

מקורות ריכוזיות המערכת הבנקאית בישראל: מחירו של פיתוח?

אריה קרמפף

במהלך שנות החמישים של המאה העשרים עברה מערכת הבנקאות הישראלית שינוי מבני ממערכת מבוזרת שכללה עשרות מוסדות בנקאות קטנים – שרבים מהם היו אגודות אשראי – למערכת המאופיינת ברמה גבוהה של ריכוזיות. מאמר זה בוחן את הגורמים שהביאו לשינוי מוסדי זה. במאמר זה אני מצביע על קשר סיבתי בין מדיניות בנק ישראל בשנים הראשונות להקמתו לבין השינוי המבני במערכת הבנקאית. אני טוען כי לאחר הקמת הבנק נוצרה בין בנק ישראל והבנקים הגדולים מערכת יחסים של תלות הדדית שבמסגרתה שיתפו הבנקים הגדולים פעולה עם מדיניות הכוונת האשראי, ובתמורה סיפק בנק ישראל לבנקים הגדולים הגנה בפני תחרות והבטיח את רווחיותם. המסקנה של המאמר היא כי הקמתו של בנק ישראל הייתה נקודת ציון בתהליך של כינון יכולת המשילות של המדינה בתחום הפיננסי ובהתגבשות האוטונומיה של המדינה ביחס לשחקנים הדומיננטיים בכלכלה הפוליטית הישראלית, ובכינון יחסי קישוריות עם שחקנים במגזר הפרטי.

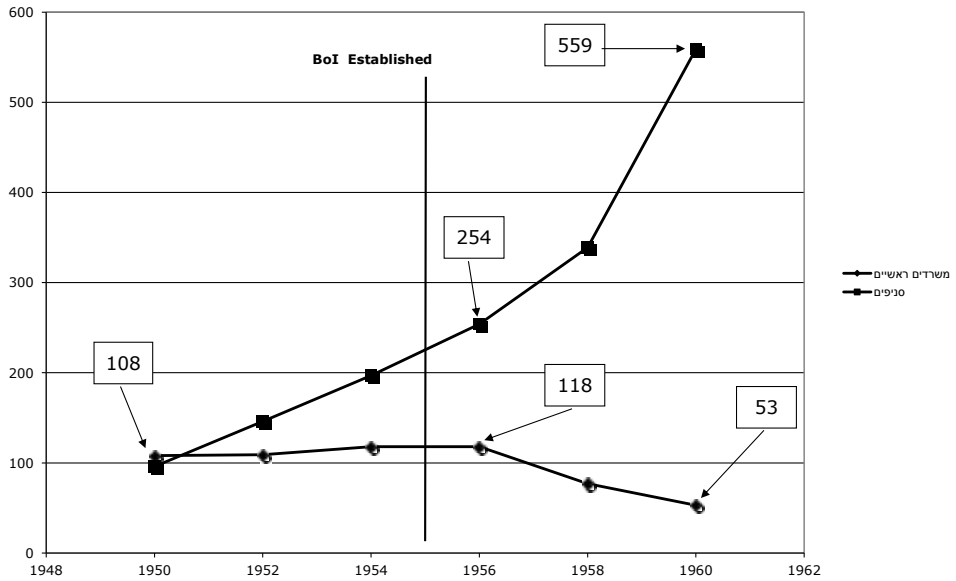
א. מבוא

המבנה הריכוזי של המערכת הבנקאית בישראל נדון בהרחבה בספרות ובתקשורת, אולם עד כה לא התבצע מחקר אמפירי המתחקה אחר הגורמים שהביאו ליצירתה של מערכת בנקאית ריכוזית. האם הריכוזיות הייתה תהליך "טבעי" שנבע מתחרות בין שחקנים חופשיים? האם מבנה זה היה תוצאה של מדיניות מכוונת? ואם אכן כך הוא, מה היו הסיבות להפעלה של מדיניות זו? שאלות אלו עומדות במרכזו של מאמר זה.

בעקבות הקמת המדינה, כותב נחום גרוס, "המגזר הבנקאי כולו עבר את אחת התמורות הקיצוניות ביותר" שבמסגרתה "הבנקים נהפכו במידה רבה למתווכים פיננסיים מטעם הממשלה והקצו לפי הנחיות הממשלה ובנק ישראל כספים שהגיעו ממקורות חיצוניים ציבוריים או מהתקציב המקומי" (גרוס, 1999, עמ' 350). תמורה זו לוותה בשינוי המבנה של המערכת הבנקאית. ממערכת בנקאית מבוזרת הכוללת עשרות מוסדות בנקאות קטנים – שרבים מהם היו אגודות אשראי – הפכה למערכת ריכוזית שבה לשלושת הבנקאים הגדולים מעמד דומיננטי (ציורים 1 ו-2).

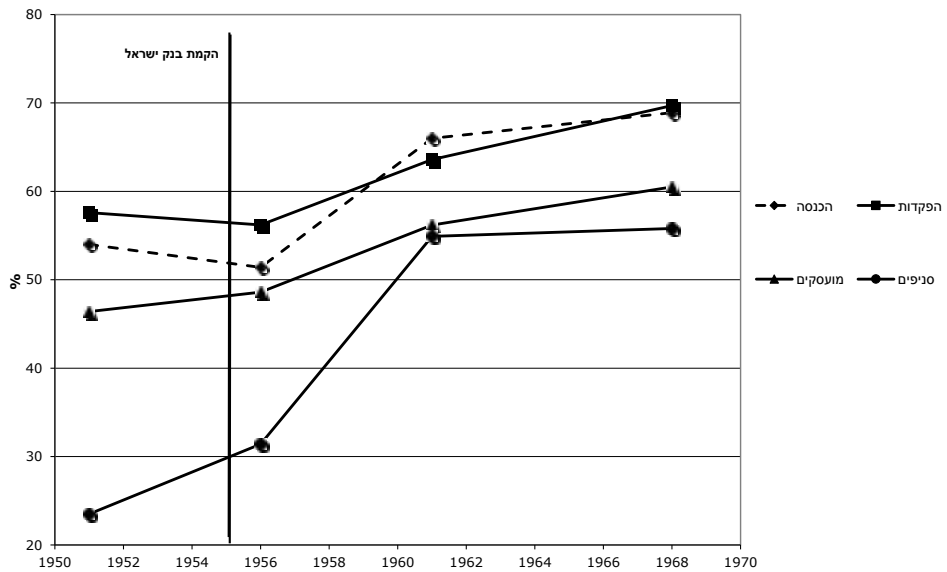
תהליכי ריכוזיות מוסברים במסגרת תיאוריות כלכליות מונחות-שוק על בסיס של עיקרון היתרון לגודל. על פי הסבר זה, בתנאים של שוק חופשי מוסדות כלכליים קטנים נושאים בעלויות יחסיות גבוהות יותר בהשוואה למוסדות הגדולים, ופער זה יוצר יתרון יחסי עבור המוסדות הגדולים. היתרון היחסי לגודל יוצר לחצים ותמריצים המעודדים תהליכי התמזגות בין המוסדות הקטנים ובין עצמם

ציור 1: מספר המוסדות הבנקאיים והסניפים, 1950-1960



מקור: חת, 1966, עמ' 47, לוח 11.

ציור 2: מדדי הריכוזיות של המערכת הבנקאית: אחוז שלושת הבנקים הגדולים מסך המערכת הבנקאית, 1951-1968



מקור: חת, 1970, עמ' 58, לוח 8.

או עם המוסדות הגדולים. עיקרון זה תקף גם במקרה של מערכות בנקאיות והוא יכול להסביר את התהליך שתואר לעיל (יושע, בליי ויפה, 2004, עמ' 1-150).

המנגנון של יתרון לגודל הוא הסבר אפשרי אחד לתהליך הריכוזיות של המערכת הבנקאית. מספר חוקרים העלו את ההשערה שלפיה התמורה שעברה המערכת הבנקאית בשנות החמישים הייתה תוצאה של מדיניות בנק ישראל (גרוס, 1999; חת, 1994; יושע, בליי ויפה, 2004; Shuv, 2003, p. 8). בחינה מדוקדת של התהליך מראה כי תהליך הריכוזיות לא החל מיד לאחר הקמת המדינה אלא לאחר ובסמיכות להקמתו של בנק ישראל שהחל את פעולתו בדצמבר 1954. נשאלת השאלה באיזה אופן השפיעה הקמתו של בנק ישראל ומדיניותו על המבנה הריכוזי של המערכת הבנקאית בישראל.

כדי לבחון שאלה זו, אפרק אותה לחמש שאלות משנה. ראשית, אשאל מה היה מערך השיקולים שמסביר את ההחלטה של הממשלה להקים בנק מרכזי ואת תזמונה. אטען כי ההכרה של שרי הממשלה בחוסר יכולתה של הממשלה לשלוט באשראי הייתה גורם משמעותי בהחלטה זו ובתזמונה (סעיף ד). שנית, אשאל כיצד השפיעה כוונת הממשלה להשתמש בבנק המרכזי כמכשיר להכוונת אשראי על חוק בנק ישראל ועל מבנה הבנק. אטען כי ריכוז סמכויות פיקוח נרחבות בידי הנגיד היו תוצאה של כוונה זו (סעיף ה). שלישית, אשאל מה הייתה האסטרטגיה שבאמצעותה השיג בנק ישראל את המטרה של שליטה על הקצאת האשראי. אטען כי לצורך שליטה על האשראי יצר הבנק המרכזי "ברית" עם הבנקים הגדולים אשר שיתפו פעולה עם מדיניות הקצאת האשראי בתמורה לזכויות יתר, הגנה בפני תחרות והבטחה של רווחיותם (סעיף ו). רביעית, אשאל מה היה התפקיד של כוחות השוק, אם בכלל, בתהליך הריכוזיות שעברה המערכת הבנקאית. אטען כי כוחות השוק מילאו תפקיד משמעותי בתחרות האגרסיבית בין שני הבנקים הגדולים, אולם המשטר הרגולטיבי הגן על הבנקים הגדולים מפני תחרות מצד הבנקים הקטנים ומפני כניסה של שחקנים חדשים (סעיף ז). לבסוף, אשאל באיזו מידה מימשה האסטרטגיה של בנק ישראל את הציפיות ממנה. אטען כי אסטרטגיה זו נחלה הצלחה (סעיף ח).

המאמר מתבסס על חומר ארכיוני הכולל את הפרוטוקולים של הוועדה המייעצת של בנק ישראל, ישיבות ממשלה, ישיבות ועדת הכספים, ישיבות הוועדה המייעצת לבנקאות ומליאות הכנסת, בנוסף לספרות משנית.

ב. התיאוריה הכלכלית של אשראי פיתוח

בתקופה שלאחר מלחמת העולם השנייה הצטרפו למערכת הכלכלית הבינלאומית עשרות מדינות "מתפתחות" בעלות מערכות בנקאיות ושווקים פיננסיים בלתי מפותחים. אחת השאלות התיאורטיות והמעשיות הייתה מהי המדיניות הראויה כדי להתמודד עם תנאים אלו. בספרות ניתן לזהות שתי אסכולות: האסכולה המבוססת על כלכלת-שוק והאסכולה הפיתוחית. כל אחת מן התיאוריות מציעה הסבר שונה לתנאים הפיננסיים במדינות המפתחות, והציעה גם פתרון שונה. במאמר זה אשתמש בשתי התיאוריות כדי להסביר את השינוי המבני שהתרחש במערכת הבנקאית בישראל בשנות החמישים.

אסכולת כלכלת השוק גרסה כי הגורם המרכזי המעכב את צמיחתם של המגזרים הפיננסיים במדינות המפתחות הוא ההתערבות של הממשלות שתוארה כ"דיכוי פיננסי" (Shaw, 1973; McKinnon, 1973, 1984; Fry, 1982, 1988, 1997; Fry, Goodhart, Almeida, 1996).

דיכוי פיננסי הוא מצב שבו הממשלה מנצלת את כוחה הפוליטי כדי להפלות לטובה חלק מן המוסדות הפיננסיים הפרטיים, ובתמורה היא זוכה לאשראי זול לשם מימון ההוצאות הציבוריות (Fry, 1982, p. 732). במסגרת דיכוי פיננסי, המערכת הבנקאית מפוצלת בין קבוצת המוסדות הבנקאיים הפועלים בחסות הממשלה, נהנים מהטבות ומספקים אשראי זול למגזר הציבורי, לבין קבוצת המוסדות הבנקאיים הפועלים במגזר הפרטי ללא פיקוח. כתוצאה מפיצול זה, בעוד שהממשלה נהנית מאשראי זול, במגזר הפרטי נוצר מחסור באשראי ולכן מחירו עולה ונפגעת הצמיחה הכלכלית. על כן המליצו כלכלני השוק כי על ממשלות במדינות המפתחות לעשות ליברליזציה של המגזרים הפיננסיים, לשחרר את הריבית והאשראי מפיקוח, ולאפשר לשוק להקצות משאבים.

קבוצה אחרת של כלכלנים, שאותה נכנה כאן "כלכלני הפיתוח", תיארו את המדיניות הפיננסית במדינות המפתחות בצורה שונה (Sayers, 1952; Sen, 1956; Bloomfield, 1957; Kim, 1965; Bhatt, 1971; Haggard, Lee and Maxfield, 1993). כלכלני הפיתוח גרסו כי מדינות מפתחות נתונות במצב של כשל שוק מתמיד הנוצר מחוסר שיווי משקל בין חיסכון להשקעה. כתוצאה מן המערכות הפיננסיות הבלתי מפותחות, וכן כתוצאה מהרגלים תרבותיים, הייתה רמת החיסכון במדינות המפתחות נמוכה (Bhatia and Khatkhate, 1975; Khatkhate and Villanueva, 1980). לעומת זאת, כתוצאה מההעדפות הלאומיות של פיתוח מהיר, היה הביקוש לאשראי גבוה (Gerschenkron, 1962; Haggard and Lee, 1993). יתר על כן, הבנקים המסחריים העדיפו להקצות אשראי למטרות קצרות טווח, בסיכון נמוך ובמחיר גבוה, נטייה שגם היא לא תרמה לייצורו של אשראי פיתוחי. כלכלני הפיתוח גרסו כי בתנאים אלו אין ברירה אלא יש לפקח על המערכת הבנקאית והאשראי. על הממשלה לשמור על ריבית נמוכה מזו של שיווי משקל כדי לאפשר את הפיתוח המהיר, ובמקביל להקצות את עודף האשראי לאפיקים יצרניים ומוטי-צמיחה באמצעים אדמיניסטרטיביים. ההנחה היא כי ליברליזציה של המגזר הפיננסי תוביל לעלייה של הריבית ללא עלייה משמעותית של רמת החיסכון ולתיעול אשראי לאפיקי השקעה שאינם עולים בקנה אחד עם פיתוח.

מבחינה אמפירית, ההבחנה בין משטר רגולטיבי של דיכוי פיננסי ומשטר של הכוונת אשראי אינה חד משמעית, משום שבשני המקרים הרשויות מתערבות בהכוונת האשראי ובשני המקרים המדיניות כרוכה ב"הפלייה" בין מבקשי אשראי בהתאם לשימוש באשראי ובין מוסדות בנקאיים שונים. במקרה של דיכוי פיננסי הטענה היא כי ההפלייה פוגעת באינטרס הציבורי הכולל, ואילו כלכלני הפיתוח גורסים שאם מדיניות הכוונת אשראי נעשית באופן נכון היא תורמת לאינטרס הציבורי, שכן היא פותרת מצב של כשל שוק.

במאמר זה אבקש להשתמש בשני המודלים המתוארים לעיל כדי לתאר את היחסים בין הממשלה והמערכת הבנקאית לפני ואחרי הקמת בנק ישראל. עד הקמתו של בנק ישראל היחסים בין הממשלה והמערכת הבנקאית, אטען, ניתנים לתיאור בצורה הטובה ביותר כמצב של דיכוי פיננסי: הממשלה השתמשה בכוחה הפוליטי כדי לשלוט בבנקים הגדולים – בעיקר בנק הפועלים ובנק לאומי – ובתמורה זכתה לאשראי בריבית נמוכה למימון התקציב, הפיתוח וההשקעה, ובכלל זה מימון המגזר ההסתדרותי. המגבלה של משטר רגולטיבי תוארה לעיל. לאחר הקמת בנק ישראל, היחסים בין הממשלה והמערכת הבנקאית ניתנים לתיאור בצורה הטובה ביותר על פי המודל של הקצאת אשראי: באמצעות בנק ישראל השיגה הממשלה שליטה אפקטיבית יותר על המערכת הבנקאית כולה, ושליטה זו אפשרה להקצות אשראי גם למגזר הפרטי. מכאן שהשינוי של המשטר הרגולטיבי לא נבע ממדיניות של רדיפת רנטות (rent seeking) והזרמת אשראי לבני ברית פוליטיים, אלא הוא היה חלק מתהליך של דה-פוליטיזציה ועיצוב האוטונומיה של המסגרת המדינתית, והחלשת התלות של

המדינה במגזר ההסתדרותי. אולם התהליך לווה בהגברת הריכוזיות של המערכת הבנקאית וביצירת תלות הדדית בין הממשלה והבנקים הגדולים.

ג. התיאוריה הכלכלית-פוליטית של בנק מרכזי פיתוח

בסעיף הקודם הצגתי את ההיגיון הכלכלי של דיכוי פיננסי והכוונת אשראי. בסעיף זה אדון בתפקיד של הבנק המרכזי במסגרת כל אחד ממשטרי רגולציה אלו. בספרות על הכלכלה הפוליטית הישראלית, ממשלת מפא"י מתוארת כמוסד בעל עצמה פוליטית וכלכלית רבה ויכולת התערבות כמעט בלתי מוגבלת. יקיר פלסנר, למשל, גורס כי "המערכת הבנקאית המסחרית הישראלית עוצבה באופן גורף על ידי הכפיפות שלה לממשלה" (Plessner, 1994, p. 38). אם אמנם הייתה לממשלה שליטה מוחלטת על המערכת הבנקאית, מדוע הייתה זקוקה לבנק מרכזי? או במילים אחרות, באיזה אופן שיפר הבנק המרכזי את יכולת המשילות של הממשלה בתחום הפיננסי?

בספרות על בנק ישראל בשנות החמישים ניתן למצוא שני תיאורים סותרים לגבי מידת עצמתו וכוחו של בנק ישראל. חלק מן החוקרים מתאר את המוסד בשנותיו הראשונות כמעט כחסר חשיבות, כמוסד חלש שהיה נתון לשליטתה המוחלטת של הממשלה (ממן ורוזנהק, 2009, עמ' 52–69; מצביעים על כך כי בנק ישראל היה בעל עצמאות מוסדית בלתי מבוטלת (Plessner, 1994, p. 199; Maman and Rosenhek, 2007, 2011; Levi-Faur, 1998, p. 72), והיו שתיארו את הנגיד אפילו כ"דיקטטור כלכלי" (פרגר, 1973).

כדי להבין את הגורמים לתיאורים מנוגדים אלו, יש לחזור להגדרה של עצמאות בנקים מרכזיים. בשנות התשעים התגבשה ההגדרה של בנק מרכזי עצמאי שלפיה מידת עצמאות הבנק המרכזי תלויה לא רק במאפייניו המוסדיים אלא גם במטרה המוצהרת של מדיניותו. על פי המדד שהציע צוקרמן, עצמאותו של בנק מרכזי שמטרתו המוצהרת היא רק יציבות מחירים תהייה גבוהה ב-0.15 (כאשר הערך הגבוה ביותר של המדד הכולל הוא 1.0) מאשר בנק מרכזי שיציבות מחירים אינה כוללה במנדט שלו (Cukierman, Webb and Nezapti, 1992). במילים אחרות, המדד אינו בודק את העצמאות המוסדית של הבנק המרכזי אלא את מידת התאמתו של הבנק לתיאוריה מסוימת של בנקאות מרכזית המניחה כי על בנק מרכזי לפעול אך ורק לשם שמירה על יציבות מחירים.

אני טוען כי המדדים לעצמאות בנקים מרכזיים שנוסחו בשנות ה-90 הם "עיוורים" ביחס למרחב הסמכויות והתפקידים שמילאו בנקים מרכזיים במדינות מתפתחות, בהתאם לתפיסות הכלכליות של כלכלת פיתוח. זהו ההסבר לכך שבנק ישראל מוגדר כ"חלש" על פי המדדים הקיימים, על אף שהיו בידיו סמכויות נרחבות בתחומים אשר כלל אינם נמדדים בהתאם למדדים המאוחרים.

לאחר שהבהרנו נקודה זו, אפנה לדון בשאלה באיזה אופן ועל יסוד אילו עקרונות שיפר בנק ישראל את יכולת המשילות של הממשלה בתחום הפיננסי. ראשית, העברת הסמכות להקצאת משאבים מן הממשלה לגוף מקצועי בעל עצמאות חלקית ובעל יוקרה מקומית ובינלאומית צמצמו את היכולת של קבוצות אינטרסים להשפיע על תהליכי הקצאת המשאבים. זאת על סמך ההנחה כי ממשלות חשופות ללחצים פוליטיים גדולים יותר מאשר בנקים מרכזיים הפועלים כגוף בירוקרטי. טיעון זה מתבסס על תיאוריות מוסדיות מקובלות שלפיהן התפקיד של מוסדות בירוקרטיים הוא צמצום יכולת ההשפעה של קבוצות כוח על קביעת מדיניות שאמורה לשרת את האינטרס הציבורי (Evans and Rauch, 1999).

שנית, ובהמשך לסעיף הראשון, ריכוז הסמכויות בתחום הפיקוח על הבנקים בידי הנגיד סיפק בסיס

חוקתי להתערבות בתפקודם של גופים פרטיים (בנקים מסחריים) אשר היו מוגנים מפני התערבות פוליטית על בסיס עקרון זכות הקניין. ניסיונות של משרדי ממשלה לכפות על בנקים מסחריים – גם אם אלו היו בבעלות של גופים "לאומיים" – לנהל מדיניות העומדת בניגוד לאינטרסים של אותם בנקים מסחריים הוגדרה כפגיעה בזכויות קניין ואף כהלאמה. בעידן המלחמה הקרה הייתה הלאמת המערכת הבנקאית עלולה להתפרש כהצטרפות לגוש הקומוניסטי, והייתה כרוכה במחיר פוליטי כבד. נקודה זו הייתה בעלת חשיבות רבה במקרה הישראלי. לעומת זאת, סמכויות הפיקוח הנרחבות שהועברו לנגיד הבנק המרכזי אפשרו לנגיד להתערב במדיניות הבנקים המסחריים משיקולים "מקצועיים". להתערבות זו היה בסיס חוקתי ומקצועי מוצק.

יתר על כן, הוצאה לפועל של מדיניות הקצאת אשראי דורשת יחסי קישוריות (linkages) הדוקים בין הרשויות ובין שחקנים דומיננטיים במערכת הבנקאית. זיסמן (Zysman, 1984) מתייחס לנקודה זו וטוען כי במערכות פיננסיות מבוססות-בנקאות – דוגמת אלה של צרפת ושל גרמניה – הממשלה נדרשת לכונן יחסים של שיתוף פעולה עם המוסדות הפיננסיים. אם למדינה אין השפעה ישירה על הקצאת האשראי עליה לבחור בין הפיכת המוסדות הפיננסיים ל"בעלי-ברית" או "להתעמת אתם ולראות בהם יריבים פוליטיים" (Zysman, 1984, p. 77). מן הסיבות שפורטו לעיל, בנק מרכזי הוא מכשיר יעיל כדי לכונן יחסי קישוריות בין המדינה והמוסדות הפיננסיים, שכן באמצעות הפעלת סמכויות הפיקוח הבנק יכול לספק הטבות או להעניש מוסדות בנקאיים מבלי שהדבר יגרור התנגדות פוליטית.

הדיון לעיל בכלכלה הפוליטית של בנקים מרכזיים במדינות פיתוח יכול להסביר את העדר היכולות של הממשלה בתחום המשילות הפיננסית בטרם הקמת בנק ישראל, וכיצד אפשר בנק ישראל לממשלה לעבור ממשטר רגולטיבי של דיכוי פיננסי למשטר רגולטיבי של הקצאת אשראי. בטרם הקמת בנק ישראל הכתיב העדר יכולות המשילות של הממשלה את האסטרטגיה שלפיה הפעילה הממשלה לחצים פוליטיים רק על חלק קטן מן המערכת הבנקאית כדי לקבל אשראי זול למימון הוצאותיה והוצאות המגזר ההסתדרותי. עם הקמת בנק ישראל שיפר המוסד את יכולת המשילות בתחום הפיננסי ואפשר אכיפה של משטר רגולטיבי אחיד על המערכת הפיננסית כולה. לתהליך זה היו השלכות כלכליות-פוליטיות רחבות יותר ובהן אדון בהמשך.

ד. בנק ישראל: התועלת והסיכון הצפויים

במהלך שני העשורים שלאחר הקמת המדינה הוקמו עשרות בנקים מרכזיים במדינות המתפתחות (Krampf, 2012). בדיעבד, הקמה של בנק מרכזי נתפסת כהכרעה מובנת מאליה שאינה דורשת הסבר. אולם בראשית שנות החמישים לא הייתה הקמה של בנק מרכזי מובנת מאליה. בסעיף זה אציג את שיקול הממשלה בעד ונגד הקמה של בנק מרכזי, אסביר מדוע נמנעה הממשלה מהקמה של המוסד במשך שנים מספר, ומה היו המניעים שהביאו להכרעת הממשלה להקים את המוסד בשנים הראשונות שלאחר הקמת המדינה פעלה ממשלת ישראל בשני תחומים שהיו בעלי דחיפות לאומית ואשר דרשו משאבים לאומיים נכבדים: הביטחוני והדמוגרפי. בתחום הביטחוני ניהלה ישראל מלחמה עם שכנותיה הערביות. מאמץ המלחמה, שנמשך בין השנים 1947 ו-1949, תבע כ-40% מהתוצר המקומי הגולמי בשנים 1948 ו-1949 (Greenberg, 1988, p. 69). בתחום הדמוגרפי עסקה הממשלה בטיפול באוכלוסיית המהגרים היהודים. בשנים 1948 עד 1953 התרחבה האוכלוסייה היהודית מ-900 אלף ל-1.7 מיליון. ההוצאה הציבורית הגבוהה על ביטחון ועל קליטת

עלייה הובילה לגירעון תקציבי אשר בשנים 1949–1951 עמד על כ-35% (ברקאי, 2004, עמ' 139, לוח 1). את ההוצאות מימנה הממשלה באמצעות מסים, ייבוא הון ומימון אינפלציוני ("הדפסת כסף").¹ בתקופה שבה הייתה מערכת גביית המס בלתי מפותחת שימשה הדפסת הכסף צורה של מס קל לגבייה שלא דרש מערכת בירוקרטית מסועפת כמו מסים אחרים.

ההסתמכות של הממשלה על הרחבה מוניטרית לשם מימון ההוצאה הציבורית וכסוג של מס הנה הגורם הסביר ביותר המסביר את חששה של הממשלה מהקמה של רשות מוניטרית עצמאית. עם סיום המנדט הבריטי הקפיאה ועדת המטבע את פעילותה בארץ ישראל וממשלת ישראל נדרשה למצוא הסדר חלופי מידי לניהול המטבע. הממשלה הקימה את מחלקת ההוצאה (issue department) בבנק לאומי, שהיה בבעלותה של הסוכנות היהודית (גרוס, 2000, עמ' 201–202). החוק קבע כי המחלקה תחזיק כ־100% על הכסף שהוציאה, כאשר 50% מן הכסוי יהיו בזהב או במטבע חוץ "קשה". הסדר זה נחשב לשמרני, והוא הושפע מן ההסדרים שהיו מקובלים במדינות שונות בתקופת בסיס הזהב. הסדר זה מנע מן הממשלה לנהל מדיניות מוניטרית אקטיבית וגמישה. במהלך השנה הראשונה התברר הסדר זה כקשיח מדי והממשלה הגמישה אותו באמצעות תיקון לחוק שלפיו תהיה מחלקת ההוצאה רשאית להחזיק "שטרות מקרקעין" ככסוי למטבע. כלומר, פורמלית שימשו קרקעות המדינה ככסוי למטבע; מעשית, הוגבלה הגמישות המוניטרית של הממשלה אך ורק על ידי שיקול דעתה שלה-עצמה (גרוס, 1977; ברקאי, 2004). ואכן, במהלך השנים 1949–1951 תפח נפח הכסף, M_1 , בשיעור שנתי ממוצע של 34% (ברקאי, 2004, עמ' 51).

גורם נוסף שהשפיע על שיקול הדעת של הממשלה בנושא הקמה של בנק מרכזי היה העובדה כי הקמה של בנק מרכזי דרשה הצטרפות לקרן המטבע הבינלאומית. מחד גיסא, ההצטרפות לקרן נתפשה כהזדמנות לשפר את "יוקרתה של המדינה בעולם הפיננסים הבינלאומי" ולאפשר גישה אל "אותם סכומי כסף גדולים שהבנק העולמי מלווה למדינות המבקשות להתפתח" (כספים, 4.11.1953). מנגד, הצטרפות לקרן חשפה את ישראל ללחצים חיצוניים. כפי שניסח זאת דוד הורוביץ, מנכ"ל האוצר, כי המדינות החברות בקרן "מתחייבות לסידור ידוע ודי אורתודוכסי של ענייני המטבע", ובעבר "היתה מדיניות נוקשה של הטלת הגבלות והתערבות" (כספים, 4.11.1953). בנוסף, הממשלה הייתה גם חשופה ללחצים מצד גורמים באופוזיציה שדרשו להקים בנק מרכזי. המפלגה הקולנית ביותר בעניין הזה הייתה מפלגת "חרות" אשר תבעה כבר ב-1949 הקמה של מוסד מעין זה. ביולי 1952 היא אף הגישה הצעת חוק בעניין וטענה כי בנק מרכזי צפוי להגדיל את יכולתה של ישראל לגייס אשראי בחוץ לארץ (כספים, 7.12.1949, עמ' 4, 12; כנסת, 9.7.1952, כרך 12, עמ' 2606–2607). חברי הכנסת מטעם "חרות" רמזו לכך שההסדר הזמני חשף את הממשלה ללחצים פוליטיים. "צריכה להיות רשות", הסבירו, "שאינה משנה את דרכה תחת לחץ מבחוץ, כמעט מדי יום" (כספים, 7.12.1949, עמ' 4).

דרישת הימין להקים בנק מרכזי חושפת את הפן הפוליטי המקומי של הקמת בנק מרכזי בישראל: מרחב שיקול הדעת המוניטרי אפשר לממשלה לממן את הוצאותיה באמצעות הדפסת כסף. חלק נכבד מהוצאות הממשלה נבע ממימון של המגזר ההסתדרותי וגופים כלכליים נוספים שהיה להם קשר פוליטי למפלגה הדומיננטית. מכאן שהקמה של בנק מרכזי – על פי המודל המסורתי – תאמה את האינטרסים של המגזר הפרטי אשר עד כה לא נהנה מאשראי זול בחסות הממשלה.

1 עד שנת 1952 היו מקורות ייבוא ההון העיקריים קהילות יהודיות בתפוצה וממשלת ארצות הברית. החל משנת 1953 השתוו כמעט השילומים מגרמניה להעברות הכספים מקהילות התפוצה. ראו הלוי וקלינוב-מלול, 1968, עמ' 246, לוח 11; ברקאי, 2004, עמ' 51.

אם כן, עד 1953 לא מצאה הממשלה סיבות חזקות להקמת בנק מרכזי. המוסד היה צפוי לפגוע בגמישות המוניטרית שלה, לחשוף אותה ללחצים הייצוגיים ולפגוע ביכולתה להקצות משאבים לבני הברית הפוליטיים שלה, ובעיקר למגזר ההסתדרותי. הרווח הצפוי היחיד היה שיפור הגישה של ישראל לאשראי בינלאומי. אולם שיקול זה לא היה בעל משקל רב, משום שבקרב הממשלה לא היו ציפיות כי אשראי יזרום לישראל משיקולים כלכליים גרידא. כפי שהסביר שר האוצר ביולי 1952, הזמן "עוד לא בשל" להקמת בנק מרכזי וכי "הדבר תלוי במצב בארץ ובמצבים בחו"ל, ולדעתי כרגע הזמן הגרוע ביותר לדון על כך" (כספים, 7.12.1949; כנסת, 9.7.1952, עמ' 2601). באחת משיבות הממשלה דיווח השר יוסף סרלין, חבר הצינונים הכלליים, גם היא מפלגה בעלת עמדות ליברליות, כי "המומחים שאני דברתי אתם גם הם מוצאים שהזמן אינו מתאים מבחינה אובייקטיבית" (ממשלה, 8.2.53).

ד.1. הכוונת אשראי כבעיה מקומית

הממשלה הגיעה להחלטה בדבר הקמה של בנק מרכזי בישיבתה שהתקיימה בפברואר 1953, ובה הוחלט כי דוד הורוביץ ימונה לנגיד הראשון של הבנק וכי הוא יקח על עצמו את זירוז תהליך חקיקת החוק והקמתו של המוסד (ממשלה, 8.2.1953).² שני הדוברים הבולטים אשר לחצו על חברי הממשלה להגיע להחלטה בנושא היו שר האוצר, לוי אשכול, ושר החקלאות, פרץ נפתלי. "אנו עומדים בפני הכרעה זו, בעצם אנו עומדים בפני הכרעה זו זה זמן רב, זה תמיד נדחה ונדחה ונסחב ונסחב, פעם צריך להכריע" (ממשלה, 8.2.1953, עמ' 11). טבעי כי שר האוצר יפעיל לחצים להקמה של בנק מרכזי, אולם מה היה התמריץ של שר החקלאות לפעול לשם הקמה של בנק מרכזי? רמז לתשובה אפשרית לשאלה זו ניתן למצוא בעובדה כי ענף החקלאות היה מן הענפים הבולטים אשר במהלך שנות החמישים נהנו מאשראי זול בחסות הממשלה, ומשרד החקלאות מילא תפקיד פעיל בהסדרת האשראי המזול.

במהלך 1953 השקיע פרץ נפתלי, שר החקלאות, מאמצים רבים כדי להפנות אשראי לענף החקלאות. לא מדובר באשראי ממשלתי: נפתלי ביקש להפנות אשראי פרטי לענף החקלאות. הכלים שהיו בידיו כדי להסדיר אשראי מעין זה היו מוגבלים. כפי שהסביר לחברי הממשלה, הוא הצליח לשכנע את הבנקים הפרטיים להקצות 20% מהאשראי שלהם לטובת המגזר החקלאי, בתמורה לערבות ממשלתית. עם זאת, מאמץ זה דרש את שיתוף הפעולה בין מספר גדול של גופים שכללו את משרד החקלאות ומשרד האוצר, המפקח על הבנקים, וכמובן הבנקים המסחריים (ממשלה, 12.5.1954, עמ' 14). בעקבות התנסות זו, הגיע שר החקלאות למסקנה כי יש להקים מוסד שיאפשר לממשלה שליטה טובה יותר בהקצאת האשראי. כפי שהסביר בישיבת הממשלה, "נדמה לי שעל זה יש הסכם", טען בפני הממשלה, "שהבנק יהיה מכשיר להכוונת האשראי" (ממשלה, 12.5.1954, עמ' 14).

תיאורו של פרץ נפתלי מצביע על חולשתה של הממשלה בתחום השליטה על המוסדות הבנקאיים והכוונת האשראי. האמצעי היחיד שעמד בידי הממשלה בתחום זה היה סמכויות המפקח על הבנקים. המפקח על הבנקים פעל מכוח סמכויות שהוקנו לו במסגרת פקודת הבנקאות מתקופת המנדט. סמכויות אלו היו מוגבלות למדי ונועדו לשמירה על יציבות הבנקים המסחריים. לאחר הקמת המדינה

2 אמנם ועדה ראשונה בנושא הוקמה כבר במארס 1951, אולם עד 1953 לא נידון הנושא בישיבות הממשלה.

עשתה הממשלה שימוש בסמכויות אלו כדי לשלוט על היקף האשראי. שיעורי הנזילות עלו בהדרגה מ-45% ועד ל-90%, ועדיין המשיך היקף האשראי לגדול. לעובדה זו מספר הסברים. ראשית, בראשית שנות החמישים ספגו הבנקים – ובעיקר הבנקים הקטנים – מן הציבור שיעור גבוה של חסכונות, ורבים מהם יכלו להרחיב את האשראי למרות שיעורי הנזילות הגבוהים. בנוסף, בנקים רבים לא צייתו להוראות המפקח על הבנקים אך לממשלה לא היו כלים משפטיים ואדמיניסטרטיביים לפקח בפועל על ביצוע דרישות הנזילות (בר-יוסף, 1953; 1955; 1961).

בתקופת **המדיניות הכלכלית החדשה**, אשר נועדה להאט את קצב הפיתוח והצמיחה בין השאר באמצעות צמצום היקף האשראי במשק, הסלים הקונפליקט בין הממשלה והמערכת הבנקאית. הממשלה ביקשה להביא לירידת האינפלציה באמצעות צמצום היקף האשראי, אולם הלחצים האינפלציוניים נמשכו. מן הממצאים הקיימים לא ניתן להגיע למסקנה חד משמעית בדבר הגורמים לכך. הממשלה הטילה את האחריות לאינפלציה על ראשי הבנקים הגדולים. בפגישה של ועדת הבנקאות שהתקיימה ב-1953 העביר מנכ"ל האוצר, דוד הורוביץ, לראשי הבנקים מסר מן הממשלה ולפיו הגורמים לאינפלציה נובעים מכך שהבנקים המסחריים לא צייתו להוראות האשראי: "מתוך ריבוי הפקדונות הספיקו הבנקים והאגודות השתופיות להרבות בנתינת קרדיטים בלי לנגוע אל ההוראות בדבר הליקוידיות" (ועדת הבנקאות, 1954.1.26). מנהלי הבנקים הגדולים הטילו את האחריות חזרה על הממשלה. לטענתם הבנקים מספקים אשראי בראש ובראשונה לממשלה, וכי היא אחראית להרחבת האשראי. כמו כן, טענו, הלחצים לאשראי מצד הסקטור הפרטי היו כה גדולים וסירוב היה עלול להביא לסגירת מפעלים שהממשלה עצמה הייתה מעורבת בהקמתם. "בסיטואציה שנוצרה", הסביר מנהל בנק לאומי, "עשו הבנקים כל מה שיכלו לעשות על מנת למלא דרישות צודקות. איני מאמין שבתקופה זו מישו נתן אשראים שרירותיים על מנת להרויח כסף" (ועדת הבנקאות, 1954.1.26).

2.4. המבנה המבוזר של המערכת הבנקאית

תיאור זה של חוסר האונים של הממשלה מול המערכת הבנקאית מפתיע על רקע עצמתה הפוליטית של הממשלה בתחומי משילות אחרים (Shalev, 1992; Grinberg, 1991). יתר על כן, שני הבנקים המסחריים הגדולים – בנק לאומי ובנק הפועלים – היו בבעלות מוסדות "לאומיים" – הסוכנות היהודית וההסתדרות (Plessner, 1994, p. 39). מה הם הגורמים המסבירים את חולשתה של הממשלה בתחום הפיננסי? בסעיפים הבאים אטען כי חולשתה של הממשלה בתחום המשילות על האשראי נבעה משני גורמים. ראשית, בידי הממשלה לא היו מכשירים משפטיים שיאפשרו לה לשלוט ולפקח על מוסדות בנקאיים פרטיים שהיו מוגנים על בסיס זכויות הקניין הפרטי. על אף שהבנקים הגדולים היו בבעלות ציבורית, הנהלותיהם של הבנקים אלו פעלו באופן מקצועי כמוסדות בנקאיים לשם הגדלת הרווחים והעצמה הכלכלית של המוסדות. בהינתן כי הממשלה בחרה שלא ללכת בדרך של הלאמה והצטרפות לגוש הקומוניסטי אלא בדרך של כלכלת שוק והצטרפות ל"עולם החופשי", הממשלה הייתה מוגבלת ביכולתה לכפות על הבנקים המסחריים שיתוף פעולה בניגוד לשיקול הדעת של הנהלות הבנקים. התערבות כזו בשנות החמישים הייתה יכולה להתפרש בקרב הקהילה היהודית בארה"ב והממשל כהתקרבות אל הגוש הקומוניסטי. על כן, העובדה שהבנקים הגדולים היו בבעלות של גופים בעלי אופי ציבורי לא הייתה תנאי מספיק לכך שגופים אלו יוכלו לשלוט על הקצאת האשראי מבלי לנקוט באמצעים נוספים כמו מתן הטבות וזכויות יתר לבנקים אלו.

גורם נוסף שמסביר את חולשתה של הממשלה הוא המבנה המבוזר של המערכת הבנקאית. בתנאים אלו, כפי שמסבירה תיאוריית הדיכוי הפיננסי, הצליחה הממשלה לייצר שיתוף פעולה בינה לבין הבנקים הגדולים. בנקים אלו נהנו מהטבות שונות שנבעו מיחסיהם הקרובים עם הממשלה, ולכן נאלצו לשמור באופן הדוק על חוק הריבית ולהקצות אשראי למוסדות הממשלה וההסתדרות. שלושת הבנקים הגדולים, כפי שניתן ללמוד מציור 2, היוו קצת פחות מ-60% מענף הבנקאות. המוסדות הקטנים אשר לא נהנו מהטבות היו משוחררים למעשה מכל פיקוח והם סיפקו אשראי לכל מטרה ובריבית גבוהה, עובדה שאפשרה להם לשלם ריבית גבוהה יותר למפקידים וחוסכים ולהגדיל את רווחיהם.³ בסעיפים הבאים אציג את הממצאים התומכים בהסברים אלו.

עד הקמתו של בנק ישראל התבססה הרגולציה של המוסדות הבנקאיים בישראל על חוק הריבית מהתקופה העותומנית אשר הגביל את שיעור הריבית הנומינלית המקסימלי ל-9%. החוק לא אסר על עסקאות בשיעור ריבית גבוה יותר, אך קבע שעסקאות אלו לא יזכו לתמיכה משפטית במקרה של מחלוקת (ברקאי, 2004, עמ' 79). חוק זה, שנחקק משיקולים חברתיים, שירת את מדיניות הפיתוח של הממשלה, ואפשר אשראי זול לצורכי פיתוח. בפועל שמרו הבנקים הגדולים, אשר רווחיהם היו תלויים בעסקאות עם הממשלה וההסתדרות, על חוק הריבית, ואילו המוסדות הבנקאיים הקטנים היו חופשיים לגבות שיעורי ריבית גבוהים, להציע אשראי גבוה יותר על חסכונו ואף להגדיל את מרווחי הריבית וכך גם את הכנסותיהם.⁴

עם הקמת המדינה כללה המערכת הבנקאית בישראל מספר בנקים גדולים ועשרות מוסדות בנקאות קטנים, שרובם היו אגודות אשראי. בניגוד לתיאוריה של היתרון לגודל, עד 1956 גדל מספר המוסדות הבנקאיים, וחלקם בהפקדות וברווחים גדל אף הוא. בין השנים 1950 ו-1956 הגדילו אגודות האשראי את הפיקדונות שלהן ב-464%, בשעה שפקדונות הבנקים המסחריים גדלו ב-335% בלבד (חת, 1966, עמ' 107, לוח 24; עמ' 34, לוח 34). מספר האגודות השיתופיות לא רק שלא קטן בתקופה זו, אלא אף גדל במידה מסוימת (ציור 1).

הצלחתם של המוסדות הקטנים יכולה להיות מוסברת על בסיס התיאוריה של הדיכוי הפיננסי. כתוצאה מן השליטה של הממשלה על אשראי המוסדות הגדולים נוצרו ביקושים גבוהים לאשראי במגזר הפרטי. עובדה זו אפשרה לבנקים הקטנים להעלות את הריבית על הלוואות ולהגדיל את רווחיהם. במקביל, הריבית הגבוהה על הלוואות אפשרה למוסדות הקטנים להציע ריבית גבוהה יותר על הפקדות וחסכונו, ולהרחיב את פעולותיהם על חשבון הבנקים הגדולים. כל זאת תוך שמירה על מרווח ריביות גדול יותר מאשר במצב של שיווי משקל ותחרות. מבנה זה הביא לשגשוג המוסדות הבנקאיים הקטנים.

כאשר הוקם בנק ישראל היה נושא הריבית אחד הנושאים הראשונים שבהם דנה הוועדה המייעצת. מנהלי הבנקים הגדולים, אשר ישבו בוועדה המייעצת, הפעילו לחצים כבדים על הנגיד לטפל בתופעה זו שבה היו הבנקים הקטנים משוחררים מכל פיקוח ונגסו פלחי שוק מן הבנקים הגדולים. מנהלי הבנקים הגדולים התריעו בפני הנגיד כי "הבנקים הנאמנים לחוק חיכו שנים והם לא יחכו עוד, ולאחר שזיהירו את הממשלה ואת בנק ישראל אף הם יעלו את שער הריבית שלהם" (ועדה

3 כפי שטען מחקר שנערך בבנק הפדרלי של ניו יורק, "מערכת בנקאית מסחרית, המונה מעט בנקים בעלי רשתות סניפים ענפות, נוקטת ביתר קלות [בשליטה סלקטיבית באשראי] מיחידת מערכת בנקאות המונה בנקים עצמאיים רבים" (Fousek, 1957, p. 78).

4 בנק לאומי היה בבעלות הסוכנות היהודית ובנק הפועלים בבעלות של הסתדרות הפועלים שנשלטה בידי המפלגה השלטת, מפא"י. ראו חת, 1966, עמ' 40.

מייעצת, 7.3.1955, עמ' 3). אולם בשלב זה, מיד לאחר הקמתו של הבנק, לא היו לבנק המרכזי כלים להתמודד עם התופעה ולכפות על הבנקים הקטנים ציות לחוק הריבית. הנגיד הסביר כי חולשתו נובעת "מחוסר אפשרות מינהלית ומנגנון מספיק" (ועדה מייעצת, 13.12.1955, עמ' 2). המשטר הרגולטיבי של דיכוי פיננסי, אם כן, היה מנוגד לאינטרסים של שני השחקנים הדומיננטיים בכלכלה הפוליטית הישראלית: המדינה והבנקים והגדולים. הבנקים הגדולים הוגבלו ביכולתם להתחרות עם המוסדות הקטנים בשל הרגולציה הלא-סימטרית, ואילו הממשלה הייתה חסרת אמצעים לשלוט בנפח האשראי, במחירו ובהקצאתו במגזר הפרטי. המשטר של דיכוי פיננסי היה מעין פשרה בהינתן שלממשלה לא היו מכשירים אדמיניסטרטיביים לשליטה על המערכת הבנקאית כולה. הנהגים העיקריים מן המצב היו המוסדות הקטנים, ובאופן עקיף ההסתדרות וחברת העובדים. רווחיות המוסדות הקטנים גדלה, וחברת העובדים נהנתה מאשראי זול. אולם מבנה זה של המערכת הפיננסית פגע ביכולתה של הממשלה לגייס את המגזר הפרטי לפרויקט הלאומי של הפיתוח המהיר. בנק ישראל, אטען בסעיף הבא, סיפק את המכשירים המשפטיים והאדמיניסטרטיביים כדי לשנות את המשטר הרגולטיבי באופן שתאם את ההעדפות הלאומיות של הממשלה ואת האינטרסים של הבנקים הגדולים.

ה. סמכויות פיקוח למטרות מוניטריות

תהליך ניסוחו של חוק בנק ישראל ארך מעט יותר משנה. דוד הורוביץ היה מי שריכז את הפרויקט, והוא עשה זאת בתיאום צמוד עם הממשלה. כנגד הטיוטות הראשונות של החוק הופנו ביקורות על כך שהחוק אינו יוצר הבחנה בין סמכויות הרשות המוניטרית והרשות המפקחת על הבנקים, וכל סמכויות הפיקוח הועברו אל הנגיד גופו. על אף הביקורת לא שונתה גישת מנסחי החוק. המחלוקת בנושא זה מאפשרת לחשוף את המניעים של מנסחי החוק למזג את הרשות המוניטרית והמפקחת. חוק בנק ישראל התשי"ד-1954 מתייחס לפקודת הבנקאות – החוק העוסק בסמכויות הפיקוח על הבנקים – בסעיף אחד בלבד בפרק האחרון. בסעיף זה נכתב כי הממשלה "רשאית להעביר לנגיד כל סמכות מסמכויותיה לפי פקודת הבנקאות 1941, ומשעשתה כך, יחולו הוראות הסעיפים שהסמכויות על פיהן הועברו לפי סעיף זה על כל מוסד בנקאי כאילו היה בנק כמשמעותו באותה פקודה"⁵. סעיף בודד זה "החביא" סמכויות פיקוח נרחבות שנמסרו לידי של הנגיד.

טיוטה קודמת של הצעת החוק מנתה באופן מפורש את סמכויות הפיקוח שיינתנו בידי הנגיד. טיוטה זו הועברה לעיונו של של אבא פ' לרנר (Abba P. Lerner), הכלכלן היהודי-אמריקאי אשר היה חבר בצוות הייעוץ הכלכלי (Economic Advisory Staff) במשרד ראש הממשלה. לרנר חיבר דו"ח ארוך, מקיף וביקורתי על הצעת החוק. בפרט, הוא טען כי "החוק העניק לבנק סמכויות שאינן שייכות בבירור לתחום המיוחד של מדיניות מוניטרית". באופן מפורש, לרנר המליץ על גיבוש "מערך של חוקי בנקאות או תקנות בנקאות המופרדים לחלוטין מבנק ישראל" שיהוו קוד בנקאות (Lerner, 1954, pp. 15–16).

לרנר לא היה היחיד שהצביע על עודף סמכויות הפיקוח שניתנו בידי הנגיד. שר המסחר והתעשייה, חבר מפלגת הציונים הכלליים, מפלגה שייצגה את המגזר הפרטי, טען כי "צריכים לקבוע ביתר פרוט מה צריך להיות בחוק הבנקאות, לדעתי דווקא הכוונת האשראי אינה שייכת לשם, ואם

5 "חוק בנק ישראל, התשי"ד-1954", סעיף 69.

רוצים לעשות זאת או אינם רוצים לעשות זאת – זה עניין הממשלה" (ממשלה, 12.5.1954, עמ' 10–6). גם מנהלי הבנקים התנגדו להוראות אשראי חיוביות. דוקטור ברט, מנכ"ל בנק לאומי, טען שהדבר עומד בניגוד ל"קדושת ההון הפרטי".⁶ יונה פרגר, במאמר על בנק ישראל, טען כי החוק העניק לבנק "מחד, סמכויות דיקטטוריות על מערכת הבנקאית, ומאידך סמכויות פיקוח מוגבלות על המדיניות הכלכלית והפיננסית של הממשלה" (פרגר, 1973, עמ' 52).

העובדה כי מנסחי החוק התעקשו להעביר לידי הנגיד סמכויות פיקוח נרחבות על אף הביקורת שהוטחה מכל עבר בגישה זו, מצביעה על כך כי נושא זה היה מהותי עבור הממשלה. מסקנה זו עולה בקנה אחד עם הניתוח בסעיפים הקודמים שלפיו הייתה מטרתה של הממשלה מלכתחילה להקים מוסד לצורך שליטה על האשראי. סמכויות הפיקוח הנרחבות הן אלו שהפכו את בנק ישראל למוסד בעל עצמה בכלכלה הפוליטית הישראלית בתקופה הנדונה.

עצמתו של הבנק בתחום הפיקוח על הבנקים בולטת על רקע חולשתו בתחום הביצוע של מדיניות מוניטרית במובן המסורתי של המילה. החוק לא העניק לנגיד את העצמאות לסרב לבקשת הממשלה לממן את הוצאותיה באמצעות הלוואות והדפסת כסף. התפיסה בקרב ההנהגה הפוליטית הייתה שתחום מדיניות זה צריך להיות נתון לשיקול דעתה המלא של הממשלה. כפי ששאלה חברת הכנסת מטעם מפא"י, "מהו הבסיס הקונסטיטוציוני, וגם המוסרי, שנותן לקבוצת אנשים זו – ותהיה היא קבוצה גאונית ובעלת כשרון בנקאי – סמכות כזו [...] וזכות להתייבב בקונפליקט עם הציבור ועם הממשלה, בשם אותה או ביקטיביות מושלמת?" (כספים, 29.7.54, עמ' 6). יש לציין כי הממשלה אכן הוכיחה כי היה ביכולתה לנהל מדיניות כלכלית מצמצמת גם ללא בנק מרכזי עצמאי במסגרת המדיניות הכלכלית החדשה (1952).

ו. רפורמה במערכת הבנקאית

על אף הסמכויות הנרחבות שקיבל לידי הנגיד בתחום הפיקוח על הבנקים, בפועל נזהר הנגיד לא לעשות בהן שימוש ללא תיאום עם ראשי הבנקים הגדולים אשר ישבו בוועדה המייעצת של בנק ישראל. הוועדה המייעצת של בנק ישראל הייתה פורום שהתכנס אחת לשבועיים ובו התקבלו כל ההחלטות המשמעותיות לגבי מדיניות הבנק. הנוהג שהתקבע בוועדה מאז ישיבתה הראשונה היה כי על כל ההחלטות להתקבל פה אחד ובהסכמה. עובדה זו העניקה לראשי הבנקים הגדולים זכות וטו על כל הכרעה, ולכן נהנו ראשי הבנקים הגדולים שישבו בוועדה – זיגפריד הופיין מבנק לאומי ואברהם זברסקי מבנק הפועלים – מהשפעה רבה על עיצוב מדיניות בנק ישראל. עם זאת, אין להסיק מכך כי בין הנגיד וראשי הבנקים היו יחסים הרמוניים, או כי הנגיד והמפקח היו חסרי השפעה. לנגיד ולמפקח היו סמכויות רבות ששימשו כ"איום" במסגרת המשא ומתן שהתקיים ביניהם ובין ראשי הבנקים הגדולים, אולם הם היו מודעים למגבלות הכוח שלהם מול הבנקים הגדולים. על כן, את ההתנהלות בוועדה המייעצת ניתן לתאר בצורה הטובה ביותר כשיתוף פעולה תוך קונפליקט שבו הצדדים

6 על עמדתו של ברט דיווח שר האוצר לוי אשכול בישיבות הממשלה: "שלבנו בהצעת חוק בנק ישראל גם את החוק הבנקאות, ד"ר ברט אמנם נימק את דבריו כך שזה הקפיץ אחדים מאתנו, הוא אמר שהממשלה רוצה על-ידי כך לקחת לעצמה זכות להגיד לבנקים שילוו לחקלאות 25% מההלוואות שהם מלוים ולא 20%, הוא שאל: איפה קדושת ההון הפרטי, הוא אמר שזה יעורר רוגז, הוא אמר שזה לא נחורץ" (ממשלה, 12.5.54, עמ' 10–6).

מבקשים לגבש הסדר שישרת את האינטרסים והצרכים של שני הצדדים: שמירה על מעמד המועדף של הבנקים הגדולים מצד אחד, והקצאת אשראי אפקטיבית בהתאם לאינטרסים הלאומיים מצד שני. בהינתן כי גובה הריבית היה קבוע ולא היה נתון לשליטת הבנק בשנים הראשונות לאחר הקמתו, עד 1962, לא יישם בנק ישראל כל מדיניות מטבע במובן המסורתי של המילה (ברקאי, 2004, עמ' 89). לאורך תקופה זו היה בנק ישראל עסוק, בראש וראשונה, בעיצובה של המערכת הבנקאית באמצעות שימוש בסמכויותיו כמפקח על הבנקים. הבנק המרכזי הפעיל בתקופה זו שורה של מכשירי מדיניות אשר לכולם הייתה השפעה על היקף ההכנסות של המערכת הבנקאית ועל חלוקת ההכנסות בתוך ובין הבנקים הגדולים והקטנים. בסעיפים הבאים אדון בכל אחד מתחומי מדיניות אלו, ואראה כיצד ההכרעות שהתקבלו הוכתבו על ידי הצורך בהכוונת אשראי מצד אחד, והאינטרסים של הבנקים הגדולים מצד שני. ההסדר שהתגבש בסופו של דבר היווה פתרון לבעיה של הכוונת אשראי וגם ביסס את מעמדתם של הבנקים הגדולים כ"סוכנים" פיננסיים של הממשלה.

1.1. מדיניות הרדיסקאונט

מדיניות הרדיסקאונט (rediscount) היא אחד המכשירים המסורתיים לניהול מדיניות מוניטרית בכלכלות שוק. מושג זה היה מקובל בשיח הבנקאות המרכזית שלפני מלחמת העולם השנייה והוא התייחס לעסקאות שביצע הבנק המרכזי בשוק המשני, באמצעותן השפיע על גובה הריבית בשווקים הפיננסיים המקומיים והבינלאומיים (Sayers, 1950, pp. 49–50; Fousek, 1957, pp. 13–30). בשיח העכשווי המונח המקובל יותר הוא "פעולות בשוק הפתוח" (open market operations). במדינות מתפתחות הייתה למושג משמעות שונה. במדינות אלו לא היו קיימים שווקים פיננסיים ולכן לא יכול היה הבנק המרכזי לרכוש איגרות חוב של חברות בשוק המשני. במסגרת "מדיניות הרדיסקאונט" רכשו הבנקים המרכזיים איגרות חוב של חברות פרטיות בשיעורי ריבית נמוכים מן הריבית המקובלת במשק על מנת לספק אשראי ונזילות לחברות אלו (חת, 1966, עמ' 95). במילים אחרות, מכשיר זה שימש להכוונת אשראי. במקרה הישראלי, החוק אסר על הבנק לנהל עסקאות עם גופים כלכליים ולכן מילאו הבנקים המסחריים תפקיד של מתווכים בין בנק ישראל לחברות הפרטיות. פעילות תיווך זו העניקה לבנקים המסחריים רווח שנבע מן המרווח בין הריבית שדרש בנק ישראל וזו ששילמו בעלי העסקים. השאלה שעלתה לדיון בוועדה המייעצת הייתה כיצד לחלק בין הבנקים המסחריים את הזכות לשימש כמתווכים פיננסיים במסגרת מדיניות הרדיסקאונט.

העדפתו הראשונית של הנגיד הייתה לפעול "לפי איזה קריטריונים אובייקטיביים – למשל ביחס מסוים לסכום הפקדונות שלהם או לפקדונות שהם מחזיקים בבנק ישראל או לפי ס"ה יתרות האשראי שלהם" (ועדה מייעצת, 11.1.1955). מנהלי הבנקים הגדולים דחו את הקריטריון הזה בטענה כי "יש להתחשב לא במה שרצוי לבנקים, אלא במה שרצוי למשק". הבנקאים שבין חברי הוועדה סברו שהאינטרס הלאומי מצדיק אפליה בין בנקים, וכי רק הבנקים ה"נאמנים" צריכים לשמש כסוכניו של בנק ישראל. "לבנק ישראל אין במקרה זה ברירה אלא להפלות במידת-מה בין הבנקים, כשם שנוהגת הממשלה בענין בחירת סוחרים מוסמכים במטבע חוץ או במתן הלוואות מפקדונותיה" (ועדה מייעצת, 11.1.1955). הנגיד לא דחה גישה זו אך הביע חששו "לגבי טענות אפשריות שאין אנו נוהגים בשוויון כלפי הבנקים. יהיה לנו קשה מאד להוציא מן הכלל מספר בנקים, בייחוד שעה שאנו דורשים מכל הבנקים לתת 20% מהלוואותיהם לחקלאות" (ועדה מייעצת, 11.1.1955). עמדתם של הבנקאים זכתה לתמיכת היועץ המומחה מטעם **הבנק העולמי**. דעתו של זה האחרון

הייתה כי "אין לפצל זאת בין כל המוסדות הבנקאיים, כיוון שכמה מהם יקבלו סכומים קטנים מאד ואי-אפשר יהיה לפקח ביעילות על השימוש בהם" (ועדה מייעצת, 18.1.1955, עמ' 2). לבסוף קיבלו הנגיד והמפקח על הבנקים עמדה זו. הוחלט כי מבין 118 מוסדות הבנקאות הקיימים, 22 ישמשו כמתווכים פיננסיים במסגרת מדיניות הרדיסקאונט. בפועל התבצעו מרבית הפעולות על ידי חמשת הבנקים הגדולים, ו-60% מההלוואות ניתנו על ידי שלושת הבנקים הגדולים ביותר (ועדה מייעצת, 29.11.1955).

1. 2. רישוי בנקים וסניפים חדשים

עם הקמת בנק ישראל לא הביע הנגיד התנגדות עקרונית להענקת רישיונות למוסדות בנקאות חדשים. "מעולם לא שללנו רישוי של בנקים חדשים", הבהיר (ועדה מייעצת, 24.1.1956). עם זאת, משהתגבש שיתוף הפעולה בין בנק ישראל לבנקים הגדולים – השתנתה עמדתו. בשנת 1959 הצהיר הנגיד כי "המדיניות שלנו היא שלא להנפיק רישיונות לבנקים חדשים, אלא במקרים חריגים" (ועדה מייעצת, 20.1.1959). במקביל לעמדתו בדבר הקמה של בנקים חדשים אימצו הנגיד והמפקח על הבנקים מדיניות של אי-התערבות ביחס להקמה של סניפים חדשים על ידי בנקים קיימים. כאלה היו פני הדברים חרף העובדה שהנגיד, כמו גם המפקח על הבנקים, החזיקו בדעה כי "אין הבדל בין פתיחת סניפים חדשים להקמת בנק חדש" (ועדה מייעצת, 24 בינואר, 1956). בשני הנושאים תאמה מדיניות בנק ישראל את האינטרסים של הבנקים הגדולים אשר מצד אחד היו מוגנים מפני כניסה של שחקנים חדשים לענף, ומצד שני היו משוחררים מכל מגבלות בהקמה של סניפים חדשים כחלק מתחרותם זה עם זה וכנגד הבנקים הקטנים הקיימים.

1. 3. רפורמת המס של אגודות אשראי

באוקטובר 1954, חודשיים לפני שנחנך בנק ישראל, הכין שר האוצר חוק שמטרתו הייתה להטיל מס על האגודות השיתופיות ובכך להשוות את מעמדם לזה של הבנקים. עד התיקון לחוק היו האגודות השיתופיות נתונות לפיקוח של **רשם האגודות השיתופיות**, ובתוקף מעמדם כאגודות שיתופיות הן היו פטורות מתשלום מסים כמוסדות בנקאיים. מטרת החוק, לדברי משרד האוצר, הייתה למסות אגודות אשראי שחלקן תפחו לגודל של בנק לכל דבר ותפקדו ככזה. בפועל עשה החוק יותר מזה: החוק אימץ מדרגות מס גרסיביות שלפיהן שילם מוסד קטן מס יחסי גבוה יותר ממוסד גדול.⁷ החוק עורר התנגדות מימין ומשמאל כאחד, וחברי כנסת הצביעו על כך כי החוק נועד להביא לחיסול מוסדות הבנקאות הקטנים והעברת "היכולת הכלכלית לידיים מועטות" (כנסת, 23.5.1955, כרך 17, עמ' 1689).

7 למשל, אגודת האשראי הגדולה ביותר, שדמי החבר שלה הסתכמו ב-1,000,000 לירות ישראליות, שילמה מס בשיעור 0.8% ואף פחות מכך, ואילו אגודה שגודלה היה כ-100,000 לירות ישראליות נאלצה לשלם 3% מס (כנסת, "חוק אגרות", 1955, כרך 17, עמ' 1776).

ו. 4. רפורמת דרישות הנזילות

לבסוף, הרפורמה החשובה ביותר שהפעיל בנק ישראל בחמש השנים הראשונות לקיומו הייתה בתחום דרישות הנזילות מן הבנקים. עד שנת 1956 השתמש בנק ישראל בשני סוגים של הוראות אשראי. הסוג האחד התבסס על שיעורי נזילות יחסיים שפורסמו ויושמו באופן אחיד על כל הבנקים. הסוג השני כלל הוראות בדבר "תקרת האשראי", קרי, גבול עליון של נפח האשראי שכל מוסד בנקאי רשאי לספק. הוראות אלו לא פורסמו והיו שונים מבנק לבנק. תקרות האשראי היו נוקשות, ולא עודכנו לעתים קרובות.

השילוב של שני הסוגים של הוראות יצר מצב שבו החזיקו בנקים בשיעורים שונים של יתרות נזילות. מאחר שהמוסדות הקטנים צברו יותר פקדונות וחסכונות יחסית לבנקים הגדולים, הם הגיעו לתקרת האשראי שלהם והיו מנועים מהענקה של אשראי נוסף. התוצאה הייתה ששיעור הנזילות בקרב אגודות האשראי היה גבוה בהרבה משיעורי הנזילות בבנקים הגדולים. בתחילת שנת 1957 החזיקו אגודות האשראי בשיעור נזילות ממוצע של 57%, בעוד שבקרב הבנקים המסחריים עמד נתון זה על 36% בלבד (ועדה מייעצת, 9.4.1957, עמ' 3). לא קיימים נתונים לגבי המצב בקרב הבנקים הגדולים, אולם ניתן להניח על בסיס אקסטרפולציה כי שיעור הנזילות של הבנקים הגדולים היה נמוך עוד יותר מ-36%. הרפורמה שביקשו לבצע המפקח והנגיד נועדה לבטל את הוראות תקרת האשראי ולהשתמש רק בהוראות של שיעורי נזילות כדי לפשט את מערכת השליטה באשראי ולהפוך אותה לגמישה יותר. הכוונה הייתה לקבוע שיעורי נזילות אחידים לכל מוסדות הבנקאות בהתאם לממוצע הלאומי. לרפורמה הייתה צפויה להיות השפעה מרחיקת לכת על חלוקת ההכנסות בין הבנקים והאגודות לטובת האגודות. הורדת שיעור הנזילות בקרב האגודות הייתה צפויה לאפשר להם להגדיל את היקף האשראי שסיפקו. לעומת זאת, הרפורמה הייתה צפויה לגרום להקפאת אשראי בקרב הבנקאים הגדולים, עד אשר יצברו פקדונות וחסכונות נוספים ויגיעו לשיעורי הנזילות הדרושים.

חברי הוועדה המייעצת הזדעקו לנוכח הצעת החוק והתגייסו נגדה. שמעון בז'רנו, חבר הציונים הכלליים, טען כי "ההצעה תשנה באופן רדיקלי את מבנה הבנקאות במשק". חבר אחר התריע כי היא "עלולה לזעזע את הבנקאות ולפגוע בבנקים נכבדים" (ועדה מייעצת, 11.9.1956). הנגיד האשים את חברי הוועדה בכך שהם מעמידים את האינטרסים של הבנקים לפני האינטרס הלאומי. "הכרחי שהוועדה", קרא לחבריה, "לא תשים לב לאינטרסים של קבוצות שונות, אלא תאפשר לנו להשתמש בהוראות הנזילות כבמכשיר יעיל להכונת האשראי" (ועדה מייעצת, 18.6.1957). הנגיד הגן על האינטרסים של המוסדות הקטנים ואף הודה כי מדיניותו של הבנק המרכזי בשנים האחרונות פגעה במוסדות אלה. "אנו השתדלנו לכוון את פעולתן כך שיתנו חלק רב יותר מהאשראי שלהן לחקלאות ולתעשייה. באופן כזה הקשינו עליהן [...] חוק הריבית אף הוא הכביד עליהן במיוחד". ההצעה לקבוע שיעור נזילות גבוה יותר לאגודות תערים קשיים נוספים על אלה הקיימים. "אם נקבע להם שיעורי נזילות גבוהים יותר מאשר לבנקים, הרי רק נקנוס אותן בעד מצב שנוצר כתוצאה מהכוונה שלנו בלבד ובניגוד לדרישות האגודות" (ועדה מייעצת, 9.4.1957, עמ' 3).

הלחץ של חברי הוועדה על הנגיד והמפקח הוביל לבסוף לשורה של הקלות לבנקים הגדולים. נקבע כי בנקים מסחריים יוכלו להשתמש במטבע זר ככיסוי לדרישות נזילות על הלוואות במטבע מקומי. הסדר זה העניק לבנקים הגדולים עדיפות, מאחר שהם החזיקו בנתחים גדולים יותר של

מטבע זר.⁸ בנוסף, הנגיד הסכים לפטור מדרישות עתודה פקדונות שיפקידו ארגונים ציבוריים (ועדה מייעצת, 16.5.1957). גם ויתור זה היטיב עם הבנקים הגדולים, מאחר שהם החזיקו בנתח גדול יותר של פקדונות הממשלה (חת, 1966, עמ' 136–137). בנוסף, הנגיד פטר מדרישות נזילות את האשראי שסיפקו הבנקים לייצוא (ועדה מייעצת, 23.4.1957). שוב, הפטור היטיב במיוחד עם הבנקים הגדולים, שכן הם הוכשרו לספק אשראי במטבע זר.

לסיכום סעיף זה, דיוני הוועדה מעידים על כך כי ההכרעות שהתקבלו בוועדה המייעצת עוצבו על בסיס שני גורמים: האינטרס הלאומי של הכוונת אשראי והאינטרסים של הבנקים הגדולים. הנגיד והמפקח על הבנקים שאפו להסדר שיאפשר הכוונת אשראי תוך שמירה על מערכת בנקאית תחרותית והעדר אפליה בין הבנקים. אולם, בהינתן יחסי הכוח הקיימים והמגבלות האדמיניסטרטיביות של בנק ישראל, מטרה זו לא הייתה ניתנת למימוש. במסגרת המשטר הרגולטיבי שהתגבש במהלך שלוש שנים של משא ומתן בין הנגיד וראשי הבנקים הובטחה המטרה של הכוונת אשראי, אך בתמורה לכך נדרשו הנגיד והמפקח להבטיח את מעמדם המועדף של הבנקים הגדולים, להגן עליהם בפני תחרות ולהבטיח את רווחיותם. במילים אחרות, נוצרה קישוריות בין המדינה והבנקים הגדולים, בתיווכו של הבנק המרכזי. יו"ר הוועדה המייעצת, הופיין, תיאר זאת כיצירה של "good will" בין הבנקים והבנק המרכזי, ואת הבנקים הגדולים תיאר כ"נאמניו של בנק ישראל" (ועדה מייעצת, 18.1.1955, עמ' 3–4).

ז. כוחות השוק

המשטר הרגולטיבי שהפעילו הממשלה ובנק ישראל לא החליף את כוחות השוק אלא קבע את הכללים שבתוכם הם פעלו. השינוי המבני במערכת הבנקאית היה תוצאה של שילוב בין עיצוב מחדש של חוקי המשחק (קרי, המשטר הרגולטיבי) מצד אחד והתגובה של הכוחות הכלכליים והפוליטיים לשינוי זה מצד שני. בסעיף זה אתאר את האינטראקציה בין המשטרים הרגולטיביים, לפני הקמת בנק ישראל ואחריה, לבין הכוחות הכלכליים התחרותיים, ואראה כיצד הובילה אינטראקציה זו לריכוזיות המוגברת של המערכת הבנקאית.

מגמה של התמזגויות במגזר הפיננסי הפרטי החלה עוד בתרם הוקם בנק ישראל. את המגמה הזו הוביל בנק לאומי. בין השנים 1953–1954 ייסד הבנק שתי חברות-בת במטרה לגייס הון במטבע זר. בקיץ 1954 רכש הבנק את חברת פלשתינה (Palestine Corporation), עסקה שהעניקה לו מחצית מהבעלות על "בנק איגוד" ועל "בנק מרכזי קנדה-ישראל". בנוסף עבר הבנק התרחבות מהירה באמצעות פתיחת סניפים חדשים (קליימן, 1977, עמ' 259, 283).

מגמה זו עוררה דאגה בקרב ראשי המגזר הפיננסי ההסתדרותי. כתוצאה מגורמים פוליטיים ומוסדיים לא הצליחו ראשי המגזר להגיב בהגברת הריכוזיות בקרב המגזר ההסתדרותי. כפי שתואר לעיל, האגודות השיתופיות נהנו מן המשטר הרגולטיבי של דיכוי פיננסי אשר אפשר להם להגביר את הרווחיות, וככל את ידיהם של הבנקים הגדולים. בנוסף, האגודות השיתופיות נוהלו על ידי הנהלות שנבחרו באופן דמוקרטי, ולראשי בנק הפועלים וחברת העובדים לא הייתה יכולת לאכוף על מוסדות

8 בשנת 1961 היו 86% מ"פקדונות תושבי חוץ" (פת"ח) בידי חמשת הבנקים הגדולים, ו-80% מהפקדונות לטווח-קצר במטבע חוץ ("פז"ק ותמ"ם) היו בידי שלושת הבנקים הגדולים ביותר (חת, 1966, עמ' 129). לפיכך, ויתור זה תורם להכנסתה של קבוצת בנקים קטנה שהחזיקה בנתח העיקרי של מטבע החוץ.

אלו הכרעות בניגוד לדעת ההנהלה. עובדה זו פגעה ביכולת התחרות של בנק הפועלים מול בנק לאומי.⁹ זברסקי, שבנוסף להיותו מנהל בנק הפועלים עמד גם בראש המרכז לאגודות האשראי של המגזר ההסתדרותי, הפעיל לחצים על ראשי האגודות להתמזג עם בנק הפועלים, אולם עצמאותם הפוליטית ושגשוגם הכלכלי לא אפשרו לאכופף עליהם את האיחוד (אגודות, 26.8.1954).

לאחר הקמת בנק ישראל והפעלת המשטר הרגולטיבי החדש שתואר לעיל התערער בהדרגה מצבן הכלכלי של האגודות, והלחצים להתמזג גדלו. ראשי האגודות שהכירו בנחיתותם מבחינת הגודל ובחוסר יכולתם להתמודד עם המוסדות הגדולים קידמו את הרעיון של התמזגות על בסיס אזורי (אגודות, 21.9.1955). המיזוגים האזוריים הוצגו כפתרון לבעיית היתרון לגודל וגם לבעיית הניהול הכושל של האגודות, שכן הם יאפשרו הנהלה מקצועית יותר במקום ההנהלות המקומיות של האגודות אשר במקרים רבים הובילו לפוליטיזציה ולשחיתות. רעיון זה לא זכה לאוזן קשבת בהנהלת חברת העובדים, שכן מיזוג אזורי של האגודות לא היה מגביר את כוחו של בנק הפועלים בתחרות שלו מול בנק לאומי.

בנובמבר 1955 הקים בנק ישראל ועדת משנה לבחינת עניין אגודות האשראי שבראשה עמד המפקח על הבנקים, ואשר כללה נציגים מאגודות האשראי של המגזר הפרטי ושל ההסתדרות. בעקבות דו"ח הוועדה עבר הפיקוח על האגודות מרשם האגודות למפקח על הבנקים, וההטבות שזכו להן כאגודות אשראי – בוטלו. מנהלי הקופות התקוממו נגד ההסדר החדש משום שלטענתם הכניסה להסדר החדש "תשלול מאתנו אפשרות הקיום" (אגודות, 2.11.1955). הדוח המליץ להתיר לאגודות לספק אשראי יצרני בלבד, והוא אימץ הגדרה צרה של המונח שלא כללה אשראי לדיור והוצאות הכרוכות בקליטת עלייה. עובדה זו נתפסה בעיני ראשי האגודות כ"ביטול זכויות ידועות", שכן שיעור נכבד מן האשראי שסיפקו נועד לצרכים מסוג זה. האגודות נכנסו לעמדת מגננה: "נחשבנו לבנקים וזה העמיד אותנו בהתחרות בתנאים בלתי שווים. כספי תקציב הפיתוח עוברים ברובם על ידי הבנקים ולא על ידינו. כספי הקרנות שלנו זורמים למרכז וההשקעות מתרכזות במרכז. כי נוה יותר לעבוד עם מוסד גדול, בעל יכולת מאשר עם מוסדות קטנים מוגבלים" (אגודות, 25.4.56). על אף התלונות אילצו לבסוף ההשלכות המצטברות של מדיניות בנק ישראל, בנוסף ללחצים הפנימיים מצד חברת העובדים ובנק הפועלים, את האגודות לקבל על עצמן את המיזוג. בסוף שנת 1957 היו מרבית אגודות האשראי במגזר ההסתדרותי ממוזגות עם בנק הפועלים והפכו לסניפיו.

אם כן, כוחות השוק והעיקרון של יתרון לגודל שיחקו תפקיד בתהליך התמורה שעברה המערכת הבנקאית. אולם לא הייתה זו תחרות "חופשית" שהוכרעה על בסיס של יעילות, אלא הייתה זו תחרות שהתקיימה במסגרת כללי משחק בלתי אחידים שנקבעו על ידי בנק ישראל וראשי הבנקים הגדולים. במסגרת המשטר הרגולטיבי שהתגבש היו הבנקים הגדולים רשאים להתחרות ביניהם באופן חופשי למדי, אך הם עצמם היו מוגנים מפני שחקנים חדשים ושחקנים קטנים קיימים.

ח. יעילות האסטרטגיה של בנק ישראל

בסעיף זה אבקש להעריך באיזו מידה נחלה האסטרטגיה של בנק ישראל הצלחה. כלומר, באיזו מידה הצליח בנק ישראל, באמצעות יצירה של קישוריות בינו ובין הבנקים הגדולים, לשפר את יכולת המערכת הבנקאית לייצר אשראי לצורכי פיתוח.

9 זברסקי, "ישיבת הוועדה הכלכלית של מפלגת העבודה", 1.4.1954, ארכיון מפלגת העבודה.

בכל הנוגע למדיניות כלכלית מקובל להתייחס לצמיחה בתוצר הלאומי הגולמי כמדד להצלחה כלכלית. בין השנים 1951–1964 עמד שיעור הצמיחה הישראלי על 9.1%, שיעור שנחשב ליוצא דופן בכל קנה מידה (Ben-Porath, 1986, p. 28). התוצר הלאומי הגולמי נפיש צמח בשיעור שנתי של 4.9%. אולם, את שיעורי הצמיחה בתקופה זו ניתן לייחס לשיעור הגבוה של ייבוא ההון בתקופה זו.¹⁰ כמו כן, ניתן לטעון כי ליברליזציה של המערכת הפיננסית והימנעות מהתערבות בהקצאת ההון הייתה עתידה להביא לצמיחה מהירה יותר ומאוזנת יותר.¹¹ השאלה האם מדיניות ההתערבות של הממשלה בהקצאת ההון הייתה אפקטיבית יותר מל החלופה המבוססת על הקצאת ההון באמצעות השוק חורגת ממטרתו של מאמר זה. בחלק זה של המאמר מטרתו צנועה יותר: לאמוד את השיפור ביכולתה של המדינה לשלוט בהקצאת האשראי, במחירו (גובה הריבית) ובסוג האשראי (קצר-טווח או ארוך-טווח). זאת בהנחה כי אשראי לענפים יצרניים, בריבית נמוכה ולטווח ארוך, תואם את ההעדפות הלאומיות של הממשלה.

הנתונים אודות היקף האשראי וחלוקתו בין הענפים השונים מצביעים על כך כי לאחר הקמתו של בנק ישראל גדל היקף האשראי לאפיקים יצרניים באופן משמעותי. לוח 1 מציג נתונים של חלוקת האשראי המפוקח והבלתי מפוקח בין הענפים השונים בשנים נבחרות החל מ-1951 ועד 1961. הנחת העבודה היא כי אשראי לחקלאות או לתעשייה הוא "יצרני", אשראי לצרכים "אחרים" הוא בלתי יצרני, ואילו אשראי לעיריות, לבנייה ולמסחר אינו יצרני ואינו בלתי-יצרני.

הנתונים מצביעים על עלייה משמעותית באשראי "יצרני" במהלך העשור. בשנת 1951, 43% מאשראי הבנקים המסחריים ו-33% מאשראי אגודות האשראי תועל למטרות "לא יצרניות". בשנת 1955 צנח נתח האשראי ה"לא יצרני" ל-12% ו-27%, בהתאמה. היקף האשראי היצרני הכולל – הן זה שהיה נתון לפיקוח והן זה שלא היה נתון לפיקוח – צמח מ-29% בשנת 1951 ל-54% ו-58% בשנים 1955 ו-1958, בהתאמה. יש לזכור כי במהלך שנות החמישים גדל היקף האשראי באופן מהיר. בשנת 1958 היה נפח האשראי הכולל גדול כמעט פי ארבעה מכפי שהיה בשנת 1951. זאת, כמובן, תודות לגידול בייבוא ההון בעקבות השילומים. עם זאת, הגידול בהיקף האשראי למטרות "לא יצרניות" היה של 33% בלבד, לעומת היקף האשראי למטרות "יצרניות" שגדל יותר מפי שבעה. נתונים אלה מצביעים באופן ברור על שיפור ביכולת השליטה של המדינה על הקצאת האשראי.

מאחר ששער הריבית היה נתון קבוע בחוק, המשתנה המוצלח יותר הבדוק את יכולת הפיקוח על הריבית הוא המרווח בין הריבית על הלוואות והריבית על פקדונות. התיאוריה גורסת כי מרווח ריביות גדול הוא אחד המאפיינים של משטר רגולטיבי של דיכוי פיננסי. מרווח ריביות נמוך יכול להיות מוסבר על-ידי ליברליזציה של המערכת הבנקאית, כאשר כתוצאה מתחרות בין המוסדות הבנקאיים הריבית על הלוואות יורדת ואילו הריבית על הפקדונות גדלה. אולם הסבר זה אינו יכול

10 בין השנים 1949–1959 היווה ייבוא ההון 68% מסך כל הייבוא, ו-72% ממנו היו העברות חד-צדדיות (מיכאלי, 1963, עמ' 23, לוח 10; עמ' 39, לוח 18).

11 הדיון בין תומכי תהליך ההתפתחות לבין תומכי הליברליזציה נותר רלוונטי ביחס למדינות מתפתחות ככלל. תומכי תהליך ההתפתחות טענו כי כלכלות מתפתחות מצויות במצב של "כשל שוק", וכי הדבר מחייב התערבות (Haggard and Lee, 1993). כלכלנים המתבססים על השוק תומכים בליברליזציה (Shaw, 1973; McKinnon, 1984). דיון דומה רווח גם בישראל בחצי השני של שנות החמישים של המאה העשרים. את הגישה מבוססת-השוק קידמו דן פטינקין ותלמידיו (פטינקין, 1960). עם זאת, פרקטיקות שדגלו בהתערבות לא נתפשו בישראל כ"תומכות התפתחות" אלא כ"התערבות", ופעמים רבות זכו לגיטימציה כתכניות "סוציאליסטיות". ראו, למשל, גולומב, 1961; רונן, 1960.

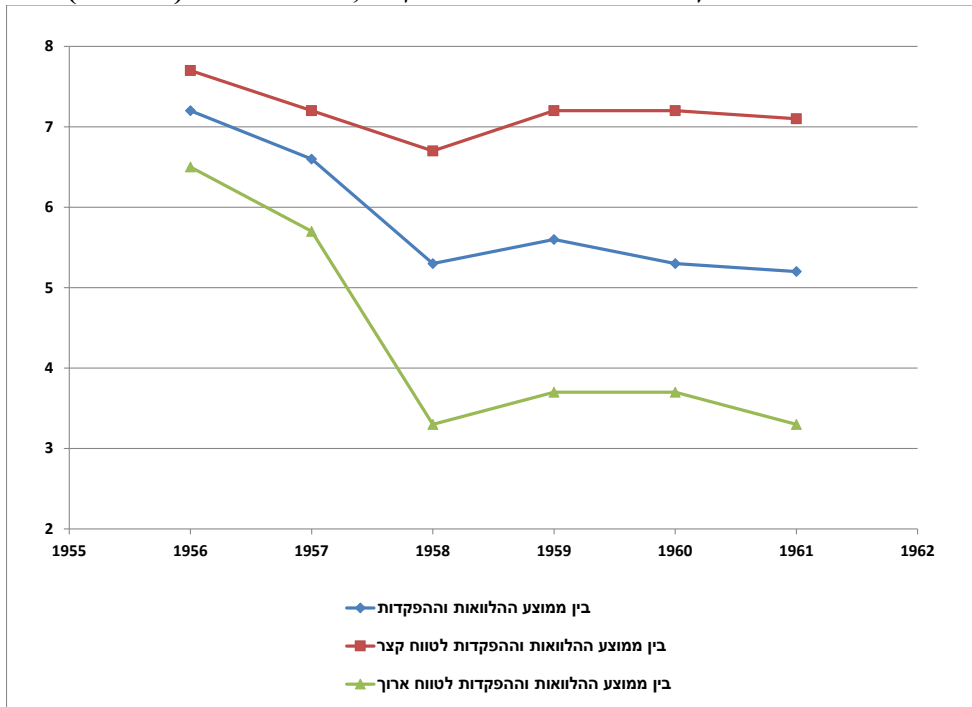
לוח 1: הקצאת אשראי ע"י בנקים ואגודות שיתופיות על פי ענפים בשנים נבחרות

1961		1958			1955		1951			
בלתי מוכוון	בלתי מוכוון	בלתי מוכוון	בלתי מוכוון	בלתי מוכוון	בלתי מוכוון	בלתי מוכוון	בלתי מוכוון	בלתי מוכוון		
בנקים										
11	18.4	6.3	6.41	10.3	2.5	6.986	14.7	2.5	6.5	מועצות מקומיות
19	29.7	11.9	24.9	33.4	16.4	30.09	50.7	18.1	16	חקלאות
31	27.7	33	34.5	39	29.9	28.74	18.5	34.7	14.1	תעשייה
5.7	4.5	6.6	5.6	4.5	6.7	6.116	5.8	6.3	8.1	בנייה
17	15.1	17.7	16.1	9.3	22.9	16.45	5.7	22.7	12.6	מסחר
16	4.6	24.5	12.5	3.5	21.6	11.62	4.6	15.7	42.7	אחר
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	סך הכול (%)
883	368.9	514	471	236	235	251.3	92.4	158.9	120.3	סך הכול (מיליוני ל"י)
אגודות שיתופיות										
4.4	4.4	4.4	3.31	4.9	1.7	6.475	14	2.1	4.1	מועצות מקומיות
32	53.1	17.6	32.5	50	14.8	34.37	62.7	17.9	14.7	חקלאות
19	17.6	20.5	17.7	21.5	13.8	9.972	7	11.7	7.7	תעשייה
7.6	9.5	6.3	5.14	2.2	8.1	8.219	5.5	9.8	33.2	בנייה
14	7.3	18	14.5	10.4	18.6	13.57	2.5	20	6.9	מסחר
23	8.1	33.2	26.9	11	43	27.4	8.3	38.5	33.4	אחר
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	סך הכול (%)
102	35.7	65.9	75	35	40	86.9	20	66.9	25.6	סך הכול (מיליוני ל"י)

מקור: חת, 1966, עמ' 185, לוח 66.

להסביר את המקרה הישראלי בשנות החמישים. על כן, צמצום מרווח הריביות ישמש כאינדיקציה לכך שהמטרה הרגולטיבי הצליח להשליט פיקוח הדוק ויעיל יותר על המערכת הבנקאית. ציור 3 מציג את המרווח בין שיעורי הריבית לחיסכון ולהלוואה בין השנים 1956–1961. הנתונים מראים שהמרווח בין הריבית על הלוואות לפקדונות ארוכי-טווח צנח מ-6.5% בשנת 1956 לרמת מינימום של 3.3% בשנת 1958. נתונים אלה מחזקים את הטענה כי השינוי המבני היה מלווה בהידוק הפיקוח על המוסדות הבנקאיים באופן שהשיג את המטרה של יצירת אשראי פיתוחי. הנתונים המתייחסים למרווחי הריבית קיימים רק משנת 1956 ואילך. לגבי התקופה המוקדמת יותר ניתן למצוא עדות עקיפה לגבי ירידה במרווח הריביות באמצעות בחינה של החלק היחסי של הכנסות הבנקים מנכסים פיננסיים. מקורות הכנסות הבנקים נבעו משני מקורות: ההכנסה "הנקייה" מנכסים פיננסיים, קרי, הלוואות, פקדונות וניירות ערך בניכוי ריבית ששולמה, והכנסה ממתן שירותים בנקאיים, קרי, עמלות. ההכנסה הנקייה מנכסים פיננסיים תלויה באופן ישיר במרווח הריביות. בשנת

ציור 3: המרווח בין ריבית על הלוואות והפקדות, 1956–1961 (באחוזים)



מקור: בנק ישראל (1963), עמ' 40, טבלה 20.

1950 נבעו 80% מהכנסתם של הבנקים המסחריים מהנכסים הפיננסיים. בשנים 1954 ו-1958 ירד שיעור ההכנסה מנכסים פיננסיים ל-68% ו-63% בהתאמה (חת, 1966, עמ' 213, לוח 83). אפשר להסביר שינוי זה באמצעות שני תהליכים משלימים: ראשית, הבנקים המסחריים היו נתונים תחת לחץ גובר להוריד ריבית על הלוואות כדי לעודד השקעה ולהעלות ריבית על חסכונות כדי לעודד את הציבור לחסוך. שנית, המבנה האוליגופוליסטי של המערכת הבנקאית וצמצום התחרות אפשר את העלאת העמלות על שירותים. במילים אחרות, את ההכנסות שאיבדו הבנקים הגדולים כתוצאה מצמצום מרווח הריביות הם קיבלו חזרה דרך סעיף ה"שירותים".

הירידה במרווח הריביות לאחר הקמת בנק ישראל מהווה אינדיקציה נוספת למעבר ממשטר של דיכוי פיננסי למשטר של הקצאת אשראי. אחד המאפיינים של משטר של דיכוי פיננסי הוא פער ריביות גבוה המעיד על "חוסר יעילות" של המערכת הבנקאית (Brock and Rajos Suarez, 2000). הסיבה לכך היא שכתוצאה מן המחסור באשראי הבנקים המסחריים יכולים להעלות את הריבית על הלוואות ולהינות מפער ריביות גבוה. לעומת זאת, ליברליזציה של המערכת הבנקאית אמורה להוביל לצמצום של שער הריביות כתוצאה מתחרות בין הבנקים. במקרה שלפנינו, פער הריביות הצטמצם לא כתוצאה מליברליזציה אלא כתוצאה משינוי של המשטר הרגולטיבי. המערכת הבנקאית הייתה נתונה תחת פיקוח צמוד והאשראי תועל באמצעים אדמיניסטרטיביים, אולם הבנקים המסחריים שיתפו פעולה וצמצמו את מרווח הריביות. בתמורה, הם זכו במקורות הכנסה חליפיים.

הגורם השלישי המאפיין אשראי פיתוחי הוא טווח הזמנים שלו: אשראי פיתוחי מאופיין בטווח זמן ארוך. בין השנים 1952–1956 ירד נתח ההלוואות לטווח קצר של הבנקים המסחריים מ-39% ל-29%. לאורך אותה תקופה גדל נתח ההלוואות לטווח ארוך מ-17% ל-29% (חת, 1966, עמ' 187–188, לוחות 67 ו-68).

אם כן, בחינת שלושת המאפיינים של האשראי ההתפתחותי תומכת בטענה שלפיה הקמת בנק ישראל הגדילה את יכולתה של המדינה לשלוט באשראי, לעצב את מדיניות האשראי של הבנקים הפרטיים ולעודד ייצור של אשראי פיתוחי. לאחר הקמת בנק ישראל הוקצה שיעור גדול יותר מן האשראי למטרות התפתחותיות, מרווח הריביות היה נמוך יותר ושיעור האשראי לטווח ארוך גדל. עם זאת, להצלחתה של של אסטרטגיה זו היה מחיר. המערכת הבנקאית הפכה ריכוזית, פחות תחרותית ופרקטיקות הרגולציה היו מפלות והושתתו על פגיעה בזכויות הקניין של "ההון הקטן". יתר על כן, מעמד המונופוליסטי של הבנקים הגדולים אפשר להם להגדיל את הכנסותיהם מעמלות תוך פגיעה בזכויות ציבור הלקוחות.

ט. סיכום

במסגרת מאמר זה ביקשתי להסביר את השינוי המבני שעברה המערכת הבנקאית בישראל בעשור הראשון. טענתי כי במהלך העשור הראשון עברה המערכת הבנקאית תהליך מהיר של ריכוזיות כתוצאה ממדיניות בנק ישראל. מדיניות זו התגבשה על בסיס שיתוף פעולה תוך קונפליקט בין הנגיד לבין ראשי הבנקים הגדולים בוועדה המייעצת של הבנק. מדיניות זו הייתה תגובה לצורך של הממשלה להדק את השליטה שלה על האשראי הבנקאי מצד אחד, והאינטרס של הבנקים הגדולים לשמר את מעמדם מצד שני.

המאמר הראה כי עם הקמת המדינה צמצמו המבנה המבוזר של המערכת הבנקאית מצד אחד, והעדרם של אמצעים אדמיניסטרטיביים וחוקתיים בידי המדינה מצד שני, את יכולתה של האחרונה לשלוט באופן אפקטיבי בהקצאת האשראי. התוצאה הייתה מצב המתואר כדיכוי פיננסי. הקמתו של בנק ישראל סיפקה מכשירים אדמיניסטרטיביים וחוקתיים שאפשרו לכוון משטר רגולטיבי חדש אשר התבסס על שיתוף פעולה בין הבנקים הגדולים ובנק ישראל. אסטרטגיה זו שיפרה את יכולת השליטה של הממשלה על האשראי. העלות של אסטרטגיה זו הייתה מערכת בנקאית ריכוזית ובלתי תחרותית.

המאמר שופך אור חדש על ההיבט הפיננסי של אסטרטגיית הפיתוח הכלכלית בעשור הראשון. דוד לוי-פאור הראה בספרו (2001) כי במחצית השנייה של שנות החמישים התרחש מפנה במדיניות הפיתוח של ישראל כאשר הממשלה – ובפרט משרד המסחר והתעשייה ומשרד האוצר – פעלו במשותף כדי לפנות מפיתוח כלכלי מהיר לשם יצירת מקומות עבודה ואמצעי ייצור לפיתוח מוטה ייצוא שתכליתו צמצום הגרעון המסחרי. במסגרת מפנה זה פעלו משרדי הממשלה לחסימת התפשטותה של חברת העובדים, וזאת כדי לצמצם את הייבוא ולהרחיב את הייבוא תוך עידוד המגזר הפרטי. מדיניות זו של פיתוח מוטה ייצוא על בסיס קישוריות בין המדינה והמגזר הפרטי הגיעה לשיאה בשנות השישים עם הפעלתה של המדיניות הכלכלית החדשה השנייה (1962) ומדיניות המיתון (1965–1966).

המפנה מפיתוח מהיר לפיתוח מוטה ייצוא דרש מבנה שונה של תיווך פיננסי. הפיתוח המהיר התבסס על הזרמה של הון לאומי מן הממשלה לחברת העובדים באופן ישיר ודרך הבנקים הגדולים.

ההסתמכות על חברת העובדים כסוכן פיתוח אפשרה לממשלה שליטה טובה יותר באפיקי ההשקעה והיא הבטיחה כי חלק נכבד ממנו יתועל לאפיקים פרודוקטיביים. על פי רוב, מדובר היה במפעלים עתירי עבודה. המעבר מן המשטר הרגולטיבי של דיכוי פיננסי למשטר של הכוונת אשראי, אני טוען במאמר זה, ייצר את התנאים שאפשרו לממשלה לשלוט באשראי הפרטי, לשתף את המגזר הפרטי בפרויקט הפיתוח המהיר, וכתוצאה מכך גם להחליש את התלות שלה בחברת העובדים כמכשיר פיתוח. מכאן שיש לראות בהקמתו של בנק ישראל נקודת מפנה בכלכלה הפוליטית הישראלית בתהליך ההתבדלות בין המדינה לבין בני הברית המסורתיים שלה. אין בטענה זו כדי להפחית מחשיבות הקשר הפוליטי-מפלגתי בין הממשלה וההסתדרות. ייתכן כי לממשלה היו סיבות אידאולוגיות להעדיף את בני הברית הפוליטיים שלה על פני המגזר הפרטי. אולם, אין לבטל את השיקול המוסדי: גם אם היה בקרב הממשלה רצון פוליטי לשתף את המגזר הפרטי בפרויקט הפיתוח המהיר, לא היו בידיה הכלים להבטיח שהאשראי יתועל לאפיקים יצרניים.

החלשת התלות של הממשלה במגזר ההסתדרותי לוותה ביצירה של תלות חדשה: בין הממשלה והבנקים הגדולים. מערכת יחסים זו, שתוארה על ידי יו"ר הוועדה המייעצת כ-"good will" בין הבנקים הגדולים ובנק ישראל, יצרה מצב של תלות הדדית – קישוריות – בין הממשלה והבנקים הגדולים, בתיווכו של בנק ישראל. כינונם של יחסים אלה, אני טוען, לא הייתה אפשרית לבנייה ללא המבנה הייחודי של בנק ישראל. עצמאותו היחסית של הבנק המרכזי ביחס לכוחות פוליטיים וחברתיים, ובעיקר עצמאותו ביחס למוקד הכוח העיקרי עד אז, ההסתדרות, כמו גם מעמדו המקצועי, אפשר לו להפעיל מכשירי משילות שהממשלה לא הייתה יכולה להפעיל באופן ישיר.

לניתוח ההיסטורי שהוצג במאמר זה השלכות רחבות יותר לגבי האופן שבו נעשה שימוש במושג העצמאות של בנקים מרכזיים. ההגדרה המקובלת כיום בספרות של בנק מרכזי "עצמאי" מושתתת על ההנחה התאורטית כי בנק מרכזי עצמאי פועל להשגת יציבות מחירים גם על חשבון מטרות כלכליות רצויות אחרות. על פי תפיסה זו בנק מרכזי העוסק בהקצאת משאבים – כפי שעשו רוב הבנקים המרכזיים וכל הבנקים המרכזיים במדינות המתפתחות – הוא בנק "חלש". במאמר זה הראיתי כי הגדרה זו אינה מאפשרת המשגה מוצלחת של בנקים מרכזיים במדינות פיתוח. בנק ישראל היה אמנם חסר עצמאות בתחום הצר והמוגדר של שמירה על יציבות מחירים, אך הייתה לו עצמאות מוסדית משמעותית בתחום של הפיקוח על הבנקים ושליטה על האשראי. כמובן שהבנק היה כפוף להוראות הממשלה בדבר ההוראה הכלכלית של הכוונת אשראי לאפיקים יצרניים בהתאם להעדפות הלאומיות, אולם במובן זה הוא אינו נבדל מהותית מבנק מרכזי מודרני הפועל בהתאם למנדט שלו להשגת עצמאות מחירים, מטרה התואמת את ההעדפות הלאומיות. ההבדל המהותי בין הבנקים המרכזיים המודרניים לבין בנקים שעסקו בפיתוח אינו בהכרח במידת עצמאותם אלא במטרה שלהם.

מקורות

- אגודות, שנים שונות, "פרוטוקול המרכז לאגודות אשראי", ארכיון תנועת העבודה, IV-204-4-65. בנק ישראל (1963), רווחיות הבנקים המסחריים בישראל, 1961–1956, ירושלים.
- בר-יוסף י' (1953), "מדיניות אשראי בישראל", רבעון לכלכלה 1–2, 187–196.
- בר-יוסף י' (1955), "פיקוח איכותי על האשראי", רבעון לכלכלה 8, 415–422.
- בר-יוסף י' (1961), "הפיקוח האיכותי על האשראי", רבעון לכלכלה 31, 252–264.
- ברקאי ח' (2004), "תהליך התהוותה של המערכת המוניטרית", נ' לויתן וח' ברקאי (עורכים), בנק ישראל: חמישים שנות חתירה לשליטה מוניטרית, ב, ירושלים.
- גולומב ד' (1961), "עודף היבוא – סיבה או תוצאה?", רבעון לכלכלה 29–30, 150–152.
- גרוס נ' (1977), בנקאי לאומה בהתחדשותה, תל אביב.
- גרוס נ' (1999), "המשטר הכלכלי בעשור הראשון", לא על הרוח לבדה: עיונים בהיסטוריה הכלכלית של ארץ ישראל בעת החדשה, ירושלים, 342–351.
- גרוס נ' (2000), "המדיניות הכלכלית של ממשלת ארץ ישראל בתקופת המנדט", לא על הרוח לבדה: עיונים בהיסטוריה הכלכלית של ארץ ישראל בעת החדשה, ירושלים, 227–172.
- הלוי נ' וקלינוב-מלול ר' (1968), ההתפתחות הכלכלית של ישראל, ירושלים.
- ועדה מייעצת, שנים שונות, פרוטוקולים של הוועדה המייעצת של בנק ישראל, ירושלים.
- ועדת הבנקאות, שנים שונות, פרוטוקולים של הוועדה המייעצת לבנקאות, ארכיון המדינה - 5617/2.
- ג.
- חת מ' (1966), מוסדות בנקאיים בישראל, ירושלים.
- חת מ' (1970), מספר בחינות כלכליות ומשפטיות של התחרות בלתי-משוכללת בשווקים הפיננסיים בישראל, ירושלים.
- חת מ' (1994), הבנקאות בישראל, ירושלים.
- יושע ע', בליי ש' ויפה י' (2004), "מערכת הבנקאות הישראלית בראייה היסטורית: תחרות מול פיזור סיכונים", נ' לויתן וח' ברקאי (עורכים), בנק ישראל: חמישים שנות חתירה לשליטה מוניטרית, ב, ירושלים, 149–164.
- כנסת, שנים שונות, פרוטוקול דברי ימי הכנסת, ארכיון הכנסת.
- כספים, שנים שונות, פרוטוקול ועדת הכספים, ארכיון הכנסת.
- לוי-פאור ד' (2001), היד הלא נעלמה: הפוליטיקה של התייעוש בישראל, ירושלים.
- מיכאלי מ' (1963), סחר החוץ וייבוא ההון בישראל, ירושלים.
- ממן ד' ורוזנהק ז' (2009), בנק ישראל: כלכלה פוליטית בעידן ניאו-ליברלי, ירושלים.
- ממשלה, שנים שונות, פרוטוקול ישיבות הממשלה, ארכיון המדינה.
- פטינקין ד' (1960), המשק הישראלי: העשור הראשון, ירושלים.
- פרגר י' (1973), "כוח, השפעה ובנק ישראל", רבעון לכלכלה 49, 36–59.
- קליימן א' (1977), "ממנדט למדינה", נ' גרוס, בנקאי לאומה בהתחדשותה, תל אביב.
- רון י' (1960), "בשולי המסה של דן פטינקין", רבעון לכלכלה 25–26, 162–165.
- Ben-Porath Y. (1986), "The Entwined Growth of Population and Product, 1922–1982", Y. Ben-Porath (ed.), *The Israeli Economy: Maturing Through Crises*, Cambridge, Mass., 27–41.
- Bhatia R.J. and Khatkhate D.R. (1975), "Financial Intermediation, Savings Mobilization,

- and Entrepreneurial Development: The African Experience", *Staff Papers – International Monetary Fund* 22(1), 132–158.
- Bhatt V.V. (1971), "Saving and Flow of Funds Analysis: A Toll for Financial Planning in India", *Review of Income and Wealth* 17(1), 61–80.
- Bloomfield A.I. (1957), "Central Banking in Underdeveloped Countries", *Journal of Finance* 12(2), 190–204.
- Brock P.L. and Rajos Suarez L. (2000), "Understanding the Behavior of Bank Spreads in Latin America", *Journal of Development Economics* (n.d.), 1111.
- Cukierman A., Webb S.B. and Neyapti B. (1992), "Measuring the Independence of Central Banks and its Effect on Policy Outcome", *The World Bank Economic Review* 6(3), 353–398.
- Evans P.B. and Rauch J.E. (1999), "Bureaucracy and Growth: A Cross-National Analysis of the Effects of 'Weberian' State Structures on Economic Growth", *American Sociological Review* 64(5), 748–765.
- Fousek P.G. (1957), *Foreign Central Banking: The Instrument of Monetary Policy*, New York.
- Fry M.J. (1982), "Models of Financially Repressed Developing Economies", *World Development* 10(9), 731–750.
- Fry M.J. (1988), *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, Baltimore.
- Fry M.J. (1997), *Emancipating the Banking System and Developing Markets for Government Debt*, London.
- Fry M.J., Goodhart C.A.E. and Almeida A. (1996), *Central Banking in Developing Countries: Objectives, Activities and Independence*, London.
- Gerschenkron A. (1962), "Economic Backwardness in Historical Perspective", A. Gerschenkron, *Economic Backwardness in Historical Perspective, a Book of Essays*, Cambridge, 5–30.
- Greenberg Y. (1988), "Financing the War of Independence", *Journal of Israel History* 9(1), 63–80.
- Grinberg L.L. (1991), *Split Corporatism in Israel*, Albany.
- Haggard S. and Lee C.H. (1993), "The Political Dimension of Finance in Economic Development", S. Haggard, C.H. Lee and S. Maxfield (eds.), *The Politics of Finance in Developing Countries*, Ithaca and London, 3–20.
- Haggard S., Lee C.H. and Maxfield S. (eds.) (1993), *The Politics of Finance in Developing Countries*, Ithaca and London.
- Khatkhate D.R. and Villanueva D.P. (1980), "Operation of Selective Credit Policies in Less Developed Countries: Certain Critical Issues", W.L. Coats and D.R. Khatkhate (eds.), *Money and Monetary Policy in Less Developed Countries*, Oxford - New York, 589–603.
- Kim B.K. (1965), *Central Banking Experiment in a Developing Economy: Case Study of Korea*, Korea.

- Krampf A. (2012), "Translation of Central Banking to Developing Countries in the Post-World War II Period: The Case of the Bank of Israel", J. Renn (ed.), *The Globalization of Knowledge in History*, 459–482.
- Lerner A.P. (1954), "EAS Memorandum", 27.4.1954, Israeli State Archive, 5617/13-ג.
- Levi-Faur D. (1998), "The Developmental State: Israel, South Korea, and Taiwan Compared", *Studies in Comparative International Development* 33(1), 65–93.
- Maman D. and Rosenhek Z. (2007), "The Politics of Institutional Reform: The 'Declaration of Independence' of the Israeli Central Bank", *Review of International Political Economy* 14(2), 251–275.
- Maman D. and Rosenhek Z. (2011), *The Israeli Central Bank: Political Economy, Global Logics and Local Actor*, London - New York.
- McKinnon R.I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington D.C.
- McKinnon R.I. (1984), *Financial Repression and Economic Development; The Inflation Tax, Monetary Control, and Reserve Requirements on Commercial Banks*, Chung-hua Series of Lectures by Invited Eminent Economists 8, Nankang, Taipei, Taiwan.
- Plessner Y. (1994), *The Political Economy of Israel: From Ideology to Stagnation*, Albany.
- Sayers R.S. (1950), *Modern Banking*, Oxford.
- Sayers R.S. (1952), *Banking in the British Commonwealth*, Oxford.
- Sen S.N. (1956), *Central Banking in Underdeveloped Money Markets*, Calcutta.
- Shalev M. (1992), *Labour and the Political Economy in Israel*, Oxford.
- Shaw E. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, New York.
- Shuv S. (2003), *The Israel Banking Market*, Jerusalem.
- Zysman J. (1984), *Governments, Markets, and Growth: Financial Systems and the Politics of Industrial Change*, Ithaca and London.