

דין וחשבון על עליית אמצעי התשלום בתקופה שבין סוף אוגוסט 1956 לבין סוף מאי 1957

ירושלים, כ"ט אב תשי"ז
26 באוגוסט 1957

לכבוד
הממשלה
וועדת הכספים של הכנסת
ירושלים.

הריני מתכבד להגיש לכם בזאת דין-וחשבון על עליית אמצעי התשלום בשעור העולה על 15 אחוזים בתקופה שבין סוף אוגוסט 1956 ובין סוף מאי 1957, בהתאם לחובה שהוטלה עלי לפי סעיף 35 בחוק בנק ישראל תשי"ד (1954).

בכבוד רב,

(—) דוד הורוביץ
נגיד בנק ישראל

דין וחשבון זה מוגש לממשלה ולוועדת הכספים של הכנסת לפי סעיף 35 בחוק בנק ישראל תשי"ד (1954), לאחר שאמצעי התשלום עלו בסכום של 76 מיליון ל"י, שהם שיעור של 15.7 אחוזים בתשעת החודשים שבין תחילת ספטמבר 1956 ובין סוף מאי 1957. עיקר העלייה בתקופה הנסקרת חלה בפקדונות לפי־דרישה אשר גדלו בסכום של 55 מיליון, שהם כ־20 אחוז, בעוד שהמזומנים שבידי הציבור עלו בסכום של 21 מיליון ל"י, שהם כ־10 אחוזים. כל העלייה בסכום המזומנים שבידי הציבור חלה למעשה בחודשים אוקטובר ונובמבר 1956, עת היתה תנועה חזקה של המרת פקדונות במזומנים לרגל מערכת סיני. לאחר שסכום המזומנים שבידי הציבור פחת בדצמבר 1956, הוא לא הוסיף כמעט לעלות בתקופת ינואר־מאי 1957. לעורמת זאת התמידו ועלו בקצב מהיר הפקדונות לפי־דרישה, פרט לירידה היוצאת דופן שחלה באוקטובר 1956.

לוח 1

אמצעי התשלום בתקופה שבין סוף אוגוסט 1956 לבין סוף מאי 1957

שינוי, באחוזים			במיליוני ל"י			סוף חודש
סך כל אמצעי התשלום	פקדונות	מזומנים	סך כל אמצעי התשלום	פקדונות	מזומנים	
—	—	—	483.6	276.7	206.9	1956 אוגוסט
0.6	1.0	0.0	486.5	279.5	207.0	ספטמבר
1.0	—5.2	9.5	491.5	264.8	226.7	אוקטובר
3.3	3.2	3.4	507.9	273.4	234.5	נובמבר
1.9	5.7	—2.4	517.3	289.0	228.3	דצמבר
2.1	4.1	—0.3	528.3	300.8	227.5	1957 ינואר
1.7	2.5	0.7	537.5	308.4	229.1	פברואר
0.2	0.8	—0.7	538.4	311.0	227.4	מארס
2.9	4.3	1.0	554.2	324.5	229.7	אפריל
1.0	2.2	—0.8	559.7	331.8	227.9	מאי
15.7	19.9	10.1				סך כל השינוי

המכור: בנק ישראל.

קצב העלייה של אמצעי התשלום בתשעה חודשים אלה אמנם לא היה אחיד, אך העלייה היתה ניכרת גם בכל תקופה חלקית. אם תחולק התקופה הנסקרת לשתי תקופות-מישנה, יתברר כי בעוד שבשנים הקודמות חלה בתקופת ספטמבר-דצמבר אך עלייה מועטה, יחסית, באמצעי התשלום, הרי בתקופת ספטמבר-דצמבר של שנת 1956 הגיעה העלייה החודשית בממוצע ל-1.7 אחוז לערך. גידול מהיר זה של אמצעי התשלום בחודשים אלה, קשור ברובו — כפי שיצויין להלן — בהרחבה רבה של האשראי לממשלה בתקופת מערכת סיני. לעומת זאת, בחודשים ינואר — מאי 1957 לא עלה שיעור עליית אמצעי התשלום בממוצע על זה שבחודשים המקבילים בשנים הקודמות, ואף היה נמוך מאשר באותם החודשים בשלוש השנים האחרונות.

לוח 2

השיעור החודשי הממוצע של עליית אמצעי התשלום

ינואר-מאי	ספטמבר-דצמבר	
1.5	1.3	1952/3
2.3	1.4	1953/4
2.6	0.5	1954/5
1.8	0.4	1955/6
1.6	1.7	1956/7

המסור: בנק ישראל.

עלייה זו של אמצעי התשלום בתשעת החודשים הנסקרים כמוה כעלייה של כ-20 אחוזים בשנה שלמה. שיעור שנתי זה קרוב לשיעור עליית אמצעי התשלום בשנת 1954, אך הוא קטן במידת-מה משיעור העלייה השנתי ב-1953 וב-1956, שהגיע ל-24.5 ו-23.3 אחוזים בהתאמה.

לוח 3

עליית אמצעי התשלום 1953-1956, באחוזים

24.5	1953
20.1	1954
20.4	1955
23.3	1956
	ספטמבר 1956 — מאי
20.9	1957 (שיעור שנתי)

המסור: בנק ישראל.

1. הגורמים הישירים לעליית אמצעי התשלום

בלוח 4 מפורטים הגורמים הישירים לגידולם של אמצעי התשלום; בתקופת ספטמבר—דצמבר 1956, בה עלו אמצעי התשלום ב־33.7 מיליון ל"י, פעלה כגורם מכריע הרחבת האשראי הבנקאי לממשלה, בסך 42 מיליון ל"י. זאת—מאחר שבתקופה זו לא עלה הסכום הכולל של הרחבת האשראי הבנקאי לציבור, וכן של חשבונות אחרים המגדילים את אמצעי התשלום (כגון השקעות הבנקים בניירות־ערך בלתי ממשלתיים, וגידול החשבונות במעבר) על סכום העלייה בפקדונות לזמן קצוב ובמספר חשבונות אחרים שהשפעתם מצמצמת את סכום אמצעי התשלום.

לעומת זאת, בתקופת ינואר—מאי 1957 היתה הרחבת האשראי לציבור בסכום של 22.5 מיליון ל"י גורם ראשי להגדלת אמצעי התשלום. עלייה זו נבעה מהרחבת האשראי על־ידי המוסדות הבנקאיים בסכום של 27.6 מיליון ל"י, בעוד שנכיון־המישנה של בנק ישראל צומצם באותה תקופה ב־5.1 מיליון ל"י. הרחבה רבה זו של האשראי היא בחלקה תופעה עונתית, הנובעת מחידוש של אשראי שצומצם בסוף שנת המאזן; הרחבה מסויימת של אשראי במטבע ישראלי נתאפשרה בעקב צמצום האשראי במטבע חוץ. כמו־כן הרשיתי—לאחר התייעצות עם הוועדה המייעצת—לכל מוסד בנקאי אשר נפח האשראי שהותר לו אינו עולה על 5 מיליון ל"י והמקיים נזילות העולה על 45 אחוז מהפקדונות במטבע ישראלי, להרחיב את האשראי בסכום שלא יעלה על הנזילות העודפת מעל ל־45 אחוז. לצורך ההכוונה האיכותית של האשראי, נקבע שכל הלוואה שתינתן במסגרת זו תהא מותנית באישור מיוחד של בנק ישראל לגבי המטרה לשמה ניתנה ההלוואה.

כנגד עלייה זו באשראי לציבור, גדלו בחודשים אלה הפקדונות לזמן קצוב של הציבור ב־10 מיליון ל"י לערך—גידול שהיווה השפעה מצמצמת על אמצעי התשלום. אולם יש לזכור שחלק מהפקדונות לזמן קצוב דומים מאד במהותם לאמצעי תשלום מבחינת השפעתם של רמת הביקוש במשק.

האשראי הבנקאי לממשלה הוגדל בתקופה זו ב־16.3 מיליון ל"י, בעוד שיתרות מטבע־החוץ שהומרו הגיעו בסיכום ל־13.6 מיליון ל"י, כתוצאה מהמרה "חיובית" של הציבור בסך 34.2 מיליון ל"י והמרה "שלילית" של הממשלה בסך 20.6 מיליון ל"י.

לגבי התקופה הנסקרת כולה שימשה כגורם ראשון במעלה להגדלת אמצעי התשלום הרחבת האשראי לממשלה בסכום של יותר מ־58 מיליון ל"י. תוספת אשראי זו כלולה ב"מקדמת הבטחון" בסכום של 65 מיליון ל"י אשר אישרה הכנסת לממשלה לפי חוק שחוקק במארכ 1957, (אדר תשי"ז); חוב זה ייפרע בהתאם לחוק האמור לפי תנאים ובמועד פרעון "שייקבעו בהסכם בין שר האוצר ונגיד הבנק באישורה של וועדת הכספים של הכנסת".

האשראי לציבור וכן פעולות אחרות של מערכת הבנקאות עם הציבור, כגון השקעות בניירות ערך בלתי־ממשלתיים ובנכסי דלא־ניידי וגידול של היתרות במעבר ושל חשבונות אחרים, שימשו גורם להגדלת אמצעי התשלום בסכום של 32.4 מיליון ל"י. לעומת זאת צומצם סכום אמצעי התשלום במידת־מה כתוצאה מגידול של 14 מיליון ל"י בפקדונות לזמן קצוב וכתוצאה מהגדלת הונם העצמי של המוסדות הבנקאיים ב־5.4 מיליון ל"י.

¹ בהתאם לחוזר למוסדות בנקאיים מס. 73 מיום י"א בניסן תשי"ז, 12 באפריל 1957.

הגורמים לשינויים באמצעי התשלום, ספטמבר 1956—מאי 1957, במיליוני ל"י

ספטמבר —1956 מאי 1957	ינואר— מאי 1957	ספטמבר— דצמבר 1956	
			חשבונות החובה של הציבור
— 0.4	— 5.1	4.7	1. גידול באשראי מבנק ישראל
24.3	27.6	— 3.3	2. גידול באשראי מהמוסדות הבנקאיים
23.9	22.5	1.4	3. סה"כ 1+2
			4. גידול בהשקעות המוסדות הבנקאיים
1.2	— 0.2	1.4	בניירות-ערך בלתי ממשלתיים
2.4	1.0	1.4	5. גידול בהשקעות המוסדות הבנקאיים בנכסי-דלא-ניידי
27.5	23.3	4.2	6. סה"כ, 3+4+5
			חשבונות הזכות של הציבור
—14.1	—10.2	— 3.9	7. גידול (—) בפקדונות לזמן קצוב במוסדות בנקאיים
— 1.7	— 0.6	— 1.1	8. גידול (—) בהלוואות למוסדות בנקאיים
— 5.4	— 3.6	— 1.8	9. גידול (—) בהון העצמי של המוסדות הבנקאיים
—21.2	—14.4	— 6.8	10. סה"כ, 7+8+9
			11. גידול סה"כ (נטו) של חשבונות החובה
6.3	8.9	— 2.6	וחשבונות הזכות של הציבור, 6+10
2.0	3.9	— 1.9	12. גידול בחשבונות אחרים (נטו) של הציבור
2.9	— 0.1	3.0	13. גידול היתרות במעבר
11.2	12.7	— 1.5	14. סה"כ חשבונות הציבור במטבע ישראלי
58.3	16.3	42.0	15. גידול חוב הממשלה (נטו) במטבע ישראלי
69.5	29.0	40.5	16. גידול ס"כ החשבונות במטבע ישראלי
			המרת מטבע חוץ
—41.9	—20.6	—21.3	17. על ידי הממשלה
48.6	34.2	14.4	18. על ידי הציבור
6.7	13.6	— 6.9	19. סה"כ
76.2	42.6	33.6	20. סה"כ הגורמים לשינויים, 16+19
— 0.1	— 0.2	0.1	21. הפרשים
76.1	42.4	33.7	22. השינוי באמצעי התשלום

המסור: בנק ישראל.9

המרת מטבע-חוץ שימשה גורם לגידול אמצעי התשלום בסך 6.7 מיליון ל"י; הבחנה בין הציבור לבין הממשלה תראה¹ שהציבור המיר מטבע-חוץ במטבע מקומי ("המרה חיובית") בסך 48.6 מיליון ל"י, ואילו הממשלה המירה מטבע ישראלי במטבע חוץ ("המרה שלילית") בסך 41.9 מיליון ל"י. המרה שלילית זו צימצמה את השפעת תוספת האשראי לממשלה, אשר גדל כאמור בסך 58 מיליון ל"י, על אמצעי התשלום ועל רמת המחירים המקומית.

2. תכיפות הדינים וחשבונות על אמצעי התשלום

דין וחשבון זה הוא הרביעי בסידרת הדינים-וחשבונות, שהוגשו לפי סעיף 35 בחוק בנק ישראל, מאז הקמת בנק ישראל בדצמבר 1954, והם דנים בעליית אמצעי התשלום ב-40 החודשים שחלפו מפברואר 1954 ועד מאי 1957. בתקופה זו כולה עלו אמצעי התשלום מ-297.6 מיליון ל"י עד 559.7 מיליון ל"י — עלייה של 262.1 מיליון ל"י, שהם 88.0 אחוז. השיעור החודשי של עליית אמצעי התשלום הגיע בממוצע ל-1.6 אחוז לחודש, או קרוב ל-20 אחוז לשנה בממוצע. ברור כי המחוקק ראה בשיעור עלייה שנתי של 15 אחוז תופעה המחייבת מתן אות אזהרה, שכן אין תכליתם של הדינים-וחשבונות על עליית אמצעי התשלום לשמש סקירות שוטפות על ההתפתחויות במשק. לצורך זה נועד הדין-וחשבון השנתי שהבנק חייב להגיש לממשלה ולוועדת הכספים של הכנסת לפי סעיף 59 בחוק, וכן הדינים וחשבונות השבועיים על המטבע במחזור והמאזנים החודשיים של הנכסים וההתחייבויות של הבנק, המוגשים לפי סעיף 58 של החוק. העובדה כי הדינים והחשבונות על עליית אמצעי התשלום הפכו תופעת-קבע, ושהם מוגשים בתכיפות של יותר מפעם בשנה — אינה מעידה על התמעטות התוצאות השליליות שבהרחבת היתרה של אמצעי התשלום שיידונו להלן.

3. שיעור עליית אמצעי התשלום בישראל בהשוואה לארצות אחרות

בהשוואות של תופעות בודדות בין ארצות שונות טמונה לרוב סכנה של הסקת מסקנות נחפזות וטטחיות, שכן רקע התופעות שונה ויש הבדלים בין ארץ לארץ מבחינת שיעור גידול התפוקה, הנטייה לתצרוכת ולחסכון, מינהגי האוכלוסיה וגורמים אחרים. אף-על-פי-כן, הרי שורת הארצות המובאת בלוח 5 היא ארוכה, למדי כדי להצביע על העובדה הבולטת, כי למרות ההבדלים הרבים, עליית אמצעי התשלום בישראל היא מן המהירות ביותר בעולם.

4. אמצעי התשלום והתהליך האינפלציוני הפועל בישראל לאחרונה

בתקופה הנסקרת בדין וחשבון זה, כמו בתקופות שנסקרו בדינים וחשבונות הקודמים, פעלו בישראל מגמות של אינפלציה-של-ביקוש מצד אחד, ושל אינפלציה-של-הוצאות מצד שני. בשני סוגי המגמות הללו כאחד נודע תפקיד מכריע לעלייתם של אמצעי התשלום: בהתפתחות

¹ משמעותה הכלכלית של הבחנה זו היא מוגבלת מטעמים עקרוניים וטכניים. על כך — ראה הדין וחשבון של בנק ישראל לשנת 1956, ע' 268.

עליית אמצעי התשלום בארצות שונות, באחוזים,
ממוצע לשנים 1953—56

אחוז העלייה לשנה	המדינות
1.0— 3	דניה, בריטניה, ארה"ב, קנדה נורבגיה, מצרים, אירלנד, שבדיה, שוויץ.
3.1— 5	דרום-אפריקה, אוסטרליה, הולנד הפיליפינים, ציילון, ניו-זילנד, הודו, קוסטה-ריקה הונדורס, אקוודור, פורטוגל, אורוגוואי, הרפובליקה הדומיניקנית, פרו, אל-סלבדור.
5.1—10	פינלנד, וונצואלה, איטליה אוסטרליה, גרמניה, פקיסטאן, סיאם, צרפת, לבנון.
10.1—15	גוואטמלה, יפן, פרס, מכסיקו, עיראק, ספרד
15.1—20	קולומביה, אירלנד, בורמה, תורכיה, ברזיל
20.1—25	י ש ר א ל
25.1—40	יוון, פרגוואי
40.1 +	צ'ילה, בוליביה, קוריאה

המקור: International Financial Statistics, International Monetary Fund.
Monthly Bulletin of Statistics, United Nations.

אינפלציה-של-ביקוש שימשה הגדלת אמצעי התשלום גורם מרכזי בהגדלתו של הביקוש האפק-טיבי. לעומת זאת, הגורם הראשוני לאינפלציה-של-הוצאות היא העלאת השכר ומחירי שאר מרכיבי הוצאות הייצור; ולא לה נלווה הגידול באמצעי התשלום שמטרתו למנוע עלייה באבטלה, שהיתה צפויה אלמלי-כן, כתוצאה מהעלאת הוצאות הייצור. רמת המחירים עלתה כתוצאת פעולת שני סוגי המגמות האלה גם יחד. מידת עליית המחירים אמנם צומצמה בחלקה על-ידי התוספת הניכרת לתוצר הלאומי, שהופנתה כולה לסיפוק הביקוש הפנימי המוגבר, ובחלקה על-ידי הגדלת היבוא; ביחוד בחלקה השני של שנת 1956.

כאמור, עלו אמצעי התשלום בתקופה הנסקרת בשיעור שנתי של יותר מ-20 אחוז. לעומת זאת עלה ערך המקורות במשק במחירים קבועים בשנת 1956 ב-10 עד 11 אחוזים. חלקה של עלייה זו אמנם נבע מגידול התוצר הלאומי הממשי בכ-8 אחוזים, אולם בחלקה האחר יש לזקוף אותה לחשבון הגידול ביבוא ב-17 אחוזים בקירוב ב-1956, עלייה אשר מומנה בחלקה בדרך של הגדלת חובות החוץ, כפי שיצויין להלן. אם נניח שמידת העלייה של אמצעי התשלום מצביעה במידה רבה גם על שיעור עליית הביקוש האפקטיבי — הנחה שאינה רחוקה מן המציאות בתנאי המשק הישראלי — הרי שנוצר פער ניכר בינה ובין עליית סך המקורות במחירים קבועים, עלייה

שהגיעה ל-10 אחוזים בקירוב ב-1956. כתוצאה מכך עלתה רמת המחירים, שהתבטאה בעלייה של 6.5 אחוזים במדד המחירים לצרכן, ושל 8 עד 9 אחוזים ברמת המחירים של כלל המקורות במשק. עליית מחירים זו היתה כמובן תוצאה של גידול הביקוש כגורם אוטונומי. מצד אחד, ושל עליית ההוצאות מצד שני.

אם כי לגבי החודשים הראשונים של 1957 יש בידינו לפי שעה נתונים חלקיים בלבד, נראה מהאומדנים הארעיים שגידול התוצר הלאומי הממשי אינו עתיד לעלות במידה רבה על 10 אחוזים בשיעור שנתי. מאחר שעודף היבוא לא גדל באותה תקופה, אין להניח שכלל המקורות שלרשות המשק עלה בשיעור רב יותר מאשר ב-10 אחוזים, במחירים קבועים. העלייה באמצעי התשלום, לעומת זאת, הגיעה — בהתאם לעלייה בחמשת החודשים הראשונים — לשיעור שנתי של כ-20 אחוז, ויש להניח שהביקוש הכספי גדל בשיעור דומה. ואכן, גם בתקופה זו הוסיפו המחירים לעלות, גם אם השתקפותה הסדירה במדד המחירים לצרכן הופרעה על-ידי תנודות עונתיות חריפות.

התהליך האינפלציוני הפועל בישראל בשנים האחרונות שונה מכמה בחינות מזה שפעל בשנים 1951—1949. באותה תקופה נעשה נסיון למנוע את עליית המחירים, שהיתה צפויה מהיעדר שיווי המשקל בין ההכנסות הכספיות לבין ערך התוצר הלאומי במחירים קבועים, על-ידי קיצוב ופיקוח על שורה של מצרכים. נסיון זה לא עלה יפה, כיוון שלא רק שנוצרו במשק עיוותים חמורים מאד שהביאו לבזבוז רב של גורמי ייצור, אלא שבסופו של דבר התמוטטה השיטה עצמה תחת לחץ כוח הקנייה שנצטבר. לעומת זאת, בשנים האחרונות, פועלת בארץ אינפלציה "פתוחה" מתמדת. כאמור, נובעת זו בחלקה מגידול הביקוש האפקטיבי כתוצאה מן העלייה הרבה של אמצעי התשלום, ובחלקה מן ההעלאה המתמדת של מחירי מרכיבי הוצאות הייצור השונים, כולל השכר. כיוון שהממשלה מתכוונת למנוע עליות מחירים חריפות, בייחוד לאור קיומה של שיטת תוספת היוקר הצמודה למדד המחירים אשר יש בה כדי להחריף את תהליך האמרת המחירים, הרי היא מסתייעת בתוספת יבוא כדי לאזן חלק מהביקוש המוגבר. יבוא זה נמכר בחלקו הגדול במחירים נמוכים בהשוואה למחירי התוצר הלאומי.

עליית אמצעי התשלום מדי שנה, בשיעור העולה על 20 אחוז, כפי שאירע בארבע השנים האחרונות, היתה מן הגורמים העיקריים לעלייתה של רמת המחירים — עלייה שהשתקפה בעליית מדד המחירים לצרכן ב-40 אחוז בשנים 1953—1956. שיעור עליית המחירים צומצם במידה רבה הודות לגידול הניכר בתוצר הלאומי הממשי וכן הודות לרמה הגבוהה של יבוא ההון, אשר היקפו הגיע באותן השנים לכ-1,100 מיליון דולאר.

אמצעי התשלום עלו בשנת 1954 ב-20.1 אחוז, ב-1955 ב-20.4 אחוז, ב-1956 ב-23.3 אחוז ולפי השיעור השנתי המתקבל מנתוני החודשים הראשונים של השנה — ב-19.7 אחוז. לכאורה יש בכך יציבות מסויימת בשיעור העלייה השנתית. אולם רושם זה אינו אלא מטעה. השפעת עליית אמצעי התשלום אינה מוגבלת בתחום של שנה, והתהליך שהיא מחוללת אינו מתמצה באותה השנה. גם אלמלי עלו אמצעי התשלום כלל בשנת 1957, היתה עלייתם בשנים הקודמות נותנת את אותותיה. במידה שחרגה עלייתם מן התחום ההולם את גידול המשק והתפוקה. ההשפעה היא כפולה: מצד אחד היא יוצרת פער בין סך כל כוח הקנייה לבין כמות המיצרכים העומדת לרשות המשק ברמת המחירים הקיימת, ומצד שני נוצר פער בין רמת המחירים הפנימית

לבין רמת המחירים הבינלאומית. הפער הראשון בין הביקוש האפקטיבי וכמות המיצרכים מתגשר אמנם על-ידי עליית המחירים, אך זו יוצאת לפועל רק בפיגור מסויים, והשפעת חוסר שיווי משקל שנוצר מבחינה זו בשנת 1956 למשל, עלולה לחולל תהליך שייתכן כי יפעל במשך שנה ויותר עד שיבוא האיוון המלא על-ידי עליית מחירים. עלייה של החסכון, והאטת מהירות המחזור החלים באותו פרק זמן, יכולים לעצור השפעה זו לזמן-מה, ובמידת-מה — אפילו לחלוטין. מאידך גיסא פוגע הפער בין רמת המחירים הפנימית והבינלאומית בכושר התחרות של המשק בשוקים הבינלאומיים ומערער את יציבות המטבע. לפיכך יש לראות את עליית אמצעי התשלום ואת תוצאותיה כתהליך מצטבר, ומידת הנזק שבה נקבעת גם על-ידי שיעור העלייה בשנים הקודמות ולא רק על-ידי זו של השנה השוטפת.

בשנים האחרונות נעדרים מן ההתפתחויות האלה בדרך כלל כמה מסימני-הלוואי הבולטים של אותה אינפלאציה "כבושה" ששררה בשנים הראשונות לקיום המדינה — כגון מחסור חמור במוצרים, שוק שחור וכיוצא בהם. אדרבא, לכאורה חש הציבור רק מעט בהשפעות חוסר שיווי המשקל הזה, שכן הגברת היבוא ומכירתו במחירים נמוכים יחסית מניחה להכנסה הממשית לגדול בהתמדה. מהתפתחות זו נודע נזק רב למשק הלאומי בעיקר בדרכים הבאות:

(א) גידול בחובות החוץ ודלדול היתרות

הגברת היבוש לשם סיפוק הביקוש המקומי הנוסף נתאפשרה בחלקה הודות לרמה הגבוהה של התקבולים החד-צדדיים במטבע-חוץ, אשר הלכו וגדלו בשנים האחרונות (ראה לוח 6).

לוח 6

הלוואות ותקבולים חד-צדדיים, 1953—56, במיליוני ל"י

השנה	תקבולים חד-צדדיים	גידול ההלחאות לזמן קצר	גידול ההלחאות לזמן ארוך	סך-הכל
1953	172.8	5.7	69.6	248.1
1954	263.4	-72.9	52.1	242.6
1955	210.4	- 5.2	82.5	287.7
1956	243.1	20.9	72.2	336.2
1953—56	889.7	-51.5	276.4	1,114.6

המסור: האנף למטבע חוץ, האוצר

אף-על-פי-כן לא היה בהם די כדי לממן את היבוא המוגבר, והממשלה נאלצה גם להגדיל את חובות החוץ של המדינה. למרות הרמה הגבוהה של יבוא הון ממקורות שונים, גדלו יתרות מטבע החוץ רק מעט (ראה לוח 7). החזרת חובות החוץ בעתיד — לאחר שיתדלדלו כמה מהמקורות לתקבולים חד-צדדיים, בעוד שהיתרות מועטות ביחס — עשויה להיות מעמסה על המשק הלאומי.

אם כי חלק מן ההוצאות במטבע חוץ בשנים האחרונות היו למטרות בטחוניות מיוחדות בלתי צפויות וחלק אחר היה קשור בהגברת העלייה, גרם לחצו של הביקוש המקומי המוגבר לכך שלא עלה בידי הממשלה למנוע גידול גם באותו חלק מן היבוא שלא היה לו קשר ישיר לצורכי הבטחון והעלייה.

לוח 7

חובות חוץ ויתרות 57—1953, במיליוני דולארים

חובות נטו	יתרות	סך כל החובות	סוף תקופה
351.3	52.4	403.7	1954
378.7	72.0	450.7	1955
420.0	80.3	500.3	1956
410.0	89.6	499.6	מאי 1957

המקור: האגף למטבע חוץ, האוצר והישובי בנק ישראל

(ב) החלשת כושר ההתחרות של התוצרת המקומית

עליית המחירים המקומיים בשיעור העולה על עליית המחירים בארצות אחרות, בין אם מקורה בהגברת הביקוש ובין אם יסודה בעליית הוצאות הייצור, פגעה בכושר ההתחרות של התוצרת המקומית, הן לגבי מחליפי יבוא והן לגבי מוצרי יצוא פוטנציאליים, כך שניתן עידוד דווקא לאותם ענפים ומפעלים אשר מרכיב היבוא בהם גבוה, והערך המוסף שלהם נמוך יחסית. חלק מהנזק שנבע מכך לגבי הייצור המקומי נבלם על-ידי איסור יבוא מתחרה, מכסי-מגן ואמצעים דומים. אולם אמצעים אדמיניסטרטיביים אלו מביאים בהכרח לעיוות במיבנה המשק, מאחר שמכסי-המגן אינם מוטלים בשיעור אחיד אלא בשיעורים שונים על מוצרים שונים ומוצרים בדרגות עיבוד שונות—שיעורים הנקבעים לעתים תוך לחץ של אינטרסים שונים. איסורי היבוא ומכסותיו ואמצעים דומים לכך אף מעודדים ענפים שונים במידה שונה, וכתוצאה מכך מתפתחים לעתים ענפים אשר קיומם מותנה בקיום הגבלות מלאכותיות על היבוא, ולהיפך— אין מתפתחים ענפים אלטרנטיביים שבאופן טבעי צריכים היו לקום במשק הישראלי. את הפגיעה בכושר ההתחרות של היצוא, הנובעת הן מביקוש מקומי מוגבר והן מעליית הוצאות הייצור המקומיות, ביקשה הממשלה למנוע על-ידי תמיכות ישירות ועקיפות. אם כי שיטה זו תרמה תרומה ניכרת למניעת צמצום ביצוא ואף סיעה להגדלתו, לוקה אף היא בחסרונות חמורים: היא מבוססת על הפלייה בין סוגי יצוא שונים ואיזורי יצוא, הגורמים לעיוות השימוש היעיל בגורמי ייצור ולהיווצרות מערכת מסובכת של תמיכות עקיפות שונות. כמו-כן מוטלת כתוצאה ממנה מעמסה פיסקאלית על אוצר המדינה. דרך אחרת לעקיפת תוצאותיה של ירידת כושר ההתחרות של התוצרת המקומית היא

בכריתת הסכמי המסחר הדו-צדדיים. שיטה זו חסרה את היתרונות שבמסחר בינלאומי חופשי המבוסס על התמחות בהתאם ליתרונות של המשקים השונים, ומביאה לידי התקשרות עם משקים אחרים שאף כושר תחרותם החיצוני פגום. דבר זה גורם לעתים קרובות השקעות המבוססות על סחר-החוץ באופיו הנוכחי, והמתגלות כבלתי יעילות במקרה של מעבר לסחר חופשי יותר. בניגוד למגמה הכולטת הפועלת עתה בארצות רבות של מעבר למסחר רב צדדי ולאזורי סחר חופשי גדלים והולכים, עדיין מבוסס סחר החוץ הישראלי במידה רבה על הסכמים דו-צדדיים — תופעה אשר ההתפתחויות האינפלציוניות הפועלות במשק בהתמדה מחזקות אותה.

(ג) תלות המשק ברמה גבוהה של יבוא הון

גרעון רב במאזן השוטף של סחר החוץ כשהוא לעצמו, במידה שהוא תוצאה של יבוא הון המופנה להשקעות, אין לראותו כתופעה בלתי רצויה למשק. הרמה הנוכחית של ייצור ושל תעסוקה מותנית, בתנאים הקיימים במשק הישראלי למעשה, ביבוא הון רב. שכן לא זו בלבד שיש מרכיבי יבוא גבוהים למדי בצריכה הפרטית¹ והציבורית וכן בהשקעות, כפי שנראה מלוח 8, אלא שגם הייצור והתעסוקה בחקלאות ובחרושת מבוססים במידה מכרעת על גלמים וחומרי-עזר, דלק, ציוד וחלקי-חלוף מיובאים. כל עוד נמוכה רמת הייצור במידה רבה מרמת היבוא, וזו האחרונה ממומנת ברובה על ידי יבוא הון, הרי תלויה למעשה הרמה הקיימת של ייצור ותעסוקה בהיקף גדול של יבוא הון.

לוח 8

מרכיבי היבוא בצריכה וההשקעות במקורות, באחוזים

השנה	צריכה פרטית וציבורית	השקעות
1954	22.6	38.8
1955	21.7	41.2
1956	21.7	41.3

המקור: בנק ישראל.

הגידול הרב בביקוש המקומי והפער שנוצר בעקבותיו בין המחירים המקומיים לבין רמת מחירי היבוא עיכבו את עידוד הייצור המקומי, בעוד שעודדו את היבוא. האמצעים שנקטו למניעת תהליך זה, בצורת הגבלות יבוא, מכסי-מגן ותמיכות ישירות, עשויים, כאמור, להשפיע בטווח הארוך בכיוון בלתי רצוי על התפתחות המשק.

¹ מרכיבי היבוא בצריכה של מוצרים, גבוה ממה שמשקף בלוח 8 ביחס לכלל הצריכה, שכן מרכיבי היבוא בשירותים נמוך יחסית.

(ד) הגברת הצריכה הממשית

מדיניות הממשלה, המכוונת לרסן את עליית המחירים בדרך של הגברת היבוא ומכירת רובו במחירים נמוכים יחסית, גוררת בהכרח עלייה בהכנסה הממשית ובצריכה הממשית כאחת. יש סימנים מובהקים לכך שבתקופה הנסקרת בדין וחשבון זה, כבתקופות שנסקרו בדינים וחשבונות הקודמים, עלה היקף הצריכה הממשית לא רק לגבי המשק כולו אלא גם בממוצע לנפש. אם כי הנתונים המצויים בידינו בתחום זה הם חלקיים בלבד, יש בהם כדי להורות כי למרות שרמת הצריכה גבוהה מדי יחסית לרמת התוצר הלאומי, הרי פועלת מגמה של עלייה ברמת הצריכה הפרטית— תופעה הפועלת זה שנים מספר בהתמדה, כפי שנראה מלוחות 9 ו-10. גם אם עלייה זו היא לכאורה קטנה למדי, ביחוד ביחס לרמת הצריכה לנפש, הרי כל גידול בצריכה הממוצעת בתנאים בהם רמת הצריכה הקיימת גבוהה מדי יחסית לרמת התפוקה, יש בה כדי לעכב בעד קידום אי-תלותו הכלכלית של המשק.

לוח 9

שינוי הצריכה הפרטית הממשית, שנוי באחוזים
ביחס לשנה שלפני כן

1956	1955	
+6.0	+6.3	בסך הכל
+1.3	+2.6	ממוצע לנפש

המקור: חישובי בנק ישראל

לוח 10

אינדיקאטורים למגמות הצריכה הפרטית הממשית,
יולי 1956—אפריל 1957, שינוי באחוזים

ינואר—אפריל 1957 בהשוואה לינואר—אפריל 1956	יולי—דצמבר 1956 בהשוואה ליולי—דצמבר 1955	
+16.7	+10.3	מיצרכי מזון
+13.9	+18.2	סיגריות
+26.6	+11.1	הלבשה
+14.5	+10.3	הנעלה
+ 6.9	— 1.3	ביקורים בקולנוע
+ 1.5	—14.2	נסיעות
+ 5.0	+ 4.6	גידול האוכלוסיה

המקור: חישובי בנק ישראל

הגברת הצריכה הממשית היא בתנאים רגילים תופעה רצויה, ולמעשה בטווח הארוך העלאת רמת התצרוכת היא אחד מעיקרי מטרותיה של הפעילות הכלכלית. אולם במשק הישראלי, אשר לו גרעון גדול במאזן התשלומים, ואשר חייב להשקיע השקעות עצומות כדי לאפשר קליטה כלכלית של המוני העולים, ואשר רובץ עליו נטל בטחוני כבד — גורמת הגברת הצריכה הפרטית להחלשת המשק ומערכת קידום אי-תלותו. למעשה, בלע גידול הצריכה בשנים האחרונות כמעט כל תוספת שנוספה לתוצר הלאומי.

כך, למשל, גדל ערך התוצר הלאומי בשנת 1955 ב-170 מיליון ל"י (במחירי 1954) בעוד שהצריכה הפרטית והציבורית גדלה ב-150 מיליון ל"י. בשנת 1956 גדל ערך התוצר הלאומי (במחירי אותה שנה) ב-190 מיליון ל"י, ואילו הצריכה הפרטית והציבורית (כולל הוצאות לבטחון) גדלה ב-290 מיליון ל"י. למעשה, אף הרמה הקיימת של הצריכה מבוססת על ההיקף הנוכחי של יבוא הון אשר עשוי להצטמצם ברבות הימים. אף ביחס למוצרי יבוא, גרם הביקוש הפנימי המוגבר להפניית מקורות ליבוא מוגבר של נכסי תצרוכת כדי להאיט את שיעור עליית המחירים, דבר שהגביר את השימוש במטבע חוץ ליבוא נכסי תצרוכת על חשבון השקעות.

(ה) קיום הרכב מקצועי לקוי

על אף האמצעים הרבים הננקטים על-ידי הממשלה להגדלת חלקם של החקלאות והחרושת בהכנסה הלאומית ובחלוקה המקצועית של המפרנסים, לא עלה חלקם של שני ענפים אלה יחד בשנת 1956 על כ-34 אחוז מההכנסה הלאומית ועל כ-30 אחוז מכלל המפרנסים. מבחינה זו כמעט לא חל כל שיפור מאז שנת 1954 (ראה לוח 11). לעומת זאת הגיע חלקם של שירותי הממשלה והמוסדות הציבוריים בהכנסה הלאומית ב-1956 ל-20 אחוז, וחלקם של המסחר והשירותים האחרים ל-31 אחוז. כל השירותים העסיקו בשנת 1956 44 אחוז מכלל המפרנסים. שאר הענפים, כולל ענפי הבניה והתחבורה הגיעו ב-1956 ל-15.5 אחוז מההכנסה הלאומית ול-17.6 אחוז מכלל המפרנסים. קיום חלק כה נמוך של החקלאות והחרושת אפשרי בתנאי המשק הישראלי הודות לזרם הרב של יבוא ההון. לאור צמצומו האפשרי של זרם זה יש צורך להחיש את הגדלת חלקם של החקלאות והתעשייה במשק, בייחוד במידה שהם מייצרים מוצרי יצוא או תחליפי יבוא במחירים מניחים את הדעת. הביקוש המקומי המוגבר מעודד את השירותים אשר גמישות ההיצע שלהם גדולה מזו של החקלאות והחרושת, ואשר בדרך כלל אינם נכנסים לתחום של מסחר בינלאומי ועל-כן מוגנים הם לחלוטין מפני התחרות חיצונית — תופעה המקשה במידה רבה על מאמצי הממשלה להגבלת חלקם של ענפים אלו במשק.

שינוי בהרכב המקצועי של היישוב וגידול חלקם של המקצועות היצרניים הם תנאים הכרחיים להבראת המשק. למעשה אין כל מחסור בעובדים בלתי-מקצועיים הרוצים ומסוגלים לעבור לתעסוקה בחרושת, אלא שמספר המועמדים לעבודה זו המושכת בקביעותה ותנאיה עולה בהרבה על היצע מקומות העבודה. הבעייה היא איפוא בראש וראשונה ביצירת מקומות עבודה בענפים אלה. אך ריבוי עבודה בייצור הוא פונקציה של יכולת ייצור פיסית מצד אחד, כלומר השקעות, ושל תנאי הייצור מצד שני, כלומר של כושר ההתחרות, בייחוד בשוקים בינלאומיים.

הודות למימון על-ידי תקציב הפיתוח מטעם הממשלה והודות למשיכת הון פרטי התאפשר

חלוקת ההכנסה הלאומית לפי ענפים, באחוזים

1956	1955	1954	
13.1	11.9	13.5	חקלאות
20.5	20.8	22.7	תעשייה ומחצבים
6.1	7.2	5.9	בנייה ועבודות ציבוריות
7.7	7.8	7.3	תחבורה
19.7	18.9	18.4	שירותים ממשלתיים וציבוריים
31.2	31.7	30.4	מסחר ושירותים אחרים
1.7	1.7	1.8	אחרים
100.0	100.0	100.0	סה"כ

המקור: סקרי כח אדם, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

חלוקת המועסקים בענפים שונים, באחוזים

יוני 1956	נובמבר 1955	יוני 1954	
17.7	18.0	17.8	חקלאות
20.9	21.9	22.4	תעשייה ומחצבים
8.3	9.0	9.0	בנייה ועבודות ציבוריות
6.4	6.6	6.4	תחבורה
43.8	43.3	42.2	שירותים
2.9	1.2	2.2	אחרים
100.0	100.0	100.0	סה"כ

המקור: סקרי כוח-האדם, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

היקף השקעות ניכר, והיה בהשקעות אלה כדי ליצור אפשרויות נוספות של הרחבת היכולת הפיסית של ייצור, כלומר ציוד ומרכיבים אחרים של מנגנון הייצור. אולם תהליך זה מתעכב בעיקר עקב הוצאות הייצור הגבוהות הדוחות השקעות חדשות שתהיינה בנויות על יסוד כלכלי, והן מפריעות גם לניצול היעיל של כושר הייצור הפיסי הקיים.

תמורה במיבנה המקצועי של היישוב מותנית משום כך בראש וראשונה בהיקף ההשקעות ותנאי הייצור, ואינה יכולה להתבצע על-ידי הגברת המניעים הסוביקטיביים של העובדים — הקיימים בלא-הכי — לעבור לענפים היצרניים.

(1) ייקור העבודה המקומית והזלת הציוד

לעומת ייקורה המתמיד של העבודה — אשר לפחות לגבי עבודה בלתי מקצועית הנה גורם ייצור המצוי בישראל בשפע יחסי, נמכר ציוד מיובא במחירים נמוכים ואף ניתן אשראי ממשלתי למועד ארוך לקניית ציוד בתנאים נוחים מבחינת הריבית ומועדי הפרעון. מאחר שרמת החסכון בארץ נמוכה, ממומנות עיקר ההשקעות על-ידי יבוא הון, אשר בטוח הארוך הוא גורם שבמחסור במשק הישראלי. ייקור העבודה מצד אחד והתנאים הנוחים לרכישת ציוד מצד שני, מולידים אצל המיפעלים שאיפה מתמדת לשפר את הציוד, להוסיף עליו ולהחליף בו את כוח העבודה. תופעה זו עלולה להגביר את האבטלה של עובדים בלתי מקצועיים ולהקשות במיוחד על קליטת עולים.

(2) התוצאות הסוציאליות של התהליך האינפלציוני

הנפגעים העיקריים מהתהליכים האינפלציוניים בישראל הם הקבוצות הנחשלות מבחינה סוציאלית. אלה מורכבות בחלקן הגדול מעולים חדשים ומספרן מגיע לכמה רבבות משפחות, והן מקיפות חסרי כל מקצוע, מובטלים-למחצה, וכיוצא באלה. בני שכבות אלה נפגעים על-ידי עליית מחירים שמקורה בעודף ביקוש, כיוון שבתנאים אלה אין עלייה בביקוש למוצריהם או לשירותיהם, ועל כן אין להם כמעט כל כוח מיקוח כלכלי. אך גם בפני האמרת מחירים שיסודה בעליית התוצאות אין להם הגנה, כיוון שאין הם מועסקים במקומות עבודה קבועים ואין הם כלולים בהסכמי עבודה ושכר. תופעה זו מקשה על קליטתן הכלכלית והחברתית של קבוצות אלו.

5. סיכומן של התוצאות המזיקות שבעלייה היתרה כאמצעי התשלום

כל התופעות שמנינו מאיטות את תהליך קידום אי-תלות הכלכלית של ישראל.

ביבוא ההון הזורם ארצה טמונה ברכה רבה; הוא מאפשר רמה גבוהה של השקעות המביאה להגדלה הרבה בתוצר הלאומי ואף בפיריון הייצור, אולם האינפלציה המתמידה מזה שנים מכבידה את ניצולו של יבוא הון באופן שתקטן תלותו הכלכלית של המשק לקראת המועד בו יפחתו כמה ממקורות התקבולים החד-צדדיים הנוכחיים. הפחתת יבוא-ההון, בתנאים של תלות כלכלית רבה, מסכנת את המשק בזעזוע מיבני חמור מבחינת רמת הייצור והתעסוקה ומבחינת רמת ההשקעות והצריכה.

פיתוח כלכלי ואינפלציה

לעומת שורת התוצאות המזיקות הללו, יש סבורים כי בדרך של הרחבה מוניטארית יתרה ניתן להחיש את קצב הפיתוח והרחבת הייצור. בדעה זו יש משום אשלייה. הדרישה למקורות במשק הישראלי היא רבה מאד לנוכח צורכי הפיתוח, קליטת העלייה, נטל הבטחון ורמת השירותים הסוציאליים. אותה שעה לא זו בלבד שאין התצרוכת הפרטית פוחתת כדי לשחרר מקורות לצרכים אחרים, אלא היא אף גדלה בהתמדה.

בשנת 1956, בה הופנו מקורות רבים לצורכי הבטחון המוגברים, עלה היקף הצריכה הפרטית הכוללת בשיעור הניכר של 6 אחוזים לערך. גם השנה מוסיפה הצריכה הפרטית לעלות (ראה לוחות 9 ו-10) על אף הגברת מספר העולים לכדי 8,500 לחודש שהביאה לידי השקעות נרחבות בדירות לשיכונם. חלק מן הביקוש למקורות נוספים ניתן לספק על-ידי הגידול הרב בתוצר הלאומי המגיע בשנים האחרונות לכדי 12—8 אחוזים לשנה, וכן גדל, כאמור, היקף היבוא. אולם תוספת זו אינה יכולה לספק את מלוא הביקוש למקורות נוספים. הנסיונות להגדיל את התוצר הלאומי על כל ענפיו בעת ובעונה אחת בהתאם ל"צרכים" השונים ללא קביעת סדר עדיפויות, על-ידי לחץ להגדלת אמצעי התשלום, מביאים בסופו של דבר להפרעות חמורות בפעולת התקינה של המשק. אלה רק מקטינות את היקפו הממשי של הפיתוח ומחלישות את כושר ההתחרות של המשק המקומי, ובאופן זה מעכבות את קידום אי-תלותו הכלכלית.

ריסון שיעור ההרחבה המוניטארית אין פירושה בהכרח האטת גידולו של התוצר הלאומי הממשי. נסיון של מדינות רבות אחרי מלחמת העולם השנייה הוכיח, כי במידה שלא שררה בהן אבטלה קוניונקטוראלית, הרי יציבות המחירים והמטבע רק סייעה לשיקום ולפיתוח הבריאה. הריסון הזמני בהכנסות הממשיות הכרוך בכך מהווה אף פגיעה מועטה ביחס לתועלת הנובעת בטווח הארוך מהתפתחותו הבריאה של המשק. קידום אי-תלותו הכלכלית של המשק על-ידי מדיניות דיסאינפלציונית עשוי להבטיח ברבות הימים אפשרויות נרחבות יותר של קליטת עלייה ושל ביצור המצב הבטחוני והמדיני.

להלן מובאת החלטה שנתקבלה בפברואר 1957 על ידי הוועד הפועל של קרן המטבע הבינלאומי מית בעקבות ההתיעצויות השנתיות שהקרו קיימה עם ישראל בהתאם לסעיף 14 מסעיפי ההסכם שלה:

"סך כל המקורות שעמדו לרשות ישראל עלה בשנים 1955 ו-1956 כתוצאה מהגברת הייצור ומעליית הגרעון במאזן התשלומים בחשבון שוטף, הממומן בעיקר על-ידי מגביות חוץ (תרומות) ושילומים. מאידך, גרמה העלייה בצריכה — בעיקר לצורכי בטחון — ובהשקעות, לעליית מחירים ושכר. כתוצאה מכך, לא הופג הלחץ האינפלציוני הקיים בשנים האחרונות, ואפילו גבר אחרי אוקטובר 1956. עידוד הגברת החסכון ועליית פריון העבודה על ידי גיבוש היציבות הפנימית הנם צורך חיוני לשם המשכת מדיניות הפיתוח על בסיס איתן. לשם כך יש להגביר את המאמצים לבלימת הלחץ האינפלציוני שגבר לאחרונה, ולהתמיד במדיניות צמצום האשראי וצמצום הוצאות הממשלה.

ישראל עדיין משתמשת בהרחבה בהגבלות שונות, כגון סחר דו-צדדי, הסכמי תשלום וריבוי שערי חליפין. הקרן מקדמת בברכה את הירידה שחלה לאחרונה במתן סובסידיות ליבוא באמצעות שיטת החליפין, אך לגבי סחורות יצוא מסוימות הונהג מתן פרמיות הכרוך במידת-מה בהפלות מטבע, והוארך תוקפם של הסדרים מיוחדים לגבי מטבעות קלירינג מסוימים. הקרן מאיצה בגורמים הנוגעים בדבר לנקוט במדיניות השואפת לצמצום התלות בהגבלות, כולל שיטת ריבוי השערים והסדרים דו-צדדיים. בינתיים חייבת ישראל לעיין בדרכים לפישוט שיטות החליפין שלה ולצמצום ההפליה בשטח זה".

6. מגבלותיה של מדיניות מוניטארית

בתנאי המשק הישראלי יש למדיניות מוניטארית רק יכולת מוגבלת למנוע את התפתחותם של תהליכים אינפלציוניים, אם כי לכאורה יכול הבנק המרכזי להגביל במידה הנראית לו כרצויה את מידת עלייתם של אמצעי התשלום. במידה שחלה העלאה כללית של השכר ושל מרכיבים אחרים של הוצאות הייצור, הרי מניעת הרחבת האשראי ואמצעי התשלום גורמת בהכרח לידי הגדלה רבה של האבטלה. עליית האבטלה מנוגדת לאחד מעקרונות היסוד של מדינת ישראל, והוא — תעסוקה מלאה. לפיכך אין מדיניות זו רצויה או אפשרית כלל ועיקר. בתנאים כאלה, לא היתה לבנק ישראל ברירה אלא לאפשר הרחבת האשראי כדי למנוע הגברה חמורה של האבטלה. כמו־כן מוגבלות אפשרויותיו של בנק ישראל למנוע מתן אשראי נוסף לממשלה וכן מוגבלות גם אפשרויותיה של הממשלה שלא להזדקק למימון גרעוני בתנאים המדיניים והחברתיים הקיימים, ביחוד במידה שהמדובר בהלוואות הקשורות במימון של הוצאות בטחון או של קליטת עלייה. עם זאת, עשה הבנק מאמצים מתמידים לשכנע את הממשלה בדבר הסכנות הצפויות מקיום הרמה הרגילה של הוצאותיה האחרות בתקופה של הוצאות גדולות לבטחון או לקליטת עלייה — דבר הגורר בהכרח מימון גרעוני. מאמצים אלה נשאו בחלקם פרי.

הבנק נענה, כאמור, באופן חלקי לדרישות להרחבת האשראי לציבור. אף־על־פי־כן קיים הבנק בתחום זה הגבלות מרובות יחסית להיקף הביקוש לאשראי מצד הציבור. ביקוש זה גדל במידה ניכרת בשנת 1957 בעקב המגמה להיקף מוגדל בהרבה של הבנייה ושל הפעילות הכלכלית בדרך כלל.

7. ערכה של ההכוונה האיכותית של האשראי

הבנק אמנם פעל להגדלת חלקן של החקלאות והתעשייה בסך כל האשראים אך הוא לא קיבל את הדעה כאילו די בהבטחת ההכוונה האיכותית של האשראי לענפים בעלי עדיפות גבוהה מבחינת המשק הלאומי, כדי למנוע את הנזק הכרוך בעצם הרחבת האשראי. ההכוונה האיכותית היא יעילה במידה שהיא נעשית במסגרת היקף מוגבל של האשראי, וזאת מכמה טעמים:

(א) גם אם ניתן האשראי תחילה למטרה "יצרנית", מגדיל הדבר את הכנסותיהם של מקבלי השכר ושאר המשתתפים בתהליך הייצור. הללו מגדילים באופן זה את הוצאותיהם הרגילות, ומכאן ואילך דין הוצאה זו כדין כל הוצאה אחרת מבחינת השפעתה על רמת הביקוש במשק.

(ב) במרבית המקרים נוצרים הפרשי זמן בין הגדלת הביקוש הנובעת מהרחבת האשראי ובין הגדלת התוצר הבאה בעקבותיו. בתקופת זמן זו פועל לחץ של הביקוש החדש על כמות מוצרים ושירותים שטרם גדלה. תופעה זו פועלת בעיקר במידה שהאשראי ניתן לשם מימון מחזור ייצור ממושך, ובמיוחד למימון השקעות, ועל אחת כמה וכמה למימון השקעות בבנייה, אשר ה"תוצר" הנובע ממנה לאחר ביצוע ההשקעות מתחלק על פני שנים רבות.

(ג) בדומה לכך אין לדעת אם מקבלי ההלוואות הנוספות במסגרת ההכוונה האיכותית לא היו מפנים את המקורות העצמיים שלהם למטרה שהוגדרה כעדיפה אילו היה האשראי הנוסף נמנע מהם, ומצמצמים לעומת זאת את הוצאותיהם למטרות בעלות עדיפות נמוכה יותר, כולל הוצאות

לתצרוכת. במידה שכך הדבר, משמשת תוספת האשראי למעשה למימון ההוצאה למטרות בעלות עדיפות פחותה.

(ד) מתן אשראי למיפעלים המייצרים מוצרים בעלי עדיפות גבוהה מאפשר להם לפעמים להעניק אשראי גם לקניהם, ובדרך זו האשראי שניתן לכאורה ליצרן יועבר למעשה למשווק ולצרכן.

(ה) קיימת סכנה כי סידורים מיוחדים הנעשים על-ידי הבנק המרכזי למתן אשראי למטרות בעלות עדיפות גבוהה יגרמו לכך שחלק מהמוסדות הבנקאיים יספקו מתוך אמצעיהם שלהם מימון למטרות בעלות עדיפות נמוכה — מימון שלא היה ניתן באותה מידה אלמלי ניתן למטרות מועדפות אשראי של בנק ישראל. זאת במיוחד, אם הריווחיות מפעולות אלו גדולה יותר. הדאגה למימון המטרות בעלות העדיפות תוטל על-ידי כך במידה גדולה יותר על הבנק המרכזי.

מן הטעמים שצוינו מסתבר, כי הסכנות הכרוכות בתוספת אשראי "יצרני" — במידה שאין היא כפופה להגבלה כמותית של סך האשראי — אינן פחותות אלה מעט מאלה שבהרחבת אשראי רגילה. משום כך נקט בנק ישראל לא רק באמצעים להפניית אשראי למטרות עדיפות, אלא גם להגבלת שיעור הרחבת האשראי.

עם זאת ראוי לציין, כי שיעור הרחבת האשראי הבנקאי לציבור בתקופה הנסקרת לא זו בלבד שלא פיגר אחרי עליית התוצר הלאומי אלא שאף עלה עליו במידת-מה. שכן השיעור השנתי של הרחבת האשראי לציבור בחודשים אוגוסט—דצמבר 1956 הגיע ל-9.7 אחוזים, ובחודשים ינואר—מאי 1957 ל-12.4 אחוזים, בעוד שהשיעור השנתי של הרחבת התוצר הלאומי הגיע לכדי 8 אחוזים בשנת 1956 ולכדי 13—10 אחוזים בחודשים הראשונים של שנת 1957. במיוחד הוגדל האשראי לחקלאות ולתעשייה, בשיעור העולה על שיעור הרחבת התוצר של שני ענפים אלה, כפי שנראה מלוח 13. בנק ישראל איפשר הרחבת אשראי בהיקף זה משני טעמים: ראשית, כדי לאפשר קיום רמה גבוהה של תעסוקה, על-אף העלאת הוצאות הייצור, ושנית — כדי לעודד הרחבת הייצור הממשי, במידה שהיו גורמי ייצור שאיפשרו זאת.

לוח 13

האשראי הבנקאי לחקלאות ולתעשייה, במיליוני ל"י

גידול יתרות אשראי	גידול התוצר הממשי, באחוזים	
		חקלאות
26.5	6	1955
24.0	16	1956
		לתעשייה
35.0	12	1955
25.4	8—10	1956

המסור: בנק ישראל.

8. מדיניות תקציבית ופיסקאלית בעת לחץ אינפלציוני

בתנאים השוררים במשק הישראלי, אין ביכולתה של מדיניות מוניטארית לבדה למנוע מגמות אינפלציוניות.

תנאי הכרחי להצלחת המדיניות המוניטארית בתחום זה הוא שהיא תהיה משולבת במדיניות הפיסקאלית ומתואמת עמה. מדיניות זו חייבת לדאוג לכך שלא זו בלבד שתקציב המדינה לא יודקק למימון גרעוני מתמיד, אלא גם שכוח קנייה מוגבר שבידי הציבור לא ישמש להגדלת הצריכה הפרטית, אלא יישאב לשם מימון פעולות בעלות עדיפות גבוהה הנעשות על-ידי הממשלה. כגון הוצאות הבטחון, קליטת עלייה, ופיתוח חינוכי.

אחת ההנחות הרווחות היא, כי אם גם יש במיסים הישירים כדי לשמש גורם דיסאינפלציוני, הרי מיסי העקיפין מהווים גורם אינפלציוני, שכן עשויים הם להעלות את המחירים. לאמיתו של דבר, הרי בתנאים השוררים בשנים האחרונות, עשויה העלאת המיסים העקיפים לשמש גורם מייצב. כמו-כן, בתנאים הקיימים במשק הישראלי העלאת מיסי העקיפין היא למעשה רק אלטרנטיבה לטיבה למימון גרעוני של הממשלה — אשר היה מעלה את המחירים, בעקב חוסר שיווי המשקל שהיה נוצר בין הביקוש לבין ערך המקורות במחירים קבועים. במקרים רבים מאפשר הביקוש הפנימי המוגבר, לנוכח היצע מוגבל על-ידי הגבלות על יבוא ופיקוחים רבים, רווחים ניכרים ליצרנים, ובמיוחד ליבואנים; במקרים כאלה אפשר שהעלאת המיסים רק תעביר את "רווחי הרנטה" הללו לממשלה, מבלי שהמחירים בשוק יעלו במידה ניכרת.

נוסף על כך, קיימים טעמים מינהליים ופסיכולוגיים המקילים על גביית מיסי עקיפין, בעוד שהעלאת המיסים הישירים, ששיעוריהם השוליים גבוהים, עלולה להיתקל בקשיים חמורים, ובמקרים מסוימים אף לשמש גורם מעכב להרחבת התפוקה הממשית. בתקופה הנסקרת בדין וחשבון זה נקטה הממשלה באמצעים מספר כדי לאזן את תקציביה ממקורות בלתי-אינפלציוניים. עלה בידה להגדיל את הכנסותיה הפיסקאליות וכן את ההכנסות ממכירת ניירות-ערך לציבור. אף-על-פי-כן נזקקה הממשלה להגדלת האשראי הבנקאי, בייחוד בתקופת מיבצע סיני, זה שימש, כאמור, כאחד הגורמים העיקריים לעליית אמצעי התשלום. כאמור, קנתה הממשלה מהכנסותיה מטבע-חוץ למימון היבוא, ובאופן כזה צומצמה במידת-מה השפעת המימון הגרעוני על רמת המחירים הפנימית. השפעה זו התבטאה לעומת זאת במאזן התשלומים. מניעתם של תהליכים אינפלציוניים לא תוכתר בהצלחה, גם תוך שילוב של מדיניות מוניטארית, תקציבית ופיסקאלית, אם המדיניות הכלכלית בהיפקה הרחב יותר לא תותאם לאותה מטרה. דבר זה מחייב מדיניות שכר אשר תראה לה כמטרה את קידום המשק בטווח הארוך ושיפור מאזן התשלומים, בד בבד עם שמירה על האינטרסים של כלל השכירים.

באותה מידה חשוב גם שיתוף פעולה מצד המעבידים ומצד המפרנסים העצמאיים. כן על הממשלה להשתמש באמצעי ההשפעה וההכוונה העומדים לרשותה כדי להנהיג סולם עדיפויות ביחס להשקעות מבחינת תרומתן למאזן התשלומים ולהגדלת התוצר הלאומי, בעת שיש מקורות מוגבלים אשר עליהם מתחרות תוכניות השקעה רבות.

ברור שאין הממשלה פועלת בחלל ריק, ושורשי פעולותיה נעוצים בחייה המדיניים, הציבוריים והכלכליים של המדינה. היא משקפת במידה רבה את הזרמים והמגמות של הציבור. קבוצות

לחץ וגורמים מדיניים וחברתיים פועלים על-פי רוב במגמה הנוגדת את התמורה הרצויה במדיניות הכלכלית. גורם ציבורי זה מהווה מעצור רציני בדרך למיפנה במדיניות כלכלית שיכוון אותה במידה גדולה יותר למטרות הכלליות המוסכמות במדיניות זו. לכן יש ערך מכריע להחדרתה בציבור של ההכרה בצורך בתמורה זו, ובהפצת ההבנה של מיכלול הבעיות הכלכליות של המדינה, שאיננו זהה בכל מקרה עם האינטרס הצר יותר לטווח קצר של כל חלק נפרד שבמדינה. כאן משתלבת הבעייה הכלכלית עם בעיות ציבוריות חברתיות החורגות מתחומי הניתוח המחויב בדין וחשבון זה.

9. עיקרי ההמלצות שהצעתי בדינים וחשבונות הקודמים ומידת הגשמתן

בטרם יוצעו ההמלצות בקשר לעליית אמצעי התשלום בתקופה הנסקרת בדין וחשבון זה, יסוכמו בקצרה עיקרי ההמלצות שהגשתי בשלושת הדינים וחשבונות הקודמים ותיסקר מידת הגשמתן.

ארבע ההמלצות העיקריות שחזרו ונישנו בכל שלושת הדינים וחשבונות היו :

- א. איזון קופתי של הוצאות הממשלה.
- ב. הימנעות מהעלאת ההכנסות האישיות, במידה העולה על גידול פריזון הייצור.
- ג. הגבלת שיעור הרחבת האשראי תוך עידוד הייצור החיוני על-ידי הכוונה איכותית.
- ד. עידוד החסכון.

אם כי ננקטו צעדים מסויימים לשיפור פני הדברים בכל התחומים הללו, הרי בעיקרו של דבר הושגה התקדמות של ממש בתחום הרביעי, בעוד שהאמצעים שנקטו בתחומים האחרים היו חלקיים ובלתי מספיקים.

(א) הממשלה נזקקה למימון גרעוני לא רק כמימון בינים שוטף אלא גם בסיכום שנתי. התקציב של שנת הכספים 1955/56 הסתכם בגרעון כולל של 11 מיליון ל"י, שכן לעומת עודף של כ-9 מיליון ל"י בתקציב הרגיל ובתקציב הפיתוח, נוצר גרעון של כ-20 מיליון ל"י בתקציב המגן. בשנת הכספים 1956/57 הסתכמו התקציב הרגיל ותקציב הפיתוח בעודף של קרוב ל-5 מיליון ל"י אולם הגרעון בתקציב הבטחון הגיע ל-144.5 מיליון ל"י. הגרעון הסופי הסתכם איפוא ב-140 מיליון ל"י לערך. מסכום זה אישרה הכנסת, כאמור, סכום של 65 מיליון ל"י כמקדמת בטחון שניתנה על-ידי בנק ישראל. הסכום הנותר, 70 מיליון ל"י בקירוב, מומן על-ידי יצירת חובות שוטפים למערכת הבנקאות ודחיית תשלומים לגופים אחרים במשק.

אם כי לכאורה היה המימון הגרעוני בשתי שנות הכספים הללו קשור בהוצאות הבטחון המוגברות והמיוחדות, ראוי לציין כי למרות ההוצאות הללו לא יכלה הממשלה לצמצם בתנאים המדיניים והחברתיים הקיימים את הוצאותיה הרגילות על-ידי הקטנת-מה של היקף שירותיה — צמצום שמטרתו להתאים במידה רבה יותר את סך ההוצאות להכנסות הפיסקאליות.

נוקשות מיבנה השירותים הממשלתיים וההוצאות, ולחץ ציבורי של גורמים מדיניים וכלכליים, השפיעו מבחינה זו השפעה גדולה, מתמדת ושלילית. בעוד שההכרה בצורך לחסוך ולהקטין את ההוצאות היא כללית, הרי למעשה נתקל כל נסיון של ביצוע הצמצום בפועל, ובכל שטח בפרט, בהתנגדות ציבורית ומדינית של גורמי לחץ כלכליים וחברתיים.

(ב) לא נמנעה הגדלה בהכנסות האישיות. בתחילת 1956 הוגדל שכר היסוד במרבית ענפי המשק, ובעקבותיה של העלאה זו אף הוגדל בתחילת 1957 במידת־מה שכר היסוד, בשיעור של "שליש התוספת" שהובטחה ב־1956. כמו כן הוסיפה לפעול שיטת תוספת היוקר, אם כי בתחילת 1957 הוכנסו בה שינויים חשובים, הן לגבי הארכת התקופה בה לא תשתנה תוספת היוקר, והן לגבי הגדלת שיעור העלייה במדד המחירים שתביא לשינוי בתוספת. אם כי השפעת העלאת השכר ושאר ההכנסות על ההכנסה הפנויה צומצמה על־ידי עליית המיסים הישירים שנגבו, הרי עלתה גם ההכנסה הפרטית הפנויה בשנת 1956 בשיעור של 16 אחוז, שהוא שיעור העולה על שיעור עליית התוצר הלאומי. הודות להגדלת היבוא ומכירת רובו במחירים נמוכים ביחס למחירי התוצר המקומי, עלתה, כאמור, גם רמת הצריכה הפרטית הממוצעת.

(ג) בניגוד לשנת 1955, בה הגיעה הרחבת האשראי לציבור לשיעור של כ־10 אחוז, שהוא שיעור המתקרב לגידול התוצר הלאומי הממשי באותה שנה, הרי בשנת 1956 הוגדל האשראי לציבור ב־17 אחוז, ובחמשת החודשים הראשונים של שנת 1957 הגיעה הרחבת האשראי לשיעור שנתי של כ־12.4 אחוז — שיעורים העולים על שיעור הרחבת התוצר הלאומי, ואילו האש־ראי לענפי החקלאות והתעשייה הוגדל כאמור בשיעור העולה במידה רבה על שיעור הרחבת התוצר בהם.

שיפור ניכר חל בתקופה זו בחלוקתו של האשראי לענפים. כתוצאה משחרורים מניזלות ומנכ־יון־מישנה, עלה בשנים 56-1955 חלקה של החקלאות באשראי הבנקאי מ־22.4 ל־26.6 אחוז, וחלקה של התעשייה מ־23.0 ל־28.9 אחוז — בעוד שחלקו של האשראי לענפים האחרים פחת.

(ד) עידוד החסכון: בתחום זה הושגה בשתי השנים האחרונות התקדמות בעלת ערך. בתקופה זו הוצאה שורה של איגרות חוב צמודות לשער החליפין או למדד המחירים לצרכן. הציבור קיבל הצמדה זו בדרך כלל ברצון, כאמצעי המבטיח את האיגרות מפני ירידת ערך הכסף. חלקן של איגרות אלו הוצאו במישרין על־ידי הממשלה, כגון מילווה הבטחון, ואחרות הוצאו על־ידי מוסדות ציבוריים, דוגמת קרן היסוד והרשויות המקומיות, או על־ידי חברות ממשלתיות דוגמת חברת החשמל לא"י. אם כי כספי החסכונות הושקעו בכל המקרים הללו, ולא "עוקרו", הרי יש להניח כי האיגרות שהופצו היו במידה רבה אלטרנטיבה למימון גרעוני ממשלתי. הממשלה עודדה את הפצת האיגרות האלה לא רק על־ידי ההצמדה, אלא גם על־ידי הגבלת מס ההכנסה שיש לשלם מן הריבית, ועל־ידי הנחות אחרות. הסכום הכולל של האיגרות הצמודות שהופצו מאז אוגוסט 1955 ועד עתה (כולל מילווה הבטחון, אך אינו כולל מילווה השיכון), הגיע ל־85 מיליון ל"י. חלק רב של איגרות אלו נקנה על־ידי מוסדות כספיים, ובעיקר קופות תגמולים.

תוכניות חסכון אחרות בוצעו בשתי השנים האחרונות על־ידי בנקים אחדים. בתוכניות אלה הוענקה לחוסכים ריבית גבוהה יחסית, וכן הגבילה הממשלה את מס ההכנסה הנגבה מהריבית על החסכונות. בדרך זו משמשים החסכונות גורם ישיר לצמצום סכום אמצעי התשלום, שכן הפקדונות לתקופה קצובה אינם נכללים, כידוע, בהגדרת אמצעי התשלום בישראל, אם כי גם הם משמשים נכס נייל במידה זו או אחרת.

כמו־כן עובדה לאחרונה תוכנית לביטוח חיים צמוד־ערך, שנועדה אף היא להגברת החסכון. אין לדעת באיזו מידה הביאו כל התוכניות הללו לצמצום ההוצאה השוטפת, ובאיזו מידה לא

היו החסכונות אלא שינוי צורה של חסכונות קיימים. אף-על-פי-כן ראוי לציין את ההתקדמות שהחלה בקביעת דרכי חסכון המבטיחות את יציבות ערכה של ההשקעה הכספית. עם זאת, עדיין נמוכה מאד רמת החסכון בישראל, והחסכון הלאומי הוא עדיין שלילי, כיוון שערך הצריכה הלאומית עדיין עולה על ערך ההכנסה הלאומית.

10. המלצות בעקבות עליית אמצעי התשלום בתקופה הנסקרת

עיקרן של ההמלצות שיש בידי להציע אינן שונות מאלו שהוצעו בדינים וחשבונות הקודמים. שכן אין הכלכלה מכירה תרופות-פלא שביכולתן להבריא את המשק מבלי שירוסנו הגורמים העיקריים להתפתחות אינפלציה-של-ביקוש, מצד אחד, ואינפלציה-של-הוצאות, מצד שני. המלצותי בעקבות העלייה הרבה באמצעי התשלום הן, איפוא, כדלקמן:

(א) איזון קופתי של הוצאות הממשלה

הקושי הגדול ביותר באיזון הוצאות הממשלה בתקופה זו הם הצרכים הכרוכים בקליטת העלייה הגדולה, ובעיקר הבנייה לשיכונם של העולים. נסיון לממן את הוצאות הממשלה בדרך של קבלת אשראי בנקאי אפשר שיסייע לממשלה בשלב ראשון לקבל מקורות ממשיים נוספים לשימושה. ברם, שכרו של דבר זה יצא בהפסדה של ההשפעה האינפלציונית שתהיה נובעת מכך. בבנייה שודרת עתה גיאות רבה, והמחסור בגורמי ייצור ריאליים, ובמיוחד בעבודה מקצועית, מחייב הימנעות מנסיונות להגביר את היקף הבנייה. אם לא כן, עלול הדבר להביא להתחרות על גורמי הייצור המוגבלים, ולהעלות את מחיר הבנייה, מבלי שהיקפה הממשי יגדל.

לפיכך על הממשלה לנקוט בצעדים, בעזרתם של הכנסות ושל הגורמים המדיניים והכלכליים המשפיעים על פעולותיה, כדי להתאים את הוצאותיה להיקף הכנסותיה, מבלי שתזדקק למימון על-ידי הלוואות ממערכת הבנקאות. במידה שאין הממשלה רואה אפשרות להגדיל את הכנסותיה הפיסקאליות, הרי הכרחי שתקציב הממשלה יהיה בנוי — עם כל הקשיים הכרוכים בדבר — על סולם עדיפויות ברור, כדי שניתן יהיה לקצץ בפרק זמן קצר בהוצאות בעלות עדיפות נמוכה, ככל שיתגלה צורך בהוצאות בעלות עדיפות גבוהה, ושאינן ניתנות לדחייה, כגון הוצאות הבטחון או קליטת עלייה.

(ב) קיום הגבלות האשראי ופישוט הוראות הנוזלות

בנק ישראל מתכוון לקיים את ההגבלות על היקף הרחבת האשראי, אם גם ידאג להרחבת האשראי במידה שהדבר יסייע להרחבת הייצור הממשי בתנאים של יציבות מטבע ושיפור במאזן התשלומים.

מכשיר חשוב ליישול מדיניות האשראי הוא פישוט הוראות הנוזלות, אשר הבנק מתכוון לבצען בקרוב. ההוראות הקיימות עתה הן פרי התפתחות ממושכת בעבר, וקובעות שיעורים שונים של נוזלות בהתאם למועד גידול הפקדונות, ובאופן זה הן מסורבלות ויש בהן פרצות שונות. כמו-כן גרמו ההוראות לכך שלחלק מן המוסדות הבנקאיים אשר הנוזלות שלהם גדלה בעקב גידול

רב במיוחד של הפקדונות בשנים האחרונות, לא ניתן להרחיב את האשראי, בעוד שמספר מוסדות אחרים קבלו שחרורים מההגבלות לגבי אשראי למימון ייצור בעל עדיפות גבוהה מבחינת המשק הלאומי. ההוראות החדשות, הקובעות שיעורי נזילות אחידים לכל הפקדונות בלי שים לב למועד הפקדתם, עשויות לשמש מכשיר גמיש יותר להכוונת האשראי ולחלוקה צודקת יותר של הרחבת האשראי בין המוסדות הבנקאיים. במידה שהן תוכחנה את יעילותן ייתכן שבעתיד אפשר יהיה להזדקק במידה מועטה יותר להוראות ייצוב נפח האשראי.

ג) הגבלת העלאת ההכנסות האישיות בגבולות עליית פריון הייצור

יש להוסיף ולהתאים את מדיניות השכר והמדיניות הפיסקאלית לכך שההכנסות האישיות לא תוגדלנה אלא במידה שיגדל פריון הייצור. כאמור, הושגה התקדמות בתחום זה על-ידי השינוי שהוכנס בשיטת תוספת היוקר. צעד נוסף יש לעשות בעריכת מדד המחירים החדש שלפיו תשולם תוספת היוקר, בייחוד על-ידי הרחקת התגודות החריפות הנובעות מתגודות עונתיות של מתירי פירות וירקות, ועל-ידי אי-הכללת מסים במדד המחירים לצרכן המשמש בסיס לחישוב תוספת יוקר.

הגבלת עלייה בהכנסות האישיות של מקבלי הכנסה אחרים ניתן להשיג על-ידי מניעת התפתחות אינפלציונית המעניקה תכופות לקבוצות שונות רווחי-יתר, ועל-ידי אמצעים פיסקאליים, בעיקר בדרך של מיסים עקיפים והיטלים, בכל אותם המקרים בהם יש ליצרנים, ליבואנים ולמ-שווקים "רווחי-רנטה" — במיוחד בקשר עם היבוא. המכסים שהוטלו לאחרונה מהווים פעולה רצויה בכיוון זה.

ד) נקיטת אמצעים נוספים לעידוד החסכון

יש להוסיף ולנקוט באמצעים שננקטו לעידוד החסכון בצורתיו השונות. כמו-כן יש להבטיח הכוונה יעילה יותר של כספי המוסדות הכספיים, דוגמת קופות התגמולים וקרנות הביטוח, כדי להבטיח שחלק גדול יותר יופנה להשקעות עדיפות, ואילו החלק המשמש למתן הלוואות לצריכה או לבנייה-שלא-לעולים — יצמצם.

המלצות אלו הותוו בדין וחשבון זה רק בקוויהן הכלליים ביותר, ואין מיסמך זה המקום המתאים לפירוטן של ההמלצות. ברם, אין לי ספק שביצוע עקיב של המלצות אלה הוא אחד התנאים ההכרחיים לקידומה הכלכלי של ישראל.

בכבוד רב,

(—) דוד הורוביץ

נגיד בנק ישראל