

אמצעי התשלום, האשראי והמוסדות הבנקאיים

1. קווי ההתפתחות העיקריים

בשנת 1979 נכלמה ההתרחבות המוניטרית, שאפיינה את השנתיים הקודמות, והדבר ניכר הן בהתפתחות הנכסים והן בהתפתחות האשראי. במהלך השנה חל גידול נומינלי מהיר בנכסים הנזילים ובאשראי, אך העלייה במחירים היתה תלולה יותר; לפיכך התכווצו ריאלי¹ המשתנים המוניטריים העיקריים. כרם, האטה זו באה על רקע גידול רב אשתקד, כך שבממוצע שנתי לא השתנו הנכסים הנזילים ריאלי ואילו האשראי הבנקאי (למעט דלק) גדל בכ-4 אחוזים ריאלי, לעומת גידול ריאלי של כ-8 אחוזים בשימושים המקומיים. התפתחויות אלה הן תוצאה של מגמות שונות בגורמים הקובעים את ההתפתחויות המוניטריות. במחצית הראשונה של השנה היתה הירידה פרי של ייקור יבוא ההון בידי בנק ישראל, צמצום חריף בהזרמת הממשלה וגידול בגירעון הבסיסי במאזן החשלושים של הסקטור הפרטי. לעומת זאת, גדלה במחצית השנייה של השנה הזרמת הממשלה במדה ניכרת, והכיוון המוניטרי נבע מגידול נוסף ומהיר מאוד בספיגת מאזן החשלושים וכן ממדיניות בנק ישראל לריסון האשראי החופשי.

בשנים 1977 ו-1978 התרחשה במשק התרחבות מוניטרית מהירה. מקורותיה בשנת 1977 היו הזרמות הממשלה והאשראי המוכוון ליצוא, הניתן על ידי בנק ישראל, ואילו בשנת 1978 נוספה עליהם השפעה מרחיבה, שהינה תולדה של הליברליזציה במטבע חוץ. פתיחת המשק לתנועות הון גרמה ליבוא הון לטווח קצר החל ברביע השלישי של 1978, בשל מדיניות הריסון המוניטרי המקומי, וכן בשל ירידת הציפיות לפיחות, שיצרו פער משמעותי בין הריבית המקומית לבין הריבית בחוץ לארץ. החששות מפני הגבלת הליברליזציה במטבע חוץ הביאו בדצמבר 1978 את יבוא ההון לשיאו; כתוצאה מכך, חל גידול רב בהיצע הנזילות, ונעצרה זמנית מגמת הפיחות הריאלי.

התפתחויות אלה עמדו ביסוד החלטתו של בנק ישראל, בתחילת 1979, לפעול לריסון ההתרחבות המוניטרית באמצעות הגבלת יבוא ההון: תחילה באמצעות הגבלות אדמיניסטרטיביות, והחל בחודש אפריל – על ידי הטלת ריבית נוספת, בשיעור 12 אחוזים, על האשראי החופשי במטבע חוץ, והגבלות כמותיות על התפתחות האשראי החופשי כל"י ובמטבע חוץ. השפעת ייקורו של האשראי מחו"ל נתנה אותותיה החל ברביע השני, שבו ירד יבוא ההון לזמן קצר של הסקטור הפרטי במדה רבה. נוסף על כך, חל במחצית הראשונה צמצום חריף בהזרמת הממשלה: בתקופה זו תרמה פעילות הסקטור הציבורי לספיגה של כ-3 מיליארד ל"י מהמערכת המוניטרית; גם בצירוף הזרמת בנק ישראל והסוכנות, אירעה בתקופה זו ירידה נומינלית בסך ההזרמות. מגמות

¹ ככל הנדחים הריאליים, נוכח שיעורי השינוי הנומינליים במדד המחירים לצרכן. יצוין, כי בממוצע שנתי אין הכרל השנה בין התפתחותו של מדד זה לבין מדד מחירי השימושים המקומיים (למעט יבוא ביטחוני ישר).

אלה בהיצע הנזילות, יחד עם הגידול בגירעון הבסיסי במאזן התשלומים של הסקטור הפרטי, גרמו במחצית הראשונה לעלייה נומינלית של 29 אחוזים בבסיס הנכסים הנזילים, בעוד שהמחירים עלו כ־34 אחוזים.

כאמור, גדלה מאוד הזרמת הממשלה במחצית השנייה של השנה, והכיוון המוניטרי נבע מעלייה תלולה במחירי הדלק, שהגדילה ביותר את ספיגת מאזן התשלומים. יש לציין, כי הגידול בהזרמת הממשלה היה מהיר יותר מגידול הגירעון במאזן התשלומים, והיה בו כדי למתן את הירידה של הנכסים הנזילים; אולם הפרטים העדיפו לרכוש מטבע חוץ בשטרי כסף זרים ולהחזיר חובות לחו"ל, לפיכך לא הדביק קצב גידול בסיס הנכסים הנזילים את קצב עליית המחירים גם בחלקה השני של השנה (46 ו־58 אחוזים, בהתאמה).

השינוי בבסיס הנכסים הנזילים ובשיעורי הנזילות הנדרשים אמורים היו לקבוע את ההתפתחות בהיצע הנכסים ובאשראי, אולם הבנקים אינם מקיימים את דרישות הנזילות, והם מצויים בגירעונות נזילות מתמדיים, הנקבעים על פי עלותם לבנקים, מצד אחד, והביקוש לאשראי, מצד שני. כדי למנוע את שיבוש המדיניות המוניטרית, פעל בנק ישראל במשך כל השנה להגבלת התפתחותו של האשראי החופשי, בקובעו תקרות להתפתחותו, ובהגדילו, בשיעור מונע, את עלות הרחבת האשראי מעבר לתקרות. עלות זו יוקרה כאמצעות מתן הלוואות לבנקים, לכיסוי גירעונותיהם, בריבית הנמוכה מריבית השוק, שהותנו בשמירת התקרות. פעולות אלה גרמו להאטת התפתחותו של האשראי החופשי במטבע מקומי ובמטבע חוץ, תוך עלייה משמעותית בריבית הריאלית גם על האשראי בל"י. מנגד נמשך הגידול המהיר באשראי המוכוון ליצוא – ובסך הכול, היתה התפתחות האשראי בכללותו איטית יותר מהגידול בפעילות הכלכלית: סך האשראי הבנקאי (למעט דלק) גדל כ־102 אחוזים במשך השנה, המהווה ירידה ריאלית בשיעור 5 אחוזים, ובממוצע שנתי הוא גדל כ־4 אחוזים ריאלית, בעוד שהשימושים המקומיים (למעט יבוא ביטחוני ישיר) עלו בכ־8 אחוזים.

השפעת הכיוון המוניטרי ניכרה, כמובן, גם בהתפתחות הנכסים הנזילים. העלאת שער הריבית הריאלי על האשראי, ללא העלאה מקבילה בשערי הריבית על נכסים, יצרה פער משמעותי ביניהם, והציבור העדיף להקטין את נכסיו הנזילים כתחליף לנטילת אשראי. כך נראה כי הנכסים הנזילים שבידי הציבור (הכוללים, נוסף על אמצעי התשלום, גם פיקדונות לזמן קצוב, פיקדונות במטבע חוץ ואגרות חוב) גדלו במשך השנה כ־83 אחוזים, בעוד העלייה במדד המחירים לצרכן הסתכמה כ־111 אחוזים. הירידה בתיק הנכסים הנזילים לוותה בהמשך הירידה החריפה במשקלם של הנכסים הבלתי צמודים, ובמיוחד באמצעי התשלום; לפיכך פחתה מאוד האפשרות לבלום את עליית המחירים באמצעות שחיקת הנכסים הבלתי צמודים.

הצעדים המרכזיים בתחום המדיניות המוניטרית בשנת 1979 היו העלאת הריבית הריאלית, באמצעות תוספת ריבית על האשראי במטבע חוץ, והגבלת התפתחות האשראי החופשי בל"י, שגרמה לעליית הריבית הריאלית גם באשראי בל"י. צעדים אלה היו בין הגורמים, שצמצמו את הביקוש לסחורות ושירותים במחצית השנייה של השנה, ובכך תרמו להאטה בפעילות הכלכלית בסוף השנה, ובמיוחד ברביע הראשון של 1980. האפקטיביות של המדיניות המוניטרית גברה בסוף השנה, משום שריסון האשראי הוחרף בחודש נובמבר. לפיכך נאלצו הפירמות להגביר את השימוש בהון עצמי, שמחירו גבוה בהרבה ממחיר האשראי, משום שהוצאות אשראי מוכרות לצורך מס. הירידה בביקושים התבטאה בירידת הצריכה הפרטית וההשקעות, ואילו הגידול בצריכה הציבורית וביצוא נמשך. אלה תוצאות של ריכוז המדיניות בריסון הביקושים של הסקטור הפרטי, בעוד שנמשך הגידול בביקוש הממשלתי וגדלו החמריצים ליצוא. יש להדגיש, כי עידוד היצוא באמצעות האשראי המוכוון גורם לעיוותים בהתפתחות ענפי היצוא השונים, ופוגע במרחב הפעולה של המדיניות המוניטרית, בשל תלותן של ההזרמות בהתפתחות היצוא.

יש לציין, שבמחצית השנייה של 1979 ניכר רישומה של העלאת הריבית בהאטת הפעילות במשק בלבד, בעוד שקצב עליית המחירים הואץ. ייתכן, שהמשך הקצב המוגבר של האינפלציה

הוא תוצאה של ייקור מתמשך של העלויות במחצית השנייה של 1979 (ביטול סובסידיות, ייקור דלק ועלויות שכר), של הגידול הרב בהזרמה הממשלתית ושל המשך הציפיות להאצת האינפלציה. לאחר מכן הביאו כנראה צעדי המדיניות, שננקטו בנובמבר, ובמיוחד הריסון החרף באשראי ובשכר הריאלי הפנוי, לשינוי גם בציפיות וכך תרמו להאטת האינפלציה ברביע הראשון של 1980. יש להדגיש, שהאטה זו עלולה להיות זמנית, אם הריסון המוניטרי לא ילווה בצמצום ההוצאה הממשלתית ועלויות הייצור.

מנקודת ראות הטווח הארוך, מעוררת המדיניות המוניטרית בשנת 1979 שתי בעיות: ראשית, מדיניות הנסמכת על ריסון האשראי בלבד אינה אפקטיבית דיה, משום שהיא עלולה לגרום להקטנת תשלומי מסים ולדחייתם, וכן לצמצום אשראי הספקים לממשלה, — ולפיכך יתרחש גידול מקוזז בהזרמה הממשלתית. שנית, תוספת הריבית על האשראי במטבע חוץ העלתה את הריבית הריאלית לשיעור יוצא דופן, והמשך הרמה הגבוהה עלול לפגוע בצמיחת המשק. מכאן שאין מנוס מקביעת מדיניות מוניטרית, שתתבסס בעיקר על צמצום עודף הביקוש של הממשלה וההזרמה הנובעת ממנו.

2. הגורמים להתפתחויות המוניטריות

א. הרקע למדיניות המוניטרית

בשנים 1977 ו-1978 התרחשה התרחבות מוניטרית מהירה, שהתבטאה בגידול ניכר בנכסים הנזילים שבידי הציבור ובאשראי. ההתרחבות בשנת 1977 נבעה בעיקרה מהזרמות הסקטור הציבורי ובנק ישראל, ואילו בשנת 1978 נוספה על גורמים אלה השפעה מרחיבה של יבוא ההון לזמן קצר, בעקבות הליברליזציה במטבע חוץ. פתיחת המשק לתנועות הון גרמה לכך, שהחל ברביע השלישי של 1978 החל לזרום למשק יבוא הון, שהגיב לריסון המוניטרי המקומי. יבוא ההון הגיע לממדים משמעותיים ברביע האחרון של 1978 ובתחילת 1979 (ראה לוח ט"ז-3), בעיקר משום שחלה ירידה בציפיות לפיחות, שיצרה פער בין הריבית המקומית לריבית בחו"ל, פער שהגדיל את כדאיות נטילת אשראי במט"ח (ראה לוח ט"ז-4). החששות, שהתעוררו לקראת סוף 1978, שמא יוטלו הגבלות על יבוא ההון, הוסיפו אף הן להגברה מסיבית של יבוא ההון. יבוא ההון הניכר ברביע האחרון של 1978 הביא להתממשותן של הציפיות, שלא יחול פיחות בטווח הקצר, ואמנם ברביע זה חל ייסוף ריאלי בשער החליפין של הל"י. התפתחויות אלה ממחישות את הבעיות, שהולידה הליברליזציה במטבע חוץ בניהול המדיניות המוניטרית: כאשר הריבית בחו"ל, בתוספת הציפיות לפיחות, נמוכה מהריבית המקומית, זורם לארץ הון מחוץ לארץ. המגדיל את היצע מטבע חוץ ומייסף את שער הל"י. ייסוף זה מרחיב את הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, ומחזק את הציפיות לפיחות בטווח הארוך יותר. למרות חיזוק ציפיות אלה, ייתכן כי עליית שער החליפין תיעצר, בעוד שעליית המחירים במשק תמשך, ובכך תיפגע רווחיות היצוא. המשכו של תהליך זה לאורך זמן עלול לשבש את הדרך להשגת היעד של כלכלת ישראל: שיפור מבני של מאזן התשלומים תוך הגדלת היצוא, ולא דרך יבוא הון לזמן קצר. ב-1978 היה המשק שרוי בתעסוקה מלאה, והאינפלציה גברה והתעצמה, ולפיכך נקט בנק ישראל באמצע השנה ריסון מוניטרי מקומי, אך הניסיון לרסן את האינפלציה בדרך זו פגע, כאמור, בהתפתחותו של שער החליפין. כדי למנוע פגיעה בשער החליפין, הפעיל בנק ישראל בדצמבר 1978 צעדים לבלימת ההתרחבות המוניטרית בעיקר באמצעות ייקורו של האשראי מחו"ל: תחילה הוטלה חובת הפקדה על אשראי במטבע חוץ, אך תוך זמן קצר היא הוחלפה בהגבלות אדמיניסטרטיביות על יבוא ההון, ומתחילת אפריל התבססה המדיניות על תשלום נוסף ישיר, בשיעור של 12 אחוזים, על חלק מהאשראי החופשי במטבע חוץ, וכן על ידי קביעת תקרות להתפתחות האשראי החופשי בל"י ובמטבע חוץ כאחד.

לוח ט"ז-1

המקורות והרכיבים השינוי בכסים הנכסים הנזילים, 1978 ו-1979
(מיליארדי ל"י)

1979				1978	
רביע IV	רביע III	רביע II	רביע I	סך הכול	סך הכול
9.7	7.3	-0.1	-1.0	15.9	9.9
7.5	5.9	-1.2	-2.4	9.8	6.1
8.4	3.7	3.4	2.0	17.5	11.6
..	0.9	2.4	..	3.3	..
0.7	1.0	0.6	1.2	3.5	-1.1
18.8	12.9	6.3	2.2	40.2	20.4
-16.0	-7.8	-3.4	-0.3	-27.5	-5.3
-6.6	-14.1	-5.3	-6.9	-32.9	-5.0
-9.4	6.3	1.9	6.6	5.4	-0.3
2.8	5.1	2.9	1.9	12.7	15.1
2.7	-1.0	1.6	-0.5	2.8	4.5
-6.6	3.0	0.8	1.8	-1.0	-4.4
6.7	3.1	0.5	0.6	10.9	15.0
3.5	-2.4	-0.4	-1.2	-0.5	-2.3

1. סך כל ההזרמה הבסיסית¹ של הסקטור הציבורי

מזה: ההזרמה הבסיסית¹ בגין פעילות ממשלתית

2. אשראי מוכווני מבנק ישראל

3. הלוואות לבנקים

4. גורמים אחרים²

5. סך כל ההזרמות האקסוגניות [(1) + (2) + (3) + (4)]

6. מכירת מט"ח (נטו) בידי הסקטור הפרטי

מזה: א) קניות מט"ח למימון הגירעון הבסיסי במאזן התשלומים

ב) יבוא הון לטווח קצר — נגזר

7. השינוי בבסיס הצר לנכסים הנזילים [(5) + (6)]

מזה: א) השינוי בבסיס הכסף הצר

ב) צבירת אג"ח בידי הציבור

ג) צבירת פת"ם בידי הציבור

העלייה (—) או הירידה (+) בגירעונות הנזילות

(1) ההזרמה הבסיסית של הסקטור הציבורי כוללת את ההזרמה, בהגדרה המקובלת בסקטור זה, ועוד גיוס הון נטו ממכירה ישירה של אג"ח לציבור.

(2) סעיף זה כולל בעיקר את ההזרמה או הספיגה, הנובעת מחשבונות רווח והפסד, של בנק ישראל (כגון תשלום ריבית על נכסים נזילים, במטבע ישראלי ובמטבע חוץ, קנסות על גירעונות הנזילות וכו'), ההזרמה או הספיגה הקשורה לפקדונות פת"ם פיצויים, וכן הפרשים בדיווח בין מאני הבנקים לבין בנק ישראל.

לוח ט"ז-2
בסיס הנכסים הכספיים הנזילים, 1977 עד 1979

העלייה או הירידה — במשך התקופה 1979		1979		1978	1977	
מחצית ו'	מחצית II	מחצית ו'	מחצית II	1978	1977	
(אחוזים)		(מיליארדי ל"י)				
		1.7	1.1	4.5	..	1. השינוי בבסיס הכסף הצר
7.9	5.4	23.2	21.5	20.4	15.9	2. בסיס הכסף הצר
		9.8	1.1	15.0	..	3. צבירה בפת"ם בידי הציבור ²
		20.4	11.0	5.2	..	4. הפרשי שיערוך על פת"ם
66.8	36.6	75.4	45.2	33.1	12.9	5. יתרת נכסים נזילים בפת"ם ²
		—3.6	2.6	—4.4	..	6. צבירת אג"ח בידי הציבור ²
		29.6	15.9	17.2	..	7. הפרשי שיערוך על אג"ח
38.8	38.1	93.0	67.0	48.5	35.7	8. יתרת אג"ח
		7.9	4.8	15.1	..	9. שינוי בבסיס הנכסים הנזילים [(1) + (3) + (6)]
		50.0	26.9	22.4	..	10. הפרשי שיערוך [(4) + (7)]
43.3	31.1	191.6	133.7	102.0	64.5	11. סך כל בסיס הנכסים הנזילים [(2) + (5) + (8)]

(1) היתרה ככל אחד מהנכסים כסוף שנה ז שווה ליתרה כסוף שנה ז-1. בתוספת הצבירה והפרשי השיערוך במשך שנה ז.

(2) להגדרת "הציבור" — ראה הערה (1) בלוח ט"ז-6.

המקור: בסיס הכסף — המאזן התורשי של המוסדות הבנקאיים; פת"ם — מאזן בנק ישראל; איגרות חוב — מנהל מילוח המדינה, סקירה שבועית של שוק ההון, וכך לוח ט"ד-3א.

הקפאת האשראי במטבע חוץ נכנסה לתוקפה בחודש פברואר 1979, לפיכך זרם עדיין למשק, בחודש ינואר, אשראי ניכר מחו"ל, אך בהמשך, ובעיקר ברביעי השני, ירד יכוא ההון לזמן קצר של הסקטור הפרטי בשיעור רב (ראה סעיף יכוא הון נגזר, לוח ט"ז-3)². ייקור האשראי החופשי במטבע חוץ היה חריף למדי, והוא תרם לצמצום יכוא ההון ברביעי השני, למרות שהספיגה של הסקטור הציבורי במחצית הראשונה, בצד הגידול הנמשך בפעילות הכלכלית, עשויים היו להביא להרחבתו. במחצית הראשונה של השנה תרמה סך הפעילות של הסקטור הציבורי לספיגה של כמיליארד ל"י³ (ראה לוח ט"ז-1). גם בצירוף הזרמת בנק ישראל, שמקורה בעיקר באשראי המוכון ליצוא, היו סך ההזרמות בתקופה זו נמוכות בכ-17 אחוזים נומינלית מרמת ההזרמות הממוצעת ב-1978.

נוסף על כך, התרחשה במחצית הראשונה של 1979 הרעה ניכרת בגירעון מאון התשלומים של הסקטור הפרטי, שנבעה בחלקה מעליות מחירי הדלק ומהגדלת מלאי הדלק במשק: יכוא הדלק עלה ריאלי במחצית הראשונה של השנה בכ-16 אחוזים, בהשוואה לממוצע ב-1978, ומחירי הדלק עלו בכ-28 אחוזים. הגידול הרב בגירעון לא לוזה בעלייה מקבילה ביכוא ההון לזמן ארוך, ולפיכך גדל הגירעון הבסיסי במאון התשלומים של הסקטור הפרטי פי 4 (במונחי דולר) מהרמה הממוצעת אשתקד (ראה לוח ט"ז-3).

הירידה בהזרמת הממשלה, האטת יכוא ההון לזמן קצר, והגידול בספיגה דרך מאון התשלומים, תרמו לירידה בתוספת לבסיס הכסף (ראה לוח ט"ז-1). לוח ט"ז-2 מורה, כי למרות צמידותם של חלק ניכר מבסיס הנכסים הנזילים⁴ (איגרות חוב ופקדונות מטבע חוץ), עלה בסיס הנכסים הנזילים, לריכות הפרשי שיערוך, פחות משיעור האינפלציה: 29 אחוזים לעומת כ-34 אחוזים, בהתאמה, בינואר עד יוני.

גם במחצית השנייה של השנה נמשכה הירידה הריאלית בנכסים הנזילים שבידי הציבור ובאשראי, אולם הגורמים שהביאו לכך היו שונים בתכלית מאלו שפעלו במחצית הראשונה. החל בחודש אוגוסט חל מפנה בהזרמת הממשלה: מספיגה — בשבעה החודשים הראשונים — פנה הסקטור הציבורי להזרמה בסיסית של כ-3 מיליארד לחודש בממוצע בחודשים שלאחר מכן (ראה לוח ט"ז-1). הזרמה מעין זו עלולה היתה להביא להתרחבות מוניטרית רבת ממדים. ברם, ללא קשר להתפתחות זו, חלה הרעה נוספת בגירעון מאון התשלומים של הסקטור הפרטי, עקב עליית מחירי הדלק (שעלו ב-59 אחוזים, במונחי דולרים, במחצית השנייה לעומת הראשונה). בשל כך, גדל הגירעון בחשבון השוטף של הסקטור הפרטי בכ-250 מיליון דולר נוספים (ראה לוח ט"ז-3); גידול רב זה, בלווית הקיפאון ביכוא ההון לזמן ארוך, תרמו לספיגה משמעותית מתוך הגידול בהזרמות הממשלה, אך לא היה בכוחם לבטלו כליל. במיוחד אמורים הדברים לגבי הרביעי האחרון של 1979, שבו חלה עלייה מהירה בהזרמות הממשלה, בעוד שהגירעון הבסיסי במאון התשלומים של הסקטור הפרטי הצטמצם. את ההזרמה הפנה הציבור ברביעי זה לרכישת מטבע חוץ, בסכומים שחרגו מהנדרש למימון הגירעון הבסיסי של הסקטור הפרטי. משמעו של דבר, שכרביעי האחרון של השנה התרחש יצוא הון, במוכן הרחב: פירעון חובות לחו"ל, השקעה ישירה בחו"ל ורכישת

² ההתייחסות בדיון זה היא ליכוא ההון לזמן קצר, הנגזר מהגירעון הבסיסי במאון התשלומים של הסקטור הפרטי ורכישות מטבע חוץ נטו של סקטור זה מבנק ישראל. מגמה דומה ניכרת גם ביכוא ההון כפועל של הסקטור הפיננסי, אך לא בכלל יכוא ההון לזמן קצר (כמוגדר בפרק ו'). ההבדלים בין שני האומדנים אינם מתיישבים, ומקורם בהגדרה ובמיון של הסקטורים השונים בסעיפי מאון התשלומים (ראה גם פרקים ג', ו').

³ לצורך ניתוח השפעת הממשלה על שוק הכסף, יש להוסיף לאומדן ההזרמה המקובל את גיוס ההון נטו של הממשלה באמצעות מכירת איגרות חוב לציבור (להלן ההזרמה הבסיסית), שכן חלק ניכר מהרכישה הישירה של איגרות חוב בידי הציבור אינה מהווה ספיגה, אלא תחליף להחזקת כסף.

⁴ בסיס הנכסים הנזילים כולל את בסיס הכסף במטבע ישראלי וכן את יתרת איגרות החוב ואת הנכסים הנזילים של הבנקים במטבע חוץ, כנגד פיקדונות פת"ם.

לוח ט"ז-3
מאזן התשלומים של הסקטור הפרטי, 1978 ו-1979
(מיליוני דולרים)

1979					1978					
סך הכול	IV	III	II	I	סך הכול	IV	III	II	I	
2,369	528	782	456	603	1,333	189	498	348	298	1. גירעון בחשבון הסחורות והשירותים
1,161	346	278	268	269	1,101	307	239	328	227	2. יבוא הון לזמן ארוך והעברות חד-צדדיות
										3. הגירעון הבסיסי במאזן התשלומים
1,208	182	504	188	334	232	- 118	259	20	71	[[(3) = (1) - (2)]]
919	493	282	147	- 3	342	- 314	227	112	317	4. רכישת מט"ח מבנק ישראל
289	- 311	222	41	337	- 110	196	32	- 92	- 246	5. יבוא הון לטווח קצר (נגר) [[(5) = (3) - (4)]]
981	49	406	101	425	411	350	172	62	- 174	6. יבוא הון לטווח קצר (בפועל)
554	- 206	399	- 222	583	732	421	348	- 1	- 37	7. יבוא הון לטווח קצר בפועל, כולל טעויות והשמטות

המקור: לוח ט"ז-11.

מטבע חוץ בבנקוטים. מספר אינדיקטורים מורים, כי ברביע האחרון גברה רכישת שטרי כסף זרים לתיק הנכסים של הפרטים בקנה מדה משמעותי, כתוצאה מהחשש, שמינויו של שר אוצר חדש וההרעה במאזן התשלומים, יגררו הגבלת הליברליזציה. יש לציין, שמשמעות הדבר ירידה מתונה יותר מזו, הנראת לעין במחצית השנייה, של השנה בתיק הנכסים הנזילים של הפרטים⁵. ייתכן, שהחזר החוב לחו"ל וצבירת המזומן קשורים גם בהתגברות הציפיות לפיחות; חיזוק למסקנה זו ניתן למצוא בעליית משקל הפת"ם בתיק הנכסים של הפרטים ברביע האחרון, ובירידה הריאלית באיגרות החוב הצמודות.

לסיכום ניתן לומר, כי אילולא הספיגה הניכרת של מאזן התשלומים במחצית השנייה, היינו עדים לעלייה בתיק הנכסים הנזילים של הפרטים, בעקבות ההזרמה הממשלתית. מזווית אחרת ניתן לקבוע, כי הרחבת היצע הנזילות המקומי בידי הממשלה, צמצמה את השפעתה של ההרעה בתנאי הסחר על הפעילות הכלכלית, בכלל, ועל הצריכה הפרטית, בפרט.

ג. רכיבי בסיס הנכסים הנזילים

כלימת ההתרחבות המוניטרית במחצית הראשונה של השנה נבעה, במידה רבה, מהפעילות הממשלתית בכללותה, שספגה כ-3 מיליארד ל"י מהציבור בתקופה זו. הספיגה מקורה בעיקר בגידול הרב באשראי נטו, שקיבלה הממשלה מהציבור וממערכת הבנקאות, אך כנראה, גם בירידה ריאלית בעודף הביקוש בתקופה זו. הוספת האשראי נטו שניתן לממשלה (באמצעות מכירת איגרות חוב ואשראי בנקאי) להזרמה, מספקת אינדיקציה להזרמה, הנובעת מעודף הביקוש הממשלתי. בלוח ט"ז-4 ניתן לראות, כי אומדן ההזרמה בגין עודף הביקוש במחצית הראשונה של השנה כמעט שלא גדל נומינלית, לעומת ששה החודשים הקודמים, בעוד שהמחירים בתקופה זו עלו בכ-34 אחוזים. הירידה הריאלית של ההזרמה בגין עודף הביקוש מקורה בעליית תקבולי המסים, בקצב מהיר בהרבה מההוצאה הממשלתית.

במחצית השנייה של השנה התהפכו המגמות: סך תשלומי הממשלה גדלו בקצב ריאלי, מהיר מאד בעוד שבתקבולי המסים ניכרת ירידה. כתוצאה מכך, חל גידול עצום בהזרמה הממשלתית, שהסתכם בכ-18 מיליארד ל"י בתקופה זו (ראה לוח ט"ז-4). יש לציין, כי לא ברור מקור ההתרחבות בתשלומי הממשלה במחצית השנייה, וייתכנו לכך מספר הסברים: צמצום אשראי הספקים לממשלה, בעקבות ריסון האשראי במשק, ביצוע תשלומים בגין פעילות במחצית הראשונה, וייתכן אף שחל גידול בהוצאה הממשלתית. אם אכן גרם הריסון המוניטרי לדחיית תשלומי מס ולהקטנת האשראי לממשלה, מצביע הדבר על כך, שמוגבלת האפקטיביות של מדיניות מוניטרית, שאינה מלווה בצמצום עודף הביקוש.

הזרמת בנק ישראל בגין האשראי המוכווני גדלה בכ-51 אחוזים נומינלית בשנת 1979, אך ריאלית היא ירדה, והירידה משקפת מגמות סותרות באשראי לענפים השונים: הזרמת האשראי ליהלומים ירדה בשיעור ניכר, בעוד שהזרמת האשראי ליתר ענפי היצוא עלתה במהירות. יש לציין, שהזרמת האשראי ליצוא גדלה מאוד, הן כמטבע חוץ והן כמטבע מקומי.

ההזרמה הגדולה לאשראי המוכווני ליצוא נעוצה במגמת סיבסוד היצוא, באמצעות אשראי מוזל. לדרך זו עיוותים רבים, שהמרכזי בהם הוא סיבסוד בלתי אחיד של הערך המוסף ביצוא בענפים שונים⁶, אבל טמונת בה גם השלכות על יעילות המדיניות המוניטרית: זו מוגבלת בפעולתה כשל תלותן של ההזרמות בהתפתחות היצוא. גורם נוסף השנה, שלא פעל אשתקד, הוא האשראי, שנתן בנק ישראל למערכת הבנקאות לכיסוי גירעונותיה; אולם צעד זה בכללותו לא היווה גורם מרחיב,

⁵ סך הנכסים הנזילים עלו במחצית השנייה בכ-41 אחוזים, לעומת עלייה של כ-58 אחוזים במדד המחירים לצרכן. אם נתייחס לכל יצוא ההון ברביע האחרון כתוספת לנכסים הנזילים של הפרטים (כחכם עליון), נמצא, כי הגידול בהם יסתכם בכ-47 אחוזים (ראה לוח ט"ז-6).

⁶ לסיכום מלא של העיוותים הכרוכים בסיבסוד היצוא, באמצעות האשראי המוכווני, ראה פרק היצוא.

משום שבתמורה התחייבו הבנקים להגביל את התפתחות האשראי החופשי לתקרות, שקבע בנק ישראל.

רכישת מטבע חוץ בידי הסקטור הפרטי גדלה השנה פי 5 (במונחי ל"י, ראה לוח ט"ז-1). עיקר הגידול ניכר במחצית השנייה של השנה. הסיבה העיקרית להתפתחות זאת היא, כאמור, הגידול הניכר בגירעון הבסיסי במאזן החשולמים של הסקטור הפרטי, וכן רכישת בנקוטים במטבע חוץ ופירעון חובות לחו"ל. ראוי לציין, כי על אף הגידול בביקוש למטבע חוץ במחצית השנייה, חל בתקופה זו ייסוף ריאלי בשער החליפין של הל"י ביחס לסל המטבעות, במיוחד ביחס לדולר⁷. למרות זאת יודגש, כי מתחילת השנה פועל בנק ישראל למניעת ייסוף ריאלי כשער הל"י בטווח הבינוני, ואילו בטווח הקצר מתאפשרות תנודות, שתכליתן לצמצם תנודות הון ספקולטיביות.

לוח ט"ז-4

הזרמה, אומדן לעודף הביקוש ולתשלומי הסקטור הציבורי, 1978 ו-1979

הזרמת הסקטור הציבורי (1)	אשראי נטו לממשלה (2)	ההזרמה הנובעת מעודף הביקוש (1) + (2) = (3)	תקבולי מסים (4)	אומדן לסך התשלומים של הסקטור הציבורי (3) + (4) = (5)
(מיליארדי ל"י)				
1978	10.7	10.3	21.0	98.9
מחצית I	7.1	4.0	11.1	42.3
מחצית II	3.6	6.3	9.9	56.6
1979	14.8	24.1	38.9	196.4
מחצית I	-3.3	13.0	9.7	81.1
מחצית II	18.1	11.1	29.2	115.3
העלייה או הירידה (-) בשנת 1979 (אחוזים)				
לעומת 1978	38.3	134.0	85.2	98.6
מחצית II לעומת				
מחצית I	..	14.6	201.0	42.0
59.1				

טור (2): אשראי נטו לממשלה — גיוס הון נטו מהציבור ומתכניות חיסכון, וכן אשראי בנקאי נטו לממשלה; כולל אשראי לסקטור הפרטי במסגרת תכניות הפיתוח, שעליו יש נתונים שנתיים בלבד. כן נכלל באומדן זה אשראי ספקים לממשלה, שעליו אין בדינו נתונים.

טור (3): ההזרמה הנובעת מעודף הביקוש מבטא את ההפרש בין החשולמים השוטפים של הסקטור הציבורי (כגון פעילות פיסקלית ופיננסית) לבין תקבוליו, בהתאם למועד התשלום, בעוד עודף הביקוש, המוגדר בפרק י', הוא אומדן לפעולותיו הפסיקליות של הסקטור הציבורי, בהתאם למועד הביצוע.

המקור: הזרמת הסקטור הציבורי — לוח ט"ז-1; אשראי נטו לממשלה, באמצעות מכירת אג"ח — מינהל מלוות המדינה, סקירה שבועית של שוק ההון; אשראי בנקאי לממשלה — המפקח על הבנקים, המאזן התורשי של המוסדות הבנקאיים; תקבולי מסים — פרק י' בדר"ח.

⁷ שיעור השינוי הריאלי בשער החליפין נוגדר כשיעור השינוי בשער החליפין של הל"י, בניכוי ההפרש בקצבי האינפלציה בין ישראל לבין חו"ל.

השינוי בבסיס הנכסים הנזילים ושיעורי הנזילות אמורים היו לקבוע את ההתפתחות בהיצע הנכסים הכספיים והאשראי; אולם מערכת הבנקאות הישראלית אינה עומדת בדרישות הנזילות, והבנקים מצויים בגירעונות נזילות מתמידים, שהיקפם נקבע על פי עלותם לבנקים, מצד אחד, והביקוש לאשראי, מצד שני. כדי להבטיח מדיניות מוניטרית מרסנת, החליט בנק ישראל בשנת 1979 לפעול ישירות על האשראי, באמצעות קביעת תקרות להתרחבותו; ותוך ייקור מונע של הרחבת האשראי מעבר לתקרות. החל בחודש אפריל, העמיד בנק ישראל לרשות הבנקים הלוואות לכיסוי גירעונותיהם, ובתמורה לכך התחייבו הבנקים להקפיא את האשראי החופשי במטבע חוץ (במונחי דולר), ולהגביל את הגידול באשראי החופשי בל"י לכ-3 אחוזים בחודש⁸. שיעור עליית המחירים הממוצע בתקופה זו היה כ-5 אחוזים בחודש, ולפיכך כפתה מגבלה זו ירידה ריאלית על האשראי החופשי. הריבית על הלוואות, שניתנו לבנקים, נקבעה תחילה ל-40 אחוזים, ולאחר מכן הועלתה בהדרגה, עד ל-70 אחוזים בסוף השנה⁹. חריגה מתקרות האשראי, שנקבעו לבנקים, גררה הפחתה בהלוואה בסכום זהה. מאחר ששער הריבית על הלוואה זו היה נמוך בהרבה משער הריבית בשוק, הרי שחריגה מהתקרות גרמה להגדלת עלות הרחבת האשראי בשיעור מונע. עד לחודש אוגוסט עמדו הבנקים במגבלות הכמותיות שנקבעו להם, ואף היו להם עודפים קטנים ביחס לתקרות. למרות זאת, חלה עלייה מהירה בגירעונות הבנקים (גם במונחים ריאליים), בעיקר בשל הירידה הנומיןלית בהזרמות, שחלה בתקופה זו, אך גם בשל המשך תהליך הצבירה של איגרות חוב ופת"ם בידי הציבור (ראה לוח ט"ז-1).

בחודש נובמבר הוחרפה מדיניות ריסון האשראי החופשי, משהוחלט להקפיא נומיןלית ברמה ששררה בחודש יוני. צעד זה ננקט במסגרת צעדי המדיניות החדשה, ועל רקע חריגה של הבנקים מהתקרות שנקבעו להם, כעקבות השביתה בכנק לאומי. ההקפאה ייקרה את עלות הרחבת האשראי במדה ניכרת, וכתוצאה מכך צמצמו הבנקים את האשראי החופשי, אף נומיןלית. התפתחויות אלה מורות, כי מדיניות הגבלת האשראי וייקור עלות הרחבתו היו אפקטיביים ברביע האחרון, ובכך קיזזו חלקית את ההשפעה המרחיבה של הזרמת הממשלה.

כאמור, הצעד המוניטרי המרכזי היה העלאה ישירה של הריבית על האשראי במטבע חוץ, בשיעור 12 אחוזים בחודש אפריל. כתוצאה מכך גדלה הריבית על האשראי במטבע חוץ מ-14 אחוזים בתחילת השנה ל-25 אחוזים באמצע השנה, ול-29 אחוזים בסופה (ראה לוח ט"ז-5). בהנחה, שהציפיות לפיחות ולעליית המחירים במשך נגזרות מההתפתחות השוטפת ומההתפתחות ברביע הקודם¹⁰, נמצא, כי במחצית השנייה של 1978 חלה ירידה בריבית הריאלית על האשראי במטבע חוץ, ובחלק מהתקופה היא אף היתה שלילית; ואילו ברביע השני של 1979 ואילך השתנתה המגמה, והריבית הריאלית עלתה במהירות, ואף הגיעה לשיעור חיובי גבוה למדי. יצוין, כי ברביע האחרון של השנה ירדה הריבית הריאלית על אשראי במטבע חוץ, אך רמתה גבוהה עדיין מהרמה ששררה לפני תוספת הריבית.

הריבית האפקטיבית הממוצעת על האשראי החופשי, באמצעות חח"ד, עלתה גם היא במונחים ריאליים החל מאמצע השנה, אך היא היתה שלילית ברוב חודשי השנה. עלייה משמעותית יותר

⁸ ההסדר בפועל היה מורכב, והוא קבע קצב גידול של כ-4 אחוזים לחודש עד יוני, ובין 0 ל-2 אחוזים לחודש בתקופה שלאחריו. משך התקופה הרלבנטית להתחשבות עם בנק ישראל לא היה קבוע, והוא נע בין חודשיים לארבעה חודשים.

⁹ הריבית חושבה על בסיס רבעוני, כך שכמונחים שנתיים, נעה הריבית על הלוואות לבנקים בין 46 ל-91 אחוזים. ¹⁰ אין בידינו מודל חד-משמעי לגזירת הציפיות לשינוי בשער החליפין ובמדד המחירים, אך יש לציין, שאמידת הציפיות באלטרנטיבות שונות מורות על מגמה דומה בהתפתחות הריבית הריאלית, אם כי רמת הריבית והעיתוי המדויק של התפתחות שונה משיטה לשיטה. כן ראוי להוסיף, כי בהנחה שציפיות הציבור לפיחות ריאלי הן אפס, וכי הריבית הריאלית בחו"ל לא השתנתה, הרי שתוספת הריבית בשיעור 12 אחוזים היתה מעלה את הריבית הריאלית בשיעור דומה.

לוח ט"ז-5

שער הריבית על האשראי החופשי ושיעור השינוי בשער החליפין ובמדד המחירים לצרכן,

במונחים שנתיים, 1978 עד 1979

(אחוזים)

העלייה או הירידה (—) הממוצעת כרביע זה וכרביע שקדם לו							
ריבית נומינלית				אינדיקטורים להתפתחות הריבית הריאלית			
התקופה	ריבית אפקטיבית ממוצעת על אשראי חח"ד. (1)	ריבית חריגות על אשראי חח"ד. (2)	ריבית על אשראי חופשי כמט"ח, במונחי דולרים (3)	שער החליפין של הדולר (4)	המחירים לצרכן (5)	ריבית אפקטיבית ממוצעת על אשראי חח"ד [[1)/(5)]	ריבית חריגות על אשראי חח"ד [[2)/(5)]
ריבית על אשראי חופשי במטבע חוץ [(3)×(4)/(5)]							
1978							
רביע I	49	64	10	127	46	2	12
רביע II	49	64	11	28	48	1	11
רביע III	49	64	11	27	41	6	16
רביע IV	52	64	14	17	50	1	9
1979							
רביע I	63	99	14	19	68	— 3	18
רביע II	69	102	25	63	80	— 6	12
רביע III	92	129	26	88	99	— 4	15
רביע IV	132	175	29	88	129	1	20

(1) כרביע זה כלבד, כדי לא לכלול את השפעת הרפורמה במט"ח.

המקור: ריבית אפקטיבית ממוצעת על אשראי חח"ד — המפקח על הבנקים; יתר החישובים — עיבוד מחלקת המחקר.

ניכרת בריבית על חריגות ממכסת האשראי, מ-64 אחוזים בסוף 1978 ל-175 אחוזים בסוף 1979; עלייה זו נובעת, במדה רבה, ממדיניות בנק ישראל, שהגביל את הגידול באשראי החופשי במטבע ישראלי. כתוצאה מכך חלה עלייה בריבית הריאלית על האשראי בל"י וכן הונהג קיצוב באשראי זה ברוב חודשי השנה. יש לציין, כי רמתה של ריבית החריגות החל ברביעי השני דומה לריבית על האשראי החופשי במטבע חוץ, תופעה שיש בה כדי להעיד על התקרבות לשיווי משקל בשוליים בין מחירם של שני סוגי האשראי. עם זאת, יש להתייחס לממצאי הריבית ולהשוואה ביניהם בהסתייגות מסוימת, בשל הקושי לאמוד את הציפיות לאינפלציה ולשינוי בשער החליפין וכן בשל הבדלי הסיכון בין סוגי האשראי השונים.

ההבחנה בדבר עליית הריבית הריאלית נסמכת בעיקרה על התפתחות הריבית על אשראי במטבע חוץ, ולפיכך חשוב לציין, כי מחירו של אשראי זה סימן את השוליים הרלבנטיים במשק. האשראי במטבע חוץ, החייב בתוספת הריבית, מהווה כמחצית מהאשראי החופשי, ונראה, כי למרות תוספת הריבית שהוטלה עליו, גדל משקלו באשראי החופשי במשך השנה בכ-7 אחוזים. יתירה מזו: תוספת הריבית על האשראי במטבע חוץ הוטלה על הלוואות שנלקחו, או חודשו, מתחילת אפריל; במהלך השנה נפדו כ-73 אחוזים מההלוואות שנלקחו לפני הטלת הקנס, ולמרות שחידושם היה כרוך בתוספת ריבית, חודשו הלוואות אלה (ראה לוח ט"ז-6'א).

לעומת ייקור האשראי החופשי, הוזל יחסית האשראי המוכוון, המהווה כמחצית האשראי הבנקאי. הריבית על האשראי המוכוון ליצוא הועלתה בשני אחוזים במשך השנה, בעוד שהריבית על הדולר בחו"ל עלתה בכ-3 אחוזים. יש להדגיש, כי בחודשים הראשונים של 1980 הועלתה ריבית זו כ-5 אחוזים נוספים, והחל מאפריל 1980 נקבעה ריבית זו ל-60 אחוזים משער הריבית בשוק היורודולר. הריבית על האשראי המוכוון במטבע ישראלי הועלתה גם היא, מ-12 אחוזים בתחילת השנה, ל-26 אחוזים בסופה, אך אין עלייה זו מדביקה את העלייה בריבית השוק. נוסף על כך ניתן פטור מתוספת הריבית על אשראי במטבע חוץ לאשראי למספוא ולדלק, המהווים כ-15 אחוזים מכל האשראי הבנקאי, ולאשראי ספקים.

3. השפעת ההתפתחויות המוניטריות על הפעילות הכלכלית

המדיניות המוניטרית בשנת 1979 התרכזה, כאמור, בתחום האשראי: הוטלה תוספת ריבית על אשראי במטבע חוץ, שגרמה לעליית הריבית הריאלית וכן הוטלו הגבלות כמותיות על התפתחות האשראי החופשי בל"י ובמטבע חוץ כאחד. כתוצאה מכך, חלה ירידה בביקוש לנכסים הכספיים, וכן פחת הביקוש לסחורות ושירותים. ירידת הביקוש לסחורות בעקבות עליית הריבית, היתה בין הגורמים, שהאיטו את הפעילות הכלכלית ברביעי האחרון של 1979. רישומה של ההאטה בפעילות ניכר עוד יותר ברביעי הראשון של 1980, שבו הסתמנה גם עלייה ברורה באבטלה. סביר להניח, שהתפתחות זו קשורה בהגברת האפקטיביות של מדיניות האשראי בחודש נובמבר: ההגבלות שנקבעו בחודש זה הגדילו את עלות הרחבת האשראי בשיעור כה רב, עד שהבנקים הורידו את כמות האשראי ולפיכך אילצו את הפירמות להשתמש יותר בהון עצמי, שמחירו גבוה לאין שיעור ממחיר האשראי נטו, לאור הסדרי המס הקיימים במשק¹¹.

למרות המדיניות המוניטרית המרסנת, חלה האצה משמעותית בקצב האינפלציה במחצית השנייה של 1979. סביר להניח, שהסיבה לכך נעוצה בפעולה נמשכת של הגורמים שהאיצו את האינפלציה בשנתיים האחרונות: ביטול סובסידיות למוצרים המבוקרים, העלאת מחירי הדלק ועלויות שכר ניכרות במחצית הראשונה של השנה, כאשר השפעתם של אלה מתגברת בעקבות

¹¹ מאחר שהריבית הנומיןלית על אשראי מוכרת כהוצאה לצורכי מס, הרי שהתגברות האינפלציה הגדילה את כדאיות המימון באמצעות אשראי, יחסית להון עצמי. ליתר פירוט — ראה סעיף 5.

הציפיות להמשך התהליך האינפלציוני. ייתכן מאוד, כי הירידה בביקושים החלה לתת אותותיה בהאטת האינפלציה בתחילת 1980, גם משום שצעדי המדיניות בנובמבר גרמו לירידה בשכר הריאלי הפנוי, וכנראה שאף שינו את ציפיות הציבור לגבי קצב עליית המחירים. מוקדם עדיין לקבוע, אם התפתחות זו מהווה מפנה במגמה, משום שעוד נמשכת פעולתם של גורמים המשמרים את התהליך האינפלציוני, כמו גידול בהוצאות הממשלה וייקור העלויות. פעולתם של אלה, בצירוף ריסון האשראי, עלולה ליצור תהליך שבו תחול ירידה בפעילות, ללא האטה בקצב האינפלציה. בין הגורמים, שהאיצו את האינפלציה בשנתיים האחרונות, ניתן למנות את השינוי בהרכב תיק הנכסים של הציבור, כעקבות הליברליזציה במטבע חוץ. מאז נובמבר 1977 נפתחה אפשרות להשקיע בפת"ם, שהוא נכס צמוד בעל דרגת נזילות גבוהה. אמנם גם קודם לכן היו בשוק נכסים נזילים צמודים (איגרות חוב), אך סחירותן של איגרות החוב קטנה מזו של הפת"ם – דבר המתבטא גם בפער הניכר הקיים בין מהירויות המחזור שלהם¹². יצירתו של נכס צמוד חדש, שניזולתו גבוהה, הפחיתה את הביקוש לאמצעי התשלום המקובלים מעבר למתבקש מהאצת האינפלציה. מימון הגירעון הממשלתי מתבצע על ידי "הדפסת" כסף, הגורמת לעליית מחירים, חו שוחקת את הערך הריאלי של אמצעי התשלום שבידי הציבור (פעולה המוגדרת כמס אינפלציה). מאחר שהביקוש לאמצעי תשלום ירד בשיעור ניכר, פחת הבסיס שדרכו נגבה "מס האינפלציה" מהציבור. לפיכך, מנקודת ראות הטווח הארוך, כל גירעון ממשלתי נתון גורר עתה עליית מחירים גדולה יותר בהשוואה לתקופה שבה תחליפי הכסף היו מצומצמים יותר. אולם כפי שהכנסת נכס חדש לשוק מצמצמת את הביקוש לנכסים פיננסיים אחרים, הריהי מקטינה גם את הביקוש לנכסים ריאליים; וכך סביר להניח, שבצד השפעת הפת"ם על הגברת קצב האינפלציה של הטווח הארוך, כאמצעות צמצום אמצעי התשלום, הוא פעל למיתון הביקושים לסחורות ושירותים בטווח הקצר. בלימת ההתרחבות המוניטרית במהלך 1979, התרחשה, כאמור, לאחר התרחבות מוניטרית מהירה בשנתיים הקודמות. הגידול בהיצע הנזילות בשנתיים הקודמות התבטא בעיקר בגידול הנכסים הכספיים לזמן קצר ובינוני שבידי הציבור: אלה גדלו במשך השנים 1977 ו-1978 בכ-36 אחוזים ריאליים, בעוד שמלאי המוצרים בני הקיימא עלה בתקופה זו ב-14 אחוזים. ייתכן, כי הגידול הרב בביקוש למוצרי תצרוכת בני קיימא בשנת 1979, שהתרכז ברביע הראשון של השנה, הוא גם תוצאה של תהליך התאמה¹³, שבו צמצם הציבור את סך הנכסים הפיננסיים לזמן קצר ובינוני במשך השנה ב-6 אחוזים ריאליים, ובמקביל העלה את מלאי מוצרי התצרוכת בני הקיימא בכ-12 אחוזים¹⁴. עיתויו של תהליך זה בתחילת השנה נובע, כנראה, מהייסוס הריאלי במחצית השנייה של 1978, שהוזיל יחסית את המוצרים בני הקיימא, שבעיקרם הם מיובאים.

כחינת יעילותה של המדיניות המוניטרית המרסנת באמצעות העלאת הריבית הריאלית והגבלת התפתחות האשראי בלבד, מורה, כי צעדים אלה גורמים להגדלת ההזרמה הממשלתית, שכן הפירמות מקטינות אשראי ספקים לממשלה, וייתכן אף שהן מצמצמות, או דוחות, את תשלומי מיסיהן. אינדיקציה להתפתחות כזאת ניתן למצוא בגידול הרב בהזרמה הממשלתית במחצית השנייה של 1979. כתוצאה מכך פוחתת יעילותה של מדיניות מוניטרית, המתבססת על ייקור האשראי בלבד.

¹² מהירות המחזור של איגרות חוב היא בין 1 ל-2 בערך, בעוד שמהירות המחזור של פיקדונות פת"ם עו"ש הגיעה בשנת 1979 לרמה ממוצעת של 20 בערך. אומדן חסר של מהירות המחזור בסך פיקדונות הפת"ם מורה על רמה של כ-7; אומדן זה אינו כולל את החיובים בגין העברה מחשבון פת"ם אחד למשנהו, שהיא אחת הדרכים העיקריות, שבה השתמש הציבור בפת"ם כאמצעי תשלום.

¹³ על מנת להעריך במדויק את השפעת העושר של הפרטים, יש להוסיף לנכסים הפיננסיים את מלאי ההון של הסקטור הפרטי, ולנכות את התחייבויות הפרטים לממשלה ולחוץ לארץ. עיקר ההתחייבויות של הפרטים הן לממשלה, ובעיקרן נועדו הן למימון מלאי ההון שברשותם. מרבית התחייבויות אלה אינן צמודות, וסביר להניח, כי התשלומות ממלאי ההון ומהתחייבויות של הפרטים מטה את השינוי בעושר בשנתיים הקודמות כלפי מטה.

¹⁴ כחינת סדרת תיק הנכסים הכספיים שבידי הציבור לזמן קצר ובינוני, בהשוואה להתפתחות מלאי מוצרים בני קיימא, מעידה על קיום תנודתיות בהתפתחות היחס ביניהם בזמן הקצר, תנודות שמתקדוות בחלקן בזמן הארוך.

הנכסים הכספיים לזמן קצר ובינוני שבידי הציבור¹

העליה או הירידה לעומת השנה הקודמת		יתרות לסוף תקופה				
1979	1978	1979	1979 יוני	1978	1977	
(אחוזים)		(מיליארדי ל"י)				
א. הנכסים הנזילים						
30.2	45.5	35.4	29.1	27.2	18.7	אמצעי תשלום
126.8	138.5	91.4	55.2	40.3	16.9	פת"ם
81.0	35.9	87.8	67.0 ²	48.5	35.7	אג"ח
33.9	13.5	7.9	8.0	5.9	5.2	פיקדון לזמן קצוב ותפ"ס
82.5	59.4	222.5	159.3	121.9	76.5	סך כל הנכסים הנזילים
ב. הנכסים הפיננסיים לזמן בינוני						
73.4	70.4	76.8	64.0	44.3	26.0	מניות
98.8	53.7	99.6	67.0	50.1	32.6	פיקדונות פיצויים
133.3	76.0	154.0	96.8	66.0	37.5	תוכניות חיסכון ופיקדונות צמודים
106.0	66.9	330.4	227.8	160.4	96.1	סך כל הנכסים לזמן בינוני
99.1	64.7	509.3	369.1	255.8	155.3	סך כל הנכסים הכספיים

- (1) האומדן נערך באמצעות הפחתת הנכסים הפיננסיים שבתיק בנק ישראל ובתיק הבנקים מסך יתרת השוק. בכל אחד מהנכסים: אולם הוא כולל פת"ם ואיגרות חוב הנסחרות בבורסה, המוחזקות בידי חברות ביטוח וקופות גמל, ראוי להרגיש, שהגדרת "הציבור" כלוח זה שונה מזו שהופיעה אשתקד. השנה כללנו בה את קרנות הנאמנות ואת איגרות החוב שבידי חברות הביטוח, כחלק מהנכסים שבידי הציבור. ההבדלים בהגדרות מחבטאים בהיקף הנכסים, בעוד שבשיעורי השינוי — ההבדלים חסרי משמעות.
- (2) אומדן על בסיס היתרה בתחילת השנה, גיוס הון נטו ומדר מחירי תשואות במחצית הראשונה.
- המקור: המפקח על הבנקים, המאזן החודשי של המוסדות הבנקאיים, ועיבודי מחלקת המחקר.

למדיניות זו יש השלכה גם על התפתחות המקורות של המשק, הטלת תוספת ריבית העלתה את הריבית הריאלית לרמה של כ-15 אחוזים, שהוא שיעור העולה בהרבה על המקובל במשקים המפותחים, ואם נתמיד בו זמן ממושך, הוא עלול לפגוע בהשקעות ובפוטנציאל הצמיחה של המשק. שתי בעיות אלה מצביעות על כך, שהטלת תוספת ריבית גבוהה על אשראי במטבע חוץ אינה פתרון רצוי לזמן ארוך, ואין מנוס מקביעת מדיניות מוניטרית, שתתבסס בעיקר על צמצום עודף הביקוש של הממשלה, וההזרמה הנובעת ממנו.

4. הנכסים הכספיים

העלייה המהירה בקצב האינפלציה, והזמינות של נכסים נזילים צמודים, הפחיתה את חשיבותם של אמצעי התשלום בניתוח הנזילות במשק, ויש לדון במצרפים מוניטריים רחבים יותר, הכוללים

מהירות המחזור של פיקדונות עובר ושב ומצרפים מוניטריים, 1976 עד 1979

מהירות המחזור השנתית הממוצעת של מצרפים מוניטריים
ביחס לשימושים המקומיים

סך הנכסים הנזילים ² (3)	אמצעי תשלום, פיקדונות לזמן קצוב בל"י, תפ"ס ופת"ם (2)	אמצעי תשלום (1)	מהירות המחזור הממוצעת של פיקדונות עובר ושב בל"י ¹	
2.73	6.06	10.20	32.85	1976
2.97	5.58	9.87	34.75	1977
2.97	4.78	12.02	38.38	1978
3.29	5.52	17.26	66.25	1979

(1) סך כל החיובים בחשבונית עובר ושב במטבע ישראלי בנקים. מחולק בכסום השנתי הממוצע של פיקדונות עובר ושב.

(2) כולל את כל הנכסים המצוינים בטור (2) ועוד איגרות חוב בידי הציבור.

המקור: מהירות המחזור של פיקדונות עובר ושב — הפיקוח על הבנקים, הסטטיסטיקה של המוסדות הבנקאיים; אמצעי תשלום ונכסים לא צמודים — לוח ט"ז-8; נכסים צמודים — לוח ט"ז-9א; השימושים המקומיים (למעט יבוא ביטחוני ישיר) — לוח ט"ז-1.

נכסים נזילים נוספים. קירוב טוב לניתוח ההתפתחויות המוניטריות הוא מצרף של נכסים נזילים, הכולל אמצעי תשלום, פיקדונות במטבע חוץ שבידי הציבור, איגרות חוב שבידי הציבור ופיקדונות לזמן קצוב בל"י. עם זאת יש להדגיש, שאין מצרף זה מהווה הגדרה חדשה לאמצעי התשלום במשק. הכיוון המוניטרי בשנת 1979 בא לביטוי בעיקר בהתפתחותם של הנכסים האמורים: אלה גדלו נומינלית ב־83 אחוזים (ראה לוח ט"ז-6), שהיא ירידה ריאלית בשיעור 14 אחוזים, לאחר שבכל אחת מהשנים הקודמות הם גדלו בכ־7 אחוזים ריאלית. מכאן שצמצום הנכסים הנזילים במשך השנה התרחש על רקע רמת נזילות גבוהה מאד אשתד, כך שבממוצע שנתי התפתחו הנכסים הנזילים בשיעור דומה לעליית המחירים, בעוד שהשימושים המקומיים (למעט יבוא ביטחוני ישיר) עלו בכ־8 אחוזים ריאלית. הגורם המרכזי לירידת הנכסים הנזילים נעוץ במדיניות המוניטרית לייקור האשראי. מאחר ששער הריכית הריאלי על האשראי הועלה ישירות, ללא שינוי מקביל בשערי הריבית על נכסים, נוצר פער משמעותי ביניהם; לפיכך העדיף הציבור להקטין את נכסיו הפיננסיים, כתחליף לאשראי. האצת קצב האינפלציה, הגורמת לעליית מהירות המחזור, הוסיפה לירידה הריאלית בביקוש לנכסים נזילים.

גם בהתפתחות הנכסים הנזילים כולט ההבדל בין המחצית הראשונה של השנה לבין השנייה, הן כאשר לעוצמת השינויים והן כאשר להרכבם. במחצית הראשונה של 1979 התרחשה ירידה מתונה בנכסים, שהסתכמה בכ־4 אחוזים ריאלית, ואילו במחצית השנייה הצטמצמו הם ב־10 אחוזים. ההתפתחויות בהזרמות ובגירעון הבסיסי של מאזן התשלומים לא חייבו ירידה כה חריפה בנכסים הנזילים, ויש לזקוף אותה גם לרצונו של הציבור לרכוש מטבע חוץ, כדי לפרוץ חובות לחו"ל ולהגדיל את כמות המזומן במטבע חוץ שברשותו: במהלך השנה כולה, וכמיוחד ברכיב האחרון, הגביר הציבור את קניית שטרי כסף זרים כחלק מתיק נכסיו, בשל החששות להגבלת הליברליזציה ולהטלת מס הון. בהעדר נתונים מדויקים על גודלו של רכיב זה, יש רק לשער, כי הכללתו המדויקת בנכסים הכספיים היתה מעידה על ירידה מתונה יותר בנכסים הכספיים של הציבור. בדומה לשנה שחלפה, נמשכה גם השנה מגמת הירידה במשקלם של הנכסים הבלתי צמודים בתיק הנכסים הכספיים, יחד עם תנודות בהרכב הנכסים הצמודים. הירידה באמצעי התשלום החריפה, והשנה הם פחתו ב־38 אחוזים ריאלית. ירידת הביקוש לכסף היא תוצאה של עליית ההוצאה האטרנטיבית בהחזקתו, בעקבות ההאצה הניכרת בקצב האינפלציה. הלירה הישראלית משמשת כהילך חוקי יחיד, ולכן השימוש בנכסים תחליפיים צמודים, אפשרי רק עם מהירות מחזור גבוהה

לפקדונות נקובים בל"י. ואמנם, במקביל לירידה הריאלית באמצעי התשלום, אנו עדים לעלייה מהירה במהירות המחזור של פיקדונות עו"ש, שעלתה בסוף השנה ל-81, מ-50 בתחילתה, ומ-20 בתחילת העשור הנוכחי; בממוצע שנתי היא גדלה מ-38 ל-66 (ראה לוח ט"ז-7)¹⁵. כן ניכרת עלייה במהירות המחזור של פיקדונות הפת"ם.

השימוש בכרטיסי אשראי גבר גם הוא השנה, הן בשל החדרת אמצעי זה לשוק מצד הבנקים, והן בשל כדאיותו לפרט בקצבי האינפלציה הנוכחיים, ובכך הפחית במידה נוספת את הביקוש לאמצעי תשלום. עם זאת, היקף השימוש באמצעי זה מצומצם יחסית. אמצעי אחר, שהתרחב יותר השנה, הוא השימוש באשראי חח"ד בידי הפרטים כתחליף להחזקת פיקדונות עו"ש.

גם בפיקדונות לזמן קצוב בל"י חלה ירידה ריאלית, כאשר את מקומם תפסו בהדרגה תעודות הפיקדון הסחירות; תעודות אלה הן הנכס הבלתי צמוד היחיד שגדל במהירות, בעיקר משום שבשנת 1979 הם היוו, עדיין, נכס חדש יחסית, שהבנקים פעלו לקידום שיווקו. למרות זאת, ירד משקלם של הנכסים הבלתי צמודים בתיק הנכסים הנזילים מ-34 אחוזים בתחילת 1977 ל-19 אחוזים בלבד בסוף 1979. משקלם בתיק, הכולל נכסים לזמן קצר ובינוני כאחד, קטן עוד יותר, והוא מגיע כיום לכ-9 אחוזים בלבד.

במקביל התרחשה צבירה נטו בנכסים הנזילים הצמודים (פת"ם ואג"ח); מאחר שמחירם היחסי של נכסים אלה ירד, בהשוואה למדד המחירים, הרי ערך השוק של נכסים אלה (לרבות הצבירה) עלה בשיעור דומה לעליית מדד המחירים לצרכן. קצב הגידול בפת"ם היה מהיר יותר מאשר יורשים, החל במאי 1979, מפיקדונות פיצויים לפת"ם (בהתאם להוראות בנק ישראל). בניכוי העברות אלה, גדלו פיקדונות הפת"ם ב-120 אחוזים. בהתפתחותם היחסית של הנכסים הצמודים היו תנודות רבות, שמקורן בעיקר בשינויים בציפיות הציבור לגבי שער החליפין הריאלי וכן בציפיות למסי הון ולהגבלות אדמיניסטרטיביות. בחודש דצמבר 1978 גדלו פיקדונות הפת"ם בשיעור יוצא דופן, כתוצאה מהחששות להגבלת הליברליזציה. בעיקרה היתה זו הקדמת רכישה, ובכך היא תרמה ליציבותו של רכיב זה במחצית הראשונה של 1979, ולעלייה מהירה ביתרת איגרות החוב.

באוגוסט החל שינוי נוסף בהרכב הביקושים של הציבור: החששות מפגיעה בליברליזציה, והציפיות לפיחות ריאלי, הגדילו במהירות את רכישות הפת"ם, בעוד שיתרת איגרות החוב ירדה תלולות. תופעה נוספת הראויה לציון היא המעבר מפיקדונות פת"ם עו"ש לפיקדונות פת"ם לזמן קצוב: הראשונים הצטמצמו במשך השנה ב-30 אחוזים ריאלית, בעוד יתרת פת"ם לזמן קצוב עלתה ב-25 אחוזים. השינוי במשקלותיהם היחסיים נובע כנראה, מעליית הריבית על פיקדונות במטבע חוץ, וממסקנתו של הציבור, שגם נזילותם של הפיקדונות לזמן קצוב היא גבוהה למדי¹⁶. הרכיבים הפחות נזילים בתיק הנכסים של הציבור — תכניות חיסכון ומניות — התפתחו במגמות שונות: תכניות החיסכון ופיקדונות צמודים לזמן ארוך גדלו ב-10 אחוזים ריאלית, כתוצאה מהטבות רבות שניתנו למשקיעים השנה, בעוד שבשוק המניות שרר שפל עמוק, שהביא לירידה ריאלית חריפה בערך השוק שלהם.

5. האשראי הבנקאי

ההתרחבות המוניטרית מהירה בשנים 1977 ו-1978 התבטאה, יותר מכל, בעליית האשראי הבנקאי לציבור, בכ-47 אחוזים ריאלית. עלייה זו היתה אחד המניעים העיקריים למיקוד המדיניות המוניטרית של בנק ישראל בשנת 1979 בייקורו של האשראי ובהגבלת התפתחותו, בהציבו יעדים

¹⁵ יש לציין, כי חלק מעליית מהירות המחזור של פיקדונות עו"ש מקורה ברישום חיובים כחשבונות חח"ד של פרטים כחיוכים בפיקדונות עו"ש כחלק מהבנקים. מאחר שהשימוש במשיכות-יתר בידי הפרטים גדל השנה במדה רבה, סביר להניח, שהעלייה במהירות המחזור מוטית כלפי מעלה.

¹⁶ יש להזכיר, כי הבנקים משלמים ריבית גם בפיקדונות פת"ם עו"ש גדולים.

האשראי לציבור ממערכת הבנקאות, 1977 עד 1979¹

העלייה או הירידה (—)						
בממוצע שנתי		במשך השנה		יתרות לסוף התקופה		
ממוצע		ממוצע				
1979	1977—78	1979	1977—78	1979	1978	1977
(אחוזים)				(מיליארדי ל"י)		
א. א ש ר א י ל מ י מ ו ן						
פ ע י ל ו ת מ ק ו מ י ת						
42	54	48	52	29.6	19.9	12.8
אשראי חופשי במט"י						
—19	8	0	—6	2.1	2.1	2.9
אשראי מוכוון במט"י						
168	77	159	94	59.5	23.0	10.2
אשראי חופשי במט"ח						
91	57	103	62	91.2	45.0	25.9
סך הכל לשוק המקומי						
83	..	77	57	73.7	41.7	25.9
סך הכל לשוק המקומי למעט דלק						
ב. א ש ר א י ל מ י מ ו ן ה י צ ו א						
106	79	142	81	47.5	19.7	11.3
פ ר ט ל י ה ל ו מ י ם						
71	139	120	132	33.2	15.0	7.6
אשראי ליהלומים						
90	100	132	99	80.7	34.7	18.9
סך כל האשראי ליצוא						
סך כל האשראי הבנקאי,						
86	..	102	..	154.4	76.5	44.8
למעט דלק						
90	72	116	76	171.8	79.7	44.8
סך כל האשראי הבנקאי						

(1) להגדרות ולמקורות של הרכיבים השונים — ראה לוח ט"ז-4א, ט"ז-5א, וט"ז-6א.

כמותיים בפני מערכת הבנקאות. צעדים אלה נשאו פרי ותרמו לציבוחו של אשראי זה, במונחים ריאליים, במשך השנה, אם כי בממוצע שנתי הוא היה גבוה בכ-7 אחוזים מאשתקד (ראה לוח ט"ז-8). עוצמתה של מדיניות זו בולטת הרבה יותר בבחינת רכיבי האשראי. בנק ישראל שאף לרסן את האשראי בכללותו, מבלי לפגוע באשראי ליעדים מועדפים (היצוא, יבוא הדלק והמספוא), ולפיכך ריכוז את מדיניות ריסון האשראי בשוק המקומי בלבד, ואילו האשראי ליעדים המועדפים המשיך לגדול במהירות. בניתוח זמינות האשראי הכוללת במשק אין אמנם חשיבות רבה לבחינה נפרדת של רכיבי האשראי, אולם למדיניות המפלה יש השפעה על הרכב השימושים במשק, והשפעתה היתה חריפה במיוחד על חברות העוסקות בייצור לשוק המקומי בלבד.

גם בניתוח האשראי בכללותו, יש מקום לבחינתו ללא האשראי שניתן ליבוא דלק¹⁷. בעקבות המשבר באירן, חלה עלייה תלולה במחירי הדלק העולמיים, והממשלה גם החליטה על הגדלת מלאי הדלק; כך גדל יבוא הדלק בשיעורים ניכרים, ובעקבותיו גם האשראי שניתן לפעילות זו. סך האשראי, בניכוי האשראי לדלק, עלה ב-102 אחוזים במשך השנה; שיעור זה מבטא ירידה ריאלי של כ-5 אחוזים, אך יש לזכור כי האטת האשראי במשך 1979 באה על רקע גידול מהיר במהלך השנה שעברה, כך שבממוצע שנתי גדל האשראי (למעט דלק) בכ-4 אחוזים ריאלי, בעוד שהשימושים המקומיים (למעט יבוא ביטחוני ישיר) גדלו השנה בכ-8 אחוזים¹⁸.

¹⁷ עם זאת, אין ספק כי יש לכלול באשראי את אשראי הדלק שניתן ללקוחות, וכן יש לראות בעודפי המימון של מלאי הדלק, בהשוואה לשנה הקודמת, פעולה שמרחיבה את האשראי לממשלה.

¹⁸ ייתכן שריסון האשראי עודד הרחבת אשראי ישיר מחו"ל וכן אשראי ספקים, שהיה פטור מתוספת הריבית בשיעור 12 אחוזים, אך מחוסר נתונים מלאים על אשראים אלה, לא ניתן לבחון, אם התפתחותם פיצתה על הריסון באשראי הבנקאי, הנידון כאן.

במקביל פעלו מספר גורמים, בכיוונים מנוגדים, על הביקוש לאשראי: מצד אחד תרם הגידול הרב בסך ההזרמות במחצית השנייה לירידת הביקוש לאשראי, אך מצד שני, פעלו שני גורמים להגדלתו: הגידול בשימושים המקומיים והסדרי המס, במשק, המעודדים לקיחת אשראי ככל שקצב האינפלציה גבוה. על פי חוקי המס, מוכרת הריבית הנומינלית על האשראי כהוצאה לצורכי מס, בעוד שרווחי אינפלציה מעליות ערך השוק של איגרות חוב, מניות ומבנים, אינם נרשמים כהכנסה. לפיכך, בנטילת הלוואות לרכישת נכסים, טמונים רווחים ניכרים לפירמות. סביר היה להניח, כי האצת האינפלציה בשנת 1979 תגדיל את הביקוש לאשראי ולנכסים אלה כאחד, אך לא כך אירע בפועל: בשוק המניות והבנייה שרר שפל, והציבור לא רכש — נטו — איגרות חוב. ממצאים אלה מעידים, כי המגבלות הכמותיות על האשראי היו אפקטיביות ביותר, וכנראה שהן אפשרו את הגדלת הפעילות העסקית בלבד.

א. האשראי לשוק המקומי

ריסון האשראי לשוק המקומי הושג באמצעות צעדים, שהופעלו על מחירו של האשראי ונפחו, כאחד: הוטלה תוספת ריבית של 12 אחוזים על אשראי במטבע חוץ. נקבעו הגבלות כמותיות על הרחבת האשראי לבנקים, שנוקקו להלוואות מבנק ישראל, וכן הוקפא נומינלית האשראי המוכוון בל"י לשוק המקומי. שלושה גורמים אלה תרמו להעלאת הריבית הריאלית על האשראי החופשי ולירידה בגודלו הריאלי¹⁹. מדיניות זו גרמה לכך, שהאשראי לשוק המקומי (למעט דלק) גדל במשך החודשים ינואר עד אוקטובר בקצב דומה לעליות המחירים, תוך כדי תנודות חודשיות קלות. בחודש אוקטובר חרגו הבנקים במידה ניכרת מתקרות האשראי שנקבעו להם, בעקבות השביתה כבוק לאומי לישראל. מאחר שההלוואות לבנקים לכיסוי גירעונותיהם הותנו בתקרות אשראי, נאלצו הבנקים לצמצם את האשראי החופשי במידה דרסטית: בחודש נובמבר אף הקטינו הבנקים את האשראי נומינלית, ובסך הכול ירד האשראי לשוק המקומי (למעט דלק) בחודשיים אלה ב-17 אחוזים ריאלית (ראה לוח ט"ז-4'). התפתחויות במשך השנה כולה התבטאו בעלייה נומינלית של האשראי לשוק המקומי (למעט דלק) ב-77 אחוזים, בהשוואה לעלייה של כ-111 אחוזים במדד המחירים לצרכן, אך התפתחות זו באה על רקע עלייה מהירה אשתקד, כך שבממוצע שנתי גדל אשראי זה ב-83 אחוזים נומינלית, המהווים עלייה ריאלית בשיעור כ-2 אחוזים. צעדי המדיניות של בנק ישראל השפיעו גם על התפתחות רכיבי האשראי החופשי לשוק המקומי: תוספת הריבית על האשראי במטבע חוץ פעלה לצמצום יחסי של אשראי זה, אך מנגד הוטלו גם הגבלות כמותיות על הרחבת האשראי, הן בל"י והן במטבע חוץ. מגבלות אלה גרמו לייקור עלות הרחבת האשראי בל"י במדה משמעותית, במיוחד ברכיב האחרון של השנה. כתוצאה מכך, עלה משקלו של האשראי במטבע חוץ בסך האשראי החופשי.

ב. האשראי המוכוון ליצוא

כד כבד עם ריסון האשראי לשוק המקומי, נמשכה מגמת ההרחבה המהירה באשראי המוכוון ליצוא, שפעלה בשנתיים הקודמות. היתרה הממוצעת של האשראי ליצוא סחורות (למעט יהלומים) גדלה בממוצע ב-37 אחוזים, כמונחי דולרים, בהשוואה לאשתקד, בעוד שיצוא הסחורות (למעט יהלומים) גדל בכ-28 אחוזים. גם בשיעור המימון של ענף היהלומים חל גידול מהיר: יצוא היהלומים נטו ירד השנה בכ-77 אחוזים, כמונחי דולרים, בעוד שהיתרה הממוצעת של האשראי לענף זה גדלה ב-12 אחוזים. סיבות הגידול שונות בין הקרנות: בקרן משלוחים נובע הגידול מהכללת המוצעה לפרי הדר, שעד כה לא קיבלה מימון מקרן זו, בין זכאי המימון: שיעור הנצילות של קרנות היצוא האחרות גדל עקב עליית הסוכסידיה הגלומה באשראי זה: שער הריבית על

¹⁹ לדין מפורט, — ראה פרק היצוא.

האשראי המוכוון ליצוא הועלה בשני אחוזים בלבד, שעה ששערי הריבית בעולם עלו בשיעור רב יותר. יתירה מזו: תוספת הריבית על האשראי החופשי במטבע חוץ העלתה במדה ניכרת את הפער בין הריבית על האשראי המוכוון ליצוא לבין הריבית האטרנטית בשוק החופשי. מאחר שמסגרות האשראי השונות פועלות ככלים שלובים, אין תימה שגדל שיעור הניצול של האשראי המוכוון. יש לציין, כי החל מחודש אפריל 1979 הועלה שיעור המימון בקרן משלוחי יצוא מ-85 ל-90 אחוזים. שיעור זה הופחת שוב בחודש ספטמבר, תוך העלאת הריבית בקרנות השונות; ומאז ניכר, כי קצב התפתחותו של המימון ליצוא איטי יותר מזה של היצוא. כאמור, הופעלה מדיניות האשראי של בנק ישראל תוך הפליה ברורה בין היצוא לבין השוק המקומי, בזמינות האשראי ובמחירו. מדיניות זו יוצרת, אמנם, תמריץ משמעותי להרחבת היצוא על חשבון הייצור המקומי, אך בדרך זו של סיכסוד היצוא טמונים עיוותים רבים, ויש להטיל ספק במידת יעילותה.²⁰

²⁰ לדיון מפורט, — ראה פרק היצוא.

לוח ט"ז-9
נכסים והתחייבויות של המוסדות הבנקאיים, 1978 ו-1979
(מיליוני ל"י)

1979			1978			יתרות לסוף השנה
מטבע חוץ	הפרשי הצמדה למדד המחירים	מטבע ישראלי	מטבע חוץ	הפרשי הצמדה למדד המחירים	מטבע ישראלי	
נ כ ס י ם						
		10,999			11,584	נכסים נזילים בבנק ישראל בל"י ²
175,352			83,508			פיקדונות מטבע חוץ בבנק ישראל
152,339			65,568		10	הלוואות לחו"ל ופיקדונות בחו"ל
	4,990	29,566		1,919	19,922	אשראי חופשי
141	388	6,286	51	311	3,784	השתתפות באשראי מוכוון
59,530			22,966			אשראי חופשי במט"ח לתושבים מקומיים
26,409			10,365			אשראי במט"ח לתושבים מקומיים מפיקדונות מאושרים למתן הלוואות
	62,911	40,116		24,513	22,651	אשראי לציבור מפיקדונות מאושרים
	925	15,943		304	10,048	אשראי לציבור מפיקדונות הממשלה
440	67,086	27,659	234	22,103	22,228	גיירות ערך של חברות ומוסדות מקומיים
		3,612			2,117	בניינים וציוד
9,624	13,719	11,092	6,400	3,087	6,309	הלוואות לממשלה מפיקדונות מאושרים
	9,442	11,971		3,047	3,593	איגרות חוב ממשלתיות ³
16,561	134,003	57,933	7,270	45,029	38,952	הלוואות לממשלה מפיקדונות מאושרים
14,135	4,066	4,046	5,562	1,534	2,984	סכומים במעבר ופיקדונות של מוסדות בנקאיים
		733			634	תעודות פקדון סחירות
2,025	4,543	40,699	2,079	1,594	14,229	חשבונות אחרים
⁶ 84,744	⁵ 378	⁵ 10,089	⁶ 35,471	⁵ 384	⁵ 5,625	חשבונות שונים ⁴
67,712	1,983	22,680	26,030	946	13,452	חשבונות מקבילים ⁷
609,011	304,433	293,422	265,507	104,771	178,119	סך כל הנכסים

התחייבויות

4,615	596	16,830	2,544	131	12,504	הון עצמי ושטרי חוב הוגיים
228,878			95,083			פיקדונות מחו"ל ⁸
		3,365			51	נכיון משנה לבנקים
		23,380			18,374	פיקדונות עו"ש
	10	3,397		13	5,133	פיקדונות לזמן קצוב
		5,202			1,411	תעודות פיקדון סחירות
	86,018	58,881		31,400	32,332	תכניות חיסכון
	3,961	5,162		622	1,694	פיקדונות צמודים לטווח ארוך
191,050			90,339			פיקדונות במט"ח של תושבים מקומיים
3,986	201,356	89,166	1,920	71,934	58,029	פיקדונות מאושרים למתן הלוואות
9,325	305	21,334	4,426	44	12,258	פיקדונות הממשלה למתן הלוואות ⁹
6		378	192		233	חשבונות הממשלה ¹⁰
14,149	2,141	3,813	5,760	883	2,332	פיקדונות של מוסדות בנקאיים וסכומים במעבר
5,466	26	35,759	1,842	16	14,639	חשבונות אחרים
¹² 84,774	¹¹ 378	¹¹ 10,726	¹² 35,477	¹¹ 384	¹¹ 6,357	חשבונות שונים
67,712	1,983	22,680	26,030	946	13,452	חשבונות מקבילים
609,961	296,773	300,133	263,614	106,373	178,410	סך כל ההתחייבויות

(1) המאון. כפי שמפרסמת מחלקת הפיקוח על הבנקים. מתוקן לצורכי הגדרות בפרק זה.

(2) פיקדונות כל"י בבנק ישראל (נחשבים כנכס נזיל). שטרי אוצר ומזומנים בקופות.

(3) כולל מלווה קצר מועד.

(4) חשבון זה מכסה את החיובים. שהוכנסו במאון עם התאמתו להגדרות האשראי והפיקדונות בפרק זה.

(5) נכיון משנה לציבור במטבע ישראלי.

(6) נכיון משנה לציבור במטבע חוץ. נכיון משנה לסוכנות. פת"ח ופת"ל שהופקדו בבנק ישראל לפי נהוג המוסדות הבנקאיים.

(7) קיבולים. ערבויות ואשראים דוקומנטריים.

(8) פיקדונות של הבנקים ומשרדי הבנקים בחו"ל. פיקדונות תושבי חוץ. עולים ותושבים ארעיים. נכיון הפקדות בבנק ישראל.

(9) פיקדונות שנוצלו למתן הלוואות.

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

(11) כמו ב-(5). בתוספת פיקדונות כנגד התחייבויות ופיקדונות עו"ש של הציבור בבנק החקלאות.

(12) כמו ב-(6). אך פת"ח לפי נהוג בנק ישראל.

לוח ט"ז-10

נכסים נטו במטבע חוץ במערכת הבנקאות, 1977 עד 1979

(מיליוני דולרים)

נכסים נטו במערכת הבנקאות	נכסים נטו במוסדות הבנקאיים			נכסים נטו בבנק ישראל	סוף התקופה
	נטו	התחייבויות	נכסים		
(5) = (4) + (1)	(4) = (2) — (3)	(3)	(2)	(1)	
378	—1,049	3,519	2,470	1,427	1977
815	—1,552	5,000	3,448	2,368	1978
262	—2,165	6,475	4,310	2,427	1979
908	—1,762	5,022	3,260	2,671	מאָרס 1979
836	—1,884	5,537	3,653	2,719	יוני
539	— 2,160	5,656	3,496	2,699	ספטמבר
262	—2,165	6,475	4,310	2,427	דצמבר

המקור: לוח ט"ד 11א'.

לוח ט"ז-א'1

אינדיקטורים למצב הנזילות של המוסדות הבנקאיים במטבע ישראלי, 1977 עד 1979

חובת הנזילות כנגד פיקדונות רגילים ¹ (1)	חובת הנזילות כנגד פיקדונות לזמן קצוב ² (2)	חובת הנזילות כנגד האשראי החופשי בל"י ³ (3)	סך כל הנזילות בניכוי שחרורים מנזילות ⁴ (4)	סך כל הנזילות בסוף החודש עודפים (+) גירעונות (-) ⁴ (5)	גירעונות נזילות של גירעונות במסך החודש (6)	היחס בין גירעונות (-) הנזילות לחובת נזילות נטו (ממוצע יומי) (7)	היחס בין גירעונות (-) הנזילות לחובת נזילות ברוטו (ממוצע יומי) ⁵ (8)	היחס בין גירעונות (-) הנזילות לחובת נזילות נטו (ממוצע יומי) (9)
(מיליוני ל"י)								
1977	9,027	1,057	613	10,927	9,354	-1,033	-11.6	-9.9
1978	13,068	1,008	940	15,536	13,229	-916	-7.6	-6.4
1979	13,736	672	1,351	17,575	12,786	-3,824	-47.8	-32.3
ינואר 1979	12,536	951	946	15,417	13,028	-1,224	-9.6	-8.1
פברואר	11,944	929	1,013	15,101	12,635	-1,155	-8.8	-7.4
מארס	13,125	825	1,078	15,838	13,484	-2,391	-19.1	-16.1
אפריל	13,062	836	1,101	16,513	13,687	-1,251	-9.0	-7.6
מאי	13,801	828	1,147	17,198	14,269	-1,398	-10.8	-8.9
יוני	13,350	803	1,205	16,931	13,860	-3,134	-22.8	-18.7
יולי	13,636	748	1,275	17,169	13,675	-4,440	-30.4	-24.9
אוגוסט	14,341	775	1,239	17,802	13,698	-3,499	-25.1	-19.8
ספטמבר	14,485	706	1,431	18,284	14,041	-4,585	-31.9	-24.7
אוקטובר	12,907	665	1,632	17,255	10,436	-5,255	-40.3	-29.9
נובמבר	13,419	652	1,433	17,921	12,380	-4,176	-47.1	-31.5
דצמבר	13,736	672	1,351	17,575	12,786	-3,325	-47.8	-32.3

(1) דרישות הנזילות כנגד פיקדונות עובר ושב ופיקדונות כנגד התחייבויות במטבע ישראלי.

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

(3) כולל דרישות נזילות על גורמים אחרים כגון חסכוניות, אשראי מוכון, יתרה בלתי מטועלת של פיקדונות למחן הלוואות.

(4) עתירות פטיות וכן הפרש שכין הנכסים המזילים לבין דרישות הנזילות לאחר הפחתות. הנכסים הנזילים. שעליהם מתבסס לוח זה. מתקבלים מדו"ח הנזילות וכוללים התאמות מסוימות. שאין נכללות בנתוני הנכסים הנזילים מתוך המאון החדשי של המוסדות הבנקאיים, המופיעים בלוח ט"ז-א'.

(5) חובת הנזילות ברוטו הינה חובת הנזילות לפני ניכוי שחרורים ממזילות, גירעון מוכר וההפרש המשולב, וחובת הנזילות נטו - בניכוי סעיפים אלה.

המקור: דו"ח הנזילות החדשי של המוסדות הבנקאיים; המפקח על הבנקים - סטטיסטיקה של המוסדות הבנקאיים.

התפתחות בסיס הכסף לפי רכיביו, 1977 עד 1979

(יתרות, מיליוני ל"י)

סוף התקופה	מזומנים בידי הציבור (1)	הנכסים הנזילים של המוסדות הבנקאיים (2)	בסיס הכסף הצר (1) + (2) = (3)	שחרורים מנזילות (4)	גירעון מוכר והפרש משולב (5)	בסיס הכסף הרוחב (3) + (4) + (5) = (6)	הגידול בבסיס הכסף הרוחב (7)
1977	6,319	9,578	15,897	1,363	210	17,471	45.9
1978	8,777	11,584	20,361	2,215	92	22,668	29.8
1979	12,055	10,999	23,054	4,761	29	27,844	22.8
ינואר 1979	9,150	13,654	22,804	2,236	153	25,193	11.1
פברואר	9,318	11,163	20,481	2,269	198	22,948	-8.9
מארס	9,562	10,271	19,833	2,296	58	22,187	-3.3
אפריל	10,318	12,429	22,747	2,734	91	25,572	15.3
מאי	10,381	12,084	22,465	2,901	27	25,393	-0.7
יוני	10,835	10,573	21,408	3,052	18	24,479	-3.6
יולי	10,816	9,974	20,790	3,391	103	24,284	-0.8
אוגוסט	11,730	11,975	23,705	3,996	108	27,809	14.5
ספטמבר	11,995	8,407	20,402	4,211	33	24,646	-11.4
אוקטובר	12,305	6,046	18,351	4,566	2,254	25,171	2.1
נובמבר	11,968	9,821	21,789	4,570	978	27,336	8.6
דצמבר	12,055	10,999	23,054	4,761	29	27,844	1.9

המקור: נכסים נזילים של המוסדות הבנקאיים — המאזן החדשי של המוסדות הבנקאיים; שחרורים מנזילות והפרש מוכר — דוח הנזילות החדשי של המוסדות הבנקאיים; מזומנים בידי הציבור — המפקח על הבנקים, סטטיסטיקה של המוסדות הבנקאיים.

לוח ט"ז-א'

המקורות והרכיבים לשינוי בבסיס לנכסים הכספיים הנזילים י, 1979
(מיליוני ל"י)

ינואר	פברואר	מארס	אפריל	מאי	יוני	יולי	אוגוסט	ספטמבר	אוקטובר	נובמבר	דצמבר
—910	421	—468	50	1,036	—1,175	246	4,775	2,283	—1,103	5,473	5,315
א. סך כל ההזרמה הבסיסית של הסקטור הציבורי											
—1,396	—137	—871	—331	736	—1,575	—182	4,355	1,725	—1,675	4,760	4,389
מזה: הזרמה בסיסית בגין פעילות ממשלתית											
1,419	1,199	574	4,032	270	2,084	2,765	2,603	255	2,701	3,988	2,461
—17	—14	—80	966	527	668	780	768	358	—73	127	2,160
1,005	783	310	407	69	732	320	803	675	1,984	1,001	3,248
—	—	—	1,911	88	409	470	—15	467	—939	955	1
431	430	344	748	—414	275	1,195	1,047	—1,245	1,729	1,905	—2,948
ב. סך כל הזרמות בנק ישראל											
509	1,620	106	4,082	1,306	909	3,011	7,378	2,538	1,598	9,461	7,776
1,017	—813	—493	479	—1,674	—2,251	—495	—4,117	—3,194	—4,920	—4,937	—6,136
מזה: אשראי מוכוון במט"י											
אשראי מוכוון במט"ח											
אשראי לבנקים											
גורמים אחרים											
1,526	807	—387	4,561	—368	—1,342	2,516	3,261	—656	—3,322	4,524	1,640
ג. סך כל ההזרמות האקסוגניות (א+ב)											
509	1,620	106	4,082	1,306	909	3,011	7,378	2,538	1,598	9,461	7,776
1,017	—813	—493	479	—1,674	—2,251	—495	—4,117	—3,194	—4,920	—4,937	—6,136
ד. מכירות מט"ח בידי הסקטור הפרטי											
ה. השינוי בבסיס הצר לנכסים הכספיים הנזילים (ג+ד)											
81	78	—113	472	103	142	424	610	139	2,576	—1,272	—758
ו. שחרורים מנזילות והפרש מוכר											
ז. השינוי בבסיס הרחב לנכסים הכספיים הנזילים (ה+ו)											
1,607	885	—500	5,033	—265	—1,200	2,940	3,871	—517	—764	3,252	882
2,524	—2,245	—761	3,385	—179	—915	—194	3,525	—3,164	525	2,166	642
מזה: השינוי בבסיס הכסף הרחב											
הצבירה בפקדונות פת"ם											
1,333	679	—1,381	—21	101	445	387	—286	3,017	37	4,270	2,352
—2,250	2,451	1,642	1,669	—187	—730	2,747	638	—370	—1,308	—3,184	—2,112
2,157	—2,030	—1,320	1,395	—623	—1,199	—787	2,231	—3,863	747	1,920	851
ה. השינוי בגירעונות הנזילות											

(1) ההזרמה הבסיסית של הסקטור הציבורי כוללת את ההזרמה, בהגדרה המקובלת בסקטור זה, ועוד גיוס הון נטו ממכירה ישירה של אג"ח לציבור

(2) סעיף זה כולל בעיקר את ההזרמה או הספינה הנובעת מחשבונות דוח והפסד של בנק ישראל (כגון תשלום ריבית על נכסים נזילים במטבע ישראלי ובמטבע חוץ, קנסות על גירעונות נזילות וכו'), ההזרמה או הספינה הקשורה לפקדונות פת"ם פיצויים, וכן הפרשים כדירות בין מאזני הבנקים לבין מאזן בנק ישראל.

לוח ט"ז-א'

האשראי לציבור: ממערכת הבנקאות, 1977 עד 1979
(יתרות, מיליוני ל"י)

אשראי למימון היצוא													אשראי למימון פעילות מקומית												
אשראי במטבע חוץ למעט יהלומים ³		אשראי במטבע ² ישראלי ¹		סך הכול (1) + (2) + (3) = (4)		אשראי מוכוון במטבע ^{5, 4} ישראלי ⁵		אשראי חופשי במטבע ^{6, 5} ישראלי ⁶		אשראי חופשי במטבע ⁷ חוץ		סך הכול למעט דלק (8)		סך הכול (5) + (6) + (7) = (9)		אשראי מתוך פיקדונות למתן הלוואות במטבע ⁸ חוץ		אשראי מפיקדונות מוסדיים ואחרים למתן הלוואות		אשראי מפקדונות הממשלה (לחייבי מסים 'וכדו')		אשראי אחר מפקדונות הממשלה למתן הלוואות			
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)
4,588	6,668	7,630	18,885	2,936	12,793	10,195	.	25,924	6,242	15,352	1,817	5,059	1977												
7,335	12,330	15,072	34,737	2,061	19,922	22,966	41,716	44,949	10,365	22,651	2,777	7,271	1978												
14,734	32,788	33,163	80,684	2,053	29,566	59,530	73,686	91,149	26,409	40,116	4,155	11,788	1979												
7,311	13,111	15,474	35,895	2,030	19,502	24,238	42,367	45,769	10,640	23,338	2,686	7,373	ינואר 1979												
7,381	13,778	15,800	36,959	2,031	20,603	25,663	45,026	48,296	10,955	24,279	2,822	7,590	פברואר												
6,793	15,526	17,597	39,916	2,024	23,039	28,073	49,472	53,135	12,506	25,830	3,473	7,967	מארס												

אפריל	8,436	17,041	18,818	44,294	1,960	22,314	31,047	51,540	55,321	13,243	25,917	3,417	8,105
מאי	9,058	18,530	19,586	47,174	1,919	23,836	34,474	55,229	60,229	14,574	26,791	3,560	8,430
יוני	9,732	19,956	20,522	50,210	1,861	26,025	37,056	57,772	64,943	15,622	28,019	3,783	8,852
יולי	10,648	21,069	20,864	52,581	2,073	26,644	39,418	60,891	68,135	16,713	29,356	4,245	9,148
אוגוסט	11,791	22,238	22,454	56,483	2,092	25,514	42,713	60,906	70,320	18,067	31,272	4,139	9,690
ספטמבר	12,559	23,466	24,888	60,913	2,082	30,340	49,239	69,156	81,662	19,460	32,629	4,343	9,947
אוקטובר	13,539	24,939	27,464	65,942	2,165	32,551	53,325	75,068	88,042	20,353	34,154	4,573	10,311
נובמבר	13,907	28,125	30,083	72,114	2,048	28,677	56,555	72,962	87,280	23,197	38,155	4,435	10,682
דצמבר	14,734	32,788	33,163	80,684	2,053	29,566	59,530	73,686	91,149	26,409	40,116	4,155	11,788

(1) אינו כולל אשראי לממשלה ולמוסדות לאומיים.

(2) כולל קרן ייצור ליצוא, קרן יצוא עקיף, קרן פרי הדר.

(3) כולל קרנות משלוחים, יבוא לשם יצוא, מימון משלוחים מאמצעי הבנקים במטבע חוץ ונכיון משה במטבע חוץ מחוץ למסגרת הקרנות.

(4) בעיקר קרנות הון חוזר לחעשייה ולחקלאות, קרן משקים מורדכים וקרן מילווה מעסיקים, חלק מאשראי זה הוחלף השנה בפדיון מוקדם של מילווה מעסיקים, אשר הגיע למיליארד ל"י בסוף 1978.

(5) לא כולל הפרשי הצמדה על אותו חלק של האשראי הצמוד למדד המחירים. הפרשי הצמדה על האשראי החופשי במטבע ישראלי הסתכמו ב־1,919 מיליוני ל"י בסוף 1978, ועלו ל־4,990 מיליוני ל"י בסוף 1979. הפרשי

הצמדה באשראי מוכוון במט"ל על קרן מילווה מעסיקים הסתכמו ב־384 מיליוני ל"י בסוף 1978, וב־378 מיליוני ל"י בסוף 1979.

(6) במסגרת ואשראי החופשי כלולות הלוואות צמודות ולטוח ארוך. הלוואות אלו עלו בכ־4,320 מיליוני ל"י במשך 1979 (כולל הפרשי הצמדה).

(7) לא כולל מימון משלוחים מאמצעי הבנקים במטבע חוץ.

(8) עקבות הליברליזציה, מוין הסעיף "האשראי המאושר במטבע חוץ" בין הסעיפים "אשראי חופשי במטבע חוץ" ו"אשראי מחוץ פיקדונות למחן הלוואות במטבע חוץ". סוג אשראי אחרון זה מהווה בעיקרו אשראי לטוח

ארוך ואינו גידון בפרק זה. כן הועברו הלוואות מ"אשראי חופשי במטבע חוץ" ל"אשראי לתושבי חוץ" (כ־2 מיליארד ל"י באוקטובר 1977) ומ"אשראי מחוץ פיקדונות למחן הלוואות במטבע חוץ" ל"אשראי לתושבי חוץ"

(כ־1.8 מיליארד ל"י בדצמבר 1977). "אשראי לתושבי חוץ" מופיע כנוכס במטבע חוץ של המוסדות הבנקאיים בלוחות ט"ז-8 ר"ט - 11א'.

המקור: המאזן התדרישי של המוסדות הבנקאיים, דוח הנדליות התדרישי של המוסדות הבנקאיים.

לוח ט"ו-א'

יתרות האשראי לציבור¹ ממערכת הבנקאות, 1977 עד 1979

אשראי למימון פעילות מקומית				אשראי למימון היצוא							
סך כל האשראי לציבור	סך כל האשראי לשוק המקומי	סך הכול, למעט אשראי לדלק	סך כל האשראי לשוק המקומי (6) + (7) + (8) = (9)	אשראי חופשי במטבע חוץ ⁷	אשראי מוכוון במטבע ישראלי ^{5, 6}	אשראי חופשי במטבע ישראלי ^{4, 5}	סך כל האשראי ליצוא (3) + (4) = (5)	קרן יהלומים (4)	אשראי ליצוא פרט ליהלומים (1) + (2) = (3)	אשראי ליצוא במטבע חוץ פרט למימון יהלומים ³	אשראי ליצוא במטבע ישראלי ² (1)
סך כל האשראי לציבור (5) + (9) = 12	סך כל האשראי לשוק המקומי (6) + (7) + (8) = (9)	סך הכול, למעט אשראי לדלק (10)	סך כל האשראי לשוק המקומי (6) + (7) + (8) = (9)	אשראי חופשי במטבע חוץ ⁷ (8)	אשראי מוכוון במטבע ישראלי ^{5, 6} (7)	אשראי חופשי במטבע ישראלי ^{4, 5} (6)	סך כל האשראי ליצוא (3) + (4) = (5)	קרן יהלומים (4)	אשראי ליצוא פרט ליהלומים (1) + (2) = (3)	אשראי ליצוא במטבע חוץ פרט למימון יהלומים ³ (2)	אשראי ליצוא במטבע ישראלי ² (1)

ממוצעים שנתיים (מיליוני ל"י)

33,268	..	..	20,680 ^J	7,453	2,621	10,606	12,588	4,598	7,990	3,637	4,353	1977
63,837	..	..	35,589	14,967	2,518	18,104	28,248	12,996	15,253	9,365	5,888	1978
121,454	90,877	59,506	67,857	40,111	2,028	25,718	53,597	22,226	31,371	20,880	10,491	1979

העלייה או הירידה (—) (אחוזים)

55	..	..	43	57	28	39	79	102	68	59	76	1977
92	..	..	72	101	—4	71	124	183	91	158	35	1978
90	..	..	91	168	—19	42	90	71	106	123	78	1979

יתרות לסוף התקופה (מיליוני ל"י)											
1977	4,588	6,668	11,256	7,630	18,885	12,793	2,936	10,195	25,924	..	44,809
1978	7,335	12,330	19,665	15,072	34,737	19,922	2,061	22,966	44,949	41,716	79,685
1979	14,734	32,788	47,521	33,163	80,684	29,566	2,053	59,530	91,149	73,686	171,833
העלייה או הירידה (—) השנתית (אחוזים)											
1977	51	127	88	172	115	49	33	67	53	..	74
1978	60	85	75	98	84	56	—30	125	73	..	78
1979	101	166	142	120	132	48	—0	159	103	77	116
העלייה או הירידה (—) הרבעונית (אחוזים)											
I 1979	—7	26	13	17	15	16	—2	22	18	19	17
II	43	29	33	17	26	13	—8	32	22	17	24
III	29	18	21	21	21	17	12	33	26	20	24
IV	17	40	32	33	32	—3	—1	21	12	7	21

- (1) אינו כולל אשראי לממשלה ולמוסדות האזמיים. להתפתחויות חודשיות, לפירוט משנה ושינויים במיון — ראה לוחות ט"ז — א4 ו-ט"ז — א6.
- (2) כולל קרן ייצור ליצוא, קרן יצוא עקיף, קרן פרי הדר.
- (3) כולל קרנות משלוחים, יבוא לשם יצוא, מימון משלוחים מאמצעי הבנקים במטבע חוץ ונכיון משנה במטבע חוץ מתוך למסגרת הקרנות.
- (4) במסגרת האשראי החופשי כלולות הלוואות צמודות ולטווח ארוך. הלוואות אלו עלו בכ-4,320 מיליוני ל"י במשך 1979 (כולל הפרשי הצמדה).
- (5) לא כולל הפרשי הצמדה על אותו חלק של האשראי, הצמוד למדד המחירים. הפרשי הצמדה על האשראי החופשי במטבע ישראלי הסתכמו ב-1.919 מיליוני ל"י בסוף 1978, ועלו ל-4,990 מיליוני ל"י בסוף 1979. הפרשי הצמדה על קרן מלווה מעסיקים הסתכמו ב-384 מיליוני ל"י בסוף 1978, ועלו ל-379 מיליוני ל"י בסוף 1979.
- (6) בעיקר קרנות חזר לחשייה ולחקלאות, קרן משקים מודרכים וקרן מלווה מעסיקים. חלק מאשראי זה הוחלף השנה בפדיון מוקדם של מלווה מעסיקים, אשר הגיע למיליארד ל"י בסוף 1978.
- (7) לא כולל מימון משלוחים מאמצעי הבנקים במטבע חוץ.

המקור: לוחות ט"ז — א4 ו-ט"ז — א6.

לוח ט"ז-א'

האשראי החופשי במטבע חוץ החייב בתוספת ריבית, 1979
(אחוזים)

סך כל האשראי החייב בתוספת ריבית	חייב בתוספת ריבית בשיעור 12 אחוזים	חייב בתוספת ריבית בשיעור 9.5 אחוזים ²	פסור זמנית מתשלום תוספת ריבית ¹	
100	—	58.6	41.4	מארס 1979
100	33.6	34.1	32.3	אפריל
100	45.7	25.5	28.8	מאי
100	55.8	16.9	27.3	יוני
100	61.6	12.7	25.7	יולי
100	66.5	9.2	24.3	אוגוסט
100	69.2	7.3	23.5	ספטמבר
100	70.4	6.9	22.7	אוקטובר
100	71.4	6.5	22.1	נובמבר
100	73.4	3.6	23.0	דצמבר

(1) אשראי במטבע חוץ, שנלקח לפני הטלת ההגבלות ותוספת הריבית, וטרם הגיע לסדיון.

(2) אשראי במטבע חוץ, שנלקח לאחר הטלת חובת הפקדה, אך לפני שנקבעה תוספת ריבית בשיעור 12 אחוזים. אשראי זה חייב בתוספת ריבית חלקית.

לוח ט"ז-א'

הרכב האשראי המוכוון לציבור, 1978 ו-1979

ממוצעים שנתיים				יתרות לסוף השנה				
העלייה או הירידה (—)				העלייה או הירידה (—)				
1979	1978	1979	1978	1979	1978	1979	1978	
(אחוזים)		(מיליוני ל"י)		(אחוזים)		(מיליוני ל"י)		
—19	—4	2,028	2,518	—0	—30	2,053	2,061	1. אשראי מוכוון במט"י לפעילות מקומית
—17	—1	1,613	1,937	7	—31	1,706	1,587	א. קרנות הון חוזר
—18	9	678	827	7	—33	706	657	מזה : קרן הון חוזר לתעשייה
—42	—18	192	333	54	—47	318	206	קרן הון חוזר לחקלאות
137	6	465	196	45	78	472	327	קרן משקים מודרכים
—52	—5	278	581	—47	—46	210	398	קרן מלווה מעסיקים
—29	—12	415	581	—27	—27	347	473	ב. אחר
78	35	10,491	5,888	101	60	14,734	7,335	2. אשראי מוכוון במט"י ליצוא
81	44	9,056	5,000	100	74	12,150	6,066	מזה : קרן ייצור ליצוא
80	7	1,042	579	129	34	2,133	930	קרן פרי הדר וכותנה
27	—9	393	308	33	—15	450	339	קרן יצוא עקיף
93	177	42,568	22,022	142	93	65,203	26,976	3. אשראי ליצוא במט"ח או צמוד למט"ח
130	148	12,552	5,465	186	70	21,117	7,387	א. אשראי משלוחים במט"י צמוד למט"ח ¹
71	183	22,226	12,996	120	98	33,163	15,072	ב. קרן יהלומים (מט"ח)
119	208	7,790	3,561	142	123	10,923	4,517	ג. קרן יבוא לשם יצוא (מט"ח)
59	22	539	339	75	42	747	426	4. נכיון משנה במט"ח מחוץ לקרנות

(1) החל מ-1.1.1978 הופסק מימון משלוחים מקורי אשראי.
המקור : המאזן החדשי של המוסדות הבנקאיים, דו"ח המזילות החדשי של המוסדות הבנקאיים.

לוח ט"ז-א'

יתרת האשראי לממשלה במטבע ישראלי ממערכת הבנקאות, 1977 עד 1979
(מיליוני ל"י)

מהמוסדות הבנקאיים					מבנק ישראל			
סך כל מאשראי נטו לממשלה במטבע ישראלי (3) + (7) = (8)	האשראי נטו מהמוסדות הבנקאיים (4) + (5) — (6) = (7)	בניכוי פיקדונות ⁵ הממשלה (6)	ניירות ערך ממשלתיים ⁴ (5)	אשראי לממשלה ³ (4)	אשראי נטו ממבנק ישראל (1) — (2) = (3)	פיקדונות הממשלה והמוסדות הלאומיים ² (2)	אשראי לממשלה ¹ (1)	
23,364	4,057	296	1,714	2,638	19,307	3,724	23,031	1977
30,219	9,669	233	3,593	6,309	20,550	9,816	30,366	1978
40,596	22,684	379	11,971	11,092	17,912	35,756	53,668	1979
27,289	9,485	257	3,793	5,949	17,804	9,131	26,935	ינואר 1979
25,644	10,167	214	4,099	6,283	15,477	8,878	24,355	פברואר
22,904	10,765	228	4,559	6,435	12,139	4,462	16,601	מארס
20,775	11,815	225	5,095	6,945	8,960	4,270	13,230	אפריל
22,541	13,582	235	6,081	7,736	8,959	2,915	11,874	מאי
21,350	13,901	888	6,411	8,378	7,449	2,681	10,310	יוני
17,831	15,627	220	7,266	8,582	2,204	1,315	3,519	יולי
21,689	15,877	291	7,353	8,814	5,813	767	6,580	אוגוסט
27,315	17,321	255	8,563	9,013	9,994	—1,879	8,115	ספטמבר
26,451	18,306	280	9,467	9,120	8,145	—2,321	5,824	אוקטובר
33,010	19,460	362	10,317	9,505	13,550	—5,660	7,890	נובמבר
40,596	22,684	379	11,971	11,092	17,912	35,756	53,668	דצמבר

- (1) כולל זקיפת רווח בנק ישראל מדי חודש.
- (2) כולל את ההון העצמי של בנק ישראל ויתרות נטו בסעיף "חשבונות אחרים" במאזן הבנק.
- (3) הגידול הניכר באשראי לממשלה נובע מפיקדונות צמודים לטווח ארוך של המוסדות הבנקאיים בחשב הכללי באוצר, אשר מהווים שימוש חופשי של כספי חבניות החיסכון.
- (4) למעט שטרי אוצר ומילווה קצר המועד שבדי הבנקים.
- (5) כולל פיקדונות הממשלה כל"י, השתתפות הממשלה במקורות קרנות ההון החוזר וההפרש בין פיקדונות הממשלה במתן ההלוואות לציבור לבין האשראי מתוך פיקדונות אלה.

המקור: מאזן בנק ישראל; המאזן החודשי של המוסדות הבנקאיים.

לוח ט"ז-9 א'

אמצעי תשלום ופיקדונות בלתי צמודים של הציבור, 1977 עד 1979
(יתרות, מיליוני ל"י)

סך הכול		פיקדונות בלתי צמודים			אמצעי תשלום				
סוף התקופה	מזומנים (1)	פיקדונות עו"ש (2)	סך הכול (1) + (2) = (3)	סך הכול (4)	תעודות פיקדון סחירות (תפ"ס) (5)	פיקדונות לזמן קצוב בל"י (פז"ק) (6)	פיקדונות כנגד התחייבויות בל"י (7)	סך הכול (3) + (5) (6) + (7) = (8)	העלייה או הירידה (—) לעומת סוף התקופה הקודמת (9)
אחוזים)									
1977	6,319	12,399	18,718	18,441	0	5,152	663	24,609	38.5
1978	8,777	18,374	27,151	26,671	777	5,133	538	33,610	36.6
1979	12,055	23,380	35,435	34,946	4,469	3,397	666	43,967	30.8
ינואר	9,150	17,823	26,973	27,552	1,536	4,806	570	33,895	0.8
פברואר	9,318	17,111	26,429	26,968	1,723	4,702	536	33,400	—1.5
מרס	9,562	17,860	27,422	26,937	1,807	4,167	792	34,196	2.4
אפריל	10,318	17,928	28,246	28,303	2,549	4,260	649	35,710	4.4
מאי	10,381	18,836	29,217	28,956	3,126	4,207	819	37,368	4.6
יוני	10,835	18,227	29,062	28,381	3,911	4,112	752	37,837	1.3
יולי	10,816	18,768	29,584	29,913	3,728	3,843	607	37,762	—0.2
אוגוסט	11,730	19,626	31,356	31,046	4,070	3,766	815	40,008	5.9
ספטמבר	11,995	19,667	31,662	31,133	4,275	3,694	952	40,583	1.4
אוקטובר	12,305	20,420	32,725	33,599	4,341	3,479	1,005	41,551	2.4
נובמבר	11,968	21,463	33,431	34,148	4,779	3,370	854	42,434	2.1
דצמבר	12,055	23,380	35,435	34,946	4,469	3,397	666	43,967	3.6

המקור: המפקח על הבנקים — סטטיסטיקה של המוסדות הבנקאיים, המאזן החודשי של המוסדות הבנקאיים: מינהל מילווה המדינה — סקירה שבועית של שוק ההון.

לוח ט"ז-10 א'
הנכסים הצמודים של הציבור במערכת הבנקאות, 1977 עד 1979
(מליוני ל"י)

פיקדונות במסגרת תוכניות חיסכון מאושרות		פת"ם פיצויים ³		פת"ם פיצויים ³		סך כל הפיקדונות	
סוף התקופה	סך הכול	בערכי הפקדה הפקדות נטו ¹	ארוך ²	פיקדונות צמודים לטווח	סך הכול	סך הכול	סך הכול
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1977	36,790	18,359	897	689	32,631	17,050	7,123
1978	63,733	30,515	873	2,316	50,081	40,258	5,532
1979	144,899	57,208	629	9,123	99,607	91,443	36,828
1979 ינואר	66,578	31,930	265	2,647	49,583	39,584	—90
פברואר	69,983	33,480	—136	2,890	50,584	42,090	369
מרץ	73,134	35,252	1,382	3,189	55,646	43,938	4,380
אפריל	78,010	37,019	746	3,606	58,057	46,886	2,286
מאי	87,543	41,452	2,556	4,054	61,787	51,506	3,171
יוני	92,231	43,169	25	4,555	67,047	55,152	2,912
יולי	95,828	44,812	114	4,868	67,926	56,155	1,588
אוגוסט	101,232	46,169	214	5,150	71,399	59,348	2,799
ספטמבר	112,641	49,813	2,315	5,799	80,738	66,436	4,934
אוקטובר	120,816	51,612	—863	6,385	82,290	71,086	1,778
נובמבר	131,619	54,584	954	7,836	90,737	81,396	6,373
דצמבר	144,899	57,208	—24	9,123	99,607	91,443	6,326

- (1) הנתונים השנתיים הם הפקדות נטו בממוצע חודשי.
 (2) ערכי הפקדה של פיקדונות אלה הגיעו ל-523 מיליון ל"י בסוף 1977, ל-622 מיליון ל"י בסוף 1978 ול-3,961 מיליון ל"י בסוף 1979.
 (3) כולל הפרשי שערים בגין שינויים במחירים והחסמים של המטבעות הזרים. לאחר הרפורמה, הפכו פוז'ק פיצויים וחשבונות חמ"מ ל"פח"מ פיצויים. ושאר הפיקדונות במטבע חוץ ל"פח"מ.
 המקור: המאזן החודשי של המוסדות הבנקאיים.

אומדן משיכות מבספי פת"מ מיצויים¹, 1977 עד 1979

(מיליוני ל"י)

שערורי משיכה ב' ³ (6) /(1) + (2) = (8)	שערורי משיכה א' ² (6)/(4) = (7)	משיכות בל"י (4) - (5) = (6)	הגידול בפועל (5)	סך כל העלייה בכוח (1) + (2) + (3) = (4)	הפרשי שערים ופיחות (3)	זקיפת ריבית (2)	תקבולי פיצויים אישיים (1)	
(אחוזים)								
78	17	3,612	17,432	21,044	16,396	1,032	3,616	1977
25	10	2,022	17,450	19,472	11,237	1,821	6,414	1978
89	21	13,091	49,526	62,617	47,851	3,315	11,451	1979
82	272	787	—497	289	—675	201	764	1979 ינואר
54	31	456	1,001	1,457	617	110	730	פברואר
113	16	999	5,061	6,060	5,179	159	722	מארס
76	27	899	2,411	3,310	2,129	439	741	אפריל
96	20	914	3,730	4,644	3,688	115	841	מאי
47	8	442	5,261	5,702	4,761	106	835	יוני
196	76	2,817	878	3,696	2,259	499	938	יולי
129	28	1,381	3,474	4,855	3,781	144	930	אוגוסט
54	8	818	9,338	10,157	8,638	513	1,006	ספטמבר
37	26	539	1,552	2,091	623	281	1,188	אוקטובר
183	24	2,687	8,447	11,134	9,663	144	1,327	נובמבר
17	4	351	8,870	9,222	7,188	604	1,429	דצמבר

- (1) הנחונים מתייחסים לפז"ק — פיצויים ותמ"מ, ואינם מבטאים את השינוי בפיקדונות אחרים. שאינם של מקבלי פיצויים אישיים.
- (2) שיעור משיכה א' — מחושב כהנחה, שמקבלי הפיצויים מתייחסים להכנסות, כגין הפרשי שערים בין מטבעות זרים והפרשי פיחות, כשם שהם מתייחסים לתקבולי פיצויים וריבית.
- (3) שיעור משיכה ב' — מחושב כהנחה, שמקבלי הפיצויים אינם מתייחסים להכנסות, כגין הפרשי שערים בין מטבעות זרים והפרשי פיחות, כשם שהם מתייחסים לתקבולי הפיצויים הריבית, אלא כאל רווחי דון על הפיקדונות.
- המקור: תקבולי פיצויים אישיים והפרשי שערים — המפקח על מטבע חוץ, סקירה חודשית ריבית על פז"ק ותמ"מ — מאון בנק ישראל; גידול בפועל — המאון החודשי של המוסדות הבנקאיים.

לוח ט"ז-12 א'

הנכסים וההתחייבויות במטבע חוץ במערכת הבנקאות, 1977 עד 1979
(מיליוני דולרים)

סוף התקופה	בנק ישראל								
	נכסים במט"ח	התחייבויות		נכסים במט"ח ³	נכסים נטו במט"ח (1) — (2) — (3) = (4)	התחייבויות		נכסים במט"ח ³	
		פת"ח ¹	אחרות ²			פת"ח ¹	אחרות ²		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(5) — (6) — (7) = (8)	(8) + (4) = (9)	
1977	1,827	202	198	1,427	2,470	1,474	2,045	—1,049	378
1978	2,970	396	206	2,368	3,448	2,066	2,935	—1,552	815
1979	3,169	519	223	2,427	4,310	2,910	3,565	—2,165	262
1979 ינואר	3,289	401	274	2,614	3,242	2,130	2,820	—1,708	906
פברואר	3,316	414	285	2,617	3,268	2,257	2,759	—1,748	869
מארס	3,366	418	277	2,671	3,260	2,282	2,741	—1,762	908
אפריל	3,324	406	192	2,726	3,250	2,447	2,597	—1,794	931
מאי	3,281	405	183	2,693	3,293	2,463	2,662	—1,832	862
יוני	3,326	414	193	2,719	3,653	2,535	3,001	—1,884	836
יולי	3,482	437	198	2,847	3,413	2,561	2,852	—2,000	847
אוגוסט	3,368	451	199	2,718	3,368	2,623	2,789	—2,043	675
ספטמבר	3,339	450	190	2,699	3,496	2,703	2,952	—2,160	539
אוקטובר	3,163	465	212	2,487	3,518	2,747	2,878	—2,108	379
נובמבר	3,229	483	226	2,519	3,723	2,836	3,109	—2,221	298
דצמבר	3,169	519	223	2,427	4,310	2,910	3,565	—2,165	262

- (1) כספי פיקדונות תושבי חוץ, שמפקדים המוסדות הבנקאיים בבנק ישראל.
 - (2) כולל פיקדונות בבנקים 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 תושבי חוץ של תאגידים חוץ ישראלים, תושבי חוץ, תושבי ישראל ויצואנים — בניכוי הפקדות בבנק ישראל.
 - (5) פיקדונות של הבנקים בחו"ל ומשרדי הבנקים בחו"ל.
- המקור: מאזן בנק ישראל, המאזן התורשי של המוסדות הבנקאיים.