

## מטרותיה של מדיניות האשראי

נאום נגיד בנק ישראל

במסיבת סנהלי הבנקים והאגודות השיתופיות לאשראי ביום 29.6.55

ובפיו של כל אחד מהם אותו סיפור. שח לי מי שהיה שר אוצר באחת הארצות מנסיונו בתקופת אינפלציה. הוא ניסה לנהל מדיניות אנטי-אינפלציונית במגמה לחזק את המטבע. אולם למעשה מספר הוא, "בא אלי אדם ואומר לי: אני מסכים בהחלט עם המדיניות שאתה מנהל, מכיר בצדקת עקרונותיך וחושב שיש לתמוך בהם נגד כל האינטרסים המיוחדים המתגבשים במדינה. אולם אנוכי בא אליך בענין מסוים, ובענין זה – בטוהני – תראה גם אתה מקרה יוצא מן הכלל. המדינה מיבאת כותנה, וזה עולה במטבע חוץ. במחוז שלי מגדלים כותנה. הרי תסכים עמי שיש ליצור כסף ולתת אשראי, שיעזור למדינה בייצור הכותנה שהיא צורכת... עוד זה מדבר ובא זה, ואומר: אני הנני אחד ממצדדיה הגלגלים של מדיניותך. אולם חושבני, שמיותר לספר לך מה חשיבותו של הנפט לכלכלתנו, וגומר. כך נמשך הדבר עד שלבסוף הייתי חולש רק על היוצאים מן הכלל. ואחר כך, בישיבת ה- ממשלה, טענו כנגדי: איפה המדיניות שלך? היא מלאה חורים ככברה!"

ישראל היא ארץ של פיתוח מהיר. פיתוח זה הכרחי בש- בילנו, כי ברור שאין להגיע לעצמאות כלכלית בלעדיו. אולם כרוכות בו גם סכנות מרובות, כי פיתוח מהיר ויציב בות המטבע אינם דברים שקל לישבם זה עם זה, שכן יש ביניהם סתירה מהותית מסוימת. הבעיה היא – מציאת שביל הזהב בין שתי מטרות אלה של המדיניות הכלכלית.

החיוב שבפיתוח המואץ צופן בחובו סכנות, והחמורה בכלן הנה סכנת האינפלציה, שרחפה עלינו כמעט ללא הרף במשך עשרים השנים האחרונות. כל הכוחות הכלכליים משכו לצד האינפלציה, שכן הישוב העברי הנו אקספנסיוניסטי למעשה וגם להלכה. דבר זה התבטא בעיקר בשנים הראשונות לקיום המדינה. בתחילה נראית ההתרחבות הכספית כדבר שכולו חיוב, כי עליית המחירים מפגרת אחרי ההחרבה הכספית והפיתוח הפיסי. אולם כעבור זמן לא רב, מתחילים המחירים לעלות בקצב מהיר יותר מההרחבה, ואז הופכת האינפלציה לגורם המעכב את הפיתוח במקום לקדמו: היבוא גדל,

לבנק מרכזי, לפי מהותו, אין אינטרסים משל עצמו. קיומו וקידומו אינם בבחינת מטרה, שכן הוא נוצר כמכשיר המשמש את האינטרסים של המדינה. מטרת פעולתו אינם הרווחים, שאותם הוא מכניס בסוף כל שנה לאוצר המדינה. אמנם, גם בנק מרכזי עלול לשנות, הן בהבנת המטרות הכלליות של המדינה והן בכחירת האמצעים אותם הוא מפעיל; אולם טעויות אלה אינן נובעות לעולם מתוך רצונו לפעול למען אינטרס מיוחד משל עצמו.

דומה, שאין חילוקי דעות בישוב על הגדרת המטרה של המדיניות הכלכלית. כל אדם שישאל על כך יענה את התשובה שהפכה שגרתית – "עצמאות כלכלית", מבלי לתת לעצמו דין-וחשבון מה משמעותה האמיתית של עצמאות זו. "עצמאות כלכלית" – פירושו של דבר, ש- המדינה חיה על עמל כפיה ושהיא מייצרת בעצמה סחורות ושרותים באותו היקף שהיא צורכת אותם. שוויון זה בין הצריכה והייצור, הוא הנו העצמאות הכלכלית. לאור מטרה מוסכמת זו, יש לבדוק את מציאותנו הכלכלית.

גרעונו במאזן השוטף מגיע ל-220-240 מיליון דולר לשנה; הוה אומר, שתמורת יבוא בערך זה איננו משלמים על ידי יצוא של סחורות או שרותים. לא נכנס עתה להערכת השילומים, המענקים והמגביות, אבל קיימת הכרה כללית שעזרת חוץ בהיקף הנוכחי לא תמשך לנצח. אף כי הכפלת אוכלוסיית ישראל תוך תקופת זמן קצרה מצדיקה קבלת עזרת חוץ, במידה שהנה מיועדת לקליטת תוספת האוכלוסייה, הרי עזר רצונו להגיע לעצמאות כלכלית בה נוכל לקיים את משק המדינה בכוחות עצמנו.

האינטרסים האמיתיים של כל אזרחי המדינה הזאת מזדהים עם מטרה זו של השגת העצמאות הכלכלית. יחד עם זאת, קיימים אינטרסים רבים לזמן קצר של כל חוג וחוג, העומדים בסתירה למטרה זו. לא תמיד קיימת, בחברה ובכלכלה, הרמוניה מלאה בין האינטרס לטווח קצר של הפרט לבין האינטרס לטווח ארוך של הכלל. תופעה זו אינה מיוחדת לישראל.

לאחרונה נודמן לי להפגש עם מספר אנשי כלכלה,

האשראי ב-9 מיליון ל"י, ונכיון-המשנה של בנק ישראל מגיע כבר ל-5 מיליון ל"י בקירוב); הסיבה השלישית, שאינה תופעה מיוחדת לנו, היא המוניטיוזיה של מטבע-חוץ. אם למדינה יש בתקופה מסוימת עודפים במטבע-חוץ אין היא יכולה להרשות לעצמה לבזבז אותם על הגדלת היבוא, ומבכרת לשומרם כעתודה לזמן בו יהיה קיים מחסור במטבע-חוץ. המדינה קונה מטבע-חוץ מיצואנים או מבעלים אחרים ומשלמת להם מטבע מקומי תמורתו. היות ואין המדינה רוצה לממן את קניית המטבע ע"י מכירתו המיידית ליבואנים, יוצר הזרם המוגבר של הכנסות במטבע-חוץ לחץ אינפלציוני.

הרחבה משולשת זו של אמצעי התשלום היא המדאגה אותנו. כי במקרה של התרחבות כספית מעבר לגבולות הגידול האפשרי בייצור הפיסי, עלולות להתפתח שתי סכנות: האפשרות האחת היא שהמחירים יעלו, תחול תזוזה לכיוון ייצור בלתי חיוני, היצוא ירד, ירדו החיסכון ופיריון העבודה ותתגלגלה כל התופעות השליליות של אינפלציה, שעודן זכורות לנו מן העבר הלא-רחוק. אבל תיתכן גם אפשרות שנייה: אפשר לעכב את עליית המחירים במחיר גידול הגרעון במאזן המסחרי. בתקופה שבין שנת 1949 ל-1951 עלה היבוא וירד היצוא. בשנת 1952, עם הנהגת המדיניות הכלכלית החדשה, התחיל תהליך הפוך: היצוא גדל והיבוא פחת, כך שהגרעון במאזן המסחרי נצטמצם. ואילו בתחילת שנת 1955 התחיל הגלגל מסתובב לאחור. בעוד ובשנה שעברה, עלה היצוא בארבעת החודשים הראשונים בהשוואה לאותם החודשים בשנת 1953 ב-48 אחוז, הרי באותה תקופה בשנה זו בהשוואה ל-1954, עלה היצוא רק ב-3.4 אחוזים. בארבעת החודשים הראשונים של שנת 1954 היה הגרעון המסחרי 58 מיליון דולר גרעון הקטן ב-13.3 אחוז מזה של 1953. בתקופה המקבילה בשנת 1955 הגיע הגרעון ל-61 מיליון דולר, עלייה ב-2.8 אחוזים לגבי אשתקד. זו הפעם הראשונה מאז 1952 שחלה עלייה בגרעון המסחרי, שאם גם איננה גדולה לעת עתה, הרי חלה היא בזמן בו עלה הייצור ב-20 אחוז בערך, מכאן שתוספת הייצור לא מלאה במידה הרצויה את תפקידה בייצוב מאזן התשלומים, ושמשה בחלקה להעלאת רמת החיים.

וזאת ועוד: גידול הגרעון במאזן המסחרי אוכל את הרובות שלנו במטבע חוץ. פירוש הדבר, שאנו מוציאים מטבע חוץ על מנת לסתום את הפירצה שנתהוותה כתוצאה מההרחבה המוניטרית, תוך מגמה לשמור על יציבות המחירים. היות ומלאי הדולרים שבידינו אינו גדול, הרי שגם אם נשתמש בכולו לשם סתימת הפירצה, לא נצליח לשמור על היציבות לזמן רב, ועם הדלדלותו יתחילו המחירים שוב לעלות. עלייה זו כמוכח משפיעה גם על הייצוא, כי לא כדאי לחפש שווקי חוץ למוצרים כשאפשר לקבל בשבילם מחיר גבוה בשוק המקומי.

היצוא קטן, החיסכון הולך וגמוג וכל ההישגים מושגים לאל. כך, שכרה של האינפלציה, גם כשהיא נעשית לשם פיתוח, יוצא בהפסדה. אם ננהג מדיניות זהירה של מטבע יציב, יתכן שפירוש הדבר יהיה האטה מסוימת של הפיתוח, אך אם לא ננהג כך, נסתכן שכל הפיתוח יעלה בתוהו.

השיטות בהן עלינו לנקוט לשם השגת מטרותיה של המדיניות הכלכלית הן שיטות של הפעלת חוקי הכלכלה, ולא של הזדקקות לצווים. בדברנו על מדיניות כאלטר-נטיבה לצווים, מחייב הדבר מעבר משיטות של פיקוח ישיר - כפי שהיו קיימות בעבר בצורת קיצוב ופיקוח - למדיניות כספית. מדיניות זו היא נחלת כל המדינות, וב-רבות מהן מקיימים הבנקים המרכזיים הדרכה ופיקוח חמורים בהרבה מאשר אצלנו. בהולנד למשל חייבים לקבל אישור מיוחד מהבנק המרכזי על כל הלוואה ב-סכום העולה על 50 אלף גולדן. באנגליה קיים כלל דומה, והגבול הוא 50 אלף לירות שטרלינג. דווקא הארצות החפשיות מפיקוחים ישירים מזדקקות למכשיריה של המדיניות הכספית, כי במידה ששואפים לצמצום הפיקוחים - יש לשים דגש נוסף על המדיניות הכספית, על מנת למנוע הפיכת המדינה למכונית ללא הגה.

סכנת האינפלציה מדאגה כיום מדינות רבות. באנגליה חוששים מפני אינפלציה, בגלל עליית מחירים שנתית של 2.5 אחוזים, במשך שלוש השנים האחרונות. חשש זה מספיק כדי לעורר שם את הדרישה למדיניות אנטי-אינפלציונית, שתבטא בראש וראשונה בקיום רסן חמור ביותר על הספקת האשראי ועל מחירו. כך מתיחסים לסכנת האינפלציה באנגליה, שם לא עברה על הארץ אינפלציה חמורה.

בישראל מתרחב הייצור במהירות, שדומה שאין לה תקדים. הייצור החקלאי עלה במשך שנת 1954 ב-23 אחוז והייצור התעשייתי ב-19 אחוז בערך. אנו יכולים, איפוא, להתברך בהישגי השנה האחרונה, המצביעים על קצב הפיתוח הקדחתני בו אנו נתונים, ושעוד הוחש בחלק קה הראשון של שנת 1955. מכאן, שבתקופה בה ניסינו - במידת מה של הצלחה - להשיג יציבות, חלה גם התרחבות בולטת של הייצור.

אולם מאז תחילת 1955 חלה הרעה באיזון שבין ייצוב ופיתוח. במשך שנת 1954 עלו אמצעי התשלום ב-57 מיליון ל"י, שהם 20 אחוז, ואילו העלייה מתחילת שנה זו ועד סוף מאי הסתכמה ב-47.5 מיליון ל"י. זאת אומרת, שבחמשת החודשים הראשונים של שנת 1955 עלו אמצעי התשלום כמעט כמו בכל שנת 1954.

הסיבות להרחבה זו באמצעי התשלום הן שלוש: הראשונה - חוסר איזון קופתי של תקציב המדינה; השנייה - הרחבת האשראי (בשנת 1954 הוחלט להרחיב את

מכאן ברור ההכרח לייצב את האשראי ולנקוט באמצעים אחרים כדי להאיט את קצב הגידול באמצעי התשלום. לא תמיד אפשר למנוע את הגידול באמצעי התשלום. כך למשל אין למנוע את הרחבתם הנובעת ממוניטיוזיה של מטבע-חוץ. ע"י ייצוב האשראי מעקרים סכום כסף כנגד תוספת המטבע המקומי הנוצרת ע"י המוניטיוזיה. יש מן האמת בטענה שחלוקת האשראי בין היעודים השונים אינה משביעה רצון. גם אני סבור שיש יותר מדי

הון צרכני ופחות מדי הון חוזר. למתחבטים בבעיה זו אנו מנסים לעזור באמצעות נכיון-המשנה, אך לעזרה זו יש גבולות.

מדינת ישראל עומדת בפני הברירה בין הכבדה על מספר פרטים ובין הרעת מצבה של המדינה. למען עתיד המדינה – ושל אותם פרטים – מוטב לבחור בברירה הראשונה.