

יבוא ההון ומצבת החובות

1. קווי ההתפתחות העיקריים

ב-1979 לא חל גידול כיבוא ההון¹ לזמן ארוך ובינוני, והוא הסתכם, בדומה לאשתקד, בכ-3.5 מיליארד דולר. יציבות זו כיבוא ההון הופכת לירידה ריאלי, אם מביאים בחשבון את עליית המחירים בעולם כמשך השנה. ב-1979, לראשונה מזה שלוש שנים, היתה רמת יבוא ההון נמוכה יותר מזו שנדרשה למימון הגירעון בחשבון השוטף, שעלה תלולות, והמשק מימן חלק מהגירעון השוטף בעזרת תנועות הון קצרות טווח. על אף שהשנה הוחמרה בעיית מימון הגירעון, נמשכה העלייה ביתרות מטבע החוץ של בנק ישראל, ואינדיקטורים שונים אף מצביעים על ירידת עומס התשלומים השוטפים בגין החוב החיצוני. ההחמרה של בעיית המימון השנה מתבטאת בקיצור מועדי פירעון החוב, שמשמעותו היא גלגול נטל החוב השוטף לשנה הבאה.

הסיוע מממשלת ארה"ב אינו סדיר, ובשנים האחרונות חלו בו תנודות ניכרות. השנה התכווץ הסיוע בכ-200 מיליון דולר, על רקע ירידה של כחצי מיליארד דולר כיבוא הביטחוני, והדבר בא לידי ביטוי בירידה ניכרת במענקים ועלייה איטית בהלוואות. גידולן הניכר של ההלוואות מממשלת ארה"ב בשנים האחרונות הציב מדינה זו בראש מסדר הנושים של המשק, עם יתרת חוב שהסתכמה בכ-5.4 מיליארד דולר בסוף השנה.

זרם ההון ממקורות יהודיים, הכולל העברות המגבית ומכירות 'בונדס', פחת ב-1979, ותקבולי הפיצויים האישיים נשארו יציבים, כמונחים ריאליים. ההשקעות מחו"ל הצטמצמו במדה ניכרת, ולעומתן חל גידול איטי בהלוואות לזמן ארוך ובינוני. בסעיפי השקעות ישראלים בחו"ל ובהעברות ישראלים לחו"ל, המהווים יצוא הון של המשק, נרשמה עלייה גבוהה יחסית לעומת 1978 ורמתם הגיעה לסדר גודל שלא נודע דוגמתו בתקופה שקדמה למועד הנהגת הליברליזציה כמטבע החוץ. הגירעון הבסיסי של הסקטור הפרטי² תפח השנה לממדים חסרי תקדים, והסתכם בסוף השנה בכ-1.2 מיליארד דולר, לעומת 286 מיליון דולר ב-1978 וכ-250 מיליון דולר ב-1977. גיוס האשראי הלא-פיננסי לזמן קצר בידי הסקטור הפרטי הגיע אף הוא לממדים ניכרים, אולם למרות זאת, לא היה בכך כדי לכסות את יתרת הגירעון הבסיסי השנה, ולשם כך הרחיב סקטור זה את קניית מטבע חוץ מבנק ישראל ואף נזקק לאשראי פיננסי רחב-היקף מהבנקים המסחריים.

יתרות מטבע חוץ בבנק ישראל עלו כמשך השנה בכ-328 מיליון דולר, והסתכמו בסופה בכ-2.6 מיליארד דולר. במקביל, נמשך גידולה המהיר של מצבת החובות, והיקפה הסתכם בכ-15 מיליארד דולר, לאחר גידול שנתי של 2.1 מיליארד דולר. גידול מצבת החובות אירע השנה תוך הרעה בולטת במועדי הפירעון. תחזית פירעון החובות לשנים הבאות מלמדת על גידול יצא דופן

¹ יבוא ההון, כפרק זה, מתייחס אל סך ההעברות החד צדדיות וזרם ההון לזמן ארוך ובינוני ואינו כולל תנועות הון לזמן קצר.

² * הגירעון בחשבון השוטף של הסקטור הפרטי, בניכוי יבוא ההון לזמן ארוך ובינוני של סקטור זה.

מימון הגירעון בחשבון

(מיליוני)

1979	1978	1977	1976	
א. החשבון השוטף והון לזמן ארוך				
-3,757	-3,349	-2,563	-3,200	החשבון השוטף
(-1,150)	(-1,612)	(-1,084)	(-1,555)	מזה: יבוא ביטחוני*
2,281	2,400	2,082	2,210	העברות חד-צדדיות
-1,476	-949	-481	-990	סך הכול
הון לזמן ארוך				
55	90	100	58	השקעות מחוץ לארץ נטו
115	156	174	163	מילווה העצמאות והפיתוח
854	778	405	652	הלוואות ממשלת ארה"ב
192	156	-36	174	הלוואות אחרות
1,216	1,180	643	1,047	סך כל ההון לזמן ארוך
3,497	3,580	2,725	3,257	סך כל יבוא ההון
-260	231	162	57	עודף יבוא ההון על הגירעון
ב. השקעות ישראליות בחוץ-לארץ				
-158	-108	-9	-12	
496	-170	-345	3	ג. אשראי לזמן קצר נטו (לא פיננסי)
ד. סקטורים פיננסיים				
1,429	1,327	596	243	פיקדונות והלוואות מבנקים זרים בבנקים מסחריים
18	-3	-	5	פיקדונות מבנק ישראל
1,447	1,324	596	248	סך הכול (א)
-365	110	93	64	הלוואות הבנקים לזרים
240	-63	13	-171	הלוואות מבנק ישראל
-84	-14	-	89	הלוואות מקרן המטבע
-209	33	106	-18	סך הכול (ב)
-452	-1,013	-307	-174	יתרות מוסדות מוניטריים מרכזיים
-522	-825	-672	-143	יתרות מוסדות מוניטריים אחרים
-974	-1,838	-979	-317	סך הכול (ג)
59	209	127	53	שינוי כתוצאה משינוי שער
סך כל השינוי ביתרות				
-915	-1,629	-852	-264	כתוצאה מעסקות כלכליות (ד)
323	-272	-150	-34	סך כל הסקטורים הפיננסיים (א+ב+ד)
27	-	-	-	ה. הקצאה של זכויות משיכה מיוחדות
-427	321	343	-14	ו. טעויות והשמטות

* יבוא פ"ב.

השוואה, 1976 עד 1979

(דולרים)

1979				1978			
IV	III	II	I	IV	III	II	I
—939	—1,097	—801	—920	—618	—1,049	—841	—841
(—295)	(—266)	(—320)	(—269)	(—274)	(—497)	(—371)	(—470)
588	419	556	718	630	611	588	571
—351	—678	—245	—202	12	—438	—253	—270
16	18	10	11	25	30	16	19
37	20	29	29	49	16	33	58
254	44	245	311	212	164	166	236
94	57	4	37	112	—21	75	—10
401	139	288	388	398	189	290	303
989	558	844	1,106	1,028	800	878	874
50	—539	43	186	410	—249	37	33
—26	—31	—57	—44	—46	—44	—18	0
135	200	14	147	—7	65	—113	—115
760	50	487	132	1,023	336	358	—390
18	—	—8	8	—1	—11	10	—1
778	50	479	140	1,022	325	368	—391
—306	—68	—17	26	—25	29	—6	112
210	107	23	—100	—155	—31	20	103
—21	—22	—11	—30	—23	70	—28	—33
—117	17	—5	—104	—203	68	—14	182
—82	—12	233	—591	—697	—141	36	—210
—483	206	—383	138	—587	—327	—213	302
—565	194	—150	—453	—1,284	—468	—177	92
—1	117	—1	—56	39	127	—19	62
—566	311	—151	—509	—1,245	—341	—196	154
95	378	323	—473	—426	52	158	—55
—	—	—	27	—	—	—	—
—255	—7	—323	158	71	176	—63	137

בסכומי הקרן, העומדים לפירעון או לחידוש, כבר בשנה הקרובה. יש לציין, עם זאת, כי חידוש חלק ניכר של ההלוואות מובטח מראש. סכומי הקרן והריבית שנפרעו במשך 1979 הסתכמו בכ- 1.7 מיליארד דולר, לעומת כ-1.6 מיליארד דולר ב-1978. השנה פחת הלחץ השוטף של תשלומים אלה על מקורות המשק, עם העלייה בתפוקה, ההרחבה הניכרת בתנועות ההון לזמן קצר והעלייה במחירי היבוא והיצוא של המשק בשוקי חו"ל. בתחילת השנה הוקצו לישראל זכויות משיכה מיוחדות בקרן המטבע הבינלאומית בסכום של 27 מיליון דולר.

2. הרקע להתפתחות יבוא ההון

ב-1979 חלו שינויים בהרכב יבוא ההון לזמן ארוך ובינוני, אף כי רמתו נשארה יציבה לעומת השנה הקודמת. יבוא ההון לסקטור הציבורי פחת באופן מתון, ויבוא ההון לסקטור הפרטי נרשמה עלייה איטית. המייחד התפתחות זו השנה הוא שינוי רכיבי יבוא ההון של כל אחד מהסקטורים – ההעברות החד-צדדיות של הסקטור הפרטי עלו בכל סעיפיהן, ובסך הכול הסתכמה עלייתן בכ-17 אחוזים, בעוד שההלוואות לזמן ארוך ובינוני, שקיבל סקטור זה מחו"ל, התכווצו לעומת 1978. בסקטור הציבורי התגלתה תופעה הפוכה: ההעברות החד-צדדיות התכווצו בשיעור דומה לעלייתן בסקטור הפרטי, והיקף ההלוואות, שגייס סקטור זה בחו"ל השנה, עלה על היקפן ב-1978. משקל יבוא ההון לסקטור הציבורי, המושפע בעיקר משיקולים שאינם כלכליים, פחת השנה במקצת בתוך זרם יבוא ההון הכללי מחו"ל, והוא היווה כשני שלישים ממנו. עיקרו של יבוא הון זה נובע מסיועה של ממשלת ארה"ב, והוא מותנה ביבוא מוצרים ספציפיים. השנה פחת הסיוע לצורכי ביטחון, עם ירידת היבוא הבטחוני, וגדל הסיוע האזרחי; כל זאת תוך ירידה חדה בצד המענקים ועלייה איטית של ההלוואות. יבוא ההון ממקורות יהודיים התכווץ אף הוא, זו השנה הרביעית ברציפות, אם כי הפעם ירידתו היתה נמוכה יחסית.

קצב גידולו של יבוא ההון לסקטור הפרטי הואט השנה לכדי 6 אחוזים בלבד, לאחר עלייה בכ-26 אחוזים ב-1978, והוא הסתכם בכ-1.2 מיליארד דולר. יבוא ההון לסקטור הפרטי מושפע במדה רבה מגורמים כלכליים; ונראה, כי השנה חברו יחד מספר גורמים, אשר קבעו את גודלו והרכבו. הליברליזציה במטבע חוץ שהונהגה בשלהי 1977 הקלה על חושבי חוץ לבצע עסקות עם חושבי ישראל, מחד גיסא, ואיפשרה לסקטור הפרטי במשק לכלול בתיק נכסיו מגוון רב יותר של נכסים צמודים למטבע חוץ, מאידך גיסא. נראה, כי השפעת הליברליזציה החלה נותנת אותותיה, בכירור, כשני סעיפים המהווים יצוא הון מהמשק: הראשון, השקעות ישראליות בחו"ל, שהתרחבו למן הליברליזציה לממדים ניכרים, והסעיף האחר הוא העברות ישראלים לחו"ל, שגם בו חלה עלייה ניכרת מאז אותו מועד².

במרוצת השנה, התחזקו במשק גורמים שונים, המשפיעים בכיוון של האטת זרם ההון אל המשק, עם אלה נמנים: עצירת הגידול בפעילות המשקית במחצית השנה השנייה והתגברות הציפיות לנקיטת צעדי מדיניות, שיוכילו להאטה נוספת בפעילות זו; וכן ההאטה בשוקי המקרקעין והדירור ותהליך ירידת שיעורי התשואה הריאליים בשוק ניירות הערך המקומי מול עלייתם בשווקים בחו"ל. נוסף לאלה נקטה הממשלה שורת צעדים, שהביאו לייקור חלק מהאשראי במט"ח, מה גם שזה כבר בא לידי ייקור כתוצאה מעליית שערי הריבית בשוקי האשראי בעולם. השקעות התושבים הזרים בישראל וההלוואות לזמן ארוך ובינוני שקיבל הסקטור הפרטי ירדו השנה תלולות; ניתן להסביר זאת בעיקר בהשפעת שורת הגורמים דלעיל שהינם אנדוגניים למשק, במידה רבה. ההעברות החד צדדיות של הסקטור הפרטי עלו השנה – תופעה הקשורה, בין השאר, בגורמים שהם אקסוגניים לגבי המשק, כמו העלייה היחסית בערך המרק הגרמני ועליית המחירים בגרמניה המשפיעות על היקף הפיצויים מגרמניה, או הגידול החרגי במספר העולים מפרס, שהשפיע על היקף העברות העולים.

² יש מקום להניח, כי עד להנהגת הליברליזציה היה רישום חסר של סעיפי ההשקעות וההעברות של ישראלים לחו"ל.

לוח 2'

יבוא ההון לפי המקור ולפי הסקטור המקבל, 1976 עד 1979
(מיליוני דולרים)

1979				1978				1979	1978	1977	1976
IV	III	II	I	IV	III	II	I				
1. לסקטור הפרטי											
א. העברות חד-צדדיות ¹											
272.3	263.3	258.0	264.7	240.4	239.8	206.1	221.4	1,058.3	907.7	810.8	633.2
15.8	18.0	10.6	10.9	24.8	29.7	16.4	18.7	55.3	89.6	100.1	57.8
61.0	8.0	18.0	31.0	79.0	5.0	109.0	-25.0	118.0	168.0	10.0	119.0
349.1	239.3	286.6	306.6	344.2	274.5	331.5	215.1	1,231.6	1,135.3	920.9	860.0
ב. השקעות מחוץ-לארץ נטו											
ג. הלוואות לזמן ארוך נטו											
סך הכול לסקטור הפרטי											
2. לסקטור הציבורי											
א. העברות חד-צדדיות											
315.0	156.6	298.5	454.3	350.4	371.1	382.0	350.3	1,224.4	1,493.8	1,271.2	1,526.6
323.9	113.6	259.7	346.8	294.1	153.7	164.4	309.3	1,044.0	921.5	533.5	869.3
638.9	270.2	558.2	801.1	644.5	524.8	546.4	659.6	2,268.4	2,415.3	1,804.7	2,395.9
ב. הלוואות לזמן ארוך נטו											
סך הכול לסקטור ציבורי											
3. סך כל יבוא ההון											
988.0	559.5	844.8	1,107.7	1,028.7	799.3	877.9	874.7	3,500.0	3,508.6	2,725.6	3,255.9
26.1	31.1	56.7	43.8	45.7	44.3	17.8	-0.2	157.7	107.6	8.5	12.0
961.9	528.4	788.1	1,063.9	983.0	755.0	850.1	874.5	3,342.3	3,473.0	2,717.1	3,243.9

(1) כולל מלכ"ר.

סיוע ממשלת ארה"ב והיבוא הביטחוני, 1972 עד 1979
(מיליוני דולרים)

יבוא ביטחוני ישיר*	סך כל הסיוע		פירעון הלוואות ¹	תקבולי הלוואות	מענקים	
	נטו	ברוטו				
490	276	401	125	330	71	1972
1,253	1,071	1,189	118	369	820	1973
1,225	818	973	155	301	672	1974
1,846	1,855	2,003	148	1,361	642	1975
1,555	1,853	2,068	215	892	1,176	1976
1,084	1,380	1,633	253	656	977	1977
1,612	1,959	2,185	226	1,004	1,181	1978
1,150	1,752	1,984	232	1,081	903	1979

(1) קק בלס.

* לפי הגדרת מוצרים פו"ב.

3. ההעברות החד-צדדיות

השנה ירדו ההעברות החד-צדדיות בכ-120 מיליון דולר לעומת אשתקד, וחלקן בכיסוי הגירעון כחשבון השוטף הצטמצם לכדי 60 אחוזים בלבד — משקל הנמוך במדה רבה מהממוצע הרב שנתי המגיע לכדי שלושה רבעים. ירידתן היחסית של ההעברות החד צדדיות, הנחשבות, בין יתר סעיפי ההון, למימון הנות ביותר, מצביעה על התפתחות לא רצויה מבחינת המשק. עם זאת, יש לומר, כי בדיקת השינוי בהרכב ההעברות אינה מלמדת כי מגמה שלילית מעין זו אמנם החלה. ההעברות החד צדדיות הסתכמו השנה בכ-2.3 מיליארד דולר, לאחר התכווצות ניכרת במענקי ממשלת ארה"ב, אולם תוך המשך מגמת העלייה הרצופה בהעברות הסקטור הפרטי, שתחילתה עם הנהגת הליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ בשלהי 1977.

היקף הסיוע של ממשלת ארה"ב נתון לתנודות שנחיות ניכרות, ואלה חריפות יותר בכל אחד מרכיביו — היינו ההלוואות והמענקים. את הירידה החדה בהיקף המענקים יש לראות השנה על רקע ירידת היבוא הביטחוני הישיר, מחד גיסא; ועליית תקבולי ההלוואות מממשלת ארה"ב, מאידך גיסא.

העברות המוסדות הלאומיים גדלו השנה בצורה איטית, אך ברביע האחרון של השנה, חלה בהן עלייה ניכרת. תופעה עונתית דומה, אם כי מתונה יותר, התרחשה, למעשה, במרבית השנים, וזאת עקב ריכוז מאמצי גיוס התרומות מיהדות התפוצות לקראת סוף השנה הקלנדרית, שהינה תחילת שנת המס בארה"ב. נראה, כי בשלהי 1979, נוכח חחרפת קשיי מימון הגירעון השוטף, הוגברו מאמצי גיוס ההון כחולל ממקור זה; מאמצים שאף נשאו פרי.

הפיצויים האישיים גדלו השנה, בצד הגימלאות, בעוד שהפיצויים החד פעמיים נשארו יציבים. הגידול בגימלאות מוסבר כולו בעלייתו היחסית של המרק הגרמני (שבו נקובים הפיצויים), לעומת הדולר (שבו נרשמות הרגשות כמאזן התשלומים), וכן בגלל עליית המחירים בגרמניה, שעל פיה מעודכנות הגימלאות מדי שנה.

העברות העולים ארצה גדלו השנה בקצב מהיר והיוו, למעשה, את סעיף ההעברות בו התוספת השנתית היתה הגבוהה ביותר — תוספת של 80 מיליון דולר. בין הגורמים המסבירים התפתחות זו ניתן למנות את הגידול במספר העולים מפרס, ואת ההשפעה ארוכת הטווח הקשורה ברפורמה בפיקוח על מטבע חוץ, שהביאה עולים רבים להמיר חלק גדול יותר מהונם לל"י².

² העברות עולים נרשמות כמאזן התשלומים כאשר מבוצעת המרה של כספי עולים ללירות.

לוח ו' 4
העברות הדדיות, 1976 עד 1979
(מיליוני דולרים)

1979				1978				1979	1978	1977	1976	
IV	III	II	I	IV	III	II	I					
												פיצויים מגרמניה
14.1	12.3	9.7	11.8	12.4	14.0	9.9	11.6	47.9	47.9	46.3	57.5	חד פעמיים
101.5	95.1	93.5	101.7	94.6	88.0	85.1	90.9	391.8	358.6	303.8	256.2	גימלאות
115.6	107.4	103.2	113.5	107.0	102.0	95.0	102.5	439.7	406.5	350.1	313.7	סך כל הפיצויים מגרמניה
147.6	149.0	139.6	136.8	124.5	119.7	111.6	104.2	573.0	460.0	363.7	261.7	העברות פרטיות במזומן
57.2	60.8	54.0	52.1	44.3	39.3	33.4	24.9	224.1	141.9	69.2	39.7	מזה: עולים
90.4	88.2	85.6	84.7	80.2	80.4	78.2	79.3	348.9	318.1	294.5	222.0	אחרים
9.6	6.2	5.2	5.1	5.2	4.6	3.9	3.9	26.1	17.6	15.3	14.0	העברות פרטיות בסחורות
272.8	262.6	248.0	255.4	236.7	226.3	210.5	210.6	1,038.8	884.1	729.1	589.4	סך כל ההעברות לפרטים
26.0	22.0	20.0	22.0	19.0	18.0	24.0	14.0	90.0	75.0	51.0	29.0	העברות פרטים לחו"ל
246.8	240.6	228.0	233.4	217.7	208.3	186.5	196.6	948.8	809.1	678.1	560.4	סך כל ההעברות הפרטיות נטו (א)
25.5	22.7	30.0	31.3	22.7	31.5	19.6	24.0	109.5	98.6	132.7	122.8	העברות מלכ"ר
146.5	63.7	56.4	80.0	125.8	65.5	70.4	75.9	346.6	337.6	336.3	416.0	העברות המוסדות הלאומיים
1.5	1.9	1.1	1.3	0.6	0.6	0.6	1.4	5.8	3.2	5.9	2.6	העברות המוסדות בסחורות
173.5	88.3	87.5	112.6	149.1	97.6	90.6	102.1	461.9	439.4	474.9	541.4	סך כל ההעברות של המוסדות (ב)
167.0	91.0	241.0	373.0	264.0	305.0	311.0	273.0	872.0	1,153.0	929.0	1,108.0	העברות בין ממשלתיות (ג)
587.3	419.9	556.5	719.0	630.8	610.9	588.1	571.7	2,282.7	2,401.5	2,082.0	2,209.8	סך כל ההעברות (א+ב+ג)

ההעברות במזומן בידי תושבים מקומיים גדלו השנה אף הן: ההעברות ברוטו הסתכמו כ-1979 בכ-350 מיליון דולר, לעומת כ-318 מיליון דולר כ-1978; זאת, לאחר גידול רצוף במשך השנה, ומנגד העברות תושבים מקומיים לחו"ל (המהוות יצוא הון מהמשק), עלו השנה לכדי 90 מיליון דולר לאחר עלייה רצופה בהן מאז הליברליזציה. הגידול בהעברות לחו"ל כיווץ, למעשה, את העברות התושבים המקומיים נטו, וסך הגידול השנתי בהם הגיע לכ-16 מיליון דולר בלבד.

4. ההשקעות מחו"ל

השנה חלה ירידה חריפה בהשקעות נטו של תושבי חוץ בישראל, ואלה הסתכמו בכ-55 מיליון דולר בלבד, לעומת כ-90 מיליון דולר כ-1978 וכ-100 מיליון דולר כ-1977. במקביל, חל גידול ניכר בהשקעות ישראלים בחו"ל, והן שהסתכמו כ-1979 בכ-160 מיליון דולר, היינו סכום שעלה פי שלושה על סכום ההשקעות בארץ של זרים. ההתפתחויות הללו בזרמים המנוגדים של ההשקעות הביאו לידי כך שכ-1979 השקיע המשק בחו"ל כ-100 מיליון דולר – תופעה חסרת תקדים עד להנהגת הליברליזציה במט"ח.

סעיפי ההשקעה, בין יתר סעיפי יבוא ההון, נחשבים לרגישים ביותר להשפעת גורמים כלכליים. הנהגת הליברליזציה במטבע חוץ, שהרחיבה, למעשה, את הזדמנויות ההשקעה של ישראלים גם לשוקי חוץ, מחד גיסא, והקלה על משקיעים זרים את הליכי ביצוע ההשקעה וחיסולה בישראל, מאידך גיסא, חשפה את זרמי ההשקעה להשפעה רבה יותר של גורמים כלכליים בארץ ומחוצה לה. נראה, כי השנה גורמים המסבירים את ההתרחשות בתחום ההשקעה קשורים בעיקר במשק עצמו: ההאטה בשוקי המקרקעין והדיור; ירידת שיעור התשואה הריאלי בשוק ניירות הערך על מניות ועל איגרות חוב, כאשר במקביל עלה שיעור התשואה בשווקים בחו"ל; הציפיות לנקיטת צעדים כלכליים שיוכילו להאטת המשק שהתגברו לקראת סוף השנה – כל אלה גורמים המעכבים השקעות זרים בישראל, או שהם מעודדים השקעות בחו"ל דווקא.

ההשקעה הגדולה נטו של המשק בחו"ל, כפי שנרשמה השנה, מקורה בחיסול מהיר של השקעות זרים בישראל, שהסתכמה בכ-73 מיליון דולר, לעומת כ-30 מיליון דולר כ-1978, ומהכפלת השקעות הבנקים המקומיים בניירות ערך זרים, שהסתכמו השנה בכ-87 מיליון דולר. יש לציין, כי היקף ההשקעות של ישראלים בניירות ערך זרים הגיע בשנתיים האחרונות לכדי 265 מיליון דולר, והוא גבוה, כמונחים נומינאליים, ביותר מכפליים מהיקף ההשקעה מאז קום המדינה ועד 1977.

5. ההלוואות לזמן ארוך ובינוני

תקבולי ההלוואות ברוטו מחו"ל לזמן ארוך ובינוני נשארו השנה יציבים והסתכמו בכ-2 מיליארד דולר. יציבות זו באה לאחר שהגידול בהלוואות, שגייסה הממשלה בחו"ל, קוּזו בירידת הלוואות הגופים האחרים במשק. פירעון הלוואות הסקטור הציבורי והפרטי כאחד הצטמצם השנה, כך שתקבולי ההלוואות נטו גדלו בכ-74 מיליון דולר והסתכמו בכ-1,161 מיליון דולר. היקף הלוואות ממשלת ארה"ב הגיע כ-1979, לאחר גידול מתון, לכדי מיליארד דולר. ההלוואות ממקור זה כבולות למימון יבוא ספציפי – בעיקר יבוא בטחוני – והן מושפעות אך במדה מועטה משיקולים כלכליים. השנה פחת היבוא הבטחוני והתאמת גודל הסיוע נעשתה דרך כיווץ המענקים, ובאופן זה ההלוואות, שהן סעיף פחות נוח בסיוע ממשלת ארה"ב, הוסיפו ועלו במקצת.

לוח ו' 5

השקעות תושבי חוץ בישראל והשקעות ישראלים בחו"ל, 1976 עד 1979
(מיליוני דולרים)

1979				1978				1979	1978	1977	1976	
IV	III	II	I	IV	III	II	I					
השקעות תושבי חוץ בישראל												
21.2	19.9	17.0	26.5	20.0	25.7	13.3	20.2	84.6	79.2	68.1	57.1	א. השקעות במזומן
-21.3	-12.6	-16.9	-22.6	-7.1	-4.7	-7.8	-9.6	-73.4	-29.2	-9.3	-31.6	חיסול השקעות
-0.1	7.3	0.1	3.9	12.9	21.0	5.5	10.6	11.2	50.0	58.8	25.5	השקעות נטו במזומן
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	-13.2	-14.2	ב. במטבע ישראלי מחשבונות חסומים
4.7	4.3	2.5	4.6	4.5	2.5	3.5	2.5	16.1	13.0	12.8	10.2	ג. באגרות מלווה העצמאות והפיתוח
9.0	4.2	5.8	0.3	5.4	4.2	5.5	3.7	19.3	18.8	33.7	28.3	ד. בסחורות
13.6	15.8	8.4	8.8	22.8	27.7	14.5	16.8	46.6	81.8	92.1	49.8	סך הכול
2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	8.7	7.8	8.0	8.0	ה. השקעות חוזרות של רווחים
15.8	18.0	10.6	10.9	24.8	29.7	16.4	18.7	55.3	89.6	100.1	57.8	סך הכול נטו
השקעות ישראליות בחו"ל												
0.3	—	—	2.0	1.7	-0.4	0.2	-0.2	2.3	1.3	5.7	5.7	א. השקעה ישירה
ב. השקעה בניירות ערך												
2.4	11.2	18.5	36.2	36.2	36.2	3.6	-11.7	68.3	64.3	-0.8	-2.2	פרטים
23.4	19.9	38.2	5.6	7.8	8.5	14.0	11.7	87.1	42.0	3.6	8.5	בנקים
26.1	31.1	56.7	43.8	45.7	44.3	17.8	-0.2	157.7	107.6	8.5	12.0	סך כל ההשקעות בחו"ל
-10.3	-13.1	-46.1	-32.9	-20.9	-14.6	-1.4	18.9	-102.4	-18.0	91.6	45.8	סך כל ההשקעה מחו"ל נטו

לוח ו' 6
הלוואות לזמן ארוך ובינוני, 1976 עד 1979
(מיליוני דולרים)

1979				1978				1979	1978	1977	1976	
IV	III	II	I	IV	III	II	I					
472	261	400	477	442	313	302	447	1,610	1,504	1,034	1,284	תקבולי הלוואות
												ממשלה
												מזה: מלווה העצמאות
(112)	(99)	(108)	(92)	(125)	(72)	(95)	(108)	(411)	(400)	(355)	(347)	והפיתוח
(308)	(98)	(262)	(359)	(253)	(232)	(201)	(296)	(1,027)	(982)	(633)	(815)	ממשלת ארה"ב
96	59	113	100	169	73	173	34	368	449	234	340	גופים אחרים
568	320	513	577	611	386	475	481	1,978	1,953	1,268	1,624	סך הכול
												פירעון הלוואות
148	148	140	131	149	160	138	138	567	585	502	401	ממשלה
												מזה: מילווה העצמאות
(75)	(79)	(79)	(63)	(76)	(56)	(62)	(50)	(296)	(244)	(181)	(184)	והפיתוח
(50)	(64)	(33)	(60)	(40)	(69)	(33)	(59)	(207)	(201)	(234)	(165)	ממשלת ארה"ב
35	51	95	69	90	68	64	59	250	281	224	221	גופים אחרים
183	199	235	200	239	228	202	197	817	866	726	622	סך הכול
												הלוואות נטו
324	113	260	346	293	153	164	309	1,043	919	532	883	ממשלה
												מזה: מלווה העצמאות
(37)	(20)	(29)	(29)	(49)	(16)	(33)	(58)	(115)	(156)	(174)	(163)	והפיתוח
(258)	(34)	(229)	(299)	(213)	(163)	(168)	(237)	(820)	(781)	(399)	(650)	ממשלת ארה"ב
61	8	18	31	79	5	109	—25	118	168	10	119	גופים אחרים
385	121	278	377	372	156	273	284	1,161	1,087	542	1,002	סך הכול

ב-1979 נמשכה מגמת הגידול במכירת איגרות מילווה הפיתוח ("הבונדס"), שאיפיינה את השנים האחרונות, ואלה הסתכמו בכ-411 מיליון דולר, לעומת כ-400 מיליון דולר ב-1978. עם זאת, עלייה גדולה יותר בפירעון האיגרות שנמכרו בעבר צמצמה את התקבולים נטו ממקור זה לכדי 115 מיליון דולר, שהוא, למעשה, התקבול השנתי נטו הנמוך ביותר עד כה. נראה כי הגידול האיטי בתקבולים ברוטו קשור, בין השאר, בגידול הפער בין שער הריבית הנקוב על האיגרות הללו לבין שער הריבית האטרנטיבי בשוקי האשראי בעולם, שעלה כמרוצת השנים האחרונות. הלוואות הגופים האחרים, הסתכמו השנה בכ-368 מיליון דולר, לעומת כ-449 מיליון דולר ב-1978, כשעיקרן היה לטווח בינוני. נראה, כי ירידת ההלוואות של סקטור זה השנה מקורה בשורת הצעדים שנקט בנק ישראל במשך השנה³ כדי לבלום את ההתרחכות המוניטרית, צעדים שהביאו לייקור חלק מהאשראי שנתקבל מחו"ל. עליית שערי הריבית השנה בשוקי האשראי בעולם, היתה גורם נוסף העשוי להסביר ירידת הלוואות אלו.

6. ההון לזמן קצר

בדומה לשנים 1974 ו-1975 לא הספיקו השנה מקורות ההון לזמן ארוך ובינוני לכיסוי הגירעון בחשבון הבסיסי והמשק פנה לשם כך למקורות מימון קצרי טווח. עם זאת, היה הרכב מקורות המימון השנה שונה לגמרי. ראשית, השנה חל גידול ביתרות בנק ישראל, ואילו ב-1974 ירדו

לוח ו' - 7

יתרות מטבע חוץ בבנק ישראל, 1979

(מיליוני דולרים)

סוף חודש	יתרות ברוטו (1)	פיקדונות בנקים זרים (2)	פת"ח בבנק ישראל (3)	יתרות נטו (3)-(2)-(1) = (4)	השינוי ביתרות נטו (5)	השינוי הנובע מהפרשי שערים (6)	השינוי נטו בניכוי הפרשי שערים (7)=(6)-(5)
דצמבר 1977	1,571	10	202	1,359			
דצמבר 1978	2,679	8	429	2,242	883	164	719
ינואר 1979	2,917	9	473	2,435	193	-32	225
פברואר	2,945	6	500	2,439	4	6	-2
מארס	2,977	16	510	2,451	12	-17	29
אפריל	2,867	16	413	2,438	-13	-31	18
מאי	2,857	7	412	2,438	—	-1	1
יוני	2,961	8	428	2,525	87	33	54
יולי	3,112	8	454	2,650	125	24	101
אוגוסט	3,093	7	470	2,616	-34	3	-37
ספטמבר	3,107	7	469	2,631	15	57	-42
אוקטובר	3,041	7	483	2,551	-80	-63	-17
נובמבר	3,106	18	502	2,586	35	44	-9
דצמבר	3,120	13	537	2,570	-16	20	-36
סך הכול					328	43	285

³ תחילה הוטלה חובת הפקדה של 20 אחוזים על אשראי במטבע חוץ; זו הוחלפה בהגבלות אדמיניסטרטיביות, ואחר כך הוטלה תוספת ריבית כשיעור 12 אחוזים על חלק מהאשראי במטבע חוץ. החל בנובמבר 1979 שוב הוטלו הגבלות אדמיניסטרטיביות על אשראי מסוג זה. שורת ההגבלות דלעיל לא התייחסה אל אשראי למימון יבוא ציוד, יבוא דלק או הלוואות חברות ספנות ותעופה.

נכסים במטבע חוץ במוסדות

(מיליוני

1979	1978	1977	1976
1. נכסים בבנק ישראל			
א. נכסים בבנק ישראל			
3,056.9	2,597.0	1,494.4	1,318.4
יתרות מטבע חוץ בבנק ישראל			
56.8	53.5	49.5	44.8
זהב			
—	—	—	—
זהב בקרן המטבע הבינלאומית			
6.3	27.4	27.0	10.0
זכויות משיכה מיוחדות			
3,120.0	2,677.9	1,570.9	1,373.2
סך הכול (א)			
ב. התחייבויות בנק ישראל			
בנקים זרים			
25.1	7.7	9.8	10.1
פת"ח ¹			
537.0	429.0	202.0	206.8
סך הכול (ב)			
562.1	436.7	211.8	216.9
ג. יתרות נטו בבנק ישראל			
2,570.0	2,242.0	1,359.1	1,156.3
2. מוסדות מוניטריים אחרים			
א. נכסים			
115.0	104.6	198.9	89.8
פיקדונות מממ"א ² בחו"ל			
3,397.4	2,876.1	2,014.3	1,364.8
פיקדונות הבנקים המסחריים			
2.0	1.5	38.7	16.1
אחר			
3,514.4	2,982.2	2,251.9	1,470.7
סך הכול נטו (א)			
ב. התחייבויות			
פיקדונות והלוואות של בנקים זרים			
3,287.0	2,899.3	2,069.4	1,571.5
פת"ח בבנקים המסחריים			
3,318.3	2,371.6	1,582.1	1,372.6
סך הכול (ב)			
6,605.3	5,270.9	3,651.5	2,944.1
3. נכסים במערכת הבנקאות			
א. נכסים (א1' + א2')			
6,634.4	5,660.1	3,822.8	2,843.9
ב. התחייבויות (ב2' + בנקים זרים)			
6,630.4	5,278.6	3,661.3	2,954.2
ג. נכסים נטו			
4.0	381.5	161.5	—110.3
ד. שינוי בנכסים נטו			
—377.5	220.0	271.8	73.1
ה. התאמות שער			
71.6	83.9	—16.7	—43.8
ה. שינוי בנכסים נטו כתוצאה מעסקות כלכליות			
—306.3	303.9	255.1	29.3

(1) המקור — המאן היומי של בנק ישראל.
(2) מוסדות מוניטריים מרכזיים אחרים — לפי הגדרת מאן החסולים.

הבנקאיים, 1976 ער 1979
(דולרים)

1979				1978			
IV	III	II	I	IV	III	II	I
3,056.9	3,046.7	2,887.7	2,905.2	2,597.0	1,845.3	1,664.7	1,589.8
56.8	55.4	55.6	54.3	53.5	52.4	50.6	50.4
—	—	—	—	—	—	—	—
6.3	4.7	16.2	30.2	27.4	23.2	34.1	31.6
3,120.0	3,106.8	2,959.5	2,989.7	2,677.9	1,920.9	1,749.4	1,671.8
25.1	7.1	7.5	15.8	7.7	8.5	19.5	9.3
537.0	469.0	428.0	510.0	429.0	300.0	273.0	275.0
562.1	476.1	435.5	525.8	436.7	308.5	292.5	284.3
2,570.0	2,631.0	2,525.0	2,451.0	2,242.0	1,612.4	1,456.9	1,387.5
115.0	46.0	181.5	384.2	104.6	164.7	195.3	308.4
3,397.4	2,914.6	3,120.7	2,737.8	2,876.1	2,289.8	1,963.3	1,750.5
2.0	2.0	2.1	1.7	1.5	0.4	0.1	0.1
3,514.4	2,962.6	3,304.3	3,123.7	2,982.2	2,454.9	2,158.7	2,059.0
3,287.0	2,865.4	2,910.8	2,706.6	2,899.3	2,082.8	1,936.1	1,717.4
3,318.3	3,099.1	2,957.7	2,668.4	2,371.6	2,121.6	1,874.3	1,741.4
6,605.3	5,964.5	5,868.5	5,375.0	5,270.9	4,204.4	3,810.4	3,458.8
6,634.4	6,069.4	6,263.8	6,113.4	5,660.1	4,375.8	3,908.1	3,730.8
6,630.4	5,971.6	5,876.0	5,390.8	5,278.6	4,212.9	3,829.9	3,468.1
4.0	97.8	387.8	722.6	381.5	162.9	78.2	262.7
—93.8	—290.0	—334.8	341.1	218.6	84.7	—184.5	101.2
106.6	—70.9	7.9	27.6	5.1	—69.1	12.7	135.2
12.8	—360.9	—326.9	368.7	223.7	15.6	—171.8	236.4

היתרות בתלילות וירידתן נמשכה בצורה איטית גם ב-1975. שנית, בעוד שעיקרו של מימון יתרת הגירעון נבע בעבר ממקורות הסקטורים הפיננסיים, הרי ב-1979 לא נדרש מימון כזה כלל, וגיוס הכספים מצד הסקטורים הללו הופנה לצבירת נכסים או להרחבת האשראי הבנקאי לתושבי חוץ. שלישית, האשראי הלא פיננסי לזמן קצר, לא רק שכיסה השנה את יתרת הגירעון, אלא שהיה בו די והותר כדי לממן פעילויות, שאינן כלולות בחשבון השוטף ויבוא ההון. בשנים הקודמות לא התרחשה חופעה דומה וההלוואות הלא פיננסיות לזמן קצר היו רק חלק מהמקורות ששימשו למימון יתרת הגירעון.

ב-1979 חלה ירידה בנכסים הנוזלים נטו של המוסדות הבנקאיים בכ-306 מיליון דולר; וזאת לאחר עלייתם הניכרת בשנתיים האחרונות. במקביל הגדילו הבנקים המסחריים את האשראי לתושבי חוץ בכ-365 מיליון דולר, ובנק ישראל פרע 84 מיליון דולר מחובותיו לקרן המטבע הבינלאומית.

מאז הנהגת הליברליזציה בתחום מטבע החוץ התרחבו מאוד פעולות הסקטור הפיננסי עם חוץ לארץ: הן בתנועות ההון והן בתנודותיהן. בעוד שפיקדונות תושבי חוץ בבנקים מקומיים עלו ברציפות לאורך התקופה כולה, הרי עליית פיקדונות הבנקים הזרים בבנקים מקומיים, ומנגד, עליית פיקדונות הבנקים בחו"ל, התרחשו תוך תנודות ניכרות.

יתרות מטבע חוץ בבנק ישראל הוסיפו לעלות השנה, זו השנה הרביעית ברציפות, אף כי קצב עלייתן הואט יחסית לשנתיים הקודמות. רמת היתרות הסתכמה בסוף השנה בכ-2.6 מיליארד דולר לאחר גידול שנתי של 328 מיליון דולר, ש-13 אחוזים ממנו נבעו מתוספת שיערוך, עקב ירידתו היחסית של הדולר לעומת מטבעות אחרים שבהם נקוב חלק מהיתרות.

שיעור הגידול השנתי ביתרות היה דומה לשיעור גידולו של היבוא במשק השנה, כך שהיחס בין היתרות נטו לבין ערך היבוא נשאר כפי שהיה אשתקד. מלאי היתרות בבנק ישראל הספיק השנה, בדומה לאשתקד, לכיסוי 2.6 חודשי יבוא. רמת כיסוי היבוא נחשבה כנמוכה בשנים 1977 ו-1976, ואילו רמת הכיסוי בשנתיים האחרונות משתווה לזו המקובלת בארצות שונות, כרמת הנוזלות ההכרחית למימונו הסדיר של היבוא.

השנה	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
יתרות מטבע חוץ נטו בבנק ישראל	1,066	1,697	1,071	1,040	1,156	1,359	2,242	2,570
יבוא סחורות ושירותים	3,336	5,414	7,031	7,841	7,766	8,227	10,084	11,883
יתרות במונחים של חודשי יבוא	3,8	3,8	1,8	1,6	1,8	2,0	2,7	2,6

תקבולי הריבית על פיקדונות המשק בחו"ל (הכוללים גם את התקבולים על יתרות מטבע חוץ של בנק ישראל), גדלו בשנת 1979 בצורה ניכרת והסתכמו בכ-400 מיליון דולר לעומת כ-221 מיליון דולר ב-1978 וכ-184 מיליון דולר ב-1977. גידול זה בתקבולי הריבית קשור, בנוסף לגידול בהיקף הפקדונות, גם בעליית שער הריבית בחו"ל. תשלומי הריבית על פקדונות זרים בבנקים מקומיים הוכפלו במקביל והסתכמו ב-1979 בכ-376 מיליון דולר לעומת כ-181 מיליון דולר ב-1978 וכ-93 מיליון דולר ב-1977. השנה הדביקה עליית תשלומי הריבית על הפקדונות במשק את עליית תקבולי הריבית מפקדונות המשק בחו"ל. התפתחות זו נובעת בעיקרה מעלייתם הגדולה יותר של פקדונות זרים בבנקים המקומיים.

7. מצבת החובות

ב-1979 נמשך הגידול הרצוף של מצבת החובות, והיא הסתכמה בסוף השנה בכ-15 מיליארד דולר לעומת כ-12.9 מיליארד דולר בסוף 1978. אף שהתוספת שנרשמה השנה היתה, במונחים נומינאליים, הגבוהה ביותר עד כה, הרי כאשר מביאים בחשבון את גידולו הריאלי של תוצר המשק

לוח 9'

תחזית שנות הפירעון של מצבת החובות לסוף שנה, 1970 עד 1979
(מיליוני דולרים)

1979	1978	1977	1976	1975	1974	1973	1972	1971	1970	
2,871	2,036	1,831	1,480	1,414	956	549	435	475	398	תוך שנה
(1,820)	(995)	(875)	(805)	(927)	(564)	(190)	(187)	(183)	(155)	(מזה : הלוואות לזמן קצר)
1,384	885	1,066	785	490	504	329	263	223	195	משנה עד שנתיים
1,074	1,110	1,211	850	511	423	351	241	202	174	משנתיים עד שלוש שנים
803	832	1,106	725	628	439	327	268	159	136	משלוש עד ארבע שנים
622	644	815	813	530	481	369	238	193	117	מארבע עד חמש שנים
8,245	7,375	5,078	4,717	4,044	3,447	3,168	2,636	2,178	1,602	מחמש שנים ומעלה
14,999	12,882	11,107	9,371	7,617	6,250	5,093	4,081	3,430	2,622	סך הכול
התפלגות לפי מועדי פירעון (אחוזים)										
19.1	15.8	16.5	15.8	18.6	15.3	10.8	10.7	13.8	15.2	תוך שנה
(63.4)	(48.9)	(47.8)	(54.4)	(65.6)	(59.0)	(34.6)	(43.0)	(38.5)	(38.9)	(מזה : אחוז ההלוואות לזמן קצר)
9.2	6.9	9.6	8.4	6.4	8.1	6.5	6.4	6.5	7.4	משנה עד שנתיים
7.2	8.6	10.9	9.1	6.7	6.8	6.9	5.9	5.9	6.6	משנתיים עד שלוש שנים
5.4	6.5	10.0	7.7	8.2	7.0	6.4	6.6	4.6	5.2	משלוש עד ארבע שנים
4.1	5.0	7.3	8.7	7.0	7.7	7.2	5.8	5.6	4.5	מארבע עד חמש שנים
55.0	57.2	45.7	50.3	53.1	55.1	62.2	64.6	63.5	61.1	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										
19.1	15.8	16.5	15.8	18.6	15.3	10.8	10.7	13.8	15.2	תוך שנה
28.3	22.7	26.1	24.2	25.0	23.4	17.3	17.1	20.3	22.6	תוך שנתיים
35.5	31.3	37.0	33.3	31.7	30.2	24.2	23.0	26.2	29.2	תוך שלוש שנים
40.9	37.8	47.0	41.0	39.9	37.2	30.6	29.6	30.8	34.4	תוך ארבע שנים
45.0	42.8	54.3	49.7	46.9	44.9	37.8	35.4	36.4	38.9	תוך חמש שנים ומעלה
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	סך הכול

ואת עליית המחירים בעולם⁴, מצטמצמת משמעות גידול זה במידה רבה. השנה חלו שינויים בולטים בהרכב מצבת החובות לפי מועדי פירעון, לפי הסקטור המקבל ולפי סוג הנושה. משקל החוב לזמן ארוך במצבת החובות פחת השנה לכדי 75 אחוזים, זאת כאשר משקלו נע, בדרך כלל, בתחום שבין 80 ל-90 אחוזים. משקל החוב לזמן קצר עלה לכדי 12 אחוזים לעומת כ-7.7 אחוזים אשתקד. משמעות שינוי חד זה בהרכב החובות תבוא לביטוייה המלא רק בשנה הבאה, כאשר יעמדו החובות לזמן קצר לפירעון או לחידוש. החוב לזמן קצר הסתכם בסוף השנה בכ-1.8 מיליארד דולר, לעומת כמיליארד בתחילת השנה. עיקר הגידול בחוב זה נבע מעליית חובן של חברות הדלק לבנקים ולספקים בחו"ל. התחייבויות חברות הדלק הסתכמו בסוף השנה בכ-932 מיליון דולר, לעומת כ-361 מיליון דולר בתחילתה⁵.

היקף החוב הממשלתי עלה במרוצת 1979 בכמיליארד דולר והסתכם בסופה בכ-11 מיליארד דולר. משקל חוב זה במצבת החובות ירד השנה לכדי 73 אחוזים לעומת כ-77 אחוזים ב-1978. החוב הממשלתי, שעיקרו נקוב בדולרים, נושא שערי ריבית נמוכים, יחסית, ואלמנט המענק הגלום בו גבוה יחסית — הן לעומת חובות אחרים במצבה, והן לעומת זה המצוי בחובות מדינות חייבות אחרות. בראש מסדר הנושים ניצבת ממשלת ארה"ב עם חוב של כ-5.4 מיליארד דולר, שהוא יותר משליש החובות במצבה. החוב, בגין איגרות מלווה הפיתוח ("בונדס") הסתכם בסוף 1979 בכ-2.7 מיליארד דולר והחוב לממשלת גרמניה עלה ההשנה לכדי 1.2 מיליארד דולר בקירוב. משקל החוב לממשלת ארה"ב עולה בשנים האחרונות בקצב מהיר כשחלקו של החוב בגין איגרות מלווה הפיתוח פוחת בהדרגה, עם הגידול האיטי כמכירות ועליית הפירעונות.

החוב הפרטי גדל במרוצת השנה בכ-1.1 מיליארד דולר והסתכם בסופה בכ-4 מיליארד דולר. הגידול השנתי של חוב זה עלה על הגידול בחוב הממשלתי, עובדה שכעבר אירעה רק בתחילת שנות השישים. החוב הפרטי פחות נוח מהממשלתי. הוא נושא שערי ריבית גבוהים יחסית, שהם בחלקם אף צמודים לשערי ריבית ניידים הנקבעים בשוקי האשראי בעולם. נוסף על כך, תקופת הפירעון הממוצעת שלו קצרה יחסית והדבר עוד הוחרף השנה, לאחר גידול יוצא דופן בחוב לזמן קצר. בסוף השנה הגיע משקלו של החוב לזמן קצר קרוב למחצית החוב הפרטי, ואילו אשתקד עמד הוא על 34 אחוזים בלבד.

קנה מידה מקובל להערכת עומס תשלומי החוב השוטפים של משק הוא מדידת משקל ההכנסות במטבע חוץ של המשק בחשבון השוטף. המוקדשות למימון שירותי החוב. השנה, לאחר גידול איטי בשירותי החוב⁶ ונוכח העלייה החדה בתקבולי היצוא, פחת יחס שירותי החוב אל התקבולים מיצוא לכדי 21 אחוזים בלבד וזה מהווה למעשה את היחס הנמוך ביותר במרוצת שנות השבעים. לגבי המשק הישראלי, הנהנה ברציפות מרמה גבוהה של העברות חד צדדיות, נהוג להשתמש באינדיקטור נוסף למדידת העומס השוטף של שירותי החוב, דהיינו היחס בין שירותי החוב לבין ההכנסות הכוללות את היצוא וההעברות החד צדדיות. גם לפי אינדיקטור זה חלה ירידה ניכרת בעומס שירותי החוב השוטפים על מאזן התשלומים.

תחזית פירעון החובות לשנים הבאות מלמדת על גידול חסר תקדים בסכומי הקרן שעומדים להיפרע כבר בשנה הבאה, אולם, כאשר מנכים את ההלוואות לזמן קצר, שחידוש חלק ניכר מהן מובטח מראש, אלה מתייצבים על רמת התחזית של מצבת 1978 היינו כמיליארד דולר. נוסף לכך, כשמבודדים את החוב לזמן קצר מיתר חובות המשק, מתברר, כי לא חל שינוי משמעותי בהרכב החובות לפי שנות פירעונם לעומת התחזית של מצבת 1978.

⁴ כאשר מנכים את מצבת החובות של סוף השנה בעליית מחירי היצוא כמשך השנה מתברר, כי זו קטנה בכ-130 מיליון דולר מאשר המצבה לסוף 1978.

⁵ על ההלוואות לדלק לא חלו הגבלות אדמיניסטרטיביות, חובת הפקדה או תוספת הריבית בשיעור 12 אחוזים.

⁶ שירותי החוב אינם כוללים ריבית על פיקדונות.

לוח ו' 10
אינדקסורים לנמל שירותי החוב, 1970 עד 1979
(מיליוני דולרים)

1979	1978	1977	1976	1975	1974	1973	1972	1971	1970	
860	750	620	552	530	389	262	179	147	141	(1) תשלומים על חשבון ריבית
817	866	726	622	534	469	420	432	330	248	(2) תשלומים על חשבון הקרן (זמן ארוך ובינוני)
1,677	1,616	1,346	1,174	1,064	858	682	611	477	389	(3) סך כל שירותי החוב (1)+(2)
8,126	6,735	5,664	4,565	3,825	3,634	2,784	2,222	1,875	1,402	(4) יצוא מוצרים ושירותים
2,281	2,400	2,082	2,210	1,770	1,718	2,190	1,059	792	650	(5) העברות חד צדדיות
20.6	24.0	23.8	25.7	27.8	23.6	24.5	27.5	25.4	27.7	(6) יחס שירותי החוב א' (3)/(4) (אחוזים)
16.1	17.7	17.4	17.3	19.0	16.0	13.7	18.6	17.9	19.0	(7) יחס שירותי החוב ב' (3)/(4+5) (אחוזים)

לוח ו' 11

עסקות מטבע חוץ של הסקטור הפרטי, 1976 עד 1979
(מיליוני דולרים)

1979				1978				1979	1978	1977	1976	
IV	III	II	I	IV	III	II	I					
-939	-1,097	-801	-920	-618	-1,049	-841	-841	-3,757	-3,349	-2,563	-3,200	1. גירעון בחשבון מוצרים ושירותים
-411	-315	-345	-317	-429	-551	-493	-543	-1,388	-2,016	-1,418	-1,805	א. מזה: גירעון ממשלתי
-528	-782	-456	-603	-189	-498	-348	-298	-2,369	-1,333	-1,145	-1,395	ב. גירעון בסקטור הפרטי
-346	278	268	269	307	239	328	227	1,161	1,100	916	857	2. יבוא ההון של הסקטור הפרטי ¹
												עודף יבוא ההון על גירעון
-182	-405	-188	-334	118	-259	-20	-71	-1,208	-233	-229	-538	הסקטור הפרטי [(ב') + (2)]
												3. מערכת הבנקים המסחריים
												ותנועות הון לזמן קצר
117	199	68	149	9	76	4	-109	533	-20	-345	35	א. הון פרטי לא פיננסי לזמן קצר
												ב. ירידת יתרות של הבנקים
-484	247	-388	128	-576	-286	-220	282	-497	-800	-592	-141	המסחריים
												ג. הלוואות שקיבלו הבנקים
760	50	487	132	1,023	336	358	-390	1,429	1,327	596	243	מחול' ופת"ח
-329	-88	-55	20	-33	20	-20	100	-452	68	89	55	ד. הלוואות שנתנו הבנקים לחו"ל ²
												ה. בניכוי העברות הסקטור
-15	-2	-11	-4	-73	26	-60	-57	-32	-164	-280	101	הציבורי לבנקים
												סך כל המימון שנתנו הבנקים
49	406	101	425	350	172	62	-174	981	411	-532	293	המסחריים ותנועות הון לזמן קצר
												4. סך כל המכירות התחשיביות
-133	-98	-87	91	468	-87	42	-245	-227	178	-761	-245	לבנק ישראל [(2) + (ב') + (3)]
-255	-7	-323	158	71	176	-63	137	-427	321	343	-14	5. טעויות והשמטות
-493	-282	-147	3	314	-227	-112	-317	-919	-342	-748	-559	6. מכירות בפועל לבנק ישראל ³

(1) ללא השקעה בניירות ערך זרים של בנקים מקומיים.

(2) כולל השקעה בניירות ערך זרים של בנקים מקומיים.

(3) קיים הפרש בלתי מוסבר בין ערכי סעיף זה שמקורו בנתוני מחלקת מטבע חוץ בבנק ישראל, לבין הנתונים על המכירות, כפי שהם נמרים מנתוני מאזן התשלומים.

ב־1978 היו כ־84 אחוזים מחובות המדינה נקובים בדולרים, כ־10 אחוזים נקובים במרקים גרמניים והשאר — כמטבעות אחרים. במרוצת השנה פחתו חובות הסקטור הפרטי הנקובים במרקים מ־317 מיליון דולר לכדי 213 מיליון דולר בלבד, ולעומתם עלו במידה ניכרת החובות הנקובים בדולרים מכ־2.3 מיליארד דולר לכדי 3.4 מיליארד דולר, היקף החוב הממשלתי גדל בשני סוגי המטבעות, אם כי החובות הנקובים במרקים עלו בקצב מהיר יותר, ומשקלם בסך חובות הממשלה עלה במקצת. נראה, כי ההבדל בהתנהגות הסקטורים קשור לגמישות השונה שלהם לניצול מקורות האשראי בחו"ל.