

התפתחות הכלכלית במחצית הראשונה של 1964

המגמות, שהחלו מסתמנות במחצית השנייה של 1963, נמשכו בעיקרן גם בחודשים הראשונים של 1964.

בתחום מאזן התשלומים בולטת נסיגה: היצוא במחצית הראשונה של 1964 היה נמוך מאשר בחודשים המקבילים ב-1963. הירידה חלה בעיקר ביצוא ההדרים, ובמידת־מה גם בשאר סוגי היצוא החקלאי, בעוד שהייצוא התעשייתי עלה ב-9 אחוזים, וביצוא היהלומים נמשכה העלייה המהירה. מאידך, נמשכה במרבית סוגי היבוא מגמת העלייה המהירה שהחלה עוד במאָרס 1963. מגמות אלה הביאו לעלייה ניכרת של הגירעון המסחרי.

למרות הממדים הגדולים של זרם יבוא ההון, שהיה גדול אף מאשר בראשית 1963, חלה האטה בצבירת יתרות מטבע החוץ, והתפתחות זו היתה לה השפעה מרסנת על ההתרחבות המוניטארית. בין סוף 1963 לסוף מאי 1964 עלו אמצעי התשלום ב-5 עד 6 אחוזים בלבד לעומת עלייה של 18 אחוזים בתקופה המקבילה אשתקד. הנתונים הארעיים ליוני ולילולי מצביעים גם הם על האטת קצב העלייה לעומת אשתקד.

ההתרחבות המהירה של הפעילות הכלכלית נמשכה, כפי שמעידים מדד הייצור התעשייתי ואומדני התפוקה החקלאית. בייחוד גדולה ההרחבה בענף הבנייה. היקף האבטלה הוסיף לרדת. כן נמשך הגידול המהיר בהיקף הצריכה, והוא היה בולט בעיקר ברכישת נכסי צריכה בני קיימא, ובראש וראשונה ברכישת כלי רכב.

במדד המחירים לצרכן נשמרה היציבות במרבית הסעיפים, אולם במחירי הדירות והשירותים נמשכה העלייה. במדד המחירים הסיטוניים של מוצרי התעשייה מסתמנות עליות מחירים בענפי העור, העץ, הנייר, המתכת הבסיסית והמחצבים, אך אלה לא באו לידי ביטוי במחירי מוצרי הצריכה התעשייתיים, הכלולים במדד המחירים לצרכן.

שוק ניירות הערך עמד בסימן מגמת הנסיגה בשערי המניות, שהחלה עוד באמצע 1963, לאחר הפעילות הקדחנית ששררה עד אז. גם היקף העסקות עמד, בדרך כלל, בסימן ירידה, אם כי היה גבוה עדין מאשר במרבית חודשי השנה הקודמת. עם זאת נמשכה הנפקת אמיסיות חדשות בהיקף נרחב, והן הסתכמו במחצית שנה זו ב-250 מיליון ל"י לעומת 165 מיליון במחצית הראשונה של 1963.

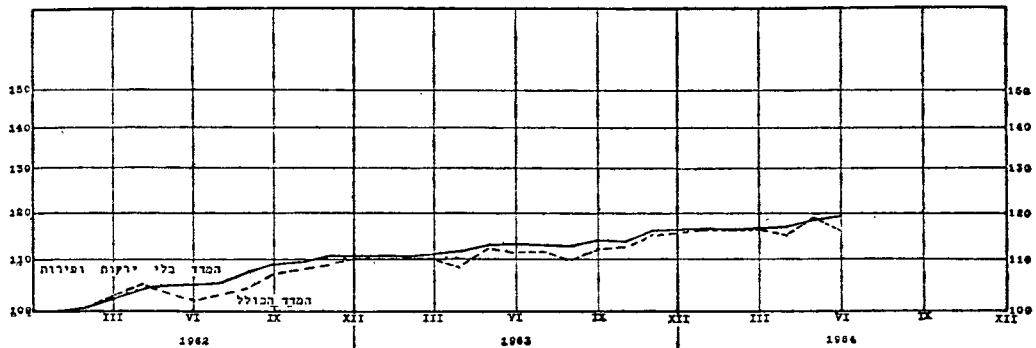
מאידך, חלה עלייה בשערי איגרות החוב הצמודות — הן באלה הצמודות למדד המחירים לצרכן והן באלה הצמודות לדולר.

א. המחירים

מדד המחירים לצרכן עמד ביוני על אותה רמה כבדצמבר 1963. יציבות זו היא פרי צירוף כמה התפתחויות מנוגדות: עלייה ניכרת במחירי הדירות והשירותים האישיים, מצד אחד, ויציבות מלאה כמעט במחירי המוצרים התעשייתיים, לרבות מזון, יחד עם ירידה של יותר מ-25 אחוזים — בחודש יוני בלבד — במחירי הירקות והפירות, מצד שני.

דיאגרמה 1
מדד המחירים לצרכן, ינואר 1962 עד יוני 1964

(דצמבר 1961 = 100)



כיוון חצי לוגריתמי.

לוח 1

היבוא, לפי היעוד הכלכלי, ינואר עד יוני 1963 וי 1964

(מיליוני דולרים)

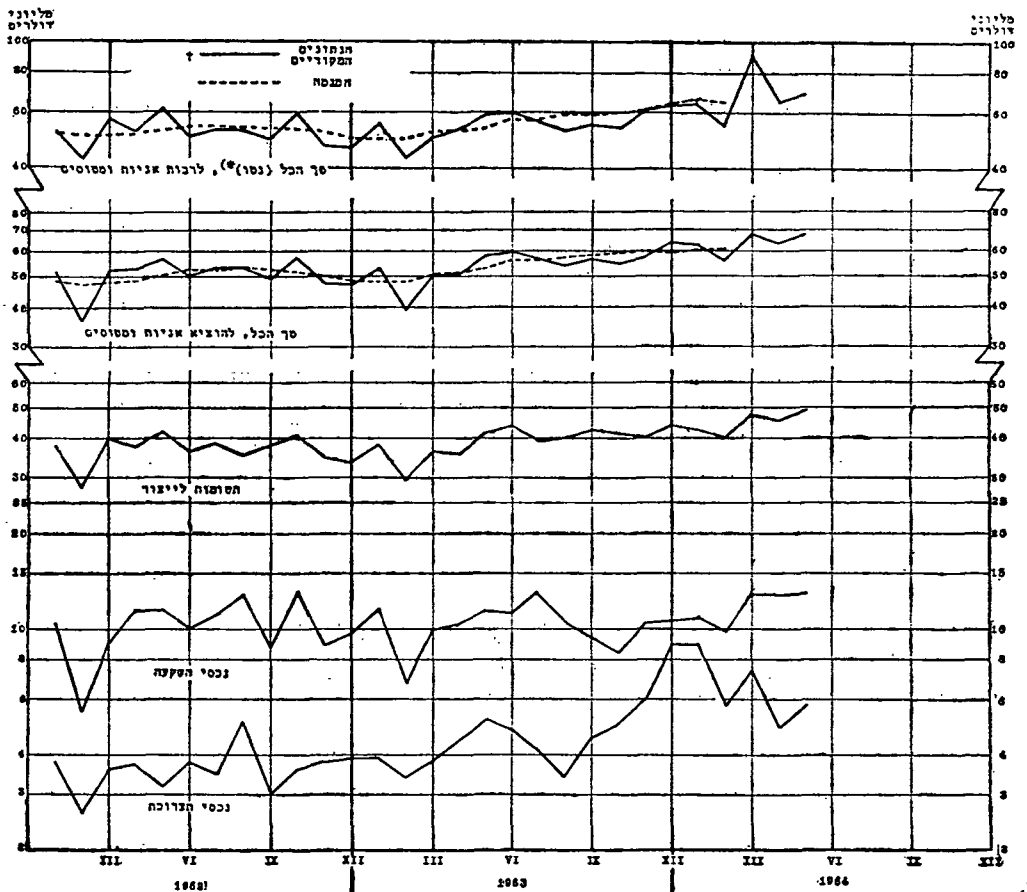
העלייה או הירידה (-)		1964	1963	
אחוזים	דולרים			
				ינואר עד מאי
53.3	11.4	32.8	21.4	נכסי צריכה
25.8	42.5	207.3	164.8	חומרי גלם
5.2	0.9	18.1	17.2	דלק
16.1	8.3	59.7	51.4	נכסי השקעה
..	24.2	34.7	10.5	אניות ומטוסים
32.9	87.3	352.6	265.3	סך כל היבוא ברוטו
..	5.0	7.9	2.9	יבוא חוזר
31.4	82.3	344.7	262.4	סך כל היבוא נטו, ינואר עד מאי
10.2	6.0	65.1	59.1	ינוי סך כל היבוא נטו
27.5	88.3	409.8	321.5	ינואר עד יוני סך כל היבוא נטו
20.5	63.5	374.0	310.5	היבוא נטו, להוציא אניות ומטוסים

* המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

המדד בלי ירקות ופירות עלה בין דצמבר 1963 ליוני 1964 ב-2.7 אחוזים. 1.1 אחוזים הם פרי עלייה של כ-10 אחוזים במחירי הדירות, והשאר, תוצאה של עליית מחירי השירותים. במדד המחירים הסיטוניים של תפוקת ענפי התעשייה החלה מסתמנת במחצית הראשונה של 1964 עלייה בסעיפים שונים לעומת יציבות במשך כל שנת 1963. בענפי העור ומוצריו חלה עלייה של 1.3 אחוזים; בענף העץ ומוצריו — 2.3 אחוזים; בענף הנייר — 2.7 אחוזים; ובענף המתכת הבסיסית — 1.6 אחוזים; כן חלה עלייה במחירי חומרי מחצבה. בראשית 1964 נכנס לתוקפו מדד מחירי התשומה בבנייה למגורים. מדד זה כולל שורה ארוכה של מוצרים ושירותים, והוא בא במקום מדד הוצאות הבנייה שכלל 7 סעיפים בלבד. המדד החדש מצביע על עליית שכר בכל מקצועות הבנייה, המסתכמת מאז ראשית השנה ב-5 אחוזים בקירוב. כן מצביע המדד על עלייה במחירי הפחם, הברזל, העץ, מספר חומרי מחצבה ומוצרי שרברבות. אולם משקלם של חומרי גלם אלה הוא קטן, והעלייה הכוללת במחירי חומרי הבניין הגיעה לאחוז אחד בערך. העלייה הכוללת של המדד הסתכמה במחצית שנה זו ב-3 אחוזים בערך.

דיאגרמה 2

יבוא המוצרים, לפי הייעוד הכלכלי, ינואר 1962 עד מאי 1964



כיוון חצי לונריתמי.
• בניכוי היבוא החוזר.

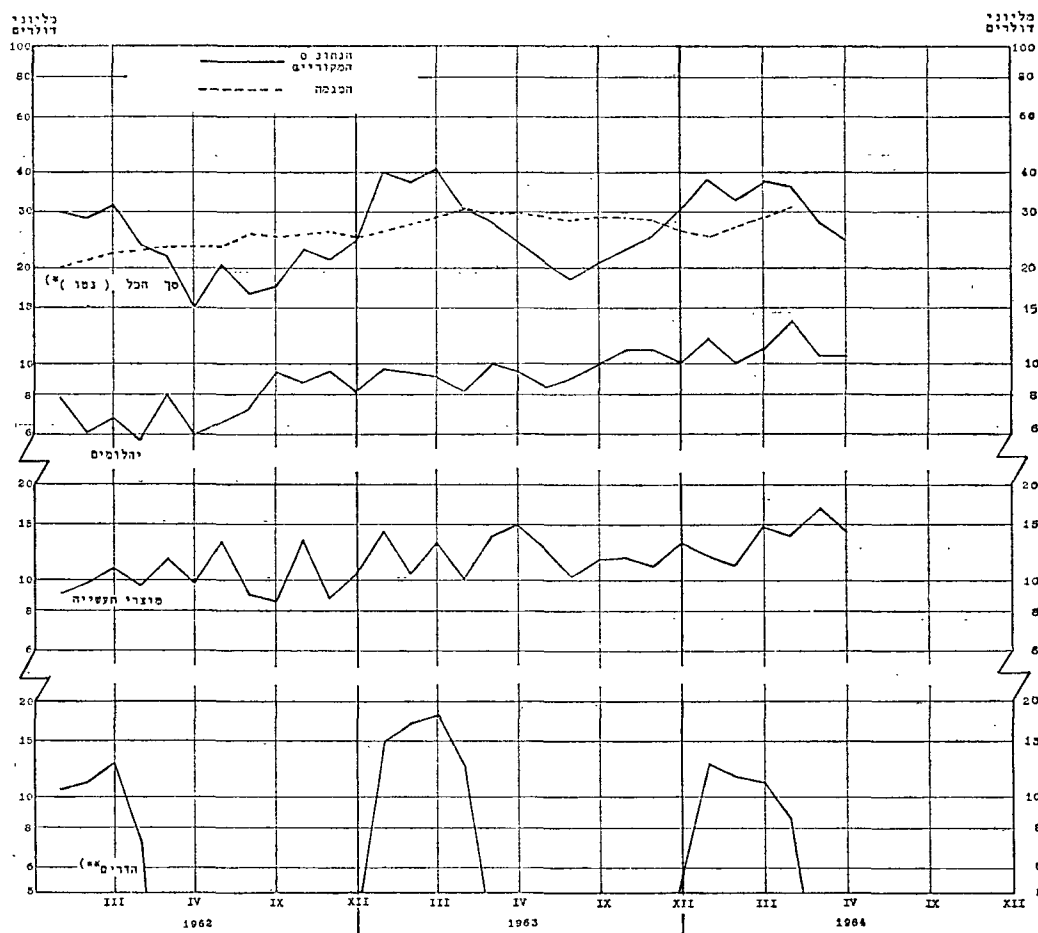
עם זאת יש לזכור, שסעיף השכר במדד מבוסס על התעריפים הרשמיים, וכי רווחי הקבלנים, שגם הם חלק מהוצאות הבנייה, אינם כלולים במדד. שני ליקויים אלה עשויים לגרוע ממהימנות המדידה של השינויים שחלו במחירי תשומות הבנייה בפועל.

ב. מאזן התשלומים

בדומה למחצית השנייה של 1963 נמשכו במחצית הראשונה של 1964 העלייה ביבוא, ההאטה בקצב הגידול של היצוא ועליית הגירעון המסחרי.

דיאגרמה 3

יצוא המוצרים, לפי קבוצות עיקריות, ינואר 1962 עד יוני 1964



כיוול הצי לונריתמי.

* בניכוי היצוא החוזר.

** יצוא בסכום קטן מ־5 מיליון דולר אינו מסומן.

העלייה ביבוא, שציינה את מרבית חודשי 1963, נמשכה גם בחודשים ינואר עד יוני 1964. בראשית 1963 היתה רמת היבוא נמוכה יחסית, ולכן בולטת ביותר העלייה בראשית 1964 לעומת התקופה המקבילה ב-1963. היבוא, להוציא אוניות ומטוסים, עלה בחודשים ינואר עד יוני 1964 ב-20 אחוזים על החודשים המקבילים אשתקד. בעקבות העלייה הרבה ביבוא אניות, עם קבלתן של האניות "שלום" ו"בילו", גדל היבוא הכולל ב-27 אחוזים. העלייה הרבה ביבוא נכסי צריכה משקפת בחלקה צבירת מלאי של מוצרי מזון, בעיקר סוכר. עלייה ניכרת חלה גם ביבוא נכסים בני-קיימא, ובעיקר מכוניות, וכן ביבוא רהיטים, מוצרי הלבשה והנעלה וכדומה, אולם משקלם של האחרונים בתוך כלל יבוא נכסי הצריכה הוא עדין מבוטל. ראוי להדגיש את העלייה הרבה, 26 אחוזים, ביבוא חומרי הגלם. יש בעלייה זו משום אישור לסברה, שהועלתה כבר לא פעם, כי העלייה המתונה ביבוא חומרי הגלם ב-1963 — 5 אחוזים בלבד — לא היתה ביטוי לשינויים במבנה הייצור במשק, אלא בעיקר השתקפות של שינויים בהיקף המלאי.

לוח 2

היצוא לפי סחורות עיקריות, ינואר עד יוני, 1963 ו-1964

(מיליוני דולרים)

העלייה או הירידה (-)		1964	1963	
אחוזים	דולרים			
-32.8	-21.9	44.9	66.8	פרי הדר
-21.5	-2.0	7.3	9.3	יצוא חקלאי אחר
-31.4	-23.9	52.2	76.1	סך כל היצוא החקלאי
35.1	3.3	12.7	9.4	מוצרי פרי הדר
-14.5	-0.8	4.7	5.5	מוצרי מזון אחרים
53.6	1.5	4.3	2.8	מחצבים
-9.4	-0.3	2.9	3.2	מוצרי עץ
-12.9	-0.8	5.4	6.2	מוצרי גומי
32.7	3.4	13.8	10.4	כימיקלים
-42.3	-6.3	8.6	14.9	מוצרי מתכת
56.7	3.4	9.4	6.0	חוטמים
8.9	0.8	9.8	9.0	מוצרי טכסטיל אחרים
34.2	2.6	10.2	7.6	שאר היצוא התעשייתי
9.1	6.8	81.8	75.0	סך כל היצוא התעשייתי
22.5	12.5	68.0	55.5	יהלומים
-2.2	-4.6	202.0	206.6	סך כל היצוא
..	..	8.0	6.1	יצוא חוזר
-3.2	-6.5	194.0	200.5	סך כל היצוא נטו

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ותכנית סחר החוץ, משרד המסחר והתעשייה.

ביבוא נכסי ההשקעה, פרט לאניות ומטוסים, התחדשה העלייה, והיא הגיעה ל-16 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

2. יצוא הסחורות

ההכנסות מיצוא ההדרים במחצית הראשונה של 1964 היו נמוכות בשליש מאשר בתקופה המקבילה אשתקד; בכמות חלה ירידה של 15 אחוזים, ובמחירים — של 18 אחוזים. גם בשאר סוגי היצוא החקלאי, בעיקר ביצוא הביצים, נמשכה הירידה.

היצוא התעשייתי, להוציא יהלומים, היה גבוה בחודשים ינואר עד יוני 1964 ב-7 מיליון דולר, שהם 9 אחוזים, מאשר בחודשים המקבילים אשתקד. העלייה התרכזה במוצרי פרי הדר, חוטים סינטטיים, מכוניות, צמנט נחושת ואשלג. היצוא של מוצרים אלה בלבד עלה ב-11 מיליון דולר ומשקלם בתוך כלל היצוא התעשייתי הגיע ל-38 אחוזים לעומת 27 אחוזים בתקופה המקבילה ב-1963. המגמות בהרכב היצוא, שנסתמנו כבר ב-1963, נמשכו; ירידה בולטת חלה ביצוא מוצרי המתכת, ביצוא הצמיגים, הלבידים, השמנים וההלכשה. בשאר סעיפי היצוא התעשייתי היו השינויים מצומצמים יחסית. ביצוא היהלומים נמשך קצב הגידול המהיר — עלייה של יותר מ-20 אחוזים לעומת החודשים המקבילים אשתקד.

לוח 3

חמאזן המסחרי, ינואר עד יוני, 1963 ו-1964

(מיליוני דולרים)

העלייה או הירידה (-)		1964	1963	
באחוזים	דולרים			
27.4	88.3	409.8	321.5	יבוא סחורות, נטו
-3.2	-6.5	194.0	200.5	יצוא סחורות, נטו
78.3	94.8	215.8	121.0	הגירעון המסחרי
..	24.8	35.8	11.0	יבוא אניות ומטוסים
63.6	70.0	180.0	110.0	הגירעון המסחרי נטו, להוציא אניות ומטוסים

ה מקור: הלשכה המרכזית הסטטיסטית.

3. הגירעון המסחרי

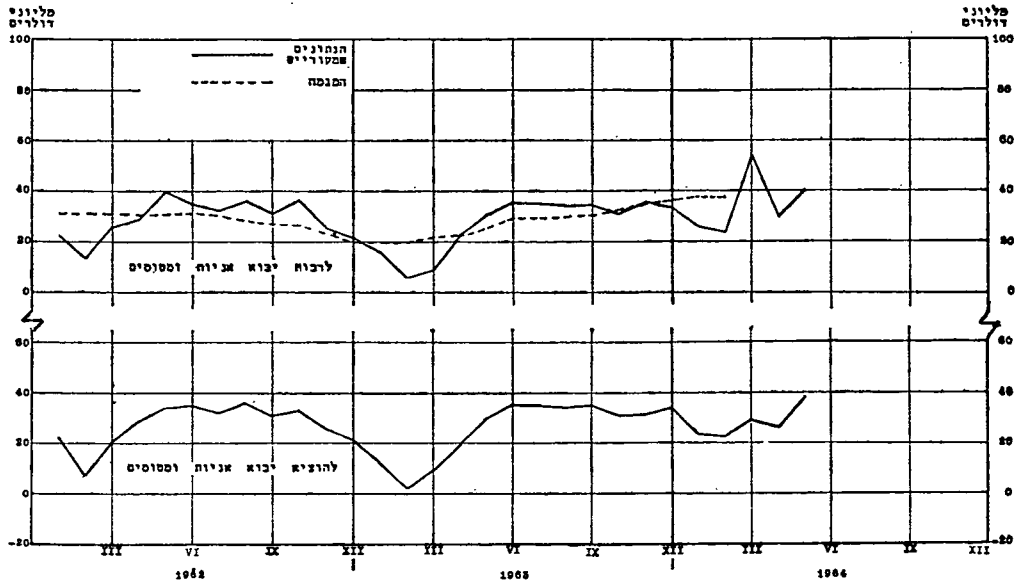
ההתפתחויות בתחומי היבוא והיצוא הביאו לעלייה גדולה בגירעון המסחרי. הגירעון, להוציא את יבוא האניות והמטוסים, שעמד בחודשים ינואר עד יוני 1963 על 110 מיליון דולר, עלה בחמשת החודשים הראשונים של 1964 ל-180 מיליון דולר והיה גם גבוה ביותר מ-20 אחוזים מאשר בחודשים המקבילים ב-1962.

ג. הייצור והתעסוקה

האינדיקטורים על הפעילות בענפים השונים הם עדיין מועטים ביותר. בחקלאות חלה הרחבה רבה בתפוקת הרפת והלול, ובעיקר בשיווק בשר בקר; בהיקף השיווק של ירקות חלה

דיאגרמה 4

הגירעון המפחירי נמוך, ינואר 1962 עד מאי 1964

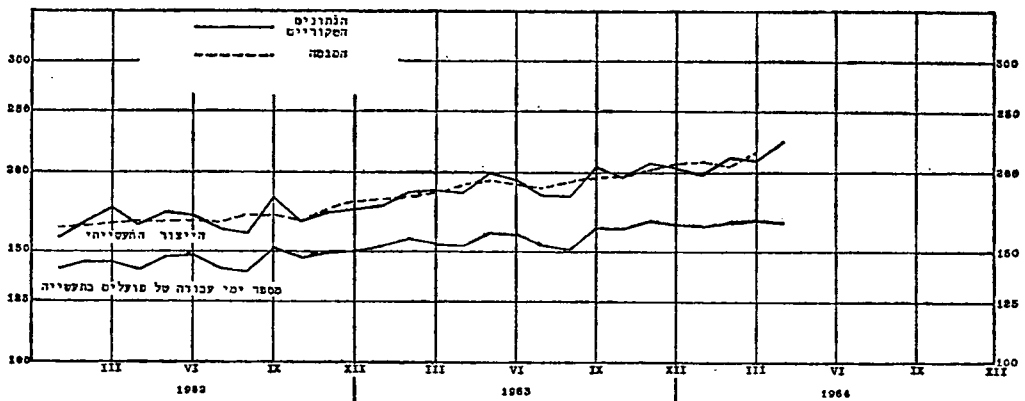


* היבוא בניכוי יבוא חוזר; היצוא בניכוי יצוא חוזר.

עלייה קלה בלבד, מחמת הכפור שפגע בירקות החורף. יכול ההדרים היה נמוך מאשר בעונה הקודמת. בפירות האחרים, לעומת זאת, החלה מסתמנת ביוני הרחבה רבה של היבולים. בענף הבנייה חלה בראשית השנה הרחבה רבה במיוחד. לאחר יציבות, ואולי אף ירידה, ב־1963, בעיקר כתוצאה מצמצום הבנייה הציבורית, החלה גאות רבה ברביע הראשון של 1964. התחלות הבנייה הציבורית עלו בשני שלישים לעומת התקופה המקבילה ב־1963; התחלות

דיאגרמה 5

מדדי הייצור ותשומת העבודה בתעשייה, ינואר 1962 עד אפריל 1964

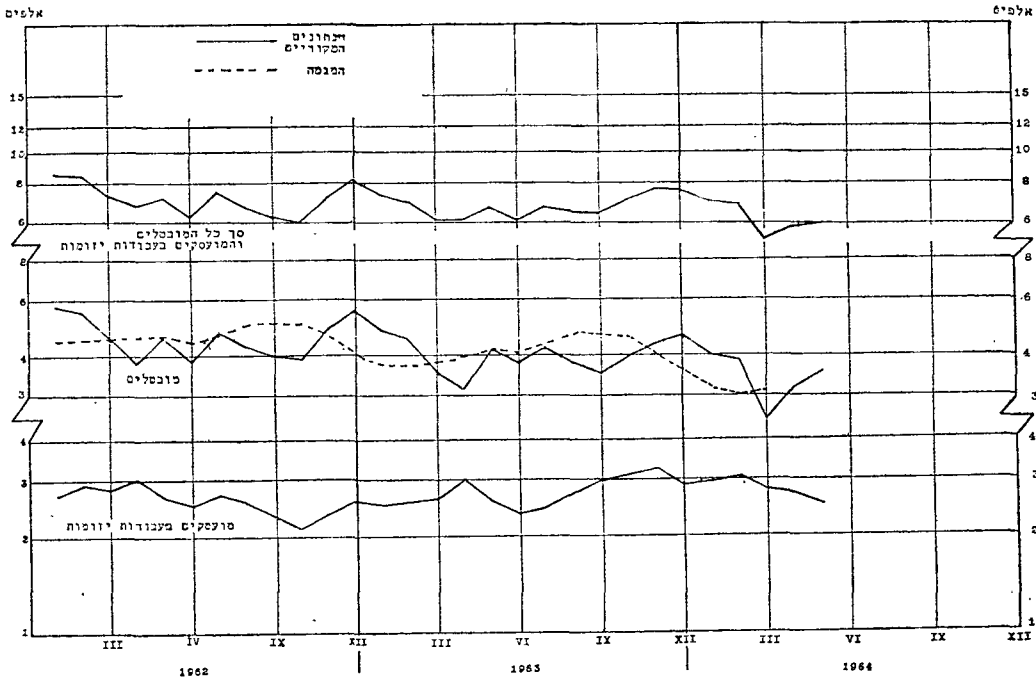


כיוול חצי לונריתמי.

הבנייה הפרטית עלו ב־17 אחוזים, ובסך הכל חלה בהתחלות הבנייה עלייה של 30 אחוזים בערך. גם בגמר הבנייה חלה עלייה ניכרת, אם כי בשיעור נמוך יותר במקצת. גם בנתוני התעסוקה יש עדות להמשך ההתרחבות בייצור. רמת האבטלה, שהיה נמוכה ביותר במרבית שנת 1963, הוסיפה לרדת; בחודשים ינואר עד מאי היא היתה נמוכה ב־15 אחוזים

דיאגרמה 6

הממוצע היומי של מובטלים רשומים ומועסקים בעבודות יזומות, ינואר 1962 עד מאי 1964



כיוול חצי לונריתמי.

לוח 4

רבישת נכסי צריכה בנייקוימא, ינואר עד אפריל*, 1963 ו־1964

אחוז העלייה או הירידה (-)	1964	1963	
-3.5	16,103	16,680	מקלטי רדיו
-2.0	16,928	17,268	מקררים חשמליים
-0.4	15,916	15,974	מערבלים ושואבי אבק
18.2	1,326	1,122	קטנועים
18.3	8,531	7,209	מכונות כביסה
53.6	6,033	3,928	רשמקולים
57.2	6,672	4,243	מכונות

* לנכי מצרכי יבוא כוללים הנתונים גם את הודש מאי.
ח מ ק ו ר : אגף המכס והכלו והלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

בממוצע מאשר בתקופה המקבילה אשתקד. ירידה זו היתה מלווה אמנם בעלייה במספר המועסקים בעבודות יזומות, אולם היקף העלייה כאן היה קטן יותר מהיקף הירידה באבטלה, והממוצע היומי של המובטלים, לרבות המועסקים בעבודות יזומות, ירד בחודשים אלה ב-8 אחוזים לעומת ממוצע החודשים המקבילים ב-1963.

ד. הצריכה הפרטית

גם כאן אין אלא אינדיקטורים חלקיים בלבד; אלה מצביעים על גידול ניכר בצריכת המזון, ובייחוד בצריכת עופות וביצים, ועוד יותר מזה בצריכת בשר, שהוא מצרך בעל גמישות הכנסה גבוהה. כן עולה במהירות קצב רכישתם של אותם מוצרים בני קיימא, שבהם אין עדיין רוויה; בולטים בעיקר מכונות ורשמקולים.

ה. כספים ואשראי

במחצית הראשונה של 1964 היתה ההתרחבות המוניטארית איטית במידה ניכרת מאשר בתקופה המקבילה אשתקד ובכל יתר השנים האחרונות. בחודשים ינואר עד מאי 1964 עלו אמצעי התשלום ב-90 מיליון ל"י, שהן 5.6 אחוזים בלבד, לעומת גידול של 228 מיליון ל"י, שהן 18 אחוזים, בחמשת החודשים הראשונים של 1963. בשנים 1960 עד 1962 עמד הגידול הממוצע

לוח 5

גידול הנכסים הכספיים שבידי הציבור, לפי המקורות והמרכיבים, ינואר עד מאי, 1963 ו-1964

(מיליוני ל"י)

העלייה או הירידה (-)		
1964	1963	
		ה מקורות
221	361	צבירת יתרות מטבע חוץ
		הרחבת האשראי לציבור
35	30	אשראי רגיל במטבע ישראלי
		אשראי במטבע חוץ
35	13	ומפיקדונות למתן הלוואות
70	-43	סך הכל
-110	-92	הרחבת האשראי לממשלה
-39	-19	גורמים אחרים, נטו
142	293	סך כל המקורות
		ה מרכיבים
90	228	אמצעי התשלום
43	42	פיקדונות פו"ק ותמ"מ
-9	23	פיקדונות פחות נזילים אחרים
142	293	סך כל המרכיבים

אמצעי התשלום, דצמבר 1963 עד מאי 1964

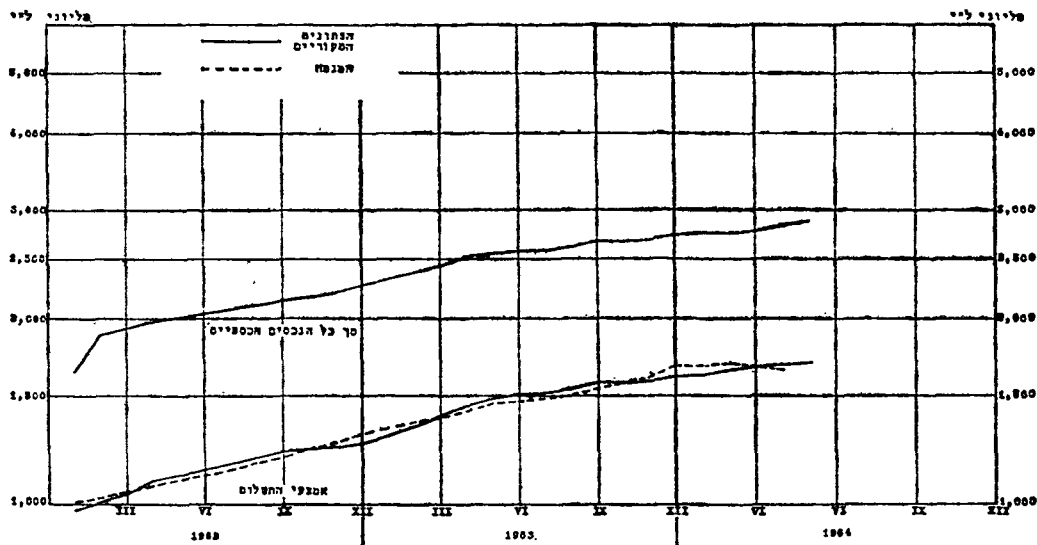
(מיליוני ל"י)

העלייה לעומת סוף התודש הקודם				סך כל אמצעי התשלום	פיקדונות עובר ושב	מומנים בידי הציבור	החודש
אחוזים		מיליוני ל"י					
1964	1963	1964	1963				
				1,609.3	1,084.3	525.0	1963 דצמבר
0.5	2.7	8.4	33.8	1,617.7	1,080.5	537.2	1964 ינואר
2.3	3.8	37.5	48.9	1,655.2	1,100.2	555.0	פברואר
1.1	3.7	18.3	50.0	1,673.5	1,089.9	583.6	מארס
0.4	4.1	6.6	57.5	1,680.1	1,102.0	578.1	אפריל
1.1	2.6	19.3	37.7	1,699.4	1,118.8	580.6	מאי
5.4	16.9	90.1	227.9				העלייה מדצמבר עד מאי
							העלייה החודשית הממוצעת.
1.1	3.4	18.0	45.6				ינואר עד מאי

בחודשים אלה על 13 אחוזים. הנתונים הארעיים לחודשים יוני ויולי 1964 מצביעים אף הם על גידול איטי יחסית. הגידול באמצעי התשלום היה מורכב מגידול של 55.5 מיליון ל"י במומנים שבידי הציבור ומעלייה של 34.5 מיליון ל"י בפיקדונות עובר ושב. באחוז המומנים בסך אמצעי

דיאגרמה 7

אמצעי התשלום וכלל הנכסים הכספיים שבידי הציבור, ינואר 1962 עד מאי 1964



כיוף חצי לוגריתמי.

התשלום חלה עלייה קלה. במהירות המחזור הממוצעת של פיקדונות עובר ושב לא חל שינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

גם הגידול בסכום הפיקדונות הפחות נזילים שבידי הציבור היה איטי יחסית. בסך הכל עלו פיקדונות אלה ב־52 מיליון ל"י, כשעיקר הגידול — יותר מ־50 מיליון ל"י — הוא בפז"ק. מאידך, נמשך הגידול המהיר יחסית בנכסים הכספיים האחרים שבידי הציבור. יתרת המילווה הממשלתי קצר המועד גדלה בחודשים ינואר עד מאי ב־68 מיליון ל"י, ויתרת "תיווך השטרות", שהיא ברובה בערבות המוסדות הבנקאיים, גדלה ב־108 מיליון ל"י.

הגורם העיקרי להאטה בגידול אמצעי התשלום הוא הירידה הבולטת בהיקף הצבירה של מטבע חוץ במערכת הבנקאות. בחודשים ינואר עד מאי 1964 הגיעה הצבירה ל־74 מיליון דולר לעומת 120 מיליון דולר² בחודשים המקבילים ב־1963 ו־94 מיליון דולר בחודשים המקבילים ב־1962. הירידה בהיקף הצבירה קשורה, ללא ספק, בגידול הבולט בגירעון המסחרי, שכן היקף יבוא ההון נשאר, כנראה, בעינו. ביוני חלה ירידה בסכום יתרות מטבע החוץ, בדומה להתפתחות העונתית בשנים הקודמות.

בחוב הממשלה נטו למערכת הבנקאות חלה בחמשת החודשים הראשונים של 1964 ירידה ניכרת של 110 מיליון ל"י, וירידה זו נודעה לה השפעה מוניטארית מצמצמת. בתקופה המקבילה אשתקד פחת החוב ב־90 מיליון ל"י בקירוב².

האטת הצבירה וההמרה של מטבע חוץ. הירידה בחוב הממשלה לבנק ישראל והגידול הרב יחסית בסכום המזומנים, שבידי הציבור, השתקפו בירידה קלה של 12 מיליון ל"י בסכום הנכסים הנזילים שבידי המוסדות הבנקאיים. בחמשת החודשים הראשונים של 1963 חלה, לעומת זאת, עלייה תלולה בסכום הנכסים הנזילים — יותר מ־100 מיליון ל"י. כדי למנוע הרחבת אשראי לציבור בחודשים הראשונים של השנה, שהם תקופת שיא בהמרת מטבע חוץ, העלה בנק ישראל זמנית את שיעורי הנזילות בחודשים ינואר עד אפריל. המוסדות הבנקאיים נדרשו להחזיק בחודשים אלה נכסים נזילים בשיעור של 20 אחוזים מתוספת הפיקדונות, החייבים בנזילות, נוסף לשיעורי הנזילות הקיימים, המגיעים ל־69 אחוזים. הפיקדונות החייבים בנזילות עלו בחודשים ינואר עד אפריל ב־16 מיליון ל"י בלבד, והקפאת הנכסים הנזילים כתוצאה מההעלה הזמנית בשיעור הנזילות השולי היתה, איפוא, מצומצמת בהקיפה. במאי הוחזר שיעור הנזילות לקדמותו. שיעור הנזילות הממוצע בפועל עמד בסוף מאי על 44.3 אחוזים לעומת 46.6 אחוזים בסוף 1963, אולם אם נוסיף לנכסים הנזילים גם את השטרות, שנרכשו מבנק ישראל בכספים הבלתי מנוצלים שבמסגרת השיחרורים מנזילות, יגיע שיעור הנזילות בפועל ל־50.9 אחוזים לעומת 49.8 אחוזים בסוף 1963.

האשראי הבנקאי לציבור הורחב בחודשים ינואר עד מאי 1964 ב־70 מיליון ל"י, מזה 16 מיליון ל"י הם אשראי במטבע חוץ, ו־19 מיליון ל"י — במסגרת האשראי מתוך פיקדונות הציבור למתן הלוואות, בעיקר פיקדונות קופות גמל, שאינו כרוך בהרחבה של אמצעי התשלום. באשראי המוכוון שבמסגרת השיחרורים מנזילות חלה ירידה עונתית של 16 מיליון ל"י. האשראי הרגיל במטבע ישראלי מאמצעי המוסדות הבנקאיים גדל ב־47 מיליון ל"י לעומת 49 מיליון ל"י אשתקד. עיקר הגידול חל במאי. כן הוגדל ב־4 מיליון ל"י סכום השטרות שנוכו על־ידי בנק ישראל.

בסך הכל עלה האשראי הבנקאי לציבור במטבע ישראלי, להוציא את האשראי מפיקדונות למתן הלוואות, ב־35 מיליון ל"י, ומזה יותר מ־25 מיליון ל"י — במסגרת הקרן למימון היצוא.

¹ יתרת התמ"מ פחתה ב־7 מיליון ל"י.

² לאחר פירעון מוקדם של חובות חוץ בסך 26 מיליון דולר, שעבורו הורחב האשראי לממשלה בסכום של 77 מיליון ל"י.

השינוי באשראי הבנקאי לציבור, ינואר עד מאי, 1963 ו-1964
(מיליוני ל"י)

1964	1963	סוג האשראי
16	5	במטבע חוץ
-16	-26	בהכוונת בנק ישראל
19	8	מפיקדונות הציבור למתן הלוואות
47	49	אשראי רגיל במטבע ישראלי
66	36	סך הכל ממוסדות בנקאיים
4	7	ניכיון משנה בבנק ישראל
70	43	סך כל האשראי הבנקאי לציבור

1. שוק ניירות הערך

שוק ניירות הערך עמד במחצית הראשונה של 1964 בסימן הנפקות חדשות בקנה מידה נרחב, ירידה איטית בשערי המניות ועלייה בשערי איגרות החוב הצמודות. ההנפקה נטו של ניירות ערך חדשים בשוק המקומי הסתכמה ב־230 מיליון ל"י, בקירוב, לעומת 165 מיליון ל"י בתקופה המקבילה אשתקד; מזה היוו המניות 55 מיליון ל"י לעומת 40 מיליון ל"י במחצית הראשונה אשתקד. היקף העסקות במניות בבורסה הסתכם ב־155 מיליון ל"י לעומת 115 מיליון ל"י במחצית הראשונה של 1963.

קווי ההתפתחות היו המשך לאלה של המחצית השנייה של 1963. במחצית הראשונה של 1963 חל גידול רב בניילות במשק, אולם ממדי ההנפקות של המניות היו עדיין צנועים לעומת הביקוש. מצב זה הכשיר את הקרקע לגיאות בשוק המניות, שהגיעה לשיאה בקיץ 1963. לעומת זאת, במחצית השנייה של אותה שנה, וכן במחצית הראשונה של 1964, רבו ההנפקות החדשות, ואילו ההתרחבות המוניטארית הואטה. צירוף נסיבות זה כשלעצמו עשוי היה לבלום את הגיאות בשוק המניות; לכך נוספו גורמים אחרים שפעלו אף הם באותה מגמה: (א) הגברת מכירות לשם מימוש רווחים, שהיא תופעה שכיחה לאחר תקופה ממושכת של עליית שערים; (ב) אי-הוודאות, ששררה במשך יותר מחצי שנה בשאלת מס רווחי ההון על עסקות בניירות ערך, והביאה להגברת המכירות ולדחיית הרכישות; מניות חברות המקרקעין וחברות ההשקעה הושפעו גם מהפסקת הגיאות בשוק המקרקעין; (ג) העסקות של "מכירה בחסר"¹, שהגיעו, לפי מקורות שונים, לממדים לא מבוטלים. מכירות אלה, שהן ספקולציה המבוססת על ציפיות לירידת שערים, היה בהן כדי להחריף את מגמת הירידה. אולם מאחר שבאופן רשמי אין העסקות הללו נרשמות בתורת שכאלה, קשה לעמוד על היקפן ועל מידת השפעתן.

בינואר 1964 הגיע נפח העסקות במניות לרמת שיא; בחודשים שלאחר מכן הוא ירד בהתמדה, אולם היה עדיין גדול מאשר בחודשים המקבילים אשתקד. שיעור המחזור (היחס שבין נפח העסקות לבין ההון הסחיר) הגיע במאי 1964 לרמה הנמוכה ביותר מזה שמונה עשר חודש—22 אחוזים (על בסיס שנתי) לעומת שיא של 64 אחוזים במאי 1963. בתנאים של רפיון בשוק יש

Short sales ¹

בשיעור מחזור נמוך יחסית משום עדות לכך שירידת השערים אינה מלווה בהלת מכירות. ואכן ירידת השערים הרצופה כמעט היתה איטית ביותר ואף נבלמה בשני מקרים: בראשית 1964 — ללא כל סיבה נראית לעין — וביוני 1964 — על ידי גיאות חולפת בשערי המניות לאחר אישור חוק מס רווחי ההון. בשתי תקופות אלה חזרו מרבית שערי המניות והתקרבו לרמת השיא של 1963. בעוד שנקודת השפל היתה נמוכה ב־1964 ב־12 אחוזים מן השיא של 1963, הרי בסוף יוני עמד ההפרש 5 אחוזים בלבד. בקבוצות בודדות של מניות ובמניות מסוימות היתה הירידה חריפה יותר. הרכישות הגדולות, שהיו תופעת לוואי של תקופות הגיאות בשוק המניות בחמש השנים האחרונות, לא נשנו. כן נעדרו תופעות הלוואי האחרות, כגון חתימות היתר הגדולות על הנפקות חדשות. כמה מן ההנפקות הגדולות לא נרכשו במלואן על ידי הציבור, ומבטחיהן נאלצו לרכוש כמויות ניכרות על חשבונם הם. במקרים בודדים נוצר לחץ בשוק גם מחמת מכירות על ידי תושבי חוץ.

ההנפקה נטו של איגרות חוב חדשות הסתכמה במחצית הראשונה של 1964 ב־170 מיליון ל"י, בקירוב, לעומת 125 מיליון ל"י בתקופה המקבילה אשתקד. בשתי השנים הן היוו כשלושה־רבעים מכלל ההנפקות המקומיות. חלקם של מיליוות המדינה גדל מ־40 ל־60 אחוזים מכלל המיליוות המונפקים. יתרת המיליוות קצר המועד גדלה ב־77 מיליון ל"י לעומת גידול של 50 מיליון ל"י בתקופה המקבילה אשתקד, ויתרת שאר המיליוות הממשלתיים — ב־27 מיליון ל"י, לעומת ירידת־מה במחצית הראשונה אשתקד.

שערי איגרות החוב הצמודות למטבע חוץ עלו בששת החודשים הראשונים של 1964 ב־6 אחוזים, ואלה של איגרות החוב הצמודות למדד — ב־4 אחוזים.