מוסדות־ביניים
פיננסיים בישראל
1954-1950

מאת

רחל פלורסהיים

מרכז פאלק למחקר כלכלי בישראל

מרכז פאלק למחקר כלכלי בישראל, שנוסד בשנת 1954, הוא מוסד פרטי בלתי־תלוי שלא למטרות רווח. הוקם בתמיכתה של קרן מוריס ולאורה פאלק מפיטסבורג, פנסילבניה, לשם עידוד השתלמות ומחקר כלכלי.

על הספר

ספר זה עוסק במבנה מערכת המוסדות הפיננסיים בישראל בשנים 1950 עד 1954, ומנתח את פעילותם תוך שימוש בגישת "זרמי קרנות מימון" (flow of funds).

בפרק הראשון מסכמת המחברת את ממצאיה ומסקנותיה, בהדגישה כי שני הגורמים שהשפיעו במיוחד על מתכונת התפתחות המוסדות הפיננסיים בתקופה הנדונה היו הגידול המהיר של התפוקה הלאומית הריאלית מחד והעלייה הרבה ברמת המחירים מאידך.

בפרק השני סווגו המוסדות הפיננסיים לשלושה סוגים עיקריים: מוסדות בנקאיים, מוסדות ביטוח ומוסדות פיננסיים אחרים (דוגמת חברות למשכנתאות וחברות מימון לסוגיהן). תפקידיהם ותכונותיהם של המוסדות השונים הוגדרו ותוארו בפרק זה.

הפרק השלישי משווה את פוטנציאל התפתחות המוסדות הפיננסיים — אותו קובע הביקוש לקרנות מימון — להתפתחותם למעשה של המוסדות, ומראה כי הגורם שהגביל אותה היה היצע בלתי מספיק של קרנות.

בפרק הרביעי מראה המחברת, תוך ניתוח מפורט של זרמי קרנות המימון, מה היו הגורמים שהשפיעו על השינויים במעמדם היחסי של מוסדות פיננסיים שונים. נעשתה הבחנה בין גורמים שהשפיעו על כל סוגי המוסדות, אם גם לא במידה שווה (דוגמת השינויים ברמת המחירים) לבין גורמים שפעלו רק על סוגים מסויימים של מוסדות.

המחקר מסייע להבנת פעילותם של המוסדות הפיננסיים בתקופה שהיתה רבת־תהפוכות במשק הישראלי — הוא מבליט את תרומתם של מוסדות אלה להתפתחות הכלכלית, אך מצביע גם על מגבלותיהם. נוסף לכך מציג מחקר זה שיטת ניתוח הזוכה לתשומת לב מרובה בין הכלכלנים בשנים האחרונות, היא שיטת זרמי קרנות המימון.

2.50 ל"י

מוסדות־ביניים פיננסיים בישראל:
1954-1950

מאת

רחל פלורסהיים

מרכז פאלק למחקר כלכלי בישראל

ירושלים

נובמבר 1962—חשון תשכ"ג

נדפס בישראל

במפעל השכפול ודפוס ג׳רוסלם פוסט, ירושלים

המפיצים

בלומשטיין, בתי מסחר לספרים, תל־אביב

מוסדות־ביניים פיננסיים
בישראל: 1950–1954

רח׳ קרן היסוד 17, ירושלים, טל. 24296, 27828

הקדמה

מחקר זה דן במבנה המוסדות הפיננסיים שפעלו בישראל בשנים 1950 עד 1954, ובגורמים שהשפיעו על התפתחותה של מערכת הארגונים הפיננסיים. הדיון פותח בהצגת המשתנים המשפיעים על ביקוש הסקטורים הלא-פיננסיים לקרנות מימון מן הסקטור הפיננסי. נעשה כאן נסיון להסביר את התנאים שבמסגרתם נעשית הכרעתם של החוסכים, בעלי קרנות המימון, בברירה בין רכישת נכסים פיננסיים באופן בלתי-אמצעי, מן המשקיעים המשתמשים בקרנות המימון, לבין רכישת נכסים פיננסיים בעקיפין, כלומר בצורת זכויות במוסדות פיננסיים. התפתחות הסוגים השונים של מוסדות הביניים הפיננסיים נידונה מתוך ראיית הפונקציות המיוחדות שבתחום התמחותם, וההשפעה הנודעת לתפקידיהם המיוחדים על זרם קרנות המימון בין הסקטורים הלא-פיננסיים, באמצעות מוסדות הביניים הפיננסיים.

טיוטא קודמת של מחקר זה הכילה דיון מפורט בטיפוסים שונים של מוסדות ביניים פיננסיים, וצורף אליה נספח כללי שהכיל את נתוני היסוד בלוויית הסבר מפורט על מקורותיהם ועל אופן הרכבתם. אולם מאחר שהתקופה בה דן מחקר זה מסתיימת ב-1954, נראה היה שדיון מפורט מעין זה אין לו מקום במסגרתו הנוכחית של המחקר.

הטיוטא הראשונה של מחקר זה הוגשה כעבודת דוקטור לפקולטה לפילוסופיה של אוניברסיטת ג'והנס הופקינס בהתאם לדרישותיה לגבי

תואר זה. ברצוני להביע רגשי תודה מקרב-לב לפרופסור סימון קוזנץ על הזכות שניתנה לי לכתוב עבודה זו תחת פיקוחו. חובה נעימה במיוחד היא לי להודות לד"ר ג'ימס ק. קינדאל על ההזדמנויות שניתנו לי לשוחח עמו לעתים תכופות על בעיות שהתעוררו תוך כדי עבודתי על מחקר זה.

למרכז פאלק למחקר כלכלי בישראל ולקרן סמואל ס. פלס מפילדלפיה הריני חייבת תודה על העזרה הכספית שהושיטו לי. מרכז פאלק סייע בידי לא רק בתמיכה כספית. זכרון נעים במיוחד השאירו בי ההבנה והעידוד שזכיתי להם מצד ד"ר דניאל קרימר כשמחקר זה היה בראשיתו. במסורת זו המשיך ד"ר הרולד לובל, וברצוני להודות לו על עצתו והדרכתו שסייעו לי בעיקר בשלביה הראשונים של העבודה. באיזו מידה חייבת אני תודה למנהל המחקר הנוכחי של מרכז פאלק, פרופסור דן פטינקין - יתברר לכל מי שיעיין בעבודה זו. פרופסור פטינקין הקנה לי את עיקר ידיעותי בתורת הכלכלה, ורעיונותיו טבועים במחקר זה בין בצורה גלויה ובין בצורה סמויה.

מתוך רגש של שמחה והוקרה ברצוני להביע את תודתי לחברי הטוב מאיר חת, על הערותיו והמפורטות לטיוטא קודמת של מחקר זה, ועל נכונותו לשאת בעול של ארגון הנתונים, ובכך אפשר את כתיבת עיקרו של המחקר בבלטימור. מאיר חת היה אחראי ללריווח מרבית הלוחות שהובאו בנספח הכללי. איתן הוכמן נשא באחריות לליווח

לוחות הנספח הכללי הנוגעים לחברות הביטוח ולאגודות השיתופיות לביטוח. אני שמחה על ההזדמנות הניתנת לי בזה להודות לו על מסירותו בעבודה.

גם רבים אחרים ראויים להכרת תודה על עזרתם ושיתוף הפעולה מצידם. לד"ר אליעזר שפר חייבת אני תודה על הערותיו לטיוטא קודמת של מחקר זה. ברצוני לציין את שיתוף הפעולה של המחלקה לפיקוח על הבנקים בבנק ישראל, ושל מנהליה מר י. בר-יוסף ומר א. שמעוני. מר י. רונן, רואה החשבונות של קרנות הביטוח, טרח ונתן לי הסברים על הדו"חות הכספיים של קרנות אלו. הידע המקצועי של העורכים יוסף יורן ומשה פלבר ניכר בשיפור הסגנון של עבודה זו.

לבסוף ברצוני להביע את מלוא הכרת התודה למורי המחלקה לכלכלה באוניברסיטת ג'והנס הופקינס, וליושב ראש המחלקה בשעתו, פרופסור ג. הברטון אבנס, על ההזדמנות שניתנה לי לכתוב את העבודה, וללבן את בעיותיה במסגרת הסמינר המחלקתי. אולם החסרונות והליקויים בעבודה זו הריהם תוצאה של קוצר-ידי בלבד.

ר.פ.

ניו-יורק, 1960

תוכן העניינים

רשימת הלוחות

פרק א'

סיכום ומסקנות

במערכת הכלכלית בארצות המפותחות, בצורתה הנוכחית, נעשות עיקר פעולות החיסכון וההשקעה על-ידי גורמים נפרדים. על רקע זה צומחים ומתפתחים מוסדות חברתיים וכלכליים שתפקידם לתווך בהעברת קרנות מימון מן החוסכים אל המשקיעים. מוסדות הביניים הפיננסיים הינם דוגמא לכך. מוסדות אלה מספקים את המנגנון לריכוז קרנות חיסכון שמקורן ביחידות כלכליות בעלות עודף הכנסה, ומסייעים להעברתן ליחידות שאין הכנסתן או מקורות המימון שברשותן מספיקים למימון הוצאותיהן הקשורות בהשקעה ובהרחבת הייצור.

התפתחותם של מוסדות הביניים הפיננסיים תלויה בביקוש לקרנות מימון חיצוניים מצד בעלי עסקים, ובהיצע החיסכון האישי המוקצה לרכישת נכסים פיננסיים. תפקידם של מוסדות הביניים בתהליכי החיסכון וההשקעה רחוק מלהיות סביל. מחד, יש בידם להשפיע על אופן ההכרעה של מנהלי מפעלים בין מימון פנימי למימון חיצוני, ובין סוגיו השונים של המימון החיצוני; מאידך עשויים הם להשפיע על החלטותיהן של המשפחות לגבי אופן ההקצאה של הכנסתן בין צריכה לחיסכון, בין שימוש בקרנות החיסכון לשם רכישת נכסים מוחשיים לבין רכישת נכסים פיננסיים, ובין רכישת נכסים פיננסיים במישרין לרכישה בעקיפין.

זהו, בקווים כלליים, תפקידם של מוסדות הביניים הפיננסיים. אולם כדי להבין כיצד הם ממלאים את תפקידם ומה מידת הצלחתם בכך עלינו לבחון את המסגרת הכללית שבתוכה הם פועלים. להלן נסקור, איפוא, את הגורמים הקובעים את הביקוש לקרנות מימון ואת ההיצע של קרנות החיסכון האישי, וננסה לבדוק באיזו מידה מותאם תפקידם של מוסדות הביניים הפיננסיים למציאותה של הכלכלה הישראלית.

1. הגורמים המנויים להלן הם המשתנים הבלתי-תלויים הקובעים את היקפו הכולל של הביקוש לקרנות מימון. כאן באים אנו לקבוע רק את טיב השפעתם הבלתי-אמצעית. אין בדעתנו למדוד את היקף השפעתם באופן כמותי או לעמוד על התוצאות הבלתי-ישירות ועל ההשפעות המישניות.

(א) התוצר הלאומי הריאלי: הביקוש לקרנות מימון משתנה במקביל לתוצר הלאומי הריאלי; וככל שגדול יותר שיעור השינוי בתוצר הלאומי, כן גדל גם שיעור השינוי בביקוש לקרנות מימון: העסקים יזדקקו לקרנות מימון כדי לממן את התפוקה הנוספת, וצרכנים יהיו מעוניינים באשראי על מנת לרכוש את המוצרים הנוספים המוצאים לשוק.

(ב) התחלקות התוצר הלאומי לפי ענפי המשק ויחס ההון לתפוקה בכל ענף: ענפי המשק נבדלים זה מזה במערך הייצור שלהם, ובמידת הזדקקותם להון. שינוי ביחס ההון לתפוקה בענף כלשהו גורר אחריו

שינוי באותו כיוון בביקוש לקרנות מימון. אולם השפעת השינוי על הביקוש הכולל לקרנות מימון תלויה במשקל הענף בתוצר הלאומי.

(ג) המבנה הארגוני של העסקים: שינוי במבנה הארגוני פירושו התמזגות של יחידות עצמאיות ליחידה אחת, או התפצלות של יחידה אחת לכמה יחידות עצמאיות. מיזוג אנכי, למשל, מצמצם את הביקוש לקרנות בכך שהוא מפחית את מספר המפעלים העצמאיים המנהלים ביניהם עסקים במזומן ובאשראי.

(ד) היקף הגרעון בתקציב הממשלה: גרעון בתקציב מביא את הממשלה להזדקקות לאשראי מן הבנקים או מן הציבור.

(ה) רמת המחירים של מוצרים ושירותים: שינוי ברמת המחירים מביא לשינוי פרופורציונלי בצרכי המימון של רמה נתונה של עסקות בסחורות ושירותים. כששינויים ברמת המחירים מצטרפים לתהליך רצוף או כשיש ציפיות לשינויים נוספים, משתנה הביקוש לקרנות מימון במקביל לשינויים ברמת המחירים, והוא עשוי ללבוש ממדים הגדלים והולכים בקצב מואץ, שכן היצרנים מעוניינים להגדיל את רווחיהם (או להקטין את הפסדיהם) הנובעים משינויי המחירים. בתקופה של אינפלציה מעדיפים היצרנים מימון חיצוני באמצעות הלוואות על-פני הנפקת מניות.

(ו) גובה שער הריבית הכספית: שער הריבית הוא המחיר שמשלם הלווה בעד ההלוואה. עם שינוי במחיר זה משתנה הביקוש לקרנות מימון

בכיוון ההפוך. אולם כשהשינויים בשער הריבית מתמידים או כשיש ציפיות לשינויים נוספים בעקבותיהם, משתנה ביקוש הלווים לקרנות מימון בכיוון אחד עם שער הריבית.

במשק הישראלי, בשנים 1950 עד 1954, הביאו הגורמים שמנינו לעיל להגדלת הביקוש לקרנות מימון, וסייעו בכך ליצירת תנאים המאפשרים את התפתחותם של מוסדות פיננסיים. התנאים זימנו אפשרויות רבות להשקעת קרנות המימון שהמוסדות הפיננסיים הצליחו לרכז בידיהם. התוצר הלאומי הגולמי גדל בשיעור של 13 אחוזים לשנה[1]. ההתפתחות המהירה של הייצור והתפוקה המריצה את היצרנים לחפש מקורות מימון חיצוניים, נוסף למקורות הפנימיים - כגון קרנות הפחת והרווחים שלא חולקו - שעמדו לרשותם. קרנות מימון חיצוניים הושגו על-ידי הלוואות או על-ידי הנפקת ניירות-ערך. הנחה סבירה היא שחלק ניכר מהלוואותיהם קיבלו המפעלים באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים; שכן במקרים רבים אין קשר ישיר בין הלווה, המשתמש בקרנות המימון, לבין החוסך שהוא המקור להן.

המבנה הענפי של התוצר הלאומי, יחס ההון לתפוקה והמבנה הארגוני של הייצור אינם נתונים בדרך כלל לשינויים תוך פרקי זמן

- - - - - - - - - -

1. Harold Lubell, Israel's National Expenditure: 1950-1954, Falk Project and the Central Bureau of Statistics, Jerusalem, 1958, p. 51.

קצרים, וניתן לראותם כגורמים קבועים. אולם מתוך אומדניו של לובל [2], הנוגעים ליחס ההון לתפוקה לגבי כל התקופה, מסתבר שהיחס השולי היה חיובי וגבוה במקצת מאחד, כלומר, היחס בין כלל ההון לכלל התפוקה היה בקו של עלייה מתונה.

העלייה המתמדת ברמת המחירים אשר מדינת ישראל, וארץ-ישראל לפניה, נתנסו בה מאז 1939, יצרה ציפיות להמשך העלייה ברמת המחירים. בתקופה שבין 1950 ל-1954 הראה מדד מחירים של כלל המקורות העומדים לרשות המשק הישראלי עלייה בשיעור שנתי ממוצע של 31 אחוז [3]. שער הריבית הנומינלי היה קבוע ברמה של 9 אחוזים. אולם לפי אומדני בנק-ישראל הגיע השער בשוק החופשי ל-24 אחוז [4]. השינויים ברמת המחירים היו כדלקמן: מ-1950 ל-1951 - 21 אחוז; מ-1951 ל-1952 - 65 אחוז; מ-1952 ל-1953 - 27 אחוז; ומ-1953 ל-1954 - 15 אחוז. פירושו של דבר, שאף בשער הריבית המקסימלי בשוק החופשי היתה הריבית הריאלית בכל השנים הללו, להוציא את שנת 1954, שלילית.

- - - - - - - - - -

2. <u>שם</u>, עמ' 33.

3. בנק ישראל, <u>סקר מס' 7</u>, ירושלים, 1958, עמ' 21.

4. בנק ישראל, <u>דין וחשבון 1955</u>, ירושלים, 1956, עמ' 202.

כל זמן ששער הריבית הכספית נמוך משיעור העלייה ברמת המחירים, יש בכך משום גורם המדרבן את היצרנים להגדיל את הייצור ולצבור מלאי, שניתן למכרו בעתיד במחירים גבוהים יותר ועל-ידי-כך להרוויח משינויי המחירים.

2. הגורמים שמנינו לעיל יצרו בשנים 1954-1950 תנאים נוחים להתפתחותם של מוסדות ביניים פיננסיים בישראל. היקף הנכסים של כלל המוסדות הפיננסיים עלה מ-293 מיליון ל״י ב-1950 ל-1021 מיליון ל״י ב-1954, כלומר, גידול ממוצע של 37 אחוז לשנה. היקף נכסיהם של המוסדות הפיננסיים הראשוניים גדל מ-287 מיליון ל״י ב-1950 ל-940 מיליון ל״י ב-1954, או בשיעור של 34.5 אחוז לשנה. מרבית המוסדות הפיננסיים בישראל היו מוסדות ראשוניים [5]. אם נוציא מן החשבון את העלייה ברמת המחירים, הרי לא הגיע גידול כלל המוסדות הפיננסיים אלא לשיעור שנתי של 5 אחוזים. שיעור זה הוא נמוך בהרבה משיעור הגידול השנתי של התפוקה הלאומית הריאלית. נתונים אחרים המבליטים עובדה זו הינם הנתונים על עליית מהירות

- - - - - - - - - -

5. מוסדות פיננסיים ראשוניים הינם מוסדות ביניים פיננסיים המקבלים את מרבית קרנות המימון שלהם מן הסקטור הלא-פיננסי, ומעמידים את רוב מקורות המימון שהם מרכזים בידיהם לרשות הסקטור הלא-פיננסי. חלקם של המוסדות המישניים בסקטור הפיננסי היה מצומצם. כדי להגיע לאומדן היקף הקרנות העשויות לממן עיסקות בסקטור הלא-פיננסי, יש להפחית מהנתונים הכוללים את חלקם של המוסדות המשניים.

המחזור של פקדונות עובר ושב ומהירות המחזור של "ההכנסה", או – לגבי ישראל – מהירות המחזור של כלל המקורות העומדים לרשות המשק[6].

3. מידת יכולתם של המוסדות הפיננסיים להיענות לביקוש המוגבר לקרנות מימון תלויה במידה רבה ביכולתם לרכז קרנות מימון. היצע קרנות המימון מורכב מחיסכון הנעשה מרצונם של החוסכים, מחיסכון כפוי ומהגדלת ההתחייבויות הבינלאומיות. הגורם שהגביל את התפתחותם של מוסדות הביניים הפיננסיים בישראל היה המחסור בחיסכון אישי מרצון. במדינות שבהן מושרשת המסורת של יוזמה פרטית, משמש החיסכון האישי גורם נכבד במימונה של ההתפתחות הכלכלית. הקמת מערכת של מוסדות פיננסיים הנה אמצעי חשוב הבא לסייע לתהליך העברת קרנות מימון מן החוסכים אל המשקיעים.

החלטות המשפחות לגבי רמת חסכונותיהן ואופן החזקתם תלויה ברמת ההכנסה הפנויה העומדת לרשותן ובאופן הקצאתה בין צריכה שוטפת, רכישת נכסי צריכה בני-קיימא, השקעה ישירה במפעל עסקים, רכישת נכסי דלא-ניידי או רכישת נכסים פיננסיים. כמה גורמים עשויים להשפיע על החלטת החוסך בעניין רכישת נכסים פיננסיים:

- - - - - - - - - -

6. ראה דן פטינקין: המשק הישראלי בעשור הראשון, מרכז פאלק למחקר כלכלי בישראל, ירושלים, 1960, לוח 41, עמ' 101.

(א) כשההכנסה מקורה במפעל שבבעלות של החוסך, יש להניח שחלק ממנה חוזר ומושקע במפעל; תנאים אלה מאפיינים בדרך כלל את החקלאות, המלאכה והמסחר הקמעוני.

(ב) כשראש המשפחה הוא עובד שכיר, דהיינו, שעיקר הכנסתו מקורה בכוח-עבודתו או במקצוע שרכש לו, יש להניח שהדאגה מראש לאותה תקופה שבה תקטן הכנסתו או תיפסק כליל, מהווה מניע עיקרי לחיסכון. במקרה זה יופנה החיסכון בדרך כלל לרכישת פוליסת ביטוח חיים או פוליסת ביטוח לקיצבה, וזכויות לפנסיה או לפיצויים. אפשרות אחרת היא הקצאת החיסכון לרכישת נכסים פיננסיים אחרים או לרכישת נכסים מוחשיים. עם גידול ההכנסה הולכת וקטנה גמישות הביקוש לכל אחת מן הצורות המסוימות של החזקת חסכונות. המקרה הקיצוני הוא של גמישות המתקרבת לאפס, כלומר שהביקוש לצורה מסוימת כלשהי של החזקת חסכונות מגיע ברמת הכנסה מסוימת לנקודת רוויה.

(ג) התחייבות שקיבלה המשפחה על עצמה בתקופות קודמות, כופה עליה להקדיש חלק מן החיסכון לפרעון החוב. התשלומים על חשבון חובות קבועים בגודלם ואינם תלויים ברמת ההכנסה בהווה; הם פונקציה של רמת ההכנסה וציפיות לגבי ההכנסה בתקופות קודמות. על סוג זה נמנים כל התשלומים הנעשים על-פי חוזה, כגון פרעון חוב לשיעורין, פרמיות עבור ביטוח חיים או קיצבה ותשלומים לקופות פנסיה.

(ד) הדאגה למקרים בלתי-צפויים מהווה מניע להחזקת יתרות מזומן, או נכסים נזילים אחרים והינה, איפוא, בבחינת גורם להחזקת החיסכון בצורת נכסים פיננסיים.

(ה) מטרה אחרת שלשמה משמש החיסכון היא - הוצאות חד-פעמיות הצפויות במחזור חייה של המשפחה כגון רכישת דירה, הקמת עסק עצמאי, הוצאות חינוך וכיוצא באלה. אופן ההקצאה של חלק מן ההכנסה בהווה למטרה זו תלוי במועד ההוצאה ובגודלה המתוכנן. צורת החיסכון נקבעת על-ידי משך התקופה עד למועד ההוצאה הצפויה. ככל שתקופה זו קצרה יותר כן רבה העדיפות הניתנת למניע הנזילות על-פני מניע ההכנסה מן החיסכון, ולמניע שמירת ערך החיסכון - על-פני המניע של רווחי הון. ככל שארוכה התקופה המתוכננת כן קטן הסיכון של הפסד הון, שכן ניתן לחכות למועד נוח למכירת ניירות הערך, או לגבי איגרות-חוב - להחזיקן עד למועד הפרעון.

(ו) אצל משפחות בעלות הכנסה גדולה קיים המניע של רכישת נכסים לשם צבירת הון. מערך נכסיהן מגוון, והקצאת החיסכון בין רכישת נכסים פיננסיים לנכסים מוחשיים נעשית על-פי הציפיות לגבי ההכנסה ורווחי-ההון הצפויים, או בהתאם להנאה ולנוחיות שמפיקים הבעלים מנכסיהם.

הסכומים של מקורות המימון, שביכולת מוסדות הביניים הפיננסיים לרכז, תלויים לא רק במניעי החיסכון מצד המשפחות, אלא

גם בטיב העדפות החוסכים מבחינת הברירה בין רכישת נכסים פיננסיים במישרין לבין רכישה בעקיפין; דהיינו, באופן הכרעתם בין מתן הלוואה, או רכישת אגרות חוב או מניות מן המנפיק שבסקטור הלא פיננסי. מצויים סוגים מסוימים של נכסים הניתנים לרכישה אך ורק באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים, וההחלטה לרכוש אותם היא, איפוא, ממילא הכרעה לטובת נכסים פיננסיים עקיפים, המעמידה קרנות מימון נוספות לרשות מוסדות הביניים הפיננסיים. דוגמאות לכך הם פקדונות עובר-ושב, פקדונות לזמן קצוב, פוליסות ביטוח וזכויות בקופות תגמולין וקרנות ביטוח. בבואו לרכוש נכסים פיננסיים על החוסך לשקול אלה כנגד אלה את היתרונות והחסרונות הכרוכים ברכישה באופן בלתי אמצעי מכאן, לעומת רכישה בעקיפין מכאן. השיקול בבעיה זו נוגע לנקודות הבאות: (1) נזילות הנכסים; (2) הנכונות לשאת בסיכון; (3) האפשרות לחסוך בסכומים קטנים והנוחיות במציאת צורת חיסכון מתאימה; (4) הפרשי הכנסה בין נכסים פיננסיים עקיפין לנכסים פיננסיים בלתי-אמצעיים.

(1) העדפת נכסים נזילים נובעת מהרצון לשמור על כוננות לקראת מקרים בלתי צפויים. העדפה זו פועלת לטובת החזקת נכסים פיננסיים עקיפים, כגון מזומנים ופקדונות עובר-ושב. הפקדונות לזמן קצוב ופקדונות החיסכון בבנקים גם הם כמעט בגדר נכסים נזילים לכל דבר, שכן למעשה ניתן להמירם לאלתר במזומנים, בערכם הנקוב; לעומת זאת תלוי ערכם של ניירות הערך, אפילו אלה העוברים לסוחר, במחיר

השוק שלהם בשעת ההמרה.

(2) למוסדות הביניים ישנה האפשרות לגוון את מערך ניירות הערך ושאר הנכסים שהם מחזיקים , ועל-ידי כך להקטין את הסיכון של אי-פרעון חוב במועדו ושל תנודות במחירי ניירות-הערך. פיזור הסיכון והפחתתו מצריכים החזקת נכסים בסכום ניכר, אשר בדרך-כלל איננו בתחום הישג ידו של חוסך יחיד. המוסדות הפיננסיים מחזיקים רזרבה כנגד הפסדים, ולכן אין המפקיד אצלם נושא בהפסדים, אולם מאידך, אין לו גם חלק ברווחי ההון. הרוכש ניירות-ערך באופן בלתי-אמצעי, לעומת זאת, נושא בהפסדים, אך כנגד זאת הריהו נהנה מרווחי ההון.

(3) מוסדות הביניים הפיננסיים הולמים במיוחד את צרכיהם של החוסכים הקטנים, שכן הם נותנים להם את האפשרות להפקיד פקדונות או לרכוש פוליסות ביטוח וזכויות פנסיה בסכום נקוב כל שהוא, ויהיה קטן כאשר יהיה. בדרך כלל אין החוסכים הקטנים יכולים לשאת בהוצאות ובטרחה הכרוכים במציאת סוג ההשקעה המתאים ביותר לאופי חסכונותיהם. ואילו בבעלותם של מוסדות הביניים הפיננסיים מצוי סכום ניכר של קרנות, והם מתמחים במציאת השימוש הכדאי ביותר לקרנות אלו. בכך פוטרים הם את החוסך מן המאמץ המטריד והמייגע של מציאת צורת ההשקעה המתאימה.

(4) ההכנסה הנומינלית מנכסים פיננסיים שנרכשו באופן בלתי-אמצעי עולה, בדרך כלל, על ההכנסה מריבית ומדיבידנדה שנושאים

פקדונות במוסדות פיננסיים או ניירות-ערך שלהם.הפרש זה ניתן לייחס בעיקר של דבר להוצאותיהם של מוסדות הביניים על מתן השירותים שנימנו לעיל, הוצאות כגון אלה הכרוכות בהגדלת הנזילות של התחייבויותיהם, בהחזקת רזרבה למקרה של הפסדים או בהתמחות במציאת אפשרויות ההשקעה המתאימות.

עד כאן עסקנו במניעים המעודדים חיסכון אישי המוקצה לרכישת נכסים פיננסיים עקיפים - אותו סוג של חיסכון המשמש למוסדות הביניים הפיננסיים מקור לקרנות מימון. במידה שהכנסתה של המשפחה באה לה מעסק שבבעלותה, הרי יש מקום להניח כי אותו חלק של ההכנסה שאינו מוקדש לרכישת נכסי צריכה יושקע מחדש במפעל. במידה שהחיסכון לובש צורה זו, אין הוא יכול לשמש מקור של קרנות מימון למוסדות הביניים הפיננסיים. פרט למדגם לגבי 1954, שנערך על-ידי משה זנדברג, אין בנמצא לגבי התקופה הנידונה נתונים על הרווחים שהושקעו מחדש במפעלים [7]. מחקרו של זנדברג יש בו כדי להמציא חיזוק להנחה שהחיסכון העסקי - כלומר הרווחים שבעליהם השאירום בעסק - היה חיסכון חיובי. להנחה זו נודעת משמעות רבה לגבי מדינה, שבין צורות ארגון הייצור בה רב משקלה של המסגרת של מפעלים משפחתיים או שותפויות. גם הרווחים שמקורם בהכנסה

- - - - - - - - - - -

7. משה זנדברג: "חיסכון אישי גלמי ב-1954", <u>סקר בנק ישראל, מס' 5</u>, ירושלים, 1957, עמ' 53-79.

של חברות בע"מ, ואשר לא חולקו כדיבידנדות לבעלי מניות, היוו חיסכון חיובי.

חיסכון אישי חיובי נוצר מתוך מניעים של רצון להבטיח הכנסה בתקופה שבה עתידה ההכנסה מעבודה או משירותים אחרים ליפחות, או להיפסק כליל, כתוצאה מפרישה מעבודה בגיל זיקנה או מתוך נסיבות אחרות. מניע זה הינו גורם המסייע להתפתחותם של מוסדות הביטוח למיניהם, ובעיקר להרחבת רשת קופות התגמולין וקרנות הביטוח. התחייבויות מתקופות קודמות, כגון התחייבות על תשלום פרמיות בעד ביטוח-חיים או פרעון הלוואה ממוסדות ביניים פיננסיים, מביאות גם הן להגדלת מקורות המימון העומדים לרשות המוסדות הפיננסיים.

אולם העלייה המתמדת ברמת המחירים והשער השלילי לריבית ריאלית היוו גורם מרתיע מפני החזקת נכסים פיננסיים, שערכם הכספי קבוע וכוח-הקנייה שלהם הולך ומצטמק. נוכח ההוצאות האלטרנטיביות הגבוהות הכרוכות בהחזקת נכסים כאלה, המשתקפות בשער הריבית בשוק החופשי, קשה להניח שהחוסכים יחזיקו סכומים ניכרים של פקדונות לזמן ארוך. אין, איפוא, יסוד לשער שחיסכון, שתעודתו להבטיח מקורות לצרכי הוצאות סכומים גדולים בעתיד, יוחזק בצורת נכסים פיננסיים המשמשים מקורות מימון למוסדות ביניים פיננסיים. הסיכון שבירידת כוח הקניה של נכסים פיננסיים בעלי ערך כספי קבוע, הקיים בתקופת אינפלציה, היווה מכשול להתפתחותם של מוסדות הביניים הפיננסיים. על אף העובדה שהשירותים המוצעים על-ידי מוסדות הביניים

הפיננסיים התאימו לצרכיו של החוסך הישראלי, שהוא בדרך כלל חוסך קטן, היה החיסכון באמצעות מוסדות פיננסיים מרוכז כמעט כולו במסגרת מוסדות הביטוח - בעיקר בצורת זכויות בקופות תגמולין ובקרנות הביטוח - בעוד שהמוסדות הפיננסיים האחרים כמעט שלא היה להם חלק בו.

מאחר שהחיסכון בצורת נכסים פיננסיים היה נתון להשפעת העלייה המתמדת ברמת המחירים והשער השלילי של הריבית הריאלית, נוצר ביקוש לנכסים פיננסיים שערכם מובטח מפני שינויים ברמת המחירים, אולם ההיצע של נכסים פיננסיים מסוג המניות הרגילות [8], או אגרות החוב הצמודות לשער המטבע או למדד המחירים היה מוגבל. חברות ציבוריות בע"מ, שהן היחידות המוציאות מניות למכירה בשוק, העדיפו לקבל הלוואות לזמן ארוך מבנקים או מתקציב הפיתוח על הנפקת מניות, במיוחד מאחר שהלוואות אלה ניתנו בריבית שאינה עולה על 7 אחוזים.

אגרות חוב צמודות (טבי דולר) הוצאו לראשונה על-ידי ממשלת ישראל בשנת 1951, וניתנו לבעלי ניירות-הערך הזרים שנאלצו למכור את ניירות-הערך שלהם לממשלה. הן הקרן והן הריבית של אגרות חוב אלה הוצמדו לשער הדולר. מלבד אלה הוציאה הממשלה אגרות חוב צמודות דולר בכמות מוגבלת למכירה לציבור הרחב, אולם ב-1952 הוחלט על הפסקת מכירתן. אגרות חוב צמודות הוצאו על-ידי כמה חברות פרטיות,

\- - - - - - - - - - -

8. ערכן של המניות שהונפקו ונרשמו בבורסה היה קטן מאוד.

כגון חברת הכשרת היישוב (אגרות חוב צמודות למחירים של רכוש נדל"ן עירוני), חברת המלט "נשר" (ערך האגרות הוצמד למחיר המלט) וחברת "רסקו" (ערך האגרות הוצמד למחירי הדירות). חברת ההשקעות "גמול" הצמידה את ההלוואות שנתנה ואת הריבית שקיבלה עליהן, וכך היה בידה לשלם למפקידים - קופות התגמולין הקואופרטיביות וקרנות ביטוח - ריבית שעלתה עם עליית המחירים. ברם, נוהג זה של נקיטת אמצעים לשם הבטחת הערך הריאלי של החוב לא היה נפוץ לפני שנת 1954, שבה הנהיגה הממשלה את שיטת ההצמדה החלקית של אלו מהלוואותיה שניתנו לתקופה העולה על שנתיים[9]. הצמדת הקרן של ההלוואות על מנת לשמור על ערכן הריאלי לא היתה מקובלת לפני 1954, ולווים ניסו להימנע מלקבל הלוואות צמודות.

מרכיבים אחרים של היצע קרנות המימון למוסדות הביניים הפיננסיים היו פקדונות עובר-ושב ופקדונות מתקציב הפיתוח של ממשלת-ישראל. קצב הגידול של פקדונות עובר-ושב הואט כתוצאה מהמדיניות הכספית שהיתה מכוונת לבלימת האינפלציה. קרנות המימון שנתקבלו מחוץ לארץ הועמדו לרשות המשק הישראלי באמצעות הממשלה והמוסדות הלאומיים. מכלל כספי תקציב הפיתוח, שהועמדו לרשות הסקטורים הלא-פיננסיים, הועברו כשישית עד חמישית באמצעות מוסדות

---

9. הלוואות שניתנו לתקופה של שמונה שנים ומעלה הוצמדו רק ב-70 אחוז מערכן.

ביניים פיננסיים. הקרנות שהועברו בדרך זו היוו מקורות מימון חשובים לגבי כמה סוגים של חברות מימון וכן לגבי החברות למשכנתאות. במקום לעסוק בריכוז חסכונות פרטיים על-מנת להעבירם למשקיעים, נהפכו מוסדות פיננסיים אלה לסוכנים שעסקו במינהל קרנות המימון הממשלתיות שהועברו לסקטורים הלא-פיננסיים.

עד כאן עסקנו בתנאים הדרושים להתפתחותם של כלל המוסדות הפיננסיים. המסקנה העיקרית, שלה מוקדש הדיון בפרק השלישי, הינה כי בישראל קיימים היו תנאים מתאימים להתפתחותם של מוסדות ביניים פיננסיים, וייתכן שמוסדות אלה עשויים היו להתפתח בקצב מהיר יותר מאשר קצב התפתחותם בפועל. הגורמים שסייעו להתפתחותם של המוסדות הפיננסיים היו הגידול בתוצר הלאומי הריאלי ובהכנסה הריאלית הפנויה לנפש [10]. הגורם הראשון פועל על הביקוש הכולל לקרנות מימון ועל הביקוש לקרנות מימון באמצעות מוסדות הביניים הפיננסיים. הגורם השני פועל על הרמה האפשרית של החיסכון האישי ועל היצע קרנות המימון העומד לפני המוסדות הפיננסיים. העלייה המתמדת ברמת המחירים והשער השלילי לריבית ריאלית השפיעו הן על הביקוש והן על ההיצע של קרנות המימון; מצד אחד הביאו גורמים אלה להגדלת הביקוש לקרנות מימון, ואילו מצד שני הרתיעו חוסכים-בכוח מהשקעת

- - - - - - - - - -

10. דניאל קרימר, __ההכנסה הלאומית של ישראל: 1950 עד 1954__, מרכז פאלק למחקר כלכלי בישראל והלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ירושלים, 1957, עמ' 20.

הסכונותיהם בנכסים פיננסיים שערכם קבוע במונחים כספיים. לשון אחרת, ברמת מחירים נתונה ובשער ריבית נתון נקבעו אפשרויות המוסדות הפיננסיים על-ידי צורות ההשקעה בהן בחרו קרנות המימון או על-ידי הביקוש לקרנות מימון מצד הסקטורים הלא-פיננסיים במשק. אולם התפתחותם בפועל של מוסדות הביניים הפיננסיים הוגבלה על-ידי המחסור בהיצע של היסכון אישי מרצון; ואילו התפתחותם של המוסדות הבנקאיים הוגבלה על-ידי המדיניות הכספית של השלטונות.

התפתחותה של קבוצת המוסדות הפיננסיים בכללה קשורה בשינויים במעמדם היחסי של הסוגים השונים בתוך הקבוצה. ההבחנה בין כלל המוסדות הפיננסיים לבין המרכיבים השונים של כלל זה הינה הבחנה מושגית המאפשרת להפריד בין גורמים שהשפעתם מקיפה את כלל המוסדות הפיננסיים לבין אלה שהשפעתם מוגבלת לסוג זה או אחר בתוכם. אולם תהליך ההתפתחות חל על הכלל ועל מרכיביו בעת ובעונה אחת. כשקצב התפתחותו של סוג מסוים של מוסדות פיננסיים מהיר מזה של מוסדות פיננסיים אחרים, חל כתוצאה מכך שינוי במעמדם היחסי של שני הסוגים. אפילו גדל סוג אחד בלבד של מוסדות פיננסיים, מבלי שיהיה שינוי מפצה במוסדות פיננסיים אחרים, חל מתוך כך שינוי לא רק במעמדם היחסי של שני הסוגים, אלא גם בהיקף המוחלט של כלל המוסדות הפיננסיים.

המסגרת החברתית והכלכלית של ישראל משתקפת במערך המוסדות הפיננסיים שלה. טיפוסי המוסדות הפיננסיים השונים משקפים התמחויות במילוי פונקציות מיוחדות; מידת ההתמחות תואמת את מידת חשיבותן של הפונקציות הללו. במשק בו מתרחב הייצור בקצב מהיר נוצרים תנאים להתפתחות מערכת מוסדות בנקאיים, שתפקידם לספק את האשראי הנדרש למימון הייצור המתרחב. בישראל מורכבת מערכת הבנקאות מבנקים מסחריים ומאגודות שיתופיות לאשראי, שתי קבוצות הנבדלות בסוגי האשראי שהן מעניקות ובתחומי פעילותן. האגודות השיתופיות לאשראי נהגו להעניק בעיקר הלוואות בסכומים קטנים ובמקומות שבנקים מסחריים לא היו פעילים בהם, ואילו ההלוואות הניתנות על-ידי הבנקים המסחריים הן הלוואות בסכומים גדולים, והן מכוונות בעיקר למפעלים הגדולים[11]. הבנקים המסחריים והאגודות השיתופיות לאשראי משמשים גם כבנקים לחיסכון המקבלים פקדונות חיסכון לזמן קצוב, ומלבד בנק הדואר (שהוקם ב-1953) לא נמצאו בישראל מוסדות פיננסיים אחרים המקבלים קרנות מימון בצורת פקדונות חיסכון. הבנקים המסחריים פעלו גם כסוכני הבורסה וכמפיצי ניירות-ערך חדשים. פעולה צדדית זו של הבנקים המסחריים בשוק לניירות-ערך, והתפקיד המישני שמילאו הבנקים המסחריים והאגודות השיתופיות לאשראי כבנקים לחיסכון משקפים את מידת החשיבות שנודעה לפעולות פיננסיות אלו במערכת הכלכלה הישראלית.

---

11. על נקודה זו חייבת אני תודה למאיר חת.

כפי שצויין לעיל, קיימים היו התנאים המסייעים להתפתחותם של מוסדות הביטוח, ובמיוחד קופות התגמולין וקרנות הביטוח. הדאגה להבטחת צרכי שנות הזיקנה או כל תקופה אחרת במחזור חייו של האדם, שבה עתידה הכנסתו הבאה מעבודה ליפחות או להיפסק כליל, משמשת מניע המדרבן במיוחד עובדים שכירים - שעבודתם היא מקור הכנסתם העיקרי, ואין להם חלק בבעלות על אמצעי ייצור. שני הגורמים שהשפיעו במידה מכרעת על התפתחותם של מוסדות הביטוח בישראל הם: (א) הגורם הדמוגרפי; (ב) גורם ההכנסה.

(א) הגידול המהיר של כוח האדם עם גידול האוכלוסיה בעקבות העלייה הביא לגידול מספר החברים בקופות התגמולין ובקרנות הביטוח - גידול שהיה ניכר במיוחד, הואיל ומרבית כוח העבודה הוא, כפי שמלמד סקר כוח האדם מ-1954, כוח עבודה שכיר [12].

(ב) גורם ההכנסה תרם גם הוא להתפתחות מוסדות הביטוח. הפרשות המעבידים והעובדים לקופות הפנסיה היוו אחוז קבוע מן ההכנסה הכספית. דניאל קרימר מצא [13], שבין 1952 ל-1954 היתה ההכנסה הריאלית הפנויה לנפש בקו של עלייה מתמדת. באותה תקופה הותאמו השכר והמשכורת לשינויים במדד המחירים לצרכן אחת לשלושה חודשים. העלייה בהכנסה הכספית של חברי קופות התגמולין וקרנות

- - - - - - - - - -

12. ראה פרק ד׳, הערה 18.

13. דניאל קרימר, שם, עמ׳ 20.

הביטוח הגדילה את היקף מקורות המימון שעמדו לרשות מוסדות הביטוח.

לתפקיד מתן הלוואות בבטחון משכנתא נודעה חשיבות בארץ שסבלה במשך תקופה ניכרת ממחסור חמור בדירות. מאז פרוץ מלחמת העולם השניה קיים היה פיגור בבניין דירות מגורים. המחסור בדירות היה תוצאה של הנהגת מערכת פיקוחים והגבלות עקב תנאי המלחמה, והוא הוחמר כתוצאה מהעלייה לארץ לאחר תום מלחמת העולם ומן הקצב המוגבר של העלייה לאחר קום מדינת ישראל ב-1948. ההגבלות על הבנייה בתקופת מלחמת העולם היו מלוות בפיקוח על שכר הדירה. להלכה עמד פיקוח זה בתוקפו, בצורה שניתנה לו ב-1940, עד 1954, ובמשך הזמן שיבש את פעולתו התקינה של שוק הדירות. רק אחוז קטן מהמבנים שנועדו למגורים ניבנו לשם השכרה; מרבית יחידות הדיור, שניבנו בתקופה הנדונה במחקר זה, היו מיועדות למגורי בעליהן, ובמקרים רבים לא היו בידי הללו אמצעים מספיקים לרכישת דירה, בלי להיעזר בסכומים ניכרים של הלוואות בבטחון משכנתא. החברות למשכנתאות שפעלו לפני קום המדינה (במיוחד בעשור של שנות ה-30) גייסו את מרבית מקורות המימון שלרשותן באמצעות אגרות חוב. אולם בשנות החמישים הראשונות שוב לא היתה דרך זו יעילה לצורך גיוס חיסכון אישי. עיקר מקורות המימון שלהן באו עתה מתקציב הפיתוח של ממשלת ישראל. פקדונות הממשלה בחברות אלו היוו 70 אחוז מכלל קרנות המימון שעמדו לרשותן בשנים 1953 ו-1954[14].

- - - - - - - - - - -

14. ראה פרק ד', לוח 17.

התפקיד הפעיל שמלאה הממשלה בהתפתחותה הכלכלית של המדינה משתקף בהתפתחותם היחסית של טיפוסי המוסדות הפיננסיים השונים. תוך שנתיים, בין שנת התקציב 1952/53 לשנת התקציב 1954/55 [15], הוכפל תקציב הפיתוח - מ-100 ל-223 מליון ל"י; חלקן של קרנות המימון שהועברו ליחידות לא פיננסיות באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים עלה מ-17 ל-19 אחוז מהתקציב. מלבד החברות למשכנתאות היו הנהגים העיקריים ממקורות מימון ממשלתיים חברות המימון שבבעלות הסקטור הציבורי. בין 40 ל-60 אחוז מכלל קרנות המימון שעמדו לרשות חברות אלו באו מתקציב הפיתוח. חברות אלו עסקו בהעברת קרנות המימון ממקורות ממשלתיים לסקטור הפרטי. בתחילת התקופה הנדונה הועבר חלק ניכר מקרנות הממשלה לסקטור הלא-פיננסי באמצעות הבנקים המסחריים וחברות מימון שבבעלות פרטית. אולם הבעיה של בחירת הלווים הביאה את הממשלה לידי העדפת חברות המימון שבבעלות הסקטור הציבורי למטרה זו. כדוגמא לעניין זה יכול לשמש בנק החקלאות לישראל, שהקמתו קשורה בהגדלה יחסית ניכרת של ההלוואות לחקלאות מתקציב הפיתוח.

מעמדה של הממשלה בחיי הכלכלה בישראל נובע בחלקו מהמאמצים המכוונים לקליטת העלייה ומיזוגה בתוך המסגרת הכלכלית והחברתית

----

15. R.M. Barkay, The Public Sector Account of Israel: 1948/49 - 1954/55, FP & CBS, Jerusalem, 1957 (mimeo), pp. 184, 198, 210.

הקיימת. משימה זו חייבה, בין השאר, את יישובם של העולים והקניית מקצועות חדשים, ותפקיד זה חרג מתחום פעולתו של הסקטור הפרטי; העיקרון הכלכלי המקובל של הפקת רווח מקסימלי, למשל, אינו יכול לשמש קנה-מידה מתאים כשהדברים אמורים בשיכונם של העולים החדשים. בסוף 1954 היוו העולים, שהגיעו אחרי קום המדינה, כמחצית מאוכלוסיית המדינה. מטבע הדברים הוא, שהמשימה של קליטת כלכלית בקנה-מידה כגון זה נתנה את אותותיה בכל המערכת הכלכלית.

תפקידיה של המדינה כמדינת סעד באו לידי גילוי נוסף עם הקמת המוסד לביטוח לאומי ב-1954. מטרתו המוצהרת של מוסד זה הינה מתן קיצבה מינימלית לזקנים ולשארים וכן הבטחת תשלומים סוציאליים אחרים. אולם אחת התוצאות המיידיות של הפעלתו [16] היתה ריכוז קרנות של חיסכון אישי ברשותו; קרנות אלו הועברו באמצעות מערכת הביטוח הלאומי כמקורות מימון לתקציב הפיתוח הממשלתי. בצורה זו שותף החיסכון הפרטי הישראלי בתכניות הפיתוח הממשלתיות.

בשים לב להתפתחויות ולתפקידים המיוחדים של מוסדות הביניים הפיננסיים בישראל ניתן היה לצפות שהמוסדות הבנקאיים יתפסו מקום חשוב בתוך כלל המוסדות הפיננסיים, וכן שמוסדות הביטוח וחברות המימון שבבעלות ציבורית יתפתחו בקצב מהיר. מעמדם היחסי של סוגי

----

16. גימלאות לשארים ולזקנים לא שולמו עד שנת 1957.

המוסדות השונים נמדד כאן לפי היקף נכסיהן; השינוי בהיקף הנכסים משמש מודד להיצע קרנות מימון מצד המוסדות הפיננסיים לסקטורים הלא-פיננסיים שבמערכת הכלכלית. ממדי זרם קרנות המימון, המועבר לרשות הסקטורים הלא-פיננסיים, נקבעים הן על-ידי היקף מקורות המימון, שהועמדו לרשות המוסדות הפיננסיים, והן על-ידי אחוז המקורות האלה ששימשו לצורך מתן השירותים הלא-פיננסיים הניתנים על-ידי מוסדות אלה [17]. במוסדות הביטוח גבוה אחוז זה במידה ניכרת לעומת המוסדות הבנקאיים או חברות המימון; האחוז הנמוך ביותר מציין את חברות המימון שבבעלות הסקטור הציבורי. כתוצאה מכך קטן יותר חלקם של מוסדות הביטוח בתוך כלל הנכסים, מאשר בתוך כלל המקורות של מוסדות הביניים הפיננסיים. אולם גידול הנכסים של מוסדות הביטוח היה מהיר יותר מאשר הגידול הממוצע של נכסי כלל המוסדות הפיננסיים [18], ודבר זה מלמד על ההתפתחות הניכרת שחלה במוסדות הביטוח.

מתוך לוח 12 (בפרק ד׳) אנו למדים, שהבנקים המסחריים היו הקבוצה החשובה ביותר בין מוסדות הביניים הפיננסיים. נכסיהם היוו 60 אחוז מכלל נכסי המוסדות הפיננסיים ב-1950, אולם לאחר ירידה יחסית היוו נכסיהם ב-1954 רק כמחצית מכלל הנכסים. האגודות

- - - - - - - - - - -

17. פרק ד׳, לוח 10.

18. פרק ד׳, לוחות 11 ו-12.

השיתופיות לאשראי היו גם הן קבוצה בעלת חשיבות, וגם גידולן שלהן פיגר אחרי הגידול הממוצע של כלל מוסדות הביניים הפיננסיים. החברות למשכנתאות גדלו גם הן בשיעור נמוך מן הממוצע, למרות העובדה שמרבית קרנות המימון שלהן באו ממקורות ממשלתיים. לעומת זאת היה שיעור הגידול של מוסדות הביטוח, ובעיקר זה של קרנות הביטוח, גבוה מן הממוצע. שיעור הגידול הגבוה ביותר הושג על-ידי חברות המימון שבבעלות הסקטור הציבורי: נכסיהן, שהיוו כ-2.7 אחוזים מכלל נכסי המוסדות הפיננסיים ב-1950 עלו ל-7.5 אחוזים ב-1954.

את ירידתם היחסית של המוסדות הבנקאיים, במיוחד של הבנקים המסחריים, ניתן לייחס לירידה היחסית של פקדונות עובר-ושב - שהיינה פרי המדיניות הכספית, שהיתה מכוונת לבלימת האינפלציה באמצעות הגבלת האשראי הבנקאי וכמות אמצעי תשלום שבידי הציבור. בה בשעה שכלל נכסי המוסדות הבנקאיים גדלו בשיעור ממוצע של 30 אחוז לשנה, עמד הגידול הממוצע של פקדונות עובר-ושב על 14 אחוז. בשנים הראשונות של התקופה הנדונה כאן היו קרנות המימון ממקורות תקציב הפיתוח הממשלתי מקור חשוב לגבי הבנקים המסחריים. הירידה במקור זה בשנים 1953 ו-1954 לא הביאה לירידה כללית במקורות המימון הממשלתיים של כלל הבנקים המסחריים; במקומה חל גידול בחשבונות השוטפים של הממשלה בבנקים הגדולים.

השינוי במעמדם היחסי של המוסדות הפיננסיים הבנקאיים, לעומת זה של המוסדות הלא-בנקאיים, השפיע על הקצאת האשראי שהועמד לרשות הסקטורים הלא-פיננסיים. המוסדות הבנקאיים הינם הקבוצה החשובה ביותר של ספקי אשראי לזמן קצר, ויש להניח שקבוצת הלווים שלהם מגוונת יותר מאשר קבוצת הלווים של מוסדות הביטוח או חברות המימון הפרטיות. קופות התגמולין וקרנות הביטוח, למשל, מקצות אחוז קטן בלבד מן הרזרבות המצטברות אצלן למתן אשראי למפעלים. בשים לב למקורות המימון העומדים לרשותן - זכויות חברי קופות התגמולין וקרנות הביטוח - הן מעדיפות רכישת ניירות-ערך שהסיכון הכרוך בהם מועט.

הבנקים המסחריים והאגודות השיתופיות לאשראי שימשו גם כבנקים לחיסכון. הם קיבלו פקדונות לזמן קצוב, בעיקר מקרנות הביטוח וקופות התגמולין [19], כפקדונות צד שלישי למטרת הלוואות לחברי קרנות הביטוח וקופות התגמולין. בשנים 1951 ו-1952 היה החיסכון האישי, שהוחזק בצורת פקדונות לזמן קצוב, מבוטל בהיקפו - כפי שניתן לצפות לגבי תקופה של עליית מחירים מהירה ומתמדת; ברם הנתונים מלמדים על רמה ניכרת של פקדונות חיסכון אישיים ב-1953 וירידה ב-1954. בשנת 1953 הראה מדד המחירים של כל המקורות העומדים לרשות המשק עלייה של 27 אחוז, ובשנה 1954 - עלייה של 15 אחוז. אף-על-פי שבשנים אלה היתה עליית המחירים קטנה מעליית המחירים ב-1952, אין זה מתקבל על הדעת כי בארץ בה רגישים התושבים להפסדים

- - - - - - - - - - -

19. ראה פרק ד׳, לוח 18.

הנובעים מאינפלציה מצביעה העלייה בפקדונות לזמן קצוב, שעליה מראים הנתונים, על עלייה ממשית בחיסכון האישי המוחזק בצורה זו. פירוט הפקדונות לזמן קצוב לפי משך הזמן מלמד, שבין סוף 1952 לסוף 1953 גדלו הפקדונות שהופקדו לתקופה העולה על שנה יותר מאשר הפקדונות לזמן קצר, ואילו בין סוף 1953 לסוף 1954 חלה בהם ירידה[20]. מכאן אנו מגיעים לידי השערה, שהגידול בפקדונות לזמן קצוב בשנת 1953, שעליו מלמדים הנתונים, הינו תוצאה של שיטת הרישום - לפיה נהגו הבנקים לרשום חלק מהפקדונות המופקדים אצלם כפקדונות לזמן ארוך - שכן פקדונות לתקופה העולה על 18 חודש לא היו כפופים להוראות הנזילות[21]. המניע לנוהג זה עבר ובטל ב-1954 עם הנהלת הגבלות על נפח האשראי.

החסכונות האישיים, שהועמדו לרשות מוסדות הביניים הפיננסיים, היו בעיקר חסכונות במסגרת מוסדות הביטוח, ובמיוחד במסגרת אותם מוסדות הביטוח שניהלו קרנות פנסיה ופיצויים. הפרשות המעבידים והעובדים הסתכמו ב-13 מיליון ל״י ב-1951, ב-19 מיליון ל״י ב-1952, ב-25 מיליון ל״י ב-1953 וב-24 מיליון ל״י ב-1954. הירידה שחלה ב-1954

- - - - - - - - - - -

20. פרק ד׳, הערה 10.

21. התקנות בדבר היחס השולי של הרזרבה החוקית ראה בנק ישראל, דין וחשבון לשנת 1955, ירושלים, עמ׳ 179-180.

נעוצה בהתחלת פעולתו של המוסד לביטוח לאומי באותה שנה. הפרשות העובדים והמעבידים למוסד לביטוח לאומי, שהסתכמו ב-14 מיליון ל"י ב-1954, היו במידת מה בבחינת תחליף לתשלומים שהופנו קודם לכן לקופות התגמולין ולקרנות הביטוח. אולם חלק מן החיסכון שרוכז בקופות התגמולין וקרנות הביטוח הוחזר לחברי הקופות בצורת הלוואות, וחלק זה נוכה כאן מן החיסכון האישי שבמסגרת מוסדות הביטוח[22]. חיסכון זה היווה 8 עד 10 אחוזים מכלל מקורות המימון שהועמדו לרשות המוסדות הפיננסיים. חלקו של החיסכון באמצעות חברות ביטוח-חיים היה קטן, אולם הוא הלך וגדל יחסית.

כפי שצויין לעיל, קיימים היו בישראל התנאים הדרושים לריכוז קרנות חיסכון והעברתם למשקיעים באמצעות מוסדות הביטוח. גם הגורם הדמוגרפי וגם גורם ההכנסה סייעו לכך. אולם יחד עם זאת ניכרת כאן ההשפעה המרתיעה של האינפלציה הממושכת , דבר זה מתגלה בסכום הקטן יחסית (שהלך וגדל) של חיסכון באמצעות חברות ביטוח-חיים, שהיה, אולי, ממשיך לגדול אילמלא הרתיעה מפני ההפסד בכוח הקנייה של פוליסת הביטוח כתוצאה מן העלייה המתמדת ברמת המחירים. במידה מסוימת, אפשר לראות ביטוי להשפעתה של עליית המחירים

---

22. בלוח 18 (בפרק ד') שורה ד' הובאו בחשבון רק ההלוואות הישירות לחברים ולא כל ההלוואות שניתנו להם, ולכן אין הלוח מודד את מלוא ההשפעה שיש להלוואות אלו על רמת החיסכון באמצעות קופות תגמולין וקרנות ביטוח.

בגידול היחסי של ערך פוליסות הביטוח למקרה ריזיקו גרידא [23]; אולם ביטוי ברור יותר לכך הוא המשקל הגבוה של ההלוואות לבעלי פוליסות ולסוכנים, ושל הפיגורים בתשלומי הפרמיות של המבוטחים, בתוך כלל עיסקותיהן של חברות הביטוח בנכסים פיננסיים [24].

השפעת האינפלציה באה לידי ביטוי גם בפעולות קופות התגמולין וקרנות הביטוח, אולם לא במקורות המימון שלהן. הגורמים שעודדו סוג זה של חיסכון היו חזקים ביותר, במיוחד מאחר שהאיגוד המקצועי קבע בכל חוזה עבודה קולקטיבי את גובה הפרשות המעבידים והעובדים. החסכונות באמצעות קופות התגמולין וקרנות הביטוח הינם חסכונות מתוכננים, בניגוד לחיסכון הכפוי על הפרט האנוס להקטין את רמת הצריכה הריאלית כתוצאה מעליית רמת המחירים. אפשר לראות חיסכון מתוכנן כחיסכון מרצון, אם רואים באיגוד המקצועי גורם מרכזי המגלם את הרצון הקולקטיבי של חבריו.

עליית המחירים המתמדת אילצה את קופות התגמולין ואת קרנות הביטוח להחזיר לבעלי קרנות המימון חלק ניכר מהקרנות שנצטברו בידיהן - בצורת הלוואות לחבריהן ולמעבידים, בין במישרין ובין בעקיפין - או להשלים עם פיגורים בתשלום מצד המעבידים, דבר האמור

---

23. הביטוח למקרה ריזיקו גרידא היווה 3 אחוזים מערך הפוליסות החדשות שהוצאו על-ידי חברות ישראליות בשנת 1950, ו-10 אחוזים מערכן של הפוליסות החדשות ב-1954.

24. פרק ד', לוח 16.

בעיקר בקופות התגמולין החד-מפעליות. לוח 25 בפרק ד' מלמד, שההלוואות הישירות לחברי הקופות ולמעבידים נעו בין 43 אחוז מכלל הנכסים הפיננסיים נושאי ההכנסה ב-1950 ל-48.5 אחוז ב-1954. בקרנות הביטוח היה משקלן של ההלוואות הישירות קטן יותר, והגיע בערך לשישית מכלל נכסיהן הפיננסיים נושאי ההכנסה. כנגד זאת היקצו קרנות הביטוח חלק ניכר מנכסים אלה לשם הלוואות בלתי-ישירות לחבריהם. מתן הלוואות אלה נעשה באמצעות פקדון צד-שלישי במוסדות בנקאיים, המקבלים עליהם על-ידי כך את ביצוע הצדדים המעשיים שבמתן ההלוואות. הפקדונות לזמן קצוב בבנקים היוו כשליש מכלל הנכסים הפיננסיים נושאי ההכנסה בשנים 1950 עד 1952, וכשתי חמישיות בשנים 1953 ו-1954. הגישות השונות לעניין מתן הלוואות לחברים משקפות את ההבדל בין קרנות הביטוח לבין קרנות התגמולין החד-מפעליות לגבי אופן הקשר בין ההנהלה לחברים. קרנות הביטוח, שהקיפו מספר רב של חברים הפזורים במקומות עבודה שונים, העדיפו מתן הלוואות לחבריהן באמצעות המוסדות הבנקאיים תוך העברת הצד המינהלי והסיכון הכרוך בהן למוסדות הבנקאיים.

קבלת הלוואות היתה אחת הדרכים בהן נקטו חברי קופות התגמולין וקרנות הביטוח כדי להגן על הערך הריאלי של הזכויות שצברו. המטרה המוצהרת של ההלוואות היתה רכישת שיכון; נכסי דלא-ניידי נראו בעיני המוסדות המלווים ערובה טובה להלוואה. שער הריבית על הלוואות אלו היה 4 אחוזים, ולכן היה זה מקור לאשראי זול בהתחשב בשער הריבית

בשוק האשראי שבפיקוח ובשוק החפשי. במידה שהוחזרו הקרנות שנצברו על-ידי מוסדות פיננסיים לבעליהן, חדלו המוסדות הפיננסיים לפעול כמוסדות ביניים אמיתיים. זהו אספקט נוסף של העיוותים שחוללה האינפלציה בפעילותם הכלכלית התקינה של מוסדות הביניים הפיננסיים.

מדיון זה מתבקשת המסקנה, שהעלייה הממושכת ברמת המחירים היתה הגורם החשוב ביותר ששיבש את פעולתם התקינה של המוסדות הפיננסיים המוניטריים והלא-מוניטריים כאחת. פרט לכך, קיימים היו בישראל תנאים שעודדו את התפתחותם של מוסדות ביניים פיננסיים. הגידול המהיר של התפוקה הלאומית הריאלית סיפק אפשרויות השקעה, והגידול המהיר בכוח העבודה השכיר ובהכנסה הריאלית הפנויה לנפש נתנו מקום לצבירת חסכונות אישיים באמצעות מוסדות פיננסיים. המוסדות הפיננסיים מספקים שירותים המכוונים במיוחד לצרכיהם של החוסכים בשכבות ההכנסה הנמוכות והבינוניות: האפשרות לחסוך בסכומים קטנים, הפחתת הסיכון ופטירת החוסך מדאגה לשימוש הנכון בכספי החיסכון. שיעור החיסכון האישי בכל רמה של הכנסה הינו בעל חשיבות מכרעת במדינה כמדינת ישראל, השואפת להתפתח במהירות, ללא תלות יתר ביבוא הון. אולם בתקופת אינפלציה יורד כוח-הקנייה של חסכונות המוחזקים בצורת נכסים פיננסיים, להוציא מניות רגילות ואגרות-חוב הצמודות למדד מחירים, ומשום כך אין זה מתקבל על הדעת כי בתקופה של עליית מחירים, בדומה לתקופת 1950-1954, עשויה מערכת מוסדות הביניים הפיננסיים לפעול בצורה נאותה ולמלא את התפקידים אשר להם נועדה.

פרק ב׳

מוסדות הביניים הפיננסיים בישראל - הגדרה ומיון

שיטות הסיווג שבהן נוקט הניתוח הכלכלי משתנות בהתאם למטרת המחקר. בדרך כלל מבחינים בין הקבוצות הבאות הפועלות במערכה הכלכלית - א) משפחות (כצרכנים וכבעלי היצע של שירותי עבודה); ב) מפעלים עסקיים; ג) מוסדות שלא למטרת רווח; ד) הסקטור הממשלתי; ה) סקטור חוץ-לארץ. אפשר להמשיך ולהוסיף חלוקות-משנה לפי הצורך, בהתאם לאופי הפעילות הכלכלית המשמשת נושא לחקירה. במחקר זה נזקקים אנו לחלוקה אחת של המשק (להוציא את המשפחות) בלבד - למפעלים או מוסדות פיננסיים מכאן ולמוסדות לא-פיננסיים מכאן. המפעלים הפיננסיים מוגדרים כגופים משפטיים, העוסקים בעיקר בהחזקת שטרי-חוב ומניות (שהם נכסים בלתי-מוחשיים) ובמסחר בהם. בכלל גופים משפטיים אלה מצויים מפעלים מקומיים ומוסדות הפועלים בחוץ-לארץ, וכן מוסדות ממשלה ומוסדות שלא למטרת רווח. המפעלים הלא-פיננסיים מחזיקים אף הם בנכסים בלתי-מוחשיים, כגון מזומנים והתחייבויות של חייבים שונים; כמו-כן הנם גם בעלי התחייבויות ומפיקי מניות, ומאידך, מחזיקים המפעלים הפיננסיים גם בנכסים מוחשיים, כגון הבניינים המשמשים לצרכי פעולותיהם, ציוד משרדי וכיו"ב. ואף-על-פי-כן, ההבדלים שבין המפעלים הפיננסיים והלא-פיננסיים ברורים כל צרכם. הנכסים המוחשיים שבידי המפעלים

הפיננסיים מהווים, בדרך כלל, חלק קטן בלבד מכלל נכסיהם. במפעלים הלא-פיננסיים מהווים אמנם הנכסים הבלתי-מוחשיים לעתים חלק ניכר מתוך כלל נכסיהם, אולם אופי פעולותיהם של מפעלים אלה מאפשר, בדרך כלל, לזהותם מבלי להיזקק להרחבת-יתר של ההגדרה שננקטה כאן וללא חריגה משיטות הסיווג המקובלות.[1]

מרבית הגופים שהם בגדר מפעלים פיננסיים הינם מוסדות-ביניים פיננסיים, אולם אין שני המונחים זהים. מוסדות הביניים הפיננסיים הם אותם מפעלים פיננסיים הרוכשים קרנות מימון ממקורות חיצוניים מבחינתם, על-מנת להעבירן לידי מפעלים פיננסיים ולא-פיננסיים אחרים (שגם הם חיצוניים לגביהם). זהו עיקרה של פעולת התיווך המייחדת את מוסדות הביניים הפיננסיים. ההחלטה לגבי אופן השימוש בכספים נתונה בידיו של מוסד הביניים, והסיכון והרווח (או ההפסד) אף הם חלים עליו, ולא על בעלי הקרנות המקוריים. בגדר מוסדות הביניים הפיננסיים כלולים, איפוא, כל המפעלים הפיננסיים להוציא (1) חברות החזקה פרטיות, (2) סוכני בורסה ו-(3) חברות נאמנות.

סיווגם של גופים כמוסדות-ביניים פיננסיים משתנה במרוצת הזמן, והוא שונה מארץ לארץ ותלוי במבנה המשפטי ובמנהגים המקובלים

- - - - - - - - - -

1. Raymond W. Goldsmith, Financial Intermediaries in the American Economy Since 1900, Princeton University Press, Princeton, 1958, pp. 50-51.

במערכת הפיננסים. יש שבארץ אחת נתון ביצוע פעולות מסוימות בידי קבוצת מוסדות, אשר בארץ אחרת או בתקופה אחרת באותה ארץ היה נתון בידי מוסדות מסוגים שונים לחלוטין. איסוף הנתונים הסטטיסטיים נעשה על בסיס מוסדי, וכמעט מן הנמנע הוא להפריד בין פעולות שונות, המתבצעות בתוך גוף מסוים, מבלי להסתכן בפירוש מוטעה של הנתונים. שיטת הסיווג המוסדי של מוסדות הביניים הפיננסיים מניחה לצורך המחקר הנידון, כי ההבדלים בין סוגי המוסדות השונים גדולים מאלה שבין מוסדות הנמנים על אותו סוג.

בתקופה שבין 1950 ל-1954 קיימות היו במשק הישראלי הקבוצות הבאות של מוסדות הביניים [2].

א. מוסדות בנקאיים

1. בנקים מסחריים

2. אגודות שיתופיות לאשראי

ב. מוסדות ביטוח

1. קופות תגמולין

2. קרנות ביטוח

3. מערכת הביטוח ההדדי (קשורה לקופות התגמולין הקואופרטיביות)

4. המוסד לביטוח לאומי

- - - - - - - - - -

2. תיאור מפורט יותר של המוסדות הפיננסיים הכלולים בכל קבוצה - ראה בנספח הכללי.

5. חברות ביטוח פרטיות

6. אגודות שיתופיות לביטוח

ג. מוסדות-ביניים פיננסיים אחרים

1. מוסדות-ביניים פיננסיים פרטיים

א) חברות מימון

ב) מלווים שאינם בנקים

ג) חברות למשכנתאות

ד) סוחרי ניירות-ערך

ה) אגודות-גמילות-חסד

2. חברות מימון מעין ציבוריות (קרנות של תנועות ההתיישבות ומפלגות)

3. חברות מימון של הסקטור הציבורי

1. במסגרת המוסדות הבנקאיים כוללים אנו את כל הגופים העוסקים בעסקי-בנק לפי הגדרתו של מושג זה, דהיינו, גופים המקבלים כספים מן הציבור בחשבון שוטף תוך התחייבות להחזירם לפי דרישה באמצעות המחאה, והעוסקים במתן הלוואות.

פעולתם של מוסדות-הביניים הפיננסיים המשתייכים לקבוצה זו, היא המאפשרת את קיום הנוהג של תשלום באמצעות המחאות מתוך פקדונות-לפי-דרישה. נסיונם של הבנקים המסחריים והאגודות השיתופיות לאשראי מלמד, שמוסדות בנקאיים יכולים לפעול גם כשהם מקיימים יחס נמוך

מאחד בין נכסיהם הנזילים להתחייבויותיהם שבצורת פקדונות-לפי-דרישה - כל עוד חלק ניכר מהאשראי שהם נותנים עומד לפרעון תוך תקופת זמן קצרה. כאשר מגיע מועד פרעון ההלוואות, הברירה בידי הבנקים והאגודות לאשראי שלא לחדש אותן. אילו היו ההפקדות בחשבונות הבנקים שוות בגודלן למשיכה מחשבונות אלה ונעשות בעת ובעונה אחת איתן, כי אז לא היה כלל צורך ברזרבות. יחס הרזרבה הקיים למעשה נקבע על-ידי הרגלי ההפקדה והתשלום של הציבור, על-ידי המוסכמות המקובלות בקרבו ועל-ידי שיקולי מדיניות. היכולת לקיים יחס רזרבה נמוך מאחד מאפשרת למערכת הבנקאות לתת הלוואות ולהחזיק פקדונות-לפי-דרישה בסכום הגדול מסכום המזומנים שברשותה, וכך משפיעה מערכת הבנקים על כמות אמצעי התשלום במחזור. פירוש הדבר הוא, שבניגוד למוסדות-הביניים הפיננסיים האחרים, אין מערכת הבנקים בכללה מוגבלת בפעולות מתן האשראי והשקעות לקבלת פקדונות והגדלת הון הבעלות. הבנקים המסחריים היו הסוג היחיד של מוסדות-ביניים פיננסיים, שניהלו את חשבונות הממשלה אשר נבעו מן העסקות היום-יומיות שלה[3].

ההבחנה בין בנקים מסחריים לבין אגודות שיתופיות לאשראי נושאת אופי משפטי וכלכלי גם יחד. בעוד שעל-פי החוק חייבים הבנקים להיות חברות בע"מ בעלות מינימום חוקי של הון מניות נפרע, אין הון

- - - - - - - - - -

3. מרביתם של חשבונות אלה הועברו ב-1955 לבנק ישראל.

האגודות השיתופיות לאשראי נתון לפיקוח החוק, והוא תלוי במספר החברים ובגודל דמי-החברות. בדרך כלל מלווה האגודה השיתופית לאשראי לחבריה בלבד, וחשיבותה המיוחדת בולטת בעיקר בכפרים וביישובים בהם אין מקורות אשראי אחרים עומדים לרשותם של לווים מעוטי אמצעים. בערים, לעומת זאת, אין הבדל רב בין האגודות השיתופיות לאשראי לבין הבנקים המסחריים. האגודות הגדולות אינן מגבילות את הלוואותיהן לחברים בלבד, והן מלוות גם לשאינם חברים שיש בידם להוכיח את היותם ראויים לאשראי[4].

בישראל אין פעילותם הכלכלית של הבנקים המסחריים ושל האגודות השיתופיות לאשראי מצטמצמת בהשפעה על היקף האשראי ועל כמות אמצעי התשלום. המוסדות הבנקאיים משמשים גם כמוסדות לחיסכון המקבלים פקדונות לזמן קצוב, והמבצעים לעיתים גם שירותי נאמנות. הבנקים המסחריים משמשים כסוחרים מוסמכים במטבע-חוץ ועוסקים במימון סחר-חוץ. יש מהם הממלאים תפקיד של סוכני בורסה ומפיצי סדרות חדשות של ניירות-ערך. במקרים לא מעטים נמנים הן החברה המוציאה את ניירות-הערך והן הקונים בכוח של ניירות אלו על לקוחותיו של הבנק המפיץ אשר, מתוך ידיעת מצבה הפיננסי של החברה המוציאה, יש בידו לייעץ ללקוחותיו בעניין ההשקעה המוצעת.

- - - - - - - - - -

4. דיון מפורט על ההבדל בין תפקידיהם של הבנקים המסחריים והאגודות השיתופיות לאשראי נמצא במחקרו של מאיר חת, <u>השינויים במבנה מערכת המוסדות הבנקאיים בישראל ובפעולתם בשנים 1950 עד 1958</u>, מרכז פאלק, 1961 (טיוטא, משוכפל).

2. המכנה המשותף של מוסדות-הביניים הפיננסיים המוגדרים כמוסדות-ביטוח הינו תפקידם העיקרי - מתן הגנה מפני סיכונים מוגדרים תמורת תשלום קצוב. סוגי הסיכון בהם מטפלים מוסדות הביטוח הם: מוות בטרם עת או נכות, סתימת מקור ההכנסה העיקרי בגיל הזקנה או הפרישה והפסקת עבודה מסיבות אחרות. כן ממציאות חברות-הביטוח הגנה גם מפני סיכונים מסוג אחר, כמו נזק לרכוש או אובדנו. אגב פעולתם צוברים מוסדות אלה ברובם סכומי כסף ניכרים שגודלם תלוי בטיב הסכמי הביטוח. מקורותיה של הצבירה הינם תשלומי הפרמיות על-ידי המבוטחים ותשלומי העובדים והמעבידים לקרנות הפנסיה. כל עוד גדול זרם סכומי ההכנסות מזרם סכומי ההוצאות, יכולים מוסדות אלה להפנות את חסכונותיהם הנקיים להשקעה. הסכומים המצטברים בידי מוסדות הביטוח נשמרים בהתאם לחוזה, ולרוב גם למעשה, בידי המוסדות למשך תקופה ניכרת, וכך ניתן להם לנקוט במדיניות השקעה של קניית ניירות-ערך ארוכי מועד או של מתן הלוואות לזמן ארוך.

קופות התגמולין, קרנות-הביטוח והמוסד לביטוח לאומי הם צורות ארגון המגלמות את השאיפה המתמדת לבטחון כלכלי לעת זיקנה. הסדרי קופות התגמולין וקרנות הביטוח מבוססים על ההשקפה החברתית הגורסת כי על המעבידים לשאת בחלק מן האחריות לסיפוק צרכיהם הכלכליים של עובדיהם לאחר פרישתם מהעבודה. ייחודו של ההסדר הקיים בישראל נעוץ בכך שהוא נשען על כוח המיקוח של ארגוני העובדים. בתקופת שלטון המנדט, כאשר נעדרה כל פעולה ממשלתית בתחום זה,

מלאה ההסתדרות את התפקיד הראשי בניהול המשא ומתן עם המעבידים על הקמת קופות תגמולין. בעשור של שנות השלושים נעשו מאמצים מרוכזים להקמת קופות תגמולין שתשמשנה את האוכלוסייה העובדת. מפעלים שבבעלות ההסתדרות והאגודות השיתופיות היו החלוצים בהקמת קרנות פנסיה לעובדיהם וחבריהם. התרחבות המשק הארצישראלי בתקופת מלחמת העולם השנייה סייעה גם היא להתפשטות תכניות חיסכון אלה.

התכונות האופייניות לקופות תגמולין וקרנות ביטוח הן:

1) תשלומים קבועים של מעבידים ועובדים המהווים אחוז קבוע מהשכר[5]; ו-2) הסכם המחייב תשלום חד-פעמי עם הפסקת העבודה (תשלום פיצויים במקרה של פיטורין) או פנסיה שנתית עם הפרישה. הבטחת תכניות לחיסכון קצוב עבור העובדים נחשבה לאחת המשימות החשובות שהציב לעצמו האיגוד המקצועי. הקמת קופת תגמולין כלשהי היא, בדרך כלל, תוצאה של משא ומתן קולקטיבי בין הנהלת המפעל לבין האיגוד המקצועי המיוצג במפעל על-ידי ועד העובדים. קופת התגמולין מהווה גוף משפטי נפרד מהמפעל בו עובדים המשתתפים בקופה; פעמים זוהי אגודה שיתופית, פעמים - חברה בע"מ, ופעמים היא בעלת מעמד משפטי אחר. בתקופה בה עוסק מחקר זה, מאגדת בתוכה בדרך כלל קרן פנסיה אחת את כלל העובדים במפעל, אולם יש גם שעובדי מפעל אחד מאוגדים בכמה קרנות תגמולין

- - - - - - - - - - -

5. אי-לכן, אין קרנות סעד של הסתדרות העובדים כ"מציב" או "דור לדור" נכללות כאן.

(קרנות נפרדים לעובדי מנהלה, לפועלי חרושת וכיו"ב). נוסף לכך הוקמו גם קרנות מרכזיות המאגדות עובדי מפעלים רבים, כגון עובדי כל הצרכניות, מורים בבתי-ספר וכו׳. כמו-כן נעשה נסיון לצרף קרנות קטנות לקרנות מרכזיות גדולות יותר.

ארבע קרנות הביטוח הקיימות משמשות מסגרת ארגונית בהיקף ארצי לרוב העובדים היומיים והחלקיים, שאינם עובדים קבועים בשום מפעל. קרן אחת,"מבטחים", מאגדת גם עובדים קבועים שונים, בדרך-כלל כאלה המועסקים במפעלים שהינם קטנים מכדי לקיים קופת תגמולין נפרדת משלהם. כן מרכזות קרנות הביטוח תשלומי מעבידים עבור הטבות סוציאליות כגון תשלום בעד ימי מחלה, דמי חופשה שנתית, נופש, וכו׳. הקמת ארבע קרנות הביטוח היתה תוצאה ישירה של המאמצים להבטיח לעובדים היומיים והחלקיים אותן הטבות סוציאליות מהן נהנים העובדים הקבועים. גם כאן היתה ההסתדרות הכוח המניע; אולם שלא כבקופות התגמולין הריהי מקיימת בידיה פיקוח מעשי על ניהולן של קרנות אלה.

תפקידן הראשוני של קופות התגמולין וקרנות הביטוח היה לדאוג לחיסכון המצטבר לצרכי תקופת הפרישה מעבודה ולתשלומי פיצויים במקרי פיטורין. קרנות הביטוח ורבות מקופות התגמולין הנהיגו הסדרי ביטוח חיים וביטוח נכות לחבריהן. כמעט כל קופות התגמולין השיתופיות - וכן כל קרנות הביטוח עד ל-1952 - ביטחו

את חבריהן באמצעות תכנית ביטוח הדדי המנוהלת על-ידי חטיבה מיוחדת של חברת הביטוח "הסנה" [6]. בתכנית הביטוח ההדדי אין גילו ומצב בריאותו של המבוטח מובאים בחשבון, והמבוטחים משלמים כולם פרמיה אחידה. תכנית ביטוח זו הונהגה על-ידי בריה-הפיקוח לקופות התגמולין, ומנוהלת, כאמור, כמחלקה נפרדת של חברת "הסנה". במקרה שמבוטח מת בטרם-עת משלם ארגון הביטוח ההדדי תשלום חד-פעמי לתלויים הישירים בנפטר. ריכוזיות זו תכליתה היא הפחתת הסיכון לגבי הקופה הבודדת, שכן קופות התגמולין הן יחידות קטנות, ומכיוון שכך אין באפשרותן, כל אחת לחוד, לפזר את הסיכון די-הצורך.

המוסד לביטוח לאומי החל את פעולותיו באפריל 1954. בתכנונו הוחל כמה שנים קודם לכן, במסגרת התחיקה הסוציאלית, כביטוי לאחריותה של הממשלה לזקנים, יתומים ונכים (בין שנכותם תמידית ובין שהיא זמנית). בשנה הראשונה לקיומו היו פעולות המוסד מוגבלות לתחום ביטוח זקנים ושארים, ביטוח מפני תאונה בשעת עבודה וביטוח לידה. המקור העיקרי להכנסה היו התשלומים הקבועים של מעבידים ועובדיהם, כאחוז קבוע מהשכר.

מקור המימון העיקרי של חברות הביטוח בע"מ והאגודות השיתופיות לביטוח הינו הפרמיות שמשתלמות רק על-ידי המבוטחים עצמם.

- - - - - - - - - -

6. אחרי 1952 החלו כמה מקרנות הביטוח הגדולות יותר לצבור רזרבות משלהן לביטוח חיים.

חברות הביטוח הן היחידות מבין מוסדות-הביטוח שהינן מפעלים מסחריים שמטרתם עשיית רווחים. את שירותי הביטוח מספקים הן חברות ישראליות והן סניפים של חברות מחוץ-לארץ. גם אלה וגם אלה עוסקים בביטוח חיים, בביטוח מפני מחלות ותאונות, בביטוח רכוש מאובדן ושריפה, בביטוח צד-שלישי ובביטוח ימי. כל ענפי הביטוח, פרט לביטוח חיים, קרויים בשם כולל "ביטוח כללי", והחברות העובדות בהם בלבד קרויות "חברות ביטוח כללי". בישראל עוסקות חברות ביטוח החיים לא רק בביטוח חיים, אלא גם בענפי ביטוח אחרים.

ההבחנה בין ביטוח חיים לבין ביטוח כללי באה להבליט את העובדה שביטוח החיים איננו רק ביטוח נגד סיכון של מות בטרם-עת (ובכך הוא בבחינת שירות ביטוח רגיל), אלא שיש בו גם יסוד של חיסכון - במידה שתקבולי הפרמיות מקבוצת גיל ובריאות מסוימת גדולים מן ההוצאות הנגרמות לחברת הביטוח עקב מות מבוטחים בקבוצה זו. יסוד זה של חיסכון מצוי בביטוח לכל החיים ובביטוח חיים מעורב[7], להבדיל מביטוח ריזיקו גרידא, שמבחינה זו הוא דומה יותר לביטוח כללי.

- - - - - - - - - -

7. Endowment Insurance - שיטת ביטוח חיים לפיה מוחזר כל סכום הביטוח למבוטח בתאריך מסוים, או נמסר ליורשים אם המבוטח נפטר לפני-כן.

3. קבוצת מוסדות-הביניים הפיננסיים האחרים הינה מעין "כל-בו", ובניגוד לשתי הראשונות אין כל עיקרון מאחד המציין את המוסדות הכלולים בה. מכמה בחינות נבדלות קבוצות המשנה שלה זו מזו, במידה שיש בה כמעט משום הצדקה לראות כל אחת מהן כסוג בפני עצמו, אלא שכמות נכסיהן והיקף הפעולות המצומצם שלהן מונעים זאת. ההבחנה העיקרית כאן היא בין מוסדות ביניים פיננסיים בבעלות פרטית, למוסדות בבעלות מעין-ציבורית למוסדות בבעלות ציבורית.

קבוצת מוסדות-הביניים הפיננסיים הפרטיים כוללת מוסדות שונים בבעלות בעלי מניות פרטיים. מטרתם של מוסדות אלה הינה - או שהיתה כך בשעתו - לרכז כספים פרטיים תחת הנהלה מרכזית ולהשקיעם בניירות-ערך או בהלוואות, לתועלת בעליהם. בין חברות המימון נכללים מוסדות שתחילתם היתה כחברות להשקעה, כלומר כחברות שיחודן באפשרות שהן נותנות לבעלי חסכונות קטנים להקטין את הסיכון באמצעות גיוון ההשקעה - דבר שאינו ניתן להם בהשקעה ישירה. נוסף לכך מאפשרות חברות ההשקעה לבעלי מניות, למפקידים ולחוסכים אחרים הרוכשים בחסכונותיהם נכסים פיננסיים, ליהנות מניהול מנוסה ומומחה של ענייניהם ומהשגחה מתמדת עליהם. אולם בשל מיעוט חסכונות המוחזקים בצורת נכסים פיננסיים איבדו חברות ההשקעה את צביונן המקורי. בין חברות המימון נכללים גם מוסדות-ביניים העוסקים במימון מפעלים אחרים, אשר בניהולם יש להם עניין והשפעה. במקרה זה צרכי המפעלים הם הקובעים הן את סכומי הכסף שחברות המימון

מבקשות להשיג, והן את השיטה שבה הן נוקטות לתכלית זו. גיוס הכספים נעשה באמצעות הבורסה, מוסדות בנקאיים או מוסדות ביניים פיננסיים אחרים, ואף באמצעות חברות אשר אינן קשורות חברות המימון.

בקבוצת המשנה של המלווים שאינם בנקים נכללות, נוסף למלווים אחרים, גם כמה חברות-בת של בנקים. עיקר פעולתם של המלווים שאינם בנקים הינו במתן הלוואות לאלה שאין ביכולתם לקבל אשראי עקב תקנות הפיקוח החלות על הבנקים המסחריים. יסודן של תקנות אלו במדיניות הגדלת נפח האשראי הבנקאי וכיוונו לסקטורים מסוימים במשק על חשבון סקטורים אחרים.

החברות למשכנתאות הן מוסדות-ביניים פיננסיים שעיקר עיסוקם במתן הלוואות לזמן ארוך בבטחון משכנתא ראשונה או שנייה, לבעלי דירות מגורים ולחברות שיכון הבונות דירות אלה. כמה מהחברות למשכנתאות נותנות משכנתא גם על מבנים חקלאיים ומבנים עסקיים אחרים.

סוחרי ניירות-הערך עוסקים, בדרך-כלל, במסחר באגרות-חוב ממשלתיות ובמכירתן בתשלומים.

אגודות גמילות-החסד הן מוסדות-ביניים פיננסיים לפי ההגדרה. הן אוספות תרומות לשם מתן הלוואות לנזקקים בלי ריבית או בריבית נמוכה. אולם למרות שלפי ההגדרה אגודות אלו הינן בגדר מוסדות-ביניים פיננסיים, אין הן נכללות במחקר זה, הואיל וכולן כאחת

זעירות במטדיהן ומרביתן - וקיימות מאות כאלו - אינן מוסרות דו"חות כספיים לשום רשות בישראל [8].

מוסדות-ביניים פיננסיים שאינם פרטיים הריהם, מעיקרם, ארגונים הפועלים שלא למטרת רווח - אף כי צורתם הארגונית עשויה להיות זו של חברה בע"מ והם עשויים לשלם דיבידנדות על מניות. בקבוצה זו אנו כוללים את קרנותיהן של המפלגות ושל תנועות ההתיישבות המסונפות להן, וכן חברות מימון בבעלות ובפיקוח של הממשלה, הרשויות המקומיות, הסוכנות היהודית, קרן היסוד והקרן-הקיימת-לישראל. תפקידם של מוסדות הביניים הפיננסיים הנמנים על שתי קבוצות אלה הוא גיוס מקורות מימון, באמצעות אשראי והפצת ניירות-ערך, והעברתם לרשות מפעלים הקשורים במפלגות או הכלולים בתחום ההעדפה של חברות המימון של הסקטור הציבורי. המפלגות ותנועות ההתיישבות נוהגות להעמיד את הסכומים לרשות המפעלים בצורה של השקעות או הלוואות. צורת המכשיר הפיננסי, שבאמצעותו נעשית העברת הכספים לרשות הגופים המשקיים המשתמשים בהם, בלתי-תלויה באופן גיוס מקורות לנכסי חברות המימון; אין חברות מימון אלה מודרכות על-ידי שיקולים של הבטחת דיבידנדה לבעלי המניות, שהרי בעלי המניות הם המפלגות עצמן או המוסדות המרכזיים של תנועות ההתיישבות, הפועלים שלא למטרת רווח. גודלם של הסכומים העומדים לרשות הקרנות של תנועות ההתיישבות והמפלגות תלוי

- - - - - - - - - - -

8. ספר ישראל הדתית, בעיות, מפעלים, אישים. הוצאת "הסברה" בע"מ, תל-אביב תשי"ד. כרך א', עמ' 6-205, 261.

בהפרשות היישובים החקלאיים המבוססים לקרנות תנועות ההתיישבות או בסכומים שמקציבות המפלגות לקניית מניות בחברות מימון אלה. ההלוואות ניתנות למפעלים כלכליים בבעלות המפלגות, למפעלי שיכון עבור חבריהן וליישובים חקלאיים, ובמיוחד ליישובים חדשים.

מרבית כספיהן של חברות המימון שבבעלות הסקטור הציבורי הועברו כהלוואות למפעלים בסקטור החקלאי ובסקטור התעשייתי, כשהבכורה נתונה היתה לחקלאות. גודל ההלוואות תלוי בהיקף תקציב הפיתוח הממשלתי ובאחוז המועבר באמצעות מוסדות-ביניים פיננסיים. היקף המקורות העומדים לרשות חברות המימון הציבוריות קובע את גודל הסכומים שיש באפשרותן להעביר לידי המפעלים, אולם אין בו כדי להשפיע על צורת ההעברה. הואיל והממשלה לא היה לה עניין בבעלות על המפעלים שלידיהם העבירה כספים, לבשו מרבית ההעברות צורה של הלוואות.

מחקר זה מקיף רק את מוסדות-הביניים הפיננסיים הפועלים בתחומי ישראל. כלולים במסגרתו סניפים מקומיים של חברות זרות, אך לא סניפים של חברות מקומיות בחוץ-לארץ. בהעדר נתונים,לא ניתן לכלול מוסדות-ביניים פיננסיים שאינם מאורגנים כחברות בע"מ (פרט לקואופרטיבים). פרט לאלה, הרי כאמור לעיל, הוצאו הקבוצות הבאות מכלל מוסדות הביניים הפיננסיים: 1) חברות החזקה פרטיות בהיותן גופים קטנים, בבעלות אדם אחד או חבורה מצומצמת, אשר כמעט ואינם

משתמשים בכספים שמקורם מחוץ לחברה. 2) סוכני בורסה - הואיל ובדרך כלל הם קונים ומוכרים ניירות-ערך בשם לקוחותיהם וההחלטות בדבר הקנייה והמכירה הינן, ביסודו של דבר, בידי בעלי הכספים, גם אם הן מושפעות מעצות הסוכנים. בישראל, סוכני הבורסה הגדולים הם הבנקים המסחריים, אך פעילות זו אינה נרשמת במאזניהם, בהיותה נעשית ונרשמת בשם לקוחותיהם ובחשבונותיהם. 3) מחלקות וחברות נאמנות; אלה פועלות בישראל כנאמנים המנהלים רכוש ומשמשים כיועצים לאחרים, שבידיהם הבעלות על הרכוש או הכספים. לעתים קרובות מתגוררים בעלי הרכוש מחוץ לישראל. ישנן מחלקות נאמנות בבנקים וקיימות חברות נאמנות המקבלות על עצמן אחריות לקיום הסכמים בין חברות המפיקות סדרות חדשות של אגרות-חוב לבין המחזיקים באגרות אלו. פעולה זו אינה בגדר תפקידיהם של מוסדות הביניים הפיננסיים, לפי ההגדרה שהובאה לעיל[9].

- - - - - - - - - -

9. בנק לאומי לישראל, <u>דין וחשבון 1954</u>.

פ ר ק ג׳

מוסדות הביניים הפיננסיים במערכת הכלכלית של ישראל (1954-1950)

א. פוטנציאל התפתחותם של מוסדות ביניים פיננסיים: הביקוש לקרנות מימון.

ב. התפתחותם של מוסדות הביניים הפיננסיים למעשה.

ג. הגורם המגביל את התפתחותם של כלל מוסדות הביניים הפיננסיים: היצע קרנות המימון.

ד. הערות סיכום.

פרק זה מוקדש לדיון בפוטנציאל התפתחותם ובהתפתחותם בפועל של כלל מוסדות הביניים הפיננסיים. המודדים להתפתחות זו הם היקף הנכסים ושיעור הגידול בהם במשך התקופה הנידונה. אפשרויות ההתפתחות של מוסדות הביניים הפיננסיים תלויות בביקוש לקרנות מימון מצד הסקטורים הלא-פיננסיים במשק, וזה מצידו תלוי בכמה משתנים: רמת התפוקה הריאלית ושיעור הגידול שלה, דפוסי ארגון הייצור והתמורות בהם במשך התקופה הנידונה וכן רמת המחירים וגובה שער הריבית הכספית והריאלית. התפתחותם בפועל של מוסדות הביניים הפיננסיים תלויה בהיצע קרנות המימון המופנות לרכישת נכסים פיננסיים באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים. היצע קרנות המימון תלוי ברמת החיסכון בסקטורים השונים של המשק - החיסכון האישי, חיסכון סקטור העסקים וחיסכון הסקטור הממשלתי - ובשיעור השינוי בהם.

א. פוטנציאל התפתחותם של מוסדות הביניים הפיננסיים: הביקוש לקרנות מימון

כאמור, תלוי היקף התפתחותם האפשרית של מוסדות הביניים הפיננסיים בביקוש הכולל לקרנות מימון, ובמשקלו של אותו חלק ממנו המופנה למוסדות פיננסיים. זרם קרנות המימון מוגדר כאן כצירוף שני מרכיבים עיקריים: (1) ערך העסקות במזומן ובאשראי הנערכות בין יחידות כלכליות שמבחינה משפטית הינן בלתי-תלויות אחת בחברתה; ו-(2) ערך העסקות שמימונן בא מתוך מקורותיהן הפנימיים של היחידות הכלכליות, כגון רווחים שלא חולקו והפרשות לפחת. חלקם של מוסדות הביניים הפיננסיים בתוך מסגרת רחבה זו של הביקוש לקרנות מימון, בין ממקורות פנימיים ובין ממקורות חיצוניים, ושיעור פוטנציאל התפתחותם תלוי (א) בחלקם של מוסדות הביניים הפיננסיים בתוך כלל היקף המימון ממקורות חיצוניים; ו(ב) בחלקו של המימון החיצוני בכלל הביקוש לקרנות. אין בידינו נתונים על הביקוש הכולל לקרנות מימון מצד כל היחידות הכלכליות המוגדרות כעצמאיות מבחינה משפטית, ואף לא על הרווחים שלא חולקו, על ההפרשות לפחת, ועל שאר סוגי המימון הפנימי. אולם מותר להניח שעיקרו של הביקוש לקרנות בצורת הלוואות - שהן בגדר מימון חיצוני - היה ביקוש למימון עקיף, דהיינו למימון באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים; ברוב המקרים אין קשר ישיר בין הלווה שבסקטור הלא-פיננסי לבין בעל הקרנות או המפקיד, שאף הוא אינו שייך לסקטור הפיננסים.

הגורמים המשפיעים על הביקוש לקרנות מימון:

1. רמת התוצר הלאומי - רמת התפוקה הלאומית הריאלית ושנויים ברמה של סך כל המוצרים והשירותים המרכיבים את התוצר הלאומי.

הרולד לובל אמד את התפוקה הלאומית ברוטו במחירי 1952 כדלקמן:

לוח 1: שיעור השינוי בתוצר הלאומי הריאלי: 1950-1954
Table 1: Rate of Change in Real National Output: 1950-1954

	g [1] (ג)	1954	1953	1952	1951	1950	
Gross National Product (IL Mill.)		1341	1061	1063	1013	827	התוצר הלאומי הגולמי (מיליוני ל״י)
Gross National Product (per cent)		162.1	128.3	128.5	122.5	100.0	התוצר הלאומי (באחוזים)
Rate of Change from Year to Year (per cent)	12.9	26.3	-	4.9	22.5		השינוי משנה לשנה (באחוזים)

1. g - Average annual rate of growth.

1. (ג) - שיעור הגידול הממוצע לשנה.

Source: Harold Lubell: Israel's National Expenditure 1950-1954, Falk Project and the Central Bureau of Statistics, Jerusalem, 1958, p. 51

המקור:

נתוני התוצר הלאומי ברוטו הינם מודד כולל של כמות המוצרים והשירותים שהמערכת הכלכלית מייצרת, ומודד זה עשוי לשמש

בסיס לאומדן השינוי בהיקף קרנות המימון הנדרשות למימון הייצור.
כפי שמראים הנתונים, גדל התוצר הלאומי הריאלי בתקופת ארבע השנים
1950 עד 1954 בשיעור ממוצע של 13 אחוזים לשנה.

2. <u>ארגון הייצור והמבנה התעשיתי</u> - בסעיף זה כלולים שלושה גורמים
נפרדים, אשר לפי שעה אין נתונים לגביהם.

א) המבנה הארגוני של היחידות היצרניות: שינוי במבנה הארגוני
על-ידי מיזוג אנכי של יחידות עצמאיות ליחידה אחת, או התפצלות
יחידה אחת לכמה יחידות עצמאיות, מביא לשינוי הביקוש לקרנות מימון
ועל-ידי כך גם לשינוי הביקוש המופנה למוסדות ביניים פיננסיים.

ב) משקלם של ענפי המשק השונים בתוצר הלאומי.

ג) היחס בין ההון לתפוקה בכל ענף וענף.

שינוי במבנה התעשייתי של המערכת הכלכלית, משתי בחינות אלו
פירושו שינוי בפונקציות הייצור של המפעלים הפועלים בענפי תעשייה
שונים. הדעת נותנת ששינוי מסוג זה עלול לחולל שינוי באופן המימון
של הייצור, ועל-ידי כך - בהיקף קרנות המימון הנדרשות, ובצורה בה
מוזרמים הכספים לסקטורים הלא-פיננסיים של המשק: מימון פנימי או
חיצוני, מימון ישיר או מימון באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים.
השינוי ביחס הון-תפוקה מביא לשינוי בביקוש לקרנות באותו כיוון.
היקף השינוי בביקוש תלוי במשקלו של הענף הנידון בכלל התפוקה
הלאומית. מקובל להניח שהשפעתם של שלושת המשתנים בקבוצה זו ניכרת

רק בטווח הארוך, ואילו לגבי פרק זמן בן ארבע שנים, כגון זה הנידון כאן, אפשר לצאת מתוך הנחה כי הללו קבועים פחות או יותר [1].

3. שינויים ברמת המחירים - בשנים 1950 עד 1954 עמדה ההתפתחות הכלכלית בישראל בסימן אינפלציה שנבעה מכך ששיעור הגידול בהיוון ההון עלה על שיעור הגידול בחיסכון מרצון: עודף ההוצאה הלאומית על ההכנסה הלאומית הביא להיווצרות לחץ שדחף את רמת המחירים כלפי מעלה [2]. מדדי המחירים שחושבו על-ידי בנק ישראל מראים כי ב-1950 ו-1951 היתה העלייה ברמת המחירים בעיקר פרי עליית מחיריהם של נכסי ההון, בעוד שמחיריהם של מוצרי הצריכה והיבוא עלו במידה מועטת יותר בגלל הפיקוח על המחירים. פיחות המטבע ב-1952, ב-1953 וב-1954 גרם לעלייה ברמת המחירים הכללית ולשינוי במחירים היחסיים. מדדי המחירים של הצריכה הפרטית והציבורית וכן של היבוא עלו בשיעור ניכר, שהיה גבוה מאשר שיעור העלייה במחיריהם של נכסי ההון. היתה זו תוצאה מכך שבשנים 1950 ו-1951 ניתן למחירי נכסי הון לנוע באופן חופשי יותר מאשר למחירי הצריכה, היבוא והיצוא, שהיו נתונים לפיקוח. השפעת ירידת ערך המטבע היתה ניכרת ביותר

- - - - - - - - - -

1. נספח א' שבסוף הפרק דן בנתונים המצויים לגבי עניין זה.

2. בנק ישראל חישב מדדי מחירים למרכיבים שונים של המקורות הריאליים שעמדו לרשות המשק הישראלי. ראה בנק ישראל, סקר מס' 7, עמ' 23.

במחירי הסחורות הקשורות במישרין בשער החליפין הבינלאומי – סחורות היבוא והיצוא – אך אותותיה ניכרו גם בעליית מחיריהם של מוצרי הצריכה שבהם גבוה משקלו של מרכיב היבוא. עליית מחירי סחורות הצריכה רוסנה על-ידי מתן סובסידיות למוצרים שנכללו במדד המחירים לצרכן, כדי למנוע במידת-האפשר עלייה ניכרת ברמת השכר שהיתה צמודה למדד זה. העלייה ברמת המחירים של כלל המקורות הריאליים שעמדו להשות המשק הישראלי הגיעה לשיעור ממוצע של 31 אחוז לשנה, והעלייה משנה לשנה היתה כדלקמן:

מ-1950 ל-1951:	21 אחוז
מ-1951 ל-1952:	65 אחוז
מ-1952 ל-1953:	27 אחוז
מ-1953 ל-1954:	15 אחוז

עליית המחירים כשלעצמה מגדילה את הביקוש לקרנות מימון גם כשאין נפח העסקות משתנה, אולם יש לה גם כמה השפעות נוספות.

4. השער לריבית כספית וריאלית – תהליך עליית רמת המחירים בישראל, ובארץ-ישראל לפני כן, נמשך בהתמדה מאז 1939, ודבר זה הוליד ציפיות להמשך עליית המחירים. ציפיות אלו המריצו את היצרנים להגדיל את התפוקה ואת המלאי, על-מנת למכור את המוצרים לאחר מכן במחירים ובשיעורי רווח גבוהים יותר. יש להניח כי בשל אורך התקופה שבה שררו תנאי עליית מחירים, נהפכו ציפיות אלו לחלק בלתי נפרד מתהליך תכנון

הייצור על-ידי היצרנים. גורם נוסף שהינו פרי עליית המחירים הממושכת הוא היתרון שיש ללווים שחובם קבוע במונחים נומינאליים. העלייה ברמת המחירים מקטינה את ערכו הריאלי של החוב, כלומר את ערך כוח-הקניה שעל הלווה להקריב כדי לפרוע את חובו. כדאי ליצרן ללוות כדי להגדיל את תפוקתו מעבר להיקף שמאפשרים לו מקורותיו העצמיים, בגלל ירידת ערכו הריאלי של החוב עם עליית המחירים. הכדאיות גדלה במידה ששער הריבית הכספית נמוך משיעור העלייה במחירי התוצרת שהוא מייצר. במקרה זה שער הריבית הריאלית הוא שלילי. כאלה היו פני הדברים במשק הישראלי בתקופה הנידונה כאן. כדוגמא לאמור כאן ישמש לנו שער הריבית על הלוואות שניתנו על-ידי הסקטור הבנקאי (ראה לוח 2).

שער ריבית ממוצע הגדל משנה לשנה פירושו - שער ריבית שולי (שער ריבית על הלוואות חדשות) שהוא גבוה מן השער הממוצע. שער הריבית השולי הגיע כנראה לתקרה של הריבית החוקית ואף עבר אותה. השערה זו מבוססת על כמה עובדות: חלק מסוים מן האשראי ניתן על-ידי הבנקים המסחריים והאגודות השיתופיות לאשראי מתוך כספים שהועמדו לרשותם על-ידי הממשלה (תקציב הפיתוח ומקורות אחרים), והלוואות אלו ניתנו לציבור בשער ריבית נמוך מן הממוצע: 5.5 אחוזים ב-1951 וב-1952, 6 עד 7 אחוזים ב-1953 וב-1954. משקל הלוואות אלו בכלל ההלוואות של הבנקים המסחריים[3] נע בין 18 אחוז ב-1951 לבין 15 אחוז

- - - - - - - - - - -

3. בנק החקלאות לישראל אינו נמנה על הבנקים המסחריים, כפי שהוגדרו על-ידינו.

לוח 2: שער הריבית הממוצעת[1] על אשראי בנקאי: 1951-1954

Table 2: Average Rate of Interest on Bank Credit[1]: 1951-1954

	1954	1953	1952	1951	
Loans granted by Commercial Banks	7.59	7.32	6.53	5.79	באמצעות הבנקים המסחריים
Loans granted by Credit Cooperative Societies	7.72	6.88	6.03	5.42	באמצעות האגודות השיתופיות לאשראי

1. The average rate of interest was calculated as the ratio between interest income per year and the average annual ballance of loans outstanding.

1. שער הריבית הממוצעת חושב כיחס בין ההכנסה השנתית מריבית על הלוואות ובין היתרה השנתית הממוצעת של הלוואות.

Source: General Appendix:
Table 1, lines A-5,6
Table 2, line A-1a
Table 4, line A-5
Table 5, line A-1a

מקור: נספח כללי:
לוח 1, שורות A-6; A-5
לוח 2, שורה A-1a
לוח 4, שורה A-5
לוח 5, שורה A-1a

ב-1952 וב-1953 ו-17 אחוז ב-1954. נוסף לכך הלוו הבנקים המסחריים לממשלה, ומשקל הלוואות אלו בתוך כלל הלוואותיהם עלה בשיעור ניכר, מ-3.6 אחוז ב-1951 ל-20 אחוז ב-1952, ל-27 אחוז ב-1953 ול-30 אחוז ב-1954[4]. הדעת נותנת כי שער הריבית על הלוואות אלו לא עלה על שער הריבית המותר לפי החוק. בלשון אחרת, חלק הולך וגדל של הלוואות הבנקים המסחריים לא יכול היה לשאת ריבית העולה על 9 אחוזים, שהם

4. ראה הנספח הכללי (נמצא לעיון במרכז פאלק), לוח 1, סעיפים A-5, A-6, A-7.

הגבול העליון המותר לפי החוק. משקלן של האחרונות בתוך כלל הלוואות הבנקים המסחריים היה כדלקמן: 22 אחוז ב-1951; 35 אחוז ב-1952; 42 אחוז ב-1953; ו-47 אחוז ב-1954. חלק מהלוואות אלו ניתן בשער הנמוך מן השער המותר על-פי החוק. הווה אומר שהריבית על הלוואות שניתנו על-ידי הבנקים ללקוחותיהם בסקטור הפרטי ממקורות לא ממשלתיים, עלתה על הריבית הממוצעת, וכפי הנראה - אף על השער המותר לפי החוק. לפי אומדני בנק ישראל[5] נע שער הריבית בשוק החופשי בין 15 ל-24 אחוז לשנה, אולם נתונים על היקף העסקות בשערים אלו אינם בנמצא. נראה כי בשנים 1950 ו-1951, בטרם הורגשו תוצאות ההגבלות על האשראי הבנקאי, לא עלתה הריבית שנגבתה על המותר לפי החוק. תלונות על מחסור באשראי החלו נשמעות החל מ-1952 והן נתגברו בשנים 1953 ו-1954. אפילו הגיע שער הריבית השולית ל-24 אחוז ב-1952 וב-1953, עדיין היה בכך שער ריאלי שלילי. ב-1954 היה שער הריבית הריאלי חיובי - החל בשער ריבית כספית העולה על 15 אחוז.

5. מן האמור לעיל מסתבר שליזמים בישראל היה עניין לנצל ככל האפשר את כל מקורות המימון החיצוניים שעמדו לרשותם, אם בצורת הלוואות או התחייבויות אחרות, שערכן קבוע במונחים כספיים. אין בנמצא נתונים על מקורות המימון של היחידות הכלכליות בסקטור העסקים, להוציא את מוסדות הביניים הפיננסיים. אולם מצויים נתונים

---

5. בנק ישראל, <u>דין וחשבון לשנת 1955</u>, ירושלים, 1956, עמ' 201.

אחרים העשויים להיות לעזר בעניין זה. הללו הם: (א) משקל הסקטור הלא-פיננסי בתוך כלל ההלוואות של מוסדות הביניים הפיננסיים וערך המניות שנרכשו על-ידי מוסדות הביניים הפיננסיים; ו-(ב) ערך המניות הרגילות ומניות הבכורה לסוגיהן שהיו רשומות בלשכת החליפין לניירות ערך.

לוח 3: זרמי קרנות מימון בצורת הלוואות ומניות: 1954-1951
(כאחוז מסך כל השימוש במקורות המימון של כלל המוסדות הפיננסיים)
Table 3: Net Flow of Loans and Equity Funds to the Public as Per Cent of Total Uses of Funds by Financial Intermediaries: 1951-1954

	1954	1953	1952	1951	
Net Loans to Public	32	44	47	53	1. הלוואות לציבור
Net Acquisition of Shares from the Public	2	1	1	2	2. רכישת מניות מן הציבור

Source: Line 1 - Chapter IV, Table 24, Part A.
Line 2 - General Appendix Tables: 9 (7), 12 (10), 23,30,33 (31), 36 (34), 42, 45 (43). Numbers in parenthesis indicate where the item "share" is not shown explicitly in the sources and Uses Tables.

מקור: שורה 1: ראה פרק ד', לוח 24 חלק א'.
שורה 2: נספח כללי: ראה הסעיף המתאים בלוחות 9(7), 12(10), 23,30,33(31), 36(34), 42,45(43). מספרי הלוחות שבסוגריים ניתנו לגבי אותם המקרים שבהם נכלל סעיף המניות בין כלל ניירות הערך ולא הובא בפירוש בלוח העיקרי.

לוח 4: יתרת מניות הבכורה והמניות הרגילות הרשומות בלשכת החליפין לניירות ערך: 1950-1954

Table 4: Outstanding Shares Registered on the Stock Exchange: 1950-1954

(IL Million - במיליוני ל"י)

	31.12.54	31.12.53	31.12.52	31.12.51	31.12.50	
Prefered Shares	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	מניות בכורה
Common Stocks issued by Financial Intermediaries	3.8	[1] 2.0	4.0	2.9	2.0	מניות רגילות שהונפקו על-ידי מוסדות פיננסיים
Common Stocks issued by Non-financial Intermediaries	[2] 6.2	6.3	7.6	5.9	4.8	מניות רגילות שהונפקו על-ידי חברות אחרות
Total	12.2	10.6	14.0	11.3	9.4	סך-הכל

1. The reason for the low figure here in comparison to that of the previous year is probably the fluctuation in the number of Bank Leumi Stocks registered on the Stock Exchange.
2. The Palestine Electric Corporation Stocks were exchanged for Government bonds when the company was nationalized. The Jerusalem Corporation Stocks were bought by the Palestine Electricity Corporation.

Source: Central Bureau of Statistics, Statistical Abstract of Israel. 1950 pp.91-92. 1951 pp.97-99. 1952, pp.129-133 1953, pp. 177-181. 1954, pp. 216-220

1. הסיבה למספר נמוך זה בהשוואה לשנה הקודמת היא כנראה בתנודות של סכום מניות בנק לאומי לישראל שנרשמו בלשכת החליפין.
2. מניות חברת החשמל לא"י הוחלפו באגרות-חוב ממשלתיות כשהולאמה החברה. מניות חברת החשמל הירושלמית נקנו על-ידי חברת החשמל לא"י.

מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, שנתון סטטיסטי לישראל. 1950, מס' 2, עמ' 91-92; 1951, מס' 3, עמ' 97-99; 1952, מס' 4, עמ' 129-133; 1953, מס' 5, עמ' 177-181; 1954, מס' 6, עמ' 216-220.

מכירת המניות לציבור הרחב היתה מצומצמת בהיקפה, אם לדון לפי נתונים אלה. בעלי העסקים העדיפו מימון באמצעות הלוואות בכל מקרה שניתן להשיג כספים בצורה זו. כמה מן החברות קיבלו הלוואות בשיעור ניכר ממקורות ממשלתיים, או שהיו להן קשרים הדוקים עם מוסדות ביניים פיננסיים, ומשום כך היה ביכולתן לקבל אשראי, מבלי לערוב להלוואות אלה על-ידי הגדלת הון הבעלות. כדוגמאות לכך אפשר להביא את הקבוצה הקשורה בבנק א"י לדיסקונט, את הקבוצה הקשורה באחים טייבר, את הקבוצה המרוכזת מסביב לחברה הא"ית המרכזית למסחר והשקעות, את החוג הקשור בחברת אפריקה א"י להשקעות או החוג של החברה הכלכלית לארץ-ישראל מניו-יורק.

סיבה נוספת למיעוט משקלן של המניות, שנמכרו לקהל ונרשמו בבורסה, בתוך בלל המימון החיצוני של סקטור העסקים נעוצה במבנה הארגוני של היחידות היצרניות בישראל. נראה שחלק ניכר מן התוצר הלאומי היה מיוצר על-ידי מפעלים משפחתיים או שותפויות, על-ידי חברות פרטיות או על-ידי אגודות שיתופיות, וצורות ארגוניות אלה אינן נוקטות בשיטות מימון חיצוני של מכירת מניות רגילות הניתנות להעברה מיד ליד באמצעות הבורסה.

ב. <u>התפתחותם של מוסדות הביניים הפיננסיים</u>

על רקע הגורמים שמנינו לעיל ניגש עתה לדון בהתפתחותם של מוסדות הביניים הפיננסיים בתקופת ארבע השנים 1950-1954.

לוח 5: הנכסים של כלל המוסדות הפיננסיים ושל המוסדות הפיננסיים הראשוניים: 1954-1950

Table 5: Level of Total Asssets of All Financial Intermediaries and Primary Financial Intermediaries: 1950-1954

(IL Million - במיליוני ל״י)

המוסדות הפיננסיים הראשוניים Primary Intermediaries	כלל המוסדות הפיננסיים All Financial Intermediaries	סוף שנה End of Year (Dec.31)
287	293	1950
373	393	1951
475	508	1952
657	711	1953
940	1021	1954

שיעור הגידול השנתי הממוצע של נכסי כלל מוסדות הביניים הפיננסיים הגיע ל-37 אחוז, וזה של המוסדות הפיננסיים הראשוניים ל-34.5 אחוז. חשיבותם של המוסדות הפיננסיים המשניים היתה מועטת, אולם עצם קיומם מקטין את סכום הנכסים הפיננסיים היכולים לשמש למימון הסקטור הלא-פיננסי.

אם נצא מתוך הנחה ששינוי ברמת המחירים מלווה בשינוי מקביל בנכסי מוסדות הביניים הפיננסיים, הרי שיש בנתונים כדי ללמד ששינוי של אחוז אחד בתוצר הלאומי הריאלי מלווה בשינוי קטן מאחוז אחד בנכסי מוסדות הביניים הפיננסיים - כל זאת בהנחה שהמבנה הארגוני והתעשייתי ויחס ההון לתפוקה בענפים השונים הם בגדר גורמים קבועים מבחינת הטווח הקצר. במשך ארבע השנים הנידונות עלתה רמת

לוח 6: שיעור השינוי של היקף נכסי המוסדות הפיננסיים בחשוואה לשיעור השינוי של רמת התוצר הלאומי ורמת המחירים: 1954-1950

Table 6: Rate of Change in the Level of Assets of Financial Intermediaries in Relation to the Rate of Change in GNP and the Price Level: 1950-1954
(per cent-אחוזים)

	השיעור השנתי הממוצע (ג) Average Rate of Change per Annum (g)	שיעור השינוי משנה לשנה Rate of Change from year to year 1954/1953	1953/1952	1952/1951	1951/1950	
1) GNP in Constant 1952 prices	12.9	26.3	-	4.9	22.5	1) התוצר הלאומי הגולמי במחירי 1952
2) Price Index of Total Available Resources	30.6	14.9	26.7	64.8	21.1	2) מדד המחירים של המקורות הריאליים העומדים לרשות המשק
3) Total Assets of All Financial Intermediaries	36.6	43.6	40.0	29.2	34.1	3) סך כל הנכסים של מוסדות הביניים הפיננסיים
4) Total Assets of Primary Intermediaries	34.5	43.1	38.3	27.3	30.0	4) סך כל הנכסים של המוסדות הפיננסיים הראשוניים

המחירים של כלל המקורות העומדים לרשות המשק הישראלי בשיעור שנתי ממוצע של 31 אחוז, והתוצר הלאומי הגולמי במחירים קבועים - בשיעור שנתי של 13 אחוז. לעומת זאת עלו נכסי המוסדות הפיננסיים הראשוניים בשיעור של 34.5 אחוז לשנה ונכסי כלל מוסדות הביניים הפיננסיים - בשיעור של 37 אחוז לשנה. במילים אחרות, בהתחשב בשינויים ברמת המחירים ובשער הריבית שחלו בתקופה הנידונה, קיים היה עודף ביקוש לקרנות מימון בכלל, וכנראה גם לקרנות מימון באמצעות מוסדות הביניים הפיננסיים. כעדות לכך ישמשו הנתונים על מהירות המחזור של פקדונות עובר ושב. הממוצע השנתי של מהירות המחזור של פקדונות אלה היה כדלקמן: ב-1950 - 7.8; 1951 - 9.8; 1952 - 13.9; 1953 - 15.9; וב-1954 - 18.8.[6]

אלמלא הפיקוח היה הסקטור הבנקאי מסתגל ודאי יותר מכל סקטור אחר ללחץ זה של הביקוש לקרנות מימון; שכן התחייבויותיו של הסקטור הבנקאי הן על-פי-רוב לזמן קצר, ומשום כך הוא פגיע לאינפלציה פחות ממוסדות ביניים פיננסיים אחרים, התלויים בגובה החיסכון מרצון המוחזק בצורת נכסים פיננסיים. המדיניות הכספית של האוצר ושל הבנק המרכזי היתה מכוונת לריסון לחץ הביקוש לקרנות מימון. מטרתה היתה לבלום את תהליך האינפלציה על-ידי שורה של אמצעי-פיקוח שנועדו להגביל את היצע האשראי של הסקטור הבנקאי לציבור, שכן הרחבתו של

- - - - - - - - - - -

6. מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, שנתון סטטיסטי לישראל תשט"ז, עמ' 143.

אשראי זה כרוכה בהגדלת כמות הכסף במחזור. אולם מדיניות זו לא בלמה את האינפלציה אלא גרמה להסטת נקודת הכובד של התהליך מכמות הכסף למהירות המחזור שלו; או בלשון אחרת, הירידה היחסית באשראי לציבור מהבנקים והאגודות לאשראי היתה מלווה בעלייה יחסית של האשראי ממוסדות פיננסיים שאינם בגדר מוסדות בנקאיים, כפי שמלמד הלוח הבא:

<u>לוח 7</u>: הלוואות לציבור ממוסדות בנקאיים ומוסדות פיננסיים לא-כספיים: 1951 ו-1954

<u>Table 7</u>: Credit Granted to the Private Nonfinancial Sector by Monetary and Nonmonetary Intermediaries: 1951 and 1954

	אחוזים per cent		מיליוני ל״י IL Million		
	1954	1951	1954	1951	
Monetary Intermediaries	38	59	47.2	38.8	מוסדות בנקאיים
Nonmonetary Intermediaries	62	41	77.9	27.3	מוסדות פיננסיים לא-כספיים
Total	100	100	125.1	66.1	סך-הכל

Source: Chapter IV, Table 24, Part A.

<u>מקור</u>: פרק ד׳, לוח 24, חלק א׳.

ג. <u>הגורם המגביל את התפתחותם של מוסדות הביניים הפיננסיים: היצע קרנות המימון</u>

1. <u>החיסכון הפרטי</u>

היצע קרנות המימון תלוי בשיעור החיסכון בכל רמה של הכנסה לאומית. הסקטורים העיקריים שהכנסתם משמשת מקור לחיסכון הם סקטור המשפחות וסקטור העסקים. (קיים גם חיסכון בסקטור הממשלתי, אך רק

במידה שיש עודף של הכנסות על ההוצאות בתקציב.) קרנות החיסכון משמשות לרכישת נכסים מוחשיים או לרכישת נכסים פיננסיים. אפשרויות ההתפתחות של המוסדות הפיננסיים בישראל בשנים 1954-1950 היו תלויות במידת הצלחתם לרכז בידיהם מקורות מימון. קרנות החיסכון העשויות לשמש מקור מימון למוסדות פיננסיים הן בדרך כלל חסכונות הנוצרים בסקטור המשפחות. מקורות מימון אלה תלויים באופן הקצאת ההכנסה הפנויה בין הצריכה השוטפת, רכישת נכסי צריכה בני-קיימא, רכישת נכסים מוחשיים כנכסי-דלא-ניידי, ורכישת נכסים פיננסיים. מערך הנכסים הפיננסיים שהיה ביכולתן של משפחות לרכוש באופן ישיר כלל אגרות-חוב ומניות, ואילו רכישת פוליסת ביטוח או זכויות בקופות-פנסיה, הפקדת פקדונות עובר ושב ופקדונות לזמן קצוב נעשתה באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים.

בעוד שחיסכון בסקטור המשפחות משמש כמקור מימון פוטנציאלי למוסדות הביניים הפיננסיים, הרי אין הדבר כך לגבי חיסכון סקטור העסקים. חיסכון זה מורכב מרווחים שבעלי העסקים החליטו להשאירם במסגרת המפעל. בסקטור הלא-פיננסי מוקדש רובו של חיסכון זה לרכישת נכסים מוחשיים. ההגדרה של חיסכון סקטור העסקים במחקר זה כוללת לא רק את הרווחים של חברות בע"מ שלא חולקו, אלא גם את הרווחים שנשארו במסגרת מפעלים שבבעלות יחיד, בבעלות שותפים או בבעלות חברי אגודה שיתופית. רווחים שלא הוצאו מן המפעל משמשים לו מקור מימון פנימי;

פעולת ההשקעה נעשית כאן על-ידי החוסכים עצמם וביצוע ההשקעה מתאפשר על-ידי צבירת קרנות חיסכון. לעומת זאת, תפקיד מוסדות הביניים הפיננסיים במערכת הכלכלית הוא להבטיח את השקעת חסכונותיהם של החוסכים שמטרתם חיסכון גרידא. פעולת התיווך של המוסדות הפיננסיים מתחייבת מאופי המבנה התעשייתי של המשק, שבו מרבית המפרנסים הצוברים קרנות חיסכון מנותקים מבעלות ישירה על מפעלי ייצור המשמשים כמטרה מתאימה להשקעות.

הן משפחות והן עסקים מחזיקים יתרות מזומן ופקדונות עובר ושב המשמשים כאמצעי תשלום. אין בידינו נתונים המאפשרים הפרדה בין אמצעי התשלום שברשות המשפחות לאלה שברשות מפעלי עסקים. אולם אין זה מתקבל על הדעת שבתנאי אינפלציה תהיינה המשפחות מוכנות להקצות חלק מחסכונן לשם החזקת מזומנים ופקדונות עובר ושב בתורת נכסים. יש מקום להניח שמרבית פקדונות עובר ושב נמצאו בבעלות מפעלי עסקים.

כמות אמצעי התשלום שבידי הציבור עלתה, אולם שיעור העלייה הוגבל על-ידי המדיניות המוניטארית של האוצר והבנק המרכזי. אחד האמצעים בו נקטו השלטונות לשם בלימת הלחץ האינפלציוני היה העלאת יחס הרזרבה החוקי לגבי פקדונות חדשים. יחס זה הועלה כדלקמן: פקדונות שהופקדו עד ה-31 במרס 1951 - 50 אחוז, החל מה-31 במארס 1951 - 75 אחוז, והחל ב-31 במארס 1952 או ה-31 במארס 1953 - 90 אחוז. בפברואר 1954 הוקפא נפח האשראי לציבור והועמד על הרמה

של ה-30 בנובמבר 1953. באוגוסט 1954 הוגדל נפח האשראי המותר ב-4 אחוז, לגבי אותם הבנקים שהיה בידיהם עודף רזרבות בשיעור העולה על הנדרש לאחר מארס 1953. אולם השפעה הפוכה היתה לצד אחר של מדיניות האשראי - למתן אשראי מחוץ למסגרת הנזילות. יחס הרזרבה השולי לגבי אשראי שמחוץ למסגרת הנזילות היה נמוך בהרבה מיחס הרזרבה השולי הנדרש לגבי האשראי הרגיל לציבור. כתוצאה מכך ירד בהתמדה יחס הרזרבה הממוצע - מ-44 אחוז ב-1950 ל-41 אחוז ב-1951, ל-33 אחוז ב-1952 ול-24 אחוז ב-1953, אולם לאחר מכן שב ועלה ל-34 אחוז ב-1954[7]. ירידת יחס הרזרבה מלווה בירידה מוחלטת ברמת-נכסי הרזרבה בשנים 1952 ו-1953. בשנים 1950 ו-1951, כשחל עירוי פנימי שלילי של הרזרבות הבנקאיות, עלה בידי הבנקים להשיג רזרבות חדשות, שכן הממשלה הגדילה בהתמדה את כמות אמצעי התשלום. הממשלה הנפיקה שטרי אוצר שנמכרו למחלקת ההוצאה של בנק לאומי לישראל תמורת הנפקת שטרי כסף. מאז סוף שנת 1951 לא הוגדלה כמות שטרי האוצר שהונפקו. הבנקים המסחריים והאגודות השיתופיות לאשראי נאלצו למכור למחלקת ההוצאה את שטרי האוצר שברשותם, כל אימת שחל עירוי פנימי שלילי של רזרבות בנקאיות. ב-1954 גדלה כמות הרזרבות - ואיתה יחס הרזרבה הממוצע של הבנקים - בעקבות גידול היתרות שהבנקים הישראליים החזיקו בחוץ-לארץ, כתוצאה מהפקדות של מקבלי הפיצויים ממערב גרמניה; וכן בעקבות גידול

- - - - - - - - - - -

7. ראה נספח ב' בסוף הפרק.

יתרות הרזרבה המקומיות של הבנקים המסחריים והאגודות השיתופיות לאשראי, שהיה כנראה תוצאת ההגבלות החמורות שהוטלו על מתן אשראי ב-1954. עדות לעירוי הפנימי השלילי של הרזרבות הבנקאיות משמש היחס בין פקדונות עובר ושב למזומן במחזור. יחס זה קטן מאז 1950 בהתמדה, כדלקמן: 1950 - 1.76; 1951 - 1.57; 1952 - 1.34; 1953 - 1.38; 1954 - 1.31.[8] סכום פקדונות עובר ושב של הציבור עלה בשיעור שנתי ממוצע של 14 אחוז, והמזומן במחזור - בשיעור שנתי ממוצע של 23 אחוז. אמצעי התשלום עלו מ-173 מיליון ל״י ב-1950 ל-332 מיליון ל״י ב-1954, או בשיעור שנתי ממוצע של 18 אחוז.

נתוני סקר החיסכון האישי הגולמי, שנערך על-ידי משה זנדברג[9], מלמדים כי בשנת 1954 היה החיסכון שבצורת פקדונות - שלילי. בלוח 18 שבפרק ד׳ מובאים נתונים על זרמי קרנות מימון בצורת פקדונות לזמן קצוב: זרימה זו היתה שלילית ב-1951 וב-1952, וחיובית ב-1953 וב-1954. אולם, כפי שנראה להלן, לא היה בגידול זה בפקדונות משום חיסכון של ממש - כפי שניתן היה לצפות בתנאים של עלייה ממושכת ברמת המחירים.

- - - - - - - - - -

8. ראה פרק ד׳, לוח 21.

9. משה זנדברג: "החיסכון האישי הגולמי ב-1954", בנק ישראל, <u>סקר מס׳ 5</u>, עמ׳ 53-79.

החיסכון אישי חיובי קיים היה במשק הישראלי ב-1954 בצורת רכישת נכסים מוחשיים כגון נכסי-דלא-ניידי, או בצורת השקעה בעסקים[10]; אולם החיסכון המוקדש לרכישת נכסים פיננסיים היה שלילי. המשפחות קיבלו הלוואות בסכומים גדולים יותר מהחובות שפרעו, והקטינו את פקדונותיהן ואת ערך ניירות הערך שברשותן. רק החיסכון באמצעות מוסדות הביטוח היה חיובי. הדעת נותנת שגם בשנים שקדמו ל-1954 הוקצה החיסכון האישי באופן דומה. רכישות של פוליסות ביטוח או הצטרפות לקרנות פנסיה נעשו אם כהכנה למקרים בלתי צפויים או כתוצאה של הסדרים במסגרת חוזי עבודה, ואם בעקבות חוק הביטוח הלאומי שנכנס לתוקפו ב-1954. הלוואות חדשות נלקחו בעיקר לשם רכישת שיכון. עם גידול ההכנסה הריאלית לנפש[11] גדל כנראה הדחף לשיפור תנאי הדיור, והמשתכנים קיבלו הלוואות מכספי הממשלה ומוסדות ציבור. הלווים ציפו שעליית המחירים תימשך ותקל את נטל החוב. מאידך חייבה העלייה המתמדת ברמת המחירים את הגדלת סכום ההלוואה הנדרש למימון יחידת דיור נתונה.

בתנאים אלה של עליית מחירים ושער שלילי של הריבית הריאלית לא היה, איפוא, בחיסכון שבצורת נכסים פיננסיים כדי לספק את הביקוש

- - - - - - - - - - -

10. שם, עמ' 62-63.

11. דניאל קרימר, ההכנסה הלאומית בישראל: 1950 עד 1954, עמ' 20. ההכנסה הריאלית הפנויה לנפש עלתה ב-6 אחוז בין שנת 1952 לשנת 1953, וב-10 אחוז בין שנת 1953 לשנת 1954.

לקרנות-מימון. מצויים היו אמנם נכסים פיננסיים שהיו רגישים לשינוי רמת המחירים, כגון אגרות-חוב צמודות-ערך או מניות רגילות, אולם כמותם היתה מוגבלת. אגרות החוב הממשלתיות שערכן היה צמוד לשער החליפין של המטבע (טבי-דולר וצמודי-דולר) הוגבלו בכמותן על-ידי הרשות המוציאה אותן. ואילו מניות רגילות לא הוחזקו בקנה מידה גדול מכמה וכמה סיבות: (1) צורת ארגון הייצור היתה על-פי-רוב זו של אגודה שיתופית, של שותפות או של מפעל שבבעלות יחיד[12]. (2) מבחינה משפטית קיימת הבחנה בין חברות "פרטיות" ובין חברות "ציבוריות", ורק החברות ה"ציבוריות" הן הרשאיות לפנות לציבור הרחב לשם גיוס הון. (3) רק מעטות מבין החברות ה"ציבוריות" היה להן עניין בהוצאת מניות לציבור; לרשות מרביתן, ובעיקר החשובות שבהן, עמדו מקורות מימון בצורת הלוואות לזמן ארוך מתקציב הפיתוח של הממשלה או מתקציבם של מוסדות לאומיים ומעין-ציבוריים. כפי שהוזכר לעיל, היו כמה מן החברות שבסקטור הלא-פיננסי בעלות קשרים הדוקים עם מוסדות-ביניים פיננסיים, ואלה העמידו לרשותן מקורות מימון. לכן לא היתה לחברות אלו, בדרך כלל, כל דחיפה לנקוט במדיניות של המרצת רכישת מניותיהן על-ידי הציבור.

להלן מובאים נתונים אחדים על השינויים השנתיים במחירי מניות למיניהן, בהשוואה לשינויים ברמת המחירים של המקורות הריאליים

- - - - - - - - - -

12. ראה בנק ישראל, דין וחשבון לשנת 1956, ירושלים 1957, עמ' 323.

לוח 8: השינויים במדדי המחירים של ניירות-ערך מוגנים מפני הפסדי האינפלציה: 1954-1951
Table 8: Changes in Price Indices of Price Sensitive Securities: 1951-1954
(per cent - באחוזים)

	(ג) (g)	1954/1953	1953/1952	1952/1951	1951/1950	
Preferred Shares (Ordinary, Cumulative and Participating)	14.3	31.7	18.9	1.3	7.6	מניות בכורה (רגילות, מצטברות ומשתתפות)
Common Stock	22.8	44.6	15.9	3.6	31.2	מניות רגילות
Value-linked Government Bonds	30.8	39.3	56.5	21.3	10.8	אגרות חוב ממשלתיות צמודות לשער החליפין
Total Resources Available to the Economy	30.6	14.9	26.7	64.8	21.1	כל המקורות הריאליים שלרשות המשק

Source: Central Bureau of Statistics, Statistical Abstract of Israel 1955, p. 221.
Bank of Israel, Bulletin No. 7, p. 23

מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, שנתון סטטיסטי לישראל תשט"ו, עמ' 221.
בנק ישראל, סקר מס' 7, ירושלים, 1958, עמ' 21.

העומדים לרשות המשק.

אם נתבונן בתקופה בכללותה, הרי רק מחירי אגרות-החוב הממשלתיות הצמודות לשער החליפין עלו במידה בה עלתה רמת המחירים של כלל המוצרים והשירותים שעמדו לרשות המשק. יש להניח, שקונים בכוח לא היו מעוניינים להחזיק מניות. דבר זה מסתבר גם מתוך שיעורי הדיבידנדה ששולמו על מניות. שיעור הדיבידנדה חושב כיחס בין סכום הדיבידנדה שהוכרזה כעומדת לתשלום על-ידי החברות בערבון מוגבל לבין ממוצע היתרות של הון הבעלות של אותן החברות (מניות לסוגיהן וקרנות הרזרבה למיניהן). מצויים בידינו נתונים רק לגבי החברות בערבון מוגבל השייכות לסקטור הפיננסי, שמהן מהווים הבנקים המסחריים את הקבוצה החשובה ביותר. השיעור החציוני של הדיבידנדה ששולמה על-ידי הבנקים היה כדלקמן: ב-1950 - 5 אחוזים;ב-1951 - 7 אחוזים;ב-1952 - 7 אחוזים; ב-1953 - 8 אחוזים; ב-1954 - 8 אחוזים. שיעור דיבידנדה זה יש לבחון על רקע שער הריבית בשוק החופשי (15 עד 24 אחוז לשנה) ושיעור העלייה השנתית הממוצעת ברמת המחירים הכללית. שיעור הדיבידנדה ששולם על-ידי חברות ציבוריות בערבון מוגבל בסקטור הפיננסי ובסקטור הלא-פיננסי היה, כפי הנראה, נמוך משער הריבית בשוק החופשי, ובוודאי - משיעור העלייה ברמת המחירים. כמה וכמה עובדות יש בהן משום חיזוק למסקנה זו: (1) מס-ההכנסה ומס רווחי חברות שהסתכמו יחד ב-50 עד $53\frac{1}{2}$ אחוז מהרווחים הקטינו את הרווח

הנותר לחברה, והניתן לחלוקה בצורת דיבידנדה. (2) במרבית החברות יש מניות בעלות זכויות מיוחדות בענייני הצבעה, דבר המונע מבעלי המניות האחרות אפשרות הכרעה בשאלת חלוקת הרווחים ושיעור הדיבידנדה. (3) התפשטות הנוהג של חלוקת מניות הטבה במקום דיבידנדה, כאחת הדרכים להתגבר על הגבלות האשראי - על-ידי הסתמכות על מקורות מימון עצמיים. (4) החברות החשובות יכלו לקבל הלוואות ממקורות ממשלתיים בשער ריבית שנע בין 5 ל-7 אחוזים. לא היו להן, איפוא, מניעים לדרבון מכירת מניות לקהל הרחב על-ידי תשלום דיבידנדה גבוהה.

הנתונים על חיסכון סקטור העסקים בשנת 1954 מלמדים שהחיסכון הגולמי לרבות רווחים שלא חולקו והפרשות לפחת, היה חיובי[13]. מתקבל על הדעת כי גם בשנים שקדמו לה היה החיסכון שמקורו בסקטור העסקים חיובי. חברה בערבון מוגבל שיש לה רווח נטו (לאחר הפרשות לפחת) אינה נוהגת לחלק את כולו, אלא משאירה חלק ממנו בצורת קרנות רזרבה שונות. בדומה לכך, גם בעלי מפעלים שאינם חברות בערבון מוגבל, המעוניינים בהתפתחות מפעליהם יש להם עניין להשקיע את הרווחים במפעל. וככל שגדל משקל המימון הפנימי בתוך כלל החיסכון של הסקטור הפרטי כן קטן משקל החיסכון המשמש מקור מימון למוסדות הביניים הפיננסיים. במלים אחרות, בכל רמה של חיסכון פרטי מרצון עומד

- - - - - - - - - -

13. לגבי רווחים שנשארו במפעלים שאינם חברות בע"מ, ראה: זנדברג, _שם_, עמ' 62-63. לגבי מפעלים שהינם חברות בע"מ - משה זנדברג, _התחלקות ההכנסות בישראל בשנת 1954_, המכון למחקר חברתי שימושי, ירושלים, 1956, עמ' 143-145.

חיסכון סקטור העסקים ביחס הפוך לחיסכון המוצא את דרכו אל המוסדות הפיננסיים.

2. חיסכון הממשלה ויבוא ההון מחוץ-לארץ

את חיסכון הממשלה נוהגים להגדיר, בדרך כלל, כעודף הכנסותיה על הוצאותיה בתקציב הרגיל. במובן זה היה לממשלת ישראל, לרשויות השלטון המקומי ולמוסדות הלאומיים חיסכון שלילי[14]. אולם גרעון זה מומן על-ידי יבוא ההון מחוץ-לארץ בצורת הלוואות, תרומות ומענקים; יבוא הון זה הועבר למשק הישראלי בעיקר באמצעות תקציבי הפיתוח של הממשלה והמוסדות הלאומיים. גודלו של תקציב הפיתוח היה תלוי בהיקף יבוא ההון מחוץ-לארץ. חלקו של תקציב הפיתוח המועבר לסקטורים השונים באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים תלוי בשני גורמים: א) מקומם של הענפים השונים בסולם העדיפויות של תקציב הפיתוח; ב) האופן בו מתורגמות עדיפויות אלו ללשון המעשה. חלקו של תקציב הפיתוח המועבר באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים משתנה בהתאם לצורת ההעברה של כספי תקציב הפיתוח לסקטור הלא-פיננסי; נראה כי כשהנהנים מקרנות תקציב הפיתוח הם חברות בבעלות הסקטור הציבורי מקובלת צורת המימון הישיר, בעוד שמימון עקיף באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים היא צורת המימון הזוכה לעדיפות כשהלווים הינם מהסקטור הפרטי - כגון מפעלי חרושת - או משקים חקלאיים, או כשההלוואות מיועדות לצרכי שיכון. האשראי

- - - - - - - - - - -

14. R.M. Barkay, The Public Sector Accounts of Israel 1948/49-1954/55, FP & CBS, Jerusalem, 1957 (mimeo), pp. 126-155.

להקלאות ולחרושת וכן המשכנתאות ניתנו בעיקר באמצעות המוסדות הפיננסיים הבאים: חברות המימון של הסקטור הציבורי, מוסדות בנקאיים, חברות למשכנתאות וחברות מימון פרטיות.

המפעלים שבבעלות ממשלתית או בפיקוח ממשלתי היו מצויים בעיקר בענפי התחבורה (רכבת, נמלים, ותעופה), שירותי הטלפון והטלגרף, המחצבים והתעשייה הכימית, וכן מפעלי השקייה, תחנות כוח וכמה מוסדות ביניים פיננסיים. לפי הנתונים של ברקאי הוקצה לפחות שליש מהוצאות תקציב הפיתוח לתחבורה (12 אחוז), להשקייה (11 אחוז) ולמכרות ומפעלי תעשייה כימית (10 אחוז). חלק מכספי תקציב הפיתוח שניתנו בהלוואה הועברו לידי מקבליהם באמצעות מפעלים שהיו בבעלות הממשלה או בפיקוח הממשלה ומוסדות ציבוריים אחרים. בצורה זו הועברו קרנות למטרות כגון: החוות החקלאיות לפיתוח, בנייני ציבור, כבישים, הכשרת קרקע ופיתוח הנגב. פחות מחמישית מכספי תקציב הפיתוח ניתנו באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים. אולם, כפי שנראה להלן, שימשו אלה מקור עיקרי לחברות המשכנתאות ולחברות הפיננסיות שבבעלות הסקטור הציבורי, והיו מקור לא מבוטל לגבי חברות המימון הפרטיות והמוסדות הבנקאיים.

<u>לוח 9</u>: התחלקות הוצאות תקציב הפיתוח של ממשלת ישראל, לפי סקטורים כלכליים: 1952-1954

<u>Table 9</u>: Industrial Distribution of the Expenditures of the Government Development Budget: 1952-1954

(per cent - באחוזים)

Fiscal Years	1954/55	1953/54	1952/53	שנת התקציב
Total (IL Million)	223.2	164.2	100.8	סך-הכל (מיליוני ל"י)
Total	100.0	100.0	100.0	סך-הכל
Agriculture and Irrigation	35.7	41.6	34.5	חקלאות והשקייה
Mining and Manufacturing	18.1	22.0	15.4	חרושת ומחצבים
Building - residential and nonresidential	15.9	12.1	15.9	שיכון ומיבנים
Transportation and Communication	12.1	9.0	11.5	תחבורה
Road Construction	2.9	6.8	8.1	סלילת כבישים
Local Government	2.7	3.0	6.2	רשויות שלטון מקומיות
Other	12.6	5.5	8.4	הוצאות אחרות
Calendar Years	1954	1953	1952	שנת הלוח
Funds channeled through Financial Intermediaries	18.8	18.2	16.8	הלוואות שניתנו באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים

<u>Source</u>: Barkay, <u>op.cit.</u>, pp. 184,198,210

<u>מקור</u>:

Data on Financial Intermediaries: <u>General Appendix</u>, Table 3, line I-B.11
Table 6, line I-B.10
Table 30, lines I-B.4a, I-B.5b
Table 36, line I-B.3a
Table 45, lines I-B.4a, I-B.5a

נתונים לגבי מוסדות ביניים פיננסיים, ראה: <u>נספח כללי</u>, לוח 3, שורה I-B.11 ; לוח 6, שורה I-B.10 ; לוח 30, שורות I-B.4a, I-B.5b ; לוח 36, שורה I-B.3a ; לוח 45, שורות I-B.4a, I-B.5a

ד. הערות סיכום

1. פרק זה דן באפשרויות ההתפתחות שעמדו לפני כלל מוסדות הביניים הפיננסיים ובגורמים שהגבילו התפתחות זו.

2. בתנאים ששררו בישראל בין 1950 ל-1954 היוותה רמת הביקוש לקרנות מימון, ומשקלו של הביקוש למימון חיצוני בלתי-ישיר בתוכה, את המסגרת שקבעה את אפשרויות ההתפתחות של המוסדות הפיננסיים. תנאי האינפלציה והציפיות המתמידות לעלייה ברמת המחירים ולהמשך קיומו של שער ריבית ריאלית שלילי שימשו גורם מדרבן להגדלת הביקוש לקרנות מימון בצורת הלוואות. יש מקום להניח שעיקר הביקוש להלוואות היה ביקוש למימון עקיף, דהיינו, למימון באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים.

3. הגורמים העיקריים שהביאו להגברת הביקוש לקרנות מימון היו: א) העלייה ברמת המחירים של כלל המקורות העומדים לרשות המשק, שהגיעה לשיעור של 31 אחוז לשנה, ואשר כתוצאה ממנה היה שער הריבית הריאלית שלילי. ב) הגידול בתוצר הלאומי הריאלי בשיעור של 13 אחוז לשנה.

4. גידולם של מוסדות הביניים הפיננסיים הראשוניים הגיע לשיעור של 34.5 אחוז לשנה, וזה של כלל מוסדות הביניים הפיננסיים - ל-37 אחוז. לכאורה הרי זה שיעור נכבד, אולם בעיקרו הריהו נעוץ בעלייה הניכרת ברמת המחירים. במחירים קבועים הגיע שיעור הגידול

השנתי הממוצע של נכסי המוסדות הפיננסיים ל-½ אחוז בלבד.

5. הגורם שהגביל את גידולם של כלל מוסדות הביניים הפיננסיים היה היצע קרנות המימון.

6. מצד היצע של קרנות המימון פעלו כמה גורמים מגבילים:

א. גידול אמצעי התשלום שבידי הציבור הוגבל במסגרת המדיניות הכספית שהיתה מכוונת לבלימת האינפלציה.

ב. הסכום הכולל של החיסכון האישי שהוקצה לרכישת נכסים פיננסיים היה שלילי, שכן ניתן היה לקבל הלוואות למטרות שיכון מתקציב הפיתוח, והמשפחות העדיפו את החיסכון בצורת פרעון חובות.

ג. בתנאי עליית המחירים והשער השלילי של הריבית הריאלית לא נוצרו כמעט חסכונות בנכסים פיננסיים הקבועים בערכם הכספי, להוציא את הזכויות בקופות התגמולין והפנסיה. ההפרשות לקרנות התגמולין היו בעיקרן פרי משא ומתן קולקטיבי בין האיגוד המקצועי לבין המעבידים.

ד. כנראה שהחזקת נכסים פיננסיים שערכם היה מוגן מפני האינפלציה, כגון אגרות-חוב ממשלתיות צמודות ומניות רגילות, לא היתה נפוצה בקנה מידה גדול. הנפקת האגרות הממשלתיות הצמודות לדולר היתה מוגבלת, ואילו החברות הציבוריות לא טיפחו בדרך כלל או מכירו המניות הרגילות לציבור הרחב.

ה. יש לשער כי קיים היה חיסכון חיובי בצורת רווחים-שלא-חולקו;
אולם חיסכון זה נשאר במסגרת המפעל החוסך והושקע בו, ולא
עמד לרשות מוסדות הביניים הפיננסיים.

7. עודף הביקוש לקרנות מימון ברמת המחירים הנתונה ובשער הריבית
הכספית הנתון לא בא על סיפוקו ממקורות החיסכון הפרטי מרצון.
מקובל לראות את כלל מוסדות הביניים הפיננסיים כמתווכים בין
חוסכים ומשקיעים בסקטור הפרטי. בישראל, בתקופה הנידונה, קשה
היה למלא תפקיד זה; והתוצאה היתה, שכמה סוגים של מוסדות
ביניים פיננסיים נהפכו לסוכנים לתיווך בין מקורות מימון
ממשלתיים וציבוריים לבין הסקטור הלא-פיננסי שבמערכת הכלכלית.

נספח א׳

שלושה גורמים נפרדים קובצו תחת הכותרת "ארגון הייצור והמבנה התעשייתי":

1) המבנה הארגוני של היחידות היצרניות. אין בנמצא נתונים העשויים לשמש בסיס לניתוח צד זה של הדברים, על התמורות שחלו בו והשפעתן.

2) יחס ההון לתפוקה בכל ענף תעשייתי. גם לגבי גורם זה אין נתונים, אולם מצוי אומדן שנערך על-ידי לובל לגבי היחס בין גידול ההון לגידול התפוקה הלאומית, או בלשון אחרת, השיעור השולי של ההון לתפוקה[1], ובו אפשר להסתייע לצורך קביעת מגמת השינוי ביחס ההון לתפוקה. במחירים קבועים היה השיעור השולי חיובי וגדול במקצת מאחד, ופירושו של דבר כי בתקופה בכללה היה היחס של הון לתפוקה בקו של עלייה מתונה.

3) התפוקה הלאומית הנקייה במחירי גורמי הייצור לפי ענפי המשק. לגבי גורם זה מצוי אומדנו של ד"ר קרימר לשנים 1952, 1953 ו-1954.

----

1. Lubell: Op. cit., Part B,p. 33

לוח-נספח א: התפוקה הלאומית הנקייה לפי ענפי המשק: 1954-1952
Appendix-Table A: Industrial Distribution of Net National Product: 1952-1954
(per cent - באחוזים)

	1954	1953	1952	
Agriculture	13.3	12.3	12.1	החקלאות
Mining and Manufacturing	21.0	21.2	19.9	החרושת והמחצבים
Construction	6.7	6.6	7.8	הבנייה
Public Utilities	1.8	2.1	1.6	השירותים הציבוריים
Transportation and Communication	8.2	7.6	7.9	התחבורה והבדק
Trade	11.7	10.7	11.1	המסחר
Finance and Real Estate	5.9	5.7	6.1	הפיננסים ונכסי-דלא-ניידי
Government, National Institutions and Non-profit Organizations	20.3	22.0	21.5	הממשל, המוסדות הלאומיים והארגונים שלא למטרות רווח
Other Services	11.7	11.8	11.9	שירותים אחרים
Net Domestic Product at Factor Cost	100.0	100.0	100.0	התפוקה המקומית נטו במחירי גורמי הייצור
Net Domestic Product at Factor Cost (IL Million)	1471	1142	864	התפוקה המקומית נטו במחירי גורמי הייצור (במיליוני ל"י)

Source: Daniel Creamer, Israel's National Income: 1950-1954, Falk Project and the Central Bureau of Statistics, pp. 54-58.

מקור: דניאל קרימר, שם, עמ' 51-50.

נספח ב׳

לוח-נספח ב-1: יחס הרזרבה הממוצע במוסדות הבנקאיים: 1954-1950

Table-Appendix B-1: Average Reserve Ratio of Banking Institutions: 1950-1954

	1954	1953	1952	1951	1950	
Reserve Assets (IL Million)	94.7	55.5	59.5	73.6	65.3	נכסי רזרבה (במיליוני ל״י)
1) Cash	13.3	13.7	16.1	10.7	11.3	1) מזומנים
2) Net Balances with Banks abroad	28.5	9.9	2.1	2.9	4.3	2) יתרות נטו בבנקים בחוץ-לארץ
3) Net Balance with the Bank of Israel	28.3	-	-	-	-	3) יתרת נטו בבנק ישראל
4) Treasury Bills	6.0	15.8	25.8	46.3	42.7	4) שטרי האוצר
5) Other Government of Israel Bonds[1]	18.6	16.1	15.5	13.7	7.0	5) אגרות-חוב אחרות של ממשלת ישראל[1]
Liabilities[2] (IL Million)	281.0	235.5	179.9	178.9	147.8	התחייבויות[2] (במיליוני ל״י)
6) Demand Deposits of the Public	201.3	167.3	135.5	138.3	108.5	6) פקדונות עובר ושב של הציבור
7) Bills and Orders Payable	4.5	4.5	3.1	2.6	1.7	7) פקודות והמחאות לתשלום
8) Demand Deposits of the Government	11.2	4.8	5.8	6.3	7.6	8) פקדונות עובר ושב של הממשלה
9) Time Deposits - short term	32.9	25.2	17.0	17.5	15.2	9) פקדונות קצובים לתקופה קצרה
10) Time Deposits - long term	31.1	33.7	18.5	14.2	14.8	10) פקדונות קצובים לתקופה ארוכה
Average Reserve Ratio	33.7	23.6	33.1	41.1	44.2	יחס הרזרבה הממוצע

1. This item should include only those government bonds that were issued by the Treasury as Reserve Assets, i.e., 3 per cent Loan (Financial Institutions). In commercial banks this item includes small sums of other government bonds as well.

2. The term "liabilities" includes all demand deposits of the public and the government and all time deposits of the public in local and foreign currencies. Blocked accounts of the public and of the government were excluded.

Source: General Appendix, Tables 1 and 4.

1. סעיף זה צריך לכלול רק את אותן אגרות-החוב הממשלתיות שהוצאו על-ידי האוצר כנכס רזרבה - דהיינו מלווה מוסדות פיננסיים ב-3 אחוזים. בבנקים מסחריים נכללו בסעיף זה גם סכומים קטנים של אגרות-חוב ממשלתיות אחרות.

2. המושג "התחייבויות" כולל את כל פקדונות עובר ושב של הציבור והממשלה, וכל הפקדונות לזמן קצוב של הציבור במטבע מקומי ומטבע חוץ. חשבונות חסומים הן של הציבור והן של הממשלה, לא נכללו.

מקור: נספח כללי: לוח 1 ולוח 4.

שורה 1: לוח 1 A-1; לוח 4 A-1
שורה 2: לוח 1 A-4b פחות B-5c
שורה 3: לוח 1 A-3 פחות B-5a; לוח 4 A-3
שורה 4: לוח 1 A-2; לוח 4 A-2
שורה 5: לוח 1 A-8a; לוח 4 A-8a.1
שורה 6: לוח 1 B-6; לוח 4 B-6
שורה 7: לוח 1 B-8
שורה 8: לוח 1 B-9a
שורה 9: לוח 1 B-7a; B-7b; לוח 4 B-7
שורה 10: לוח 1 B-7c; לוח 4 B-8

בחישוב נכסי הרזרבה לא הובאו בחשבון יתרות במעבר בין מוסדות בנקאיים (בנקים מסחריים ואגודות שיתופיות לאשראי). להלכה צריכות יתרות אלו לבטל זו את זו כשאנו עוסקים במערכת הבנקאות ככלל, אולם לפי הנתונים הסטטיסטיים עולות היתרות מצד הנכסים על היתרות מצד ההתחייבויות. שתי סיבות יכולות להיות לכך: (א) שוני בין שיטות הרישום הנהוגות במוסדות בנקאיים שונים. (ב) יתרות במעבר בין מוסדות בנקאיים. יתרות במעבר מגדילות את הסכום הרשום של פקדונות עובר ושב על-ידי כך ששיק המופקד בבנק או באגודה שיתופית כלשהם, והוא משוך על בנק או אגודה שיתופית אחרים, מצורף לחשבון הפקדונות לאלתר, בעוד שגריעתו מהחשבון במוסד הבנקאי המשוך נעשית רק כעבור יום או ימים אחדים (ראה לוח-נספח ב-2).

אם נראה את כל היתרות נטו כיתרות במעבר, יהיה עלינו להקטין בסכום דומה את התחייבויות המוסדות הבנקאיים. יחס הרזרבה המתוקן יהיה, איפוא, כדלקמן:

<u>לוח-נספח ב-2</u>: יחס הרזרבה המתוקן
<u>Appendix-Table B-2</u>: Adjusted Reserve Ratio

	1954	1953	1952	1951	1950	
Reserve Assets (IL Mill.)	94.7	55.5	59.5	73.6	65.3	נכסי רזרבה (מיליוני ל״י)
Liabilities (IL Mill.)	256.1	216.3	169.8	162.9	142.3	התחייבויות (מיליוני ל״י)
Average Reserve Ratio	37.0	25.7	35.0	45.2	45.9	יחס הרזרבה הממוצע (אחוזים)

לוח-נספח ב-3: יתרות בין בנקים מסחריים ובין אגודות שיתופיות לאשראי: 1950-1954

Appendix-Table B-3: Balances between Banks and Credit Cooperative Societies: 1950-1954

(IL Thousand - באלפי ל"י)

	1954	1953	1952	1951	1950	
1. Local Commercial Banks Net Balances	16784	9592	5320	6260	4785	1. בנקים מסחריים מקומיים: יתרות נטו
2. Credit Cooperative Societies. Net Balances	1260	2303	1155	739	638	2. אגודות שיתופיות לאשראי: יתרות נטו
1.3. Balances of Commercial Banks in Credit Cooperative Societies	4535	5545	3037	8374	2411	3.1. יתרות של בנקים מסחריים באגודות השיתופיות לאשראי
2.3. Less: Balances owed by the Credit Cooperative Societies to the Banks	2892	2818	2081	1852	1161	3.2. פחות: יתרות שהאגודות השיתופיות חייבות לבנקים
3. Net Balances	1643	2727	956	6522	1250	3. יתרות נטו
1.4. Balances of Cooperative Societies in Commercial Banks	20336	15011	11705	10320	7297	4.1. יתרות של אגודות שיתופיות בבנקים מסחריים
2.4. Less: Balances owed by Commercial Banks to Cooperative Societies	15159	10456	9021	7813	8484	4.2. פחות: יתרות שהבנקים המסחריים חייבים לאגודות השיתופיות
4. Net Balances	5177	4555	2684	2507	(-)1187	4. יתרות נטו
5. Total Net Balances (1+2+3+4)	24864	19177	10115	16028	5486	5. סך כל היתרות נטו (1+2+3+4)

Source: General Appendix, Tables 1 and 4.

מקור: לוחות 1 ו-4 בנספח הכללי.

שורה 1: לוח 1 - B.5b,A.4a ; שורה 2: לוח 4 - B.5c,A.4a

שורה 3.1: לוח 1 - A.4c ; שורה 3.2: לוח 4 - B.5b

שורה 4.1: לוח 4 - A.4a ; שורה 4.2: לוח 1 - B.5d

פרק ד׳

זרמי קרנות מימון באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים, והשפעתם על ההתפתחות היחסית של טיפוסים שונים של מוסדות פיננסיים

א. הגדרת זרמי קרנות המימון

ב. מעמדם היחסי של סוגי המוסדות הפיננסיים השונים

ג. הסבר: גורמים שהשפיעו במידה בלתי-שווה על כל סוגי המוסדות הפיננסיים

ד. הסבר נוסף: גורמים בעלי השפעה על טיפוסים מיוחדים של מוסדות פיננסיים

ה. הקצאת קרנות מימון על-ידי מוסדות ביניים פיננסיים

ו. הערות סיכום

השוני בין התפקידים שמילאו מוסדות הביניים הפיננסיים הביא להתהוות טיפוסים שונים של מוסדות, ובכך סייע להתפתחות הכוללת של המוסדות הפיננסיים. התפתחות של טיפוסי המוסדות השונים היתה מבוססת על השירותים המיוחדים שאותם סיפקו, כשירותי ביטוח למקרי אסון, הלוואות למטרות מסוימות (כגון משכנתאות) או מתן אפשרות לחוסך לגוון את הנכסים הפיננסיים שבידיו. הגבול העליון של היקף מקורות המימון של מוסדות הביניים הפיננסיים הלא-בנקאיים הינו גודל החיסכון שהחוסך מעוניין להחזיק בצורת נכסים פיננסיים. הגבלה זו אינה קיימת באותה צורה לגבי הבנקים המסחריים והאגודות השיתופיות לאשראי, היכולים להגדיל את ערך הנכסים שבידיהם ואת התחייבויותיהם בתוך הגבולות

הנקבעים על-ידי גודל הרזרבות שבבעלותם ויחס הרזרבה הנדרש. מערכת המוסדות הבנקאיים, אף כי היתה מוגבלת על-ידי דרישות הנזילות, לא היתה כפופה, איפוא, להגבלות חמורות באותה מידה כמוסדות הפיננסיים הלא-בנקאיים.

במחקר זה נבחרו שני מדדים להתפתחותם היחסית ולשיעורי ההתפתחות של טיפוסי המוסדות הפיננסיים: 1. חלקו של כל אחד מסוגי המוסדות בתוך כלל הנכסים של מוסדות הביניים הפיננסיים; 2. חלקן של הקרנות, המשמשות מקור מימון לכל אחד מטיפוסי המוסדות הפיננסיים, בתוך כלל מקורות המימון של המוסדות הפיננסיים. היקף הנכסים של כל אחד מטיפוסי מוסדות הביניים הפיננסיים הוא בבחינת מודד לתוצאה הסופית של פעילותו, כלומר להיקף הנכסים הפיננסיים שהוא מעמיד לרשות הסקטורים הלא-פיננסיים (בהנחה שכל מוסדות הביניים הפיננסיים הם מוסדות ראשוניים). פעילות זו תלויה, כמובן, בהיקף קרנות המימון העומדות לרשות כל אחד מסוגי המוסדות הפיננסיים ובגובה התשלומים השוטפים שלו. מוסדות הביטוח, למשל, מספקים שירות הכרוך בתשלומים שוטפים, ותשלומים אלה נוטלים חלק ניכר ממקורות המימון שלהם. משום כך קטן חלקם בתוך כלל נכסי המוסדות הפיננסיים יותר מאשר בכלל מקורות המימון של מוסדות אלה.

א. הגדרת זרמי קרנות מימון

מוסדות הביניים הפיננסיים מסייעים, כפי ששמם מעיד עליהם, בהעברת קרנות מימון מאלה שבידיהם מצויות קרנות ליחידות כלכליות המשתמשות בהן למימון פעולות שונות. את המקורות הכספיים משיגים מוסדות הביניים הפיננסיים באמצעות קבלת פקדונות ומכירת ניירות ערך או כתמורה למתן שירותים, והם מעמידים אותם לרשות המשתמשים בהם על-ידי מתן הלוואות ורכישת ניירות ערך. מערכת זרמי קרנות המימון, המובאת להלן, ערוכה במתכונת המערכת החשבונאית של זרמי קרנות מימון שהוכנה על-ידי המחלקה למחקר וסטטיסטיקה שליד מועצת המנהלים של הבנק המרכזי הפדרלי בארצות-הברית*.

מטרתה של מערכת חשבונאית זו היא לרכז את שימת הלב בתהליכים הפיננסיים, ולהתוות תמונה כוללת של זרמי התקבולים והתשלומים ושל זרמי הכספים העוברים בהלוואה מאת המלווה אל הלווה. מערכת זו נועדה להמציא מסגרת אחידה לרישום כל העסקות - בין במזומן ובין באשראי, בין בנכסים קיימים ובין בחדשים, בין בנכסים פיננסיים ובין בנכסים ריאליים, בין שהן קשורות בייצור ובין בחלוקה של התוצר הלאומי. אין מערכת המקורות והשימושים בקרנות מימון כוללת עסקות זקופות, עסקות חליפין, עסקות בעין או עסקות פנימיות, דהיינו עסקות הנעשות בתוך

- - - - - - - - - -

* מערכת זו פורסמה בדצמבר 1955 במחקר הנושא את השם: The Flow of Funds of the United States 1939-1953 (Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington D.C., 1955)

מסגרת יחידה כלכלית אחת, כגון משק-בית, פירמה או סוכנות ממשלתית. היחידות הכלכליות מויינו וסווגו על בסיס אינסטיטוציונלי ולא על בסיס פעולותיהן הכלכליות, בשים לב להשפעה הנודעת למסגרת המוסדית על ההחלטות בכל הנוגע לתקבולים ולתשלומים, ולהגדלת ההתחייבויות או הקטנתן. המסגרת המוסדית היא בעלת חשיבות מכרעת לעניין סוגי המימון שבהם בוחרת היחידה הכלכלית. החלוקה לקבוצות על יסוד עקרונות אלה מטרתה להבליט את ההבדלים העיקריים בין הקבוצות מבחינת המקורות הכספיים שברשותן ומבחינת שימושיהם.

אנו מבחינים בין שני סוגים עיקריים של עסקות: עסקות פיננסיות ועסקות לא-פיננסיות. העסקות הפיננסיות הן העסקות בנכסים פיננסיים ובהתחייבויות. העסקות הלא-פיננסיות נעשות במוצרים מן הייצור השוטף, בשירותים ובנכסים ריאליים קיימים - הן נכסי ייצור והן נכסי צריכה. שני סוגים עיקריים אלה מתחלקים חלוקות משנה לפי צרכי הדיון. רוב העסקות הנעשות על-ידי מוסדות ביניים פיננסיים הן פיננסיות; על אלה נמנות עסקות במזומן ובפקדונות, עסקות בניירות ערך, מתן הלוואות ומשכנתאות. כל העסקות, בין שהן במזומן ובין באשראי, הן עסקות בין יחידות שמבחינה משפטית יש להן מעמד עצמאי והן בלתי תלויות אחת בחברתה. שיטת החישוב היא על בסיס מצטבר ולא על בסיס מזומן. על בסיס מצטבר נרשמת העסקה כשהסחורה עוברת מיד ליד או כשהשירות ניתן, ולא עם ביצוע התשלום. במקרה שאין התשלום נעשה בזמן שינוי הבעלות או מתן השירות, נוצרת התחייבות מצד הקונה

כלפי המוכר.

המושג של זרמי קרנות מימון הוא מושג של זרמים הדן, בעצם, בזרמים גולמיים - כלומר, במכלול הזרמים הכספיים אל היחידה הכלכלית וממנה. אילו ניתן היה להשתמש במושג זה הלכה למעשה לגבי המערכת הכלכלית בכללה, היינו זוכים להגיע לידי רישום כל העסקות הנעשות במשך תקופת זמן נתונה. כיוון שכמות אמצעי התשלום שברשות המשק ידועה, ניתן היה לחשב את מהירות המחזור של הכסף. הנתונים המצויים בידינו למעשה נוגעים רק למוסדות ביניים פיננסיים. אילו ניתן היה להניח שכל העסקות של היחידות שבסקטור הלא-פיננסי, בין במזומן ובין באשראי, נעשות באמצעות מוסדות פיננסיים; או אילו היו ברשותנו נתונים על היחס בין עסקות הסקטור הלא-פיננסי הנעשות באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים, לבין עסקות הסקטור הלא-פיננסי שלא באמצעות מוסדות פיננסיים, כי אז היה במהירות המחזור של העסקות הנעשות באמצעות מוסדות פיננסיים כדי לשמש מודד למהירות המחזור של כלל אמצעי התשלום. (מובלעת כאן ההנחה שאין במשק מוסדות פיננסיים משניים; למעשה מהווים מוסדות אלה רק חלק קטן - פחות מ-10 אחוז - מכלל המוסדות הפיננסיים.) אולם אין בידינו נתונים העשויים לשמש בסיס לקביעת אחוז העסקות הכספיות במערכת הכלכלית שנעשו באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים.

בטרם ניגש לניתוח המערכת החשבונאית של המקורות והשימושים בקרנות מימון, מן הראוי להצביע על כמה ליקויים בנתונים שבידינו:

1. מושג זרמי קרנות המימון הוא, כאמור, מושג הדך בזרמים גולמיים; אולם רק לגבי עסקות לא-פיננסיות במוצרים ושירותים מצויים למעשה נתונים של זרמים גולמיים. כל העסקות בנכסים קיימים, בין פיננסים ובין לא-פיננסיים, נרשמו בצורה שאינה מניחה לקבוע את ההיקף הגולמי של העסקות. המקור לנתונים על עסקות אלה הוא במאזנים, הרושמים שינויים שחלו ביתרות בין שתי נקודות זמן, או מה שקרוי זרמי קרנות מימון נטו; וגודל נתון של זרמי קרנות מימון נטו יכול להיות תוצאה של צירופים שונים של זרמי קרנות מימון ברוטו.

2. מגבלה אחרת, הפוגמת בטיב הנתונים, נובעת מבעיות הקשורות באופן ההערכה של זרמי קרנות המימון:

א) במאזן נרשם הערך בספרים של הנכסים הפיננסיים, ולא ערך הקניה שלהם. אילו היו מחירי ניירות הערך יציבים לא היה הבדל בין שני סוגי ההערכה, אבל כתוצאה מתנודות המחירים שונה הערך במחירי השוק מערך הקניה, והנמוך שביניהם הוא, בדרך כלל, מה שנקרא הערך בספרים המופיע במאזן. מאידך, ערכם הנומינלי של ההלוואות והמשכנתאות קבוע ואינו כפוף למגבלה זו, ומרבית הנכסים הפיננסיים, המוחזקים על-ידי מוסדות ביניים פיננסיים בישראל, שייכים לשני סוגים אלה.

ב) שינוי בשער החליפין של המטבע גורר בעקבותיו שינויים

בהערכת הנכסים. בזאת נתנסתה ישראל נסיון רב: ערך הלירה הישראלית ב-1954 היה חמישית מערכה ב-1950, וכתוצאה מכך עלה ערכם במטבע מקומי של כל הנכסים שהוחזקו במטבע חוץ. במידת האפשר נעשה כאן נסיון לתקן פגם זה בנתונים.

ג) בעיה אחרת כרוכה בהצמדת ערך ההלוואות למדד המחירים, לשם הבטחת ערכן הריאלי. אמצעי זה ננקט כדי להגן על המלווים מפני ירידת ערך נכסיהם בעקבות השינויים הניכרים ברמת המחירים. אולם לפני 1954 לא היתה ההצמדה בגדר נוהג מקובל, ולא הונהגה אלא במקרים מועטים בלבד. בסוף 1954 הוצמדו למדד המחירים לצרכן או לשער החליפין הרשמי כל ההלוואות לזמן ארוך מכספי תקציב הפיתוח.

ד) הערכת הנכסים וההתחייבויות הרשומים במאזן נתונה לשיפוטו האישי של המעריך, ולפיכך אינה עשויה להיות אחידה במוסדות שונים. עקבותיו של חוסר אחידות זה ניכרות הן ברישום סוגים שונים של נכסים או התחייבויות, והן במאזניה של אותה יחידה כלכלית בתאריכים שונים.

ב. משקלם היחסי של סוגי המוסדות הפיננסיים

בפרק הקודם יצאנו מתוך הנחה סבירה שחלק ניכר מקרנות המימון, שניתנו בהלוואה ליחידות הכלכליות בסקטור הלא-פיננסי, הועברו באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים. התפתחותם של סוגי המוסדות

הפיננסיים השונים תלויה במישרין במקורות המימון, שהם מקבלים מיחידות כלכליות לא פיננסיות, ובגובה התשלומים הלא-פיננסיים שלהם. בלוח 10 מובאים נתונים על סך כל המקורות שעמדו לרשות כל אחד מסוגי המוסדות הפיננסיים, על אחוז התקבולים הלא-פיננסיים בתוך מקורות אלה ועל חלקם של התשלומים הלא-פיננסיים בכלל מקורות המימון.

מקורות המימון שעמדו לרשות מוסדות הביניים הפיננסיים הסתכמו ב-125.6 מיליון ל״י ב-1951, ועלו בהתמדה עד ל-396.3 מיליון ל״י ב-1954 - דהיינו, בשיעור ממוצע של 47 אחוז לשנה. במוסדות הבנקאיים היה שיעור הגידול (42.5 אחוז) נמוך מזה של כלל המוסדות הפיננסיים, והוא היה גבוה יותר במוסדות הביטוח (51 אחוז) ובמוסדות הפיננסיים האחרים (52 אחוז) הוא היה הגבוה ביותר. בכל השנים, להוציא את 1952, היוו זרמי קרנות המימון שעברו דרך המוסדות הבנקאיים למעלה ממחצית מכלל קרנות המימון שעברו דרך המוסדות הפיננסיים. ב-1952 הוטל מס של 10 אחוז על כל יתרות המזומן ופקדונות עובר ושב[1], ומס זה השפיע על כמות אמצעי התשלום שבידי הציבור ועל גודלם המוחלט והיחסי של זרמי קרנות המימון שעברו דרך המוסדות הבנקאיים; אולם היתה זו השפעה חולפת בלבד.

---

1. ביוני 1952 הוטל מלווה חובה בשיעור של 10 אחוז על כל שטרי הכסף שערכם הנקוב היה 5 ל״י ויותר, ועל כל פקדונות עובר ושב שלמעלה מ-50 ל״י.

לוח 10: חלקם של התקבולים והתשלומים הלא-פיננסיים בכלל מקורות המימון של המוסדות הפיננסיים לסוגיהם: 1951-1954

Table 10: Nonfinancial Receipts and Payments as Per Cent of Total Sources of Funds of Financial Intermediaries: 1951-1954

	1954			1953			1952			1951			
	התשלומים הלא-פיננסיים (אחוזים) Non-Financial Payments %	התקבולים הלא-פיננסיים (אחוזים) Non-Financial Receipts %	סך כל מקורות המימון (מיליוני ל״י) Total Sources of Funds (IL Mill)	התשלומים הלא-פיננסיים (אחוזים) Non-Financial Payments %	התקבולים הלא-פיננסיים (אחוזים) Non-Financial Receipts %	סך כל מקורות המימון (מיליוני ל״י) Total Sources of Funds (IL Mill)	התשלומים הלא-פיננסיים (אחוזים) Non-Financial Payments %	התקבולים הלא-פיננסיים (אחוזים) Non-Financial Receipts %	סך כל מקורות המימון (מיליוני ל״י) Total Sources of Funds (IL Mill)	התשלומים הלא-פיננסיים (אחוזים) Non-Financial Payments %	התקבולים הלא-פיננסיים (אחוזים) Non-Financial Receipts %	סך כל מקורות המימון (מיליוני ל״י) Total Sources of Funds (IL Mill)	
A. Banking Organizations	17.1	17.1	199.4	16.1	16.3	151.5	25.1	25.4	65.7	15.1	16.1	68.9	א. מוסדות בנקאיים
1. Commercial Banks	16.3	15.8	164.7	15.7	15.2	125.2	25.1	25.0	53.5	15.0	15.7	56.6	1. בנקים מסחריים
2. Credit Cooperative Societies	20.7	23.3	34.7	17.9	21.1	26.3	25.0	27.2	12.2	15.4	17.9	12.3	2. אגודות שיתופיות לאשראי
B. Insurance Organizations	50.5	93.1	96.3	56.7	91.4	60.3	56.1	89.3	47.4	53.5	90.7	28.0	ב. מוסדות ביטוח
1. Provident Funds	28.7	93.0	20.0	21.1	91.6	17.9	22.1	90.8	12.6	22.0	90.8	7.3	1. קופות תגמולין
2. Insurance Funds	50.3	92.4	17.0	50.4	89.9	14.6	53.4	87.2	11.9	51.2	94.0	8.3	2. קרנות ביטוח
3. Mutual Insurance System	117.6	117.6	0.7	78.8	89.0	1.2	95.7	100.0	0.6	84.8	100.0	0.5	3. מערכת הביטוח ההדדי
4. National Insurance System	26.6	90.1	26.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4. המוסד לביטוח לאומי
5. Insurance Companies[1]	84.1	95.9	30.2	84.1	93.7	25.1	76.5	90.1	21.3	74.5	88.4	11.3	5. חברות הביטוח[1]
6. Insurance Cooperative Societies	65.3	86.9	1.6	65.8	65.5	1.5	64.2	74.6	1.0	71.5	79.4	0.6	6. אגודות שיתופיות לביטוח
C. Other Financial Intermediaries	11.5	12.5	100.6	14.8	15.1	47.0	9.2	11.2	41.4	19.6	11.4	28.7	ג. מוסדות פיננסיים אחרים
1. Private Financial Intermediaries	13.3	16.3	55.6	18.4	20.3	25.7	10.6	13.8	25.6	22.8	15.4	21.1	1. מוסדות פיננסיים פרטיים
1.1 Finance Companies	13.2	18.7	32.1	14.0	16.6	20.1	6.2	12.1	17.9	26.1	10.7	13.6	1.1 חברות מימון
1.2 Nonbank Lending Companies	23.4	22.8	2.2	73.5	67.8	0.4	14.4	8.5	1.0	26.1	33.0	0.4	1.2 מלווים לא-בנקאיים
1.3 Mortgage Companies	11.3	11.3	20.4	31.0	30.4	4.5	21.7	21.2	5.7	16.2	14.7	6.8	1.3 חברות למשכנתאות
1.4 Dealers in Securities	37.5	29.4	0.9	39.1	39.1	0.7	22.3	7.3	1.0	25.4	26.7	0.3	1.4 סוחרים בניירות-ערך
2. Quasi-public Finance Companies	12.3	6.9	7.5	14.5	6.6	4.2	9.9	9.4	2.7	21.9	9.7	1.6	2. חברות מימון בבעלות מעין-ציבורית
3. Public Finance Companies	8.6	8.0	37.5	9.4	9.3	17.2	6.6	6.5	13.1	7.4	7.3	6.0	3. חברות מימון בבעלות ציבורית
All Financial Intermediaries	23.8	34.4	396.3	25.3	33.6	258.8	30.4	41.2	154.5	24.7	31.7	125.6	כל מוסדות הביניים הפיננסיים

1. Insurance Companies registered in Israel.

1. חברות ביטוח הרשומות בישראל.

Source: General Appendix: Tables 3, 6, 9, 12, 16, 19, 23, 27, 30, 33, 36, 39, 42, 45.

מקור: הנספח הכללי: כל הלוחות הדנים במקורות ושימושים של קרנות מימון: לוחות 3, 6, 9, 12, 16, 19, 23, 27, 30, 33, 36, 39, 42, 45

לוח 10 מלמד כי שני שלישים בקירוב מכלל קרנות המימון של המוסדות הפיננסיים באו מעסקות פיננסיות, וכדי שלושה רבעים מכל מקורות המימון שימשו להגדלת כמות הנכסים הפיננסיים שברשות המוסדות הפיננסיים[2]. היחס בין התקבולים והתשלומים הלא-פיננסיים לבין כלל מקורות המימון היה יציב בסקטור הבנקאי ובסקטור הביטוח, ונתון לתנודות לא גדולות - בשאר המוסדות הפיננסיים. כששית מכלל המקורות של המוסדות הבנקאיים הוקדשו לתשלום ריבית, הוצאות מנהלה ומיסים ולרכישת נכסי דלא-ניידי. במוסדות הביטוח שימשו כמחצית מכלל המקורות לתשלומים לא-פיננסיים, בעיקר לתשלום תביעות למבוטחים, פיצויים ופנסיה לחברי קופות תגמולין וקרנות ביטוח, וכן לתשלום עבור ביטוח משנה והוצאות מנהלה. המוסד לביטוח לאומי שהוקם ב-1954 לא שילם באותה שנה גמלאות זקנה, ולכן שימשו רק רבע מכלל התקבולים שלו לתשלומים הקשורים בעסקות לא-פיננסיות. כמעט כל תקבולי מוסדות הביטוח הם תקבולים לא-פיננסיים; עיקרם - הכנסות מתשלומי פרמיה, הפרשות מעבידים ועובדים לקרנות ביטוח, לפנסיה ולפיצויים, ומקצתם - תקבולים מביטוח משנה.

משקלם של התקבולים והתשלומים הלא-פיננסיים במוסדות הביניים הפיננסיים האחרים היה נתון לתנודות. פחות מעשירית מכלל מקורות

---

2. אנו מוציאים את שנת 1952 מכלל דיון זה. למוסדות הבנקאיים יש משקל רב, ולכן הגורמים המשפיעים עליהם משפיעים במידה מסוימת על כל מוסדות הביניים הפיננסיים. דוגמא לכך היא ההשפעה שהיתה למס על המזומן בשנת 1952. היות ומס זה היה גורם חולף, הוחלט לא להביאו בחשבון בדיון הנוגע לכל השנים הנכללות במחקר זה.

המימון של החברות שבבעלות הסקטור הציבורי באו מתקבולים לא-פיננסיים או שימשו לתשלומים לא-פיננסיים. בחברות מימון פרטיות נובע משקלם הרב של התשלומים הלא-פיננסיים ב-1951 מהשקעות בנכסי דלא-ניידי, שהיוו כמחצית מהתשלומים הלא-פיננסיים. בשנים 1953 ו-1954 היוו התשלומים הקשורים בעסקות לא-פיננסיות שביעית, בערך, מכלל מקורות המימון של מוסדות אלה. בחברות למשכנתאות שווים התשלומים הלא-פיננסיים, פחות או יותר, לתקבולים הלא-פיננסיים. תקבולים ותשלומים אלה היו תלויים בסכום הכולל של מקורות המימון שלהן ובסוגיהם. חלק ניכר ממקורות אלה שימש להגדלת נכסיהן הפיננסיים באמצעות מתן משכנתאות, ובכך השפיע על רמת ההכנסות מריבית. עיקר התקבולים הלא-פיננסיים היו הכנסות מריבית, ועיקר התשלומים - ריבית ומיסים. הגידול בהתחייבויותיהן של חברות המשכנתאות היה מגדיל את סכום תשלומי הריבית אף בהעדר שינוי בשער הריבית, וגידול ערך המשכנתאות היה מגדיל את ההכנסה מריבית, ואיתה - את ההוצאות על מיסים. אפילו נניח שחל שינוי בשערי הריבית במשך השנים הנידונות, אם אין שינוי ניכר במתח בין הריבית הדביטורית והקרדיטורית ובשיעור המס (אשר נע בין 50 ל-$53\frac{1}{2}$ אחוז מהרווחים), ואם כל שינוי במבנה ההתחייבויות היה מלווה בשינוי מקביל במבנה הנכסים - אין דבר זה עומד בסתירה לתופעה של השתנות התקבולים והתשלומים הלא-פיננסיים באותה מידה ובאותו כיוון. אם בנקודת המוצא של הדיון היוו תקבולים ותשלומים אלה אחוז שווה, פחות או יותר, מכלל מקורות המימון שעמדו לרשות החברות למשכנתאות, הם יהוו אחוז שווה, פחות או יותר,

גם בשנים שלאחר מכן. גובה אחוז זה תלוי ברמת מקורות המימון הנובעים מעסקות פיננסיות.

מעמדו היחסי של כל אחד מטיפוסי המוסדות הפיננסיים במערכת מוסדות הביניים הפיננסיים מוצא את ביטויו בתוצאה הסופית של פעולותיו, כלומר בחלקו במקורות המימון העומדים לרשות הסקטורים הלא-פיננסיים במערכת הכלכלית. כמודד לכך משמש חלקו של כל אחד מטיפוסי המוסדות הפיננסיים בתוך כלל הנכסים של מוסדות הביניים הפיננסיים; חלק זה הינו תוצאה של השפעות הגומלין של מקורות המימון שלרשותם ושל התשלומים הקשורים בעסקות לא-פיננסיות.

מלוחות מס' 10, 11 ו-12 ניתן לראות כי:

1. ההתפתחות היחסית של טיפוסי המוסדות הפיננסיים השונים באה לידי גילוי בתופעות הבאות: א. חלקו של כל אחד מטיפוסי המוסדות בכל הנכסים של המוסדות הפיננסיים. ב. שיעור הגידול השנתי הממוצע של נכסי כל אחד מן הטיפוסים. ג. חלקו של כל אחד מטיפוסי המוסדות בכלל מקורות המימון של המוסדות הפיננסיים.

2. שיעור הגידול השנתי הממוצע של טיפוסי המוסדות השונים נע בין 30 ל-77 אחוז. שיעור הגידול הממוצע של נכסי כלל המוסדות הפיננסיים היה 37 אחוז לשנה. ההפרש הרב בין שיעורי הגידול הקיצוניים משני הצדדים מלמד על השינוי הניכר במעמדם היחסי של המוסדות השונים שבין מוסדות הביניים הפיננסיים.

לוח 11: התחלקות מקורות המימון שלרשות מוסדות הביניים הפיננסיים בין טיפוסי המוסדות: 1951-1954

Table 11: Distribution of Total Sources of Funds among Financial Intermediaires: 1951-1954
(Per cent - באחוזים)

	1954	1953	1952	1951	
A. Banking Organizations	50.4	58.5	42.6	54.9	א. מוסדות בנקאיים
1. Commercial Banks	41.6	48.4	34.7	45.1	1. בנקים מסחריים
2. Credit Cooperative Societies	8.8	10.1	7.9	9.8	2. אגודות שיתופיות לאשראי
B. Insurance Organizations	24.3	23.3	30.6	22.3	ב. מוסדות ביטוח
1. Provident Funds	5.0	6.9	8.1	5.8	1. קופות תגמולין
2. Insurance Funds	4.3	5.6	7.7	6.6	2. קרנות ביטוח
3. Mutual Insurance System	0.2	0.5	0.4	0.4	3. מערכת הביטוח ההדדי
4. National Insurance System	6.8	-	-	-	4. המוסד לביטוח לאומי
5. Insurance Companies	7.6	9.7	13.8	9.0	5. חברות ביטוח[1]
6. Insurance Cooperative Societies	0.4	0.6	0.7	0.4	6. אגודות שיתופיות לביטוח

C. Other Financial Intermediaries	25.3	18.2	26.8	22.8	ג. מוסדות פיננסיים אחרים
1. Private Financial Intermediaries	13.9	9.9	16.6	16.7	1. מוסדות שבבעלות הסקטור הפרטי
1.1 Finance Companies	8.1	7.8	11.6	10.8	1.1 חברות מימון
1.2 Nonbank Lending Companies	0.6	0.1	0.7	0.3	1.2 מלווים לא בנקאיים
1.3 Mortgage Companies	5.1	1.7	3.7	5.4	1.3 חברות למשכנתאות
1.4 Dealers in Security	0.2	0.3	0.6	0.2	1.4 סוחרים בניירות ערך
2. Quasi-Public Finance Companies	1.9	1.6	1.8	1.2	2. חברות מימון שבבעלות מעין ציבורית
3. Public Finance Companies	9.5	6.7	8.5	4.8	3. חברות מימון שבבעלות ציבורית
Total Sources of Funds of all Financial Intermediaries	100.0	100.0	100.0	100.0	סך כל המקורות שלרשות כל מוסדות הביניים הפיננסיים
Total (IL Million)	396.2	258.8	154.5	125.6	סך הכל (במיליוני ל"י)

1. Insurance Companies Registered in Israel. — 1. חברות ביטוח הרשומות בישראל.

Source: The same as in Table 10. — מקור: ראה לוח 10.

לוח 12: התחלקות נכסי המוסדות הפיננסיים לפי טיפוסי המוסדות: 1954-1950

Table 12: Distribution of Total Assets among Financial Intermediaries: 1950-1954

(Per cent - באחוזים)

	(g)(ג)	1954	1953	1952	1951	1950	
A. Banking Organizations	30.1	61.0	64.1	64.3	70.4	74.2	א. מוסדות בנקאיים
1. Commercial Banks	29.8	50.6	53.1	53.2	58.6	61.0	1. בנקים מסחריים
2. Credit Cooperative Societies	31.5	10.4	11.0	11.1	11.8	12.2	2. אגודות שיתופיות לאשראי
B. Insurance Organizations	50.7	15.1	14.4	13.9	11.3	10.2	ב. מוסדות ביטוח
1. Provident Funds[1]	42.4	6.9	7.5	7.2	6.0	5.8	1. קופות תגמולין[1]
2. Insurance Funds	59.5	3.4	3.6	3.4	2.5	1.8	2. קרנות ביטוח
3. Mutual Insurance System	35.6	∅	0.1	∅	0.1	∅	3. מערכת הביטוח ההדדי
4. National Insurance System	-	2.0	-	-	-	-	4. המוסד לביטוח לאומי
5.1. Life Insurance Companies[2]	39.9	2.3	2.6	2.7	2.3	2.1	5.1. חברות ביטוח חיים[2]
6.1. Life Insurance Cooperative Societies	57.8	∅	∅	∅	∅	∅	6.1. אגודות שיתופיות לביטוח חיים
5.2. General Insurance Companies	37.9	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	5.2. חברות ביטוח כללי
6.2. General Insurance Cooperative Societies	55.8	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	6.2. אגודות שיתופיות לביטוח כללי
C. Other Financial Interm.	52.1	23.9	21.5	21.8	18.3	15.6	ג. מוסדות פיננסיים אחרים
1. Private Financial Intermediaries	44.5	14.3	13.9	15.0	13.4	11.5	1. מוסדות שבבעלות הסקטור הפרטי

1.1. Finance Companies	49.8	9.3	9.5	9.6	8.0	6.4	1.1. חברות מימון
1.2. Nonbank Lending Companies	47.1	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	1.2. מלווים לא בנקאיים
1.3. Mortgage Companies	35.2	4.4	3.8	4.7	4.9	4.6	1.3. חברות למשכנתאות
1.4. Dealers in Securities	61.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1	1.4. סוחרים בניירות ערך
2. Quasi-Public Finance Companies[3]	50.1	2.1	1.8	1.7	1.4	1.4	2. חברות מימון שבבעלות מעין-ציבורית[3]
3. Public Finance Companies	76.7	7.5	5.8	5.1	3.4	2.7	3. חברות מימון שבבעלות ציבורית
Total Assets of all Financial Intermediaries	36.6	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	**סך כל הנכסים של כל מוסדות הביניים הפיננסיים**
Total (IL Million)		1,020.8	710.5	507.8	393.5	292.1	סך הכל (במיליוני ל״י)

Ø Less than 0.05 IL Million.

1. Provident Funds' total assets include also an estimate of provident funds which did not submit a financial statement (worksheets in the Falk Project).
2. Life Insurance Companies registered in Israel only.
3. One Finance Company, included here, was not included in the Appendix table. Its Assets amounted to:
   1950 - 559,000 IL 1953 - 1,542,000 IL
   1951 - 629,000 IL 1954 - 2,796,000 IL
   1952 - 944,000 IL

Source: General Appendix: Tables 1,4,7,10, 14,17,20,25,28,31,34,37,40,43.

Ø פחות מ-0.05 מיליון ל״י.

1. אומדן נכסי קופות התגמולין כולל גם את נכסי קופות התגמולין שלא מסרו דו"ח פיננסי שנתי (ראה גליונות עבודה במרכז פאלק).
2. חברות ביטוח הרשומות בישראל.
3. חברה אחת לא נכללה בלוחות הנספח הכללי. סך כל הנכסים שלה נכללו בלוח זה וערכם הוא:
   1950 - 559,000 ל״י 1953 - 1,542,000 ל״י
   1951 - 629,000 ל״י 1954 - 2,796,000 ל״י
   1952 - 944,000 ל״י

מקור: הנספח הכללי: כל לוחות המאזן: לוחות 1,4, 7,10,14,17,20,25,28,31,34,37,40,43.

3. ההפרשים בין שיעורי הגידול השנתיים הממוצעים משתקפים גם בחלקו של כל אחד מטיפוסי המוסדות בכלל מקורות המימון. אותם טיפוסי המוסדות שחלקם גדל במרוצת השנים, הם אלה שחלקם בכלל מקורות המימון עולה על חלקם בכלל הנכסים של המוסדות הפיננסיים. אותם מוסדות פיננסיים שמשקלם מבחינת הנכסים הולך וקטן - הרי חלקם בכלל המקורות הוא בהכרח קטן מחלקם בכלל הנכסים.

4. ראשונים מבחינת חלקם בכלל הנכסים ובכלל המקורות הם המוסדות הבנקאיים, ובעיקר הבנקים המסחריים. בידי המוסדות הבנקאיים היו 74 אחוז מכלל הנכסים ב-1950, ו-61 אחוז ב-1954. האגודות השיתופיות לאשראי היוו ששית מן המוסדות הבנקאיים הן בגודל נכסיהן והן בהיקף המקורות שעמדו לרשותהן.

5. משקלם של המוסדות הבנקאיים הלך וקטן במשך התקופה, ודבר זה בא לידי ביטוי בירידת חלקם בכלל הנכסים ובכלל המקורות[3], וכן בכך שחלקם בכלל המקורות היה קטן מחלקם בכלל הנכסים. שיעור הגידול השנתי הממוצע של המוסדות הבנקאיים היה הנמוך ביותר בין כל טיפוסי מוסדות הביניים הפיננסיים.

6. חלקם של מוסדות הביטוח בכלל המקורות היה גבוה במידה ניכרת מחלקם בכלל הנכסים. חלק מהפרש זה מקורו בעובדה שיותר ממחצית

---

3. העלייה בחלקם היחסי של המוסדות הבנקאיים בכלל המקורות ב-1953 נובעת מאופן חישוב העסקות הפיננסיות כהפרש בין סך כל יתרות ההתחייבויות ב-1952 וב-1953. היות וב-1952 גדלו התחייבויות המוסדות הבנקאיים בשיעור נמוך יחסית, נראה השינוי ביתרת ההתחייבויות בין 1952 ו-1953 גדול.

מקורות המימון של מוסדות הביטוח הוקדשו לא לרכישת נכסים פיננסיים, אלא לתשלום תביעות מבוטחים ולתשלומי פנסיה ופיצויים לעובדים הפורשים מעבודתם. גם התשלומים לצרכי ביטוח משנה עלו על התקבולים מביטוח משנה. גורמים אלה האיטו את קצב הגידול של הנכסים הפיננסיים.

7. חלקם של מוסדות הביטוח בכלל הנכסים היה 10 אחוז ב-1950, ועלה בהתמדה עד ל-15 אחוז ב-1954. שיעור הגידול הממוצע היה 51 אחוז לשנה. התפתחות קרנות הביטוח היתה מהירה מזו של כל קבוצה אחרת מבין מוסדות הביטוח, וחלקן בכלל הנכסים הוכפל בין 1950 ל-1954. קופות התגמולים היוו את הקבוצה הגדולה ביותר בין מוסדות הביטוח. המדובר כאן הוא בכל קופות התגמולין אולם חלק מהן לא הגדילו את היקף נכסיהן הואיל ונמצאו בתהליך של חיסול או התארגנות מחדש. אצל קופות התגמולין שהיו פעילות בצבירת נכסים היה שיעור הגידול השנתי (50 אחוז) גבוה משיעור הגידול השנתי הממוצע של נכסי כלל קופות התגמולין הקיימות מבחינה חוקית (42 אחוז). הצבר ההון נטו בצורת זכויות החברים לתגמולין ופיצויים - כלומר לאחר ניכוי תשלומים לחברים שפרשו ותביעות אחרות - היווה כדי 86 עד 90 אחוז מכלל נכסי קופות התגמולין שהיו פעילות (ראה <u>נספח כללי</u>, לוח 7). ירידת משקלן של קופות התגמולין וקרנות הביטוח ב-1954 היתה תוצאה של התחלת פעולותיו של המוסד לביטוח לאומי באפריל 1954.

מעבידים ועובדים הורשו להפחית מתשלומיהם לקופות התגמולין ולקרנות הביטוח את התשלומים שהיו חייבים בהם למוסד לביטוח לאומי[4].

נכסי מוסדות הביטוח שעסקו בניהול קרנות פנסיה ותשלומים סוציאליים אחרים (קבוצות ב-1, ב-2, ב-3, ב-4) היוו כארבע חמישיות מכלל נכסי מוסדות הביטוח. מכל שאר סוגי מוסדות הביטוח הגיעו רק חברות ביטוח החיים להיקף המצדיק דיון נפרד. הן גדלו בשיעור שנתי העולה במקצת על זה של כלל מוסדות הביניים הפיננסיים, ולכן לא חל שינוי ניכר במשקלן בתוך כלל המוסדות.

8. שיעור הגידול השנתי הממוצע הגבוה ביותר ציין את חברות המימון שבבעלות הסקטור הציבורי. חלקן בכלל המקורות עלה בהתמדה, מ-4.8 אחוז ב-1951 ל-9.5 אחוז ב-1954, וחלקן בכלל הנכסים - מ-2.7 ל-7.4 אחוז. חברות המימון שבבעלות מעין ציבורית גדלו גם הן בהתמדה, אם כי בשיעור נמוך מאשר חברות המימון שבבעלות הסקטור הציבורי. התפתחות זו היא תוצאה של שינויים במבנה הבעלות של מקורות קרנות המימון - עליית חלקם של הסקטור הציבורי והמעין

- - - - - - - - - -

4. הפרמיה עבור ביטוח זקנה וביטוח חיים שנגבתה על-ידי המוסד לביטוח לאומי הגיעה לשיעור של 2.5 אחוז מן השכר. ראה: המוסד לביטוח לאומי, <u>שנה ראשונה לביטוח לאומי</u>, דין וחשבון ראשון: 1954-1955, ירושלים, 1955, עמ' 8. המעביד הפחית 1.5 אחוז והעובד אחוז אחד משכרו מן הסכום ששולם קודם לכן לקופות התגמולין או קרנות הביטוח.

ציבורי לעומת הסקטור הפרטי. קבלת קרנות מימון ממקורות ציבוריים היא גם הסיבה לכך שחלקן של החברות למשכנתאות בכלל המקורות ובכלל הנכסים של המוסדות הפיננסיים, שהלך וקטן עד 1953, גדל בין 1953 ל-1954.

9. כמה סוגים של מוסדות פיננסיים, שחלקם בכלל הנכסים היה פחות מאחוז אחד, נרשמו בלוחות 10, 11, ו-12, אך לא נכללו בדיון. כמה מאלה הראו שיעור גידול שנתי ניכר, אולם אין זה אלא משום שהיקף נכסיהם בשנת הבסיס היה מבוטל.

ג. הסבר: גורמים שהשפיעו במידה בלתי שווה על כל סוגי המוסדות הפיננסיים

השאלה העומדת לפנינו היא: מהם הגורמים שהביאו לשוני בהתפתחותם היחסית של מוסדות הביניים הפיננסיים השונים. השפעתם של כמה מן הגורמים הקיפה את כל סוגי המוסדות הפיננסיים, אך עוצמתה נשתנתה מסוג לסוג. השפעתם של גורמים אחרים היתה מוגבלת לטיפוסים מסוימים בלבד. תחילה נדון בגורמים שהשפעתם, אף כי ניכרה בכל סוגי המוסדות הפיננסיים, לא היתה שווה תמיד בעוצמתה והביאה להיווצרות הבדלים בקצב התפתחותם של הסוגים השונים. בהמשך הפרק נעבור לדיון באותם הגורמים שהיו מיוחדים למוסדות פיננסיים מטיפוס מסוים, זה או אחר.

לוח 13: התחלקות מקורות המימון שלרשות מוסדות הביניים הפיננסיים, במחירים קבועים: 1951-1954

Table 13: Distribution of Total Sources of Funds among Financial Intermediaries, at Constant Prices: 1951-1954

(Per cent - אחוזים ;100 = 1950)

	1954	1953	1952	1951	
A. Banking Organizations	48.8	56.8	40.8	53.8	א. מוסדות בנקאיים
1. Commercial Banks	40.3	47.0	33.2	44.2	1. בנקים מסחריים
2. Credit Cooperative Societies	8.5	9.8	7.6	9.6	2. אגודות שיתופיות לאשראי
B. Insurance Organizations	27.4	25.7	33.7	24.1	ב. מוסדות ביטוח
1. Provident Funds	5.7	7.6	9.0	6.3	1. קופות תגמולין
2. Insurance Funds	4.8	6.2	8.5	7.1	2. קרנות ביטוח
3. Mutual Insurance System	0.2	0.5	0.4	0.5	3. מערכת הביטוח ההדדי
4. National Insurance System	7.7	-	-	-	4. המוסד לביטוח לאומי
5. Insurance Companies	8.6	10.8	15.1	9.7	5. חברות ביטוח
6. Insurance Cooperative Societies	0.4	0.6	0.7	0.5	6. אגודות שיתופיות לביטוח
C. Other Financial Intermed.	23.8	17.5	25.5	22.1	ג. מוסדות פיננסיים אחרים
1. Private Financial Intermediaries	12.7	9.5	15.7	16.2	1. מוסדות שבבעלות הסקטור הפרטי

1.1 Finance Companies	7.9	7.7	11.1	10.5	1.1 חברות מימון
1.2 Nonbank Lending Companies	0.5	0.1	0.6	0.3	1.2 מלווים לא בנקאיים
1.3 Mortgage Companies	4.1	1.5	3.4	5.1	1.3 חברות למשכנתאות
1.4 Dealers in Securities	0.2	0.2	0.6	0.2	1.4 סוחרים בניירות ערך
2. Quasi-Public Finance Companies	1.8	1.6	1.7	1.2	2. חברות מימון שבבעלות מעין ציבורית
3. Public Finance Companies	9.2	6.4	8.1	4.7	3. חברות מימון שבבעלות ציבורית
Total Sources of Funds - All Financial Intermediaries	100.0	100.0	100.0	100.0	סך כל המקורות של כלל מוסדות הביניים הפיננסיים
Total (IL Million)	140.3	105.3	80.6	105.8	סך הכל (מיליוני ל״י)

Source: See Table 11 for Sources of Funds.
Price index of Total resources available to the economy: Bank of Israel, Bulletin No. 7, Jerusalem, January, 1958, p. 21.
Consumer price index (annual average): Statistical Abstract of Israel, Central Bureau of Statistics, Jerusalem, Israel, No. 3, pp. 78-79, No. 4, p. 95, No. 5, p. 142, No. 6, p. 168
Construction cost index (annual average): Ibid. No.5, p.146; No.6, p.172.
Data for 1951 were obtained from unpublished files of the Central Bureau of Statistics.

מקור: לגבי מקורות המימון ראה לוח 11 לעיל.
לגבי מדד המחירים של כל המקורות הריאליים - ראה: בנק ישראל, סקר מס׳ 7, ירושלים, 1958, עמ׳ 21.
לגבי מדד המחירים לצרכן (ממוצע שנתי) - ראה: שנתון סטטיסטי לישראל; הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ירושלים, מס׳ 3, עמ׳ 78-79, מס׳ 4, עמ׳ 95, מס׳ 5, עמ׳ 142, מס׳ 6, עמ׳ 168.
לגבי מדדי הוצאות הבנייה (ממוצע שנתי), ראה: שנתון סטטיסטי לישראל, מס׳ 5, עמ׳ 146, מס׳ 6, עמ׳ 172. הנתונים לגבי שנת 1951 נתקבלו מן הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה במישרין (מתוך חומר שלא פורסם).

1. <u>רמת המחירים</u>

נכסי כלל המוסדות הפיננסיים גדלו בשיעור ממוצע של 37 אחוז לשנה. שיעור זה פירושו הכפלת היקף הנכסים תוך תקופה של פחות משלוש שנים. התפתחות ניכרת זו היא במידה רבה תוצאה של העלייה הגדולה ברמת המחירים, כפי שמלמד לוח 14 שלהלן. במחירים קבועים עמד שיעור הגידול השנתי הממוצע על 5 אחוז. מתוך לוח 13 מסתבר כי בין 1951 ל-1952 היתה עליית המחירים גדולה משיעור עליית מקורות המימון שעמדו לרשות מוסדות הביניים הפיננסיים, והמקורות הריאליים פחתו איפוא. לא היה שינוי ברמת מקורות המימון כשאנו משווים את 1951 ל-1953, או בלשון אחרת, השינויים ברמת המקורות המתגלים בלוח 11 הם תוצאה של עליית המחירים בלבד. ב-1954 חלה ברמת המקורות עלייה של 33 אחוז במחירים קבועים, ושל 53 אחוז - במחירים שוטפים. עיקרה של עלייה זו היא תוצאת הגידול המוחלט במקורות המימון שעמדו לרשות מוסדות הביטוח, חברות המימון שבבעלות ציבורית והחברות למשכנתאות.

מדידת השפעתו של השינוי ברמת המחירים באה על מנת לבחון אם, ובאיזו מידה, היה השינוי ברמת הנכסים הפיננסיים או במקורות המימון בבחינת פיצוי על השינויים בכוח הקנייה. לתכלית זו משמשים שלושה מדדי מחירים שונים, בהתאם לטיב הנכסים ומקורות המימון של טיפוסי המוסדות השונים: (א) מדד המחירים לצרכן; (ב) מדד הוצאות הבנייה; ו-(ג) מדד המחירים של כלל המקורות הריאליים שעמדו לרשות המשק. כל שלושת המדדים השתנו באותו כיוון, אך בשיעורים שונים; וכשאנו באים

למדוד את כוח הקנייה שנכסי מוסדות הביניים מייצגים, משתנה משקלם היחסי של סוגי המוסדות השונים בהשוואה למשקלם במחירים שוטפים. בין 1950 ל-1954 עלה מדד המחירים לצרכן בשיעור של 26 אחוז לשנה, מדד הוצאות הבנייה - בשיעור של 37 אחוז לשנה, ומדד מחירי המקורות הריאליים - בשיעור של 31 אחוז לשנה.

מדד המחירים לצרכן מבוסס על מדגם שנבחר במסגרת סקר הוצאות הצריכה של משפחות השכירים; זהו המדד שעליו מבסס האיגוד המקצועי את דרישותיו לשמירת השכר הריאלי. התאמת השכר הכספי לשינויי המחירים לפי מדד זה נעשתה אחת לשלושה חודשים, ומשום כך יש מקום להניח שמדד מחירים זה הוא המתאים לצורך מדידת כוח הקנייה של קרנות המימון שמקורן בציבור השכירים - ובעיקר קרנות הפנסיה, הפיצויים והביטוח, שהצבר ההון בהן נובע מהפרשת אחוז קבוע מהשכר על-ידי העובד והמעביד כאחד. שיקולים דומים מונחים ביסוד ההחלטה להשתמש במדד הוצאות הבנייה של יחידות-דיור כמודד לכוח הקנייה של המשכנתאות שניתנו על-ידי החברות למשכנתאות. מאחר שמקורות המימון של חברות המשכנתאות באו בעיקר מתקציב הפיתוח של ממשלת ישראל, מותר להניח שרמתם הושפעה על-ידי השינויים בהוצאות הבנייה, שכן הממשלה היתה מעוניינת בבניית מספר קבוע מראש של יחידות דיור, בעיקר לצרכי שיכון עולים. מדד המחירים של כלל המקורות הריאליים שעמדו לרשות המשק שימש כמודד לכוח הקנייה של מקורות המימון והנכסים של כל שאר מוסדות הביניים הפיננסיים.

לוח 14: סך כל הנכסים של טיפוסי מוסדות פיננסיים, במחירים קבועים: 1954-1950

Table 14: Distribution of Total Assets among Financial Intermediaries, at Constant Prices: 1950-1954

(Per cent - באחוזים ;100 = 1950)

	(g) (ג)	1954	1953	1952	1951	1950	
A. Banking Organizations	(-)0.4	60.4	64.0	64.8	70.7	74.2	א. מוסדות בנקאיים
1. Commercial Banks	(-)0.6	50.1	53.0	53.6	58.8	62.0	1. בנקים מסחריים
2. Credit Cooperative Societies	0.7	10.3	11.0	11.1	11.9	12.2	2. אגודות שיתופיות לאשראי
B. Insurance Organizations	19.0	16.8	15.2	14.0	11.4	10.2	ב. מוסדות ביטוח
1. Provident Funds	12.6	7.6	7.9	7.3	6.1	5.8	1. קופות תגמולין
2. Insurance Funds	26.1	3.8	3.8	3.4	2.5	1.8	2. קרנות ביטוח
3. Mutual Insurance System	7.2	∅	0.1	∅	∅	∅	3. מערכת הביטוח ההדדי
4. National Insurance System	-	2.2	-	-	-	-	4. המוסד לביטוח לאומי
5.1 Life Insurance Companies	10.8	2.6	2.8	2.8	2.4	2.1	5.1 חברות ביטוח חיים
6.1 Life Insurance Cooperative Societies	24.8	∅	∅	∅	∅	∅	6.1 אגודות שיתופיות לביטוח חיים
5.2 General Insurance Companies	5.6	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	5.2 חברות ביטוח כללי
6.2 General Insurance Cooperative Soc.	19.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	6.2 אגודות שיתופיות לביטוח כללי
C. Other Financial Intermediaries	15.3	22.8	20.8	21.1	17.9	15.6	ג. מוסדות ביניים פיננסיים אחרים
1. Private Financial Intermediaries	8.8	13.3	13.1	14.4	13.0	11.5	1. מוסדות שבבעלות הסקטור הפרטי

1.1 Finance Companies	14.7	9.2	9.4	9.7	8.0	6.4	1.1 חברות מימון
1.2 Nonbank Lending Companies	12.7	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	1.2 מלווים לא-בנקאיים
1.3 Mortgage Companies	(-)2.6	3.5	3.1	4.0	4.5	4.6	1.3 חברות למשכנתאות
1.4 Dealers in Securities	23.5	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1	1.4 סוחרים בניירות ערך
2. Quasi-Public Finance Companies	15.0	2.1	1.8	1.7	1.5	1.4	2. חברות מימון שבבעלות מעין-ציבורית
3. Public Finance Companies	35.3	7.4	5.8	5.1	3.4	2.7	3. חברות מימון שבבעלות ציבורית
Total Assets of all Financial Intermediaries	4.9	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	**סך כל הנכסים של כל מוסדות הביניים הפיננסיים**
Total (IL Million)		354.6	281.3	252.0	322.9	292.9	סך הכל (במיליוני ל"י)

ø Less than 0.05 IL Million.

ø פחות מ-0.05 מיליון ל"י.

Source: Tables 12 and 13 (End-of-year figures of Consumer price index and construction cost index. No end-of-year figures were available for the price index of total resources available to the economy).

מקור: ראה לוח 12.
המקור למדדי המחירים הובא בלוח 13 (לעיל). אולם בלוח זה השתמשנו במדד המחירים לצרכן ובמדד הוצאות הבנייה לחודש דצמבר של כל שנה. מדד המחירים של כל המקורות העומדים לרשות המשק, הינו מדד ממוצע שנתי כי אין לנו נתונים מקבילים לסוף השנה.

לוח 14 מלמד כי במחירים קבועים חלה ירידה ברמה המוחלטת של נכסי החברות למשכנתאות והבנקים המסחריים בין 1950 ל-1954, כלומר שגידול נכסיהם פיגר אחרי עליית רמת המחירים. החברות למשכנתאות נתונות היו במצב זה למרות העלייה היחסית בהיקף נכסיהן, והעלייה הגדולה ברמת מקורות המימון שלהן ב-1954 (השווה לוחות 13 ו-14). מתוך השוואת לוח 11 עם לוח 13, ולוח 12 עם לוח 14 אנו למדים, כי במחירים קבועים היה חלקם של מוסדות הביטוח בכלל מקורות המימון והנכסים גדול מאשר במחירים שוטפים, בייחוד בשנים 1953 ו-1954. תופעה זו הינה ביטוי לעובדה שמחיריהם של מוצרי הצריכה ושירותי הצריכה, שנכללו במדד המחירים לצרכן, עלו פחות ממחיריהם של מוצרים ושירותים אחרים.

2. <u>זרמי קרנות בין מוסדות פיננסיים: מוסדות פיננסיים משניים לעומת מוסדות פיננסיים ראשוניים</u>

מוסדות הביניים הפיננסיים, כשמם כן הם - מתווכים בין בעלי קרנות מימון לאלה הנזקקים להן. שני הצדדים שביניהם נעשה התיווך אינם משתייכים בדרך כלל לסקטור הפיננסי, אולם קיימים גם זרמי קרנות בין המוסדות הפיננסיים לבין עצמם, בצורת הלוואות והשקעות בניירות ערך. על מנת להטעים את ההבדל בין שני הזרמים, אנו מבחינים בין מוסדות פיננסיים ראשוניים לבין מוסדות פיננסיים משניים. מוסדות ביניים פיננסיים ראשוניים הינם אותם מוסדות המקבלים קרנות מימון ממקורות שבסקטור הלא-פיננסי, ומעמידים אותם לרשות יחידות כלכליות

השייכות גם הן לסקטור הלא-פיננסי. מוסדות פיננסיים משניים הם המוסדות שעיקר קרנותיהם באות מן הסקטור הפיננסי או מופנות אליו.

בשל אופי זה של מבנה הסקטור הפיננסי - היותו מורכב ממוסדות פיננסיים ראשוניים ומשניים - גדול יותר היקף הנכסים הפיננסיים בכל רמה נתונה של עסקות לא-פיננסיות, בהשוואה לתנאים בהם קיימים מוסדות פיננסיים ראשוניים בלבד. ההפרש בין אחוזי המוסדות הפיננסיים המשניים בקרב טיפוסי המוסדות הפיננסיים השונים הוא מן הגורמים להבדלים בהתפתחותם היחסית של סוגי המוסדות הפיננסיים השונים (כשהמדידה נעשית בעזרת סך כל הנכסים או סך כל מקורות המימון). המשניות נמדדת לגבי הפירמה הפיננסית הבודדת: יחידה פיננסית נחשבת למשנית, אם לא פחות מ-51 אחוז מכלל נכסיה המכניסים (להוציא יתרות מזומן) הינם נכסים המהווים השקעה ביחידות פיננסיות אחרות, או אם לא פחות מ-51 אחוז מכלל מקורות המימון שלה באים מיחידות פיננסיות אחרות. קנה-מידה זה מבוסס על ההנחה שכל יחידה פיננסית היא עצמאית בהחלטותיה לגבי קרנות המימון ולגבי השימוש שהיא בוחרת להן, וכי יש הבדלים בין החלטותיה של יחידה פיננסית ראשונית לאלה של יחידה פיננסית משנית.

בלוח 15 מובאים נתונים על חלקן של היחידות הפיננסיות המשניות בכלל הנכסים של כל אחד מסוגי מוסדות הביניים הפיננסיים[5].

---

5. לא נמצאו בידינו נתונים על החברות המשניות בין חברות הביטוח או האגודות השיתופיות לביטוח. כל החברות למשכנתאות היו חברות פיננסיות ראשוניות.

לוח 15: נכסי מוסדות פיננסיים משניים כאחוז מסה"כ הנכסים של כל סוג של מוסדות פיננסיים: 1950-1954

	בנקים מסחריים Commercial Banks	אגודות שיתופיות לאשראי Credit Coopera-tive Soc.	קופות הגמולין[1] Pro-vident Funds[1]	קרנות ביטוח Insurance Funds	מערכת הביטוח ההדדי Mutual Insurance System
הסיבה למשניות					
1950 סה"כ הנכסים של מוסדות משניים	0.1	10.1	10.8	74.3	100.0
התחייבויות והון בעלות	0.1	0.2	-	-	-
נכסים	-	4.2	10.8	74.3	-
נכסים והתחייבויות	-	5.7	-	-	100.0
1951 סה"כ הנכסים של מוסדות משניים	0.3	9.4	31.3	63.3	100.0
התחייבויות והון בעלות	0.1	0.1	-	-	-
נכסים	0.2	3.4	31.3	63.3	-
נכסים והתחייבויות	-	5.9	-	-	100.0
1952 סה"כ הנכסים של מוסדות משניים	0.3	5.7	25.1	58.1	100.0
התחייבויות והון בעלות	0.1	0.1	-	-	-
נכסים	0.2	0.5	25.1	58.1	-
נכסים והתחייבויות	-	5.1	-	-	100.0
1953 סה"כ הנכסים של מוסדות משניים	0.1	6.6	20.8	89.7	100.0
התחייבויות והון בעלות	-	0.2	-	-	-
נכסים	0.1	0.9	20.8	89.7	-
נכסים והתחייבויות	-	5.5	-	-	100.0
1954 סה"כ הנכסים של מוסדות משניים	0.3	10.6	24.5	88.5	100.0
התחייבויות והון בעלות	-	0.1	-	-	-
נכסים	0.3	5.2	24.5	88.5	-
נכסים והתחייבויות	-	5.3	-	-	100.0

1. מדגם של 54 קופות תגמולין. כל קופה בעלת נכסים העולים על מאה אלף ל"י ב-1953.
2. סה"כ הנכסים אינו כולל את נכסי חברות הביטוח והאגודות השיתופיות לביטוח.

Table 15: Assets of Secondary Financial Intermediaries
as Per Cent of Total Assets of Each Type: 1950-1954

Origin of Secondary Status	סה"כ הנכסים[2] Total[2]	חברות מימון ציבוריות Public Finance Companies	חברות מימון מעין ציבוריות Quasi-Public Finance Companies	סוחרים בניירות ערך Security Dealers	מלווים לא-בנקאיים Non-Bank Lending Co.	חברות מימון פרטיות Private Finance Co.
1950 Total Assets of Secondary Firms	3.8	3.6	21.3	98.3	7.8	5.7
Equities and Liabilities	0.7	3.6	8.0	65.6	5.9	5.7
Assets	2.3	-	13.3	-	1.9	-
Liabilities and Assets	0.8	-	-	32.7	-	-
1951 Total Assets of Secondary Firms	6.2	3.2	28.0	97.3	34.9	22.5
Equities and Liabilities	2.1	3.2	16.9	80.0	5.6	19.0
Assets	3.3	-	11.1	-	29.3	3.5
Liabilities and Assets	0.8	-	-	17.3	-	-
1952 Total Assets of Secondary Firms	6.5	0.2	24.8	97.3	51.9	20.5
Equities and Liabilities	2.4	-	13.7	93.5	2.5	17.8
Assets	3.4	-	11.1	-	49.4	2.7
Liabilities and Assets	0.6	0.2	-	3.8	-	-
1953 Total Assets of Secondary Firms	7.8	0.1	24.8	95.6	2.0	23.5
Equities and Liabilities	2.5	-	13.0	93.8	1.1	19.9
Assets	4.6	-	11.8	-	0.9	3.6
Liabilities and Assets	0.7	0.1	-	1.8	-	-
1954 Total Assets of Secondary Firms	8.1	0.1	24.3	94.0	11.1	24.9
Equities and Liabilities	2.7	-	11.2	92.8	1.6	23.5
Assets	4.8	-	13.1	-	9.5	1.5
Liabilities and Assets	0.6	0.1	-	1.2	-	-

1. A sample of 54 Cooperative provident funds with total assets per fund exceeding IL 100,000 in 1953.
2. The total assets from which the per cent of assets of secondary intermediaries was calculated excludes assets of insurance companies and insurance cooperative societies.

קופות התגמולין וקרנות הביטוח נחשבו כיחידות משניות אם החזיקו את רוב נכסיהן בחברת ההשקעות "גמול" או בצורת פקדונות לזמן קצוב בבנקים המסחריים ובאגודות השיתופיות לאשראי. כתוצאה מכך גדלו ההתחייבויות והנכסים של חברות המימון הפרטיות (ש"גמול" נמנית עליהן) ושל המוסדות הבנקאיים, במידה העולה על מקורות המימון שיכלו לקבל מן הסקטור הלא-פיננסי[6].

מתוך מדגם המוסדות הפיננסיים, הכלול בלוח 15, מסתבר כי במוסדות הפיננסיים כחטיבה אחת אין דרגת המשניות גדולה, אם כי בין 1950 ל-1954 היתה זו בקו עלייה. אפילו ב-1954 היו פחות מעשירית מכלל מוסדות הביניים הפיננסיים (כשהמדידה מבוססת על ערך הנכסים) בגדר מוסדות משניים; אולם בכמה סוגים של מוסדות פיננסיים, שהחשובים בהם הם קרנות הביטוח, קופות התגמולין, חברות המימון שבבעלות פרטית וחברות המימון שבבעלות מעין-ציבורית, היה אחוז היחידות המשניות גבוה. מצויים גם סוגי מוסדות פיננסיים שהם משניים רובם ככולם, כגון מערכת הביטוח ההדדי וסוחרים בניירות ערך, אולם חשיבותם מועטה. שלוש מתוך ארבע קרנות הביטוח, וכן קופות התגמולין הקואופרטיביות, הרבו להפקיד את נכסיהן בחברת "גמול" או לתת הלוואות באמצעות "גמול",

- - - - - - - - - - - - - - - -

6. המדגם של קופות התגמולין שבידינו נלקח מהאוכלוסיה של הקופות הקואופרטיביות. ברית הפיקוח של קופות התגמולין הקואופרטיביות הממליצה בכל תוקף שקופות התגמולין יפקידו את קרנותיהן בחברת "גמול" או שיתנו הלוואות ל"גמול" מתוך הון התגמולין שברשותן. מתקבל על הדעה שאחוז הקופות המשניות היה קטן יותר אילו הקיף המדגם גם קופות לא-קואופרטיביות.

וכן הפקידו פקדונות לזמן קצוב במוסדות הבנקאיים (ביחס לקופות התגמולים ראה הסבר בהערה מס' 6). הואיל ול"גמול" יש משקל ניכר בין חברות המימון הפרטיות, הרי שהיא הגורם למידת המשגיות הגבוהה בסוג זה של מוסדות פיננסיים.

זרמי הקרנות בתוך הסקטור הפיננסי מוצגים בלוח 16. בחלקו הראשון של הלוח מובאים נתונים על ההלוואות והפקדונות שניתנו על-ידי מוסדות פיננסיים למוסדות פיננסיים אחרים. זרם ההלוואות והפקדונות בין המוסדות הפיננסיים לבין עצמם לא היה בעל משקל ניכר בתוך כלל מקורות המימון של המוסדות הפיננסיים, להוציא את ההלוואות והעסקות בין הבנקים המסחריים לבין עצמם ובינם לבין בנק ישראל בשנת 1954. העסקות בין הבנקים המסחריים הינן תוצאה של הגדלת היתרות שהוחזקו בבנקים בחוץ-לארץ כשהחלה קבלת תשלומי הפיצויים מגרמניה. ואילו יתרות הבנקים המסחריים בבנק ישראל מותנות בתקנות הקובעות את אופן החזקתם של נכסי הרזרבה של הבנקים. בחלקו השני של הלוח מובאים נתונים על הקרנות שקיבלו מוסדות פיננסיים ממוסדות פיננסיים אחרים, להוציא מקורות בצורת הון בעלות. גם כאן בא לידי גילוי הגידול הניכר שחל בעסקות בין הבנקים המסחריים בשנת 1954. כן ניכרת השפעת קופות התגמולים וקרנות הביטוח כמקור לקרנות מימון של חברות המימון הפרטיות. כאמור, נותן גם לוח זה ביטוי לעובדה שמערכת הביטוח ההדדי היתה כולה בבחינת יחידה פיננסית משנית: כל מקורות ההון שלה באו מקופות תגמולים וקרנות ביטוח. אף לגבי סוחרי ניירות הערך היוו

לוח 16: זרמי קרנות מימון בין מוסדות הביניים הפיננסיים: 1951-1954
(באחוז מכלל מקורות שעמדו לרשות (א) מוסדות פיננסיים מלווים, (ב) מוסדות פיננסיים לווים)

Table 16: Flow of Funds Between Financial Intermediaries: 1951-1954
(as per cent of total Sources of funds available to (A) Lenders, (B) Borrowers)

	1954	1953	1952	1951	
A. Deposits and Loans granted to Financial Intermediaries by Lending Intermediaries					א. הפקדת פקדונות לזמן קצוב ומתן הלוואות על-ידי מוסדות פיננסיים
Commercial Banks	52.0	19.4	2.3	9.7	בנקים מסחריים
Credit Cooperative Societies	27.5	19.4	15.3	29.4	אגודות שיתופיות לאשראי
Provident Funds	27.3	26.7	19.2	33.7	קופות תגמולין
Insurance Funds	26.8	33.3	26.2	24.7	קרנות ביטוח
Insurance Companies	5.4	6.8	3.5	2.7	חברות ביטוח
Total Loans granted to Financial Intermediaries[1]	27.2	16.3	6.1	11.0	סך כל הפקדונות וההלוואות שניתנו על-ידי מוסדות הביניים הפיננסיים[1]
B. Funds obtained from Financial Intermediaries by Borrowing Intermediaries[2]					ב. קרנות שנתקבלו ממוסדות פיננסיים[2]
Commercial Banks[3]	24.6	9.0	8.5	6.8	בנקים מסחריים[3]
Credit Cooperative Soc.[3]	5.7	5.3	2.4	9.7	אגודות שיתופיות לאשראי[3]
Mutual Insurance System	100.0	100.0	100.0	100.0	מערכת הביטוח ההדדי
Insurance Companies	1.6	1.1	4.9	9.2	חברות ביטוח
Insurance Cooperative Societies	4.2	4.6	2.4	5.5	אגודות שיתופיות לביטוח
Private Finance Companies	30.8	29.2	17.8	29.4	חברות מימון פרטיות
Nonbank Lending Companies	1.3	9.7	(-)1.4	2.1	מלווים לא בנקאיים
Dealers in Securities	42.3	31.1	99.1	33.7	סוחרים בניירות ערך

Quasi-Public Finance Companies	8.8	3.3	(-)2.6	4.3	חברות מימון מעין-ציבוריות
Public Finance Companies	(-)0.7	(-)1.2	10.2	20.7	חברות מימון ציבוריות
Total funds obtained from financial intermediaries[1]	13.6	7.4	7.3	9.2	**סך כל הקרנות שנתקבלו ממוסדות פיננסיים**[1]

---

1. Part A shows total loans and deposits of the lending intermediaries and Part B shows these totals as they were recorded by the borrowing intermediaries. There are discrepencies between them which are due to differences in recording by different institutions.

2. Equity flows as sources of funds are not included.

3. Time deposits of financial intermediaries in commercial banks and credit cooperative societies are not included, since the way of recording the data does not lend itself to this breakdown.

1. חלק א' מראה את הפקדונות וההלוואות של המוסדות הפיננסיים מצד המלווים.
חלק ב' מראה אותם מצד המוסדות הלווים.
אי-השוויון הקיים בין שני החלקים נובע מההפרש בשיטות רישום הנתונים על-ידי המוסדות השונים ומהכללת עסקות עם בנקים מסחריים בחוץ-לארץ.

2. אינו כולל מקורות מימון שנתקבלו בצורת הון בעלים.

3. אינו כולל פקדונות לזמן קצוב שהופקדו על-ידי מוסדות פיננסיים, כי רישום הפקדונות בבנקים ובאגודות השיתופיות לאשראי לא איפשר זאת.

Source: Part A: General Appendix:
Table 3, Lines II-B.7, 8; Table 6, Line II-B.4; Table 9, Lines II-B.2, 6; Table 12, Lines II-B.1, 3; Table 16, Part A; Table 23, Lines II-B.3, 5a.
Part B: General Appendix:
Table 3, Line I-B.4; Table 6, Line I-B.3; Table 23, Lines I-B.3, 4a; Table 27, Lines I-B.3, 4, 5; Table 30, Lines I-B.4b, 4c, 5a; Table 33, Line I-B.5a; Table 39, Line I-B.2a; Table 42, Line I-B.3; Table 45, Line I-B.5c.

מקור: חלק א' - נספח כללי - לוח 3, ש' II-B.7,8; לוח 6, ש' II-B.4; לוח 9, ש' II-B.2, 6; לוח 12, ש' II-B.1,3; לוח 16, חלק א'; לוח 23, ש' II-B. 3, 5a.
חלק ב' - נספח כללי - לוח 3, ש' I-B.4; לוח 6, ש' I-B.3; לוח 23, ש' I-B.3, 4a; לוח 27, ש' I-B.3, 4, 5; לוח 30, ש' I-B.4b, 4c, 5a; לוח 33, ש' I-B.5a; לוח 39, ש' I-B.2a; לוח 42, ש' I-B.3; לוח 45, ש' I-B.5c.

מקורות המימון המשניים אחוז ניכר מכלל המקורות. אצל כלל המוסדות הפיננסיים, כחטיבה אחת, היוו מקורות המימון שבאו ממוסדות ביניים פיננסיים פחות מעשירית ממקורות המימון - להוציא את שנת 1954. העלייה במשקל המקורות המשניים ב-1954 הינה, כאמור, תוצאה של הגידול בעסקות בין הבנקים המסחריים.

3. קרנות מימון ממקורות ממשלתיים

קרנות המימון ממקורות ממשלתיים היוו גם הן גורם להתפתחות יחסית שונה של טיפוסי המוסדות הפיננסיים השונים, שכן שונה היה חלקם של הטיפוסים השונים במקור מימון זה. למוסדות הביטוח, למשל, לא היה כלל חלק בקרנות המימון שבאו ממקור זה; והוא הדין בחברות המימון שבבעלות מעין-ציבורית, במלווים שאינם בנקים ובסוחרי ניירות הערך. מאידך, הבנקים המסחריים, שניהלו את החשבונות השוטפים של הממשלה הגדילו ב-1954 את חלקם של מקורות המימון הממשלתיים שלרשותם. חלק מחשבונות הממשלה שהבנקים ניהלו בשנים 1953 ו-1954 היו פקדונות ממשלתיים כנגד הלוואות ליבואנים, שיבאו סחורות מכספי המענק האמריקני והשילומים מגרמניה, וכן פקדונות הממשלה כנגד הלוואות לחייבי מס הכנסה שפיגרו בתשלומיהם. כמו כן ניכרה ב-1954 השפעת השילומים מגרמניה על הגידול בפקדונות קרן החליפין למטבע חוץ.

תקציב הפיתוח היה המקור העיקרי לקרנות מימון לגבי כמה מסוגי המוסדות הפיננסיים, כגון חברות המימון שבבעלות הסקטור הציבורי

והחברות למשכנתאות. חברות המימון שבבעלות הסקטור הציבורי נוסדו בעיקר לתכלית זו של ניהול השקעת כספי הקציב הפיתוח, והן גדלו בקצב מהיר. בשנים 1953 ו-1954 באו מרבית קרנות המימון שברשותן ממקור זה, אשר היווה בין שליש למחצית מכלל נכסיהן. עקב התפתחות זו ירד חלקו של תקציב הפיתוח בין מקורות המימון של הבנקים המסחריים ושל חברות המימון שבבעלות פרטית. הירידה אצל הבנקים המסחריים ב-1954 לא היתה יחסית בלבד, אלא אף מוחלטת. אולם כנגד זאת חלה עלייה בחשבונות האחרים של הממשלה בבנקים המסחריים, ומתוך כך לא זו בלבד שלא קטן חלקן של קרנות המימון הממשלתיות בתוך כלל מקורות המימון של הבנקים המסחריים, אלא אף גדל. בולטת לעין העלייה הניכרת בחלקם של המקורות הממשלתיים בכלל קרנות המימון של האגודות השיתופיות לאשראי בשנים 1953 ו-1954. בשנים 1950 ו-1951 לא הגיעו פקדונות הממשלה באגודות השיתופיות לאשראי לממדים בעלי חשיבות. אולם הסכומים הנמוכים לגבי השנים 1950-1952 הינם בלי ספק תוצאה מאופן הרישום של הנתונים, שכן לא נעשתה כלל הבחנה בין פקדונות הממשלה לפקדונות של מוסדות אחרים. בשנים 1953 ו-1954 כוללות קרנות המימון הממשלתיות לא רק קרנות מימון שמקורן בתקציב הפיתוח, אלא גם כאלה שמקורן בכספים אחרים של הממשלה. אך שיטת הרישום לא אפשרה הפרדה בין סוגיהם השונים של מקורות המימון הממשלתיים. נתוני בנק ישראל לסוף שנת 1954 מראים כי קרנות המימון, שהועמדו לרשות האגודות השיתופיות לאשראי, כללו לא רק פקדונות מקרנות תקציב הפיתוח; חלק ניכר מהן הופקד לצורך

לוח 17: קרנות המימון ממקורות ממשלתיים: 1950-1954

Table 17: Central Government Funds as Source of Funds: 1950-1954

(Per cent - באחוזים)

	(g) (ג)	1954	1953	1952	1951	1950	
A. Share of Government Funds in Total Sources of Funds of Each Type of Financial Intermediary							א. חלקם של מקורות המימון הממשלתיים בסך כל מקורות המימון של סוגי מוסדות פיננסיים שונים
1. Government Development Budget							1. תקציב הפיתוח
Commercial Banks[1]		(-)0.4	6.4	13.8	18.5		בנקים מסחריים[1]
Credit Cooperative Societies		21.3	24.5	0.4	-		אגודות שיתופיות לאשראי
Private Finance Companies[2]		4.2	7.6	6.9	16.7		חברות מימון שבבעלות פרטית[2]
Mortgage Companies		70.0	69.5	31.6	51.0		חברות למשכנתאות
Public Finance Companies[3]		51.4	62.8	47.6	41.0		חברות מימון שבבעלות ציבורית[3]
Share of All Funds obtained from Government Development Budget in Total Sources of Funds		10.5	11.7	10.8	14.9		כל מקורות המימון מתקציב הפיתוח כאחוז מסך כל מקורות המימון של המוסדות הפיננסיים
2. Demand Deposits of the Government							2. פקדונות עובר ושב של הממשלה
Commercial Banks		3.8	(-)0.8	(-)1.0	(-)2.2		בבנקים מסחריים
Credit Cooperative Societies		-	-	-	0.1		באגודות שיתופיות לאשראי
3. Other Accounts of the Government in Commercial Banks		28.7	3.0	0.4	1.7		3. חשבונות אחרים של הממשלה בבנקים המסחריים
4. Share of Total Funds obtained from Government as per cent of Total Sources of Funds		24.0	12.7	14.5	14.6		4. חלקם של כל מקורות המימון הממשלתיים בסך כל מקורות המימון של המוסדות הפיננסיים
B. Share of Balance of Government Funds to be lent to the Public in Total Assets of each Type of Intermediary							ב. קרנות מימון ממקורות ממשלתיים שניתנו בהלוואה לציבור כאחוז מסך כל הנכסים של טיפוסי מוסדות פיננסיים שונים
Commercial Banks[4]	46.0	10.0	10.6	10.8	9.5	6.3	בנקים מסחריים[4]
Credit Cooperative Societies[5]	-	13.1	8.4	0.2	0.2	0.2	אגודות שיתופיות לאשראי[5]
Private Finance Companies	60.3	8.6	10.2	10.3	12.2	8.3	חברות מימון שבבעלות פרטית
Mortgage Companies	56.4	59.9	47.5	40.8	41.1	33.2	חברות למשכנתאות
Public Finance Companies	98.5	54.5	53.4	44.2	38.2	34.2	חברות מימון שבבעלות ציבורית
Share of All Government Funds in Total Assets of All Financial Intermediaries	63.7	14.0	12.5	10.9	9.9	6.9	סך כל יתרת קרנות המימון הממשלתיות כאחוז מסך כל הנכסים של המוסדות הפיננסיים

1. By definition commercial banks exclude the Bank of Israel for Agriculture.
2. Only the minimum of funds obtained from the government is included, since not all finance companies provided a sufficiently detailed breakdown. Where the breakdown was not available, parts of the funds obtained from the government may have been concealed under "unspecified loans."
3. Acquisition of stocks by the government were excluded.
4. Blocked accounts of the government, from which loans are granted to the public, were included (General Appendix, Table 1, line B-11bi). The share of the balance of government development budget was 9.9 and 7.1 per cent of total assets in 1953 and 1954, respectively.
5. The small base in 1950 causes them to show a very large rate of growth.

Source: Part A: General Appendix - Table 3, lines I-B.9, 10, 11, 12b
Table 6, line I-B.10
Table 30, lines I-B.4a, 5b
Table 33, line I-B.3a
Table 45, lines I-B.4a, 5a

Part B: General Appendix - Table 1, lines B-9c, 11b
Table 4, line B-9a
Table 28, lines B-6a, 7b
Table 34, lines B-4a, 4b
Table 43, lines B-5a, 6a

1. לפי הגדרתנו אין בנק החקלאות לישראל כלול בין הבנקים המסחריים; בנק זה נכלל בחברות המימון שבבעלות ציבורית.
2. כולל רק את מינימום המימון שנתקבל מן הממשלה, שכן לא כל חברות המימון הפרטיות נתנו פירוט מספיק. יתכן כי חלק מהקרנות שנתקבלו ממקורות ממשלתיים נרשמו בסעיף של "הלוואות ללא פירוט".
3. אינו כולל את המניות שרכשה הממשלה בחברות אלה.
4. כולל את החשבונות החסומים של הממשלה מהם ניתנים הלוואות לציבור (נספח כללי, לוח 1, סעיף B-11bi). חלקן של יתרות תקציב הפיתוח בסך כל הנכסים היה 9.9 אחוזים ב-1953 ו-7.1 אחוזים ב-1954.
5. הסכום הקטן בשנת הבסיס הוא הסיבה לשיעור הגידול השנתי הגבוה מאוד.

מקור: חלק א': נספח כללי - לוח 3, שורות I-B.9, 10, 11, 12b
לוח 6, שורה I-B.10
לוח 30, שורות I-B.4a, 5b
לוח 33, שורה I-B.3a
לוח 45, שורות I-B.4a, 5a

חלק ב': נספח כללי - בנקים מסחריים - לוח 1, שורות B-9c, 11bi
אגודות שיתופיות לאשראי - לוח 4, שורה B-9a
חברות מימון שבבעלות פרטית - לוח 28, שורות B-6a, 7b
חברות למשכנתאות - לוח 34, שורות B-4a, 4b
חברות מימון שבבעלות ציבורית - לוח 43, שורות B-5a, 6a.

מתן הלוואות לחייבי מסים ולמפיצי אגרות המלווה העממי. לא נעשתה הבחנה דומה לגבי סוף שנת 1953, אולם יש מקום להניח כי באותה שנה באו מרבית קרנות המימון הממשלתיות מתקציב הפיתוח[7].

עיקר קרנות המימון של חברות המשכנתאות באו מכספי תקציב הפיתוח. מתוך לוח 17 אנו למדים כי לולא העמידה הממשלה לרשותן קרנות מכספי תקציב הפיתוח, היה חלקן בכלל הנכסים ובכלל המקורות יורד במידה ניכרת ופעולותיהן היו מצטמצמות בהרבה. תנאי האינפלציה ששררו בישראל מנעו מחברות אלה את האפשרות לגייס הון ממקורות פרטיים בדרך המקובלת לגבי מוסדות ביניים פיננסיים מסוג זה בתנאים של יציבות מחירים - באמצעות אגרות חוב. מאידך ראתה הממשלה חובה לעצמה לדאוג לשיכונם של העולים החדשים, והעבירה את ניהול המימון והמשכנתאות לידי גורמים בעלי נסיון בעניינים אלה. כך נהפכו למעשה החברות למשכנתאות לסוכנויות מימון ממשלתיות, אף כי הוסיפו לשמור על צביונן כחברות שבבעלות פרטית.

בתקופה הנידונה כאן ניכרת עלייה מתמדת בחלקם של פקדונות הממשלה מכספי תקציב הפיתוח ומקורות ממשלתיים אחרים שנועדו למתן הלוואות לציבור. פקדונות אלה עלו מ-7 אחוז מכלל נכסי כל המוסדות

- - - - - - - - - -

7. הנתונים של הבנקים המסחריים מראים שהפקדונות לשם מתן הלוואות למפגרים בתשלום מס הכנסה או ליבואנים וכיו"ב, היו בעלי רמה נמוכה יחסית ב-1953 וגדלו במידה ניכרת בין 1953 ו-1954.

הפיננסיים ב-1950 ל-14 אחוז ב-1954. שיעור הגידול השנתי הממוצע היה 64 אחוז. אולם קרנות המימון שמקורן בכספי תקציב הפיתוח בלבד פיגרו אחרי גידול כלל מקורות המימון שעמדו לרשות המוסדות הפיננסיים; הם היוו כ-15 אחוז מכל מקורות המימון ב-1951 ו-10.5 אחוז בלבד ב-1954. קרנות אלו הועברו מן הסקטור הממשלתי לסקטור הפרטי הלא-פיננסי באמצעות מוסדות בנקאיים, חברות מימון שבבעלות פרטית וציבורית, וחברות למשכנתאות. חלקו של תקציב הפיתוח בין מקורות המימון של כלל המוסדות הבנקאיים קטן בהתמדה בתקופת השנים הנידונה, מ-15 אחוז ב-1951 ל-11 אחוז ב-1952, והגיע ל-3 אחוז בלבד ב-1954. ב-1953 וב-1954 הועבר ניהול כספי תקציב הפיתוח לידי חברות המימון שבבעלות הסקטור הציבורי - מוסדות פיננסיים שהתפתחותם קשורה בהתמחותם בשטח מיוחד זה. כמו כן חל שינוי מה בסדר העדיפויות לגבי המשתמשים בכספים אלה. עיקר האשראי של חברות המימון שבבעלות הסקטור הציבורי הופנה לחקלאות ולחרושת, בעוד שהחברות למשכנתאות עסקו במתן אשראי לרכישת דירות. במשך כל התקופה קיים היה עודף ביקוש לדירות, אולם בין השנים 1951 ו-1953 נקטה הממשלה במדיניות של צמצום הבנייה למטרות דיור, בעוד שב-1954 חלה עלייה בהיקף הבנייה למגורים ובקרנות המימון שהוקצבו למטרה זו מכספי תקציב הפיתוח. התפתחות זו היתה תוצאה של הרגשת רווחה כלכלית שמקורה בשילומים מגרמניה, ואשר בעקבותיה הוחלט להועיד כספים מתקציב הפיתוח לחיסול משכנות ארעי של עולים ולמתן אפשרות לרכישת דירות לקבוצות מסוימות של תושבים ותיקים.

4. <u>החיסכון האישי המתוכנן</u>

במערכת שבה היוזמה הכלכלית היא פרטית נחשבים מוסדות הביניים הפיננסיים כחלק מהסקטור הפרטי. תפקידם הוא להעביר את החיסכון האישי הפרטי מן החוסכים אל אלה העתידים להשתמש בו לשם מימון הייצור וחלוקת התוצר הלאומי. בתנאים אלה תלויה ההתפתחות היחסית של מוסדות הביניים הפיננסיים באופן התחלקות החיסכון הפרטי בין טיפוסי המוסדות השונים, באפשרויות ההשקעה העומדות לפניהם, ברמת המחירים ובגובה שער הריבית. מותר להניח כי במשק המתפתח בקצב מהיר אין מחסור באפשרויות השקעה לקרנות המימון, והגורם המצוי במחסור יחסי הוא דווקא החיסכון האישי מרצון, ולא כל שכן - חיסכון מרצון המופקד במוסדות פיננסיים. התפתחותם היחסית של טיפוסי המוסדות הפיננסיים השונים תלויה במידת הצלחתו של כל אחד מהם להבטיח לעצמו חלק הולך וגדל מכלל החיסכון של המערכת הכלכלית. תחילה ניגש לדון בחיסכון האישי המתוכנן, ולאחר מכן נעבור לדיון בחיסכון הכפוי.

הגדרת החיסכון האישי במחקר זה אינה זהה עם ההגדרה המקובלת בישראל[8], שכן כאן כולל מושג זה גם את התשלומים לקופות התגמולין והביטוח מצד מעבידים עבור עובדיהם. שימוש זה במושג החיסכון לא בא אלא כדי להבליט את חלקו של החיסכון המתוכנן בין מקורות המימון של מוסדות הביניים הפיננסיים. לשם הבחנה בין שני המושגים מן הראוי היה

- - - - - - - - - - -

8. ראה: דניאל קרימר, <u>ההכנסה הלאומית של ישראל: 1950 עד 1954</u>, מרכז פאלק והלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ירושלים, 1957, עמ' 19, ו-90.

לוח 18: זרמי חיסכון עבור פרטים באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים כחלק מסך כל מקורות המימון של המוסדות הפיננסיים: 1951-1954

Table 18: Savings of Households through Financial Intermediaries: 1951-1954

(as per cent of total sources of funds of all financial intermediaries - באחוזים)

	1954	1953	1952	1951	
A. Life Insurance Companies					**א. חברות ביטוח חיים**
1. Life Insurance Premiums[1]	1.0	1.1	1.4	1.4	1. פרמיות ביטוח חיים[1]
2. Less: Reinsurance Payment[1]	0.1	0.2	0.3	0.3	2. פחות תשלומים לביטוח משנה[1]
3. Net Life Insurance Premiums	0.9	0.9	1.1	1.1	3. פרמיות ביטוח חיים נטו
4. Less: Loans to Policy Holders	0.3	0.7	1.2	0.9	4. פחות הלוואות לבעלי פוליסות
5. Total	0.6	0.2	(-)0.1	0.2	5. סך כל החיסכון של חברות הביטוח
B. Provident and Insurance Funds					**ב. קופות הגמולין וקרנות ביטוח**
1. Total Members' Contributions[2]	2.5	3.3	4.1	3.2	1. תרומות חברים[2]
2. Total Employers' Contributions[2]	4.9	6.5	8.3	7.3	2. תשלומי המעבידים[2]
3. Less: Direct Loans to Members[3]	1.4	1.6	1.5	0.9	3. פחות הלוואות ישירות לחברים[3]
4. Total	6.0	8.2	10.9	9.6	4. סך כל החיסכון של קופות התגמולין וקרנות הביטוח
C. National Insurance Premiums for Old Age[4]	3.5	-	-	-	**ג. פרמיות ביטוח זקנים ושארים באמצעות הביטוח הלאומי**[4]
D. Total Savings on Behalf of Households Channeled through Insurance Organizations	10.1	8.4	10.8	9.8	**ד. סך כל החיסכון עבור פרטים באמצעות מוסדות ביטוח**
E. 1. Savings and Time Deposits in Financial Intermediaries	3.8	9.1	2.3	1.5	ה. 1. פקדונות חיסכון לזמן קצוב
2. Less: Time Deposits deposited by Financial Intermediaries	2.6	2.6	2.4	1.7	2. פחות פקדונות לזמן קצוב שהופקדו על-ידי מוסדות פיננסיים
3. Total	1.2	6.5	(-)0.1	(-)0.2	3. פקדונות חיסכון לזמן קצוב, נטו
F. Total Savings of Households Through Financial Intermediaries	11.3	14.9	10.7	9.6	**ו. סך כל החיסכון עבור פרטים באמצעות מוסדות ביניים פיננסיים**

- -

1. Israeli companies only (see also general appendix Table 21-a-I).
2. Contributions of members and their employers to provident funds and insurance funds.
3. This line does not show all the loans to members but only direct loans to them. As a result, the full impact of these loans on the savings channeled through provident funds and insurance funds is not shown.
4. Old age and survivors insurance only (see general appendix tables 18 and 19).

Source: General Appendix:
Table 3, line I-B.6
Table 6, lines I-B.5, 6
Table 9, lines I-A.1, 2 II-A.3, II-B.4, 6
Table 12, lines I-A.1, 2 II-A.2, II-B.1, 5
Table 19, lines A-1a, B-5c
Table 23, lines I-A.1, II-A.6, II-B.2a, 4
Table 45, lines I-B.4b, 4c.

1. חברות ישראליות בלבד (ראה גם כן נספח כללי לוח I-21a).
2. תרומות של חברים בקופות תגמולין וקרנות ביטוח, ותשלומי מעבידים של חברים אלה.
3. סעיף זה אינו מראה את כל ההלוואות לחברים, אלא הלוואות ישירות בלבד. לכן אין הוא מביא בחשבון את מלוא ההשפעה של הלוואות אלה על החיסכון עבור אישים באמצעות קרנות התגמולין והביטוח.
4. ביטוח זקנים ושארים בלבד (ראה גם כן נספח כללי, לוח 18, ולוח 19).

מקור: נספח כללי - לוח 3, שורה I-B.6
לוח 6, שורות I-B.5, 6
לוח 9, שורות I-A.1, 2, II-A.3,B.4, 6
לוח 12, שורות I-A.1, 2, II-A.2,3.1,5
לוח 19, שורות A-1a, 3-5c
לוח 23, שורות I-A.1, 6, II-B.2a,4
לוח 45, שורות I-B.4b, 4c
פקדונות חיסכון שהופקדו בבנק הדואר ב-1954.

לכנות מושג זה של החיסכון בשם חיסכון עבור פרטים - חיסכון שנעשה בהסכמתם, על-ידיהם או עבורם[9].

מתוך לוח 18 נראה, שעיקר החיסכון המתוכנן שבמסגרת מוסדות הביניים הפיננסיים נעשה באמצעות מוסדות הביטוח - בעיקר אלה המנהלים קרנות פנסיה ופיצויי פיטורין. החיסכון שנעשה באמצעות קופות התגמולין, קרנות הביטוח והביטוח הלאומי היווה כעשיריה מכלל קרנות המימון שעמדו לרשות המוסדות הפיננסיים. הנתונים על החיסכון באמצעות קופות התגמולין, קרנות הביטוח וחברות הביטוח, המובאים בלוח 18, מלמדים על חיסכון נקי הגבוה במידה מסוימת מן האומדן שהיה מתקבל אילו הובאו בחשבון כל ההלוואות לחברים (גם ההלוואות הבלתי ישירות הנעשות באמצעות בנקים) והפיגורים בתשלום פרמיות על-ידי מבוטחים. הגידול בחיסכון בשנת 1954, שעליו מלמדים הנתונים, מקורו בחיסכון שנעשה באמצעות המוסד לביטוח לאומי.

מידת הפירוט של הנתונים על קרנות המימון ממקורות פרטיים אחרים בסקטור הלא-פיננסי אינה מאפשרת הפרדה בין חסכונות של פרטים לאלה של מפעלים. לצורך הניתוח יצאנו מן ההנחה, שהפקדונות לזמן קצוב ופקדונות החיסכון נטו בבנקים המסחריים, באגודות השיתופיות ובבנק הדואר הם פקדונות של משפחות ופרטים, ואילו ההלוואות למוסדות

- - - - - - - - - - -

9. חיסכון מתוכנן הוא חיסכון שהוסכם עליו, בניגוד לחיסכון כפוי שהוא חיסכון שנעשה מבלי שהיתה לחוסך שליטה עליו. דוגמא לכך היא ההפחתה בצריכה הריאלית של הפרט מבלי שזה נתכוון לכך - כתוצאה מעליית רמת המחירים.

פיננסיים אחרים והפקדונות בהם אינם שייכים למשפחות ופרטים. בשנים 1951 ו-1952 באו כל הפקדונות לזמן קצוב במוסדות בנקאיים מקרנות הביטוח וקופות התגמולין. בשנת 1953 ו-1954 היו הפקדונות נטו חיוביים, כלומר שנמצאו מפקידים נוספים - מלבד קרנות הפנסיה והביטוח - והיתה עלייה גדולה בפקדונות לזמן קצוב בשנת 1953. הסיבה לעלייה זו אינה מחוורת כל צרכה. קשה להניח כי בתקופה של עליית מחירים מתמדת תחול עלייה ניכרת בפקדונות לזמן קצוב, אלא אם כן שער הריבית גבוה משיעור עליית המחירים, או שהעלייה חלה כולה בפקדונות לזמן קצר. מדד המחירים לצרכן, שעלייתו קטנה מזו של שני המדדים האחרים שברשותנו, עלה בין סוף 1952 לסוף 1953 ב-19 אחוז. הנתונים שבידינו מלמדים כי העלייה בפקדונות לזמן ארוך גדולה בהרבה מן העלייה בפקדונות לזמן קצר[10]. ייתכן כי הגידול בפקדונות לזמן קצוב בשנת 1953, שעליו מראים הנתונים, נובע משיטת הרישום של הבנקים המסחריים והאגודות השיתופיות לאשראי. פקדונות לתקופה העולה על 18 חודש לא היו כפופים לתקנות הקובעות את שיעור הרזרבה השולי, ולכן השתדלו המוסדות הבנקאיים לרשום פקדונות רבים ככל האפשר בצורה זו. ב-1954, כשהושם

---

10. נספח כללי: לוח 1 סעיף B-7, ולוח 4 סעיפים 7- B ו-B-8 מראים כי יתרות הפקדונות לזמן קצוב היו כדלקמן:

	31/12 1952	31/12 1953	31/12 1954
	(באלפי ל"י)		
בבנקים מסחריים			
פקדונות לתקופה של פחות מ-3 חודשים	5692	8280	7311
פקדונות לתקופה שבין 3 חודשים לשנה	2967	5279	9685
פקדונות לתקופה העולה על שנה	8904	16468	15860
אגודות שיתופיות לאשראי			
פקדונות חיסכון לפי דרישה	8323	11618	15915
פקדונות חיסכון לזמן קצוב	9550	17236	15238

גבול עליון קבוע לרמת האשראי הבנקאי, בטלו המניעים לנוהג זה.

ד. הסבר נוסף: גורמים שהשפעתם מיוחדת לטיפוסים מסוימים של מוסדות פיננסיים

הגידול היחסי של טיפוסי מוסדות הביניים הפיננסיים השונים נקבע על-ידי שיעור הגידול של כל אחד מהם - יחסית לשיעור הגידול של שאר טיפוסי מוסדות הביניים הפיננסיים. שיעור הגידול של כל אחד מטיפוסי המוסדות הפיננסיים כשלעצמו תלוי בפונקציות הכלכליות המיוחדות בהן הוא מתמחה, ובאופן בו הן מושפעות על-ידי הגורמים הפועלים במערכת הכלכלית ומחוצה לה. כאן באים אנו לדון בגורמים המיוחדים לסוגים מסוימים של מוסדות פיננסיים, כגון שירותי הביטוח, אספקת אמצעי התשלום על-ידי המוסדות הבנקאיים, ובטיפוסי מוסדות פיננסיים המיוחדים למציאותה של הכלכלה הישראלית.

1. פונקציות ספיציפיות של מוסדות הביטוח

לוח 18 מלמד כי במידה שהחיסכון המתוכנן על-ידי פרטים נעשה במסגרת המוסדות הפיננסיים, הריהו נעשה באמצעות מוסדות הביטוח, ובעיקר באמצעות קופות התגמולין וקרנות הביטוח. חיסכון זה היה, כאמור, מקור המימון העיקרי למוסדות אלה. בקופות התגמולין היווה הון התגמולין כתשע עשיריות מכלל נכסיהן, ולאחר ניכוי ההלוואות לחברים - כשני שלישים[11]. קרנות הביטוח לא נהגו להלוות לחבריהן במישרין, ולכן היוו ההון וקרנות הרזרבה כתשע עשיריות בממוצע מכלל

- - - - - - - - - - -

11. ראה נספח כללי, לוח 7.

נכסיהן [12]. השירותים המיוחדים שמספקים מוסדות הביטוח למיניהם נתנו דחיפה חזקה להתפתחותם של מוסדות אלה. הדאגה מראש לתקופת הזקנה והפרישה מהעבודה, והדאגה לשארים במקרה של פטירת המפרנס, קיבלה בישראל חיזוק נוסף מצד המשימה שהאיגוד המקצועי נטל על עצמו - להגן על העובד השכיר מפני כל סיכון הכרוך בהפסקת העבודה ואיבוד מקור הפרנסה, אם מחמת פיטורין ואם מחמת מחלה.

התפתחותם של מוסדות הביטוח תלויה בהצטברות קרנות רזרבה. הצטברות זו נובעת, בדרך כלל, מעודף תקבולי פרמיות על תשלומי תביעות למבוטחים. השאלות המתעוררות כאן הן: מהם המשתנים הקובעים את רמת ההכנסה מפרמיות, ומהם הגורמים המשפיעים על תשלומי התביעות? שני הגורמים אשר להם נודעת עיקר ההשפעה הינם הגורם הדמוגרפי וגורם ההכנסה. תחילה נדון בגורמים אלה מבחינת השפעתם על קביעת רמת הפרמיות ופקדונות התגמולים והפיצויים, ובהמשך הדברים נעמוד על השפעתם לגבי קביעת גודל תשלומי התביעות למבוטחים.

א) בגורם הדמוגרפי באים לידי ביטוי גודל האוכלוסיה, שיעור ההשתתפות בכוח העבודה, אחוז המועסקים בתוך כוח העבודה ואחוז השכירים בין המועסקים. כן נודעת חשיבות להרכב האוכלוסיה הנמנית על כוח העבודה מבחינת הגיל והמין, וליחס בין מספר שנות העבודה הממוצע

- - - - - - - - - - -

12. ראה נספח כללי, לוח 10.

לעובד למספר שנות הפרישה מהעבודה. גודל האוכלוסיה קובע את הגבול העליון לכוח העבודה, וגודל כוח העבודה הוא בבחינת הגבול העליון למספר המועסקים. מספר המועסקים קובע את הגבול העליון האפשרי למספר העובדים השכירים. מוסדות הביטויים הפיננסיים המנהלים קרנות פנסיה תלויים במספר העובדים השכירים, וכל מוסדות הביטוח תלויים בגודל כוח העבודה ובשיעורו בקרב האוכלוסיה. מספר שנות העבודה יחסית לשנות הפרישה מעבודה תלוי בתוחלת החיים הממוצעת של קבוצות הגיל השונות, בגיל בו מתחילות קבוצות שונות של האוכלוסיה להשתתף בכוח העבודה, ובגיל הפרישה ממנו. ככל שמוקדם יותר גיל הפרישה מהעבודה, וככל שמתארכת תקופת החיים שלאחר הפרישה, כן גדל אחוז ההכנסה שיש לחסוך לקראת תקופת הפרישה - בהנחה שרמת ההוצאה בתקופת הפרישה עומדת ביחס קבוע לרמת ההוצאות בתקופת ההשתתפות בכוח העבודה.

בישראל עשוי הגורם הדמוגרפי להביא להגדלה ניכרת של ההכנסות מפרמיה וממקורות תגמולין ופיצויים. ב-1949 מנתה האוכלוסיה הממוצעת 1,046,000 נפש, וב-1954 - 1,689,000 נפש. חל בה איפוא גידול של 61 אחוז תוך תקופה של חמש שנים[13]. תוספת אוכלוסיה זו מקורה בעלייה. בסוף 1954 היוו העולים שהגיעו ארצה בין ה-15 למאי 1948 לבין ה-31 בדצמבר 1954 43 אחוז מהאוכלוסיה[14]. גידול האוכלוסיה שמקורו בעלייה מגדיל את כוח העבודה. לדאבוננו אין בידינו נתונים על גידול כוח

- - - - - - - - - - -

13. מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, <u>שנתון סטטיסטי לישראל חשט"ו</u>, ירושלים, עמ' 7.

14. <u>שם</u>, מספר העולים לישראל במשך תקופה זו הגיע ל-735,000.

העבודה והרכבו במשך התקופה הנידונה, שכן הסקר הראשון של כוח האדם נערך רק ביוני 1954[15]. לפי סקר זה הגיע שיעור ההשתתפות בכוח העבודה באוכלוסיה היהודית שבגיל 14 ומעלה ל-49 אחוז[16]. מספר שנות החיים המוקדשות לעבודה הוא, לגבי אדם בגיל שבין 18 ל-20 - 45 עד 47 שנה בערך. תוחלת החיים הממוצעת בגיל 20 נעה בין 51 ל-54 שנה[17]. במלים אחרות, אדם בגיל 20 יכול לצפות לחיות עד גיל 75 שנה, ובהתאם לציפיות אלו עליו לתכנן תקופת פרישה מהעבודה באורך של 10 שנים בממוצע. אם ברצוננו לקיים בשנות הפרישה רמה של הוצאות השווה לזו של שנות העבודה, הרי בתנאים של הכנסה קבועה מגיע שיעור החיסכון הנדרש לכדי חמישית מן ההכנסה של כל תקופת העבודה. הנחה סבירה היא שהחוסכים באמצעות קופות תגמולין, קרנות וחברות ביטוח, לקראת גיל הזקנה או הפסקת העבודה מסיבות אחרות, נמנים בדרך כלל על העובדים השכירים - אלה שמקור הכנסתם היא עבודתם; זאת היא קבוצת מפרנסים שאין לה חלק בבעלות הישירה על העושר הלאומי המוחשי, העשוי להיות מקור הכנסה בתקופה שבה תיפסק ההכנסה שמקורה בכושר האישי. בישראל היוו השכירים 65 אחוז מכלל המועסקים, ו-59 אחוז מכוח העבודה[18].

- - - - - - - - - - -

15. הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, <u>סקר כוח האדם בישראל, יוני 1954</u> סידרת פרסומים מיוחדים מס' 56, ירושלים, 1957.

16. <u>שם</u>, עמ' 4 - האוכלוסיה היהודית היתה תשע עשיריות מכלל אוכלוסיית ישראל.

17. הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, <u>שנתון סטטיסטי לישראל השט"ו</u>, עמ' 22.

18. הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, <u>סקר כוח האדם, יוני 1954</u>, ירושלים, 1957, עמ' 52.

כללו של דבר: הגורם הדמוגרפי היה בעל משקל רב לגבי אפשרויות גידול ההכנסה של מוסדות הביטוח מפרמיות ומפקדונות פנסיה ופיצויים. הגורמים המיוחדים שביכולתם היה לסייע להתפתחות מעין זו היו: 1) הכפלת האוכלוסיה שמעל גיל 14[19]; 2) משקלה הרב של קבוצת השכירים שהיוותה את מרבית כוח העבודה; 3) תוחלת החיים הממוצעת הגבוהה, המחייבת הכנה ודאגה לתקופת הפרישה מהעבודה.

ב) ומכאן לגורם החשוב השני: גורם ההכנסה. אחוז ההכנסה המוקצה לביטוח למקרה מוות או לתקופת זקנה (בהתחשב בדרכים אלטרנטיביות לשימוש בהכנסה) תלוי ברמת ההכנסה הפנויה ובחלוקתה. תשלומי פרמיות או פקדונות פנסיה ופיצויים בהכנסה ממוצעת נתונה יהיו שונים בדרגות שונות של אי-שוויון בחלוקת ההכנסה. יש מקום להנחה כי גמישות ההכנסה של הביקוש לשירותי ביטוח נוספים (בצורת חוזי ביטוח חדשים) קטנה ככל שהפרט עולה בסולם ההכנסות, וכי קיימת רמת הכנסה מסוימת בה שווה גמישות ההכנסה של הביקוש לשירותי ביטוח לאפס, דהיינו, ברמת הכנסה מסוימת יגיע המבוטח לנקודת רוויה, ולא יקנה שירותי ביטוח נוספים. אם גידול ההכנסה של מוסדות הביטוח תלוי בחוזי הביטוח החדשים, הרי רמת הכנסתם והרזרבות שלהם בכל תקופת זמן תלויה גם בערך החוזים הקיימים ועומדים מתקופות קודמות. כמו כן תלויה רמת

- - - - - - - - - - -

19. בנובמבר 1948 - 511,000 נפש ובדצמבר 1954 - 1,026,000 נפש. ראה: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, <u>שנתון סטטיסטי לישראל תשט"ו</u>, עמ' 14.

קרנות הרזרבה בסוג הביטוח - אם הוא נושא אופי של ביטוח טהור או אם יש בו אלמנט של חיסכון.

נראה כי בישראל סייע גם גורם ההכנסה להגדלת הכנסות מוסדות הביטוח מפרמיות. ההכנסה הפנויה לנפש עלתה, במחירים קבועים, מ-497 ל״י ב-1952 ל-581 ל״י ב-1954[20]. נתונים על התחלקות ההכנסות מצויים רק לגבי 1954, ולכן אי אפשר לבדוק את מגמות ההתפתחות מבחינת מידת אי-השוויון בחלוקת ההכנסות. מדד אי-השוויון[21], שחושב על-ידי משה זנדברג, היה 3.27 לגבי ההכנסה הפנויה, 4.18 לגבי ההכנסה האישית, ו-4.44 לגבי ההכנסה הלאומית[22]. מדדים אלו מראים את השפעת מס ההכנסה ותשלומי ההעברה במגמה של הקטנת אי-השוויון, בהתאם להשקפת העולם שהיתה מקובלת בחברה הישראלית בתקופה הנידונה כאן.

עליית ההכנסה הריאלית הפנויה לנפש שימשה בלי ספק גורם לעליית ההכנסות והצבר ההון בקופות התגמולין וקרנות הביטוח. הפרשות החברים והמעבידים מהוות אחוז קבוע מהשכר. אם ההכנסה הריאלית עלתה, הרי בתנאים של עליית מחירים עלתה כמובן ההכנסה הכספית בשיעור גבוה יותר. ב-1952 ו-1953 נעו ההפרשות לקופות התגמולין בין 8 ל-13 אחוז

---

20. נתונים לשנים שקדמו ל-1952 אינם בנמצא. ראה: דניאל קרימר, <u>שם</u>, עמ׳ 20.

21. דהיינו סכום כל ההפרשים המוחלטים בין אחוז ההכנסה שמקבל כל אחוז של האוכלוסיה לבין אחוז ההכנסה שהיה מקבל אילו היה קיים שוויון מוחלט.

22. משה זנדברג, "התחלקות ההכנסה והשפעתה על החיסכון והתצרוכת", <u>רבעון לכלכלה</u>, מס׳ 15, עם עובד 1957, עמ׳ 231.

מהשכר, ואילו התשלומים הסוציאליים לקרנות הביטוח הגיעו לשיעור של 20 אחוז[23]. קופות התגמולין מספקות שירותים של חיסכון לימי זקנה, פיצויי פיטורין, ותשלום לשארים או ביטוח מפני אובדן כוח העבודה (ביטוח הדדי). בקרנות הביטוח מאוגדים עובדים שאינם קשורים למפעל מסוים, ומשום כך קיבלו עליהן גם את הדאגה לדמי חופשה ולדמי מחלה. לפי דו"ח הלשכה לייעוץ כלכלי שליד משרד ראש הממשלה[24], עמדו הפרשות המעבידים לתשלומים סוציאליים ב-1954 על ממוצע של 25 אחוז מן השכר. נראה שמחצית סכום התשלומים הסוציאליים של המעבידים הופקדו בקופות התגמולין. הפרשות העובדים היו בשיעור של 3 עד 5 אחוז. ההפרשות לקרנות התגמולין והביטוח הביאו לגידול של 45 אחוז לשנה[25] בהכנסות קופות התגמולין על חשבון הון התגמולין והפיצויים, ולגידול בשיעור של 41 אחוז לשנה[26] בהכנסות קרנות הביטוח על חשבון הפיצויים והתגמולים. ערך הפוליסות שהיו בתוקף בחברות הביטוח הישראליות עלה בשיעור שנתי ממוצע של 29 אחוז, והפוליסות החדשות היוו בכל אחת מן

- - - - - - - - - - -

23. ראה מרשל סרנת, <u>חיסכון והשקעה באמצעות קופות תגמולין וקרנות פנסיה</u>, מרכז פאלק למחקר כלכלי בישראל (טיוטא), לוחות 6.1 ו-6.2.

24. Economic Advisory Staff, <u>The Israel Economy in 1954</u>, E.A.S., Jerusalem 1955, p. 86.

25. <u>נספח כללי</u>, לוח 8c.

26. <u>נספח כללי</u>, לוח 11.

השנים 31 אחוז בממוצע מכלל הפוליסות שהיו בתוקף בסוף אותה שנה[27].

אולם כדי למדוד את הצבירה של קרנות רזרבה עלינו להבחין בין פוליסות שנשאו אופי של ביטוח מפני סיכון גרידא לבין פוליסות שיש בהן אלמנט של חיסכון. חלקן של הראשונות עלה מ-3 אחוזים מכלל הפוליסות החדשות ב-1950 ל-10 אחוז ב-1954. גידול יחסי זה הוא כנראה תולדה של העלייה המתמדת ברמת המחירים, שפגעה באלה שהחזיקו פוליסות בעלות ערך נומינלי קבוע. ועם כל זאת היו 90 אחוז מכל הפוליסות החדשות ב-1954 פוליסות ביטוח חיים מעורב, שתרמו להגדלת הרזרבה המצטברת בחברות הביטוח, ולהגדלת היקף נכסיהן, שניתן להעמידם לרשות הסקטור הלא-פיננסי. הכנסות החברות הרשומות בישראל מפרמיות ביטוח החיים, לאחר ניכויי תשלומי ביטוח משנה, גדלו בשיעור שנתי ממוצע של 37 אחוז[28].

ג) הצטברות קרנות הרזרבה במוסדות הביטוח תלויה לא רק בשיעור הגידול של ההכנסות, אלא גם בזה של תשלומי התביעות. היקף התביעות תלוי בהרכב הגילים ובשיעור התמותה של המבוטחים מחד, ובערך

- - - - - - - - - - -

27. ראה: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ומשרד האוצר - המפקח על הביטוח, <u>הביטוח בישראל</u> (סידרת פרסומים מיוחדים).
1950 - סידרת פרסומים מיוחדים מס' 22, 1954, עמ' 2-3
1951 - סידרת פרסומים מיוחדים מס' 22, 1954, עמ' 48-49
1952 - סידרת פרסומים מיוחדים מס' 22, 1954, עמ' 100-101
1953 - סידרת פרסומים מיוחדים מס' 32, 1956, עמ' 2-3
1954 - סידרת פרסומים מיוחדים מס' 57, 1957, עמ' 12-13.

28. <u>נספח כללי</u>, לוח 21a.

הפוליסות או פקדונות הפנסיה והפיצויים שלהם מאידך. מצויים נתונים על הרכב הגילים ועל שיעורי התמותה של האוכלוסיה בכלל, אך לא על אלה של אוכלוסיית המבוטחים. במשך התקופה הנידונה עלה בקרב האוכלוסיה כולה חלקה של קבוצת הגילים המזדקנת, זו של בני 60 או 65 ומעלה[29]. בקבוצת הגילים 55–59 היה שיעור התמותה הסגולי אחוז אחד, והוא עלה במהירות בקבוצות הגילים הקשישים יותר, אשר חלקן היחסי בכלל האוכלוסיה היה בקו עלייה. כפי שניתן לצפות, היה שיעור התמותה הסגולי גבוה יותר בין הגברים מאשר בין הנשים[30]. אם ניתן ללמוד על תכונות האוכלוסיה המבוטחת מאלו של האוכלוסיה כולה, נגיע לכלל מסקנה שבמשך התקופה הנידונה גרמו תמורות דמוגרפיות להגדלה יחסית של תשלומי התביעות, לאלה שפרשו מעבודתם ולשארים. גובה תשלומי התביעות למבוטח או לבני-משפחתו תלוי בגובה הפוליסה בחברת הביטוח או בגובה הפיקדון שהצטבר בקופת התגמולין או בקרן הביטוח. אלה תלויים בעיקר ברמת ההכנסה של המבוטח ובשינויים שחלו בה במשך תקופת היותו מבוטח.

- - - - - - - - - -

.29

	גיל 60 ומעלה		גיל 65 ומעלה	
	זכר	נקבה	זכר	נקבה
1948	5.9	6.6	3.8	4.0
1954	6.6	7.5	4.0	4.9

מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, <u>שנתון סטטיסטי לישראל תשט"ו</u>, עמ' 14.

.30 הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, <u>שנתון סטטיסטי לישראל תשי"ב</u>, עמ' 17; <u>תשי"ג</u>, עמ' 16; <u>תשט"ו</u>, עמ' 19.

לוח 19: הצטברות רזרבה להשקעות במתן שירותי ביטוח: 1950-1954

Table 19: Accumulation of Reserves in Connection with Insurance Services: 1950-1954

	(g)(ג) סוף תקופה End of Period 1953	(g)(ג) סוף תקופה End of Period 1954	1954	1953	1952	1951	1950	
A. Provident Funds								**א. קופות תגמולין**
1. Income from Services of Pension and Severance (IL 000)	57.7	44.8	17658	15783	10995	6360	4017	1. ההכנסה על חשבון הון תגמולין ופיצויים (באלפי ל״י)
2. Income from Service of Pension and Severance (per cent)			100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	2. ההכנסה על חשבון הון תגמולין ופיצויים (באחוזים)
3. Payments			24.1	20.6	20.4	17.0	19.3	3. תשלומי תביעות ותשלומים אחרים (באחוזים)
4. Accumulation of Reserves (per cent)	57.0	42.6	75.9	79.4	79.6	83.0	80.7	4. רזרבה (באחוזים)
B. Insurance Funds								**ב. קרנות ביטוח**
1. Receipts from Services of Pension and Severance (IL 000)	53.2	41.3	10188	9202	6967	4344	2557	1. ההכנסה על חשבון הון תגמולין ופיצויים (באלפי ל״י)
2. Receipts from Services of Pension and Severance (per cent)			100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	2. ההכנסה על חשבון הון תגמולין ופיצויים (באחוזים)
3. Payments (per cent)			34.1	30.7	27.3	38.7	24.2	3. תשלומי תביעות ותשלומים אחרים (באחוזים)
4. Accumulation of Reserves (per cent)	48.7	36.4	65.9	69.3	72.7	61.3	75.8	4. רזרבה (באחוזים)
C. Israeli Insurance Companies								**ג. חברות ביטוח חיים ישראליות**
1. Net Receipts from Services of Life Insurance (IL 000)		37.2	3992	2624	1955	1547		1. ההכנסות מביטוח חיים נטו (באלפי ל״י)
2. Net Receipts from Services of Life Insurance (per cent) 3. Payments (per cent)			100.0	100.0	100.0	100.0		2. ההכנסות מביטוח חיים נטו (באחוזים)
			33.8	42.3	40.8	31.2		3. תשלומי תביעות ותשלומים אחרים (באחוזים)
4. Accumulation of Reserves (per cent)		34.9	66.2	57.7	59.2	68.8		4. רזרבה (באחוזים)

Sources: General Appendix:
A. Table 8c, Part I
B. Table 11, Part I
C. Table 21a, Part I.

מקור: א. נספח כללי, לוח 8c, חלק I
ב. נספח כללי, לוח 11, חלק I
ג. נספח כללי, לוח 21a, חלק I , אין בידינו נתונים לשנה 1950

לוח 19 מצביע על קשרי הגומלין בין ההכנסה משירותי הביטוח לבין התשלומים למבוטחים והשפעתם על רמת הרזרבה ושיעור גידולה. ניתן ללמוד מלוח 19 כי חלקם של התשלומים הקשורים במתן שירותי הביטוח הוא הגדול ביותר בחברות ביטוח החיים והקטן ביותר בקופות התגמולין. בניגוד לקופות התגמולין - מקיפות קרנות הביטוח בעיקר עובדים זמניים, ולכן מהווים התשלומים לעובדים שעזבו את מקום עבודתם חלק גדול מהכנסותיהן. לקרנות התגמולין אין כמעט הוצאות מנהלה, ואילו קרנות הביטוח נושאות בהוצאות אלו. משקלם הגבוה של התשלומים הנעשים על-ידי חברות ביטוח החיים נובע גם הוא בעיקר מהוצאות מנהלה ומתשלומים לסוכנים. הלוח מלמד כי במשך התקופה הנידונה היה שיעור ההצטברות של הרזרבה קטן משיעור הגידול בהכנסות, הן של פקדונות פנסיה והפיצויים של קופות התגמולין וקרנות הביטוח, והן של פרמיות ביטוח החיים של חברות הביטוח הישראליות. במלים אחרות, התביעות ששולמו גדלו בשיעור גבוה מאשר ההכנסות, אולם ההפרש בין שיעורי הגידול של ההכנסה ושל הרזרבה המצטברת לא היה גדול. שיעורי הגידול השנתיים הממוצעים של הרזרבה המצטברת היו 43 אחוז בקופות התגמולין, 36 אחוז בקרנות הביטוח ו-35 אחוז בחברות הביטוח. על מנת להבליט את ההשפעה שהיתה להקמת המוסד לביטוח לאומי על התפתחותם של מוסדות הביניים הפיננסיים שתפקידיהם מקבילים לתפקידי מערכת הביטוח הלאומי, חושבו שיעורי הגידול של מוסדות אלה גם לגבי התקופה 1950-1953. ב-1954 חלה ירידה ניכרת בשיעור הצטברות הרזרבה הן בקופות התגמולין

לוח 20: הגידול השנתי הממוצע של ההכנסה והרזרבה המצטברת במוסדות הביטוח: 1953 ו-1954

Table 20: Annual Rates of Growth of Receipts and Accumulated Reserves of Insurance Organizations: 1953 and 1954

(Constant prices[1]; per cent - במחירים קבועים[1]; באחוזים)

	(g) (ג) סוף תקופה End of Period 1953	(g) (ג) סוף תקופה End of Period 1954	
1. Provident Funds			1. קופות התגמולים
Income from Services of Pension and Severance	20.8	15.2	הכנסה משירותי ביטוח
Accumulated Reserves	19.6	13.4	רזרבה מצטברת
2. Insurance Funds			2. קרנות הביטוח
Income from Services of Pension and Severance	17.3	12.4	הכנסה משירותי ביטוח
Accumulated Reserves	13.8	8.5	רזרבה מצטברת
3. Israeli Insurance Companies			3. חברות ביטוח החיים הישראליות
Income from Services of Life Insurance		3.7	הכנסה משירותי ביטוח
Accumulated Reserves		3.0	רזרבה מצטברת

1. Consumer price index (annual average)

1. מדד המחירים הוא מדד המחירים לצרכן (ממוצע שנתי)

Source: Central Bureau of Statistics, Statistical Abstract of Israel, Jerusalem, No. 3, pp. 78-79, No. 4, p. 95, No. 5, p.142, No. 6, p. 168.

מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, שנתון סטטיסטי לישראל, ירושלים, מס' 3, עמ' 78-79, מס' 4, עמ' 95, מס' 5, עמ' 142, מס' 6, עמ' 168.

והן בקרנות הביטוח, וזו מצאה את ביטויה בירידת שיעור הגידול השנתי הממוצע של התקופה כולה. בקופות התגמולין ירד השיעור מ-57 אחוז בתקופה 1950-1953 ל-43 אחוז בתקופה 1950-1954; בקרנות הביטוח ירד השיעור מ-49 ל-36 אחוז.

בלוח 20 הובאו שיעורי הגידול השנתיים של ההכנסה משירותי ביטוח והרזרבה המצטברת במוסדות הביטוח, לאחר ניכוי השפעת השינויים ברמת המחירים.

בקופות התגמולין ובקרנות הביטוח היה שיעור הגידול השנתי הממוצע של הרזרבה המצטברת גבוה משיעור הגידול השנתי הממוצע של כלל נכסי המוסדות הפיננסיים, במחירים קבועים. שיעור הגידול של נכסי מוסדות הביטוח הגיע ל-19 אחוז, לעומת שיעור גידול ממוצע של 5 אחוזים בנכסי המוסדות הפיננסיים בכללם (לוח 14). אין ספק, שניכרת כאן גם השפעת הקמתו של המוסד לביטוח לאומי ב-1954, שצבר באותה שנה רזרבה בשיעור של 72 אחוז מהכנסותיו[31].

נראה שפעולתם של הגורם הדמוגרפי וגורם ההכנסה מצאה את עיקר ביטויה בהתפתחות קופות התגמולין. מ-1954 ואילך נאלצו קופות התגמולין לחלק התפתחות זו עם המוסד לביטוח לאומי. הרזרבות בקרנות הביטוח גדלו גם הן, אולם בקצב איטי מאשר בקופות התגמולין. וכמה סיבות לכך: קרנות הביטוח הקיפו במסגרתן את העובדים הזמניים, ולכן נטלו תשלומי

- - - - - - - - - - -

31. <u>נספח כללי</u>, לוח 18.

התביעות חלק גדול יותר מהכנסותיהן בהשוואה לקופות התגמולין, שבהן מאוגדים היו עובדים קבועים. מרבית העובדים שנוספו מקרב העולים החדשים היו מאורגנים תחילה, כפי שיש להניח, במסגרת קרנות הביטוח, אך עם המעבר למעמד של עובדים קבועים הלך וגדל מספר חברי קופות התגמולין ביניהם. אין בידינו נתונים על מספר החברים שנוספו לקופות התגמולין או על מספר העובדים שהיו מבוטחים בקרנות הביטוח במשך התקופה הנידונה, כדי למדוד את השפעת הגורם הדמוגרפי. אשר לגורם ההכנסה, אפשר להניח כי הוא פעל לטובת קופות התגמולין, שבמסגרתן היו מאורגנים העובדים הותיקים והמקצועיים שהכנסתם גבוהה בדרך כלל מזו של העובדים הזמניים והבלתי מקצועיים. משתנה זה כשלעצמו עשוי להסביר את תופעת העלייה הקטנה יותר בהכנסה משירותי ביטוח, כגון תגמולין ופיצויים, אצל קרנות הביטוח מאשר אצל קופות התגמולין[32]. עריכת חוזי ביטוח והפקדת פקדונות פנסיה ופיצויים נעשתה בערכים נומינליים, שהיו קבועים לזמן ארוך ונפגעו מהעלייה המתמדת ברמת המחירים. השפעתו של גורם עליית המחירים היתה הפוכה מזו של הגורם הדמוגרפי וגורם ההכנסה. אפשר להניח, כי בתנאי יציבות מחירים היתה התפתחות מוסדות הביטוח למיניהם עשויה להיות מהירה מזו של המוסדות הפיננסיים האחרים; דהיינו, לגורמים הדמוגרפיים ולגורמי ההכנסה שנידונו לעיל נודעה השפעה ניכרת על התפתחותם של מוסדות

- - - - - - - - - -

32. קרנות לביטוח מחלה או הפרשות עבור חופשה לא נכללו בנתונים של קרנות הביטוח, שהובאו בלוח 19.

הביטוח, אולם היקפה צומצם על-ידי ההשפעה המרתיעה של העלייה המתמדת ברמת המחירים.

2. <u>פקדונות עובר ושב - שירות שהוא מיוחד למוסדות הבנקאיים</u>

כמות אמצעי התשלום בידי הציבור קשורה במישרין בהתפתחותם של המוסדות הבנקאיים, שכן חלק הארי של אמצעי התשלום הוא פקדונות עובר ושב וניהול פקדונות כאלה הינו זכותם הבלעדית של הבנקים המסחריים והאגודות השיתופיות לאשראי.

חלקם של פקדונות עובר ושב של הציבור בסך כל אמצעי התשלום ירד (ראה לוח 21). לוח 22 מראה כי חלקם של פקדונות עובר ושב של הציבור ירד גם בסך כל ההתחייבויות והון הבעלות של המוסדות הבנקאיים ובסך כל המקורות שעמדו לרשותם ולרשות כלל מוסדות הביניים הפיננסיים.

פקדונות עובר ושב היוו את הסעיף הראשון בגודלו בין התחייבויות הבנקים המסחריים והאגודות השיתופיות לאשראי, ובשנים 1950 ו-1951 - אף את מרבית ההתחייבויות של הבנקים המסחריים. ירידתם היחסית היא פרי המדיניות המוניטרית ששמה לה למטרה לבלום את העלייה המתמדת של רמת המחירים על-ידי העלאת יחס הרזרבה השולי שאותו חייבים המוסדות הבנקאיים לקיים, ועל-ידי הגבלת שיעור הנפקת

לוח 21: אמצעי התשלום שבידי הציבור: 1954-1950
Table 21: Money Supply to the Public: 1950-1954
(IL Million - מיליוני ל״י)

		(g) (ג)	31/12 1954	31/12 1953	31/12 1952	31/12 1951	31/12 1950	
1)	Currency in Circulation	23.1	143.8	124.3	103.8	89.6	62.6	1) מזומנים במחזור
2)	Total Currency Outstanding		157.1	138.0	119.9	100.3	73.9	2) כל המזומנים
3)	Less: Currency held by Commercial Banks		(-)10.2	(-)11.5	(-)14.5	(-)9.6	(-)9.2	3) פחות מזומנים בבנקים המסחריים
4)	Less Currency held by Credit Cooperative Societies		(-)3.1	(-)2.2	(-)1.6	(-)1.1	(-)2.1	4) פחות מזומנים באגודות השיתופיות לאשראי
5).	Deposits	14.4	188.4	171.8	138.6	140.9	110.2	5) פקדונות
6)	Demand Deposits on the Public in Commercial Banks[1]	13.4	158.3	147.7	119.1	123.3	95.9	6) פקדונות עובר ושב של הציבור בבנקים המסחריים[1]
7)	Demand Deposits of the Public in Credit Cooperative Societies	19.4	25.6	19.6	16.4	15.0	12.6	7) פקדונות עובר ושב של הציבור באגודות השיתופיות לאשראי
8)	Bankers' Bills	27.6	4.5	4.5	3.1	2.6	1 7	8) פקדונות והמחאות לתשלום
9).	Total Money Supply to Public	17.7	332.2	296.1	242.4	230.5	172.8	9) סך כל אמצעי התשלום
10)	Share of Deposits in Total Money Supply (per cent)		56.7	58.0	57.2	61.1	63.8	10) חלקם של הפקדונות בסך כל אמצעי התשלום (אחוזים)

1. Figures for the years 1950-53 include demand deposits in domestic and foreign currency since, in the original source, no distinction was made until 1954. In 1954 we excluded demand deposits in foreign currency to the amount of IL 17.4 million. During the years 1950-53, before the German reparations payments, the demand deposits in foreign currency were probably quite small.

1. הנתונים לגבי השנים 1950 עד 1953 כוללים פקדונות עובר ושב במטבע מקומי ובמטבע חוץ, מאחר שבמקורות לנתונים שבידינו לא נעשתה הבחנה בין פקדונות במטבע מקומי ובין פקדונות במטבע חוץ. לגבי 1954 נעשתה הבחנה כזו, וכתוצאה מכך לא נכללו כאן פקדונות במטבע חוץ בסכום של 17.4 מיליון ל״י. בשנים 1950 עד 1953, לפני שהחלה קבלת הפיצויים מגרמניה, היה סכום הפקדונות במטבע חוץ קטן כנראה.

Source: Line 2: Statistical Abstract of Israel, No. 6, p. 195
Line 3: General Appendix, Table 1, line A-1
Line 4: " " Table 4, line A-1
Line 6: " " Table 1, line B-6
Line 7: " " Table 4, line B-6
Line 8: " " Table 1, line B-8

מקור: שורה 2: שנתון סטטיסטי לישראל מס׳ 6, עמ׳ 195
שורה 3: נספח כללי, לוח 1, שורה A-1
שורה 4: " , לוח 4, שורה A-6
שורה 6: " , לוח 1, שורה B-6
שורה 7: " , לוח 4, שורה B-6
שורה 8: " , לוח 1, שורה B-8

לוח 22: הגידול היחסי של פקדונות עובר ושב של הציבור: 1954-1950

Table 22: Growth of Demand Deposits of the Public: 1950-1954

(Per cent - באחוזים)

	1954	1953	1952	1951	1950	
Relative Share of Demand Deposits of the Public in:						
1. Total Equities and Liabilities of Commercial Banks	34.9	40.4	45.2	54.7	53.7	1. חלקם בסך כל ההתחייבויות והון הבעלים של הבנקים המסחריים
2. Total Equities and Liabilities of Credit Cooperative Societies	24.0	25.0	29.2	32.3	35.4	2. חלקם בסך כל ההתחייבויות והון הבעלים של האגודות השיתופיות לאשראי
3. Total Sources of Funds Available to Commercial Banks	17.0	23.9	(-)6.7	49.8	א.נ. n.a.	3. חלקם בסך כל מקורות המימון של הבנקים המסחריים
4. Total Sources of Funds Available to Credit Cooperative Societies	17.3	12.2	1.1	19.3	א.נ. n.a.	4. חלקם בסך כל מקורות המימון של האגודות השיתופיות לאשראי
5. Total Sources of Funds Available to All Financial Intermediaries	8.6	12.8	(-)1.4	24.4	א.נ. n.a.	5. חלקם בסך כל מקורות המימון של כלל המוסדות הפיננסיים

n.a. - not available.

א.נ. - אין נתונים.

Source: Line 1: General Appendix, Table 1, lines B-6, 8
Line 2: Table 4, line B-6
Line 3: Table 3, lines I-B.5, 8
Line 4: Table 6, line I-B.4
Line 5: Table 11 above

מקור: שורה 1: נספח כללי, לוח 1, שורות B-6, 8
שורה 2: " , לוח 4, שורה B-6
שורה 3: " , לוח 3, שורות I-B.5, 8
שורה 4: " , לוח 6, שורה I-B.4
שורה 5: לוח 11 לעיל.

המזומנים[33]. בנוסף לכך חל בתקופה זו תהליך של עירוי פנימי שלילי שדלדל את רזרבות הבנקים[34]. בתנאים של הגבלה ברזרבות שעמדו לרשות הבנקים היתה לתהליך זה השפעה בולטת על גידול פקדונות עובר ושב במוסדות הבנקאיים.

שיעור הגידול של נכסי הבנקים המסחריים היה גדול משיעור הגידול של פקדונות עובר ושב (גם אם נכלול בהם פקודות והמחאות העומדות לתשלום). שיעור הגידול השנתי הממוצע של נכסי הבנקים המסחריים היה 30 אחוז, ואילו זה של יתרות פקדונות עובר ושב של פקודות והמחאות לתשלום - 14 אחוז; במלים אחרות, מקורות אחרים, כגון פקדונות וחשבונות הממשלה או פקדונות של בנקים, גדלו בשיעור גבוה מהממוצע של כלל נכסי הבנקים המסחריים. אולם בגלל משקלם הנכבד של פקדונות עובר ושב של הציבור בתוך כלל התחייבויות הבנקים המסחריים הביא שיעור הגידול הנמוך שלהם, שנפל בהרבה משיעור הגידול הממוצע של נכסי כל המוסדות הפיננסיים (37 אחוז לשנה), לידי ירידת חלקם של הבנקים המסחריים בכלל נכסי כל המוסדות הפיננסיים.

- - - - - - - - - -

33. לפי לוח 21 היה הגידול השנתי בסך כל המזומנים כדלקמן:
בין 1950 ל-1951 - 36 אחוז; בין 1951 ל-1952 - 19.5 אחוז;
בין 1952 ל-1953 - 15 אחוז; בין 1953 ל-1954 - 14 אחוז.

34. היחס בין פקדונות עובר ושב למזומנים במחזור ירד בהתמדה, כדלקמן: 1950 - 1.76; 1951 - 1.57; 1952 - 1.34; 1953 - 1.38; 1954 - 1.31.

האגודות השיתופיות לאשראי גדלו גם הן בקצב איטי יותר מאשר כלל המוסדות הפיננסיים, וגם כאן מוצאים אנו כי פקדונות עובר ושב של הציבור גדלו בשיעור נמוך מאשר כלל נכסיהן. פקדונות עובר ושב גדלו בשיעור שנתי ממוצע של 19 אחוז, בעוד שכלל הנכסים - בשיעור של 31.5 אחוז. שיעור הגידול של נכסי האגודות השיתופיות לאשראי הושפע מגידול פקדונות החיסכון והפקדונות לזמן קצוב בשנים 1952 ו-1953, ומגידול פקדונות הממשלה בשנים 1953 ו-1954. חלקם היחסי של פקדונות עובר ושב, אשר בשנים 1950 ו-1951 היה הראשון בגודלו מבין סעיפי ההתחייבויות, ירד בהתמדה, מ-35 אחוז ב-1950 ל-24 אחוז ב-1954. ואילו חלקם של פקדונות החיסכון והפקדונות לזמן קצוב, שעלה מ-32 אחוז ב-1952 ל-37 אחוז ב-1953, ירד ל-29 אחוז ב-1954. לעומת הירידה היחסית הרצופה של פקדונות עובר ושב במשך כל התקופה והירידה היחסית של פקדונות החיסכון לזמן קצוב בסוף התקופה - מלמדים הנתונים על עלייה בפקדונות הממשלה למתן הלוואות[35]. בשים לב למשקלם הניכר של פקדונות עובר ושב בתוך כלל נכסי האגודות השיתופיות לאשראי, הרי בדומה לבנקים המסחריים יש לראות בשיעור הגידול הנמוך יחסית של פקדונות אלה את הגורם לפיגור בהתפתחותן של האגודות השיתופיות לאשראי בהשוואה לכלל מוסדות הביניים הפיננסיים.

----

35. ראה <u>הנספח הכללי</u>, לוח 4.

3. <u>מוסדות פיננסיים שקיומם מיוחד למציאותה של הכלכלה הישראלית</u>

חברות המימון שבבעלות מעין ציבורית והחברות למשכנתאות העוסקות במתן משכנתאות למשתכנים, אשר עיקר קרנות המימון שלהן לפעולות אלו באים ממקורות ממשלתיים, הם מוסדות המיוחדים למציאות הישראלית. החברות למשכנתאות נידונות במקום אחר בפרק זה; כאן נעמוד רק על חברות המימון שבבעלות מעין ציבורית. מרבית חברות אלו נמצאות בבעלותן של מפלגות פוליטיות, ומשקלן בתוך כלל המוסדות הפיננסיים זעום ביותר - בין אחוז אחד לשני אחוזים (ראה לוחות 11 ו-12).

קיומן הוא פרי המסגרת החברתית והכלכלית שייצר היישוב היהודי בתקופת המנדט, מסגרת בה נועד למפלגות הפוליטיות תפקיד פעיל במערכת הכלכלית; אלו קיימו בידיהן בעלות על מפעלים כלכליים, וקיבלו עליהן את הדאגה להספקת קרנות מימון למפעלים אלה. פעילות זו לא פסקה גם בתקופה הנידונה כאן, ומפעלים כלכליים הוקמו בתוך מסגרות פוליטיות. לסוג זה שייכים: בניית שיכונים על-ידי מפלגות לחבריהן, וההתיישבות החקלאית במסגרות מפלגתיות פוליטיות כגון איחוד הקבוצות והקיבוצים, הקיבוץ המאוחד, הקיבוץ הארצי, הקיבוץ הדתי ותנועת המושבים. בתוך כל מסגרת כזו מפרישים היישובים המבוססים יותר מבחינה כלכלית אחוז מסוים מהכנסתם הקנייה למוסדות פיננסיים, שבבעלותם של הגופים המרכזיים של מסגרות אלה, והללו מעמידים את קרנות המימון לרשות היישובים החקלאיים החדשים והפחות מבוססים.

ה. הקצאת קרנות מימון על-ידי מוסדות ביניים פיננסיים

להלן מובאים כמה לוחות הבאים ללמד מי הם המשתמשים בקרנות מימון ומהו היקף הזדקקותם לקרנות אלו. בלוח 23 הובאו בתוך מסגרת אחידה הנתונים על המקורות העיקריים של קרנות המימון ועל חלקם של הסקטורים המשתמשים בהן.

האשראי לציבור היה הסעיף העיקרי בין שימושי קרנות המימון, אולם חלקו של סעיף זה הלך וקטן במשך התקופה הנידונה כאן. כמחצית מכלל מקורות המימון של המוסדות הפיננסיים הוקדשה ב-1951 למתן הלוואות לציבור, אך ב-1954 ירד חלקן של אלו לפחות משליש. לעומת זאת חלה עלייה במשקלן של ההלוואות לממשלה, וביתר שאת, בייחוד ב-1954, במשקל ההלוואות למוסדות פיננסיים. זרמי הקרנות בין מוסדות פיננסיים נידונו לעיל. כאן נדון בהלוואות לממשלה ולציבור. לוח 24 מלמד כי חלה ירידה ניכרת במשקל האשראי הבנקאי לציבור, הן בבנקים המסחריים והן באגודות השיתופיות[36]. זוהי, כנראה, תוצאה של המדיניות הכספית של הממשלה. האשראי שניתן על-ידי קופות התגמולין עלה יחסית בשנים 1951–1953, אם נכלול בו גם את ההלוואות לחברי הקופות. החברות למשכנתאות החזיקו כמעט את כל נכסיהן בצורת הלוואות בבטחון משכנתא, וב-1951 עלתה הרחבת האשראי לציבור על תוספות מקורות

----

36. העלייה ב-1953, שעליה מלמדים הנתונים, הוסברה לעיל בסעיף ב׳, סעיף משנה 5 (עמ׳ 100).

המימון באותה שנה, דבר שנתאפשר על-ידי צמצום ניכר בסכום אגרות החוב הממשלתיות (שטרי אוצר) שהוחזקו על-ידיהן. אצל החברות שבבעלות הסקטור הציבורי הופנו כמעט כל קרנות המימון בשנים 1951–1953 למתן אשראי לציבור; בנתונים לשנת 1954 ניכרת השפעת הקמתו של בנק הדואר, שעיקר המקורות שלרשותו שימשו למתן אשראי לממשלה. הרחבת האשראי לציבור מכלל המוסדות הפיננסיים עלתה מ-66 מיליון ל״י ב-1951 ל-125 מיליון ל״י ב-1954; ופירושו של דבר הוא, שתוספת האשראי מהמוסדות הפיננסיים לסקטור הפרטי הלא-פיננסי גדלה בשיעור שנתי ממוצע של 24 אחוז.

תוספת האשראי לממשלה עלתה מ-10 מיליון ל״י ב-1951 ל-40 מיליון ב-1954, כלומר בשיעור שנתי ממוצע של קרוב ל-60 אחוז. ההלוואות לממשלה ניתנו בעיקר על-ידי הבנקים המסחריים, שהיו המממנים העיקריים של הגרעון בתקציב בשנים 1951–1953. ב-1954 ניתנו הלוואות לממשלה גם על-ידי בנק הדואר והמוסד לביטוח לאומי. ב-1954 הוקם המוסד לביטוח לאומי, אשר בשלוש שנות קיומו הראשונות לא חייב היה בתשלום גמלאות לזקנים וגמלאות לשארים, וכך נצטברו בידיו קרנות שהושקעו בתקציב הפיתוח של הממשלה בריבית קבועה של 4 אחוזים. מאחר שהלוואות אלה ניתנו לתקופות של 6 עד 8 שנים, הובטח ערכן של הריבית ושל הקרן על-ידי הצמדה למדד המחירים לצרכן. מן הראוי לציין בהקשר זה כי המוסד לביטוח לאומי שימש מכשיר להעברת קרגות חיסכון פרטי

לוח 23: זרמי קרנות מימון בין סקטורים נבחרים[1]: 1954-1951
Table 23: Flow of Funds Among Selected Sectors[1]: 1951-1954
(Per cent - באחוזים)

	1954	1953	1952	1951	
A. Selected Sources of Funds Available to Financial Intermediaries					**א. סוגים נבחרים של מקורות מימון**
1. Central Government	24.0	12.7	14.5	14.6	1. קרנות מימון ממקורות ממשלתיים
2. Demand Deposits of the Public	8.6	12.8	(-)1.4	24.4	2. פקדונות עובר ושב של הציבור
3. Savings of Households	11.3	14.9	10.7	9.6	3. חיסכון עבור פרטיים
4. Stock Issues or Membership Fees	2.8	3.4	4.9	5.7	4. הנפקת מניות או דמי חבר בקואופרטיבים
5. Total of Non-financial Sectors (1-4)	46.7	43.8	28.7	54.3	5. סך הכל מסקטורים לא-פיננסיים (שורות 1-4)
6. Flow of Funds from Financial Intermediaries	13.6	7.4	7.3	9.2	6. זרמי קרנות ממוסדות פיננסיים
7. Total (5 and 6)	60.3	51.2	36.0	63.5	7. סך הכל (שורות 5 ו-6)
B. Main Uses of Funds					**ב. השימושים העיקריים בקרנות מימון**
1. Loans to the Central Government	10.0	11.1	7.2	8.2	1. כל ההלוואות לממשלה
2. Loans to the Public	29.8	41.3	43.9	50.9	2. הלוואות לציבור
3. Acquisition of Securities from the Public	2.7	3.4	3.2	3.3	3. קניית ניירות ערך מן הציבור
4. Direct Loans to Members of Provident + Insurance Funds, and to Policyholders in Life Insurance Companies	1.7	2.4	2.8	1.7	4. הלוואות ישירות לחברי קופות תגמולין, חברי קרנות ביטוח ומחזיקי פוליסות בחברות ביטוח
5. Total Uses of Funds by Non-financial Sectors (1-4)	44.2	58.2	57.3	64.1	5. סך כל השימושים בקרנות על-ידי סקטורים לא-פיננסיים (שורות 1-4)
6. Flow of Funds to Financial Intermediaries	27.8	15.5	6.4	11.3	6. עסקות פיננסיות בין מוסדות ביניים פיננסיים
7. Total (5 and 6)	72.0	73.7	63.5	75.4	7. סך הכל (שורות 5 ו-6)
C. Total Sources of Funds Available to All Financial Intermediaries	100.0	100.0	100.0	100.0	**ג. כל מקורות המימון של המוסדות הפיננסיים**
Total Sources of Funds Available to All Financial Intermediaries (IL Million)	396.3	258.8	154.5	125.6	כל מקורות המימון של המוסדות הפיננסיים (במיליוני ל"י)

1. Selected Sectors are: I. Non-financial Sectors
a. Public Sector b. Private Sector
II. Financial Sector

1. סקטורים נבחרים הינם: א) סקטורים לא פיננסיים:
1) סקטור ממשלתי 2) סקטור פרטי
ב) סקטור פיננסי.

Source: Part A - Line 1: Table 17
Line 2: General Appendix: Table 3, lines I-B.5, 8
Table 6, line I-B.4
Line 3: Table 18
Line 4: General Appendix: Line I-B.1 in Tables 3,6,23,27,30,33,36,39,42,45
Line 6: Table 16

מקור: חלק א' - שורה 1: לוח 17
שורה 2: ראה נספח כללי, לוח 3, שורות I-B.5, 8
לוח 6, שורה I-B.4
שורה 3: לוח 18
שורה 4: ראה נספח כללי, שורה I-B.1 בלוחות 3,6,23,27,30,33,36,39,42,45
שורה 6: לוח 16

Part B - Line 1: General Appendix: Table 3, lines II-B.2, 4, 5, 6, 10a, 10b	חלק ב' - שורה 1: ראה נספח כללי, לוח 3, שורות II-B.2, 4, 5, 6, II-B.10a, 10b
Table 6, lines II-B.2, 6a, 6b	לוח 6, שורות II-B.2, 6a, 6b
Table 9, line II-B.1	לוח 9, שורה II-B.1
Table 12, line II-B.2	לוח 12, שורה II-B.2
Table 19, line B-5a	לוח 19, שורה B-5a
Table 23, line II-B.1bi	לוח 23, שורה II-B.1bi
Table 27, line II-B.1	לוח 27, שורה II-B.1
Table 30, line II-B.1c	לוח 30, שורה II-B.1c
Table 39, line II-B.1	לוח 39, שורה II-B.1
Line 2: General Appendix: Table 3, lines II-B.1, 3	שורה 2: ראה נספח כללי, לוח 3, שורות II-B.1, 3
Table 6, lines II-B.1, 3	לוח 6, שורות II-B.1, 3
Table 9, lines II-B.3, 5	לוח 9, שורות II-B.3, 5
Table 12, lines II-B.4, 6	לוח 12, שורות II-B.4, 6
Table 19, line B-5b	לוח 19, שורה B-5b
Table 23, lines II-B.2b, 2c	לוח 23, שורות II-B.2b, 2c
Table 27, line II-B.3	לוח 27, שורה II-B.3
Table 30, lines II-B.2, 3, 8	לוח 30, שורות II-B.2, 3, 8
Table 33, line II-B.2	לוח 33, שורה II-B.2
Table 36, lines II-B.3, 4	לוח 36, שורות II-B.3, 4
Table 39, lines II-B.2, 4	לוח 39, שורות II-B.2, 4
Table 42, line II-B.1	לוח 42, שורה II-B.1
Table 45, line II-B.3	לוח 45, שורה II-B.3
Line 3: General Appendix: Table 3, line II-B.10c	שורה 3: ראה נספח כללי, לוח 3, שורה II-B.10c
Table 6, line II-B.6c	לוח 6, שורה II-B.6c
Table 9, line II-B.1	לוח 9, שורה II-B.1
Table 12, line II-B.2	לוח 12, שורה II-B.2
Table 23, lines II-B.1a, 1bii	לוח 23, שורות II-B.1a, 1bii
Table 27, line II-B.1	לוח 27, שורה II-B.1
Table 30, lines II-B.1a, 1b, 1d, 1e, 5	לוח 30, שורות II-B.1a,1b,1d,1e,5
Table 33, line II-B.1	לוח 33, שורה II-B.1
Table 36, line II-B.1	לוח 36, שורה II-B.1
Table 42, lines II-B.2a, 2b, 2c, 3	לוח 42, שורות II-B.2a, 2b, 2c, 3
Table 45, line II-B.1	לוח 45, שורה II-B.1
Line 4: General Appendix: Table 9, line II-B.6	שורה 4: ראה נספח כללי, לוח 9, שורה II-B.6
Table 12, line II-B.5	לוח 12, שורה II-B.5
Table 23, lines II-B.2a, 4	לוח 23, שורות II-B.2a, 4
Table 27, line II-B.2	לוח 27, שורה II-B.2
Line 6: General Appendix: Table 3, lines II-B.7,8	שורה 6: ראה נספח כללי, לוח 3, שורות II-B.7 , 8
Table 6, line II-B.4	לוח 6, שורה II-B.4
Table 9, lines II-B.2, 6	לוח 9, שורות II-B.2, 6
Table 12, lines II-B.1, 3	לוח 12, שורות II-B.1, 3
Table 19, line B-5c	לוח 19, שורה B-5c
Table 23, lines II-B.3, 5a	לוח 23, שורות II-B.3, 5a
Table 30, line II-B.4	לוח 30, שורה II-B.4
Table 42, line II-B.4	לוח 42, שורה II-B.4
Table 45, line II-B.5	לוח 45, שורה II-B.5

לוח 24: הלוואות לסקטורים הלא-פיננסיים, לפי סוג המוסד המלווה: 1954-1951
(מתוך הלוואות כאחוז מסך כל מקורות המימון של המוסד המלווה)

Table 24: Loans to Nonfinancial Sectors: 1951-1954
(Loans as per cent of total sources of funds available to the lender)

	Loans to the Government[3] הלוואות לממשלה				Loans to the Public[1] הלוואות לציבור				
	1954	1953	1952	1951	1954	1953	1952	1951	
1. Commercial Banks	4.0	10.5	7.8	10.2	7.6	20.9	13.1	25.0	.1 הבנקים המסחריים
2. Credit Cooperative Societies	0.1	0.2	(-)1.2	0.3	4.3	5.8	5.6	5.9	.2 האגודות השיתופיות לאשראי
3. Provident Funds	0.1	0.2	0.2	0.3	1.8	2.6	3.0	1.4	.3 קופות התגמולין
4. Insurance Funds	-	-	0.2	0.2	0.4	0.6	0.9	0.7	.4 קרנות הביטוח
5. National Insurance System	4.1	-	-	-	-	-	-	-	.5 המוסד לביטוח לאומי
6. Insurance Companies	-	-	0.3	0.2	0.6	0.6	1.6	1.8	.6 חברות הביטוח
7. Insurance Cooperative Societies	-	-	-	-	0.1	0.2	0.2	0.1	.7 האגודות השיתופיות לביטוח
8. Private Finance Companies	0.1	-	0.1	(-)0.1	4.7	4.9	9.7	5.4	.8 חברות המימון שבבעלות פרטית
9. Nonbank Lenders	-	-	-	-	0.3	0.3	0.1	-	.9 מלווים לא-בנקאיים
10. Mortgage Companies	-	-	(-)0.4	(-)2.4	4.4	1.2	3.1	6.6	.10 החברות למשכנתאות
11. Dealers in Securities	0.1	0.1	0.2	-	-	-	0.4	0.1	.11 סוחרים בניירות ערך
12. Quasi-Public Finance Companies	-	-	-	-	1.3	1.1	1.2	0.8	.12 חברות המימון שבבעלות מעין ציבורית
13. Public Finance Companies	1.5	-	-	(-)0.4	6.0	5.4	7.8	4.7	.13 חברות המימון שבבעלות ציבורית
14. Total Loans[2]	10.0	11.1	7.2	8.2	31.5	43.7	46.7	52.6	.14 סך כל ההלוואות[2]
15. Total Sources of Funds available to Financial Intermediaries	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	.15 סך כל מקורות המימון של המוסדות הפיננסיים
16. Total Sources of Funds (IL Million)	396.6	258.8	154.5	125.6	396.3	258.8	154.5	125.6	.16 סך כל מקורות המימון של המוסדות הפיננסיים (במיליוני ל"י)

1. Includes direct loans to members of provident funds, insurance funds and loans to policyholders.
2. Includes government bonds.
3. As a result of rounding, total may differ from sum of individual items.

.1 כולל הלוואות ישירות לחברי קופות התגמולין וקרנות הביטוח ולמחזיקי פוליסות ביטוח.
.2 ההפרשים בסיכום נובעים מעיגול המספרים.
.3 כולל אגרות חוב ממשלתיות.

Source: Part A: See Table 23, part B, lines 2 and 4.
Part B: See Table 23, part B, line 1.

מקור: חלק א' - ראה מקור ללוח 23 חלק ב' שורות 2 ו-4.
חלק ב' - ראה מקור ללוח 23 חלק ב' שורה 1.

מקומי לרשות תקציב הפיתוח, שמרבית הכנסותיו מקורן ביבוא הון.

סוג הלוואות המיוחד לכלכלה הישראלית הינו ההלוואות מטעם מוסדות הביטוח למבוטחים, במשמעותו הרחבה של מושג זה. קופות התגמולין וקרנות הביטוח נתנו הלוואות לחבריהן, וחברות הביטוח נתנו הלוואות למחזיקי פוליסות. נוסף לכך נתנו קופות התגמולין וקרנות הביטוח הלוואות למעבידים המשלמים בעד עובדיהם, חברי קופת התגמולין וקרנות הביטוח. הלוואות אלו היו לעיתים הלוואות במובן טכני בלבד, מפני שלמעשה היוו פיגור המעבידים בתשלום חובותיהם לקופות התגמולין וקרנות הביטוח. באותו מובן טכני נתנו חברות הביטוח הלוואות לסוכניהן ולמבוטחים אצלן. עליית המחירים המהירה הביאה את המבוטחים, שהסכומים הנזקפים לזכותם קבועים באופן נומינלי, לחיפוש דרכים להתגוננות מפני ירידת ערך זכויותיהם. אחת הדרכים לכך היתה קבלת הלוואה בגבול ערך הפדיון של הפוליסה או בסכום הפקדון שנצטבר. קופות התגמולין נתנו לחבריהן הלוואות למטרות שיכון. בדרך זו הבטיחו המפקידים את עצמם מפני ירידת הערך הריאלי של הפקדונות, ואילו הקופות ראו בדירות בטחון להלוואה. פיצוי מסוג אחר על עליית המחירים ניתן למבוטחים על-ידי קביעת שער ריבית נמוך להלוואות שניתנו להם. שעה שהמחסור באשראי הביא לעליית שער הריבית שלא בפיקוח עד 24 אחוז, עמד שער הריבית להלוואות כנגד פוליסות ביטוח חיים על 6 אחוז, ולהלוואות

לחברי קופות התגמולין - על 4 אחוז[37]. תנאי המחסור באשראי הם גם שגרמו לפיגורם של מעבידים בתשלומיהם לקופות התגמולין, או לכך שקיבלו הלוואות מן הקופות. כשהמעביד הוא בעל מפעל גדול, מועט יותר הסיכון הכרוך בהלוואה, וזו כנראה הסיבה שקרנות הביטוח נתנו גם הן הלוואות למעבידים. קופות התגמולין החד-מפעליות, אף אם לא ראו בעין יפה מתן הלוואה למעביד וחששו מפני הסיכון הכרוך בכך, נמצאו לעתים במצב בו לא יכלו להימנע ממתן הלוואות כגון אלה.

לוח 25 מראה את חלקן של ההלוואות לעובדים ולמעבידים בתוך כלל הנכסים הפיננסיים נושאי ההכנסה של קופות התגמולין וקרנות הביטוח. בקופות התגמולין היה חלקן של הלוואות אלו בין שתי חמישיות למחצית מכלל הנכסים הנושאים הכנסה. הנכסים שנרכשו ממוסדות פיננסיים היוו חמישית מכלל הנכסים נושאי הכנסה ב-1950, וכשליש - בין השנים 1951 ו-1954. חלקם של הפקדונות לזמן קצוב ירד מ-20 אחוז ב-1950 ל-12 אחוז ב-1954, ואילו מרבית הנכסים הנותרים שנרכשו ממוסדות פיננסיים היו השקעות ופקדונות ב"גמול". חלקה של חברת "גמול" בכלל נכסי קופות התגמולין עלה במידה ניכרת (ראה <u>בנספח הכללי</u>, לוח 7); וכתוצאה מכך קטן חלקם של ניירות הערך שנרכשו מאותם גורמים בסקטור הלא-פיננסי שלא היו קשורים עם קופות התגמולין ושל ההלוואות שניתנו להם. בקרנות הביטוח ניכרת עלייה בחלקם היחסי של הנכסים שנרכשו

- - - - - - - - - -

37. מרשל סרנה, <u>שם</u>, עמ' 7.9.

לוח 25: נכסים פיננסיים נושאי הכנסה בידי קופות תגמולין וקרנות ביטוח, לפי הסקטור החייב: 1954-1950

Table 25: Holdings of Financial Earning Assets by Provident and Insurance Funds Classified by Debtor Sector: 1950-1954

(Per cent - באחוזים)

	1954	1953	1952	1951	1950	
A. Provident Funds[1]						א. קופות התגמולין[1]
1. All Financial Earning Assets (IL Million)	34.2	26.7	16.3	10.4	6.8	1. כל הנכסים הפיננסיים נושאי הכנסה (במיליוני ל"י)
2. All Financial Earning Assets	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	2. כל הנכסים הפיננסיים נושאי הכנסה
3. Assets Acquired from Financial Intermediaries	32.8	33.3	30.3	33.4	23.1	3. נכסים שנרכשו ממוסדות ביניים פיננסיים
4. Assets Acquired from Non-financial Sector	67.2	66.7	69.7	66.6	76.9	4. נכסים שנרכשו מן הסקטור הלא-פיננסי
5. Internal Borrowers: Members + Employees	48.5	47.0	46.2	42.7	45.5	5. ההתחייבויות של חברים ושל מעבידים
6. External Borrowers	18.7	19.7	23.5	23.9	31.4	6. ההתחייבויות של "זרים"
B. Insurance Funds						ב. קרנות הביטוח
1. All Financial Earning Assets (IL Million)	29.7	21.4	14.2	8.1	4.5	1. כל הנכסים הפיננסיים נושאי הכנסה (במיליוני ל"י)
2. All Financial Earning Assets	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	2. כל הנכסים הפיננסיים נושאי הכנסה
3. Assets Acquired from Financial Intermediaries	54.8	54.8	48.4	46.3	38.2	3. נכסים שנרכשו ממוסדות ביניים פיננסיים
4. Assets Acquired from Non-financial Sector	45.2	45.2	51.6	53.7	61.8	4. נכסים שנרכשו מן הסקטור הלא-פיננסי
5. Internal Borrowers: Members + Employees	16.3	16.2	15.4	16.0	16.6	5. ההתחייבויות של חברים ושל מעבידים
6. External Borrowers	28.9	29.0	36.1	37.7	45.2	6. ההתחייבויות של "זרים"

1. The data on provident funds cover a sample of 54 cooperative provident funds and 10 non-cooperative provident funds, which were defined as large funds. Table 7c in the General Appendix was constructed from this sample.

Source: Part A: Worksheets at the Falk Project for Economic Research in Israel. Part B: General Appendix, Table 10.

1. הנתונים מתייחסים ל-54 קופות תגמולין קואופרטיביות ו-10 קופות לא קואופרטיביות שהוגדרו כקופות גדולות. לוח 7c בנספח הכללי בנוי על מדגם של קופות תגמולין אלו.

מקור: חלק א': גליונות עבודה במרכז פאלק.

חלק ב': נספח כללי, לוח 10.

ממוסדות פיננסיים ואשר שימשו למתן הלוואות לחברים באמצאות מוסדות בנקאיים. חלקן של ההלוואות הישירות לחברים וההלוואות למעבידים הגיע לשישית בלבד מכלל הנכסים נושאי ההכנסה. אולם אם ההלוואות הישירות לחברים היוו חלק קטן בלבד מנכסי קרנות הביטוח, הרי נעוץ הדבר בהעדפתן של קרנות הביטוח לתת את ההלוואות שלא במישרין. הן בחרו להפקיד לתכלית זו פקדונות לזמן קצוב בבנקים, שמתוכם נתנו הללו את ההלוואות לחברי הקרנות. ניהול ההלוואות והסיכון הכרוך בהן הועברו על-ידי כך לידי הבנקים, שבידיהם מצוי המנגנון הנדרש[38]. הפקדונות לזמן קצוב היוו כשליש מכלל הנכסים נושאי ההכנסה בשנים 1950 עד 1952, ולמעלה מ-40 אחוז - בשנים 1953 ו-1954. הנכסים שנרכשו ממוסדות פיננסיים היוו כשתי חמישיות עד מחצית מכלל הנכסים נושאי ההכנסה של קרנות הביטוח. כתוצאה מכך קטן חלקם היחסי של ניירות הערך שנרכשו מגורמים בסקטור הלא-פיננסי שלא היו קשורים בקרנות הביטוח ושל ההלוואות שניתנו להם.

לוח 26 מראה את חלקה של תוספת ההלוואות הפנימיות שניתנו על-ידי מוסדות הביטוח בתוך כלל עסקותיהם בנכסים פיננסיים. בקופות התגמולין גדל חלקן של הלוואות אלו במידה ניכרת, וכפי שהוסבר לעיל היה החלק הגלוי של ההלוואות החדשות שניתנו על-ידי קרנות הביטוח

----

38. הבדלי הגישה בין קופות התגמולין לקרנות הביטוח לגבי הלוואות לחבריהן נובעים מכך, שהמגע האישי בין ההנהלה והחברים הדוק יותר בקופות התגמולין החד-מפעליות בעלות היקף מצומצם יחסי לעומת קרנות הביטוח. לכן היו מרבית ההלוואות שניתנו על-ידי קופות התגמולין לחבריהן הלוואות ישירות, בשעה שקרנות הביטוח העדיפו את העברת ניהול ההלוואה והסיכון הכרוך בה לידי הבנקים והאגודות לאשראי.

לוח 26: ההלוואות הפנימיות של מוסדות הביטוח כחלק מסך כל עסקותיהם בנכסים פיננסיים[1]: 1954-1951
(באחוזים)

Table 26: Internal Loans Granted by Insurance Organizations: 1951-1954
(as per cent of their total transactions in financial assets)[1]

	1954	1953	1952	1951	
A. Provident Funds					א. קופות התגמולין
1. Direct Loans to Members	35.3	28.4	22.7	18.3	1. הלוואות ישירות לחברים
2. Direct Loans to Employers	11.6	15.6	20.1	11.1	2. הלוואות ישירות למעבידים
3. Total Internal Loans	46.9	44.0	42.8	29.4	3. סך כל ההלוואות הפנימיות
4. Total Transactions in Financial Assets	100.0	100.0	100.0	100.0	4. סך כל העסקות בנכסים פיננסיים
5. Total Transactions in Financial Assets (IL Million)	14.8	14.3	10.1	6.0	5. סך כל העסקות בנכסים פיננסיים (במיליוני ל״י)
B. Insurance Funds					ב. קרנות הביטוח
1. Direct Loans to Members	3.4	1.0	1.5	0.6	1. הלוואות ישירות לחברים
2. Direct Loans to Employers	12.8	16.8	14.5	13.4	2. הלוואות ישירות למעבידים
3. Total Internal Loans	16.2	17.8	16.0	14.0	3. סך כל ההלוואות הפנימיות
4. Total Transactions in Financial Assets	100.0	100.0	100.0	100.0	4. סך כל העסקות בנכסים פיננסיים
5. Total Transactions in Financial Assets (IL Million)	8.4	7.2	5.6	4.0	5. סך כל העסקות בנכסים פיננסיים (במיליוני ל״י)
C. Israeli Insurance Companies					ג. חברות ביטוח החיים הישראליות
1. Direct Loans to Policyholders	4.2	7.7	7.3	3.2	1. הלוואות ישירות למחזיקי פוליסות
2. Direct Loans to Agents and Arrears on Premiums	24.0	14.0	33.6	25.3	2. הלוואות ישירות לסוכנים וחייבים עבור פרמיות
3. Total Internal Loans	28.2	21.7	40.9	28.5	3. סך כל ההלוואות הפנימיות
4. Total Transactions in Financial Assets	100.0	100.0	100.0	100.0	4. סך כל העסקות בנכסים פיננסיים
5. Total Transactions in Financial Assets (IL Million)	4.9	5.4	3.5	3.3	5. סך כל העסקות בנכסים פיננסיים (במיליוני ל״י)

1. Total transactions in financial assets equals net changes in total assets less net changes in real estate and other tangible assets.

1. סך כל העסקות בנכסים פיננסיים הוא השינוי בסך כל הנכסים פחות השינוי בנכסי דלא-ניידי ומטלטלין.

Source: General Appendix: Part A, Tables 9a and 9b.
Part B, Table 12
Part C, Table 20a.

מקור: חלק א׳: נספח כללי: לוח נת 9a ו- 9b
חלק ב׳: " : לוח 12
חלק ג׳: " : לוח 20a.

כשישית מכלל עסקותיהם בנכסים פיננסיים. לוח זה מראה גם את חלקן של ההלוואות הפנימיות של חברות הביטוח הישראליות בתוך כלל עסקותיהן בנכסים פיננסיים. חלקן היחסי של הלוואות אלה היה נתון לתנודות, אשר במידה רבה הן פרי הפיגורים בתשלום פרמיות על-ידי מבוטחים ובפרעון חובות על-ידי סוכנים. מתן הלוואות למחזיקי פוליסות בגבול ערך הפדיון של הפוליסה מהווה רק חלק קטן מהיקף עסקותיהן של חברות הביטוח בנכסים פיננסיים. ההלוואות הפנימיות היוו חמישית מתוספת הנכסים הפיננסיים של חברות הביטוח ב-1953. בשנים 1951 ו-1954 הגיע חלקן לשליש ובשנת 1952 - לשתי חמישיות.

כל האמור כאן מבליט את נקודת התורפה של המוסדות הפיננסיים בישראל, שתפקידם לתווך בין החוסכים שבידיהם קרנות המימון, לבין המשתמשים בקרנות מימון אלה לשם היווי הון. בחלקם של מוסדות הביטוח, וביחוד של קופות התגמולין וקרנות הביטוח, נפל מרבית החיסכון הפרטי המתוכנן, הנעשה באמצעות מוסדות פיננסיים. ברם, כדי להגן על הערך הריאלי של החסכונות היה חלק נכבד מקרנות החיסכון מוחזר לידי החוסכים. מבחינה זו לא היו מוסדות אלה מוסדות ביניים פיננסיים במובן המקובל של מושג זה.

ו. <u>הערות סיכום</u>

1. במשך השנים 1950–1954 חל גידול ניכר בנכסי המוסדות הפיננסיים. שיעור הגידול הממוצע של 37 אחוז לשנה, הינו בעיקר תוצאה של העלייה הניכרת ברמת המחירים. במחירים קבועים גדלו נכסי כל המוסדות הפיננסיים בשיעור ממוצע של 5 אחוז לשנה.

2. העלייה בשיעור השנתי הממוצע של נכסי כלל המוסדות הפיננסיים היתה כרוכה בשינוי מעמדם היחסי של טיפוסי המוסדות הפיננסיים השונים:

א) הבנקים המסחריים היו הקבוצה החשובה ביותר בין המוסדות הפיננסיים, אולם חלקם בתוך כלל נכסי המוסדות הפיננסיים ירד במשך התקופה משלוש חמישיות למחצית.

ב) עלייה רבה חלה במשקלם של מוסדות הביטוח, ובמיוחד של קופות התגמולין וקרנות הביטוח, עד לסוף שנת 1953. ב-1954 ניכרים בהתפתחות מוסדות אלה אותות הקמתה של מערכת הביטוח הלאומי.

ג) חברות המימון שבבעלות הסקטור הציבורי התפתחו בקצב מהיר.

3. התפתחותם בפועל של מוסדות בנקאיים היא פרי השפעות מנוגדות: מחד, הביאה התפתחותו הכללית של המשק הישראלי להגדלת הביקוש לקרנות מימון בכלל, ולאשראי בנקאי בפרט; ומאידך, נעשה נסיון למנוע או להאיט את הרחבת האשראי על מנת לבלום את התהליך האינפלציוני הכרוך בכך, וכתוצאה מכך הואט קצב גידולם של פקדונות

עובר ושב במוסדות בנקאיים ושל אמצעי התשלום שבידי הציבור.

4. האטת קצב הגידול של אמצעי התשלום היתה קשורה בירידה יחסית של האשראי הבנקאי לציבור (לוח 24), ובייחוד של האשראי לזמן קצר (<u>נספח כללי</u>, לוחות 1 ו-4).

5. חלקם של כלל מקורות המימון ששימשו למתן אשראי לסקטור הפרטי הלך ופחת, ואילו חלקו של האשראי לממשלה עלה במקצת. האשראי לממשלה ניתן בעיקר על-ידי מוסדות בנקאיים, אולם ב-1954 פחת חלקו של האשראי הבנקאי בתוך כלל האשראי לממשלה. המוסד לביטוח לאומי שימש כמקור חשוב לאשראי, וכן ניתנו הלוואות לממשלה על-ידי בנק הדואר.

6. התפתחותם של מוסדות הביטוח קשורה במניע החזק של הדאגה מראש לכל מקרה של אובדן ההכנסה, הן מחמת פיטורין והן מחמת זקנה או מות המפרנס. האיגוד המקצועי של הסתדרות העובדים החשיב מאוד מניע טבעי זה, וכלל בחוזי העבודה את חובת ההפרשות הקבועות שעל המעבידים והעובדים לשלם לקופות התגמולין וקרנות הביטוח. גידולם המהיר של מוסדות הביטוח הוא תוצאה של הגידול הניכר של האוכלוסיה ושל כוח העבודה, המורכב בעיקרו משכירים, ושל גידול ההכנסה לנפש. השפעה מעכבת על התפתחותם של מוסדות הביטוח היתה לעלייה הניכרת ברמת המחירים, שהביאה לירידת ערכם הריאלי של החסכונות הלובשים צורה של זכויות בקופות תגמולין, קרנות

ביטוח וחברות ביטוח חיים.

7. הרצון להבטיח את ערכם הריאלי של החסכונות, שנחסכו באמצעות מוסדות הביטוח, גרם לכך שחלק ניכר מנכסיהם של מוסדות אלה הוחזרו במישרין או בעקיפין בצורת הלוואות לאלה שספקו את מקורות המימון: העובדים, חברי קופות התגמולין וקרנות הביטוח, ומעבידיהם או בעלי הפוליסות וסוכני הביטוח.

8. חברות המימון שהיו בבעלות ציבורית התפתחו בקצב מהיר, הואיל ועיקר מקורות המימון שעמדו לרשותן באו להן מתקציב הפיתוח. מקורות אלה הופנו למטרות בעלות עדיפות בעיני גורמים ממשלתיים.

9. תקציב הפיתוח הממשלתי היה גם מקור המימון העיקרי של החברות למשכנתאות, אשר בתנאי האינפלציה לא היה לאל ידן לגייס מקורות מימון פרטיים בדרכים המקובלות של הנפקת אגרות חוב. ההלוואות במשכנתא מכספי תקציב הפיתוח ניתנו בריבית נמוכה, בלי שים לב לירידת ערכן הריאלי עם עליית רמת המחירים.

10. חברות המימון הפרטיות נוסדו מלכתחילה כדי לרכז חיסכון אישי המוחזק בצורת נכסים פיננסיים. בשנים הנידונות במחקר זה כמעט שלא נוצר חיסכון אישי מסוג זה, להוציא את הזכויות בקופות התגמולין ובקרנות הביטוח (לוח 18). ומשום כך היו מקורות המימון של חברות אלה בעיקרם מקורות מימון ממשלתיים או מקורות מימון משניים.

11. המוסדות הפיננסיים המשניים היוו מבחינת ערך נכסיהם רק חלק קטן מכלל המוסדות הפיננסיים - פחות מ-10 אחוז ב-1954; אולם במשך התקופה הנידונה היה משקלם היחסי בקו עלייה. מוסדות אלה נשאו בעיקר אופי של סוכני ניירות ערך ומלווים לא בנקאיים. מערכת הביטוח ההדדי היתה כולה בגדר מוסד פיננסי משני. אולם טיפוסי מוסדות פיננסיים אלה היו בעלי חשיבות מועטת. שלוש מתוך ארבע קרנות הביטוח היו מוסדות פיננסיים משניים, מבחינה זו שיותר ממחצית נכסיהם נרכשו ממוסדות פיננסיים אחרים, כגון פקדונות לזמן קצוב במוסדות בנקאיים, או פקדונות בחברת ההשקעות "גמול". חברת "גמול" הוקמה בתורת חברת השקעות משניות, שנועדה לשמש צינור להעברת כספי קופות התגמולין וקרנות הביטוח לסקטורים הלא פיננסיים במערכת הכלכלית.

intermediaries. Apart from this, Israel had favorable conditions for the development of financial intermediaries. The rapid growth of real national product provided outlets for funds; the rise in per capita disposable real income and the composition of the labor force were capable of generating a flow of personal savings through financial intermediaries. These organizations provided suitable services for handling the savings of lower and middle income groups, such as the divisibility of savings into small denominations; the minimizing of risk; and the relieving of savers from the trouble of looking for outlets for funds.

The rate of domestic personal saving which can be generated out of a given level of income is of crucial importance for a country like Israel, which is determined to develop rapidly in order to avoid too much dependence upon the flow of capital from abroad. However, savings in the form of financial assets, except common stock and value-linked bonds, are sensitive to loss from inflation. Consequently, it is unlikely that, under conditions similar to those which prevailed during 1950-1954, a system of private financial intermediaries could function properly and render the useful services to the economy for which they were established.

societies which would bear the risk for these loans.

These loans to employers and employees were a result of the continuous rise in the price level. Members tried to protect their savings from a decline in their real value. One way of doing so was to receive a loan for the declared purpose of buying a house or an apartment. Provident funds regarded the real estate property as good enough collateral for the loan. The rate of interest on these loans was only four per cent, so this was an inexpensive source of credit compared to the prevailing interest rate in the regulated and free credit markets. Loans to employers resulted, in many cases, from arrears in contributions to provident funds. At the interest rate prevailing in the free market, this was an inexpensive credit substitute for the employers. Inasmuch as the funds obtained by financial intermediaries were granted to the owners of funds, these organizations did not function as genuine intermediaries, and this was another aspect of the disturbance caused by inflation in the operation of financial intermediaries.

One may conclude, in ending this discussion, that the continuous rise in prices was the single most important factor in the distortion of the functions of monetary and nonmonetary

However, the impact of the continuous rise in the price level was observed in the high percentage of total financial earning assets which pension and insurance funds held in the form of direct and indirect loans to their members and their employers. As Table 25 shows, direct loans granted to members and employers by provident funds varied between 43 per cent in 1951 and 48.5 per cent in 1954. Direct loans to members and employers granted by insurance funds were much smaller in terms of their relative share in total financial earning assets (about a sixth of all earning assets), but they allocated a substantial amount of their earning assets to indirect loans to members. These were in the form of third-party deposits in banks and credit societies. The relative share of insurance fund time deposits was about a third of total financial earning assets in 1950-1952 and two-fifths in 1953 and 1954. The different approach to granting loans to members resulted from the different relations and contact between the management and the members in provident funds and insurance funds. The insurance funds were larger and relations with their members were more impersonal than in the case of provident funds, and therefore they preferred the loans to members to be handled by banks and credit

Some support is given to this conjecture by the relative increase in term insurance among all new policies issued by Israeli companies[25], and the relatively high percentage of total financial transactions of life insurance companies which took place in the form of loans to agents, to policyholders and in the form of arrears on premiums[26].

The effect of the price inflation can also be traced in the operations of pension and insurance funds. This effect did not manifest itself in the sources of funds, because the favorable conditions for this form of saving were reinforced by the bargaining power of the Histadruth (the federation of trade unions). It included in every work contract the rate of contribution to be paid by both employers and employees. These savings are called "planned" in contrast to savings which an individual is forced to make by an unintended or undesired reduction in his real expenditures which is the essence of "forced" saving. The interpretation of "planned" saving then as "voluntary" saving would mean that the Histadruth is regarded as a central agent embodying the collective will of its members.

- - - - - - - - - - -

25. From 3 per cent in 1950 to 10 per cent in 1954.

26. Chapter IV, Table 26.

funds. However, part of the savings through the provident funds and insurance funds was returned to members in the form of loans and therefore was excluded from the planned savings of members[24]. Between 8 and 10 per cent of total sources of funds available to all intermediaries were channeled as planned personal saving through insurance organizations, and the share of voluntary savings through life insurance funds among them was small but increasing.

As indicated before, the conditions existed in Israel for pooling savings and channeling them through insurance organizations - both the demographic factor and the income factor operated in this direction. However, even here, the deterring effect of the price inflation is apparent. This manifested itself in the small but increasing amount of savings through life insurance companies which probably would have risen even more relatively, if it had not been for the fact of loss in the purchasing power of insurance policies.

- - - - - - - - - -

24. Table 18, line D accounts only for direct loans to members and not for all loans to them; therefore it does not account for the full effect of these loans on savings channeled through provident and insurance funds.

us to conjecture that the apparent growth in 1953 was due to the way banking organizations recorded some of their deposits as long-term deposits, because deposits held for a period of eighteen months or longer were not subject to the requirements of the marginal legal reserve ratio[23]. In 1954, the incentive to record bank deposits in this way disappeared since a ceiling was placed on the level of bank credit.

To the extent that planned personal savings were channeled through financial intermediaries, these were mainly savings through the medium of insurance organizations - especially through those organizations which administer retirement and severance payments. Contributions by members and by employers on behalf of their employees were IL 13 million in 1951, IL 19 million in 1952, IL 25 million in 1953 and IL 24 million in 1954. The establishment of the National Insurance System in 1954 affected the level of contributions to provident and insurance funds. Payments by employers and employees to the National Insurance System to the amount of IL 14 million partially replaced contributions to provident and insurance

- - - - - - - - - -

23. For legal reserve requirements, see Bank of Israel, Annual Report, 1955, Jerusalem, 1956, pp. 176-177.

mainly as third-party deposits, i.e. deposits out of which banks and credit societies granted the loans to members of provident and insurance funds. Genuine savings such as personal savings in savings deposits amounted to practically nothing in 1951 and 1952 and this seems reasonable when we consider that this was a period of rapidly rising prices. The data show a substantial net flow of funds into savings deposits in 1953 and a much smaller, yet positive net flow of funds into them in 1954. During 1953 and 1954, the price index of total resources available to the economy increased by 27 and 15 per cent respectively. And, although these increases were considerably less than the price rise during 1952, it does not seem plausible that, in a country where the citizens were well aware of gains and losses from inflation, the registered increase in savings deposits represented genuine personal savings. A breakdown of the balance of deposits outstanding at the end of 1952, 1953 and 1954, showed that deposits for a period of a year or longer grew substantially more than short-term deposits between 1952 and 1953; and that they declined between 1953 and 1954[22]. This leads us

- - - - - - - - - - -

22. Chapter IV, Footnote 10.

rate of 14 per cent. An important source of funds in the early part of the period were the funds from the government's development budget, and its decline was compensated by the bank-administered accounts connected with the government's daily operations.

The relative change in the position of monetary versus nonmonetary intermediaries had some significant implications with respect to the allocation of credit, or uses of funds. The banking organizations are the single most important group of intermediaries which grant short-term commercial loans. Bank credit is probably extended to a more heterogeneous group of enterprises than credit granted by insurance organizations or other private intermediaries. Generally insurance organizations, since they are concerned about their obligations to policyholders and members of pension funds, tend to purchase low-risk securities and high-grade mortgages.

Commercial banks and credit cooperative societies served also as savings banks in Israel. They received time deposits from provident and insurance funds[21] which were deposited

- - - - - - - - - - -

21. Chapter IV, Table 18.

dominant among all financial intermediaries. They held 60 per cent of total assets at the end of 1950, but their relative share in the total declined to 50 per cent in 1954. Credit cooperative societies were the second most important type of intermediary, but they also grew less than the average of all financial intermediaries. Mortgage companies, despite the substantial share of government funds in their sources, grew slightly less than the average rate. On the other hand, insurance organizations grew faster than the average, insurance funds leading their pace of expansion. However, the highest rate of development among all financial intermediaries was shown by finance companies of the public sector. Their relative share was 2.7 per cent of total assets in 1950 and 7.5 per cent in 1954.

The relative decline of the banking organizations, and of commercial banks in particular, may be attributed to the relative decline of demand deposits - a result of the monetary policy which aimed at stopping the inflationary process by means of restricting bank credit and thereby the supply of the means of payment to the public. While total assets of banking institutions increased at an annual rate of 30 per cent, demand deposits of the public increased at an annual

In line with the specific functions of the various types of financial intermediaries, one would expect a system of financial intermediaries in which banking organizations would have an important role and in which insurance organizations, as well as finance companies of the public sector, would expand. The relative position of the various types of intermediaries is measured in terms of their total assets. Changes in the level of total assets measure the net flows of funds supplied to the nonfinancial sectors. Changes in assets result from the total sources of funds available to financial intermediaries and the per cent of which financial intermediaries have to allocate to nonfinancial services rendered by them[19]. This per cent is substantially higher for insurance organizations than for banking organizations and other financial intermediaries. It is the lowest for public finance companies. As a result, the share of insurance organizations in total assets is smaller than their share in total sources of funds, but the fact that it was rising[20] indicates, that insurance organizations were expanding substantially. As Table 12 shows, commercial banks were pre-

- - - - - - - - - - -

19. Chapter IV, Table 10.

20. Chapter IV, Tables 11 and 12.

in Israel. The immigrants had to be resettled and retrained for occupations different from the ones they held in the country of their origin. This task was beyond the scope of private enterprise, and it was believed that the economic principle of profit seeking ought not to be applied to projects such as housing facilities for immigrants. Since the immigrants (the newcomers after 1948) composed half of the total population in Israel in 1954, the impact of their integration into the economy was felt throughout all economic organizations.

The function of the state of Israel as a welfare state was also manifested in the establishment and operation during 1954 of the National Insurance System - the declared purpose of which was a government obligation to provide a minimum pension for the aged and survivors as well as some other social fringe benefits. However, the immediate effect as shown in 1954[18] was that personal domestic savings were transferred to the government development budget as a source of funds.

- - - - - - - - - - -

18. The National Insurance Institute did not start to pay O.A.S.I. benefit payments before 1957.

of total expenditures of the government development budget more than doubled during the fiscal years 1952/53 - 1954/55, from IL 100 million to IL 223 million[17], and the per cent of its funds channeled through intermediaries increased from 17 to 19. Aside from mortgage companies, the main beneficiaries of funds from this source were finance companies owned by the public sector. (Between two-fifths and three-fifths of their funds were obtained from this source.) They were established, or expanded to administer the funds which the government allocated to the nonfinancial sector indirectly. For the earlier part of the period, a substantial portion of these loans were administered by commercial banks and private finance companies, but it was felt that finance companies owned by the public sector would select borrowers more in line with the scale of priority of the government (for example, increase the share of loans granted to agriculture as compared to other sectors of the economy).

The participation of the government in the economic life was an expression of its intention to integrate the immigrants economically and culturally into the social framework existing

- - - - - - - - - - -

17. R.M. Barkay, The Public Sector Accounts of Israel, 1949/50-1954-55, Falk Project and the Central Bureau of Statistics, Mimeographed, Jerusalem, 1957, pp. 184, 198, 210.

especially after the establishment of the State of Israel in 1948. The restrictions on residential construction during World War II were accompanied by a system of rent control which, in principle, was still in force in 1954 and over the years had distorted the housing market. Only a small percentage of the houses built during the period covered by this study were for rent. Most of the new residential dwelling units were occupied by their owners, who, in most cases, were unable to finance this transaction without obtaining a substantial mortgage loan. The mortgage companies operating during the pre-state period (especially the 1930's), obtained funds mainly by issuing debentures. However, personal savings, which had been a major source of funds for this form of mortgage financing, were no longer so available in the early 1950's, and the government supplied, out of its development budget, about 70 percent of all sources of funds available to mortgage companies in 1953 and 1954[16].

The active role which the Government in Israel played in the economic development of the country was reflected in the relative development of financial intermediaries. The level

- - - - - - - - - -

16. Chapter IV, Table 17.

shown in the Labor Force Survey of 1954[14] that the majority of the labor force was composed of employees who contributed to provident and insurance funds.

The income factor was also favorable to the growth of insurance organizations. The contributions by employees and employers were a given percentage of their money income. As shown by Creamer[15], the per capita disposable real income rose from 1952 to 1953 and from 1953 to 1954. During that period, money wages and salaries were adjusted for changes in prices every three months. The rise in the money income of the members of pension and insurance funds implied increased levels of sources of funds made available to these insurance organizations.

The task of providing mortgage loans was important in a country which suffered from an acute shortage in housing facilities for a considerable period of time. There had been only a very small amount of housing construction since the early 1940's. This was due first to the restrictions imposed by the war, and aggravated by the increase in population resulting from immigration after the end of World War II, and

- - - - - - - - - -

14. See Chapter IV, footnote 18.

15. Creamer, Op. Cit., p. 21.

accepted savings deposits, and aside from the postal savings banks (established in 1953), they were the only organizations to accept this form of saving. The commercial banks acted also as stock brokers and underwriters for new securities. The fact that commercial banks and credit cooperative societies functioned as the only types of savings banks and that commercial banks had the sideline activity as brokers and underwriters of securities reflected the relative unimportance of savings deposits and marketable securities as accepted forms of saving in the Israeli economy.

Conditions for the development of insurance organizations were favorable, especially for those insurance organizations which administered severance and retirement funds. As pointed out above, the urge to provide for a substitute source of income in the case of declining or disappearing income was strong for employees who were gainfully employed in business enterprises that separate the ownership of the tools of production from the persons who operate them.

Demographic and income factors both encouraged the development of insurance organizations. The heavy immigration into Israel added considerably to its labor force. And, it was intermediary grows more rapidly than another, this causes a change in their relative position; but even if only one type of intermediary grows without a compensating change in any other, the net effect is not only a change in relative position, but also a rise in absolute values for all financial intermediaries.

The social and economic framework of Israel is reflected in the types of its operating financial intermediaries. The various types reflect specialized functions, and the degree of specialization corresponds to the importance of the function. An economy in which production expands rapidly is conducive to the development of banking organizations which provide the credit to facilitate the growth in production. In Israel, the banking system is composed of commercial banks and credit cooperative societies. During 1950-1954, they differed in types of credit granted and in the scope of their operations. Credit cooperative societies mainly granted small loans in locations not served by commercial banks. Commercial banks provided large-sized loans to the larger business enterprises[13]. Both commercial banks and credit cooperative societies

- - - - - - - - - -

13. I am indebted to Meir Heth for this distinction.

interest played a dual role. They provided an incentive for an increase in the demand for funds; also they provided an incentive for potential savers not to hold their savings in the form of non-price-sensitive assets. In other words, at the given price level and interest rate, the potential of growth was determined by the possible outlets for funds - that is, the demand for funds by the nonfinancial sector of the economy. However, the actual growth of nonmonetary financial intermediaries was restrained by the shortage of supply of voluntary savings. The growth of the monetary financial intermediaries, i.e. banking organizations, was restrained especially by considerations of monetary policy.

The development of all financial intermediaries taken together is closely connected with the change in relative position of their components, or types. The distinction between the aggregate and the components is only a conceptual one. It enabled us in this study first to separate those variables which are relevant for all financial intermediaries from the factors which affect the development of one, or only some, types of financial intermediaries. However, the process of development occurs simultaneously. If one type of financial and a fifth were channeled through financial intermediaries. These funds were the most important source of supply to certain types of finance companies and to mortgage companies. These intermediaries, instead of channeling private savings into investment outlets, became government agents, and transferred funds made available by the government to the private nonfinancial sectors.

Up to this point, we have discussed the conditions for the development of the aggregate of financial intermediaries. The main conclusion, dealt with in Chapter II, is that Israel had suitable conditions for the growth of financial intermediaries, at an even faster pace than they actually grew. The factors which were conducive to their growth were the expansion of real national output and the increase in real per capita disposable income[12]. The first factor affects the total demand for funds and the demands for funds from financial intermediaries; the second factor affects the potential for personal saving and the supply of funds to financial intermediaries. The continuous rise in prices and the negative real rate of

- - - - - - - - - -

12. Daniel Creamer, National Income in Israel, 1950-1954, Falk Project and the Central Bureau of Statistics, Jerusalem, 1957, p. 21.

spread only after 1954 when it was adopted by the government and long-term loans granted from the development budget were partly linked, either to the cost-of-living index, or to the official exchange rate. However, the application of the principle of value linking to long-term loans granted by the government since 1954 resulted only in partial value linking, varying with the duration of the period for which the loan was granted[11]. This measure, value linking the principal of the loan, was not popular with borrowers and prior to 1954, they probably avoided it.

Other components of the supply of funds to financial intermediaries were demand deposits and deposits of the government development budget. The growth of demand deposits was restrained as a result of the monetary policy which aimed at controlling the inflation. Funds from abroad were made available to the Israeli economy through the government and the National Institutions. Of the total expenditures from the government development budget which were made available to the nonfinancial sectors of the economy, between a sixth and

- - - - - - - - - - -

11. The maximum per cent of the loan to be value linked was 70 per cent and only for loans of eight or more years duration.

especially since the rate of interest on the government loans did not exceed 7 per cent[8]. Even when stock was issued, the issuing corporation sometimes prevented outsiders from having voting rights and retained a substantial part of profits in the form of bonus shares or other forms of undistributed profit, so that the dividend rate paid to stockholders was small.

Value-linked government bonds were issued in 1951 as compensation to those investors whose foreign securities had been taken over by the government of Israel in 1950. (The interest rate and principal of Tave-Dollar debentures were linked to the official rate of exchange of the dollar.) The government also issued a limited supply of another series of value-linked bonds (Zemude-Dollar) but discontinued their sale in 1952. Private value-linked bonds were issued by three large nonfinancial corporations[9] and by one investment company[10]. However, the practice of value linking became wide-

- - - - - - - - - - -

8. Total net issue of stocks as recorded on the stock exchange was quite small.

9. The Land Development Company linked their bonds to the price of urban property; The Nesher Cement Company in 1952 linked an issue of bonds to the price of cement; and the Rassco Housing Company offered bonds linked to the value of apartments which it sold.

10. The G'mul Investment Company offered value linking on the interest it paid its depositors which were cooperative provident funds and insurance funds, and tried to preserve the real value of the loans which it granted.

cost of holding these assets (in terms of the free market rate of interest or foregone purchase of goods) was very high. For the same reason, it does not seem plausible that the provision for lump-sum expenditures would be made in the form of financial assets channeled through financial intermediaries under these circumstances. The risk of loss in purchasing power of all assets fixed in nominal values during a period of inflation strongly inhibited the operation of a system of nonmonetary financial intermediaries in Israel. Despite the fact that services which financial intermediaries render to savers were very suitable to the conditions of the small savers in Israel, positive savings, aside from deposits in provident and insurance funds, were very small or practically nonexistant.

As savings in the form of financial assets were affected by the continuous rise in the price level and the negative real rate of interest, one may ask about the possibility of acquiring price-sensitive assets. However, price-sensitive financial assets such as common stock or value-linked debentures were available only in a limited supply. Public corporations, the only type of corporation which issue common stock to the public, preferred to obtain long-term loans from banks or from the government development budget, when this was possible, which is important in a country where the family enterprises and partnerships are an important form of business organization. It also seems plausible to infer from the 1954 data that in previous years, corporate savings were positive. Usually corporations which earn a profit retain part of it as reserves.

Positive personal savings were generated by the desire to provide for retirement in old age, or a diminution of income. These needs led to the development of the insurance organizations and especially the network of provident and insurance funds. Previous commitments, such as premium payments on life insurance policies or repayment of debt to financial intermediaries increased sources of funds available to them.

Yet the continuous rise in the price level and the negative real rate of interest strongly interfered with the motives for holding savings in the form of financial assets whose value was fixed and therefore subject to loss in terms of purchasing power. It does not seem likely that savers would hold substantial amounts of demand deposits or savings deposits for long periods of time because the alternative issued by them. This yield differential is to be attributed to the cost of operation of financial intermediaries and the fact that they maintain reserves from their earnings against conceivable losses. It may be regarded as the price for the services rendered by intermediaries such as liquidity, reduction of risk, divisibility and convenience.

Thus far the discussion has been concerned with the motives which are conducive to voluntary savings in the form of financial assets held indirectly, since this is the main source of funds for financial intermediaries. To the extent that the source of a family's income is derived from an unincorporated business, the savings will be retained in this enterprise. This segment of personal saving is not available as a source of funds to financial intermediaries. For the period covered by this study, no data were available on savings ploughed back into unincorporated business except for the study by Moshe Sandberg of gross personal savings in 1954[7]. However, we might conjecture from this study on the period prior to 1954 that this component of saving was positive,

- - - - - - - - - - -

7. Moshe Sandberg, "Gross Personal Saving in 1954", Bank of Israel Bulletin No. 5, Jerusalem, 1957, pp. 55-86.

of a capital loss, although he also does not participate in any capital gain. Direct purchasers of securities are subject to capital loss and do benefit from capital gain while in the case of indirect holdings of financial assets, the loss or gain accrue to the intermediary.

iii. Financial intermediaries are very well suited to the needs of the small saver since deposits left with them can be in large or small amounts. Savers of small amounts normally cannot afford the cost per unit of funds of acquiring the specialized knowledge required for finding suitable outlets for funds. Financial intermediaries pool together many small deposits and thus obtain command over a considerable amount of funds. Since the economies of large scale are substantial, it is profitable for financial intermediaries to administer the funds. They relieve the individual depositor of the inconvenient, tedious and time-consuming process of deciding how to place his funds directly.

iv. The nominal yield on financial assets purchased directly is usually higher than the interest or dividend rate paid on deposits with financial intermediaries or securities through the service of financial intermediaries. The owner of funds may weigh the advantages and disadvantages of direct or indirect financing with respect to i. liquidity preference, ii. willingness to bear risk, iii. divisibility and convenience, and iv. yield differential.

i. A preference for liquidity, due to the desire to provide for contingencies, tends to favor the holding of cash or demand deposits and for all practical purposes, provides incentive for acquiring savings deposits. It is possible to convert savings deposits into cash at their nominal value and without much delay. Securities, when easily marketable, may be converted into cash rapidly. However, their realization value depends on the prevailing price (or interest rate) in the market.

ii. Financial intermediaries are in a position to diversify their portfolios of assets, and thereby reduce the risk of default as well as the risk of security price fluctuation. Risk spreading and minimizing requires a large amount of funds relative to the funds in the possession of an individual saver. Financial intermediaries hold a reserve against loss and therefore the depositor is unaware or the debentures may be held to maturity.

f. The household may belong to a high income group and therefore have a surplus of income that can be saved for accumulation of assets and permanent wealth. These savings may be diversified between tangible and financial assets according to expected returns or appreciation in value of these assets and the pleasure or convenience which their owners derive from them.

The amount of funds made available to financial intermediaries depends not only on the household's motives for savings or the form in which the savings are held. Sources of funds for intermediaries depend also on the decision of households to hold financial assets directly or through financial intermediaries. Certain types of financial assets can be held only indirectly and therefore the decision to acquire them is a decision to provide funds for financial intermediaries. Examples of these financial assets are demand deposits and savings deposits, insurance policies and pension plans. Securities may be acquired directly or indirectly and loans or mortgages may be granted by direct contract between mortgagor and mortgagee, and between lender and borrower, or

c. A household may have previously entered into debt or contractual payment. These payments are completely inelastic to the present income level of the household; they are a function of its past income and expenditures. The saving takes place as repayment of installment debt, premium payments on a contracted insurance policy and fixed allowances to pension and retirement plans are made.

d. Another function of savings is to provide for contingencies. Savings for this purpose are likely to be in the form of cash balances or other liquid assets.

e. Another goal of savings is to provide for future lump-sum expenditures on residential dwelling units or consumer durables, childrens' education or for setting up a business, etc. The allocation of savings for such future expenditures depends upon their estimated cost as well as their timing in the future. The shorter the period, the higher the preference for liquidity over yield and the higher the preference also for stable prices over the risk of fluctuations in capital value. The longer the planned period of saving, the less the risk of capital loss, as it is easier to time the sale of bonds properly to investment in its own enterprise, acquisition of real estate or acquisition of financial assets. The following considerations may affect the household's decision to save or not to save in the form of financial assets:

a. If a household earns its income from an unincorporated family enterprise, it is prone to invest its saving in this enterprise. This is most likely to happen in agriculture, in the handicraft enterprises and the retail trade.

b. If the head of the family is an employee whose income depends mainly on his labor service or professional skill, it seems likely that there will be a strong motivation to save in order to provide a source of income for those periods in his lifetime when income declines or disappears altogether. Possibly he would purchase a contract for a retirement plan and/or a life insurance policy. He might supplement or substitute these forms of savings by acquiring other financial or tangible assets. The income elasticity of demand for any particular form of allocation of savings may decline and approach zero as income increases.

the economy and of the circulation of demand deposits[6].

3. The ability of financial intermediaries to respond to the demand for funds depended on the funds which they obtained. These funds could be made available either as voluntary savings, or forced savings or foreign indebtedness. The restraint on the development of financial intermediaries in Israel was the lack of available voluntary savings. For economies where the tradition of private enterprise is strong, the role of private savings as a source of financing economic development must be stressed and the establishment of a system of financial intermediaries is important to facilitate the channeling of savings flows into investment projects.

Households face three decisions which are actually made simultaneously: The decision between allocating disposable income to consumption expenditure or saving; the allocation to various types of expenditure, i.e. current consumption or consumer durables; and the allocation of its savings

- - - - - - - - - -

6. Table 41 in Don Patinkin, <u>The Israel Economy: The First Decade</u>, Falk Project for Economic Research in Israel, Jerusalem, 1960, p. 116.

2. The conditions which prevailed in Israel during 1950-1954 were conducive to the development of financial intermediaries. Total assets of all intermediaries taken together increased from IL 293 million in 1950 to IL 1,021 million in 1954, or at a rate of 37 per cent per annum. Primary financial intermediaries[5] increased their total assets from IL 287 million in 1950 to IL 940 million in 1954, or at an annual rate of 34.5 per cent. Most of the financial intermediaries in Israel were primary intermediaries and to the extent that secondary financial intermediaries did exist, they reduced the level of financial assets available to finance the nonfinancial sector. Taking into account the rate of growth in prices from 1950 to 1954, the rate of growth of total assets of all financial intermediaries during this period was only 5% per year. This rate of growth was considerably lower than the increase in real output. One phenomenon which may be of interest in this connection was the observable increase in the annual velocity of total resources available to

- - - - - - - - - -

5. Primary financial intermediaries are defined as those intermediaries which obtain the majority of their funds from the nonfinancial sector and which make the majority of their funds available to the nonfinancial sector.

means that the ratio of total capital to total output was rising somehow[2].

Israel has experienced an uninterrupted price inflation since 1939 which caused expectations for a further rise in the price level. During 1950-1954 the implicit price index of total resources available to the economy rose at an annual rate of 31 per cent per year[3].

The nominal rate of interest was fixed at a maximum of 9 per cent per annum although the estimated rate of interest in the free market reached a maximum of 24 per cent per annum[4]. The year-to-year changes in the implicit price index of total resources available to the economy were: 1950-1954 - 21 per cent; 1951-1952 - 65 per cent; 1952-1953 - 27 per cent; 1953-1954 - 15 per cent. This means that, even at the maximum free market rate of interest, the real rate of interest was negative except in 1954.

- - - - - - - - - - -

2. Lubell, ibid., p. 33, part B (Constant prices)

3. Bank of Israel, Bulletin No. 7, Jerusalem, 1958, p. 23.

4. Bank of Israel, Annual Report, 1955, Jerusalem, 1956, p. 200.

demand for funds, and therefore incentive for the potential growth of financial intermediaries. There was no lack of outlets for funds which financial intermediaries could make available. The real gross national product increased at an annual rate of 13 per cent[1]. The rapid expansion of production induced business enterprises to search for external sources of funds in addition to their internal funds derived from capital consumption allowances and undistributed profits. External funds were obtained either in the form of loans or securities. It seems plausible that a large part of the loans obtained by business enterprises were granted by financial intermediaries since, in most cases, there is no direct connection between the ultimate owner of funds, i.e. the depositor or lender, and the ultimate user of funds who obtains the loans.

The industrial distribution of the national product, the capital output ratio and the degree of vertical integration usually do not show noticeable change over a short period of time. Lubell found for the period as a whole that the incremental capital output ratio was slightly over one, which

- - - - - - - - - - -

1. Harold Lubell, Israel's National Expenditure, 1950-1954, FP and CBS, (Falk Project and Central Bureau of Statistics), Jerusalem, 1958, p. 51.

e. The price level of commodities and services: A change in the price level will change the demand for funds in the same direction in order to finance a given volume of transactions in commodities and services. If, for example, there are increases in prices, and they extend over several planning periods, and if there are expectations for continuous changes, there will be increased demand for funds, perhaps even at an accelerated rate in order to increase the gain resulting from these price changes. Producers also try to take advantage of inflation by borrowing rather than issuing stock as long as the nominal rate of interest is less than the rate of rise in the price level.

f. The level of the nominal rate of interest: The rate of interest is the cost of borrowing funds. A change in this cost will change borrowers' demands in the opposite direction. However, continuous changes or expectations for additional changes will induce borrowers to change their demand in the same direction.

Applied to the Israeli economy, changes in these variables meant that during 1950-1954 there was a substantial in order to finance the production of the national output and consumers demand loans in order to purchase it.

b. The industrial distribution of the national product and the capital output ratio within each industry: Industries differ with respect to their capital requirements. A change in the capital output ratio affects the demand for funds in the same direction. However, the magnitude of change in demand for funds depends on the relative share in total national output of the industry in which the change in the capital output ratio has occurred.

c. The organizational structure of the business enterprises: A change in organizational structure causes a change in the number of independent cash holding units in the chain between producers and consumers. Vertical integration reduces the demand for funds, since it reduces the number of legally independent business enterprises, which at any given level of output, undertake cash and credit transactions.

d. The level of the government budget deficit: Deficit spending of the government induces it to borrow from banks and from the public.

the choice of households between financial and nonfinancial assets as well as their choice between holding financial assets directly or indirectly.

This, in general terms, is the task of financial intermediaries. This study will attempt to describe the framework in which they operate and develop; and how well they perform their functions and respond to the economic conditions which led to their establishment. Therefore the discussion first provides an outline of the factors which affect the demand for funds; the supply of savings by ultimate owners of funds; and the function of financial intermediaries in the process of savings and investment as it appears in the special case of the Israeli economy.

1. The factors which are listed affect the demand for funds on the level of the economy as a whole. Only the direct effects will be taken up here; the repercussions of the interaction of these variables will not be discussed.

a. Real National Output: The demand for funds changes in the same direction as the changes in the national output, and the more rapid the change in output, the larger the change in the demand for funds. Business enterprises demand funds

SUMMARY OF FINDINGS

In a market economy, as it is known in present-day developed countries, the saver and the investor in most cases are not the same person. As a result, the economic system has created and developed several institutions to facilitate the channeling of external sources of funds from savers to investors. A system of financial intermediaries is one of those institutions. It provides a mechanism by which savers, i.e. units which spend less than their income, make their surplus available to investors, i.e. units which spend more than their income.

The development of financial intermediaries depends on the demand for external funds by business units and the supply of savings in the form of financial assets held by households. The role of financial intermediaries in the process of saving and investment is far from being passive. They may affect the choice of business enterprises between internal and external financing, and if external is chosen, the type of external financing to use. They may also influence the decisions of households as to how to allocate their income between consumption and savings. Intermediaries may influence

page

Chapter IV

LIST OF TABLES

page

Chapter III

TABLE OF CONTENTS
(of Hebrew Text)

for the opportunity to write the first version of this study. The departmental seminar provided an opportunity to try out some of the ideas which are included in this work. However, I alone am responsible for all its shortcomings.

R.F.

New York, 1960

me and appears throughout my work.

It is a great joy for me to thank my good friend and colleague, Meir Heth, who provided me with numerous detailed comments and who always was ready to help in overcoming the obstacle of distance between Baltimore and Jerusalem. Mr. Heth was in charge of tabulating most of the tables included in the general appendix. Mr. Eithan Hochman was responsible for tabulating the general appendix tables which deal with the insurance companies and cooperative societies. I welcome the opportunity to thank him for his help.

Many other persons deserve thanks for their cooperation and assistance. Special thanks are due to Dr. Eliezer Sheffer for his comments on an earlier draft of this manuscript. I would like to mention Mr. I. Bar Joseph and Mr. E. Shimoni of the Bank of Israel. Mr. J. Ronen, auditor of the insurance funds, was helpful in explaining their financial statements. Mrs. Bridget L. Cooke improved the manuscript with her editorial skill.

Finally, I wish to extend my thanks to the Faculty of the Department of Political Economy at the Johns Hopkins University and to its Chairman, Professor G. Heberton Evans, Jr.,

lication.

The first draft of this study was completed in October 1959 and submitted to the Faculty of Philosophy of the Johns Hopkins University in conformity with the requirements for the degree of Doctor of Philosophy. I lack the words to express my gratitude to Professor Simon Kuznets for the stimulating experience of writing a dissertation under his supervision. It is also a pleasure for me to thank Dr. James K. Kindahl for the informal and helpful discussions we had.

I am indebted to the Falk Project for Economic Research In Israel and to the Samuel S. Fels Fund of Philadelphia for the financial support without which it would not have been possible to carry through this research. However, the Falk Project supplied me with much more than financial assistance. A special memory is the continuous understanding and encouragement provided by Dr. Daniel Creamer when this study was in its first stages. This tradition was carried on by Dr. Harold Lubell whom I would like to thank for his helpful advice. My indebtedness to the present Director of Research, Professor Don Patinkin, will be evident to anybody who reads this study. Professor Patinkin introduced me to the field of economics and his stimulating instruction made a lasting impression on

P R E F A C E

This study is an investigation of the structure of financial intermediaries in operation in Israel during 1950-1954, and the factors which influenced their development. The discussion sets out to show the variables that affect the demand for funds from financial intermediaries by nonfinancial economic units. It attempts to explain the conditions under which ultimate owners of funds will hold financial assets, and whether these assets will be acquired directly as claims on ultimate users of funds, or indirectly as claims on financial intermediaries. The growth of various types of financial organizations is analysed in terms of the specialized functions fulfilled by them and the effect of this specialization on the flow of funds through financial intermediaries.

An earlier version of this manuscript included a detailed discussion of the various types of financial intermediaries, and a general appendix provided basic tables as well as an explanation of the derivation of the underlying data. However, in view of the fact that the terminal year of analysis was 1954, it was felt that this degree of detail was no longer of sufficient general interest to warrant pub-

THE FALK PROJECT FOR ECONOMIC RESEARCH IN ISRAEL

An independent nonprofit organization set up under grant from the Maurice and Laura Falk Foundation of Pittsburgh, Pennsylvania, to foster economic research.

The Foundation, however, is not the author, publisher, or proprietor of the study presented here and is not to be understood, by virtue of its grant, as endorsing any statement made or expressed herein.

17, Keren Hayesod Street, Jerusalem, Tel. 24296 and 27828

FINANCIAL INTERMEDIARIES
IN ISRAEL: 1950—1954

Printed in Israel
by Mifal Hashichpul
and the Jerusalem Post Press, Jerusalem

Distributors:
Blumstein's Bookstores, Tel Aviv

FINANCIAL INTERMEDIARIES IN ISRAEL: 1950–1954

by
RACHEL FLOERSHEIM

FALK PROJECT FOR ECONOMIC RESEARCH IN ISRAEL
JERUSALEM, NOVEMBER 1962

The Falk Project for Economic Research in Israel, established in 1954, is an independent, private, nonprofit organization, set up under grant from the Maurice and Laura Falk Foundation, Pittsburgh, Pennsylvania., to foster economic research and training.

ABOUT THE BOOK

This book analyzes the structure of financial intermediaries in Israel from 1950 to 1954 through the "flow of funds" approach.

The first chapter summarizes findings and conclusions and stresses the two factors which especially influenced the development of the intermediaries in the period under discussion—the rapid growth of real national income and the considerable rise in the level of prices.

Chapter 2 analyzes three main groups of institutions: banking, insurance, and others (such as mortgage and finance companies), while a comparison is made in the third chapter between the potential development of the financial institutions—which is determined by the demand for finance funds—and their development in practice. The factor limiting such growth is shown to have been the insufficient supply of funds.

In Chapter 4 the authoress describes the factors which influenced the changes in the relative status of the various financial institutions. Distinction is made between factors which affected all institutional types—albeit to varying degrees (as with the changes in the price level), and factors which only affected certain categories of intermediaries.

The work contributes to an understanding of the activities of the financial intermediaries in a period fraught with upheavals in the Israel economy.

The book presented here is in Hebrew with a comprehensive English summary, while the tables are in both languages.

IL 2.50

FINANCIAL INTERMEDIARIES IN ISRAEL 1950—1954

by

RACHEL FLOERSHEIM

FALK PROJECT FOR ECONOMIC RESEARCH IN ISRAEL