

זרמי הכספים במשק¹

1. מסגרת הניתוח

ניתוח זרמי הכספים בא לבחון את קשרי הגומלין בין סקטורים שונים במשק מצד זרמי התשלומים ביניהם². זרמים אלה מתייחסים לשלושה סוגי עסקות: קנייה ומכירה של סחורות ושירותים; העברות חד־צדדיות, כגון מסים, תמיכות ומענקים; ועסקות אשראי לסוגיהן. חמישה מהסקטורים המקומיים עיקר עיסוקם בתחום הריאלי: הסקטור הציבורי (הממשלה, המוסדות הלאומיים והרשויות המקומיות), חברות הסקטור הציבורי³, המוסדות שלא למטרת רווח, משקי הבית והעסקים הפרטיים. שלושת הסקטורים המקומיים האחרים מתרכזים בתחום הפינאנסי: מערכת הבנקאות (לרבות בנק ישראל), מוסדות הגמל והביטוח ושאר המוסדות הכספיים, כגון הבנקים למשכנתאות ולהשקעות. נוסף לאלה מוצג בנפרד סקטור "חוץ-לארץ". כלל התשלומים של כל סקטור שווים בהכרח לתקבוליו. אולם, בדרך כלל, אין שוויון כזה קיים במסגרת כל אחד משלושת סוגי העסקות בפני עצמו. סקטור, שתקבוליו בחשבון הריאלי (קנייה ומכירה של סחורות ושירותים ותשלומי העברה מקומיים) נופלים מתשלומיו, נזקק לקבלת אשראי מסקטורים אחרים או להעברות מחוץ לארץ. סקטור כזה מוגדר כסקטור בעל עודף ביקוש⁴.

הסקטורים הפינאנסיים מעניקים, אמנם, אשראי לסקטורים אחרים, אך כשלעצמם אין הם משמשים מקור מימון; יוצאת מכלל זה מערכת הבנקאות, שמעמדה המיוחד במערכת זרמי הכספים יידון להלן. הסקטורים הפינאנסיים האחרים מצטמצמים בעיקר בהעברת אשראי מסקטורים בעלי עודף היצע לסקטורים בעלי עודף ביקוש⁵. במשק סגור, שיש בו סקטורים בעלי עודף ביקוש מצויים כנגדם בהכרח אחרים בעלי עודף היצע — לגבי המשק בכללו שווה סכום עודפי הביקוש לסכום עודפי ההיצע. אחד מסימני ההיכר של המשק הישראלי הוא קיומו של

¹ לאחר מסירת פרק זה לדפוס הוכנס שינוי באומדן התקבולים החד־צדדיים של הסקטור הציבורי מחוץ לארץ: 13 מיליון ל"י (7.3 מיליון דולר), שנרשמו כתקבולים חד־צדדיים ב־1961, הם למעשה הלוואות לזמן ארוך. 13 מיליון ל"י (4.7 מיליון דולר), שנרשמו ב־1962 כהלוואות לזמן ארוך, הם למעשה תקבולים חד־צדדיים. תיקון זה משנה במקצת את דרך מימון עודפי הביקוש של הסקטור הציבורי, אך לא את המסקנות העיקריות של הפרק. ² תיאור מפורט של מסגרת הניתוח הובא בדו"ח בנק ישראל, 1959, עמ' 222; בדו"ח 1960, עמ' 227; ובדו"ח 1961, עמ' 269.

³ חברות הסקטור הציבורי הן חברות אשר לפחות 25 אחוזים מהון הבעלות שלהן בידי רשויות הסקטור הציבורי, ורשויות אלה משתתפות בהנהלתן בפועל. עם סקטור זה נמנות חברות עמידר, מקורות, חברת החשמל, צים, אל־על, מחצבי ישראל, רסקו וכיוצא בהן.

⁴ עודף הביקוש של סקטור הוא יתרת קניות הנקיות (כלומר קניות סחורות ושירותים, בניכוי מכירות סחורות ושירותים) על העברות הנקיות מסקטורים מקומיים אחרים (העברות מסקטורים מקומיים, בניכוי העברות לסקטורים מקומיים).

⁵ גם סקטור בעל עודף ביקוש עשוי להיות נותן אשראי, נטו, אם תקבוליו החד־צדדיים מחוץ לארץ עולים על עודף הביקוש שלו. עסקות אשראי מתקיימות גם בין הסקטורים הפינאנסיים השונים.

עודף ביקוש בכל הסקטורים הפועלים בתחום הריאלי. מצב זה מתאפשר על-ידי תקבולים רבי-ממדים מחוץ לארץ, הן בצורת העברות חד-צדדיות והן כאשראי לסוגיו.¹ סך עודפי הביקוש של הסקטורים המקומיים (בניכוי עודפי ההיצע הקטנים של הסקטורים הפינאנסיים) שווה לעודף ההיצע של סקטור חוץ-לארץ, או בלשון אחרת, לגרעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים. מעמד המפתח של סקטור חוץ-לארץ, המובלט על-ידי ניתוח זרמי הכספים, מחייב תשומת לב מיוחדת להשפעת הפיחות של פברואר 1962, אשר חולל כמה תמורות ביחסים הביך-סקטורליים ובמשקל התקבולים מחוץ-לארץ במימון תשלומיהם של סקטורים שונים.

2. קוי ההתפתחות העיקריים

הגידול הנומינלי בעודפי הביקוש של הסקטורים המקומיים בולט לעין (ראה לוח ט"ו-1), אולם שיעורו אינו משקף את השינויים הריאליים בהתנהגותם של סקטורים אלה. יש כמובן משמעות לכך שהגרעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים גדל מ-402 מיליון דולר ב-1961 ל-416 מיליון דולר ב-1962, אך גם לו פחת הגרעון במידת-מה, היה בשינוי שער החליפין כדי להגדיל את עודף ההיצע של סקטור חוץ-לארץ, ובכך — את סך עודפי הביקוש של הסקטורים המקומיים. האינדיקטורים העיקריים להערכת ההתפתחויות הם:

לוח ט"ו-1

אינדיקטורים להשפעת הסקטורים השונים על רמת הביקוש במשק, 1960 עד 1962*
(מיליוני ל"י)

אשראי נטו לסקטורים בעלי עודף ביקוש **			עודף ביקוש או היצע (-)			
1962	1961	1960	1962	1961	1960	
סקטורים בעלי עודף ביקוש :						
306	308	251	351	113	157	הסקטור הציבורי
—	—	9	330	197	152	חברות הסקטור הציבורי
—	—	—	121	109	103	המוסדות שלא למטרת רווח
44	48	15	509	353	194	העסקים ומשקי הבית
סקטורים בעלי עודף היצע :						
92	61	44	-3	1	-4	קופות גמל וחברות ביטוח
(40)143	(28)97	(13)109	-12	-8	—	מערכת הבנקאות ***
173	139	69	-21	-10	-6	המוסדות הכספיים
687	247	243	-1,275	-755	-596	חוץ לארץ

* לנכי השנים 1960 ו-1961 — מספרים מתוקנים.

** אשראי נטו משמע — יתרת האשראי (לאחר ניכוי פרעונות) לסקטור בעל עודף ביקוש על פני האשראי (לאחר ניכוי פרעונות) ממנו.

*** המספרים מחוץ לסוגריים הם לפני ניכוי תוספת פיקדונות ומזומנים בידי משקי הבית והעסקים (הנחשבים כאשראי מהם למערכת הבנקאות); המספרים בסוגריים — לאחר הניכוי.

¹ המונח אשראי בפרק זה כולל את כל השינויים בתביעות פינאנסיות, ונוסף להלוואות כלולים בו גם פיקדונות, השקעות והפרשות לקופות גמל. החזרת אשראי מכל סוג שהוא — אף היא בגדר אשראי.

(א) השינויים ביחס שבין עודפי הביקוש לסך הקניות של הסקטורים השונים. יחס זה מודד את משקל הקניות שאין להן כיסוי בתקבולים ממכירות ובהעברות מסקטורים מקומיים אחרים והן ממומנות על-ידי העברות חד-צדדיות מחוץ לארץ ואשראי.

(ב) השינויים בהתחלקות עודפי הביקוש בין הסקטורים המקומיים, שיש בהם כדי לרמוז על התנהגותם של הסקטורים השונים באשר לקביעת רמת הקניות ודרך מימון.

השינוי הבולט ב-1962 הוא זה שציין את מגמת ההתפתחות בסקטור הציבורי. עודף הביקוש של סקטור זה, אשר צומצם בין 1959 ל-1961 מ-177 ל-113 מיליון ל"י, או מ-17.5 אחוזים מקניותיו ל-9 אחוזים, עלה ב-1962 ל-351 מיליון ל"י, שהן 19 אחוזים מן הקניות. אמנם, הגידול הריאלי בעודף הביקוש של הסקטור הציבורי לא היה רב באותה מידה, משום שבשנים 1959 עד 1961 הוקטן עודף הביקוש שלו בצורה מלאכותית על-ידי כך שקניותיו מחוץ-לארץ נעשו רובן ככולן בשער החליפין הרשמי, שהיה נמוך מן השערים האפקטיביים שחלו על חלק ניכר מקניות הסקטורים האחרים. גם העלייה במשקל הסקטור הציבורי בכלל עודפי הביקוש של הסקטורים המקומיים, מ-15 אחוזים ב-1961 ל-27 אחוזים ב-1962, משקפת בחלקה את העובדה שב-1961 היתה רמת עודף הביקוש שלו נמוכה באופן מלאכותי.

ב-1962 חל שינוי במעמדו של הסקטור הציבורי גם במסגרת מערכת זרמי האשראי. בכמה מהשנים הקודמות הוא היה נותן אשראי נטו, מאחר שההעברות שקיבל מחוץ לארץ (כדוגמת השילומים ומענקי ממשלת ארצות הברית) עלו על עודף הביקוש שלו. ב-1962 נפלו ההעברות החד-צדדיות בהיקפן מעודף הביקוש, ולשם מימון יתרת עודף הביקוש, בעת ובעונה אחת עם מתן אשראי לסקטורים מקומיים באותם ממדים כב-1961, גדלה היזקקותו של הסקטור הציבורי לאשראי. מבחינת מקורות האשראי ויעודיו חלו כמה שינויים בולטים: עלייה באשראי מחוץ לארץ מ-75 ל-140 מיליון דולר, צמצום החוב למערכת הבנקאות והשינוי ביחסי האשראי בין הסקטור הציבורי למשקי הבית, שנהפכו ממקבלי אשראי לנותני אשראי נטו.

גם בעודף הביקוש של סקטור העסקים ומשקי הבית חלה עלייה ניכרת של כ-150 מיליון ל"י, והוא הגיע ליותר מ-500 מיליון ל"י. עם זאת פחת חלקו של סקטור זה בסך עודפי הביקוש של הסקטורים המקומיים מ-47 ל-40 אחוזים.¹ הנתונים אינם מאפשרים הפרדה בין עודף הביקוש של סקטור משקי הבית לזה של סקטור העסקים, אך האינפורמציה על מגמות הצריכה וההשקעה במשק, ועל הגידול הרב בהעברות מחוץ-לארץ למשקי הבית, יש בה משום חיזוק לסברה, שהמקור לגידול עודף הביקוש של הסקטור הוא בראש וראשונה בצריכת משקי הבית, ולא בהשקעות העסקים, שהיו הגורם המכריע בגידול עודף הביקוש ב-1961. (צריכת משקי הבית גדלה מהר יותר מהכנסתם המקומית. לשם חישוב עודף הביקוש אין אנו רואים את ההעברות מחוץ-לארץ כהכנסה). ביחסי האשראי של שני הסקטורים ניכרים אותם הקווים שצינו אותם בעבר. סקטור העסקים הוא מקבל אשראי נטו בסכום ניכר. באשראי שקיבל מסקטור חוץ לארץ חל גידול לעומת 1961, בעוד שבאשראי מהסקטורים הפינאנסיים ומהסקטור הציבורי חלה ירידה. סקטור משקי הבית הרחיב את מתן האשראי, המופנה רובו ככולו לסקטורים הפינאנסיים.

חברות הסקטור הציבורי הוסיפו להגדיל את עודף הביקוש שלהן גם ב-1962. היקף עודף הביקוש של חברות אלה קשור בממדי השקעותיהן, והוא הגיע ב-1962 ליותר מ-30 אחוזים מכלל קניותיהן ול-80 אחוזים מקניותיהן בחשבון הון—שיעור שיש בו עלייה ניכרת לעומת 1961. חלקו של הסקטור בסך עודפי הביקוש של הסקטורים המקומיים—26 אחוזים—גבוה במקצת מאשר ב-1961. מימון עודף הביקוש של סקטור זה נעשה בעזרת אשראי, שחלק ניכר ממנו מקורו, כבעבר, בסקטור הציבורי. עם זאת ניכרת מגמת עלייה באשראי מחוץ-לארץ ומהמוסדות הכספיים.

¹ קביעה זו טעונה הסתייגות (ראה הערה 2 בעמ' 297 להלן).

את המוסדות שלא למטרת רווח מאפיין בשנים האחרונות גידול מתון בהיקף העסקות. הם הגדילו מעט את עודף הביקוש שלהם, אך שיעורו ביחס לסך הקניות נשאר כמעט ללא שינוי — כ־25 אחוזים. סקטור זה נהנה מהעברות מחוץ-לארץ בממדים ניכרים, ושינוי שער המטבע הגדיל את תקבולו בלירות ישראליות, בשיעור רב יותר מאשר בשנים קודמות. כתוצאה מכך פחתה הזדקקותו לאשראי, שלא היתה רבה גם לפני כן.

מן הראוי להקדים לניתוח מערכת זרמי הכספים הערה על עניין שיש לו נגיעה ישירה להשתקפות השפעת הפיחות במערכת זו. הדיון כאן מתנהל במושגי מחירים שוטפים — שינויים בגודלם של זרמי תשלומים משנה לשנה משקפים מלבד שינויים ריאליים גם את תנודות המחירים, ואלה היו חריפות ב־1962, בייחוד בכל אותם תחומים שבהם גבוה מרכיב מטבע-החוץ בעסקות. אולם הניתוח מוגבל לזרמי התשלומים במשך השנה, ואין הוא מביא בחשבון שינויים בערכן של יתרות נכסים והתחייבויות, שלא נבעו מזרמי תשלומים אלה. חלק לא מבוטל מן הנכסים וההתחייבויות הפינאנסיים במשק הישראלי היו נקובים במטבע חוץ או צמודים לשער המטבע, ועם הפיחות גדל ערכם. יש להניח כי התנהגותן של יחידות לכליות במשק הושפעה לא רק משינויי נכסים והתחייבויות הנובעים מזרמי הכספים בשנה זו, אלא גם משינויי ערכים, שנבעו מן הפיחות, ואשר ממדיהם אינם באים לידי ביטוי במערכת זרמי הכספים. אין נתונים מספיקים לניתוח מלא של השפעת הפיחות על מעמד הפינאנסי של סקטורים שונים במשק, אשר בלאו הכי לא יוכל להיות בעל משמעות בהעדר נתונים על שינויים בערכי הנכסים הפיזיים ובזרם ההכנסה הנובע מהם. אולם מן הדין שלא להתעלם מגורם זה, כשבאים לנתח את התנהגותם של הסקטורים השונים בשנת הפיחות.¹

3. עודפי הביקוש של הסקטורים השונים

זרמי התשלומים והתקבולים נמצאים בקו של עלייה מתמדת במשק הישראלי, הן בעקבות הרחבת ממדי הפעילות והן כתוצאה מעליית המחירים. בשנת 1962 נוספה על שני גורמים אלה השפעת הפיחות, שניפחה בבת-אחת חלק מן העסקות עד כדי שני שלישים. גידול רב במיוחד חל בקניות הסקטור הציבורי, שעלו ב־45 אחוזים לעומת השנה הקודמת. (העלייה ב־1961 הגיעה ל־15 אחוזים בקירוב). בעיקר רב הגידול בסעיפי הוצאות הביטחון, תשלומי הריבית וההשקעות במלאי, שבהם גבוה יחסית מרכיב ההוצאה במטבע חוץ, אולם ממדיו לא היו מבוטלים כלל גם בסעיפים אחרים, לרבות השכר.² הגידול משקף, כאמור, לא רק עליית מחירים, אלא גם הרחבה ריאלית בפעולות. גם בלא השפעת הפיחות אין בשיעור גידול ההוצאות כשלעצמו כדי ללמד על השפעת הסקטור הציבורי על הביקוש במשק. העובדה החשובה היא, שלעומת גידול זה בהוצאות גדלו ההעברות הנקיות לסקטור הציבורי מסקטורים מקומיים אחרים ב־30 אחוזים בלבד³, ועודף הביקוש גדל איפוא במידה ניכרת, והגיע ל־19 אחוזים מסך הקניות. (בין 1959 ל־1961 גדלו הקניות בשיעור שנתי של 10 עד 15 אחוזים, לעומת גידול שנתי של 16 עד 24 אחוזים בהעברות.

¹ דוגמה אחת עשויה להמחיש את ממדי התופעה: משקי הבית הגדילו את פיקדונותיהם הנקיים במערכת הבנקאות (בניכוי האשראי שקיבלו) ביותר מ־250 מיליון ל"י ב־1962. נוסף לכך חל כתוצאה משינוי השער, גידול של קרוב ל־150 מיליון ל"י ביתרת הפקדונות, שהוחזקה על ידי משקי הבית ערב הפיחות.

² ראה לוח ז'12, עמ' 103 לעיל.

³ ההפרשים שנבעו משיעורן יתרות מטבע החוץ שהותזו עלי ידי בנק ישראל, ואשר הועברו לממשלה, לא נכללו בין ההעברות. העברה מוגדרת כפעולה המקטינה את הביקוש לסחורות ושירותים של הסקטור המעביר. הקטנה מעין זו לא התרחשה במקרה דיון. אילו השתמשה הממשלה בהפרשי השיעורן למימון הוצאותיה, היה זה כאילו מימנה אותן באמצעות אשראי בנקאי.

אולם יש לזכור כי אילו הוערך יבוא הסקטור הציבורי בשער החליפין האפקטיבי הממוצע במשק, היה קצב גידול הקניות מהיר יותר). בשנת הפיחות, שבה היתה צפויה הרחבה ניכרת בתקבולים מחוץ-לארץ לסקטור משקי הבית והעסקים, ובעקבותיה — הגדלה בקניות, שומה היה על הסקטור הציבורי לחתור ליתר תיאום בין הוצאותיו לתקבוליו המקומיים מהעברות — בין אם על-ידי ריסון הקניות (צמצום ההשקעות, למשל) או הפחתה באשראי לסקטורים אחרים, ובין אם על-ידי הגברת התקבולים מהעברות (כגון הגדלת מסים, או צמצום תשלומי העברה ותמיכות).

בשנת 1962 חל שינוי גם בדרך המימון של עודף הביקוש של הסקטור הציבורי. בשנים קודמות עלו ההעברות החד-צדדיות מחוץ-לארץ (בעיקר השילומים מגרמניה, מענקי ממשלת ארצות-הברית ומגביות הסוכנות היהודית) על עודף הביקוש שלו. ההעברות, שעליהן נוסף אשראי שקיבל הסקטור הציבורי (חלק ניכר ממנו גם הוא מחוץ-לארץ), שימשו למימון עודף הביקוש ואיפשרו לו לתת אשראי בסכומים גדולים לסקטורים מקומיים אחרים, בעיקר במסגרת תקציב הפיתוח. ב-1962 פחתו ההעברות מחוץ-לארץ על אף שינוי שער המטבע (הירידה היתה מ-146 ל-89 מיליון דולר, אך רק מ-261 ל-244 מיליון ל"י), והסקטור הציבורי נהפך ללווה נטו, כלומר נזקק לאשראי למימון חלק מעודף הביקוש שלו ולמימון האשראי שניתן על ידו לסקטורים אחרים. חלק ניכר מן האשראי מקורו, כאמור, בסקטור חוץ-לארץ — 140 מיליון דולר לעומת 75 מיליון דולר ב-1961.

סקטור נוסף שעודף הביקוש שלו תפח הוא הסקטור המאוחד של משקי הבית והעסקים הפרטיים. בכמה תחומים חשובים אין הנתונים מאפשרים הפרדה בין העסקים ומשקי הבית, וגיתוח ההתפתחויות בכל אחד משני חלקיו של הסקטור הוא במידה רבה עניין של אומדן והשערה גרידא. גם מדידת עודף הביקוש של הסקטור המאוחד רחוקה מהיות מדויקת — היא נעשית על ידי ניכוי עודפי הביקוש של הסקטורים המקומיים האחרים מעודף ההיצע של סקטור חוץ-לארץ. עודף הביקוש של הסקטור גדל מ-350 מיליון ל"י, בקירוב, ב-1961¹ ליותר מ-500 מיליון ל"י ב-1962², ומשקלו גדל הן ביחס לכלל הקניות של משקי הבית והעסקים (מ-8 ל-10 אחוזים) והן ביחס לקניות בחשבון הון (מ-39 ל-47 אחוזים).

בדרך כלל יש קשר בין ממדי עודף הביקוש של הסקטור להיקף קניותיו בחשבון הון. אולם נראה כי לפחות חלק מן הגידול בעודף הביקוש ב-1962 יש ליחס לגידול הצריכה, שהגיע ל-22 אחוזים לעומת 18 אחוזים ב-1961. השקעות משקי-הבית במגורים, ובמידה בולטת יותר — השקעות העסקים הפרטיים, גדלו ב-1962 בשיעור נמוך מאשר ב-1961. לעומת האטת קצב הגידול של ההשקעות גדל, כאמור, משקל עודף הביקוש בכלל הקניות בחשבון הון. נראה שיש ליחס חלק ניכר מעלייה זו לגידול בצריכה, בייתוד על רקע השפעת הפיחות על משקי הבית. ההעברות למשקי הבית מחוץ-לארץ הגיעו ב-1962 ליותר מ-200 מיליון דולר — ב-50 מיליון דולר יותר מאשר ב-1961. אולם במטבע מקומי הוכפל הסכום מ-300 ל-600 מיליון ל"י. משקי הבית, שקיבלו העברות בשנים קודמות (בעיקר פיצויים מגרמניה) והחזיקו סכומים ניכרים בצורת פיקדונות צמודים לשער המטבע, זכו בתוספת של 150 מיליון ל"י כרווחי שיערוך. אמנם הפיחות הביא גם

¹ בדו"ח 1961 הובא אומדן של קרוב ל-400 מיליון ל"י. התיקון שהוכנס כאן נובע משינוי באומדן ההשקעות של חברות הסקטור הציבורי ב-1961, שהגדיל את עודף הביקוש של אותו סקטור ב-50 מיליון ל"י. מאחר שעודף הביקוש של העסקים ומשקי הבית מחושב כיתרה, הביא השינוי לצמצום עודף הביקוש של סקטור זה.

² ייתכן שעודף הביקוש גדול יותר, שכן הסעיף "סעויות והשמשות" באמון התשלומים, המגיע השנה 40 מיליון דולר בקירוב (ראה פרק ג' לעיל) עשוי לשקף רישום לא מלא של היבוא. גידול עודף ההיצע של חוץ-לארץ, בעקבות השלמת הרישום, יגרור, בגלל שיטת החישוב, עלייה בעודף הביקוש של סקטור העסקים ומשקי הבית.

עודפי ביקוש או היצע, לפי סקטורים, 1960 עד 1962¹

(מיליוני ל"י)

קניות בחשבון שוטף	קניות בחשבון הון	מכירות	קניות נטו (1)-(2)+(3)	העברות לסק- טורים מקו- מיים	העברות מסקטורים מקומיים	העברות נטו מסקטורים מקומיים	עודף ביקוש או היצע (-)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)

הסקטור הציבורי²

1960	929	188	146	971	425	1,239	814	157
1961	1,061	224	131	1,154	508	1,549	1,041	113
1962	1,497	363	157	1,703	518	1,870	1,352	351

חברות הסקטור

הציבורי³

1960	444	240	513	171	—	19	19	152
1961	535	278	584	229	8	40	32	197
1962	647	403	700	350	8	28	20	330

מוסדות ללא

כוונת רווח⁴

1960	335	53	68	320	12	229	217	103
1961	376	55	78	353	14	258	244	109
1962	435	53	88	400	15	294	279	121

עסקים ומשקי

בית⁵

1960	2,772	714						194
1961	3,263	897						353
1962	3,966	1,084						509

1. לנבי השנים 1960 ו-1961 — מספרים מתוקנים.

2. לפי ההגדרה הנהוגה בפרק ז', "פעולות הסקטור הציבורי".

3. חברות שבהן יש לסקטור הציבורי לפחות 25 אחוזים מהון הבעלות והשתתפות בהנהלה בפועל.

4. לפי ההגדרה הנהוגה בפרק ט"ז, "המוסדות שלא למטרת רווח".

5. קניות הסקטור כוללות צריכה והשקעה של משקי בית והשקעה של עסקים, לפי החשבונות הלאומיים. עודף הביקוש מחושב כשארית, עליידי ניכוי עודפים הביקוש של הסקטורים מעודפי ההיצע של הסקטורים בעלי עודף ההיצע.

לוח ט"ו-2

עודפי ביקוש או היצע, לפי מקטורים, 1960 עד 1962¹ (המשך)

(מיליוני ל"י)

קניות בחסבון שוטף	קניות בחסבון הון	מכירות	קניות נטו (1)-(2)+(3)	העברות לסק- טורים מק- מייס	העברות נטו מסקטורים מקומיים	העברות נטו מסקטורים מקומיים	עודף ביקוש או היצע (-)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)

קופות גמל

והעברות ביטוח⁶

1960	59	3	55	7	49	60	11	-4
1961	70	8	69	9	64	72	8	1
1962	89	5	93	1	93	97	4	-3

מערכת הבנקאות⁷

1960	105	10	134	-19	19	—	-19	—
1961	133	9	178	-36	28	—	-28	-8
1962	207	13	268	-48	36	—	-36	-12

מוסדות כספיים⁸

1960	13	—	19	-6	—	—	—	-6
1961	18	—	28	-10	—	—	—	-10
1962	23	—	44	-21	—	—	—	-21

חוץ לארץ⁹

1960	659	1,255	-596	—	—	—	—	-596
1961	748	1,503	-755	—	—	—	—	-755
1962	1,408	2,683	-1,275	—	—	—	—	-1,275

6. לפי ההגדרה הנהוגה בפרק י"ה, "מוסדות הנמל והביטוח".

7. הבנקים המסחריים, האגודות השיתופיות לאשראי ובנק ישראל.

8. לפי ההגדרה הנהוגה בפרק י"ז, "המוסדות הכספיים".

9. המכירות כוללות, מלבד היבוא לפי מאזן התשלומים, גם את תשלומי הסוכנות בחוץ לארץ (פרט לריבית). הקניות כוללות את היצוא לפי מאזן התשלומים, בניכוי הוצאות הסוכנות להסעת עולים.

מימון עודף הביקוש, לפי סקטורים, 1960 עד 1962

(מיליוני ל"י)

עודף ביקוש או עודף היצע (5)+(6)	התאמות ועיגולים	סך אשראי נטו שנתקבל או ניתן (-) (2)+(3)-(4)	אשראי נטו לסקטורים מקומיים	אשראי נטו מסקטורים מקומיים	אשראי נטו מחוץ-לארץ	העברות מחוץ לארץ	
(7)	(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	
157	3	-74	273	19	180	228	1960
113	—	-148	333	49	136	261	1961
351	-5	112	399	154	357	244	1962
הסקטור הציבורי							
152	—	152	3	158	-3	—	1960
197	4	193	5	159	39	—	1961
330	-1	331	10	260	81	—	1962
חברות הסקטור הציבורי							
103	3	14	4	18	—	86	1960
109	—	17	—	17	—	92	1961
121	—	7	9	16	—	114	1962
מוסדות שלא למטרת רווח							
194	-95	37	268	245	60	252	1960
353	-51	113	308	359	62	291	1961
509	-45	-27	486	225	234	581	1962
עסקים ומשקי בית ²							
-4	2	-6	97	90	1	—	1960
1	—	1	112	109	4	—	1961
-3	2	-5	154	143	6	—	1962
קופות גמל וחברות ביטוח							
—	-5	5	16	176	-155	—	1960
-8	-5	-3	47	174	-130	—	1961
-12	3	-15	47	379	-347	—	1962
מערכת הבנקאות							
-6	6	-12	69	51	6	—	1960
-10	3	-13	139	77	49	—	1961
-21	-9	-12	173	105	56	—	1962
המוסדות הכספיים							
-596	59	-89	247	158	—	-566	1960
-755	49	-160	300	140	—	-644	1961
1,275	51	-387	749	362	—	-939	1962
חוץ לארץ ³							

1. לנבי השנים 1960 ו-1961 — מספרים מתוקנים.

2. בהערך נתונים על עסקות אשראי בין עסקים למשקי בית צורפו שני סקטורים אלה לקבוצה אחת. אף כי היו ביניהם, ללא ספק, עסקות אשר במספרים ניכרים.

3. ההגדרות כאן שונות מאלה הנהוגות במאזן התשלומים. הלק מן ההתאמות נובעות מן הסעיף "טעויות והשפוטות" במאזן התשלומים.

צריכה, השקעות ועודף ביקוש של משקי בית ועסקים, 1960 עד 1962

1962	1961	1960	
מיליוני ל"י			
			קניות של משקי בית:
3,966	3,263	2,772	צריכה
458	396	332	השקעות במגורים *
626	501	382	השקעות של עסקים
			סך כל ההשקעות והצריכה של משקי בית וההשקעות של עסקים
5,050	4,160	3,486	
509	353	194	עודף הביקוש של משקי-בית ועסקים
אחוזים			
10.1	8.5	5.6	עודף הביקוש באחוזים מסך כל הקניות
			עודף הביקוש באחוזים מהקניות
47.0	39.4	27.2	בחשבון הון בחשבון הון

* ההשקעה במגורים בניכוי דירות חדשות שנוספו להכרות הסקטור הציבורי (דירות בתהליך בנייה יוהסו למשקי הבית, אף כי יחכו שהן שייכות חלקן לעסקים).

לריסון קניות בחלק ממשקי הבית — בעיקר אלה שחובותיהם צמודי הדולר גדלו ואשר נזקקו להסדרים המיוחדים לפרעון מוקדם של חובותיהם. אולם נראה שבסיכומו של דבר היה להתפתחויות שפעלו להגדלת הצריכה משקל רב יותר.

חיוזק לסברה זו אפשר למצוא גם בהרכב מקורות המימון של עודף הביקוש של סקטור העסקים ומשקי הבית. תלותם של משקי הבית באשראי פחתה, וגידול חל באשראי מהם לסקטורים אחרים, רובו ככולו לסקטורים הפינאנסיים. האשראי לעסקים גדל לעומת 1961, אולם במשקלו לעומת היקף השקעותיהם לא חל כמעט שינוי. העדר עלייה בולטת באשראי, שקיבלו שני חלקי הסקטור, עולה בקנה אחד עם ההתפתחויות בתחום ההשקעות.

חברות הסקטור הציבורי הגדילו ב-1962 את עודף הביקוש שלהן במידה רבה. חלק ניכר מגידול זה יש ליחס לעלייה הרבה בבנייה לעולים, שהשתקפה בהכפלת מספר יחידות הדיוור שהועברו לרשות "עמידר". גם בחברות אחרות הנמנות על סקטור זה, שבו בולט הקשר בין שינויים בקניות בחשבון הון לממדי עודף הביקוש, גדלו ההשקעות. ב-1962 נימנו על המשקיעים העיקריים חברות המחצבים (בעיקר מפעלי ים-המלח), החשמל והמים. בחברות התחבורה, שגידול רב חל בהשקעותיהן ב-1961, הואט הקצב. ב-1962 גדל משקל עודף הביקוש לעומת הקניות בחשבון הון, כלומר קטן משקל המקורות העצמיים במימון ההשקעות לעומת השנים 1960 ו-1961. נראה שיש ליחס התפתחות זו במידה רבה להגדלת חלקה של "עמידר" בהשקעות הסקטור. כבעבר היה הסקטור הציבורי מקור המימון העיקרי לעודף הביקוש, אך גם באשראי מחוץ לארץ ומן המוסדות הכספיים חל גידול.

¹ ראה פרק י"ב, "הבנייה", סעיף 2, ב'.

המוסדות שלא למטרת רווח הם דוגמה להעדר קשר בין ממדי עודף הביקוש לבין השינויים בקניות בחשבון הון¹. עודף הביקוש שלהם גדל במידת מה, ואילו השקעותיהם פחתו. מוסדות אלה מממנים גם חלק מהוצאותיהם השוטפות בעזרת העברות חד-צדדיות מחוץ-לארץ. ב-1962 גדלו קניותיהם השוטפות יותר מאשר תקבוליהם המקומיים, אולם הם לא נאלצו לצמצם בהרבה את קניותיהם בחשבון הון או להיזקק לאשראי, משום שתמורת ההעברות מחוץ-לארץ בלירות ישראליות גדלה בעקבות הפיחות, אף כי היקף ההעברות במטבע חוץ פחת במידת-מה. היקף עודפי הביקוש של הסקטורים השונים והשינויים, שחלו בהם ב-1962, מבליטים את בעיית העיקרית של המדיניות האנטי-אינפלציונית: השפעת הפיחות על הנכסים הצמודים במטבע חוץ ועל ערכן של ההעברות החד-צדדיות הגדילה במידה ניכרת את הביקוש הפוטנציאלי של סקטור משקי הבית ואת יכולתו לממן עודפי ביקוש של סקטורים אחרים, אם במישרין, ואם — על ידי הגדלת יכולתם של הסקטורים הפינאנסיים — ומערכת הבנקאות במרכזם — לתת אשראי. בלימת לחץ הביקוש הנעוץ בהתפתחויות אלה חייב את צמצום עודף הביקוש של סקטורים אחרים, אולם צמצום כזה לא הושג, כפי שמלמדים הנתונים שהובאו לעיל.

4. זרמי האשראי בין הסקטורים

השפעתו של כל סקטור על ממדי עודף הביקוש נמדדת לא רק בגודל עודף הביקוש שלו, אלא גם בסכומי האשראי שהוא מעמיד לרשות סקטורים אחרים למימון עודפי הביקוש שלהם. כאמור, אין ביכולת הסקטורים הפינאנסיים להיות נותני אשראי, נטו, בקנה מידה ניכר, משום שכולם, פרט למערכת הבנקאות, הם מתווכים שעיסוקם בהעברת כוח קניה מסקטור אחד למשנהו. כל הסקטורים המקומיים, שעיקר עיסוקם בתחום הריאלי, הם בעלי עודף ביקוש, ויכולתם להיות נותני אשראי, נטו, מוסברת בכך, שעודף הביקוש של כמה מהם קטן לעתים מהיקף ההעברות החד-צדדיות שהם מקבלים מחוץ-לארץ. סקטור נוסף הנותן אשראי הוא סקטור חוץ לארץ עצמו.

לתיאור זרמי האשראי בין הסקטורים מן הדין להקדים שתי הערות:

(א) לוח זרמי האשראי ברוטו (לוח ט"ו-5) מתאר את זרמי האשראי בין כל שני סקטורים בשני כיוונים — אשראי שניתן ואשראי שנתקבל. במרבית המקרים מקור הנתונים הוא שינוי ביתרות מאזניות, וזרמי האשראי מוצגים איפוא, לאחר ניכוי תשלומי הפרעון. בלוח זרמי האשראי נטו (לוח ט"ו-6) מוצגת רק יתרת האשראי שניתן על האשראי שנתקבל. לתיאור אופני המימון של עודפי הביקוש של הסקטורים די בזרמי האשראי נטו, אולם במקרים רבים יש עניין בבדיקת יחסי האשראי ההדדיים בין כל שני סקטורים.

(ב) יצירת עודף ביקוש על-ידי סקטור כלשהו, בעזרת אשראי מסקטור מקומי אחר, אין לה השפעה מרחיבה, אם מתן האשראי כרוך בצמצום הביקוש של הסקטור הנותן באותו סכום. ההשפעה המרחיבה קיימת רק כשאין מתן האשראי גורר אחריו צמצום הביקוש של הסקטור המלווה. בין הסקטורים המקומיים מצוי סקטור אחד שביכולתו לתת אשראי, בלא שייתחייב מכך צמצום הביקוש מצידו — מערכת הבנקאות. אולם הצגת פעולותיה של מערכת הבנקאות במסגרת מערכת זרמי האשראי יש בה כדי לטשטש את משמעותה של עובדה זו. פיקדונות עובר ושב בבנקים והמזומנים המונפקים על-ידי הבנק המרכזי הם בבחינת אשראי הניתן למערכת הבנקאות על-ידי בעלי הפיקדונות ומחזיקי המזומן. "אשראי" זה, בהיותו נכס נוזל כשלעצמו, אין לו בדרך כלל

¹ יש להניח שקיים קשר בין עודף הביקוש של העסקים הפרטיים לבין השקעותיהם. משקי בית, הנהנים מהעברות חד-צדדיות מחוץ-לארץ, מרשים לעצמם יצירת עודף ביקוש גם לצורכי קנחת שוטפות, כלומר, הוצאותיהם לצריכה עולות במקרים רבים על הכנסותיהם השוטפות. המוסדות שלא למטרת רווח דומים מבחינה זו למשקי הבית.

השפעה מצמצמת על הביקוש של הסקטור נותן האשראי. אמצעי התשלום נחשבים כאשראי, משום שאף כי הם מהווים כוח קנייה פוטנציאלי, הרי גידול ביתרונותיהם פירושו הימנעות מהוצאה. עם זאת, אין ספק, כי לעלייה באשראי זה, הנובעת מפעולותיה של מערכת הבנקאות, יש השפעה מרחיבה מובהקת. במערכת זרמי האשראי נטו מתקוז אשראי ממערכת הבנקאות על ידי הפיקדונות המוחזקים בה, וממדי ההשפעה המרחיבה, הנובעים ממנה, אינם מתגלים במלואם. את זרמי האשראי בין מערכת הבנקאות לשאר הסקטורים מן הדין איפוא להציג ברוטו. סקטור אחר, שהעברות ואשראי ממנו עשויים להיות בעלי השפעה מרחיבה, הוא סקטור חוץ-לארץ, שמימון הנובע ממנו אינו כרוך בצמצום הביקוש של סקטור מקומי כלשהו.

שני הסקטורים החשובים ביותר מבחינת מתן אשראי הם סקטור חוץ-לארץ והסקטור הציבורי, שהם המקור למרבית האשראי לסקטורים בעלי עודף ביקוש. שניים להם מבחינת היקף האשראי הם משקי הבית ומערכת הבנקאות, אולם מרבית האשראי של אלה מופנה לסקטורים בעלי עודף היצע. האשראי ממשקי הבית הוא בעיקרו פיקדונות בבנקים והפרשות לקופות גמל, והאשראי ממערכת הבנקאות לובש בעיקרו צורה של צבירת יתרות מטבע חוץ.

במעמדו של הסקטור הציבורי במערכת זרמי האשראי חלה ב-1962 תמורה חשובה. האשראי ממנו לסקטורים בעלי עודף ביקוש נשאר באותה רמה כב-1961, אף כי חל שינוי בהרכב ייעודיו; אולם האשראי שקיבל הגיע לממדים גדולים הרבה יותר. בשנים הקודמות עלו תקבולי הסקטור הציבורי מהעברות מחוץ-לארץ על עודף הביקוש שלו, ואילו ב-1962 היה עודף הביקוש גדול במידה ניכרת מהעברות אלה; לצורך מתן אשראי באותו סכום כב-1961 היה על הסקטור הציבורי להיזקק לקבלת אשראי בממדים גדולים בהרבה מאשר ב-1961. יש להבדיל בין האשראי מסקטורים מקומיים אחרים לאשראי מחוץ-לארץ. חלק מן האשראי מסקטורים מקומיים — בעיקר ממשקי הבית ומהמוסדות הכספיים — לא נועד למימון פעולות הממשלה, אלא לעיקור. פעולת הספיגה של הסקטור הציבורי התבטאה בהפחתת חובו למערכת הבנקאות המוצגת בלוח זרמי האשראי כמתן אשראי. לקבלת אשראי מחוץ-לארץ, היתה לעומת זאת השפעה מרחיבה. היקף האשראי שנתקבל עלה מ-75 מיליון דולר ב-1961 ל-140 מיליון דולר ב-1962; בלירות ישראליות חל גידול נקי מ-136 ל-357 מיליון ל"י.

האשראי שנתן הסקטור הציבורי לא גדל, כאמור, ב-1962, אולם חלק גדול יותר ממנו ניתן לחברות הסקטור הציבורי (בעיקר בקשר להגדלת מלאי הדירות לעולים שברשות "עמידר"). לעומת זאת פחת האשראי לעסקים הפרטיים¹. בחלקה קשורה ירידה זו בהאטת קצב מתן אשראי לחקלאות מפיקדונות הממשלה, ובחלקה היא משקפת מגמה של הפניית הנוקעים לאשראי למטרות השקעה למקורות שאינם ממשלתיים (עם זאת יש בידי הממשלה השפעה על הכוונת האשראי מאמצעי מוסדות הגמל והביטוח והמוסדות הכספיים).

בתחום זרמי האשראי בין הסקטורים המקומיים לסקטור חוץ לארץ גברה ב-1962 מגמה שניכרה גם בשנים הקודמות. מצד אחד, מקבלים סקטורים שונים אשראי מחוץ לארץ — הסקטור הציבורי, העסקים הפרטיים (לרוב בצורת השקעה ישירה), חברות הסקטור הציבורי והמוסדות הכספיים (בעיקר מילווה ממוסדות פינאנסיים זרים והפצת איגרות חוב). מאידך, נצברות במערכת הבנקאות, בעיקר בבנק ישראל, יתרות מטבע חוץ שהן בבחינת השקעה בחוץ-לארץ. קבלת מילווה חוץ בתקופה של צבירת יתרות מטבע חוץ מחריפה את ההשפעות האינפלציוניות של הצבירה. האשראי לסקטור הציבורי הגיע ל-140 מיליון דולר, וההשקעה הישירה עלתה מ-59

¹ אשראי הסקטור הציבורי ניתן בחלקו במישרין — בין על ידי הלוואה ובין על ידי רכישת ניירות ערך — אולם חלק ניכר ממנו ניתן באמצעות פיקדונות במוסדות פינאנסיים שונים, המיועדים למתן אשראי למטרות מוגדרות. אשראי זה מוגדר כגון כאשראי מהסקטור הציבורי, ולא מהמוסדות שבאמצעותם הוא ניתן.

לוח ט"ו-5
זרמי אשראי ברוטו בין הסקטורים, 1961 * ו-1962

(מיליוני ל"י)

מקבל נותן	אשראי לסקטורים בעלי עודף ביקוש					אשראי לסקטורים בעלי עודף היצע					סך כל האשראי שניתן
	הסקטור הציבורי	חברות הסקטור הציבורי	מוסדות שלא למטרת רווח	עסקים פרטיים	משקי בית	סך כל האשראי לסקטורים בעלי עודף ביקוש	חוץ לארץ	מערכת הבנקאות	קופות גמל וחברות בטוח	מוסדות כספיים	
הסקטור הציבורי											
1961	—	131	7	199	79	416	116	40	—	65	637
1962	—	244	5	155	85	489	209	119	—	35	852
חברות הסקטור הציבורי											
1961	31	—	—	41	11	83	7	8	—	12	110
1962	15	—	—	71	16	102	17	10	—	9	138
מוסדות שלא למטרת רווח											
1961	—	—	—	4	4	8	—	—	—	—	8
1962	—	—	—	3	3	6	—	9	—	—	15
עסקים פרטיים											
1961	24	56	5	—	**	85	**	56	9	22	172
1962	83	71	7	—	**	161	**	66	12	3	242

משקי בית											
442	44	132	156	10	100	—	**	5	42	53	1961
704	73	178	294	15	144	—	**	7	16	121	1962
חוץ לארץ											
486	50	4	62	—	370	**	72	—	46	252	1961
1,056	59	6	78	—	913	**	249	—	98	566	1962
מערכת הבנקאות											
330	22	2	—	192	114	12	81	3	3	15	1961
605	10	1	—	425	169	37	106	—	—	26	1962
קופות גמל וחברות ביטוח											
146	51	—	—	—	95	25	44	3	5	18	1961
203	53	—	11	—	139	35	52	—	7	45	1962
מוסדות כספיים											
279	—	—	5	1	273	35	120	2	20	96	1961
254	—	1	3	3	247	27	76	3	33	108	1962
סך כל האשראי שנתקבל											
2,610	266	147	327	326	1,544	166	561	25	303	489	1961
4,069	242	198	590	669	2,370	203	712	22	469	964	1962

* מספרים מתוקנים.

** אין נתונים על זרמי אשראי בין עסקים למשקי בית, הנתונים על אשראי מחוץ לארץ למשקי הבית ועל אשראי העסקים לחוץ לארץ לקויים ולכן הושמטו.

לוח ט"ו-6
זרמי אשראי נטו בין הסקטורים, 1961 * ו-1962
(מיליוני ל"י)

מקבל נותן	אשראי לסקטורים בעלי עודף ביקוש					אשראי לסקטורים בעלי עודף היצע					סך כל האשראי שניתן
	הסקטור הציבורי	חברות הסקטור הציבורי	מוסדות שלא למטרת רווח	עסקים פרטיים	משקי בית	סך כל האשראי לסקטורים בעלי עודף ביקוש	חוץ לארץ	מערכת הבנקאות	קופות גמל וחברות בטוח	מוסדות כספיים	
הסקטור הציבורי											
1961	—	100	7	175	26	308	—	25	—	—	333
1962	—	229	5	72	—	306	—	93	—	—	399
חברות											
הסקטור הציבורי											
1961	—	—	—	—	—	—	—	5	—	—	5
1962	—	—	—	—	—	—	—	10	—	—	10
מוסדות שלא למטרת רווח											
1961	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1962	—	—	—	—	—	—	—	9	—	—	9
עסקים פרטיים											
1961	—	15	1	—	**	16	—	—	—	—	16
1962	—	—	4	—	**	4	—	—	—	—	4

משקי בית											
302	9	107	144	10	32	—	**	1	31	—	1961
501	46	143	257	15	40	—	**	4	—	36	1962
חוץ לארץ											
300	49	4	—	—	247	—	72	—	39	136	1961
749	56	6	—	—	687	—	249	—	81	357	1962
מערכת הבנקאות											
177	17	2	—	130	28	—	25	3	—	—	1961
394	7	—	—	347	40	—	40	—	—	—	1962
קופות גמל											
וחברות ביטוח											
112	51	—	—	—	61	—	35	3	5	18	1961
154	52	—	10	—	92	—	40	—	7	45	1962
מוסדות כספיים											
139	—	—	—	—	139	—	98	2	8	31	1961
173	—	—	—	—	173	—	73	3	24	73	1962
סך־כל האשראי שנתקבל											
1,384	126	113	174	140	831	26	405	17	198	185	1961
2,393	161	149	379	362	1,342	—	474	16	341	511	1962

* מספרים מתוקנים.

** אין נתונים על זרמי האשראי בין משקי הבית לעסקים.

ל-91 מיליון דולר — ולעומת זאת גדלו נכסי מערכת הבנקאות במטבע חוץ ביותר מ-120 מיליון דולר נטו.

עלייה רבה חלה באשראי שניתן על-ידי משקי הבית. האשראי לסקטור הציבורי על-ידי רכישת איגרות חוב, בעיקר איגרות המלווה קצרת-המועד, הגיע להיקף ניכר. נוסף לזאת הצטמצם בעקבות הפרעון המוקדם של משכנתאות האשראי שקיבלו משקי הבית מן הסקטור הציבורי. העלייה באשראי משקי הבית לקופות הגמל ולחברות הביטוח היא תוצאה ההתרחבות הטבעית בצבירה (מאידך, חלה גם עליית-מה באשראי מסקטור זה למשקי הבית — ראה לוח ט"ו-5). הגידול בפיקדונות משקי הבית במערכת הבנקאות משקף בחלקו את העלייה בשער החליפין של המטבע ואת הגידול בהעברות מחוץ לארץ, ובחלקו הוא פרי ההתרחבות המוניטארית הניכרת ב-1962. האשראי למשקי הבית ממערכת הבנקאות גדל גם הוא, אם כי בסכום מצומצם למדי.

העדר נתונים על זרמי האשראי בין משקי הבית לעסקים הפרטיים פוגם בשלמות התמונה עוד יותר מאשר בעבר. תיווך השטרות נעשה צינור חשוב להזרמת אשראי ממשקי הבית לעסקים. האשראי ממערכת הבנקאות לעסקים הפרטיים גדל במקצת לעומת 1961 (ברוטו ונטו כאחד), אולם באשראי משקי הבית לעסקים חל כנראה גידול ניכר יותר. מאידך, קיים גם זרם אשראי בכיוון הפוך, מהעסקים למשקי הבית, בעיקר בצורת מכירות בהקפה ובתשלומים לשיעורין, וייתכן מאוד שאף בו חל גידול ב-1962.

האשראי נטו מחוץ-לארץ לסקטור העסקים הפרטיים גדל במידה ניכרת לעומת השנה הקודמת, ובכך יש לראות תוצאה של הפיחות. ההשקעה הישירה מחוץ-לארץ עלתה מ-59 מיליון דולר ל-91 מיליון דולר, שהיא — עלייה של 160 מיליון ל"י. האשראי מהסקטורים הפינאנסיים לעסקים פחת במידת-מה — האשראי ממערכת הבנקאות ומוסדות הגמל והביטוח גדל בקצב דומה לזה של 1961, אך לעומת זאת גדל האשראי מהמוסדות הכספיים, בשיעור מועט יותר; בהאטה זו משתקפת כנראה, הירידה באשראי למשקים חקלאיים הנמנים על סקטור העסקים. הירידה באשראי נטו לעסקים מהסקטור הציבורי היתה גדולה, מהירידה באשראי ברוטו — כתוצאה מגידול ניכר באשראי העסקים לסקטור הציבורי (למעלה ממחציתו — אשראי ספקים).

חברות הסקטור הציבורי, שחלק ניכר מהן שייכות לענפי משק שהיו נתונים בשנים האחרונות בתהליך התרחבות מהיר, נזקקות לאשראי בהיקף גדול לצורך מימון השקעותיהן. חברות אלה אינן נהנות מתקבולים חד-צדדיים מחוץ-לארץ במישרין והתנדדות באשראי שהן מקבלות משקפות בדרך כלל שינויים בקצב ההשקעה בהן. מקור האשראי העיקרי של החברות הוא הסקטור הציבורי, אולם בצידו רבה והולכת חשיבותם של מקורות אשראי אחרים. כך, למשל, קיבלו "מפעלי ים המלח", "דשנים וחמרים כימיים", "צים" ו"אל-על", אשראי מחוץ לארץ, ונראה שיש לצפות להמשך מגמה זו עם התבססותן של החברות השונות. כן גדלו סכומי האשראי לחברות הסקטור הציבורי מהמוסדות הכספיים¹. הגידול הניכר באשראי הסקטור הציבורי לחברות קשור בעיקרו בהשקעות "עמידר" בשיכון עולים, אך אשראי בהיקף ניכר ניתן גם ל"מקורות", ל"חברת החשמל", ל"אל-על" ולחברות אחרות.

סקטור המוסדות שלא למטרת רווח אינו נזקק כמעט לאשראי, וההתפתחות שציינה אותו ב-1962 היא הפחתה נוספת של תלותו באשראי מסקטורים אחרים.

הסקטורים הפינאנסיים, פרט למערכת הבנקאות, אינם מהווים אמנם מקור מימון כשלעצמם, אך אין בכך כדי להפחית ממעמדם המרכזי במערכת זרמי האשראי. הקו המאפיין את המוסדות הפינאנסיים בדרך כלל הוא בכך, שהם מקבלים אשראי מסקטורים מסוימים (בעיקר סקטור משקי

¹ התפתחות זו מוסברת בחלקה בכך ש"עמידר", הנמנית על חברות הסקטור, הקימה בנק משכנתאות "טפחות", שבאמצעותו הזרימו גם מוסדות כספיים אחרים אשראי למימון פעולות "עמידר".

הבית) ומקצים אותו לפי שיקול דעתם בין הסקטורים השונים. יותר משהם משפיעים על ממדיהם של זרמי האשראי הם משפיעים איפוא על ייעודם. לגבי המשק הישראלי יפה כוחו של תיאור זה במידה מוגבלת בלבד. מקור האשראי העיקרי, מלבד סקטור חוץ-לארץ, הוא הסקטור הציבורי. משקי הבית מלווים בעיקר לסקטורים הפינאנסיים ובכך הם מוותרים על עיקר ההשפעה באשר להכוונת האשראי. לעומת זאת יש לסקטור הציבורי השפעה לא רק על האשראי הניתן על ידו, בין במישרין ובין באמצעות הסקטורים הפינאנסיים, אלא גם על חלק ניכר מן האשראי שמקבלים הסקטורים הפינאנסיים על מנת להעבירו לסקטורים אחרים. לתכלית זו משמשות התקנות שעניינן הכוונת השקעות מוסדות הגמל, פיקוח על גיוס כספים על ידי המוסדות הכספיים, ובמידה מצומצמת יותר — הוראות הנזילות והכוונת האשראי ממערכת הבנקאות.

מוסדות הגמל והביטוח נתנו אשראי נטו בעיקר למוסדות הכספיים ולעסקים פרטיים. עיקרו של האשראי לעסקים וחלק מן האשראי למוסדות הכספיים מופנה למפעליה הכלכליים של ההסתדרות. יתרת האשראי מועברת לסקטור הציבורי, או מוכוונת על ידו. שינויי-מהלך בזרמי האשראי באמצעות המוסדות הכספיים. בשנת 1961 הופנה מרבית האשראי נטו לעסקים. השנה צומצם, כאמור, חלקם של העסקים, בעוד שסכומים ניכרים הרבה יותר הופנו לסקטור הציבורי ולחברות הסקטור הציבורי.

למערכת הבנקאות יש, כפי שהוסבר לעיל, מעמד מיוחד במערכת זרמי האשראי, וטיב השפעתה מובלט משום כך דווקא על ידי זרמי האשראי ברוטו. האשראי ברוטו ממערכת הבנקאות לעסקים ולמשקי בית הורחב בסכום גדול יותר מאשר ב־1961, אולם רוב הגידול באשראי מערכת הבנקאות הופנה לסקטור חוץ-לארץ, בעיקר בצורת הגדלת יתרות מטבע חוץ. אשר לאשראי למערכת הבנקאות, הרי מהות הגידול בפיקדונות משקי הבית הוסברה לעיל. העלייה באשראי מהסקטור הציבורי משקפת את צמצום חובותיו למערכת הבנקאות.¹ כן ראוייה לציון העלייה שחלה ב־1962 באשראי מחוץ לארץ, בצורת פיקדונות תושבי חוץ.

¹ הקטנת חוב הממשלה עלידי שימוש בתוספות השיערוך של יתרות מטבע החוץ של בנק ישראל ושל הממשלה עצמה (פיקדונות במטבע חוץ בבנק ישראל) לא הובאה בחשבון, שכן אינה אלא פעולה חשבונאית, שלא היה בה משום צמצום הביקוש של הממשלה.