

אמצעי התשלום, האשראי והמוסדות הבנקאיים

1. קווי ההתפתחות העיקריים

את שנת 1976 מאפיינת התפתחות מוניטרית מרוסנת, אשר תרמה לרמה הממותנת של הפעילות הכלכלית, וסייעה בהשגת המטרה המרכזית של המדיניות הכלכלית: שיפור מאזן התשלומים. בנק ישראל הפעיל צעדי מדיניות, שהביאו למיתון גידולו של האשראי החופשי ולעליית שער הריבית עליו. צעדים אלה תרמו לקיום רמת פעילות כלכלית גמוכה, ויצרו תמריצים להקטנת הקף המלאים, ובכך סייעו להקטנת היבוא ולהפניית גורמי ייצור לענפי היצוא. הצעדים המוניטריים המרסנים הופעלו בצורה סלקטיבית, כדי שלא לפגוע ביצוא.

החשת קצב האינפלציה (המשקפת בעיקר תגובה לצעדי מדיניות ממשלתית) ועליית שער הריבית, הביאו להקטנת הביקוש הריאלי לכסף. ערכם הריאלי של אמצעי התשלום ירד, בניכוי עליית מחירי השימושים המקומיים, ב-8 אחוזים בממוצע שנתי. בחודשים האחרונים של השנה ובראשית 1977 התהפכה מגמת הירידה הריאלית באמצעי התשלום, עם הפחתת הציפיות האינפלציוניות והציפיות לשינוי מהיר של שער החליפין.

הרמה השנתית הממוצעת של האשראי החופשי גדלה ב-29 אחוזים, בדומה לשיעור עליית מחירי השימושים המקומיים. האשראי המוכוון לפעילות מקומית גדל בממוצע שנתי ב-18 אחוזים ופיגר, איפוא, אחרי עליית המחירים.

ההתפתחות המרוסנת של האשראי לפעילות מקומית בולטת אף יותר במהלך השנה. בחודש מארס יזם בנק ישראל הסכם עם הבנקים, לפיו התחייבו אלה לשמור על הנפח הקיים של האשראי החופשי, ונקבעה עלות גבוהה מאד להרחבת אשראי חופשי מעבר למוסכם. התקרה הבסיסית הוגדלה באופן הדרגתי, אך סך כל גידול האשראי החופשי במשך השנה הגיע ל-24 אחוזים בלבד, שעה שמדד המחירים לצרכן עלה באותו זמן ב-38 אחוזים¹. גם האשראי המוכוון לפעילות מקומית הוגדל במשך השנה בקצב איטי (24 אחוזים). לעומת זאת, הוגדל האשראי המוכוון ליצוא בקצב מהיר (45 אחוזים בממוצע שנתי ושיעור דומה במהלך השנה), שתאם את התפתחותו הכמותית ואת שינוי מחירו.

העלות השולית הגבוהה, שנקבעה לחריגות מתקרת האשראי החופשי, הניעה את הבנקים להמשיך בתהליך העלאת שער הריבית עליו (בכ-8 אחוזים במשך השנה). במקביל הועלו שערי הריבית על האשראי המוכוון הבלתי צמוד, והועבר חלק מהאשראי המוכוון, ממסגרות בלתי צמודות — למסגרות צמודות.

¹ מדד מחירי השימושים מחושב רק בממוצע תקופתי, ולפיכך נעשה כאן שימוש במדד המחירים לצרכן להשוואה בין נקודות זמן. בממוצע שנתי, עלה מדד המחירים לצרכן ב-1976 בקצב גבוה במקצת מזה של מדד מחירי השימושים המקומיים (31 אחוזים לעומת 28 אחוזים).

הזרמת הסקטור הציבורי, ובעיקר הממשלה, היוותה את הגורם העיקרי להגדלת בסיס הכסף במשך השנה. בסיס הכסף גדל במהלך השנה בקצב מהיר במקצת מעליית מדד המחירים לצרכן, אך גידול זה לא שימש להרחבה מוניטרית מקבילה, שכן בלחצו של בנק ישראל נאלצו הבנקים לצמצם בצורה ניכרת את גירעונות הגזילות הגדולים שצברו ב־1975. הגידול בבסיס הכסף הוחש בחודשים האחרונים של השנה ובראשית 1977, עם הגדלת ההזרמה הממשלתית והקטנת הספיגה דרך רכישות מטבע־חוץ של הסקטור הפרטי. הגידול המהיר בבסיס הכסף בתקופה האחרונה יוצר פוטנציאל של לחץ על המחירים, אם כי השפעה זאת לא באה לידי ביטוי עד סוף הרביעי הראשון של 1977, בשל הגידול שחל ב־בזמן בביקוש הריאלי לכסף.

לוח פ"ז - 1

בסיס הכסף הרחב בתוספת גירעונות הנזילות		בסיס הכסף הצר		בסיס הכסף הרחב		השנה
העלייה או הירידה (—) *	העלייה או הירידה (—) *	העלייה או הירידה (—) *	העלייה או הירידה (—) *	העלייה או הירידה (—) *	העלייה או הירידה (—) *	
(מיליוני ל"י)	(מיליוני ל"י)	(מיליוני ל"י)	(מיליוני ל"י)	(מיליוני ל"י)	(מיליוני ל"י)	
(ממוצע שנתי) **						
30.4	9,389	—810	27.8	8,579	26.4	1975
14.4	10,743	—754	16.4	9,989	18.0	1976
(יתרות לסוף התקופה)						
24.1	10,088	—1,519	6.3	8,569	4.9	1975
22.3	12,339	—381	39.5	11,958	46.0	1976
—1.5	9,937	—1,102	3.1	8,835	4.3	מאָרס 1976
7.7	10,701	—741	12.7	9,960	14.6	יוני
4.1	11,144	—944	2.4	10,200	3.6	ספטמבר
10.7	12,339	—381	17.2	11,958	18.0	דצמבר

בשנת 1976 גדלו המשתנים המוניטריים המרכזיים בקצב מתון יחסית לעליית המחירים, שהיתה, בראש ובראשונה, תולדה של צעדי הממשלה (בתחום המיסוי, שער החליפין וכדומה) ותגובת המשק לצעדים אלה. התפתחותם של המשתנים המוניטריים סייעה לרמת פעילות כלכלית נמוכה, תוך כדי עידודן של פעילויות מועדפות, בעיקר בתחום היצוא, כאמצעי לשיפור מאזן התשלומים. שער הריבית הגבוה עודד את הפחתת המלאים, שתרמה גם היא לשיפור מאזן התשלומים.

במשך השנה הפעיל בנק ישראל צעדים, שנועדו למתן את גידולו של האשראי החופשי לציבור ולהעלות את מחירו. ואכן, גידולו של האשראי החופשי במשך השנה פיגר במידה ניכרת אחרי עליית מדד המחירים לצרכן. כמו כן, חלה עלייה בשער הריבית של האשראי החופשי. לעומת זאת, חלה הרחבה מהירה של האשראי המוכון, עקב הגידול בערך היצוא. בממוצע שנתי גדל האשראי החופשי ב-29 אחוזים, תוך עלייה קלה, יחסית לעליית מדד מחירי השימושים המקומיים, שגדל ב-28 אחוזים והאשראי המוכון גדל ב-36 אחוזים.

הגידול באמצעי התשלום פיגר ב-1976 אחר עליית המחירים, והגיע ל-18 אחוזים בממוצע שנתי ול-27 אחוזים במשך השנה. הירידה הריאלית באמצעי התשלום מבטאת בעיקר, ככל הנראה, צמצום בביקוש למזומנים ופיקדונות עובר ושב, עם החשת האינפלציה ועליית שער הריבית, ואינה מעידה, כשלעצמה, על השפעה מוניטרית מרסנת על הפעילות המשקית.

במשך השנה הדביק גידולו של בסיס הכסף את עליית המחירים, לאחר שב-1975 היה גידולו איטי במיוחד. הגידול המהיר בבסיס הכסף לא התבטא, כאמור, בגידול דומה ביחס במשתנים המוניטריים האחרים, שכן בלחצו של בנק ישראל, הקטינו הבנקים את גירעונות הנוזלות שלהם. כך גדל סכום בסיס הכסף וגירעונות הנוזלות ב-22 אחוזים בלבד במשך השנה, תוך ירידה ריאלית ב-12 אחוזים.

ההתרחבות המוניטרית לא היתה אחידה על פני השנה. קצב גידול האשראי החופשי היה מהיר ברביע הראשון של השנה, והוא נבלם לאחר מכן בצעדי בנק ישראל. לעומת זאת, קצב הגידול של בסיס הכסף ואמצעי התשלום היה נמוך יותר בראשית השנה, והוחש במידה ניכרת לקראת סופה, כאשר ההתפתחות המהירה נמשכת גם בראשית 1977.

שתי תופעות בולטות איפיינו את ההתפתחות המהירה בסוף התקופה: (א) החשה ניכרת בגידולו של בסיס הכסף כתוצאה מהרחבת ההזרמה הממשלתית והקטנת הספיגה דרך רכישות מטבע חוץ של הסקטור הפרטי; (ב) עלייה ריאלית באמצעי התשלום וגידול בפיקדונות הציבור לזמן קצוב, לאחר שבאחרונים לא חל שינוי במשך מספר שנים.

את התפתחות בסיס הכסף בשנים האחרונות עיצב ההפרש שבין שני זרמים כספיים גדולים: ההזרמה, הנובעת מפעולות הסקטור הציבורי וממערכת האשראי המוכון, מצד אחד, והספיגה דרך רכישות מטבע חוץ של הסקטור הפרטי, מצד שני. ב-1976 גדלה ההזרמה הנובעת מפעולות הסקטור הציבורי (בין היתר כתוצאה מהפחתת גיוס ההון נטו מצד הממשלה) ונמשך הגידול בהזרמה דרך האשראי המוכון, עם הגדלת היצוא. מצד שני, לא גדלה הספיגה דרך רכישות מטבע חוץ של הסקטור הפרטי, ובסוף 1976 ובראשית 1977 היא אף ירדה. כתוצאה מכך הוחש, בתקופה זאת, הגידול בבסיס הכסף במידה רבה.

הרמה הגבוהה של רכישות מטבע-חוץ מצד הסקטור הפרטי בשנים האחרונות נובעת בעיקרה מהגירעון הבסיסי במאזן התשלומים של הסקטור הפרטי (הגירעון בחשבון השוטף של הסקטור הפרטי, בניכוי תקבולי העברה שלו והלוואות והשקעות פרטיות לזמן ארוך). הרכישות הושפעו גם מן הכדאיות היחסית של החזקת נכסים במטבע חוץ. הנהגת הפיחות הוחלל ביוני 1975, העלתה את התשואה על נכסים במטבע-חוץ, והקטינה את אי-הוודאות שבקבלת תשואה זאת — והביאה

לגידול מהיר ביותר ברכישות מטבע-חוץ במחצית השנייה של אותה שנה (לאחר שבראשית השנה היו ציפיות נמוכות ביותר לפיחות).

בשנת 1976 חל שיפור של כחצי מיליארד דולר בחשבון השוטף של הסקטור הפרטי. לו היה שיפור זה מתבטא כולו בהקטנת רכישות מטבע-חוץ של הסקטור הפרטי, היה בו כדי להקטין את הספיגה דרך רכישות אלה בכ־3 מיליארד ל"י, ולהביא להחשה משמעותית נוספת בגידולו של בסיס הכסף. על אף העלייה בשער הריבית במשך השנה, לא התרחשה התפתחות זאת ב־1976, מאחר שהשיפור בחשבון השוטף של הסקטור הפרטי לווה בהפחתת יבוא ההון נטו מחוץ-לארץ של סקטור זה. ההקטנה ברכישות הסקטור הפרטי מבנק ישראל הגיעה ל־730 מיליון ל"י בלבד במשך השנה, ובתיקון השפעת גורמים מוסדיים שונים, אף עלו הרכישות במקצת.¹

בחודשים האחרונים של השנה חלה, ככל הנראה, ירידה בציפיות לפיחות, כפי שהן באות לידי ביטוי בשיעור האגיון על הדולר נת"ד, כנראה כתוצאה מהשיפור במאזן התשלומים, ומאחר יותר — עם ההחלטה על הקדמת הבחירות. הצירוף של רמת ציפיות נמוכה לפיחות, ושערי ריבית מקומיים גבוהים, היה עשוי לעודד קבלת אשראי לזמן קצר מחוץ-לארץ, ובכך עשויה היתה להיות לו השפעה מרחיבה; אולם נראה, שגובה שערי הריבית לא יצר עדיין תמריץ משמעותי בכיוון זה, או שתמריץ זה לא הפעיל תגובה של ממש עד סוף השנה. יש לציין, שברביע האחרון גדל הקף קבלת ההלוואות הפרטיות לזמן ארוך מחוץ לארץ (והקף ההזדקקות לאשראי מאמצעי הבנקים במטבע חוץ). נראה שגידול זה נובע מגורמים מיוחדים (כמו הרחבת הקף ביטוח השער) ולא מהפחתת הציפיות לפיחות, שהיתה צריכה להשפיע במיוחד על יבוא ההון לזמן קצר. הרמה הנמוכה של רכישות מטבע חוץ נמשכה גם ברביע הראשון של 1977, אך בהעדר נתונים על מאזן התשלומים, קשה לעמוד על אופיה.

כך או כך, אין להתעלם מהמגבלה המוטלת על המדיניות המוניטרית, בשל אופיו האנדוגני של בסיס הכסף, המושפע, מצד אחד, מתנועות הון פרטיות במאזן התשלומים, ומצד שני, מהצלחת גיוס ההון בידי הממשלה (המשפיע על מימדי הזרמתה). ניתן לתאר מצב, שבו לא תוכל הרשות המוניטרית לקבוע שער ריבית, שיבטיח, בעת ובעונה אחת, את ההשפעה הרצויה על הביקושים המקומיים ועל תנועות ההון הפרטי (אף שהתפתחות מסוג זה לא איפיינה, כאמור, את השנה הנסקרת). במובן זה אין המדיניות המוניטרית יכולה להוות תחליף למדיניות פיסקלית, למדיניות שער החליפין ולמדיניות גיוס ההון בידי הממשלה.

עד לחודשים האחרונים של 1976 נמשכה הירידה הריאלית באמצעי התשלום. הירידה בערכם הריאלי של אמצעי התשלום (בניכוי מדד מחירי השימושים המקומיים) הגיעה ל־8 אחוזים, והיתה מהירה מירידת השימושים המקומיים (4 אחוזים). דבר זה השתקף בעלייה במהירות המחזור של אמצעי התשלום ביחס לשימושים המקומיים. כמו כן עלתה מהירות המחזור של אמצעי התשלום ביחס לתוצר ולסך־כל השימושים, שבהם חלה עלייה ריאלית קטנה (ראה לוח י"ז-2). גם המדידה הישירה החלקית של מהירות המחזור דרך פיקדונות עו"ש מצביעה על מגמה דומה.

הירידה הריאלית באמצעי התשלום, המאפיינת את המשק מאז מלחמת יום הכיפורים, התחדשה באוגוסט 1975, לאחר הפסקה בת חודשים מספר, ונמשכה עד לאוקטובר 1976. ירידה זו בעיקרה נובעת, כנראה, מהגדלת מחיר החזקת הכסף, עם החשת האינפלציה, עליית שערי הריבית והנהגת הפיחות הזוחל. במקביל להתפתחות אמצעי התשלום, נמשכה, בקצב מהיר יותר, הירידה הריאלית

¹ רכישות מטבע החוץ של הסקטור הפרטי ירדו בכ־200 מיליון דולר, או בכ־27 אחוזים. חלק מירידה זאת קשור בהשפעה הנקייה של שני הסדרים מוסדיים (משלוחי יצוא, והק"י — ראה להלן); בניכוי השפעה זו, הגיעה הירידה ברכישות מטבע החוץ של הסקטור הפרטי; במונחי דולרים, ל־12 אחוזים. בגלל העלייה שחלה במשך השנה בשער החליפין, אין שיעור השינוי ברכישות במונחי ל"י זהה לשיעור השינוי ברכישות במונחי מטבע חוץ.

מהירות המחזור של פיקדונות עוברי־ושב ואמצעי התשלום, 1973 עד 1976

מהירות המחזור המוצעת של פיקדונות עו"ש *	מהירות המחזור השנתית הממוצעת של אמצעי התשלום		
	ביחס לשימושים המקומיים ***	ביחס של המשק ***	ביחס לתל"ג **
1973	7.04	9.07	5.99
1974	8.62	11.05	6.96
1975	9.24	11.98	7.55
1976	9.80	13.18	8.29

* סך כל החיובים בחשבונות עובר ושב במטבע ישראלי בבנקים מחולק בסכום השנתי הממוצע של פיקדונות עו"ש.
 ** התוצר הלאומי הגולמי במחירים שוטפים (מבוסס על שער הליפין אפקטיבי) מחולק ברמה השנתית הממוצעת של אמצעי התשלום.
 *** התוצר הלאומי הגולמי במחירים שוטפים, בתוספת היבוא, להוציא אניות ומטוסים ויבוא ביטחוני ישיר (המבוססים על שער חליפין אפקטיבי), מחולק בדרך שפורטה בהערה הקודמת.
 **** השימושים המקומיים: השימושים של המשק, כפי שהוגדרו בהערה הקודמת בניכוי יצוא.
 המקור: מהירות המחזור של פיקדונות עו"ש — הפיקוח על הבנקים, סטטיסטיקה של המוסדות הבנקאיים; אמצעי תשלום ונכסים לא צמודים — לוח יז-VIII; התוצר הלאומי הגולמי, השימושים של המשק והשימושים המקומיים — לוח ב"א.

בנכסים הכספיים הבלתי צמודים האחרים (פיקדונות לזמן קצוב ומילווה קצר מועד), אשר יתרתם הכספית לא השתנתה, למעשה, במשך מספר שנים.

יש לציין, שלמרות ההחשה בקצב האינפלציה בשנים האחרונות, התאימו הבנקים רק בהדרגה את שער הריבית כלפי מעלה למפקידים. נראה שהם העריכו, שגמישות הביקוש לפיקדונות לזמן קצוב, יחסית לשער הריבית, הינה נמוכה למדי; לפיכך העדיפו לגייס מקורות חדשים לפעולתם בדרכים אחרות, כמו תכניות חיסכון או גיוס הון עצמי; עם זאת הוצעו לקבוצות נבחרות של מפקידים גדולים, שערי ריבית גבוהים למדי.

לוח יז-3 מצביע על המשקל הנמוך של פיקדונות הציבור (כולל פיקדונות עובר ושב) בכלל המקורות החופשיים שמגייסים הבנקים. משקל זה עלה אמנם ב-1976, אך כמחצית מתרומת הגידול בפיקדונות למקורות החופשיים בשנה זאת היתה קשורה להרחבה המיוחדת של פיקדונות הציבור בבנקים בחודשיים האחרונים של השנה. כמו כן הושפעה עליית משקל הפיקדונות במקורות החופשיים מהקטנת שיעורי הנזילות על הפיקדונות. בניכוי שינויים אלה, לא עלה משקל הפיקדונות בכלל המקורות החופשיים, שגייסו הבנקים בעשרת החודשים הראשונים של 1976, במידה משמעותית בהשוואה ל-1975.

בחודשיים האחרונים של השנה ובראשית 1977, במקביל להזרמה הגדולה שאירעה באותה תקופה, חלה עלייה ריאלית באמצעי התשלום, והחל גידול מהיר יחסית בפיקדונות הציבור לזמן קצוב. ככל הנראה, נעוצה התפתחות זו בהפחתת הציפיות לעליית מחירים, תחילה עם ההכנות לעריכת הסכם חבילה, ולאחר מכן — עם ההכרזה על הקדמת הבחירות (ואכן, קצב עליית מדד המחירים לצרכן בשלושת החודשים הראשונים של 1977 הגיע ל-2.7 אחוזים בלבד). גם ירידת הציפיות לפיחות פעלה באותו כיוון.

בנק ישראל הציב לפניו מטרה עיקרית במדיניותו במשך השנה: ריסונו של האשראי

אמצעים חופשיים של מערכת הבנקים — מקורות ושימושים^{1, 2}, 1975 ו-1976

(מיליוני ל"י)

1976 ינואר- אוקטובר	1976	1975	ה מקורות
			1. פיקדונות הציבור ³
4650	41,293	275	2. תכניות היסכון ופיקדונות צמודים לטווח ארוך
5944	51,193	969	3. הון עצמי ושטרי חוב הוגיים
483	1,093	879	4. ניכיון משנה בבנק ישראל והפרש מוכר
429	297	-33	5. מקורות אחרים נטו
-65	223	278	6. סך כל המקורות
2,441	4,099	2,368	
			ה שימושים
			7. אשראי מאמצעי הבנקים, כולל השתתפות באשראי מוכון ובאשראי מתוך פיקדונות (בניכוי הלוואות מאושרות)
1,796	2,517	2,366	8. נזילות חובה על אשראי
79	83	341	9. אשראי לממשלה נטו, פרט לאיגרות חוב ממשלתיות ולהפקדה באוצר כנגד חסכוניות לדיור
-694	-323	135	10. צבירת נכסים נטו מעבר להחזקת החובה ⁶
580	684	978	11. סך כל השימושים
1,761	2,961	3,820	12. השינוי בגירעון הנזילות
-680	-1,138	1,452	

- (1) נתוני לוח זה הם ביחס להשפעת הנקיה של הסעיפים השונים על האמצעים החופשיים.
- (2) ההבדל בין לוח זה ללוח י"ז-III הוא, שבלוח זה סעיף נזילות חובה על האשראי מופיע בשימושים, ולא במקורות.
- (3) כולל פיקדונות עו"ש, פיקדונות וזכאים אחרים ופיקדונות לזמן קצוב.
- (4) מזה 240 מיליון ל"י נוקפים להורדת שיעורי הנזילות.
- (5) באפריל 1976 הועלתה חובת ההפקדה כנגד תכניות היסכון, מ-75 ל-83 אחוזים.
- (6) כולל איגרות חוב ומניות מעבר להשקעת חובה, עודף נכסים במטבע חוץ, בניינים וציד, פיקדונות בין-בנקאיים וסכומים במעבר נטו.

ה מקור : לוח י"ז-III.

החופשי והעלאת שער הריבית עליו, תוך כדי סיוע לבנקים בצמצום גירעונות הנזילות הכבדים, שצברו ב-1975. הגבלת גידולו של האשראי החופשי והעלאת מחירו נועדו להביא לריסון הביקושים המקומיים ולהקטין את הכדאיות של רכישות מטבע חוץ, עם הנהגת הפיחות הזוחל. יש לציין, שבשנים האחרונות פיגרו הבנקים בהתאמת שערי הריבית לקצב האינפלציה הגבוה, שבו נתון המשק הישראלי (תופעה המציינת, כאמור, גם את מדיניות שערי הריבית הקרדיטוריים בהם).

על מנת להביא להקטנת גירעונות הנזילות של הבנקים, שהגיעו בדצמבר 1975 ל-1.5 מיליארד ל"י, ראה בנק ישראל צורך להעמיד לרשות המוסדות הבנקאיים נכסים נזילים נוספים, ולהפחית במידה מסויימת את דרישות הנזילות ואת השתתפותם באשראי המוכון. בנק ישראל העריך, כי הפחתה מסיבית של גירעונות הנזילות מצד הבנקים, בלא פעולת סיוע מצד בנק ישראל, היתה מביאה להקטנה ריאלית דרסטית באשראי החופשי לציבור, ולהקטנה נוספת ובלתי רצויה, ברמת הפעילות במשק. ולפיכך נקט צעדים אלה. עם זאת, ביקש בנק ישראל להבטיח, שצעדי הסיוע לבנקים אכן יביאו להפחתת גירעונות הנזילות, — ולא לגידול יתר בנפח האשראי החופשי, שהיה בוודאי מסכל גם את המגמה של העלאת שערי הריבית. כדי להשיג התפתחות רצויה זו, היתנה בנק ישראל את פעולות הסיוע שלו במיתון גידולו של האשראי החופשי, והגדיל במידה ניכרת את עלות הרחבת-יתר של האשראי, מנקודת ראותם של הבנקים.

בראשית 1976 הפחית בנק ישראל את דרישות הנזילות על פיקדונות עובר ושב מ-72 אחוזים ל-70 אחוזים ואת דרישות הנזילות על פיקדונות לזמן קצוב ב-3 אחוזים. במהלך השנה הוקטנה השתתפות הבנקים מאמצעיהם העצמיים בקרנות להון חוזר ב-10 אחוזים, ובקרנות היצוא (למעט קרן היהלומים, שבה אינם משתתפים) ב-2.5 אחוזים. ניתן להעריך את תרומתם של השינויים הנוכריים להקטנת גירעונות הנזילות של הבנקים עד סוף השנה בכ-275 מיליון ל"י וב-215 מיליון ל"י, בהתאמה. כמו כן יום בנק ישראל, במאי 1976, שינוי בדרך המימון של משלוחי היצוא, ובכך שחרר לבנקים אמצעים נזילים בהיקף של כ-175 מיליון ל"י עד סוף השנה. נוסף על כך העניק בנק ישראל הלוואה זמנית מיוחדת, בסך 400 מיליון ל"י, לבנקים, ורכש מהם איגרות מלווה בנקאי מיוחד בסך 300 מיליון ל"י.

בסך הכל העמיד בנק ישראל לרשות הבנקים, באמצעות פעולות הסיוע שלו, 700 מיליון ל"י אמצעים נזילים, ושחרר להם אמצעים נזילים נוספים בסך 665 מיליון ל"י. — נוסף על פעולותיו הרגילות, ובפרט אלה הקשורות לאשראי המוכוון. מאידך גיסא, קוזזו פעולות הסיוע בחלקן עם הגדלת תקבולי הריבית בגין נכיון המשנה ב-270 מיליון ל"י.

במאסר יום, כאמור, בנק ישראל הסכם עם הבנקים להגבלת נפח האשראי החופשי. במסגרת הסכם זה, ניתנה לבנקים הלוואה של 400 מיליון ל"י בשער ריבית של 20 אחוזים להקלת מצב נזילותם, ובתמורה התחייבו הבנקים לשמור על האשראי החופשי ברמה ששררה בחודש פברואר. הסכם זה לווה ביצירת מדרגת עלות נוספת, וגבוהה ביותר, להרחבת האשראי החופשי. נקבע שבנק, המקיים במשך תקופת התחשבות מסוימת, רמת אשראי חופשי החורגת מהתקרה שהותרה לו באותה תקופה, יחוייב בהחזקת נכסים נזילים נוספים בסכום החריגה הממוצעת על תקופה בת משך דומה. כל עוד היו הבנקים שרויים בגירעונות נזילות, היתה הרחבת האשראי החופשי בל"י כרוכה בהגדלת גירעון הנזילות בל"י, נוסף על הגדלת הגירעון המתחייבת ישירות מהרחבת האשראי (דרך הנזילות על האשראי החופשי ופיקדונות עובר ושב ו/או אובדן נכסים נזילים). הסדר זה העלה את עלות הרחבת האשראי השולי, מנקודת ראות הבנקים, בעשרות אחוזים, ואמנם נראה שהבנקים כיוונו, בדרך כלל, את פעילותם כך שלא יחרגו מתקרת האשראי החופשי.

תקרת האשראי החופשי לא היתה נוקשה לחלוטין: בין סוף מאי 1976 לינואר 1977 התיר בנק ישראל להעלות את התקרה באופן הדרגתי ב-5.6 אחוזים, וכן התיר גידול נוסף של 5.4 אחוזים עד אפריל 1977. נוסף על כך, קבלו הבנקים שחרור מהתקרה בגין פיגור של עד חודש בתשלומי הריבית הרבע-שנתיים, בשל גיוס האמצעים החופשיים במסגרת תכניות החיסכון המאושרות עד ינואר 1977, ובשל גיוס הון עצמי, החל מיוני 1976.

האפקטיביות של ההגבלה על האשראי החופשי היתה מותנית בקיום מצב של גירעונות נזילות, ומשיצאו הבנקים מגירעונות אלה, בראשית 1977, הוחלט על חיסול ההלוואה עד מאי 1977 וביטול תקרת האשראי החופשי באפריל 1977. כדי לשמור על עלות גבוהה להרחבת האשראי החופשי, הגדיל בנק ישראל, בראשית 1977, את הקנסות על גירעונות הנזילות, מרמה מקסימלית של 18 אחוזים לרמה מקסימלית של 22 אחוזים (יצוין שקנסות אלה אינם מוכרים כהוצאה לצורכי מס). כמו כן הועלתה הריבית על הנכסים הנזילים של הבנקים.

במרוצת שנת 1976 העלה בנק ישראל את התשואה שמקבלים הבנקים עבור השתתפותם בקרנות האשראי המוכוון ב-3 אחוזים, ושב והעלה אותה ב-2 אחוזים נוספים בראשית 1977. במקביל העלתה הממשלה את שערי הריבית ללווה על האשראי המוכוון הבלתי צמוד ב-2.8—6 אחוזים במשך 1976 וב-2—4.2 אחוזים בראשית שנת 1977. פעולות אלה נועדו למנוע הרחבת הפרשים בין שיעורי תשואה וריבית שונים, עם החשת קצב האינפלציה ועליית הריבית על האשראי החופשי.

בראשית השנה העלה בנק ישראל את הריבית נטו על המלווה קצר המועד ב-1.25—1 אחוזים. צעד זה גרם להתעוררות הביקוש למלווה האמור לתקופה קצרה.

בשנה הנסקרת חלה החשה ניכרת בקצב גידולו של בסיס הכסף. בסיס הכסף הרחב¹ גדל ב-3,388 מיליון ל"י, או ב-39 אחוזים, כשיעור עליית מדד המחירים לצרכן, לעומת גידול של 506 מיליון ל"י, או 6 אחוזים, ב-1975 (כאשר באותה שנה חלה ירידה ריאלי של 14 אחוזים בבסיס הכסף). ההתחשה בקצב הגידול של בסיס הכסף היא בעיקרה תוצאה של הגדלת ההורמה הממ-שלטית; כמו כן היא הושפעה מפעולות שונות שנקט בנק ישראל כדי לסייע לבנקים להחלץ מגירעונות הנזילות ומהרחבת היקף האשראי המוכון ליצוא.

בסיס הכסף היה נתון לתנודות חודשיות ועונתיות ניכרות. עיקר גידולו התרכז ברביע השני והרביעי, בעיקר בהשפעת המתכונת העונתית של הזרמת הממשלה ורכישות הסקטור הפרטי. הזרמת הסקטור הציבורי גדלה במשך השנה בכ-2,680 מיליון ל"י, או ב-48 אחוזים (16 אחוזים בניכוי עליית מחירי השימושים המקומיים) והגיעה ל-8.1 מיליארד ל"י. בניגוד לשנה הקודמת, היתה ההזרמה הממשלתית גבוהה למדי גם ברביע הראשון של השנה², שהוא הרביע האחרון לשנת התקציב (שבו היו גדלים, בדרך כלל, תקבולי המסים, והיתה נטייה לריסון ההוצאות). השוני השנה במתכונת העונתית הוא תולדה של התקציב הנוסף, שהתקבל בסוף שנת 1975/76, ושל הקטנה בגיוס ההון הממשלתי נטו (בניכוי פדיונות) בעקבות השינויים בתנאי ההנפקה בדצמבר 1975, ואי הוודאות שנוצרה בשוק איגרות החוב.

רכישות הציבור במטבע חוץ ירדו ב-1976 בכ-730 מיליון ל"י. ירידה זאת היא בחלקה תוצאה של שינויים טכניים (ראה להלן). בניכוי השפעות אלה, הגיעו רכישות הציבור ב-1976 לכ-5,615 מיליון ל"י, או כ-200 מיליון ל"י יותר מאשר ב-1975. גידול קל זה מבטא, למעשה, ירידה של 12 אחוזים ברכישות במונחי מטבע חוץ, ירידה המשקפת את ההתפתחויות שאירעו במהלך השנה במאזן התשלומים של הסקטור הפרטי (ראה סעיף 2 לעיל). היקף הרכישות (בניכוי הנזכר) היה גבוה במיוחד ברביע השלישי של השנה, ונמוך במיוחד ברביע האחרון.

החל ממאי 1976, הותר לבנקים המסחריים לממן אשראי למשלוחי יצוא מתוך קווי האשראי שלהם בחוץ לארץ. שינוי טכני זה הביא להגדלת מכירות מטבע חוץ מצד הבנקים בכ-1,200 מיליון ל"י בחודשים מאי-יולי, ובכ-200 מיליון ל"י נוספות עד סוף השנה. אולם השפעתו המרחיבה הנקייה של ההסדר היתה מעטה, מאחר שהוא הביא להקטנת האשראי למשלוחי יצוא במסגרת קרן המשלוחים, ובכך להפחתת נכיון המשנה של בנק ישראל והשחרורים מנזילות. הפחתת נכיון המשנה הגיעה לכ-910 מיליון ל"י, והפחתת השחרורים מנזילות הגיעה לכ-315 מיליון ל"י. מכאן שהשפעתו המרחיבה הנקייה של ההסדר — שהיוותה אחת מפעולות הסיוע של בנק ישראל לבנקים — הגיעה ל-175 מיליון ל"י.

החל בראשית 1975, נדרשו הבנקים המסחריים להפקיד בהפקדות הק"י (הפקדות קרנות יצוא) מטבע חוץ בשיעור מסוים מהאשראי, שנתנו לציבור במסגרת קרנות היצוא במטבע חוץ (קרן היהלומים וקרן יבוא לשם יצוא). דרישת ההפקדה צומצמה לאחר מכן, ובוטלה בשני שלבים (ביוני ובדצמבר 1976). הסדר הק"י היה כרוך במכירות בסך 332 מיליון ל"י ב-1975 וברכישות בסך 134 מיליון ל"י ב-1976, וכך היה בשינויים אלה כדי להגדיל את רכישות הסקטור הפרטי ב-466 מיליון ל"י ב-1976 לעומת קודמתה.

הספיגה, הנובעת מצבירת הסקטור הפרטי בפיקדונות מטבע חוץ, הגיעה ב-1976 לכ-2.1 מיליארד ל"י, תוך גידול בכ-650 מיליון ל"י בהשוואה ל-1975.

¹ בסיס הכסף "הצר" מוגדר כמוזמן בידי הציבור ונכסים נזילים בידי הבנקים. בסיס הכסף "הרחב" כולל גם סוגים שונים של שחרורים מנזילות, הקשורים בעיקר במערכת האשראי המוכון. אין הבדל רב בין התפתחות בסיס הכסף הצר והרחב.

² יש לציין, שגם ב-1977 היתה הזרמה ממשלתית ניכרת ברביע הראשון של השנה.

לוח י"ז-4

השפעת הפקטורים השונים על בסיס הכסף, 1975 ו-1976 [(+) הגדלת בסיס הכסף, (-) הקטנתו]

(השינויים במיליוני ל"י)

1976				1975		1976	1975	
אוקטובר- דצמבר	יולי- ספטמבר	אפריל- יוני	ינואר- מארס	יולי- דצמבר	ינואר- יוני			
2,449	1,872	2,067	1,754	2,019	711	8,142	5,460	1. הזרמת הסקטור הציבורי וטו
1,882	1,073	1,538	1,516	1,689	442	6,009	4,255	מזה : הזרמה בגין פעילות ממשלתית
-927	-1,686	-263	-1,473	-2,478	-63	-4,349	-5,083	2. מכירות מט"ח מצד הסקטור הפרטי *
-1,044	-1,836	-1,396	-1,473			-5,749		בניכוי משלוחים
-128	22	-34	7	-195	360	-134	332	מזה : הפקדות בקרנות היצוא במט"ח
-550	-389	-644	-502	-455	-26	-2,085	-1,431	3. השפעת צבירה בפקדונות מט"ח
447	228	264	-15	258	-239	923	38	4. אשראי במט"ח לסקטור הפרטי **
270	277	-570	294	252	127	271	757	5. אשראי במט"י לסקטור הפרטי *
74	31	56	486	123	-53	647	140	6. פעולות בשוק הפתוח
-157	-25	189	-232	143	83	-225	454	7. גורמים אחרים
1,606	308	1,099	312	-138	306	3,325	335	8. סך כל בסיס הכסף הצר
152	-68	26	-47	96	-11	63	171	9. שחרורים מנוילות והפרש מוכר **
1,758	240	1,125	265	-42	295	3,388	506	10. סך כל בסיס הכסף הרחב **

* העברת מימון משלוחי יצוא לקווי אשראי של הבנקים בחו"ל, סמאי 1976, גרמה
 א. להגדרת רכישות הציבור במט"ח ב-1,133 מיליון ל"י באפריל - יוני וב-267 מיליון ל"י ביולי-דצמבר ;
 ב. להקטנת האשראי במט"י ב-736 מיליון ל"י באפריל-יוני, וב-174 מיליון ל"י ביולי-דצמבר ;
 ג. להקטנת השחרורים מנוילות ב-255 מיליון ל"י באפריל-יוני, וב-60 מיליון ל"י ביולי-דצמבר ;
 ד. ההשפעה הנקייה על בסיס הכסף הרחב הסתכמה ב-142 מיליון ל"י באפריל-יוני, ב-33 מיליון ל"י ביולי-דצמבר.
 ** כולל השפעת הפקדות בקרנות היצוא במט"ח.

המקור : לוח י"ז - IV ; דוח נוילות שבועי של המוסדות הבנקאיים.

ההזרמה, הנובעת מפעולות בנק ישראל¹, גדלה, בניכוי השפעות משלוחים והק"י, ב-883 מיליון ל"י ב-1976, והגיעה ל-2,775 מיליון ל"י (ללא ניכוי השפעות אלה, הסתכם הגידול ב-124 מיליון ל"י בלבד).

ההזרמה, הנובעת מהאשראי שהעניק בנק ישראל לציבור במטבע חוץ, גדלה (בניכוי השפעות הק"י) ב-402 מיליון ל"י, והגיעה לכ-790 מיליון ל"י. מקורו של גידול מהיר זה הוא בגידול המהיר של האשראי המוכון ליצוא במטבע חוץ והגדלת שיעור השתתפותו של בנק ישראל באשראי זה.

ההזרמה דרך אשראי בנק ישראל במטבע ישראלי (בניכוי השפעת משלוחי היצוא) הגיעה ב-1976 לכ-1,180 מיליון ל"י, או ב-425 מיליון ל"י למעלה מאשתקד. 400 מיליון ל"י מסכום זה ניתנו כמילווה מיוחד להקלת מצב הנזילות של הבנקים (ראה לעיל).

הגידול הרב בהזרמה דרך פעולות בנק ישראל בשוק הפתוח בשנה הנסקרת (מ-140 מיליון ל"י ל-647 מיליון ל"י) גובע משתי סיבות: (א) רצונו של בנק ישראל לפעול למיתון התנודות החריפות במחירי איגרות החוב הממשלתיות, בעקבות השינויים בשוק ההון בדצמבר 1975, והחששות שהתלוו אליהם. פעולה זאת התרכזה ברביע הראשון של השנה, ופחתה עם התאוששות שוק איגרות החוב במחצית השנייה של השנה. ניתן לשער, שלפעולתו של בנק ישראל היתה השפעה מרגיעה על שוק זה. (ב) ברביע הראשון של השנה, רכש בנק ישראל מהבנקים איגרות מילווה בנקאי מיוחד (שאינו רשום בבורסה) בהיקף של 300 מיליון ל"י, במסגרת פעולותיו להזרמת אמצעים נזילים לבנקים.

הזרמת בנק ישראל דרך שחרורים מנזילות והפרשים מוכרים הגיעה ב-1976, בניכוי השפעת משלוחי היצוא, ל-378 מיליון ל"י, עלייה של 207 מיליון ל"י לעומת 1975.

הגורמים האחרים, הקשורים לפעילות בנק ישראל, גרמו בשנה הנסקרת לספיגה של 225 מיליון ל"י, לעומת הזרמה של 454 מיליון ל"י ב-1975. במשך השנה גדלו תקבולי הריבית של בנק ישראל בגין נכיון משנה בכ-270 מיליון ל"י (עם הרחבת היקף נכיון המשנה והעלאת שער הריבית עליו).

4. התפתחות האשראי

האשראי הבנקאי לציבור, במסגרות האשראי החופשי והמוכוון², גדל בשנת 1976 ב-32 אחוזים והגיע בסוף השנה ל-20 מיליארד ל"י. בנק ישראל הגביל את גידולו של האשראי החופשי והוא עלה ב-24 אחוזים במהלך השנה; לעומת זאת, חל גידול מהיר באשראי המוכון (40 אחוזים), גידול שסיבתו העיקרית היא העלייה המהירה של היצוא (ושינוי שער החליפין).

האשראי המאושר מאמצעי הבנקים במטבע חוץ, השונה באופיו מהאשראי החופשי והמוכוון (ראה להלן), גדל במשך השנה בקצב מהיר יותר (54 אחוזים, או 24 אחוזים במונחי מטבע חוץ). סך כל האשראי הבנקאי, כולל האשראי המאושר, גדל במשך השנה ב-39 אחוזים, והגיע בסופה לכ-28 מיליארד ל"י.

ב-1976 גדל חלקו של האשראי הנקוב במטבע-חוץ או הצמוד למטבע חוץ מ-43 אחוזים ל-48 אחוזים מסך האשראי (כולל האשראי המאושר במטבע חוץ). גידול זה הוא תוצאה של הגידול המהיר יותר מהממוצע באשראי המוכון ליצוא, באשראי המאושר מאמצעי הבנקים ושל העברת

¹ נכללים כאן: ההזרמה דרך אשראי לציבור במטבע ישראלי ובמטבע חוץ, פעולות בשוק הפתוח, שחרורים מנזילות והפרש מוכר, והגורמים האחרים.

² כדי לבודד את השפעת השינוי הטכני במימון משלוחי יצוא, נדון האשראי למימון משלוחי יצוא מתוך קווי האשראי של הבנקים בחוץ לארץ — במסגרת האשראי המוכון.

לוח י"ז-5

יתרת האשראי לציבור * ממערכת הבנקאות (לא כולל הפרשי הצמדה), 1975 עד 1976

אשראי מוכוון											
סך הכול (9) + (10) = (11)	אשראי מאשר מאמצעי הבנקים במט"ח ** (10)	סך כל האשראי החופשי והמכוון ** (1) + (8) + (9)	סך הכול ** (2) + (6) + (7) = (8)	אחר במט"ח (7)	ליצוא				לפעילות מקומית במט"ח (2)	אשראי חופשי במט"ח (1)	
					סך הכול ** (3) + (5) + (6) = (6)	במט"ח צמוד למט"ח ** (5)	במט"ח (4)	במט"ח (3)			
17,133	4,322	12,811	6,735	265	4,650	1,002	1,764	1,884	1,820	6,076	1975
***23,028	5,951	***17,078	9,165	274	6,746	1,512	2,760	2,474	2,145	***7,913	1976
ממוצעים שנתיים (מיליוני ל"י)											
53	43	38	70	72	73	76	77	68	63	20	1975
***34	38	***33	36	3	45	51	56	31	18	***29	1976
שיעורי שינוי (אחוזים)											
19,956	4,933	15,023	7,951	267	5,828	1,280	2,125	2,423	1,856	7,072	1975
27,679	7,602	20,077	11,119	269	8,542	1,905	3,559	3,078	2,308	8,958	1976
יתרות לסוף התקופה (מיליוני ל"י)											
38	47	36	41	10	27	59	51	63	9	30	1975
***39	54	***32	40	1	47	49	67	27	24	***24	1976
שיעורי שינוי שנתיים (אחוזים)											
5	3	6	0	3	—4	6	6	—18	9	12	1976 מארס
7	10	5	10	—4	—14	8	20	10	2	1	יוני
***11	15	9	12	6	17	11	16	23	—2	***6	ספטמ'
11	17	9	13	—4	15	18	14	*15	10	3	דצמ'

* אל"נ כולל אשראי לממשלה ולמוסדות הלאומיים. להתפתחויות חודשיות ולפירוטי משנה — ראה לוח י"ז-VI.

** אשראי למשלוח יצוא מקווי אשראי של הבנקים בחו"ל נכלל באשראי המכוון ליצוא במט"ח צמוד למט"ח.

*** בספטמבר 1976 הועבר אשראי, בהיקף 220 מיליון ל"י לרשויות מקומיות, ממסגרת אשראי לממשלה — למסגרת אשראי חופשי במט"ח לציבור. אשראי זה נכלל בנתונים המוחלטים, אך נוכח בחישוב שיעור הגידול.

ה מקור: לוח י"ז-VI וי"ז-VI.

חלק ממימון היצוא מקרנות יצוא בל"י — לקרנות יצוא במטבע-חוץ. עם זאת, ייתכן שגדל חלקו של האשראי המאושר במטבע חוץ, שמחירו למשתמש אינו צמוד למחיר מטבע חוץ (עם הרחבת הסדר ביטוחי השער).

הבנקים משמשים גם צינור להעברת אשראי מפיקדונות ממשלה ואחרים למתן הלוואות. אשראי זה נכלל למעשה במסגרת האשראי שבמערכת המוסדית של שוק ההון, ואינו נדון כאן. במשך השנה חלה ירידה קלה (של כ-145 מיליון ל"י) באשראי ממערכת הבנקאות המסחרית לממשלה. לעומת זאת, חל גידול ניכר (של כ-3.7 מיליארד ל"י) באשראי לממשלה מבנק ישראל (אשראי זה נדון בפרק כ, להלן).

א. אשראי חופשי לציבור במטבע ישראלי

האשראי החופשי במטבע ישראלי הסתכם ב-1976 ברמה שנתית ממוצעת של כ-7.9 מיליארד ל"י, הגבוהה בכ-29 אחוזים מזאת ששררה ב-1975. גידול זה מבטא עלייה של כאחוז אחד בהשוואה לעליית מחירי השמושים המקומיים.

בהגבלת גידולו של האשראי החופשי ראה, כאמור, בנק ישראל את אחת ממטרותיו המרכזיות במשך השנה, ולשם השגת מטרה זאת יזם הסכם עם הבנקים, שהגביל את הגדלת נפח האשראי החופשי (ראה לעיל). ואכן, לאחר שגדל ב-12 אחוזים ברביע הראשון של השנה, נפסק גידולו של האשראי החופשי ברביע השני, ובשני הרביעים האחרונים גדל רק ב-6 וב-3 אחוזים, בהתאמה. במשך השנה גדל האשראי בסך הכל ב-24 אחוזים, תוך כדי ירידה משמעותית בנפחו הריאלי (בניכוי עליית מדד המחירים לצרכן, שהסתכמה ב-38 אחוזים, ירד ריאלי האשראי החופשי ב-10 אחוזים). יש לציין שבמשך שנת 1975 היה קצב גידולו של האשראי החופשי (30 אחוזים) מהיר מעליית מדד המחירים לצרכן (23 אחוזים).

על הביקוש לאשראי חופשי פעלו גורמים שונים וסותרים בחלקם בכיווניהם, כמו הקשיים אליהם נקלעו מפעלים שונים, הקטנת האשראי המוכוון לפעילות מקומית, הקטנת הקף המלאים וגידול מהיר יחסית באשראי אחר (העשוי לשמש בחלקו בעקיפין למימון פעולות האמורות להתממן אך ורק מתוך האשראי החופשי).

ההגבלה על גידול נפח האשראי החופשי, וההוצאה השולית הגבוהה שקבע בנק ישראל לחריגות, הביאו במשך השנה להמשך העלייה של שער הריבית על האשראי החופשי: עלייתו נאמדת בכ-8 אחוזים, ורמתו הממוצעת של שער זה, לקבוצות גדולות של לוויים, היא של כ-40 אחוזים. בשוליים היתה רמה גבוהה אף יותר, שהגיעה ל-50 אחוזים ומעלה.

ב. אשראי מוכוון למימון היצוא¹

סך האשראי למימון היצוא הסתכם בסוף השנה בכ-8.5 מיליארד ל"י, תוך גידול של 47 אחוזים בהשוואה לשנה הקודמת (19 אחוזים במונחי מטבע חוץ). הרמה הממוצעת השנתית של האשראי ליצוא עמדה על 6.75 מיליארד ל"י (כ-45 אחוזים גבוהה מב-1975). גידול מהיר זה משקף בעיקר את השפעות הגדלת נפח היצוא, שינוי שער החליפין ועליית מחירי היצוא במטבע חוץ.

האשראי ליצוא ניתן בחלקו בלירות ישראליות בקרנות יצוא בלתי צמודות, ובחלקו במטבע חוץ או תוך הצמדה למטבע חוץ. במשך השנה חלה העברה של אשראי מהקרנות הבלתי צמודות בל"י. (קרן פרייהדר, קרן ייצור ליצוא וקרן יצוא עקיף) לקרן יבוא לשם יצוא, הנקובה במטבע חוץ. כן חל פיגור מסוים בהתאמת שיעור המימון של רכיבי המטבע הישראלי ביצוא לשינוי שער החליפין. כתוצאה מכך פיגר גידולו של האשראי ליצוא הבלתי צמוד במטבע ישראלי

¹ הדיון בסעיף זה מתייחס גם לאשראי למשלוחי יצוא מאמצעי הבנקים במטבע חוץ.

אחר גידולו של האשראי במטבע חוץ, או הצמוד למטבע חוץ, וחלקו בסך האשראי ליצוא פחת מ-42 אחוזים ל-36 אחוזים במהלך השנה. במקביל הועלו שערי הריבית על האשראי ליצוא הבלתי צמוד במטבע ישראלי. שער הריבית בקרן ייצור ליצוא ובקרן פרי הדר וכותנה הועלה במאסר 1976 מ-6 אחוזים ל-10 אחוזים, וב-2 אחוזים נוספים בראשית 1977. שער הריבית בקרן ליצוא עקיף הועלה במאסר 1976 מ-11 ל-13 אחוזים, באפריל ל-17 אחוזים ובראשית 1977 ל-20 אחוזים.

האשראי ליצוא במטבע ישראלי גדל במשך השנה ב-27 אחוזים (לעומת 63 אחוזים ב-1975), והגיע בסוף השנה ל-3.1 מיליארד ל"י. קרן הייצור ליצוא, שהיא הגדולה ביותר מבין הקרנות במסגרת זאת, צמחה בקצב המהיר ביותר.

קרנות היצוא במטבע חוץ (קרן היהלומים וקרן יבוא לשם יצוא) גדלו משך השנה ב-67 אחוזים (34 אחוזים במונחי מטבע חוץ), לעומת גידול של 51 אחוזים ב-1975 (28 אחוזים במטבע חוץ), ובסוף השנה הן הסתכמו ב-3.6 מיליארד ל"י. קרן היהלומים גדלה ב-56 אחוזים; גידול זה, שהתרכז במחצית השנייה של השנה, משקף, בין היתר, צבירת מלאים בעקבות חששות מקשיי אספקה בענף. קרן היבוא לשם יצוא, שהיא הקטנה יותר בהיקפה, גדלה ב-132 אחוזים, בעיקר כתוצאה מההעברה הנזכרת של האשראי מקרנות היצוא בל"י.

האשראי למימון משלוחי יצוא, הנקוב גם הוא במטבע חוץ, גדל במשך השנה ב-49 אחוזים (20 אחוזים במונחי מטבע חוץ) והגיע בסופה ל-1.9 מיליארד ל"י. עד מאי 1976 ניתן אשראי זה כולו במסגרת קרן משלוחים. באותו מועד הותר לבנקים להשתמש בקווי האשראי שלהם בחוץ לארץ למימון משלוחי יצוא, ועד סוף השנה הועברו למסגרת החדשה 83 אחוזים מאשראי המשלוחים¹. יתרת האשראי בקרן משלוחי היצוא ירדה כדי שלושה רבעים.

ג. אשראי מוכווני למימון פעילות מקומית

האשראי המוכווני לפעילות מקומית, במסגרת קרנות להון חוזר ואחרות, גדל במשך השנה ב-24 אחוזים, לעומת 9 אחוזים ב-1975, והגיע בסוף השנה ל-2.3 מיליארד ל"י (מזה כ-2/3 במסגרת קרנות הון חוזר). רמתו השנתית הממוצעת היתה 2.15 מיליארד ל"י — כ-18 אחוזים מעל לרמתו ב-1975.

שיעורי הגידול המהירים ביותר היו בקרן הון חוזר לתעשייה (33 אחוזים) קרן הון חוזר לחקלאות (43 אחוזים) וקרן מילווה מעסיקים (38 אחוזים). לעומת זאת, חלה ירידה במסגרות האשראי המיוחד, שנוצרו בעקבות מלחמת יום הכיפורים: קרן רכב וציוד, קרן רכב משא וקרן הסיוע לעצמאיים שמקור פרנסתם נפגע. הקרן הכללית גם היא ירדה, בשל העברת אשראי המוענק לבתי מלון אל קרן המשלוחים.

במשך השנה חלו שינויים מסוימים בקרנות, ונוצרו קרנות חדשות. הסדר קרן מילווה המעסיקים, המספק אשראי צמוד כנגד איגרות מילווה מעסיקים (הצמודות אף הן), הורחב מענף התעשייה לענפים אחרים, ומשקלם של ענפים אלה בקרן הגיע ל-1/3. יש לציין, שהאשראי בקרן זאת הוא יקר, ואין ניצול מלא של זכויות קבלת האשראי ממנה. באפריל הוקמה קרן למפעלי תובלה, שנועדה לסייע בפירעון חובות שהצטברו בתקופת המלחמה ולאחריה. יתרת ההלוואה בקרן זו הגיע ל-25 מיליון ל"י בסוף השנה.

¹ העברת לירה אחת של אשראי מקרן המשלוחים למימון משלוחים מקווי אשראי בחוץ לארץ משחררת לבנקים 0.125 ל"י אמצעים חופשיים. מאחר שהתשואה האלטרנטיבית לבנקים על אמצעים חופשיים בשימושים אחרים היתה גבוהה יותר מאשר באשראי המוכווני (במקרה זה בקרן המשלוחים), הם העדיפו לבצע העברה זאת.

ההקטנה הריאלית בנפח האשראי לפעילות מקומית במטבע ישראלי — הן במסגרת האשראי החופשי והן במסגרת האשראי המוכוון — הביאה ללחץ להגדלת מסגרות האשראי המוכוון; ואכן, בסוף השנה, הוחלט על הקמת קרן מיוחדת למפעלי תעשייה. נקבע שקרן זאת תסייע בעיקר למפעלים שנפגעו מצמצום הביקוש המקומי ושבדעתם להסב את ייצורם ליצוא. עד לסוף השנה טרם הוענק אשראי במסגרת קרן זו.

כדי שהפער בין שער הריבית על האשראי החופשי לבין שערי הריבית על האשראי המוכוון הבלתי צמוד לא יתרחב עם החשת קצב האינפלציה, הועלו, כאמור, במשך השנה שערי הריבית על האשראי המוכוון הבלתי צמוד. שער הריבית בקרן הון חוזר לתעשייה ובקרן הכללית הועלה מ-15 ל-20 אחוזים, ובראשית 1977 — ב-2 אחוזים נוספים. שערי הריבית בקרן החקלאות ובקרן משקים מודרכים הועלו מ-15 ל-17.8 אחוזים במשך השנה, ול-22 אחוזים בינואר 1977. כן הועלה שער הריבית במסגרות האשראי המוכוון המועדפות פחות, והוא הגיע עד 28 אחוזים בראשית 1977.

ד. האשראי המאושר מאמצעי הבנקים במטבע חוץ

האשראי המאושר במטבע חוץ, בניכוי מימון משלוחי היצוא, גדל ב-1976 ב-54 אחוזים (23 אחוזים במונחי מטבע חוץ), לעומת גידול של 47 אחוזים ב-1975 (24 אחוזים במונחי מטבע חוץ), ורמתו בסוף השנה הגיעה ל-7.6 מיליארד ל"י (כ-870 מיליון דולר). אם נוסיף את מימון משלוחי היצוא מתוך קווי האשראי, יסתכם האשראי המאושר, המועבר לציבור מאמצעי הבנקים במטבע חוץ, ב-9.4 מיליארד ל"י.

האשראי המאושר ניתן בחלקו במסגרת אישורים כלליים, כמו יבוא דלק ויבוא בקונסיגנציה, ובחלקו במסגרת אישורים ספציפיים ליחידות כלכליות שונות במשק. קצב הגידול של האשראי במסגרת אישורים כלליים הגיע ל-34 אחוזים (8 אחוזים במונחי מטבע חוץ), ובתוכו ירד האשראי ליבוא בקונסיגנציה, ואילו האשראי לדלק ולמטרות אחרות (בפרט יבוא מספוא) עלה. קצב הגידול של האשראי במסגרת אישורים ספציפיים, גדל במשך השנה ב-111 אחוזים (70 אחוזים במונחי מטבע חוץ).

יש לציין, שהאשראי המאושר במטבע חוץ אינו בר השוואה לגמרי לאשראי החופשי במטבע ישראלי ולאשראי המוכוון. חלק ממנו משמש למימון מטרות, שאינן קשורות לפעילות הכלכלית השוטפת, ונושא אופי של אשראי לטווח ארוך. עם זאת נראה, שלפחות חלק מהאשראי המאושר משמש למימון מטרות דומות לאלה של האשראי החופשי והמוכוון, אם ישירות ואם בעקיפין. חלק מהאשראי המאושר זוכה לביטוח שער, ההופך אותו למעשה לאשראי בלתי צמוד (במחיר השווה לשער הריבית בחוץ לארץ בתוספת פרמיה עבור ביטוח השער). מחירו של האשראי בביטוח שער נמוך יחסית למחיר האשראי הצמוד או החופשי.

5. אמצעי התשלום, הנכסים הכספיים הבלתי צמודים והפיקדונות הצמודים של הציבור במערכת הבנקאות

א. אמצעי התשלום

בעשרת החודשים הראשונים של 1976 נמשכה מגמת הירידה באמצעי התשלום הריאליים (בניכוי מדד המחירים לצרכן), והיא הגיעה ל-10.5 אחוזים. בחודשיים האחרונים של השנה החלה עלייה באמצעי התשלום הריאליים, שנמשכה בראשית 1977. ב-1976 כולה ירדו אמצעי התשלום ריאליים ב-8 אחוזים.

אמצעי תשלום ונכסים בלתי צמודים בידי הציבור, 1975 ו-1976

אמצעי תשלום		נכסים בלתי צמודים אחרים							
		פיקדונות לזמן קצוב		נכסים כספיים בלתי צמודים					
העלייה או הירידה (—)	(1)	העלייה או הירידה (—)	(2)	מילווה קצר מועד	(3)+(5)= (6)	העלייה או הירידה (—)	(7)	פיקדונות כנגד התחייבויות	(8)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
(מיליוני ל"י)	(אחוזים)	(מיליוני ל"י)	(אחוזים)	(מיליוני ל"י)	(אחוזים)	(מיליוני ל"י)	(אחוזים)	(מיליוני ל"י)	(אחוזים)
ממוצעים שנתיים									
1975	9,913	31.0	3,600	162	3,762	3.6	126	3,888	13,801
1976	11,665	17.7	3,646	116	3,762	0	164	3,926	15,591
יתרות לסוף תקופה									
1975	10,614	21.7	3,561	83	3,644	—3.2	125	3,769	14,383
1976	13,486	27.1	4,064	67	4,131	13.4	174	4,305	17,791
1976*	10,904	2.7	3,501	153	3,654	0.3	158	3,812	14,716
יוני	11,664	7.0	3,535	138	3,673	0.5	179	3,852	15,516
ספטמבר	12,046	3.3	3,643	95	3,738	1.8	182	3,920	15,966
דצמבר	13,486	12.0	4,064	67	4,131	10.5	174	4,305	17,791

* שיעורי שינוי רבעוניים.

המקור: לוח י"ז-VIII.

הירידה הריאלית באמצעי התשלום היא אחת התופעות המוניטריות הבולטות מאז מלחמת יום הכיפורים. ירידה זאת התרחשה בשני גלים עיקריים: מיד לאחר המלחמה, ובין אוגוסט 1975 לאוקטובר 1976. בשני השלישים הראשונים של 1975 חלה בהם עלייה, שהתחדשה, כאמור, בסוף 1976. בסך הכול ירדו אמצעי התשלום הריאליים ב־31 אחוזים בין ספטמבר 1973 לסוף 1976.

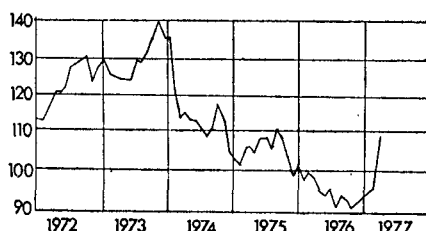
ירידה חדה זו מאז מלחמת יום הכיפורים משקפת את התאמת הביקוש לכסף לעליית מחיר החזקתו. מצד אחד הוחש בשנים האחרונות קצב האינפלציה השוטף (ובעקבותיו גם שיעור האינפלציה הצפוי), חלה עלייה מתמדת בשערי הריבית; מצד שני, ירד במידה ניכרת קצב גידול התוצר והשימושים המקומיים, ולא היה בו כדי לפצות על השפעת עליית מחיר החזקת הכסף. גורם נוסף, העשוי להסביר את ירידת הביקוש לכסף, הוא הרחבת השימוש ביתרות הבלתי מנוצלות של האשראי במסגרת החח"ד (חשבונות חוזרים דביטוריים). נוסף על כך, גבר בשנים

דיאגרמה י"ז-1

מדד אמצעי תשלום ריאליים,

1972 עד 1977

(הבסיס: 100=1969)



האחרונות המלאי הריאלי של איגרות החוב הקרובות לפדיון. המסחר הער באיגרות אלה מורה על האפשרות, שהן משמשות כאגרות ערך לזמן קצר, ובכך מתחרות בביקוש לכסף.

לוח י"ז-2

התפתחות מדרי אמצעי התשלום והפיקדונות לזמן קצוב בהשוואה להתפתחות המחירים,

תקופות נבחרות *

סוף התקופה	מדד אמצעי תשלום	מדד פיקדונות לזמן קצוב	מדד מחירים לצרכן	מדד אמצעי תשלום במחירים קבועים	מדד פיקדונות לזמן קצוב במחירים קבועים
ספטמבר 1973	222.0	422.5	165.4	1.342	2.554
דצמבר 1974	289.2	401.9	281.9	1.026	1.426
אוגוסט 1975	341.0	403.5	308.6	1.105	1.308
דצמבר 1975	352.0	397.4	348.2	1.011	1.141
אוקטובר 1976	405.1	410.9	448.0	0.904	0.917
דצמבר 1976	447.2	453.6	480.6	0.931	0.944

* הבסיס בשלושת המדדים הראשונים: 1969 = 100. שני המדדים האחרונים הם יחסים בין מדד אמצעי תשלום ומדד פיקדונות לזמן קצוב לבין מדד המחירים לצרכן, בהתאמה.
ה מקור: המפקח על הבנקים, הסטטיסטיקה ההדרשית של המוסדות הבנקאיים; המאזן החודשי של המוסדות הבנקאיים; השנתון הסטטיסטי לישראל.

¹ ראה לוח י"ז-7 ודיאגרמה י"ז-1.

התחדשות הירידה ביתרות הריאליות בסוף 1975 ובמשך רוב שנת 1976 מוסברת על רקע הנהגת הפיחות הזוחל, המשך עליית שער הריבית ותחשת האינפלציה ב-1976. כמו כן חלה בתקופה זאת ירידה נוספת בשימושים המקומיים. אי הוודאות בשוק איגרות החוב פעלה בכיוון נוגד. חלק מתנאים אלה השתנו בסוף 1976 וברביע הראשון של 1977. הציפיות לפיחות, כפי שהן נמדדות בשער הנת"ד, פחתו; הדיונים על "עסקת חבילה" הביאו למיתון מסוים בציפיות האינפלציוניות, וכן ההחלטה על הקדמת הבחירות. באותה עת חלה גם תחשה בקצב גידולו של בסיס הכסף. בתנאים של הפחתת ציפיות לפיחות ולעליית מחירים, ועם התקרב הבחירות, אין זה מהנמנע שהציבור ביקש להגדיל באופן זמני את החזקת נכסיו הנזילים. על רקע שינוי אפשרי בציפיות, עשוי הגידול בנכסים הנזילים להביא ללחץ לעליית מחירים.

ב. הנכסים הכספיים הבלתי צמודים

הגורמים, שהביאו לצמצום הביקוש לכסף, פעלו במשך השנים האחרונות ביתר שאת על הביקוש לנכסים כספיים בלתי צמודים — פיקדונות לזמן קצוב ומילווה קצר מועד. יתרת הפיקדונות לזמן קצוב לא השתנתה מאז 1973 ועד לחודשים האחרונים של 1976, ויתרת המילווה קצר המועד שבידי הציבור ירדה באותה תקופה ב-80 אחוזים.

בניגוד לאמצעי תשלום, שאין עליהם כלל תשואה כספית, חלה אמנם עליית-מה בתשואה הכספית על הנכסים הבלתי צמודים האחרים, אך בשיעור שפיגר אחרי קצב האינפלציה ואחרי עליית התשואה על נכסים אחרים. הירידה הריאלית החדה יותר שאירעה לנכסים אלה יחסית לאמצעי התשלום, מצביעה על כך, שהציבור אינו רואה בהם תחליפים קרובים לכסף למרבית המטרות.

בחודשים האחרונים של 1976 חל מפנה מסוים בביקוש לפיקדונות לזמן קצוב: אלה גדלו ב-13 אחוזים בין אוגוסט לדצמבר, — הגידול התרכז בחודשיים האחרונים של השנה — והמשיכו לעלות גם בראשית 1977. גידול זה משקף פעולת כוחות דומים לאלה שהשפיעו על אמצעי התשלום באותה תקופה.

יתרת המילווה קצר המועד שבידי הציבור גדלה בראשית השנה, מ-83 מיליון ל"י ל-153 מיליון ל"י, שעה שבנק ישראל העלה את התשואה הנקייה עליהם ב-1.25—1 אחוזים. מאחר שתשואה זאת לא הועלתה שוב, על אף תחשת קצב האינפלציה, חזרה היתרה וירדה.

ג. פיקדונות הציבור במטבע חוץ

פיקדונות הציבור במטבע חוץ גדלו ב-1976 ב-54 אחוזים, לעומת גידול של 26 אחוזים ב-1975, והגיעו ל-22.3 מיליארד ל"י. כ-2/3 מסכום זה הוחזק בחשבונות פז"ק ותמ"מ של מקבלי פיצויים אישיים.

הגידול המהיר יותר של פיקדונות במטבע חוץ ב-1976 נבע בעיקרו משיעור פיחות מואץ יותר של הל"י ומתיסוף המרק הגרמני במשך השנה. ב-1975 ירד שער המרק ביחס לדולר בכ-9 אחוזים, וב-1976 שב ועלה באותו שיעור. כתוצאה מכך סבלו מחזיקי החשבונות הצמודים למרק ב-1975 הפסד הון, במונחי דולרים, וב-1976 זכו לרווח הון.

בניכוי הפרשי הפיחות והשערים, עלה ערך הפיקדונות (כתוצאה מהפקדות והצבר ריבית) ב-17 אחוזים ב-1976 — לעומת 14 אחוזים ב-1975.

יש לציין, שבניגוד למחצית השנייה של 1975, שבה ירדו שיעורי ההמרה מתוך תקבולי הפיצויים האישיים, במקביל להגדלת הביקוש להחזקת נכסים אחרים במטבע חוץ, הרי ב-1976 לא ניכרה סדירות רבה בהתפתחות שיעורי ההמרה (בולטת ירידת שיעורי ההמרה ברביע האחרון של השנה, שדווקא בו ירד שיעור האגיו על הדולר נת"ד). ההסבר לאי סדירות זאת נעוץ אולי בכך

לוח י"ז-8

נכסים צמודים של הציבור במערכת הבנקאות, 1974 עד 1976
(מיליוני ל"י)

פיקדונות צמודים למדד המחירים לצרכן				
מזה : פיקדונות במסגרות תכניות מאושרות				
סוף התקופה	סך הכול	סך הכול	בערכי הפקדה	פיקדונות צמודים למטבע חוץ
1974	7,241	7,241	4,529	11,508
1975	12,588	12,532	7,482	14,487
1976 מארס	13,610	13,548	8,224	16,188
יוני	15,774	15,690	8,977	17,670
ספטמבר	17,528	17,432	9,779	19,691
דצמבר	20,242	20,110	10,813	22,333

ה מקור : לוח יז-8.

לוח י"ז-9

אומדן המרות למטבע ישראלי מכספי פז"ק פיצויים ותמ"מ, 1975 ו-1976

סך הכול	צבירה פוטנציאלית בחשבונות פז"ק פיצויים ותמ"מ (מיליוני ל"י)		סך כל ההמרות לל"י	שיעור המרה א' *	שיעור המרה ב *
	בניכוי הפרשי שיערים ופיחות	סך הכול			
1975	3,540	2,743	1,664	47	60
1976	7,274	3,261	2,266	31	69
1975 ינואר-מארס	961	741	467	49	63
אפריל-יוני	844	706	472	56	67
יולי-ספטמבר	727	577	360	50	62
אוקטובר-דצמבר	1,008	719	365	36	51
1976 ינואר-מארס	1,576	748	462	29	62
אפריל-יוני	1,401	747	587	42	79
יולי-ספטמבר	2,032	783	609	30	78
אוקטובר-דצמבר	2,265	983	608	27	62

* שיעור המרה א' הוא היחס בין סך כל ההמרות לל"י לבין סך כל הצבירה הפוטנציאלית בחשבונות פז"ק פיצויים ותמ"מ. שיעור המרה ב' הוא היחס בין סך כל ההמרות לבין הצבירה הפוטנציאלית בחשבונות פז"ק פיצויים ותמ"מ, בניכוי הפרשי שיערים ופיחות.
ה מקור : לוח יז-9.

שלא ניתן להפריד בין המרות מתוך תקבולים חדשים ומתוך המלאי הקיים, — שהרי שני אלה עשויים להתפתח בצורה שונה.

ד. תכניות חיסכון

ערך הצבירה בתכניות החיסכון, כולל הפרשי הצמדה ומענקים, גדל ב-1976 ב-7.5 מיליארד ל"י (כ-60 אחוזים), והגיע בסוף השנה ל-20 מיליארד ל"י. עיקרו של גידול זה נובע מהפרשי הצמדה ומענקים; ההפקדות החדשות הסתכמו ב-3.3 מיליארד ל"י בלבד, תוך גידול מצומצם יחסית (13 אחוזים) לעומת השנה הקודמת.

תכונותן הבולטת של תכניות החיסכון היא חוסר נזילותן. אין הן יכולות לשמש כביטחונות להלוואות בנקאיות; קיימת מגבלה חמורה על משיכה מהן בתקופה הראשונה, וההטבות העיקריות הנלוות אליהן (כמו הצמדה, שחרור ממס ומענק חד-פעמי) ניתנות רק באופן הדרגתי במהלך תקופת ההפקדה. הסדר זה גורם לכך, שבמרבית תכניות החיסכון הולך שיעור התשואה וגדל במהלך תקופת החיסכון — תכונה שפירושה קנס גבוה על שבירה מוקדמת.

במהלך השנה התרחשו שני שינויים, שהרעו את תנאי תכניות החיסכון:

א) באפריל הוחלפה מסגרת "תכניות 10,000" (שהיא תכנית החיסכון העיקרית) למסגרת "תכניות 18,000", תוך כדי הארכת תקופת החיסכון מ-5 ל-6 שנים. הארכה זאת הביאה, נוסף על הפחתת הנזילות של ההפקדות, להורדת שיעור התשואה, בעיקר בשל פיזור המענק החד-פעמי על פני תקופה ארוכה יותר. מאחר שהריבית (להבדיל מהקרן והמענק) בלתי צמודה, מביאה הארכת תקופת החיסכון בתנאי אינפלציה להורדת התשואה הריאלית הנובעת מריבית זו.

ב) בנובמבר הופחת שער הריבית הניתן על תכניות חיסכון מ-4 ל-3 אחוזים, בעקבות הפחתת שער הריבית על איגרות החוב שמחזיקים הבנקים כנגד תכניות החיסכון.

השינוי הראשון השפיע להורדת שיעור התשואה הריאלי לפדיון למפקיד חד-פעמי, המתמיד בחסכונו ב"תכנית 18,000", בכ-0.6 אחוזים בהשוואה לתשואה על "תכנית 10,000". השינוי השני הפחית את התשואה הריאלית לפדיון בכ-0.4—0.5 אחוזים נוספים. כתוצאה משינויים אלה, הסתכם שיעור התשואה הריאלי לפדיון למפקיד חד-פעמי, המתמיד בחסכונו במסגרת "תכנית 18,000", לכ-2.4 אחוזים בסוף השנה (בהנחה ששיעור האינפלציה יהיה 25 אחוזים). למרות הרעת התנאים, השתפר כוח המשיכה של תכניות החיסכון בהשוואה לאיגרות חוב במהלך השנה. הפחתת שיעור ההצמדה על איגרות חוב הקטינה את שיעור התשואה הריאלי לפדיון על איגרות חוב חדשות מ-2.6 אחוזים בראשית דצמבר 1975 ל-0.5 אחוזים בדצמבר 1976 (בהנחה של אינפלציה של 25 אחוזים). נוסף על כך, גברה אי הוודאות שבהחזקת איגרות חוב. בתנאים אלה, ועל רקע החשת קצב האינפלציה במשך השנה, דוּסָה שניתן היה לצפות לגידול רב יותר בהפקדות בתכניות החיסכון, אלמלא הקטנת החיסכון הכולל במשך.

במשך השנה יזם אחד הבנקים מסגרת חדשה של תכנית חיסכון, המבטיחה הצמדה חלקית לדולר (בשיעור של עד 35 אחוזים) ולמדד המחירים לצרכן (עד 55 אחוזים). תכנית זאת מבטיחה שיעור תשואה ריאלי גבוה מזה של "תכניות 18,000", רק כאשר עולה מחירו המקומי של הדולר בקצב מהיר יותר משיעור האינפלציה.

עם הנהגת "תכניות 18,000", הוגדלה דרישת הנזילות, שהבנקים חייבים להחזיק כנגד תכניות החיסכון, מ-75 ל-83 אחוזים (נזילות זאת מוחזקת בעיקרה דרך איגרות חוב מיוחדות לבנקים). שינוי זה הפחית את כוח המשיכה היחסי של תכניות החיסכון, כמקור של גיוס אמצעים, מנקודת ראות הבנקים, בהשוואה לפיקדונות בלתי צמודים.

6. התפתחות הנכסים וההתחייבויות במערכת הבנקאות

א. נכסים במטבע חוץ

הנכסים במטבע חוץ בבנק ישראל גדלו ב-1976 ב-341 מיליון דולר, והסתכמו בסוף השנה ב-1,645 מיליון דולר. ההתחייבויות גדלו במשך השנה ב-83 מיליון דולר, והפיעו בסופה ל-397 מיליון דולר. כנגדלו הנכסים נטו של בנק ישראל במטבע חוץ ב-258 מיליון דולר במשך השנה. לעומת ירידה של 81 מיליון דולר ב-1975, והסתכמו ב-1,250 מיליון דולר נטו בסוף השנה.

לוח י"ז-10

נכסים נטו במטבע חוץ במערכת הבנקאות, 1975 ו-1976
(מיליוני דולרים)

סוף התקופה	נכסים נטו			העלייה או הירידה (—) לעומת התקופה הקודמת		
	בבנק ישראל	במוסדות הבנקאיים	במערכת הבנקאות	בבנק ישראל	במוסדות הבנקאיים	במערכת הבנקאות
1975	990	-783	207	-81	-499	-580
1976	1,248	-869	379	258	-86	172
1976 מארס	950	-745	205	-40	38	-2
יוני	1,088	-831	257	138	-86	52
ספטמבר	1,195	-871	324	107	-40	67
דצמבר	1,248	-869	379	53	2	55

המקור: לוח י"ז-10.

מקור הגידול העיקרי בנכסי בנק ישראל במטבע חוץ ב-1976 היה העברות הסקטור הציבורי, שהגיעו במשך השנה לכ-650 מיליון דולר, ירידה של כ-50 מיליון דולר לעומת 1975. הסקטור הפרטי רכש מבנק ישראל מטבע חוץ בסך 560 מיליון דולר. ההשפעה הנקייה של ההסדר החדש למימון משלוחי יצוא וביטול הסדר הק"י התבטאה בהקטנת רכישות הסקטור הפרטי בכ-170 מיליון דולר, ובניכוי גורמים אלה הגיעו רכישות הסקטור הפרטי לכ-730 מיליון דולר, ירידה של 100 מיליון דולר לעומת 1975. בנק ישראל צבר במשך השנה רווחי ריבית והפרשי שערים בסך 137 מיליון דולר. בניגוד לשנת 1975, שבה הפסיד בנק ישראל כתוצאה מהפרשי שערים, הגיעו רווחיו מהפרשי שערים ב-1976 ל-53 מיליון דולר.

צבירת הנכסים נטו במטבע חוץ התרכזה בעיקרה בחודשים אפריל—יולי, שבהם הונהג ההסדר החדש למימון משלוחים, ורמת מכירות מטבע חוץ בידי הממשלה היתה גבוהה במיוחד. רכישות הסקטור הפרטי מבנק ישראל, למעט השפעת הק"י ומשלוחים, עלו מרמה אפסית כמעט בראשית 1975 (לאחר הפיחות הגדול של 1974) לרמה של 115 מיליון דולר לחודש בשבעת החודשים האחרונים של אותה שנה; בחודשים ינואר—אוגוסט 1976 ירדו הרכישות לרמה חודשית ממוצעת של כ-65 מיליון דולר, והמשיכו לרדת לכ-40 מיליון דולר בארבעת החודשים האחרונים של 1976.

נכסי הבנקים המסחריים במטבע חוץ גדלו במשך השנה ב-109 מיליון דולר, והגיעו בסופה לרשמה של 1,984 מיליון דולר. ההתחייבויות במטבע חוץ גדלו במשך השנה ב-195 מיליון דולר,

והסתכמו בסוף השנה ב־2,860 מיליון דולר. כך ירדו הנכסים נטו של הבנקים המסחריים במטבע חוץ ב־86 מיליון דולר במשך השנה (לעומת ירידה של כ־500 מיליון דולר ב־1975) ובסוף 1976 הם הסתכמו ב־869 מיליון דולר.

השימושים הבולטים, שהביאו להגדלת ההתחייבויות נטו של הבנקים המסחריים במטבע חוץ, היו מתן אשראי לתושבי הארץ במסגרת האשראי המאושר (173 מיליון דולר) וההעברות לבנק ישראל למימון משלוחי היצוא. לעומת זאת, פחתו הלוואות הבנקים המסחריים לממשלה במטבע חוץ בכ־100 מיליון דולר.

ב. התפתחות מאזני המוסדות הבנקאיים המסחריים¹

המאזן המאוחד של המוסדות הבנקאיים גדל ב־1976 ב־45 אחוזים, בדומה לקצב גידולו ב־1975, והגיע בסוף השנה ל־173 מיליארד ל"י. חלק המאזן הנקוב במטבע ישראלי גדל ב־48 אחוזים (49 אחוזים ב־1975), והסתכם בסוף דצמבר 1976 ב־108 מיליארד ל"י. בניכוי העלייה במדד המחירים לצרכן, הגיע הגידול במאזן הנקוב במטבע ישראלי ל־7 אחוזים, בהשוואה לגידול של 21 אחוזים אשתקד. עם ההתחשה בקצב האינפלציה, עלה משקל הפרשי ההצמדה מתוך המאזן הנקוב במטבע ישראלי מ־24 אחוזים בסוף 1975 ל־29 אחוזים בסוף 1976. חלק המאזן הנקוב במטבע חוץ גדל ב־41 אחוזים (14 אחוזים במונחי מטבע חוץ) לעומת 37 אחוזים (16 אחוזים במטבע חוץ) בהתאמה ב־1975, והסתכם בסוף 1976 בכ־66 מיליארד ל"י (7.5 מיליארד דולר). בניכוי עליות המחירים המתאימות, חלה איפוא האטה בקצב הגידול של שני חלקי המאזן, בהשוואה לגידולם ב־1975.

בין סעיפי הנכסים במטבע ישראלי, בולט הגידול המהיר באשראי לממשלה מפיקדונות מאושרים, שגדל במהלך השנה ב־69 אחוזים (כולל הפרשי הצמדה) והסתכם בסופה ב־27.5 מיליארד ל"י. כמו כן חל גידול מהיר באשראי לציבור מפיקדונות מאושרים ובהחזקת ניירות ערך של חברות ומוסדות מקומיים. לעומת זאת, התייצבה השתתפות הבנקים באשראי המוכוון במטבע ישראלי. הנכסים הנזילים בבנק ישראל גדלו מ־3.3 מיליארד ל"י בסוף 1975 ל־5.8 מיליארד ל"י בסוף 1976, גידול שהיה גורם עיקרי בהורדת גירעונות הנזילות (יש לציין, שב־1975 ירדו הנכסים הנזילים בבנק ישראל). בצד ההתחייבויות במטבע ישראלי, בולט הגידול המהיר בתכניות החיסכון ובפיקדונות למתן הלוואות. כמו־כן נמשך הגידול בהון העצמי ובשטרי חוב הוניים, כתוצאה מפעולות גיוס ההון.

סעיפי הגידול העיקריים בנכסים במטבע החוץ היו פיקדונות במטבע חוץ בבנק ישראל, והלוואות והפקדות בחוץ לארץ. סכומם של שני סעיפים אלה גדל ב־42 אחוזים (15 אחוזים במטבע חוץ), והגיע בסוף השנה ל־37.3 מיליארד ל"י (4.2 מיליארד דולר). כן חל גידול מהיר בהשתתפות הבנקים באשראי המוכוון במטבע חוץ. גורמי הגידול הבולטים בהתחייבויות במטבע חוץ היו הפיקדונות מחוץ לארץ ופיקדונות מטבע חוץ של תושבים מקומיים. במשך השנה גדל גם גיוס ההון העצמי ושטרי החוב ההוניים במטבע חוץ.

¹ התפתחות מאזן בנק ישראל נסקרת בפרק כ' להלן.

לוח י"ז

נכסים והתחייבויות של המוסדות הבנקאיים, 1975 ו-1976
(מיליוני ל"י)

יתרות בסוף השנה	1976			1975		
	מטבע חוץ	הפרשי הצמדה למדד המותרים	מטבע ישראלי	מטבע חוץ	הפרשי הצמדה למדד המותרים	מטבע ישראלי
	(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)
נכסים						
נכסים נזילים בבנק ישראל בל"י ²	—	—	5,772	—	—	3,254
פיקדונות מטבע חוץ בבנק ישראל	19,870	—	—	12,878	—	—
הלוואות לחו"ל ופיקדונות בחו"ל	17,385	—	—	13,311	—	—
אשראי חופשי	—	715	8,958	—	260	7,072
השתתפות באשראי מוכוון	9,813	187	2,485	5,431	89	2,539
אשראי לציבור מפיקדונות מאושרים	—	6,930	11,112	—	4,789	8,006
אשראי לציבור מפיקדונות הממשלה	—	1,391	5,144	—	55	4,248
גיירות ערך של חברות ומוסדות מקומיים	56	5,643	8,317	95	2,734	5,607
מבנים וציוד	—	—	1,096	—	—	793
הלוואות לממשלה מאמצעי הבנקים	1,634	745	1,161	1,625	995	1,187
איגרות חוב ממשלתיות ³	—	1,177	1,293	—	826	1,368
הלוואות לממשלה מפיקדונות מאושרים	2,826	13,140	14,398	2,438	7,032	9,254
סכומים במעבר ופיקדונות של מוסדות בנקאיים	1,800	449	1,042	1,227	225	612
חשבונות אחרים	657	235	4,707	483	117	2,989
חשבונות שונים ⁴	⁵ 5,588	⁵ 274	⁵ 3,256	⁶ 3,500	⁵ 140	⁵ 3,434
חשבונות מקבילים ⁷	6,625	299	6,744	5,827	136	4,371
סך כל הנכסים ⁸	172,924	66,254	31,185	75,485	118,947	46,815
						17,398
						54,734

התחייבויות

771	37	4,046	176	16	2,947	הון עצמי ושטרי חוב הוניים
24,999	—	—	18,872	—	—	פיקדונות מחו"ל ⁹
—	—	581	—	1	207	נכיון משנה לבנקים
—	—	8,710	—	—	6,644	פיקדונות עו"ש
—	30	4,064	—	30	3,561	פיקדונות לזמן קצוב
—	8,612	11,498	—	4,617	7,915	תכניות היסכון
—	33	132	—	—	56	פיקדונות צמודים לטווח ארוך
22,332	—	—	14,487	—	—	פיקדונות במט"ח של תושבים מקומיים
167	21,917	24,357	51	12,268	16,736	פיקדונות מאושרים למתן הלוואות
91	24	5,662	12	17	4,366	פיקדונות הממשלה למתן הלוואות ¹⁰
2,142	0	212	1,465	2	197	חשבונות הממשלה ¹¹
1,833	412	1,399	1,323	296	883	פיקדונות של מוסדות בנקאיים וסכומים במעבר
585	9	5,248	411	6	3,847	חשבונות אחרים
135,648	12,275	123,430	133,463	12,140	123,601	חשבונות שונים ⁴
6,625	299	6,744	5,827	136	4,371	חשבונות מקבילים ⁷
172,924	65,193	31,648	76,083	118,947	46,087	סך כל ההתחייבויות ⁸

(1) המאזן, כפי שמפרסמת מחלקת הפיקוח על הבנקים, מתוקן לצורכי ההגדרות בפרק זה.

(2) פיקדונות בל"י בבנק ישראל, הנחשבים כנכס נוזל, שטרי אוצר ומוזמנים בקופות.

(3) כולל מילוח קצר מועד.

(4) חשבון זה מבטא את התיקונים, שהוכנסו במאזן עם התאמתו להגדרות האשראי והפיקדונות המופיעות בפרק זה.

(5) נכיון משנה לציבור במטבע חוץ (ללא ניכוי הפקדות).

(6) נכיון משנה לציבור במטבע חוץ (ללא ניכוי הפקדות), ניכיון משנה לסוכנות, ופת"ח שהופקד בבנק ישראל לפי נתוני המוסדות הבנקאיים.

(7) קיבולים וערבויות ואשראים דוקומנטריים.

(8) השוני בחלוקת סך כל המאזן בין לוח זה לבין נתוני הפיקוח על הבנקים נובע מהתייחסות שונה לנכיון משנה לאשראי לציבור בקרן משלוחים, אשר סחג כאן כאשראי במטבע ישראלי, ולהפקדות קרנות יבוא, שסווגו כאן כהפקדות במט"ח.

(9) פיקדונות של בנקים ומשרדי הבנקים בחו"ל, פיקדונות תושבי חוץ, עולים ותושבים ארעיים בניכוי הפקדות בבנק ישראל.

(10) פיקדונות שנוצלו למתן הלוואות.

(11) כולל פיקדונות עו"ש, פיקדונות לזמן קצוב ופיקדונות ממשלה למתן הלוואות שלא נוצלו.

(12) כמו ב-(5) בתוספת פיקדונות כנגד התחייבויות, פיקדונות עו"ש של הציבור בבנק החקלאות, והפרש בין פיקדונות הממשלה והסוכנות למתן הלוואות, לפי דו"ח נוילות ולפי המאזן התורשי.

(13) כמו ב-(6), אך הפת"ח — לפי נתוני בנק ישראל.

ה מ ק ו ר : המאזן התורשי של המוסדות הבנקאיים ; ניכיון משנה — מאזן בנק ישראל.

לוח י"ז

אינדיקטורים למצב הנזילות של המוסדות הבנקאיים במשבע ישראל, 1974 עד 1976

סוף התקופה	דרישות הנזילות כנגד פיקדונות רגילים ¹	דרישות הנזילות כנגד פיקדונות לזמן קצוב ²	דרישות הנזילות כנגד האשראי החופשי בל"י ³	סך כל דרישות הנזילות בניכוי שחרורים מנזילות ⁴	סך כל דרישות הנזילות ללא הפחתות ⁵	עתודות פנויות בסוף החודש ⁴ (עודפים + גירעונות -)	ממוצע יומי של עתודות פנויות במשך החודש ⁶	היחס בין עתודות פנויות לחובות נזילות ברוטו ⁶ (ממוצע יומי)	היחס בין עתודות פנויות לחובות נזילות נטו ⁶ (ממוצע יומי)
	(1)	(2)	(3)	(5)	(4)	(6)	(7)	(8)	(9)
	(מיליוני ל"י)								
1974	4,070	794	0	3,780	4,955	-283	-66	-1.5	-1.8
1975	4,874	790	340	4,770	6,116	-1,519	-1,052	-18.8	-24.3
1976	4,565	674	344	4,254	5,613	-1,163	-1,201	-20.3	-26.5
ינואר	4,651	670	345	4,321	5,676	-1,007	-1,262	-21.9	-28.6
פברואר	4,854	665	364	4,646	5,945	-1,102	-821	-14.1	-18.4
מארס	4,866	678	363	4,484	5,959	-727	-1,081	-18.3	-24.0
אפריל	4,927	682	356	4,708	6,032	-306	-695	-11.4	-14.9
מאי	5,305	686	378	5,146	6,471	-741	-713	-11.6	-14.6
יוני	4,955	688	383	4,875	6,151	-673	-749	-12.2	-15.3
יולי	5,289	680	384	5,142	6,445	-610	-689	-11.1	-13.9
אוגוסט	5,317	688	399	5,243	6,500	-944	-569	-9.0	-11.2
ספטמבר	5,445	700	418	5,339	6,684	-839	-572	-8.7	-10.8
אוקטובר	5,880	718	422	5,860	7,205	-557	-545	-8.1	-10.1
נובמבר	6,219	760	422	6,133	7,542	-381	-537	-8.2	-10.3
דצמבר									

(1) דרישות הנזילות כנגד פיקדונות עובר ושב ופיקדונות כנגד התחייבויות במשבע ישראל.

(2) כולל דרישות נזילות כנגד פיקדונות לזמן קצוב שנשכרו.

(3) כולל דרישות נזילות של גורמים אחרים כגון הסכונות, אשראי מוכון, ויתרה בלתי מנוצלת של פיקדונות למתן הלוואות.

(4) עתודות פנויות הן ההפרש שבין נכסים גזילים לדרישות הנזילות, לאחר הפחתות. הנכסים הנזילים, עליהם מתבסס לוח זה, מתקבלים מד"ח נזילות, וכוללים התאמות מסוימות, שאינן נכללות בנתוני הנכסים הנזילים מתוך הדוחות החודשיים המופיעים בלוח י"ז VI.

(5) חובת הנזילות ברוטו הינה חובת הנזילות לפני ניכוי שחרורים מנזילות, גירעון מוכר והפרש משולב, וחובת הנזילות נטו — בניכוי סעיפים אלה.

* נתון ארעי.

ה מ ק ו ר : דוח הנזילות החודשי של המוסדות הבנקאיים ; המפקח על הבנקים — סטטיסטיקה של המוסדות הבנקאיים.

התפתחות בסיס הכסף לפי רכיביו, 1974 עד 1976
(יתרות, מיליוני ל"י)

סוף התקופה	מזומנים בידי הציבור	נכסים נוזלים של המוסדות הבנקאיים	בסיס הכסף הצר	שחרורים מנוזלות	גירעון מוכר והפרש משולב	בסיס הכסף הרחב	הגידול בבסיס הכסף הרחב
(1)	(2)	(1)+(2)= (3)	(4)	(5)	(3)+(4)+(5)= (6)	(7)	
1974	3,173	3,716	6,889	1,068	107	8,064	16.1
1975	3,970	3,254	7,224	1,310	35	8,569	6.3
1976 ינואר	4,020	3,139	7,159	1,304	55	8,518	-0.6
פברואר	4,165	3,232	7,397	1,293	62	8,752	2.7
מארס	4,128	3,408	7,536	1,226	73	8,835	0.9
אפריל	4,255	3,678	7,933	1,380	95	9,408	6.5
מאי	4,312	4,334	8,646	1,236	88	9,970	6.0
יוני	4,268	4,367	8,635	1,196	129	9,960	-0.1
יולי	4,480	4,187	8,667	1,223	53	9,943	-0.2
אוגוסט	4,563	4,533	9,096	1,243	60	10,399	4.6
ספטמבר	4,634	4,309	8,943	1,204	53	10,200	-1.9
אוקטובר	4,624	4,531	9,155	1,274	71	10,500	2.9
נובמבר	4,767	5,317	10,084	1,310	35	11,429	8.8
דצמבר	4,776	5,773	10,549	1,376	33	11,958	4.6

המקור: נכסים נוזלים של המוסדות הבנקאיים — המאזן התורשי של המוסדות הבנקאיים; שחרורים מנוזלות והפרש מוכר — דוחות הנוזלות התורשי של המוסדות הבנקאיים; מזומנים בידי הציבור — התפקה על הבנקים, כשטיכטיקה של המוסדות הבנקאיים.

מאזן הכסף הכבד

(מיליוני)

ינואר- דצמבר 1975	ינואר	פברואר	מארס	אפריל	
ה ש י מ ו ש י ם					
1. אשראי מאמצעי הבנק, כולל השתתפות באשראי מוכוון ובאשראי מתוך פיקדונות (בניכוי הלוואות מאושרות)	2,366	-21	45	841	-381
2. אשראי לממשלה נטו, פרט לאיגרות חוב ממשלתיות ולהפקדה באוצר כנגד חסכוניות לדיוור	135	-82	98	164	120
3. איגרות חוב ומניות מעבר להשקעות חובה (כולל הפרשי הצמדה)	640	1-160	1-125	1-83	1-173
4. עודף נכסים במטבע חוץ	222	2-172	-1	101	7
5. בניינים וציוד	228	17	17	16	23
6. פיקדונות בין-בנקאיים וסכומים במעבר, נטו	-112	30	-44	132	17
7. סך כל השימושים	3,479	-388	-10	1,171	-387
ה מ ק ו ר ו ת					
8. פיקדונות עו"ש ופיקדונות זכאים אחרים	311	61	37	87	5
9. פיקדונות לזמן קצוב	-36	131	-4	-62	88
10. נזילות חובה על אשראי	-341	-5	0	-19	0
11. תכניות חיסכון ופיקדונות צמודים לטווח ארוך ⁶	969	178	28	103	98
12. הון עצמי ושטרי חוב הונניים	879	104	4	-2	2
13. נכיון משנה לבנקים והפרש מוכר	-33	39	21	402	-12
14. חשבונות אחרים נטו (כולל הפרשי הצמדה נטו, למעט על ניירות-ערך)	278	-540	60	567	-193
15. סך כל המקורות	2,027	-32	146	1,076	-12
16. השינוי בגירעון הנזילות (15)-(7)	1,452	-356	-156	95	-375

(1) לאחר הרפורמה בשוק ההון, בדצמבר 1975, הופקדה באוצר חובת ההשקעה באיגרות חוב כנגד תכניות חיסכון, משום שלא סוכמו תנאי האיגרות בין הממשלה לבנקים. במאי 1976 נרכשו איגרות חוב בתנאים החדשים, ועל כן ירדה ההפקדה באוצר.

(2) הירידה נובעת מהעלייה הרבה שחלה בדצמבר 1975, הקשורה בניפות מאזנים.

(3) מזה 132 מיליון ל"י נזקפים להורדת שיעורי הנזילות.

(4) מזה 108 מיליון ל"י נזקפים להורדת שיעורי הנזילות.

(5) באפריל 1976 הועלתה חובת ההפקדה כנגד תוכניות חסכון מ-75 ל-83 אחוזים.

ה מ ק ו ר : המאזן החודשי של המוסדות הבנקאיים ודו"ח הנזילות החודשי.

של הבנקים, 1976

(ל"י)

מאי	יוני	יולי	אוגוסט	ספטמבר	אוקטובר	נובמבר	דצמבר	ינואר- דצמבר 1976
-363	847	-197	70	994	-39	242	479	2,517
-597	-18	12	-33	-261	-97	-15	386	-323
1680	-13	40	-96	138	147	-79	19	295
-26	22	25	14	-32	-41	51	233	181
21	40	9	46	17	22	23	52	303
-112	80	-88	32	-53	106	-34	-161	-95
-397	958	-199	33	803	98	188	1,008	2,878
27	161	-149	143	12	55	186	145	³ 770
-3	-72	42	19	45	27	95	217	⁴ 523
7	-21	-6	-1	-14	-20	-4	0	-83
140	6	91	45	161	94	64	185	1,193
-8	328	-17	5	2	65	75	535	1,093
18	31	-57	0	41	-54	-59	-73	297
-157	90	-35	-115	222	36	113	175	223
24	523	-131	96	469	203	470	1,184	4,016
-421	435	-68	-63	334	-105	-282	-176	-1,138

לוח י"ז-14

השפעת הסקטורים השונים על בסיס הכסף, 1974 עד 1976 (+) הגדלת בסיס הכסף, (—) הקטנתו
(השינויים במיליוני ל"י)

1976													1975	1974	
סך כל 1976	דצמבר	נובמבר	אוקטובר	ספטמבר	אוגוסט	יולי	יוני	מאי	אפריל	מארס	פברואר	ינואר			
7,863	700	879	835	153	1,255	380	202	1,080	702	609	560	508	5,496	3,502	1. הזרמת הסקטור הציבורי נטו מזה: הזרמה בגין פעילות ממשלתית ²
6,009	452	692	738	—199	1,099	173	29	894	615	548	538	430	4,291	2,891	2. הפקדות יבואנים ³
279	0	0	35	25	27	32	30	28	25	26	22	29	—36	—157	3. מכירות מט"ח מצד הסקטור הפרטי ^{3,4,5}
—4,349	—483	—135	—309	—393	—690	—603	82	—36	—309	—582	—318	—573	—5,083	—5,169	4. השפעת צבירה בפקדונות מט"ח ⁶
—2,085	—198	—129	—223	—204	—247	62	—264	—174	—206	—226	—174	—102	—1,431	—286	5. אשראי במט"ח לסקטור הפרטי ⁷
924	299	100	48	89	169	—30	67	109	88	92	—105	—2	38	334	6. אשראי במט"ח לסקטור הפרטי ⁸
271	103	154	13	126	34	117	—275	—376	81	218	—42	118	757	1,413	7. פעולות בשוק הפתוח
647	9	46	19	—5	—4	40	40	2	14	105	261	120	140	385	8. גורמים אחרים ⁹
—225	35	14	—206	56	—115	34	107	80	2	—103	34	—163	454	564	9. סך כל בסיס הכסף הצר ¹⁰
3,325	465	929	212	—153	429	32	—11	713	397	139	238	—65	335	586	10. שחרורים מנוזלות ¹¹
65	66	36	70	—39	20	27	—40	—144	154	—67	—11	—7	243	454	11. הפרש מוכר
—2	—2	—36	18	—7	7	—76	41	—7	22	11	7	20	—72	82	12. סך כל בסיס הכסף הרחב ¹²
3,388	529	929	300	—199	456	—17	—10	562	573	83	234	—52	506	1,122	

1. לא כולל שינויים ביתרת הסעיפים הנובעים משינויים בשער החליפין של הלירה הישראלית.
2. כולל את השינוי באשראי נטו מבנק ישראל לממשלה, בניכוי השפעת רכישות מטבע חוץ (כולל תיקון עבור יבוא מזון למכירה לציבור) ובניכוי תשלומי ריבית.
3. לא כולל סיערוך.
4. החל בחודש מאי 1976, ניתנה לבנקים האפשרות לממן משלוחי יצוא מקווי אשראי מחו"ל. אשראי שניתן קודם לכן מקרן משלוחים ממקורות הבנקים בל"י, וכן מניכיון משנה ושיחרורים מנוזלות של בנק ישראל, ניתן לממנו מעתה ואילך גם באמצעות קווי אשראי של הבנקים בחו"ל, שהומרו לל"י. פעולה זו השפיעה בתקופה מאי—דצמבר:
 - א. על מכירות מט"ח מצד הסקטור הפרטי: 1,400 מיליון ל"י (מזה 1,205 מיליון במאי—יולי);
 - ב. על האשראי במטבע ישראלי לסקטור הפרטי: 910 מיליון ל"י (מזה 783 מיליון במאי—יולי);
 - ג. על שחרורים מנוזלות: 315 מיליון ל"י (מזה 271 מיליון בתקופה מאי—יולי).
5. הנתונים המובאים כאן כוללים את השפעת ההסדר.
6. הפקדות מימון היצוא (הק"י) השפיעו להגדלת מכירות הסקטור הפרטי, ובמקביל לירידת נכיון משנה במט"ח כ-332 מיליון ל"י ב-1975 וב-134 מיליון ל"י ב-1976 (מזה 45 מיליון ל"י בינואר—נובמבר ו-179 מיליון ל"י בדצמבר).
7. אינו כולל רווחי בנק ישראל במטבע חוץ.
8. בסיס הכסף הצר מורכב ממוזמנים בידי הציבור ומנכסים נוזלים של הבנקים.
9. בסיס הכסף הרחב מורכב מבסיס הכסף הצר בתוספת שחרורים מנוזלות והפרש מוכר.

ה מ ק ו ר : מאזן בנק ישראל, עיבורי בנק ישראל.

לוח י"ז-V

יתרת האשראי לציבור¹ ממערכת הבנקאות (לא כולל הפרשי הצמדה), 1974 עד 1976
(מיליוני ל"י)

אשראי חופשי לציבור במט"י ממערכת הבנקאות המסחרית	אשראי מוכון במט"י ² ³		אשראי במט"ח בקרנות		אשראי במט"ח מחוץ לקרנות ³ , ⁴		אשראי מפיקדונות מוסדות כספיים ואחרים למתן הלוואות		אשראי אחר מפיקדונות הממשלה למתן הלוואות	
	יתרת האשראי	ושחרורים מנזילות	מזה: נכיון משנה ושחרורים מנזילות	יתרת האשראי ⁵	מזה: נכיון משנה יתרת האשראי ⁶	סך כל האשראי לציבור	מפיקדונות מוסדות כספיים ואחרים למתן הלוואות	מפיקדונות הממשלה (לחייבי מסים וכו')	מפיקדונות הממשלה למתן הלוואות	אשראי אחר מפיקדונות הממשלה למתן הלוואות
1974	5,434	3,992	3,121	1,411	1,395	3,608	243	5,431	2,128	606
1975	7,072	5,559	4,265	2,125	1,691	5,200	267	8,006	2,761	1,489
1976	7,022	5,654	4,363	2,160	1,736	5,195	276	8,177	2,783	1,426
ינואר	7,136	5,633	4,324	2,099	1,671	5,301	277	8,224	2,885	1,441
פברואר	7,905	5,443	4,117	2,256	1,790	5,379	275	8,617	2,872	1,548
מארס	7,414	5,688	4,395	2,368	1,910	5,805	279	8,869	2,973	1,462
אפריל	7,197	5,087	3,986	2,616	1,993	6,337	266	9,053	3,015	1,352
מאי	7,965	4,645	3,559	2,700	2,224	7,050	265	9,416	2,909	1,341
יוני	7,768	4,870	3,496	2,695	2,442	7,213	264	9,519	3,024	1,273
יולי	7,756	4,925	3,541	2,886	2,647	7,588	272	9,814	3,033	1,261
אוגוסט	7,680	5,036	3,596	3,134	3,797	8,122	280	10,023	3,133	1,408
ספטמבר	8,536	5,260	3,796	3,227	2,892	8,403	290	10,328	3,199	1,381
אוקטובר	8,615	5,499	3,932	3,414	3,095	8,977	275	10,648	3,207	1,411
נובמבר	8,958	5,718	4,439	3,559	3,091	9,444	269	11,112	3,644	1,500
דצמבר										

- (1) אינו כולל אשראי לממשלה ולמוסדות הלאומיים.
 - (2) כולל אשראי מוכון במטבע ישראלי ליצוא ולפעילות מקומית, ואשראי מוכון במטבע ישראלי הצמוד למטבע חוץ (קרן משלוחים).
 - (3) החל ממאי 1976, ניתנה לבנקים האפשרות לעבור למימון משלוחי יצוא מקווי אשראי מחוץ לארץ. הבנקים נצלו אפשרות זו בהיקף ניכר, והדבר מתבטא כאן בהעברת פעולות מימון משלוחי היצוא מסעיף אשראי מוכון במטבע ישראלי לאשראי במט"ח מחוץ לקרנות.
 - (4) אשראי מאוסר באמצעי הבנקים במטבע חוץ, כולל מימון משלוחים מקווי אשראי של הבנקים ונכיון משנה מחוץ לקרנות.
 - (5) כולל הפרשי פיתוח: במחצית הראשונה נוספו הפרשי פיתוח בסך 270 מיליון ל"י, ובמחצית השנייה — בסך 910 מיליון ל"י.
 - (6) כולל הפרשי פיתוח: במחצית הראשונה נוספו הפרשי פיתוח בסך 600 מיליון ל"י, ובמחצית השנייה — בסך 910 מיליון ל"י.
 - (7) בספטמבר 1976 הועבר אשראי לרשויות המקומיות, בסך 220 מיליון ל"י, מאשראי לממשלה באמצעי הבנקים — לאשראי חופשי לציבור.
- ה מקור: המאזן החודשי של המוסדות הבנקאיים; דו"ח הנזילות החודשי של המוסדות הבנקאיים; המאזן החודשי של בנק ישראל.

הרכב האשראי הבנקאי לציבור, 1975 ו-1976

ממוצעים שנתיים							
העלייה או הירידה (—)		העלייה או הירידה (—)		יתרה לסוף השנה			
1976	1975	1976	1975	1976	1975	1976	1975
(אחוזים)	(מיליוני ל"י)	(אחוזים)	(מיליוני ל"י)	(אחוזים)	(מיליוני ל"י)	(אחוזים)	(מיליוני ל"י)
29	20	*7,913	6,076	*24	30	*8,958	7,072
1. אשראי חופשי							
2. אשראי מוכון במט"י							
18	63	2,145	1,820	24	9	2,308	1,856
33	109	1,387	1,045	34	20	1,517	1,133
49	94	423	283	33	51	475	356
23	60	395	322	43	11	455	318
—14	24	67	78	—25	19	57	76
39	..	502	362	38	8	530	383
—2	25	758	775	9	—4	791	723
ב. אחר							
3. אשראי מוכון במט"י ליצוא							
31	68	2,474	1,884	27	54	3,078	2,423
32	72	1,819	1,374	33	66	2,171	1,633
16	59	417	361	6	52	615	578
60	59	238	149	38	75	292	212
4. אשראי ליצוא במט"ח							
54	77	4,272	2,766	60	54	5,464	3,405
א. אשראי משלוחים במט"י							
51	76	1,512	1,002	49	60	1,905	1,280
—33	76	669	1,002	—74	60	332	1,280
..	—	843	—	..	—	1,573	—
53	72	2,278	1,488	56	49	2,810	1,802
75	114	482	276	132	58	749	323
ב. קרן יהלומים (מט"ח)							
ג. קרן יבוא לשם יצוא (מט"ח)							
5. נכיון משנה במט"ח							
3	72	274	265	1	10	269	267
מחוץ לקרנות							
6. אשראי מאושר במט"ח							
38	102	5,951	4,322	54	47	7,602	4,933
33		4,139	3,120	34		4,921	3,662
		713		—32		650	954
		2,059		37		2,661	1,941
		615		132		846	365
		752		90		764	402
51		1,812	1,202	111		2,681	1,271

* בספטמבר 1976 הועברו 220 מיליון ל"י אשראי לרשויות מקומיות, מאשראי לממשלה לאשראי חופשי במט"י לציבור. הנחונים ל-1976 כוללים אשראי זה, אך הוא נוכח בחישוב שיעורי השינוי.

** לא כולל אשראי למשלוחי יצוא מקווי האשראי של הבנקים בחו"ל, אשראי זה נכלל באשראי ליצוא במט"ח או צמוד למט"ח.

*** הסדר האשראי המאושר עפ"י אישורים כלליים החל באוגוסט 1975.

ה מקור : המאזן התורשי של המופדות הבנקאיים ; המאזן השבועי של המופדות הבנקאיים ; דו"ח נוילות של המופדות הבנקאיים.

לוח י"ז-VII

יתרת האשראי לממשלה במשכנע ישראלי ממערכת הבנקאות, 1974 עד 1976
(מיליוני ל"י)

מהמוסדות הבנקאיים				מבנק ישראל			
האשראי נטו מהמוסדות הבנקאיים ⁵	בניכוי פיקדונות הממשלה ⁴	ניירות ערך ממשלתיים ³	אשראי לממשלה	אשראי נטו מבנק ישראל	פיקדונות הממשלה והמוסדות הלאומיים ²	האשראי לממשלה ¹	
(4) + (5) = (6)	(6)	(5)	(4)	(1) — (2) = (3)	(2)	(1)	
1,639	228	981	886	6,255	457	6,712	1974
2,354	148	1,367	1,135	7,357	474	7,831	1975
2,274	105	1,338	1,041	7,592	576	8,168	1976 ינואר
2,377	105	1,323	1,159	8,154	563	8,717	פברואר
2,537	143	1,297	1,383	8,402	493	8,895	מארס
2,674	90	1,299	1,465	8,536	539	9,075	אפריל
2,076	125	1,276	⁶ 925	8,969	700	9,669	מאי
2,075	85	1,274	886	9,307	622	9,929	יוני
2,111	73	1,275	909	8,238	637	8,875	יולי
2,093	75	1,271	897	9,115	623	9,738	אוגוסט
⁷ 1,854	101	1,275	⁷ 680	9,463	544	10,007	ספטמבר
1,774	160	1,272	662	10,143	467	10,610	אוקטובר
1,804	173	1,298	679	10,646	563	11,209	נובמבר
2,212	190	1,292	1,110	11,022	291	11,313	דצמבר

- (1) כולל זקיפת רווח בנק ישראל מדי חודש.
(2) כולל את ההון העצמי של בנק ישראל והיתרה נטו בסעיף "חשבונות אחרים" במאזן הבנק.
(3) למעט שטרי אוצר והמילווה קצר המועד שבידי הבנקים.
(4) כולל פיקדונות הממשלה בל"י, השתתפות הממשלה במקורות קרנות ההון החוזר וההפרש בין פיקדונות הממשלה למתן ההלוואות לציבור לבין האשראי מתוך פיקדונות אלה.
(5) האשראי לממשלה, כפי שמובא בלוח י"ז-III, היינו השינוי בחוב הממשלה נטו כפי שמובא בלוח זה, בניכוי ניירות ערך ממשלתיים והפקדות באוצר כנגד חסכונות לדיוור.
(6) ראה הערה (1) בלוח י"ז-III.
(7) ראה הערה (7) בלוח י"ז-V.
ה מקור : מאזן בנק ישראל ; המאזן החודשי של המוסדות הבנקאיים.

לוח י"ז-ו

אמצעי תשלום, פיקדונות בלתי צמודים של הציבור ויתרת מילווה קצר מועד, עד 1974

סוף ההקופה	מזומנים (1)	פיקדונות עו"ש (2)	כלל אמצעי התשלום		כלל אמצעי תשלום בניכוי עונתיות		משקל המזומנים באמצעי התשלום (נתונים מקוריים) (7)	פיקדונות לזמן קצר במט"י (8)	יתרת המילווה קצר המועד שבידי הציבור (9)	פיקדונות כנגד התחייבויות בל"י (10)	סך הכול (1) + (2) = (3)	העלייה או הירידה (—) לעומת סוף התודש הקודם (4)	סך הכול (5)	העלייה או הירידה (—) לעומת סוף התודש הקודם (6)	סך הכול (7) + (8) + (9) + (10) = (11)	העלייה או הירידה (—) לעומת סוף התודש הקודם
			(אחוזים)	(מיליוני ל"י)	(אחוזים)	(מיליוני ל"י)										
1974	3,173	5,549	8,722	5.0	8,740	4.0	36.3	3,601	162	108	12,593	5.0	12,593	5.0	—	(אחוזים)
1975	3,970	6,644	10,614	3.4	10,355	1.8	37.4	3,561	83	125	14,383	2.4	14,383	2.4	—	(אחוזים)
1976 ינואר	4,020	6,410	10,430	—1.7	10,504	1.4	38.5	3,576	117	111	14,234	—1.7	14,234	—1.7	—	(אחוזים)
פברואר	4,165	6,518	10,683	2.4	10,890	3.7	39.0	3,568	152	126	14,529	2.1	14,529	2.1	—	(אחוזים)
מארס	4,128	6,776	10,904	2.1	10,926	0.2	37.9	3,501	153	158	14,716	1.3	14,716	1.3	—	(אחוזים)
אפריל	4,255	6,819	11,074	1.6	10,975	0.4	38.4	3,602	142	132	14,950	1.6	14,950	1.6	—	(אחוזים)
מאי	4,312	6,889	11,201	1.1	11,257	2.6	38.5	3,603	132	151	15,087	0.9	15,087	0.9	—	(אחוזים)
יוני	4,268	7,396	11,664	4.1	11,629	3.3	36.6	3,535	138	179	15,516	2.8	15,516	2.8	—	(אחוזים)
יולי	4,480	6,945	11,425	—2.0	11,623	—	39.2	3,579	127	133	15,264	—1.6	15,264	—1.6	—	(אחוזים)
אוגוסט	4,563	7,391	11,954	4.6	12,063	3.8	38.2	3,590	104	164	15,812	3.6	15,812	3.6	—	(אחוזים)
ספטמבר	4,634	7,412	12,046	0.8	11,915	—1.2	38.5	3,643	95	182	15,966	1.0	15,966	1.0	—	(אחוזים)
אוקטובר	4,624	7,593	12,216	1.4	12,119	1.7	37.9	3,682	86	186	16,170	1.3	16,170	1.3	—	(אחוזים)
נובמבר	4,767	8,131	12,898	5.6	12,859	6.1	37.1	3,809	78	269	17,054	5.5	17,054	5.5	—	(אחוזים)
דצמבר	4,776	8,710	13,485	4.6	13,171	2.4	35.4	4,064	67	174	17,791	4.3	17,791	4.3	—	(אחוזים)

ה מ ק ו ר : ההפקה על הבנקים, סטטיסטיקה של המוסדות הבנקאיים ; המאזן החודשי של המוסדות הבנקאיים ; מינהל מילווה המרינה — בקרה שבועית של שיקי הכספים וההון.

אומדן המרות למטבע ישראלי מכספי פז"ק פיצויים ותמ"מ¹
(מיליוני ל"י)

תקבולי פיצויים אישיים (1)	זקיפת ריבית על פז"ק ותמ"מ (2)	הפרשי שערים ופיחות (3)	סך כל העלייה בכוח (1) + (2) + (3) = (4)	הגידול בפועל (5)	המרות ללירות (4) - (5) = (6)	שיעור ² המרה א' (6) : (4) = (7)	שיעור ³ המרה ב' (6) : (1+2) = (8)	
(אחוזים)								
1,320	290	3,092	4,702	3,564	1,138	24	71	1974
2,283	460	797	3,540	1,876	1,664	47	60	1975
2,560	701	4,013	7,274	5,008	2,266	31	69	1976
190	53	303	546	320	226	41	93	ינואר
165	66	317	548	361	187	34	81	פברואר
219	55	208	482	433	49	10	18	מארס
179	46	320	545	360	185	34	82	אפריל
182	47	29	258	66	192	74	84	מאי
241	52	305	598	388	210	35	72	יוני
198	33	351	582	325	257	44	111	יולי
221	44	318	583	411	172	30	65	אוגוסט
224	63	580	867	687	180	21	63	ספטמבר
261	63	516	840	687	153	18	48	אוקטובר
245	48	234	527	269	258	49	88	נובמבר
235	131	532	898	701	197	22	54	דצמבר

- (1) הנתונים מתייחסים לפז"ק פיצויים ותמ"מ בלבד, ואינם מבטאים את השינוי בפז"ק ובפיקדונות אחרים שאינם של מקבלי פיצויים אישיים.
- (2) שיעור המרה א' - מחושב בהנחה, שמקבלי הפיצויים מתייחסים להכנסות בגין הפרשי שערים בין מטבעות ורים כשם שהם מתייחסים לתקבולי פיצויים וריבית.
- (3) שיעור המרה ב' - מחושב בהנחה, שמקבלי הפיצויים אינם מתייחסים להכנסות בגין הפרשי שערים בין מטבעות ורים כשם שהם מתייחסים לתקבולי הפיצויים והריבית, אלא כאל רווחי הון על הפיקדונות.
- ה מ ק ו ר : תקבולי פיצויים אישיים הפרשי שערים ופיחות : משרד האוצר, סקירה חודשית של אנף מטבע חוץ ; ריבית על פז"ק ותמ"מ - מאון בנק ישראל ; הגידול בפועל - המאון החודשי של המוסדות הבנקאיים.

לוח י"ז - א

הנכסים הצמודים של הציבור במערכת הבנקאות, 1974 עד 1976
(מיליוני ל"י)

סוף התקופה	פיקדונות במסגרת תכניות חיסכון מאושרות		פיקדונות צמודים לזמן ארוך	פיקדונות נקובים ומוגבלים ¹			פיקדונות ^{1, 3} חופשיים וכבולים	סך הכול (8)
	סך הכול (1)	בערכי הפקדה (2)		פז"ק פיצויים (4)	חשבונות תמ"מ (5)	פיקדונות ² אחרים (6)		
1974	7,241	4,529	0	5,177	3,138	1,879	1,314	18,749
(הפרשי פיחות)				(1,477)	(868)	(779)	(403)	(3,527)
1975	12,532	7,482	56	6,312	3,879	2,646	1,650	27,075
(הפרשי פיחות)				(918)	(582)	(407)	(215)	(2,122)
1976	20,110	10,813	132	9,326	5,873	4,755	2,379	42,575
(הפרשי פיחות)				(1,693)	(1,063)	(867)	(401)	(4,024)
1976 ינואר	12,760	7,669	58	6,510	4,001	2,779	1,570	27,678
(הפרשי פיחות)				(124)	(78)	(50)	(31)	(283)
פברואר	13,105	7,875	58	6,716	4,156	2,956	1,688	28,679
(הפרשי פיחות)				(123)	(70)	(58)	(30)	(281)
מארס	13,548	8,224	62	6,982	4,323	3,168	1,715	29,798
(הפרשי פיחות)				(122)	(78)	(56)	(30)	(286)
אפריל	14,013	8,402	66	7,207	4,458	3,423	1,798	30,965
(הפרשי פיחות)				(138)	(87)	(62)	(35)	(322)

32,136	1,802	3,489	4,481	7,250	78	8,629	15,036	מאי
(332)	(35)	(68)	(88)	(141)				(הפרשי פיתוח)
33,444	1,859	3,692	4,612	7,507	84	8,977	15,690	יוני
(337)	(36)	(74)	(87)	(140)				(הפרשי פיתוח)
34,117	1,790	3,823	4,725	7,719	89	9,239	15,971	יולי
(331)	(33)	(69)	(87)	(142)				(הפרשי פיתוח)
35,647	1,811	3,898	4,850	8,005	99	9,501	16,984	אוגוסט
(293)	(28)	(66)	(77)	(122)				(הפרשי פיתוח)
37,219	1,838	4,072	5,166	8,615	96	9,779	17,432	ספטמבר
(350)	(33)	(81)	(91)	(145)				(הפרשי פיתוח)
38,670	1,863	4,435	5,418	8,811	114	10,053	18,029	אוקטובר
(387)	(36)	(99)	(102)	(150)				(הפרשי פיתוח)
40,007	1,978	4,539	5,567	8,931	119	10,360	18,873	נובמבר
(406)	(37)	(89)	(107)	(173)				(הפרשי פיתוח)
42,575	2,379	4,755	5,873	9,326	132	10,813	20,110	דצמבר
(416)	(37)	(95)	(111)	(173)				(הפרשי פיתוח)

(1) כולל הפרשי שערים בגין שינויים במחירים היחסיים של מטבעות זרים.

(2) כולל פוז'ק אחרים, נת"ד, חנ"י, פיקדונות במס"ת של בנקים למשכנתאות והשקעות וסכומים שטרם מוינו.

(3) כולל פוז'מ זמני, הא"י ופיקדונות כבולים.

ה מק ו ר : המילוח קצר המועד : בנק ישראל, מינהל מילוח המדינה ; סקירה שבועית של שוקי הכספים וההון. שאר הנתונים : המאזן החודשי של המוסדות הבנקאיים.

לוח י"ז-א

הנכסים וההתחייבויות במטבע חוץ במערכת הבנקאות, 1974 עד 1976
(מיליוני דולרים)

סוף התקופה	בנק ישראל				המוסדות הבנקאיים			
	נכסים במט"ח (1)	פיקדונות תושבי חוץ (פתח) ¹ (2)	התחייבות ² אחרות (3)	נכסים נטו במט"ח (1)-(2)-(3) = (4)	נכסים ³ במט"ח (5)	פיקדונות תושבי חוץ (פתח) ⁴ (6)	התחייבות ⁵ אחרות (7)	נכסים נטו במט"ח (5)-(6)-(7) = (8)
1974	1,330	129	130	1,071	1,816	931	1,169	—284
1975	1,304	142	172	990	1,875	1,007	1,651	—783
1976 ינואר	1,284	140	175	969	1,613	1,013	1,384	—784
פברואר	1,280	140	176	964	1,568	1,023	1,298	—753
מארס	1,268	142	176	950	1,607	1,036	1,316	—745
אפריל	1,325	151	178	996	1,573	1,056	1,266	—749
מאי	1,410	160	178	1,072	1,549	1,077	1,274	—802
יוני	1,440	172	180	1,088	1,607	1,111	1,327	—831
יולי	1,545	175	180	1,190	1,627	1,126	1,316	—815
אוגוסט	1,573	180	184	1,209	1,637	1,109	1,364	—836
ספטמבר	1,562	185	182	1,195	1,701	1,096	1,476	—871
אוקטובר	1,581	185	182	1,214	1,787	1,100	1,561	—874
נובמבר	1,650	197	196	1,257	1,829	1,148	1,609	—928
דצמבר	1,645	207	190	1,248	1,984	1,191	1,662	—859

1 כספי פיקדונות תושבי חוץ, שמפקדים המוסדות הבנקאיים בבנק ישראל.

(2) כולל פיקדונות בנקים זרים והפקדות לזכות קרן המטבע הבינלאומית.

(3) פיקדונות והלוואות לבנקים בחוץ לארץ ומשרדי הבנקים בחוץ לארץ, הלוואות לתושבי חוץ, איגרות חוב ומניות זרות ומוזמנים בקופות.

(4) כולל פיקדונות של עולים ותושבים ארעיים, בניכוי פת"ח שהופקד בבנק ישראל.

(5) פיקדונות של בנקים בחו"ל ומשרדי הבנקים בחו"ל.

ה מ ק ו ר : מאזן בנק ישראל ; המאזן ההודשי של המוסדות הבנקאיים.