

יבוא ההון ומצבת החובות

1. קווי ההתפתחות העיקריים

בשנת 1976 חלה הרפייה מסוימת בלחץ על מקורות ההון לזמן קצר של המשק, לאחר ניצולם האינטנסיבי ב-1975. הרפייה זו קשורה בעובדה, שהשנה הצטמצם הגירעון בחשבון השוטף וכך כיסה יבוא ההון לזמן ארוך ובינוני, שהיה ברמה דומה, את כל הגירעון השוטף, בעוד שבשנתיים הקודמות היה הבדל ניכר בין שני סעיפים אלה, והמשק נאלץ לגשר על הפער באמצעות הגדלת התחייבויותיו לחוץ לארץ לזמן קצר. כתוצאה מההתפתחויות השנה, חלה עלייה ביתרות מטבע החוץ של המשק, ובאותה עת ירדו החובות לזמן קצר במצבת החובות. עם זאת, בבחינת הרכב מצבת החובות, נראה כי התפתחויות חיוביות אלה מתאפיינות במידה רבה, כמגמות קצרות טווח. יבוא ההון לזמן ארוך ובינוני הגיע השנה לכ-3.3 מיליארד דולר, בדומה לרמה דאשתקד. יציבות זו ביבוא ההון לוותה בירידה של כ-782 מיליון דולר בגירעון שבחשבון השוטף, והדבר הקל, במידה רבה, את בעיית מימון הגירעון, אשר החריפה מאד במרוצת השנתיים הקודמות. התפתחות חיובית נוספת בתחום זה היא העלייה במשקל ההעברות החד-צדדיות בתוך יבוא ההון. השנה נמשכה צבירת חובות לזמן ארוך ובינוני, והתוספת הנומיןלית למצבת החובות, שנרשמה השנה, היתה הגבוהה ביותר עד כה.

חלקם היחסי של הסקטור הפרטי והסקטור הציבורי ביבוא ההון נשאר השנה דומה לחלקם אשתקד. עם זאת, ההתפתחויות בהרכב יבוא ההון בין הסקטורים היו שונות: בסקטור הציבורי עלה בעיקר משקל ההעברות החד-צדדיות, כתוצאה מהרחבה ניכרת של מענקי ממשלת ארה"ב, בעוד שבסקטור הפרטי עלה במידה ניכרת משקל ההלוואות, בעקבות צעדי עידוד שונים שנקטה הממשלה עוד ב-1975 להגברת זרם ההון ממקור זה.

הסיוע של ממשלת ארה"ב הסתכם השנה ב-1.7 מיליארד דולר, לעומת כ-1.8 מיליארד דולר ב-1975. הירידה בסיוע התרחשה תוך שינוי חיובי בהרכבו: עלייה חדה במענקים, וירידה גדולה אף יותר בהלוואות.

ב-1976 התפתחו סעיפי ההון של הסקטור הפרטי בכיוונים מנוגדים. הירידה הרצופה בהשקעות תושבי חוץ בישראל, שהחלה ב-1973, הוחרפה במידה רבה השנה; כן ירדו הפיצויים האישיים והעברות העולים והתושבים הישראלים. לעומת זאת, חל גידול ניכר בהלוואות מחוץ לארץ לזמן ארוך ובינוני. על התפתחויות אלה השפיעו שתי קבוצות של גורמים: בקבוצת הגורמים הראשונה ניתן למנות את ההרעה, חסרת התקדים, בגירעון השוטף, את החרפת בעיית המימון ואת הצעדים שנקטו להקטנת הגירעון השוטף במרוצת השנתיים הקודמות. לכל אלה יש השפעה מצטברת המרתיעה זרימת הון אל המשק. עם קבוצת הגורמים השנייה נמנית הפעלת מדיניות הפיחות הנוחל, שהקטינה את הציפיות לפיחות גדול, חד פעמי. כמו כן מדיניות עידוד ההלוואות מחוץ לארץ ועליית הפרשי הריבית בין המשק לבין חוץ לארץ, לכל אלה יש השפעה המעודדת זרימת הון אל המשק.

מימון הגירעון בחשבון

(מיליוני)

1976	1975	1974	1973	1972	
					א. החשבון השוטף והון לזמן ארוך
-3,268	-4,050	-3,387	-2,642	-1,101	החשבון השוטף
2,239	1,771	1,737	2,173	1,052	העברות חד-צדדיות
-1,029	-2,280	-1,650	-469	-49	סך הכול
					הון לזמן ארוך:
44	68	94	185	143	השקעות מחו"ל נטו
108	118	165	359	184	מלווה העצמאות והפיתוח
541	1,193	147	252	205	הלוואות ממשלת ארה"ב
362	163	227	205	191	הלוואות אחרות
1,055	1,542	633	1,001	723	סך כל ההון לזמן ארוך
3,294	3,313	2,370	3,174	1,775	סך כל יבוא ההון
26	-737	-1,017	532	674	עודף יבוא ההון על הגירעון
-15	18	-10	-13	-1	ב. השקעות ישראליות בחו"ל
118	237	79	56	-75	ג. ישראל לזמן קצר נטו (לא פיננסי)
					ד. סקטורים פיננסיים
237	566	349	351	363	פיקדונות של בנקים מסחריים
5	2	0	-4	-6	פיקדונות בבנק ישראל
242	568	349	347	357	סך הכול (א)
59	-185	-80	-270	6	הלוואות הבנקים המסחריים לזרים
-171	12	24	-18	-30	הלוואות לבנק ישראל
89	215	39	-	-33	הלוואות מקרן המטבע
-23	42	-17	-288	-57	סך הכול (ב)
-170	-30	719	-692	-632	יתרות מוסדות מונטריים מרכזיים
-143	-30	82	-194	-457	יתרות ממוסדות מונטריים אחרים
-313	-60	801	-886	-1,089	סך הכול (ג)
55	-46	88	224	31	שינוי כתוצאת שינוי שער
					סך הכול (ד) - שינוי היתרות כתוצאה
-258	-106	889	-662	-1,058	מעסקות כלכליות
-39	504	1,221	-603	-644	סך כל הסקטורים הפיננסיים (א+ב+ד)
-92	-18	-272	-29	45	ה. טעויות והשמטות

השוואה, 1972 עד 1976

(דולרים)

1976				1975			
IV	III	II	I	IV	III	II	I
-875	-769	-899	-725	-987	-1,121	-925	-1,017
563	669	494	512	381	425	441	524
-312	-100	-405	-213	-606	-696	-484	-494
12	16	8	8	9	22	9	28
42	10	26	30	40	20	26	32
203	99	122	117	371	267	302	253
199	71	41	51	57	50	46	10
456	196	197	206	477	359	383	323
1,019	865	691	718	848	784	824	847
145	95	-210	-7	-129	-337	-101	-170
-9	6	-5	-8	10	-5	2	11
-21	34	144	-40	63	85	-40	129
339	76	79	-257	576	116	-47	-79
0	-1	4	2	2	0	0	0
339	75	83	-255	578	116	-47	-79
-56	-68	50	-133	-100	-16	-3	-66
-27	-34	-109	-1	2	88	124	-202
14	75			105		16	94
-69	-27	-59	132	7	72	137	-174
-57	-94	-64	45	-2	255	-4	-279
-201	-35	-43	136	-288	-99	-14	371
-258	-129	-107	181	-290	156	-18	92
19	23	-2	15	17	-88	-5	31
-239	-106	-109	196	-273	68	-23	123
31	-58	-85	73	312	256	67	-130
-147	-79	154	-20	-259	5	74	162

בהרכב מצבת החובות לפי מועדי פירעון חלו השנה שתי התפתחויות בעלות חשיבות: ראשית, הצטמצם השנה משקל החובות העומדים לפירעון תוך שנה, עקב ירידה מוחלטת בחוב לטווח קצר. התפתחות זו נותנת למשק אורך נשימה נוסף למימון הגירעון; שנית, משקל החוב לזמן בינוני עלה השנה עקב צעדי המדיניות שננקטו קודם לכן לעידוד הלוואות אלה. מהתפתחות זו ניתן להסיק, כי כבר בעתיד הקרוב יהא על המשק לעמוד בתשלומים בהיקף כה גדול, שטרם ידע דוגמתו.

השנה לא גדלו תשלומי הריבית על חובות המשק, למרות גידולה של מצבת החובות, וזאת בעיקר עקב ירידת שערי הריבית בעולם. עובדה זו, בצד עליית התקבולים מיצוא, תרמה לירידת נטל החזר שירותי החוב על מאזן התשלומים כפי שהוא נמדד על ידי יחס שירותי החוב אל התקבולים בחשבון השוטף.

2. הרקע להתפתחויות ביבוא ההון

ב־1976 חלה ירידה קלה בורם ההון מחוץ לארץ, תוך תנודות מתונות, יחסית, במרבית סעיפיו.

יבוא ההון לסקטור הציבורי, המושפע בעיקר משיקולים לא כלכליים, נשאר קבוע ומשקלו היווה כשלושה רבעים מסך יבוא ההון. עליית חלקו של הסקטור הציבורי לרמה גבוהה זו ארעה עוד ב־1975, לאחר שביבוא ההון לסקטורים השונים חלו התפתחויות בכיוונים מנוגדים — ירידה בהון לסקטור הפרטי מחד גיסא; וגידול חד בהון לסקטור הציבורי מאידך גיסא. הרכב יבוא ההון בדומה לשנתיים האחרונות התקיים רק בשנותיה הראשונות של המדינה אולם בעוד שאז רוב יבוא ההון היה ממקורות יהודיים, הרי בשנתיים האחרונות רובו של ההון גובע מסיועה של ממשלת ארה"ב.

יבוא ההון לסקטור הפרטי, המושפע יותר משיקולים כלכליים, פחת השנה במקצת, אולם אם מביאים בחשבון גורמים נוספים, כמו עליית המחירים בעולם וההתאוששות במצב הכלכלי שם, הופכת יציבות זו לירידה גדולה יותר במונחים ריאליים. ירידתו המוחלטת של יבוא ההון לסקטור הפרטי נמשכת זו השנה השלישית ברציפות ויש לראות התפתחות זו על רקע שני גורמים עיקריים: ראשית, המצב הכללי של מאזן התשלומים — גידול חסר תקדים בגירעון השוטף בשנתיים הקודמות, תוך החרפת בעיית מימון; שנית, ההשפעות הישירות והעקיפות של צעדי המדיניות שננקטו לשם טיפול בבעיית מאזן התשלומים.

לגידול החד בגירעון השוטף, שאירע בשנתיים הקודמות, יש השפעה מרתיעה על מעבירי

לוח ה' 2

סיוע ממשלת ארה"ב ויבוא הבטחוני 1972 עד 1976
(מיליוני דולרים)

מענקים	הלוואות	סה"כ	יבוא בטחוני ישיר *
1972	71	191	490
1973	820	237	1,253
1974	672	150	1,224
1975	642	1,200	1,846
1976	1,183	542	1,603

* בהשוואת היבוא הביטחוני הישיר עם סיוע ממשלת ארה"ב צריך להביא בחשבון כי קיים יבוא ביטחוני עקיף, שנאמד ב־1976 בכ־300 מיליון דולר.

לוח ה' 3

יבוא ההון, לפי המקור ולפי הסקטור המקבל, 1972 עד 1976
(מיליוני דולרים)

1976				1975				1976	1975	1974	1973	1972	
IV	III	II	I	IV	III	II	I						
													1. לסקטור הפרטי
													א. העברות חד צדדיות
81.2	78.1	76.3	77.6	85.1	74.9	99.9	98.7	313.7	358.6	317.0	264.3	291.5	פיצויים אישיים
79.4	73.4	49.6	46.4	63.2	55.7	65.5	76.7	248.8	261.1	343.9	378.1	391.1	העברות אחרות
28.5	40.4	26.6	27.3	28.5	22.4	28.2	33.0	122.8	112.1	109.6	135.5	100.8	העברות מלכ"ר
189.1	191.9	153.0	151.3	176.8	153.0	193.6	208.4	685.3	731.8	770.5	777.9	783.4	סך הכול
11.9	16.2	7.9	7.9	8.6	21.9	9.1	27.7	43.9	67.3	93.5	185.2	143.0	ב. השקעות מחוץ לארץ, נטו
74.0	-15.0	8.0	52.0	49.0	-8.0	24.0	8.0	119.0	73.0	79.0	181.0	170.0	ג. הלוואות לזמן ארוך
275.0	193.1	168.9	211.2	234.4	166.9	226.7	244.1	848.2	872.1	943.0	1,144.1	1,096.4	סך הכול לסקטור הפרטי
													2. לסקטור הציבורי
													א. העברות חד צדדיות
113.8	93.9	124.1	86.0	90.2	71.0	128.8	107.7	417.8	397.7	269.5	607.6	209.4	למוסדות לאומיים
260.0	383.0	217.0	275.0	114.0	201.0	119.0	208.0	1,135.0	642.0	697.0	788.0	85.0	העברות בין ממשלתיות
373.8	476.9	341.1	361.0	204.2	272.0	247.8	315.7	1,552.8	1,039.7	966.5	1,395.6	267.4	סך הכול
													ב. הלוואות לזמן ארוך (נטו)
42.0	10.0	26.0	30.0	40.0	20.0	26.0	32.0	108.0	118.0	165.0	359.0	184.0	מלווה עצמאות ופיתוח
181.4	98.4	150.1	112.9	371.3	268.0	299.4	261.7	542.8	1,200.4	150.0	236.7	191.4	הלוואות ממשלת ארה"ב
147.0	87.0	4.0	3.0	12.0	57.0	23.0	3.0	241.0	95.0	143.0	39.3	35.9	הלוואות אחרות
370.4	195.4	180.1	145.9	423.3	345.0	348.4	296.7	891.8	1,413.4	458.0	635.0	411.3	סך הכול
744.2	672.3	521.2	506.9	627.5	620.0	596.2	612.4	2,444.6	2,456.1	1,424.5	2,030.6	678.7	סך הכול לסקטור הציבורי
1,019.2	865.4	691.1	718.1	862.9	786.9	822.9	856.5	3,293.8	3,328.2	2,367.5	3,174.7	1,775.1	3. סך הכול יבוא ההון
8.6	-6.3	4.7	7.7	-9.5	4.7	-1.5	-10.5	14.7	-16.8	9.5	12.5	0.6	פחות השקעות ישראלים בחוץ לארץ
1,010.6	871.7	686.4	710.4	871.4	782.2	824.4	867.0	3,279.1	3,345.0	2,358.0	3,162.2	1,774.5	סך כל יבוא ההון נטו

מטבע בכוח: החרפת בעיית מאזן התשלומים מציגה בפניהם תמונה קודרת של מצב המשק, תוך ציפיות לצעדי מדיניות קיצוניים, דבר שיש בו משום הגדלת הסיכון לגבי העברותיהם למשק. בעטייה של ההרעה בחשבון השוטף, נקטה הממשלה צעדים לריסון הפעילות הכלכלית, אשר הביאו לקיפאון כמעט מוחלט בפעילות בשלוש השנים האחרונות. לגורם זה השפעה שלילית על סעיפי הון רבים, ודוגמה בולטת לכך היא ההשקעה מחוץ לארץ, שהגיעה השנה לרמה אפסית כמעט, לאחר ירידה חדה לאורך התקופה כולה.

בעיית מימון הגירעון הוחרפה במיוחד ב-1975, וגררה ירידה חדה ביתרות מטבע חוץ של המשק. התפתחויות אלה הביאו לשורת צעדים, אשר נועדו להגביר את זרם ההון: במרוצת 1975 עלה במידה ניכרת היקף האישורים שנתן משרד האוצר להלוואות מחוץ לארץ; יחד עם זאת, הוגבהה תקרת הריבית וקוצרה תקופת הפירעון של ההלוואות שאושרו. כך איפשר משרד האוצר ללוות בחוץ לארץ בתנאים גרועים יותר מאלה שהיו נהוגים קודם לכן. באותה עת נעשו, כנראה, הסדרים של ערבות שער עם גופים שונים במשק, דבר המגדיל את כדאיות לקחת ההלוואות מחוץ לארץ, במיוחד כאשר קיימת במשק עליית מחירים מהירה. השפעת צעדים מעין אלה על היקף ההלוואות ניכרת, בדרך כלל, בפיגור של מספר חודשים, והן החלו לעלות רק ברביע האחרון של 1975 והמשיכו לעלות גם במחצית הראשונה של 1976.

הנהגת הפיחות הוחלל הקטינה את הציפיות לפיחות חד-פעמי גדול, ובתנאים רגילים נודעת לכך השפעה ניכרת וחיובית על סעיפי ההון, המושפעים בעיקר משיקולי הטווח הקצר. בתקופה האחרונה, נוכח היקף הגירעון בחשבון השוטף, החמרת בעיית המימון וההשלכות הנובעות מכך, הרי תרומת הפיחות הוחלל לעידוד העברות הון למשק יכולה להיות שולית בלבד.

ב-1976 הורגשה הקלה בבעיית מימון הגירעון, לאחר הירידה הניכרת שאירעה בגירעון השוטף. עם זאת נראה, כי צעדי המדיניות שננקטו הביאו לפתרון קצר-טווח בלבד, והיקף הבעיה לא הצטמצם בצורה משמעותית. יש, איפוא, להניח, כי הגורמים שהרתיעו זרימת הון למשק בשנתיים הקודמות שררו גם השנה והביאו להמשך ירידת יבוא ההון לסקטור הפרטי. הגידול החריג בהלוואות מחוץ לארץ של סקטור זה נבע, כאמור, מההשפעה המאוחרת שהיתה לפעולות המיוחדות שננקטו עוד בשנת 1975.

3. העברות החד-צדדיות

זרם ההעברות החד-צדדיות עלה השנה תלולות והסתכם בכ-2.2 מיליארד דולר, לאחר שבשנתיים הקודמות הגיע לכ-1.7 מיליארד דולר. הגידול שאירע השנה נובע כולו מהרחבת מענקי ממשלת ארצות הברית; ביתר סעיפי ההעברות חלו שינויים קלים בלבד.

סכום מענקי ממשלת ארה"ב הוכפל השנה, והגיע לכ-1,183 מיליון דולר לעומת כ-642 מיליון דולר ב-1975, ובולט בהם במיוחד הגידול במענק הצבאי, מ-254 מיליון דולר ב-1976 ל-850 מיליון דולר השנה. הגידול במענקים השנה בולט במיוחד על רקע ירידת משקל ההלוואות בסיוע שהעניקה ממשלת ארה"ב בשנה זו — התפתחות הפוכה לזו של אשתקד, וכן נוכח ירידת היבוא הביטחוני הישיר.

תנודות זרם ההעברות החד-צדדיות בשאר הסעיפים היו השנה קטנות, יחסית. מרבית סעיפי העברות הסקטור פחתו, בעוד שבהעברות המוסדות חל השנה גידול איטי. סך ההעברות בסעיפים אלה נשאר השנה יציב, אולם בניכוי עליית המחירים — ירדו ההעברות. עם זאת, משקל סעיפים אלה במימון הגירעון בחשבון השוטף, ללא יבוא ביטחוני, עלה מכ-50 אחוזים ב-1975 לכ-55 אחוזים ב-1976.

העברות המוסדות גדלו השנה, והגיעו לכדי 541 מיליון דולר, לעומת כ-510 מיליון דולר

העברות חד-צדדיות, 1973 עד 1976

(מיליוני דולרים)

1976				1975				1976	1975	1974	1973	
IV	III	II	I	IV	III	II	I					
												פיצויים מגרמניה
14.1	14.9	15.5	13.0	18.8	21.9	40.8	40.2	57.5	121.7	117.8	98.0	חד-פעמיים
67.1	63.2	61.3	64.6	66.3	53.0	59.1	58.5	256.2	236.9	199.2	166.3	גימלאות
81.2	78.1	76.8	77.6	85.1	74.9	99.9	98.7	313.7	358.6	317.0	264.3	סך הכול
81.0	73.0	56.0	52.0	63.4	55.5	74.3	81.6	262.0	274.8	342.0	370.1	העברות פרטיות במזומן
16.6	11.4	5.7	5.9	9.8	8.9	16.6	27.6	39.6	62.9	99.7	147.5	מזה: עולים
64.4	61.6	50.3	46.1	53.6	46.6	57.7	54.0	222.4	211.9	242.3	222.6	אחרים
3.4	3.4	3.6	3.4	2.8	2.2	2.1	2.2	13.8	9.3	11.9	16.0	העברות פרטיות בסחורות
165.6	154.5	136.4	133.0	151.3	132.6	176.3	182.5	589.5	642.7	670.9	650.4	סך הכול לפרטים
5.0	3.0	10.0	9.0	3.0	2.0	11.0	7.0	27.0	23.0	10.0	8.0	העברות פרטים לחו"ל
160.6	151.5	126.4	124.0	148.3	130.6	165.3	175.5	562.5	619.7	660.9	642.4	א. סך כל ההעברות הפרטיות נטו (א)
28.5	40.4	26.6	27.3	28.6	22.4	28.2	33.0	122.8	112.2	109.6	135.5	העברות מלכ"ר
113.5	93.6	122.4	85.7	89.9	69.2	128.1	107.4	415.2	394.6	270.4	602.0	העברות הסוכנות היהודית
0.3	0.3	1.7	0.3	0.3	1.8	0.7	0.3	2.6	3.1	-0.9	4.8	העברות מוסדות בסחורות
142.3	134.3	150.7	113.3	118.8	93.4	157.0	140.7	540.6	509.9	379.1	742.3	ב. סך כל העברות של המוסדות (ב)
260.0	363.0	217.0	275.0	114.0	201.0	119.0	208.0	1,135.0	642.0	697.0	788.0	ג. ההעברות ממשלה, נטו (ג)
562.9	668.8	494.1	512.3	381.1	425.0	441.3	524.2	2,238.1	1,771.6	1,737.0	2,172.7	סך כל ההעברות (א) + (ב) + (ג)

ב-1975. השינוי בהעברת המוסדות היה קטן לעומת התנודות הניכרות שאיפיינו סעיף זה בשנים הסמוכות לתקופת המלחמה. ייתכן, שיש בעובדה זו כדי להצביע על רמה ממוצעת חדשה להעברות המגביות השונות ארצה: בתחילת שנות השבעים היתה הרמה, הממוצעת של סעיף זה נמוכה מ-300 מיליון דולר, בעוד שבשנותיים האחרונות התייצבה הרמה על כחצי מיליארד דולר לערך.

הפיצויים האישיים ירדו השנה, לאחר שעלו בריצפות בשלוש השנים הקודמות. סכום הפיצויים האישיים הגיע השנה לכ-314 מיליון דולר, לעומת כ-359 מיליון דולר ב-1975. בין רכיבי הפיצויים האישיים מבחינים בשני סעיפים: האחד, הפיצויים החד-פעמיים, הנובעים מהסדר התשלום החד פעמי של ממשלת גרמניה לתושבי מדינת ישראל, נפגעי הנאצים; והשני — הרנטות והגימלאות, שהם הסדר תשלומים תקופתיים מגרמניה, המותאמים מדי שנה לעליית המחירים שם. הגימלאות שקבלו תושבי ישראל מממשלת גרמניה, המשיכו השנה לעלות, עקב ההתאמה לעליית המחירים בגרמניה ועליית ערך המרק הגרמני, יחסית לשער הדולר. בפיצויים החד-פעמיים חלה השנה ירידה חדה, שקיזזה את הגידול האיטי בגמלאות, ואף הביאה לירידת נפח הפיצויים האישיים, — לאחר שקטן מספר החוזים החדשים שנחתמו.

ההעברות הפרטיות, הכוללות העברות עולים והעברות תושבים ישראליים, פחתו גם השנה, לאחר ירידה רצופה מאז 1973. העברות העולים הצטמצמו לכדי 40 מיליון דולר, לעומת כ-63 מיליון דולר ב-1975. ירידה זו קשורה בעיקר בירידה במספר העולים שהגיעו ארצה, מגמה הנמשכת מאז 1971. העברות התושבים הישראלים, שנכללות בהן (לפי ההגדרה הסטטיסטית) מתנות, ירושות ופנסיות המתקבלות מחוץ לארץ, עלו השנה לרמה של כ-222 מיליון דולר, לעומת כ-212 מיליון דולר ב-1975.

4. ההשקעות מחוץ לארץ

ב-1976 נמשכה הירידה הרצופה בהשקעות תושבי חוץ בישראל. סך ההשקעה מחוץ-לארץ הגיע השנה לכדי 44 מיליון דולר, לעומת כ-67 מיליון דולר ב-1975 וכ-94 מיליון דולר ב-1974. באותה עת גדלו ההשקעות הישראלים בחוץ לארץ והסתכמו בכ-15 מיליון דולר, לעומת ירידה נטו אשתקד בהיקף של כ-17 מיליון דולר. התפתחויות מנוגדות אלה בכיווני ההשקעות הביאו להחרפת הירידה בהשקעות נטו מחוץ לארץ, אשר הגיעו השנה לכדי 29 מיליון דולר בלבד — רמה נמוכה, שטרם נודעה דוגמתה מאז תחילת שנות השישים.

ירידת ההשקעות מחוץ לארץ אירעה השנה במרבית תחומי ההשקעה: ירידה חדה התרחשה בקניית גיבוות ערך נסחרים בבורסה בידי תושבי חוץ; נמשכה הירידה בהשקעות הישירות ובקניית ניירות ערך שאינם נסחרים בבורסה. לעומת זאת, בהשקעות שביצעו זרים במפעלים מאושרים חלה השנה עלייה.

התפתחויות אלה בתחום ההשקעה הן בעיקרן תולדה של הקיפאון בפעילות הכלכלית במשק, הנמשך זה שלוש שנים, מחד-גיסא, ושל התגברות הציפיות לצעדי מדיניות קיצוניים שיינקטו במשק, לפתרון בעיית מאזן התשלומים, מאידך גיסא. לשני גורמים אלה נודעת השפעה שלילית, כבדת משקל, על ההשקעות מחוץ-לארץ. באותה עת פעלו גורמים נוספים, שהשפעתם על זרם ההשקעות חיובית, אולם נראה כי עוצמתם היתה משנית בלבד. על גורמים אלה נמנים ההתאוששות ברמת הפעילות הכלכלית בעולם, והסדרי שערי המטבע, שהונהגו במשק בתקופה הנדונה, ושהקי-טינו את הציפיות לפיחות גדול.

לוח ה' 5

השקעות מחו"ל בישראל והשקעות ישראלים בחוץ-לארץ
(מיליוני דולרים)

1976				1975				1976	1975	1974	1973	1972	
IV	III	II	I	IV	III	II	I						
השקעות תושבי חוץ בישראל													
21.3	11.1	26.2	11.4	26.4	20.6	22.2	21.8	70.0	91.0	127.5	234.5	171.8	א. השקעות במוזמן
-15.1	-1.6	-21.1	-9.2	-5.6	-3.2	-11.5	-2.3	-47.0	-22.6	-59.4	-78.5	-47.5	חיסול השקעות
6.2	9.5	5.1	2.2	20.8	17.4	10.7	19.5	23.0	68.4	68.1	156.0	124.3	השקעות נטו במוזמן
-3.0	-1.9	-5.9	-3.4	-17.0	-4.3	-6.4	-1.2	-14.2	-28.9	-12.6	-8.2	3.0	ב. במטבע ישראלי בחשבונות חסומים
2.5	2.4	2.5	2.8	1.4	2.7	2.5	4.1	10.2	10.7	10.6	12.5	7.3	ג. באיגרות מילווה העצמאות והפיתוח
4.2	4.2	4.2	4.3	1.4	4.1	0.3	3.3	16.9	9.1	9.0	8.6	1.0	ד. בסחורות
9.9	14.2	5.9	5.9	6.6	19.9	7.1	25.7	35.9	59.3	75.1	168.9	135.6	סך הכול
2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	8.0	8.0	18.4	16.3	7.4	ה. השקעות חוזרות של רווחים
11.9	16.2	7.9	7.9	8.6	21.9	9.1	27.7	43.9	67.3	93.5	185.2	143.0	סך הכול נטו
השקעות ישראליות בחו"ל													
-0.1	2.8	3.8	1.9	-0.1	0.2	-1.9	-0.1	8.4	-1.9	-0.2	-0.5	-0.5	א. השקעה ישירה
0.2	-1.5	-3.6	2.7	-5.6	2.9	-0.4	-6.1	-2.2	-9.2	5.1	6.4	2.5	ב. השקעה בניירות ערך בידי פרטיים
8.5	-7.6	4.5	3.1	-3.8	1.6	0.8	-4.3	8.5	-5.7	4.6	6.6	-1.4	בנקים
8.6	-6.3	4.7	7.7	-9.5	4.7	-1.5	-10.5	14.7	-16.8	9.5	12.5	0.6	סך כל ההשקעות בחוץ לארץ
3.3	22.5	3.2	0.2	18.1	17.2	10.6	38.2	29.2	84.1	84.0	172.7	142.4	ג. ההשקעה מחוץ לארץ נטו

לוח ה' 6

ייעודי השקעות במזומן מחו"ל, לפי רבעי שנה, 1972 עד 1976

(מיליוני דולרים)

סך הכול	השקעה במפעלים מאשרים	השקעה ישירה וניירות ערך בלתי נסחרים	מזה: ניירות ערך נסחרים במט"ח	ניירות ערך נסחרים בבורסה	
29.4	3.0	22.4		4.0	1972
52.9	4.9	30.0		18.0	
41.5	1.9	31.6		8.0	
49.3	6.1	33.8		9.4	
61.3	2.8	45.2		13.3	1973
61.8	2.0	48.3		11.5	
71.5	1.9	62.6		7.0	
40.4	1.5	34.2		4.7	
27.3	0.9	23.6		2.8	1974
37.4	1.0	30.6		5.8	
28.2	1.6	24.5		2.1	
36.5	2.6	29.8		4.1	
23.7	2.6	17.1		4.0	1975
22.9	1.7	14.6		6.6	
21.6	0.6	15.2		5.8	
26.7	0.8	19.4		6.5	
12.4	2.7	8.8	0.2	0.9	1976
15.1	0.1	11.1		3.9	
13.5	2.0	7.5	1.4	4.0	
22.3	7.1	11.5	0.2	3.7	

ה מ ק ו ר : אגף מטבע חוץ, משרד האוצר.

5. הלוואות לזמן ארוך ובינוני

נפח ההלוואות לזמן ארוך ובינוני נטו הצטמצם השנה במידה ניכרת, והסתכם בכ-1,025 מיליון דולר, לעומת כ-1,476 מיליון דולר ב-1975. התפתחות זו באה לאחר ירידה חדה בהלוואות הישירות של הממשלה, שקווצה אך במעט בעלייה בהלוואות הסקטורים האחרים במשק. הלוואות ממשלת ארצות הברית, ברוטו, שהגיעו ב-1975 לכ-1.2 מיליארד דולר, הצטמצמו בשנה זו לכדי חצי מיליארד דולר בלבד; הירידה הבולטת אירעה בסעיף ההלוואות לביטחון. השנה חלה העלאה בשערי הריבית על הלוואות ממשלת ארה"ב: לחלקן נקבעה ריבית של 7 אחוזים ומעלה, לעומת פחות מ-6 אחוזים בשנים הקודמות. עם זאת, נשארו מועדי פרעון ההלוואות ארוכים יחסית — בין 15 ל-20 שנה. ירידת ההלוואות, שלוותה בעלייה ניכרת במשקל המענקים בסיוע שהעניקה השנה ממשלת ארה"ב, היא התפתחות חיובית למשק בעתיד, שעה שיהא עליו לעמוד בתשלומי ריבית, החוזרת הקרן ו/או חידוש האשראי. התקבולים ברוטו ממילווה העצמאות והפיתוח ("בונדס") נשארו השנה יציבים, והסתכמו בכ-292 מיליון דולר, בדומה לתקבולי השנים האחרונות, פרט ל-1973. מול יציבות זו של התק-

לוח ה' 7
 הלוואות לזמן ארוך ובתנאי, 1972 עד 1976
 (מיליוני דולרים)

1976				1975				1976	1975	1974	1973	1972	
IV	III	II	I	IV	III	II	I						
													תקבולי הלוואות
474	305	279	235	521	423	441	378	1,293	1,763	792	910	701	ממשלה
(99)	(49)	(75)	(69)	(86)	(54)	(73)	(77)	(292)	(290)	(326)	(592)	(300)	מזה: מילווה העצמאות
134	24	82	97	97	42	64	44	337	247	214	326	311	גופים אחרים
608	329	361	332	618	465	505	422	1,630	2,010	1,008	1,236	1,012	סך הכול
													פרעון הלוואות
105	110	98	89	98	78	93	91	402	360	334	275	291	ממשלה
(47)	(39)	(49)	(39)	(46)	(34)	(47)	(45)	(184)	(172)	(161)	(143)	(116)	מזה: מילווה העצמאות
60	24	74	45	48	50	40	36	203	174	135	145	141	גופים אחרים
165	134	172	134	146	128	133	127	605	534	469	420	432	סך הכול
													הלוואות נטו
370	195	181	146	423	345	348	287	891	1,403	458	635	410	ממשלה
(42)	(10)	(26)	(30)	(40)	(20)	(26)	(32)	(108)	(118)	(165)	(359)	(184)	מזה: מילווה העצמאות
74	0	8	52	49	—8	24	8	134	73	79	181	170	גופים אחרים
444	195	189	198	472	337	372	295	1,025	1,476	539	816	580	סך הכול

בולים, חל גידול רצוף בפידיונות של מילוות אלה. נראה כי הניצול האינטנסיבי של מקור זה בשנים האחרונות נותן אותותיו בקשיי מכירות נוספות נטו, מאחר שנפחי סכומי הקרן שיש לחדשם עולה מדי שנה בקצב מהיר, נוכח הרמה הגבוהה של מכירות ברוטו.

תקבולי ההלוואות ברוטו של הגופים האחרים במשק היו נתונים לתנודות ניכרות במשך השנה. במחצית הראשונה עלו ניכרות לעומת השנה הקודמת, בעוד שבחצי השלישי הם ירדו בתלילות, וברביע האחרון חל בהן גידול רב היקף.

נראה, כי התפתחות ההלוואות בתחילת השנה קשורה בצעדים המיוחדים שנקט האוצר בשנה הקודמת, על רקע ירידה חדה ביתרות מטבע חוץ של המשק. צעדים אלה כללו, בין השאר, הגבהת תקרת שער הריבית וקיצור תקופת הפירעון על ההלוואות, שאישרו הרשויות המוסמכות. עם זאת הורחב, כנראה, היקף ההלוואות במטבע חוץ, אשר ניתנו לגופים שונים במשק בתנאי ערבות שער. עליית המחירים המהירה במשק, שאיפיינה את השנה האחרונה, יש בה משום תמריץ הגון ללקיחת הלוואות בערבות שער. השפעת צעדי עידוד כאלה ניכרת בדרך כלל, בפיגור של מספר חודשים, ועליית ההלוואות של גופים שונים במשק בתחילת 1976 היא פרי הפעולות שננקטו עוד ב־1975¹. לאחר השיפור ברמת היתרות, החל משרד האוצר להגביל את זרם ההלוואות, תוך נקיטת צעדים מנוגדים לאלה שננקטו במחצית השנה הקודמת. השפעתם של אלה נראתה ברביע השלישי של השנה, שבו ירדו ההלוואות ברוטו של הגופים האחרים במשק לרמה המינימלית של כ־24 מיליון דולר. ברביע האחרון של השנה חל, כאמור, גידול יוצא דופן בהלוואות, והן הגיעו לכ־134 מיליון דולר. רובו של סכום זה נובע מהלוואות חברות ספנות ותעופה, שהמדיניות הנהוגה לגביהן שונה, בהיותן בלתי קשורות, למצב מאזן התשלומים של המשק.

לוח 8'

ערך האישורים ומספר האישורים להלוואות, 1973 עד 1976

(מיליוני דולרים)

הרביע	1973		1974		1975		1976	
	ערך האישורים	מספר האישורים	ערך האישורים	מספר האישורים	ערך האישורים	מספר האישורים	ערך האישורים	מספר האישורים
I	69	60	114	36	76	47	113	34
II	9	49	90	57	127	42	69	39
III	38	80	351	70	105	40	172	43
V	51	36	120	47	408	50	104	46
סך הכול שנתי	167	225	675	210	716	179	458	162

ה מקור : אגף מטבע חוץ, משרד האוצר.

¹ את הפיגור הקשור בפעולות אלה ניתן לראות בהשוואת נתוני לוח ה'7 אודות ביצוע ההלוואות, עם נתוני לוח ה'8 על אישורי ההלוואות של הגופים השונים במשק, פרט לממשלה.

6. יתרות מטבע חוץ בבנק ישראל

בסוף 1976 הסתכמו יתרות מטבע חוץ ברוטו בבנק ישראל בכ-1,373 מיליון דולר, והיתרות נטו בכ-1,156 מיליון דולר, לעומת כ-1,040 מיליון דולר ב-1975. גידול זה ברמת היתרות ארע השנה על רקע ירידה איטית בהתחייבויות, נטו, במטבע חוץ של כלל המוסדות הבנקאים, לאחר עלייתן החדה ב-1975. התפתחות זו, המהווה אינדיקטור ברור להקלת לחץ התשלומים לטווח קצר, היא תוצאה של ירידת הגירעון בחשבון השוטף, ויציבות מצד יבוא ההון לזמן ארוך ובינוני. בשל הירידה ביבוא הסחורות והשירותים השנה, עלה היחס בין היתרות נטו לערך היבוא: מלאי היתרות בסוף השנה הספיק לכיסוי 1.8 חודשי יבוא (של 1976), לעומת כ-1.5 חודשי יבוא ב-1975. למרות העלייה האיטית השנה, עדיין נחשבת רמה זו כנמוכה, הן לעומת ארצות אחרות והן לרמת העבר בישראל. רמת היתרות נשארה נמוכה יחסית עד אמצע חודש מאי; שאז אירעה נקודת מפנה, וממנה ואילך הסתמנה מגמת גידול ברמת היתרות, תוך תנודות ניכרות. חלק ניכר מיתרות מטבע החוץ בבנק ישראל נקוב במטבעות אירופיים, ולפיכך גורמים שינויים בערך מטבעות אלה לעומת הדולר לשינויים במלאי היתרות במונחי דולרים. עליית ערך המטבעות האירופיים לעומת הדולר ב-1975 הביאה לעליית סכום היתרות שבידי בנק ישראל בכ-57 מיליון דולר, שהם כמחצית הגידול הכללי שארע השנה בסך היתרות נטו.

לוח ה'-9

יתרות מטבע חוץ בבנק ישראל, 1976

(מיליוני דולרים)

סוף חודש	יתרות ברוטו	בניכוי פיקדונות בנקים זרים	בניכוי פת"ח בבנק ישראל	יתרות נטו	השינוי ביתרות נטו	השינוי בהפרשי שיערים	השינוי ביתרות נטו בניכוי הפרשי שיערים
דצמבר 1975	1,183.6	2.0	142.1	1,039.5	-50.6	0.7	-51.3
ינואר 1976	1,164.1	4.0	140.2	1,019.9	-19.6	3.6	-23.2
פברואר	1,160.3	4.0	140.4	1,015.9	-4.0	9.3	-13.3
מרס	1,149.9	4.0	142.1	1,003.8	-12.1	0.6	-12.7
אפריל	1,389.2	6.0	191.5	1,006.4	2.6	2.8	-0.2
מאי	1,188.7	6.0	159.6	1,023.1	16.7	-6.8	23.5
יוני	1,214.3	8.0	172.2	1,034.1	11.0	3.5	7.5
יולי	1,258.9	8.1	175.1	1,075.7	41.6	-2.5	44.1
אוגוסט	1,303.2	10.7	180.1	1,112.3	36.6	10.2	26.4
ספטמבר	1,315.7	10.7	185.3	1,119.7	7.4	14.1	-6.7
אוקטובר	1,325.6	10.7	184.8	1,130.1	10.4	13.9	-3.5
נובמבר	1,351.1	10.1	197.1	1,143.9	13.8	-0.2	14.0
דצמבר	1,373.2	10.1	206.8	1,156.3	12.4	8.1	4.3
סך הכול				116.8	56.6	60.2	

נכסים במטבע חוץ במסדות

(מיליוני

1976	1975	1974	1973	1972	
1. בנק ישראל					
א. נכסים בבנק ישראל					
1,318.3	1,134.6	1,150.3	1,690.7	1,154.4	יתרות מטבע חוץ בבנק ישראל
44.8	46.5	46.5	46.3	43.4	זהב
			39.2		זהב בקרן המטבע הבינלאומית
10.0	2.5	3.0	33.6	31.7	זכויות משיכה מיוחדות
1,373.1	1,183.6	1,199.7	1,809.8	1,229.5	סך הכול (א)
ב. התחייבויות בנק ישראל					
10.1	2.0			3.5	בנקים זרים
206.8	142.1	129.1	112.7	159.9	פת"ח
216.9	144.1	129.1	112.7	163.4	סך הכול (ב)
1,156.2	1,039.5	1,070.6	1,697.1	1,066.1	ג. יתרות נטו בבנק ישראל
2. מוסדות מוניטריים אחרים					
א. נכסים					
89.8	105.0	58.5	168.5	57.1	פיקדונות מממ"א * בחו"ל
1,351.4	1,211.0	1,224.0	1,294.7	1,118.5	פיקדונות הבנקים המסחריים
16.1	13.9	21.6	32.9	15.1	אחר
1,457.3	1,329.9	1,304.0	1,496.1	1,190.7	סך הכול (א)
ב. התחייבויות					
1,571.4	1,546.2	1,101.7	837.9	670.0	פיקדונות והלוואות של בנקים זרים
1,372.6	1,148.7	1,070.6	913.2	687.4	פת"ח בבנקים מסחריים
2,944.0	2,694.9	2,172.3	1,751.1	1,357.4	סך הכול (ב)
3. נכסים במערכת הבנקאות					
2,830.4	2,513.5	2,503.7	3,305.9	2,420.2	א. (נכסים 1א+2א)
2,954.1	2,696.9	2,172.3	1,751.1	1,360.9	ב. התחייבויות (2ב+ בנקים זרים)
-123.7	-183.4	331.4	1,554.8	1,059.3	ג. נכסים נטו
59.7	-514.8	-1,223.4	495.5		ד. שינוי בנכסים נטו
-42.6	33.7	16.3	181.2		ה. (—) התאמות שער
17.1	-548.5	-1,207.1	676.7		ה. שינוי בנכסים נטו כתוצאה מעסקות

* מוסדות מוניטריים מרכזיים אחרים — לפי הגדרת מאזן התשלומים.

בנקאיים, 1972 עד 1976

(דולרים)

1976				1975			
IV	III	II	I	IV	III	II	I
1,318.3	1,267.9	1,166.2	1,101.9	1,134.6	1,198.9	1,431.9	1,440.4
44.8	46.5	46.6	46.5	46.5	46.5	46.5	46.4
10.0	1.6	1.6	1.5	2.5	0.8	2.7	2.2
1,373.1	1,316.0	1,214.3	1,149.9	1,183.6	1,237.2	1,481.0	1,489.0
10.1	10.7	80	4.0	2.0			
206.8	185.3	172.2	142.7	142.1	137.3	139.0	133.1
216.9	196.0	180.2	100.7	144.1	137.3	139.0	133.1
1,156.2	1,120.0	1,034.1	1,003.2	1,039.5	1,099.9	1,342.0	1,355.9
89.8	85.5	93.5	93.8	105.0	49.0	60.3	48.2
1,351.4	1,143.8	1,117.6	1,096.9	1,211.0	908.8	821.8	804.0
16.1	23.0	14.0	18.8	13.9	28.5	17.0	21.3
1,457.3	1,252.3	1,225.1	1,182.5	1,329.9	986.3	899.1	873.5
1,571.4	1,392.7	1,223.9	1,234.4	1,546.2	1,036.8	977.7	1,006.7
1,372.6	1,252.0	1,274.7	1,184.5	1,148.7	1,059.3	1,059.8	1,077.0
2,944.0	2,594.7	2,498.6	2,418.9	2,694.9	2,096.1	2,037.5	2,983.7
2,830.4	2,568.3	2,439.4	2,332.4	2,513.5	2,223.6	2,380.1	2,362.5
2,954.1	2,605.4	2,506.6	2,422.9	2,696.9	2,096.1	2,037.5	2,083.7
-123.7	-37.1	-67.1	-90.5	-183.4	127.5	342.6	278.8
-86.6	30.1	23.3	92.9	-310.9	-215.1	63.8	-52.6
-9.0	-2.6	2.1	-33.1	5.7	31.4	5.9	-9.4
-95.6	27.5	25.4	59.8	-316.6	-246.5	57.9	-43.2

השנה נמשך הגידול המהיר במצבת חובות המשק במטבע חוץ. יתרת המצבה בסוף 1976 הגיעה לכדי 9.3 מיליארד דולר, לעומת כ-7.6 מיליארד דולר ב-1975, וכ-6.3 מיליארד דולר ב-1974. הגידול הנומינלי² במצבת החובות, שהתרחש השנה, היה הגידול השנתי הגבוה ביותר עד כה. עם זאת, משבודקים את השינוי בהרכבו ומנכים ממנו את עליית המחירים העולמית³, קטנה במידה מסויימת משמעותו החמורה של גידול רב היקף זה.

השנה חלה ירידה מוחלטת בחוב שגייס המשק לטווח קצר, והדבר הביא לירידת משקל החובות שיש לפרעם תוך שנה. בשנה הקרובה יהא על המשק לפרוע כמיליארד וחצי דולר, מהם כ-805 מיליון דולר בגין חובות לזמן קצר. משקל החובות העומדים לפירעון בשנה הבאה בתוך כלל המצבה פחת, יחסית, ועמד על כ-15.8 אחוזים, לעומת כ-18.6 אחוזים ב-1975. ניתן לראות בהתפתחות זו משום הקלה בלחץ על מאזן התשלומים, בין השאר, בגלל אפשרויות גילגול החוב, שנוצרו עם ירידתם המוחלטת של החובות למועד קצר.

עובדה חשובה נוספת שהובהרה השנה היא עלייתם המהירה של החובות, שיש לפרעם בטווח בינוני בתוך כלל המצבה. משקל החובות העומדים לפירעון בטווח הבינוני הגיע השנה לכ-34 אחוזים מכלל המצבה; זהו המשקל הגבוה ביותר עד כה. התפתחות זו קשורה בצעדי המדיניות שננקטו ב-1975 לעידוד גיוס הלוואות בחוץ לארץ, שבעקבותיה חל גידול חד בהלוואות, שאותן יש לפרוע בתקופה שבין שנה עד חמש שנים. עובדה זו מחזקת את ההסבר, שההקלה בבעיית מימון הגירעון הינה קצרת-טווח, שכן כבר בתקופה הקרובה ייאלץ המשק לעמוד בהחזר תשלומי קרן בסכומים גבוהים הרבה יותר מאלה שהכיר בשנים הקודמות.

התפתחות חיובית חלה השנה בתחום תשלומי הריבית. זו הפעם הראשונה שתשלומי הריבית נשארים יציבים לעומת השנה הקודמת, ואינם עולים עם הגידול הכללי במצבת החובות. תופעה זו מוסברת בעיקרה בירידה הניכרת של שערי הריבית בעולם. יחד עם זאת, נוצלו השנה ביתר אינטנסיביות קווי האשראי עם ריבית מסחרית מסובסדת שעמדו לרשות המשק, וירדו החובות לזמן קצר שעליהם משולמת ריבית גבוהה יחסית. היקף תשלומי הריבית הגיע השנה לכ-523 מיליון דולר לעומת כ-530 מיליון דולר ב-1975 וכ-389 מיליון דולר ב-1974. שער הריבית הממוצע על החובות לזמן ארוך (ללא מלווה הפיתוח) הגיע השנה לכ-5.00 אחוזים לעומת כ-5.05 אחוזים ב-1975. שער הריבית הממוצע על החובות לזמן בינוני ירד השנה לכ-6.75 אחוזים לעומת כ-8.6 אחוזים ב-1975 וכ-9.6 אחוזים ב-1974.

קנה-מדה מקובל למדידת עומס תשלומי החוב על המשק הוא זה המודד את משקל ההכנסות במטבע חוץ של המשק בחשבון השוטף, המוקדשות למימון שירותי החוב. מאז 1970 הסתמנה מגמה של ירידת יחס שירותי החוב אל התקבולים מיצוא, דבר המורה על ירידת עומס תשלום שירותי החוב על מאזן התשלומים. ב-1975 נפסקה מגמת הירידה ויחס זה עלה במידה ניכרת; השנה, לאחר הגידול הרב ביצוא והעלייה המתונה בשירותי החוב, חזר יחס זה וירד לרמה של 25.5 אחוזים. לגבי המשק הישראלי, הנהגה ברציפות מרמה גבוהה של העברות חד-צדדיות, נהוג

¹ אין לזהות את מצבת החובות במטבע חוץ עם החוב החיצוני של המשק. החוב החיצוני כולל, נוסף על הסעיפים הרשומים במצבה, גם חובות במטבע ישראלי לגורמי חוץ, יתרות בחשבונות קלירינג, השקעות של גורמי חוץ בארץ, פיקדונות של תושבי חוץ בבנקים ישראליים, והלוואות, שטוות פירעונן קצר מתשעים יום.

² השינויים במצבת החובות כוללים שערוכים, ואינם מותאמים לתיקונים אחרים, ולכן אין הם מייצגים במדויק את השינוי בהלוואות, הגרשם במאזן התשלומים.

³ עליית מחירים בחוץ לארץ מקטינה, למעשה, את הוויתור על המקורות הריאליים, שהמשק צריך לעשות לשם מימון החוב, שכן היא מאפשרת למדינה לווה (אם שאר הגורמים יציבים) לממן את חובותיה באמצעות תוספת קטנה יותר בכמות היצוא, או ויתור על כמות יבוא קטנה יותר.

מצבת החובות לפי שנות פירעון, 1967 עד 1976

(מיליוני דולרים)

1976	1975	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967	
1,480	1,414	968	549	434	475	398	244	301	198	תוך שנה
										(מזה : הלוואות
(805)	(927)	(564)	(187)	(187)	(183)	(115)	(82)	(92)	(78)	לזמן קצר)
785	490	504	329	263	224	195	195	135	141	משנה עד שנתיים
850	511	423	351	241	202	174	135	114	82	משנתיים עד שלוש שנים
725	628	439	327	268	159	136	122	112	87	משלוש עד ארבע שנים
813	530	481	369	238	192	117	109	110	85	מארבע עד חמש שנים
4,718	4,044	3,435	3,168	2,637	2,178	1,602	1,316	1,130	963	מחמש שנים ומעלה
9,371	7,617	6,250	5,093	4,081	3,430	2,622	2,121	1,902	1,556	סך הכול
										התפלגות לפי מועדי פירעון (אחוזים)
15.8	18.6	15.5	10.8	10.6	13.9	15.2	11.5	15.8	12.7	תוך שנה
										(מזה : אחוז הלוואות
(54)	(66)	(58)	(34)	(43)	(39)	(39)	(34)	(31)	(39)	לזמן קצר)
8.4	6.4	8.1	6.5	6.4	6.5	7.4	9.2	7.1	9.0	משנה עד שנתיים
9.1	6.7	6.8	6.9	5.9	5.9	6.6	6.4	6.0	5.3	משנתיים עד שלוש שנים
7.7	8.2	7.0	6.4	6.6	4.6	5.2	5.7	5.9	5.6	משלוש עד ארבע שנים
8.7	7.0	7.7	7.3	5.8	5.6	4.5	5.1	5.8	5.5	מארבע עד חמש שנים
50.3	53.1	55.0	62.1	64.6	63.5	61.1	62.0	59.3	61.9	מחמש שנים ומעלה
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	סך הכול
										אחוזים מצטברים של התחלקות החוב לפי מועדי פירעון
15.8	18.6	15.5	10.8	10.6	13.9	15.2	11.5	15.8	12.7	תוך שנה
24.2	25.0	23.6	17.3	17.0	20.4	22.6	20.7	22.9	21.7	תוך שנתיים
33.3	31.7	30.4	24.2	22.9	26.3	29.2	27.1	28.9	27.0	תוך שלוש שנים
41.0	39.9	37.4	30.6	29.9	30.9	34.4	32.8	34.8	32.6	תוך ארבע שנים
49.7	46.9	45.1	37.9	35.3	36.5	38.9	37.9	40.6	38.1	תוך חמש שנים
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	חמש שנים ומעלה

אינדיקטורים לנטל שירותי-החוב, 1968 עד 1976
(מיליוני דולרים)

1976	1975	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	
523	530	389	261	180	147	133	109	92	(1) תשלומים על חשבון ריבית
604	534	469	420	432	330	292	252	229	(2) תשלומים על חשבון הקרן (זמן ארוך ובינוני)
1,127	1,064	858	681	612	477	425	361	321	(3) סך כל שירותי החוב (1) + (2)
4,422	3,766	3,648	2,654	2,129	1,814	1,361	1,265	1,132	(4) יצוא מוצרים ושירותים
2,239	1,770	1,737	2,173	1,051	765	649	450	435	(5) העברות חד צדדיות
25.5	28.3	23.5	25.7	28.7	26.3	31.2	28.5	28.4	(6) יחס שירותי החוב א' (3/4) (אחוזים)
16.9	19.2	15.9	14.1	19.2	18.5	21.1	20.9	20.5	(7) יחס שירותי החוב ב' 3/(4+5) (אחוזים)

להשתמש באינדיקטור נוסף למדידת עומס שירותי החוב, שהוא היחס בין שירותי החוב אל ההכנסות הכוללות את היצוא וההעברות החד-צדדיות. אינדיקטור זה מורה אף הוא על ירידת עומס החזר החוב החיצוני על מאזן התשלומים של המשק ב-1976.

ההקלה בבעיית מימון הגירעון השוטף השנה משתקפת בשינויים, שארעו בהרכב מצבת החובות לזמן קצר: החובות לזמן קצר ירדו ב-122 מיליון דולר, תוך התפתחויות מוגדלות בסעיפי החובות. ההלוואות מבנקים ואחרים פחתו בכ-193 מיליון דולר, וחלה גם ירידה בהלוואות מפת"ח, בכ-105 מיליון דולר. לעומת זאת חלה עלייה של כ-191 מיליון דולר ב"זכאים אחרים". התפתחויות אלה היו, במידה רבה, מוגדלות להתפתחויות שאירעו אשתקד, ויש בהן כדי ללמד על הקלת מה בגיוס ההון, מאחר שהמשק פרע נטו את אותם סעיפי הון השמורים לו לעת מצוקה.

החוב הישיר של הממשלה הסתכם השנה בכ-6.9 מיליארד דולר, לעומת כ-5.6 מיליארד דולר ב-1975 וכ-4.7 מיליארד דולר ב-1974. חובות הגופים האחרים הסתכמו השנה בכ-2.4 מיליארד דולר, לאחר עלייה של כ-378 מיליון דולר. החוב בגין מילווה הפיתוח הסתכם השנה בכ-2.1 מיליארד דולר, ומשקלו בכלל המצבה ירד לכדי 23 אחוזים, לעומת כ-27 אחוזים ב-1975 וכ-31 אחוזים ב-1974. למעשה קיימת מגמה ארוכת טווח של ירידת משקל מילווה הפיתוח לאור עליית משקל מילווה הביטחון. סכום מילווה הביטחון הגיע השנה לכ-2.6 מיליארד דולר ועלה, זו הפעם הראשונה, על היקף החוב בגין מילווה העצמאות והפיתוח. במרוצת השנים האחרונות מהווים מילווה הפיתוח ומילווה הביטחון גם יחד כמחצית המצבה, אולם נוכח הרעת מועדי הפירעון בעת האחרונה, הולך ופוחת משקלם בהחזר השנתי של הקרן.

מצבת החוב לזמן קצר לסוף שנה לפי זכאים, 1973 עד 1976

(מיליוני דולרים)

	השינוי השנתי			היתרה			
	1976	1975	1974	1976	1975	1974	1973
הלוואות מבנקים ואתרים	—193.4	25.0	156.4	75.4	268.8	243.8	87.4
הלוואות מפת"ח	—105.0	157.5	156.4	199.4	304.4	146.9	43.3
אשראי בנקאי ליבוא	36.8	246.8	—23.4	291.3	254.5	7.7	31.1
ספקי סחורות	—52.2	82.4	0.8	37.9	90.1	7.7	6.9
זכאים אחרים	191.4	—148.6	136.5	200.9	9.5	158.1	21.6
סך הכול	—122.4	363.1	373.9	804.9	927.3	564.2	190.3

ה מ ק ו ר : אגף מטבע חייק, משרד האוצר.