



מאת מאיר תדמור

לפני המפולת של המניות הבנקאיות. כאשר חזרתי וכתבתי שצריך למהר ולמכור את הבנקאיות ולעבור למטבע-חוץ, הצליח אחד, שמתעמים השמורים אתי לא אזכיר את שמו, להשחיל לי שאני עובד-ישראל, וזרע בהלה וסופי לקצור רוח.

מחר מאוחר

בשבוע שעבר כתבתי, ביום ראשון, שכראי להשקיע בניירות-ערך וריס ואולי למחרת יהיה מאוחר. וכך היה. למחרת היה מאוחר. מצטער, עיתון זה מופיע אחת לשבוע, לא בכל יום. אם בנקי-ישראל והאוצר יתאימו את מועדי השלת הגזירות למועדי הופעת העיתון, כלומר, יום או יומיים אחרי הופעתו, יסתרר העניין על צידו הטוב. יש כמה גזירות בדרך, שאני מקווה לא לאחר

הפדרל רזרב, הבנק המרכזי של ארצות-הברית, פאול וולקר, להודיע שכל השטרות הירוקים בני מאה דולר יוצאו מהמחזור ותחתם יונפקו שטרות חדשים בצבע כחול.

הנימוק המכריע הוא שזו דרך מצויינת לגרום הפסדי-ענק למאפיה האמריקאית, המחזיקה ברשותה מיליארדי דולרים כשטרות של מאה דולר. חוץ מזה, הם יאמרו, זה יעזור גם לישראל, זה יאלץ את כל אלה שמחזיקים שטרות של מאה דולר להציעם לממשלת-ישראל, תמורת שקלים אינפלציוניים וכך, במכה אחת, יקטן החוב החיצוני של המדינה בכמה מיליארדי דולרים, וזו הרי מטרת בואם לשם; אחרת יאלצו לבקש עזרה (לא סיוע) כלכלית בצורה של הקדמת המענקים המיועדים ל-1985, כדי שישראל תוכל להחזיר את חובותיה לממשלת ארצות-הברית. בקיצור, עיסקה סיבובית על חשבון החסכונות הירוקים של עם ישראל בארץ-ישראל. אני מבקש לחשוב רגע על הצורה האלגנטית — חס וחלילה, לא ייכנסו, לא יפתחו את הכספות, לא ירימו בלטות, לא יקרעו מיוזנים, אנחנו, כמו ידינו, נביא אל אשנבי הבנקים את כל מט"חנו, אחר כבוד, נעמוד בתור, בסבלנות, הפעם, ונקבל

לנשיאות. ואז יוצע לנו מה שקרוי בניב הפינגסי הבינלאומי פריסת חובות, או במילים אחרות, את החוב של מחר נשלם מחרתיים, ואת החוב של היום נהפוך לחוב עומד, שאותו נשלם לכשירחיב. זה מה שנוגע לממשלת ארצות-הברית. את החובות לעם ישראל בגולה, המורכב רובו מפקרונות תושבי-חוץ, נהפוך לאיגרות-חוב דולריות, נושאות ריבית סימלית של, נניח, 2.5%. הפידיון של איגרות-חוב אלה יתחיל אחרי שלוש שנים וכל המחזיק בהן שנה נוספת, יזכה לחלק בעולם הבא. ככל שיחזיק יותר שנים, יגדל חלקו (בעולם הבא).

36 טעמים

אני יודע, יש 18 נימוקים טובים למה ממשלת ישראל לא תפגע בפת"ח — פיקדונות של תושבי-חוץ לארץ. יש גם 36 טעמים טובים ויפים מדוע לא תפגע הממשלה בפת"ח — ראשה-ממשלה יצחק שמיר, הבטיח שזה לא יקרה, בלי לסייג בתקופת זמן. אני דווקא בעד הצעת-החוק של חברת-הכנסת אלי קולס מהליכוד, שהציע לחוקק חוק שימנע מהממשלה להפר את הבטחת דובריה. בינתיים הם (הממשלה ושריה) מסרבים. שאלתי אחד מהמזויינים בשטח, למה לא? הוא



שרי-אבנר רינן להוציא שטרות ירוקים מהמחזור

למיסחר בבורסה, 436.5 מיליארד שקל. זהו חלק מהחוב הפנימי, החוב שחייבת ממשלת ישראל לאזרחיה, והוא אינו כולל את מניות הבנקים שבהסדר, או איגרות-חוב המונפקות לקופות-גמל וחברות-ביטוח.

ועכשיו לעיקר: ממשלת-ישראל, באמצעות בנק ישראל, מוסתת את איגרות-החוב שלה, הנסחרות בבורסה, ושומרת בקנאות על ערכן. את

המפולת הבאה:

איגרות החוב של הממשלה

זה היא עושה כרי לשמור על רמת מחירים מסויימת — סבירה של האג"ח בבורסה, כדי שתוכל להמשיך ולהנפיק אג"ח חדשות; והטעם השני הוא לשמור על אמינות איגרות-החוב הממשלתית המשמשות כאמצעי-היסכון. מה שקורה היום בשוק הוא, שמיספר המוכרים אג"ח ממשלתיות גדול הרבה יותר ממיספר הרוכשים, אם בכלל. עובדה זו מחייבת את נציג בנקי-ישראל לקנות במיליארדי שקלים אג"ח שמוכרות חברות, פרטים, קרנות-נאמנות ואחרים בבורסה, המחפשים השקעה טובה יותר, או נלאצים למכור כדי לכסות משיכות-יתר, או פדיונות בקרנות. (אגב, צאו מקרנות הנאמנות, מכולן, הפת"ח נותן יותר, בינתיים).

נמשיך. בנקי-ישראל עושה בדיוק מה שעשו הבנקים לפני המפולת של המניות הבנקאיות, אבל בהיקף לא פחות גדול. כל יום מורים בנקי-ישראל סכומים איריים כדי לווסת את שערי האג"ח שלו. אם הלחץ יגבר, יגיע הרגע שמישהו יצטרך להחליט — די.

המפולת בשער

מה להחזיק אג"ח ממשלתיות כאלה או אחרות, כאשר אפילו בבנקאיות מובטחת תשואה של פי כמה, או אפילו התפ"סים למיניהם וכך גם הפק"מים נותנים יותר? יקרה מה שקרה לבנקאיות, ככל שימכרו יותר אג"ח ממשלתיות, הממשלה תרפ"ס יותר כסף, עד שיום בהיר היא תחליט שדי לה בהדרגה, והשוק הוא שיקבע את מחירה האמיתי של איגרת-החוב הממשלתית. ואז, רבותי, יקרה מה שצריך היה לקרות לבנקאיות: השערים ירדו עד שימצאו קונים במחיר נמוך הרבה יותר. ואז, נוסף על השכר ישחקו שוב את חסכונותינו. אפילו האמריקאים אמרים שזו דרך מכובדת לממשלה המכבדת את חובותיה, להתמודד בשוק החופשי. מי שירצה יקנה, מי שיצא ימכור, כמו באמריקה. או מי שיש לו עוד אג"ח יעשה לכיתו, וירכוש פת"מים, תפ"סים, או סתם ילווה ממונו לכל נזקק בריבית הנעה היום בין 14.5% ל-16.5% לחודש.

מי שמאבד עשתונותו, מוטב יקנה מטבעות-זרה, גם של החברה הממשלתית ויותר מזה, מתחרהו הנצחי הדולר. לעניין הפת"מים עוד נחזור.

השיב לי ברצינות גמורה שהחוק עולל לעורר בהלה חוץ מזה, אמר לי, חוק לא יעזור. הלכתי אל עוד אחד שמצוי בעניינים, שאמר לי: תשמע, אם יהיה חוק, יהיה קצת יותר קשה. אבל הכי חשוב זה לא החוק, אלא מה נאמר בו, וגם אם ייאמר בו כל מה שתבקש, עדיין פתוחה הדרך לשחוק את חסכונותיך הצמודים לשער הדולר על-ידי קביעת שער המרה פינגסי שיהיה נמוך ב-30% מהשער המיסחרי ליבוא ויצוא. טווח הזמן שעומד לרשות הממשלה, כל ממשלה, לשחוק את ממונו הוא עד סוף שנה זו. שהרי מייד אחרי הבחירות לנשיאות בארצות-הברית, נגמר פרק ומתחיל פרק חדש של לקראת בחירות אצלנו.

סיכון קטן?

עכשיו נחזור לעניין העיקרי שבו רצינו לפתוח והצלחנו רק לרמוז עליו. אבל, כרגיל, לפני שניגש לעצם העניין, צריך יהיה להגדיר אותו; לצורך זה, מה יותר טוב ממילון או שניים למונחים פינגסיים. איגרות-חוב, הקרויה כאנגלית בונד (כמו ג'ימס בונד) או גם דבנצ'ר (על מישקל אבן-החן) היא תעודה שמוטר הלווה — בחברה פרטית, ציבורית, או רשות ממשלתית, למלווה. על חובה. בתעודה רשומים סכום החוב, תנאי הפרעון, מועדי החזרת הקרן, תשלומי הריבית, ההצמדה, אם ישנה כזו. החברה חייבת לעמוד בכל התשלומים המפורטים באיגרת, גם כשאין רווחים. השקעה באיגרת-חוב נחשבת בדרך כלל להשקעה שהסיכון בה קטן יחסית, אך גם בעלת תשואה צנועה בלבד. ממשלת-ישראל הנפיקה כמה סוגי איגרות-חוב, הנמכרות לציבור באמצעות הבורסה. ביניהן אג"ח צמודות למדד יוקר המחיה, שבה הקרן, ובמקרים אחרים גם הריבית, צמודים למדד. ההצמדה יכולה להיות חלקית, 70%, 80%, 90% ומלאה — 100%. יש אג"ח של ממשלת ישראל הצמודות לדולר, או כאלה הקרויות אג"ח ברירה כפולה הצמודות למדד (כ-80%) או לדולר של ארצות-הברית.

גם היא מוסתת

סוף שנת 1983 היה ערך השוק של כל איגרות-החוב הממשלתיות, הרשומות

בתמורה שטרות ירוקים ועייפיים של 1000 שקלים, שניים ואולי שלושה דולר לכל אלף שקלים.

פריסת חובות

ישלחת מטעם הכנסת תצא בקרוב, אבל הפעם מטעם ועדת הכספים, לארגנטינה, ללמוד איך לחיות עם אינפלציה של 400%. זה, כמוכן, אם המישלחת שיצאה לווינגטון, לא תצליח לשכנע את האמריקאים שמה שטוב לישראל טוב גם לאמריקה הגדולה. עצם הידיעה על הכוונה לשגר מישלחת

אותו; כמו, למשל, הקטנת ההקצבה ליוצאים לחו"ל לאלף דולר, וקביעת תיקרה למשיכת כספים באמצעות כרטיסי אשראי בחו"ל, או אפילו קביעת תיקרה שנתית להוצאה של מט"ח, כולל מחיר הטיסה.

אומרים, ואני לא אחראי למה שאומרים, שבמיוזנים ומתחת בלטות וגם ככספות של הבנקים, מסתובבים כמה מיליארדי דולרים, בעיקר בשטרות ירוקים של מאה דולר.

כחול במקום ירוק

אומרים, ואני כהחלט לא אחראי למה שאומרים, שהמישלחת של שלושת



חיב קולם וידידה* לחוקק חוק נגד הפרת הבטחות

לארגנטינה ללימוד בעיות ההיפראינפלציה, תגרום מבוכה כמימשל האמריקאי ערב הבחירות * שרה ללא תיק שרה דזרון.

הפרופסורים לכלכלה, שיצאה באורח בהול לווינגטון השבוע, הצטרפה אל המנכ"ל החדש של האוצר, השוהה שם, באה לשם כדי לשכנע את שרי-אבנר האמריקאי דונאלד רגן ואת נגיד