

המוסדות הכספיים¹

1. קווי התפתחות העקריים

בשנת 1971 חל גידול ניכר בפעילותו של סקטור המוסדות הכספיים במימון ענפי המשק השונים; זאת לאחר שב-1970 הואט במקצת קצב גידול פעילותו בשטח זה. האשראי ברוטו, שהעניק הסקטור למימון ההשקעות במשק, גדל לפי הערכה בכ-40 אחוזים, לעומת כ-20 אחוזים ב-1970. שיעור גידול חסר תקדים זה של השנה נתאפשר, ברובו הגדול, הודות להגדלת המקורות הפיננסיים המוכוונים אל המוסדות הכספיים ישירות ובעקיפין בידי הסקטור הציבורי. אולם יחד עם זאת (ובניגוד ל-1970) תרמה את חלקה להחשת פעילותם של המוסדות גם עלייה ניכרת, יחסית, במקורות הפיננסיים שאינם בהכוננתו של הסקטור הציבורי והמשמשים את הסקטור בעיקר למימון פעילותו "האוטונומית"² בענף הדיור והבנייה.

בעקבות זאת גדל השנה האשראי נטו³, שנתן סקטור המוסדות הכספיים לענפי המשק השונים (בניכוי העברות למוסדות בנקאיים וכספיים אחרים), בשיעור של כ-61 אחוזים, לעומת 18 אחוזים ו-26 אחוזים, בהתאמה, בשנים 1970 ו-1969, והסתכם ב-1,193 מיליון ל"י בקירוב. שיעור הגידול בזרם האשראי השוטף לענפי התעשייה והחקלאות היה מעל ומעבר למתחייב משיעור גידול ההשקעות הריאליות ועליית רמת המחירים במשק. אשראי זה נשא ב-1971 ברובו המכריע ריבית ריאלית שלילית והיה נתון ללחצי ביקוש חריפים במיוחד, אשר במידה רבה נענו מצד סקטור המוסדות הכספיים. האשראי נטו לענף התעשייה הסתכם השנה בכ-340 מיליון ל"י (לעומת כ-180 מיליון ל"י ב-1970) ולענף החקלאות בכ-123 מיליון ל"י (91 מיליון ל"י ב-1970). שיעור הגידול המואץ של השנים האחרונות בזרם האשראי ברוטו לענף הדיור נמשך גם השנה. אולם, ב-1970 כלל הגידול המואץ עלייה של כ-64 אחוזים באשראי המזול למשתכני הדיור הציבורי וירידה באשראי לדיור פרטי בשיעור של כ-20 אחוזים, ואילו ב-1971 הוכפל האשראי ברוטו לדיור פרטי, והואט הגידול בזרם האשראי, שבהכוננת הסקטור הציבורי, לכ-30

¹ המוסדות הכספיים הנידונים בפרק זה מוגדרים כמתווכים פיננסיים, אשר עיקר עיסוקם הוא גיוס כספים לזמן בינוני וארוך, לשם השקעתם בנכסים פיננסיים, כגון הלוואות וניירות ערך. בהגדרה זו אינם כלולים מוסדות בנקאיים, אשר רוב התחייבויותיהם קצרות מועד, מוסדות, שאת עיקר מקורותיהם הכספיים מספקים מספר מצומצם של בעלים וחברות החזקה, אשר רוב השקעותיהן בחברות בת. כמו כן, אין כלולות בדיון בפרק זה קופות גמל וחברות ביטוח, אף על פי שהן תואמות את הגדרת המוסדות הכספיים, מאחר שהן זוכות לדיון נפרד במסגרת הדוח. יוצא אפוא, שבפרק זה אין מקיפים את כל שוק ההלוואות לזמן בינוני וארוך. לגבי ענפי התעשייה, החקלאות, הדיור ובמידת מה גם הבנייה, אין במגבלה זו כדי למנוע להסיק מסקנות מקרוב לכלוליות על ההתפתחויות בשטח מימון ההשקעות במשק (ראה להלן).

² למעשה, רק חלק מפעילות "אוטונומית" זו חופשי לגמרי מהכוננה, מאחר שחלק מספקי המקורות לפעילות זו מכתביים למוסדות את אופן השימוש בכספים (למשל קבלנים וחב' בנייה פרטיות מפקידים כספים על מנת שהמוסדות יעניקו אשראי לרוכשי הדירות שלהם וכיו"ב).

³ השינויים בירתות האשראי.

אחוזים (בעיקר בעקבות האטת קצב הגידול של זרם האשראי לעולים). יחד עם זאת נרשם השנה גידול ניכר באשראי האפותקאי המזול, שהופנה לזוגות צעירים ולמפוני מעברות ומשכנות עוני, הן מבחינת מספר ההלוואות שניתנו והן מבחינת גובה ההלוואה הממוצעת.

אשר למימון תהליך הבנייה, נרשם השנה גידול של כ-50 אחוזים במקדמות הבנקים למשכנתאות לקבלנים וחברות בנייה, שהסתכמו בכ-105 מיליון ל"י. סכום זה הוא, כמובן, בעל משקל משני בסך צורכי ההון החוזר, שהיה דרוש ב-1971 בענף הבנייה, צרכים, שכפי הנראה, באו על סיפוקם ממקורות אחרים (ראה דיון בגוף הפרק).

גם השנה, כבשנים קודמות, נתאפשר, כאמור, מתן האשראי נטו של סקטור המוסדות הכספיים לענפי המשק השונים ברובו הגדול הודות לגידול הניכר במקורות המימון, שהם בהכוונתו של הסקטור הציבורי. המרכיבים הבולטים במקורות אלה היו השנה תרומתה הישירה¹ של הממשלה, שגדלה מכ-324 מיליון ל"י ב-1970 לכ-517 מיליון ל"י השנה, וכן הכספים שגייס הסקטור מקופות הגמל (באמצעות מכירת איגרות חוב הזכות, מצד הסקטור הציבורי, למעמד של השקעה מאושרת — ראה דיון להלן), שהסתכמו השנה בכ-470² מיליון ל"י לעומת כ-270² מיליון ל"י ב-1970.

עם זאת, חל, כאמור, השנה גם גידול נרחב, יחסית, במקורות פיננסיים, המשמשים את המוסדות למתן אשראי "חופשי מהכוונה"³. תרומתו של סקטור העסקים הפרטיים למקורות הפיננסיים של הסקטור גדלה השנה בכ-80 מיליון ל"י לעומת ירידה של כ-10 מיליון ל"י ב-1970. דבר זה קשור, כנראה, בהתפתחויות המוניטריות במשק, שהביאו לשיפור במצב הנזילות של העסקים הפרטיים. כמו כן תרמה לכך גם התפנית, שחלה, למעשה, והשנה במדיניות הפיקוח על מטבע חוץ של האוצר. כ-50 מיליון ל"י לפחות מגיוס הכספים של הסקטור בחו"ל שימשו השנה את המוסדות הכספיים למתן אשראי חופשי מהכוונה.

בעקבות זאת נחלשה השנה, במידת מה, תלותם של המוסדות הכספיים בשטח המימון במקורות שבהכוונתו של הסקטור הציבורי, וזאת לאחר שבשנתיים האחרונות הלכה וגברה תלות זו. אשר לפעילותו של סקטור המוסדות הכספיים בתחום ניירות הערך, ההתאוששות, שחלה ב-1971 ברמת שערי המניות ובהיקף המסחר בבורסה, לא היה בה עדיין כדי לשנות את מגמת הנסיגה שבהתפתחות קרנות המניות והחברות להשקעה בניירות ערך (בפעילותן כמתווכים מוסדיים להשקעה בניירות ערך). חברות אלה המשיכו גם השנה בהקטנת תיק ניירות הערך הסחירים שלהן ובהתרכזות בהשקעה במניות והלוואות בפירמות שבשליטתן (או בשליטת הקונצרנים הפיננסיים, אשר להם הן שייכות). בכך נמשך גם השנה תהליך הפיכתן לחברות החזקה. לעומת זאת, העלייה המהירה ברמת המחירים במשק (והציפיות להמשכה) איפשרו לקרנות איגרות החוב להגביר את קצב התפתחותן.

מאזן סקטור המוסדות הכספיים גדל בסיכום שנתי בכ-1,412 מיליון ל"י והסתכם בכ-8,057 מיליון ל"י (אם נכלול את ההפקדות אצל החשב, בכ-10,600 מיליון ל"י).

¹ תרומתה הישירה של הממשלה (שהינה בעיקר בצורה של פיקדונות למתן הלוואות) הוא הנתון הרלבנטי לבחינת חלקו של הסקטור הציבורי במקורות מימון ענפי המשק השונים של סקטור המוסדות הכספיים. הואיל והממשלה משתמשת במוסדות הכספיים גם כסוכנים פיננסיים, שדרכם היא מעבירה חלק מן הכספים, הזורמים לקופת האוצר למימון תקציב הפיתוח, יתרת "התקבולים נטו" של הסקטור מהממשלה (יתרת תקבולים מינוס יתרת תשלומים) אינה רלבנטית בדיון שלנו כאן — דיון על חלקה הישיר של הממשלה במימון פעילותו של הסקטור בתחום מתן האשראי.

² בניכוי אומדן הפרשי ההצמדה שנוקפו להתחייבויות בסקטור. למעשה, חלק מכספים אלה מופקד אצל החשב הכללי. אולם, גם בניכוי הפקדות אלה עדיין בולט, כאמור, חלקם של המקורות "נטו", שסופקו עלידי קופות הגמל למוסדות הכספיים למימון פעילותם בתחום מתן האשראי לענפי המשק השונים.

³ ראה הערה 3 בעמוד הקודם.

2. השפעת הממשלה על פעולתם של המוסדות הכספיים

השפעת הממשלה על רמת פעילותו של סקטור המוסדות הכספיים (ועל שוק ההון בכלל) עולה מעבר למשקל ההתחייבויות הפיננסיות הישירות של הסקטור לממשלה¹ (ולגבי שוק ההון בכלל, היא עולה על חלקו של התיווך הפיננסי הממשלתי בסך התיווך הפיננסי המוסדי במשק). למעשה, שולטת הממשלה גם בהקצאת רובם המכריע של האמצעים הפיננסיים, אשר מספקות לסקטור קופות הגמל ותכניות החיסכון של הבנקים, שהם הנושים העיקריים של הסקטור, אחרי הממשלה. שליטה זו של הממשלה היא תוצאה של השחרורים וההקלות במס הכנסה על התשואה מהשקעות, הזוכות למעמד של "השקעה מוכרת"², וכן של התקנות המכתיבות לקופות הגמל, תכניות החיסכון וחברות הביטוח את הרכב תיק השקעותיהן. גם השימוש בחלק מן האמצעים הפיננסיים, שמספקים משקי הבית לסקטור (כספי תכניות החיסכון לבניין), מוכוון בידי הממשלה. נוסף על כך, בידי הממשלה, דרך סמכויות הפיקוח על מטבע חוץ המוקנות לה, האפשרות לווסת את ממדי גיוס הכספים של הסקטור בחו"ל בשוק המילווה ואיגרות החוב וכמו כן האפשרות לכוון את אופן השימוש בכספים.

ניתן איפוא להסיק, שאף על פי שמשקל הממשלה בסך התחייבויות הסקטור (למעט קרנות הנאמנות להשקעה בניירות ערך) הגיע בסוף 1971 לכ-36 אחוזים (ראה לוח ט"ז-1) — והוא נמצא זה כמה שנים בתהליך ירידה — נתונים למעשה רובם הגדול של האמצעים הפיננסיים, העומדים לרשות סקטור המוסדות הכספיים למימון ענפי המשק השונים להכוונתו של הסקטור הציבורי.

אילו אפשר היה לנכות מפירוט ההתחייבויות, המובא בלוח זה, את מקורות המימון של החברות להשקעה ששימשו לרכישת ניירות ערך (חברות אלה עוסקות גם במתן אשראי), היו ממדי שליטת הממשלה על פעילות הסקטור בשטח מתן האשראי בולטים ביתר שאת.

השפעת הממשלה על שוק ההון בכלל ועל המוסדות הכספיים בפרט אינה מצטמצמת בפיקוח על הקצאת מרבית האשראי המוענק גרידא, אלא היא מתבטאת גם בקביעת תנאי המימון שיש להעמיד ללווים שונים (גובה המימון, שערי הריבית, תנאי הפירעון, סוג ההצמדה, או גובה הפרמיה, שעל הלווה לשלם תמורת הוויתור על הצמדת חובו, וכו'). עובדה זו נכונה הן לגבי המימון שמספקת הממשלה ישירות, והן לגבי רובו הגדול של המימון, שמקורו במכירת איגרות חוב "מוכרות". במידת הצורך מפצה האוצר את המוסדות הכספיים על הפער שבין מחיר ההון המגויס ותנאי הצמדתו, לבין תנאי האשראי, הניתנים ללווים השונים, ומבטיח למוסדות הכספיים מירוח של כ-1—2 אחוזים. לגבי אותו חלק שמגייסים המוסדות, המופקד אצל החשב, והוא מזרים אותו (או חלק ממנו) בחזרה למוסדות, מביאים בחשבון תנאי ההפקדה של האוצר את התנאים, שבהם יש להעניק את האשראי, וכן את המרווח, שיש להבטיח למוסדות הכספיים³.

האשראי המוכוון לפיתוח התעשייה, החקלאות, המלאכה והתיירות, שמעניק סקטור המוסדות הכספיים בהנחיות הממשלה, ניתן כיום, בדרך כלל, בשערי ריבית, הנעים בין 6 ל-9 אחוזים וללא הצמדה⁴. אולם רוב האשראי לענף השירותים (כולל חלק מן האשראי לרשויות המקומיות, אך למעט האשראי לתיירות) ניתן בהצמדה למדד או לשער החליפין ובשערי ריבית, הנעים כיום בין 5 ל-8 אחוזים. האשראי האפותיקאי למשתכנים ניתן ברובו ללא הצמדה, ובריבית של כ-7 עד 12 אחוזים.

גם על חלק מן האשראי "החופשי מהכוונה"⁵, שמעניק סקטור המוסדות הכספיים לעסקים

¹ ראה לוח ט"ז-1.

² התחייבויות של גופים, שיש לממשלה שליטה על הקצאתן.

³ הסדר של הפקדות חוזרות מנפח כמובן באופן מלאכותי את היקף המאזן של המוסדות הכספיים.

⁴ על התהליך ההדרגתי של ביטול ההצמדה על האשראי המוכוון לזמן בינוני וארוך שהיה בשנים 1962—1968. ראה: בנק ישראל, דין וחשבון 1967, עמ' 405—406, וכן: דין וחשבון 1968, עמ' 309—310.

⁵ אשראי זה ניתן בשערי ריבית גבוהים מאלה שנמנו לעיל.

התחייבויות המוסדות הכספיים¹ לסקטורים השונים 1969 עד 1971

העלייה או הירידה (—) לעומת השנה הקודמת		1971	1970 ²	1969
1971	1970			
(מיליוני ל"י)				
516.9	323.9	3,530.7	2,984.8 ³	2,660.9
				ממשלה
				מוסדות לאומיים ורשויות
7.4	11.0	96.6	135.2 ³	124.2
				מקומיות
39.3	—2.5	242.3	203.0	205.5
				חברות הסקטור הציבורי ⁴
7(250.9)300.9	7(225.0) 255.0	1,317.8	920.9 ³	665.9
				מוסדות בנקאיים
7(470.4)650.4	7(271.7) 361.7	2,279.2	1,628.8	1,267.1
				קופות גמל
3.5	—1.2	19.7	16.2	17.4
				חברות ביטוח
80.5	—10.0	352.4	271.9	281.9
				עסקים פרטיים ⁴
33.9	16.8	121.7	87.8	71.0
				מוסדות שלא למטרת רווח
187.3	89.6	769.3	678.0 ³	588.4
				חוץ לארץ
40.7	17.1	291.6	250.9	233.8
				משקי בית
				יתרה מצטברת של הכנסות
	50.2	903.6	446.6	396.4
				פחות הוצאות
121.1	85.7		335.9	250.2
				לא ידוע ⁵
1,981.9	1,197.3	9,924.9	7,960.0 ³	6,785.7
				סך הכול
				התחייבויות בתוך
		378.7	338.3	285.9
				הסקטור
		10,303.6	8,281.3 ³	7,048.6
				סך הכול
(אחוזים)				
26.1	27.0	35.6	38.0	39.2
				ממשלה
				מוסדות לאומיים ורשויות
0.4	0.8	1.0	1.1	2.2
				מקומיות
2.0	—0.2	2.4	2.6	3.0
				חברות הסקטור הציבורי
15.2	21.3	13.3	12.8	9.8
				מוסדות בנקאיים
32.8	30.2	23.0	20.5	18.7
				קופות גמל
0.2	—	0.2	0.2	0.3
				חברות בטוח
4.0	—0.8	3.6	3.4	4.2
				עסקים פרטיים
1.7	1.4	1.2	1.1	1.0
				מוסדות שלא למטרת רווח
9.5	7.5	7.8	7.3	8.7
				חוץ לארץ
2.1	1.4	2.9	3.2	3.4
				משקי בית
				יתרה מצטברת של הכנסות
6.0	4.2	9.0	5.6	5.8
				פחות הוצאות
	7.2		4.2	3.7
				לא ידוע
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
				סך הכול

(1) למעט קרנות נאמנות.

(2) נתונים מתוקנים.

(3) חברות בבעלות הממשלה, המוסדות הלאומיים והרשויות המקומיות.

(4) לרבות משקים חקלאיים.

(5) לרבות ניירות ערך שנמכרו לציבור ורוכשיהם לא זוהו.

(6) ללא העברות חשבונאיות ו/או מחיקות.

(7) ללא הפרשי שערור (אומדן).

הפרטיים ולמשקי בית, ואשר מקורותיו הפיננסיים הם כספים שגויסו בחו"ל, ערב האוצר לכיסוי הפרשי ההצמדה תמורת פרמיה של כ-4 אחוזים.

יוצא אפוא, שסקטור המוסדות הכספיים, אשר ניוון, כאמור, במידה רבה מהאמצעים הפיננסיים, המוכוונים ע"י הממשלה, באופן ישיר ועקיף, ואשר מעניק את רובו הגדול של המימון לענפי המשק השונים (בהנחות הממשלה ועל חשבונה) בתנאי אשראי קבועים ונוחים במיוחד, הפך במרוצת הזמן לא רק לכלי חשוב לביצוע תקציב הפיתוח הרשמי של הממשלה אלא גם כלי לביצוע מעין-תקציב נוסף-אשר בא להשלים את תקציב הפיתוח הרשמי.

בתנאים אלה, חלק הארי מפעילותו של הסקטור כמעט שאינו מושפע "ישירות" מן ההתפתחויות בשוק הכספים ומרמת הפעילות הכלכלית במשק, אלא בעקיפין דרך השפעתו של התפתחויות אלה על מדיניות הפיתוח של הממשלה. עם זאת, להתפתחויות אלה השפעה ישירה על ממדי עודף הביקוש לאשראי המזול, שמעניקים המוסדות בהכוונת האוצר, וכן על הרכב המקורות הפיננסיים (פנימיים וחיצוניים) המוקצים לרשותו לצורך זה בידי הסקטור הצבורי.

אשר לאותו חלק מהפעילות האוטונומית של המוסדות בתחום מתן האשראי — אם כי חלק זה קטן, יחסית, ואין בו כדי להכתיב את קצב התפתחותו של הסקטור — מורגשות בו היטב ההתפתחויות המוניטריות במשק.

בשנת 1971 במקביל לגידול הניכר, שחל במקורות המוסדות הכספיים שבהכוונתו הישירה או העקיפה של הסקטור הציבורי, חל גם גידול רב, יחסית, במקורות הפיננסיים, המשמשים את המוסדות למתן אשראי "חופשי מהכוונה". בעקבות זאת נחלשה השנה, במידת מה, תלותם של המוסדות הכספיים בשטח מתן האשראי במקורות שבהכוונה ממשלתית, וזאת לאחר שבשנתיים האחרונות הלכה וגברה תלות זו. הדבר נתאפשר, כנראה, הודות לשיפור שחל ב-1971 במידת גזילתו של סקטור העסקים הפרטיים, שיכול היה השנה לתרום לגידול נטו במקורותיהם הפיננסיים של המוסדות הכספיים, וכן הודות למדיניות הפיקוח על מטבע חוץ של הממשלה ב-1971, אשר איפשרה לסקטור לגייס בחו"ל כספים לשימוש החופשי בשטח מתן האשראי (בעיקר לענף הדיור והבנייה).

הגידול נטו, שנרשם השנה בתרומתה הישירה של הממשלה למקורותיו הפיננסיים של הסקטור, הסתכם בכ-517 מיליון ל"י לעומת כ-324 מיליון ל"י ב-1970. עם זאת, לפחות סך של כ-150 מיליון ל"י מן הגידול השנה בהתחייבויות נטו לממשלה קשור בהעברות ממוסדות בחו"ל לסקטור המוסדות הכספיים, בתיווכו של הסקטור הציבורי.

בתרומתו של סקטור קופות הגמל (בעיקר רכישת איגרות חוב של מוסדות כספיים) חל גידול ניכר: מכ-270 מיליון ל"י ב-1970 לכ-470 מיליון ל"י השנה, וזאת במקביל לגידול הרב בצבירת קופות הגמל השנה. לעומת זאת, בתרומתו של הסקטור הבנקאי למקורותיו הפיננסיים של הסקטור כמעט שלא חל שינוי לעומת 1970. הסיבות לכך היו האטת קצב גידול תכניות החיסכון של הבנקים והעובדה שב-1971 הגדילה הממשלה את חלקה בהנפקות מילווות ברירה (שהינו נייר הערך, שרוכשים בדרך כלל הבנקים) על חשבון חלקו של סקטור המוסדות הכספיים.

הגידול נטו בהתחייבויות המוסדות הכספיים לסקטור חו"ל יותר מאשר הוכפל השנה והסתכם בכ-187 מיליון ל"י. סכום זה, בניגוד ל-1970, מורכב רק בחלקו מתוספת מקורות שבהכוונת הסקטור הציבורי, כאשר החלק האחר היה גיוס כספים לשימוש "החופשי" של המוסדות, הנאמד בכ-50 מיליון ל"י וכן הפרשי שערך בעקבות הפיחות. עם זאת, עיקר הגידול בפעילות האוטונומית של המוסדות נתאפשר הודות להגדלה נטו של כ-80 מיליון ל"י במקורות שסיפק סקטור העסקים הפרטיים למוסדות הכספיים לעומת ירידה של כ-10 מיליון ל"י ב-1970.

¹ בניכוי הפרשי שערך.

בשנת 1971 חל גידול ניכר בממדי האשראי לזמן בינוני וארוך, שהעמיד סקטור המוסדות הכספיים לרשות ענפי המשק השונים. באשראי ברוטו שהוענק חלה השנה לפי אומדנינו עלייה בשיעור של כ-40 עד 45 אחוזים בכל אחד מענפי הדיור והבנייה, התעשייה והחקלאות. הדבר משתקף בנתונים שבידינו על האשראי נטו שנתן סקטור המוסדות הכספיים לענפי המשק השונים. אשראי נטו זה גדל השנה¹ בשיעור של כ-61 אחוזים, לעומת 18 אחוזים ו-26 אחוזים בהתאמה בשנים 1970 ו-1969, והסתכם בכ-1,193 מיליון ל"י.

יש לציין, שהגידול הניכר שחל השנה בממדי המימון לזמן בינוני וארוך, שהוענק ע"י סקטור המוסדות הכספיים בהכוונתו של הסקטור הציבורי, לא פסח גם על ענפי השירותים השונים. האשראי נטו, שהוענק השנה לענף זה (כולל רשויות מקומיות), הסתכם בכ-237 מיליון ל"י לעומת 120 מיליון ל"י ב-1970. עם זאת אין להסיק מנתונים אלה על התפתחות היחס שבין המימון המוול לבין היקף ההשקעות בענף השירותים, מאחר שבניגוד לענפי התעשייה והחקלאות מקבל ענף זה חלק ניכר מן המימון הציבורי המוול שלא דרך סקטור המוסדות הכספיים (אלא ישירות מן הסקטור הציבורי בצורה של הלוואות ו/או השקעות במניות).

א. הדיור והבנייה

המשך הגידול המואץ ברמת הפעילות של ענף הבנייה למגורים — גידול אשר ניזון מאז סיום מלחמת ששת הימים מעלייה הולכת וגוברת בביקוש לדירות — ביחד עם ההאמרה הניכרת שחלה השנה במחירי הדירות והקרקע, נתנו את אותותיהם ברמת הביקוש לאשראי האפותיקאי שמעניקים הבנקים למשכנתאות, מצד המשתכנים, ובמידה פחותה יותר, גם מצד הקבלנים וחברות הבנייה. לחצי הביקוש לאשראי מצד המשתכנים היו חזקים יותר, עקב יכולתם של הקבלנים וחברות הבנייה בתנאי השוק הגואה של 1971 לכפות על המשתכנים סדרי תשלום קשים יותר. הגידול במקורות הפיננסיים, שהוכוונו לבנקים למשכנתאות בידי הסקטור הציבורי, ביחד עם גיוס רב יחסית של מקורות פרטיים למימון הדיור הפרטי הלא-מוכוון, איפשרו לבנקים למשכנתאות, גם השנה, להגדיל במידה רבה את זרם האשראי האפותיקאי למשתכנים. עם זאת שרר עדיין ב-1971 בשוק האפותיקאי שבהכוונת הסקטור הציבורי עודף ביקוש ניכר, שלא בא על סיפוקו. כמו כן, גם בשוק האפותיקאי לדיור הפרטי (אשר בו המחיר האפקטיבי לאשראי — כולל ריבית, עמלות וכו' — הוא במידה מסוימת ניד), לא היה בעליית מחירי ההלוואות שאירעה בו כדי למנוע את קיומם של עודפי ביקוש לא מבוטלים. הסיבות לכך היו הציפיות להמשך עליית מחירי הדירות והאפשרות (שעודנה קיימת) לזכות בהלוואה לא צמודה תמורת פרמיה בשיעור של כ-4 אחוזים לשנה, שהפכה לאי ריאלית לאור עליית המחירים המהירה בשנים האחרונות. האשראי ברוטו, שהעניקו הבנקים למשכנתאות ישירות לרוכשי הדיור הפרטי והציבורי, גדל גם השנה, בדומה לשנתיים האחרונות, בקצב מואץ של כ-40 אחוזים. אשראי זה הסתכם השנה בכ-424 מיליון ל"י — כמעט פי ארבעה מאשר ב-1967.

אם כי שיעור הגידול של האשראי האפותיקאי למשתכנים דומה לזה שב-1970, חל השנה שינוי רב בהתחלקותו בין סוגי המשתכנים השונים, כאשר הנהגים העיקריים משינוי זה בהתחלקות הינם הזוגות הצעירים ומפוני המעברות ומשכנות העוני מחד גיסא, ומשתכני הדיור הפרטי מאידך גיסא.

זרם האשראי ברוטו, שהעניקו הבנקים למשכנתאות בהכוונתו של הסקטור הציבורי, גדל השנה בכ-30 אחוזים (לעומת 64 אחוזים ב-1970) והסתכם בכ-314 מיליון ל"י בקירוב. ירידה זו בשיעורי גידול האשראי, המוכוונו בידי הסקטור הציבורי, מוסברת רובה ככולה בהאטת קצב גידול האשראי האפותיקאי לעולים, אשר לאחר שהוכפל ב-1970, גדל השנה בכ-16 אחוזים בלבד. גידול

¹ בניכוי העברות למוסדות בנקאיים וכספיים אחרים.

לוח ט"ז - 2

יתרת האשראי, שנתנו המוסדות הכספיים, לפי ענף הייעוד הראשוני, 1969 עד 1971 (נמו)

שיעור הגידול של האשראי נטו		התפלגות התוספת		הגידול לעומת השנה הקודמת			1971	*1970	1969	
1971	1970	1971	1970	1971	1970	1969				
(אחוזים)				(מיליוני ל"י)						
90.0	12.4	28.5	21.2	340.5	179.2	159.4	1667.2	1326.7	1147.5	העשייה
34.7	—	10.3	8.8	122.7	91.1	74.1	775.4	652.7	578.6	חקלאות
48.4	45.9	34.4	32.8	410.6	276.7	189.6	2496.1	2085.5	1808.8	דירור ובנייה
15.0	33.3	0.2	0.2	2.3	2.0	1.5	26.0	23.7	21.7	מסחר
61.3	14.0	13.7	12.0	162.9	101.0	88.6	910.2	747.3	646.3	רשויות מקומיות
****	****	6.2	2.3	74.1	19.8	2.3	516.4	442.3	422.5	שירותים
***	***	5.8	19.5	69.5	164.7	82.1	479.5	410.0	245.3	מוסדות בנקאיים וכספיים
***	***	0.8	2.3	9.3	19.3	21.9	61.0	51.7	32.4	משקי בית
***	***	0.1	0.9	1.4	(7.7)	35.0	82.9	81.5	73.8	שונות
38.5	28.2	100.0	100.0	1193.3	844.5	671.8	7014.7	5821.4	4976.9	סך הכול
				767.2	323.4		2735.1	1967.9	1644.5	ממשלה (בעיקר פיקדונות אצל החשב)
				1960.5	1167.9		9749.8	7789.3	6621.4	סך הכול כולל ממשלה

* נתונים מתוקנים.

** ללא מחיקות.

*** חישוב שיעורי הגידול כאן אינו רלבנטי, עקב הסכומים הקטנים שבהם מדובר.

**** חישוב שיעורי הגידול כאן אינו משמעותי.

זה נרשם כולו במספר ההלוואות שניתנו לעולים, בעוד שבהלוואה הממוצעת לא חל, למעשה, שינוי בהשוואה ל-1970 (27.5 אלף ל"י).

בזרם האשראי למפוני מעברות ומשכנות עוני נרשם השנה גידול ניכר. אשראי זה גדל מכ-6.5 מיליון ל"י ב-1970 ל-22 מיליון ל"י בקירוב ב-1971. מספר ההלוואות שניתנו במסגרת זו יותר מאשר הוכפל והגיע לכ-1,350, וכן גם ההלוואה הממוצעת גדלה בכ-50 אחוזים והסתכמה בכ-16,200 ל"י.

גם הזוגות הצעירים זכו השנה להרחבת הסיוע מצד הסקטור הציבורי באמצעות הבנקים למשכנתאות. לאחר שב-1970 הסתכם האשראי ברוטו, שהוענק במסגרת הסיוע הציבורי לשיכון זוגות צעירים בכ-4 מיליון ל"י, גדל אשראי זה השנה לכ-26 מיליון ל"י, כאשר אין מגבילים את הזכאי להלוואה למסגרת השתכנות כלשהי.

הגידול השנה בזרם האשראי לזוגות צעירים מורכב מעלייה של כ-37 אחוזים בהלוואה הממוצעת ומגידול של פי 4-5 במספר ההלוואות, שהגיע לכ-1,490.

בעוד שלגבי הזוגות הצעירים ומפוני מעברות ומשכנות עוני חל גידול רב ב-1971 בזרם האשראי שהוענק, וכן נמשך הגידול באשראי לעולים, למרות היציבות שנרשמה ב-1971 בממדי העלייה, ירד במקצת זרם האשראי האחר למשתכנים, המוכוון אף הוא על ידי הסקטור הציבורי. עם זאת, חלקו של אשראי זה בסך האשראי האפותקאי, שהוענק ב-1971 בידי הבנקים למשכנות תאומה בהכוונתו של הסקטור הציבורי, הסתכם בכ-40 אחוזים לעומת 45 אחוזים — חלקו של האשראי לעולים ו-15 אחוזים — חלקו של האשראי לזוגות צעירים ומפוני מעברות ומשכנות עוני.

אשר לזרם האשראי ברוטו שהעניקו הבנקים למשכנתאות לרוכשי הדיור הפרטי, לאחר ההקטנה של כ-21 אחוזים שנרשמה ב-1970, הוכפל אשראי זה השנה והסתכם בכ-110 מיליון ל"י. מספר ההלוואות גדל בכ-70 אחוזים והגיע לשיא של כ-7,250. לעומת זאת, הגידול שנרשם בהלוואה הממוצעת היה בכ-20 אחוזים בלבד, וזאת למרות העלייה הניכרת במחירי הדיירות ב-1971, אשר פגעה, למעשה, בעיקר במשתכני הדיור הפרטי. יוצא אפוא, כי ביחד עם הגידול הניכר במספר הנהנים מן האשראי האפותקאי הפרטי, נרשמה, כנראה, ב-1971 ירידה בשיעור המימון למשכנות (ביחס לערך הדירה הנרכשת), וזאת לעומת עלייה, או, לכל הפחות, יציבות, בשיעורי המימון לזוגות צעירים ומפוני מעברות ומשכנות עוני.

לקוחות האשראי לבנייה שלא למגורים של הבנקים למשכנתאות, שהינם בעיקר הרשויות המקומיות ובתי עסק והארח, נרשמה השנה עלייה בזרם האשראי ברוטו של כ-5 אחוזים, וזאת לאחר ירידה של כ-35 אחוזים ו-10 אחוזים בהתאמה בשנים 1970 ו-1969.

בקשר למקדמות לקבלנים ולחברות בנייה, שהוענקו ב-1971, מצביע אומדן חלקי, המבוסס על נתוני חלק מן הבנקים למשכנתאות, על גידול בשיעור של כ-50 אחוזים לעומת כ-35 אחוזים ב-1970. מקדמות אלה, אשר הסתכמו השנה, לפי הערכה, בכ-105 מיליון ל"י, הן רחוקות מלהוות גורם בעל משקל בסך צורכי המימון החוזר הדרוש לקבלנים ולחברות הבנייה. מכאן, שאין להסיק מהתפתחות זו על שיפור מצב הנוזילות של הקבלנים וחברות הבנייה ב-1971. תנאי שוק הדיירות הגוואה אמנם איפשרו להם להכתיב תנאי תשלום קשים יותר ללקוחותיהם, אולם נראה, כי לא היה די בזה כדי לספק להם את הגידול הניכר בצורכי ההון החוזר, שהיה דרוש להם למימון קצב פעילותם המוגבר.

בסיכום שנת, גדלה יתרת האשראי, שהעניק סקטור המוסדות הכספיים לענף הדיור והבנייה בכ-411 מיליון ל"י לעומת 277 ו-213 מיליון ל"י בשנים 1970 ו-1969. משקל סקטור משקי הבית ביתרת האשראי לענף, המסתכמת בסוף 1971 בכ-2,496 מיליון ל"י, מגיע לכ-68 אחוזים.

¹ שיכון ותיקים, חיסכון לבניין וכו'.

ב-1971 חל גידול ניכר באשראי ברוטו, שהעניק סקטור המוסדות הכספיים לענף התעשייה. הדבר משתקף היטב בנתונים שבידנו על הגידול ביתרות האשראי בשלוש השנים האחרונות. האשראי נטו שהוענק לענף הסתכם השנה בכ-341 מיליון ל"י לעומת 179 ו-159 מיליון ל"י, בהתאמה, בשנים 1970 ו-1969.

אם כי חלק מן האשראי, המוענק בידי הסקטור לענף התעשייה, אינו מוכוון בידי הסקטור הציבורי, ולכן הוא גם נושא ריבית גבוהה יחסית (ויתרה מזו — גם חלק מן האשראי, המוענק בתנאי ריבית, מוזלים אינו קשור במדיניות הפיתוח של הממשלה, אלא מוענק משיקולי מס של קונצרנים פיננסיים, המחלקים בדרך זו את רווחיהם, בין המפעלים והחברות שבשליטתם), ניתן לזקוף את רובה המכריע של העלייה, שנרשמה השנה בזרם האשראי, למדיניות הפיתוח של הסקטור הציבורי.

עדות לכך ניתן למצוא בנתונים על האשראי ברוטו, שהעניקה קבוצת הבנקים לפיתוח הת-עשייה בהכוונתו של הסקטור הציבורי (קבוצה זו מרכוזת בידיה את רובו המכריע של המימון המוזל המוכוון בידי הסקטור הציבורי לענף התעשייה, דרך סקטור המוסדות הכספיים). אשראי זה נאמד השנה בכ-375 מיליון ל"י לעומת 265 ו-230 מיליון ל"י, בהתאמה, בשנים 1970 ו-1969. פירושו של דבר, גידול השנה באשראי ברוטו בשיעור של כ-42 אחוזים בהשוואה לגידול של כ-30 אחוזים בהשקעות הענף (במחירים שוטפים), וזאת לעומת שיעורי גידול של כ-14 אחוזים ברוטו ושל כ-27 אחוזים בהיקף ההשקעות ב-1970.

העלייה האיטית, יחסית, ב-1970 של האשראי המוזל שהוענק, לעומת היקף ההשקעות, קשורה, כנראה, בהורדת תקרת שיעורי ההלוואות מערך ההשקעה, להם היו זכאים מפעלים מאו-שרים בהתאם לעקרונות מדיניות הפיתוח. תקרה זו הורדה בתחילת 1969 מ-55, 50 ו-45 אחוזים מערך ההשקעה למפעלים המוקמים באזורים א', ב' ו-ג' ל-45, 40 ו-33 אחוזים, בהתאמה. ומאחר שקיים פיגור בין מועד השגת האישור להלוואה לבין התחלת ביצוע ההשקעה (ומימוש הזכות להלוואה), ההורדות בשיעורי המימון, שהוחלט עליהם בתחילת 1969, היו, למעשה, אפקטיביות בעיקר לגבי תכניות ההשקעה שבוצעו ב-1970.

לעומת זאת, העלייה המהירה, יחסית, ב-1971 בזרם האשראי המוזל, לעומת היקף ההשקעות, קשורה לפחות בחלקה בהיתר, שניתן לקראת סוף 1970 (אישור שיפוג תוקפו ב-30.9.72), לגופים המבצעים את מדיניות הפיתוח של הסקטור הציבורי, לאשר למפעלי תעשייה לא מאושרים תוספת מימון, מעבר לשיעורים הקיימים, בשער ריבית של 12 אחוזים, ובגובה של 10 אחוזים מערך ההשקעה לגבי מפעלים "מוכרים" ו-15 אחוזים מערך ההשקעה למפעלים לא מאושרים אחרים.

יש להדגיש, כי הגידול הניכר שנרשם השנה בשיעורי המימון הציבורי המוזל, שממנו נהנה ענף התעשייה, חל בתקופה, שבה הקצב המוגבר של עליית המחירים במשק, מחד גיסא, וקביעות שערי הריבית שנגבו, מאידך גיסא, הורידו במידה ניכרת את שער הריבית הריאלי, כאשר על חלק ניכר מן האשראי הוא הפך לשלילי. התפתחות זו הופכת לכדאיות את תכניות ההשקעה בעלות שיעורי תשואה נמוכים למדי, תכניות שקודם לכן לא היו כדאיות ליוזם. בתנאים השוררים במשק כיום — עודף ביקוש לאשראי המוזל מצד היוזמים, אשר תכניותיהם עומדות בקריטריונים הבסיסיים של מדיניות הפיתוח — העלאת שיעורי המימון המוזל ביחד עם הירידה, שנרשמה בשער הריבית הריאלי על ההלוואות, מגבירות את ממדי עודף הביקוש לאשראי המוזל המוקצה בדרך אדמיניסטרטיבית. מצב זה מקשה על הסלקציה של הפרויקטים הכדאיים ביותר לביצוע, ואף אם אלה הם בסופו של דבר הפרויקטים הווכים במימון המוזל, הרי שמוענק ליוזמים תמריץ גדול יותר מזה שהיה דרוש כדי להניעם לבצע את השקעותיהם.

גם על ענף החקלאות לא פסח השנה הגידול הניכר בממדי האשראי שהעניק סקטור המוסדות הכספיים. האשראי נטו, שהוענק השנה לענף החקלאות, מסתכם בכ-123 מיליון ל"י לעומת כ-90 מיליון ל"י בכל אחת מן השנים 1968–1970, ו-30–40 מיליון ל"י בשנים שלפני כן.

ב-3 השנים האחרונות, היתה הרמה הגבוהה של האשראי נטו, שניתן לענף, קשורה בחלקה בגידול הדרגתי של האשראי לזמן קצר, שהפנה סקטור המוסדות הכספיים למימון הפעילות השוטפת בענף החקלאות וכן גם בהעברה לגבייה במוסדות הכספיים של סכומי אשראי, שניתנו בעבר למשקים חקלאיים שלא דרך סקטור המוסדות הכספיים. נראה, כי בשנת 1971 רובה ככולה של תוספת האשראי נטו שנרשמה קשורה בלעדית בהגדלת ממדי האשראי לזמן בינוני וארוך שהוענק למשקים חקלאיים למימון השקעות שוטפות וכנראה גם לביסוס או הבראה כספית של משקים.

בעוד שההשקעה בענף החקלאות (למעט הכשרת קרקע, ייעור, ניקוז וכו', שהינן בעיקר השקעות ישירות של הסקטור הציבורי) גדלה השנה במחירים שוטפים בכ-11 אחוזים גדל השנה זרם האשראי ברוטו לזמן בינוני וארוך, שנתנו המוסדות הגדולים שבקבוצת המוסדות הכספיים המלווים לחקלאות (המרכזים כ-90 אחוזים מיתרת האשראי לחקלאות של סקטור המוסדות הכספיים) בכ-40 אחוזים.

ד. הממשלה

יתרת האשראי שניתן לממשלה מוגדרת בפרק זה כסכום של סך ניירות הערך הממשלתיים שבידי המוסדות הכספיים והפיקדונות שהם מחזיקים אצל החשב. פיקדונות המוסדות הכספיים אצל החשב מורכבים מיתרות של כספי הנפקות איגרות חוב שהועברו לאוצר, מכספי תכניות החיסכון לבניין, מיתרות של אשראים, שנתקבלו מגורמים שונים (ישירות ו/או בתיווכם של מוסדות בנקאיים) והופקדו אצל החשב, מפירעונות מוקדמים על חשבון חובות, שקיבלו המוסדות הכספיים בעקבות ההנחות שהעניק האוצר למקדימים בפירעון חובותיהם ועוד. עם זאת, קרוב ל-70 אחוזים מיתרת הפיקדונות של הסקטור אצל החשב הם תוצאה של ההסדר, שלפיו מפקיד בדרך כלל סקטור המוסדות הכספיים אצל החשב חלק של כ-50–70 אחוזים מכספי הנפקת איגרות חוב למימון תקציב הפיתוח.

ביתרת פיקדונות המוסדות הכספיים אצל החשב נרשם השנה גידול ניכר של כ-700 מיליון ל"י לעומת 300 ו-290 מיליון ל"י בקיורב, בשנים 1970 ו-1969, בהתאמה. הגידול האיטי, יחסית, שנרשם בפיקדונות אלה ב-1970 היה קשור בהגברת זרם הפירעון של המוסדות הכספיים למחזיקי איגרות חוב (בעיקר פדיון של מלוות ברירה ואחרים), מלוות, אשר חלק מתמורתם הופקד בזמנו אצל החשב. לעומת זאת, הגידול הרב שנרשם ב-1971 נובע מהגברת ממדי ההפקדה אצל החשב של כספי הנפקות איגרות חוב, גידול בצבירת משקי הבית במפעל החיסכון לבניין (צבירה), המועברת אוטומטית לחשב) וכן מהגדלה ניכרת בהפרשי השערוך שנוקפו לחובת החשב הן על חשבון הפקדותיהם הצמודות של המוסדות הכספיים והן על מקורות פיננסים צמודים למדד ולשער החליפין של המוסדות, ששימשו אותם למתן אשראי בלתי צמוד לענפי המשק השונים, על אחריות האוצר (תמורת פרמיה שנתית של כ-2–4 אחוזים המועברת לחשב). יש להדגיש כאן, שהפרשי שערוך אלה אינם מהווים הזרמה פיננסית לקופת האוצר אלא פעולה חשבונאית גרידא.

בסך תיק ניירות הערך הממשלתיים שבתיק ההשקעות של סקטור המוסדות הכספיים חל השנה גידול ניכר של כ-70 מיליון ל"י, לעומת כ-22 מיליון ל"י ב-1970, המוסבר ברובו בהחשת קצב צמיחתן של קרנות איגרות החוב השנה. עם זאת, לא מן הנמנע, שחלק נכבד מן הגידול בתיק ניירות הערך הממשלתיים של הסקטור נרכש בשוק המשני ולא במקור.

4. התפתחות הסוגים השונים של מוסדות כספיים

סקטור המוסדות הכספיים, הנידון בפרק זה, כולל 83 מוסדות, אשר סווגו ל-7 קבוצות משנה (ראה פירוט בלוח ט"ז-3). הסיווג נעשה בהתאם לתחומי ההתמחות של המוסדות הכספיים השונים (עיסוק בניירות, ערך במסגרת חברת מגיות או במסגרת של השקעה משותפת בנאמנות, עיסוק במימון של ענפי משק שונים וכו'). ניתוח המקורות והשימושים של הקבוצות השונות מאפשר להציג את תנועות ההון הסקטוריאליות שבסוגי הפעילות השונים של סקטור המוסדות הכספיים.

א. הבנקים למשכנתאות

קבוצה זו מונה 17 בנקים למשכנתאות, אשר ארבעה מהם: טפחות, בנק אפותקאי כללי, בנק משכנתאות לשיכון ובנק לפיתוח ומשכנתאות, מהווים יחד כ-85 אחוזים מן המאזן המאוחד של הקבוצה. היחס בין ההון העצמי של הקבוצה לבין סך ההתחייבויות הוא נמוך במיוחד (כ-5 אחוזים), אולם חלק ניכר מפעילותה של הקבוצה הוא באחריותה של הממשלה. השנה, בעקבות הגידול הרב בהיקף פעולתם של הבנקים למשכנתאות וכן שחרור ההתחייבויות הצמודות של הקבוצה כתוצאה מן הפיחות ועליית המחירים המהירה, הוכפל הגידול בסך המאזן של הבנקים למשכנתאות. הגידול נטו במקורותיה הפיננסיים של הקבוצה (למעט האמצעים שהופנו לחשב — כאמור, חלק ניכר מן ההתחייבויות הצמודות של הבנקים מבוטחות אצל החשב, ושערוכן מלווה בשערוך מקביל של ההפקדות אצל החשב) הסתכם השנה בכ-425 מיליון ל"י לעומת 264 מיליון ל"י ב-1970 ו-281 מיליון ל"י ב-1969.

אם כי, כבעבר, רובה הגדול של התוספת נטו במקורותיהם הפיננסיים של הבנקים למשכנתאות נובע ממקורות ממשלתיים או ממקורות, אשר השימוש בהם הוא בהכוונת הממשלה (מכירת אג"ח לקופות גמל ותכניות חיסכון, חלק מגיוס הכספים מחו"ל וכו'), חל השנה, במקביל להגברת הפעילות בענף הבנייה והאמרת מחירי הדירות, גידול ניכר, יחסית, במקורותיהם הפיננסיים של הבנקים למשכנתאות, שאינם נתונים להכוונתו של הסקטור הציבורי. בעוד שב-1970 נרשמה ירידה של כ-20 מיליון ל"י בפיקדונות סקטור העסקים הפרטיים בבנקים למשכנתאות, חל השנה גידול בסעיף זה בסך של כ-50 מיליון ל"י, אשר איפשר, כאמור, לבנקים למשכנתאות להגדיל השנה בממדים, שהם ללא תקדים, את האשראי האפותקאי למשקי הבית שלא במסגרת הדיור הציבורי. לעומת זאת נרשם השנה גידול איטי, יחסית, בתוספת האשראי שהיפנו הבנקים למשכנתאות לסקטור העסקים הפרטיים (מ-35 מיליון ל"י לכ-50 מיליון ל"י).

המאזן המאוחד של הקבוצה (למעט הפקדות אצל החשב) הגיע בסוף 1971 לכ-2,864 מיליון ל"י, שהן כ-36 אחוזים מהמאזן המאוחד של סקטור המוסדות הכספיים.

ב. קבוצת הבנקים לפיתוח התעשייה

קבוצה זו מונה 5 מוסדות, אשר בגדול שבהם, הבנק לפיתוח התעשייה, מחזיקה הממשלה כ-53 אחוזים מן ההון הנפרע. קבוצה זו מאופיינת ביחס הגבוה במיוחד שבין מקורותיה העצמיים והחיצוניים (המגיע בסוף 1971 לכ-30 אחוזים) וכן בתלותה הכמעט בלעדית במקורות המימון שמספקת לה הממשלה במישרין ובעקיפין.

בשנת 1971 חל גידול ניכר בממדי ההתרחבות של הקבוצה, הן עקב הגברת פעילותה במימון הסקטורים היצרניים והן עקב המשך פעילותה בתחום הנפקות איגרות החוב המיועדות להפקדה אצל החשב.

הגידול נטו (למעט הפקדות אצל החשב) במקורותיהם הפיננסיים של הבנקים לפיתוח התעשייה הסתכם השנה בכ-329 מיליון ל"י לעומת 183 מיליון ל"י ב-1970 ו-158 מיליון ל"י ב-1969.

¹ בניכוי הפקדה חוזרת בסך של כ-75 מיליון ל"י של אחד מן המוסדות הכספיים הנמנים עם קבוצה זו.

לוח ט"ז-3

סיכום המאזן המאוחד של המוסדות הכספיים לפי הקבוצות השונות, 1969 עד 1971

העלייה או הירידה (—) לעומת השנה הקודמת				1971	² 1970	1969	1971	² 1970	1969	מספר המוסדות	
1971	1970	1971	1970								
(אחוזים)		(מיליוני ל"י)		(אחוזים)		(מיליוני ל"י)					
17.4	12.1	425.3	263.5	35.6	36.7	38.2	2864.3	2439.0	2175.5	17	בנקים למשכנתאות
23.9	23.1	329.0	257.9	21.1	20.7	19.6	1704.1	1375.1	1117.2	5	בנקים להשקעות בתעשייה
											מוסדות כספיים המלווים לענפי משק אחרים ³
28.1	14.1	186.0	81.9	10.5	10.0	10.2	847.3	661.3	579.4	4	מוסדות כספיים המלווים לחקלאות
20.9	⁴ 12.5	180.5	⁴ 96.3	13.0	13.0	13.5	1046.0	865.5	769.2	18	חברות להשקעה
17.5	26.0	177.2	209.0	14.8	15.2	14.1	1189.9	1012.7	803.7	12	חברות להלוואה למשקי בית
32.9	36.9	26.9	22.0	1.3	1.2	1.1	108.6	81.7	59.7	15	קרנות נאמנות
41.6	13.1	87.2	24.2	3.7	3.2	3.3	296.8	209.6	185.4	11	סך הכול
21.3	16.8	1412.1	954.8	100.0	100.0	100.0	8057.0	6644.9	5690.1	82	סך כל הפיקדונות אצל החשב
							2543.3	1845.8	1543.9	—	

(1) ללא הפיקדונות אצל החשב.

(2) נתונים מתוקנים.

(3) לתיירות, לספנות ולרשויות מקומיות.

(4) ללא מחיקות, גידול בסך 113.3 מיליון ל"י בקירוב, שהן כ"ז 14.7 אחוזים.

בשנת 1971 חלה ירידה ניכרת בחלקם של הסקטורים המקומיים, למעט הממשלה, בתוספת נטו למקורות הפיננסיים של הבנקים לפיתוח התעשייה.¹ לעומת זאת, נרשם השנה גידול ניכר בתרומתו הישירה של הסקטור הציבורי, גידול נטו של כ-280 מיליון ל"י לעומת כ-50 מיליון ל"י ב-1970. הגידול השנה בתרומתה הישירה של הממשלה, לאמצעים הפיננסיים של הקבוצה, מקורו באמצעים, שגויסו בידי הסקטור הציבורי ממוסדות בחו"ל, והוכוונו ישירות לבנקים לפיתוח התעשייה,² וכן במכירת שטרי הון לממשלה מצד אחד המוסדות הנמנים עם קבוצה זו. מן הגידול בתוספת נטו במקורותיה הפיננסיים של הקבוצה נהנה סקטור העסקים הפרטיים, אשר זכה השנה באשראי נטו של כ-240 מיליון ל"י לעומת 113 מיליון ל"י ב-1970, בעוד שחברות הסקטור הציבורי קיבלו, כמו ב-1970, אשראי נטו של כ-65 מיליון ל"י.

ג. המוסדות הכספיים העוסקים במימון החקלאות

קבוצה זו מונה 18 מוסדות, אשר עוסקים במימון של המשקים החקלאיים. משקלם של בנק החקלאות ובנק יעד, הנמנים עם קבוצה זו, ואשר לממשלה חלק ניכר בהונם הנפרע, מגיע בסוף 1971 לכ-70 אחוזים מן המאזן המאוחד של הקבוצה. שאר המוסדות שבקבוצה הם, רובם ככולם, קרנות משותפות של משקים חקלאיים וארגוני התיישבות מזרמים שונים. כן כלולים בהם מוסדות הקשורים בסוכנות היהודית.

הגידול נטו במקורותיה הפיננסיים של הקבוצה (למעט האמצעים שהופנו לחשב) הסתכם השנה בכ-177 מיליון ל"י לעומת כ-113³ מיליון ל"י ב-1970. בעוד שב-1970 היווה הגידול בפיקדונות הממשלה למתן הלוואות כ-90 אחוזים מסך הגידול נטו במקורותיה הפיננסיים של הקבוצה, קטנה השנה תרומתה הישירה של הממשלה לכ-30 אחוזים, וזאת לעומת גידול ניכר, שנרשם בחלקם של המקורות שהופנו לקבוצה ממוסדות פיננסיים בהכוונת הממשלה.

ד. מוסדות המלווים לענפי משק אחרים

קבוצה זו מונה 4 מוסדות, אשר לפי סדר הגודל שלהם הם: בנק הספנות, החברה לפיתוח מפעלי תיירות, אוצר השלטון המקומי ואיגרות. קבוצה זו של מוסדות מממנת בעיקר את הרשויות המקומיות וענפי השירותים (ספנות, תיירות וכו').

קבוצה זו נתונה מדי שנה לתנודות חריפות בממדי התרחבותה, וזאת בגלל צורכי המימון לזמן ארוך הבלתי סדירים של ענף הספנות, וכן עקב השפעתם של שינויי שער הריבית בשוק הכספים הבינלאומי והציפיות לפיחות הל"י על הביקוש לאשראי של הענף (אשראי זה ניתן בשערי ריבית, המקבילים לאלה השוררים בשוק הכספים הבינלאומי והוא נקוב במטבע חוץ).

הגידול נטו במקורותיה הפיננסיים של הקבוצה (למעט הפקדות אצל החשב) הסתכם השנה בכ-186 מיליון ל"י לעומת כ-82 מיליון ל"י ב-1970. השינוי הבולט השנה בהרכב מקורותיה הפיננסיים של הקבוצה היה גידול תרומתו של סקטור חו"ל בכ-75 מיליון ל"י לעומת ירידתו של כ-15 מיליון ל"י ב-1970. עם זאת, סך של כ-30 מיליון ל"י מן הגידול במקורות הפיננסיים של הקבוצה מוחזק כפיקדון בחו"ל ולא שימש את המוסדות למימון ענפי המשק השונים.

לאחר שבשנתיים האחרונות נרשמה ירידה ביתרת האשראי, שהעניקה הקבוצה ישירות לסקטור העסקים הפרטיים וחב' סוכנות וממשלה (בעיקר לגורמי ספנות), נרשם ב-1971 בסיכום שנתי, גידול ביתרת האשראי לסקטורים אלה של כ-50 מיליון ל"י. גידול זה לא היה רצוף על

¹ כאמור, השימוש במקורות אלה נתון אף הוא להכוונתו של הסקטור הציבורי.

² במערכת זרמי הכספים הסקטוריאליים ההתייחסות לסכומים אלה מאז ומתמיד היא כאל סכומים שסיפקה הממשלה לתיירות.

³ ללא מחיקות.

פני השנה, ולמעשה, עד הפיחות, שבוצע באוגוסט השנה, ירדה יתרת האשראי לסקטורים אלה, בדומה לשנתיים האחרונות, בכ-15 מיליון ל"י. האשראי נטו לרשויות המקומיות ולסקטור המוסדות הבנקאיים (שדרכם מבוצע מימון מפעלי התיירות), המשיך גם השנה לגדול (לרשויות מ-27 ל-35 מיליון ל"י ולבנקים מ-35 ל-52 מיליון ל"י).

ה. קרנות נאמנות

קבוצה זו מונה השנה 11 קרנות פעילות. ארבע מהן משקיעות את רוב אמצעיהן בשוק איגרות החוב ו-7 הנותרות (ובתוכן קרן חדשה, שנוסדה במחצית הראשונה של 1971) מפנות, בהתאם לתקנות היסוד שלהן, בין 65 ל-95 אחוזים מאמצעיהן לשוק המניות.

בשנת 1971 נמשך תהליך התפתחותן של קרנות איגרות החוב, ובפעם הראשונה מזה שנים רבות נרשמה בקרנות המניות, בסיכום שנתי, עלייה נטו בהון ההשתתפות ובתיק הנכסים. לגבי קרנות איגרות החוב, נמשכה ההתפתחות בכל רבעוני השנה, אם כי תוך תגודות חריפות בממדי הגידול מרבעון לרבעון. לגבי קרנות המניות, הגידול בהון ההשתתפות נרשם במחצית הראשונה של השנה והיה קשור בהקמת קרן המניות החדשה, ואילו במחצית השנייה של השנה נמשך הקיפאון כבעבר, כשהוא מלווה בפדיון נטו של תעודות השתתפות של כל הקרנות הנאמנות בתת-קבוצה זו.

במשך 1971 הצליחו קרנות איגרות החוב להנפיק נטו (בניכוי פדיונות) תעודות השתתפות בערך נקוב של 58.6 מיליון ל"י לעומת 38.4 מיליון ל"י ב-1970. ערך נכסיהן במחירי שוק הסתכם בסוף השנה בכ-294 מיליון ל"י.

כמו בעבר, הגורם המניע להמשך צמיחתן של קרנות איגרות החוב היו הציפיות לעליית מחירים, ציפיות שהתחזקו לאחר הפיחות שבוצע באוגוסט השנה. לאחר גידול רב בהנפקות ברבעון הראשון של השנה, נרשמה האטה ניכרת בממדי ההתפתחות של קרנות אלה ברבעונים השני והשלישי כשברבעון האחרון של השנה חלה שוב עלייה בהיקף הנפקת תעודות ההשתתפות. גראה, כי האטת קצב התפתחותן של קרנות איגרות החוב באמצע השנה והפיגור, שהיה בין מועד הפיחות לבין תחילת הגברת היקף הנפקות הקרנות, נעוצים במדיניות הפיקוח על המ-חירים של הממשלה, מדיניות שגרמה לדחיית עליית המחירים, ובכך החלישה באותה עת את כוח המשיכה היחסי של נכסים פיננסיים צמודים לעומת נכסים פיסיים. גורם נוסף, אשר פעל כנראה במשך השנה בכיוון האטת קצב צמיחתן של קרנות אלה, היה הציפייה לעליית שערי הריבית על איגרות חוב והחשש מהשפעת עלייה כזאת על שערי איגרות החוב בשוק. אינדיקציה לכך ניתן לראות בגידול הרב שנרשם ביתרת מילווה קצר מועד שמחזיקות הקרנות. יתרה זו גדלה מ-1.3 מיליון ל"י בממוצע שנתי ב-1970 לכ-7.5 מיליון ל"י ב-1971, וזאת למרות שתיק הנכסים גדל בכ-40 אחוזים בלבד.

אשר לקרנות, המתרכזות בהשקעה בשוק המניות, נרשם השנה, בסיכום שנתי, גידול בסך נכסיהן במחירי שוק בסך של כ-10 מיליון ל"י, וזאת לאחר שב-6 השנים האחרונות קטן מדי שנה תיק זה עקב פדיון תעודות השתתפות ו/או עקב ירידה בשערי המניות הרשומות בבורסה. גידול זה קשור בעלייה התלולה, שנרשמה השנה בשערי המניות וכן בהנפקה נטו של תעודות של כ-5 מיליון ל"י בערך נקוב. עם זאת, אין להסיק עדיין מכך, כי ההתאוששות בשוק המניות נתנה את אותותיה במגמת ההתפתחות של קרנות המניות. למרות שעליית השערים השנה בבורסה לניירות ערך תרמה להגדלת רווחיותן של כל הקרנות הנאמנות, רק קרן הנאמנות החדשה הצליחה, למעשה, להנפיק תעודות השתתפות, כשבכל יתר קרנות המניות הוותיקות נמשך במשך כל השנה הקיפאון ו/או תהליך פדיון תעודות ההשתתפות שאפיין את השנים האחרונות. קרן הנאמנות החדשה הצליחה במחצית הראשונה של השנה להנפיק תעודות השתתפות בסך של כ-7 מיליון ל"י, בערך נקוב, הודות להבטחת הנאמן לפדות לכל דורש את התעודות שבידו בתום 5 שנים בשער של 150. הקרן חדלה להתפתח במחצית השנייה של השנה ונאלצה אף לפדות

נטו תעודות השתתפות, כשהעלייה בשערי המניות בבורסה (ואיתה עליית המחיר היסודי של התעודה) הורידה הרבה מאפקטיביות ביטוח התשואה.

מכאן ניתן להסיק, כי ב-1971 לא חל עדיין המפנה במגמת התפתחותן של קרנות המניות. בפעם הראשונה לאחר שנים רבות לא תאמה מגמת התפתחותן של קרנות המניות את מגמת ההתפתחות בבורסה לגיירות ערך. כשלונן של קרנות המניות (אשר מדיניותן הבסיסית היא פיזור רוב אמצעיהן בתיק מניות מגוון וסולידי) במשיכת לקוחות נוספים, בו בזמן ששערי המניות בבורסה עלו באופן ניכר, מצביע על כך, שאת הגברת הביקוש בשוק המניות בשנת 1971 ניתן לזקוף בעיקר לגורמים ספקולנטיים ולא דווקא לשינוי ההתייחסות להשקעה במניות מצד אותם גורמים, אשר ראו בעבר בשוק המניות מכשיר להחזקת חסכונות (גורמים, אשר כאמור, פיזור הסיכון מהווה בשבילם תנאי הכרחי לכניסתם לשוק המניות).

בסיכום שנתי ספגו קרנות הנאמנות ממשקי הבית (שהינם עיקר לקוחותיהם) סך של כ-64 מיליון ל"י¹ במחירי שוק (לעומת כ-25 מיליון ל"י ב-1970), וסכום זה הופנה כבעבר בעיקר לרכישת ניירות ערך של סקטור המוסדות הכספים. אם כי לא כל הספיגה הזאת מסקטור משקי הבית הינה תוספת נקייה לחיסכון במשק, וזאת עקב התחלופה הקיימת בין כלי החיסכון השונים, אין ספק, כי בשלוש השנים האחרונות, עם הופעתן והתפתחותן של קרנות איגרות החוב, הפכו קבוצת קרנות הנאמנות לכלי מבטיח להגברת החיסכון במשק.

ו. החברות להשקעה

קבוצה זו מורכבת ממוסדות, אשר נוסדו במטרה למלא תפקיד של מתווך מוסדי להשקעה בניירות ערך ישראליים, וזאת תוך גיוס כספים ממספר רב של משקיעים ופיזור האמצעים הפיננסיים העומדים לרשותם בתיק מגוון של ניירות ערך. בהגדרה זו אינן כלולות חברות החזקה, מאחר שהן אינן ממלאות, בדרך כלל, את התנאי היסודי של פיזור תיק ההשקעות, וכן חברות, אשר מקורותיהן הכספיים באים ממספר מצומצם של בעלים. את רוב החברות להשקעה, הנידונות בקבוצה זו, הקימו מוסדות בנקאיים. אף כי רוב הון המניות איננו כיום בידי הבנקים המייסדים, הבטיחו אלה את המשך שליטתם על החברות על ידי מתן עדיפות בזכויות ההצבעה לסוג מסוים של מניות.

ההתאוששות, שחלה השנה בשערי המניות ובהיקף המסחר בבורסה לניירות ערך, לא היה בה עדיין כדי לשנות ב-1971 את כיוון התפתחותם של המתווכים המוסדיים להשקעה בניירות ערך, הנמנים עם קבוצה זו. גם השנה קטן מספר החברות שבקבוצה זו (13 לעומת 18 ב-1964). גם חלק מן החברות להשקעה, אשר עדיין נמנה השנה עם קבוצה זו, נמצא למעשה בתהליך יציאה ממנה עקב הקטנת היקף ניירות הערך הסחירים שבתוך השקעותיהן והגדלת חלקה של ההשקעה הבלתי סחירה (במניות ובהלוואות) בחברות עור.

לעומת זאת, היעדר חוק מיוחד בישראל, שנועד להסדיר את פעולתן של החברות להשקעה ולהגביל את פעילותן לשוק ניירות הערך, ניתנה לחלק מן החברות להשקעה בניירות ערך האפיזודות לעסוק (ובמשך הזמן להרחיב את פעילותן) בשטח גיוס כספים למתן הלוואות, לרוב בהכוונת הממשלה ובערבותה. כתוצאה מכך, אין הרכב הנכסים וההתחייבויות של כמה חברות שונה בהרבה מזה של מוסדות ביניים פיננסיים אחרים, כגון בנקים לפיתוח וכו', ואף רובם הגדול של האמצעים הפיננסיים, העומדים לרשותן, מופנים לעסקי האשראי. עם זאת, עדיין נבדלות חברות אלה ממוסדות אחרים (המחזיקים בניירות ערך משיקולי גלילות ו/או על מנת לשלוט במפעלים) בכך, שניהולן של תיק ניירות הערך מהווה בשבילן מטרה בפני עצמה.

¹ לאחר קיזוז הגידול במיליון ביטחון וקליטה, אשר לפי ההנחה נרכשו, בסופו של דבר, מתק ניירות הערך של משקי בית.

בשנת 1971 חל גידול מועט של כ-10 מיליון ל"י בניירות הערך הממשלתיים של הקבוצה, ונמשך תהליך הצמצום בתיק ניירות הערך הלא-ממשלתיים, שאינו קשור בחברות הבת וחב' העוזר של הקבוצה. לעומת זאת גדלה השקעתן של החברות להשקעה (השקעה במניות והלוואות) בחברות שבשליטתן ו/או בשליטת הקונצרנים שלהם הן שייכות בכ-57 מיליון ל"י. השקעה זו הגיעה בסוף 1971 לכ-208 מיליון ל"י שהן כ-64 אחוזים מתיק ההשקעות בניירות ערך של החברות.

אשר לפעילות הקבוצה במימון תקציב הפיתוח ובמתן אשראי לענפי המשק השונים בהכוננת הסקטור הציבורי, גברה השנה פעילותן של החברות בשטח זה, בעיקר הודות להגדלה הניכרת בהיקף הנפקת איגרות חוב לקופות גמל ותכניות חיסכון של הבנקים. השנה הצליחה הקבוצה להנפיק איגרות חוב בסך של כ-245 מיליון ל"י בהשוואה ל-180 מיליון ל"י בקירוב ב-1970. הפקדוניה השוטפות אצל החשב מכספי האמיסיות הוכפלו והסתכמו בכ-180 מיליון ל"י. לעומת זאת, גרשמה ירידה קלה בסך האשראי נטו, שהעניקו החברות לסקטורים השונים, מכ-154 מיליון ל"י ב-1970 לכ-136 מיליון ל"י.

ז. החברות הלוואה למשקי בית

קבוצה זו, שהינה הקטנה שבקבוצות המוסדות הכספיים, מונה 15 חברות. כל המוסדות בקבוצה זו — פרט ליציל, עדוד, יהב וקרן הקואופרציה הצרכנית — הם בעלי היקף מאזן אשר אינו עולה על 3 מיליון ל"י.

הגידול נטו במקורותיה הפיננסיים של הקבוצה, המופנים למשקי בית בעיקר למימון רכישת מוצרים בני קיימא, הסתכם השנה בכ-27 מיליון ל"י לעומת כ-22 מיליון ל"י ב-1970, כשספקי המקורות היו מוסדות שלא למטרת רווח וחברות הסקטור הציבורי. המאזן המאוחד של הקבוצה הגיע בסוף 1971 לכ-109 מיליון ל"י, שהן פחות מ-2 אחוזים מסך המאזן המאוחד של סקטור המוסדות הכספיים (למעט הפקדות אצל החשב).

5. הנכסים וההתחייבויות של סקטור המוסדות הכספיים

המאזן המאוחד של סקטור המוסדות הכספיים גדל השנה בכ-21 אחוזים לעומת 17 אחוזים ב-1970. נפחו של הסקטור הגיע בסוף 1971 לכ-8,057 מיליון ל"י, ואם נכלול את סעיף הפקדות המוסדות אצל החשב (לסעיף זה נוקפים, למעשה, רוב הפרשי השערוך על ההתחייבויות הצמודות של המוסדות) הוא יגיע לכ-10,600 מיליון ל"י.

א. ההתחייבויות

תיק ההתחייבויות של המוסדות הכספיים מורכב ברובו המכריע מהתחייבויות לזמן בינוני וארוך. משקל ההון העצמי בסך ההתחייבויות של הסקטור (אשר נמצא זה כמה שנים בתהליך ירידה) הגיע בסוף 1971 לכ-21 אחוזים. זהו עדיין יחס גבוה במיוחד, בהתחשב בעובדה, שחלק ניכר מפעילותם של המוסדות נעשה על אחריות מפקידי האמצעים הפיננסיים החיצוניים של הסקטור. הדבר בולט, משבוחנים את היחס שבין ההון העצמי לבין ההתחייבויות החופשיות מהכוננה. תופעה זו קשורה בחלקה בהשתתפות הגדולה של הממשלה בהון הנפרע של כמה מוסדות כספיים הנמצאים בשליטתה, אולם היא גם ביטוי עקיף לשליטתה של הממשלה בשוק ההון, אשר בעקבותיה מצטמצמות אפשרויות המוסדות הכספיים לגייס אמצעים פיננסיים חיצוניים שלא מן המקורות שבהכוננת הממשלה.

השינויים הבולטים, שחלו השנה בהתחייבויות הסקטור, היו העלייה הניכרת, שגרשמה בסעיף איגרות החוב, ובמידה פחותה יותר הגידול בפקדונות הלא-ממשלתיים למתן הלוואות וכן בסעיף "פיקדונות ומילואות אחרים" (ראה מאזן).

יתרת איגרות החוב של הסקטור גדלה השנה בכ-1,028 מיליון ל"י לעומת כ-499 מיליון ל"י ב-1970. הכפלה זו מוסברת רק בחלקה בגידול, שחל השנה בהיקף ההנפקות של המוסדות (הנפקות אלה הסתכמו השנה בכ-1,780 מיליון ל"י לעומת כ-534 מיליון ל"י ב-1970). החלק האחר קשור, כנראה, בשערוך איגרות החוב הנקובות ו/או הצמודות למט"ח בעקבות הפיחות וכן בגידול, שחל השנה בהפרשי ההצמדה למדד, שנוקפו עד סוף השנה בחשבונותיהם של המוסדות הכספיים.

מתוך הגידול, שנרשם השנה בסעיף איגרות החוב, סך של כ-415 מיליון ל"י לעומת כ-270 מיליון ל"י ב-1970, הוא, למעשה, גידול בהתחייבויות החשב, בגין איגרות חוב של המוסדות, שהונפקו לשם הפקדה באוצר. הנפקות אלה הסתכמו השנה בכ-410 מיליון ל"י לעומת כ-277 מיליון ל"י ב-1970.

אשר לפיקדונות הלא ממשלתיים למתן הלוואות וכן ל"פיקדונות ומילווות אחרים" (ראה מאזן), העלייה השנה בתרומתם לגידול המאזני של הסקטור היא ביטוי להגדלת חלקם של סקטור העסקים הפרטיים וסקטור חו"ל למקורות המימון של המוסדות הכספיים.

פיקדונות הממשלה למתן הלוואות, אשר גדלו השנה בכ-389 מיליון ל"י לעומת כ-325 מיליון ל"י ב-1970, היוו בסוף השנה כ-38 אחוזים מסך ההתחייבויות של הסקטור. אולם יש לזכור, שבידי הממשלה חלק ניכר בהון העצמי של הסקטור; כמו כן בידיה חלק לא מבוטל מאיגרות החוב, שהנפיקו במשך הזמן המוסדות הכספיים.

ב. הנכסים

תיק הנכסים של המוסדות הכספיים מורכב ברובו (כ-90 אחוזים) מהלוואות (כ-10 אחוזים), מניירות ערך ומחלק זעום (פחות מאחוז אחד) נכסי דלא גידי.

תיק ההלוואות של הסקטור גדל השנה בכ-1,193 מיליון ל"י לעומת כ-862 מיליון ל"י ב-1970. קרוב למחצית הגידול נרשמה בהלוואות, המוגדרות בידי המוסדות הכספיים כהלוואות מאמצעים עצמיים (בניגוד להלוואות מפיקדונות למתן הלוואות). אולם יש לזכור, כי מקורות המימון להלוואות אלה הם ברובם המכריע כספי הנפקת איגרות חוב, שלא הופקדו אצל החשב, אלא שימשו ישירות את המוסדות בהכוונתו של הסקטור הציבורי. לעומת זאת, ההשתקפות בצד הנכסים של הגברת פעילותם של המוסדות ב-1971, בשטח מימון ענפי המשק, החופשי מהכוונה ציבורית, באה לידי ביטוי בעלייה שנרשמה בגידול הפיקדונות הלא-ממשלתיים למתן הלוואות (מכ-132 מיליון ל"י ב-1970 לכ-284 מיליון ל"י).

ניירות הערך שבתיק הנכסים של הסקטור גדלו השנה בכ-165 מיליון ל"י לעומת כ-51 מיליון ל"י ב-1970, וזאת הודות להגברת קצב התפתחותן של קרנות איגרות החוב וכן עקב הגדלת השקעתן של כמה חברות להשקעה בחברות העזר שלהן².

6. זרמי כספים לפי סקטורים

סעיף זה נועד להציג את תמונת זרמי הכספים בין כלל סקטור המוסדות הכספיים, כיחידה, לבין שאר הסקטורים במשק. הניתוח כאן נעשה בהסתמך על מאזנים וחשבונות הכנסות והוצאות של המוסדות הכספיים. מהשוואת מאזני המוסדות בשנתיים רצופות, מתקבלים זרמי התקבולים והתשלומים, כתוצאה מעסקות בנכסים פיננסיים, ומדוחות הכנסות והוצאות מתקבלים זרמי הכספים, המוגדרים כ"עסקות לא פיננסיות" (ראה לוח ט"ו-5).

מחשבוני זרמי כספים יש לנכות את כל אותם השינויים המאזניים, אשר אינם מייצגים זרמי כספים למעשה, אלא פעולות חשבונאיות גרידא, כגון שערוכים, הפרשות למיניהן וכו'. במאזן

¹ מזה סך של כ-130 מיליון ל"י — מכירת שטרי הון לממשלה מצד אחד המוסדות הגדולים שבסקטור.
² ההשקעות בחברות עזר (ניירות ערך והלוואות) כלולות במאזן בסעיף ניירות הערך הלא-ממשלתיים.

הנכסים וההתחייבויות של המוסדות הכספיים, 1969 עד 1971

העלייה או הירידה (—) לשומת השנה הקודמת				1971	1970	1969	1971	1970	1969	
1971	1970	1971	1970							
(אחוזים)		(מיליוני ל"י)		(אחוזים)		(מיליוני ל"י)		(מיליוני ל"י)		
נ כ ס י ם										
41.8	72.7	55.5	55.9	2.3	2.0	1.3	188.3	132.8	76.9	מזומנים ויתרות בבנקים
22.6	22.9	536.2	442.8	36.1	35.7	33.9	2910.7	2374.5	1931.7	הלוואות לציבור מאמצעי המוסדות הכספיים
14.3	12.1	373.3	279.0	37.1	39.4	40.5	2991.2	2617.9	2301.9	הלוואות לציבור מפיקדונות הממשלה
34.2	17.7	283.8	131.7	13.8	12.5	13.1	1112.8	829.0 ²	743.3	הלוואות לציבור מפיקדונות למתן הלוואות ³
57.1	22.1	69.7	22.1	2.4	1.8	1.8	191.8	122.1	100.0	ניירות ערך ממשלתיים
17.8	6.0	94.8	29.9	7.8	8.0	8.8	627.0	532.2	502.3	ניירות ערך לא ממשלתיים ⁴
—3.3	7.1	—1.2	2.4	0.5	0.6	0.6	35.2	36.4	34.0	נכסי דלא נידי
21.3	17.1	1412.1	971.8	100.0	100.0	100.0	8057.0	6644.9 ²	5690.1	סך הכול
ה ת ח י ב ו י ם										
9.8	8.3	149.7	117.8	20.8	23.0	24.8	1679.1	1529.4	1411.6	הון עצמי
38.7	23.1	(1027.7)	(498.6)	45.7	39.9	37.9	3681.2	(2653.5)	(2154.9)	איגרות חוב
30.0	24.2	(415.0)	(270.0)	22.3	20.8	19.6	(1800.0)	(1385.0)	(1115.0)	מזה: יתרה שלחובת החשב ⁵
48.3	22.0	612.7	228.6	23.4	19.1	18.3	(1881.2)	1268.5	1039.9	איגרות חוב נטו
49.0	88.5	207.5	153.7	7.8	6.4	3.0	630.8	423.3	173.6	פיקדונות ומילווה מבנקים
14.7	14.1	389.1	325.0	37.7	39.9	40.4	3038.6	2649.5	2295.5	פיקדונות ממשלה למתן הלוואות
14.5	2.5	100.8	18.4	9.9	10.5	12.7	796.3	695.5	723.1	פיקדונות למתן הלוואות
55.7	41.9	216.9	143.4	7.5	5.8	6.0	606.4	389.5	342.1	פיקדונות ומילווה אחרים
—0.5	18.3	—0.1	3.1	0.3	0.3	0.3	19.9	20.0	16.9	פיקדונות שובר ושב
—80.0	—5.8	—264.5	—18.2	—7.4	—5.0	—5.5	—595.3	—330.8	—312.6	חשבונות אחרים
מזה: (א) פיקדונות אצל החשב, למעט היתרה שלחובת החשב בקשר להפקדת כספי										
(—61.3)	(—7.4)	(—282.5)	(—31.9)	(—9.2)	(—7.0)	(—7.5)	(—743.3)	(—460.8)	(—428.9)	הנפקות איגרות חוב
(13.8)	(11.8)	(18.0)	(13.7)	(1.8)	(2.0)	(2.0)	(148.0)	(130.0)	(116.3)	(ב) חשבונות אחרים נטו
21.3	17.1	1412.1	971.8	100.0	100.0	100.0	8057.0	6644.9 ²	5690.1	סך הכול

- (1) נתונים מתוקנים.
- (2) ללא העברות חשבוניות ו/או מחיקות.
- (3) כולל הלוואות מפיקדונות קונסורציאליים למתן הלוואות של בנקים.
- (4) לרבות השקעות בחברות עור.
- (5) אומדן לגבי 1971 האומדן הוא ארעי.

התשלומים, המוצג בלוח ט"ז-5, לא נוכו מהתקבולים והתשלומים של העסקות בנכסים פיננסיים, שינויים הנובעים משערוכים, וכן חלק מן ההפרשות לקרנות, אשר אינן ניתנות לזיהוי במאזנים.

היקף העסקות של המוסדות הכספיים עלה השנה בכ-66 אחוזים לעומת כ-16 אחוזים ב-1970 והסתכם בכ-2,905 מיליון ל"י. אם כי חלק מן העלייה בשיעור הגידול של השנה קשור בזקיפות מוגדלות של הפרשי שיעור למאזן המוסדות הכספיים, עקב הפיחות ועליית המחירים המהירה, הרי רוב העלייה בשיעור הגידול מייצגת התרחבות, למעשה, בפעילותו של הסקטור. עדות לכך ניתן למצוא בהתפתחות העסקות הריאליות של הסקטור, אשר גדלו השנה בכ-42 אחוזים לעומת כ-23 אחוזים ב-1970.

הסקטורים העיקריים, אשר נתנו השנה אשראי נטו למוסדות, היו קופות הגמל, המוסדות הבנקאיים וסקטור חו"ל. הסקטורים העיקריים, אשר קיבלו אשראי נטו היו העסקים הפרטיים, משקי חבית והסקטור הציבורי.

הממשלה מופיעה השנה כלווה נטו בסכום של כ-230 מיליון ל"י, אולם למעשה, כלולות ב"תשלומים" לממשלה זקיפות חשבונאיות בהיקף ניכר. הזקיפות החשבונאיות הן על ההתחייבויות הצמודות של הממשלה לסקטור, וכן בקשר לערבות הממשלה לכיסוי הפרשי ההצמדה על מקורות פיננסיים צמודים של הסקטור, שהולוו על אחריות האוצר ללא הצמדה ובתוספת פרמיה של כ-2—4 אחוזים לשנה. נראה, כי לולא זקיפות אלה היה מתקבל, לפי הערכה, עודף תקבולים נטו מן הממשלה של כמה עשרות מיליוני ל"י.¹

סקטור קופות הגמל היה גם השנה המלווה העיקרי של המוסדות הכספיים. התקבולים נטו מסקטור זה הסתכמו השנה בכ-659 מיליון ל"י לעומת כ-349 מיליון ל"י ב-1970, ובניכוי ההערכות על הפרשי השערוך שנוקפו, 480 מיליון ל"י לעומת כ-260 מיליון ל"י ב-1970.

האטת קצב גידול תכניות החיסכון של הבנקים, וכן החלטת הממשלה להגדיל את חלקה בהנפקת מילוות הברירה (שהם ניירות הערך המבוקשים ע"י תכניות החיסכון) על חשבון חלקו של סקטור המוסדות הכספיים, באו לידי ביטוי בירידת סך התקבולים של המוסדות מסקטור זה. יחד עם זאת בנתוני התקבולים נטו נרשם גידול רב לעומת 1970, וזאת עקב העלייה יוצאת הדופן, שגרשה ב-1970 בתשלומי המוסדות לסקטור הבנקאי.

אשר לתשלומים נטו של המוסדות הכספיים, תופס סקטור העסקים הפרטיים את מעמד הבכורה. התשלומים נטו לסקטור זה גדלו השנה כתוצאה מהגברת פעילות המוסדות במימון ענפי המשק השונים בכ-58 אחוזים והסתכמו ב-485 מיליון ל"י בקירוב. גם ההזרמה המוגברת של אשראי אפותקאי למשתכני הדיר הפרטי והציבורי משתקפת בתשלומים נטו של הסקטור למשקי הבית. תשלומים אלה גדלו השנה בכ-88 אחוזים והסתכמו ב-248 מיליון ל"י; זאת למרות הגברת קצב התפתחותן של קרנות איגרות החוב (אשר עיקר לקוחותיהן הם משקי הבית) וכן הגידול הרב, יחסית, שגרשם בצבירת מפעל החיסכון לבניין.

¹ אין להסיק מנתון זה על השפעת הממשלה על פעילות המוסדות בתחום האשראי, וזאת משני טעמים: א. גם חלק נכבד מפעילות המוסדות, הממומן ממקורות לא ממשלתיים, מוכווני ע"י הממשלה (ראה דיון בסעיף 2).

ב. חלק ניכר מסכום התשלום נטו של הסקטור לממשלה, מקורו בגיוס הכספים של המוסדות, אשר מותנה בהסכמת הממשלה, וזאת עקב שליטתה של הממשלה בחלק נכבד משוק ההון המקומי; לגבי חלק זה, משמשים המוסדות, למעשה, כסוכנים פיננסיים של הממשלה.

לוח ט"ז-5

מאזן התשלומים של המוסדות הכספיים לפי סקטורים 1970 ו-1971

(מיליוני ל"י)

יתרת תקבולים על תשלומים		תשלומים			תקבולים			
1971	1970 ¹	העליה או הירידה (—) מ-1970 ל-1971	1971	1970 ¹	העליה או הירידה (—) מ-1970 ל-1971	1971	1970 ¹	
48.6	32.7	249.4	851.9	602.5	265.3	900.5	635.2	עסקות לא פיננסיות
								עסקות בנכסים פיננסיים
								הממשלה
⁸ (-230.3)—250.3	² (-1.0) ³ (28.0)	8.0	443.8	767.2	323.4	185.5	516.9	331.4
-174.5	² (-93.1)—139.1	77.9	181.9	104.0	42.5	7.4	-35.1	מוסדות לאומיים ורשויות מקומיות
39.7	-46.2	37.2	79.0	41.8	43.7	39.3	-4.4	חברות הסקטור הצבורי
204.2	² (76.9)	-172.9	-81.4	96.7	178.1	-50.1	300.9	351.0
658.6	349.1	-20.3	-8.2	12.1	289.2	650.4	361.2	המוסדות הבנקאיים
2.7	0.6	2.8	0.8	-2.0	4.9	3.5	-1.4	קופות הגמל
-485.1	¹² (-306.7)—289.7	286.8	565.3	278.5	91.4	80.2	-11.2	חברות הבטוח
9.2	-11.2	-1.6	24.7	26.3	18.8	33.9	15.1	העסקים הפרטיים ⁴
157.3	² (87.9)	-8.1	28.3	30.0	193.7	187.3	-6.4	המוסדות שלא למטחת רווח
⁸ (-248.4)—228.4	³ (-132.3)—152.3	137.2	333.2	196.0	61.1	104.8	43.7	תרץ לארץ
79.5	75.3	—	—	—	4.2	79.5	75.3	משקי בית ⁵
-66.5	-40.7	910.7	2,070.6	1,159.9	884.9	2,004.1	1,119.2	לא ידוע ⁶
17.9	8.0	-9.9	-17.9	-8.0	—	—	—	סך הכול בנכסים פיננסיים
—	—	1,150.2	2,904.6	1,754.4	1,150.2	2,904.6	1,754.4	טעויות והשמטות
								סך כל התקבולים והתשלומים

(4) לרבות משקים חקלאיים.

(5) לרבות סיקדונות קבלנים, שנמכרו למשקי בית באמצעות מוסדות בנקאיים.

(6) לרבות גיריות ערך שנמכרו לציבור ורוכשיהם לא זוהו.

(1) נתונים מתוקנים.

(2) ללא מחיקות והעברות חשבונאיות.

(3) בניכוי אומדן סך גיריות הערך הממשלתיים שרכש הסקטור ממשקי הבית.