

זרמי הכספים במשק

1. מסגרת הניתוח¹

ניתוח זרמי הכספים הינו אחד המכשירים להסבר הפעילות הכלכלית במשק ולתיאור הקשרים הקיימים בין סקטורים שונים בו. לצורך הניתוח מחולק המשק למספר סקטורים, שבהם ניתן להבחין בין שלוש קבוצות:

(א) סקטורים מקומיים שעיקר עיסוקם בתחום הריאלי: משקי הבית והעסקים הלא-פינאנסיים², הסקטור הציבורי (ממשלה, מוסדות לאומיים ורשויות מקומיות), חברות הסקטור הציבורי³ והמוסדות שלא למטרת רווח.

(ב) סקטורים מקומיים הפועלים בתחום הפינאנסי: מערכת הבנקאות (בנק ישראל והמוסדות הבנקאיים), מוסדות הגמל והביטוח ומוסדות כספיים לסוגיהם, דוגמת בנקים למשכנתאות וחברות השקעה.

(ג) יחידות כלכליות שמחוץ למשק, כלומר סקטור "חוץ-לארץ".

פעילות כלכלית במשק מודרני קשורה, רובה ככולה, בזרמי תשלומים מיחידה כלכלית אחת למשנה. חלק לא-מבוטל מפעילות זו מתבצע במסגרת כל אחד מן הסקטורים — בעיקר אמורים הדברים בסקטור משקי הבית והעסקים — ואינו מתבטא בזרמי תשלומים בין-סקטורליים. העיקוב אחרי גודלם וכיוונם של זרמים אלה מבוסס על ההנחה שיש ליחידות הנכללות בכל סקטור קווי אופי משותפים, הנבדלים, במידה שיש להם משמעות כלכלית, מן היחידות הנמנות על סקטורים אחרים. התנהגות משקי-הבית משפיעה על רמת הצריכה הפרטית במשק, וכן על גודלן של הקרנות המועמדות לרשות הסקטורים הפינאנסיים ועל סוגיהן. לעסקים הפרטיים השפעה חשובה על רמת הפעילות הכלכלית בכלל ועל ההשקעה במשק, במיוחד. את הסקטור הציבורי מאפיינת בעיקר צורת המימון, המבוססת על תשלומי-חובה מכוח החוק וכן נבדל סקטור זה מן האחרים בשיקולים המנחים את הוצאותיו. חברות הסקטור הציבורי פועלות בעיקר בענפי התשתית של הפעילות הכלכלית, ותלויות בסקטור הציבורי, במידה רבה, בקביעת מחירי שירותיהן ובמימון השקעותיהן. גם המוסדות שלא למטרת רווח פועלים בתחומים מוגדרים: בריאות, חינוך, סעד, ובשל אופי פעילותם, שאינה מכוונת לשאת רווחים, הם תלויים, במידה רבה, בהעברות, שאין כנגדן תמורה, מסקטורים אחרים. הסקטורים הפינאנסיים מתווכים בהעברת קרנות מימון בין יחידות כלכליות מן

¹ הערות נוספות על שיטת הניתוח של זרמי הכספים מצויות בפרקים על זרמי הכספים במשק בדינים וחשבונות השנתיים של בנק ישראל משנת 1959 ואילך.

² מחמת העדר נתונים מתאימים אין אנו יכולים להבחין, בדרך כלל, בין עסקות משקי הבית והעסקים הפרטיים. מגבלה זו מחייבת אותנו להסתפק בהערכה על התפתחות הקשרים בין משקי הבית לעסקים הפרטיים. במקומות שבהם אין ההפרדה בין שני הסקטורים אפשרית, נכנה את הסקטור המאוחד בכינוי "הסקטור הפרטי".

³ חברות הסקטור הציבורי הן חברות המתנהלות כגופים משפטיים עצמאיים (להבדיל מן הדואר ורכבת ישראל, למשל) אשר לפחות 25 אחוזים מהון הבעלות שלהן הם בידי רשויות הסקטור הציבורי, ורשויות אלה משתתפות בפועל בהנהלתן. על חברות הסקטור הציבורי נמנות "עמידר", "מקורות", "חברת החשמל", "צ"מ", "אל-על", "רסקו" ואחרות.

הסקטורים הריאליים, והם נבדלים זה מזה בסוגי הקרנות שהם מגייסים, מחד גיסא, ובאופי האשראי שהם מעמידים לרשות הלווים, מאידך גיסא.

זרמי התשלומים הבינ־סקטורליים מתייחסים לשלושה סוגי עסקות: קנייה ומכירה של סחורות ושירותים, העברות חד־צדדיות — דוגמת מיסים ומענקים — ועסקות אשראי. למימון הקניות משמשים לכל סקטור תקבולים ממכירת סחורות ושירותים, וכן תקבולי העברה ועסקות אשראי. לצורך הניתוח במסגרת פרק זה, מוגדר סקטור כבעל "עודף ביקוש" כאשר מכירותיו ותקבולי ההעברה המקומיים שלו אינם מספיקים למימון קניותיו, והוא נזקק לשם כך לקבלת אשראי בארץ, או למימון מחוץ־לארץ (בין מהעברות חד־צדדיות, או ממילווה)¹. אנו רואים בגודלו של "עודף הביקוש", ובמיוחד בשינויים בו, אחד האינדיקטורים, להשפעתו של סקטור על רמת הביקוש במשק².

את מערכת החשבונות המתארת את זרמי התקבולים והתשלומים של כל סקטור נהוג לכנות "מאזן־תשלומים", ויש אמנם דמיון מושגי בין מערכת חשבונות זו לבין מאזן התשלומים הבינלאומיים של המשק. הקניות דומות ליבוא והמכירות ליצוא. אולם במאזן התשלומים הבינלאומיים ההעברות הן מקור למימון הגירעון בחשבון השוטף, ואילו במערכת החשבונות המקומיים אין הדבר כך במה שנוגע להעברות מקומיות. בכל זאת קיימת הקבלה בין המושג "גירעון בחשבון השוטף" ל"עודף הביקוש". המשק שיש לו גירעון בחשבון השוטף והסקטור בעל עודף הביקוש נזקקים למימון מן החוץ — וסכומם המצורף של עודפי הביקוש (בניכוי עודפי ההיצע) של הסקטורים המקומיים שווה לגירעון בחשבון השוטף בתשלומים הבינלאומיים של המשק.

אינדיקטור נוסף להשפעה על רמת הביקוש ניתן לראות בעסקות האשראי של סקטור, דהיינו, בסכומי האשראי שהוא מעמיד לרשות סקטורים אחרים למימון עודפי הביקוש שלהם. סקטור בעל עודף ביקוש יכול לתת אשראי לאחרים, אם תקבולי ההעברה שלו מחוץ־לארץ והאשראי שהוא מקבל עולים בסכומם על עודף הביקוש שלו. קשה לקבוע קשר סיבתי בין מימון עודף ביקוש ליצירתו — אין אנו יכולים לאמור, על יסוד מערכת החשבונות, אם אפשרויות מימון הן שהגיעו סקטור להרחיב את הביקוש, או שהרחבת הביקוש חייבה מציאת מקורות מימון. (אף כי קיים בענין זה הבדל בין הסקטור הציבורי לסקטור הפרטי — האחרון יתקשה יותר מן הראשון לתכנן ולבצע הוצאות, לפני שקיימים המקורות למימון ההוצאה).

העדר נתונים להפרדת העסקות הריאליות של סקטור העסקים וסקטור משקי הבית מגביל, במידה ניכרת, את יעילות הניתוח במסגרת זרמי כספים. זאת, משום ששני סקטורים אלה נבדלים זה מזה בכמה תחומים שיש להם נגיעה לרמת עודף הביקוש. במשקים רבים — ויש להניח שגם בישראל כך — אין החיסכון העסקי מספיק למימון ההשקעות, וסקטור העסקים הינו, בדרך כלל, בעל עודף ביקוש. סקטור משקי־הבית, לעומת זאת, הוא לעיתים קרובות בעל עודף היצע — חסכון משקי הבית מאפשר מימון השקעות העסקים (במשק שעסקותיו עם חוץ־לארץ בחשבון השוטף מאוזנות, עודפי ההיצע של חלק מן הסקטורים חייבים לממן את עודפי הביקוש של הסקטורים האחרים). בישראל, ייתכן כי גם סקטור משקי הבית הינו בעל עודף ביקוש בשנים האחרונות. איפשרו זאת ההעברות החד־צדדיות הגדולות מחוץ־לארץ ששימשו, בין היתר, גם להגדלת הצריכה וגם להרחבת השקעות משקי הבית בדירור.

¹ תקבוליו של סקטור ממכירות ומהעברות מקומיות, הם בגדר "ספיגה" מסקטורים מקומיים אחרים, בהפחיתם את כוח הקנייה של הסקטור הנותן, באותה מידה שהם מגדילים את כוח הקנייה של המקבל. גם אשראי מקומי, לא בנקאי, מפחית מכוח הקנייה של הסקטור המלווה, אך לא באותה מידה, משום שברשות המלווה נשאר נכס פיננסי, כלומר, משתנה הרכב נכסיו, אך לא סך הנכסים שברשותו.

² יש לזכור כי הנתונים בדיעבד (ex-post) מצביעים על תוצאות קיומם של לחצי ביקוש במשק. גידול בעודף הביקוש של סקטור מסוים אינו מצביע בהכרח על כך שלחץ הביקוש שגרם לגידול זה נבע מאותו סקטור עצמו. (כלומר — עודף הביקוש של סקטור עשוי לגדול עם עליית הוצאותיו, בעוד שלחצי הביקוש, שגרמו לעליית המחירים וההוצאות נבעו מסקטורים אחרים).

2. קווי ההתפתחות העיקריים

בשנת 1965 פחת הגירעון בחשבון השוטף במאזן התשלומים ולפיכך קטן גם סכומם המצורף של עודפי הביקוש של הסקטורים המקומיים הריאליים (ראה לוח ט"ז-1). עם זאת, חלו שינויים בעלי משמעות בגודל עודפי הביקוש של הסקטורים הבודדים.

לוח ט"ז-1

אינדוקטורים להשפעת הסקטורים המקומיים הריאליים על הביקוש במשק,
1963 עד 1965*

(מיליוני ל"י)

עודף ביקוש	אשראי שניתן לסקטורים מקומיים ריאליים [או נתקבל מהם (-)]**	עיגולים והשמטות	אשראי שנתקבל מסקטורים פינאנסיים [או ניתן להם] (-)***	אשראי, נטו, והעברות מחוץ לארץ
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
משקי בית ועסקים				
1963	573	-79	-403	884
1964	931	-209	-143	869
1965	741	-319	-382	801
הסקטור הציבורי				
1963	381	266	-1	400
1964	356	354	-1	515
1965	452	510	—	768
חברות הסקטור הציבורי				
1963	234	-173	2	13
1964	297	-142	—	126
1965	251	-179	-1	5
מוסדות שלא למטרת רווח				
1963	134	-14	-1	128
1964	158	-3	-1	151
1965	171	-12	-1	154
סך כל הסקטורים המקומיים הריאליים				
1963	1,322	—	13	1,425
1964	1,742	—	-6	1,661
1965	1,615	—	1	1,728

* עודף הביקוש בצירוף האשראי, שניתן לסקטורים מקומיים אחרים, שווה, מבחינה מושגית, לסכומים שנתקבלו כהעברות ואשראי מחוץ לארץ בצירוף אשראי מן הסקטורים הפינאנסיים. (ההפרשים בין הסכומים נובעים מעיגולים והשמטות).
(1) + (2) = (4) + (5) בצירוף עיגולים והשמטות.

** אשראי שנתן הסקטור לסקטורים מקומיים ריאליים אחרים, בניכוי אשראי שקיבל מהם (סימן מינוס מעיד על כך כי נתקבל אשראי, נטו).

*** אשראי שנתקבל מסקטורים פינאנסיים, (לרבות מערכת הבנקאות), בניכוי אשראי שניתן להם (לרבות נידול הפיקדונות במערכת הבנקאות — על אופי האשראי למערכת הבנקאות ראה הסבר בנוף הפרק).

עודף הביקוש של הסקטור הציבורי, שפחת בשנים 1963 ו-1964, חזר ועלה בשנת 1965, וכן גדל שוב במידת מה עודף הביקוש של סקטור המוסדות שלא למטרת רווח. את עודף הביקוש הגדל של שני סקטורים אלה יש ליחס להאצה בעליית קנייתיהם בחשבון השוטף, האצה שגורמה העיקרי היה תוספות השכר הניכרות ששולמו בשנת 1965 (ראה לוח ט"ז-2).

לעומת זאת, ירדו עודפי הביקוש של סקטור העסקים ומשקי הבית, ושל חברות הסקטור הציבורי. הקטנה זו בעודפי הביקוש קשורה בירידה, שחלה בהשקעות שני סקטורים אלה.

השפעת הסקטור הציבורי על רמת הביקוש במשק באה לידי ביטוי גם בהרחבה ניכרת באשראי שנתן סקטור זה לסקטורים ריאליים אחרים. הרחבה זו נבעה לא רק מגידול מסוים בסכומי האשראי שניתנו, ברוטו, אלא גם מירידה ניכרת באשראי שנתקבל מן הסקטורים הריאליים, ובמיוחד ממשקי הבית (דוגמה בולטת לכך — הירידה ביתרת המילווה קצר המועד). למימון הגידול בעודף הביקוש ובאשראי שניתן לסקטורים מקומיים ריאליים נזקק הסקטור הציבורי לתוספת ניכרת של אשראי מחוץ-לארץ. גדלו במידת מה גם תקבולי ההעברה החד-צדדיים, אך סכום האשראי לסקטור הציבורי מן הסקטורים הפינאנסיים נשאר ללא-שינוי.

בקשר להרחבת אשראי הסקטור הציבורי לסקטורים הריאליים יש לציין את הירידה, שחלה במתן אשראי מן הסקטורים הפינאנסיים לסקטורים המקומיים, ובמיוחד באשראי ממערכת הבנקאות לסקטור העסקים. יש להדגיש, כי מבחינת ההשפעה על רמת הביקוש חשוב זרם האשראי, נטו. האשראי "החדש" שניתן למשקי הבית ולעסקים ב-1965 היה קטן מאשר ב-1964, אולם פחת האשראי שהסקטור הציבורי קיבל מהם. לאחר שמביאים בחשבון שינוי זה מתברר כי הסכום, נטו, שהוזרם מן הסקטור הציבורי למשקי הבית כמעט הוכפל ב-1965, וגם הסכום שהועבר לעסקים היה גבוה במקצת מאשר ב-1964.

חידוש צבירת מטבע-חוץ במערכת הבנקאות ב-1965 מתבטא במערכת זרמי הכספים בגידול רב באשראי שנתן סקטור זה לחוץ לארץ. פרט לכך בולטת, כאמור, העובדה, שכל הסקטורים הפינאנסיים — גם מוסדות הגמל והביטוח והמוסדות הכספיים — נתנו השנה פחות אשראי. נטו, לסקטורים הריאליים המקומיים.

3. עודפי הביקוש של הסקטורים

בלוח ט"ז-2 מוצגים עודפי הביקוש של הסקטורים השונים בשנים 1963 עד 1965. כפי שצויין לעיל, שונה כיוון התפתחותם של עודפי הביקוש בסקטורים הריאליים החשובים ב-1965 מכפי שהיה ב-1964.

את הגידול הרב שחל בעודף הביקוש של סקטור משקי הבית והעסקים בשנת 1964 ייחסנו בעיקר להרחבה רבה בהשקעות העסקים, אם כי גם העלייה הניכרת, שחלה באותה שנה בהשקעות משקי-הבית במגורים וברכישת מוצרי צריכה בני קיימא יכלה להסביר חלק מן הגידול. ב-1965 פחת עודף הביקוש של הסקטור הפרטי, ושוב יש למצוא את ההסבר להתפתחות זו באותם מרכיבים עצמם של הוצאות הסקטור.

הצריכה הפרטית גדלה ב-1965 בשיעור דומה לגידולה ב-1964 — כ-16 אחוזים במחירים שוטפים (הגידול הריאלי ב-1965 היה נמוך יותר בשל החשה ניכרת בקצב עליית המחירים). לעומת זאת, חלה השנה ירידת-מה במרבית מרכיבי ההשקעה — תפנית בולטת בהשוואה לגידול בכ-25 אחוזים שנרשם ב-1964.

בדרך כלל קיים קשר בין שינויים בהשקעה לשינויים בגודל עודף הביקוש. כאשר חלק ההשקעות הממומן ממקורות פנימיים — קרנות פחת ורווחים בלתי מחולקים — נשאר ללא שינוי, יש לצפות לכך שעלייה בהשקעה תגדיל את עודף הביקוש בשיעור דומה, ולהיפך, כאשר

עורפי ביקוש או היצע, לפי הסקטורים, 1963 עד 1965¹

(מיליוני ל"י)

קניית בחשבון השוטף	קניית בחשבון ההון	מכירות	קניית נטו (1)+(2) (3)-	העברות לסקטורים מקומיים	העברות מסקטורים מקומיים	העברות נטו (5)-(6)	עודף ביקוש או היצע (-) (7)-(4)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
עסקים ומשקי בית²							
1963 4,797	1,405	×	×	×	×	×	573
1964 5,542	1,766	×	×	×	×	×	931
1965 6,445	1,713	×	×	×	×	×	741
הסקטור הציבורי³							
1963 1,829	422	182	2,069	575	2,263	1,688	381
1964 2,090	547	231	2,406	687	2,737	2,050	356
1965 2,458	614	256	2,816	816	3,180	2,364	452
חברות הסקטור הציבורי⁴							
1963 724	384	872	236	16	18	2	234
1964 779	456	928	307	20	30	10	297
1965 886	391	1,017	260	20	29	9	251
מוסדות שלא למטרת רווח⁵							
1963 485	77	104	458	18	342	324	134
1964 559	112	129	542	23	407	384	158
1965 650	115	150	615	31	475	444	171
קופות גמל וחברות ביטוח⁶							
1963 113	10	138	-15	118	120	2	-17
1964 146	10	177	-21	153	154	1	-22
1965 184	8	200	-8	165	192	27	-35
מערכת הבנקאות⁷							
1963 227	11	304	-66	45	—	-45	-21
1964 271	27	349	-51	47	—	-47	-4
1965 340	16	415	-59	53	—	-53	-6
מוסדות כספיים⁸							
1963 84	4	111	-23	18	—	-18	-5
1964 139	7	174	-28	22	—	-22	-6
1965 181	6	234	-47	37	—	-37	-10
חוץ לארץ⁹							
1963 1,795	3,074	-1,279	×	×	×	×	-1,279
1964 1,858	3,566	-1,708	×	×	×	×	-1,708
1965 2,134	3,698	-1,564	×	×	×	×	-1,564

(1) לנבי השנים 1963 ו-1964 — מספרים מתוקנים.

(2) מחושב כשאריית על ידי ניכוי עורפי הביקוש של הסקטורים האחרים מעורפי ההיצע של הסקטורים בעלי עודף היצע.

(3) לפי ההגדרה הנהוגה בפרק ז' "פעולות הסקטור הציבורי", בחברת אחר — המכירות כוללות כאן גם ריבית שנחקבלה.

(4) חברות שבחן יש לסקטור הציבורי לסחות 25 אחוזים מהון הבעלות והשתתפות בהנהלה בפועל.

(5) לפי ההגדרה הנהוגה בפרק ח', "המוסדות שלא למטרת רווח".

(6) לפי ההגדרה הנהוגה בפרק י"ח, "הפעולות הכספיות של מוסדות הנמל והביטוח".

(7) הבנקים המסחריים, האגודות השימושיות לאשראי ובנק ישראל.

(8) לפי ההגדרה הנהוגה בפרק י"ז, "המוסדות הכספיים".

(9) המכירות כוללות את היבוא לפי מאזן התשלומים, והקניות כוללות את היצוא.

חלה ירידה בקניות בחשבון ההון¹. הנתונים בלוח ט"ז-3 מראים כי עודף הביקוש של הסקטור הפרטי השתנה אמנם בכיוון השינויים בהשקעות — גדל ב-1964 והצטמצם ב-1965 — אך לא היתה הקבלה בין השניים, כלומר — השתנה חלק ההשקעות שאינן ממומנות ממקורות פנימיים. עובדה זו משתקפת בעליית היחס שבין עודף הביקוש לקניות בחשבון ההון ב-1964, והירידה בו ב-1965.

לוח ט"ז-3

הצריכה, ההשקעות ועודף הביקוש של משקי בית ועסקים, 1963 עד 1965 *

(מיליוני ל"י)

1965	1964	1963	
			קניות של משקי הבית
6,445	5,542	4,797	צריכה **
776	722	587	השקעות במגורים ***
937	1,044	818	השקעות של עסקים ****
8,158	7,308	6,202	סך כל קניות משקי הבית והשקעות העסקים
741	931	573	עודף הביקוש של הסקטור הפרטי
9.1	12.7	9.2	עודף הביקוש באחוזים מסך כל הקניות
43.3	52.7	40.8	עודף הביקוש באחוזים מן הקניות בחשבון ההון

* הנתונים לשנים 1963 ו-1964 מהוקנים.
 ** הצריכה הפרטית, בניכוי צריכת המוסדות שלא למטרת רווח.
 *** סך ההוצאות לבנייה פרטית וציבורית לריוור, בניכוי הנדל" במלאי דירות ברשות "עמידור", אך ללא התאמה בענין שינוי מלאי ברשות כונים אחרים.
 **** סך ההשקעה הכוללית במשק בניכוי ההוצאות בחשבון ההון של הסקטורים האחרים (להוציא הוצאות בחשבון ההון של "עמידור").

אין בידינו הסבר מבוסס די הצורך לגידול הרב במשקל עודף הביקוש של הסקטור הפרטי ב-1964. ייתכן שהרחבה גדולה בהשקעות, כפי שארעה ב-1964, מחייבת הזדקקות רבה יותר למקורות מימון חיצוניים (הגידול בהשקעות ב-1964 קרוב מאוד לסכום הגידול בעודף הביקוש. ב-1965 היתה הירידה בעודף הביקוש גדולה מן ההפחתה בהשקעות²). על ההסבר להתפתחות ב-1965, בהשוואה ל-1964, ניתן להוסיף שתי השערות:

(א) סעיף ההשקעה, שבו חל שינוי חד במיוחד, היה המלאי. ההשקעה במלאי גדלה בשיעור רב ב-1964 ובשיעור מועט במיוחד ב-1965. ייתכן כי הגידול במלאי הינו סוג השקעה שחלק גדול ממנו ממומן באשראי בהשוואה לסוגי השקעה אחרים. (ב) רכישת מוצרי צריכה בני קיימא, שחלק לא-מבוטל ממנה נעשה בתנאי אשראי, גדלה ב-1964 ביותר מ-20 אחוזים, ואילו שיעור הגידול ב-1965 היה 5 אחוזים בלבד.

¹ עם גידול מלאי ההון במשק גדלה צבירת קרנות פחת, ומתאפשר מימון סכום גדול יותר של השקעות ממקורות פנימיים. ללא שינוי בשיעור החיסכון ניתן אפוא לצפות שעודף הביקוש יגדל בשיעור קצת יותר נמוך מן ההשקעות.
² יש להתייחס בוהירות למסקנות על 1965. עודף הביקוש של הסקטור הפרטי נאמד על-ידינו כשארית — עודפי הביקוש של הסקטורים הריאליים האחרים מנוכים מעודפי ההיצע של סקטור חוץ לארץ והסקטורים הפינאנסיים. אם יתחל שינוי באומדן עודף ההיצע של סקטור חוץ-לארץ (אפשרות הקיימת לאור גודלו של סעיף הסעויות וההשמטות במאזן התשלומים ל-1965), ישתנה ממילא גם אומדן עודף הביקוש של הסקטור הפרטי.

על סיבות הירידה בהשקעות העסקים אין ללמוד מתוך הנתונים שברשותנו. יתכן שתרמה לכך אי-הוודאות בקשר להתפתחות הכלכלה, ואולי היו לכך גורמים הקשורים ב"עיקול" השקעות קודמות וברווחיות החוויה. נוסף רק כי היקף מרכיב אחד של השקעות העסקים אינו ידוע, ונתודות חריפות בו עשויות לשנות את התמונה המוצגת בלוח ט"ז-3. המדובר במלאי דירות פנויות שבידי בונים פרטיים — אם חל בו גידול ניכר ב-1965 כי אז השקעות משקי הבית במגורים קטנות יותר מכפי שמוצג בלוח, ואילו השקעות העסקים גדולות יותר, באותה מידה.

בעודף הביקוש של הסקטור הציבורי חלה בשנת 1965 עלייה ניכרת, לאחר שתי שנים של ירידה. ב-1964 גדלו ההעברות לסקטור הציבורי מן הסקטורים המקומיים בשיעור רב יותר (21 אחוזים) משגדלו קנייתו של הסקטור, נטו (16 אחוזים). הקניות בחשבון השוטף עלו ב-14 אחוזים בלבד. לעומת זאת התגלתה תופעה הפוכה ב-1965 — ה"ספיגה" מן הסקטורים המקומיים גדלה פחות (16 אחוזים) — משעלו הקניות, נטו (17 אחוזים), ואילו הקניות בחשבון השוטף עלו אפילו יותר (ב-18 אחוזים).

ניתוח מפורט של ההתפתחות במרכיבי השונים של הסקטור הציבורי מופיע בפרק ז' "פעולות הסקטור הציבורי". נסתפק כאן בציון הגורם המרכזי לגידול בעודף הביקוש: בשנה של האטה בגידול תקבולי המיסים חלה עלייה יוצאת דופן בהוצאות השוטפות של הסקטור, במיוחד בסעיפי השכר. הפיגור בתקבולי המיסים אחרי הגידול בהוצאות בלט במיוחד ברשויות המקומיות. שיעור הביקוש שלהן גדל בהרבה. יש בכך דוגמה למה שנאמר לעיל על כך שבסקטור הציבורי, יותר מאשר בפרטי, קובעת רמת ההוצאות את צורכי המימון, יותר משהיא נקבעת על-ידי קיום מקורות מימון.

ההאטה בגידול ההוצאות בחשבון ההון קשורה בהשלמת מספר תכניות השקעה, דוגמת המוביל הארצי, וייתכן כי נוסף לכך נתגלה צורך לקצץ בהוצאות ההשקעה לנוכח הגידול המהיר בהוצאות השוטפות של הסקטור הציבורי. (יש להדגיש עם זאת, כי הסקטור הציבורי לא הקטין ב-1965 את מתן האשראי, המיועד למימון השקעות, לסקטורים אחרים).

גודל עודף הביקוש של חברות הסקטור הציבורי קשור קשר הדוק להשקעותיהן של החברות. לאחר גידול ניכר בהשקעות — ובעודף הביקוש — ב-1964, חלה ירידה בשניהם בשנת 1965. כדאי לציין, כי הירידה בעודף הביקוש, ביחס לשינוי בהשקעות, היתה קטנה מן העלייה שחלה בו עם הגידול בהשקעות ב-1964. הדבר משקף גידול מסוים בתלות החברות במקורות שמחוץ לסקטור למימון השקעותיהן. השינויים בהשקעות חברות הסקטור הציבורי אינם חלים במקביל בחברות השונות — ב-1965 חלה ירידה ניכרת בהשקעות "צי"ם" (שהיו גדולות במיוחד ב-1964) וכן בהוצאותיהם בחשבון ההון של מפעלי ים המלח וחברת "כימיקלים ופוספטים". לעומת זאת היה גידול ניכר בהשקעות חברת החשמל. בענפי הבנייה והנפט נשארו השקעות חברות הסקטור ב-1965 ברמה דומה לזו של 1964.

הנתונים המצרפיים מראים, שקצב גידול מכירות חברות הסקטור הציבורי היה איטי למדי בשנים האחרונות — תופעה בולטת במיוחד על רקע ההשקעות רבות ההיקף של חברות אלה באותה תקופה. הסבר חלקי לכך ניתן למצוא באופי פעילותן של כמה מן החברות: "עמידר", שהיא מן המשקיעים העיקריים בסקטור, שואבת את מרבית הכנסותיה משכר-דירה, שהגידול בו איטי. רבות מן החברות לא העלו את מחיריהן במקביל לעליית המחירים הכללית במשק — אם משום שסיקור תפוקתן מיועד ליצוא ואם בגלל פיקוח מצד הממשלה. כמו כן יש להניח, שחלק מן ההשקעות בחברות הסקטור טרם נתנו פריין במלואו.

למוסדות שלא למטרת רווח ישנו עודף ביקוש "מבני", הנובע מכך שחלק מהם תלויים בהעברות חד-צדדיות מחוץ-לארץ לכיסוי הוצאותיהם השוטפות. מספר מוסדות גדולים מממנים חלק ניכר מתקציב ההשקעות שלהם מהעברות חד-צדדיות, אולם אין אנו מוצאים בסקטור זה מיתאם גבוה בין גודל השינויים בהשקעות לשינוי בממדיו של עודף הביקוש. בדומה למה שאירע

בסקטור הציבורי, כן גם במוסדות שלא למטרת רווח גדלו ההוצאות השוטפות בשיעור רב יחסית לשנה הקודמת, בעוד שההשקעות נשארו כמעט ללא שינוי. מקור התופעה גם הוא דומה — דרגות השכר של עובדי מוסדות בריאות והשכלה גבוהה צמודות לאלה של עובדי הסקטור הציבורי, והוצאות השכר של אותם מוסדות עלו עליהן תלולה.

4. מימון עודפי הביקוש

מקורות מימון עודפי הביקוש של הסקטורים הריאליים מוצגים במרוכז בלוח ט"ז-4. כפי שצוין לעיל, מקורות המימון הם שלושה:

(א) תקבולים חד צדדיים מחוץ-לארץ.

(ב) אשראי מחוץ לארץ.

(ג) אשראי מסקטורים מקומיים.

התקבולים החד צדדיים מחוץ לארץ עומדים בסימן ירידה מאז 1963, אך הירידה עודנה איטית. משקלן של העברות אלה ביחס לסך עודפי הביקוש של הסקטורים המקומיים הריאליים מגיע עדיין לשני שלישים בקירוב, לאחר שהיה כמעט ארבע חמישיות בשנת 1963. למעלה ממחצית ההעברות מגיעה לסקטור משקי הבית, ומן היתרה נוטל הסקטור הציבורי כשני שלישים והמוסדות שלא למטרת רווח כשליש. התקבולים החד צדדיים נבדלים ממקורות המימון האחרים של עודפי הביקוש בכך שאינם יוצרים התחייבות של הסקטור להפחית בעתיד מן המקורות שיעמדו לרשותו.

מאז 1962 אין ההעברות החד צדדיות מכסות את עודף הביקוש של הסקטור הציבורי. למימון עודף הביקוש ומתן אשראי בסכומים ניכרים, בעיקר במסגרת תקציב הפיתוח, נזקק הסקטור לאשראי ממקורות חוץ וממקורות פנים. אפשר לטעון, כי לאורך זמן רצוי יותר שמימון מתן אשראי על-ידי הסקטור הציבורי יהיה מבוסס על עודף היצע של הסקטור. הגידול בעומס החוב החיצוני ימנע את האפשרות שאשראי, נטו, מחוץ לארץ ישמש מקור מימון עוד זמן רב. הרחבה רבה במימון מאשראי מקומי תמנע מסקטורים אחרים, פרט לסקטור הציבורי, את האפשרות לגייס הון בשוק המקומי שממדיו מצומצמים למדי. בינתיים ממשיך הסקטור הציבורי להגדיל בקצב מהיר את תקבולי האשראי מחוץ-לארץ, תקבולים שעלו מ-147 מיליון ל"י, נטו, ב-1963 ל-482 מיליון ל"י, נטו, ב-1965. תקבולי האשראי, נטו, מסקטורים מקומיים פחתו במידת מה בהשוואה ל-1963, אף כי שליטת הסקטור הציבורי בשוק ההון לא צומצמה, כפי שיוסבר להלן.

חברות הסקטור הציבורי תלויות לשם מימון עודף הביקוש שלהן, בעיקר באשראי מן הסקטור הציבורי. כמה מחברות הסקטור מקבלות גם אשראי מחוץ לארץ — דוגמת מילווה הבנק העולמי למפעלי ים המלח ואשראי ממספנות זרות לרכישת אניות לחברות הספנות. (ממקור זה בא הגידול הרב באשראי חוץ בשנת 1964). בשנת 1965 פחת הרבה סכום האשראי מחוץ-לארץ; ירידה שקווצה בחלקה על ידי תוספת אשראי מקומי, במיוחד מהסקטור הציבורי.

עודף הביקוש של המוסדות שלא למטרת רווח מכוסה כמעט כולו על ידי העברות חד צדדיות מחוץ לארץ. יצוין כי על אף שתקבולי האשראי המקומיים של המוסדות גדלו בשיעור ניכר ב-1965, עדיין הם מהווים מקור מימון בעל חשיבות מצומצמת. בשל אופיים הלא עסקי של המוסדות שלא למטרת רווח. קשיי מימון של המוסדות משתקפים לאו דווקא בפנייה למקורות אשראי אלא בלחץ להגדלת ההעברות מן הסקטור הציבורי. הגדלת חלקו של הסקטור הציבורי בהעברות המקומיות מאפינת את המוסדות שלא למטרת רווח בשנים האחרונות, אך אין התפתחות זו משתקפת בגודלו של עודף הביקוש או בדרכי מימונו.

עודף הביקוש של הסקטור הפרטי גדול מזה של כל סקטור אחר במשק, אולם קשה לתת הכללה על מקורות המימון לעודף זה. ההעברות מחוץ-לארץ מוזרמות למשקי הבית בלבד, ולמעשה,

מימון עורפי הביקוש, לפי סקטורים, 1963 עד 1965 *

(מיליוני ל"י)

העברות מחוץ לארץ	אשראי, נטו, מחוץ לארץ	אשראי, נטו, מסקטורים מקומיים **	אשראי, נטו, לסקטורים מקומיים ***	סך אשראי נטו, שנתקבל או ניתן (-) (2)-(3)-(4)	התאמות ועיגולים	עורף ביקוש או היצע (-) (1)+(5)+(6)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
עסקים ומשקי בית						
1963	682	202	241	536	-16	573
1964	636	233	585	519	-4	931
1965	582	219	539	602	3	741
הסקטור הציבורי						
1963	253	147	248	266	-1	381
1964	217	298	196	354	-1	356
1965	286	482	194	510	—	452
חברות הסקטור הציבורי						
1963	—	13	238	19	2	234
1964	—	126	196	25	—	297
1965	—	5	258	11	-1	251
מוסדות שלא למטרת רווח						
1963	128	—	15	8	-1	134
1964	151	—	13	5	-1	158
1965	154	—	22	4	-1	171
קופות גמל וחברות ביטוח						
1963	—	8	206	233	2	-17
1964	—	-2	234	250	-4	-22
1965	—	—	251	286	—	-35
מערכת הבנקאות						
1963	—	-215	346	150	-2	-21
1964	—	-9	284	278	-1	-4
1965	—	-225	375	159	3	-6
המוסדות הכספיים						
1963	—	77	55	137	—	-5
1964	—	71	121	198	—	-6
1965	—	63	121	188	-6	-10
חוץ לארץ ****						
1963	-1.063	—	249	481	16	-1.279
1964	-1.004	—	32	749	13	-1.708
1965	-1.022	—	249	793	2	-1.564

* הנתונים לשנים 1963 ו-1964 מתוקנים.

** סיכום הטורים בלוח ט"ז-6, בניכוי אשראי מחוץ לארץ.

*** סיכום השורות בלוח ט"ז-6, בניכוי אשראי לחוץ לארץ.

**** הנתונים המופיעים כאן שונים במקצת מאלה המופיעים בפרק ג', "מאזן התשלומים", בגלל הבדלים בהגדרות.

לחלק קטן מהם בלבד. משקי בית אלה מהווים מקור אשראי נכבד למערכת הבנקאות, בעיקר על-ידי פקדונות מן הסוגים פז"ק ותמ"מ. (אולם בשל הוראות הנוזלות החלות על פיקדונות אלה, אין המוסדות הבנקאיים יכולים להשתמש בהם למתן אשראי לענפי המשק). חלק ניכר ממשקי הבית מעמידים אשראי לרשות סקטורים אחרים על-ידי צבירה במוסדות הגמל והביטוח, וגם האשראי לעסקים באמצעות התיווך בשטרות ניתן רובו ככולו על-ידי משקי בית. לעומת זאת מקבלים משקי-הבית אשראי בסכומים ניכרים, במיוחד למטרות שיכון. קיימת זרימת אשראי גם מן העסקים למשקי-הבית, בצורת אשראי צרכני אך אין ברשותנו נתונים על גודלו של זרם אשראי זה.¹ למרות שחסרים לנו מספר מרכיבים בזרמי האשראי ממשקי הבית ואליהם אין ספק כי סקטור משקי הבית כולו נותן יותר אשראי משהינו מקבל, וכי עודף הביקוש שלו מכוסה בהעברות חד צדדיות מחוץ-לארץ, שעל-אף ירידה מסויימת הגיעו ב-1965 ליותר מ-580 מיליון ל"י.

עודף הביקוש של סקטור העסקים ממומן כולו באשראי — חלק ממנו מחוץ לארץ (השקעות ישירות, רכישת ניירות ערך ומילואות) וחלקו הגדול יותר מאשראי מקומי — מן הסקטורים הפינאנסיים, מן הסקטור הציבורי, וגם מסקטור משקי הבית. (המרכיב הידוע של אשראי משקי-הבית לעסקים היה בשנים האחרונות התיווך בשטרות, אך יש, ללא ספק, גם מתן אשראי בצורות אחרות על-ידי משקי הבית, ולעומתו אשראי צרכני מן העסקים למשקי הבית). במימון עודף הביקוש של הסקטור הפרטי המאוחד חל ב-1965 שינוי קל — ההעברות והאשראי מחוץ-לארץ עלו השנה על עודף הביקוש, כך שהסקטור לא נזקק לאשראי מסקטורים מקומיים אחרים כב-1964.

5. הסקטורים הפינאנסיים במערכת זרמי הכספים

לסקטורים הפינאנסיים מעמד מיוחד במערכת זרמי הכספים — זרמי התשלומים המגיעים אליהם והזורמים מהם אינם בחלקם הגדול בני לווייה לעסקות ריאליות. מכיוון שעודפי ביקוש והיצע הם תולדות פעילות כלכלית ריאלית — אין לסקטורים הפינאנסיים עודפים במימדים ניכרים (בין של היצע ובין של ביקוש).

הסקטורים הפינאנסיים מסייעים לסקטורים הריאליים במימון עודפי הביקוש של האחרונים. פעילותם של הסקטורים הפינאנסיים כמעט שאינה משתקפת בלוחות ט"ז וט"ז⁴, שכן עיקר העניין בפעילותם אינו בסכומי האשראי הכוללים שהם מקבלים ונותנים (אלה, בהכרח, קרובים למדי זה לזה). אלא בהרכב מקורות המימון שלהם, ובהקצאת הקרנות על ידם.

לסקירה על זרמי האשראי בין הסקטורים במשק נקדים מספר הערות כלליות על התכונות המאפיינות את הסקטורים הפינאנסיים השונים באשר למקורות המימון והשימוש בהם.

(א) מערכת הבנקאות — לסקטור זה שתי תכונות המייחדות אותו מן הסקטורים הפינאנסיים האחרים. האחת, קשורה בעובדה שחלק ניכר מהתחייבויות המערכת הינן אמצעי תשלום. להבדיל מסקטורים פינאנסיים אחרים שיכולתם לתת אשראי מותנית בגיוס מקורות מימון מסקטורים אחרים, מערכת הבנקאות אינה כפופה למגבלה זו. על-ידי מתן אשראי נוצרים אמצעי תשלום, המוצגים במערכת זרמי הכספים כ"מקורות מימון", אף כי הם שונים במהותם ממקורות המימון של סקטורים פינאנסיים אחרים.

אולם חופש הפעולה של המוסדות הבנקאיים במתן אשראי כפוף לוויסות על ידי הבנק המרכזי, שהוא חלק ממערכת הבנקאות. בהתאם להוראות הנוזלות הקיימות אין הבנקים מלווים כלל מתוך פיקדונות מסוגי פז"ק ותמ"מ, המופקדים במלואם בבנק ישראל. צבירת מטבע-חוץ,

¹ היתרה הכוללת של אשראי צרכני מגיעה ודאי לסכום ניכר, אולם השינויים בה משנה לשנה עשויים להיות מצומצמים. (מרבית האשראי הצרכני הינו קצר מועד). בהיעדר נתונים יש להזהר, עם זאת, בהסקת מסקנות.

הקשורה בפיקדונות אלה משתקפת במתן אשראי לחוץ-לארץ על-ידי מערכת הבנקאות (פיקדונות בבנקים זרים).

חלק מפעילות המוסדות הבנקאיים בתחום האשראי בשנים האחרונות אינה משתקפת בורמי הכספים, כפי שהם מוצגים על-ידינו. התיווך בשטרות הינו, מבחינה פורמאלית, אשראי ממשקי-בית לעסקים — תיווך הבנק בעסקה אינו משתקף בורמי הכספים. צורת הצגה זו, המוצדקת פורמאלית, לוקה בכך שהיא מתעלמת מתפקיד המפתח של המוסד הבנקאי בגיוס הקרנות והקצאתן. בדרך כלל אנו מתעלמים מן המתווך במערכת זרמי הכספים רק כאשר ההחלטה על הקצאת הקרנות נתונה בידי הסקטור ממנו הן נובעות. כך למשל, אנו רואים באשראי מתוך פיקדונות הממשלה במוסדות בנקאיים וכספיים אשראי מן הממשלה לסקטורים הלווים, משום שהממשלה מחליטה על הקצאתו.

(ב) מוסדות הגמל והביטוח הם מוסדות החיסכון העיקריים בישראל. הם מגייסים את מרבית קרנות המימון שלהם ממשקי הבית, אך באשר להקצאת הקרנות אין הם נהנים ממעמד של מתווכים פינאנסיים עצמאיים. מרבית השקעותיהם כפופות להכוונה ממשלתית. שליטת הממשלה בשוק איגרות-החוב מבוססת במידה רבה על הכוונה הכספיים הנצברים במוסדות הגמל והביטוח — אלה מופנים בחלקם לסקטור הפרטי, ובחלקים דומים לממשלה ולחברות הסקטור הציבורי, מחד גיסא, ולסקטורים הפינאנסיים, מאידך גיסא. (המוסדות הכספיים ומערכת הבנקאות מקבלים אשראי בסכומים ניכרים מסקטור זה).

(ג) המוסדות הכספיים בישראל שואבים רק חלק קטן ממקורות המימון שלהם ממשקי הבית. מרבית קרנות המימון שלרשותם מקורן במוסדות הגמל, במערכת הבנקאות ובחוץ-לארץ. חלק ניכר מפעילות המוסדות הכספיים אינו משתקף במערכת זרמי הכספים, משום שאת האשראי הניתן על-ידם מפיקדונות הממשלה אנו רואים כאשראי שנותנת הממשלה.

6. זרמי האשראי בין הסקטורים

הסקטורים הפינאנסיים מקבלים ונותנים אשראי בסכומים דומים, בהיותם מתווכים בין הסקטורים הריאליים השונים (כולל סקטור חוץ-לארץ). בין הסקטורים הריאליים המקומיים רק אחד נותן יותר אשראי משהוא מקבל — זהו סקטור משקי הבית. גם סקטור חוץ-לארץ נותן לסקטורים המקומיים הרבה יותר אשראי משהוא מקבל מהם.

הסקטורים הריאליים האחרים — הסקטור הציבורי, חברות הסקטור הציבורי ובמיוחד העסקים — הינם מקבלי אשראי מובהקים, אף כי הסקטור הציבורי גם מזרים קרנות-מימון בסכומים ניכרים אל המשק.

בעת בדיקת יחסי האשראי בין הסקטורים במשק חשוב להבחין בין האינפורמציה הניתנת בלוח ט"ז-5 מזה ובלוח ט"ז-6 מזה. זרימת אשראי בין-סקטורלית הינה דו-סטרית במקרים רבים — הסקטור הציבורי לוזה ממשקי הבית על-ידי מכירת איגרות-חוב, ומלווה להם למטרות שיוכן; מוסדות הגמל מקבלים אשראי מעסקים במסגרת ביטוח פיצויים ומלווים להם כחלק מן ההשקעה המוכרת, וכן גם במקרים אחרים. יש עניין בגודלו של כל זרם בנפרד, אך כדי לדעת איזה סקטור העמיד קרנות לרשות משנהו בסיכום כולל, יש לנכות את הזרמים זה מזה. יש לשים לב לכך כי סקטור מעמיד קרנות לרשות משנהו לא רק על-ידי מתן הלוואות חדשות, אלא גם על-ידי פירעון הלוואות שניתנו בעבר — גם עובדה זו משתקפת בבהירות במערכת זרמי האשראי, נטו. השינויים החשובים שחלו במערכת זרמי האשראי בשנת 1965 היו כדלקמן:

(א) משקי הבית — הגדילו את סכומי האשראי לסקטורים הפינאנסיים. האשראי למוסדות הגמל והביטוח הוא חיסכון לזמן ארוך, המוזרם לכל ענפי המשק. האשראי למערכת הבנקאות, הוא, לעומת זאת, אשראי מסוג שונה — חלק ניכר ממנו אמצעי תשלום (מוזמנים ופיקדונות עובר ושב) וחלק גדול אחר מורכב מפיקדונות פו"ק ותמ"מ, שגם הם נכסים נזילים למדי.

לוח ט"ז-5

זרמי אשראי, ברוטו, בין הסקטורים, 1964 * ו-1965

(מיליוני ל"י)

מקבל	הסקטור הציבורי	חברות הסקטור הציבורי	מוסדות שלא למטרת רווח	עסקים	משקי בית	סקטורים בעלי עודף ביקוש	חוץ לארץ	מערכת הבנקאות	מוסדות גמל וביטוח	מוסדות כספיים	סך כל האשראי שניתן
הסקטור הציבורי											
1964	×	158	8	92	184	442	315	-85	—	16	688
1965	×	233	15	82	168	498	306	-96	—	21	729
חברות הסקטור הציבורי											
1964	19	×	—	75	8	102	38	-3	—	35	172
1965	63	×	—	64	7	134	64	1	1	24	224
מוסדות שלא למטרת רווח											
1964	6	—	×	1	6	13	—	5	—	1	19
1965	2	—	×	—	4	6	—	6	—	—	12
עסקים											
1964	-15	57	6	×	**	48	94	64	25	55	286
1965	-38	53	2	×	**	17	108	81	37	21	264

משקי בית											
883	44	268	262	21	288	—	*** 179	2	29	78	1964
854	58	291	331	24	150	—	*** 161	1	27	-39	1965
חוץ-לארץ											
1,310	68	1	116	—	1,125	**	348	—	164	613	1964
1,383	63	—	112	—	1,208	**	351	—	69	788	1965
מערכת הבנקאות											
359	24	—	×	125	210	3	191	8	-8	16	1964
509	51	—	×	337	121	2	96	8	13	2	1965
מוסדות גמל וביטוח											
313	72	×	20	3	218	34	72	3	36	73	1964
365	89	×	46	—	230	40	77	5	43	65	1965
מוסדות כספיים											
321	×	1	-23	-3	346	105	170	—	33	38	1964
331	×	1	19	—	311	95	127	-1	38	52	1965
טן כל האשראי שנחקבל											
4,351	315	295	356	593	2,792	340	1,128	27	469	828	1964
4,671	327	330	500	839	2,675	316	958	30	476	895	1965

* נתונים מתוקנים.

** אין ברשותנו נתונים על זרמי האשראי בין סקטורים אלה.

*** נתונים חלקיים. (שינוי בירת השטרות שבתיווך בנקים. הנחתנו היא שמרבית הכספים בשוק זה מקורם במשקי הבית. חסרים נתונים על הלוואות והשקעות אחרות של משקי בית בעסקים).

לוח ט"ו-6

זרמי אשראי, נמו, בין הסקטורים, 1964 * 1965

(מיליוני ל"י)

מקבל	הסקטור הציבורי	חברות הסקטור הציבורי	מוסדות שלא למטרת רווח	עסקים	משקי בית	סקטורים בעלי עורך ביקוש	חוץ לארץ	מערכת הבנקאות	מוסדות גמל וביטוח	מוסדות כספיים	סך כל האשראי שניתן	נותן
הסקטור הציבורי												
1964	—	139	2	107	106	354	—	—	—	—	354	
1965	—	170	13	120	207	510	—	—	—	—	510	
חברות הסקטור הציבורי												
1964	—	—	—	18	—	18	—	5	—	2	25	
1965	—	—	—	11	—	11	—	—	—	—	11	
מוסדות שלא למטרת רווח												
1964	—	—	—	—	4	4	—	—	—	1	5	
1965	—	—	—	—	3	3	—	—	—	1	4	
עסקים												
1964	—	—	5	—	**	5	—	—	—	—	5	
1965	—	—	2	—	**	2	—	—	—	—	2	

משקי הבית											
714	—	234	259	21	200	—	*** 179	—	21	—	1964
785	—	251	329	24	181	—	*** 161	—	20	—	1965
חוץ-לארץ											
749	71	—	—	—	678	**	254	—	126	298	1964
793	63	—	—	—	730	**	243	—	5	482	1965
מערכת הבנקאות											
287	47	—	—	9	231	—	127	3	—	101	1964
384	32	—	—	225	127	—	15	2	12	98	1965
מוסדות הגמל והביטוח											
252	71	—	20	2	159	—	47	3	36	73	1964
286	88	—	46	—	152	—	40	5	42	65	1965
המוסדות הכספיים											
198	—	—	—	—	198	61	115	—	—	22	1964
188	—	—	—	—	188	37	106	—	14	31	1965
סך כל האשראי שנחקה											
2,589	192	234	284	32	1,847	171	847	13	322	494	1964
2,963	184	251	375	249	1,904	247	696	22	263	676	1965

* נתונים מתוקנים.
 ** אין ברשותנו נתונים על זרמי האשראי בין סקטורים אלה.
 *** נתונים חלקיים. (ראה גם הערה ללוח ט"ד5).

(אף כי צמצום המרת מטבע חוץ, שהתבטא בהגדלה רבה בפיקדונות פו"ק ותמ"מ, הפחית את לחצי הביקוש במשק ב-1965). משקי הבית מלווים גם למוסדות הכספיים — אם על-ידי רכישת ניירות ערך ואם על-ידי קניית פיקדונות של קבלנים לשם מימון אשראי אפתיקאי¹. בשנת 1964 הילוו משקי הבית לסקטור הציבורי, אולם הירידה ביתרת המלווה קצר-המועד גרמה לכך שב-1965 פרע הסקטור הציבורי למשקי-הבית. שינוי זה הביא לכך, שאף כי ההלוואות החדשות של הסקטור הציבורי למשקי הבית נפלו ב-1965 מרמתן ב-1964, הרי שהזרמת האשראי, נטו, ב-1965 היתה גדולה כמעט כפליים מאשר בשנה שעברה.

הלוואות משקי-הבית לעסקים בצורת שטרות בתיווך בנקים ירדו מעט ב-1965 בהשוואה ל-1964. יתכן כי פחת גם אשראי העסקים למשקי הבית — עליו אין לנו נתונים — עם ההאטה בתוספת מוצרי צריכה בני-קיימא, שברכישתם קשור חלק ניכר מן האשראי הצרכני. בסכומי האשראי שקיבלו משקי הבית מן המוסדות הכספיים ומוסדות הגמל חל ב-1965 רק שינוי מועט.

(ב) העסקים — הבענו את הסברה כי עם ההאטה בהשקעות על-ידי עסקים חלה ירידה בעודף הביקוש של סקטור זה. תמיכה בסברה זו יש למצוא גם בכך שסך האשראי הנוסף שקבלו העסקים היה נמוך ב-1965 בכ-150 מיליון ל"י מאשר ב-1964. חלה ירידה בולטת באשראי מערכת הבנקאות לעסקים, ולא היה שינוי מפתח באשראי שנתקבל מסקטורים אחרים. קשה להגיע למסקנה על הסיבה והמסובב בירידת האשראי וההשקעות, אך יתכן כי ההאטה בתחום ההשקעה נגרמה על-ידי קשיי השגת מימון ברמת השנה הקודמת.

מקורות המימון של העסקים, לפי סדר הגודל, היו ב-1965: סקטור חוץ-לארץ, משקי הבית, הסקטור הציבורי והמוסדות הכספיים. זו היתה בעיקרה מתכונת המימון גם ב-1964, פרט לכך שבאותה שנה נתקבל ממערכת הבנקאות סכום דומה לזה שנתנו המוסדות הכספיים והסקטור הציבורי.

(ג) הסקטור הציבורי — לסקטור זה, ובמיוחד לממשלה עמדת מפתח במערכת זרמי האשראי יותר מכפי שאפשר לגלות בנתונים. הסקטור הציבורי קיבל בשנה האחרונה אשראי בעיקר מחוץ-לארץ, אך גם ממערכת הבנקאות ומן הסקטורים הפינאנסיים האחרים. בהשוואה ל-1964 בולטות בתקבולי האשראי של הסקטור שתי עובדות: (1) — גדלו במידה ניכרת הסכומים שנתקבלו מחוץ-לארץ; (2) — משקי הבית לא הילוו לסקטור הציבורי כלל — פירעון ניירות הערך שהוחזקו בעבר עלה על הסכומים החדשים שגויסו.

האשראי שנתן הסקטור הציבורי הופנה בעיקר לחברות הסקטור הציבורי, למשקי הבית ולעסקים. הלוואות חדשות בסכום גדול יותר ניתנו רק לראשון מן השלושה, אולם כשמובאים בחשבון פירעונות הלוואות ישנות מתברר כי ההזרמה, נטו, לכל שלושת הסקטורים היתה גבוהה ב-1965 מאשר ב-1964, והגידול הבולט ביותר חל דווקא באשראי, נטו, למשקי הבית.

הזכרנו כי הסקטור הציבורי קיבל אשראי ממוסדות הגמל והביטוח ומן המוסדות הכספיים, אולם הממשלה משפיעה על זרמי הכספים של מוסדות אלה לא רק על ידי קבלת אשראי. ההוראות בדבר "השקעה מוכרת" קובעות את הקצאת האשראי, שניתן על ידי מוסדות הגמל, ואילו תלותם של המוסדות הכספיים בסקטור הציבורי קשורה בצורך לקבל אישור להנפקת ניירות ערך חדשים בארץ ובחוץ לארץ. הממשלה מתנה אישור להנפקות חדשות ומאשרת מכירתן למוסדות הגמל, תמורת הסכמת המוסדות הכספיים להקצות את האשראי שהם נותנים על פי הנחיותיה.

(ד) חברות הסקטור הציבורי — קבלו ב-1965 סכומים גדולים יותר מן הסקטור הציבורי וסכום נמוך הרבה יותר מחוץ-לארץ. (הסכום הגדול במיוחד שהתקבל מחוץ-לארץ ב-1964 היה קשור ברכישת אניות באותה שנה). לא חלו שינויים בולטים באשראי שנתקבל מן הסקטורים הפינאנסיים, אם כי חל גידול מסויים בתקבולים ממערכת הבנקאות.

¹ ראה פרק י"ז, "המוסדות הכספיים", סעיף 5 (ד').

חברות הסקטור הציבורי כמעט שאינן נותנות אשראי לסקטורים אחרים — זרמי האשראי לסקטורים אחרים מתבטאים בעיקר באשראי ספקים לעסקים ובפירעון הלוואות שנתקבלו בעבר.

(ה) סקטור חוץ-לארץ נותן אשראי בממדים ניכרים לכמה מן הסקטורים המקומיים — במיוחד לסקטור הציבורי ולעסקים. בשנת 1965 גדל האשראי לסקטור הציבורי, ואילו האשראי לעסקים נשאר קרוב לרמתו ב־1964. גם המוסדות הכספיים לוויים בחוץ לארץ אך הממדים קטנים יחסית מאלה של שני הסקטורים הקודמים.

שני סקטורים מקומיים מלווים לסקטור חוץ-לארץ. צבירת יתרות מטבע חוץ במערכת הבנקאות, שגדלה הרבה ב־1965, בהשוואה לשנה הקודמת, נרשמת במערכת זרמי הכספים כאשראי לחוץ לארץ. קיימת גם רכישה בהיקף מצומצם של ניירות ערך של חברות הרשומות בחוץ לארץ.

(ו) מערכת הבנקאות — הזכרנו לעיל את אופיו המיוחד של האשראי שמקבל סקטור זה (אמצעי תשלום, מחד גיסא, ופיקדונות פז"ק ותמ"מ, מאידך גיסא). כדאי לציין כי המוסדות הבנקאיים קבלו אשראי גם מחוץ לארץ — בצורת פיקדונות תושבי חוץ והלוואות מבנקים זרים — אולם האשראי שניתן, בצורת צבירת יתרות מטבע חוץ, בעיקר בבנק ישראל, היה גדול יותר.

האשראי, שנתנה מערכת הבנקאות לעסקים, פחת ב־1965 במידה ניכרת, ואילו האשראי לסקטור הציבורי נשאר ברמת השנה הקודמת. (יש לזכור עם זאת כי מערכת הבנקאות מעמידה לרשות העסקים גם אשראי בצורת שטרות בתיווך בנקים, אותו אנו מייחסים במישרין למשקי הבית, כמוסבר לעיל).

(ז) מוסדות הגמל והביטוח — האשראי שהם מקבלים נובע, רובו ככולו, ממשקי הבית, בצורת הפרשות לקופות גמל ופנסיה ותשלומי פרמיה לחברות ביטוח חיים. האשראי מסקטור העסקים נובע מצבירת קרנות פיצויים במספר קרנות שהופעלו על ידי חברות ביטוח ובנקים.

אשראי מוסדות הגמל, מוכוון ברובו על ידי הסקטור הציבורי. סכומים גדולים יחסית מופנים למוסדות הכספיים ולסקטור הציבורי, אך סכומים לא מבוטלים זרמו גם לעסקים, למערכת הבנקאות ולחברות הסקטור הציבורי (עיקר הצבירה בקרנות ביטוח חיים משמש לחברות הביטוח לרכישת איגרות חוב צמודות של חברת החשמל). השינוי הבולט בייצודי האשראי ב־1965 התבטא בהגדלת הסכום שהוזרם למערכת הבנקאות.¹

(ח) המוסדות הכספיים — מקורות האשראי החשובים של מוסדות אלה נשארו מוסדות הגמל וסקטור חוץ לארץ. בשתי השנים האחרונות קבלו המוסדות הכספיים אשראי גם ממערכת הבנקאות, בעיקר כמימון ביניים על חשבון מילווה שיתקבלו מחוץ לארץ.

הסכומים הגדולים המועמדים לרשות המוסדות הכספיים על ידי הסקטור הציבורי כפיקדונות למתן הלוואות, נחשבים, כפי שהזכרנו לעיל, כאשראי הניתן במישרין מן הממשלה ללוויים הסופיים. בשנה האחרונה גייסו המוסדות הכספיים מקורות מימון ממשקי הבית על ידי מכירת פיקדונות של חברות בנייה וקבלנים, מהם ניתן אשראי אפותיקאי לרוכשי דירות.

מקבלי האשראי מן המוסדות הכספיים הם בעיקר העסקים ומשקי הבית. בשנת 1965 פחתו במידת מה הסכומים שהעמידו המוסדות הכספיים לרשות שני סקטורים אלה — לעומת זאת גדל במקצת האשראי לסקטור הציבורי ולחברות הסקטור הציבורי.

לסיכום ניתן לומר כי תכונותיה הבולטות של מערכת זרמי האשראי שתוארה לעיל הן, שחלק ניכר מן האשראי לסקטורים המקומיים מקורו בחוץ לארץ, וכי לסקטור הציבורי עמדת מפתח הן כמגייס מקורות מימון ומלווה במישרין, והן כמקצה ומכוון של הקרנות שמגייסים הסקטורים הפינאנסיים.

¹ לפי הסדר עם האוצר מופנית כמחצית הצבירה בקופות הגמל למוסדות חברת העובדים, חלק מן הסכום מופנה למערכת הבנקאות, וממנה הוא מועבר אל הלוויים הסופיים.