

תיווך בשטרות במשק הישראלי, 1963 עד 1967*

1. מבוא וסיכום

תיווך בשטרות הינו כינוי לעסקות, שבהן מסייעים מוסדות בנקאיים בהעברת כספים ממציעי קרנות למבקשי הלוואות, שלא בדרך קבלת פיקדון ומתן הלוואה, אלא על ידי העברת¹ שטר חוב של הלווה לידי המלווה.²

לסקירת התיווך בשטרות נודעת חשיבות הן בגלל היקפן של עסקות אלו, שיצרו שוק מקביל לאשראי הבנקאי והן בגלל ההתפתחות המהירה שנתרחשה בהן בשנים הנדונות. בדצמבר 1966 עלתה יתרת השטרות שבתיווך מוסדות בנקאיים על מיליארד ל"י — סכום זה הגיע לשני שלישים בקירוב מן האשראי הבנקאי לציבור (ראה לוח 1). קצב הגידול של יתרת השטרות בשנים 1963 עד 1966 היה מהיר ביותר: בדצמבר 1962 היתה יתרת התיווך 263³ מיליון ל"י, ואילו בדצמבר 1966 — יותר ממיליארד, כלומר גידול פי ארבעה בקירוב בתקופה של ארבע שנים⁴. בשנת 1967 חלה ירידה ניכרת בעסקות התיווך, ובחודש דצמבר 1967 הגיעה יתרת התיווך ל-742 מיליון ל"י. קצב גידול זה בולט בהשוואה לשינויים שחלו בתחומים מוניטאריים אחרים במשק. בשנים 1963 עד 1966 עלו אמצעי התשלום בכ-60 אחוזים, הפיקדונות הפחות נזילים כמעט הוכפלו, האשראי הבנקאי לציבור והתוצר הלאומי הגולמי במחירים שוטפים גדלו כל אחד בכ-80-90 אחוזים.

בסקירה זו ינותחו הגורמים להתפתחות שוק התיווך בשטרות (סעיף 2), מגמות ההתפתחות (סעיף 3) והשפעת התיווך בשטרות על הביקוש במשק (סעיף 4). כן ייסקרו כאן תנאי הריבית בשוק זה (סעיף 5) האספקטים הבנקאיים שלו (סעיף 6) וחלוקת האשראי לפי ענף הייעוד (סעיף 7).

א. סוגים של תיווך

ניתן להבחין בין עסקות התיווך על פי האחריות שנוטל על עצמו המוסד הבנקאי, המתווך, ועל פי ההשפעה שיש להן על מצב הנכסים וההתחייבויות של המוסד הבנקאי. מבחינת האחריות, קיימות עסקות שבהן ממלא הבנק תפקיד של ערב — נוסף על תפקידו כמתווך, ולעומתן — עסקות שבהן אין הבנק ערב ללווה. מן הראוי לציין, שגם בעסקות ללא ערבות יש לבנק אחריות מסוימת, שכן המלווה סומך על הבנק שלא יעביר את כספו ללווה שאין בידו להמציא בטחונות סבירים⁵.

* סקירה זו נכתבה בידי אביגדור שטיינברג ממחלקת המחקר.

¹ לפעמים, אין זו העברה ישירה אלא קנייה של שטר מצד הבנק ומכירתו אחר כך למלווה. הדברים יוסברו להלן.

² מן הראוי לציין שעסקות תווך שטרות נעשות, גם מחוץ למערכת הבנקאות בהיקף מצומצם, באמצעות מתווכים פרטיים, או מוסדות פיננסיים אחרים.

³ אומדן.

⁴ מן הראוי לציין שעיקר ההתרחבות של השוק ארעה בשנות השישים הראשונות (הגם שעסקות מסוג זה הופיעו גם בשנות ה-50 ובמידת מה גם לפני קום המדינה) קצב הגידול המהיר משקף איפוא גם את הבסיס הנמוך.

⁵ כדאי לציין כי לאחר פרסום פרשת בנק י. ל. פויכטוונגר, היו מקרים, שבהם החזירו בנקים למלווים את כספם שהושקע בתיווך, גם כאשר לא ניתנה לעסקה ערבות הבנק והלווים לא פרעו את ההלוואה.

בסוף 1963 היו רק כ-61 אחוזים מכלל עסקות התיווך בערבות הבנקים. בלחץ המפקח על הבנקים עלה, במשך הזמן, משקל העסקות שנעשו בערבות הבנקים והגיע ל-86 אחוזים בסוף שנת 1966 ול-97.6 אחוזים בסוף 1967 (זאת לאחר הניסיון המר של מלווים ללא ערבות בעקבות המשבר בבנק י. ל. פויכטוונגר בתחילת 1967).

הבחנה אחרת בין סוגי עסקות התיווך נוגעת, כאמור, להשפעתן על הנכסים וההתחייבויות של המוסד הבנקאי. עסקת תיווך רגילה, אינה מוצאת את ביטויה, לא בנכסים ולא בהתחייבויות, כי אם בחשבונות המקבילים; וגם זאת רק כאשר הבנק מעניק לעסקה את ערבותו. מעסקה כזו מקבל הבנק עמלה. לעומת זאת, יכול הבנק למכור לאותו מלווה שטר או חוזה הלוואה הנמצא ברשותו כנכס⁶. במקרה כזה, מוצאת פעולה זו את ביטויה בהקטנת הנכסים בסכום השטר, כלומר בהקטנת האשראי הבנקאי, שכן השטר מועבר מבעלות הבנק לבעלות המלווה. הואיל וקונה השטר—המלווה—משלם תמורתו מפיקדונו באותו בנק, או מפיקדון מבנק אחר או במזומן, הרי מבחינת הבנק—מוכר השטר—תתבטא מכירת השטר, בהקטנת הפיקדונות או בהגדלת הרזרבות, ועל ידי כך תביא עסקה זו לשיפור מצב הנזילות של אותו בנק. בנק בודד הנמצא בגירעון בנזילות יכול איפוא לחסל את הגירעון ולהימנע מתשלום קנסות ע"י מכירת שטרות מהתיק שלו. במקרה זה לא זוכה הבנק בעמלה המקובלת בעסקות התיווך הרגילות. מכירות מתיק המוסד הבנקאי היו מכשיר בידי להתאמת מצב הנזילות שלו. מבחינת המלווה אין כל הבדל בין שני המקרים⁷.

ב. אופיו של שוק התיווך בשטרות

מהו המייחד את שוק התיווך בשטרות? חשיבותו הגדולה היא בהיותו שוק חופשי לאשראי. לעומת האשראי הבנקאי, שבו מוגבלת הריבית על פי החוק וחלקו ניתן בהכוונה, הרי בשוק התיווך השתנה מחיר האשראי ללווה למעשה, בהתאם לתנאי השוק, והוא היה חופשי גם מבחינת ההקצאה. מחיר האשראי בשוק זה, המורכב מן הריבית החוקית ומהעמלה שגבה המתווך, השתנה לפי שינויים בביקוש ובהיצע. מבחינת הלווה, שני המרכיבים הם הריבית האפקטיבית⁸. קיום עמלת התיווך והערבות של הבנק מביא להפרש בין מחיר האשראי ללווה והריבית שמקבל המלווה.

שוק התיווך בשטרות תרם לשוק הכספים הישראלי נייר ערך נוסף. נייר ערך זה הינו קצר מועד—רוב העסקות הן עסקות לזמן קצר, בדומה לאשראי הבנקאי (חלק קטן מהעסקות נעשה גם לתקופה העולה על שנתיים, בהצמדה לשער החליפין או למדד יוקר המחיה). עשוי להתקבל רושם כי שטרות אלו דומים ל"ניירות המסחריים" (Commercial Papers), המקובלים בשוקי הכספים בעולם, אך אין הדבר כך. הגיירות המסחריות בחו"ל הם בעיקר מכתבי אשראי בעסקות יבוא הנפרעים מעצמם, בעוד שהשטרות בשוק התיווך מקורם בכל תחומי המשק. כמו כן, לא כל חברה יכולה למכור ניירות מסחריות בשוקי הכספים בחו"ל. כדי שניירותיה המסחריים יתקבלו, על החברה להיות מוכרת, בעלת שם טוב ובטוחה ביותר. אי אפשר לומר שדבר זה קיים בשוק התיווך בשטרות בארץ. אדרבא, במספר לא מבוטל של מקרים נמכרו שטרות בתיווך בנקים מצד לוויים שהיו במצב חמור מבחינה עסקית ולמרות זאת הסכימו המוסדות הבנקאיים לקבל מהם שטרות ולמכרם לציבור בשוק התיווך.

⁶ בשנים הראשונות היו בעסקות אלו פגמים חוקיים כאשר נמכרו חלקים מחוזה הלוואה או חלק בתיק השטרות של הבנק, ללא זיהוי של שטר ספציפי.

⁷ הדברים אמורים לגבי מלווה המקבל ערבות מהבנק. כאשר הבנק אינו מעניק ערבות לכל עסקות התיווך המבוצעות באמצעותו, עשוי להיות הבדל בין שני המקרים, שכן, כאשר הבנק מוכר שטר שנחתם לפקודת הבנק, עליו להסב את השטר, ופעולה זו כמוה כמתן ערבות.

⁸ לצורך סקירה זו מקיף המונח ריבית את מחיר האשראי ללווה, הכולל את הריבית החוקית המועברת למלווה ואת עמלת הבנק המתווך. בעת פרסום סקירה זו נמצאת בבית המשפט העליון השאלה אם יש לראות את העמלות שמקבל הבנק בעסקות התיווך כריבית, כמשמעותה בחוק הריבית.

אחד האספקטים השליליים של שוק התיווך בשטרות נובע בחלקו מחוסר ידע ובחלקו מהתעלמות ממשמעותה המלאה של עסקת התיווך. הכוונה היא לאשליה מסוימת שנוצרה, הן אצל הבנק המתווך והן אצל המלווה רוכש השטר. הבנק המתווך ראה עצמו לעתים כמתווך בלבד ולא כצד לעסקה, בין שנתן ובין שלא נתן את ערבותו. התוצאה היתה שלא בכל המקרים ננקטו כל אמצעי הזהירות והבדיקות האפשריות לגבי הלווים, כפי שנהוג במתן אשראי רגיל מאמצעי הבנק. כמו כן לא בכל הבנקים התייחסו במלוא האחריות לגידול הרב בהיקף התיווך וההשפעה שיש לכך על מצב הבטיחות הכולל של הבנק.

המלווים אף הם לא עמדו בכל המקרים על משמעות עסקת התיווך. מחוסר ידע והבנה, חשבו מלווים רבים שהבנק אחראי לכספם. התפכחות מסוימת מאשליה אלו חלה בתחילת 1967 לאחר הסתבכותו של בנק י. ל. פויכטוונגר. מאורע זה הרתיע משקיעים לא מעטים והם העבירו כספם להשקעות אחרות.

ג. הרקע להתפתחות התיווך בשטרות

שוק התיווך התפתח על רקע של עודף ביקוש לאשראי בשער הריבית החוקי, ובכך היווה, ביחד עם השוק השחור לאשראי שמחוץ לכתלי הבנקים, מסגרת לאספקת אשראי בריבית גבוהה יותר מזו החוקית. היו גורמים נוספים שסייעו להתפתחותו המהירה של שוק התיווך: התפתחות שוק הכספים החל מראשית שנות ה-60; התרחבות מהירה בביקוש לאשראי, עם עליית ההשקעות והפעילות במשק והתגברות ההתפתחויות האינפלציוניות החל מ-1961; הסדרי מס הכנסה שעל פיהם נוכה מס במקור מן הריבית שבתיווך בגובה 25 אחוזים בלבד, לעומת ניכוי בשיעור 40 אחוזים במקור במקרה של עילום שם בעסקות אחרות; כן העניק הבנק למלווה בתיווך ביטחון, צביון מכובד ונוחות רבה יותר, בהשוואה לשוק השחור שמחוץ לבנקים. על ידי כך נוצרו תמריצים למעבר כספים ועסקות מהשוק השחור, שהתפתח בשנות ה-50, לשוק התיווך שבאמצעות המוסדות הבנקאיים.

שינויים בנכסים כספיים אחרים השפיעו גם הם על התפתחותו של שוק התיווך. למשל: המילווה קצר המועד ופיקדונות לזמן קצוב שהם תחליפים קרובים לשטרות בתיווך. המילווה קצר המועד נתן את השפעתו בעיקר לקראת סוף 1966 ובמשך 1967, כאשר הורדה הריבית על המילווה. הדבר איפשר לבנקים להוריד את הריבית על התיווך מבלי שיפחת כושר התחרות במלווה קצר המועד. השפעת הפיקדונות לזמן קצוב על התפתחות שוק התיווך היתה מרחיבה החל ב-1961 ומצמצמת ב-1966 וב-1967. ב-1961 הוחלו הוראות הנזילות גם על פיקדונות לז"ק לתקופה של 18 חודשים ומעלה. התוצאה היתה צמצום הדרגתי בפיקדונות אלה, שהתבטאה, כנראה, גם במעבר מסויים לשוק התיווך. בספטמבר 1966 הורדו שיעורי הנזילות על פיקדונות לז"ק ל-6 חודשים ומעלה עד ל-10 אחוזים, ובכך החלה תנועת כספים בכיוון הפוך, כלומר, משוק התיווך לפיקדונות לז"ק, שכן הועלתה באופן בולט הריבית על פיקדונות אלה.

ד. האספקטים הבנקאיים של התיווך בשטרות

הגידול המהיר בשטרות שבתיווך הביא — בצד הגידול בהכנסות — גם להגדלת הסיכון שלקחו על עצמם מספר מוסדות בנקאיים. בנק ישראל, בהיותו ער לבעיה, הגביל, החל מ-1965 את היקף הערבויות הכספיות שיכול בנק להעניק ל-3 פעמים מההון העצמי, או פי 1.5 מהנכסים הכספיים — כשקנה המידה לבחירה הוא הסכום הנמור מהשניים. עם זאת, נדרשו הבנקים לא להגדיל, ואף לצמצם, את התיווך ללא ערבותם. מספר בנקים עקפו הוראות אלו בדרכים שונות, והדבר התפרסם בתחילת 1967, עם הסתבכותו של בנק י. ל. פויכטוונגר. פרשה זו היתה בחזקת הקש ששבר את גב הגמל, לאחר שנוצר במשק מצב של היצע כספים רב וביקוש פוחת לאשראי כתוצאה מהמיתון

בפעילות הכלכלית. התפתחות זו, כשלעצמה, צריכה היתה להביא לירידה בריבית, ובתנאים מסויימים — גם לצמצום שוק התיווך. פרשת פויכטוונגר רק זרזה תהליך זה.

מכמה סיבות רצוי ונוח להבדיל בדיוננו בין שלושת הבנקים הגדולים לבין יתר הבנקים. התפתחות עסקות התיווך ב-3 בנקים הגדולים היתה דומה במידה רבה בעוד שבין הבנקים האחרים היו הבדלים רבים. שלושת הבנקים הגדולים החלו לעסוק בתיווך מאוחר יותר, והתיווך שלהם נעשה כמעט כולו בערבותם. הריבית ללווה בבנקים אלו היתה נמוכה יותר, ובדרך כלל הם לא שילמו הטבות נוספות למלווים. מן הראוי לזכור, עם זאת, כי למרות העובדה שהבנקים חולקו כאן לשלושת הגדולים וליתר הבנקים, אין האחרונים עשויים עור אחד. יש ביניהם הדומים יותר לבנקים הגדולים ויש השונים בהרבה.

ה. השפעת תיווך השטרות על הביקוש במשק

לעסקות תיווך שטרות היתה, כפי הנראה, השפעה מרחיבה מסויימת על הביקוש במשק, בעיקר כתוצאה מהפעלת יתרות רדומות. אין בנמצא נתונים מפורטים שיאפשרו לקבוע במדויק את מידת השפעתו של שוק התיווך על הביקוש, והדברים שיאמרו בנושא זה הם בגדר השערות. מבחינת ההשפעה על כמות אמצעי התשלום, רוב עסקות התיווך הן ניטרליות. יש אמנם עסקות מסויימות המביאות להגדלת כמות הכסף, כמו, למשל, העברה מפקדונות לזמן קצוב או מחשבוניות פז"ק ותמ"מ לשטרות בתיווך, אך על היקף העברות אלו אין נתונים. לגבי השפעה על מהירות המחזור של אמצעי התשלום, נראה, כי בדרך כלל היתה לשוק התיווך השפעה מרחיבה, בכך שהוא הפעיל כספים רדומים יחסית, אך גם כאן אין בנמצא נתונים למדידת היקף ההשפעה. יש לשער, שהשינוי בתשואה היחסית של התיווך בתקופות מסויימות הביא להעברת כספים מפקדונות שונים לשטרות בתיווך ועל ידי כך אפשרו עסקות התיווך הרחבה מסויימת של הביקוש המצרפי במשק. עם זאת, סביר להניח, שחלק גדול מהתרחבות עסקות התיווך ביטא מעבר כספים משימושים אחרים ולא גרם כלל להגדלת הביקוש במשק.

ו. מחיר האשראי

מחיר האשראי ללווה בשוק התיווך היה גבוה יותר מהריבית החוקית ואף חלה בו עלייה הדרגתית. מ-1963 עד 1966 עלתה הריבית ללווה בכ-4 אחוזים ועמדה על 16-19 אחוזים בסוף 1966. הריבית הממוצעת על האשראי הבנקאי והאשראי בתיווך היתה כ-12 אחוזים בסוף 1966. במשך 1967 ירדה הריבית ללווה בשוק התיווך בכ-3-4 אחוזים ועמדה על 13-15 אחוזים בסוף 1967. אין לראות אמנם בריבית בשוק התיווך את הריבית שהיתה נקבעת במשק בתנאי שוק חופשי, אך היקפו הרב של שוק התיווך מצביע על חשיבותה הרבה של הריבית הקיימת בו, כגורם המשפיע על התנהגות של לווים ומלווים.

עמלות הבנקים בגין עסקות תיווך נמצאו בעלייה אף הן: מ-2-4 אחוזים בשנת 1963 ל-5-8 אחוזים בשנת 1966. תרומתם היחסית של העמלות להכנסות התפעוליות של הבנקים המסחריים עלתה אף היא — בעקבות התרחבות התיווך ועליית העמלה הממוצעת — מ-20 אחוזים ב-1962 ל-26 אחוזים ב-1966.

מגמת העלייה בריבית ובעמלות נמשכה עד 1966. בשנת 1966 החל מסתמן מפנה, המוצא, כאמור, את ביטויו בנתונים של שנת 1967. עם הירידה בריבית ללווה ירדה גם העמלה באחוז אחד בערך, והריבית למלווה פחתה אף היא בכ-2-2.5 אחוזים. התפתחויות אלו לא היו אחריות בכל הבנקים. ההטבות למלווה מעל 11 אחוזי הריבית, שהיו נהוגות במספר בנקים, בוטלו ברוב המקרים והירידה בתשואה לחלק מהמלווים היתה אף גדולה יותר.

ז. התחלקות האשראי לפי ענף הייעוד

התחלקות האשראי בענפי המשק לפי סוגי ביוני 1967, מצביעה על דמיון מסויים בין התפלגות האשראי הבנקאי החופשי והתפלגות תיווך השטרות ועל שוני רב בין סוגי אשראי אלו לבין האשראי המוכווני. חלקם של ענפי החקלאות והתעשייה באשראי בתיווך היה גבוה רק במקצת מחלקם באשראי הרגיל ונמוך בהרבה מחלקם באשראי המוכווני. מאידך גיסא, היה משקלם של ענפי הבנייה והמסחר בשוק התיווך גבוה בהרבה ממשקלם באשראי הרגיל (ראה לוח 14). התעשייה מקבלת כ-45 אחוזים מכלל האשראי קצר המועד שלה באשראי מוכווני, כ-36 אחוזים באשראי בנקאי רגיל ורק 19 אחוזים בתיווך שטרות. התמונה דומה גם בחקלאות (ראה לוח 13).

2. הגורמים להתפתחותו של שוק תיווך השטרות

עסקות אשראי באמצעות הבנקים, שלא במתכונת הרגילה של קבלת פיקדון ומתן הלוואה, אינן תופעה חדשה במשק הישראלי. עסקות אלו היו בעיקרן תולדה של העובדה ששער הריבית שנקבע בצו הריבית (9 אחוזים עד ראשית 1957 ו-10-11 אחוזים לאחר מכן), היה נמוך משער הריבית של שיווי משקל. הגידול המהיר בביקוש להשקעות ולצריכה וההתרחבות המוניטארית המהירה לוו בעליית מחירים ניכרת וממושכת, ובשל כך היה שער הריבית הריאלי, ששולם לפי החוק, נמוך ביותר ובמספר מקרים אף שלילי. מאחר שהתשואה למלווים על השימוש באשראי, היתה גבוהה יותר מהריבית החוקית ששולמה עליו, נוצר מצב של עודף ביקוש לאשראי בנקאי בשער הריבית החוקי. התפתחות זו היתה כר טבעי להופעת שוק שחור, או שוק חופשי לאשראי, שהתיווך בשטרות הוא אחד מסוגיו.

בשנים 1953 עד 1954, עם תחילת הפיקוח על הנזילות והאשראי, ניסו מוסדות בנקאיים לעקוף את הוראות הנזילות, בכך שעודדו מפקידים להעמיד לרשותם סכומים בצורת פיקדונות צד שלישי שכנגדם לא הוחזקו נכסים נזילים. לכאורה, נתנו המפקידים ללווים את ההלוואה באמצעות המוסדות הבנקאיים, אך למעשה ראו המפקידים כבעל חובם את הבנק ולא את הלווים. המוסד הבנקאי מצידו השתמש בכספים אלו למתן הלוואות כראות עיניו. במקרים רבים גם ערב הבנק לעסקה כזו. כדי לסגור פרצה זו, נדרשו המוסדות הבנקאיים לקיים נזילות גם על פיקדונות צד שלישי. השלב הבא היה הופעתן של חברות הבת של הבנקים. חברות הבת לא היו כפופות להוראות הנזילות, והדבר נוצל בידי מוסדות בנקאיים לקבלת פיקדונות ומתן הלוואות באמצעותן. בדרך זו נעקף גם חוק הריבית על ידי תוספת עמלות לריבית החוקית ששילמו הלווים. חברות אלה שילמו למפקידים ריבית גבוהה יותר מאשר שילמו המוסדות הבנקאיים. תקופת חברות הבת הגיעה לשיאה בשנים 1957 ו-1958, ולאחר שנדרשו המוסדות הבנקאיים לחסלן באופן הדרגתי החלו להתפשט עסקות התיווך בשטרות. עסקות אלה, היו אמנם קיימות גם בשנות ה-50 האחרונות אך הן קיבלו תנופה חזקה משנת 1960 ואילך.

קשה לתת הסבר חד משמעי לגידול הפתאומי שחל בתיווך בשטרות, אך ניתן להצביע על מספר גורמים ותמריצים שיצרו קרקע נוחה להתפתחות המהירה של שוק זה, כמו: התפתחות שוק הכספים, הגידול בביקוש לאשראי, הסדרי מס הכנסה וכן גורמי בטיחות, נוחות וכו'.

התפתחות שוק הכספים הישראלי קיבלה תנופה בתחילת שנות ה-60. עד לתקופה זו היה היקפו של שוק זה מצומצם ביותר. שינוי זה איפשר קליטת נכסים כספיים חדשים; ואכן הופיעו נכסים כספיים מסוגים שונים. בין הנכסים קצרי המועד שגדלו במהירות רבה יש לציין את השטרות בתיווך בנקים ואת המילווה קצר המועד. תהליך זה התחזק בשנים 1962 ו-1963, כאשר חל גידול רב בנזילות המשק. עודפי הנזילות שנוצרו נספגו בחלקם בשוקי ניירות הערך והמקרקעין (ששגשו במקביל להתפתחות שוק הכספים), אך הרחבת תודעת ההשקעה בנכסים כספיים וקיום נזילות רבה במשק היו גורמים מעודדים גם להתפתחות התיווך בשטרות.

במקביל להיצע הגובר של הכספים גדל גם הביקוש לאשראי עם עליית ההשקעות, הפעילות הכלכלית והמחירים במשק. גידול מהיר זה בביקוש לאשראי יצר את השוק לקליטת הכספים הרבים שנועדו להשקעות קצרות מועד.

הגורמים שתרמו למעבר כספים מהשוק השחור שמחוץ לכתלי הבנקים, לעסקות תיווך שטרות היו: ההקלות במס, הביטחון היחסי הכרוך בעסקות אלו, הנוחות שבעריכת העסקה והצביון המכובד שניתן לה.

ההקלות במס: לפי דרישת שלטונות מס הכנסה חייב היה הלווה לנכות מס במקור מהריבית ששילם למלווה כדי שזו תוכר כהוצאה של הלווה לצורך חישוב המס. אם מסר הלווה את שם המלווה, היה עליו לנכות 25 אחוזים בלבד, אולם אם רצה המלווה בעילום שמו, היה על הלווה לנכות מס בשיעור 40 אחוזים כדי שהריבית ששולמה על ידו תוכר כהוצאה. הסדר זה שונה במאס 1961 לגבי הבנקים, שהורשו לנכות במקור 25 אחוזים בלבד, ללא מסירת שם המלווה, בעוד שלווה שקיבל הלוואה שלא באמצעות מוסד בנקאי חייב היה לנכות בנסיבות דומות 40 אחוזים⁹. הבדל זה בתנאי המס, לטובת תיווך השטרות, עודד, ללא ספק, את המעבר משוק שחור לעסקות אלה, החל באפריל 1961, והביא לצמצום הדרגתי של השוק השחור מחוץ לכתלי הבנקים.

ביטחון: הבנק מעניק למלווה ביטחון רב יותר בהשוואה למתווך כספי פרטי, אף כשאין הבנק מעניק ערבות למלווה, שכן מידת האינפורמציה של הבנק ביחס ללווה רבה יותר מזו של המלווה.

נוחות: הבנק כמוסד פיננסי גדול, מעניק נוחות רבה יותר הן למלווה והן ללווה, לעומת השוק השחור שמחוץ לבנקים.

צביון מכובד: לכינוי "שוק שחור" יש גוון שלילי וקרוב לוודאי שהיה בכך כדי להרתיע מלווים בכוח. כאשר נכנסו לשוק הבנקים, וביניהם הגדולים והסולידיים, קיבל שוק זה גושפנקא מכובדת.

במאס 1961 הוחלו שיעורי הנזילות הרגילים גם על פיקדונות לז"ק בל"י לתקופה העולה על 18 חודש. כתוצאה מכך החלו פיקדונות אלה לרדת ותהליך זה נמשך עד לשנת 1966. מאחר שפיקדונות לז"ק הינם תחליף קרוב לעסקות תיווך בשטרות, סביר לחשוב, ששינוי זה תרם במידת מה להמשך התרחבותן של עסקות התיווך.

הבנקים עצמם תרמו לא מעט להתפתחות שוק התיווך. משנתברר לבנקים שסוג זה של עסקות נושא רווחים נאים, החלו יעצים שונים להשקעות בבנקים ומתווכים מחוץ לבנקים להמליץ בפני משקיעים להשקיע כספים בשטרות בתיווך, במקום בהשקעות אחרות. לסיכום, מן הראוי להעלות מספר סברות שהובעו במשך הזמן על זהותם של הגורמים להתפתחות התיווך. טענה מקובלת בקרב חוגים בנקאיים מסויימים היא, ששיעורי הנזילות הגבוהים דחפו את הבנקים לחיפוש דרכים לעקיפתם, על מנת לספק את הביקוש לאשראי. משתמע מכך שאילו הורדו שיעורי הנזילות הדרושים וכתוצאה מכך היה מורחב האשראי הבנקאי עוד יותר, לא היה מקום להיווצרות שוק התיווך שכן היה נעלם המחסור באשראי. טענה זו מתעלמת מהכוחות הכלכליים שפעלו במשק הישראלי באותן שנים. גם אילו הורדו שיעורי הנזילות במידה ניכרת והאשראי היה גדל במידה רבה, היו הלחצים האינפלציוניים החזקים והממושכים וקיום חוק הריבית, מביאים ליצירת שוק תיווך השטרות ואף ביתר עצמה. בכל מוצר, פרט לכסף, ניתן להתגבר על עודף ביקוש על היצע, המתקיים במחיר נתון על ידי הגדלת ההיצע. לגבי כסף אין הדבר כך: תוספת אשראי בנקאי בתנאי אינפלציה גורמת להרחבה נוספת בביקוש לאשראי, דרך ההשפעה שיש להרחבת כמות הכסף במשק על רמת המחירים. מכאן שהורדת שיעורי הנזילות, בתנאים ששררו בראשית שנות ה-60 היתה רק מחזקת את ההתפתחויות האינפלציוניות מבלי שתוכל לחסל את עודף

⁹ נכון אמנם ששלטונות מס הכנסה רשאים לבוא לבנק ולדרוש את שם המלווה, אך דבר זה נעשה לעתים נדירות, כך למעשה נהנו המלווים באמצעות בנק מעילום שם.

הביקוש לאשראי בשער הריבית החוקי. עם זאת, היתה להעלאת שיעורי הנזילות השפעה מסויימת על התפתחות שוק התיווך, דרך הקטנת הריבית שהבנקים יכולים לשלם על פיקדונות החייבים בנזילות גבוהה, בעיקר פיקדונות לזמן קצוב. על-ידי כך השתנתה התשואה היחסית לטובת שטרות בתיווך.

קשה גם לקבל את הטיעון שריווחיות נמוכה של הבנקים תרמה להתפתחות עסקות התיווך, שכן דווקא בשנים 1961 עד 1963, שהיו שנים של התרחבות מהירה והתבססות של שוק התיווך, נמצאה ריווחיות הבנקים בעלייה מהירה, לאו דוקא בגלל התיווך, אלא בעיקר מפעילויות אחרות.

3. מגמות ההתפתחות של התיווך בשטרות

התפתחות של שוק התיווך בשטרות תאמה את המגמות הכלכליות במשק. עסקות התיווך התפתחו במהירות בשנות הגאות והאינפלציה ופחתו בתקופת המיתון. הגידול בשוק התיווך נמשך עד 1966, ואילו בשנת 1967 חלה ירידה ניכרת ביתרת תיווך השטרות (ראה לוח 1)

לוח 1

התפתחות יתרות תיווך בשטרות והאשראי מאמצעי המוסדות הבנקאיים, 1962 עד 1967

(סוף השנה)	1962	1963	1964	1965	1966	1967
(מיליוני ל"י)						
התיווך בשטרות	*263	434	613	774	1,021	742
סך כל האשראי הבנקאי לציבור	787	943	1,091	1,227	1,519	2,046
סך כל האשראי הבנקאי לציבור והתיווך בשטרות	1,050	1,377	1,704	2,001	2,540	2,788
הגידול לעומת השנה הקודמת (אחוזים)						
התיווך בשטרות	—	65	41	26	32	-27
סך כל האשראי הבנקאי לציבור	—	20	16	12	24	35
סך כל האשראי הבנקאי לציבור והתיווך בשטרות	—	31	24	17	27	10

* אומדן.

ה מקור : דוחות בנק ישראל לשנים 1966-1962.

א. תקופת ההתרחבות

הגורמים שנמנו בפרק הקודם תרמו להתבססותו של שוק התיווך ולהתפתחות המהירה שחלה בו. יתרת תיווך השטרות עלתה במהירות: מ-263 מיליון ל"י בסוף 1962 ל-1,021 בסוף 1966. בכל אחת מהשנים הנדונות, היה שיעור גידולו השנתי של התיווך גבוה בהרבה משיעור גידולו של האשראי הבנקאי לציבור. כלומר, חלקים גדלים והולכים מהאשראי קצר המועד סופקו במסגרת שוק התיווך בשטרות. אם בסוף 1962 היה האשראי בתיווך כשליש מהאשראי הבנקאי לציבור, הרי בסוף 1966 הוכפל משקלו והגיע לשני שלישים.

מענין לעקוב אחר השינוי בחלקם של שלושת הבנקים הגדולים (בנק לאומי, בנק דיסקונט ובנק הפועלים) בתהליך ההתפתחות של שוק התיווך. בדרך כלל, תופסים שלושת הבנקים הגדולים

כשני שלישים בסעיפי מאזן שונים של כלל המוסדות הבנקאיים. התמונה שונה לגבי חלקם בתיווך השטרות (ראה לוח 2).

לוח 2

יתרות התיווך בשטרות והלוואות לציבור מהמוסדות הבנקאיים בשנים 1963 עד 1966

סך הכול	אגודות שיתופיות לאשראי	בנקים אחרים	שלושת הבנקים הגדולים	(סוף התקופה)
(אחוזים)				
תיווך שטרות				
100.0	12.5	49.0	38.5	1963
100.0	11.1	45.9	43.0	1964
100.0	12.2	42.3	45.5	1965
100.0	10.8	39.5	49.7	1966
100.0	11.9	32.1	56.0	1967
הלוואות לציבור מהמוסדות הבנקאיים				
100.0	6.9	25.8	67.3	1963
100.0	6.1	26.2	67.7	1964
100.0	5.3	26.8	67.9	1965
100.0	3.8	27.3	68.9	1966
100.0	5.3	29.7	65.0	1967

ה מקור: בנק ישראל, דין וחשבון 1966, ירושלים מאי 1967, לוח ט"ז-17 ודוחות המפקח על הבנקים.

מלוח 2 מתברר, שבסוף 1963 ביצעו שלושת הבנקים הגדולים פחות מ-40 אחוזים מכלל עסקות התיווך, ובשנה זו היה משקלם של הבנקים האחרים והאגודות בשוק תיווך השטרות גבוה בהרבה מחלקם בהלוואות לציבור. האיחור בכניסה לשוק התיווך מצד שלושת הבנקים הגדולים הושפע קרוב לוודאי, מכך שלקוחותיהם לחצו עליהם לספק להם אשראי, ולו גם בריבית גבוהה יותר, כפי שנהוג בבנקים אחרים. נוסף על כך הם נוכחו לדעת, שעסקות התיווך נושאות רווחים ניכרים.

מרגע שהחלו שלושת הבנקים הגדולים לבצע עסקות תיווך, הלך חלקם וגדל במהירות והגיע לכ-50 אחוזים בסוף 1966 ול-56 אחוזים בסוף 1967. חלקם של אלה בתוספות השנתיות בשוק התיווך, גדל מ-42 אחוזים בשנת 1963 ל-54 אחוזים בשנים 1964 ו-1965 והגיע ל-63 אחוזים בשנת 1966. חשיבותם הגוברת של שלושת הבנקים הגדולים בעסקות התיווך, השפיעה גם על עליית אחוז העסקות שנעשו בערבות שכן כל עסקות התיווך שנעשו באמצעות כל אחד משלושת הבנקים קיבלו את ערבותו של הבנק.

ב. תקופת הנסיגה

ההתפתחות המהירה בעסקות התיווך בשטרות נמשכה עד שנת 1966. בשנה זו חל אמנם גידול בשיעור 32 אחוזים בקירוב ביתרה, אך עם זאת, מצביעים מספר אינדיקטורים על שינוי במגמה כבר בשנת 1966. המפנה קיבל ביטוי של ממש רק בשנת 1967, כאשר במשך השנה פחתה יתרת התיווך ב-279 מיליון ל"י והריבית בשוק זה ירדה אף היא באופן ניכר — 3-4 אחוזים בקירוב.

כשם שהגידול המהיר והממושך בעסקות התיווך בשטרות היה פועל יוצא של תהליכים

כלכליים במשק, כן גם המפנה ב-1966 והגסיגה בפועל בשנת 1967 היו בעיקרן תוצאה של התפתחויות אלה. שנת 1966 היתה שנה של הפסקת הגידול בפעילות המשק. התוצר הלאומי הריאלי כמעט שלא עלה, האבטלה גדלה וההשקעות פחתו במידה ניכרת. במחצית השנייה של השנה חלה התייצבות במדד המחירים לצרכן. התפתחויות אלו השתקפו בשוק הכספים, הן בביקוש לאשראי והן בהיצע הכספים. מבחינת הביקוש לאשראי, אפשר לחלק את המיתון לשתי תקופות משנה: חודשי המיתון הראשונים אופיינו ללא ספק, בירידת המכירות ובגידול המלאי, שכן עובר פרק זמן מסוים, עד שניתן להתאים את רמת הייצור לרמת המכירות החדשה. בתקופה זו סביר לחשוב, שגדלה הדרישה לאשראי לצורך מימון המלאי ההולך וגדל. לאחר מכן ניתן לצפות להקטנת הייצור והמלאי והתאמתם לקצב המכירות, ובמקביל — להקטנת הדרישה לאשראי. ניתן להניח שעבר פרק זמן מסוים עד שהותאמה רמת הייצור לתנאים החדשים, והדבר התבטא באותו פרק זמן בגידול המלאי. בתקופה זו, יש לשער, שגדלה הדרישה לאשראי לצורך מימון המלאי. אולם, לאחר מכן, עם התאמת הייצור והמלאי למכירות, יש לצפות להקטנת הדרישה לאשראי. על-כן ניתן היה להניח, שתחול ירידה כללית בביקוש לאשראי וירידה גדולה יותר בביקוש לאשראי בשוק התיווך שכן בנק ישראל הביא במסגרת מדיניותו המרחיבה להגדלת האשראי הבנקאי הרגיל, שהוא זול יותר מהאשראי בתיווך ואיפשר ללווים להחליף אשראי יקר שבתיווך, באשראי בנקאי זול יחסית.

גורמים נוספים שתרמו לצמצום שוק התיווך, היו: הורדת הנזילות על פיקדונות לזמן קצוב, הסתבכות בנק י. ל. פויכטונוגר, והעלאת הניכוי במקור למס הכנסה על תיווך שטרות. יציבות המחירים ששררה החל מאמצע 1966 ובמשך כל שנת 1967 הביאה לעליית הריבית הריאלית ולירידה בכמות האשראי המבוקשת במשק בכלל ובשוק תיווך השטרות בפרט.

סימנים של האטה בביקוש לאשראי בתיווך, היו קיימים כבר ב-1966. הגידול הרב ביתרת התיווך ב-1966, שלכאורה עומד בסתירה לנאמר לעיל, מוסבר בכך, שחלק ניכר מתוספת האשראי בתיווך הופנה לגופים ציבוריים מסויימים ולרשויות מקומיות, שנתקשו באיזון הוצאותיהם על ידי הכנסות רגילות ונזקקו לאשראי. כמו כן הופיע ביקוש לאשראי בתיווך, מצד חברות ציבוריות גדולות, במיוחד בענף הבנייה. לעומת זאת, היתה תוספת האשראי לענפי התעשייה והחקלאות ב-1966 קטנה יחסית.

המיתון השפיע גם על הגדלת ההיצע בשוק הכספים. האבטלה הגוברת ואי הוודאות לגבי ההכנסות בעתיד, מצד אחד, והצפיית ליציבות המחירים ולירידת מחירי דירות, מצד שני, הביאו לירידה ברכישת נכסים ריאליים ולעלייה באחזקת נכסים כספיים קצרי מועד בידי הציבור. יציבות המחירים, שהחלה במחצית השנייה של 1966, הגדילה את התשואה הריאלית על נכסים כספיים קצרי מועד ובלתי צמודים, כמו: תיווך שטרות, פיקדונות לזמן קצוב ומילווה קצר מועד. כלומר, גם מצד היצע הכספים נוצר ב-1966 לחץ לירידת הריבית במשק.

כאמור, הופיעו בשוק התיווך, בשנת 1966 מספר גורמים שפגו את היצע הכספים המוגבר ועיכבו את ירידת הריבית. עם זאת, החל להסתמן כבר ב-1966 מפנה, כאשר באמצע השנה נפסקה העלייה הממושכת בשער הריבית. יתר על כן ארעו כנראה גם הורדות ריבית סמויות ועקיפות. הירידה בביקוש לאשראי בשוק התיווך, שלווה בגידול בהיצע הכספים, הביאה ליצירת עודף היצע בשער הריבית הקיים — דבר שלחץ להורדת הריבית.¹⁰

החל בחודש ספטמבר 1966 הורדו שיעורי הנזילות על פיקדונות לזמן קצוב, לתקופה של 6 חודשים ויותר, עד ל-10 אחוזים בלבד. הורדה זו אפשרה לבנקים להעלות במידה רבה את הריבית המשולמת על פיקדונות אלו. במספר בנקים, שהגיעו לתקרת הערבויות המותרת והיו זקוקים לכספים, הגיעה הריבית ששולמה על פיקדון לזמן קצוב, עד קרוב לריבית ששולמה למילווה

¹⁰ עודף ההיצע התבטא גם בכך, שמשקיעים חיכו זמן מה עד שנמצאו שטרות. למעשה יש גם בכך הורדת ריבית אפקטיבית למשקיע.

בתיווך שטרות. כך נוצרה אלטרנטיבה ותחליף קרוב מאוד לשוק תיווך השטרות.¹¹ אלטרנטיבה זו נעשתה אפקטיבית יותר, ככל שהתחזק תהליך ירידת הריבית בשוק תיווך השטרות. תחליף קרוב זה איפשר לבנקים להפנות אליו אותם משקיעים שמסרו כספם בתיווך ללא ערבות ודרשו לקבל את ערבות הבנק (בגלל ההגבלות לא יכול היה הבנק להרחיב את היקף הערבויות שלו) וכן גם משקיעים אחרים, שנרתעו מעסקות תיווך שטרות והסתפקו בריבית נמוכה במקצת על פיקדון לזמן קצוב.

לוחים רבים בתיווך לחצו על הבנקים להמיר את האשראי היקר שניתן כנגד שטרות בתיווך, באשראי רגיל וזול יותר. בשנת 1967 אכן חלה ירידה ניכרת ביתרת התיווך, שהועברה, כנראה, בעיקרה למסגרת של אשראי בנקאי רגיל. העברת עסקות תיווך למסגרת הבנקאית הרגילה של קבלת פיקדון לז"ק, למשל, ומתן הלוואה, כרוכה, מבחינת הבנק, הן בהפסד העמלה הגבוהה שהבנק גובה מהלווה בעסקת התיווך והן בצורך להחזיק נזילות בשיעור 10 אחוזים על פיקדונות לזמנים קצובים. אך, מצד שני, הריבית על פיקדונות לזמן קצוב נמוכה יותר.

בתחילת 1967, פעלו מספר כוחות נוספים לצמצום שוק התיווך. בחודש ינואר 1967, לאחר שהתברר כי הסתבכותו של בנק י. ל. פויכטוונגר הגיעה למצב בו אין באפשרותו לעמוד בהתחייבויותיו כלפי המפקידים ואין הנהלת הבנק מסוגלת להבריאו, מינה בנק ישראל מנהל ממונה וחברי דירקטוריון לניהול בנק י. ל. פויכטוונגר ובנק אלרן שהיה בבעלותו. כדי למנוע זעזועים במשק קיבל על עצמו בנק ישראל את האחריות כלפי המפקידים בבנקים אלו, בהתאם לתנאי פיקדונותיהם. כמו כן קיבל על עצמו בנק ישראל לכבד את הערבויות וההתחייבויות החוקיות האחרות של בנקים אלו. עסקות התיווך שנעשו בבנקים אלו, ללא ערבותם, לא נפלו בתחילה במסגרת אחריותו של בנק ישראל, אך מאוחר יותר, אחרי פסקי דין של בתי המשפט, קיבל על עצמו בנק ישראל להחזיר גם אחוז מסויים מהתחייבויות אלו. פרשה זו שפכה אור על התנהגותם של מספר מוסדות בנקאיים בשאלת הערבות הבנקאית ולימדה את הציבור פרק בהלכות ערבות וסיכון. חלק מהמשקיעים הקטנים אינם בקיאים בהלכות ערבות ולא תמיד בבואם להשקיע כספם בתיווך, ידעו שעליהם לדרוש ערבות מהבנק, בחושבם שאם הבנק מבצע עבורם עסקת תיווך הרי הוא גם אחראי להחזיר את כספם. בכמה בנקים גם לא טרחו היועצים להעמיד את המשקיע על משמעות מתן, או אי מתן, הערבות, ולא רק זאת, אלא שבמקרים רבים אף לא קיבל המשקיע תוספת ריבית כאשר לא העניקו לו את הערבות הבנקאית.¹² לעיתים הוסבר ללקוח, שהבנק אינו יכול לתת ערבות לעסקה, בגלל ההגבלות המוטלות עליו מטעם בנק ישראל ובמקום זאת ניתנת ערבות של חברת בת של הבנק ו"זה אותו דבר". אך פרשת פויכטוונגר לימדה את הציבור שאין זה "אותו דבר". מתן ערבות של חברות בנות, או אי מתן ערבות בכלל, איפשרה למספר בנקים בלתי זהירים להרחיב את היקף התיווך בשטרות שברשותם מעבר לרצוי מבחינת הבטיחות שלהם ומעבר למסגרת שהוגבלה על ידי תקרת הערבויות שנקבעה על ידי בנק ישראל.¹³ מכל מקום, בסוף חודש ינואר מצאו עצמם משקיעים רבים, שהשקיעו כספם בתיווך ללא ערבות, בפני שוקת שבורה וחלקם אף הפסידו חלק מכספם. לפרשה זו היו השלכות גם על בנקים אחרים, בהם קיים היה תיווך ללא ערבות, כשנוצר לחץ מצד ציבור המשקיעים לקבלת ערבות בנקאית או להעברת הכספים להשקעה בטוחה יותר. הבנקים, שהגיעו

¹¹ במספר בנקים גדלו פיקדונות לז"ק בין ספטמבר לדצמבר 1966 בקרוב ל-50 מיליון ל"י, שהם 43 אחוזים מהתוספת לפיקדונות לז"ק בכל המוסדות הבנקאיים. בבנקים אלו גדלה יתרת התיווך באותה תקופה ב-2 מיליון ל"י בלבד, בעוד שבמשך 4 החודשים הקודמים לספטמבר גדלה אצלם יתרת התיווך ב-21 מיליון ל"י.

¹² תוספת עמלה לכיסוי הסיכון הנוסף, כאשר לא ניתנה ערבות בנקאית, ניתנה רק למשקיעים מוסדיים שידעו לעמוד על זכותם זו.

¹³ לפרטים בדבר ההגבלות בנק ישראל על ערבויות כספיות ראה סעיף ד' להלן על ההשפעה על בטיחות הבנקים.

ברובם לתקרת הערבויות הכספיות המותרת (ראה לוח 10), לא יכלו להענות לדרישת המלווים בתיווך להעניק להם ערבות ובמקום זאת איפשרו למשקיעים להעביר את השקעתם, בתום המועד, לפיקדון לזמן קצוב לתקופת של 6 חודשים ומעלה.

רתיעתו של הציבור מתיווך ללא ערבות, לאחר שעמד על הסיכון הטמון בכך וההגבלות על תקרת הערבויות, היו אף הם בין הגורמים שתרמו לירידה ביתרה הכללית של התיווך בשטרות. מן הראוי לציין, שבנק ישראל הפעיל לפני מספר שנים לחץ על המוסדות הבנקאיים לצמצם יתרת התיווך ללא ערבות ועל ידי כך נמנע גידול בסוג זה של תיווך משנת 1963 ואילך.

במשך שנת 1967, חלה בתיווך בשטרות ירידה של 279 מיליון ל"י, מזה, 125 מיליון ל"י היו ירידה בתיווך ללא ערבות ו-154 מיליון ל"י, ירידה בתיווך בערבות. בסוף 1967 הסתכמה יתרת התיווך ללא ערבות בכ-18 מיליון ל"י בלבד, דהיינו כ-2 אחוזים בלבד מכלל התיווך.

הירידה בתיווך שטרות בשנת 1967 משתקפת בצורה בולטת בגידול שחל באותה תקופה בפיקדונות לזמן קצוב ובאשראי בנקאי רגיל. במשך 1967 ירדה, כאמור, יתרת התיווך כ-279 מיליון ל"י ואילו האשראי הבנקאי לציבור גדל כ-527 מיליון ל"י. בסך-הכול גדל איפוא האשראי קצר המועד כ-248 מיליון ל"י בלבד וגם גידול זה קשור בחלקו להלוואות מבנק ישראל לבנקים שהסתכבו בשנת 1967. בשנת 1966 כולה גדלו האשראי הבנקאי לציבור ותיווך השטרות יחדיו כ-539 מיליון ל"י בערך. הגידול הרב, בסך 371 מיליון ל"י, של פיקדונות לז"ק, בשנת 1967, מצביע בודאי אף הוא על מעבר כספים מתיווך, באשר שתי השקעות אלה מהוות תחליפים קרובים זו לזו והבנקים עשו, כאמור, מאמצים להפנות משקיעים שנרתעו מהתיווך לפיקדונות לז"ק, יותר מאשר להשקעות אחרות כיוון שבצורה זו הם יכלו להמשיך ולספק אשראי ללקוחותיהם.

נכס כספי אחר המתחרה בתיווך שטרות הוא המלווה קצר המועד. כדי למשוך לקוחות הציעו הבנקים לגבי תיווך ופיקדונות לז"ק ריבית גבוהה במקצת מזו ששולמה על המלווה קצר המועד. החל מאמצע 1966 קיבל בנק ישראל לידיו את המלווה קצר המועד כאחד המכשירים לביצוע המדיניות המוניטארית¹⁴. בסוף 1966 ובתחילת 1967, ננקטה מדיניות מוניטארית מרחיבה תוך הזרמת כספים למשק והורדת שער הריבית, לשם עידוד הפעילות הכלכלית. במסגרת מדיניות זו נקט בנק ישראל בצעדים שונים, כמו הורדת שיעורי גזילות, הגדלת ניכיון משנה וכן הורדה הדרגתית וממושכת של הריבית על המלווה קצר המועד. בעיקבות הורדה זו של הריבית הורידו גם הבנקים את הריבית הן על התיווך בשטרות והן על פיקדונות לז"ק.

אפשר לציין מספר גורמים נוספים, שתרמו במידה זו או אחרת, לצמצום שוק התיווך כ-1967. שלטונות מס הכנסה העלו בחודש פברואר 1967 את הניכוי במקור על הריבית וההטבות בתיווך שטרות, מ-25 ל-30 אחוזים, בעוד שעל פיקדונות לז"ק נשאר הניכוי 25 אחוזים. הוראה זו הביאה לצמצום הפער בין ההכנסה האפקטיבית מתיווך וההכנסה מפיקדונות לז"ק.

ההפסדים שנגרמו למספר בנקים כ-1966 בגלל חובות רעים גרמו לזהירות רבה יותר לגבי הגדלת האשראי בכלל, כך, שאפילו נמצאו יזמים שביקשו אשראי נוסף, דרשו מהם הבנקים ביטחונות וערבויות נוספות והאיטו בכך את הרחבת האשראי הבנקאי והתיווך בשטרות.

הירידה ביתרת התיווך בשטרות יכולה היתה להיות מהירה יותר, אילמלא העובדה שהבנקים מעודדים בצורה פעילה את המשך קיומו של שוק זה, לאור תרומתו הרבה לרווחיותם ולמרות העובדה שהתשואה נטו למלווים בתיווך אינה עולה כיום על התשואה על השקעות אלטרנטיביות.

המשבר בבנקים פויכטוונגר, אלרן וקרדיט תרם לחיזוקם של שלושת הבנקים הגדולים, בשוק התיווך בשטרות. בעקבות המשבר חל מעבר של משקיעים מבנקים קטנים יותר לגדולים ועסקות התיווך נפגעו בעיקר במקרים שלא ניתנה להן ערבות. מכיוון ששלושת הבנקים הגדולים עסקו רק בתיווך שבערבות עלה משקלם בתיווך שטרות מ-49.7 אחוזים בסוף 1966 ל-56.0 אחוזים בסוף 1967.

¹⁴ ראה דו"ח בנק ישראל לשנת 1966 עמ' 331.

4. השפעת התיווך בשטרות על הביקוש במשק

באיוז מידה היתה להתפתחותו של שוק זה השפעה על הביקוש המצרפי במשק? יש הטוענים, כי להתרחבותו של שוק התיווך יש השפעה אינפלציונית והוא מקטין את האפקטיביות של מדיניות מוניטארית מצמצמת, שכן עסקות התיווך מאפשרות עקיפת הוראות הנזילות של בנק ישראל.

בבדיקת דרכי ההשפעה האפשריות של עסקות תיווך שונות, רצוי להפריד בין השפעות על סך אמצעי התשלום לבין השפעות על מהירות המחזור של אמצעי התשלום. אולם הנתונים הקיימים אינם מאפשרים למדוד את השפעתן המדויקת ומן ההכרח להסתפק בהשערות והערכות בלבד.

נראה, שלהתפתחות עסקות תיווך בשטרות היתה השפעה מרחיבה מסויימת על הביקוש במשק, וזאת בעיקר על ידי הגדלת מהירות המחזור של אמצעי התשלום כתוצאה מהפעלת יתרות רדומות. אולם יש להדגיש שקיים הבדל בין האשראי הבנקאי והאשראי בתיווך מבחינת השפעתם על אמצעי התשלום:

האשראי הבנקאי הרגיל מביא להרחבת כמות הכסף במשק, ואלו האשראי שבתיווך כרוך רק בהעברת אמצעי תשלום מהמלווה ללווה. בעסקת אשראי בנקאי רגילה, פיקדון בבנק הוא אמצעי תשלום ואילו בעסקת תיווך, תוספת הכסף שבידי הלווה מתקזזת במלוואה על-ידי הקטנת כמות הכסף שבידי המלווה. תמורת כספו מקבל המלווה שטר, שהוא נכס פחות נזיל מפיקדון עובר ושב. המדיניות המוניטארית, המיועדת להשפיע על כמות הכסף ובאמצעותה על רמת הביקוש במשק, אינה צריכה לפקח בהכרח על כל צורות האשראי הקיימות במשק, אלא להתרכז בויסות האשראי הנוצר במערכת הבנקאות והמגדיל את כמות הכסף אם כי אין להתעלם מהשפעת עסקות אשראי שונות על מהירות המחזור של הכסף. אם פרט במשק נותן הלוואה לפרט אחר, הרי גם כאן קיימת עסקת אשראי, אך זו אינה כרוכה בשינוי כמות הכסף במשק. הוא הדין ברכישת איגרות חוב, שאף היא אינה אלא עסקת אשראי.

א. ההשפעה על אמצעי התשלום

עסקת תיווך בשטרות, היא במהותה העברת כוח קנייה ממלווה ללווה. הלווה זוכה במה שהמלווה מוותר, ובסך-הכול אין לפעולה זו כל השפעה על כמות כסף. עסקות אלה באות בחלקן על חשבון עסקות אשראי אחרות מחוץ למערכת הבנקאות, כמו בשוק השחור ובחלקן הן תחליף לעסקות פינאנסיות שונות כמו רכישת איגרות חוב או נכס כספי אחר. מכאן שעסקות התיווך אינן משפיעות על כמות הכסף, בכל אותם המקרים בהם הועברו לתיווך בשטרות עסקות אשראי מהשוק השחור או מכל השקעה אחרת שלא היתה חייבת בנזילות כלשהי. הוא הדין בהעברת יתרות מזומנים לשוק התיווך, אם כי במקרה זה ובאחרים קיימת השפעה על מהירות המחזור כפי שיוסבר להלן.

עם זאת, במקרים מסויימים אמנם משפיעות עסקות התיווך על כמות הכסף במשק. כך, למשל תביא עסקת תיווך להרחבת כמות הכסף כאשר היא נעשית על חשבון פיקדון שאיננו אמצעי תשלום והחייב בנזילות, כמו: פיקדון לז"ק במטבע ישראלי, או חשבונות פז"ק ותמ"מ (וגם זאת בהנחה שבהעדר שוק התיווך לא היו העברות מפיקדונות אלו להשקעות אחרות). אך, כאמור, אין בנמצא כל נתונים על היקף ההעברות מפיקדונות אלו לשוק התיווך.

לעומת זאת, תביא עסקת תיווך, כשלעצמה, להקטנת כמות הכסף, כאשר הבנק מוכר שטר מתוך התיק שלו. בעסקה כזו משלם קונה השטר בפיקדון עובר ושב או במזומן. הבנק, המבצע עסקה כזו, בדרך כלל, לשם שיפור מצב הנזילות שלו, אינו מעביר כסף זה לציבור, כך שבמקרה זה תחול הקטנה בסך אמצעי התשלום נטו. בקשר לכך יש לזכור, שאלמלא ביצע הבנק מכירת שטר לשיפור הנזילות, היה עליו לשפר את הנזילות בדרך אחרת — כמו, למשל, צמצום אשראי — פעולה שאף היא מביאה להקטנת כמות הכסף במשק.

בתקופת הנסיגה של שוק התיווך בשטרות בשנת 1967, ארעו, כמובן תהליכים הפוכים. לבנקים היו עודפי רוזבות והם רכשו בחזרה שטרות שהם מכרו מתיק הבנק. פעולה זו, הביאה להרחבת כמות הכסף. מאידך גיסא, חל בתקופה זו מעבר משוק התיווך לפיקדונות לזמן קצוב ודבר זה היה צריך לצמצם את כמות הכסף אם כי במידת מועטה, שכן בינתיים הורדו שיעורי הגזילות הדרושים על פיקדונות לז"ק לתקופה של 6 חודשים ומעלה והועמדו על 10 אחוזים בלבד. לסיום הדיון בהשפעות התיווך על אמצעי התשלום, רצוי להפריך טענה שהושמעה לעיתים, והיא שעסקות התיווך מבריחות פיקדונות עובר ושב מהבנקים. טענה זו קשורה בטעות מסוג fallacy of Composition. לא כל מה שנכון לבנק אחד נכון לכלל הבנקים. בבנק בודד יכול להתקבל הרושם שהגידול בתיווך שטרות גורם להקטנת פיקדונות עובר ושב, שכן בעלי פיקדונות עובר ושב מעבירים כספם להשקעה באמצעות תיווך בשטרות והכסף עוזב את כתלי הבנק. אולם, כאן נעוצה הטעות. קרוב לודאי שהלווה שקיבל סכום כסף בבנק אחד, או אלה שלזכותם הועבר הכסף על ידו יפקידו סכומים אלה בבנקים אחרים. במערכת הבנקאות כולה לא יחול, אם כן, כל שינוי בסך פיקדונות העובר ושב.¹⁵

ראינו שאין לעסקות התיווך בשטרות כמעט כל השפעה ישירה על כמות הכסף במשק, אך יש לבחון גם את ההשפעה שיש לעסקות פינאנסיות אלו על מהירות המחזור של אמצעי התשלום. שהרי מבחינת ההשפעה הכוללת אין זה משנה אם השינוי ארע בכמות הכסף או במהירות המחזור של הכסף, שכן הביקוש המצרפי יכול לגדול גם כאשר כמות הכסף קבועה, והביטוי לכך יהיה גידול במהירות המחזור של הכסף.

ב. ההשפעה על מהירות המחזור של הכסף

אם רכישת נכס פינאנסי נעשית מתוך סכומים שהיו מוחזקים ללא שימוש מביאה עסקה זו להגדלת מהירות המחזור של הכסף במשק. כאשר מופיע נכס כספי חדש, סביר לחשוב שהגידול בו יבוא במידה רבה על חשבון נכסים כספיים אחרים ולא רק מתוך יתרות כספיות רדומות, ולכן תהיה ההשפעה של נכס זה על מהירות המחזור של הכסף מוגבלת. עם זאת, בכמה מקרים ניתן להצביע

לוח 3

אינדקסים למהירות המחזור של אמצעי התשלום, 1960 עד 1967

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	* 1967
(א) חלקם של פיקדונות עו"ש ללא שיקים בכלל פיקדונות עו"ש (ממוצע שנתי באחוזים)	42.5	43.2	39.7	37.8	38.1	38.7	39.2	37.5
(ב) מהירות המחזור הממוצעת של פיקדונות עובר ושב (ממוצע שנתי)	16.4	16.2	17.9	18.9	19.2	21.2	21.9	18.6
(ג) מהירות המחזור של אמצעי התשלום ביחס לסך המקורות לשימוש המשק (ממוצע שנתי)	6.23	6.41	6.96	6.16	6.45	6.78	6.66	5.68

* אומדן.

ה מקור : שורה (א) — נתוני המפקח על הבנקים ; שורות (ב) ו-(ג) — דו"חות בנק ישראל לשנים 1965, 1966 — לוח פ"ו 5.

¹⁵ לשם הבנת תהליך התיווך עלינו להניח שלא חלו שינויים אחרים, כלומר, שהציבור אינו מעוניין להגדיל את סך המזומנים שבידו.

בברור על הגדלת מהירות המחזור. בתוך כלל פיקדונות עובר ושב בבנקים ישנם כאלו שאינם ניתנים למשיכה על ידי שיקים. בפיקדונות אלו, הגם שהם כלולים בסך פיקדונות עובר ושב, יש אלמנט מסוים של חיסכון ומהירות המחזור שלהם נמוכה, בהשוואה לפיקדונות עובר ושב הניתנים למשיכה על ידי שיקים. מעבר מסוג זה של פיקדונות עובר ושב לתיווך בשטרות עשוי להכניס כספים אלה למסגרת של פיקדונות פעילים יותר, כלומר, להגביר את מהירות המחזור של הכסף.

הנתונים בלוח 3 מצביעים על ירידה ניכרת בחלקם של פיקדונות עובר ושב ללא שיקים בשנים 1962 ו-1963 ועלייה קלה בשנים שלאחר מכן. במקביל החלה ב-1962 לעלות גם מהירות המחזור של כלל פיקדונות עובר ושב. מהירות המחזור של אמצעי התשלום בממוצע שנתי, המחושבת ביחס לסך המקורות לשימוש המשק, עלתה בשנים 1961 ו-1962, ירדה ב-1963 ושובה ועלתה בשנים 1964 ו-1965.

נתונים אלו תומכים, לכאורה, בהשערה, שהמעבר מפיקדונות רדומים לעסקות התיווך תרם להגברת מהירות המחזור של אמצעי התשלום. אך יש לזכור, ששינויים במהירות המחזור הם תוצאה של גורמים רבים המשפיעים בכיוונים שונים. כך, למשל, בשנים 1962 ו-1963 השפיעה הגאות בבורסה לגיירות ערך השפעה חזקה על הגדלת מהירות המחזור של פיקדונות עובר ושב. מכאן שאין אפשרות ללמוד מהנתונים שבלוח על מידת ההשפעה של התרחבות עסקות התיווך על מהירות המחזור של הכסף.

מכל הנאמר לעיל מתברר שקשה לאמוד את מידת ההשפעה שהיתה לעסקות התיווך על מהירות המחזור. אפשר רק להניח, כי התשובה הניכרת על השקעות בתיווך הביאה להעברת כספים מפיקדונות שונים בעלי מהירות מחזור נמוכה ואולי גם מחיסכון במזומן המונח בבית, ועל-ידי כך איפשרו עסקות התיווך הרחבה מסוימת של הביקוש המצרפי במשק.

5. תנאי הריבית בשוק התיווך

כבר עמדנו על כך שהריבית האפקטיבית ללווים בשוק תיווך השטרות גבוהה מהריבית הבנקאית החוקית. אולם אין לומר ששער הריבית בעסקות התיווך הינו השער של שיווי משקל שהיה נקבע לו בוטל צו הריבית וזאת מכיוון ששוק התיווך הוא רק אחד בין שוקי האשראי בארץ. אילו בוטל חוק הריבית, קרוב לוודאי שהיה נקבע במשק שער ריבית נמוך מזה של שוק התיווך וגבוה מזה של האשראי הבנקאי הרגיל, אך קשה לקבוע את רמתו.

שינויים בביקוש ובהיצע בשוק התיווך בשטרות מביאים לשינוי בשער הריבית בשוק זה, ומבחינה זו מהווה שוק התיווך שוק חופשי לאשראי. נכון ששוק התיווך אינו משוכלל לגמרי, אך בהשוואה לשוק האשראי הבנקאי, שהריבית בו מוגבלת על ידי חוק, יש לשוק התיווך גמישות רבה יותר מבחינת שינוי הריבית.

לשוק התיווך יש חשיבות גם בכך שהריבית הנקבעת בשוק זה היא, בדרך כלל, הריבית השולית לצרכי חישוב כדאיות. אך גם כאן יש צורך להסתייג, מאחר שלעיתים נהוגות עסקות חבילה, שבהן חייב הלווה לקחת אשראי בתיווך נוסף על האשראי הרגיל. הריבית "השולית" במקרה זה היא הריבית הממוצעת של החבילה, לפי שערי הריבית על מרכיבי העסקה¹⁶

ההתפתחות המהירה של שוק התיווך בשטרות הביאה להורדה מסוימת בשער הריבית, בהשוואה לשיעור המקובל בשוק השחור, וזאת לאור יתרונות לגודל ויתרונות אחרים שהעניקו המוסדות הבנקאיים לעסקות התיווך.

סקירת ההתפתחויות בשער הריבית בשוק התיווך בשטרות בשנים האחרונות, מתבססת על

¹⁶ אם מחשבים את שער הריבית הממוצע המשוקלל על האשראי קצר המועד לסוגיו השונים הכוללים אשראי מוכון, רגיל ואשראי בתיווך נקבל, לסוף 1966, ריבית ממוצעת של כ-12 אחוזים.

נתונים לגבי חלק מהמוסדות הבנקאיים, אך לאותו חלק המבצע את רוב העסקות בשוק התיווך בשטרות. קביעת שער הריבית המדויק בשוק התיווך כולו קשה, מאחר שישנם בנקים, שבהם משתנה הריבית בהתאם לטיב הלקוח, יכולת המיקוח שלו ומצב הביקוש וההיצע של האשראי בתיווך באותה עת.

משום כך, הנתונים שנתקבלו הינם בגדר אומדן בלבד לשער הריבית הממוצע. המחיר שמשלם הלווה נקב ב-11 אחוזים, המועברים למלווה וכן הוא משלם לבנק עמלת תיווך ותשלום עבור ערבות. מבחינות מסויימות כדאי להפריד בין שלושת הבנקים הגדולים לבין שאר המוסדות הבנקאיים: יש דמיון רב בפעולותיהם של שלושת הבנקים הגדולים, וקיים תיאום מסויים ביניהם בדבר שערי הריבית ומועדי השינוי. בנקים אלה גם נמנעו, בדרך כלל, מלשלם למלווים הטבות נוספות, מעל לריבית של 11 אחוזים, גם בזמנים שבהם עשו זאת מספר בנקים אחרים. כמו כן, קל לעקוב אחרי שינויים בגובה הריבית והעמלה בבנקים הגדולים. בבנקים אלה, נעשו השינויים בדרך כלל, בנקודת זמן מסויימת ויש על כך הוראות בכתב לסניפים, מה שאין כן לגבי שאר הבנקים; שם נעשו השינויים בצורה הדרגתית וממושכת יותר. מן הראוי לזכור, כי למרות העובדה שהבנקים חולקו כאן לשלושת הגדולים וליתר הבנקים, אין האחרונים עשויים עור אחד. אדרבא השונות שלהם גדולה למדי, יש ביניהם הדומים יותר לבנקים הגדולים ויש השונים בהרבה. הנתונים בלוח 4 אינם נוגעים לכל יתר הבנקים אלא רק לאלה מביניהם שהיה להם משקל מכריע בשוק התיווך.

לוח 4

הריבית ששילם הלווה על אשראי בתיווך בשטרות, 1963 עד 1966
(אחוזים)

1966	1965	1964	1963	
16-17	14-15	13-14	13	ב-3 הבנקים הגדולים
17-19	16-18	15-17	14-16	בבנקים אחרים *

* אינו כולל מקרים קיצוניים שמשקלם קטן בסך האשראי.
ה מקור: נתונים ממספר מוסדות בנקאיים.

בשלושת הבנקים הגדולים עלתה איפוא הריבית ששילמו הלווים, מכ-13 אחוזים בשנת 1963 ל-17 אחוזים לערך בשנת 1966. ביתר הבנקים עלתה הריבית מ-14 ל-19 אחוזים בקירוב בהתאמה. העלייה בריבית בין השנים 1963 ו-1966 היתה איפוא כאחוז לשנה. תוספת המחיר ששילמו הלווים, לא הועברה במלואה לידי המלווים, אלא נשארה בחלקה בידי המוסדות הבנקאיים כעמלה מוגדלת. הבנקים השכילו לנצל את הכוחות שפעלו בשוק והגדילו בהדרגה את הריבית ללווים בהתאם לתנאי הביקוש לאשראי. היצע הכספים לשוק התיווך היה ער למדי, שכן הריבית ששולמה בו היתה גבוהה, יחסית להשקעות קצרות מועד.

בשלושת הבנקים הגדולים, קיבלו המשקיעים בתיווך ריבית נמוכה יותר מאשר בבנקים אחרים. ייתכן מאוד שמשום כך לא עמד בפני בנקים אלו היצע רב של כספים לתיווך שטרות וזה הינו, אולי, אחד הגורמים המסבירים את חלקם הנמוך בשוק התיווך בשנותיו הראשונות. בבנקים אחרים שרר מצב שונה. כאן רבה התחרות בין הבנקים לבין עצמם וגם עם הבנקים הגדולים. תחרות זו התבטאה בכך שהעלאות ריבית ללווים הועברו בצורת הטבות למלווים במידה רבה יותר¹⁷. בבנקים

¹⁷ בדרך כלל, ניתנו הטבות אלו בעמלת תיווך לצד שלישי. על המשקיע היה לספק לבנק שם ומספר זיהוי של אדם שכאילו שימש כמתווך בין המשקיע לבנק.

מסויימים שילמו לעתים למלווים הטבות נוספות בשיעור ניכר, כך שלעתים נשארה בידם עמלה נמוכה יותר בהשוואה לבנקים הגדולים, אף על פי שהם גבו מהלווים ריבית גבוהה יותר.

לוח 5

עמלות שגבו הבנקים * בעד תיווך בשטרות, 1963 עד 1966
(אחוזים)

1966	1965	1964	1963	
5-6	3-4	2-3	2	ב-3 הבנקים הגדולים
6-8	5-7	4-6	2-4	בבנקים אחרים

* העמלה בלוח כוללת את העמלה בעד התיווך ואת העמלה בעד מתן הערבות. יש לזכור, כי משקל התיווך בערבות בבנקים האחרים היה נמוך בהשוואה למשקלו בבנקים הגדולים.
המקור: נתונים ממספר מוסדות בנקאיים.

העמלה בבנקים אחרים המופיעה בלוח 5, היא העמלה ברוטו, וממנה הפרישו בתקופות שונות סכומים שונים כהטבות עקיפות למלווים. אין בידינו נתונים מפורטים די הצורך כדי לחשב את העמלה נטו. השיטות והסכומים היו שונים מבנק לבנק ומתקופה לתקופה. אפשר רק לציין, שבשנת 1966 היו בנקים ששילמו למלווים 11 אחוזים נטו. כדי להגיע לכך, היה על הבנק לשלם את ניכוי מס ההכנסה על הריבית ועל ההטבה כאחד, כלומר, שלמעשה שילם הבנק למלווה כ-15 אחוזים ברוטו. פירוש הדבר שכדי שלבנק תשאר עמלה של 4 אחוזים היה עליו לגבות 19 אחוזים מהלווה, ואכן היו בנקים שגבו זאת. לאור זאת אפשר לשאול: אם ניתן היה לקבל אשראי בתיווך בשלושת הבנקים הגדולים בריבית של 17 אחוזים, מדוע שילמו למעלה מזה בבנקים אחרים? בתקופה מסויימת נבע הדבר, לפחות בחלקו, בכך שלא תמיד היה לבנקים הגדולים מספיק היצע בתיווך, ובגלל מעצורים שונים גמנעו מלהעלות את הריבית בהתאם לתנאי הביקוש. בתקופה האחרונה, עלתה חשיבותו של גורם נוסף, הקשור לכך שהבנקים הגדולים הקפידו יותר מאשר חלק מהבנקים האחרים על בדיקת מצבם הכספי והעסקי של הלווים ודרשו מהם, בדרך כלל, מאזנים ודו"חות כספיים אחרים. הם גם דרשו ביטחונות וערבויות טובים יותר. כמובן, גם בין הבנקים האחרים היו שהקפידו לא פחות בבדיקת הלווים, אך, עם זאת, היו לקוחות שלא יכלו לעמוד בבדיקות אלו ונאלצו לפנות לבנקים שלא דקדקו במדה כזאת, וכתמורה על נוחיות זו היה עליהם לשלם ריבית גבוהה יותר. אפשר להגדיר זאת כתוספת ריבית לכיסוי תוספת סיכון. היו גם מקרים בהם הגדילו בנקים את האשראי ללווים שהיו במצב קשה כדי לעזור להם להתגבר על קשיים זמניים.

הבנקים מחלקים את הכנסותיהם מעסקות תיווך לשני מרכיבים, "עמלה בעד שירות התיווך" ו"עמלה בעד הערבות הבנקאית". תאור זה הינו פשטני מדי, מכיוון שאין להניח, שהעלאת העמלות מ-2 ל-6 אחוזים (ראה לוח 5), היתה רק תוצאה של התייקרות השירות או עליית הסיכון או שניהם גם יחד. אמנם עלו הוצאות הבנקים על שכר וגדל גם הסיכון, אך לא בשיעורים כאלה. קשה לבדוד ולערוך חשבון הכנסות והוצאות בסוג יחיד של עסקה בנקאית. בדרך כלל, אין העסקה נעשית באופן נפרד מעסקות אחרות אלא הלקוח מבצע פעולות נוספות באמצעות אותו בנק, וברור שעל הבנקאי לקחת כל זאת בחשבון. לא ניתן לחשב בכמה התייקרו לבנק השירותים שהוא מספק ללקוחות בשוק התיווך, אך ניתן להניח שהתייקרות העמלות עלתה על הגידול בהוצאות, מה גם שלגידול הרב בתיווך בשטרות היו גם מספר יתרונות לגודל, שתרמו להוזלת הטיפול בביצוע עסקות תיווך.

העמלה שדורש הבנק עבור הערבות הבנקאית בעסקות תיווך (כאשר הוא מעניק רק את הערבות הכספית) הינה גבוהה יותר — ולעתים אף כפולה — משיעור העמלה שדורש הבנק על ערבות כספית אחרת. הבדלים אלו בעמלות נועדו, קרוב לוודאי, לענות על הבדלים בסיכון. אולם נראה, שהפער הרב בין שיעורי העמלות גבוה יותר מהבדלי הסיכון בין הערבויות השונות. אין בנמצא נתונים על ההפסדים שסבלו הבנקים כתוצאה מהערבויות השונות שהם סיפקו. ייתכן גם שהשיעור הגבוה של העמלות על ערבות בתיווך תרמו להעלאת שיעורן של אלה על ערבות כספית אחרת.

קרוב לוודאי, שהעמלה שגובה הבנק נועדה בתחילה לכסות את הוצאות השירות והוצאות הערבות, אך במשך הזמן היא גדלה מעבר לכך, ונכון יהיה להגדירה כשארית. היא מכסה את הפער בין מה שיכול היה הבנק לגבות מהלווה לבין מה שנאלץ היה לשלם ללווה. דבר זה מעיד על כך, כי שוק התיווך בשטרות הוא שוק בלתי משוכלל, שכן ככל שהשוק משוכלל יותר — מועברים לידי המלווה חלקים גדולים יותר מתוספת הריבית ללווה.

העלייה המהירה בשוק התיווך בשטרות עד 1966 והגידול שחל בעמלות הבנקים, נתנו את אותותיהם בהכנסות הבנקים המסחריים בסעיף עמלות משירותים בנקאיים, שמשקל התיווך בו הוא רב.

לוח 6

חלקן של העמלות על שירותים בנקאיים בהכנסות התפעוליות, 1962 עד 1966 (אחוזים)

	1966	1965	1964	1963	1962
ב-3 הבנקים הגדולים	16	20	17	18	21
ביתר הבנקים	28	35	31	32	33
כל הבנקים המסחריים	20	25	22	22	26

ה מ ק ו ר : דוחות הכנסות והוצאות של המוסדות הבנקאיים, סקרי בנק ישראל 24 ו-29.

הנתונים בלוח 6 מורים על עלייה מתמדת בתרומתן של העמלות להכנסות התפעוליות. עמלות אלו כוללות, בין השאר, עמלות תיווך שטרות ועמלות על עסקות בניירות ערך. בשנים 1962 ו-1963, כאשר הבורסה היתה בשיא פריחתה, היה חלקן של העמלות בגין עסקות בניירות ערך רב במיוחד. לאחר מכן הלכו ופחתו העסקות בבורסה ובהתאמה קטנו גם העמלות על עסקות בניירות ערך. אם למרות זאת חלה עלייה בחלקן של כלל העמלות, הרי שהדבר מצביע על כך שחלקן של העמלות על תיווך בשטרות מ-1964 ואילך היה בתהליך של עלייה מהירה יותר מזו המופיעה בלוח 6. ההבדל הניכר בין שלושת הבנקים הגדולים לבין יתר הבנקים, מבחינת התרומה להכנסות התפעוליות, הולך וקטן עם השנים. הבדל זה מקורו בכך ששלושת הבנקים הגדולים, פיגרו אחרי יתר הבנקים בכניסתם לשוק התיווך, והעמלה שהם גבו בתחילה היתה נמוכה בהרבה, בהשוואה ליתר הבנקים (ראה לוח 5). אין לשכוח שסעיף העמלות הנתון כאן הינו ההכנסות מעמלות ברוטו, ולא נוכו ממנו ההטבות שנתנו הבנקים למלווים על חשבון העמלה. פירוש הדבר, שהפער בין שלושת הבנקים הגדולים ליתר הבנקים קטן יותר לקראת סוף התקופה, מאחר שבראשונים זהה למעשה העמלה ברוטו לעמלה נטו, ואילו באחרונים אין הדבר כך, ומהעמלה ברוטו הם שילמו הטבות למלווים בשיעור שהלך וגדל עד 1966.

מגמת העלייה בריבית בשוק התיווך, נמשכה עד אמצע שנת 1966. בחודש מאי 1966 בוצעה בשלושת הבנקים הגדולים ההעלאה האחרונה בריבית, כאשר הועלתה העמלה באחוז אחד והגיעה ל-6 אחוזים. בחלקה השני של השנה, חלה התייצבות ואף נטייה קלה לירידה במחיר האשראי

בשוק התיווך. בשנת 1967 חלה ירידה ניכרת בריבית בתיווך. בשלושת הבנקים הגדולים ירדה הריבית ללווים במשך השנה בכ-3-3.5 אחוזים והגיעה לכדי 13-14 אחוזים. בבנקים אלה פחתה העמלה ב-0.5-1 אחוזים, כך שהריבית למלווים פחתה ב-2.5 אחוזים¹⁸. ביתר הבנקים חלה התפתחות מעניינת: הריבית ללווים ירדה ב-3-4 אחוזים; הריבית למלווים פחתה, בעיקר תוך ביטול ההטבות, ב-4-5 אחוזים כך שהעמלה נטו אף גדלה בכאחוז אחד, מכאן שמצבם של בנקים אלו השתפר.

לוח 7

תנאי הריבית בתיווך שטרות לסוף 1967
(אחוזים)

המלווה	עמלת הבנק	הלווה	
8.5	4.5-5.5	13-14	ב-3 הבנקים הגדולים
10-11	4-5	14-16	בבנקים אחרים

הירידה בריבית במשך 1967 היתה, כפי שכבר הוסבר, תוצאה של גידול בהיצע הכספים, מחד גיסא, ושל ירידה בביקוש לאשראי בתיווך, מאידך גיסא. עם זאת, השפיע גם בנק ישראל על הורדת הריבית בשוק התיווך, דרך הורדת הריבית על איגרות המילווה קצר המועד. המילווה קצר המועד הינו תחליף קרוב למדי לתיווך בשטרות, מבחינת המשקיע. תחלופה זו פירושה, שאין הבנקים יכולים להוריד את הריבית בשוק התיווך מתחת לריבית של המילווה קצר המועד, בלי שהדבר יביא לזרימת כספים מהירה מתיווך בשטרות למילווה קצר מועד. לעומת זאת, כל הורדה בריבית המשולמת על המילווה קצר המועד הגדילה את היצע הכספים בשוק התיווך וחיזקה את מגמת הירידה בריבית בשוק התיווך. על ידי כך הושגה מטרה נוספת של הורדת שער הריבית במשק, לשם עידוד הפעילות הכלכלית. במקביל להורדת הריבית על המילווה קצר המועד, הורדה גם באחוז אחד הריבית על חשבונות הפז"ק המוחזקים בבנק ישראל מ-7 ל-6 אחוזים לשנה.

הריבית על המילווה קצר המועד הופחתה לראשונה בחודש נובמבר 1966. בחודש פברואר 1967 הורדה הריבית פעם נוספת ובמידה ניכרת יותר. הורדת הריבית הראשונה בשוק התיווך נעשתה בשלושת הבנקים הגדולים, בחודש פברואר 1967¹⁹. הריבית ללווה הורדה מ-17 ל-16 אחוזים ובהתאמה הורדה הריבית למלווה מ-11 ל-10 אחוזים. העמלה נשארה ללא שינוי, דהיינו כ-6 אחוזים. בחודש פברואר 1967 הועלה הניכוי במקור למס הכנסה על ריבית בתיווך מ-25 ל-30 אחוזים כך שחלה ירידה נוספת בהכנסתם נטו של המלווים החייבים במס הכנסה. למרות הורדה זו עדיין היתה ההשקעה בתיווך עדיפה על ההשקעה במילווה קצר מועד, בהנחה שקיים פטור מס הכנסה מעל 30 האחוזים על עסקה בתיווך.

לאחר שהביקוש לאשראי בתיווך המשיך לקטון, ולעומת זאת לא פחת בהרבה היצע הכספים בשוק התיווך, הורידו הבנקים הגדולים פעם נוספת את הריבית בחודש יוני 1967. בחודש זה הורדה הריבית ללווה באחוז אחד — מ-16 ל-15 אחוזים, הריבית למלווה הורדה מ-10 ל-9 אחוזים והעמלה נשארה עדיין בשיעור 6 אחוזים. היטל ביטחון בגובה של 10 אחוזים ממס הכנסה, שהונהג בעקבות המאמץ המלחמתי, הקטין עוד יותר את ההכנסה נטו מתיווך ומנכסים כספיים אחרים,

¹⁸ בשנת 1967 היו תקופות בהן חיכו משקיעים עד שבועיים עד שנמצאו מטרות לתיווך ודבר זה הקטין עוד יותר את הריבית האפקטיבית שהם קיבלו.

¹⁹ קל יותר לעקוב אחר שינויי הריבית בבנקים הגדולים מאשר ביתר הבנקים, שכן בבנקים הגדולים ניתן להצביע על תאריך בו הורדה הריבית, ואילו ביתר הבנקים היה תהליך זה הדרגתי וממושך.

בעוד שההכנסה ממילווה קצר מועד לא השתנתה²⁰. הביקוש הרב לאיגרות המילווה קצר המועד איפשר לבנק ישראל להפחית בראשית אוגוסט פעם נוספת את הריבית על המלווה ב- $\frac{1}{4}$ עד $\frac{1}{2}$ אחוז לשנה. בעקבות הורדה זו הפחיתו שלושת הבנקים הגדולים בחודשים ספטמבר ונובמבר את הריבית בתיווך בכאחוז עד אחוז וחצי ללווה, ובמחצית האחוז למלווה; כמו כן הקטינו זו הפעם הראשונה את העמלה הבנקאית בכחצי אחוז עד אחוז. במקביל לכך הפחיתו בנקים אלה גם את הריבית על פיקדונות לזמנים קצובים לתקופה של 6 חודשים ויותר: מ-8 ל-7.5 אחוזים. בסך הכול, פחתה איפוא הריבית ללווים בתיווך שטרות בשלושת הבנקים הגדולים בשנת 1967 ב-3-4 אחוזים, הריבית למלווים פחתה באותה תקופה ב-2.5 אחוזים והעמלה ב-0.5-1 אחוזים. ביתר הבנקים חלה התפתחות דומה, אם כי צורת הורדת הריבית למלווים היתה שונה במקצת ונעשתה בעיקר על-ידי ביטול ההטבות שניתנו קודם לכן למלווים.

6. האספקטים הבנקאיים של שוק התיווך

הגידול בעסקות התיווך, הביא לעליית ההכנסות, אך, עם זאת — תרם גם לעליית הסיכון של המוסדות הבנקאיים. גידול בהתחייבויותיו של הבנק צריך למצוא את ביטויו בנזילות. גם לו היו כל ההלוואות טובות, היה על הבנק להחזיק נזילות עסקית מסויימת כנגד הערבויות שהוא העניק. כמו כן, כדי שלא תקטן יכולת הפירעון של הבנק, עליו להגדיל את האמצעים העצמיים שלו מול הגידול בערבויות. אולם לא תמיד הקפידו על כך הבנקים, ובכמה מהם גדל יתר על המידה הסיכון הכולל שלקחו על עצמם. נכון, אמנם, שעקב ההכנסה הגבוהה יותר שיש לבנק מעסקת תיווך, הוא יכול להרשות לעצמו להלוות, במסגרת זו, ללווים שיש בידם להמציא ביטחונות פחות טובים, ולהגדיל במידה מסויימת את הסיכון בהלוואות אלו, אך עליו להזהר שלא לחרוג מרמה סבירה של בטיחות.

הנזילות הבנקאית מעידה על יכולת הבנק לעמוד בפני משיכות שוטפות של פיקדונות. הבנק מחזיק רזרבות כספיות מסויימות על מנת שיוכל לעמוד בפני תביעות כספיות שוטפות של לקוחות. כנגד פיקדונות לתקופות שונות מוחזקות רזרבות בשיעורים שונים. כך למשל, יחזיק הבנק רזרבות גבוהות יותר כנגד פיקדונות עובר ושב ורזרבות נמוכות יותר כנגד פיקדונות לז"ק. הערבויות שמעניק הבנק בעסקות תיווך שטרות כלולות אמנם בין החשבונות המקבילים ולא בין הפיקדונות, אך גם הן התחייבויות של הבנק ועליו להביא זאת בחשבון בקביעת שיעור הרזרבות שהוא רוצה להחזיק מבחינה עסקית. שיעורי הנזילות שהבנקים נדרשו להחזיק בארץ היו, בדרך-כלל, גבוהים בהרבה מאלו שהיו הבנקים רוצים להחזיק כנגד התחייבויותיהם, אפילו תוך שמירה קפדנית על הבחינה העסקית של החזקת רזרבות. דבר זה נובע מכך ששיעורי הנזילות שהבנקים נדרשו להחזיק כנגד פיקדונות עובר ושב ופיקדונות לז"ק, לא נועדו לענות רק על משיכות שוטפות של פיקדונות, אלא נועדו בעיקר למטרות המדיניות המוניטארית. על רקע ההתרחבות המהירה של שוק התיווך בערבות המוסדות הבנקאיים, יש מקום לבדוק אם הרזרבה המוחזקת על-ידי המוסדות הבנקאיים עונה על צרכי הבטיחות, כאשר לוקחים בחשבון גם התחייבות חדשה זו. אנו מניחים בשלב זה שהאשראי כולו ניתן ללווים טובים והדיון מתרכז כאן בשאלת הנזילות בלבד.

בלוח 8 מוצגים שני חישובים של שיעורי הנזילות. החישוב הראשון בטור (3), מציג את שיעורי הנזילות כיחס שבין הנכסים הנזילים והפיקדונות החייבים בנזילות רגילה. ביחס זה הפיקדונות החייבים בנזילות בשנים 1966-1967 אינם כוללים את הפיקדונות לז"ק ומהנכסים הנזילים נוכו נכסים נזילים בשיעור 10 אחוזים מהפיקדונות לזמנים קצובים. אפשר להסכים, שאין צורך להחזיק כנגד הערבויות בתיווך שיעורי נזילות הדומים לאלה המוחזקים כנגד פיקדונות עובר

²⁰ היטל הביטחון לא נגבה מניירות ערך עם הגבלת מס.

שיעורי נזילות רגילים ומתוקנים, 1963 עד 1967

סוף שנה	סך-כל הנכסים הנזילים הרגילים	פיקדונות החייבים בנזילות רגילה	שיעור הנזילות $\frac{(1)}{(2)} \times 100$	שיעור הנזילות מתוקן $\left[\frac{10}{100} \times (1) - (4) \right] \times 100$
	(מיליוני ל"י) (1)	(מיליוני ל"י) (2)	(אחוזים) (3)	(מיליוני ל"י) (4) (אחוזים) * (5)
1963	531.9	1,142.1	46.6	266.0
1964	529.9	1,167.0	45.5	464.9
1965	606.6	1,283.4	47.3	612.5
1966	565.9	1,289.1	43.9	878.2
1967	728.2	1,612.0	45.2	724.5

* שיעורי נזילות אלו חושבו לאחר שמהנכסים הנזילים נוכו 10 אחוזים הדרושים לפי הנחה כנגד הערבויות בתיווך (בדומה לנדרש על פיקדונות לז"ק ל-6 חודשים ויותר).
המקור: ר"ח בנק ישראל, 1966 וסקרי בנק ישראל.

ושב. ייתכן שהשיעור המתאים יותר יהיה 10 אחוזים, בדומה לנזילות הנדרשת לגבי פיקדונות לזמן קצוב לתקופה של 6 חודשים ומעלה. כאשר נפחית מכלל הנכסים הנזילים גם אותם 10 האחוזים הדרושים כנגד הערבויות בתיווך ונחשב שנית את שיעורי הנזילות הרגילים, נקבל כבר תמונה שונה במקצת, כאשר לקראת סוף 1966 יורדים שיעורי הנזילות עד 37 אחוזים בערך. צריך לזכור כי 37 אחוזים הם שיעור ממוצע, וישנם בנקים שאצלם שיעור גבוה יותר או נמוך יותר. למעשה, גם חישוב זה מוטה כלפי מעלה מהסיבות הבאות:

(א) מבחינה עסקית יש להחזיק רזרבות לא רק כנגד ערבויות בתיווך אלא גם כנגד ערבויות כספיות אחרות.

(ב) אמנם מבחינה פורמלית אין הבנק אחראי לתיווך ללא ערבות אך ללא ספק יש לו אחריות מוסרית כלפי המשקיעים ויש לקחת זאת בחשבון הזרבות.

(ג) יש בבנק פיקדונות שונים נוספים שגם כנגדם הוא צריך להחזיק רזרבות. אפשר גם לחלוק ולטעון, שנזילות בשיעור 10 אחוזים אינה מספקת כדי לאפשר לבנק לעמוד בפני דרישה לפירעון של פיקדונות לז"ק או עסקות תיווך.

בתנאי המיתון ששררו במשך השנים 1966-1967, גברה הסכנה לפשיטות רגל ולהפסדים ועל רקע זה צפויה היתה משיכת פיקדונות מוגברת עקב "שמועות" וחששות של מפקדים. בתקופה מעין זו רצוי להחזיק נזילות רבה יותר מהרגיל. ואכן, בשנת 1967 העדיפו המוסדות הבנקאיים להחזיק עודפי נזילות רבים ולא להגדיל את האשראי ללקוחות. דבר זה התבטא בעלייה ניכרת בשיעורי הנזילות בסוף 1967 (ראה לוח 8).

מכל מקום, כאשר לוקחים בחשבון — וצריך לקחת בחשבון — את עסקות התיווך לצורך הערכת נזילות הבנקים, מתקבל הרושם, ששוב אין אלו שיעורי נזילות יוצאי דופן בהשוואה לארצות אחרות וייתכן מאוד, שאף לו בוטלו הוראות הנזילות בכלל, לא היו הבנקים השקולים משנים לרעה את מצב הנזילות שלהם²¹.

הדברים האמורים לעיל חשובים גם לגבי היקפו של ההון העצמי הדרוש. הגידול בערבויות

²¹ ההשוואה עם מדינות אחרות קשה עקב תנאים והגדרות שונים. יש מדינות שבהן שיעורי הנזילות נמוכים יותר מאשר בישראל ויש שבהן הם דומים. בסוף 1966, למשל, היו שיעורי הנזילות בפועל: בבריטניה — 34.4 אחוזים, בשוודיה — 37.7 אחוזים ובגרמניה — 49.1 אחוזים.

אינו שונה בהרבה, מבחינה זו, מגידול בהתחייבויות אחרות ויש צורך בהון עצמי רב יותר שיוכל לספוג הפסדים צפויים מבלי לגרום לזעזוע. הנתונים מורים על עליית משקלו של ההון העצמי בסך המאזן, כולל חשבונות מקבילים (בעיקר ערבויות), עד שנת 1963 ועל ירידה לאחר מכן: מ-4.7 אחוזים בסוף 1964 ל-4.3 אחוזים בסוף 1966. הגידול בחובות רעים בתקופת המיתון היה חמור אף יותר, בהתחשב בגודל ההלוואות בבנקים.²²

הגידול בסיכון כתוצאה ממתן האשראי צריך להתבטא גם בהפרשות לחובות מסופקים בחשבון רווח והפסד. בשנים קודמות היו ההפרשות הללו נמוכות מאוד והסתכמו בכמיליון ל"י בלבד ב-1962 וב-2-3.5 מיליון ל"י בשנים 1963 עד 1965 והיקף החובות הרעים היה אפסי. רק ב-1966 הגיעו החובות הרעים וההפרשות לחובות מסופקים ל-17 מיליון ל"י.

בנק ישראל, עמד על הצורך בנקיטת צעדים לבלימת הגידול המהיר של עסקות התייור בשטרות, מתוך דאגה לבטיחותה של מערכת הבנקאות. במאסר 1965 הוציא בנק ישראל צו המגביל את היקף הערבויות להבטחת אשראי לפי שלושה מההון העצמי או פי אחד וחצי מהנכסים הכספיים (מזומנים בקופה, פיקדונות נטו בבנקים אחרים ובבנק ישראל) — לפי הסכום הקטן שביניהם. בנק העובר על מכסה זו ישלם לבנק ישראל קנס בשיעור 7 אחוזים לשנה על הסכום העודף. התחלקות הבנקים המסחריים ביחס לתקרת ערבויות זו מובאת בלוח 9.

לוח 9

מיון הבנקים לפי סוג המגבלה החלה עליהם והיקף הערבויות המותר לפי מגבלה זו

סוף השנה	מספר הבנקים לפי סוג המגבלה			סכום הערבויות המותר (במיליוני ל"י) לפי סוג המגבלה		סך הכול
	פי 3 מההון	פי 1.5 מהנכסים	כל הבנקים	פי 3 מההון	פי 1.5 מהנכסים	
1964	14	12	26	533	100	633
1965	12	15	27	585	202	787
1966	13	14	27	697	198	895
1967	14	13	27	750	224	974

ה מקור: נתוני בנק ישראל לגבי הבנקים המסחריים.

מסתבר, שחלוקת הבנקים המסחריים על פי שתי ההגבלות האפשריות על הערבויות הכספיות היתה בערך שווה, אך במחצית הכפופה למגבלה של פי 3 מההון, נכללו גם הבנקים הגדולים יותר, ולכן הסכומים הכפופים להגבלה זו של הערבויות הכספיות הם גבוהים הרבה יותר.

הנתונים על מידת הניצול של הערבויות המותרות בבנקים מראים, כי בסוף 1965 היתה ל-15 בנקים מסחריים יתרה לא מנוצלת של ערבויות כספיות ואילו 12 בנקים מסחריים עברו את המכסה המותרת להם. ב-1966 גדל מספר הבנקים שלא ניצלו את מלוא מכסת הערבויות הכספיות המותרת ל-19 ומספר הבנקים שעלו על המכסה פחת ל-8.

אנו רואים שבאותם מקרים, בהם יכלו עדיין הבנקים להגדיל את ערבויותיהם הכספיות בסוף 1965, הם עשו זאת במהירות וצמצמו בכמה חצי את העודף. לעומת זאת צמצמו בנקים שנתנו

²² בסוף 1966 מראה חלוקת האשראי הכולל, לפי גודל ההלוואה ומספר הלווים, כי כ-72 אחוזים מכלל האשראי ניתנו בסכומים של 100 אלף ומעלה לפחות מאחזו אחד מכלל הלווים. כנראה שהמצב בתייור שטרות לא היה טוב יותר. כפי שמתברר מלוח 15 גדולה ההלוואה הממוצעת בתייור פי 4 מזו שבמסגרת האשראי הבנקאי.

ערבויות לא מנוצלות וערבויות מעל למכסה בכנקים המסחריים לסופי השנים
1965 עד 1967

סוף השנה		1965		1966		1967	
(מיליוני ל"י)	(מספר הבנקים)	(מיליוני ל"י)	(מספר הבנקים)	(מיליוני ל"י)	(מספר הבנקים)	(מיליוני ל"י)	(מספר הבנקים)
יתרה לא מנוצלת של ערבויות כספיות	142	15	62	19	278	21	
ערבויות מעל למכסה	63	12	16	8	5	6	
סך הכול	79	27	46	27	273	27	

ה מ ק ו ר : נתוני בנק ישראל לנבי הבנקים המסחריים.

ערבויות מעל למכסה את הגרעון הזה, וזאת — בהשפעת הקנסות שהיה עליהם לשלם וכתוצאה מלחץ מתמיד בכיוון זה מצד בנק ישראל.

הירידה ביתרת התיווך במשך 1967, נתנה אותותיה גם במצב הערבויות של הבנקים. היתרה הלא מנוצלת של ערבויות כספיות גדלה ל-278 מיליון ל"י ונעלם כמעט לגמרי הגרעון בערבויות שמעל למכסה המותרת.

הנתונים בלוחות 9 ו-10 נוגעים לכלל הערבויות הכספיות ולא רק לערבויות לעסקות התיווך בשטרות. קשה לחשב במדויק כמה מכלל הערבויות הכספיות קשורות לתיווך, שכן הבנקים רשאים לנכות מכלל הערבויות הכספיות שלהם ערבויות נגדיות של בנקים אחרים, של הממשלה והסוכנות ואף עירבון כספי שניתן לבנק ואין אנו יודעים מהו סכום הערבויות הנגדיות שניתנו לבנק בקשר עם עסקות תיווך בשטרות. אומדן מוטע כלפי מטה נקבל אם נחשב את היחס בין הערבויות בתיווך לבין סך כל הערבויות הכספיות ברוטו (לוח 11).

חלקם של הערבויות בתיווך שטרות בכלל הערבויות הכספיות ברוטו

היחס				ערבויות כספיות ברוטו				תיווך שטרות בערבות			
1967	1966	1965	1964	1967	1966	1965	1964	1967	1966	1965	1964
71	69	65	60	908	1,152	845	689	642	794	552	416
82	90	74	68	101	93	82	72	83	84	61	49
72	71	66	61	1,009	1,245	927	761	725	878	613	465

ה מ ק ו ר : נתוני בנק ישראל.

בלוח בולטת מגמת העלייה באחוז הערבויות הכספיות המנוצלות לעסקות תיווך. דבר זה מחזק את הטענה שלבנק כדאי יותר לנצל את הערבות הכספית לתיווך מאשר למטרה אחרת, שכן בתיווך הוא מרוויח יותר על הערבות הכספית, כפי שכבר נאמר לעיל.

בעוד אשר בשלושת הבנקים הגדולים בוצע התיווך בשטרות בערבות הבנק, הרי במספר בנקים אחרים נעשו עסקות תיווך ללא ערבות. אולם כפי שמלמדים הנתונים בלוח 12, נשארה יתרה זו מספר שנים ללא שינוי רב ואף נסתמנה בה ירידה קלה בשנת 1966, בעוד שהתיווך בערבות המשיך לגידול במהירות. במקרים רבים היתה קיימת אי בהירות מצד המשקיעים על משמעות

התחייבות הבנק כלפיהם, שכן לחלק מעסקות אלה ניתנה ערבות של חברת בת. כמו כן, לא בכל המוסדות הבנקאיים ניתן למשקיעים הסבר ברור להבדל שבין עסקה בערבות וללא ערבות וידועים אף מקרים שהריבית ששולמה למשקיע בתיווך ללא ערבות היתה אותה הריבית כמו בעסקות שבוצעו בערבות הבנק. בנק ישראל הפעיל לחץ מתמיד על הבנקים לצמצם את העסקות ללא ערבות פורמלית, ואכן נשא לחץ זה פרי מסויים, ומשקל התיווך ללא ערבות פחת מ-39 אחוזים מהסך הכללי בסוף 1963 ל-14 אחוזים בלבד בסוף 1966. גם היתרה המוחלטת פחתה במקצת: מ-168 מיליון ל"י ל-143 מיליון ל"י.

אולם פרשת בנק פויכטונגר בתחילת 1967 נתנה למעשה מכת מוות לתיווך בלי ערבות. הזעזוע בעקבות פרשה זו הבהיר לציבור המשקיעים את כללי היסוד של ההבדל בין ערבות בנקאית וחוסר ערבות ואת משמעות הסיכון וערכו, שכן פרט לאותם משקיעים תמימים שאינם אמונים על עסקי בנקאות נכוו במשבר גם משקיעים מוסדיים שתמורת הויתור על הערבות הבנקאית קיבלו ריבית גבוהה יותר.

בשלושת הבנקים הגדולים לא נעשו עסקות בתיווך ללא ערבות. רוב העסקות מסוג זה רוכזו בשישה מוסדות בנקאיים שביצעו כשלושה רבעים מעסקות אלו בסוף 1963. בסוף 1966 עלה חלקם של אלה לכדי 95 אחוזים. פרשת פויכטונגר ואלרן בתחילת 1967 הבהירה, גם לאלו שלא שמו לב לאזהרות קודמות, את הסיכון הקיים בעסקות תיווך ללא ערבות, בפרט לאחר שבשני בנקים אלה רוכזו כ-35 אחוזים מהעסקות ללא ערבות לסוף 1966. אחת התוצאות מפרשה זו היתה רתיעה מתיווך ללא ערבות מצד המשקיעים. תרמה לכך גם האפשרות להעביר עסקות אלה למסגרת של פיקדונות לזמן קצוב. כתוצאה מכך חלה ירידה מהירה בתיווך ללא ערבות: מ-142.8 מיליון ל"י בסוף 1966 ל-17.8 מיליון ל"י בסוף 1967 (ראה לוח 12).

לוח 12

התיווך שבערבות המוסדות הבנקאיים והתיווך ללא ערבות, 1963 עד 1967
(מיליוני ל"י)

סוף השנה	סך-כל התיווך	בערבות	ללא ערבות	אחוז העסקות בערבות בכלל התיווך
1963	434.0	266.0	168.0	61.3
1964	613.0	464.9	148.1	75.8
1965	773.6	612.5	161.1	79.2
1966	1,021.0	878.2	142.8	86.0
1967	742.3	724.5	17.8	97.6

ה מקור: דו"חות המפקח על הבנקים.

7. החלוקה הענפית של האשראי בתיווך השטרות

את האשראי קצר המועד במשק הישראלי, אפשר לחלק ל-3 מרכיבים מבחינת המחיר וההקצאה ואלו הם: האשראי המוכון, האשראי הבנקאי הרגיל והאשראי בתיווך השטרות. האשראי המוכון מופנה בעיקרו לתעשייה ולחקלאות ובמיוחד לענפי היצוא. אשראי זה ניתן כיום בריבית של כ-6 אחוזים לענפי יצוא ובריבית של כ-9 אחוזים למטרות מועדפות אחרות, בעיקר בתחומי התעשייה והחקלאות. האשראי הרגיל הינו האשראי שהמוסד הבנקאי חופשי לתתו כראות עיניו והוא נושא ריבית של כ-10-11 אחוזים. האשראי בתיווך דומה לאשראי הרגיל בכך שהבנק חופשי להקצותו ללא הגבלה, אך לעומת זאת הוא יקר יותר (ראה פרק 6 לעיל).

מנקודת ראות מקבל האשראי, אפשר לדרג את שלושת המרכיבים הללו לפי סדר עדיפויות ברור, בהתאם למחיר האשראי. הלווה יקח את המקסימום האפשרי מהאשראי המכוון, ימשיך ללוות אשראי בנקאי רגיל ורק כאשר גם מקור זה ייסתם לגביו, יעבור לשוק התיווך. מידת הודקתו של הלווה לשוק התיווך מותנית אם כן בזכויותיו לקבלת אשראי מכוון, ביכולתו לקבל אשראי רגיל ובכוחות עסקיו.

מנקודת ראות המוסד הבנקאי שונים, כמוכן, השיקולים. האשראי המכוון ניתן בהתאם להנחיות בנק ישראל והממשלה, אולם הבנק אשר נותן את האשראי לוקח על עצמו את הסיכון. את האשראי הרגיל ואת האשראי בתיווך יכול המוסד הבנקאי לתת לפי שיקול דעתו הבלעדי, אלא שהיקף האשראי הרגיל, שהבנק יכול להעניק, מוגבל לפי הוראות הנזילות של בנק ישראל. בשער הריבית החוקי, תמיד היה קיים עודף של ביקוש לאשראי וחלק מהלווים הופנה לשוק התיווך. יש גם לזכור כי ההכנסה לבנק מעסקת תיווך היא גבוהה יותר מאשר מעסקת אשראי רגיל, דבר זה יכול לאפשר לבנק להעניק אשראי בתיווך גם ללווים עם ביטחונות פחות טובים מאשר במקרה של אשראי רגיל.

בלוח 13 מחולק האשראי הכולל שקיבלו ענפי המשק משלושת המקורות הנ"ל. ענף התעשייה מקבל כ-45 אחוזים מכלל האשראי קצר המועד שלו באשראי מכוון, 36 אחוזים נוספים מהאשראי הרגיל ורק 19 אחוזים בתיווך השטרות. תמונה לא שונה בהרבה מתקבלת לגבי החקלאות, השירותים הציבוריים והמוסדות האומיים. המשותף לענפים אלו היא זכותם לקבל אשראי מכוון ואפשרות לקבל גם אשראי רגיל בהיקף רב יחסית. לעומת זאת, ענפי הבנייה והמסחר אינם נהנים כמעט מאשראי מכוון ומרבית המימון שלהם לזמן קצר מקורו באשראי הרגיל ובאשראי בתיווך שטרות.

לוח 13

התפלגות סך כל האשראי בענפי המשק לפי סוגיו, יוני 1967

(אחוזים)

סך-כל האשראי (במיליוני ל"י)	סך-כל האשראי	אשראי מתיווך בשטרות	אשראי רגיל של הבנקים**	סך-כל האשראי המכוון מתוקן*	
332.7	100	23.7	37.7	38.6	חקלאות
1,178.8	100	19.2	35.6	45.2	תעשייה
401.4	100	50.5	48.8	0.7	בנייה
261.1	100	37.5	56.1	6.4	מסחר
82.2	100	18.5	50.5	31.0	שירותים ציבוריים
271.4	100	5.0	94.6	0.4	רשויות מקומיות
186.4	100	37.8	60.4	1.8	מוסדות כספיים ואשראי
50.8	100	5.7	54.9	39.4	מוסדות לאומיים
224.4	100	21.7	67.3	11.0	שירותים
221.8	100	13.3	86.6	0.1	אנשים פרטיים
166.7	100	37.4	60.6	2.0	שוונות
3,377.7	100	25.2	52.4	22.4	סך הכול

* כולל: ניכיון משנה בבנק ישראל, אשראי מהמוסדות הבנקאיים במסגרת השיחרורים מנזילות ובמסגרת תוכניות החיסכון ואת האשראי מאמצעי המוסדות הבנקאיים הניתן בצמידות לאשראי המכוון, לפי יחס קבוע. לא כולל את האשראי במטבע חוץ מאחר ואין בידו נתונים על הרכבו הענפי.

** כולל גם אשראי מתוך פיקדונות למתן הלוואות של קופות גמל ואחרים, שהוא בדרך כלל בהצמדה ולתקופות זמן בינוניות וארוכות ואשר לא ניתן להפרידו בחלוקה הענפית של האשראי הבנקאי. האשראי מהסוג הזה הסתכם ביוני 1967 ב-654 מיליון ל"י, שהם כ-37 אחוזים מהאשראי הרגיל של הבנקים במועד זה.

ה מקור: דו"חות המפקח על הבנקים.

הנתונים בלוח 14, המראים את ההרכב הענפי של כל אחד משלושת סוגי האשראי, משלימים את התמונה שהצטיירה לפני כן. חלקה של התעשייה באשראי המוכוון הגיע ל-70 אחוזים ושל החקלאות ל-17 אחוזים. באופן מקביל בולט משקלם הגבוה של ענפי הבנייה והמסחר בשוק התיווך, לעומת חלקם באשראי הרגיל ובאשראי המוכוון.

פרט לכמה יוצאים מן הכלל, יש דמיון רב, יחסית, בהרכב הענפי של האשראי הרגיל והאשראי בתיווך שטרות. אחד מאלה הוא ענף הבנייה, שמשקלו באשראי שבתיווך הגיע לכ-24 אחוזים, לעומת 11 אחוזים באשראי הרגיל. מאד ייתכן שמצב זה מבטא את העובדה שענף הבנייה היה הנפגע העיקרי במיתון וכשתוצאה מכך נזקק ענף זה למימון מלאי דירות רב. התפתחות זו חלה

לוח 14

התחלקות פוגי האשראי הבנקאי לציבור לפי ענפי המשק, יוני 1967

סך-כל האשראי	אשראי מתווך בשטרות	אשראי רגיל של הבנקים **	סך-כל האשראי המוכוון מתוקן *	
(מיליוני ל"י)				
332.7	78.8	125.3	128.6	חקלאות
1,178.8	226.9	419.5	532.4	תעשייה
401.4	202.9	196.0	2.5	בנייה
261.1	97.8	146.6	16.7	מסחר
82.2	15.2	41.5	25.5	שירותים ציבוריים
271.4	13.7	256.7	1.0	רשויות מקומיות
186.4	70.5	112.6	3.3	מוסדות כספיים ואשראי
50.8	2.9	27.9	20.0	מוסדות לאומיים
224.4	48.8	151.1	24.5	שירותים
221.8	29.5	192.1	0.2	אנשים פרטיים
166.7	62.4	100.9	3.4	שונות
3,377.7	849.4	1,770.2	758.1	סך הכול
(אחוזים)				
9.8	9.3	7.1	17.0	חקלאות
34.9	26.7	23.7	70.2	תעשייה
11.9	23.9	11.1	0.3	בנייה
7.7	11.5	8.3	2.2	מסחר
2.4	1.8	2.3	3.4	שירותים ציבוריים
8.0	1.6	14.5	0.1	רשויות מקומיות
5.5	8.3	6.4	0.4	מוסדות כספיים ואשראי
1.6	0.3	1.6	2.6	מוסדות לאומיים
6.6	5.8	8.5	3.2	שירותים
6.6	3.5	10.9	0.0	אנשים פרטיים
5.0	7.3	5.6	0.4	שונות
100.0	100.0	100.0	100.0	סך הכול

* כולל: ניכיון משנה בבנק ישראל, אשראי מהמוסדות הבנקאיים במסגרת השיחרורים מנזילות ובמסגרת תוכניות החיסכון ואת האשראי מאמצעי המוסדות הבנקאיים הניתן בצמידות לאשראי המכוון, לפי יחס קבוע. לא כולל את האשראי במסע חוץ מאחר ואין בידינו נתונים על הרכבו הענפי.

** יש לזכור שבגלל חוסר נתונים מפורטים, כולל אשראי רגיל זה גם אשראי מתוך פיקדונות למתן הלוואות של קופות גמל ואחרים.

ה מקור: רישות הפקח על הבנקים.

בעיקר בשנים 1965 ו-1966 כאשר לבנקים לא היה, בדרך כלל, עודף ברזרבות נזילות והם לא יכלו להגדיל את האשראי הרגיל. ענף הבנייה נאלץ אם כן לקבל את תוספת האשראי בשוק התיווך בשטרות. חלקו הגבוה של ענף הבנייה בשוק התיווך מצביע גם על כך שהבנקים סיפקו סכומי אשראי ניכרים לקבלנים ולחברות בנייה, למרות שרבים מהם היו במצב מסוכן למדי בתקופת צמצום הפעילות בענף.

הרשויות המקומיות והמוסדות הלאומיים נמנו אף הם על הלווים בתיווך שטרות, אם כי בהיקף נמוך, יחסית לאשראי הרגיל שהם קיבלו. מוסדות כספיים ואשראי פנו אף הם לשוק האשראי בתיווך במידה לא מעטה. דבר זה מבטא כנראה בחלקו עסקות תיווך משותפות לשני בנקים ובחלקו אשראי לחברות השקעה ומוסדות כספיים אחרים שנמצאו בקשיים כספיים זמניים.

אנשים פרטיים הלווים סכומים קטנים פונים בדרך כלל רק במידה מועטת לשוק התיווך ומקבלים סכומים הרבה יותר גדולים במסגרת האשראי הרגיל. הגודל הקטן של ההלוואה לאנשים פרטיים מצא את ביטוי בלוח 15, המראה את גודל ההלוואה הממוצעת בעסקת תיווך לעומת האשראי הכולל מהמוסדות הבנקאיים. ביחס לנתונים בלוח זה יש מספר הסתייגויות (ראה הערות ללוח 15) אך נדמה שאכן אפשר לקבל מהלוח סדרי גודל ברי השוואה.

לוח 15

ההלוואה הממוצעת בתיווך שטרות ובאשראי מהמוסדות הבנקאיים, לפי ענפי המשק, יוני 1967 *
(אלפי ל"י)

אשראי מהמוסדות הבנקאיים			תיווך בשטרות			
מספר לקוחות**	סך-כל ההלוואות	הלוואה ממוצעת	מספר לקוחות**	סך-כל ההלוואות	הלוואה ממוצעת	
14	480,573	35,112	60	78,818	1,316	חקלאות
34	824,521	24,147	57	226,881	4,012	תעשייה
32	242,972	7,678	135	202,859	1,503	בנייה
7	161,443	24,463	34	97,845	2,726	מסחר כללי
187	133,397	713	71	15,124	213	מוסדות לשירותי ציבור
118	329,616	2,805	169	13,695	81	רשויות מקומיות
328	128,078	390	318	70,496	222	מוסדות כספיים ואשראי
1,838	45,969	25	173	2,933	17	מוסדות מיישבים
20	231,249	11,755	45	48,827	1,096	שירותים
1	207,862	249,382	2	29,526	12,510	אנשים פרטיים
5	265,739	48,409	25	62,408	2,525	שונות
8	3,051,419	404,879	32	849,412	26,221	סך הכול

* האשראי מהמוסדות הבנקאים בלוח זה כולל גם אשראי מתוך פיקדונות הממשלה למתן הלוואות.
** טור זה מראה מספר גדול יותר של לקוחות מאשר המספר למעשה, הואיל ולקוחות רבים מקבלים אשראי ממספר מוסדות בנקאיים.
ה מ ק ו ר : דוחות המפקח על הבנקים.