

**דין וחשבון הנגיד על עליית אמצעי התשלום
בתקופה שבין 31 באוקטובר 1978 ל-31 בדצמבר 1978**

לכבוד
הממשלה
וועדת הכספים של הכנסת
ירושלים

ירושלים, כ"ג בניסן תשל"ט
20 באפריל 1979

הריני מתכבד להגיש בזה דין וחשבון על עליית אמצעי התשלום, בהתאם לסעיף 35 בחוק בנק ישראל תשי"ד (1954), לאחר שבחדשיים, שהסתיימו בדצמבר 1978, עלו אמצעי התשלום ב-3,562 מיליון ל"י, שהן 15.1 אחוזים.

ברצוני להעיר, כי עלייה זו באמצעי התשלום נבעה מתנודות, שחלו בסופי החדשים אוקטובר ודצמבר 1978; בניכוי תנודות אלו, חלה בחדשים נובמבר עד דצמבר 1978 עלייה מתונה של אמצעי התשלום, וריאלית אף חלה בהם ירידה חריפה. ניתוח מפורט של ההתפתחות המוניטרית עד דצמבר 1978 הובא בדין וחשבון הקודם, שפורסם בסוף פברואר 1979.

עם זאת יש להדגיש, כפי שצוין בדין וחשבון הקודם, כי הבעיה המרכזית, הניצבת בפני המשק ב-1979, היא האצה ניכרת באינפלציה. התמודדות עם בעיה זו, כשלחצי ביקוש ניכרים צפויים למשק, — בעקבות ההערכות הצבאית בנגב, מצד אחד, ובשל התהליך המואץ של עליית שכר, מצד שני, — מחייבת עמידה איתנה במסגרת התקציב ובמסגרת התכנית הכלכלית לבלימת האינפלציה, שאימצה הממשלה.

המשך הריסון המוניטרי, כפי שהושג לאחרונה, חיוני להתמודדות עם בעיית האינפלציה ולהבטחת התפתחות שער החליפין, שתשמור על רווחיות הייצוא. אני מפנה, אפוא, אל המלצותי, בדין וחשבון הקודם על עליית אמצעי התשלום, שפורסם ביום 28 בפברואר 1979; כוחן של המלצות אלה יפה גם עתה.

בברכה,
(—)
ארנון גפני
נגיד בנק ישראל

התפתחות אמצעי התשלום והמשתנים המוניטריים האחרים

בתקופה שבין 31 באוקטובר 1978 לבין 31 בדצמבר 1978 עלו אמצעי התשלום ב-15.1 אחוזים והגיעו ל-27.2 מיליארד ל"י. עלייה זו התרחשה בשל ההתפתחות בימים האחרונים של חודש אוקטובר, שקדמו לתקופה הנסקרת: אמצעי התשלום ירדו בימים אלה, בעקבות הקדמת הרכישה של איגרות חוב צמודות. מסוף ספטמבר 1978 — תום התקופה הנסקרת בדוח הקודם על עליית אמצעי התשלום — ועד סוף דצמבר 1978, עלו אמצעי התשלום בכ-9 אחוזים בלבד, ומה-25 באוקטובר עד ה-27 לדצמבר 1978 ב-6.5 אחוזים; בתקופה אחרונה זו עלו המחירים בכ-10 אחוזים, כך שאמצעי התשלום ירדו ריאליית בכ-3 אחוזים.

עם זאת, כאמור בדוח הקודם, חלה בחדשים נובמבר עד דצמבר 1978 התרחבות מהירה של סך הנכסים הכספיים הנזילים שבידי הציבור¹, שעלו בכ-14 אחוזים, ושל האשראי החופשי לציבור, שעלה בכ-9 אחוזים; עיקר הגידול חל כרכיבים במטבע חוץ, הן בנכסים הכספיים והן באשראי, והוא התרחש כמעט במלואו בשבועיים הראשונים של דצמבר. ניתוח מפורט לתקופה זו הובא בדוח על עליית אמצעי התשלום הקודם, שפורסם לפני מספר שבועות.

ההתרחבות המוניטרית התרחשה תרף המדיניות המוניטרית המרסנת, שהפעיל בנק ישראל², וניזונה בעיקרה מיבוא הון קצר-מועד מחו"ל.

כדי לצמצם את יבוא ההון קצר המועד, נקט בנק ישראל צעדים להקטנת כדאיות משיכת אשראי מחו"ל.

במחצית דצמבר 1978 הוטלה חובת הפקדה על הלוואות במטבע חוץ, צעד אשר צמצם במשך שבועות מספר את הגידול באשראי זה; אך בראשית ינואר, העלו הבנקים את הריבית התעריפית וריבית החריגות על חשבונות חח"ד, ושוב החל האשראי במטבע חוץ לגדול. לפיכך החליט בנק ישראל, בראשית פברואר 1979, להקפיא את האשראי במטבע חוץ לחדשיים, ככוונה לייקר אשראי זה עם ביטול ההקפאה.

הקפאת האשראי הביאה לצמצום ניכר של יבוא ההון, אך עדיין נמשכו המרות של מטבע חוץ, שהובא למשק והופקד בפת"מ במשך החודשים נובמבר עד ינואר, מחשש להגבלות בליברליזציה. שער החליפין הגיב על צעדי בנק ישראל בכיוון הצפוי: בינואר עד מארס 1979 עלה שער החליפין של סל המטבעות בכ-12 אחוזים.

בראשית אפריל בוטלה הקפאת האשראי; חובת ההפקדה, שהוטלה בדצמבר, הוחלפה כתשלום ריבית לבנק ישראל, בשיעור 12 אחוזים על אשראי בנקאי במטבע חוץ, במסגרת הסכם עם הבנקים. ההסכם נועד לייקר את האשראי במטבע חוץ, מבלי לגרום ליבוא הון נוסף — לצורך הפקדה — היקר למשק. על האשראי הישיר מחו"ל הוטלה חובת הפקדה של 30 אחוזים, הנושאת ריבית שלילית של 17 אחוזים.

נוסף על הצעדים של בנק ישראל, צמצמה הממשלה את עודף הביקוש ואת ההזרמה: מאחר שבחודשים ינואר עד מארס 1979 ספגה הממשלה כ-2.5 מיליארד ל"י, הרי שלא התרחשה כל הזרמה ממשלתית בתקופה נובמבר 1978 עד מארס 1979.

¹ הכוללים אמצעי תשלום, פיקדונות לזמן קצוב במטבע ישראלי, פיקדונות מטבע חוץ של חשבנים מקומיים ואיגרות חוב בידי הציבור.

² מדיניות זו הביאה להעלאת הריבית על האשראי החופשי כבר בנובמבר 1978; בחדש זה העלו הבנקים את עמלת ההקצאה על מסגרות בחשבונות חח"ד מ-2 אחוזים ל-3 אחוזים.

צעדי בנק ישראל והממשלה הביאו לריסוך מוניטרי, בחדשים ינואר עד מארס 1979, ועדפי הנזילות, שנצברו בידי הציבור בחדשים נובמבר עד דצמבר 1978, חוסלו למעשה: בחקופה נובמבר 1978 עד מארס 1979 עלו הנכסים הכספיים בידי הציבור והאשראי הבנקאי לציבור בקצב נמוך מקצב עליית המחירים (23.3 אחוזים ו-22.5 אחוזים, בהתאמה, לעומת עלייה במחירים של 24.5 אחוזים).

יש להדגיש, כי המשך מדיניות הריסוך המוניטרי הוא חיוני כדי להאיט את עליית המחירים; התפתחויות החדשים האחרונים ממחישות היטב את העובדה, כי המדיניות המוניטרית חייבת להתנהל תוך שימת לב מירבית לשער הריבית המקומי ולהשפעתו על יבוא ההון מחו"ל ועל שער החליפין.

בחקופה הקרובה יעמוד המשק בפני לחצי ביקוש ניכרים בענף הבנייה, בעקבות ההערכות הצבאית בנגב; נוסף על כך, מצוי המשק בעיצומו של תהליך מואץ של עליית שכר. שני גורמים אלה, על רקע ההאצה באינפלציה של החדשים האחרונים, מחייבים עמידה איתנה במסגרת התקציב והתכנית הכלכלית של הממשלה. ראוי אפוא לפנות אל ההמלצות שפורסמו בדן וחשבון הקודם³, המפרטות את הצעדים הנדרשים כדי לקיים את המדיניות הרצויה.

נספח — המלצות*

האטת האינפלציה היא היעד המרכזי של המדיניות הכלכלית לשנת 1979. התקציב והתכנית הכלכלית, שהכינה הממשלה, מיועדים להשגת יעד זה. יש לזכור, כי זוהי תכנית מינימום, שכל סטייה קלה ממנה תחריף את האינפלציה. נדרשים אפוא הצעדים דלקמן:

1) יש לבצע את התקציב בצורה קפדנית, ולהימנע מכל חריגה, או עקיפה, בדרך של הסדרים מחוץ לתקציב.

2) כל פעולה או שירות, שתרצה הממשלה להוסיף במהלך השנה, חייבים להיות מלווים בצמצום סעיף תקציבי אחר, בסכום מקביל.

3) כאשר תחל ההערכות המחודשת של צה"ל בנגב, מוצע לצמצם פעולות תקציביות הקשורות בבנייה ובעבודות עפר, כדי להקטין את לחצי הביקוש הקיימים בענף זה, שיתגברו בשל ההערכות החדשה.

4) הלוואות חדשות לדיור יוצמדו למדד המחירים לצרכן, ובמקביל תוארך תקופת הפירעון. הדבר יקטין את הביקוש לדיור, ובכך יתרום לצמצום העלייה במחירי הדירות. הלוואות מוזלות או מענקים יינתנו רק למשפחות הגרות בצפיפות ובדיור תת-תקני, קשישים ונוזקי סעד, כולם בעלי הכנסה עתידית נמוכה. לזוגות צעירים ולמשפחות, העוברות לערי פיתוח, יינתן דיור במימון מסובסד.

5) מוצע להצמיד את הלוואות לבניית בתי מלון ומבני תעשייה במרכז הארץ למדד המחירים לצרכן. מבני תעשייה במרכז הארץ יימכרו, או יושכרו, ללא סובסידיה. יש להגדיל את שיעורי ההצמדה להלוואות פיתוח, הניתנות ליעדים מועדפים — יצוא ואזורי פיתוח, ולבטל את תקרת הריבית עליהם. כמו כן יש לצמצם את הפער בין הריבית על האשראי המוכוון ליצוא לבין הריבית בשוק העולמי. לצמצום הסובסידיה הבלתי מבוקרת, ועוד יותר לביטולה, יש חשיבות רבה בהאטת האינפלציה. היא גם תתרום לצמצום העיוותים בהקצאת המקורות ובחלוקת ההכנסות.

³ המלצות אלו מופיעות בדן וחשבון זה כנספח.

* פורסם בדן וחשבון קודם על עליית אמצעי התשלום, שהופיע ביום 28 בפברואר 1979.

- 6) בנק ישראל ימשיך לנהל מדיניות מוניטרית מרסנת. במסגרת זו יש לצמצם את נטילת האשראי במטבע חוץ לשם המרה ל"י. מדיניות זו תכלול שלושה רכיבים:
- א) בנק ישראל יעלה את חובת הנזילות על אשראי מחוץ לארץ, ויטיל ריבית שלילית על הפקדות, שמקורן ביבוא הון.
- ב) מוצע לבטל כליל את ביטוחי השער, שמעניקה הממשלה. הללו מגדילים את יבוא ההון למשק מעבר לרצוי, וגלומה בהם סובסדיה בלתי מבוקרת, שהשפעותיה שליליות.
- ג) מוצע לאסור בחוק על הרשויות המקומיות לממן את פעילותן בדרך של הלוואות מחוץ לארץ.
- 7) בשנת 1979 יש חשיבות רבה לשמירה על מדיניות השכר שנקבעה, ולשם כך רצוי לצמצם את אי הוודאות בשכר, הקיימת בקצבי אינפלציה מהירים. לכן מוצע לפעול לשינוי הסדר תוספת היוקר בשני מישורים:
- א) אם שיעור האינפלציה במשך השנה לא יעלה על 30 אחוזים, תשולם תוספת יוקר בשיעור של 70 אחוזים מעליית המחירים; על כל אחוז נוסף של עליית מחירים מעבר ל-30 אחוזים (במשך שנה), תשולם תוספת יוקר מלאה (של 100 אחוזים).
- ב) אם עליית המחירים ברביע עולה על 10 אחוזים, יש לשלם תוספת יוקר מדי שלושה חודשים (במקום שישה חודשים).

לוח 1
התפתחות אמצעי התשלום, דצמבר 1975 עד מארס 1979

העלייה או הירידה (-) באמצעי התשלום		יתרות לסוף החודש			
נתונים מנוכי עונתיות	נתונים מקוריים	סך כל אמצעי התשלום	פיקדונות עובר ושב	מזומנים	סוף התקופה
(אחוזים)		(מיליוני ל"י)			
18.5	21.7	10,641	6,644	3,970	1975
27.2	27.1	13,486	8,709	4,777	1976
39.2	38.8	18,717	12,398	6,319	1977
45.5	44.7	27,152	18,374	8,778	1978
					1978
-2.2	-5.1	17,766	11,576	6,190	ינו.
5.7	5.8	18,803	12,263	6,540	פבר.
8.3	9.7	20,629	13,751	6,878	מארס
0.0	0.3	20,691	13,477	7,214	אפר.
6.7	6.4	22,013	14,543	7,470	מאי
5.8	6.2	23,373	15,654	7,719	יוני
0.6	-0.0	23,085	15,194	7,891	יולי
0.8	2.3	23,608	15,347	8,261	אוג.
4.9	5.2	24,831	16,290	8,541	ספט.
-3.2	-0.5	23,590	15,120	8,740	אוק.
2.4	2.4	24,153	15,501	8,652	נוב.
9.1	12.4	27,152	18,374	8,778	דצמ. ¹
					1979
2.0	-0.7	26,973	17,823	9,150	ינו.
-2.2	-2.1	26,409	17,092	9,317	פבר. ¹
1.4	2.6	27,115	17,466	9,649	מארס ¹
					העלייה בין סוף אוק. לסוף דצמ.
11.7	15.1	15.1	21.5	3.6	1798
					העלייה בין סוף דצמ. 1977 לסוף דצמ. 1978
45.5	44.7	44.7	47.7	38.9	1978

¹ נתונים ארעיים.

לוח 2
 נכסים כספיים שבידי הציבור, 1977 ו-1978
 (יתרות לסוף התקופה, מיליארדי ל"י)

פיקדונות מטבע חוץ				תכניות חיסכון				סוף התקופה
מזה: הפרשי שערים ²	פז"ק תמ"מ	פת"מ ז"ק	פח"מ עו"ש	כולל הפרשי הצמדה ריבית ומענק	ערכי הפקדה	אמצעי פיקדונות תשלום לזמן קצוב בל"י ¹	18.7	
23.5	32.6	11.7	5.3	36.8	18.4	5.8	1977 דצמבר	
21.9	46.4	22.2	11.4	55.6	27.8	6.8	1978 אוקטובר	
20.7	50.1	26.9	13.3	63.7	30.5	7.1	דצמבר	
10.5	56.0	31.4	14.2	74.5	34.3	7.2	1979 מארס ³	

¹ כולל פיקדונות כנגד התחייבויות ותפ"ס.

² הפרשי שערך מצטברים מתחילת השנה.

³ נתונים ארעיים.

לוח 3

השפעת הסקטורים השונים על בסיס הכסף, 1977 עד מארס 1979, הזרמה (+), ספיגה (-)
(השינויים במיליוני ל"י)

המקורות לעליית בסיס הכסף	1977	1978	ינואר - אוקטובר 1978	נובמבר - דצמבר 1978	ינואר - מארס ¹ 1979
1. הזרמת הסקטור הציבורי, נטו	11,325	14,383	11,169	3,214	-1,568
מזה: הזרמה בגין פעילות ממשלתית	(8,857)	(10,684)	(8,070)	(2,614)	(-2,468)
2. מכירות מט"ח מצד הסקטור הפרטי ²	-7,660	-5,225	-11,526	6,301	-1,108
3. השפעת צבירה בפיקדונות מט"ח	-5,064	-18,458	-12,105	-6,353	-1,561
4. אשראי במט"ח לסקטור הפרטי ²	5,089	9,462	8,275	1,187	2,019
5. אשראי במט"י לסקטור הפרטי ²	983	2,127	2,054	73	-8
6. פעולות בשוק פתוח ³	513	141	273	-132	105
7. גורמים אחרים	161	1,982	2,273	-291	1,286
8. סך כל בסיס הכסף הצר	5,347	4,412	413	3,999	-835
9. שחרורים בניזילות והפרש מוכר ²	138	683	711	-28	-
10. סך כל בסיס הכסף הרחב ²	5,485	5,095	1,124	3,971	-
11. שינוי בגירעונות ניזילות ²	202	1,062	3,909	-2,847	1,226

¹ נתונים ארעיים.

² במשך 1977 נעשו מספר שינויים כדלקמן:

(א) העברה טכנית מסעיף פיקדונות למימון יצוא לסעיף נכסים ניזילים, המתבטאה בשינוי בהזרמה בבסיס הכסף.
(ב) כוטל ההסדר למימון משלוחי יצוא מאמצעי הנכסים במטבע חוץ, שהשפעתו התבטאה במכירות מטבע חוץ, אשראי לציבור, הקטנת שחרורים מניזילות והגדלה מתאימה בבסיס הכסף הרחב ובחובת הניזילות.
(ג) הושלם חיטול השכונות הק"י (פיקדון במטבע חוץ כנגד קרנות יצוא במטבע חוץ), אשר השפיע על אשראי לציבור במטבע חוץ ועל מכירות הציבור במטבע חוץ.
(ד) הועבר נכיון משנה בקרן משלוחים מאשראי במטבע ישראלי לאשראי במטבע חוץ.
על מועד השינויים וגודלם — ראה דוח על עליית אמצעי החשלוט בתקופה שבין 31 באוקטובר 1977 ל-31 במארס 1978.
³ כולל פעולות בשוק הפתוח בלבד. רכישה ניירות ערך בלתי סחירים, אשר מחליפים אשראי במטבע ישראלי, נכללת ב"אשראי במטבע ישראלי לסקטור הפרטי". פדיונות של איגרות חוב בתק, ורכישת איגרות חוב במקור, מופיעים בסעיף "גורמים אחרים", היות והם פעולות של בנק ישראל עם הממשלה ולא עם הציבור.

לוח 4

התפתחות רכיבי האשראי הבנקאי לציבור^{1,2}, 1977 עד מארס 1979
(יתרות לסוף התקופה, מיליארדי ל"י)

אשראי לשוק המקומי						
סך כל האשראי הבנקאי לציבור	סך כל האשראי המוכון ליצוא	סך הכול	חופשי ⁴ במטבע חוץ	מוכוון ³ במטבע ישראלי	חופשי במטבע ישראלי	
45.4	18.9	26.5	10.6	3.1	12.8	1977 דצמבר
75.3	32.9	42.4	17.8	2.2	22.4	1978 אוקטובר
80.9	34.7	46.2	24.1	2.2	19.9	דצמבר
92.3	41.9	50.4	27.5	1.8	21.1	1979 מארס ⁵

¹ אינו כולל אשראי לממשלה ולמוסדות לאומיים.

² האשראי במטבע חוץ והצמד למטבע חוץ כולל הפרשי פיתוח.

³ כולל קרנות הון חוזר ואשראי אחר לפעילות מקומית. כרבע מאשראי זה ניתן כתנאי הצמדה (בקרן מילווה מעסיקים). נוסף על סכומים אלה, ניתן אשראי באמצעות פדיון מוקדם של מילווה מעסיקים.

⁴ עד הרפורמה, היה אשראי זה חלק מן האשראי המאושר במטבע חוץ לחושיבים מקומיים.

⁵ נתונים ארעיים.