

המוסדות הכספיים¹

1. קודי ההתפתחות העיקריים

בשנת 1966 חל גידול רב בהיקף הפעילות של המוסדות הכספיים, בניגוד לקיפאון בפעילות הכלכלית של המשק והירידה הניכרת בהשקעות. גידול זה התבטא בעלייה ב-745 מיליון ל"י, או 20 אחוזים, בתיק הנכסים של המוסדות הכספיים — המסתכם כיום ביותר מ-4.5 מיליארד ל"י — לעומת גידול בסך 555 מיליון ל"י, או 17 אחוזים, בשנה הקודמת. יתרת האשראי שנתנו מוסדות אלה גדלה השנה ב-22 אחוזים, לעומת גידול בשיעור 18 אחוזים בשנה הקודמת, והסתכמה ב-4.165 מיליון ל"י בקירוב.

הגידול הבולט באשראי שנתנו המוסדות הכספיים בשנת 1966, שעה שבמשק נטהווה קיפאון בפעילות הכלכלית, קשור בשני גורמים עיקריים: הגידול באשראי לממשלה, שאיננו קשור במישרין לרמת הפעילות הכלכלית של המשק, והגידול הבולט באשראי לענף הבנייה והדירה, ענף שהיה נתון בשפל. בהרחבת האשראי לענפי התעשייה והחקלאות היתה אמנם האטה, בדומה לשנה הקודמת, כתוצאה מצמצום הביקוש להשקעות, אולם היא לא שינתה את מגמת ההתרחבות המהירה של המוסדות הכספיים, הואיל וחל גידול ניכר ביתרת האשראי לממשלה ולבנייה, שמשקלה בסך יתרת האשראי הוא קרוב ל-50 אחוזים.

מתן האשראי לממשלה הוא חלק מן ההסדרים המוסדיים שבין הממשלה למוסדות הכספיים, שלפיהם מאפשרת הממשלה לכמה מוסדות כספיים להנפיק איגרות חוב, בתנאי שחלק מהתמורה ישמש למתן הלוואות על פי הכוונת הממשלה וחלק אחר יועבר ישירות לאוצר. רכישת איגרות חוב אלה היא במידה רבה במסגרת ההסדר המחייב את קופות הגמל להשקיע בהשקעות שאישרה הממשלה — ביניהן איגרות חוב של מוסדות כספיים — על מנת ליהנות מהקלות במס הכנסה. מתן אשראי לממשלה בצורת הפקדת חלק מהתמורה מההנפקות באוצר הוא איפוא הסדר מוסדי שבא במקום הנפקות ישירות של הממשלה לקופות הגמל, והוא משקף את שליטתה של הממשלה בשוק ההון. השנה גדלה יתרת האשראי לממשלה ב-184 מיליון ל"י, לעומת גידול בסך 66 מיליון ל"י בשנה הקודמת. מקורו של גידול זה הוא הגברת הנפקות איגרות החוב מצד המוסדות הכספיים והגדלת שיעור התקבולים המועברים לחשב הכללי, וכן בהלוואות בסכום ניכר, שנתקבלו מחוץ לארץ, והועברו אף הן לחשב הכללי.

גורם שני המסביר את העלייה הבולטת באשראי קשור, כאמור, למצב ענף הבנייה. בעקבות השפל בענף זה, שהתבטא בהצטברות מלאי דירות שלא נמכרו בידי קבלנים וחברות בנייה, הרחיבו המוסדות הכספיים את האשראי לגופים אלה בעזרת מימון ממשלתי והנפקות איגרות חוב.

¹ המוסדות הכספיים מוגדרים כמתחזכים פינאנסיים, אשר עיסוקם העיקרי הוא גיוס כספים לשם השקעתם בנכסים פינאנסיים, דהיינו הלוואות וניירות ערך. לא כלולים כאן מוסדות בנקאיים, קופות גמל וחברות ביטוח — הנדונים בנפרד, כמו כן לא כלולות חברות החזקה, אשר חלק גדול מנכסיהן הוא השקעות בחברות בנות וכן חברות המתמנות על ידי מספר מצומצם של בעלים, ומשום כך אין לראות בהן מתחזכים פינאנסיים.

כמו כן הגדילו הבנקים האפותיקאיים את ההלוואה הממוצעת לרוכשי הדירות, בעיקר בדירות מן הבנייה הפרטית, כחלק מן התמריצים לקידום המכירות (תמריצים אחרים היו הוזלות במחירי הדירות ומתן הלוואות בלתי צמודות למשתכנים מצד קבלנים).

הירידה בהיקף המכירות של דירות, שהתבטאה בירידת מספר ההלוואות שנתנו השנה הבנקים למשכנתאות למשתכנים, לא השתקפה בהקטנת סכום ההלוואות שניתנו השנה באמצעות מוסדות אלה, וזאת עקב ההגדלה בגובה ההלוואה הממוצעת למשתכנים. יתרת האשראי לענף הבנייה והדיור גדלה השנה ב-290 מיליון ל"י בקירוב, לעומת גידול בסך 180 מיליון ל"י בקירוב בשנת 1965. מרביתו של אשראי זה נתנו הבנקים למשכנתאות, אשר הגדילו השנה את תיק נכסיהם ביותר מ-400 מיליון ל"י — גידול של יותר מכפליים ביחס לשנה הקודמת.

שני הגורמים שתוארו לעיל — הגדלת האשראי לממשלה, שאיננו קשור ישירות לרמת הפעילות הכלכלית של המשק, והגדלת האשראי לבנייה, שבאה בעקבות השפל בענף — קבעו את מגמת ההתרחבות של המוסדות הכספיים השנה. האשראי שניתן השנה לענפי התעשייה, החקלאות והשירותים היה אמנם בהיקף קטן ביחס לשנה הקודמת אולם כנגד זה היתה הרחבה ניכרת באשראי לבנייה ולממשלה, כך שסך האשראי גדל במידה רבה.

השפל ששרר בשוק המניות מנע מן המוסדות הכספיים את האפשרות לגייס כספים בשוק זה כמו בשנים 1963 ו-1964, ואותם מוסדות שעיקר פעילותם מתבטא בהנפקת מניות לציבור והשקעה בבורסה צמצמו, למעשה, את פעילותם וסבלו הפסדי הון ניכרים. על מוסדות אלה נמנה חלק מחברות ההשקעה וכן קרנות הנאמנות. אלה, האחרונות, פדו חלק ניכר מתעודות ההשתתפות והקטינו במידה ניכרת את תיק השקעותיהן. תיק הנכסים של כלל החברות להשקעה גדל אמנם במידה ניכרת — מ-413 מיליון ל"י ב-1965 ל-556 מיליון ל"י בשנת 1966 — אולם גידול זה נבע מהרחבת פעולות האשראי שלהן במימון ממשלתי ומימון מחוץ לארץ, ואילו תיק ניירות הערך שלהן הוקטן השנה¹. תיק ההשקעות של כלל המוסדות הכספיים בניירות ערך הוקטן השנה ב-25 מיליון ל"י.

כמו בשנה הקודמת, גם השנה מומנו פעולות המוסדות הכספיים משני מקורות עיקריים: הנפקת איגרות חוב, שאת רובן רכשו קופות גמל, וקבלת פיקדונות למתן הלוואות, בעיקר מן הממשלה. הנפקות איגרות החוב — שהן, כאמור, בשליטה ממשלתית — ופיקדונות הממשלה למתן הלוואות הם מקורות המימון העיקריים של המוסדות הכספיים, והם מקנים לממשלה השפעה מכרעת על היקף האשראי שנותנים המוסדות הכספיים ועל ייעודיו, אם כי רק מספר קטן של מוסדות הם בבעלותה הבלעדית של הממשלה (על אופיים של המוסדות הכספיים ראה סעיף 2 להלן). המוסדות הכספיים הנפיקו השנה איגרות חוב בסכום כולל של 273 מיליון ל"י, דהיינו, גידול ב-50 אחוזים בקירוב, לעומת השנה הקודמת. מסכום זה הונפקו בחוץ לארץ 62 מיליון ל"י, לעומת 46 מיליון ל"י בשנה הקודמת. ההנפקות בחוץ לארץ הן במטבע חוץ, וכיוון שההלוואות מהתמורה אינן צמודות לשער הדולר, הן בוטחו בחברת הביטוח "יובל" — חברה הנמצאת בבעלות הממשלה — מפני אפשרות של פיתוח. הנפקות איגרות החוב בארץ הסתכמו ב-211 מיליון ל"י ובוצעו בחלקן הגדול, כ-56 אחוזים, על ידי הבנקים למשכנתאות. איגרות החוב שהונפקו בארץ ובחוץ לארץ מימנו כ-34 אחוזים מתוספת ההשקעות של המוסדות הכספיים.

מקור המימון העיקרי של המוסדות היו השנה פיקדונות הממשלה למתן הלוואות. פיקדונות אלה גדלו השנה ב-240 מיליון ל"י, או ב-19 אחוזים, לעומת גידול בסך 150 מיליון ל"י או 13 אחוזים בשנת 1965, והסתכמו ב-1,516 מיליון ל"י. עם זאת, לא עלה השנה חלקה של הממשלה בכלל ההתחייבויות של המוסדות הכספיים — בגלל שיעורי גידול גבוהים יותר במקורות מימון אחרים, בעיקר איגרות החוב — והוא עמד על כ-41 אחוזים.

¹ חלק מן ההקטנה נובע מהעברת תיק השקעות של אחת החברות להשקעה לחברות שלובות.

סיכום המאזן המאוחד של המוסדות הכספיים לפי הקבוצות השונות, 1965 ו-1966

(סוף התקופה)

הקבוצה	מספר המוסדות	1965	1966	1965	1966	העלייה או הידירה (-) לעומת השנה הקודמת	1965	1966
בנקים למשכנתאות	17	1,463.0	1,866.6	38.5	41.1	23.5	27.5	(אחוזים)
בנקים להשקעות בתעשייה	5	895.7	947.9	23.6	20.9	11.2	5.8	(אחוזים)
מוסדות כספיים המלווים לענפי משק אחרים *	4	488.9	570.3	12.9	12.6	19.0	16.6	(מיליוני ל"י)
מוסדות כספיים המלווים לחקלאות	18	440.1	505.5	11.5	11.1	7.0	14.9	(אחוזים)
חברות להשקעה	16	413.5	556.0	10.9	12.2	21.5	34.5	(אחוזים)
חברות להלוואה למשקי בית	18	58.1	65.5	1.5	1.4	12.6	12.7	(אחוזים)
קרנות נאמנות	7	40.2	32.2	1.1	0.7	-5.9	-20.0	(אחוזים)
סך הכול	85	3,799.5	4,544.0	100.0	100.0	17.1	19.6	(אחוזים)

* לתיירות, לספנות ולרשויות מקומיות.

2. פוגי המוסדות הכספיים ואופי פעילותם

סקטור המוסדות הכספיים מונה 85 מוסדות, והם חולקו ל-7 קבוצות משנה, כמפורט בלוח י"ז-1. מוסדות אלה, אף שיש ביניהם הקרויים בנקים, נבדלים מן המוסדות הבנקאיים, הנידונים בנפרד, בכך שהם עוסקים בעיקר במתן אשראי לזמן ארוך, המגיע לעיתים ל-20 שנה ויותר, בניגוד לבנקים, הנותנים אשראי קצר מועד. בהתאם לכך שונים גם מקורות המימון שלהם מאלה של המוסדות הבנקאיים: מרביתם הם מקורות מימון לזמן ארוך, דהיינו מניות, איגרות חוב ופיקדונות למתן הלוואות.

בין שבע הקבוצות של המוסדות הכספיים בולטת בגודלה קבוצת הבנקים למשכנתאות, העוסקים בעיקר במתן אשראי לרכישת דירות. חלקה של קבוצה זו בסך הנכסים של הסקטור מגיע ל-41 אחוזים. קבוצה שנייה בגודלה היא קבוצת הבנקים להשקעות בתעשייה שעליה נמנים ה"בנק לפיתוח התעשייה", "בנק ישראל-אמריקה לפיתוח התעשייה" ו"אוצר התעשייה". כן כלולים בסקטור המוסדות הכספיים החברות להשקעה העוסקות בהשקעות בניירות ערך אך גם במתן אשראי לענפי המשק השונים, מוסדות המלווים לחקלאות, עליהם נמנים "בנק החקלאות" וקרנות משותפות של זרמי ההתיישבות השונים, חברות להלוואות למשקי בית וקרנות נאמנות המנפיקות תעודות השתתפות לציבור ומשקיעות בניירות ערך הרשומים בבורסה. כמו כן כלולים ארבעה מוסדות העוסקים במתן אשראי לענפים אחרים, כגון ספנות, הארחה, ורשויות מקומיות.

המוסדות הכספיים בארץ נבדלים ממוסדות דומים בארצות אחרות בכך שהשתתפותם הישירה של משקי הבית במימונם היא קטנה ביותר. חסכוניות משקי הבית מגיעים אליהם בעיקר בעקיפין —

ובמידה רבה בהכוונת הממשלה — דרך השקעות קופות הגמל באיגרות החוב שמנפיקים המוסדות הכספיים.

לממשלה משקל מכריע הן במימון פעולות המוסדות הכספיים והן בהכוונת השקעותיהם. התפתחותם המהירה של המוסדות הכספיים לא ניוונה מהתפתחות שוק ההון החופשי, כמו בארצות אחרות. ממדיו של שוק זה נשארו מצומצמים יחסית, ולא היה בו כדי לספק למוסדות הכספיים מימון בהיקף רחב. היתה זו הממשלה בעיקר, שעודדה ומימנה את פעולות המוסדות הכספיים. גישתה של הממשלה למקורות מימון בחוץ לארץ (מילואות והעברות חד־צדדיות), הפיקוח על מטבע החוץ, ושליטתה על מקורות מימון פנימיים, כדוגמת שוק איגרות החוב, הקנו לה השפעה מכרעת על תנועת האשראי לזמן ארוך במשק. על רקע ממדיו המצומצמים של שוק ההון "החופשי" ושליטת הממשלה על היצע ההון, צמחו מספר רב של מוסדות כספיים, אשר משמשים בעיקר מכשיר להקצאת האשראי לענפי המשק השונים על פי הכוונת הממשלה. מכספים שהממשלה מעמידה לרשותם באופן ישיר, בעיקר פיקדונות למתן הלוואות, או ממקורות אחרים אשר לממשלה שליטה עליהם, כגון הנפקות איגרות החוב. שני מקורות מימון אלה הינם כשני שלישי מסך ההתחייבויות של המוסדות הכספיים.

השפעתה של הממשלה על פעילות המוסדות הכספיים מתבטאת לא רק בהכוונת האשראי, אלא גם בקביעת מחירו ותנאי הפירעון. את שערי הריבית ותנאי הלוואות קובעת הממשלה בהתאם ליעודי האשראי, גם כאשר המימון איננו ממשלתי ישיר. במקרים כאלה נושאת הממשלה בהפסדים של המוסדות הכספיים הנובעים מן ההפרש שבין מחיר ההון שהם מגייסים לבין מחיר האשראי שהם נותנים בהכוונה ממשלתית.

המוסדות הכספיים נבדלים זה מזה מבחינת השפעת הממשלה על פעילותם. השפעת הממשלה בולטת במרבית המוסדות הגדולים — כדוגמת הבנק לפיתוח התעשייה, בנק החקלאות, טפחות, הבנק האפותיקאי, בנק הספנות, החברה לפיתוח מפעלי תיירות ובנק משכנתאות לשיכון — שביניהם חלק הוא בבעלות ישירה של הממשלה. למוסדות שאת פעילותם מכוונת הממשלה משקל מכריע בסקטור המוסדות הכספיים. על המוסדות, שפעילותם אינה מכוונת מצד הממשלה ושאינם מתממנים מכספי הממשלה או ממקורות שבשליטתם הישירה, נמנים חברות להשקעה וקרנות הנאמנות — הממנות פעולותיהן באמצעות הבורסה לניירות ערך — וכן מוסדות שונים המלווים למשקי בית וקרנות חקלאות משותפות. אולם מוסדות אלה הינם רק חלק קטן מסקטור המוסדות הכספיים.

3. מדיניות ההצמדת של ההלוואות

לאחר שבשנים האחרונות בוטלה הצמדת ההלוואות לתעשייה ולחקלאות למדד המחירים לצרכן¹, ובמקומה הונהג תשלום פרמיה שנתית קבועה, הורחבו השנה ההסדרים לביטול ההצמדה לענפים נוספים. בראשית 1966 קיבלה הממשלה חלק מהמלצות "ועדת שרמן" והמירה את ההצמדה למדד המחירים לצרכן של ההלוואות שניתנו מכספיה לרכישת דירות, בהצמדה למדד המשמש לתשלום תוספת היוקר. הממשלה לא הורתה לבנקים להצמיד את מועדי הגדלת התשלומים של המשתכנים למועדי התשלומים בפועל של תוספת היוקר, כפי שהמליצה "ועדת שרמן". הסדרים אלה יצרו מיד כמה בעיות חמורות. ראשית — חלוקת ההלוואות למשתכנים לפי מקור המימון אינה חופפת את החלוקה של סוגי השיכון לפי מצבם הכלכלי של המשתכנים: חלק מההלוואות במסגרת מפעל החיסכון לבניין ניתנו מכספי הממשלה, ואילו חלק מההלוואות לעולים ניתנו מכספי הבנקים למשכנתאות, שעליהם לא חלות ההקלות. שנית — שני המדדים עלו השנה כמעט באותו שיעור: מדד המחירים לצרכן עלה ב-7.8 אחוזים ומדד תוספת היוקר עלה ב-7.3 אחוזים ומשום כך לא היה איפוא בהסדר המוצע משום הקלה ממשית. בראשית 1967 החלו דיונים לביטול הצמדת

¹ ההצמדה לדולר הופסקה אחרי הפיחות בשנת 1962.

ההלוואות למשתכנים בכל סוגי השיכון הציבורי, לרבות הסדרים רטרואקטיביים, והמרתה בפרמיה שנתית קבועה (לגבי הלוואות חדשות כבר נעשו מספר צעדים מעשיים בכיוון זה).

ב־1966 בוטלה למפרע הצמדת ההלוואות שניתנו לבתי מלון ולחברות תחבורה, ובמקומה הונהגה פרמיה שנתית בשיעור 3-4 אחוזים לשנה, כפי שהדבר נעשה החל מהשנה הקודמת לגבי הלוואות חדשות ליעודים אלה. בכך צומצמה במידה רבה שיטת ההצמדה של ההלוואות שהחלה באמצע שנות ה־50 והקיפה את מרבית האשראי לזמן ארוך. שניתן מכספי הממשלה או בהכוונתה. יש לציין, כי ביטול שיטת ההצמדה אינו חל על איגרות חוב. המוסדות הכספיים מוסיפים להנפיק איגרות חוב צמודות למימון פעולותיהם וביטול הצמדת ההלוואות הניתנות מכספים אלה מחייב את האוצר לפצות את המוסדות, במקרה שהפרמיה השנתית, המחליפה את ההצמדה, נמוכה מן העלייה במדד המחירים, שאליו צמודות איגרות החוב.

4. הנכסים וההתחייבויות

א. הנכסים

סך הנכסים של המוסדות הכספיים עלה השנה ב־745 מיליון ל"י, או ב־20 אחוזים, לעומת גידול בסך 555 מיליון ל"י או 17 אחוזים בשנת 1965. נכסים אלה הם בעיקר נכסים פינאנסיים, ברובם הם הלוואות, מקצתם — פיקדונות וניירות ערך, וחלק זעום הינו נכסי דלא ניירי. יתרת האשראי שניתן על ידי המוסדות, שהינה כ־90 אחוזים מסך נכסיהם, גדלה השנה ב־22 אחוזים, לעומת גידול בשיעור 18 אחוזים בשנה הקודמת, והסתכמה ב־4,165 מיליון ל"י בקירוב. בולטת בעיקר העלייה — בשיעור 40 אחוזים — בפיקדונות אצל החשב הכללי וכן העלייה — בשיעור 20 אחוזים — בהלוואות מפיקדונות הממשלה. האשראי לציבור מאמצעי המוסדות הכספיים, בעיקר מהון עצמי ואיגרות חוב, עלה השנה בשיעור קטן יחסית לשנה הקודמת — 14 אחוזים, לעומת 37 אחוזים בשנת 1965. תיק ניירות הערך שבידי המוסדות הכספיים קטן השנה ב־25 מיליון ל"י, שהן 8 אחוזים, והסתכם ב־284 מיליון ל"י, שהן כ־6 אחוזים מסך הנכסים של המוסדות הכספיים. ירידה זו, הקשורה למגמת ירידת השערים בבורסה, היתה בולטת בקבוצת קרנות הגאמנות וכן בחברות להשקעה.

ב. ההתחייבויות

במבנה ההתחייבויות של המוסדות הכספיים חלו השנה כמה שינויים בולטים. משקל איגרות החוב עלה מ־20 אחוזים ל־23 אחוזים, בעקבות הרחבת היקף ההנפקות בארץ ובחוץ לארץ. השנה הנפיקו המוסדות איגרות חוב בסך 273 מיליון ל"י בקירוב ומהן 62 מיליון ל"י בחוץ לארץ. ההנפקות בניכוי הפירעון העלו את יתרת איגרות החוב מ־773 מיליון ל"י ל־1,028 מיליון ל"י. כ־25 אחוזים מיתרה זו מוחזקים בידי תושבי חוץ, והשאר, בחלקו הגדול הוא בידי קופות גמל. הון המניות גדל השנה ב־27 מיליון ל"י בלבד, חלקו בסך ההתחייבויות הוסיף גם השנה לרדת ועמד על 23 אחוזים. ירידה זו נובעת מן הקושי בהנפקת אמיסיות חדשות בעטיו של המצב בשוק המניות. גידול בולט חל השנה בפיקדונות הממשלה למתן הלוואות. פיקדונות אלה גדלו ב־240 מיליון ל"י, שהן כ־19 אחוזים והסתכמו ב־1,516 מיליון ל"י, שהן כ־34 אחוזים מכלל ההתחייבויות. מן הגידול בפיקדונות הממשלה נטלו הבנקים למשכנתאות כשני שלישים. הפיקדונות הלא ממשלתיים למתן הלוואות גדלו בשיעור של כ־37 אחוזים — וחלקם בהתחייבויות של המוסדות עמד על 10 אחוזים. מרבית הגידול בפיקדונות אלה חל בקבוצת הבנקים למשכנתאות ובקבוצת המוסדות המלווים לחקלאות. חלק מפיקדונות אלה הם פיקדונות קבלנים למתן הלוואות ללקוחותיהם. בשנים קודמות נמכר חלק מפיקדונות אלה לציבור באמצעות מוסדות בנקאיים שונים. השנה היו מכירות אלה בקנה מידה קטן.

הפיקדונות והמילואות שנתקבלו מבנקים גדלו ב־38 אחוזים והסתכמו ב־124 מיליון ל"י. מרביתם הופנתה למוסדות המלווים לחקלאות ולחברות להשקעה.

לוח 2

הנכסים וההתחייבויות של המוסדות הכספיים, 1965 ו־1966

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת	1966	1965	1966	1965		
(מיליוני ל"י) (אחוזים)	(מיליוני ל"י) (אחוזים)	(מיליוני ל"י) (אחוזים)	(מיליוני ל"י) (אחוזים)	(מיליוני ל"י) (אחוזים)		
					נכסים	
13.2	7.1	1.3	1.4	60.8	53.7	מזומנים ויתרות בבנקים
14.3	201.8	35.3	36.9	1,604.6	1,402.8	הלוואות לציבור מאמצעי המוסדות הכספיים
20.1	256.2	33.7	33.5	1,528.0	1,271.8	הלוואות לציבור מפיקדונות הממשלה
40.7	113.4	8.6	7.3	391.7	278.3	הלוואות לציבור מפיקדונות למתן הלוואות
40.3	184.2	14.1	12.0	640.0	456.7	הלוואות לממשלה
-8.0	-24.7	6.3	8.2	284.2	308.9	ניירות ערך לא ממשלתיים *
23.8	6.5	0.7	0.7	33.8	27.3	נכסי דלא ניידי
19.6	744.5	100.0	100.0	4,544.0	3,799.5	סך הכול
					התחייבויות	
6.2	60.1	22.7	25.6	1,033.3	973.2	הקצמי
32.9	254.6	22.6	20.4	1,028.1	773.5	איגרות חוב
38.4	34.5	2.7	2.4	124.3	89.8	פיקדונות ומילואות מבנקים
18.8	240.4	33.4	33.6	1,516.3	1,275.9	פיקדונות הממשלה למתן הלוואות
36.9	123.2	10.1	8.8	457.0	333.8	פיקדונות למתן הלוואות
21.5	46.8	5.8	5.7	264.2	217.4	פיקדונות ומילואות אחרים
45.3	5.3	0.4	0.3	17.0	11.7	פיקדונות עובר ושב
-16.4	-20.4	2.3	3.2	103.8	124.2	חשבוניות אחרים נטו
19.6	744.5	100.0	100.0	4,544.0	3,799.5	סך הכול
61.3	74.8	—	—	196.8	122.0	חשבוניות מקבילים

* לרבות השקעות בחברות עור.
** מזה 31.1 אחוזים בידי הממשלה.

לוח י"ז-3

התחייבויות * המוסדות הכספיים לפקטורים השונים, 1964 עד 1966

1966	1965	1964	1966	1965	1964	
(אחוזים)			(מיליוני ל"י)			
40.9	42.9	45.5	1,859.7	1,631.8	1,475.1	הממשלה
						המוסדות הלאומיים והרשויות
1.5	1.3	1.0	71.8	48.8	32.1	המקומיות
3.0	3.5	2.4	137.2	131.9	76.3	חברות הסקטור הציבורי **
4.9	4.2	3.3	221.3	158.7	106.7	המוסדות הבנקאיים
10.9	10.0	9.3	493.7	380.8	301.4	קופות הגמל
0.3	0.2	0.2	14.0	7.5	8.0	חברות הביטוח
3.5	3.7	4.1	157.5	140.7	132.4	העסקים הפרטיים ***
1.3	0.5	0.7	57.7	20.6	23.7	המוסדות שלא למטרת רווח
11.2	9.9	9.6	509.2	375.4	312.5	חוץ לארץ
4.1	4.2	3.9	188.4	160.7	126.6	משקי בית
						יתרה מצטברת של הכנסות
7.0	8.1	9.0	316.2	306.8	292.3	פחות הוצאות
8.1	8.8	8.2	367.9	303.5	267.3	לא ידוע ****
3.3	2.7	2.8	149.4	132.3	90.0	התחייבויות בתוך הסקטור
100.0	100.0	100.0	4,544.0	3,799.5	3,244.4	סך הכול

* לרבות הון עצמי ותעודות השתתפות.

** חברות שבבעלות הממשלה, המוסדות הלאומיים והרשויות המקומיות.

*** לרבות משקים חקלאיים.

**** לרבות ניירות ערך שנמכרו בבורסה.

לוח י"ז-4

סך איגרות החוב שהנפיקו המוסדות הכספיים בארץ
וחלקה של ההעברה לאוצר, 1961 עד 1966

השנה	היקף ההנפקות	העברה לאוצר	העברה לאוצר
		(מיליוני ל"י)	
		(אחוזים)	
1961	45.4	31.5	69.4
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

* מלבד זאת העבירו המוסדות הכספיים לחשב הכללי כ-33 מיליון ל"י שנתקבלו מן ההנפקות בחוץ לארץ.

5. האשראי וייעודיו

יתרת האשראי שנתנו המוסדות הכספיים הסתכמה בסוף 1966 ב־4,165 מיליון ל"י — גידול בסך 755 מיליון ל"י, דהיינו 22 אחוזים, לעומת השנה הקודמת. שיעור הגידול ביתרת האשראי בשנת 1966 היה הגבוה ביותר בארבע השנים האחרונות. הגידול הניכר ביתרת האשראי התחלק בעיקר בין ענף הדיור והבנייה והממשלה — ייעודים אשר נטלו יחד כ־65 אחוזים ממנו. לענפי משק אחרים — לתעשייה, לחקלאות ולשירותים — הורחב השנה האשראי בסכום קטן, יחסית לשנה הקודמת, ומשקלם ביתרת האשראי שנתנו המוסדות הכספיים ירד מ־43 אחוזים ל־38 אחוזים.

א. הממשלה

יתרת האשראי לממשלה גדלה השנה ב־184.2 מיליון ל"י, לעומת גידול בסך 66.2 מיליון ל"י בשנה הקודמת, והסתכמה בכ־641 מיליון ל"י. הגידול ביתרת האשראי לממשלה כולל הגדלה בפיקדונות אצל החשב הכללי בסך 193.4 מיליון ל"י והקטנת סכום ניירות הערך הממשלתיים, שמחזיקים המוסדות הכספיים, בסך 9.2 מיליון ל"י. ההפקדות אצל החשב הכללי הן חלק מן ההסדרים שבין הממשלה לבין המוסדות הכספיים, שלפיהם רשאים המוסדות להנפיק איגרות חוב, שאת רובן רוכשות קופות גמל, (וגם משקיעי חוץ לארץ), בתנאי שהתמורה מהנפקות אלה תשמש בחלקה למתן אשראי לפי הכוונת הממשלה, ובחלקה — תועבר לחשב הכללי כפיקדון לזמן ארוך. רק חלק קטן מן התמורה על ההנפקות המקומיות משמש למתן אשראי שלא בהכוונה ממשלתית. השנה העבירו המוסדות הכספיים לחשב הכללי כ־123 מיליון ל"י, שהן כ־58 אחוזים מן התקבולים מהנפקת איגרות חוב בארץ. כמו כן העבירו המוסדות לחשב כ־33 מיליון ל"י מן התמורה מהנפקות בחוץ לארץ. מרכיב נוסף בגידול ביתרת האשראי לממשלה הוא הלוואות מחוץ לארץ אשר הועברו לחשב הכללי.

ב. התעשייה

האשראי נטו, שנתנו השנה המוסדות הכספיים לענף התעשייה, הסתכם ב־68 מיליון ל"י, לעומת 91 מיליון ל"י בשנה הקודמת. יתרת האשראי לענף זה הסתכמה בסוף 1966 ב־852 מיליון ל"י, שהן כ־21 אחוזים מיתרת האשראי שניתן על ידי המוסדות הכספיים.

המשך מגמת הירידה בגידול השנתי של האשראי לענף התעשייה קשור השנה בירידה בביקוש להלוואות אלה, בעוד שבשנים קודמות שרר עודף ביקוש ניכר. אשראי המוסדות הכספיים לתעשייה נקבע בעיקר על ידי היקף המימון שהממשלה העמידה לרשות המוסדות למטרה זו, במישרין ובעקיפין (דרך אמיסיות של ניירות ערך שהן בפיקוח ממשלתי). הירידה בביקוש לאשראי לתעשייה ב־1966 מבטאת, כפי הנראה, את הירידה בביקוש להשקעות בתעשייה, השקעות שקטנו השנה במידה ניכרת.

ג. החקלאות

יתרת האשראי שנתנו המוסדות הכספיים לחקלאות גדלה השנה ב־33 מיליון ל"י, לעומת גידול בסך 39 מיליון ל"י בשנה הקודמת, והסתכמה ב־329 מיליון ל"י, שהן 8 אחוזים מסך יתרת האשראי שנתנו המוסדות. הירידה באשראי נטו שניתן השנה, יחסית לשנה הקודמת, באה למרות הגידול הניכר ביתרת האשראי של המוסדות הכספיים המלווים לחקלאות, והיא נבעה ממתן חלק ניכר מהכספים שגייסו מוסדות אלה, לענפים אחרים, בעיקר לענף הבנייה ולממשלה. ההסבר לירידת האשראי השנתי לחקלאות נעוץ בהמשך מגמת הירידה של ההשקעות בחקלאות שהחלה בשנת 1965.

ד. הדיור והבנייה

יתרת האשראי למימון הדיור והבנייה עלתה השנה ב־289 מיליון ל"י, שהן 26 אחוזים, והסתכמה ב־1,409 מיליון ל"י, שהן יותר משליש ביתרת האשראי שנתנו המוסדות הכספיים. זוהי עלייה בולטת לעומת השנה הקודמת — שנה שבה עלתה יתרת האשראי למימון הדיור והבנייה רק ב־177 מיליון ל"י, שהן גידול ב־19 אחוזים. עיקר הגידול ביתרת האשראי מקורו

לוח י"ז-5

יתרת האשראי שנתנו המוסדות הכספיים לפי ענף הייעוד הראשון, 1965 ו־1966

הגידול לעומת השנה הקודמת		1966	1965	
1966	1965			
(מיליוני ל"י)				
				הממשלה (בעיקר פיקדונות אצל
184.2	66.2	* 640.9	456.7	החשב הכללי)
67.7	91.4	852.1	784.4	התעשייה
32.6	39.4	329.3	296.7	החקלאות
288.8	176.8	1,409.4	1,120.6	הדיור והבנייה
10.8	3.5	25.1	14.3	המסחר
28.9	51.8	407.1	378.2	השירותים **
-4.5	1.7	28.2	32.7	משקי בית
146.9	86.3	473.0	326.1	שונות ***
755.4	517.1	4,165.1	3,409.7	סך הכול
(אחוזים)				
				הממשלה (בעיקר פיקדונות אצל
40.3	17.2	15.4	13.3	החשב הכללי)
8.6	13.2	20.5	23.0	התעשייה
11.0	15.3	7.9	8.7	החקלאות
25.8	18.7	33.8	32.9	הדיור והבנייה
75.5	32.4	0.6	0.5	המסחר
7.6	14.5	9.8	11.1	השירותים **
-13.0	5.5	0.7	1.0	משקי הבית
45.0	41.5	11.3	9.5	שונות ***
22.2	17.9	100.0	100.0	סך הכול

* מזה, ניירות ערך ממשלתיים בסך 35.4 מיליון ל"י.

** שירותי הובלה, הארחה, חינוך, בריאות ודת.

*** לרבות אשראי לרשויות מקומיות ולמוסדות, שיעודו לא זוהה.

בהגדלה ניכרת של האשראי לחברות בניה, ואילו האשראי ברוטו שניתן למשקי בית לרכישת דירות נשאר על רמת השנה הקודמת והסתכם בכ-180 מיליון ל"י. עם זאת, ירד מספר ההלוואות שניתנו למטרה זו בכ-8 אחוזים. גודל ההלוואה הממוצעת לרכישת דירות ב-1966 היה 10,800 ל"י, לעומת 10,300 ל"י בשנת 1965 ו-8,900 ל"י בשנת 1964. בעיקר גדלה השנה ההלוואה הממוצעת לרכישת דירות מן הבנייה הפרטית: מ-11,500 ל"י ב-1965 ל-13,700 ל"י ב-1966. בעוד שמספר ההלוואות לרכישת דירות מן הבנייה הציבורית עלה במקצת, ירד מספר ההלוואות לרכישת דירות מן הבנייה הפרטית ב-33 אחוזים לעומת השנה הקודמת. כמו כן הועלתה השנה ההלוואה הממוצעת לרכישת דירות מן הבנייה הפרטית במידה ניכרת — בכ-19 אחוזים — כתמריץ לקידום המכירות, בעוד שהעלייה בהלוואה הממוצעת לרכישת דירות מן הבנייה הציבורית היתה מתונה. עוד יש לציין, שב-1966 נתנו קבלנים פרטיים הלוואות בלתי צמודות לרוכשי דירות, באמצעות בנקים למשכנתאות, כתמריץ נוסף לעידוד המכירות.

הפירעון המוקדם של הלוואות אפותיקאיות הוסיף לגדול השנה, אולם בשיעור מתון לעומת השנה הקודמת, שבה הוא עלה בשיעור גבוה ביותר ובלט בכל הבנקים למשכנתאות. ההאטה בגידול בפירעון המוקדם קשורה, כנראה, לירידה בהכנסות חלק מהלווים — שהתבטאה גם בעלייה בפיקורים — וכן בציפיות ליציבות במדד המחירים ולהסדרים חדשים בין הממשלה, הבנקים והמשתכנים, שעשויים להקל על המשתכנים מפני עומס הפרשי ההצמדה, הסדרים שבחלקם בוצעו כבר ב-1966.

בעוד שהאשראי שניתן לרכישת דירות עמד על רמה דומה לשנה הקודמת, חלה עלייה בולטת באשראי שניתן לקבלנים וחברות בניה שנפגעו מן השפל בשוק הדירות, שפל שהתבטא בהצטברות מלאי דירות לא מכורות. מתן אשראי זה נתאפשר על ידי מימון ממשלתי והנפקת איגרות חוב בהיקף ניכר.

6. התפתחות הקבוצות השונות של המוסדות הכספיים

א. בנקים לפיתוח התעשייה

קבוצת הבנקים לפיתוח התעשייה כוללת 5 מוסדות כספיים אשר עיסוקם העיקרי הוא מתן אשראי לתעשייה. על קבוצה זו נמנים הבנק לפיתוח התעשייה — בנק שחלקו במאזן המאוחד של הקבוצה מגיע ל-80 אחוזים בקירוב — וכן בנק ישראל-אמריקה לפיתוח התעשייה ואוצר לתעשייה. כמו בשנה הקודמת, גם השנה היתה התפתחות קבוצה זו איטית: סך הנכסים של הקבוצה — הכולל בעיקר הלוואות לתעשייה — גדל השנה בכ-50 מיליון ל"י, שהן 6 אחוזים, לעומת גידול בסך 90 מיליון בשנת 1965 וגידול בסך 115 מיליון בשנת 1964. חלקה של הקבוצה במאזן המאוחד של המוסדות הכספיים ירד מ-24 אחוזים ב-1965 ל-21 אחוזים השנה. היקף הפעילות של הבנקים לפיתוח התעשייה היה תלוי בעבר בעיקר בהיקף מקורות המימון שהעמידה הממשלה לרשות מוסדות אלה, אך השנה ניתן לייחס את ההקטנה באשראי גם להחלשה בביקוש להלוואות אלה. האשראי שנתנו השנה הבנקים לפיתוח התעשייה מומן ברובו מפיקדונות הממשלה למתן הלוואות ומקצתו — מהנפקת איגרות חוב בארץ ובחוץ לארץ. המילווה מבנקים לזמן קצר — בסך כ-45 מיליון ל"י — שגויסו בשנה הקודמת כמימון ביניים למתן אשראי לתעשייה, טרם הומרו למקורות מימון לזמן ארוך.

ב. מוסדות כספיים העוסקים במימון החקלאות

קבוצה זו מונה 18 מוסדות כספיים, אשר הגדול שבהם הוא בנק החקלאות שבבעלות הממשלה. שאר המוסדות הם קרנות משותפות הקשורות לזרמי ההתיישבות השונים שאמצעי

המימון שלהם מקורם בהשתתפות המשקים החקלאיים בהון הבעלות והלוואות מבנקים ומוסדות כספיים. כן כלולים בקבוצה זו כמה מוסדות מימון הקשורים לסוכנות היהודית.

יחסית לשנתיים הקודמות, היתה התפתחותם של מוסדות אלה מהירה השנה. תיק הנכסים שלהם, המורכב ברובו הגדול מהלוואות לחקלאות, גדל השנה ב-65 מיליון ל"י, שהן 15 אחוזים והסתכם ב-505 מיליון ל"י, אולם רק כמחצית מתוספת זו ניתנה כאשראי לחקלאות. יתרת הסכום ניתנה לענפים אחרים, בעיקר לבנייה. האשראי שנתנו השנה מוסדות אלה מומן בחלקו הגדול על ידי פיקדונות הממשלה למתן הלוואות, הנפקת איגרות חוב וכן על ידי קבלת הלוואות ופיקדונות ממוסדות ובנקים. הרחבת האשראי השנה התרכזה בשלושה מוסדות: פאזא ניר ובנק החקלאות. התפתחות הקרנות המשותפות הוסיפה להיות גם השנה איטית ביותר.

ג. מוסדות כספיים המלווים לענפי משק אחרים

קבוצה זו כוללת את החברה לפיתוח מפעלי תיירות, בנק הספנות, אוצר השלטון המקומי ואיגרות. תיק הנכסים של קבוצה זו גדל השנה בכ-80 מיליון ל"י והסתכם ב-570 מיליון ל"י. חלקו המכריע של הגידול ביתרת האשראי של קבוצה זו מקורו בהפקדה של מיליוה שנתקבל מחוץ לארץ אצל החשב הכללי. כן גדל השנה האשראי שניתן לרשויות מקומיות והאשראי למפעלי תיירות הניתן באמצעות מוסדות בנקאיים ומוסדות כספיים אחרים.

ד. הבנקים למשכנתאות

השפל בענף הבנייה שנמשך גם בשנת 1966 לא התבטא בהאטה כלשהי בהיקף הפעילות של הבנקים למשכנתאות. להיפך, בנקים אלה הרחיבו השנה את היקף האשראי שלהם במידה ניכרת ובשיעור דומה לשיעורי הגידול בתקופת הגאות בבנייה. סך הנכסים של הבנקים למשכנתאות גדל השנה ב-28 אחוזים, לעומת גידול בשיעור 24 אחוזים אשתקד, והסתכם ב-1,867 מיליון ל"י, שהן 41 אחוזים מסך הנכסים של המוסדות הכספיים. השפל בשוק הדירות השפיע גם על היקף הנכסים של הבנקים למשכנתאות וגם על הרכב הנכסים שלהם. חלקה של יתרת האשראי למשקי בית, הקשורה במישרין להיקף מכירת הדירות, ירד השנה במידה ניכרת, אם כי, כאמור, לא חלה ירידה באשראי ברוטו שניתן השנה למשכנתים. מצד שני, חלה עלייה בחלקה של יתרת האשראי לקבלנים וחברות בנייה, בעקבות הצטברות מלאי דירות אצלם וההרעה במצב נזילותם של גופים אלה. נוסף על כך חלה עלייה ניכרת ביתרת האשראי שניתן לרשויות המקומיות ולממשלה. אשראי זה אינו קשור בחלקו במישרין לענף הבנייה. התפתחות הבנקים למשכנתאות לא הוגבלה איפוא על ידי הביקוש לאשראי שלהם מצד רוכשי דירות, והם הצליחו להלוות את התוספת הניכרת של מימון שגייסו השנה בעזרת הממשלה, מבלי שהדבר לווה בירידה כלשהי במחיר האשראי, ובמובן זה אפשר לומר, כי הם לא נפגעו מהשפל בענף הבנייה. חיזוק לכך ניתן למצוא בחשבונות הרווח וההפסד של כמה בנקים למשכנתאות, המראים יציבות בשיעור הרווח הגולמי ביחס להון העצמי, בהשוואה לשנה הקודמת.

הגידול הניכר באשראי שנתנו הבנקים למשכנתאות נתאפשר על ידי קבלת פיקדונות הממשלה למתן הלוואות — יתרת פיקדונות אלה גדלה בכ-125 מיליון ל"י — וכן על ידי הנפקת איגרות חוב בהיקף העולה בהרבה על ההנפקות בשנה הקודמת. הבנקים הנפיקו השנה איגרות חוב בסך 154 מיליון ל"י, לעומת 108 מיליון ל"י אשתקד. היקף ההנפקות בארץ הסתכם ב-128 מיליון ל"י, לעומת 70 מיליון ל"י ב-1965 וההנפקות בחוץ לארץ הסתכמו ב-26 מיליון ל"י, לעומת 38 מיליון ל"י בשנה הקודמת. מן ההנפקות המקומיות העבירו הבנקים למשכנתאות לחשב הכללי כ-70 מיליון ל"י לעומת 27 מיליון ל"י בשנה הקודמת. המימון הממשלתי הישיר — דרך פיקדונות למתן הלוואות — והמימון הממשלתי העקיף — דרך ההרשאה להנפקת איגרות חוב מקומיות,

בניכוי ההעברות לחשב הכללי — היה השנה כ־80 אחוזים מתוספת האשראי של הבנקים למשכנתאות — שיעור גבוה ביחס לשנה הקודמת.

בשנתיים הקודמות גייס ענף הבנייה מקורות מימון בהיקף ניכר על ידי מכירת פיקדונות קבלנים למתן הלוואות למשקיעים פרטיים, באמצעות מוסדות בנקאיים (מעין תיווך שטרות). השנה גדלו פיקדונות אלה בסכום קטן יחסית, והם לא היו מקור מימון חשוב כבשנה הקודמת. סכום פיקדונות החוסכים בבנקים למשכנתאות ירד השנה בסך 12 מיליון ל"י בקירוב, בעקבות ההקטנה בפיקדון החוסכים במפעל החיסכון לבנין.

ה. החברות להשקעה

קבוצת החברות להשקעה כוללת 16 מוסדות כספיים, אשר עיקר עיסוקם הוא בהשקעות בניירות ערך. את רוב החברות להשקעה הקימו מוסדות בנקאיים והן נמצאות בשליטתם. המשותף לכל החברות בקבוצה זו הוא החזקת ניירות ערך הרשומים בבורסה, אולם חלק מהן ממלא פונקציות נוספות. מספר חברות משקיעות גם בניירות ערך שאינם רשומים בבורסה ובשיעורים המקנים להם שליטה בחברות שאת מניותיהן רכשו, ואף משתתפות בניהולן. כמה מן החברות עוסקות גם במתן הלוואות לחברות ולמוסדות מפיקדונות למתן הלוואות ומאמצעיהן העצמיים.

היקף הפעילות של החברות להשקעה התרחב השנה במידה ניכרת. סך הנכסים שלהן גדל השנה ב־143 מיליון ל"י בקירוב, שהן 35 אחוזים, והסתכם ב־556 מיליון ל"י. בשנה הקודמת היה הגידול בסך הנכסים קטן יותר: 73 מיליון ל"י שהן 22 אחוזים.

הגידול הבולט בנכסי החברות להשקעה אינו משקף הרחבת השקעות בניירות ערך, שהיא המטרה לשמה הוקמו החברות. מגמת הירידה בשערי המניות בבורסה מנעה מהן את אפשרות הנפקת מניות והחברות עצמן נמנעו מלהשקיע בה. חלק מן החברות הקטינו את השקעותיהן בניירות ערך או שלא ביצעו כל פעולות בתיק השקעותיהן בניירות ערך. יתרת ההשקעות בניירות ערך של החברות להשקעה ירדה השנה ב־35 מיליון ל"י. ירידה זו נובעת ממכירות של מניות הרשומות בבורסה, אך בחלקה היא משקפת שינוי מוסדי גרידא. אחת החברות הגדולות העבירה את מרבית השקעותיה במניות, שנשאו הפסדי הון ניכרים, לחברות בנות שהוקמו במיוחד לשם ההעברה¹. הגידול בסך הנכסים של החברות להשקעה נבע כולו מהרחבת האשראי שלהן בסך העולה על 100 מיליון ל"י², בעיקר לענפי התעשייה והבנייה, לממשלה ולרשויות המקומיות. הגידול ביתרת האשראי מומן בעיקר על ידי הנפקת איגרות חוב. החברות להשקעה הנפיקו השנה איגרות חוב בארץ בסך 57 מיליון ל"י בקירוב וכן הנפיקו איגרות חוב בחוץ לארץ בסך 35 מיליון ל"י בקירוב. שאר המימון הושג על ידי קבלת פיקדונות וכן על ידי הגדלת השתתפות חברות האם בהון המניות.

השפל בשוק המניות לא מנע איפוא את התפתחותן של החברות להשקעה, אך שינה במידה ניכרת את כיוון פעילותן: מהשקעות במניות, שההכנסה מהן נתונה לתנודות, למתן הלוואות רגילות למוסדות ומפעלים המבטיחות הכנסה קבועה. אותן חברות להשקעה, שיש להן גישה לשוק איגרות החוב, פיקדונות ממשלה ומקורות מימון בחוץ לארץ, התפתחו אמנם בכיוון זה והצליחו לשמור על רמת רווחיותן. לחברות אחרות בקבוצה זו, הקשורות בעיקר לשוק המניות המקומי, נגרמו זו השנה השנייה הפסדי הון ניכרים.

ו. החברות להלוואות למשקי בית

קבוצה זו כוללת 18 מוסדות כספיים, אשר החלק המכריע מן האשראי שלהן ניתן למשקי בית. המוסדות הגדולים בקבוצה זו הם: אוצר החייל, יהב ועידוד, אשר חלקם במאזן המאוחד של

¹ ההעברה נעשתה בצורת הלוואה לחברת הבת.

² למעט האשראי המהווה שינוי מוסדי גרידא.

הקבוצה מגיע ל-85 אחוזים בקירוב. תיק הנכסים של קבוצה זו גדל השנה בכ-13 אחוזים והסתכם ב-66 מיליון ל"י, בקירוב, שהן פחות משני אחוזים מכלל הנכסים של המוסדות הכספיים. התרחבות המוסדות בקבוצה זו, מלבד אלה שנמנו לעיל, היתה איטית וחלק מהם אף הקטין את תיק הנכסים.

ז. קרנות הנאמנות

המשך השפל בשוק המניות צמצם במידה ניכרת את היקף הפעילות של קרנות הנאמנות הפועלות בארץ והוסיף לגרום להן הפסדים. שבע הקרנות הפועלות בארץ מגייסות כספים על ידי הנפקת תעודות השתתפות ומשקיעות בעיקר בניירות ערך הרשומים בבורסה. מכאן שהתפתחותן קשורה קשר הדוק למגמת השערים בבורסה. כתוצאה מצמצום מספר המשקיעים פדו הקרנות תעודות השתתפות שבידי הציבור וחסילו חלק מהשקעותיהן. הפדיון נטו של תעודות השתתפות הסתכם ב-5.2 מיליון ל"י בערך נקוב, או ב-6.2 מיליון ל"י במחירי הפדיון, לעומת 3.8 מיליון ל"י ערך נקוב, או 4.8 מיליון ל"י במחירי פדיון בשנה הקודמת. פדיון זה הקטין את יתרת תעודות ההשתתפות ל-23.4 מיליון ל"י בערך נומינלי, או ל-32.2 מיליון ל"י במחירי הנפקה.

הרכב תיק ההשקעות של הקרנות השתנה גם השנה אולם בכיוון הפוך לשינוי בשנה הקודמת: שיעור ההשקעות במניות עלה מ-66 אחוזים מתיק ההשקעות בשנת 1965 ל-69 אחוזים השנה, ושיעור ההשקעות באיגרות חוב ירד מ-29 אחוזים ל-25 אחוזים.

7. זרמי כספים לפי סקטורים

היקף העסקות¹ של המוסדות הכספיים עלה השנה ב-34 אחוזים לעומת גידול בשיעור 7 אחוזים בלבד בשנה הקודמת והסתכם ב-1,010 מיליון ל"י. העלייה הבולטת חלה בעסקות הפינאנסיות המהוות את החלק העיקרי של עסקות המוסדות הכספיים. עלייה זו הסתכמה בכ-200 מיליון ל"י.

כמו בשנים קודמות, גם השנה היו הממשלה, קופות הגמל, חוץ לארץ, והמוסדות הבנקאיים, הסקטורים שנתנו אשראי נטו למוסדות הכספיים. הלווים העיקריים היו העסקים, חברות הסקטור הציבורי, משקי הבית והרשויות המקומיות.

התקבולים נטו מן הממשלה הסתכמו ב-44 מיליון ל"י, בקירוב. גידול זה מורכב מהפקדת פיקדונות ממשלה למתן הלוואות — פיקדונות אלה גדלו השנה ב-240 מיליון ל"י בקירוב — ומהפקדות של המוסדות הכספיים אצל החשב הכללי, שמקורן בתקבולים מהנפקת איגרות חוב ומילוות מחוץ לארץ. השתתפות הממשלה בהון המניות של המוסדות הכספיים לא גדלה השנה.

התקבולים נטו מקופות הגמל הסתכמו ב-110 מיליון ל"י — ב-30 מיליון ל"י יותר מאשר בשנה הקודמת. תקבולים אלה משקפים את העלייה הבולטת בהנפקות איגרות החוב של המוסדות, אשר לקוחותיהם העקריים הן קופות הגמל. קופות אלה מחויבות, כידוע, להשקיע חלק ניכר מן הציבירה השנתית בניירות ערך על פי רשימה שקובע האוצר.

התקבולים נטו מחוץ לארץ הסתכמו ב-133 מיליון ל"י — אף זה סכום גבוה ביחס לשנה הקודמת. סכום זה כולל בעיקר הלוואות, שנתקבלו מחוץ לארץ עבור האוצר באמצעות שניים מן המוסדות הכספיים, והנפקת איגרות חוב בחוץ לארץ, אשר הסתכמו ב-62 מיליון ל"י ברוטו. הגידול במניות המוסדות, המוחזקות על ידי תושבי חוץ, היה קטן השנה — כ-14 מיליון ל"י.

¹ היקף העסקות נמדד כאן באמצעות סכום ההוצאות השוטפות, שהן ברובן תשלומי ריבית, ההוצאות בחשבון ההון והגידול ביתרת הנכסים הפינאנסיים. סכום זה זהה לסך ההכנסות השוטפות, שהן ברובן תקבולי ריבית, והגידול בהתחייבויות של המוסדות הכספיים.

לוח יי-ז-6
"מאזן התשלומים" של המוסדות הכספיים לפי סקטורים, 1965 ו-1966
 (סילוני ל"י)

יתרת תקבולים על תשלומים		תשלומים			תקבולים			
1966	1965	העלייה או הירידה (-) מ-1965 ל-1966	1966	1965	העלייה או הירידה (-) מ-1965 ל-1966	1966	1965	
9.2	9.8	58.2	282.7	224.5	57.6	291.9	234.3	עסקות לא פינאנסיות
43.7	90.6	118.1	184.2	66.1	134.2	227.9	156.7	עסקות בנכסים פינאנסיים
								הממשלה
								המוסדות הלאומיים
-75.6	-66.0	15.9	98.6	82.7	6.3	23.0	16.7	הרשויות המקומיות
1.6	-15.3	-67.2	3.7	70.9	-87.3	5.3	55.6	חברות הסקטור הציבורי
50.2	49.0	9.4	12.4	3.0	10.6	62.6	52.0	המוסדות הבנקאיים
110.1	80.6	4.0	2.8	-1.2	33.5	112.9	79.4	קופות הגמל
4.5	-0.8	1.7	2.0	0.3	7.0	6.5	-0.5	חברות הביטוח
-266.1	-175.1	86.5	282.9	196.4	-4.5	16.8	21.3	העסקים הפרטיים *
2.7	-2.0	35.5	34.4	-1.1	40.2	37.1	-3.1	המוסדות שלא למטרת רווח
133.2	62.6	0.3	0.6	0.3	44.9	133.8	62.9	חוץ לארץ
-102.2	-64.0	18.8	129.9	111.1	-19.4	27.7	47.1	משקי בית **
64.4	32.6	—	—	—	31.8	64.4	32.6	לא ידוע ***
-33.5	-7.8	223.0	751.5	528.5	197.3	718.0	520.7	סך כל העסקות בנכסים פינאנסיים
24.3	-2.0	-26.3	-24.3	2.0	—	—	—	טעויות והשמטות
—	—	254.9	1,009.9	755.0	254.9	1,009.9	755.0	סך כל התקבולים והתשלומים

* לרבות משקים חקלאיים.
 ** לרבות פיקדונות של קבלנים, שנמכרו למשקי בית באמצעות מוסדות בנקאיים.
 *** לרבות ניירות ערך שנמכרו בבורסה.

התקבולים נטו מהמוסדות הבנקאיים הסתכמו השנה ב־50 מיליון ל"י, בדומה לתקבולים נטו בשנת 1965, ומקורם בעיקר בהגדלת המילוות ממוסדות אלה. עלייה בולטת חלה בתשלומים נטו לעסקים פרטיים. תשלומים אלה הסתכמו ב־266 מיליון ל"י, לעומת 175 מיליון ל"י בשנה הקודמת, והופנו בחלקם הגדול לענף הבנייה. התשלומים נטו למשקי הבית עלו השנה בכ־38 מיליון ל"י והעלייה נבעה מהקטנה ברכישת פיקדונות קבלנים מצד משקי בית (פיקדונות אלה גדלו בשנה הקודמת) ובהאטה בגידול הפירעון המוקדם של משכנתאות (פירעון שהיה גבוה במיוחד בשנה הקודמת). התשלומים ברוטו למשקי בית, שהם ברובם הלוואות לרכישת דירות, לא גדלו השנה. כן חלה השנה עלייה בכ־10 מיליון ל"י בתשלומים נטו לרשויות המקומיות.