

זרמי הכספים במשק¹

1. קווי ההתפתחות העיקריים

שנת 1971 אופיינה בהמשך קיומו (ואף גידולו) של עודף הביקוש הניכר של הסקטור הציבורי, גידול מהיר בעודף הביקוש של חברות הסקטור הציבורי והמשך מגמת הגידול בעודף הביקוש של סקטור המוסדות שלא למטרת רווח. עליות אלה בעודפי הביקוש קוּווּ השנה על ידי היוצרות עודף היצע מצד הסקטור הפרטי, וזאת בניגוד ל-1970 — שנה אשר בה העלייה הניכרת, שנרשמה בעודף הביקוש של הסקטור הציבורי לוותה בגידול ניכר בגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים.

עודף ההיצע של הסקטור הפרטי, שהסתכם השנה בכ-573 מיליון ל"י, לעומת עודף ביקוש של כ-10 מיליון ל"י ב-1970, היה, כפי הנראה, תוצאה של שינויים בכיוונים מנוגדים, שחלו בעודפים הסקטוריאליים של סקטור העסקים הפרטיים ושל סקטור משקי הבית², כאשר בעודף ההיצע של משקי בית חל גידול ניכר, וקרוב לוודאי גם בעודף הביקוש של העסקים.

בעוד שכוון השינוי בעודף הסקטור הפרטי היה דפלציוני במידה רבה הודות למילווה החובה, שנכפו השנה הן על משקי הבית והן על העסקים, שונה היתה, כאמור, ההתפתחות בעסקותיו הריאליות של הסקטור הציבורי על חברותיו, וכן התפתחות עודף הביקוש של סקטור המוסדות שלא למטרת רווח.

עודף הביקוש של הסקטור הציבורי הסתכם השנה בכ-3.8 מיליארד ל"י (בכ-200 מיליון ל"י יותר מאשר ב-1970); וזאת לאחר עלייה ניכרת של כ-40 אחוזים, שנרשמה בו ב-1970. אם כי ההתייצבות היחסית, שחלה השנה בממדי עודף הביקוש של הסקטור הציבורי, פירושה ירידה בעודף הביקוש הריאלי (עקב עליית המחירים המהירה) יש לזכור, כי נפח עסקותיו הריאליות של הסקטור גדל השנה בכ-2.7 מיליארד ל"י, דבר אשר כשלעצמו, נושא השפעה אינפלציונית.

האיזון בין הביקוש וההיצע של מקורות ריאליים של הסקטורים השונים הפועלים במשק אירע גם השנה תוך כדי עלייה מהירה בתוצר הלאומי, אולם עם זאת חלק מן העלייה, שנרשמה ברמת המחירים, נזקפת ללחצי ביקוש במשק. מדיניות הסקטור הציבורי, שכוונה (בהצלחה) להקטנת עודף ההיצע של סקטור חו"ל, חייבה נקיטת צעדים משלימים לשחרור מקורות, הן במסגרת התקציב והן במסגרת של ריסון עודפי הביקוש של העסקים, חברות הסקטור הציבורי ומלכ"ר, תוך ניצול שליטת הממשלה על שוק ההון המקומי וממדי יבוא ההון מחו"ל, והדבר לא נעשה. לעומת זאת, פעל הסקטור הציבורי גם השנה לריסון הצריכה הפרטית, ריסון שתרם את חלקו להגדלת עודף ההיצע של הסקטור הפרטי. אולם, כאמור, לא היה די בזה כדי למנוע עליות מחיר, שםקורן בלחצי ביקוש.

¹ הקורא, שאינו מצוי אצל טכניקת זרמי הכספים, טוב יעשה אם יקרא את סעיף 2 (מסגרת הניתוח) קודם שיקרא את סעיף 1.

² מסיבות טכניות אין אנו כוללים בהגדרת עודפים אלה את העסקות שבחוד הסקטור הפרטי, בין משק הבית והעסקים (ראה להלן).

בהרכב מימון עודף הביקוש של המשק כולו חל השנה שינוי ניכר, אף על פי שעודף זה נשאר השנה ברמה דומה לזו של 1970 (כ-4.3 מיליארד ל"י). שינוי זה היה קשור בעלייה הרבה, שנרשמה בהעברות הפרטיות במזומן מחו"ל, אשר בעקבותיה עלה משקל ההעברות החד-צדדיות בסך מימון עודף היבוא של המשק מכ-53 אחוזים ב-1970 לכ-69 אחוזים השנה. למרות זאת נשאר השנה האשראי נטו שנתקבל מחו"ל ברמה דומה לזו של 1970. התוצאה מכך היתה צבירת יתרות מטבע חוץ במערכת הבנקאות כנגד הדפסת כסף בסכום של כ-670 מיליון ל"י.

בהרכב מימון עודף הביקוש של הסקטור הציבורי לא חל השנה שינוי מהותי לעומת 1970. התופעה התמורה (מאז 1968), של מימון אינפלציוני של רובו המכריע של עודף הביקוש של הסקטור, חזרה על עצמה גם השנה. האשראי נטו שקיבל הסקטור הציבורי מחו"ל באחד עם האשראי נטו ממערכת הבנקאות היוו השנה (כב-1970) כ-80 אחוזים מעודף הביקוש של הסקטור הציבורי.

באשר למימון עודפי הביקוש של הסקטורים האחרים, בולטים במיוחד השנה השינויים, שחלו בהרכב מימון חברות הסקטור הציבורי והמוסדות שלא למטרת רווח. לגבי חברות הסקטור הציבורי, ניכרים במיוחד, הירידה של האשראי נטו, שנתקבל השנה מסקטורים מקומיים פיננסיים, מחד גיסא, והעלייה באשראי נטו מחו"ל, מאידך גיסא; ולגבי המוסדות שלא למטרת רווח בולטת החזרה לדפוס המימון הרגילים שלהם, שלפיהם את רוב מקורות המימון מספקים סקטורים מקומיים ריאליים והעברות חד צדדיות מחו"ל; זאת לאחר שב-1970 נשען סקטור זה במידה רבה על מימון קצר מועד ממערכת הבנקאות (ראה הסברים בגוף הפרק).

2. מסגרת הניתוח של זרמי כספים במשק¹

מערכת זרמי הכספים במשק היא מסגרת סטטיסטית, שתכליתה לתאר את מכלול העסקות הכספיות, המלוות את הפעילות הכלכלית של היחידות השונות במשק, תוך הבחנה בין עסקות ראליות (העסקות הכספיות שהן ביטוי לסחר במוצרים ושירותים במשק), תשלומי העברה מקומיים (מסים, תמיכות וכו'), שהינם ספיגה והזרמה של כוח קנייה ורכוש ראליים), ועסקות פיננסיות (של מתן אשראי וקבלתו בין היחידות במשק ובינו לבין חו"ל). הבחנה זו, ביחד עם חלוקת המשק למספר קבוצות (סקטורים), הכוללות יחידות הדומות מבחינת אופיין ודפוסי התנהגותן, מאפשרות להציג תמונה ברורה על התפתחות תרומתן היחסית של היחידות השונות במשק, בהתרחשויות הפיננסיות, שליוו — ובמידה רבה הכתיבו — את התפתחות התוצר (עודף היבוא) והמחירים במשק. הערכת השפעתם של הסקטורים השונים על רמת הביקוש המצרפי במשק נעשית כאן על סמך שני אינדיקטורים:

1. עודף הביקוש (או ההיצע) של הסקטורים השונים והשינויים בו. עודף ביקוש סקטוריאלי במערכת זרמי כספים מוגדר כהפרש שבין הכנסות הסקטור ממכירת סחורות ושירותים ותקבולי העברה מקומיים ובין הוצאותיו בחשבון הון, בחשבון שוטף ובתשלומי העברה מקומיים; או, במלים אחרות, ההפרש שבין השימוש במקורות ריאליים מצד הסקטור ובין תרומתו להיצע המקורות הריאליים.

2. אופן מימון עודפי הביקוש של הסקטורים השונים, דהיינו "תנועות האשראי" בין הסקטורים השונים. בדרך כלל, נמצא, כי הסקטורים הנותנים אשראי נטו לשאר הסקטורים במערכת הם בעלי עודף היצע. אולם, סקטור יכול להיות בעל עודף ביקוש ועם זאת לתת אשראי נטו לסקטורים מקומיים אחרים, אם ההעברות החד צדדיות (או האשראי נטו), שהוא מקבל מחוץ לארץ, עולות בסכומן על עודף הביקוש שלו.

¹ הסבר מפורט של גישת ניתוח זרמי כספים נמצא בספרו של מאיר חת, זרמי כספים במשק הישראלי 1959-1966, בנק ישראל, ירושלים, 1968.

מערכת זרמי הכספים במשק הישראלי, המספקת אומדנים כמותיים לאינדיקטורים אלה, מבחינה בין תשעה סקטורים, אשר ניתן למינם ל-3 קבוצות: הסקטורים המקומיים הריאליים, סקטור חו"ל והסקטורים המקומיים הפיננסיים.

(א) הסקטורים המקומיים הריאליים, שעיקר פעולתם היא בתחום הייצור והשימוש בסחורות ושירותים, הם: סקטור משקי הבית, סקטור העסקים הלא-פיננסיים, הסקטור הציבורי (ממשלה, מוסדות לאומיים ורשויות מקומיות), חברות הסקטור הציבורי¹, והמוסדות שלא למטרת רווח (מלכ"ר): רמת פעילותו של סקטור העסקים הלא-פיננסיים נקבעת בידי כוחות אנדוגנים של המערכת הכלכלית. לעומת זאת, נצפה, כי רמת פעילותו של הסקטור הציבורי (ובמידה פחותה יותר גם של חברות הסקטור הציבורי ומלכ"ר) תהיה מעין קביעה אקסוגנית (אנטי מחזורית במידת האפשר) למערכת.

(ב) סקטור "חוץ לארץ": כל היחידות הכלכליות, שמחוץ למשק הישראלי.

(ג) הסקטורים המקומיים הפיננסיים, שעיקר פעילותם הוא בתיווך ישיר ועקיף² בין הסקטורים המקומיים הריאליים בעלי עודף ביקוש לבין אלה בעלי עודף היצע, וסקטור חו"ל. בקבוצה זו נמנים סקטור הבנקאות (מוסדות בנקאיים ובנק ישראל) סקטור המוסדות הכספיים³ (המתמחה בעיקר בהקצאת האשראי לענפי המשק השונים בהכוונתו של הסקטור הציבורי) וסקטור קופות הגמל וחברות הביטוח (שהם מוסדות החיסכון החוזי העיקריים בישראל).

אופן השימוש וסוג המסקנות, שניתן להגיע אליהן מניתוח מערכת זרמי הכספים של המשק הישראלי, מוגבלים עדיין, במידה רבה, בשל קשיים תיאורטיים וטכניים.

במישור התאורטי בולט היעדר תאוריה שלמה, כמו למשל, התאוריה של ניתוחי תשומה תפוקה, אשר ניתן ליישמה במסגרת סטטיסטית בעלת קווי אופי דומים לאלה של מערכת זרמי הכספים. כמו כן אין אפשרות לתת ממערכת זרמי הכספים, כשלעצמה, תשובה לשאלה: האם קיום אפשרויות מימון הן שהגיעו סקטור להרחיב את הבקוש או להיפך. תפקיד מערכת זרמי הכספים מצטמצם, בדרך כלל, באספקת הגודל הרלבנטי שיש להסביר, כאשר לקביעת הקשר הסיבתי בין מימון עודף הביקוש ויצירתו, יש להיעזר במסגרות ניתוח אחרות.

במישור הטכני מוגבל הניתוח בגלל היעדר נתונים להפרדת העסקות הריאליות וחלק מהעסקות הפיננסיות של סקטור העסקים וסקטור משקי הבית (חסרון זה מורגש באופן מיוחד בגלל חוסר האחידות באופיים של שני הסקטורים ומשקלם הנכבד בפעילות הכלכלית במשק). עוד מיגבלה טכנית חמורה, שהינה במידה רבה ספציפית למערכת זרמי הכספים במשק הישראלי קשורה בנוהג ההצמדה (לדולר ו/או למדד) של חלק מן ההתחייבויות הפיננסיות, של הסקטורים השונים במשק. הצמדה זו, ביחד עם עקרון השמרנות החשבונאי, גורמת בעתות של עליית מחירים מהירה (ופיתחות) לאי-התאמות בהיקף ניכר בין אומדני זרמי הכספים שבין הסקטורים השונים הנגזרים מן הדוחות הפיננסיים של כל סקטור. סגירת המערכת ואיזוניה ע"י תיקונים, המבוססים על אומדנים והערכות, פוגעת במידת מהימנותו של החומר המעובד⁴.

¹ חברות הסקטור הן חברות המתנהלות כגופים משפטיים עצמאיים (להבדיל מן הדואר ורכבת ישראל, למשל), אשר לפחות 25 אחוזים מהון הבעלות שלהן הם בידי רשויות הסקטור הציבורי, ורשויות אלה משתתפות בפועל בהנהלתן. על חברות הסקטור הציבורי נמנות: "עמידר", "מקורות", "חברת החשמל", "צים", "אל על", "רסקו" ואחרות.

² האמצעים הפיננסיים שמגייס סקטור פיננסי מסקטור ריאלי בעל עודף היצע, אינם מועברים תמיד ישירות לסקטור הריאלי בעל עודף ביקוש. לעתים עוברים אמצעים פיננסיים אלה מספר תחנות של תיווך פיננסי.

³ על אופי הפעילות ומידת האוטונומיה של סקטור זה — ראה פרק ט"ז להלן "המוסדות הכספיים", סעיף 2.

⁴ אילו היתה כל המערכת בשלמותה, צמודה, היתה בעיה טכנית זו באה למעשה, על פתרונה.

למרות המגרעות, שמנינו לעיל, עדיין גדולה התועלת שבהתווית מערכת זרמי כספים שלמה וסגורה; וזאת מן הטעם הפשוט, שמערכת כזו גותנת הצגה כוללת של ההתפתחויות בשוקי ההון והכספים ומאפשרת ניתוח אספקטים שונים של הפעילות בשווקים הללו (וכן ניתוח השינויים המבניים החלים בהם). אילו הסתפקנו בניתוח העסקות הפיננסיות של סקטורים בודדים, לא היינו יכולים לגזור את מערכת זרמי הכספים של הסקטור הפרטי, שעליה אין בנמצא נתונים ישירים. כמו כן לא היה עולה בידינו להפריד את זרמי האשראי של סקטור משקי הבית מזה של סקטור העסקים הפרטיים, דבר הנגזר בעקיפין הודות למערכת השלמה והסגורה.

3. התפתחות עורפי הביקוש של הסקטורים הריאליים

שנת 1971 נתאפיינה בהמשך קיומו (ואף גידולו) של עודף הביקוש הניכר של הסקטור הציבורי, גידול מהיר בעודף הביקוש של חברות הסקטור הציבורי (לאחר ההאטה שהיתה ב-1970) והמשך מגמת הגידול בעודף הביקוש של סקטור המוסדות שלא למטרת רווח. עליות אלה בעודפי הביקוש קווצו השנה ע"י היווצרות עודף היצע מצד הסקטור הפרטי (המורכב למעשה משני סקטורים בעלי דפוסי התנהגות שונים: סקטור משקי הבית וסקטור העסקים הפרטיים). זאת בניגוד ל-1970, שנה אשר בה העליה הניכרת, שנרשמה בעודף הביקוש של הסקטור הציבורי, קווצה ע"י גידול ניכר בגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים (או בלשון זרמי כספים — בעודף ההיצע של סקטור חו"ל).

עודף ההיצע של סקטור חו"ל הסתכם השנה, כב-1970, בכ-4.3 מיליארד ל"י, אולם תרומתו נטו למקורות הריאליים של המשק ירדה, למעשה, מאחר שנתוני עודף ההיצע ברביע האחרון של השנה מתורגמים לפי שער חליפין גבוה יותר, בעקבות הפיחות.

איוון המערכת הושג, כאמור, ע"י היווצרות עודף היצע מצד הסקטור הפרטי, שהסתכם בכ-573 מיליון ל"י, לעומת עודף הביקוש הזעום (כ-10 מיליון ל"י) שנרשם ב-1970. עודף היצע זה היה, כפי הנראה, תוצאה של שינויים בכיוונים מנוגדים בעודפים הסקטוריאליים של העסקים הפרטיים ומשקי הבית. סביר להניח, כי המשך הגידול המואץ ברמת הפעילות הכלכלית במשק ועליית המחירים המהירה הכתיבו גידול מהיר בעודף הביקוש של סקטור העסקים, שבא על סיפוקו ב-1971 הודות לאספקה המוגברת של מימון מוזל לזמן קצר, בינוני וארוך, שהוכוונו אל סקטור זה בידי הסקטור הציבורי במישרין ובעקיפין.

מצד שני, המשך העלייה המהירה בהכנסה הפרטית הפנויה וההאטה בשיעור גידול הצריכה הפרטית, שאירעו ב-1971, באו לביטוי בגידול ניכר בחיסכון של סקטור משקי הבית. להגדלת שיעור החיסכון (ונפחו) של משקי הבית ב-1971 תרמו בין השאר:

1. הגידול הניכר באלמנט הכפייה שבמילווה החובה שנגבו ב-1971, בעקבות הירידה הניכרת, שחלה השנה בהפצת תעודות בין משקי הבית. הפצה זו אפשרה בשנים הקודמות לחלק ממשקי הבית לקזז חלק מן החיסכון הכפוי, שנתלווה לגביות השוטפות, ע"י מכירת תעודות, שנתקבלו כנגד גביות של שנים קודמות.

2. הגידול הניכר בחיסכון החוזי על צורותיו השונות. ניתן לחלק את ההסבר לגידול בחיסכון החוזי ב-1971 לשניים: א) לגבי שכירים, הקשורים בהסכמים קיבוציים, הוכתב הגידול בחיסכון, למעשה, ע"י עליית השכר והמחירים (וכן צווי ההרחבה שהוצאו), וממדיו לא היו נתונים, בעצם, לשינוי על פי החלטות שוטפות של החוסך. ב) לגבי עצמאיים, אשר גודל החיסכון שלהם הוא רצוני ונתון לשינוי ע"י החלטות שוטפות, העלאת תקרת הניכויים והזיכויים ב-1971 פעלה בכיוון של הגדלת חסכונם מרצון, וזאת עקב העלייה הניכרת, שחלה השנה בשיעורי המס השוליים הריאליים.

ל.ו.ח. ט"ז - 1

עודפי ביקוש או היצע לפי הסקטורים, 1969 עד 1971¹
(מיליוני ל"י)

קניית בחשבון שוטף	קניית בחשבון הון	מכירות	קניית נטו (1) + (2) - (3)	העברות לסקטורים מקומיים	העברות מסקטורים מקומיים	העברות נטו (6) - (5)	עודף ביקוש או היצע (-) (4) - (7)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
עסקים ומשקי בית ²	1969	2,594					-103
	1970	3,187					10
	1971	4,287					-573
הסקטור הציבורי ³	1969	5,729	692	835	4,909	2,990	2,596
	1970	7,739	758	956	6,222	3,937	3,604
	1971	9,042	1,000	1,234	8,476	5,022	3,786
חברות הסקטור הציבורי ⁴	1969	2,043	643	2,306	35	55	325
	1970	2,184	814	2,576	32	47	375
	1971	2,755	1,344	3,260	38	145	694
מלכ"ר ⁵	1969	1,072	222	260	25	750	284
	1970	1,305	258	302	27	886	375
	1971	1,565	378	345	26	1,142	456

1969	345	9	409	—55	410	361	—49	—16	מוסדות הגמל והביטוח ⁶
1970	412	14	475	—49	477	431	—46	—13	
1971	470	12	570	—88	598	538	—60	—28	
1969	786	34	943	—123	108	—	—108	—15	מערכת הבנקאות ⁷
1970	1,203	39	1,398	—156	144	—	—144	—12	
1971	1,968	46	2,134	—120	175	—	—175	55	
1969	423	3	518	—92	53	—	—53	—39	המוסדות הכספיים ⁸
1970	537	1	635	—97	65	—	—65	—32	
1971	766	—1	901	—136	87	—	—87	—49	
1969	4,509		7,533	—3,024	—	—	—	—3,024	חוץ לארץ ⁹
1970	4,891		9,208	—4,317	—	—	—	—4,317	
1971	6,982		11,323	—4,341	—	—	—	—4,341	

- (1) הנתונים לשנים 1969 ו-1970 מתוקנים וממוינים מחדש.
- (2) מחושב כשאריט על ידי ניכוי עודפי הביקוש של הסקטורים האחרים מעודפי הייצע של הסקטורים בעלי עודף הייצע.
- (3) לפי ההגדרה הנהוגה בפרק ו', "פעולות הסקטור הציבורי", אך בהבדל אחד: הקניות כאן כוללות גם תשלומי ריבית לחו"ל.
- (4) חברות שבהן יש לסקטור הציבורי לפחות 25 אחוזים מהון הבעלות והשתתפות בהנהלתן בפועל.
- (5) לפי ההגדרה הנהוגה בפרק ח', "המוסדות שלא למטרת רווח".
- (6) לפי ההגדרה הנהוגה בפרק י"ח, "הפעולות הכספיות של מוסדות הגמל והביטוח", בתוספת "ביצור" ו"תעודה".
- (7) הבנקים המסחריים, האגודות השיתופיות לאשראי ובנק ישראל.
- (8) לפי ההגדרה הנהוגה בפרק ט"ז, "המוסדות הכספיים".
- (9) המכירות כוללות את היבוא לפי מאזן התשלומים והקניות כוללות את היצוא.

3. ב-1971 חל גידול בחסכון משקי הבית, שנתלווה לעסקות של רכישת דירות ותשלומים על חשבון רכישת דירות בעתיד.
אם כי אין כרגע נתונים בדוקים על ממדיו של חיסכון זה ועל ממדי התפתחותו בשנים האחרונות, קיימת סברה, כי לאור העלייה המהירה בהיקף העסקות ובמחירי הדירות בשנתיים האחרונות, לא היה בגידול הניכר שנרשם במימון הממוסד לזמן ארוך לרכישת דירות, כדי למנוע את ההגדלה המוחלטת המהירה בפער, שבין צורכי המימון של משקי הבית, מצד אחד, והמימון הממוסד לזמן בינוני וארוך, מצד שני. דבר זה חייב להגדיל את חלקה של ההכנסה השוטפת במימון רכישת דירות, דרך הפרעונות השוטפים על חשבון הלוואות קצרות מועד, שנלקחו בשנתיים האחרונות על מנת לגשר את "הפער במימון"¹.

לוח ט"ו-2

אומדן עקיף לעודפים הסקטוריאליים של משקי הבית והעסקים,
1970 ו-1971
(מיליוני ל"י)

1971	*1970	
מ ש ק י ב י ת		
740	540	אשראי ברוטו שהתקבל **
2,031	1,266	תקבולי העברה מחו"ל
2,771	1,806	(1) סך כל המקורות הפיננסיים
4,154	2,746	(2) אשראי ברוטו שניתן **
-1,383	-940	(3) אומדן עקיף לעודף ההיצע (1)-(2)
ע ס ק י מ		
3,937	2,777	(4) אשראי ברוטו שהתקבל **
2,586	1,483	(5) אשראי ברוטו שניתן **
1,351	1,294	(6) אומדן עקיף לעודף הביקוש (4)-(5)
ס ק ט ו ר פ ר ט י		
-32	354	אומדן עקיף לעודף הבקוש ההצע (3)+(6)-(4)
-573	10	אומדן שארית לעודף הביקוש, ההצע (4)-(6)-(3) ***
541	344	ההפרש בין האומדנים ****

* הנתונים לשנת 1970 מתוקנים וממיינים מחדש.

** נתוני לוח ט"ז-4.

*** האומדן המחושב בלוח ט"ז-1.

**** זהה לטעויות והשמטות הנוגעות לנתוני הסקטור הפרטי בלוח ט"ז-3.

¹ גם אם היקף ההלוואות קצרות המועד (עד שנתיים) שלקחו המשתכנים ב-1971 להשלמת מימון הדיור, היה שווה לזה שב-1970, ברור הוא, שגם במקרה זה החיסכון דרך פירעון הלוואות ב-1971, היה עולה על זה שב-1970; בעקבות הגדלת היקף העיסקות ועליית המחירים, שהגדילו את היקף הלוואות אלה ב-1971, הוא גדל על אחת כמה וכמה.

יש להוסיף על כך את הגידול, שחל בחסכון משקי הבית, שלא רכשו דירות ב־1971, אולם שילמו מפרעות לקבלנים ולחברות בנייה על חשבון רכישת דירות בעתיד. נראה, כי תופעה זו גדלה בממדיה ב־1971, לאור הציפיות, ששררו להמשך עליית המחירים המהירה של הדירות. יוצא אפוא, שהגידול הניכר, שנרשם בשנת 1971 בעודף ההיצע של משקי הבית — גידול שהיה מעל ומעבר לתוספת בעודף הביקוש של סקטור העסקים הפרטיים, היה רק בחלקו תוצאה של גידול אוטונומי רצוני בדפוסי החיסכון. בחלקו הגדול הוא היה, כפי הנראה, קשור, בהגדלת ממדי חסכון החובה, שכפה הסקטור הציבורי, בהסכמי החיסכון החוזי, וברצון משקי הבית להתגונן מפני עליית מחירי הדירות הצפויה, גם במחיר של הקטנת הצריכה השוטפת, זאת בהיעדר אפשרות להדביק את הגידול בצורכי המימון ע"י גידול מקביל באשראי לזמן בינוני וארוך. נראה, כי בדרך זו ניתן להבין וליישב חלק גדול מן הגידול הניכר, שחל בחסכון משקי הבית ב־1971, בו בזמן שעליות המחירים הניכרות והציפיות להמשכן, היו צריכות, לכאורה, להביא לכל הפחות להקטנה בממדי הגידול של החיסכון ב־1971.

אין בידינו נתונים ישירים על עודפי הביקוש וההיצע של העסקים הפרטיים ושל משקי הבית, שבעזרתם ניתן לאמת באופן כמותי את השערותינו בדבר הגידול הרב, שחל ב־1971 בעודף הביקוש של סקטור העסקים הפרטיים, מצד אחד, והגידול הרב עוד יותר בעודף ההיצע של משקי הבית, מצד אחר. נתונים כאלה היו יכולים בעקיפין, גם לשפוך אור על בעית התחלקות הגידול בחסכון הסקטור הפרטי ב־1971 בין משקי הבית ועסקים (רווחים שלא חולקו, פחת וכו'). התועלת בהקשר זה של האומדנים העקיפים, המוצגים בלוח ט"ז-2, לעודפים הסקטוראליים של משקי הבית והעסקים (אומדנים), שאנו גוזרים בעקיפין מנתוני האשראי נטו, שנתקבל וניתן ע"י כל אחד מן הסקטורים האחרים, שלגביהם יש לנו נתונים ישירים על מקורותיהם ושימושיהם הפיננסיים) אף היא מוגבלת. אומדנים אלה לוקים בחסר, היות שאין משתקפים בהם תנועות האשראי בין משקי הבית והעסקים. בעיה נוספת המתעוררת בניתוח אומדנים עקיפים אלה, הדורשת זהירות רבה בפירוש, שניתן לייחס לממצאים, נעוצה בעובדה, שכל הטעויות וההשמטות בחשבונות הסקטורים השונים מתבטאים באומדנים של סקטור משקי הבית והעסקים הפרטיים. בעיה זו חמורה במיוחד לגבי השנים 1970 ו־1971, שנים שבהן הטעויות וההשמטות במאזן התשלומים הסתכמו בכ־300–580 מיליון ל"י. למרות כל הנאמר לעיל, נראה, כי אין בתוצאות, שקיבלנו בדרך העקיפה, ביחס להפרדת העסקים ומשקי הבית, בכדי לסתור את ההשערות שהעלינו לעיל על התפתחות העודפים הסקטוראליים של שני הסקטורים ב־1971.

האומדן העקיף של עודף ההיצע של סקטור משקי הבית¹ מורה על גידול ניכר, מכ־950 מיליון ל"י ב־1970 לכ־1,400 מיליון ל"י ב־1971 ועל גידול מתון בעודף הביקוש של סקטור העסקים מכ־1,300 ב־1970 לכ־1,350 מיליון ל"י ב־1971. על מהימנות ממצאים אלה מעיבה, כמובן, העובדה, שהפער בין סכומי האומדנים העקיפים לעודפי הביקוש של הסקטור הפרטי ואומדן השארית לעודף הביקוש (ראה לוח ט"ז-1) מסתכם לגבי 1970 בכ־344 מיליון ל"י וב־1971 בכ־540 מיליון ל"י.

אם נצא מתוך הנחה, כי הטעויות וההשמטות ב־1970 ו־1971 מתחלקות בין הסקטורים בצורה שווה בכל אחת מן השנים, ניתן יהיה להסיק, כי עודף הביקוש של סקטור העסקים הפרטיים הממומן ע"י הסקטורים האחרים (למעט סקטור משקי הבית) עלה אך במעט, למרות המשך הגידול המואץ ברמת הפעילות הכלכלית במשק והעלייה המהירה ברמת המחירים. ממצא זה יכול להיות מוסבר על ידי אחת הסיבות הבאות או ע"י שתיהן יחד: א) גידול רב יחסית ב־1971 בחיסכון העסקי (ב) גידול רב יחסית ל־1970 באשראי נטו, שנתן סקטור משקי הבית לסקטור העסקים הפרטיים. גם אם שתי התופעות הללו פעלו ביחד, נראה, כי השפעת התופעה השנייה היתה דומיננטית בעיקר עקב הגידול ב־1971 בהתקשרויות המוקדמות של משקי בית עם קבלנים

¹ אומדן זה לוקה בחסר מאחר, שכאמור, איננו משתקפות בו העסקות שבין משקי הבית והעסקים הפרטיים.

וחברות בנייה, גידול שהינו תוצאה בלתי נמנעת מן הציפיות להמשך עליית המחירים. כך, בסיכומו של דבר, ניתן להסיק, כי חלה ב-1971 עלייה מהירה בעודף הביקוש של סקטור העסקים הפרטיים.

בעוד שכיוון השינוי בעודף הסקטור הפרטי היה דפלציוני במידה רבה הודות למילווה החובה, שנכפו על הסקטור הפרטי בכלל, שונה היתה התפתחות עסקותיו הריאליות של הסקטור הציבורי על חברותיו וכן התפתחות עודף הביקוש של המוסדות שלא למטרת רווח.

עודף הביקוש של הסקטור הציבורי הסתכם השנה בכ-3.8 מיליארד ל"י (בכ-200 מיליון ל"י יותר מאשר ב-1970), וזאת לאחר עלייה ניכרת של כ-40 אחוזים, שנרשמה בו ב-1970. אם כי ההתייצבות היחסית בממדי עודף הביקוש של הסקטור הציבורי פירושה ירידה בעודף הביקוש הריאלי, עקב העלייה המהירה ברמת המחירים שאירעה השנה, אין להסיק מזה, שכיוון השינוי בעודף הביקוש של הסקטור היה ב-1971 דפלציוני. מצד אחד, נכון הוא שמילווה החובה שנגבו, המסווגים במלואם כעסקות אשראי של הסקטור, כוללים ללא ספק מרכיב נכבד של מס (אם היה הדבר נלקח בחשבון, היה, ללא ספק, מקטין את עודף הביקוש של הסקטור הציבורי), אולם, מצד שני, חלק נכבד מן "האשראי לשיכון" של הסקטור הציבורי (אשר גם בו חלה השנה עלייה מהירה) הוא, למעשה, מימון החזקת מלאי דירות גמורות ובתהליך בבעלות הסקטור הציבורי, ונכון יותר היה לצרף חלק זה (אם היה ניתן לבדודו) לעסקות הריאליות. יתר על כן, אין להתעלם מכך, שההתייצבות בעודף הביקוש הנמדד של הסקטור הציבורי לוותה השנה בגידול של 2.5—2.7 מיליארד ל"י בהעברות מסקטורים מקומיים (מסים) ובקניות נטו והעברות לסקטורים מקומיים. יש לזכור, כי ההשפעה של לירה מס על הקטנת הביקוש המצרפי קטנה יותר מאשר השפעת לירה הוצאה על הגדלתו. מכאן, שבהגדלה הניכרת בנפח העסקות הריאליות של הסקטור הציבורי יש, כשלעצמה, השפעה אינפלציונית.

תהליך הגידול המואץ ברמת הפעילות לא פסח גם על חברות הסקטור הציבורי. עודף הביקוש של חברות אלה עלה ב-1971 במידה ניכרת, לאחר שב-1970 נרשמה בו עלייה קלה בלבד. עודף זה הסתכם השנה בכ-700 מיליון ל"י לעומת 375 ו-350 מיליון ל"י בשנים 1970 ו-1969, בהתאמה. עלייה ניכרת זו בעודף הביקוש מוסברת, רובה ככולה, ברכישות בחשבון הון של אניות ומטוסים (ציוד, שהוזמן בעבר, ועל כן אין לראות בגידול זה בהשקעה תוצאה של ההתפתחויות השוטפות ברמת הביקוש במשך שנה זו). עם זאת ניתן ללמוד על הגברת הפעילות השוטפת של חברות הסקטור הציבורי ב-1971 משיעורי גידול הקניות והמכירות בחשבון שוטף של חברות הסקטור הציבורי — אלה עלו ב-1971 בכ-26 אחוזים.

גם בסקטור המוסדות שלא למטרת רווח נמשך השנה הגידול בעודף הביקוש. עודף זה גדל השנה, כפי שהוא גדל ב-1970, בכ-25 אחוזים והסתכם ב-455 מיליון ל"י בקירוב.

בסיכום ניתן לומר, שהאיזון בין הביקוש וההיצע של מקורות ראליים של הסקטורים השונים הפועלים במשק (בלשון זרמי כספים — הוהות בין גודלם של עודפי הביקוש ועודפי ההיצע) הושג השנה תוך כדי עלייה מהירה בתוצר הלאומי. אולם לא היה די בעלייה מהירה זו של התוצר כדי לספק את מלוא תוספת הביקושים, וחלק מן העלייה, שנרשמה השנה ברמת המחירים, יש לזקוף ללחצי ביקוש במשק. מדיניות הסקטור הציבורי, שכוונה להקטנת עודף ההיצע של סקטור חו"ל (הגדלת תמריצי היצוא, היטלי היבוא ולקראת סוף השנה — הפיחות) חייבה לנקוט צעדים משלימים: הקטנת עודף הביקוש של הסקטור הציבורי (שעמד, כאמור, על רמה גבוהה במיוחד), על ידי הגדלת ההכנסות או צמצום ההוצאות, וריסון הגידול בעודף הביקוש של חברות הסקטור הציבורי, העסקים הפרטיים ומלכ"ר. ריסון זה ניתן היה להשגה עקב שליטת הסקטור הציבורי על שוק ההון (ראה דיון בפרק ט"ז להלן "המוסדות הכספיים", סעיף 2) ועל ממדי יבוא ההון בחו"ל. שליטה זו מאפשרת לממשלה להאיט את קצב גידול המימון לסקטורים השונים — מימון שבלעדו אין באפשרותם של סקטורים אלה לממש את הביקוש שלהם למקורות ראליים.

צעדים אלה לא ננקטו. לעומת זאת פעל הסקטור הציבורי ב-1971 לריסון הצריכה הפרטית, ריסון שתתם את חלקו להגדלת עודף ההיצע של סקטור משקי הבית. אולם, כאמור, לא היה די בזה כדי למנוע עליות מחירים, שמקורן בלחצי ביקוש.

4. מימון עודפי הביקוש

בשנת 1971 חל שינוי ניכר בהרכב מימון עודף הביקוש של המשק כולו¹, אף על פי שעודף זה נשאר השנה ברמה דומה לזו של 1970 (כ-4.3 מיליארד ל"י). שינוי זה קשור בעלייה הרבה, שנרשמה בהעברות הפרטיות במזומן מחו"ל. עלייה זו היה בה כדי להגדיל את ההעברות החד-צדדיות מחו"ל מכ-2.3 מיליארד ל"י לכ-3 מיליארד ל"י השנה, ואת משקלן של העברות אלה בסך מימון עודף היבוא של המשק מכ-53 אחוזים ב-1970 לכ-69 אחוזים השנה.

למרות זאת, נשאר השנה האשראי נטו, שנתקבל מחו"ל (אשר לממשלה האפשרות לקבוע, או, לכל הפחות, להשפיע על ממדיו, עקב תקנות הפיקוח על מטבע חוץ ברמה דומה לזו של 1970. התוצאה מכך היתה קבלת אשראי נטו מחו"ל מעבר לדרוש לכיסוי עודף היבוא, וצבירת יתרות מטבע חוץ בידי מערכת הבנקאות, כנגד הדפסת כסף, בסכום של כ-670 מיליון ל"י. אף כי העלייה הניכרת בהעברות הפרטיות מחו"ל הינה, במידה רבה, גורם אקסוגני למערכת, ניתן להסיק, כי קבלת "אשראי יתר" מחו"ל ב-1971 היתה תוצאה של מדיניות מכוונת לכך; שכן הגידול בהעברות התחלק על פני כל רביעי השנה, והיתה בידי הגורמים הנוגעים בדבר האפשרות לכוון בהתאם לכך, במשך השנה, את ממדי קבלת האשראי מחו"ל. השפעה אינפלציונית זו של צבירה מכוונת של יתרות מטבע חוץ לא נוטרלה ע"י צעדים מתאימים. מאחר שכאמור, נשאר השנה עודף הביקוש של הסקטור הציבורי ברמה דומה לזו של 1970.

מהתבוננות בלוח ט"ז3 (מימון עודפי הביקוש לפי סקטורים) בולטים במיוחד השנה השינויים, שחלו בהרכב מימון חברות הסקטור הציבורי והמוסדות שלא למטרת רווח.

לגבי חברות הסקטור הציבורי ניכרת במיוחד הירידה באשראי נטו, שנתקבל מסקטורים מקומיים פיננסיים, מזה, והעליה באשראי נטו מחו"ל, מזה. לאחר שב-1970 נתנו חברות הסקטור הציבורי אשראי נטו לחו"ל (פירעון נטו של חובות) בסך של כ-92 מיליון ל"י, מסתכמת השנה קבלת האשראי נטו מחו"ל בכ-430 מיליון ל"י. לעומת זאת, מקבלת אשראי נטו מסקטורים מקומיים פיננסיים, בסך של כ-224 מיליון ל"י, ב-1970 פרעו נטו השנה חברות הסקטור הציבורי לסקטורים הנדונים סך של כ-16 מיליון ל"י. שינוי דרסטי זה בהרכב מימון עודף הביקוש של חברות הסקטור הציבורי ב-1971 קשור בהרכב הגידול הניכר, שנרשם ב-1971 בהיקף השקעותיו של הסקטור; רכישת אניות ומטוסים מחו"ל קשורה, מטבעה, בקבלת אשראי מחו"ל בהיקף ניכר. בסיוכום, ניתן להסיק, כי למרות הגידול הניכר, שנרשם השנה בעודף הביקוש של חברות הסקטור הציבורי (לעומת ההאטה הניכרת בגידול הביקוש ב-1970), לא תרמו השנה חברות אלה ללחצי הביקוש על מקורות פנים של המשק והשפעתם בהקשר זה היתה השנה, כפי הנראה, פחות אינפלציונית מאשר ב-1970 (אף על פי שלכאורה, הגידול ברמת עודף הביקוש של חברות הסקטור הציבורי ב-1971 היה גדול בהרבה מזה שנרשם ב-1970).

אשר למוסדות שלא למטרת רווח, עלה השנה באופן ניכר (בהשוואה ל-1970) משקל האשראי נטו, שנתקבל מסקטורים מקומיים ריאליים, "על חשבון" האשראי נטו, שנתקבל מסקטורים מקומיים פיננסיים. האשראי נטו, שקיבלו המוסדות מסקטורים מקומיים ריאליים, גדל מכ-82 מיליון ל"י לכ-290 מיליון ל"י ב-1971. ולעומת קבלת אשראי נטו על-ידי מלכ"ר מסקטורים מקומיים פיננסיים בסך של כ-66 מיליון ל"י ב-1970, נרשם השנה פירעון נטו של אשראי, בעיקר

¹ עודף הביקוש של המשק כולו ממומן ע"י העברות חד צדדיות ואשראי נטו מחו"ל.

לוח ט"ו-3

מימון עודפי הביקוש לפי הסקטורים, 1970* ו-1971

(מיליוני ל"י)

עודף ביקוש (או הצע) (-) (7) + (6) + (1)	טעויות ההשמטות	סך האשראי— נטו שנתקבל (או ניתן) (-) (5) + (2)	אשראי נטו מסקטורים מקומיים (3) + (4)	אשראי נטו מסקטורים מקומיים ריאליים (4)**	אשראי נטו מסקטורים מקומיים פיננסיים (3)**	אשראי נטו מחו"ל (2)**	העברות מחו"ל (1)	
*** (8)	(7)	(6)	(5)	(4)**	(3)**	(2)**	(1)	
10	—344	—912	—1,292	—6	—1,286	380	1,266	1970 עסקים ומשקי בית
—573	—541	—2,063	—2,385	—318	—2,067	322	2,031	1971
3,604	—	2,822	1,139	—306	1,445	1,683	782	1970 הסקטור הציבורי
3,786	—2	3,073	1,385	—255	1,640	1,688	715	1971
375	14	361	454	230	224	—93	—	1970 חברות הסקטור הציבורי
694	—2	696	267	283	—16	429	—	1971
375	2	148	148	82	66	—	225	1970 מלכ"ר
456	7	187	187	290	—103	—	262	1971
—3	9	—12	—4	482	—486	—8	—	1970 מוסדות הגמל והביטוח
—28	—5	—23	—13	738	—751	—10	—	1971
—12	—39	27	—272	—446	174	299	—	1970 מערכת הבנקאות
55	—50	105	772	489	283	—667	—	1971
—32	53	—85	—173	—485	312	88	—	1970 המוסדות הכספיים
—49	7	—56	—213	—681	468	157	—	1971
—4,317	305	—2,349	—2,349	—1,970	—379	—	—2,273	1970 תוך לארץ
—4,341	586	—1,919	—1,919	—2,439	520	—	—3,008	1971

*** הנתונים מתוך לוח ט"ו-1.

** הנתונים מתוך לוח ט"ו-4.

* הנתונים לשנת 1970 מתוקנים וממוינים מחדש.

למערכת הבנקאות, בסך של כ-103 מיליון ל"י. שינוי זה בהרכב המימון, אשר בממדיו עלה על אלו של הגידול בעודף הביקוש של סקטור המוסדות שלא למטרת רווח, מוסבר בשני גורמים:

1. השינוי במדיניות הסקטור הציבורי. לאחר שהקטין הסקטור במידה ניכרת ב-1970 את הזרמת האשראי למלכ"ר (כ-36 מיליון ל"י) במסגרת מדיניות ריסון לחצי הביקוש במשק, הגדיל הזרמה זו במידה רבה ב-1971 (כ-113 מיליון ל"י).

2. מצב הנזילות הנוח, ששרר במשק ב-1971, אשר אפשר למלכ"ר להגדיל במידה ניכרת את ממדי המימון שלו מהסקטור הפרטי.

שני דברים אלה ביחד אפשרו למוסדות שלא למטרת רווח לחסל את הגידול יוצא הדופן, שחל ב-1970 בחובם קצר המועד למערכת הבנקאות ולחזור לדפוס המימון הרגילים שלהם, דפוסים, אשר לפיהם רוב מקורות המימון לעודף הביקוש שלהם מסופק ע"י סקטורים מקומיים ריאליים והעברות חד צדדיות מחו"ל.

אשר לסקטור הציבורי, לא חל השנה שינוי מהותי בהרכב מימון עודף הבקוש שלו. התופעה החמורה ב-1970 של מימון אינפלציוני של חלקו המכריע של עודף הביקוש של הסקטור חזרה על עצמה גם ב-1971, כאשר האשראי נטו מחו"ל עם האשראי נטו ממערכת הבנקאות היוו יחד כ-80 אחוזים מעודף הביקוש של הסקטור הציבורי.

אחרון בדיון כאן, אך לבטח לא בסדר החשיבות, הינו ניתוח הרכב המימון של הסקטור הפרטי. בסקטור זה מתבטאות, למעשה, כפי שנאמר לעיל, רובם המכריע של הטעויות וההשמטות שבמערכת, וזאת מעצם טבעה של הטכניקה העקיפה, שלפיה נגזר הרכב מימון עודף הביקוש של סקטור זה. לגבי סקטורים מקומיים אחרים, גם אם מתגלות בשלבי העיבוד טעויות והשמטות, ניתן, בדרך כלל, להתגבר על הבעיה מבלי להזדקק להחלטות שרירותיות ע"י ניצול היתרון של הדיווח הדו-סטרי הקיים לגבי כל זרם. לא כך הדבר ביחס לסקטור הפרטי. באומדן הרכב מימון עודף הביקוש של סקטור זה בשנתיים האחרונות (ראה לוח ט"ז—3) טעויות והשמטות בהיקף ניכר (כ-344 ו-541 מיליון ל"י בשנים 1970 ו-1971 בהתאמה) המקשות במידה רבה על הסקת מסקנות, ומגבילות אותנו לניסוח השערות בלבד (טעויות והשמטות אלה מקורן במאזן התשלומים של המשק, אשר בו גדל סעיף הטעויות וההשמטות בשנתיים האחרונות בממדים חסרי תקדים). פרט לציון העובדה, שהזכרה לעיל, ביחס לגידול הניכר שחל השנה בהעברות החד צדדיות מחו"ל לסקטור זה, אשר בחלקם נשאו אופי חד-פעמי ותרמו את חלקם להיווצרות עודף ההיצע של הסקטור השנה כל שניתן להוסיף הוא בגדר השערות בלבד. השערות אלה הן כי ב-1971, במקביל להיווצרות עודף היצע של הסקטור הפרטי, קטן האשראי נטו שנתקבל מחו"ל ומסקטורים מקומיים ריאליים.

5. זרמי האשראי בין הסקטורים

לוחות זרמי האשראי מאפשרים לעמוד על מכלול הקשרים הפיננסיים, שבין הסקטורים השונים במשק, המלווים את תהליכי החיסכון וההשקעה, וכן להצביע על השינויים, החלים ביחד עם ההתפתחויות הכלכליות במשק, במהלך הזרמים ובגודלם.

אופיים של הסקטורים השונים מכתיב במידה רבה את כיווני ההזרמה בין הסקטורים השונים. סקטור המוסדות הכספיים, בהיותו "מתווך פיננסי שניוני" מקבל את רוב מקורותיו מסקטורים פיננסיים ומעביר אותם לסקטורים ריאליים. סקטור קופות הגמל וחברות הביטוח, הינו בבחינת מתווך פיננסי "ראשוני", המקבל אשראי מסקטורים ריאליים ומעביר את אמצעיו בעיקר לסקטורים פיננסיים. בין הסקטורים הריאליים המקומיים רק אחד נותן יותר אשראי משהוא מקבל — זהו סקטור משקי הבית. גם סקטור חו"ל נותן לסקטורים המקומיים הרבה יותר אשראי משהוא מקבל מהם. הסקטורים הריאליים האחרים: הסקטור הציבורי, סקטור העסקים, חברות

לוח ט"ו-4
זרמי האשראי ברוטו בין סקטורים, 1970* ו-1971
(מיליוני ל"י)

הסקטור הצבורי	הסקטור החברות	מלכ"ר	עסקים	משקי בית	סך האשראי לסקטורים מקומיים ריאליים	חוץ לארץ	מערכת הבנקאות	מוסדות הגמל והביטוח	מוסדות כספיים	סך האשראי שניתן
הסקטור הציבורי										
1970	× ×	226	36	850	367	1,479	914	451	97	2,948
1971	× ×	396	113	1,146	404	2,059	1,299	147	374	3,880
חברות הסקטור הציבורי										
1970	180	× ×	—	—	—	180	129	145	7	457
1971	89	× ×	—	87	88	264	85	137	1	547
מלכ"ר										
1970	53	—	× ×	—	—	53	—	42	15	110
1971	—	—	× ×	—	—	—	—	90	34	124
עסקים										
1970	519	125	66	× ×	**	710	507	163	17	1 483
1971	822	75	118	× ×	**	1,015	924	383	126	2 586
משקי בית										
1970	421	59	33	**	× ×	513	*** 43	1 510	99	2,746
1971	893	76	59	**	× ×	1,028	*** 39	2 001	196	4,154

חוץ לארץ										
4,526	90	-8	881	××	3,563	—	930	—	36	2,597
1970										
7,223	187	-10	2,260	××	4,786	—	1,285	—	514	2,987
1971										
מערכת הבנקאות										
3,569	230	—	××	582	2,757	88	649	93	280	1,647
1970										
5,465	191	78	××	2,927	2,269	-23	784	-9	37	1,480
1971										
מוסדות הגמל והבטוח										
695	270	××	226	—	199	39	53	4	42	61
1970										
1,114	367	××	455	—	292	68	70	5	66	83
1971										
מוסדות כספיים										
899	××	10	178	2	709	46	295	26	50	292
1970										
1,591	××	-7	97	30	1,471	203	565	25	79	599
1971										
סך האשראי שהתקבל										
17,433	814	683	3,596	2,177	10,163	540	2,777	258	818	5,770
1970										
26,684	1,535	1,091	5,570	5,304	13,184	740	3,937	311	1,243	6,953
1971										
טעויות ושמטות										
—	53	9	-39	305	-328	-344		2	14	—
1970										
—	7	-5	-50	586	-538	-541		7	-2	-2
1971										

* הנתונים לשנת 1970 מתוקנים וממויינים מחדש.

** אין נתונים על זרמי האשראי בין סקטורים אלה.

*** נתונים חלקיים — רכישת ניירות ערך בידי משקי הבית.

הסקטור הציבורי ומלכ"ר — הינם מקבלי אשראי מובהקים, הסקטור הציבורי ממלא תפקידי תיווך פיננסי, נוסף על פעילותו הריאלית — הן תיווך פיננסי ישיר, המשתקף בלוחות זרמי האשראי, והן תפקיד תיווך פיננסי סמוי, בזה שהוא מכוון את רוב השימוש במקורותיו של סקטור קופות הגמל וחברות הביטוח למוסדות פיננסיים אשר יש לו שליטה על הקצאת רוב אמצעיהם הפיננסיים.

זרימת האשראי הבין-סקטוריאלי היתה, בדרך כלל, דו-סטרית, ויש, כמובן, עניין בניתוח גודלו של כל זרם בנפרד, אם כי כדי לדעת איזה סקטור העמיד, בסיכום כולל, קרנות לרשות משנהו, יש לנכות את הזרמים זה מזה.

ניתוח השינויים, שחלו במערכת זרמי האשראי, מחייב זהירות רבה, במיוחד בשנים 1970 ו-1971. בפירוש הנתונים לגבי הסקטור הפרטי, בכלל, וכל אחד ממרכיביו, בפרט. הדבר נובע, כפי שכבר ציינו מגודלו של הסעיף טעויות והשמטות ב"מאזן התשלומים" של הסקטור הפרטי ומאומדן השארית שבאמצעותו מתקבלים הנתונים על חלק מזרמי האשראי של סקטור זה. כמו כן, לא מן הנמנע הוא, שבשנת 1971 גברו עסקות האשראי בין משקי הבית וסקטור העסקים הפרטיים בעקבות הגאות בשוק הדיור (התשלומים על חשבון רכישת דירות), עסקות אשר אינן משתקפות בלוח זרמי האשראי.

השינויים החשובים שחלו במערכת זרמי האשראי היו השנה כדלקמן:

1. ההגברה ניכרת בזרמי האשראי ברוטו, שהעמיד סקטור משקי הבית לרשות כלל הסקטורים המקומיים, לעומת גידול מתון יחסית באשראי ברוטו, שקיבלו משקי הבית מסקטורים אלה. בשנת 1971 הוכפל זרם האשראי ברוטו, שניתן לסקטור הציבורי (בחלקו הגדול) עקב העלייה בממדי גביית מילואות החובה; ; כמו כן נרשמה עלייה ניכרת בפיקדונות, שמתחת 50.000 ל"י, במערכת הבנקאות (פיקדונות אלה הם, לפי הנחה, של סקטור משקי הבית). הגידול הניכר בחיסכון הפיננסי של משקי הבית לא פסח השנה גם על קופות הגמל, חברות הביטוח וקרנות הנאמנות של סקטור המוסדות הכספיים.

2. בזרמי האשראי ברוטו, שקיבלו העסקים בשנת 1971, חלה עלייה ניכרת ובעיקר באשראי, שנתקבל מהסקטור הציבורי, מסקטור המוסדות הכספיים ומסקטור חו"ל. לעומת זאת, חל השנה גידול מתון יחסית באשראי קצר המועד, שנתקבל ממערכת הבנקאות. יש בממצאים אלה כדי לאמת את ההשערה, כי ב-1971 חלה תחלופה במימון פעילותו של סקטור העסקים הפרטים מאשראי בנקאי רגיל (שהתייקר) לאשראי מוזל, שמוענק בהכוונתו של הסקטור הציבורי ואשראי מחו"ל (ייבוא ההון מחו"ל מותנה אף הוא באישורו של הסקטור הציבורי — עקב תקנות הפיקוח על מטבע חוץ).

מצד שני, חל גם גידול ניכר בממדי האשראי ברוטו, שהעניק סקטור העסקים הפרטים לסקטורים השונים. בולטים במיוחד, ממדי הגידול באשראי ברוטו, שהעניקו העסקים לסקטור הציבורי (הגדלת מילואות החובה) וכן לסקטור המוסדות הכספיים (בעיקר פיקדונות למתן הלוואות ו"חשבונות אחרים").

3. יחד עם הגידול הניכר, שנרשם השנה בתקבולי האשראי ברוטו של הסקטור הציבורי מסקטור העסקים (מלואות חובה), לא חלה, למעשה, עלייה בתשלומי האשראי נטו לעסקים הפרטים הן בעקבות הגידול בממדי המימון הישיר לענפי המשק השונים, שהעניק הסקטור הציבורי, והן עקב פרעון חובות לקבלנים וחב' בנייה. גם בממדי התיווך הפיננסי, שביצע השנה הסקטור הציבורי, חלה עלייה ניכרת לעומת 1970 דבר זה משתקף בלוח זרמי הכספים בגידול העולה על 100 אחוזים בזרמי האשראי ברוטו (בשני הכיוונים) בין הסקטור הציבורי וסקטור המוסדות הכספיים.

יש, כמובן, גם לציין כאן את המשך הגידול במימון האינפלציוני של הסקטור הציבורי, שהתבטא בהמשך גידול האשראי נטו, שנתקבל מחו"ל וממערכת הבנקאות.

4. העלייה הניכרת בממדי החיסכון החוזי של משקי הבית ב-1971 והשימוש במקורות אלה להגברת מימון ענפי המשק השונים בתיווכו העקיף של הסקטור הציבורי, משתקפת היטב בגידול, שנרשם בזרמי האשראי ברוטו ממשקי הבית לקופות הגמל, מקופות הגמל למוסדות הכספיים ומהמוסדות הכספיים לסקטור העסקים הפרטיים. עם זאת, חלק מן הגידול בצבירת סקטור קופות הגמל וחברות הביטוח הועבר לסקטור הציבורי בתיווכו של סקטור המוסדות הבנקאיים. האשראי ברוטו ממשקי הבית לקופות גמל וחברות ביטוח עלה מ-581 מליון ל"י ב-1970 ל-890 מליון ל"י ב-1971. גידול מרשים זה אפשר לסקטור קופות הגמל וחברות הביטוח להכפיל האשראי ברוטו, שהועבר לסקטור הציבורי, בתיווכו של סקטור המוסדות הבנקאיים וכן להגדיל את המימון, שהוענק למוסדות הכספיים ע"י רכישה מוגברת של איגרות חוב שהם מנפיקים. דבר זה אפשר, בין השאר (ביחד עם הגידול במקורות שסופקו מחו"ל ומהסקטור הציבורי), לסקטור המוסדות הכספיים להגדיל את זרם האשראי ברוטו, שהועמד לרשות העסקים הפרטיים, מכ-295 מליון ל"י ב-1970 לכ-565 מליון ל"י השנה¹.

¹ ניתוח זרמי האשראי של מלכ"ר וחברות הסקטור הציבורי נעשה בהרחבה במסגרת הדיון על מימון עודפי הביקוש של סקטורים אלה.