

עתודות פנויות, עודפים וגירעונות בנזילות של המוסדות הבנקאים, 1958 עד 1967

1. מבוא

הפיקדונות הרגילים¹ במערכת הבנקאות בישראל גדלו יותר מפי שלושה בתקופה שבין תחילת 1958 ו-1967. באותה תקופה עלו הנכסים הנזילים של הבנקים המסחריים והאגודות השיתופיות לאשראי בשיעור גבוה יותר. מראשית התקופה האמורה ועד סופה עלה שיעור הנזילות בפועל מ-38.6 אחוזים ל-41.7. אולם התפתחות זו לא היתה רצופה: בעוד אשר הפיקדונות גדלו באופן מתמיד, נסתמנו תנודות בנכסים הנזילים ובמקביל היו תנודות בשיעור הנזילות בפועל (ראה לוח 1).

לוח 1

נכסים נזילים ופיקדונות רגילים של המוסדות הבנקאיים ליום 31 בינואר
בשנים נבחרות, 1958 עד 1967

| תחום שיעור הנזילות הנדרש * | שיעור הנזילות בפועל | פיקדונות רגילים | נכסים נזילים | השנה 31 בינואר |
|----------------------------------|---------------------------|--------------------|-----------------|-------------------|
| | (אחוזים) | (מיליוני ל"י) | | |
| 58-38 (68-48) | 38.6 | 399.2 | 154.2 | 1958 |
| 62-40 (72-50) | 37.5 | 672.5 | 252.1 | 1961 |
| 64.5-42.5 | 32.3 | 697.5 | 275.2 | 1962 |
| 69-47 | 43.1 | 1157.1 | 499.0 | 1965 |
| 65-40 | 41.7 | 1302.0 | 542.9 | 1967 |

* הגבול העליון הוא שיעור הנזילות הנדרש, הגבול התחתון מתקבל על ידי ניכוי השחרורים מנזילות במסגרת האשראי המוכוון מהגבול העליון. מ-1958 לאמצע 1961 היתה הרשות בידי הבנק למנות חלק מנכסיו במטבע חוץ כחלק מנכסיו הנזילים כנגד התחייבויותיו במטבע ישראלי. במקרה זה שיעור הנזילות היה גבוה ב-10% (המספרים המופיעים בסוגריים).

* סקירה זו נכתבה בידי ד"ר י' פראגר שהועסק זמנית במחלקת המחקר של בנק ישראל בשנים 1965 עד 1967, וכעת מרצה באוניברסיטת ניו-יורק. הסקירה הושלמה ברובה באמצע 1967, ומסקנותיה מתבססות על נתונים עד מועד זה.

¹ פיקדונות רגילים, או פיקדונות החייבים בנזילות רגילה, הם פיקדונות הכפופים לדרישות הנזילות הבסיסיות, למעט פיקדונות שלגביהם נדרשים שיעורי נזילות של 100, 90, 10 ו-0 אחוזים. הפיקדונות הרגילים כוללים את הרוב הגדול של פיקדונות הציבור במוסדות בנקאיים במטבע ישראלי.

לא תמיד עלה בידי הבנקים להגיע לשיעור הנזילות הנדרש לפי התקנות. לעומת זאת, לפעמים החזיקו הבנקים בנכסים נזילים בהיקף גדול מזה שנדרש מהם. כיצד ניהלה מערכת הבנקאות את נכסיה הנזילים? מדוע נמצאו לפעמים במערכת כולה עודפים ולעתים תכופות יותר, גירעונות? סקירה זו באה לבחון את השפעתם של גורמים, כגון העונתיות בטווח הקצר והמגמה בטווח הארוך, דרישות הנזילות ושיעורי הקנסות המוטלים על גירעונות, על מצב הנכסים הנזילים של מערכת הבנקאות.

במלים אחרות, עניינה העיקרי של סקירה זו הוא ביחסים בין הנזילות הנדרשת לבין הנזילות המוחזקת בפועל במוסדות הבנקאיים. תשומת לב מועטת הוקדשה לשינויים בכמות הנכסים הנזילים, אלא אם כן תרם הדבר לעניינים שנדונו בסקירה.

למטרה זו נעשה שימוש בשלוש סדרות נתונים: עודפים, גירעונות ועתודות פנויות. כשבנק מחזיק נכסים נזילים בהיקף רב מן הנדרש ממנו, קרוי המותר עודף; כאשר נכסיו הנזילים גופלים מן ההיקף הנדרש על פי החוק, קרוי ההפרש גירעון. בנקודת זמן נתונה יכול כל בנק להיות במצב של עודף או של גירעון, או שהוא עשוי להחזיק את הסכום הנדרש במדויק — תופעה נדירה ביותר. אם מצב הנזילות של המוסדות הבנקאיים מחושב במצורף, הסיכום הכולל של המערכת הוא העתודות הפנויות². עתודות פנויות חיוביות מייצגות עודף נטו ומבטאות, בין היתר, את היכולת הפוטנציאלית להרחבת אשראי. עתודות פנויות שליליות מייצגות גירעון נטו של המערכת כולה.

עיקר עניינה של סקירה זו הוא בהשתנותו של הסכום המצרפי ולא בהתנהגותו של הבנק היחיד, אף כי לעתים נערכו בדיקות אמפיריות גם ברמה המיקרו-כלכלית. הנתונים המתייחסים לקבוצת הבנקים הבינוניים מושפעים מן העובדה שכלולים בה שני הבנקים שהסתבכו בראשית 1967 ונמצאו בקשיים עוד לפני כן. יש להביא עובדה זו בחשבון בהערכת התוצאות הנוגעות לבנקים הבינוניים.

2. הממצאים העיקריים

1. לגורמים העונתיים נודעת השפעה מכרעת על השינויים החודשיים בעתודות הפנויות ובמרכיביהן. ההשפעות העונתיות והמקריות "מסבירות" יותר מ-90 אחוזים מהתנודות החודשיות.
2. המתכונת העונתית היתה יציבה יחסית מאז 1961: בדצמבר חלה קפיצה עונתית וברביע השני של השנה ובמרבתיו של השלישי שררה רמה גבוהה. השפל חל בחודש מארס, אולם החודשים הנותרים של הרביע הראשון והחודשים ספטמבר עד נובמבר הינם אף הם ברמה שמתחת לנורמלית. המתכונת הינה תוצאה של מספר השפעות, כגון הפעולות התקציביות של הממשלה וכן "קישוט" מאזן מצד חלק מן הבנקים, המרת מטבע חוץ והעונתיות באשראי החקלאי.
3. הגורמים העונתיים והמקריים ממלאים תפקיד קטן יותר כשדנים בכל השנה כיחידה אחת. המגמה מחזור מסבירה 70-90 אחוזים מכלל התנודות השנתיות.
4. נתוני העתודות הפנויות, בניכוי גורמים עונתיים ומקריים, הפכו לגודל שלילי בתחילת 1961, והן נשארו כך עד סמוך לסוף התקופה הנסקרת — אז שינו את כיוונם. תוצאות דומות נתקבלו

$$FR=S-D^2$$

כאשר: FR = עתודות פנויות
S = עודפים

$$D = \text{גירעונות ונמדד במספר חיובי.}$$

המונח "עתודות פנויות" (free reserves) מוגדר בארה"ב בדרך שונה במקצת. שם הוא מבטא עתודות פנויות בניכוי הלוואות מן הבנק המרכזי.

מסדרות המרכיבים, העודפים והגירעונות. הסיבות העיקריות למפנה היו ביטול הפיקוח הישיר על נפח האשראי הבנקאי ב-1961, והמעבר לפיקוח באמצעות שיעורי נזילות בלבד, ובמידה מסויימת גם השינויים בשיעור הנזילות הנדרש. שתי העליות המחזוריות הבולטות על פני מגמת הירידה של הטווח הארוך קשורות בפיחות המטבע ב-1962 והשינוי במדיניות הקנסות של הבנק המרכזי.

5. בדיקת התגובות של הבנקים ב-1964 ו-1965 לגירעונות בנזילות מראה, שהגדלת שיעור הקנס על הגירעונות הקטינה ב-20 אחוזים את מספר השבועות הממוצע שבהם היו גירעונות, אולם לא השפיעה על הגודל היחסי של הגירעונות.

6. המיתון בפעילות הכלכלית במשך 1966, שאליו נתלוותה הורדה בשיעורי הנזילות הנדרשים מטעם בנק ישראל, מסביר את העלייה הניכרת בעתודות הפנויות ובעודפים ואת הירידה בגירעונות החל ברביע השני של שנת 1966 ובתחילת 1967.

7. המוסדות הבנקאיים לא הפיקו את מלוא היתרו מהתקנות החדשות לחישוב הקנס שהונהגו בתחילת 1967. אף כי תקנות אלה התירו קיזוז גירעון בשבוע אחד באמצעות עודף בשבוע שלאחריו, פטרו הבנקים עצמם מלשלם את הקנס רק במקרים ספורים, באופן יחסי³.

3. מתכונות עונתיות

ניתן לחלק את הנתונים המקוריים של כל סדרה עתית לארבעה מרכיבים: העונתיות, המחזוריות, המגמה והמקריות. העונתיות היא המתכונת התקופתית בתוך שנה, והמקריות מבטאת את הגורמים שאינם מופיעים באורח סדיר ושאינן לצפותם מראש. הסדרה המתקבלת עם ניכוי הגורמים העונתיים והמקריים מהסדרה המקורית מוגדרת כמגמה-מחזור (trend-cycle) של הסדרה.

המתכונת העונתית הינה מעניינת כשלעצמה מבחינה זו, שהיא מציגה כיצד משתנה פעילות מסויימת על פני שנה קלנדרית. יתרה מזו, איתורה של המתכונת העונתית הינו אמצעי יעיל לצורך תחזית⁴. לפיכך, נבדקה בסקירה זו המתכונת העונתית של העתודות הפנויות, העודפים והגירעונות.

במטרה לבודד את העונתיות יש צורך לתת את הדעת לשאלה: האם מייצגים הנתונים את החודש? ממוצעים חודשיים הינם הטובים ביותר מבחינה זו; אולם, כיוון שמערכת הבנקאות כולה לא התחילה לדווח על נזילותה היומית אלא מיולי 1966, אין בנמצא נתונים שיאפשרו לערוך ממוצעים חודשיים. במקום זאת, נעשה שימוש בנתונים של סופי החודשים, עובדה המעלה את השאלה באיזו מידה אלו הם נתונים מייצגים.

שתי הבעיות העיקריות המתעוררות בשעת שימוש בנתונים המבוססים על תאריך מסוים הן:

1. באיזו מידה מושפעים הנתונים מן היום בשבוע?

2. כיצד מושפעים הנתונים ממקומו של השבוע בחדש?

שתי שאלות אלה נבחנו, ונמצא, שלשתי ההשפעות הללו משקל מועט. כמו כן, נמצא שלתקופת החגים השפעה בעלת משמעות⁵.

³ אולם, התקופה שנבדקה מתייחסת לחודשים ספורים בלבד וקשה לכן להסיק מסקנות לגבי השפעת התקנה החדשה.

⁴ לדוגמא, אם מתכוונת המדינות המוניטריות להשיג הקלה מוניטרית במערכת הבנקאות, ידיעת המתכונת העונתית של הגירעונות, למשל, יכולה להיות יעילה ביותר לצורך תכנון פעולות שיקוזו תנועות עונתיות המשפיעות לצמצום עתודות הבנקים.

⁵ אולם בניחוח ההתפתחויות בעתיד, ייתכן שלשלושה גורמים אלה תהיה השפעה גדולה יותר.

(1) עתודות פנויות

בעתודות הפנויות נסתמנה ירידה תלולה יחסית במשך הרביע הראשון של השנה, ובחודש מארס הגיעה הירידה לשיאה⁷. במשך החודשים ספטמבר ואוקטובר ונובמבר נרשמה ירידה עונתית נוספת אולם זו היתה קטנה יותר מוז שנמצאה ברביע הראשון. עליות עונתיות נרשמו במשך הרביע השני והשלישי (פרט לספטמבר) ובמשך דצמבר — חודש שבו היתה העלייה הגבוהה ביותר. בדיאגרמה 1 "עתודות פנויות" מוצגת המתכונת העונתית לגבי 1959, 1963 ו-1966. כדאי לציין, שלמרות ההבדלים הבסיסיים במבנה המשק ושיטות הפיקוח המוניטארי לא נשתנו דפוסי העונתיות בשנים הללו.

(2) עודפים

המתכונת שצויינה לגבי העתודות הפנויות כוחה יפה גם לגבי העודפים. הרביע הראשון והחודשים ספטמבר, אוקטובר ונובמבר הם תקופות ירידה עונתית, כשגם כאן מסתמן שיא הירידה בחודש מארס. דצמבר גם במקרה זה הוא חודש שיא העלייה העונתית והרביע השני הוא תקופה של עלייה. מתכונת בסיסית זו נמצאה בכל התקופה הנסקרת, כפי שניתן לראות בדיאגרמה 1 "עודפים". אולם, לגבי שני חודשים שונתה התמונה. אוגוסט, שבשנים 1959 ו-1965 היה חודש שבו היתה הרמה נמוכה, נצטרף ב-1966 אל החודשים שבהם חלה עלייה עונתית; בחודש יולי היתה עלייה בשנים 1959 ו-1963, ונסתמנה בו לאחרונה ירידה. אולם תחום השינויים הללו הינו קטן: מ-1.7 מיליון ל"י ל-1.1 מיליון ל"י באוגוסט, מ-2.7 מיליון ל-0.2 מיליון ביולי. בסיכומו של דבר לא השתקף שינוי זה בהתפתחות העתודות הפנויות.

(3) גירעונות

בסוף התקופה הנסקרת הכריעה העונתיות בגירעונות את זו שנמצאה בעודפים, והיא אשר קבעה את מתכונת העונתיות לגבי העתודות הפנויות. הדבר בולט במתכונת העונתיות ב-1966 (דיאגרמה 1 "גירעונות"). באותו חודש, יולי, שבו היתה העונתיות בעודפים שונה מהעונתיות בגירעונות, הכריעה עצמת גודל הגירעון את העודף הנמוך. ניתן לראות שלא תמיד התקיים מצב זה מדיאגרמה 1 "גירעונות" לגבי 1959, כשבינואר ופברואר היתה השפעת העונתיות חיובית — בהיקף קטן אמנם — והיא התקווה בהשפעה השלילית של העודפים שהביאה לכך שהשפעת העונתיות של העתודות תהיה שלילית.

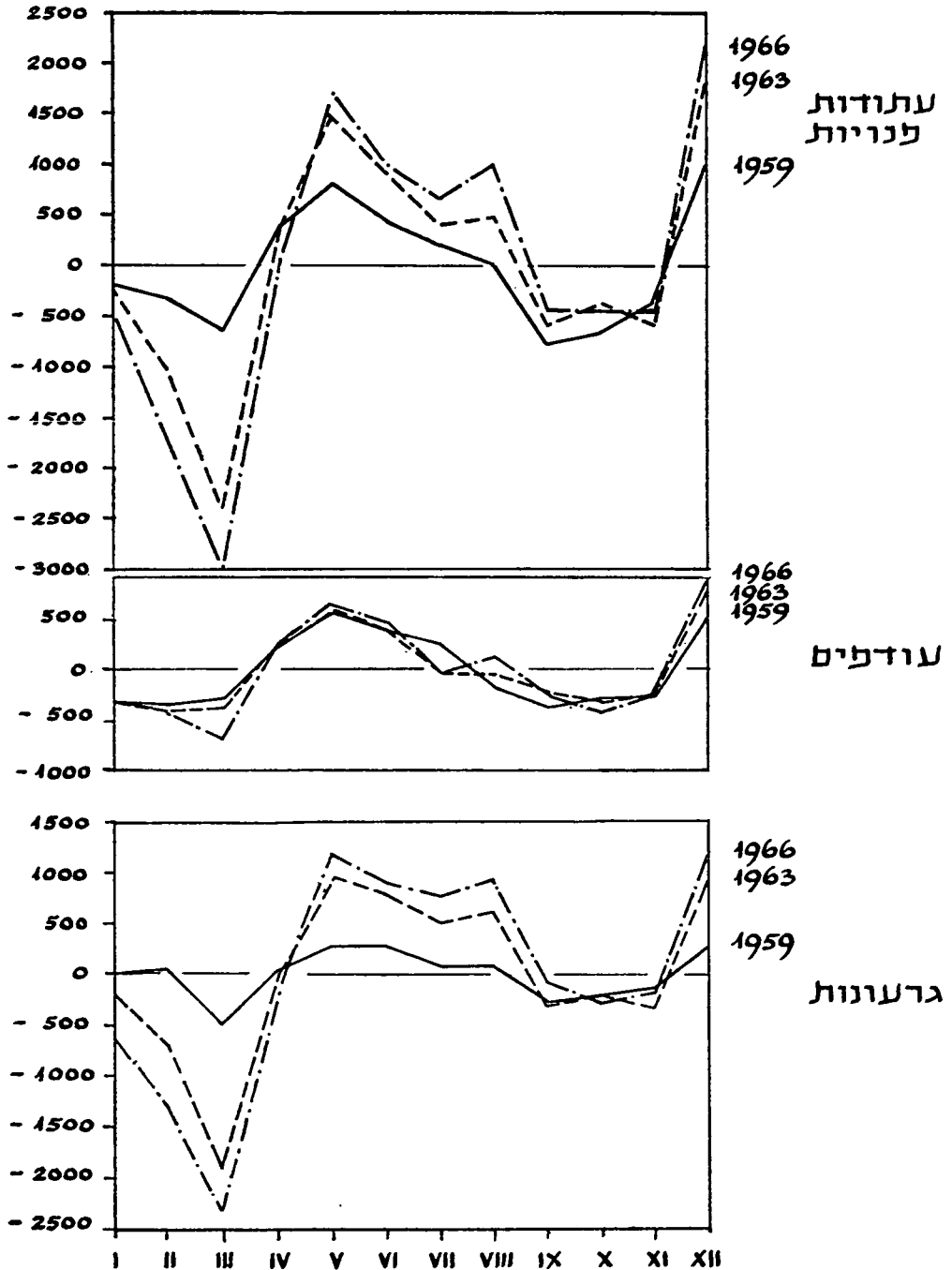
המתכונת העונתית של הגירעונות דומה מאוד לזו של העתודות הפנויות. בעצם זו היא בעיקר אשר קובעת את המתכונת בעתודות הפנויות. הרביע הראשון וספטמבר עד נובמבר הינם תקופות של שפל, דצמבר הוא חודש של עלייה ניכרת והרביע השני והשלישי, פרט לספטמבר, אף הם חודשי עלייה.

⁶ כדי לחשב את המרכיבים השונים של הסדרות הענתיות נעשה שימוש בתכנית עונתיות 11 — x של הלשכה למפקד התושבים בארה"ב. תודתי למר ר' בר און מהלשכה המרכזית לסטטיסטיקה בירושלים. עצות בעניינים הטכניים של הכנת הנתונים ועיבודם היתה רבת ערך.
⁷ הדבר נכון לגבי השנים מאז 1960. לפני שנה זאת היתה הירידה הזו אמנם קיימת אולם היא היתה קטנה יותר מוז שנמצאה בחודשים ספטמבר, אוקטובר ונובמבר.

דיאגרמה 1

גורמי העונתיות, 1959, 1963 ו-1966

(עשרות אלפי ל"י)



ב. הסברים למתכונות העונתיות

הואיל ולא ניתן במסגרת עבודה זו לבדוק את כל הסיבות האפשריות למתכונת העונתית, נסתפק בציון כמה מן ההסברים הידועים. מאחר שהמתכונת העונתית של שלוש התופעות דומה, אין צורך להסביר כל תופעה בנפרד. יתרה מזו, מתקבל מאוד על הדעת שאותם כוחות כלכליים פועלים כאן, כלומר: הגורם המשפיע בכיוון של גידול הגירעונות יפעל גם להקטנת העודפים, ומשום כך הוא ישפיע גם בהכרח להקטנת העתודות הפנויות.

היקף הנכסים הנזילים של הבנקים נתון למספר השפעות. השינויים בגודלם תלויים בשינויים בגורמים הבאים: (1) האשראי שנותן בנק ישראל, (2) המזומן בידי הציבור, (3) ההמרה של מטבע חוץ לל"י.⁸ גידול בסעיף הראשון והאחרון (עירוניים חיצוניים חיוביים) מגדיל את רמת העתודות של הבנקים, ואילו גידול בהחזקת מזומן שבידי הציבור (עירוני פנימי שלילי) גורם לירידתן, ולהיפך. העירוניים החיצוניים והפנימיים קובעים, אמנם, את עתודות הבנקים אך שיעור הנזילות בפועל שמקימת המערכת (וכן העודפים או הגירעונות של הבנקים הבודדים) נקבע במשולב על ידי היקף האשראי שנותנים המוסדות ועל ידי כמות העתודות. הרחבת האשראי הבנקאי שאינה מלווה בעירוניים חיצוניים ופנימיים תגרום, כאשר שאר הדברים שווים, לירידת שיעור הנזילות בפועל, ולירידה בעודפים (או עלייה בגרעונות). מכאן מסתבר שלמדיניות האשראי של הבנקים השפעה רבה על המתכונת העונתית של העודפים והגירעונות.

תשומת לב מיוחדת יש להקדיש לשיטת מתן הלוואות באמצעות משיכות יתר. צורה זו, המקובלת בבנקאות האנגלית, מתירה ללווה למשוך שיקים, מעבר ליתרה בפקדונות, בסכום שעליו הוסכם קודם לכן. הלווה משלם ריבית רק על יתרת החובה שבחשבונו לפי התקופה שבה היתה יתרה כזו. הואיל ותנאי זכות משיכת יתר נקבעים, בדרך כלל, אחת לשנה, ניתן בצורה זו ללקוח חופש לקבוע את המתכונת העונתית של האשראי שהוא מקבל. מנקודת ראות המוסדות הבנקאיים גורמת שיטת מתן האשראי באמצעות משיכות יתר לקושי ניכר בשמירה על יחס הנזילות הרצוי לבנקים. לפי שיטה זו אין הבנק יודע מראש בכל תקופה, מהו היקף האשראי שיהיה עליו להעניק בפועל ללקוחותיו, ולכן הוא מתקשה להתאים את נזילותו לשיעור הרצוי. (עם זאת יש להניח כי לבנקאי המנוסה יש לפחות מושג על המהלך של הביקוש לאשראי).

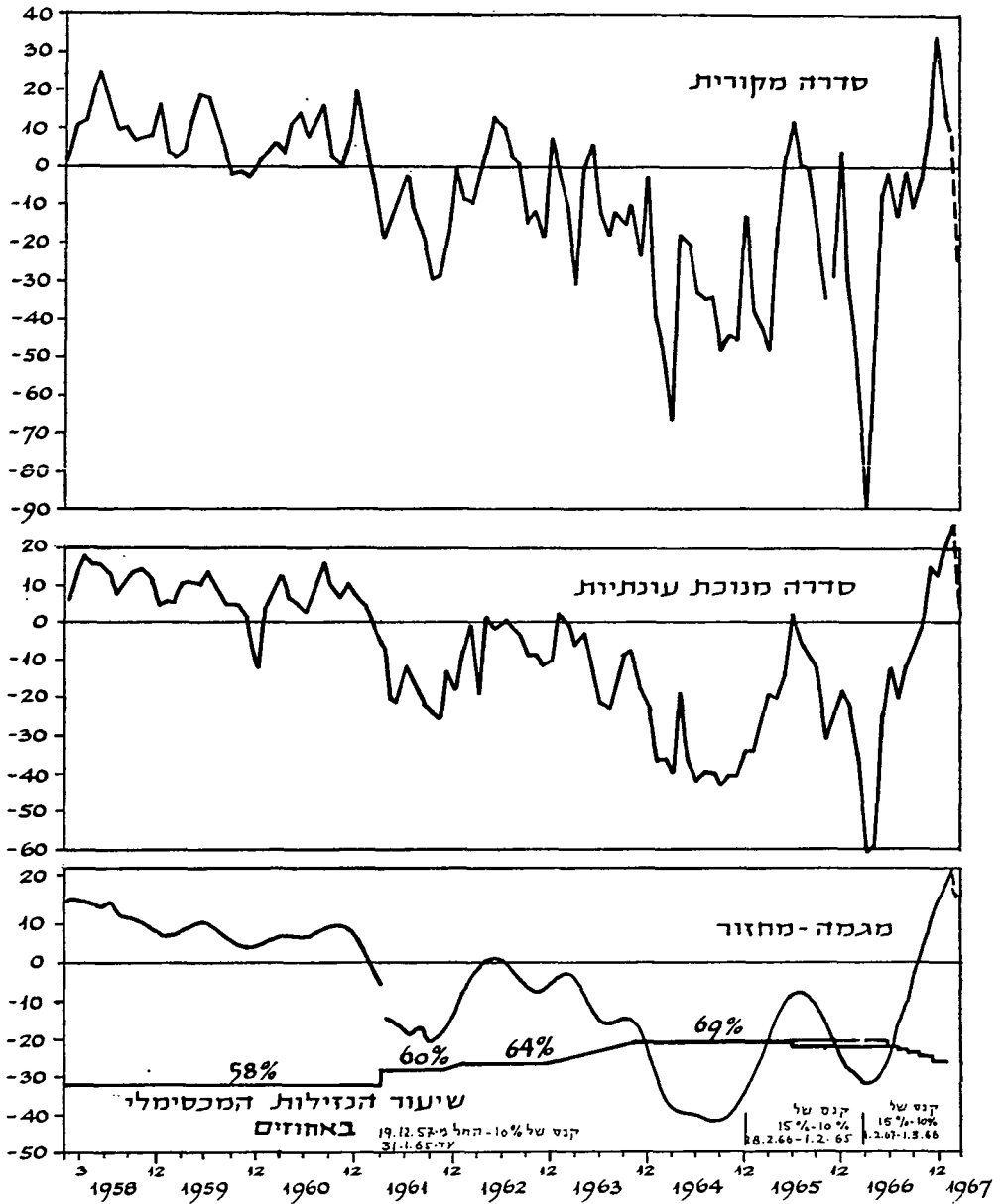
התנודה העונתית של זמינות העתודות ומדיניות האשראי עשויה לסייע בהסבר התנודות בעתודות הפנויות ובמרכיביהן. אף כי נתונים מדויקים אינם בנמצא, ניתן להבחין בכמה מתכונות.

1. הרמה הנמוכה העונתית ברביע הראשון

הסיבה העיקרית לשפל העונתי היא הירידה בעתודות הבנקים הנובעת מפירעון מקדמות קצרות מועד מצד הממשלה לבנק ישראל בסוף השנה התקציבית — כפי הנדרש בחוק בנק ישראל (ס' 45). אובדן העתודות מלווה בד"כ בדחייה בפירעון של חובות לבנקים ובביקוש מוגבר לאשראי בנקאי שהם תגובת הציבור למצב זמני זה של מתיחות בנזילות. השפעה מצמצמת זו מתקזזת במידת מה ע"י הזרימה נטו של מטבע זר במשך מחצית השנה הראשונה, הגורמת לעלייה בעתודות במערכת הבנקאות. אולם הגידול בעתודות ממקור זה בעבר לא היה בכוחו לקזז את הירידה בעתודות שנבעה מפעולות הממשלה. יש לזכור שמדובר כאן בגידול בנכסים במטבע זר בניכוי הגידול בפקדונות פו"ק ותמ"מ.

⁸ מן הראוי לציין כי אותו חלק מתקבולי הפיצויים האישיים מגרמניה המופקד בחשבונות פו"ק ותמ"מ גורם לצבירת מטבע זר, מבלי להגדיל את עתודות הבנקים, זאת משום שהכספים המופקדים בחשבונות אלה "מעוקרים" בשלמות בבנק ישראל.

דיאגרמה 2
 העתודות הפנויות, 1958 עד 1967
 (מיליוני ל"י)



במקום שכתוב שיעור הנוילות המכסימלי צ"ל המכסימלי הנדרש.

2. הרמה הגבוהה העונתית ברביע השני

התגובה לשפל העונתי שברביע הראשון היא המסבירה באופן הטוב ביותר את העלייה במשך כל הרביע השני. ההשפעה המצמצמת שנובעת מן הממשלה נפסקת ופעולות הממשלה בראשית

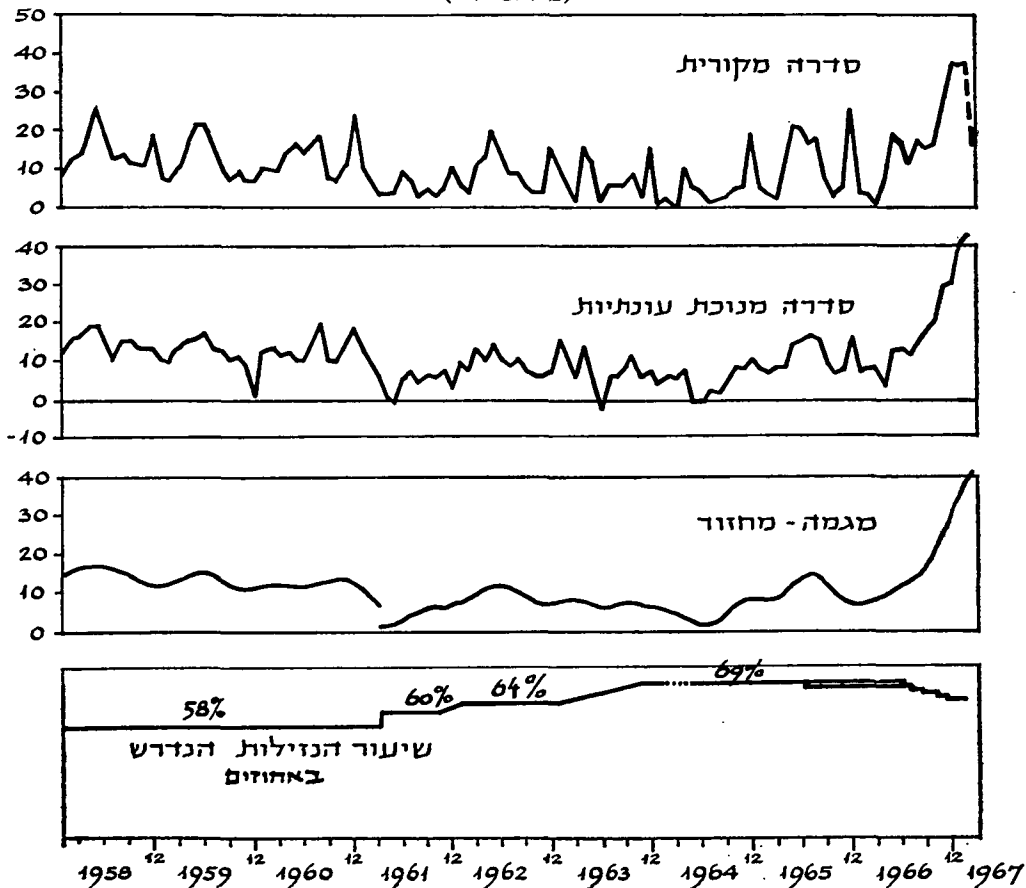
השנה התקציבית החדשה גורמות להתרחבות מוניטרית. כמו כן, מצטמצמות משיכות היתר של הציבור מהבנקים. העתודות עצמן גדלות עקב ההזרמה העונתית הנמשכת של מטבע חוץ. הרביע השני הוא גם תקופה של פירעון עונתי של אשראי חקלאי. רמת האשראי לחקלאות בתקופה זו היא הנמוכה ביותר.

3. הרמות הגבוהות של יולי ואוגוסט והרמות הנמוכות של ספטמבר, אוקטובר ונובמבר

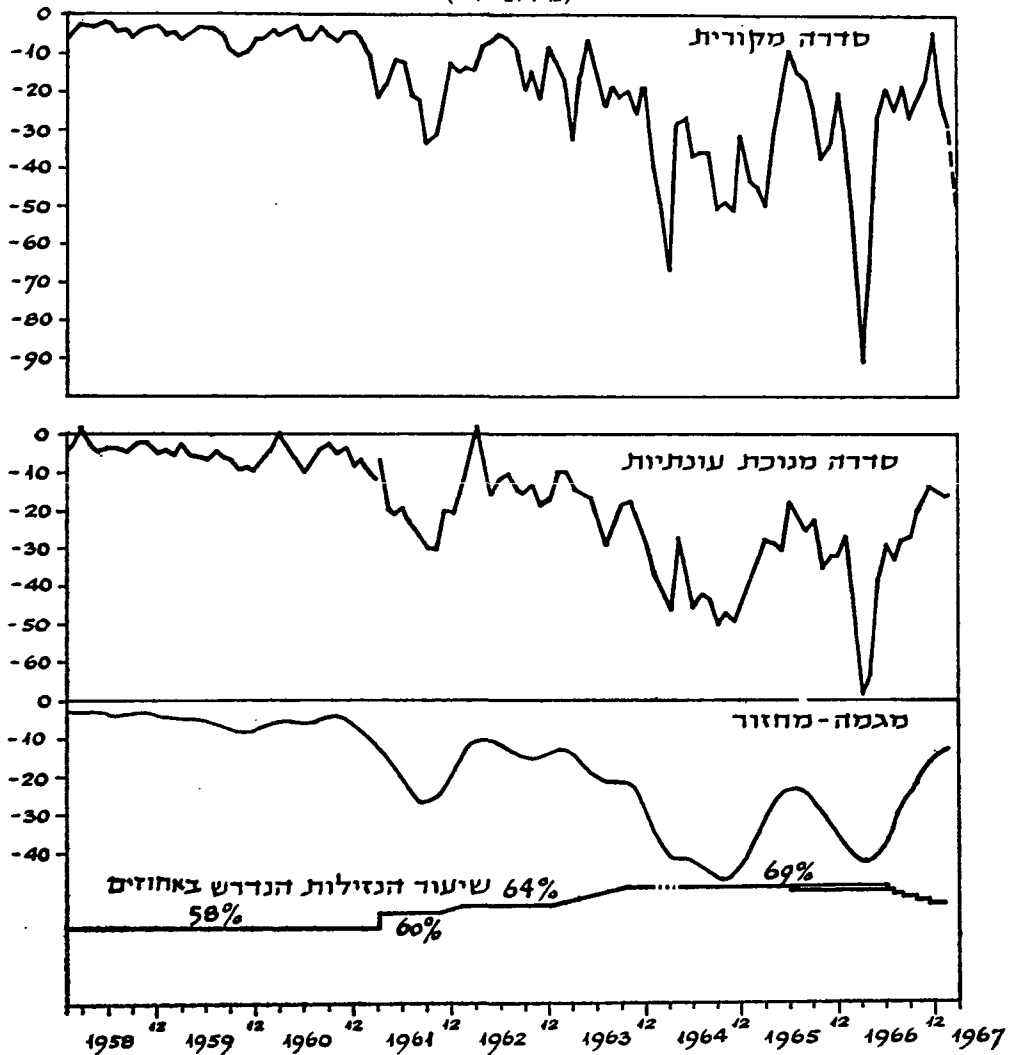
הסבר חלקי למתכונת העונתית בחודשים אלה הוא, כנראה, ההאטה בפעילות הכלכלית ביולי ובאוגוסט שהם חודשי פגרת הקיץ הגורמת בין השאר להתמעטות הביקוש לאשראי בנקאי. מצד שני בולטת עדיין ההשפעה העונתית המרחיבה של הממשלה במחצית הראשונה של השנה התקציבית.

המתכונת העונתית של הביקוש לאשראי לצרכי החקלאות גורמת להחלשה נוספת בביקוש לאשראי ביולי ובאוגוסט. בחודשים אלה, נמוך הביקוש החקלאי לאשראי והוא גובר בחודשים ספטמבר עד נובמבר. כמו כן מורגשת בסוף הרביע השלישי וברוב הרביע האחרון השפעת הירידה העונתית בנכסים נטו במטבע חוץ על גודל העתודות של הבנקים.

דיאגרמה 3
העודפים, 1958 עד 1967
(מיליוני ל"י)



דיאגרמה 4
הגירעונות, 1958 עד 1967
(מיליוני ל"י)



4. הרמה הגבוהה בדצמבר

סמוך לסוף שנת המאזן שלהם עושים מוסדות בנקאיים רבים מאמצים להראות עודפים ולהקטין גירעונות, כך שתוצג התמונה הטובה ביותר בפני מחזיקי המניות והציבור. טכניקת "קישוט מאזן" זו, המגיעה לשיא ביום האחרון של השנה, ה-31 בדצמבר, מסבירה, כנראה, את הרמה הבלתי גורמלית של העתודות הפנויות בתאריך זה.

ג. נתונים מנוכי עונתיות

הסדרות בניכוי עונתיות לא תידוננה באריכות כאן, הואיל והניכוי נעשה רק כדי להשיג סדרות שייצגו את המגמה-מחזור. אף-על-פי-כן נעיר לגביהן הערות אחדות.

1. עתודות פנויות

עובדה אחת מתבררת מהשוואת הסדרה המקורית והסדרה מנוכת העונתיות בדיאגרמה 2: תחום ההשתנות של העתודות הפנויות בניכוי העונתיות הוא קטן באופן ניכר מזה של הסדרה המקורית. בעוד שהאחרונה נעה בין 35 מיליון ל"י ל-90.1-, זו המנוכה מהשפעת העונתיות נעה בין 26.7 מיליון ל"י ל-60.6- מיליון ל"י. בסדרה מנוכת העונתיות יש גם פחות תנודות, אף כי אין הדבר בולט באותה מידה. תכנית המחשב מכילה מדד לחשיבות היחסית של המרכיבים השונים: "התרומה היחסית של המרכיבים להשתנות בסדרות המקוריות". בסדרת העתודות הפנויות תרומת העונתיות עולה על 70 אחוזים; כלומר, יותר מ-70 אחוזים מן התנודות החודשיות בסדרות המקוריות מוסברות בעונתיות.

2. עודפים

הניכוי העונתי מקטין במידת מה את תחום התנודות של סדרות העודפים, אם מתעלמים מתשעת החדשים האחרונים של התקופה הנסקרת (ראה דיאגרמה 3). במשך כל התקופה, מסבירה העונתיות 55-60 מן התנודות החודשיות.

3. הגירעונות

תחום ההשתנות של סדרת הגירעונות מצטמצם בניכוי העונתיות: מ-90 מיליון ל"י ל-71 מיליון ל"י (דיאגרמה 4). התרומה היחסית של העונתיות להשתנות הסידרה היא כ-65 אחוזים.

4. המקריות

ניכוי העונתיות מעניק את הבסיס לסדרות מגמה-מתוזר, או למגמת הטווח הארוך, הואיל וע"י ניכוי המקריות מן הסדרה מנוכת העונתיות מתקבלת מגמת הטווח הארוך. לפני שנתקדם בניתוח וננסה להסביר את המגמות השונות, נקדיש פסקות אחדות לדיון במקריות עצמה.

א. עתודות פנויות

ההבדלים בין שני חלקיה התחתונים של דיאגרמה 3 ברורים לעין. בולטת ביותר היא ההשוואה של הסדרות שבהן התנודות חדות (חלק ב' בדיאגרמה) לסדרות שבהן התנודות הן מתונות (חלק ג' של הדיאגרמה). יש לציין גם את הירידה הנוספת בתחום: המרחק בין הנקודה הגבוהה לנמוכה בסדרות מנוכות העונתיות הוא 87.3 מיליון ל"י, ואילו בסדרות המגמה-מתוזר הוא 66 מיליון בקירוב. התרומה היחסית של המקריות אינה גבוהה כזו של העונתיות, אולם היא מסבירה מעט יותר מחמישית של התנודות החודשיות.

בגלל אי הסדירות מקשה המקריות תמיד על התחזית. משקלה היחסי הגבוה בעתודות הפנויות וביתר הסדרות מגדיל את הקושי. למטרת חיזוי יש צורך במידה סבירה של ביטחון, ששינוי בנתונים בכיוון מסויים אינו מקרי לגמרי. תכנית המחשב לניכוי העונתיות נותנת, בין השאר, אומדן (statistic) שבעזרתו יכול עורך התחזית להמנע מטעות כזו: החש"מ — חודשים לשליטה של המחזור MCD: Months for Cyclical Dominance. החש"מ הוא מספר החודשים שנדרשים לגורם המחזורי כדי להכריע את ההשפעה המקרית. לגבי העתודות הפנויות החש"מ הינו 3. שיסקין⁹

Julius Shiskin, "Electronic Computers and Business Indicators," reprinted in G. H. Moore, ⁹ *Business Cycle Indicators* (Princeton University Press [for the NBER], 1961 Vol. 1, p. 540 מאמר זה וההערות המתודולוגיות של בראון בפרסום: העונתיות בישראל, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ירושלים 1963, יתנו לקורא את הבסיס להבנת השימוש במחשבים לניתוח סדרות עתיות. ציון מקורות נוספים מצוי אצל בראון, שם, נספח 7.

טוען, "שממוצע נע של סדרות מנוכות עונתיות המחושב לתקופה השווה לחש"מ יראה בראש וראשונה שינויים בגורם המחזורי (ובמגמה)". סקירה זו אינה המקום המתאים לדון ביתר פירוט במסקנות המעניינות לגבי חיזוי רמת העתודות הפנויות, ואנו נסתפק בזה.

ב. עודפים

המתכונת הגלית — היינו העדר תנודות חדות — גם היא מבדילה את עקומת המגמה-מחזור מהסדרות מנוכות העונתיות. התחום אמנם איננו שונה, אף כי בסדרות הראשונות הגיאות היתה נמוכה במקצת והשפל עמוק מעט יותר. אי הסדירות ניכרת כאן יותר מאשר בעתודות הפנויות. כשתרומתה היחסית היא 38 אחוזים. החש"מ הינו 4.

ג. גירעונות

כשמנכים את המקריות — המסבירה כ-30 אחוזים מן השינוי החודשי — מצטמצם תחום התנודות פעם נוספת. לדוגמא, הרמה המקסימאלית של הגירעון יורדת מ-70- מיליון ל"י בקירוב ל-42.2- מיליון ל"י. החש"מ לסדרות הגירעון המתחילות ב-1961 שווה ל-3, ומצביע על כך שהמקריות כאן מתקזזת ביתר מהירות ע"י המגמה — מחזור מאשר ביתר הסדרות.

5. המגמה-מחזור

א. הגורמים המשפיעים על המגמה-מחזור

לדיון זה יש להקדים שני משפטים כלליים. שעה שיתר הגורמים קבועים, אזי:
(1) ככל שיגדל המחיר שמשלמים עבור הגירעונות בניזילות, או ככל שתגדל התמורה מהחזקת עודפים, תגדל רמת העודפים, ולפיכך תגדל רמת העתודות הפנויות, ותקטן רמת הגירעונות¹⁰.

(2) ככל שיחס הנזילות הנדרש גבוה יותר, תהיה רמת העודפים נמוכה יותר, ולפיכך תהיה גם רמת העתודות הפנויות נמוכה יותר.

המשפט הראשון מבוסס על תחשיב רווחיות פשוט. את הרווחים מהלוואות יש לקזז בסכומי ההוצאות הכרוכות בהחזקת סכום בלתי מספיק של עתודות ניזילות ובתשואה שניתן להשיג מהחזקת יתרות ניזילות. ככל שמתן ההלוואות כרוך בהוצאות גבוהות יותר, יקטנו הרווחים, בפרט שתקרת שער הריבית מונעת העברת ההוצאה הגבוהה יותר ללווה.

הואיל ובהמשך הסקירה לא נדון יותר בהוצאה האלטרנטיבית של מתן אשראי, נקדיש לכך עתה כמה משפטים. באופן תיאורטי, ההוצאה האלטרנטיבית של מתן אשראי, כפי שהיא נמדדת בשיעור הריבית שמקבלים עבור נכסים ניזילים, ממלאת אותו תפקיד שממלא שיעור הקנס על הגירעון בנכסים ניזילים. אולם באופן מעשי, ההבדל בין השיעורים הוא כה גדול, עד ששיעור הריבית על נכסים ניזילים השפיע על הבחירה בין הלוואות ונכסים ניזילים במידה מועטת, אם בכלל. בלוח 2 מוצגת רשימה של השיעורים ששילם בנק ישראל על הפיקדונות של המוסדות הבנקאיים, שהוחזקו בבנק ישראל. לגבי רוב התקופה הנסקרת לא עלה השיעור השולי אף פעם על 5 אחוזים, והשיעור הממוצע היה אף נמוך יותר. יש להדגיש, ששיעורים אלה הינם שיעורי מינימום; והשיעורים ששולמו על הפקדות עו"ש של הבנקים בבנקים אחרים, שעד פברואר 1967 נחשבו

¹⁰ ראה: J. Prager, "The Composition of the Liquid Asset Portfolio of Commercial Banks and Credit Cooperatives", Bank of Israel, (Mimo).

ראה גם: G. R. Morrison, *Liquidity Preferences of Commercial Banks*, Chicago, University of Chicago Press, 1966, Ch. 2.

כנכסים נזילים, הגדילו אותם. אך יהיה זה בלתי סביר להניח, גם אם נביא עובדה זו בחשבון, שההבדל בין שיעורי הריבית ששולמו לבנקים על פיקדונות לבין שיעורי הקנס לא היה גדול. שיעור הקנס לא נפל מעולם מ-10 אחוזים, והואיל ותשלומי הקנס אינם מוכרים ע"י שלטונות מס ההכנסה, כהוצאות לצרכי העסק, הקנס הריאלי המינימלי היה אף גבוה יותר. לפיכך יתרכז הדיון כאן על הקנס כאמת מידה למחיר ששולם על העדפת ההלוואות על פני נכסים נזילים.

לוח 2

שיעורי הריבית ששולמו על פיקדונות המוסדות הבנקאיים בבנק ישראל 1959 עד 1967
(אחוזים לשנה)

| התאריך | פיקדונות עו"ש | | פיקדונות לזמן קצוב (חודשים) | | | |
|-----------------|-----------------|---------------|-----------------------------|---|-----|----|
| | יתרה מינימלית * | סכומים נוספים | 3 | 6 | 9 | 12 |
| 31.8.58—1.1.58 | 2;2 | 2½ | 3 | 3 | 4 | — |
| 31.12.60—1.9.58 | 0;2 | 2½ | 3½ | 4 | 4½ | — |
| 31.12.61—1.1.61 | 0;2½ | 3½ | 3½ | 4 | 4½ | — |
| 31.12.65—1.1.62 | 0;2½ | 3 | 3½ | 4 | 4½ | 5 |
| 31.1.67—1.1.66 | 0;2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7½ |
| 1.2.67 | 0;2 | 4 | 5½ | 6 | 6.7 | 7½ |

* מה-1.9.58 עד ה-1.1.66 לא שולמה כל ריבית על הרבע הראשון של היתרה המינימלית — סכום הנכסים הנזילים שיש להחזיקו בבנק ישראל; המספר השני מציינ את הריבית על שלושת הרבעים הנותרים. לאחר 1966 לא שולמה ריבית בעד השליש הראשון של היתרה המינימלית והשיעור השני מתייחס לשני השלישים הנותרים.

הקשרים בין שיעור הנזילות הנדרש לבין העתודות הפנויות, העודפים והגירעונות וכן ההגבלה שהוחלה במשפט "כשכל יתר הדברים קבועים" טעונים הסבר נוסף.

היחס בין שיעור הנזילות הנדרש לבין העתודות הפנויות, נקבע במידה רבה על ידי יחס אחר שהוא שיעור הנזילות הרצוי. אם עבור גודל נתון של התחייבויות ירצו הבנקים להחזיק נכסים נזילים בשיעור מסוים (כשמביאים בחשבון לא רק את היקף ההתחייבויות אלא גם את הרכבן), הם יחזיקו עודפים רק כאשר יחס הנזילות הרצוי גבוה מן היחס הנדרש. כשעולה יחס הנזילות הנדרש, יקטנו העודפים. אולם, ככל שקטנים העודפים, רבים הסיכויים של מעבר למצב של גירעון. בהלה פתאומית של משיכות תקטין את העודף אם הוא גדול, ואם העודף קרוב לאפס, יגרום הדבר להיווצרות גירעון. במערכת הבנקאות בכללה יקטנו העודפים, יגדלו הגירעונות ותקטנה העתודות הפנויות וייתכן שאף תהיינה שליליות.

המשפט "כשכל יתר הגורמים קבועים" בו פתחנו את הדיון יש לו חשיבות בשים לב למסקנה זו. הואיל ואם הבנקים יחליטו לשנות את יחס הנזילות הרצוי, המסקנה דלעיל לא תתקיים בהכרח. הורדת שיעור הנזילות הנדרש, שתביא להגדלת העתודות הפנויות, בתנאי ששיעור הנזילות הרצוי בשאר קבוע, עלולה להגדיל, להקטין, או להשאיר בלי שינוי, את העתודות הפנויות אם שיעור הנזילות הרצוי משתנה¹¹. בגלל חשיבותה המכרעת של ההנחה, "כשכל יתר הדברים קבועים" יש צורך להראות שהיא מוצדקת.

¹¹ בהקדמתו לספר A.J. Meigs, *Free Reserves & the Money Supply*, Chicago, University Chicago Press, 1962, כותב פרופ' מ' פרידמן "עתודות פנויות הינן אינדיקטור שאין לסמוך עליו (לגבי פעולות הבנק המרכזי או כוונותיו); אין זה משנה מה היא הרמה של העתודות הפנויות אלא ההבדל בין רמה זו לרמת העתודות הרצויה" עמ' vii. למעשה, טוען פרידמן, שאין להניח שכל יתר הדברים קבועים. לגבי ארה"ב יתכן שקביעתו תופסת, אולם לגבי ישראל, ברוב השנים של התקופה הנסקרת, אין הדברים כך.

העדות היחידה לכך ששיעור הנזילות הרצוי לבנקים נשאר ללא שינוי היא עקיפה, תיאורטית: קיומו של משק משגשג הצומח במהירות. נראה, שאין הבנקים, אף השמרנים שבהם, יכולים להשאר אדישים לנוכח הגידול הכלכלי הנמרץ. יתרה מזו: קיומו של שוק מוכרים, כפי שהדבר מוכח מקיומו של שוק בלתי רשמי לאשראי, איפשר לבנקים להיות ברונים לגבי בחירת תיק ההלוואות שלהם. באותו זמן, לא היתה ללווים אלטרנטיבה זולה יותר, הואיל וחוק הריבית שהגביל את הבנקים באשר לשיעור הריבית, לא מנע קיום שערי ריבית גבוהים יחסית, בשוק האפור שעליו לא היה פיקוח. תנאים אלה שררו מ-1958 עד 1966 ועל כן אין סיבה להניח שבמשך תקופה זו חל שינוי כללי בהעדפות הנזילות של הבנקים. יש להדגיש, שייחכן שהיו תקופות משנה שבהן חלו שינויים; בתקופה שלפני פיתוח 1962 סביר להניח, שהבנקים ציפו למשיכות בקנה מידה גדול כדי לממן עסקות ספקולטיביות בנכסים ריאליים ובנכסים צמודי דולר. המיתון ב-1966 הביא בודאי שינויים בהעדפת הנזילות של הבנקים. מידת החשיבות של השינויים הללו היא נושא לבדיקה נפרדת.

שני החלקים התחתונים בדיאגרמות 2, 3, ו-4, מעמידים לצד המגמה-מחזור של הסדרות הרלבנטיות שניים מתוך שלושת הגורמים המשפיעים על גודל הנכסים הנזילים שמחזיקים הבנקים, שצויינו לעיל: יחס הנזילות המכסימלי¹² הנדרש ושיעורי הקנס על גירעונות הנזילות. יהיה זה נוח להסביר את היחסים בין המגמה-מחזור לבין גורמים אלה לפי תקופות.

ב. ניתוח מהלך המגמה-מחזור לפי תקופות

1. ינואר 1958 — פברואר 1961

ב-31 בינואר 1958 הונהגו הוראות נזילות חדשות ושיעורי קנס חדשים. יחס הנזילות הנדרש לגבי פיקדונות הציבור נקבע ל-58 אחוזים (68 אחוזים אם עודף הנכסים במטבע חוץ על ההתחייבויות נחשב כנכסים נזילים); ושיעורי הקנס, שעמדו על 7 אחוזים לשנה מאז 1 ביוני 1955, הועלו ל-10 אחוזים. לא חלו כל שינויים בולטים בתקנות במשך תקופה זו. מגמת העתודות הפנויות הראתה ירידה בלתי מופרעת במשך התקופה. אך מעניין יותר הוא הניגוד החריף בין הרמה החיובית של העתודות הפנויות בתקופה זו — פרט לחודש האחרון, שאותו יש להסביר בציפייה לתקופה חדשה — לבין הגודל השלילי הקבוע כמעט של העתודות הפנויות לאחר סוף מארס 1961. אשר לשני המרכיבים של העתודות הפנויות: סדרות העודפים מורות על מעט יותר תנודות במגמה-מחזור ומשקלם הגדול של העודפים גרם לעתודות הפנויות להיות חיוביות במשך התקופה. אולם, בסוף התקופה היו סדרות הגירעון המרכיב החשוב. מחודש אוקטובר 1960 עד מארס 1961, כשהעתודות הפנויות קטנו ב-17.6 מיליון ל"י, קטנו העודפים ב-7.0 מיליון ל"י בעוד שהגירעונות גדלו ב-8.4 מיליון¹³.

ההסבר לרמה החיובית של העתודות הפנויות, העודף הגבוה והגירעון הנמוך — נעוץ בעובדה שנפח האשראי הבנקאי היה נושא לפיקוח ישיר מטעם בנק ישראל מאז 1954. הבנקים לא יכלו להגדיל את האשראי באופן חופשי, ועל כן היתה שכיחות הגירעונות קטנה בהרבה¹⁴.

¹² יחס הנזילות המכסימלי מוגדר כשיעור הנזילות הנדרש על פי החוק, בניכוי כל השיחוררים מנזילות, כגון אשראי מוכווני. לחלופין, ניתן להשתמש בשיעור הנזילות המינימלי, כלומר שיעור הנזילות הנדרש על פי החוק, פחות הסכום המכסימלי של ששחרורים מנזילות. בכל המקרים עד ה-21 באוקטובר, 1965 ההבדלים ברמות של שני השיעורים שהוגדרו לעיל הם קבועים, וכמעט בכל החודשים לאחר תאריך זה כיוון השינויים הוא זהה.

¹³ בעוד שמבחינה אריתמטית העודפים בניכוי הגירעונות תמיד שווים לעתודות הפנויות, השוויון הינו קירוב בלבד, לאחר שמכל אחת מן הסדרות נוכו הגורמים העונתיים והמקריים בנפרד.

¹⁴ מ' חת כותב: "הוראות הנפח לא ביטלו את ההוראות בדבר שיעורי הנזילות שנוכרו לעיל, אולם שוב לא היתה לאחרונות משמעות מרובה". מ' חת: המוסדות הבנקאיים בישראל 1950 עד 1961 (ירושלים, מרכז פאלק למחקר כלכלי בישראל, דצמבר 1963) עמ' 93.

יחס הנזילות הנדרש הועלה בסוף מארס 1961 מ-58 ל-62 אחוזים, אולם היקף השיחרורים מנזילות כאחוז מהפיקדונות עלה מ-20 ל-22 אחוזים, כך שיחס הנזילות המינימלי הועלה רק ב-2 אחוזים. כמו כן נקבעו הוראות מעבר כדי להקל את ההשפעה המיידית של השינויים בהוראות הנזילות על הבנקים, כך שהעלייה הפתאומית בשיעור הנזילות הנדרש, המוצגת בדיאגרמות 2, 3, ו-4 חדה יותר מכפי שהיתה למעשה. אולם, יחס הנזילות כנגד פיקדונות לזמן קצוב המוחזקים לתקופה העולה על 18 חודשים הועלה מאפס ל-62 אחוזים, דבר שקיזז במידת מה את ההקלות שניתנו לבנקים.

הירידה בעתודות הפנויות היתה תוצאה של שתי השפעות. ראשית, ביטול הפיקוח הישיר על נפח האשראי איפשר לבנקים להגדיל את ההלוואות ואת הפיקדונות. ביטול ההגבלות על נפח האשראי איפשר לבנק הבודד להגדיל את היקף ההלוואות, תוך הפחתה בכמות הנכסים הנזילים, לפיכך אין זה מפתיע שבתקופה הנידונה גדלו הגירעונות במהירות. העלייה האיטית במגמה-מתזור של סדרת העודפים לא היתה מספיקה כדי לקזז את הגידול בגירעונות. סיבה שנייה לירידה בעתודות הפנויות היתה העלאת שיעור הנזילות הנדרש, שגם היא נוטה להקטין את סכום העודפים שרוצים הבנקים להחזיק.

3. אוקטובר 1961 — נובמבר 1962

חלקה הראשון של תקופה זו מאופיין בפחות הל"י שארע בפברואר 1962, כשהשער הרשמי של הל"י הופחת מ-1.80 ל-3 ל"י לדולר. כפי שהוסבר לעיל, ההנחה בדבר רמתה הקבועה של הנזילות הרצויה לבנקים אינה תופסת לגבי התקופה המיידית שלפני הפחות. כשהשמועות על פחות צפוי נתחזקו ונפוצו, כשהפעילות הספקולטיבית גדלה, היה על הבנקים לנקוט במדיניות זהירה יותר, ועל כן היה עליהם להשאר נזילים יותר. לאחר הפחות, כשהומרו סכומים גדולים של מטבע חוץ למטבע ישראלי וגדלו העתודות של הבנקים¹⁵, נדרש זמן כדי לספוג את הנכסים הנזילים החדשים שנתקבלו. לכן, גדלו העתודות הפנויות בתחילה והגיעו לשיא במאי 1962. לאחר הפחות בעלמו הציפיות, חזרו העדפות הנזילות של הבנקים למצבן הקודם ורמת העתודות הפנויות החלה שוב לנוע כלפי מטה, אם כי הירידה בעתודות הפנויות, היתה פחות חדה ועד סוף התקופה לא הגיעו לרמתן הנמוכה הקודמת.

המתכונת הכללית של העתודות הפנויות משתקפת יותר בסדרות הגירעון מאשר בסדרות העודף. הירידה המהירה בעתודות הפנויות השליליות ב-20 מיליון ל"י היא, קודם כל, תוצאה של ירידה חריפה דומה בסך 14.9 מיליון ברמת הגירעון. העודפים עלו בפחות מחצי סכום זה. במלים אחרות: השינוי בהעדפת הנזילות התבטא פחות בהעלאת רמות העודפים ויותר בהמנעות מגירעונות ובהקטנתם. החזרה לתנאים שלפני הפחות, מאידך גיסא, השתקפה בסדרות שני המרכיבים במידה שווה: שניהם ירדו ב-4 מיליון ל"י.

4. דצמבר 1962 — ינואר 1965

בתחילת תקופה זו, בדצמבר 1962 וביוני 1963 הועלה יחס הנזילות הנדרש תחילה ל-67 אחוזים ואחר כך ל-69 אחוזים. בשאר התקופה לא שונו שיעורי הנזילות ושיעורי הקנס באופן משמעותי¹⁶. המגמה הכללית של סדרות העתודות הפנויות היא ברורה: ירידה תלולה ושתי עליות קלות בתחילת התקופה ועלייה תלולה אחת בסופה. הירידה הראשונה בעתודות הפנויות

¹⁵ ראה: בנק ישראל, דין וחשבון 1962, עמ' 251.

¹⁶ לגבי החודשים ינואר עד אפריל 1964 — המיוצגים בדיאגרמות 2, 3, ו-4 במקווקו — נקבע שיעור נזילות שולי של 89 אחוזים על פיקדונות העולים על הרמה של דצמבר 1963. אולם, בנקים מעטים יחסית הושפעו משינוי זה.

השליליות (דצמבר 1962 עד פברואר 1963) יכלה להיות המשך של תנועה מחזורית שהחלה בנובמבר 1961. היא יכלה גם להיות תוצאה של ההשפעה הראשונית של העלייה ההדרגתית בדרישות הנוזלות שהחלה ב־26 בדצמבר 1962.¹⁷

העלייה הקלה בעתודות הפנויות במשך יולי, אוגוסט וספטמבר 1963, שבאה אחרי עלייה נוספת ביחס הנוזלות הנדרש, היא תוצאה של גידול רב בנכסים הנוזלים. אולם הרחבת האשראי היתה גדולה יותר מכפי שהוצדק על ידי תוספת הנכסים וגרמה לגידול העתודות הפנויות השליליות בהתמדה, עד שעלו על 40 מיליון בספטמבר 1964. נראה, שאז מצאו הבנקים עצמם לעתים קרובות מידי במצב של גירעון, הגיבו למחר הגבוה של גירעונות החלו להפחיתם¹⁸. סדרות מגמה-מחזור הגיעו בסוף התקופה לרמה העולה במקצת על 30 מיליון ל"י. שוב, סדרות הגירעון הן שעצבו את המגמה — מחזור של העתודות הפנויות. הירידה בסך 35.6 מיליון ל"י והעלייה העוקבת בסך 9.8 מיליון ל"י בעתודות הפנויות תואמות לירידה בסך 32.7 מיליון ל"י והעלייה של 7.4 מיליון ל"י במגמה-מחזור של הגירעון.

5. פברואר 1965 — פברואר 1966

השינוי העיקרי במדיניות בנק ישראל בתקופה זו היה הגידול החד בשיעור הקנס על גירעונות בנכסים נוזלים. שיעור קנס המתחיל ב־10 אחוזים לשנה על גירעון בשיעור 2 אחוזים או פחות על פיקדונות רגילים ועולה בהדרגה לשיעור שולי של 20.5 אחוזים על גירעון בשיעור 9 אחוזים או יותר — החליף את הקנס בשיעור האחד של 10 אחוזים שהיה נהוג מדצמבר 1957. התקופה מפברואר ליוני 1965 מאופיינת בירידה ניכרת בעתודות הפנויות השליליות: מ־26.8 מיליון ל"י ל־7.6 מיליון ל"י — יותר מ־67 אחוזים. קשה לבודד מהנתונים את החלק המייצג ירידה שניתן ליחסה לשינוי במדיניות, ואת החלק המייצג המשך של מגמת עלייה מחזורית, שהחלה בספטמבר של השנה הקודמת. אחרי יולי 1965 לא השתנו אמנם הוראות הקנס אך במגמה-מחזור של העתודות החופשיות החלה ירידה. קשה לבודד מהנתונים את החלק המייצג ירידה בעתודות השליליות שניתן לייחסה לשינוי במדיניות ואת החלק המייצג המשך של מגמת עלייה מחזורית, שהחלה בספטמבר, סביר להניח, שללא השפעת שיעורי הקנסות החדשים היה השינוי של עליית העתודות השליליות שחל ביוני נרשם מוקדם יותר ושיא הירידה בהן היה נמוך יותר. בחודש יוני הוציא בנק ישראל הוראות חדשות המתירות להפחית את שיעור הנוזלות הנדרש (באחוז אחד לכל היותר) למוסדות בנקאיים שניצלו את מכסת האשראי המוכוון ליצוא במלואה¹⁹. אף על פי ששינוי זה היה צריך להקל את מצב העתודות הפנויות של מערכת הבנקאות, לא היה הדבר כך. סדרות המגמה-מחזור של הגירעון ירדו ב־17.8 מיליון ל"י, העודפים — בכ־8.6 מיליון ל"י והעתודות הפנויות — ב־22 מיליון ל"י בקירוב.

6. מארס 1966 — פברואר 1967

הגבול העליון של שיעור הקנס על גירעונות הורד, ב־1 למארס 1966 מ־20.5 אחוזים על גירעון המגיע ל־9 אחוזים ומעלה מהפיקדונות הרגילים, ל־15 אחוזים על גירעון המגיע ל־6 אחוזים או יותר מהפיקדונות. הירידה בעתודות הפנויות נמשכה. נקודת השפל נרשמה באפריל לגבי סדרות

¹⁷ התקנות המסובכות שהותקנו להפעלתן ההדרגתית של דרישות הנוזלות החדשות תוארו בסקר בנק ישראל מס' 19, עמ' 115-116. מכל מקום, ההוראה שהשפיעה על רוב המוסדות הבנקאיים ועל רוב חשבונות הפיקדונות היתה זו שהייתה להגדיל את שיעור הנוזלות בחצי אחוז לחדש עד שהושגה הרמה החדשה של 67 אחוזים. ב־31 ביולי 1963, משנסתיימה תקופת המעבר ושיעור הנוזלות הנדרש החדש נכנס לתוקפו, פורסמו תקנות חדשות שהעלו שוב את שיעור הנוזלות בחצי אחוז לחדש עד שהושג שיעור של 69 אחוזים.

¹⁸ בסדרת הגירעון מסתמנת העלייה חודש לאחר מכן.

¹⁹ שיעור האשראי המוכוון שיש להקצות למטרות יצוא היה 8 אחוזים מסך כל הפיקדונות ומעט יותר משליש מסך כל האשראי המוכוון.

העתודות הפנויות ובמאסר לגבי סדרות הגירעונות. סדרות העודף הגיעו לנקודה הנמוכה שלהן כבר בדצמבר 1965. לגבי כל שלוש הסדרות, נמשכה העלייה מאז ועד סוף התקופה. הצעדים המוניטריים המרחיבים שהונהגו מאמצע 1966 יכולים להסביר את העלייה הניכרת בעתודות. אחרי תקופה ארוכה ורצופה של צמיחה דינמית החל המיתון של 1966, ובתגובה למצב החדש, הקל בנק ישראל את רסן ההגבלות. הדבר התבטא בסדרת צעדים, החל בהורדת שיעור הנכסים הנזילים לכל המוסדות הבנקאיים ל-68 אחוזים ב-30 יוני 1966 והמשך בהפחתות לרמה של 65 אחוזים עד 15 בדצמבר 1966, שנועדו להגדיל את יכולת המוסדות להרחיב את האשראי.²⁰ במקביל החלו הבנקים, כנראה, לנקוט במדיניות אשראי זהירה יותר.

שני גורמים אלו נתנו דחף לעלייה גדולה בעתודות הפנויות. אלו עלו מרמה נמוכה של 31.7- מיליון ל"י באפריל 1966 ל-24.8 מיליון ל"י בפברואר 1967 — השינוי הגדול והמהיר ביותר המוצג בדיאגרמה 3. העלייה היתה תוצאה של גידול העודפים ב-30.4 מיליון ל"י וירידת הגירעונות ל-13.9 מיליון ל"י, רמה שלא הושגה מאז ראשית 1963.²¹

לסיכום, נתוני המגמה-מחזור נוטים לאשר את ההשערות על תגובת המוסדות הבנקאיים לשינויים בשיעור הנזילות הנדרש ובשיעור הקנס על גירעונות הנזילות. דרישות נזילות גבוהות יותר הביאו בעקבותיהן עתודות פנויות נמוכות יותר. תגובה זו לא היתה מיידית, והיא באה לאחר תקופת הסתגלות מתאימה. מצד שני, נראה שעליות בשיעור הקנס גורמות להחזקת עתודות פנויות גבוהות יותר, שכן העלאת מחיר הגירעון מפחיתה את הרצון לקיים גירעון.²² אף על פי כן ניתן לטעון, שבשיעור הקנס חל שינוי ניכר רק פעם אחת ועל בסיס זה, קשה לנסח קביעה חד משמעית לגבי תגובת הבנקים. גורם נוסף שיש להתחשב בו כשרוצים לאשר את ההשערות דלעיל, הוא הסתבכות מספר בנקים בהלוואות שאינן ניתנות לגבייה ולכן בגירעונות נזילות כרוניים. הסתבכות זו פגעה ביכולתם של אותם בנקים להתנהג באופן רציונלי מבחינה עסקית, גם אם רצו בזאת. הסתייגות אחרונה, ולא פחות חשובה נובעת מן ההנחה ש"שאר הדברים נשארים קבועים". בשתי תקופות משנה לפחות — החצי הראשון של 1962 ומהחצי השני של 1966 והלאה — לא היתה הנחה זו נכונה (בגלל הפיחות של 1962 והמיתון של 1966) ועובדה זו היה בה כדי לבטל את יתר ההשפעות. כן ניתן ללמוד מן הבדיקה שנעשתה, שניתוח מכניסטי אינו יכול לבוא במקום הבנת הרקע בו פועלת הכלכלה. למרות שהניתוח הקודם ניסה להסביר את מצב הנזילות של מערכת הבנקאות בעבר הקרוב ולבטח ניתן ליישמו לגבי העתיד, מצריך יישום כזה זהירות מצד הרשויות המוניטריות.

6. השפעת הגדלת שיעורי הקנסות על הגירעונות הנזילות

כדי לנסות ולקבוע ביתר דיוק את השפעת שינוי שיעור הקנס על הגירעונות, נעשתה השוואה של התנהגות הבנק הבודד בשתי תקופות.²³ נעשה שימוש בשתי אמות מידה למדידת תגובת הבנק:²⁴ אורך הגירעונות ועומק הגירעונות.

²⁰ הפחתת שיעור הנזילות על פיקדונות לזמן קצוב של שישה חודשים או יותר, שהונהגה ב-1 לספטמבר 1966, מקבילה (על בסיס היתרה שהיתה קיימת אז) להפחתה של אחוז אחד בשיעור הנכסים הנזילים על פיקדונות רגילים. ראה: בנק ישראל, דין וחשבון 1966, עמ' 341. שיעורי מכסימום העתודות בדיאגרמות 2, 3, ו-4 מותאמים לשינוי זה.

²¹ ההפחתה בשיעור הקנס בראשית 1967 — כשתחומו נע בין 8-11 אחוזים — וקביעת גבול עליון לגבי גירעון העולה על 4 אחוזים מהפיקדונות — צריכה לפעול לירידת העתודות הפנויות, אך עד סיום המחקר עדיין היה מוקדם כדי למדוד את השפעתה. מאידך גיסא, התמוטטות שני בנקים בתחילת 1967 צריכה היתה לפעול להגדלת העתודות הפנויות שהחזיקו כל שאר המוסדות הבנקאיים.

²² דיון מפורט יותר בהשפעת הגדלת שיעורי הקנסות על הגירעונות הנזילות — בפרק 6.
²³ 8 בינואר 1964 עד 30 בדצמבר 1964 ו-3 בפברואר 1965 עד 26 בינואר 1966. הממצאים לגבי תקופת המשנה מובאים להלן.

²⁴ חוסר נתונים מתאימים חייב צמצום הסקירה לבנקים בלבד. האגודות השיתופיות לאשראי לא נכללו.

את אורך הגירעונות ניתן למדוד בשתי דרכים: (א) באמצעות סיכום של מספר השבועות, שבהם שרר גירעון, לפי דיווח הבנקים. סיכום זה מראה את מספר השבועות בהם לא החזיקו הבנקים עתודות נכסים נזילים מספיקות. האורך המכסימלי של גירעון בשנה לבנק אחד הוא 52 שבועות, ולכל הבנקים יחד, המכסימום שווה ל-52 מוכפל במספר הבנקים. את מספר שבועות הגירעון שהיו לבנקים בתקופה של שנה ניתן להשוות למספר שבועות הגירעון שלהם בשנה השנייה. ההשוואה המתקבלת תראה באיזו תקופה היו בנקים במצב של גירעון לעתים קרובות יותר. כמו כן, אפשר לבטא את מספר שבועות הגירעון כאחוז ממספר השבועות המכסימלי האפשרי, ואחר-כך להשוות את האחוזים. (ב) באמצעות "משך קיום הגירעון". חישוב זה מושג ע"י ספירת השבועות הרצופים שבהם קיים בנק מצב של גירעון. התקופה נמדדת עד לחיסול הגירעון לגמרי או עד להפחתתו. הואיל ובכוחו של בנק להפחית או לחסל גירעון בנכסים נזילים, אורך הזמן הנדרש לעשות זאת מודד את החשיבות שמיחס הבנק לכך שהוא נמצא בגירעון. משך זמן קצר מורה על כך שהבנק מיחס חשיבות רבה למצב הגירעון שלו; משך זמן ארוך מורה שהבנק אינו מחשיב ביותר את עובדת היותו במצב גירעון, בהנחה שהשפעות מקריות אינן מסלפות את התמונה הנכונה. מכלל זה יש להוציא מוסדות בנקאיים שנתנו הלוואות גדולות ללווים מקורבים, אשר נמצאו במצב קשה, ולא ניתן היה לגבותן. למערכת הבנקאות בשלמותה, "משך קיום הגירעון" הינו סיכום של נתון זה בכל אחד מהבנקים.

בשני קני המידה: מספר שבועות גירעון ומשך התקופה של הגירעון אפשר להשתמש למדידת ההשפעה של מדיניות מוניטרית נתונה על דפוסי ההתנהגות של הבנק הבודד. ככל שקטן מספר השבועות, או משך התקופה, כן יעילה יותר המדיניות המוניטרית, כאשר שאר הדברים שווים. מדד עומק הגירעון יכול גם הוא לשמש לבחינת תגובות הבנקים לשינויים במדיניות מוניטרית. האומדן (statistic) של "עומק הגירעון" מודד את גודל הגירעון של בנק מסוים במשך שבוע נתון. הואיל וגודל הגירעון הנמדד במונחים מוחלטים מטעה — גירעון קטן יחסית בבנק גדול יכול להיות במונחים מוחלטים, גדול מגירעון גדול יחסית לגבי בנק קטן — נמדד הגירעון ביחס לגודל הפיקדונות²⁶. גירעון יחסי גדול מעיד על כך, שהבנק איננו מחשיב ביותר את מצב הגירעון שלו, או שההנחות הבסיסיות שהנחנו על התנהגות הנהלת בנק אינן תופסות לגביו. כלומר, יתכן שהנהלתו אינה פועלת באופן רציונלי, או מה שיותר סביר, שאין היא יכולה לגבות חלק ניכר מהאשראי שנתנה ולכן אינה יכולה לשפר את מצב הנזילות של הבנק. גירעון יחסי קטן, לעומת זאת, מורה שהבנק נותן דעתו לקיום הוראות הנזילות. שינויים בהתחלקות עומק הגירעון במערכת הבנקאות כולה מראים באיזה מידה החשיבו הבנקים את הגירעון, בתקופות שונות.

התמונה הכללית של ההתפתחויות לפני העלאת שיעורי הקנס על גירעון בנכסים נזילים ב-1 בפברואר 1965 ואחריה נראית בבירור מלוח 3 (עמ' 52). לוח זה מציג שניים מקני-המידה שנזכרו לעיל: מספר השבועות ועומק הגירעון. הנתונים לגבי 26 בנקים נבחנו במשך שתי תקופות בנות 52 שבועות, דהיינו 1,352 תצפיות בשנה. כדי להרחיב את מסגרת הבדיקה מויינו הבנקים לפי גודל.

ב-1965/66 היו במערכת הבנקאות בכללה פחות שבועות גירעון מאשר ב-1964 — ב-674 שבועות לא שולמו קנסות ב-1965/66 לעומת 524 שבועות בשנת 1964 (לוח 3). המספר הממוצע של שבועות שכל בנק קיים גירעון²⁶ במשך התקופה, ירד בכ-20 אחוזים — מ-31.85 ב-1964 ל-26.07 ב-1965/66. העומק היחסי של הגירעון, מאידך גיסא, השתנה מעט. בשתי התקופות, ב-50 אחוזים משבועות הגירעון לא עלה הגירעון על 4 אחוזים מהפיקדונות. מספר שינויים חלו ב-50 האחוזים הנותרים; היחס של הגירעונות הגדולים מאוד — 9 אחוזים או יותר — היה גבוה יותר בשנה השנייה משהיה בראשונה.

²⁶ פיקדונות ב"ל שאינם דורשים שיעור נזילות של 90 או 100 אחוזים.

²⁶ סך כל שבועות הגירעון מחולק במספר הבנקים.

התחלקות בנקים לפי גודלם ולפי אורך ועומק הגירעון, 1964 ו-1965/66

מספר (אחוז) של שבועות

| בנקים קטנים | | בנקים בינוניים | | בנקים גדולים | | כל הבנקים | | גירעון כאחוז בפיקדונות רגילים |
|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|---|
| 1965/66 | 1964 | 1965/66 | 1964 | 1965/66 | 1964 | 1965/66 | 1964 | |
| 82 (25.9) | 93 (24.5) | 82 (27.8) | 71 (21.3) | 44 (65.7) | 50 (43.5) | 208 (30.7) | 214 (25.9) | 2.0-0.01 |
| 34 (10.8) | 36 (9.5) | 22 (7.5) | 44 (13.2) | 13 (19.4) | 22 (19.1) | 69 (10.2) | 102 (12.3) | 3.0-2.01 |
| 39½ (12.5) | 41 (10.8) | 21½ (7.3) | 42 (12.6) | 7 (10.5) | 21 (18.3) | 68 (10.0) | 104 (12.5) | 4.0-3.01 |
| 18½ (5.9) | 31 (8.2) | 21½ (7.3) | 31 (9.3) | 1 (1.5) | 16 (13.9) | 41 (6.1) | 78 (9.4) | 5.0-4.01 |
| 17½ (5.5) | 27 (7.1) | 25½ (8.6) | 28 (8.4) | 1 (1.5) | 3 (2.6) | 44 (6.5) | 58 (7.0) | 6.0-5.01 |
| 14 (4.4) | 27 (7.1) | 13 (4.4) | 28 (8.4) | 1 (1.5) | 2 (1.7) | 28 (4.1) | 57 (6.9) | 7.0-6.01 |
| 11½ (3.6) | 14 (3.7) | 23 (7.8) | 25 (7.5) | — | 1 (0.9) | 34½ (5.1) | 40 (4.8) | 8.0-7.01 |
| 8 (2.5) | 11 (2.9) | 11 (3.7) | 17 (5.1) | — | — | 19 (2.8) | 28 (3.4) | 9.0-8.01 |
| 91 (28.8) | 100 (26.2) | 75½ (25.6) | 47 (14.1) | — | — | 166½ (24.6) | 147 (17.8) | 9.01+ |
| 316 (100.0) | 380 (100.0) | 295 (100.0) | 333 (100.0) | 67 (100.0) | 115 (100.0) | 678 (100.0) | 828 (100.0) | סך הכול שבועות גירעון |
| 464 (59.4) | 400 (51.2) | 121 (29.0) | 83 (25.0) | 89 (57.0) | 41 (26.2) | 674 (49.8) | 524 (38.8) | שבועות בלי גירעון (באחוז מסך כל השבועות) |
| 21.0 | 25.3 | 36.87 | 41.62 | 22.33 | 38.33 | 26.07 | 31.85 | ממוצע שבועות גירעון לבנק |

הערות: בבנקים הגדולים נכללים: בנק לאומי לישראל, בנק דיסקונט לישראל ובנק הפועלים; בבנינויים נכללים בנקים שנכסיהם עלו ב-31 באוגוסט 1965 על 100 מיליון ל"י, פרט לשלושת הגדולים; בבנקים הקטנים נכללים כל השאר.

השינוי הבולט ביותר בין קבוצות הגודל התרחש בבנקים הגדולים ביותר. לא רק שמספר השבועות נעדרי הגירעון הוכפל ויותר מ-1964 עד 1965/66, גם עומק הגירעון פחת בצורה חדה. משקלם של הגירעונות בשיעור 2.0 אחוזים ומטה מכלל הפיקדונות בשנת 1965/66 עלה על משקלם של הגירעונות בשיעור 3.0 אחוזים ומטה בשנת 1964. השינויים באורך הגירעון בקבוצות הבנקים האחרות היו דומים בכיוונם לאלה שנמצאו בבנקים הגדולים — אך היו מתונים יותר. האורך הממוצע של גירעון ירד בכ-10 אחוזים בשתי הקבוצות. גם במונחי עומק, היה השינוי מורגש פחות: בכל תחום גירעון, קטן מספר השבועות שבהם היו הבנקים בגירעון, אך עדיין היה עומק הגירעון ניכר.

הרעה חלה אצל הבנקים הבינוניים, שם עלה במידה ניכרת מספר שבועות הגירעון בתחום של 9.0 אחוזים ומעלה.²⁷ עם זאת יש לזכור כי בקבוצת הבנקים הבינוניים נכללו הבנקים שהסתככו בהלוואות שלא ניתנו לגבייה והתקשו, לכן, למנוע את הרעת מצב נזילותם ונמצאו בגירעון גדול וממושך בנזילות.

בקיצור, לגבי הבנקים כולם, התקופה השנייה נבדלה מן הראשונה בגירעונות קצרים יותר — אך לא פחות עמוקים. אצל הבנקים הגדולים ביותר הופחת העומק — וכן גם האורך, אולם השפעה זו נתקוזה ע"י הבנקים הבינוניים.

פעולות הבנקים הגדולים והקטנים עקביות, שכן צמצום אורך הגירעון ועומקו מורה שהגירעונות היו פחות רצויים בתקופה השנייה מאשר בראשונה. אולם, לגבי הבנקים הבינוניים — המימצאים הינם לכאורה פרדוקסליים. בעוד נתוני האורך מורים על ירידה בנכונות להסתבך בגירעונות, מורים נתוני העומק על תגובה הפוכה. לפני שננסה להסביר התנהגות זו, שהיא בלתי עקבית, לכאורה, טוב נעשה אם נסקור את הנתונים המתייחסים לאמת המידה הנתרת להתנהגות הבנקים — נתוני משך התקופה.

כפי שצויין קודם, אפשר להגדיר את "משך התקופה" בשתי דרכים, כשההבדל נעוץ בצורה בה נגדיר את סיום משך תקופת הגירעון. אפשר לומר, שבנק מבצע פעולה חיובית לתיקון מצב נכסיו הנזילים רק כשהוא מחסל את גירעון השבוע הקודם, שכן עם סילוק הגירעון, מפגין הבנק

לוח 4

התחלקות הבנקים לפי גודלם ולפי משך תקופת הגירעון, 1964 ו-1965/66

מספר המקרים

| בנקים קטנים | | בנקים בינוניים | | בנקים גדולים | | כל הבנקים | | משך תקופת הגירעון (מספר שבועות) |
|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|--------------|----------------|----------------|------------------------------------|
| 1965/66 | 1964 | 1965/66 | 1964 | 1965/66 | 1964 | 1965/66 | 1964 | |
| 29 (40.8) | 42 (49.4) | 17 (34.7) | 8 (21.6) | 7 (50.0) | 2 (22.2) | 53 (39.6) | 52 (40.0) | 1 |
| 29 (40.8) | 27 (31.8) | 18 (36.7) | 11 (29.7) | 3 (21.4) | 3 (33.3) | 50 (37.3) | 41 (31.5) | 5-2 |
| 6 (8.5) | 5 (5.9) | 7 (13.4) | 4 (10.8) | — | 1 (11.1) | 13 (9.7) | 10 (7.7) | 10-6 |
| 3 (4.3) | 1 (1.2) | 1 (2.0) | 5 (13.5) | 4 (28.6) | — | 8 (6.0) | 6 (4.6) | 15-11 |
| 1 (1.4) | 5 (5.9) | 2 (4.1) | 2 (5.4) | — | 1 (11.1) | 3 (2.2) | 8 (6.2) | 20-16 |
| 1 (1.4) | 5 (5.9) | 3 (6.1) | 7 (18.9) | — | 1 (11.1) | 4 (3.0) | 13 (10.0) | 30-21 |
| 1 (1.4) | — | 1 (2.0) | — | — | — | 2 (1.5) | — | 40-31 |
| 1 (1.4) | — | — | — | — | 1 (11.1) | 1 (0.8) | 1 (0.7) | 52-41 |
| 71 (100.0) | 85 (100.0) | 49 (100.0) | 37 (100.0) | 14 (100.0) | 9 (100.0) | 134 (100.0) | 131 (100.0) | סך הכול |

²⁷ לשינוי זה ניתן לזקוף את רוב העלייה ב"כל הבנקים" בקטגוריית 9.01 ומעלה.

את אי שביעות רצונו ממנו. מאידך גיסא, יתכן ששינוי כה חד — מרמת גירעון גבוהה לרמת אפס — אין אפשרות להשלים תוך שבוע אחד, למרות העובדה שהבנק רוצה להיפטר מהגירעון. מדידת משך תקופת הגירעון עד חיסולו הגמור לא תייצג את המדיניות של בנק זה. לכן דרושה אמת מידה אלטרנטיבית שתהיה רגישה לשינויים בהתנהגות הבנק. ההגדרה השנייה של משך תקופה רואה את סיום תקופת הגירעון ברגע שבו הגירעון מתחיל לקטון. כלומר הקטנת הגירעון היא סימן לאי שביעות רצון הבנק ממצבו, ולרצונו לחסל את הגירעון. לוח 4 מבוסס על ההגדרה הראשונה, בעוד לוח 5 נשען על האחרונה.

לוח 4 מראה שלגבי כלל הבנקים, משך התקופה כמעט שלא השתנה בין שתי השנים הנחקרות. בשתי התקופות הצליחו הבנקים לחסל גירעון תוך שבוע ב־40 אחוזים מהמקרים. יש הבדל קטן באחוז המקרים בו סולק הגירעון תוך חמישה שבועות — 71.5 אחוזים לשנת 1964 לעומת 76.9 אחוזים לגבי 1965/66. מאידך-גיסא, בתקופה השנייה נמצא אחוז גדול כמעט מאשר בתקופה הראשונה של תקופות גירעון ארוכות במיוחד. בקבוצת הבנקים הגדולים נרשם השינוי הבולט ביותר; ב־1964, אורך 50 אחוזים מתקופת הגירעון שלהם היה בין 1-5 שבועות, ואילו ב־1965/66 50 אחוזים מתקופות הגירעון לא עלו על שבוע. לגבי קבוצת הבנקים הבינוניים בולט שיפור דומה; מ־21.6 אחוזים מהמקרים בהם נמחק הגירעון תוך שבוע ב־1964 עלה האחוז ל־34.7 אחוזים ב־1965/66 ולגבי חיסול גירעון תוך חמישה שבועות האחוז עלה מ־51.3 ל־71.4 אחוזים. הקבוצה האחת שגילתה תנועה בכיוון הפוך היתה קבוצת הבנקים הקטנים. ב־1964 כ־50 אחוזים מגירעונותיהם חוסלו תוך שבוע, וב־1965/66 ירד האחוז ל־41. לגבי תקופת חיסול של 5 שבועות או פחות — אחוז המקרים נשאר כמעט זהה.

תמונה דומה מצטיירת מלוח 5 לגבי קבוצת "כל הבנקים".

לוח 5

התחלקות הבנקים לפי גודלם ולפי משך תקופת גירעון שאינו כירידה, 1964 ו־1965/6

מספר המקרים

| | בנקים קטנים | | בנקים בינוניים | | בנקים גדולים | | כל הבנקים | | תקופת אי־ירידה (מספר שבועות) |
|----------------|------------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|---------------------------------|
| | 1965/66 | 1964 | 1965/66 | 1964 | 1965/66 | 1964 | 1965/66 | 1964 | |
| 1 | 82 (70.7) | 95 (66.0) | 43 (56.6) | 58 (55.2) | 14 (63.6) | 26 (74.3) | 139 (65.0) | 179 (63.0) | |
| 3-2 | 30 (25.9) | 42 (29.2) | 28 (36.8) | 34 (41.0) | 7 (31.8) | 8 (22.9) | 65 (30.4) | 93 (32.8) | |
| 5-4 | 3 (2.6) | 6 (4.2) | 2 (2.6) | 3 (2.9) | 1 (4.5) | 1 (2.9) | 6 (2.8) | 10 (3.5) | |
| 10-6 | — | 1 (0.7) | 2 (2.6) | 1 (1.0) | — | — | 2 (0.9) | 2 (0.7) | |
| 15-11 | 1 (0.8) | — | 1 (1.3) | — | — | — | 2 (0.9) | — | |
| סך הכול | 116 (100.0) | 144 (100.0) | 76 (100.0) | 105 (100.0) | 22 (100.0) | 35 (100.0) | 214 (100.0) | 284 (100.0) | |

מדידת מספר השבועות שעברו מתחילת גירעון ועד שהבנק הבודד הצליח להקטין את הגירעון כאחוז מהפיקדונות הרגילים, מצביעה על כך שמספר המקרים בהם לא הפחיתו "כל הבנקים" את הגירעון במשך שבוע עלה מ־63.0 אחוזים ב־1964 ל־65.0 אחוזים ב־1965/66. הרוב הגדול של

תקופות אי ירידה — 95 אחוזים — היו בתחום שלושה שבועות. קביעה אחרונה זו נכונה גם לכל אחת מקבוצות הבנקים.

מסקנה אחת הנובעת מנתוני משך התקופה היא, שבדרך כלל, ביקשו הבנקים להיפטר מגירעון-נותיהם במהירות, והחלו להפחיתם אף מהר יותר. הדבר אמור הן לגבי 1964 והן לגבי 1965/66; כך, שלגבי כלל הבנקים, אין הנתונים מצביעים על כך, שלגידול בשיעור הקנס היתה השפעה מיוחדת. אולם, אצל קבוצת הבנקים הגדולים רואים בברור שהשינוי בשיעור הקנס הביא תגובה עקבית, דהיינו ב-1965/66 הם הפחיתו וסילקו את גירעונותיהם במהירות רבה יותר מאשר ב-1964. בקבוצת הבנקים הבינוניים מצביעים שני מדדי אורך תקופת הגירעון על עקביות בתגובה, אך נתוני עומק הגירעון מורים בכיוון הפוך. חוסר התאמה בין המדדים קיים גם לגבי הבנקים הקטנים: מדידת עומק הגירעון ומספר השבועות מצביעה על דאגה מצד הבנקים למצב הגירעון, אך מדידת משך יום הגירעון מורה שוב על כיוון הפוך.

כדי לבודד את השפעת שיעור הקנס מן הראוי לנכות את השינויים הנובעים משינויי מדיניות אחרים בתקופה הנסקרת. התקופות היחידות שהינן בנות השוואה במשך 1964 ו-1965/66 — דהיינו, אלה שההבדל היחיד ביניהן היה גובה שיעור הקנס — היו שמונה השבועות שבין 6 במאי

לוח 6

התחלקות הבנקים לפי גודלם ולפי אורך ועומק הגירעון, 6/5/64 עד 24/6/64
 ו-5/5/65 עד 23/6/65

מספר (אחוז) של שבועות

| בנקים קטנים | | בנקים בינוניים | | בנקים גדולים | | כל הבנקים | | גירעון כאחוז מפיקדונות רגילים |
|-------------|---------|----------------|---------|--------------|---------|-----------|---------|-------------------------------|
| 1965 | 1964 | 1965 | 1964 | 1965 | 1964 | 1965 | 1964 | |
| 5½ | 18 | 13½ | 16 | 1 | 9 | 20 | 43 | 2.0-0.01 |
| (14.4) | (27.7) | (33.0) | (48.5) | (100.0) | (81.8) | (25.0) | (39.4) | |
| 2½ | 5 | 3 | 5 | — | 2 | 5½ | 12 | 3.0-2.01 |
| (6.6) | (7.7) | (7.3) | (15.1) | — | (18.2) | (6.8) | (11.0) | |
| 6 | 7 | 2½ | 4 | — | — | 8½ | 11 | 4.0-3.01 |
| (15.8) | (10.8) | (6.1) | (12.1) | — | — | (10.6) | (10.1) | |
| 3 | 4 | ½ | 4 | — | — | 3½ | 8 | 5.0-4.01 |
| (7.9) | (6.2) | (1.2) | (12.1) | — | — | (4.4) | (7.3) | |
| 4½ | 6 | 4- | 2 | — | — | 9 | 8 | 6.0-5.01 |
| (11.8) | (9.2) | (10.9) | (6.0) | — | — | (11.2) | (7.3) | |
| ½ | 5 | — | 1 | — | — | ½ | 6 | 7.0-6.01 |
| (1.3) | (7.7) | — | (3.0) | — | — | (0.6) | (5.5) | |
| 2 | 1 | 2½ | 1 | — | — | 4½ | 2 | 8.0-7.01 |
| (5.3) | (1.5) | (6.1) | (3.0) | — | — | (5.6) | (1.8) | |
| 1 | 3 | 2½ | — | — | — | 3½ | 3 | 9.0-8.01 |
| (2.6) | (4.6) | (6.1) | — | — | — | (4.4) | (2.8) | |
| 13 | 16 | 12 | — | — | — | 25 | 16 | 9.01+ |
| (34.2) | (24.6) | (29.2) | — | — | — | (31.3) | (14.8) | |
| 38 | 65 | 41 | 33 | 1 | 11 | 80 | 109 | סך הכול |
| (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) | שבועות גירעון |

1964 — 24 ביוני 1964, ו-5 במאי 1965 — 23 ביוני 1965.²⁸ בלוח 6 מוצגים לגבי תקופה זו נתוני מספר שבועות הגירעון ועומק הגירעון. המספרים שבלוח מאשרים את ההתרשמות הכללית, שהעלייה בשיעור הקנס הקטינה את התרחשות הגירעונות. לכל הבנקים במצורף, ירד מספר השבועות בהם היה קיים גירעון ביותר מ-20 אחוזים, מ-109 שבועות ל-80 שבועות. השינוי היה בולט ביותר לגבי הבנקים הגדולים ביותר — ירידה מ-11 שבועות לשבוע אחד. ירידה ניכרת חלה גם בקבוצת הבנקים הקטנים ביותר — מ-65 שבועות ל-38, ירידה של כמעט 50 אחוזים. היוצא מן הכלל היחיד הוא קבוצת הבנקים הבינוניים, שסך כל מספר שבועות הגירעון שלה עלה בכ-30 אחוזים. מדד העומק מראה הרעה לגבי קבוצת הבנקים בשלמותה. בתקופה המאוחרת היה אחוז השבועות בעלי גירעון עמוק גבוה יותר אם כי מספר השבועות המוחלט בו עלה הגירעון על 3 אחוז מסכום הפיקדונות הרגילים כמעט שלא השתנה.

היו הבדלים בולטים בין קבוצות הבנקים השונות בהתפתחות עומק הגירעון. אצל הבנקים הגדולים פחת העומק. בשתי הקבוצות האחרות אנו מוצאים הרעה — אחוז גבוה יותר של שבועות בעלי גירעון עמוק (9 אחוז ומעלה) ואחוז נמוך יותר של שבועות בעלי גירעון נמוך (עד 4 אחוז). ההרעה היתה בולטת ביותר בקבוצת הבנקים הבינוניים.

מדדי משך תקופת הגירעון מצביעים על השפעה חיובית של מדיניות הקנסות החדשה. אפשר לראות מלוח 7, שמשך הזמן לסילוק גירעון הופחת בין שתי התקופות — לגבי הבנקים כולם. לעומת 1964, שבה רק שליש מהתקופות היו בנות שבוע אחד עלתה הפרופורציה ב-1965 ל-46 אחוזים. בקרב הבנקים הגדולים ביותר והקטנים ביותר התמונה דומה — אורך התקופה הופחת בצורה חדה. הקבוצה הבינונית, מאידך גיסא, שוב פעלה באופן שונה, ובעוד שהמספר המוחלט של הגירעונות ירד, גדל אחוז מקרי הגירעונות הממושכים.

לוח 7

התחלקות הבנקים לפי גודלם ולפי משך תקופת הגירעון 6/5/64 עד 24/6/64 ו-5/5/65 עד 23/6/65
מספר (אחוז) של שבועות

| משך תקופת הגירעון (מספר שבועות) | כל הבנקים | | בנקים גדולים | | בנקים בינוניים | | בנקים קטנים | |
|---------------------------------|-----------|---------|--------------|---------|----------------|---------|-------------|---------|
| | 1965 | 1964 | 1965 | 1964 | 1965 | 1964 | 1965 | 1964 |
| 1 | 11 | 11 | 1 | 1 | 3 | 6 | 4 | 7 |
| | (45.8) | (32.3) | (100.0) | (33.3) | (30.0) | (40.0) | (25.0) | (53.8) |
| 5-2 | 7 | 13 | — | 1 | 4 | 6 | 6 | 3 |
| | (29.2) | (38.2) | — | (33.3) | (40.0) | (40.0) | (37.5) | (23.1) |
| 8-6 | 6 | 10 | — | 1 | 3 | 3 | 6 | 3 |
| | (25.0) | (29.5) | — | (33.3) | (20.0) | (20.0) | (37.5) | (23.1) |
| סך הכול | 24 | 34 | 1 | 3 | 10 | 15 | 16 | 13 |
| | (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) |

נתוני משך התקופה, הנדרשת להפחתת הגירעון, שונים במידה מסויימת מנתוני משך התקופה עד לחיסול הגירעון. לפי לוח 8, אורך תקופת הגירעון עד להפחתתו עלה במידה מסויימת עם הזמן: מספר מקרי גירעון שאינו בירידה במשך שבוע אחד ירד מ-68 אחוזים ב-1964

²⁸ השבועות מפברואר עד אפריל 1964 אופיינו ע"י שיעור נזילות שולי מיחד של 89 אחוזים, והשבועות שאחרי סוף יוני 1965 אופיינו בעליות בכמות האשראי המוכוון שבנקים הורשו להשתמש בו, ובירידה בשיעור הנזילות. ירידה זו היתה תלויה בסכום האשראי שבנק הועיד למימון יצוא.

ל-63.2 אחוזים ב-1965, ובמקביל עלה הגירעון לתקופה של 4-5 שבועות מ-2.8 ל-5.2 אחוזים. היו הבדלים בין קבוצות הבנקים. גם כאן, כמצופה, היתה בבנקים הגדולים ירידה, אך חלה התפתחות בלתי צפויה לגבי שתי הקבוצות האחרות. תמונה בלתי אחידה מצטיירת לגבי קבוצת הבנקים הבינוניים; בעוד אחוז התקופות בקטגוריה של שבוע אחד עלה, עלה גם האחוז בקבוצת 4-5 שבועות. הנתונים מראים שגם מצב הבנקים הקטנים הורע.

לוח 8

התחלקות הבנקים לפי גודל ולפי אורך תקופת גירעון שאינו פוחת
6/5/64 עד 24/6/64 ו-5/5/65 עד 23/6/65

מספר המקרים

| בנקים קטנים | | בנקים בינוניים | | בנקים גדולים | | כל הבנקים | | משך תקופת גירעון שאינו בירידה (מספר שבועות) |
|-------------|---------|----------------|---------|--------------|---------|-----------|---------|---|
| 1965 | 1964 | 1965 | 1964 | 1965 | 1964 | 1965 | 1964 | |
| 6 | 15 | 6 | 6 | — | 3 | 12 | 24 | 1 |
| (60.0) | (71.4) | (66.7) | (60.0) | — | (75.0) | (63.2) | (68.6) | |
| 4 | 6 | 2 | 4 | — | — | 6 | 10 | 2-3 |
| (40.0) | (28.6) | (22.2) | (40.0) | — | — | (31.6) | (28.6) | |
| — | — | 1 | — | — | 1 | 1 | 1 | 4-5 |
| — | — | (11.1) | — | — | (25.0) | (5.2) | (2.8) | |
| 10 | 21 | 9 | 10 | — | 4 | 19 | 35 | סך הכול |
| (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) | |

התנהגות הבנקים בשתי התקופות מסוכמת בלוח 9. בלוח זה הוצגו שלוש אמות המידה זו לצד זו, לפי קבוצות בנקים. סימן שלילי מייצג הפחתה בתקופה המאוחרת וסימן חיובי — עלייה.

לוח 9

סיכום אמות המידה לתגובת הבנקים לשינוי בשיעור הקנס

| מספר שבועות | עומק | משך-תקופה |
|--|------|-----------|
| א. 1965 בהשוואה ל-1964 | | |
| — | + | — |
| — | — | — |
| — | + | — |
| — | — | + |
| ב. 5 מאי 1965 — 23 יוני 1965 בהשוואה ל-6 מאי 1964 — 24 יוני 1964 | | |
| — | + | — |
| — | — | — |
| + | + | + |
| — | + | — |

ה ע ר ה : מייצג עלייה ; — מייצג ירידה. "משך התקופה" מתייחס לתקופת חיטול הגירעון.

קבוצת הבנקים היחידה המגלה עקביות בתגובותיה היא קבוצת הבנקים הגדולים. בשאר הקבוצות, לא זו בלבד שקיים חוסר עקביות, כפי שהוא נמדד לפי שלוש אמות המידה, אלא מתגלות תגובות שונות בתקופה המאוחרת בהשוואה לתקופה המוקדמת.

השוני בתגובות של הבנקים מקבוצות הגודל השונות על העלאת קנסות הנזילות ניתן להסבר על ידי שני גורמים: (א) היתרונות לגודל הקיימים בניהול מדיניות עתודות. (ב) הסתבכות וקשיי פירעון (Solvency) שהביאו בסופו של דבר לחסול הבנקים י. ל. פויכטונגר וקרדיט.

כושר העמידה בפני הגורם המקרי משתנה לפי גודל הבנק. בנק גדול יותר יכול לצפות שחלק גדול מן הפיקדונות הנמשכים יופקד מחדש אצלו. כמו כן, בנק גדול יותר, שציבור לקוחותיו מגוון יותר, יהיה מוגן מפני קשיים המתארכים בענף כלכלי כלשהו. לבסוף, כושר המיקוח של הבנק הגדול הינו גדול יותר, ועל כן באפשרותו לדחות דרישות לאשראי הבאות מצד לקוח גדול, ובכך ניתנת לו שליטה טובה יותר על נכסיו הנזילים. לעומת זאת, לבנק קטן יותר, התלוי במספר קטן של לקוחות גדולים יהיה קשה מאוד לדחות בקשותיהם להלוואות, אפילו אם הדבר מסכן את בטיחות הבנק. כיוון שעצמת הגורם המקרי ותחולתו אינם ניתנים לחיזוי מראש, תהיה התגוננות בפני גורם זה כרוכה בהחזקת נכסים נזילים בכמות רבה. לאמיתו של דבר, רק שיעור נזילות של 100 אחוזים יכול להבטיח ללא צל של ספק שגירעונות לא יקרו. ברור שבנקים לא יוכלו להשאר בעסקי הבנקאות אם יציבו לעצמם מטרה של ביטחון מוחלט, שכן שיעור התשואה על נכסים נזילים מאוד, כמו פיקדונות עו"ש בבנק ישראל הוא כה נמוך שפשיטת רגל תבוא במהרה. אולם, על הבנקים להכין לעצמם נזילים בהיקף מספיק כדי לכסות מקרים של אובדן פיקדונות בהיקף צפוי, להוסיף מעט יותר על מנת להבטיח עצמם בפני חלק מאי הוודאות, ולקוות לטוב. כאשר הבנק עומד בפני אובדן פיקדונות פתאומי ורחב, או משיכות יתר מוגברות, אין מנוס מגירעון²⁹.

ההשתקפות של הסתבכות הבנקים י. ל. פויכטונגר וקרדיט בנתונים שחושבו היא ברורה. חוסר האפשרות לגבות חלק ניכר מהאשראי שנתנו בנקים אלה מנע מהם את היכולת לשנות את מצב הנזילות בעת העלאת הקנסות, על אף שהימצאות בגירעון לא היתה כדאית מבחינה עסקית. כתוצאה מכך מצביעים הנתונים על תגובה בלתי עיקבית ולא רציונאלית של קבוצות הבנקים בהן נכללו הבנקים שהסתבכו להעלאת שיעור הקנסות.

חשיבות ההשפעה של הגורמים המיקריים גרמה לכך שכדי לעמוד על ההתנהגות היסודית של כל קבוצות הבנקים, יש צורך בניכוי הגורמים המיקריים. זה מחזק את הטענה שבדיקת התנהגות הבנקים צריכה להעשות על בסיס מחזור-מגמה — גישה שנוקטה בעבודה זו — במקום על בסיס נתונים גולמיים או אפילו על בסיס נתונים מגוון-עונתיות³⁰.

דפוסיה התנהגות של הבנקים הגדולים בכל התקופה ובתקופות המשנה מתאימים לציפיות. כל אמות המידה מורות, שהבנקים הגדולים העדיפו להמנע מגירעון לאחר שהועלה שיעור הקנס. לגבי הבנקים הבינוניים הקשר הזה ברור פחות, אך ניתן לומר שהוא קיים. הם היו במצב של גירעון פחות שבועות, ומשחל אצלם איבוד של נכסים נזילים, הם התגברו על הגירעון מהר יותר בשנת 1965/66 מאשר ב-1964/65. קבוצת הבנקים הקטנים, הינה אטית יותר בתגובותיה על גירעונות בנכסים נזילים.

²⁹ עם זאת, יש לציין כי בנקים יכולים להקטין את השפעת הגורמים המיקריים על היווצרות גירעונות נזילות, על ידי החזקת רזרבות משניות. לנכסים אלה תשואה גבוהה יחסית וגיתן להפסד למזומן במהירות רבה. התשואה והנזילות של המלווה קצר המועד הממשלתי שהנפקתו החלה ב-1961 עושים אותו לנכס המתאים לשמש כרזרבה משנית.

³⁰ כמו כן רצוי היה לבודד את התגובות של הבנקים שהסתבכו ושהתנהגותם ביחס לשינויים בשיעור הקנס אינה טיפוסית וטבעית למערכת. אבל, כאמור, קיים קושי סטטיסטי רב בביצוע הפרדה זו.

בטווח הארוך בטלה ההשפעה של הגורם המקרי אך הוא יכול לעוות באופן ממשי נתונים בתקופות של הטווח הקצר. לכן, חוץ מתגובות הבנקים הגדולים המגלים תגובה עקבית וצפויה, התנהגות שאר הקבוצות אינה מובנת בלי להסתמך על המיקריות כמשתנה מסביר מכריע. אפשר להסיק איפוא שהגדלת שיעור הקנס השיגה את מטרתה. מסקנה זו, המבוססת רק על בחינת שתי תקופות, מאשרת את המסקנה שהוסקה מהירידה הנמשכת בעתודות הפנויות השליליות, שמראים נתוני המגמה-מחזור.

7. חישוב קנסות לפי ממוצע תלת-שבועי של גירענות נזילות

ב-15 באפריל 1966 פירסם בנק ישראל מערכת חדשה של הוראות נזילות שהוחלה על מוסדות בנקאיים שדיווחו דיווח-יומי על מצב נזילותם. משחוייבו כל המוסדות הבנקאיים בדיווח יומי החל ב-30 ביוני 1966, הוחלו הוראות אלו על כל הבנקים והאגודות השיתופיות לאשראי⁸¹. לפי ההוראות הורשו הבנקים לקזז גירעון שהתקיים בשבוע נתון בעודפי נזילות בשני השבועות שאחריו. בכל מקרה, הקנס מוטל על הממוצע התלת-שבועי של הגירעון.

מערכת תקנות זו מקילה על הבנקים במספר דרכים. (א) ההיתר לקזז גירעונות מאפשר להם לפעול עם עודף קטן יחסית. בנק המקיים עתה גירעון אינו מתחייב אוטומטית בקנס. מסיבה זו, תאמו התקנות את המדיניות המוניטרית המרחיבה שנקט בנק ישראל באותה תקופה. (ב) בנק שקיים גירעון נקנס בפחות, אפילו לא קיים עודף מפצה. כיוון ששיעורי הקנס השוליים גבוהים מהשיעורים הממוצעים, כל שינוי המאפשר מיצוע הגירעונות הוא לטובת הבנקים.

קשה לענות על השאלה אם מערכת הבנקאות בכללותה ניצלה את האופציה שניתנה לה. דיאגרמה 5 מראה כי בתקופה 6/7/66 עד 30/11/67 לא חל כל שינוי משמעותי בחיסול הגירעונות לגבי מערכת הבנקאות בכללה.

הקווים הרצופים בדיאגרמה 5 מייצגים את הממוצע השבועי בעוד הקווים הקטועים מראים את רמת הממוצע התלת שבועי. לו ניצלו הבנקים את מלוא היתרון של התקנות החדשות, אפשר היה לצפות לכך שעקומת הגירעון התלת-שבועי תימצא קרוב לרמת האפס. למעשה, הממוצע התלת שבועי אינו שונה מהממוצע החד שבועי.

תוצאה דומה, אם כי הרבה פחות ברורה, אפשר להשיג ע"י השוואת רמות הסדרות של 1966 לאלו של 1965. כיוון שהערכים לסוף חודש לגבי סדרות העתודות הפנויות זהים כמעט לאלו של הממוצע התלת שבועי (דיאגרמה 5), אפשר להשתמש בערכים הראשונים כקירוב לאחרונים⁸². רמת העתודות הפנויות ליולי עד אוקטובר 1965 מסתכמת ב-29.2 מיליון ל"י⁸³; לאותה תקופה ב-1966 הגיע סך הכול ל-25.3 מיליון ל"י. ההפרש של 4 מיליון ל"י לא נראה משמעותי בהתחשב ביתרון של חישוב הקנס המתקון. יתר על כן, המיתון הכלכלי החל לפגוע בבנקים בצורה חזקה יותר בחצי השני של 1966, וכיוון שיש לצפות שמוסדות בנקאיים ינהגו בצורה שמרנית יותר

⁸¹ המעבר מדיווח שבועי לדיווח יומי העלה את שיעורי הנזילות הממוצעים של הבנקים בה במידה ששיעורי הנזילות ביום הדיווח (יום רביעי) היו גבוהים מהשיעור הממוצע שהתקיים בשאר ימי השבוע.

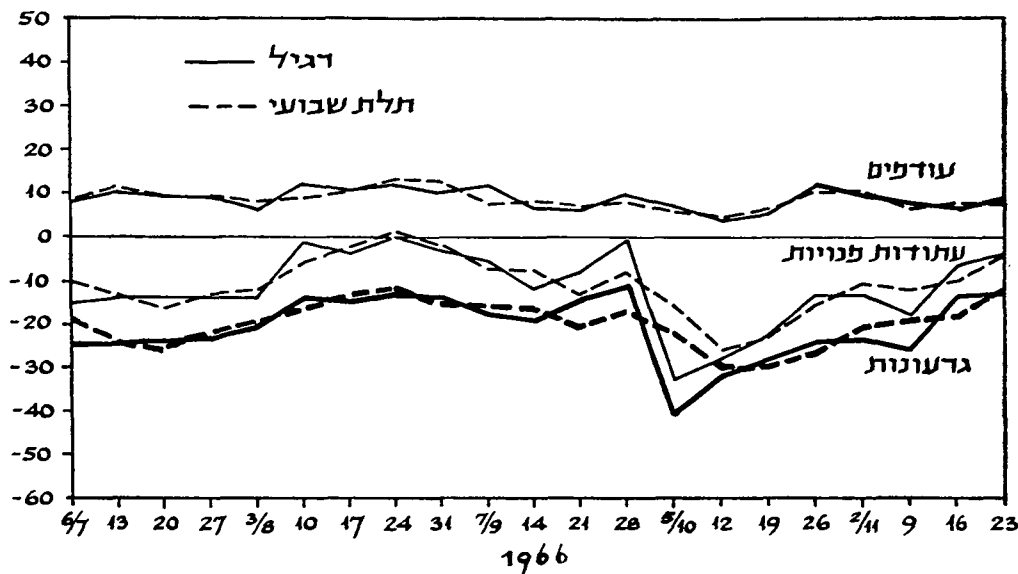
⁸² כמו שנראה מדיאגרמה 5, מוטים נתוני סופי החודשים של רמת הגירעון כלפי מעלה, ושל העודף כלפי מטה. קיוזן הסטיות המאפשר שימוש בסדרות סוף החודש של העתודות הפנויות כקירוב לסדרות הממוצע התלת שבועי נראה מקרי לחלוטין, ולמרות שאפשר להשתמש בו לניתוח העבר, יש להיות זהירים כדי לצפות שינויים עתידיים. יש לשים לב כי, מהלך נתוני סוף החודש — השינויים ברמה — מתאים הן לממוצע השבועי והן לממוצע התלת שבועי. באיוז מידה יש משמעות להתאמה זו אפשר יהיה לקבוע רק כשניתן יהיה להשיג נתונים נוספים.

⁸³ סך הכול של נתוני מחזור-מגמה.

דיאגרמה 5

עודפים, גירעונות ועתודות פנויות במספרות בנקאיים, 1966

(מיליוני ל"י)



בתקופת מיתון מאשר בתקופות של התרחבות חזקה, אפשר לייחס חלק גדול מהירידה בעתודות הפנויות השליליות למדיניות נזילות ואשראי זהירות יותר.

ניתן לבדוק את תגובת מערכת הבנקאות לשינוי הוראות הקנס — חישובו לפי ממוצע תלת שבועי של גירעונות — לפי שלוש תגובות אפשריות של הבנקים הבודדים.

התגובה הראשונה — הפיכת גירעון בשבוע מסוים לעודף קטן בממוצע תלת שבועי והמנעות מתשלום קנס על הגירעון שהתקיים בשבוע האמור. תגובה שניה — הפיכת גירעון גבה בשבוע מסויים לגירעון קטן יותר בממוצע תלת שבועי שהביאה להקטנת הקנס ששולם. תגובה שלישית — הגירעון שנוצר בשבוע מסויים הוא קטן מהממוצע התלת שבועי. כלומר, בשבועיים שאחרי היווצרות הגירעון הגדיל הבנק את הגירעון. השכיחות בהן בנקים או אגודות אשראי נהגו לפי כל אחד משלושת דפוסי התגובה מופיעות בלוח 10³⁴. מהלוח ברור שברוב המקרים — 83.4 אחוזים — לא קיזזו המוסדות הבנקאיים לחלוטין את גירעונותיהם.

התמונה הכללית של הענות מערכת הבנקאות להוראות החדשות משתנה במידה מסוימת אם ההענות נמדדת לא רק על-ידי קיזוז מוחלט של הגירעון אלא גם ע"י קיזוז חלקי. מספר המקרים, שבהם נמוך הממוצע התלת שבועי מרמת הגירעון של השבוע הראשון — קבוצות א' ו-ב' של לוח 10 — מסתכם ב-121, או 69.2 אחוזים מהסך הכול. רק 54 מקרים שהם 30.8 אחוזים מהסך הכול נמצאים בקבוצה ג'.

הבנקים, יחסית לאגודות שיתופיות, הצליחו יותר לקזז לחלוטין את גירעונותיהם, עשרים אחוזים מן המקרים לעומת 10 אחוזים בלבד, בהתאמה (קבוצה א'). אף על פי כן, כשמחברים את קבוצות א' ו-ב', ההבדלים כמעט נעלמים: 71.3 אחוזים לגבי הבנקים לעומת 65.0 אחוזים לאגודות השיתופיות.

³⁴ השכיחות נגזרות בהתחשב בתקופת 3 שבועות של כל בנק כרישום נפרד, כשחישוב 3 השבועות מתחיל בשבוע הראשון בו התקיים גירעון.

תגובות מוסדות בנקאיים להתהוות גירעון בנזילות, 6 יולי 1966 עד 23 נובמבר, 1966

| סך הכול | קבוצה ג' גירעון נזילות שגדל | קבוצה ב' גירעון נזילות שקוץ בחלקו | קבוצה א' גירעון נזילות שקוץ לחלוטין | |
|------------|-----------------------------------|---|---|----------------------|
| | | | | בנקים |
| 115 | 33 | 59 | 23 | מספר |
| 100.0 | 28.7 | 51.3 | 20.0 | אחוז |
| | | | | אגודות שיתופיות |
| 60 | 21 | 33 | 6 | מספר |
| 100.0 | 35.0 | 55.0 | 10.0 | אחוז |
| | | | | כלל המוסדות הבנקאיים |
| 175 | 54 | 92 | 29 | מספר |
| 100.0 | 30.8 | 52.6 | 16.6 | אחוז |