

1. קווי ההתפתחות העיקריים

בשנת 1991 עלה עודף היבוא האזרחי בכ-1.6 מיליארדי דולרים, והסתכם ב-5.2 מיליארדים (כ-9 אחוזי תוצר). השנה השתקף רוב גידולו של עודף היבוא האזרחי בגירעון שנוצר בחשבון השוטף — 900 מיליוני דולרים, לעומת עודף של 600 מיליונים אשתקד. בשנת 1991 לווה גידולו של עודף היבוא האזרחי בגידול מקביל בן 500 מיליוני דולרים של ההעברות החד-צדדיות למשק; זאת למרות רחיית קבלתו של מחצית הסיוע האזרחי מארצות הברית, והודות לסיוע המיוחד שקיבלה המדינה עקב מלחמת המפרץ ולהמשך תרומתה של יהדות העולם לקליטת העלייה.

1991 היתה השנה השנייה שבה תרמה העלייה לישראל לגידולו הרב של נפח היבוא האזרחי — בהגדילה את הביקושים במישרין ובעקיפין. גידולו הרב של עודף היבוא האזרחי ב-1991 נבע ברובו מעלייתו של נפח היבוא האזרחי (למעט שירותי הון) בכ-13 אחוזים. נפח היבוא של נכסי השקעה עלה השנה בכ-37 אחוזים; נפח יבוא מוצרי הצריכה עלה בכ-21 אחוזים, ונפח יבוא התשומות — בכ-12 אחוזים.

נוסף על הגידול הניכר של היבוא תרמה לגידולו של עודף היבוא האזרחי ב-1991 גם ירידה בת אחוז אחד של נפח היצוא (למעט שירותי הון). ההאטה ביצוא נבעה בעיקרה מהיחלשות הביקושים העולמיים ליצוא הישראלי, בעקבות המיתון העולמי והשפעת מלחמת המפרץ, ובאה על רקע הייסוף הריאלי במשק, כמתבטא בירידתם המתמשכת של מחירי היצוא יחסית למחירי השימושים המקומיים.

בשנת 1991 מימן הסקטור הפרטי את גירעונו בחשבון השוטף מרכישות מטבע חוץ מבנק ישראל בערך של כ-2.2 מיליארדי דולרים, וכן מיבוא הון של כ-600 מיליוני דולרים. אולם סיווג יבוא ההון של הסקטור הפרטי למקורותיו אינו ברור דיו, מאחר שערכן של תנועות ההון הבלתי מדרווחות, המסווגות בסעיף "טעויות והשמטות", נאמד ב-2.0 מיליארדי דולרים, ולא עוד אלא שתנועות ההון המדרווחות מצביעות על יצוא הון של כ-1.4 מיליארדי דולרים.

גידולן של תנועות ההון הבלתי מדרווחות מוסבר ככל הנראה ברישום חסר של אשראי מחו"ל — בין השאר, כתוצאה מהליברליזציה בפיקוח הן על תנועות הון והן על פעולות במטבע חוץ — וכן בהמרת נכסים של ישראלים, שהוחזקו במטבע חוץ ונרשמו רק בעת המרתם. עלייתן של תנועות ההון המסווגות כ"טעויות והשמטות" אופיינית למשקים שמתנהל בהם תהליך ליברליזציה בפיקוח על פעולות במטבע חוץ, ואפיינה את המשק הישראלי גם בעת הליברליזציה הסוחפת של שנת 1977.

למרות הגירעון בחשבון השוטף נרשמה גם ב-1991 ירידת החוב החיצוני נטו של המשק, אולם זאת רק מפני שבחישובו של חוב זה נכללים שינויים בתנועות ההון המדרווחות בלבד. ירידת החוב החיצוני נטו הובילה לירידה נוספת ביחס החוב לתוצר — מכ-31 אחוזים אשתקד לכ-27 אחוזים בתום 1991.

למרות מגמת יבוא ההון למשק, החל בספטמבר גל רכישות ספקולטיביות של מטבע חוץ. גל הציפיות שכך לאחר פדיון המניות הבנקאיות והודות לנחישותם של מעצבי המדיניות להימנע מהסתגלות לציפיות אלו. בדצמבר 1991 שונתה שיטת שער החליפין, ומאז מועלה שער האמצע באופן רציף ("ב"אלכסון"), על פי קצב שנתי מוכרז מראש. בקצב הנוכחי, שיעור השינוי בשער האמצע הוא 9 אחוזים לשנה. תחום הניוד האפשרי של שער החליפין נשאר 5 אחוזים מעל לשער האמצע ומתחתיו. במשך שנת 1991 הסתכם הפיחות השנתי ביחס לסל המטבעות בכ-11 אחוזים, בדומה לממוצע הפיחותים בחמש השנים האחרונות.

לוח ו' - 1

אינדיקטורים להתפתחויות במאזן התשלומים, 1978 עד 1991

1991	1990	1989	1988	1987	1983 -1986	1978 -1982	
(מיליארדי דולרים, מחירים שוטפים)							
-0.9	0.6	1.2	-0.5	-0.8	-0.1	-1.0	החשבון השוטף הכולל
-1.0	0.4	1.0	-0.0	-0.1	-0.4	-1.1	החשבון השוטף "המתוקן"
7.0	5.1	3.7	5.1	5.8	4.3	3.8	עורף היבוא הכולל
5.2	3.6	2.5	3.1	3.3	2.9	2.1	עורף היבוא האזרחי ¹
4.4	2.3	1.1	1.4	1.8	1.4	1.5	עורף היבוא האזרחי, למעט שירותי הון
4.2	3.8	3.1	3.2	3.2	3.2	1.6	העברות חר-צדדיות נטו, לסקטור הציבורי
2.0	1.8	1.8	1.5	1.6	0.9	1.2	העברות חר-צדדיות נטו, לסקטור הפרטי
0.6	0.7	0.7	-1.7	0.9			יבוא הון פרטי נגזר ²
15.5	15.9	16.4	18.6	18.3	18.3	11.6	החוב החיצוני נטו
32.7	32.7	31.3	31.4	31.9	29.7	21.4	החוב החיצוני ברוטו
6.9	6.9	6.2	4.8	6.0	3.9	3.5	יתרות מטבע החוץ במוסדות מרכזיים ³
שיעורי שינוי כמותיים (אחוזים)							
1.7	5.8	6.2	-3.1	8.7	5.3	6.3	היצוא למעט יהלומים ושירותי הון
17.4	10.3	1.3	-1.2	11.9	2.7	11.2	היבוא האזרחי למעט יהלומים ושירותי הון
3.3	5.2	7.1	9.0	5.6	5.0	2.4	הסחר העולמי
שערי חליפין יחסים ומדרים (1980 = 100)							
2.28	2.02	1.92	1.60	1.59	0.75	0.0090	שער החליפין של השקל לעומת דולר ארה"ב
2.48	2.21	2.00	1.72	1.68	0.71	0.0091	שער החליפין של השקל לעומת סל 5 המטבעות
26.7	31.4	37.6	43.8	53.0	70.9	59.8	יחס החוב החיצוני נטו לתוצר (אחוזים)
82.7	85.8	97.2	119.7	130.0	168.6	128.1	יחס החוב החיצוני נטו ליצוא (אחוזים)
65	70	72	72	76	85	98	מדר מחירי היבוא יחסית למחירי השימושיים המקומיים ⁴
70	71	75	73	77	88	100	מדר מחירי היצוא יחסית למחירי השימושיים המקומיים ⁵
115	111	114	116	110	110	97	מדר תנאי הסחר של היצוא והיבוא האזרחי ⁷

(1) מתוקן למקדמות על חשבון יבוא ביטחוני.

(2) למעט יבוא ביטחוני ישיר.

(3) ראה: לוח ו'-13.

(4) סוף תקופה.

(5) מתושב כיחס בין מדר מחירי היבוא בחשבונאות הלאומית ומדר מחירי השימושים המקומיים (ללא יבוא ביטחוני ישיר וללא יהלומים).

(6) מתושב כיחס בין מדר מחירי היצוא בחשבונאות הלאומית ומדר מחירי השימושים המקומיים (ללא יבוא ביטחוני ישיר וללא יהלומים).

(7) למעט שירותי הון ויהלומים.

גם השנה נמשכה הליברליזציה ההדרגתית בפיקוח על פעולות במטבע חוץ. הליברליזציה נועדה בראש ובראשונה להקל על פעילותו של הסקטור העסקי במטבע חוץ. במסגרת זו הותר ב־1991, בין היתר, קיוון תקבולי יצוא בתשלום עבור יבוא, גם כשהיבוא והיצוא הם כנגד תושבי חוץ שונים. כמו כן הורחבו ההיתרים לעסקאות עתידיות — המגנות מסיכון של שינויים בשערי חליפין בריביות ובמחירי הסחורות — והוחלו, בין היתר על עסקאות עתידיות במחירי ניירות ערך הנסחרים בחו"ל. נוסף על כך הורחב השיעור המותר של השקעות ישירות בחו"ל מההון העצמי של החברה המשקיעה — מ־20 ל־40 אחוזים, ובמקביל הוקל תהליך ההשקעה של תושבי חוץ בארץ.

במסגרת הסכמי הסחר עם ממשלת ארה"ב וארצות השוק המשותף הופחתו מסי הקנייה על כ־400 פריטים שונים. בספטמבר החלה חשיפת המשק ליבוא מארצות "שלישיות", שעמן אין לישראל הסכם סחר, ובשלב הראשון של התכנית הוחלפו הגבלות ארמיניסטרטיביות במיסוי. מטרתה של תכנית החשיפה היא להוריד את שיעורי המכס המרביים, בתוך 5 עד 7 שנים, ל־8 עד 12 אחוזים. ביצוע התכנית ללא סטיות חיוני למשק — הן כדי לעודד את הסבת היבוא מארצות יקרות יחסית לארצות זולות, והן כדי לייעל את הקצאת משאבי המשק ולהוריד מחירים לצרכן.

2. החשבון השוטף

א. החשבון השוטף, התוצר והשימושים המקומיים

בשנת 1991 נרשם גירעון של כמיליארד דולרים בחשבון השוטף "המתקן"¹ של מאזן התשלומים, לאחר שבשנת 1990 נרשם בחשבון זה עודף של כ־400 מיליוני דולרים. התרחבות הגירעון בחשבון השוטף כוללת גידול בן 2.1 מיליארדי דולרים של עודף היבוא האזרחי למעט תשלומי ריבית.

גל העלייה וההתאוששות הכללית במשק הובילו להתרחבות מהירה של הפעילות ב־1990, לאחר שנתיים של פעילות מתונה. גל העלייה תרם להתרחבות הביקושים, הן ישירות והן דרך תרומתו להתהוותן של ציפיות להתרחבות הביקושים בעתיד. ב־1991 משקף גידולו של היבוא האזרחי את המשך האצת התרחבותם של הביקושים המקומיים, ובמיוחד עתירי היבוא שבהם, כנכסי השקעה, שלחלקם אין תחליף קרוב מייצור מקומי. לדוגמה, כ־60 אחוזים מהרכישות של מכוניות וציוד מקורם מיבוא. לאחר שבשנים 1989 ו־1988 לא עלו הביקושים למכוניות וציוד, עלו הרכישות של מוצרים אלו בשנת 1990 בכ־23 אחוזים, וב־1991 — בכ־30 אחוזים. גידול סך הרכישות של מכוניות וציוד ב־1991 לעומת 1990 התבטא בעליית היבוא בכ־500 מיליוני דולרים.

בענף הבנייה, שבו גידולה הרב של הפעילות הוא זמני, כלטה אי יכולתו של המשק לספק את הביקושים מיד. אופיים הזמני של חלק מהביקושים והעלויות הלא מבוטלות של התאמת היקף הפעילות — להרחבה בהווה ולצמצום בעתיד — הפחיתו אף הם את הכדאיות של הרחבת הייצור המקומי, ותרמו לגידול היבוא. תמריצי הממשלה לזירוז הבנייה תרמו גם הם, ככל הנראה, לגידול עתירות היבוא של תהליך הבנייה, והממשלה אף פעלה בכיוון זה ישירות, על ידי יבוא קראואנרים. (ראה פרק ב').

את הפניית הביקושים ליבוא עודד גם המשך ההוזלה הניכרת של מחירי היבוא יחסית למחירי השימושים המקומיים — שניזון גם מהשיפור בתנאי הסחר החיצוניים של המשק (לוח ו'–1).

כאמור, נוסף על הגידול הניכר של היבוא תרמה לגידולו של עודף היבוא האזרחי גם הצטמצמות היצוא. לאחר התרחבות ממוצעת של כ־4 אחוזים לשנה בשנים 1989 ו־1990 ירד נפח היצוא (למעט שירותי הון) באחוז אחד בשנת 1991. קצב הצמיחה של נפח היצוא התעשייתי (למעט יהלומים) הואט

¹ לצורכי ניתוח מוחלף היבוא הביטחוני בתשלומים עבור היבוא הביטחוני. זאת מאחר שהיבוא הביטחוני בפועל נתון לתנודות רבות, ואילו התשלומים עבורו, הממומנים בעיקרם מכספי סיוע, הם סדירים.

לוח ו' - 2

מאזן התשלומים, 1986 עד 1991

1991	1990	1989	1988	1987	1986	
(מיליוני דולרים, מחירים שוטפים)*						
-7,013	-5,080	-3,679	-5,140	-5,600	-3,691	1. חשבון המוצרים והשירותים נטו
-4,632	-2,718	-1,411	-1,745	-1,860	-1,239	א. הסקטור הפרטי
-2,381	-2,362	-2,268	-3,395	-3,740	-2,452	ב. הסקטור הציבורי ¹
6,156	5,656	4,876	4,620	4,787	5,360	2. העברות חריצדריות נטו ²
1,980	1,846	1,816	1,453	1,587	1,209	א. הסקטור הפרטי
4,176	3,810	3,060	3,167	3,200	4,151	ב. הסקטור הציבורי
-857	576	1,197	-520	-813	1,669	3. החשבון השוטף נטו (1) + (2) = (3)
-2,652	-872	405	-292	-273	-30	א. הסקטור הפרטי
1,795	1,448	792	-228	-540	1,699	ב. הסקטור הציבורי
-408	1	162	-653	638	383	4. תנועות הון נטו לזמן ארוך ובינוני ³
-1,093	61	91	-836	593	7	א. הסקטור הפרטי
684	-60	71	183	45	376	ב. הסקטור הציבורי
-1,265	577	1,359	-1,173	-175	2,052	5. החשבון הבסיסי נטו (3) + (4) = (5)
-3,745	-811	496	-1,128	320	-23	א. הסקטור הפרטי
2,479	1,388	863	-45	-495	2,075	ב. הסקטור הציבורי
18	-633	-583	342	749	-271	6. תנועות ההון נטו לזמן קצר
176	-452	-376	-173	28	399	א. הסקטור הפרטי הלא פיננסי
-158	-181	-207	516	720	-670	ב. הסקטור הציבורי
-296	-36	-638	-522	60	-68	7. תנועות ההון של מערכת הבנקאות הפרטית
1,505	607	1,260	182	29	-718	8. טעויות והשמטות
38	-515	-1,398	1,170	-661	-993	9. העלייה (-) או הירידה (+) ביתרות מטבע החוץ של המוסדות המרכזיים ⁴

* ההפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) הגירעון בחשבון המוצרים והשירותים של הסקטור הציבורי מוגדר כך: יבוא ביטחוני ישיר + יבוא ממשלה לנמ"א + תשלומי ריבית נטו לחוץ לארץ — הכנסות משירותי נמל (ללא דלק) + רכיב של יבוא תשומות הממומן על ידי הממשלה.

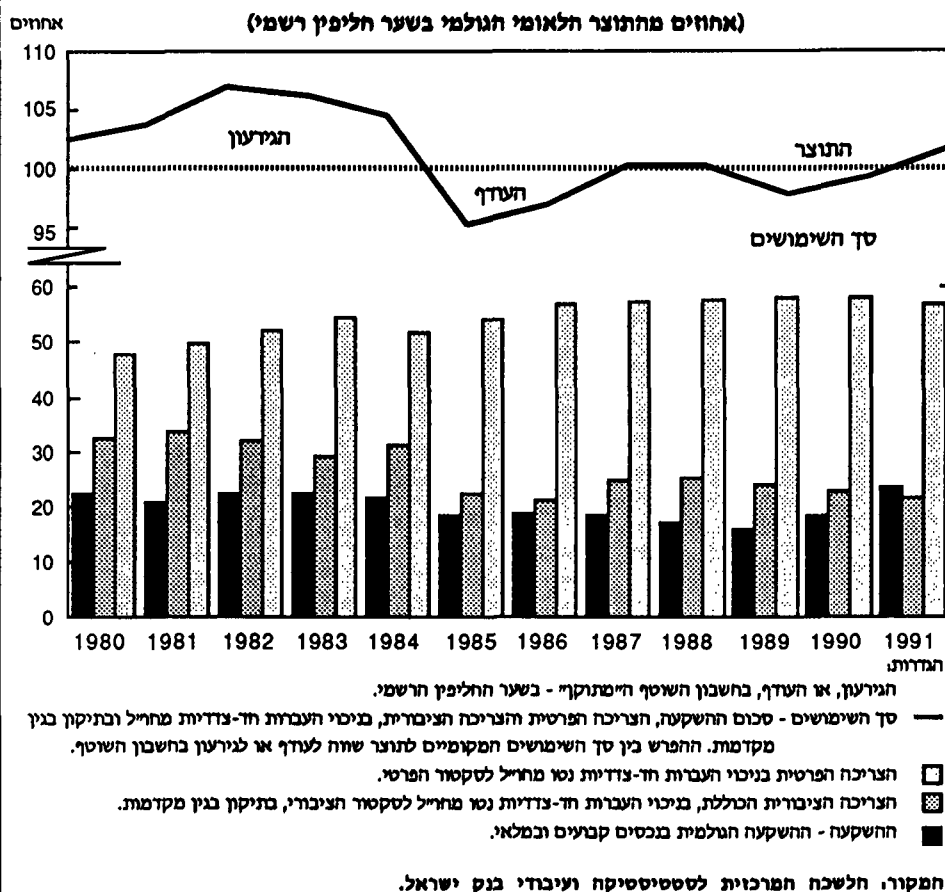
(2) פירוט בלוח ו'-11.

(3) ראה לוחות ו'-נ-4, ו'-נ-5. תנועות ההון נטו של הסקטור הפרטי מתקבלות מסכום שורה 3 בלוח ו'-נ-4 ושורה 7 בלוח ו'-נ-5.

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

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

דיאגרמה ו-1
רכיבי השימושים המקומיים והחשבון השוטף ה"מתוקן",
1980 עד 1991



ממוצע של כ-6 אחוזים לשנה בשנים 1989 עד 1990 — לפחות מאחז אחד בשנת 1991. מספר גורמים — חלקם חיצוניים, הקשורים להתרחשויות בעולם, וחלקם מקומיים — הובילו להאטה ביצוא. למשבר במפרץ הפרסי היו השלכות שליליות על הכנסות המשק מיצוא. החל מתחילתו באוגוסט 1990 וכן במהלך 1991, אף לאחר סיום הקרבות. בגלל המשבר ירדה התיירות הנכנסת ירידה תלולה, והגיעה לשפל עמוק. במחצית הראשונה של 1991 ירדו מספר כניסות התיירים למחצית הרמה של התקופה המקבילה ב-1990. אומדן ההפסד מהכנסות יצוא שירותי התיירות בגין המלחמה ב-1991 מסתכם בכ-430 מיליון דולרים (בהנחה כי מספר כניסות התיירים במחצית הראשונה של 1991 היה דומה לזה שבתקופה המקבילה של 1990 וכי ההכנסה לתייר קבועה). מספר מפעלים דיווחו, כי מלחמת המפרץ גרמה לביטולן של הזמנות ליצוא.

המיתון הכלכלי בעולם גרם להמשך ההאטה של גידול הסחר העולמי, ופגע ביכולת התרחבותו של היצוא הישראלי. לשינויים בסחר העולמי חלק חשוב בהסבר התפתחותו של היצוא הישראלי. קצב

לוח ו' - 3

חשבון הסחורות והשירותים¹, 1988 עד 1991

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת										
בכמות			במחיר							
1991	1990	1989	1991	1990	1989	1991	1990	1989	1988	
(אחוזים)						(מיליוני דולרים)				
1. היבוא										
23.1	16.1	0.0	-3.3	3.7	1.0	12,086	10,155	8,438	8,354	א. סחורות, למעט דלק יהלומים ויוש"ע
25.2	0.5	-3.9	-23.3	22.5	22.3	1,474	1,536	1,247	1,062	ב. דלק
-11.2	-11.1	-4.2	-0.5	13.5	24.0	2,558	2,895	2,869	2,415	ג. יהלומים
6.7	-1.0	6.1	7.9	16.1	2.0	5,086	4,417	3,844	3,552	ד. שירותים, למעט הון ויוש"ע
-6.8	18.9	0.1	0.6	4.3	-3.8	901	961	775	805	ה. יוש"ע
13.3	6.7	0.5	-2.3	8.9	5.6	22,106	19,963	17,173	16,187	ו. סך היבוא האזרחי, למעט הון
						2,539	2,739	2,661	2,633	ז. יבוא שירותי הון
						1,773	1,490	1,204	2,082	ח. יבוא ביטחוני ישיר
						26,417	24,192	21,038	20,903	ט. סך כל היבוא
2. היצוא										
0.9	6.2	9.0	-1.5	5.2	1.2	8,476	8,523	7,625	6,912	א. סחורות, למעט יהלומים ויוש"ע
-13.8	-11.8	1.0	3.7	14.4	17.7	2,729	3,054	3,027	2,547	ב. יהלומים
-1.9	2.6	5.1	6.7	5.3	-0.2	5,312	5,074	4,694	4,477	ג. שירותים, למעט הון ויוש"ע
22.8	21.0	-10.7	3.4	7.3	0.8	1,227	966	743	826	ד. יוש"ע
-1.0	2.5	5.3	1.7	6.9	3.5	17,744	17,617	16,090	14,762	ה. סך היצוא, למעט הון
						1,660	1,496	1,268	1,000	ו. יצוא שירותי הון
						19,404	19,113	17,359	15,762	ז. סך כל היצוא
3. הגירעון המסחרי, למעט יוש"ע										
						3,610	1,632	813	1,442	א. למעט יהלומים ויבוא דלק
						171	159	158	132	ב. העודף השוטף ביהלומים
						4,913	3,008	1,901	2,371	ג. סך הגירעון המסחרי
						225	657	850	924	4. עודף השירותים למעט הון ויוש"ע
						4,362	2,346	1,083	1,426	5. עודף היבוא האזרחי למעט הון
						878	1,243	1,393	1,633	6. יבוא שירותי הון נטו
						5,240	3,589	2,476	3,058	7. עודף היבוא האזרחי
						7,013	5,079	3,679	5,141	8. סך כל עודף היבוא

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

(2) יהודה, שומרון וחבל עזה.

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

גידולו של הסחר העולמי הואט מכ־7 אחוזים ב־1989 לכ־5 אחוזים ב־1990, וב־1991 פעם נוספת לכ־3 אחוזים.

מעבר להשפעתם של גורמים חיצוניים, נבעה ההאטה ביצוא הישראלי ב־1991 מהמשך מגמת הייסוף הריאלי במשק. הייסוף הריאלי אופייני למשקים מערביים, ומשקף בחלקו שיפורים טכנו־לוגיים במגזר הסחיר. במשק הישראלי הושפעה מגמת הייסוף הריאלי גם מתכנית הייצוב, ובשנת־יים האחרונות חיוק אותו הרכבם של הביקושים הנובעים מגל העלייה. מדרד מחירי הייצוא יחסית למחירי השימושים המקומיים ירד ב־1991 בכ־2 אחוזים, לאחר ירידה של כ־5 אחוזים אשתקד. שיעור הירידה המצטבר של מדרד זה בעשור האחרון מגיע לכ־30 אחוזים. (לוח ו'–1; לדיון בסוגיית הייסוף הריאלי ראה פרק ב').

ברם, מחשיבותו של פיתוח ריאלי במשק לכראיות הייצוא בעתיד אין להסיק כי מדיניות האצת פיתוחים נומינליים תתרום לגידול בר קיימא של הייצוא, וזאת בגלל השפעת הפיחותים במשק הישראלי על הציפיות האינפלציוניות ועל האינפלציה בפועל. שער החליפין הריאלי נקבע באופן בסיסי על פי היצע התוצר והביקושים, והניסיון הישראלי מלמד, כי שינויים נומינליים אינם גורמים בהכרח לשינויים בני קיימא בשער החליפין הריאלי. מן הראוי לציין, כי יכולתם של פיתוחים נומינליים להיתרגם לשינויים ריאליים תלויה, בין היתר, בתהליך קביעת השכר במשק.

נוסף על הייסוף הריאלי, פגעו מספר גורמים בהרחבת ההשקעות בענפי המשק בכללותם. בתחילת השנה הגביר האיום הביטחוני עקב המשבר במפרץ את אי הוודאות לגבי כדאיות ההשקעה בענפי המשק. בהמשך 1991 העיבה על המשק אי הוודאות לגבי קבלת הערבויות לקליטת העלייה מממשלת ארצות הברית. חשיבות הערבויות הודגשה אפילו מעבר לחשיבותם הרבה של המקורות עצמם, בהפכה סמל ליכולת קליטת העלייה בכללותה. ברקע נותרה אי הוודאות לגבי עוצמת הביקושים הצפויה בעתיד ולגבי נחישותה של הממשלה ליישם את המדיניות הכלכלית מספטמבר 1991, שכן מדיניות זו בוצעה באופן חלקי בלבד.

הפיגור בהשקעות בענפי המשק ביחס למתבקש, ובמיוחד בסחירים שבהם, מאט את התרחבותו של התוצר בעתיד. זאת מאחר שקצב הצמיחה של המשק תלוי, בין היתר, בהצלחתו להתחרות בשוק העולמי בענפים המנצלים יתרונות לגודל, ובעיקר בענפי ייצוא המתבססים על ניצול ההון האנושי במשק.

ב. ייצוא הסחורות

ייצוא הסחורות בשנת 1991 הסתכם בכ־12 מיליארדי דולרים, שהם כ־63 אחוזים מסך הייצוא של המדינה. עיקר הייצוא הישראלי הוא תעשייתי, וענפי הייצוא המובילים בתעשייה הם: מתכת, מכונות ואלקטרו־ניקה — כ־3.2 מיליארדי דולרים; יהלומים — כ־2.5 מיליארדי דולרים (אך עם ערך מוסף מקומי נמוך יחסית), וכימיקלים — כ־1.8 מיליארדי דולרים. נוסף על ייצוא תעשייתי זה, מייצאת ישראל תוצרת חקלאית טרייה בערך של כ־670 מיליוני דולרים, וסחורות ליוש"ע בכ־980 מיליונים.

(1) התפתחות הייצוא התעשייתי (למעט יהלומים)

בחינת רכיביו של הייצוא התעשייתי בשנת 1991 מצביעה על שונות רבה בהתפתחותו בין ענפי המשק השונים, וכן בביצועי הייצוא בין רביע לרביע. בממוצע, בשנת 1991 בכללותה, עלה הייצוא התעשייתי למעט יהלומים בשיעור מתון למדי, חצי אחוז, לאחר עליות של כ־6 אחוזים ב־1990 וב־1989.

ההתפתחויות במהלך השנה לא היו אחידות: בעת המלחמה, ברביע הראשון, נפגע תהליך הייצור והייצוא עקב אבדן ימי עבודה כאשר מפעלים מסוימים דיווחו על ביטולן של הזמנות מחו"ל. ברביע השני פיצו הגברת הייצור וגידול מהיר במיוחד של יבוא התשומות על חלק מן הפיגור בייצור בתקופת

לוח ו' - 4

יצוא הסחורות לפי ענפים¹, 1988 עד 1991

העלייה או הירידה לעומת השנה הקודמת										
בכמות			במחיר							
1991	1990	1989	1991	1990	1989	1991	1990	1989	1988	
(אחוזים)						(מיליוני דולרים)				
0.6	13.1	5.1	0.8	10.2	-11.6	666	656	527	567	1. סך היצוא החקלאי
-20.2	34.2	-21.7	19.8	2.1	-4.7	173	181	132	176	א. הדרים
7.6	6.2	17.1	-3.6	13.4	-13.6	493	476	395	390	ב. אחר
2. היצוא התעשייתי והאחר,										
0.5	6.2	6.1	-0.9	5.2	1.9	7,863	7,894	7,068	6,534	למעט יהלומים, אניות ומטוסים
-2.9	1.2	12.5	-0.6	2.8	1.3	3,240	3,357	3,229	2,834	א. מתכת, מכונות ואלקטרוניקה
3.3	7.3	9.0	-2.4	7.3	4.3	1,834	1,818	1,579	1,390	ב. כימיקלים, גומי ופלסטיקה
2.9	12.5	-3.4	-0.4	7.0	1.2	2,789	2,719	2,259	2,311	ג. אחר
-14.7	-9.6	-9.5	4.0	13.8	17.3	2,470	2,783	2,704	2,547	3. יהלומים מעובדים (נטו)
-5.2	-30.6		0.8	20.9		259	271	323	0	4. יהלומים גולמיים (נטו)
						32	22	75	12	5. אניות ומטוסים
						70	24	27	215	6. החזרות (-)
-3.2	0.9	7.0	-0.1	7.7	5.6	11,219	11,603	10,669	9,445	7. יצוא נטו, בהתאם לנתוני סחר החוץ
						-14	-26	-17	14	8. התאמות מאזן התשלומים
33.8	29.8	-14.3	2.9	5.9	1.0	976	709	516	596	9. יצוא הסחורות ליוש"ע
										10. סך כל יצוא הסחורות נטו,
-1.0	2.2	5.4	0.1	7.6	5.4	12,181	12,287	11,168	10,055	מותאם למאזן תשלומים
0.2	5.9	9.5	-0.8	5.6	0.7	8,476	8,523	7,625	6,912	11. מזה: למעט יהלומים ויצוא ליוש"ע

(1) על בסיס רישום היצוא פו"ב.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ו' - 5

רכיבי השינוי הכמותי ביצוא¹, 1981 עד 1991

-1981							
1991	1990	1989	1988	1987	1986	1985	1984
שיעור השינוי הכמותי							
-2.0	2.1	5.4	-2.3	10.7	4.9	7.6	3.9
בסך היצוא							
13.8	-11.8	1.0	2.3	22.0	26.8	26.9	-4.7
ביצוא היהלומים							
0.5	5.3	6.3	-3.1	8.8	1.8	5.2	5.1
ביצוא למעט יהלומים							
שיעור התרומה לגידול היצוא ²							
(למעט יהלומים)							
0.3	3.4	4.9	1.9	4.5	2.8	3.6	3.4
היצוא התעשייתי ³							
0.0	0.5	0.2	-0.9	-0.4	0.7	-0.5	0.5
היצוא החקלאי							
-1.2	-1.0	1.2	-1.5	1.9	-2.9	1.1	0.2
יצוא התיירות							
0.8	1.5	0.7	1.0	2.1	-0.1	1.1	0.8
יצוא השירותים האחרים							
0.7	1.2	-0.7	-3.4	0.6	1.1	0.5	-0.0
היצוא ליוש"ע							

(1) סך היצוא למעט שרתי הון.

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

(3) כולל אניות ומטוסים.

ה מקור : נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

המלחמה, אולם ירידת היצוא נמשכה. התאוששות היצוא נרחתה לחורשי השנה האחרונים, והסתכמה בחזרה לרמה דומה לזו של תחילת השנה.

בחתך של קבוצות ענפים בולטת ירידה בת 3 אחוזים בענף היצוא המרכזי — מתכת, מכונות ואלקטרוניקה. לעומת זאת גדל במידה מרשימה (15 אחוזים) היצוא של מוצרי הטקסטיל, ענף שיצואו התרחב גם אשתקד (כ־4 אחוזים). כן בולטת הירידה הניכרת של יצוא ענף המזון (8 אחוזים).

יצוא ענף המתכת, המכונות והאלקטרוניקה מושפע מהביקושים לנשק בעולם. על פי מספר אינדיקטורים להיקף היצוא הביטחוני ולאור ירידת הביקושים הביטחוניים בעולם, הוערך בעבר, כי סך היצוא הביטחוני נמצא במגמת ירידה — אולם לפי נתונים ישירים לא נרשמה ירידה של יצוא זה, אם כי גם התרחבותו לא התאפשרה. המיתון בביקושים הביטחוניים, המקומיים ובעולם, הוביל להמשך ההסבה של הייצור הצבאי לשימושים אזרחיים, בעיקר בענף האלקטרוניקה.

ב־1991 חל שיפור ניכר במספר ענפי יצוא עתירי מחקר ופיתוח (לוח ו' 6-); נפח היצוא של מכשירים מרויקים עלה בכ־30 אחוזים לעומת אשתקד, ונפח יצוא מכשירי הקשר — בכ־10 אחוזים. בענפי יצוא עתירי מחקר ופיתוח אחרים, כציוד חשמלי ואלקטרוני ואופטיקה (שחלקם מסווגים בענף השונות), לא היה שיפור.

בענף המזון גדל היצוא ב־1989 בכ־11 אחוזים, ב־1990 בכ־7 אחוזים, ואילו ב־1991 ירד משמעותית — בכ־8 אחוזים. עיקר הפגיעה ביצוא ענף המזון מוסבר בהשפעתם של גורמים מיוחדים: בכ־70 אחוזים מיצוא תעשיית המזון הם יצוא שימורי פירות וירקות, וחלק הארי שלו הוא יצוא רכוז, הרגיש לתנאי האקלים באותם אזורים ספורים בעולם המייצרים אותו; תנאים אלו הובילו השנה לירידות תלולות של מחירי הרכיז בעולם, ואלו פגעו ביצוא ענף המזון הישראלי.

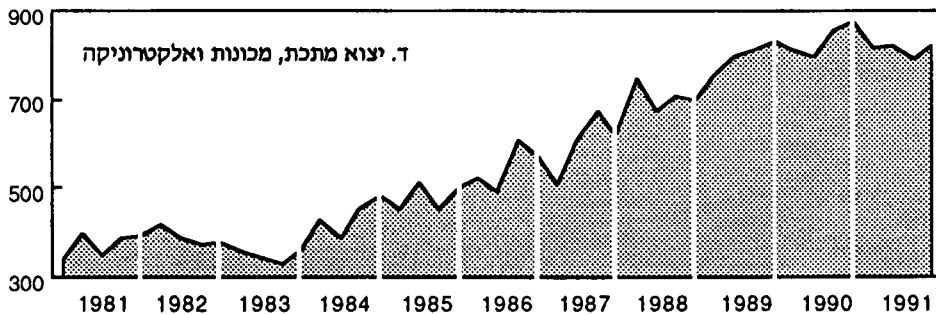
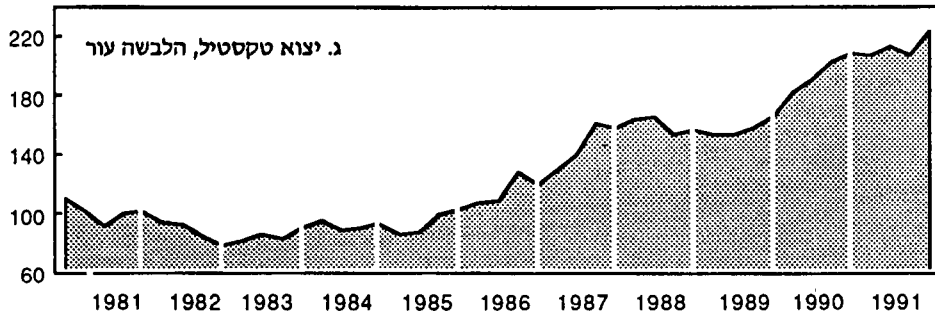
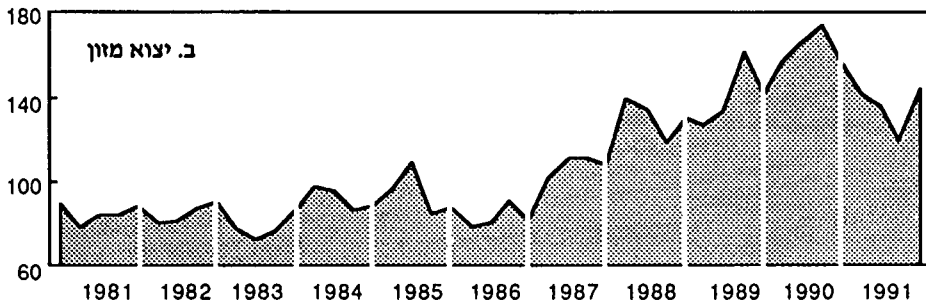
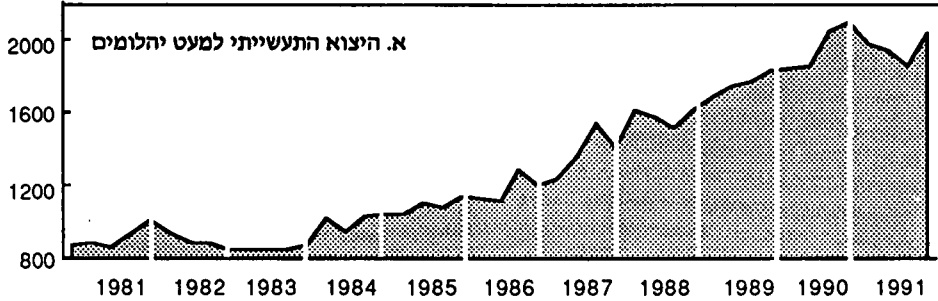
ב־1991 גדל היצוא של ענף הטקסטיל בכ־15 אחוזים — חרף המיתון בשוקי ארצות הברית ואירופה; זאת הודות להתייעלות מפעלים בענף, ובמפעלים מסוימים — גם מעבר לייצור מוצרים חדשניים ופחות

דיאגרמה 2-1

התפתחות יצוא הסחורות, 1981 עד 1991

(נתונים רבעוניים, מנוכי עונתיות, במחירי 1988)

מיליוני
דולרים



חמקור, חלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ותיכודי בנק ישראל.

יצוא מוצרי חשמל, אלקטרוניקה ואופטיקה, 1988-1991

העלייה או הירידה לעומת השנה הקודמת										
בכמות			במחיר							
1991	1990	1989	1991	1990	1989	1991	1990	1989	1988	
(אחוזים)					(מיליוני דולרים)					
ציוד חשמלי ואלקטרוני										
10.6	-69.6	84.9	2.4	6.5	-0.4	9	8	26	14	מכשירי רדיו
9.5	17.9	28.7	-1.0	1.5	-0.6	492	454	379	296	מכשירי קשר
-1.9	3.6	12.0	-0.7	4.2	-0.9	870	891	827	746	אלקטרוניקה
שונות ¹										
30.6	88.5	11.9	1.0	7.6	-1.5	399	302	149	135	מכשירים מדוייקים
-10.7	-3.1	7.3	1.5	7.0	-2.2	97	107	103	98	אופטיקה
6.2	14.2	16.3	-0.3	4.1	-1.0	1,867	1,762	1,484	1,289	סך הכול

(1) הסיווג הענפי של הלמ"ס כולל חלק מתעשיית החשמל, האלקטרוניקה והאופטיקה המתוחכמת בענף "שונות".

סטנדרטיים. נוסף על כך איפשר המשך ירידתו של שיעור המכס בארה"ב, במסגרת הסכם הסחר של ישראל עמה, את הגברת כושר התחרות של היצוא הישראלי בשוק זה.

ניתוח השפעתן של ההתפתחויות בשוק העבודה על כדאיות היצוא הוא בעייתי, משני טעמים: ראשית, מדר עלות העבודה ליחידת תוצר, המורד את משקל העבודה בתוצר, מבטא שינויים ברווחיות רק בהנחות מגבילות לגבי מספר גורמים, וביניהם מלאי ההון ומסים והטבות למיניהן. (ראה פרק ד'). שנית, אין בירדנו נתוני תוצר, שכר ופריזון ביצוא, ואת עלות העבודה ליחידת תוצר ביצוא ניתן לגזור רק על סמך הנחות לגבי התפתחותם; אלו מובילות להערכה, כי שיעור ירידתה של עלות העבודה במגזר זה היה נמוך יותר מאשר בסקטור העסקי כולו.

מנקודת ראותו של היצרן התבטא הייסוף הריאלי בעליית השכר בסקטור הסחיר (בכאחוז) לעומת ירידת השכר בסקטור הבלתי סחיר (בכ"ז אחוזים), וזאת בעקבות עליות שכר נומינליות דומות בשני הסקטורים ושונות בהתפתחות מחירי היצרן. אולם קיימת שונות לא מעטה בהתפתחות השכר הנומינלי בין ענף לענף בכל סקטור. בענפי המשק הראשיים מוטי היצוא, כאלקטרוניקה, כרייה וחציבה, ויותר מכול בענף כלי ההובלה, נרשמו עליות שכר נומינליות גבוהות מן הממוצע; יש לשער, כי התפתחות השכר בענפים אלו, ובמיוחד בענף כלי ההובלה, הקשור קשר הדוק לסקטור הציבורי, הושפעה ביתר שאת מעליות השכר החריגות בסקטור הציבורי — למרות ההאטה בביקושים העולמיים, האבטלה במשק ומידת הסחירות הגבוהה של המוצרים². כמו כן סביר, כי עלות התאמת כישוריהם של מחפשי העבודה לעבודה בתעשיות המתוחכמות יותר פוגעת פחות בכוח המיקוח של ועדי העובדים המייצגים את המועסקים בתעשיות אלו.

במסגרת המדיניות של האחדת שערי החליפין האפקטיביים הופחת ביטוח השער ליצואנים בנקודת

² הקשר ההדוק בין הסקטור הציבורי לענף כלי ההובלה מוסבר בגודלו של משקל התעשייה האווירית בענף כלי ההובלה.

לוח ו' - 7

מחירי היצוא הישראלי לעומת מחירי ארצות היעדר העיקריות, 1986 עד 1991
(אחוזים)

בדולרים						במטבעות מקומיים						
1991	1990	1989	1988	1987	1986	1991	1990	1989	1988	1987	1986	
												עליית מחירי היבוא
5.86	11.97	-3.35	8.16	15.54	5.39	-3.0	2.6	5.2	-0.5	3.4	-4.4	לבריטניה
16.20	13.98	-0.16	4.87	19.76	13.46	-0.3	-2.2	7.0	2.4	-0.6	-14.1	לצרפת
19.49	14.33	0.18	1.90	8.26	5.92	1.8	-2.6	7.4	0.9	-6.0	-16.0	לגרמניה
-10.91	5.65	3.78	6.57	7.35	-12.34	-6.9	10.4	11.8	-5.4	-7.6	-36.8	ליפן
-4.40	1.00	0.40	2.40	7.60	-5.10	-4.4	1.0	0.4	2.4	7.6	-5.1	לארה"ב
												העלייה הממוצעת של מחירי היבוא ¹
4.12	7.16	0.30	3.13	9.30	-0.30							
												עליית מחירי היצוא הישראלי בפועל ²
-0.75	5.56	0.70	10.27	8.55	2.77							

(1) מחירי היבוא למדינות שהוזכרו לעיל משוקללים במשקלות היצוא הישראלי (ללא יהלומים וללא היצוא ליוש"ע). היצוא הישראלי למדינות השוק המשותף ולאפט"א פרט ליצוא לבריטניה ולצרפת נכלל ביצוא לגרמניה, משום שהתנהגות מטבעותיהן דומה לזו של המארק הגרמני. היצוא לארה"ב כולל את היצוא ליתר מדינות העולם, משום שרוב הסחר עם מדינות אלה מתנהל בדולרים.

ה מקור : נתוני הבנק העולמי ובנק ישראל.

האחוז, במארס 1991. במסגרת מדיניות זו, שנועדה לשיפור הקצאת המשאבים במשק, עוצבה תכנית לחשיפת המשק ליבוא מ"ארצות שלישיות" (ראה להלן). יישום שלביה המתקדמים יותר של תכנית החשיפה יתרום להוזלת התשומות לייצור, ויתמוך בכדאיות היצוא.

בשנים קודמות, בהתאם למחירי המטבעות האירופיים במונחי דולרים, הובילו לעיתים את גידול היצוא תעשיות "מסורתיות" כגון טקסטיל, הלכה, מזון וריהוט, שהיסטורית התמחו בשוקי אירופה, ולעיתים — תעשיות המתכת והאלקטרוניקה, המייצאות בעיקר לגוש הדולר. בשנת 1991 ככללותה לא גרמו השינויים בשער החליפין של הדולר ביחס למטבעות האירופיים להתחזקות ניכרת של תעשיות מסוימות: בשלושת הרביעים הראשונים של השנה התחזק הדולר יחסית למטבעות האירופיים, ואילו ברביע האחרון שלה הוא נחלש והתקרב לרמה של תחילתה.

השפעתן של תנודות ערך הדולר ביחס למטבעות האירופיים התבטאה דרך מחירי הסחר, הנמדדים בדולרים. בחלקה הראשון של השנה, בתקופת התחזקות הדולר, נרשמו ירידות של מחירי הסחר הדולריים, ואילו בחלקה השני של השנה, כשהדולר נחלש, התהפכה המגמה, כצפוי.

(2) ענף היהלומים

מיתון בשוקי היצוא העיקריים של ענף היהלומים, ארה"ב ויפן, המשיך ואף החמיר את הפגיעה בענף. ההאטה בביקושים ליהלומים החלה כבר ב־1989, התחזקה ב־1990, וכאמור — החמירה ב־1991. כתוצאה מיירדת הביקושים העולמיים ירדו השנה הן מחירי היהלומים והן נפח העסקאות. עודף היבוא של ענף היהלומים נותר יציב יחסית, כ־130 מיליוני דולרים.

בשנת 1991 ייצאה ישראל יהלומים מעובדים בהיקף של כ־2.5 מיליארדי דולרים. עם זאת יש לזכור את הקשר האיתן שבין יצוא היהלומים התעשייתי, המורכב ברובו מיהלומים מעובדים ליבוא תשומות היהלומים הגולמיים. ערכו של יצוא היהלומים גבוה אך כמעט (כ־5 אחוזים) מערך היבוא, יחס המשקף את הערך המוסף הנמוך בשוק המקומי. כמו כן מתווכת ישראל בשוק האבנים הקטנות, וב־1991 היא ייצאה יהלומים גולמיים בערך של כ־260 מיליוני דולרים.

בינואר 1991, שבו פרצו הקרבות במפרץ, נרשמה עלייה בת למעלה מחמישה אחוזים של יצוא היהלומים, מעבר למצופה לאור התפתחותו של הסחר בענף, ואילו במארס 1991, לאחר סיום המלחמה, נרשמה עלייה דומה של יבוא היהלומים. ייתכן שתנודות אלו ביבוא וביצוא, משקפות העברה של פעילות הענף אל מחוץ למדינה, בתקופת המלחמה לצורכי תצוגה ואולי — העברת נכסים לחו"ל כתגובה על הסיכון הביטחוני.

ג. יבוא הסחורות (למעט יבוא ביטחוני ישיר)

גידול הביקושים המקומיים והרכבם הספציפי התבטאו בגידול הניכר של המקורות המיובאים, זו השנה השנייה ברציפות. ב־1990 עלה נפח יבוא הסחורות בכ־9 אחוזים, וב־1991 הואץ קצב גידולו והגיע לכ־17 אחוזים. למעט יבוא היהלומים, הדלק, והיבוא מיוש"ע עלה נפח יבוא הסחורות בשנת 1990 בכ־16 אחוזים, וב־1991 — בכ־23 אחוזים.

אמנם ב־1990, בעקבות המשבר במפרץ, הואט זמנית יבוא הסחורות. ההאטה נמשכה בתקופת המלחמה, אך פוצתה עם האצת הביקושים לסחורות מיובאות לאחר סיום הקרבות. ב־1991 הוסיף גידולו של נפח יבוא הסחורות להתפרס על כלל היעדים, ובלט במיוחד גידול יבוא נכסי ההשקעה בכ־37 אחוזים, לאחר גידול מרשים בן 28 אחוזים אשתקד. ביבוא התשומות לייצור, למעט דלק ויהלומים, נמשך קצב הגידול המרשים, כ־12 אחוזים ב־1990 וכ־15 אחוזים ב־1991. נפח יבוא מוצרי הצריכה עלה בשנת 1991 בכ־21 אחוזים, לאחר גידול בן 13 אחוזים אשתקד.

לוח ו' - 8

יבוא הסחורות (למעט יבוא ביטחוני ישיר) לפי ייעודים¹, 1988 עד 1991

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת ²										
בכמות			במחיר							
1991	1990	1989	1991	1990	1989	1991	1990	1989	1988	
(אחוזים)						(מיליוני דולרים)				
21.0	13.1	-8.2	-3.2	6.6	-1.0	1,875	1,602	1,329	1,463	1. סחורות לצריכה פרטית
29.6	27.9	-19.6	-5.5	4.2	-4.1	915	747	561	727	מזוה: נכסי צריכה בני קיימא
36.9	28.3	-15.6	-0.2	7.7	-3.1	3,046	2,228	1,612	1,971	2. נכסי השקעה
28.2	22.4	-7.5	1.3	8.4	-2.0	2,126	1,636	1,234	1,361	מזוה: מכונות וציוד, מכשירים ואביזריהם
						690	421	327	511	כלי תחבורה יבשתיים
11.9	4.8	1.4	-6.7	6.7	9.6	11,817	11,319	10,130	9,112	3. סך התשומות לייצור
25.2	0.5	-3.9	-23.3	22.5	22.3	1,474	1,536	1,247	1,062	מזוה: דלק
-11.2	-11.1	-4.2	-0.5	13.5	24.0	2,558	2,895	2,869	2,415	יהלומים גולמיים ומלוטשים (נטו)
						208	12			קאראוונים
15.4	12.2	4.1	-4.5	2.0	2.5	7,577	6,876	6,014	5,635	אחר
						-50	-42	-44	-259	5. סחורות שלא פורטו, פחות החזרות
16.6	8.5	-0.9	-5.3	6.8	7.0	16,688	15,107	13,027	12,287	6. סך יבוא הסחורות נטו, לפי סחר חוץ
						-570	-521	-473	-457	7. התאמות מאזן התשלומים
9.7	52.4	-25.5	-2.2	8.8	-3.2	190	177	107	148	8. יבוא סחורות מיוש"ע
16.6	9.1	-1.1	-5.2	6.9	6.9	16,308	14,763	12,661	11,978	9. סך יבוא הסחורות האזרחי נטו
23.1	16.1	0.0	-3.3	3.7	1.0	12,086	10,155	8,438	8,354	לפי מאזן התשלומים (סי"פ)
										מזוה: למעט, דלק יהלומים ויוש"ע

(1) על בסיס רישום היבוא סי"פ.

(2) שיעורי השינוי חושבו לפני עיגול המספרים.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

ד. יבוא הסחורות לפי הייעוד

ב־1991 היה משקל יבוא התשומות לייצור בכלל יבוא הסחורות למשק (למעט יהלומים ויוש"ע) כ־65 אחוזים, משקל יבוא נכסי ההשקעה היה כ־21 אחוזים, ומשקלם של מוצרי הצריכה — כ־14 אחוזים.

(1) יבוא התשומות (למעט יהלומים)

ב־1991 ניכרה התרחבות של יבוא התשומות, וכולטת הרכבתם של הביקושים לתשומות ביניים בענף הבנייה. יש לציין, כי הגדלתו של רכיב יבוא התשומות בבנייה כולטת לא רק בענף עצמו, אלא גם בענפי המשנה המשרתים אותו. כמו כן החל יבוא קאראונים — הנרשם כיבוא תשומות, והוא הסתכם בשנת 1991 בכ־200 מיליוני דולרים.

זאת ועוד: בשנתיים האחרונות נתמכה עליית סך הביקושים לתשומות בירידת מחיריהן יחסית למחירי התוצר במחירים ליצרן (מחירי גורמי ייצור), וזו עודדה יצרנים להרחיב את רכיב היבוא בייצור. ב־1990 עלו מחירי התשומות בשקלים בכ־7 אחוזים, ומחירי התוצר במחירי יצרן — בכ־11 אחוזים. בשנת 1991 עלו מחירי יבוא התשומות בשקלים בכ־8 אחוזים, ומחירי התוצר במחירי גורמי ייצור — בכ־19 אחוזים.

ירידת הריבית הריאלית לטווח קצר בחלקה הראשון של השנה (לוח ז'–7) והציפיות להתרחבות הפעילות עם קליטתם של העולים במשק עודדו השקעות במלאים. עם זאת יש לשער, כי בהצטברות המלאים היה גם רכיב בלתי רצוני, שנבע מהאטת הביקושים.

שוקי הדלק אופיינו גם ב־1991 בשינויים דרמטיים. לאחר שבשנת 1990 הגיעו מחירי הדלק המיובא לרמתם הגבוהה ביותר מאז 1985, ירדו מחירים אלו בעקבות מלחמת המפרץ, וב־1991 היתה רמתם נמוכה בכ־23 אחוזים מאשר בשנה הקודמת (לוח ו'–8). ירידת מחיר הדלק בעולם והרחבת הפעילות במשק תרמו לגידול ניכר, כ־25 אחוזים, של נפח יבוא הדלק, והביקושים לדלק כללו גם ביקושים למטרת אגירת מלאים.

(2) יבוא נכסי השקעה

קליטתם המוצלחת של העולים כמועסקים במשק מותנית בהרחבת הייצור המקומי. על כן רבה החשיבות של יבוא נכסי ההשקעה, ובמיוחד יבוא מכונות וציוד. הגידול הרב (כ־23 אחוזים) של יבוא מכונות וציוד, שהחל ב־1990, הוא השנה לכ־30 אחוזים, ונתמך בגידול משמעותי של תשומות חלקים למכונות וציוד. רכיב היבוא הגבוה (כ־60 אחוזים) במכונות וציוד מלמד על חשיבותה של ההתמחות בתהליך ייצור נכסי השקעה ועל עתירות היבוא הגבוהה של מוצרים אלו.

(3) יבוא סחורות לצריכה פרטית

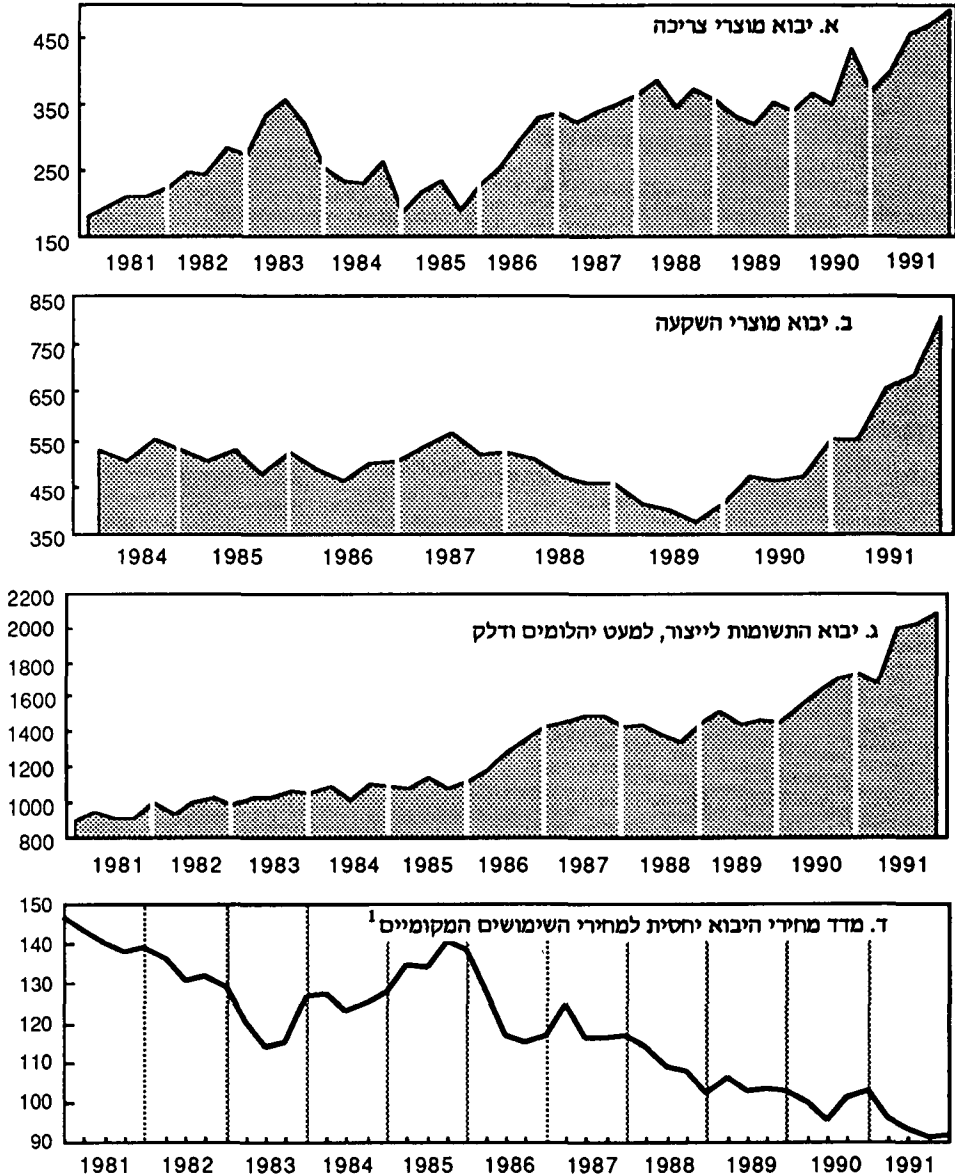
בשנים 1990 ו־1991 גדלה הצריכה הפרטית ב־5 אחוזים וב־8 אחוזים, בהתאמה, ויבוא הסחורות לצריכה פרטית — ב־13 אחוזים וב־21 אחוזים (לוחות ב'–11 ו'–8). הגדלת חלקם של נכסי הצריכה המיובאים בסך הביקושים לנכסי צריכה משלימה את התמונה של הסטת כלל רכיבי הביקושים כלפי היבוא — מצב המשקף בעיקרו קשיים בהתאמת ההיצע לאופיים המיוחד של הביקושים. כך, לדוגמה, גדל נפח רכישת כלי תחבורה אישיים, שאינם מיוצרים כלל בארץ, בכ־45 אחוזים לעומת אשתקד — בין השאר, עקב הטבות המסים לעולים.

דיאגרמה ו'-3

התפתחות יבוא הסחורות, 1981 עד 1991

(נתונים רבעוניים, מנוכי עונתיות, במחירי 1988)

מיליוני
דולרים



(1) למעט יהלומים ויבוא בסחנותי ישר.

המקור, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ו' - 9

מיסוי היבוא בישראל, 1980 עד 1991

1991	1990	1989	1988	1986	1980	
						שיעור המס הממוצע
22	22	23	24	25	20	על מוצרים לצריכה שוטפת
67	69	74	99	96	110	על בני קיימא
4	4	4	5	7	5	על תשומות לייצור
						על נכסי השקעה
7	8	10	10	11	11	על מכונות וציור
54	65	64	73	83	39	על כלי תחבורה
11	11	11	16	16	9	על סך היבוא
						השינוי בשיעור המס הממוצע
						על סך היבוא ¹
-1.5	-0.8	-4.0	-4.4	1.7		בגין שינוי שיעורי המס על קבוצות המוצרים
1.5	0.8	-1.0	4.4	5.3		בגין שינוי הרכב היבוא
2.55	2.24	2.13	1.86	1.72		שער חליפין אפקטיבי ממוצע של סך היבוא
0.33	0.21	0.20	0.26	0.24		סטיית התקן של שערי החליפין האפקטיביים

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

ה. תכנית החשיפה

בשנת 1975 חתמה מדינת ישראל על הסכמי סחר עם השוק המשותף, ובשנת 1985 — עם ממשלת ארה"ב. מטרת הסכמי הסחר היתה להקל על היצוא למדינות אלו, ולמנוע עיוותים שמערכת ההגנה על הייצור המקומי יוצרת הן בייצור והן בצריכה: ריבוי של שערי חליפין אפקטיביים מביא להפניית השקעות אל מוצרים שכדאיות ייצורם נמוכה יחסית, ופוגע ביכולת הצמיחה של המשק. הגנה כזאת מגבירה את חוסר היעילות בהקצאת משאבי המשק, פוגעת במיגוון המוצרים העומדים לרשות הצרכן, ומעלה את מחיריהם.

הסכמי הסחר של המדינה עם ארצות השוק המשותף וארצות הברית הביאו לחשיפה יחסית של המשק ליבוא מארצות אלו. עיקר ההגנה שנותרה היא מפני יבוא מ"ארצות שלישיות" — ארצות דרום מזרח אסיה, דרום אמריקה ומזרח אירופה. מאחר שחלקן של מדינות אלו בסחר העולמי הלך וגדל, החליטה הממשלה להפעיל תכנית של חשיפת המשק ליבוא מהן. התכנית תאפשר את הסתת היבוא מארצות אירופה המערבית וארצות הברית, היקרות יחסית, ל"ארצות שלישיות", שהן זולות יותר, ובכך תביא לחיסכון ניכר במטבע חוץ. במסגרת התכנית בוטלה חובת רישיונות היבוא מה"ארצות השלישיות", ובמקומם נקבעו מכסי מגן, שעל פי התכנית יילכו ויפחתו בהדרגה. בשלב הראשון של ביצוע התכנית, בספטמבר 1991, החליפה אפוא תכנית החשיפה, כרצוי, הגנה המתבססת על הגבלות כמותיות בהגנה

לוח ו' - 10

חשבון השירותים¹, 1988 עד 1991

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת							
1991	1990	1989	1991	1990	1989	1988	
(אחוזים)			(מיליוני דולרים)				
1. היבוא							
5.7	11.0	6.2	1,515	1,434	1,291	1,216	א. תחבורה
24.1	14.6	8.1	1,783	1,437	1,255	1,161	ב. תיירות
			279	186	110	82	ג. ביטוח
-7.3	2.9	1.1	2,539	2,739	2,661	2,633	ד. שירותי הון
3.1	16.3	5.6	2,076	2,013	1,732	1,640	ה. שירותים אחרים
			144	130	125	111	ו. ממשלה לנמ"א
5.0	10.7	4.8	8,336	7,940	7,173	6,842	ז. סך יבוא השירותים
-9.3	17.3	1.7	711	784	668	657	מזה: יבוא שירותים מיוש"ע
							ח. סך יבוא השירותים, למעט הון ויוש"ע
15.2	14.9	8.2	5,086	4,417	3,844	3,552	
2. היצוא							
7.7	12.2	4.1	2,149	1,995	1,779	1,708	א. תחבורה
							מזה: הובלת יבוא
20.7	14.4	-1.1	609	504	441	446	ב. תיירות
-6.5	-4.9	9.0	1,306	1,396	1,468	1,346	ג. ביטוח
			54	42	24	58	ד. שירותי הון
11.0	18.0	26.8	1,660	1,496	1,268	1,000	ה. שירותים אחרים
8.4	15.3	2.8	2,004	1,848	1,603	1,559	ו. ממשלה לנמ"א
			49	48	47	35	ז. סך יצוא השירותים
5.8	10.3	8.5	7,223	6,826	6,190	5,706	מזה: יצוא שירותים ליוש"ע
-2.4	12.7	-0.8	250	257	228	230	ח. סך יצוא השירותים, למעט הון ויוש"ע
4.7	8.1	4.9	5,312	5,074	4,694	4,477	
3. הגירעון כחשבון השירותים							
-0.0	13.2	-13.4	1,113	1,114	983	1,136	
4. יבוא שירותי הון נטו							
-29.4	-10.7	-14.7	878	1,243	1,393	1,633	
5. עודף השירותים למעט הון ויוש"ע							
-65.7	-22.7	-8.1	225	657	850	924	

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

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

198 בנק ישראל, דין וחשבון 1991

המתבססת על מכסים. עד עתה אין בידינו אינפורמציה לגבי השפעת הליברליזציה על מחירי מוצרי היבוא מ"ארצות שלישיות" בשוק המקומי. עם זאת התבטא המעבר ממגבלות אדמיניסטרטיביות למיסוי בגידול של תקבולי המסים, ובירידת הרנטות שקיבלו יבואנים.

נקבע, כי במשך שלוש השנים הראשונות להפעלת תכנית זו, עד ספטמבר 1994, תחול חובת הרישוי, שמטרתה להגן על התוצר המקומי, על יבואם של מוצרים "רגילים", בהם מוצרי טקסטיל, הלבשה, הנעלה, לכידים ורשנים — אולם הרישוי למוצרים אלו יינתן אוטומטית, לצורכי מעקב. לגבי מוצרים "רגילים" הוטלו, נוסף על שיעורי המכס ההתחלתיים שנקבעו (בין 20 ל-75 אחוזים), מכסים מיוחדים, הנקראים "קצובים", שהעלו את שיעורו האפקטיבי של המכס לכמה מאות אחוזים. כך, למשל, הגיעו שיעורי המכס על יבוא פריטי טקסטיל ועץ לעיתים לכ-300-400 אחוזים.

במסגרת תכנית החשיפה יופחתו כל המכסים — בתהליך הדרגתי, שיימשך בין 5 ל-7 שנים (בהתאם לסיווגו של המוצר) — ל-8 עד 12 אחוזים, והמכסים הקצובים יבוטלו. ההדרגתיות באה לסייע למפעלים שייחשפו לתחרות מ"ארצות שלישיות". כמו כן תינתנה למפעלים שייפגעו מתכנית החשיפה הטבות הכוללות השתתפות ממשלתית בהשקעות, ערבויות מדינה ושירותי מידע וייעוץ — כדי לעזור להם להתייעל ולהסתגל לתנאי המשק החדשים.

תחילת ביצועה של תכנית החשיפה רק בחלקה השני של השנה ואופיה ההדרגתי צמצמו את השפעתה כבר בשנת 1991. הצלחתה של התכנית תלויה, כמובן, באופן יישומה. כיוון שהיא אינה מעוגנת בחקיקה, ונתונה לשיקול דעת לגבי היטלים מיוחדים שנועדו לטפל במקרים חריגים (ראה רוח בנק ישראל לשנת 1990), חשוב במיוחד להיצמד למסלול מוגדר מראש, ולמעט באישור חריגים. אמינותה של התכנית הכרחית לשם התאמת הייצור המקומי למבנה החדש של התמריצים ולשם המעטה בהססת משאבים מהייצור עצמו לצורכי הפעלת לחץ ומיקוח.

ו. חשבון השירותים (למעט יוש"ע)

הגירעון בחשבון השירותים של מאזן התשלומים (למעט יוש"ע) עלה בשנת 1991 בכ-65 מיליוני דולרים, והגיע לכ-652 מיליונים. גירעון זה משקף ירידה של עודף יצוא השירותים (למעט הון ויוש"ע) בכ-430 מיליוני דולרים, ושל הגירעון בחשבון שירותי ההון — בכ-360 מיליונים.

בחשבון השירותים ניכרה השפעתה של מלחמת המפרץ: בששת החודשים הראשונים של 1991 ירדו כניסות התיירים בכ-50 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. אולם כבר במחצית השנייה התאוששה התיירות ורמתה אף עלתה על זו של ערב המשבר. אומדן הפסד המשק מהכנסות מתיירות בגין המלחמה הסתכם ב-1991 בכ-430 מיליוני דולרים.

בחשבון שירותי ההון הצטמצם הגירעון, בעקבות עלייה בת כ-160 מיליוני דולרים של יצוא שירותי ההון וירידה בת 200 מיליונים של יבוא שירותי ההון. ההצטמצמות של יבוא שירותי ההון, למרות עלייתו של החוב החיצוני ברוטו, מוסברת בירידת הריביות בעולם. תקבולי הריבית על נכסים במטבע חוץ עלו בעקבות צבירת נכסים אלו בממוצע, במהלך השנה, במיוחד הודות לגידולן של יתרות מטבע החוץ.

ז. ההעברות החד-צדדיות

סך ההעברות החד-צדדיות למשק עלה ב-1991 בכ-500 מיליוני דולרים לעומת אשתקד, והגיע לכ-6,160 מיליונים. בשנת 1991, רמת ההעברות השנתית למשק גבוהה בכ-1.3 מיליארדי דולרים מאשר ב-1989, השנה שקדמה לתחילת גל העלייה.

בשנת 1990 מקורו העיקרי של גידול ההעברות למשק בכ-780 מיליוני דולרים היתה העלייה בת 260 מיליוני דולרים של העברות הסוכנות היהודית לצורך מימון חלקה בקליטה הראשונית של העולים וגידול בן 485 מיליוני דולרים של ההעברות הבין-ממשלתיות. גידול ההעברות הבין-ממשלתיות בשנת

ההעברות החד-צדדיות, 1987 עד 1991

1991	1990	1989	1988	1987	
(מיליוני דולרים)					
6,156	5,656	4,876	4,620	4,787	1. סך כל ההעברות נטו (2 + 3)
1,980	1,846	1,816	1,453	1,587	2. הסקטור הפרטי נטו
636	620	584	557	531	א. פיצויים מגרמניה
641	593	754	670	826	ב. העברות פרטים במזומן
590	547	623	348	500	מזה: העברות אישיות ושל עולים
50	45	130	322	328	אחרים
46	37	23	25	24	ג. העברות פרטים בסחורות
786	695	531	292	290	ד. העברות מלכ"ר
-128	-100	-75	-90	-86	ה. העברות פרטים לחו"ל
4,176	3,810	3,059	3,169	3,200	3. הסקטור הציבורי נטו
611	623	357	356	331	א. העברות המוסדות הלאומיים
3,565	3,187	2,702	2,813	2,869	ב. העברות בין ממשליות ¹

* הפרשים בסיכומים נובעים מבעים מעיגולים.

(1) כולל את סיוע ממשלת ארה"ב.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

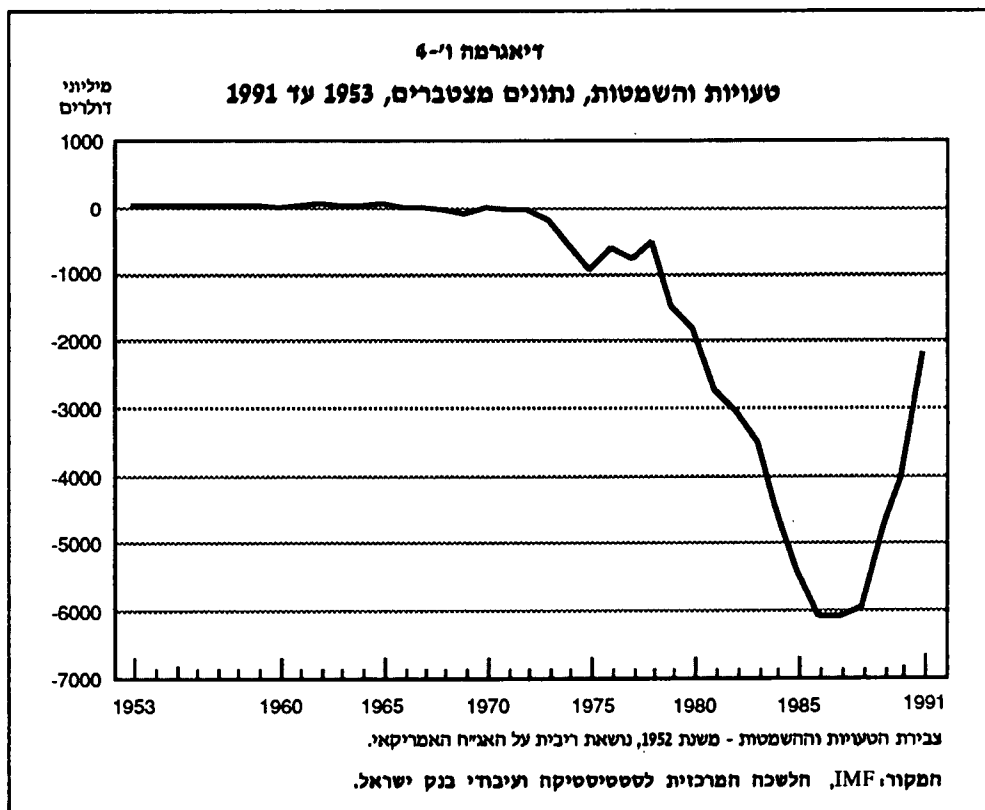
1990 לא שיקף גידול של המענקים, אלא נבע מניצול רב יותר של הסיוע האמריקאי על פני השנה הקלנדרית, שאינה חופפת את שנת התקציב האמריקאית.

בשנת 1991 קיבלה ישראל סיוע מיוחד, בסך 800 מיליוני דולרים, כתמיכה במדיניותה ובעמידתה בתקופת מלחמת המפרץ — מממשלת ארצות הברית בסך 650 מיליוני דולרים ומממשלת גרמניה בסך כ-150 מיליונים (250 מיליוני מארקים, שהומרו בחודש מארס).

לעומת זאת נדחתה קבלתה של מחצית מכספי הסיוע האזרחי האמריקאי, 600 מיליוני דולרים, לשנת 1992. בניגוד למנהגו בשנים האחרונות, לתת את הסיוע האזרחי כולו בתשלום אחד, פיצל הממשל האמריקאי השנה את הסיוע הזה לשני תשלומים. עדיין לא ברור, אם פיצול מתן הסיוע האזרחי האמריקאי לשני תשלומים משקף שינוי קבוע של מועדי העברתו. ההפסד למשק מדחייה חד-פעמית של העברת הסיוע מוגבל להפסד תקבולי הריבית.

העברות הסוכנות לישראל נשארו יציבות יחסית לאשתקד — למרות האטת קצב העלייה מכ-200 אלף בשנת 1990 לכ-180 אלף בשנת 1991.

סעיפי ההעברות האישיות של עולים, במזומן ובסחורות, הם אומדן חסר להעברות בפועל. ב-1991 ההעברות הרשומות של עולים במזומן נמוכות מרמתן ב-1989, למרות הגידול הניכר של מספר העולים. גם העברות העולים בסחורות אינן משקפות את העברותיהם בפועל — אולם אומדן חסר של העברות אלו אינו משפיע על החשבון השוטף, מאחר שהן מממנות את יבוא הסחורות. לעומת זאת גידול שאינו נרשם של העברות העולים במזומן מטה כלפי מעלה את הגירעון הנרשם בחשבון השוטף, הטיה המתבטאת בסעיף "טעויות והשמטות".



3. חשבון ההון והחוב החיצוני

א. תנועות ההון של הסקטור הפרטי

ב־1991 בלטה תופעה מרכזית בהתפתחות תנועות ההון של הסקטור הפרטי: יבוא ההון של הסקטור הפרטי למשק גדל בכ־600 מיליוני דולרים, אולם זאת על סמך נתונים עקיפים בלבד. הסעיף "טעויות והשמטות", המאזן בין נתוני החשבון השוטף לבין אפיקי מימונו בתנועות ההון, גדל במידה ניכרת — מכ־1.3 מיליארדי דולרים אשתקד לכ־2.0 מיליארדים השנה — וכך נותרה שאלה לגבי ניתוח רכיבי יבוא ההון המממנים את מאזן התשלומים.

בסעיף "טעויות והשמטות" מצטברים ההפרשים בין זרמי הסחר ותנועות ההון המדווחות לבין השינוי הנמדד ביתרות. סעיף זה הוא בעייתי מטבעו, משום ש"הטעויות וההשמטות" אינן מסווגות כחלק מהחשבון השוטף או מחשבון ההון. עם זאת משקף הרישום בסעיף "טעויות והשמטות", ככל הנראה, תנועות הון בלתי מזהות. נראה שמקורותיהן העיקריים של תנועות הון אלו הם באי דיוקים בדיווח ופיגור ברישום אשראי מתו"ל, וכן בהמרת נכסים, שהוחזקו בידי ישראלים במטבע חוץ ונרשמו רק בעת המרתם.

גידול הסעיף "טעויות והשמטות" מאפיין את ניסיונם של משקים הנמצאים בתהליך ליברליזציה בפיקוח על תנועות הון ועל פעולות במטבע חוץ, ובהם המשק הישראלי בתקופת הליברליזציה של שנת

1977. על כן יש לשער, כי בשנים האחרונות, כתוצאה מהליברליזציה ההדרגתית בפיקוח על מטבע חוץ, שהקלה את התהליך יבוא ההון למשק, עלה היקפן של תנועות ההון הבלתי מרווחות. אמנם במרבית הפעולות במטבע חוץ עדיין נדרש ריווח ורישום, אך דיוקו של הרישום פחת בתחומים שבהם הוקל הפיקוח. כך, למשל, אין זה מתקבל על הדעת, כי יתרת החוב הנרשם של הסקטור הפרטי הלא-פיננסי מספקים ירדה בעקביות וברצף מכ־7 אחוזים מסך היבוא בסוף 1988 לכ־4 אחוזים בסוף 1991. ירידה כה תלולה של גיוס אשראי מספקים אינה סבירה, אף שההקלות ביבוא הון לזמן קצר סיפקו תחליף חלקי לאשראי ישיר מספקים. נראה אפוא, כי הרפיית הפיקוח על תנועות הון לזמן קצר הביאה, מטבע הדברים, לרישום חסר של אשראי ספקים.

יש לשער, כי חלק מגידול הסעיף "טעויות והשמטות" משקף גם רישום של נכסי ישראלים במטבע חוץ בעת המרתם. במשטר כלכלי המאופיין, במשך תקופה ארוכה, בפיקוח על פעולות במטבע חוץ, לומד הציבור לעקוף את מערכת הפיקוח כדי להגדיל את התשואה הצפויה מהחזקת נכסים במטבע חוץ. מאז תכנית הייצוב של המשק בשנת 1985, כששיעור הפיתות של השקל לעומת הסל מפגר אחרי שיעור האינפלציה המקומית, עלתה הכראיות היחסית של החזקת נכסים צמורים למטבע המקומי, וייתכן כי הציבור ממיר נכסים במטבע חוץ, שצבר, בניגוד למותר, בשני העשורים שקדמו לתכנית. דיאגרמה ו'–4 מראה, כי הערך המצטבר של הטעויות וההשמטות גבוה במידה המספקת כדי להצביע על האפשרות שיבוא ההון הבלתי מרווח משקף, גם בשנת 1991, המרת נכסים שהצטברו בחו"ל בשני העשורים האחרונים.

השינויים בסעיף "טעויות והשמטות" מתואמים עם הגלים הספקולטיביים. כאשר הציבור מצפה להתאמה קרובה של שער החליפין, מתגברות הרכישות הספקולטיביות של מטבע החוץ, והרישום בסעיף "טעויות והשמטות" יורד ואף נעשה שלילי; דוגמה לכך היא סימנן השלילי בתקופת התהוותן של ציפיות לפיתות ברביע האחרון של 1991.

הסבר נוסף לגידול הסעיף "טעויות והשמטות" נעוץ בפיגורים בדיווח על תנועות הון, פיגורים הנוצרים משום שהאשראי נרשם רק עם רכישת מטבע החוץ לשם פירעונו. בתקופה, שבה גדלים היבוא והאשראי, יתבטא פיגור נתון ברישום אשראי מחו"ל בגידולן של תנועות ההון הבלתי מסווגות. יש לשער כי החלפה מסוימת של אשראי לזמן ארוך באשראי לזמן קצר, בהינתן הפיגורים ברישום, תרמה לגידול של תנועות ההון הבלתי מרווחות — וכן לרישום יצוא ההון לטווח ארוך ובינוני. ירידתן של הרכיבות לטווח קצר בעולם, הגבוהה מזו של הרכיבות לטווח ארוך, מסבירה תחלופה מעין זו בהרכב יבוא ההון למשק.

אף שהסעיף "טעויות והשמטות" משמש אינדיקטור לתנועות הון בלתי מוזהות, סביר כי סעיף זה כולל גם דליפות ביקוש והיצע של דולרים שחורים — כגון אלו הקשורות לתנועות התיירות ולהעברות של עולים במזומן — שהיו אמורות להיכלל בחשבון השוטף.

בהנחה שגידול הסעיף "טעויות והשמטות" אמנם משקף בעיקרו תנועות הון לא מרווחות, יש לראות ביבוא ההון הנגזר יבוא הון בפועל. בסיכום שנתי נרשם בשנת 1991 יבוא הון נגזר בן 600 מיליוני דולרים, וזאת אף על פי שבדיקתם של אפיקי תנועות ההון המרווחות מצביעה על יצוא הון במהלך השנה — הן לזמן ארוך ובינוני, בסך כ־1.1 מיליארדי דולרים, והן לטווח קצר ובאמצעות מערכת הכנקאות, בסך כ־320 מיליונים.

התפתחות משטר שער החליפין ותנועות ההון של הסקטור הפרטי

למדיניות שער החליפין נודעת השפעה חשובה על התהליך האינפלציוני במשק (ראה פרק ג') ועל קביעת המדיניות המוניטרית בכללותה (ראה פרק ז'). פרק זה דן בהשלכותיה של שיטת שער החליפין על תנועות ההון הספקולטיביות.

לוח ו' - 12

שער החליפין של השקל, 1985 עד 1992

18.12.91	11.03.91	11.09.90	1.03.90	23.06.89	3.01.89	1.12.87	13.01.87	1.08.86	1.07.85	תחילת התקופה ¹ :
31.03.92	17.12.91	10.03.91	10.09.90	28.02.90	22.06.89	25.12.88	30.10.87	12.01.87	31.07.86	סוף התקופה:
										שער החליפין הממוצע ²
2.57	2.53	2.29	2.19	2.07	1.91	1.72	1.68	1.49	1.49	
										הסטייה הממוצעת של שער החליפין ³
0.89	1.99	0.20	2.13	0.62	0.67	0.14	0.15	0.10	0.60	
^a 2.63-2.69	2.55	2.41	2.19	2.07	1.95					שער האמצע ⁴
										התחום המוכרז (אחוזים)
+ -5	+ -5	+ -5	+ -5	+ -3	+ -3					
										ריבית התפ"ס הממוצעת (אחוזים) ⁵
0.99	1.02	0.99	1.03	0.94	1.00	1.00	1.41			
										הסטייה הממוצעת של הריבית ⁶
6.90	18.3	2.5	5.9	16.7	19.9	16.7	29.7			

(1) החדשים שבמהלכם בוצעו פחותים - הושמטו.

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

(3) סטיית התקן היחסית משער החליפין הממוצע, באחוזים, מחושבת עפ"י ממוצעים חודשיים.

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

(5) נתונים חודשיים.

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

(7) הנתונים בלוח חושבו עפ"י מהלך שער החליפין עד דצמבר 1991.

(8) החל באמצע דצמבר 1991 נקט בנק ישראל מדיניות של שער אמצע המופחת בשיעור יומי של 0.0236%.

כדי לצמצם את היקפן של תנועות ההון הספקולטיביות, הוחלפה בינואר 1989 שיטת שער החליפין ממדיניות של שער חליפין קבוע למדיניות של ניהול שער החליפין כלפי סל המטבעות, בתוך תחום השתנות, שרוחבו 3 אחוזים מעל ומתחת לשער אמצע, ובמאסר 1990 הורחב תחום זה ל-5 אחוזים לכל כיוון. כשגוברות רכישות מטבע החוץ, בגלל ציפיות לפיחות, עולה מחירו של סל המטבעות במונחי שקלים, רכישות נוספות של מטבע חוץ מתייקרות, וכך קטן הרווח הספקולטיבי הצפוי מהפיחות. זאת ועוד: ניידותו של שער החליפין בתחום מאפשרת ייסוף נומינלי לאחר מימושן של ציפיות לפיחות, כשיבוא ההון מגריל את היצע מטבע החוץ, התפתחות המקטינה את הרווח הניתן למימוש.

עד דצמבר 1991, הועלה שער האמצע כפעמיים בשנה. מאז מותאם שער האמצע באופן רציף, מדי יום ביום, על פי מסלול ידוע מראש ("אלכסון"). הוכרז כי שיעור השינוי השנתי של "שיפוע" שער האמצע יהיה 9 אחוזים, ושער החליפין בפועל ימשיך לנוע בתחום הניד.

המעבר מהתבססות על שער אמצע אופקי לשיטת האלכסון נועד לצמצם את ההסתברות לתנועות הון ספקולטיביות גדולות, שהיינו עדים להן בעבר, ולהקטין את אי-הוודאות לגבי קצב הפיחות השנתי. ההתפתחויות במהלך השנה היו מן המניעים להחלטה לשנות את שיטת התאמתו של שער האמצע. אמנם בשנת 1991 פותח שער החליפין בפועל ביחס לסל המטבעות ב-11.5 אחוזים, בדומה לממוצע הפיחותים בחמש השנים האחרונות — אולם תנודות שער החליפין בפועל היו פחות רציפות מאשר בשנים הקודמות שמאז הנהגת התחום. בעבר נהגו להזיז את שער האמצע כששער החליפין בפועל הגיע לחלקו העליון של תחום ההשתנות. בשינויים שנערכו בשער האמצע ב-1990 אף היתה חפיפה חלקית בין תחום ההשתנות של שער האמצע החדש לזה של קודמו. נוהל זה איפשר תנודתיות רציפה של שער החליפין בפועל, והקטין את הרווח הספקולטיבי הצפוי מפיחות. במאסר 1991, לראשונה מאז הנהגת התחום ב-1989, הועלה שער האמצע על אף ששער החליפין בפועל היה בתחתית תחום הניד. העלאת שער האמצע במאסר סתמה מהמקובל, ואותתה כי מדיניות תחום הניד אינה שוללת פיחותים בדידים ניכרים של שער החליפין בפועל בעת העלאת שער האמצע.

זאת ועוד, אי-הוודאות לגבי קצב הפיחות השנתי גברה, מאחר שהתאמת שער החליפין בכללותה בוצעה במהלך שלושה חרשים בלבד — בין מאסר למאי של שנת 1991 — לאחר תקופה ארוכה, מספטמבר 1990 עד מאסר 1991, שבה שער החליפין בפועל נשאר קבוע.

בספטמבר ובאוקטובר 1991 התפתח גל רכישות מטבע חוץ בעוצמה שלא ידענו כמותה מאז הרחבתו של תחום הניד לחמישה אחוזים במאסר 1990. מספר גורמים תרמו להתהוותו של גל זה, וביניהם הפיחות של מאסר 1991, שנבע מהעלאת שער האמצע, פרוץ המניות הבנקאיות, הזמן שחלף מאז ההעלאה הקודמת של שער האמצע ומספר מדדי מחירים גבוהים מהצפוי.

רכישות הציבור מהבנק המרכזי בחודשיים אלו, כ-900 מיליוני דולרים מעבר למתבקש מגירעון הסקטור הפרטי בחשבון השוטף, לווו בעלייה של הפרמיה על הדולר השחור ובעלייה תלולה של רכישות מוצרים בני קיימא מיובאים כמכשירים חשמליים ומכוניות. הפרמיה האפקטיבית על אופציות מטבע חוץ עלתה אף היא, תוך גידול של סך האופציות המוצעות. גל הציפיות שכך לאחר פרוץ המניות הבנקאיות, והודות לנחישותם של מעצבי המדיניות להימנע מהסתגלות לציפיות אלו, מדיניות שהתבטאה, בין היתר, בנכונותם לאפשר את עליית הריבית המקומית.

השינוי בפער התשואות לנכסים ועלות האשראי בין הארץ לחו"ל, המתבטאים בין היתר בפער בין הריבית המקומית לריבית חו"ל, משפיעים על היקפן של תנועות ההון מעבר להשפעת הציפיות לפיחות. כך, למשל, כשהציפיות לפיחות יציבות, והתפתחות הריבית המקומית אינה מקבילה לזו של ריבית חו"ל, יוצרת המדיניות המוניטרית תמריצים לתנועות הון. במחצית השנייה של 1990 גדלה הכראיות של השקעה פיננסית בשקלים לעומת השקעה במטבע חוץ, ויבוא ההון הנגזר עמד על כ-450 מיליוני דולרים. ב-1991, בממוצע שנתי לעומת קודמתה, ירדה ריבית חו"ל, ואילו הריביות המקומיות השתנו אך במעט. הגדלת פער הריביות בין ישראל לחו"ל, הן בנכסים והן באשראים, הגדילה את הכראיות היחסית

לוח ו' - 13

מאזן התשלומים של הסקטור הציבורי ושל הסקטור הפרטי, 1987 עד 1991¹
(מיליוני דולרים, מחירים שוטפים)

1991	1990	1989	1988	1987	
הסקטור הציבורי					
1,751	1,668	962	623	621	1. החשבון השוטף
684	-60	71	-617	45	2. תנועות ההון ²
2,435	1,608	1,033	6	666	3. החשבון הבסיסי
-7	-13	-33	35	-12	4. יבוא ההון הישיר לזמן קצר
196	149	-554	590	-123	5. תנועות ההון של הבנקים עבור הסקטור הציבורי
-506	-677	235	556	-48	6. טעויות והשמטות — הסקטור הציבורי
-2,118	-1,067	-681	-1,187	-483	7. השפעת הסקטור הציבורי על יתרות מטבע החוץ של בנק ישראל (עלייה מצוינת במינוס)
הסקטור הפרטי					
-2,758	-1,260	61	-662	-702	1. החשבון השוטף
-1,093	61	91	-36	593	2. תנועות ההון לזמן ארוך ² ובינוני
-3,851	-1,199	152	-698	-108	3. החשבון הבסיסי
176	-452	-376	-173	28	4. יבוא ההון הישיר לזמן קצר
-492	-185	-84	-1,112	183	5. תנועות ההון של הבנקים עבור הסקטור הפרטי
2,011	1,284	1,024	-374	77	6. טעויות והשמטות
2,157	552	-717	2,357	-178	7. השפעת הסקטור הפרטי על יתרות מטבע החוץ של בנק ישראל (עלייה מצוינת במינוס)
602	708	656	-1,695	880	8. יבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) החשבון השוטף בשני הסקטורים מותאם לעסקאות מזוהות בין הסקטורים, ועל כן הוא שונה מזה המופיע בלוח ו' - 2. שינוי נוסף נובע מהכנסת תיקון בגין מקדמות ביטחוניות.

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

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

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

יבוא ההון ופערי הריביות על האשראי והנכסים בין הארץ לחו"ל, 1990 ו-1991

1991				1990			
IV	III	II	I	IV	III	II	I
יבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי							
-638	41	212	987	508	-58	376	-118
(מיליוני דולרים)							
5.5	4.9	2.3	3.9	5.3	5.4	2.5	8.1
הפרמיה על הדולר השחור (אחוזים)							
16.6	11.8	11.3	12.0	12.6	12.8	12.7	14.7
ריבית התפ"ס (אחוזים לשנה)							
34.7	28.2	28.2	28.7	28.4	28.6	30.0	31.3
ריבית החח"ד (אחוזים לשנה)							
4.9	5.6	5.8	6.6	7.9	8.0	8.2	8.2
ריבית היורו דולר לשלושה חודשים							
פער הריביות בצד האשראי ¹							
29.8	22.6	22.4	22.1	20.5	20.6	21.8	23.1
(אחוזים לשנה)							
פער הריביות בצד הנכסים ¹							
11.7	6.2	5.5	5.4	4.7	4.8	4.5	6.5
(אחוזים לשנה)							

1) הפער בין הריבית המקומית לריבית היורודולר לשלושה חודשים.

של השקעות פיננסיות בארץ ושל נטילת הלוואות ממקורות חוץ. יש לשער, שיבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי (מכירת נכסים וגידול ההתחייבויות במטבע חוץ מעבר לצבירת נכסים ולפירעון התחייבויות) לשנת 1991, כ-600 מיליוני דולרים מעבר לנדרש למימון גירעונו בחשבון השוטף, הוא כחלקו תגובה של גידול פער הריביות. השינוי בפערי הריביות במהלך השנה ניתן לאמידה (ברמה נתונה של סיכון לשינוי בשער החליפין) על פי השוואת רמת הציפיות לפיחות, הנמדדת לפי שיעור הפרמיה על הדולר השחור. כך, למשל, מוסבר יבוא ההון הניכר ברביע הראשון של שנת 1991, למרות המלחמה, הן בירידת הציפיות לפיחות והן בגידולו של פער הריביות.

כן מושפע היקפן של תנועות ההון ממכלול האפשרויות העומדות בפני הציבור לכיטוח נכסיו והתחייבויותיו נגד שינויים בשער החליפין. החל מנובמבר 1989 מציע בנק ישראל מכריז אופציות לרכישת מטבע חוץ — אופציות ל-3 חודשים ולשנה לרכישת דולרים בשיטת המכרז המפלה. בנק ישראל מכריז על שער מימוש האופציות ועל פרמיית מינימום לרכישתן, ואילו הפרמיה בפועל לכל רוכש נקבעת במכרז. היצע האופציות משמש חלופה מסוימת לתנועות הון מחזוריות, בספקו ביטוח נגד שינויים בשער החליפין. ואמנם, לקראת סוף השנה, לאחר שנרגעו הציפיות לפיחות, ושונתה שיטת שער החליפין, ירדה הפרמיה האפקטיבית במכרזי האופציות (היחס בין הפרמיה בתוספת שער מימוש האופציה לשער החליפין ביום המכרז).

בפיקוח על מטבע חוץ נמשך בשנת 1991 תהליך הרפורמה ההדרגתית, שהחל ב-1987. מטרת הליברליזציה היא לאפשר מיגוון רחב יותר של פעולות במטבע חוץ, וביתר קלות, כדי לחזק את הקשר בין השוק הפיננסי המקומי לשווקים הפיננסיים בחו"ל. נוסף על כך מרחיבה הרפורמה ההדרגתית את אפשרויות ההשקעה הישירה של ישראלים בחו"ל, ומעודדת השקעה ישירה של תושבי חו"ל בישראל. הליברליזציה בפיקוח על תנועות הון מורידה את מחירו של גיוס האשראי בחו"ל, מעלה את התשואה של החזקת נכסים מחוץ למדינה, ומתקנת את הסתת תנועות ההון מאפיקים עקיפים לישירים.

לוח ו' - 15

מאזן התשלומים של הסקטור הפרטי, 1990 ו-1991¹
(מיליוני דולרים, מחירים שוטפים)²

	1991				1990			
	IV	III	II	I	IV	III	II	I
1. החשבון השוטף ³	-652	-883	-864	-360	-646	-511	-121	18
2. תנועות ההון לזמן ארוך ובינוני	-465	-305	-245	-77	-71	-30	57	105
3. החשבון הבסיסי	-1,117	-1,188	-1,110	-437	-717	-541	-64	123
4. יבוא ההון לזמן קצר	-127	168	177	-42	-81	-212	75	-235
5. תנועות ההון של הבנקים עבור הסקטור הפרטי	-247	-301	-485	542	316	-509	-92	100
6. טעויות והשמטות	201	479	766	565	345	692	336	-88
7. השפעת הסקטור הפרטי על יתרות מטבע החוץ של בנק ישראל (עלייה מצוינת במינוס)	1,290	842	652	-627	138	569	-255	100
8. יבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי	-638	41	212	987	508	-58	376	-118

* ההפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

1) החשבון השוטף, מותאם לעסקאות מוזהות בין שני הסקטורים, ועל כן שונה מזה המופיע בלוח ו'-2.

ה מקור : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

היקף הפיקוח על תנועות הון לטווח קצר הצטמצם בשנים האחרונות. בשנים 1989 ו-1990, בין היתר, קוצרה בהדרגה התקופה המזערית לקבלת אשראי ישיר מחו"ל מ־30 ל־6 חודשים בלבד, וב־1991 בוטלה התקופה המזערית לפירעון הקרן של אשראי ישיר מחו"ל והותר פירעון מוקדם. באפריל 1991 הורחב ההיתר לכיצוע עסקאות עתידיות למטרות הגנה על נכסים והתחייבויות במטבע חוץ בין היתר, גם למחירי ניירות ערך הנסחרים בחו"ל.

ב־1990 הורחבו אפשרויות ההשקעה הישירה של חברות ישראליות בחו"ל, על פי מדיניות כוללת המתבססת על היתרים מיוחדים. צמצום הפיקוח נמשך, ובנובמבר 1991 הורחב השיעור המותר בהשקעות ישירות בחו"ל מ־20 אחוזים ל־40 אחוזים מההון העצמי של החברה המשקיעה. בעקבות הליברליזציה עלו השקעותיהם נטו של ישראלים בחו"ל עלייה משמעותית — מ־200 מיליוני דולרים ב־1990 לכ־800 מיליונים ב־1991, ומתוכן עלו השקעותיהם בניירות ערך — מ־170 מיליוני דולרים ב־1990 לכ־1.1 מיליארדי דולרים ב־1991. ב־1991 עלו ההשקעות נטו של תושבי חוץ בארץ בכ־140 מיליוני דולרים, כתוצאה מגידול ההשקעות תוך יציבות יחסית של הפדיונות. ההשקעות נטו של תושבי חוץ בארץ אינן רכיב חשוב ביבוא ההון למשק, וזאת כנראה עקב המשך אי־הוודאות הכרוכה במצב הגיאופוליטי באזור. ההתפתחויות בהשקעות נטו מחו"ל גרמו בשנת 1991 ליצוא הון של כ־540 מיליוני דולרים, לעומת כ־80 מיליונים אשתקד (סעיף 7 בלוח ו'–ג'–5). יחד עם פירעון ניכר של הלוואות לטווח ארוך ובינוני של הסקטור הפרטי הלא־פיננסי (סעיף 3 ב' לוח ו'–ג'–4), נרשם בשנת 1991 יצוא הון פרטי לזמן ארוך ובינוני בערך של כ־1.1 מיליארדי דולרים. התפתחותן של תנועות הון אלו אינן תואמות, כאמור, את יבוא ההון באפיקים הבלתי מדווחים, וזאת עקב השפעת הליברליזציה ופיגורים בדיווח על אשראי מחו"ל.

ב. החוב החיצוני והיתרות

החוב החיצוני נטו של ישראל לחו"ל ירד בשנת 1991 בכ־420 מיליוני דולרים, ורמתו הגיעה לכ — 15.5 מיליארדי דולרים. בצירוף גידולו של התוצר וייסוף ריאלי של השקל לעומת הדולר גרמה ירידת החוב לירידה של יחס החוב נטו לתוצר — מ־31 אחוזים לכ־27 אחוזים. במשך השנה עלה החוב החיצוני ברוטו בכ־80 מיליוני דולרים, תוך ירידה של רמת היתרות בכ־60 מיליוני דולרים, גידול בן 550 מיליונים של נכסי מערכת הבנקאות, ויציבות ברמת אשראי היצואנים לחו"ל.

בתקופה של קליטת עלייה, יבוא הון מחו"ל מסייע למעבר מהיר וחלק לרמת תוצר גבוהה יותר, דבר שאינו אפשרי באמצעות מקורות מקומיים בלבד. תהליך קליטת העלייה מגביר את החשיבות של יכולת המדינה לגייס הון בחו"ל ולנצלו ביעילות. במסגרת ניתוח חובה החיצוני של המדינה מתעוררת השאלה, באיזו מידה השפיעו השינויים באינדיקטורים המקובלים של החוב על הערכת יכולתנו לגייס הון בחו"ל.

כרם, ירידת החוב החיצוני נטו של ישראל לחו"ל אינה משקפת את התפנית בהתפתחות מאזן המשק עם חו"ל, כנלמר ממאזן התשלומים. ב־1991, למרות הגירעון הניכר, כמיליארד דולרים, בחשבון השוטף המתוקן, נרשם צמצום של החוב החיצוני נטו.

ירידת החוב החיצוני נטו בשנת 1991, למרות הגירעון בחשבון השוטף, מוסברת בגידול הניכר של תנועות ההון המסוגלות כ"טעויות והשמטות". כאמור, נראה כי הסעיף "טעויות והשמטות" משקף יבוא הון בלתי מדווח, ומאחר שהחוב החיצוני מחושב על פי תנועות ההון המדווחות, לא התבטא הגירעון בחשבון השוטף בנתוני החוב.

אם נסיף את גידולו של סעיף ה"טעויות והשמטות" לנתוני החוב יתקבל גידול בן 1.5 מיליארדי דולרים של החוב נטו — במקום ירידה בכ־420 מיליוני דולרים, כפי שנרשם. מכאן שהשנה יש להתייחס ביתר זהירות לשינויים באינדיקטורים המקובלים להתפתחותו של החוב. עם זאת נציין, כי גם

נכסים והתחייבויות של המשק הישראלי לחוץ לארץ, 1987 עד 1991
(מיליוני דולרים)

1991	1990	1989	1988	1987	
15,506	15,922	16,391	18,640	18,312	1. ההתחייבויות נטו (1 = 4-2-3)
6,855	6,916	6,168	4,789	5,994	2. יתרות מטבע החוץ של המוסדות המרכזיים ²
1,518	1,512	1,345	1,192	1,097	3. אשראי של יצואנים לחו"ל
23,879	24,350	23,904	24,621	25,403	4. מצבת ההתחייבויות ¹
17,329	16,686	16,556	16,559	16,483	א. הממשלה
3,698	4,452	4,306	4,353	4,587	ב. הסקטור הפרטי הלא-פנסי
2,852	3,212	3,043	3,709	4,334	ג. מערכת הבנקאות נטו
8,868	8,317	7,427	6,775	6,447	5. נכסי מערכת הבנקאות
32,747	32,667	31,331	31,396	31,850	6. ההתחייבויות ברוטו של המשק ¹ (4 + 5)
5,001	5,939	4,390	4,188	4,382	7. החוב השוטף
1,972	2,573	1,204	1,138	1,190	א. החוב הקצר של מערכת הבנקאות
1,364	1,553	1,416	1,385	1,311	ב. החוב הקצר הפרטי הלא-פנסי
0	0	0	101	0	ג. החוב הקצר הממשלתי הישיר
1,665	1,813	1,770	1,564	1,882	ד. לפירעון בתוך השנה הבאה (ז"א + בינוני)
-3,372	-2,489	-3,123	-1,793	-2,709	8. החוב השוטף נטו (8 = 7-3-2)

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) נתוני החוב כלוח זה תואמים את אלה שפורסמו בידי הלמ"ס. הנתונים שפורסמו בידי המפקח על מטבע חוץ שונים במקצת, בשל מועדי עדכון שונים.

(2) יתרות לסוף התקופה.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

בהנחה הקיצונית, שהסעיף "טעויות והשמטות" ב־1991 משקף כולו הלוואות שאינן מרווחות, היה יחס החוב לתוצר יורד (לכ־29 אחוזים), וזאת מפני גידולו של התוצר והייסוף הריאלי.

לעומת זאת, אם גם בעבר שיקפו ה"טעויות וההשמטות" תנועות הון בלתי מרווחות, הרי החוב נטו הרשום מוטא כלפי מעלה.

גם בהעדר שינויים בסעיף "טעויות והשמטות", המיתאם בין השינוי בחוב החיצוני נטו להתפתחויות בחשבון השוטף אינו מלא. זאת משום שהחוב הנמדד כולל הפרשי שיערוך, הנובעים משינויי שער החליפין בין המטבעות השונים שהחוב מורכב מהם, הפרשים המנוכים ממאזן התשלומים. נוסף על כך משפיעות על החוב נטו השקעות מחו"ל דרך השפעתן על היתרות — והשקעות אלו אינן כלולות בחשבון השוטף.

יחס החוב נטו לתוצר ירד ב־1991 ב־4.7 נקודות אחוז לעומת השנה הקודמת. השינוי מורכב מהתפתחויות במצבת החובות ובצמיחת התוצר, אולם מושפע גם מתנודות שערי חליפין. הקטנת החוב וצמיחת המשק תרמו לירידת יחס החוב לתוצר השנה כ־2.7 נקודות אחוז, וייסופו הריאלי של השקל

לוח ו' - 17

אינדקטורים לנטל החוב החיצוני, 1986 עד 1991
(מיליוני דולרים)

	1991	1990	1989	1988	1987	1986
1. תשלומי הריבית על החוב החיצוני ברוטו	2,399	2,577	2,502	2,504	2,286	2,370
2. תקבולי הריבית מהנכסים במטבע חוץ	1,615	1,470	1,235	968	811	828
3. תשלומי הריבית על החוב החיצוני נטו	784	1,107	1,268	1,536	1,474	1,541
4. שירותי הון אחרים (חובה)	139	162	159	129	152	132
5. שירותי הון אחרים (זכות)	45	26	34	32	35	24
6. סך כל פירעון הקרן	2,213	1,770	2,287	6,660	1,755	1,791
7. סך כל שירותי החוב נטו ¹	2,691	3,013	2,957	3,514	3,348	3,440
8. הריבית כאחוז מהחוב החיצוני נטו ²	5	7	7	9	8	8
9. הריבית הריאלית על החוב החיצוני ³	1	2	3	5	5	5
10. תשלומי הריבית כאחוז מההכנסה העומדת לרשות המשק ⁴	1	2	3	3	4	4
11. הריבית נטו כאחוז מהיצוא ⁵	5	6	8	11	11	14
12. שירותי החוב נטו כאחוז מהיצוא ¹	16	18	19	24	25	31
13. שירותי החוב נטו כאחוז מהיצוא וההעברות ⁵	12	13	14	18	19	21
14. שירותי החוב נטו כאחוז מהתוצר הגולמי ⁶	5	6	7	8	10	12

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

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

(2) מחושב לפי החוב בפיגור של חצי שנה.

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

(4) הכנסה לרשות המשק מוגדרת כאן כתוצר הלאומי (ברולרים) + העברות חריצדריות נטו למשק.

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

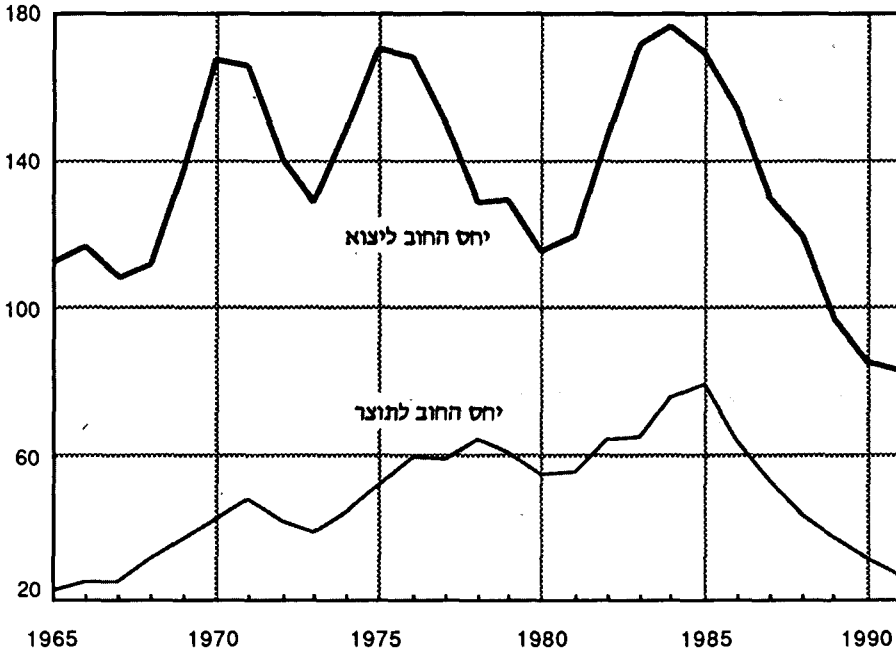
ה מקור : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

דיאגרמה ו'-6

יחס בין החוב נטו לתוצר וליצוא בישראל,

1965 עד 1991

אחוזים



הצורות:

החוב - החוב נטו בדולרים, במחירים שוטפים, בסוף השנה.

היצוא - היצוא השנתי פ"ב - בדולרים, במחירים שוטפים.

התוצר - התוצר השנתי על פי החשבונאות הלאומית, מתוכם דולרים כשער החליפין הרשמי.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ובנק ישראל.

לעומת הדולר תרם כ־2 נקודות האחוז. לשער החליפין של הדולר לעומת סל המטבעות יש חשיבות לקביעת יחס החוב לתוצר, מאחר שכ־89 אחוזים מכלל התחייבויות המשק למטבע חוץ הן התחייבויות דולריות — אולם היות שבסוף השנה שער החליפין של הדולר לעומת סל המטבעות דמה לשער זה אשתקד, משקף השינוי בשערי החליפין בעיקרו את ייסוף השקל יחסית לסל.

יחס החוב ליצוא נקי מהשפעות ישירות של שינויים בשער החליפין, אך אינו משקף את סך גידולם של מקורות המשק. יחס החוב ליצוא ירד בכ־3 נקודות אחוז — מכ־86 אחוזים לכ־83 אחוזים. החוב השוטף, הכולל את חוב המשק לזמן קצר ואת התחייבויות שנועדו לפירעון בתוך השנה הבאה, ירד השנה בכ־940 מיליוני דולרים. ירידה זו נבעה בעיקרה מירידה בת 600 מיליוני דולרים בחוב הקצר של מערכת הבנקאות. נוסף על כך ירד בכ־150 מיליוני דולרים החוב לזמן ארוך ובינוני, שנועד לפירעון בתוך השנה הקרובה, וחוב הסקטור הפרטי הלא־פיננסי לטווח קצר ירד בכ־190 מיליונים.

מצבת התחייבויות של המשק לחו"ל היא ההפרש בין החוב החיצוני ברוטו לנכסי מערכת הבנקאות בחו"ל. כ־1991 נשארו מקורות החוב יציבים, וכ־63 אחוזים ממצבת התחייבויות של המשק לחו"ל נבעו

ממוצע שיעור הריבית על הלוואות דולריות, שהתקבלו במשך השנה, 1987 עד 1991
(אחוזים)

1991	1990	1989	1988	1987	
					בסקטור הממשלתי
8.2	9.1	9.7	9.0	8.0	לטווח בינוני
7.6	7.8	8.6	9.3	7.0	לטווח ארוך
					בסקטור הפרטי
6.8	8.8	10.3	8.9	8.2	לטווח קצר
7.3	9.1	9.7	8.8	8.3	לטווח בינוני
7.8	8.0	9.3	8.8	8.2	לטווח ארוך

משלושה מקורות: חובות ישירים לממשלת ארה"ב (17 אחוזים), חובות שהומרו בערבות מלאה באיגרות חוב סחירות בשוק ההון בארצות הברית (23 אחוזים), ואיגרות חוב ושטרות של מדינת ישראל, שנמכרו בעזרת מפעל הבונדס (23 אחוזים). חלקו של החוב שנבע מפעילות מפעל הבונדס עלה בכ־3 נקודות אחוז לעומת אשתקד.

התחייבויות מערכת הבנקאות לחו"ל נטו מבטאות את ההפרש בין סך מקורותיה לשימושיה החיצוניים. בשנת 1991 ירדו התחייבויותיה של מערכת הבנקאות נטו בכ־360 מיליוני דולרים, וכ־85 אחוזים מסך ההתחייבויות האלה נבעו מפיקדונות תושבי חוץ (פת"ח). יציבותם היחסית של פיקדונות אלו, למרות היותם פיקדונות לטווח קצר, התבטאה השנה במיוחד בתקופת מלחמת המפרץ, שבה לא נרשמה ירידה מהותית של יתרתם, ובמשך השנה בכללותה עלתה היתרה בסכום דומה לזיכויי הריבית. כ־75 אחוזים מסך השימושים החיצוניים של מערכת הבנקאות במטבע חוץ מופקדים בבנקים בחו"ל. המקורות החיצוניים של מערכת הבנקאות שיש להם שימושים בחו"ל מעלים את החוב ברוטו של המשק, אך אינם משפיעים על ההתחייבויות נטו.

ב־1991 גייסה המדינה באמצעות מפעל הבונדס כ־260 מיליוני דולרים נטו מעבר לגיוס ההון אשתקד — מתוכם כ־50 מיליונים באמצעות שטרות הנמכרים במחיר שוק של חצי אחוז מתחת לריבית הפריים, והיתר באיגרות חוב הנמכרות מתחת למחיר השוק, המכיל, ככל הנראה, רכיב של מענק למדינה. יתרת החוב של הסקטור הממשלתי שגויס באמצעות מפעל הבונדס נאמדת בסוף 1991 בכ־5.5 מיליארדי דולרים, שהם כשליש מהחוב הממשלתי.

ירידת החוב החיצוני נטו בכ־420 מיליוני דולרים מורכבת מירידה בת 760 מיליונים של חוב הסקטור הפרטי הלא־פיננסי נטו (מצבת התחייבויות סקטור זה בניכוי אשראי יצואנים לחו"ל), מעלייה בת 700 מיליונים של החוב הממשלתי נטו (מצבת החובות בניכוי יתרות מטבע החוץ של המוסדות המרכזיים), ומירידה בת 360 מיליונים של חוב מערכת הבנקאות נטו. מכאן שנרשמה ירידה ניכרת בחוב נטו של הסקטור הפרטי, לעומת גידול של החוב הממשלתי. נראה כי מעבר זה מחוב הסקטור הפרטי לממשלתי נבע גם הוא בעיקרו מרישום חסר של יבוא הון פרטי בסעיפים המדווחים.

ירידת הריביות בעולם הוזילה את מחירו של גיוס ההון לישראל, זו השנה השנייה ברציפות, וירידת שיעורי הריבית על הלוואות לסקטור הפרטי היתה גבוהה מאשר בהלוואות ממשלתיות.

ירידת שיעורי הריבית על הלוואות שהתקבלו במהלך השנה מוסכרת בעיקר בירידת הריביות בעולם. מאחר ששיעורי ירידתן של הריביות הדולריות בעולם דמו לשיעורי ירידת הריביות על אשראי לישראל,

יתרות בנק ישראל והמוסדות המרכזיים, 1983 עד 1991

שנה	רביע	יתרות המוסדות המרכזיים (ממוצע)	יתרות בנק ישראל (ממוצע)	יתרות בנק ישראל (סוף תקופה)	חודשי יבוא ה"מכוסים" ביתרות המוסדות'
1983		4,055	3,864	3,694	3.3
1984		3,506	3,369	3,098	2.8
1985		2,919	2,828	3,719	2.3
1986		4,086	3,825	4,703	3.2
1987		5,562	5,335	5,924	3.7
1988		5,846	5,487	4,091	3.4
1989		6,209	5,484	5,330	3.6
1990		6,232	5,563	6,316	3.4
1991		7,467	6,792	6,298	3.6
1987	I	5,495	5,012	4,838	4.0
	II	5,680	5,451	5,159	3.9
	III	5,317	5,194	5,115	3.4
	IV	5,755	5,685	5,924	3.5
1988	I	6,002	5,750	5,841	3.5
	II	6,106	5,972	5,781	3.6
	III	5,760	5,408	4,789	3.4
	IV	5,515	4,817	4,091	3.2
1989	I	6,126	5,454	5,887	3.6
	II	6,458	5,812	5,309	3.7
	III	5,933	5,189	5,117	3.5
	IV	6,320	5,482	5,330	3.7
1990	I	6,049	5,320	5,502	3.5
	II	6,417	5,751	5,444	3.6
	III	6,003	5,322	5,397	3.2
	IV	6,458	5,858	6,316	3.3
1991	I	7,437	6,689	7,200	3.7
	II	8,250	7,555	7,164	4.0
	III	7,609	6,911	6,632	3.6
	IV	6,571	6,014	6,298	3.1

(1) יתרות המוסדות המרכזיים (ממוצע תקופתי).

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לא הסתמן שינוי בפער בין מחיר האשראי בעולם למחירו לישראל. בהינתן אי שינוי מהותי ברמת היתרות המוחזקות ובחוב החיצוני נטו נראה, כי על פי פער הריביות לא חל אפוא שינוי במעמדה של ישראל כלווה בעולם.

גידול נכסיה של מערכת הבנקאות, בהשוואת סופי שנים, הביא לירידה של החוב נטו, למרות עלייתו של החוב ברוטו. זאת לעומת יציבות יחסית של נכסי המדינה האחרים: יתרות מטבע חוץ של המוסדות המרכזיים ירדו בכ־60 מיליוני דולרים, ואשראי היצואנים לחו"ל לא השתנה.

יתרות מטבע חוץ מוחזקות בידי המוסדות המרכזיים כדי לאפשר פעילות כלכלית תקינה בתקופות שבהן ההוצאות במטבע חוץ עולות על התקבולים. ב־1991 בממוצע, לעומת אשתקד, גדלו מעט יתרותיהם של המוסדות המרכזיים — מכ־3.4 חודשי יבוא ב־1990 לכ־3.6 חודשי יבוא. יש לזכור, כי החזקתן של היתרות נועדה לאפשר להורידן בתקופה של יצוא הון, בלי להיזרק להתאמת שער החליפין. ירידת הריביות למפקידים בעולם ביחס לתשואת ההשקעות בארץ היוותה, מחד גיסא, מניע לצמצום היתרות, בהפחיתה את כדאיות החזקתן; מאידך, נשתנתה ההערכה בדבר היקף הביקושים למטבע חוץ מהבנק המרכזי — אלה הצפויים ואלה הנוכעים ממידת סבירותם של זעזועים לא צפויים — וזאת בעיקר כתוצאה מהשלכות גל העלייה על זרמי ההכנסה וההוצאה במטבע חוץ.