

המוסדות הכספיים¹

1. קווי ההתפתחות העיקריים

בשנת 1967 חלה האטה בקצב התרחבותם של המוסדות הכספיים. המאזן המאוחד של מוסדות אלה, גדל השנה ב-545.4 מיליון ל"י, והסתכם ב-5,089.4 מיליון ל"י. זהו שיעור גידול של 12 אחוזים, לעומת שיעורים של 26.1 אחוזים ב-1964; 17.1 אחוזים ב-1965 ו-19.6 אחוזים ב-1966. יתרת האשראי שנתנו המוסדות הכספיים גדלה ב-1967 ב-518.9 מיליון ל"י (12.5 אחוזים), לעומת גידול של 755.4 מיליון ל"י (22.2 אחוזים) ב-1966, והסתכמה ב-4,681.5 מיליון ל"י.

בולטת עוד יותר ההאטה בגידול יתרת האשראי לענפי המשק. יתרת האשראי לייעודים השונים, למעט אשראי לממשלה (שרובו המכריע הפקדות אצל החשב מכספי הנפקות איגרות החוב) גדלה השנה בכ-315 מיליון ל"י (9.0 אחוזים) לעומת גידול של כ-571 מיליון ל"י (19.3 אחוזים) ב-1966. במיוחד הורגשה ההאטה במתן האשראי לענף הדיור והבנייה, האטה אשר בכוחה להסביר ירידה של כ-6 אחוזים בקצב גידול יתרת האשראי שהוענק ב-1967 ע"י המוסדות הכספיים לענפי המשק השונים.

ההאטה בקצב התרחבות מאזניהם של המוסדות הכספיים משקפת בעיקרה ירידה בקצב גידול פעילותם. ההבדלים נטו בשיעורכים החשבונאיים (אשר אינם משקפים שינוי ממשי בהיקף הפעילות) בין 1967 ל-1966, מסבירים לכל היותר 3 אחוזים מהירידה בקצב גידול מאזנם המאוחד של המוסדות הכספיים.

בשנת 1967 נתלוותה הירידה בקצב התרחבותם של המוסדות הכספיים להחרפת המיתון בפעילות הכלכלית במשק. קשר חיובי זה בין רמת הפעילות במשק לבין קצב התרחבותם של המוסדות הכספיים, מוסבר, כנראה, בירידה ברמת הביקוש לאשראי, אשר הפכה את המגבלה האפקטיבית על היקף הפעילות של המוסדות הכספיים ממגבלת ההיצע של השנים הקודמות למגבלת ביקוש.

ניתן להצביע על הגידול בסך של 10.8 מיליון ל"י בסעיף ניירות ערך ממשלתיים שהחזיקו המוסדות הכספיים בשנת 1967, לעומת ירידה של 9.2 מיליון ל"י ב-1966, על העלייה בסעיף מזומנים ויתרות בבנקים בסך של 38.2 מיליון ל"י (83 אחוזים) ועל הירידה ביתרת המיליונות מבנקים, כאינדיקטורים המעידים על יכולתם של המוסדות הכספיים להרחיב את האשראי יותר משהרחיבוהו למעשה.

¹ המוסדות הכספיים הנדונים בפרק זה מוגדרים כמתווכים פינאנסיים, אשר עיקר עיסוקם הוא גיוס כספים לזמן בינוני וארוך, לשם השקעתם בנכסים פינאנסיים, כגון הלוואות וניירות ערך. בהגדרה זו אינם כלולים מוסדות בנקאיים, אשר רוב התחייבויותיהם קצרות מועד, מוסדות אשר בידי מספר מצומצם של בעלים וחברות החזקה אשר רוב השקעותיהן בחברות בנות. כמו כן אינן כלולות בדיון בפרק זה קופות גמל וחברות ביטוח, למרות שהן תואמות להגדרת המוסדות הכספיים, מאחר שהן זוכות לדיון נפרד במסגרת הדו"ח.

ייתכן אף שהפער הגדול הקיים השנה (ראה דיון להלן), בין הסכומים שהממשלה-גייסה באמצעות המוסדות הכספיים (החלק מכספי הנפקות איגרות החוב המועבר לאוצר), לבין הגידול בפיקדונותיה במוסדות אלה למתן הלוואות, נובע אף הוא מהקטנת הביקוש לאשראי המוסדות הכספיים.

בעקבות החרפת המיתון בפעילות הכלכלית במחצית הראשונה של השנה, הלכו וגברו הציפיות ליציבות מחירים וכן הציפיות הפסימיות ביחס להכנסות בעתיד. ציפיות אלה, אשר הביאו להעדפת נכסים פינאנסיים על נכסים ריאליים, וחוסר הוודאות ביחס לתחולת ביטול ההצמדה על ההלוואות, גרמו להמשך הקיפאון בענף הדיור והבנייה במשך מרבית 1967. בכך הטביעו את חותמם על קצב התפתחותה של הגדולה שבקבוצות המוסדות הכספיים – קבוצת הבנקים למשכנתאות, (קבוצה זו מהווה כ-42 אחוזים מסקטור המוסדות הכספיים).

ביטול ההצמדה על ההלוואות התקציביות החל מאמצע 1967, והחלפתה בתוספת פרמיה שנתית קבועה של 3-4 אחוזים, העלתה ההלוואה הממוצעת לרוכשי דירות בכל סוגי השיכון, והצעדים הממשלתיים שנקטו במטרה להקל על מכירת המלאי בשוק הדירות הפרטי ולעודד בנייה חדשה, תרמו אמנם להתאוששות ענף הדיור והבנייה בחודשים האחרונים של השנה; אולם לא היה בכך כדי לשנות את התמונה המסכמת של 1967, תמונה המורה על ירידה חדה בורם ההלוואות ברוטו למשכננים, לקבלנים ולחברות בנייה. גרמה לכך גם העובדה שב-1966 ניתן אשראי בסכומים גדולים במיוחד לקבלנים וחברות בנייה שמצבם הכספי הוחמר בשל הצטברות גדולה של מלאי מבנים גמורים. האשראי נטו שנתן השנה סקטור המוסדות הכספיים לענף הדיור והבנייה, הסתכם כתוצאה מכל אלה ב-70.2 מיליון ל"י (גידול של 5.0 אחוזים ביתרת האשראי), לעומת 288.8 מיליון ל"י ב-1966 (גידול של כ-25.8 אחוזים).

יתרת האשראי לענף השירותים, ירדה ב-1967 בסך של 41.4 מיליון ל"י (שהם 9.5 אחוזים), לעומת אשראי נטו בסך 28.9 מיליון ל"י (גידול של 7.6 אחוזים ביתרת האשראי) שהוענק ב-1966 ע"י המוסדות הכספיים. אולם ירידה זו ביתרה אינה משקפת אל-נכון את השינויים במתן אשראי לענף זה ב-1967. היא תוצאת פעולה חשבונאית גרידא של מחיקת חלק מחוב כנגד משכנתא של חברה ציבורית.

לעומת הירידה בהיקף האשראי נטו שניתן לענפי הדיור והבנייה, עלה האשראי נטו לממשלה מ-184.2 מיליון ל"י ב-1966 ל-203.9 מיליון ל"י ב-1967, לענף התעשייה מ-67.7 מיליון ל"י ב-1966 ל-104.7 מיליון ל"י ב-1967 ולרשויות המקומיות מכ-90 מיליון ל"י ב-1966 לכ-120 מיליון ל"י ב-1967. אך, כאמור, לא היה בכוחן של עליות אלה לשנות את מגמת ההאטה בקצב הגידול של האשראי שהעניקו המוסדות הכספיים, מגמה שהוכתבה בעיקר על ידי ענף הדיור והבנייה.

מתוך גידול ביתרת האשראי, של 518.9 מיליון ל"י, ספגה הממשלה 203.9 מיליון ל"י שהם כ-39 אחוזים. (בניכוי הגידול ביתרת פיקדונות הממשלה למתן הלוואות, קבלה הממשלה כ-110¹ מיליון ל"י, בעוד שב-1966 הוזרמה הממשלה למוסדות הכספים 85 מיליון ל"י יותר משקבלה מהם²). מתן האשראי לממשלה, הוא חלק מן ההסדרים המוסדיים על-פיהם פועלים המוסדות הכספיים, ובאמצעותם מאפשרת הממשלה לכמה מן המוסדות הכספיים הגדולים, להנפיק איגרות חוב בתנאי שחלק מן התמורה ישמש למתן הלוואות על פי הכוונה ממשלתית והחלק האחר יועבר לאוצר. (בחלק זה משתמש האוצר, בין השאר, להזרמת פיקדונות ממשלה למתן הלוואות מוכוונות). קניית איגרות חוב אלה, מובטחת, למעשה, ע"י הסדרים שלפיהם זוכות קופות הגמל ותכניות חיסכון אחרות, בהקלות במס הכנסה, במידה שהן משקיעות בנכסים

¹ ללא מחיקת חלק מחוב של חברה ציבורית מגיעה היתרה לכ-40 מיליון ל"י.

² החלק מכספי הנפקות של איגרות החוב, המועבר לאוצר, בניכוי הגידול ביתרת פיקדונות הממשלה למתן הלוואות.

פינאנסיים המאושרים ע"י הממשלה. בשנת 1967 הנפיקו המוסדות הכספיים בארץ איגרות חוב בהיקף של 320.7 מיליון ל"י ; אשר מהם 192.1 מיליון ל"י הועברו לאוצר. הרוב המכריע של כספי הנפקות איגרות החוב בחו"ל, כ-53 מתוך 60 מיליון ל"י אף הם הועברו לאוצר.

ההתאוששות שהורגשה בשנת 1967 בבורסה לניירות ערך הפסיקה את תהליך צמצום תיק ניירות הערך (הלא ממשלתיים) של המוסדות הכספיים, אך, עם זאת, לא גרמה להרחבת משמעותית בהשקעותיהם בסוג זה של נכסים פינאנסיים. לעומת הירידה בסך 24.7 מיליון ל"י בתיק ניירות הערך הלא ממשלתיים, המותחן ע"י המוסדות הכספיים ב-1966, נרשמה ב-1967 עלייה של 6.1 מיליון ל"י.

בין קבוצות המוסדות הכספיים הראתה קבוצת החברות להשקעה את שיעור הגידול המאזני הגבוה ביותר (22.6 אחוזים), אולם גידול זה נבע מהרחבת פעילות החברות להשקעה בתחום של מתן אשראי מוכוון, ולא בתחום של רכישת ניירות ערך.

באשר לקרנות הנאמנות, הואט ב-1967 קצב פדיון תעודות ההשתתפות שלהן, אך, עם זאת, הן לא הצליחו להנפיק תעודות ההשתתפות חדשות.

הגידול בהיקף פעולתם של המוסדות הכספיים, מומן כרגיל, משני מקורות עיקריים: הנפקת איגרות חוב וקבלת פיקדונות למתן הלוואות, בעיקר מן הממשלה. השנה, הנפיקו המוסדות הכספיים, איגרות חוב בסך כולל של כ-381 מיליון ל"י ברוטו. הנפקות אלה, בניכוי הפירעונות, אך בצירוף הפרשי הצמדה לדולר על איגרות החוב הצמודות לשער-החליפין של המטבע, הגדילו את יתרת איגרות-החוב במאזן המאוחד בסך של 325.6 מיליון ל"י (31.7 אחוזים). יתרה זו מסתכמת בסוף 1967 ב-1,353.7 מיליון ל"י.

לוח י"ז

סיכום המאזן המאוחד של המוסדות הכספיים לפי הקבוצות השנתות, 1966 ו-1967

הקבוצה	מספר המוסדות	1966	1967	1966	1967	העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת	1966	1967
בנקים למשכנתאות	17	1,866.6	2,163.7	41.1	42.5	27.5	15.9	
בנקים להשקעות בתעשייה מוסדות כספיים המלווים לענפי משק אחרים * מוסדות כספיים המלווים לחקלאות	5	947.9	1,097.2	20.9	21.6	5.8	15.8	
מוסדות כספיים המלווים לענפי משק אחרים * מוסדות כספיים המלווים לחקלאות	4	570.3	492.2	12.6	9.7	16.6	-13.7	
חברות להלוואה חברות להשקעה	17	505.5	551.7	11.1	10.8	14.9	9.1	
חברות להלוואה למשקי בית	15	556.0	681.8	12.2	13.4	34.5	22.6	
קרנות נאמנות	17	65.5	72.2	1.4	1.4	12.7	10.2	
קרנות נאמנות	7	32.2	30.6	0.7	0.6	-20.0	-5.0	
סך הכול	82	4,544.0	5,089.4	100.0	100.0	19.6	12.0	

* לתיירות, לספנות ולרשויות מקומיות.

בסעיף פיקדונות ממשלה למתן הלוואות נרשם השנה שינוי קטן במידה רבה מזה של השנה הקודמת. לעומת עליה של 240.4 מיליון ל"י (18.8 אחוזים) ב-1966, חל השנה בסעיף זה, גידול של 95.2 מיליון ל"י בלבד — 6.4 אחוזים (ללא מחיקת החוב שהוזכרה לעיל מסתכם הגידול בכ-165 מיליון ל"י). ב-1966 נטלה הממשלה 155.8 מיליון ל"י מתוך כספי הנפקות איגרות החוב של המוסדות הכספיים והחזירה להם נטו 240.4 מיליון ל"י בצורת פיקדונות למתן הלוואות, ואילו השנה נטלה הממשלה כ-204 מיליון ל"י והחזירה 95.2 מיליון ל"י בלבד (או כ-165 מיליון ל"י, ללא מחיקת החוב).

ממצאים אלה מעידים על כך, כי הגידול הרב בהיקף הנפקות איגרות החוב של המוסדות הכספיים, לא היה דרוש כדי לספק את המימון הישיר (אותו חלק מכספי הנפקות הנשאר בידי המוסדות הכספיים) והעקיף (גידול בפיקדונות ממשלה למתן הלוואות) לו נזקקו המוסדות הכספיים במשך 1967, ונותר עודף למימון תקציב המדינה.

2. סוגי המוסדות הכספיים ואופי פעולתם

סקטור המוסדות הכספיים הנדון בפרק זה כולל 82 מוסדות¹ אשר סווגו ל-7 קבוצות משנה (ראה פירוט בלוח י"ז-1). הסיווג לקבוצות הינו למעשה סיווג ענפי, אך, עם זאת, יש להדגיש, כי מספר קבוצות מלוות חלק ניכר מאמצעיהן לענפי משק אחרים. יוצא אפוא, כי האשראי המוענק לענף מסויים, ע"י קבוצת הבנקים שעיקר פעולתה הוא מימון אותו ענף, מהווה רק חלק מסך האשראי שמעניק סקטור המוסדות הכספיים לענף זה. מכאן נובע כי הלוואות הסקטור לדירור ובנייה, למשל, אינן שוות לסכום האשראי הכולל שנתנו הבנקים למשכנתאות, או לסכום האשראי לדירור ובנייה שנתנו הבנקים למשכנתאות.

הגדולה שבקבוצות הינה קבוצת הבנקים למשכנתאות, אשר עוסקת במימון תהליך הבנייה ורכישת הדירור. משקלה במאזן המאוחד של סקטור המוסדות הכספיים נמצא זה כמה שנים בתהליך של עלייה ומגיע בסוף 1967 ל-42.5 אחוזים.

הקבוצה השנייה בגודלה הינה קבוצת הבנקים להשקעות בתעשייה, אשר מטרתה לעודד פיתוח התעשייה. לצורך זה מוענק אשראי לזמן בינוני וארוך, בשיעורי ריבית נמוכים מן המקובלים במשק.

הקבוצה השלישית בגודלה הינה קבוצת החברות להשקעה. משקלה של קבוצה זו במאזן המאוחד של המוסדות הכספיים, נמצא בעלייה זה כמה שנים. יש לציין, שקצב התרחבותה של קבוצה זו, אינו נובע מהרחבת פעולתן של החברות להשקעה בתחום רכישת ניירות ערך. חלק הארי של הגידול נובע מגלישתן של חברות ההשקעה הגדולות לתחום של הענקת אשראי לזמן בינוני וארוך. זה כמה שנים, למעלה מ-50 אחוזים מסך האמצעים של הקבוצה אינם מושקעים בניירות ערך.

הקבוצה הרביעית בגודלה הינה קבוצת המוסדות הכספיים המלווים לחקלאות. עם קבוצה זו נמנה בנק החקלאות, אשר הקימה הממשלה ונמצא בבעלותה. מאזנו של בנק זה מהווה למעלה מ-50 אחוזים מהמאזן המאוחד של הקבוצה. את יתר המוסדות הקימו זרמי ההתיישבות השונים וכן בנקים מסחריים (לשם הורמת האשראי לזמן בינוני וארוך לענף החקלאות).

קבוצת המוסדות המלווים לענפי משק אחרים מממנת בעיקר את ענף הספנות, הרשויות המקומיות וענף התיירות. כ-80 אחוזים מהון המניות של קבוצה זו נמצא בידי הממשלה.

2 הקבוצות הנתירות הן "החברות להלוואות למשקי בית" ו"קרנות הנאמנות", אשר משקלן במאזן המאוחד של הסקטור אינו עולה על 2 אחוזים. קרנות הנאמנות מגייסות את הון ע"י הנפקת

¹ לעומת 85 מוסדות ב-1966. 3 מוסדות כספיים נמחקו ב-1967 מרשימת הסקטור, מאחר שהפכו לחברות החוקה.

תעודות השתתפות לציבור, ומשקיעות את אמצעיהן בניירות ערך הרשומים בבורסה. הן נבדלות מהחברות להשקעה, בכך שתעודות ההשתתפות של קרן הנאמנות, בניגוד למניית חברת ההשקעה, ניתנת לפדיון בכל עת.

שליטתה של הממשלה על מקורות המימון המקומיים והחיצוניים לאשראי לזמן בינוני וארוך, משפיעה על המוסדות הכספיים, לסייע לממשלה בניהול מדיניות הפיתוח והכוונת האשראי. השליטה על מקורות המימון המקומיים היא תוצאה של הכוונת רובו המכריע של החיסכון החוזי במשק על-ידי התנאת ההקלות במס הכנסה בהשקעות מוכרות, וכן, במידת מה, של ההגבלות על גובה שער הריבית (הגבלות המונעות מפירמות את האפשרות להתחרות בהנפקת איגרות החוב, הזוכות למעמד של השקעה מוכרת, והתשואה שלהן קרובה לתקרת הריבית החוקית). נוסף על כך מכוונת הממשלה גם את השימוש בהלוואות המתקבלות מחוץ לארץ, באמצעות הפיקוח על מטבע חוץ.

השפעת הממשלה בשוק ההון אינה מתבטאת רק בפיקוח על הקצאת האשראי, אלא גם בקביעת מחירו ותנאי פירעונו, הן כשמדובר במימון מפיקדונות הממשלה והן כשמדובר במימון הנובע ממכירת איגרות חוב מוכרות. במידת הצורך מפצה האוצר את המוסדות הכספיים, על הפער שבין מחיר ההון המגוייס לבין מחיר ההון ללווה, ומבטיח למוסדות הכספיים מרווח של כאחוז אחד. ההסדר הוא, שחלק מכספי ההנפקות של איגרות החוב¹ משמש ישירות את המוסדות הכספיים, למתן אשראי בהכוונת הממשלה. החלק האחר מופקד אצל החשב, אשר מזרים אותו (או חלק ממנו) חזרה למוסדות הכספיים (עם אישורים להענקת אשראי) בצורת פיקדונות ממשלתיים למתן הלוואות. תנאי הריבית על הפיקדונות לוקחים בחשבון את המחיר, שבו יש להעניק את האשראי וכן את המרווח שיש להבטיח למוסדות הכספיים. הסדר זה של הפקדת כספי ההנפקות אצל החשב והפקדתם החוזרת מנפת, כמובן, באופן מלאכותי את היקף המאזן של המוסדות הכספיים. על ממדי הניפוח ניתן ללמוד מלוח י"ו-2. סעיף ההלוואות לממשלה, אשר רובו המכריע הוא פיקדונות אצל החשב, מגיע בסוף 1967 ל-852.9 מיליון ל"י.

חלק קטן למדי מסקטור המוסדות הכספיים ניוון משוק ההון החופשי בלבד ואינו נתון כלל להכוונה ממשלתית. בקבוצות המלוות לבנייה, לתעשייה, לחקלאות, לענפי משק אחרים ואף למשקי בית, שולטת הממשלה (באופן ישיר ו/או עקיף) על רוב אמצעיהם של הגדולים שבמוסדות. באשר לחברות להשקעה, חלק הארי של הגידול במאזן המאוחד, בשנים האחרונות, נבע מגלישתן לתחום מתן הלוואות מכוונות ע"י הממשלה. נותרה היום קבוצה אחת, קבוצת קרנות הנאמנות אשר פעולתה היא ללא הכוונה ממשלתית. אולם קבוצה זו מהווה פחות מאחוז אחד במאזן המאוחד של המוסדות הכספיים. היקף מאזנם המאוחד של המוסדות הכספיים מכלל הקבוצות אשר אינם נתונים להכוונה ממשלתית, מגיע בסוף 1967 ל-340 מיליון ל"י בקירוב או 7.2 אחוזים מן המאזן המאוחד של סקטור המוסדות הכספיים.

3. מדיניות ההצמדה של ההלוואות

ב-1967 נמשך התהליך ההדרגתי של ביטול ההצמדה על הלוואות לזמן בינוני וארוך שנותנים המוסדות הכספיים, תהליך שהתחיל למעשה לאחר פירות 1962. לאחר פירות 1962 הוחלפה ההצמדה לדולר של מרבית ההלוואות החדשות, בהצמדה למדד המחירים לצרכן; לאחר מכן הוחלפה הצמדה זו, לגבי האשראי לחקלאות, ולתעשייה, (בשנת 1964) לבתי מלון ולחברות תחבורה, (ב-1966) בתשלום של פרמיה שנתית קבועה של 3-4 אחוזים. הסדר זה לא כלל את האשראי שהעניקה קבוצת הבנקים למשכנתאות, קבוצה המהווה, כאמור, למעלה מ-40 אחוזים מהיקף המאזן המאוחד של סקטור המוסדות הכספיים. ב-1966, בעקבות המלצות "ועדת שרמן",

¹ בשנים האחרונות היה חלק זה כ-40 אחוזים.

הומרה ההצמדה של ההלוואות לדיור, מכספי הממשלה, מהצמדה למדד המחירים לצרכן להצמדה למדד המשמש לתשלום תוספת היוקר, וזאת במטרה להקל על משתכני הבנייה הציבורית (שהם בדרך כלל מיעוטי היכולת). אולם בהסדר זה לא היתה כל הקלה מעשית, מאחר שההצמדה לא היתה לתשלום בפועל של תוספת היוקר אלא למדד תוספת היוקר, ומדד זה עולה, בדרך כלל, בשיעור דומה למדד המחירים לצרכן.

בשנת 1967 החלו דיונים לביטול הצמדת ההלוואות למשתכנים בכל סוגי השיכון הציבורי והפרטי (לרבות הלוואות שמקורות המימון שלהן הם במטבע חוץ). באמצע 1967 בוטלה ההצמדה של ההלוואות התקציביות והוחלפה בתשלום פרמיה שנתית קבועה של 3-4 אחוזים, וזאת רטרואקטיבית על כל ההלוואות אשר ניתנו במסגרת האמורה החל מה-1.4.1967.

ב-28.11.67 הורחב הסדר ביטול ההצמדה על כל ההלוואות המכוונות (ע"י משרד השיכון וכל רשות מוסמכת אחרת). לפי טיוטת ההסכם שהמציא החשב הכללי לבנקים האפותיקאים, האחריות להפרשי ההצמדה גם על ההלוואות שניתנו מכספי הבנקים, תחול על משרד האוצר, אשר יגבה את הפרמיה של 3-4 אחוזים. אחריות האוצר חלה רק על משכנתאות לדיירות אשר ערכן אינו עולה על 40,000 ל"י (בירושלים 50,000 ל"י) וכן בתנאי שהמשכנתא אינה עולה על 15,000 ל"י. בצורה זו בוטלה ההצמדה ללווה מבלי לבטלה ביחס למלווה (רוכש אגרות החוב). במשך הדיונים הממושכים ניסתה הממשלה לשכנע את הבנקים האפותיקאים ליטול על עצמם חלק מן הסיכון להפרשי ההצמדה, תמורת גביית הפרמיה של 3-4 אחוזים, אולם מאמצים אלה לא נשאו פרי.

בדצמבר 1967 הורחבה תחולתו של הסדר ביטול ההצמדה. נכללו במסגרת ההסדר גם ההלוואות האפותיקאיות הלא מכוונות, הצמודות למדד המחירים לצרכן. כמו כן הורחבה תחולת ההסדר רטרואקטיבית להלוואות שניתנו מה-1.1.1966. עם זאת, כמעט שהושלם ביטול ההצמדה על כל סוגי האשראי האפותיקאי שנותנים הבנקים למשכנתאות.¹

4. הנכסים ההתחייבויות

המאזן המאוחד של סקטור המוסדות הכספיים גדל השנה בסך של 545.4 מיליון ל"י (12 אחוזים), וזאת לעומת גידול בסך 744.5 מיליון ל"י (20 אחוזים) ב-1966. שיעור הגידול השנה נמוך משיעורי ההתרחבות של הסקטור בחמש השנים האחרונות.

חלק מן ההאטה בקצב גידולם של המוסדות הכספיים, מוסבר ע"י יציבות מדד המחירים לצרכן ב-1967, לעומת עליות של 5 עד 8 אחוזים בשנים האחרונות. עליית מדד המחירים לצרכן גורמת ל"ניפוח" אוטומטי של אותם התחייבויות ונכסים של המוסדות הכספיים, הצמודים למדד, מבלי שהדבר ישקף גידול ממשי בהיקף פעילותם. אך יציבות זו במדד המחירים אינה יכולה להסביר יותר מ-2 אחוזים, מתוך ירידה של כ-8 אחוזים בקצב הגידול ב-1967, לעומת זה של 1966. מצד שני, הפיחות שחל בנובמבר 1967 השפיע בכיוון ההפוך; הוא גרם לגידול מאזנם המאוחד של המוסדות הכספיים מבלי שזה ישקף גידול ממשי בהיקף פעילותם. אולם בעוד שערב הפיחות של 1962, חלק ניכר מהתחייבויותיהם ונכסיהם של המוסדות הכספיים היה צמוד לדולר, ולכן ההתרחבות הנומינלית היתה גדולה, הרי שההשפעה של הפיחות ב-1967 על היקף המאזן כמעט ולא הורגשה (גידול של פחות מאחת אחת), וזאת עקב ההצמדה למדד המחירים לצרכן של חלק גדול מההתחייבויות שהיו צמודות בעבר לדולר.

גורם נוסף צמצם באופן מלאכותי את היקף המאזן ב-1967. הממשלה ויתרה השנה על חלק

¹ עתויו של הסדר ביטול ההצמדה בקבוצת הבנקים למשכנתאות, אשר הוויכוח סביבו התנהל שנים רבות, מצביע על כך, כי הרצון לעודד את הפעילות בבנייה היה, כנראה, אחד השיקולים אשר הכריעו את הכף.

הנכסים וההתחייבויות של המוסדות הכספיים, 1966 ו-1967

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת	1967	1966	1967	1966 *	
(מיליוני ל"י)	(מיליוני ל"י)	(מיליוני ל"י)	(מיליוני ל"י)	(מיליוני ל"י)	
83.4	38.2	1.6	1.1	84.0	45.8
8.8	140.9	34.4	35.4	1,751.1	1,610.2
5.4	81.7	31.1	33.1	1,582.1	1,500.4
18.4	77.2	9.8	9.2	497.3	420.1
31.8	205.6	16.8	14.2	852.9	647.3
2.1	6.1	5.7	6.3	292.5	286.4
-12.7	-4.3	0.6	0.7	29.5	33.8
12.0	545.4	100.0	100.0	5,089.4	4,544.0
6.3	64.8	21.6	22.7	1,098.1	1,033.3
31.7	325.6	26.6	22.6	1,353.7	1,028.1
-5.4	-5.9	2.0	2.4	103.8	109.7
6.4	95.2	31.1	32.8	1,583.9	1,488.7
7.7	37.9	10.4	10.8	530.3	492.4
10.6	28.6	5.9	6.0	299.6	271.0
41.8	7.1	0.5	0.4	24.1	17.0
7.6	-7.9	1.9	2.3	95.9	103.8
12.0	545.4	100.0	100.0	5,089.4	4,544.0

נכסים

מזומנים ויתרות בבנקים
הלוואות לציבור באמצעי
המוסדות הכספיים
הלוואות לציבור מפקדונות
הממשלה
הלוואות לציבור מפקדונות
למתן הלוואות
הלוואות לממשלה (בעיקר
פיקדונות אצל החשב)
ניירות ערך לא ממשלתיים **
נכסי דלא נידוי

סך הכול

התחייבויות

הון עצמי
איגרות חוב
פיקדונות ומלוות מבנקים
פיקדונות הממשלה
למתן הלוואות
פיקדונות למתן הלוואות
פיקדונות ומלוות אחרים
פיקדונות עובר ושב
חשבוניות אחרים נטו

סך הכול

* נתונים מתוקנים.
** לרבות השקעות בחברות עור.

מהלוואה שניתנה מכספים שהפקידה באחד המוסדות הכספיים. פעולה חשבונית זו של מחיקת חוב, מסבירה כ-1.5 אחוז מן הירידה בשיעור הגידול ב-1967 לעומת זה של 1966. יוצא איפוא שההבדלים נטו בשיעורים החשבונאיים שבין 1967 ל-1966 מסבירים לכל היותר 3 אחוזים מהירידה בקצב הגידול של המאזן המאוחד של המוסדות הכספיים, שהגיעה, כאמור ל-8 אחוזים. את עיקר הירידה יש ליחס להאטה בקצב גידול פעילותם של המוסדות הכספיים. כבשנים קודמות לא היה שיעור השינוי בהיקף המאזני של המוסדות הכספיים אחד גם ב-1967. אולם השנה, היתה ירידה בשיעור הגידול משותפת לכל קבוצות המוסדות הכספיים

פרט לקבוצת הבנקים להשקעות בתעשייה (שבה נרשמה עלייה בקצב הגידול מ-5.8 אחוזים ב-1966 ל-15.8 אחוזים ב-1967), ורק מידת הירידה היתה שונה מקבוצה לקבוצה.

א. הנכסים

תיק הנכסים של המוסדות הכספיים מורכב, ברובו המכריע (למעלה מ-90 אחוזים) מהלוואות (כולל פיקדונות אצל החשב הכללי); חלק קטן (כ-6 אחוזים) מהווים ניירות ערך לא ממשלתיים וחלק זעום (פחות מאחוז אחד) — נכסי דלא נידי. השינויים הבולטים במבנה הנכסים של המוסדות הכספיים היו ירידת משקלן של ההלוואות לסטורים המקומיים, למעט ממשלה, מ-77.7 אחוזים ב-1966 ל-75.3 אחוזים ב-1967, ובמקביל — עליית חלקן של ההלוואות לממשלה מ-14.2 אחוזים ב-1966 ל-16.8 אחוזים ב-1967. מגמת ירידת משקל ניירות הערך הלא ממשלתיים נמשכה גם ב-1967 (ב-1965 8.2 אחוזים, ב-1966 6.3 אחוזים וב-1967 5.7 אחוזים).

ב. ההתחייבויות

תיק ההתחייבויות של המוסדות הכספיים מורכב ברובו המכריע מהתחייבויות לזמן בינוני וארוך, כאשר משקלו של ההון העצמי מגיע ל-22 אחוזים. השינויים העיקריים במבנה ההתחייבויות של המוסדות הכספיים ב-1967 היו המשך למגמת השינוי ב-1966.

לוח י"ז-3

התחייבויות * המוסדות הכספיים לפקטורים השונים 1965 עד 1967

1967	1966	1965	1967	1966 **	1965	
	(אחוזים)		(מיליוני ל"י)			
38.0	40.3	42.9	1,932.9	1,832.1	1,631.8	ממשלה
						מוסדות לאומיים
1.7	1.6	1.3	88.0	71.8	48.8	ורשויות מקומיות
3.7	3.6	3.5	187.5	165.2	131.9	חברות הסקטור הציבורי ***
4.1	4.0	4.2	205.7	182.6	158.7	מוסדות בנקאיים
13.8	11.7	10.0	702.9	532.2	380.8	קופות גמל
0.2	0.3	0.2	11.1	12.1	7.5	חברות ביטוח
4.9	4.5	3.7	250.5	204.5	140.7	עסקים פרטיים ****
1.0	1.3	0.5	52.1	58.1	20.6	מלכ"ר
11.4	11.2	9.9	580.5	509.2	375.4	חז"ל
3.4	3.3	4.2	173.0	150.9	160.7	משקי בית
						יתרה מצטברת של הכנסות
6.3	7.0	8.1	321.8	316.2	306.8	פחות הוצאות
8.7	8.3	8.8	442.2	376.4	333.5	לא ידוע *****
2.8	2.9	2.7	141.2	132.7	102.3	התחייבויות בתוך הסקטור
100.0	100.0	100.0	5,089.4	4,544.0	3,799.5	סך הכול

* לרבות הון עצמי ותעודות השתתפות.

** נתונים מתוקנים.

*** חברות שבבעלות הממשלה, המוסדות הלאומיים והרשויות המקומיות.

**** לרבות משקים חקלאיים.

***** לרבות ניירות ערך שנמכרו לציבור, ורוכשיהם לא זוהו.

ב-1967 גדל ההון העצמי של המוסדות הכספיים בסך של 64.8 מיליון ל"י בלבד והסתכם ב-1,098.1 מיליון ל"י. משקלו בסך ההתחייבויות, שהיה 27.7 אחוזים ב-1964, המשיך לרדת והגיע בסוף 1967 ל-21.6 אחוזים. הגידול בהון העצמי לא נבע מהנפקת מניות, אלא מהפרשות לקרנות השמורות וכן משיערוך של מניות הנקובות במטבע זר עקב הפיחות. כ-50 אחוזים מגידול זה נרשם בקבוצת הבנקים להשקעות בתעשייה, אשר חלק ממניותיה נקוב במטבע חוץ. יתרת איגרות החוב גדלה ב-1967 בסך 325.6 מיליון ל"י (31.7 אחוזים). אם כי שיעור הגידול נמוך מזה של השנה הקודמת (ב-1966 — 32.9 אחוזים). תוספת זו של איגרות חוב היוותה השנה כ-60 אחוזים מן הגידול בהיקף התחייבויותיהם (לרבות הון עצמי) של המוסדות הכספיים, וזאת לעומת 34.2 אחוזים ב-1966. השנה הנפיקו המוסדות הכספיים איגרות חוב בסך של כ-381 מיליון ל"י (מזה כ-60 מיליון ל"י בחו"ל), לעומת 273 מיליון ל"י ב-1966. הנפקות אלה, בניכוי הפירעונות השוטפים, ובתוספת השיערוכים של איגרות החוב הצמודות למטבע חוץ, העלו את יתרת איגרות החוב של המוסדות הכספיים ל-1,353.7 מיליון ל"י ואת משקלו בסך ההתחייבויות מ-22.6 אחוזים ב-1966 ל-26.6 אחוזים ב-1967.

מרבית ההנפקות היו של הבנקים למשכנתאות (כ-51 אחוזים), החברות להשקעה (כ-30 אחוזים) והבנקים להשקעה בתעשייה (כ-17 אחוזים). הרוב המכריע של כספי ההנפקות בחו"ל וכן כ-60 אחוזים מכספי ההנפקות המקומיות הועברו לאוצר.

לוח י"ז 4

סך איגרות החוב שהנפיקו המוסדות הכספיים בארץ
וחלקה של ההעברה לאוצר, 1962 עד 1967

השנה	היקף ההנפקות	העברה לאוצר	העברה לאוצר
		(מליוני ל"י)	(אחוזים)
1962	70.5	49.5	70.2
1963	71.0	34.0	47.9
1964	71.0	13.8	19.4
1965	136.7	53.4	39.1
1966	210.9	122.8	58.2
1967	320.7	192.1	59.9

פיקדונות הממשלה למתן הלוואות גדלו השנה ב-95.2 מיליון ל"י (6.4 אחוזים) לעומת גידול של 240.4 מיליון ל"י (18.8 אחוזים) ב-1966, והסתכמו ב-1,583.9 מיליון ל"י. גידול איטי זה גרם לירידת משקלם בסך ההתחייבויות, מ-32.8 אחוזים ב-1966, ל-31.1 אחוזים ב-1967. הירידה בקצב הגידול של יתרת פיקדונות הממשלה למתן הלוואות, שהיו כ-40 אחוזים מסך ההתחייבויות, בשנות ה-60 הראשונות, לצד עליית קצב הגידול של יתרת איגרות החוב, עלולה ליצור את הרושם המטעה, כאילו השפעתה של הממשלה בשוק ההון לזמן בינוני וארוך, הולכת וקטנה; אך יש לזכור, כי הממשלה מכוונת לא רק את השימוש בפיקדונותיה למתן הלוואות, אלא גם את השימוש בכספי הנפקות איגרות החוב (כאמור, כספי איגרות החוב, בחלקם מועברים לחשב הכללי ובחלקם משמשים ישירות את המוסדות הכספיים למתן הלוואות המכוונות ע"י הממשלה). הרוב המכריע של הגידול בפיקדונות הממשלה למתן הלוואות התחלק בין קבוצות הבנקים

למשכנתאות (כ-36 אחוזים לעומת שני שלישים ב-1966), הבנקים להשקעות בתעשייה (כ-21 אחוזים) והמוסדות המלווים לחקלאות (כ-30 אחוזים).

במסגרת הדיון על השינויים הבולטים אשר חלו בצד התחייבויותיהם של המוסדות הכספיים, יש לציין גם את הירידה החדה שחלה בקצב גידול יתרת הפיקדונות הלא ממשלתיים למתן הלוואות. אלו גדלו ב-1967 בסך של 37.9 מיליון ל"י (7.7 אחוזים) לעומת גידול של כ-123.2 מיליון ל"י (36.9 אחוזים) ב-1966. כן יש לציין את ההקטנה בסעיף פיקדונות ומילווות מבנקים בסך של 5.9 מיליון ל"י (5.4 אחוזים).

5. האשראי וייעודו

יתרת האשראי שנתנו המוסדות הכספיים גדלה השנה בסך 518.9 מיליון ל"י (12.5 אחוזים) לעומת גידול בסך 755.4 מיליון ל"י (22.2 אחוזים) ב-1966, והסתכמה ב-4,681.5 מיליון ל"י. ביתרת האשראי לענפי המשק השונים (למעט אשראי לממשלה), נרשם השנה גידול של כ-315 מיליון ל"י (9.0 אחוזים) בהשוואה לתוספת של כ-571 מיליון ל"י (19.3 אחוזים) ב-1966. לעומת עלייה בקצב הגידול של יתרת האשראי לתעשייה (מ-8.6 אחוזים ב-1966 ל-12.4 אחוזים ב-1967), חלה ירידה בקצב הגידול של יתרת האשראי לכל יתר ענפי הייעוד (למעט אשראי למשקי בית אשר ממילא זעום משקלו בסך האשראי שמעניק סקטור המוסדות הכספיים). עם זאת נשאר פחות או יותר יציב קצב הרחבת האשראי לרשויות המקומיות, המסווג בחלוקת האשראי הענפית של לוח י"ו-5 בסעיף "שונות". בשנת 1967 היה גידול של כ-120 מיליון ל"י (37.8 אחוזים) ביתרת האשראי לרשויות המקומיות וזאת לעומת עלייה של כ-90 מיליון ל"י (39.3 אחוזים) ב-1966.

חלקה של הממשלה באשראי שנתן סקטור המוסדות הכספיים, גדל ב-1967 ל-39.3 אחוזים לעומת 24.4 אחוזים ב-1966. עלייה חדה זו בחלקה של הממשלה נובעת מכך, שהמוסדות הכספיים לא צמצמו את גיוס הכספים בשוק במקביל לירידה בקצב הרחבת האשראי לענפי המשק כתוצאה מן המיתון.

ביתרת האשראי לשירותים נרשמה ב-1967, ירידה של כ-41.4 מיליון ל"י (9.5 אחוזים). כפי שהוסבר לעיל, נובעת ירידה זו ממחיקת חלק מהלוואה שניתנה מפיקדונות הממשלה. אילולא פעולה חשבונאית זו, היינו מקבלים שיעור גידול נמוך רק במעט מזה של 1966 (7.6 אחוזים) יתרת האשראי למסחר נשארה ללא שינוי (25.1 מיליון ל"י) וזאת לעומת גידול של 10.8 מיליון ל"י ב-1966.

(א) הממשלה:

יתרת האשראי לממשלה גדלה השנה ב-203.9 מיליון ל"י, לעומת גידול של 184.2 מיליון ל"י ב-1966, והסתכמה ב-851.2 מיליון ל"י. חלקה של הממשלה ביתרת האשראי שנתנו המוסדות הכספיים הוסיף לגדול מ-15.6 אחוזים ב-1966 ל-18.2 אחוזים ב-1967.

הגידול באשראי לממשלה מורכב מעלייה בסך 193 מיליון ל"י בפיקדונות אצל החשב הכללי ומתוספת בסך 10.8 מיליון ל"י בסעיף ניירות הערך הממשלתיים. בעוד שההפקדות אצל החשב הכללי הן חלק מן ההסדרים שבין הממשלה והמוסדות הכספיים, שלפיהם מחויבים המוסדות הכספיים להפקיד חלק מכספי ההנפקות של איגרות החוב, הרי החזקת ניירות ערך ממשלתיים הינה פעולה רצונית של המוסדות הכספיים. הגידול של 10.8 מיליון ל"י בסעיף זה, לעומת הקטנה של כ-9.2 מיליון ל"י ב-1966, מצביע אולי על כך שב-1967 לא הרחיבו המוסדות הכספיים את האשראי, כפי שיכלו לעשות בשים לב לאמצעים החופשיים שהיו ברשותם.

יתרת האשראי שנתנו המוסדות הכספיים לפי ענף הייעוד הראשון, 1966 ו-1967

הגידול לעומת השנה הקודמת		1967	* 1966	
1967	** 1966			
(מיליוני ל"י)				
				הממשלה (בעיקר פיקדונות אצל החשב הכללי)
203.9	184.2	851.2	647.3	התעשייה
104.7	67.7	950.2	845.5	החקלאות
24.3	32.6	353.6	329.3	דיור ובנייה
70.2	288.8	1,485.7	1,415.5	המסחר
—	10.8	25.1	25.1	השירותים
-41.4	28.9	393.8	435.2	משקי הבית
1.9	-4.5	30.0	28.1	שונות
****155.3	***146.9	591.9	436.6	
518.9	755.4	4,681.5	4,162.6	סך הכול
(אחוזים)				
				הממשלה (בעיקר פיקדונות אצל החשב)
31.5	40.3	18.2	15.6	התעשייה
12.4	8.6	20.3	20.3	החקלאות
7.4	11.0	7.6	7.9	דיור ובנייה
5.0	25.8	31.7	34.0	המסחר
—	75.5	0.5	0.6	השירותים
-9.5	7.6	8.4	10.4	משקי הבית
6.8	-13.0	0.6	0.7	שונות
****35.6	***45.0	12.7	10.5	
12.5	22.2	100.0	100.0	סך הכול

* נתונים מתוקנים.

** מאחר שנתוני 1965 אינם מתוקנים, נלקחו כאן נתונים לא מתוקנים של 1966

*** מזה כ-90 מיליון ל"י (גידול של 39.3 אחוזים) לרשויות המקומיות.

**** מזה כ-120 מיליון ל"י (גידול של 37.8 אחוזים) לרשויות המקומיות.

(ב) התעשייה:

יתרת האשראי לתעשייה גדלה השנה ב־104.7 מיליון ל"י (12.4 אחוזים) לעומת גידול של 67.7 מיליון ל"י (8.6 אחוזים) ב־1966, והסתכמה ב־950.2 מיליון ל"י, שהם 20.3 אחוזים מיתרת האשראי שנתנו המוסדות הכספיים. עלייה זו בקצב הגידול של יתרת האשראי לתעשייה, חורגת ממגמת ירידה בקצב הגידול שנמשכה ברציפות מ־1964 (ב־21.5 אחוזים, ב־1965 13.2 אחוזים, ב־1966 8.6 אחוזים וב־1967 12.4 אחוזים), והיא משקפת כנראה ניסיון להגביר שוב את ההשקעות בתעשייה.

(ג) החקלאות:

יתרת האשראי לחקלאות גדלה השנה ב־24.3 מיליון ל"י (7.4 אחוזים), לעומת גידול של 32.6 מיליון ל"י (11.0 אחוזים) ב־1966, והסתכמה ב־353.6 מיליון ל"י, שהם 7.6 אחוזים מיתרת האשראי שנתנו המוסדות הכספיים. ירידה זו בקצב הגידול של יתרת האשראי, מהווה המשך למגמה הניכרת מאז ראשית שנות ה־60, מגמה הקשורה בהפחתת תוספת ההשקעות בחקלאות.

(ד) הדיור והבנייה:

יתרת האשראי שנתן סקטור המוסדות הכספיים למימון הדיור והבנייה גדלה השנה ב־70.2 מיליון ל"י (5 אחוזים), לעומת גידול של 288.8 מיליון ל"י (25.8 אחוזים) ב־1966, והסתכמה ב־1,485.7 מיליון ל"י שהם 31.7 אחוזים מסך האשראי, שנתנו המוסדות הכספיים.¹

ב־1967 חלה, כנראה, ירידה נוספת בביקוש לדירות מגורים. ההתאוששות שהורגשה החל מן המחצית השנייה של השנה לא היה בה כדי לשנות את התמונה המסכמת של 1967. בשנה שעברה, למרות הירידה במספר ההלוואות שניתנו, נשאר נפח האשראי ברוטו לדיור פרטי וציבורי דומה לזה של 1965. השנה, לעומת זאת, חלה ירידה תלולה הן במספר ההלוואות והן בזרם האשראי למרות המשך המגמה של הגדלת ההלוואה הממוצעת. זרם האשראי ברוטו שנתנו הבנקים למשכנתאות ישירות לדיור פרטי וציבורי (למעט אשראי למושבים למוסדות למפעלים וכו') הסתכם ב־1967 בכ־106 מיליון ל"י לעומת 138 מיליון ל"י ב־1966 וזאת על אף הגדלת ההלוואה הממוצעת מ־10,700 ל"י ב־1966 ל־13,100 ב־1967. גם במקדמות לקבלנים ולחברות בנייה נרשמה ירידה מ־84 מיליון ל"י ב־1966 לכ־64 מיליון ל"י ב־1967.

באשר לרמת הפירעונות השוטפים, ניתן לחלק את השנה לשתיים, כאשר במחצית הראשונה הלך וגדל הפיגור בפירעונות עד אשר הגיע לשיא בחודשים מאי–יולי (תקופת המלחמה והגיוס הממושך) ואילו במחצית השנייה של השנה הלך והצטמצם הפיגור עד שנעלם כמעט כליל לקראת סופה.

רמת הפירעון המוקדם ב־1967 היתה נמוכה בהרבה מזו של 1966, למרות שב־1967 גדל במידה ניכרת מלאי הנכסים הנזילים שברשות משקי הבית. יש לזקוף ירידה זו לציפיות ליציבות מדד המחירים לצרכן, ובעיקר לאי־הוודאות ביחס לתחולה הרטרואקטיבית של ביטול ההצמדה, נושא שעמד לדיון מאז ראשית 1967.

¹ הירידה בקצב הגידול של יתרת האשראי לדיור ולבנייה מ־25.8 אחוזים ב־1966 ל־5 אחוזים ב־1967 מוסברת בחלקה ביציבות מדד המחירים לצרכן ב־1967, לעומת עלייה של כ־8 אחוזים אשתקד. אולם יציבות מדד המחירים אינה יכולה להסביר יותר מחמישית הירידה בקצב הגידול של יתרת האשראי.

6. התפתחות הקבוצות השונות של המוסדות הכספיים

א. הבנקים לפיתוח התעשייה

קבוצה זו מונה חמישה מוסדות. הגדול ביניהם הינו הבנק לפיתוח התעשייה, אשר חלקו במאזן המאוחד של הקבוצה מגיע ל-80 אחוזים בקירוב. למעלה מ-50 אחוזים מהון המניות של הבנקים לפיתוח התעשייה, הם בידי הממשלה.

חלקה של קבוצה זו במאזן המאוחד של סקטור המוסדות הכספיים מגיע ב-1967 ל-21.6 אחוזים. לעומת הגידול האיטי של השנה שעברה (52.2 מיליון ל"י או 5.8 אחוזים) גדל השנה המאזן המאוחד של הקבוצה בסך של 149,3 מיליון ל"י (15.8 אחוזים) והסתכם ב-1,097.2 מיליון ל"י. חלק מגידול זה נובע משיערוכי נכסים והתחייבויות (לרבות הון עצמי) הצמודים למטבע חוץ.

בעוד שבשנה שעברה היה מימון הגידול בהיקף פעולותיה של הקבוצה בעיקרו מפיקדונות הממשלה למתן הלוואות ובמקצתו מהנפקת איגרות חוב, הרי השנה כ-50 אחוזים מן הגידול בהיקף המאזן המאוחד של הקבוצה מקורו בגידול סעיף איגרות החוב. ההסבר לכך הוא שבניגוד לשנה שעברה, הגדילה השנה הממשלה את יתרת פיקדונותיה למתן הלוואות בבנקים לפיתוח התעשייה, בפחות מהסכום שספגה מכספי הנפקות של איגרות החוב שלהם.

ההון העצמי של הקבוצה גדל השנה בכ-30 מיליון ל"י, אולם רק חלק קטן מגידול זה נבע מהנפקת מניות. חלק הארי של הגידול נבע משיערוך המניות הנקובות במטבע חוץ וכן מגידול בקרנות השמורות.

בשנת 1967 הנפיקה קבוצת הבנקים לפיתוח התעשייה איגרות חוב בסך של כ-68 מיליון ל"י, מתוכם 45 מיליון ל"י הונפקו בחו"ל ותמורתן הועברה לחשב הכללי.

ב. מוסדות כספיים העוסקים במימון החקלאות

קבוצה זו מונה השנה 17 מוסדות אשר הגדול שבהם הינו בנק החקלאות. חלקו במאזן המאוחד של הקבוצה מגיע ל-54 אחוזים. שאר המוסדות שבקבוצה הם, רובם ככולם, קרנות משותפות של משקים חקלאיים וארגוני התיישבות מזרמים שונים. כן כלולים בה כמה מוסדות הקשורים לסוכנות היהודית.

קצב הגידול של המאזן המאוחד של הקבוצה, היה נמוך השנה מקצב הגידול הממוצע של סקטור המוסדות הכספיים. מאזנה המאוחד גדל ב-46.2 מיליון ל"י (9.1 אחוזים), לעומת גידול של 65.4 מיליון ל"י (14.9 אחוזים) ב-1966, והסתכם ב-551,7 מיליון ל"י. התפתחותם של המוסדות העוסקים במימון החקלאות לא היתה אחידה ובחלק מהם נמשך הקיפאון של השנים הקודמות.

למעלה מ-80 אחוזים של הגידול בהתחייבויות היה בפיקדונות הממשלה למתן הלוואות, והיתר — בהלוואות ופיקדונות ממוסדות ובנקים. ב-1967 הנפיקה קבוצה זו איגרות חוב בסך 3 מיליון ל"י מתוכם הועברו 2 מיליון ל"י לחשב הכללי.

יתרת האשראי שנתנה קבוצה זו גדלה ב-1967 ב-35.5 מיליון ל"י והסתכמה ב-485,3 מיליון ל"י. כ-75 אחוזים מן הגידול הופנה לחקלאות והיתר לבנייה ולתעשייה.

ג. מוסדות כספיים המלווים לענפי משק אחרים

קבוצה זו מונה 4 מוסדות אשר לפי סדר גודל מאזנם הם: בנק הספנות, אוצר השלטון המקומי, החברה לפיתוח מפעלי התיירות ואיגרות. כ-80 אחוזים מהון המניות של הקבוצה נמצא בידי הממשלה.

בשנת 1967 נרשמה ירידה של 78,1 מיליון ל"י (13.7 אחוזים) בהיקף מאזנה של הקבוצה; וזאת, לעומת גידול של 81.4 מיליון ל"י (16.6 אחוזים) ב-1966. את ההתפתחות השנה ניתן ליחס למחיקת חלק מהלוואה שניתנה מכספי הממשלה, ולפירעון מילווה קצר מועד שהועבר מחו"ל לחשב הכללי. אילמלא שתי פעולות יוצאות דופן אלה היינו מקבלים השנה שיעור גידול של כ-9 אחוזים במאזן המאוחד של הקבוצה.

ד. הבנקים למשכנתאות

קבוצה זו מונה 17 בנקים, אשר ארבעה מהם: טפחות, בנק אפתיקאי כללי, בנק משכנתאות לשיכון ובנק לפיתוח ומשכנתאות, מהווים כ-85 אחוזים מן המאזן המאוחד של הקבוצה. בשנת 1967, הואטה במידה ניכרת, התפתחותם של הבנקים למשכנתאות. המאזן המאוחד של הקבוצה גדל השנה ב-297.1 מיליון ל"י (15.9 אחוזים), לעומת גידול של 403.6 מיליון ל"י (27.5 אחוזים) ב-1966, והסתכם ב-2,163.7 מיליון ל"י. עם זאת עלה משקלה של קבוצה זו במאזן המאוחד של סקטור המוסדות הכספיים מ-41.1 אחוזים ב-1966 ל-42.5 אחוזים ב-1967. השפל בענף הדיור והבנייה, אשר הלך והחמיר במחצית הראשונה של 1967, הטביע את חותמו על קצב התפתחותם של הבנקים למשכנתאות. בעוד שב-1966, כתוצאה מהגברת זרם האשראי לקבלנים (אשר מצב נזילותם הורע, עם הצטברות מלאי הדירות הלא-מכורות), וכן כתוצאה מהגדלת ההלוואה האפתיקאית הממוצעת, קיימו הבנקים למשכנתאות את קצב גידולם המהיר, למרות המיתון, הרי השנה הקטינו במידה ניכרת את זרם האשראי ברוטו למשקי הבית, לקבלנים ולחברות הבנייה. למרות המשך המגמה של העלאת ההלוואה הממוצעת (לדירור ציבורי מ-11,100 ל"י ב-1966 לכ-13,700 ל"י ב-1967, ולדירור פרטי מ-10,000 ל"י ב-1966 ל-12,000 ל"י ב-1967), הסתכם זרם האשראי ברוטו (למעט אשראי לממשלה, אך לרבות אשראי למושבים, מוסדות, מפעלים וכד') שנתנו בנקים למשכנתאות ב-312 מיליון ל"י לעומת 370 מיליון ל"י ב-1966.

ההתאוששות שהורגשה, לקראת סוף השנה, ברמת הפעילות הכלכלית במשק התבטאה גם במכירת הדירות ובהתחלות הבנייה, אולם לא היה בה כדי לשנות באופן משמעותי את התמונה המסכמת של מאזנם המאוחד של הבנקים למשכנתאות. חלק מן ההתאוששות יש לזקוף למספר צעדים המתייחסים לתנאי המימון של רכישת דירות ולשיפור מצבם הכספי של הבונים: א. ביטול ההצמדה על ההלוואות התקציביות, באמצע 1967, (והחלפתה בתשלום פרמיה שנתית קבועה של 3-4 אחוזים), דבר שהגביר את הביקוש לדירור הציבורי.¹ ב. מכירת דירות מן הבנייה הפרטית במשכנתא לא צמודה, בשיתוף הממשלה, הבנקים האפתיקאים והקבלנים.

ג. קניית דירות על-ידי הממשלה מן המלאי שהיה בידי הקבלנים הפרטיים. רוב הגידול בהיקף פעולתם של הבנקים למשכנתאות, מומן באמצעות הנפקת איגרות חוב בסך של 193 מיליון ל"י, שהם 51 אחוזים מסך ההנפקות של סקטור המוסדות הכספיים. הנפקות אלה, בניכוי הפירעונות השוטפים, הגדילו את יתרת איגרות החוב של הבנקים למשכנתאות בסך של כ-155 מיליון ל"י. שאר הגידול נרשם בפיקדונות הממשלה למתן הלוואות (כ-70 מיליון ל"י) וכן בפיקדונות מוסדות אחרים (כ-50 מיליון ל"י). מכירת פיקדונות הקבלנים ע"י הבנקים למשכנתאות (באמצעות המוסדות הבנקאיים), הצטמצמה השנה במידה ניכרת, הן עקב הירידה בהיקף המכירות בשוק הדיור הפרטי והן עקב מכירת הדירות במשכנתא לא צמודה, אשר לא איפשרה לקבלנים להציע למכירה פיקדונות צמודים.

¹ הרחבת הסדר ביטול ההצמדה על ההלוואות לדירור פרטי (ראה הסברים מפורטים בסעיף 3), נכנס למעשה לתוקפו רק בתחילת 1968.

ה. החברות להשקעה

קבוצה זו מונה 15 מוסדות אשר הוקמו במטרה להשקיע בניירות ערך. אינן כלולות בקבוצה זו חברות החזקה מאחר שהן אינן ממלאות, בדרך כלל, את התנאי היסודי של פיזור תיק ההשקעות, וכן חברות אשר בידי מספר מצומצם של בעלים.

המשותף לכל המוסדות שבקבוצה זו, הינו, בדרך כלל, פיזור תיק ההשקעות בניירות ערך הרשומים בבורסה, אך, עם זאת, ישנן בקבוצה זו כמה חברות המשקיעות בניירות ערך, אשר אינן רשומים בבורסה ואף בשיעורים המקנים להן שליטה במפעלים שאת מניותיהם רכשו. כמה מן החברות הגדולות שבקבוצה עוסקות גם במתן הלוואות למוסדות ומפעלים, מפיקדונות למתן הלוואות ומאמצעיהן העצמיים. הקריטריון לסיווג המוסדות בקבוצה זו, הוא שלגבי רוב ההשקעה בניירות ערך מתקיים התנאי של פיזור תיק ניירות הערך.

המאזן המאוחד של קבוצת החברות להשקעה, גדל השנה בסך 125.8 מיליון ל"י (22,6 אחוזים) לעומת גידול של 142,5 מיליון ל"י (34,5 אחוזים) ב-1966, והסתכם ב-681.8 מיליון ל"י. למרות ירידתו, נשאר שיעור הגידול במאזן המאוחד של קבוצת החברות להשקעה הגבוה מבין שיעורי הגידול של קבוצות המוסדות הכספיים. אולם, כאמור, אין גידול זה משקף הרחבת ההשקעה בניירות ערך, שהיא המטרה אשר לשמה הוקמו החברות להשקעה.

ברוב החברות להשקעה, אשר אינן עוסקות במתן הלוואות, נמשך הקיפאון של 1966, ואחדות מהן אף ניצלו את ההתאוששות בשוק ניירות הערך על מנת לחסל חלק מהשקעותיהן.

עיקר הגידול בצד ההתחייבויות של החברות להשקעה ב-1967 נרשם בסעיף איגרות החוב: גידול בסך של כ-100 מיליון ל"י. השנה הנפיקו החברות להשקעה איגרות חוב בסך של כ-117 מיליון ל"י, אשר מתוכן הועברו כ-77 מיליון ל"י לחשב הכללי. לעומת העברה זו של 77 מיליון ל"י, גדל סעיף פיקדונות הממשלה למתן הלוואות בכ-8 מיליון ל"י בלבד. מנתונים אלה, ניתן להיווכח כי חלק גדול מהנפקת איגרות החוב, לא רק שלא נועד להשקעה בניירות ערך, אלא גם לא נועד להגדיל את האשראי לציבור, שנותנת קבוצת החברות להשקעה. השימוש במוסדות הכספיים לגיוס כספים המועמדים לרשות החשב הכללי בולט כאן עוד יותר מאשר בקבוצות אחרות של מוסדות כספיים.

תיק ניירות הערך של החברות להשקעה גדל השנה ב-7 מיליון ל"י (2 מיליון ל"י בניירות ערך ממשלתיים), לעומת ירידה של כ-35 מיליון ל"י ב-1966.

יתרת האשראי שהעניקה קבוצת החברות להשקעה, גדלה השנה ב-57 מיליון ל"י, לעומת גידול של כ-100 מיליון ל"י ב-1966. עיקר הגידול ביתרת האשראי, הופנה השנה לרשויות המקומיות ולתעשייה, בעוד שביתרת האשראי לבנייה חלה ירידה.

ו. החברות להלוואות למשקי בית

קבוצה זו מונה 17 חברות; פרט לאוצר החייל, עידוד, יהב, וקרן הקואופרציה הצרכנית, כל יתר החברות הן בעלות היקף מאזן אשר אינו עולה על 2 מיליון ל"י.

המאזן המאוחד של הקבוצה, גדל השנה בסך של 6,7 מיליון ל"י (10,2 אחוזים) לעומת גידול של 7,4 מיליון ל"י (12,7 אחוזים) ב-1966 והסתכם ב-72,2 מיליון ל"י.

יתרת האשראי שהעניקה הקבוצה גדלה השנה בכ-4 מיליון ל"י, מהם 2 מיליון ל"י הופנו למשקי בית והיתר התחלק בין שאר הענפים במשק.

ז. קרנות נאמנות להשקעות משותפות

קבוצה זו מונה 7 קרנות, אשר נבדלות מהחברות להשקעה, בכך שהוגן העצמי הוא בצורת תעודות השתתפות הניתנות לפדיון, ופעולתן מוגבלת (על פי חוק), להשקעות בניירות ערך הרשומים בבורסה.

למרות העלייה הניכרת, שנרשמה ב-1967, בשיעור התשואה הכולל של תעודות ההשתתפות (בין 15 ל-28 אחוזים, לעומת שיעור תשואה שלילי שבין 5 ל-17 אחוזים ב-1966), לא הצליחו קרנות הנאמנות להגפיק השנה תעודות השתתפות חדשות. אך, עם זאת, הואט קצב הפדיון של תעודות ההשתתפות. לעומת פדיון של 5,9 מיליון ל"י ערך נקוב (7,1 מיליון ל"י במחירי פדיון) ב-1966, פדו השנה קרנות הנאמנות, תעודות השתתפות בסך של 2,1 מיליון ל"י ערך נקוב (2,4 מיליון ל"י במחירי פדיון).

מאזן המאוחד של קרנות הנאמנות ירד השנה (במחיר הנפקה) בסך של 1,6 מיליון ל"י (4,9 אחוזים), לעומת ירידה על 8 מיליון ל"י (20 אחוזים) ב-1966, והסתכם ב-30,6 מיליון ל"י. השינויים הבולטים בהרכב תיק ההשקעות של קרנות הנאמנות, היו ירידת משקלן של המניות מ-69 אחוזים ב-1966 ל-65 אחוזים ב-1967, ועליית משקלן של איגרות החוב מ-25 אחוזים ב-1966 ל-28 אחוזים ב-1967.

7. זרמי כספים לפי סקטורים¹

סעיף זה נועד לנתח את זרמי הכספים בין סקטור המוסדות הכספיים לשאר הסקטורים במשק. הניתוח נעשה בהסתמך על מאזנים וחשבונות הכנסות והוצאות של המוסדות הכספיים, כאשר מהשוואת מאזני המוסדות בשנתיים רצופות, מתקבלים זרמי התקבולים והתשלומים, כתוצאה מעסקות בנכסים פינאנסיים, ומדו"חות הכנסות והוצאות מתקבלים זרמי הכספים המוגדרים כ"עסקות לא פינאנסיות" (ראה לוח י"ז-6).

חשבון זרמי כספים צריך לנכות כל אותם השינויים המאזניים אשר אינם מייצגים זרמי כספים למעשה, אלא פעולות חשבונאיות גרידא, כגון שיערוכים, הפרשות למיניהן וכו'. במאזן התשלומים המוצג בלוח י"ז-6, לא נוכו מתקבולי ותשלומי העסקות בנכסים פינאנסיים, שינויים הנובעים משיערוכים וכן חלק מן ההפרשות לקרנות, אשר אינן ניתנות לזיהוי במאזנים.

היקף העסקות של המוסדות הכספיים, ירד השנה ב-15.5 אחוזים, לעומת גידול בשיעור של 34 אחוזים ב-1966, והסתכם ב-853.6 מיליון ל"י. בעוד שהיקף העסקות הלא פינאנסיות המשיך לגדול, חלה ירידה חדה של כ-187 מיליון ל"י, בהיקפן של העסקות הפינאנסיות. זהו, כמובן, ביטוי להאטה בקצב התרחבותם של המוסדות הכספיים ב-1967 לעומת 1966.

הסקטורים העיקריים, אשר נתנו השנה אשראי נטו למוסדות הכספיים, היו קופות הגמל סקטור חוץ לארץ וחברות הסקטור הציבורי. הסקטורים העיקריים אשר קיבלו אשראי נטו מהמוסדות הכספיים, היו הרשויות המקומיות, העסקים הפרטיים, משקי הבית והממשלה. התקבולים נטו מקופות הגמל גדלו מ-110.1 מיליון ל"י ב-1966, ל-171.6 מיליון ל"י ב-1967 וזאת בד בבד עם הגידול בקצב הנפקת איגרות החוב ב-1967. (הקופות הן הרוכש העיקרי של איגרות חוב במשק).

התקבולים נטו מחוץ לארץ ירדו מ-133.2 מיליון ל"י ב-1966, ל-60.2 מיליון ל"י ב-1967; עיקר הירידה נובעת מפירעון מילווה קצר מועד שנתקבל אשתקד מחוץ לארץ. ב-1967 נמשכה המגמה להגדלת התקבולים נטו של סקטור המוסדות הכספיים מחברות הסקטור הציבורי. יתרת התקבולים על התשלומים הסתכמה ב-1967 ב-39.5² מיליון ל"י (לעומת 15.3 — מיליון ל"י ב-1965 ו-1.6 מיליון ל"י ב-1966). גידול זה נובע בחלקו מירידת יתרת האשראי שנתנו המוסדות הכספיים לחברות הסקטור הציבורי, ובחלקו מגידול ביתרת הפיקדונות של סקטור זה בסקטור המוסדות הכספיים.

¹ בגלל אי התאמה בין הנתונים שנתקבלו מן המוסדות הכספיים (ולפיהם נערך "מאזן התשלומים" שלהם בפרק זה) לבין הנתונים שנתקבלו מסקטורים אחרים, אין הנתונים המופיעים כאן זהים לאלה המובאים בפרק ט"ז לעיל.

² ראה הערה 4 ללוח י"ז-6.

לוח י"ז-6
 "מאזן התשלומים" של המוסדות הכספיים לפי סקטורים, 1966 ו-1967
 (מיליוני ל"י)

יתרת תקבולים על תשלומים		תשלומים			תקבולים			
1967	* 1966	העלייה או הירידה (-) מ-1966 ל-1967	1967	* 1966	העלייה או הירידה (-) מ-1966 ל-1967	1967	* 1966	
17.1	9.2	22.5	305.2	282.7	30.4	322.3	291.9	עסקות לא פינאנסיות
(-35.0)	-105.0*****	43.7	205.8	184.2	-127.1	100.8	227.9	עסקות בנכסים פינאנסיים
								הממשלה
								המוסדות הלאומיים
-97.0	-75.6	14.6	113.2	98.6	-6.8	16.2	23.0	והרשויות המקומיות
(39.5)	109.5*****	1.6	-87.2	3.7	17.0	22.3	5.3	חברות הסקטור הציבורי
-35.4	50.2	46.1	58.5	12.4	-39.5	23.1	62.6	המוסדות הבנקאיים
171.6	110.1	-3.7	-0.9	2.8	57.8	170.7	112.9	קופות הגמל
0.3	4.5	-3.3	-1.3	2.0	-7.5	-1.0	6.5	חברות הביטוח
-128.1	-266.1	-108.8	174.1	282.9	29.2	46.0	16.8	העסקים הפרטיים **
								המוסדות שלא
-14.8	2.7	-25.6	8.8	34.4	-43.1	-6.0	37.1	למטרת רווח
60.2	133.2	10.5	11.1	0.6	-62.5	71.3	133.8	חוץ לארץ
-37.0	-102.2	-70.8	59.1	129.9	-5.6	22.1	27.7	משקי בית ***
65.8	64.4	—	—	—	1.4	65.8	64.4	לא ידוע ****
סך כל העסקות								
-9.9	-33.5	-210.3	541.2	751.5	-186.7	531.3	718.0	בנכסים פינאנסיים
-7.2	24.3	+31.5	7.2	-24.3	—	—	—	טעויות והשמטות
סך כל התקבולים והתשלומים								
—	—	-156.3	853.6	1,009.9	-156.3	853.6	1,009.9	

* מאחר שנחוני 1965 אינם מתוקנים נלקחו כאן נתונים לא מתוקנים של 1966.
 ** לרבות משקים חקלאיים.

*** לרבות פיקדונות קבלנים שנמכרו למשקי בית באמצעות מוסדות בנקאיים.

**** לרבות ניירות ערך שנמכרו לציבור ורוכשיהם לא זוהו.

***** 2 סעיפים אלה נופחו בסך של כ־70 מיליון ל"י כתוצאה מפעולה חשבונית גרידא של מחיקת חלק מחוב על הלוואה שניתנה מכספי הממשלה. המספרים בסוגריים מציינים את היתרה לפני הניפוח.

סקטור המוסדות הבנקאיים הפך השנה ממלווה ללווה. לעומת תקבולי נטו מסקטור זה של כ-50 מיליון ל"י ב-1966, נרשמה ב-1967 יתרת תשלומים נטו של כ-35 מיליון ל"י. התשלומים נטו לממשלה הסתכמו ב-1967 בכ-35.0 מיליון ל"י, וזאת לעומת תקבולים נטו של 43.7 מיליון ל"י ב-1966.

בתשלומים נטו לעסקים הפרטיים ולמשקי הבית, חלה השנה האטה ניכרת. יתרת התשלומים נטו לעסקים הפרטיים היתה 128.1 מיליון ל"י לעומת 266.1 מיליון ל"י ב-1966, ולמשקי הבית 37 מיליון ל"י לעומת 102.2 מיליון ל"י ב-1966.