

חוק גרשם ופרדוקס החסכון

בן תמרי

(רבעון לכלכלה 115 ו-118 דצמבר 1982 ונובמבר 1983 בהתאמה)

1. חוק גרשם - מבוא

המאמר בוחן את מקורותיו וגלגוליו ההיסטוריים של "חוק גרשם" מחד גיסא, ומשמעותו המוניטרית מאידך גיסא. למעשה לניסוחים השונים משמעות שונה. לדעת המחבר הבעיה אינה מה עושה כסף רע לכסף טוב אלא השפעת פיחות הערך בהילך החוקי על כל מיצרפי הכסף.

סיר תומאס גרשהם (1519-1579), בנקאי אנגלי מהמאה ה-16, פעל כסוכן פיננסי לממשלת אנגליה ומלכתה בהולנד. מייחסים לו את זכות הראשונים לניסוח החוק הנקרא על שמו "כסף רע דוחק כסף טוב מהשווקים" (bad money drives out good one).

חוק זה בא לציין את התופעה הבאה, "כסף רע דוחק כסף טוב, אבל כסף טוב לא דוחק כסף רע" על פי ניסוחו של ג'וונס ולו זכות הראשונים במתכונת זו [Jevons, p. 81]. הנוסח של ג'וונס הוא המפורסם כיום ומבטא בצורה הטובה ביותר את התובנה של החוק. בכרוז "על המטבעות של האחוזות הבריטיות באמריקה" (1740), נמצא הנוסח הבא: יש חוקים להגבלת המטבע אך הם אינם אפקטיביים "וכפי שתמיד קורה מטבע רע דוחק הלאה מטבע טוב" [Inglis, p. 263]. במשנה מצוי הנוסח הבא: "...המטבעות הרעות קונות את היפות והיפות אינן קונות הרעות" [בן-דויד ע' 78].

התופעה רווחה בכל הזמנים ובכל המקומות, כפי שהתפוחים נפלו לפני ואחרי ניוטון; זאת כל אימת שיחסם הכמותי, או ערכם הנקוב, של המטבעות ביחס למשקלם המתכתי נשתנה. או כל אימת שהיחס הכמותי בין שני אופני תשלום המקובלים בשוק השתנה לטובת האחד ולרעת השני. השינוי בא בעקבות מניפולציה פוליטית, גילוי מכרות או טכנולוגיות פיננסיות חדשות. הצגה דיאגרמטית של העקרון הרואה מטבעות כמוצרים, ראה [Dorfman et al, p. 32, n. 1].

בספרות הקלאסית הכלכלית ניתן למצוא התיחסויות אין-ספור לתופעה זו, וכפי ששומפטר מציין "מה שנקרא 'חוק' נמצא בכתובים מוקדמים, ובהתחשב בטבעו הפשוט, שאלת מקורו אינה מעניינת" [Schumpeter, pp. 342-3, n. 4]. אולם באמצעות התחקות אחר מקורו של החוק, ובעיקר אחר גלגול נוסחו ניתן להבין את האופן שבו ראו קודמינו את הצד המוניטרי, ואת מה החשיבו.

לכאורה, אלו ניסוחים שונים לאותו הדבר, אך אין זה כך. מעקב אחר ניסוח החוק מגלה את ההבדלים. הבדל שבין השפעת האינפלציה, הנובעת מהתרבות מטבע מקומי, על היחס בין מטבע-מקומי ומטבע-חוץ מחד גיסא, לבין השפעת האינפלציה על היחס בין אמצעי-האגירה ואמצעי-החליפין בתוך המדינה מאידך גיסא. בעולם פיננסי ללא נייר, בהכרח כמעט מתלכדים שני האופנים (החיצוני והפנימי), אך בעולם פיננסי עם נייר מובלט השוני. אכן הפיקוח על מטבע-חוץ במדינות רבות מעיד על הנסיון לפתור את שתי הבעיות באופן שונה ובנפרד.

כיום אנו מבחינים בין השפעת האינפלציה, הקיימת בהילך החוקי של המדינה, על דפוסי השימוש בכסף לסוגיו השונים - להלן, מצרף-הכסף בתוך המדינה, בהתאם לכללי רווח, סיכון ונזילות, לבין השפעת האינפלציה על היצוא והיבוא של סחורות, שרותים והון, בהתאם ליחסי שערי חליפין. אך בעבר, לא ניתן היה להבחין בין שתי התופעות. בין השאר משום שהכסף היה אחיד במתכיותו לכולם (זהב, כסף, נחושת וברזל). בעולמנו, אין מיגבלה פיזית אפקטיבית להדפסת כסף (ולכל היותר המיגבלה היא שולית) ולכל מדינה הזכות - כחלק מריבונותה - להדפיס כסף בכמות, בטיב, בצורה ובצבע הנראים לה.

בין השפעה מקומית לבינלאומית

עד לג'וונס לא קשרו בין התופעה לבין תפקודי הכסף, היינו שעם השינוי ביחס המטבעות זה לזה, מתפצל גם התפקוד ביניהם [Jevons, pp. 16-18]. בעוד אורסמה ניקולה (1325-1382), בישוף קתולי משכיל, חלוץ בזמנו במתמטיקה, כלכלה ואסטרונומיה) וגרשם ראו את צד בריחת המטבע הטוב מהמדינה והישארות המטבע הרע, הרי קופריניקוס ניקולה (1473-1543), אסטרונום פולני, חיבר מסה על המטבע בארצו, מיחסים לו את זכות הראשונים בהבחנה על מרכזיותה של השמש במערכת כוכבי הלכת, כולל כדור הארץ. אולם זכות הראשונים לטענה זו, שייכת לקדמונים מימי יוון ומצרים הקדומות) התייחס בעיקר להשפעתה הפנים-ארצית. אצל היילס (המאה ה-16) יש קשר בין אגירה, התכה ויצוא של המטבע הטוב [Monroe, p. 65] [Wolowski; Oresme].

את המונח "חוק גרשם" טבע מקלויד על סמך מכתבו של סיר תומס גרשם (1519-1579) למלכתו אליזבת הראשונה, למרות שניסוחו של גרשם (במכתב זה), רחוק מניסוח של חוק ולכל היותר הוא בחזקת ניסוח תופעה [Macleod, p. 477]. במכתבו מנסה גרשם להסביר למלכה את החשיבות הרבה של שמירת המטבע (אשר אביה הנרי ה-8 - פיחת ללא הרף) למניעת בריחת הזהב מהממלכה. וכך הוא כותב: "יהנה אותך להבין, כי ההזדמנות הראשונה של ירידת שער החליפין היתה, עת אביך פיחת את מטבעותיו בתכולת הזהב שלהם ושער החליפין נפל. היתה זו העילה להעברת הזהב מהממלכה" [Salter, p. 37]. קדם לגרשם בטיעון זה הכלכלן האיטלקי דאבאנזאטי שאמר: "כאשר כסף מפחת, מחיר הזהב חייב לעלות ואז הזהב נקנה ומועבר למקום אחר" [Monroe, p. 67]. הטעם אשר ראה מקלויד בציון התופעה כחוק, נמצא בהקבלה, אשר נראתה לו בין התופעה בתחום הפיננסי, לבין תופעת כוח המשיכה - וניסוחה לחוק על ידי ניוטון - בתחום הפיזיקלי [Roover, p. 91 n.185].

שבע שנים לאחר פרסום ספרו של מקלויד [Macleod, 1858] פרסם וולוסקי את התרגום הצרפתי (מלטינית) למסותיהם של אורסמה וקופריניקוס על המטבע [Wolowski], והסב את תשומת לבו של מקלויד למקורה של הטענה וניסוחה כתופעה. מקלויד בספרו השני

[Macleod, 1896] מנסה לתקן את העוול וכותב: "חוק גדול זה, אשר הוא יציב ומבוסס כחוק הגרוויטאציה, צריך להיקרא 'חוק אורסמה, קופרניקוס וגרשם'" - אך כבר מאוחר מדי [Macleod, 1896 p. 38].

המעניין, כי באותה הפסקה "המתקנת" של מקלויד, מופיע נוסח שונה לחוק "הצורה הגרועה ביותר של המטבע במחזור מוסתת (regulates) את הערך של כל מערכת המטבע ודוחקת כל צורות אחרות של מטבע מהמחזור" [Roover, p. 91 n.185]. בירושלמי מצוי הנוסח הבא: "זה הכלל כל דבר ירוד מחברו קונה את חבריו" [בן-דויד, ע' 78]. נוסח זה כבר מדבר על הכסף המתפקד כאמת-מידה (מווסת ערך), בבחינת אותו גורם ייצור הנמצא בניצול מלא של כמותו בתהליך הייצור ובכך מתייב את הפתרון של פונקציה הייצור. מן הראוי להעיר כי המונח "מחזור" הוא בעייתי. כי הרי בדרך כלל הכוונה במונח זה למחזור בשווקים, אך הרי בזמן אינפליציה "כסף רע דוחק כסף טוב - מהשווקים" ואילו 'כסף טוב דוחק כסף רע - מהארנקים', ובמונח דפלציה ההפך מתקיים. רוצה לומר בכך, כי בעצם הקרדיט לניסוח התופעה וראייתה כחשובה - עד לניסוחה כחוק - מגיע למקלויד. מהמאה ה-12 נמצא הנוסח הבא: "לעיתים כסף אוכל זהב, ולעיתים זהב אוכל כסף" [Monroe, p. 37].

מצרף-הכסף העובר פיחות דומה לקרני-האור העוברות דרך פריזמה. קרני-האור בהופעתם הטבעית נראים נייטרלים, ולא ניתן להבחין בין סוג הקרניים המרכיבות אותם ביחס לצבעם. אך משהקרן עוברת דרך פריזמה היא מתפצלת למרכיביה על-פי צבעם. כך גם מצרף-הכסף העובר פיחות. כאשר היחס הכמותי בין מרכיביו קבוע, לא ניתן להבחין בין מרכיבי המצרף לפי תכונותיהם ותפקודיהם, אך משהמצרף עובר תהליך של פיחות (הנובע משינוי ביחסים הכמותיים שבין מרכיביו) הוא מתפצל למרכיביו על-פי תפקודיהם.

מקורות קדומים

תופעה שכיחה זו של פיחות המטבע המקומי, אשר במרבית המקרים מקורו במניפולציות פוליטיות ומיעוטו בתנאים כלכליים, צוינה כבר במקורות קדומים יותר. והמפורסם שבהם מצוי במחזהו של אריסטופנס ה"צפרדעים": "לעיתים קרובות חשבנו; באזרחינו הרעים והטובים תנהג מדינתנו כבמטבעות הישנים וכבזהובים החדשים. / כי לא נשתמש כלל וכלל באלה שאין פגם בהם / ... אלא במטבעות נחושת נשחתים..." [אריסטופנס, ע' 57]. אופן השימוש של אריסטופנס במטפורה זו מעיד, כי על אף שהבחין בתופעה, לא כל כך הבין אותה. כי הרי לא מטעמי סנוביזם, התנהגו אזרחי אתונה כפי שהתנהגו, אלא מכורח כלכלי יסודי. אפשר שהתכוון לאירוניה שבאירוניה.

במשנה ובתלמוד מצויים הנוסחים הבאים "...המטבעות הרעות קונות את היפות והיפות אינן קונות הרעות", ו-"זה הכלל כל דבר ירוד מחברו קונה את חבריו", אך שלא כבן-דוד אינני סבור שהם הבינו את התופעה אלא ציינוה בלבד. מהתנ"ך ניתן, לעניות דעתי, להביא שני פסוקים אשר נותנים ביטוי לתופעה. מן הראוי להעיר כי במרוצת הדורות וההעתקות של התנ"ך, לא נשמטו המלים: "עבר לסחר" ו"מאומה", על אף שלכאורה אינן מכילות אינפורציה נוספת. למרות שלכל תוספת כתובים היה מחיר כלכלי רב בימים קדומים.

הפסוק הראשון: עיסקת מערת המכפלה: (בראשית כג/16) "וישקל אברהם לעפרן את הכסף...ארבע מאות שקל כסף עבר לסוחר". ומפרש הרטום אצל קסוטו (ודומה אצל מפרשים אחרים) "עבר לסוחר/כסף העובר מיד ליד בין הסוחרים, כלומר המקובל אצל סוחרים כאמצעי-תשלום". אורסמה כותב בקשר לפסוק זה: "שקל כסף עובר לסוחר" / כסף (מטבע) טבוע על-ידי הממלכה' [Oresme, p. 9]. וזו טעות, לדעתי, כי בזמנים קדומים אלה לא היה כסף טבוע, וכנראה המלה כסף (money, silver), בכפל משמעותה בבלה אותו.

לאורו של חוק גרשם ניתן להבין כי אברהם שהבטיח כסף מלא לעפרן, נתן לו **כסף טוב** - בשוק ובארנק יחדיו (כאמצעי חליפין ואגירה יחד). לא רק שאני מסכים למחיר הנקוב על ידך, אלא אף אני משלם לך בכסף טוב, קרי: טוב לארנק ולשוק יחדיו, אשר המשלם באמצעותו זוכה בדרך כלל להנחה במחיר העיסקה (מתכת נקיה או מוטבעת המקבילה ל"ירוקים" של ימינו. "ירוקים" - דולרים אשר שימשו כחלופה ללירות והשקלים שהיו ההילך החוקי בעת האינפלציה הגבוהה של 1979-1985, כונו 'ירוקים' מפאת צבעם הירוק).

הפסוק השני: בניית בית-המקדש: (מלכים א', י/21: דברי הימים ב' ט/20), "וכל כלי משקה המלך שלמה זהב, ... , אין כסף נחשב בימי שלמה למאומה". ומפרש הרטום אצל קסוטו "אין כסף וגו' / בבית המלכות לא היו כלי-כסף, כי בימי שלמה לא יחסו כל ערך למתכת זו". שהמתכת כסף שימשה אמצעי תשלום בישראל הקדומה ניתן ללמוד מכפל לשונה ומשמעותה של המלה כסף (money, silver), ושבימי שלמה היתה אינפלציה גבוהה במתכת זו, ניתן ללמוד מפסוק זה. האיזון בין המתכות כסף וזהב, אשר שימשו בין השאר אמצעי-תשלום, הופר עד כדי כך לרעת כסף-המתכת עד שהוא "לא נחשב למאומה".

ובאינטרפטציה זו של היפר-אינפלציה (במונחי מתכת הכסף) בימי שלמה המלך, ניתן להבין את הרקע לפילוג הממלכה. כי הרי בתנאים כאלה משתנה מן היסוד חלוקת משאבי-האומה, מתרושש העם ומתפוררת הממלכה. כאותה מחלה או שרפה שאת נזקיה מרגישים, מבינים ורואים רק לאחר קרותם, למרות האדמומיות ושפע האור המוקרן בעת התרחשותם. וכבר אורסמה במאה ה-14 וקופרניקוס במאה ה-16 ציינו והדגישו טיעונים דומים, שלא בהקשר זה [Wolowski, 1976].

סיכום

לפנינו שלושה ניסוחים השונים זה מזה לחוק:

1. כסף רע אוכל כסף טוב.
2. כסף רע דוחק כסף טוב.
3. כסף רע מוסט כסף טוב.

מבחינת המטפורה אין הבדל ניכר בין שלושת הפעלים, אך מבחינה דינמית אלו שלוש פעולות שונות בתכלית, וניסוחם המתמטי המתחייב שונה. אך דומה שהבעיה אינה במה שעושה כסף רע לכסף טוב, אלא מה עושה פיחות (בהילך החוקי) למצרף הכסף. נראה, כי פיחות מפצל תפקוד בין סוגי מצרף-הכסף לשימושיהם השונים. זאת בהתאם ליתרון היחסי אשר יש לכל מרכיב במצרף-הכסף בנפרד.

בעוד שהתמחות על-פי יתרון יחסי מביאה ליעילות המערכת הכלכלית בגורמי ייצור - עבודה והון (כולל התמחות של נכסים פיננסיים בהתאם ליתרון יחסי של רווח, סיכון ונזילות), הרי במצרף-הכסף הנתון בתהליך גרשם נוצר כביכול פרדוקס. איבוד יעילות מוניטרית מלווה בהתמחות של סוגי כסף המהווים את המצרף-המוניטרי.

אך זה רק לכאורה, כי בעת אינפלציה (הנובעת מהתרבות ההילך החוקי) המערכת המוניטרית מאבדת מיעילותה משום שלביצוע אותה העבודה (המבוצעת כרגיל על-ידי סוג אחד של כסף), דרושים עתה מספר סוגי כסף מתוך המצרף-הכספי. סוגי כסף אשר מלכתחילה לא נועדו לכך. כל עוד היחסים הכמותיים בתוך המצרף קבועים (שערי שאר הפריטים הכספיים כמט"ח ואג"ח במונחי ההילך החוקי יציבים), יכול פריט אחד מתוך המצרף (ההילך החוקי) לבצע את ארבעת התפקודים (חליפין, אגירה, אמת-מידה ושימוש עצמי) - יחדיו. לדוגמה: השימוש הנפוץ בישראל באגרות-החוב הצמודות (ולאחרונה גם מניות בנקאיות שהבנק, כביכול, ערב למחירן) כתחליף אוגר-ערך לאמצעי-התשלום. הנוהג הרווח זה מכבר של נקיבת מחירים בדולרים (דולריזציה חלקית) כתחליף לאמצעי-התשלום כיחידת-המידה, וזאת במקביל ויחד עם השקל בתפקודו כאמצעי חליפין. כך נמצא כי פחות השקל (הנובע מהתרבותו המהירה יותר מהתרבות הסחורות והשרותים) מביא לו "שותפים" בביצוע תפקידיו, את האג"ח והמט"ח. ועל זה ייאמר: 'שמו החמור לשמור והכלב לחרוש, התרנגולת לחליבה והפרה להטלה'.

2. חוק גרשם ופרדוקס החסכון

סימנים המקובלים בכלכלה כחיוביים במלחמה באינפלציה אינם למעשה כאלה. כלומר, מכירת אג"ח מאסיבית או ירידה ריאלית באמצעי התשלום, בבואם יחד עם עליה במהירות המחזור של אמצעי התשלום, הם סימנים שליליים לגבי מגמות האינפלציה. אי לכך, כל מדיניות כלכלית, ובמיוחד מוניטרית המיועדת להקשות על מהירות המחזור, היא מדיניות אנטי-אינפלציונית, וכל מדיניות המעודדת אותה (על ידי יצירת אמצעים פיננסיים חסיני אינפלציה), היא מדיניות המלכה אינפלציה.

אינפלציה אינה תופעה מוניטארית (או פסקאלית), אלא ביטוי אחד ויחיד לשינוי ביחס בין כמות הכסף לסוגיו לבין כמות התוצר לסוגיו, המובאים לשוק לשם החלפה כך שבזמן מסויים (t) יתקיים: $P = M / Q$, כאשר: P רמת המחירים, M כמות הכסף לסוגיו, Q כמות התוצר לסוגיו. באמצעות לוגריתמים וגזירה על-פני זמן נקבל: $p = m - q$, כאשר p קצב השינוי ברמת המחירים (האינפלציה), m קצב השינוי בכמות הכסף (ההדפסה), q קצב השינוי בכמות התוצר (צמיחה).

האינפלציה היא ההפרש בין שיעור השינוי בכמות הכסף ושיעור השינוי בכמות התוצר. שינויים ב-m (קצב השינוי בכמות הכסף - הדפסה) או שינויים ב-q (קצב השינוי בכמות התוצר - הצמיחה) מסיבות כלשהן מביאות לשינויים ב-p (קצב השינוי במחירים - האינפלציה). בספרות הכלכלית הביטוי $p = m - q$ ידוע כ"יותר מדי כסף רודף אחרי פחות מדי סחורות", כאשר שינויים ב-m מכונים "אינפלציה של ביקוש" ושינויים ב-q "אינפלציה של הוצאות".

תהיה הסיבה אשר תהיה לשינויים ב- m או q , ולעתים אף קשה להבחין בסוג השינוי, התוצאה הסופית היא שינויים ב- p (האינפלציה). במקביל לשינויים באינפלציה מתחילים להתהוות שינויים בהרכביו וסוגיו של הכסף והתוצר. שינויים אשר הם בבחינת משוב לתהליך האינפלציוני, נובעים ממנו ומזינים אותו כאחד. כאותה שריפה אשר ככל שהטמפרטורה שלה גבוהה יותר, כך היא מאכלת כחומרי-בעירתה יותר ויותר חומרים, כולל אלה המשמשים לכיבוייה.

ברצוני להצביע כאן על סוג אחד של שינויים החלים בצד הכספי M בלבד (אין הם יחידים), ובמקביל חלים אף שינויים בצד התוצר Q והרכביו.

תפקודי הכסף

מקובל כי תפקודי הכסף במערכת הכלכלית הם: שימוש כאמת-מידה, כאמצעי-חליפין, כאמצעי-צבירה ובעל שימוש עצמי. מנקודת-מבטו של הכסף ניתן להראות את ההיסטוריה האנושית כתהליך חיפוש אחרי פריטים אשר ישמשו כאמצעים מוניטאריים יעילים מקודמיהם, כאשר מבחן היעילות הוא כושרם למלא את ארבעת התפקודים הללו בעת ובעונה אחת.

פריטים רבים שימשו ככסף במהלכה של ההיסטוריה האנושית - מבקר וצאן, צדפים וחרוזים, מלח ופלפל, תפוחי-אדמה ואורז, פיסות בד ועד למתכות שונות. אולם אט-אט ביצבץ יתרונו של מטבע הזהב (הזהב הוא מתכת נדירה ואצילה, לכן אינה נאכלת עם הזמן [אלטמן, 1977]). במילוי התפקודים השונים הדרושים מהפריט המשמש כאמצעי-תשלום. לצידו של הזהב נתקיימו תמיד פריטים שונים אשר שימשו לידו ככסף (מטבעות - כסף, נחושת וארד בתקופת קודמות, וכסף - המתכת, הנייר והפלסטיק בתקופה המודרנית). זאת כאשר כסף-הזהב נחשב כמעט תמיד לכסף "הטוב" ואילו כסף העזר נחשב לכסף "הרע" מהיותו ניתן, בקלות רבה יחסית, למניפולציה כמותית על ידי השלטון.

עם התפתחותו של התהליך האינפלציוני (הנגרם משינויים ב- m או ב- q או בשניהם יחדיו), נפגמת יעילותה של המערכת המוניטארית (M), המורכבת בדרך-כלל ממערכת של פריטים המשמשים כאמצעי-תשלום בהרכבים שונים: כסף-זהב, כסף-מתכת, כסף-נייר והכסף האלקטרוני (כסף-הפלסטיק ו כסף-המחשב), ומתחילה התמחות בתפקודי הכסף.

"הכסף-הטוב" הנדיר הולך ונאגר ונעלם מהשווקים, ומשמש בעיקר כאמצעי צבירה וכאמת-מידה, ואילו "הכסף-הרע" הנמצא בשפע משמש כאמצעי חליפין בלבד (וכן לשימוש עצמי ביכולת תשלום המיסים אשר בו). כך נוצר מצב אשר בו "כסף רע דוחק כסף טוב מהשווקים" תופעה המכונה חוק גרשם, ואילו 'כסף טוב דוחק כסף רע מהכיסים'.

מצויות דוגמאות מהאקטואליה הישראלית, כאשר את מקום הזהב ממלא הדולר. ברם הפרשנות הנהוגה אצלנו לסימניו של תהליך גרשם, המתקיים כיום בישראל, מוטעית לדעתי.

חוק גרשם

שלוש תופעות נגלות לעין בצד המוניטארי עם התפתחותה של האינפלציה:

- (א) ירידה ריאלית ב"כסף הרע" ($M1$, מזומנים+עו"ש).
 (ב) צבירה מהירה של "כסף טוב" - נכסים כספיים חסיני אינפלציה.
 (ג) עליה מהירה במהירות המחזור של אמצעי תשלום ("כסף הרע" $M1$).

הפרשנות הנהוגה כיום בישראל לתהליך גרשם, כפי שהוא בא לידי ביטוי בשלוש תופעות אלו, היא: תופעה (א) מתפרשת כריסון מוניטארי באמצעי התשלום הנומינליים (וטוענים כי לא נותנים לאמצעי התשלום לעלות מעבר לעליית המדד); תופעה (ב) מתפרשת כגידול בחסכון הפיננסי המונע גידול בצריכה הפרטית (על סמך הביקוש הגבוה לנכסים כספיים חסיני אינפלציה המונפקים ע"י הממשלה); מתופעה (ג) מתעלמים, ולכל היותר מתיחסים אליה כאל סימפטום לציפיות (על סמך ההנחה הקלאסית, אשר אין לה בסיס אמפירי בעתות אינפלציה, דבר קביעותה של מהירות המחזור).

ברצוני להציע פירוש שונה לתופעות הנ"ל:

תופעה (א) היא ביטוי לתהליך האינפלציוני ולא לריסון מוניטארי;
תופעה (ב) היא תוצאה של התמחות בתפקודי הכסף ולא של גידול בחסכון; תופעה (ג) נובעת מהיות אמצעי התשלום האמצעי היחיד אשר באמצעותו מתבצעות עסקות חליפין לסוגיהן; ומפאת צמצומו וההפסד הכספי שבהחזקתו, הרי הרצון להיפטר ממנו גורר גידול ניכר במהירות מחזורו.

דפוסי הצריכה והחסכון במשק הם הרבה יותר יציבים מהקובל לחשוב, ואינם מושפעים בנקל מתהליכי האינפלציה, במיוחד במשק בעל ערכים צמודים. אגירת "כסף טוב" אינה סימן לגידול בחסכון (ואפילו לא בחסכון בנכסים פיננסיים), אלא לשינויים פנימיים החלים ברכיבים המוניטאריים בעקבות עליית המחירים.

מהירות המחזור של כלל הנכסים המוניטאריים יציבה ביותר, זאת בניגוד למהירות המחזור של אמצעי התשלום המשתנה מהר, ואשר עלתה מרמה של 16 סיבובים לשנה ב-1960 ל-160 סיבובים ב-1981. וככל שהאינפלציה גבוהה יותר כן מהירות המחזור גדולה יותר ולהפך.

אולם התהליך של התמחות בתפקודי הכסף בתוך הרכיבים המוניטאריים, המתואר לעיל, מפעיל את מה שמכונה פרדוקס החסכון (למעשה אין זה פרדוקס אלא בתנאי שמזהים את תהליך גרשם כחסכון). אנשים צוברים יותר נכסים כספיים כהגנה מפני האינפלציה והתופעה נראים כחסכון (השווה בדיעבד להשקעה), אך זה האחרון אינו מממן השקעות אלא צבירת זהב, או מימון הוצאות ממשלה על-ידי מכירת אג"ח חסין-אינפלציה במקרה הישראלי. יש הטוענים כי בעייתנו היא בהפיכת חסכון פרטי חיובי לחסכון ממשלתי שלילי. טיעון זה מעיד על המבוכה השוררת בנידון.

האינפלציה, ומכירת האג"ח צמודות מדד בהצלחה כה רבה בעקבותיה (הצלחה אשר נטלה מהבנק המרכזי את השליטה על כמות אמצעי התשלום, ואשר על מנת להמשיך ולקיימה הוא נאלץ לתמוך במחירי האג"ח בשוק). היא המאפשרת לאשליה זו להתקיים, אשליה שאכן למשק הפרטי חסכון יותר גדול מחד גיסא, ולרשות הממשלה יותר מקורות מאידך גיסא. גם המחשבה שניתן לנטרל הזרמה ממשלתית על-ידי מכירת פת"מ (פקדון תושב מקומי) לוקה באשליה זו.

במשק סגור או כמעט סגור, ובמיוחד במשק ללא הצמדות אוטומטיות, מתפתחת במוקדם או במאוחר אבטלה המביאה כפעולת משוב להקטנת האינפלציה, אם דרך תהליך גרשם הפוך, ואם משום שהממשלה והפירמות נרתמות להפיכת "הכסף הטוב" ל-"כסף רע" (הפתרון הקיינסיאני לעיתות משבר). זאת, באמצעות השקעה אשר את הפסדיה הכספיים בטווח הקצר הן נושאות ע"ה הטווח הארוך.

במשק פתוח (כבישראל), ניתן לייצא את האבטלה המתפתחת והלחץ לירידת המחירים יפחת. יצוא אבטלה אפשרי לא רק על ידי יצוא מוצרים ושרותים, אלא גם באמצעות מאזן הגירה שלילי, כשוכו הביתה של כוח עבודה זר במקרה האירופאי, או כמקרה שלנו שבו חברו יחדיו צמצום עליה ועליה בירידה. במקרה זה הממשלה, על חשבון התחייבויותיה בעתיד, יכולה לשאת בהפסדים הכרוכים במימון ההשקעות. וחובתה, על כן, להפוך אגירה פיננסית הנובעת מהתהליך האינפלציוני להשקעה בטווח ארוך (דהיינו חסכון ריאלי כפוי). אולם כל עוד הממשלה משתמשת ב"כסף טוב" לא למימון השקעות אלא למימון תשלומי-העברה לסוגיהם (כולל סובסידיות לחומרי גלם, מזון והון) ומניעת אבטלה גלויה (באמצעות מימון אבטלה סמויה, אשר בסוף תהפוך לגלויה) אזי המשבר יעמיק, כי התוצר לא יעלה די על מנת לנטרל את גידולו של הכסף.

זיהוי השינוי בהתפלגות הנכסים הפיננסיים כגידולו של החסכון הפרטי (במובן של העדר צריכה), בא כתוצאה מגידול אג"ח חסין-אינפלציה וצמצום ריאלי של אמצעי תשלום. זיהוי זה מוביל בהכרח למדיניות שונה מהרצוי. ראשית, זה נותן לממשלה את ההרגשה כי עומדים לרשותה יותר מקורות מהמצוי בפועל; שנית, זה מביא את הממשלה לתימרון מעבר לאפשרי של ה"חסכון הפיננסי" [תמרי, 1979 ו-1981], אפילו מעבר לתשואה הריאלית הקיימת במשק. תימרון זה גורם בדיעבד לזירוז תהליך גרשם, ולהאצה בתהליך האינפלציוני כפעולת משוב. ולבסוף, לתחושה "משביעת-רצון" של ריסון מוניטארי באמצעי התשלום הנומינליים ולקיומה של האשליה כי ההצמדה מאפשרת אינפלציה דה-לוקס. מאחר שאינפלציה דה-לוקס היא אשליה, הרי ככל שממהרים להיפטר ממנה - קטן גודלה.

בעיית הפער בין התשואה לחוסך והריבית למשקיע, הידועה כבעיית האי-סימטריה, הולכת ומחריפה. הנסיון של השנתיים האחרונות לחסלה, על ידי הצמדת ההלוואות הניתנות על ידי הממשלה - לא עלה יפה.

ראיות סטטיסטיות

הראיה הסטטיסטית שתאשר טיעון זה תהיה סדרה סטטיסטית אשר תראה קיומה של עליה ריאלית בפעילות העיסוקית, תוך כדי ירידה ריאלית באמצעי התשלום (קרי: "הכסף - הרע") המשמשים לביצוע העיסוקות.

מהלוח והציור הנלווה לו ניתן להבחין בבירור כי בעוד אמצעי התשלום הצטמצמו ריאלית וחזרו לרמתם ב-1960, הרי במקביל חלה עליה בפעילות העיסוקית הריאלית (המוגדרת כמכפלה של אמצעי התשלום במהירות המחזור) עד פי 10 מרמתם ב-1960.

גידול זה בפעילות העיסקית הריאלית התאפשר מגידולה המהיר של מהירות המחזור. מסקנה זו, כי מהירות המחזור (שהיא משתנה-הראי הזרמי ליתרות הכספיות הריאליות) היא המשתנה הקריטי בעתות אינפלציות גבוהות, נמצאה גם בעבודתו של כגן [Cagan, 1956] לגבי האינפלציות האירופאיות בשנות העשרים של המאה הנוכחית. אם כי שם נוסח הדבר באמצעות התאפסותן של היתרות הכספיות הריאליות, על אף עלייתן מרקיעת השחקים של אמצעי התשלום הנומינליים. מאחר שאין בידי נתונים על מהירות המחזור של אמצעי התשלום באותן ארצות ובאותה התקופה הרלוונטית, השערתי היא כי הם הגיעו למספרים גבוהים ביותר.

לוח 1: אמצעי-תשלום, שיעור מחזור ופעילות עיסקית
(מיל' ש"ח, מחירים שוטפים, ממוצע שנתי, מדדים)

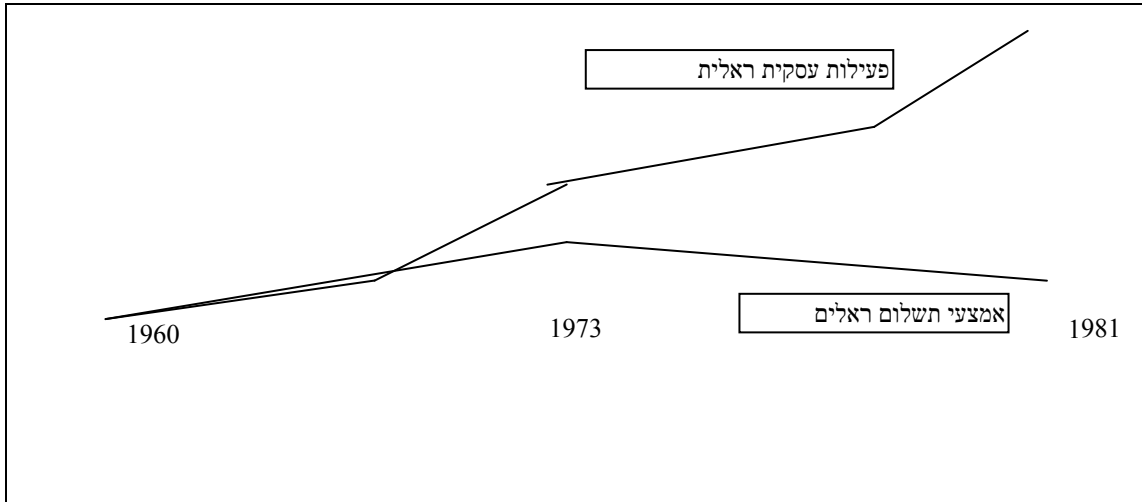
שנה	אמצעי תשלום	שיעור מחזור	פעילות עיסקית	מדד מחירים לצרכן	מדד יתרות ראליות	מדד פעילות עיסקית ראלית
1960	82	16.3	1,337	100.0	100	100
1961	97	16.2	1,571	106.7	111	110
1962	113	17.9	2,023	116.8	118	130
1963	147	18.9	2,778	124.5	144	167
1964	168	19.1	3,209	131.0	156	183
1965	183	21.3	3,899	141.1	158	207
1966	196	21.8	4,273	152.4	157	210
1967	234	18.6	4,352	154.8	184	210
1968	286	17.8	5,091	158.0	221	241
1969	302	19.9	6,010	161.9	227	278
1970	317	21.5	6,816	171.8	225	297
1971	384	23.0	8,832	192.4	243	343
1972	499	24.5	12,226	217.2	280	421
1973	624	24.2	15,101	260.6	292	433
1974	752	28.6	21,507	364.0	252	442
1975	983	31.9	31,358	507.0	236	463
1976	1,155	35.9	41,465	665.7	212	466
1977	1,612	38.4	61,901	896.0	219	517
1978	2,212	45.1	99,761	1,349.4	200	553
1979	2,978	69.5	206,971	2,405.0	151	644
1980	4,966	105.8	525,403	5,553.1	109	708
1981	9,874	161.0	1,589,714	12,105.7	99	982

מקור: שנתון סטטיסטי לישראל: אמצעי-תשלום לוח ט/1, מהירות-מחזור לוח ט/2, מדד-מחירים לוח י/2.

שיעור המחזור מוגדר:

[(חיוכים לפיקדונות לפי דרישה כפול ימי עסק בשנה) לחלק (לחשבונות לפי דרישה כפול ימי עסק בחודש)] כפול [(ימי עסק בשנה) לחלק (ימי עסק בחודש)].

ציור 1 : אמצעי תשלום ופעילות עיסקית ראלית, ישראל 1960-1981



סיכום

- א. מה שקובע אינו הכמות אלא המהירות של גילגול הכסף. בניגוד למקובל, מהירות המחזור ניתנת לשינויים מהירים, ובאמצעותה מגיב הציבור (יצרנים, מתווכים וצרכנים) לאירועים כלכליים, אשר אין לו, כפרטים, שליטה עליהם.
- ב. מהירות "שליפת" הכסף מהכיס (לשם שינוי הרכב התיק הפיננסי), היא התגובה היחידה של הפרט לכוחות האינפלציה הלוחצים והניצבים כנגדו.
- ג. מהציור נראה כי תהליך גרשם, המתבטא בירידה ריאלית של אמצעי התשלום תוך כדי גידול בפעילות העיסקית, החל ב-1973 (מלחמת יום הכיפורים), קיבל תאוצה ב-1978 (הליברליזציה) ותנופה ב-1981 (הכלכלה הנכונה). בשלושת המקרים לא השכילו קברניטי המשק לזהות את תהליך גרשם ולהתגבר עליו. נראה, כי יד ההצמדה בדבר (ולא כל כך ההצמדה כמו אל מה מצמידים). וכך, מכירה של אג"ח ותוכניות חסכון נתפרשה כסימן חיובי, בעוד שבפועל היא אינדיקציה להמשך מגמת האצה באינפלציה.
- ד. אי לכך, כל מדיניות כלכלית (ובמיוחד מוניטארית) המיועדת להקשות על מהירות המחזור, היא מדיניות אנטי-אינפלציונית, וכל מדיניות המעודדת אותה (על ידי עידוד יצירת אמצעים פיננסיים חסיני-אינפלציה), היא מדיניות אינפלציונית. למעבר מ"כסף רע" ל"כסף טוב" חייב להיות מחיר עבור הפרט.

מקורות

- אריסטופנס (1959) "הצפרדעים", תרגום זילברשלג, הוצאת מסדה.
 בן-דוד (פברואר 1961) "פרקי כלכלה בתלמוד", רבעון לכלכלה 29-30.
 יונינה אלטמן (1977) "זהב", הוצ' מסדה.

אפרים תמרי (ספטמבר 1979) "חסכון פיננסי והצמדה של הסקטור הפרטי", רבעון לכלכלה .101-2

----- (מרס 1981) "מחזוריות ומחירים בענף הדיור", רבעון לכלכלה 108.

Cagan,P., (1956) "The Monetary Dynamics of Hyperinflation" in Studies in the Quantity Theory of Money (ed.) Friedman,M., Chicago Press.

Dorfman, Samuelson, and Solow, (1958) "Linear Programing and Economic Analysis", MacGraw-Hill.

Jevons,W.S., (1907) "Money and the Mechanism of Exchange", London, Kegan Paul.

Inglis and Palgrave,(ed.) (1906) "Dictionary of Political Economy", London , MacMillan.

Macleod, H.D., (1858) "The Elements of Political Economy", London.

Macleod, H.D., (1896) "The History of Economics", N.Y..

Monroe,A.E., (1923) "Monetary Theory Before Adam Smith", Harvard University Press.

Oresme,N., (1956) "The Demoneta", (ed. and Tran.) Johnson, Ch., Thomas Nelson.

Roover,R., (1949) "Gresham On Foreign Exchange", Harvard University Press.

Salter,F.R., (1925) "Sir Thomas Gresham", London, L. Parsons.

Schumpeter,J.A., (1954) "History of Economic Analysis", Oxford University Press.

Wolowski,M.L., (1976) "Tracitie de la Premiere invention des Monneies De Nicole Oresme Traite De la Monnire De Copernicus", (ed. Trans.) Slatkine Reprints (French),Geneve. ■

www.bentamari.com/ecometry