדול יחסית מהסיוע האמריקאי השוטף. כן נתקבל בתקופה זאת, כאמור, הנתח הראשון מסיוע החירום המיוחד.

יתרות מטבע החוץ גדלו כאמור השנה בכ-500 מיליון דולר, לאחר ירידה דומה בכל אחת משתי השנים הקודמות. על רקע שיעורי הריבית הגבוהים מאד ששררו במשק, ביקש הסקטור הפרטי לייבא הון לטווח קצר ובינוני במימדים רחבים יותר, דבר שהיה בו לכאורה כדי לאפשר גידול רב יותר ביתרות; בנק ישראל מנע התפתחות זאת, בחששו כי היא תסכן את המדיניות המוניטרית שלו ועלולה לבסס את גידול היתרות על הון ספקולטיבי.⁸

החוב החיצוני הנקי של ישראל ירד השנה מ-19.7 ל-19.2 מיליארד דולר. למרות זאת גדלו שירותי ההון נטו לחו"ל לעומת אשתקד, מאחר שרמת החוב הממוצעת היתה גבוהה יותר והריבית הממוצעת עלתה (אולי בשל ירידת משקל של חוב ישן נושא ריבית נמוכה). בפרט בולטת עלייה נוספת בריבית הריאלית הממוצעת, העולה כיום על 4 אחוזים (בעוד שעד 1982 היתה שלילית), ונמשכה עדיין ההרעה בנטל החוב החיצוני (לפי חלק מהאינדיקטורים) כולל עלייה נמשכת ביחס החוב החיצוני לתוצר (שעלה בשל ירידת התוצר במונחי מט"ח)⁹. אם בלימת גידול החוב החיצוני תימשך בעתיד, תתגלה ההרעה הזאת כתופעת מעבר זמנית.



לסיכום: בשנת 1985 נרשם בנתוני מאזן התשלומים שיפור רב ממדים, שלא רק קיזז את ההרעה בשנים 1981 עד 1983, אלא אף יצר תמונת מאזן תשלומים מהטובות שידעה ישראל מעודה. עם זאת יש להדגיש, שחלק מהשיפור השנה נזקף לזכותם של גורמים ארעיים, כגון מענק החירום האמריקאי החד-פעמי, צמצום המלאים ורכישת נכסי ההשקעה — שנבעו בחלקם מההתאמה המחזורית, ובחלקם האחר שיקפו תגובה לשיעורי ריבית גבוהים במיוחד. ואכן ברביע האחרון של 1985 וברביע הראשון של 1986 ניכרה מגמה של גידול עודף היבוא. זאת ועוד: קשה להעריך את ההשפעה של חזרה לתעסוקה מלאה על ממדי עודף היבוא: נראה שאלה תלויים, במידה רבה, בהתפתחות הביקושים המקומיים בתהליך זה. מכל מקום, החזרה לתהליך צמיחה נמשכת עשויה לגרום רמה גבוהה יותר של השקעה, ובכך להגדיל בשלב הראשון את השימושים המקומיים ואת עודף היבוא.

השיפור הגדול שנרשם במאזן התשלומים ב-1985 משקף אפוא בחלקו תיקון יתר זמני, אולם נראה שלחלק מגורמיו אופי מתמיד יותר, ובהם שינוי צורת הסיוע האמריקאי מהלוואות למענק, חלק מירידת הגירעון הממשלתי והיתרונות הכלכליים של חזרה ליציבות מחירים. אם ההתפתחויות בעתיד תתבטאנה בהקטנה נמשכת של משקל הצריכה הציבורית והפרטית בהכנסת המשק, וביצירת תנאים לצמיחה מהירה יותר — יהיה בהם כדי ליצור בסיס לשיפור מתמשך יותר במאזן התשלומים ולירידה הדרגתית ברמת החוב החיצוני ובנטל הנובע ממנו.

2. החשבון השוטף

מגמת השיפור בחשבון השוטף וברכיביו, שהחלה בשנת 1984, נמשכה בשנת 1985. לראשונה מזה שנים רבות, הביא השיפור השנה לעודף בחשבון השוטף. עודף זה, בסך כ-1.1 מיליארד דולרים, התבטא ברכיבים השונים: עודף היבוא של סחורות ושירותים ירד בכ-800

⁸ עם זאת יש להעיר, כי קשה לבלום תנועות הון ספקולטיביות לאורך זמן, וכי שיפור חשבון ההון במחצית השנייה של השנה התבסס למעשה במידה רבה על תנועות ספקולטיביות.

⁹ כהנחה שבשנת 1985 היה המחיר היחסי של התוצר, במונחי מטבע חוץ, קרוב לרמת שיווי המשקל המתמדת שלו יותר מאשר ב-1984, יש מקום להשוות את יחסי חוב/תוצר בשתי השנים במחירי 1985. בהערכה כזאת מתקבלת ירידה של היחס ב-1985.

לוח ז'3
חשבון הסחורות והשירותים¹, 1982 עד 1985

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת										
במחיר				בכמות						
1985	1984	1983	1985	1984	1983	1985	1984	1983	1982	
(מיליוני דולרים)						(אחוזים)				
1.	יבוא									
א.	סחורות, למעט דלק ויהלומים	5,164	5,705	5,298	4,971	- 3.9	- 0.2	- 1.9	15.0	- 4.3
ב.	דלק	1,914	1,607	1,593	1,510	- 8.3	0.6	- 6.3	- 8.4	1.1
ג.	יהלומים	572	782	880	1,168	- 0.7	- 2.7	1.8	37.8	30.5
ד.	שירותים, למעט הון	2,563	2,736	2,780	2,228	- 2.4	- 3.3	0.9	9.4	- 20.6
ה.	יוש"ע ²	620	734	610	512	1.1	- 5.4	1.5	17.0	- 17.3
ו.	סך היבוא האזרחי למעט הון	10,833	11,564	11,160	10,389	- 3.7	- 1.4	- 1.4	10.8	- 5.6
ז.	יבוא שירותי הון	2,746	2,682	2,964	2,773					
ח.	יבוא ביטחוני ישיר	1,517	1,043	1,462	1,828					
ט.	סך כל היבוא	15,096	15,289	15,586	14,991					
2.	יצוא									
א.	סחורות, למעט יהלומים	4,002	3,822	4,531	4,735	- 3.8	- 0.9	- 0.3	- 0.7	4.8
ב.	יהלומים	905	1,001	1,035	1,263	- 2.8	- 6.0	- 4.0	13.8	27.1
ג.	שירותים, למעט הון	3,109	3,226	3,316	3,397	2.6	- 9.1	- 0.7	1.1	3.2
ד.	יוש"ע	780	860	756	730	5.6	- 4.8	- 8.3	4.4	5.3
ה.	סך היצוא למעט הון	8,796	8,908	9,638	10,125	- 0.6	- 4.7	- 1.5	1.9	6.7
ו.	יצוא שירותי הון	1,659	1,409	1,181	895					
ז.	סך כל היצוא	10,456	10,318	10,819	11,020					
3.	הגירעון המסחרי, למעט יוש"ע									
א.	למעט יהלומים ויבוא דלק	1,161	1,882	767	236					
ב.	העודף השוטף ביהלומים	333	218	156	95					
ג.	סך הגירעון המסחרי	2,742	3,271	2,204	1,651					
4.	עודף היבוא האזרחי, למעט הון	2,036	2,656	1,522	264					
5.	יבוא שירותי הון נטו	1,087	1,273	1,782	1,879					
6.	עודף היבוא האזרחי	3,123	3,929	3,305	2,143					
7.	סך כל עודף היבוא	4,641	4,972	4,767	3,972					

(1) על בסיס רישום יבוא הסחורות סי"פ ויצוא הסחורות פו"ב.

(2) יהודה, שומרון וחבל עזה.

המקור: עיבודי בנק ישראל, על פי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח ז' 3א'
 התפתחות חשבון הסחורות והשירותים¹, 1984 ו-1985 — לפי מחציות שנים
 (מיליוני דולרים)

1985		1984		
מחצית ב	מחצית א	מחצית ב	מחצית א	
1. יבוא				
2,492.1	2,478.7	2,682.7	2,682.6	א. סחורות, למעט דלק ויהלומים
743.4	766.8	804.1	788.7	ב. דלק
639.1	529.2	417.4	462.5	ג. יהלומים
1,138.6	1,089.4	1,472.0	1,307.7	ד. שירותים, למעט הון
258.2	254.0	292.2	317.6	ה. יוש"ע
5,271.4	5,118.1	5,668.4	5,559.1	ו. סך היבוא האזרחי, למעט הון
1,342.0	1,431.5	1,553.3	1,410.6	ז. יבוא שירותי הון
704.8	1,123.6	819.9	642.6	ח. יבוא ביטחוני ישיר
7,318.2	7,673.2	8,041.6	7,612.3	ט. סך כל היבוא
2. יצוא				
2,422.2	2,313.0	2,330.1	2,200.7	א. סחורות, למעט יהלומים
682.1	580.8	514.1	521.3	ב. יהלומים
1,677.4	1,719.7	1,669.1	1,646.7	ג. שירותים, למעט הון
367.3	362.7	382.4	373.6	ד. יוש"ע
5,149.0	4,976.2	4,895.7	4,742.3	ה. סך היצוא, למעט הון
401.4	493.2	562.4	619.0	ו. יצוא שירותי הון
5,550.4	5,469.4	5,458.1	5,361.3	ז. סך כל היצוא
3. הגירעון המסחרי, למעט יוש"ע				
69.9	165.7	352.6	481.9	א. למעט יהלומים ויבוא דלק
43.0	51.6	96.7	58.8	ב. העודף השוטף ביהלומים
770.3	880.9	1,060.0	1,211.8	ג. סך הגירעון המסחרי
122.4	141.9	772.7	816.8	4. עודף היבוא האזרחי, למעט הון
940.6	938.3	990.9	791.6	5. יבוא שירותי הון נטו
1,063.0	1,080.2	1,763.6	1,608.4	6. עודף היבוא האזרחי
1,767.8	2,203.8	2,583.5	2,251.0	7. סך כל עודף היבוא

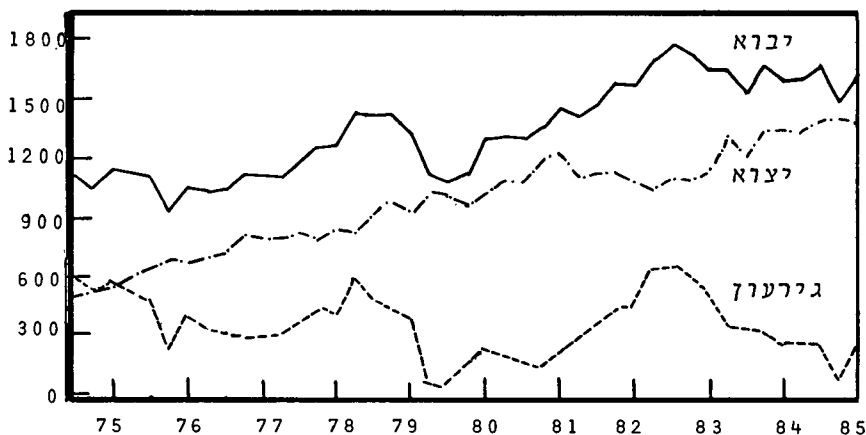
(1) על בסיס רישום יבוא הסחורות סי"פ ויצוא הסחורות פו"ב.
 המקור: עיבודי בנק ישראל, על פי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

מיליון דולרים, ואילו ההעברות החד-צדדיות עלו בכ-1.7 מיליארד, דבר הנובע ברובו מהפיכת רכיב ההלוואות בסיוע ארה"ב למענק, ומקבלת סיוע החירום.

בעודף יבוא הסחורות והשירותים יש משקל רב ליבוא הביטחוני הישיר, הממומן ברובו ממענקים, ולשירותי ההון; רכיבים אלו הוסיפו ועלו, הראשון בכ-0.4 מיליארד דולר והשני בכ-0.1 מיליארד דולר. (ראה לוח ז'3). לעומת זאת נמשכה מגמת הירידה, שהחלה במחצית 1983 בעודף היבוא האזרחי, למעט שירותי הון – בסכום דומה במשך השנתיים האחרונות – וכך ירד עודף זה מ-2,656 מיליון דולר ב-1983 ל-264 מיליון דולר בשנת 1985. זהו שיפור מרשים ורצוף במאזן התשלומים, אך ייתכן כי חלק ממנו הוא זמני בלבד. עם זאת, בעיות מאזן התשלומים אינן מושפעות רק מההתפתחויות השוטפות, ובחלקן הן תולדה של התפתחויות העבר – חוב חיצוני גדול בלוויית עודף יבוא שירותי הון של כ-1.9 מיליארד דולר, ומשבר אמינות, שהתבטא בתנועות הון ספקולטיביות (ראה בהמשך סעיף 3). יודגש, כי סך ההעברות החד-צדדיות השנה (כ-5.1 מיליארד דולר) הספיקו – ויותר מכך – למימון כל עודף היבוא (כ-4 מיליארד דולר, כולל היבוא הביטחוני ועודף יבוא שירותי ההון). פירושו של דבר, שחשיבותו של סיוע החירום האמריקאי (750 מיליון דולר) היתה בהגברת האמינות כלפי פנים וכלפי חוץ ולא ביכולת לממן את עודף היבוא. אמינות זו מסייעת להפעלת המדיניות הכלכלית, הכוללת הקפאת שער חליפין ללא יצירת ציפיות לפיחות – גם אם יביא הדבר לאבדן יתרות (עקב הרעה אפשרית בעודף היבוא); בכך נמנעות תנועות הון ספקולטיביות, ואולי אף מתאפשר קיצוץ הדרגתי יותר בהוצאות הממשלה.

השיפור בעודף היבוא האזרחי התבטא בחשבון המסחרי ובחשבון השירותים כאחד¹⁰. לאחר עלייה ניכרת ביצוא הסחורות, (מעבר למצופה מהתנאים המקרו-כלכליים) וירידה מתונה ביבוא ב-1984, נמשך השנה הצמצום בגירעון המסחרי – בכ-0.5 מיליארד דולרים. בחשבון

דיאגרמה ז'3
הגירעון המסחרי, למעט יהלומים ודלק, 1975 עד 1985
(מיליוני דולרים, מחירי 1980)



¹⁰ יש להסתייג ולומר, כי חלק ניכר מהירידה ביבוא השירותים נובע מיירידה בשירותים אחרים, בסעיף "שונות". סעיף זה איננו מכיל פריטים ברורים, ובחלקו ייתכן שהוא משקף טעויות ותנועות הון, שאינן נרשמות במקום אחר. ראה חשבון השירותים.

השירותים כולט השיפור בשנת 1985: לעומת גידול עודף יצוא השירותים (למעט שירותי הון ויוש"ע) בכ־50 מיליון דולר ב־1984, גדל השנה עודף זה בכ־0.6 מיליארד דולר. כבשנים קודמות, גם השנה לא ניכרה מגמה אחידה ביבוא וביצוא במשך השנה.

הגירעון בחשבון השוטף זהה לפער שבין ההוצאה הלאומית הכוללת, שאינה ממומנת במענקים מחוץ לארץ, לבין התוצר הלאומי; שיפור הגירעון בחשבון השוטף יכול לנבוע אפוא הן מירידת הביקושים המקומיים, הן מגידול התוצר והן מהגדלת ההעברות החד־צדדיות. מסוף 1983 ירדו הביקושים המקומיים: ב־1984 התמקדה הירידה בצריכה הפרטית ובהשקעות, ואילו ב־1985 המשיכו ההשקעות לרדת אף יותר, אך הצריכה הפרטית התייצבה. בביקושים הישירים המקומיים של הסקטור הציבורי נרשמה ירידה של כ־2 אחוזים (כמותית), בעיקרה בצריכה הביטחונית ובהשקעות: הצריכה הביטחונית המקומית ירדה בכ־3 אחוזים, ואילו היבוא הביטחוני הישיר (שבחלקו הוא חלופי לקניות ביטחוניות מקומיות וממומן בסיוע אמריקאי) עלה ב־25 אחוזים (ראה פרק ה'). הירידה בביקושים המקומיים והשיפור בחשבון השוטף באו לידי ביטוי גם בהרכב היבוא לפי יעדים סופיים (ראה לוח ז'־4): חלקו של יבוא התשומות המשמשות לייצור לשם יצוא, בסך כל היבוא, גדל מכ־23 אחוזים ב־1983 לכ־28 אחוזים ב־1985. היבוא הישיר והעקיף לצריכה ציבורית (למעט יבוא ביטחוני ישיר) קטן כמעט ב־1983, ומאז נשאר יציב; לעומת זאת גדל השנה היבוא הביטחוני הישיר והגיע ל־12 אחוזים מכלל היבוא — בניגוד למגמת הירידה בשנתיים הקודמות לאחר השיא של 1981. היבוא הישיר של מוצרים מוגמרים ושירותים, ויבוא הסחורות והשירותים המשמשים כתשומות ייצור לשם צריכה פרטית, המשיך במגמת הירידה והגיע לכ־22 אחוזים מכלל היבוא. יבואם של אלו המשמשים להשקעות ירד מכ־13 אחוזים ב־1984 לכ־12 אחוזים ב־1985.

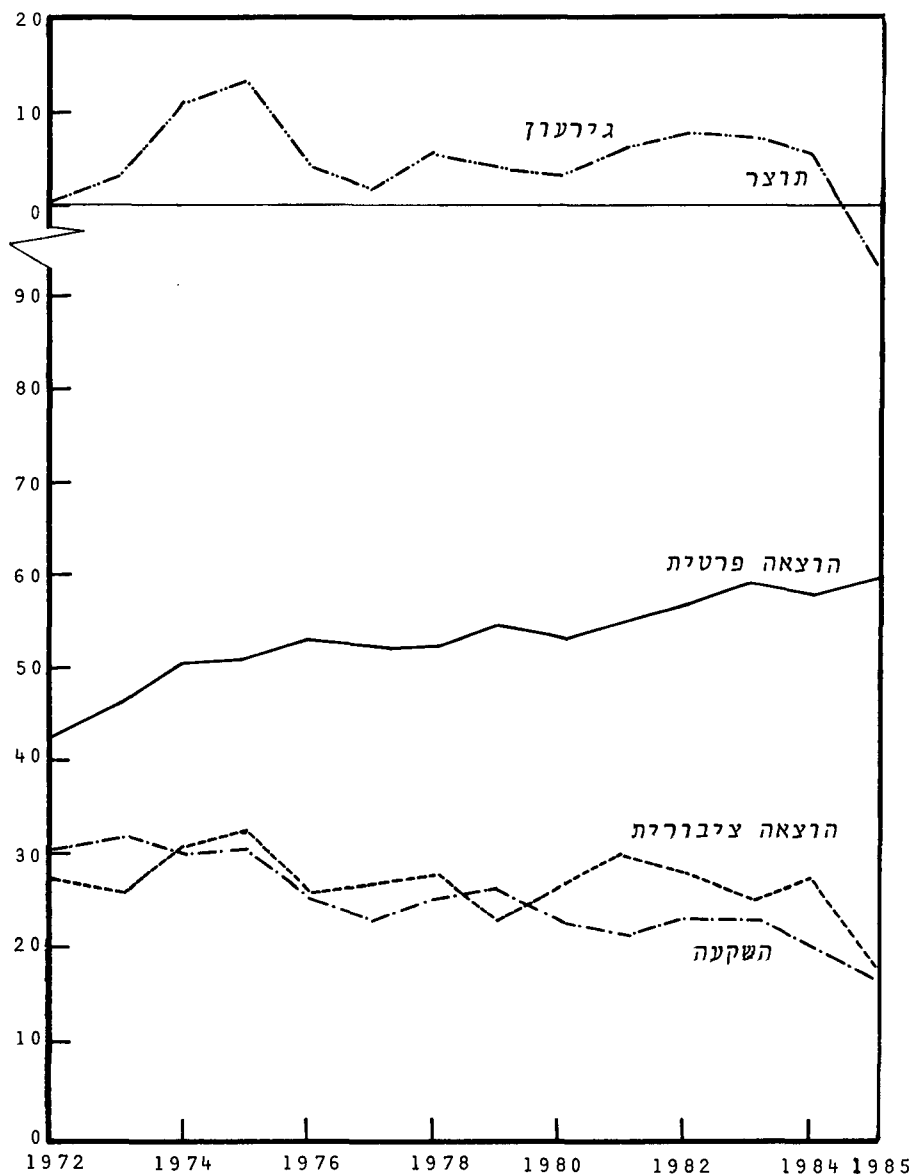
לוח ז'־4
הרכב היבוא, על פי יעדים סופיים, 1981 עד 1985
(דולרים, מחירים שוטפים)

1985	1984	1983	1982	1981	
(אחוזים)					
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	סך כל היבוא
21.7	23.3	26.4	25.2	25.8	לצריכה פרטית
5.1	5.3	5.5	6.0	6.1	לצריכה ציבורית
					(למעט יבוא ביטחוני ישיר)
12.2	9.4	6.8	10.0	14.7	ליבוא ביטחוני ישיר
11.8	12.9	15.0	12.0	10.7	להשקעות
27.8	25.9	23.2	24.0	27.2	ליצוא
— 1.6	— 1.8	— 0.8	— 0.7	— 3.7	השקעה במלאי
18.5	19.0	17.6	18.2	15.4	שירותי הון
4.5	6.0	6.3	5.3	3.8	אחר

הערה: החישוב נעשה על־פי לוח תשומה־תפוקה לשנת 1977/78; היבוא האחר כולל תשלומים לגורמי ייצור מחוץ לארץ.
המקור: עיבורי בנק ישראל.

דיאגרמה ז' 4

רכיבי ההוצאה הלאומית הכוללת והגירעון בחשבון השוטף, 1972 עד 1985
(אחוזים מהתוצר הלאומי הגולמי, בשער חליפין רשמי)



הגירעון - בחשבון השוטף - בשער חליפין רשמי.

ההוצאה הפרטית - צריכה פרטית, בניכוי העברות חוצות גבולות לארץ לסקטור הפרטי.

ההוצאה הציבורית - צריכה ציבורית כוללת, בניכוי העברות חוצות גבולות מחוץ לארץ לסקטור הציבורי.

ההשקעה - ההשקעה הגולמית, כנכסים קבועים וכמלאי.

אין אנו טוענים, כי ההעברות החוצות גבולות לסקטור הפרטי מממנות דווקא צריכה; כוונתנו להדגיש את ההפרדה בין צריכה פרטית וציבורית לבין השקעה, התורמת לצמיחת התוצר בעתיד.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

1985 בנק ישראל, דין וחשבון 1985

כאמור, ייתכן שהשיפור המרשים בחשבון השוטף השנה הוא זמני, לפחות בחלקו. דיאגרמה 4'ז, המתארת את רכיבי ההוצאה הלאומית מנוכס בהעברות החד-צדדיות מחוץ לארץ ואת הגירעון בחשבון השוטף (באחוזים מהתוצר הלאומי) מלמדת, כי רכיב הצריכה הפרטית (בניכוי העברות חד-צדדיות מחוץ לארץ לסקטור הפרטי) ממשיך לגדול בהתמדה, עם ירידות קלות בשנתיים האחרונות. תופעה זו נובעת משיעור הנמוך של הגידול בתוצר, במקביל לעלייה בצריכה הפרטית. יש לזכור, כי הורדת חלק הצריכה הפרטית בתוצר משמעותה עלייה בשיעור החיסכון, וקשה להעריך את אופיים של הכוחות הפועלים על משתנה זה. בצריכה הציבורית (בניכוי העברות חד-צדדיות מחוץ לסקטור הציבורי, כולל תשלומי ריבית נטו לתו"ל) מורגשת בשנים האחרונות יציבות, וב-1985 ניכרה בה ירידה תלולה. בהתפתחות ההשקעה הגולמית (כולל מלאי) טמון היבט שלילי, בשל חשיבותו להמשך גידולו של התוצר: מכ-30 אחוזי תוצר בתחילת שנות השבעים ירד רכיב זה, תוך תנודות, לכ-17 אחוזי תוצר ב-1985. בהנחה שמגמות אלו בהוצאה הלאומית, יימשכו, יהיה ניתן להתמיד בשיפור החשבון השוטף רק אם גידולו של התוצר יעלה על זה של הצריכה הפרטית. כדי להאיץ את קצב גידול התוצר — יש צורך להגדיל תחילה את משקל ההשקעה בתוצר, ומשמעות הדבר היא הרעת החשבון השוטף מצד ההשקעות בשנים הקרובות; במלים אחרות: כדי להתמיד בשיפור בחשבון השוטף, דרוש שינוי מבני, העשוי להתרחש כנראה אם תחילה יורע זמנית החשבון השוטף. עם זאת יש להדגיש, שגידול בהשקעה ובתוצר אינם מחייבים התערבות נוספת של הממשלה, אלא דווקא את היפוכה. קיצוץ במסים על עבודה והון, למשל, יאפשרו גם הם גידול בתוצר ללא הגדלה ניכרת בהשקעות, ולפיכך — ללא הרעה ניכרת בחשבון השוטף.



המחצית הראשונה של 1985 מהווה המשך להתפתחות הכלכלית בשנת 1984. במחצית השנייה של השנה הותוותה לראשונה תכנית כוללת, ששמה לה כיעד פתרון ברו-זמני לשתי הבעיות החמורות של המשק בעשור האחרון — בלימת האינפלציה ושיפור במאזן התשלומים. בעבר לוה כל ניסיון לשיפור מאזן התשלומים בהאצת האינפלציה, מאחר שלא ננקטה מדיניות כוללת. כאשר נוצר גירעון בחשבון השוטף, לא נקטה הממשלה צעדים ישירים לצמצום ביקושה — ובכך להקטנת הביקושים המקומיים — אלא ניסתה להשפיע במישרין על הגירעון, דרך מדיניות מיסוי היבוא, תמריצי יצוא ומדיניות שער החליפין. אין ספק, שאלה פועלים, בטווח הקצר, לדחייה זמנית של היבוא ולתנודתיות בולטת ביצוא וביבוא. ברם, בטווח הארוך, לא יכולים שינויים נומינליים להפוך לשינויים ריאליים ללא תנאים מקור-כלכליים מתאימים: פחות נומינלי מביא אמנם, בשלב הראשון, להוזלתם היחסית של מוצרים מקומיים, ולפיכך לדחייה זמנית של רכישות מיבוא — אולם אם סך הביקושים המקומיים אינו קטן, יעלו המחירים בהתאם לפיחות, הפיחות הריאלי יישחק, והמצב יחזור לקדמותו. יתר על כן, מערכת ההסתגלות המונית במשק ששוררת בו הצמדה תרמה רבות להקטנת השפעתם של הפיחותים הנומינליים, ולמעשה הם התבטאו באינפלציה הולכת וגדלה.

השפעתה המכרעת של מדיניות מיסוי היבוא ותמריצי היצוא איננה, כאמור, בקביעת עודף היבוא, אלא בקביעת רמת היבוא והיצוא בנפרד. היבוא והיצוא נקבעים למעשה על פי משתנים רבים, ובהם המבנה הטכנולוגי, מערכת הטעמים של המשק ומדיניות ההתערבות הממשלתית, דרך מיסוי ותמרוץ ישירים ועקיפים. מסוי על יבוא מפחית אמנם את כדאיות היבוא ומגדיל את כדאיות הייצור של תחליפי יבוא. בדומה לכך מעודדות תמיכות את היצוא. אולם הגדלת הייצור בענפי היצוא ותחליפי יבוא בתנאי תעסוקה מלאה, גורמת לשינויי תפוקה ענפיים, לשינויים במחירי גורמי הייצור, בהכנסות ובהרכב הביקושים, ובסופו של דבר ישפר תהליך זה את עודף היבוא רק אם יצליח לצמצם את הביקושים המקומיים ביחס לתוצר. על כך יש להוסיף, כי מיסוי וסבסוד נוטים לפגוע ביעילות הקצאת המקורות, ומכאן — בכושר הייצור של המשק.

על רקע זה יש לבחון את ההתפתחויות במשק בשנתיים האחרונות. בסוף 1983 ובתחילת 1984 ירדו הביקושים המקומיים עקב הצמצום ברכוש הפיננסי של הציבור, צמצום מתון בביקוש הממשלתי, עליית שיעורי הריבית והפיחות הנומינלי בסוף 1983, שבלם את הגל הספקולטיבי של רכישות מט"ח — תוך כדי עלייה בשיעור האבטלה וירידת השכר הריאלי. ירידת הביקושים המקומיים, שהתבטאה גם בפחות ריאלי, פעלה להפניית מקורות ליצוא. הפניה זו התחזקה הודות להתאוששות הכלכלית בשוקי העולם: הסחר העולמי גדל ב-8.8 אחוזים ב-1984. באמצע 1984 ניכרה תפנית חדה בצעדי הממשלה, ועמה — גם בציפיות הציבור: ההאטה בביקושים המקומיים נפסקה, והצריכה הפרטית גברה; אלה הביאו לעלייה ביבוא, בייחוד של מוצרי צריכה — ובפרט בני קיימא — ועוררו גל רכישות ספקולטיביות של מטבע חוץ. התפתחות זו הגבירה את הציפיות לפיחות ולנקיטת צעדים דרסטיים לאחר הבחירות. הממשלה אמנם מימשה את הציפיות בפיחות חד פעמי של 9 אחוזים ובהגבלות שונות, כולל מיסוי נוסף, ואיסור יבוא של מוצרים שונים — צעדים שלוו בהקטנת היבוא, אך לא לאורך זמן.

לקראת סוף שנת 1984 נחתמה עסקת החבילה הראשונה. בעקבות העסקה קטנו הצריכה הפרטית (לאחר הקדמת קניית) וההשקעות המקומיות, ואילו הצריכה הציבורית גדלה, בעיקר היבוא הביטחוני הישיר. ירידה זאת בשימושים המקומיים השתקפה בירידת עודף היבוא האזרחי, למעט שירותי הון (מ-713.4 מיליון דולר ברביע השלישי ל-325 מיליון דולר ברביע האחרון).

שנת 1985 עומדת בסימן עסקות החבילה והתכנית הכלכלית. כאמור, במחצית הראשונה של השנה נמשכה המגמה שהחלה עוד בסוף 1984 — ירידת עודף היבוא האזרחי למעט שירותי הון (ראה לוח ז'3א'). רוב הירידה בעודף היבוא נבע מירידת היבוא האזרחי (למעט שירותי הון). עם זאת חשוב לציין, שירידה זו החלה למעשה ברביע האחרון של 1984, עם עסקת החבילה הראשונה, ובשני הרביעים הראשונים של 1985 היתה הרמה של יבוא הסחורות ויבוא השירותים דומה, עם הרעה קלה ברביע השני, עקב הציפיות להפעלת התכנית. השיפור בעודף היבוא היווה רקע נוח למדי להפעלת התכנית ביולי 1985. השפעתה של התכנית הכוללת, המנסה להתמודד עם בעיית מאזן התשלומים לא בדרך של פיחותים אלא באמצעות צמצום הביקושים, הורגשה בעיקר ברביע השלישי: נרשם צמצום ניכר בביקושים, שלווה באבטלה ובירידת תוצר, וצמצום זה איפשר את המשך השיפור בעודף היבוא האזרחי. (ראה דיאגרמות ז'3 ו-ז'6). השיפור התבטא במיוחד ביבוא מוצרי צריכה (ירידה כמותית של כ-15 אחוזים ברביע השלישי) וביבוא תשומות ללא דלק ויהלומים (ירידה כמותית של כ-10 אחוזים). ירידות אלו ביבוא משקפות מחזוריות, שנבעה ממימוש הציפיות שלפני התכנית (שגרמו להקדמת קניות), מריבית גבוהה שהביאה לצמצום מלאים, ומציפיות להחזקת שער החליפין קבוע לפחות בטווח הזמן הקרוב (ולפיכך לדחיית קניות). ברביע האחרון של השנה שוב נרשמה עלייה ביבוא, שחלקה היתה התגובה לירידה הניכרת קודם לכן; וכך לא ניכר שינוי חד במגמה בהשוואה בין שתי המחציות של השנה. יתר על כן: חלק מההתפתחויות נגדו את הציפיות, כמו למשל האטת קצב גידולו של היצוא התעשייתי, או עליית יבוא מוצרי צריכה ונכסי השקעות במחצית השנייה, לאחר ירידה במחצית הראשונה (ראה הלוח דלהלן). נראה אפוא, שצמצום הגירעון בתקציב הממשלה — שהושג באמצעות גידול המסים ולא דרך קיצוץ בהוצאות — נתפס כזמני בלבד, ולפיכך לא גרם להפחתת הביקושים במשק. המגמה של סוף 1985 נמשכה בתחילת 1986 — היצוא לא גדל כמותית, והיבוא גדל מעט. עם זאת חשוב לחזור ולהדגיש, כי לא ניתן להתמיד בצמצום כה גדול של עודף היבוא האזרחי, כפי שהושג בשנתיים האחרונות, ועצירת תהליך צמצומו ברמה הנוכחית אינה מצביעה על כשלון התכנית הכלכלית.

היבוא והיצוא האזרחי, 1984 ו-1985, מחציות שנה

(נתונים חצי שנתיים, מנוכי עונתיות, מיליוני דולרים, אחוז שינוי לעומת המחצית הקודמת)

1985		1984		
ב	א	ב	א	
2,226.4	2,123.0	2,072.5	1,956.8	יצוא תעשייתי (ללא יהלומים)
3.57	-1.08	-1.9	1.3	שינוי מחיר
1.26	3.55	7.9	11.2	שינוי כמות
145.0	139.4	209.3	202.8	יצוא חקלאי (לא כולל הדירים)
1.02	-24.1	1.3	-0.7	שינוי מחיר
2.96	-12.2	1.9	20.4	שינוי כמות
319.6	304.1	321.6	332.6	יבוא נכסי תצרוכת
6.7	-2.1	-3.5	-1.9	שינוי מחיר
-1.5	-3.4	2.4	-21.5	שינוי כמות
126.8	104.1	128.3	127.5	מזה: יבוא בני קיימא
13.4	1.0	-3.5	-1.1	שינוי מחיר
7.4	-19.7	4.3	-36.1	שינוי כמות
752.2	662.3	717.4	695.1	יבוא נכסי השקעות
8.2	2.0	-4.0	2.4	שינוי מחיר
4.9	-9.5	7.5	-13.4	שינוי כמות
1,710.9	1,770.0	1798.1	1804.5	יבוא תשומות (ללא יהלומים ודלק)
-0.7	-4.1	-2.3	2.7	שינוי מחיר
-2.6	2.6	2.0	1.1	שינוי כמות

הצמצום בביקושים ובעודף היבוא במשך השנה מתבטא גם בפריחת הריאלי ב-1985 לעומת 1984, המשתקף במחירי היצוא והיבוא ביחס לשימושים המקומיים (לוח ז' ו' ודיאגרמה ז'-2). מדד המחירים היחסיים של מוצרים סחירים בחוץ לארץ ביחס למחירי מוצרים סחירים בארץ, (לוחות ז'-5, ז'-16 ודיאגרמה ז'-5) משקף, לפחות בטווח הקצר, עלייה בכדאיות הייצור של תחליפי יבוא ומוצרים המיועדים ליצוא. (בטווח הארוך חייבים מחירי המוצרים הסחירים בארץ להתפתח בהתאם למחירים העולמיים של שיווי משקל). מאז הרביע האחרון של 1984 ניכרת במדד המחיר היחסי מגמת עלייה; עם הפעלת התכנית הכלכלית ביולי והפריחת החד-פעמי, עלה מדד זה בכ-7 אחוזים (במונחי סל 5 המטבעות), ומאז הוא נשחק מעט. לוח ז' ו' מלמד, כי מחירי היצוא ביחס לשימושים המקומיים עלו בכ-5 אחוזים, ואילו מחירי היבוא ביחס לשימושים המקומיים עלו בכ-7 אחוזים¹¹. אך בחישוב שער החליפין האפקטיבי — המתחשב בפער הריביות (ראה הערה 11) — עלה המחיר היחסי של היצוא בשנת 1985 בכ-9 אחוזים, (ראה לוח ז'-16). לוח ז' ו' מלמד גם, שחל שיפור בתנאי הסחר של המשק, שינוי שהיה בו כדי לתרום להמשך השיפור בעודף היבוא והגידול בתוצר. שני אינדיקטורים נוספים לרווחיות הייצור

¹¹ לוח ז' ו' מבוסס על נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, וחשוב המחירים בו נעשה בשער חליפין אפקטיבי. המבוסס על זרמי תשלומים מהממשלה ליצואנים. בשל הצמצום הניכר בזרמים אלו, ירדה רמת העידוד ליצוא. עם זאת — מנקודת הראות של המחיר היחסי, הרי האשראי הניתן ליצוא, בשיעור הריבית של "יורו" +2 אחוזים (שיעור ריבית מקובל בעולם, ראה בסעיף יצוא הסחורות), ואיננו מלווה בזרמי תשלומים מהממשלה ליצואנים — יש בו משום עידוד ליצוא, בהתחשב בשיעורי הריבית המקומיים הגבוהים, העומדים בפני היצרנים המייצרים לשוק המקומי.

לוח ז' 5

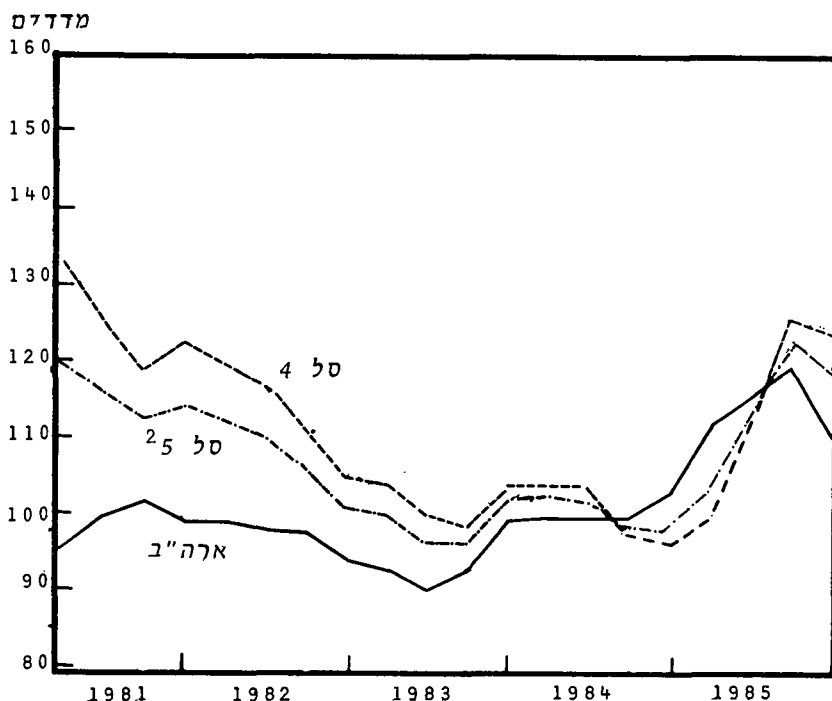
התפתחות המחירים הסיטוניים היחסיים של מוצרים בחו"ל לעומת ישראל, 1981 עד 1985
(מדרים, הבסיס: 1984 = 100)

המחיר היחסי של ישראל ²		שער החליפין של השקל		
ארצות הסל לעומת ישראל	ארה"ב לעומת ישראל	לעומת סל המטבעות ¹	לעומת הדולר	
שנתי				
115.5	98.7	4.87	3.89	1981
107.2	96.8	9.62	8.27	1982
98.5	93.3	20.82	19.17	1983
100.0	100.0	100.00	100.00	1984
114.5	114.0	400.00	406.89	1985
רבעוני				
99.7	92.3	14.1	12.5	I 1983
96.1	89.7	16.4	14.8	II
96.2	92.5	20.4	18.9	III
101.9	98.8	32.3	30.4	IV
102.3	99.3	47.0	44.5	I 1984
101.5	98.8	68.5	65.6	II
98.0	99.4	106.1	106.1	III
98.2	102.4	178.4	183.7	IV
103.3	111.4	228.0	252.8	I 1985
112.6	115.3	330.6	349.4	II
122.9	119.1	508.0	512.6	III
119.2	110.1	530.6	511.5	IV
120.1	105.2	554.6	512.6	I 1986

(1) ממוצע שערים יציגים של חמשת המטבעות (דולר ארה"ב, מרק גרמני, לירה שטרלינג, גילדן הולנדי ופרנק צרפתי). לפי שקלול המשקף את הרכב סחר החוץ של ישראל.
(2) שער החליפין של השקל, מוכפל במדד המחירים הסיטוניים בחוץ לארץ, ומחולק במדד המחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה (למעט מזון, כרייה וחציכה).
המקור: שערי החליפין של השקל; אינדיקטורים של בנק ישראל; אינפלציה בארה"ב ובארצות הסל: I.F.S.; מחירים סיטוניים: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

ליצוא הם השכר הריאלי בתעשייה במונחי מוצרים סחירים (לוח ז' 15) ומחירי התשומות המיובאות ביחס למחירי היצוא התעשייתי (בשער חליפין אפקטיבי — ראה לוח ז' 14). בשני אלה ניכרת ירידה, שהחלה למעשה עוד בסוף 1983 (ראה דיאגרמה ז' 8). עקב תוספות השכר שניתנו כרביע האחרון של 1985, עלה השכר הריאלי, אך מחירי התשומות המיובאות ירדו, ובמיוחד מחירי הדלק. עם זאת יש לציין, שאינדיקטורים אלה אינם אומרים דבר, כאשר משתנים הביקושים המקומיים: גם אם אינדיקטורים אלה יראו על שיפור ברווחיות היצוא, יכולה עלייה בביקושים המקומיים לגרום להרעה בעודף היבוא.

דיאגרמה ז' 5
מחירים יחסיים של ארצות נבחרות לעומת ישראל¹, 1981 עד 1985
(מדדים רבעוניים, 1984 = 100)



(1) מחירים סטוניים של תפוקת התעשייה בחוץ לארץ במדד שקלים, מחולקים במחירים המקומיים המתאימים.
(2) סל 5 הוא סל המורכב ממטבעות של 5 ארצות הסחר העיקריות – ארה"ב, גרמניה, בריטניה, צרפת והולנד.
המקור: IFS; הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה וציבורי בנק ישראל.

א. יבוא הסחורות

צמצום הביקושים המקומיים, ובעיקר ההשקעות והצריכה הציבורית למעט יבוא ביטחוני, גרמו כאמור לשיפור בחשבון השוטף, שהתבטא בחלקו בירידת היבוא. יבוא הסחורות האזרחי ללא יהלומים ודלק ירד בכמותו בכ"4 אחוזים (ראה לוח ז' 6).
הירידה החריפה ביותר ביבוא היתה השנה ביבוא נכסי השקעה, כ"14 אחוזים. ביבוא הסחורות לשם צריכה פרטית נמשכה גם השנה הירידה, אך שיעורה היה נמוך יותר מאשר אשתקד, והגיע לכ"5 אחוזים (כמותית).
יבוא הדלק הושפע השנה מירידת המחיר התלולה בעולם, וזו השתקפה בהוזלה של כ"6 אחוזים במחירי הדלק המיובא. (ראה פרק ו', סעיף האנגריה).
בבחינת התפלגות יבוא הסחורות על פי ארצות המקור (ראה לוח ז' 7), ניכרת השנה ההשפעה של התחזקות הדולר כנגד מטבעות אחרים מאז 1980 עד אמצע 1985. ייתכן שהדבר

לוח ז'-6
יבוא הסחורות (למעט יבוא ביטחוני ישיר) לפי ייעודים¹, 1982 עד 1985

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת ²										
בכמות			במחיר							
1985	1984	1983	1985	1984	1983	1985	1984	1983	1982	
(אחוזים)					(מיליוני דולרים)					
- 4.6	- 27.9	20.7	- 1.0	- 4.4	- 5.1	621.0	657.0	953.3	832.0	סחורות לצריכה פרטית
- 13.1	- 40.9	32.2	4.0	- 5.0	- 3.9	231.7	256.4	456.4	359.1	מזה: נכסי צריכה בני קיימא
- 13.8	- 9.9	38.3	4.3	- 1.9	- 0.7	1,413.7	1,572.4	1,778.5	1,295.1	נכסי השקעה
- 4.3	- 2.7	30.4	2.8	- 1.6	0.2	1,227.1	1,246.9	1,302.2	996.6	מזה: מכונות וציוד; מכשירים ואכזריהם
6.7	3.2	4.4	- 3.9	0.5	- 5.4	6,161.7	6,004.5	5,787.3	5,860.6	סך התשומות לייצור
1.1	- 1.5	- 8.4	- 6.3	0.6	- 8.3	1,510.2	1,592.8	1,607.1	1,914.2	מזה: דלק
30.5	15.6	37.8	1.8	- 2.7	- 0.7	1,168.3	879.9	782.2	571.8	יהלומים גולמיים ומלוטשים (נטו)
2.9	2.6	5.9	- 4.2	1.3	- 4.9	3,483.2	3,531.8	3,398.0	3,374.6	אחר
						- 175.5	- 161.8	- 137.5	- 72.5	סחורות שלא פורטו, פחות הסחורות
1.7	- 3.4	11.0	- 2.3	- 0.3	- 4.6	8,020.9	8,072.1	8,381.6	7,915.2	סך יבוא הסחורות נטו, לפי סחר חוץ
						- 371.6	- 301.5	- 287.6	- 265.6	התאמות מאזן התשלומים
- 11.6	- 24.1	3.0	2.8	- 9.6	7.1	177.8	195.7	285.2	258.4	יבוא סחורות מיוש"ע
0.3	- 4.7	10.5	- 2.0	- 0.2	- 4.1	7,827.1	7,966.3	8,379.2	7,908.0	סך יבוא הסחורות האזרחי נטו, לפי מאזן התשלומים (סי"פ)
- 4.3	- 7.0	15.0	- 1.9	- 0.2	- 3.9	4,970.8	5,297.9	5,704.7	5,163.6	מזה: למעט דלק, יהלומים ויוש"ע

(1) על בסיס רישום היבוא סי"פ.
(2) שיעורי השינוי חושבו לפני עיגול המספרים.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח ז' 7-
ההתפלגות הגיאוגרפית של מקורות יבוא הסחורות¹, 1980 עד 1985
(אחוזים, מחושב כדולרים במחירים שוטפים)

1985	1984	1983	1982	1981	1980	
58	56	56	56	55	54	אירופה ²
31	31	29	29	30	32	צפון אמריקה
11	13	15	15	14	14	היתר
100	100	100	100	100	100	סך הכול

(1) למעט יבוא ביטחוני ישיר, דלק ויהלומים.

(2) השוק המשותף ואפס"א.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

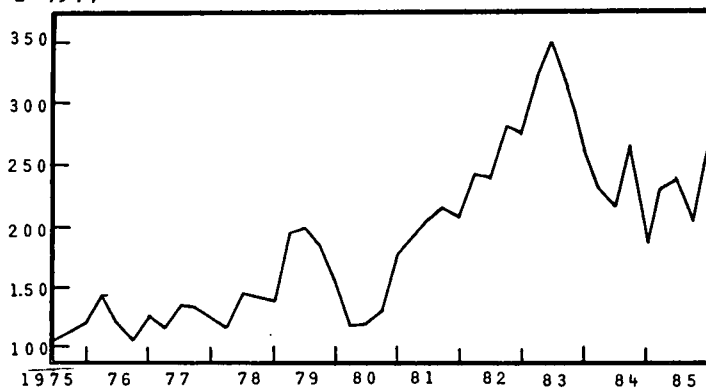
מלמד על איטיותה של התאמת היבוא הישראלי, וזאת משום שרובו מגיע ממילא מאירופה. עם זאת יש לזכור, שנתונים אלה נגזרו מהיבוא כדולרים, במחירים שוטפים, ומאחר שאין מדדי מחירים לפי אזורי סחר, והמחירים היחסיים בין ארה"ב לשאר הארצות השתנו — לא ניתן לחשב את השינוי הכמותי ביבוא הסחורות.

המיסוי על יבוא לא השתנה בעיקרו השנה, פרט לירידת המס האפקטיבי הגלום בהפקדות — בשל ירידת האינפלציה.

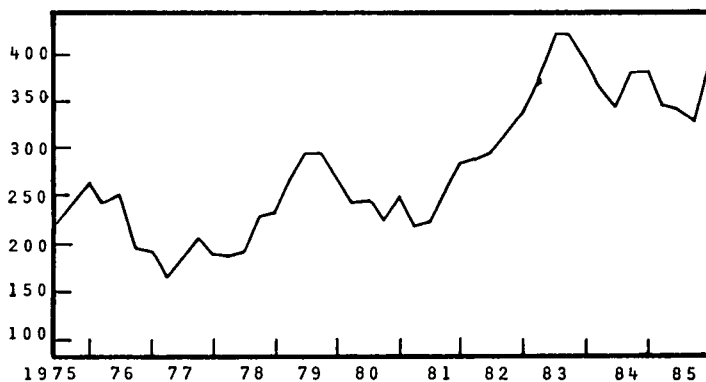
סחורות לצריכה פרטית. יבוא סחורות לצריכה פרטית משקף, כאמור, תנודות מחזוריות רבות, הנובעות מציפיות לשינויי שער, מיסוי וכו'. בשנים 1981 עד 1983 עלתה הצריכה הפרטית בשיעור ממוצע של כ-8.5 אחוזים לשנה. חלק מעלייה זו נשא, כאמור, אופי של הקדמת קניות; עם השינוי במדיניות הפיחותים, הגדלת שיעורי המסים על היבוא וירידת הרכוש בסוף 1983, החלה הצריכה הפרטית להתאים עצמה למגמתה ארוכת הטווח, וכך ירדה הצריכה ב-1984 בכ-6 אחוזים. ב-1985, למרות הירידה החדה בהכנסה הפנויה, נרשמה בצריכה הפרטית יציבות, המשקפת מגמות מנוגדות בחלק מהרכיבים (ראה פרק ב'). השינויים בצריכה הפרטית משתקפים בחלקם ביבוא הסחורות המוגמרות לשם צריכה פרטית: שיעור ירידתו של היבוא ב-1984 היה גדול מזה של הצריכה הפרטית, ורוב הירידה היתה ביבוא נכסי צריכה בניי-קיימא. בשנת 1985 נמשכה הירידה ביבוא של מוצרים אלו (בכ-5 אחוזים). הירידה נובעת שוב מירידת יבוא נכסי צריכה בני קיימא (כ-13 אחוזים). גם בצריכת מוצרים בני קיימא נרשמה ירידה, אך קלה ביותר (כאחוז אחד). לעומת זאת, ביבוא מוצרים לצריכה שוטפת (למעט מזון) נרשמה השנה עלייה של כ-3 אחוזים, לאחר הירידה התלולה אשתקד (ראה לוח ז' 2-7). שינויים אלה ביבוא מעבר לשינויים בסך כל הצריכה הפרטית משקפים את המעבר מצריכת מוצרי יבוא לצריכת מוצרים מייצור מקומי, עקב העלייה במחירי היבוא יחסית לשימושים המקומיים (ראה לוח ז' 1-1). ביבוא מוצרי הצריכה כולטת תנודתיות כמשך השנה (ראה דיאגרמה ז' 6-); יבוא מוצרים בני קיימא עלה ברביע הראשון של השנה בכ-7 אחוזים לעומת הרביע האחרון של 1984, ברביע השני והשלישי הוא שב וירד, ואילו ברביע האחרון של השנה עלה בתלילות, מעבר לירידה ברביעים הקודמים. נראה כי חלק ניכר מהעלייה נובע מעליית היבוא של כלי רכב (יותר מ-100 אחוזים). תמונה דומה מצטיירת במוצרים לצריכה שוטפת: במחצית הראשונה של השנה עלתה

דיאגרמה ז' 6
 התפתחות יבוא הסחורות, 1975 עד 1985
 (נתונים רבעוניים, מנוכי עונתיות)

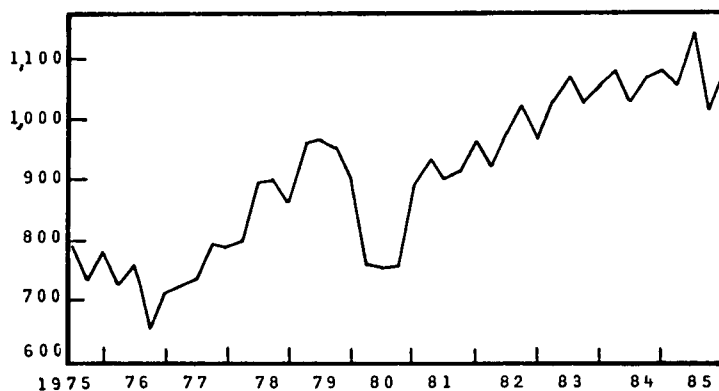
א. יבוא מוצרי צריכה, במחירי 1980
 מיליוני דולרים



ב, יבוא מוצרי השקעה, במחירי 1980



ג, יבוא תשומות לייצור, למעט יהלומים ודלק, במחירי 1980



הכמות המיובאת, ברביע השלישי ירדה מאוד, ואילו ברביע האחרון ניכרה עלייה תלולה. ברביע הראשון של 1986 נמשכה עליית יבוא מוצרי צריכה.

העלייה ביבוא מוצרי צריכה ברביע האחרון של השנה היה מעבר לשיעור עליית הצריכה הפרטית, אולם יש לזכור, כי רמת היבוא של מוצרים אלו היתה בשנתיים האחרונות נמוכה במיוחד, וייתכן שזהו פיצוי גם על הירידה ברביע השלישי. לכך ניתן להוסיף שני גורמים: פדיון מניות הקשישים (במסגרת הסדר מניות הבנקים), שחל באוקטובר 1985 בהיקף של כמיליארד ש"ח. אמנם חלק ניכר מהסכום הנפדה הופנה לרכישה חוזרת של נכסים פיננסיים, אולם עצם הפדיון ותוספת הנזילות שנבעה ממנו השפיעו כנראה על התנהגות הציבור (ראה פרק ח'). גורם נוסף, העשוי לשמש הסבר להתחזקות יבוא מוצרי הצריכה ברביע האחרון, הוא העיוות שנוצר במחירים היחסיים, עקב התחזקות המטבעות האירופיים והקפאת המחירים המקומיים, דבר שעורר ציפיות להתאמת מחירים, ולפיכך עודד הקדמת קניות. (ציפיות אלה התאמתו לגבי כלי רכב, במארס 1986).

יבוא נכסי השקעה. בשנת 1985 נמשכה המגמה, שהחלה בשנת 1984: ירידה בהשקעות המשק, לאחר עלייה בשלוש השנים הקודמות. כאשרתקד, הקיפה הירידה השנה את כל רכיבי ההשקעה, למעט ההשקעות בתעשייה. הירידה בהשקעות לוותה בירידה ביבוא נכסי השקעה (ירידה של כ-14 אחוזים). גם ביבוא זה בולטת התנודתיות הרבה במשך השנה – מרבית הירידה התרחשה ברביע הראשון של השנה, ואילו ברביע האחרון של השנה היתה עלייה ניכרת (כ-19 אחוזים). עלייה זו מפתיעה לכאורה, לאור השיעורים הגבוהים של הריבית הריאלית ששררו במשק בתקופה זו, אולם ספק אם ריבית החח"ד (שבלטה בעלייתה) היא הריבית הרלבנטית להשקעה. יתר על כן, יש לזכור כי רמת היבוא של נכסי השקעה היתה נמוכה למדי במשך השנה, וייתכן שהעלייה היא תגובה מחזורית לירידה בעבר, בייחוד על רקע התעוררות הציפיות להתאמת מחירים, כמוסבר לעיל.

יבוא התשומות, למעט יהלומים. יבוא הדלק עלה השנה כמותית בכאחוז אחד לעומת השנה הקודמת, וזאת תוך ירידת מחיר, כך שבסך הכול פחתה ההוצאה הכוללת בדולרים ליבוא דלק. חשוב לזכור, שמחירי יבוא הדלק משקפים עיוותים במדדים, עיוותים הנובעים משינוי סל מוצרי הדלק – כאשר במדד המחירים נשמרים משקלות ה"סל" של תקופת הבסיס. הדבר בולט במיוחד בתקופה זו של ירידת מחירים עולמית, מאחר שכנראה החל מעבר לצריכת דלק באיכות גבוהה יותר, שמחירו גבוה יותר.

יבוא התשומות האחרות (למעט דלק ויהלומים) המשיך לגדול השנה, גידול כמותי מתון של כ-3 אחוזים, שלוהה השנה בירידת מחיר של כ-4 אחוזים. גם ביבוא התשומות בולטת התנודתיות הרבה במשך השנה: ברביע השני של השנה, על רקע הציפיות לצעדים כלכליים, עלה יבוא התשומות בכ-8 אחוזים, ואילו ברביע השלישי, מיד לאחר הפעלת התכנית, ירדה הכמות המיובאת בכ-10 אחוזים, והדבר גרם ככל הנראה לירידת מלאים. ברביע האחרון שוב ניכרה עלייה, אולם שיעורה היה מתון יותר מזה של רכיבי יבוא אחרים. ייתכן שהציפיות לשינויי מדיניות להתאמת מחירים, למרות הריבית הגבוהה ששררה במשק, גרמו להפסקת תהליך ירידת המלאים.

אשתקד הועלתה ההשערה, כי העלייה ביבוא התשומות, שלוותה בעליית מחירים, שיקפה למעשה דרך להברחת הון לחו"ל. אם השערה זו נכונה, הרי שהברחה זו הצטמצמה מאוד השנה, תופעה המתיישבת עם אינדיקטורים נוספים של הקטנת יצוא ההון הספקולטיבי.

התפלגות יבוא התשומות ב-1985 משקף בחלקו את השינוי בהרכב הביקושים במשק: יבוא התשומות הנגזר מהשימושים המקומיים עלה בכאחוז אחד. (ראה לוח ז'8). היבוא הנגזר מהשקעות ירד השנה בכ-5 אחוזים – פחות מהירידה הגדולה בהשקעות (שאמנם חלק ממנה נבע מירידת מלאים). יבוא התשומות הנגזר מהצריכה הציבורית ירד בכ-4 אחוזים. יבוא

לוח ז' 8
יבוא התשומות¹ הנגזר ויבוא התשומות בפועל, 1981 עד 1985

יבוא התשומות הנגזר ²						
יבוא התשומות בפועל ³	מסך השימושים	מהיצוא	מהשימושים המקומיים	ההשקעה בנכסים קבועים	מהצריכה הציבורית	מהצריכה הפרטית
1. העלייה או הירידה (—) בכמות						
(אחוזים)						
18.2	7.0	10.1	4.7	0.8	4.7	6.1
4.5	2.0	0.9	3.0	— 3.4	3.7	4.9
5.5	2.6	0.0	4.7	8.7	1.1	4.4
1.3	4.8	16.1	— 3.4	— 10.5	— 0.7	— 1.9
1.1	1.3	2.1	0.6	— 4.6	— 3.7	3.3
1981						
1982						
1983						
1984						
1985						
2. התפלגות יבוא התשומות הנגזר						
(אחוזים) ⁴						
100	45.0	55.0	12.1	10.4	32.5	1981
100	44.8	55.2	11.7	10.9	32.6	1982
100	43.8	56.2	12.3	10.9	33.0	1983
100	48.3	51.7	10.2	10.3	31.2	1984
100	49.2	50.8	9.8	10.0	31.0	1985

- (1) יבוא התשומות, למעט דלק ויהלומים, כולל סחר עם יהודה, שומרון וחבל עזה.
(2) חלוקת יבוא התשומות לפי שימושים סופיים נעשתה לפי לוח תשומות-תפוקה 1977/78. בשל הבדלים ניכרים בהגדרת יבוא התשומות בין מערכת תשומות-תפוקה לבין נתוני סחר החוץ, בחרנו להביא כלוח את שיעורי השינוי ביבוא הנגזר וביבוא התשומות בפועל ולא את רמותיהם.
(3) נתוני סחר חוץ.
(4) ההתפלגות מחושבת על בסיס נתונים במיליוני דולרים, במחירים שוטפים.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ותיכודי בנק ישראל.

התשומות הנגזר מהיצוא עלה בכ-2 אחוזים — תופעה המתאימה לעלייה ביצוא הסחורות, ואילו יבוא התשומות הנגזר מהצריכה הפרטית עלה בכ-2 אחוזים, עלייה המשקפת את המעבר מצריכת מוצרי יבוא לצריכת מוצרים מייצור מקומי.

ב. יצוא הסחורות¹²

השיפור בעודף היבוא האזרחי התבטא גם בעליית היצוא. חלק ניכר מעלייה זו התרכז בסחורות (למעט יהלומים), שיצואן גדל כמותית בכ-5 אחוזים. עלייה זו קטנה מאשתקד (20 אחוזים), אך 1984 היתה שנה חריגה על רקע תנאי המשק, ולפיכך אין לצפות להתמדתו של קצב גידול כזה. עלייתו של היצוא אשתקד ניוונה גם מההתרחבות בסחר העולמי, וזו התמתנה השנה

¹² למעט יהלומים ויצוא ליהודה שומרון וחבל עזה.

לוח ז' 9
יצוא הסחורות לפי ענפים¹, 1982 עד 1985

העלייה או הירידה (—) לעומת השנה הקודמת										
בכמות			במחיר							
1985	1984	1983	1985	1984	1983	1985	1984	1983	1982	
(אחוזים)						(מיליוני דולרים)				
— 8.8	8.8	— 4.8	— 2.8	— 3.5	— 4.2	468.5	528.6	503.7	552.3	סך היצוא החקלאי
1.9	— 12.2	— 15.5	45.2	— 18.6	3.7	172.1	116.3	162.7	185.6	א. הדרים
— 11.5	18.5	0.9	— 18.8	2.0	— 7.9	296.4	412.3	341.0	366.7	ב. חקלאי אחר
7.5	20.0	— 0.7	0.0	— 0.5	— 3.7	4,311.2	4,009.4	3,357.3	3,510.3	יצוא תעשייתי למעט יהלומים
— 9.2	36.4	— 11.5	0.4	0.5	— 2.2	716.1	785.8	573.3	662.1	א. מתכת, מכונות
16.2	25.9	19.9	0.7	0.0	— 3.5	793.5	678.2	539.0	465.7	ב. חשמל ואלקטרוניקה
40.2	6.5	— 33.2	— 0.2	— 1.5	— 3.8	414.7	296.3	282.6	439.9	ג. כלי הובלה
11.9	15.6	6.6	— 0.5	0.7	— 6.6	835.1	750.2	644.4	647.1	ד. כימיה
9.0	5.0	16.1	— 4.5	2.0	— 1.4	241.4	232.0	216.6	189.2	ה. מכרות ומחצבים
— 2.8	9.1	— 3.1	6.0	7.7	— 4.9	382.7	371.6	316.1	343.0	ו. מזון
0.2	14.3	4.3	1.4	— 5.1	— 6.5	379.0	373.1	344.0	352.7	ז. טקסטיל, הלבשה ועור
9.0	28.9	6.3	— 3.6	— 8.2	1.1	548.7	522.2	441.3	410.6	ח. תעשיות קלות אחרות
27.1	10.0	13.8	— 4.0	— 6.0	— 2.8	1,262.9	1,035.4	1,000.6	904.7	יהלומים (נטו)
						44.0	56.7	39.2	35.0	יצוא אחר
						6.2	7.7	10.8	11.7	החזרות
9.5	17.4	1.6	— 1.3	— 2.0	— 3.5	6,080.4	5,622.4	4,890.0	4,990.6	היצוא נטו, בהתאם לנתוני סחר החוץ
						— 82.3	— 56.2	— 67.1	— 83.4	התאמות מאזן התשלומים
7.1	— 9.6	3.5	— 9.8	— 3.9	6.2	602.4	623.6	717.7	653.1	יצוא סחורות ליוש"ע
										סך כל יצוא הסחורות נטו, מותאם
8.9	14.3	2.1	— 2.1	— 2.3	— 2.4	6,600.5	6,189.8	5,540.6	5,560.3	למאזן התשלומים
4.8	19.6	— 0.7	— 0.3	— 0.9	— 3.8	4,735.2	4,530.8	3,822.3	4,002.5	מזה: למעט יהלומים ויצוא ליוש"ע

(1) על בסיס רישום היצוא פו"ב.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה וציבורי בנק ישראל.

לוח ז' 10
ההתפלגות הגיאוגרפית של יעדי יצוא הסחורות¹, 1980 עד 1985
(אחוזים, מחושב בדולרים במחירים שוטפים)

1985	1984	1983	1982	1981	1980	
40	42	45	42	45	52	אירופה ²
29	24	21	18	17	13	צפון אמריקה
31	34	34	40	38	35	היתר
100	100	100	100	100	100	סך הכול

(1) ללא יהלומים.
(2) השוק המשותף ואפס"א.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

(2.7 אחוזים לעומת 8.8 אשתקד). יש לציין, שהתמתנות גידולו של היצוא השנה באה, כאמור, על רקע עלייה גדולה במחיר היחסי של היצוא וירידה גדולה של השכר הריאלי. (ראה לוחות ז' 15, 16).

השווקים העיקריים ליצוא הישראלי הם באירופה. משקל היצוא לשווקים אלה הולך ויורד בהדרגה כבר מספר שנים, והיצוא מדסט בעיקרו לארה"ב (היצוא לארה"ב הגיע השנה לכ-29 אחוזים מכלל יצוא הסחורות — ראה לוח ז' 10). תחילה היתה ההסטה איטית, בשל גמישות התאמה נמוכה של הייצור הישראלי ובשל הסדר ביטוח השער (שבממוצע אמנם מנע הרעה ניכרת ברווחיות היצוא, אך קיזז את ההרעה היחסית ברווחיות היצוא לאירופה). התחזקות המטבעות האירופיים במשך השנה כלמה כנראה את מגמת ההסטה לארה"ב, ונראה שהיה לה גם חלק חשוב בגידול היצוא במחצית השנייה של השנה.

בתחילת ספטמבר נכנס לתוקפו הסכם הסחר החופשי עם ארה"ב, העתיד להשפיע באופן חיובי על היצוא הישראלי, אולם עדיין מוקדם להעריך את השלכותיו. כינון אזור סחר חופשי עם ארה"ב יאפשר עקרונית ליצוא הישראלי, אשר נהנה עד היום מ"שיטת העדיפויות האמריקאית", להמשיך ולייצא לשוק האמריקאי כשהוא פטור ממכס וממגבלות בלתי מכסיות; הוא יאפשר לסקטורים, הנתקלים כיום במשטר יבוא מגביל ביותר בעת יצואם לארה"ב, ליהנות מליברליזציה במשטר היבוא, ולאחר תקופת מעבר מוסכמת — ליהנות גם מפטור ממכס ומשאר הגבלות בלתי מכסיות. יש להעריך את ההסכם גם לאור העובדה, שישראל חתומה כבר על הסכם להפחתת מכסים עם מדינות השוק האירופי; הסכם זה מחייב את ישראל לבטל את מכסי המגן על יבוא מוצרי תעשייה מארצות השוק עד סוף העשור הנוכחי, ואין הגיון בהפליה לרעה של היבוא מארה"ב לעומת היבוא מהשוק האירופי.

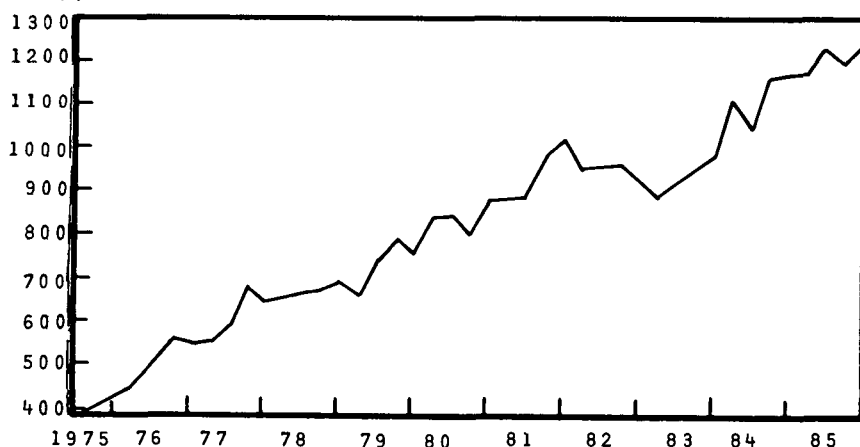
במחצית השנייה של השנה עלתה הריבית הריאלית במשק, דבר שהשפיע על הוצאות הייצור. היצוא מושפע פחות מעלייה זו, בשל קיומן של קרנות האשראי, המאפשרות ליצואנים אשראי זמין וזול יחסית (בהשוואה לייצור המקומי), בשיעור ריבית של "יורו" + 2 אחוזים. יש לציין, שבתכנית הכלכלית נכלל גם איחוד שערים, אולם בפועל התבטא הדבר רק בהמתן של קרנות אשראי, שהריבית בהן נמוכה (קרנות במט"י ובמט"ח) בקרנות מט"ח בריבית כזו. יש בזה צעד לכיוון האחדת שערים, אולם האחדה חייבת להעשות בכל התחומים, דהיינו ביטול מכסים ותמיכות כאחד.

דיאגרמה ז'7

היצוא התעשייתי, למעט יהלומים (במחירי 1980), 1975 עד 1985

מיליוני

דולרים



היצוא התעשייתי. העלייה בכמות יצוא הסחורות משתקפת ברוב הענפים: היצוא התעשייתי ללא יהלומים עלה בכ-7.5 אחוזים, עלייה רצופה במשך כל השנה. יש לציין, כי עלייה זו היתה מתונה יותר מזו של אשתקד. (ראה לוח ז'9 ודיאגרמה ז'7). במחצית הראשונה היתה עלייה כמותית של כ-3.5 אחוזים (מלווה בירידת מחיר של כאחוז אחד), ואילו במחצית השנייה היתה עלייה קטנה יותר — רק כאחוז אחד (מלווה בעליית מחיר של כ-3.6 אחוזים). חלק מבלומת העלייה נובע מעצירת היצוא הביטחוני, הנתון להשפעת גורמים שונים, לאו דווקא כלכליים, ולכן אין לראות בכך נסיגה. מכל מקום, עלייה זו ביצוא התעשייתי קיזזה באופן חלקי את ההשפעה הממתנת של ירידת הביקושים המקומיים, בעקבות התכנית הכלכלית, על הייצור התעשייתי.

גם השנה בולטים ביצוא התעשייתי ענפי המתכת והמכונות, החשמל והאלקטרוניקה וכלי ההובלה, המהווים כ-40 אחוזים ממנו. ענפים אלו מאופיינים בעסקאות גדולות. הנתונות לתנודות רבות. תנודתיות זו בולטת למשל בכלי הובלה, שיצואם גדל בכ-40 אחוזים. גידול זה החזיר את היצוא בענף לרמתו בשנת 1982, לאחר ירידה גדולה בשנת 1983. גם יצוא מכונות וציוד חשמלי ואלקטרוני גדל, כאשר עליית יצוא חשמל ואלקטרוניקה מותנה לעומת 1984. יצוא תעשייתי המתכת קטן השנה לאחר העלייה הדרסטית אשתקד. הירידה בענף זה איננה נראית כתנודה זמנית, מאחר שמספר מפעלים בענף מתכננים כנראה להצטמצם, בהתאם לדרישות השוק העולמי. למגמות אלה מסייעת גם הירידה בביקושים המקומיים למוצרים תעשייתיים המיועדים להשקעות ולצריכה הביטחונית.

יצוא ענף הטקסטיל, ההלבשה והעור התייצב השנה לעומת 14 אחוזי עלייה אשתקד, אולם התחזקות המטבעות האירופיים מבטיחה את המשך העלייה ביצוא זה, הנועד רובו לשוקי אירופה.

יצוא ענף המזון ירד בכ-3 אחוזים, לאחר שאשתקד התאושש הענף, בעיקר הודות לגידול היצוא של שימורי פירות וירקות, שהשנה גדל במעט.

היצוא החקלאי. ביצוא החקלאי מורגשת השנה ירידה של כ-9 אחוזים בכמות, המלווה בירידת מחירים של כ-3 אחוזים. הירידה הכמותית נזקפת ליצוא החקלאי ללא פרי הדר, שירד

בכ"ו 11 אחוזים. לעומת זאת גדל יצוא ענף ההדרים בכמותו בכ"ב אחוזים, תוך עליית מחירים חזקה. עליות המחירים והכמויות נובעות הן מהתחזקות המטבעות האירופיים והן מהחורף הקשה שפקד את אירופה. התאוששות ענף ההדרים כלמה את המעבר מיצוא פרי הדר ליצוא מוצרי פרי הדר.

לעומת זאת סבל השנה ענף הכותנה ממשבר, לאחר הגידול הרב שהחל בשנת 1983. כבר לקראת סוף שנת 1984 החלה ירידת מחירים בעולם בענף זה, בשל הצטרפות סין ליצואני הכותנה, ובשנת 1985 הפכה ירידה זו לתלולה. ירידת המחירים, ועמה בעיות איכות, הביאו לירידת היצוא ביותר מ-40 אחוזים.

גם ביצוא החקלאי מורגשת תנודתיות — במחצית השנה הראשונה הוא ירד בכ"ב 12 אחוזים לעומת המחצית השנייה של 1984, ואילו במחצית השנייה של 1985 נרשמה עלייה של כ"ב 3 אחוזים (ראה בלוח היבוא והיצוא האזורי בשתי מחציות השנה, לעיל).

ג. ענף היהלומים

עודף היצוא על היבוא של ענף היהלומים המשיך וירד בשנת 1985, והגיע ל-95 מיליוני דולרים (ראה לוח ז"ז-11).

המשבר בענף היהלומים הגיע לשיאו בשנת 1982. השילוב של שפל עולמי בביקוש, עודפי מלאי בארץ, שיעורי ריבית גבוהים בעולם ומדיניות קיצוץ באשראי המוכוון — הביא ב"ב 1981 וב"ב 1982 לצמצום חד במלאי היהלומים, לירידה במחיריהם ולהתכווצות הענף: היקף הייצור והיצוא הוסיפו לרדת, והתעסוקה הצטמצמה.

לקראת 1983, ובתחילתה, נסתמנה התאוששות בביקוש העולמי, עם התעוררות שוקי ארה"ב. תעשיית היהלומים בארץ נערכה להרחבת הייצור, תוך חידוש מלאי חומרי הגלם, בציפייה להתאוששות עולמית מהירה בביקוש ובמחירים. במחצית הראשונה של 1983 עלה אמנם היצוא במהירות, אולם במחצית השניה נכלמה התפתחות זו, והיצוא פחת, תוך ירידה במחיריו. ב"ב 1984 שוב החלה התרחבות הענף, שהתבטאה בגידול ביצוא היהלומים וביבואם. בארץ התבססה תעשייה גדולה מאוד של ליטוש אבנים גדולות, שהן אמנם יקרות יותר, אך הרווחיות הטמונה בהן גבוהה יותר מאשר בשאר האבנים. במקביל פקדו את ענף היהלומים בעולם משברים, שחזקו את המרכז בישראל.

ב"ב 1985 נמשכה מגמת ההתרחבות תוך רמת פעילות גבוהה ביותר, והמשך מעבר לאבנים גדולות. רוב הביקוש לאבנים גדולות מקורו בארה"ב, ולמרות היחלשות הדולר נמשך המעבר ליצוא לארה"ב, שוק שהיווה השנה כ"ב 60 אחוזים מסך היצוא.

למרות הגידול ביצוא היהלומים, המשיך כאמור עודף היצוא לרדת, וייתכן שהדבר ממשיך לבטא צבירת מלאים; עם זאת, התופעה כולטת מסוף 1983 ויש בה כדי להתמיה, בייחוד לאור העובדה, שיתרת החוב של היהלומנים למערכת הבנקאות הולכת וקטנה, במקביל. במהלך 1984 הצטמצם היקף המימון לענף. בפברואר 1985 שונו מעט הסדרי האשראי, ובין היתר בוטל לחלוטין המימון כנגד ביטחונות "נאמנות", ועתה האשראי נתון לשקול דעתו של הבנק המסחרי. לאחר הפעלת התכנית הכלכלית, הועלתה הריבית בקרנות האשראי המוכוון, לשיעור של "יורו" +2 אחוזים, ונראה כי הדבר לא פגע בענף.

יש לציין, שהחל מ"ב 1981 הקטינו היהלומנים את חובם למערכת הבנקאות מ"ב 1.2 מיליארד דולרים לכ"ב 200 מיליון דולר בסוף 1985; למרות שיעור הריבית הנמוך יחסית לריבית האלטרנטיבית במשק, אין ניצול מלא של קרנות האשראי. אחת הסיבות לתת-הניצול היא סירובם של הבנקים, במקרים רבים, משיקולים שלהם, להעניק אשראי.

לוח ז' 11
ההתפתחויות בענף היהלומים, 1978 עד 1985

1985	1984	1983	1982	1981	1980	1979	1978	
א. מיליוני דולרים, מחירים שוטפים								
1,263	1,035	1,001	905	1,067	1,409	1,224	1,318	1. יצוא היהלומים, נטו
1,168	880	782	572	529	1,120	920	1,130	2. יבוא היהלומים, נטו
187	157	133	77	43	125	75	77	מזה: יהלומים מלוטשים
95	156	218	333	538	289	304	188	3. עודף היצוא
ב. אלפי קאראטים								
2,803	2,285	2,182	2,014	2,165	2,349	2,153	2,570	4. יצוא היהלומים, נטו
6,698	5,256	4,923	3,924	3,178	5,174	5,082	7,140	5. יבוא היהלומים, נטו
6,256	4,853	4,628	3,724	3,105	5,072	4,998	6,993	מזה: גולמיים
442	403	295	200	73	102	84	147	מלוטשים
6. יחס יבוא היהלומים הגולמיים לעודף יצוא היהלומים המלוטשים								
2.65	2.58	2.45	2.05	1.48	2.26	2.42	2.89	
ג. מדדים, 1975 = 100								
7. כמויות								
117	92	83	73	81	100	92	105	יצוא
149	114	99	72	61	115	103	139	יבוא
8. מחירים								
198	206	219	225	239	256	242	229	יצוא
184	181	186	187	205	228	209	191	יבוא
108	114	118	120	117	112	116	120	9. תנאי הסחר

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

ד. חשבון השירותים

חשבון השירותים מורכב משתי קבוצות מרכזיות: חשבון שירותי ההון, המייצג את תשלומי הריבית נטו עבור החוב החיצוני, ושירותים שוטפים שונים. בסך כל חשבון השירותים חלה הרעה מהירה ורצופה מאז שנת 1979, שבה הושג איזון בין היצוא ליבוא. השנה השתנתה המגמה, ועודף היבוא קטן בכ-40 אחוזים — לכ-0.9 מיליון דולר (ראה לוח ז' 12). הגירעון בחשבון השירותים נובע ברובו מעודף היבוא של שירותי ההון, שהמשיך וגדל השנה בכ-100 מיליון דולר, עלייה שמקורה בירידה של כ-300 מיליון דולר ביצוא שירותי ההון, וירידה של כ-200 מיליון דולר ביבוא שירותי ההון¹³.

¹³ על כך ראה בסעיף מימון מאזן התשלומים.

לוח ז' 12
חשבון השירותים¹, 1982 עד 1985

העלייה או הירידה (—) לעומת השנה הקודמת							
1985	1984	1983	1985	1984	1983	1982	
(אחוזים)			(מיליוני דולרים)				
1. יבוא							
— 14.8	3.7	— 6.4	911.8	1,069.8	1,031.4	1,101.6	א. תחבורה
— 26.1	— 7.6	19.3	530.8	717.9	776.6	650.8	ב. תיירות
			4.8	39.0	7.7	7.6	ג. ביטוח
— 6.4	10.5	— 2.3	2,773.5	2,963.9	2,682.4	2,746.4	ד. שירותי הון
— 20.9	— 0.3	18.2	1,009.4	1,275.5	1,279.1	1,082.6	ה. שירותים אחרים
15.3	1.6	10.0	105.6	91.6	90.2	82.0	ו. ממשלה לנמ"א
— 13.3	4.9	3.5	5,335.9	6,157.7	5,867.4	5,671.0	ז. סך יבוא השירותים
— 19.2	— 7.7	24.0	334.4	414.1	448.6	361.9	ח. מזה: יבוא שירותים מיוש"ע
— 19.8	1.6	6.8	2,228.0	2,779.7	2,736.4	2,562.7	ט. סך יבוא השירותים למעט הון ויוש"ע
2. יצוא							
0.2	5.6	— 4.8	1,318.6	1,316.0	1,245.7	1,308.9	א. תחבורה
							ב. מזה: הובלת יבוא בחברות ישראליות
— 1.6	— 4.1	— 2.1	306.4	311.5	324.9	331.7	ג. תיירות
6.6	2.3	13.4	1,108.9	1,040.2	1,016.9	896.5	ד. ביטוח
			— 44.6	— 13.6	4.0	29.9	ה. שירותי הון
— 24.3	— 16.2	— 15.1	894.6	1,181.4	1,409.4	1,659.4	ו. שירותים אחרים
4.0	0.7	9.6	1,125.4	1,081.8	1,074.4	980.7	ז. ממשלה לנמ"א
— 31.1	— 11.2	34.0	16.4	23.8	26.8	20.0	ח. סך יצוא השירותים
— 4.5	— 3.1	— 2.4	4,419.3	4,629.6	4,777.2	4,895.4	ט. מזה: יצוא שירותים ליוש"ע
— 3.6	— 6.8	11.8	127.6	132.4	142.1	127.1	י. סך יצוא השירותים למעט הון ויוש"ע
2.5	2.8	3.8	3,397.1	3,315.8	3,225.7	3,108.9	3. הגירעון בחשבון השירותים
— 40.0	40.2	40.6	916.6	1,528.1	1,090.2	775.6	4. יבוא שירותי הון נטו
5.4	40.0	17.1	1,878.9	1,782.5	1,273.0	1,087.0	5. עודף השירותים למעט הון ויוש"ע
118.1	9.6	— 10.4	1,169.1	536.1	489.3	546.2	

(1) על בסיס רישום יבוא הסחורות ס"פ יצוא הסחורות פו"ב. יבוא שירותי הובלה וביטוח של היבוא כלולים ביבוא הסחורות. אך הובלה וביטוח של מטעני יבוא בחברות ישראליות כלולים ביצוא.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

עודף היצוא של שירותים, למעט הון ויוש"ע, עלה השנה מאוד, מכ-500 מיליון דולרים לכ-1.1 מיליארד דולרים, לאחר שיפור קל בלבד אשתקד. העלייה בעודף היצוא נובעת הן מעליית היצוא בכ"צ אחוזים, שלוותה בירידת מחיר קלה, ובייחוד מירידת היבוא בכ"צ 20 אחוזים, שלוותה בעליית מחיר של כאחוז אחד (ראה לוח ז' 3).

חלק ניכר מהשיפור נובע מהירידה ביבוא שירותי תיירות, שהיא מעבר להשפעת התכנית הכלכלית; ירידה זו היא תגובה למיסוי הכבד שהוטל על היוצאים לחו"ל. ואכן, במחצית השנייה של השנה הוא פחת בכ"צ 40 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. במקביל עלה יצוא שירותי התיירות עם העלייה במספר התיירים הנכנסים. עלייה זו נובעת בין השאר מהתחזקות המטבעות האירופיים, המתבטאת בעליית מספר התיירים מאירופה. (ראה בפרק ו', סעיף התיירות). יש

לציין, שבעיית השוק השחור אשתקד השתקפה במלוא חומרתה ברישום היבוא והיצוא של שירותי התיירות (ראה דוח 1984). נראה כי השנה ממדיה של בעיה זו קטנים יותר. יצוא שירותי התחבורה התייזב, והיבוא פחת ב־100 מיליון דולר. ביצוא שירותי התחבורה השתנה הרכב התפוקה של חברות התעופה ושל צים; שינויים אלה התבטאו בירידה תלולה בהובלות מטענים בין נמלי ים זרים על ידי חברות הספנות הישראליות, על רקע השפל הממושך בספנות הבינלאומית, בעוד שהובלותיהן מנמלי הים המקומיים ואליהם התרחבו. היקף הובלות מטען בחברות התעופה הישראליות התרחב אף הוא, ובמיוחד כולט הגידול בהובלות שבין נמלי תעופה זרים, תופעה הנמשכת זו השנה השנייה. (ראה פרק ו', סעיף התחבורה.)

הירידה הניכרת ביותר נרשמה בעודף יבוא שירותים אחרים — ירידה של כ־300 מיליון דולר (כמחצית השיפור בחשבון השירותים). יש לציין, שסעיף זה איננו מכיל פריטים ברורים, וייתכן כי חלקו משקף טעויות והשמטות ותנועות הון שאינן נרשמות, ולכן יש מקום לבחינה מסויגת של ירידה זו. עם זאת יובהר, שהירידה ביבוא שירותים אחרים, ובמיוחד בסעיף ה"שונות", היתה הדרגתית מאמצע 1984, וב־1985 התייצבה על רמה נמוכה יותר.

ה. הסחר עם יהודה, שומרון וחבל עזה

הסחר עם יהודה, שומרון וחבל עזה נושא אופי של סחר פנים ומתנהל במטבע מקומי. חלק מהגורמים המשפיעים עליו שונים מאלו הפועלים על הסחר עם ארצות שמעבר לים. למרות זאת ניכרה גם במגזר זה הרעה ניכרת בשנים 1980 עד 1983 — ירידה של עודף היצוא ליהודה שומרון ועזה במונחי דולרים — ואילו מ־1984 השתפר הסחר: עודף זה עלה בכ־30 אחוזים בכל אחת מהשנים 1984 ו־1985. השנה נובע השיפור בעיקר מירידת יבוא הסחורות והשירותים מיהודה, שומרון וחבל עזה. (ראה לוח ז'־13.) ירידה זו נובעת מכמה גורמים: צמצום הביקושים בישראל, שהתבטא כירידת יבוא כללית, התבטא גם בהקטנת יבוא הסחורות מהשטחים; התכווצות הבנייה בישראל גרמה כנראה לירידה ביבוא אבן; ייתכן גם שהקפדה נוספת על ההגבלות של יבוא ירקות גרמו לירידה ביבואם.

לוח ז'־13

מאזן התשלומים של ישראל עם יוש"ע, 1978 עד 1985

1985	1984	1983	1982	1981	1980	1979	1978	
(מיליוני דולרים)								
178	196	285	258	289	224	169	165	יבוא סחורות מיוש"ע
334	411	449	362	333	305	274	193	יבוא שירותים מיוש"ע
319	398	432	346	318	291	262	184	מזה: שכר עבודה
602	624	718	653	668	584	489	390	יצוא סחורות ליוש"ע
128	133	143	128	122	122	101	78	יצוא שירותים ליוש"ע
218	150	127	161	168	177	147	110	עודף היצוא ליוש"ע

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

שירותי העבודה הם הסעיף הגדול ביותר בצד היבוא — כ־62 אחוזים מסך היבוא. מ־1978 התרחב יבוא זה במידה ניכרת, אולם מ־1984 מסתמנת בו ירידה, והשנה הגיע שיעורה לכ־9 אחוזים (במחירים שוטפים). הירידה נובעת ברובה מירידה תלולה בשכר ומירידה בשעות העבודה, ופחות מירידה במספר המועסקים. תוואי זה שונה כמעט מהתפתחות שוק העבודה בישראל: העובדים מהשטחים התגברו אפוא על האבטלה השוררת בישראל באמצעות ירידת השכר הריאלי.

בצד היבוא ליוש"ע גבוה משקלן של הסחורות; ירידתן ניכרת השנה, עקב הירידה ברמת החיים, הקיפאון בצמיחה וצמצום הביקושים.

לוח ז' 14
מחירי התשומות המיובאות ביחס למחירי היצוא התעשייתי בשער חליפין אפקטיבי,
1980 עד 1985
(הבסיס: 1984 = 100)

שנתי	רבעוני
1980	123.96
1981	117.47
1982	111.55
I	113.64
II	115.25
III	111.41
IV	105.91
1983	102.57
I	106.77
II	95.08
III	101.37
IV	107.07
1984	100.00
I	107.85
II	94.55
III	95.60
IV	102.00
1985	97.87
I	100.86
II	92.94
III	100.87
IV	96.79

המקור: מחירי התשומות והיצוא התעשייתי: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה; שער החליפין האפקטיבי: עיבודי בנק ישראל.

לוח ז' 15
 השכר הריאלי בתעשייה כמונחי מוצרים סחירים, 1978 עד 1985
 (הבסיס: 100 = 1984)

שנת	שיעור השינוי ¹ K ב־ $W/PX \cdot E = K$	שיעור השינוי ¹ Z ב־ $W/PX \cdot E = Z$	שיעור השינוי ¹ K ב־ $W/PX \cdot E = K$	שנת
1978	85.74	77.61		
1979	86.74	78.98	1.17	
1980	83.09	76.95	- 4.21	
1981	90.06	86.18	8.39	
1982	100.58	95.78	11.69	
1983	112.14	108.95	11.49	
1984	100.00	100.00	- 10.83	
1985	90.61	93.25	- 9.39	
רבעוני				
I 1982	97.17	92.49	6.42	
II	103.86	98.35	6.89	
III	97.54	91.99	- 6.08	
IV	103.76	100.28	6.38	
I 1983	117.09	110.99	12.84	
II	113.85	111.80	- 2.76	
III	117.32	113.72	3.05	
IV	100.30	99.27	- 14.51	
I 1984	99.43	96.96	- 0.87	
II	99.82	101.13	0.39	
III	99.76	101.07	- 0.06	
IV	101.00	100.85	1.24	
I 1985	97.60	98.78	- 3.36	
II	92.22	97.38	- 5.51	
III	82.76	84.49	- 10.26	
IV	89.88	92.37	8.60	

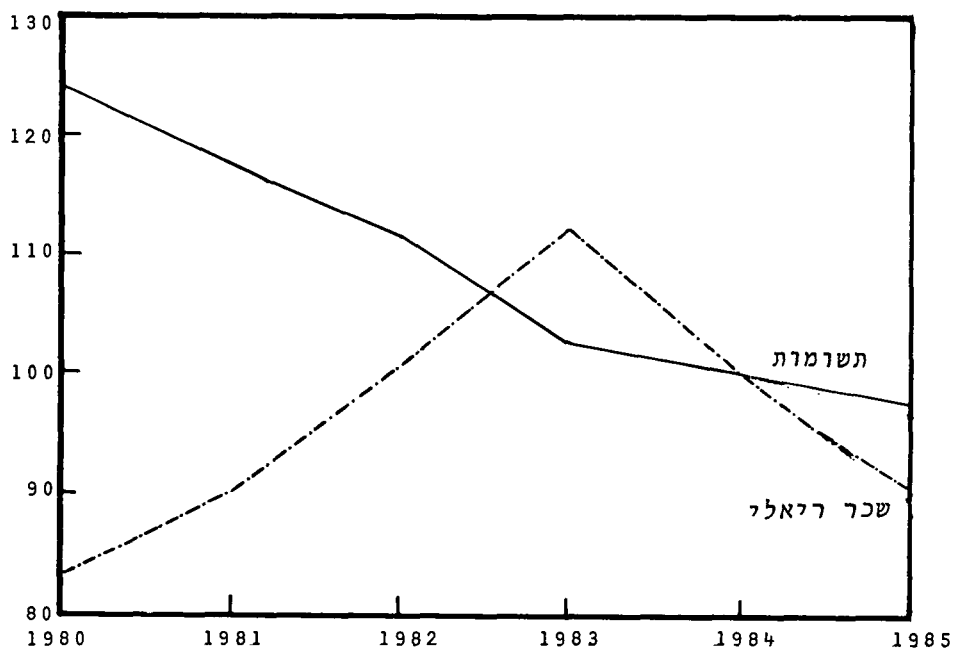
W = השכר היומי הנקוב לפועל בתעשייה (ללא יהלומים).
 Y = התפוקה ליום עבודה בתעשייה (ללא יהלומים).
 E = שער החליפין האפקטיבי.
 PX = מחיר היצוא התעשייתי (ללא יהלומים). כמונחי דולרים.
 (I) לעומת התקופה הקודמת.
 המקור: השכר, התפוקה ומחירי היצוא: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (נתוני סקר התעשייה); שערי החליפין האפקטיבי: עיבודי בנק ישראל.

לוח ז' 16
המחיר היחסי¹ של סל 5 המטבעות בשער חליפין אפקטיבי, 1978 עד 1986
(הבסיס: 100 = 1984)

רבעוני		שנתי	
שיעור השינוי בסל לעומת התקופה הקודמת	סל 25 המטבעות	שיעור השינוי בסל לעומת התקופה הקודמת	סל 25 המטבעות
			1978
	115.35		I
— 5.04	109.54		II
4.67	114.66		III
— 4.88	109.06		IV
		2.05	114.46
— 0.27	108.77		I
3.45	112.52		II
6.67	120.02		III
— 2.92	116.52		IV
		4.41	119.50
6.49	124.08		I
— 6.20	116.38		II
6.89	124.39		III
— 9.02	113.17		IV
		— 7.51	110.53
— 2.65	110.17		I
2.36	112.78		II
— 0.74	111.94		III
— 4.20	107.24		IV
		— 7.30	102.46
— 0.60	106.60		I
— 4.45	101.86		II
0.69	102.57		III
— 3.65	98.82		IV
		— 5.78	96.54
— 2.53	96.32		I
2.15	98.40		II
— 2.60	95.84		III
— 0.28	95.57		IV
		3.59	100.00
2.04	97.53		I
7.48	104.83		II
— 3.18	101.50		III
— 5.27	96.15		IV
		8.64	108.64
5.49	101.43		I
7.90	109.45		II
3.17	112.92		III
— 1.89	110.78		IV

- (1) שער החליפין של השקל. מוכפל במדד המחירים הסיטוניים בחו"ל, ומחולק במדד המחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה (למעט מזון, כרייה וחציכה).
- (2) ממוצע שערים יציגים של חמשת המטבעות (דולר-ארה"ב, מרק גרמני, לירה שטרלינג, גילדן הולנדי ופרנק צרפתי), לפי שקלול, המשקף את הרכב סחר החרין של ישראל.
- המקור: שערי החליפין האפקטיביים של השקל: עיבודי בנק ישראל; האינפלציה בארה"ב ובארצות הסל: I.F.S.; מחירים סיטוניים: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

דיאגרמה ז' 8
השכר הריאלי והתשומות המיובאות, במונחי מוצרים סחירים (בשער חליפין אפקטיבי),
1980 עד 1985
(נתונים שנתיים; הבסיס: 1984 = 100)



3. מימון מאזן התשלומים

א. ההעברות החד-צדדיות

(1) הסיוע האמריקני

זאת השנה הראשונה, שבה מתבטא כמלואו השיפור בתנאי הסיוע של ארה"ב, שעליו הוחלט בסוף 1984. שינוי זה גרם השנה להגדלת המענק הביטחוני בכ-0.9 מיליארד דולר. על רקע קשיי המימון שהיו למשק בשנה שעברה, הכירה אז ממשלת ארה"ב בצורך לסייע למשק הישראלי בביצוע תכנית לייצוב מחירים, ללא פגיעה נוספת במאזן התשלומים. הוחלט אז להעניק למשק הישראלי מענק חירום בסך 1.5 מיליארד דולר, שמחציתו התקבלה השנה, והמחצית השנייה צפויה ב-1986. בעוד שסיוע מיוחד זה הוא ארעי באופיו, נראה, שהחלפתן של ההלוואות במענקים נושאת אופי קבוע יותר. הדבר גרם מיד לעצירת גידול החוב החיצוני של הממשלה, שצמח בשנים האחרונות בכ-10 אחוזים לשנה. הלוואות אלה מימנו בעיקר צריכה ביטחונית. הפיכת הלוואה למענק, ולו רק לשנה אחת, חוסכת למשק תשלומי ריבית של כ-100 מיליון דולר לשנה בעשורים הקרובים. לשינוי זה בסיוע הביטחוני מארה"ב צפויה איפוא השפעה מייצבת, ארוכת טווח, על מאזן התשלומים. אם השינוי ימשך, ובעקבותיו לא יינטלו

לוח ז' 17*
סיוע ממשלת ארה"ב והיבוא הביטחוני, 1981 עד 1985
(מיליוני דולרים)

1985									
IV	III	II	I	1985	1984	1983	1982	1981	
1,684	1,208	546	499	3,937	2,271	1,618	1,258	1,424	1. מענקים ¹
									2. תקבולי הלוואות לטווח ארוך ובינוני
0	0	0	0	0	898	1,092	1,083	1,111	
									3. פירעון ההלוואות לטווח ארוך ובינוני
189	332	201	335	1,056	997	906	746	664	
26	21	42	22	110	124	156	177	206	א. קרן
163	311	159	313	946	873	750	569	458	ב. ריבית
									4. סך כל הסיוע ברוטו
1,684	1,208	546	499	3,937	3,169	2,710	2,341	2,535	(4=1+2)
									5. סך כל הסיוע נטו
1,495	876	345	164	2,881	2,171	1,804	1,595	1,871	(5=4-3)
1,495	876	345	164	2,881	1,274	712	512	760	6. סך המענק נטו (6=1-3)

(*) הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.
(1) כולל מענק אורחי ומענק ביטחוני של ממשלת ארה"ב.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבורי בנק ישראל.

עוד הלוואות ביטחוניות חדשות, יקטנו תשלומי הריבית של הסקטור הציבורי עקב פירעון הקרן המתמשך של חוב זה. במילים אחרות, במענקים אלה טמונה השפעה ממתנת ארוכת טווח על עודף היבוא של המשק. נוסף על כך הם עשויים לשפר את המוניטין של המשק בשוקי ההון הבינלאומיים, ובכך להגדיל קווי אשראי למשק, תוך כדי הקטנת פרמיית הסיכון עליו.

הנטל של החוב החיצוני הציבורי לממשלת ארה"ב תפח בשנים האחרונות במהירות, וייתכן שהיווה למעשה הצדקה לסיוע המכונה "מענק אורחי". השוואת המענק האזרחי לתשלומים בגין שירותי החוב לממשלת ארה"ב בשנים 1975 עד 1985 מראה, כי מדי שנה בשנה הוחזר חלק הארי מסך המענק האזרחי (לא כולל את הסיוע המיוחד ב-1985) לממשלת ארה"ב בצורה של תשלום קרן וריבית על החוב. המענק האזרחי, שנותר לרשות המשק מעבר לצרכים אלה, הסתכם בכ-50 עד 200 מיליון דולר לשנה בלבד (להוציא את השנים 1983-1985).
נוסף על הסיוע הכלכלי הרגיל של 1.2 מיליארד דולרים, התקבלה השנה גם המחצית הראשונה של מענק החירום (סך המענק 1.5 מיליארד דולר). כבשנים קודמות, הוקדם הסיוע הכלכלי הרגיל לתחילת שנת התקציב האמריקאית, כלומר לתחילת הרביע האחרון של 1985. עיתוי תשלום הסיוע המיוחד הושפע ממועד הפעלת תכנית כלכלית מקפת, והיה ברור, כי לממשלה יהיה קל יותר לבצע תכנית כזאת לאחר הכחירות להסתדרות, במאי 1985. תקבולים אלה הגבירו כצפוי את התנודות העונתיות ביתרות מטבע החוץ (ראה דיון להלן בסעיף 4.ג).

לוח ז' 18*
העברות חד-צדדיות, 1981 עד 1985
(מיליוני דולרים)

1985									
IV	III	II	I	1985	1984	1983	1982	1981	
2,063	1,488	760	756	5,070	3,352	2,858	2,617	2,926	1. סך כל ההעברות (2+3)
230	207	149	163	751	755	938	1,054	1,131	2. הסקטור הפרטי
91	83	75	74	324	323	375	435	437	א. פיצויים מגרמניה
114	109	63	80	367	425	553	544	534	ב. העברות פרטים במזומן
									מזה: העברות אישיות
53	56	4	20	132	158	230	232	231	ושל עולים
4	4	4	4	16	20	21	21	22	ג. העברות פרטים בסחורות
39	26	30	30	124	131	150	173	262	ד. העברות מלכ"ר
- 18	- 15	- 23	- 25	- 80	- 144	- 161	- 119	- 124	ה. העברות פרטים לחו"ל
1,833	1,281	611	593	4,319	2,597	1,920	1,563	1,795	3. הסקטור הציבורי
165	88	80	110	444	387	364	364	446	ו. העברות המוסדות הלאומיים
1,668	1,193	531	483	3,875	2,210	1,556	1,199	1,349	ז. העברות בין ממשלתיים ¹

(*) הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.
(1) כולל מענק אורחי ומענק ביטחוני של ממשלת ארה"ב.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ותיכודי בנק ישראל.

(2) העברות הסקטור הפרטי

העברות הסקטור הפרטי הסתכמו השנה בסכום דומה לאשתקד. כשנים האחרונות התקבלו העברות אלה ללא תנודות בין שתי מחציות השנה, ואילו השנה הגיעו רוב ההעברות (כ-60 אחוזים) במחצית השנייה של השנה; הדבר מחיישב עם התמריץ הגדול ליבוא הון פרטי שמקורו בפער התשואות (ראה דיון בהמשך).

ב. תנועות הון לזמן ארוך ובינוני

התפתחות תנועות ההון ארוכות הטווח לא היתה אחידה השנה. ברכיב ההלוואות ניכר יצוא הון, ובמקביל נרשמו השקעות נטו בישראל. ההשקעה מחו"ל נטו (פחות ההשקעות נטו של ישראלים בחו"ל) הגיעה השנה לכ-134 מיליון דולר, לאחר יצוא הון של 24 מיליון דולר אשתקד. עיקר הגידול נרשם במחצית השנייה של השנה.

בניגוד ליבוא הון בצורת השקעות מחו"ל, נרשם השנה יצוא הון נטו בהלוואות לזמן ארוך ובינוני של הסקטור הפרטי. הוא התבטא הן בהקטנת תקבולים והן בהגדלת פירעונות. מאחר שחלק ניכר מן התקבולים הוא אשראי מסחרי, ייתכן שירידתו נבעה מהצמצום ביבוא. נציין גם שהשנה נמשכה, כבשנה שעברה, המדיניות של פיקוח הדוק על יבוא ההון, לאחר שנתגלו קשיים בפיקוח במהלך שנת 1983. באותה שנה הוכפלו התקבולים לעומת קודמתה. פירעונות הסקטור

לוח ז' 19*

השקעות תושבי חוץ בישראל והשקעות ישראלים בחוץ לארץ, 1983 עד 1985

1985				1985	1984	1983	
IV	III	II	I				
61	81	36	41	217	184	1,055	1. השקעות תושבי חוץ
22	8	10	11	51	80	929	א. השקעה בניירות ערך הרשומים בבורסה ¹
32	66	17	18	133	77	56	ב. השקעה ישירה
2	3	2	3	10	5	1	ג. איגרות מילווה עצמאות ופיתוח ²
0	0	3	5	5	3	47	ד. בסחורות
5	4	4	4	17	20	22	ה. השקעה חוזרת של רווחים
31	43	32	25	129	222	447	2. מימוש השקעות של תושבי חוץ
18	12	17	14	61	171	404	מזה: השקעה בניירות ערך הרשומים בבורסה ¹
30	38	4	16	89	— 38	608	3. השקעות תושבי חוץ (נטו)
8	9	14	14	45	139	547	4. השקעת ישראלים בחוץ לארץ (נטו)
5	7	13	5	15	43	23	א. השקעה ישירה
4	2	1	8	30	96	524	ב. השקעה בניירות ערך
27	33	20	11	90	153	361	5. מימוש השקעות של ישראלים בחוץ לארץ
— 19	— 24	— 5	3	— 45	— 14	185	6. השקעות של ישראלים בחוץ לארץ (נטו)
49	62	10	13	134	— 24	422	7. השקעות פורטים מחוץ לארץ נטו (6) — (3)
— 13	— 42	— 6	— 21	— 82	— 93	6	8. ניירות ערך זרים בידי הבנקים ³
62	104	16	34	216	69	417	9. סך ההשקעה מחוץ לארץ נטו (8) — (7)

(*) הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) הרמה הגבוהה של 1983 קשורה בחלקה לתמיכה בשערי מניות הבנקים.

(2) פירעונות של בונדס לצורך השקעה בבורסה.

(3) כולל השקעות במניות בחוץ לארץ בידי מערכת הבנקאות.

המקור: הפיקוח על מטבע חוץ בבנק ישראל, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

הפרטי גדלו השנה בכ־100 מיליון דולר — עלייה חריגה לעומת המגמה הרב־שנתית. הסעיף היחיד, שבו נרשם השנה גיוס הון נטו, הוא גיוס ההון באמצעות ה"בונדס": הוא גדל בכ־100 מיליון דולר (נטו) לעומת אשתקד. בהלוואות הממשלה נובעת הירידה, כאמור, מהחלפת ההלוואות האמריקאיות במענקים.

החשבון הבסיסי במאזן התשלומים (סעיף 5 בלוח ז' 2), שהשתפר בכ־1.3 מיליארדי דולרים לעומת אשתקד והפך להיות חיובי בסך כ־1.0 מיליארדי דולרים, מבטא אף הוא את השיפור הרב שחל השנה בצד המימון של מאזן התשלומים. לפי הגדרת החשבון הבסיסי המתוקן, שבו מנוכות מקדמות משרד הביטחון (עיבוד של מחלקת המחקר בבנק ישראל), היה השיפור לעומת אשתקד אף גדול יותר: לאחר גירעון בסיסי (מתוקן) של כ־0.7 מיליארדי דולרים, נרשם השנה עודף בסך של כ־0.8 מיליארד דולרים.

לוח ז' 20*
הלוואות לזמן ארוך ובינוני, 1981 עד 1985
 (מיליוני דולרים, לא כולל מערכת הבנקאות)

1985				1985	1984	1983	1982	1981	
IV	III	II	I						
358	197	295	230	1,080	2,225	2,830	2,430	2,466	1. סך כל תקבולי ההלוואות
254	124	163	166	706	1,729	1,952	2,011	2,088	א. הסקטור הציבורי
									מזה: מילווה העצמאות
192	100	127	130	549	446	525	557	525	והפיתוח
									הלוואות ממשלת
0	0	0	0	0	898	1,092	1,083	1,111	ארה"ב
104	73	132	65	373	496	878	419	377	ב. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי
417	247	339	249	1,252	1,054	955	1,075	1,163	2. סך כל פירעון ההלוואות
270	141	216	136	763	659	621	727	761	א. הסקטור הציבורי
									מזה: מילווה העצמאות
95	74	86	82	337	334	338	399	441	והפיתוח
									הלוואות ממשלת
26	21	42	22	110	124	156	177	206	ארה"ב
148	106	123	113	489	395	334	348	402	ב. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי
-59	-50	-44	-19	-172	1,171	1,875	1,355	1,303	3. סך כל ההלוואות נטו
-15	-17	-53	29	-56	1,070	1,331	1,284	1,327	א. הסקטור הציבורי
									מזה: מילווה העצמאות
97	26	41	48	212	112	187	158	85	והפיתוח
									הלוואות ממשלת
-26	-21	-42	-22	-110	773	936	906	905	ארה"ב
-44	-33	9	-48	-116	101	544	71	-24	ב. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי

(* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.
 המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה וציבורי בנק ישראל.

ג. תנועות הון לזמן קצר

בשנת 1985 נרשם בתנועות ההון למועד קצר יצוא הון נטו. הסקטור הפרטי גרם ליצוא הון (נטו) בסך 135 מיליון דולר, והממשלה החזירה הלוואות (נטו) בסך 105 מיליון דולר.

(1) הסקטור הציבורי

החזרי ההלוואות של הממשלה קוזזו בהקטנת תביעות אחרות בחו"ל. השלכות מדיניות זו על ניהול היתרות של הממשלה נידונה ביתר פירוט בסעיף הדן ביתרות הרשמיות במטבע חוץ.

פ ר ק ז', מאזן התשלומים 223

לוח ז"ז 21
תנועות הון לזמן קצר, 1985 עד
(מיליוני דולרים)

1985				1985	1984	1983	
IV	III	II	I				
1,218	1,017	1,155	922	4,312	5,608	5,442	1. תקבולים
1,077	911	1,001	912	3,901	4,149	3,861	א. פרטי
343	264	260	303	1,169	961	955	מזה: הלוואות
731	634	711	605	2,682	3,185	2,882	אשראי מסחרי
141	107	154	10	411	1,458	1,581	ב. ציבורי
0	0	50	4	54	771	1,560	מזה: הלוואות
1,001	1,122	1,091	1,315	4,528	5,373	5,874	2. תשלומים
1,000	1,009	959	1,067	4,036	4,151	3,810	א. פרטי
297	276	262	291	1,126	1,027	923	מזה: הלוואות
690	708	676	728	2,802	3,007	2,774	אשראי מסחרי
1	113	131	247	492	1,222	2,064	ב. ציבורי
1	1	53	105	160	829	1,340	מזה: הלוואות
216	- 105	65	- 392	- 216	238	- 433	3. תנועות הון נטו
77	- 99	42	- 155	- 135	- 2	51	א. פרטי
46	- 12	- 3	12	44	- 65	32	מזה: הלוואות
42	- 73	35	- 123	- 121	178	108	אשראי מסחרי
139	- 6	23	- 237	- 81	240	- 484	ב. ציבורי
- 1	- 1	- 2	- 101	- 106	- 58	220	מזה: הלוואות

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה וציבורי בנק ישראל.

(2) הסקטור הפרטי

הנתונים בלוח ז"ז 21 מצביעים על יצוא הון נטו במהלך כל השנה; הדבר מעורר לכאורה פליאה, נוכח העלייה החדה בעלות האשראי המקומי (ריבית חח"ד) לעומת עלותו בחו"ל (הריבית בחו"ל ועוד הפיחות בשקל). דיאגרמה ז"ז 9, עקום 1, מראה כי הפער בין עלויות אלה הגיע לשיא של כ-10 אחוזים לחודש, מיד לאחר הפעלת התכנית הכלכלית, וירד בקצב איטי לכ-6 אחוזים בסוף השנה, אך גם שיעור זה עדיין גבוה מאוד (כ-100 אחוזים בחישוב שנתי). התפתחות זאת הוותה תמריץ חזק להגדלת נכסים שקליים על חשבון נכסים במט"ח — ולהפך לגבי ההתחייבויות. מהו ההסבר להמשך פירעון נטו של ההלוואות על אף פערי תשואות כה גבוהים, המהווים תמריץ גדול ביותר ליבוא הון? נראה, כי התפתחות זאת נבעה ממדיניות ממושכת של פיקוח הדוק על יבוא ההון, מדיניות שהחלה כבר ב-1984. העובדה שהפער בין עלויות האשראי בארץ ובחו"ל נשאר גבוה, מעידה על אפקטיביות הפיקוח.

יש אמנם לסייג מסקנה זאת. הטעויות וההשמטות במאזן התשלומים של הסקטור הפרטי (לוח ז"ז 22) — מעבר לטעויות והשמטות מקריות — הן בעיקרן תנועות הון בלתי מזהות.

לוח ז' 22*
מאזן התשלומים של הסקטור הפרטי, 1982 ו-1985
(מיליוני דולרים)

1985				1985	1984	1983	1982	
IV	III	II	I					
- 251	- 238	- 334	- 196	- 1,019	- 2,389	- 3,247	- 2,666	1. חשבון מוצרים ושירותים
230	208	149	164	752	755	937	1,053	2. העברות חד צדדיות
- 21	- 30	- 185	- 32	- 267	- 1,634	- 2,310	- 1,613	3. חשבון שוטף
1	10	1	- 38	- 25	94	1,015	4	4. תנועות הון לזמן ארוך ובינוני - לא פיננסי
- 20	- 20	- 184	- 70	- 292	- 1,540	- 1,295	- 1,609	5. חשבון בסיסי ¹
77	- 99	42	- 155	- 135	- 2	51	294	6. יבוא הון לזמן קצר - לא פיננסי
- 410	166	205	- 81	- 119	- 440	353	648	7. תנועות הון של הבנקים עבור הסקטור הפרטי ²
157	42	- 443	10	- 236	- 341	- 689	- 549	8. טעויות והשמטות - הסקטור הפרטי ³
195	- 90	380	297	782	2,323	1,579	1,216	9. השפעת הסקטור הפרטי על יתרות המט"ח ⁴ של בנק ישראל (עלייה -)

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) סעיפים 1 עד 5 לקוחים מלוח ז' 2.

(2) חלק מפעילות מערכת הבנקאות היא למען הממשלה.

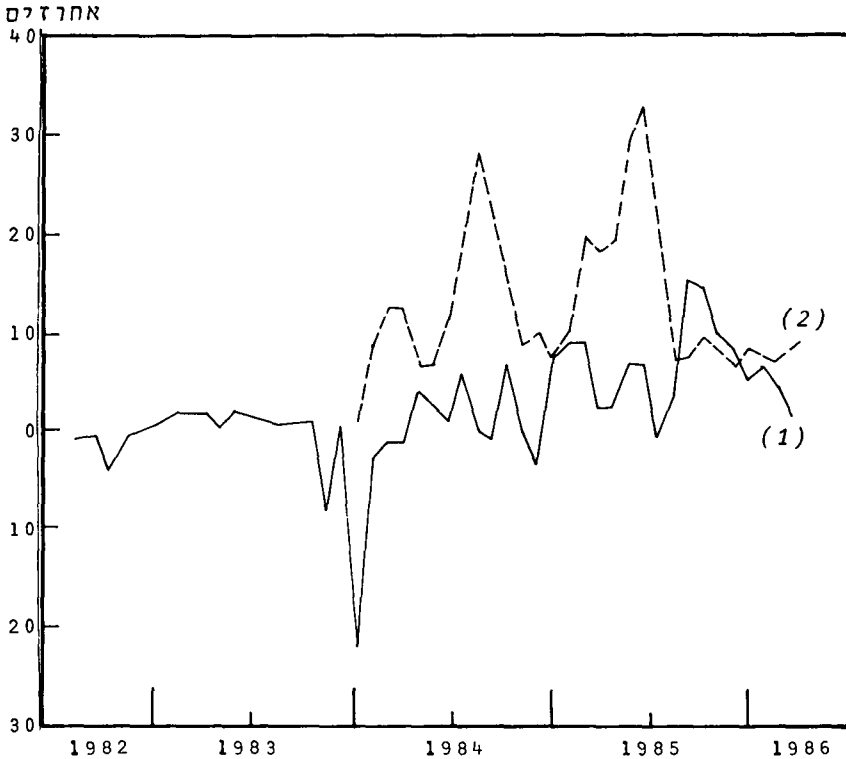
(3) הטעויות וההשמטות המיוחסות לסקטור הפרטי מתושבות כשארית, המאפסת את סיכום הסעיפים 5, 6, 7 ו-9.

(4) המקור: עיבודים של מאזן מטבע חוץ של בנק ישראל.

סביר להניח, שבמשטר כלכלי ששורר בו פיקוח במשך תקופה ארוכה, לומד הציבור עם הזמן לעקוף את מערכת הפיקוח. מאחר שהרשות המפקחת היא גם הרשות המדווחת, עלולה להיפגע לאורך זמן איכות הנתונים עצמם. כתוצאה מכך יש להניח, שחלק הולך וגדל של תנועות ההון יתבטאו בסעיף הטעויות וההשמטות, וסעיף זה אכן התהפך באמצע השנה - בהצביעו על יצוא הון במחצית הראשונה ועל יבוא הון במחצית השנייה, בהתאם להתפתחות התשואה היחסית. עם זאת, אין בהכרח קשר בין גודלן המוחלט של הטעויות וההשמטות לבין עוצמת התופעה, מאחר שרק חלק מהטעויות כרישום מתבטא בסעיף זה. הן מושפעות בעיקר משינויים בהחזקת מט"ח מחוץ למערכת הבנקאות בידי הציבור המקומי: לאחר שנים רבות של רכישות מט"ח גדולות בידי הציבור מבנק ישראל, התהפכה מגמה זאת באמצע השנה, ואף נרשמו מכירות של סקטור זה (ראה סעיף 9 בלוח ז' 22). ההתפתחות האמורה נובעת, מחד גיסא, מביצוע עסקות, כגון מימון עודף היבוא, החזר חובות (נטו) ומתן אשראי בחו"ל, ומאידך גיסא - ממניעים ספקולטיביים. הפעולות שאינן ספקולטיביות גרמו בשנים האחרונות לביקוש נטו למט"ח, ובמהלך שנות ה-80 גדלו דרישות מימון אלה במהירות (סיכום הסעיפים 5, 6 ו-7 בלוח ז' 22) מ-667 מיליון דולר ב-1982 לכ-2.0 מיליארד דולר ב-1984, אך רכישות המט"ח בפועל מבנק

דיאגרמה ז' 9

פער התשואות בין ישראל לבין חו"ל והפרמיה של שער החליפין בשוק השחור, 1982 עד 1985



הגדרות:

- (1) הריבית על הלוואות במטבע מקומי פחות הריבית בחו"ל ושיעור הפיחות ביחס לדולר (שיעור חודשי).
- (2) הפרמיה של שער הדולר בשוק השחור על שער הדולר היציג.

המקור: בנק ישראל.

ישראל היו גדולות מדרישות מימון אלה¹⁴ בכ-300 עד 700 מיליון דולר לשנה. כאמור, נמשכה מגמה זאת במחצית הראשונה של השנה, ובמיוחד ברביע השני – שבו חלו הבחירות להסתדרות ושררו ציפיות לתכנית כלכלית מקיפה. אירועים אלה רק הגבירו את חששות הציבור מפני פגיעה אפשרית באמצעות הטלת מסים ומגבלות נזילות על הנכסים הפיננסיים. כבעבר גרמו חששות אלה לגל רכישות מט"ח ספקולטיביות, מעבר לצורכי המימון השוטף של מאזן התשלומים. עם העלייה החדה בריבית בתחילת המחצית השנייה, התחיל הציבור למכור מטבע חוץ לבנק ישראל, וייתכן כי תהליך זה מבטא, מעבר לשיקול התשואה, גם שיפור באימון הציבור כלפי הממשלה. יש לזכור, שאגירת מט"ח מתוך למערכת הבנקאות מבטיחה אמנם הגנה ממיסוי

¹⁴ הנתונים על רכישות מט"ח בידי הסקטור הפרטי מבנק ישראל נלקחו מחשב הבנק. הסדרה מתחילה רק ב-1981. הפער בין דרישות המימון הנ"ל לבין הרכישות שווה, לפי הגדרה, לסעיף "טעויות והשמטות" של הסקטור הפרטי בלוח ז' 22.

ומשינוי תנאי החיסכון מצד הממשלה, אך גורמת להפסד ריבית ולא־נוחות הכרוכה בהחזקת רכוש זה. התייצבות הפרמיה של שער הדולר בשוק השחור בשיעור נמוך מעל לשער הרשמי, במחצית השנייה של השנה ובתחילת 1986, מרמזת אף היא על שיפור המוניטין של הממשלה בעיני הציבור בתקופה זאת.

ד. תנועות הון של מערכת הבנקאות

בזמן שהסקטור הפרטי הלא־פיננסי והממשלה פרעו חובות לחו"ל, פעלה מערכת הבנקאות בכיוון ההפוך, בגייסה הון בחו"ל. הון זה גויס בעיקר ברביע השני והשלישי. במהלך השנה הותר לבנקים לגייס הון בחו"ל במסגרת החלפת אשראי מוכוון ליצוא, שניתן קודם בשקלים. מקור הגיוס היה בפיקדונות תושבי החוץ: אלה גדלו מאז סוף 1984 בסך 428 מיליון דולר, בחלקם בעקבות הפרשי שיערים הנובעים מהתחזקות המטבעות האירופיים. עצם הגידול בפיקדונות אלה, לאחר שקפאו ואף הצטמצמו מאז משבר מניות הבנקים, מהווה סימן נוסף לשיפור התדמית של הכלכלה הישראלית בעיני מפקידים זרים. חלק מהגידול בפיקדונות תושבי החוץ הופנה לאשראי לתושבי חוץ, כך שהחוב החיצוני נטו של מערכת הבנקאות גדל רק ב־149 מיליון דולר¹⁵.

4. החוב החיצוני ויתרות מטבע החוץ

א. כללי

ניתוח החוב החיצוני מעורר שתי שאלות בסיסיות: האחת, באיזו מידה סוטה רמת החוב החיצוני בפועל מהתוואי הרצוי, והאחרת — כיצד מתפלג החוב לפי הסקטורים הלווים, הסקטורים המלווים ומועדי הפירעון. לשתי השאלות יש השלכות על המוניטין של המשק בשוק ההון הבינלאומי; הראשונה קשורה בעיקר להערכת מצבו הכלכלי הבסיסי של המשק, והאחרת — בעיקר לבעיות הנזילות, יכולת המיחזור ומחיר החוב.

לאחר עלייה מהירה בחוב החיצוני (נטו)¹⁶ במשך שנים רבות (16 אחוזים לשנה בממוצע מאז 1973), ירד החוב השנה בכ־0.5 מיליארד דולר לעומת סוף 1984. כאמור, ירידה זו נובעת משני גורמים עיקריים: השיפור בסיוע האמריקאי הקבוע וקבלת מחצית מן הסיוע המיוחד, וכן הקטנת עודף היבוא מאז אמצע 1983. נוסף על כך גדלה, כנראה גם ההטיה כלפי מעלה בנתוני החוב נטו¹⁷.

¹⁵ התחזקות שיערי המטבעות האירופיים כלפי הדולר (בכ־16 אחוזים בתקופה מסוף 1984 עד לסוף 1985) יצרו השנה הפרשי שיערים. הרישום במאזן התשלומים מחייב עקרונית ניכוי הפרשים אלה. לכן קיימת השנה תופעה של פירעון חובות נטו לפי נתוני מאזן התשלומים, בעוד שהשינוי בפועל בחובות מראה לפעמים על עלייה. המצב הפוך בשינויים ביתרות. מאותה סיבה, רישום השינוי ביתרות המט"ח במאזן התשלומים נמוך מזה שנגזר משינוי היתרות בפועל.

¹⁶ החוב החיצוני נטו (סעיף 1, לוח ז' 23) מוגדר כסך ההתחייבויות לחו"ל (הוא החוב החיצוני ברוטו, סעיף 8 באותו לוח) פחות הנכסים במטבע חוץ. עקב גידולם המהיר של ההתחייבויות והנכסים של הבנקים הישראלים בחו"ל — על רקע גידול איטי של החוב נטו שלהם — השתרשה הגדרה נוספת, והיא: החוב החיצוני ברוטו של הסקטור הפרטי הלא־פיננסי והממשלה, ועוד החוב החיצוני נטו של מערכת הבנקאות (סעיף 2, בלוח זה). ¹⁷ אגירת מטבע החוץ, שלא באמצעות הבנקים, בידי הסקטור הפרטי המקומי, גורמת להטיה כלפי מעלה של החוב החיצוני (נטו), משום שנכסים אלו אינם נקלטים בסטטיסטיקה. לפי ההגדרה, היה החוב החיצוני נטו צריך להשתוות לסכום הגירעונות בחשבון השוטף לאורך כל השנים. לאחר שמנכים ממנו אותו חלק של הגירעון שמומן בהשקעות ישירות מחוץ־לארץ (אשר אינן מוגדרות כידוע, כחוב). זהות זו אינה מתקיימת, משתי סיבות: (1) נתוני מאזן התשלומים הם בניכוי שיערוך הנכסים וההתחייבויות במטבע החוץ; (2) בחוב החיצוני לפי הסטטיסטיקה הרשמית לא נכללים, כאמור, הנכסים וההתחייבויות שנזכרו לעיל.

לוח ז'-23*
נכסים והתחייבויות של המשק הישראלי לחו"ל, 1982 עד 1985

1985				1984	1983	1982	
IV	III	II	I				
(מיליוני דולרים)							
19,213	20,140	20,375	20,050	19,698	18,270	15,641	1. התחייבויות נטו (4)-(3)-(2)=(1)
23,850	23,955	23,715	23,442	23,670	22,825	20,916	2. מצבת התחייבויות (ג+ב+א=2)
15,595	15,528	15,474	15,536	15,580	14,789	13,378	א. ממשלה
3,426	3,340	3,368	3,309	3,410	3,159	2,723	ב. סקטור פרטי
4,829	5,087	4,873	4,597	4,680	4,877	4,815	ג. לא-פיננסי
3,793	3,020	2,554	2,635	3,255	3,780	4,317	3. מערכת הבנקאות נטו יתרות מטבע חוץ של מוסדות מרכזיים
844	794	785	757	716	774	958	4. אשראי לחוץ לארץ של יצואנים
4,748	4,953	4,893	5,403	4,758	4,739	4,059	5. חוב שוטף ((ג+ב+א=5) א. חוב קצר של מערכת הבנקאות
2,431	2,732	2,604	2,265	2,388	2,444	2,094	ב. חוב קצר פרטי לא-פיננסי
1,025	913	959	897	960	1,021	1,010	ג. חוב קצר ממשלתי ישיר
52	53	54	57	158	220	0	ד. פירעון תוך השנה הבאה (ז"א+בינוני)
1,240	1,255	1,276	1,284	1,252	1,054	955	6. חוב שוטף נטו (4-3-5=6)
111	1,139	1,553	1,111	787	184	-1,216	7. חוב שוטף נטו יחסית להתחייבויות נטו (7=(6/1)×100)
0.6	5.7	7.6	5.5	4	1	-7.8	8. התחייבויות ברוטו של המשק
30,084	29,435	29,701	29,426	30,299	29,670	28,109	

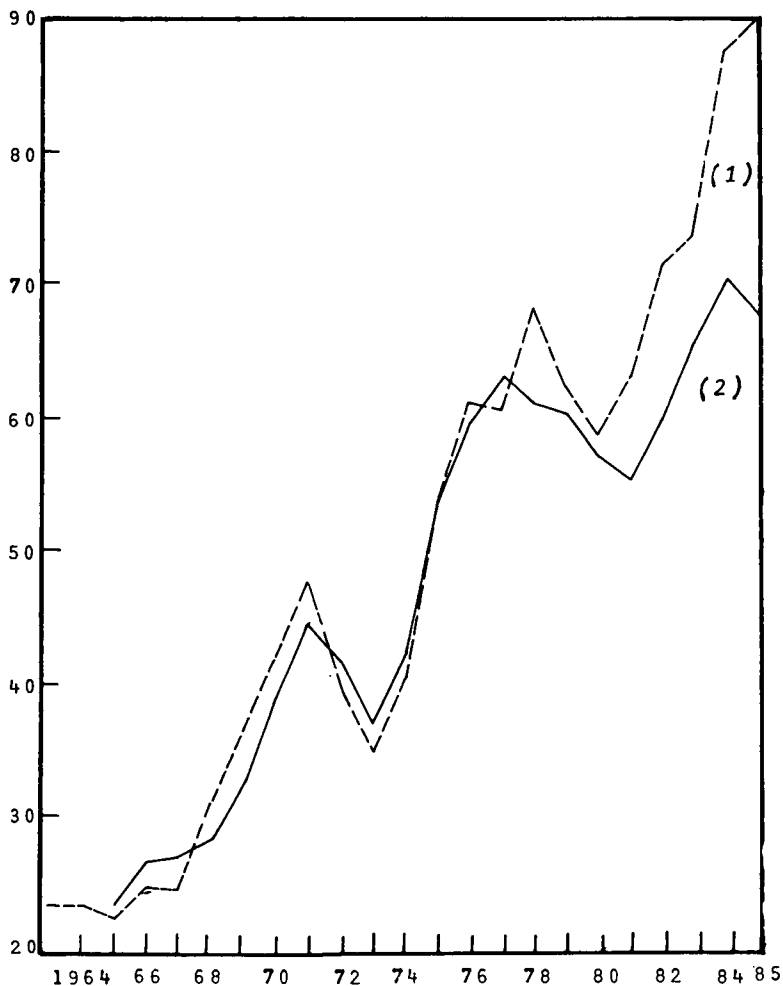
(*) הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

אשר לבעיית הסטייה של החוב מהתוואי הרצוי, מקובל להציג כמודד את רמת החוב ביחס לתוצר. אם נתעלם מצבירה ארעית של חוב כתגובה לזעזועים בלתי צפויים, אזי המניעים הכלכליים הבאים לעלייה מתמשכת בחוב החיצוני הם (א) ניצול הזדמנויות השקעה טובות, (ב) הקדמת צריכה, עקב ציפיות לצמיחה בעתיד הנראה לעין. ברור אפוא כי גידול חוב, המושתת על שני עקרונות אלה, לא יגרום בדרך כלל לעלייה ביחס חוב/תוצר, כיוון שתהליך גידול החוב מלווה בצמיחה מקבילה בתוצר.

לכאורה, לא חל השנה שיפור ביחס בין החוב לתוצר (ראה דיאגרמה ז'-10, עקום (1)). ברם, התפתחות החוב ב-1985 היתה חיובית, והתמונה השטחית, שאינה מראה זאת, נובעת מכך, שהפיחות הריאלי הגדול באמצע השנה, שהיה חלק מתכנית ההבראה, הקטין את התוצר במונחי

דיאגרמה ז' 10
היחס חוב/תוצר במשק הישראלי, 1964 עד 1985

אחוזים



* החוב נטו היראלי חושב על ידי דיפלוט החוב כמדד המחירים לצרכן הממוצע של הארצות התעשייתיות.
(1) התל"ג תורגם לדולרים לפי שער חליפין רשמי על פי חישוב רבעוני.
(2) ראה הערה 18 בטקסט.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובנק ישראל.

דולרים, והרע יחס זה באופן טכני. במדד המתוקן בעקום (2)¹⁸, בולטת התפנית שחלה ב-1985, ומתוקן גם השיפור המדומה שחל ביחס זה בשנת 1983, בתקופת האטת הפיחותים. ייסוף המטבעות האירופיים הרע גם הוא את היחס, משום שגדלה רמת החוב במונחי דולרים. כך, לדוגמא, עלה החוב הישיר (ברוטו) בכ-30 מיליון דולר (סעיפים 2א ו-ב, לוח ז' 23) למרות שהיו פירעונות (נטו) בסך כ-413 מיליון דולר (ראה לוחות ז' 20, ז' 21). שיערוך זה של החוב מבטא קשיחות מסוימת בתגובת הציבור לפיחות הדולר כלפי המטבעות האירופיים. העדר גמישות זה יש לזקוף, לפחות בחלקו, לעצם קיום מערכת הפיקוח על המט"ח. גם אם הפרטים צפו נכונה את התפתחות שערי המטבעות הללו, הם נמנעו מהחלפת חובם ממטבע אירופי לחוב דולרי, כנראה משום שהדבר היה מחייב קבלת אישור מחודש של המפקח, תהליך ארוך הטומן בחובו סיכון מסוים לאי־חדוש ההלוואה החדשה.

ב. הרכב החוב החיצוני לפי לוויים, לפי מלוויים ולפי מועדי פירעון

המוניטין של משק לווה בחר"ל מושפע לא רק מרמת החוב אלא גם ממבנהו. ההרכב המאפיין את החוב החיצוני של ישראל שונה מזה של משקים לוויים אחרים בעולם, והרכב זה, ברמת חוב נתונה, מקל על המשק את הגישה לשוק ההון הבינלאומי. לכך תורמות מספר עובדות (ראה לוח ז' 24): (א) בעל החוב העיקרי הוא הסקטור הציבורי, ומקובל לראות בו לווה בעל סיכון נמוך יותר לעומת לוויים פרטיים, שהרי בידו מקור בלעדי להכנסות — הסמכות להטיל מסים על האזרחים. חלקו של הסקטור הציבורי בחוב נטו ירד כמעט לעומת אשתקד, אך הוא מצוי עדיין מעל לממוצע של ארבע השנים האחרונות.

(ב) חלוקת החוב לפי מלוויים מגלה, כי בשנים האחרונות לווה המשק הישראלי מהסקטור הלא־בנקאי (ממשלות וסקטור פרטי לא־פיננסי בחר"ל) יותר מסך החוב נטו. יתרה זאת מושקעת במערכת הבנקאות העולמית. השנה גדל נכס (נטו) זה כלפי הבנקים בעולם ל-12 אחוזים מכלל החוב נטו (כ-2.3 מיליארד דולר). יתרון זה בהרכב חובה של ישראל בולט נוכח מבנה החוב של הארצות המתפתחות, החייבות בעיקר למערכת הבנקאות הבינלאומית. יש לזכור, כי במקרה של קשיים בתשלום שירותי החוב, כוללת מערכת השיקולים בין שני הצדדים גם שיקולים פוליטיים — כאשר המלווה הוא מדינה; לעומת זאת, מנחים את הבנקים המסחריים בעיקר שיקולים עסקיים.

(ג) התפלגות החוב נטו לפי אורך תקופת ההלוואות מהווה אינדיקטור טוב למצב נזילות המשק במטבע חוץ. נזילות המשק משתפרת ככל שנכסי מטבע החוץ מושקעים לזמן קצר יותר, והחובות נלקחים לתקופה ארוכה יותר. מבנה כזה מקטין את ההסתברות שהמשק ייקלע לקשיי מיחזור החוב. נציין, כי יחס החוב השוטף נטו (סעיף 7 בלוח ז' 23) הוא מדד מקיף יותר של נזילות המשק מאשר יתרות מטבע החוץ בלבד. מדד זה מעמיד את יתרות מטבע החוץ של המשק מול החובות השוטפים, ורצוי אפוא כי תשומת הלב הציבורית תתרכז בו ולא רק ברמת היתרות.

הנכסים במט"ח לזמן קצר בישראל (יתרות מטבע החוץ ואשראי היצואנים) היו במשך שנים רבות גדולים מן החובות השוטפים של המשק (לוח ז' 23, סעיף 6). במבנה רצוי זה חלה בשנים האחרונות הדרדרות מתמדת (פרט לשנת 1983), שהגיעה לשיאה באמצע שנת 1985. כאמור,

¹⁸ במקום לתרגם את התוצר הישראלי לדולרים, חושב היחס חוב/תוצר בעקום (2) מתוך שיעורי הגידול של החוב הריאלי ומשיעור הצמיחה של התוצר הריאלי. מאחר ששני הגדלים הם שיעורי שינוי, ניתן לחשב את הפער ביניהם ולצבור את הפערים על פני התקופה הנסקרת. כך נבחרה שנת בסיס (1963), שבה היחס חוב/תוצר (לפי חישוב זה) שווה לזה של עקום (1), והוכפל החל משנה זאת בפערים המצטברים.

לוח ז' 24
מבנה החוב נטו, 1981 עד 1984
(נתונים לסוף תקופה)

1985				1984	1983	1982	1981	
IV	III	II	I					
(א ח ו ז י ס)								
100	100	100	100	100	100	100	100	סך החוב נטו
								1. לפי לווים
61	62	63	64	63	60	58	63	א. הסקטור הציבורי ¹
39	38	37	36	37	40	42	37	ב. הסקטור הפרטי
								1. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי
13	13	13	13	14	13	11	11	2. מערכת הבנקאות
25	25	24	23	24	27	31	26	2. לפי מלווים
								א. הסקטור הציבורי
58	55	54	55	56	56	60	64	ב. חו"ל ²
								3. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי
54	50	49	49	51	54	56	53	ג. מערכת הבנקאות
-12	5	-3	-4	-7	-10	-17	-17	ב. חו"ל ⁴
								3. לפי מועדים ⁵
106	101	99	101	102	105	114	118	א. ארוך ובינוני
6	6	6	6	6	6	6	8	מזה: פירעון תוך שנה
-6	-1	1	-1	-2	-5	-14	-18	ב. קצר

- (1) כולל את הממשלה ובנק ישראל.
(2) כולל ממשלות זרות ומוסדות בין-לאומיים.
(3) כולל בעיקר פיקדונות תושבי חוץ ואיגרות מלווה העצמאות הפיתוח.
(4) כולל את יתרות מטבע חוץ של המשק ואת ההלוואות של בנקים זרים, שלוחות בחו"ל של בנקים ישראלים לגורמים ישראלים.
(5) החוב הקצר מוגדר כחוב שמועד פירעונו עד שנה, יתר החוב הוא לזמן ארוך ובינוני.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

ניכרה באינדיקטור זה תפנית לטובה החל מאמצע השנה, ולקראת סופה עלו הנכסים במט"ח, והגיעו כמעט לאיזון עם החוב החיצוני השוטף (הוא החוב העומד לפירעון תוך השנה הקרובה).

ג. היתרות הרשמיות במטבע חוץ

המסחר הבינלאומי, המתנהל במטבעות זרים, עובר לעתים זעזועים גדולים ובלתי צפויים (משבר הנפט, מלחמות ועוד). משק פתוח כדוגמת המשק הישראלי חשוף במיוחד לאי ודאות מעין זו.

לפיכך מחזיקים הבנקים המרכזיים זרובה במטבע חוץ. קשה לקבוע מהי רמת היתרות הרצויה למשק לווה כדוגמת המשק הישראלי, אולם קובעים אותה שלושה גורמים עיקריים: (א) הפער בין שיעור הריבית על החוב לבין הריבית על היתרות: מאחר שלפחות בשוליים שיעור הריבית על החוב גבוה מזה שעל היתרות, מבטא הפסד ריבית זה את העלות של החזקת יתרות מט"ח למשק; (ב) שונות התקבולים והתשלומים; (ג) רמת החוב החיצוני ברוטו. עלייה מהירה וממושכת בשלושת אלה מסכנת את יציבות המשק ולכן מחייבת את הגדלת יתרות מטבע החוץ ממניעי זהירות.

בשנים 1983 ו-1984 גדלו הן שונות התשלומים והתקבולים (נטו) של המשק (על פי חישובים פנימיים במחלקת המחקר), והן החוב החיצוני ברוטו שלו (ראה לוח ז' 23, סעיף 8), וב-1985

לוח ז' 25
יתרות המוסדות המרכזיים, 1978 עד 1985

יתרות המוסדות המרכזיים (1)	יתרות בנק ישראל (2)	יתרות בנק ישראל "נטו" ¹ (3)	חודשי יבוא המכוסים ע"י יתרות המוסדות (4)	יתרות
(מיליוני דולרים)				
2,783	2,679	2,275	3.4	1978
3,234	3,119	2,588	3.3	1979
3,526	3,394	2,784	3.1	1980
3,814	3,542	2,847	3.1	1981
4,317	3,836	2,994	3.5	1982
3,780	3,694	2,873	3.0	1983
3,255	3,098	2,601	2.5	1984
3,793	3,719	3,190	3.1	1985
1983 רבעוני				
I	4,195	3,962	3,196	3.5
II	4,250	3,946	3,181	3.5
III	3,847	3,765	2,954	3.1
IV	3,780	3,694	2,873	3.0
1984				
I	3,837	3,786	2,995	3.0
II	3,985	3,796	2,954	3.2
III	2,655	2,593	2,088	2.1
IV	3,255	3,098	2,601	2.6
1985				
I	2,635	2,624	2,130	2.1
II	2,554	2,459	1,952	2.0
III	3,020	2,935	2,423	2.5
IV	3,793	3,719	3,190	3.1

(1) (2)=(3), בניכוי הפקדת הנזילות על פיקדונות תושבי חוץ בבנק ישראל.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ועיבורי בנק ישראל.

היתה ההתפתחות הפוכה. השונות הצטמצמו מאוד, והחוב ירד בכ-200 מיליוני דולרים. אם נניח, שפער התשואות (גורם א) לא השתנה במידה משמעותית (על כך קשה להשיג נתונים טובים), וכי רמת היתרות בתחילת 1983 היתה נאותה — (כיסוי של 3.5 חודשי יבוא) — אזי היתה מתחייבת מהתפתחויות אלה עלייה ביתרות הרצויות בשנים 1983 ו-1984, וירידה או יציבות בהן ב-1985. בפועל נרשמה ירידה תלולה בשנים 1983 ו-1984 ועלייה תלולה במחצית השנייה של 1985. עם זאת ברור, שמחמת זעזועים בלתי צפויים לא ניתן לשמור על רמה רצויה של היתרות בטווח הקצר, אך בטווח הארוך אין להניח להן לרדת במידה משמעותית מתחת לרמה האופטימלית.

במחצית הראשונה של 1985 ירדו היתרות לרמה של כ-2.6 מיליארד דולר. באמצע השנה הספיקו היתרות לכיסוי שני חודשי יבוא בלבד, אולם יחס זה השתפר לקראת סוף השנה. רמת הרזרבות הללו הפכה להיות אחד הקריטריונים המרכזיים בעיני הבנקים הבינלאומיים, בקבעם את גודל תקרת האשראי ללווה וכן את פרמיות הסיכון על ההלוואות. מכאן חשיבותה, גם אם אינה מבטאת את כל הממדים של נזילות מטבע החוץ במשק (ראה לעיל סעיף 4ב').

ד. נטל החוב החיצוני

מימון פעולות המשק על-ידי צבירת חוב חיצוני מחייב ויתור על חלק מן ההכנסה השוטפת תמורת שירותי הון אלה. ב-1985 הם הגיעו ל-7.2 אחוזים מההכנסה הפנויה (הכוללת את ההעברות החד-צדדיות למשק). יש מדדים רבים לנטל החוב החיצוני, ולוח ז'-26 מציג אחדים מהם. כפי שניתן להתרשם מן הלוח, חלה הרעה כמעט בכל אחד מהם, להוציא את שירותי החוב נטו ביחס לתקבולי המט"ח (סעיף 13).

הגידול בשירותי החוב (סעיף 7) נרשם השנה בתשלומי הריבית נטו של הסקטור הציבורי ובפירעון הקרן בהלוואות לזמן בינוני וארוך של הסקטור הפרטי (אלה נידונו בסעיף 3 בפרק זה). הגידול בתשלומי הריבית של הסקטור הציבורי נטו, בסך 178 מיליון דולר, השתקף הן בירידה בתקבולי הריבית על יתרות המט"ח של בנק ישראל¹⁹ (כ-120 מיליון דולר) והן בעלייה בתשלומי

לוח ז'-26 *

אינדיקטורים לנטל החוב החיצוני, 1980 עד 1985

1985				1984	1983	1982	1981	
IV	III	II	I					
(מיליוני דולרים)								
2,651	2,758	2,846	2,852	2,821	2,516	2,612	2,212	1. תשלומי ריבית על החוב החיצוני כרוטו
882	947	1,038	1,076	1,163	1,386	1,619	1,450	2. תקבולי ריבית מנכסים במטבע חוץ
1,768	1,812	1,808	1,776	1,659	1,130	994	762	3. תשלומי ריבית על החוב החיצוני נטו
123	128	139	137	143	166	138	115	4. שירותי הון אחרים (חובה)
11	14	17	18	18	22	40	34	5. שירותי הון אחרים (זכות)
1,252	1,136	1,100	1,080	1,054	955	1,075	1,163	6. סך כל פירעון הקרן
3,132	3,062	3,030	2,975	2,837	2,229	2,167	2,005	7. סך כל שירותי החוב נטו
8.7	9.0	9.2	8.7	8.7	6.8	7.0	6.0	8. הריבית כאחוז מהחוב החיצוני נטו ¹
4.3	4.5	4.4	3.8	3.7	1.5	-0.8	-3.9	9. הריבית הריאלית על החוב החיצוני ²
6.8	6.8	6.9	6.8	6.4	4.1	4.0	3.1	10. תשלומי ריבית כאחוז מההכנסה לרשות המשק ³
18	19	19	19	18	13	12	9	11. הריבית נטו כאחוז מהיצוא ⁴
32	32	32	32	30	26	26	23	12. שירותי החוב נטו כאחוז מהיצוא
21	21	22	23	22	20	20	17	13. שירותי החוב נטו כאחוז מהיצוא והעברות
14	14	14	13	13	9	10	9	14. שירותי החוב נטו כאחוז מהתוצר הגולמי

* הפרשים בסיכומים נוכעים מעיגולים. הנתונים הרבעוניים הם נתונים לשנה המסתיימת ברביע המסוים.

(1) מחושב לפי החוב בפגיון של חצי שנה.

(2) שווה לסעיף 8 בלוח זה מנוכה באינפלציה ממוצעת (חמש שנים) בארצות התעשייתיות, כדי לבטא ציפיות לאינפלציה ארוכת טווח.

(3) הכנסה לרשות המשק מוגדרת כאן כתוצר הלאומי (בדולרים) + העברות חד-צדדיות נטו למשק.

(4) היצוא פור"ב בניכוי יצוא שירותי הון. המדדים האחרים הכוללים יצוא בלוח זה מבוססים על אותה הגדרה.

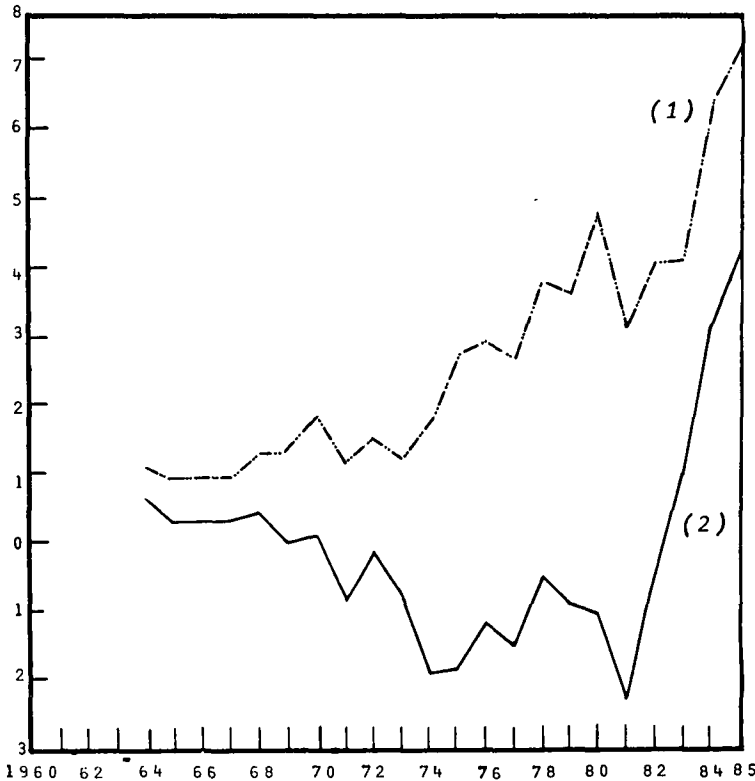
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

¹⁹ ציין, כי התשואה של היתרות במונחי דולר היתה גדולה יותר עקב הפרשי השערים בין מטבעות אירופה לבין הדולר. הפרשים אלה אינם כלולים כאן.

דיאגרמה ז'11

תשלומי ריבית לחוץ לארץ באחוזים מן ההכנסה הפנויה, 1964 עד 1985

אחוזים



(1): סעיף 10 בלוח ז'26.

(2): עקום (1) בניכוי האינפלציה רבי-שנתית בארצות התעשייתיות.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

הריבית על החוב החיצוני הציבורי (כ־60 מיליון דולר). התקבולים הושפעו מהשפל כיתרות ברביע האחרון של 1984 ובתחילת הרביע השלישי השנה, וכן מירידתם של שיעורי הריבית בעולם (ראה סעיף 5 בפרק זה). מאחר שהחוב למועד קצר, והחוב הארוך הניתן בריבית ניידת לזמן קצר, מהווים רק חלק קטן מסך החוב הממשלתי כרוטו (כ־11 אחוזים בסוף 1985) — היתה לירידה בריבית העולמית השפעה קטנה מאוד על תשלומי הריבית הציבורית, והיא קוזה בגידול ברמת החוב הציבורי אשתקד. רמתו הממוצעת עלתה ב־1984 ב־8.3 אחוזים לעומת הנתון המקביל ב־1983.

מתבקשת השאלה, מדוע השיפור המשמעותי, שחל בחשבון ההון, בחוב וביתרות מאז אמצע השנה, אינו משתקף גם בנטל החוב. נטל חוב זה הוא מטבעו קשיח כלפי מטה. מאחר שהחוב מהווה בעיקר מלאי של הלוואות למועד ארוך, לא תתבטא הקטנתו בתשלומי הריבית אלא לאחר הקטנת חוב ממושכת. אם כוללים גם את החזר הקרן באינדיקטור (כלומר סעיפים 7, 12, 14), אזי חלה הרעה אף במדדים אלה: מצד אחד, הריבית עדיין אינה מושפעת מהקטנת החוב, ומצד שני — גדלו תשלומי הקרן (ראה דיון בסעיף 3). בגלל הפיחות הריאלי הגדול, שהיה השנה, קטן התוצר הגולמי במונחים דולריים. הגדלת המונה (סעיפים 7, 12 עד 14) והקטנת המכנה (סעיפים 10, 14) מרעים אפוא את המדדים לנטל חוב, למרות שהם צעדים בכיוון הרצוי.

5. ההתפתחויות העיקריות בכלכלה העולמית

א. ההתפתחויות העיקריות

1. הצמיחה הכלכלית במשקים המתועשים (המאוגדים ב־OECD) הואטה ב־1985, והסתכמה ב־2.8 אחוזים, לעומת 4.7 אחוזים בשנה הקודמת. עיקר ההאטה בשיעור הגידול משקף את ההאטה במשק האמריקאי (מ־6.5 ל־2.2 אחוזים), בעוד שבאירופה וביפן נשמרה מגמת היציבות בקצב הצמיחה. שיעור הגידול של הביקושים המקומיים בארה"ב חזר ועלה מ־1.7 אחוזים, במונחים שנתיים, במחצית הראשונה של 1985 ל־4 אחוזים במחצית השנייה. על אף היחלשות הדולר מאז מארס 1985, המשיך עודף היבוא לעלות במחצית השנייה של השנה, כך שלעליית הביקושים לא היתה השפעה רבה על התוצר.

גם בצמיחה הכלכלית באירופה נרשמה תנודה: ממחצית ראשונה "חלשה" (גידול של 1.2 אחוזים בארבעת המשקים הגדולים) להתאוששות משמעותית במחצית השנייה — גידול של 3.8 אחוזים, במונחים שנתיים, על פי אומדנים ראשוניים. האבטלה באירופה נשארה ברמת השיא שלה, למעלה מ־11 אחוזים, בעוד שבארה"ב היא נותרה כרמה הנמוכה, שהושגה בראשית 1985 — 7.1 אחוזים.

2. רמת האינפלציה המשיכה לזחול כלפי מטה באירופה (מ־6 ל־5.3 אחוזים), ונשארה יציבה יחסית בארה"ב (כ־3 עד 4 אחוזים לשנה, לפי מדדים שונים). במקומות אחרים ננקטו כמה מהלכים לא־שגרתיים של מדיניות הכנסות לשם בלימה מהירה (באמצעות "הקפאה") של אינפלציות גבוהות — בארגנטינה ובישראל באמצע 1985, ובכרזיל בראשית 1986. התוצאות הראשונות מצביעות על בלימה חריפה של האינפלציות, תוך עדות מעטה להיווצרות מחסורים. 3. הגידול בהיקף הסחר העולמי הצטמצם, במקביל להצטמצמות גידולו של התוצר — וב־1985 גדל הסחר ב־2.7 אחוזים, בהשוואה ל־8.8 אחוזים ב־1984.

4. שער הדולר החל להיחלש במארס 1985 בהשוואה לשיעור מטבעות אחרים, לאחר 5 שנים של עלייה נמשכת, ובראשית 1986 הגיעה רמתו לזו של שנת 1983. היחלשות הדולר במחצית השנייה של 1985 — בשעה שנקבע שער חליפין יציב בין השקל לדולר — יצרה פיתוח בשער החליפין האפקטיבי של השקל לעומת "סל המטבעות", פיתוח שהסתכם עד סוף השנה ב־11 אחוזים.

5. שיעורי הריבית על הדולר, שבעקבותיהם נעים שיעורי ריבית אחרים בעולם, שיקפו שינויים במדיניות המוניטרית האמריקאית. שיעורי הריבית לזמן קצר עלו במשך 1984, וירדו בכ־3.5 נקודות אחוז במשך 1985.

6. ההתפתחות המרעישת ביותר של השנה היתה התמוטטות מערכת המחירים של קרטל הנפט, אופ"ק, לאחר כמה שנים של כרסום. הירידה הבולטת של מחירי הדלק ברביע הראשון של 1986 (ירידה של כ־60 אחוזים, שהביאה את המחיר עד כ־12 דולרים לחבית) באה בעקבות גידול בתפוקת הנפט של ערב הסעודית. עדיין לא ברור, על איזו רמה יתייצבו מחירי הנפט, ולכן לא ברורות גם התוצאות לגבי הצמיחה הכלכלית.

ב. התפתחויות מקרו־כלכליות

ההאטה הכרוכה בצמיחתם של המשקים המאוגדים ב־OECD (מ־4.7 אחוזים ב־1984 ל־2.8 אחוזים ב־1985) התרכזת בעצם במשק האמריקאי. מסלול של תנודות במדיניות המוניטרית האמריקאית התבטא כפיגור של 2 עד 3 רביעים גם בתנודות של הביקושים ובתוצר. (ראה לוח ז' 27 ודיאגרמה ז' 13). ההתרחבות המוניטרית החלה באמצע 1982, וגררה התאוששות במשך השנים 1983 ו־1984. (ב־1984 הגיעה הצמיחה ל־6.5 אחוזים). גידול אמצעי התשלום פחת ב־

לוח ז' 27
אינדקטורים כלכליים במדינות המתועשות, 1963 עד 1985

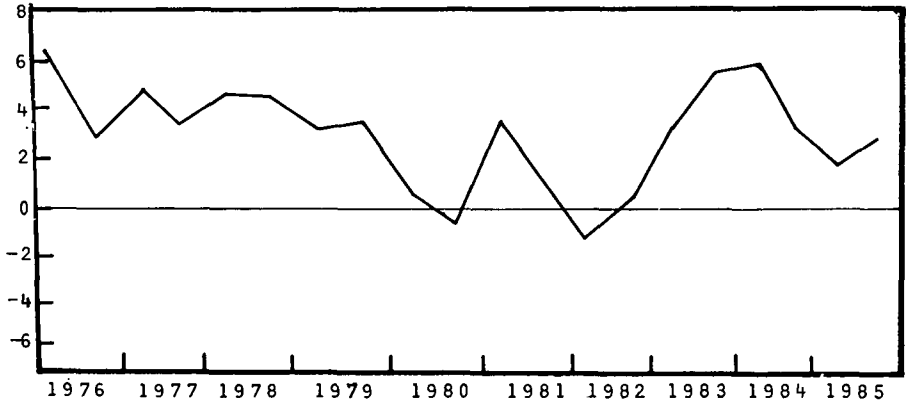
ארבע מדינות אירופה הגדולות	כל מדינות OECD	יפן	איטליה	צרפת	בריטניה	גרמניה	ארצ"ב
1. הגידול בתוצר הלאומי							
	5.0	4.4	9.4	4.7	5.4	4.4	2.7
							4.0
		2.6	4.1	3.0	3.4	2.3	1.8
							3.0
	0.3	0.5	3.1	-0.5	1.8	-1.0	1.5
							-2.1
	2.7	1.4	3.3	-0.4	0.7	1.5	3.4
							3.7
	4.9	2.0	5.8	2.6	1.6	2.7	1.8
							6.8
	2.8	2.3	5.0	2.3	1.0	2.3	3.3
							2.3
	2.2	1.2	4.7	1.8	.0	-0.2	4.0
							1.7
	3.3	3.8	5.0	3.5	2.8	5.8	2.5
							2.1
		2.7	4.3		2.0	2.8	2.8
							2.1
2. שיעור האינפלציה (לפי מדד המחירים לצרכן)							
	5.5	7.5	1.5	14.8	9.2	3.0	6.0
							4.0
	5.0	6.0	2.3	11.0	7.3	2.5	5.0
							3.3
		5.1	2.7	8.6	6.7	2.2	4.6
							4.0
	4.8	5.3	2.5	9.3	5.8	2.3	5.0
							3.0
		4.8	2.1	9.2	4.8	1.8	5.5
							3.6
3. הגידול בכמות הכסף (M_1) ³ במשך השנה (רביע IV לעומת מקבילו)							
		10.9 (2.6)	6.0	16.6	13.1	6.2	12.2
							8.5 (3.8)
		11.7 (4.7)	0.1	16.2	10.0	9.2	11.8
							0.9 (6.5)
		9.2 (3.9)	5.0	11.4	7.0	3.4	17.6
							5.0 (1.0)
		10.5 (4.9)	3.1	14.5	7.8	5.7	17.1
							11.5 (7.6)
4. השינוי בעורך הביקוש המשלתי (אחוז מהתוצר) ⁵							
	0.5	0.0	0.9	-1.2	+0.3	0.5	-0.1
							0.7
	-0.1	0.3	0.5	-0.2	1.2	0.5	-0.4
							-0.7
	0	0.2	1.0	0.1	-0.5	0.8	0.5
							-0.5
	0	0.2	0.8	0.1	0	0.5	0.2
							-0.3
5. שיעורי האבטלה ⁶							
		3.8	1.7	6.2	3.7	2.4	4.4
							6.0
	8.7	9.5	2.6	9.8	8.0	8.0	13.1
							9.5
	8.1	10.0	2.7	9.6	10.1	8.0	13.4
							7.1
	8.0	10.4	2.8	10.9	9.9	8.5	13.2
							6.9

- (1) מדד מחירי הצריכה.
(2) הנתונים "במשך השנה" מתייחסים למדד המחירים לצרכן. נתוני 1985 "במשך השנה" הם מהרביע השלישי עד הרביע השלישי, לגבי איטליה ויפן. מהרביע הרביעי לרביעי הרביעי, לגבי היתר.
(3) הנתונים בסוגריים הם שיעורי גידול ריאליים (מנוכים במדד המחירים לצרכן).
(4) מבוסס על נתונים ארעיים.
(5) השינוי כמאזן הפיננסי של הסקטור הציבורי. השינוי המתאם למחזור מצביע על תרומת המדיניות לביקוש המצרפי. (מספרים חיוביים מציינים ריסון, ושליילים — הרחבה).
(6) השיעורים הותאמו בידי ארגון OECD להגדרה אחידה. כל מדינות OECD = 15 — 16 המדינות הגדולות.
המקור: OECD Economic Outlook, Main Economic Indicators.
IMF Data, Federal Reserve Bank of St. Louis, The Economist

דיאגרמה ז'12

הגידול הריאלי בתוצר הלאומי הגולמי בשבע ארצות OECD, 1976 עד 1985
(שיעורים שנתיים על בסיס מחציות השנה)

אחוזים



המקור: OECD, Economic Outlook.

1984, והביא לצמצום עלייתם של הביקושים והתוצר לקראת סוף אותה שנה. ב-1985 התחדשה העלייה המהירה באמצעי התשלום (11 אחוזים, בהשוואה ל-5 אחוזים ב-1984), ובעקבותיה גדלו הביקושים במחצית השנייה של השנה — אולם גידול ביקושים זה הופנה במידה רבה ליבוא, וכך גדל התוצר ב-1985 רק ב-2.2 אחוזים.

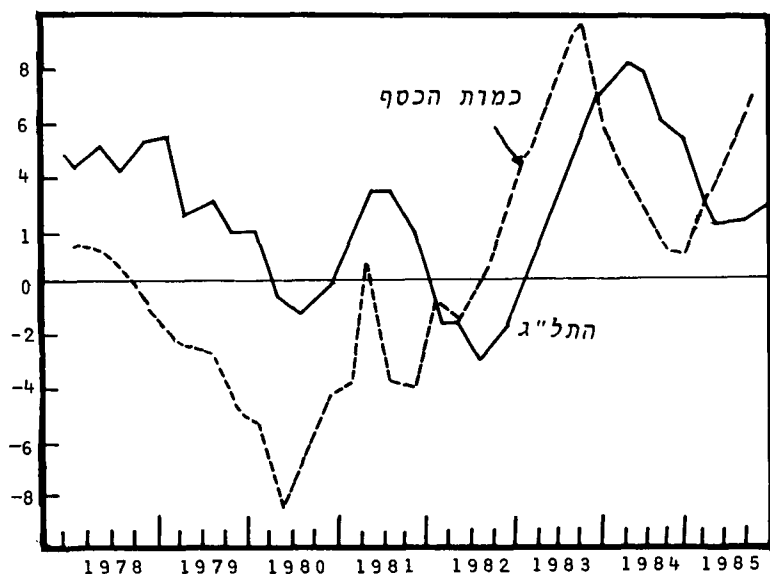
המדיניות המוניטרית שננקטה במערב אירופה וביפן בשנים האחרונות, היתה יציבה יותר, אך בעיקרה לא היתה מרחיבה וממריצה צמיחה. (ראה דיאגרמה ז'14). באירופה הסתמן גידול בצמיחה באמצע 1985. (אומדן OECD לארבעת המשקים האירופיים הגדולים במחצית השנייה של 1985 מסתכם ב-3.8 אחוזים כמונחים שנתיים).

למרות התמיכה המועטה מצד המדיניות המוניטרית, ניתן לציין באירופה שיפור בהתפתחות השכר — ירידת מה בשכר הריאלי לעומת נטייה ברורה לעלייתו בשנים קודמות. סיוע נוסף להחשת הצמיחה באירופה ניתן למצוא בהיחלשות הדרגתית של הריסון התקציבי. על כל אלה צריך, כנראה, להוסיף עתה את ההשפעה החיובית של ירידת מחירי הנפט, העשויה לתרום כאחוז אחד לתוצר ולהכנסה הריאלית של משקי OECD — בעיקר באירופה וביפן ופחות בצפון אמריקה. ייתכן שסוף סוף צפויה נסיגה בשיעורי השיא של האבטלה באירופה²⁰. בתוך אירופה ניכרו הבדלים משמעותיים. צרפת פיגרה לעומת השאר, וגידול התוצר הצרפתי

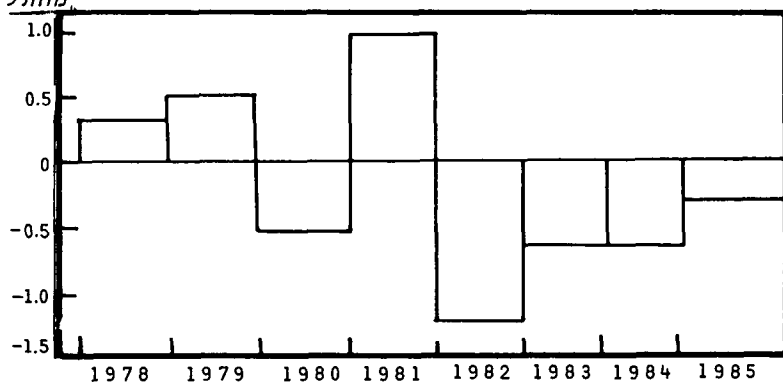
²⁰ מדינות יבשת אירופה תלויות ביבוא הדלק הרכה יותר, ותלקו של היבוא בתל"ג שלהן נע (ב-1984) בין 2.5 אחוזים ל-3.8 אחוזים, לעומת 1.4 אחוזים בלבד בארה"ב.

דיאגרמה ז'-13
אינדיקטורים להתרחבות הביקוש המיצרפי בארצות הברית, 1978 עד 1985

א. הגידול הריאלי של התל"ג ושל כמות הכסף¹ אחרזים



ב. השינוי בגירעון התקציבי (מותאם למחזור)² אחרזים מהתל"ג



(1) שני המשתנים הם שינויים בכל רביע לעומת מקבילו בשנה הקודמת. הגידול הריאלי של כמות הכסף משקף שינויים באינפלציה ובהתרחבות המוניטרית הנומיןלית.

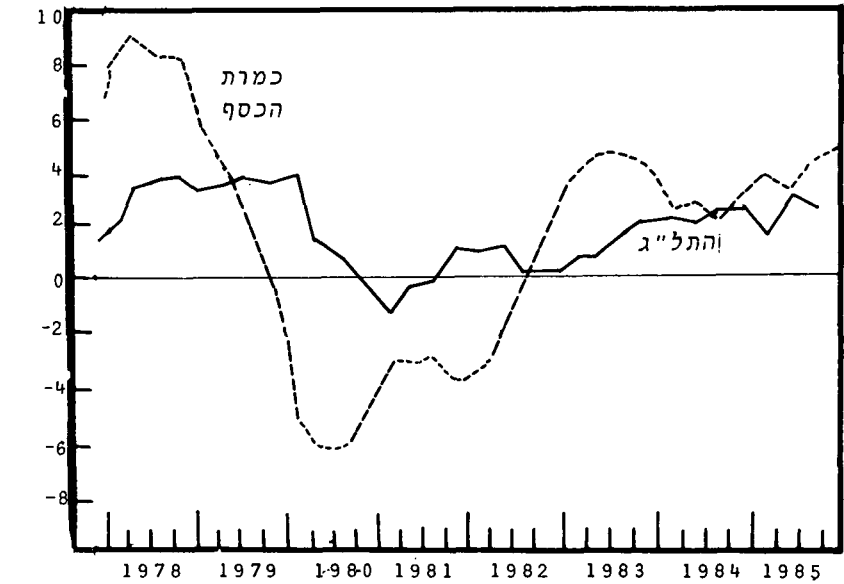
(2) סימן מינוס מציינ גידול בגירעון.

המקור: OECD Economic Outlook Federal Reserve Bank of St. Louis.

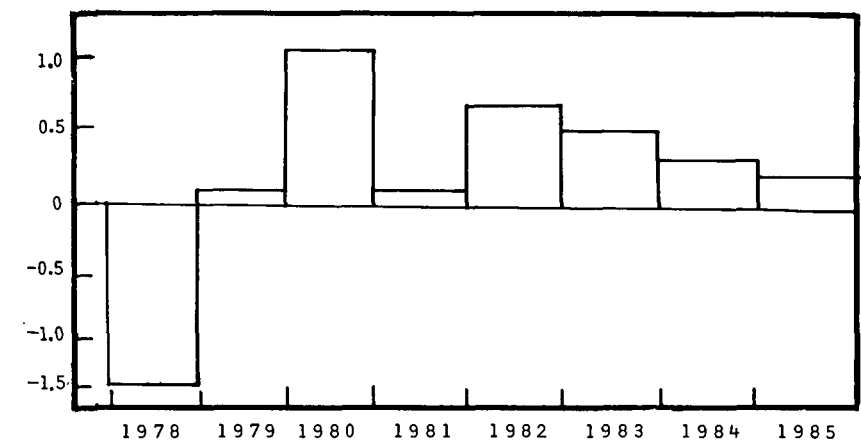
דיאגרמה ז' 14

אינדיקטורים להתרחבות הביקוש המצרפי בארבע ארצות אירופה הגדולות*,
1978 עד 1985

א. הגידול הריאלי של 'התל"ג' ושל כמות הכסף¹



ב. השינוי בגירעון התקציבי (מותאם למחזור)²



* בריטניה, צרפת, גרמניה ואיטליה.

(1) שני המשחנים הם שינויים בכל רביע לעומת מקבילו בשנה הקודמת. הגידול הריאלי של כמות הכסף משקף שינויים באינפלציה ובהתרחבות המוניטרית הנומנילית.

(2) סימן מינוס מצייין גידול בגירעון.

המקור: OECD Economic Outlook Federal Reserve Banks of St. Louis.

הסתכם ב-1985 באחוז אחד בלבד. כבריטניה ובגרמניה היה הקצב מהיר יותר, אך רק בגרמניה מעיד קצב הצמיחה שנרשם במחצית השנייה של 1985 — 5.8 אחוזים כמונחים שנתיים — על התאוששות מחזורית של ממש.

גידול התוצר ביפן נע במשך השנה בין 4.7 ל-5 אחוזים. יש לציין, כי ביפן, כמו בגרמניה, היה גידול התוצר רב מהגידול בביקושים המקומיים, הודות להמשך גידולו של עודף היבוא בארה"ב. כך, למרות ההאטה בקצב הצמיחה בארה"ב ב-1985 לעומת 1984, המשיך המשק האמריקאי למלא את תפקיד "הקטר המושך" של הכלכלה העולמית. גידול הביקושים האמריקאיים עלה ב-1985 ב-0.7 אחוזים על זה של התוצר האמריקאי (2.2%). הפרש זה הגיע ב-1984 עד לשני אחוזי תוצר שלמים. מגידולו של עודף היבוא האמריקאי נהנו, כאמור, יפן ואירופה (ובפרט גרמניה). תהליך זה נמשך למרות המפנה, שחל במחיר הדולר לעומת המרק והין ממאס 1985 ואילך, מאחר שהמחיר הממוצע של הדולר במשך 1985 היה עדיין גבוה יותר, ונוצר פיגור בהתאמת דפוסי הסחר לשינויים במחירים היחסיים של המטבעות. נוסף על כך יש השפעה גם למגבלות סחר שאינן מתבטאות במחירים — למשל "הגבלות כמותיות מרצון" ביצוא של מכונות, פלדה וטקסטיל לארה"ב²¹.

ג. התפתחות התוצר במשקים המתפתחים

כפי שמראה לוח ז'33, השפיעה האטת הצמיחה במדינות המתועשות במידה מתונה יחסית על הצמיחה במשקים המתפתחים. שיעור הגידול הכולל של התוצר במשקים המתפתחים שאינם מייצאים דלק הואט מ-5.2 אחוזים ב-1984 ל-4.5 אחוזים ב-1985. אשר לישראל, נראה, כי האטת הצמיחה במשקי OECD תרמה להאטה בגידול היצוא מ-14 אחוזים ב-1984 ל-6 אחוזים ב-1985.

ד. האינפלציה

במדינות התעשייתיות היה שיעור האינפלציה נמוך מאוד בהשוואה לשיעורה בחמש עשרה השנים האחרונות, ובאירופה אף נרשמה ירידה מסוימת נוספת. בצרפת, למשל, ירדה האינפלציה בסוף 1985 עד לרמה הנמוכה יחסית (לגבי צרפת) של כ-5 אחוזים, וביפן וגרמניה נשמרו השיעורים הנמוכים יותר — 2.5 ו-2.3 אחוזים, בהתאמה. גם בארה"ב היתה מגמת עלייתם של מחירים יציבה בעיקרה. במשך השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.6 אחוזים — שיעור המשקף, מצד אחד, האטה של עליית מחירי התוצר האמריקאי מ-4 ל-3 אחוזים, ומהצד האחר — עלייה מהירה יותר של מחירי היבוא, כתוצאה מפחות הדולר בהשוואה למטבעות עיקריים אחרים. עליית מדד המחירים לצרכן הוחשה במשך הרביע האחרון לשיעור שנתי של כ-5 אחוזים. החשה זו ניתן לייחס לפיחות המהיר יותר של הדולר, ואולי אפילו להרחבה המוניטרית הרבה.

להאטת האינפלציה בארצות אירופה תרמו שינויים במערכות הצמדת השכר (למשל באיטליה, בצרפת ובספרד). במקומות אחרים (ארגנטינה, ישראל) הופעלה לשם בלימת אינפלציות גבוהות גישה חדשנית יותר, שנשענה על התערבות ישירה, ובעצם על הקפאה של המחירים, השכר ושערי החליפין. ההצלחה הבולטת והמהירה של גישה זו הביאה לנקיטתה גם

²¹ המכסות מביאות לצמצום ההיצע ולעליית המחיר והרווחים שמקבלים המייצאים לארה"ב; לפיכך הן נוטות לצמצם את רגישותם של יצואנים אלה לפיחות הדולר. יש לציין, שהפעלת החוק המגביל את היקף הגירעון הממשלתי האמריקאי, וירידת מחירי הדלק, המועילה למשקים האירופיים ולפן יותר מאשר לארה"ב, עשויות להפעיל לחץ להחלשה נוספת של הדולר.

לוח ז' 28
השינויים בסחר העולמי, 1968 עד 1985
(אחוזים)

1985	1984	1983	1982	1981	1980	1968 — 1979	
							השינויים בכמות
2.7	8.8	2.2	- 2.5	1.0	1.5	17.2	כל המוצרים (עולמי)
5.0	11.0	1.0	- 2.5	2.0	4.5	7.3	מוצרי תעשייה (עולמי)
5.5	12.5	4.75	- 0.5	- 2.0	- 1.25		יבוא OECD
4.5	9.75	2.5	- 1.75	2.5	4.0		יצוא OECD
- 10.0	- 5.75	- 7.5	5.25	26.0			יבוא אופ"ק
4.25	5.75	- 0.3	- 5.0	5.7			יבוא מדינות מתפתחות שאינן יצרניות דלק
5.0	11.75	9.0	2.3	8.7			יצוא מדינות מתפתחות שאינן יצרניות דלק
6.75	13.0	5.75	0.0	1.25			סחר בתוך מדינות OECD
							השינויים במחיר
3.25	6.0	1.0	4.5	10.5	22.0		יבוא OECD במטבע מקומי
(- 1.0)	(- 2.25)	(- 5.8)	(- 5.5)	(- 3.0)			(בדולרים)
4.0	5.75	2.75	6.0	9.5	12.5		יצוא OECD במטבע מקומי
(- 0.25)	(- 2.75)	(- 3.5)	(- 4.0)	(- 4.25)			(בדולרים)

(1) 1967 עד 1979.
המקור: OECD, Economic Outlook; נתוני קרן המטבע; National Institute Economic Review.

בברזיל במארס 1986.²² הצלחות אלו לא היה בהן כדי להשפיע על רמת האינפלציה הממוצעת בארצות המתפתחות ב-1985, והממוצע של עליות המחירים (כשהוא משוקלל בתוצרי המדינות השונות) אף עלה ל-39 אחוזים, בהשוואה ל-36.4 אחוזים ב-1984. השיעור החציוני של עליות המחירים בארצות המתפתחות נשאר ברמתו הנמוכה יותר — כ-10 אחוזים לשנה. לוח ז' 30 מראה, שבממוצע שנתי היו בין 1984 ל-1985 ירידות מחירים דולריות בכל קבוצות "חומרי הגלם" והמוצרים הסטנדרטיים (דלק, מזון וכו'). ירידות אלו משקפות בחלקן את העובדה, שבממוצע שנתי עדיין עלה מחיר הדולר בהשוואה למטבעות האחרים, וכך נטו מחירי "חומרי הגלם" ליציבות בשווקים הלא-דולריים. ואולם שיעור הירידה של המחירים

²² פרט לאפיוורה האיסלנדית שנה קודם לכן, מייצגים מקרים אלו שיטה חדשה יחסית. אפיוורות קודמות, לאחר המלחמה, של מדיניות הכנסות המסתיימת בדיסאינפלציה (למשל בברזיל ב-1964 עד 1967 ובטורקיה ב-1980 עד 1982) התנהלו בדרך כלל בשלבים. קצן של ההיפראינפלציות עם סיום מלחמת העולם הראשונה לא התמקד בהגבלות ישירות על המחירים או השכר, אלא בהחלפת המטבע — לעיתים קרובות בערכות חיצוניות לשער החליפין.

לוח ז' 29

הגידול ביבוא לפי מוצרים וייעודים בשבע המדינות התעשייתיות הגדולות, 1984 ו-1985
(אחוזים)

סך כל יבוא	ארה"ב		יפן		גרמניה		צרפת		בריטניה		איטליה		קנדה		המוצרים	
	1985	1984	1985	1984	1985	1984	1985	1984	1985	1984	1985	1984	1985	1984	1985	1984
מזון	7	10	8	1	2	8	0	3	5	1	9	20	10	2	5.6	6.3
חומרי גלם	9	3	5	3	5	5	9	1	0	3	7	7	1	16	5.5	0.5
אנרגיה	12	9	11	3	1	0	6	3	19	2	3	2	10	7	9.1	4.3
מוצרי תעשייה	30.1	11	20.9	5	7.2	5	2.9	4	10	9	15.6	5	22.4	6	17.6	7.7
סך כל יבוא																
המדינה	23.9	8.3	10.8	0.5	5.5	5.8	2.4	2.8	9.4	4	7.3	10.3	20.5	5	13.0	5.5

(1) ממוצע משוקלל.
המקור: עיבודים מנתוני OECD, דצמבר 1984, 1985. נתוני התעשייה והסך הכל מעודכנים ומתוקנים ל-1985, השאר מבוססים על אומדנים ל-1984. נתוני 1985 עשויים להיות מוטעים כלפי מעלה.

לוח ז' 30

השינויים במחירי הדלק (אופ"ק) ומוצרי היסוד, 1980 עד 1985
(אחוזים, על פי המחיר בדולרים)

	1985	1984	1983	1982	1981	1980
אופ"ק (מחיר דלק ממוצע)	68	13	4.8	13	18	15
מזון	16	18	18	7	6	3
חומרי גלם חקלאיים	11	13	13	7	3	9
מתכות ומינרלים	13	12	12	0	7	0
כל מוצרי היסוד למעט דלק	15	16	15	5	1	11
כל מוצרי היסוד למעט דלק במונחי זכויות משיכה מיוחדות (SDR)	14	8	11	9	5	10
מחירים ממוצעים של אופ"ק (דולרים לחבית)	31.9	36.0	34.4	29.3	29.2	27.7

המקור: NIER, (נתונים שונים במקצת מנתוני קרן המטבע).

הדולריים משקף גם את האטת הצמיחה בכללותה במשק העולמי, ומשתמעת ממנו הרעה של כ- 2.5 אחוזים בתנאי הסחר של המדינות המתפתחות מול קבוצת OECD.

ה. הסחר העולמי

במקביל לתנודות בתוצר, הצטמצם גם שיעור הגידול של הסחר העולמי מ-8.8 אחוזים ב-1984 ל-2.7 אחוזים ב-1985. הגידול, המתון כשלעצמו, התרכז ביצוא למשק האמריקאי, ובמוצרים תעשייתיים יותר מאשר בחומרי גלם (תופעה דומה, אך פחות חריפה, היתה ב-1984). האטת גידול הסחר העולמי תרמה גם להאטת גידולו של היצוא הישראלי. במקביל היתה ירידת שער הדולר אמורה לפעול להתחלת הסטה חוזרת של היצוא הישראלי (ויצוא מדינות אחרות) משוקי אירופה לשוקי ארה"ב. בפועל מצביעים הנתונים, כי תקופת ההסטה של היצוא לשוק האמריקאי נמשכה לאורך 1985 כולה.

ההתפתחויות ב-1985 מלמדות, כי התאוששות בצמיחה, בישראל כבמקומות אחרים, אינה מותנית דווקא בהתרחבות מהירה של הסחר העולמי. שיעורי הגידול של התוצר והיצוא במדינות המתפתחות שאינן יצואניות נפט עלו על הממוצע הכלל-עולמי ועל שיעורי הגידול של היבוא שלהן, שהיו נמוכים ממנו. מדינות אלו הצליחו בכך, אף על פי שההאטה בשוקי המדינות המתועשות הקטינה את גידול היצוא אליהן מ-12 אחוזים ב-1984 ל-4.1 אחוזים ב-1985. הירידה המתונה בתנאי הסחר של המדינות המתפתחות (כ-2 אחוזים) התקווה כנגד שינויים כמותיים בסחרן, והתבטאה בהיקפי סחר וגירעון שוטפים גדולים יותר במקצת. בשל האטת קצב הצמיחה במדינות OECD (נוסף על המגמה ארוכת הטווח של חיסכון בדלק) הצטמצם היקף יצוא הדלק של מדינות אופ"ק ב-1985 בכ-7 אחוזים, לאחר אי-שינוי בשנה הקודמת. המחירים השנתיים הממוצעים של הדלקים ירדו ב-1985 מעט יותר (2 עד 4 אחוזים,

לוח ז' 31

החשבון השוטף במדינות שונות בעולם, 1980 עד 1985
(מיליארדי דולרים, כולל העברות רשמיות)

	1985	1984	1983	1982	1981	1980
ארה"ב	0.4	6.3	-9.2	-41.6	-101.5	-128.3
4 מדינות אירופה הגדולות	-23.5	-4.1	-4.9	4.9	3.8	10.5
יפן	-10.7	4.8	6.9	20.8	35.0	47.5
כל מדינות OECD	-70.1	-24.5	-27.5	-24.8	-63.8	-72.0
מדינות אופ"ק	110	52	-15	-19	-19	-26.0
מדינות מתפתחות שאינן מפיקות דלק	-60	-76	-68	-41	-21	-27.0
אחרות	-1	-10	8	11	11	3.0
סך הכול עולמי ¹	-24	-59	-103	-74	-92.0	-122.0

(1) ההפרשים בין 0 למספרים המובאים כאן נובעים מטעויות והשמטות. לפי קרן המטבע, נובעות טעויות גדולות אלה בעיקר מחשבון השירותים של המדינות המתועשות, כלומר הערכת חסר בתקבולים יחסית לתשלומים. יש לזכור, כי אומדני החשבונות השוטפים ממקורות אחרים (כמו קרן המטבע) לעתים תכופות שונים משמעותית.
המקור: OECD, Economic Outlook, לתקופות שונות.

על-פי אומדנים שונים), ובסופו של דבר זו היתה רק מדרגה אחת נוספת של שחיקת מחירי הדלקים, לפני ההתמוטטות הכללית במחירים אלו בינואר ובפברואר 1986. (ראה סעיף האנרגיה בפרק ו').

ו. שערי חליפין ומאזני תשלומים

במארס 1985 נסתיים תהליך ממושך של התחזקות הדולר כלפי המטבעות האחרים, ועד סוף השנה נחלש הדולר בשיעור של כ-40 אחוזים מעלייתו המצטברת מסוף 1980 ועד לנקודת השיא. בסוף 1985 הגיע הדולר לרמה הנמוכה ב-5 אחוזים מרמתו הממוצעת ב-1984.²³ תפנית זו ניתן לייחס לכמה גורמים: גידול עורף היבוא והגירעון בחשבון השוטף של המשק האמריקאי, כתוצאה מהתחזקות הדולר, ייצוב (וציפייה לירידה) בגירעון התקציבי הפדרלי של ארה"ב, ואולי אף התרחבות מוניטרית יתירה במשך 1985, וכן האטה יחסית בגידול התוצר האמריקאי, שהיתה אמורה לפעול לצמצום ההשקעות נטו מחו"ל במשק האמריקאי.

בסיכום שנתי גדל עורף היבוא לארה"ב מ-108 מיליארדי דולרים ב-1984 ל-129 מיליארדים ב-1985, והגירעון בחשבון השוטף — מ-102 ל-128 מיליארדי דולרים. מגמת עלייה זו נמשכה במהלך 1985 (עד לרמה שנתי של 158 מיליארדי דולרים — ברביע האחרון), כאשר הדולר החל להיחלש, וזאת משום שבטווח הקצר — בשל קשיחויות ביקוש של היבוא והיצוא, השפעת השינויים במחירים כולטת יותר מזו של השינויים בכמויות. כנגד הגידול הרב בעורף היבוא לארה"ב, אנו מוצאים גידול של 12.5 מיליארדי דולרים בעורף בחשבון השוטף של גרמניה וגידול של 6.5 מיליארדי דולרים בזה של יפן — הנהנות העיקריות מהגידול בעורף היבוא האמריקאי.

בתהליך היחלשות הדולר מילאה תפקיד גם מדיניות משותפת של חמשת המשקים הגדולים. בשל חשש מהטלת הגבלות על סחר (לנוכח הגירעון הגדול של ארה"ב), התקיימו התייעצויות, ובסופן פורסמה ב-22 בספטמבר הודעה על צעדים שמטרתם להביא להיחלשות הדולר ולשיפור מערך הסחר בין המשקים הגדולים. בין היתר סוכם על התערבות ישירה בשוקי מטבע החוץ — דולר/מרק ודולר/יֶן — נוסף על צעדים תקציביים ומוניטריים, האמורים להגדיל את הצמיחה ביפן ובאירופה. בעקבות ההודעה נפל מחירו של הדולר, נפילה שניתן לייחסה בעיקר לשינוי ציפיות, מאחר שהיקף ההתערבות בפועל היה מצומצם. היוזמה המשותפת אכן הביאה גם להפעלת מדיניות מוניטרית מרסנת יותר — לשיעורי ריבית גבוהים יותר ביפן, וכנראה, לנקיטת מדיניות הפוכה בארה"ב. צעדים אלה תורמים ישירות בזמן הקצר לתנועות הון בכיוון הרצוי (בחיפוש שיעורי ריבית גבוהים יותר), אך בעקיפין הם פועלים נגד המטרות הבסיסיות של המדיניות (מפריעים לצמיחה ביפן ומעודדים פעילות כלכלית בארה"ב). בטווח הבינוני והארוך — תיקון חוסר האיזון הגדול בסחר הבינלאומי מצריך צמצום חד בגירעון התקציבי האמריקאי וגידול רב יותר בביקושים המקומיים מחוץ לארה"ב, ובעיקר ביפן.²⁴

²³ שיעור העלייה האפקטיבית הממוצעת של הדולר ב-1985 היה עדיין 3.7 אחוזים (לפי אומדני OECD). נתונים מפורטים על שער החליפין ראה בלוח ז'-נ'7.

²⁴ לפי אומדני OECD, אפילו היפוך מלא של התחזקות הדולר ב-1980 עד 1985 היה מותר אי-איוון רב, ללא ההתפתחות האמורה.

ז. היחלשות הדולר והמשק הישראלי

היחלשות הדולר לעומת מטבעות עיקריים אחרים נמשכה גם לאחר הנהגת תכנית הייצוב בראשית יולי 1985. כיוון שהשקל יוצב כלפי הדולר ולא כלפי סל המטבעות, גרמה היחלשות הדולר לפיחות של כ-11 אחוזים בשקל במונחי סל המטבעות בין ה-1 ביולי לסוף 1985 (ולפיחות של 25-20 אחוזים ביחס למטבעות האירופיים בסל).

למרות ההקפאה המוצהרת של המחירים המקומיים, "הועבר" חלק מהעלייה המתבקשת במחירי מוצרים מיובאים מאירופה ומיפן לתוך המשק הישראלי — בעיקר למחירים סיטוניים²⁵. ואולם לפחות חלק מעליות המחירים המתחייבות עדיין לא מומשו — לא בקפיצה חד-פעמית ולא בדרך של שחרור הדרגתי מההקפאה — ואת השפעות מימושן על מערכת המחירים המקומיים עשויות לקזז ירידות במחירים הבינלאומיים של "חומרי הגלם", ובעיקר במחירי הדלק.

ח. שיעורי הריבית

מחווים (אינדיקטורים) לשינויים בשיעורי הריבית מובאים בלוח ז'-32, ונתונים על שיעורי הריבית לטווח קצר של הדולר — בדיאגרמה ז'-15. התנודות בשיעורי הריבית הריאליים דמו למרות ריסון הגירעונות בחשבונות השוטפים, הרי הצמצום בגידול היצוא של הארצות החייבות — שנבע מההאטה המחזורית בכלכלת הארצות המפותחות — הביא לעלייה בשיעורי

לוח ז'-32

שיעורי הריבית בשוקי הכספים ועל היורודולר, 1983 עד 1985
(ממוצע תקופתי)

1985				1984				1983	
IV	III	II	I	IV	III	II	I	IV	III
שוק הכספים לטווח קצר									
8.1	7.9	7.9	9.7	9.3	11.4	10.6	9.7	9.4	9.5
11.4	11.5	12.3	8.9	9.6	10.6	8.9	8.9	9.0	9.5
4.8	4.9	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.3	5.7
7.6	6.4	6.4	6.3	6.4	—	—	6.3	6.5	6.8
8.1	8.0	8.1	10.1	9.7	11.6	10.9	10.0	9.6	9.7
שוק הכספים לטווח ארוך									
(תשואות איגרות חוב לפירעון)									
10.2	10.7	11.2	12.1	11.8	12.8	13.2	12.1	11.9	11.8
10.4	10.4	10.8	10.3	10.5	11.1	10.8	10.3	10.4	10.9
6.6	6.5	7.1	8.0	7.2	7.9	8.0	8.0	8.1	8.2

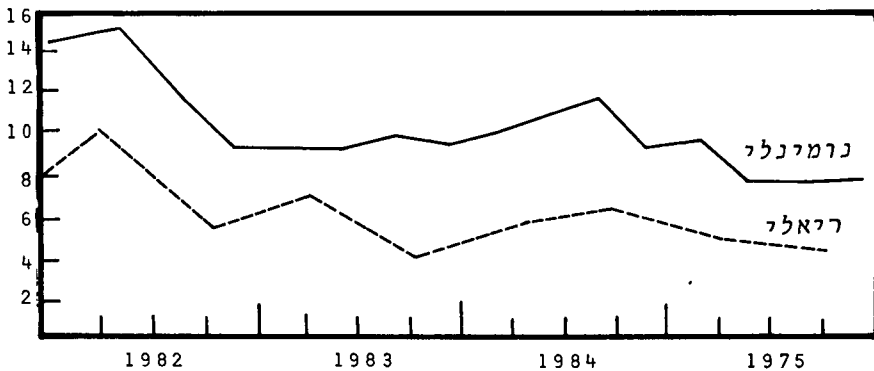
המקור: קרן המטבע הבינלאומית, International Financial Statistics.

²⁵ חלק מהם (לרבות עליית מחירי המכוניות ב-1 במארס) הותרו רשמית.

דיאגרמה ז' 15

שיעורי ריבית דולריים לטווח קצר, ריאליים ונומינליים, 1982 עד 1985¹

אחוזים



(1) השיעורים הריאליים הם שיעורים רבעוניים מדופלטים. הם מוצגו על פני מחציות השנים (שני רבעים). כדי להחליק תנודות בשינוי המחירים.
המקור: IMF IFS.

לאילו שבשיעורי הריבית הנומינליים, ובאו בדרך כלל בעקבות שינויים במדיניות המוניטרית בשנתיים-שלוש האחרונות. (קשה לייחס את השינויים בריביות לשינויים בפרמיות בגין אינפלציה צפויה או לשינויים בצורכי מימון של גירעונות תקציביים, משום שהללו היו יציבים יחסית בתקופה זו).

שיעורי הריבית הדולריים לטווח קצר עלו בתחילה בתלילות באמצע 1984, לנוכח ההאטה החרפה בהתרחבות המוניטרית, ולאחר מכן ירדו בכ-3.5 אחוזים עד סוף 1985, ושיעורם בסוף השנה הגיע ל-7-8 אחוזים. שיעורי הריבית לטווח הקצר במקומות אחרים נשארו יציבים ב-1985 (יפן, אנגליה) או ירדו בשיעורים נמוכים שבין 1.3 ל-2.4 אחוזים. התפתחות דומה, אם גם מתונה יותר, ניתן למצוא גם בשיעורי הריבית לטווח הארוך.

ההשפעות הישירות שהיו לכך על ישראל הצטמצמו בעיקר בתמריץ לשנות את הרכב תיק הנכסים הכספיים הזרים — לצמצם את חלקו של הדולר לטובת המטבעות האחרים. השפעתן של התפתחויות אלה על תנועות ההון נטו לתוך המשק הישראלי היתה משנית, יחסית להשפעת ההתפתחויות בתוך ישראל — שיעורי ריבית גבוהים במיוחד על פיקדונות שקליים וחשש מצמצם מפני פירות בחודשים שלאחר הנהגת מדיניות הייצוב.

ט. בעיית החוב של המדינות המתפתחות

לוח ז' 33 מאפשר מבט כולל על התמודדותן של המדינות החייבות עם בעיות המימון שלהן ב-1985. לעומת 1984 היו השינויים השנה בעיקר בכיוון לייצוב. בין אלה ניתן לכלול מעבר ניכר מחוב בנקאי לטווח קצר לחוב בנקאי לטווח ארוך (ירידה של 9 מיליארד דולרים בחוב הקצר ועלייה של 28 מיליארד בחוב לטווח הארוך). היתה גם ירידה ניכרת בצבירה של רוכלות מטבע חוץ רשמיות (מצבירה של 18 מיליארדי דולרים ב-1984 לצבירה 5 מיליארדים ב-1985) — ירידה העשויה לשקף את המצב הפחות נוח בתחום הסחר²⁶. חלקו של האשראי הבנקאי והפרטי (שורה 6 בלוח) עלה במידת מה, ומימן כשתי חמישיות מהגירעון המופחת.

²⁶ עליית הגירעון המיצרפי השוטף בלוח ז' 33 (עד 44 מיליארדי דולרים) נוקפת כולה לסין; זו הפעם הראשונה, שגירעון כה גדול נרשם במדינה זו.

החוב וכשיעורי שירותי החוב יחסית להיקפי היצוא. ההשפעה של ההסדרים להארכת תקופת הפירעון על גידול התשלומים בגין שירותי החוב החלה להיחלש קמעה, והיא התבטאה בהפחתה של כ-30 מיליארדי דולרים בסך התשלומים על חשבון החוב ב-1985 (בהשוואה לשיא של 36 מיליארדים ב-1984).

ברביעי האחרון של 1985 העלתה ממשלת ארה"ב את הצעותיו של בייקר, ומנהיגי המדינות המלוות העיקריות קיבלו אותן בכללותן. מבין ההצעות בולטת זו הקוראת לתת אשראי מוגדל — באמצעות בנקים מסחריים, הבנק העולמי וקרן המטבע — לשם עידוד מדיניות של צמיחה במשקים החייבים. בראשית 1986 הועלו בכיוון זה הצעות חדשניות, כגון המרת חובות בנקאיים במניות. באותו זמן נתגבשה ההכרה, כי הבעיות הקשות שנוצרו אצל כמה מפיקות נפט, שהן גם חייבות (כגון מקסיקו ומצרים), מצדיקות גמישות מצד המוסדות המלווים והמדינות התורמות — הנהנות מאוד מירידת מחירי הנפט.

י. התמוטטות מחירי הנפט

האירוע הדרמטי ביותר בתקופה הנסקרת התרחש בעיקרו לאחר תום 1985. החלטת סעודיה להגדיל את תפוקת הנפט שלה, בלי להירתע ממפולת מחירים, הביאה בדצמבר 1985 לנטישת המכסות הרשמית של אופ"ק, ובחודשים ינואר — פברואר 1986 היינו עדים להתמוטטות של מחירי הדלק: רמתם ירדה לכ-12 דולרים לחבית, לעומת 28 דולרים לחבית במוצע ל-1985. (דיון נוסף — ראה בסעיף האנרגיה בפרק ו.)

קשה להעריך בשלב זה כיצד יתפתחו מחירי הדלק בעתיד (ראה פרק ו' לעיל). אם הם יתייצבו על רמה נמוכה יותר, ישפיע שינוי תנאי הסחר הן על חלוקת ההכנסה בין מדינות שונות והן על הצמיחה. כך, למשל, אם יתייצבו מחירי הדלק ברמה הנמוכה ב-10 דולרים לחבית מזו של אשתקד, תיווצר העברת הכנסה ריאלית ממוצעת של 0.8 אחוזי תוצר למדינות ה-OECD — שתנוע בין רמה שלילית לבריטניה ו-0.6 אחוזי תוצר לארה"ב, ל-1 עד 1.3 אחוזי תוצר לגרמניה, יפן ואיטליה²⁷.

לירידת מחירי הדלק תהיה השפעה חיובית על הצמיחה בארצות המייבאות דלק, למרות שתיתכנה השפעות שליליות של התאמה בטווח הקצר, ובנקים שהילוו למדינות המייבאות עלולים להיקלע לקשיים. ההשפעות החיוביות צפויות הן מצד ההיצע והן מצד הביקוש — בעקבות הגדלת ההכנסה הפנויה והשפעה על המחירים, שתגדיל את הצע הכסף הריאלי ותוריד שערי ריבית. על רקע האבטלה הגבוהה, השוררת במשקי המערב, תתבטא השפעה אלה בעליית תוצר.

ירידת מחירי הדלק עשויה להיות בעלת השפעה מיוחדת על המשק הישראלי, המוציא חלק חשוב מהכנסתו ליבוא אנרגיה (כ-6 אחוזי תוצר): התייצבות המחיר ברמה הנמוכה ב-10 דולר לחבית מזו של אשתקד תביא עמה רווח של כ-2.2 אחוזי תוצר, או כחצי מיליארד דולר. אם ירידת המחירים תועבר לצרכנים, תהיה לכך השפעה ממתנת על התפתחות המחירים במשק. העברת ירידת מחירי הדלק לציבור הישראלי (או הורדת מסים אחרים), תתבטא בעליית ההכנסה הפנויה ובהגדלת הביקושים והפעילות הכלכלית בטווח הקצר; השפעה מרחיבה תיווצר גם אם הממשלה תגדיל את המיסוי על הדלק, ותממן באמצעותו הוצאות מוגדלות. אם תתבטא הגדלת המיסוי בהפחתת הגירעון הממשלתי, היא תאפשר לצמצם את גיוס ההון המקומי ולהקטין את שיעורי הריבית במשק, או לצמצם את החוב החיצוני ולשפר את האמינות הבינלאומית של ישראל.

²⁷ החישוב מבוסס על מכפלת הירידה היחסית במחירי הדלק במשקל היבוא כתוצר במשקים שונים (על בסיס נתוני 1984).

לוח ז'-33
נתונים נבחרים על המדינות המתפתחות, 1981 עד 1985

1985	1984	1983	1982	1981	
(אחוזים)					
					1. הגידול בתוצר המקומי הגולמי
-1.1	0.7	-1.0	-0.3	-1.2	יצואניות הנפט העיקריות
4.5	5.2	2.1	2.2	3.2	כל המדינות המתפתחות — למעט יצואניות הנפט ¹
6.1	7.9	7.1	5.1	5.8	אסיה
-1.6	0.7	4.2	3.4	5.4	המזרח התיכון ²
3.6	3.1	-3.1	-1.0	1.0	חצי הכדור המערבי
1.6	1.6	-0.2	0.1	0.9	אפריקה
(מיליארדי דולרים)					
					2. המדינות המתפתחות בעלות החוב ³
44	36	60	103	113	הגירעון בחשבון השוטף
					מימון החשבון השוטף
17	14	14	13	14	זרמי סידע רשמי, מענקים, הקצאת SDR
10	10	10	13	14	השקעות ישירות
-3	-20	-9	17	5	שימוש ברזרבות ⁴
-10	-12	-10	-10	-13	אשראי ליצוא
					אשראי ופיגורים מקרן המטבע
—	6	17	19	9	וממוסדות מוניטריים
15	29	32	28	30	אשראי רשמי לטווח ארוך, נטו
19	14	18	50	74	אשראי פרטי אחר (בעיקר בנקאי)
28	14	44	35	53	טווח ארוך
-9	—	-25	15	21	טווח קצר
-5	-4	-11	-26	-20	טעויות והשמטות ⁵

- (1) הנתונים למדינות המתפתחות למעט יצואניות הנפט — ל-1984, ולכל המתפתחות — ל-1984-5 ו-1985.
 (2) הנתון מירחון מאי 1984 של קרן המטבע. נתוני הקרן נסבים על כלל המדינות המתפתחות — כולל את יצואניות הנפט.
 (3) בשל שינויים בסיווג של נתוני קרן המטבע, הגדרת מדינות אלה שונה במקצת מהגדרת המדינות המתפתחות דלעיל.
 (4) סימן (—) פירושו הגדלת הרזרבות.
 (5) בעיקר זרמי הון בלתי רשומים.
 המקור: קרן המטבע, World Economic Outlook, לחקופות שוטות.

לוח ז'נ"ו
היצוא התעשייתי לפי ענפים ראשיים¹, 1982 עד 1985

העלייה או הירידה (—) לעומת השנה הקודמת ²											
בכמות			במחיר								
1985	1984	1983	1985	1984	1983	1985	1984	1983	1982		
(אחוזים)						(מיליוני דולרים)					
9.0	5.0	16.1	— 4.5	2.0	— 1.4	241.4	232.0	216.6	189.2	כרייה וחציבה	
— 2.8	9.1	— 3.1	6.0	7.7	— 4.9	382.7	371.6	316.1	343.0	מזון, משקאות וטבק	
5.7	22.2	16.9	— 5.4	— 3.5	— 9.2	114.8	114.8	97.4	91.7	טקסטיל	
— 2.2	10.9	1.3	4.4	— 5.7	— 5.5	260.1	254.7	243.6	254.5	הלבשה	
						4.1	3.6	3.2	6.5	עור ומוצריו	
31.9	19.2	— 2.7	— 5.0	— 4.0	— 6.6	29.8	23.8	20.8	22.9	עץ ומוצריו	
— 25.8	110.5	1.1	— 3.9	— 10.0	— 11.9	7.7	10.8	5.7	6.4	נייר ומוצריו	
— 9.4	— 1.2	29.0	— 3.9	— 10.0	— 11.9	17.5	20.1	22.6	19.9	דפוס והוצאה לאור	
3.4	22.1	18.4	— 0.5	— 1.4	— 7.2	145.9	141.8	117.8	107.2	גומי ופלסטיקה	
11.9	15.6	6.6	— 0.5	0.7	— 6.6	835.1	750.2	644.4	647.1	כימיקלים	
13.1	— 0.5	14.2	— 7.6	— 8.4	— 10.0	14.1	13.5	14.8	14.4	מינרלים אל-מתכתיים	
50.6	44.1	— 1.6	— 7.7	2.4	— 1.3	70.8	50.9	34.5	35.5	מתכת בסיסית	
— 19.2	41.0	— 12.6	1.0	0.1	— 2.2	507.5	621.3	440.1	514.6	מוצרי מתכת	
18.8	11.8	— 9.3	2.1	2.9	— 2.8	137.8	113.6	98.7	112.0	מכונות	
16.2	25.9	19.9	0.7	— 0.0	— 3.5	793.5	678.2	539.0	465.7	ציוד חשמלי ואלקטרוני	
40.2	6.5	— 33.2	— 0.2	— 1.5	— 3.8	414.7	296.3	282.6	439.9	כלי הובלה	
12.4	38.1	— 4.4	— 4.9	— 12.9	9.2	333.7	312.2	259.6	248.8	שוונות	
7.5	20.0	— 0.7	— 0.0	— 0.5	— 3.7	4,311.2	4,009.4	3,357.3	3,510.3	סך הכול, ללא יהלומים	
27.1	10.0	13.8	— 4.0	— 6.0	— 2.8	1,262.9	1,035.4	1,000.6	904.7	יהלומים נטו	
11.8	18.0	2.2	— 1.1	— 1.9	— 3.5	5,574.1	5,044.8	4,357.9	4,415.0	סך כל היצוא התעשייתי	

(1) על בסיס רישום היצוא פו"ב.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח ז'נ"ב-2
יבוא הסחורות (למעט יבוא ביטחוני ישיר) לפי ייעודים¹, 1982 עד 1985

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת ²									
בכמות			במחיר						
1985	1984	1983	1985	1984	1983	1985	1984	1983	1982
(אחוזים)						(מיליוני דולרים)			
-4.6	-27.9	20.7	-1.0	-4.4	-5.1	621.0	657.0	953.3	832.0
0.0	-6.4	8.4	-6.5	-5.7	-11.0	235.6	252.0	285.7	296.3
3.0	-28.8	18.5	0.5	-1.2	0.9	153.7	148.6	211.2	176.6
-13.1	-40.9	32.2	4.0	-5.0	-3.9	231.7	256.4	456.4	359.1
-13.8	-9.9	38.3	4.3	-1.9	-0.7	1,413.7	1,572.4	1,778.5	1,295.1
-4.3	-2.7	30.4	2.8	-1.6	0.2	1,227.1	1,246.9	1,302.2	996.6
2.9	-38.3	28.8	8.7	-4.2	-4.4	185.7	166.0	280.9	228.2
						0.9	159.5	195.4	70.3
2.9	2.6	5.9	-4.2	1.3	-4.9	3,483.2	3,531.8	3,398.0	3,374.6
						207.3	248.0	227.2	233.0
						382.5	422.0	384.2	402.1
						208.1	89.7	205.1	199.2
						314.6	340.1	312.7	352.5
						787.7	769.7	763.5	683.3
						597.8	643.0	564.5	531.0
						226.3	254.7	265.9	262.1
						758.9	764.6	674.9	711.4
1.1	-1.5	-8.4	-6.3	0.6	-8.3	1,510.1	1,592.8	1,607.1	1,914.2
30.5	15.6	37.8	1.8	-2.7	-0.7	1,168.3	879.9	782.2	571.8
						-175.5	-161.8	-137.5	-72.5
1.7	-3.4	11.0	-2.3	-0.3	-4.6	8,020.9	8,072.1	8,381.6	7,915.2
						-371.6	-301.5	-287.6	-265.6
-11.6	-24.1	3.0	2.8	-9.6	7.1	177.8	195.7	285.2	258.4
0.3	-4.7	10.5	-2.0	-0.2	-4.1	7,827.1	7,966.3	8,379.2	7,908.0
-4.3	-7.0	15.0	-1.9	-0.2	-3.9	4,970.8	5,297.9	5,704.7	5,163.6

1. סחורות לצריכה פרטית
- מזון
- צריכה שוטפת אחרת
- נכסי תצרוכת בני קיימא
2. נכסי השקעה
- מכונות וציוד, מכשירים ואבזריהם
- כלי תחבורה יבשתיים
- אניות ומטוסים
3. תשומות לייצור, למעט דלק ויהלומים
- חומרי גלם לחקלאות
- חומרי גלם לתעשיית המזון
- בדים וחוטים
- ברזל, פלדה ומוצריהם
- חלקי חילוף, מכשירים ואבזריהם
- מוצרי תעשיות כימיה ופלסטיקה
- נייר, עץ ומוצריהם
- שונות
4. דלק
5. יהלומים גולמיים ומלוטשים (נטו)
6. סחורות שלא פורטו, פחות החזרות
7. סך יבוא הסחורות נטו, לפי סחר חוץ
8. התאמות מאזן התשלומים
9. יבוא סחורות מיושע
10. סך יבוא הסחורות האזרחי נטו, לפי מאזן התשלומים (סי"פ)
- מזה: למעט דלק, יהלומים ויושע

(1) על בסיס רישום היבוא סי"פ.
(2) שיעורי השינוי חושבו לפני עיגול המספרים.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח ז'נ"ב-3
יצוא השירותים, 1982 עד 1985¹

העלייה או הירידה (—) לעומת השנה הקודמת							
1985	1984	1983	1985	1984	1983	1982	
(אחוזים)			(מיליוני דולרים)				
0.2	5.6	— 4.8	1,318.6	1,316.0	1,245.7	1,308.9	1. תחבורה
— 9.8	— 7.5	1.9	153.0	169.7	183.5	180.1	א. הובלת מטעני יצוא
— 4.9	25.5	— 5.5	440.7	463.4	369.2	390.5	ב. הובלה בין נמלים זרים
14.4	14.9	12.4	242.5	212.0	184.5	164.1	ג. דמי נסיעה
— 15.6	— 6.9	— 48.6	23.8	28.2	30.3	58.9	ד. דמי חכירה
18.0	— 8.7	— 11.6	109.9	93.1	102.0	115.4	ה. שירותי נמל
38.2	— 10.9	— 14.4	73.8	53.4	59.9	70.0	מזה: תרלוק
11.0	— 25.7	— 24.8	42.3	38.1	51.3	68.2	ו. שונות
— 1.6	— 4.1	— 2.1	306.9	311.5	324.9	331.7	ז. הובלת מטעני יבוא בחברות ישראליות
6.6	2.3	13.4	1,108.9	1,040.2	1,016.9	896.5	2. תיירות
			— 44.6	— 13.6	4.0	29.9	3. ביטוח (פרמיות בניכוי תביעות)
— 24.3	— 16.2	— 15.1	894.6	1,181.4	1,409.4	1,659.4	4. שירותי הון
4.0	0.7	9.6	1,125.4	1,081.8	1,074.4	980.7	5. שירותים אחרים
— 3.5	— 8.5	2.5	259.1	268.5	293.6	286.5	א. דמי סוכן
6.5	4.2	12.5	866.3	813.3	780.8	694.2	ב. שונות
— 31.1	— 11.2	34.0	16.4	23.8	26.8	20.0	6. ממשלה לנמ"א
— 4.5	— 3.1	— 2.4	4,419.3	4,629.6	4,777.2	4,895.4	7. סך יצוא השירותים
— 3.6	— 6.8	11.8	127.6	132.4	142.1	127.1	מזה: יצוא שירותים ליוש"ע
2.5	2.8	3.8	3,397.1	3,315.8	3,225.7	3,108.9	8. סך יצוא השירותים למעט הון ויוש"ע

(1) יצוא השירותים מותאם להגדרת יבוא הסחורות ס"פ.

לוח ז'נ"4
יבוא השירותים, 1982 עד 1985¹

העלייה או הירידה (—) לעומת השנה הקודמת				1985	1984	1983	1982
1985	1984	1983					
(אחוזים)				(מיליוני דולרים)			
— 14.8	3.7	— 6.4	911.8	1,069.8	1,031.4	1,101.6	1. תחבורה
— 7.4	— 9.1	— 3.8	135.2	146.0	160.7	167.1	א. דמי נסיעה
— 7.5	10.9	— 24.3	104.3	112.7	101.6	134.2	ב. דמי חכירה
— 18.0	5.8	— 3.8	442.9	539.9	510.5	530.5	ג. שירותי נמל
— 15.8	3.3	— 1.5	182.7	216.9	209.9	213.2	מזה: תדלוק
— 15.4	4.9	— 4.2	229.4	271.2	258.6	269.8	ד. שונות
— 26.1	— 7.6	19.3	530.8	717.9	776.6	650.8	2. תיירות
			4.8	39.0	7.7	7.6	3. ביטוח (פרמיות בניכוי תביעות)
— 6.4	10.5	— 2.3	2,773.5	2,963.9	2,682.4	2,746.4	4. שירותי הון
— 20.9	— 0.3	18.2	1,009.4	1,275.5	1,279.1	1,082.6	5. שירותים אחרים
— 17.2	9.8	37.1	264.7	319.8	291.3	212.4	א. דמי סוכן
— 22.1	— 3.2	13.5	744.7	955.7	987.8	870.2	ב. שונות
15.3	1.6	10.0	105.6	91.6	90.2	82.0	6. ממשלה לנמ"א
— 13.3	4.9	3.5	5,335.9	6,157.7	5,867.4	5,671.0	7. סך יבוא השירותים
— 19.2	— 7.7	24.0	334.4	414.1	448.6	361.9	מזה: יבוא שירותים מיוש"ע
— 19.9	— 7.8	25.0	319.2	398.3	431.8	345.5	מזה: שכר עבודה
— 19.8	1.6	6.8	2,228.0	2,779.7	2,736.4	2,562.7	8. סך יבוא השירותים, למעט הון ויוש"ע

(1) יבוא השירותים מותאם להגדרת יבוא הסחרות ס"פ.

לוח ז'נ"ו-5
יצוא הסחורות לפי ענפים¹ 1982 עד 1985
 (נתונים חצי שנתיים)

1985		1984		1983		1982		
ב	א	ב	א	ב	א	ב	א	
148.2	320.3	193.4	336.4	169.1	338.4	192.0	360.3	1. סך היצוא החקלאי
22.1	150.0	19.3	98.3	30.1	136.4	35.4	150.2	א. הדירים
126.1	170.3	174.1	238.2	139.0	202.0	156.6	210.1	ב. חקלאי אחר
2,302.4	2,008.8	2,151.2	1,853.4	1,781.8	1,575.5	1,763.7	1,746.6	2. יצוא תעשייתי למעט יהלומים
682.1	580.8	514.1	521.3	486.6	514.0	453.6	451.1	3. יהלומים (נטו)
20.7	23.3	20.5	36.2	14.8	24.4	23.7	11.3	4. יצוא אחר
3,150.8	2,929.6	2,879.5	2,742.9	2,444.3	2,445.7	2,428.3	2,562.3	6. היצוא נטו, בהתאם לנתוני סחר החוץ
-46.5	-35.8	-35.3	-20.9	-38.2	-28.9	-41.6	-41.8	7. התאמות מאזן התשלומים
302.6	299.8	319.1	304.5	370.1	347.6	355.1	298.0	8. יצוא סחורות ליוש"ע
3,406.9	3,193.6	3,163.3	3,026.5	2,776.2	2,764.4	2,741.8	2,818.5	9. סך יצוא הסחורות נטו, מותאם למאזן התשלומים
2,422.2	2,313.0	2,330.1	2,200.7	1,919.5	1,902.8	1,933.1	2,069.4	10. מזה: למעט יהלומים ויצוא ליוש"ע

(1) על בסיס רישום היצוא פו"ב.
 המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ז'נ"ו-6
יבוא הסחורות (למעט יבוא ביטחוני ישיר) לפי ייעודים, 1982 עד 1985
 (נתונים חצי שנתיים)

1985		1984		1983		1982		
ב	א	ב	א	ב	א	ב	א	
312.6	308.4	317.9	336.3	426.0	526.0	420.9	411.1	1. סחורות לצריכה פרטית
122.2	109.5	124.5	131.3	189.9	266.5	177.7	181.4	מזה: נכסי צריכה בני קיימא
731.2	682.5	762.9	809.0	911.4	867.1	650.0	645.1	2. נכסי השקעה
624.7	602.4	626.2	620.2	648.0	654.2	518.2	478.4	מזה: מכונות וציוד, מכשירים ואביזרים
743.4	766.8	804.1	788.7	901.2	705.9	934.5	979.7	3. דלק
639.1	529.2	417.4	462.5	362.6	419.6	329.3	242.5	יהלומים גולמיים ומלוטשים (נטו)
1,731.2	1,752.2	1,817.8	1,784.7	1,761.5	1,700.7	1,732.1	1,687.7	תשומות אחרות
-88.7	-86.8	-76.0	-85.8	-76.4	-62.8	-40.5	-32.0	4. סחורות שלא פורטו, פחות החזרות
4,068.8	3,952.1	4,044.1	4,095.4	4,286.3	4,156.5	4,026.3	3,934.1	5. סך יבוא הסחורות, נטו לפי סחר חוץ
-194.2	-177.4	-139.9	-161.6	-133.2	-154.4	-134.7	-130.9	6. התאמות מאזן התשלומים
97.4	80.4	96.5	99.2	134.0	151.2	131.1	127.3	7. יבוא סחורות מיוש"ע
3,972.0	3,855.1	4,000.7	4,033.0	4,287.1	4,153.3	4,022.7	3,930.5	יבוא הסחורות האזרחי נטו לפי מאת"ש (סי"פ)
2,492.1	2,478.7	2,682.7	2,682.6	2,889.3	2,876.6	2,627.8	2,581.0	מזה: למעט דלק, יהלומים ויוש"ע

(1) על בסיס רישום היבוא סי"פ.
 המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ז'נ"7
ההתפתחויות בשערי החליפין בעולם¹, 1983 עד 1985
(העלייה או הירידה (—) לעומת התקופה הקודמת, אחוזים)

סוף 1985	סוף 1984	1985	1984	1983	
1. שערי מטבעות נבחרים לעומת הדולר					
— 21.8	15.6	3.5	11.5	5.2	מרק גרמני
— 20.0	25.4	3.1	13.5	15.4	לירה שטרלינג
— 21.9	15.8	3.5	12.4	6.9	גילדן הולנדי
— 21.2	14.9	2.8	14.7	16.0	פרנק צרפתי
2. שערים ריאליים לעומת הדולר ¹					
— 22.0	14.0	1.6	10.7	4.8	מרק גרמני
— 23.3	20.2	— 1.9	9.2	10.6	לירה שטרלינג
— 21.7	13.4	2.3	10.3	6.1	גילדן הולנדי
— 19.0	6.2	— 0.7	3.4	5.5	פרנק צרפתי
3. השינוי בשער החליפין של השקל לעומת:					
134.8	492.7	302.1	421.4	131.7	דולר ארה"ב
200.3	412.8	288.4	367.8	120.2	מרק גרמני
193.5	372.5	289.9	359.4	100.8	לירה שטרלינג
200.3	411.7	288.4	363.9	116.8	גילדן הולנדי
198.0	415.8	291.1	354.7	99.8	פרנק צרפתי
169.7	436.4	307.9	380.4	116.8	סל המטבעות ²
4. שיעור שינוי במדד מחירי התפוקה ³					
144.6	460.4	256.0	397.9	140.0	התעשייתית לשוק המקומי

- (1) שערי החליפין לעומת הדולר, מנוכים בהפרשי עליות המחירים הסיטוניים במדינות הממאימות.
(2) ממוצע שערים יציגים של חמשת המטבעות, לפי שקלול המשקף את הרכב סחר החוץ של ישראל.
(3) מחירים סיטוניים של תפוקת התעשייה לשימושים מקומיים, למעט מזון, כרייה וחציכה.
המקור: שערי חליפין ומדדי מחירים בעולם — IFS; מדדי מחירים סיטוניים בישראל — הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה..