

1. קווי ההתפתחות העיקריים

בשנת 1992 בלטה האצת התרחבותו של היצוא הישראלי, בר כבוד עם המשך מגמת התרחבותו המהירה של היבוא למשק, שהחלה בשנת 1990. עודף היבוא האזרחי הסתכם בשנת 1992 בכ-5.4 מיליארדי דולרים, ומשקלו בתוצר הגיע לכ-8 אחוזים. גידולו של סחר החוץ מבטא את יתר פתיחותו של המשק להתפתחויות עולמיות. רמת ההעברות החד-צדדיות למשק עלתה בשנת 1992 בכ-200 מיליוני דולרים, והסתכמה בכ-7 מיליארדי דולרים. הגירעון בחשבון השוטף של המשק ירד בכ-400 מיליוני דולרים והגיע לעודף של כ-100 מיליונים. יחס החוב לתוצר המשיך לרדת, ומכ-27 אחוזים בשנת 1991 הגיע לכ-24 אחוזים בשנת 1992.

נפח היצוא הישראלי (למעט הון) עלה בשנת 1992 בכ-15 אחוזים, וזאת לאחר ירידה בת אחוז אחד בשנת 1991, שנת מלחמת המפרץ, והתרחבות בת 2 אחוזים בשנת 1990. היצוא התעשייתי (למעט יהלומים) עלה כמותית בשנת 1992 בכ-11 אחוזים, ובלטה התרחבותו של יצוא המוצרים המתוחכמים (כמוגדר בלוח ו'-7) בכ-22 אחוזים. גם יצוא השירותים התרחב, וכאן בלט גידול ניכר של כניסות מבקרים (שמספרם פחת מאוד אשתקד בגלל המשבר במפרץ) — מ-1.1 מיליונים בשנת 1991, לכ-1.8 מיליונים בשנת 1992. גידול זה התבטא בהתרחבות כמותית של ההכנסות מתיירות בכ-48 אחוזים ובעליית ההכנסות מתיירות בכ-600 מיליוני דולרים. התרחבותו של נפח היצוא בשנת 1992 התאפשרה הודות להתגברות הביקושים העולמיים לסחורות ולשירותים הישראליים — והודות להגברת ניצולו של כושר הייצור במשק.

בשנת 1992 המשיך היבוא האזרחי להתרחב במהירות, ונפחו (למעט הון) גדל בכ-13 אחוזים. נפח יבוא התשומות (ללא דלק ויהלומים) עלה בכ-15 אחוזים, ונפח יבוא מוצרי הצריכה עלה בכ-20 אחוזים; זאת בהמשך להתרחבותם המהירה בשנת 1991, שבה עלה נפח יבוא התשומות (ללא דלק ויהלומים) בכ-15 אחוזים, וזה של יבוא מוצרי הצריכה — בכ-21 אחוזים. התרחבותו המהירה של יבוא התשומות מוסברת, בין היתר, בהמשך התרחבותו של הייצור במשק, ואילו גידול היבוא של מוצרי צריכה מבטא, בין היתר, את התרחבות הביקושים למוצרים בני קיימא. בשנת 1992 הואטה התרחבותו של נפח יבוא נכסי ההשקעה — מכונות וציוד. הוא עלה השנה בכ-4 אחוזים בלבד, לאחר עליות בנות 22 ו-28 אחוזים בשנים 1990 ו-1991.

האטת התרחבותם של השימושים המקומיים וההתרחבות היחסית של הביקושים למוצרים הסחירים (לעומת הבלתי סחירים) — עם התמתנות הלחצים בשוק הדיור — פעלה בשנת 1992 להחלשת הכוחות הפועלים לייסוף ריאלי, כוחות שאפיינו את המשק בשנים האחרונות. בסוף השנה הסתמן שינוי במגמה של ירידת מחירי היצוא יחסית למחירי השימושים המקומיים. (ראה פרק ב').

בחינת החשבון השוטף המצטבר בשנות קליטת העלייה (1990 עד 1992) מלמדת, שבתהליך הקליטה לא נעשה שימוש מספיק במקורות החוץ הפוטנציאליים העומדים לרשות המשק, מה שהתבטא בירידתו של יחס החוב נטו לתוצר. התפתחות זו משקפת את רמת ההשקעות במשק הנמוכה מזו הרצויה והמתוכננת במסגרת התכניות לקליטת העלייה.

עודף היבוא של הסקטור הפרטי עלה בשנת 1992 בכ-100 מיליוני דולרים בלבד. מאחר שגידול עודף היבוא של הסקטור הפרטי לווה בגידול ההעברות החד-צדדיות לסקטור זה בכ-500 מיליוני דולרים, ירד

לוח ו' - 1

אינדיקטורים להתפתחויות במאזן התשלומים, 1979 עד 1992

1992	1991	1990	1989	1988	-1984 1987	-1979 1983	
(מיליארדי דולרים, מחירים שוטפים)							
0.1	-0.3	0.6	1.2	-0.0	0.2	-1.2	החשבון השוטף הכולל
0.2	-0.5	0.4	1.1	0.4	0.2	-1.4	החשבון השוטף "המתוקן" ¹
6.9	7.1	5.4	3.9	5.2	4.5	4.1	עודף היבוא הכולל
5.4	5.1	3.9	2.7	3.1	2.8	2.6	עודף היבוא האזרחי ²
4.3	4.2	2.6	1.3	1.5	1.1	1.8	עודף היבוא האזרחי, למעט שירותי הון
4.1	4.4	3.8	3.1	3.2	3.5	1.7	העברות חריגתיות נטו, לסקטור הציבורי
2.9	2.3	2.1	2.0	1.7	1.1	1.1	העברות חריגתיות נטו, לסקטור הפרטי
-2.1	0.0	0.7	0.7	-2.1			יבוא הון פרטי נגזר ³
15.1	15.5	15.7	16.3	18.6	18.1	13.3	החוב החיצוני נטו
33.6	33.2	32.8	31.5	31.5	30.5	24.1	החוב החיצוני ברוטו
5.3	6.4	6.5	5.6	4.3	4.5	3.7	יתרות מטבע החוץ במוסדות מרכזיים
שיעורי שינוי כמותיים							
15.1	1.6	5.0	5.7	-3.1	6.4	3.7	היצוא למעט יהלומים ושירותי הון
13.3	15.2	10.1	2.1	-1.2	3.4	10.8	היבוא האזרחי למעט יהלומים ושירותי הון
4.7	3.5	5.2	7.1	9.0	5.6	1.9	הסחר העולמי
שערי חליפין יחסים ומדרים (1980 = 100)							
2.46	2.28	2.02	1.92	1.60	1.14	0.0199	שער החליפין של השקל לעומת דולר ארה"ב
2.73	2.48	2.21	2.00	1.72	1.12	0.0193	שער החליפין של השקל לעומת סל 5 המטבעות
23.5	26.6	29.5	37.5	43.4	65.5	59.5	יחס החוב החיצוני נטו לתוצר (באחוזים)
72.6	83.6	85.4	97.4	120.0	155.3	136.3	יחס החוב החיצוני נטו ליצוא (באחוזים)
63	65	71	73	73	84	94	מדרד מחירי היבוא יחסית למחירי השימושיים המקומיים ⁴
69	70	72	75	74	85	96	מדרד מחירי היצוא יחסית למחירי השימושיים המקומיים ⁵
123	122	116	119	121	114	102	מדרד תנאי הסחר של היצוא והיבוא האזרחי ⁶

(3) ראה: לוח ו' - 13.

(2) למעט יבוא ביטחוני ישיר.

(1) מתוקן למקדמות על חשבון יבוא ביטחוני.

(4) מחושב כיחס בין מדרד מחירי היבוא בחשבונאות הלאומית ומדרד מחירי השימושים המקומיים (ללא יבוא ביטחוני ישיר).

(5) מחושב כיחס בין מדרד מחירי היצוא בחשבונאות הלאומית ומדרד מחירי השימושים המקומיים (ללא יבוא ביטחוני ישיר).

(6) למעט שירותי הון ויהלומים.

הגירעון בחשבון השוטף של הסקטור הפרטי. אולם לאחר שאשתקד רכש הסקטור הפרטי מבנק ישראל מטבע חוץ בהיקפים הדומים לגירעונו בחשבון השוטף — הוא רכש השנה מעבר לגירעון זה, ומכאן נגזר יצוא הון של כ-2.1 מיליארדי דולרים.

שינוי זה מוסבר בשילוב השפעותיהם של מספר גורמים: תהליך הליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ תרם להרחבתן של השקעות הישראלים נטו בחו"ל מ-760 מיליוני דולרים אשתקד לכ-1.4 מיליארדים בשנת 1992, ולמעבר פיקדונות בנקאיים מבנק ישראל לבנקים בחו"ל. ירידת פיקדונות הבנקים בבנק ישראל בשנת 1992 התאפשרה בעיקרה עקב הורדת חובת הנזילות על פיקדונות פת"ם פיצויים, ואלה אכן ירדו בכ-600 מיליוני דולרים (לעומת ירידה בת 140 מיליונים בשנת 1991). פיקדונות מטבע החוץ בבנק ישראל ירדו ברציפות במשך שנת 1992 כולה, ירידה שהסתכמה בכמיליארד דולרים (לעומת ירידה בת 700 מיליונים בשנת 1991). לביקושים למטבע חוץ תרמו, בעיקר בחודשיה האחרונים של השנה, הציפיות לתשואה גבוהה, על רקע המדיניות המוניטרית המרחיבה בשילוב עם מדיניות שער החליפין.

יתרות מטבע החוץ של המוסדות המרכזיים במשק ירדו מכ-6.4 מיליארדי דולרים בסוף 1991 לכ-5.3 מיליארדים בסוף שנת 1992, ירידה שהתרכזת במחצית השנייה של השנה. בתחילת 1993 תרמה קבלתן של הערבויות לקליטת העלייה מממשלת ארצות הברית לעליית רמתן של היתרות. שיטת שער החליפין שונתה בדצמבר 1991, ומאז מועלה שער האמצע על פי קצב יומי מוכרז מראש. בנובמבר 1992 הועלה שער האמצע ב-3 אחוזים, ושיעור השינוי השנתי שלו ("השיפוע") הופחת מ-9 אחוזים ל-8 אחוזים. מתחילת 1992 ועד נובמבר הסתכם הפיחות ביחס לסל המטבעות בכ-9.5 אחוזים — 11 אחוזים במונחים שנתיים, קצב שהורגלנו אליו מאז 1986. לקראת סוף שנת 1992 הואץ הפיחות בפועל (במסגרת מדיניות שער החליפין האלכסוני), ובמשך שנת 1992 כולה הצטבר ביחס לסל פיחות בן 16 אחוזים.

כדי להמשיך בתהליך הגדלת פתיחותו של המשק לסחר חוץ, ולאפשר הסטת יבוא מארצות יקרות יחסית לזולות יותר, חתמה ישראל בשנת 1992 הסכם סחר עם ארצות אפ"א, (הסכם שנכנס לתוקפו בינואר 1993), והנהיגה שלב נוסף בחשיפתו ההדרגתית של המשק ליבוא מ"ארצות שלישיות", (שלישראל אין הסכמי סחר אתן). תכנית החשיפה נועדה לאפשר הסטת יבוא מארצות "יקרות" יחסית לאלו ה"זולות" יותר ולמנוע הסטת השקעות אל מוצרים שייצורם כדאי למשקיע אך ורק בזכות מטריות ההגנה. לאחרונה גברו הלחצים של מספר תעשיות לעיכוב תכנית החשיפה, ובענף הטקסטיל וההלבשה נענתה הממשלה והאריכה את התוואי ההדרגתי של התכנית בשנתיים נוספות. סטיות מעין אלו מהתכנית המקורית עלולות לערער את אמינותה של התכנית ולכן לפגוע בהשגת ניתוב יעיל יותר של ההשקעות במשק.

2. החשבון השוטף

א. החשבון השוטף, התוצר והשימושים המקומיים

בשנת 1991, בהמשך לשנתיים של צמצום העורף בחשבון השוטף, נרשם בחשבון השוטף ה"מתוקן" (בגין מקדמות יבוא ביטחוני) גירעון בן 500 מיליוני דולרים, אולם בשנת 1992 השתנתה המגמה, והחשבון השוטף ה"מתוקן" הגיע לעורף של כ-150 מיליוני דולרים. התפתחות זו תואמת את מגמת גידולו של עורף היבוא האזרחי (למעט תשלומי ריבית) בשנים האחרונות ואת האטת התרחבותו בשנת 1992; בשנת 1992 עלה עורף היבוא האזרחי (למעט שירותי הון) בכ-100 מיליוני דולרים בלבד, לאחר עלייה בת 1.6 מיליארדי דולרים אשתקד, ויחסו לתוצר הסתכם בכ-8 אחוזים.

לוח ו' - 2

מאזן התשלומים, 1987 עד 1992

	1992	1991	1990	1989	1988	1987
	(מיליוני דולרים, מחירים שוטפים)*					
1. חשבון המוצרים והשירותים נטו	-6,854	-7,057	-5,357	-3,869	-4,893	-5,563
א. הסקטור הפרטי	-4,576	-4,496	-3,354	-2,016	-1,932	-2,366
ב. הסקטור הציבורי ¹	-2,278	-2,561	-2,003	-1,853	-2,961	-3,197
2. ההעברות חריגיות נטו ²	6,941	6,717	5,930	5,101	4,855	4,898
א. הסקטור הפרטי	2,853	2,320	2,118	2,041	1,685	1,695
ב. הסקטור הציבורי	4,088	4,397	3,812	3,060	3,170	3,203
3. החשבון השוטף נטו (1) + (2) = (3)	87	-340	573	1,232	-38	-665
א. הסקטור הפרטי	-1,723	-2,176	-1,236	25	-247	-671
ב. הסקטור הציבורי	1,810	1,836	1,809	1,207	209	6
4. תנועות ההון נטו לזמן ארוך ובינוני ³	-650	25	-24	123	-542	541
א. הסקטור הפרטי	-1,344	-621	38	58	-670	480
ב. הסקטור הציבורי	694	646	-62	65	128	62
5. החשבון הבסיסי נטו (3) + (4) = (5)	-563	-315	549	1,355	-580	-124
א. הסקטור הפרטי	-3,067	-2,797	-1,198	83	-917	-191
ב. הסקטור הציבורי	2,504	2,482	1,747	1,272	337	68
6. תנועות ההון נטו לזמן קצר	-535	-237	-449	-586	290	726
א. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי	-599	-53	-234	-294	-230	-3
ב. הסקטור הציבורי	64	-185	-215	-292	520	729
7. תנועות ההון של מערכת הבנקאות הפרטית	-1,583	-370	-227	-667	-516	55
8. טעויות והשמטות	1,346	883	641	1,298	-363	3
9. העלייה (-) או הירידה (+) ביתרות מטבע החוץ של המוסדות המרכזיים*	1,335	38	-515	-1,398	1,170	-661

* ההפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

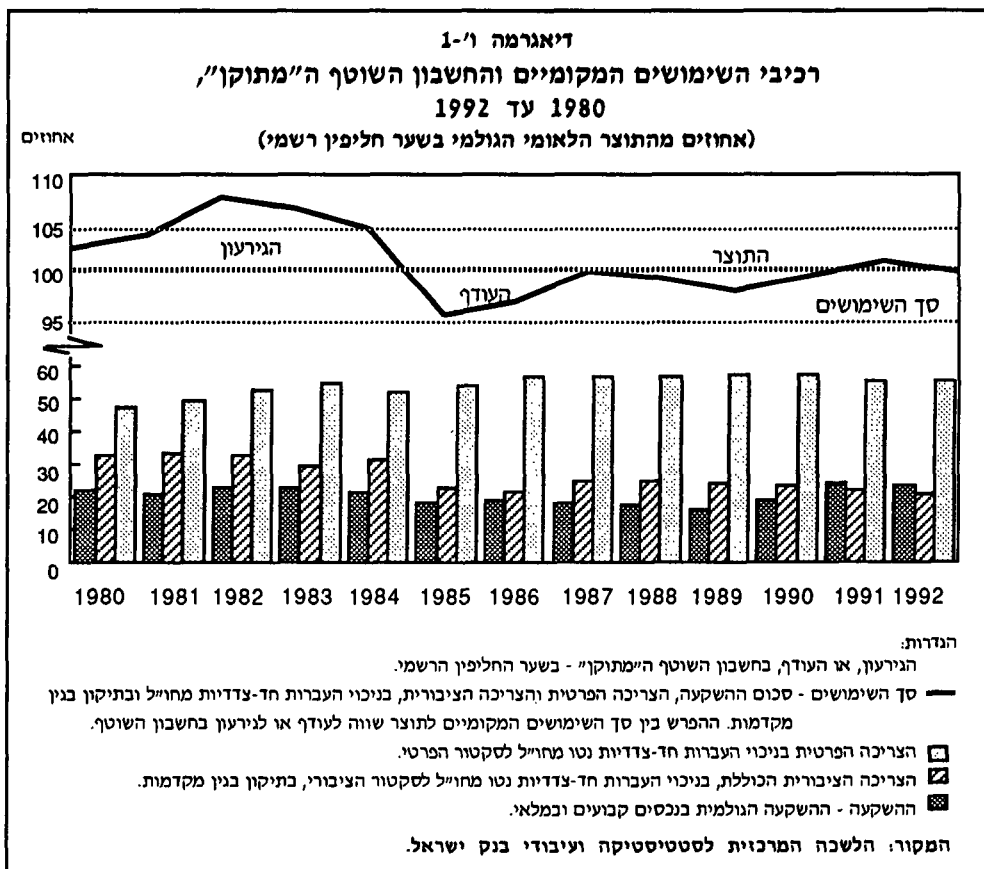
(1) הגירעון בחשבון המוצרים והשירותים של הסקטור הציבורי מוגדר כך: יבוא ביטחוני ישיר + יבוא ממשלה לנמ"א + תשלומי ריבית נטו לחוץ לארץ — הכנסות אחרות.

(2) פירוט בלוח ו' - 11.

(3) ראה לוחות ו' - 16, ו' - 17. תנועות ההון נטו של הסקטור הפרטי מתקבלות מסכום שורה 3 ב' בלוח ו' - 16 ושורה 7 בלוח ו' - 17. מובן שסיווגן של ההשקעות בכללותן כתנועות הון לזמן ארוך ובינוני אינו מדויק.

(4) השינוי ביתרות מנוכה בשיערוך המטבעות הזרים ביחס לדולר.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.



התפתחות עורף היבוא האזרחי משקפת את הפער בין השימושים המקומיים לתוצר. התרחבות השימושים המקומיים בשנת 1992 דמתה לזו של התוצר המקומי הגולמי, כ־7 אחוזים. בשנת 1992 הואטה מעט התרחבותם של השימושים המקומיים — אם כי גידולם המהיר נמשך; כן נמשכה התרחבותו של התוצר המקומי הגולמי בקצב דומה לזה של השנים האחרונות.

הגירעון בחשבון השוטף וזה הגררתי לפער שבין ההשקעה המקומית לחיסכון. בשנת 1992 מבטא המעבר לעורף בחשבון השוטף את התמתנות התרחבותן של ההשקעות ביחס לחיסכון (מכל המקורות כולל העברות מחו"ל). נראה כי בשנת 1992, תקופה של קליטת עלייה, היה ניתן לפעול ביתר שאת, באמצעות מדיניות כלכלית כוללת, להרחבה מהירה יותר של השקעות הסקטור הפרטי, הרחבה התואמת צמיחה בתיקיימא, המתבססת על פעילות הסקטור העסקי.

התרחבותם של השימושים המקומיים נמשכת החל מ־1990, בעיקר הודות לתרומתו של גל העלייה — הן ישירות והן דרך השפעתו על הציפיות לביקושים עתידיים. בשנת 1992 נמשכה התרחבותם המהירה של הביקושים למטרת צריכה פרטית, כ־8 אחוזים — אולם בהשקעות הואט קצב הגידול הממוצע מ־34 אחוזים בשנים 1990 ו־1991 לכ־8 אחוזים בלבד.

הביקושים המדיניים שנבעו מקליטת העלייה היו, מטבע הדברים, מוטים לכיוון המוצרים הבלתי סחירים, בעיקר לדיור ולשירותים, והרכב הביקושים תרם לעליית מחירי המוצרים הבלתי סחירים ביחס

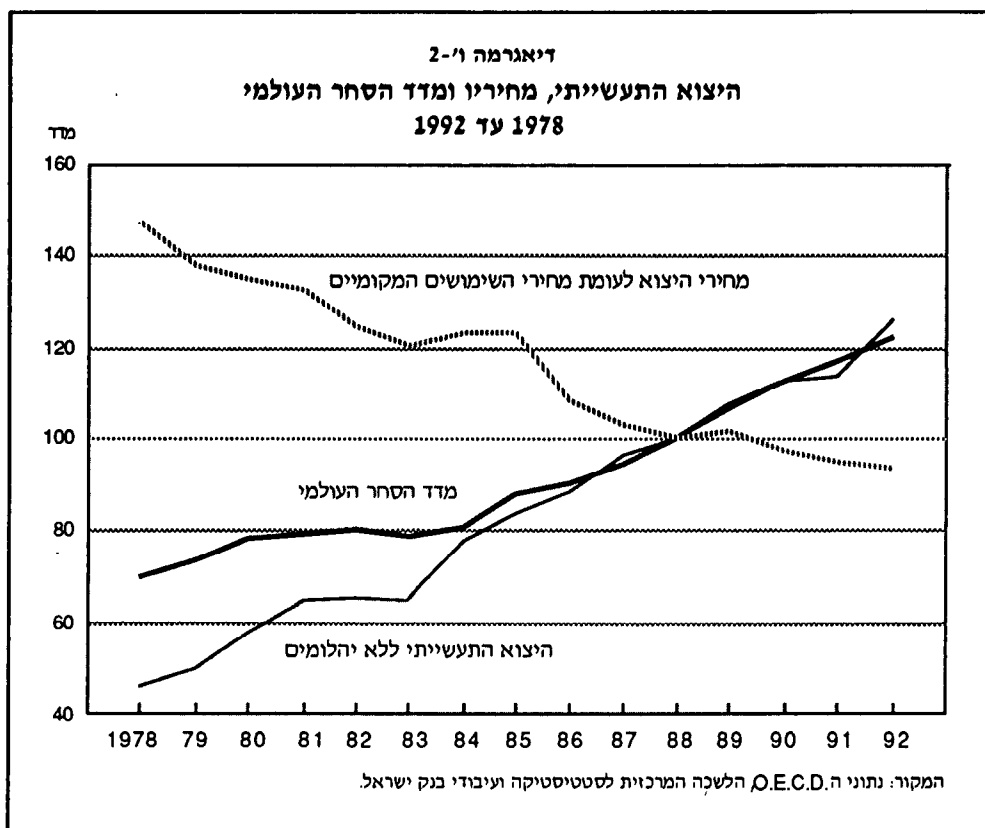
לוח ו' - 3
חשבון הסחורות והשירותים¹, 1989 עד 1992

העלייה או הירידה לעומת השנה הקודמת										
במחיר					בכמות					
1992	1991	1990	1992	1991	1990	1992	1991	1990	1989	
(אחוזים)					(מיליוני דולרים)					
12.0	23.2	16.1	-1.1	-3.3	3.7	13,399	12,097	10,157	8,440	1. היבוא
22.1	25.2	0.5	-4.8	-23.3	22.5	1,713	1,474	1,535	1,247	א. סחורות, למעט דלק יהלומים ויוש"ע
7.8	-11.2	-11.1	5.6	-0.5	13.5	2,910	2,558	2,895	2,869	ב. דלק
11.6	-1.8	-1.5	-1.2	8.0	16.0	5,186	4,700	4,431	3,875	ג. יהלומים
25.2	-7.0	18.9	3.9	0.8	4.3	1,171	901	961	775	ד. שירותים, למעט הון ויוש"ע
12.6	11.4	6.6	-0.4	-2.4	8.9	24,380	21,730	19,979	17,206	ה. יוש"ע ²
						2,505	2,539	2,739	2,661	ו. סך היבוא האזרחי, למעט הון
						1,466	1,973	1,501	1,204	ז. יבוא שירותי הון
						28,351	26,241	24,220	21,071	ח. יבוא ביטחוני ישיר
										ט. סך כל היבוא
9.6	0.8	5.5	-0.3	-1.4	5.5	9,092	8,319	8,370	7,518	2. היצוא
13.4	-13.2	-12.3	-0.3	3.0	15.1	3,086	2,728	3,054	3,027	א. סחורות, למעט יהלומים ויוש"ע
24.4	-1.0	1.6	-0.5	6.7	5.3	6,507	5,257	4,975	4,647	ב. יהלומים ³
13.1	22.3	21.5	2.5	3.4	7.3	1,420	1,224	967	742	ג. שירותים, למעט הון ויוש"ע
14.9	-1.0	1.7	-0.2	1.9	7.1	20,105	17,528	17,367	15,934	ד. יוש"ע ²
						1,391	1,660	1,496	1,268	ה. סך היצוא, למעט הון
						21,496	19,188	18,863	17,202	ו. יצוא שירותי הון
										ז. סך כל היצוא
						4,308	3,778	1,787	922	3. הגירעון המסחרי, למעט יוש"ע
						176	171	159	159	א. למעט יהלומים ויבוא דלק
						5,845	5,082	3,163	2,011	ב. העודף השוטף ביהלומים
						1,322	556	544	771	ג. סך הגירעון המסחרי
						4,275	4,203	2,613	1,273	4. עודף השירותים למעט הון ויוש"ע
						1,114	878	1,243	1,393	5. עודף היבוא האזרחי למעט הון
						5,389	5,081	3,856	2,665	6. יבוא שירותי הון נטו
						6,855	7,054	5,357	3,869	7. עודף היבוא האזרחי
										8. סך כל עודף היבוא

(3) ראה לוח ו'-4 לפירוט סעיף היהלומים.

(2) יהודה, שומרון וחבל עזה.

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



לסחירים. מאז תכנית הייצוב שיקף תהליך הייסוף הריאלי במשק, למרות גידול האבטלה, מספר קשיחויות ובהן קשיחויות שכר בשוק העבודה. בשנת 1992, עם צמצום הבנייה הציבורית למגורים (שבה הרכיב הבלתי סחיר גדול) ושינוי הרכב הביקושים לכיוון התוצר הסחיר, נחלשו הלחצים לייסוף ריאלי. אמנם בממוצע של השנה לעומת קודמתה נרשם עדיין ייסוף ריאלי קל, אך יש אינדיקציות חלקיות שמגמה זו השתנתה במהלך השנה.

במשק קטן כמו המשק הישראלי היקפו של השוק המקומי מצמצם את האפשרויות לנצל יתרונות- לגודל לשם צמיחה. יצוא לשוק העולמי מאפשר לממש את הפוטנציאל הגלום בגורמי הייצור שבמשק ויתרונות-לגודל, ומכאן חשיבותו הרבה של היצוא בתהליך צמיחה בתקיימא. מספר קשיחויות, בהן קשיחויות שכר — למרות גידול האבטלה — תרמו, מאז תכנית הייצוב, לתהליך הייסוף הריאלי, ופגעו בהתרחבותו של היצוא. ברם, מקשיחויות אלו אין להסיק כי מדיניות של האצת פחותים נומינליים תתרום לגידול בנקיימא של היצוא, וזאת משום הספק בכוחם של פחותים נומינליים להיתרגם לשינויים ריאליים. במשק הישראלי של 1992 קשיחותו של השכר הריאלי ואופיה המבני של האבטלה מגבילים את השפעתם של שינויים נומינליים על משתנים ריאליים.

בעבר נהגה מדינת ישראל למסות את היבוא ולסבסד את היצוא — מדיניות שהשפעתה דומה לזו של העלאת שער החליפין, שכן היא מעלה את תקבולי היצוא ואת מחירי היבוא במטבע המקומי.

לוח ו' - 4

יצוא הסחורות לפי ענפים¹ 1989 עד 1992

העלייה או הירידה לעומת השנה הקודמת									
במחיר					בכמות				
1992	1991	1990	1992	1991	1990	1992	1991	1990	1989
(מילוני דולרים)					(אחוזים)				
527	656	643	551	10.2	-1.2	-12.7	13.1	-0.8	-1.8
132	180	150	117	2.1	8.3	-11.5	34.2	-23.4	-12.1
395	476	493	434	13.4	-3.6	-13.0	6.2	7.6	1.3
7,068	7,894	7,884	8,863	5.2	-0.9	1.4	6.2	0.8	10.9
3,229	3,492	3,504	4,024	2.8	-0.6	1.9	5.2	0.9	12.7
1,579	1,818	1,834	1,994	7.3	-2.4	-1.7	7.3	3.3	10.5
2,259	2,584	2,546	2,846	7.2	-0.4	2.9	6.7	-1.1	8.6
2,704	2,783	2,469	2,641	14.6	3.3	0.0	-10.2	-14.1	7.0
323	271	259	445	20.9	0.0	-1.9	-30.6	-4.4	75.1
75	22	32	13						
27	24	67	84						
10,669	11,603	11,219	12,429	7.9	-0.4	-0.3	0.8	-3.0	11.1
-124	-179	-172	-251						
516	709	976	1,103	5.9	2.9	2.2	29.7	33.8	10.6
11,061	12,133	12,024	13,282	7.8	-0.1	-0.1	1.8	-0.8	10.6
7,518	8,370	8,319	9,092	5.5	-1.4	-0.3	5.5	0.8	9.6

(1) על בסיס רישום היצוא פר"ב.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

אולם מאחר שסחר החוץ מבטא רק חלק מהפעילות במטבע חוץ, ושיעורי המיסוי והסבסוד אינם אחידים — מביאה המדיניות לריבוי של שערי חליפין אפקטיביים. בגלל המיסוי והסבסוד הקצאת המקורות אינה משקפת את העלויות והתמורות העומדות בפני המשק, ולכן מביאה לניצול יתר של מקורות יקרים, ומטה פעילות לאפיקים פחות כדאיים מנקודת הראות של המשק בכללותו. על כן נוקטת הממשלה בשנים האחרונות מדיניות של האחדת שערי חליפין אפקטיביים. במסגרת מדיניות זו הופחת ביטוח השער ליצואנים, משיעור של 5 אחוזים מהערך המוסף של היצוא בתקופה אפריל 1991 עד מאי 1992, לכ"4 אחוזים בתקופה יוני עד דצמבר 1992, ובינואר 1993 הוא הורד לכ"3 אחוזים. במסגרת אותה מדיניות נחתם הסכם סחר עם מדינות אפג"א, ונכנס לתוקף שלב נוסף (הורדת מכסים) בחשיפת המשק ליבוא מארצות של ישראל אין הסכמי סחר עמן.

ב. התפתחות היצוא

בשנת 1992 חל שינוי לעומת שנת 1991, שבה פגעו ביצוא הישראלי מלחמת המפרץ והמיתון בסחר העולמי. המלחמה פגעה אשתקד במיוחד בביקושים לשירותי תיירות; השנה — לאחר ירידה כמותית בת 20 אחוזים של ההכנסות משירותי תיירות בשנת 1991 לעומת 1990, שגם בה נפגעו הכנסות אלו, בגלל האירועים שקדמו למלחמת המפרץ — נרשמה הרחבה כמותית של כ"48 אחוזים. לגידול הביקושים ליצוא הישראלי תרמה גם ההאצה המסוימת בסחר העולמי, מכ"3.5 אחוזים בשנת 1991 לכ"4.7 אחוזים ב"1992 (למרות המשך התמתנותו של קצב הצמיחה העולמי).

בחינת השנים 1991 ו"1992 כיחידה אחת — למרות השוני ביניהן — מצביעה על גידול חלקו של היצוא הישראלי (למעט יהלומים ושירותי הון) בסחר העולמי. הסחר העולמי התרחב בשנים אלו, בממוצע שנתי, בכ"4 אחוזים, ואילו היצוא (למעט יהלומים ושירותי הון) התרחב בכ"8 אחוזים. יש לציין, כי בשנים 1989 ו"1990 גדל היצוא בכ"5 אחוזים, אך אז היתה התרחבות הסחר העולמי גבוהה יותר מאשר בשנים 1990 ו"1991 (כ"6 אחוזים בממוצע). אין בידינו הסבר מלא להאצת היצוא, שהתבטאה בגידול חלקו של היצוא הישראלי בסחר העולמי; עם זאת נציע להלן מספר הסברים.

השפעת השינויים בשערי החליפין בין מדינות הסחר השונות מקשה על ניתוח התפתחות יצוא הסחורות על פי יעדי, אולם אינדיקטור חלקי (ניכוי במדד המחירים הכללי, לוח ו'—6) מלמד כי בשנת 1992 בלטה ההאצה ביצוא, כ"22 אחוזים, לשווקים שאינם שוקיה העיקריים של המדינה (שוקי המדינה העיקריים הם צפון אמריקה, השוק המשותף ואפג"א). ייתכן כי התרחבות מהירה זו השנה מבטאת בחלקה פיצוי להשפעת המשבר במפרץ, שהיתה אולי חריפה במיוחד בשווקים אלו, ואפשר שהשינויים מבטאים את הרחבת גישתה של מדינת ישראל לארצות יעד פוטנציאליות. בשנת 1992 עלה נפח היצוא לארצות צפון אמריקה בכ"11 אחוזים, ואילו היצוא לאירופה, שבה מתרחש מיתון מתמשך, התרחב אך במעט. התפתחויות אלו השתקפו בירידת משקלו של יצוא הסחורות לאירופה מכ"45 לכ"42 אחוזים, וביציבות של חלק היצוא לצפון אמריקה, כ"29 אחוזים. משקל היצוא ליתר הארצות עלה מכ"27 אחוזים בשנים 1990 ו"1991 לכ"30 אחוזים בשנת 1992, וזאת לאחר שבשנת 1989, שקדמה לשנת המשבר במפרץ, כבר היווה יצוא זה כ"31 אחוזים מיצוא הסחורות הישראלי. עם זאת מנתונים חלקיים של יצוא אזרחי לארצות שאינן ארצות יעד מרכזיות ליצוא הישראלי עולה, כי גדל חלקו של היצוא בשנים האחרונות.

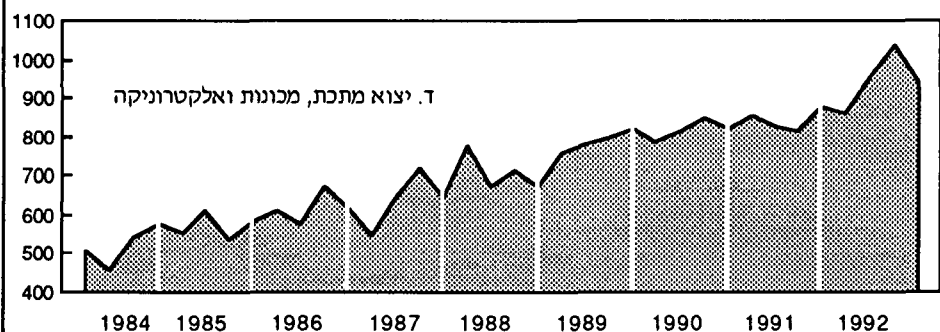
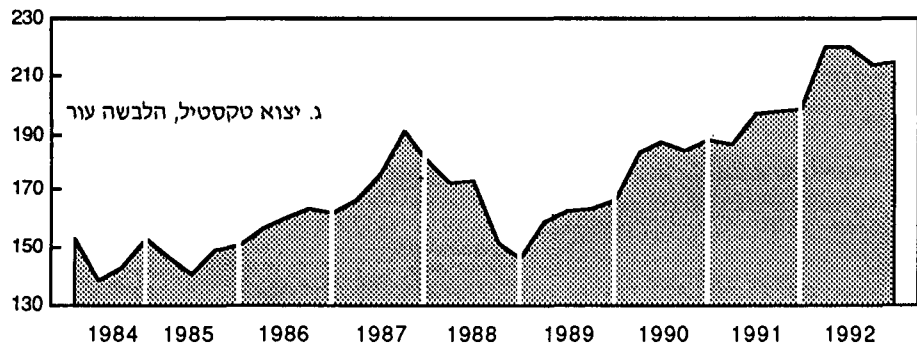
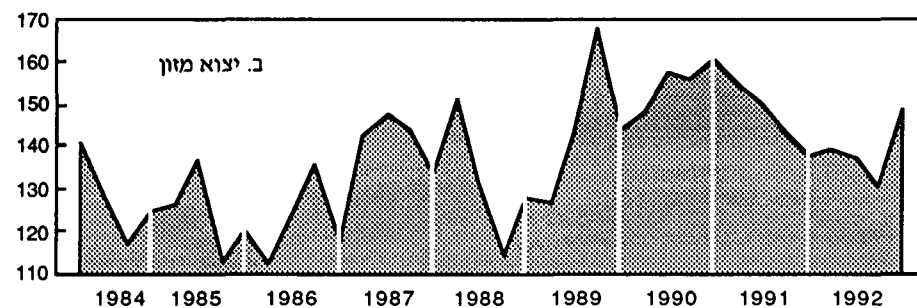
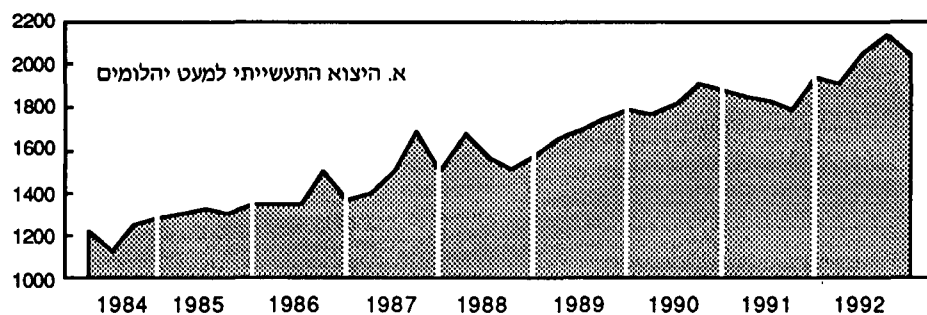
נראה, כי להתרחבות היצוא תרם השנה גם שיפור ברווחיותו. בתעשייה, המייצרת כמחצית מהיצוא (למעט יהלומים ושירותי הון), נמשכה עלייתו של שיעור התשואה להון, והוא הגיע מכ"14 עד כ"15 אחוזים בשנים 1990 ו"1991 לכ"17 אחוזים השנה. עלות העבודה ליחידת תוצר ירדה בכ"3 אחוזים, לאחר ירידה דומה בשנת 1991. התפתחות השכר נבעה בעיקר משיעור האבטלה הגבוה, שצמצם את כוח המיקוח של

דיאגרמה ו'-3

התפתחות יצוא הסחורות, 1984 עד 1992

(נתונים רבעוניים, מנוכי עונתיות, במחירי 1988)

מיליוני
דולרים



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ו' - 5

רכיבי השינוי הכמותי ביצוא¹, 1981 עד 1992

-1981								
1992	1991	1990	1989	1988	1987	1986	1985	1985
שיעור השינוי הכמותי								
14.9	-1.0	1.7	4.9	-2.3	10.7	4.9	7.6	4.6
בסך היצוא								
13.4	-13.2	-12.4	1.0	13.9	22.0	26.8	26.9	1.4
ביצוא היהלומים								
17.1	0.6	4.1	7.9	-5.2	8.7	1.8	5.2	6.8
ביצוא למעט יהלומים								
שיעור התרומה לגידול היצוא ² (למעט יהלומים)								
5.9	0.5	3.4	5.1	1.9	4.6	2.8	3.7	3.4
היצוא התעשייתי								
-0.1	-0.0	0.5	0.2	-1.0	-0.4	0.7	-0.5	0.3
היצוא החקלאי								
4.4	-1.4	-0.9	1.3	-1.5	1.9	-2.9	1.1	0.4
יצוא התיירות								
4.4	1.1	1.5	0.6	1.4	2.5	0.2	1.2	0.5
יצוא השירותים האחרים								
1.1	1.5	1.2	-0.8	-4.2	1.0	1.2	0.5	0.1
היצוא ליוש"ע								

(1) סך היצוא למעט שירותי הון.

(2) שארית התרומה לגידול היצוא (למעט יהלומים) מוסברת בהתאמות והחזרות.

(3) כולל אניות ומטוסים.

העובדים בתהליך קביעת השכר, ומשיעור גבוה של הצטרפות לשוק העבודה, שכן רמת השכר של עובדים חדשים בדרך כלל נמוכה מהממוצע.

ניתוח השפעתן של ההתפתחויות בשוק העבודה על כראיות היצוא מוגבל בהעדר נתונים על התוצר, השכר והפריזון ביצוא; לפיכך נאמדת עלות העבודה ליחידת תוצר ביצוא רק על סמך הנחות לגבי התפתחותם; נוסף על כך, עלות העבודה ליחידת תוצר, המורדת את משקל העבודה בתוצר, מבטאת שינויים ברווחיות הייצור ליצוא רק בהנחות מגבילות לגבי מספר גורמים, ובהם מלאי ההון, המסים והטבות למיניהן.

ההוזלה היחסית של מחירי התשומות תרמה השנה לרווחיות הייצור, ובכלל זה הייצור ליצוא. בשנים 1990 עד 1992 היה שיעור המצטבר של עליית מחירי התשומות המיובאות כ־21 אחוזים, וזה של מחירי התוצר ליצור — כ־45 אחוזים. ההוזלה היחסית של מחירי התשומות השתקפה בשנת 1992 בשיפור בתנאי הסחר לתעשייה: מחירי התשומות לתעשייה עלו בכ־8 אחוזים, ומחירי התפוקה — בכ־10 אחוזים. שיפור תנאי הסחר בתעשייה היה רב יותר מאשר במשק בכללו.

לוח ו' - 6

ההתפלגות הגיאוגרפית של סחר החוץ הישראלי, 1987 עד 1992

שיעור השינוי בנפח הסחר לעומת אשתקד ⁶					הכמות (אחוזים) ¹					
1992	1991	1990	1989	1988	1992	1991	1990	1989	1988	1987
מקורות יבוא הסחורות ²										
14.7	17.7	14.8	-6.7	-7.4	54	53	53	54	55	57
אירופה ⁴										
0.3	24.9	15.0	2.5	0.1	21	23	22	22	21	20
צפון אמריקה										
17.3	19.8	19.5	-4.3	-1.4	25	24	24	24	24	23
היתר										
12.0	19.8	16.0	-4.2	-4.5	100	100	100	100	100	100
סך הכול										
יערי יצוא הסחורות ³										
1.8	0.5	13.5	3.8	3.9	42	45	45	42	44	44
אירופה ⁴										
10.9	3.6	7.3	13.4	-3.8	29	29	28	27	27	28
צפון אמריקה										
21.7	-1.7	-5.7	16.9	4.6	30	27	27	31	29	28
היתר										
26.1	3.7	3.8	19.2	18.0	19	17	16	17	15	13
מזה: ארצות אחרות ⁵										
9.7	0.8	5.9	10.1	1.9	100	100	100	100	100	100
סך הכול										

(1) חושב ברולרים, במחירים שוטפים.

(2) למעט יבוא ביטחוני ישיר ויהלומים (גולמיים).

(3) למעט יצוא יהלומים.

(4) השוק המשותף ואפט"א.

(5) ארצות אחרות הן ארצות שהיצוא אליהן מסווג ישירות.

(6) מנוכה במדד מחירי היבוא, למעט דלק, או"מ ויהלומים, ובמדד מחירי יצוא הסחורות למעט יהלומים, כהתאמה.

לוח ו' - 7

יצוא מוצרי חשמל אלקטרוניקה, אופטיקה ומטוסים, 1989 עד 1992¹

העלייה או הירידה לעומת השנה הקודמת										
במחיר					בכמות					
-1986					-1986					
1992	1991	1990	1989	1992	1991	1990	1989	1992	1991	
(מיליוני דולרים)					(אחוזים)					
ציוד חשמלי ואלקטרוני										
35.4	10.6	-69.6	5.1	2.1	2.4	6.5	5.2	13	9	מכשירי רדיו
21.0	9.5	17.9	18.7	2.3	-1.0	1.5	5.7	609	492	מכשירי קשר
26.1	25.9	3.6	7.8	0.8	-0.7	4.2	3.8	1,420	1,117	אלקטרוניקה
שונות:										
11.9	-46.7	88.5	34.8	3.0	1.0	7.6	5.2	188	163	מכשירים מדוייקים
6.3	-10.4	-3.1	9.3	2.5	1.5	7.0	5.0	106	97	אופטיקה
20.4	-3.0	-17.4	13.5	2.4	3.1	1.8	2.1	641	520	מטוסים
22.1	4.5	5.0	10.6	1.7	0.5	3.4	3.6	2977	2399	סך הכול

(1) הסיווג הענפי של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה כולל חלק מתעשיית החשמל, האלקטרוניקה והאופטיקה המתוחכמת בענף השונות.

מלאי ההון הגולמי בתעשייה עלה בתחילת 1992 (לעומת תחילת 1991) ב־4.7 אחוזים, ובתחילת 1993 — ב־4.8 אחוזים. מגמת הגידול של מלאי ההון הגולמי בתעשייה עולה בקנה אחד עם היערכות המשק לרפואי ייצור התואמים מגמת התרחבות של ייצור המוצרים הסחירים.

(1) יצוא הסחורות

סך נפח יצוא הסחורות עלה בשנת 1992 בכ־11 אחוזים לעומת אשתקד, ויצוא הסחורות למעט יהלומים ויוש"ע עלה בכ־10 אחוזים (לוח ו' - 4). בשנת 1992 התרחב נפח יצוא היהלומים במידה ניכרת, כ־13 אחוזים, לאחר שנתיים של ירידה בת 13 אחוזים בממוצע שנתי. יצוא הסחורות הסתכם בשנת 1992 בכ־13.3 מיליארדי דולרים, שהם כ־62 אחוזים מסך תקבולי היצוא של המדינה. רוב רובו של יצוא הסחורות הוא יצוא תעשייתי, ואלה ענפי היצוא המובילים: מתכת, מכונות ואלקטרוניקה — כ־4.0 מיליארדי דולרים; יהלומים — כ־3.1 מיליארדים (אך עם ערך מוסף נמוך יחסית); כימיקלים — כ־1.5 מיליארדי דולרים; טקסטיל הלבשה ועור — כ־950 מיליונים.

היצוא התעשייתי (למעט יהלומים)

בחינת רכיביו של היצוא התעשייתי בשנת 1992 מצביעה על התרחבות ניכרת של יצוא מוצרי האלקטרוניקה, מוצרי הפלסטיקה, המכונות ומוצרי הטקסטיל וההלבשה; לעומתם נרשם גידול קל בלבד ביצוא של ענפי המזון והכרייה והחציבה.

התרחבות היצוא עתיר המחקר והפיתוח התבטאה, בין היתר, בענף מוצרי אלקטרוניקה ומכשירים מדויקים. גידולו של היצוא הטכנולוגי התאפשר גם הודות לעליית ביקושים בעולם, שהגיעו את

לוח ו' - 8

יבוא הסחורות (למעט יבוא ביטחוני ישיר). לפי ייעודים¹ 1989 עד 1992

העלייה או הירידה לעומת השנה הקודמת ²										
בכמות			במחיר							
1992	1991	1990	1992	1991	1990	1992	1991	1990	1989	
(אחוזים)			(מיליוני דולרים)							
19.9	21.0	13.1	2.6	-3.2	6.6	2,308	1,875	1,602	1,329	סחורות לצריכה פרטית
26.9	29.6	27.9	3.7	-5.5	4.2	1,204	914	747	560	מזה: נכסי צריכה בני קיימא
3.8	36.9	28.3	2.5	-0.2	7.7	3,239	3,046	2,228	1,612	נכסי השקעה
3.5	28.2	22.4	2.4	1.3	8.4	2,253	2,126	1,636	1,234	מזה: מכונות וציוד, מכשירים ואביזרים
						855	689	420	327	כלי תחבורה יבשתיים
12.7	11.9	4.8	-1.8	-6.7	6.7	13,084	11,824	11,318	10,130	סך התשומות לייצור
22.1	25.2	0.5	-4.8	-23.3	22.5	1,713	1,474	1,535	1,247	מזה: דלק
7.8	-11.2	-11.1	5.6	-0.5	13.5	2,910	2,558	2,895	2,869	יהלומים גולמיים ומלוטשים (נטו)
							208	12		קארוואנים
15.4	15.4	12.2	-3.2	-4.5	2.0	8,460	7,577	6,876	6,014	אחר
						-67	-48	-42	-44	סחורות שלא פורטו, פחות החזרות
11.7	16.7	8.5	-0.5	-5.3	6.8	18,564	16,697	15,107	13,027	סך יבוא הסחורות נטו, לפי סחר חוץ
						-541	-568	-519	-471	התאמות מאזן התשלומים
21.9	9.7	52.4	7.5	-2.2	8.8	249	190	177	107	יבוא סחורות מיו"שע
										סך יבוא הסחורות האזרחי נטו
12.4	16.6	9.1	-0.4	-5.2	6.9	18,272	16,319	14,765	12,663	לפי מאזן התשלומים (סי"פ)
12.0	23.2	16.1	-1.1	-3.3	3.7	13,399	12,097	10,157	8,440	מזה: למעט דלק יהלומים ויוש"ע

(1) על בסיס רישום היבוא סי"פ.

(2) שיעורי השינוי חושבו לפני עיגול המספרים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

היצרנים בענפים אלה להיערך ולהרחיב את הייצור. בולט במיוחד גידול הייצור של מכשירים אלקטרוניים לצורכי פיתוח, מדע ורפואה.

ענף האלקטרוניקה ידע תנודות חריפות בשנים האחרונות. עם זאת ייתכן, כי ההתרחבות המהירה של יצוא ענפי הטכנולוגיה המתקדמת בשנת 1992 מבטאת יתר התמחות של המשק בענפים עתירי מחקר ופיתוח. תהליך של התמחות מאפיין משקים המרחיבים את קשריהם המסחריים עם ארצות חוץ, והוא חיוני למשק הישראלי כדי לאפשר גידול בן-קיימא של התעסוקה עתירת ההון האנושי, וליצור תנאים הולמים לצמיחה ארוכת טווח.

היצוא האלקטרוני, חלקו מיועד לשימושים אזרחיים, וחלקו — לשימושים ביטחוניים. היצוא הביטחוני של ישראל ירד בשנת 1992, מפני המיתון בשוק הנשק בעולם ומפני הצורך בהמשך תהליך ההתייעלות, ההכרחי כדי להתחרות בהצלחה בחו"ל. מכאן שגידולו של יצוא האלקטרוניקה התבסס על מוצרים שאינם מיוצרים במיוחד לשימושים צבאיים.

ביצוא ענף הטקסטיל וההלכשה נמשכה השנה ההתרחבות, שאפיינה את השנים האחרונות. הורדת מכסים בארה"ב על יבוא מוצרי טקסטיל והלכשה מישראל הגבירו בשנים האחרונות את כושר התחרות של היצוא הישראלי בשוק זה. התרחבותו המהירה של יצוא ענף הטקסטיל בתקופה זו מלמדת, כי חשיפתו של המשק ליבוא מוצרי טקסטיל והלכשה אינה מנוגדת להצלחתו של הענף בכללותו — אף שהיא מחייבת מפעלים להסב את פעילותם, ולהתמחות בייצור מוצרים שהם בני תחרות בשווקים הבינלאומיים.

ג. התפתחות היבוא

גידולו המהיר של היבוא נמשך בשנת 1992, וסך נפח היבוא האזרחי (למעט הון) גדל בכ-13 אחוזים, לעומת כ-11 אחוזים בשנת 1991. בהתרחבות היבוא תמכה ירידת מחיריו יחסית למחירי השימושים המקומיים בשנתיים האחרונות, ובולט המשך התרחבותם המהירה של התשומות המיובאות ושל נכסי צריכה בני קיימא. ביקושים אלו עולים בקנה אחד עם הביקושים לנכסים זרים בשוק ההון, עם מיצוי מהיר של זכויות העולים ברכישת מוצרים בני-קיימא, ועם התרחבות הייצור, במיוחד בתעשייה, שבה חלק התשומות המיובאות גבוה במיוחד. גידול הביקושים למוצרים בעלי אופי נכסי, שהם עתירי יבוא במשק הישראלי, מוסבר גם בשינויים בהרכב תיק הנכסים של הציבור, שינויים היכולים לנבוע ממדיניות תקציבית ומוניטרית. (ראה פרק ב').

משקל יבוא התשומות לייצור בסך יבוא הסחורות למשק (למעט יהלומים ויוש"ע) היה כ-1992 65 אחוזים; משקל יבוא נכסי ההשקעה היה כ-20 אחוזים, ומשקל יבוא המוצרים לצריכה פרטית — כ-15 אחוזים.

נפח יבוא הסחורות המיובאות לצריכה פרטית עלה בשנת 1992 בכ-20 אחוזים, לאחר גידול דומה אשתקד. קצב ההתרחבות של יבוא המוצרים בני הקיימא לצריכה פרטית היה מהיר אף יותר: בשנת 1992 עלה יבוא זה כ-27 אחוזים, לאחר עליות בנות 30 אחוזים בשנת 1991 ו-28 אחוזים בשנת 1990. גם בנפח יבוא התשומות (למעט דלק ויהלומים) נרשם, כאמור, גידול מהיר, בן 15 אחוזים, בדומה לאשתקד, ובולטת הרחבתם של הביקושים לתשומות ביניים בענפים שבהם גדלה הפעילות במהירות. כך, לדוגמה, בלט גידולו של יבוא בדים וחוטרים, המשמשים תשומות לענף הטקסטיל וההלכשה.

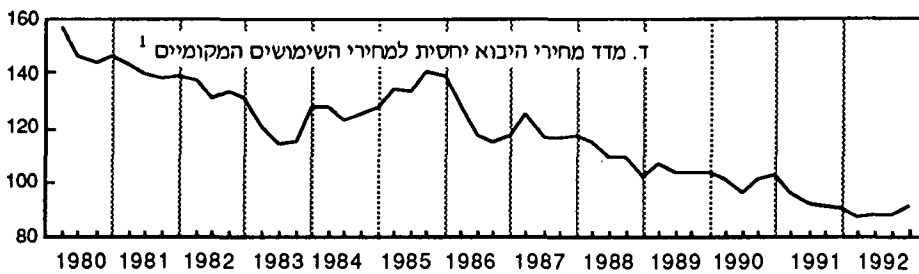
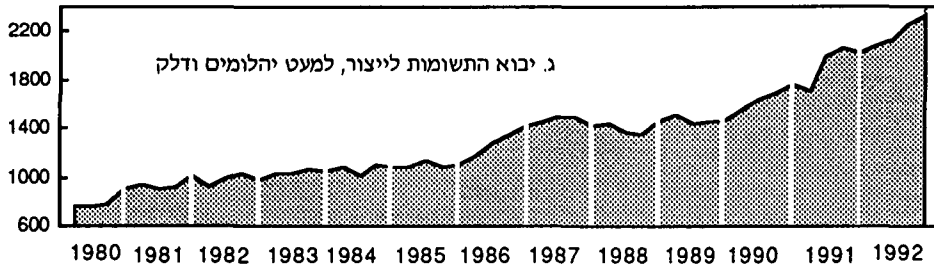
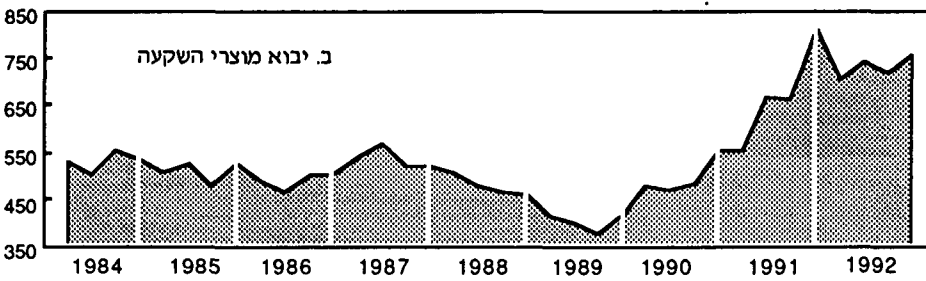
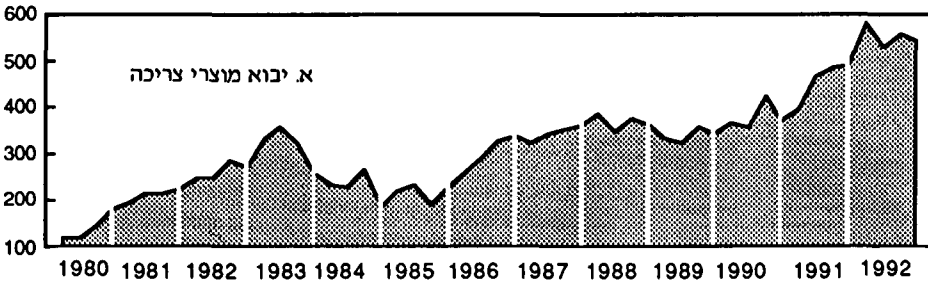
עליית סך הביקושים לתשומות נתמכה מאז 1990 בירידת מחיריהן יחסית למחירי התוצר במחירים ליצרן (מחירי גורמי ייצור). בשנים 1990 עד 1992 היה שיעורה המצטבר של עליית מחירי התשומות המיובאות כ-21 אחוזים, וזה של מחירי התוצר ליצרן — כ-45 אחוזים. ההתרחבות המהירה של יבוא התשומות והמוצרים בני הקיימא עלתה בקנה אחד עם התאמת תיק הנכסים של הציבור לכיוון של

דיאגרמה ו'-4

התפתחות יבוא הסחורות, 1980 עד 1992

(נתונים רבעוניים, מנוכחי עונתיות, במחירי 1988)

מיליוני
דולרים



(1) למעט יהלומים ויבוא ביטחוני ישיר.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

נכסים זרים (כמפורט להלן), ומימוש זכויותיהם של העולים תרם גם הוא לעידוד הביקושים למוצרים בני־קיימא.

בשנת 1992, לאחר שנתיים של התרחבות מהירה, נבלמה התרחבותו של יבוא הסחורות מצפון אמריקה, ונמשכה, זו השנה השלישית ברציפות, ההתרחבות של יבוא הסחורות שמקורן באירופה וב"יתר הארצות". נפח יבוא הסחורות מ"יתר הארצות" (שעמן אין לישראל הסכמי סחר) התרחב בכ־17 אחוזים, לאחר התרחבות שנתיית של כ־20 אחוזים בשנים 1990 ו־1991. מאינדיקציות ראשוניות עולה, כי כרביע האחרון של השנה טרם נרשמה האצה של נפח היבוא מארצות אלו. בספטמבר 1992 נכנס לתוקף שלב הורדת המכסים (על פי תכנית החשיפה ליבוא מארצות "שלישיות", כמוסבר להלן), שיעור תקבולי המכס על היבוא מארצות שלישיות עלה מעט (כרביע האחרון של 1992 לעומת הרביע המקביל ב־1991) — כנראה עקב שינויים בהרכב היבוא ויבוא מוצרים שלא יובאו כלל בעבר.

קליטה מוצלחת של העולים בתעסוקה מותנית בהתרחבות מהירה של הייצור המקומי, ומכאן חשיבותן הרבה של ההשקעות במשק, השקעות שהן מטבען עתירות יבוא. בשנת 1992, לאחר שנתיים שבהן הורחב יבוא נכסי ההשקעה במידה ניכרת, כדי להגדיל את מלאי ההון במשק, הספיקה רמתו של יבוא נכסי ההשקעה לשמור על קצב גידול של מלאי ההון הנקי בתעשייה בדומה לאשתקד. קצב ההתרחבות של נפח יבוא נכסי ההשקעה הואט מכ־37 אחוזים בשנת 1991 לכ־4 אחוזים בשנת 1992.

תכנית החשיפה

למדינת ישראל הסכמי סחר עם השוק המשותף (משנת 1975) ועם ממשלת ארה"ב (משנת 1985), והשנה נחתם הסכם סחר עם מדינות אפג'אן (מדינות סקנרינביה למעט דנמרק, אוסטרליה, שווייץ, איסלנד וליכטנשטיין). מאז ספטמבר 1991 מפעילה ישראל תכנית הדרגתית של חשיפת המשק ליבוא מארצות שאין להן הסכם סחר עמה. מטרת הסכמי הסחר ותכנית החשיפה (כלומר הסרת ההגנה מן הייצור המקומי) היא למנוע הקצאה בלתי יעילה של משאבי המשק בעטייה של הגנה לא־אחידה (ריבוי שערי חליפין אפקטיביים).

ההגנה על תוצרת מקומית מביאה להפניית מקורות, כולל השקעות, לייצור שכדאיותו למשק נמוכה יחסית — על חשבון ייצור מוצרים שערכם העולמי גבוה יותר. מובן שעדיף לקנות בחו"ל מוצרים שעלות יבואם נמוכה מזו של ייצורם המקומי, ולייצר בארץ מוצרים שבהם יש לנו יתרון יחסי. ההגנה על תוצרת מקומית מייקרת את המוצרים בשוק המקומי, ובכך מאלצת את הצרכנים להסתפק בקניית מוצרים מעטים יותר, ומה גם שהמיגוון העומד לרשותם, בהעדר חשיפה, מצומצם יותר.

הסכמי הסחר של המדינה הביאו לחשיפה יחסית של המשק ליבוא; הדברים אמורים במיוחד במוצרי תעשייה, אך לגבי מוצרי צריכה סופיים נותרו עדיין אפוליות באמצעות חישוב התעריפים של מסי הקנייה, החלים בעיקרם על מוצרים אלה. חישובו של מס הקנייה מבוסס, כידוע, על המחירים הסיטוניים, ובחישוב המחירים הסיטוניים של מוצרי יבוא נהוגה תוספת מכסת אחוזים (תמ"א) למחירים בנמל, האמורה לשקף את מתח השיווק של היבואן בין הנמל לסיטונאי. אולם סביר, כי שיעורי התמ"א הגבוהים במיוחד, שנקבעו לגבי מספר מוצרים, שימשו אמצעי הגנה על התוצרת המקומית. ב־1992 בלטו שיעורי התמ"א על מוצרי קוסמטיקה (170 אחוזים), שטיחים (80 אחוזים), מקררים קטנים ומכונות כביסה (70 אחוזים). נוסף על כך נותרו, עד ינואר 1993, במיוחד בענפי הטקסטיל וההנעלה, סוגי מוצרים החייבים במס קנייה ביבוא ("התוספת השלישית") ונהנים מפטור חלקי כשהם מיוצרים בארץ. היטל המכס בשיעור 2 אחוזים על כלל היבוא ("היטל שלום הגליל") יופחת לאחוז אחד, לא יאוחר מתחילת 1995. לפי התחייבות ישראל לארגון ה־GATT, והשימוש בו יוגבל אך ורק לתקופות של משבר במאזן התשלומים של המדינה.

מיסוי היבוא בישראל, 1980 עד 1992

1992	1991	1990	1989	1988	1986	1980	
							שיעור המס הממוצע על:
24	22	22	23	24	25	20	מוצרים לצריכה שוטפת
67	67	69	74	99	96	110	בני קיימא
4	4	4	4	5	7	5	תשומות לייצור
							נכסי השקעה
8	7	8	10	10	11	11	מכונות וציוד
60	54	65	64	73	83	39	כלי תחבורה
12	11	11	11	16	16	9	סך היבוא
							השינוי בשיעור המס הממוצע
							על סך היבוא בגין:
-2.5	-1.5	-0.8	-4.0	-4.4	1.7		שינוי שיעורי המס על קבוצות המוצרים
3.5	1.5	0.8	-1.0	4.4	5.3		שינוי הרכב היבוא
3.08	2.55	2.24	2.13	1.86	1.72		שער חליפין אפקטיבי ממוצע של סך היבוא
0.45	0.33	0.21	0.20	0.26	0.24		סטיית התקן של שערי החליפין האפקטיביים

(1) הנתונים כוללים מכס, מס קניה ותשלומי חובה. בשנת 1980 — גם תשלום לקרנות.
 תרומת השינויים בהרכב, בשיעורי המס, וסטיית התקן, חושבו על פי נתונים מפורטים ל-28 קבוצות מוצרים על פי לוח ח'—
 10 בשנתון הסטטיסטי לישראל.
 המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

עיקר ההגנה שנותרה על תוצרת מקומית היא מפני יבוא מ"ארצות שלישיות" — ארצות דרום מזרח אסיה, דרום אמריקה ומזרח אירופה. מאחר שחלקן של ארצות אלו בסחר העולמי הלך וגדל, והממשלה מעוניינת גם להסיט יבוא מארצות "יקרות" יחסית לארצות "זולות" יותר — הוחלט ליישם את תכנית החשיפה מ"ארצות שלישיות".

בשלב הראשון של תכנית החשיפה, בספטמבר 1991, הוחלפה ההגנה הארמיניסטרטבית באמצעות חובות רישוי ומכסות בהגנה באמצעות מכסים. המעבר מהגנה באמצעות מגבלות כמותיות למכסי מגן התבטא בגידול תקבולי המסים ובירידת הרנטות שקיבלו היבואנים. עיקר החשיבות של השלב הראשוני בתכנית החשיפה היה הכנת בסיס להורדת מכסים הדרגתית, שתאפשר את חשיפת המשק בפועל. נראה שבשנתה הראשונה של התכנית ההגנה האפקטיבית מיבוא מ"ארצות שלישיות" אף עלתה — משום שעל קבוצת מוצרים שהוגדרו כ"רגישים" (בהם מוצרי טקסטיל, הלכשה, הנעלה, לבידים ודשנים) הוטלו, נוסף על שיעורי המכס הגבוהים (בין 20 ל-75 אחוזים), מכסים מיוחדים, "קצובים" (שהוגדרו כתשלום שקלי מינימלי לכל יחידת מוצר), ואלה העלו את שיעור המכס האפקטיבי לכמה מאות אחוזים. לגבי אותם מוצרים "רגישים" מתנהל תהליך רישוי אוטומטי לצורכי מעקב. בספטמבר 1992 נכנס לתוקף שלבה השני של תכנית החשיפה — התחלת הורדה הדרגתית של שיעורי המכס (כמשך תקופה שבין 5 ל-7 שנים, החל מספטמבר 1991; בהתאם לסיווגו של המוצר כאשר לענף הטקסטיל וההלכשה הוראה התקופה ל-9 שנים) עד לשיעור הגנה מרבי של 8 עד 12 אחוזים. בספטמבר 1992 הופחתו

שיעורי המכס בשביעית או בחמישית, בהתאם להדרגתיות של חשיפת המוצר, שנקבעה מראש, ונקבע כי בענפים ה"רגישים" שיעור המכס הכולל את הרכיב ה"קצוב" לא יעלה על 110 אחוזים. זאת למעט ענף ההלבשה, שבו הוחלט לגבות מס מינימלי של 6 ש"ח ליחידה, גם במקרים שהדבר מתבטא במס אפקטיבי הגבוה מ-110 אחוזים. בהמשך תכנית החשיפה יורד המכס, כאמור, בחמישית או בשביעית בכל שנה, עד לכ-10 אחוזים. שיעור המכס הכולל בענפים ה"רגישים" יופחת בספטמבר 1993 ל-75 אחוזים, ב-1994 ל-60 אחוזים, ולאחר מכן — בשביעית בכל שנה, עד ל-12 אחוזים בשנת 1998. ההדרגתיות נועדה לסייע למפעלים להיערך לקראת החשיפה. מפעלים שייפגעו מהתכנית יקבלו גם הטבות, שיעזרו להם להתייעל ולהסתגל לתנאי המשק החדשים.

הצלחתה של התכנית תלויה, כמובן, באופן יישומה. מאחר שהיא אינה מעוגנת בחקיקה, וניתן לגופים ממשלתיים שיקול דעת לגבי היטלים מיוחדים, מתאפשרות סטיות מהתכנית המקורית. לאחרונה הוארכה תקופת התוואי ההדרגתי של החשיפה לענף הטקסטיל וההלבשה בשנתיים נוספות מעבר לתכנית המקורית. לכאורה, הארכה זו אינה משמעותית, אולם הימנעות מכניעה לקבוצות לחץ היא הכרחית כדי לשמור על אמינותה של התכנית, לעודד את היערכות המשק לייצור בתנאי תחרות ולמנוע הסטת השקעות אל מוצרים הכדאיים למשקיע רק בזכות מדיניות ההגנה. עיתויה של תכנית החשיפה בתקופת התרחבות הפעילות בגין קליטת העלייה יש בו כדי לתרום רבות לניתובן היעיל של ההשקעות בהתאם לנדרש לשם צמיחה בתיקיימא. בטווח הקצר ניתן לנקוט צעדים משלימים, כדי שחשיפת המשק ליבוא מתחרה לא תביא להחמרת האבטלה.

ד. ענף היהלומים

נפח יצוא ענף היהלומים המעובדים התרחב בשנת 1992 בכ-7 אחוזים, במקביל להתרחבות של כ-8 אחוזים בנפח יבוא היהלומים. במחירי יצוא היהלומים נרשמה יציבות, בעוד שמחירי יבוא היהלומים עלו בכ-6 אחוזים. התרחבות הסחר ביהלומים לאחר שלוש שנים של ירידה תלולה משקפת את התאוששות הביקושים העולמיים. ענף היהלומים ידע גם בעבר מחוזרים חדים של גיאות ושפל, הקשורים בעיקרם לתנודות חזקות בביקושים ולהתחזקות התחרות העולמית. סך יצוא היהלומים הגיע בשנת 1992 לכ-3 מיליארדי דולרים, בדומה להיקפו בשנים 1989 ו-1990 (לוח ו'-3), וזאת כשהערך המוסף בייצור היהלומים היה כ-6 אחוזים.

ה. חשבון השירותים (למעט הון ויוש"ע)

העודף בחשבון השירותים של מאזן התשלומים (למעט הון ויוש"ע) עלה מכ-560 מיליוני דולרים בשנת 1991 לכ-1.3 מיליארדים בשנת 1992. ביצוא השירותים בלט במיוחד גידול ההכנסות מתיירות, וכן מ"שירותים אחרים", הכוללים, בין היתר, הכנסות מעבודה ודמי סוכן. יצוא "השירותים האחרים" עלה בכ-500 מיליוני דולרים, בדומה לגידול היבוא של שירותים אלו. לאחר גירעון בן 200 מיליוני דולרים בחשבון שירותי התיירות בשנת 1991, הגיע חשבון התיירות בשנת 1992 לעודף של כ-200 מיליוני דולרים. בעוד שהוצאות התיירות היוצאת עלו בשנת 1992 לעומת אשתקד בכ-100 מיליוני דולרים, עלו ההכנסות מתיירות בכ-570 מיליונים.

במחצית הראשונה של שנת 1991, בעקבות מלחמת המפרץ, ירדו כניסות התיירים בכ-50 אחוזים לעומת התקופה המקבילה ב-1990 — אולם כבר במחצית השנייה התאוששה התיירות, ורמת פעילותה עלתה על זו של ערב המשבר. אומדן הפסד המשק מהכנסות מתיירות בגין המלחמה הסתכם ב-1991 בכ-430 מיליונים.

בשנת 1992 גדל מספרן של כניסות התיירים, מממוצע (מנוכה עונתיות) של כ-124 אלף לחודש במחצית השנייה של 1991 לכ-149 אלף איש השנה. גידול זה מרשים במיוחד בהשוואה לשנת 1987 —

לוח ו' - 10

חשבון השירותים¹ 1989 עד 1992

העלייה או הירידה לעומת השנה הקודמת							
1992	1991	1990	1992	1991	1990	1989	
(אחוזים)			(מיליוני דולרים)				
1. היבוא							
8.7	5.7	11.0	1,648	1,515	1,434	1,291	א. תחבורה
8.0	7.5	14.4	1,674	1,550	1,442	1,260	ב. תיירות
			39	112	162	89	ג. ביטוח
-1.3	-7.3	3.0	2,505	2,539	2,739	2,661	ד. שירותי הון
23.0	2.1	15.1	2,570	2,089	2,047	1,778	ה. שירותים אחרים
			177	144	130	125	ו. ממשלה לנמ"א
8.4	-0.1	10.4	8,613	7,950	7,954	7,204	ז. סך יבוא השירותים
29.8	-9.3	17.3	922	711	784	668	מזה: יבוא שירותים מיוש"ע
							ח. סך יבוא השירותים, למעט הון ויוש"ע
10.3	6.1	14.3	5,186	4,700	4,431	3,875	
2. היצוא							
9.4	6.9	13.0	2,351	2,149	2,010	1,779	א. תחבורה
							מזה: הובלת יבוא
9.7	17.3	17.7	668	609	519	441	ב. חכירות ישראליות
43.4	-5.6	-4.9	1,891	1,318	1,396	1,468	ג. תיירות
			18	17	4	-9	ד. ביטוח
-16.2	11.0	18.0	1,391	1,660	1,496	1,268	ה. שירותי הון
27.4	11.1	11.5	2,512	1,972	1,775	1,592	ו. שירותים אחרים
			52	47	47	42	ז. ממשלה לנמ"א
14.7	6.5	9.6	8,214	7,164	6,729	6,141	ח. סך יצוא השירותים
27.8	-4.3	14.4	316	247	258	226	מזה: יצוא שירותים ליוש"ע
							ח. סך יצוא השירותים, למעט הון ויוש"ע
23.8	5.7	7.1	6,507	5,257	4,975	4,647	
3. הגירעון בחשבון השירותים							
-49.2	-35.9	15.2	399	785	1,225	1,063	
4. יבוא שירותי הון נטו							
26.9	-29.4	-10.7	1,114	878	1,243	1,393	
5. עודף השירותים, למעט הון ויוש"ע							
137.5	2.3	-29.5	1,322	556	544	771	

1. על בסיס רישום יבוא סחורות סי"פ ויצוא סחורות פו"ב.
ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

שנת שיא בתיירות, שבה הגיע מספר כניסות התיירים לכ־121 אלף לחודש, ומספר לינות התיירים במלונות היה גבוה יותר מאשר השנה (כ־694 אלף לחודש לעומת כ־630 אלף). בשנת 1992 נרשמה עלייה בת 160 אחוזים של הכניסות מהאוויר לאילת ביחס לאשתקד, וזאת לעומת גידול בן 60 אחוזים של סך כניסות התיירים לישראל. הגידול הניכר של התיירות לאילת לעומת אשתקד מוסבר בפגיעה הקשה במיוחד בתיירות לאילת בעת המשבר במפרץ, שהפסיק את תיירות החוץ לעיר כמעט כליל. תקופת המשבר במפרץ חפפה כמעט במלואה את עונת התיירות לאילת — החודשים אוקטובר עד מאי. בעונה שאחרי המשבר במפרץ, אוקטובר 1991 עד מאי 1992, היה מספר התיירים שהגיעו לאילת דרך האוויר קטן בכ־20 אחוזים מאשר בעונה המקבילה של שנות השיא 1989 ו־1990, אולם בניכוי השפעת המלחמה במפרץ ניכר שיפור במעמדה של אילת כעיר תיירות. מהשוואת התפלגות התיירות על פי ארצות בשנת 1992 עם זו של שנת 1987, שהיתה, כאמור, שנת שיא בתיירות, עולה, שלעליית מספרן של כניסות התיירים בכ־280 אלף (כ־18 אחוזים) תרמו במיוחד: גידול מספר הכניסות מהממלכה המאוחדת בכ־104 אלף תיירים (מכ־12 אחוזים לכ־16 אחוזים מסך הכניסות), מארה"ב בכ־49 אלף תיירים (רמה יציבה של כ־21 אחוזים), וממדינות חבר העמים בכ־47 אלף (מאפס כניסות לכ־2.6 אחוזים). רוב גידולה של התיירות מהממלכה המאוחדת מקורו בתיירות השיוט; תיירים אלה באים לישראל לתקופה קצרה, ותרומתם להכנסותיהם של המלונות בארץ נמוכה, משום שהם לנים בדרך כלל בכלי השיט.

לוח ו' - 11

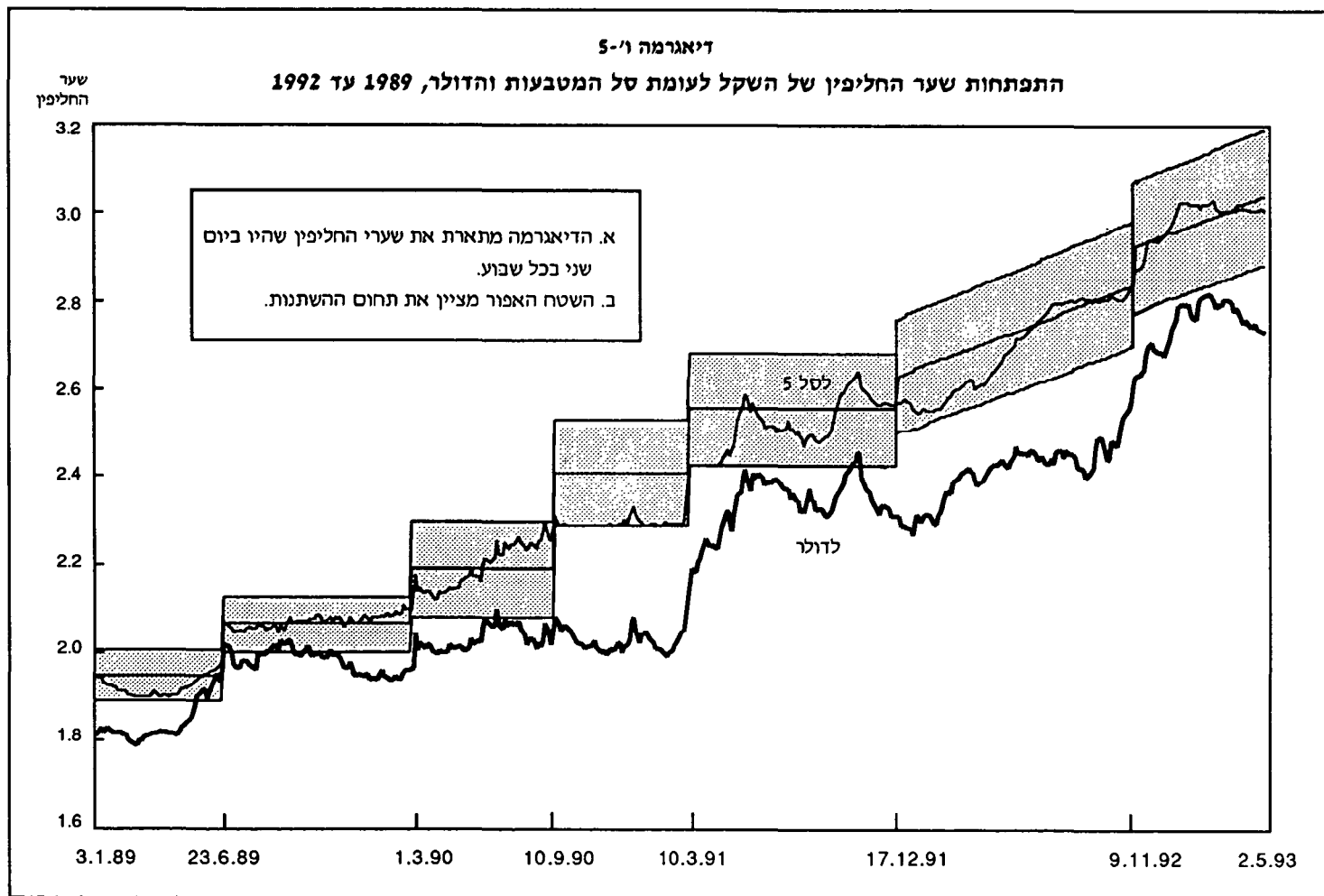
ההעברות החד־צדדיות, 1988 עד 1992

1992	1991	1990	1989	1988	
(מיליוני דולרים)*					
6,941	6,717	5,930	5,101	4,855	1. סך כל ההעברות נטו (3 + 2)
2,853	2,320	2,118	2,041	1,685	2. הסקטור הפרטי נטו
702	636	620	544	558	א. פיצויים מגרמניה
1,763	1,358	1,205	1,143	904	ב. העברות פרטים במזומן
922	688	623	677	434	מזה: העברות אישיות ושל עולים
841	670	582	467	471	אחרים
41	46	37	23	25	ג. העברות פרטים בסחורות
502	409	357	403	288	ד. העברות מלכ"ר
-155	-127	-100	-74	-89	ה. העברות פרטים לחו"ל
4,088	4,397	3,811	3,061	3,172	3. הסקטור הציבורי נטו
562	597	624	359	359	א. העברות המוסדות הלאומיים
3,526	3,800	3,187	2,702	2,813	ב. העברות בין־ממשלתיות*

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) כולל את סיוע ממשלת ארה"ב.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.



ההעברות החד-צדדיות למשק עלו בשנת 1992 בכ־200 מיליוני דולרים, והגיעו לכ־6.9 מיליארדים. בשנת 1991, שנת מלחמת המפרץ, קיבלה ישראל סיוע מיוחד בסך 800 מיליוני דולרים, כתמיכה בעמידתה בתקופת המלחמה. לעומת זאת פיצל הממשל האמריקני את הסיוע האזרחי לישראל באופן חד-פעמי לשני תשלומים. על כן קיבלה ישראל בשנת 1992 את מחצית הסיוע האזרחי של שנת 1991, כ־600 מיליוני דולרים, ונוסף עליו — את הסיוע המלא לשנה זו, בסך כ־1.2 מיליארדים. העברות הסקטור הפרטי גדלו בשנת 1992 בכ־530 מיליוני דולרים, חלקם מהעברות של עולים כמזומן — בשנים האחרונות העברות אלו אינן מתואמות עם קצב הגעתם של העולים.

3. חשבון ההון והחוב החיצוני

א. תנועות ההון של הסקטור הפרטי והליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ

בשנת 1992 היה יצוא הון פרטי מהמשק בסך כ־2.1 מיליארדי דולרים. יצוא הון פרטי בממדים נרחבים נרשם במיוחד ברביע האחרון של השנה, שבו רכש הסקטור הפרטי מבנק ישראל מטבע חוץ בערך של כ־1.2 מיליארדי דולרים מעבר לגירעונו בחשבון השוטף (לוח ו'–14). יצוא ההון הפרטי מוסבר, בין היתר, בהשפעתו המצטברת של תהליך הליברליזציה בפיקוח על פעולות במטבע חוץ ותנועות הון. תהליך הליברליזציה איפשר העברת פיקדונות בנקאיים במטבע חוץ מבנק ישראל לבנקים בחו"ל, ואת התאמת תיק הנכסים של הציבור למיגוון של נכסים במטבע חוץ, במיוחד של השקעות בניירות ערך בחו"ל. בחלקה השני של שנת 1992 עלתה גם הכדאיות הצפויה של רכישת נכסים זרים.

יש להדגיש את התועלת הרבה שהמשק עשוי להפיק מהמשכו של תהליך הליברליזציה: צמצום הפיקוח על תנועות הון מאפשר גישה לנכסים זרים ולאשראי במטבע חוץ, ובכך חושף את המשק למחירי ההון בעולם, ומצמצם עיוותים בהקצאת המקורות העומדים לרשותו. כמו כן מתקנת הליברליזציה את הסטת תנועות ההון מאפיקים עקיפים לישירים, ומאפשרת חשיפה גדולה יותר של מערכת הבנקאות המקומית לתחרות בשוק הכספים הבינלאומי. עם זאת הידוק הקשרים בין השווקים הפיננסיים המקומיים לאלו שבחו"ל מפחית במידה מסוימת מהאפקטיביות של המדיניות המוניטרית.

(1) תנועות ההון של הסקטור הפרטי

למדיניות שער החליפין תפקיד מרכזי בשמירה על יציבות המחירים במשק; היא מתפקדת כעוגן לתוואי המחירים, וזאת ישירות באמצעות השפעתה על מחירי המוצרים הסחירים, הנקבעים בהתאם לשער החליפין (ומחירי חו"ל), וכן דרך השפעתה על התהוותן של הציפיות במשק. מחירי המוצרים הבלתי סחירים נקבעים יחסית למחירי הסחירים, שער החליפין הריאלי (המחיר היחסי) נקבע, בשיווי משקל, על פי גורמי ביקוש והיצע. כך, לדוגמה, עליית הביקושים למוצרים הבלתי סחירים ושיפורים טכנולוגיים בייצור הסחיר יתבטאו בייסוס ריאלי. ברם, משק הלוקה בקשיחויות נומינליות — למשל בתהליך התהוות הציפיות ובקביעתם של חוזים נומינליים — עלול לסטות, בטווח הקצר, משער החליפין הריאלי של שיווי משקל. במטרה לצמצם את השפעת הקשיחויות הנומינליות על שער החליפין הריאלי בוצעו בעבר מדי פעם בפעם העלאות של שער החליפין. העלאות אלו נועדו לאפשר לכוחות

לוח ו' - 12

שערי החליפין של השקל, 1985 עד 1993

09.11.92	18.12.91	11.03.91	11.09.90	01.03.90	23.06.89	03.01.89	01.12.87	13.01.87	01.08.86	01.07.85	תחילת התקופה: ¹ סוף התקופה:
31.12.92	08.11.92	17.12.91	10.03.91	10.09.90	28.02.90	22.06.89	25.12.88	30.10.87	12.01.87	31.07.86	
2.92	2.68	2.53	2.29	2.19	2.07	1.91	1.72	1.68	1.49	1.49	שער החליפין הממוצע ²
0.86	2.16	1.99	0.20	2.13	0.62	0.67	0.14	0.15	0.10	0.60	הסטייה הממוצעת של שער החליפין ³
2.92-2.95	2.63-2.92	2.55	2.41	2.19	2.07	1.95					שער האמצע ⁴
+ -5	+ -5	+ -5	+ -5	+ -5	+ -3	+ -3					התחום המוכרז (אחוזים)
0.73	0.84	1.02	0.99	1.03	0.94	1.00	1.00	1.41			ריבית התפ"ס הממוצעת (אחוזים) ⁵
0.8	9.9	18.3	2.5	5.9	16.7	19.9	16.7	29.7			הסטייה הממוצעת של הריבית ⁶

(1) חודשים שבמהלכם בוצעו פיהותים — הושמטו.

(2) במונחים של שקלים לדולר עד אוגוסט 1986, ושקלים לסל 5 המטבעות בתקופות הבאות במוצעים חודשיים.

(3) סטיית התקן היחסית משער החליפין הממוצע, באחוזים, מחושבת על פי ממוצעים חודשיים. החל מ-18.12.91 סטיית התקן אינה משער החליפין הממוצע, אלא משער האמצע. המעורכן מידי יום על פי שיפוע ידוע מראש, ומחושבת באחוזים משער האמצע הממוצע. בתקופה 18.12.91 עד 8.11.92 השיפוע היה 9% ובתקופה 9.11.92 עד 31.12.92 השיפוע היה 8%.

(4) במונחים של שקלים לסל המטבעות. על תחום ההשתנות לשער חליפין הוכרו עם הפיחות בתחילת 1989.

(5) נתונים חודשיים.

(6) סטיית התקן היחסית מהריבית הממוצעת, באחוזים (החל מתחילת 1987, מאחר שבתקופה זו החלה מגמת ירידתה של הריבית להתייצב).

(7) הנתונים כלוח חושבו על פי מהלך שער החליפין עד דצמבר 1992.

הריאליים להתבטא במלואם וביתר מהירות בקביעת המחיר היחסי בין המוצרים הסחירים והבלתי סחירים — אמנם במחיר ויתור מסוים על היעד של האטת עליית המחירים.

השינויים הבדידים בשער החליפין חוללו גלי רכישות ספקולטיביות של מטבע חוץ סביב מועדי השינוי הצפוי בשער. בשנת 1988, לדוגמה, היינו עדים לגל גדול במיוחד. (ראה להלן).

מאז ינואר 1989 מנוהל שער החליפין כלפי סל מטבעות בתוך תחום השתנות, המוגדר יחסית לשער האמצע, ומאז הגדרת התחום ועד דצמבר 1991 הועלה שער האמצע כפעמיים בשנה. עם העלאת שער האמצע במארס 1991, שהיתה גם העלאה ברידה של שער החליפין בפועל בכ-6 אחוזים, התערערה אמינות המשטר — שכן צעד זה אותת, כי ניהול שער החליפין בתחום הניוד אינו מוציא מכלל אפשרות פיתוחים בדידים. כדי לצמצם את גלי הרכישות הספקולטיביות סביב מועדי העלאת שער האמצע, הוחלט בדצמבר 1991 ששער זה יותאם מדי יום כיומו באופן רציף ("אלכסון"), על פי מסלול ירוע מראש. בנובמבר 1992 עודכנה ההצהרה, שער האמצע הועלה ב-3 אחוזים, ושיעור השינוי השנתי של שער האמצע הופחת מ-9 אחוזים ל-8 אחוזים.

המעבר, בדצמבר 1991, מרצועת ניוד אופקית לאלכסונית צמצם את ההסתברות לתנועות הון ספקולטיביות, ובה בעת הגדיל את הוודאות לגבי קצבו של הפיחות השנתי — ודאות החשובה מנקודת ראות המשק לקשרי הסחר של המדינה.

בשנת 1992, שבה נמשכה הרחבת הפתיחות הפיננסית של המשק, יש לבחון את השפעתה של שיטת ה"אלכסון" על הביקושים למטבע חוץ גם על רקע הקשר בין מדיניות שער החליפין למדיניות המוניטרית. בשנת 1992 חתרה המדיניות המוניטרית להרחבת הפעילות במשק. הורדת הריבית המקומית, קצב הפיתוחים ושיעורה הקטן יחסית של ירידת הריביות בחו"ל, הורידו את התשואה היחסית של החזקת נכסים מקומיים, עודדו פירעון הלוואות במטבע חוץ ורכישת נכסים זרים, ובכך תרמו ליצוא ההון במחצית השנייה של השנה (לוח 1-15). לעומת זאת, שיטת התאמת שער האמצע על פי קצב נתון וירוע מראש (ה"אלכסון") הגבירה את הוודאות לגבי התשואה הצפויה של נכסים זרים, בהכתיחה תשואה מינימלית על נכסים אלו. הגברת הוודאות לגבי התשואה של החזקת נכסים זרים תחליפיים, על רקע המדיניות המוניטרית והליברליזציה, תרמו להגברת הביקושים למטבע חוץ, ובכך הומחש צימצום חופש הפעולה של המדיניות המוניטרית.

במחצית השנייה של שנת 1992 נרשמו שני גלי ביקושים למטבע חוץ, לאחר שברביע הראשון של השנה ייבא הסקטור הפרטי הון למשק. הביקושים למטבע חוץ התחזקו במיוחד בתקופת הבחירות לכנסת והעמקת הליברליזציה (יוני ויולי) ולאחר מועד שינוי שער האמצע בנובמבר 1992. התחזקות הביקושים למטבע חוץ נבעה משני גורמים עיקריים: המשכו של תהליך הליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ הרחיב את אפשרויות הציבור לגוון את תיק נכסיו, והוסיף אפשרויות השקעה בחו"ל על אלה שנפתחו בשנים האחרונות; להגברת הביקושים תרמה הימנעותם של מעצבי המדיניות מהעלאת הריבית המקומית, במסגרת החתירה להרחבת הפעילות והתעסוקה במשק, שיקולים שנבעו משיעור האבטלה הגבוה, כ-11 אחוזים.

את תגובתם של מעצבי המדיניות לעודף הביקושים למטבע חוץ ניתן לבחון על פי האפשרויות העומדות בפניהם. אפשרויות אלו אינן בלתי תלויות זו בזו, מפני הקשרים ההדוקים שבין שלושת המשתנים הממלאים תפקיד מרכזי בשוק מטבע החוץ — שער החליפין, יתרות מטבע החוץ והריבית המקומית. בהינתן עודף ביקושים למטבע חוץ, עלייה של שער החליפין מייקרת רכישות נוספות של מטבע חוץ, מצמצמת את פער התשואות הצפוי בין נכסים מקומיים לזרים, ובכך מפחיתה את עודף הביקושים. אולם עוצמתה הרצויה של התגובה — העלאת שער החליפין — מוגבלת על פי יעד קצב הפיחותים הרצוי, הקשור, כאמור, ליעד האינפלציה. עם זאת, במצב של עודף ביקושים, מוכר הבנק המרכזי יתרות מטבע חוץ, בכל שער חליפין נתון, ואברן יתרות עלול לפגוע ביציבותו של משטר שער החליפין ולעודד גלי רכישות נוספים. זאת ועוד: מכירות מטבע חוץ לציבור מצמצמות את

לוח ו' - 13

מאזן התשלומים של הסקטור הציבורי ושל הסקטור הפרטי, 1988 עד 1992¹

1992	1991	1990	1989	1988	
(מיליוני דולרים, מחירים שוטפים) ²					
					הסקטור הציבורי
1,877	1,652	1,641	1,033	690	1. החשבון השוטף ¹
694	646	-62	65	-672	2. תנועות ההון ²
2,572	2,298	1,579	1,098	18	3. החשבון הבסיסי
-4	0	-47	-119	39	4. יבוא ההון הישיר לזמן קצר
-27	196	149	-554	590	5. תנועות ההון של הבנקים עבור הסקטור הציבורי
-74	-375	-614	256	539	6. טעויות והשמטות — הסקטור ציבורי
-2,467	-2,118	-1,067	-681	-1,186	7. השפעת הסקטור הציבורי על יתרות מט"ח של בנק ישראל (עלייה מצויינת במינוס)
					הסקטור הפרטי
-1,723	-2,176	-1,236	25	-247	1. החשבון השוטף ¹
-1,344	-621	38	58	130	2. תנועות ההון לזמן ארוך וכינוני ²
-3,067	-2,797	-1,198	83	-117	3. החשבון הבסיסי
-599	-53	-234	-294	-230	4. יבוא ההון הישיר לזמן קצר
-1,556	-566	-376	-113	-1,106	5. תנועות ההון של הבנקים עבור הסקטור הפרטי
1,420	1,258	1,255	1,042	-902	6. טעויות והשמטות
3,802	2,157	552	-717	2,356	7. השפעת הסקטור הפרטי על יתרות מט"ח של בנק ישראל (עלייה מצויינת במינוס)
-2,079	19	684	692	-2,109	8. יבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי ³

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) החשבון השוטף בסקטור הציבורי שונה מזה המופיע בלוח ו'-2, בגלל הכנסת תיקון עבור מקדמות ביטחוניות.

(2) פדיון המניות הבנקאיות לתושבי חוץ נוכח מתנועות ההון של הסקטור הפרטי, והוא כלול בתנועות ההון של הסקטור הציבורי.

(3) מוגדר כהפרש בין רכישות הסקטור הפרטי לבין חשבוננו השוטף.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

בסיס הכסף, ויוצרות לחצים להעלאת הריבית המקומית, כל עוד נמנע הבנק המרכזי מנטרול השפעות אלו על בסיס הכסף. עליית הריבית המקומית כשלעצמה ממתנת ביקושים נוספים למטבע חוץ, בצמצמה את פערי התשואות בין נכסים מקומיים לזרים, אולם עליית הריבית עלולה לפגוע ביעדי המדיניות המוניטרית בתחום עידוד הפעילות, וזאת במיוחד כאשר במערכת הפיננסית קיימות קשיחויות בהתאמת הריבית כלפי מטה.

הביקושים למטבע חוץ בחודשים יוני ויולי של 1992 התבטאו ברכישות של הסקטור הפרטי מבנק ישראל בסך כמיליארד דולרים. (גירעון הסקטור הפרטי בחשבונו השוטף הסתכם בכ-200 מיליוני דולרים לחודש). החלפת השלטון והציפיות לה לקראת הבחירות תרמו להגברת אי-הוודאות לגבי מדיניות שער החליפין העתידית, במיוחד על רקע דרישות להגברת קצב הפיחותים הנומינליים למען השגת יעדים ריאליים כגידול של היצוא והתעסוקה במשק.

במשך החודשים יוני ויולי איפשר הבנק המרכזי עלייה בת 2.6 אחוזים של שער החליפין ביחס לסל המטבעות, וזו מיתנה את רכישות מטבע החוץ. המדיניות המוניטרית, בתמיכתה בפעילות הכלכלית, מנעה את העלאת הריבית, ובכך נמנע צמצום של פערי התשואות בין נכסים מקומיים לזרים, נוסף על הצמצום שנבע מעליית שער החליפין. בהעדר עלייה של הריבית המקומית, התבטאו הביקושים למטבע חוץ בירידה תלולה של יתרות מטבע החוץ בגין רכישות הסקטור הפרטי.

גל הביקושים למטבע חוץ התחדש בנובמבר 1992, ונמשך יותר מן הגלים שידענו מאז הגל של סוף שנת 1988. בחודשים נובמבר ודצמבר 1992 ירדו יתרות מטבע החוץ בגין הסקטור הפרטי בכ-1.2 מיליארדי דולרים, ובינואר 1993 הן ירדו בכ-260 מיליוני דולרים נוספים. בשלושת החודשים האלה נדרשו, למטרות מימון גירעונו השוטף של הסקטור הפרטי, רכישות מטבע חוץ בהיקף של כ-80 מיליוני דולרים לחודש בלבד (על פי גירעון שוטף של כ-250 מיליוני דולרים ברביע האחרון של 1992).

העלאת שער האמצע ב-3 אחוזים והתחייבות מעצבי המדיניות ל"שיפוע" של 8 אחוזים בנובמבר 1992 עוררה ציפיות לעליית הכראיות היחסית של החזקת נכסים במטבע חוץ. מדיניות שער החליפין הבהירה, כי כוונתה לנסות ולאפשר לכוחות השוק להביא לפיחות ריאלי. למרות האינדיקציות שהיו אז לירידה מסוימת של שיעור האינפלציה, הצהירו מעצבי מדיניות שער החליפין על כוונה להמשיך בקצב הפיחותים של השנים האחרונות. המדיניות המוניטרית המשיכה לפעול להורדת הריבית המקומית (עד ינואר 1993) באמצעות הגדלה ניכרת של ההלוואה המוניטרית. בד בבד עם עליית הכראיות הצפויה של החזקת נכסים זרים תרמו לביקושים למטבע חוץ גם התרחבות האפשרויות להשקעות בחו"ל וירידתה של חובת הנוזלות על הפקדות מטבע חוץ בבנק ישראל. ברביע האחרון של 1992 הגיעו השקעות הישראלים בחו"ל (לאחר מימושים) לכ-500 מיליוני דולרים. בנובמבר ודצמבר התבטאה ירידת הפיקדונות הבנקאיים במטבע חוץ ביצוא הון בערך של כ-200 מיליוני דולרים. (השפעת השינויים בפיקוח והליברליזציה מתוארת להלן). לעידוד הביקושים למטבע חוץ תרמו התחזקות הדולר בעולם והציפיות להמשך התחזקותו בשנת 1993, מאחר שהציבור בחר לפרוע התחייבויות דולריות ולהגדיל את נכסיו הדולריים, בין היתר ממקורות שקליים.

בנובמבר 1992, לאחר התאמת שער האמצע ושינוי ה"שיפוע", היה שער החליפין בפועל נמוך משער האמצע בכ-2.5 אחוזים. בהיתן תוואי ה"אלכסון" שהוכרז (8 אחוזים שנת) והריבית המקומית הנמוכה (הריבית על ההלוואה המוניטרית עמדה על כ-10.6 אחוזים), היתה הכראיות של רכישות מטבע החוץ גבוהה בטווח הקצר, ונוצר תמריץ לנטילת אשראי שקלי למטרות ספקולטיביות. (לפירוט ראה פרק ז'). במשך החודשים נובמבר ודצמבר של 1992 התבטאו הביקושים למטבע חוץ בפיחות בן 6.2 אחוזים ביחס לסל המטבעות, כשרכישות מטבע החוץ של הסקטור הפרטי הסתכמו, כאמור, בכ-1.2 מיליארדי דולרים.

בסיכום שנתי, הואץ קצב הפיחותים במשך שנת 1992 במידה מסוימת — מכ-11 אחוזים במשך 1990 ו-1991 לכ-15 אחוזים במשך 1992. במשך התקופה שמתחילת 1992 ועד נובמבר הסתכם הפיחות ביחס

לוח ו' - 14

מאזן התשלומים של הסקטור הפרטי, 1991 ו-1992

	1992				1991			
	IV	III	II	I	IV	III	II	I
	(מיליוני דולרים, מחירים שוטפים)*							
1. החשבון השוטף	-225	-751	-374	-373	-476	-688	-723	-289
2. תנועות ההון לזמן ארוך ובינוני	-535	-345	-388	-76	-208	-233	-179	-1
3. החשבון הבסיסי	-760	-1,096	-762	-449	-684	-921	-902	-290
4. יבוא ההון לזמן קצר	-384	-333	32	86	-301	88	169	-9
5. תנועות ההון של הבנקים עבור הסקטור הפרטי	-575	-406	-695	120	-321	-301	-485	542
6. טעויות והשמטות	256	541	561	63	16	292	565	385
7. השפעת הסקטור הפרטי על יתרות המטבע החוץ	1,462	1,295	865	180	1,290	842	652	-627
8. יבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי	-1,237	-544	-491	193	-814	-154	71	916

* ההפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ו' - 15

יבוא ההון ופערי הריביות על אשראי ונכסים בין הארץ לחו"ל, 1991 ו-1992

1992				1991				
רביע 4	רביע 3	רביע 2	רביע 1	רביע 4	רביע 3	רביע 2	רביע 1	
-1237	-544	-491	193	-814	-154	71	916	יבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי (מיליוני דולרים)
10.5	11.0	11.0	12.3	18.1	13.3	12.4	13.2	ריבית ממוצעת על ההלוואה המוניטרית
19.4	21.2	21.2	26.1	34.7	28.2	28.2	28.7	ריבית החח"ד ²
9.4	10.1	10.0	11.7	16.6	11.8	11.3	12.0	ריבית התפ"ס ²
12.7	7.8	12.0	8.2	6.4	10.1	11.6	13.4	ריבית הסל לשלושה חודשים במונחים שקליים ²
-3.3	2.3	-2.0	3.5	10.2	1.7	-0.3	-1.4	פער הריביות בצד הנכסים ¹ (אחוזים לשנה)
6.7	13.4	9.2	17.9	28.3	18.1	16.6	15.3	פער הריביות בצד האשראי ¹ (אחוזים לשנה)
-2.1	3.2	-1.0	4.1	11.7	3.2	0.9	-0.2	פער הריביות בין ריבית ההלוואה המוניטרית ליורוסל

(1) הפער בין הריבית המקומית לריבית הסל לשלושה חודשים במונחים שקליים.

(2) אחוזים לשנה.

לסל המטבעות כ־9.5 אחוזים — בדומה לקצב הפיחות השנתי בשנים האחרונות — אולם לקראת סוף 1992, כדי להאט את מכירת היתרות ולמנוע עלייה של הריבית, הואץ הפיחות בפועל, וזאת ללא שינוי במדיניות שער החליפין וכתגובה לביקושים למטבע חוץ על רקע הורדת הריביות. (ראה פרק ז'). מאחר שהביקושים למטבע חוץ התעוררו סמוך לאמצע השנה, הרי בממוצע שנתי לא הואץ קצב הפיחותים של השקל יחסית לסל המטבעות, ואף נרשמה האטה מסוימת. עקב מדיניות הריביות והפיחותים, התבטא גידול הביקושים למטבע חוץ בשנת 1992 בעיקרו בירידה בת 3.8 מיליארדי דולרים של יתרות מטבע החוץ בגין הסקטור הפרטי לעומת ירידה בת 2.2 מיליארדים אשתקד.

את היקף הביקושים למטבע חוץ בשנת 1992 ניתן להשוות להיקפם ברביע האחרון של 1988 ובסתיו 1991. בשלושת החודשים האחרונים של 1988 רכש הסקטור הפרטי כ־1.9 מיליארדי דולרים; בספטמבר ואוקטובר של 1991 הסתכמו רכישותיו בכ־1.4 מיליארדי דולרים, ואילו ביוני, יולי, נובמבר ודצמבר 1992 נרכשו כ־2.5 מיליארדים. אולם בעוד שבגלי הרכישות של 1988 ושל 1991 עלתה הריבית המקומית (הריבית השולית על ההלוואה המוניטרית עלתה בכ־12 וב־6 נקודות אחוז, בהתאמה) — הרי בשנת 1992 נמנע הבנק המרכזי, כאמור, מלאפשר עלייה כזאת. יצוא ההון של שנת 1988 נבע ברובו מציפיות לעלייה כמעט ודאית של שער החליפין, לאחר כשנתיים של אי שינוי, ולפיכך יצוא הון זה היה זמני בלבד. ואמנם, מיד לאחר הפיחות, בשיעור של כ־13 אחוזים, חזר רוב ההון למשק. לעומת זאת עד עתה לא ברור כמה מיצוא ההון של 1992 משקף התאמת תיק נכסים בעקבות הליברליזציה. בתחילת 1993, איפשרה המדיניות המוניטרית את עלייתה של הריבית, והחל יבוא הון למשק.

לוח ו' - 16

הלוואות לזמן ארוך ובינוני, 1988 עד 1992

1992	1991	1990	1989	1988	
(מיליוני דולרים)					
2,399	2,722	1,940	2,352	6,672	1. סך כל תקבולי ההלוואות
1,767	1,685	1,009	1,711	5,884	א. הסקטור הציבורי
1,178	958	734	819	715	מזה: מילווה העצמאות והפיתוח
0	400	0	723	4,778	אג"ח בערבות ממשלת ארה"ב
0	0	0	0	156	הלוואות ממשלת ארה"ב
245	0	0	0	0	הלוואות קרן המטבע הבינלאומית
632	1,038	931	641	788	ב. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי
1,850	2,206	1,894	2,295	6,617	2. סך כל פירעון ההלוואות
1,073	1,039	1,072	1,646	5,756	א. הסקטור הציבורי
618	571	573	404	572	מזה: מילווה העצמאות והפיתוח
236	233	229	987	4,867	הלוואות ממשלת ארה"ב
778	1,167	822	648	861	ב. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי
549	516	47	58	55	3. סך כל ההלוואות נטו
694	646	-62	65	128	א. הסקטור הציבורי
559	387	161	415	143	מזה: מילווה העצמאות והפיתוח
-212	400	0	723	4,778	אג"ח בערבות ממשלת ארה"ב
-236	-233	-229	-987	-4,711	הלוואות ממשלת ארה"ב
-145	-130	109	-7	-73	ב. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) לא כולל מערכת הבנקאות.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

בסיכום שנתי נראה, כי היקף הביקושים למטבע חוץ מוסבר הן בהעמקת תהליך הליברליזציה, שתורם להידוק הקשר בין תשואות הנכסים המקומיים לאלו של נכסים זרים, והן במשטר ה"אלכסון" של שער האמצע ובהימנעותם של מעצבי המדיניות מהעלאת הריבית המקומית, שהמחישו את המגבלות שבהן פועלת מדיניות מוניטרית המנוהלת במשק פתוח בתנאים של ליברליזציה בתנועות ההון הבינלאומיות.

(2) הליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ

בפיקוח על מטבע חוץ ובתנועות הון נמשכה בשנת 1992 הליברליזציה ההדרגתית, שהחלה בשנת 1987. מטרת הליברליזציה היא להדק את הקשרים הפיננסיים בין השווקים בארץ וחו"ל, ובכך לתרום להקצאת מקורות יעילה יותר. בשנת 1992 התבטאו הליברליזציה והכרזות של החוקת נכסים במטבע חוץ בגידול משמעותי נוסף של השקעות ישראלים בחו"ל, ובניירות גוברת של פיקדונות הבנקים במטבע חוץ בין הארץ לחו"ל. ניירות זו הובילה בשנת 1992 לגידול של פיקדונותיהם בחו"ל, והורדת חובת הניזילות נועדה לשפר את הקצאת המקורות לאפשר להם, בין היתר, להעלות את התשואה על פיקדונות הציבור.

בשנת 1992 התבצעו השקעות הציבור בחו"ל בעיקרן באמצעות קרנות נאמנות. ההיתר לקרנות הנאמנות לסחור בניירות ערך בחו"ל ניתן כבר במאי 1989, אולם פעילות הקרנות נדחתה מפאת הצורך בהסדרים מס ובפיקוח על ניהול הקרנות. בהדרגה הושלמו ופושטו תקנות המיסוי, ומספר הקרנות המאושרות הוגדל. בקיץ 1992 שונה אופן חישוב המס על קרנות הנאמנות, והוכרז שהשינוי יחול על כל הקרנות מתחילת 1993. עד יולי 1992 היה המס השולי על פער התשואה שבין הפרשי השער להפרשי ההצמדה בשיעור של 10 אחוזים, ומעבר להפרשי ההצמדה — 45 אחוזים; מאז חייבות ההכנסות ממכירת ניירות ערך זרים באמצעות קרנות נאמנות במס אחיד בשיעור 35 אחוזים מעל להפרשי השער. קרנות הנאמנות המעוניינות להתמחות בהשקעות בחו"ל עדיין מוגבלות בהרכב תיק נכסיהן; לפחות מחצית מהתיק צריכה להיות מורכבת מניירות המונפקים בישראל.

במסגרת הליברליזציה ההדרגתית בפיקוח על מטבע חוץ הורחב ההיתר לתושבי ישראל יחידים לרכוש ניירות-ערך-חוץ מוכרים, מעבר להיתר שהיה עד אז לרכוש ניירות-ערך-חוץ מאושרים שהנפיקו חברות ישראליות בחו"ל. הרחבת ההיתר להשקעות של ישראלים בחו"ל חלה על מניות, איגרות חוב ואופציות במספר בורסות מוכרות. צעד נוסף זה בליברליזציה הגדיל את יכולתו של הציבור להתאים את תיק נכסיו, עם כי עדיין במידה מוגבלת, מפאת מורכבותו של המיסוי.

בשנת 1992 הסתכמה השקעתם של תושבי ישראל בחו"ל בכ-2.7 מיליארדי דולרים, לאחר השקעות של כ-1.5 מיליארדים בשנת 1991 וכ-350 מיליונים בשנת 1990. הגידול המשמעותי של השקעות ישראלים בחו"ל משקף בחלקו את התאמת תיק הנכסים של הציבור לכיוון נכסים במטבע חוץ. ואכן, ההשקעות של ישראלים בחו"ל נטו (לאחר מימושים) עלו מכ-150 מיליוני דולרים בשנת 1990 לכ-760 מיליונים בשנת 1991, ולכ-1,400 מיליונים בשנת 1992.

במסגרת הליברליזציה הורחבו אפשרויות ההשקעה הישירה של חברות ישראליות בחו"ל: בנובמבר 1991 הורחב השיעור המותר בהשקעות ישירות בחו"ל מ-20 אחוזים ל-40 אחוזים מההון העצמי של החברה המשקיעה. גידול אפשרויות ההשקעה הישירה של חברות ישראליות בחו"ל, כתוצאה מהקלות אלו בפיקוח, התבטא ב-1992 בעיקרו בגידול מספרם של ההיתרים האישיים על בסיס קריטריון ההון, אך טרם נרשם גידול משמעותי של ההשקעות עצמן. בדצמבר 1992 ניתן לחברות שיותר מ-75 אחוזים ממניותיהן מוחזקות בידי תושבי חוץ היתר אישי להעביר לבעליהן הלוואות בהיקף שעד 40 אחוזים מערך ההון, ובכך נתאפשר לחברות בנות לממן פעילות של חברות האם שלהן בחו"ל.

לוח ו' - 17

השקעות תושבי חוץ בישראל והשקעות ישראלים בחוץ לארץ, 1987 עד 1992
(מיליוני דולרים)*

1992	1991	1990	1989	1988	1987	
656	520	297	386	414	402	1. השקעות תושבי חוץ
161	133	45	102	84	118	א. השקעה בניירות ערך הרשומים בבורסה
484	411	248	275	320	273	ב. השקעה ישירה
3	1	2	3	2	4	ג. איגרות מלווה עצמאות ופיתוח ¹
-11	-44	-22	-15	-10	-13	ד. בסחורות
19	19	22	22	17	21	ה. השקעה חוזרת של רווחים
435	251	216	281	954	213	2. מימוש השקעות של תושבי חוץ
176	118	65	122	855	163	מזה: השקעה בניירות ערך הרשומים בבורסה ²
220	268	81	106	-540	189	3. השקעות תושבי חוץ (נטו)
2,739	1,504	346	163	106	134	4. השקעות של ישראלים בחו"ל
651	419	181	109	84	95	א. השקעה ישירה
2,088	1,085	165	54	23	39	ב. השקעה בניירות ערך
1,320	745	194	122	50	85	5. מימוש השקעות של ישראלים בחו"ל
1,419	760	152	41	57	49	6. השקעות של ישראלים בחו"ל (נטו)
-1,198	-491	-71	65	-597	140	7. השקעות פרטים מחו"ל נטו (6)-(3)
307	-83	358	99	44	-36	8. השינוי בני"ע זרים שבידי הבנקים ³
-1,506	-408	-429	-34	-641	176	9. סך ההשקעה מחוץ לארץ נטו (8)-(7)

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) פירעונות של בונדס לצורך השקעה.

(2) כ"ב 1988 כולל 800 מיליוני דולרים פדיון מניות בנקאיות.

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

ה מקור : הפיקוח על מטבע חוץ בבנק ישראל, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ה.

בינואר 1992 הוסרו מספר הגבלות על פעילותם של תושבים זרים בניירות ערך בישראל. בין היתר, הותרה לתושבי חוץ המרה חוזרת של הכנסות מניירות ערך ישראליים — גם מהשקעות באמצעות קרנות נאמנות ישראליות. היתר זה תרם לתחלופה מסוימת בין השקעות זרים במניות להשקעות באמצעות קרנות נאמנות, אולם סך השקעותיהם של תושבי חוץ נטו בארץ נשאר יציב בשנת 1992. במסגרת הרפורמה בשוקי הכספים וההון הופחת שיעור הנזילות על פיקדונות תושב מקומי (פת"ם פיצויים) במטבע חוץ. בעקבות הורדת חובת הנזילות ומתן יתר חופש לבנקים בניתוב השקעותיהם במטבע חוץ, ועל רקע גידולם של פיקדונות תושבי חוץ (פת"ח) — עלו השימושים החיצוניים של מערכת הבנקאות בכ"ל 1.6 מיליארדי דולרים, תוך ירידת שימושיה הפנימיים בכ"ל 1.3 מיליארדים. הליברליזציה בפיקוח על המערכת הבנקאית התבטאה אפוא בירידת הפיקדונות הנזילים של הבנקים בבנק ישראל בכמיליארד דולרים, בגידולן של ההשקעות בניירות ערך בחו"ל בכ"ל 400 מיליוני דולרים, ושל הפיקדונות בבנקים בחו"ל, בכמיליארד דולרים. הורדת חובת הנזילות על פיקדונות הבנקים בבנק ישראל השתקפה, בין היתר, בירידה של יתרות בנק ישראל.

בראשית יולי 1992 הורחב ההיתר לניהול פיקדון מטבע חוץ (פמ"ח), שחל עד אז על הסקטור העסקי בלבד, והותר לכל תושבי ישראל להפקיד בבנקים הכנסות מוכרות של מטבע חוץ. משיכה מהפיקדון במטבע חוץ אפשרית גם עתה רק לצורך עסקה מותרת. (הצעדים מפורטים בנספח "פעולות בנק ישראל").

בשנת 1992 התבטאו בתנועות ההון, ביתר שאת, הן הצטברות השפעתה של הליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ והן המשכה ההדרגתי. זאת, כאמור, משנוצרו במשק תנאים שהגדילו את הכראיות של החזקת מטבע חוץ. תנאים אלו הדגישו את החשיבות של ניהול תהליך הליברליזציה באופן הדרגתי ומבוקר, ובעיקר את החשיבות של יצירת תנאים מקור-כלכליים יציבים, בפרט בשוק ההון, בעת המשך התהליך.

ב. החוב החיצוני והיתרות

החוב החיצוני נטו של ישראל לחו"ל ירד בשנת 1992 בכ"ל 400 מיליוני דולרים, ורמתו הגיעה לכ"ל 15.1 מיליארדים. בצירוף גידולו של התוצר ועל רקע יציבותו היחסית של שער החליפין הריאלי הממוצע של השקל לעומת הדולר ירד יחס החוב נטו לתוצר מכ"ל 27 אחוזים אשתקד לכ"ל 24 אחוזים. ירידתו של יחס החוב לתוצר נמשכת ברציפות מאז תכנית הייצוב — שהופעלה בשנת 1985, כשיחס החוב לתוצר הגיע לכ"ל 78 אחוזים.

החוב החיצוני ברוטו עלה בשנת 1992 בכ"ל 425 מיליוני דולרים, תוך כדי ירידה של רמת היתרות בכ"ל 1.1 מיליארדי דולרים, גידול בן 1.8 מיליארדי דולרים של נכסי מערכת הבנקאות, וגידול בן 200 מיליונים של אשראי היצואנים לחו"ל.

לפי המשך ירידתו של יחס החוב נטו לתוצר נראה, שהרחבת ההשקעות במשק מאז תחילתו של גל העלייה נמוכה מהרצוי ומהמתוכנן לצורכי קליטת העלייה; ניתן להגדיל את תקבולי ההלוואות נטו מחו"ל כדי לתמוך במעבר מהיר לרמת תוצר גבוהה יותר, דבר שאינו אפשרי באמצעות מקורות מקומיים בלבד. הגדלת הגיוס של מקורות מחו"ל יכלה לממן מדיניות כלכלית כוללת לעידוד השקעות הסקטור הפרטי. מדיניות מעין זו מתיישבת עם עידוד הפעילות בטווח הקצר, וכן עם צמיחה בת קיימא.

העדר תיאום מלא בין נתוני החוב החיצוני נטו לבין השינויים בחשבון השוטף משקף לא רק הבדלי הגדרה אלא בעיקר בעיות דיווח ורישום. הבדלי ההגדרה נובעים מהפרשי שיערוך בין המטבעות השונים המרכיבים את החוב החיצוני, מנוכים מהחשבון השוטף, וכן השקעות שאינן כלולות בחשבון השוטף, אך משפיעות על החוב החיצוני נטו דרך השפעתן על היתרות. בעיות הרישום במאזן התשלומים של הסקטור הפרטי מתבטאות בסעיף "טעויות והשמטות", שבו נרשם בשנת 1992 יבוא הון בלתי מדווח

נכסים והתחייבויות של המשק הישראלי לחוץ לארץ, 1988 עד 1992

1992	1991	1990	1989	1988	
(מיליוני דולרים)					
15,107	15,521	15,663	16,308	18,581	1. התחייבויות נטו (1 = 3-2-4) ¹
5,299	6,442	6,451	5,649	4,311	2. יתרות מטבע חוץ של מוסדות מרכזיים ²
2,561	2,346	2,350	2,091	1,854	3. אשראי של יצואנים לחו"ל
22,967	24,309	24,464	24,048	24,746	4. מצבת התחייבויות ¹
18,058	17,247	16,641	16,511	16,519	א. הממשלה
3,814	4,305	4,611	4,304	4,299	ב. הסקטור הפרטי הלא-פנסני
1,095	2,757	3,212	3,232	3,928	ג. מערכת הבנקאות נטו
10,665	8,897	8,317	7,428	6,775	5. נכסי מערכת הבנקאות
33,631	33,206	32,781	31,476	31,522	6. התחייבויות ברוטו של המשק ¹ (4 + 5)
4,115	5,971	5,933	4,516	4,211	7. החוב שוטף
1,256	2,728	2,573	1,204	1,138	א. לזמן קצר של מערכת הבנקאות
1,074	1,393	1,554	1,418	1,401	ב. לז"ק, הסקטור הפרטי הלא-פנסני
0	0	0	0	101	ג. לז"ק, החוב הממשלתי הישיר
1,785	1,850	1,806	1,894	1,572	ד. לפירעון בתוך השנה הבאה (ז"א + בינוני)
-3,745	-2,817	-2,868	-3,224	-1,954	8. החוב השוטף נטו (8 = 3-7)

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

- 1) נתוני החוב בלוח זה תואמים את אלה שפורסמו בידי הלמ"ס. הנתונים שפורסמו בידי המפקח על מטבע חוץ, שונים במקצת בשל מועדי עדכון שונים.
 - 2) יתרות סוף התקופה.
- ה מקור : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

בערך של כ-1.3 מיליארדי דולרים — חלקו, כנראה, בגין פיגורים בדיווח ואי-דיוק ברישום בתחומים שבהם הוקל הפיקוח.

יחס החוב נטו לסך היצוא ירד מכ-84 אחוזים בשנת 1991 לכ-73 אחוזים בשנת 1992. ירידתו מנוכה מהשפעות ישירות של שינויים בשער החליפין, ומבטאת, נוסף על השינוי בחוב, את גידולו המרשים של היצוא בשנה האחרונה.

מצבת החוב השוטף של המשק — האומד את משמעות פריסת החוב הנוכחי לשנה הבאה — ירדה בשנת 1992 בכ-1.9 מיליארדי דולרים לעומת אשתקד. ירידה זו משקפת בעיקרה ירידה בת 1.5 מיליארדי דולרים בחוב הקצר של מערכת הבנקאות — רובה עקב העברת פיקדונות בנקאיים מבנק ישראל לחו"ל. הפירעון הצפוי של חובות לזמן ארוך ובינוני לשנה הבאה ירד בכ-100 מיליוני דולרים.

התחייבויות מערכת הבנקאות לחו"ל נטו מבטאות את ההפרש בין המקורות החיצוניים של מערכת הבנקאות לשימושיה החיצוניים. כ-90 אחוזים מהמקורות החיצוניים של מערכת הבנקאות הם פיקדונות של תושבי חוץ, ואלה עלו בשנת 1992 בכ-4.8 אחוזים, בדומה לשיעור הריבית עליהם. סך המקורות

החיצוניים של מערכת הבנקאות עלו בשנת 1992 בכ־90 מיליוני דולרים. השימושים החיצוניים של מערכת הבנקאות גדלו השנה בכ־1.6 מיליארדי דולרים. עלייה זו נבעה בעיקרה, כאמור, מהליברליזציה בפיקוח, שאיפשרה גידול ניכר של פיקדונות הבנקים בחו"ל, כתחליף להפקדות הבנקים בבנק ישראל, ולגידול של השקעות הבנקים בניירות ערך בחו"ל. בשנת 1992 הביאה העברת נכסים בנקאיים משימושים פנימיים לחיצוניים לירידת החוב נטו של מערכת הבנקאות בכ־1.5 מיליארדי דולרים.

מקורות החוב של המשק ניתנים למדידה לפי נתוני מצבת החובות, המוגדרת כפער בין החוב ברוטו של המשק לנכסי מערכת הבנקאות. קרוב ל־80 אחוזים ממצבת התחייבויותיו של המשק הם חוב ממשלתי, וכ־84 אחוזים מהחוב הממשלתי נבעו משלושה מקורות — חובות ישירים ממשלת ארצות הברית (21 אחוזים מהחוב הממשלתי), חובות שהומרו בערבות מלאה באיגרות חוב סחירות בשוק ההון בארה"ב (29 אחוזים) ואיגרות ממשלת ישראל, שנמכרו באמצעות מפעל הבונדס (34 אחוזים).

ירידת החוב החיצוני נטו מורכבת מירידת החוב נטו של הסקטור הפרטי הלא־פיננסי בכ־700 מיליוני דולרים, מירידת החוב נטו של מערכת הבנקאות בכ־1.7 מיליארדי דולרים, ומעליית החוב הממשלתי נטו בכ־2.0 מיליארדים. גידול החוב הממשלתי וירידת החוב של מערכת הבנקאות משקפים ברובם את המעבר מהפקדות בבנק ישראל להפקדות בחו"ל.

ירידת הריביות על אשראי בדולרים שהתקבל במהלך השנה משקפת בעיקרה את המשך ירידת הריביות הדולריות בעולם. בהלוואות לטווח ארוך, ירידת הריביות לסקטור הפרטי גדולה יותר מאשר לסקטור הציבורי, ואילו בהלוואות לטווח בינוני ירידת הריביות דומה. העובדה שרמתן של הריביות על הלוואות הסקטור הפרטי לטווח בינוני וארוך נמוכה מזו של הסקטור הציבורי מוסברת בעיקרה בהבדלים באורך תקופת האשראי: גיוס ההון של הממשלה הוא לתקופה ארוכה יותר מאלה של גיוסי הסקטור הפרטי. ירידת הריביות על אשראי לישראל דומה לירידת הריביות בעולם — מצב המשקף, כנראה, יציבות של מעמד ישראל כלוה בעולם.

מטרתם של המוסדות המרכזיים בהחזקת יתרות מטבע חוץ היא להגדיל את נכסיו הנזילים של המשק במטבע חוץ. נזילות זו חיונית כדי לאפשר למשק פעילות תקינה גם בתקופות שבהן זרמי הוצאותיו במטבע חוץ עולים על זרמי תקבוליו. כן משפיעות היתרות על הערכת סיכון המדינה של המשק, ובכך נודעת לרמתן השפעה על פרמיית הסיכון שהוא נדרש לשלם למלווים מחו"ל. נוסף על כך מחייבת המדיניות הנוכחית של שער החליפין החזקת יתרות לשימוש יומי, לשם ייצוב השער.

מספר גורמים משפיעים על ההערכה בדבר רמת היתרות של מטבע החוץ שהיתה רצויה למשק בשנת 1992. גידול התוצר מגדיל את הרמה הרצויה של היתרות כדי להקטין את הפגיעה האפשרית בתוצר כתוצאה מזעזועים בשוק מטבע החוץ. נוסף על כך יש לשער, כי ההגנה על מדיניות שער החליפין חייבה רמת יתרות גבוהה יותר מאשר בעבר — משום שהידוק הקשר בין השווקים הפיננסיים בעולם לשוק הפיננסי בישראל הגביר את ההיקף והתנודתיות של תנועות ההון בין הארץ לחו"ל. לעומת זאת פעלו שלושה גורמים עיקריים, שאיפשרו ירידה של רמת היתרות בסוף 1992 בהשוואה לתחילתה: ראשית, ירידת הריביות בעולם ביחס לתשואה מהשקעות בישראל הגדילה את עלות החזקת היתרות של המשק; שנית, ירידת האינפלציה לרמה חד־ספרתית הפחיתה את הזעזועים הצפויים למשק, בצמצמה את אי־הוודאות לגבי האינפלציה הצפויה; שלישית, ההחלטה העקרונית של ממשלת ארה"ב להעניק ערכויות להלוואות של ממשלת ישראל בחו"ל איפשרה למשק גישה נוחה להלוואות במטבע חוץ. מנייתו מכלול ההשפעות קשה להעריך חד־משמעית את רמת היתרות הרצויה. עם זאת יש לציין, כי סטייה כלפי מטה מרמת היתרות הרצויה עלולה לגרוע מאמינותו של משטר שער החליפין ולפגוע ביציבות המשק.

במחצית הראשונה של 1992 נשארה רמת יתרות מטבע החוץ יציבה יחסית, ואילו במחצית השנייה של השנה נרשמה ירידה בת 1.4 מיליארדי דולרים — מכ־6.7 מיליארדים לכ־5.3 מיליארדים. הירידה המהירה של היתרות התבטאה בירידה מרמת יתרות ממוצעת של כ־3.2 חודשי יבוא במחצית הראשונה של 1992, כמקובל בעולם, לכ־2.6 חודשי יבוא ברביע האחרון של השנה. עם זאת יש לזכור, כי גידול

לוח ו' - 19

אינדקסורים לנטל החוב החיצוני, 1987 עד 1992

1992	1991	1990	1989	1988	1987	
(מיליוני דולרים) ¹						
2,304	2,399	2,608	2,502	2,506	2,286	1. תשלומי הריבית על החוב החיצוני ברוטו
1,405	1,615	1,587	1,235	968	811	2. תקבולי הריבית מהנכסים במטבע חוץ
899	784	1,021	1,267	1,538	1,474	3. תשלומי הריבית על החוב החיצוני נטו
201	139	168	159	129	152	4. שירותי הון אחרים (חובה)
-14	45	18	34	32	35	5. שירותי הון-אחרים (זכות)
1,850	2,206	2,131	2,295	6,617	1,636	6. סך כל פירעון הקרן
2,965	2,684	3,302	2,964	3,473	3,228	7. סך כל שירותי החוב נטו ²
6	5	6	7	9	8	8. הריבית כאחוז מהחוב החיצוני נטו ¹
4	3	4	3	5	6	9. הריבית הריאלית על החוב החיצוני ²
1	1	2	3	3	4	10. תשלומי הריבית כאחוז מההכנסה לרשות המשק ³
5	5	6	8	11	11	11. הריבית נטו כאחוז מהיצוא ⁴
15	16	19	19	24	25	12. שירותי החוב נטו כאחוז מהיצוא ⁵
11	11	15	14	18	18	13. שירותי החוב נטו כאחוז מהיצוא וההעברות ⁵
5	5	6	7	8	9	14. שירותי החוב נטו כאחוז מהתוצר הגולמי ⁵

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) מחושב לפי החוב בפיגור של חצי שנה.

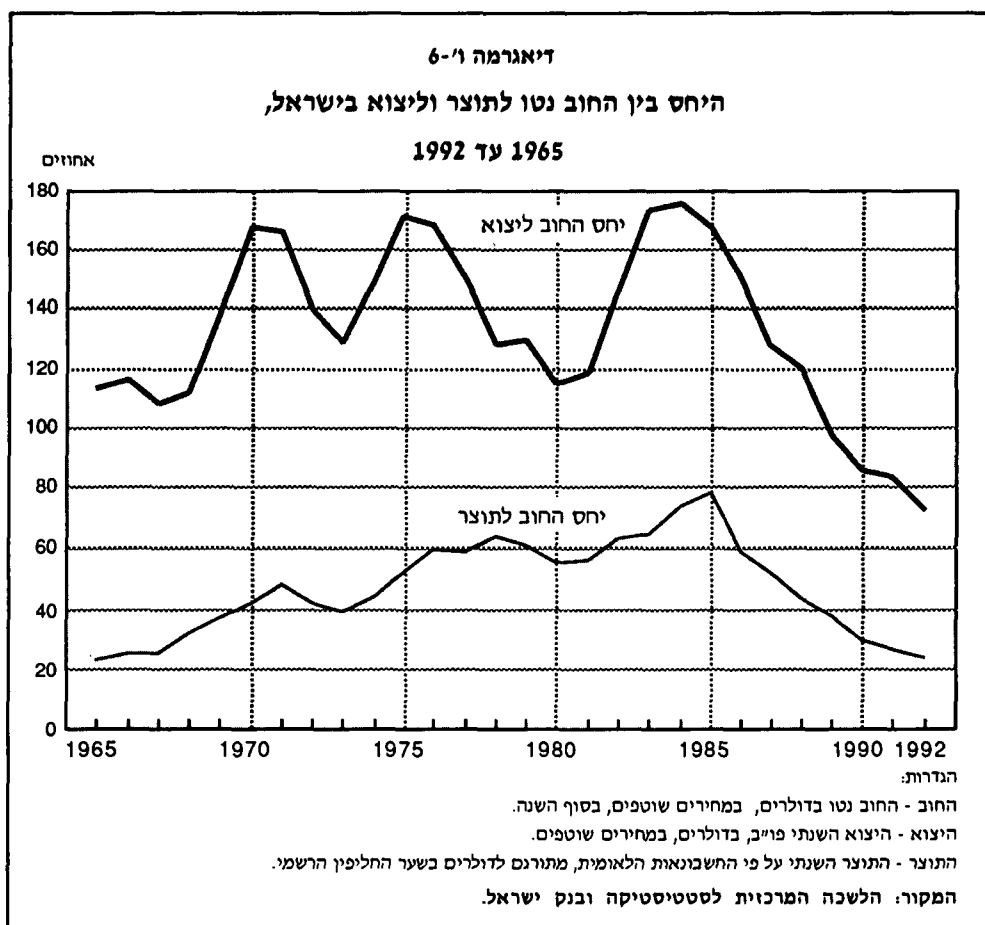
(2) שווה לסעיף 8 בלוח זה מנוכה באינפלציה ממוצעת (חמש שנים) בארצות התעשייתיות, כדי לבטא ציפיות לאינפלציה ארוכת טווח.

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

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

(5) הנתונים משנת 1988 ואילך מחושבים בניכוי החלפת החוב לממשלת ארה"ב.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.



היבוא, המתלווה להרחבת היצוא, אינו מחייב שמירה על יחס קבוע של יתרות לחודשי יבוא, ובמיוחד על רקע הציפיות לקבלת הערבויות.

לקראת סוף 1992 אושרו ערבויות ממשלת ארצות הברית למדינת ישראל למטרת קליטת העלייה, בסך 10 מיליארדי דולרים — 2 מיליארדי דולרים לשנה במשך חמש שנים. את שני מיליארדי הדולרים הראשונים הוחלט לחלק לשלושה: שליש למימון השקעות ממשלתיות, שליש להעברה לסקטור הפרטי באמצעות מערכת הבנקאות ושליש לעתודות כלליות, למימון גידול נוסף של ההשקעות ולהיערכות לאפשרות התגברות מחודשת של גל העלייה. חלוקה זו של כספי הערבויות נועדה להבטיח, כי ישמשו להשקעות, בעיקר בסקטור הסחיר, וזאת כדי לאפשר צמיחה מהירה ובתיקיימא של התוצר, ולמנוע קשיים בהחזרת החוב בעתיד.

לוח ו' - 20

ממוצע שיעור הריבית על ההלוואות הדולריות, שהתקבלו במשך השנה, 1987 עד 1992
(אחוזים)

1992	1991	1990	1989	1988	1987	
						הסקטור הממשלתי
5.8	7.8	9.2	9.6	9.1	8.0	לטווח בינוני
7.0	7.0	8.1	8.7	9.3	7.0	לטווח ארוך
						הסקטור הפרטי
4.9	6.8	8.9	10.3	8.9	8.2	לטווח קצר
5.3	7.3	9.1	10.1	9.0	8.3	לטווח בינוני
4.8	6.6	7.0	9.2	8.7	8.2	לטווח ארוך

מקור: בנק ישראל, המספק על מטבע חוץ.

לוח ו' - 21

מאזן מערכת הבנקאות במטבע חוץ — מקורות ושימושים, 1991 ו-1992
(מיליוני דולרים)

1992	1991		1992	1991	
דצמבר	דצמבר		דצמבר	דצמבר	
10,455	8,896	השימושים החיצוניים	11,714	11,624	המקורות החיצוניים
7,770	6,704	מזומנים ופיקדונות בבנקים בחו"ל	1,201	1,579	פיקדונות מבנקים בחו"ל
924	825	אשראי לתושבי חוץ	10,437	9,960	פיקדונות תושבי חוץ
1,761	1,367	השקעות בניירות ערך בחו"ל	76	85	איגרות חוב

מקור: בנק ישראל, המספק על מטבע חוץ.

לוח ו' - 22

יתרות בנק ישראל והמוסדות המרכזיים, 1984 עד 1992

שנה	רביע	יתרות המוסדות המרכזיים (ממוצע)	יתרות המוסדות המרכזיים (סוף תקופה)	יתרות בנק ישראל (ממוצע)	יתרות בנק ישראל (סוף תקופה)	חודשי יבוא ה"מכוסים" ביתרות המוסדות'
1984		3,497	3,277	3,369	3,098	2.8
1985		2,927	3,816	2,828	3,719	2.4
1986		4,074	4,891	3,825	4,703	3.3
1987		5,576	5,994	5,335	5,924	3.7
1988		5,643	4,311	5,487	4,091	3.3
1989		5,689	5,649	5,484	5,330	3.3
1990		5,763	6,451	5,563	6,316	3.1
1991		7,027	6,442	6,792	6,298	3.4
1992		6,362	5,299	6,213	5,131	2.9
1988	I	5,911	6,093	5,750	5,841	3.5
	II	6,165	5,914	5,972	5,781	3.7
	III	5,522	4,883	5,408	4,789	3.3
	IV	4,974	4,311	4,817	4,091	2.9
1989	I	5,657	6,073	5,454	5,887	3.4
	II	5,985	5,468	5,812	5,309	3.5
	III	5,371	5,321	5,189	5,117	3.2
	IV	5,743	5,649	5,482	5,330	3.3
1990	I	5,584	5,712	5,320	5,502	3.2
	II	5,943	5,618	5,751	5,444	3.3
	III	5,504	5,587	5,322	5,397	2.9
	IV	6,020	6,451	5,858	6,316	3.0
1991	I	6,899	7,483	6,689	7,200	3.4
	II	7,825	7,421	7,555	7,164	3.7
	III	7,169	6,892	6,911	6,632	3.4
	IV	6,216	6,442	6,014	6,298	2.9
1992	I	6,517	6,396	6,373	6,252	3.0
	II	7,161	6,677	7,011	6,521	3.3
	III	6,109	5,749	5,961	5,609	2.7
	IV	5,660	5,299	5,506	5,131	2.5

(1) יתרות המוסדות המרכזיים (ממוצע תקופתי).

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ו' - נ' - 1

היצוא התעשייתי לפי ענפים ראשיים¹ 1989 עד 1992

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת									
בכמות			במחיר						
1992	1991	1990	1992	1991	1990	1992	1991	1990	1989
(מיליוני דולרים)						(אחוזים)			
288	270	272	277	5.3	4.7	-2.3	-4.2	-4.3	-2.8
567	657	538	558	-11.0	7.6	7.9	7.3	-7.9	-3.6
207	232	261	279	-2.5	0.8	7.8	3.8	15.2	6.0
419	545	574	667	6.2	0.5	9.8	18.4	-0.8	15.6
8	10	15	18						
47	60	52	55	-1.9	3.8	12.1	13.3	-11.2	1.9
26	26	34	44	0.6	-2.2	5.8	-5.8	30.0	32.3
22	28	33	31	0.6	-2.2	5.8	20.1	16.3	-4.0
312	369	380	451	-0.9	2.3	5.0	12.7	4.0	16.2
1,268	1,450	1,454	1,542	-2.8	-2.7	7.9	6.0	3.2	9.0
23	25	28	26	-5.4	4.9	4.3	3.0	19.8	-11.5
111	115	97	92	-5.6	-1.9	-1.4	5.1	-10.4	-3.3
660	691	665	609	-2.0	2.9	0.7	4.0	-1.8	-11.0
287	317	285	325	-0.8	4.2	8.2	2.4	-9.5	9.4
1,495	1,772	1,856	2,296	-0.9	1.2	3.6	14.4	5.7	22.3
677	597	600	701	3.1	2.5	2.0	-13.6	-2.4	14.0
617	686	701	850	1.8	2.6	7.8	3.2	0.3	18.2
7,068	7,894	7,884	8,863	-0.9	1.4	5.2	6.2	0.8	10.9
2,704	2,783	2,469	2,641	3.3	0.0	14.6	-10.2	-14.1	7.0
323	271	259	445	0.0	-1.9	20.9	-30.6	-4.4	75.1
10,095	10,949	10,612	11,949	0.3	1.0	7.4	1.0	-3.3	11.4

(1) על בסיס רישום היצוא פו"ב.

(2) כולל יצוא סחורות אחרות.

לוח ו' - נ' - 2

מבנה החוב נטו, 1988 עד 1992
(אחווים, סוף תקופה)*

1992	1991	1990	1989	1988	
100	100	100	100	100	סך החוב נטו
					1. לפי לווים
84	70	65	67	66	א. הסקטור הציבורי ¹
16	30	35	33	34	ב. הסקטור הפרטי
8	13	14	14	13	1. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי
7	18	21	20	21	2. מערכת הבנקאות
					2. לפי מלווים
40	39	39	38	38	א. הסקטור הציבורי בחו"ל ²
80	95	121	111	89	ב. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי בחו"ל ³
-74	-67	-61	-51	-31	ג. מערכת הבנקאות בחו"ל ⁴
					3. לפי מועדים ⁵
137	130	130	131	119	א. ארוך ובינוני
12	12	12	12	8	מוזה: פירעון תוך שנה
-37	-30	-30	-31	-19	ב. קצר

פרק ו', מאזן התשלומים

- * הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.
 - (1) כולל את הממשלה ובנק ישראל.
 - (2) כולל ממשלות זרות ומוסדות בין-לאומיים.
 - (3) כולל בעיקר פיקדונות תושבי חוץ ואיגרות מילווה העצמאות והפיתוח, והחל משנת 1988 גם אג"ח בערבות ממשלת ארה"ב.
 - (4) כולל את יתרות מטבע חוץ של המשק ואת ההלוואות של בנקים זרים, ושלוחות בחו"ל של בנקים ישראלים לגורמים ישראלים.
 - (5) החוב הקצר מוגדר כחוב שמועד פירעונו עד שנה, יתר החוב הוא לזמן ארוך ובינוני.
- ה מקור : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.