

דין וחשבון הנגיד על עליית אמצעי התשלום בתקופה שבין ה-30 בינואר 1970 ל-30 בדצמבר 1970*

ירושלים, י"ט אדר תשל"א
16 במרס 1971

לכבוד
הממשלה
וועדות הכספים של הכנסת
ירושלים

הריני מתכבד להגיש בזה לממשלה ולוועדת הכספים של הכנסת דין וחשבון בדבר עליית אמצעי התשלום בשיעור העולה על 15 אחוזים בתקופה של 12 חודשים, בהתאם לסעיף 35 בחוק בנק ישראל תשי"ד (1954). הדו"ח האחרון נערך לגבי התקופה שבין סוף אפריל 1967 לסוף ינואר 1968.

בתקופה שבין ה-30 לינואר ל-31 בדצמבר 1970 עלו אמצעי התשלום מ-2,939 מיליון ל"י ל-3,383 מיליון ל"י — עלייה ב-444 מיליון ל"י, שהן 15.1 אחוזים.

מלכתחילה, התעורר ספק בדבר הצורך להגיש דו"ח כזה, שכן חלק קטן מן הגידול באמצעי התשלום, בשיעור פחות מחצי אחוז, נובע מטעמים טכניים: בחודש אוגוסט הפך מוסד כספי אחד להיות מוסד בנקאי. מוסד זה החזיק קודם לשינוי מעמדו פיקדונות עובר ושב שלא נכללו בהגדרת אמצעי תשלום. עם השינוי, הפכו פיקדונות אלה חלק מאמצעי התשלום. פיקדונות אלה, בניכוי המזומנים שבקופתו של מוסד זה (שקודם השינוי נכללו בהגדרת אמצעי התשלום) גרמו להגדלה של פחות ממחצית האחוז באמצעי התשלום.

על רקע זה ביקשתי חוות דעת משפטית בנדון, וזו קבעה, כי אכן יש להגיש את הדו"ח, בהתאם לקביעתו של סעיף 35 בחוק בנק ישראל. עם זאת, מן הראוי לציין, שגם אלמלא התוספת החשבונאית הזו, עדיין מתקבל גידול ממשי באמצעי התשלום, בקרוב ל-15 אחוזים, שהשלכותיו הכלכליות בוודאי שאינן שונות מאלה של עלייה בשיעור 15 אחוזים.

בכבוד רב,
דוד הורוביץ
נגיד בנק ישראל

* הופיע כפרסום נפרד בתאריך המצוין לעיל.

1. מבוא

לאחר תקופה ממושכת של גידול איטי באמצעי התשלום, שנמשכה מחודש מאי 1968 ועד ינואר 1970, הוחשה עלייתם בתקופה הנסקרת בדין וחשבון זה, ובמיוחד במחצית השנייה של 1970. הדין וחשבון האחרון על עליית אמצעי התשלום נערך לגבי התקופה שבין סוף אפריל 1967 לסוף ינואר 1968. בתקופה 21 החודשים של יציבות יחסית באמצעי התשלום, ממאי 1968 ועד ינואר 1970, עלו אמצעי התשלום ב-133 מיליון ל"י בלבד ואילו ב-11 החודשים מסוף ינואר ועד סוף דצמבר 1970 הם עלו, כאמור, ב-444 מיליון ל"י. זהו, ללא ספק, מפנה חד במגמה שאפיינה את התפתחות אמצעי התשלום בתקופה הקודמת, ולהמשך המגמה החדשה בעתיד עלולות להיות תוצאות כלכליות שליליות.

החשת הגידול באמצעי התשלום נתרחה דווקא בשנה בה ננקטו אמצעי מדיניות פיסקלית ומוניטרית מרחיקי לכת לספיגת נזילות מהמשק ולצמצום הביקוש של הציבור. ב-1969, לא ננקטה אמנם מדיניות ספיגה פעילה, אך הירידה התלולה ביתרות מטבע החוץ פעלה לצמצום הנזילות במשק. כאן טמון, למעשה, השוני העיקרי בהתפתחות אמצעי התשלום בשתי השנים.

בתחום המדיניות הפיסקלית הגדילו המיסים ומילווה החובה הנוספים מחודש אפריל 1970 והיטל הבטחון על היבוא מחודש אוגוסט באופן ניכר את ההכנסות המקומיות של הממשלה, הרבה מעבר לתוספת ההוצאות בלירות, ועל כן פחתה באופן ניכר הזרמת הנזילות על ידי הממשלה לעומת 1969. האשראי לממשלה מבנק ישראל גדל אמנם מסוף ינואר ועד סוף דצמבר ב-926 מיליון ל"י, אך מרביתו נועדה לרכישת מטבע חוץ מבנק ישראל, לשם ביצוע תשלומים לחוץ לארץ. הטלת חובת הפקדה על מוצרי יבוא רבים שנכנסה לתוקפה בינואר 1970 הביאה לספיגת 144 מיליון ל"י, שהופקדו במלואם בבנק ישראל, כך שחוב הממשלה נטו גדל ב-782 מיליון ל"י.

מדיניות בנק ישראל לגבי הנזילות במשק היתה תמיד גמישה ומודרכת על ידי העקרון של אנטי-מחזוריות. בתקופת המיתון הוקטנו שיעורי הנזילות, ושערי הריבית על המילווה קצר המועד הופחתו מספר פעמים. בכל מקרה של התגברות המגמות הפדלציוניות הפשיר בנק ישראל את ההגבלות ואת הריסון המוניטרי כדי להגדיל את הנזילות ולמנוע קיפאון בצמיחת המשק.

הקושי בנקיטת מדיניות אנטי-מחזוריות זו הוא בכך שבזמן של הקלה והפשרה היא מתקבלת בברכה על-ידי הציבור, אך בעת שמתגלה צורך בצמצום וריסון מוניטרי היא נתקלת בקשיים ציבוריים והתנגדות חמורה. אולם, למדיניות אנטי-מחזוריות יש הגיון רק אם היא פועלת בשני הכיוונים, ולפי התנאים של גיאות או של שפל בכל תקופה.

ההתנגדות לנקיטת מדיניות מוניטארית מרסנת מסתמכת בעיקר על הסכנה של עלייה בשער הריבית וכתוצאה מכך במחירים. אולם הנסיון בעולם כולו מלמד, כי מכשירי המדיניות המוניטארית הינם יעילים נגד התפתחויות אינפלציוניות, ובסופו של דבר תורמים לריסון העלייה בשערי הריבית, המושפעים כמובן מקצב עליית המחירים. אכן, כמעט בכל הארצות שבהן נתגלו לחצים אינפלציוניים נוקטים, במידה הולכת ומתרחבת, באמצעים אלה.

הטענה ששערי הריבית עולים, עקב נקיטת שיטה זו מתגלה איפוא כמופרכת מעיקרה, וזאת, גם לאור העובדה שהריבית מהווה אחוז מינימלי של הוצאות הייצור, ולעומת זה, השפעתה על הביקוש רבה. יתר על כן, בתקופת אינפלציה של ביקוש, נקבעת רמת המחירים לא על-ידי הוצאות הייצור, כולל ריבית, אלא על-ידי היצע וביקוש בשוק, ודבר זה הוכח לא רק בהיסטוריה הכלכלית בכל אתר ואתר, אלא גם בישראל עצמה.

בישראל הטיעון בדבר השפעת שערי הריבית על הוצאות הייצור קולע עוד פחות למטרה מאשר במקומות אחרים, בהתחשב בשיטה המיוחדת במינה של אשראי מכוון בהיקף ניכר לצרכי הייצור בחקלאות ובתעשייה, בשער קבוע של 9 אחוזים, ואשראי ליצוא, שהוא בלתי מוגבל בכמותו, בשער הריבית הנמוך של 6 אחוזים לשנה.

בשנת 1970 פעלה המדיניות המוניטארית באופן אנטי אינפלציוני ובמסגרתה נקטו צעדי ריסון חריפים.

שער הריבית על המילווה קצר המועד הועלה בנובמבר 1969, ובמחצית הראשונה של 1970 גברה ספיגת כספים באמצעותו. ב-11 החודשים הנסקרים בדו"ח, הסתכמה הספיגה באמצעות המילווה קצר המועד ב-78 מיליון ל"י. בחודש מארס 1970 שונה הצו שקבע את תקרת הריבית והוטלו שיעורי נזילות על תיווך השטרות. כתוצאה מצעדים אלה, חוסלו לחלוטין עסקי התיווך בשטרות — ערב שינוי צו הריבית הגיעה יתרתם ל-825 מיליון ל"י. הכספים עברו מהשוק הזה לפיקדונות לזמן קצוב, וכך חוסלה תופעה שהתלוו לה עיוותים רבים במערכת הבנקאות. העלאה הדרגתית בשיעורי הנזילות על כספים אלה ספגה בחודשים יולי עד דצמבר כ-60 מיליון ל"י. נוסף על כך, חל שינוי חריף בהתפתחות נכיון המשנה של שטרות בבנק ישראל, ויתרתו ירדה ב-27 מיליון ל"י לעומת גידול של 351 מיליון ל"י ב-11 החודשים המקבילים ב-1969. גם השינוי במימון משלוחי היצוא — המעבר מל"י למטבע חוץ, במסגרת הקרן למימון היצוא — פעל להאטת ההתרחבות של סך האשראי ואמצעי התשלום.

נקיטת צעדי ריסון עיקריים אלו, על ידי הממשלה ובנק ישראל, ב-1970 מנעה את עליית אמצעי התשלום בקצב מהיר הרבה יותר, עם כל התוצאות השליליות שהיו מתלוות לכך. ב-1969 לא ננקטה, כאמור, מדיניות ספיגה פעילה בתחום הפיסקלי והמוניטרי ולמרות זאת עלו אמצעי התשלום ב-2.5 אחוזים בלבד במשך כל השנה. הסיבה העיקרית לכך היתה הירידה התלולה בנכסים במטבע החוץ בבנק ישראל — אלה ירדו ב-310 מיליון דולרים שהם 1,084 מיליון ל"י. ירידה זו בנכסים במטבע חוץ קיווה חלק גדול מההשפעה המוניטארית המרחיבה שהיתה לגידול באשראי הבנקאי לציבור ולממשלה.

ירידת יתרות מטבע חוץ גוררת התכווצות מוניטארית וירידת אמצעי התשלום בצורה הבאה: יתרות מטבע החוץ יורדות כשמטבע חוץ נקנה בלירות לשם מימון עודף תשלומים על תקבולים בחו"ל, אם זה ליבוא סחורות או לצרכים אחרים; ותמורתן נכנסת לבנק ישראל ומעוקרת שם. כלומר, קניית כל 100 מיליון דולר יתרות מטבע החוץ המופקדות בבנק ישראל סופגת משוק הכספים 350 מיליון ל"י. ברור, כי תהליך כזה מקטין את נזילות המשק ואת הלהץ על המחירים ועל מאזן התשלומים. עם זאת מובן שאין אפשרות להשתמש בהגדלת הגירעון במאזן התשלומים והקטנת היתרות למלחמה באינפלציה ולהקטנת הנזילות במשק, כי לאמצעי זה יש מגבלה ברורה של ירידת היתרות מתחת לקו האדום של ביטחון מינימלי, גם מבחינת קיומה הפיסי של האוכלוסייה וגם מנקודת ראות של סיפוק צורכי הביטחון.

אגב, יש להזכיר כי מאזן התשלומים הכולל של המדינה הראה במשך עשר השנים האחרונות עודף שמקורו ביבוא ההון, אם כי במאזן השוטף היה תמיד עודף יבוא. השנים 1968-1969 היו הראשונות, בהן היה גירעון ניכר גם במאזן התשלומים הכולל, מה שגרם לירידת היתרות.

בשנת 1970, לעומת זאת, עלו הנכסים במטבע חוץ במידת מה ולא פעלה יותר ההשפעה המצמצמת של גורם זה. על אף הרכישה הניכרת של מטבע חוץ בבנק ישראל על ידי הממשלה לביצוע תשלומים בחוץ לארץ, לא פחתו היתרות, שכן חל גידול רב ביבוא ההון. עודף התקבולים על התשלומים במטבע חוץ של שאר הסקטורים, קיזו יותר מן המתחייב מהשפעת הממשלה להקטנת היתרות.

בתנאים אלה, נקיטת המדיניות המרסנת האיטה אמנם במידה ניכרת את קצב ההתרחבות המוניטארית שעלולה היתה להתרחש; אך לא מנעה את עליית אמצעי התשלום ב-15.1 אחוזים בתקופה שבין סוף ינואר לסוף דצמבר 1970. הגידול בפיקדונות הפחות נזילים (כולל תיווך שטרות) היה בשיעור דומה בשתי השנים, 23.5 אחוזים בשנת 1970 לעומת 25.1 אחוזים ב-1969. על אף החשת קצב גידול אמצעי התשלום במרוצת שנת 1970, הגידול ביתרה השנתית הממוצעת של אמצעי התשלום היה איטי, כ-5 אחוזים בלבד, לעומת כ-7 אחוזים ב-1969. עלייה איטית זאת ביתרה הממוצעת ב-1970 הושפעה מהיציבות היחסית באמצעי התשלום במשך שנת

1969 והיא היתה נמוכה מהגידול בתוצר הלאומי הגולמי. זה עלה, במחירים קבועים, ב־8.5 אחוזים ובמחירים שוטפים ביותר מ־17 אחוזים. עם זאת, הרמה הגבוהה יחסית אליה הגיעו אמצעי התשלום בסוף 1970 טומנת בחובה סכנות של השפעות אינפלציוניות מצד הביקוש בעתיד.

2. הגידול באמצעי התשלום

בתקופה שבין סוף ינואר לסוף דצמבר 1970 עלו אמצעי התשלום ב־444 מיליון ל"י, עלייה בשיעור 15.1 אחוזים.

עלייה זו גדולה בשיעור ניכר מהגידול באמצעי התשלום בתקופה המקבילה ב־1969 — שבה הסתכמה העלייה ב־46 מיליון ל"י בלבד, שהן 1.6 אחוזים (ראה לוח 1).

עליית אמצעי התשלום בסך 444 מיליון ל"י בתקופה הנסקרת, מורכבת מגידול בפיקדונות עובר ושב של הציבור ב־298 מיליון ל"י ומגידול במזומנים שבמחזור ב־146 מיליון ל"י. חלקם של המזומנים במחזור בסך כל אמצעי התשלום היה 38.6 אחוזים בסוף ינואר 1970 ובסוף דצמבר היה חלקם 37.9 אחוזים.

מהלך עליית אמצעי התשלום לא היה אחיד במשך כל חודשי השנה.

בתקופה שבין סוף ינואר 1970 לסוף יוני אותה שנה עלו אמצעי התשלום ב־6.2 אחוזים, עלייה חודשית ממוצעת בשיעור 1.2 אחוזים, ואילו בחודשים יולי עד דצמבר עלו אמצעי התשלום ב־8.4 אחוזים; עלייה חודשית ממוצעת בשיעור 1.4 אחוזים. נתונים אלה אינם מבטאים את מלוא השוני בהתפתחות אמצעי התשלום בשני חלקי השנה, שכן במחצית הראשונה של השנה קיימות השפעות עונתיות מרחיבות, ואילו במחצית השנייה פועלות ההשפעות העונתיות באופן מצמצם. לאחר ניכוי ההשפעות העונתיות מתקבל, כי בין סוף ינואר לסוף יוני עלו אמצעי התשלום ב־1.4 אחוזים בלבד ואילו בתקופה יולי עד דצמבר חלה בהם עלייה בשיעור 13.6 אחוזים.

ניכוי העונתיות מבליט את העלייה באמצעי התשלום במחצית השנייה של שנת 1970, שכן בתקופה זו עלו אמצעי התשלום ב־263 מיליון ל"י למרות ההשפעות העונתיות המצמצמות.

היציבות היחסית של אמצעי התשלום במשך שנת 1969 והמועד המאוחר בו הוחש קצב עליית אמצעי התשלום ב־1970 הביאו לעליית יתרם השנתית הממוצעת ב־5.1 אחוזים בלבד, על אף שבמשך השנה חל בהם גידול בשיעור 15.1 אחוזים. העלייה האיטית ביתרה השנתית הממוצעת של אמצעי התשלום בשנת 1970 בולטת בהשוואה לעלייה בשנת 1969, זו הגיעה ל־7.1 אחוזים, על אף שבמשך שנת 1969 היתה התרחבות מוניטרית איטית.

ניכר, איפוא, ההבדל בין הגידול ביתרה השנתית הממוצעת ובין הגידול מתחילת השנה ועד סופה הן בשנת 1969 והן בשנת 1970. יש לזכור בקשר לכך, שבעוד ששיעור הגידול ביתרה הממוצעת של אמצעי התשלום בשנה מסוימת חשיבותו רבה לגבי הערכת התהליכים הכלכליים והמוניטריים באותה שנה וניתוחם, הרי לגבי העתיד קובעת הנוזלות של המשק שנצברה כבר כתוצאה מהגידול באמצעי התשלום מתחילת השנה עד סיומה ולא הגידול ביתרה הממוצעת.

יש לשים לב, כי רמת אמצעי התשלום בסוף דצמבר 1970 היתה גבוהה ב־6.8 אחוזים מהיתרה השנתית הממוצעת.

3. הגידול בנכסים הכספיים האחרים

קצב הגידול של הנכסים הכספיים האחרים — פיקדונות פחות נוזלים, שטרות בתיווך ומילווה קצר מועד לא נשתנה בתקופה הנסקרת, בהשוואה לתקופה המקבילה ב־1969. בתקופה שבין סוף ינואר לסוף דצמבר 1970 עלו נכסים אלה ב־1,175 מיליון ל"י, עלייה בשיעור 20.8 אחוזים, לעומת עלייה ב־956 מיליון ל"י, שהן 20.8 אחוזים בתקופה המקבילה ב־1969 (ראה לוח 2).

התפתחות זו הגדילה את חלקה של העלייה באמצעי התשלום בסך כל ההתרחבות המוניטרית

בהשוואה לתקופות קודמות, וזאת בניגוד להתפתחות בשנת 1969. חלקו של הגידול באמצעי התשלום בסך כל ההתרחבות המוניטרית בין סוף ינואר לסוף דצמבר 1970 היה 27.4 אחוזים לעומת 4.6 אחוזים בתקופה המקבילה ב-1969.

בתקופה הנסקרת חל גם שינוי בהרכב העלייה בנכסים הכספיים האחרים: הפיקדונות לזמן קצוב עלו ב-1,215 מיליון ל"י והשטרות בתיווך ירדו ב-770 מיליון ל"י. התפתחות זו קשורה, כמובן, בביטול תיקרת הריבית במאוס 1970 והעלמות שוק השטרות בתיווך בעקבות צעד זה. תכניות החיסכון עלו ב-214 מיליון ל"י, פיקדונות פז"ק ותמ"מ עלו ב-415 מיליון ל"י, יתרת המילווה קצר מועד עלתה ב-78 מיליון ל"י ופיקדונות אחרים במטבע ישראלי וזר עלו ב-23 מיליון ל"י.

השינוי בהרכב הגידול בנכסים הכספיים האחרים ב-1970 מצביע על העדפת נכסים לזמן קצר שאינם צמודים (פיקדונות לזמן קצוב ומילווה קצר מועד) על פני הנכסים הצמודים — חשבונות פז"ק ותמ"מ ותכניות חיסכון. התפתחות זו קשורה, כנראה, להחלשות הציפיות לפיחות מידי בעקבות צעדי המדיניות הפיסקלית שננקטו באפריל ובאוגוסט, לעלייה בריבית על פיקדונות לזמן קצוב בעקבות ביטול תיקרת הריבית וליציבות בריבית על תכניות חיסכון.

4. מקורות ההתרחבות המוניטרית

החשת ההתרחבות המוניטרית בין סוף ינואר לסוף דצמבר 1970 נעוצה, למעשה, בגידול בהיקף ההמרה של מטבע חוץ ובהרחבת האשראי מהמוסדות הבנקאיים.

האשראי נטו לממשלה מבנק ישראל והמוסדות הבנקאיים עלה אמנם בתקופה הנסקרת ב-1,002 מיליון ל"י, אך ברובו נועד לרכישת מטבע חוץ לשם ביצוע תשלומים בחוץ לארץ. כלומר, לעסקות הישירות של הממשלה עם מערכת הבנקאות היתה ב-1970 השפעה מוגבלת בלבד על הגדלת הנזילות במשק, ועיקר השפעתן התבטאה בהקטנת יתרות מטבע חוץ. מצד שני, לכל הסקטורים האחרים, כולל המוסדות הלאומיים, היתה השפעה מרחיבה באמצעות עודף תקבוליהם על הוצאותיהם במטבע חוץ. עודף זה הומר בחלקו והביא לגידול בנזילות ובאמצעי התשלום, ואילו חלקו הלא מומר התבטא בגידול פיקדונות פז"ק ותמ"מ. המרת מטבע החוץ הגדילה באופן ישיר את כמות אמצעי התשלום וכן את הנכסים הנזילים של המוסדות הבנקאיים, דבר שהיווה בסיס להרחבה המהירה של האשראי בל"י: הרחבת האשראי לציבור הסתכמה ב-862 מיליון ל"י ומתוכה כ-530 מיליון ל"י ניתנו במטבע ישראלי (ראה לוח 4).

ההשפעות המרחיבות של הגורמים לעלייה בנזילות המוסדות הבנקאיים קווצו בחלקו על ידי פעולות מצמצמות של בנק ישראל: ספיגת 78 מיליון ל"י בשוק הפתוח, על ידי הנפקת מילווה קצר מועד וירידת נכיון המשנה וההלוואות לציבור ב-27 מיליון ל"י, וכן העלאת דרישות הנזילות האפקטיביות, על ידי הטלת חובת הנזילות על התיווך בשטרות.

ראוי לציין, כי ירידת נכיון המשנה וההלוואות לציבור מבנק ישראל ארעו על אף הגידול בקרנות היצוא בכ-120 מיליון ל"י ושינוי הרכב הקרנות. הירידה בנכיון המשנה ארעה, בעיקר, כתוצאה מפירעון נכיון המשנה הזמני שנעשה לבנקים בסוף שנת 1969 — וזה קווצו בחלקו על ידי הרחבת נכיון המשנה במסגרת הקרנות.

במשך כל התקופה הנסקרת עלה האשראי לממשלה מבנק ישראל ב-782 מיליון ל"י, אך אשראי זה לא הביא להזרמת נזילות למשק, באשר הוא נוצל לרכישת מטבע חוץ מבנק ישראל לביצוע תשלומים בחוץ לארץ. ההשפעה הנויטרלית על הנזילות שהיתה למימון הממשלה מבנק ישראל קווצה על ידי השפעות מרחיבות, שיצרה המרת מטבע חוץ בהיקף של 220 מיליון ל"י מצד מרכיב אחר של הסקטור הציבורי — המוסדות הלאומיים. המרות מטבע חוץ על ידי המוסדות הלאומיים למימון ההוצאות של מוסדות סעד, היגוך וכו', מתוך הכנסותיהם שגויסו בחוץ לארץ, הביאו להזרמת נזילות מצד הסקטור הציבורי בשלמותו. נוסף על הסכומים שלווה הממשלה מבנק

ישראל היא גייסה גם 220 מיליון ל"י מהמוסדות הבנקאיים. סכום זה מורכב מאשראי רגיל בל"י בסך 66 מיליון ל"י, מרכישת איגרות חוב ממשלתיות (בעיקר רכישת איגרות מלווה ביטחון מכספי תכניות החיסכון) ב-104 מיליון ל"י ומהפקדת כספי תכניות חיסכון בסך 50 מיליון ל"י. גורם מרחיב נוסף היה המרות תקבולי מטבע חוץ של מקבלי פיצויים אישיים ושל גופים וחברות ישראלים שגייסו הון בחוץ לארץ. העלייה הרבה בהמרות כספי פיצויים אישיים קשורה לגידול שחל בהכנסות ממקור זה בשנת 1970 ולשיעור ההמרות הנמוך שהתקיים בשנת 1969. תקבולי הפיצויים האישיים מגרמניה הגיעו ל-200 מיליון דולרים בשנת 1970, לעומת 137 מיליון דולרים ב-1969, נוסף על תקבולי הפיצויים נהגו בעלי חשבונות פז"ק ותמ"מ בשנת 1969 מהכנסות בסך 34 מיליון דולרים, עקב עליית ערך פיקדונותיהם עם ייסוף המרק הגרמני. כזכור, הומרו בשנת 1969 רק 31 אחוזים מתקבולי הפיצויים האישיים בתוספת ההכנסות משינוי שער המרק והריבית שקיבלו בעלי פיקדונות פז"ק ותמ"מ. שיעור זה היה נמוך במידה ניכרת משיעורי ההמרה שהתקיימו בשנים האחרונות והיה קשור למועד המאוחר שבו אירע ייסוף המרק ולציפיות לשינוי שער הל"י. לפיכך, אירעה בשנת 1970 המרה מוגברת של כספים אלה, מה גם שבשנת 1970 נחלשו הציפיות לפיחות קרוב, וזאת בעקבות צעדי המדיניות הפיסקלית שנקטו באפריל ובאוגוסט.

הגידול ביבוא ההון של המוסדות הלאומיים ושל הסקטור הלא-ממשלתי איפשר צבירת יתרות מטבע חוץ בבנק ישראל בערך של 94 מיליון ל"י. הגיוס הרב של הון בחוץ לארץ קיוו את ההשפעה המצמצמת שהיתה לרכישת מטבע חוץ על ידי הממשלה, כך, שבסך הכול, הוזרמה למשק נזילות בסך 875 מיליון ל"י, עקב המימון הגרעוני של הממשלה בבנק ישראל ועקב פעולות גיוס, ההון בחוץ לארץ, בעידוד הממשלה — צעדים שנועדו לשמור על רמת יתרות מטבע החוץ. הרחבת האשראי לציבור בסך 862 מיליון ל"י בין סוף ינואר לסוף דצמבר 1970 פעלה אף היא כגורם מרחיב. יש לשים לב, כי עלייה זו מורכבת מגידול באשראי במטבע ישראלי ב-530 מיליון ל"י ומעליית האשראי במטבע חוץ לחברות וגופים ישראלים ב-330 מיליון ל"י. הבנקים הילוו לחברות וגופים ישראלים במטבע חוץ, מתוך כספי פיקדונות תושבי חוץ ומכספים שגויסו מבנקים בחוץ לארץ.

נראה, שחלק מהרחבת האשראי במטבע חוץ הביא לעליית אמצעי התשלום במישרין כיוון שהוא הומר לל"י ונצול לביצוע תשלומים מקומיים. האשראי במטבע חוץ שנתנו הבנקים ושלא הומר לל"י, לא הביא אמנם להרחבת אמצעי התשלום, אך הוא איפשר לבנקים לתת אשראי לשם ביצוע תשלומים בחוץ לארץ מבלי שיאלצו להפחית את האשראי שנתנו במשק בל"י. הירידה בנכסים נטו במטבע חוץ במוסדות הבנקאיים ב-275 מיליון ל"י, מבטאת את צידה השני של אותה פעולה. שכן זהו ההפרש בין הסכומים שגייסו הבנקים הישראליים בחוץ לארץ ובין הסכומים שהילוו הבנקים לתושבי חוץ או שהפקידו בבנקים בחוץ לארץ. ההפרש בין סכומים אלה ניתן, כאמור, כאשראי במטבע חוץ לחברות וגופים ישראלים.

במשך כל התקופה הנסקרת עלתה נזילות המוסדות הבנקאיים במידה ניכרת: הנכסים הנזילים של המוסדות הבנקאיים עלו ב-244 מיליון ל"י ובנוסף על כך עלו השיחוררים מנזילות ב-97 מיליון ל"י. העלייה בנזילות ובגיוס כספים בחוץ לארץ והאישורים למתן הלוואות במטבע חוץ איפשרו למוסדות הבנקאיים להיענות לביקוש הרב לאשראי בנקאי והוא גדל בין סוף ינואר לסוף דצמבר 1970, ב-862 מיליון ל"י שהן 27.7 אחוזים. עלייה זו באשראי הבנקאי, ובמיוחד באשראי בל"י, היתה כאמור, אחד הגורמים העיקריים שהביאו לעליית אמצעי התשלום.

מההצגה הנ"ל מתקבל, כי הגורמים המרחיבים העיקריים שפעלו בין סוף ינואר לסוף דצמבר 1970 היו: עליית יבוא ההון והמרת מטבע חוץ על ידי המוסדות הלאומיים, מקבלי פיצויים אישיים ומגייסי הון אחרים בחוץ לארץ, וכן ההרחבה המהירה של האשראי לציבור ולממשלה מהמוסדות הבנקאיים. המרות אלה איפשרו את העלייה בנכסים נטו במטבע חוץ בבנק ישראל בסך 94 מיליון ל"י, על אף הרכישה המוגברת של מטבע חוץ על ידי הממשלה, בהיקף הדומה לאשראי שקיבלה

הממשלה מבנק ישראל. השפעת הממשלה על הנזילות במשק בתקופה הנסקרת היתה נויטרלית ואילו המרת מטבע חוץ של סקטורים אחרים, כולל המוסדות הלאומיים, הוריימה נזילות בהיקף של כ-900 מיליון ל"י. חלק מהגידול בנזילות נספג על ידי פעולות בנק ישראל, חלק אחר נספג עקב הגידול בפיקדונות הציבור במטבע חוץ ועליית המזומן במחזור, ואילו היתרה מבטאת את העלייה בנכסים הנזילים של המוסדות הבנקאיים. שני צעדי מדיניות נוספים הכלולים למעשה בנתונים דלעיל ואשר הביאו לצימצום הנזילות והקטנת יכולת המוסדות הבנקאיים להלוות לציבור היו: ספיגת 144 מיליון ל"י באמצעות הפקדות היבוא והטלת חובת החזקת נזילות על שטרות בתיווך.

לגידול בהמרות מטבע החוץ היתה, אם כן, השפעה כפולה: ההשפעה המידית של הגדלת אמצעי התשלום בעת ההמרה וההשפעה המשנית של העלייה בנכסים הנזילים של המוסדות הבנקאיים. עלייה זו איפשרה את הרחבת האשראי לציבור ולממשלה והביאה לעלייה נוספת באמצעי התשלום.

5. תוצאות כלכליות ומדיניות כלכלית

את ההתפתחויות המוניטריות בשנים האחרונות יש לראות על רקע הגידול הרב בהוצאות הממשלה (גידול שנבע בעיקר מהעלייה התלולה בהוצאות הביטחון) ומימון הגירעוני. ב-1967 ובראשית 1968 נועדה עדיין ההרחבה המוניטרית המהירה לעודד את הפעילות הכלכלית ולהקטין את האבטלה הגדולה שנוצרה בתקופת המיתון. במחצית השנייה של 1967 חל גם גידול רב ביתרות מטבע החוץ כתוצאה מגיוס ההון המוגבר מיהדות העולם.

כתוצאה מההשפעות המרחיבות האלה התאושש המשק במהירות מן הרפיון בביקוש ומן המיתון הכלכלי, ובשנת 1969 הושגה כבר למעשה תעסוקה מלאה. התוצר הלאומי במחירים קבועים עלה בשיעור הגבוה של 15 אחוזים ב-1968 ושל 11 אחוזים ב-1969. קיומן של עתודות פנויות של גורמי ייצור, הגידול המהיר ביבוא ובגירעון השוטף במאזן התשלומים, עליות שכר מתונות והחל מאמצע 1968 התרחבות איטית ביותר של אמצעי התשלום (במידה רבה בגלל הירידה ביתרות מטבע החוץ), איפשרו את ההתרחבות המהירה הזאת בייצור, תוך יציבות יחסית ברמת המחירים. מובן שהמחיר ששולם בעד היציבות במחירים היה הגידול המהיר בגירעון השוטף של מאזן התשלומים, המשך גידולו המהיר של החוב החיצוני ואבדן יתרות מטבע חוץ בהיקף רב.

היציאה מן המיתון התבטאה בגידול חסר תקדים בצריכה הפרטית לנפש. זו עלתה בשנים 1968 ו-1969 ב-8-9 אחוזים לשנה במחירים קבועים. המשך מגמות העבר, על רקע תעסוקה מלאה והמצב החמור שנוצר בתחום יתרות מטבע החוץ, עשוי היה להביא למשבר כלכלי, שבתנאים הפוליטיים והבטחוניים שבהם נתונה המדינה, יכול היה להיות מסוכן. ואכן ננקטה, כאמור, ב-1970 מדיניות מרסנת מרחיקה לכת בתחום הפיסקלי והמוניטרי, שהביאה למפנה חיובי במגמות השליליות שבלטו במשק. התפתחויות אלה אינן מוצאות את ביטוין המלא בנתונים הממוצעים לשנה כולה, אלא בנתונים המבטאים את ההתפתחויות במרוצת שנת 1970.

התוצר הלאומי המשיך לגדול ב-1970, אם כי בקצב איטי יותר מאשר ב-1969. בשנה זו הגיע הגידול לכ-8.5 אחוזים. התעסוקה המלאה שררה למעשה במשך כל חודשי השנה. למרות זאת, היתה רמת הצריכה הפרטית לנפש גבוהה יותר ב-2 אחוזים בלבד בהשוואה לרמתה ב-1969, ומראשית 1970 ועד סוף השנה קרוב לודאי שלא חלה בה עלייה כלל, ויתכן שהיא אף פחתה במקצת, וזאת תוך המשך צמיחתו של המשק. המיסים הישירים, תוספת התשלומים לביטוח הלאומי ומלוות החובה מהציבור, ספגו קרוב למחצית התוספת להכנסות הנומינליות של הסקטור הפרטי, והדבר האיט את הגידול בצריכה הפרטית. כמו כן, התבטאו מיסי העקיפין החדשים, ובמיוחד היטל הבטחון על היבוא בחדש אוגוסט, וכן הקטנת סובסידיות למוצרים שונים, בהחשת העלייה ברמת המחירים, שהוותה חלק בלתי נפרד מהמדיניות הפיסקלית שנקטה בה הממשלה ב-1970. מדד המחירים לצרכן עלה

בממוצע שנתי בכ-6 אחוזים ומראשית השנה ועד סופה ב-10 אחוזים. הדבר הקטין את הגידול בכוח הקנייה הריאלי של הצרכנים, וצמצם אף הוא את יכולתם להגדיל את רמת צריכתם. מדיניות ריסון עליית הצריכה הפרטית היתה לא רק חיובית אלא הכרחית. דרכים אחרות היו נוחות אולי בטווח הקצר, אבל היו מביאות בהכרח במרוצת הימים לפגיעה חמורה ברמת החיים ובפוטנציאל הבטחוני של המדינה.

עודף היבוא הניכר במשך כל התקופה מאז קום המדינה נגרם בעיקר על ידי שני גורמים: עודף ההוצאה על ההכנסה בתקציב הממשלה ועליית הצריכה הפרטית. שני אלה מגדילים את היבוא, הן במישרין והן באמצעות מרכיב היבוא בייצור המקומי. בשנת 1970 אמנם נעצרה מגמה שלילית זו הודות למדיניות הממשלה ובנק ישראל, אולם לגבי העתיד יש לנקוט בצעדים שיביאו להמשך המגמות החיוביות שהסתמנו בשנת 1970.

עליית הצריכה הפרטית בשיעור מופרז בטווח הארוך משתקפת באופן בולט ביותר ברכישת מוצרים בני קיימא: ל-90 אחוזים המשפחות בארץ יש מקרר חשמלי, ליותר ממחצית המשפחות — מכשיר טלביזיה, וכמעט למחצית האוכלוסייה — מכונית כביסה. אותה תופעה משתקפת גם בירידה תלולה בחלק המזון בהוצאות של משפחות שכירים עירוניים, שעליהן מצויים נתונים. הוצאה זו ירדה מ-39 אחוזים בשנת 1956/57 ל-27 אחוזים בשנת 1968/69, וזהו כידוע סימן מובהק של עלייה ברמת החיים. העלייה של ההכנסה הממוצעת משנת 1963/64 עד 1968/69 היתה, במונחים נומינליים, 56.5 אחוזים ובמונחים ריאליים 26 אחוזים. זהו שיעור עלייה גבוה מאוד במשך תקופה כה קצרה.

המדיניות הפיסקלית המרסנת שננקטה מצאה את ביטויה גם במפנה החיובי שהחל במגמות השליליות במאזן התשלומים של השנים הקודמות. הגירעון בחשבון השוטף גדל אמנם ב-1970 ב-370 מיליון דולר והסתכם ב-1,265 מיליון דולר, אולם כ-300 מיליון דולר מהגידול הזה יש לייחס לעלייה התלולה ביבוא הבטחוני, שאינו מושפע מהכוחות הכלכליים הפועלים במשק, וחלק ניכר מהתוספת של 70 מיליון הדולרים האחרים קשור בהרעה שחלה בתנאי הסחר של ישראל. הפער בין עליית מחירי היבוא והיצוא התבטא לפי האומדן, בהפרש של כ-40 מיליון דולר לרעת ישראל. בתחום מאזן התשלומים בולט במיוחד המפנה שחל במרוצת השנה ביבוא וביצוא הסחורות. יבוא הסחורות, שעלה בקצב מהיר מאוד בשנתיים הקודמות, התייצב, פחות או יותר, במחצית הראשונה של 1970 וחלה בו ירידה מוחלטת במחצית השנייה של השנה. בתקבולים יצוא פרי הדר והיהלומים חלה אמנם ירידה, בגלל תנאים מיוחדים בשוקי חוץ, אך במגמת יצוא מוצרי התעשייה האחרים חלה עלייה תלולה בין ראשית השנה לסופה. בסיכומי של דבר, פחת הגירעון המסחרי מנוכה העונתיות מ-62 מיליון דולר בממוצע חדשי ברביע הראשון של 1970 ל-42 מיליון דולר ברביע האחרון של השנה. ברביע האחרון של 1969 היה הגירעון המסחרי ברמה חודשית ממוצעת של 51 מיליון דולר.

עליית אמצעי התשלום הוחשה, כאמור, במשך 1970, ובמיוחד במחצית השנייה של השנה, למרות אמצעי הריסון שננקטו. לגידול המהיר באמצעי התשלום ב-1970 לא נתלו עדיין תופעות כלכליות שליליות, שכן חלק גדול בתוספת הנזילות "נספג" על ידי עליית התוצר והמחירים — האחרונים עלו במידה רבה כתוצאה מהגדלת מסי העקיפין — וכן מכיוון שהשפעות אלה מתגלות רק בפיגור של זמן. אולם המפנה במגמת ההתפתחות של אמצעי התשלום טומן בחובו סכנות למשק לגבי העתיד.

מהתקציב המוצע לשנת הכספים 1971/72, בניגוד לאומדן הביצוע של תקציב 1970/71, נובעת הרחבה מוניטרית. כלומר, בעוד שבשנת 1970/71 לא היה עודף של הוצאות על הכנסות בל"י, הרי בשנת 1971/72 צפוי גידול בהוצאות בל"י העולה על הגידול בהכנסות. יתר על כן, על בסיס ההתפתחויות עד כה ברור כבר עתה, שההוצאות לשכר ולתמיכה ברשויות המקומיות תהיינה גבוהות יותר מהמתוכנן בתקציב וכי התוספת המתוכננת של מילווה חסכון החובה על השכר

מהמעבידים ומהשכירים תגבה רק בחלקה. האומדנים של מספר סעיפי הכנסה אחרים מתוחים ויידרש מאמץ רב כדי לממש אותם. כלומר, לתקציב המוצע ל-1971/72 השפעה מרחיבה ניכרת על הנזילות והביקוש המקומי. גם בעליות שכר העבודה הניכרות ב-1971 טמונה סכנה ליציבות המחירים ולמאזן התשלומים. לעליית שכר מופרזת השפעה על מאזן התשלומים, דרך עליית הצריכה, כפי שהוסבר לעיל; וכן היא מביאה לעליית הוצאות הייצור והמחירים המשפיעים באופן שלילי על היצוא.

התפתחויות אלה והחשת הגידול באמצעי התשלום עשויות לבטל את ההישגים החיוביים הבולטים משנת 1970 ולהביא למפנה שלילי במגמות במשק בשנת 1971. כדי למנוע סכנה זו ולהגן על הישגי העבר, יש צורך במדיניות אמיצה ומרחיקת ראות בתחום הפיסקלי והמוניטרי. הכרחית מדיניות שתבלום את הגידול המהיר באמצעי התשלום, תמנע היווצרות עודפי ביקוש במשק, תרסן את חידוש הגידול בצריכה הפרטית ותמשיך לשפר את כושר התחרות של היצוא בשוקי העולם. רק באמצעות מדיניות מתואמת כזאת אפשר יהיה להתגבר על סכנת התחדשות האינפלציה ולהביא, בסופו של דבר, גם לצמצום הפער הגדול בין היבוא והיצוא. מדיניות מרסנת לשם שיפור מאזן התשלומים מוכתבת על ידי כורח בטחוני ודאגה לעתיד המשק בטווח ארוך. הקושי הציבורי הוא, כמובן, בזה שכפי שאומרים האנגלים: העתיד אין מאחוריו קבוצת לחץ כלשהי (the future has no constituency).

ההתרחבות המוניטרית היא סכנה עיקרית האורבת למאזן התשלומים, ואם סכנת ירידת יתרות מט"ח נמנעה בשנת 1970, וקרוב לודאי תימנע גם בשנת 1971, הרי אין זה בגלל שיפור במאזן התשלומים השוטף — שבו גדל עודף היבוא בשנת 1970 ב-370 מיליון דולר ויגדל, לפי התחזית בתקציב הלאומי לשנת 1971 ב-200 מיליון דולר — אלא כיון שהממשלה מממנת את הגירעון במאזן התשלומים ע"י הגדלת החובות, (אלה עלו בשנת 1970 בלבד ב-580 מיליון דולר, עד שהחוב הציבורי במטבע חוץ הגיע לקרוב ל-3,000 מיליון דולר).

מובן שלאורך ימים אין דרך זו רצויה כל עיקר, ואי-אפשר להשתמש רק בגיוס מילווה, שהוא כשלעצמו חשוב וחיובי לתיקון המצב לתקופת ביניים. בעת ובעונה אחת יש לנקוט באמצעים פנימיים של מדיניות מוניטרית ופיסקלית כדי לשפר את מאזן התשלומים באופן מהותי.

אין חילוקי דעות בין כלכלנים, אנשי מדע ומדינאים העוסקים בכלכלה בעולם, שכיום אפשר למנוע סכנות מעין אלה רק על ידי שילוב של מדיניות פיסקלית, מדיניות מוניטרית ומדיניות הכנסות. רבים מאלו שפקפקו ביעילות מדיניות ההכנסות נשתכנעו בכך, שזוהו מרכיב חשוב במערכת מכשירי המדיניות הכלכלית. עם זה, אין חילוקי דעות גם לגבי החשיבות הראשונית והעיקרית של מדיניות פיסקלית ומוניטרית, שבלעדי הרקע והמסגרת שהן יוצרות לא תיתכן גם מדיניות הכנסות יעילה, ושמדיניות הכנסות לבדה אינה יכולה להשיג את המטרות הרצויות.

לכן, ההישגים הכלכליים הניכרים של ישראל שצוינו גם על ידי מוסדות כלכליים בינלאומיים בשנת 1970, היו בעיקר תוצאה של מדיניות פיסקלית ומוניטרית שננקטו בשנה זו.

ה מ ל צ ו ת

1. בתחום המוניטרי נחוצים צעדים להאטת הגידול המהיר באמצעי התשלום. יבוא ההון הצפוי ל-1971 יספיק, כפי הנראה, לממן את הגירעון השוטף במאזן התשלומים וגם בשנה זו לא צפויה ירידה ביתרות מטבע החוץ. בתנאים אלה, יש להגביר את הפעולות לספיגת נזילות מהמשק ולמנוע הרחבת אשראי גדולה לציבור, כפי שאירעה ב-1970. תוספת האשראי לציבור לכל המטרות האחרות, פרט למימון הגדלת היצוא, יכולה להיות מוגבלת בלבד ולכן נחוצים צעדים שיגבילו באופן ניכר את יכולת הבנקים להרחיב את האשראי.
2. בתחום התקציב הכרחי להבטיח, על ידי קיצוץ ודחייה של הוצאות והגדלת הספיגה

מהציבור, שלא יוצר גרעון תקציבי גדול מהמתוכנן. אם תסתמנה במרוצת השנה התפתחויות שליליות בתחום המחירים ומאזן התשלומים, לא יהא מנוס מהפעלת אמצעים פיסקליים נוספים כדי למנוע את התפתחותן.

3. המדיניות בתחום מטבע החוץ חייבת להיות מתואמת עם האמצעים האחרים המכוונים למנוע גידול מופרז בנוילות המשק. אין לאפשר, בשום פנים, גיוס מילוות ואשראים לזמן קצר מחוץ לארץ, מעבר להכרחי למימון הגירעון השוטף במאזן התשלומים, רק לשם המרת מטבע החוץ ל"י. מדיניות כזאת עוקפת למעשה את כל הצעדים האחרים הננקטים לצמצום הנוילות, ובסופו של דבר, היא אינה משפרת את מצב יתרות מטבע החוץ של המדינה, אלא מרעה אותו.

4. על הממשלה להבטיח שמדיניותן של הרשויות המקומיות והרחבת פעילותן וכן מדיניותם של גופים ציבוריים ומוסדות שונים לא תעמוד בסתירה ליעדי המדיניות המכוונת למנוע את ערעור היציבות במשק וגידול הגירעון בחשבון השוטף במאזן התשלומים. חלק מהגופים הללו מקבל מימון ישיר מתקציב המדינה ובאחרים לממשלה השפעה מכרעת על גיוס מקורות המימון שלהם.

לוח 1

אמצעי תשלום, ינואר 1970 עד דצמבר 1970

השינוי לעומת החודש הקודם		אמצעי תשלום מנוכחי עונתיים	השינוי לעומת החודש הקודם				סך כל אמצעי התשלום	פיקדונות עובר ושב	מזומנים	
1970	1969		1970	1969	1970	1969				
		(מיליוני ל"י)	(אחוזים)				(מיליוני ל"י)			
		3,001.6					2,938.6	1,803.8	1,134.8	ינואר
0.7	0.6	3,022.0	1.4	1.3	41.1	37.9	2,979.7	1,833.1	1,146.6	פברואר
3.6	2.6	3,130.9	3.6	2.6	107.4	77.9	3,087.1	1,907.1	1,180.0	מארס
1.5	-0.3	3,178.9	2.5	0.6	75.9	17.3	3,163.0	1,946.7	1,216.3	אפריל
-3.5	-2.9	3,068.6	-2.0	-1.5	-63.7	-44.5	3,099.3	1,885.4	1,213.9	מאי
-0.8	0.0	3,044.2	0.7	1.5	21.0	47.5	3,120.3	1,899.6	1,220.7	יוני
1.2	1.1	3,081.6	0.5	0.4	16.8	12.0	3,137.1	1,896.9	1,240.2	יולי
1.6	-1.2	3,129.7	1.8	-1.0	55.2	-29.8	3,192.3	1,953.3	1,239.0	אוגוסט
3.6	1.1	3,241.0	3.6	1.0	113.5	31.9	3,305.8	2,017.1	1,288.7	ספטמבר
2.1	0.5	3,310.0	-0.3	-1.9	-9.0	-57.6	3,296.8	2,010.6	1,286.2	אוקטובר
1.3	-0.8	3,352.0	0.0	-2.0	1.4	-60.4	3,298.2	2,010.6	1,287.6	נובמבר
3.2	1.1	3,459.0	2.6	0.5	84.8	14.1	3,383.0	2,102.3	1,280.7	דצמבר
15.2	1.6		15.1	1.6	444.4	46.3				השינוי בין סוף ינואר לסוף דצמבר

הגידול בנכסים הכספיים האחרים שבידי הציבור והרכבו, 1969 ו-1970

העלייה או הירידה (-) סוף ינואר עד סוף דצמבר				
1970		1969		
ההרכב באחוזים	מיליוני ל"י	ההרכב באחוזים	מיליוני ל"י	
..	1,215	3.5	33	פיקדונות לזמן קצוב בל"י
..	-770	9.3	89	בניכוי : שטרות בתיווך
37.9	445	12.8	122	סך הכול
18.2	214	31.9	305	תכניות חיסכון
35.3	415	47.2	*452	חשבונות פו"ק ותמ"מ *
0.3	3	-0.1	-1	פיקדונות אחרים בל"י
1.7	20	10.8	103	פיקדונות אחרים במטבע חוץ
93.4	1,097	102.6	981	סך כל הגידול בפיקדונות הפחות נזילים
6.6	78	-2.6	-25	מילווה קצר מועד
100.0	1,175	100.0	956	סך כל הגידול בנכסים הכספיים האחרים
	20.8%		20.8%	שיעור הגידול בנכסים הכספיים האחרים

* כולל הפרשי שיעור בגין ייסוף המרק הגרמני בסך 117 מיליון ל"י.

העלייה באשראי הבנקאי לציבור, 1969 ו-1970

(מיליוני ל"י)

סוף ינואר עד סוף דצמבר		
1970	1969	
1,203	142	אשראי רגיל בל"י
-770	89	אשראי באמצעות תיווך שטרות
433	231	סך הכול אשראי רגיל בל"י
97	49	אשראי במסגרת שיחרורים מנזילות
332	-20	אשראי במטבע חוץ
862	260	סך כל האשראי מהמוסדות הבנקאיים
-27	351	נכיון משנה זהלוואות מבנק ישראל
835	611	סך כל הגידול באשראי הבנקאי לציבור
20.6%	18.4%	שיעור הגידול באשראי הבנקאי לציבור

לוח 4

עליית הנכסים הכספיים שבידי הציבור לפי מקורות,
1969 ו-1970

(מיליוני ל"י)

סוף ינואר עד סוף דצמבר		
1970	1969	
		המקורות
		צבירת גכסים במט"ח
94	-1,139	בבנק ישראל
-275	25	במוסדות בנקאיים
-181	-1,114	סך הכול
		אשראי מבנק ישראל
782	1,190	אשראי ומקדמות לממשלה
-27	351	נכיון משגה והלוואות
-77	25	פעולות הבנק בשוק הפתוח
678	1,566	סך הכול
		אשראי מהמוסדות הבנקאיים
220	263	לממשלה *
862	260	לציבור **
1,082	523	סך הכול
-39	53	גורמים אחרים גטו
1,540	1,028	סך כל המקורות
		המרכיבים
		אמצעי התשלום
146	25	מוזמנים
298	21	פיקדונות עו"ש
444	46	סך הכול
1,096	982	פיקדונות פחות גזילים **
1,540	1,028	סך כל המרכיבים
78	-25	מילווה קצר מועד
770	89	תיווך שטרות

* במטבע ישראלי בלבד.
** כולל תיווך שטרות.