

## זרמי הכספים במשק

### 1. קווי ההתפתחות העיקריים

שנת 1961 עמדה בסימן התפתחות מגמות אינפלציוניות במשק, שמקורן בלחץ של ביקוש מוגבר לצריכה ולהשקעות מצד סקטורים שונים. מגמות אלה קיבלו יתר תוקף על רקע התגברות הציפיות לפיחות, אשר עוד הגדילו את הלחץ להרחבת האשראי לשם מימון הקניות המוגברות. כל הסקטורים, שעיקר פעולתם היא בתחום הייצור, הצריכה וההשקעות, הגדילו, למעשה, ב-1961 את קניותיהם במידה ניכרת. אולם מבחינת ההשפעה על הגברת הלחצים האינפלציוניים במשק ניכרות שתי מגמות מנוגדות: גידול רב בעודף הביקוש<sup>1</sup> של סקטור העסקים ומשקי הבית, מחד, וירידה ניכרת בעודף הביקוש של הסקטור הציבורי, מאידך. בעודף הביקוש של חברות הסקטור הציבורי ושל המוסדות שלא למטרת רווח לא חל כמעט שינוי, שכן במקביל לגידול המהיר בקניותיהם עלו גם תקבוליהם ממכירות ומהעברות, נטו, מסקטורים מקומיים אחרים. גידול לחץ הביקוש הכולל במשק, ב-1961, מקורו, איפוא, במידה מכרעת בסקטור העסקים ומשקי הבית, שעודף הביקוש שלו גדל ב-185 מיליון ל"י. ההשפעה של גידול עודף ביקוש זה בוטלה רק בחלקה על ידי ירידה בעודף הביקוש של הסקטור הציבורי.

עודף הביקוש של הסקטור הציבורי פחת ב-35 מיליון ל"י. ירידה זו חלה על אף עלייה של 270 מיליון ל"י בקניות, נטו, ובתשלומי ההעברה לסקטורים אחרים, שכן בעת ובעונה אחת עם זאת חלה עלייה של יותר מ-300 מיליון ל"י בתקבולי ההעברה מסקטורים מקומיים אחרים, בעיקר בתקבולי המסים של הממשלה<sup>2</sup>. בכך תרם הסקטור הציבורי להחלשתו של הלחץ מצד רמת הביקוש הכוללת במשק.

אינדיקטור נוסף להשפעתו של סקטור על רמת הביקוש של המשק הוא סך האשראי נטו<sup>3</sup>, שהוא נותן לסקטורים בעלי עודף ביקוש — אשראי שבאמצעותו הוא מאפשר להם לממש את עודף הביקוש שלהם. מבין כל הסקטורים בעלי עודף ביקוש, הסקטור הציבורי הוא היחיד הנותן אשראי, נטו, לסקטורים אחרים<sup>4</sup>. ב-1961 היה האשראי, נטו, מהסקטור הציבורי לסקטורים בעלי עודף ביקוש גבוה ב-60 מיליון ל"י לעומת 1960. תוספת זו הופנתה, למעשה, כולה לעסקים הפרטיים. הקטנת עודף הביקוש של הסקטור הציבורי ב-35 מיליון ל"י ותוספת של תקבולים חד-צדדיים

<sup>1</sup> עודף הביקוש של סקטור כלשהו מוגדר כהפרש, שנוצר במשך השנה, בין פעולותיו המגדילות את הביקוש לסחורות ושירותים ובין פעולותיו התורמות להגדלת ההיצע; כלומר עודף של קניות על מכירות ושל תשלומי העברות על תקבולי העברות מסקטורים מקומיים אחרים. ראה דו"ח בנק ישראל 1960, עמ' 227.

<sup>2</sup> ראה פרק ז', "פעולות הסקטור הציבורי".

<sup>3</sup> נוסף למתן הלוואות, נטו, כוללת הגדרת האשראי בפרק זה גם השתתפות בהון עצמי, כלומר כל שינוי בתביעה פיננסית, נטו, לגבי סקטורים אחרים.

<sup>4</sup> ייתכן שגם משקי הבית נותנים אשראי, נטו, אולם אין בנמצא נתונים העשויים לשמש בסיס לניתוח השינויים, נטו, בתביעות הפינאנסיות ההדדיות בין סקטור העסקים לסקטור משקי הבית.

**אינדוקאטורים להשפעת הסקטורים על רמת הביקוש, 1959 עד 1961\***

(מיליוני ל"י)

|                                 | אשראי, נטו,<br>לסקטורים בעלי עודף ביקוש** |          |          | עודף ביקוש או היצע |      |      |
|---------------------------------|-------------------------------------------|----------|----------|--------------------|------|------|
|                                 | 1961                                      | 1960     | 1959     | 1961               | 1960 | 1959 |
| <b>סקטורים בעלי עודף ביקוש:</b> |                                           |          |          |                    |      |      |
| הסקטור הציבורי                  | 312                                       | 251      | 243      | 117                | 152  | 177  |
| חברות הסקטור הציבורי            | 15                                        | 9        | 26       | 154                | 140  | 85   |
| המוסדות שלא למטרת רווח          | 2                                         | —        | 7        | 103                | 103  | 101  |
| העסקים ומשקי הבית***            | 18                                        | 15       | 19       | 398                | 213  | 257  |
| <b>סקטורים בעלי עודף היצע:</b>  |                                           |          |          |                    |      |      |
| קופות הגמל וחברות הביטוח***     | 75                                        | 44       | 44       | 9                  | 7    | 9    |
| מערכת הבנקאות****               | (47) 120                                  | (38) 117 | (38) 103 | 6                  | —    | 6    |
| המוסדות הכספיים                 | 130                                       | 69       | 44       | 10                 | 6    | 7    |
| חוץ לארץ                        | 239                                       | 243      | 182      | 747                | 595  | 598  |

\* לנבי השנים 1959 ו-1960 — מספרים מתוקנים.

\*\* רק במידה שהאשראי, נטו, שניתן על-ידי הסקטור הנידון לסקטור בעל עודף ביקוש, מהווה גורל חיובי, נרשמה העסקה בלוח זה; במידה שהאשראי שניתן נמוך מזה שנתקבל מהסקטור בעל עודף הביקוש, לא נרשמה העסקה, שכן אין היא משמשת אינדוקאטור למימון עודף ביקוש על-ידי הסקטור המממן.

\*\*\* מספרים מתוקנים, הסכומות משקי בית בקופות הגמל ובחברות הביטוח הוגדרו בדו"ח זה כעסקות פיננסיות, בעוד שבדו"חות הקודמים הם הוגדרו כתשלומי העברה.

\*\*\*\* המספרים שמהוץ לסוגריים הם לפני ניכוי הפקדונות והמוזמנים שבידי העסקים ומשקי הבית, ואילו המספרים שבסוגריים הם לאחר הניכוי.

מחוץ לארץ, בסך 35 מיליון ל"י, איפשרו לו להגדיל את האשראי, נטו, לסקטורים בעלי עודף ביקוש ב-60 מיליון ל"י, ולהקטין את תקבולי האשראי מסקטורים בעלי עודף היצע ב-10 מיליון ל"י.

הגידול בעודף הביקוש של סקטור העסקים ומשקי הבית ב-185 מיליון ל"י, בערך, מומן על ידי גידול של 60 מיליון ל"י באשראי מהסקטור הציבורי, של 75 מיליון ל"י — באשראי מהסקטור הפינאנסי, ושל 15 מיליון ל"י — באשראי מחוץ לארץ, וכן על-ידי תקבולי העברה מחוץ לארץ למשקי הבית, בסך 30 מיליון ל"י. הנתונים לגבי משקי הבית והעסקים אינם מאפשרים הפרדה בין שני הסקטורים, אולם נראה, שעיקר עודף הביקוש חל בסקטור העסקים והיה קשור בעלייה בהיקף ההשקעות. לאחר ירידה ב-1960 חל בהיקף ההשקעות בסקטור זה ב-1961 גידול רב, של כ-190 מיליון ל"י, השווה בערך לתוספת האשראי, נטו, לסקטור זה<sup>1</sup>. בהיקף מימון השקעות

<sup>1</sup> ההשקעות מוגדרות בפרק זה כקניות בחשבון הון (בלי ניכוי הפחת).

ממקורות עצמיים<sup>1</sup> לא חל, איפוא, כנראה כל גידול. משקי הבית לא הגדילו, כנראה, את עודף הביקוש שלהם, שכן צריכתם והשקעותיהם בדיור עלו פחות או יותר בשווה להכנסותיהם המקומיות. העלייה של 30 מיליון ל"י בתקבולי ההעברה מחוץ לארץ, ובעיקר בפיצויים האישיים מגרמניה, איפשרה למשקי הבית להקטין במקצת את תקבולי האשראי מסקטורים אחרים.

בעודף הביקוש של חברות הסקטור הציבורי חלה ב-1961 עלייה קלה כתוצאה מהעלייה בהיקף ההשקעות<sup>2</sup>. בעודף הביקוש של המוסדות שלא למטרת רווח לא חל כל שינוי, שכן קניותיהם ותשלומי ההעברה שלהם גדלו באותה מידה כמו מכירותיהם ותקבולי ההעברה שלהם מסקטורים מקומיים. בתקבולי העברה מחוץ לארץ, של המוסדות שלא למטרת רווח, לא חל כל שינוי.

הסקטור הפינאנסי, הכולל את מערכת הבנקאות, את המוסדות הכספיים, את קופות הגמל ואת חברות הביטוח, תרם להגברת הביקוש במשק על ידי הרחבת האשראי, נטו, לסקטורים בעלי עודף ביקוש. סקטור "חוץ לארץ" תרם לכך על ידי הגדלת ההעברות לסקטורים בעלי עודף ביקוש. הרחבת האשראי מן הסקטור הפינאנסי לסקטורים בעלי עודף ביקוש הגיעה ב-1961 להיקף הגדול ב-100 מיליון ל"י מאשר ב-1960. כ-80 מיליון ל"י מהתוספת ניתנו לעסקים פרטיים, ו-35 מיליון ל"י — לסקטור הציבורי; ואילו תוספת האשראי למשקי הבית ולחברות הסקטור הציבורי היתה קטנה במקצת מאשר ב-1960. מכלל העלייה ב-100 מיליון ל"י באו 60 מיליון ל"י מהמוסדות הכספיים<sup>3</sup> וכ-30 מיליון ל"י מקופות הגמל. בתוספת האשראי, נטו, שניתנה על ידי מערכת הבנקאות חלה עלייה קלה בלבד לעומת 1960<sup>4</sup>.

תוספת האשראי מחוץ לארץ לסקטורים בעלי עודף ביקוש קטנה ב-1961 ב-5 מיליון ל"י, אך לעומת זאת גדלו תשלומי ההעברה מחוץ לארץ ב-70 מיליון ל"י, בקירוב. זרם האשראי לסקטור הציבורי פחת במידה ניכרת, ואילו באשראי לחברות הסקטור הציבורי ולעסקים הפרטיים חל גידול. תוספת ההעברות החד-צדדיות התחלקה בין משקי הבית והסקטור הציבורי.

ניתוח זרמי הכספים במשק מבוסס על נתוני העסקות הכספיות בין הסקטורים השונים, המובאים ברובם בפרטות בפרקים האחרים של דו"ח זה. חלק מנתונים אלה הם פרי אומדנים חלקיים וארעיים, בייחוד הנתונים ל-1961 לגבי חברות הסקטור הציבורי וחברות הביטוח, ויש, איפוא, מקום להסתייג ממידת הדיוק שלהם ולראות בהם אינדיקטורים לסדרי גודל ומגמות גרידא.

בדו"ח זה שונתה ההגדרה של עסקות קופות הגמל וחברות הביטוח לעומת הדו"חות הקודמים, ותיקוני הנתונים, המתחייבים משינוי ההגדרה, נעשו כאן גם לגבי השנים 1959 ו-1960. הצבירה, נטו, של חסכונות בקרנות הגמל של הקופות ובקרנות ביטוח החיים של חברות הביטוח, הוגדרה

<sup>1</sup> מקרנות פחת ומרווחים. השקעות העסקים הפרטיים (לרבות הגידול בהשקעות של קבלנים בדיירות למגורים, שטרם הועברו לרשות משקי הבית) נאמדו ב-340 מיליון ל"י, בערך, ב-1960 וב-530 מיליון ל"י, בערך, ב-1961. האשראי נטו, לסקטור זה עלה מ-195 מיליון ל"י ל-380 מיליון ל"י. כלומר תוספת ההשקעות של 190 מיליון ל"י מומנה ב-1961 על ידי תוספת אשראי, נטו, בסכום דומה, ומכאן, שהמימון ממקורות עצמיים נשאר ב-1961 על אותה רמה כב-1960 — בהיקף של 140 עד 150 מיליון ל"י.

<sup>2</sup> הקניות בחשבון הון, של חברות הסקטור הציבורי, עלו מ-230 מיליון ל"י, בקירוב, ב-1960 ל-245 מיליון ל"י, בערך, ב-1961.

<sup>3</sup> גידול זה מייצג, בחלקו, מימון במסגרת תקציב הפיתוח, שכן הממשלה רכשה מניות של מוסדות כספיים והגדילה את ההון הנפרד שלהם. בשנה האחרונה העדיפה הממשלה במידה רבה צורת מימון זו על פני הפקדת פקדונות במוסדות אלה, לשם מתן הלוואות באמצעותם. ראה פרק י"ז, "המוסדות הכספיים".

<sup>4</sup> לפי ההגדרה, המקובלת בפרק זה, המזומנים והפקדונות הם בבחינת אשראי שניתן למערכת הבנקאות על ידי הסקטורים האחרים. שיטת הצגה זו מפחיתה מהשפעתה של מערכת הבנקאות (היכולה לתת אשראי על ידי יצירת כסף חדש) על הביקוש הכולל במשק, שכן הרחבת אשראי שהיתה מלווה בגידול סכום פקדונות עובר ושב או סכום המזומנים של סקטור מסוים, אינה מתבטאת כלל בגידול האשראי, נטו, למרות שיש לכך, ללא ספק, השפעה על הביקוש. משום כך הובאו בלוח ט"ו-1 גם הנתונים על האשראי ממערכת הבנקאות — לפני ניכוי הגידול בסכום המזומנים ופקדונות עובר ושב שבידי סקטור העסקים ומשקי הבית.

כאן כגידול בנכסים הפינאנסיים של משקי הבית, ולא כתשלומי העברה ממשקי הבית לסקטורים אלה. לפי הגדרה זו משמשות הקופות מתווך פינאנסי. בלבד, המקבל לידי חסכונות של משקי הבית ומלווה אותם לסקטורים אחרים, ולא כסקטור בעל עודף היצע רב משלו. כתוצאה משינוי ההגדרה נעלם חלקו המכריע של עודף ההיצע, שיוחס לסקטור קופות הגמל בדו"חות הקודמים<sup>1</sup>, ובה במידה פחת עודף הביקוש של משקי הבית.

## 2. עודפי הביקוש של הסקטורים השונים — 1959 עד 1961

כל הסקטורים, שעיקר פעולתם בתחום הייצור, הצריכה וההשקעה, היו בעלי עודף ביקוש ב־1961 — כבשנים שקדמו לה (ראה לוח ט"ו-2). ניתוח השינויים, שחלו בשנים האחרונות בממדי עודפי הביקוש של הסקטורים השונים, מבליט מספר מגמות התפתחות.

עודף הביקוש של הסקטור הציבורי הוא בקו ירידה. ב־1959 עוד עמד עודף הביקוש של סקטור זה על 180 מיליון ל"י, בקירוב, שהן כ־17.5 אחוזים מסך קנייתו באותה שנה, ואילו ב־1960 חלה בו ירידה עד למטה מ־120 מיליון ל"י — כ־9 אחוזים מסך הקניות. ירידה זו לא נבעה מירידה בהיקף הקניות או מגידול ניכר בהיקף המכירות — מקורה בגידול ההעברות, נטו, מסקטורים מקומיים (כלומר יתרת תקבולי המסים על תשלומי ההעברה לסקטורים אחרים) בקצב מהיר יותר מאשר הקניות. בשנים 1959 עד 1961 הגיע הגידול בהיקף הקניות ל־10 עד 14 אחוזים לשנה, בעוד שהעברות, נטו, משאר הסקטורים עלו ב־16 עד 24 אחוזים ומעלה לשנה. הסקטור הציבורי מימן את עודפי הביקוש שלו באמצעות תקבולים חד־צדדיים ותקבולי אשראי מחוץ־לארץ; והיקפם של תקבולים אלה אף הותיר יתרה שאיפשרה לסקטור הציבורי להעניק אשראי לסקטורים אחרים. מאחר שהשפעתו של סקטור כלשהו על רמת הביקוש במשק נמדדת לא רק בממדי עודף הביקוש שלו, אלא גם בהיקף האשראי שהוא נותן לסקטורים בעלי עודף ביקוש, היתה לסקטור הציבורי על־ידי מתן האשראי השפעה הפוכה, משהיתה לו על־ידי הפחתת עודף הביקוש שלו.

עודף הביקוש הניכר של חברות הסקטור הציבורי ב־1961 היה גבוה במקצת לעומת 1960, אולם יש בו גידול רב לעומת 1959. מקורו של עודף הביקוש הוא בהשקעות הרבות של חברות אלה. ב־1960 חל גידול רב בהשקעות באניות ובמטוסים, ומכאן העלייה הגדולה בעודף הביקוש לעומת 1959. ב־1961 נמשך הגידול בהשקעות, אם כי בשיעור נמוך בהרבה מאשר בשנת 1960. לשם מימון השקעותיהם נזקקו החברות לאשראי, וחלק ניכר ממנו ניתן על־ידי הממשלה, וב־1961 — גם מחוץ לארץ. מן הראוי לציין כי למרות הגידול בהיקף מכירותיהן ב־1961 לא עלה בידי חברות הסקטור הציבורי לממן חלק גדול יותר מן ההשקעות ממקורותיהן העצמיים: ב־1960 מומנו כ־64 אחוזים מן הקניות בחשבון הון על־ידי אשראי, וב־1961 — כשני שלישים<sup>2</sup>.

מאז 1959 עומד עודף הביקוש של המוסדות שלא למטרת רווח על רמה של 100 מיליון ל"י, בקירוב. גם במקורות המימון של עודף הביקוש לא חל שינוי. כ־85 אחוזים מעודף הביקוש, אשר כמחציתו נובעת מקניות בחשבון הון, מומנו על־ידי העברות חד־צדדיות מחוץ לארץ. מכאן, שגם חלק מן השירותים השוטפים של מוסדות אלה (בתחומי הבריאות, החינוך, הסעד ועוד) ממומנים על־ידי העברות מחוץ לארץ.

הסקטור בעל עודף הביקוש הגדול ביותר ב־1961 — בסכום של כ־400 מיליון ל"י, בקירוב — הוא סקטור העסקים ומשקי הבית. בכמה תחומים חשובים אין הנתונים מאפשרים הפרדה בין העסקים ומשקי הבית, וניתוח ההתפתחויות בכל אחד משני חלקיו של סקטור זה הוא במידה

<sup>1</sup> ראה לוח ט"ו-1 לעיל, ולשם השוואה — לוח ט"ו-1 בדו"ח בנק ישראל 1960, עמ' 228.

<sup>2</sup> הקניות בחשבון הון הסתכמו ב־230 מיליון ל"י, בערך, ב־1960, וב־245 מיליון ל"י, בערך, ב־1961.

עודף הביקוש או ההיצע, לפי מקטורים, 1959 עד 1961 \*

(מיליוני ל"י)

| הסקטור                         | קניות | מכירות | קניות, נטו (1)-(2) | העברות לסקטורים מקומיים | העברות מסקטורים מקומיים | העברות, נטו מסקטורים מקומיים (5)-(4) | עודף ביקוש (3)-(6) | עודף היצע (6)-(3) |
|--------------------------------|-------|--------|--------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------------------|--------------------|-------------------|
|                                | (1)   | (2)    | (3)                | (4)                     | (5)                     | (6)                                  | (7)                | (8)               |
| <b>הסקטור הציבורי</b>          |       |        |                    |                         |                         |                                      |                    |                   |
| 1959                           | 1,010 | 106    | 904                | 340                     | 1,067                   | 727                                  | 177                | —                 |
| 1960                           | 1,112 | 146    | 966                | 425                     | 1,239                   | 814                                  | 152                | —                 |
| 1961                           | 1,278 | 125    | 1,153              | 507                     | 1,543                   | 1,036                                | 117                | —                 |
| <b>חברות הסקטור הציבורי **</b> |       |        |                    |                         |                         |                                      |                    |                   |
| 1959                           | 557   | 457    | 100                | —                       | 15                      | 15                                   | 85                 | —                 |
| 1960                           | 690   | 530    | 160                | —                       | 20                      | 20                                   | 140                | —                 |
| 1961                           | 796   | 617    | 179                | —                       | 25                      | 25                                   | 154                | —                 |
| <b>המוסדות שלא למטרת רווח</b>  |       |        |                    |                         |                         |                                      |                    |                   |
| 1959                           | 340   | 58     | 282                | 14                      | 195                     | 181                                  | 101                | —                 |
| 1960                           | 386   | 68     | 318                | 14                      | 229                     | 215                                  | 103                | —                 |
| 1961                           | 423   | 83     | 340                | 20                      | 257                     | 237                                  | 103                | —                 |
| <b>העסקים ומשקי הבית ***</b>   |       |        |                    |                         |                         |                                      |                    |                   |
| 1959                           | 3,277 |        |                    |                         |                         |                                      | 257                | —                 |
| 1960                           | 3,501 |        |                    |                         |                         |                                      | 213                | —                 |
| 1961                           | 4,230 |        |                    |                         |                         |                                      | 398                | —                 |

לוח ט"ו-2

עודף הביקוש או ההיצע, לפי סקטורים, 1959 עד 1961\* (המשך)  
(מיליוני ל"י)

| הסקטור | קניות | מכירות | קניות, נטו (1)-(2) | העברות לסקטורים מקומיים (4) | העברות מסקטורים מקומיים (5) | העברות נטו מסקטורים מקומיים (5)-(4) | עודף ביקוש (3)-(6) | עודף היצע (6)-(3) |
|--------|-------|--------|--------------------|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------------------|--------------------|-------------------|
|        | (1)   | (2)    | (3)                | (4)                         | (5)                         | (6)                                 | (7)                | (8)               |

קופות הגמל וחברות

הביטוח\*\*\*

|      |    |    |   |    |    |    |   |   |
|------|----|----|---|----|----|----|---|---|
| 1959 | 31 | 30 | 1 | 55 | 65 | 10 | — | 9 |
| 1960 | 41 | 36 | 5 | 67 | 79 | 12 | — | 7 |
| 1961 | 52 | 44 | 8 | 77 | 94 | 17 | — | 9 |

מערכת הבנקאות

והמוסדות הכספיים

|                   |     |     |     |   |   |   |   |    |
|-------------------|-----|-----|-----|---|---|---|---|----|
| 1959              | 120 | 133 | -13 | — | — | — | — | 13 |
| 1960              |     |     |     |   |   |   |   |    |
| (מערכת הבנקאות)   | 121 | 121 | —   | — | — | — | — | —  |
| (המוסדות הכספיים) | 13  | 19  | -6  | — | — | — | — | —  |
| 1961              |     |     |     |   |   |   |   |    |
| (מערכת הבנקאות)   | 153 | 159 | -6  | — | — | — | — | 6  |
| (המוסדות הכספיים) | 18  | 28  | -10 | — | — | — | — | 10 |

חוץ לארץ\*\*\*\*

|      |     |       |      |   |   |   |   |     |
|------|-----|-------|------|---|---|---|---|-----|
| 1959 | 512 | 1,110 | -598 | — | — | — | — | 598 |
| 1960 | 659 | 1,254 | -595 | — | — | — | — | 595 |
| 1961 | 740 | 1,487 | -747 | — | — | — | — | 747 |

\* לנבי 1959 ו-1960 — מספרים מתוקנים.

\*\* המספרים כוללים גם נתונים על חברות "עמידר" ו"רסקו", אשר לא נכללו בדו"חות קודמים.

\*\*\* קניות הסקטור כוללות צריכה והשקעה של משקי בית והשקעה של עסקים לפי ההשכונות הלאומיים. תיקון המספרים ל-1959 ול-1960 נובע משינויים באומדנים ובהנדרות. עודף הביקוש של הסקטור מחושב כשארית, לאחר ניכוי עודפי הביקוש של הסקטורים המקומיים האחרים מעודפי ההיצע שלהם ושל סקטור חוץ לארץ.

\*\*\*\* בעקבות שינוי בהנדרה נחשבים תשלומי משקי הבית לקופות הגמל כעסקות אשראי, ולא כתשלומי העברה. ככשנים קודמות. מכאן נובע "ניכוי" חלק ניכר מעודף ההיצע של הסקטור בשנים קודמות.

\*\*\*\*\* חוץ לארץ: היבוא לפי מאזן התשלומים, בתוספת תשלומי הסוכנות בחוץ לארץ. היצוא לפי מאזן התשלומים, בניכוי הוצאות הסוכנות להסעת עולים, ובתוספת תקבולים ממסירת זכיון צינור הנפט.

מימון עורך הביקוש, לפי סקטורים, 1959 עד 1961 \*

(מיליוני ל"י)

| הסקטור                               | הלוואות<br>מסקטורים<br>שונים,<br>נטו | מלוות<br>לסקטורים<br>שונים,<br>נטו | סך כל האשראי,<br>נטו |        | העברות<br>מחוץ<br>לארץ | התאמות<br>רעיוניות | עורך<br>ביקוש | עורך<br>היצע |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------|----------------------|--------|------------------------|--------------------|---------------|--------------|
|                                      |                                      |                                    | שניתן                | שנתקבל |                        |                    |               |              |
| הסקטור הציבורי                       |                                      |                                    |                      |        |                        |                    |               |              |
| 1959                                 | 189                                  | 247                                | 58                   | —      | 236                    | - 1                | 177           | —            |
| 1960                                 | 199                                  | 273                                | 74                   | —      | 228                    | - 2                | 152           | —            |
| 1961                                 | 192                                  | 334                                | 142                  | —      | 263                    | - 4                | 117           | —            |
| הברות הסקטור הציבורי                 |                                      |                                    |                      |        |                        |                    |               |              |
| 1959                                 | 118                                  | 33                                 | —                    | 85     | —                      | —                  | 85            | —            |
| 1960                                 | 147                                  | 13                                 | —                    | 134    | —                      | +6                 | 140           | —            |
| 1961                                 | 165                                  | 15                                 | —                    | 150    | —                      | +4                 | 154           | —            |
| המוסדות שלא למטרת רווח               |                                      |                                    |                      |        |                        |                    |               |              |
| 1959 **                              | —                                    | —                                  | —                    | 16     | 85                     | —                  | 101           | —            |
| 1960                                 | 18                                   | 4                                  | —                    | 14     | 86                     | + 3                | 103           | —            |
| 1961                                 | 17                                   | 2                                  | —                    | 15     | 88                     | —                  | 103           | —            |
| העסקים ומשקי הבית ***                |                                      |                                    |                      |        |                        |                    |               |              |
| 1959                                 | 261                                  | 198                                | —                    | 63     | 179                    | + 15               | 257           | —            |
| 1960                                 | 305                                  | 268                                | —                    | 37     | 252                    | -76                | 213           | —            |
| 1961                                 | 464                                  | 256                                | —                    | 208    | 283                    | -93                | 398           | —            |
| קופות הגמל וחברות הביטוח             |                                      |                                    |                      |        |                        |                    |               |              |
| 1959                                 | 93                                   | 102                                | 9                    | —      | —                      | —                  | —             | 9            |
| 1960                                 | 90                                   | 95                                 | 5                    | —      | —                      | + 2                | —             | 7            |
| 1961                                 | 102                                  | 110                                | 8                    | —      | —                      | + 1                | —             | 9            |
| מערכת הבנקאות והמוסדות הכספיים       |                                      |                                    |                      |        |                        |                    |               |              |
| 1959                                 | 157                                  | 184                                | 27                   | —      | —                      | -14                | —             | 13           |
| 1960                                 | 193                                  | 189                                | —                    | 4      | —                      | - 4                | —             | —            |
| (מערכת הבנקאות)<br>(המוסדות הכספיים) | 57                                   | 69                                 | 12                   | —      | —                      | - 6                | —             | 6            |
| 1961                                 | 164                                  | 178                                | 14                   | —      | —                      | - 8                | —             | 6            |
| (מערכת הבנקאות)<br>(המוסדות הכספיים) | 110                                  | 130                                | 20                   | —      | —                      | -10                | —             | 10           |
| חוץ לארץ ****                        |                                      |                                    |                      |        |                        |                    |               |              |
| 1959                                 | 86                                   | 182                                | 96                   | —      | -498                   | + 4                | —             | 598          |
| 1960                                 | 151                                  | 250                                | 99                   | —      | -566                   | -70                | —             | 595          |
| 1961                                 | 111                                  | 299                                | 188                  | —      | -634                   | -75                | —             | 747          |

\* לגבי 1959 ו-1960 — מספרים מתוקנים.

\*\* אין בדינו פירוש הלוואות שנתקבלו והמלוות שניתנו.

\*\*\* בגלל חוסר נתונים על העסקות בין העסקים לבין משקי הבית צורפו שני סקטורים אלה יחד, אך כי היו ביניהם, ללא ספק, עסקות אשראי בממדים ניכרים.

\*\*\*\* לפי הנדירות שונות מאלה הנהונות במאון התשלומים.

רבה עניין של השערה ואומדן. העלייה המהירה בהיקף קניות הסקטור המאוחד של העסקים ומשקי הבית ב־1961 לא היתה מלווה בעלייה מקבילה בהיקף המכירות וההעברות מסקטורים מקומיים אחרים. עודף הביקוש נתאפשר על ידי הרחבת האשראי, בעיקר לעסקים, וכן על ידי העברות חד־צדדיות מחוץ לארץ — בעיקר הפיצויים האישיים שנתקבלו על־ידי משקי הבית. השוואת ההתפתחות ב־1961 לזו של 1960 מלמדת כי בהעברות מחוץ לארץ חלה עלייה קטנה יותר מאשר בנפח האשראי מסקטורים אחרים, שאת מרביתו קיבלו העסקים ורק חלק קטן ממנו — משקי בית. (ראה לוח ט"ו-5). צריכת משקי הבית והשקעותיהם בדיור גדלו ב־1961 ב־18 אחוזים, בקירוב, לעומת 1960 — גידול השווה, בערך, לעלייה בהכנסותיהם המקומיות וכנראה, לא חל גידול בעודף הביקוש שלהם. לעומת זאת, חלה עלייה של 50 אחוזים, בערך, בהשקעות העסקים, והיא שהביאה, כפי שמסתבר, לגידול הרב בעודף הביקוש של הסקטור כולו. ב־1960 היה המצב הפוך — משקי הבית הם שהיו את המקור העיקרי של עודף הביקוש, בעוד שבהשקעות העסקים חלה ירידה. ייתכן שבציפיות לפיחות יש משום הסבר חלקי להתפתחות זו — ב־1961 צמצמו מקבלי הפיצויים מגרמניה את המרת תקבוליהם ולא השתמשו בהם להגדלת הביקוש, בעוד שהעסקים ניצלו את אפשרויות קבלת האשראי והגדילו את השקעותיהם בנכסים ובמלאי.

השינויים בממדי עודף הביקוש של הסקטורים השונים, פרט לסקטור הציבורי, מצביעים על קשר בין ממדי עודף הביקוש של כל סקטור להיקף השקעותיו (קניותיו בחשבון הון). עודף הביקוש של חברות הסקטור הציבורי גדל ב־1960 כתוצאה מהגדלה ניכרת בהשקעות, ואילו בשנת 1961, שבה חל גידול מועט בלבד בהיקף ההשקעות, גדל גם עודף הביקוש במידה מועטת. המוסדות שלא למטרת רווח השקיעו בשנים 1959 עד 1961 סכומים דומים — כ־50 מיליון ל"י בשנה, ועודף הביקוש שלהם עמד גם הוא בעינו במשך התקופה. הירידה בעודף הביקוש של סקטור העסקים ומשקי הבית ב־1960 נבעה, כנראה, מהירידה בממדי ההשקעות של העסקים, בעוד שאת העלייה הרבה בעודף הביקוש ב־1961 יש ליחס, כפי שמסתבר, להגברת קצב ההשקעות של העסקים בנכסים ובמלאי.<sup>1</sup>

### 3. זרמי האשראי במשק

הגידול הרב בעודף הביקוש ב־1961 נתאפשר על ידי הגידול הניכר באשראי, נטו, מהסקטור הציבורי ומהסקטור הפינאנסי לסקטורים בעלי עודף ביקוש ועל ידי הגידול בהעברות החד־צדדיות מחוץ לארץ. לעומת זאת, היה היקף האשראי, נטו, מחוץ לארץ קטן מאשר ב־1960. הסקטור הציבורי מממן חלק ניכר מעודפי הביקוש של הסקטורים השונים. האשראי, נטו, מסקטור זה לסקטורים בעלי עודף ביקוש עלה מ־251 מיליון ב־1960 ל־312 מיליון ל"י ב־1961. יכולתו של הסקטור הציבורי לממן עודפי ביקוש של סקטורים אחרים, ובו בזמן — גם את עודף הביקוש שלו — מקורה בתקבולי אשראי ותקבולים חד־צדדיים מחוץ לארץ בהיקף נרחב, ובמידה פחותה מזו — בתקבולי אשראי מהסקטור הפינאנסי. עודף הביקוש של הסקטור הציבורי נתון בשנים האחרונות בתהליך של ירידה מתמדת, ואילו תרומתו של סקטור זה ללחץ האינפלציוני מתבטאת במימון עודפי ביקוש של סקטורים אחרים. האשראי, נטו, שקיבל הסקטור הציבורי פחת, אמנם, במידת־מה לעומת 1960, אך הגידול בתקבולים החד־צדדיים מחוץ לארץ והירידה בעודף הביקוש שלו איפשרו לו להקטין את תקבולי האשראי, נטו, מסקטורים בעלי עודף היצע ב־10 מיליון ל"י, לרבות פרעון חובות למערכת הבנקאות, ובה בשעה — להגדיל ב־60 מיליון ל"י את האשראי לסקטורים בעלי עודף ביקוש.

הירידה באשראי, נטו, לסקטור הציבורי מקורה בירידה בתקבולי האשראי מחוץ לארץ,

<sup>1</sup> לרבות השקעות הקבלנים בדיירות מגורים שטרם נשלמו.



לוח ט"ו-4

זרמי אשראי, נמו, בין המקטורים, 1960\*\*

(מיליוני ל"י)

| מקבל                        | אשראי לסקטורים בעלי עודף ביקוש |                            |                                 |                   | סך כל<br>האשראי<br>לסקטורים<br>בעלי<br>עודף<br>ביקוש | אשראי לסקטורים בעלי עודף היצע |             |                  |                                   | סך כל<br>האשראי<br>שניתן |                    |
|-----------------------------|--------------------------------|----------------------------|---------------------------------|-------------------|------------------------------------------------------|-------------------------------|-------------|------------------|-----------------------------------|--------------------------|--------------------|
|                             | הסקטור<br>הציבורי              | חברות<br>הסקטור<br>הציבורי | המוסדות<br>שלא<br>למטרת<br>רווח | העסקים<br>הפרטיים |                                                      | משקי<br>הבית                  | חוץ<br>לארץ | מערכת<br>הבנקאות | קופות<br>הגמל<br>וחברות<br>הביטוח |                          | המוסדות<br>הכספיים |
| הסקטור הציבורי              | —                              | 107                        | 4                               | 85                | 55                                                   | 251                           | —           | 2                | —                                 | 20                       | 273                |
| חברות הסקטור<br>הציבורי     | —                              | —                          | —                               | —                 | 9                                                    | 9                             | 3           | —                | —                                 | —                        | 13                 |
| המוסדות שלא<br>למטרת רווח   | —                              | —                          | —                               | —                 | —                                                    | —                             | 2           | 2                | —                                 | —                        | 4                  |
| משקי הבית                   | —                              | —                          | —                               | *                 | —                                                    | —                             | *           | 166              | 87                                | —                        | 253                |
| העסקים הפרטיים              | —                              | 8                          | 7                               | —                 | *                                                    | 15                            | —           | —                | —                                 | —                        | 15                 |
| חוץ לארץ                    | 178                            | —                          | —                               | 65                | —                                                    | 243                           | —           | —                | 1                                 | 6                        | 250                |
| מערכת הבנקאות<br>קופות הגמל | —                              | 7                          | 4                               | 27                | —                                                    | 38                            | 146         | —                | —                                 | 5                        | 189                |
| וחברות הביטוח               | 21                             | 16                         | —                               | 7                 | —                                                    | 44                            | 25          | —                | —                                 | 26                       | 95                 |
| המוסדות הכספיים             | —                              | 9                          | 3                               | 26                | 31                                                   | 69                            | —           | —                | —                                 | —                        | 69                 |
| סך כל<br>האשראי שנתקבל      | 199                            | 147                        | 18                              | 210               | 95                                                   | 670                           | 151         | 193              | 90                                | 57                       | 1,161              |

\*\* מספרים מתוקנים.

\* לגבי זרמי האשראי בין העסקים לבין משקי הבית אין נתונים, כן אין נתונים לגבי האשראי ממשקי הבית לחוק לארץ.

זרמי אשראי, נטו, בין המקטורים, 1961

(מיליוני ל"י)

| מקבל                        | אשראי לסקטורים בעלי עודף ביקוש |                            |                              |                   |              | סך כל<br>האשראי<br>לסקטורים<br>בעלי עודף<br>ביקוש | אשראי לסקטורים בעלי עודף היצע |                  |                                |                    | סך כל<br>האשראי<br>שניתן |
|-----------------------------|--------------------------------|----------------------------|------------------------------|-------------------|--------------|---------------------------------------------------|-------------------------------|------------------|--------------------------------|--------------------|--------------------------|
|                             | הסקטור<br>הציבורי              | חברות<br>הסקטור<br>הציבורי | המוסדות<br>שלא למטרת<br>רווח | העסקים<br>הפרטיים | משקי<br>הבית |                                                   | חוץ<br>לארץ                   | מערכת<br>הבנקאות | קופות הגמל<br>וחברות<br>הביטוח | המוסדות<br>הכספיים |                          |
| הסקטור הציבורי              | —                              | 105                        | 6                            | 175               | 26           | 312                                               | —                             | 22               | —                              | —                  | 334                      |
| חברות הסקטור<br>הציבורי     | —                              | —                          | —                            | —                 | 15           | 15                                                | —                             | —                | —                              | —                  | 15                       |
| המוסדות שלא<br>למטרת רווח   | —                              | —                          | —                            | —                 | 2            | 2                                                 | —                             | —                | —                              | —                  | 2                        |
| משקי הבית                   | —                              | —                          | —                            | *                 | —            | —                                                 | *                             | 139              | 99                             | —                  | 238                      |
| העסקים הפרטיים              | —                              | 14                         | 4                            | —                 | *            | 18                                                | —                             | —                | —                              | —                  | 18                       |
| חוץ לארץ                    | 136                            | 22                         | —                            | 81                | —            | 239                                               | —                             | —                | 3                              | 57                 | 299                      |
| מערכת הבנקאות<br>קופות הגמל | —                              | 2                          | 2                            | 42                | —            | 47                                                | 110                           | —                | —                              | 21                 | 178                      |
| וחברות ביטוח                | 24                             | 21                         | 1                            | 30                | —            | 75                                                | —                             | 3                | —                              | 32                 | 110                      |
| המוסדות הכספיים             | 32                             | 1                          | 4                            | 70                | 23           | 130                                               | —                             | —                | —                              | —                  | 130                      |
| סך כל                       | 192                            | 165                        | 17                           | 398               | 66           | 838                                               | 110                           | 164              | 102                            | 110                | 1,324                    |
| האשראי שנתקבל               | 192                            | 165                        | 17                           | 398               | 66           | 838                                               | 110                           | 164              | 102                            | 110                | 1,324                    |

\* לנבי זרמי האשראי בין העסקים לבין משקי הבית אין נתונים, כן אין נתונים לנבי האשראי ממשקי הבית לחוץ לארץ.

מ-178 מיליון ל"י ב-1960 ל-136 מיליון ל"י ב-1961. מאידך, עלה ב-1961 האשראי, נטו, מהמוסדות הכספיים ב-32 מיליון ל"י — לעומת אשראי, נטו, מהסקטור הציבורי למוסדות הכספיים ב-1960 — למרות עליית חלקו של הסקטור הציבורי בהון המניות של המוסדות הכספיים, ב-50 מיליון ל"י, שכן הופקדו אצל החשב הכללי כ-70 מיליון ל"י מהתמורה של הנפקת ניירות ערך על-ידי מספר מוסדות כספיים. פקדונות אלה שימשו מקור למימון תקציב הפיתוח של הממשלה. נוסף לכך הלזו המוסדות הכספיים 10 מיליון ל"י לרשויות המקומיות.

בידול האשראי, נטו, מהסקטור הציבורי לסקטורים בעלי עודף ביקוש בולט בייחוד חלקם של העסקים הפרטיים. האשראי לסקטור זה עלה מ-85 מיליון ל"י ב-1960 ל-175 מיליון ל"י ב-1961. העלייה נובעת במידה רבה מהקטנת יתרת החוב לספקים ולקבלנים. כן חל גידול באשראי לעסקים במסגרת תקציב הפיתוח. האשראי, נטו, מהסקטור הציבורי למשקי הבית היה נמוך ב-1961 ב-29 מיליון ל"י מאשר ב-1960 — במידה רבה בגלל הרכישה המוגברת של איגרות-חוב ממשלתיות צמודות-ערך על ידי משקי הבית. הסקטור הציבורי הוא מקור האשראי העיקרי של חברות הסקטור הציבורי, המקבלות אשראי במסגרת תקציב הפיתוח לשם מימון השקעות. בניגוד לנוהג לגבי סקטורים אחרים, ניתן אשראי זה ברובו על ידי הממשלה במישרין, ולא באמצעות המוסדות הפינאנסיים. בהיקפו לא חל כמעט שינוי ב-1961, והוא עמד על 105 מיליון ל"י.

האשראי מחוץ-לארץ הוא אחד ממקורות המימון העיקריים של עודף הביקוש. חלק ניכר מאשראי זה מופנה לסקטור הציבורי והחלק הנותר — לעסקים פרטיים ולחברות הסקטור הציבורי. ב-1961 הסתכם האשראי, נטו, מחוץ לארץ, לסקטורים אלה ב-239 מיליון ל"י לעומת 243 מיליון ל"י ב-1960. הירידה נובעת מצמצום האשראי, נטו, לסקטור הציבורי ב-42 מיליון ל"י — במקביל לירידת עודף הביקוש שלו. בעוד שהיקף האשראי לסקטור העסקים הפרטיים הגיע ל-81 מיליון ל"י לעומת 65 מיליון ל"י ב-1960. האשראי לחברות הסקטור הציבורי עלה ב-1961 ב-22 מיליון ל"י, בעוד שב-1960 נשאר היקפו ללא שינוי. בדומה לגידול באשראי, נטו, מהסקטור הציבורי, איפשר גם גידול האשראי מחוץ לארץ לעסקים הפרטיים להגדיל את עודף הביקוש שלהם. אולם עיקר התרומה מחוץ לארץ למימון עודפי הביקוש לבשה צורה של העברות חד-צדדיות. העברות אלה גדלות בהתמדה בשנים האחרונות, והן הסתכמו ב-1961 ב-634 מיליון ל"י לעומת 566 מיליון ל"י ב-1960. כמחצית הגידול ב-1961 נועדה לסקטור הציבורי וכמחצית — למשקי הבית, בעוד שההעברות למוסדות שלא למטרת רווח נשארו בשלוש השנים האחרונות כמעט ללא שינוי — ברמה של 85 עד 88 מיליון ל"י לשנה.

נוסף לאמצעי המימון מחוץ לארץ לסקטורים בעלי עודף ביקוש, קיבלו גם המוסדות הכספיים אשראי נטו מחוץ לארץ בסך 57 מיליון לעומת 6 מיליון ל"י בלבד ב-1960. תוספת מקורות זו איפשרה למוסדות הכספיים להרחיב את האשראי לסקטורים בעלי עודף ביקוש. לעומת זאת, נמשכה הצבירה, נטו, של יתרות מטבע חוץ על ידי מערכת הבנקאות, צבירה שהיא בבחינת מתן אשראי לחוץ לארץ. אולם צבירת היתרות וההשקעה של מערכת הבנקאות בניירות ערך זרים היו נמוכים מאשר ב-1960, והיקף האשראי לחוץ לארץ פחת משום כך מ-146 ל-110 מיליון ל"י. בסיכומו של דבר, עלה היקף האשראי נטו מחוץ לארץ מ-100 מיליון ל"י ב-1960 ל-190 מיליון ל"י, בערך, ב-1961. גידול זה של כ-90 מיליון ל"י והגידול של קרוב ל-70 מיליון בהעברות מחוץ לארץ שימשו למימון הגידול הרב בגירעון במאזן השוטף, ואיפשרו את הגדלתו של עודף ההיצע של חוץ לארץ מ-600 מיליון ל"י, בערך, ב-1960 ל-750 מיליון ל"י, בערך, ב-1961.

הסקטור הפינאנסי שימש אף הוא מקור מימון לחלק ניכר מהגידול הרב בעודף הביקוש בשנת 1960. האשראי נטו מסקטור זה לסקטורים בעלי עודף ביקוש גדל מ-150 מיליון ל"י ב-1960 ל-250 מיליון ל"י ב-1961. עיקר הגידול הופנה לעסקים הפרטיים, אשר תקבולי האשראי שלהם

<sup>1</sup> ראה לוח ט"ר.

מהסקטור הפינאנסי עלו מ־60 מיליון ל"י ב־1960 ל־142 מיליון ל"י ב־1961. תוספת האשראי מקורה בעיקר במוסדות הכספיים<sup>1</sup>, וכן במוסדות הגמל ובמערכת הבנקאות. האשראי נטו, ממערכת הבנקאות לעסקים הפרטיים הגיע ל־42 מיליון ל"י — תוספת של 15 מיליון ל"י לעומת 1960. אולם העסקים הגדילו את יתרת פקדונותיהם במערכת הבנקאות ב־50 מיליון ל"י, כך שהאשראי, ברוטו, ממערכת הבנקאות הסתכם ב־92 מיליון ל"י.

סקטור העסקים הפרטיים היה, כאמור, הגורם המכריע בהגדלת הלחץ האינפלציוני במשק. הגידול הרב בעודף הביקוש של העסקים הפרטיים נתאפשר על ידי תוספת גדולה של אשראי, אשר איפשרה לסקטור זה להגדיל גם את הנכסים הנזילים שברשותו, בצורת מזומנים ופקדונות בבנקים. האשראי הכולל, נטו, לסקטור העסקים, עלה מ־195 מיליון ל"י ב־1960 ל־380 מיליון ל"י ב־1961. מסתבר, איפוא, שעיקר הגידול הרב באשראי, נטו, לסקטורים בעלי עודף ביקוש נועד לעסקים. לעומת זאת, פחת האשראי, נטו, למשקי הבית ביותר מהירידה באשראי נטו ממשקי הבית לסקטורים אחרים<sup>2</sup>. עיקר הירידה בתקבולי האשראי, נטו, למשקי הבית היתה באשראי מהסקטור הציבורי — במידה רבה בעקבות הגברת הרכישות של איגרות־חוב ממשלתיות צמודות־ערך על רקע הציפיות לפיחות. אולם משקי הבית, הנהנים מתקבולים חד־צדדיים מחוץ לארץ, ההולכים וגדלים בהתמדה בשנים האחרונות, יש ביכולתם לשמש מלווים, נטו, למוסדות הפינאנסיים בד בבד עם קניית מוצרים ושירותים, בסכומים העולים על הכנסותיהם המקומיות. תקבולים חד־צדדיים אלה הגיעו ב־1961 ל־283 מיליון ל"י — ב־30 מיליון ל"י יותר מאשר ב־1960. תוספת זו מקורה בעלייה בתקבולי הפיצויים האישיים מגרמניה וכן בהעברות חד־צדדיות אחרות.

<sup>1</sup> ראה הערה 3 בעמ' 266 לעיל.

<sup>2</sup> האשראי נטו למשקי הבית ירד מ־95 מיליון ל"י ב־1960 ל־66 מיליון ל"י ב־1961, ואילו האשראי ממשקי הבית לסקטור הפינאנסי ירד מ־253 ל־238 מיליון ל"י.