

זרמי הכספים במשק

1. מפגרת הניתוח¹

הניתוח המובא בפרק זה מגמתו לבחון את קשרי הגומלין הכספיים בין סקטורים שונים במשק, ולהציג את השפעת הסקטורים על הביקוש הכולל לסחורות ושירותים ואת דרכי מימונו של הביקוש הנובע מכל אחד מהם. קשרים בין-סקטורליים אלה מתבטאים בזרמי תשלומים המתייחסים לשלושה סוגי עסקות: קנייה ומכירה של סחורות ושירותים, העברות חד-צדדיות דוגמת מסים ותמיכות, ועסקות אשראי כגון מלוות ורכישת ניירות ערך.

הניתוח מבחין בין שלוש קבוצות של סקטורים:

(א) חמישה סקטורים מקומיים שעיסוקם בעיקר בתחום הריאלי: הסקטור הציבורי (הממשלה, המוסדות הלאומיים והרשויות המקומיות), חברות הסקטור הציבורי², המוסדות שלא למטרת רווח, משקי הבית והעסקים הפרטיים הלא-פינאנסיים³.

(ב) שלושה סקטורים מקומיים שעיסוקם בתחום הפינאנסי: מערכת הבנקאות (לרבות בנק ישראל), מוסדות הגמל והביטוח ומוסדות כספיים אחרים דוגמת בנקים למשכנתאות וחברות השקעה.

(ג) סקטור "חוץ לארץ", בהקשר לעסקותיו עם הסקטורים המקומיים. השפעת כל אחד מן הסקטורים על הביקוש לסחורות ושירותים במשק נמדדת באמצעות מספר אינדיקטורים, שהחשובים בהם הינם עודף הביקוש מחד וסך האשראי, נטו, הניתן לסקטורים בעלי עודף ביקוש, מאידך. סקטור הינו בעל עודף ביקוש כאשר מכירותיו בתוספת תקבולי ההעברה שלו מסקטורים מקומיים אחרים נופלים מקניות סחורות ושירותים עלי-ידו. דהיינו, עודף הביקוש הוא אותו חלק מן הקניות הממומן באשראי מסקטורים מקומיים אחרים ובהעברות חד-צדדיות ואשראי מחוץ-לארץ.

לחץ הביקוש הנובע מן הסקטורים המקומיים הוא הגורם לשתי הבעיות המרכזיות של המשק הישראלי: הגירעון הגדול בחשבון השוטף במאזן התשלומים והלחץ האינפלציוני. הסקטורים המקומיים שעיסוקם בתחום הריאלי הם כולם בעלי עודף ביקוש וההתפתחויות בממדי עודפי

¹ הערות נוספות על שיטת הניתוח של זרמי הכספים ראה בפרקים על זרמי הכספים במשק בדינים וחשבונות השנתיים של בנק ישראל משנת 1959 ואילך.

² חברות הסקטור הציבורי הן חברות המתנהלות כגופים משפטיים עצמאיים (להבדיל מן הדאר ורכבת ישראל, למשל), אשר לפחות 25 אחוזים מהון הבעלות שלהן הם בידו רשויות הסקטור הציבורי, ורשויות אלה משתתפות בפועל בהנהלתן. על חברות הסקטור הציבורי נמנות עמידר, מקורות, חברת החשמל, צ"מ, אל-על, רסקו ואחרות.

³ מחמת היעדר נתונים מתאימים אין אנו יכולים להבחין בדרך כלל בין עסקות משקי הבית והעסקים הפרטיים. מגבלה זו מחייבת אותנו להסתפק בהערכה על התפתחות הקשרים בין משקי הבית לעסקים הפרטיים. במקומות בהם אין ההפרדה בין שני הסקטורים אפשרית נכנה את הסקטור המאוחד בכינוי "הסקטור הפרטי".

הביקוש שלהם עשויות להצביע על גורמים להרעה במאזן התשלומים מחד, וללחצים אינפלציוניים המתבטאים בעלויות מחירים, מאידך.

למימון עודפי הביקוש שלהם נזקקים הסקטורים המקומיים לתקבולי העברה ולאשראי מחוץ-לארץ. כל סקטור בנפרד אינו חייב להיות מקבל העברות ואשראי מחוץ לארץ, אך דבר זה נכון בהכרח לגבי כל הסקטורים המקומיים במצורף. אותם סקטורים המקבלים העברות ואשראי מחוץ לארץ בסכום העולה על עודף הביקוש שלהם — דוגמת הסקטור הציבורי ומשקי הבית — הינם נותני אשראי לסקטורים מקומיים אחרים. השפעתם של סקטורים כאלה על הביקוש הכולל במשק מתבטאת, איפוא, בנוסף על עודף הביקוש שלהם עצמם, בסכום האשראי שהם נותנים לסקטורים אחרים בעלי עודף ביקוש.

הסקטורים הפינאנסיים גם הם נותני אשראי, אך אין הם מהווים כשלעצמם מקור מימון בקנה מידה ניכר. הם משמשים בעיקר כמוסדות תיווך המעבירים קרנות מימון מסקטור ריאלי אחד למשנהו (ומסקטור חוץ-לארץ לסקטורים המקומיים). יוצאת מכלל זה מערכת הבנקאות, המסוגלת ליצור מקורות מימון חדשים שיש להם אופי אינפלציוני¹. אחת ממגבלותיה של שיטת הניתוח המוצגת בפרק זה היא שלא ניתן להצביע בהסתמך עליה על השפעה אינפלציונית אפשרית של פעולות סקטור הבנקאות. כנגד הרחבת אשראי על ידי מערכת הבנקאות עומדת הרחבה בהתחייבויותיה בצורת מזומן ופיקדונות לסוגיהם, וזו מקוזזת את הרחבת האשראי במערכת הבינ-סקטורלית של זרמי האשראי נטו². היעדר אפשרות להצביע בביטחון על קשרים של סיבה ומסובב בולט במיוחד בהתייחס לפעולות סקטור הבנקאות, אך הוא קיים גם ביחס להתפתחויות הנחוצות בסקטורים אחרים. מדידת עודף הביקוש בדיעבד אינה מספיקה כשלעצמה כדי לקבוע אם שינויים במימדיו היו הגורם ללחצים אינפלציוניים שנתגלו במשק או שמא היו תוצאה מהם. לאור האמור לעיל ברור שהמסקנות העשויות להתקבל באמצעות ניתוח מערכת זרמי הכספים מוגבלות מעצם טבען בשל אופי הנתונים המוצגים. גודלם של עודפי הביקוש מצביע על מקורות אפשריים של לחץ אינפלציוני, ואילו מבנה זרמי האשראי וההעברות מאפשר ניתוח דרכי מימונם של עודפי הביקוש הקיימים.

2. קווי ההתפתחות העיקריים

סכום עודפי הביקוש של הסקטורים המקומיים הריאליים שווה פחות או יותר לסכום הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים או ל"עודף היבוא" ("עודף הייבוא" זהה לעודף ההיצע של סקטור חוץ-לארץ, דהיינו ליתרת קניות הסקטורים המקומיים מחוץ-לארץ על פני מכירותיהם), וזאת מאחר שעודפי ההיצע של הסקטורים הפינאנסיים אינם עשויים להגיע למימדים ניכרים. גודלו של עודף ההיצע של סקטור חוץ-לארץ הוא כמובן בעל משמעות מבחינת המשק, אולם בעייה זו מהווה נושא לדיון בפרק אחר בדין-וחשבון. לצורך הניתוח כאן אין חשיבות רבה לגודל זה מאחר שהשינוי בסכומם הנומינלי של עודפי הביקוש משנה לשנה אינו מצביע כשלעצמו על כיוון ההתפתחויות בסקטורים המקומיים השונים. עובדה זו בלטה לאחר שינוי שער החליפין בשנת 1962. כדי לעמוד על משמעות השינויים בגודלם של עודפי הביקוש מופנית תשומת הלב בעיקר למימדיהם היחסיים, וזאת משתי בחינות:

(א) השינויים ביחס שבין עודפי הביקוש לבין סכומי הקניות של הסקטורים השונים. יחס

¹ אם כי בתנאים ששררו במשק הישראלי בשנים האחרונות, נבעה ההשפעה המרחיבה של פעולות מערכת הבנקאות מצבירת יתרות מטבע חוץ יותר מאשר מכושרה המיוחד של מערכת הבנקאות להרחיב אשראי על בסיס גודל נתון של רזרבות.

² יתרת האשראי שניתן על האשראי שנתקבל. פיקדונות הם בגדר אשראי למערכת הבנקאות.

זה מודד את משקל הקניות שאין להם כיסוי במכירות ובתקבולי העברה מסקטורים מקומיים אחרים.

(ב) השינויים בהתחלקות עודפי הביקוש בין הסקטורים המקומיים, שינויים שיש בהם כדי לרמזו על תמורות בתרומתם של סקטורים שונים ללחץ הביקוש במשק.

עיון בלוח ט"ז¹ מראה שכיוון השינויים בגודלם של עודפי הביקוש של הסקטורים השונים היה שונה ב-1963 מזה שנתגלה בעקבות הפיחות ב-1962. עודף הביקוש של הסקטור הציבורי פחת במידת-מה, ויותר ממנו פחת עודף הביקוש של חברות הסקטור הציבורי. לעומת זאת חל גידול-מה בעודפי הביקוש של הסקטור הפרטי והמוסדות שלא למטרת רווח. בדיקת חלקם של

לוח ט"ז¹

אינדקסאטורים להשפעת הסקטורים המקומיים הריאליים על הביקוש במשק, 1961 עד 1963^{2,1}

(מיליוני ל"י)

עודף ביקוש	אשראי לסקטורים מקומיים ריאליים ³ [נתקבל (-)]	אשראי מסקטורים פינאנסיים ⁴ [ניתן (-)]	אשראי נטו והעברות מחוץ לארץ
עסקים ומשקי בית			
1961	336	-177	-153
1962	569	—	-284
1963	624	-40	-232
הסקטור הציבורי			
1961	175	353	74
1962	429	225	31
1963	393	255	207
חברות הסקטור הציבורי			
1961	214	-167	8
1962	313	-205	46
1963	238	-190	16
מוסדות שלא למטרת רווח			
1961	109	-9	8
1962	121	-20	-16
1963	132	-25	-17

(1) לנבי השנים 1961 ו-1962 — מספרים מתוקנים.

(2) עודף הביקוש בצירוף האשראי שניתן לסקטורים הריאליים האחרים שווה מבחינה מושנית לאשראי והעברות מחוץ לארץ בצירוף האשראי מן הסקטורים הפינאנסיים (ההפרשים בסיכום נובעים מטעויות והשמטות).

(3) אשראי שנתן הסקטור לסקטורים ריאליים אחרים. בניכוי אשראי שקיבל מהם. (סימן מינוס מעיד כי נתקבל מסקטורים ריאליים יותר אשראי משניתן להם).

(4) אשראי שנתקבל מסקטורים פינאנסיים (כולל מערכת הבנקאות) בניכוי אשראי שניתן להם (כולל גידול הפיקדונות במערכת הבנקאות).

הסקטורים בסך עודפי הביקוש מבליטה עוד יותר את השינוי שחל לכאורה במגמה. (נראה להלן כי שינוי זה יש בו כדי להטעות ביחס להתפתחויות בשנת 1962). פרט לחברות הסקטור הציבורי שבהן נמשכה ב־1963 הירידה במשקלו של עודף הביקוש, חלו שינויים בכיוון ההתפתחות בכלל הסקטורים המקומיים הריאליים. משקלו של עודף הביקוש של הסקטור הפרטי עלה ב־1963 — מ־40 ל־45 אחוזים מכלל עודפי הביקוש — בעוד שב־1962 ניכרה בו יציבות. כן גדל במקצת חלקו של עודף הביקוש של המוסדות שלא למטרת רווח לאחר שב־1962 חלה בו ירידה. לעומת זאת פחת משקל עודף הביקוש של הסקטור הציבורי בניגוד ל־1962, שבה הוא עלה במידה ניכרת (מ־21 ל־30 אחוזים מסך עודפי הביקוש).

כאשר מצרפים לעודפי הביקוש של כל סקטור את השפעת עסקות האשראי שלו עם הסקטורים המקומיים האחרים, שעיסוקם בתחום הריאלי, משתנה התמונה במידה רבה במה שנוגע לשנת 1962, אך לא ביחס להתפתחויות ב־1963. הטעם לצירוף היתרה הנקיה של עסקות אשראי עם סקטורים מקומיים ריאליים לעודף הביקוש הוא, שעל־ידי מתן אשראי לסקטור בעל עודף ביקוש מאפשר הסקטור נותן האשראי את מימונו של עודף ביקוש זה. (הסקטור המקבל אשראי מצמצם עם קבלת האשראי את המקורות העומדים לרשות הסקטור הנותן אשראי, ו"תורם" בכך להפחתת לחץ הביקוש¹. מטעם זה אנו מצרפים לעודף הביקוש רק את יתרת האשראי הנקיה שניתנה לסקטורים בעלי עודף ביקוש).

צירוף האשראי שניתן על־ידי הסקטור הציבורי לסקטורים המקומיים הריאליים לעודף הביקוש שלו מראה כי ב־1962 פחתה השפעתו על סך הביקוש במשק, ואילו ב־1963 לא חל בה שינוי ניכר. משקל הסקטור הציבורי בעודפי הביקוש לרבות יתרות האשראי הנקיות לסקטורים המקומיים הריאליים ירד מ־63 אחוזים ב־1961 ל־45 אחוזים ב־1962, ועלה במקצת — ל־47 אחוזים — ב־1963.

צירוף יתרות האשראי שניתן (או נתקבל) לעודפי הביקוש של הסקטור הפרטי מציג כיוון התפתחות שונה. בעוד שבדיקת עודפי הביקוש בלבד הצביעה על היעדר שינוי בהשפעתו של הסקטור על סך הביקוש ב־1962 ועלייה ניכרת בה ב־1963, מצביעה בדיקת משקלו של הסקטור הפרטי בכלל עודפי הביקוש בצירוף יתרות האשראי על גידול רב ב־1962, ואילו ב־1963 הגידול הוא מצומצם מזה שנמצא לגבי עודף הביקוש בלבד. משקל הסקטור הפרטי בעודפי הביקוש בצירוף יתרות האשראי עלה מ־17 אחוזים ב־1961 ל־40 אחוזים ב־1962 ול־42 אחוזים ב־1963. בחברות הסקטור הציבורי ובמוסדות שלא למטרת רווח בולט פחות ההבדל בין ההתפתחות בעודף הביקוש כשלעצמו לזו של עודף הביקוש בצירוף יתרת האשראי שניתן לסקטורים מקומיים ריאליים, או שנתקבל מהם.

ההבדלים בין שני גדלים אלו בסקטור הפרטי ובסקטור הציבורי ב־1962 נעוצים בכך שבאותה שנה גדל אמנם משקל עודף הביקוש של האחרון, אך לעומת זאת הצטמצמה במידה ניכרת תרומתו לסך הביקוש במשק על־ידי מתן אשראי לסקטורים ריאליים אחרים, ובמיוחד לסקטור הפרטי. הסקטור הפרטי, לעומת זאת, מימן ב־1961 כמחצית מעודף הביקוש שלו על־ידי אשראי מסקטורים ריאליים אחרים, ובעיקר מן הסקטור הציבורי. עובדה זו הפחיתה מהשפעתו הכוללת על סך־הביקוש במשק. ב־1962 מימן הסקטור הפרטי את עודף הביקוש הגדול יותר שהיה לו, ממקורות חוץ בלבד. השפעתו על הביקוש במשק היתה גדולה לכן במידה רבה. ב־1963 נשמרה בעיקרה המתכונת שנתגלתה ב־1962 באשר להשפעת הסקטור הפרטי והסקטור הציבורי על סך הביקוש, באמצעות עודפי ביקוש ויתרות אשראי, אם כי השפעת האשראי שנתן הסקטור הציבורי פעלה השנה בכיוון הפוך לזה שעליו עמדנו ב־1962.

¹ הדברים אמורים בסקטורים שעיסוקם בתחום הריאלי בלבד. קבלת אשראי מסקטור פיננסי, ובמיוחד מסקטור הבנקאות, אינה מביאה לצמצום הביקוש לסחורות ושירותים ולפיכך אינה מובאת בחשבון בדיון זה.

מימון עודפי הביקוש לפי סקטורים, 1961 עד 1963*

(מיליוני ל"י)

העברות מחוץ לארץ	אשראי נטו מחוץ לארץ	אשראי נטו מסקטורים מקומיים	אשראי נטו לסקטורים מקומיים	סך-כל האשראי נטו שנתקבל או ניתן (-) (2)-(3)-(4)	התאמות ועיגולים (1)+(5)+(6)	עודף ביקוש או היצע (-)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
עסקים ומשקי בית						
1961	280	17	336	308	45	336
1962	581	233	301	565	-31	569
1963	694	121	483	669	-65	624
הסקטור הציבורי						
1961	249	205	100	379	-74	175
1962	233	390	169	363	196	429
1963	245	190	217	265	142	393
חברות הסקטור הציבורי						
1961	—	39	180	5	214	214
1962	—	62	319	68	313	313
1963	—	31	238	32	237	238
מוסדות שלא למטרת רווח						
1961	92	—	17	—	17	109
1962	114	—	22	18	4	121
1963	123	—	26	18	8	132
קופות גמל וחברות ביטוח						
1961	—	4	101	112	-7	-7
1962	—	1	140	158	-17	-17
1963	—	3	168	189	-18	-18
מערכת הבנקאות						
1961	—	-130	174	47	-3	-8
1962	—	-347	377	58	-28	-20
1963	—	-204	354	196	-46	-46
המוסדות הכספיים						
1961	—	49	77	139	-13	-17
1962	—	50	89	167	-28	-28
1963	—	78	62	173	-33	-33
חוץ לארץ**						
1961	-621	—	140	325	-185	-802
1962	-928	—	363	752	-389	-1,367
1963	-1,062	—	237	456	-219	-1,290

* לנבי השנים 1961 ו-1962 — נתונים מתוקנים.

** הנתונים כאן שונים מאלו המופיעים בפרק מאזן התשלומים בגלל הבדל בהגדרות.

מן האמור לעיל מסתבר כי אופן מימון עודפי הביקוש יש לו משמעות לא פחות מאשר לגודלם. מימון עודפי הביקוש מוצג במרוכז בלוח ט"ז². הצגת ההתפתחויות בסקטור הפרטי לוקה בחסר בשל איחוד העסקים ומשקי הבית — שני סקטורים הנבדלים זה מזה במידה רבה באשר למעמדם במערכת זרמי האשראי (הראשון מקבל אשראי, נטו, והשני נותן אשראי, נטו). בכל זאת ראויות לציון מספר עובדות:

- (א) העברות ואשראי מחוץ-לארץ העמידו לרשות הסקטור הפרטי בשנים 1962 ו-1963 זרמי מימון שהיו גדולים ב-150 אחוזים מאלה שקיבל מאותו מקור ב-1961. (בין 1962 ל-1963 כמעט שלא חל שינוי במימדי התקבולים מחוץ-לארץ, נטו).
- (ב) הסקטור המאוחד שהיה עד 1961 מקבל אשראי, נטו, הפך להיות נותן אשראי נטו¹.

הרכב המימון של הסקטור הציבורי השתנה במידה ניכרת בשלוש השנים האחרונות. בסכום ההעברות החד-צדדיות מחוץ-לארץ במטבע חוץ חלה ירידה, אך תודות להעלאת שער החליפין נשארה תמורתן בלירות ישראליות בעינה. לעומת זאת גדלו תקבולי האשראי מחוץ-לארץ, בלירות ישראליות בין 1961 ל-1962, פי שניים כמעט. ב-1963 פחתו תקבולי האשראי נטו כתוצאה מהפירעון המוקדם של חובות לחוץ-לארץ. מכספי המלווה שקבלה הממשלה מבנק ישראל. (השפעת מלווה זה באה לידי ביטוי בהפחתת הגידול ביתרות מערכת הבנקאות בחוץ-לארץ, המוגדר בלוח ט"ז² כאשראי לחוץ-לארץ). בין 1961 ל-1963 הלך וגדל סכום האשראי, נטו, שקיבל הסקטור הציבורי מהסקטורים המקומיים האחרים, הריאליים והפינאנסיים כאחד, ופחת סכום האשראי נטו שניתן על-ידו לסקטורים אלה. על משמעות התפתחות זו נעמוד להלן.

חברות הסקטור הציבורי מזדקקות בעיקר לאשראי מסקטורים מקומיים (רובו מן הסקטור הציבורי). מתכונת המימון לא נשתנתה, אף כי ב-1963 חלה ירידה באשראי נטו שנתקבל בארץ ובחוץ-לארץ, לאחר עלייה באותם סעיפים בשנת 1962.

מימון עודף הביקוש של המוסדות שלא למטרת רווח מבוסס רובו ככולו על העברות חד-צדדיות מחוץ-לארץ. גידול איטי בהעברות אלה איפשר מימון עודף ביקוש גדול יותר במקצת ב-1963. (יש לזכור, עם זאת, כי בין 1961 ל-1962 חלה ירידה ניכרת למדי בסכום ההעברות בדולרים).

בדיקת הרכב המימון של הסקטורים הפינאנסיים מראה שסכומי האשראי נטו הניתנים על-ידיתם הם קטנים יחסית, כפי שהוסבר לעיל. שתי התפתחויות בתחום זה ראויות לציון:

- (א) בעקבות מתן המלווה לממשלה לפירעון מוקדם של חובות בחוץ-לארץ גדלה ב-1963 תוספת האשראי, נטו, ממערכת הבנקאות לסקטורים המקומיים ופחתה תוספת האשראי, נטו, של מערכת הבנקאות לחוץ-לארץ. (תופעה זו משתקפת גם בכך שיתרת האשראי, נטו, מסקטור חוץ-לארץ לסקטורים המקומיים גדלה ב-1963 פחות מאשר ב-1962).
- (ב) המוסדות הכספיים נזקקו ב-1963 ליותר אשראי מחוץ-לארץ, וגייסו פחות אשראי מקומי מאשר בשנת 1962.

3. עודפי הביקוש של הסקטורים השונים

קניות הסקטור הציבורי, שעלו ב-1962 בהשפעת הפיחות, בשיעור גבוה בהרבה מאשר ההעברות מהסקטורים המקומיים אליו², חזרו שוב ב-1963 ועלו בשיעור נמוך יותר מהאחרונות, וחל צמצום-מה בעודף הביקוש הגבוה שנוצר ב-1962. השינוי נבע לא מעלייה בנטל המסים, אלא מהאטה בגידול קניות הסקטור הציבורי — ובמיוחד ביבוא הממשלתי ובבנייה הציבורית.

¹ מדובר כאן באשראי מכל הסקטורים לרבות סקטור "חוץ-לארץ" ולא באשראי מסקטורים ריאליים, דווקא, בו עסקנו בהקשר ללוח ט"ז¹.

² במונח "העברות" נכללים תקבולי המיסים של הממשלה, המהווים את מרביתן.

עודפי ביקוש או היצע, לפי הסקטורים, 1961 עד 1963
(מיליוני ל"י)

קניית בחסבון שוטף	קניית בחסבון הון	מכירות	קניית נטו (1)-(2)+(3)	העברות לסקטורים מקומיים	העברות מסקטורים מקומיים	העברות נטו מסקטורים מקומיים	עודף ביקוש או היצע (-) (4)-(7)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
עסקים ומשקי בית²							
1961	3,281	976	—	—	—	—	336
1962	3,990	1,252	—	—	—	—	569
1963	4,722	1,386	—	—	—	—	624
הסקטור הציבורי³							
1961	1,119	224	129	1,214	1,547	1,039	175
1962	1,556	377	153	1,780	1,871	1,351	429
1963	1,794	443	181	2,056	2,238	1,663	393
חברות הסקטור הציבורי⁴							
1961	561	295	610	246	8	32	214
1962	781	425	887	319	—	6	313
1963	863	371	991	243	—	5	238
מוסדות שלא למטרת רווח⁵							
1961	376	55	78	353	14	244	109
1962	430	59	90	399	16	278	121
1963	482	71	99	454	18	322	132
קופות גמל וחברות ביטוח⁶							
1961	70	7	67	10	55	17	-7
1962	90	6	107	-11	90	-6	-17
1963	110	10	118	2	98	-20	-18
מערכת הבנקאות⁷							
1961	133	9	178	-36	28	-28	-8
1962	194	13	265	-58	38	-38	-20
1963	205	12	311	-94	48	-48	-46
מוסדות כספיים⁸							
1961	37	3	65	-25	8	-8	-17
1962	60	2	103	-41	13	-13	-28
1963	70	4	124	-50	17	-17	-33
חוץ לארץ⁹							
1961	—	756	1,558	-802	—	—	-802
1962	—	1,429	2,796	-1,367	—	—	-1,367
1963	—	1,789	3,079	-1,290	—	—	-1,290

- (1) לנבי השנים 1961 ו-1962 — מספרים מתוקנים.
 (2) קניית הסקטור כוללת צריכה והשקעה של משקי בית והשקעה של עסקים, לפי החשבונות הלאומיים. עודף הביקוש מחושב כשארית. על ידי ניכוי עודפי הביקוש של הסקטורים האחרים מעודפי ההיצע של הסקטורים בעלי עודף ההיצע.
 (3) לפי ההנדרה הנהוגה בפרק ז', "פעולות הסקטור הציבורי".
 (4) חברות שבהן יש לסקטור הציבורי לפחות 25 אחוזים מהון הבעלות והשתתפות בהנהלה בפועל.
 (5) לפי ההנדרה הנהוגה בפרק ח', "המוסדות שלא למטרת רווח".
 (6) לפי ההנדרה הנהוגה בפרק י"ח, "מוסדות הנמל והביטוח".
 (7) הבנקים המסחריים, האגודות השיתופיות לאשראי ובנק ישראל.
 (8) לפי ההנדרה הנהוגה בפרק י"ו, "המוסדות הכספיים".
 (9) המכירות כוללות, מלבד היבוא לפי מאזן התשלומים, גם את תשלומי הסוכנות בחוץ לארץ (פרט לריבית). הקניות כוללות את היצוא לפי מאזן התשלומים, בניכוי הוצאות הסוכנות להסעת עולים.

התפתחות זו, הגם שהיתה מצומצמת בהיקפה, תרמה במידת מה להפחתת הלחץ האינפלציוני. יחד עם זאת, לנוכח לחץ הביקוש, שהיה ניכר מאד בסקטורים אחרים במשק, היה רצוי כמובן צמצום רב עוד יותר בעודף הביקוש (נקודה זו נידונה ביתר הרחבה בפרק על פעולות הסקטור הציבורי). חשיבות הצמצום בעודף הביקוש תובהר גם לאור השינויים בדרכי מימונו, שסוכמו בקצרה בסעיף הקודם. חלק מקניות הסקטור הציבורי אינן לצורך אספקת שירותים רגילים לציבור, אלא הן בגדר השקעה המוסיפה לכושרו היצרני של המשק (הקניות בחשבון הון, שהיוו ב־1963 כ־20 אחוזים מסך קניות הסקטור הציבורי, כללו בין היתר השקעות במוביל המים הארצי, במפעלי תחבורה ודואר, בסלילת כבישים ובבנייני ציבור). הסקטור הציבורי תורם להרחבת ההשקעות במשק על־ידי מתן אשראי לסקטורים אחרים, בעיקר באמצעות תקציב הפיתוח. עד 1961 הספיקו ההעברות החד־צדדיות מחוץ־לארץ כדי כיסוי עודף הביקוש של הסקטור הציבורי והותרת סכומים, ששימשו בעיקר למתן אשראי (למעשה הילוה הסקטור הציבורי יותר מאשר את עודף ההעברות, וקבל למטרה זו אשראי בארץ ובחוץ־לארץ). בשנים 1962 ו־1963 לא הספיקו ההעברות החד־צדדיות לכיסוי עודף הביקוש¹, וכנראה שאין לצפות לגידול בהן בשנים הקרובות. הסקטור הציבורי נזקק איפוא לאשראי לכיסוי עודף הביקוש שלו. המשך מתן אשראי לסקטורים אחרים למטרות פיתוח יחייב, אם לא יצומצם עודף הביקוש, קבלת אשראי רב יותר. האפשרויות לכך הן שתיים:

(א) קבלת אשראי מחוץ־לארץ. גם אם קיימת עדיין אפשרות ללוות במימדים ניכרים ממקור זה, אין הוא יכול לשמש לזמן רב מקור לאשראי נטו, זאת מאחר שהחוב שנצבר עד־כך יוצר כבר עתה נטל ניכר של תשלומים לחוץ־לארץ על־חשבון קרן וריבית. דוגמה לכך יכול לשמש מלווה העצמאות והפיתוח. מכירות המלווה הגיעו ב־1963 ל־80 מיליון דולר, אולם פירעון הקרן בלבד עלה ל־56 מיליון דולר. אם נוסיף על כך תשלומי ריבית והוצאות הפצה יסתבר שכבר עתה אין מלווה זה משמש מקור לאשראי נטו.

(ב) קבלת אשראי מסקטורים מקומיים אחרים, קיימת אפשרות של קבלת אשראי ממערכת הבנקאות, אך זהו אשראי בעל אופי אינפלציוני. המקור העיקרי לאשראי בלתי אינפלציוני הינו סקטור משקי הבית. היצע האשראי של סקטור זה — במישרין, או באמצעות מוסדות תיווך פינאנסיים — אינו בלתי מוגבל. הגדלת חלקו של האשראי לסקטור הציבורי משמעה צמצום, יחסי לפחות, באשראי סקטור משקי הבית לעסקים. הביקוש הגדל של הסקטור הציבורי לאשראי מקומי התבטא בשנים האחרונות בהחמרת הפיקוח על השקעת הקרנות המגויסות על ידי מוסדות הגמל והביטוח והמוסדות הכספיים ממשקי הבית, ובהגברת מכירת ניירות־ערך לסקטור משקי הבית במישרין (המלווה קצרה־מועד).

המשך מתן אשראי למטרות השקעות יהיה מותנה בהגדלה נוספת של קבלת אשראי מחוץ־לארץ או בהשתלטות גמורה של הסקטור הציבורי על היצע האשראי על־ידי משקי־הבית, אלא אם כן יצליח הסקטור הציבורי ליצור בעתיד עודף היצע, או לפחות לצמצם במידה רבה את עודף הביקוש הנוכחי שלו.

חברות הסקטור הציבורי הן אמנם גופים משפטיים עצמאיים, אולם אין להתעלם מן הקשרים הקיימים בינן לבין הסקטור הציבורי. קשרים אלה משפיעים על גודלו של עודף הביקוש של חברות אלו, לפחות מבחינה זו שמרבית האשראי לו נזקקות החברות למימונו מקורו בסקטור הציבורי. אין להסיק מכאן כי מימדי ההשקעות של חברות הסקטור נקבעים מראש בהתחשב במימדי המימון שמוכן הסקטור הציבורי לספק (בכמה מקרים, נקבע גודל המימון בדיעבד

¹ תקבולי הממשלה מהעברות חד־צדדיות ירדו מ־140 מיליון ל"י ב־1961 ל־70 מיליון ל"י ב־1963; ירידה זו אוננה על־ידי עלייה בתקבולי ההעברות של המוסדות הלאומיים (בל"י).

בהתחשב במימדי ההשקעות שבוצעו). ברור עם זאת שתכניות השקעה גרורות של חברות הסקטור הציבורי נקבעות תוך תיאום עם הסקטור הציבורי, ובשל אופיין הרב-שנתי של כמה מהן (למשל בתחומי הבנייה לעולים, הספנות והתעופה), אין להסיק מסקנות מרחיקות לכת משינוי החל במימדי ההשקעה בשנה זו או אחרת.

יתד עם זאת, ראוי לציין שירידת עודף הביקוש של חברות הסקטור הציבורי היתה גדולה יותר מירידת קניוניהן בחשבון הון. דבר זה עשוי להצביע על מימון חלק ניכר יותר מן ההשקעות ממקורות עצמיים (דהיינו, שלא על ידי קבלת אשראי). בהרכב מימון עודף הביקוש של חברות הסקטור הציבורי לא חלו ב-1963 שינויים בולטים. הגידול בהיזקקות לאשראי נטו מחוץ-לארץ שחל ב-1962, לא נמשך ב-1963, אם כי סכום האשראי ברוטו ממקור זה היה דומה בשתי השנים.

עודף הביקוש של המוסדות שלא למטרת רווח גדל שוב במידת-מה בשנת 1963. שיעור הגידול במימדי פעולותיו של סקטור זה, כפי שהוא משתקף בסכום קניוניהן, היה דומה בשנים 1963 ו-1962. קצב העלייה בהעברות מסקטורים מקומיים אחרים היה נמוך בשתי השנים מכדי שידביק את הגידול בקניות, ועודף הביקוש הגדול יותר נתממן על-ידי עלייה בהעברות החד-צדדיות מחוץ-לארץ. בשנת 1963 חלה התרחבות-מה בהיקף הקניות של הסקטור בחשבון הון, לאחר היציבות ששררה בסעיף זה במשך מספר שנים. קשה לקבוע אם הגידול בסעיף ההעברות מחוץ-לארץ היה קשור בהגברת ההשקעות של המוסדות שלא למטרת רווח, שכן סקטור זה נזקק להעברות מחוץ-לארץ גם למימון חלק מפעולותיו השוטפות (הדסה, מלב"ן, ועוד).

סקטור העסקים ומשקי הבית הוא הגדול ביותר במשק, אך הנתונים המצויים אינם מאפשרים לבדוד את ההתפתחויות בכל אחד משני חלקיו. ב-1963 חלה הרחבה נוספת במימדי עודף הביקוש

לוח ט"ז-4

הצריכה, ההשקעות ועודף הביקוש של משקי הבית והעסקים,

1961 עד 1963 *

1963	1962	1961	
מיליוני ל"י			
			קניות של משקי בית :
4,722	3,990	3,281	צריכה
562	547	396	השקעות במגורים **
824	705	580	השקעות של עסקים
			סך כל קניות משקי הבית והשקעות העסקים
6,108	5,242	4,257	
624	569	336	עודף הביקוש של משקי הבית והעסקים
10.2	10.9	7.9	עודף הביקוש באחוזים מסך כל הקניות
			עודף הביקוש באחוזים מן הקניות בחשבון הון
45.0	45.4	34.4	

* לנבי השנים 1961 ו-1962 — מספרים מתוקנים.

** סך כל ההשקעה במגורים ביכוי דירות חדשות שנוספו להכרות הסקטור הציבורי. (יש ניפוח מסויים בהשקעות משקי הבית במגורים משום שגם דירות בתהליך בנייה, השייכות למעשה לעסקים, יוחסו למשקי הבית).

של סקטור זה והוא מהווה כ־45 אחוזים מסך עודפי הביקוש של הסקטורים המקומיים (לעומת כ־40 אחוזים ב־1962).

ב־1962 יוחס חלק ניכר מן הגידול בעודף הביקוש של הסקטור הפרטי להתרחבות המהירה שחלה בצריכה. לפי נתונים מתוקנים מסתבר שהשקעות משקי הבית במגורים התרחבו אף יותר מן הצריכה. מכל מקום קרוב לוודאי שסקטור משקי הבית היה המקור העיקרי לעלייה בעודף הביקוש ב־1962.

ב־1963 גדלו הן הוצאות משקי הבית לצריכה ולהשקעה במגורים והן השקעות העסקים, אם כי בשיעור נמוך מאשר ב־1962. אולם בהיעדר שוני בולט בין קצב גידול הקניות של כל אחד משני הסקטורים השנה, אין להצביע על אחד מהם כעל מקור עיקרי לעודף הביקוש הגדול של הסקטור המאוחד.

כשם שקשה להצביע על ה"גורם" לגודלו של עודף הביקוש מצד ההוצאה כן אין מצב הדברים ברור מצד הרכב המימון של עודף הביקוש, ובמיוחד באשר להשפעת המימון מחוץ לארץ. תקבולי הפיצויים האישיים מגרמניה עמדו על הרמה הגבוהה, אליה הגיעו ב־1962, ושימשו מקור נכבד להגברת ביקוש סקטור משקי הבית. עם זאת חלה עלייה גם בסעיפי העברות הון על־ידי עולים והשקעה ישירה מחוץ־לארץ. שני סעיפי תקבולים אלה עשויים לשמש להגברת ההשקעות על ידי עסקים. מסתבר איפוא כי קיומו של עודף הביקוש הגדול בסקטור המאוחד של משקי הבית והעסקים קשור בגידול צריכת משקי הבית לא פחות מאשר בהתרחבות ההשקעות על־ידי עסקים. תופעה ראויה לציון היא הגידול בעודפי ההיצע של הסקטורים הפינאנסיים. עודפי היצע אלה אינם עשויים להגיע למימדים גדולים בשל אופי פעילותם של סקטורים אלה. שעיקרה עסקות אשראי ולא מכירות של סחורות ושירותים. הגידול בהם בשנים האחרונות קשור בשיפור רווחיותם של סקטורים אלה שהתבטא בהרחבת הצבירה בקרנותיהם.¹

ירידת עודף ההיצע של סקטור חוץ־לארץ מבטאת את השיפור שחל במאזן התשלומים בשנת 1963. כן חל שינוי ניכר בהרכב המימון של עודף היצע זה. ב־1962 חלה ירידה ניכרת במשקל ההעברות החד־צדדיות במימון עודף ההיצע, וגדל משקלו של האשראי, ואילו בשנת 1963 חזר ועלה משקלן של ההעברות — התפתחות רצויה מבחינת המשק הישראלי, אף כי קשה לצפות שתימשך גם בשנים הבאות.

4. זרמי האשראי בין הסקטורים

לוחות ט"ז¹, ט"ז² וט"ז³ הציגו את קשרי הגומלין בין כל אחד מן הסקטורים לבין כל יתר הסקטורים במצורף (או לבין מספר סקטורים בעלי תכונות משותפות). לוחות ט"ז¹ וט"ז² מציגים את זרמי האשראי בין כל זוג סקטורים.

לוח ט"ז¹ מביא את זרמי האשראי "ברוטו", דהיינו: בטור המאוזן מוצג סכום האשראי שנתן כל סקטור לכל אחד מן הסקטורים האחרים, ואילו בטור המאונך מוצג סכום האשראי שקיבל כל סקטור מכל אחד מן הסקטורים האחרים.² המושג אשראי כולל נוסף למתן הלואות גם הפקדת פיקדונות ורכישת ניירות ערך. בלוח ט"ז² מובאים זרמי האשראי "נטו", דהיינו: מוצגת רק היתרה הנקייה של השינוי ביחסי האשראי בין כל שני סקטורים במשך השנה. האשראי שקיבל סקטור מנוכה מן האשראי שנתן ורק התוספת הנקייה של האשראי מופיעה בלוח.

¹ אומדן עודפי הביקוש בלוחות מוטה במקצת כלפי מעלה. אין ברשותנו נתונים מלאים על תשלומי דיבידנדות, שיש בהם צמצום עודף ההיצע של הסקטורים הפינאנסיים.

² גם זרמי אשראי אלה אינם "גולמיים" לגמרי. מנוכים מהם, בדרך כלל, סכומי פירעון על חשבון הלואות קצרות מועד שניתנו בעבר. פירעון ההלואות ארוכות המועד הוצג במידת האפשר כזרם אשראי.

לוח זרמי האשראי ברוטו מאפשר לנו לעמוד על מימדי זרמי האשראי שעברו מסקטור אחד למשנהו. לוח זרמי האשראי נטו מעמיד אותנו על השינויים הנקיים שחלו ביחסי האשראי בין כל שני סקטורים במשך התקופה הנידונה.

לאור חשיבות ההבדל בין אשראי הניתן לסקטורים בעלי עודף ביקוש לבין אשראי לסקטורים אחרים, מובא בכל אחד מן הלוחות סיכום ביניים של סך האשראי שנתן כל אחד מן הסקטורים לסקטורים בעלי עודף ביקוש.

ראוי להזכיר כאן שוב ליקוי חמור במערכת הנתונים — העדר פרטים מלאים על עסקות האשראי בין משקי הבית לעסקים. השנה נכלל כאן פריט אחד, שמימדי המשווערים ידועים — הגידול בעסקות תיווך שטרות, שמרביתן מהוות אשראי ממשקי בית לעסקים. עם זאת חסרים עדיין פריטים חשובים רבים וביניהם אשראי צרכני, שגם במימדיו חל כנראה גידול בשנים האחרונות.

להלן מוצגות ההתפתחויות העיקריות בזרמי האשראי של הסקטורים השונים:

(א) משקי הבית — בסכום האשראי ברוטו שקיבלו משקי הבית חל גידול של כ־10 אחוזים, וכן חל שינוי בהרכבו. גדל האשראי מן הסקטור הציבורי ופחת האשראי מחברות הסקטור הציבורי (התפתחות זו קשורה בהעברת עסקי המשכנתאות של "עמידר" לבנק המשכנתאות "טפחות"¹) ; כן פחת האשראי ממערכת הבנקאות וגדל האשראי מהמוסדות הכספיים, לאחר הירידה ב־1962, ביתרת ההלוואות ממוסדות אלה למשקי בית. האשראי ברוטו שניתן על ידי משקי הבית גדל בשיעור רב יותר, אך גידול ניכר חל רק באשראי שניתן לעסקים, עד כמה שהנתון החלקי שבידינו משקף את ההתפתחות במלואה.

בחינת זרמי האשראי נטו מצביעה על גידול באשראי לעסקים (אם כי נתונים על האשראי הצרכני עשויים לשנות מסקנה זו), למערכת הבנקאות, לקופות הגמל וחברות הביטוח, לחברות הסקטור הציבורי ולחוץ-לארץ; מאידך חלה ירידה באשראי נטו לסקטור הציבורי ולמוסדות הכספיים.

(ב) העסקים הפרטיים — השינויים העיקריים בתקבולי האשראי ברוטו התבטאו ב־1963 בגידול באשראי שנתקבל ממשקי הבית, ממערכת הבנקאות ומן המוסדות הכספיים. התקבולים מסקטורים אחרים היו קרובים לרמתם ב־1962. במתן אשראי חל שינוי בולט אחד: פחתו במידה ניכרת פירעון חובות ומתן אשראי לסקטור הציבורי; כן גדל במידת־מה פירעון הלוואות לחוץ-לארץ.

כתוצאה מהתפתחויות אלו חלו מספר שינויים בזרמי האשראי נטו של העסקים הפרטיים: גדלו תקבולי האשראי נטו מן הסקטור הציבורי ומשקי הבית (מסקנה שיש להתיחס אליה בזהירות, לאור חלקיות הנתונים) ובמידה פחותה ממערכת הבנקאות ומן המוסדות הכספיים. מאידך פחתו תקבולי האשראי נטו מחוץ-לארץ. עובדה אחרונה זו ועשויה לעורר תמיהה לאור הנתונים על גידול ההשקעה הישירה מחוץ-לארץ; אולם יש לזכור שההשקעה הישירה כוללת גם אשראי למוסדות כספיים ולמערכת הבנקאות, מצד אחד, ושיש להעמיד כנגדה גם את פירעון ההלוואות לחוץ-לארץ, מצד שני.

(ג) הסקטור הציבורי — בתקבולי האשראי ברוטו של הסקטור הציבורי חלו שלושה שינויים חשובים. גדל האשראי ממערכת הבנקאות (קבלת מילווה מבנק ישראל בקשר לפירעון המוקדם של חובות לחוץ לארץ), ופחת האשראי ממוסדות כספיים ומעסקים. (התקבולים ב־1962 היו גבוהים במיוחד מחמת הפירעון המוקדם של הלוואות בעקבות הפיחות). אשר לאשראי שניתן, חל גידול רב באשראי לחוץ-לארץ, בהקשר לפירעון המוקדם שזוכר

¹ לפני שהחל "טפחות" לספל במתן משכנתאות לרוכשי דירות באמצעות "עמידר" וחברות־בת שלה, נתנה "עמידר" עצמה את ההלוואות, והמשכנתאות נימנו על נכסיה.

לוח ט"ז-5

זרמי אשראי ברוטו בין הסקטורים, 1962 * 1963

(מיליוני ל"י)

סך כל האשראי שניתן	מוסדות כספיים	קופות גמל וחברות ביטוח	מערכת הבנקאות	חוץ לארץ	סך כל האשראי לסקטורים בעלי עודף ביקוש	משקי בית	עסקים פרטיים	המוסדות שלא למטרת רווח	חברות הסקטור הציבורי	הסקטור הציבורי	מקבל	נותן
הסקטור הציבורי												
748	31	3	119	213	382	74	76	4	228	×	1962	
822	29	—	20	401	372	112	65	14	181	×	1963	
חברות הסקטור הציבורי												
109	10	—	7	3	89	53	71	—	×	-35	1962	
149	12	—	15	33	89	8	74	—	×	7	1963	
המוסדות שלא למטרת רווח												
24	6	1	14	—	3	3	3	×	—	-3	1962	
20	1	—	10	—	9	3	4	×	—	2	1963	
עסקים פרטיים												
285	10	21	66	36	152	**	×	9	53	90	1962	
314	17	21	109	106	61	**	×	10	65	-14	1963	

משקי בית											
741	32	171	294	16	228	×	***100	10	13	105	1962
891	31	199	293	33	335	×	***170	10	33	122	1963
חוץ לארץ											
1,085	53	1	78	×	953	**	285	—	65	603	1962
1,124	79	3	127	×	915	**	260	—	64	591	1963
מערכת הבנקאות											
609	10	—	×	425	174	37	116	-2	-3	26	1962
667	12	—	×	331	324	4	193	3	-8	132	1963
קופות גמל וחברות ביטוח											
215	40	×	11	—	164	33	65	-1	15	52	1962
243	53	×	35	—	155	31	55	1	11	57	1963
מוסדות כספיים											
220	×	1	2	3	214	-10	59	8	51	106	1962
267	×	2	12	1	252	61	94	-10	40	67	1963
סך כל האשראי שנתקבל											
4,036	192	198	591	696	2,359	190	775	28	422	944	1962
4,497	234	225	621	905	2,512	219	915	28	386	964	1963

* נתונים מתוקנים.
 ** אין נתונים על זרמי האשראי בין סקטורים אלה.
 *** נתונים חלקיים.

לוח ט"ז-6

זרמי אשראי נמו בין הסקטורים, 1962 * ר-1963

(מיליוני ל"י)

נותן	מקבל	הסקטור הציבורי	חברות הסקטור הציבורי	המוסדות שלא למטרת רווח	עסקים פרטיים	משקי בית	סך כל האשראי לסקטורים בעלי עודף ביקוש	חוץ לארץ	מערכת הבנקאות	קופות גמל וחברות ביטוח	מוסדות כספיים	סך כל האשראי שניתן
הסקטור הציבורי												
1962	×	263	7	—	—	—	270	—	93	—	—	363
1963	×	174	12	79	—	—	265	—	—	—	—	265
חברות הסקטור הציבורי												
1962	—	×	—	18	40	58	—	—	10	—	—	68
1963	—	×	—	9	—	9	—	—	23	—	—	32
המוסדות שלא למטרת רווח												
1962	—	—	×	—	—	—	—	—	16	2	—	18
1963	—	—	×	—	—	—	—	—	7	—	11	18
עסקים פרטיים												
1962	14	—	6	×	**	20	—	—	—	—	—	20
1963	—	—	6	×	**	6	—	—	—	—	—	6

משקי בית											
581	42	138	247	16	138	×	***100	7	—	31	1962
702	—	168	289	33	212	×	***170	7	25	10	1963
חוץ לארץ											
752	50	1	—	×	701	**	249	—	62	390	1962
456	78	3	—	×	375	**	154	—	31	190	1963
מערכת הבנקאות											
405	8	—	×	347	50	—	50	—	—	—	1962
400	—	—	×	204	196	—	84	—	—	112	1963
קופות גמל וחברות ביטוח											
158	39	×	11	—	108	—	44	—	15	49	1962
189	51	×	35	—	103	—	34	1	11	57	1963
מוסדות כספיים											
167	×	—	—	—	167	—	49	2	41	75	1962
173	×	—	—	—	173	30	77	—	28	38	1963
סך כל האשראי שנתקבל											
2,532	139	141	377	363	1,512	40	510	22	381	559	1962
2,241	140	171	354	237	1,339	30	607	26	269	407	1963

* נתונים מתוקנים.

** אין נתונים על זרמי האשראי בין סקטורים אלה.

*** נתונים חלקיים.

לעיל, וגידול מתון באשראי למשקי בית. לעומת זאת פחת האשראי לחברות הסקטור הציבורי ולמערכת הבנקאות.

התפתחויות אלו השתקפו בהפחתה באשראי נטו מחוץ-לארץ, וכנגדה בגידול באשראי ממערכת הבנקאות; בירידה באשראי נטו לחברות הסקטור הציבורי ובאשראי מן המוסדות הכספיים ומשקי הבית, ובגידול ניכר באשראי לעסקים.

(ד) חברות הסקטור הציבורי — התופעה הבולטת ביותר ב־1963 היתה הירידה באשראי מן הסקטור הציבורי. כן יש לציין ירידה בתקבולים נטו מחוץ-לארץ ומהסקטורים הפינאנסיים.

(ה) המוסדות שלא למטרת רווח — עסקות האשראי של מוסדות אלה מצומצמות ביותר. מעניינת העובדה שסקטור זה הוא נותן אשראי נטו לסקטורים הפינאנסיים.

(ו) חוץ-לארץ — בתקבולי האשראי ברוטו של סקטור זה חלה עלייה ניכרת בעקבות פירעון הלוואות על-ידי הסקטור הציבורי (ובמידה פחותה על-ידי העסקים הפרטיים). עלייה שקוזה רק בחלקה על-ידי צמצום הגידול באשראי מערכת הבנקאות לחוץ-לארץ (דהיינו, בצבירת יתרות מטבע-חוץ).

במתן אשראי ברוטו על-ידי סקטור חוץ לארץ חלו שינויים מעטים שהבולטים בהם — גידול בזרמי האשראי למערכת הבנקאות ולמוסדות הכספיים (פיקדונות תושבי חוץ ורכישת ניירות ערך של המוסדות על-ידי תושבי חוץ).

בזרמי האשראי נטו של הסקטור חוץ לארץ חלו שינויים ניכרים יותר; פחתו התקבולים נטו ממערכת הבנקאות והצטמצם גם מתן אשראי לסקטור הציבורי, לעסקים הפרטיים ולחברות הסקטור הציבורי. רק המוסדות הכספיים קיבלו השנה אשראי רב יותר מחוץ-לארץ.

(ז) מערכת הבנקאות — השינויים העיקריים ביחסי האשראי של מערכת הבנקאות עם הסקטור הציבורי וסקטור חוץ-לארץ צוינו לעיל. במתן אשראי לעסקים הפרטיים, חל גידול-מה והוא הדין בקבלת אשראי ממשקי הבית, חברות הסקטור הציבורי ומוסדות הגמל והביטוח.

(ח) המוסדות הכספיים — בתקבולי האשראי ברוטו של מוסדות אלו חלו שינויים קטנים, ביניהם ראויים לציון הגידול בתקבולים מחוץ-לארץ ומוסדות הגמל והביטוח. התמורות בהרכב מתן האשראי בולטות יותר: פחת האשראי לסקטור הציבורי, לחברות הסקטור הציבורי ולמוסדות שלא למטרת רווח, וגדל האשראי למשקי בית ולעסקים. שינויים אלה מציינים חזרה למצב שהיה קיים לפני 1962.

(ט) קופות הגמל וחברות הביטוח — בהרכב זרמי האשראי של מוסדות אלה, שגדלו בשיעור של למעלה מ־10 אחוזים, לא חלו שינויים בולטים.

לסיום ראויה לציון העובדה המעניינת, שבעוד שסך זרמי האשראי ברוטו גדל ב־1963 ביותר מ־10 אחוזים היה סך זרמי האשראי נטו נמוך יותר מאשר ב־1962. תופעה זו מוסברת בהרכב זרמי האשראי. ככל שיחסי האשראי בין כל שני סקטורים הם דו-צדדיים יותר, דהיינו: הסקטור מקבל אשראי מאותו סקטור לו נתן אשראי, כן יגדל קיוזו זרמי האשראי עם המעבר לזרמי נטו. מסתבר כי בשנת 1963 הצטיינה מערכת זרמי האשראי בין הסקטורים בדו-צדדיות רבה יותר מאשר ב־1962.