

פרק ה'

ההשקעה במשק

1. קווי ההתפתחות העיקריים

בשנת 1968 גדלה ההשקעה הגולמית המקומית בשיעור ללא תקדים, 44 אחוזים במחירים קבועים, לעומת שנת 1967. גידול זה מתבטא בתוספת של כ-900 מיליון ל"י (במחירי 1968) כשסך ההשקעה מגיע ל-2.9 מליארד ל"י בערך. אולם היקף השקעות זה נמוך עדיין מהשקעות השיא של השנים 1964 ו-1965, שהגיעו ל-3.3 מליארד ל"י (במחירי 1968). ההפרש נובע כולו מהשקעות נמוכות יותר בבתי מגורים בעוד שרמת ההשקעות בענפי המשק האחרים דמתה, פחות או יותר, לזו של שנת 1965.

עליית הביקוש להשקעות החלה במחצית השנייה של 1967, ונמשכה באופן מתמיד, מרביע לרביע, עד סוף 1968. היא מושפעת מהגאות הכללית בביקוש במשק מחד גיסא, ומשפיעה עליו מאידך גיסא. ביקוש זה להשקעות התגבר בתחילת 1968 תוך כדי גידול הרווחיות וציפיות לרווחיות גבוהה גם בעתיד; התרחבות העלייה והתיירות מחו"ל; ביקוש ער הנובע מצורכי הביטחון והקמתם של פרויקטים ציבוריים גדולים.

לוח ה' - 1

ההשקעה הגולמית וההשקעה הנקייה, 1964 עד 1968

השינוי הריאלי לעומת השנה הקודמת				1968	1967	1966	1965	1964	
1968	1967	1966	1965						
(אחוזים)				(מיליוני ל"י במחירים שוטפים)					
30	-15	-15	—	2,159	1,458	1,700	1,957	1,881	ההשקעה הגולמית בענפי המשק
3	6	10	12	993	898	832	741	637	בניכוי : בלאי בענפי המשק
99	-36	-30	-7	1,166	560	868	1,216	1,244	ההשקעה הנקייה בענפי המשק
8	-32	-19	7	612	532	787	977	868	ההשקעה הגולמית במגורים
4	7	9	10	324	292	273	249	216	בניכוי : הבלאי במגורים
13	-53	-29	6	288	240	514	728	652	ההשקעה הנקייה במגורים
									סך כל ההשקעה הגולמית בנכסים קבועים
31	-21	-16	2	2,771	1,990	2,487	2,934	2,749	
				174	-66	110	86	182	ההשקעה במלאי
44	-26	-15	-1	2,945	1,924	2,597	3,020	2,931	סך כל ההשקעה הגולמית
4	6	10	12	1,317	1,190	1,105	990	853	בניכוי : הבלאי
110	-51	-27	-7	1,628	734	1,492	2,030	2,078	סך כל ההשקעה הנקייה

המקור: הלשמה המרכזית לסטטיסטיקה ובנק ישראל.

הגידול הרב בהשקעות בשנת 1968, כמו הירידה בהן בשנים הקודמות, משתקפים בשינויים, קטנים יחסית, בשיעורי העלייה של מלאי ההון במשק. בשנה האחרונה גדל מלאי ההון הגולמי הריאלי בענפי המשק ב-8 אחוזים, לעומת עלייה של 5 אחוזים בלבד ב-1967, ובהשוואה לגידול ממוצע של כ-11 אחוזים בשנים 1960 עד 1965. יש לציין במיוחד את התוספת למלאי ההון בענף התעשייה והבנייה שהגיעה ל-8 אחוזים לאחר גידול של 2 אחוזים בשנתיים הקודמות.

נראה הדבר, ששיעור הגידול השנתי הגבוה ב-1968 התאפשר גם הודות לקיומם של הון וכוח אדם מובטלים במשק, שניתן היה להפנותם לבנייה ולייצור נכסי השקעה אחרים. כן היו מוכנות תכניות השקעה מפורטות בתחומים שונים, הן מתקופת המיתון והן מתקופת הגיאות שלפניה, שביצוען נדחה. אך בעיקר סופק הביקוש הגואה להשקעות על-ידי יבוא של מכוניות, ציוד וכלי תחבורה מחו"ל, שהוכפל בין 1967 ל-1968. הגידול הרב במשקל היבוא הפחית אמנם את הלחץ על התוצר המקומי, אך לעומת זאת תרם רבות לגידול הרב שחל בסך היבוא ובגירעון במאזן התשלומים.

תוך כדי הגידול בסך ההשקעה בשנה האחרונה השתנה, במידת מה, הרכבה. משקל ההשקעה בתעשייה, בענף הבנייה ובתחבורה עלה; לעומת זאת, חלה ירידה קלה בחקלאות ובהשקיה, וכן בסך ההשקעות בענף המסחר והשירותים. ירידה חזקה במיוחד היתה במשקל ההשקעות בבתי מגורים, שהיקפם הגיע רק לכמחצית ההשקעות בדירור בשנת השיא — 1965. ההסברים העיקריים לכך הם התחלות הבנייה המועטות בשנתיים הקודמות המתבטאות בגמר מועט ב-1968, וקיומו של מלאי ניכר של דירות ריקות בבנייה הציבורית למגורים.

כתוצאה מהתפתחויות אלו, חלו שני שינויים בולטים במבנה ההשקעות בשנה זו: עלה משקלו של הציוד בסך כל ההשקעה מכ-34 אחוזים בשנים הקודמות ל-41 אחוזים. עם זאת, עלה חלקו של הציוד המיובא בסך הציוד.

עלייה חלה גם במלאי המוצרים והחומרים המוחזקים במשק, בסכום של כ-175 מיליון ל"י, לאחר ירידה במלאי של כ-65 מיליון בשנה הקודמת. סדר הגודל של תוספת זו למלאי בשנה האחרונה דומה לסך השינויים במלאי בשנות הגיאות שלפני המיתון.

בשנת 1968 התחלקה ההשקעה בנכסים קבועים (למעט דירור) באופן שווה בין הסקטור הציבורי וחברותיו לבין הסקטור הפרטי (בניכוי מלכ"ר). התחלקות זו התקבלה לאחר גידול של כ-70 אחוזים בהשקעות שבבעלות פרטית, בעוד שההשקעות שבשליטת הסקטור הציבורי עלו ב-22 אחוזים בלבד.

עלייה חלה גם במימון הציבורי של ההשקעות בסקטור הפרטי ובחברות הציבוריות (למעט דירור). סיכום מימון זה — הכולל: רכישת מגירות, מענקים ומילואות שניתנו מתקציבי הפיתוח של הממשלה והמוסדות הלאומיים — גדל בשיעור של כ-47 אחוזים. כן גדל, כנראה, ב-1968 במידה ניכרת מימון השקעות הסקטור הפרטי ממקורות פנימיים.¹

2. התפתחות ההשקעה במשך השנה

הגידול בהשקעות נמשך באורח מתמיד, מרביע לרביע, מאז הרביע השלישי של שנת 1967. סך ההשקעה בנכסים קבועים (למעט אגירות ומטוסים) ברביע האחרון של 1968 היה גבוה בכ-40 אחוזים מההשקעה בתחילת תקופת ההתאוששות, והגיע לרמת ההשקעות הממוצעת בשנת 1964, (עיין בלוח ה-2 ובדיאגרמה ה-1).

נקודת השפל בהשקעות נמצאת, ללא ספק, ברביע השני של שנת 1967 הכולל את חודשי המלחמה והכוננות שלפניה. עובדה זו החרפה, מצד אחד, את תהליך הירידה בהשקעות שנמשך

¹ המימון הפנימי כולל בעיקר רווחים שלא חולקו והפרשות לפחת.

ההשקעה הגולמית בנכסים קבועים*, לפי רבעי שנה, 1964 עד 1968

(מדדי כמות ; הבסיס : ממוצע תלת חודשי 1967=100)

מכונות ציוד וכלי רכב	בנייה אחרת	בתי מגורים	סך כל ההשקעה בנכסים קבועים למעט אנויות ומטוסים		
153	113	164	139	I	1964
149	111	168	139	II	
151	122	175	145	III	
136	131	179	146	IV	
147	133	197	155	I	1965
157	115	187	145	II	
155	129	177	150	III	
159	124	174	149	IV	
170	127	168	151	I	1966
126	107	157	127	II	
121	106	139	120	III	
106	107	128	113	IV	
105	104	115	107	I	1967
86	81	77	81	II	
103	99	104	102	III	
106	116	104	110	IV	
145	109	102	118	I	1968
152	108	111	122	II	
167	125	112	134	III	
180	136	109	142	IV	

* למעט אנויות ומטוסים.
ה מקור : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

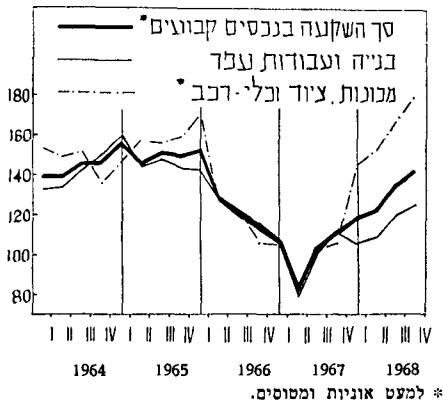
דיאגרמה ה' 1

ההשקעה הגולמית בנכסים קבועים*

לפי רבעי שנה, 1964 עד 1968

(מדדי כמות ; הבסיס : ממוצע תלת חודשי 1967

(100 =



* למעט אוניות ומטוסים.

מאז תחילת 1966. אך, מצד שני, שימשה כגורם חשוב, במישרין ובעקיפין, בתהליך ההתאוששות ובמעבר לגיאומטריה בתחום ההשקעות.

עיקר הגידול לאורך התקופה האחרונה חל בהשקעות במכונות, ציוד וכלי-רכב: אלה גדלו ב-80 אחוזים בקירוב מאז אמצע 1967. רכישת ציוד זה הגיעה בסוף 1968 להיקף גבוה יותר מכל רביע שקדם לו. התפתחות סעיף זה משקפת בעיקר את הקפיצה שחלה ביבוא מכונות וציוד מתו"ל. במיוחד יש לציין את יבוא הציוד לענפי התעשייה והבנייה שגדל פי ארבעה בין הרביע השלישי של 1967 לרביע האחרון של 1968. הבנייה לענפי המשק (למעט דיור) ועבודות העפר השונות בסוף השנה האחרונה עברו אף הן את רמת השיא של תחילת 1965. לעומת זאת, גדלו ההשקעות בבתי-מגורים בקצב איטי, תוך עליות וירידות בשיעורים קטנים בין רביע לרביע.¹

הגורמים השונים להתפתחות הרבע-שנתית של סוגי ההשקעה שהוזכרו כאן מוצאים את ביטויים בהסברים המפורטים המובאים בהמשך הפרק.

3. השקעות ציבוריות ופרטיות וגורמיהן

בתהליך הגידול המהיר של ההשקעות בשנת 1968 נטלו חלק שני הסקטורים הציבורי והפרטי, אך שיעור הגידול של ההשקעות הסקטור הפרטי היה גבוה יותר (עיין בלוח ה-3). התנודות בהשקעה של הסקטור הפרטי בתקופות הגיאומטריה והשפל היו חריפות מאלה של הסקטור הציבורי. יציבות יחסית זו של הסקטור הציבורי מובנת מאלה, אם נביא בחשבון שהוצאות סקטור זה מושפעות מטבען פחות מגורמים כמו עלייה בביקוש הכללי במשק, גידול ברווחיות וצפיפות לעתיד. העלייה ב-22 אחוזים בקירוב בהשקעות הציבוריות (למעט דיור), והירידה בסכום דומה בשתי שנות השפל 1966 ו-1967, מבטאות בעיקר את התנודות בהשקעות החברות הציבוריות. פעולות חברות אלו בתחום ההשקעה מושפעות הן מההתפתחויות הכלכליות השוטפות — ובכך הן דומות לסקטור הפרטי — והן מהחלטות ממשלתיות בתחום הבטחוני, הכלכלי או המדיני.

חלק נכבד מההשקעות הסקטור הציבורי בכלל, מאז אמצע שנת 1967 ובמשך כל 1968, ניתן ליחס להשקעות חדשות שהזמן גרמן. קודם כל הביא הגידול הרב בביקוש המקומי של מערכת הביטחון, הקשור במגמת ההרחבה של הייצור העצמי, להשקעות רבות בתע"ש, בתעשייה האווירית ובחברות ציבוריות אחרות, היכולות לייצר תחליפי יבוא בתחום הבטחוני. למסגרת השקעות אלה ניתן להוסיף את הנחת צינור הנפט החדש מאילת לאשקלון, הקמת מקלטים ציבוריים ו"כבישי ביטחון".

במקביל — בוצעו בשנת 1968, בקצב מלא, תכניות משנים קודמות. תכניות אלה להשקעות ציבוריות נועדו מלכתחילה להתחיל מוקדם יותר על מנת להגביר את הפעילות הכלכלית והתעסוקה בתקופת המיתון. ביצוען למעשה ניכר רק בסוף 1967 או ב-1968. ביניהן יש להזכיר את ההשקעה בבניינים ממשלתיים וציבוריים שונים, הרחבת מערכת הכבישים, פיתוח נוסף של שירותי הדואר

¹ מחמת מהימנותו הנמוכה של האומדן התקופתי, יתכן שתנודות בסדרי גודל כאלה מבטאות רק ליקויים במדידה, ויש להסתייג מכל מסקנה שאינה מתבססת על שינויים ניכרים.

והתקשורת והתחלת ההקמה של התשלובת הכימית בערד. ניתן, אולי, להוסיף לרשימה זו גם את עבודות הפיתוח בשלושת נמלי הארץ.

לוח ה' 3

ההשקעה בנכסים קבועים בענפי המשק לפי הסקטור המשקיף, או הרווח, 1964 עד 1968

שיעור שינוי — כל שנה לעומת קודמתה					1968	1967	1966	1965	1964
1968	1967	1966	1965						
(אחוזים)					(מיליוני ל"י במחירי 1968)				
ההשקעה בענפי המשק (למעט דיור) לפי הסקטור המשקיף:									
ממשלה, רשויות מקומיות ומוסדות לאומיים									
7	16	-9	15	411	384	332	363	315	
—	-19	-3	17	183	183	225	232	198	
מפעלים ממשלתיים**									
61	-15	-14	-31	408	254	298	346	504	
חברות הסקטור הציבורי***									
סך כל ההשקעות בבעלות הסקטור הציבורי									
22	-4	-9	-7	1,002	821	855	941	1,017	
מוסדות שלא למטרת רווח									
2	-7	11	-3	145	142	153	138	142	
73	-28	-23	7	1,011	584	816	1,060	990	
עסקים פרטיים****									
סך כל ההשקעות בבעלות הסקטור הפרטי									
59	-25	-19	6	1,156	726	969	1,198	1,132	
39	-15	-15	—	2,158	1,547	1,824	2,139	2,149	
סך ההשקעה בכל הסקטורים									
ההשקעה בבתי מגורים לפי הסקטור היוזם:									
בנייה ציבורית למגורים									
-4	-41	-25	5	156	162	275	369	353	
בנייה פרטית למגורים									
13	-28	-16	9	456	404	561	667	614	

* קיים הבדל הגדול בין "השקעות" של הסקטור הציבורי לבין "קניות בחשבון הון" של סקטור זה.
** המפעלים העסקיים של הסקטור הציבורי, כולל: דואר, רכבת, שדות תעופה, נמלים, מפעלים של הרשויות המקומיות.
*** החברות שבדי הסקטור הציבורי אפשרות הכרעה בהנהלתן.
**** מחושב כשארית.
המקור: 1964 עד 1965 — הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (לא מתוקן), לאחר התאמות הנובעות משוני בהגדרה, ועיבוד מחדש. 1966 עד 1968 — אומדני בנק ישראל.

בהשקעות הסקטור הפרטי (למעט דיור והשקעות המלכ"ר), חלה בשנת 1968 עלייה בשיעור של 70 אחוזים בקירוב, לאחר ירידות בשיעור 23-28 אחוזים בשנתיים הקודמות. השקעות סקטור זה תלויות במידה רבה בציפיות של המשקיעים לרווחים בעתיד. על ציפיות אלה משפיע הגידול בביקוש במשק מאז אמצע 1967, כשהוא מלווה בעליית התפוקה והמכירות. במיוחד חשובה העלייה הניכרת ברווחיות בשנתיים האחרונות המשקפת את היציבות היחסית של מחירי התשומות ושכר העבודה בתקופה זו, תוך עליית פריון הייצור. כאינדיקטור לרווחיות משמשת כאן התמורה ליחידת הון¹ בסקטור הפרטי (כולל חברות ציבוריות). תמורה זו הוכפלה בין 1966, שבה הגיעה

¹ התמורה ליחידת הון ב"סקטור הפרטי" הוגדרה כאן כיחס בין התשואה הנקייה להון, בניכוי שכר זקוף לעצמאיים, לבין מלאי ההון הנקי (של נכסים קבועים) בענפי המשק פרט לדיור ולענף השירותים הציבוריים.

לנקודת המינימום, לבין 1967, והוכפלה פעם נוספת ב-1968. בכך חזרה רמת הרווחיות למצב של השנים 1964 ו-1965 שלפני השפל.

השפעת התיקונים בחוק לעידוד השקעות הון, שאושרו בתחילת 1967, משתלבת באווירה זו של ציפיות לרווחיות גבוהה. ההקלה העיקרית למשקיעים ב"מפעלים מאושרים" במסגרת זו, היא תשלום מענקים המהווים למעשה הוזלה של ההשקעה בשיעור 10 עד 33 אחוזים מערך ההשקעה, בהתאם לסוגה ולמיקומה.¹ בשנת 1968 שולמו מענקים בסך של 28 מיליון ל"י בעד השקעות שבוצעו בפועל, לעומת כ-5 מיליון בשנה הקודמת. בעיקר ניתנו המענקים לענף הטכסטיל (כמחציתם) לשם הקמת מפעלים חדשים, וכן לענפי הכימיקלים, המתכת והמכונות, העץ והדפוס. יש לציין, שכשלושה רבעים מסך המענקים ניתנו להשקעות באיזורי פיתוח ורק כרבע ניתן להשקעות במרכז הארץ.

עידוד רב נוסף להשקעות הסקטור הפרטי נתן הביקוש הער של הסקטור הציבורי למוצרים ושירותים לצורכי הביטחון. בתחום זה מתגברת הנטייה של משרד הביטחון לרכוש בארץ, במפעלים פרטיים, אף מוצרים שיובאו בעבר מחו"ל. ייצורם דורש השקעות חדשות בעיקר במכונות וציוד.

הביקוש הפרטי להשקעות בענפי המשק (למעט דיור) הושפע בשנת 1968 גם מהגורמים האקסוגניים הבאים: חל גידול במספר התיירים ובמספר העולים שבאו לישראל בשנה זו. לעומת זאת, פעלו גורמים אחרים, שמשקלם אמנם קטן, בכיוון הפוך. העברות ההון של המוסדות שלא למטרת רווח מחו"ל, המשמשות, בדרך כלל, להשקעה, ירדו במקצת לעומת הרמה של שנת 1967. בהעברות ההון האחרות למטרות השקעה (סעיף "השקעות מחו"ל, נטו" במאזן התשלומים)² לא חל שינוי בשנת 1968, והן נשארו ברמה הנמוכה של השנה הקודמת — כ-25 מיליון דולר. העברות ההון של תושבי חוץ לישראל היו בתהליך ירידה מאז שנת 1964, ויחד עם זאת חל בתקופה זו גידול בחיסול ההשקעות הזרות בארץ.

מכלול הגורמים שהוזכרו משתקפים בשנת 1968 בהשקעות הסקטור הפרטי בתעשייה על ענפיה השונים, בתוספת ציוד ומכונות לענף הבנייה, בבנייתם של בתי הארחה, ברכישת כלי רכב מסוגים שונים ואף בהרחבה ניכרת של צי הסוחר. זו השנה הראשונה בה כל ההשקעה באניות, שהגיעה לכ-100 מיליון ל"י, נעשת ע"י חברות הסקטור הפרטי.

הביקוש להשקעות בבתי-מגורים, ביוזמה ציבורית וביוזמה פרטית, הושפע בשנת 1968 בעיקר מהתרחבות העלייה לישראל, שעמדה בנקודת שפל בשנתיים הקודמות. הגידול במספר העולים היה מלווה בשינוי בהרכב העלייה כשעלה משקל העולים מארצות הרווחה. חלק מהביקוש המוגבר לדירות סופק ב-1968 מהמלאי שהצטבר בשנים 1966 ו-1967. כן יש לציין, שמשרד השיכון קנה בשנה זו דירות רבות מהסקטור הפרטי לשם מסירתן לעולים.

4. ההשקעה בענפי המשק

בשנת 1968 הגיעה ההשקעה בנכסים קבועים ברוב ענפי המשק, פרט לדיור, כמעט לרמת ההשקעות בשנת השיא — 1965. הגידול בענפים אלה בשנה הנידונה היה שווה, פחות או יותר, לירידה בשתי שנות המיתון שקדמו לה גם יחד. הדבר נראה בבירור מהלוח בעמוד הבא (לוח ה'-4). יוצאת דופן בתמונה זו היא ההשקעה בבתי מגורים, שלא חזרה כלל לרמת השיא של 1965. עקב כך ירד משקלה בתוך כלל ההשקעות; מכ-32 אחוזים בממוצע בשנים 1960 עד 1966, ל-27 אחוזים ב-1967 ועד ל-22 אחוזים בשנה האחרונה. ההשקעה הנמוכה במגורים בשנתיים האחרונות התבטאה בעודף ביקוש על היצע ב-1968 וחלה עלייה במחירי הדירות. הפיגור

¹ לפרטים נוספים והסברים, עיין גם בבנק ישראל, דין וחשבון 1967, עמ' 96.

² עיין גם בלוח ג'-23 ובפרק ג' — "מאזן התשלומים וסחר החוץ".

לוח ה' 4

ההפרשים בהשקעות (מיליוני ל"י, מחירי 1968)

בין 1967 ל-1968	בין 1965 ל-1967	
658	-1,063	סך ההשקעה בנכסים קבועים
-5	-13	חקלאות
-11	-8	השקיה
218	-178	תעשייה
54	-64	בנייה
28	-34	חשמל
218	-210	תחבורה
110	-86	מסחר ושירותים
612	-593	סך ענפי המשק (פרט לדירור)
46	-470	בתי מגורים

בהתאוששות הענף הוא, כפי הנראה, זמני בלבד, והוא גובע בעיקר מהתחלות בנייה מועטות בשנים הקודמות — עובדה המשתקפת בגמר מועט בשנת 1968. כן נגרם הדבר מהצורך בשינויים בתיכנון אדריכלי והנדסי בעקבות השינוי בהרכב העלייה ומעבר של מרכזי הכובד של הביקוש לדירות לאזורים חדשים, כגון ירושלים. מלאי הדירות הריקות הניכר שהיה קיים עדיין בתחילת 1968, ונמכר במשך שנה זו, כיסה אף הוא חלק מהפער בין הגידול בביקוש לגידול בהיצע¹.

פרט להשקעות בבתי-מגורים, ניתן להבחין בין שתי קבוצות עיקריות: (א) ענפים שההשקעות בהם לא הושפעו בעיקרן מן המיתון: החקלאות, ההשקיה, החשמל והשירותים הציבוריים כחינוך ובריאות; (ב) ענפים שההשקעות בהם ירדו באופן תלול עקב המיתון ולאחר מכן חלה בהן עלייה ניכרת: התעשייה, הבנייה חלק מהתחבורה ושירותים אישיים.

ההשקעות בענף החקלאות וההשקיה נמצאות במגמת ירידה זה מספר שנים: בהשקיה החל התהליך בשנת 1964, לאחר גמר העבודות העיקריות במוביל המים הארצי; ובחקלאות נמשכת הירידה זה כעשר שנים. כגורם כללי לירידה זו מקובל לראות את חוסר התיאום בין הגידול בביקוש לגידול בהיצע. לגבי שנת 1968, מן הראוי לציין את המשך מגמת הירידה בנטיעות; וכן את הקטנת ההשקעה בייעור לעומת השנה הקודמת, המשתקפת בירידה במספר המועסקים בעבודות יזומות. לעומת זאת, גדלה בשנה זו ההשקעה במכונות וציוד חקלאיים ובטרקטורים בכ-25 אחוזים².

ההשקעות בתעשייה, שבהן חלה הירידה התלולה ביותר בשנות המיתון, חזרו ב-1968 לרמה של השנים 1964 ו-1965, תוך גידול בשיעור של כ-90 אחוזים. בעיקר גדלה ההשקעה בטכסטיל, בתעשייה הכימית וזיקוק הדלק ובתעשיית המתכת ומוצריה. היבוא של מכונות וציוד לענפים אלה היה בשנת 1968 גדול פי שלושה ויותר מהיבוא בשנה הקודמת. מערכת הביטחון היתה גורם בעל משקל מיוחד בביקוש להשקעות בתעשייה (הכוונה לתעשייה הצבאית, מפעלים אחרים השייכים למערכת זו ומפעלים הקשורים אליה כספקים). אך מעניין לציין, שהתרחבות ההשקעות הקיפה את כל ענפי

¹ עיין גם בפרק "הבנייה", בסעיף 3.

² עיין גם בפרק "החקלאות" בסעיף 5; וכן בלוח ג' ה"ה-3 שבנספח לפרק זה.

לוח ה' - 5

ההשקעה הגולמית בענפי המשק לפי הענף ולפי סוג הנכס, 1960 עד 1968
(מיליוני ל"י — במחירים 1968)

1968			1967			1966	1965	1964	1963	1962	1961	1960	
מבנים	ציוד	סה"כ	מבנים	ציוד	סה"כ								
90	73	163	68	100	168	158	181	195	178	200	213	226	חקלאות
(55)	(5)	(60)	(13)	(65)	(78)	(65)	(81)	(91)	(86)	(100)	(99)	(108)	מזה: תפוקה חקלאית
49	11	60	9	62	71	75	79	107	152	142	103	88	השקיה
115	351	466	166	82	248	320	426	465	429	359			חרושת מכרות ומחצבים
—	62	62	8	—	8	25	72	67	65	72	419	345	ציוד לבנייה
43	57	100	38	34	72	112	106	63	70	97	78	70	חשמל
276	383	659	238	203	441	515	651	697	391	351	401	276	תחבורה ותקשורת
(-)	(119)	(119)	(53)	—	(53)	(55)	(108)	(206)	(59)	(75)	(195)	(127)	מזה: א. אניות ומטוסים
(-)	(164)	(164)	(86)	—	(86)	(144)	(196)	(202)	(159)	(119)	(90)	(58)	ב. כלי רכב
(276)	(100)	(376)	(99)	(203)	(302)	(316)	(347)	(289)	(173)	(157)	(116)	(91)	ג. תחבורה אחרת
449	200	649	158	381	539	619	625	555	470	398	384	334	מסחר ושירותים
612	—	612	—	566	566	836	1,036	967	872	878	698	572	דיור
1,634	1,137	2,771	685	1,428	2,113	2,660	3,176	3,116	2,627	2,497	2,296	1,911	סך כל ההשקעה בנכסים קבועים

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

התעשייה כמעט ללא יוצא מן הכלל, דבר המעיד על השפעת הגורמים הכלליים בביקוש להשקעות, שהוזכרו לעיל, בצד הגורמים הספציפיים שהשפיעו על ענפים בודדים.

ההשקעות במכונות וציוד בענף הבנייה משתנות משנה לשנה באופן קיצוני בהתאם לשפל ולגאות בתפוקת הענף. מגמת הירידה החלה ניכרת בהשקעות אלו מתחילת שנת 1966, בעוד שגידול בקצב מהיר החל ברביע השני של 1968. ההשקעות בציוד הגיבו בפיגור של כחצי עד שלוש רבעי שנה אחרי ההתאוששות בביקוש לתפוקת הענף. בשנת המיתון 'השנייה', 1967, הגיעו ההשקעות בציוד בנייה ל-7 מיליון ל"י בלבד, למרות ההתגברות בפעילות הבנייה בסוף השנה. מצד שני, כדאי לציין שלמיכון נוסף יש השפעה מיידית על כושר הייצור בענף. רכישת הציוד בשנת 1968 הגדילה את תפוקת ענף הבנייה כבר בשנה זו, בעיקר בתחום עבודות העפר.

ההשקעות בחשמל ובתחבורה מורכבות במידה רבה מפרוייקטים גדולים הקשורים, במישרין או בעקיפין, בהחלטות ממשלתיות. בשנת 1968 היתה עיקר הפעילות החדשה בהקמת תחנת החשמל רידינג ד', בהנחת צינור הנפט החדש ובעבודות בניו נרחבות בשלושת הגמלים — חיפה, אשדוד ואילת. ההשקעות בדואר ובכבישים נשארו ברמה הגבוהה של השנה הקודמת. העדות המובהקת שניתן למצוא בענף זה לגיאות בפעילות הכלכלית במשך כולו, היא הגידול הרב ברכישת משאיות וכלי רכב מסחריים אחרים המשמשים להובלה לכל ענפי המשק.

הגידול בצי הסוחר מתבטא בעיקר ברכישת אניות קירור והובלה בצובר. אניות חדשות רבות אינן משמשות להובלה מישראל ואליה, אלא עובדות בין נמלים זרים.¹

לוח ה' - 6

השינוי הכמותי * בהשקעה הגולמית בענפי המשק לפי הענף, 1961 עד 1968

(אחוזים)

1968	1967	1966	1965	1964	1963	1962	1961	
-3	6	-13	-7	9	-11	-6	-6	חקלאות
-15	-6	-5	-26	-30	7	38	16	השקיה
88	-22	-25	-8	8	20	3	22	{ חרושת, מכרות ומחצבים
709	-70	-65	6	4	-11			
39	-36	6	67	-10	-28	24	11	ציוד לבנייה
49	-14	-21	-7	78	11	-13	46	חשמל
20	-13	-1	13	18	18	4	15	תחבורה ותקשורת
8	-32	-19	7	11	-1	26	22	מסחר ושירותים
39	-15	-15	—	22	8	1	19	דיור
								כל ענפים (למעט דיור)
36	-15	-13	5	15	10	10	16	כל הענפים, למעט דיור
								אניות ומטוסים

* על בסיס מחירי 1968.

גם בענף המסחר והשירותים היו הבדלים בין שיעורי הגידול של ענפי המשנה. בהשקעות בשירותים הציבוריים, כגון שירותי חינוך ובריאות, נמשך גידול מתמיד, אך מתון והוא לא פסק אף בתקופת המיתון. בהשקעות במסחר לא נסתמן שינוי בעל משמעות, וההוצאות לבניית בתי עסק גדלו רק במעט. יציבות יחסית זו מוסברת במלאי הגדול של מבני עסק שעמדו ריקים במשך רוב שנת 1968. לעומת זאת, חלה עלייה ניכרת בהשקעות הקשורות בתיירות פנים וחוק. בשנת

¹ ראה גם פרק "התחבורה", וכן בלוח נ'ה"4 בנספח לפרק זה.

1968 עלה מספר התיירים מחו"ל, בהשוואה ל-1967, בכ-50 אחוזים וכן גדלה ההוצאה הממוצעת של תייר בארץ. הואיל וקיימות תחזיות לגידול נוסף במספר התיירים, ואם נביא בחשבון את השיפור בתפוסה של בתי המלון בעונה של 1968, יובן הגידול בהשקעות בבתי הארחה. כן אין ספק שגם ההשקעות ביתר השירותים הקשורים לענף נמצאים במגמת עלייה תלולה. הכוונה בעיקר למסעדות ובתי קפה, לשירותי הסעה לתיירים, לפיתוח אתרים היסטוריים וכד'.

5. ההשקעה לפי סוג הנכס ומקורו

שני שינויים בולטים השנה במיוחד במבנה ההשקעות: ראשית — עלה חלקו של הציוד (לרבות כלי תחבורה) בסך כל ההשקעה: ממוצע של כ-34 אחוזים זה שנים רבות ל-41 אחוזים. שנית — חלה ירידה ריאלית במשקלם של המכונות והציוד שמקורם בייצור המקומי, תוך עלייה במשקל היבוא, (ראה לוח ה'7).

שינויים אלה במבנה קשורים, בראש ובראשונה, בשינויים בהרכב הענפי של הביקוש להשקעות. בשנה האחרונה הושם הדגש בענפי התעשייה והבנייה, ובהם גדול, יחסית, משקל הציוד בסך ההשקעה וכן רב חלקו של הציוד המיובא מחו"ל בסך הציוד. אך התפתחות דומה חלה גם בכל אחד מענפי המשק האחרים, דבר הקשור במגבלות מצד ההיצע, כפי שיובהר להלן. העלייה המהירה בביקוש לנכסים קבועים שהחלה בסוף 1967 אינה יכולה לבוא על סיפוקה מיד. התהליך הממושך ביותר מבחינה טכנית הוא, בדרך כלל, זה הקשור בהקמת בניינים ומבנים שונים¹. לכן לא ניתן להגדיל השקעות אלו באופן מקביל לגידול הביקוש, אף אם לא היו כלל מגבלות מצד זמינותם של גורמי הייצור הדרושים. למעשה היו, כנראה, באזורים מסוימים קשיים בהשגת פועלי בניין מקצועיים, דבר שגרם לעיכובים נוספים בביצוע השקעות אלה. כן היתה מגבלה אפקטיבית מצד גורמי הייצור, לביצוע מהיר של עבודת העפר: המחסור בציוד מיכני כבד, בעיקר בחלק הראשון של 1968.

בייצור המקומי של מכונות, ציוד וכלי רכב חלה, אמנם, הרחבה ניכרת של כ-26 אחוזים. אולם כאן יש לזכור, שהתעשייה הישראלית עדיין אינה יכולה לספק את רוב ההזמנות של מכונות מיוחדות וציוד מורכב ומסובך. התרומה של הייצור המקומי לביקוש הרב להשקעות, הגדולה כשלעצמה, התאפשרה רק בזכות קיומם של כושר ייצור מובטל (הון וכוח אדם) בענפי המתכת, המכונות, החשמל וכלי הרכב. בענפים אלה גדל הייצור המקומי של נכסי השקעה בשיעורים הגבוהים במידה רבה מהממוצע, בין 50 ל-70 אחוזים.

יבוא הציוד מגיב, בדרך כלל, במהירות רבה יותר לשינויים חריפים בביקוש להשקעות. בשנת 1966, עם תחילתו של המיתון, חלה יבוא נכסי השקעה ירידה חזקה, יותר מזו שחלה בסך ההשקעה במשק. בשנת 1968 גדל היבוא ב-97 אחוזים בהשוואה לעלייה של 39 אחוזים בסך ההשקעות בנכסים קבועים (למעט דיור). הערכה מקורבת מראה, שחלק ניכר מיבוא הציוד בשנת 1968 נעשה ע"י מפעלים שהוקמו בעבר. ייתכן שציוד זה נועד בחלקו להחליף מכונות שהתבלו והחלפתן נדחתה בשנתיים הקודמות, וכן נועד למפעלים שהרחיבו את ייצורם או שעברו לקווי ייצור חדשים (כגון — מוצרים סינטטיים בענף הטקסטיל). בכל אופן, רובו אינו תלוי בהשלמתם של המבנים הרבים הנמצאים בתהליכי בנייה. יש לזכור, שאורך חייו של המבנה כפול, בדרך כלל, מזה של המכונות והציוד הפועלים בו.

¹ אורך תקופת הבנייה הממוצעת שונה בהתאם לסוג הבניין, לגודלו ולמיקומו. אורך תקופת הבנייה של בתי מגורים נמצא, בדרך כלל, בתחום שבין שנה לשנתיים. אורך "תקופת ההבשלה" של ההשקעות בתעשייה, המוגדר כזמן שעבר מתחילת התיכנון המפורט עד לסיום הקמת המפעל מבחינה פיזית, נאמד בכ-26 חודשים בממוצע במפעלים חדשים ו-23 חודשים במפעלים שביצעו הרחבות. התחום, לפי ענפים, נע בין 19 ל-42 חודש (על פי תוצאות מוקדמות וארעיות של מחקר שערך המרכז התיכנון תעשייתי במשרד המסחר והתעשייה).

תוך קיומו של לחץ הביקוש לנכסי ייצור מיבוא לא ניתן להבחין אם היתה השפעה בעלת חשיבות להתייקרות היחסית של הציוד מיבוא לאחר הפיחות שחל בסוף 1967. אולם יש לציין, שבהשוואה לפיחות הקודם ב-1962, היה הפעם השינוי בשער האפקטיבי, יחסית לעלייה (של כ-2 אחוזים) במחירי הייצור המקומי, נמוך ביותר.

לוח ה' - 7

אחוז הייצור המקומי בהשקעות * במכונות, ציוד וכלי תחבורה, לפי ענף ייעודי, 1964 עד 1968

חלקו של הציוד שעבר תהליך ייצור כלשהו בארץ **					מרכיב התוצר המקומי הכולל בהשקעות בציוד ***				
1964	1965	1966	1967	1968	1964	1965	1966	1967	1968
58	57	60	65	58	46	46	48	51	50
30	29	31	37	23	35	35	39	42	34
46	49	56	49	47	56	54	57	57	58
53	58	54	56	56	56	58	56	55	54
42	43	46	48	39	48	47	50	51	45
34	39	43	44	35	40	42	47	47	40

חקלאות

תעשייה, חשמל, בנייה ומים

תחבורה וקשר ****

מסחר ושירותים

סך הכול (פרט לאוניות ומטוסים)

סך הכול מכונות, ציוד וכלי תחבורה

* ההשקעות במחירים קבועים של שנת 1967.

** לפי ערכם למשקיע.

*** כלומר, בניכוי מרכיב היבוא בציוד שעבר תהליך ייצור כלשהו בארץ ובתוספת מרכיב התוצר המקומי והמיסים הכלולים בערך ההתקנה, השיווק, ההובלה והמיסוי של הציוד מיבוא. הנתונים מבוססים על מקדמים קבועים ממחקרי תשומה-תפוקה (מעודכנים בחלקם לשנים 1963 עד 1965).

**** פרט לאוניות ומטוסים מיבוא.

ה מקור : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

הצגה מפורטת של השינויים לאורך זמן בחלקו של הייצור המקומי בכלל ההשקעות בציוד ניתנת בלוח ה' - 7. השינויים העיקריים חלו בענף המקובץ "תעשייה, חשמל וציוד בנייה". משקלו של הייצור המקומי עלה בשנות המיתון, 1966 ו-1967, במידה רבה. דבר זה משתקף הן בייצור המקומי המוגדר כסך ערך הציוד שעבר תהליך ייצור כלשהו בארץ, והן לפי ההגדרה הכוללת בייצור המקומי רק את הערך המוסף (והמיסים) הגלום בתפוקה ובמתחי היבוא. הירידה בביקוש להשקעה בשנות המיתון פגעה יותר ביבוא, או בסך מרכיב היבוא, מאשר בייצור המקומי. אפשר, אולי, להסביר זאת בדחיית ההשקעות במפעלים גדולים הדורשות בעיקר ציוד מיוחד מחו"ל, בעוד שהביקוש לכלים קטנים וציוד סטנדרטי המיוצרים בארץ, ירד פחות.

התנודות החריפות במשקל הייצור המקומי בשנים האחרונות אינן מאפשרות לבדוק אם קיימת מגמת התרחבות של הייצור העצמי של נכסי השקעה בארץ. ניתן רק לראות, שכ-45 עד 50 אחוזים מכלל ההשקעה במכונות, ציוד וכלי רכב בחמש השנים האחרונות מקורם בערך המוסף (והמיסים) שנוצר בארץ. אחוז זה כולל גם את ערך התוצר הגלום במתחי ההתקנה, השיווק וההובלה של הציוד המיובא ומכאן שעם העלייה ביבוא מכונות וציוד גדלה גם הדרישה לגורמי ייצור מקומיים הדרושים לקליטתם.

לאחר, שנתיים של יציבות במחירי ההשקעות חלה בהם, בשנת 1968, עלייה ניכרת המוערכת ב-7 אחוזים. גידול רב זה, יחסית למחירי השימושים האחרים במשק, משקף בחלקו את עודף הביקוש להשקעות ששרר בשנה זו במרבית תחומי ההשקעה, ובחלקו את השפעת הפיחות שחל בסוף 1967.

בעוד שההתרחבות המהירה בביקוש למכונות וציוד סופקה ברובה באמצעות הכפלת היבוא של נכסים אלה, לא ניתן היה להגדיל באופן דומה את הבנייה ועבודות העפר. היצע השקעות אלו פיגר במידת מה אחרי הביקוש בגלל הגורמים הטכניים שהוזכרו לעיל, וכנראה, גם עקב התגברות הקשיים בהשגת מספר גורמי ייצור מיוחדים הדרושים לענף הבנייה: מכונות לעבודות הנדסיות ועובדים מקצועיים באזורים מסוימים. המלאי הקיים של מבנים, שנשארו ריקים משנים קודמות, לא התאים במקרים רבים, מבחינת המקום, הייעוד או האיכות, לביקוש החדש. כתוצאה מהתפתחות זו עלו מחירי ההשקעות בבנייה ועבודות עפר בשיעור ממוצע של כ-6 אחוזים. גם מחירי החומרים והשירותים המשמשים בתהליך הבנייה, עלו בכ-44 אחוזים כשעיקרו של גידול זה מוסבר בשינויים במחירי התשומות המיובאות, בעקבות הפיחות. שינויי המחירים של מרכיב השכר בתשומות נמדד על סמך שינויים בתעריפים שאינם משקפים את שינוי השכר למעשה. אולם אינפורמציה כללית מראה על עלייה בשכר הפועלים המקצועיים בבנייה ובשכר מפעילי הציוד המכני. עם זאת, עלה משקלם של פועלי הבניין ממזרח ירושלים ומהשטחים המוחזקים ששכרם נמוך יחסית. גם ביחס למרכיב הרווח בתשומות ניתן רק לציין את כיוון ההתפתחות הכללי. נראה הדבר, ש"רווחיות" הקבלנים (והקבוצות הקבלניות) גדלה במידה ניכרת בשנת 1968. ניתן להסיק זאת על ידי השוואת הגידול בשיעור של כ-27 אחוזים בתפוקת הענף¹ לעלייה של כ-14 אחוזים בלבד בסך השכר ששולם לעובדים.

אינדיקטור נוסף לעליית מחירי ההשקעה בבנייה, יכול לשמש השנה "מדד מחירי הדירות", שעל פי אומדן מקורב מראה גידול ממוצע של כ-7 עד 8 אחוזים בין 1967 ל-1968², במחירי דירות של הבניה הפרטית. יש בעליית מחירים זו, הגבוהה יחסית, בכדי להעיד על קיומו של לחץ ביקוש בשוק הדירות בשנה האחרונה.

העלייה בשיעור 8 אחוזים בקירוב במחירי המכונות והציוד נובעת במישרין מהפיחות. בהתאם לכך, מסתכמת ההתייכרות של הציוד המיובא מחו"ל בכ-10 אחוזים בשנת 1968, לאחר שהובאו בחשבון הירידות בשיעורי המכס, וכן עלייה בשיעור קטן יותר במחירי הוצאות ההתקנה והשיווק הכלולים בערך הציוד המיובא. התייכרותו של מרכיב היבוא הגלום בייצור המקומי של ציוד שימש כהצדקה לעליית מחירים ממוצעת של כ-2 אחוזים.

מצד שני, פעל ב-1968 גורם שהביא להוזלה ניכרת למשקיע של חלק מהציוד, אם כי הוזלה זו אינה מוצאת את ביטוייה במדד המחירים הנגזר. הכוונה למענקים ששולמו להשקעות מאושרות, במסגרת החוק לעידוד השקעות הון, שהגיעו ל-20-33 אחוזים מערך הציוד. שיעורים אלה גבוהים מהמענקים להשקעות בבנייה. האחרונים, שיעורם נע בתחום שבין 10 ל-20 אחוזים.

¹ אנו מניחים, שלפחות גידול דומה חל גם בתוצר הנובע בענף זה. ההפרש בין התוצר לסך השכר כולל בנוסף לרווחי הקבלנים, גם ריבית שהם שילמו. מאחר שנראה, שריבית זו לא גדלה ב-1968 בהרבה יותר מסך התפוקה, נשארת המסקנה לגבי הרווחים. עיין גם בפרק י"ג, "הבניה".

² מדד מחירי הדירות אמנם משקף גם את מחיריהן של דירות מיד שנייה וכמו כן נכללים בו השינויים הסמויים במחיר הקרקע עליה עומד הבנין, שאינה נכללת בהשקעה. אך למרות הסתייגויות אלה, ואחרות הנוגעות לטיב המדידה (עיין גם בפרק "המחירים"), הוא מבטא השנה גם את סדר הגודל של השינוי במחירי ההשקעות בבנייה. בהתחשב בכיוון המשוער של ההטיות של מדד זה, הוא משמש לו גבול תחתון.

7. מלאי ההון במשק

מלאי ההון הגולמי הריאלי בענפי המשק, למעט דיר, גדל בשנת 1968 ב־8 אחוזים בקירוב. שיעור זה גבוה מהגידול בשיעור 5 אחוזים ב־1967, אך נמוך עדיין מהעלייה הממוצעת במלאי ההון בשנים 1960 עד 1965 שהגיעו ל־11 אחוזים בערך. במקביל לכך, היה שיעור הצמיחה של המשק¹ כ־10.5 אחוזים בממוצע בשנים 1960 עד 1965, ירד ל־2 בשנות המיתון וקפץ ל־13 אחוזים ב־1968. גידול במלאי ההון בשיעור של 7 עד 8 אחוזים לשנה בשנים הבאות, מתאים באופן כללי למסלול צמיחה בשיעור דומה, הנמוך מזה של תקופת הגיאות שלפני המיתון.

לוח ה' 8

מלאי ההון הגולמי במשק לפי הענף, 1968

(מחירי 1968)

הענף	מלאי ההון בתחילת 1968	ההשקעה הגולמית ב־1968	הגרס ב־1968	התוספת למלאי ההון ב־1968	מלאי ההון בסוף 1968	משקל הענף במלאי ההון בסוף 1968	משקל הענף במלאי ההון בסוף 1959	משקל הענף בתוספת למלאי ההון
				(מיליוני ל"י)		(אחוזים)		
חקלאות	3,564	163	79	84	3,648	22	15	5
השקיה	1,722	61	5	56	1,778	9	8	3
תעשייה ובנייה *	4,951	528	141	387	5,338	26	23	22
חשמל	1,401	99	21	78	1,479	7	6	5
תחבורה ותקשורת	4,850	659	85	574	5,424	18	23	33
מסחר ושירותים	5,302	649	101	548	5,850	18	25	32
סך כל מלאי ההון (למעט בתי מגורים)	21,790	2,159	432	1,727	23,517	100	100	100
בתי מגורים	12,973	612	12	600	13,573			
סך כל מלאי ההון של נכסים קבועים	34,763	2,771	444	2,327	37,090			

* כולל: חרושת, מכרות ומחצבים ומכונות וציוד בענף הבנייה.
המקור: על יסוד אומדני ד"ר א"ל נפתון. להנדרות והפברים ראה: א"ל נפתון: הון תעסוקה ותפוקה בישראל, 1950 עד 1959, בנק ישראל, ירושלים, 1961, עמ' 2.

בשנת 1968 בולטת במיוחד ההתרחבות של כ־8 אחוזים במלאי ההון בענף התעשייה והבנייה, בהשוואה לעליות בסדר גודל של כ־2 אחוזים בלבד בשנתיים הקודמות. שינוי זה הביא לבלימת הירידה במשקלו של הענף בכלל מלאי ההון במשק שירד מ־26 אחוזים בסוף 1959 ל־23 אחוזים בתחילת 1969 (עיין בלוח ה' 8). מלאי ההון בענפי התחבורה, המסחר והשירותים המשיך לגדול בשיעורים גבוהים מהממוצע, ובכך הגיע כמעט למחצית מכלל מלאי ההון במשק (למעט בתי מגורים).

יש לזכור, שבמלאי ההון הגולמי משתקפת גם ההשקעה הגולמית וגם ערך הגרט² —

¹ השינוי הראלי בתוצר הלאומי הגולמי.

² ערך הגרט מתבסס על הערכה של אורך החיים הכלכלי של נכסי ההון לפי סוגיהם. משמעות האומדן לגבי שנה מסוימת מוגבלת ומבטאת סדרי גודל בלבד. להסברים והסתייגויות נוספים למונח זה ואחרים המוזכרים כאן, ראה א"ל נפתון, הון, תעסוקה ותפוקה בישראל, בנק ישראל, פרק א'.

המייצג את הנכסים שיצאו ממעגל הייצור בגלל התיישנותם. בענפי התעשייה והחקלאות שיעורי הגרט הם הגבוהים ביותר, כלומר — חלק ניכר מההשקעה השנתית בענפים אלה מיועד להחליף ציוד שהתבלה. דרוש איפוא גידול רב יותר בהשקעה הגולמית בענפים אלה מאשר בענפים אחרים, על מנת לשמור על משקלם בסך מלאי ההון.

לוח ה' - 9

גידול מלאי ההון הריאלי * לפי הענף, 1960 עד 1968

(אחוזים)

ממוצע	חקלאות	השקיה	תעשייה וציוד בנייה	חשמל	תחבורה ותקשורת	מסחר ושירותים	סך כל מלאי ההון בענפי המשק (למעט דיור)	מלאי ההון במגורים	סך כל הנכסים הקבועים
1965-1960	5	9	9	8	15	16	11	10	10
1966	3	5	3	8	9	12	7	7	7
1967	3	4	2	5	7	9	5	4	5
1968	2	3	8	6	12	10	8	5	7

* מתחילת השנה לסופה.

לסיכום השינויים העיקריים בהרכב מלאי ההון בעשר השנים האחרונות, נציין את ירידת חלקן של החקלאות והתעשייה לעומת הגידול במשקלם של התחבורה והשירותים. מגמה זו תואמת את השינויים שחלו בתקופה ארוכה זו בהתחלקות התוצר הנקי בין ענפי המשק המראים גם הם עלייה במשקל התחבורה והשירותים.

מלאי ההון הגולמי מהווה הערכה לכושר הייצור הפוטנציאלי המצוי במשק בזמן מסוים, אך אינו אומד את ההון ששימש למעשה בתהליך הייצור. בתקופת המיתון, עד לאמצע שנת 1967, הצטבר כושר ייצור בלתי מנוצל רב שהחלו להפעילו עם התגברות הביקוש במשק לקראת סוף שנה זו. במחצית הראשונה של שנת 1968 שימש כבר, כנראה, רוב רובו של מלאי ההון המובטל בייצור השוטף. בדיקת היחס הון תוצר מראה עלייה קלה בשנת 1965 וגידול ניכר ביחס זה בשנים 1966 ו-1967, לאחר יציבות בתקופה 1960 עד 1964.¹ בשנת 1968 חזר כמעט יחס ההון לתוצר לזה ששרר ב-1965. שינויים אלה מצביעים בברור על קיומו של כושר ייצור בלתי מנוצל בתקופת המיתון.

בהתאם לנאמר לעיל, תהיה משמעות השינויים במלאי ההון למועסק, כפי שהם מופיעים בלוח ה-10 מוגבלת. הגידול הניכר בשנת 1967 והירידה בשנת 1968 מתייחסים רק למלאי ההון הפוטנציאלי שעמד, בממוצע, לרשות כל מועסק בשנים אלו.

¹ שינויים אלה משתקפים הן ביחס הון-תוצר הכולל דיור והן ביחס זה ללא סעיף הדיור, כדלקמן:

1968	1967	1966	1965	1964	1963	1962	1961	1960	
2.31	2.53	2.42	2.24	2.19	2.20	2.20	2.21	2.23	יחס הון-תוצר — ס"ה
1.58	1.75	1.67	1.54	1.50	1.50	1.51	1.51	1.52	— " " "

הגידול במלאי ההון הריאלי למועסק *, 1964 עד 1968
(אחוזים)

הגידול בהון מגורים לנפש	סך כל ענפי המשק**	מסחר ושירותים	תחבורה ותקשורת	תעשייה חשמל ומים	חקלאות לרבות השקיה	
5.5	4.2	7.6	1.8	2.8	9.1	1964
6.3	8.1	12.9	23.9	4.1	0.8	1965
6.7	10.2	10.4	21.6	9.7	10.9	1966
4.8	12.6	15.1	2.4	16.6	7.0	1967
2.3	-3.4	1.6	-0.1	-10.6	5.9	1968

* נתוני מלאי ההון הם לתחילת שנה, ומספר המועסקים הוא ממוצע שנתי. מלאי ההון שעמד לרשותם של המועסקים בשנה מסוימת הוא מלאי ההון בתחילת אותה שנה.
** למעט בתי מגורים.

8. ההשקעה במלאי חומרים ומוצרים

ההשקעה במלאי¹ בשנת 1968 הגיעה לכ-175 מיליון ל"י במחירים שוטפים. בשנת 1967 היתה השקעה שלילית במלאי, שחלה בו ירידה של כ-65 מיליון ל"י. הגידול במלאי בשנה האחרונה דומה, פחות או יותר, לעלייה הממוצעת במלאי בשנים שלפני המיתון. רוב הירידה במלאי בשנת 1967 היתה קשורה, כנראה, למצב הכונוגות שלפני המלחמה ולביקוש שנבע מהחזקת שטחים נוספים לאחריה. תוצאה נוספת שהיתה למלחמה, בהקשר זה, היתה הירידה ביבוא בשר ממזרח אירופה. תהליך היציאה מהשפל הכלכלי, שהחל באמצע 1967, לא שינה ירידה זו. אפשר להניח, שהביקוש המתגבר במשק היה מעל לגידול המיידי בתפוקה וסופק בחלקו מתוך מלאי המוצרים והחומרים. בשנת 1968 עלה המלאי מחדש, כתוצאה מיבוא בהיקף ניכר ומהתאמת הייצור המקומי לביקוש.

אף כי עליות המלאי בענפי המשק השונים בשנת 1968 באו לאחר הצמצום שחל בו בשנה הקודמת, הן לא היו גבוהות במיוחד. בתעשייה גדל המלאי בשיעור של כ-7 אחוזים², ובחקלאות חלה עלייה של 10 אחוזים. בענף הבנייה עלה מלאי חומרי הגלם רק במקצת על הרמה של 1967. ההתגברות המהירה של הביקוש לתפוקת ענף זה הביאה לכך שהשימוש השוטף בחומרי בנייה הדביק את קצב הייצור שלהם, וכך לא הצטבר מלאי במחסנים. לעומת זאת, חלה אף ירידה במלאי של המסחר הסיטוני². היא נובעת מצמצום המלאי של מוצרים בודדים, בעיקר דלק וכותנה, במשך כל השנה.

במלאי המזון של משרד המסחר והתעשייה חלה בשנה האחרונה עלייה של כ-45 מיליון ל"י, לאחר ירידה בסך 35 מיליון בקירוב ב-1967. מתוך מלאי זה, שרובו מיבוא, גדלו בעיקר החיטה, הסוכר ופולי-הסויה. עתוי הקניות הממשלתיות למלאי תלוי במידה רבה בתחזיות לגבי שינוי המחירים של מוצרים אלה בחו"ל.

¹ ההשקעה במלאי בשנה מסוימת נאמדת כשינוי הפיזי במלאי בין תחילת השנה לסופה, כשהוא מוערך במחירים הממוצעים של השנה. ההשקעה במלאי אינה שווה לשינוי בערך המלאי שעליו מדווחים המפעלים, ההפרש בין שני גדלים אלה תלוי בשינויים במחירים במשך השנה.

² מהימנות אומדן זה נמוכה ביותר. הוא מבוסס על סקרי מלאי רבעוניים שנערכו ע"י הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

9. מימון ההשקעה הגולמית בנכסים קבועים

בדיון על מימון ההשקעות במשק נבחין בין מימון "פרטי" ומימון "ציבורי"¹. המימון הציבורי כולל את ההשקעות הישירות בנכסים קבועים של הממשלה, המוסדות הלאומיים והרשויות המקומיות, ההלוואות והמענקים מתקציב הפיתוח שניתנו ע"י הסקטור הציבורי למטרת השקעה, ורכישת מניות של עסקים מצד הממשלה. לפי מיון זה יכללו במימון הפרטי של ההשקעות ההלוואות לטווח ארוך שניתנו לסקטור הפרטי על ידי המוסדות הכספיים (למעט הלוואותיהם מפיקדונות הממשלה) חברות הביטוח וקופות הגמל, רכישת מניות של עסקים ע"י הציבור ומימון עצמי של משקיעים. יש לציין, שבסעיפים האחרונים כלול גם המימון הפרטי מחו"ל² שבשנתיים האחרונות היה קטן.

לוח ה' - 11

אחוז המימון הציבורי ברוטו בהשקעות, 1960 עד 1968

1968	1967	1966	1965	ממוצע -1961 1964	
94	91	89	92	84	חקלאות והשקיה
34	52	11	7	24	חרושת ובנייה
*100	*100	55	24	14	מכרות ומחצבים
29	19	23	38	22	חשמל
62	79	70	54	45	תחבורה ותקשורת
63	60	53	43	45	מסחר ושירותים
					סך הכול בענפי משק (למעט דיור)
60	70	54	44	45	
47	61	36	33	33	דיור
57	67	48	40	41	סך הכול (לרבות דיור)

* ההלוואות שנתנה הממשלה לחברות בענף מכרות ומחצבים עלו על ההשקעות שביצעו החברות הללו בשנתיים אלה. למעשה כיסוי היתר נמצא כולו בחברת ים המלח.

ה מ ק ר : נתוני ההשקעות — הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ; נתוני המימון הציבורי — אומדני בנק ישראל.

משקלה של הממשלה בהכוונת ההשקעות גדול יותר למעשה מזה הנראה בלוח ה' - 11. לממשלה יש שליטה על חלק ניכר מיתר מקורות המימון. שליטה זו נובעת מבעלותה על רוב המוסדות הכספיים, ומזכותה החוקית לקבוע אילו מניירות הערך מאושרים וניתנים לקנייה על-ידי קופות הגמל וחברות הביטוח. שליטת הממשלה מתבטאת בפיקוח על הקצאת האשראי וקביעת תנאי המימון ללווים³.

בחלקו של המימון הציבורי⁴ בהשקעות בענפי המשק (למעט דיור) חלה ירידה בשנת 1968. היא נובעת מעלייה מהירה מאוד בהשקעות ועלייה איטית יותר, אם כי מהירה כשלעצמה,

¹ ההגדרה של הסקטורים השונים בדיון זה שונה מזו, שבה השתמשנו בדיון על ההשקעות לפי סקטור, שם כללנו בסקטור הציבורי את הממשלה, המוסדות הלאומיים, הרשויות המקומיות והחברות הציבוריות, ואילו כאן נכלל במימון הציבורי רק אותו חלק מהשקעות החברות הציבוריות שמומן ע"י הממשלה.

² "ההשקעות" של זרים בארץ והשתתפות זרים בהון מניות של חברות ישראליות (נטו).

³ ראה גם פרק "המוסדות הכספיים".

⁴ הדיון לעיל אמור לגבי משקלו של המימון הציבורי בהשקעות בנכסים קבועים, אך יש לציין שהלוואות לזמן ארוך משמשות למימון כל הקניות בחשבון הון ולא רק להשקעות בנכסים קבועים. מגבלה נוספת נובעת מכך שבמקרים רבים אין חפיפה, מבחינת הזמן, בין מתן המימון לביצוע ההשקעה בפועל.

במימון הציבורי. למרות הירידה במשקלו של המימון הציבורי — מ־70 אחוזים ב־1967 ל־60 אחוזים ב־1968 — יש לראות בכך עלייה לרמה שלא היתה בעבר, משום שהמשקל הגבוה שהתקבל ב־1967 משקף בעיקר ירידה חריפה בהשקעות הסקטור הפרטי. בכל אחת מהשנים 1961 עד 1965 היה חלקו של המימון הציבורי בהשקעות בענפי המשק כ־45 אחוזים.

בשנת 1967 חל גידול של 14 אחוזים בסך המימון הציבורי (למעט דיור), לאחר יציבות ברמתו במשך שלוש שנים. גידול זה תאם את מדיניותה של הממשלה ב־1967 להגדיל את הפעילות הכלכלית במשק ובעיקר לעודד את ההשקעות בענף התעשייה. ב־1968 נמשכה מדיניות עידוד ההשקעות, ובסך המימון הציבורי (למעט דיור) חל גידול של כ־28 אחוזים, שכמעט כולו נבע מהגדלת המילווה והמענקים — אלה גדלו ב־230 מיליון ל"י, בעוד שבהשקעות הישירות של הסקטור הציבורי היה הגידול קטן הרבה יותר והסתכם בכ־45 מיליון ל"י בלבד.

מאפיין נוסף לשנת 1968 הוא הגידול במענקים. מענקים אלו הסתכמו ב־28 מיליון ל"י, וחלקם במימון מפעלים מאושרים בתעשייה הגיע לכ־22 אחוזים מסך ההשקעה במפעלים אלה. משנת 1960 עד 1966 חלה ירידה רצופה במימון הציבורי של ההשקעות בתעשייה. ירידה זו לא היתה מהותית, אלא נבעה משינוי מוסדי — העברת גיוס הכספים ומתן ההלוואות למוסדות הכספיים. ב־1968 חזר חלקו של המימון הציבורי (למעט מוסדות כספיים) בהשקעות התעשייה לרמה של 1960: כ־35 אחוזים. בשנה זו עלתה, אם כן, השליטה הכוללת של הסקטור הציבורי במימון ההשקעות בתעשייה, משום שהעלייה הגדולה במימון הציבורי של התעשייה ב־1968 לא היתה מלווה בירידה מקבילה של האשראי שנתנו המוסדות הכספיים ממקורותיהם העצמאיים לתעשייה.

בשנתיים האחרונות עלו במידה רבה ההלוואות לזמן ארוך שניתנו לענף המכרות והמחצבים על ההשקעות בנכסים קבועים בענף זה. חלק מהלוואות אלה נועד, כנראה, לממן החזקת מלאי, השקעות שבוצעו בעבר וחיידוש הלוואות שמועד פירעונן הגיע.

המימון הניתן לחקלאות ולמפעלי מים מצד הסוכנות והממשלה מתקציב הפיתוח מגיע כמעט לערך ההשקעה בנכסים קבועים בענפים אלה. בחלקו זה מימון שנועד ל"הבראה כספית" של משקים מסויימים ולא למטרת השקעה חדשה.

משקלן של קופות הגמל במימון ישיר של השקעות הסקטור הפרטי הוא קטן, הואיל וקופות הגמל משקיעות בעיקר באיגרות חוב ובפרט באיגרות חוב מאושרות¹, שהן ברובן ממשלתיות או של מוסדות כספיים. הלוואות קופות הגמל לעסקים ניתנות בעיקר ע"י "גמול". סכומם של הלוואות אלה אינו גדול, והוא הגיע ב־1967 ל־21 מיליון ל"י וב־1968 ל־35 מיליון ל"י.

גם הלוואותיהן הישירות של חברות הביטוח לעסקים אינן גדולות, אך יש לציין, שכמעט כל האשראי שהן נותנות הוא לחברת החשמל וחלקם במימונה של חברת זו הוא גדול (כ־26 אחוזים ב־1967 וכ־21 אחוזים ב־1968). בשנת 1967 רכשו חברות הביטוח איגרות חוב של חברת החשמל בסכום של כ־18 מיליון ל"י וב־1968 כ־21 מיליון ל"י.

בשנתיים האחרונות לא היו הנפקות חדשות לציבור של איגרות חוב ומניות מצד עסקים פרטיים.

באשר למימון הפנימי של ההשקעות ניתן לציין שבשנת 1968 חל בו, כנראה, גידול רב בהשוואה ל־1967. דבר זה משתמע מהעלייה הניכרת ברווחיות בשנה האחרונה², שלא היתה מלווה, כפי הנראה, בגידול רב בחלקם של הרווחים שחולקו³.

¹ ראה גם פרק "קופות הגמל".

² עיין בסעיף 3 לעיל.

³ מחקרים שנעשו בתחום זה מראים כי השינויים בדפוסי חלוקת הרווחים בזמן הקצר הם קטנים. ראה מ. תמרי "דפוסי חלוקת הרווחים בחברות התעשייה", סקר בנק ישראל 28.