

1. קווי ההתפתחות העיקריים

בשנת 1988 נרשם בחשבון השוטף של מאזן התשלומים גירעון בהיקף של כ־200 מיליוני דולרים (לוח ז'–1)¹, השקול כנגד כחצי אחוז תוצר. האיוון בחשבון השוטף — מהישגיה הבולטים של התכנית לייצוב המשק — נשמר גם השנה, למרות שינויים חדים ברכיביו. שינויים אלה משקפים מיתון בסחר החוץ של המשק, שהיה חריף מההאטה בפעילות הכוללת.

היקפו של סחר הסחורות והשירותים (למעט חשבון הריבית) — שהתרחב בכ־11 אחוזים בשנה הקודמת — התכווץ השנה; נפח היצוא ירד בלמעלה מ־2 אחוזים, ונפח היבוא לא השתנה, כך שהפער ביניהם גדל. אולם התפתחות המחירים הדולריים פעלה לצמצום עודף היבוא: מחירי הדולריים של היצוא הישראלי עלו בכ־12 אחוזים, בעוד שמחירי היבוא לישראל עלו בכ־7 אחוזים בלבד. שיפור זה בתנאי הסחר (לאחר הרעה של 3 אחוזים בשנה הקודמת) התבטא בכ־500 מיליוני דולרים ויותר, וסתר את השפעת הצמצום בנפח היצוא ואת העלייה בתשלומי הריבית נטו לחו"ל. כך ירד סך עודף היבוא האזורי בכ־100 מיליוני דולרים.

רישומה של ההתקוממות בשטחים, שהחלה בשלהי 1987, ניכר בנתוני הסחר (הכוללים את הסחר בין ישראל ליוש"ע), אולם גם בניכוי השפעתה, הנאמדת להלן, מתקבלת עלייה מתונה — כ־2 אחוזים בלבד — בנפח היצוא והיבוא, והפער ביניהם נותר ברמת השנה הקודמת.

התפתחויות אלו לוו בהמשך תהליך הייסוף הריאלי על מיוון גילוייו: עליית המחירים המקומית היתה גבוהה מזו שנמדדה בארצות עמן סוחרת ישראל, למרות שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות לא השתנה אלא בסוף השנה; עליית מחירי התוצר היתה גבוהה מזו התואמת את מחירי סחר החוץ; ובפרט — הגידול בעלות השכר ליחידת תפוקה נמשך, במיוחד במגזר הסחיר של המשק², אם כי שיעורו התמתן במהלך השנה.

הייסוף הריאלי³ משקף, לפחות בחלקו, את השימוש בייצוב שער החליפין של השקל כעוגן מרכזי במהלך הכולל של ייצוב המשק. עובדה זו הציבה מגבלה קשה יותר בקביעת מחירי המוצרים בפני יצרנים במגזר הסחיר של המשק, וכך עלו מחירי המוצרים הסחירים פחות ממחירי המוצרים הבלתי סחירים — כלומר שער החליפין הריאלי נשחק. (ראה גם פרק ג'). אולם ההבדל בהתפתחות המחירים כמעט לא התבטא בעלויות שכר שונות בשני המגזרים, וכך עלה השכר ליחידת תפוקה, מנקודת ראות

¹ היבוא הביטחוני למשק הישראלי נתון לתנודות חדות משנה לשנה, אולם ההוצאה בגינו סדירה הרבה יותר, והסיוע הביטחוני המשמש למימונו סדיר גם הוא. לצורכי ניתוח עדיף להחליף את סדרת היבוא הביטחוני בסדרת ההוצאה השנתית למימונו, הכוללת בשנים מסוימות מקדמות עבור יבוא עתידי, ואילו בשנים אחרות — ניצול מקדמות משנים עברו. הגירעון בחשבון השוטף ה"מתוקן" בגין המקדמות מוצג בלוח ז'–1.

² המייצר מוצרים הנסחרים בפועל במסחר הבינלאומי, ומוצרים הדומים להם באופיים.

³ מגמת הייסוף הריאלי מלווה את המשק מאז סוף שנות השבעים (דיאגרמה ז'–1). מגמה זו נקטעה בשנים 1984 ו־1985, ונתחדשה מאז תכנית הייצוב. ניתוח מפורט של המשמעויות האפשריות של מגמה זו, ראה ברוח לשנת 1987, עמ' 166.

לוח ז'-1
אינדיקטורים להתפתחויות במאזן התשלומים, 1981 עד 1988

1988	1987	1986	1985	1984	1982-1983	1977-1981	
(מיליארדי דולרים, מחירים שוטפים)							
-0.7	-1.0	1.6	1.1	-1.4	-2.0	-0.7	החשבון השוטף הכולל
-0.2	-0.2	0.9	1.1	-1.6	-2.1	-0.8	החשבון השוטף "המתקן"
5.3	5.8	3.8	3.8	4.7	4.6	3.3	עודף היבוא הכולל
3.2	3.3	2.6	2.0	3.2	3.3	1.8	עודף היבוא האזרחי ²
1.6	1.8	1.0	0.3	1.5	2.4	1.2	עודף היבוא האזרחי, למעט שירותי הון
3.2	3.3	4.2	4.2	2.5	1.7	1.6	העברות חריגניות נטו לסקטור הציבורי
1.5	1.6	1.2	0.8	0.8	0.9	1.1	העברות חריגניות נטו לסקטור הפרטי
-1.6	0.8	-0.0	-0.9	-0.3			יבוא הון פרטי נגזר ³
18.6	18.3	18.3	18.6	18.9	16.2	12.6	החוב החיצוני נטו
31.1	31.9	30.8	29.5	29.5	28.2	18.9	החוב החיצוני ברוטו
4.8	6.0	4.9	3.8	3.3	4.0	3.3	יתרות מטבע החוץ במסדות מרכזיים
שיעורי שינוי כמותיים							
-2.3	10.7	4.9	7.6	13.5	-0.5	6.2	היצוא למעט שירותי הון
-0.2	12.3	13.8	-4.3	-2.4	10.9	7.0	היבוא האזרחי למעט שירותי הון
9.3	6.1	4.4	3.1	8.8	0.4	3.6	הסחר העולמי
שערי חליפין, יחסים ומדדים (1980 = 100)							
1.60	1.59	1.49	1.18	0.29	0.04	0.004	שער החליפין של השקל לעומת דולר ארה"ב
1.72	1.68	1.47	1.07	0.26	0.04	0.005	שער החליפין של השקל לעומת סל 5 המטבעות
46	55	65	81	77	64	61	יחס החוב החיצוני נטו לתוצר (באחוזים)
123	132	156	170	180	160	130	יחס החוב החיצוני נטו ליצוא (באחוזים)
74	79	81	93	86	87	105	מדד מחירי היבוא יחסית למחירי השימושים המקומיים ⁴
74	76	80	91	91	92	107	מדד מחירי היצוא יחסית למחירי השימושים המקומיים ⁵
112	107	110	107	107	109	104	מדד תנאי הסחר של היצוא והיבוא האזרחי (ללא שירותי הון)

(1) מתוקן למקדמות על חשבון יבוא ביטחוני. ראה הערה מס' 1 לטכסט.

(2) למעט יבוא ביטחוני ישיר.

(3) ראה: לוח ז'-10.

(4) מחושב כיחס בין מדד מחירי היבוא בחשבונאות הלאומית ומדד מחירי השימושים המקומיים (שניהם ללא יבוא ביטחוני ישיר).

(5) מחושב כיחס בין מדד מחירי היצוא בחשבונאות הלאומית ומדד מחירי השימושים המקומיים (האחרון ללא יבוא ביטחוני ישיר).

היצרן, יותר בענפים הסחירים. (ראה גם פרק ד'). האטת הפעילות במשק מתבטאת השנה ביתר שאת בנתוני הסחר, כמתבקש מהתפתחות זו. נראה, שהתאמה מסוימת בשער החליפין הובאה בחשבון בתהליך קביעת השכר, ועל כן רחיית הפיחות עד לסוף השנה תרמה להגברת הייסוף הריאלי השנה, אולם לא ניתן לתלות ברחיית הפיחות את מלוא ההאטה ביצוא. תמונת ההתפתחות על פני מספר שנים מורכבת יותר. האצת הפעילות בשנה הקודמת בלטה אף היא במיוחד בנתוני הסחר, למרות שלוותה, כאמור, בייסוף ריאלי. מכאן הצורך לבחון את ההתפתחויות בהקשר רחב יותר של כלל השינויים מבית ומחוץ, וזאת נעשה בהמשך הפרק.

תהליך ההתכנסות האיטי של המחירים והשכר חשוב כשלעצמו, אך גם מספק דוגמה למשך הזמן הארוך שעלול לעבור עד להסתגלות מלאה של המערכת לתנאי האינפלציה הנמוכה. נראה, שגם בתחומים נוספים (הן בייצור ליצוא והן בייצור לשוק המקומי) נדרשו תקופות התאמה לתנאי המשק שלאחר תכנית הייצוב. (ראה פרק א' ופרק ו'). יתירה מזאת, מניתוח המצב העסקי של פירמות ומגזרים שנקלעו למשברים פיננסיים בשנתיים האחרונות עולה בבירור, כי בתנאים החדשים ניכר הצורך לפתור גם בעיות שנוצרו לפני מספר שנים. חלק מההסבר לרחיית פתרון של בעיות מבניות (כמו השקעות יתר והמשך ייצור בתנאי הפסד) נעוץ, כנראה, בסכיבה האינפלציונית ובביטחון מסוים כי יינתן גיבוי ממשלתי בעת משבר. אולם מירב השינויים שחלו במדיניות היו בכיוון של ביטול עיוותים, ואלו אמורים להביא לשיפור בתפקוד המערכת, לאחר האטה זמנית בתקופת ההסתגלות. נראה, שפירות ראשונים של שיפור התפקוד מסבירים, בין היתר, את האצת הפעילות, בעיקר ביצוא, בשנת 1987, ואילו בשנת 1988 בולטת השפעת ההאטה המלווה את תהליך ההסתגלות וההיערכות-מחדש.

עם זאת, לא עולה מהדיון הסבר מלא לעוצמת השינויים בשנים האחרונות ולעיתוי המפנה שחל בפעילות ובסחר החוץ. ייתכן שהקושי להסביר את ההתפתחויות המקור-כלכליות נעוץ בעצם השינוי ברפואי ההתנהגות ובקצב השונה של הסתגלות היחידות הכלכליות לתנאים החדשים, הן במשק והן בשוקי העולם (במיוחד לשינוי הרב בשערי החליפין בין הדולר למטבעות האירופיים). כל יחידה כלכלית הגיבה על פי התנאים המיוחדים שבהם פעלה ובהתאם לגמישות שהצליחה לגלות. לפיכך לא פעל המשק על פי רפואי תגובה שהם המשך למגמות העבר. בתקופת מעבר זו, קשה היה לצפות מראש את מגמת הפעילות הכוללת ואת השתקפותה בסחר החוץ, וכן לספק להן עתה הסבר מלא, בריעבר.

על רקע האיוון בחשבון השוטף בשנתיים האחרונות, בולטות בהיקפן תנועות ההון המונעות על ידי מחזורים של ציפיות לפיחות. היקפו הרב של יצוא ההון ברביע האחרון של השנה — 1.8 מיליארדי דולרים — שיקף את מידת הווראות שבה צפה הציבור את הפיחות. לאחר פיחות השקל — 5 אחוזים בשבוע האחרון של 1988 ועוד 8 אחוזים בתחילת ינואר 1989 — הגיב הציבור ביבוא הון, שהגיע בתום הרביע הראשון להיקפו של יצוא ההון ברביע שקדם לפיחות.

נוסף למחזור הספקולטיבי, בולטים בחשבון ההון שני אירועים, הנושאים אופי חד-פעמי. הראשון — ישראל המירה חלק מחובה לממשלת ארצות הברית, כ-4.8 מיליארדי דולרים, באיגרות חוב שהונפקו בשוק ההון האמריקאי, בערבות כמעט מלאה של ממשלת ארה"ב. אין בהמרה זו כל שינוי בהיקף החוב, ומטרתה היחידה היתה לצמצם את נטל תשלומי הריבית על ישראל בשנים הבאות. הריבית על איגרות החוב שהונפקו השנה נמוכה במידה ניכרת מזו שנקבעה על ההלוואות המקוריות, על פי ריבית השוק באותן שנים.

אירוע שני בעל אופי חריג הוא פדיון מניות בנקאיות שבהסדר לתושבי חוץ בהיקף של כ-800 מיליוני דולרים. בשל כללי הרישום של סטטיסטיקת החוב החיצוני ומאזן התשלומים, נרשם הפדיון, במלוא היקפו, כהחזר השקעה לחו"ל, ועל כן — כתוספת לחוב החיצוני נטו השנה. זאת, למרות שהוא מייצג חבות לחו"ל שנוצרה בשנת 1983. הפירעון בפועל מתבצע על ידי מערכת הבנקאות למחזיקי המניות החיצוניים לשיעורין, על פני מספר שנים, ועל כן השפעתו על היתרות בכל שנה היתה קטנה.

דיאגרמה ז' - 1

שימושים מקומיים, תוצר ומחירים יחסיים, 1968 עד 1988

אחוזים



(1) עד 1979 מחושב על בסיס הגדרות ה-SNA הישן; מ-1980 על בסיס הגדרות ה-SNA החדש.
המקור: לוח ז'-1 ופרק ב.

החוב החיצוני נטו עלה במהלך שנת 1988 בכ-350 מיליוני דולרים, והגיע ל-18.6 מיליארדי דולרים — 46 אחוזים מהתוצר השנתי. העלייה בחוב נטו אירעה תוך ירידה בחוב ברוטו וירידה תלולה יותר ביתרות מטבע החוץ. אלו ירדו ב-1.2 מיליארדי דולרים, והיו שקולות בסוף השנה כנגד פחות משלושה חודשי יבוא. לעומת 3.7 חודשי יבוא בסוף שנת 1987. אולם רמות היתרות והחוב בסוף השנה משקפות נקודת שפל הקשורה למחזור הספקולטיבי. לאחר פחות השקל נתחדשה, כאמור, צבירת היתרות, ובתום הרביע הראשון של שנת 1989 הן שבו לרמה של כ-3.7 חודשי יבוא. נתונים חלקיים לארבעת החודשים הראשונים של שנת 1989 מורים על יציבות, או אפילו ירידה, ברכיבי הסחר בסחורות, לעומת התקופה המקבילה אשתקד. בנתונים אלה אין אפוא, סימן לתפנית במגמות ההתפתחות של המשק.

* * *

צמצום נפח היצוא⁴ ובלimit הגידול כנפח היבוא בשנת 1988 באו לאחר מספר שנות התרחבות מהירה בהיקף סחר החוץ של ישראל. השלכות ההתקוממות ביוש"ע, שהחלה בסוף שנת 1987, מסבירות

⁴ בדיון זה נתייחס ליצוא וליבוא למעט שירותי הון ויבוא ביטחוני ישיר.

תפנית זו רק חלקית, על אף ממדיהן הניכרים: הצמצום ביצוא ליוש"ע נאמד בכ"35 אחוזים, ואילו היבוא ירד בכ"31 אחוזים (לוח ז'–8). גם את הירידה התלולה ביצוא ענף התיירות, כ"12 אחוזים, ניתן לייחס, על פי ניסיון העבר, בעיקר לאי השקט באזור. הירידה ביצוא ליוש"ע וביצוא התיירות שקולה כנגד 4.2 אחוזים מנפח היצוא הכולל בשנת 1987 (לוח ז'–2), ואילו צמצום היבוא מיוש"ע הגיע להיקף של כ"2 אחוזים מכמות היבוא בשנה הקודמת. תרומת סעיפים אלה יכולה לשמש קירוב גם להשפעה הכוללת של האירועים בשטחים על עודף היבוא. היו, כמובן, השפעות נוספות, שמצאו ביטוי בסעיפים אחרים, ומצד שני — ייתכן שאין לייחס את מלוא ההרעה בסעיפים אלה לאירועים בשטחים. אם נאמץ בכל זאת קירוב זה, וננכה את הירידה ב"3 הסעיפים הללו מנתוני היצוא והיבוא (כלומר, נניח שרמתם לא השתנתה לעומת השנה הקודמת), נקבל עלייה בשיעור של 2.2 אחוזים בכמות היצוא הכוללת, לעומת צמצום של 2.3 אחוזים בפועל — וגידול של 1.8 אחוזים בנפח היבוא האזרחי, לעומת צמצום של 0.2 אחוזים בפועל. במחירים שוטפים צמצום שלוש סעיפים אלה את ירידת עודף היבוא ב"140 מיליוני דולרים. אולם השפעת האירועים בשטחים, כמו גם בלימת הגידול הכמותי ביצוא היהלומים, ענף שעבר תקופות גאות ומשבר לסירוגין גם בעבר, וצמצום רב ביצוא החקלאי, הנתון לתהפוכות אקלים ומדיניות — מספקים הסבר חלקי בלבד להתפתחות היצוא. התמיהה מתמקדת בגידול המועט, 3.9 אחוזים, של היצוא התעשייתי (למעט יהלומים) — על רקע שיעור גידול כפול בשלוש השנים הקודמות, 7.7 אחוזים לשנה, ובמיוחד על רקע גידול של כ"12 אחוזים לשנה בין אמצע שנות השבעים ועד לשנת 1984. על פני שנים רבות תרם רכיב יצוא זה, באורח עקבי יחסית, אם כי בעוצמות משתנות, כ"60 אחוזים בממוצע מגידול היצוא הכולל (לוח ז'–2).

היצוא התעשייתי והגורמים שמשפיעים עליו נדונים בפירוט להלן (סעיף ב"2), ואת עיקרי הדברים נזכיר כאן. הביקוש העולמי, כפי שהוא מיוצג על ידי היקף הסחר העולמי, עלה בשנים האחרונות, ועלייתו הוצאה מאוד השנה (לוח ז'–1). עליית הביקושים המקומיים, לעומת זאת, התמתנה מאוד השנה, לאחר שנתיים של גאות. מהתפתחויות אלה מתבקשת אפוא האצה בגידול היצוא בשנת 1988, במיוחד לאור רגישותו הרבה של היקף היצוא להתרחבות הסחר העולמי בעבר. מהלך היצוא התעשייתי היה שונה: הוא עלה כ"5.7 אחוזים ב"1986, כ"9.3 אחוזים ב"1987 וכ"3.9 אחוזים בלבד ב"1988. את הסיבות להאטת הגידול ביצוא יש לחפש, לפיכך, בצד ההיצע.

בדיקת מדרי עלות השכר הריאלי בפרק זה (להלן), כמו גם בדיוקת בפרקים אחרים (פרק ד', פרק ו'), מצביעות על עלייה ניכרת ומתמדת בעלות השכר מאז שנת 1985, ובולט במיוחד גידולה של עלות השכר בענפים הסחירים, לנוכח ייצוב שער החליפין. האטה נמשכת בגידול היצוא על פני תקופה זו היתה מתיישבת עם התפתחות זו — אך כאמור, התאפיינה התפתחות היצוא בהאצת הגידול, במיוחד בשנת 1987, לפני שבאה ההאטה.

בדיקה של היצוא על פי יעדיו מעלה השערה נוספת: היצוא לאירופה נהנה בשנים 1986 ו"1987 מפיתוח נומינלי ניכר של השקל לעומת המטבעות האירופיים (בשל התחזקות המטבעות האירופיים), פיתוח שנעצר בשנת 1988 — ואילו בפני היצוא לגוש הדולר עמד שער חליפין נומינלי כמעט קבוע במהלך התקופה כולה. השוני הרב בהתפתחות המטבעות, יחד עם רגישותו הרבה יותר של היצוא לאירופה לשער החליפין, מסבירים אולי גידול ארעי ביצוא הכולל בשנת 1987. השערה זו מקבלת אישור, אם כי חלקי, בנתוני היצוא הענפיים. (ראה להלן).

מעבר לכל ההסברים המיוחדים ליצוא, שהובאו לעיל (וכמה נוספים בהמשך), נראה, שחלק מהגורמים להאטה ב"1988, כמו גם להאצת הפעילות בשנת 1987, משותפים למפעלי היצוא ולמפעלים האחרים במשק — במיוחד בתעשייה, אך גם במגזרים אחרים. עדות לכך מהמגזר התעשייתי היא הפגיעה בתוצר

⁵ היצוא התעשייתי בדיון זה אינו כולל יצוא ליוש"ע.

לוח ז' - 2
מקורות השינוי הכמותי ביצוא, 1976 עד 1988
(באחוזים, למעט שירותי הון)

הסטייה מהגמה ¹							
1976							
1988	1988	1986	1988	1987	1986	1985	
-8.9	4.1	-1.7	-2.3	10.7	4.9	6.6	1. סך כל השינוי הכמותי ביצוא
0.4	3.2	3.3	0.4	3.2	3.3	0.0	2. תרומת ענף היהלומים
-9.3	0.9	-5.0	-2.7	7.5	1.6	6.6	3. תרומת היצוא למעט יהלומים
-5.2	1.2	-2.5	-4.2	2.2	-1.5	1.0	4. תרומת היצוא ליוש"ע ויצוא התיירות ²
-4.1	-0.3	-2.5	1.5	5.3	3.1	5.6	5. תרומת היצוא למעט יהלומים, תיירות ויוש"ע
-2.4	-0.1	-1.4	1.6	3.9	2.6	4.0	מזה: תרומת היצוא התעשייתי, ללא יהלומים
-1.1	-0.7	0.3	-0.8	-0.4	0.6	0.3	תרומת היצוא החקלאי
-0.6	0.5	-1.4	0.7	1.8	-0.1	1.3	תרומת יצוא השירותים, למעט שירותי הון ותיירות

(1) ההפרש בין שיעור השינוי השנתי לשיעור השינוי הממוצע בשנים 1976 עד 1985.

(2) השינוי הכמותי בתיירות בשנים 1976-1980 נאמד על-פי כניסות תיירים. החל משנת 1981 — על פי החשבונאות הלאומית.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

הכולל, לאחר האצת גידולו בשנתיים הקודמות, פגיעה שהיא חריפה לפחות כמו זו שנרשמה ביצוא התעשייתי. הייצור התעשייתי עלה בשנים 1986 ו-1987 בשיעור שנתי ממוצע של 4.3 אחוזים, ואילו ב-1988 הוא הצטמצם ב-3.1 אחוזים, ולמעט היצוא ליוש"ע פחת בכשני אחוזים. אנו מוצאים אפוא האטה ביצוא יחסית לעבר, אך לא יחסית למגזר התעשייתי כולו. ייתכן, על כן, שכנגד קשיים שהיו חריפים במיוחד ביצוא, כמו עלות השכר, נמצאו גם תנאים מסייעים, כמו התרחבות הסחר העולמי ותנאי אשראי נוחים יותר — שכן בסיכומו של דבר עלה משקל היצוא בכלל הפעילות התעשייתית. את הסיבות להאטה יחסית לעבר ראוי לחפש אפוא בגורמים שהשפיעו על התפתחותו של כלל הייצור התעשייתי.

המסר המרכזי לסקטור המייצר בתכנית הכלכלית של שנת 1985 היה של שינוי דגשים: עלייה רבה במשקל היעילות הכלכלית וההחלטות בתחום הייצור, לעומת ירידה במשקל הניהול הפיננסי וההישענות על הממשלה לתמיכה שוטפת ולגיבוי בעת משבר. התנהגותה של הממשלה עד תום 1988 ודבקותה ביעדיה חיזקו בהדרגה את אמינות המסר הזה. הירידה באינפלציה היתה בעלת חשיבות מרכזית כמניע להעברת הדגש לפעילות יצרנית, ברמת המפעל, ובפינוי מקורות לכך על חשבון הפעילות

הפיננסית. ייתכן, שההאצה בפעילות בשנים 1986 ו־1987 נשענה על פירות ראשונים שהניבה ירידת האינפלציה. אלו התבטאו בגידול רב של הביקושים המקומיים (נוסף על שיפור תנאי היצוא לאירופה), ובמקביל — בעלייה רבה של הפריז, בעיקר בשנת 1987. עליית הפריז אפשרה להיענות לביקושים המקומיים המוגברים, וגם להגדיל את היקף היצוא. נוסף על עליית הפריז שהושגה בענפים מתרחבים, משקפת עליית הפריז בשנים אלו גם את מאמצי ההתייעלות של הענפים האחרים, שנאלצו להצטמצם. בענפים בודדים ניכרו כבר ב־1988 סימני התאוששות, שהניבה התייעלות זו. אולם בסך הכול מתבטא בשנת 1988 תהליך ההיערכות בעיצומו, עם שוך הגיאות בביקושים המקומיים, התפנית בתנאי היצוא לאירופה, והתמדתה של הממשלה במדיניות הייצוב.

דפוסים של האצה בפעילות הכלכלית והאטה אחריה נמצאו גם במשקים אחרים בהם הופעלה תכנית ייצוב על רקע רמות גבוהות של אינפלציה. במרבית המקרים האחרים פרץ, בשלב ההאטה, משבר אמנות, שהביא למשבר במאזן התשלומים, לפיחותים מואצים ולהתפרצות אינפלציונית מחודשת. בישראל, לעומת זאת, נראה, שהממשלה ומשטר שער החליפין היציב צברו בהדרגה אמנות רבה, על פי כמה עדויות מתחום מאזן התשלומים:

א. ההעברות החד־צדדיות של הסקטור הפרטי מחו"ל ירדו בשנים 1984 ו־1985 לרמה נמוכה, שביטאה חשש ממיסוי נכסים פיננסיים ומשמיטת חובות ממשלתיים (לוח ז'–9). לאחר הפעלת התכנית הכלכלית החלה התאוששות מהירה בהיקף ההעברות, והן הגיעו לשיאן ב־1987. ב־1988 נרשמה בהן ירידה מתונה, אולם רמתן עדיין כפולה מזו של שנות השפל. מתינותה של הירידה בהעברות, למרות עוצמת יצוא ההון הספקולטיבי השנה, עשויה להעיד על הסבירות הנמוכה שמייחסים הפרטים למשבר. ב. ההשקעה הנקייה מחו"ל נמצאת אף היא במגמת עלייה מהירה, שנמשכה גם ב־1988, למרות עוצמת הציפיות לפיחות בשנה זו (לוח ז'–11). גם עלייה זו גם מבטאת, בין היתר, ביטחון בהמשך היציבות ובסיכויים הטובים להמשך צמיחתו של המשק.

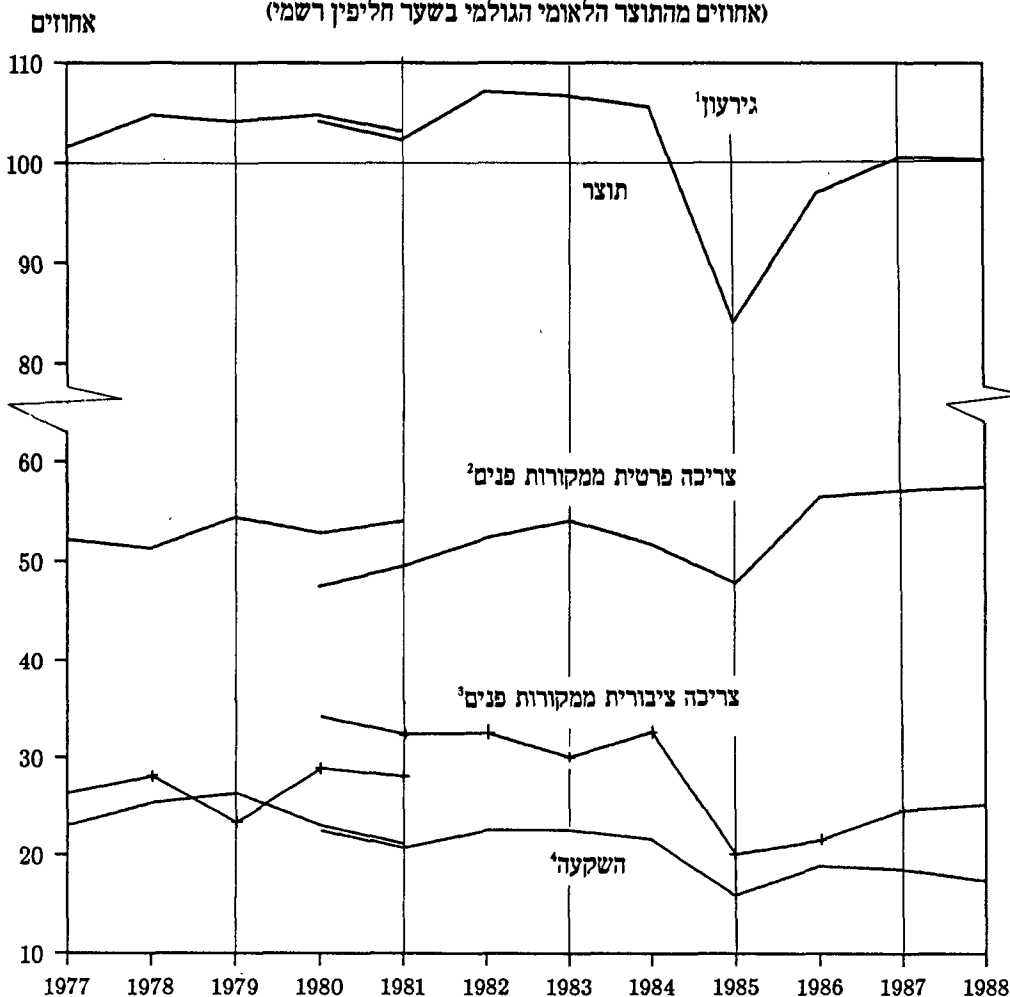
ג. פרמיית הסיכון על הלוואות שנלקחו בחו"ל — המשתקפת בפער שבין שיעור הריבית על הלוואות לישראלים לבין שיעור הריבית ללווים בעלי סיכון נמוך במערב — ירדה לאחר תכנית הייצוב, ונותרה ברמתה הנמוכה גם השנה⁶.

ד. עוצמת תנועות ההון ודפוסי התנהגותן — ובמיוחד יבוא ההון המסיבי ברכיב הראשון של 1989, לאחר הפיחות האחרון — מעידים על ציפיות להמשך משטר שער החליפין היציב (דיאגרמה ז'–7). המיתאם בין הציפיות לפיחות ובין היקף תנועות ההון עלה רק לקראת סוף 1986, לאחר שהמדיניות החדשה צברה אמנות, והוא נמשך, כאמור, גם בתחילת 1989.

עדויות אלו מצביעות, כאמור, על הסבירות הנמוכה שמייחס הציבור למשבר קרוב במאזן התשלומים ולשינוי במשטר שער החליפין היציב. אולם המשך משטר שער החליפין הקיים — עם פיחותים לפרקים — מתיישב עם אינפלציה נמשכת, ברמה הגבוהה מזו המערבית. לפיכך, אין בכוחן של עדויות אלו לבשר על ציפיות לירידה ברמת האינפלציה, וייתכן כי יש בהן רמז לציפיות להמשך ה"מדרגה" הקיימת. יציבותו של מאזן התשלומים היא אפוא נתון מפתח להמשך ייצוב המשק. בשנה שעברה הבאנו הערכת מצב מפורטת על התפתחות מאזן התשלומים מאז שנת 1985. המסקנה שעלתה מהדיון, היתה, כי ב־1985, עם הפעלת התכנית הכלכלית חלה תפנית, והושג שיפור משמעותי בתחום מאזן התשלומים. השיפור נשען במידה מכרעת על סגירת הגירעון התקציבי של הממשלה, דבר שהושג בחלקו על ידי הגדלת סיוע החוץ, ובחלקו האחר — על ידי הקטנת הגירעון המקומי. מסקנה אחרת מאותו דיון התייחסה ליכולת המשק להגיע ליציבות נמשכת במאזן התשלומים. כדי להשיג יציבות כזאת יש לפתור בעיות מבניות, שמקורן בעבר: צבירת גירעונות תקציביים על פני שנים רבות מצאה ביטוי בצבירת חוב

⁶ הריבית על הלוואות מחו"ל כלולה בפרסום "חובות החוץ של ישראל", של המפקח על מטבע החוץ בנכס ישראל.

ד י א ג ר מ ה ז' - 2
רכיבי ההוצאה הלאומית הכוללת והגירעון
בחשבון השוטף ה"מתוקן", 1977 עד 1988
(אחוזים מהתוצר הלאומי הגולמי בשער חליפין רשמי)



הגדרות:

- (1) הגירעון בחשבון השוטף ה"מתוקן" — בשער חליפין רשמי.
- (2) צריכה פרטית בנכס העברות חד צדדיות נטו מחו"ל לסקטור הציבורי, בתיקון מקדמות.
- (3) צריכה ציבורית כוללת, בנכס העברות חד צדדיות נטו מחו"ל לסקטור הציבורי, בתיקון מקדמות.
- (4) ההשקעה — ההשקעה הגולמית בנכסים קבועים ובמלאי.

יש לשים לב, שיש שבר בסדרות. זאת משום שער 1981 השתמשנו ב-SNA הישן, ומ-1980 ב-SNA החדש.
ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

פנימי וחיצוני של הממשלה בהיקף גדול יחסית לתוצר, ועל אלה נוסף משקלה הגדול של הצריכה הציבורית בתוצר. הקטנת משקלם של החוב והצריכה הציבוריים בתוצר קלה יותר להשגה בקצב צמיחה מהיר. כדי להגיע לצמיחה נמשכת דרושה, כנראה, עלייה של משקל ההשקעה בתוצר, לפחות לכמה שנים.

על פי ניתוח זה נראה, כי בשנת 1988 לא הושגה התקדמות רבה בדרך ליציבות נמשכת במאזן התשלומים. האיוון בחשבון השוטף אמנם נשמר, אולם תוך האטה חריפה של קצב הצמיחה, עליית ההוצאה הציבורית, הרחבת הגירעון התקציבי וירידה בהשקעות. הירידה בהשקעות בולטת במיוחד לנוכח גיאומטריה התוצר וההשקעות בשנתיים האחרונות במרבית הארצות בעולם המתועש, ובחלק מהמתקדמות בעולם המתפתח. ב־1987 לקח המשק הישראלי חלק בהתפתחויות אלו, אולם ב־1988 הוא נסוג. מכך מתבקשות שתי מסקנות מדיניות: האחת נוגעת לחשיבותה של משמעת תקציבית במדיניות הפיסקלית, לצורך שמירה על יציבות מאזן התשלומים ועל האמינות שהושגה במאמץ רב. האחרת מרגישה את חשיבות הרחבת ההשקעות ליציבות מאזן התשלומים בטווח הארוך; הדרך העדיפה לעשות זאת היא, כמובן, על ידי הקטנת משקל הצריכה בתוצר ופינוי מקורות פנימיים להשקעה — אולם יש הצדקה גם בהגדלה זמנית של יחס החוב לתוצר (בהתחשב בירידתו הרבה בשנים האחרונות), כדי לספק למשק מקורות השקעה נוספים, אם אלו אינם זמינים מתוך החיסכון המקומי. בהתאם לגישה זו הוחל ב־1987 ברפורמה המכוונת לשכלול שוק ההון המקומי, וב־1988 נוספה על כך ליברליזציה הדרגתית בתנועות ההון. צעדים נוספים להקלת הפיקוח על מטבע החוץ הופעלו בתחילת 1989. הליברליזציה חשובה גם בכך שהיא מחייבת את היצרנים והמשקיעים להתאים את החלטותיהם הכלכליות למחירי ההון שהמשק ניצב לפניהם.

2. החשבון השוטף

בשנת 1988 פחת הגירעון בחשבון השוטף מכ־970 מיליוני דולרים בשנה הקודמת לכ־680 מיליון. אולם בחשבון השוטף ה"מתוקן" (למעט מקדמות בגין יבוא ביטחוני) נרשם גירעון של כ־200 מיליוני דולרים, לעומת כ־240 מיליון אשתקד — התפתחות המשקפת ירידה בעודף היבוא ובהעברות החד־צדדיות נטו. יציבות יחסית זו בחשבון השוטף ה"מתוקן" מקפלת בתוכה שורה של התפתחויות מיוחדות, ובראשן ירידת נפח היצוא, קיפאון ביבוא ושיפור ניכר בתנאי הסחר. כן בולטת במתניות ירידת ההעברות החד־צדדיות נטו של הסקטור הפרטי, על רקע יצוא ההון שהתפתח השנה. בשנת 1988 ירד נפח היצוא בכ־2.5 אחוזים, ונפח היבוא לא השתנה (לוח ז'–3). צמצום נפח הסחר התבטא בגידול מתון של עודף היבוא האזרחי הריאלי. במקביל נרשם שיפור של כ־5 אחוזים בתנאי הסחר, שגרם לירידת עודף היבוא האזרחי במחירים שוטפים. התפתחות עודף היבוא האזרחי ורכיביו ב־1988 משמשת כבואה לשורה של קשיים, שהעיקר על המשק בשנה האחרונה, לצד מיצוים של כוחות מיוחדים, שפעלו להרחבת הפעילות בשנתיים שקדמו. חלק מהקשיים הסתמנו כבר בשנתיים הקודמות, ועל אלה נוספו השנה בעיות מיוחדות, ובראשן האירועים בשטחים. טיבם של קשיים אלו גרם, שיתבטאו במיוחד בנתוני היצוא והיבוא.

ירידת נפח היצוא היא תופעה יוצאת דופן בהתפתחות מאזן התשלומים של ישראל. בדיקת רכיביו הראשיים של היצוא (לוח ז'–2) מלמדת, כי חלק נכבד מירידת היצוא נזקף לצמצום המכירות לשטחים ולירידת ההכנסות מתיירות, לנוכח האירועים בשטחים. גם ביצוא החקלאי נרשמה ירידה בולטת במיוחד בשל פגעי הטבע, שפקדוהו במשך השנה. (ראה פרק ו'). ענף היהלומים ידע אף הוא השנה קשיים מיוחדים, שהתבטאו בתרומה שולית לגידול היצוא. (ראה פרק ו'). ואולם הקשיים הספציפיים שנחשפו במישרין כענפים אלה מספקים הסבר חלקי בלבד לירידת היצוא. זאת לנוכח תרומתו הצנועה של הרכיב המרכזי של היצוא — היצוא התעשייתי (למעט יהלומים) — לגידול הכולל של היצוא. היצוא

לוח ז'-3
חשבון הסחורות ושירותים¹, 1985 עד 1988

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת										
בכמות			במחיר							
1988	1987	1986	1988	1987	1986	1988	1987	1986	1985	
(אחוזים)						(מיליוני דולרים)				
-4.4	14.0	17.9	9.5	9.8	9.0	8,370	7,992	6,385	4,971	1. יבוא
16.2	1.8	13.3	-20.4	22.0	-46.0	1,062	1,148	924	1,510	א. סחורות, למעט דלק ויהלומים
6.9	14.9	24.3	19.5	3.5	10.0	2,429	1,901	1,598	1,168	ב. דלק
9.8	10.5	1.6	1.9	9.7	7.0	3,550	3,172	2,616	2,406	ג. יהלומים
-31.4	11.1	9.4	23.9	20.5	37.8	827	973	727	482	ד. שירותים, למעט הון
-0.2	12.3	13.8	7.1	10.4	2.1	16,238	15,185	12,250	10,537	ה. יוש"ע ²
						2,637	2,438	2,501	2,702	ו. סך היבוא האזרחי, למעט הון
						2,106	2,472	1,202	1,852	ז. יבוא שירותי הון
						20,982	20,095	15,954	15,092	ח. יבוא ביטחוני ישיר
										ט. סך כל היבוא
										2. יצוא
1.7	7.5	7.0	10.3	8.5	2.8	6,816	6,078	5,211	4,739	א. סחורות, למעט יהלומים
2.3	22.0	26.8	20.9	1.4	3.9	2,547	2,059	1,664	1,263	ב. יהלומים
-1.4	11.3	-7.9	9.1	8.5	7.3	4,455	4,141	3,430	3,471	ג. שירותים, למעט הון
-35.2	6.7	14.3	16.8	10.9	15.7	869	1,148	970	733	ד. יוש"ע ²
-2.3	10.7	4.9	12.0	7.6	5.3	14,687	13,426	11,276	10,206	ה. סך היצוא, למעט הון
						968	861	850	1,038	ו. יצוא שירותי הון
						15,656	14,288	12,126	11,245	ז. סך כל היצוא
										3. הגירעון המסחרי, למעט יוש"ע
						1,554	1,913	1,173	232	א. למעט יהלומים ויבוא דלק
						118	158	67	95	ב. העודף השוטף ביהלומים
						2,497	2,903	2,031	1,647	ג. סך הגירעון המסחרי
						904	969	814	1,065	4. עודף השירותים למעט הון ויוש"ע
						1,551	1,759	974	331	5. עודף היבוא האזרחי למעט הון
						1,669	1,576	1,651	1,664	6. יבוא שירותי הון נטו
						3,220	3,335	2,625	1,995	7. עודף היבוא האזרחי
						5,326	5,807	3,827	3,847	8. סך כל עודף היבוא

(1) על בסיס רישום יבוא הסחורות סי"פ ויצוא הסחורות פו"ב.

(2) יהודה, שומרון וחבל עזה.

המקור: עיבודי בנק ישראל, על פי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

התעשייתי, שעלה השנה בכ"4 אחוזים בלבד, תרם כ"1.5 אחוזים לגידולו של סך היצוא. תרומה זו נפלה בכ"2.5 אחוזים מתרומתו הממוצעת בשנים 1976 עד 1985 (לוח ז'–2). רכיב זה הושפע אף הוא בעקיפין מהאירועים בשטחים ומפגעי הטבע (ראה להלן סעיף ב'), אולם באלו אין כדי להסביר את מלוא התמתנותו של הגידול. מאז המחצית השנייה של שנות השבעים לא נרשם שיעור גידול כה נמוך ביצוא התעשייתי — להוציא את השנים 1982 ו-1983, שגם בהן התרחשו אירועים חריגים מבית ומחוץ. הגידול המתון השנה טומן בחובו ירידה של ממש בחלק מהענפים; יצאו מכלל זה ענפי המתכת, האלקטרוניקה, הכימיה והשירותים (למעט תיירות, הון ויוש"ע), שהמשיכו להתרחב גם השנה.

לנוכח האצת התרחבותו של הסחר העולמי והתמתנות הביקושים המקומיים, משקף גידולו המתון של היצוא התעשייתי, ככל הנראה, קשיים מצטברים בצד היצע התוצר. ובמיוחד את שחיקת רווחיותו של היצוא. אחד האינדיקטורים לשחיקה זו הוא הייסוף הריאלי, שהתבטא בעליית יתר של המחירים המקומיים בהשוואה למחירי היצוא והיבוא, זו השנה השלישית ברציפות (לוח ז'–1).

אינדיקטור אחר לרווחיות היצוא הוא השכר הריאלי ליחידת תפוקה בתעשייה, שעלה השנה בכ"9.5 אחוזים בממוצע, למרות התמתנות עלייתו במשך השנה (לוח ז'–4). עלייתו החריגה של השכר הריאלי ליוותה את תכנית הייצוב כמעט מראשית צעדיה. ניסיון לתקן את רמתו בראשית 1987, באמצעות פיתוח שער החליפין ועיקור חלק מהשפעתו על הוצאות השכר, לא מנע את עלייתו בהמשך (כמוסבר בפרק ד'). כך הצטברה עלייתו בשלוש השנים האחרונות לכ"40 אחוזים, לאחר שחיקתו בשנים 1984 ו-1985.

אינדיקטור נוסף הוא מדד המחירים של המוצרים הסחירים בחו"ל, לעומת מחירי המוצרים הסחירים בישראל (לוח ז'–4). מדד זה משקף את הפרשי האינפלציה בין המשקים ואת השינויים בשערי החליפין בעולם. במרוצת שנת 1988 נשחק המדד בהתמדה, הן ביחס לסל חמשות המטבעות והן ביחס לסל ארבעת המטבעות ללא הדולר האמריקני. המשך עליית המחירים המקומית, בשיעור הגבוה פי ארבעה ויותר מזה הרווח במשקים שהמשק סוחר עמם — למרות ייצוב שער החליפין ב"1988 — משתקף היטב במדדים אלה. (ראה דיון בפרק ג') כן ניכר בהם, שהתחזקות המטבעות האירופיים והיין היפני לעומת הדולר האמריקני התמתנה במהלך השנה, בעיקר ברביע השלישי שלה; שחיקה של מדד רווחיות זה לעומת הדולר האמריקני היתה כבר בשנתיים הקודמות, בעוד שבהשוואה לסל ארבעת המטבעות האחרים נרשם בשנתיים הקודמות שיפור. השנה, לעומת זאת, ניכרה ירידה של הרווחיות לפי מדד זה, הן לעומת הדולר והן לעומת המטבעות האחרים.

ובכל זאת, שחיקת מדדי הרווחיות כבר בשנתיים הקודמות, לא מנעה מהיצוא לגדול באותה תקופה בשיעור מצטבר של 16 אחוזים, מהם כ"10.5 אחוזים ב"1987 (דיאגרמה ז'–3). כדי להתחקות אחר מלוא השפעתם ואחר שורשיה האחרים של ההאטה, יש אפוא לבחון את השתלשלות האירועים בשנתיים הקודמות.

במהלך שנת 1986 נרשמה עלייה תלולה של הביקושים המקומיים, תוך שינוי חד בהרכבם, שהתבטא בגיאות הביקוש למוצרים המיועדים לצריכה פרטית וירידת קנייתיה של הממשלה מהתעשיות הביטחוניות. שינויים אלה בביקוש נתמכו במידה מוגבלת בלבד על ידי שינויים מתאימים בהיצע, בשל שורה של בעיות. בראשן — קשיי הסתגלות מהירה של הפירמות במשק לסכיבה החדשה, שנוצרה אחרי תכנית הייצוב, שהתבטאו, בין היתר, בעלייה של השכר הריאלי מעבר לגידול הפריון ועליית השיעור האפקטיבי של המסים המוטלים על הסקטור העסקי. על רקע הקשיים הללו, גרם הלחץ הכבד של הביקושים המקומיים על התוצר להתמתנות גידולו של היצוא התעשייתי בשנת 1986 עד לרמה נמוכה מהממוצע הרב-שנתי שלו, (לוח ז'–2) ולהרחבה ניכרת של היבוא ושל עודף היבוא האזרחי.

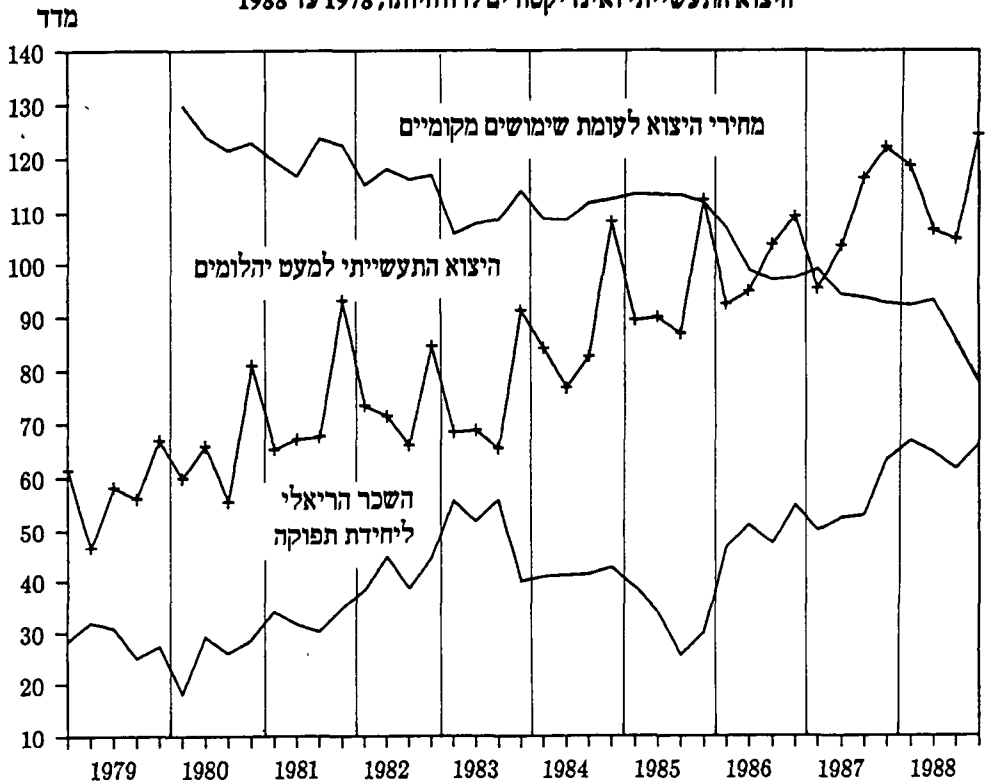
שנת 1987 אופיינה בהמשך ההרחבה של התוצר והתעסוקה בסקטור העסקי, במקביל להתמתנות מסוימת של עליית הביקושים המקומיים. החשת קצב גידולו של התוצר ב"1987 — למרות המשך העלייה הניכרת של השכר הריאלי וקשיים נוספים שהעיקו על המשק — נבעה בראש ובראשונה

התסתחות המחירים היחסיים של מוצרים בחו"ל לעומת ישראל, 1985 עד I/1989

1) שער החליפין של השקל, מוכפל במדר המחירים הסיטוניים בחו"ל, ומחולק במדר המחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה (למעט מזון, כרייה וחציבה).

המקור: שטרי החליטין של השקל: אינדיקטורים של בנק ישראל; מחירים פטונוים, מחירי היצוא, השכר והתפוקה; הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה; שטרי החליטין האסקטובי; עיבודי בנק ישראל; מחירים באר"ב ובארצות הסל: I.F.S.

היצוא התעשייתי ואינדיקטורים לרווחיותו, 1978 עד 1988



ה מקור: היצוא התעשייתי למעט יהלומים, מחירי יצוא לעומת שימושים מקומיים; השכר המרכזי לסטטיסטיקה וניבורי בנק ישראל; השכר הריאלי ליחידת תפוקה: ראה לוח 4-1.

מהתגברות תחושת הווראות, בעקבות בלימת האינפלציה, ומהסטת מקורות שהוקצו להתגוננות מפניה לאפיקים יצרניים. השפעתו החזקה של גורם זה בטווח הקצר הולכת ודועכת במשך הזמן. המשך הגידול המואץ של התוצר תובע אפוא כוחות נוספים. הרחבת התוצר ב־1987 לוותה בהרחבת היצוא — אולם מבדיקת המגמות הרב־שנתיות ביצוא (לוח ז'—2) עולה, כי ההתרחבות במרבית רכיבי היצוא (למעט יהלומים) לא ציינה אלא חזרה לשיעורי הגידול הרב־שנתיים, לאחר ההתמתנות הניכרת בשנת 1986. התרחבות היצוא לא היתה אחידה, ובלטה במיוחד בענפי הטקסטיל, ההלבשה והמוזון, שרוב יצואם מופנה לאירופה. לאחר ירידה רצופה של משקל ענפים אלו ביצוא ובתעשייה בשנים הקודמות, הם נהנו מפריחה זמנית ב־1986 ובעיקר ב־1987, בעקבות התחזקות המטבעות האירופיים. היצוא של ענפים אלה הגיב גם בעבר בצורה בולטת לשינויים חדים בשערי החליפין בעולם; לעומת זאת ענף האלקטרוניקה והמכונות, שיצואו מופנה ברובו לארה"ב, גילה פחות רגישות להיחלשות הדולר. כך, למרות התמתנות מסוימת של גידולו, נרשם גידול כמותי ניכר של סך היצוא התעשייתי בשנת 1987. הקפאת שער החליפין של השקל לעומת הדולר ב־1988 לא מנעה ממנו להתרחב במידה ניכרת, ולהמשיך להגדיל את משקלו בסך היצוא.

הפחתות ניכרות של המכסים במסגרת הסכם הסחר עם ארה"ב גרמו להרחבת היצוא גם ליעד זה, למרות המשך היחלשותו של הדולר ב־1987. התפתחות זו עשויה גם לשקף נכונות ארעית לספוג את

ירידת הרווחיות, בניסיון לנצל את רפיון הדולר להשגת פלח שוק מרכזי, שהיה בעבר נחלתן של מדינות אירופיות. יציבות שער החליפין של השקל לעומת הדולר במהלך 1988 הפחיתה נכונות זו. התפתחותו של היצוא ב-1988 משקפת אפוא את היחלשותם של מרבית הכוחות המיוחדים, שפעלו להרחבתו בשנה שקדמה, ואת החרפתן של בעיות ההיצע ב-1988, כפי שניכר מהאינדיקטורים לרווחיות רלעיל.

מגמת ההאטה במשק השתקפה גם ביבוא האזרחי (למעט הון), שקפא על שמריו. יציבות זו מכנסת בתוכה תנודות חדות ברכיביו: ירידה בולטת של יבוא נכסי ההשקעה והתשומות לייצור (למעט דלק ויהלומים) ועלייה ניכרת של יבוא מוצרי הצריכה, שהושפעה בעיקר מירידת מחירו היחסי ומהתעצמות הציפיות לפיחות במחצית השנייה של השנה. יבוא הדלק עלה אף הוא, בתגובה לירידה התלולה של מחירו העולמי.

הרכב היבוא לפי יעדים סופיים מסכם את התפלגות יבוא התשומות ואת יבוא המוצרים המוגמרים לכל שימוש (לוח ז'-ג'-3). מבדיקה זו עולה, כי הקיפאון ביבוא והשינוי המתון במרבית רכיבי השימושים (למעט יבוא ביטחוני ישר) הותירו את משקלם של השימושים בסך היבוא ברמה דומה לזו של שנת 1987.

התפתחות מחירי הסחר של ישראל בשנים האחרונות

צמצום נפח הסחר ב-1988 לווה בעליית מחירים דולרית ניכרת של רכיביו, זו השנה השלישית ברציפות. היצוא התייקר השנה בכ-12 אחוזים, ואילו מחירי היבוא עלו בכ-7 אחוזים. אין בידינו הסבר מלא לעליות המחירים בשנים האחרונות, אולם ניתן להצביע על מספר תופעות, העשויות להטיל עליהן אור.

תופעה מרכזית קשורה בשינויי המטבעות בעולם. במהלך שנת 1985 ובשנים 1986 ו-1987 נרשמה התחזקות ניכרת של המטבעות האירופיים ושל היין היפאני לעומת הדולר האמריקאי (לוח ז'-ג'-8). במקביל נרשמו עליות מתונות במחירי הסחר של ארה"ב, הנקובים בדולרים, וירידות במחירי הסחר של אירופה ויפן, הנקובים במונחי מטבע מקומי. ירידות מחירים אלה נפלו במידה רבה משיעור ההתחזקות של המטבעות האירופיים, וכך סחורות שמחירן נקבע בעיקר בשוקי אירופה ויפן התייקרו במונחי דולרים, יחסית לסחורות שמחירן נקבע בשוק האמריקאי. מחיריו של סחר החוץ הישראלי הושפעו במידה ניכרת מהתפתחויות אלה, בגלל חלקו הגדול של הסחר עם מדינות אירופה בסחר החוץ הישראלי; משקל היצוא לאירופה בסך יצוא הסחורות נאמד בכ-45 אחוזים, ואילו משקלו של היבוא מאירופה בסך יבוא הסחורות מסתכם בכ-60 אחוזים (לוח ז'-ג'-5).

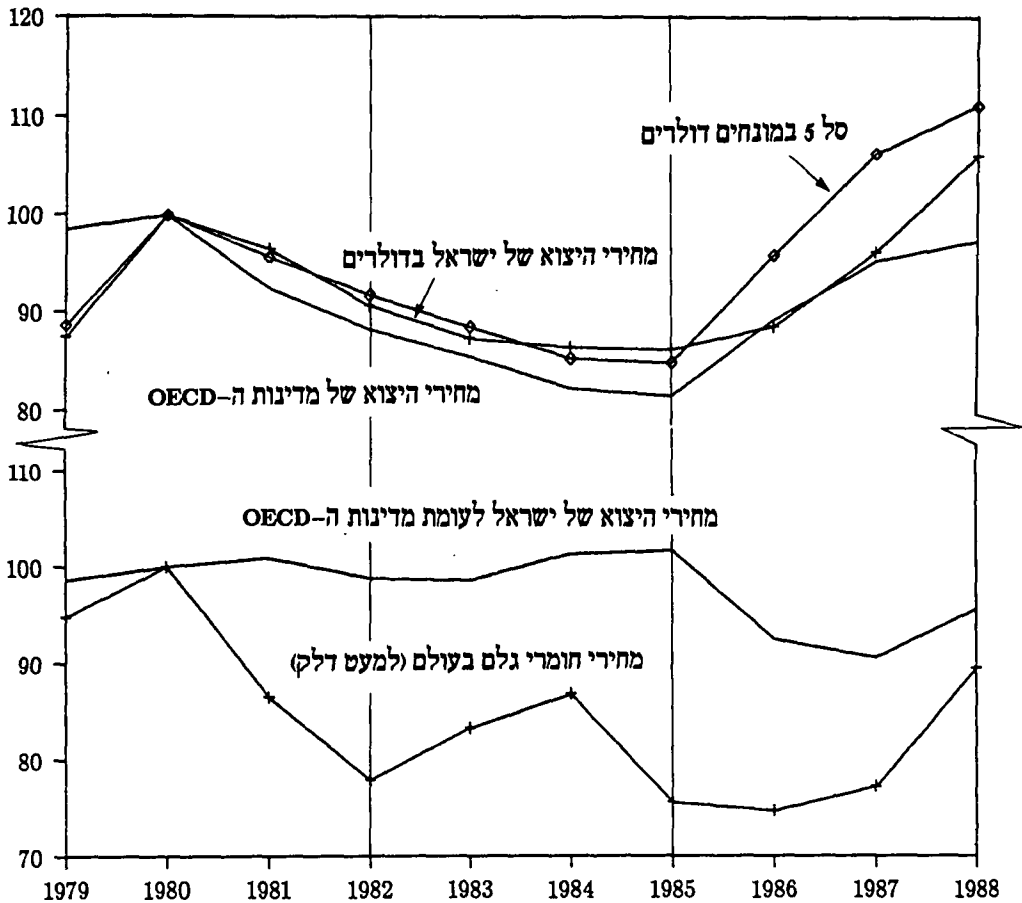
דיאגרמות ז'-4 וז'-5 מציגות את התפתחות מחירי היצוא והיבוא של המשק כנגד השינויים בסל חמשת המטבעות, הנקוב במונחי דולרים⁷. בדיאגרמות אלה בולטת ההקבלה בין התפתחות שערי החליפין של המטבעות האירופיים לעומת הדולר לבין השינויים במחירי הסחר של המשק. חשיבותה של הריכוזיות הגיאוגרפית מתבטאת ביתר בהירות, כאשר מצורפים לדיאגרמות מחירי הסחר של מדינות OECD, הנקובים אף הם בדולרים, הואיל והסחר של מדינות אלה משופע עוד יותר בתוצרת אירופית. משקלה שם מגיע לכ-70 אחוזים ביבוא וביצוא⁸. ואכן, התפתחות מחירים אלה תואמת עוד יותר את השינויים במטבעות.

⁷ ממוצע שערים יציגים של חמשת המטבעות לעומת הדולר, לפי שקלול המשקף את הרכב סחר החוץ של ישראל.

⁸ כדי לנכות חלק מהשפעת הרכב המוצרים השונה, הושוו מחירי היבוא הישראלי למחירי היבוא האירופי; ומחירי היצוא הישראלי — למחירי היצוא האירופי.

דיאגרמה ז' - 4

מחירי היצוא של ישראל ומדינות ה-OECD, 1979 עד 1988



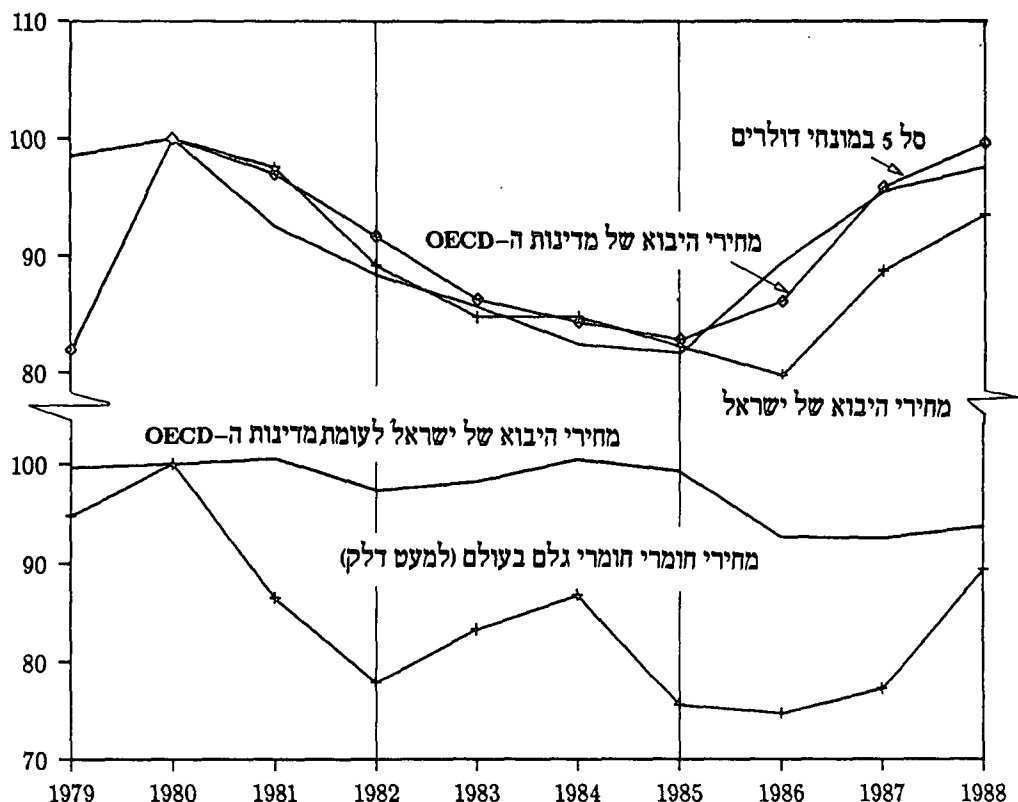
1) ממוצע שערים יציגים של חמשת המטבעות, לפי שקלול המשקף את הרכב סחר החוץ של ישראל.
 המקור: סל 5 במזרחי דולר, מחירי היצוא של ישראל בדולרים: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל;
 מחירי היצוא של מדינות ה-OECD: ראה לוח ז'-19; מחירי חומרי גלם בעולם: ראה לוח ז'-17.

למרות מגמת ההתפתחות האחידה על פני זמן, היו כמה שנים (כמו 1980, 1986 ו-1988), שבהן ניכרה סטייה מסוימת בהתפתחות המחירים כנגד המטבעות, בעיקר במחירים הישראליים. סטיות אלה משקפות גורמים אחרים, שכיוון פעולתם היה מנוגד לזה של המטבעות, כעוצמות משתנות. השפעתם של אלה ניכרה בעיקר בעת התמתנות השינויים בשערי המטבעות בעולם, למשל ב-1988. בין הגורמים המרכזיים, שפעלו, כנראה, גם השנה, נמנית העלייה התלולה במחירים העולמיים של חומרי הגלם והסחורות הראשוניות, לאחר הוזלתם בשנתיים הקודמות (לוח ז'-17).

גורם זה אף עשוי להסביר חלק נוסף מהשינויים במחירי היצוא הישראלי בהשוואה לאלה של מדינות OECD. ניסיון לבודדו מרוב השפעת המטבעות דלעיל מוצג בחלקה התחתון של דיאגרמה ז'-4, המתארת את התפתחות המחיר של היצוא הישראלי ביחס לזה של מדינות OECD, וזאת כנגד מדד

דיאגרמה ז' - 5

מחיר היבוא של ישראל ומדינות ה-OECD, 1979 עד 1988



(1) ממוצע שערים יציגים של חמשת המטבעות, לפי שקלול המשקף את הרכב סחר החוץ של ישראל.
המקור: סל 5 במזרחי דולר, מחירי היצוא של ישראל בדולרים: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל;
מחירי היצוא של מדינות ה-OECD: ראה לוח 61-ז; מחירי חומרי גלם בעולם: ראה לוח 17-ז.

מחירי חומרי הגלם למעט דלק (על פי לוח ז'-17). כאן ניכרת בשני המדדים מגמה דומה, העשויה לשקף משקל גבוה יחסית של סחורות עתירות בחומרי גלם ביצוא הישראלי, בהשוואה ליצוא של מדינות OECD. תמונה דומה מסתמנת גם ביבוא (דיאגרמה ז'-5), מה שמחזק את ההשערה לגבי הרכב היצוא. זאת בשל משקלו הגבוה של הסחר הפנימי בין משקים אלה, שרמת ההתפתחות והתיעוש שלהם בדרך כלל גבוהה מזו של המשק הישראלי. כדי לבסס השערה זו, נערכה השוואה בין הרכב היצוא של ישראל להרכב היצוא של כמה ממדינות OECD, ואותה השוואה נערכה גם לגבי היבוא. במקביל נבדק רכיב התשומות המיובאות על פי לוח תשומות הפוקה של ישראל, בהנחה שמקדמיו יכולים לתת אינדיקציה כללית לרכיב התשומות המיובאות גם ביתר המשקים הנרונים. בחינה זו העלתה, כי הסחר הישראלי אכן משופע יחסית בסחורות עתירות בחומרי גלם (מוצרי מזון, כימיקלים, מינרלים אלימנטליים, מתכות, סיבי טקסטיל וכד' — סוגים 1-6 לפי סיווג SITC). בסחר האירופי, לעומת זאת, גדול משקלם היחסי של מוצרי תעשייה בעלי ערך מוסף מקומי גבוה יותר (מכונות, ציוד חשמלי ואלקטרוני, ציוד הובלה, מוצרי הלבשה, ציוד לצילום וכיו"ב — סוגים 7-8 לפי סיווג SITC).

ניתוח תרומתם של הענפים השונים לעליית המחירים הכללית של היצוא בשנת 1988 עולה בקנה אחד עם ממצא זה: חלק הארי של עליית המחירים נבע מענפים המייצאים בעיקר סחורות עתירות בחומרי גלם (לוח ז'-נ'-2). גם ביבוא נוקף עיקר ההתייכרות לרכיב התשומות לייצור (למעט דלק), המושפע אף הוא מהתייכרות חומרי הגלם בעולם. האמרת מחירי היהלומים השפיעה אף היא, כאמור, על מחירי היצוא והיבוא, ועליית מחירי היבוא מותנה במידת מה על-ידי הירידה התלולה של מחירי הדלק. הסבר אחר להתייכרותם הניכרת של מוצרי היצוא נוגע בעיקר לצד ההיצע של הפירמות. כללית, נהוג להניח, כי חלקו של המשק הישראלי בסחר העולמי קטן מכדי להשפיע על מחירי הסחר שלו. אולם לא מן הנמנע, שלפחות לגבי חלק ממוצרי היצוא הנחה זו איננה תקפה. ייתכן, כי על רקע ייצוב שער החליפין, קשיים בצד ההיצע הניעו יצואנים להעלות את מחיריהם. זאת לאחר מספר שנים של הרחבה ניכרת ביצוא, שלווה בעלויות מחירים דולריות מתונות יחסית לרמה ה"עולמית", כפי שהיא משתקפת במחירי היצוא של מדינות OECD. התייכרויות חריגות על רקע זה עשויות להסביר את צמצומו של נפח היצוא למרות התרחבות הסחר העולמי.

זאת ועוד: עליית מחירי היצוא עשויה לשקף הטיה סטטיסטית, שאיננה ניתנת למדידה ישירה. השערה אפשרית היא, כי בתנאי הקיפאון ששררו השנה במשק, השתקפה התמתנות הביקושים בעיקר במוצרים יקרים מאיכות גבוהה יותר, המאופיינים בגמישות הכנסה גדולה⁹. הפניית עורפי ייצור של מוצרים כאלה לשוקי היצוא מתבטאת בעלויות מחירים, למרות שהיא משקפת שינויים באיכות. שינויים באיכות היצוא יכולים לשקף גם את הרחיפה, שנתנה התרחבות היבוא לפיתוח מוצרים משופרים¹⁰.

א. יבוא הסחורות¹¹

מגמת ההאטה, שהשתררה במשק בשנת 1988, מצאה את ביטוייה גם ביבוא הסחורות למעט דלק יהלומים ויוש"ע, וזה הצטמצם כמותית בכ-4 אחוזים, לאחר עלייה מהירה בשנתיים הקודמות (לוח ז'-5). ירידה בולטת נרשמה ביבוא נכסי ההשקעה והתשומות לייצור, והיא מותנה במידת מה על ידי המשך העלייה המהירה של יבוא מוצרי צריכה.

בחינת התפלגות יבוא הסחורות על פי ארצות המקור (לוח ז'-נ'-5) מלמדת, כי לראשונה מאז החל תהליך התחזקותם של המטבעות האירופיים ברביע השני של שנת 1985, ירד משקלו של היבוא מאירופה בסך היבוא. אולם שינוי זה אינו יכול לשמש ראיה חותכת להסטה טבעית ואיטית של הסחר, כמתחייב מהתפתחות המטבעות. זאת מאחר שהתפלגות זו נגזרת מנתוני היבוא במחירים שוטפים, ומושפעת ממכלול הגורמים הקובעים את היקף היבוא והרכבו. בהעדר מדרי נפח לפי אזורי סחר, לא ניתן לערוך חישוב כמותי מקביל.

מתוך נתונים מוקדמים על נטל המס עולה, כי שיעור המס האפקטיבי על היבוא גדל במקצת. אולם אין הדבר נובע מעליית שיעורי המס הרשמיים, אלא משינוי הרכב היבוא — עליית משקלם היחסי של מוצרי צריכה ונכסי השקעה עתירי מס בסך יבוא הסחורות.

סחורות לצריכה פרטית: למרות התמתנות גידולה של הצריכה הפרטית בשנת 1988, נרשמה ביבוא הסחורות לצריכה פרטית עלייה כמותית של כ-13 אחוזים. עלייה זו מוסברת בירידת המחיר היחסי

⁹ אינדיקציה לכך ניתן למצוא בלוח ב'-6.

¹⁰ אינדיקציה חלקית לכך ניתן למצוא בהשוואת הרכב ה"סל" של מרד המחירים לצרכן ב-1985 להרכבו ב-1987.

¹¹ למעט יהלומים ויבוא מיהודה ושומרון ומחבל עזה.

לוח ז'-5
יבוא הסחורות (למעט יבוא ביטחוני ישיר) לפי ייעודים¹, 1985 עד 1988

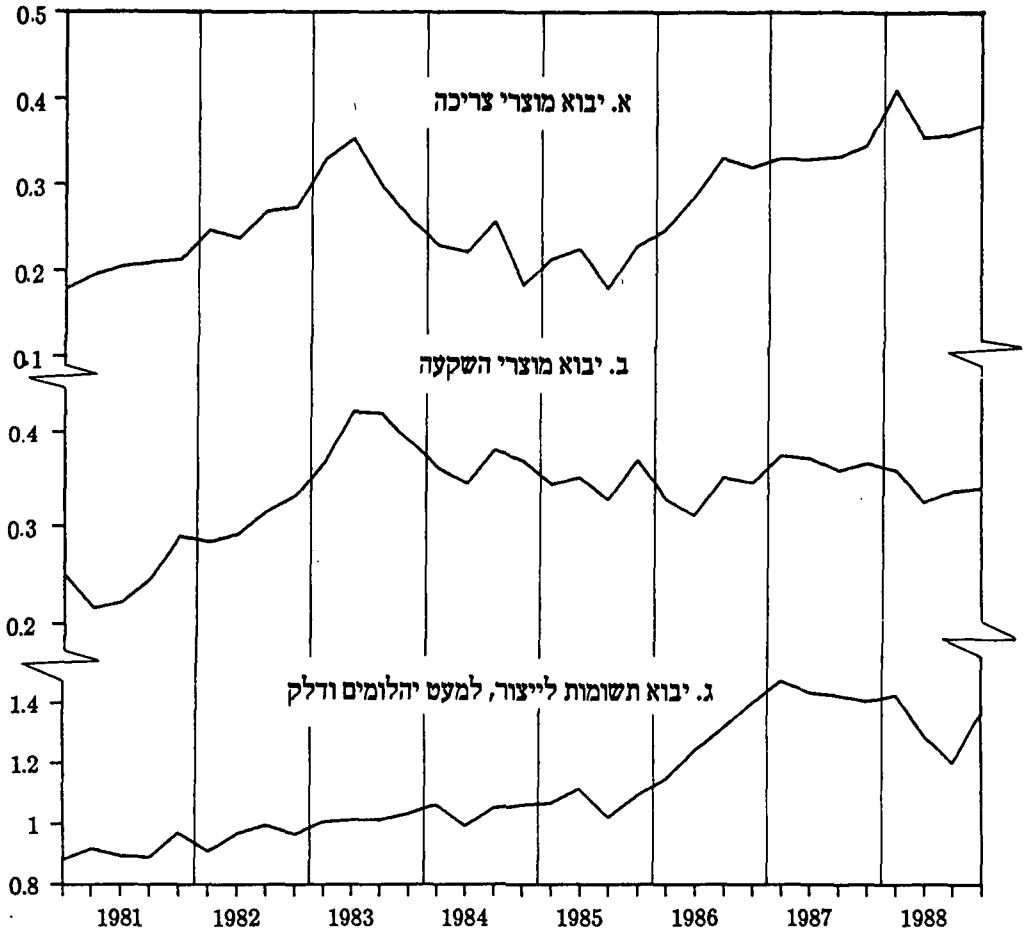
העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת ²										
בכמות			במחיר							
1988	1987	1986	1988	1987	1986	1988	1987	1986	1985	
(אחוזים)						(מיליוני דולרים)				
12.9	13.5	39.5	2.6	14.4	18.8	1,549	1,337	1,029	621	1. סחורות לצריכה פרטית
15.4	16.0	53.4	1.4	19.1	27.7	734	627	454	232	מזה: נכסי צריכה בני קיימא
-7.4	15.9	-3.1	4.2	15.5	17.1	2,071	2,148	1,604	1,414	2. נכסי השקעה
-8.4	4.6	-7.5	4.3	13.6	14.1	1,470	1,539	1,295	1,227	מזה: מכונות וציוד, מכשירים ואביזריהם
-0.2	31.0	23.4	3.6	22.6	32.0	502	486	302	186	כלי תחבורה יבשתיים
-0.7	11.4	18.8	9.5	7.7	-6.5	8,936	8,216	6,846	6,162	3. סך התשומות לייצור
16.2	1.8	13.3	-20.4	22.0	-46.0	1,062	1,148	924	1,510	מזה: דלק
6.9	14.9	24.3	19.5	3.5	10.0	2,429	1,901	1,598	1,168	יהלומים גולמיים ומלוטשים (נטו)
-7.4	12.2	18.9	13.8	6.5	4.4	5,445	5,168	4,324	3,483	אחר
						-259	-246	-195	-175	4. סחורות שלא פורטו, פחות החזרות
-0.3	12.4	16.9	7.7	9.8	-1.0	12,297	11,455	9,285	8,021	5. סך יבוא הסחורות נטו, לפי סחר חוץ
						-437	-415	-378	-372	6. התאמות מאזן התשלומים
-48.4	5.7	26.2	8.5	4.7	20.1	170	304	275	181	7. יבוא הסחורות מיו"שע
-1.5	12.7	17.8	7.7	9.7	-0.5	12,030	11,344	9,181	7,831	8. סך יבוא הסחורות האזרחי נטו
-4.4	14.0	17.9	9.5	9.8	9.0	8,370	7,992	6,385	4,971	לפי מאזן התשלומים (סי"פ)
										מזה: למעט, דלק יהלומים ויוש"ע

(1) על בסיס רישום היבוא סי"פ.
(2) שיעורי השינוי חושבו לפני עיגול המספרים.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

דיאגרמה ז' - 6

התפתחות יבוא הסחורות 1980 עד 1988
(בנתונים רבעוניים, מנוכי עונתיות, מחירי 1980)

מיליארדי
דולרים



ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ופינאנסי בנק ישראל.

ובציפיות למדיניות מתקנת לגבי שער החליפין האפקטיבי, ציפיות שהלכו וגברו לקראת סוף השנה. יבוא נכסי השקעה: בשנת 1988 חזרה ההשקעה במשק ונסוגה למגמת הירידה, שאפיינה אותה בשנים האחרונות. לאחר התאוששות ניכרת בשנת 1987, נרשמה השנה בהשקעה ירידה, המשקפת ירידה ברכיב מכונות וציוד, כאשר בכלי תחבורה יבשתיים נרשמה עלייה. (ראה פרק ב'). התפתחויות אלה השתקפו בבירור בנתוני הסחר של המשק: לאחר עלייה תלולה בשנת 1987, נרשמה השנה ירידה של כ-7.5 אחוזים בנפח היבוא של נכסי השקעה; במקביל לתמורות בהשקעה, התמקדה ירידת היבוא ברכיב המכונות והציוד, בעוד שהיבוא של כלי תחבורה יבשתיים המשיך לגדול במהירות, בעיקר ברכיב הרביעי של השנה.

לוח ז' - 6
יצוא הסחורות לפי ענפים¹, 1985 עד 1988

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת									
במחיר				בכמות					
1988	1987	1986	1988	1987	1986	1988	1987	1986	1985
(מיליוני דולרים)					(אחוזים)				
1.	סך היצוא החקלאי	468	560	609	573	5.8	17.1	14.7	13.0
	א. הדריס	172	174	201	177	5.5	14.0	12.4	-4.0
	ב. אחר	296	386	409	396	5.8	18.1	16.4	23.1
2.	יצוא תעשייתי ואחר, למעט יהלומים	4,349	4,709	5,534	6,317	2.5	7.5	9.9	5.7
	אניות ומטוסים	1,928	2,204	2,413	2,813	5.3	6.1	5.7	8.5
	א. מתכת מכונות ואלקטרוניקה	2,421	2,505	3,121	3,504	0.1	8.7	13.5	3.4
	ב. אחר								
3.	יהלומים (נטו)	1,263	1,664	2,059	2,547	3.9	1.4	20.9	26.8
4.	אניות ומטוסים	10	5	10	12				
5.	החזרות (-)	6	7	10	16				
6.	יצוא נטו, בהתאם לנתוני סחר חוץ	6,084	6,933	8,201	9,433	3.0	6.7	13.0	10.6
7.	התאמות מאזן התשלומים	-82	-57	-64	-70				
8.	יצוא סחורות ליוש"ע	600	798	928	650	15.1	10.7	17.1	15.6
9.	סך כל יצוא הסחורות נטו, מותאם למאזן תשלומים	6,602	7,674	9,065	10,013	4.2	7.1	13.2	11.6
10.	מזה: למעט יהלומים ויצוא ליוש"ע	4,739	5,211	6,078	6,816	2.8	8.5	10.3	7.0

(1) על בסיס רישום היצוא פו"ב.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

יבוא התשומות למעט יהלומים: יבוא הדלק גדל השנה כמותית בכ"6 אחוזים, בתגובה לירידה התלולה של מחירו הדולרי. ירידת מחירים זו תרמה לשיפור תנאי הסחר, וחסכה למשק בשנה האחרונה כ"200 מיליוני דולרים. נפחו של יבוא התשומות האחרות (למעט דלק ויהלומים) הצטמק השנה בכ"7 אחוזים, לאחר עלייה מהירה בשנתיים הקודמות. ירידה זו מוסכרת בהתמתנות הפעילות הכלכלית של המשק, ובמידת מה גם בעליית מחירן היחסי של התשומות המיובאות מעבר למחירי המוצרים המוגמרים המיובאים.

התפלגות יבוא התשומות משקפת את השינוי בהרכב הביקושים במשק (לוח ז'–נ'–4). כך נרשמה עלייה מתונה של יבוא התשומות הנגזר מהצריכה הפרטית ומהצריכה הממשלתית, במקביל לירידה קלה של היבוא הנגזר מההשקעה ומהיצוא. יבוא התשומות הנובע מסך השימושים נותר ברמה דומה לזו של שנת 1987, ואילו יבוא התשומות בפועל ירד כמותית בכ"8 אחוזים. ירידת המלאי הנגזרת מפער זה אירעה למרות הציפיות לפיחות והוזלת עלויות המימון, והיא עשויה להיות מוסכרת בהאטה ששררה במשק ובהתייקרות של התשומות. עם זאת, יש לזכור, כי עצם השימוש בלוח תשומה הפוקה מניח אי שינוי ברפואי הייצור במהלך התקופה הנסקרת. תקפותה של הנחה זו מוטלת בספק כאשר מתחוללים במשק שינויים מבניים כדוגמת אלה שאפיינו אותו בשנים האחרונות. (ראה פרק ב').

ב. יצוא הסחורות¹²

יצוא הסחורות (למעט יהלומים ויצוא ליוש"ע) גדל השנה כמותית בכ"2 אחוזים בלבד, לאחר עלייה שנתית ממוצעת בת 7 אחוזים בשנתיים שקדמו. ההאטה ביצוא משקפת עלייה בת 10 אחוזים של יצוא המתכת והאלקטרוניקה ועלייה מתונה בענף הכימיקלים, שחברו לירידה של ממש בחלק מהענפים. (לפירוט ראה פרק ו').

ניתוח המגמה במשך השנה מצביע על התאוששות היצוא בראשית השנה מנקודת השפל, שאלה הגיע בסוף 1987, על ירידה בהמשכה והתייצבות בסופה.

בריקת התפלגות יצוא הסחורות על פי ארצות היעד מורה על עליית חלקו היחסי של היצוא לאירופה על חשבון ירידת משקלו של היצוא לארה"ב. אולם יש לציין, כי התפלגות זו אינה מלמדת בהכרח על הסטה טבעית ואיטית של הסחר, כמתחייב משינוי שערי המטבעות. זאת מאחר שנתונים אלה אינם כמותיים, אלא נגזרו ממחירים שוטפים. בהעדר מדדי מחירים לפי אזורי סחר, לא ניתן לערוך ניתוח כמותי מקביל. זאת ועוד: השינוי המתואר חל למרות ירידה כמותית תלולה בענפים המקצים נתח נכבד מיצואם לאירופה (חקלאות, טקסטיל והלבשה, מזון משקאות וטבק), תוך התרחבות של יצוא המתכת, האלקטרוניקה, הכרייה והחציבה, המופנה בעיקר לארה"ב.

היצוא התעשייתי: היצוא התעשייתי ללא יהלומים עלה בשנת 1988 בכ"4 אחוזים בלבד. ברמה הענפית בולטת התכווצותם של הענפים המבוססים על שוקי אירופה. הירידה הכמותית ביצוא המזון מוסכרת ברובה בצמצום יצוא רכז ההדרים, בשל מכות הטבע בחקלאות, שפגעו במיוחד בענף ההדרים. זאת למרות עליות מחירים בעולם עקב הצטמצמות ההיצע העולמי. את הירידה הכמותית בענף ההלבשה ניתן להסביר, בין היתר, בהעלאות המחירים החריגות מצד היצרנים, בתגובה לעלייה הקלה בלבד של שערי המטבעות האירופיים לעומת הדולר ולירידת הרווחיות, בשל התייקרות עלות העבודה בענף. (ראה סעיף ד'). על רקע זה בולטת התרחבות יצוא המתכת והאלקטרוניקה, למרות הקפאת שער החליפין של השקל לעומת הדולר. זאת כאשר אינדיקטורים מסוימים מצביעים על ירידת חלקו של המגזר הביטחוני ביצוא ענפים אלה.

¹² למעט יצוא ליהודה ושומרון ולחבל עזה.

לוח ז' - 7
חשבון השירותים¹, 1985 עד 1988

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת						
1988	1987	1986	1988	1987	1986	1985
(אחוזים)			(מיליוני דולרים)			
1. יבוא						
15.6	18.6	-4.1	1,245	1,078	909	947
א. תחבורה						
8.5	30.2	45.5	1,130	1,041	799	549
ב. תיירות						
			97	110	88	132
ג. ביטוח						
8.2	-2.5	-7.4	2,637	2,438	2,501	2,702
ד. שירותי הון						
7.9	27.6	21.4	1,624	1,505	1,180	972
ה. שירותים אחרים						
			111	107	93	106
ו. ממשלה לנמ"א						
9.0	12.7	3.0	6,845	6,279	5,570	5,409
ז. סך יבוא השירותים						
מזה: יבוא שירותים						
מיוש"ע						
-1.8	47.9	50.3	657	669	453	301
ח. סך יבוא השירותים						
למעט הון ויוש"ע						
11.9	21.2	8.7	3,550	3,172	2,616	2,406
2. יצוא						
8.7	15.3	2.7	1,733	1,595	1,383	1,346
א. תחבורה						
מזה: הובלת יבוא						
5.3	18.1	17.0	446	423	358	306
ב. תיירות						
-0.3	38.6	-11.8	1,343	1,347	972	1,101
ג. ביטוח						
			48	35	23	16
ד. שירותי הון						
12.4	1.3	-18.1	968	861	850	1,038
ה. שירותים אחרים						
11.8	12.7	7.0	1,516	1,355	1,203	1,124
ו. ממשלה לנמ"א						
			35	28	21	16
ז. סך יצוא השירותים						
8.0	17.3	-4.1	5,643	5,223	4,452	4,643
מזה: יצוא שירותים						
ליוש"ע						
-0.5	28.3	29.0	219	220	172	133
ח. סך יצוא השירותים						
למעט הון ויוש"ע						
7.6	20.7	-1.2	4,455	4,141	3,430	3,471
3. הגירעון בחשבון השירותים						
13.9	-5.5	45.9	1,203	1,056	1,118	766
4. יבוא שירותי הון נטו						
5.9	-4.5	-0.8	1,669	1,576	1,651	1,664
5. העודף בחשבון השירותים						
למעט הון ויוש"ע						
-6.7	19.1	-23.6	904	969	814	1,065

1) על בסיס רישום יבוא הסחורות סי"פ ויצוא הסחורות פר"ב.
ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

ענף היהלומים: לאחר עלייה בשנת 1987, חזר עודף יצוא היהלומים השנה והצטמצם. העודף השנה, בסך 118 מיליוני דולרים, משקף עליות מחירים תלולות ביבוא ובמיוחד ביצוא, במקביל לעלייה כמותית בת כ-2 אחוזים ביצוא וכ-7 אחוזים ביבוא. האטת הפעילות המקומית בענף, למרות התרחבותו של הסחר העולמי, מבטאת צירוף של מספר קשיים ייחודיים לענף, ובראשם השינוי בדפוסי הביקוש העולמי, שיצר בעיות התאמה בתעשייה בארץ. (ראה פרק ו').

ג. חשבון השירותים

בשנת 1988 גדל הגירעון בחשבון השירותים בכ-150 מיליוני דולרים. גידול הגירעון משקף גידול של יבוא שירותי ההון נטו וירידה של עודף יצוא השירותים למעט הון ויוש"ע. יצוא השירותים ירד השנה כמותית במידה מתונה. (לוח ז'-3). ירידה זו נובעת ברובה מירידת הריאלית התלולה של ההכנסות מתיירות, בעטיים של האירועים בשטחים. עליית המחירים הדולרית בסעיף זה קיזזה את הירידה הכמותית, וכך נותרו ההכנסות הדולריות מתיירות ברמה דומה לזו של השנה הקודמת. (ראה פרק ו'). יבוא השירותים גדל השנה כמותית בכ-10 אחוזים. למרות הצטמצמות היקף הסחר של המשק והירידה התלולה של מחירי הדלק, גדל השנה היקף היצוא של שירותי התחבורה. גידול זה משקף, כנראה, את התרחבות הסחר העולמי, על רקע הצלחת מאמצי ההתייעלות של חברת "צים". (ראה פרק ו'). במקביל נרשם גידול גם ביבוא שירותי התחבורה.

ד. חשבון הסחורות והשירותים עם יהודה ושומרון וחבל עזה

בשנת 1988 הצטמק עודף היצוא ליוש"ע לכ-40 מיליוני דולרים, לעומת רמה ממוצעת של כ-220 מיליון בשלוש השנים הקודמות (לוח ז'-8). ירידה זו משקפת צמצום משמעותי של נפח היבוא ושל נפח היצוא כאחד. מחמת האירועים בשטחים, ירדו ההכנסות מיצוא ליוש"ע בכ-280 מיליוני דולרים, בהקטינן את נפחו הכולל של היצוא בכ-3 אחוזים. היבוא מיוש"ע הצטמצם בכ-150 מיליוני דולרים — והדבר גרם לירידה ריאלית של כ-2 אחוזים בסך היבוא.

שירותי העבודה מהווים את רובו של היבוא מיוש"ע. ברכיב זה נרשמה השנה ירידה כמותית תלולה, עקב היעדרות פועלים מהשטחים, שהיתה אחד הגורמים המרכזיים לעלייה הניכרת של שכרם. (ראה פרק ד').

הרכב היצוא ליוש"ע, שנתגבש לאחר הסרת המחיצות הכלכליות בין המשקים, נשתמר במרוצת השנים ללא שינוי מהותי. היצוא רוכז בענפי התעשייה, שהבולטים שביניהם הם מינרלים אלי-מתכתיים (מלט), מזון, טקסטיל, כימיה, פלסטיקה ומתכת בסיסית. היצוא ליעד זה עתיר במוצרים המיובאים מארצות שמעבר לים ומועברים לשטחים ללא כל עיבוד נוסף בישראל. לפיכך משקלו של היצוא לשטחים בסך היצוא גבוה מתרומתו היחסית לתוצר. תרומתו הממוצעת של סך היצוא לשטחים לתוצר המקומי של הסקטור העסקי בשנים 1985 עד 1987 נאמדה בכ-1.7 אחוזים.

הצמצום הניכר של היקף המכירות לשטחים מתבטא בהפסד תוצר עסקי של כחצי אחוז בלבד. עם זאת ראוי להדגיש, שירידת היצוא לא השתקפה במידה אחידה ברמה הענפית, ובלטה במיוחד בענפי הטקסטיל והמלט, שעבורם מהווים השטחים פלח שוק נכבד. (ראה פרק ו'). השפעת השיבושים בסחר עם השטחים על ענף הטקסטיל וההלבשה היא מורכבת יותר, הואיל ומוצרי אף מועברים בחלקם לשטחים לצורך עיבודם בקבלנות משנה תמורת תשלום נמוך יחסית, ומוחזרים לישראל לאחר השלמת עיבודם. שיבושים בפעילות זו אינם משפיעים במידה רבה על עודף היצוא לשטחים, אולם יש בכוחם לפגוע בכושר התחרות של ישראל בארץ ובעולם, לפחות בטווח הקצר. זאת במידה שהיענות לביקושים מחייבת את היצרנים בישראל לגייס כוח עבודה אלטרנטיבי בעלות גבוהה יותר. התמתנות הביקושים המקומיים בישראל בשנת 1988 פעלה, אמנם, נגד התייקרות עלות העבודה בגין גורם זה. אולם לא מן

לוח ז' - 8
חשבון הסחורות והשירותים עם יו"ש, 1985 עד 1988

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת														
במחיר				בכמות										
1988	1987	1986	1988	1987	1986	1988	1987	1986	1985					
(מיליוני דולרים)					(אחוזים)									
1. יבוא מיוש"ע														
א. יבוא סחורות					181	275	304	170	20.1	4.7	8.5	26.2	5.7	-48.4
ב. יבוא שירותים					301	453	669	657	51.3	29.3	28.6	-0.7	14.4	-23.6
מזה: שכר עבודה					285	432	643	645	37.8	20.5	23.9	9.4	11.1	-31.4
ג. סך כל היבוא					482	727	973	827						
2. יצוא ליוש"ע														
א. יצוא סחורות					600	798	928	650	15.1	10.7	17.1	15.6	5.0	-40.2
ב. יצוא שירותים					133	172	220	219	18.8	11.9	15.9	8.5	14.7	-14.2
ג. סך כל היצוא					733	970	1,148	869	15.7	10.9	16.8	14.3	6.7	-35.2
3. עודף היצוא ליוש"ע														
א. עודף יצוא הסחורות					419	524	624	480						
ב. עודף יבוא השירותים					168	281	449	438						
ג. סך כל עודף היצוא					251	243	175	42						

ה מקור: עיבודי בנק ישראל, על סמך נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

הנמנע, כי צמצום היצוא, במקביל לעלייה הניכרת של מחיריו, משקף בחלקו את ירידת כושר התחרות של המשק בגלל האירועים. לבסוף, חלק אחר מהיצוא ליוש"ע, למשל תוצרת מזון טרייה ומלט, הוא ייחודי לשווקים אלה, ואין לו למעשה יעדי יצוא חלופים, בהיותו בלתי סחיר במהותו. צמצום היקף המכירות לשטחים מתבטא אפוא במלוא היקפו בנתוני הסחר של המשק, לפחות בטווח הקצר.

ה. ההעברות החד-צדדיות

בסך ההעברות החד-צדדיות נרשמה השנה ירידה של כ-200 מיליוני דולרים — 140 מיליוני דולרים לסקטור הפרטי וכ-60 מיליון לסקטור הציבורי (לוח ז' - 9).

לוח ז' - 9
העברות החד-צדדיות, 1978 עד 1988

1978						
1988	1987	1986	1985	1984	-1983	
(מיליוני דולרים)						
4,650	4,839	5,382	4,997	3,282	2,748	1. סך כל ההעברות נטו (2 + 3)
1,452	1,587	1,198	757	764	1,112	2. הסקטור הפרטי נטו
558	531	424	328	323	426	א. פיצויים מגרמניה
670	826	630	316	367	568	ב. העברות פרטים במזומן
348	500	354	82	98	240	מזה: העברות אישיות ושל עולים
322	328	277	234	267	328	אחרים
25	24	21	16	20	25	ג. העברות פרטים בסחורות
290	290	186	170	190	199	ד. העברות מלכ"ר
-90	-86	-65	-73	-136	-105	ה. העברות פרטים לחו"ל
3,198	3,254	4,183	4,240	2,518	1,636	3. הסקטור הציבורי נטו
337	314	411	397	327	319	א. העברות המוסדות הלאומיים
2,861	2,940	3,772	3,843	2,191	1,317	ב. העברות בין ממשלתיות'

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) כולל את המענק מארה"ב.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

המקור העיקרי להעברות החד-צדדיות של הסקטור הציבורי הוא הסיוע של ממשלת ארה"ב (לוח ז' - 9). הסיוע המאושר כולל בשנים האחרונות 1.8 מיליארדי דולרים כמענק ביטחוני ועוד 1.2 מיליארד כמענק אזרחי. מידת הניצול של המענק הביטחוני משתנה קלות משנה לשנה, וכך ירד ניצולו השנה בכ- 75 מיליוני דולרים. המענק האזרחי דומה בגודלו השנה לפירעון הקרן והריבית לממשלת ארה"ב, שהגיע ל-1,240 מיליוני דולרים. מענק זה עלה בשנים קודמות, במקביל להיקף שירותי החוב לממשלת ארה"ב, וסביר להניח שנטל החוב גם שימש בפועל הצדקה למענק זה.

ירידת ההעברות החד-צדדיות לסקטור הפרטי בולטת במתינותה, על רקע יצוא ההון השנה. היקף ההעברות מושפע משיקולים של כדאיות החזקת נכסים פיננסיים בארץ לעומת החזקתם בחו"ל ומהסיכון היחסי הכרוך בכך. כך הצטמצם היקף ההעברות בשנים 1983 עד אמצע 1985, על רקע אווירת המשבר במאזן התשלומים וחששות הציבור מהטלת מסים על נכסים פיננסיים. לאחר הפעלת התכנית הכלכלית, הוכפל היקף ההעברות בין השנים 1985 ל-1987, ואילו ב-1988 הן ירדו בכ-8.5 אחוזים בלבד. לנוכח עוצמת הציפיות לפיתוח בשנה האחרונה נראה, שיש בכך כדי להעיד על ירידה רבה ונמשכת של רמת הסיכון שהפרטים מייחסים להחזקת נכסים פיננסיים במשק.

בעקבות ניכוי פת"ח (פיקדונות תושבי חוץ) המוחזקים בידי ישראלים (בעלי פטור) מהחוב החיצוני השנה, השתנתה גם הגדרת ההעברות החד-צדדיות לסקטור הפרטי. הן כוללות עתה את זרם ההפקדות בחשבונות פת"ח של תושבי הארץ, בעוד שעל פי ההגדרות הקודמות נכלל בהעברות זרם ההמרות מחשבונות הפת"ח לשקלים. מהלך התפתחותן על פני השנים דומה בשתי ההגדרות.

לוח ז'-10
מאזן התשלומים של הסקטור הציבורי ושל הסקטור הפרטי, 1986 עד 1988¹

1988		1987		1988	1987	1986	
מחצית א	מחצית ב	מחצית א	מחצית ב				
(מיליוני דולרים, מחירים שוטפים) ¹							הסקטור הציבורי
909	-279	837	-188	630	649	1,559	1. החשבון השוטף ¹
-624	-44	164	-118	-668	46	348	2. תנועות ההון לזמן ארוך ובינוני ²
285	-323	1,001	-306	-38	695	1,907	3. החשבון הבסיסי
116	-7	4	-4	108	0	7	4. יבוא ההון לזמן קצר
853	-262	73	-196	591	-123	116	5. תנועות ההון של הבנקים עבור הסקטור הציבורי
135	444	94	186	579	280	-378	6. טעויות והשמטות — הסקטור הציבורי
							7. השפעת הסקטור הציבורי על יתרות מטבע החוץ של בנק ישראל (עלייה מצויינת במינוס)
-1,387	148	-1,172	320	-1,240	-852	-1,651	
הסקטור הפרטי							
-586	-239	-641	-244	-825	-885	-653	1. החשבון השוטף ¹
-36	52	207	267	16	474	173	2. תנועות ההון לזמן ארוך ובינוני ²
-622	-187	-434	23	-809	-411	-481	3. החשבון הבסיסי ¹
-106	86	23	-17	-20	5	-63	4. יבוא ההון לזמן קצר
-1,328	221	-364	487	-1,108	123	-233	5. תנועות ההון של הבנקים עבור הסקטור הפרטי
-552	79	-162	345	-473	183	119	6. טעויות והשמטות
							7. השפעת הסקטור הפרטי על יתרות מטבע החוץ של בנק ישראל (עלייה מצויינת במינוס)
2,610	-199	938	-838	2,410	99	659	
-2,024	439	-297	1,082	-1,585	785	-6	8. יבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי ³

- * הפרשים בסכומים נובעים מעיגולים.
- (1) החשבון השוטף בשני הסקטורים מותאם לעסקאות מזוהות בין שני הסקטורים, ועל כן הוא שונה מזה המופיע בלוח ז'-ג¹. שינוי נוסף נובע מהכנסת תיקון בגין מקדמות ביטחוניות.
- (2) פריזן המניות הבנקאיות לתושבי חוץ נוכה מתנועות ההון של הסקטור הפרטי והוא כלול בתנועות ההון של הסקטור הציבורי.
- (3) מוגדר כהפרש שבין רכישות הסקטור הפרטי מהיתרות לבין חשבוננו השוטף.
- המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

3. חשבון ההון והחוב החיצוני

א. תנועות ההון

על רקע רמתו הנמוכה של הגירעון בחשבון השוטף בשנים 1987 ו-1988 (בניכוי תשלומי עבר בגין היבוא הביטחוני הישיר), משקף חשבון ההון בשנתיים אלו בעיקר את המחזור הספקולטיבי סביב הפיחותים, וכן שני אירועים הנושאים אופי חד-פעמי: המרת חלק מהחוב לממשלת ארה"ב באגרות חוב שהונפקו בשוק ההון של ארה"ב, בהיקף של 4.8 מיליארדי דולרים, והחזר השקעה לתושבי חו"ל במסגרת הסדר פדיון המניות הבנקאיות, בהיקף של 800 מיליוני דולרים. (שני אירועים אלה יוסברו בפירוט להלן.) כדי לדרון במחזור הספקולטיבי, נדרשת הפרדה בין פעילותו של הסקטור הפרטי בחשבון השוטף ובחשבון ההון לבין פעילות הסקטור הציבורי. הפרדה זו קשה, הן במישור המושגי והן במישור הסטטיסטי, ולפיכך יש לראותה כקירוב בלבד להתפתחויות בפועל (לוח ז'-10).

יבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי — המוגדר כפער שבין רכישות מטבע חוץ מבנק ישראל לבין חשבוננו השוטף — מסכם את פעולות הפרטים בחשבון ההון על כל רכיביו, והתפתחותו במהלך השנים 1987 ו-1988 מאופיינת במחזור ספקולטיבי ברור (לוח ז'-11).

לוח ז'-11

המחזור הספקולטיבי, 1987 עד 1989

1989	1988			1987		
רביע I	רביע IV	רביע III	מחצית א	מחצית ב	מחצית א	
1.7	-1.8	-0.2	0.4	-0.3	1.1	יבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי (מיליארדי דולרים)
0.3	16.7	8.6	5.8	6.5	-0.7	הפרמיה על הדולר השחור (אחוזים)
3.0	3.0	3.1	3.4	3.7	4.3	ריבית החח"ד האפקטיבית (אחוזים לחודש)
1.4	1.5	1.0	1.0	1.1	1.9	ריבית הפק"ם (אחוזים לחודש)

מהלך המחזור הספקולטיבי מוסבר בהתפתחותן של ציפיות הציבור לפיחות. הפרמיה על הדולר בשוק השחור מבטאת, בין היתר¹³, ציפיות אלה לטווח הקצר, והמיתאם בינה לבין היקף תנועות ההון בולט (ריאגרמה ז'-7). לאחר הפיחות הנומינלי, שבוצע בינואר 1987, משקפת הפרמיה על הדולר השחור את ציפיות הציבור לשער יציב בטווח הקצר — שהגיעו יבוא הון בהיקף רב בתחילת השנה. לקראת סוף 1987 התעוררו ציפיות מתונות לפיחות, שלוו ביצוא הון בהיקף קטן. משלא בוצע פיחות בתחילת 1988, נחלשו הציפיות לביצועו בטווח הקצר, הפרמיה על הדולר השחור ירדה במקצת, ולוותה ביבוא הון

¹³ על מחיר הדולר בשוק השחור פעלו גורמים נוספים — אך נראה, שעוצמת הציפיות לפיחות היא הגורם הדומיננטי המשפיע עליו.

בהיקף קטן. לקראת סוף 1988 התחזקו בהדרגה הציפיות לפיחות. עוצמתן ברביע האחרון של השנה התבטאה בזינוק הפרמיה על הדולר השחור עד לכ"17 אחוזים וביצוא הון של כ"1.8 מיליארדי דולרים ברביע זה. ירידתן של יתרות מטבע החוץ לקראת תום השנה הביאה לביצוע פיחות מקדים של כ"5 אחוזים לעומת סל המטבעות בשבוע האחרון של דצמבר, ובתחילת ינואר 1989 בוצע פיחות נוסף — בשיעור של 8 אחוזים ועמו צעדים כלכליים נוספים. לאחר פיחות זה נרגעו הציפיות לפיחות, והפרמיה על הדולר השחור ירדה לסביבות אפס בחודשים הראשונים של שנת 1989 — עדות לסבירות הנמוכה שמייחס הציבור לפיחות נוסף בטווח הקרוב. במקביל נתחדשו מכירות מטבע החוץ לבנק ישראל בהיקף נרחב, ויבוא ההון הגנור נאמד בכ"1.7 מיליארדי דולרים ברביע הראשון של שנת 1989. תנועות הון מחזוריות בהיקף מסוים הן פועל יוצא של משטר שער החליפין היציב — כל עוד עולה האינפלציה המקומית על זו שבמדינות המערב — וייתכן שהן מחיר שיש לשלמו כיום, בתנאי המשק הישראלי, עבור היתרונות במשטר זה.

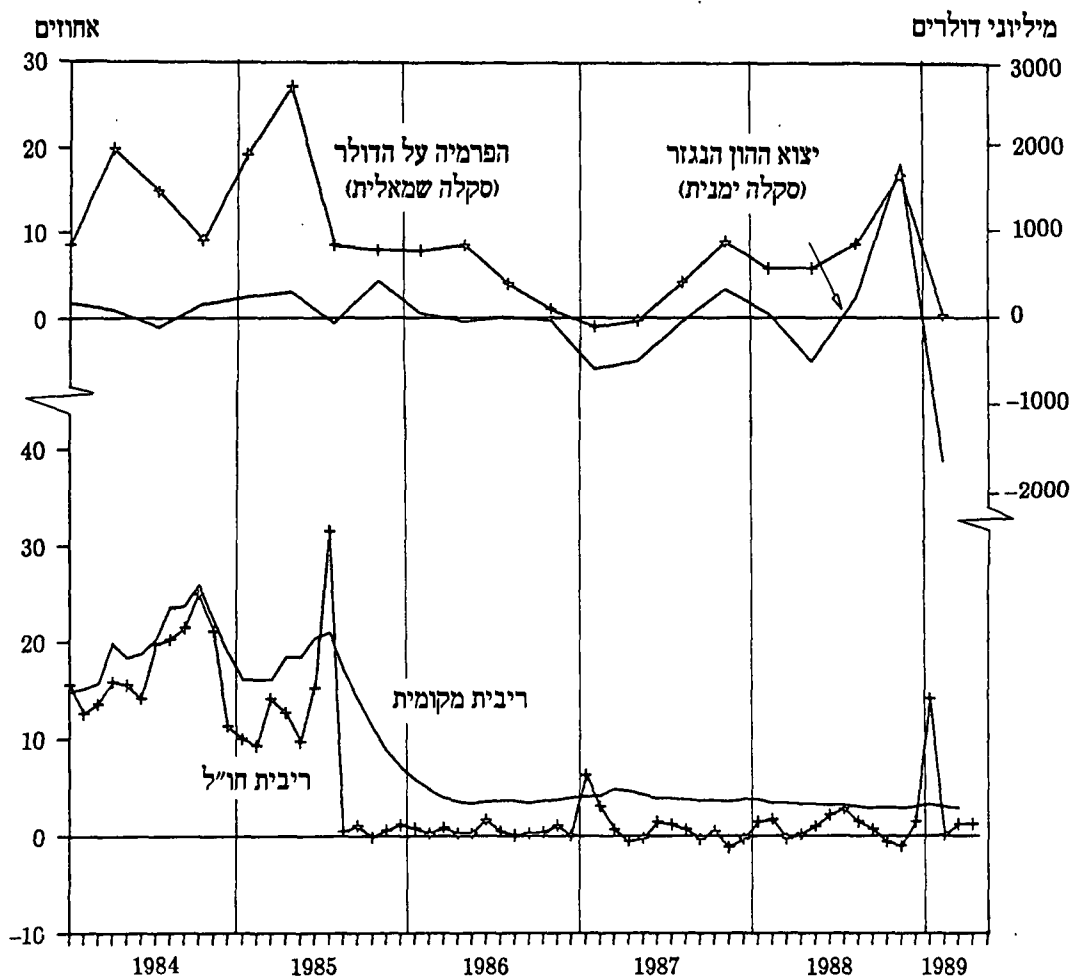
נזקי תנועות ההון מתבטאים באי־יציבות בשווקים הפיננסיים: בעת יבוא הון עולה הנזילות במשק, ולוחצת את שער הריבית המקומית, לזמן קצר, כלפי מטה; בעת יצוא הון מצטמצמת הנזילות, יתרות מטבע החוץ יורדות, ועל כן נוצר לחץ לפיחות נומינלי. המדיניות המוניטרית פעלה להעלאת הריבית בתחילת 1987, כשהיקף יבוא ההון גדל, כדי למתן את תוצאותיו — הרחבת ביקושים מקומיים וייסוף ריאלי. בהמשך כוון המאמץ העיקרי להורדת שיעורי הריבית מרמתם הגבוהה, ומאמץ זה הוגבר בכ"1988, משנסתמן הרפיון בפעילות הכלכלית. הריבית ירדה עד אוקטובר 1988, ועלתה במידה מתונה בלבד לקראת תום השנה וביצוע הפיחות. אולם היקף תנועות ההון מושפע לא רק מציפיות לפיחות, אלא מהפער הכולל בין הריבית בחו"ל לבין הריבית המקומית, שמהלכה תואר לעיל (ריאגמה ז'-7). המדיניות המוניטרית לא הביאה אפוא לצמצום מחזורי ההון. שמירה על יתרות מטבע החוץ היא, כאמור, רק אחד מיעדיה של המדיניות המוניטרית, ולא המרכזי שבהם, בשנים 1987 ו"1988. אולם, בתנאי המשק הישראלי, גם מדיניות מוניטרית המכוונת בלעדית לוויסות תנועות ההון לא היתה יכולה למנוע את המחזור הספקולטיבי, אלא רק למתנו (במידה בלתי ידועה) — וזאת במחיר של תנודות בריבית המקומית והשלכותיהן על הפעילות במשק.

רכישת מטבע חוץ מבנק ישראל בתקופה הסמוכה לפיחות ומכירתו בחזרה מיד אחריו גוררת גם הוצאה לסקטור הציבורי. זו נאמדת, סביב הפיחות של תחילת 1989, בלמעלה מ"250 מיליוני ש"ח (גם בניכוי הריבית השקלית כמייצגת את מחיר מימון העסקה).

לאחר הפיחות של תחילת 1989 חלו שני שינויים, המשפרים את גמישות התגובה של המדיניות המוניטרית ואת יכולתה לצמצם תנועות הון בעתיד: חידוש ירידתה של הריבית המקומית בתחילת השנה, וקביעת תחום השתנות של 3 אחוזים סביב שער החליפין של השקל לעומת הסל, תוך שמירה על משטר שער החליפין היציב. ירידת הריבית לרמה נמוכה לאחר פיחות היא תנאי מוקדם לאפשרות להגיב באמצעותה כאשר מתעוררות ציפיות לפיחות, ועדיין לשמור על שיעור ריבית ממוצע סביר במהלך מחזור הציפיות כולו. קביעת התחום סביב שער חליפין היציב באה לאפשר מקצת מיתרונותיו של שער חליפין נייד, תוך שמירה על מירב יתרונותיו של משטר שער החליפין היציב. שינויים בשער החליפין בתוך התחום, בתגובה לציפיות לפיחות, מצמצמים את הרווח הצפוי, ועל כן — את תנועות ההון. כך ירד שער החליפין לאחר הפיחות, בתגובה ליבוא ההון ולעלייה של יתרות מטבע החוץ.

ממדי יצוא ההון של הסקטור הפרטי במחצית השנייה של 1988 היו גדולים מאלו של יבוא ההון בתחילת 1987, וסיכום תנועות ההון — מפחות עד פיחות — מורה על יצוא הון נטו בהיקף של 800 מיליוני דולרים. אין בתופעה זו כדי ללמד על מגמה כלשהי ביבוא ההון לישראל, שכן יש קשר בין היקף יצוא ההון שלפני הפיחות לבין היקף יבוא ההון אחריו, כביטוי להתאמת תיק הנכסים של הציבור לפיחות הצפוי. יבוא ההון של תחילת 1987 כלל רכיב קטן של החזרת הון שיצא לפני הפיחות (אם מביאים בחשבון את עוצמתן הקטנה של הציפיות לפיחות ואת העדר יצוא ההון), והונע בעיקר על ידי עליית

דיאגרמה ז' - 7
תנועות ההון והגורמים המשפיעים עליהן, 1984 עד 1988



הריבית המקומית והציפיות להעדר פיתוח בתקופה הבאה. יצוא ההון לפני הפיחות האחרון היה גדול בהיקפו — בשל ציפיות לפיחות, ששררו לאורך תקופה ארוכה (המאפשרת התאמה גם באשראי גמיש פחות) ובעוצמה רבה. מנימוק זה בלבד היה צפוי יבוא הון רב לאחר הפיחות בינואר 1989, למרות שהריבית המקומית לא עלתה לאחר פיחות זה, כמו לאחר הפיחות בתחילת 1987, ועל כן אין היא פועלת להרחבת יבוא ההון. ואכן, על פי נתונים ראשוניים, היקפו של יבוא ההון ברביע הראשון של השנה דומה לזה של יצוא ההון ברביע האחרון של שנת 1988 — ערב הפיחות.

פעולות הסקטור הפרטי כחשבון ההון נתונות לפיקוח נרחב, המגביל במידה שונה פעולות במטבע חוץ על פי אופיין. קשה להעריך את מידת ההצלחה של הפיקוח על מטבע חוץ בצמצום תנועות ההון, (שכן אין דרך לאמור את היקפן בהעדר פיקוח) — אולם ניסיון שנה זו וקודמותיה מלמד, שאין בכוחו לשים סכר לתנועות ההון, שהיקפן הגיע בעבר עד לכחצי מיליארד דולרים לרביע, ועלה לשיא של כ-1.8 מיליארדי דולרים ברביע האחרון של שנת 1988. הניסיון הישראלי אינו שונה מניסיון של מדינות אחרות בתחום זה: במשקים, שבהם סחר החוץ נרחב, וזרמי המימון הקשורים בו רבי היקף — קשה לרשויות הפיקוח למנוע תנועות הון ספקולטיביות באמצעים העומדים לרשותן; זאת גם משום

ההכרח והרצון לאפשר חלק מתנועות ההון, הדרושות לפעילות סבירה בתחום הסחר הבינלאומי. השפעות הלוואי של הפיקוח מתבטאות בעיוותים הנובעים מהפעלת איסורים והוראות מפלות בין מגזרי אשראי שונים.

יש הטוענים, כי היכולת לקיים פער ניכר בין הריבית המקומית לבין הריבית בחו"ל מעידה על האפקטיביות של הפיקוח על מטבע החוץ. אך תיתכן גם האפשרות, כי הריבית השולית הגבוהה בארץ נסמכת על שוני רב ביכולת גישתם של מגזרים שונים לשוק הכספים הבינלאומי. עדות חלקית לשוני זה בין מקבלי אשראי במשק הישראלי נמצא בהבדלים הגדולים בעלות סלי האשראי למגזרים שונים. (ראה פרק ח'). זאת ועוד: אי ניצולן של קרנות מטבע החוץ ליצואנים בשנים האחרונות מעיד אף הוא על זרימה מוגבלת של אשראי בין לקוחות שונים במשק. עם זאת, נדרשת הדרגתיות בהמשך שחרור המגבלות על תנועות ההון, כל עוד האינפלציה בארץ גבוהה לעומת מדינות המערב, ואילו שער החליפין יציב. בשנת 1988 הותרו מעט מגבלות הפיקוח, ובוטל ההיטל על יבוא אשראי. בתחילת 1989 נעשה צעד נוסף באותו כיוון, במסגרת המאמץ להוריד את שיעורי הריבית והמירווחים הפיננסיים ולשם הגברת התחרות בשוקי הכספים: הוגדרה התקרה לאשראי בנקאי חופשי במטבע חוץ, הותר ליצואנים לקבל אשראי ישיר מחו"ל גם לזמן קצר, והתקופה המינימלית לנטילת אשראי ישיר מחו"ל, במסגרת ההיתר הכללי, קוצרה מ־30 ל־18 חודשים.

קיום מערכת הפיקוח על מטבע החוץ משפיע על התנהגות הפרטים, ומסיט זרמי אשראי מאפיקים מוגבלים לאפיקים חופשיים יחסית. התחלקות יבוא ההון הכולל בין רכיבי השונים משקפת אפוא את התגובה למערכת הפיקוח, בנוסף על השיקולים הכלכליים. כך מאפשר המחזור הספקולטיבי הברור, המצטייר על פני שנתיים אלו, לעמוד על אופיו של כל רכיב.

לוח ז' - 12

רכיבי יבוא ההון של הסקטור הפרטי, 1987 עד 1988

1988		1987		
א	ב	א	ב	
439	-2,024	1082	-297	סך יבוא ההון הנגזר ¹
68	149	33	114	מזה: השקעה מחו"ל נטו ¹
-16	-185	234	93	הלוואות לזמן ארוך
86	-106	-17	23	הלוואות לזמן קצר
221	-1,328	487	-364	באמצעות מערכת הבנקאות
79	-553	345	-162	טעויות והשמטות

(1) למעט פריון מניות בנקאיות שבהסדר.

השקעה נטו מחו"ל: ב־1988 נרשמה השקעה שלילית מחו"ל של כ־580 מיליוני דולרים (לוח ז'-ג').
 (11) אולם היא משקפת החזר של 800 מיליוני דולרים בערך — פריון מניות הבנקים שבהסדר. גם רכישתם, בשנת 1983, נרשמה כהשקעה מחו"ל, בסעיף זה. למעט אירוע חריג זה, בסוף השנה, עלתה ההשקעה נטו מחו"ל ב־1988 לכ־220 מיליוני דולרים, בהמשך למגמת העלייה המהירה שנרשמה מאז 1985. מהלך התפתחותו של רכיב זה בשנתיים האחרונות אינו מתואם עם המחזור הספקולטיבי (לוח ז'-12), והוא מושפע יותר מעסקאות בודדות של מכירת חברות למשקיעי חוץ. השקעת ישראלים בחו"ל נתונה לפיקוח הדוק.

הלוואות לזמן ארוך ובינוני: השנה פרע הסקטור הפרטי נטו לחו"ל — שלא דרך הבנקאות הישראלית — כ־200 מיליוני דולרים, לאחר נטילת הלוואות נטו בסך של כ־320 מיליוני דולרים בשנה הקודמת (לוח ז'–ג'–10). הקטנת מצבת החוב לחו"ל הושגה הן בדרך של צמצום היקפן של הלוואות חדשות בכ־240 מיליוני דולרים — והן בדרך של הגדלת פירעון הלוואות קודמות, בכ־290 מיליון. נטילת הלוואות לזמן ארוך ובינוני מותרת על פי הוראות הפיקוח על מטבע חוץ. (וזאת בהבדל מאשראי לזמן קצר, המוגבל לעסקאות מסוימות.) לפיכך מושפע מהלך רכיב זה ביבוא ההון מציפיות לפיחות (לוח ז'–12) — אולם גמישות התאמתו קטנה יותר, ולכן נרשמה תגובה מוקדמת ניכרת כבר ברביע השני של השנה, בגלל ציפיות לפיחות בסופה. במלים אחרות: כיוון שהפיחות לא התבצע בתחילת השנה, ציפו הפרטים לדחייתו עד לסופה, ועברו לחוב נזיל יותר ברביע השני — פרעו חוב לזמן ארוך ונטלו אשראי לזמן קצר. עם זאת, חלק נכבד מהתאמת החוב על פני כל המחזור הספקולטיבי נעשתה דרך התאמת פירעונות, ולא רק על ידי עיתוי נטילת הלוואות חדשות — עובדה המרמזת, כי חלק מההלוואות נהנו בחו"ל מתנאי פירעון גמישים יותר, האופייניים לאשראי לזמן קצר. הדבר מתיישב עם היות אפיק זה חופשי מפיקוח, יחסית לאשראי לזמן קצר. הוראות הפיקוח מאפשרות פירעון מוקדם של אשראי ספקים או של מערכת הבנקאות לחו"ל, וגם בהלוואות אחרות ניתן בדרך כלל היתר מיוחד לפירעון מוקדם, אם חלפה מרבית תקופת האשראי הממוצעת. כך מאפשרים הסדרים אלה גמישות רבה יחסית באשראי זה. הלוואות לזמן קצר: נטילת אשראי לזמן קצר מותרת רק בהקשר לעסקאות מסוימות — בעיקר כאשראי ספקים ליבואנים. כתוצאה מכך משתקף המחזור הספקולטיבי בנתוני יבוא ההון דרך אפיק זה, אולם משקלו בסך תנועות ההון קטן.

תנועות ההון של הבנקים עבור הסקטור הפרטי: מגזר זה נתון לפיקוח הדוק יחסית, שכן האשראי צמוד־המט"ח שמורשית המערכת הבנקאית לתת לחברות בארץ, מוגבל בתקרה. מתקרה זו פטור האשראי ליצואנים, וכן לחברות הדלק, הספנות והתעופה. בכל זאת, כמחצית מתנועות ההון במחצית הראשונה של 1987 ובמחצית השנייה של 1988 עברו דרך אפיק זה (לוח ז'–12). יצוא ההון של מערכת הבנקאות בא כנגד פעולות שהסקטור הפרטי הלא־פיננסי נקט לקראת הפיחות הצפוי. פירעון אשראי במטבע חוץ למערכת הבנקאות, והגדלה ניכרת בפקדונות צמודי־המט"ח של הציבור, הותירו בידי המערכת הבנקאית מקורות פנויים, וזו הקטינה את גיוס המקורות בחו"ל והגדילה את פיקדונותיה שם. במחצית השנייה של 1988 מסביר פירעון האשראי הצמוד למט"ח במשק 44 אחוזים מסך יצוא ההון, גידול בפיקדונות פת"ח של בעלי פטור ויצואנים מסביר 28 אחוזים, גידול בפת"ם עוד 17 אחוזים, וכ־11 אחוזים היו כנגד גידול בפת"ם־פיצויים והפחתת שיעורי הנזילות עליהם.

טעויות והשגגות: בסעיף זה מצטברים ההפרשים בין זרמי הסחר ותנועות ההון המדווחות לבין השינוי הנמדד ביתרות; על כן הוא משמש, בין היתר, אינדיקטור לתנועות הון בלתי מדווחות. כצפוי, תואמת התפתחותו את מהלך המחזור הספקולטיבי, והיקפו — בתקופות של תנועות הון מוגברות — מגיע לכ־25 עד 30 אחוזים מסך תנועות ההון של הסקטור הפרטי. בסעיף זה כלולות תנועות הון הנוצרות באמצעות שינוי בעיתוי של העברת תמורות יצוא או תשלומים עבור יבוא, ואלו יכולות להגיע להיקפים ניכרים, בשל היקפו של סחר הסחורות. גם דליפת ביקוש והיצע של מטבע חוץ — הקשורים לתנועת התיירות — אל שוק הדולר השחור, נכללת בסעיף זה.

לסיכום: בחינת רכיבי יבוא ההון מורה, כי כמחציתו מתבצעת דרך מערכת הבנקאות המקומית, למרות הפיקוח ההדוק יחסית במגזר זה, וכשליש ממנה — באפיקים בלתי מדווחים (בהנחה שסעיף "טעויות והשגגות" משקף בעיקר תנועות הון אלו); יתר היבוא מתבצע באשראי שהסקטור נוטל ישירות מחו"ל. לזמן קצר ולזמן ארוך. לא נמצאה עדות לחשיבות הגורם הספקולטיבי בהתפתחות ההשקעה נטו מחו"ל.

פדיון המניות הבנקאיות שבחסדר: החל מראשית 1983 התערבו הבנקים בשוק המניות בדרך עקיפה, באמצעות יצירת ביקוש למניותיהם דרך חברות־בנות לא־בנקאיות בחו"ל. (ראה דוח בנק ישראל

לשנת 1983, עמ' 191-192). במסגרת הסדר פרדיון המניות הבנקאיות הוחלט לכלול מניות אלה (שכוננו מניות ה"נוסטר" של הבנקים), ולפרדותן באוקטובר 1988. כדי למנוע השפעה חריפה על גודלה על היתרות, הגיע האוצר להסדר עם הבנקים, שלפיו ההחזר לחו"ל בגין פרדיון זה ייפרש על פני מספר שנים. הסדר זה אמנם מנע את ירידת היתרות, אולם הואיל ופרדיון המניות נרשם כהשקעה שלילית, ומולו עלתה מצבת ההלוואות נטו מחו"ל בסכום מקביל — הגדילה פעולה זו את החוב החיצוני נטו השנה במלוא הסכום. זאת משום שהשקעה מחו"ל אינה נכללת בסטטיסטיקת החוב החיצוני, שכן אינה יוצרת, בדרך כלל, התחייבות קבועה מראש בהיקפה ובעיתותיה.

בהלוואות לזמן ארוך ולזמן בינוני מתבטאת המרת חלק מהחוב הממשלתי לממשלת ארה"ב. בתוך חוב זה נכללו הלוואות לזמן ארוך (30-20 שנה) בריבית קבועה, על פי ריבית השוק ששררה בעת מתן ההלוואה — שהיתה גבוהה עד כדי 12-13 אחוזים. במסגרת הסדר מיוחד עם ממשלת ארה"ב (הכולל גם שתי מדינות נוספות שקיבלו סיוע ביטחוני באותן שנים — טורקיה ומצרים) נפרעו מרבית ההלוואות בריבית הגבוהה — כ־4.8 מיליארדי דולרים — פירעון מוקדם, במחצית השנייה של שנת 1988, וכנגדן הונפקו איגרות חוב של מדינת ישראל בערכות כמעט מלאה (90 אחוזים) של ממשלת ארה"ב. ישראל השלימה את הערכות על ידי רכישת שטרי אוצר אמריקאיים (בהיקף של 10 אחוזים נוספים) והפקדתם בקרן מיוחדת, המוחזקת בידי הבנקים האמריקניים המנפיקים — כבטוחה לפירעון איגרות החוב.

לוח ז' - 13
נכסים והתחייבויות של המשק הישראלי לחוץ לארץ, 1984 עד 1988

1988	1987	1986	1985	1984	
(מיליוני דולרים)					
18,602	18,246	18,329	18,574	18,903	1. ההתחייבויות נטו (1-2-3-4)
24,356	25,440	24,178	23,289	22,893	2. מצבת ההתחייבויות
16,587	16,559	16,200	15,530	15,492	א. הממשלה
4,412	4,920	4,112	3,862	3,598	ב. הסקטור הפרטי הלא־פיננסי
3,357	3,961	3,866	3,897	3,803	ג. מערכת הבנקאות נטו
4,756	5,962	4,867	3,794	3,255	3. יתרות מטבע החוץ של מוסדות מרכזיים
998	1,232	982	921	735	4. אשראי של יצואנים לחו"ל
4,433	4,549	4,097	4,910	4,718	5. החוב השוטף
1,138	1,190	1,197	2,301	2,388	א. החוב הקצר של מערכת הבנקאות
1,345	1,558	1,249	1,116	941	ב. החוב הקצר הפרטי הלא־פיננסי
100	0	25	2	158	ג. החוב הקצר הממשלתי הישיר
1,850	1,801	1,627	1,491	1,231	ד. פירעון תוך השנה הבאה (ו"א + בינוני)
-1,321	-2,645	-1,752	195	728	6. חוב שוטף נטו (4-3-5-6)
-7	-15	-10	1	4	7. החוב השוטף נטו יחסית להתחייבויות נטו (7 = (6:1) × 100)
31,108	31,887	30,753	29,545	29,522	8. ההתחייבויות ברוטו של המשק

• הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.
 (1) השנה הותאמה הגדרת החוב החיצוני לנוהג הבינלאומי, ונכסו ממנו פת"ח של תושבי ישראל בעלי פטור. יתרת הפת"ח עמדה בסוף השנה על כמיליארד דולרים. נתוני החוב בלוח זה תואמים את אלו שפורסמו על־ידי המפקח על מטבע החוץ. נתוני הלמ"ס שונים במקצת בשל מועדי עדכון שונים.
 המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

כך הפכו האיגרות לאיגרות חוב סחירות, בערכות מלאה של ממשלת ארה"ב, ונמכרו בתשואה-לפרדיון של 9.5 אחוזים. (שיעור ריבית הגבוה רק בכחצי אחוז מזה של איגרות חוב ממשלתיות בארה"ב באותה תקופה). הסדר זה יקטין את נטל תשלומי הריבית על חוב זה בשנה הקרובה בכ-150 מיליוני דולרים, והחיסכון השנתי ילך ויקטן בעתיד. ערך שטרי האוצר כלול ב"נכסים של המוסדות המרכזיים", אך לא ביתרות המוחזקות בבנק ישראל.

יש להדגיש, שאין בהסדר זה שינוי בהיקף הקרן העומדת לפירעון, בהבדל מהסדרים אחרים לכמה ממדינות דרום אמריקה, שלא עמדו בתשלום חובותיהן בשנים האחרונות.

ב. החוב החיצוני ויתרות מטבע החוץ

החוב החיצוני נטו עלה השנה בכ-350 מיליוני דולרים, והגיע ל-18.6 מיליארדי דולרים, תוך ירידת החוב ברוטו בכ-780 מיליוני דולרים וירידה חריפה של הנכסים, שהתרכזה ביתרות מטבע החוץ. אלו ירדו ב-1,205 מיליוני דולרים (לוח ז'-13).

השנה שונו הגדרות החוב החיצוני, כדי להתאימן לנוהג הבינלאומי. פיקדונות תושבי חוץ (פת"ח), המוחזקים בידי תושבי ישראל (בעיקר עולים חדשים) נוכו מהחוב שכן אינם מייצגים חבות לחו"ל. היקף פיקדונות אלה הגיע לכמיליארד דולרים.

בשנים האחרונות חל שיפור בחוב החיצוני (נטו): לאחר עלייה מהירה, 16 אחוזים, בשנים 1973 עד 1984, ירד החוב בשנת 1985, ומאז התייצב על רמה של 18.2 מיליארדי דולרים. השנה, כאמור, עלתה רמתו ל-18.6 מיליארד, אך משקלו בתוצר הוסיף לרדת, בשל השינוי שחל בתוצר במזרחי דולרים.

רמת החוב הושפעה, מצד אחד, מתוספת בגין פריון מניות הבנקים, המשקפת חבות שנוצרה בשנת 1983 (ראה לעיל), ומצד שני — מהתאמת תיק הנכסים של הסקטור הפרטי, שהגיעה לשיאה בתום שנת 1988, לפני הפיחות. מדידת החוב והיתרות בנקודה זו משקפת רמה ארעית, ולכן לניתוח יחס החוב לתוצר ויחס היתרות ליבוא יש השנה משמעות מוגבלת (דיאגרמות ז'-8, ז'-9).

נטל הריבית לחו"ל על המשק נותר יציב יחסית להכנסתו וליצוא (לוח ז'-14). הריבית הממוצעת על החוב נטו עלתה השנה בכאחוז, עלייה המשקפת את עליית שיעורי הריבית בעולם מאמצע שנת 1987. המרת החוב לממשלת ארה"ב אינה מתבטאת עדיין בתשלומי הריבית השנה, אך כלולה במלואה בשירותי החוב. למעט פירעון זה לא השתנה יחס שירותי החוב להכנסות המשק במטבע החוץ.

4. ההתפתחויות העיקריות במשק העולמי¹⁴

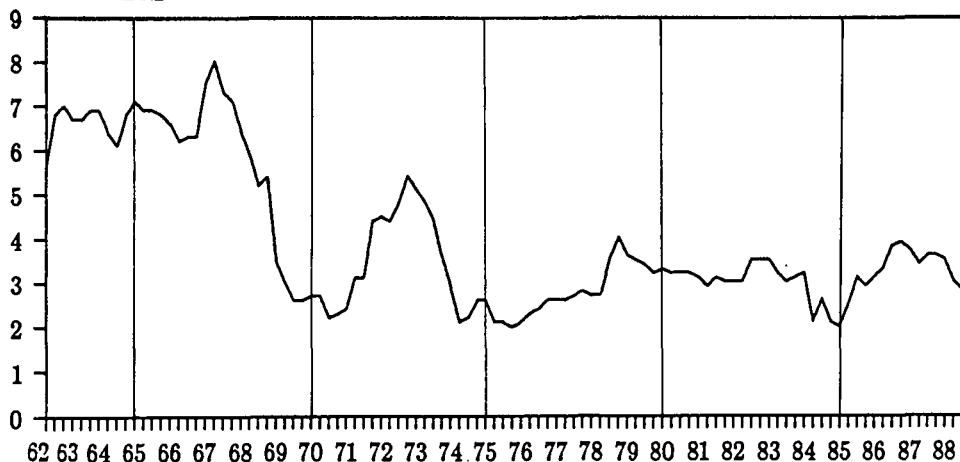
א. התוצר והפעילות הכלכלית

התוצר העולמי גדל ב-1988 בלמעלה מ-4 אחוזים — שיעור הצמיחה הגבוה ביותר מאז שנת 1984 (לוח ז'-15). גיאות התוצר בשנה זו הפתיעה, בשל כמה ממאפייניה המיוחדים: היא באה מיד לאחר המשבר בשוקי המניות באוקטובר 1987, בשלב מאוחר יחסית במחזור העסקים, לאחר תקופת התאוששות, הנמשכת מאז השפל האחרון בשנת 1982; הצמיחה לוותה בעלייה מתונה של שיעור האינפלציה, לא נתמכה במידה רבה מצד המדיניות הפיסקלית, ונמשכה למרות ריסון מוניטרי גובר

¹⁴ סקירה זו מבוססת על סקירת קרן המטבע World Economic Outlook, ועל סקירת ה-OECD, Economic Outlook.

דיאגרמה ז' - 8
יתרות המשק הישראלי במונחים של חודשי יבוא, 1963 עד 1988

מספר חודשי יבוא



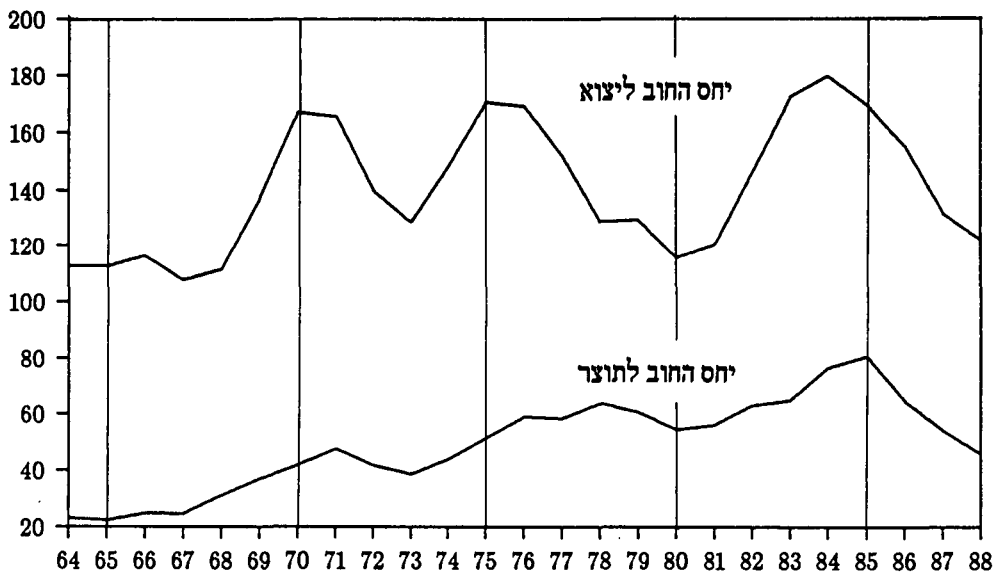
הגדרה:

נכסים במט"ח של המוסדות המוניטריים המרכזיים בסוף רביע מחולקות ביבוא החודשי הממוצע בשנה המסתיימת באותו סוף רביע.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובנק ישראל.

דיאגרמה ז' - 9
היחס בין החוב לתוצר וליצוא, ישראל, 1964 עד 1988

אחוזים



הגדרות:

חוב — חוב נטו בדולרים, במחירים שוטפים, בסוף השנה.

יצוא — יצוא פו"ב שנתי — בדולרים, במחירים שוטפים.

תוצר — תוצר שנתי, עפ"י החשבונאות הלאומית מתורגם לדולרים בשער חליפין רשמי.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובנק ישראל.

אינדיקטורים לנטל החוב החיצוני, 1984 עד 1989

	1988	1988	1987	1986	1985	1984
	(מיליוני דולרים)					
1. תשלומי ריבית על החוב החיצוני ברוטו	2,503	2,286	2,370	2,578	2,730	
2. תקבולי ריבית מנכסים במטבע חוץ	948	816	825	950	1,166	
3. תשלומי ריבית על החוב החיצוני נטו	1,556	1,469	1,544	1,628	1,565	
4. שירותי הון אחרים (חובה)	133	151	131	123	143	
5. שירותי הון אחרים (זכות)	21	45	25	89	25	
6. סך כל פירעון הקרן ¹	(1,800)	6,578	1,627	1,488	1,227	1,083
7. סך כל שירותי החוב נטו ¹	(3,469)	8,247	3,203	3,138	2,889	2,765
8. הריבית כאחוז מהחוב החיצוני נטו ²	9	8	8	8	9	
9. הריבית הריאלית על החוב החיצוני ³	5	5	6	4	4	
10. תשלומי ריבית כאחוז מההכנסה לרשות המשק ⁴	4	4	5	6	6	
11. הריבית נטו כאחוז מהיצוא ⁵	11	11	14	16	17	
12. שירותי החוב נטו כאחוז מהיצוא ¹	(24)	58	25	29	29	30
13. שירותי החוב נטו כאחוז מהיצוא והעברות ¹	(18)	44	18	19	19	22
14. שירותי החוב נטו כאחוז מהתוצר הגולמי ¹	(9)	20	10	11	13	11

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) הנתונים בסוגריים מחושבים בניכוי המרת החוב לממשלת ארה"ב בשנת 1988.

(2) מחושב לפי החוב כפיגור של חצי שנה.

(3) שווה לשורה 8 בלוח זה מנוכה באינפלציה ממוצעת (חמש שנים) בארצות התעשייתיות, כדי לבטא ציפיות לאינפלציה של הטוח הארוך.

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

(5) היצוא פ"ב בניכוי יצוא שירותי הון. המדדים האחרים הכוללים יצוא בלוח זה מבוססים על אותה הגדרה. המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

במהלך השנה; היא נשענה בעיקר על גידול רב בהשקעות הסקטור העסקי ועלייה רבה של הפריזון. ההאצה בצמיחת התוצר הקיפה את מרבית מדינות העולם המתועש ורכות ממדינות העולם המתפתח — בעיקר המתועשות שבהן. עם זאת, המדינות הנתונות במשבר חוב חיצוני סבלו השנה מהאטה בצמיחה ומהירידות בתחום האינפלציה.

האצת הצמיחה בעולם המתועש תוך שמירה על שיעורי אינפלציה נמוכים, משקפת את דומיננטיות הכוחות שפעלו להרחבת היצע התוצר: מחירי הדלק הנמוכים מאז 1985 עזרו במיתון לחצי שכר ומחירים, תוך גידול ההכנסה הריאלית במדינות המתועשות. העלייה התלולה של ההשקעות אמנם הקלה על מגבלות ההיצע, אך עם זאת עלתה נצילות ההון בתעשייה לרמה הגבוהה ביותר בשנות השמונים, בכל המדינות הגדולות. ולבסוף — יש לשער, שהאצת הצמיחה מבטאת השפעות ארוכות-

לוח ז' - 15
אינדקסורים כלכליים במדינות המתועשות, 1984 עד 1988

1988	1987	1986	1985	1984	
(אחוזים)					
					1. הגידול בתוצר הלאומי
3.9	3.4	2.8	3.4	6.8	ארה"ב
5.7	4.5	2.5	4.9	5.1	יפן
4.4	4.6	3.2	3.5	2.1	בריטניה
3.4	1.8	2.3	1.9	3.3	גרמניה
3.4	2.3	2.1	1.6	1.4	צרפת
3.8	3.1	2.9	2.9	3.2	איטליה
3.6	2.7	2.4	2.5	2.6	ארבע מדינות אירופה הגדולות
4.1	3.4	2.6	3.4	4.9	כל מדינות OECD
					2. הגידול בשימושים המקומיים
3.0	3.0	3.7	3.8	8.7	ארה"ב
7.7	5.2	4.1	4.0	3.8	יפן
6.0	5.0	3.9	3.0	2.6	בריטניה
3.5	3.1	3.6	0.8	2.0	גרמניה
3.7	3.4	3.9	2.2	0.4	צרפת
4.2	4.6	3.2	3.1	4.0	איטליה
4.0	3.8	3.9	2.4	2.1	ארבע מדינות אירופה הגדולות
4.3	3.7	3.7	3.4	5.2	כל מדינות OECD
					3. שיעור האינפלציה
4.1	3.6	2.0	3.5	4.4	ארה"ב
0.7	0.1	0.6	2.0	2.3	יפן
4.9	4.1	3.4	6.1	5.0	בריטניה
1.2	0.2	-0.2	2.2	2.4	גרמניה
2.7	3.3	2.5	5.8	7.4	צרפת
5.0	4.7	5.9	9.1	10.8	איטליה
3.2	2.9	2.9	5.4	6.1	ארבע מדינות אירופה הגדולות
3.2	2.9	2.3	4.1	4.7	כל מדינות OECD
					4. שיעורי האבטלה
5.5	6.2	7.0	7.2	7.5	ארה"ב
2.5	2.8	2.8	2.6	2.7	יפן
8.2	10.2	11.3	11.2	11.1	בריטניה
7.7	7.9	7.9	8.2	8.1	גרמניה
10.3	10.6	10.4	10.2	9.7	צרפת
12.0	12.0	11.1	10.3	10.0	איטליה
10.0	10.5	10.6	10.6	10.5	ארבע מדינות אירופה הגדולות
7.0	7.6	7.9	8.0	8.1	כל מדינות OECD

המקור: IMF, World Economic Outlook.

טווח של רפורמות מבניות, שהגבירו את יעילות הקצאת המשאבים במדינות המתועשות, ואפשרו הרחבת תוצר, תוך לחצים אינפלציוניים מועטים. יש להזכיר עוד שני גורמים, שהיו עלולים לבלום את גידול התוצר, אלמלא טופלו בזהירות. התגובה המהירה והמתואמת למשבר בשוקי המניות התגלתה כיעילה במניעת בלימה בפעילות ובתוצר. גם הטיפול המתואם בסגירת פערים בחשבונות השוטפים בין המדינות הגדולות תרם למניעת תנודות בשערי החליפין והפרעות בפעילות.

התוצר הלאומי של ארה"ב גדל ב־3.9 אחוזים, במקביל להמשך גידול הביקושים וצמצום כמותי ניכר של עודף היבוא. בולטת העלייה התלולה של ההשקעות בנכסים קבועים, 9.5 אחוזים. שיעור גידולו של התוצר התמתן במהלך שנת 1988 (בעיקר בשל בצורת), אולם בתחילת 1989 נמסר על האצה מחודשת בגידולו. הצמיחה ביפן, כ־5.7 אחוזים, לוותה בגידול רב של ההשקעות ובירידת עודף היצוא, בתגובה לייסוף הרב של היין מתחילת 1985. גם מדינות אירופה נהנו משיעורי צמיחה גבוהים ומגידול רב של ההשקעות. התוצר בבריטניה עלה ב־4.4 אחוזים — שיעור העולה על הממוצע בארצות המתועשות, זו השנה הרביעית. זאת למרות הריסון המוניטרי, שהיה בבריטניה חריף במיוחד, בתגובה להאצת האינפלציה. בין המדינות המתועשות הקטנות יותר — שיעור הצמיחה הגבוה ביותר נרשם בספרד, 5.3 אחוזים, ונסמך בעיקר על השקעות חוץ נרחבות בשנים עברו.

הגידול הרב בהשקעות, המאפיין את המדינות המתועשות, מוסבר בשילוב של מספר גורמים:

(1) מגבלות היצע במגזרים רבים עודדו השקעה, בעיקר על רקע רמתה הנמוכה של ההשקעה במשך שנות השבעים ומרבית שנות השמונים, שהביאה להתיישנות הציוד.

(2) מחירי נכסי ההשקעה, במיוחד במגזר התעשייה המתוחכמת, ירדו יחסית למחירי התפוקה.

(3) ירידת מחירי הדלק תורגמה רק בחלקה לעליית השכר הריאלי וכך עלו שיעור התשואה על ההון ורווחיות הסקטור העסקי ברוב המדינות.

(4) אי־הוודאות פחתה, על רקע שיעורי האינפלציה הנמוכים ועליות השכר המתונות בשנים האחרונות.

(5) שינויים מבניים הנובעים משינויי שערי חליפין בעולם ורפורמות מבניות — כולל "איחוד השוק המשותף", הצפוי לשנת 1992 — הניעו גידול בהשקעות דרך הגברת התחרות וציפיות להרחבת האפשרות לנצל יתרונות לגודל.

השפעת ההאצה בפעילות הכלכלית על שוק העבודה היתה שונה בעוצמתה ממדינה למדינה: בארה"ב, בקנדה, ביפן ובבריטניה ירד שיעור האבטלה במידה ניכרת, אולם ביתר מדינות אירופה נרשם שינוי מועט בלבד באבטלה, והאצת גידולו של התוצר התבטאה בעיקר בגידול הפריון. מידת ההתקדמות לעבר איוון במדינות הפיסקלית פחתה ב־1988. בארה"ב ובגרמניה עלה מעט הגירעון התקציבי, ואילו ביפן עלה העודף. בריטניה, לעומת זאת, עברה מגירעון בתקציב בשנים קודמות לעודף בשנת 1988.

צמיחת התוצר הכולל של המדינות המתפתחות נאמדה ב־1988 ב־4.3 אחוזים; שיעור זה, הגבוה ביותר בשנות השמונים, משקף יצוא גואה, ובכמה ארצות — גם ביקושים מקומיים גדלים. גידול התוצר מרוכז בעיקר במדינות אסיה: "ארבע המתועשות החדשות" — הונגקונג, דרום קוריא, סינגפור וטייוואן — הגדילו השנה את תוצרן ב־10.5 אחוזים. ארצות אלה נהנו מגיאות ביצוא מאז 1986; ב־1988 הביאו האטת גידולו של היצוא והתרחבות הביקושים המקומיים והיבוא לצמצום עודף היצוא שלהן.

גידול רב ביצוא ובביקושים המקומיים האיץ את גידול התוצר גם בעוד מספר מדינות באסיה — בהן תאילנד, מלזיה והודו — שהצליחו להרחיב בשנים האחרונות את תשתית היצוא התעשייתי שלהן. גם בסין הביאה הליברליזציה הכלכלית לצמיחה מהירה של התוצר וההשקעות.

בין המדינות המתפתחות באירופה נהנו גם פולין, פורטוגל וטורקיה מהאצת הפעילות הכלכלית בעולם המתועש — אולם יצואן לא עלה בקצב מהיר כמו זה של "ארבע המתועשות החדשות" באסיה, משום שמצבן התחרותי והפיזור הגיאוגרפי בסחר שלהן היה פחות מוצלח. עליית האינפלציה במדינות

לוח ז' - 16
נתונים נבחרים על המדינות המתפתחות, 1982 עד 1988

1988	1987	1986	1985	1984	1983	1982	
(אחוזים)							
							1. כל הארצות המתפתחות
4.3	3.3	4.2	3.6	4.1	2.2	2.2	הגידול בתוצר הגולמי
11.0	10.6	9.2	0.9	7.1	1.9	-6.6	הגידול בנפח היצוא
10.2	5.9	-4.0	-0.6	2.5	-2.7	-3.5	הגידול בנפח היבוא
-19.1	1.4	-42.2	-26.0	-31.4	-62.4	-83.4	החשבון השוטף ¹
							2. יצואניות הרלק ²
2.2	-0.3	0.6	0.9	0.7	-0.5	0.7	הגידול בתוצר הגולמי
11.7	0.8	13.1	-4.5	0.6	-5.4	-14.8	הגידול בנפח היצוא
0.8	-8.6	-21.1	-10.8	-7.9	-11.9	-0.9	הגידול בנפח היבוא
-20.4	-3.7	-31.0	2.8	-1.5	-16.9	-15.2	החשבון השוטף ¹
							3. יצואניות מוצרים תעשייתיים ³
6.0	5.6	6.8	6.8	7.3	4.8	3.9	הגידול בתוצר הגולמי
12.7	18.1	8.7	4.1	14.5	10.3	1.9	הגידול בנפח היצוא
14.9	12.3	4.2	7.2	9.8	4.8	-3.7	הגידול בנפח היבוא
23.6	23.9	4.7	-10.1	-0.4	-14.3	-27.4	החשבון השוטף ¹
							4. מדינות החוב החיצוני ⁴
1.1	2.2	4.0	3.8	2.2	-2.6	-0.2	הגידול בתוצר הגולמי
10.8	5.6	-2.5	2.3	8.7	5.6	-5.0	הגידול בנפח היצוא
7.7	0.5	-0.9	1.2	-2.2	-21.3	-16.3	הגידול בנפח היבוא
-9.0	-9.5	-16.0	-0.2	-1.5	-15.3	-50.8	החשבון השוטף ¹

(1) במיליארדי דולרים.

(2) ארצות שיותר ממחצית יצואן היא רלק.

(3) ארצות שיותר ממחצית יצואן היא מוצרים תעשייתיים.

(4) 15 הארצות בעלות החוב החיצוני הגדול בעולם.

המקור: IMF, World Economic Outlook.

לוח ז' - 17
השניים במחירי הרלק (אופ"ק) וחומרי גלם אחרים, 1984 עד 1988
(אחוזים, על פי המחיר בדולרים)

1988	1987	1986	1985	1984	
-20.4	29.0	-50.1	-4.9	-2.8	1. אופ"ק (מחיר רלק ממוצע)
13.5	-13.1	2.0	-15.3	8.7	2. מזון
7.6	29.4	-1.1	-14.8	4.3	3. חומרי גלם חקלאיים
40.3	17.2	-9.0	-4.2	-6.5	4. מתכות ומינרלים
18.2	3.4	-1.2	-12.9	4.2	5. כל חומרי הגלם, למעט רלק

המקור: OECD, Economic Outlook, IMF, World Economic Outlook.

אלה הביאה להידוק המדיניות המוניטרית. במדינות המזרח התיכון עלה גידול התוצר, והוא משקף גידול ניכר של תפוקת הדלק, שהביאה לירידת מחיריו. הרעת תנאי הסחר גרמה לריסון הביקושים המקומיים במדינות אלו. הפעילות הכלכלית בארצות רבות הנתונות למשבר חוב חיצוני הואטה. בארגנטינה וברזיל נרשם קיפאון בתוצר, יחד עם גידול היצוא וירידת ההשקעות, בתגובה לעלייה ניכרת של רמת האינפלציה בשנתיים האחרונות, ועמה התגברות אי־הוודאות. במכסיקו הואט שיעור גידולו של התוצר — תוצאת ריסון מוניטרי המכוון להילחם באינפלציה ובייסוף הריאלי. צ'ילה וקולומביה הצליחו לשמור על גידול סביר של התוצר, תוך נקיטת מדיניות פיננסית זהירה, שמנעה התפרצות אינפלציונית. בבוליביה, שהצליחה להוריד חדות את שיעור האינפלציה בשנת 1986, היתה ב־1987 ההתאוששות, שנמשכה גם ב־1988. בארצות אפריקה המשוונית (השייכות אף הן לקבוצת המדינות הנתונות במשבר חוב חיצוני) נמשכה האטת גידולו של התוצר וירידה של ממש בתוצר לנפש. הן נהנו פחות מעליית הביקוש בעולם המתועש, בשל העדר תשתית לפיתוח יצוא.

ב. אינפלציה

ברוב ארצות העולם המתועש שררו שיעורי אינפלציה נמוכים בתקופת ההתאוששות הכלכלית, הנמשכת מאז 1983. שיעור העלייה של מדד המחירים לצרכן הואץ במדינות אלה אך מעט. העדר לחצים מצד השכר הוא ההסבר העיקרי לשיעורה הנמוך של האינפלציה. עליית השכר הנומינלי לוותה בעליית פריון העבודה, וכך נותרה עלות העבודה ליחידת תפוקה ברמת השנה הקודמת, לאחר עלייה בת שני אחוזים בשנתיים הקודמות וגידול בן 7.6 אחוזים בשנות השבעים. התפתחות השכר והפריון בשנים האחרונות יוצאת דופן. את העלייה המתונה של השכר הנומינלי ניתן לייחס לציפיות לאינפלציה נמוכה, המתבססות על מחירי דלק נמוכים ועל מחויבות הרשויות המוניטריות לעמוד בפני לחצים אינפלציוניים. גידול פריון העבודה בשנים 1987 ו־1988 משקף את רמתן הגבוהה של ההשקעות בשנים אלו.

להתפתחות מחירי חומרי הגלם היתה השפעה ממתנת על האינפלציה (לוח ז'–17), שכן מחירי הדלק הנמוכים סותרים (ויותר מזה) עליות ניכרות של מחירי חומרי הגלם האחרים. בתחילת 1989 עלה מחיר הדלק, עם הגבלת היצעו על ידי חברי אופ"ק. העליות התלולות של מחירי חומרי הגלם האחרים משקפות היצע נמוך של מוצרים חקלאיים, בשל בצורת, וגידול בביקוש למתכות, יחד עם יכולת מוגבלת להגדיל את תפוקתן בזמן הקצר.

שיעור האינפלציה המשוקלל במדינות המתפתחות עלה ב־1988 עלייה תלולה — בעיקר בשל התפרצות אינפלציונית מחודשת בברזיל ובארגנטינה ולמרות ירידה תלולה של שיעור האינפלציה במכסיקו. עליות מחירים ניכרות נרשמו גם בפולין, בטורקיה ובסין.

ג. התפתחויות מוניטריות

המאמצים לייצב את שערי החליפין של המטבעות העיקריים הניבו יותר יציבות השנה, מאלו של השנה הקודמת. בכמה מקרים נתמכה יציבות זו בהתערבות ניכרת של הבנקים המרכזיים. עם זאת גילה השוק נטייה מחודשת להחזיק נכסים דולריים, בעיקר בשל פער הריביות שנוצר לטובת נכסים אלו. ריסון מוניטרי הופעל במספר מדינות, במטרה למנוע עלייה של האינפלציה, והתפשט למדינות נוספות, שפעלו משיקולי יציבות שערי החליפין. עליית שיעורי הריבית לזמן קצר החלה כבר במהלך 1987, אך נקטעה לתקופה קצרה, בתגובה למשבר בשוקי המניות בסוף אותה שנה (לוח ז'–18). עליית שיעורי הריבית לזמן קצר גבוהה במיוחד בבריטניה, אך ניכרת גם בארה"ב, בקנדה ובגרמניה. למרות זאת נותרו שיעורי הריבית לזמן ארוך יציבים ברוב המדינות, והביאו להקטנת שיפוע עקום התשואות,

לוח ז' - 18
 שיעורי הריבית ושיעורי החליפין המשוקללים בסחר, 1985 עד 1988
 (ממוצע תקופתי)

II/1988	I/1988	1987	1986	1985	
שוק הכספים לטווח קצר					
8.0	6.9	6.7	6.8	8.1	ארה"ב
11.9	8.7	9.7	10.7	10.8	בריטניה
4.6	3.3	3.7	4.6	5.2	גרמניה
3.8	3.6	3.5	4.8	6.5	יפן
שוק הכספים לטווח ארוך (תשואות איגרות חוב לפירעון)					
9.1	8.6	8.4	7.7	10.6	ארה"ב
9.5	9.3	9.5	9.9	10.6	בריטניה
6.3	5.9	5.8	5.9	6.9	גרמניה
שיעורי החליפין המשוקללים בסחר (1982 = 100)					
78.0	76.0	82.0	92.6	112.8	ארה"ב
87.0	86.0	82.0	83.2	90.8	בריטניה
123.0	124.0	124.0	116.7	107.3	גרמניה
187.0	187.0	170.0	155.0	118.6	יפן

ה מקור : OECD, Economic Outlook; IMF, World Economic Outlook.

ובכמה מקרים אף להיפוכו. (הריבית לזמן ארוך נמוכה מהריבית לזמן הקצר). התאוששות שוקי המניות מהמשבר בסוף שנת 1987 התבטאה בעלייה ניכרת של מחירי המניות במהלך השנה. במרבית המדינות המתפתחות נרשם ייסוף ריאלי, לאחר פיתוח ריאלי רב בשנים 1985 עד 1987, וכן גם בקוריאה וטייוואן (מבין "ארבע המתועשות החדשות").

ד. הסחר והחשבון השוטף

הרחבת הפעילות בעולם המתועש לוותה בהרחבה רבה של היקף הסחר, כאשר השינוי בשיעורי החליפין מביא להתאמה בפלחי השוק של יצוא המדינות השונות. הסחר העולמי התרחב ב־4.4 אחוזים ב־1986, ב־6.1 אחוזים ב־1987, ולפי האומדנים המצויים בידינו עתה — ב־9.3 אחוזים ב־1988 (לוח ז' - 19). התרחבות מהירה זו משקפת גיאות של הביקוש ליבוא בכמה מהארצות הגדולות, במיוחד יפן (17 אחוזים), אך גם בריטניה וקנדה. יבואה של ארה"ב עלה ב־6.5 אחוזים. גם בין יצואניות המוצרים התעשייתיים שבעולם המתפתח ניכר גידול של היבוא. בצד היצוא — בולט גידול בן 25 אחוזים ביצוא של ארה"ב, שסיפק כשליש מגידול היבוא העולמי כולו. יצואני יפן, ובמידה מועטה יותר גם יצואני גרמניה, איבדו פלחי שוק. פרט לחלוקה מחדש של פלחי שוק בין המתועשות לבין עצמן, המשיכו כל המתועשות כקבוצה לאבד פלחי שוק לטובת המתפתחות, בעיקר לטובת "ארבע המתועשות החדשות", ואת בהמשך להתפתחות דומה גם בשנים קודמות. פלח השוק של ארבע ארצות אלו בסחר (למעט דלק) עלה מ־2 אחוזים ב־1970 ל־4 אחוזים ב־1985.

לוח ז' - 19
השינויים במסחר העולמי, 1983 עד 1988
(אחוזים)

1988	1987	1986	1985	1984	1983	
(אחוזים)						
						1. השינויים בכמות'
9.3	6.1	4.4	3.1	8.8	3.0	כל המוצרים (עולמי)
10.5	6.5	4.1	5.0	11.0	1.0	מוצרי תעשייה (עולמי)
8.8	6.7	8.7	5.8	11.5	4.8	יבוא OECD
9.5	5.8	2.5	4.0	10.0	2.5	יצוא OECD
9.3	6.6	7.5	6.5	13.3	5.8	סחר בין מדינות OECD
-1.5	-14.6	-23.3	-10.3	-6.0	-7.5	יבוא אופ"ק
8.5	-1.9	5.3	-5.8	0.0		יצוא אופ"ק
12.0	7.7	-0.9	5.0	6.5	-0.3	יבוא המדינות המתפתחות שאינן יצרניות דלק
10.0	10.4	6.5	5.0	11.0	9.0	יצוא המדינות המתפתחות שאינן יצרניות דלק
						2. השינויים במחיר
1.0	-0.4	-13.4	2.5	6.0	1.0	יבוא OECD במטבע מקומי
4.0	11.3	4.0	-1.8	-2.2	-5.8	(ברולרים)
1.0	-1.3	-6.5	3.8	5.5	2.8	יצוא OECD במטבע מקומי
4.5	10.8	13.0	-0.5	-3.5	-3.5	(ברולרים)
						3. החשבון השוטף (מיליארדי דולרים)
-132.0	-154.0	-141.3	-117.7	-106.5	-46.6	ארה"ב
12.0	34.6	42.5	13.5	5.3	5.0	ארבע מדינות אירופה הגדולות
79.0	87.0	85.8	49.2	35.0	20.8	יפן
-61.0	-49.1	-22.8	-58.0	-66.0	-28.8	כל מדינות OECD
-21.0	-8.0	-29.0	3.0	-8.0	-21.0	מדינות אופ"ק
-3.0	8.0	-10.0	-25.0	-23.0	-37.0	מדינות מתפתחות שאינן מפיקות דלק
13.0	17.0	12.0	8.0	14.0	10.9	אחרות (הגוש המזרחי)
-60.0	-31.0	-47.0	-70.0	-78.0	-75.0	סך הכול עולמי ²

- (1) שיעורי הגידול הממוצעים לשנים 1967 עד 1979 היו: 7.2 אחוזים (כל המוצרים), 7.3 אחוזים (מוצרי תעשייה).
- (2) ההפרשים בין 0 למספרים המובאים כאן נובעים מטעויות והשמטות. לפי קרן המטבע, נובעות טעויות גדולות אלה בעיקר מחשבון השירותים של המדינות המתועשות. כלומר הערכת חסר בתקבולים יחסית לתשלומים.
- ה מקור: OECD, Economic Outlook.

התפתחויות אלה הביאו להקטנת אי־שוויוי המשקל בחשבונות השוטפים, במיוחד של יפן וארה"ב: יפן הורידה את עודף היצוא שלה ב־2 נקודות אחוז, ל־2.8 אחוזי תוצר, בעוד שעודף היבוא של ארה"ב ירד בשנה האחרונה בנקודת אחוז, ל־2.5 אחוזי תוצר. עודף היבוא של גרמניה נותר ללא שינוי במונחי תוצר. ביקוש מקומי גואה, יבוא הון רב ואבדן תחרותיות הביאו להידרדרות ניכרת בחשבון השוטף של כמה מדינות מתועשות אחרות, ובראשן בריטניה.

ה. החוב החיצוני ומימונו בעולם המתפתח

החוב החיצוני הכולל של העולם המתפתח עלה ב־1988 עלייה מתונה. השפעות שיערוך — שהגדילו את החוב בשנים 1985 ו־1987 — צמצמו מעט את מלאי החוב השנה. גידולו המועט של החוב, יחד עם גידול היצוא, הביאו בסוף 1988 לירידת יחס החוב (ברוטו) ליצוא, בעולם המתפתח כקבוצה — ל־142 אחוזים. אולם יחס החוב ליצוא בארצות הנתונות במשבר נותר עדיין סביב 300 האחוזים.

השלכות משבר החוב על כלכלת המדינות השרויות במשבר הן כה חמורות, עד שייתכן כי מחיקתו החלקית היתה משפרת לא רק את מצב הלווים, אלא גם את מצב המלווים, הודות לשיקום כושר הפירעון. הדבר משתקף במחיר החוב של מדינות אלו בשוק ההלוואות המשני, שהוא נמוך במידה ניכרת מערכו החוזי. מצב זה הביא לפיתוח "תפריט" של הסדרים להפחתת חוב בתנאי שוק, כלומר פדיון חוב על ידי המדינה החייבת תמורת: (1) תשלום חלקי במטבע חוץ; (2) איגרות חוב של המדינה החייבת, עם ביטחונות חלקיים בצורת איגרות חוב בטוחות; (3) מניות מקומיות.

הסדרים מסוג זה הופעלו בשנים האחרונות, במחיר שהוא אמנם נמוך מההתחייבות החוזית, אך גבוה מזה שנקבע בשוק ההלוואות המשני. בוליביה וצ'ילה פרו חלק מחובן במזומן; מכסיקו הנפיקה איגרות חוב, בהפקידה שטרי אוצר של ממשלת ארה"ב כביטחונות חלקיים; צ'ילה, ברזיל ומכסיקו החליפו חוב במניות. היקפם הכולל של ההסדרים עדיין קטן — כ־3 אחוזים בלבד מהחוב החיצון של 15 המדינות בעלות החובות הגדולים ביותר.

לוח ז'-נ'-1
מאזן התשלומים, 1983 עד 1988

1988	1987	1986	1985	1984	1983	
(מיליוני דולרים, מחירים שוטפים)						
-5,326	-5,807	-3,827	-3,847	-4,655	-4,742	1. חשבון המוצרים והשירותים נטו
-1,907	-2,043	-1,351	-642	-2,117	-2,928	א. הסקטור הפרטי
-3,419	-3,764	-2,476	-3,205	-2,538	-1,814	ב. הסקטור הציבורי
4,650	4,839	5,382	4,997	3,282	2,709	2. ההעברות החד-צדדיות נטו
1,452	1,587	1,198	757	764	868	א. הסקטור הפרטי
3,198	3,252	4,184	4,240	2,518	1,841	ב. הסקטור הציבורי
-676	-968	1,555	1,150	-1,373	-2,033	3. החשבון השוטף נטו (2) + (1) = (3)
-455	-456	-153	115	-1,353	-2,060	א. הסקטור הפרטי
-221	-512	1,708	1,035	-20	27	ב. הסקטור הציבורי
-652	520	520	94	1,288	2,337	4. תנועות הון נטו לזמן ארוך ובינוני
-784	474	173	90	184	1,063	א. הסקטור הפרטי
132	46	348	4	1,105	1,273	ב. הסקטור הציבורי
-1,328	-448	2,075	1,244	-85	304	5. החשבון הבסיסי נטו (4) + (3) = (5)
-1,239	18	20	205	-1,169	-997	א. הסקטור הפרטי
-89	-466	2,056	1,039	1,085	1,300	ב. הסקטור הציבורי
569	737	-706	-188	476	-515	6. תנועות הון נטו לזמן קצר
-20	5	-63	-66	54	-28	א. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי
589	732	-642	-122	422	-487	ב. הסקטור הציבורי
-516	0	-117	-23	-142	289	7. תנועות ההון של מערכת הבנקאות הפרטית
104	463	-259	-633	-760	-643	8. טעויות והשמטות
1,170	-752	-992	-400	509	565	9. העלייה (-) או הירידה (+) ביתרות מטבע החוץ של המוסדות המרכזיים

• ההפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

- (1) הגירעון בחשבון המוצרים והשירותים של הסקטור הציבורי מוגדר כך: יבוא ביטחוני ישיר + יבוא ממשלה לנמ"א + תשלומי ריבית נטו לחו"ל — הכנסות משירותי נמל (ללא דלק) + רכיב של יבוא תשומות הממומן על ידי הממשלה.
- (2) פירוט בלוח ז'-9.
- (3) ראה לוחות ז'-10, ז'-11. תנועות ההון נטו של הסקטור הפרטי מתקבלות מסכום שורה 3 בלוח ז'-10 ושורה 7 בלוח ז'-11.
- (4) השינוי ביתרות מנוכה בשיערוך המטבעות הורים ביחס לדולר.
- ה מקור : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ז'-נ'-2
היצוא התעשייתי לפי ענפים ראשיים, 1985 עד 1988

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת										
בכמות			במחיר							
1988	1987	1986	1988	1987	1986	1988	1987	1986	1985	
(אחוזים)						(מיליוני דולרים)				
-10.9	4.5	1.2	16.6	-3.6	-4.7	244	235	233	241	כרייה וחציבה
-8.4	15.8	-1.0	30.6	13.0	-12.2	521	436	333	383	מזון, משקאות וטבק
1.7	19.8	2.9	14.1	12.1	16.8	215	185	138	115	טקסטיל
-15.4	8.0	12.0	23.0	15.6	10.0	416	400	320	260	הלבשה
						10	7	7	4	עור ומוצריו
-12.2	19.0	8.3	11.4	8.5	13.1	46	47	37	30	עץ ומוצריו
26.0	14.4	55.8	4.3	26.5	11.7	26	19	13	8	נייר ומוצריו
-5.4	7.8	-15.6	4.3	26.5	11.7	22	23	17	18	דפוס והוצאה לאור
-5.0	10.6	14.4	5.6	9.2	9.5	222	221	183	146	גומי ופלסטיקה
3.6	23.6	1.5	8.9	6.1	-6.6	1,173	1,039	792	835	כימיקלים
15.6	5.6	-0.6	13.2	-0.1	16.3	23	17	16	14	מינרלים אלימתכתיים
47.9	9.1	-12.6	-6.8	4.2	4.7	102	74	65	71	מתכת בסיסית
11.7	-0.1	1.5	7.7	4.7	3.1	668	555	531	508	מוצרי מתכת
-14.7	22.6	7.3	8.1	6.2	9.9	195	212	163	138	מכונות
23.5	13.2	4.3	5.3	7.6	7.6	1,410	1,085	890	794	ציוד חשמלי ואלקטרוני
-20.9	-7.6	31.7	3.5	4.1	1.8	438	535	556	415	כלי הובלה
12.3	7.1	2.6	7.4	10.2	10.5	538	446	378	334	שונות
3.9	9.3	5.7	9.9	7.5	2.5	6,317	5,534	4,709	4,349	סך הכול, ללא יהלומים ואו"מ
2.3	22.0	26.8	20.9	1.4	3.9	2,547	2,059	1,664	1,263	יהלומים נטו
3.1	12.7	10.4	13.3	5.7	2.9	8,864	7,592	6,374	5,612	סך הכול יצוא תעשייתי

(1) על בסיס רישום היצוא פו"ב.

(2) כולל יצוא סחורות אחרות, בהיקף של עד 50 מיליוני דולרים, בשנים הכלולות בלוח.

ה מקור : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ז' - נ' - 3
הרכב היבוא על פי יערים סופיים, 1984 עד 1988
(מיליוני דולרים, מחירים שוטפים)¹

1988	1987	1986	1985	1984	
100	100	100	100	100	סך כל היבוא
25	25	26	21	22	לצריכה פרטית
					לצריכה ציבורית למעט
4	5	5	5	5	יבוא ביטחוני ישיר
10	12	8	12	9	ליבוא ביטחוני ישיר
13	14	13	12	14	להשקעות בנכסים קבועים
29	29	31	28	25	ליצוא
1	-1	-3	-2	1	השקעה במלאי
13	12	16	18	19	שירותי הון
5	5	5	4	6	אחר ²

(1) חושב על פי לוח תשומהתפוקה לשנת 1982/83.

(2) היבוא האחר כולל תשלומים לגורמי יצור מחו"ל.

ה מקור : עיבודי בנק ישראל.

לוח ז' - נ' - 4
יבוא התשומות הנגזר¹ ויבוא התשומות בסופל, 1982 עד 1988

יבוא התשומות בפועל ³	מסך השימושים	מהיצוא	מהשימושים המקומיים	מההשקעה בנכסים קבועים	מהצריכה הציבורית	מהצריכה הפרטית	
(א ח ו ז י ם)							
1. העלייה או הירידה (-) בכמות							
5.5	2.0	-0.9	3.9	6.3	2.0	3.6	1983
1.3	6.4	19.6	-1.7	-7.4	2.6	-0.7	1984
1.2	2.2	4.7	0.3	-4.8	-4.6	4.6	1985
20.2	3.8	1.6	5.6	-0.4	-1.3	10.6	1986
12.3	8.2	8.1	8.3	8.2	6.5	8.9	1987
-8.0	0.2	-0.8	0.9	-0.8	1.1	1.5	1988
(א ח ו ז י ם)							
2. התפלגות יבוא התשומות הנגזר ⁴							
	100	39	61	15	13	33	1982
	100	38	62	16	14	33	1983
	100	42	58	13	13	32	1984
	100	44	56	12	12	31	1985
	100	43	57	12	12	32	1986
	100	43	57	12	12	32	1987
	100	43	57	12	12	33	1988

(1) יבוא התשומות, למעט דלק ויהלומים, כולל סחר עם יהודה ושומרון וחבל עזה.

(2) חלוקת יבוא התשומות לפי שימושים סופיים נעשתה לפי לוח תשומהתפוקה 1982/83 בשל הברלים ניכרים בהגדרת יבוא התשומות בין מערכת תשומהתפוקה לבין נתוני סחר החוץ, בחרנו להביא בלוח את שיעורי השינוי ביבוא הנגזר.

(3) נתוני סחר חוץ.

(4) ההתפלגות מחושבת על בסיס נתונים במיליוני דולרים, במחירים שוטפים.

ה מקור : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ז'-נ'-5
התפלגות הגיאוגרפית של סחר החוץ הישראלי, 1983 עד 1988
(אחוזים, מחושב בדולרים במחירים שוטפים)

1988	1987	1986	1985	1984	1983
1. מקורות יבוא הסחורות ¹					
62	64	63	59	56	56
23	22	25	30	31	29
15	14	12	11	13	15
100	100	100	100	100	100
2. יעדי יצוא הסחורות ²					
44	43	40	40	42	45
26	28	29	29	24	21
30	29	31	31	34	34
100	100	100	100	100	100

(1) למעט יבוא ביטחוני ישיר, דלק ויהלומים (גולמיים).

(2) למעט יצוא יהלומים.

(3) השוק המשותף ואפט"א.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח ז'-נ'-6
התפתחויות העיקריות בסחר הדלק של ישראל, 1983 עד 1988

1988	1987	1986	1985	1984	1983
1,061	1,148	924	1,510	1,593	1,607
665	828	697	1,209	1,417	1,460
16.2	1.8	13.3	1.1	-1.4	-8.5
-2.1	-9.0	19.4	-9.1	-3.2	-10.6
-20.4	22.0	-46.0	-6.2	0.5	-8.3
-18.0	30.7	-51.7	-6.2	0.2	-8.7
6,895	6,696	7,360	6,292	6,993	7,326
3,250	1,476	898	778	63	89
3,620	3,518	3,084	3,063	2,669	2,136
12,534	10,494	10,293	9,091	8,817	8,824
950	1,391	813	886	662	561
97	124	95	192	203	199

(1) על בסיס רישום היבוא (סי"פ).

(2) יחידה אחת של פחם שקולה בערך ל-0.66 יחידות דלק.

(3) נתוני הסחר פרט ליבוא הדלק המינרלי מבוססים על נתונים לעשרת החודשים הראשונים של 1987.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח ז'-נ'-7
סירותים לחשבון השירותים, 1985 עד 1988

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת						
1988	1987	1986	1988	1987	1986	1985
(אחוזים)			(מיליוני דולרים)			
8.0	17.3	-4.1	5,643	5,223	4,452	4,643
8.7	15.3	2.7	1,733	1,595	1,383	1,346
9.8	-0.4	8.9	200	183	183	168
24.5	16.1	-11.8	568	456	393	446
-7.9	21.5	11.7	303	330	271	243
107.5	-7.5	-25.4	33	16	17	23
6.8	17.6	-20.8	110	103	87	110
-14.5	11.6	-31.2	48	57	51	74
-13.7	16.6	45.3	73	84	72	50
סך יצוא השירותים ¹						
1. תחבורה						
א. הובלת מטעני יצוא						
ב. הובלה בין נמלים זרים						
ג. דמי נסיעה						
ד. דמי חכירה						
ה. שירותי נמל						
מזה: תדלוק						
ו. שונות						
ז. הובלת מטעני יבוא בחברות						
5.3	18.1	17.0	446	423	358	306
11.8	12.7	7.0	1,516	1,355	1,203	1,124
-0.2	23.0	3.6	304	305	248	239
15.3	10.0	8.0	1,212	1,051	955	884
9.0	12.7	3.0	6,845	6,279	5,570	5,409
15.6	18.6	-4.1	1,245	1,078	909	947
10.2	39.5	-2.7	208	188	135	139
23.1	16.1	-8.2	141	115	99	108
20.6	14.9	-9.2	588	488	425	468
3.1	6.6	-26.7	142	138	129	176
7.5	14.6	7.3	308	286	250	233
7.9	27.6	21.4	1,624	1,505	1,180	972
14.5	8.6	2.4	292	255	235	229
6.6	32.3	27.2	1,332	1,250	945	743
סך יבוא השירותים ²						
1. תחבורה						
א. דמי נסיעה						
ב. דמי חכירה						
ג. שירותי נמל						
מזה: תדלוק						
ד. שונות						
2. שירותים אחרים						
א. דמי סוכן						
ב. שונות						

(1) יצוא השירותים מותאם להגדרת יבוא הסחורות ס"פ.

(2) יבוא השירותים מותאם להגדרת יבוא הסחורות ס"פ.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח ז'-ג'-8

ההתפתחות בשערי החליפין בעולם, עד 1987
(העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת, אחוזים)

סוף 1988	סוף 1987	1988	1987	1986	
השינוי בשערי מטבעות נבחרים לעומת הרולר:					
12.6	-18.5	-2.3	-17.2	-26.2	מרק גרמני
3.4	-21.2	-8.0	-10.5	-11.6	לירה שטרלינג
1.9	-22.4	-11.4	-14.2	-29.4	יין יפני
13.5	-17.3	-0.9	-13.2	-22.9	פרנק צרפתי
השינוי בשערים ריאליים לעומת הרולר ¹ :					
14.7	-14.6	-0.1	-12.9	-27.1	מרק גרמני
2.2	-20.5	-8.9	-11.5	-18.5	לירה שטרלינג
7.0	-17.6	-7.3	-8.5	-25.1	יין יפני
14.2	-15.8	-0.1	-13.8	-27.5	פרנק צרפתי
השינוי בשער החליפין של השקל לעומת:					
4.2	3.5	0.3	7.2	26.2	דולר ארה"ב
-6.1	27.2	2.7	29.1	66.7	מרק גרמני
1.8	31.1	9.0	19.8	39.1	לירה שטרלינג
2.4	36.3	13.0	24.5	75.1	יין יפני
-6.9	24.2	1.3	23.4	59.1	פרנק צרפתי
0.7	13.9	2.4	14.3	37.2	סל מטבעות ²
שיעור השינוי במדד מחירי התפוקה:					
14.1	20.5	17.4	18.9	45.0	התעשייתית לשוק המקומי ³

- (1) שערי החליפין לעומת הרולר, מנוכים בהפרשי עליות המחירים הסיטוניים במדינות המתאימות.
(2) ממוצע שערים יציגים של חמשת המטבעות, לפי שקלול המשקף את הרכב סחר החוץ של ישראל.
(3) מחירים סיטוניים של תפוקת התעשייה לשימושים מקומיים, למעט מזון, כרייה וחציבה.
ה מקור: שערי חליפין ומדדי מחירים בעולם — IFS; מדדי מחירים סיטוניים בישראל — הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

לוח ז'-נ'-9
סיוע ממשלת ארד"ב, 1984 עד 1988

1988	1987	1986	1985	1984	
(מיליוני דולרים)					
2,907	2,981	3,817	3,885	2,271	1. מענקים
1,707	1,781	1,867	1,935	1,071	מזה: ביטחוני
1,200	1,200	1,950	1,950	1,200	אזרחי
156	270	405	0	950	2. תקבולי הלוואות לטווח ארוך ובינוני
5,943	1,129	1,081	1,055	1,047	3. פירעון הלוואות לטווח ארוך ובינוני ²
4,867	165	135	109	174	א. קרן ²
1,076	964	946	946	873	ב. ריבית
3,063	3,251	4,222	3,885	3,221	4. סך כל הסיוע ברוטו (2 + 1 = 4)
-2,880	2,122	3,141	2,830	2,174	5. סך כל הסיוע נטו (5 = 4 - 3)
-4,711	105	270	-109	776	א. תקבולי הלוואות נטו (2 - 3א)
1,831	2,017	2,871	2,939	1,398	ב. מענק בניכוי תשלומי ריבית (3ב - 1)

* הפרשים כסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) כולל סיוע חירום בסך 750 מיליון דולרים לשנה בשנים 1985 ו-1986.

(2) כולל פרעון בסך 4,704 מיליוני דולרים בשנת 1988 — במסגרת המרת החוב באיגרות חוב סחירות בערכות כמעט מלאה של ממשלת ארד"ב.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ז'-נ'-10
הלוואות לזמן ארוך ובינוני, 1988 עד 1983

1988	1987	1986	1985	1984	1983	
(מיליוני דולרים, לא כולל מערכת הבנקאות)						
6,510	2,000	1,884	1,221	2,387	2,824	1. סך כל תקבולי הלוואות
5,832	1,086	1,231	739	1,792	1,887	א. הסקטור הציבורי
680	620	613	525	471	459	מזה: מלווה העצמאות והפיתוח
4,778	0	0	0	0	0	אג"ח בערכות ממשלת ארה"ב
156	270	405	0	950	1,092	הלוואות ממשלת ארה"ב
678	914	653	483	595	937	ב. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי
6,578	1,627	1,488	1,227	1,083	950	2. סך כל פירעון הלוואות
5,700	1,040	884	735	687	613	א. הסקטור הציבורי
510	475	371	312	313	332	מזה: מלווה העצמאות והפיתוח
4,867	165	135	109	174	155	הלוואות ממשלת ארה"ב
879	587	604	492	396	337	ב. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי
-69	373	397	-5	1,304	1,873	3. סך כל ההלוואות נטו
132	46	348	4	1,105	1,273	א. הסקטור הציבורי
170	145	243	213	157	128	מזה: מלווה העצמאות והפיתוח
4,778	0	0	0	0	0	אג"ח בערכות ממשלת ארה"ב
-4,711	105	270	-109	776	937	הלוואות ממשלת ארה"ב
-201	327	49	-9	200	600	ב. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי

• הפרשים בסכומים נובעים מעיגולים.

(1) למעט הלוואות מערכת הבנקאות.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ז'-נ'-11

השקעות תושבי חוץ בישראל והשקעות ישראלים בחוץ לארץ, 1982 עד 1988

1988	1987	1986	1985	1984	1983	1982	
(מיליוני דולרים)*							
398	399	294	218	183	1,363	832	1. השקעות תושבי חוץ
							א. השקעה בניירות ערך
84	118	83	51	80	1,220	725	הרשומים בבורסה ¹
289	262	173	134	76	72	64	ב. השקעה ישירה
2	4	8	10	5	1	6	ג. איגרות מלווה עצמאות ופיתוח ²
0	-4	13	5	3	47	18	ד. בסחורות
22	19	17	17	20	22	18	ה. השקעה חוזרת של רוחים
954	213	133	129	222	520	856	2. מימוש השקעות של תושבי חוץ
							מזה: השקעה בניירות ערך
855	163	66	61	171	465	800	הרשומים בבורסה ³
-556	186	161	89	-39	842	-24	3. השקעות תושבי חוץ (נטו)
63	115	121	81	55	382	210	4. השקעות של ישראלים בחו"ל
23	39	12	30	22	259	31	ב. השקעה בניירות ערך
40	75	108	51	34	123	178	א. השקעה ישירה
35	75	83	91	78	3	32	5. מימוש השקעות של ישראלים בחו"ל
27	40	37	-10	-23	379	178	6. השקעות של ישראלים בחו"ל (נטו)
-583	147	124	99	-16	463	-202	7. השקעות פרטים מחו"ל נטו (6)-(3)
44	-37	-64	-38	-88	1	29	8. ניירות ערך זרים בידי הבנקים ⁴
-627	184	188	137	72	462	-231	9. סך ההשקעה מחו"ל נטו (8)-(7)

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) בשנת 1983, כולל השקעה במניות הבנקים של חברות הקשורות למערכת הבנקאות הישראלית.

(2) פידעונות של בונדס לצורך השקעה בבורסה.

(3) ב-1988 כולל 800 מיליוני דולרים פדיון מניות בנקאיות.

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

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

לוח ז'-נ'-12

יבוא ההון של הסקטור הפרטי והפער בין שיעורי הריבית, I/1989 עד 1984

שנה	הרביע	יבוא הון נגזר	ריבית מט"י	ריבית חז"ל	פער ריביות מט"י-חז"ל	פרמיה על הדולר
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		(מיליוני דולרים)		(אחוזים)		
1984	I	-177	15.3	13.9	1.4	8.6
1984	II	-102	19.0	15.2	3.8	19.9
1984	III	103	22.6	20.5	2.0	14.8
1984	IV	-156	22.4	19.1	3.2	9.1
1985	I	-253	16.1	11.1	5.0	19.2
1985	II	-311	19.1	12.5	6.5	27.0
1985	III	57	17.4	11.0	6.4	8.5
1985	IV	-425	9.0	0.6	8.4	7.9
1986	I	-64	4.9	0.6	4.3	7.8
1986	II	36	3.5	0.8	2.8	8.5
1986	III	-7	3.6	0.3	3.3	4.0
1986	IV	30	3.8	0.5	3.3	1.0
1987	I	594	4.4	3.4	1.0	-1.0
1987	II	488	4.3	0.3	4.0	-0.3
1987	III	43	3.8	0.5	3.3	4.2
1987	IV	-339	3.7	-0.3	4.0	8.9
1988	I	-63	3.5	1.0	2.6	5.8
1988	II	502	3.2	1.1	2.1	5.8
1988	III	-226	3.1	1.6	1.4	8.6
1988	IV	-1797	3.0	-0.0	3.0	16.7
1989	I	1650	3.1	5.1	-2.1	0.3

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

הגדרות לטורים:

(1) הפער בין רכישות מטבע חוץ של הסקטור הפרטי וחשבונו השוטף.

(2) שיעור הריבית האפקטיבית על חז"ל — במונחים חודשיים.

(3) שיעור ריבית היורדולר ל-3 חודשים במונחים חודשיים.

(4) הפרש בין השורות (2) ו-(3).

(5) הפרמיה של שער הדולר בשוק השתור יחסית לשער היציג.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובנק ישראל.

לוח ז' - נ' - 13

יתרות בנק ישראל והמוסדות המרכזיים, 1979 עד 1988

שנה	הרביע	יתרות המוסדות המרכזיים	יתרות בנק ישראל	יתרות בנק ישראל "נטו"	חודשי יבוא ה"מכוסים" ביתרות המוסדות
1979		3,235	3,120	2,570	3.4
1980		3,526	3,394	2,781	3.2
1981		3,814	3,542	2,847	3.1
1982		4,317	3,836	2,993	3.5
1983		3,780	3,694	2,873	3.0
1984		3,255	3,098	2,601	2.6
1985		3,794	3,719	3,190	3.1
1986		4,867	4,703	4,153	3.8
1987		5,962	5,924	5,329	3.6
1988		4,756	4,091	3,432	2.8
1986	I	3,575	3,510	3,000	2.9
1986	II	3,736	3,618	3,098	3.1
1986	III	4,236	3,632	3,103	3.3
1986	IV	4,867	4,703	4,153	3.8
1987	I	5,289	4,838	4,290	3.9
1987	II	5,354	5,159	4,600	3.7
1987	III	5,205	5,115	4,532	3.4
1987	IV	5,962	5,924	5,329	3.6
1988	I	6,060	5,841	5,210	3.6
1988	II	5,881	5,781	5,199	3.5
1988	III	5,108	4,789	4,194	3.0
1988	IV	4,756	4,091	3,432	2.8
1989	I		5,887	5,246	

1) בניכוי הפקרת הנזילות על פיקדונות תושבי חוץ בבנק ישראל.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ז'-נ'-14
מבנה החוב נטו באחוזים, 1984 עד 1988
(נתונים לסוף תקופה)

1988	1987	1986	1985	1984	
100	100	100	100	100	סך החוב נטו
					1. לפי לווים
63	58	62	63	65	א. הסקטור הציבורי ¹
37	42	38	37	35	ב. הסקטור הפרטי
18	20	17	16	15	1. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי
18	22	21	21	20	2. מערכת הבנקאות
					2. לפי מלווים
38	66	64	60	58	א. הסקטור הציבורי בחו"ל ²
92	62	57	51	49	ב. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי בחו"ל ³
-31	-29	-22	-11	-7	ג. מערכת הבנקאות בחו"ל ⁴
					3. לפי מועדים ⁵
117	124	118	107	103	א. ארוך ובינוני
10	10	9	8	7	מזה: פירעון תוך שנה
-17	-24	-18	-7	-3	ב. קצר

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) כולל את הממשלה ובנק ישראל.

(2) כולל ממשלות זרות ומוסדות בינלאומיים.

(3) כולל בעיקר פיקדונות תושבי חוץ ואיגרות מילווה העצמאות והפיתוח, ובשנת 1988 — גם אגרות חוב בערבות ממשלת ארה"ב.

(4) כולל את יתרות מטבע חוץ של המשק ואת ההלוואות של בנקים זרים ושל שלוחות בחו"ל של בנקים ישראליים לגורמים ישראליים.

(5) החוב הקצר מוגדר כחוב שמועד פירעונו עד שנה, יתר החוב הוא לזמן ארוך ובינוני.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.