

שוקי הכספים וההון*

1. עיקרי ההתפתחויות המוניטריות וגורמיהן

שנת 1983 עומדת בסימן ההתפתחויות החריגות בשוקי הכספים וההון, שהגיעו לשיאן בחודש אוקטובר וגרמו למפנה בשוק ההון, ובסימן ההאצה בקצב האינפלציה, מרמה חודשית ממוצעת של 7 אחוזים – לרמה כפולה.

תיק הנכסים הכספיים של הציבור הצטמצם. ניכרות בערכו הריאלי (כ-21 אחוזים במשך השנה), תוך האטה בקצב גידולו הנומינלי לעומת שלוש השנים האחרונות. התפתחות זו משקפת מגמות סותרות: מצד אחד, הואץ קצב העלייה הנומינלית של יתרת הנכסים הנוזלים¹ מ-8.5 אחוזים בממוצע לחודש (בשלוש השנים הקודמות) ל-10 אחוזים ב-1983, תוך המשך העלייה בערכם הריאלי (אם כי בשיעור מתון מאשחקד); ומן הצד השני, ירידה ריאלית חריפה בערך המניות שבידי הציבור (כ-70 אחוזים במהלך השנה). האשראי הבנקאי לזמן קצר² הצטמצם בערכו הריאלי בצורה ניכרת (כ-20 אחוזים במשך השנה), בהתאם למדיניות האשראי המרסנת שהפעיל בנק ישראל, ושיעור גידולו הנומינלי במשך השנה היה דומה לאשחקד, למרות ההאצה בשיעור האינפלציה. תוספת האשראי החדש (זרמי אשראי) לטווח בינוני וארוך (הניתן בחלקו בידי הממשלה) ירדה במונחים ריאליים השנה בכ-12 אחוזים, לאחר גידול ריאלי אשחקד (בכ-40 אחוזים), ואילו היתרה הממוצעת של אשראי זה הצמוד ברובו עלתה ריאלית גם השנה בכ-36 אחוזים, לאחר עלייה רבה גם אשחקד. תמונת ההתפתחות ברכוש הפיננסי הנקי של הציבור מורה על צמצום ריאלי של 16 אחוזים במהלך השנה, שהתרכז ברביע האחרון.

מקורן של התפתחויות אלה בשילוב של גורמים נמשכים – גירעון תקציבי גדול של הסקטור הציבורי על רקע מבנה שוק ההון בישראל – בצד גורמים מיוחדים, שפעלו השנה: התפתחות ציפיות לפיחות נוכח ההאטה המכוונת של הפיחות מספטמבר 1982, ושפל עמוק בבורסה, לאחר גיאות חסרת תקדים בשנים האחרונות.

הגירעון המקומי הגדול של הסקטור הציבורי, המאפיין את המשק הישראלי זה שנים רבות, מתבטא בדיעבד במימון בשלוש דרכים: א. הגדלה מתמדת בחוב הפנימי של הממשלה לציבור, ב. רכישת מטבע-חוץ בידי הציבור, שבעיקרה מגדילה את החוב החיצוני, ג. הדפסת כסף חדשה³. בשנתיים האחרונות הצטמצם הגירעון לעומת השנתיים הקודמות, אך היקפו והיקף צורכי מימון עדיין ניכרים (ראה לוח ח'-6). על רקע שוק ההון בישראל, שבו מצומצם מרחב התנועה של

* השנה מוקדש נספח מיוחד בפרק זה להגדרות השונות המובאות כאן – ראה "נספח הגדרות והסבר" להלן.

¹ הנכסים הנוזלים מהווים בבסיסם התחייבות ממשלתית, והם כוללים: אמצעי תשלום + פז"ק + תפ"ס + איגרות חוב סחירות + פת"ם, ואינם כוללים את המניות הבנקאיות.

² אשראי היעד למדיניות בנק ישראל הוא האשראי הבנקאי למעט אשראי לדלק, ליהלומים, לספנות, לתעופה ולתכניות חיסכון.

³ הדפסת כסף פירושה תוספת לבסיס הכסף השקלי (high powered money), בניגוד לדעה הרווחת, שההדפסה היא כל העירוי החיצוני של הממשלה או הזרמת הממשלה, ראה נספח הגדרות להלן.

לוח ח"י 1
אינדיקטורים להתפתחויות המוניטריות, 1978 עד 1983

העלייה הנומינלית במשך התקופה (ממוצע חודשי, אחוזים)						יתרה ממוצעת (יחסית לתוצר שנתי), באחוזים								
1983						1983								
רביע IV	רביעים III—I	כל השנה	1982	1981	1980	רביע IV	רביעים III—I	כל השנה	1982	1981	1980	1979	1978	
15.7	6.1	8.4	5.9	6.5	5.8	2.1	2.8	2.5	2.8	2.8	3.5	4.9	7.3	1. בסיס הכסף הצר ¹
12.3	6.3	7.8	9.0	6.7	6.7	6.2	7.3	6.9	6.5	6.1	6.6	8.7	12.3	2. נכסים נזילים לא צמודים ²
17.8	8.0	10.1	7.1	6.3	7.9	41.2	37.0	38.5	39.3	37.6	39.1	40.7	44.4	3. נכסים נזילים ³
5.1	8.3	7.3	8.3	7.4	8.7	58.2	68.2	64.6	63.2	56.4	51.2	55.5	65.2	4. נכסים נזילים+מניות בנקאיות
9.4	6.4	7.2	9.4	7.4	8.8	132.9	147.2	142.0	139.2	109.9	102.5	103.3	116.0	5. סך הנכסים הכספיים ³
														6. אשראי ממערכת הבנקאות (למעט דלק) לסקטור הפרטי הלא-פיננסי ⁴
12.1	5.7	7.3	7.5	5.1	6.4	18.7	19.0	18.9	20.9	22.9	26.6	30.7	28.7	
18.4	9.3	12.0	9.6	7.6	6.7	37.7	39.3	37.6	28.4	23.4	23.3	27.3	29.7	7. אשראי לזמן בינוני וארוך ⁵
														8. הרכוש הפיננסי הנקי של הסקטור הלא פיננסי ⁶
9.8	7.7	7.7	8.2	7.0	8.7	113.0	126.5	123.0	126.5	114.8	109.6	102.3	105.7	
15.9	7.2	9.3	7.2	6.0	7.3									9. מדד המחירים לצרכן
19.2	7.4	10.2	6.6	6.2	6.5									10. שער החליפין של הדולר

- (1) המקור: לוח ח"י 6א.
(2) אמצעי תשלום, פזיק ותפ"ס, כמפורט בלוח ח"י 13.
(3) כמפורט בלוח ח"י 13.
(4) כמפורט בלוח ח"י 11.
(5) כמפורט בלוח ח"י 9.
(6) כמפורט בלוח ח"י 15.

התשואות על מרבית הנכסים הכספיים, נקבע הרכב מימון הגירעון, במדה רבה, בהתאם להעדפות הציבור; בעוד שבעבר מומן גירעון הממשלה בעיקר בצבירת חוב פנימי, וחלק קטן יותר – בחוב חיצוני, ומיעוטו בהדפסה – הרי השנה הביאו הציפיות לפיחות, ואולי אף היקף החוב הפנימי, להגדלת המימון באמצעות החוב החיצוני, וצבירת החוב הפנימי הצטמצמה מאוד, וגם ההדפסה נותרה בהיקפה הקטן.

ההתפתחויות המוניטריות השנה חרגו, כאמור, מהמתכונת המאפיינת את השנים הקודמות, בשל תהליך הציפיות לפיחות, שעוצמתו הלכה וגברה. שורשיו של תהליך זה נעוצים בהאטה של קצב הפיחות של שער החליפין הרשמי החל מספטמבר 1982, שלא הביאה להאטה מקבילה בעליות המחירים המקומיות. על רקע הסטת הביקוש המקומי ליבוא וגידול בחוב החיצוני, ציפה הציבור, כי הממשלה תיסוג ממדיניות זו ותאיץ האצה מחודשת את הפיחות, או תבצע פיחות חד-פעמי.⁴ השינוי בתיק הנכסים של הציבור בעקבות ציפיות אלה הלך והתעצם עם הזמן, ועל כן היתה גם לו השפעה רבה על שיעור הפיחות הצפוי ועל עיתויו.

מתחילת השנה התחיל להתפתח שפל בשוק המניות, שהתבטא בירידת שערים גדולה במניות הלא-בנקאיות; שערי מניות הבנקים לא ירדו בשלב זה, כיוון שההיצעים נקלטו בידי החברות הקשורות לבנקים. רק בשלב מאוחר יותר, באוקטובר, עם הפסקת התמיכה בשעריהן – התבטא השפל גם בשערי המניות הבנקאיות.

שילוב ההשפעות של תהליך הציפיות לפיחות נומינלי מזה, והשפל העמוק בבורסה מזה, הביא בסופו של דבר לאירועים החריגים באוקטובר: משבר בשוק ההון, וצעדי מדיניות שננקטו בתחומי שער החליפין והמחירים. אירועים אלה הביאו לשינוי חד במגמת ההתפתחות של המשק, הן בתחום המצרפים המוניטריים והן בתחום האינפלציה, ומחייבים הפרדת הניתוח בין התקופה שקדמה להם לתקופה שלאחרי אוקטובר.

א. תשעת החודשים הראשונים של השנה⁵

הסקטור הציבורי והרשות המוניטרית תורמים מדי שנה עירוי חיצוני⁶ למשק, המייצג ברובו את הגירעון התקציבי הגדול, קרי: עודף הוצאות על הכנסות ממסים. בתשעת החודשים הראשונים של השנה הגיע היקפו של העירוי החיצוני ל-10 אחוזים לערך מן התוצר, בדומה לשנה שעברה ופחות מהשנים שקדמו לה (ראה פירוט מקורות העירוי בלוח ח'-4). הירידה בעירוי החיצוני נבעה מצמצום הגירעון התקציבי, לאחר שהוא הגיע לשיאו בשנת 1981. צמצום זה אירע חרף גידול בפעילותה הריאלית של הממשלה, ונגרם כולו מעלייה בגביית המסים ומירידה בתשלומי התמיכות. העלייה בגביית המסים משקפת כרוכה מדיניות של הממשלה, שהטילה מסים חדשים בעקבות מלחמת של"ג, אולם בחלקה נובעת מגידול אנדוגני בגביית המסים, בשל העלייה בשנתיים האחרונות ביבוא מוצרים עתירי מס. העירוי החיצוני, הנובע מהסקטור הציבורי, אינו משקף את כל הגירעון הציבורי. התמיכה הגלומה במתן אשראי מוכוון – ברובו ליצוא – הניתן באמצעות בנק ישראל, נרשמת כעירוי חיצוני של בנק ישראל⁷. עירוי זה הקיף בתקופה הנסקרת כאחוז נוסף מן התוצר, יותר מאשר בשנתיים האחרונות.

⁴ ציפיות אלה שררו בציבור חרף ניסיון השנים האחרונות בישראל, שהוכיח, הלכה למעשה, כי פיחותים נומינליים אינם מביאים לפיחות ריאלי בתעסוקה מלאה – מצב ששרר גם בתקופה הנדונה – אלא לטווחי זמן קצרים ביותר, ותוצאתם העיקרית היא האצה של האינפלציה ללא שיפור במאזן התשלומים.

⁵ להלן 1983א', הרביעי האחרון של השנה יסומן להלן 1983ב'.

⁶ עירוי חיצוני = תרומתו הכוללת של הסקטור הציבורי והרשות המוניטרית להרחבה מוניטרית, שאותה מפנה הציבור לאפיקים הכאים: רכישת מט"ח, צבירת חוב פנימי צמוד – לטווח קצר וארוך – והדפסה. ראה לוח ח'-2.

⁷ החל משנת התקציב 1984/85 יכולול תקציב הממשלה גם סעיף זה.

לוח ח"ב-2
המקורות וההתחלקות של תוספת הנזילות הנומינלית בגין עירוים חיצוניים¹, 1980 עד 1983

המשקל בתוצר									
1983			1983			1982			
רביע IV	רביעים III—I	כל השנה	1982	1981	1980	רביע IV	רביעים III—I	כל השנה	כל השנה
(מיליארדי שקלים, מחירים שוטפים)									
6.4	6.9	6.7	9.6	13.6	10.6	31.7	60.1	91.8	51.9
17.4		10.7				85.8		145.9	
5.6	3.0	4.0	-0.1	1.1	4.1	27.5	26.2	53.8	4.5
12.0	10.0	10.7	9.5	14.7	14.7	59.3	86.3	145.6	56.4
12.5	4.2	7.2	4.1	3.3	4.3	61.7	36.4	98.1	27.2
-0.5	5.8	3.5	5.4	11.4	10.5	-2.4	49.9	47.5	29.2
10.5		7.5				51.7		101.6	
1. מקורות תוספת הנזילות המקומית									
א. עירוי חיצוני מהסקטור הציבורי									
(ללא רכישת מניות בנקאיות) ²									
א. עירוי חיצוני מהסקטור הציבורי+רכישת מניות בנקאיות									
ב. עירוי חיצוני מבנק ישראל ²									
ג. סך כל העירוים החיצוניים (ב)+(א)=(ג)									
ד. דליפה לחוץ לארץ (עירוי שלילי של מאזן התשלומים)									
ה. סך כל העירוים (ד)-(ג)=ה									
ו. כולל רכישת מניות בנקאיות									
2. התחלקות תוספת הנזילות המקומית									
א. הדפסה = שינוי בבסיס הכסף									
ז. צבירת בסיס הנכסים הצמודים הנזילים									
(1) פיקדונות במטבע חוץ ³									
(2) איגרות חוב סחירות									
ח. צבירת בסיס הנכסים לטווח בינוני וארוך									
א. פת"ם פיצויים									
ב. תכניות חיסכון וקופות גמל ⁴									
ט. רכישת מניות בנקאיות									

(1) פירוט ההגדרות — ראה נספח הגדרות להלן.

(2) פירוט העירוי החיצוני והגדרתו ראה לוח ח"ב-4 להלן.

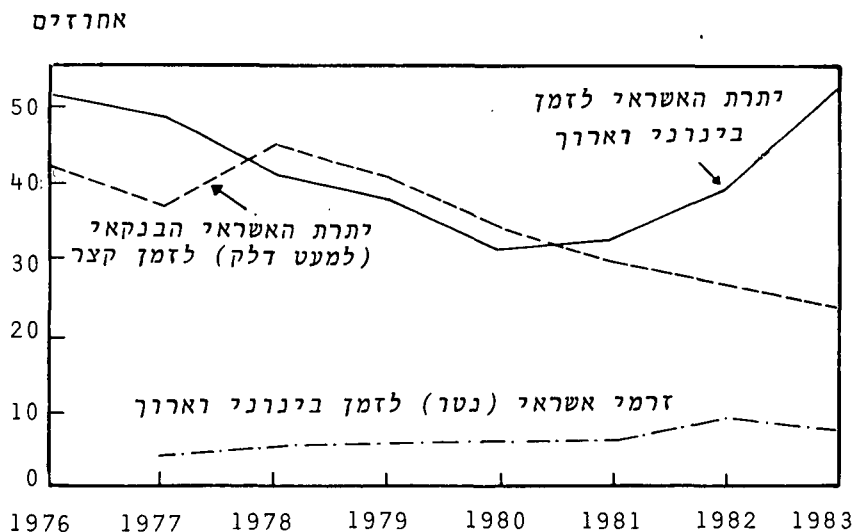
(3) פת"ם + פת"ח של תושבים מקומיים.

(4) גיוס הון נטו לטווח ארוך של הממשלה בניכוי פדיון מוקדם של "בונדס".

העירוי החיצוני בתקופה הנסקרת גרם הן להמשך צבירה גדולה של נכסים צמודים בידי הציבור (חוב פנימי) — כ־4 אחוזי תוצר ויותר, והן לרכישות מטבע-חוץ מהממשלה בהיקף דומה, ואילו היקף ההדפסה נשאר זעום (פחות מ־2 אחוזי תוצר) — ראה לוח ח'־2. תהליך הציפיות לפיחות, שהתפתח בתקופה הנסקרת, הניע את הציבור להעדיף נכסים פיננסיים צמודי מטבע חוץ לטווח קצר על-חשבון נכסים שקליים, נכסים צמודי מדד, מניות למיניהן ונכסים ארוכי טווח. עם התעצמות הציפיות לפיחות, נוספו על כך חששות מהטלת מסים נוספים על מוצרי יבוא ומפגיעה בנכסים הפיננסיים, והציבור הגדיל את ביקושו למטבע חוץ במזומן כנכס פיננסי, בצד גידול בביקוש למוצרי צריכה בני קיימא ולהשקעות מיבוא. כך הוחש קצב רכישות מטבע-חוץ בידי הפרטים וגברה ספיגת מאזן התשלומים. במלים אחרות: צומצם היקפה של תוספת הנזילות המקומית.⁸ הבנקים מצדם קיזזו חלק מצמצום זה באמצעות יבוא הון בהיקף רב על-ידי החברות הקשורות בהם, וניסו לתמוך בשערי מניותיהם עד סוף ספטמבר 1983. לכיוון מוניטרי נוסף תרם השינוי בהרכב תיק הנכסים, שהביא בעקיפין לצמצום נוסף בהיצע האשראי המקומי. צמצום זה, שתאם את יעדי בנק ישראל, קשור למבנה הדיפרנציאלי של כלי המדיניות המוניטרית, המקלים על מתן אשראי לא צמוד מאמצעים שקליים של הבנקים, ומכבידים על מתן אשראי מאמצעים צמודי מטבע חוץ. הכיוון הריאלי הניכר במקורות האשראי המקומי, שנבע ממעבר הציבור לפת"ם, קוזז חלקית באמצעות כניסת הבנקים לגירעונות נזילות. מדיניותו של בנק ישראל נועדה לאפשר לכוחות המוניטריים המצמצמים, שנתהוו בעקבות השינוי בהרכב תיק הנכסים, להתבטא בריסון האשראי. אולם כניסת הבנקים לגירעונות נזילות, והמגמה למנוע דחיקה בלתי רצויה של פעילות הסקטור הפרטי, ועלייה גבוהה מדי בריבית הריאלית, הביאו את בנק ישראל להגביל את עוצמת הריסון באמצעות שימוש משולב בכלי המדיניות: שיעורי הנזילות וההלוואה המוניטרית.

דיאגרמה ח'־1

היתרות הממוצעות וזרמי האשראי, יחסית לתוצר העסקי, 1977 עד 1983



⁸ תוספת הנזילות המקומית היא חלקו של העירוי החיצוני הנשאר כמשק ואינו דולף לחו"ל; ראה לוח ח'־2.

לוח ח' 3
ההתרחבות ביתרת הנכסים הכספיים של הציבור, 1982 עד 1983

משקל בתוצר							
1983				1982			
כל רביעים רביע השנה IV III—I				כל רביעים רביע השנה IV III—I			
(אחוזים)				(מיליארדי שקלים)			
1. תרומת העירוניים ומערכת התיווך הפיננסי							
א. סך העירוני למשק ¹							
— 0.5	5.8	3.5	5.4	— 2.4	49.9	47.5	29.2
(1) צבירה בבסיס הנכסים הנזילים ²							
10.8	5.9	7.7	0.8	54.2	51.3	105.5	4.3
(2) רכישת (—) מניות בנקאיות בידי הממשלה							
— 10.7	0.0	— 4.0	0.0	— 54.1	0.0	— 54.1	0.0
(3) צבירה בבסיס הנכסים לטווח בינוני וארוך							
— 0.5	— 0.2	— 0.3	4.6	— 2.5	— 1.4	— 3.9	24.9
ב. ההרחבה המקומית הנובעת ממערכת התיווך הפיננסי							
— 7.1	2.4	— 1.1	5.0	— 35.8	20.4	— 15.4	27.0
— 7.7	8.1	2.3	10.5	— 38.2	70.3	32.1	56.2
1.4	4.5	3.3	1.8	6.7	38.5	45.2	9.6
— 12.0	0.1	— 4.3	1.9	— 59.4	1.4	— 58.0	9.9
2.9	3.5	3.3	6.8	14.5	30.4	44.9	36.7
ג. רכישת נכסים בידי הציבור ³							
(1) נכסים נזילים							
(2) מניות פיננסיות ³							
(3) נכסים לטווח בינוני וארוך							
2. תרומת השיערוכים							
199.4	138.4	160.6	147.1	984.8	1,198.5	2,183.3	789.6
65.7	27.1	41.2	27.1	324.4	235.0	599.4	146.7
— 30.4	28.8	7.3	34.2	— 149.8	249.4	99.6	183.3
164.1	82.5	112.1	85.8	810.2	714.1	1,524.3	459.6
שינוי נומינלי יחסית ליתרה בתחילת התקופה, כמונחים חודשיים							
10.8	7.6	8.4	8.6	946.6	1,268.8	2,215.4	845.8
16.9	7.9	10.1	7.1	331.1	273.5	604.6	156.3
— 15.8	7.6	1.2	11.2	— 209.2	250.8	41.6	193.2
15.3	7.6	9.5	8.4	824.7	744.5	1,569.2	496.3
3. סך התרומות (2)+(1)							
השינוי ביתרת הנכסים ⁴							
(1) נכסים נזילים							
(2) מניות פיננסיות							
(3) נכסים לטווח בינוני וארוך ⁴							

(1) העירוניים החיצוניים מהסגור הציבורי ובנק ישראל בניכוי הדליפה לחוץ לארץ, שורה ה' לוח ח' 2.

(2) בסיס הכסף + בסיס הנכסים הנזילים הצמודים.

(3) מוטה כלפי מעלה כיוון שלא נכללה כאן מכירת מניות בידי הציבור לגורמים המוסתים, שנאמדו בכ"4 אחוזים מהתוצר.

(4) כהגדרתו בלוח ח' 14'א' ובניכוי מילוחת חובה ואשראי ליצואנים.

המקור: עיבודי בנק ישראל.

הצמצום בהיצע האשראי הבנקאי, המשמש בעיקר לזמן קצר, התבטא בירידה ריאלית ביתרתו⁹. אשראי זה גדל נומינלית במשך התקופה הנסקרת בשיעור 5.7 אחוזים בממוצע לחודש. כלומר, באחוז אחד פחות מעליית המחירים החודשית הממוצעת. התפתחות זו משקפת את יעדי המדיניות המוניטרית בשנים האחרונות, שנועדו לצמצם את ההרחבות המוניטריות המקומיות והביאו לצמצום ריאלי ניכר באשראי לזמן קצר. ואמנם, היחס בין אשראי זה לבין התוצר העסקי ירד בהתמדה, מ-45 אחוזים בשנת 1978 ל-25 אחוזים השנה (ראה דיאגרמה ח'1). צמצום זה, שהוא חריף מאוד ויש בו כדי לפגוע פגיעה קשה בפעילות היצרנית, קרוז באופן חלקי בלבד על-ידי אשראי תחליפי, הן אשראי במטבע חוץ לטווח בינוני והן באשראי לטווח הארוך. השימוש באשראים אלה גבר בשנים האחרונות (ראה דיאגרמה ח'10), אם כי השנה הואט קצב גידולו של מקור זה. בריבית הריאלית השולית לאשראי לזמן קצר, לסוגיו, נרשמה עלייה בתקופה זו, ובזאת יש ראייה לכך שהירידה באשראי לזמן קצר היתה דומיננטית. למרות שעל צד הביקוש לאשראי פעלו השפעות סותרות: הרחבה בעסקאות הריאליות ובעסקאות מטבע חוץ, מצד אחד, אך הקטנת היקף העסקאות בכורסה, מצד שני.

ההשפעה המשולבת של העירוי החיצוני, ספיגת מאזן התשלומים, והצמצום הריאלי באשראי הבנקאי — באה לידי ביטוי בירידה חריפה בהיקף רכישת הנכסים הפיננסיים המקומיים בידי הציבור (לוח ח'3)¹¹. מ-10 אחוזים מן התוצר ככל אחת מהשנים 1980 עד 1982 — להיקף קטן בתקופה הנסקרת¹².

על רקע שיעור האינפלציה ששרר במשך בתקופה זו (כ-7 אחוזים בממוצע לחודש), בדומה לממוצע בשלוש השנים האחרונות, נמשך הגידול הנומינלי הגבוה ברוב מצרפי הנכסים הפיננסיים. הצמצום ברכישת הנכסים הביא בתקופה זו להאטה מסוימת בקצב הגידול הנומינלי במצרף כל הנכסים הכספיים, תוך האצה בנכסים הנזילים והאטה בנכסים לטווח בינוני וארוך, ובעיקר האטה במניות הבנקאיות. חלק ניכר מהגידול הנומינלי נובע מהשיעור האוטומטי של מרבית הנכסים שבידי הציבור; עם זאת, שיעור ההצמדה אינו מלא: לכל הנכסים השקליים יש פחת מתמיד בתהליך האינפלציוני, ואפילו בחלק מהנכסים הצמודים למטבע חוץ (פת"ם עו"ש) יש פחת מסוים¹³. השחיקה בנכסים השקליים היא ברובה שחיקה של אמצעי התשלום, המשמשים לביצוע העסקאות במשך. הציבור נדרש אפוא להוסיף תוספות נומינליות מתמידות לנכס זה, למרות מאמציו המתמשכים להמעט בהחזקת נכסים שקליים, ככל שניתן, ולצמצם את יתרתם הריאלית, תוך האצת מהירות המחזור. את התוספת לנכסים אלה מוצא הציבור בהדפסת הכסף (הגידול בבסיס הכסף) ובתוספות האשראי השקלי לזמן קצר של מערכת הבנקאות. היקף ההדפסה, כאמור, אינו גדול, ובתקופה הנסקרת הגיע ל-1.6 אחוזים מן התוצר בלבד, שיעור הנמוך במידה מסוימת מהשנים האחרונות: 1.8 אחוזים בשנת 1982 ובכל אחת מהשנים

⁹ האשראי ממערכת הבנקאות לסקטור הפרטי הלא פיננסי (למעט דלק). גם האשראי הבנקאי הכולל דלק הצטמצם ריאלית.

¹⁰ אשראי לזמן ארוך משמש בעיקרו למימון השקעות, אך בחלקו הוא גם מימון להון חוזר, ולכן קיימת תחלופה חלקית בינו לבין האשראי לזמן קצר. (לפירוט — ראה סעיף 2 להלן).

¹¹ רכישת נכסים = צבירת בסיס נכסים, שהיא העירוי החיצוני, בניכוי העירוי השלילי של מאזן התשלומים + הרחבה בידי מערכת הבנקאות.

¹² בלוח ח'3 מסתכמת רכישת הנכסים, בשנת 1983 א', ב-8.1 אחוזים מן התוצר, אולם יש להחסיר מנתון זה את כל רכישת מניות הבנקים מהציבור בידי החברות הקשורות בבנקים (ראה הערה בלוח ח'3), והנתון נטו הוא כ-4 אחוזי תוצר בלבד.

¹³ פחת זה נובע בעיקר מעליות המחירים בדולרים. בשנה האחרונה היו אלה מעטות, אולם בשנים עברו הן נעו כסביבות 10 אחוזים לשנה, ובמונחי שקלים מושפע קצב השינוי הריאלי בנכס זה גם מהתפתחות שער החליפין לעומת התפתחות המחירים המקומיים.

1980 ו-1981 — 2.1 אחוזים. תופעה זו, למרות קצב האינפלציה הגבוה, היא כרוכה תמונת ראי של הצמצום המתמיד ביתרה הריאלית של אמצעי התשלום ובסיס הכסף השקלי. גודלו של בסיס הכסף, שהיה כ-7 אחוזים ויותר מן התוצר בשנת 1978¹⁴, הלך והצטמצם, והגיע בשנתיים האחרונות לפחות מ-3 אחוזים. התפתחות זו התאפשרה בשל התיק הצמוד והניזיל שמחזיק הציבור, ושמקורו בצורכי המימון הגדולים של גירעון הסקטור הציבורי.

צבירתו של תיק זה מבטאת אמנם הימנעות ממימוש הביקושים בשוק הסחורות בהווה, אולם פירושה דחייה לעתיד של השפעת תוספת הניזילות הנוכחית על הביקושים במשק ועל הגירעון במאזן התשלומים. גם צבירת הנכסים הצמודים ארוכי הטווח מונעת היווצרות עודפי ביקוש בהווה, אך ייתכן כי היא דוחה את ההשפעה או את הפתרון לתקופות מאוחרות יותר — וככל שהתיק ניזיל יותר, כן מצטמצם תחום השפעתה של מדיניות ריסון מוניטרית. ניזילותו של התיק ברובה היא תולדה של מבנה שוק ההון בישראל, ובמדה שבה מאפשרות הרשויות מרחב תנודה לתשואות על הנכסים הכספיים: במיוחד קטן מרחב התנודה בפיקדונות צמודי מט"ח, ופחות מכך באיגרות חוב צמודות מדד. בשנים האחרונות (עד אוקטובר 1983) נוסף על נכסים אלה גם נכס שאינו ממשלתי — המניות הבנקאיות — ששעריהן ווסתו בידי חברות הקשורות לבנקים. כך הפכו גם הן לנכס בעל סיכון נמוך, למרות תשואותיו הריאליות הגבוהות, שעלו על תשואות הנכסים הניזילים האחרים.

בחינת מדת הניזילות הכוללת של הציבור בשנים האחרונות מחייבת אפוא ניתוח של מצרף הנכסים הניזילים, כתוספת המניות הבנקאיות¹⁵. בשנים האחרונות הלך ועלה מצרף זה בערכו הריאלי, הן בשל רכישה נוספת והן בשל רמת תשואות גבוהה של המניות הבנקאיות; בתקופה הנסקרת (1983א') נפסקה עלייה ריאלית זו, תוך ירידה במשקל המניות הבנקאיות ועלייה במשקל הפת"ם. עם זאת, היקפו הניכר של התיק הניזיל איפשר לציבור לממש ללא קושי את הגדלת הביקוש השנה, בעיקר למוצרי צריכה והשקעה מיובאים.

התפתחות התשואות הריאליות הגבוהות של המניות הבנקאיות בשלוש השנים האחרונות לא לוותה בגידול מקביל ברווחיות הבנקים. זוהי תוצאה של ויסות מתמשך של שעריהן תוך מתן תשואה גבוהה, תהליך שביסס את אמונו של הציבור בהמשך מגמה זו. ככל שגבר אמון הציבור במניות אלה — גדל הביקוש להן, והוא שאיפשר לבנקים להמשיך במשך שנים בתהליך זה תוך הנפקת מניות נוספות, אם כי היה ברור, שתהליך זה אינו יכול להימשך ללא גבול. בעבר, כאשר הביקוש למניות הצטמצם, הצליחו הבנקים לתמוך במניותיהם, ולשווקן מחדש; אולם ככל שחלף הזמן, עלה משקל המניות הבנקאיות בתיק הנכסים של הציבור, וגדל הפער בין מחיר המניה לבין הערך הנכסי שהיא מייצגת, ובמקביל גדל היקף הירידה המתחייבת עם הפסקת התהליך. תופעת הוויסות טמנה בחובה סיכונים, אולם לנוכח ממדי הבעיה שנצברה בשנים הקודמות, היתה גם הפסקת הוויסות כרוכה בסכנות כבדות לשוק ההון, ולמערכת הפיננסית במטבע ישראלי ובמטבע חוץ. כדי לצמצם את הסכנות, הנובעות מהפסקת הוויסות, התחייבו אפוא החלטות מקבילות, בעיקר שינוי שער החליפין.

על רקע זה התרחש השנה הזעזוע בביקוש למניות הבנקים, שעיתויו הושפע מאוד מהשינוי בין התשואה הצפויה לנכסים צמודי מטבע חוץ לבין הנכסים האחרים. הירידה בביקוש למניות, שהיתה אמורה להביא בתנאי שוק רגילים לירידה בערכן, כפי שאירע בבורסה למניות לא בנקאיות החל מתחילת השנה — נמנעה, בשל תמיכתם העקיפה של הבנקים בשערים. כאמור, ייבאו הבנקים, בעיקר באמצעות חברות הקשורות בהם, הון רב מחוץ לארץ לתמיכה במניותיהם, ובמהלך הרביע השלישי של השנה קנו מניות בהיקף משמעותי, באמצעות חברות כאלה, אך

¹⁴ גם זו ירידה לעומת שנות השבעים המוקדמות, שאז הגיע ל-15 אחוזים מן התוצר.

¹⁵ מצרף הנכסים הניזילים כולל את הנכסים השקליים + פת"ם + איגרות חוב סחירות.

לוח ח' 4

מקור העירוניים החיצוניים של הסקטור הציבורי ובנק ישראל והעירוני השלילי של מאזן התשלומים, 1980 עד 1983

משקל בתוצר ¹ , אחוזים			מיליארדי שקלים (מחירים שוטפים)						
1983			1983			1982			
רביע IV	רביעים III—I	כל השנה	1982	1981	1980	רביע IV	רביעים III—I	כל השנה	כל השנה
50.7	52.8	52.0	53.5	54.4	51.0	250.3	457.1	707.5	287.2
46.4	49.2	48.1	47.5	44.0	44.8	228.9	425.6	654.5	254.6
4.3	3.6	3.9	6.1	10.3	6.2	21.4	31.5	52.9	32.6
2.1	3.3	2.8	3.6	3.3	4.4	10.3	28.6	38.9	19.3
10.9		4.0				54.1		54.1	
17.4	6.9	10.7	9.7	13.6	10.6	85.8	60.1	145.9	51.9
3.3	1.0	1.8	0.2	-0.3	3.6	16.4	8.3	24.7	0.8
4.1	1.1	2.2	0.3	-0.1	-0.1	20.1	9.9	30.1	1.8
-1.8	0.9	-0.1	0.4	1.6	0.6	-9.0	8.0	-1.0	2.0
5.6	3.0	4.0	0.8	1.1	4.1	27.5	26.2	53.8	4.5
8.0	10.2	9.4	7.5	2.7	2.4	39.3	88.2	127.5	40.0
-4.5	6.0	2.2	5.7	2.7	-1.8	-22.4	51.8	29.4	30.3
12.5	4.2	7.2	1.8	-0.0	4.3	61.7	36.4	98.1	9.6

הסקטור הציבורי	
א.	אומדן הוצאות הסקטור הציבורי (קניות, שכר, תשלומי העברה ותמיכות)
ב.	תקבולי המסים
ג.	הגירעון של הסקטור הציבורי ¹ (למעט ריבית על החוב הפנימי) (ב) - (א) = (ג)
ד.	מתן אשראי לסקטור הפרטי ²
ה.	רכישת מניות בנקאיות
ו.	סך העירוי החיצוני הנובע מהסקטור הציבורי (כולל רכישת מניות בנקאיות) (ה) + (ד) + (ג) = (ו)
בנק ישראל	
א.	מתן אשראי מכוון ²
(כולל מעבר קרנות היצוא לבנקים)	
ב.	הלוואה מוניטרית
ג.	גורמים אחרים
ד.	סך העירוי החיצוני מבנק ישראל (כולל מעבר קרנות יצוא לבנקים)
מאזן התשלומים	
א.	הגירעון בחשבון השוטף של הסקטור הפרטי
ב.	יבוא הון מחוץ לארץ על ידי הסקטור הפרטי (ג) - (א) = (ב)
ג.	דליפה לחוץ לארץ (עירוי שלילי של מאזן התשלומים) = רכישת מטבע חוץ בידי הציבור ³

(1) גירעון הסקטור הציבורי (ממשלה + סוכנות) + מתן אשראי נטו של הממשלה לסקטור הפרטי.

(2) כולל סובסידיה הגלומה במתן אשראי זה. לפירוט מעבר קרנות היצוא ראה הערה בלוח ח' 4א.

(3) למעט רכישת מטבע חוץ כנגד צבירת פת"ח תושבים מקומיים בבנק ישראל.

(4) ככל תקופה מחולק הנתון המתאים בתוצר של התקופה הנדונה.

הפעולות האמורות לא הצליחו לשנות את המגמה, על רקע הציפיות החזקות לפיחות והמעבר לנכסים צמודי מטבע חוץ. בשלב זה הגיעה הממשלה להסדר עם מערכת הבנקאות, שהביא להפסקת התהליך, תוך פיתוח גדול של השקל.

ב. הרביע האחרון של השנה

עד לגמר הגיבוש של פרטי ההסדר, נסגרה הבורסה למשך כשבועיים; במהלך תקופה זו הושג הסדר, שנועד למנוע זעזועים בשוק ההון על-ידי הבטחת "מחיר רצפה" למניות הבנקאיות בעתיד, מחיר שהתבסס על ערך הדולרי של המניות של 6 לאוקטובר 1983. כתוצאה מההסדר וכחלק ממנו, הופסק ויסותן של המניות האמורות. בהסדר לקחה הממשלה על עצמה מחויבות נוספת לעתיד, והפכה את מניות הבנקים לנייר ערך הדומה לאגרות חוב¹⁶. היקף הנטל העתידי של מחויבות זו על תקציב הממשלה אינו ידוע בשלב זה, והוא מותנה ברווחיות מערכת הבנקאות המקומית.

בעקבות ההסדר, ירד ערכן הנוכחי של המניות — בכ-30 אחוזים בן-לילה (ירידה של 10 אחוזים נומינלית). הפסקת הוויסות הקטינה מאוד גם את נזילותן של מניות אלה. עם חידוש המסחר בהן, קלטה הממשלה¹⁷ היצעים גדולים של מניות אלה כדי למנוע הדרדרות מחירן. אולם ההיצע של הציבור היה כה גדול, שמחיר המניות ירד בימים הראשונים למסחר בכ-16 אחוזים נומינלית, ועד סוף השנה — ירד מחירן ריאלית בכ-50 אחוזים. כך הצטמצם ערכו של תיק הנכסים הכספיים של הציבור בכ-16 אחוזים, ורכושו הפיננסי — בכ-15 אחוזים.

במקביל לסגירת הבורסה, וכדי לבלום את גל רכישות מטבע החוץ, בוצע פיתוח חד-פעמי בשיעור של 23 אחוזים, תוך האצה ניכרת של הפיחות היומי, בלוויית העלאה חדה של מחיר מוצרי היסוד. צעדים אלה הביאו לעליית מחירים ללא תקדים בחודש אוקטובר (21 אחוזים) ולעליות מחירים גבוהות גם בחודשים לאחר מכן: ברביע האחרון של השנה היתה רמת האינפלציה החודשית הממוצעת 15.9 אחוזים, וברביע הראשון של 1984 — 12.5 אחוזים. המפנה בשוק הכספים גרם להתחלתו של תהליך התאמה בביקושים הפיננסיים והריאליים. תהליך זה ניזון מהזרמת נזילות מצד הסקטור הציבורי, שרכש מניות בנקאיות מהציבור בהיקף גדול — 54 מיליארד שקלים (11 אחוזים מן התוצר הרבעוני). רכישת המניות נועדה למנוע התמוטטות בשעריהן ופגיעה בחוסכים הפרטיים, וחיוזוק האמון בשוק ההון. פעולתו זו של הסקטור הציבורי איפשרה לפרטים לעבור בקלות ממניות אלה לנכסים צמודי מטבע חוץ, כולל מזומן. היקף העירוי החיצוני בגין הגירעון התקציבי היה בתקופה זו דומה יחסית להיקפו בשלושה הרבעים הראשונים של שנת 1983 (1983א'). עם זאת, בשל הזעזוע בשוק ההון, לא נצבר עירוי זה בנכסים ארוכי טווח, והוא הופנה כולו לרכישות מטבע חוץ ולפיקדונות מקומיים הצמודים למטבע חוץ, תוך העדפת הנכסים שנוזלותם רבה יותר (פת"ס עו"ש). בתקופה זו רכש הציבור מטבע חוץ בסך כ-62 מיליארד שקלים (כ-12.5 אחוזים מן התוצר הרבעוני), תהליך שמשמעותו ספיגה גדולה של מאזן התשלומים. ספיגה זו, והמשך המעבר מנכסים שקליים לפת"ס, הביאו להמשך תהליך צמצום האשראי המקומי ואף התחריפוהו: היקפו הריאלי של אשראי זה במהלך שלושת החדשים הללו צומצם בכ-11 אחוזים.

¹⁶ איגרת חוב זו עולה להפוך, בתנאים מסוימים, למחויבות ישירה של הממשלה, ובמקרה זה להגדיל את החוב הפנימי. על ההשלכות בנושא זה — ראה סעיף החוב הפנימי בפרק ה' לעיל.

¹⁷ כאמצעות חברה ממשלתית, אשר התחייבה מצידה למכור את המניות הנרכשות לחברות הקשורות לבעלי המניות של הבנקים. בכל עת ששיעור אחזקת המניות של חברה זו יעלה על 4.9 אחוזים ממניות כל בנק.

לוח ח' 5
אינדיקטורים למדיניות המוניטרית, 1980 עד 1983

1983			1982	1981	1980	
רביעי IV	רביעים III—I	כל השנה				
(משקל בתוצר, אחוזים)						
4.0	1.1	2.2	0.3	— 0.1	— 0.1	1. הלוואה מוניטרית ¹
0.7	0.3	0.1	— 0.9	0.6	— 0.3	2. פעולות בשוק הפתוח
— 1.8	0.9	— 0.1	0.4	1.6	0.6	3. עירוי מבנק ישראל בגין גורמים אחרים
3.3	1.0	1.8	0.1	— 0.4	3.6	4. עירוי חיצוני בגין אשראי מוכוון ²
— 0.3	— 0.2	— 0.5	— 2.2	1.6	— 2.0	5. שינוי בתקריות מטבע חוץ
— 0.1	— 1.8	— 1.4	1.6	0.5	0.9	6. השפעת שינוי בשיעורי נזילות על נכסים שקליים ³
— 1.0	0.9	0.2	0.3	0.1	— 1.7	7. השינוי בגירעונות הנזילות של הבנקים
(עלייה נומינלית, ממוצע חדשי, באחוזים במשך התקופה)						
13.1	5.7	7.5	7.3	5.3	7.1	השינוי ביתרות האשראי הבנקאי לזמן קצר
12.4	11.0	11.4	10.7	9.4	7.7	השינוי ביתרת האשראי הבנקאי לזמן בינוני וארוך ⁴
15.7	7.1	9.2	7.2	6.0	7.0	עליית המחירים לצרכן

(1) השינוי ביתרת הלוואה המוניטרית מתחילת התקופה עד סופה.

(2) כולל חיקון מעבר קרנות היצוא בשנים 1981 ו-1982.

(3) השינוי במקורות האשראי השקליים של הבנקים כתוצאה מהשינויים שנעשו בשיעורי הנזילות של הנכסים השקליים במהלך התקופה המתאימה.

(4) חלק גדול של יתרת האשראי הזה ניתן באמצעות הממשלה או בהכוונתה.

סך העירוי החיצוני, שנבע מהסקטור הציבורי ומבנק ישראל (למעט רכישת מניות הבנקים), הגיע בתקופה זו ל-12 אחוזים בקירוב מן התוצר (הרבעוני) — היקף גבוה יחסית מזה שאפיין את שלושת הרביעים הראשונים של השנה (10 אחוזים מן התוצר ב-1983א'). הגידול בעירוי החיצוני נבע בחלקו מעלייה באשראי המוכוון, ובחלקו האחר — מהרחבת היקף הלוואה המוניטרית. הרחבת הלוואה המוניטרית נעשתה בחלקה בתקופה שבה היתה הבורסה סגורה, והמחסור בנזילות העיק אז במיוחד, ובחלקה האחר — בסוף השנה, כמקור מימון חלופי לגירעונות הנזילות של הבנקים. הגידול בעירוי החיצוני בתקופה זו איפשר, בין השאר, להרחיב את המגזר השקלי, אך היה קטן מהשחיקה במגזר זה כתוצאה מעליות המחירים הגבוהות, והכיווץ במקורות האשראי המקומי שתוארו לעיל.



לוח ח'6
הגירעון המקומי של הסקטור הציבורי הכולל ואופן מימונו — מאזן מאוחד של הממשלה
ובנק ישראל¹, 1978 עד 1983
(אחוזים מן התוצר)

1983	1982	1981	1980	1979	1978
א. הגירעון					
1. הגירעון המקומי של הסקטור הציבורי					
3.8	6.1	10.1	6.3	4.6	6.5
(ללא תשלומי ריבית) ²					
2.5	3.0	4.4	6.7	7.4	4.3
2. התמיכה הגלומה באשראי המזול ³					
4.6	4.2	4.6	4.6	4.0	4.3
3. ריבית על החוב הפנימי ⁴					
4. הגירעון המקומי של הסקטור הציבורי הכולל בתוספת					
10.9	13.3	19.1	17.6	16.0	15.1
תשלומי ריבית (3) + (2) + (1)					
ב. אופן מימון הגירעון					
5. הדפסה					
2.3	1.8	2.1	2.1	1.0	1.7
6. צבירת חוב פנימי נטו ⁵					
1.4	6.5	13.7	11.2	9.5	14.7
7.2	5.0	3.3	4.3	5.5	— 1.3
7. רכישות מטבע-חוץ בידי הציבור					
0.9	6.1	16.5	15.1	9.0	13.4
ג. חיסכון פיננסי⁶					

- (1) כדי לנתח את דרך המימון של הגירעון יש צורך לערוך מאזן מאוחד של הממשלה ובנק ישראל. שכן בשל מבנה שוק ההון בישראל, כמוסבר לעיל, הרכב המימון נקבע במדה רבה על-פי העדפות הסקטור הפרטי ועל כן לא ניתן לעשות הפרדה בניתוח בין התרומה של הסקטור הציבורי לבין התרומה של בנק ישראל. ראה הגדרות בנספח להלן.
- (2) המקור: לוח ח'4- סעיף 10.
- (3) באשראי פיתוח שנותנת הממשלה ובאשראי מוכוון הניתן באמצעות בנק ישראל.
- (4) מבוסס על ריבית ריאלית תחשיבית על החוב הפנימי הנאמד בפרק ה'.
- (5) צבירת כסים נכסים ממשלתיים (לרבות פת"ם), למעט מתן אשראי נטו מהממשלה ומבנק ישראל (כולל הלוואה מוניטרית). (7) — (5) — (4) = (6)
- (6) צבירת חוב פנימי נטו בניכוי הגידול בהתחייבויות הסקטור הפרטי לחוץ-לארץ.

העירוי החיצוני, שבשנתיים האחרונות היה נמוך מבשנים שקדמו להן (יחסית לגודל המשק), לא השתקף בירידה מקבילה בקצב עליות המחירים עד לחודש ספטמבר בשנת 1983, ותוספת הנזילות במהלך הרביע האחרון לא היתה גם היא המניע להאצת עליות המחירים בסוף השנה, שכן הקשר בין התפתחות המחירים לבין העירוי החיצוני הוא עקיף יותר. העירוי החיצוני משקף אמנם, במדה רבה, את עודפי הביקוש הממשלתיים, אך לא כולם התבטאו בעודפי ביקוש מקומיים המביאים לעליית מחירים. העירוי החיצוני מסכם, כאמור, את הרכב המימון של גירעון הממשלה למימון רכישת מוצרים ושירותים מעבר לתקבוליה ממסים. חלק נכבד מהעירוי החיצוני נצבר, בעבר, כחוב פנימי, אם כי מקור מימון זה הצטמצם השנה. אין לנו הסבר מלא לנכונות הציבור לוותר על צריכה בהווה ולחסוך את הסכומים, שמזורים העירוי החיצוני כנכס ממשלתי, ואין לנו ודאות כי הציבור יתמיד בהתנהגותו זו. עם זאת יש לזכור, כי חיסכון זה מנע עודפי ביקוש בשווקים, ולכן לא השפיע עד כה על עליות המחירים.

הציבור גם העמיד סחורות ושירותים לרשות הממשלה תמורת הדפסת כסף חדש, שהציבור נזקק לו על מנת להשלים את יתרותיו הכספיות, שכוח הקנייה שלהן נשחק עקב עליות המחירים, היקף מימון זה הגיע לכ-2 אחוזי תוצר בממוצע לשנה. יתרת הגירעון סופקה על-ידי גידול החוב

לוח ח' 7
ההדפסה והקשר שלה לאינפלציה בפועל, 1960 עד 1983
(ממוצעים שנתיים)

השינוי בבסיס הכסף למעט צורכי הצמיחה	גידול בבסיס הכסף לצורכי הצמיחה	פחת אינפלציוני בניכוי תשלומי הריבית על בסיס הכסף	פחת אינפלציוני על בסיס הכסף	ההדפסה למעט הריבית על בסיס הכסף (= הרווח מההדפסה)	היקף ההדפסה	האינפלציה במשך התקופה (אחוזים)	
(משקל בתוצר, אחוזים)							
0.5	1.1	0.7	0.8	2.3	2.4	6	1960 עד 1965
0.9	1.2	0.7	0.9	2.8	3.0	7	1966 עד 1972
— 1.5	0.4	2.9	3.2	1.7	2.1	36	1973 עד 1976
— 1.1	0.2	2.6	3.0	1.7	2.1	84	1977 עד 1980
0.3	0.1	1.2	1.7	1.5	2.1	102	1981
— 0.2	0	1.6	2.0	1.4	1.8	132	1982
— 0.1	0	1.9	2.4	1.8	2.3	191	1983
— 0.5	0	1.4	2.1	0.9	1.6	87	1983א'
0.7	0	2.6	2.8	3.4	3.6	56	1983ב'

החיצוני, והיא משקפת את דליפת עודפי הביקוש בשוק המוצרים הסחירים במסחר הבינלאומי לחוץ לארץ. דליפה שהלכה וגדלה בשנתיים האחרונות. עודפי הביקוש בשווקים המקומיים, שאינם דולפים לחוץ לארץ הביאו לעליות מחירים גבוהות יותר בשוקי המוצרים הכלתי סחירים מאשר במחירי המוצרים הסחירים, כלומר התבטאו בייסוף ריאלי. מכאן שאין בהכרח קשר ישיר בין העירוניים החיצוניים לבין עליות המחירים; גם הקשר בדעיכה בין חלקו של העירוני החיצוני, שהופנה להדפסה, לבין האינפלציה (ראה לוח ח' 7) אינו מצביע על קשר ישיר. כאמור, במבנה שוק ההון הישראלי, נקבעת ההדפסה במידה רבה על פי רצונם של הפרטים, וקצב עליות המחירים מכתיב לרוב את הזדקקותם לתוספת נומינלית לבסיס אמצעי התשלום¹⁸. התפתחות עליות המחירים קשורה יותר למערכת הנומינלית של שער החליפין, השכר והמחירים הנתמכים בידי הממשלה, ולהשפעות הגומלין בינם לבין ציפיות הציבור. עם זאת, מן הראוי לציין, שללא תוספת נזילות מקומית לא היה ניתן להזין אינפלציה בשיעורים אלה; בעבר, כאשר התרחשו עליות מחירים בלתי צפויות (כמו למשל בשנים 1974, 1979) שהביאו לשחיקה ברכוש הציבור ובעיקר לפגיעה בנזילותו¹⁹, התקשו הרשויות לאפשר את מיצוי השפעת הכיוון האוטומטי הזה על מאזן-התשלומים, משום שמסלול השיפור עובר דרך אבטלה. הרשויות תרמו אפוא עירוי חיצוני נוסף למשק, שמנע את היווצרות האבטלה ואת הפיחות הריאלי, שעשוי היה להתרחש.

¹⁸ התוספת הנומינלית לאמצעי התשלום, מעבר לתוספת לבסיס הכסף, נובעת מהאשראי השקלי ממערכת הבנקאות, בהתאם לשיעורי הנזילות ולחריגות בפועל (גירעונות הנזילות).

¹⁹ הפגיעה ברכוש היתה מזערית, ויש אף האומרים שלא התרחשה כלל, בשל מאזן הצמדה שלילי של הממשלה.

האירועים החריגים בחודש אוקטובר הביאו לירידה חסרת תקדים ברכושו הפיננסי של הציבור. הירידה הגדולה ברכוש גרמה לצמצום הביקושים ולירידה בתעסוקה, ואיפשרה תרגום חלק מהפיחות הנומינלי לפיחות ריאלי. עם זאת, ההשפעה הנוספת של הצמצום בנוילות, שנלוותה לעליית המחירים, ושהתבטאה בין השאר בכיוון ריאלי באשראי המקומי, קוזה חלקית באמצעות עירוי חיצוני נוסף בתקופה זו. העירוי החיצוני הנוסף, שנועד למנוע זעזוע חריף מאוד בשוק ההון ובפעילות, קיזז חלק מההשפעה האפשרית של אירועי אוקטובר על שיפור מאזן התשלומים.

יש להזכיר, שהתהליך האינפלציוני המואץ בעשור האחרון לא הגדיל את אפשרויות המימון של הממשלה בטווח הארוך, שכן מחד גיסא הוא איפשר לממשלה לממן חלק מתקציבה באמצעות הדפסת כסף ומכירת נכסים צמודים כתחליף לכסף, אולם מאחר שהפרטים קיבלו הלוואות ממשלתיות בלתי צמודות, שחקה האינפלציה את ערכן הריאלי, ובכך הגדילה את החוב נטו של הממשלה כלפי הפרטים.

יוצא אפוא, שעיקר ההשפעה הכמותית המצטברת של גירעון הממשלה לא התבטאה עד כה במשק, והאינפלציה מייצגת רק חלק קטן ממנו; למעשה נדחתה ההשלכה העיקרית לעתיד, אם באמצעות צבירת חוב פנימי נטו לטווח קצר וארוך, תוך גידולו הריאלי בהשפעת האינפלציה, ואם באמצעות החוב החיצוני²⁰. על הממשלה להיות ערה לכך, שהיקף הבעיה מחריף והולך עם התמשכות גירעונה התקציבי.

לוח ח'-8

מהירות המחזור של פיקדונות עובר ושב ושל מיצרפים מוניטריים, 1960 עד 1983

שנה	מהירות המחזור הממוצעת של פיקדונות עובר ושב בשקלים ²	מהירות המחזור הממוצעת של הפת"ם ³	מהירות המחזור השנתית הממוצעת של מיצרפים מוניטריים ביחס לשימושים המקומיים ¹	
			אמצעי תשלום ופיקדונות בלתי צמודים	אמצעי תשלום בלתי צמודים
	(1)	(2)	(3)	(4)
סך הנכסים הנוזלים ³				
(5)				
1960	16.4	..	6.3	..
1966	21.8	..	6.7	..
1970	21.5	..	8.4	..
1976	35.8	..	13.2	..
1980	104.3	..	22.3	17.0
1981	161.0	12.3	27.1	18.3
1982	193.7	15.5	32.0	17.9
1983	222.2	13.4	38.4	17.4

(1) סך כל השימושים המקומיים, למעט יבוא ביטחוני ישיר, כמוגדר בלוח ב'-1, מחולק בסכום השנתי הממוצע של המיצרפים המוניטריים.
 (2) סך כל החיובים בחשבונות עובר ושב במטבע ישראלי בבנקים, מחולק בסכום השנתי הממוצע של פיקדונות עובר ושב.
 (3) כולל את כל הנכסים המצוינים בטור (3) ועוד איגרות חוב סחירות שבידי הציבור ופת"ם שלא היה קיים ברוב שנת 1977.
 המקור: מהירות המחזור של פיקדונות עובר ושב ושל פת"ם — הפיקוח על הבנקים, סטטיסטיקה של המוסדות הבנקאיים; אמצעי תשלום ופיקדונות לא צמודים — לוח ח'-10א, סך הנכסים הנוזלים — לוח ח'-13, השימושים המקומיים (למעט יבוא ביטחוני ישיר) — לוח ב'-1.

²⁰ דחיית הפתרון מגדילה למעשה את היקף הבעיה בגובה הריבית הריאלית על החוב הפנימי ועל החוב החיצוני.

בשנת 1983, במיוחד בחלקה הראשון (1983א'), ניכרה החשה בביקושים הפרטיים, בעיקר אלו המופנים ליבוא, אך גם בביקוש בשוק המקומי. גידול זה בביקושים הושפע מאוד מציפיות הציבור לשינויים במדיניות שער החליפין הנומינלי ובמדיניות המסים²¹, והתאפשר באמצעות מעבר הציבור מנכסים פיננסיים, שהצטברו בהיקף נרחב בשנים האחרונות, לנכסים פיסיים, דהיינו מוצרים בני קיימא ונכסי השקעה — חרף הצמצום באשראי המקומי לזמן קצר ועליית הריבית הריאלית הדביטורית. העלייה בביקושים תרמה את תרומתה לגידול בייצור בשלושת הרבעים הראשונים של השנה. הגידול בייצור התרחש למרות התייקרות השימוש באשראי להון חוזר כגורם ייצור, ונראה כי סייעה לכך התרחבות יתרת האשראי לטווח בינוני וארוך, שבחלקה היא תחליף לאשראי לזמן קצר.

האירועים המוניטריים החריגים ברביע האחרון של השנה, שהתבטאו כירידה חדה ברכוש, בצמצום התיק הנזיל ובכיווץ האשראי, השפיעו ככל הנראה הן על האטה בביקושים והן על ירידה בהיקף הפעילות הכלכלית. עם זאת נראה, כי השפעתם טרם מוצתה.

2. האשראי והריבית

לאשראי נודע תפקיד מרכזי בתהליך היווצרות הכסף והנכסים הפיננסיים במשק. נוסף על כך, יש לאשראי משמעות כלכלית ייחודית, בשל קשריו ההדוקים עם מימון הפעילות היצרנית השוטפת, מצד אחד, ועם מימון הביקושים, מן הצד השני, בעיקר ביקוש להשקעות, אך במידה מסוימת — גם לצריכה פרטית, במיוחד בני קיימא. האשראי כולל שני סוגים עיקריים: האחד — אשראי לזמן קצר, שניתן ברובו באמצעות מערכת הבנקאות המקומית ושלוחותיה בחו"ל, ומיועד בעיקר למימון פעילות בזמן הקצר; והסוג האחר — אשראי לזמן בינוני וארוך, המיועד ברובו למימון השקעות בענפי המשק ולמשכנתאות לדיור פרטי, וחלק גדול ממנו ניתן באמצעותו או בהכוונתו של הסקטור הציבורי. עם זאת, קיימת ככל הנראה תחלופה של האשראי בתוך הסקטור העסקי בין סוגיו השונים, או במלים אחרות: כשמשתנה ההיצע או הביקוש של סוגי אשראי שונים, יש לצפות לשינוי ביעדיהם. כך, למשל, במחסור בהיצע האשראי לטווח ארוך, יש להניח שמימון ההשקעות יפנה בחלקו גם לאשראי לזמן קצר — אם יש בו עודפים. ולהפך: כאשר מצטמצם היצע האשראי לזמן קצר, נצפה כי לצורכי הון חוזר, ינוצל בחלקו גם האשראי לזמן בינוני וארוך.

בשנת 1983 הצטמצמה היתרה הריאלית של האשראי לזמן קצר, וירד זרם האשראי לזמן בינוני וארוך, אם כי יתרתו הממוצעת היתה גבוהה כמונחים ריאליים מזו של אשתקד. תמונת ההתפתחות ביתרות האשראי דומה לזו שהצטיירה בשנה שקדמה לה, והיא מתיישבת עם הצמצום המתמיד באשראי לזמן קצר החל משנת 1978 (ראה דיאגרמה ח'1). הצמצום באשראי לזמן קצר ממערכת הבנקאות בארץ תואם את מדיניות בנק ישראל, שאימץ לו כאחד מיעדי המדיניות בשנים האחרונות — לצמצם אשראי זה, ולשם כך נקט אמצעים שונים, במגמה לרסן את ההתרחבות המוניטרית המקומית. אולם, מדיניות כזו אפקטיבית בעיקר בטווח הקצר, בשל תחליפים חלקיים באשראים אחרים.

כדי לבחון את השפעת הצמצום בהיצע האשראי יש לנתח את התפתחות מחירו; זה נקבע בהתאם להיצע ולביקוש, ומשתקף בשיעור הריבית הריאלי. צמצום בהיצע אמור להביא לעלייה בשיעור הריבית הריאלי, באם לא פחת במקביל הביקוש לאשראי — ודבר זה אינו חד-משמעי

²¹ היר ציפיות להעלאת שיעורי מס על מוצרי יבוא, ולהטלת מסים על נכסים פיננסיים.

לוח 9-
אינדיקטורים עיקריים להתפתחות האשראי, 1979 עד 1983

העלייה או הירידה הריאלית ¹										
1983										
1979	1980	1981	1982	סך הכול	מחצית I	מחצית II	1981	1982	1983	
(מיליארדי שקלים)					(אחוזים)					
1. יתרת האשראי במערכת הבנקאות המסחרית	12.5	25.9	52.7	105.9	238.9	189.7	288.1	— 6.1	— 8.8	— 8.2
למעט דלק ¹ — (יתרה ממוצעת)	4.7	10.2	24.7	77.2	169.8	70.9	98.7	13.9	36.8	— 4.7
2. זרמי אשראי לזמן בינוני וארוך ברוטו ²	1.3	2.9	7.9	24.2	60.8	27.5	33.3	30.7	37.0	7.4
מזה: א. אשראי ברוטו למשקי בית	3.3	6.9	16.2	51.8	105.8	42.2	63.6	6.0	41.0	— 10.8
ב. אשראי ברוטו לסקטור העסקי	2.8	5.9	15.6	52.7	100.9	45.5	55.4	26.3	41.0	— 11.9
3. זרמי אשראי לזמן בינוני וארוך										
בניכוי פירעונות	12.0	23.9	56.6	152.6	511.0	341.9	680.2	9.2	22.3	36.3
4. יתרת האשראי לזמן בינוני וארוך ³										
(יתרה ממוצעת)	16.1	35.1	84.1	251.5	928.0	432.3	928.0	18.9	29.2	26.9
5. יתרת האשראי לזמן בינוני וארוך ³										
(סוף תקופה)										

- (1) כולל אשראי לרשויות מקומיות ולמוסדות לאומיים.
 (2) כולל אשראי שניתן לציבור כאמצעות מוסדות לאומיים, אך לא ניתן לסווגו לפי פירט ענפי (ראה לוח ב-8).
 (3) יתרת אשראי רשומה, ללא ניכוי הסובסידיה הגלומה בה.
 (4) מנוכה במרד המחירים לצרכן על בסיס חצי שנתי.
 המקור: עיבודי בנק ישראל.

לוח ח' 10
עלות ריאלית שנתית של האשראי, 1981 עד 1983
 (מונחים שנתיים)

אומדן היפותטי למשתמשים המשלמים מס ^{1,2,3}			עלות ריאלית של האשראי למשתמשים שאינם משלמים מס			
1983	1982	1981	1983	1982	1981	
אשראי בנקאי חופשי לזמן קצר						
— 2	2	— 16	— 3	5	34	1. חח"ד
3	3	— 25	7	7	7	2. צמוד במטבע ישראלי ²
17	9	— 18	36	20	43	3. במטבע חוץ
אשראי מוכוון						
— 20	— 18	— 43	— 44	— 38	— 28	1. במטבע ישראלי
6	3	— 22	13	7	18	2. במטבע חוץ
האשראי לזמן קצר ³						
3.9	2	— 24	8.5	4	17	1. עלות ממוצעת
15.5	7.0	6.7	34.2	15.2	21.1	2. סטיית תקן
האשראי לזמן ארוך ⁴						
			— 10.7	— 10.9	— 14	1. אשראי מוכוון למשתכנים
— 0.7	— 2	— 16	0.5	— 2	— 6	2. הלוואות לתעשייה

- (1) בהנחה שהריבית על אשראי מוכרת כהוצאות לצורכי מס, הונח שיעור מס של 60 אחוזים בשנים 1980 ו-1981, ו-54 אחוזים בשנת 1982. בהלוואות פיתוח לתעשייה, הונח שיעור מס של 30 אחוזים.
- ב. עד שנת 1981 הוכרה הריבית הנומינלית כהוצאה לצורכי מס, ובמקביל הוכרו כהוצאה הפרשי ההצמדה על הלוואות הפיתוח. החל בשנת 1982, בעקבות קבלת חוק המסוי בתנאי אינפלציה, הרי הריבית המוכרת לצורכי מס היא הריבית הריאלית. דהיינו, שיעור הריבית הנומינלי בניכוי עליית המחירים.
- (2) בהנחה של עליית מחירים שנתיים של 100 אחוזים בתקופת ההלוואה.
- (3) החישוב נעשה בהתאם לריביות על האשראים השונים לפי משקלם בסך הכול.
- (4) בהנחה של עליית מחירים שנתית ממוצעת של 80 אחוזים בתקופת ההלוואה, נאמדה עלות האשראי לפי שקלול של ההלוואות הצמודות וההלוואות שאינן צמודות לפי הניצול בפועל.
- המקור: עיבודי בנק ישראל.

השנה. יתר על כן, קשה לזהות את מחירו של האשראי במשק הישראלי: הריבית הנומינלית נסמכת על ציפיות אינפלציוניות מסוימות, שאינן מתועדות סטטיסטית, והנתונים מוסרים מידע רק על הריבית בדיעבד, לאחר התפתחות האינפלציה.

בפועל עלתה העלות האפקטיבית הנומינלית לאשראי חופשי במטבע ישראלי במהלך 1983א', ואילו רמת האינפלציה לא השתנתה בצורה משמעותית. אינדיקטור זה יכול ללמד על עליית הריבית הריאלית לאשראי זה. ככל הנראה, גם הריבית הריאלית על האשראי במטבע חוץ עלתה בתקופה זו, למרות שהריבית הנומינלית בדולרים לא השתנתה, בשל הציפיות לפיחות ריאלי בתקופה זו.

לצמצום באשראי ברביע האחרון של השנה התלוותה ירידה של הריבית הריאלית בדיעבד, אולם קשה מאוד להעריך את משמעותה של ירידה מעין זו בתקופת מעבר, לאחר זעזוע חריף שפקד את שוק הכספים מאוקטובר ואילך. ירידת הריבית האמורה עשויה לשקף אמנם ירידה בכיקוש, הגדולה מן הצמצום בהיצע, אולם נראה, כי עיקרה נגרמה בשל אינפלציה בלתי צפויה; תהליך ההתאמה של עליית הריבית הנומינלית, המשתקף בעלייה החודשית בתקופה זו, טרם הסתיים. (ראה לוח ח"12).

א. האשראי לטווח קצר

יתרת האשראי הבנקאי לזמן קצר (למעט דלק) עלתה נומינלית בשנת 1983 ב־133 אחוזים, לעומת קצב עליית מחירים של 190 אחוזים. מכאן שהאשראי לטווח קצר ירד ריאלי בשיעור של כ־20 אחוזים במהלך השנה. הירידה הריאלית התמקדה ברביע האחרון של השנה (כ־11 אחוזים), אך היא התרחשה גם בשלושה הרבעים הראשונים (כ־10 אחוזים). בתקופה הראשונה התרכזת ירידה זו באשראי החופשי במטבע חוץ, ואילו בתקופה השנייה — באשראי החופשי במטבע ישראלי.

הגידול הנומינלי ביתרת האשראי לציבור משקף את תוספות האשראי נטו שניתנו במהלך התקופה, בצד שיערוך יתרות אשראי צמוד למדד, או צמוד למטבע חוץ, של תחילת התקופה. בשל רמתה הגבוהה של האינפלציה וקצב הפיחותים המהיר, שמאפיינים את המשק בשנים האחרונות, מהווה שיערוך יתרת האשראי את החלק העיקרי בגידול הנומינלי.

השיערוך האוטומטי של יתרת האשראי הצמודה מייצג רק את צד ההיצע של האשראי, והוא מותנה הן בהתפתחות ביקושן של הפירמות ושל משקי הבית לאשראי זה, והן במדיניות המוניטרית, העשויה למנוע את מלוא השיערוך באמצעות שינוי. יחד עם זאת, חלק מהאשראי אינו צמוד, והוא נשחק עקב עליית המחירים. במהלך תקופה זו ירד ריאלי הן האשראי לזמן קצר במטבע ישראלי והן זה הצמוד למטבע חוץ; למרות הירידה באשראי במטבע ישראלי, יתרתו הריאלית בסוף ספטמבר 1983 עדיין גבוהה מזו שבספטמבר 1982. האשראי הצמוד למטבע החוץ המשיך להצטמצם ריאלי, בהמשך לשנת 1982, ומשקלו ביתרת האשראי הבנקאי פוחת והולך. התפתחות זו תואמת את מדיניות בנק ישראל, אשר מצד אחד קבעה תקרות אשראי במטבע חוץ, זה שלוש שנים, תוך צמצומן המתמיד, ומצד שני — עודדה בדרכים שונות את היצע האשראי השקלי, הן בהערפת הביקוש לנכסים שקליים והן בקביעת שיעורי נזילות נמוכים לנכסים אלה.

מדיניות זו נועדה לכוון את התפתחויות היצע האשראי הנומינלי במשק, כדי שכמותו לא תותאם אוטומטית לכל עליית מחירים או פיחותים. ברביע האחרון של השנה התרחב האשראי בקצב הנמוך משיעור עליית המחירים והפיחות בשער החליפין. למרות שניזון מהתרחבות בסיס הנכסים השקליים, בעקבות העירוי החיצוני שהתרחש בתקופה זו.

לוח ח"י 11
האשראי לציבור ממערכת הבנקאות המסחרית, 1982 ו-1983

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת									
במשך השנה				בממוצע שנתי	במשך התקופה				
1982		1983		1983	1982	1983	יתרה לסוף 1983	יתרה לסוף 1982	
רביע I-III	רביע IV	מחצית I	מחצית II				1982	1983	
(אחוזים)				(מיליארדי שקלים)					
27	62	85	54	142	107	185	214.8	104.0	אשראי למימון פעילות מקומית (למעט דלק) ¹
									מזה:
				112	112	258	76.0	35.8	אשראי בחח"ד ומשיכות יתר
				108	108	151	37.0	17.8	אשראי צמוד במטבע ישראלי
				58	58	377	22.2	14.1	אשראי אחר במטבע ישראלי
43	53	66	33	120	119	121	79.5	36.3	אשראי חופשי במטבע חוץ
61	71	42	34	113	175	90	183.1	66.7	אשראי מוכוון ליצוא
62	73	51	38	127	181	109	135.1	48.1	למעט יהלומים
57	64	23	26	82	158	55	48.1	18.6	קרן יהלומים ²
63	65	49	39	107	169	107	95.7	35.6	אשראי דלק
39	66	73	48	136	130	156	349.9	152.1	סך כל האשראי הבנקאי, למעט יהלומים ודלק
41	65	65	44	129	133	139	397.9	170.7	סך כל האשראי הבנקאי למעט דלק
45	65	62	43	125	139	133	493.6	206.3	סך כל האשראי הבנקאי
56	87	54	50	146	191	132			מדד המחירים לצרכן

לוח ח' 12

שיעורי ריבית נומינליים על האשראי החופשי במסגרת חח"ד במטבע ישראלי ועל האשראי החופשי במטבע חוץ, 1981 עד 1983
(מונחים חודשיים, אחוזים)

שיעור השינוי בשער השקל ביחס לדולר (5)	שיעור עליית מדד המחירים לצרכן (4)	ריבית על אשראי חופשי במטבע חוץ במונחי דולרים ² (3)	עלות חריגות על אשראי חופשי במטבע ישראלי במסגרת חח"ד (2)	עלות אפקטיבית ממוצעת על אשראי חופשי במטבע ישראלי במסגרת חח"ד ¹ (1)	
5.5	5.9	2.5	10.5	8.8	1981 רביע I
9.6	5.5	2.5	10.3	8.6	רביע II
4.8	6.0	2.6	10.3	8.7	רביע III
5.1	6.6	2.4	10.2	8.5	רביע IV
7.1	6.4	2.3	10.2	7.8	1982 רביע I
7.9	7.6	2.3	10.0	7.6	רביע II
6.5	8.2	1.9	10.0	7.4	רביע III
5.0	6.8	1.5	10.0	7.5	רביע IV
5.6	6.7	1.3	10.0	7.5	1983 רביע I
6.3	7.4	1.6	10.4	7.9	רביע II
10.3	7.5	1.6	11.7	8.9	רביע III
31.5	21.1	1.6	12.1	10.9	אוקטובר
14.2	15.2	1.7	13.4	12.0	נובמבר
12.7	11.6	1.9	14.2	12.3	דצמבר

(1) כולל את הריבית התעריפית, דמי הקצאת קו אשראי וריבית על חריגות מתקרת האשראי, בהתאם לשכיחות החריגות בפועל.

(2) כולל ריבית תעריפית דולרית על אשראי, שניתן לשלושה חודשים, ותוספת הריבית, שגובה בנק ישראל במונחים חודשיים.
המקור: הפיקוח על הבנקים — סטטיסטיקה חודשית של המוסדות הבנקאיים, ועיבודי בנק ישראל.

ב. האשראי לטווח בינוני וארוך

זרם האשראי כרוטו לטווח בינוני וארוך²², שחלקו הגדול ניתן בידי הממשלה או מכוון בידה, ירד השנה בכ-5 אחוזים כמונחים ריאליים, ונטו (בניכוי פירעונות) הוא פחת בכ-12 אחוזים (ראה לוח ח'9). הירידה התרחשה במחצית השנייה של 1983: זרם האשראי בתקופה זו יחסית לתקופה המקבילה אשתקד, ירד בשיעור ניכר, קרוב ל-50 אחוזים (בזרמים נטו); במחצית הראשונה של השנה היה זרם זה גבוה בכ-60 אחוזים לעומת התקופה המקבילה לה אשתקד. יתרת האשראי הממוצעת לזמן בינוני וארוך עלתה השנה בכ-36 אחוזים, עלייה המשקפת התרחבות דומה ביתרת האשראי הממוצעת במטבע ישראלי, שברובו ניתן באמצעות הממשלה, וביתרת האשראי במטבע חוץ.

הגידול הרב ביתרת האשראי במטבע חוץ מבטא את זרם האשראי הגדול, שהגיע אשתקד ברובו דרך מערכת הבנקאות, ובחלקו במישרין. לאחר שבנק ישראל הגביל כמעט לחלוטין את קבלת האשראי מחוץ-לארץ דרך מערכת הבנקאות גם לתקופות בינוניות, הצטמצם השנה מקור אשראי זה צמצום ניכר. עם זאת, גדל במקביל בתחילת השנה האשראי הישיר מחוץ, בעיקר אשראי שהובא עם ערכויות בנקאיות; בנק ישראל הטיל גם עליו מגבלות, לקראת אמצע השנה, והן הביאו לצמצומו.

עלות האשראי במסגרת הלוואות הפיתוח לתעשייה המשיכה ועלתה השנה, בעקבות השלמה כמעט מלאה של הצמדת יתרת הלוואות אלה. לראשונה השנה חדלה העלות להיות שלילית. סך האשראי החדש למשקי הבית גדל במידה ניכרת, והגיע לכ-60 מיליארד שקלים, לעומת כ-24 מיליארד שקלים אשתקד, ומשקף בעיקרו הרחבת האשראי למשתכנים. עלותו הריאלית הממוצעת של האשראי המוכון למשתכנים לא השתנתה השנה מאוד, אם כי הסובסידיה הגלומה בו המשיכה להצטמצם.

3. הנכסים הכספיים²³ שבידי הציבור

ב-1983 הואטה ההתרחבות הנומינלית של סך הנכסים הכספיים שבידי הציבור, והרכב התיק השתנה: מצרף סך הנכסים הכספיים גדל נומינלית ב-130 אחוזים, שהיא ירידה ריאלית של 21 אחוזים, לעומת גידול ריאלי ממוצע של 21 אחוזים בכל אחת משלוש השנים האחרונות. השינוי בהרכב התיק התבטא בעלייה במשקל הנכסים צמודי מטבע החוץ, וכתוצאה מכך – במשקל הנכסים הנזילים (ללא מניות בנקאיות), ובירידה במשקל המניות, הן הבנקאיות והן האחרות.

ההתפתחויות בשלושת הרביעים הראשונים

בשלושת הרביעים הראשונים של השנה ירד הביקוש לנכסים כספיים. ירידה זו מוסברת בהתעצמות הציפיות לפיחות במהלך התקופה ובעליית מדת הסיכון שבאחזקת נכסים פיננסיים

²² האשראי לטווח בינוני וארוך כולל אשראי במטבע ישראלי, הניתן בידי הממשלה או בהכוונתה, אשראי במטבע חוץ ליבוא ציוד, אשראי פיננסי במטבע חוץ לטווח בינוני, וכן אשראי ישיר במטבע חוץ שמקבלים תושבי ישראל.

²³ כמוגדר בלוח ח'13. יש לציין, כי מטבע חוץ במזומנים, שגדל במהלך 1983, אינו כלול בהגדרת תיק זה. לעומת זאת כוללים נתוני תיק הנכסים שבלוח את המניות הכינקאיות, שנרכשו בתהליך הוויסות בידי גופים הקשורים למערכת הבנקאות. נראה שרכישת המניות בידי הגופים המווסתים גדולה בהיקפה מרכישת הציבור של מטבע חוץ במזומנים. לפיכך מתבטאת אי הכללתו של מטבע החוץ במזומנים, והכללתן של המניות הבנקאיות שבידי הגופים המווסתים, בנתוני תיק הנכסים בירידה ריאלית קטנה יותר בנכסים הכספיים.

בעיני הציבור. הציפיות לפיחות הביאו לשינוי בתשואות היחסיות, ובשל כך עלתה התשואה הצפויה על הקדמת רכישתם של מוצרים מיובאים והוסט הביקוש. מנכסים פיננסיים — ליכוא. הגידול בגירעון בחשבון השוטף במאזן התשלומים, והגידול בחוב החיצוני של המשק, הגבירו את החששות מפני צעדים, שיפגעו בחיסכון הפיננסי, ועודדו המרת חיסכון פיננסי בצריכה, ברכישת שטרי כסף במזומן, ובמדה מסוימת — גם בהשקעות. התפתחויות אלו התבטאו בירידת שיעור החיסכון במשק ובהגדלת הגירעון בחשבון השוטף. גורם נוסף, שתורם לירידת הביקוש לנכסים פיננסיים, הוא תהליך ירידת המחירים בשוק המניות החופשיות, שהתפתח מתחילת השנה. עיתויו של המפנה בשוק זה נקבע, בין השאר, על רקע השינוי בתשואות היחסיות הצפויות, בעקבות הציפיות לפיחות (דיון מפורט — ראה להלן, בסעיף שוק המניות), אולם תהליך ירידת המחירים כשלעצמו גורם להתגברות הציפיות להמשך הירידה במחירים, ועקב כך — לירידה נוספת בביקוש. יש לציין, כי ירידת הביקוש לנכסים פיננסיים התרחשה לאחר מספר שנים של עלייה ניכרת בתיק הנכסים הפיננסיים — כ־75 אחוזים במונחים ריאליים בשלוש השנים הקודמות.

התעצמות הציפיות לפיחות והשפל בבורסה הביאו גם לשינוי בתשואות היחסיות הצפויות על הנכסים השונים בתיק: התשואות היחסיות הצפויות של הנכסים הצמודים למטבע חוץ עלו, ואלו של הנכסים השקליים (הצמודים והבלתי צמודים) ושל המניות — ירדו. לירידת התשואה היחסית של הנכסים השקליים הבלתי צמודים תרמה גם הורדת הריבית הנומינלית עליהם מצד הבנקים ברביע השלישי של השנה.

התפתחויות אלו משתקפות בשינויים בהרכב תיק הנכסים וכמהירויות המחזור של הנכסים השונים. יש להדגיש, כי ככל שהתשואות על הנכסים השונים קשיחות יותר — מתבצעת ההתאמה בהרכב התיק במדה רבה יותר באמצעות מעבר מנכס לנכס, ומתבטאת בשינוי הכמות שמחזיק הציבור, ואילו ככל שהתשואות גמישות יותר, מתבצעת ההתאמה יותר באמצעות שינוי ברמת השערים. מבנה שוק ההון הישראלי, שבו מרחב תנודה קטן לנכסים כספיים רבים, והבשלתן של תכניות חיסכון בהיקף נרחב — הם שתורמו להצלחתו של הציבור לשנות את הרכב תיק הנכסים, במדה רבה על ידי שינוי כמויות. העובדה שלנכסים שונים תכונות שונות, ואין הם חלופים במלואם אלה לאלה, גורמת לכך, שגם בשינוי המשקל החדש בתיק הנכסים, ממשיך הציבור להחזיק נכסים שונים, אף אם תשואותיהם אינן שוות.

בתקופה הנסקרת בולטת העלייה במשקל הנכסים הצמודים למטבע חוץ, מ־15 אחוזים בסוף 1982 ל־17 אחוזים בסוף הרביע השלישי של השנה, ומשקל הפת"ם בתקופה זו עלה מ־9 אחוזים ל־11 אחוזים. העלייה במשקל משקפת צבירה של כ־785 מיליוני דולרים, שהסתמנה מתחילת השנה והתחזקה במיוחד מחדש מאי ואילך. העדפת אחזקת הפת"ם משתקפת גם בירידה במהירות המחזור של נכס זה (ראה לוח ח'־8). הגידול בהיקף החיובים בחשבונות אלו היה קטן מהגידול ביתרה הממוצעת, תופעה המלמדת על רצונו של הציבור להתמיד באחזקת נכס זה.

לעומת העלייה במשקל הנכסים הצמודים למטבע חוץ, ירד משקל המניות הלא בנקאיות, מ־19 אחוזים בסוף השנה הקודמת ל־10 אחוזים בסוף חודש ספטמבר, תוך ירידת מחירן הריאלי כ־51 אחוזים.

בתקופה הנסקרת נמשך הצמצום הריאלי של אמצעי התשלום המסורתיים (מזומן ופיקדונות עו"ש) שהסתכם כ־8 אחוזים. גם כאשר מתייצבים שיעורי האינפלציה הצפויים, נוטה הציבור להמשיך ולצמצם את אחזקתם של אמצעי התשלום כחלק מתהליכי התאמה מתמשכים. עליית התשואה על נכסים חלופיים חיזקה נטייה זו. התופעה מתבטאת גם בהאצה ניכרת במהירות המחזור של אמצעי התשלום ושל פיקדונות העו"ש.

לוח ח' 13
הנכסים הכספיים שבידי הציבור¹, 1980 עד 1983

העלייה או הירידה (—) הריאלית ביתרות לעומת התקופה הקודמת			המשקל בסך כל הנכסים בסוף שנה					יתרות	
1983			1983						
רביע IV	רביע III—I	1982	רביע IV	רביע III—I	1982	1981	1980	1983	1982
(א ח ו ז י ם)			(א ח ו ז י ם)					(מיליארדי שקלים)	
—9	—7	22	4	4	4	4	4	143.5	58.2
—13	—8	—9	2	2	2	2	3	61.3	26.4
—6	—5	68	2	2	2	2	1	82.2	31.8
4	11	—6	21	17	15	20	22	779.4	233.0
12	21	—6	15	11	9	12	12	561.2	142.8
—12	—5	—7	6	6	6	8	10	218.2	90.2
2	7	—2	25	21	18	24	26	922.9	291.2
—62	13	38	8	17	14	13	10	286.0	229.0
—27	10	13	33	38	32	37	36	1,208.8	520.2
—54	—51	253	5	10	19	7	6	200.6	304.6
1	—5	7	26	21	21	25	26	939.6	336.3
9	—1	—3	7	6	5	7	8	263.6	84.2
—2	—6	11	18	16	16	18	17	676.0	252.1
—3	7	12	36	31	28	31	32	1,333.2	440.9
—16	—6	28	100	100	100	100	100	3,682.3	1,601.9
11	11	—15	22	17	15	22	45	827.2	232.4

- (1) א. "ציבור" כלוח זה אינו כולל ממשלה, בנק ישראל ובנקים מסחריים. בהעדר נתונים, לא תוקן סקטור חוץ לארץ. דהיינו: לא נזכרו נכסים כספיים בידי זרים, מחד גיסא, ולא נוספו נכסים כספיים זרים, שהוחזקו בידי תושבים מקומיים, מאידך גיסא.
- ב. המדידה כלוח לוקה בכפילות מסוימת, משום שכנכסים כספיים נמדדו הן התחייבויות, שהנפיקו מוסדות כספיים לציבור, והן נכסים כספיים שהחזיקו מוסדות אלה.
- (2) אפשר שגידול בפת"ם במשך 1982, המשתקף כלוח, מוטה כלפי מעלה משום מיון חדש, שנעשה בדצמבר 1982 בנתוני פת"ח של תושבים מקומיים, הנכללים בפת"ם.
- (3) סך כל איגרות החוב שלא הונפקו למשקיעים מוסדיים בניכוי איגרות חוב בתיק בנק ישראל ובבנקים, אך כולל איגרות חוב סחירות מהסוג שהונפק לציבור והוחזקו בידי קופות גמל ומשקיעים מוסדיים אחרים.
- (4) נכסי קופות הגמל וקרן ביטוח חיים.
- המקור: בנק ישראל.

יתרת הפז"ק והתפ"ס ירדה ריאלית ב-5 אחוזים, לאחר שגדלה מאוד במחצית השנייה של השנה הקודמת – עם הנפקת הפיקדון החדש בשקלים לזמן קצר וירידת כדאיות הפת"ס. הירידה הריאלית ב-1983 א' הושפעה, כאמור, גם מאי התאמתה של התשואה על הנכסים בשקלים מצד הבנקים לתשואה הצפויה על הנכסים במטבע חוץ²⁴.

מגמת הירידה בביקוש לאיגרות חוב נמשכה בשלושת הרבעים הראשונים של 1983, ויתרתן שבידי הציבור ירדה ריאלית ב-5 אחוזים. השנה הגדיל בנק ישראל את התנודות במחירי איגרות החוב ובתשואותיהן – סטיית התקן החודשית גדלה מ-2.5 אחוזים בסוף 1982 ל-3.6 באמצע 1983 ול-4.7 בסוף השנה.

בשלושת הרבעים הראשונים של השנה נמשכה, כאמור, מדיניות ויסות השערים של המניות הבנקאיות. השינוי בתשואות היחסיות הצפויות הביא את הציבור למכירת מניות הבנקים; אלו נקלטו בידי הגופים המווסתים, תוך תנודות נמוכות בשערים, ותשואה ריאלית חיובית של כאחוז אחד לחודש בממוצע.

בתקופה הנסקרת הגיעו לפדיון תכניות חיסכון בהיקף ניכר, ובעיקר התכניות לשנתיים שהוצעו לציבור בשנת 1981, והתכניות בנות שש השנים, שהוצעו לציבור לאחר הפיחות ב-1977. פדיונות אלה סייעו לציבור בשינוי הרכב תיק הנכסים, והשתקפו בצבירה שלילית נטו של תכניות חיסכון ובירידה של 6 אחוזים ביתרה הריאלית שלהן שבידי הציבור.

לעומת זאת, גדלה ריאלית צבירת הנכסים הפיננסיים לזמן ארוך (קופות גמל וקרנות ביטוח חיים) לאחר שירדה ריאלית בשנה הקודמת. יתרתם הריאלית של נכסים אלו גדלה ב-7 אחוזים. הגידול הריאלי בצבירה נובע מגידול ריאלי בתשלומי השכר, ואילו קצב העלייה המתון של היתרה הריאלית, לעומת השנים הקודמות, הוא תוצאה של השחיקה הגדולה ביתרה, שנגרמת בגין הפסד מדד פדיון, עם ההאצה באינפלציה.

ההתפתחויות האמורות בתיק הנכסים משתקפות בעליית משקלו של מצרף הנכסים הנוזלים, בתוספת מניות הבנקים, בסך תיק הנכסים. מצרף זה, המשמש אינדיקטור לנזילותו של תיק הנכסים של הציבור, נשאר יציב ריאלית בתקופה הנסקרת, אך הוא אינו כולל את המזומנים במטבע חוץ שבידי הציבור, רכיב שגדל בתקופה זו.

ההתפתחויות ברביע האחרון של השנה

ברביע האחרון של השנה החריפה הירידה הריאלית בתיק הנכסים הכספיים והגיעה ל-16 אחוזים. כן נמשך השינוי בהרכב התיק, ובלטה בו ירידה ניכרת במשקל המניות הבנקאיות, שפירושה צמצום ריאלי של 62 אחוזים ביתרה המוחזקת בידי הציבור. העלייה במשקל הפת"ס והירידה במשקל המניות הלא בנקאיות נמשכו (ראה לוח ח' 13). התפתחות זו הושפעה, במידה רבה, מהפסקת ויסות המניות הבנקאיות. ההחלטה על הפסקת הוויסות התקבלה לאחר שהתעצם מעבר הציבור ממניות בנקים לנכסים במטבע חוץ, והמשך התמיכה במניות אלה חייב השקעת סכומים הולכים וגדלים בידי מערכת הבנקאות. גם לאחר הפיחות באוקטובר (23 אחוזים מעל לפיחות היומי), המשיך הציבור, לתקופה מסוימת, לרכוש נכסים במטבע חוץ וצמודי מטבע חוץ. התערבות הממשלה בכורסה, לאחר שהתחדש המסחר, מנעה ירידה תלולה בשערים, אך איפשרה לפרטים לעבור ממניות אלו לנכסים במטבע חוץ.

²⁴ יתרת הפז"ק והתפ"ס גדלה מאוד במונחים ריאליים בחודשים הראשונים של 1984, שבהם הועלתה הריבית עליהם.

לוח ח'-14
תשואות ריאליות וסטיות תקן חודשיות על נכסים כספיים, 1981 עד 1983

סטיות תקן חודשית ל-12 החודשים האחרונים				תשואה חודשית ממוצעת במשך התקופה					
1983				1983					
דצמבר	ספטמבר	1982	1981	רביעי IV	רביעים III—I	כל השנה	1982	1981	
3.97	2.82	0.99	1.55	14.26	— 8.10	— 9.64	— 7.25	— 6.06	אמצעי תשלום
2.73	2.1	0.86	1.57	— 5.70	— 2.52	— 3.31	— 2.26	— 0.56	תעודות פיקדון סחירות ¹
2.73	2.1	0.97	1.49	— 5.70	— 2.52	— 3.31	— 2.65	— 2.36	לפני מס
									בניכוי מס במקור ²
4.89	2.93	1.82	3.91	4.48	— 0.61	0.66	— 0.58	0.24	פיקדון בדולרים
4.91	2.95	1.91	3.98	4.93	— 0.21	1.08	0.00	1.01	עו"ש
4.94	2.8	2.21	3.77	3.80	— 1.41	— 0.11	— 0.53	— 0.48	זמן קצוב (בניכוי מס במקור)
4.68	4.53	2.46	2.42	0.45	— 0.91	— 0.57	0.02	— 0.69	פיקדונות פיצויים (במקרים, זמן קצוב)
10.67	13.91	4.41	7.46	— 21.24	— 4.36	— 8.58	4.66	2.16	איגרות חוב צמודות למדד
11.48	3.54	2.74	5.27	— 20.90	0.16	— 5.10	2.14	2.50	סך כל המניות
11.70	13.40	8.40	15.59	— 21.40	— 7.63	— 12.49	7.88	2.25	מזה: א. מניות בנקים
									ב. מניות לא בנקאיות

(1) קיימת שונות רבה בתשואות בין לקוחות.

(2) החל באוגוסט 1981, שיעור המס המוגבל המנוכה במקור הוא 15 אחוזים. במחצית השנייה של 1982 בוטל המס על תקבולי הריבית, שהוטל על פרטים המקור: עיבודי מחלקת המחקר בבנק ישראל.

נהירת הציבור לרכישת שטרי כסף במזומן בתקופה זו קשורה כנראה בחששות לפגיעה בנכסים הפיננסיים, שנתלוזזו למשבר בכורסה. אי העלאת הריבית על הנכסים בשקלים, וההצהרה שהפיחותים יימשכו בהתאם לקצב האינפלציה, חיזקו מגמה זו.

נראה, שההתפתחויות החריגות בשוקי ההון והנכסים ברביע האחרון של השנה התבטאו בחוסר שיווי משקל בתיק הנכסים, והביאו לשינוי מבני בביקוש הציבור לנזילות: הפסקת ויסות המניות הבנקאיות הקטינה את נזילותן, ולפיכך מצרף הנכסים הנזילים, הכולל את המניות הבנקאיות, שוב אינו משקף את ביקוש הציבור לנכסים נזילים. עם זאת ניתן לומר, כי חלקו הנזיל של התיק פחת ברביע האחרון של השנה, לאחר שהתרחב בשלושת הרבועים הראשונים.²⁵

4. הרכוש של הציבור

הציבור²⁶ מחזיק תיק נרחב של נכסים והתחייבויות פיננסיות, המשקף תביעות הדדיות בינו לבין הסקטור הציבורי, לבין בנק ישראל, לבין מערכת התיווך הפיננסית ולבין גורמים בחוץ לארץ. כן כולל רכוש הציבור נכסים פיסיים, ובהם: דירות למגורים, מוצרים בני קיימא, מלאים ומכנים וציוד שבידי פירמות. על פי אומדני הרכוש²⁷, המובאים בלוח ח' 15', הגיע רכוש הציבור בסוף 1983 לכ-8,750 מיליארד שקלים, פי 3.8 מהתוצר הלאומי הגולמי השנתי.

בשנת 1983 נשאר הרכוש הנקי של הציבור יציב ברמתו הריאלית, לאחר שעלה מאז 1980 ב-23 אחוזים. היציבות השנה משקפת שתי תופעות נוגדות: ירידה ריאלית ב-16 אחוזים ברכוש הפיננסי ועליית הרכוש הפיסי ב-8 אחוזים. התפתחות זו היא תולדת האירועים בשוקי ההון והנכסים, והיא כוללת בהתפתחות הרכוש הפיננסי הנקי במשך השנה: ירידה ריאלית מתונה — כאחוז אחד — במשך תשעת החודשים הראשונים של השנה, והחרפתה ברביע האחרון, כ-15 אחוזים.

מאז שנת 1970 ועד אמצע 1983 גדל הרכוש הנקי של הציבור פי 3 במונחים ריאליים (ראה דיאגרמה ח' 2)²⁸, לעומת גידול ריאלי של כ-70 אחוזים בתוצר. הגידול הריאלי ברכוש נובע הן מצבירה נטו של רכוש פיננסי ופיסי, והן מרווחי הון (או מהפסדיו), הנובעים משינויים במחיר הריאלי של רכיבי הרכוש. עוצמת השפעתו של הרכוש על התנהגות הפרטים בכלל, ועל הצריכה הפרטית בפרט, תלויה במדה רבה בגישתם לרכיב רווחי ההון (או הפסדיו). אם רואים הפרטים רכיב זה כפרמננטי — הרי שעשויה להיות לו השפעה רבה יותר על הצריכה מאשר בתפישת רכיב זה כגורם זמני.

היציבות ברכוש משקפת, מצד אחד, את העלייה הריאלית במחירי המוצרים בני הקיימא, ומצד שני את הפסדי ההון על המניות הפיננסיות שבידי הציבור, ואת ירידת שיעור החיסכון, עם

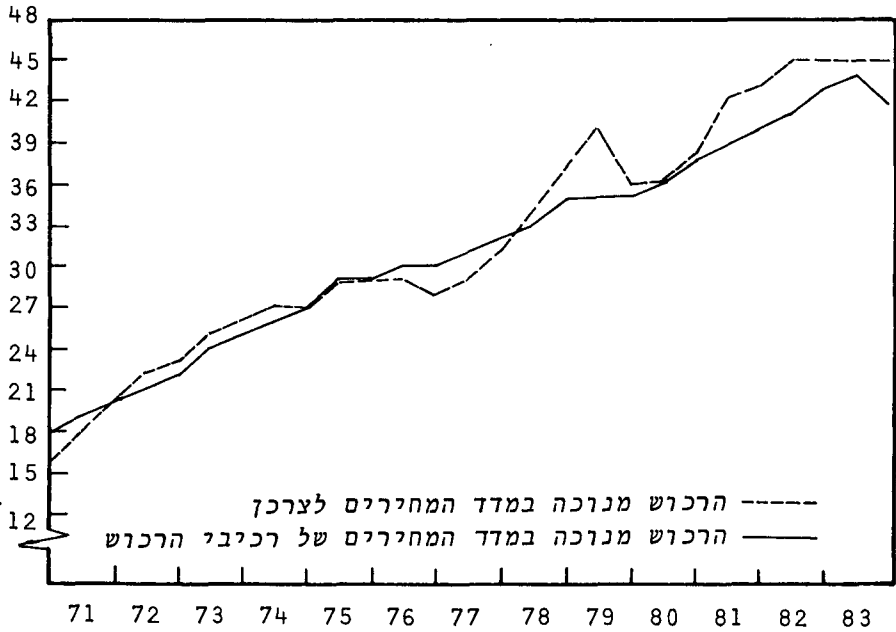
²⁵ זו התמונה המתקבלת, גם אם נראה במניות הבנקאיות ברביע האחרון נכס נזיל. הירידה בחלקו הנזיל של התיק חריפה עוד יותר, אם רואים במניות אלה נכס שהפסיק להיות נזיל.

²⁶ כאן מוגדר הציבור כמשקי בית ופירמות לא פיננסיות, דהיינו היחידות הכלכליות הפועלות במשק, למעט הסקטורים הבאים: הסקטור הציבורי (ממשלה, רשויות מקומיות ומוסדות לאומיים), בנק ישראל, סקטור חוץ לארץ ומערכת התיווך הפיננסית. הגדרת הנכסים הכספיים בידי ה"ציבור" האמור כוללת את סך כל תביעותיו כלפי הסקטורים הנזכרים לעיל. יש לציין, כי הגדרה זו שונה מאשר בלוח ח' 13.

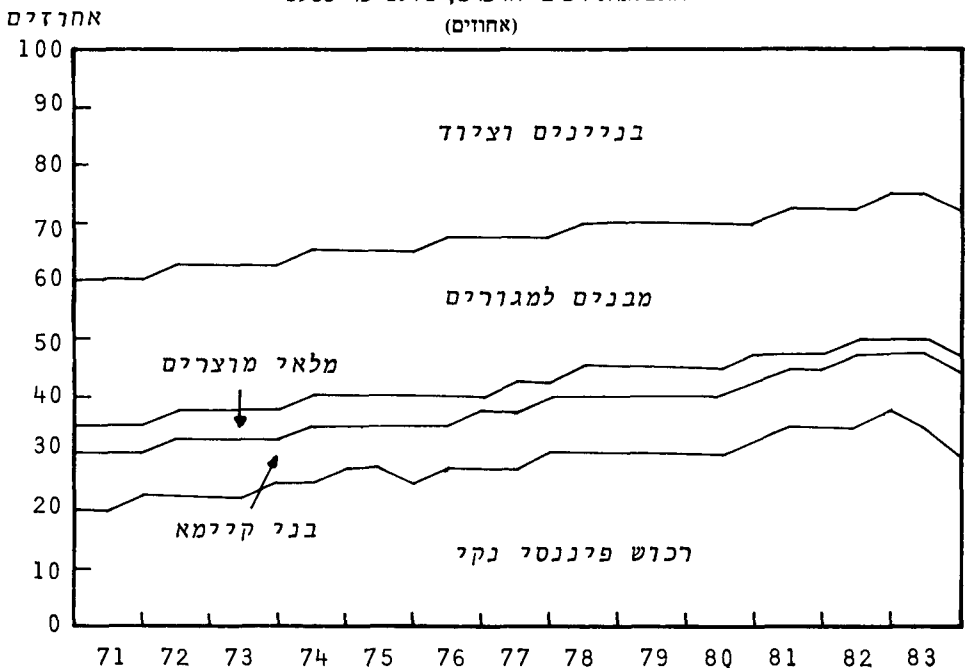
²⁷ ברכוש הפיננסי לא נכללו מוזמנים במטבע חוץ, נירות ערך זרים ופנסיה תקציבית. הנכסים הפיסיים אינם כוללים קרקעות ודברי ערך.

²⁸ מעיון בדיאגרמה עולה, כי גידול ריאלי דומה מתקבל גם בניכוי מדד המחירים לצרכן מהרכוש, וגם בניכוי מדד מחירי הרכיבים. יש לציין, כי ברכוש המנוכה במדד מחירי הרכיבים נוכה הרכוש הפיננסי במדד המחירים לצרכן.

דיאגרמה ח' 2
הרכוש של הציבור, 1970 עד 1983
(מיליארדי שקלים, מחירי דצמבר 1975)



דיאגרמה ח' 3
התפלגות רכיבי הרכוש, 1971 עד 1983
(אחוזים)



(1) מנייה במדד מחירי הרכיבים.

לוח ח' 15
אומדן הרכוש של הסקטור הפרטי הלא פיננסי¹, 1980 עד 1983
(נתוני סוף שנה, מחירים שוטפים)

העלייה או הירידה (—) הריאלית ²				1983					
1983				1982	1981	דצמבר	ספטמבר	יוני	1982
רביעי IV	רביעי III-I	סך הכול	1982	1981	דצמבר	ספטמבר	יוני	1982	1981
(אחוזים)				(מיליארדי שקלים)					
— 11.3	3.5	— 8.2	14.9	12.8	3,897.0	2,823	2,235.4	1,460.3	549.2
2.8	6.0	9.0	— 1.7	7.4	883.6	552	427.2	278.9	122.6
— 61.7	3.6	— 60.3	54.6	47.2	309.7	519	422.5	268.2	75.0
— 1.0	2.7	1.9	12.2	9.3	2,703.7	1,752	1,385.7	913.2	351.6
— 2.2	14.0	11.5	24.0	16.4	1,360.6	894	653.9	419.8	146.2
— 3.7	— 9.3	— 12.7	4.2	0.6	502.2	335	265.5	197.8	82.0
— 1.4	34.8	33.0	49.3	45.6	858.4	599	388.4	222.0	64.3
				— 24.9	— 15.4	57.8	39.0	26.5	13.5
— 15.5	— 1.0	— 16.1	11.5	11.6	2,536.4	1,929	1,581.5	1,040.4	402.9
		8.4	1.2	14.7	6,216.2		3,003.6	1,972.0	841.9
		5.4	4.4	3.8					
		— 0.1	4.5	13.7	8,752.5		4,585.1	3,012.4	1,244.7
		— 2.4	6.9	6.4					543.3

- (1) בלוח זה נאמד הרכוש הפיננסי והפיסי של הסקטור הפרטי הלא-פיננסי. סקטור זה כולל את משקי הבית ואת הפירמות הלא-פיננסיות, ואומדן רכושן הפיננסי הוא הפער שבין תביעותיו להתחייבויותיו של סקטור זה כלפי הסקטור הציבורי. כלפי בנק ישראל, כלפי חוץ לארץ וכלפי מערכת התיווך הפיננסית. מערכת התיווך הפיננסי כוללת כאן את הבנקים המסחריים, האגודות השיתופיות לחיסכון ולאשראי, הבנקים למשכנתאות, הבנקים להשקעות, מוסדות כספיים החייבים בדיווח, חברות הביטוח, קופות הגמל וקרנות הפנסיה. קבוצה זו מהווה את רוב רובה של מערכת התיווך הפיננסי בישראל. בשל מגבלות סטטיסטיות, אין מוגדרים כמתווכים פיננסיים כל אותם מוסדות כספיים שאינם חייבים בדיווח, וממילא הם מופיעים כחלק מהסקטור הפרטי הלא-פיננסי. בשל הדרך שהוגדרה בה כאן מערכת התיווך הפיננסי, קיים פער בין הנתונים בלוח זה לבין הנתונים המופיעים בלוחות האחרים בפרק, המתארים את הנכסים וההתחייבויות של הציבור. פירוט רחב יותר של הסעיפים השונים — ראה בלוח ח' 14א.
- (2) מנוכה במדד המחירים לצרכן, אם לא צוין אחרת.
- (3) הנכסים הפיסיים כוללים מלאי מוצרים בני-קיימא, בניינים למגורים, וכן בניינים, ציוד ומלאי מוצרים וחומרי גלם שבידי פירמות.
- המקור: עיבודי מחלקת המחקר, בנק ישראל.

לוח ח' 16

הרכוש הנקי שבידי הציבור במטבע חוץ וחלקו ברכוש הפיננסי הנקי, 1970 עד 1983

סך כל הנכסים במטבע חוץ ¹ (1)	סך כל ההתחייבויות במטבע חוץ ² (2)	הרכוש הנקי במטבע חוץ (3)=(1)-(2)	הרכוש הנקי במטבע חוץ יחסית לרכוש הפיננסי הנקי (4)
(מיליוני דולרים)			
31.12.70	1,478	489	989
31.12.73	2,281	1,119	1,162
31.12.77	4,169	2,674	1,495
31.12.81	8,666	4,931	3,735
30.6.82	9,079	4,660	4,419
31.12.82	9,239	5,952	3,287
30.6.83	10,000	6,110	3,890
30.9.83	10,651	6,172	4,479
31.12.83	10,551	6,311	4,240
בתוספת מניות הבנקים	12,611	6,311	6,300
0.27			

(1) הנכסים במטבע חוץ כוללים: פיקדונות פת"ח ופיקדונות פת"ח של ישראלים, איגרות חוב דולריות או צמודות לשער חליפין, פיקדונות פיצויים, תוכניות חיסכון דולריות ואשראי ספקים מתושבי ישראל לחו"ל.
(2) ההתחייבויות במט"ח כוללות: אשראי חופשי ומוכון במט"ח (למעט דלק), אשראי ספקים וישייר מחו"ל (למעט דלק), ואשראי מתוך פיקדונות למתן הלוואות במט"ח. נתון זה אינו כולל חלק מהאשראי במט"ח שניתן לציבור באמצעות הבנקים למשכנתאות ולהשקעות, הכלול בהתחייבויות במט"ח הרשומות במצבת החובות.

העלייה בתשואה היחסית הצפויה של היבוא, והעלייה בסיכון שבאחזקת נכסים פיננסיים בעיני החוסכים. ירידה זו בשיעור החיסכון התבטאה בצבירה שלילית נטו ברכוש הפיננסי. בהרכבו של הרכוש הנקי בולטת הירידה, שחלה השנה, בחלקו של הרכוש הפיננסי: מ-35 אחוזים בסוף 1982 לכ-29 אחוזים בסוף 1983. ירידה זו, שהתרכזה במחצית השנייה של 1983, התרחשה לאחר עלייה כמעט רצופה מאז 1970 בחלקו של הרכוש הפיננסי בסך הרכוש. העלייה במשך תקופה ארוכה זו מבטאת כנראה את העדפת הציבור²⁹, וייתכן שסיבתה גידול התשואות היחסיות הצפויות על החיסכון הפיננסי. השינוי בתשואות אלה היה בין הגורמים לשינוי המגמה בהרכב הרכוש. שינוי זה במגמה מתאפשר על רקע מרחב התנודה הנמוך של התשואות על הנכסים הכספיים.

השינוי בתשואות היחסיות הצפויות משתקף גם בהתפתחות הרכוש במטבע חוץ נטו. עם ההאטה בפירות במחצית השנייה של 1982, ירד משקלו של הרכוש במטבע חוץ בסך הרכוש הפיננסי — מ-17 אחוזים (כיוני) ל-11 אחוזים בסוף השנה (ראה לוח ח' 16). ירידה זו משקפת

²⁹ השפל בשוק הדיור בשנים האחרונות הוא הוכחה נוספת לטענה, שבשנים אלה לא ניסה הציבור להמיר חיסכון פיננסי בדיור.

הן האטה בקצב גידול הנכסים במטבע חוץ, שכדאיתם היחסית ירדה בתקופה זו, והן גידול מהיר בהתחייבויות. ב-1983, עם התחזקות הציפיות לשינוי מדיניות שער החליפין, התהפכה המגמה, ובולטת עלייה הדרגתית ניכרת בחלקו של הרכוש במטבע חוץ בסך הרכוש הפיננסי – מ-12 אחוזים (ביוני) עד ל-16 אחוזים בספטמבר 1983. עליית היחס מבטאת גידול ניכר בנכסים במטבע חוץ וירידה בהתחייבויות³⁰. עליית חלקו של הרכוש נטו במטבע חוץ בסך הרכוש הפיננסי נמשכה גם ברביע האחרון של השנה, שבו הגיע המשקל לכ-18 אחוזים, ובתוספת המניות הבנקאיות, שהפכו בעקבות ההסדר למעין איגרות חוב דולריות אופציונליות – ל-27 אחוזים.

5. רכיבי שוק ההון

א. שוק המניות

לאחר גיאות מתמשכת של כ-3 שנים, שהגיעה לשיאה ב-1982, התחולל מפנה בשוק המניות בתחילת 1983, והחל תהליך ירידת מחירים, שהלך והעמיק במהלך השנה. השפל התבטא בשלב ראשון במחירי המניות הלא בנקאיות, ורק בשלב מאוחר יותר – ברביע האחרון של השנה – התבטא גם באלו של המניות הבנקאיות.

השפל בשוק המניות התבטא בירידה ריאלית ניכרת בערך השוק של המניות, שבעיקרה נבעה מירידה ריאלית בשערים, שחזרו לרמה דומה לזו של ראשית 1980, עת החל המחזור הנוכחי (ראה דיאגרמה ח'4). כן חלה ירידה ריאלית בהיקף ההנפקות ובנפח המסחר, וירידה במהירות המחזור.

הירידה הריאלית במחירי המניות הלא בנקאיות ("החופשיות"), שאירעה במהלך השנה, הסתכמה ב-82 אחוזים, לאחר עלייה ריאלית פי 6 מאז סוף 1979. הירידה החדה ביותר היתה במניות המקרקעין, המסחר והשירותים וענפי הביטוח: אלה עלו בתלילות הרבה ביותר ב-1982. מחירי המניות הבנקאיות ירדו ריאלית ברביע האחרון של השנה ב-52 אחוזים, לאחר עלייה ריאלית מצטברת של 139 אחוזים ב-3 השנים הקודמות.

ההיקף הריאלי של ההנפקות הצטמצם למחצית ופחות מזה לעומת אשתקד, תוך ירידה משמעותית במשקל ההנפקות של הבנקים המסחריים. חלק ניכר מהבקשות להנפקות הוגש לרשות לניירות ערך עוד בעת השיא, ב-1982, ולכן ביצוען התרכז במחצית הראשונה של 1983. אין בידינו הסבר מלא לתופעות של גיאות ושפל בשוק המניות. ייתכן שהתפתחות המחזור מושפעת מציפיות הציבור להמשך המגמה הקיימת או להשתנותה. ציפיות אלו משתנות תדיר, ומושפעות מהתפתחויות בתחומים שונים. כל עוד גבוה משקל הציפיות להמשך המגמה ממשקל הציפיות לשינויה, תימשך התפתחות המגמה הקיימת. התממשות הציפיות מחזקת אותן, ותומכת בהמשך המגמה הקיימת. בתהליך כזה מתפתחים מחירי המניות ללא קשר לערכן הנכסי, דהיינו נוצרת "בועה". ההתקרבות לשיא המחזור מלווה בעליית התשואה, שכן כדי להמשיך במגמת העלייה, נדרשת תשואה גבוהה יותר. כשגבוה יותר משקל הציפיות לשינוי המגמה, תתממש ציפיה זו של שינוי, והמגמה תתהפך, התפתחות המחזקת את הציפיות להמשך ההתפתחות בכיוון החדש.

³⁰ במחצית הראשונה של 1983 גדלו ההתחייבויות במטבע חוץ על רקע צמצום האשראי ממקורות אחרים (ראה סעיף האשראי לעיל).

לוח ח' 17
אינדיקטורים עיקריים לשוק המניות, 1981 עד 1983

1983			1982	1981	
מחצית II	מחצית I	סך הכול			
6.1	20.3	26.4	70.6	51.7	1. היקף ההנפקות ¹ משקלות (אחוזים):
10.4	23.7	19.7	41	65	מניות בנקים מסחריים
89.6	76.3	80.3	59	35	מניות אחרות
548.0	1,348.2	548.0	1,556.5	731.9	2. ערך שוק בסוף השנה ¹ משקלות (אחוזים):
63.4	55.5	63.4	43	66	מניות בנקים מסחריים
36.6	44.5	36.6	57	34	מניות אחרות
372.7	840.5	1,213.2	1,610.0	1,207.9	3. היקף המסחר בבורסה ומחוצה לה ¹ משקלות (אחוזים):
54	50	51	38	64	מניות בנקים מסחריים
46	50	49	62	36	מניות אחרות
0.79	1.27	1.03	1.75	3.04	4. מהירות המחזור השנתית ²
0.73	1.26	0.99	1.25	2.77	מניות בנקים מסחריים
0.83	1.33	1.08	2.36	3.64	מניות אחרות
- 61.2	- 18.9	- 68.5	71.0	25.3	5. תשואה ריאלית כוללת
- 55.5	9.3	- 51.4	28.3	32.5	מניות בנקים מסחריים
- 69.6	- 39.7	- 81.7	140.2	14.3	מניות אחרות

(1) במיליארדי שקלים: מחירים קבועים, כמונחי דצמבר 1983. ניכוי ההנפקות והיקף המסחר נעשה על בסיס חודשי.
(2) מהירות המחזור השנתית מחושבת לפי היחס בין היקף המחזור החודשי בבורסה ומחוצה לה לבין ערך השוק הממוצע לאותו חודש.
המקור: לוחות נספח בפרק זה.

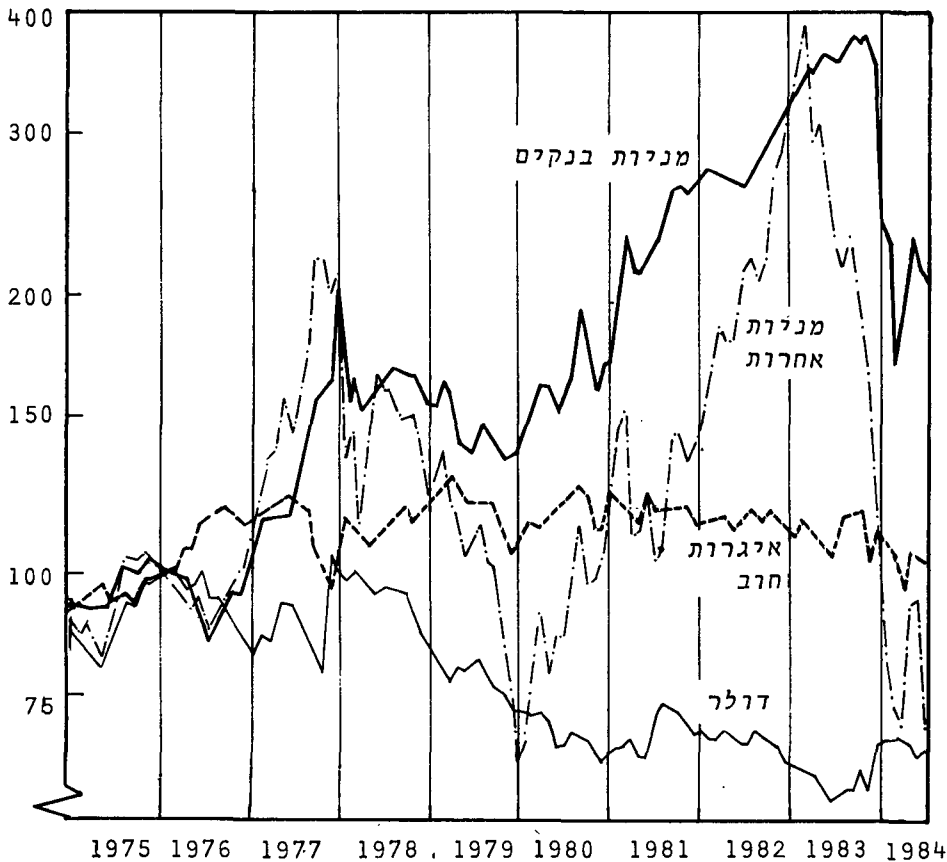
את עיתויו של השפל בשוק המניות בתחילת 1983 ניתן להסביר בצירוף מספר גורמים, שחברו יחד, והביאו לשינוי בציפיות הציבור לגבי המשך ההתפתחות בבורסה:

(א) התפתחות שוק המניות מאופיינת במחזוריות. ככל שמשך הגיאות ארוך יותר, וככל שרמת השערים גבוהה יותר בהשוואה לערך הנכסי שמייצגת המניה — גדולה יותר ההסתברות למפנה. כפי שניתן לראות בדיאגרמה ח' 4, הגיאות במחזור הנוכחי היתה שונה ממחזורי הגיאות הקודמים, הן במשכה והן בעוצמת העלייה בשערי המניות, ולפיכך נראה שהלכו וגברו הציפיות לשינוי המגמה.

דיאגרמה ח'4

מדד שיעור תשואה ריאלי כולל מצטבר לנכסים כספיים, 1975 עד אפריל 1984

(כיוול חצי לוגריתמי, הבסיס: דצמבר 1975 = 100)



ב) במחצית השנייה של 1982 היתה התרחבות מוניטרית ניכרת, כתוצאה מיבוא הון רב בעקבות האטת קצב הפיחותים. זו הזינה את הגיאות בבורסה. בתחילת 1983 ננקטו צעדים מרסנים, שהגבילו את יבוא ההון, ופחתה הזרמת הנזילות לשוק המניות.

ג) מתחילת 1983 גברו בהדרגה הציפיות לנטישת מדיניות ההאטה בפיחות שער השקל³¹, ולביצוע תיקון בשער החליפין. ציפיות אלו הביאו לעליית התשואה היחסית הצפויה של הנכסים במטבע חוץ, ובעקבות זאת — לניסיון הציבור לנטוש את שוק המניות, ולעבור ממניות בנקים ומנכסים אחרים בשקלים — לנכסים במטבע חוץ וליבוא.

ד) ייתכן שהחלת חוק המיסוי בתנאי אינפלציה, באפריל 1982, הקטינה את הביקוש למניות.

ה) בסוף 1982 שוב גדל מאוד היקף ההנפקות, וייתכן כי השוק הגיע לרוויה. יש לציין, כי הציבור ככלל אינו יכול להקטין את כמות המניות הלא בנקאיות שבידיו, שהרי הקטנת הכמות המוחזקת בידי חלק מהציבור אפשרית רק אם תיקלט בידי חלק אחר של הציבור

³¹ רבים סברו אז, שמטרת המדיניות היתה להאט את קצב עליית המחירים רק במהלך 1982.

במחיר כלשהו. ניסיון למכור מניות בשוק של "מוכרים בלבד" גורר רק ירידת שערים, המחזקת מצדה את רצון הציבור להקטין את כמות המניות שבידו, וכך נוצר תהליך של ירידה במחירים.

המניות הבנקאיות

במהלך שנות השבעים ועד ספטמבר 1983 נקטו מרבית הקבוצות הבנקאיות במדיניות של ויסות ותמיכה בשערי מניות הבנקים. בשנים 1975 עד סוף 1979 היתה התשואה הריאלית השנתית הממוצעת למניות הבנקים נמוכה יחסית והיא עלתה מאוד בשנים 1980 עד 1982³²; זאת נוסף על הנזילות הגבוהה של נכסים אלו, שהתבטאה ביכולת לממשם בסיכון מזערי של הפסד, בדומה לזה של איגרות החוב והפת"ם.

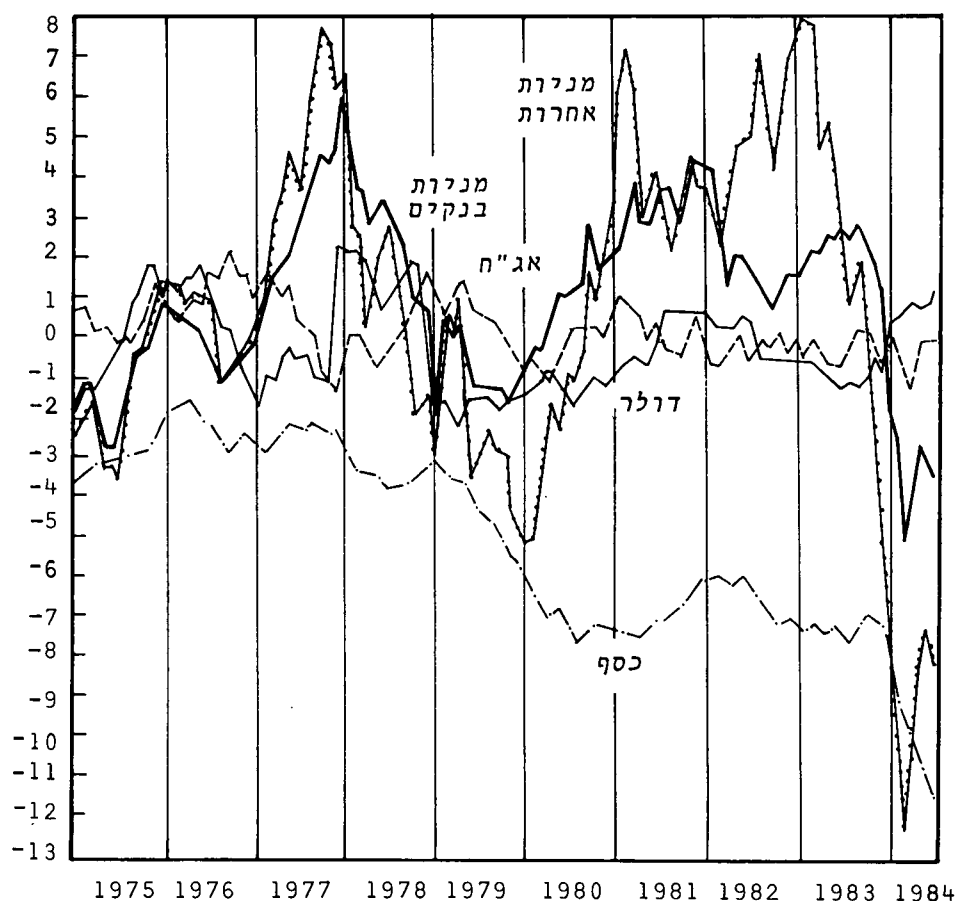
אחת הסיבות להתפתחותו של תהליך הוויסות נעוצה ברצון הבנקים להגדיל את הונם העצמי, באמצעות הגדלת היקף הנפקותיהם. הצורך בהגדלת ההון העצמי נבע, כראש ובראשונה, מהצמיחה המהירה של מערכת הבנקאות, הן בארץ והן בחו"ל. צמיחה זו נובעת מהתהליך האינפלציוני, שהגדיל את הצורך בשירותים הפיננסיים, מהגדלת היקף העסקאות במטבע חוץ — לאחר הרפורמה בשוק זה בשנת 1977 — וכן מהיותה של מערכת הבנקאות אחד מאפיקי יבוא ההון למשק. לכך נוספה השפעת שחיקת ההון העצמי של הבנקים, בעיקר לפני החלת חוק המיסוי בתנאי אינפלציה.

אין למצוא הצדקה לתופעת הוויסות בכך שהיה על הבנקים להתחרות עם הממשלה בגיוס ההון מהציבור, למרות שהממשלה יצרה הסדרים מוסדיים שלא איפשרו גמישות רבה במחיריהם של הנכסים הכספיים שלה (ובכך הוויילה בעקיפין את עלות הוויסות). התשואות הריאליות שקיימו הבנקים למניותיהם היו גבוהות במדה ניכרת מאלה, המתחייבות מהצורך לגייס הון תוך תחרות בין המניות הבנקאיות לבין נכסים פיננסיים אחרים, שהוצעו לציבור. גורם נוסף, שתרם להתפתחות מדיניות התמיכה בשערי המניות, היה התחרות בין הבנקים לבין עצמם על גיוס ההון מהציבור.

במסגרת הוויסות, הבנקים כמעט שלא נתנו לשערי מניותיהם לרדת: כאשר נוצרו עודפי היצע בשוק, רכשו הבנקים את מניותיהם, באמצעות חברות הקשורות למערכת הבנקאות. לשם זאת ייבאו הבנקים, בין השאר, הון מחוץ לארץ באמצעות חברות אלה, או שנתנו להן אשראי מקומי. ויסות השערים בעת גיאות היה בעייתי יותר, מאחר שלא תמיד היה בידי הבנקים מלאי מספיק של מניות לצורך בלימת העלייה בשערים, והנפקות חדשות היו כרוכות באישור הממשלה ובתהליך פורמלי ממושך. כך הפכו מניות הבנקים לנכס אטרקטיבי ביותר, הנושא תשואה ריאלית גבוהה, שיחידות רבות במשק מחזיקות בו — לא רק מטעמי חיסכון, אלא גם כאמצעי אוגר ערך, המשמש בעסקאות שוטפות. תמיכת הבנקים במניותיהם גם בשעת ירידות בביקוש יצרה ציפיות מצד הציבור להמשך התמיכה. התממשות ציפיות אלו הביאה, מצידה, להגדלת הביקוש. בתהליך מעין זה נקבעה רמת השערים במניות לאו דווקא לפי הישגיהם העסקיים. גורם נוסף, שתרם לגידול בביקוש למניות (לפני החלת החוק למיסוי בתנאי אינפלציה), היה נעוץ ביתרון מס שהיה לפירמות באחזקת מניות — ולא אג"ח או פת"ם — כאשר השקעות פיננסיות אלו מומנו באמצעות אשראי: הוצאות מימון רכישתן של מניות הוכרו כהוצאה לצורך מס, בניגוד להוצאות על רכישת אג"ח או פת"ם.

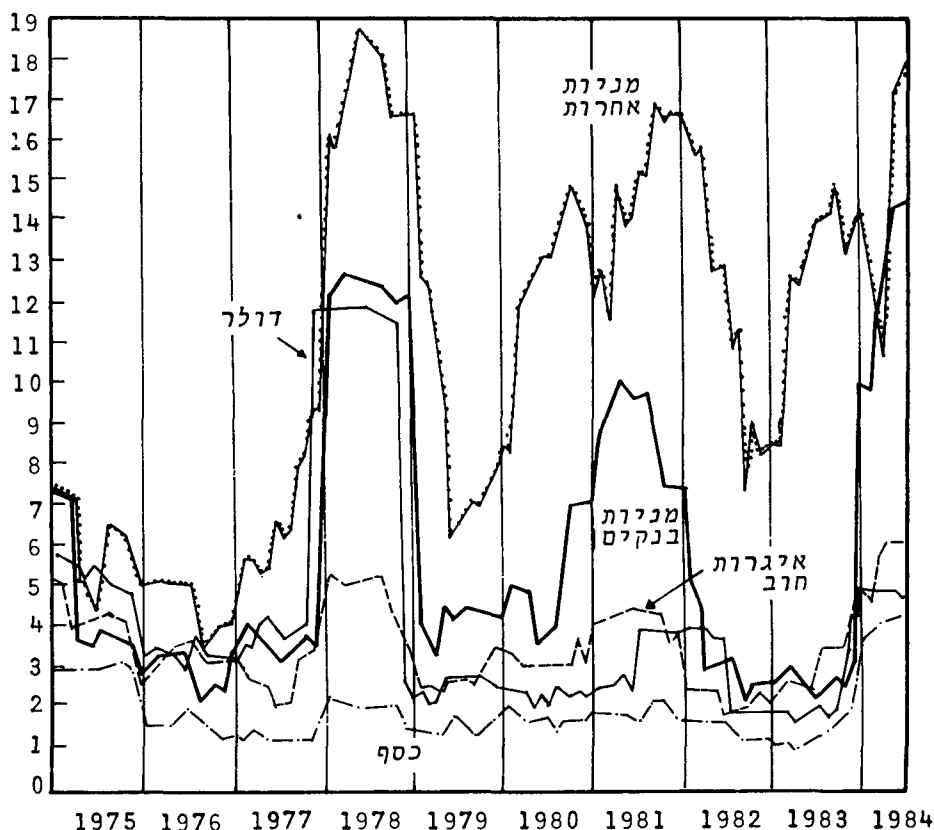
³² בשנים 1975 עד 1979 היתה התשואה הריאלית השנתית הממוצעת 9.7 אחוזים. בשנת 1980 היא היתה 40.6 אחוזים, בשנת 1981 — 32.5 אחוזים, ובשנת 1982 — 28.3 אחוזים. במשך תשעת החודשים הראשונים של 1983 הסתכמה התשואה הריאלית ב־9 אחוזים.

דיאגרמה ח' 5
 שיעור התשואה הריאלי לנכסים כספיים, 1975 עד אפריל 1984, ממוצע של
 12 החודשים האחרונים
 (אחווים)



ויסות המניות הבנקאיות הפכן איפוא לנכס נזיל, בדומה לנכסים הנזילים הממשלתיים. אך בעל תשואה ריאלית גבוהה יותר. כך גדל מאוד תיק הנכסים הנזילים שבידי הציבור, שהביא להשפעה מוניטרית מרחיבה, מצד אחד, ומן הצד השני – העלה את הריבית הריאלית העומדת בפני החוסכים, והתחרה עם הממשלה, ואולי גם עם הפירמות העסקיות, על גיוס המקורות. בתקופות שבהן ירד הביקוש למניות הבנקאיות, גרם הוויסות לדחיית הזעזועים בשוק ההון ולמניעת פגיעה מיידית ברכוש הציבור ובנזילותו, ובכך איפשר את השינוי הרצוי לציבור בתיק הנכסים שלו. התוצאה היא התרחבות מוניטרית גדולה מזו שהיתה מתרחשת אלמלא הוויסות, והקטנת ההשפעה הממתנת על הביקושים שיש לפגיעה ברכוש. בכך סותרת תמיכה זו מדיניות מוניטרית מרסנת, אם זו ננקטת באותה עת. ברור כי התהליך שתואר לעיל, של התפתחות שערי המניות בדרך שונה מהתפתחות הישגיה

דיאגרמה ח' 6
 סטיות תקן לתשואה החודשית הריאלית של נכסים כספיים, 1975 עד אפריל 1984,
 ב־12 החודשים האחרונים
 (אחוזים)



העסקיים של מערכת הבנקאות, על השלכותיו השליליות, טמן בחובו סיכון למשבר עתידי, ולא היה יכול להימשך ללא גבול.

בתשעת החודשים הראשונים של השנה מכר הציבור גם מניות בנקים. בתקופה זו המשיכו הבנקים לתמוך בשערי מניותיהם, בעיקר באמצעות יבוא הון ניכר מחוץ לארץ³³, והיצעי המניות הבנקאיות נקלטו בידי חברות הקשורות לבנקים, תוך תנודות נמוכות בשערים ותשואה ריאלית של כאחוז אחד לחודש בממוצע, תשואה נמוכה יחסית מזו שהניבו המניות הבנקאיות בשנתיים הקודמות. משהתעצמו הציפיות לפיחות, גברה מכירת מניות אלו, והמשך התמיכה בהן חייב השקעת סכומים הולכים וגדלים מצד מערכת הבנקאות. על רקע זה התקבלה החלטה להפסקת הוויסות. הבורסה נסגרה, בראשית חודש אוקטובר, לשבועיים; במהלך שבועיים אלה הגיעה הממשלה להסדר עם מערכת הבנקאות: הוויסות הופסק, תוך התחייבות להבטחת ערכן הדולרי של מניות הבנקים שיוחזקו בידי הציבור הרחב, למעט מניות שהוחזקו בידי בעלי עניין בבנקים.

³³ ובכך סייעו למימון ההרעה במאזן התשלומים.

במסגרת ההסדר הוצעו לציבור מספר אפשרויות: (1) להפקיד את המניות בפיקדון למשמרת, לתקופה של 4 שנים. בתום התקופה יהיה המפקיד זכאי לקבל את תמורת המניות, לפי ערכן הדולרי ביום 6.10.83, בתוספת תשואה דולרית של 12 אחוזים נטו, לכל התקופה. בתום ארבע שנים ניתנת האופציה להמשיך את הפיקדון למשך שנתיים נוספות, כאשר התשואה הדולרית הכוללת כמשך שש השנים תסתכם ב־34 אחוזים נטו. (2) להמשיך ולהחזיק במניות הבנקאיות, עם אפשרות לממשן בבורסה. בתום 5 שנים, רשאי המחזיק במניות באותה עת למכרן לחברות בנקאיות שהוקמו לשם כך, ולקבל את ערכן הדולרי ביום 6.10.83, בתוספת תשואה דולרית של 4 אחוזים נטו על כל תקופה. (3) פנסיונרים רשאים למכור את המניות לחברות האמורות בתום שנתיים, ולקבל את תמורתן לפי ערכן הדולרי ביום 6.10.83, בתוספת תשואה דולרית של 6 אחוזים נטו לכל התקופה. יש לציין, כי האפשרות לחסימת המניות בפיקדון למשמרת ניתנה לכל יחיד, בחשבון מניות, שערכן ב־6.10.83 היה עד 500 אלף שקל לכל סוג מניה.

משהתחדש המסחר בבורסה, קלטה הממשלה³⁴ היצעים כבדים של מניות בנקאיות, תוך ירידת שערים ועלייה ניכרת בתנודתיות שלהם. התערבות הממשלה בבורסה במהלך הרביעי האחרון של השנה הסתכמה ב־55 מיליארד שקלים (638 מיליוני דולרים³⁵). בתקופה זו ירדו שערי המניות הבנקאיות ב־54 אחוזים במונחים ריאליים.

התמוטטות שערי מניות הבנקים, בעקבות הפסקת הוויסות, עלולה היתה לחולל משבר אמון בשוק הכספים ובמערכת הפיננסית במטבע מקומי ובמטבע חוץ. כמו כן עלולה היתה הפסקת הוויסות לגרום לשחיקה קיצונית בערך המניות הבנקאיות שבידי הציבור, דבר שהיה פוגע במדה חריפה במישרין ומיד בכל מחזיקי המניות. לכן החליטה הממשלה להבטיח את ערך המניות ולהתערב בבורסה לאחר חידוש המסחר. בהסדר המניות הבנקאיות יש מחויבות של הממשלה לערכן העתידי של מניות אלו. מאחר שההתפתחויות העסקיות בעתיד של מערכת הבנקאות אינן ברורות, נתפס ההסדר בעיני הציבור כחלקו כחוב ממשלתי. ההערכות לגבי גודלה של ההתחייבות הממשלתית נעות בתחום רחב למדי, והן תלויות במדת התייעלותם ושיפור רווחיותם של הבנקים בשנים הקרובות.

אין ספק, שבעקבות הפסקת הוויסות חדלו המניות הבנקאיות להיות תחליף כסף קרוב, כפי שהיו בשנים האחרונות. היצעיהן הגבוהים לאחר חידוש המסחר בבורסה, התשואות הגבוהות לפדיון ששררו בשוק (שהגיעו עד כ־18 אחוזים במונחים דולריים) ושיעור ההתערבות הגבוה של הרשויות במסחר (ראה דיאגרמה ח'7) — תומכים בהשערה, שמידת אמינותן, לפחות בתקופה המיידית לאחר ההסדר החדש, אף נמוכה מזו של נכסים אחרים, ונראה שהציבור מעריך את הסיכון הגלום בהן כסיכון גבוה³⁶. יש לציין, כי כשליש מסך המניות המוחזקות בידי הציבור הופקדו בפיקדונות למשמרת³⁷. הפסקת הוויסות של המניות הבנקאיות, והירידה הגדולה בערכן, השפיעו לירידה בכיקוש הפרטי, בעיקר בצריכת מוצרים בני־קיימא, ותמכו בתרגום הפיחות הנומינלי — שנעשה באוקטובר — לפיחות ריאלי.

ההתאוששות שהסתמנה בבורסה בחודשים הראשונים של 1984, פקדה גם את המניות הבנקאיות: שעריהן עלו ב־26 אחוזים, במונחים ריאליים, בארבעת החודשים הראשונים של השנה.

³⁴ באמצעות חברה ממשלתית. ראה הערה 17 לעיל.

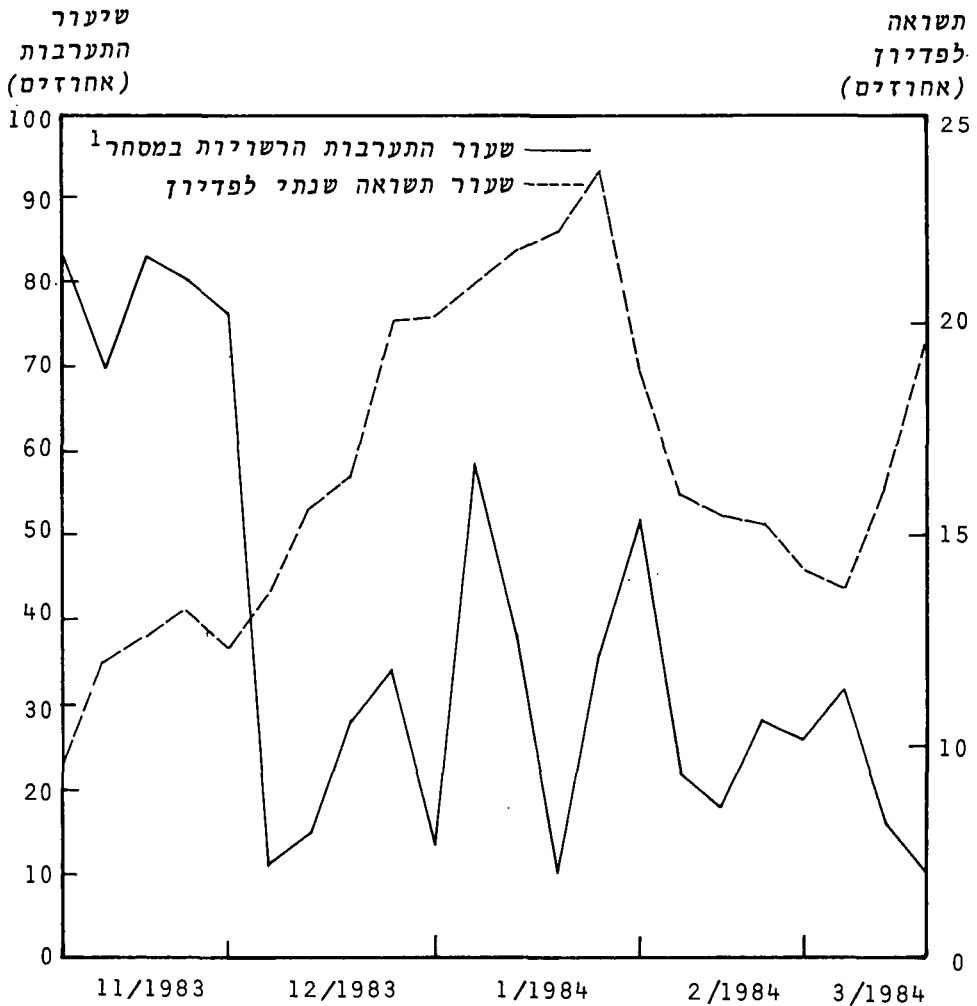
³⁵ יש לציין, כי במחצית הראשונה של 1983 שחררה הממשלה מקורות חופשיים לבנקים (שהיו מיועדים להפקדה באוצר) כדי שיפנו אותם לבורסה, וזאת על מנת למתן את השפל.

³⁶ בחודש ינואר הונפקה תכנית חיסכון דולרית, שה"כיסוי" לה הן המניות הבנקאיות, ותכנית זו זכתה להצלחה רבה (אם כי היקף ההנפקה היה קטן יחסית). נראה שהציבור היה מוכן להחזיק במניות בנקאיות בעקיפין, אך לא היה מוכן להחזיק בהן במישרין.

³⁷ התשואה הדולרית השנתית, שעמדה בפני חוסמי המניות לארבע שנים ב־17.2.84, היתה 22 אחוזים.

דיאגרמה ח'7

שיעורי תשואה לפדיון של מניות ההסדר ושיעור התערבות הרשויות במסחר



(1) כולל קניות מצד קופות הגמל בסוף נובמבר. במסגרת הסדר חריפעי מיוחד.

ב. שוק איגרות החוב

ב-1983 נמשך הרפיון בשוק איגרות החוב. ערך השוק של איגרות החוב הסתכם בסוף השנה ב-436 מיליארד שקלים, רמה ריאלית דומה לזו של השנתיים האחרונות. היציבות ברמה הריאלית משקפת מעבר של איגרות חוב, שהוחזקו בידי הציבור, שהקטין את ביקושו לאיגרות חוב, אל אחזקת הבנקים המסחריים. לבנקים המסחריים ניתנה אפשרות גדולה יותר ל"כסות" את תכניות החיסכון שלהם באיגרות חוב סחירות, ועל כך נוספה השנה כדאיותן היחסית של איגרות אלו על פני איגרות החוב המיוחדות. הירידה בביקוש הציבור לאיגרות חוב בשנים האחרונות היא תוצאה ישירה של התחרות מצד נכסים אחרים: בשנתיים הקודמות התחרו בהן בעיקר

המניות, ובשנה האחרונה — הנכסים במטבע חוץ. ירידה זו בכיקוש התבטאה בגיוס הון שלילי, מהציבור, של כ־2 מיליארד שקלים, ובתשואה ריאלית כוללת שלילית של כ־8 אחוזים. במרבית חודשי השנה היו התשואות לפדיון בשוק המשני גבוהות מאלו שבמקור. מעורבותו³⁸ של בנק ישראל בשוק איגרות החוב קטנה השנה במקצת לעומת אשתקד, אך עדיין היתה גבוהה ביותר: משקלו בהיקף העסקאות במהלך השנה היה כ־66 אחוזים. הירידה במדת מעורבותו לוותה בגידול ניכר בתנודתיות השערים במהלך השנה — סטיית התקן החודשית עלתה מ־2.5 אחוזים בסוף 1982, ל־3.6 אחוזים באמצע 1983 ול־4.7 אחוזים בסופה. במחצית השנה הראשונה מכר בנק ישראל איגרות חוב בשוק המשני (מתוך סדרות שהונפקו בעבר ולא נרכשו בידי הציבור), ובתקופה זו היתה רמת התשואות לפדיון כ־3.5 אחוזים. במחצית השנייה של השנה רכש בנק ישראל איגרות חוב בשוק המשני, ורמת התשואות לפדיון בתקופה זו היתה נמוכה מאשר במחצית הראשונה — כ־2.5 אחוזים.

לוח ח'־18 אינדיקטורים עיקריים לשוק איגרות החוב, 1981 עד 1983

1983			1982	1981	
מחצית II	מחצית I	סך הכול			
					1. ערך שוק איגרות החוב הרשומות בכורסה ¹ (סוף תקופה)
436.4	450.1	436.4	443.0	436.2	
50.0	56.7	50.0	59.2	65.5	מזה: בידי הציבור (אחוזים)
39.2	30.9	39.2	31.8	24.9	בידי בנקים מסחריים (אחוזים)
					2. היקף המסחר באיגרות חוב בכורסה (מיליארדי שקלים, מחירים שוטפים)
61.9	38.0	99.9	40.8	11.0	
					2.א. חלקו של בנק ישראל במסחר (אחוזים) ²
64.7	67.3	65.7	73.3	37.6	
					3. גיוס הון מהציבור באמצעות איגרות חוב סחירות ¹
1.9	— 7.5	— 5.6	2.6	— 28.5	
0.38	0.41	0.40	0.40	0.23	4. מהירות מחזור שנתית ³
					5. תשואה ריאלית כוללת של איגרות חוב צמודות מדד
— 9.9	2.4	— 7.8	— 0.3	— 8.22	

(1) מיליארדי שקלים, במונחים קבועים, מחירי דצמבר 1983, יתרת איגרות החוב היא בידי בנק ישראל (ראה לוח ח'־24).

(2) חלקו של בנק ישראל במסחר בכורסה חושב לפי היחס שבין הקניות והמכירות לבין היקף המסחר.

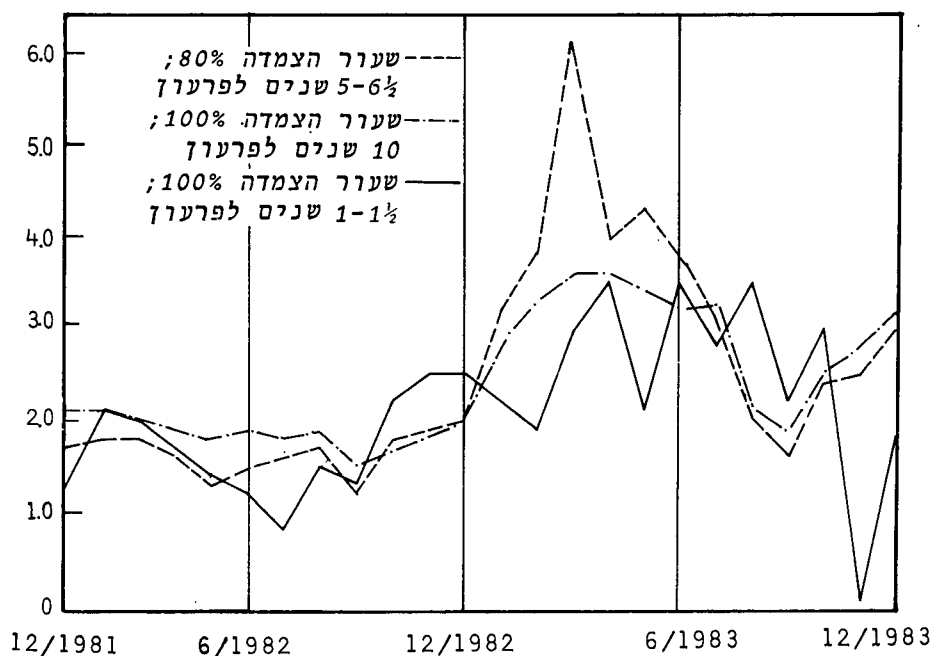
(3) היחס שבין היקף העסקאות בכורסה לבין ערך השוק. החישוב נערך על בסיס חודשי.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, יחידת המידע של שוק ההון בבנק ישראל ועיבודי מחלקת המחקר, בנק ישראל.

³⁸ חלקו של בנק ישראל במסחר נמדד לפי היחס שבין סכום הרכישות והמכירות לבין היקף המסחר בכורסה. נתון זה מוטה כלפי מעלה בשל קיומו של מסחר גם מחוץ לכורסה. ההבדל בין מדד זה למדד המופיע בלוח ט'־4 הוא טכני בלבד. המדד בפרק ט' מוגדר כמחצית מדד זה.

נפח העסקאות בבורסה הסתכם בכ-100 מיליוני שקלים, נפח דומה ריאלית לשנה הקודמת. בעקבות זאת לא השתנתה מהירות המחזור של איגרות החוב. בניגוד לשפל, שפקד את שוק איגרות החוב הצמודות למדד, גדל הביקוש לאיגרות חוב צמודות לשער החליפין: יתרתן גדלה ריאלית ב-22 אחוזים. היקף ההנפקות הסתכם בכ-6 מיליארד שקלים, מהן כ-80 אחוזים הנפקות ממשלתיות. העלייה בביקוש לאיגרות חוב הצמודות לשער החליפין מוסברת על רקע התעצמות הציפיות לפיחות במהלך השנה, והתממשותן ברביע האחרון.

דיאגרמה ח'8
שיעורי תשואה ריאליים ממוצעים לפדיון נטו של איגרות חוב צמודות מדד, לפי חודשים, 1982 ו-1983



ג. קרנות הנאמנות

פעילות קרנות הנאמנות ב-1983 הושפעה במדה רבה מההתפתחויות בבורסה מתחילת השנה. יתרת הנכסים שבידי הציבור, באמצעות קרנות הנאמנות, פחתה ריאלית במשך השנה ב-63 אחוזים, עקב תשואה כוללת ריאלית שלילית וגיוס הון שלילי בהיקף ניכר (ראה לוחות ח'19 ו-ח'12). ירידת הביקושים החדה בשוק המניות באה לידי ביטוי בירידה גדולה במשקל המניות בתיק הנכסים של קרנות הנאמנות, לאחר עלייה מתמשכת בשלוש השנים האחרונות: משקל זה הגיע לכ-20 אחוזים בסוף 1983, שליש מגודלו בסוף השנה הקודמת.

השנה חלה ירידה באחזקת הציבור בנכסים סחירים באמצעות קרנות נאמנות (איגרות חוב סחירות בידי הציבור, פיקדונות במטבע חוץ, מניות וניירות ערך להמרה הרשומים בבורסה) מ-14 אחוזים מכלל ערך השוק שלהם בסוף 1982 לכ-9 אחוזים בסוף 1983. הירידה באחזקת

המניות באמצעות הקרנות אירעה בעיקר במחצית הראשונה של השנה, ואילו הירידה בהשקעות הציבור באיגרות חוב באמצעות הקרנות התרכזה במחצית השנייה של השנה. בסוף 1983 הותר לקרנות הנאמנות להשקיע במניות הבנקאיות שבהסדר, כחלק מההשקעה במטבע חוץ. היתר זה ממתן את הירידה בחלקן של המניות בתיק הקרנות ואת הירידה באחזקת הציבור במניות באמצעות הקרנות, המשתקפות בנתונים. בלטה ב־1983 ירידה ריאליית גדולה במיוחד במספר קרנות, שתשואותיהן הריאליות היו גבוהות מאוד בשנה הקודמת. קרנות אלו השקיעו את כספיהן במניות בעלות היצע מוגבל, והפניית הביקושים אליהן הביאה לעליות שערים ניכרות במניות אלו. מימוש תעודות של חלק מחברי הקרנות, עם התפתחות השפל בבורסה, חייב את בעלי הקרנות לממש את נכסיהן, שערכם ירד בצורה ניכרת, ולחברים שנשארו בקרן נגרם הפסד נכבד.

לוח ח'־19 פעילות קרנות הנאמנות, 1980 עד 1983

1983					
מחצית II	מחצית I	1982	1981	1980	
107.1	180.2	287.3	153.3	184.9	1. נכסי הקרנות, סוף תקופה (מיליארדי שקלים 12/83=100)
(אחוזים)					
-20.7	-18.0	45.1	-0.9	20.8	2. הנפקה נטו, יחסית לנכסי הקרנות בתחילת התקופה
8.9	9.4	13.9	11.8	16.7	3. חלקם של נכסי קרנות הנאמנות בנכסים הסחירים ¹ (סוף התקופה)
33.5	41.0	40.9	37.0	39.9	א. איגרות חוב במטבע ישראלי
5.0	6.8	6.1	4.2	6.5	ב. נכסים במטבע חוץ (כולל ניירות ערך)
4.0	5.2	11.4	6.2	8.6	ג. מניות במטבע ישראלי
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	4. הרכב תיק קרנות הנאמנות ² (סוף התקופה)
58.1	47.5	33.3	62.0	66.6	א. איגרות חוב במטבע ישראלי
21.7	13.5	7.0	9.1	11.7	ב. נכסים במטבע חוץ (כולל ניירות ערך)
20.2	39.0	59.7	28.9	21.7	ג. מניות במטבע ישראלי

(1) הנכסים הסחירים כוללים איגרות חוב סחירות בידי הציבור, פיקדונות במטבע חוץ, מניות וניירות ערך להמרה הרשומים בבורסה בתל־אביב.
(2) בהרכב זה אין מוצגים מזומנים.
המקור: יחידת המידע של שוק ההון בבנק ישראל ועיבודי מחלקת המחקר, בנק ישראל.

1. עירוי חיצוני מהסקטור הציבורי
כולל את גירעון הסקטור הציבורי מפעילות ריאלית ואת גירעון הסקטור הציבורי בגין מתן אשראי; גירעון הסקטור הציבורי מפעילות ריאלית הוא ההפרש שבין הוצאות הממשלה לקניית סחורות ושירותים בתוספת הוצאותיה למתן תמיכות ותשלומי העברה לפרטים לבין ניכוי תקבולי המסים. גירעון הסקטור הציבורי בגין מתן אשראי כולל את מתן ההלוואות של הסקטור הציבורי לסקטור הפרטי, בניכוי פירעונות קרן וריבית מהלוואות שניתנו בעבר, כיוון שחלק מאשראי זה ניתן בריבית מוזלת, מבטאים הפירעונות גם את התמיכה הגלומה באשראי זה.
2. עירוי חיצוני מבנק ישראל
כולל את הזרמת בנק ישראל בגין אשראי מוכוון, הלוואה מוניטרית וגורמים אחרים שבעיקרם משקפים את חשבון רווח והפסד של בנק ישראל. ההזרמה בגין אשראי מוכוון כוללת את מתן האשראי המוכוון מבנק ישראל לסקטור הפרטי בניכוי פירעונות קרן וריבית מאשראי מוכוון שניתן בעבר, וכיוון שחלק מאשראי זה ניתן בריבית מוזלת, כוללת הזרמה זו גם את התמיכה הגלומה באשראי זה.
3. דליפה לחוץ לארץ (עירוי שלילי של מאזן התשלומים)
רכישות נטו של מטבע חוץ בידי הציבור מבנק ישראל (מקורו העיקרי של מטבע חוץ זה בהפקדות מטבע חוץ של הממשלה ממענקים או מהלוואה מחוץ לארץ).
4. הגירעון המקומי של הסקטור הציבורי הכולל (ללא תשלומי ריבית)
גירעון הסקטור הציבורי מפעילות ריאלית (כמוגדר לעיל) בתוספת התמיכה הגלומה במתן אשראי מצד הסקטור הציבורי ובתוספת התמיכה הגלומה במתן אשראי מוכוון בידי בנק ישראל. גירעון זה אינו כולל את תשלומי הריבית, שמשלמים הסקטור הציבורי ובנק ישראל על החוב הפנימי נטו (ריבית ריאלית על איגרות חוב ממשלתיות וריבית ריאלית על פיקדונות פת"ם בבנק ישראל).

5. מימון הגירעון המקומי של הסקטור הציבורי הכולל נעשה באמצעות שלושה רכיבים:

א. הדפסה השינוי בבסיס הכסף השקלי.

ב. צבירת חוב צבירת בסיס נכסים צמודים, שבמקורם הם נכסים פיננסיים, המוצעים לציבור בידי הממשלה ובנק ישראל, בניכוי תוספת פנימי נטו האשראי שנתנו הסקטור הציבורי ובנק ישראל לסקטור הפרטי (ללא רכיב התמיכה הגלום בהם).

ג. רכישות מטבע חוץ

כמוגדר בסעיף 3 לעיל.

6. הזרמת הסקטור הציבורי

העירוני החיצוני של הסקטור הציבורי בניכוי גיוס ההון לטווח ארוך ובינוני מהסקטור הפרטי, באמצעות הממשלה בלבד; והוא שווה גם להדפסת הכסף בתוספת רכישות מטבע החוץ בידי הציבור, בתוספת גיוס ההון באמצעות בנק ישראל (מכירת פת"ם, פת"ם — פיצויים ופעולות בשוק הפתוח) ובניכוי העירוני החיצוני מבנק ישראל. מונח זה אינו מופיע בפרק זה (ח'), הדין ככלל ההתפתחויות המוניטריות במשק. בפרק ט', העוסק בפעולות בנק ישראל כבנקאי של הממשלה, מופיע גם מונח זה.

לוח ח' א'
אינדיקטורים להתפתחויות המוניטריות, 1978 עד 1983

1983	1982	1981	1980	1979	1978	
(יתרות ממוצעות. מיליוני שקלים)						
34,497	14,832	6,844	3,627	2,148	1,706	1. בסיס הכסף הצר ¹
93,549	35,241	14,641	6,734	3,822	2,859	2. נכסים נזילים לא צמודים ²
524,004	211,828	90,762	40,157	17,904	10,386	3. נכסים נזילים ³
878,745	340,410	136,307	52,542	2,442	15,339	4. נכסים נזילים ומניות בנקאיות
1,931,094	750,067	265,605	105,118	45,448	27,296	5. סך הנכסים הכספיים ³
256,336	112,002	55,271	27,329	13,492	6,704	6. אשראי ממערכת הבנקאות, למעט דלק, לסקטור הפרטי הלא פיננסי ⁴
511,000	152,600	56,600	23,900	12,000	6,930	7. אשראי לזמן בינוני וארוך ⁵
1,685,000	678,800	277,300	112,500	45,000	24,700	8. הרכוש הפיננסי הנקי של הסקטור הפרטי הלא פיננסי ⁶

- (1) המקור: לוח ח' א' 6.
(2) אמצעי תשלום, פז"ק וחפ"ס. כמפורט בלוח ח' א' 13.
(3) כמפורט בלוח ח' א' 13.
(4) כמפורט בלוח ח' א' 11.
(5) כמפורט בלוח ח' א' 9.
(6) כמפורט בלוח ח' א' 15.
המקור: עיבודי מחלקת המחקר, בנק ישראל.

לוח ח'-א2'
המקורות והתחלקות של תוספת הנזילות הנומינלית בגין עירוניים חיצוניים¹, 1979 עד 1983
(מיליארדי שקלים, מחירים שוטפים)

1983	1982	1981	1980	1979	
1. מקורות תוספת הנזילות המקומית					
א. עירוי חיצוני מהסקטור הציבורי ללא רכישת מניות בנקאיות²					
91.8	51.9	32.9	10.9	3.8	
(145.9)					א1. כולל רכישת מניות בנקאיות
53.8	— *13.0	— *5.4	4.2	2.4	ב. עירוי חיצוני מבנק ישראל²
145.6	38.8	27.5	15.1	6.2	ג. סך כל העירוניים החיצוניים (ב)+(א)=(ג)
(199.7)					ג1. כולל רכישת מניות בנקאיות
98.1	*9.6	— *0.1	4.4	2.4	ד. דליפה לחוץ לארץ (עירוני שלישי של מאזן התשלומים)²
47.5	29.2	27.6	10.7	3.8	ה. סך כל העירוניים (ד) — (ג)=(ה)
(101.6)					ה1. כולל מניות בנקאיות
2. התחלקות תוספת הנזילות המקומית					
31.7	9.6	5.1	2.2	0.3	ו. הרפסה = שינוי בכסיס הכסף
73.9	— 5.3	2.4	3.1	1.3	ז. צבירת בסיס הנכסים הצמודים הנזילים
88.8	1.0	7.3	2.0	1.4	(1) פיקדונות במטבע חוץ³
— 14.9	— 6.3	— 4.9	1.2	— 0.1	(2) איגרות חוב סחירות
— 3.9	24.9	20.1	5.3	2.4	ח. צבירת בסיס הנכסים לטווח כינוני וארוך
10.3	5.2	1.7	0.6	0.2	(1) פת"ם פיצויים
— 14.2	19.7	18.4	4.8	2.2	(2) תכניות חיסכון וקופות גמל⁴
— 54.1					ט. רכישות מניות בנקאיות

- (1) פירוט ההגדרות ראה נספח הגדרות לעיל.
(2) פירוט העירוני החיצוני והגדרתו ראה לוח ח'-א4' להלן.
(3) פת"ם + פת"ח של תושבים מקומיים.
(4) גיוס הון נטו לטווח ארוך של הממשלה. בניכוי פדיון מוקדם של "בונדס".
(*) נתונים אלה מוטים כלפי מטה משום שכלול בהם מעבר קרנות היצוא מבנק ישראל לבנקים הפרטיים. יש להוסיף לנתונים אלה את מעבר הקרנות כדי להשוות בין נתוני השנים האחרות לשנים 1981 ו-1982. גודל החיקון מופיע בסעיף 22 בלוח ח'-4.

לוח ח"א'
ההתרחבות ביתרת הנכסים הכספיים של הציבור, 1979 עד 1983

1983							
רביע IV	רביעים III—I	כל השנה	1982	1981	1980	1979	
(מיליוני שקלים)							
1. תרומת העירוניים ומערכת התיווך הפיננסי							
— 2,369	49,902	47,533	29,193	27,612	10,722	3,922	א. סך העירווי למשק ¹
54,275	51,271	105,546	4,260	7,515	5,383	1,559	1. צבירה בבסיס הנכסים הנוזלים ²
— 54,096	0	— 54,096	0	0	0	0	2. רכישת (—) מניות בנקאיות בידי הממשלה
— 2,548	— 1,369	— 3,917	24,933	20,097	5,340	2,363	3. צבירה בבסיס הנכסים לטווח בינוני וארוך
— 35,828	20,380	— 15,448	26,980	391	641	85	ב. ההרחבה המקומית הנובעת ממערכת התיווך הפיננסי
— 38,197	70,282	32,085	56,173	28,003	11,363	4,007	ג. רכישת נכסים בידי הציבור ³
6,682	38,516	45,198	9,584	3,158	3,715	1,248	1. נכסים נוזלים
— 59,383	1,343	— 58,040	9,910	2,820	1,209	— 57	2. מניות פיננסיות ³
14,504	30,423	44,927	36,679	22,025	6,439	2,816	3. נכסים לטווח בינוני וארוך
2. תרומת השיערוכים							
984,778	1,198,510	2,183,288	789,577	256,749	123,983	38,495	ד. סך כל שיערוך הנכסים ⁴
324,482	234,960	559,442	145,396	68,808	28,580	10,030	1. נכסים נוזלים
— 149,908	249,498	99,590	183,318	46,865	17,704	3,136	2. מניות פיננסיות
810,204	714,052	1,524,256	459,517	147,076	77,698	25,329	3. נכסים לטווח בינוני וארוך ⁴
3. סך התרומות (1)+(2)+(3)							
946,581	1,268,792	2,215,373	845,750	284,752	135,346	42,502	ה. השינוי ביתרת הנכסים ⁴
331,164	273,476	604,640	156,326	65,966	32,295	11,278	1. נכסים נוזלים
— 209,291	250,841	41,550	193,228	49,685	18,913	3,079	2. מניות פיננסיות
824,708	744,475	1,569,183	496,196	169,101	84,137	28,145	3. נכסים לטווח בינוני וארוך ⁴

- (1) העירוניים התיצוניים מהסכסוך הציבורי ובנק ישראל בניכוי הדליפה לחוץ לארץ. שורה ה בלוח ח"ב.
 (2) בסיס הכסף + בסיס הנכסים הנוזלים.
 (3) מוטע כלי מעלה, כיוון שלא נכללה כאן מכירת מניות בידי הציבור לגורמים המוסתמים, שנאמדה בכ"4 אחוזים מהתוצר.
 (4) כהגדרתו בלוח ח"א' ובניכוי מילות חובה ואשראי ליצואנים.
 המקור: עיבודי בנק ישראל.

לוח ח' 4'
מקור העירוניים החיצוניים של הסקטור הציבורי ובנק ישראל והעירוני השלילי של מאזן
התשלומים, 1978 עד 1983

1983	1982	1981	1980	1979	1978	
(מיליארדי שקלים, מחירים שוטפים)						
1. הסקטור הציבורי						
א. אומדן הוצאות הסקטור הציבורי						
707.5	287.2	131.3	52.3	22.8	11.9	(קניות, שכר, תשלומי העברה ותמיכות)
654.5	254.6	106.3	46.0	20.8	10.4	ב. תקבולי המסים
52.9	32.6	25.0	6.4	2.0	1.5	ג. הגירעון של הסקטור הציבורי ¹ (למעט ריבית על החוב הפנימי) (ב) - (א) = (ג)
38.9	19.3	8.0	4.5	1.8	0.9	ד. מתן אשראי לסקטור הפרטי ²
54.1						ה. רכישת מניות בנקאיות
145.9	51.9	32.9	10.9	3.8	2.4	ו. סך העירוני החיצוני הנובע מהסקטור הציבורי (כולל רכישת מניות בנקאיות) (ה) + (ד) + (ג) = (ו)
2. בנק ישראל						
24.7	-16.8 ⁴	-9.0 ⁴	3.7	1.8	1.1	א. מתן אשראי מוכוון ²
	17.6	8.1				ב. מעבר קרנות היצוא לבנקים
30.1	1.8	-0.3	-0.1	0.3	0.0	ג. הלוואה מוניטרית
-1.0	2.0	3.8	0.6	0.3	0.3	ד. גורמים אחרים
53.8	-13.0 ⁴	-5.4 ⁴	4.2	2.4	1.4	ה. סך העירוני החיצוני מבנק ישראל
53.8	4.5	2.7	4.2	2.4	1.4	ו. סך העירוני החיצוני מבנק ישראל, כולל מעבר קרנות יצוא לבנקים
3. מאזן התשלומים						
127.5	40.0	6.4	2.5	2.9	0.4	א. הגירעון בחשבון השוטף של הסקטור הפרטי
29.4	30.3 ⁵	6.5 ⁵	-1.9	0.5	0.7	ב. יבוא הון מחוץ לארץ בידי הסקטור הפרטי (ג) - (א) = (ב)
98.1	49.6	0.1 ⁴	4.4	2.4	-0.3	ג. דליפה לחוץ לארץ (עירוני שלילי של מאזן התשלומים) = רכישת מטבע חוץ על ידי הציבור ³

- (1) גירעון הסקטור הציבורי (ממשלה + סוכנות).
(2) כולל סובסידיה הגלומה במתן אשראי זה.
(3) למעט רכישת מטבע חוץ לצבירת פת"ח חושבים מקומיים בבנק ישראל.
(4) נתונים אלה מוטים כלפי מטה, משום שכלול בהם מעבר קרנות היצוא מבנק ישראל לבנקים הפרטיים. יש להוסיף לנתונים אלה את מעבר הקרנות כדי להשוות בין נתוני השנים האחרות לשנים 1981 ו-1982.
(5) נתונים אלה מוטים כלפי מעלה כאותו גודל כמו ההטיה כלפי מטה שמופיעה בהערה 4 לעיל.

לוח ח' 5א'
אמצעי תשלום ופקדונות בלתי צמודים של הציבור, 1981 עד 1983

סך הכול		פיקדונות בלתי צמודים			אמצעי תשלום					
העלייה או הירידה (—) לעומת סוף התקופה הקודמת (9)	סך הכול (3)+(5) +(6)+(7) =(8)	פיקדונות כנגד התחייבויות בשקלים (7)	פיקדונות לזמן קצוב בשקלים (פז"ק) (6)	תעודות פיקדון סחירות (תפ"ס) (5)	בניכוי עונתיות סך הכול (4)	נתונים מקוריים				
						סך הכול (1)+(2) =(3)	פיקדונות עו"ש (2)	מזומנים (1)		
(יתרות, מיליוני שקלים)										
116.5	20,657	1,638	671	5,854	12,358	12,494	8,102	4,392	דצמבר	1981
181.6	58,165	2,059	10,338	19,388	26,119	26,380	17,975	8,405	דצמבר	1982
146.7	143,504	4,851	29,105	48,213	60,662	61,335	37,432	23,903	דצמבר	1983
17.3	68,199	1,386	10,877	25,103	31,494	30,833	21,902	8,931	ינואר	1983
0.4	68,491	1,729	9,501	26,017	32,012	31,244	21,228	10,016	פברואר	
12.8	77,265	2,372	10,715	26,092	34,687	38,086	25,479	12,607	מארס	
1.4	78,379	2,115	11,419	30,139	35,092	34,706	22,470	12,236	אפריל	
5.2	82,422	2,628	13,421	30,325	36,708	36,047	23,096	12,951	מאי	
9.1	89,954	3,986	15,793	31,303	38,950	38,872	25,144	13,728	יוני	
6.1	95,469	4,369	16,411	32,955	41,486	41,735	26,230	15,505	יולי	
— 1.1	94,402	3,330	17,051	30,333	43,776	43,688	27,717	15,971	אוגוסט	
7.2	101,225	2,931	19,229	33,951	44,057	45,114	27,498	17,616	ספטמבר	
6.5	107,852	3,896	14,850	36,251	54,869	52,855	34,012	18,843	אוקטובר	
7.0	115,430	5,448	21,024	36,538	53,387	52,421	31,150	21,271	נובמבר	
24.3	143,504	4,851	29,105	48,213	60,662	61,335	37,432	23,903	דצמבר	

המקור: המפקח על הבנקים — סטטיסטיקה חודשית של המוסדות הבנקאיים — המאזן החודשי של המוסדות הבנקאיים; מינהל מילדות המדינה — סקירה שבועית של שוק ההון.

לוח ח' א'
התפתחות בסיס הכסף לפי רכיביו, 1981 עד 1983

הגידול בבסיס הכסף הרחב (7)	בסיס הכסף הרחב (3)+(4)+(5) =(6)	גירעון מוכר (5)	שחרורים מנוילות (4)	בסיס הכסף הצר (1)+(2) =(3)	הנכסים הנוילים של המוסדות הבנקאיים (2)	מזומנים בידי הציבור (1)	
(יתרות, מיליוני שקלים)							(אחרים)
							1981
109.6	10,912	62	1,221	9,629	5,237	4,392	דצמבר
							1982
102.8	22,124	71	2,828	19,225	10,820	8,405	דצמבר
							1983
130.7	51,036	155	2	50,879	26,976	23,903	דצמבר
							1983
38.7	30,694	87	2,701	27,907	18,976	8,931	ינואר
1.5	31,168	90	2,666	28,413	18,397	10,016	פברואר
12.0	34,899	107	2,493	32,300	19,693	12,607	מארס
3.0	35,948	178	3,567	32,203	19,967	12,236	אפריל
0.3	36,051	144	3,568	32,338	19,387	12,951	מאי
19.7	43,137	184	4,491	38,462	24,734	13,728	יוני
- 2.9	41,876	232	5,601	36,044	20,539	15,505	יולי
- 17.1	34,729	241	5,818	28,670	12,699	15,971	אוגוסט
12.1	38,917	242	5,844	32,831	15,215	17,616	ספטמבר
27.9	49,782	330	7,381	42,071	23,228	18,843	אוקטובר
- 20.0	39,834	131	7,856	31,847	10,576	21,271	נובמבר
28.1	51,036	155	2	50,879	26,976	23,903	דצמבר

המקור: נכסים נוילים של המוסדות הבנקאיים — המאזן החדשי של המוסדות הבנקאיים; שחרורים מנוילות והפרש מוכר — דוח הנוילות החדשי של המוסדות הבנקאיים; מזומנים בידי הציבור — המפקח על הבנקים, סטטיסטיקה של המוסדות הבנקאיים.

לוח ח' 7א'

הנכסים הצמודים של הציבור במערכת הבנקאות, איגרות חוב ומניות, 1981 עד 1983

סוף התקופה	פיקדונות במסגרת תכניות חיסכון מאושרות			פיקדונות במטבע חוץ (פת"ם) ²		מניות סחירות ⁴		
	סך הכול (1)	בערכי הפקדה (2)	פיקדונות צמודים לטווח ארוך ¹ (3)	מקבלי פיצויים (4)	אחרים (5)	איגרות חוב סחירות ³ (6)	סך הכול (7)	מזה: מניות בנקים (8)
								סך הכול (1)+(3)+(4)+ (5)+(6)+(7) =(9)
1981 דצמבר	90,464	27,498	7,885	37,373	65,377	39,145	108,762	71,507
1982 דצמבר	233,947	61,520	18,176	84,159	142,835	84,354	533,533	228,964
1983 דצמבר	628,317	125,851	47,670	263,623	561,168	204,066	486,598	285,965
1983 ינואר	246,126	64,662	19,506	88,441	152,974	83,848	498,051	252,612
פברואר	264,223	67,792	20,458	94,005	162,828	90,273	569,506	277,917
מארס	275,102	71,440	22,117	99,479	169,687	90,370	590,835	306,555
אפריל	287,067	73,396	22,754	105,206	184,193	97,434	593,195	331,672
מאי	321,793	77,633	24,741	110,721	206,644	106,820	616,623	350,422
יוני	339,911	82,679	27,747	117,503	222,079	116,635	697,749	386,898
יולי	352,996	88,773	29,967	123,314	247,727	121,955	690,361	407,302
אוגוסט	381,453	97,032	31,347	141,140	290,764	135,063	717,705	451,827
ספטמבר	410,523	104,822	31,887	155,817	322,642	137,256	762,809	483,361
אוקטובר	463,417	114,532	33,901	206,038	422,514	173,622	581,497	359,464
נובמבר	549,756	120,038	38,999	233,421	499,255	190,421	566,426	362,902
דצמבר	628,317	125,851	47,670	263,623	561,168	204,066	486,598	285,965

(1) כולל הפרשי הצמדה על הפיקדונות הצמודים.

(2) כולל הפרשי שערים בגין שינויים במחירים היחסיים של המטבעות הזרים. הנתונים מוצגים במיליוני שקלים. וניתן לתרגמם למטבע חוץ. כאמצעות חלוקה בשער החליפין המתאים. כולל פיקדונות חושבי חוץ. המוחזקים בידי תושבים מקומיים.

(3) לפי ערך השוק: בניכוי איגרות-חוב שבידי הבנקים ובנק ישראל. אך כולל איגרות-חוב סחירות שבידי קופות הגמל ומשקיעים מוסדיים אחרים: נתון זה שונה במעט מהנתון המופיע בלוח ח' 13 בשל הברד במקורות הנתונים.

(4) לפי ערך השוק: כולל מניות שבידי הנכנים. אך אינו כולל מניות שבידי הממשלה. המקור: המאזן החדשי של המוסדות הבנקאיים ועיבודי הבורסה לניירות ערך.

לוח ח' א'
המקורות והרכיבים לשינוי בבסיס הנכסים הכספיים, 1983

ינואר	פברואר	מארס	אפריל	מאי	יוני	יולי	אוגוסט	ספטמבר	אוקטובר	נובמבר	דצמבר
(מיליוני שקלים)											
1,610	714	8,572	— 4,275	11,603	8,928	14,551	8,649	9,694	33,869	37,765	28,473
1. תרומת הסקטור הציבורי לנכסים הכספיים הנוזלים ¹											
2,009	7,764	874	6,573	811	5,984	3,209	3,184	— 2,745	12,753	5,166	— 2,087
— 101	465	— 204	4,285	94	— 89	3,466	205	122	4,697	1,774	9,305
392	225	— 746	158	116	— 149	867	— 229	— 543	1,732	— 388	— 734
— 60	6,006	— 308	3	0	1,001	— 1,000	5,500	— 1,209	10,099	— 5,010	15,031
1,778	1,068	2,132	2,127	601	5,221	— 124	— 2,292	— 1,115	— 3,775	8,790	— 25,689
3. סך התרומות לנכסים הכספיים הנוזלים (2+1)											
3,619	8,478	9,446	2,298	12,414	14,912	17,760	11,833	6,949	46,622	42,931	26,386
4. מכירות מטבע חוץ בידי הסקטור הפרטי											
5,177	— 6,493	— 10,485	— 1,547	— 3,411	— 2,939	— 11,077	— 14,343	5,655	— 38,180	— 14,240	— 9,689
5. השינוי בבסיס הנכסים הכספיים הנוזלים (4+3)											
8,796	1,985	— 1,039	751	9,003	11,973	6,683	— 2,510	12,604	8,442	28,691	16,697
8,681	506	3,887	— 97	136	6,124	— 2,418	— 7,374	4,162	9,240	— 1,0225	19,033
2,424	1,651	— 1,299	2,753	10,687	5,210	9,667	4,593	10,471	— 1,950	38,133	2,977
— 2,309	— 172	— 3,627	— 1,905	— 1,820	639	— 566	271	— 2,029	1,152	783	— 5,313

(1) עירוי חיצוני מהסקטור הציבורי למעט גיוס הון לטווח בינוני וארוך.
(2) העירוי החיצוני מבנק ישראל בניכוי ההורמה או הספיגה הקשורה לפיקדונות פת"ם-פיצויים.
(3) סעיף זה כולל בעיקר את ההורמה או הספיגה הנובעת מחשבונות רווח והפסד של בנק ישראל (כגון חשלום ריבית על נכסים נוזלים במטבע ישראלי ובמטבע חוץ. קנסות על גירעונות הנוזלות וכו'). ההורמה או הספיגה הקשורה לפיקדונות פת"ם פיצויים. וכן הפרשים כדירות בין מאזני הבנקים לבין מאזן בנק ישראל.
המקור: עיבודי בנק ישראל. מחלקת המחקר.

לוח ח' - 9א'
אומדן משיכות מכספי פת"ם-פיצויים, 1981 עד 1983

שיעור משיכה ב' 2/ 6/((1)+(2)) =(8)	שיעור משיכה א' 1/ (6)/(4) =(7)	משיכות בשקלים (4) - (5) =(6)	הגידול בפועל (5)	סך כל הגידול בכוח (1)+(2)+(3) =(4)	הפרשי שערים ופיחות (3)	זקיפת ריבית (2)	תקבולי פיצויים אישיים (1)	
(מיליוני שקלים)								(אחוזים)
76	24	5,688	17,739	23,427	15,971	2,676	4,780	1981
72	20	11,971	46,786	58,757	42,022	6,031	10,704	1982
45	7	13,764	179,464	193,228	162,872	9,486	20,870	1983
22	9	430	4,283	4,713	2,782	590	1,341	1983 ינואר
102	23	1,700	5,563	7,263	5,594	368	1,302	פברואר
69	24	1,723	5,474	7,197	4,690	1,083	1,423	מארס
34	10	633	5,728	6,361	4,485	572	1,304	אפריל
19	6	349	5,514	5,864	4,048	347	1,469	מאי
70	20	1,668	6,782	8,450	6,053	828	1,569	יוני
- 22	- 8	- 424	5,811	5,387	3,448	641	1,297	יולי
11	1	229	17,826	18,055	16,014	561	1,480	אוגוסט
135	21	3,840	14,677	18,517	15,675	980	1,862	ספטמבר
86	5	2,752	50,222	52,974	49,763	1,001	2,210	אוקטובר
- 26	- 4	- 952	27,382	26,430	22,799	894	2,737	נובמבר
40	6	1,816	30,202	32,019	27,520	1,621	2,878	דצמבר

(1) שיעור משיכה א' - מחושב בהנחה, שמקבלי הפיצויים רואים הכנסות בגין הפרשי שערים בין מטבעות זרים והפרשי פיחות, כשם שהם רואים תקבולי פיצויים וריבית.

(2) שיעור משיכה ב' - מחושב בהנחה, שמקבלי הפיצויים אינם רואים את ההכנסות בגין הפרשי שערים בין מטבעות זרים והפרשי פיחות, כשם שהם רואים את תקבולי הפיצויים והריבית, אלא כרווחי הון על הפיקדונות.

המקור: תקבולי פיצויים אישיים והפרשי שערים - המפקח על מטבע חוץ, סקירה חודשית; ריבית על פז"ק ותמ"מ - מאזן בנק ישראל; גידול בפועל - המאזן החודשי של המוסדות הבנקאיים.

לוח ח'-111'
הפעילות הפיננסית של הסקטור הציבורי והאומדן הנגזר של עודף הביקוש⁶, 1980 עד 1983
(מיליוני שקלים, במחירים שוטפים)

1983		1982		1983	1982	1981	1980	
מחצית II	מחצית I	מחצית II	מחצית I					
90,753	40,400	32,323	23,417	131,153	55,740	29,004	10,844	1. הנפקת איגרות חוב וקבלת פיקדונות של אמיסיות מיועדות ואחרות
146,996	42,747	17,475	11,475	189,743	28,950	10,559	4,831	2. פדיון איגרות חוב ופירעון הפקדות אמסיות מיועדות ואחרות
56,243	— 2,347	14,848	11,942	— 58,590	26,790	18,445	6,013	3. גיוס הון ממשלתי נטו ¹ (2) — (1)
42,737	35,347	23,937	12,450	78,084	36,387	11,522	5,726	4. אשראי ממשלתי בידי הסקטור הפרטי
11,093	9,139	8,500	2,384	20,232	10,884	2,843	1,207	5. פירעון אשראי ממשלתי בידי הסקטור הפרטי
31,644	26,208	15,437	10,066	57,852	25,503	8,679	4,519	6. אשראי ממשלתי נטו ² (5) — (4)
— 87,887	— 28,555	— 589	1,876	— 116,442	1,287	9,766	1,494	7. גיוס מקורות לזמן ארוך בידי רשויות מקומיות
2,800	— 387	— 867	— 555	— 3,187	— 1,422	— 138	— 400	8. גיוס מקורות לזמן ארוך ומוסדות לאומיים ³
— 90,687	— 28,942	— 1,456	1,321	— 119,629	— 135	9,628	1,094	9. סך גיוס מקורות לזמן ארוך נטו בידי הסקטור הציבורי (8)+(7)
132,224	28,012	18,911	15,125	160,236	34,036	17,235	4,916	10. הזרמת הסקטור הציבורי ⁶
0	0	2,651	1,509	0	4,160	2,695	812	11. הזרמת הסקטור הציבורי שאינה נובעת מגירעון המקומי של הסקטור הציבורי ^{4,6}
41,537	— 930	14,804	14,937	40,607	29,741	24,168	5,198	12. הזרמת נזילות בגין עודף הביקוש של הסקטור הציבורי (11) — (10)+(9)

- (1) כולל גיוס הון באמצעות איגרות חוב סחירות וגיוס הון באמצעות פיקדונות ואיגרות חוב לא סחירות כנגד חיסכון לטווח בינוני וארוך.
(2) לא כולל מתן אשראי ופירעונות מקומיות. החל משנת 1982 נכללו מתן אשראי ופירעונות אשראי לרכישת תכניות חיסכון.
(3) כולל קבלה ומתן של אשראי בידי רשויות מקומיות ומוסדות לאומיים מהסקטור הפרטי. אינו כולל שינויים ביתרות האשראי לטווח קצר של מוסדות אלה.
(4) פדיון מוקדם של "בונדס": נכלל בהזרמת הסקטור הציבורי עד שנת 1982 (שורה 10). ואינו מממן פעילות ריאלית של הממשלה.
(5) קיים הבדל בין אומדן זה לאומדן החשבונאות הלאומית. כפי שמופיע בסקטור הציבורי, וזאת בשל הכללה באומדן הנ"ל בשל טעמים פיננסיים וכשל פער בין ביצוע תשלומים לבין קבלת תשלומים. כמו כן קיים הבדל קטן בין אומדן זה לבין האומדן המופיע בפרק זה בלוחות ח'-4 ו-ח'-4א' בשל שוני במקורות הנתונים והכללת סעיף 8 בלוח זה.
(6) ראה הגדרת הזרמת הממשלה כנספח הגדרות לעיל.
המקור: עיבודי מחלקת המחקר, בנק ישראל.

לוח ח' 12א'
רכישת נכסים כספיים בידי הסקטור הפרטי הלא פיננסי, 1980 עד 1983

1983		1982		1983	1982	1981	1980	
רביעי IV	רביעים III—I	מחצית II	מחצית I					
(מחירים שוטפים, מיליוני שקלים)								
16,221	18,734	8,004	5,884	34,955	13,888	5,488	3,462	אמצעי תשלום ¹
13,922	3,217	16,804	— 630	17,139	16,174	3,786	1,092	פיקדונות לזמן קצוב ותעודות פיקדון סחירות ¹
— 25,496	— 12,788	— 4,851	— 4,419	— 38,284	— 9,270	— 6,663	— 1,182	איגרות חוב סחירות ²
2,035	29,353	— 14,561	3,353	31,388	— 11,208	547	343	פיקדונות במטבע חוץ ³
— 59,383	1,343	10,960	— 1,050	— 58,040	9,910	2,820	1,209	מניות פיננסיות ^{4,2}
3,409	2,898	— 2,225	— 371	6,307	— 2,596	— 861	— 370	פיקדונות פיצויים
688	2,661	577	795	3,349	1,372	1,856	611	פיקדונות צמודים ואחרים במוסדות פיננסיים
— 11,200	— 14,248	12,091	5,002	— 25,448	17,093	10,969	1,888	תכניות חיסכון ⁵
17,307	31,295	10,122	6,468	48,602	16,590	8,584	3,673	קופות גמל
4,300	7,817	2,942	1,278	12,117	4,220	1,477	637	ביטוח חיים
— 38,197	70,282	39,863	16,310	32,085	56,173	28,003	11,363	סך כל צבירת הנכסים

- (1) רכישת אמצעי תשלום נאמדה על-פי הפרשי היתרות, ורכישות פיקדונות לזמן קצוב ותפ"ס נאמדה על-פי השינוי ביתרות בניכוי וקיפת ריבית שלאחר מס.
- (2) סעיף זה כולל את העסקאות בניירות ערך סחירים בשוק המשני בין הסקטור הפרטי הלא פיננסי לבין מערכת התיווך הפיננסית, ובעיקר עסקאות כנגד קופות גמל ומערכת הבנקאות המסחרית, ולכן נחוני רכישת איגרות חוב סחירות שונים מאלו המופיעים בלוח ח' 2.
- (3) כולל פיקדונות עובר ושב, פיקדונות לזמן קצוב ופיקדונות לא תושב של תושבי ישראל.
- (4) כן נכללו רכישות במקור של מניות פיננסיות, בניכוי דיבידנדים מצד הסקטור הפרטי הלא פיננסי.
- (5) כולל חיסכון באמצעות הבנקים המסחריים ובאמצעות מוסדות כספיים.
- המקור: עיבודי בנק ישראל.

**לוח ח'-13'
המקורות לשינויים ברכוש הפיננסי של הסקטור הפרטי הלא פיננסי, 1981 עד 1983**

1983		1982		1983	1982	1981	
מחצית II	מחצית I	מחצית II	מחצית I				
(מיליוני שקלים, מחירים שוטפים)							
41,537	— 930	14,804	14,937	40,607	29,741	24,168	1. העירוי החיצוני בגין הגירעון המקומי של הסקטור הציבורי ¹
83,588	43,932	24,655	15,069	127,520	39,724	6,400	2. הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים של הסקטור הפרטי
30,440	92,559	49,716	16,442	122,999	66,157	10,235	3. זרמי התחייבויות בין הציבור לבין סקטורים אחרים, נטו
28,844	26,595	16,304	10,621	61,039	26,925	8,817	א. אשראי פיתוח ואחר נטו מהסקטור הציבורי ²
35,511	8,610	926	1,596	44,121	2,522	— 1,112	ב. עירוי חיצוני מבנק ישראל
— 47,480	32,081	15,604	4,681	— 20,998	20,284	9,137	ג. אשראי ממקורות מקומיים של מערכת התיווך הפיננסי, גורמים אחרים ומקורות בלתי מזוהים ³
13,564	25,273	16,882	— 456	38,837	16,426	— 6,608	ד. זרמי התחייבויות נטו עם חו"ל ⁴
— 11,612	47,697	39,865	16,310	36,085	56,175	28,003	4. סך כל רכישת הנכסים ((1) — (2) + (3))
1,679,836	727,383	554,076	300,838	2,407,219	854,914	279,629	5. שיערוך הנכסים הכספיים שבתיק הנכסים ⁵
1,668,225	775,080	593,941	317,148	2,443,305	911,089	307,632	6. סך כל השינוי בנכסים הכספיים של הציבור ((4) + (5))
676,310	141,489	139,679	67,750	817,799	207,429	73,673	7. שיערוך התחייבויות של הציבור ⁶
706,749	234,048	189,395	84,192	940,797	273,587	83,908	8. סך כל השינוי בהתחייבויות של הציבור ((3) + (7))
961,476	541,032	404,545	232,956	1,502,508	637,502	223,724	9. השינוי ברכוש הפיננסי של הציבור ((6) — (8))

- (1) נתון זה שונה מהעירוי החיצוני בגין גירעון הסקטור הציבורי. המופיע בלוחות ח'-4' וח'-4א'. בשל שינוי במקורות הנתונים.
(2) כולל אשראי ממשלתי נטו לסקטור הפרטי הלא-פיננסי. בניכוי גיוס הון לזמן ארוך נטו לרשימת מקומיות ומסודות לאומיים (ראה לוח ח'-11א', סעיפים 6 ו-8).
(3) כולל גורמים אחרים, שמקורם בחשבון רווח והפסד של בנק ישראל, גורמים שמקורם בעסקאות בניירות ערך ובנדל"ן בין הציבור למתווכים הפיננסיים וכן טעויות והשמטות.
(4) נגזר כהפרש שבין עודף היבוא של הסקטור הפרטי, בניכוי העברות חד-צדדיות, לבין הרכישות נטו של מטבע חוץ בידי הסקטור הפרטי.
(5) השיערוך כולל את השינויים במחירי הנכסים וההתחייבויות במשך התקופה בגין צבירת הפרשי הצמדה ושער. שינויים במחיר שוק של נכסים סחירים, וכן שינויים בערך התחייבויות של האשראי לזמן ארוך עקב הסכסוך הגלום בו.
המקור: עיבודי מחלקת המחקר, בנק ישראל.

לוח ח' 14א'
אומדן הרכוש של הסקטור הפרטי הלא פיננסי, 1980 עד 1983
 (נתוני סוף שנה, מחירים שוטפים)

נכסים	1980	1981	1982	1983
(מיליוני שקלים)				
1. נכסים לטווח קצר ¹	81,924	197,575	547,129	1,193,319
א. אמצעי תשלום	7,006	12,494	26,380	61,335
ב. פיקדונות לזמן קצוב ותפ"ס	2,314	6,852	29,700	77,318
ג. פיקדונות במטבע חוץ (כולל זמן קצוב)	27,301	64,736	142,856	557,733
ד. איגרות חוב סחירות	20,033	38,538	80,010	187,200
ה. מניות של מתווכים פיננסיים	25,270	74,955	268,183	309,733
2. נכסים פיננסיים לטווח בינוני ²	70,812	153,356	403,825	1,167,359
א. פיקדונות הציבור למתן הלוואות	2,946	7,536	19,137	60,135
ב. תכניות חיסכון ופיקדונות צמודים לזמן ארוך	39,857	90,688	257,615	713,946
ג. פת"ם פיצויים	19,634	37,478	84,159	263,623
ד. אשראי יצואנים לחוץ לארץ	8,374	17,654	42,914	129,655
3. נכסים פיננסיים לזמן ארוך	88,826	198,263	509,329	1,536,310
א. פיקדונות בקופות גמל	68,931	157,703	410,100	1,243,400
ב. פיקדונות בביטוח חיים	5,095	12,160	30,760	89,840
ג. מילווה חובה ³	14,800	28,400	68,469	203,070
4. נכסים פסיים ⁴	364,111	841,776	1,971,960	6,216,174
א. מוצרים בני-קיימא	37,422	89,986	211,402	820,857
ב. דירות למגורים	134,639	338,105	795,234	2,349,805
ג. בניינים וציוד	170,750	374,665	873,704	2,767,322
ד. מלאי מוצרים	12,300	39,020	91,619	278,190
5. סך כל הנכסים	605,673	1,390,970	3,432,243	10,113,162

- (1) ההבדלים בין סעיף זה לבין סעיף הנכסים הנוזלים שבלוח ח' 13 נובעים מהשוני שבין הגדרת "הציבור" להגדרת הסקטור הפרטי הלא-פיננסי. סעיף פיקדונות לזמן קצוב ותפ"ס כולל פיקדונות בכנקים מסחריים ובמוסדות כספיים אחרים. סעיף פיקדונות במט"ח כולל פיקדונות עו"ש, וזמן קצוב כמערכת הבנקאות. פיקדונות לא-חושב של חושבי ישראל, פיקדונות חושב, הלוואות ופיקדונות יבואנים. סעיף אג"ח כולל את סך איגרות החוב שהונפקו לציבור, בניכוי איגרות החוב שבידי בנק ישראל, הבנקים המסחריים, הבנקים למשכנתאות והבנקים להשקעות, מוסדות כספיים אחרים החייבים בדיווח וחברות הביטוח. לא נכללו איגרות חוב דולריות שהנפיקו פירמות של הסקטור העסקי, כולל מניות של בנקים מסחריים, בנקים למשכנתאות, מוסדות מימון ענפיים וחברות ביטוח. סעיף המניות של מתווכים פיננסיים כולל מניות של בנקים מסחריים, בנקים למשכנתאות, מוסדות מימון ענפיים וחברות ביטוח.
- (2) ההבדל בין סעיף זה לסעיפים המקבילים בלוח ח' 13 נובע מהכללת פיקדונות הציבור למתן הלוואות ומהכללת תכניות החיסכון והפיקדונות הצמודים לבנקים למשכנתאות ולהשקעות (נוסף על תכניות החיסכון והפיקדונות הצמודים בבנקים המסחריים). בתכניות החיסכון נזקף רק המענק, שנצבר לזכות החוסכים, ולא המענק הנרשם בעת ההפקדה.
- (3) ערך מילווה חובה חושב על ידי היוון הזרם המתואם של הפירעונות. בשער ריבית של 5 אחוזים (הריבית על אג"ח של קופות התגמולים). לגבי "מילווה שלום הגליל" הונח, שערך המהווה שווה ל-25 אחוזים מהערך המתואם.
- (4) נתונים מתקונים.
- המקור: עיבודי מחלקת המחקר, בנק ישראל.

לוח ח' 14' (המשך)
אומדן הרכוש של הסקטור הפרטי הלא-פיננסי, 1980 עד 1983
(נתוני סוף השנה, מחירים שוטפים)

התחייבויות	1980	1981	1982	1983
(מיליוני שקלים)				
1. התחייבויות לטווח קצר ⁵	40,441	81,990	197,797	502,242
א. אשראי חופשי במטבע ישראלי	8,680	19,066	64,767	141,934
ב. אשראי חופשי במטבע חוץ	6,509	14,041	34,644	84,354
ג. אשראי מוכון במטבע ישראלי	3,805	6,714	14,976	33,067
ד. אשראי מוכון במטבע חוץ	16,284	28,749	52,251	150,804
ה. אשראי מחו"ל (ספקים וישיר)	5,163	13,420	31,159	92,083
2. התחייבויות לזמן בינוני וארוך ⁶	21,900	64,259	222,039	858,392
סך כל ההתחייבויות (2)+(1)	62,341	146,249	419,836	1,360,634
3. הרכוש הנקי ⁷	543,331	1,244,721	3,012,407	8,752,529

(5) האשראי החופשי במטבע ישראלי כולל אשראי חופשי ממערכת הבנקאות המסחרית ואשראי לטווח קצר מבנקים למשכנתאות (אשראי לקבלנים) ומחברות ביטוח. בניכוי האשראי לרשויות המקומיות. האשראי החופשי במטבע חוץ כולל אשראי ממערכת הבנקאות בישראל. למעט אשראי לדלק. אשראי מחוץ לארץ כולל אשראי משלוחות של בנקים ישראליים בחוץ לארץ. אשראי ספקים ואשראי אחר מחוץ לארץ (בניכוי רשויות מקומיות).

(6) רכיב הסובסידיה באשראי לטווח ארוך במטבע ישראלי חושב באמצעות היוון זרם הפירעון של יתרת החוב לפי האינפלציה בפרוע. זרם הפירעונות נתקבל דרך פריסת החוב לחקופה של שש שנים (אומדן לאורך הזמן הממוצע של ההלוואה). לפי ריבית משוקללת על יתרת ההלוואות. הסובסידיה באשראי במטבע חוץ חושבה באופן דומה. על ידי פריסת החוב לפי הריבית הממוצעת על יתרת החוב. והוונה על ידי הריבית בשוק היוור-דולר.

(7) נתון זה נגזר מהפרש שבין סך הנכסים לסך ההתחייבויות של הסקטור הפרטי הלא-פיננסי, והוא כולל את אומדן הסובסידיה הגלומה באשראי לטווח ארוך במטבע ישראלי ובמטבע חוץ.
המקור: עיבודי מחלקת המחקר, בנק ישראל.

לוח ח'־ב'
יתרת האשראי לממשלה במטבע ישראלי ממערכת הבנקאות, 1982 עד 1983

סך כל האשראי נטו לממשלה במטבע ישראלי (3)+(7) =(8)	מהמוסדות הבנקאיים				מבנק ישראל		
	האשראי נטו מהמוסדות הבנקאיים (4)+(5) — (6) = (7)	בניכוי פיקדונות הממשלה ⁵ (6)	ניירות ערך ממשלתיים ⁴ (5)	אשראי לממשלה ³ (4)	אשראי נטו מבנק ישראל (1) — (2) = (3)	פיקדונות הממשלה והמוסדות הלאומיים ² (2)	אשראי לממשלה ¹ (1)
(מיליוני שקלים)							
88,260	37,868	692	17,474	21,086	50,392	30,861	81,253
372,690	91,416	1,471	54,321	38,566	281,274	141,966	423,240
80,932	40,137	599	19,361	21,375	40,795	25,995	66,790
82,699	40,702	636	19,197	22,141	41,997	25,602	67,599
75,498	39,651	902	18,218	22,335	35,847	22,232	58,079
85,545	39,276	771	16,961	23,086	46,269	25,870	72,139
99,394	42,852	702	19,766	23,788	56,542	25,869	82,411
121,345	45,054	1,003	21,074	24,983	76,291	25,957	102,248
135,151	47,769	950	22,561	26,158	87,382	19,083	106,465
156,064	56,816	1,210	28,462	29,564	99,248	3,182	102,430
190,572	59,234	1,088	29,188	31,134	131,338	9,258	140,596
265,833	65,436	2,324	34,059	33,702	200,397	— 16,270	184,127
338,948	81,887	1,286	48,163	35,010	257,061	— 28,715	228,346
372,690	91,416	1,471	54,321	38,566	281,274	141,966	423,240

- (1) לא כולל הפרשי הצמדה.
(2) כולל זכיפת רווח בנק ישראל מרי חודש.
(3) כולל את ההון העצמי של בנק ישראל ויתרות נטו בסעיף "חשבונות אחרים" במאזן הבנק.
(4) הגידול הניכר באשראי לממשלה נובע מפיקדונות צמורים לטווח ארוך של המוסדות הבנקאיים אצל החשב הכללי באוצר, אשר מהווים בעיקר הפקדות כנגד כספי תכניות החיסכון הדולריות.
(5) למעט שטרי אוצר ומלווה קצר מועד שבידי הבנקים.
(6) כולל פיקדונות הממשלה בשקלים, השתתפות הממשלה במקורות קרנות ההון החדר וההפרש בין פיקדונות הממשלה במתן הלוואות לציבור לבין האשראי מתוך פיקדונות אלה.
המקור: מאזן בנק ישראל; המאזן החודשי של המוסדות הבנקאיים.

לוח ח'ב'
אינדיקטורים למצב הנזילות של המוסדות הבנקאיים במטבע ישראלי, 1980 עד 1983

היחס בין גירעונות (-) הנזילות לחובת הנזילות נטו (ממוצע יומי) (9)	היחס בין גירעונות (-) הנזילות לחובת הנזילות ברוטו (ממוצע יומי) ⁵ (8)	ממוצע יומי של גירעונות נזילות במשך החודש (7)	עודפי נזילות וגירעונות (-) נזילות ⁴ בסוף החודש (6)	סך כל חובות הנזילות בניכוי שחרורים מנזילות (5)	סך כל חובות הנזילות ללא הפחתות (4)	חובות נזילות אחרות ³ (3)	חובת הנזילות כנגד תעודות פיקדון סחירות ² (2)	חובת הנזילות כנגד פיקדונות רגילים ¹ (1)	
(אחוזים)		(מיליוני שקלים)							
— 18.2	— 14.4	— 473	— 1,159	3,107	3,771	499	406	2,865	1980 דצמבר
7.0	5.4	310	— 1,500	5,881	7,164	1,998	918	4,248	1981 דצמבר
9.8	8.0	1,265	— 3,043	13,943	16,842	4,400	5,373	7,069	1982 דצמבר
— 58.4	— 54.2	— 15,786	— 5,805	32,780	32,937	— 183	13,326	19,794	1983 דצמבר
— 20.2	— 16.8	— 2,815	399	17,857	20,645	5,764	6,619	8,262	ינואר
— 3.3	— 2.9	— 641	— 4,245	24,274	27,030	7,736	7,616	11,678	פברואר
— 12.2	— 11.0	— 2,920	— 8,239	27,893	30,493	7,975	8,291	14,226	מרס
— 20.3	— 17.8	— 5,135	— 6,199	26,156	29,901	8,670	8,719	12,513	אפריל
— 22.7	— 20.0	— 6,142	— 9,832	28,421	32,134	9,550	9,511	13,073	מאי
— 20.6	— 17.8	— 5,629	— 5,745	30,127	34,802	9,952	9,943	14,907	יוני
— 15.7	— 13.1	— 4,441	— 10,633	31,028	36,860	11,236	10,079	15,545	יולי
— 38.8	— 32.1	— 11,009	— 11,985	26,942	33,001	10,701	7,979	14,320	אוגוסט
— 34.7	— 28.2	— 9,183	— 11,252	26,098	32,184	9,424	8,802	13,958	ספטמבר
— 36.7	— 28.7	— 9,521	— 6,410	31,148	38,859	12,301	8,698	17,860	אוקטובר
— 50.2	— 38.2	— 12,415	— 20,674	20,607	28,595	2,014	9,719	16,862	נובמבר
— 58.4	— 54.2	— 15,786	— 5,805	32,780	32,937	— 183	13,326	19,794	דצמבר

- (1) דרישות הנזילות כנגד פיקדונות עובר ושכ פיקדונות כנגד התחייבויות במטבע ישראלי.
(2) כולל דרישות נזילות גם כנגד פיקדונות לזמן קצוב וכנגד פיקדונות לזמן קצוב שנשברו.
(3) כולל דרישות נזילות על גורמים אחרים כנגד חסכוניות, אשראי מוכון ויתרה בלתי מנוצלת של פיקדונות למתן הלוואות.
(4) גירעונות נזילות הם ההפרש שבין הנכסים הנזילים לדרישות הנזילות, לאחר הפחתות. הנכסים הנזילים, שלוח זה מתבסס עליהם, מתקבלים מרוח הנזילות וכוללים התאמות מסוימות. שאין נכללות בנתוני הנכסים הנזילים, מתוך המאזן החודשי של המוסדות הבנקאיים, המופיעים בלוח ח'א2.
(5) חובת הנזילות ברוטו היא חובת הנזילות לפני ניכוי שחרורים מנזילות, גירעון מוכר וההפרש המשולב. חובת הנזילות נטו — בניכוי סעיפים אלה.
המקור: דוח המילות החודשי של המוסדות הבנקאיים, המפקח על הבנקים — סטטיסטיקה של המוסדות הבנקאיים.

לוח ח'ב'
ערך השוק של תיק ניירות הערך, הרשומים למסחר בבורסה לניירות ערך¹, 1981 עד 1983

העלייה או הירידה (-) הריאלית בערך השוק			משקל ניירות הערך במחירי השוק בסך כל ניירות הערך			ערך השוק			
1983	1982	1981	1983	1982	1981	1983	1982	1981	
(אחוזים)			(אחוזים)			(מיליארדי שקלים)			
1. איגרות חוב									
22.3	28.9	12.2	5.8	2.3	3.1	56.89	16.00	5.36	א. צמודות ונסחרות במטבע-חוץ
- 4.4	1.2	(-) 8.24	36.4	18.7	31.9	358.67	129.03	55.06	ב. צמודות מדד מהסוג שהונפק לציבור ¹
- 2.0	(-) 4.1	(-) 13.8	2.1	1.1	1.9	20.88	7.33	3.3	ג. ברייה כפולה (מדד דולר)
			0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.03	ד. אומדן איגרות חוב, שעדיין לא נרשמו למסחר ³
- 1.5	3.2	(-) 8.3	44.3	22.2	36.9	436.44	152.36	63.75	ה. סך כל איגרות החוב
2. מניות וניירות ערך ניתנים להמרה									
- 65.0	112.9	49.9	55.2	77.5	62.8	543.43	533.53	108.26	ו. נסחרות כשקלים
- 24.8	61.6	(-) 23.4	0.5	0.3	0.3	4.57	2.09	0.54	ז. נסחרות במטבע חוץ
- 64.8	112.7	49.2	55.7	77.8	63.1	548.00	535.62	108.80	ח. סך כל המניות וניירות ערך ניתנים להמרה
- 50.8	72.2	21.1	100.0	100.0	100.0	984.44	687.98	172.55	3. סך כל איגרות החוב ומניות (ה)+(ח)

(1) לא כולל ניירות. שאין כוונה לרשומם למסחר בבורסה. כאיגרות חוב מסוימות, שהונפקו למוסדות.
(2) לא כולל איגרות. שהונפקו למשקיעים מוסדיים, כולל מילוח כרייה, צמוד ולא צמוד.
(3) ערך השוק של איגרות החוב שהונפקו, ועדיין לא נרשמו למסחר, הנאמד על פי הפרשי ההצמדה וריבית שנצברו.
המקור: הבורסה לניירות ערך ובנק ישראל.

לוח ח' כ'
ניירות הערך שבידי הציבור¹, 1981 עד 1983

העלייה או הירידה (—) הריאלית במשך השנה			התפלגות ניירות ערך לפי מחזיקים			ערך השוק			
1983	1982	1981	1983	1982	1981	1983	1982	1981	
(אחוזים)			(אחוזים)			(מיליארדי שקלים)			
1. איגרות חוב									
— 1.4	3.2	— 8.3	100.00	100.00	100.00	436.44	152.27	63.75	א. סך כל איגרות החוב הסחירות
21.5	31.9	1.3	39.18	31.79	24.86	171.00	48.40	15.85	ב. איגרות חוב בידי הבנקים המסחריים
19.0	— 4.5	35.0	10.82	8.97	9.69	47.24	13.66	6.18	ג. איגרות חוב בידי בנק ישראל
									ד. אומדן איגרות חוב שבידי הציבור ¹
— 16.8	— 6.6	— 15.4	50.00	59.24	65.45	218.2	90.21	41.72	(א) — (ב) — (ג)
2. מניות וניירות ערך									
— 64.8	111.7	49.2	100.00	100.00	100.00	548.00	535.62	108.80	ה. סך כל המניות וניירות ערך הניתנים להמרה
38.8	30.5	13.7	2.91	1.69	2.74	16.00	9.00	2.98	ו. מניות וניירות ערך בידי הבנקים
—	—	—	11.20	—	—	61.39	—	—	ז. מניות וניירות ערך בידי הממשלה
									ח. מניות וניירות ערך שבידי הציבור ²
— 69.3	114.9	50.4	85.89	98.31	97.26	470.61	526.62	105.82	(ה) — (ו) — (ז) — (ח)
3. סך כל ניירות הערך שבידי הציבור									
— 61.6	80.6	23.3	70.0	89.6	85.5	688.81	616.83	147.54	(ד) + (ח)

(1) מאחר שבחיקי משקיעים מוסדיים מצויות איגרות חוב מהסוג שהונפק לציבור, מוטה אומדן זה כלפי מעלה: "הציבור" — כולל באמצעות קרנות נאמנות.

(2) כולל מניות בחיקים של משקיעים מוסדיים.
המקור: הבורסה לניירות ערך ומחלקת המחקר של בנק ישראל.

לוח ח"ב'
הנפקת ניירות ערך ואומדן גיוס ההון מהציבור, 1980 עד 1983
(מחירים שוטפים)

גיוס הון נטו באמצעות איגרות חוב								
מהציבור ¹								
סך כל גיוס ההון נטו (9)	מניות וניירות ערך להמרה במניות ³ (8)	סך כל הגיוס נטו (4)+(5)+(6) (7)=	מוסדות גמל, פנסיה וביטוח (6)	תכניות חיסכון (5)	גיוס הון נטו (1)-(2)-(3) (4)=	פעולות בשוק הפתוח ² (3)	פדיונות (2)	הנפקות (1)
7,397	1,432	5,965	4,161	323	1,481	— 264	2,182	3,399
18,074	5,884	12,190	8,348	7,186	— 3,344	1,539	3,430	1,625
42,006	21,264	20,742	15,247	4,101	1,394	— 1,973	5,788	5,209
— 1,872	12,042	— 13,914	27,426	— 39,136	— 2,204	— 2,244	13,822	9,374
975	1,814	— 839	1,141	— 1,641	— 339	808	283	752
3,164	1,599	1,565	2,417	— 839	— 13	464	554	1,005
684	1,983	— 1,299	4,296	— 2,705	— 2,890	2,203	1,151	464
632	231	401	1,917	— 1,478	— 38	— 1,327	1,552	187
— 1,349	1,358	— 2,707	— 409	— 3,835	1,537	— 1,569	1,634	1,602
— 1,924	1,501	— 3,425	628	— 2,695	— 1,358	834	991	467
340	2,039	— 1,699	1,280	— 2,277	— 702	— 87	1,186	397
3,300	194	3,106	2,506	— 240	840	— 939	923	824
4,133	468	3,665	4,968	— 792	— 511	— 397	1,169	261
— 336	162	— 498	4,071	— 8,015	3,446	— 2,193	794	2,047
— 3,344	0	— 3,344	3,303	— 9,225	2,578	— 3,040	1,419	957
— 8,147	693	— 8,840	1,308	— 5,394	— 4,754	2,999	2,166	411

(1) גם באמצעות קרנות נאמנות.

(2) קניות נטו של בנק ישראל בכורסה ומחוצה לה.

(3) במקרה של הנפקת מניות בידי חברת-אם וחברת בת, נכללת רק הנפקת הכרת האם.
המקור: בנק ישראל, מיטל מילות המדינה.

**לוח ח' 6ב'
היקף המסחר בבורסה לניירות ערך, 1980 עד 1983**

סך כל המסחר במניות ובניירות ערך הניתנים להמרה במסגרת הבורסה ומחוצה לה		סך כל ניירות הערך	מניות וניירות ערך הניתנים להמרה		איגרות חוב				
					צמודות לשער החליפין ונסחרות במטבע חוץ	צמודות מדד			סך הכול
						בינוני וארוך	טווח קצר		
בנקים מסחריים	סך הכול		בנקים מסחריים	סך כל המניות	ברירה כפולה				
(מיליוני שקלים)									
24,433	33,590	16,747	7,260	13,092	97	121	3,243	194	3,655
85,958	134,087	58,619	29,229	48,000	146	267	10,157	49	10,619
172,053	405,092	202,325	62,162	161,602	1,122	2,220	30,329	7,052	40,723
337,801	630,560	350,958	143,824	245,659	4,980	8,370	77,196	14,753	105,299
העלייה או הירידה (—) לעומת השנה הקודמת (אחוזים)									
283.2	299.2	250.0	302.6	266.6	50.5	120.7	213.2	— 74.7	190.5
100.2	202.1	245.2	112.7	236.6	668.5	731.5	198.6	14,291.8	283.5
96.3	55.7	73.5	131.4	52.0	343.9	277.0	154.5	109.2	158.6
המסחר בבורסה									
בסך כל המסחר (אחוזים)					המשקל בסך כל המחזור בבורסה (אחוזים)				
32.4	39.0	100.0	43.4	78.2	0.6	0.7	19.2	1.1	21.6
34.0	35.8	100.0	49.9	81.9	0.3	0.5	17.3	0.0	18.1
36.1	39.9	100.0	30.7	79.9	0.6	1.1	15.0	3.5	20.1
42.6	39.0	100.0	41.0	70.0	1.4	2.4	22.0	4.2	30.0

הערה: המסחר מחוץ לבורסה — על-פי דיווחי הסוכנים המורשים של הבורסה. אינו כולל איגרות חוב ניתנות להמרה.
המקור: הבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

לוח ח' - 7
מדד תשואה ריאלית חודשית כוללת של ניירות ערך בבורסה לניירות ערך — קרנות
הנאמנות, המרק הגרמני והדולר, 1980 עד 1983
(דצמבר 1982=100)

קרנות הנאמנות	פיקדונות במטבע חוץ ¹		מניות וניירות ערך להמרה		איגרות חוב צמודות למדד המחירים לצרכן	
	דולר	מרק גרמני	מוסדות בנקאיים מסחריים	סך הכול		
66.3	89	114	59	47	109	1980
68.6	100	106.8	78	58.5	100	1981
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	1982
83.7	98.3	97.2	98.3	84.7	96.2	ינואר 1983
86.9	99	97.9	102.8	88.7	95.3	פברואר
90.4	95.8	94.3	103.6	84.4	92.5	מארס
77.4	93.2	90.3	102.2	77.1	92	אפריל
84.1	95.3	90	103.8	75.6	99.3	מאי
93.9	97	90.6	109.3	81.1	102.4	יוני
80.0	97.8	87.7	107	75	100.8	יולי
82.9	103.4	90.4	108.3	72.2	101.7	אוגוסט
83.4	97.8	87.7	100.9	65.5	91.2	ספטמבר
73.4	110.5	100	69.3	44.8	96	אוקטובר
73.6	112.3	98.3	65	40	95	נובמבר
78.0	112.2	97.4	48.6	31.5	92.3	דצמבר
שיעור תשואה ריאלי כולל (אחוזים)						
						1983
— 6.1	— 3	— 9.4	9.3	— 18.9	2.4	ינואר — יוני
— 16.9	15.7	7.5	— 55.5	— 61.2	— 9.9	יולי — דצמבר
— 22.0	12.2	— 2.6	— 51.4	— 68.5	— 7.7	ינואר — דצמבר

1) כולל ריבית לשלושה חודשים, בניכוי מס במקור בשיעור של 35 אחוזים לפיקדון תושב. החל באוקטובר 1983 שיעור המס במקור 45 אחוזים. המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. למטבע החוץ ולקרנות הנאמנות — בנק ישראל.

לוח ח' 88'
ערכי שוק של מצבת המניות, 1980 עד 1983

ההנפקה יחסית לערך השוק של מניות הקבוצה בתחילת השנה	הנפקות חדשות תמורת מזומן, של מניות וניירות ערך הניתנים להמרה ²				ערך השוק של מניות וניירות ערך ניתנים להמרה, הרשומים בבורסה			
	חלקה של הנפקת הקבוצה בסך ההנפקה				העלייה הריאלית בערך השוק של המניות בשנת 1983			
	1983	1982	1981	1980	1983	1983	1983	1983
	(מיליוני שקלים)	(מיליוני שקלים)	(מיליוני שקלים)	(מיליוני שקלים)	(מיליוני שקלים)	(מיליוני שקלים)	(מיליוני שקלים)	(מיליוני שקלים)
בנקים מסחריים וחברות לאחזקות בנקאיות	0.8	2,473	24.4	44.8	64.7	70.3	— 47.8	63.9
בנקים למשכנתאות	3.7	1,112	8.7	2.6	1.2	4.6	— 67.1	3.6
מוסדות מימון ענפיים	0	0	0	0.6	1.7	1.6	— 88.4	0.3
ביטוח	2.6	645	5.1	4.7	1.7	5.7	— 84.0	1.8
סך כל הסקטור הפיננסי	1.1	4,230	38.2	52.7	69.3	82.2	— 52.7	69.6
מסחר ושירותים	2.7	1,115	8.8	4.0	0.5	2.6	— 80.8	2.6
מקרקעין, בינוי, פיתוח והדרים	2.0	1,691	18.7	10.3	6.6	4.7	— 85.4	4.5
תעשייה	2.5	3,136	23.4	18.3	10.7	3.6	— 69.3	15.0
חברות להשקעה ואחזקות ³	2.0	1,997	10.9	14.7	12.9	6.9	— 81.5	8.3
סך הכול	1.7	12,169	100.0	100.0	100.0	100.0	— 65.0	100.0

(1) למעט חלוקת מניות הטבה, המרה, איגרות חוב הניתנות להמרה, הנפקות שלא כנגד מזומן ורישום למסחר של מניות קיימות.
 (2) בשנים 1981, 1982, ו-1983 לא נכללה בהנפקה לציבור התמורה הכספית עבור מימוש אופציות ואיגרות חוב הניתנות להמרה.
 (3) כולל חברות לחיפוש נפט.
 המקור: הבורסה לניירות ערך ובנק ישראל.

לוח ח'-'ב'
מדד תשואה כוללת למניות רגילות ובכורה הרשומות למסחר בכורסה, 1980 עד 1983
(הבסיס: דצמבר 1982=100)

כספים וביטוח									
מקרקעין. בינוי ופיתוח	מסחר ושירותים	תעשייה	חברות השקעה	מוסדות מימון ענפיים	בנקים למשכנתאות	ביטוח	בנקים מסחריים	סך הכול	מדד כללי
סוף שנה									
5.2	4.8	9.9	8.5	10.1	9.2	8.6	12.5	11.8	10.0
1980									
13.5	16.0	22.3	17.0	21.1	18.8	15.7	33.4	31.0	25.4
1981									
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1982									
1983, סוף רביע									
85.3	60.3	67.0	98.1	77.2	104.0	68.2	128.6	132.4	104.1
מאדס									
71.7	52.4	66.9	112.7	80.4	145.1	65.5	162.6	166.5	120.0
יוני									
59.9	42.1	58.2	96.7	83.9	173.6	51.5	202.5	204.2	130.8
ספטמבר									
41.9	34.7	57.0	47.3	60.9	86.1	45.1	145.4	144.6	93.6
דצמבר									
שיעור שינוי ריאלי									
— 85.6	— 88.0	— 80.4	— 83.7	— 79.0	— 70.4	— 84.5	— 50.0	— 50.3	— 67.8
במשך השנה (אחוזים)									
שיעור שינוי ריאלי									
— 71.7	— 83.5	— 65.5	— 62.0	— 60.4	— 33.0	— 73.8	— 12.7	— 21.0	— 48.4
ממוצע שנתי של המדד ¹									

1) ניכוי המחירים חודשי.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח ח' 10ב'
פעולות בנק ישראל בבורסה לניירות ערך, 1980 עד 1983

1983					
סך הכול	ינואר – יוני	יולי – דצמבר	1982	1981	1980
891	2,333	3,224	— 4,628	— 1,145	— 232
רכישות נטו בשוק המשוני (מיליוני שקלים) ¹					
69,136	26,389	42,747	29,878	3,995	348
היקף העסקאות בשוק איגרות החוב (מיליוני שקלים)					
65.7	67.3	64.7	73.3	37.6	9.5
חלקו של בנק ישראל במסחר (אחוזים) ²					

(1) לא כולל עסקאות מתוך לבורסה. מאחר שנתון ההורמה, המופיע בלוח ח' 5ב', כולל גם פריזות ורכישות לתיק בנק ישראל, הוא שונה מהנתון המופיע כאן.

(2) חלקו של בנק ישראל במסחר מתאר את היקף התערבותו בשוק, והוא נמדד לפי סכום הרכישות והמכירות חלקי היקף העסקאות בבורסה. הנתון מוטה כלפי מעלה, כיוון שאינו כולל את היקף המסחר מתוך לבורסה. נתון זה שונה מהנתון המופיע בלוח ט' 4. ראה הערה 38 לעיל. המקור: בנק ישראל, מינהל מילואות המדינה.

לוח ח' 11ב'
שיעורי תשואה ריאליים ממוצעים לפדיון נטו של איגרות חוב לפי חודשים, 1983

100	80	100	שיעור הצמדה (אחוזים)
10	5—6	1—2½	שנים לפירעון
(א ח ו ז י ס)			
1982			
2.0	1.6	1.6	מחצית I (ממוצע חודשי)
1.8	1.7	1.8	מחצית II (ממוצע חודשי)
1983			
2.8	3.2	2.2	ינואר
3.3	3.8	1.9	פברואר
3.6	6.1	3.0	מארס
3.6	4.0	3.5	אפריל
3.4	4.3	2.1	מאי
3.2	3.8	3.5	יוני
3.1	3.1	2.8	יולי
2.1	2.0	3.5	אוגוסט
1.9	1.6	2.2	ספטמבר
2.5	2.4	3.0	אוקטובר
2.8	2.5	0	נובמבר
3.2	3.0	1.8	דצמבר

הערות:

(א) התשואה המוצגת בלוח זה היא ממוצע לנתוני סוף שבוע של איגרות חוב ממשלתיות.

(ב) התשואה חושבה על-פי מדר המחירים שהיה בפועל. נערך תיקון לגבי הפסד מדר פדיון, הונח, שהאינפלציה בעת הפדיון שווה בכל האיגרות, והיא כשיעור של 80 אחוזים.

המקור: עיבודי מחלקת המחקר של בנק ישראל.

לוח ח' 12' ב'
קרנות הנאמנות — נכסים, הרכב ותשואה כוללת, 1983

מיון הקרנות לפי התמחותן ¹	הרכב תיק הנכסים ² 31.12.1983			נכסים בערך השוק (סוף השנה)		שיעור תשואה משוקלל בערך השוק של הקרנות, 1983			סטיית חקן של שיעור התשואה החודשית הריאלית 1983 ³
	צמודות מדד וברירה	מט"ח	מניות במטבע ישראלי	1983	1982	ינואר- יוני	יולי- דצמבר	ינואר- דצמבר	
	(אחוזים)	(אחוזים)	(מיליוני שקלים)	(אחוזים)	(אחוזים)				
1. מתמחית מדר	83.5	5.3	11.2	47,251	23,132	46.5	70.7	150	6.5
2. מתמחית מט"ח	10.1	68.8	21.1	10,477	1,621	50.4	83.1	175.3	5.6
3. מתמחית מניות	12.5	4.6	82.9	5,388	39,597	2.5 —	13.5	10.7	28.4
4. זוגית מט"ח — מדר	47.1	34.5	18.3	10,145	2,418	51.7	76.0	167.0	6.0
5. זוגית מניות — מדר	60.7	12.0	27.3	9,154	2,296	32.2	43.6	89.8	11.5
6. זוגית מניות — מט"ח	5.5	82.4	12.0	919	2,296	46.0	58.6	131.6	8.5
7. מעורבת מוטת מדר	71.4	15.4	13.2	7,010	1,127	48.2	68.7	150.0	6.0
8. מעורבת מוטת מט"ח	23.9	69.5	6.6	4,662	1,401	51.0	78.7	169.8	5.9
9. מעורבת מוטת מניות	38.3	26.2	35.6	1,729	5,048	26.6	27.2	61.0	17.0
10. מעורבת טהורה	35.5	29.9	34.6	5,108	7,736	41.2	49.1	110.5	10.5
11. קרן נזילה	37.5	13.9	48.6	2,357	7,736	19.1	33.3	58.8	27.1
12. סך כל הקרנות	58.1	21.7	20.2	107,110	99,163	45.1	67.2	142.6	9.0

- (1) קרן "מתמחית" בהשקעה בנכס, אם משקלו בנכסיה לפחות 75 אחוזים. קרן "זוגית" — אם משקל זוג נכסים הוא לפחות 80 אחוזים בכל נכס. קרן "מעורבת מוטת" בהשקעה בנכס אם משקיעה בו לפחות 50 אחוזים מנכסיה. קרן "נזילה" אם תעודותיה נקנות ונמכרות במחיר אחד. קרן שלא נכללה במיונים לעיל היא "מעורבת טהורה". המיון על-פי הרכב ההשקעה הממוצעת ב־18 החודשים האחרונים.
- (2) אינו מסתכם ב־100 אחוזים, מאחר שמזומנים אינם מוצגים כאן, ובשל הפרשי עיגול מספרים.
- (3) סטיית החקן היא מדרד לסיכון ההון. הנובע מן התנודות החלת חודשיות בתשואה הריאלית לתעודות השתתפות בקרן בשמונה עשר החודשים האחרונים. הנתון אינו בר השוואה לסטיית החקן של נכסים פיננסיים אחרים. המוצגת בלוח ח' 15, המבטאת תנודות חודשיות (ולא תלת חודשיות) בתשואה.
- המקור: עיבודי בנק ישראל.

לוח ח' 13 ב'
מאזן סקטור מוסדות הגמל, 1980 עד 1983

חלקם של הסעיפים בסך כל המאזן					
1983	1982	1981	1983	1982	1981
(אחוזים)			(מיליוני שקלים)		
95.5	95.2	94.9	1,187.7	390.6	149.7
0.4	0.4	0.5	4.9	1.6	0.8
2.6	2.8	3.3	32.6	11.5	5.2
0.6	0.6	0.3	7.4	2.3	0.5
0.2	0.2	0.3	2.2	0.9	0.4
0.7	0.8	0.7	8.6	3.2	1.1
100.0	100.0	100.0	1,243.4	410.1	157.7
33.6	34.6	37.1	417.8	142.0	58.5
53.2	51.7	49.0	661.8	212.1	77.4
8.5	8.7	9.3	105.4	35.6	14.6
4.4	4.7	4.2	54.3	19.2	6.6
0.3	0.3	0.4	4.1	1.2	0.6
100.0	100.0	100.0	1,243.4	410.1	157.7

נ כ ס י ם
ניירות ערך
הלוואות לחברים ²
פיקדונות והלוואות אחרות
רכוש קבוע
חוב המעביד
חייבי ריבית והצמדה ונכסים שוטפים אחרים
סך כל הנכסים
ה ת ח י י ב ו י ם
קרן פנסיה
קרן תגמולים והשתלמויות
קרנות פיצויים סוציאליות ואחרות
קרנות אחרות ויתרות רווח
התחייבויות שוטפות
סך כל התחייבויות

- (1) הפרשי הצמדה צורפו לסעיפים המתאימים במאזן.
(2) במשרין, באמצעות בנקים ובאמצעות מוסדות כספיים.
המקור: נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח ח' 14 ב'
תנועת החסכונות במוסדות הגמל¹, 1981 עד 1983

העלייה או הירידה (-) הריאלית ²					
1983	1982	1981	1983	1982	1981
(אחוזים)			(מיליוני שקלים)		
ה פ ק ד ו ת					
11.6	3.6	2.0	26,798	9,664	4,283
קרן פנסיה					
15.2	— 3.7	7.7	40,231	14,059	6,659
קרן תגמולים					
16.1	— 0.7	7.5	33,731	11,685	5,408
מזה: בסקטור הפיננסי					
בסקטור ההסתדרותי					
והמפעלי					
10.5	— 16.8	8.3	6,500	2,374	1,251
— 10.6	4.2	18.8	8,384	4,045	1,707
קרן פיצויים					
15.8	22.2	40.9	19,265	7,052	2,510
קרנות אחרות					
11.4	3.5	11.5	94,678	34,820	15,159
סך הכול					
מ ש י כ ו ת					
3.4	1.5	16.0	17,604	7,181	3,184
קרן פנסיה					
2.6	52.3	30.2	17,577	6,792	2,094
קרן תגמולים					
11.6	44.4	38.2	15,241	5,258	1,761
מזה: בסקטור הפיננסי					
בסקטור ההסתדרותי					
והמפעלי					
— 32.7	93.8	0.1	2,336	1,534	333
קרן פיצויים					
— 17.0	60.2	— 20.2	4,333	2,270	566
קרנות אחרות					
31.3	19.0	6.9	6,562	1,987	731
3.8	24.9	14.2	46,076	18,230	6,575
סך הכול					
צ ב י ר ה נ ט ו					
34.3	9.8	— 24.9	9,194	2,483	1,099
קרן פנסיה					
27.6	— 29.1	— 0.2	22,654	7,267	4,565
קרן תגמולים					
20.1	— 22.0	— 2.7	18,490	6,427	3,647
מזה: בסקטור הפיננסי					
בסקטור ההסתדרותי					
והמפעלי					
86.5	— 58.5	11.7	4,164	840	918
קרן פיצויים					
— 3.3	— 25.2	59.9	4,051	1,775	1,141
קרנות אחרות					
9.4	23.6	63.1	12,703	5,065	1,779
19.8	— 12.9	9.6	48,602	16,590	8,584
סך הכול					

(1) מיון קופות הגמל נערך לפי חלוקה פונקציונלית של הקרנות ולא לפי חלוקה מוסדית של הקופות המנהלות יותר מקרן אחת.

(2) חושב לפי נחונים חצי שנתיים. במחירים קבועים.

המקור: עיבודים מתוך נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.