

אמא-כלכלה מגדלת ברחמה עובר מיפלצתי

התכונות

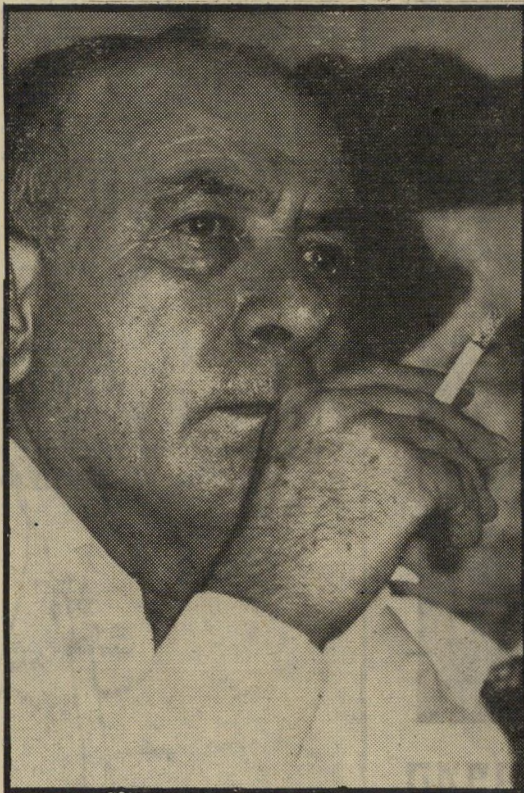
יום החמישי שעבר הופיעו חמישה כלכלנים בירחון הסלווויזיוני החדש מהון להון, התוכנית הכלכלית היחידה של הסלווויזיה הישראלית. אין זה מיקרה ש-התוכנית כולה עסקה בבורסה התל-אביבית. בית. אין זה מיקרה, כמו כן, שהמשת הכלכלנים חשו עצמם כמשתתפים בשע-שוען מבדר. כפי שנראים הדברים היום, הבורסה התל-אביבית היא אכן היסוד-המור-צק של הכלכלה הישראלית, ולפיכך חייבת לעסוק דווקא התוכנית הכלכלית הראשונה של הסלווויזיה. אך התייחסות רצינית ל-

צוא עידוד רב בדוגמה האמריקאית. למש-בר של 1929 לא קדמו מתחים חברתיים עזים. אף לא סכנת-מלחמה או אכטלה יוצאת-דופן. המשבר בבורסה לא היה בי-שיאו של המשבר הכלכלי, אלא כבר בתחילתו. אין זה הכרחי, כמובן, שמה שקרה ב-בורסה של ניו-יורק לפני יותר מחמישים שנה, יתרחש בדיוק באותה הצורה בבור-סה של תל-אביב. אולם התופעה של ה-ת-אמה הפוכה בין מצב הכלכלה ומצב הבורסה אינה יכולה להימשך זמן רב מדי.

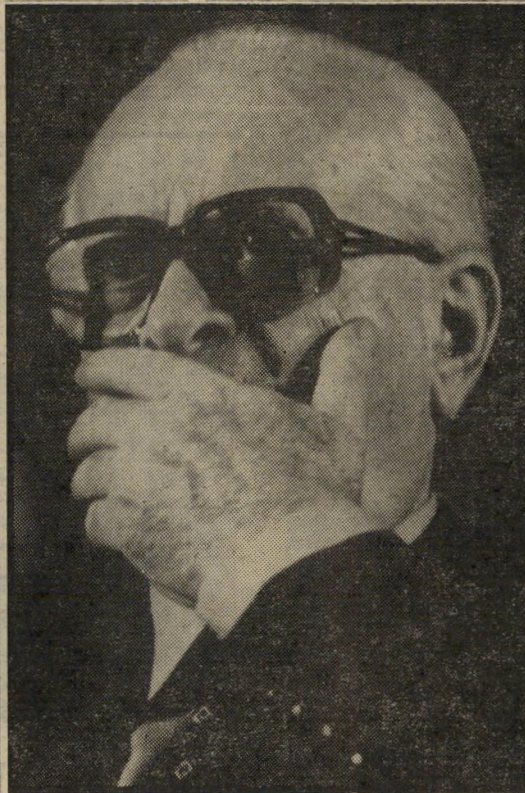
ורע בעולם: 19% ריבית ריאלית. לכך יש להוסיף קיפאון בגידול בתוצר הלאומי בשלוש השנים האחרונות, וכן גם קיפאון בפריון הייצור בחמש השנים האחרונות. התמונה הברורה הזאת קרויה בלשון הכל-כלנים סטגפלציה — תערובת מסוכנת של אינפלציה וסטגנציה (ניוון המשק). במצב זה של הכלכלה המשק היצרני נראית פריחת הבורסה כחונן-איוועים — ואף-על-פי-כן יש בה הגיון-ברזל כלכלי, החזק בהרבה מהשקל הישראלי. אפשר להצביע על ארבעה גורמים ה-

מדיניות הנפקת איגרות- החוב הממשלתיות: כדי לכסות את חובותיה נוקטת הממשלה במדיניות של הנפקת איגרות-חוב ממשלתיות בתנאים טובים והולכים. החידוש האחרון בשטח זה הוא הנפקת איגרות-חוב הצמודות ל-מדד ב-100%. „הכסף הפנוי” מושקע בניי-רות-ערך אלה בעיקר בתקופה של תנור-דות חזקות או כששורר חשש לידידות בי-שערי המניות.

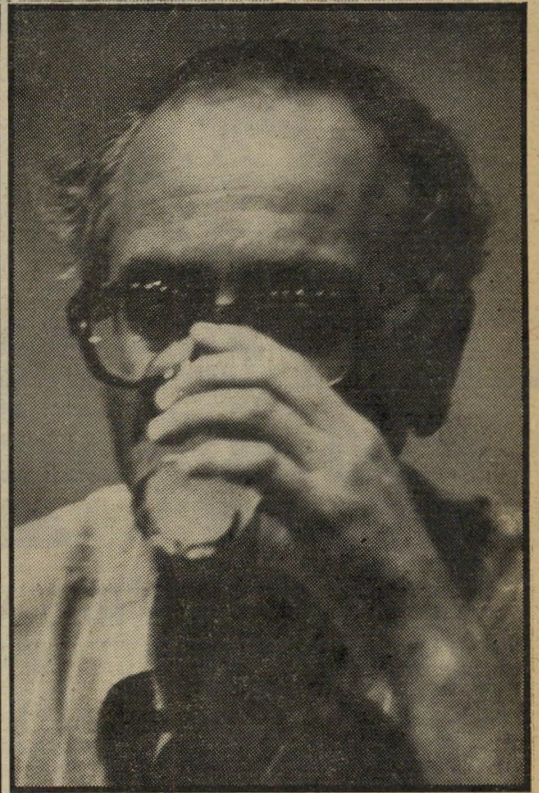
מדיניות המיסוי: הממשלה, ה-מעוניינת בקיומה ובגידולה של הבורסה,



שר-אוצר הורביץ
יצק את הגג



שר-האוצר לשעבר ארליך
בנה את הבניין



פרופסור בן-נר
הניח את היסוד

משחררת ממס רווחי-הון הנובעים מהש-קעות ספקולטיביות.

הקיפאון בייצור: העדפת הסק-טור הפיננסי על הסקטור התעשייתי-יצרני, מפנה הון שהולך ומתרבה מהשקעות ישירות בתעשייה ובחקלאות להשקעות בניירות-ערך, משום ששם מובטח רווח גבוה ומהיר יותר.

קשורים זה בזה — לפריחת הבורסה: **האינפלציה:** זו גורמת לחלוקה-מחדש של ההכנסה הלאומית בצורה אי-שיוויונית יותר ויותר. בשעה שחלק הולך ופוחת מן ההכנסה הלאומית מגיע לידי שכבות הולכות ומתרחבות — מקבלי גימ-לאות ושכירים, הולך ומתרבה הכסף ה-פנוי שבידי חלק קטן-והולך מן הציבור (על צורתו של תהליך זה ראה מאמריה

למדינת ישראל יש היום חוב חי-צוני המגיע ל-20 מיליארד דולר — סכום הגדול מן התוצר הלאומי הגולמי. החוב הפנימי גדול לא פחות. כ-30% מהתקציב הלאומי משמשים לתשלום חר-בות. 30% נוספים מוצאים במישרין על תקציב-הביטחון. לכל הייתר — שירור-תים ופיתוח — גותרים רק 40% מן התק-ציב. האינפלציה תגיע השנה ליותר מ-

מתרחש בבורסה הזאת, הרי זה עניין מסו-כן מאוד לכלכלנים מן האוניברסיטה או לעיתונאים, שהם בעצמם משקיעים בה, כמוהם כרבים אחרים בישראל.

רק הדיוטות בענייני כלכלה ידרשו כי הבורסה — שוק ניירות-הערך — תשקף במדויק את המתרחש בכלכלה הישרא-לית: תפרח ותעלה כאשר יש צמיחה כל-כלית, ותיפלע לשפל כאשר יש קיפאון בכלכלה. אולם מסוכנת מאין כמוה המה-שבה כי תיתכן לאורך-ימים התאמה הפו-כה — כלכלה נהרסת והולכת לצד בור-סה ששעריה עולים ללא-הרף.

לאן פונה

ההון הפנוי

כל אחר מן הגורמים הללו יש סי-בות רבות. גם הקשר ביניהם ברור. כך, למשל, מהוות איגרות-החוב המונפקות על-ידי הממשלה גורם אינפלציוני חשוב. כל עלייה במדד מגדילה באופן אוטומטי את חובה של הממשלה, ומאלצת אותה להנפיק איגרות-חוב נוספות כדי לכסות את החוב. העובדה שאין מס על רווחי-בורסה, מגדילה יותר ויותר את „ההון הפנוי”, השב ומושקע בבורסה. ככל ש-ההשקעה בבורסה משתלמת יותר — קטנה והולכת הריווחיות היחסית של התעשייה והחקלאות, וגדלה כמות ההון המופנית מהשקעה בענפים אלה להשקעה בבורסה. האינפלציה היא, ללא ספק, הגורם המר-כזו. תקציב הביטחון התופח בהדרגה מאז מלחמת יום-הכיפורים הוא גורם איני-פלציוני מובהק. אך מדיניות ממשלתית נבונה היתה יכולה לא רק להביא לצימ-צום בתקציב הביטחון, אלא גם לריסון מגמותיו האינפלציוניות. לשלושה אנשים — יותר מלכל אדם בורד אחר — היה

אין שום סימנים לכך שהבורסה

תתמוטט. לא היה שום סימן

מוקדם למפולת בבורסה של

ניו-יורק ב-1929 באמצע המשבר

של הכלכלנית אסתר אלכסנדר בהעולט (הון). כסף זה, כשמו כן הוא: כסף פנוי שאינו פונה לצריכה. בעליו מחפ-שים לו אפיקי-השקעה שישמרו על ערכן הריאלי, משימה לא קלה בעידן אינפלצ-יוני. היום פונה חלק עצום מכסף זה להשקעות בניירות-ערך בבורסה.

150% (איש אינו יכול לומר לכמה בדיוק — נראה שהממשלה איבדה כבר את הרסן לחלוטין), והאבטלה הגיעה בחודשיים ה-אחרונים לשיא שלא נודע כמותו מאז המיתון — 65 אלף איש ואשה נרשמו כמובטלים — כ-5% מכוח העבודה. הרי-בית הגיעה גם היא לשיא שאין לו אח-

היום השישי

השחור

ים כלכלי כזה התרחש באמצע שנות העשרים בבורסה של ניו-יורק. שערי המניות ואיגרות-החוב טיפסו ועלו במירוץ מטורף — ובאותה שעה הלך והעמיק השפל בכלכלה. התוצר הלא-ר-מי קפא על מקומו, החקלאות הלכה ונהר-סה, ושערי הריבית הבנקאית טיפסו כלפי מעלה. היום-השישי-הארוך, בסתיו 1929, שם קץ למירוץ המטורף של ניירות-הערך. אלפי משקיעים בינוניים וקטנים ירדו מנכ-סיהם בן-לילה. המשבר הכלכלי הגיע לשיאו רק שלוש-ארבע שנים לאחר מכן, והעולם המערבי הצליח להחליץ ממנו רק בעיקבות מלחמת-העולם השנייה.

המשקיעים הישראלים, המרגיעים את עצמם במחשבה שיצליחו „לצאת בזמן”, משום שירגישו במשבר, אינם יכולים למ-