

ההגבלות, לא מסירים אותן. עושים הכל כדי להבטיח חלוקה צודקת של ההכנסה להגברת הסולידריות של העם. כך תתח את דבריו דויד פינס, ראש החוג לכלכלה באוניברסיטת תל-אביב. בדיון שערי-כו ראשי החוג ביום הראשון השבוע על המדיניות הכלכלית החדשה. משיבה ה-דוברת מתחזקת חמשה ביקורת קטלנית על הצעדים האחרונים של הממשלה. אחד תמך בהם בתלהבות ואחד תמך תוך הסתיי-גיות.

הד"ר פינס קבע, כי ההודעה שיהיה מישחק חופשי בשערי הלירה אינה נכונה. בנק ישראל יקבע את השערים, וימנע ירידה מתחת ל-15 לירות הדולאר או עלייה מעל ל-17 לירות. מה שנעשה הוא פיתוח, כפי שנעשה בעבר, בתוספת האלמנט של הורדת הפיקוח. אלה שעשו זאת אינם יודעים אם הדבר יביא הון לארץ, או יביא ריח הון ממנה. התאחדות התעשיינים כבר ערכה חישובים, המראים כי היצוא יקטן כתוצאה משער הלירה החדש.

השאלה החשובה ביותר היא השאלה התבריתית. גם אם המדיניות תצליח, יורום הון לארץ ויהיה שער אחיד, הכנסת מחצית האוכלוסייה תרד באופן דראסטי, והשאלה היא אם מחיר כדאי.

לחלק את הנטל. גישת הליכוד היא חיסול העוני ומילחמה בו, אך לא מגיר עת התעשרות של שיכבה אחת על חשבון האחרת. שימחה ארליך ומנחם בגין דיברו על פיצוי למעוטי יכולת. יורם ארי-דור התקדם, והציע פיצוי לשלושים אחוזי זימ של השכירים המשתכרים מעט. כל השאר, לסי הליכוד, צריכים להסתדר לבד. הבעיה העיקרית של ישראל כיום, לדעת הד"ר פינס, היא כיצד לחלק בצורה צודקת את הנטל בין 70% מן האוכלוסייה שגורלם לא איכפת לשלטון, לבין השאר שירותיה.

ד"ר אפרים צדקא אמר, כי ביטולו את הסובסידיות בגלל הגישה המפוקפקת של מתן סובסידיה לנצר ולא למיצר. השקפה כזו צריכה לגרום ביטול מס ההכ-



ראשי-חוג פינס
לחחמיר, לא להסיר

נסה. שכן אומרים שצריך לבטל סובסידיה ללחם אחיד, כיוון שגם העשיר אוכל ממנו. אך גם העשיר משלם מס הכנסה על הסכום השווה להכנסת השכיר הקטן, ורק על הכנסה גבוהה מזו הוא משלם יותר. מכאן שגם מס-ההכנסה חל בצורה אחידה על העשיר והעני, ולכן צריך לבטלו. ד"ר צדקא סבור כי עדיף להעלות את מס-ההכנסה מאשר את מס ערך מוסף מ-8% ל-12%. לדעתו, היעדר לות שתושג מביטול הפיקוח אינה עור מרת מול העול שיוטל על שיכבה אחת של שכירים.

הד"ר גדעון פישלון אמר בדיון כי העיתונות והטלוויזיה כימעט שהצליחו לבלבל את כולם. ביטול הנבלת המטבע הוא כמו ברית-מילה. הסביר. חלק אוכי לים עוגות, ולרוב יקצצו. והניד, לדעת הכל, כולל "נגיד בנק ישראל" מילטון פרידמן, לא ברור מה יבא. איש אינו יודע, עד היום, אם שער נייד עדיף על שער קבוע.

מדריכים שונים. לדעת ד"ר פישלון, עושים פיתוח כדי לתת זריקה ליצוא ולשפר את מאזן התשלומים. במשק הישראלי קיים מחסור בעובדים. המיפועלים עובדים במשמרת אחת. והייצוא אינו גול בגלל מחסור בכוח אדם לייצור, אי-כות המוצרים פגומה וחוסר שירותים לקר-



בנקאים דוידנסון ויפת
נחות אלמונים בבורסה

נים, ולא בגלל מיעוט הרווח ליצואן. מכאן שהפיתוח לא יוכל לתרום להגברת היצוא אלא להגדלת הרווח של היצואן. הפיתוח לא יביא השקעות, וגם לא ה-ניד. ההשקעות אינן מניעות בגלל מחסור בתוכניות השקעה. יש זרם של כסף להשקעות הבא לארץ, אך לממשלה אין מה להציע ליוזמים.

הפיתוח גם מגדיל את ההגנה האפקטיבית על תוצרת הארץ בניגוד להכרזות על חשיפת המשק לתחרות. נייד הלירה יהיה יעיל רק בצירוף קיצוץ במכסי המגן והכנת תוכניות השקעה. בלי כל אלה, כמוהו כזריית חול בעיניים.

ד"ר פישלון טען, כי ביטול הסובסידיות נוצל לייקור בלתי-מוצדק. הועלו מחירי רי הסוכר והבשר הקפוא. שאינם מסובסדים כלל והממשלה הרוויחה עליהם עד כה. הוא הציע לשנות את המדד הקיים, האחדיד לכולם, ולהנהיג מדדים שונים לשכבות אוכלוסייה שונות. כך שכל שיכבה תפוצה לפי המגיע לה.

ד"ר אריה לימן תמך בהתלהבות בצעדיים שננקטו, וטען כי אלה הן הדרכים המומלצות עליידי הפרופסור מילטון פרידמן. הוא הביע תיקוה שהממשלה תמשיך להגשים את המודלים הלוחים מן הספרים — במציאות.

שלושה תנאים. פרופסור מיכאל פוגר טען כי משמעותם הסופית של כל הצעדיים היא מה שקורה לכוה הקנייה הריאלי של הכנסות כל שיכבה. בישראל נפי געים השכירים ביותר. הוא שאל עד מתי תהיה שיכבה זו מוכנה לספוג מהלומות אחת לכמה חודשים.

ד"ר אשר טישלר אמר כי הוא מסכים לתוכנית, אך בכמה תנאים. ראשית, עדיין

לדבריו, מרבית המיפועלים בערי הפיר תוח צפויים לסגירה, ובעיקר מיפועלי ה-טכסטיל, במקביל יש לתת פיצוי מיידי למעוטי יכולת, ולרדת על העצמאיים ב-משק. לדעתו, מטרה התוכנית היא להקטין את הצריכה ב-6 עד 8 ביליון ל-רות, והבעיה היא מי יצרוך פחות. לדע-תו, בלא שלושה התנאים הללו לא תצ-לח התוכנית, ואין לו ספק כי הממ-שלה לא תבצע את התנאים.

בנקים

הספקולנטים נגד הבנק

האם ניסתה כנופיה

שן ספקולנטים להשתלט ער
מניות בנק הפועלים?

ביום הרביעי שעבר דומה היה לאנשי בנק הפועלים, שישבו בבורסה, כי הכל אבוד. במשך השעה הראשונה של המיסחר סיפקו לכל דורש את מניות-למוכ"ז של הבנק ואף הציעו מעל לביקוש, בניסיון לגרום ירידת שער כשם שעשו יום קודם-לכן. מולם ניתנו פקודות לקנייה-בכלי מחיר של הברוקרים (סוכני-המניות בבורסה) השונים, ונדמה היה כי הגה התגבר הבנק על הדורשים את מניותיו. אך לפתע נשמע קולו של נציג בנק לאומי, שבמשך עשרה הימים האחרונים שבהם התנהלה המילחמה בין בנק הפועלים לבין הספקולנטים, עמד מן הצד כשאר הבנקים ולא התערב. נציג בנק הודיע כי הוא מבקש לקנות מניות של בנק הפועלים בכמה מיליוני לירות. מול מהלומה



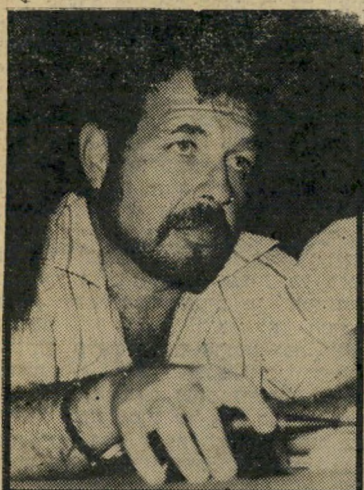
מרצה זימן (מימין) נואם בכנס
תמיכה נלהבת

זו הרים נציג בנק הפועלים ידיים, והניח לשער המניה לעלות בלא לספק מניות. באותו יום עלו שערי המניות של הבנק ב-20 נקודות. כעבור חצי שעה הגיע תור המיסחר במניות בנק לאומי, ואז נקמו נציגי בנק הפועלים את נקמתם. הם הודיעו על ביקוש של כמה מיליוני לירות למניות בנק, צפו בשימחה בשער העור-לה אל על. יום זה היה אולי הקשה ביותר עבור בנק הפועלים. הביקוש למניות הבנק החל

כעשרה ימים קודם לכן, כאשר המשקיר עים בבורסה הפנו את תשומת-ליבם למניות הפינסיות. תחילה פנו, כדרך הטבע, ל-מניות בנק לאומי ודיסקונט — אידיבי. כאשר העלו את שערי מניות אלה החל חלק מן המשקיעים מממש את השקעתו, ואז חלה ירידה בשערי המניות. מניות אידיבי ירדו חזק יותר בסיוע הבנק עצמו, שביקש למנוע העלאת שער המניה בגלל הנפקה צפויה של זכויות שהוא מתכ-נן. ככל שמחיר המניה קטן יותר, צריך הבנק לחלק פחות כסף לבעלי המניות כדי שיקבלו מתנה נאה בצורת אמיסיית זכור-יות. הירידה שחלה בשערי שני הבנקים הפנתה את תשומת-הלב למניות הבנק ה-שלישי, בנק הפועלים. בנק זה חילק כל השנים לבעלי המניות רווחים כשאר ה-בנקים. בניגוד לשני הגדולים האחרים, בחמש השנים האחרונות לא ירדו שערי מניותיו אף לא פעם אחת.

תקיפת למוכ"ז. המשקיעים התמיי-מים, וגם הספקולנטים, ראו כי לפניהם השקעה שבה אי-אפשר להפסיד, והרווח הוא ודאי. הסיבה לוודאות הרווח היא שלבנק הפועלים מניות בידי הציבור מסוג למוכ"ז בכמות של 250 מיליון לירות ערך נקוב (המחיר שבו הונפקה המניה בשעתו). מניית-למוכ"ז (למוסר-כתביה) היא מניה שניתן לסחור בה בלי שרוכשה או מוכ-רה חייב להירשם בבורסה או בבנק. מניית-עלי-שם חייבת ברישום. לפני כשנתיים תור קן חזק ניירות-הערך, ונאסרה הנפקת מניות למוכ"ז. מכאן שכמות מניות-למוכ"ז בידי הציבור לא ניתנת להגדלה עוד, וככל מוצר שייצורו נפסק עולה הערך עם הביקוש.

הספקולנטים בחרו לתקוף את מניות-למוכ"ז של בנק הפועלים, אחרי שבשעתו הצליחו להעלות את שערי מניות בנק איגוד, המיוזרחי, כור וסולוביבנה. כמויות הכסף החופשיות להשקעה בבורסה אדי-רות, ופרשת מניות בנק הפועלים מלמדת על כמות הכסף החופשי — השחור ברור בו — הוזה. משהחלה הסתערות על מניות-



מרצה פישון
בלבל את כולם

למוכ"ז של בנק הפועלים, ניסה תחילה הבנק לספק את הביקוש כדי למנוע הש-תלטות על המניה והאמרת שעריה לשתי קים. במשך שבוע ימים נסחרו בבורסה מניות כאלה בערך נקוב של 5 עד 7 מיליון לירות, שהם 15-30 מיליון לירות ממשיות.

אולם אין זהו השיעור האמיתי של המיסחר במניות אלה. שיטת המיסחר ב-מניות היא כזו: מדי בוקר מקבל כל ברוקר פקודות קנייה ומכירה מלקוחותיו. הוא מקוז את הביקושים וההיצעים בין הלקוחות, ורק אם יש לו עודף ביקוש או היצע הוא מודיע על כך לבורסה בשעה 12 בצהריים. למשל: אם חמישה לקו-חות שלו מבקשים מניות בנק הפועלים במיליון לירות, ושני לקוחות רוצים למ-כור מניות אלה בשני מיליון לירות, הוא מוכר תחילה מיליון לירות מניות ללקו-חות שלו, ומודיע לבורסה על ביקוש שלו למיליון לירות מניות של בנק הפועלים. הבורסה מקבלת מכל הברוקרים את בקי-שותיהם, ותוך כדי הקראת הביקושים וההיצעים מספקת לכל דורש את מבוקשו. מכאן שאם מודיעים על ביקוש בבור-סה למניות בנק הפועלים, או על מחזור של חמישה מיליון לירות, קרוב לוודאי (המשך בעמוד 26)