

הגירעון בחשבון השוטף גדל בשנת 1993 לכ-1.4 מיליארדי דולרים. לאחר איזון יחסי בשלוש השנים הקודמות. ההרעה משקפת את ירידת ההעברות החד-צדדיות של הסקטור הציבורי, את ירידת ההכנסות מריבית ואת גידולו של עודף היבוא האזרחי (למעט הון). גידולו של עודף היבוא לווה בהמשך התרחבותם הרבה של היבוא והיצוא במקביל לגיוון ניכר של המוצרים והשוקים. יש בכך כדי ללמד על פתיחותו הגוברת של המשק כלפי חו"ל. ביטוי נוסף לפתיחות זו היא תנופת ההשקעות בנכסים קבועים בחו"ל.

במהלך שנת 1993 השתנה כיוון של תנועות ההון של הסקטור הפרטי הלא-פיננסי: בחודשיה הראשונים נמשך יצוא ההון הניכר, שהחל בסוף 1992, ואילו בהמשך נרשם יבוא הון. נראה, כי במחצית השנייה של 1993 הגורם הדומיננטי בקביעת דפוסי ההשקעות הפיננסיות של הציבור בכלל ותנועת ההון בפרט היה התשואה הגבוהה הצפויה בבורסה המקומית.

1. קווי ההתפתחות העיקריים

בשנת 1993 גדל הגירעון בחשבון השוטף לכ-1.4 מיליארדי דולרים, לאחר איזון יחסי בשלוש השנים הקודמות — השנים הראשונות של קליטת העלייה (לוח ו'-1). ההרעה בגירעון נבעה בעיקר מירידת העודף בחשבון הציבורי, בעוד שהגירעון בחשבון השוטף של הסקטור הפרטי חרג אך במעט מרמתו הממוצעת בשנים 1991 עד 1992; בשנים אלה גדל גירעונו של הסקטור הפרטי, במקביל לתהליך קליטת העלייה. הצמצום הניכר של העודף בחשבון השוטף של הסקטור הציבורי השנה יחסית לשנים עברו נבע מירידת ההעברות החד-צדדיות ומירידת ההכנסות מריבית. עודף היבוא האזרחי (למעט הון) גדל השנה בהשוואה לשנת 1992 בכ-0.6 מיליארד דולרים, ומשקלו בתוצר (במחירים קבועים) עלה בכשתי נקודות אחוז. עליית משקל עודף היבוא בתוצר בשנת 1993 מבטאת עודפי ביקוש קטנים יחסית שנוצרו השנה כמשק, משום שהתרחבות ההיצע היתה איטית מזו של הביקושים. היענות רבה יותר של ההיצע לגידול הביקושים נמנעה, בשל הקושי להסתגל במהרה לשינוי החד בהרכבם, וזאת על רקע מגבלות שונות מצד ההיצע. (להסבר מפורט ראה פרק ב').

היקפם המצומצם יחסית של עודפי הביקוש הריאליים של המשק התבטא גם באי שינוי משמעותי של שער החליפין הריאלי (בממוצע שנתי). המוגדר כיחס בין מחירי המוצרים הסחירים למחירי המוצרים הבלתי סחירים. אי התפתחותו של ייסוף ריאלי ראוי לציון מיוחד על רקע עודפי הביקוש שנוצרו השנה בשוק הדיור (שהוא בלתי סחיר), והביאו לעלייה ניכרת של מחירי הדיור.

גידולו של עודף היבוא לווה בהתרחבות מרשימה של היצוא והיבוא כאחד, תופעה המתיישבת עם הגברת פתיחותו של המשק כלפי חו"ל, שקיבלה חיזוק בעקבות תכניות החשיפה ושיפור מעמדה הגיאופוליטי של ישראל. לפתיחות נודעת חשיבות מרכזית מבחינת הצמיחה, בעיקר לגבי המשק הישראלי, בהיותו משק קטן ששוקים רבים היו חסומים בפניו עד כה. הסרת מחסומים הניצבים בפני

לוח ו' - 1

אינדיקטורים להתפתחויות במאזן התשלומים, 1979 עד 1990

1993	1992	1991	1990	1989	1984 -1987	1979 -1983	
							(מיליארדי דולרים, מחירים שוטפים)
-1.4	0.2	-0.4	0.6	1.2	0.5	-1.4	החשבון השוטף הכולל
-1.1	0.3	-0.6	0.4	1.1	0.7	-1.4	החשבון השוטף "המתוקן" ¹
8.1	6.7	7.1	5.3	3.9	4.7	4.3	עודף היבוא הכולל
6.0	5.2	5.1	3.8	2.7	2.8	2.7	עודף היבוא האזרחי ²
4.6	4.1	4.2	2.6	1.3	1.1	1.7	עודף היבוא האזרחי, למעט שירותי הון
3.7	4.0	4.4	3.8	3.1	3.7	1.9	ההעברות החד-צדדיות נטו לסקטור הציבורי
3.0	2.9	2.3	2.1	2.0	1.3	1.1	ההעברות החד-צדדיות נטו לסקטור הפרטי
1.1	-2.4	-0.1	0.4	0.6			יבוא ההון הפרטי הנגזר ³
15.7	15.2	15.2	15.1	15.7	17.9	14.9	החוב החיצוני נטו
36.0	34.1	33.3	32.8	31.3	30.7	26.2	החוב החיצוני ברוטו
6.7	5.3	6.4	6.5	5.6	4.8	3.7	יתרות מטבע החוץ במוסדות המרכזיים
							שיעורי שינוי כמותיים
12.7	14.4	1.3	5.0	4.0	2.6	4.8	היצוא למעט יהלומים ושירותי הון
11.4	11.9	15.3	10.2	2.0	4.0	7.5	היבוא האזרחי למעט יהלומים ושירותי הון
2.4	4.7	3.5	5.2	7.1	5.7	2.3	הסחר העולמי ⁴
							שערי חליפין יחסיים ומדרים (1988 = 100)
2.83	2.46	2.28	2.02	1.92	1.47	0.08	שער השקל לעומת הדולר של ארה"ב (ממוצע שנתי)
3.06	2.73	2.48	2.21	2.00	1.48	0.07	שער השקל לעומת סל 5 המטבעות (ממוצע שנתי)
24.6	23.9	26.3	28.8	36.0	57.9	62.3	יחס החוב החיצוני נטו לתוצר (אחוזים)
70.9	73.3	81.8	82.5	93.5	140.5	145.5	יחס החוב החיצוני נטו ליצוא (אחוזים)
82	82	86	93	196	112	124	מדר מחירי היבוא יחסית למחירי השימושיים המקומיים ⁵
87	88	91	99	198	115	109	מדר מחירי היצוא יחסית למחירי השימושיים המקומיים ⁶
94	97	100	93	95	98	100	מדר תנאי הסחר של היצוא והיבוא האזרחי ⁶

(1) מתוקן בגין מקדמות על חשבון יבוא ביטחוני.

(2) למעט יבוא ביטחוני ישיר.

(3) ראה: לוח ו'-14.

(4) מחושב כיחס בין מדר מחירי היבוא כחשבונאות הלאומית למדר מחירי השימושים המקומיים (ללא יבוא ביטחוני ישיר וללא יהלומים).

(5) מחושב כיחס בין מדר מחירי היצוא כחשבונאות הלאומית למדר מחירי השימושים המקומיים (ללא יבוא ביטחוני ישיר וללא יהלומים).

(6) למעט שירותי הון ויהלומים.

(7) על פי IMF — World Economic Outlook, April 1994.

לוח ו' - 2

מאזן התשלומים, 1989 עד 1993

1993	1992	1991	1990	1989	
(מיליוני דולרים, מחירים שוטפים)					
-8,120	-6,667	-7,091	-5,348	-3,864	1. חשבון המוצרים והשירותים נטו
-4,829	-4,360	-4,460	-3,013	-1,710	א. הסקטור הפרטי
-3,291	-2,307	-2,631	-2,335	-2,154	ב. הסקטור הציבורי ¹
6,747	6,885	6,674	5,906	5,101	2. ההעברות חריגניות נטו ²
3,034	2,853	2,319	2,119	2,041	א. הסקטור הפרטי
3,713	4,032	4,355	3,787	3,060	ב. הסקטור הציבורי
-1,373	218	-417	558	1,237	3. החשבון השוטף נטו (2) + (1) = (3)
-1,795	-1,507	-2,141	-894	331	א. הסקטור הפרטי
422	1,725	1,724	1,452	906	ב. הסקטור הציבורי
1,834	-135	129	150	150	4. תנועות ההון נטו לזמן ארוך ובינוני ³
-84	-841	-526	218	78	א. הסקטור הפרטי
1,918	706	654	-68	71	ב. הסקטור הציבורי
461	83	-288	708	1,387	5. החשבון הבסיסי נטו (4) + (3) = (5)
-1,879	-2,348	-2,667	-676	409	א. הסקטור הפרטי
2,340	2,431	2,378	1,384	977	ב. הסקטור הציבורי
-420	-345	152	-238	-546	6. תנועות ההון נטו לזמן קצר
-678	-408	337	-22	-253	א. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי
258	64	-185	-215	-292	ב. הסקטור הציבורי
587	-1,305	-370	-227	-667	7. תנועות ההון של מערכת הבנקאות הפרטית
853	445	332	272	1,227	8. טעויות והשמטות
-1,481	1,457	173	-515	-1,398	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 אחרות.

(2) פירוט בלוח ו' - 13.

(3) ראה לוחות ו' - 18, ו' - 16. תנועות ההון נטו של הסקטור הפרטי מתקבלות מסכום שורה ב' בלוח ו' - 18 ושורה 7 בלוח ו' - 16. מובן שסיווגן של ההשקעות בכללותן כתנועות הון לזמן ארוך ובינוני אינו מדויק.

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

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

העוסקים בסחר החוץ מאפשרת להגדיל את היקף הסחר, ובכך למצות יתרונות-לגודל במשק. הגברת הפתיחות בשנים האחרונות התבטאה בהרחבת היקף הסחר ובתהליך המואץ של גיוון מוצרים וגיוון שווקים.

בספטמבר השנה נכנס לתוקפו השלב השלישי של תכנית החשיפה, שבמסגרתו הופחתו המכסים על יבוא מארצות שלישיות (שלישראל אין הסכמי סחר אתן). אולם במקביל נסתמנה נסיגה בחשיפת ענף הטקסטיל. נסיגה נוספת, שהיתה ב־1993 מהמגמה הכללית של פתיחת המשק, היא בתקנות לגבי העדפת התוצרת המקומית, הנלוות לחוק חובת המכרזים. סטיות אלה מהתכנית המקורית, או מרוחה, עלולות לערער את אמינותה של מדיניות הממשלה, ולפגוע בהקצאת המקורות במשק.

נפח היצוא הישראלי המשיך לעלות במהירות בשנת 1993 — כ־11 אחוזים — לאחר עלייה בת 14 אחוזים ב־1992 (לוח ו'–3). עלייה זו בלטה השנה ביצוא התעשייתי (למעט יהלומים), שהתרחב ריאלית בכ־19 אחוזים, וגם ביצוא השירותים נרשם גידול ניכר, הודות לעלייה הנמשכת של ההכנסות מתיירות. במקביל נרשם גידול של 12 אחוזים ביבוא, תוך עליית משקלם היחסי של מוצרי ההשקעה והתשומות. היצוא לשווקים הלא־מסורתיים הוא שהוביל את גידול היצוא בשנתיים האחרונות, וגם ביבוא גדל משקלם של שווקים אלה. החשיבות של הסטת היבוא לשווקים הלא־מסורתיים היא מעבר לגידול הכמותי הנובע ממקורות אלה, שכן היא מגבירה את התחרות במשק, ובכך גם תורמת לצמצום פער המחירים בין ישראל לשאר העולם. שיעורי הגידול הגבוהים של היצוא השנה אינם מצביעים בהכרח על המגמה בעתיד, והשלכותיהם על המשך צמיחת המשק אף הן אינן ברורות מראש, לנוכח אופיין המיוחד והחד־פעמי של חלק מעסקות היצוא השנה, בעיקר בסקטור הביטחוני. ביטוי לכך נמצא בהתגברות התנודתיות החודשית של היצוא התעשייתי בשנת 1993 לעומת זו בשנים 1988 עד 1992.

ביטוי נוסף להגברת פתיחותו של המשק הוא התנופה בהשקעות הפירמות בנכסים קבועים בחו"ל. השקעות אלה מבוצעות בעיקר דרך רכישה של חברות פעילות על ידי חברות ישראליות, במטרה לבסס את מעמדן בשוק העולמי, וכך הולך וגדל משקלן של תנועות הון אלה בסך תנועות ההון של המשק. עם זאת, למרות השיפור במעמדה הפיננסי של ישראל בעולם, לא ניכר עדיין גידול של ממש בהשקעות הריאליות של תושבי חוץ בישראל, והתעניינותם במשק מתבטאת בעיקר ברכישת מניות במסגרת גיוסי ההון של חברות ישראליות בחו"ל.

במהלך 1993 השתנה כיוון תנועות ההון של הסקטור הפרטי הלא־פיננסי: החל מהרביע השני רכש הציבור מטבע חוץ מבנק ישראל, בסכומים שנפלו בכ־0.6 מיליארד דולרים מן הנדרש למימון גירעונו בחשבון השוטף — לאחר שבסוף שנת 1992 וברביע הראשון של 1993 נרשמו רכישות עודפות של כ־1.3 מיליוני דולרים. שינוי זה בהתנהגות הציבור התבטא בעיקר בהשקעות הפיננסיות של תושבי ישראל בחו"ל: בשנת 1993 מימש הציבור (נטו) קרוב ל־100 מיליוני דולרים, לאחר שבשנת 1992 השקיע בחו"ל כמיליארד דולרים. יבוא ההון, שהחל בסוף פברואר 1993, נמשך גם לאחר ההרחבה המוניטרית במחצית השנייה של השנה. התפתחות זו שונה מהמקובל, שכן במשק הישראלי הרחבה מוניטרית גורמת על פי רוב ליצוא הון. נראה כי הגורם הדומיננטי בקביעת דפוסי ההשקעות הפיננסיות של הציבור במחצית השנייה של 1993 היה התשואה היחסית בשוק המניות הישראלי.

יתרות מטבע חוץ בבנק ישראל גדלו השנה בכ־1.3 מיליארדי דולרים, לאחר ירידה דומה בשנת 1992. בשנים האחרונות היינו עדים לשינוי בהרכב המקורות של היתרות, בשל הפחתה הדרגתית של חובת הנזילות כנגד פיקדונות הפיצויים. הפחתה זו הביאה לירידת פיקדונות החובה של הבנקים המסחריים בבנק ישראל (המוחזקים כנגד פיקדונות הפיצויים) ולגידול של הפיקדונות החופשיים בבנק המרכזי, הניתנים למשיכה בתוך פרקי זמן קצרים יחסית.

בתקופה של קליטת עלייה יבוא ההון מחו"ל מסייע למעבר מהיר וחלק לרמת תוצר גבוהה יותר, מעבר שאינו בר השגה מתוך המקורות המקומיים בלבד. בתהליך הקליטה גוברת החשיבות של יכולת המשק לגייס הון בחו"ל בתנאים נוחים ככל האפשר מבחינת פריסת ההלוואות ועלותן, כשבמקביל מתעצם הצורך לנצל את הכספים ביעילות לביסוס צמיחה בת"קיימא.

בשנים 1991 ו-1992 ניכר גידול ביבוא ההון (נטו) של הממשלה, שגייסה כ-1.4 מיליארדי דולרים בחו"ל. גידול זה מלמד שהממשלה הגיבה על הרחבת גירעונו של הסקטור הפרטי בשנות הקליטה הראשונות, ומענקים מיוחדים שנתקבלו בשנים אלה מנעו במידת מה צורך בגיוס הון בהיקף רחב יותר. עם זאת המשך ירידתו של יחס החוב החיצוני נטו לתוצר ורמתו הנמוכה משמעותית גם בשנות התשעים הראשונות ביחס לשנים שקדמו לגל העלייה, מורים כי בתהליך הקליטה נעשה שימוש מצומצם יחסית במקורות החוץ העומדים לרשות המשק. ניצול רב יותר של קווי האשראי הפוטנציאליים של המשק עשוי לסייע בטווח הקצר בהחלקת התנודתיות של הצריכה, אולם בטווח הארוך הוא מוצדק ורצוי רק במידה שהוא מיועד למימון השקעות יצרניות המניבות תשואות נאות, שאינן נופלות ממחיר ההון העומד בפני המשק.

בשנת 1993 ניכר גידול קל של יחס החוב החיצוני לתוצר בהשוואה לשנה הקודמת, גידול המשקף את עליית הגירעון בחשבון השוטף, כמתואר לעיל. חלק ניכר ממימוןנו של הגירעון נעשה באמצעות הנתח הראשון (2 מיליארדי דולרים) שגייסה הממשלה במסגרת הערבויות של הממשל האמריקני. האפשרות לגייס 10 מיליארדי דולרים במסגרת הערבויות יוצרת מסגרת מימון נוחה ויציבה למשק הישראלי בשנים הקרובות, גם מעבר לסכום שניתן לגייס במסגרת זו, בהפחיתה את סיכון המדינה ומכאן — את שער הריבית העומד בפני המשק. מקומה של ישראל בדירוג העולמי של סיכוני מדינות הולך ומשתפר בשנים האחרונות, והשיפור המשמעותי ב-1992 נמשך גם ב-1993 (ובתחילת 1994). שיפור זה משקף הן את התנאים הכלכליים והן את התנאים הגיאופוליטיים, אף כי נראה שהתבססותה הכלכלית של ישראל לאורך השנים עדיין מוצאת ביטוי חלקי בלבד בדירוג.

2. החשבון השוטף

א. החשבון השוטף, התוצר והשימושים המקומיים

בשנת 1993 נרשם בחשבון השוטף גירעון של כ-1.4 מיליארדי דולרים, לאחר עודף של כ-200 מיליונים בשנה הקודמת.¹

הגירעון בחשבון השוטף מגדיל את החוב החיצוני של המשק, והשנה העלה גם את רמת החוב יחסית לתוצר בכ-0.7 נקודת האחוז.² עליית רמת הגירעון הכולל לעומת אשתקד מבטאת בעיקר את ירידת העודף בחשבון השוטף הציבורי בכ-1.3 מיליארדי דולרים, וכן עלייה של כ-300 מיליוני דולרים בגירעון בחשבון השוטף של הסקטור הפרטי (לוח ו'-2). ירידת העודף של הסקטור הציבורי היתה תוצאה של שני גורמים עיקריים:

¹ בחשבון השוטף המתוקן בגין מקדמות ביטחוניות נרשם גירעון של 1.1 מיליארדים, לעומת עודף של 300 מיליונים בשנת 1992.

² הפער בין הגירעון בחשבון השוטף לגידול החוב נובע מטעויות והשמטות, משיערוכים ומהשקעות (נטו) בחו"ל.

א. ירידת ההעברות החד-צדדיות של הסקטור הציבורי לעומת שנת 1992. נזכיר כי מחצית מהסיוע האזרחי לשנת 1991 נדחה לשנה שאחריה; כך נרשמה בהעברות של 1992 תוספת של 600 מיליוני דולרים.

ב. עלייה בהוצאות הדולריות נטו מריבית בכ-250 מיליוני דולרים (לוח ו'-20). לעלייה זו שתי סיבות: ירידת הרמה הממוצעת של היתרות, בעיקר כתוצאה מהליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ בסוף שנת 1992, וירידת הריביות העולמיות שעיקר השפעתה הוא ירידה בהכנסות מריבית. (ראה להלן סעיף ה', שירותי הון).

ירידת העודף בחשבון השוטר של הסקטור הציבורי נבעה אפוא מגורמים שחלקם אקסוגניים למשק, אך ככל הנראה צפויים.³ מנגד פעלה מדיניות תקציבית מצמצמת, שמקטינה בעקיפין את הגירעון בחשבון השוטר. ירידת ההכנסות נטו של הממשלה מחו"ל, לווהה בירידת הגירעון המקומי בתקציב הסקטור הציבורי. (ראה פרק ה'). התפתחות זו היתה אמורה להקטין את השלכות ירידת העודף של הסקטור הציבורי בחשבון השוטר על ידי הקטנת הגירעון של הסקטור הפרטי. בדעבד גדל הגירעון בחשבון השוטר של הסקטור הפרטי והגדיל את הגירעון הכולל ואת נטל החוב החיצוני של המשק, למרות ירידת חלקה של הממשלה בתוצר המקומי.

בניתוח ההתפתחויות במאזן התשלומים יש להבחין בין הגירעון בחשבון השוטר לבין עודף היבוא. הגירעון בחשבון השוטר מייצג את תוספת הנטל על המשק, מאחר שהוא משקף כאמור את גידול החוב החיצוני נטו, ואילו עודף היבוא מייצג את המקורות שנוספו למשק. ההפרש ביניהם נובע מההעברות החד-צדדיות, הממנות חלק מעודף היבוא, ולכן מונעות גידול של החוב. כדי להעריך את התפתחויות הגירעון יש לבחון את השימושים שנעשו בתוספת המקורות ולברר אם נוצלו להגדלת כושר הייצור ויכולת החזר החוב בעתיד — כלומר להגדלת ההשקעות של המשק (כל עוד הן כראיות) — או להרחבת הצריכה השוטפת. אמנם הצריכה הפרטית גדלה השנה, אולם רמתה אינה חורגת מרמת הטווח הארוך. ואשר להשקעה: גידולו של עודף היבוא בשנת 1993 לא לוה בעליית רמת ההשקעה הכוללת במשק. עם זאת ניכר בהשקעות שינוי הרכב חד ובעל משמעות: ההשקעות בבניה למגורים הצטמצמו בכ-26 אחוזים, בעוד שההשקעה בנכסים קבועים בענפי המשק עלתה בכ-12 אחוזים, וההשקעה בכבישים בכ-60 אחוזים. במשק הקולט עלייה גדולה, האמורה להניע את תהליך צמיחתו, יצירת מקומות תעסוקה פרמננטיים מהווה רכיב חשוב בקליטת העלייה ובמימוש פוטנציאל הצמיחה שבה. השינוי בהרכב ההשקעות הגדיל את מלאי ההון במשק לרמה המאפשרת המשך צמיחת התוצר העיסקי בקצב של כ-6 אחוזים, במקביל להמשך גידול של כ-3.5 אחוזים בכוח העבודה האזרחי. לכן נראה כי הגדלת החוב החיצוני מוצדקת, מה עוד שבשלב זה כנראה התשואה להשקעות גבוהה מהעלות השולית של גיוס ההון. (ראה פרק ב' סעיף השקעות).

עודף היבוא האזרחי (למעט הון) גדל בכ-600 מיליוני דולרים; ובכך עלה משקלו בתוצר בכ-2 נקודות האחוז.⁴ הדבר משקף המשך גידול מהיר של הביקושים המקומיים — 6.4 אחוזים — לעומת גידול תוצר של כ-3.5 אחוזים, וזאת למרות ששיעורי האבטלה וההשקעה בענפי המשק בשנים הקודמות מורים כי קיים במשק פוטנציאל ייצור גדול שעדיין לא מומש. נראה כי עליית עודף היבוא יחסית לתוצר השנה נבעה משינויים חדים בהרכב הביקושים ומקשיחויות היצע, ולכן הוגדל רכיב היבוא בהם. (ראה פרק ב').

השינויים החדים בהרכב הביקושים בולטים כאמור במיוחד בהשקעות: רכיב ההשקעה בבנייה למגורים, שהוא יחסית עתיר ערך מוסף, ירד ירידה תלולה, לעומת עלייה ברכיבי ההשקעה בצידור

³ הירידה ביתרות היתה צפויה בעקבות הורדת שיעור הנוזלות על פיקרונות פת"ם פיצויים; ראה רוח בנק ישראל לשנת 1992, עמ' 231-232.

⁴ משקל עודף היבוא האזרחי בתוצר המקומי הגולמי, במחירי 1990.

לוח ו' - 3

חשבון הסחורות והשירותים¹, 1990 עד 1993

העלייה או הירידה לעומת השנה הקודמת										
בכמות			במחיר							
1993	1992	1991	1993	1992	1991	1993	1992	1991	1990	
(אחוזים)					(מיליוני דולרים)					
13.2	11.9	23.2	-3.6	-1.1	-3.3	14,569	13,345	12,054	10,125	1. יבוא
14.6	22.1	25.2	-11.3	-4.8	-23.3	1,742	1,713	1,474	1,535	א. סחורות, למעט דלק יהלומים ויוש"ע
14.0	8.1	-11.4	0.7	5.6	-0.5	3,341	2,911	2,551	2,895	ב. דלק
17.3	6.2	-0.9	3.3	-1.2	8.0	6,061	5,002	4,767	4,456	ג. יהלומים
-39.5	25.2	-7.4	5.7	3.9	0.8	749	1,171	901	965	ד. שירותים, למעט הון ויוש"ע
11.7	11.5	11.5	-1.9	-0.4	-2.3	26,462	24,143	21,747	19,977	ה. יוש"ע
						2,396	2,525	2,558	2,739	ו. סך היבוא האזרחי, למעט הון
						2,125	1,466	1,973	1,501	ז. יבוא שירותי הון
						30,983	28,134	26,277	24,217	ח. יבוא ביטחוני ישיר
										ט. סך כל היבוא
18.2	9.2	0.8	-3.6	0.4	-0.9	10,434	9,158	8,357	8,370	2. היצוא
0.2	13.7	-14.5	9.8	-0.3	3.0	3,356	3,049	2,690	3,054	א. סחורות, למעט יהלומים ויוש"ע
9.4	23.0	-1.3	-3.4	-0.5	6.7	6,788	6,419	5,241	4,977	ב. יהלומים
-7.7	12.6	23.3	-5.8	2.5	3.4	1,243	1,429	1,238	971	ג. שירותים, למעט הון ויוש"ע
10.8	14.2	-1.5	-1.8	0.2	2.4	21,820	20,055	17,526	17,372	ד. יוש"ע
						1,042	1,410	1,661	1,496	ה. סך היצוא, למעט הון
						22,863	21,465	19,187	18,868	ו. יצוא שירותי הון
										ז. סך כל היצוא
						4,135	4,188	3,697	1,755	3. הגירעון המסחרי, למעט יוש"ע
						14	139	138	159	א. למעט יהלומים ויבוא דלק
						5,862	5,762	5,033	3,132	ב. העודף השוטף ביהלומים
						726	1,416	474	521	ג. סך הגירעון המסחרי
						4,641	4,088	4,221	2,605	4. עודף השירותים למעט הון ויוש"ע
						1,354	1,115	896	1,243	5. עודף היבוא האזרחי למעט הון
						5,995	5,203	5,118	3,848	6. יבוא שירותי הון נטו
						8,120	6,669	7,090	5,349	7. עודף היבוא האזרחי
										8. סך כל עודף היבוא

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

(2) יהודה, שומרון וחבל עזה.

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

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

ובמלאי, שהם עתירי יבוא יחסית. זהו מעבר נטו של ביקושים מתוצר מקומי ליבוא משלים, תוך יציבות של סך הביקושים. קיומם של פערים בין הרכב הביקושים לבין ההיצע המקומי הוא תופעה שכיחה במשק קטן, אשר לא בהכרח מייצר את כל המוצרים. משום כך חלק מגידולה של עתירות היבוא בביקושים המקומיים מוסבר באופיים של הביקושים לעומת מבנה הייצור הישראלי.

ירידת התפוקה של ענף הבנייה היתה מלווה באיזורים לגבי פעילות הענף בשנת 1993; זאת, מצד אחד, מחמת חוסר בהירות לגבי גודל הירידה בביקושי הסקטור הציבורי בענף הבנייה (ירידה בבנייה למגורים ועלייה בתשתית), וחוסר ודאות לגבי תגובתו של הסקטור הפרטי לשינויים אלו, ומהצד האחר — בגלל הסגר, שפגע בהיצע הענף. כך נפגעה היערכות הענפים המייצרים לענף הבנייה ויכולתם להיענות לגידול הביקושים בענפים האחרים. חוסר הוודאות ניכרה גם ביצוא. מאחר ועיקר הגידול ביצוא נשען על שווקים לא מסורתיים, הרחיבו הפירמות את היצוא באמצעות תשומות מיובאות יותר מאשר באמצעות ייצור מקומי, יחסית לאשתקד. זאת כנראה בשל חוסר הניסיון הכרוך בקשרים עם שווקים שאינם מוכרים ליצואנים וליצרנים הישראליים. לפיכך היה יבוא התשומות השנה כרוך בהאטת גידולו של התוצר. עדות לטענה זו נמצאת בעלייה גדולה של יבוא התשומות, תוך עליית רכיב תשומות הביניים לעומת התשומות הראשוניות. ביבוא התשומות בלטו שני סעיפים: חלקים רכיבים ואביזרים וחלקים למכונות ולציוד.⁵ בשנת 1990 תרמו אלה כ־28 אחוזים לגידול התשומות, בשנת 1992 תרמו כ־39 אחוזים, ובשנת 1993 הגיעה תרומתם לכ־60 אחוזים מגידולו של יבוא התשומות (ללא יהלומים ודלק).⁶ שינוי בתהליכי הייצור, כפי שהוא עולה מהשינוי בהרכב התשומות המיובאות (ללא יהלומים ודלק) תומך בירידת הערך המוסף הישיר והעקיף בייצור המקומי. בכך הואטה תגובת התוצר להחשת הביקושים המקומיים והיצוא, והיינו עדים לאי ניצול גורמי ייצור בטווח הקצר.

כמו כן נראה, כי חלק מהביקושים ליצוא סופקו מתוך מלאי המוצרים המוגמרים, ולכן לא הניבו תוצר השנה. תופעה זו מוסברת בחלקה בעיתוי היצוא, שברוך כלל אינו מקביל לעיתוי הייצור, ובחלקה — במכירת מלאים מהעבר.⁷

בנוסף לאלה, הקשרים עם אזורי הסחר החדשים והחשיפה הקלו על הפניית הביקושים ליבוא. (ראה בהמשך סעיף יבוא הסחורות)

העלייה במשקל עורף היבוא בתוצר היתה מלווה השנה, בממוצע, בהתייבבות מחירי היבוא והיצוא יחסית למחירי התוצר. (מחירים יחסיים אלו מהווים אינדיקציה לשער החליפין הריאלי.) אמנם במשך השנה נירשם ייסוף ריאלי קל, המשקף ככל הנראה עודפי ביקוש מצומצמים, אך עוצמתם לא היתה מספקת כדי שיהיו ניכרים גם בממוצע השנתי. זאת ועוד, יציבות המחירים היחסיים מלמדת כי הפניית הביקושים ליבוא לא נבעה מאפקט התחלופה, אלא מהרכב הביקושים ומקשיחות היצע.

ההתרחשויות הכלכליות והגיאופוליטיות העולמיות תרמו להגדלת רמת הסחר של ישראל על ידי יצירת קשרים עם אזורי סחר חדשים. (פירוט נוסף בסעיף הסחורות.) להתרחבות הסחר של ישראל השלכות חשובות על הצמיחה, מאחר שבמשקים קטנים הצמיחה תלויה בהיקף סחר החוץ: היקפו המצומצם של השוק המקומי ממעיט את אפשרויות הניצול של יתרונות לגודל. מצב זה מקשה על פיתוח תעשיות יעילות בהיקף רחב, ולפיכך פועל לירידת הפריון ולצמצום מיגוון המוצרים. פתיחות המשק גורמת מצד אחד להגדלת שוק הצרכנים של מוצרי היצוא הישראלי, ומצד שני היא

⁵ ביבוא המסווג כתשומה, לא כהשקעה.

⁶ נתונים דולריים; לכן הם מבוססים על ההנחה כי אין שינויים משמעותיים במחיר היחסי של חלקים אלה לעומת שאר התשומות.

⁷ כך למשל גדל יצוא כלי ההובלה בכ־330 מיליון דולרים — למרות ירידת הייצור בכ־7 אחוזים וירידה של כ־8 אחוזים בתשומות העבודה. זאת ועוד, עיקר הגידול של יצוא הכימיקלים השנה היה מוצרים של בתי זיקוק, שרכיב הערך המוסף בהם נמוך מאוד. (פירוט בהמשך בסעיף יצוא הסחורות.)

לוח ו' - 4

יצוא הסחורות לפי ענפים¹, 1990 עד 1993

העלייה או הירידה לעומת השנה הקודמת									
במחיר				בכמות					
1993	1992	1991	1993	1992	1991	1993	1992	1991	1990
(מיליוני דולרים)					(אחוזים)				
1. סך היצוא החקלאי	656	643	552	547	-1.2	-12.7	-4.4	-0.8	-1.7
א. הדרים	180	150	115	121	8.3	-11.5	18.0	-23.4	-13.0
ב. האחר	476	493	436	427	-3.7	-13.0	-9.0	7.6	1.8
2. היצוא התעשייתי והאחר, למעט יהלומים	7,916	7,915	8,921	10,235	-0.9	1.4	-3.4	0.8	11.4
א. מתכת, מכונות ואלקטרוניקה	3,492	3,504	4,064	5,042	-0.6	1.9	-1.5	0.9	13.8
ב. כימיקלים, גומי ופלסטיקה	1,818	1,834	1,996	2,372	-2.4	-1.7	-5.8	3.3	10.7
ג. אחר	2,606	2,616	2,862	2,821	0.8	3.5	-4.2	-0.5	5.7
3. יהלומים מעובדים (נטו)	2,783	2,469	2,645	3,014	3.3	0.0	10.5	-14.1	7.1
4. יהלומים גולמיים (נטו)	271	220	405	342	0.0	-1.9	4.2	-32.9	104.1
5. החזרות (-)	24	28	44	55					
6. היצוא נטו, בהתאם לנתוני סחר חוץ	11,603	11,219	12,479	14,083	-0.0	0.3	-0.9	-3.3	10.9
7. התאמות מאזן התשלומים	-179	-172	-272	-293					
8. יצוא הסחורות ליוש"ע	714	982	1,106	1,015	2.9	2.2	-6.2	33.6	10.2
9. סך כל יצוא הסחורות נטו, מותאם למאזן התשלומים	12,139	12,029	13,313	14,805	0.2	0.4	-1.3	-1.1	10.2
10. מזה: למעט יהלומים ויצוא ליוש"ע	8,370	8,357	9,158	10,434	-0.9	0.4	-3.6	0.8	9.2

1) על בסיס רישום היצוא פו"כ.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

מאפשרת לצרכנים המקומיים ליהנות מיתרונות לגדל של יצרנים בחו"ל, על ידי יבוא מיגוון גדול של מוצרים במחירים נמוכים יחסית; שני הרברים מאפשרים שיפור בהקצאת המקורות ועלייה ברווחה. לצמצום מעורבות הממשלה בסחר חוץ ננקטו השנה הצעדים העיקריים הבאים: (א) הסכם הסחר עם מדינות אפ"א, שנכנס לתוקף בינואר, והחיל את כללי ההסכם עם השוק המשותף גם על מדינות אלה; (ב) השלב השני של הורדת מכסים במסגרת תכנית החשיפה ליבוא מארצות שלישיות בספטמבר; (ג) ביטול ההיטל הכללי על היבוא (היטל של"ג) ושל ביטוח השער ליצואנים ביולי השנה; (ד) ביטול מס נסיעות חוץ והיטל שירותים מיובאים, בתחילת השנה; צעדים אלו הם שלב נוסף בתהליך האחדת שערי חליפין לשימושים שונים. שימוש בשערי חליפין אפקטיביים שונים הוא אחד מהכלים הארמיניסטרטיביים שמאפשרים התערבות ממשלתית מפלה, המקטינה את ממדי הסחר באופן מלאכותי, אך לא בהכרח מצמצמת את עודף היבוא של המשק. פגיעה זו ברמת הסחר של המשק גורמת לעיוותים בהקצאת המקורות, תוך ירידה ברווחה.

לעומת זאת ההחלטה להאט את קצב החשיפה של ענפי הטקסטיל וההלבשה והזכויות והתקנות להעדרת תוצרת מקומית הנלוות לחוק חובת המכרזים הן בבחינת נסיגה מסוימת מהמדיניות של חשיפת המשק. פגיעה זו בתהליך החשיפה עלולה לפגוע באמינות של מדיניות הממשלה, ואינה תורמת ליציבות המשק ולתחרותיות התעשייה.

ב. יצוא הסחורות (למעט יהלומים ויוש"ע)

קצב גידולו של יצוא הסחורות היה השנה אף מהיר יותר מאשר בשנת 1992 — 18.2 אחוזים לעומת 11.4 — ורמתו הגיעה לכ"10.4 מיליארדי דולרים (לוח ו'4). היצוא התעשייתי הוא שהוביל את עלייתו של סך היצוא (לוח ו'5), בשיעור גידול של כ-19 אחוזים. אין ספק כי זהו גידול מרשים, ורכיב מרכזי במימוש פוטנציאל הצמיחה של המשק. לפיכך השאלה המרכזית היא אם שיעור הגידול של היצוא התעשייתי בשנת 1993 הוא תמונת ראי לאיתנותה של התעשייה, ולכן עשוי להימשך ולהניב גידול בתוצר, או שמא הוא מורה על אופיים המיוחד והחד-פעמי של ביקושי חו"ל ליצוא הישראלי, ולכן לא צפוי להישנות בעתיד. בבחינת היצוא מהיבטים שונים בולטת השנה יכולתו של היצוא התעשייתי להתאים עצמו לתנאים חדשים, תוך גמישות בניצול הזדמנויות. אמנם נראה, כי חלק מגידולו של יצוא הסחורות השנה הוא תוצאה של עסקאות חד-פעמיות מתוך מלאים, ולכן המשכו אינו ברור, אך לצד גידול הכמותי המרשים, מתנהל ביצוא התעשייתי של ישראל תהליך כפול של גיוון — גיוון מוצרים וגיוון שווקים. על פי התהליכים הפוליטיים והכלכליים, שיוסברו להלן, צפויה מגמה זו להתחזק בעתיד, ולהגביר את איתנותה של הכלכלה הישראלית.

התפתחות היצוא התעשייתי נבדקה משלושה היבטים — על פני השנה, על פי אזורי הסחר ועל פי ענפים.

(1) התפתחות היצוא על פני השנה

נראה כי בשנת 1993 גדלה התנודתיות החודשית של היצוא התעשייתי מעבר למגמת הגידול הרב-שנתית (משנת 1988). התנודתיות נובעת רובה ככולה מהתנודתיות בענף הכולל את מוצרי מתכת,

⁸ פעולות אלו היו הצעד האחרון בשורת צעדים לאיחוד שערי חליפין על פי כללי קרן המטבע הבינלאומית, ואיפשרו את הפיכתו של השקל למטבע בר המרה בחשבון השוטף. על פי סעיף 8 לכללי החברות בקרן המטבע הבינלאומי המבטא מחויבות להמירות בחשבון השוטף — מדינה חברה אינה רשאית להגביל תשלומים לחו"ל בגין עסקאות בחשבון השוטף, או לנקוט ריבוי שערי חליפין. (הכלל אינו מתחם למכסים.)

לוח ו' - 5

רכיבי השינוי הכמותי ביצוא וביבוא¹ 1982 עד 1993

-1982									
1993	1992	1991	1990	1989	1988	1987	1986	1985	1985
א. רכיבי השינוי הכמותי ביבוא									
שיעור השינוי הכמותי									
12.0	11.1	11.5	6.7	1.2	-1.1	12.3	13.5	-4.3	4.3
ביבוא (למעט הון)									
11.7	11.6	15.4	10.3	2.2	-2.2	11.9	12.1	-7.3	2.9
ביבוא (למעט הון ויהלומים)									
שיעור התרומה לגידול היבוא ²									
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
(למעט הון ויהלומים)									
10	17	13	12	-48	-33	11	22	4	3
סחורות לצריכה פרטית									
18	5	31	31	-99	104	20	-4	29	16
נכסי השקעה									
10	15	15	0	-14	-64	1	18	-2	0
דלק									
45	43	48	51	80	63	42	58	-14	44
תשומות לייצור אחר									
36	11	-2	-3	108	-118	20	1	68	23
שירותים									
-19	10	-3	10	1	113	6	4	8	-6
יוש"ע									
ב. רכיבי השינוי הכמותי ביצוא									
שיעור השינוי הכמותי									
10.4	14.2	-1.2	1.7	5.2	-2.3	10.8	4.9	7.6	5.0
בסך היצוא									
12.5	14.3	1.6	5.0	6.1	-3.1	8.8	1.8	5.2	5.1
ביצוא למעט יהלומים									
שיעור התרומה לגידול היצוא ²									
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
(למעט יהלומים)									
77	42	27	67	81	-65	52	151	69	66
היצוא התעשייתי ³									
1	-1	-2	11	4	33	-5	37	-10	6
היצוא החקלאי									
14	30	-87	-18	20	49	22	-161	21	7
יצוא התיירות									
15	27	59	30	10	-44	28	13	23	10
יצוא שירותים אחרים									
-5	7	97	24	-12	134	11	64	10	1
היצוא ליוש"ע									

(1) סך היצוא והיבוא למעט שירותי הון.

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

(3) כולל אניות ומטוסים.

מכונות, אלקטרוניקה וכלי הובלה המהווה כ-45 אחוזים מהיצוא התעשייתי, ואילו זו של שאר היצוא לא השתנתה. מכאן ניתן להסיק שגידולו של הענף המקובץ הנ"ל בשנת 1993 התבצע במספר עסקאות גדולות⁹. בבחינה על פי אזורי סחר נראה, כי עיקר הגידול של התנודתיות נבע מהסחר עם השווקים

⁹ תוצאה זו יכולה להתקבל גם אם יש ריכוז של עסקאות קטנות רבות בחודשים מסוימים של השנה, אך הסיכוי לכך נראה קלוש; ראה בהמשך.

לוח ו' - 6

יצוא מדצרי השמל אלקטרוניקה, אופטיקה ומטוסים, 1990 עד 1993

העלייה או הירידה לעומת השנה הקודמת										
בכמות			במחיר							
1993	1992	1991	1993	1992	1991	1993	1992	1991	1990	
(אחוזים)						(מיליוני דולרים)				
ציוד חשמלי ואלקטרוני										
135.7	37.5	10.6	-0.7	2.1	2.4	31	13	9	8	מכשירי רדיו
28.8	21.0	9.6	-1.8	2.3	-1.0	770	609	492	454	מכשירי קשר
31.2	29.7	9.3	-2.9	0.8	-0.7	1,861	1,460	1,117	1,029	אלקטרוניקה
שונות										
-3.2	12.0	-3.5	-2.0	3.0	1.1	178	188	163	167	מכשירים מדויקים
-1.8	6.1	-10.4	-1.5	2.5	1.5	102	106	97	107	אופטיקה
51.8	18.7	-0.2	-0.3	2.4	3.1	984	650	535	520	מטוסים
32.4	23.3	5.3	-2.0	1.7	0.4	3,928	3,027	2,414	2,285	סך הכול

הבלתי מסווגים, שחלק ניכר מהיצוא אליהם מייצג עסקאות ביטחוניות. ממצא זה מחזק את הסברה, כי חלק מגידולו של היצוא התעשייתי נשען השנה על יצוא תעשיות הקשורות למערכת הביטחון. יצוא תעשיות אלה הוא אחד מתחומי היצוא המסורתיים של ישראל יש בו יתרון יחסי ומוניטין עולמי. על רקע צמצום הביקושים הפנימיים למוצרי ביטחון, הפניית הייצור ליצוא היא התפתחות רצויה, אך הנתונים על ירידת התוצר והתעסוקה במפעלים הביטחוניים מעמידים בסימן שאלה את סיכויי ההישנות של שיעורי גידול אלה ביצוא הביטחוני. (ראה הערה 7.)

אינדיקציות ליצוא של התעשיות הקשורות למערכת הביטחון הן גידול בן 330 מיליוני דולרים של יצוא כלי הובלה (לוח ו' - 6) וגידול בן 300 מיליוני דולרים של היצוא לשווקים הבלתי מסווגים; זאת כשעל פי נתונים רבעוניים יש מיתאם חיובי גבוה בין גידול היצוא של כלי הובלה לגידול היצוא אל השווקים הבלתי מסווגים. כמו כן נראה, כי לא היו עסקאות חריגות באזורי הסחר האחרים. גידול היצוא למזרח אירופה ולמזרח אסיה התפזר על פני מספר רב של מדינות, כך שתוספת היצוא אל כל אחת בנפרד לא היתה משמעותית. לכן נראה, כי הגידול של יצוא כלי הובלה הוא חסם עליון לאומדן הגידול ביצוא הביטחוני, אשר בניכוי יהיה שיעור הגידול של היצוא התעשייתי כ־14 אחוזים, שיעור גידול שהוא עדיין מרשים.

(2) התפתחות היצוא על פי אזורי סחר
גידול היצוא על פי אזורי סחר לא היה אחיד, והושפע מאוד מההתפתחויות הכלכליות והגיאופוליטיות העולמיות שהשפיעו על הביקושים העולמיים ליצוא בכלל וליצוא הישראלי בפרט:

לוח ו' - 7

התרומה הכמותית לגידול היצוא והיבוא,¹ על פי אזורי סחר עיקריים, 1990 עד 1993
(אחוזים)

1993	1992	1991	1990	
				מקורות היבוא
28.6	62.6	38.9	41.8	השוק המשותף
12.5	3.0	7.7	9.0	אפס"א
6.8	-1.8	5.8	3.6	שאר אירופה
30.5	-0.7	29.3	19.2	ארה"ב
0.3	-2.2	3.0	2.2	שאר אמריקה
3.8	17.4	9.5	9.2	יפן
14.7	7.6	6.5	4.3	שאר אסיה
2.8	14.0	-0.7	10.7	אחר
100.0	100.0	100.0	100.0	סך הכול
				השווקים הלא-מסורתיים²
40.9	38.1	31.8	39.0	הנ"ל ללא אפס"א
28.4	35.1	24.1	30.0	הנ"ל ללא אפס"א ויפן
24.5	17.6	14.6	20.8	
				יערי היצוא
				השוק המשותף
2.8	13.9	67.0	92.8	אפס"א
3.3	-2.1	-40.4	1.9	שאר אירופה
19.3	11.3	58.0	7.0	ארה"ב
26.2	31.7	133.5	33.5	שאר אמריקה
6.4	2.7	-37.9	10.9	יפן
2.0	-1.0	0.3	2.2	שאר אסיה
17.4	22.9	-24.5	4.4	אחר
21.4	18.3	-73.6	-48.8	
100.0	100.0	100.0	100.0	סך הכול
				השווקים הלא-מסורתיים²
70.0	52.2	-117.9	-22.4	הנ"ל ללא אפס"א
66.6	54.3	-77.5	-24.3	הנ"ל ללא אפס"א ויפן
64.6	55.3	-77.9	-26.5	

(1) לא כולל יהלומים ויבוא ביטחוני; מנוכה במחירי הסחר.

(2) השווקים המסורתיים הם השוק המשותף וארה"ב.

א. גידול מתון בן 2.4 אחוז של הסחר העולמי¹⁰, בגלל המיתון במדינות המתועשות ובראשן אירופה. הביטוי החרیف לכך הוא שיעור צמיחה אפס של תוצר הקהילה האירופית בשנת 1993. יש לכך השפעה

¹⁰ הנתונים המובאים כאן הם מתוך IMF — World Economic Outlook, April 1994, OECD — Economic Outlook, December 1993.

לוח ו' - 8

שיעור השינוי השנתי בנפח הסחר¹ על פי מקור היבוא ויעד היצוא, 1990 עד 1993
(אחוזים)

1993	1992	1991	1990	
				מקורות היבוא
9.1	15.9	20.1	13.1	השוק המשותף
17.0	4.4	20.5	15.9	אפס"א
35.8	-8.7	67.9	56.7	שאר אירופה
16.5	0.2	28.8	12.6	ארה"ב
5.0	-9.0	25.7	11.8	שאר אמריקה
8.9	37.2	41.4	46.2	יפן
33.0	22.3	38.0	21.7	שאר אסיה
5.9	13.6	4.7	10.1	אחר
12.2	11.3	22.3	14.7	סך הכול
				השווקים הלא-מסורתיים²
13.8	12.7	21.2	18.3	הנ"ל ללא אפס"א
12.9	15.6	21.5	19.1	הנ"ל ללא אפס"א ויפן
14.2	10.0	17.2	14.6	
				יעדי היצוא
1.3	3.5	1.3	15.0	השוק המשותף
18.9	-5.8	-7.8	2.7	אפס"א
86.2	36.5	16.3	17.1	שאר אירופה
16.4	11.8	3.8	7.7	ארה"ב
28.6	6.9	-6.6	16.3	שאר אמריקה
16.8	-4.1	0.1	5.3	יפן
49.1	52.0	-4.0	5.6	שאר אסיה
30.1	15.8	-4.5	-18.1	אחר
17.7	10.3	0.8	6.1	סך הכול
				השווקים הלא-מסורתיים²
37.6	18.0	-2.4	-4.5	הנ"ל ללא אפס"א
39.6	21.2	-1.7	-5.4	הנ"ל ללא אפס"א ויפן
41.3	23.7	-1.8	-6.3	

(1) מנוכה במחירי הסחר למעט יהלומים ויבוא ביטחוני ישיר.

(2) השווקים המסורתיים הם השוק המשותף וארה"ב.

ישירה על סך היבוא של הקהילה, שירר כמותית בכ־3 אחוזים. היצוא הישראלי לקהילה האירופית עלה השנה בכאחוז (לוח ו'-8)¹¹. על פי שיעור גידול זה נתח השוק של היצוא הישראלי באזור גדל השנה,

¹¹ שיעורי שינוי כמותיים ומשקליהם מושפעים משינויים בשערי חליפין צולבים. בדיקות העלו, כי השפעת שינויים אלה על התפלגות הסחר של ישראל ועל השינויים הכמותיים בו לא היתה משמעותית בשלוש השנים האחרונות.

אך שיעור הגידול נמוך בהשוואה לשנים האחרונות וכן בהשוואה לשיעורי הגידול של היצוא השנה לאזורים אחרים. בכך קטן משקלו של יעד זה מ־38 אחוזים מהיצוא ל־33 אחוזים.

ב. התאוששות בכלכלת ארה"ב במהלך שנת 1993: עלייה בת 3 אחוזים של התוצר ו־9 אחוזים ביבוא. התעשייה הישראלית ניצלה התאוששות זו, והגדילה את היצוא לארה"ב בכ־16 אחוזים.

ג. חלקן של המדינות המתפתחות בסחר העולמי עלה הודות לקצב צמיחתן המהיר, על רקע המיתון במדינות המתועשות, וכן הודות להיפתחותם של שוקי מזרח אירופה לסחר העולמי. אינדיקציה לכך ניתן לראות בגידולו של היבוא למדינות אלו ב־9 אחוזים, בפרט של היבוא לאסיה, שגדל ב־14 אחוזים. ישראל, שעד השנים האחרונות לא יכלה לנצל את השוק המתרחב של המדינות המתפתחות, מסיבות גיאופוליטיות, נהנתה בשנתיים האחרונות מפתחות הולכת וגוברת בהן. היקף ההתקשרויות עם מדינות אלה גדל עוד בשנת 1992, והמשיך לגדול גם השנה.

מהאמור לעיל ניתן להסיק, כי היצוא הישראלי הגדיל את חלקו היחסי בכל אחד משוקי היעד. בנוסף, על פי ירידת מחירי הסחורות התעשייתיות (manufactures) בעולם (כ־4.2 אחוזים), שהיא מעבר לירידת מחירי יצוא הסחורות הישראלי (כ־3.5 אחוזים). נראה כי עליית נתח השוק היתה מלווה בגידול אקסוגני בביקושים העולמיים ליצוא הסחורות הישראלי.

בעקבות השינויים האזוריים בביקושים העולמיים, היצוא לשווקים הלא מסורתיים הוא המוביל את גידולו של סך היצוא בשנתיים האחרונות (לוח ו'–7). בשנת 1992 היה חלק מגידול היצוא בבחינת פיצוי על השפל ביצוא לאזורים אלה בשנים 1990 ו־1991, וכך יותר ממצחית גידולו של היצוא ב־1992 הוא תרומת השווקים הלא־מסורתיים. בשנת 1993 הוסיף וגדל היצוא לשווקים הלא־מסורתיים, כך שאלה תרמו כ־70 אחוזים מסך גידולו של היצוא, תוך עליית משקלם בו מ־33 אחוזים ב־1992 ל־39 אחוזים השנה. זאת ועוד: הגידול ביצוא הסחורות אל השווקים הלא־מסורתיים התפזר בין מדינות רבות, הן במזרח אירופה והן במזרח אסיה. הפיזור מקטין את סיכון אי הוודאות הכרוך בכניסה לשווקים חדשים, בייחוד בשל אי הציבות הפוליטית בחלק ממדינות אלה, בעיקר במזרח אירופה.

הגיוון ביעדי היצוא לווה בגיוון המוצרים המיוצאים לכל יעד. שיעור הגידול המרשים של 86 אחוזים למזרח אירופה מקיף את כל הענפים. אמנם יצוא האלקטרוניקה הוא התורם העיקרי לגידול היצוא למזרח אירופה, אך כמעט כל הענפים הגדילו את יצואם לשם.

(3) התפתחות היצוא על פי ענפים

גידולו של היצוא התעשייתי התרכז בשלושה ענפים עיקריים (מתוך 17 ענפים) — ציוד חשמלי ואלקטרוני, כלי הובלה וכימיקלים, המהווים יחד כ־50 אחוזים מהיצוא התעשייתי בשנת 1992. גידול היצוא הרולרי של שלושת הענפים האלה מהווה כ־96 אחוזים מגידול בן 1.3 מיליארדי רולרים של סך היצוא התעשייתי (לוח ו'–נ'–1). גידול היצוא של כלי הובלה הוזכר לעיל. רוב הגידול ביצוא הכימיקלים (65 אחוזים) הוא יצוא של בתי זיקוק, כפתרון לעודפים, ולא ברור אם יישנה. יצוא זה תרם לגידול היצוא התעשייתי כ־3 אחוזים.

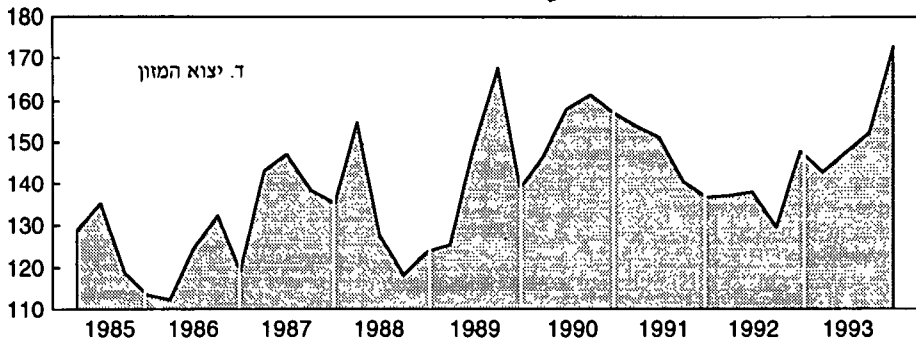
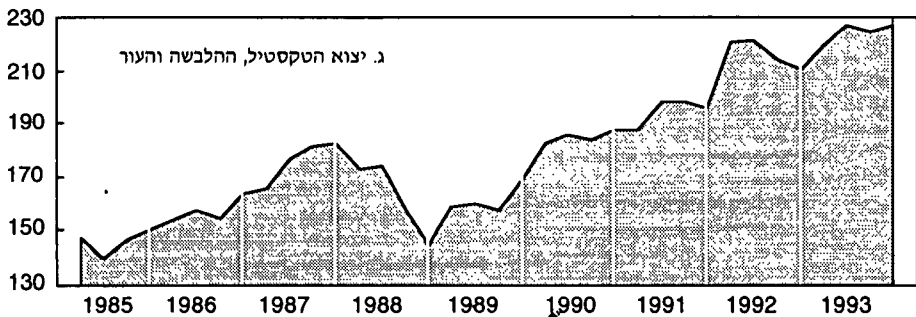
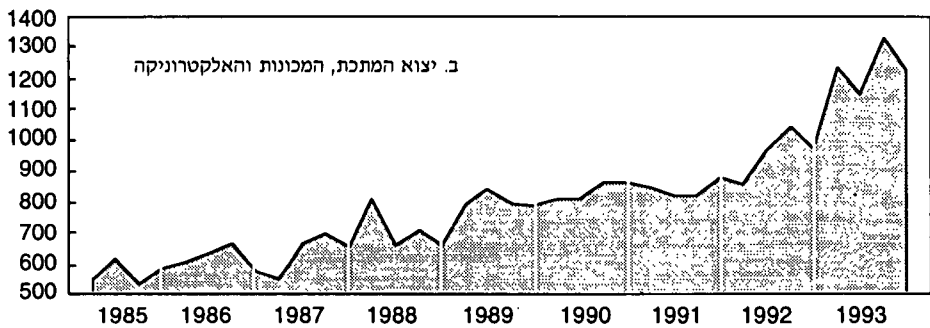
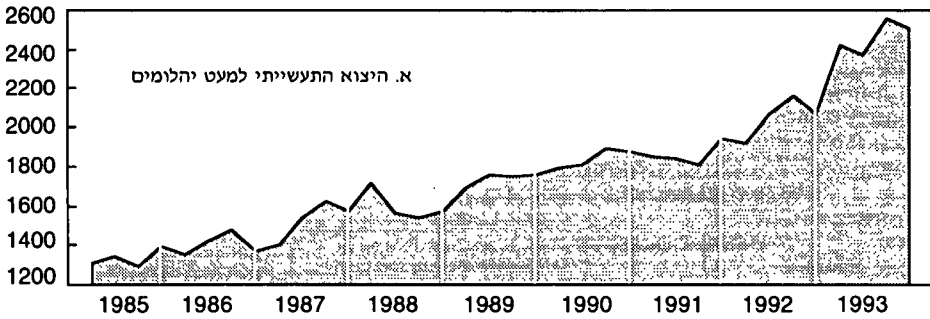
השינויים ביעדי היצוא השפיעו גם על הרכב המוצרים המיוצאים: המיתון בקהילה האירופית פגע כנראה בענפים שעיקר היצוא שלהם מיועד למדינות אלה — ענפי טקסטיל והלבשה (המייצאים לקהילה האירופית כ־62 אחוזים מסך יצואם)¹², ועץ נייר ודפוס (כ־55 אחוזים). קטנה יותר היתה הפגיעה בענף הראשי הגדול ביותר בתעשייה הישראלית — ציוד חשמלי ואלקטרוני — משום שחלקה של אירופה ביצואו הוא רק כ־22 אחוזים. ענף זה היווה כ־22 אחוזים מהיצוא התעשייתי בשנת 1992. בשנת 1993 רשם הענף גידול כמותי של כ־29 אחוזים, בהמשך לצמיחה ממוצעת של כ־17 אחוזים בארבע

¹² בממוצע בשנים 1990 עד 1992.

דיאגרמה ו'-1

התפתחות יצוא הסחורות, 1985 עד 1993
(נתונים רבעוניים, מנוכי עונתיות, במחירי 1988)

מיליוני
דולרים



המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

השנים האחרונות — קצב מהיר מזה של כל ענף אחר. ענף זה מייצג את מגמת הגידול של היצוא תוך גיוון שוקי היעד: הגידול המרשים ביותר של יצואו היה השנה למדינות מזרח אירופה — 350 אחוזים. יצוא הענף לאמריקה הלטינית גדל בכ־57 אחוזים, ולאסיה (ללא יפן) בכ־170 אחוזים. בעקבות שיעורי גידול אלה, הגדילו השווקים הלא־מסורתיים את חלקם ביצוא הענף מ־33 אחוזים בשנת 1992 ל־46 אחוזים ב־1993.

התרומה העיקרית לגידול היצוא בשנים האחרונות היא, כאמור, של הענף ציוד חשמלי ואלקטרוני, אך צומחים גם ענפי יצוא חדשים, תוך מעבר לייצור על בסיס תחרות. דוגמה בולטת לכך היא ענף הטקסטיל וההלבשה. היצוא של ענף זה גדל בשנים 1990 עד 1992 בקצב של כ־10 אחוזים לשנה במונחים ריאליים, וסך היצוא של הענף הוא כמיליארד דולרים. קצב גידול היצוא בענף המשנה טקסטיל ירד אמנם השנה לכ־5 אחוזים, אך זאת תוך מעבר מהשוק המקומי ליצוא. (תוצר הענף לא גדל השנה). צמיחת הענף נשענה על חדירה לשווקים חדשים, ומאז הסכם הסחר עם ארה"ב בשנת 1985 גדל יצואו לארה"ב בקצב מהיר מהממוצע ותוך עליית משקלה מ־23 אחוזים מיצוא ענף הטקסטיל וההלבשה בשנת 1985 ל־32 אחוזים בשנת 1993. נוסף על כך גדל יצוא הענף גם אל השווקים הלא מסורתיים, וביניהם אסיה (ללא יפן). היצוא לקהילה האירופית הוא עדיין יותר ממחצית היצוא של הענף, ולכן היחלשות הסחר עם האזור השנה פגעה הן בכמויות היצוא והן בהכנסות היצואנים במונחים דולריים.

היצוא החקלאי

היצוא החקלאי עלה השנה ריאליית בשיעור של כ־4.5 אחוזים, לאחר ירידה בשנתיים הקודמות. יצוא ההדרים המשיך לרדת בכמות, זו השנה השלישית ברציפות. ירידה זו אינה משקפת בהכרח הרעה ביצוא זה, אלא שינוי בהרכבו לכיוון גידולים יקרים יותר. לכן נרשמה עלייה של מחירי היצוא, בצד הירידה הכמותית. (לפירוט ראה פרק ב', סעיף החקלאות).

ג. יבוא הסחורות

יבוא הסחורות גדל בשנת 1993 בכ־13 אחוזים (לוח ו'–9). התרומה העיקרית לגידול היבוא לישראל היא של תשומות ונכסי השקעה, המהווים יחד כ־67 אחוזים מהיבוא (ללא דלק ויהלומים). השנה גדלה תרומתו של כל אחד מסעיפים אלה לעומת שנת 1992, בעוד שתרומתו של יבוא מוצרי הצריכה ירדה (לוח ו'–5). הגידול ביבוא התשומות (ללא יהלומים ודלק) היה תוך ירידת מחירים בשיעור של כ־5 אחוזים (במונחים דולריים), ירידה שהיא תלויה יותר מירידת מחיריהם של חומרי הגלם (ללא נפט) בעולם — כ־3.8 אחוזים. ירידה יחסית זו של מחירי התשומות המיובאות נובעת בחלקה מהגישה של ישראל לשווקים שהיו סגורים בפניה בעבר, ובחלקה — משוני בהרכבים שבין סל חומרי הגלם הישראלי לסל העולמי.

יבוא מוצרי ההשקעה גדל השנה בכ־14 אחוזים, ומתוכו גדל יבוא המכונות והציוד ב־17 אחוזים; זאת בהשוואה לשיעורי גידול של כ־4 אחוזים בשני סעיפים אלה בשנת 1992. בכך עלתה תרומתו של סעיף זה לגידול היבוא מ־4 אחוזים ל־18 אחוזים. עלייה זו מתיישבת עם שינוי הרכב ההשקעות במשק כפי שהיה השנה.

יבוא הסחורות לצריכה פרטית עלה השנה בשיעור של כ־10 אחוזים, וזאת לאחר גידול של כ־21 אחוזים בכל אחת מהשנתיים הקודמות. ירידת קצב הגידול של יבוא מוצרי הצריכה עולה בקנה אחד עם האטה של העלייה לארץ בשנתיים האחרונות ושל מימוש זכויות העולים הנובע מכך: היבוא של נכסי צריכה בני קיימא כולל כלי רכב נשאר ללא שינוי השנה. לעומת זאת התגבר קצב הגידול של

לוח ו'-9

יבוא הסחורות (למעט יבוא ביטחוני ישיר) לפי ייעודים¹, 1990 עד 1993

העלייה או הירידה לעומת השנה הקודמת ²										
בכמות			במחיר							
1993	1992	1991	1993	1992	1991	1993	1992	1991	1990	
(אחוזים)			(מיליוני דולרים)							
10.2	20.5	22.3	-1.0	2.6	-3.2	2,532	2,320	1,876	1,585	1. סחורות לצריכה פרטית
0.1	25.9	31.7	2.6	3.7	-5.5	1,283	1,250	957	769	מזה: נכסי צריכה בני קיימא
14.3	3.5	36.8	-1.6	2.5	-0.2	3,577	3,180	2,996	2,194	2. נכסי השקעה
17.1	3.8	28.0	-3.8	2.4	1.3	2,522	2,240	2,107	1,625	מזה: מכונות וציוד, מכשירים ואביזריהם
						917	810	659	397	כלי תחבורה יבשתיים
13.4	12.7	11.8	-4.7	-1.8	-6.7	14,190	13,130	11,868	11,373	3. סך התשומות לייצור
14.6	22.1	25.2	-11.3	-4.8	-23.3	1,742	1,713	1,474	1,535	מזה: דלק
14.0	8.1	-11.4	0.7	5.6	-0.5	3,341	2,911	2,551	2,895	יהלומים גולמיים ומלוטשים (נטו)
13.0	12.1	18.3	-5.3	-3.2	-4.5	9,107	8,505	7,842	6,942	אחר
						-55	-66	-50	-45	5. סחורות שלא פורטו, פחות החזרות
13.2	11.7	16.6	-3.6	-0.5	-5.3	20,245	18,564	16,691	15,107	6. סך יבוא הסחורות נטו, לפי סחר חוץ
						-593	-595	-611	-551	7. התאמות מאזן התשלומים
-23.8	21.9	7.3	-6.2	7.5	-2.2	178	249	190	181	8. יבוא סחורות מיו"שע
										9. סך יבוא הסחורות האזרחי נטו
13.0	12.4	16.5	-3.7	-0.4	-5.2	19,830	18,218	16,270	14,737	לפי מאזן התשלומים (סי"פ)
13.2	11.9	23.2	-3.6	-1.1	-3.3	14,569	13,345	12,054	10,125	מזה: למעט דלק יהלומים ויוש"ע

(1) על בסיס רישום היבוא סי"פ.

(2) שיעורי השינוי חושבו לפני עיגול המספרים.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

יבוא המוצרים לצריכה שוטפת מ־14 אחוזים בשנת 1992 ל־22 אחוזים ב־1993¹³ — התפתחות המבטאת עלייה של עתירות היבוא בצריכה השוטפת.

הגידול המהיר הן של יבוא מוצרי צריכה שוטפת והן של תשומות (ללא דלק ויהלומים) השנה משקף תהליך של הפניית ביקושים ליבוא, כתוצאה משני גורמים עיקריים: שינויים חדים בביקושים, אשר נתקלו בקשיחויות של טווח קצר בהיצע המקומי, ופתיחותו הגוברת של המשק, שהקלה על זרימת הביקושים לחו"ל. (פירוט לכך בסעיף א' לעיל וכן בהמשך.)

השנה היה גם תהליך של צבירת מלאי תשומות, בעיקר דלק שצבירתו נעשית על פי החלטות מוסדיות יותר מאשר כלכליות. יבוא הדלק גדל בכ־14 אחוזים, תוך ירידת מחירים של כ־11 אחוזים. תהליך זה של עליית כמויות יבוא הדלק בצד ירידת מחיריו החל בשנת 1990, כך שרמת יבוא הדלק יחסית לתוצר השנה גבוהה בכ־70 אחוזים מזו של שנת 1990 (במחירים קבועים), ורמת המחירים נמוכה בכ־50 אחוזים (דיאגרמה ו'–3). צניחת מחירי הדלק היא תוצאה של שני תהליכים — היווצרות עודפי היצע, משום שמדינות הנפט אינן שומרות על המכסות שהוקצו להן, וירידת הביקושים בעקבות המיתון במדינות המתועשות.

פתיחותו הגוברת של המשק הישראלי בשנתיים האחרונות השפיעה על מקורות יבוא הסחורות בדומה להשפעתה על היצוא, עם כי בממדים קטנים יותר. בצד עלייה של כמויות היבוא נמשך תהליך הגיוון במקורותיו ובמוצרים המיובאים מכל מקור. אמנם התפלגות היבוא על פי ארצות המקור לא השתנתה השנה משמעותית (במונחים דולריים), אך תרומתם של המקורות הלא מסורתיים לגידול היבוא עלתה מכ־15 אחוזים בשנת 1991 לכ־25 אחוזים השנה.

שיעורי הגידול המרשימים ביותר בשנת 1993 היו ביבוא ממזרח אירופה, 36 אחוזים ומאסיה ללא יפן, 33 אחוזים — גם הם תוך גיוון במוצרים המיובאים מכל מקור. דוגמה לגיוון היא היבוא מאסיה (ללא יפן) — המקור הלא מסורתי בעל התרומה הגדולה ביותר ליבוא השנה: רובו של היבוא ממקור זה הוא של כלי הובלה, אך רכיב זה עלה השנה בקצב איטי יחסית לרכיבים האחרים (7 אחוזים במונחים דולריים). כך שתרומתו לגידול היבוא מאסיה ירדה מכ־40 אחוזים ב־1992 ל־28 אחוזים; לעומת זאת גדלו הרכיבים האחרים של היבוא מאסיה — מוצרים כימיים (גידול של כ־73 אחוזים), חומרים פלסטיים וגומי (40 אחוזים) וטקסטיל ומוצרי (47 אחוזים).

חסימה של היבוא משווקים מסוימים, מטעמים גיאופוליטיים בינלאומיים או מתוך רצון להגן על הייצור המקומי (בדרך כלל — בגלל פעילות של קבוצות לחץ), גורמת להסטת יבוא אל מקורות יקרים יחסית. תיקון מצב זה, כפי שמתבטא גם בתכנית החשיפה, יביא להסטת היבוא למקורות הזולים, ובכך — לחיסכון במטבע חוץ.

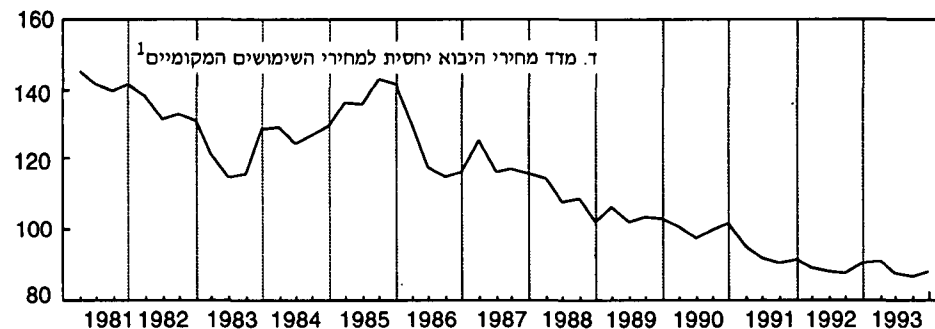
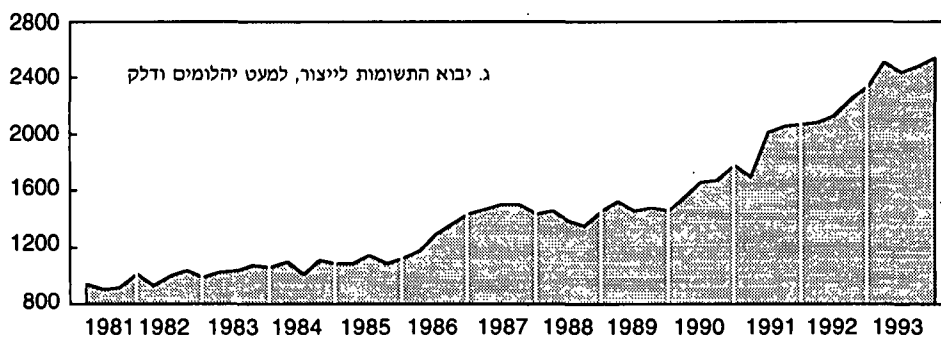
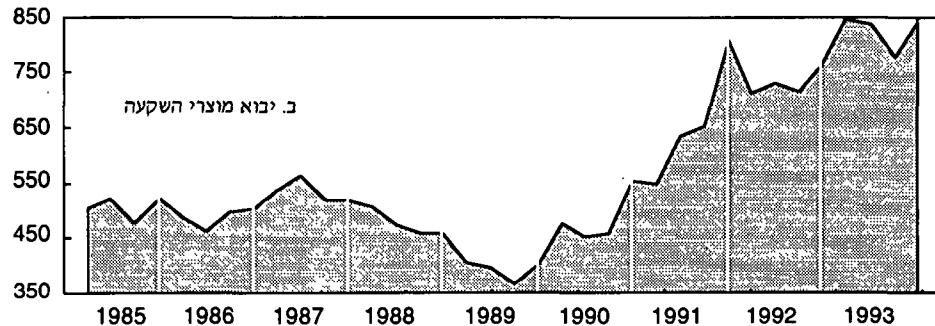
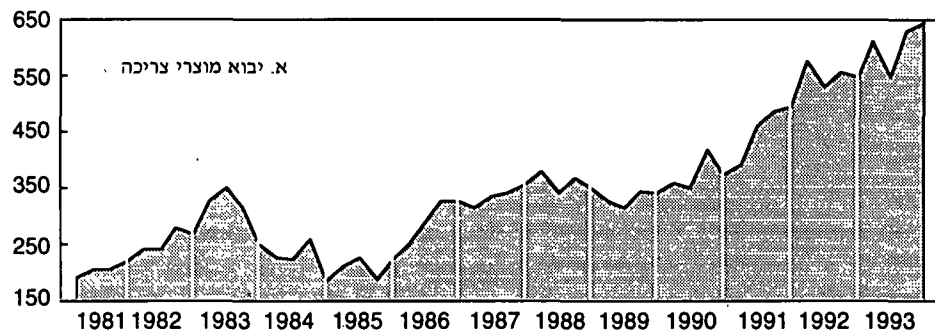
במשק הישראלי, הלוקה בריכוזיות רבה, הן ביבוא והן בייצור, יש לפתיחות השפעות חיוביות נוספות, מבניות — זו הדרך העיקרית להגברת התחרות ולצמצום הכוחות המונופוליסטיים השוררים בשוק. החשש מתחרות, בגין תכנית החשיפה, מביא בראש וראשונה לנכונות מצד היצרנים והיבואנים מכל המקורות לצמצם את הרווחים העודפים, וכך — לירידת מחירים. השפעה נוספת של איום התחרות היא בתמריץ להרחיב את מיגוון המוצרים, לא רק משום שנוסף מקור יבוא חדש אלא גם מפני רצונם של היבואנים מהמקורות המסורתיים לשמור על נתח השוק שלהם. (ראה בהמשך.) גיוון במוצרים הוא אחד מהמניעים העיקריים ליצירת סחר, והוא מסביר את המסחר הבינענפי, המהווה את רוב הסחר העולמי (שמתנהל בין המדינות המתועשות לבין עצמן). הדבר מביא בהכרח לעלייה של עתירות היבוא, הן בצריכה והן בתשומות.

¹³ חישוב יבוא לצריכה שוטפת מבוסס על לוח ו'–9. צריכה שוטפת משמשת קירוב לאותו חלק של הצריכה הפרטית שעליו היבוא מתחרה עם הייצור המקומי, והיא נאמדה כסך הכל הצריכה של משקי בית בשוק המקומי בניכוי בני קיימא, דלק וחשמל, דיור ושירותים אחרים.

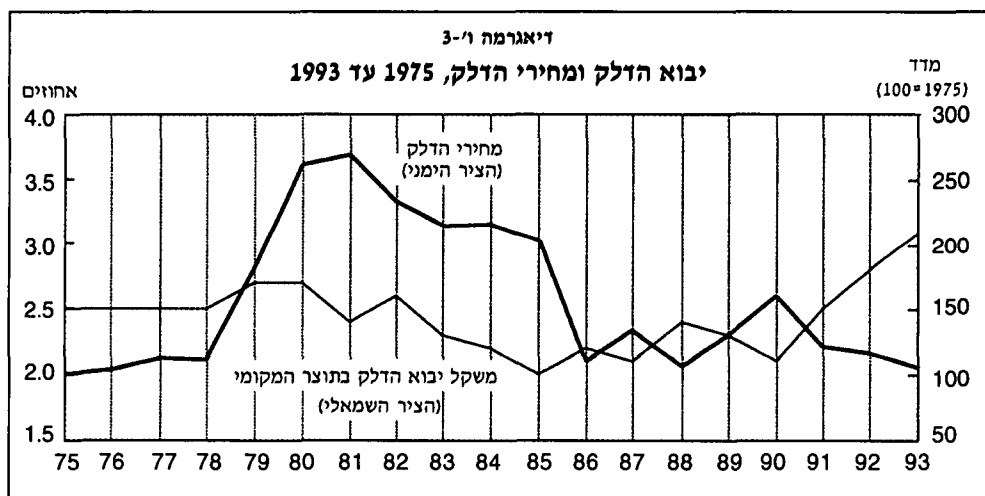
התפתחות יבוא הסחורות, 1980 עד 1992

(נתונים רבעוניים, מוכי עונתיות, במחירי 1988)

מיליוני
דולרים



(1) למעט יהלומים ויבוא ביטחוני ישר.



תהליך זה גורם, כאמור, לירידת מחירים ולגיוון, ושני אלה מביאים לייעול תהליכי הייצור. לשינוי זה השלכות משמעותיות על פוטנציאל הצמיחה של המשק, בהביאו להפניית ההשקעות אל ענפים שבהם יש לו יתרון יחסי, כלומר יכולת להתחרות בהצלחה בשווקים העולמיים ולנצל יתרונות לגודל ביצוא; התפתחות זו היא, כאמור, הכרחית להמשך הצמיחה של משק קטן כשלנו.

חלק מהיפתחות המשק נבע מתהליכים גיאופוליטיים בינלאומיים — אך חלקו האחר הוא תוצאה של החלטה מדינית פנימית. הצעד הבולט בכך בשנים האחרונות הוא תכנית חשיפה ליבוא מארצות שלישיות. הפעלת התכנית החלה בספטמבר 1991, ואמורה להסתיים בשנת 2000. בספטמבר השנה נכנס לתוקף שלב נוסף בתכנית שבו הופחתו המכסים על יבוא מארצות שלישיות ב-14–20 אחוזים על פי אורך תקופת החשיפה, כפי שנקבע בתכנית לכל ענף.

בשנה הראשונה של תכנית החשיפה (ספטמבר 1991 עד אוגוסט 1992) ירד חלקן של הארצות השלישיות בסך היבוא שבמסגרת החשיפה מ-19 אחוזים לכ-14 אחוזים¹⁴. בשנה השנייה עלה חלקן של ארצות אלה אך בשיעור זעיר של נקודת אחוז. החלפת המכסות במכסי מגן בשיעורים גבוהים, בשלב הראשון של התכנית, הורידה את קצב הגידול של היבוא שבמסגרת החשיפה מארצות שלישיות לכ-9 אחוזים, לעומת גידול של כ-44 אחוזים ביבוא מכל המקורות. הגידול המהיר של יבוא זה מהמקורות המסורתיים הוא אינדיקציה לאיום של התכנית על יבואנים אלה, כפי שהוסבר לעיל. על אף הירידה ההדרגתית של שיעורי המכס, עדיין אין רואים הסתת סחר מהמקורות המסורתיים.

תכנית החשיפה, יחד עם ביטול ההיטל הכללי על היבוא ביולי השנה (שהיה בגובה 2 אחוזים), גרמו לירידת שיעור המס המשולם על סחורות מיובאות. כפי שניתן לראות בלוח ו-10, שיעור המס הממוצע עלה בשנת 1992, ושבו וירד השנה, כאשר שיעור המס על מוצרי צריכה ותשומות, שהם עיקר המוצרים בחשיפה, ירד אף מתחת לרמה של שנות השמונים. עליית שיעור המס בשנת 1992 היא תוצאה של החלפת מכסות במכסים, ואלה החלו לרדת בספטמבר 1992.

לעומת זאת בתכנית של חשיפת ענפי טקסטיל והלבשה והזכוכית ניכרת נסיגה — הארכת תקופת החשיפה של ענף הטקסטיל מ-7 ל-9 שנים ושל ענף הזכוכית מ-5 ל-7 שנים. הנסיגה בחשיפת ענף הטקסטיל מנוגדת לעמדתה הרשמית של ועדת המשנה של ועדת הכספים לחשיפה; זו קבעה שענף הטקסטיל הוא ענף חזק ומתקדם טכנולוגית, בעל כושר תחרות בשוק המקומי והעולמי, ויכולת לעמוד

¹⁴ הנתונים לקוחים מהדוח השנתי של מינהל הכנסות המדינה לשנת 1993.

לוח ו' - 10

מיסוי היבוא בישראל, 1980 עד 1993

1993	1992	1991	1990	1989	1988	1986	1980	
								שיעור המס הממוצע על:
20	24	22	22	23	24	25	20	מוצרים לצריכה שוטפת
63	67	67	69	74	99	96	110	בני קיימא
3	4	4	4	4	5	7	5	תשומות לייצור
								נכסי השקעה
7	8	7	8	10	10	11	11	מכונות וציוד
55	59	54	65	64	73	83	39	כלי תחבורה
11	12	11	11	11	16	16	9	סך היבוא
								השינוי בשיעור המס הממוצע על סך היבוא בגין:
-0.8	-0.2	-1.5	-0.8	-4.0	-4.4	1.7		שינוי שיעורי המס על קבוצות המוצרים
-0.2	1.2	1.5	0.8	-1.0	4.4	5.3		שינוי הרכב היבוא
3.14	2.77	2.55	2.24	2.13	1.86	1.72		שער החליפין האפקטיבי הממוצע על סך היבוא
0.22	0.23	0.22	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. המ ק ו ר : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

בתהליך חשיפה קצר יותר. נסיגה נוספת שהיתה השנה מהמגמה הכללית של פתיחת המשק היא התקנות הנלוות לחוק חובת מכרזים¹⁵. הפגיעה בתהליך החשיפה תוך פגיעה באמינות של הממשלה, משבשת את יעילות ההשקעות, ובכך פוגעת בצמיחה.

ד. ענף היהלומים

יצוא היהלומים המעובדים מישראל הגיע בשנת 1993 לשיא של כ-3 מיליארדי דולרים. אף על פי כן נמחק השנה עודף היצוא של היהלומים, לאחר עודף של כ-140 מיליוני דולרים בממוצע במחצית השנייה של שנות השמונים (לוח ו'-3).

מדד מוטטה כלפי מטה לערך המוסף בתעשיית היהלומים¹⁶ הוא משקל עודף יצוא היהלומים בסך היצוא¹⁷. בשנים של המשבר האחרון בענף — 1981 עד 1983 — עלה המדד לממוצע של כ-37 אחוזים, מממוצע של כ-22 אחוזים בשנתיים הקודמות, וזאת תוך התכווצות הענף (ירידה הן ביצוא והן ביבוא). משנת 1984 יורד מדד זה ירידה איטית, מכ-15 אחוזים לכ-5 אחוזים בשנת 1992. בשנת 1993 נרשמה בו

¹⁵ התקנות מחייבות העדפת תוצרת מקומית על היבוא בקניות של חברות ממשלתיות כל עוד פער המחירים אינו עולה על 15 אחוזים, והן נידונות עתה בכנסת כדי להפכן לחוק.

¹⁶ הערך המוסף בענף הוא שקלול של הערך המוסף ביהלומים מעובדים וביהלומים גולמיים; האחרון קטן יותר, מאחר שעיקרו בהפצה.

¹⁷ המדד מוטטה כלפי מטה, כי חלק מהיהלומים המיובאים נמכר לצרכנים מקומיים וחלקו האחר משמש בתעשיית התכשיטים המקומית. נוסף על כך, מושפע המדד משינויים במלאי, ולכן הובאה כאן פרספקטיבה ארוכת טווח. מדד אחר לערך המוסף בענף היהלומים הוא ההמרות של היהלומנים למטבע ישראלי. התמונה המקבלת ממדד זה זהה.

ירידה תלולה, עם מחיקת עורף היצוא. זהו שינוי תמוה, בהתחשב בהטבה שהיתה השנה בתנאי הסחר של הענף.

תעשיית היהלומים הישראלית הצליחה להגדיל את פריזתה מיצוא היהלומים מעובדים בשנת 1993 בכ" 13 אחוזים. הסיבות לכך הן שלוש: ראשית, יצירת קשרים עם שווקים חדשים במזרח אסיה — גידול בן 50 אחוזים של היצוא לאסיה ללא יפן והונג קונג, שעיקרו לסנגפור ולדרום קוריאה. שנית, מיקוד השיווק בארה"ב — השוק הגדול ביותר בעולם ליהלומים מעובדים עם הציפיות להתאוששות הכלכלית בארה"ב בשנת 1993, והתאוששות עצמה. לעומת זאת נמשך השפל ביצוא אל אירופה בגלל המיתון הנמשך שם גם השנה. שלישית, האשראי שהיצואנים נותנים ללקוחותיהם גדל מאוד, אף מעבר לגידול האשראי ביצוא הסחורות האחרות.

ארה"ב היא היעד העיקרי ליצוא היהלומים המעובדים של ישראל — כ" 45 אחוזים, שהם כ" 1.3 מיליארדי דולרים. יעד היצוא השני בגודלו הוא הונג קונג (0.6 מיליארד), המשמשת בעיקר מרכז סחר אזורי לדרום מזרח אסיה, ובמידה גוברת גם לסין.

השנה התחילה הזרמה של יהלומים גולמיים זולים מרוסיה, כאמצעי מהיר להשגת מטבע חוץ. ההזרמה מאיימת על יציבות השוק, בעיקר בגלל פגיעה באמון של הצרכן בשוויים של תכשיטי יהלום בטווח הארוך. עד כה נראה שעיקר ההצפה היתה של יהלומים גולמיים באיכות ירודה, ולכן לא היתה לה השפעה ישירה על השוק הישראלי. אינדיקציה לכך היא גידולו של מלאי היהלומים השנה, כפי שעולה מנתוני החשבונאות הלאומית.

ה. חשבון השירותים (למעט הון ויוש"ע)

עורף יצוא השירותים (למעט הון ויוש"ע) הסתכם בשנת 1993 בכ" 730 מיליוני דולרים, והוא נמוך בכ" 750 מיליונים מאשר בכ" 1992 (לוח ו'—11). עיקר הירידה נבע מעלייה תלולה של ההוצאות על שירותי התיירות (יבוא): זה גדל השנה בכ" 650 מיליוני דולרים, שהם כ" 38 אחוזים נומינלית ובכ" 28 אחוזים ריאליים.

קצב גידולה של ההוצאה הדולרית על שירותי התיירות בשנות השמונים היה כ" 11 אחוזים. קצב זה ירד לכ" 8 אחוזים בעקבות מלחמת המפרץ, אך החל בריבוע האחרון של שנת 1992 עלה לכ" 29 אחוזים (במונחים רבעוניים). על פי איטיותו של גידול ההוצאות בשנים 1991 ומרבית 1992, נראה, כי צריכת תיירות בחו"ל נדחתה, ומומשה רק השנה, תוך התאמה בפגור של רמת הצריכה למגמת ההכנסה הפנויה משכר — המהווה הערכה להכנסה הפרמנטית. (ראה פרק ב' — הצריכה הפרטית). נוסף על כך בוטל בינואר השנה מס הנסיעות, צעד שהגדיל את כדאיות הנופש באזורי התיירות הקרובים, יחסית לתיירות הפנים. למרות זאת רובו של הגידול ביבוא שירותי התיירות היה אל ארצות רחוקות. מנגד פעלה עליית המחירים של יבוא זה יחסית למחירי תיירות הפנים, לירידת כדאיותו.

ההכנסות משירותי התיירות (יצוא) גדלו בשנת 1993 בכ" 15 אחוזים נומינלית ובכ" 18 אחוזים ריאליים. גידול זה מרשים בהתחשב ברמה הגבוהה של השנה הקודמת; הוא מעיד, כנראה, על עלייה של הביקוש העולמי לשירותי התיירות של ישראל, שהיא סממן נוסף לאינטגרציה הכלכלית של ישראל עם העולם.

התמורות הפוליטיות באזור משפיעות מיד על ההכנסות מיצוא שירותי התיירות. האינתיפדה, החל מסוף 1987, פגעה ביצוא זה, ומלחמת המפרץ גרמה לירידה תלולה בו, כך שאומדן הפסד המשק מהכנסות מתיירות בגין המלחמה הסתכם בכ" 430 מיליונים. באופן סימטרי, הביאה הרגיעה באזור להתאוששות מהירה של הענף, כך שההכנסות מיצוא התיירות וכניסות התיירים הגיעו לשיאים חדשים (ריאגמה ו'—4).

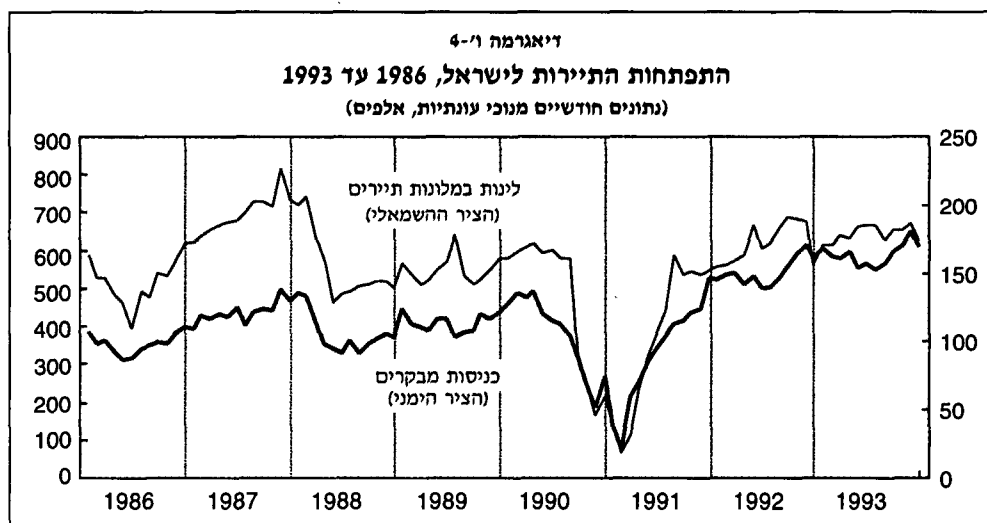
לוח ו' - 11

חשבון השירותים, 1990 עד 1993

העלייה או הירידה לעומת השנה הקודמת						
1993	1992	1991	1993	1992	1991	1990
(אחוזים)			(מיליוני דולרים)			
1. יבוא						
3.7	8.9	7.3	1,739	1,677	1,540	1,435
א. תחבורה						
38.2	8.0	7.5	2,313	1,674	1,551	1,442
ב. תיירות						
			63	-171	92	164
ג. ביטוח						
-5.1	-1.3	-6.6	2,396	2,525	2,558	2,739
ד. שירותי הון						
-9.9	19.6	3.8	2,325	2,580	2,157	2,078
ה. שירותים אחרים						
			192	163	138	120
ו. ממשלה לנמ"א						
6.8	5.2	0.7	9,028	8,450	8,035	7,979
ז. סך יבוא השירותים						
-38.1	29.8	-9.3	571	922	711	784
מזה: יבוא שירותים מיוש"ע						
ח. סך יבוא השירותים, למעט הון ויוש"ע						
21.2	4.9	7.0	6,061	5,002	4,767	4,456
2. יצוא						
3.2	8.8	7.2	2,423	2,348	2,158	2,012
א. תחבורה						
מזה: הובלת יבוא						
4.5	9.7	17.2	695	666	607	518
ב. תיירות						
14.6	41.3	-6.6	2,109	1,841	1,304	1,396
ג. ביטוח						
			18	-13	17	4
ד. שירותי הון						
-26.1	-15.1	11.0	1,042	1,410	1,661	1,496
ה. שירותים אחרים						
-3.7	27.5	11.1	2,419	2,513	1,970	1,773
ו. ממשלה לנמ"א						
			47	53	48	47
ז. סך יצוא השירותים						
-1.2	13.9	6.4	8,058	8,152	7,158	6,729
מזה: יצוא שירותים ליוש"ע						
-29.4	26.2	-0.2	228	323	256	256
ח. סך יצוא השירותים, למעט הון ויוש"ע						
5.7	22.5	5.3	6,788	6,419	5,241	4,977
3. הגירעון בחשבון השירותים						
225.8	-66.0	-29.8	971	298	877	1,249
4. יבוא שירותי הון נטו						
21.4	24.4	-27.9	1,354	1,115	896	1,243
5. עודף השירותים, למעט הון ויוש"ע						
-48.7	198.8	-9.0	726	1,416	474	521

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

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.



בשנת 1993 גדל מספר כניסות התיירים ב־150 אלף, שהם כ־10 אחוזים (לוח ו'-12). רוב רובו של גידול זה נובע מכניסות תיירים מאירופה ומארה"ב, אך בשנתיים האחרונות בולט גידול מספרן של כניסות התיירים מאסיה (ללא לבנון). המיתון ביצוא הענף בשנות האינפלציה 1988 עד 1991, התבטא בכניסות התיירים מכל הארצות. מן המקורות המסורתיים, המקור הרגיש ביותר לשינויים הפוליטיים באזור הוא גרמניה (כ־13 אחוזים מסך כניסות התיירים), ואילו צפון אמריקה היא המקור הפחות רגיש לשינויים אלו.

מספר לינות התיירים במלונות גדל בשנת 1993 בכ־4 אחוזים, והוא עדיין נמוך מרמת השיא של שנת 1987. גידול זה לווה במעבר למלונות יוקרה, שמספר הלינות בהם גדל בכ־7 אחוזים. בשנים 1988 עד 1991, לינות התיירים באילת היא שספגה את הפגיעה הקשה ביותר בעיקבות חוסר הרגיעה באזור — ירידה כפולה מהשיעור הכללי. אך באילת היתה גם ההתאוששות המהירה ביותר — 95 אחוזים בשנת 1992 ו־27 אחוזים בשנת 1993 (לוח ו'-12).

1. שירותי הון

עודף יבוא שירותי הון גדל השנה בכ־250 מיליוני דולרים, תוך ירידת הרמה הן ביבוא שירותי הון והן ביצואם (לוח ו'-20). ירידת שיעורי הריבית לטווח קצר ובינוני בשווקים הפיננסיים בעולם, יחד עם ירידת הרמה הממוצעת של היתרות השנה, בעיקר כתוצאה מליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ בסוף שנת 1992, גרמו לירידת ההכנסות מריבית (יצוא שירותי הון). שינוי השיפוע של עקום התשואה, כך שעיקר הירידה הוא בריביות לטווח קצר ובינוני פעל להגדלת עודף יבוא שירותי הון, הן ברמה והן ביחס ליצוא.

עם זאת ירד השנה, כאמור, גם סך הוצאות הריבית (יבוא שירותי הון), למרות עלייתה של רמת החוב. זאת תוצאה של ירידת עלותו הממוצעת של החוב, תהליך שהחל ב־1990 בעקבות ירידת הריביות העולמיות. עלותו הממוצעת של החוב ירדה גם בשנת 1993, אף שהשנה לא ירדו שיעורי הריבית על ההלוואות הדולריות לטווח ארוך (לוח ו'-ג-4). ירידת עלותו הממוצעת של החוב למרות התייצבות עלותו השולית היא תוצאה של החזר חוב ציבורי מהעבר, חוב שעלותו גבוהה יותר. במקביל ירדו גם תשלומי הריבית של הסקטור הפרטי, שמרבית חובו היא לתקופות קצרות ובינוניות, עם ירידת הריביות לטווח קצר ובינוני.

לוח ו' - 12

יצוא שירותי התיירות על פי אזורים בארץ ועל פי יבשת מגורי התייר, 1986 עד 1993
(שיעורי השינוי, ממוצע שנתי, אחוזים)

								1993 ¹ (אלפים)	1986- 1993
	1993 ¹	1992	1991	1990	1989	1988	1987		
א. לינות התיירים על פי אזורים									
ירושלים	2,511	6.5	43.1	-26.1	0.4	-6.9	-25.4	88.0	5.3
ת"א-יפו	1,417	-0.5	21.9	-22.4	8.8	-17.5	-6.2	30.5	-6.4
אילת	1,070	2.1	24.4	-6.1	-8.0	-23.8	-44.2	95.4	26.5
אחר	2,692	4.5	41.2	-20.0	-4.7	-7.7	-26.0	75.4	1.2
סך הכול	7,689	3.7	34.6	-20.4	-1.0	-12.2	-24.0	69.1	3.8
ב. כניסות התיירים לפי יבשת מגוריהם ²									
סך הכול	1,654	10.7	25.2	-15.2	0.6	-9.6	-10.6	58.7	9.6
מזה:									
אירופה	994	9.8	26.2	-15.3	-2.2	-11.7	-13.0	66.9	8.5
צפון אמריקה	441	15	37.2	-14.4	3.9	-6.4	-8.5	52.9	9.4

- (1) כולל נתונים ארעיים לגבי דצמבר בלינות, ולגבי הרביע האחרון של השנה בחישובים לפי יבשת מגורי התיירים.
(2) לא כולל שווייט.

ז. הסחר עם יו"ש

הסחר עם יו"ש הצטמצם מאוד השנה בעקבות הסגר, שהוחל בתחילת הרביע השני. ההשפעה העיקרית של הסגר היתה על יבוא השירותים מיו"ש (שהרכיב העיקרי בו הוא שכר עבודה), תוך עליית מחירים. ההתאוששות במחצית השנייה של השנה לא היתה מלאה, כך שרמת יבוא השירותים במחצית זו היוותה כ-60 אחוזים מהממוצע של 1992. נתון זה משקף את ירידת מספר המועסקים מיו"ש לעומת שנת 1992, ודרכו — את ירידת רמת החיים של תושבי יו"ש. ההשפעה הישירה והעיקרית של צמצום מספר המועסקים מיו"ש היתה על תפוקת ענף הבנייה, ודרכו גם על שיעור האינפלציה ועל הייצור בענפים האחרים.

יצוא הסחורות אל יו"ש כמעט לא נפגע דולרית, וירד בכ-2 אחוזים במונחים כמותיים. עיקר ירידתו היה ברביע השני כתוצאה מהסגר, ואילו במחצית השנייה היתה התאוששות וחזרה לרמה הממוצעת של שנת 1992. התפתחות זו, על אף ירידתה של רמת החיים שם, מוסברת בתלות של יו"ש בסחורות המיובאות מישראל.

ח. ההעברות החד-צדדיות

סך ההעברות החד-צדדיות למשק הגיע השנה לכ-6.7 מיליארדי דולרים, בכ-140 מיליונים פחות מאשר ב-1992 (לוח ו'-13). העברות הסקטור הפרטי גדלו בכ-180 מיליוני דולרים, ואילו העברות הסקטור הציבורי פחתו בכ-320 מיליוני דולרים. ירידת ההעברות החד-צדדיות של הסקטור הציבורי נובעת ברובה מגידול חריג בן 0.6 מיליארד דולרים של היקף הסיוע האמריקאי בשנת 1992, בעקבות רחיית מחצית הסיוע האזרחי של שנת 1991 לשנת 1992. רמת ההעברות בשלוש השנים האחרונות מתקרבת לכ-7 מיליארדי דולרים, לעומת 5 מיליארדים בשלהי שנות השמונים. לאור קצב הצמיחה המהיר בשנים האחרונות ירד משקלן בתוצר מ-11.7 אחוזים בסוף העשור הקודם ל-10.5 אחוזים ב-1993.

לוח ו' - 13

ההעברות החד-צדדיות, 1989 עד 1993

1993	1992	1991	1990	1989	
(מיליוני דולרים)*					
6,747	6,885	6,674	5,906	5,101	1. סך כל ההעברות נטו (2 + 3)
3,034	2,853	2,319	2,119	2,041	2. הסקטור הפרטי נטו
707	702	636	620	544	א. פיצויים מגרמניה
1,890	1,764	1,358	1,205	1,143	ב. העברות פרטים במזומן
949	924	688	623	677	מזה: העברות אישיות ושל עולים
941	842	670	582	467	אחרים
47	41	46	37	23	ג. העברות פרטים כסחורות
570	502	409	357	403	ד. העברות מלכ"ר
-180	-154	-127	-100	-74	ה. העברות פרטים לחו"ל
3,713	4,032	4,355	3,787	3,060	3. הסקטור הציבורי נטו
527	569	597	624	359	א. העברות המוסדות הלאומיים
3,187	3,462	3,757	3,163	2,702	ב. העברות בין-ממשליות ¹

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) כולל את סיוע ממשלת ארה"ב.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

הסקטור הציבורי מספק את הנתח העיקרי של ההעברות למשק, הקשורות בחלקן ליבוא הביטחוני. מראשית גל העלייה עלו העברות הסקטור הציבורי על רמתן הממוצעת בשנים הקודמות. גידול זה בולט, למשל, בהעברות המוסדות הלאומיים, ובראשם הסוכנות היהודית, שבשנים האחרונות הגדילו את חלקם לצורך מימון הקליטה הראשונית של העולים, ואילו השנה נשמרה הרמה שנקבעה ב-1992. בהעברות החד-צדדיות של הסקטור הפרטי ניכרת בשנים האחרונות מגמת גידול מהיר, והשנה הן הסתכמו בכ-3 מיליארדי דולרים. עלייתו של רכיב זה משקפת את גידול העברות המזומן על ידי עולים מאז ראשית גל העלייה, הגם שהעברות אלה מפגרות במידת מה אחר מועד הגעתם של העולים. מגמת גידול ניכרת גם בהעברות האחרות במזומן. בפיצויים מגרמניה נשמרת יציבות יחסית בשנים האחרונות (במונחי מארקים גרמניים). למרות התמעטות אוכלוסיית הזכאים. פיצויים אלה מעודכנים בגין שיעור עליית המחירים בגרמניה, וכן נוספים הסכמים חדשים עם אוכלוסיות שלא נכללו בהסדר בעבר. התקבולים בסעיף זה כוללים גם העברות שנצברו ב"פנסיה הגרמנית", המקנה לתושבי ישראל אפשרות לרכוש זכויות סוציאליות בגרמניה.

ניתוח המגמות בהעברות החד-צדדיות של הסקטור הפרטי מצביע על מגמת גידול של היקפן, מאז תכנית הייצוב של 1985. למגמה זו נמצא ביטוי בולט בהעברות פרטים במזומן — גם כאלה שאינן קשורות במישרין לגל העלייה (לוח ו' - 13). יש בכך כדי להצביע על ירידה משמעותית ורצופה של רמת הסיכון שהפרטים מיחסים להחזקת נכסים פיננסיים במשק, בעיקר לנוכח תהליך הליברליזציה, אשר גבר בשנים האחרונות.

א. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי

במהלך שנת 1993 השתנה כיוון של תנועות ההון של הסקטור הפרטי הלא-פיננסי; בחודשים הראשונים של השנה נמשך יציא ההון הניכר, שהחל בסוף 1992, ואילו לאחר מכן נרשם יבוא הון, שנמשך גם לאחר ההרחבה המוניטרית במחצית השנייה של 1993. יבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי הלא-פיננסי, שהוא אינדיקטור לתנועות ההון שלו, מורה, כי בשנת 1993 יובא הון בהיקף של כ-0.3 מיליארדי דולרים — כשליש מגודלו של יציא ההון שנרשם בשלהי 1992. (לוח ו'-15; ראה הסבר בתיבה.) לשינוי זה בהתנהגות הציבור נמצא ביטוי בולט במגמת ההשקעות הפיננסיות (נטו) של תושבי ישראל בחו"ל במהלך השנה: השקעות נטו בסכום המתקרב למיליארד דולרים בשנת 1992 הפכו למימושים נטו בהיקף של כ-90 מיליוני דולרים (דיאגרמה ו'-6).

אחת מתוצאות הליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ היא שינוי מבני בהרכב תנועות ההון של הסקטור הפרטי הלא-פיננסי; בשנים האחרונות, בעקבות הרחבת ההיתר לתושבי ישראל להשקיע בנכסים קבועים בחו"ל, מהוות ההשקעות ה"ריאליות" חלק גדול והולך בתנועות ההון; חברות ישראליות רוכשות חברות פעילות בחו"ל במטרה לקדם את עסקיהן, באמצעות ביסוס התשתית השיווקית שלהן בחו"ל — תופעה שאין לה ביטוי מקביל מצד השקעות תושבי חוץ בישראל. אם ננכה מיבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי הלא-פיננסי את ההשקעות ה"ריאליות" של תושבי ישראל בחו"ל, שהן מטבען השקעות לטווח ארוך, נמצא כי יבוא ההון הנותר, המושפע יותר משערי הריבית לטווח קצר, נאמד השנה ביותר ממיליארד דולרים לעומת יציא הון של כ-650 מיליוני דולרים ב-1992.

על רקע ההרחבה המוניטרית הניכרת שהיתה במחצית השנייה של השנה התפתחות זו היא יוצאת דופן, שכן במשק הישראלי הרחבה מוניטרית גורמת בדרך כלל ליציא הון; נראה, כי בתקופה זו הגורם הדומיננטי בקביעת דפוס ההשקעות הפיננסיות של הציבור בכלל, ובתנועות ההון בפרט, היה התשואה הגבוהה הצפויה בבורסה המקומית, ולכן, למרות ההתרחבות המוניטרית נרשם במחצית השנייה של השנה יבוא הון.

את המניעים לתנועות ההון יש לבחון לאור השיקולים העומדים מאחורי תיק הנכסים של הציבור; תיק זה מכיל קשת רחבה של נכסים מקומיים ונכסים זרים. הרכבו של התיק נקבע בעיקר על פי שיקולי תשואה, סיכון ונוזילות של כלל הנכסים האפשריים, בכפיפות למגבלות מוסדיות. (ראה פרק ז.) נכסיו של הציבור (נטו) בחו"ל הם אחד מרכיבי תיק נכסיו הכולל. ככל שמידת התחלופה בין נכסים גבוהה יותר, כן רבה רגישותם ההרדית לשינויים בפערי התשואות.

תנועות ההון השוטפות של הסקטור הפרטי הלא-פיננסי הן אחד הביטויים לשינוי בתיק הנכסים של הציבור. היקפן והרכבן נקבעים אפוא על פי מכלול השיקולים הקובעים את התיק. התשואה (העלות) העצמית הצפויה של הנכסים (ההתחייבויות) בחו"ל תלויה בתשואות הצפויות בחו"ל ובשיעור הפיחות הצפוי, המושפע מהמדיניות המוניטרית, ובמיוחד ממדיניות שער החליפין. בשנים האחרונות גברה מאוד התחלופה שבין נכסים והתחייבויות בארץ ובחו"ל, הודות למשטר שער החליפין, שהפחית את הסיכון הכרוך בהחזקת נכסים או התחייבויות זרים, ובשל העמקת הליברליזציה בשוקי הכספים וההון. ביטוי בולט לכך נמצא בצמצום מתמשך של הפער בין הריביות המקומיות לריביות בחו"ל. התגברות התחלופה — במקביל לשינויים חדים בתשואות היחסיות הצפויות באותה עת — התבטאו בשנתיים האחרונות בתנועות הון בהיקף נרחב ובגיוון תיק הנכסים.

את ההתפתחויות בתנועות ההון השוטפות של הסקטור הפרטי הלא-פיננסי יש לנתח אפוא בהקשר של המדיניות המוניטרית ומדיניות שער החליפין, ושל היעדים העומדים מאחוריהן. היעד המרכזי המנחה את ראשי המשק בגיבוש המדיניות המקורית כלכלית הוא הבטחת צמיחה בתיקימא, שתאפשר

לוח ו' - 14

מאזן התשלומים של הסקטור הפרטי, 1992 ו-1993

	1993				1992			
	IV	III	II	I	IV	III	II	I
1. החשבון השוטף ¹	-284	-515	-418	-578	-170	-691	-313	-333
2. תנועות הון לזמן ארוך ובינוני של הסקטור הפרטי (עלייה מצוינת במינוס)	-27	78	145	-280	-437	-326	17	-95
3. החשבון הבסיסי ((2)-(1))	-311	-437	-273	-858	-607	-1017	-296	-428
4. יבוא ההון לזמן קצר	-358	-55	32	-298	-304	-97	-111	103
5. תנועות ההון של הבנקים עבור הסקטור הפרטי	510	-556	131	564	-297	-406	-695	120
6. טעויות והשמטות	345	511	31	358	-232	219	234	-98
7. השפעת הסקטור הפרטי על יתרות מטבע חוץ	-185	537	78	235	1439	1301	868	303
8. יבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי ((7)+(1)) מזה:	469	-22	340	344	-1269	-610	-555	30
9. החשבון השוטף — סקטור פרטי לא פיננסי	-270	-517	-426	-610	-210	-690	-306	-315
10. השפעת הסקטור הפרטי הלא-פיננסי על יתרות מט"ח	-373	-197	-90	-896	-1220	-908	-735	32
11. יבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי הלא-פיננסי ((10)+(9))	-103	320	336	-286	-1010	-219	-429	346

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) החשבון השוטף מותאם לעסקאות מזהות בין הסקטור הפרטי לסקטור הציבורי ועל כן שונה מזה המופיע בלוח ו'-2.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

מיצוי מרכי של משאבי כוח האדם הגדולים שבישראל. ההכרה שלצמיחה איתנה דרושה אווירה של רגיעה ויציבות הניעה את מעצבי המדיניות בשנתיים האחרונות לפעול ביתר נחישות להפחתת אי-הוודאות ולהורדת האינפלציה במשק. לשם השגת היעדים הסופיים מציב בנק ישראל יעדי ביניים: שער החליפין, שער הריבית במשק, מיצרפי הכסף ויתרות מטבע החוץ. האמצעים להשגת היעדים הסופיים נתונים להשפעות גומלין חזקות, ולכן עשויות להתעורר לעיתים דילמות. כך, למשל, עידוד הפעילות והתעסוקה בעזרת מדיניות מוניטרית מרחיבה, הפועלת להפחתת הריבית המקומית, עלול להביא ללחצים אינפלציוניים ולירידה של יתרות מטבע החוץ; ניסיון למנוע את ירידת היתרות באמצעות עלייה מהירה מדי של שער החליפין עלול לפגוע באמינותו של משטר שער החליפין, ולהקשות על השגת יעדי האינפלציה. לעומת זאת הימנעות מעליית שער החליפין בהתאם לכוחות השוק עלולה להביא לצמצום יתרות מטבע החוץ, ובכך עלולה לפגוע גם היא באמינות משטר שער החליפין וביכולתו של השער להמשיך ולתפקד ככלי חשוב בריסון האינפלציה.

אינדיקטורים לתנועות ההון של הסקטור הפרטי

תנועות ההון של המשק, על מגזריו השונים מבטאות, מטבע הדברים, כמה מערכות שיקולים שונות בתכלית, העלולות לעתים להתנגש זו בזו. ניתוח תנועות ההון כמיקשה אחת עלול אפוא לערפל ואפילו לעוות את התמונה. ירידה לעומקן של ההתפתחויות מחייבת הפרדה בין מגזרי המשק בחשבון השוטף ובחשבון ההון. הפרדה מלאה אינה אפשרית לא במישור המושגי ולא במישור הסטטיסטי, ועל כן יש לראות את ההפרדות השונות כקירוב בלבד להתפתחויות בפועל. ההפרדה העיקרית והמקובלת היא בין המגזר הפרטי למגזר הציבורי. (ראה הערה ללוח ו'-2).

תנועות ההון של הסקטור הפרטי אמורות להשתקף ביבוא ההון הישיר שלו, כמדורו בנתוני מאזן התשלומים. אולם בשל בעיות דיווח יבוא ההון הישיר של הסקטור הפרטי אינו משקף את מלוא תנועות ההון שלו. אינדיקציה חלופית לתנועות ההון של הסקטור הפרטי היא יבוא ההון הנגזר שלו, המוגדר כפער שבין תרומת הסקטור הפרטי לשינוי היתרות לבין הגירעון בחשבון השוטף שלו. לפיכך הוא מסכם את פעולות הפרטים בחשבון ההון על כל רכיביו, וגלומה בו הנחה שהטעויות וההשמטות נובעות ברובן מתנועות ההון.

ואולם אינדיקטור זה מבטא הן את תנועות ההון של המגזר הפרטי הלא-פיננסי והן את תנועות ההון של מערכת הבנקאות הפרטית. במציאות הישראלית נבדלים מגזרים אלה זה מזה ביעדיהם ובאמצעים העומדים לרשותם למימוש יעדים אלה (כמפורט בגוף הפרק). כדי לתהות על הגורמים לתנועות ההון של הסקטור הפרטי נדרשת, אם כן, הפרדה דקה יותר בין המגזר הפרטי הלא-פיננסי לבין מערכת הבנקאות הפרטית, הן בחשבון השוטף והן בחשבון ההון. תרומת הסקטור הפרטי הלא-פיננסי לשינוי היתרות מוגדרת כסך רכישותיו (או המרותיו) בבנק ישראל. החשבון השוטף של הסקטור הפרטי הלא-פיננסי מוגדר כחשבון השוטף של הסקטור הפרטי בניכוי הרכיבים שניתן לייחסם במישרין לבנקים (תשלומי ריבית לחו"ל ותקבולי ריבית מחו"ל). עם זאת ייתכן, כי חלק מפעולות מערכת הבנקאות משרתות את הסקטור הפרטי הלא-פיננסי, ולכן הבחנה זו אינה אלא קירוב בלבד להתפתחויות בפועל.

לבסוף נדגיש, כי תרומת הסקטור הפרטי הלא-פיננסי לשינוי היתרות משתקפת בחדר העסקאות, שבו נקבע שער הדינר של השקל ביחס לסל. השינויים בפיקדונות מטבע החוץ של הבנקים בבנק ישראל אינם עוברים דרך חדר העסקאות, אף כי יש להם חלק משמעותי בסך היתרות של בנק ישראל.

מדצמבר 1991 מנוהל שער החליפין כלפי סל המטבעות בתוך רצועת ניור אלכסונית. שיטה זו נוטה להפחית את אי-הוודאות לגבי קצב הפיחות השנתי הצפוי, ולמתן את המחזורים הספקולטיביים, שהונעו בעבר על ידי התאמות חד-פעמיות גדולות של שער החליפין. (ראה דוח בנק ישראל לשנת 1992). משטר זה הגביר את הצורך ביתר תיאום בין מדיניות שער החליפין (ובמיוחד שיפוע האלכסון) לבין מדיניות הריבית, בפרט לנוכח פתיחותו הרבה של המשק בעקבות העמקת הליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ בשנים האחרונות. עד שנת 1991 התנהלה הליברליזציה באיטיות יחסית; בסוף 1991 — לאחר השלמת שלב נוסף בתכנית ההדרגתית להסרת הפיקוח על מטבע חוץ — הוכרו על הרחבות שונות של היתרי הפיקוח, שהגמישו את עיתוי הרכישות וההמרות של מטבע חוץ ביחס לעסקאות הריאליות, ושיפרו בהדרגה את יכולתם של תושבי חוץ להשקיע בישראל ואת יכולתם של תושבי ישראל להשקיע בחו"ל. כן הורחבה זכאותם של יצואנים להחזיק פיקדונות במטבע חוץ נושאי ריבית, ויכולתם של הבנקים להעמיד לרשות הציבור הלוואות במטבע חוץ. מאז 1992 לא היו הרחבות משמעותיות בהיתרי הפיקוח. עם זאת פשוט כללי המס החלים על השקעות פיננסיות בחו"ל באמצע 1992 התבטא בשנת 1992 ובראשית 1993 ביצוא הון רחב ממדים, על רקע התנאים הכלכליים ששררו באותה עת. שינוי הנסיבות בשנת 1993, כמפורט להלן, הוביל להיפוך המגמה בתנועות ההון, אם כי בהיקף מצומצם יותר. שינויים משמעותיים ביותר חלו גם בתחום תנועות ההון ה"ריאליות"; בשנתיים האחרונות היינו עדים לגידול רב של ההשקעות בנכסים קבועים בחו"ל, במקביל להרחבת ההיתר לפירמות ישראליות להשקיע בנכסים אלה בחו"ל. הקלה בפיקוח על מטבע חוץ עשויה להביא להתאמת תיק נכסיו של הציבור דרך ירידה פרמנטית של הרזרבות, והיא הסיבה לגישה ההדרגתית שאומצה ביחס להסרת הפיקוח על מטבע חוץ. (ראה גם סעיף ב').

את ההתפתחויות בראשית 1993 יש לראות כהמשך למגמה שראשיתה בשלהי שנת 1992 (לוח ו'—15): בין נובמבר 1992 לפברואר 1993 רכש הציבור מבנק ישראל כ־2 מיליארדי דולרים — מהם רק כ־0.5 מיליארד לצורכי מימון חשבונו השוטף. מאחורי התפתחויות אלה עומדת, כאמור, מדיניות בנק ישראל, על רקע העמקת הליברליזציה בשוק מטבע החוץ, והנסיבות הכלכליות המיוחדות ששררו באותה תקופה. בהתחשב בשיעורי האבטלה הגבוהים ובירידת שיעור האינפלציה, פעל בנק ישראל ב־1992 להפחתת הריביות במגזר השקלי, ושמר על רמתן הנמוכה גם במחצית השנייה של אותה שנה, כשגברו רכישות מטבע החוץ; הפחתה נוספת של הריבית על ההלוואה המוניטרית בנובמבר 1992 יצרה, כנראה, תמריץ ליצוא הון, על רקע שינוי שיפוע האלכסון ומיקומו. (ראה פרק ו').

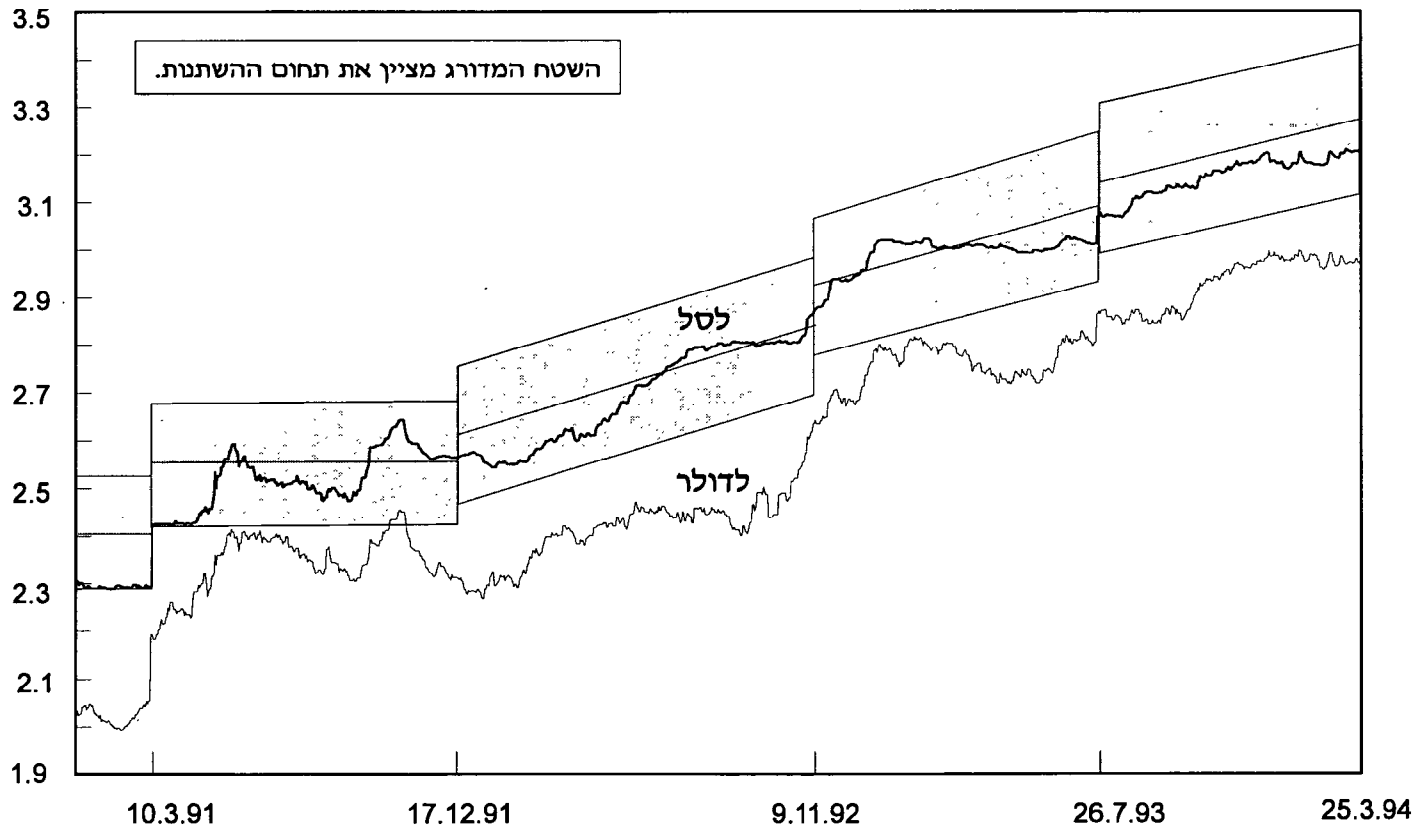
ממדיו הגדולים של יצוא ההון באותה תקופה שיקפו גם את שיעורי התשואה היחסיים הגבוהים שהיו צפויים באותה עת על השקעות בחו"ל; זאת, כאמור, לנוכח הצירוף של התפתחות הריבית ושער החליפין ובשל הציפיות להתחזקות הדולר האמריקני — רכיב דומיננטי בהשקעות באותה תקופה. בחודשיה האחרונים של שנת 1992 נמנע הבנק מהעלאת הריבית השקלית, ובמקום זאת איפשר את פיתוחו של השקל מול הסל בכ־6 אחוזים (ומול הדולר בכ־8 אחוזים), במקביל לירידה ניכרת של היתרות. ייתכן כי גם למדיניות הפיחותים בסוף 1992 היתה תרומה מסוימת לעליית התשואות הצפויות של ההשקעות הפיננסיות; הפיחות המהיר והרצוף של השקל מול הדולר אמנם מייקר את רכישות מטבע החוץ, ובכך פועל למיתונן — אולם בה בעת עשוי ליצור, בשלב מסוים של תהליך מורכב זה, ציפיות להמשך הפיחות, מה שמעלה את התשואה הצפויה של נכסים דולריים. החל מינואר 1993 הואט קצב פיתוחו של השקל ביחס לסל, מחשש להאצת עלייתם של המחירים, ובמקביל הועלתה הריבית על ההלוואה המוניטרית בכ־2 נקודות אחוז. כתוצאה מצעדים אלה, ועקב הירידה המתמשכת של תשואות קרנות הנאמנות המשקיעות בעיקר בחו"ל, השתנה לקראת סוף פברואר כיוון תנועות ההון.

התקופה שבין מארס ליולי מאופיינת בשערי ריבית שקלית גבוהים יחסית. במהלך השליש הראשון של השנה עלה מרד המחירים לצרכן בקצב שנתי מהיר של כ־17 אחוזים, לעומת כ־13.5 אחוזים בתקופה

דיאגרמה ו-5

שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות והדולר, 1991 עד 1994

שער
החליפין



לוח ו' - 15

יבוא ההון הנגזר והריביות על האשראי הנכסים בארץ ובחזין לארץ, 1990 עד 1993

ממוצע רבעוני		1992									
		רביעי	רביעי	רביעי	רביעי	נובמבר 92	ינואר 92	מארס 93	אוגוסט 93		
		I	II	III	IV	דצמבר 92	פברואר 93	יולי 93	דצמבר 93		
1.	יבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי הלא־פיננסי ¹	153	129	346	-429	-219	-1010	-918	-507	815	-41
[(2)-(3)]											
2.	החשבון השוטף של הסקטור הפרטי הלא־פיננסי ^{1,4}	-186	-509	-315	-306	-690	-210	-140	-407	-802	-615
3.	תרומת הסקטור הפרטי הלא־פיננסי ליתרות מט"ח ¹	-32	-380	32	-735	-908	-1220	-1058	-913	13	-656
4.	ריבית החח"ד ²	29.6	29.9	26.1	21.2	21.2	19.4	18.6	19.0	19.3	18.8
5.	ריבית הפז"ק ²	14.4	13.9	12.9	11.0	11.0	10.4	10.1	11.0	11.4	9.3
6.	ריבית הסל לשלושה חודשים במונחי סל ^{3,2}	9.0	7.4	6.4	6.3	6.0	5.5	5.5	5.1	4.6	4.2
7.	השיפוע + המרחק משער האמצע ²			12.4	10.7	8.6	8.7	8.3	6.7	9.2	7.7
8.	שיעור הפיחות בפועל ²	10.6	13.6	-0.3	-1.6	4.9	12.2	13.3	-1.8	9.0	6.2
9.	"פער הריביות" בצד הנכסים	-5.2	-7.2	6.8	6.3	0.1	-7.3	-8.6	7.7	-2.2	-1.2
א. בהנחת ציפיות מושלמות [(5)-(8+6)]											
ב. השיפוע + המרחק (אחוזים לשנה) [(5)-(7+6)]											
10.	"פער הריביות" בצד האשראי	10.0	8.9	20.1	16.5	10.3	1.7	-0.2	15.7	5.7	8.3
א. בהנחת ציפיות מושלמות [(4)-(8+6)]											
ב. השיפוע + המרחק (אחוזים לשנה) [(4)-(7+6)]											

(1) מיליוני דולרים.

(2) אחוזים לשנה.

(3) ריבית ה"סל" היא הריבית המשוקללת של שיעורי ריבית היוור לשלושה חודשים על המטבעות הנכללים בסל המטבעות, בהתאם למשקלם.

(4) נתוני החשבון השוטף הנלקחים מהלשכה המרכזית לסטטיסטיקה הם רבעוניים. כדי לתת אומדן חודשי לחשבון השוטף הינחנו כי הוא מתפלג באורח אחיד על פני הרביעי.

לוח ו' - 16

השקעות תושבי חוץ בישראל והשקעות ישראלים בחוץ לארץ, 1988 עד 1993

1993	1992	1991	1990	1989	1988	
						(מיליוני דולרים)
3..	1,567	587	296	386	419	1. השקעות תושבי חוץ
3..	387	103	45	102	84	א. השקעה בניירות ערך
						הרשומים בבורסה
815	1,160	508	248	275	320	ב. השקעה ישירה
2	3	1	2	3	2	ג. איגרות מילווה עצמאות ופיתוח
-8	-11	-44	-22	-15	-10	ד. בסחורות
27	28	19	22	22	22	ה. השקעה חוזרת של רווחים
3..	727	221	216	281	954	2. מימוש השקעות של תושבי חוץ
3..	422	88	65	122	855	מזה: השקעה בני"ע הרשומים בבורסה
721	505	366	81	106	-535	3. השקעות תושבי חוץ (נטו)
167	-35	15	-20	-20	-771	מזה: השקעה בני"ע הרשומים בבורסה
2,985	2,087	1,355	346	163	106	4. השקעות של ישראלים בחו"ל
949	663	428	181	109	84	א. השקעה ישירה
2,035	1,424	926	165	54	23	ב. השקעה בניירות ערך
2,143	510	586	194	122	50	5. מימוש השקעות של ישראלים בחו"ל
842	1,577	769	152	41	57	6. השקעות של ישראלים בחו"ל (נטו)
-86	926	345	-14	3	-5	מזה: השקעה בני"ע הרשומים בבורסה
-121	-1,072	-403	-71	65	-592	7. השקעות פרטים מחו"ל נטו (6)-(3)
816	341	-83	358	99	44	8. השינוי בני"ע ורים שבידי הבנקים
-937	-1,413	-320	-429	-34	-636	9. סך ההשקעה מחוץ לארץ נטו (8)-(7)

* ההפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

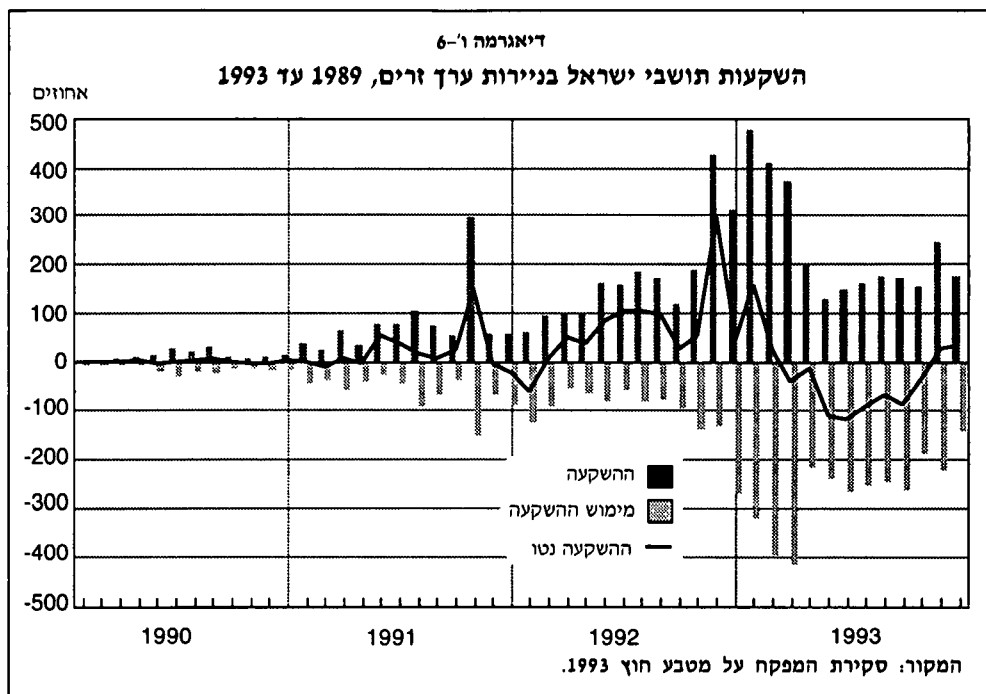
(1) פירעונות של בונרס לצורך השקעה.

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

(3) נתוני ההשקעה והמימוש של ניירות ערך כוללים גם הזמנות ע"ח רכישת ני"ע בהנפקות ולכן אינם מייצגים רכישת ומכירת ניירות הערך בפועל.

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

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



המקבילה בשנת 1992. האצה זו של עליית המחירים מעבר ליעד האינפלציה שנקבע, והחשש מהתחדשותו של יצוא ההון הניעו את קובעי המדיניות להתמיד ברמת הריבית הגבוהה יחסית שנקבעה בסוף פברואר. על רקע יבוא ההון שזרם אל המשק בתקופה זו הואט קצב הפיחות של השקל יחסית לשיעור העקבי עם שיפוע האלכסון; ערב השינוי ברצועת הניוד, בסוף יולי, היה השער בפועל נמוך בכ-2 אחוזים משער האמצע.

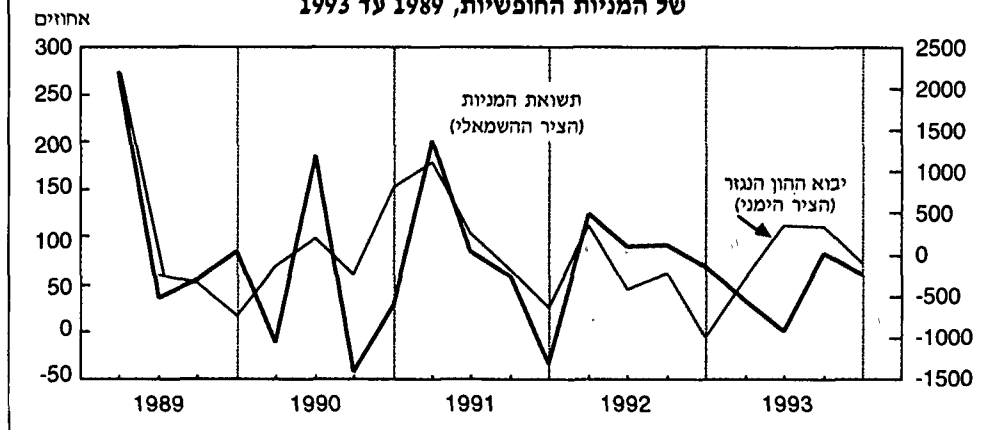
לקראת אמצע השנה התברר, כי קצב עליית המחירים הואט. לאור זאת, ולנוכח הרגיעה בשוק מטבע החוץ וההאטה בפעילות הכלכלית במשק במחצית הראשונה של השנה (שנבעה בחלקה מהסגר שהוטל על תושבי השטחים), הוחלט להוריד את הריבית ולהפחית את שיפוע האלכסון ב-2 נקודות האחוז (יחד עם העלאת שער האמצע בכ-2 אחוזים וביטול ההיטל הכללי על היבוא וביטוח השער ליצואנים), תוך הכרזה על יעד אינפלציה של 8 אחוזים לשנת 1994.

התקופה שראשיתה באוגוסט 1993 אופיינה ברמת ריביות שקליות נמוכה יחסית, על רקע ההתרחבות יוצאת הדופן של ההלוואה המוניטרית, שבנק ישראל מעמיד לרשות הבנקים המסחריים. נראה, כי הגורם הדומיננטי בקביעת ההרכב הרצוי של תיק הציבור בתקופה זו לא היה פער התשואות המקובל, המוגדר כהפרש בין הריבית המקומית לריבית בחו"ל בתוספת שיעור הפיחות הצפוי, אלא התשואה הגבוהה שהיתה צפויה בבורסה המקומית יחסית לנכסים פיננסיים בחו"ל. השינוי בתשואה הצפויה במשק הישראלי נבע מהציפיה להתפתחויות כלכליות חיוביות בעקבות החתימה על הסכם העקרונות עם אש"ף בספטמבר. לכן היינו עדים לזרימת מטבע חוץ (נטו) אל המשק, שנותנה, כנראה, לפחות בחלקה, למניות בבורסה המקומית. יצוין, כי גם במחזורים קודמים רבים של עליות שערים בבורסה המקומית, נצפתה זרימת מטבע חוץ אל המשק הישראלי (דיאגרמה ו' - 7).

דיאגרמה ו-7

יבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי הלא-פיננסי והתשואה הנומינלית

של המניות החופשיות, 1989 עד 1993



מדרי המחירים של ספטמבר ואוקטובר 1993 הצביעו על קושי בהשגת יעד האינפלציה שהוכרז עליו ביולי. לאור זאת, ועל רקע עלייתם החריגה של המיצרפים המוניטריים, פעל בנק ישראל בחודשים דצמבר 1993 וינואר 1994 להעלאת הריבית השקלית, למרות הרגיעה ששררה באותה עת בשוק מטבע החוץ. בראשית שנת 1994, נרשמו מכירות של מטבע חוץ, ואלה התבטאו בעלייה מתונה בלבד של שער השקל (יחסית לשפוע האלכסון). התרחקות מתמשכת משער האמצע עלולה לגרום לשחיקה זמנית של שער החליפין הריאלי, על רקע תהליך התהוות הציפיות האינפלציוניות. (ראה פרק ג')

התפנית בהשקעות הפיננסיות של תושבי ישראל בשנת 1993 מותנה בחלקה על ידי גידול של תנועות ההון הנובעות מההשקעות בנכסים קבועים בחו"ל ("השקעות ריאליות"). היקפן של אלה הסתכם השנה בכ-950 מיליוני דולרים, לעומת כ-660 מיליונים בשנת 1992. גידול ההשקעות מיוחס ברובו לחברות מענף האלקטרוניקה והתקשורת, שעיקר תפוקתן מיועד ליצוא. כאמצעות רכישות גדולות של חברות בחו"ל. רכישות אלה נועדו להגדיל את היקף היצוא באמצעות ניצול התשתית השיווקית הקיימת של החברות הנרכשות, ונוסף על כך להרחיב את עסקיהן לתחומי פעילות משלימים לשלהן. ברקע למגמת גידולן של השקעות החוץ הריאליות של הסקטור העסקי בשנים האחרונות עומדים צמיחתו המהירה של המשק הישראלי, הנמכת מחסומי הבירוקרטיה במסגרת הליברליזציה וגיוסי ההון הגדולים של חברות ישראליות בישראל ומחוצה לה.

השנה גדלו גם ההשקעות נטו של תושבי חוץ בישראל בכ-200 מיליוני דולרים. גידולן נובע ברובו מהשינוי במגמת ההשקעות של תושבי חוץ בניירות ערך סחירים בישראל. מרבית ההשקעות בוצעו בחודשים ספטמבר עד נובמבר — כנראה גם זאת בהשפעת הגיאות שהשתררה בבורסה בעקבות חתימת הסכם העקרונות בין ישראל לאש"פ. עדיין מוקדם להעריך אם הגידול נטו של ההשקעות בניירות הערך נטו מבשר תפנית של ממש בהשקעות הפיננסיות של תושבי חוץ לנוכח התקדמות תהליך השלום, או שאין זו אלא תופעה זמנית, המציינת ניצול הזדמנויות להשקעות נזילות טובות במיוחד בתקופה זו. מכל מקום, השקעות תושבי חוץ עדיין מבוצעות בחלקן המכריע דרך גיוסי ההון של החברות הישראליות בחו"ל. למרות הסרת המכשולים הבירוקרטיים במסגרת הליברליזציה, נותר היקפן של ההשקעות הישירות בישראל נמוך יחסית, ויש בכך כדי ללמד, כי ההתקדמות בתהליך השלום לא מצאה עדיין ביטוי ממשי בערוץ זה.

ב. מערכת הבנקאות

תנועות ההון של מערכת הבנקאות היוו בשנתיים האחרונות רכיב נכבד בסך תנועות ההון של המשק (לוח ו'-2). תנועות הון אלה מבטאות את השינוי בהתחייבויות (נטו) לחו"ל (לוח ו'-17).

המגבלות המוטלות על הבנקים שונות מהותית מאלו המוטלות על הסקטור הפרטי הלא-פיננסי. ולכן מערכות השיקולים שונות מעיקרן: פער התשואות המנחה את הסקטור הפרטי הלא-פיננסי (כמתואר בסעיף א') כמעט אינו רלוונטי לגבי הבנקים. זאת בעיקר בשל מגבלה מרכזית, המטביעה את חותמה על כל פעולותיהם של הבנקים במטבע חוץ: עליהם לשמור על איזון כמעט מלא בין נכסיהם להתחייבויותיהם במטבע חוץ.

המקורות שהשתחררו לבנקים בשנתיים האחרונות בעקבות הפחתת שיעורי הנזילות על פיקדונות פיצויים נותבו לאפיקים שונים. בהעדר שימושים רווחיים במשק הגדילו הבנקים בשנת 1992 את נכסיהם בחו"ל, וירידת היתרות בגין יצוא ההון שלהם הסתכמה בכ-1.3 מיליארדי דולרים. לעומת זאת בראשית שנת 1993 ייבאו הבנקים (נטו) כ-600 מיליוני דולרים, והון זה שימש מקור נכבד להגדלת פיקדונות הרשות שלהם בבנק ישראל. כיוון של תנועות ההון של הבנקים בראשית השנה השתנה לאחר שבנק ישראל העלה את הריבית המשולמת על פיקדונות הרשות שהם מפקידים אצלו לשיעור זעיר מעל הריבית המשולמת בחו"ל, אולם בהמשך השנה הורדה הריבית על פיקדונות אלה. לקראת סוף השנה עם העלייה התלולה של היקף ההלוואות המוניטריות, התעוררה בעיית ביטחונות; לפיכך שבו הבנקים והגדילו את פיקדונות הרשות שלהם, וגם בתקופה זו באו המקורות בחלקם מירידת נכסיהם בחו"ל. (ראה פרק ז').

חרף הירידה של סך נכסי הבנקים בחו"ל, נמשכה גם השנה מגמת הגידול של השקעותיהם באיגרות חוב בחו"ל, ואלה גדלו ב-0.8 מיליארד דולרים. הבנקים משקיעים בחו"ל בעיקר בניירות ערך, שרמת הסיכון שלהם דומה לזו של פיקדונות בינבנקאיים, ותשואתם גבוהה יותר. ירידת פיקדונות הבנקים בחו"ל מבטאת אפוא הן את השינוי בהרכב תיק נכסיהם בחו"ל, והן את השינוי בהקצאת המקורות בין פיקדונות הרשות בבנק ישראל לבין השקעות בחו"ל, על רקע פערי התשואות של הרכיבים השונים.

הפחתת שיעורי הנזילות על פיקדונות הפיצויים במסגרת הליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ התבטאה אפוא עד כה בעיקר בשינוי הרכב הפיקדונות בבנק ישראל.

ג. הסקטור הציבורי

גיוס ההון הממשלתי ב-1993 התנהל בשני אפיקים עיקריים — הנפקת איגרות חוב במסגרת הערבויות, בסך כ-2 מיליארדי דולרים, וגיוס כ-1.1 מיליארד דולרים באמצעות מפעל הבונדס. במקביל לכך הופסק זרם תקבולי ההלוואות נטו מממשלות זרות אחרות ומבנקים זרים. במאסר ובספטמבר הנפיקה ממשלת ישראל איגרות חוב סחירות בערבות ממשלת ארה"ב; מעט יותר ממחצית ההנפקות שבמסגרת הערבויות היתה לתקופה של 6-7 שנים במוצע, והיתר — לכ-20 שנה במוצע. העלות האפקטיבית הממוצעת של סך ההנפקות היתה 7.5 אחוזים במאסר ו-6.8 אחוזים בספטמבר (על פי חישובי מחלקת הפיקוח על מטבע חוץ; ראה סקירת המפקח על מטבע חוץ לשנת 1993).

גיוס ההון באמצעות מפעל הבונדס הוא רכיב מרכזי בתנועות ההון של הסקטור הציבורי. בשלוש השנים האחרונות גייסה הממשלה באמצעות מפעל הבונדס כ-3.2 מיליארדי דולרים, וכניכוי הפירעונות

לוח ו' - 17

רכיבי תנועות ההון של מערכת הבנקאות, 1991 עד 1993
(מיליוני דולרים)

	1993				1992				1993	1992	1991	
	IV	III	II	I	IV	III	II	I				
1. שינויים בהתחייבויות החוץ	180.3	-17	-85.8	267.2	481.6	21.1	89.8	101	345	694	151	
פיקדונות והלוואות של בנקים זרים	-4.2	15.1	-170.6	80.8	95.3	-130.6	-69.4	-21	-79	-126	-376	
פיקדונות תושבי חוץ	44.5	47.2	1.3	183.3	-8.6	270.2	371.8	-60	276	573	527	
איגרות חוב	0	-4	0	-3.9	0.5	-4.4	0	-3.9	-8	-8	-26	
פיקדונות אחרים	0	-0.3	0.5	0	0	7	2	-0.3	0	9	0	
התאמות מאזן התשלומים	140	-75	83	7	394.4	-121.1	-214.6	186.2	155	245	26	
2. שינויים בנכסי מערכת הבנקאות בחו"ל	-211.4	450	-83.9	-396.9	876.5	418.5	627.1	76.2	-242	1998	521	
פיקדונות בחו"ל	-781.9	303.1	-272.2	-694.6	336	223	704.8	-144.2	-1446	1120	683	
הלוואות לזרים	125.4	-52.9	64.4	131.6	128.3	76.1	30.4	50.6	269	285	-94	
ניירות ערך זרים	272.3	275.1	19.4	233.8	12.5	222.9	84.4	14.2	801	334	-86	
התאמות מאזן תשלומים	172.8	-75.3	104.5	-67.7	399.7	-103.5	-192.5	155.6	134	259	18	
3. שינויים בהתחייבויות מערכת הבנקאות לחו"ל נטו (1-2)	391.7	-467	-1.9	664.1	-394.9	-397.4	-537.3	24.8	587	-1305	-370	

ה מקור : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ועיבודי בנק ישראל.

לוח ו' - 18

הלוואות לזמן ארוך ובינוני¹, 1989 עד 1993

1993	1992	1991	1990	1989	
(מיליוני דולרים)					
3,898	2,467	2,746	1,934	2,347	1. סך כל תקבולי ההלוואות
3,209	1,808	1,693	1,004	1,718	א. הסקטור הציבורי
1,092	1,210	966	728	825	מזה: מילווה העצמאות והפיתוח
2,015	0	400	0	723	אג"ח בערבות ממשלת ארה"ב
0	0	0	0	0	הלוואות ממשלת ארה"ב
82	359	237	62	140	ממשלות זרות אחרות
					הלוואות קרן המטבע הבינלאומית
689	659	1,053	930	629	ב. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי
1,943	1,865	2,214	1,713	2,262	2. סך כל פירעון ההלוואות
1,291	1,102	1,038	1,072	1,647	א. הסקטור הציבורי
794	648	571	574	404	מזה: מילווה העצמאות והפיתוח
235	236	233	229	987	הלוואות ממשלת ארה"ב
140	140	112	137	133	ממשלות זרות אחרות
652	762	1,176	641	616	ב. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי
1,955	602	532	221	84	3. סך כל ההלוואות נטו
1,918	706	654	-68	71	א. הסקטור הציבורי
298	562	395	154	421	מזה: מילווה העצמאות והפיתוח
2,015	-212	400	0	723	אג"ח בערבות ממשלת ארה"ב
-235	-236	-233	-229	-987	הלוואות ממשלת ארה"ב
37	-104	-123	289	13	ב. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי

* ההפרשים כסוכומים נובעים מעיגולים.

(1) לא כולל מערכת הבנקאות.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ו' - 19

נכסים והתחייבויות של המשק הישראלי לחוץ לארץ, 1989 עד 1993

1993	1992	1991	1990	1989	
(מיליוני דולרים)					
15,693	15,229	15,175	15,122	15,665	1. התחייבויות נטו (4-2-5=1) ¹
6,385	5,131	6,298	6,316	5,330	2. יתרות בנק ישראל
669	534	557	600	838	3. נכסים במוסדות כספיים אחרים
2,769	2,472	2,333	2,462	2,085	4. אשראי של יצואנים לחו"ל
25,516	23,366	24,363	24,500	23,918	5. מצבת התחייבויות ¹
19,912	18,138	17,316	16,702	16,578	א. הממשלה
3,675	3,886	4,289	4,586	4,108	ב. הסקטור הפרטי לא-פננסי
1,929	1,341	2,757	3,212	3,232	ג. מערכת הבנקאות נטו
10,455	10,761	8,897	8,317	7,428	6. נכסי מערכת הבנקאות
35,972	34,127	33,259	32,817	31,346	7. התחייבויות ברוטו של המשק' (5 + 6)
4,918	1,633	5,980	6,196	5,872	8. החוב השוטף
2,164	589	2,727	2,834	2,740	א. החוב הקצר של מערכת הבנקאות
886	1,117	1,389	1,548	1,419	ב. החוב הקצר הפרטי הלא-פננסי
0	0	0	0	0	ג. החוב הקצר הממשלתי הישיר
1,868	-72	1,865	1,814	1,713	ד. לפירעון בתוך השנה הבאה (ז"א + בינוני)
-4,905	-6,504	-3,208	-3,182	-2,381	9. החוב השוטף נטו (9=8-4-3-2)

* ההפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים, יתרות לסוף תקופה.

1) נתוני החוב בלוח זה תואמים את אלה שפורסמו ע"י הלמ"ס. בפרט, מתחילת 1993 שונו ההגדרות של חובות הבנקים ונכסיהם עלידי בנק ישראל. הואיל ולא נעשה שינוי מקביל בנתוני הלמ"ס, קיים פער בין נתוני המפקח על מטבע חוץ לנתוני הלמ"ס.

ה מקור : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

היה היקף הגיוס נטו כ־1.9 מיליארדים. יצוין, כי שערי הריבית על חלק מהבונדס גבוהים במקצת לעומת שערי הריבית של איגרות חוב אחרות בשוק האמריקני. (ראה סקירת המפקח על מטבע חוץ לשנת 1993).

בשנים האחרונות היוו ההלוואות נטו מממשלות זרות ומבנקים זרים מקור נוסף למטבע חוץ. בשנים 1991 ו־1992 היה הגיוס השנתי הממוצע (נטו) ממקורות אלה בכ־170 מיליוני דולרים, ואילו בשנת 1993 נרשמו בסעיף זה פירעונות נטו בסך 60 מיליוני דולרים. שינוי מגמה זה מבטא תחלופה מסוימת בהרכב ההלוואות שנטולת הממשלה, תחלופה שהתאפשרה הודות לערבויות ממשלת ארה"ב.

4. החוב החיצוני והיתרות

החוב החיצוני (נטו) עלה השנה בכ־0.6 מיליארדי דולרים, והגיע לרמה של 15.7 מיליארדים, לעומת 15.2 מיליארדים בשנתיים הקודמות (לוח ו' - 19). עלייה זו התבטאה בתפנית ביחס החוב (נטו) לתוצר — עלייה בכ־0.7 נקודת האחוז, לרמה של 24.6 אחוזים. עליית יחס החוב לתוצר באה לאחר ירידה רצופה ומהירה מאז הפעלת תכנית הייצוב ב־1985, שנמשכה גם בשנות התשעים — שנות קליטת העלייה.

לוח ו' - 2.0

אינדיקטורים לנטל החוב החיצוני, 1988 עד 1993

1993	1992	1991	1990	1989	1988	
(מיליוני דולרים)						
2,202	2,314	2,418	2,608	2,514	2,509	1. תשלומי הריבית על החוב החיצוני ברוטו
1,052	1,421	1,616	1,590	1,235	963	2. תקבולי הריבית מהנכסים במטבע חוץ
1,150	893	802	1,018	1,278	1,546	3. תשלומי הריבית על החוב החיצוני נטו
194	211	139	168	159	134	4. שירותי הון אחרים (חובה)
-10	-11	46	18	34	33	5. שירותי הון אחרים (זכות)
1,943	1,865	2,214	1,812	2,262	6,555	6. סך כל פירעון הקרן
3,297	2,980	3,110	2,979	2,942	3,424	7. סך כל שירותי החוב נטו ⁵
7	6	6	7	8	9	8. הריבית כאחוז מהחוב החיצוני נטו ¹
4.	3	3	4	3	5	9. הריבית הריאלית על החוב החיצוני ²
2	1	1	2	3	3	10. תשלומי הריבית כאחוז מההכנסה לרשות המשק ³
5	5	5	6	8	11	11. הריבית נטו כאחוז מהיצוא ⁴
16	15	18	18	19	24	12. שירותי החוב נטו כאחוז מהיצוא ⁵
12	11	13	13	14	18	13. שירותי החוב נטו כאחוז מהיצוא וההעברות ⁶
5	5	5	6	7	8	14. שירותי החוב נטו כאחוז מהתוצר הגולמי ⁷

* ההפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) מחושב לפי החוב בפיגור של חצי שנה.

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

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

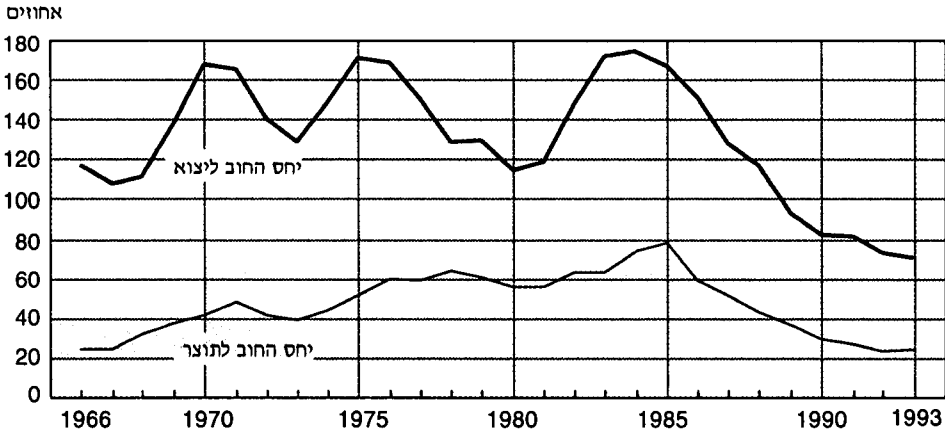
(4) היצוא פו"ב בניכוי יצוא שירותי הון. המדרים האחרים הכוללים יצוא כלוח זה מבוססים על אותה הגדרה.

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

ה מקור: הלישבה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

דיאגרמה ו'-8

היחס בין החוב נטו לתוצר וליצוא בישראל, 1966 עד 1993



הגדרות:

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

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

התוצר - התוצר השנתי על פי החשבונאות הלאומית, מתורגם לדולרים בשער החליפין הרשמי.

מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

במשך השנה גדל החוב החיצוני ברוטו בכ-1.8 מיליארדי דולרים, וגידולו נבע ברובו מעליית החוב הממשלתי ארוך הטווח בעקבות גיוס שני מיליארדי דולרים במסגרת הערבויות של הממשל האמריקני כמתואר לעיל.

במסגרת הערבויות שסוכם עליהן יכולה ישראל לגייס בשנים הקרובות 7 מיליארדי דולרים נוספים¹⁸. מסגרת אשראי זו, שהיא מקור מימון נוח ויציב, הביאה לשיפור נוסף במעמדה של ישראל בדירוג העולמי של סיכוני מדינות. ההשפעה הישירה של הערבויות על גודלו של החוב ברוטו תלויה במידת התחלופה בינן לבין מקורות מימון אחרים. השנה בחרה הממשלה לנצל רק חלק מקווי האשראי המסורתיים שלה. בדומה, גידול מקורות מטבע החוץ העומדים לרשות המשק בעקבות ניצול הערבויות עשוי להביא לצמצום גיוסי האשראי בחו"ל של הסקטור הפרטי. התנהגותו תלויה בפער בין מחיר ההון העומד בפניו בחו"ל לבין המחיר שיידרש לשלם במשק.

במסגרת ניתוח החוב החיצוני של המדינה מתעוררת השאלה מהו השינוי שחל במיקומה של ישראל בשוק העולמי; רמתו של יחס החוב לתוצר השנה עורנה נוחה, ועלייתו השנה אינה מצביעה על ירידת יכולת החזר החובות של המשק. יכולת ההחזר העתידית מושפעת במישרין מאופן הקצאת המקורות, ונתוני השנים האחרונות מורים על שיעור גבוה של השקעה בענפי המשק; ככל שתוספת המקורות מופנית להגדלת כושר הייצור בעתיד, באמצעות הרחבת ההשקעות, כן ייקל על המשק לעמוד בנטל ההחזר. זאת ועוד, יחס החוב לתוצר מציג תמונה חלקית בלבד, הואיל ואינו משקף את הרכב החוב לפי טווחי זמן ולפי לוויים, ובפרט את ייחודיותן של הערבויות, כמתואר לעיל.

החייב העיקרי במשק הישראלי הוא הסקטור הציבורי. מקובל לראות בסקטור הציבורי לווה בעל סיכון נמוך מזה של לוויים פרטיים. משקל החוב הממשלתי בסך החוב ממשיך לעלות מאז 1988, והוא

¹⁸ במארס 1994 גייסה ישראל כמיליארד דולרים.

הגיע בסוף השנה ל־78 אחוזים. ככל שתקופת פריסתו של החוב ארוכה יותר, כן ייקל על המשק לעמוד בפירעון התחייבויותיו בעתיד. משקל החוב לזמן בינוני וארוך בסך החוב החיצוני של ישראל עמד בשנת 1993 על 88 אחוזים, בדומה למשקלו בשנים 1990 ו־1991. החוב הממשלתי כולו לזמן בינוני וארוך, רובו לזמן ארוך מאוד, והטווח הממוצע שלו 18 שנים.

בשנת 1993 נמשכה ירידת עלותו הממוצעת של החוב — מגמה הנמשכת מאז 1990, ומשקפת בעיקרה את המשך ירידתן של הריביות בעולם. רמתה הנמוכה יחסית של הריבית על הלוואות הסקטור הפרטי לזמן ארוך וכינוני ביחס לאלה של הממשלה מוסכרת בעיקרה בהבדלים באורך תקופת האשראי, הואיל וגיוסי ההון של הממשלה הם לתקופות ארוכות יותר.

יתרות מטבע החוץ מוחזקות בידי המוסדות המרכזיים כדי לאפשר פעילות כלכלית תקינה בתקופות שבהן ההוצאות במטבע חוץ עולות על התקבולים. בסוף 1993 הסתכמו היתרות ב־6.7 מיליארדי דולרים; לעומת 5.3 מיליארדים בסוף 1992, אך כממוצע שנתי היתה רמת היתרות נמוכה בכ־0.7 מיליארדים מן הרמה הממוצעת בשנת 1992 (לוח ו'–נ'–5). מעבר לתנודות ברמת היתרות במהלך השנתיים האחרונות, אנו עדים לשינויים גדולים בהרכב מקורותיהן. לפני הפחתת ההדרגתית היוותה חובת הנזילות כנגד פיקדונות הפיצויים חלק נכבד מ"הגרעין הקשה" של מקורות היתרות, מפני הצירוף של שיעור נזילות גבוה ויציבות יחסית בפיקדונות הפיצויים של הציבור בבנקים המסחריים. הפחתת ההדרגתית של חובת הנזילות יצרה מציאות חדשה, בשחררה מקורות גדולים במטבע חוץ, שהקצאתם מעתה ואילך נתונה לשיקול דעתה של מערכת הבנקאות. זה מושפע, בין היתר, מהריבית שמציע בנק ישראל על פיקדונות אלו; כך, למשל, בראשית 1993 הגדילו הבנקים את פיקדונותיהם החופשיים בבנק ישראל בעקבות העלאת הריבית על הפיקדונות. (ראה פרק ז').

לוח ו'-נ'-1

היצוא התעשייתי לפי ענפים ראשיים, 1990 עד 1993

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת										
בכמות			במחיר							
1993	1992	1991	1993	1992	1991	1993	1992	1991	1990	
(אחוזים)					(מיליוני דולרים)					
5.3	-2.7	-4.3	-8.3	4.7	5.3	268	277	272	270	כרייה וחציבה
10.0	-3.7	-7.9	-10.1	7.6	-11.0	551	558	538	657	מזון, משקאות וטבק
4.9	5.8	15.4	-8.7	0.8	-2.4	267	279	261	232	טקסטיל
2.1	15.4	-0.8	-5.1	0.5	6.2	645	665	574	545	הלבשה
						18	18	15	10	עור ומוצריו
11.6	3.2	-11.7	-3.8	3.8	-1.9	59	55	52	60	עץ ומוצריו
-15.4	31.1	30.0	-2.4	-2.2	0.6	36	44	34	26	נייר ומוצריו
2.8	-4.3	15.6	-2.4	-2.2	0.6	31	31	33	28	דפוס והוצאה לאור
12.1	16.2	4.0	-4.3	2.3	-0.9	484	451	380	369	גומי ופלסטיקה
30.2	9.2	3.2	-6.1	-2.7	-2.8	1,888	1,545	1,454	1,450	כימיקלים
13.8	-8.8	18.5	-5.1	4.9	-5.4	29	26	28	25	מינרלים אלימתכתיים
-8.1	-3.5	-10.2	-4.5	-1.9	-5.6	81	92	97	115	מתכת בסיסית
8.3	-11.5	-1.8	-0.7	3.0	-2.0	651	605	665	691	מוצרי מתכת
3.0	7.4	-9.3	2.8	4.2	-0.8	338	320	285	317	מכונות
29.2	24.4	5.7	-2.5	1.2	-0.9	2,941	2,336	1,856	1,772	ציוד חשמלי ואלקטרוני
45.5	15.4	-2.4	-0.3	2.5	3.1	1,030	710	600	596	כלי הובלה
0.7	17.9	0.3	0.9	2.6	1.8	861	848	701	686	שונות
18.8	11.4	0.8	-3.4	1.4	-0.9	10,218	8,904	7,884	7,894	סה"כ, ללא יהלומים ואו"ם ²
3.1	7.1	-14.1	10.5	0.0	3.3	3,014	2,645	2,469	2,783	יהלומים מעובדים נטו
-18.9	87.1	-18.7	4.2	-1.9	0.0	286	364	182	271	יהלומים גולמיים נטו
13.7	11.9	-3.3	-0.1	1.0	0.3	13,630	11,994	10,612	10,949	סך הכול יצוא תעשייתי

(1) על בסיס רישום היצוא פו"ב.

(2) כולל יצוא סחורות אחרות.

ה מקור : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ו'-נ'-2

מאזן התשלומים של הסקטור הציבורי ושל הסקטור הפרטי, 1989 עד 1993¹

1993	1992	1991	1990	1989	
(מיליוני דולרים, מחירים שוטפים) ²					
ה ס ק ט ו ר ה צ י ב ו ר י					
687	1,792	1,540	1,284	732	1. החשבון השוטף ¹
1,918	706	654	-68	71	2. תנועות ההון ²
2,605	2,498	2,194	1,216	-803	3. החשבון הבסיסי
-7	-4	0	-47	-119	4. יבוא ההון הישיר לזמן קצר
					5. תנועות ההון של הבנקים עבור
-61	-26	196	149	-554	הסקטור הציבורי
-392	-15	-315	-328	376	6. טעויות והשמטות — הסקטור ציבורי
-2,144	-2,453	-2,075	-990	-507	7. השפעת הסקטור הציבורי על יתרות מטבע חוץ של בנק ישראל (עלייה מצוינת במינוס)
ה ס ק ט ו ר ה פ ר ט י					
-1,795	-1,507	-2,141	-894	331	1. החשבון השוטף
-84	-841	-526	218	78	2. תנועות ההון לזמן ארוך ובינוני ²
-1,879	-2,348	-2,667	-676	409	3. החשבון הבסיסי
-678	-408	337	-22	-253	4. יבוא ההון הישיר לזמן קצר
					5. תנועות ההון של הבנקים עבור
648	-1,278	-566	-376	-113	הסקטור הפרטי
1,245	124	647	600	850	6. טעויות והשמטות
					7. השפעת הסקטור הפרטי על יתרות מטבע חוץ של בנק ישראל (עלייה מצוינת במינוס)
664	3,911	2,248	475	-891	8. יבוא ההון הנגזר של הסקטור הפרטי ³
1,131	-2,404	-107	419	560	

* ההפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

- 1) החשבון השוטף בסקטור הציבורי שונה מזה המופיע בלוח ו'-2, בגלל תיקון עבור מקדמות ביטחוניות.
 - 2) פדיון המניות הבנקאיות לתושבי חוץ נוכח מתנועות ההון של הסקטור הפרטי, והוא כלול בתנועות ההון של הסקטור הציבורי.
 - 3) מוגדר כהפרש בין רכישות הסקטור הפרטי לבין חשבונו השוטף.
- ה מקור : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

לוח ו'-נ'-3

מבנה החוב נטו באחוזים, 1989 עד 1993
(נתונים לסוף תקופה)

1993	1992	1991	1990	1989	
100	100	100	100	100	סך החוב נטו
					1. לפי לווים
84	84	72	68	70	א. הסקטור הציבורי
16	16	28	32	30	ב. הסקטור הפרטי
6	9	13	14	13	1. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי
12	9	18	21	21	2. מערכת הבנקאות
					2. לפי מלווים
36	40	40	41	40	א. הסקטור הציבורי בחו"ל ²
131	121	141	125	117	ב. הסקטור הפרטי הלא-פיננסי בחו"ל ³
-75	-72	-68	-63	-53	ג. מערכת הבנקאות בחו"ל ⁴
					3. לפי מועדים
141	140	131	130	123	א. ארוך ובינוני
12	0	12	12	11	מזה: פירעון תוך שנה
-41	-40	-31	-30	-23	ב. קצר

* הפרשים בסיכומים נובעים מעיגולים.

(1) כולל את הממשלה ובנק ישראל.

(2) כולל ממשלות זרות ומוסדות בינלאומיים.

(3) כולל בעיקר פיקדונות תושבי חוץ ואיגרות מילווה העצמאות והפיתוח, והחל משנת 1988 גם איגרות חוב בערכות ממשלת ארה"ב.

(4) כולל את יתרות מטבע חוץ של המשק ואת ההלוואות של בנקים זרים, ושלוחות בחו"ל של בנקים ישראלים לגורמים ישראלים.

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

המקור: בנק ישראל, סקירת המסקה על מטבע חוץ 1993.

לוח ו'-נ'-4

ממוצע שיעורי הריבית על ההלוואות הדולריות, שהתקבלו במשך השנה, 1989 עד 1993
(אחוזים)

1993	1992	1991	1990	1989	
					הסקטור הממשלתי
5.1	5.8	7.8	9.2	9.6	לטווח בינוני
6.8	6.8	6.8	8.1	8.7	לטווח ארוך
					הסקטור הפרטי
4.2	4.8	6.8	8.9	10.3	לטווח קצר
4.2	5.3	7.3	9.1	10.1	לטווח בינוני
4.9	4.9	6.5	7.6	9.2	לטווח ארוך

ה מ ק ו ר : בנק ישראל, סקירת המסנק על מטבע חוץ 1993.

לוח ו' - נ' - 5

יתרות בנק ישראל והמוסדות המרכזיים, 1984 עד 1993

חודשי יבוא ה"מכוסים" ביתרות המוסדות'	יתרות בנק ישראל (סוף תקופה)	יתרות בנק ישראל (ממוצע)	יתרות המוסדות המרכזיים (סוף תקופה)	יתרות המוסדות המרכזיים (ממוצע)		
2.8	3,098	3,369	3,277	3,497		1984
2.4	3,719	2,828	3,816	2,927		1985
3.3	4,703	3,825	4,891	4,074		1986
3.7	5,924	5,335	5,994	5,576		1987
3.3	4,091	5,487	4,311	5,643		1988
3.3	5,330	5,484	5,649	5,689		1989
3.1	6,316	5,563	6,451	5,763		1990
3.4	6,298	6,792	6,442	7,027		1991
2.9	5,131	6,213	5,302	6,362		1992
2.3	6,385	5,502	6,741	5,687		1993
3.5	5,841	5,750	6,093	5,911	I	1988
3.7	5,781	5,972	5,914	6,165	II	
3.3	4,789	5,408	4,883	5,522	III	
2.9	4,091	4,817	4,311	4,974	IV	
3.4	5,887	5,454	6,073	5,657	I	1989
3.5	5,309	5,812	5,468	5,985	II	
3.2	5,117	5,189	5,321	5,371	III	
3.3	5,330	5,482	5,649	5,743	IV	
3.2	5,502	5,320	5,712	5,584	I	1990
3.3	5,444	5,751	5,618	5,943	II	
2.9	5,397	5,322	5,587	5,504	III	
3.1	6,316	5,858	6,451	6,020	IV	
3.4	7,200	6,689	7,483	6,899	I	1991
3.7	7,164	7,555	7,421	7,825	II	
3.4	6,632	6,911	6,892	7,169	III	
2.9	6,298	6,014	6,442	6,216	IV	
3.0	6,252	6,373	6,396	6,517	I	1992
3.3	6,521	7,011	6,677	7,161	II	
2.7	5,609	5,961	5,749	6,109	III	
2.5	5,131	5,506	5,302	5,662	IV	
2.1	5,749	4,834	5,948	5,018	I	1993
2.4	5,159	5,706	5,285	5,869	II	
2.1	5,734	4,983	5,886	5,122	III	
2.7	6,385	6,484	6,741	6,738	IV	

(1) יתרות המוסדות המרכזיים (ממוצע תקופתי).

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.