

כינון מערכת פיננסית מבוססת בנק בהובלת המדינה: המקרה הישראלי, 1948–1973

אולג קומליק*

לאחר הקמת מדינת ישראל פעלו בשטחה יותר ממאה מוסדות בנקאיים בינוניים וקטנים – אגודות אשראי, בנקים וקופות מלווה וחסכון. תחת התשתית החוקית המנדטורית הרפה, בעלי הבנקים ואגודות האשראי ומנהליהם התרגלו לתפקד כמעט ללא פיקוח. מערכת בנקאית זו הייתה מבוססת מאוד מבחינה מבנית, מגוונת מבחינה עסקית ומפולגת מבחינה פוליטית וחברתית. בנסיבות אלה, פרט לבנק אפ"ק (לימים בנק לאומי) ובנק הפועלים, רוב המוסדות הבנקאיים במדינה הצעירה מיעטו להתגייס לטובת המטרות הלאומיות הכלכליות הדחופות ואף פעלו בניגוד להנחיות ממשלת ישראל בנוגע לתנועות הון והקצאת אשראי. כעבור עשרים וחמש שנים, מבנה המערכת הפיננסית הישראלית השתנה כליל. במקום יותר ממאה מוסדות בנקאיים – רובם בינוניים, קטנים ועצמאיים שלא סרו למרות הממשלה – המערכת הורכבה, בעיקר, משלושה בנקים גדולים מאוד (הפועלים, לאומי ודיסקונט) שקיימו שיתוף פעולה הדוק ומסועף עם הארגונים המדינתיים ותפקדו כסוכניהם. במאמר זה אבקש לטעון ולהראות כי קואליציית ארגונים מדינתיים ופוליטיים בנתה בהדרגתיות מערכת פיננסית "מבוססת בנק בהובלת המדינה" (state-led) שנועדה לשרת מטרות לאומיות של פיתוח הכלכלה. אטען כי כינון המערכת הפיננסית מבוססת בנק בהובלת המדינה נשען על שלושה יסודות: סבך בעיות הגירעון והתקציבי והגירעון במאזן התשלומים שהכביד מאוד על בינוי האומה והמשק, הסתמכות על הידע הכלכלני הדומיננטי של התקופה והיענות לצרכים פוליטיים מפלגתיים. מבחינה מבנית, מערכת פיננסית זו עוצבה על ידי נקיטת מדיניות מכוונת של העדפה מעשית של בנקים אחדים (הפועלים, לאומי, דיסקונט), אפליה והחלשה של עשרות בנקים אחרים וקידום מיזוג הבנקים הקטנים והמוחלשים בבנקים המועדפים. מבחינה מוסדית, מערכת פיננסית זו עוצבה על ידי מאות החלטות ברמות ממשל שונות, חוקים, תקנות, הוראות פורמליות והנחיות בלתי פורמליות. כלומר, תהליך עיצוב המערכת הפיננסית היה הדרגתי ומתמשך, כאשר הצטברות של פעולות ומהלכי מדיניות לאורך השנים חוללה שינוי מהפכני בכל מאפייני המערכת בהשוואה לתקופת המנדט הבריטי. כמו כן, מבחינת דפוס הפעילות הבנקאית, המדינה עודדה

* ד"ר אולג קומליק הוא סוציולוג המתמחה בכלכלה, ארגונים וניהול בחוג למדעי ההתנהגות, המסלול האקדמי המכללה למינהל. החוקר מבקש להודות על מילות העידוד וההערות המועילות לעורכת הספר השופטת בדימוס ד"ר איריס סורוקר, לשופט האנונימי, לפרופ' דניאל ממן, למפקח על הבנקים לשעבר מר יאיר אבידן ולמשתתפי יום העיון במרכז חת לחקר התחרות והרגולציה שנערך ביוני 2024.

במישרין ובעקיפין יישום נרחב של דפוס הבנקאות האוניברסלית מפני שהוא שירת את המטרות הלאומיות של פיתוח המשק והקל על השגתן.

א. מבוא. ב. המסגרת התאורטית. 1. מדינה בכלכלה. 2. מודל "המדינה המפתחת". 3. סוגי מערכות פיננסיות. 4. דפוסי בנקאות. ג. הקמת בנק ישראל ועיצוב מערכת הבנקאות. ד. המדינה, שוק ניירות הערך והבנקים. ה. המאפיינים והתפקידים של המערכת הפיננסית מבוססת בנק בהובלת המדינה. ו. אפליית הבנקים הקטנים ואגודות האשראי ומיזוגם בבנקים הגדולים. ז. סיכום.

א. מבוא

צמיחתה של תנועה לאומית יהודית-ציונית בפלשתינה/א"י הייתה שזורה בהתפתחות הבנקאות היהודית-ציונית בחבל ארץ זה. הבנק "אוצר התיישבות היהודים" (Jewish Colonial Trust) הוקם בשנת 1899 בעקבות החלטת הקונגרס הציוני השני והוא מילא תפקיד חשוב בצעדיה הראשוניים של התנועה הציונית, מעשיים וסמליים, בעיקר באירופה ולאחר מכן בפלשתינה.¹ בנק אפ"ק ("אנגלו-פלשתינה", לימים בנק לאומי) שנוסד בשנת 1902 כחברת בת של "אוצר התיישבות היהודים" הפך לאחד השחקנים המרכזיים בקידום הפרויקט הציוני במחצית הראשונה של המאה ה-20. בנק זה היה למכשיר הכספי ולמנגנון האשראי המרכזי והאפקטיבי של התנועה הציונית אשר סיפק לאורך עשרות שנים תשתית ארגונית בנקאית-פיננסית הנחוזה להגשמת הרעיון הציוני כמעט בכל תחום כלכלי-חברתי-מדיני: רכישת קרקעות להתיישבות חקלאית ועירונית, הקמת יישובים, קידום מסחר ומלאכה, הקמת אגודות שיתופיות וקופות מלווה הדדי, מתן הלוואות לשיכון, אספקת מימון לענפים שלמים כגון ענף התפוזים או למיזמים גדולים כגון נמל תל אביב, הנגשת סיוע כספי וארגוני בעת מלחמות העולם והתנגשויות עם התושבים הערבים, הוצאה לפועל של "הסכם ההעברה" עם גרמניה הנאצית ועוד.²

1 שלמה נקדימון הבנק: יצירתו של בנימין זאב הרצל (2003); נחום גרוס "הנחת היסודות" בנקאי לאומה בהתחדשותה: תולדות בנק לאומי לישראל 9, 14–9 (נחום גרוס, נדב הלוי, אפרים קליימן ומרשל סרנט עורכים, 1977); מרדכי אליאב דוד וולפסון האיש וזמנו: התנועה הציונית בשנים 1905–1914, 41, 117 (1977).

2 זלמן ד' ליבונטין לארץ אבותינו ספר ראשון: לתולדות עבודת חובבי ציון (1924); זלמן ד' ליבונטין לארץ אבותינו ספר שני: לתולדות עבודת ההסתדרות הציונית (1924); בנימין זיו כסף ואשראי בארץ-ישראל (1937); בנק לאומי ספר היובל: בנק לאומי לישראל (1953); מנשה מני א.ז. הופיין ותקופתו בבנק לאומי לישראל בע"מ (1969); גרוס, לעיל ה"ש 1; נדב הלוי "תחת שלטון הבריטים" בנקאי לאומה בהתחדשותה: תולדות בנק לאומי לישראל 113 (נחום גרוס, נדב הלוי, אפרים קליימן ומרשל סרנט עורכים, 1977); אליאב, שם; נחום גרוס "יזמה פרטית וציבורית בבניין הארץ על פי ז.ד. ליבונטין" רבעון לכלכלה 116 488 (1983); שמעון רובינשטיין התמודדות הישוב ובנק אפ"ק במשבר הפיננסי בתחילת מלח"ע הראשונה והשימוש באמצעים מוניטריים לא חוקיים: במלאת שבעים שנה לכיבוש הבריטי של ארץ ישראל (1988); מרגלית

בנק הפועלים, שהוקם בשנת 1921, לבש במתכוון מהות דומה לזו של בנק אפ"ק – אספקת תשתית ארגונית בנקאית-פיננסית לתנועת העבודה המתהווה, להסתדרות, לחברת העובדים ולהתיישבות, תוך מעורבות עמוקה בתחומי הכלכלה, חברה, פוליטיקה ועוד. בכירותו של בנק אפ"ק במערכת בנקאית-עסקית ציונית הייתה ברורה לחלוטין, ועל רקע זה לא אחת התגלעו מחלוקות בין תנועת העבודה ובנק הפועלים לבין בנק אפ"ק – מחלוקות שחזקו את שאיפת תנועת העבודה לשלוט בהקצאות ההון ביישוב החדש.³

החל משנות ה-20 ואילך, על רקע גלי העלייה מפולין וגרמניה שחוללו צמיחה כלכלית, החלו מוקמים כפטריות אחרי הגשם עשרות בנקים ואגודות אשראי. במקביל להתעוררות החיים הפוליטיים והאזרחיים ביישוב, רוב המוסדות הבנקאיים האלה נשאו אופי קהילתי וחזקו קשרי רשתות עסקיים של המהגרים החדשים, "החוגים האזרחיים", בעלי מלאכה, סוחרים זעירים וכולי. לצד פעילות כלכלית ועסקית, הבעלים והמנהלים של מוסדות בנקאיים חדשים אלה היו משוקעים בפעילויות פוליטיות, תרבותיות וחברתיות סקטוריאליות ומוניציפליות. אולם הם היו מרוחקים מצומתי קבלת ההחלטות של התנועה הציונית ותנועת העבודה ובמקרים רבים התעמתו איתן בנוגע לגישת הפיתוח הרצויה לכלכלה הציונית ובנוגע לדרכי חלוקת הון לאומי ואשראי בין הסקטורים השונים ב"יישוב החדש". מבחינה חוקית, הנסיקה במספר הבנקים ואגודות האשראי בשנות ה-20 וה-30 התאפשרה מפני שממשלת המנדט הבריטי, בהתאם לאידאולוגיה הליברלית ולאיינטרסים האימפריאליים, נמנעה ככל האפשר מהתערבות בפעילות כלכלית פרטית, ומדיניות זו בלטה במיוחד בבנקאות בזכות פקודת הבנקאות משנת 1921 הדלה ונטולת התוכן הרגולטורי הממשי.⁴

שילה נסיונות בהתיישבות: המשרד הארצישראלי – 1908–1914 (1988); יוסף כץ היזמה הפרטית בבניין ארץ-ישראל בתקופת העלייה השנייה (1989); נחום גרוס לא על רוח לבדה: עיונים בהיסטוריה הכלכלית של ארץ-ישראל בעת החדשה (1999); דרק פנסלר תכנון האוטופיה הציונית: עיצוב ההתיישבות היהודית בארץ-ישראל, 1870–1918 (2001).

3 יונתן שפירא אחדות העבודה ההיסטורית: עצמתו של ארגון פוליטי (1975); שבתאי טבת קנאת דוד: איש מרות (1980); זאב צחור בדרך להנהגת היישוב: ההסתדרות בראשיתה (1981); נחום גרוס ויצחק גרינברג בנק הפועלים: חמישים השנים הראשונות, 1921–1971 (1994); זאב שטרנהל בנין אומה או תיקון חברה? (1995); אניטה שפירא ברל (2000); מאיר בראלי נבון לב: מחייו של יצחק בראלי (אייזיק ברודני) (2000); פנסלר, לעיל ה"ש 2.

4 (1966) MARSHALL SARNAT, THE DEVELOPMENT OF THE SECURITIES MARKET IN ISRAEL; דן גלעדי היישוב בתקופת העלייה הרביעית (1924–1929) – בחינה כלכלית ופוליטית (1973); הלוי, לעיל ה"ש 2; אהרון מיכאליס "מאה שנה בנקאות ומטבע בארץ ישראל" רבעון לכלכלה 91, 64 (1984); יגאל דרורי "ראשית התארגנותם של בעלי המלאכה בארץ (עד 1929) קתדרה 34, 145 (1985); מרדכי נאור צמיחתו של מנהיג: פנחס ספיר 1930–1949 (1987); יואב גלבר מולדת חדשה: עליית יהודי מרכז אירופה וקליטתם (1990); מאיר חת הבנקאות בישראל: סקירה היסטורית פרק ראשון (1994); אמיר בן-פורת היכן הם הבורגנים ההם? תולדות הבורגנות הישראלית (1999); נחום גרוס "הבנקאות היהודית וצמיחת המשק בתקופת המנדט" כלכלה וחברה בימי המנדט 217 (אבי בראלי ונחום קרלינסקי עורכים, 2003); נחום קרלינסקי "הקאופרציה הפרטית בתקופת המנדט: אשראי וחסכון" כלכלה וחברה בימי המנדט 239 (אבי בראלי ונחום קרלינסקי עורכים, 2003).

לאור הנסיבות המוסדיות האלה, שנתיים לאחר הקמת מדינת ישראל פעלו בשטחה יותר ממאה מוסדות בנקאיים: כ-23 בנקים וכ-85 אגודות אשראי⁵ גדולות וקטנות.⁶ מערכת בנקאית זו הייתה מבוזרת מאוד מבחינה מבנית, מגוונת מבחינה עסקית ומפולגת מבחינה פוליטית וחברתית. יתר על כן, הבעלים והמנהלים של הבנקים ואגודות האשראי התרגלו לתפקד כמעט ללא פיקוח וללא מגבלות רגולטוריות. כמו כן ניתן לקבוע שבניגוד לבנק אפ"ק, בעל מעמד הבכורה בתנועה הציונית שהיה מעורב בכל שדרותיה הכלכליות של "המדינה שבדרך", ובנק הפועלים, שהיה חלק אינטגרלי מתנועת העבודה שראשיה הנהיגו את הארגונים המנהלתיים והפוליטיים של המדינה הצעירה, רוב המוסדות הבנקאיים מיעטו להתגייס לטובת המטרות הלאומיות-כלכליות הדחופות. יתרה מזאת, כפי שיוסבר בהמשך, עשרות המוסדות הבנקאיים הללו פעלו בניגוד להנחיות והפצרות הממשלה בנוגע לתנועות הון ומתן אשראי.

כעבור עשרים וחמש שנים, בראשית שנות ה-70, מבנה המערכת הפיננסית הישראלית השתנה כליל. במקום יותר ממאה מוסדות בנקאיים – רובם בינוניים, קטנים ועצמאיים שלא סרו למרות הממשלה – המערכת הורכבה בעיקר משלושה בנקים גדולים (הפועלים, לאומי, דיסקונט) שקיימו מערכת יחסים מעין סימביוטית עם הארגונים המדינתיים ותפקדו כסוכניהם בשדה הכלכלה.

בפרק זה אבקש לטעון ולהראות כי במסגרת "המדינה המפתחת" הישראלית, קואליציית ארגונים מדינתיים ופוליטיים בנתה בהדרגתיות מערכת פיננסית "מבוססת בנק בהובלת המדינה" (state-led) שנועדה לשרת מטרות לאומיות של פיתוח הכלכלה. כינון המערכת הפיננסית מבוססת הבנק בהובלת המדינה נשען על שלושה רכיבים: סבך בעיות הגירעון התקציבי והגירעון במאזן התשלומים שהכביד מאוד על בניו האומה והמשק, הסתמכות על הידע הכלכלי הדומיננטי של התקופה והיענות לצרכים פוליטיים מפלגתיים.

מבחינה מבנית, מערכת פיננסית זו עוצבה על ידי נקיטת מדיניות מכוונת של העדפה מעשית של בנקים אחדים (הפועלים, לאומי, דיסקונט), אפליה והחלשה של עשרות בנקים אחרים וקידום מיוזג הבנקים הקטנים והמוחלשים בבנקים המועדפים. מבחינה מוסדית, מערכת פיננסית זו עוצבה על ידי מאות החלטות ברמות ממשל שונות, חוקים, תקנות, הוראות פורמליות והנחיות בלתי פורמליות. כלומר, תהליך עיצוב המערכת הפיננסית היה הדרגתי ומתמשך, כאשר הצטברות של פעולות ומהלכי מדיניות לאורך השנים חוללה שינוי מהפכני בכל מאפייני המערכת בהשוואה לתקופת המנדט הבריטי. כמו כן, מבחינת דפוס הפעילות הבנקאית, המדינה עודדה במישרין ובעקיפין יישום נרחב של דפוס הבנקאות האוניברסלי מפני שהוא שירת את המטרות הלאומיות של פיתוח המשק.

5 הביטוי "אגודות אשראי" מתייחס בפרק זה הן לקופות מלווה וחיסכון שהיו מסונפות באופן רשמי לקואופרציה האשראית של תנועת העבודה וההסתדרות, והן לאגודות שיתופיות של אשראי ובנקים קואופרטיביים בעלי זיקה לזרמים פוליטיים "ליברליים".

6 מאיר חת המוסדות הבנקאיים בישראל (1966); Neta Ziv, *Credit Cooperatives in Early Israeli Statehood: Financial Institutions and Social Transformation*, 11 THEORETICAL INQUIRIES IN LAW (2010).

האסטרטגיה המתודולוגית של המחקר היא ניתוח מקרה העוקב אחר תהליך (process-tracing case study), הניזון מהלוגיקה של התאוריה המוסדית (institutionalism) והספרות של כלכלה פוליטית משווה (comparative political economy). התשתית האמפירית של המחקר כוללת פרוטוקולים של ועדות הכנסת, דו"חות של ארגונים מדינתיים (בנק ישראל, משרד האוצר ועוד), דו"חות של ועדות ייעודיות, חוקים ותקנות, ידיעות וכתבות בעיתונים, פרסומים של ארגוני אינטרסים עסקיים (למשל, איגוד הבנקים), ראיונות עם בנקאים ופקידים מדינתיים לשעבר, חומרים ארכיוניים וגם ספרות מחקרית שניונית (משפטית, כלכלית, היסטורית).

ב. המסגרת התאורטית

1. מדינה בכלכלה

קרל פולאני הגיע למסקנה ש"יחסים חברתיים שזורים בכלכלה"⁷, כלכלה "שזורה ולכודה במוסדות כלכליים ולא כלכליים", והכלה של מוסדות לא-כלכליים, כגון ממשלה או דת, חיונית והכרחית לתפקוד הכלכלה.⁸ מושג "השיזור" (embeddedness) של פולאני מגלם את החיבור המהותי של מדינה, כלכלה וחברה, ושולל את האפשרות לקיום אוטונומי ואוטונומי של כל אחת מהן. מושג השיזור – על מופעיו השונים – הפך לעמוד התווך בסוציולוגיה (החדשה) של הכלכלה.⁹ השיזור של מדינה-כלכלה-חברה הוא גם שער המוצא של המחקר הזה.

פולאני הסביר שהסדרים מוסדיים חברתיים, פוליטיים ותרבותיים מווסתים ומגבילים את לוגיקת השוק ומספקים את היסודות שבלעדיהם חליפין כלכליים אינם יכולים להתקיים לאורך זמן. הוא עיגן, בין היתר, את חובת השיזור של מדינה וכלכלה בדיון על אודות "סחורות דמיוניות" (fictitious commodity): כסף, עבודה ואדמה. בניגוד לסחורה רגילה, שנוצרת

KARL POLANYI, THE GREAT TRANSFORMATION: THE POLITICAL AND ECONOMIC ORIGINS OF
OUR TIME 57 (1957).

Karl Polanyi, *The Economy as Instituted Process*, in THE SOCIOLOGY OF ECONOMIC LIFE 36
(Mark Granovetter & Richard Swedberg eds., 2001).

Mark Granovetter, *Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness*, 91
AMERICAN JOURNAL OF SOCIOLOGY 481 (1985); Alejandro Portes & Julia Sensenbrenner,
Embeddedness and Immigration: Notes on the Social Determinants of Economic Action, 98
AMERICAN JOURNAL OF SOCIOLOGY 1320 (1993); Bernard Barber, *All Economies are
"Embedded": The Career of a Concept, and Beyond*, 62 SOCIAL RESEARCH 387 (1995);
Greta R. Krippner, *The Elusive Market: Embeddedness and the Paradigm of Economic
Sociology*, 30 THEORY & SOCIETY 775 (2001); THE HANDBOOK OF ECONOMIC SOCIOLOGY
(Neil J. Smelser & Richard Swedberg eds., 2005); Jens Beckert, *The Great Transformation
of Embeddedness: Karl Polanyi and the New Economic Sociology* (07/1 MPIfG Discussion
Paper, 2007); Simone Ghezzi & Enzo Minzione, *Embeddedness, Path Dependency and
Social Institutions: An Economic Sociology Approach*, 55 CURRENT SOCIOLOGY 11 (2007);
Kurtulus Gemici, *Karl Polanyi and the Antinomies of Embeddedness*, 6 SOCIO-ECONOMIC
REV. 5 (2008); Ilan Talmud, *Economic Sociology*, SOCIOPEdia.isa 1 (2013).

למכירה ומחירה הוא תוצאה של היצע וביקוש, מהותן של "סחורות דמיוניות" שונה לחלוטין. לכן, על מנת למנוע את הרס החברה, אין להותיר לכוחות השוק, המאופיינים באי־יציבות אינהרנטית, לקבוע את הקצאתן ועלותן. פעולות אלה חייבות להיות נחלתם הבלעדית של ממשלות ומנגנונים מדינתיים.¹⁰

מכשיר מכוון שממקם את המדינה בכלכלה ובחברה הוא חקיקה. פולאני בחן את השפעת החוקים שנחקקו באנגליה החל מהמאה ה־18 ובעשורים הראשונים של המאה ה־19 וזיהה כיצד הם הכפיפו עבודה לכללי שוק (קרי, בעלי העוצמה הכלכלית), מנעו התאגדות, פגעו בשכר וריתקו את הפועלים לאתרי עבודה בתנאים מפירים. במקביל, חוקים אלה "דחפו" את הקפיטליזם לשלב חדש. ייזום ויישום החוקים היו כרוכים במעורבות פעילה, עמוקה ועקבית של המדינה וארגוניה השונים, בתמרונים פוליטיים ובקיום של רשויות מדינתיות מנהלתיות ומפקחות.¹¹

כלומר, תפקידים חיוניים ומרכזיים אלה של המדינה בוויסות של "סחורות דמיוניות", לצד תפקידים נוספים הנגזרים מכך וממומשים בין היתר באמצעות חקיקה – כגון הבטחת קיום השווקים והקטנת אי־יציבות בהם – פשוט אינם מאפשרים לראות את המדינה כחיצונית לכלכלה, אלא הם ממקמים אותה בכלכלה. בעצם המחקרים הרבים של Polanyi הציגו את עובדת הכינון ההדדי (mutual constitution) של מדינה וכלכלה, בניגוד לאמונה כלכלנית ליברלית־קלאסית, האידאולוגיה הנאו־ליברלית ו"הפרדיגמה הישנה" לגבי יחסי מדינה וכלכלה, שראו במדינה וכלכלה שתי ישויות נפרדות עם לוגיקות שונות.¹²

Block and Evans ניסחו שלושה עקרונות מארגנים של פרדיגמת מדינה בכלכלה. ראשית, מדינה וכלכלה מכוונות באורח הדדי ומהוות סְפֵרוֹת פעילות הדדיות. שנית, הן מדינות והן כלכלות שזורות בחברות (societies) בעלות מבנים מוסדיים ויחסים חברתיים מיוחדים, ולשיזור זה יש תפקיד קריטי בתוצאות כלכליות ופוליטיות. ולבסוף, השיזור בין מדינה לכלכלה הוא דינמי, ולעיתים הוא מעוצב מחדש על ידי שינויים מוסדיים המשפיעים על האופן שבו מצטלבות מדינה וכלכלה.¹³ כמו כן, כפי שמתאר Fligstein, שווקים וכלכלה תלויים לחלוטין בהסדרים מוסדיים, בין מדינות לפירמות מתקיימת מערכת יחסים הדוקה, וללא סוכנויות מדינתיות המגדירות את כללי המשחק (למשל באמצעות חקיקה או רגולציה) – פירמות אינן

10 FRED BLOCK & MARGARET R. SOMERS, THE POWER OF MARKET ; לעיל ה"ש 7; POLANYI (2014) FUNDAMENTALISM: KARL POLANYI'S CRITIQUE.

11 POLANYI, שם.

12 Fred Block, *The Roles of the State in the Economy*, in THE HANDBOOK OF ECONOMIC SOCIOLOGY 691 (Neil J. Smelser & Richard Swedberg eds., 1994); Greta R. Krippner & Anthony S. Alvarez, *Embeddedness and the Intellectual Project of Economic Sociology*, 33 ANNUAL REVIEW OF SOCIOLOGY 218 (2007).

13 Fred Block & Peter Evans, *The State and the Economy*, in HANDBOOK OF ECONOMIC SOCIOLOGY 505 (Neil J. Smelser & Richard Swedberg eds., 2005).

יכולות להתקיים.¹⁴ כלומר, אנו יכולים לקבוע שמדינה וחברה תמיד ממלאות תפקיד מרכזי בכלכלה, הן מובנות ומושפעות באורח הדדי, אחדות ובלתי נפרדות: מדינה כלכלה-חברה. חקר שווקים הוא תחום מרכזי בסוציולוגיה של הכלכלה. הקביעה התאורטית והאמפירית של Vogel היא שבדיוק כפי שמדינאות (statecraft) היא המהות של כל ממשלה וארגונים מדינתיים אחרים, כך גם כינון שווקים (marketcraft) הוא רכיב אינטרינזי ומהותי בפעילותם.¹⁵ קיום שווקים תלוי בהסדרים מוסדיים שונים המעוצבים ונשמרים על ידי ארגונים מדינתיים (באמצעות משטר תאגידי, זכויות הקניין, רגולציה, אכיפת חוזים ועוד), רשתות או מבנים חברתיים ותרבותיים.¹⁶ גם תפקוד שווקים פיננסיים תלוי בפעולות המדינה וביחסי הגומלין שלה עם השחקנים בשוק.¹⁷

מהספרות המגוונת במדעי החברה על אודות בנקאות, שווקים פיננסיים, ממון ואשראי, אנו למדים שיחסים פיננסיים הם יחסים חברתיים ופוליטיים, ומערכות יחסים פיננסיים הן מבנים

- NEIL FLIGSTEIN, THE ARCHITECTURE OF MARKETS: AN ECONOMIC SOCIOLOGY OF TWENTY-FIRST-CENTURY CAPITALIST SOCIETIES (2001). ראו גם RICHARD SWEDBERG, PRINCIPALS OF ECONOMIC SOCIOLOGY, chapter 7 (2003). 14
- STEVEN K. VOGEL, MARKETCRAFT: HOW GOVERNMENTS MAKE MARKETS WORK (2018). 15
- PATRICK ASPERS, MARKETS (2011); John Lie, *Sociology of Markets*, 23 ANNUAL REVIEW OF SOCIOLOGY 341 (1997); Ilan Talmud & Gustavo S. Mesh, *Market Embeddedness and Corporate Instability: The Ecology of Inter-Industrial Networks*, 26 SOCIAL SCIENCE RESEARCH 419 (1997); JOEL M. PODOLNY, STATUS SIGNALS: A SOCIOLOGICAL STUDY OF MARKET COMPETITION (2005); Marion Fourcade, *Theories of Markets and Theories of Society*, 50 AMERICAN BEHAVIORAL SCIENTIST 1015 (2007); Jens Beckert, *The Social Order of Markets*, 38 THEORY AND SOCIETY 245 (2009); Neil Fligstein & Luke Dauter, *The Sociology of Markets*, 33 ANNUAL REV. OF SOCIOLOGY 105 (2007); Gerald F. Davis, *Politics and Financial Markets*, in THE OXFORD HANDBOOK OF THE SOCIOLOGY OF FINANCE 33 (Karin Knorr Cetina & Alex Preda eds., 2012); FREDERICK F. WHERRY, THE CULTURE OF MARKETS (2013); MARIANA MAZZUCATO, THE ENTREPRENEURIAL STATE: DEBUNKING 14. FLIGSTEIN ; PUBLIC VS. PRIVATE SECTOR MYTHS (2013). 16
- MARKETS ON TRIAL: THE ECONOMIC SOCIOLOGY OF THE U.S. FINANCIAL CRISIS (Michael Lounsbury & Paul M. Hirsch eds., 2010); Bruce G. Carruthers & Jeong-Chul Kim, *The Sociology of Finance*, 37 ANNUAL REV. OF SOCIOLOGY 239 (2011). 17

חברתיים ופוליטיים.¹⁸ בתוך כך, הלוואה, אשראי וחוב הם מנגנוני שליטה ושיקוף של יחסי עוצמה בחברה הקפיטליסטית.¹⁹

2. מודל "המדינה המפתחת"

השיזור ההדדי של מדינה-כלכלה-חברה מחייב היווצרות וקיום של הבדלים בקונפיגורציות המוסדיות הלאומיות השונות. לכן, כל ניתוח של מארג היחסים של ארגונים מדינתיים וגופים פיננסיים חייב להיות מעוגן בהקשר הרחב של מבנה הכלכלה הלאומית והמשטר הפוליטי-כלכלי שלה.

הסיווג האנליטי של משטרי קפיטליזם הקיים במחקר משווה של כלכלות פוליטיות (comparative political economy) מפגיש אותנו עם מודל תאורטי ואמפירי ייחודי המבטא מעורבות ישירה, עמוקה ומקיפה של המדינה בכלכלה – מודל "המדינה המפתחת" (developmental state). מודל זה, שהוצע על ידי Johnson בספר MITI AND THE JAPANESE MIRACLE (1982) להסבר התפתחות הקפיטליזם במדינות מזרח אסיה אחרי מלחמת העולם השנייה, מגלם שילוב של רעיונות קיינסיאניים, תאוריות פיתוח מודרניסטיות ונסיבות מוסדיות, פוליטיות וחברתיות.²⁰ מהות המודל היא: המדינה היא זאת שיוצרת את הכלכלה הלאומית. במטרה להשיג עצמאות כלכלית, צמיחה, פרודוקטיביות גבוהה ותעסוקה מלאה, המדינה – הנהנית מאוטונומיה ועוצמה גבוהות – נוקטת פרקטיקות של מעורבות אינטנסיבית על מנת לכוון את הפעילות הכלכלית לאפיקים הרצויים לה, להגביר תיעוש בענפים ובאזורים העונים על האינטרסים המדינתיים, לבנות תשתיות, לעצב שווקים וליצור יתרון תחרותי. דפוס זה של פעילות המדינה נשען, בין היתר, על השליטה בתהליכי גיוס והקצאה של הון, שמאפשר לארגוניה וסוכנויותיה לקבוע את יעדי ההשקעות בכלכלה המקומית והיקפיהן. כמו כן, לצד

18 Geoffrey Ingham, *Capitalism, Money and Banking: A Critique of Recent Historical Sociology*, 50 BRITISH JOURNAL OF SOCIOLOGY 76 (1999); Lisa Keister, *Financial Markets, Money and Banking*, 28 ANNUAL REV. OF SOCIOLOGY 39 (2002); Linda B. Stearns & Marc S. Mizruchi, *Banking and Financial Markets*, in THE HANDBOOK OF ECONOMIC SOCIOLOGY 284 (Neil J. Smelser & Richard Swedberg eds., 2005); Bill Maurer, *Finance*, in HANDBOOK OF ECONOMIC ANTHROPOLOGY 176 (James Carrier ed. 2005); VIVIANA A. ZELIZER, *ECONOMIC LIVES: HOW CULTURE SHAPES THE ECONOMY* (2011); Bruce G. Carruthers, *The Sociology of Money and Credit*, in HANDBOOK OF ECONOMIC SOCIOLOGY 355 (Neil Smelser & Richard Swedberg eds., 2005); Roy Kreitner, *Legal History of Money*, 8 ANNUAL REV. OF LAW AND SOCIAL SCIENCE 415 (2012); NIGEL DODD, *THE SOCIAL LIFE OF MONEY* (2014) 19 BRETT WILLIAMS, *DEBT FOR SALE: A SOCIAL HISTORY OF THE CREDIT TRAP* (2004); Gustav Peebles, *The Anthropology of Credit and Debt*, 39 ANNUAL REV. OF ANTHROPOLOGY 225 (2010); MAURIZIO LAZZARATO, *THE MAKING OF THE INDEBTED MAN* (2011); DAVID GRAEBER, *DEBT: THE FIRST FIVE THOUSAND YEARS* (2011); MIRINDA JOSEPH, *DEBT TO SOCIETY: ACCOUNTING FOR LIFE UNDER CAPITALISM* (2014); SUSANNE SOEDERBERG, *DEBTFARE STATES AND THE POVERTY INDUSTRY: MONEY, DISCIPLINE AND THE SURPLUS POPULATION* (2014).

20 CHALMERS JOHNSON, *MITI AND THE JAPANESE MIRACLE* (1982)

גיוס של כלי המדיניות הפיסקלית והמוניטרית לפיתוח ולבינוי של הכלכלה, המדינה באמצעות האליטה הפוליטית והבירוקרטית מקיימת שיתוף פעולה הדוק וכמעט סימביוטי, על צורותיו הישירות והעקיפות, עם המגזר העסקי, בעליו ומנהליו: מתווה את פעילותו ובמקביל מתגמלת אותו באופנים שונים. הספרות המחקרית הצביעה, בין היתר, על קוריאנה, יפן, טאיוואן וצרפת כ"מדינות מפתחות" במידה זו או אחרת.²¹

סוציולוגים ומדעני מדינה שחקרו את הקפיטליזם הישראלי והכלכלה הישראלית בשלושת העשורים הראשונים לקום המדינה הגיעו לתובנה שהמודל התאורטי של "המדינה המפתחת" אכן משקף בצורה מהימנה ומבוססת את תהליך יצירתם והתפתחותם.²² הארגונים המדינתיים וארגונים מעין-מדינתיים (הסוכנות היהודית, ההסתדרות הכללית ועוד), שנהנו מעוצמה ואוטונומיה נרחבות, הפגינו מעורבות מסועפת, עמוקה ועקבית בשדה הכלכלה: בייזום, תכנון, מימון, ביצוע והפעלת פיקוח קפדני על המגזר הפרטי והמגזר הציבורי בתחומים של ייצור, ייצוא, שיווק, תעסוקה, תשתיות ועוד.²³ דוד הורוביץ (מבכירי כלכלני הישוב, מנכ"ל האוצר

21 ROBERT WADE, GOVERNING THE MARKET: ECONOMIC THEORY AND THE ROLE OF GOVERNMENT IN EAST ASIAN INDUSTRIALIZATION (1990); Ziya Onis, *The Logic of the Developmental State*, 24 COMPARATIVE POLITICS 109 (1991); PETER B. EVANS, EMBEDDED AUTONOMY: STATES AND INDUSTRIAL TRANSFORMATION (1995); Adria Leftwich, *Bringing Politics Back In: Towards a Model of the Developmental State*, 31 THE JOURNAL OF DEVELOPMENT STUDIES 400 (1995); David Levi-Faur, *The Developmental State: Israel, South Korea and Taiwan Compared*, 33 STUDIES IN COMPARATIVE INTERNATIONAL DEVELOPMENT 65 (1998); MEREDITH WOO-CUMINGS, MEREDITH, RACE TO THE SWIFT: STATE AND FINANCE IN KOREAN INDUSTRIALIZATION (1991); THE DEVELOPMENTAL STATE (Meredith Woo-Cumings ed. 1999); John Minns, *Of Miracles and Models: The Rise and Decline of the Developmental State in South Korea*, 22 THIRD WORLD QUARTERLY 1025 (2001).

22 Michael N. Barnett, *Israel in the World Economy: Israel as an East Asian State?*, in ISRAEL IN COMPARATIVE PERSPECTIVE: CHALLENGING THE CONVENTIONAL WISDOM 107 (Michael N. Barnett ed. 1996); Sean Ó Riain, *The Flexible Developmental State: Globalization, Information Technology and the "Celtic Tiger"*, 28 POLITICS AND SOCIETY 157 (2000); Daniel Maman, *The Emergence of Business Groups: Israel and South Korea Compared*, 23 ORGANIZATION STUDIES 737 (2002); Daniel Maman & Zeev Rosenhek, *The Institutional Dynamics of a Developmental State: Change and Continuity in State-economy Relations in Israel*, 43 STUDIES IN COMPARATIVE INTERNATIONAL DEVELOPMENT 342 (2012).

23 חמר גוז'נסקי *עצמאות כלכלית – כיצד? סיכומים בהתפתחות הכלכלית של ישראל 1948–1968* (1969); יוסי ביילין *התעשייה העברית – שורשים* (1987); חיים ברקאי *ימי בראשית של המשק הישראלי* (1990); יאיר אהרוני *הכלכלה הפוליטית בישראל* (1991); לב גרינברג *ההסתדרות מעל הכל* (1993); אפרים קליימן *"הכלכלה המדינית של ישראל: אטאטיזם על פרשת דרכים" ישראל לקראת שנת אלפיים* 196 (משה ליסק וברוך קניֶפֶז עורכים, 1996); אילן תלמוד ויצחק ניוצקי *"פרדוקס הדרישה הסותרת: הזיקה בין שיווק חברתי לבין יכולת הביצוע של הפירמה הממשלתית" סוציולוגיה ישראלית* א' 55 (1998); דוד לוי-פאור *היד הלא נעלמה: הפוליטיקה של התיעוש בישראל* (2001); יואב פלד וגרשון שפיר *מיהו ישראלי: הדינמיקה של אורחות מורכבת* (2005); יהונתן ניצן ושמשון ביכלר *מרווחי מלחמה לדיבידנדים של שלום* (2007);

ונגיד בנק ישראל), שהיה אחד מהמנסחים והמתפעלים של מודל "המדינה המפתחת", הגדיר בתמציתיות מדויקת את מהותו:

"The governmental, private and cooperative labour sectors coexist in a kind of symbiosis, in an economy subordinated to the overriding broad political objectives of the State".²⁴

מכלול הפעולות המקיפות של המדינה המפתחת הישראלית בבינוי הכלכלה ובהכוונת התיעוש "מלמעלה" גרם לצמיחה מהירה וגבוהה מאוד, כ-9.5% בממוצע בשנה עד 1972.²⁵ מנגנון הליבה של "המדינה המפתחת", הציר שבלעדיו מודל זה יאבד, פשוטו כמשמעו, את עוצמתו, תכליתיותו וישימותו – ועל כך מצביעים באופן ישיר ועקיף כל המחקרים שצוטטו לעיל בהקשר הישראלי והספרות על אודות מדינות אחרות שבהן יושם מודל זה²⁶ – הוא מנגנון גיוס והקצאת ההון במשק. ללא מערכת פיננסית המגייסת ומקצה הון בהתאם למטרות והוראות של מערך הארגונים המדינתיים-כלכליים – מודל זה צפוי לכל היותר להצלחה חלקית. הוצאה לפועל של גיוס והקצאה של ההון בהתאם למטרות הלאומיות תלויה בשני תנאים הכרחיים: המדינה המפתחת חייבת ליהנות מאוטונומיה ומעוצמה, והיא חייבת מערך מוסדי-ארגוני הכפוף למרותה המאפשר הזרמת כספים ומתפקד במקצועיות. קיומה של מערכת פיננסית בעלת מבנה מבוזר במשק מתפתח הוא אחד המכשולים המונעים קידום אפקטיבי של פיתוח ותיעוש.²⁷

- דניאל ממן וזאב רוזנהק בנק ישראל: כלכלה פוליטית בעידן ניאוליבראלי (2009); אמיר בן פורת כיצד נעשתה ישראל קפיטליסטית (2011); אריה קרמפף המקורות הלאומיים של כלכלת השוק: פיתוח כלכלי בתקופת עיצובו של הקפיטליזם הישראלי (2015); MICHAEL SHALEV, LABOR AND THE POLITICAL ECONOMY IN ISRAEL (1992).
- 24 DAVID HOROWITZ, THE ECONOMICS OF ISRAEL 180 (1967).
- 25 דוד הורוביץ מבנה ומגמה בכלכלת ישראל (1964); דן פטינקין המשק הישראלי בעשור הראשון (1965); נדב הלוי ורות קלינוב-מלול ההתפתחות הכלכלית של ישראל (1968); אבא לרנר וחיים בן-שחר כלכלה יעילה ויישומה בישראל (1970); יורם בן-פורת "המשק הישראלי – חבלי צמיחה" המשק הישראלי – חבלי צמיחה 7 (יום בן-פורת עורך, 1989).
- 26 Yoon J. Cho, *Finance and Development: The Korean Approach*, 5 OXFORD REV. OF ECONOMIC POLICY 88 (1989); HUGH T. PATRICK & YUNG CHUL PARK, THE FINANCIAL DEVELOPMENT OF JAPAN, KOREA, AND TAIWAN: GROWTH, REPRESSION AND LIBERALIZATION (1994); PETER B. EVANS, EMBEDDED AUTONOMY: STATES AND INDUSTRIAL TRANSFORMATION (1995); David Levi-Faur, *The Developmental State: Israel, South Korea and Taiwan Compared*, 33 STUDIES IN COMPARATIVE INTERNATIONAL DEVELOPMENT 65 (1998); Onis, *THE DEVELOPMENTAL STATE* (Meredith Woo-Cumings ed. 1999); Leftwich, *לעיל ה"ש* 21; Minns, *לעיל ה"ש* 21.
- 27 ALEXANDER GERSCHENKRON, ECONOMIC BACKWARDNESS IN HISTORICAL PERSPECTIVE (1962).

אחד התחומים המרכזיים שיש לנתח לצורך זיהוי סוג הקפיטליזם הקיים הוא מערכת פיננסית. Deeg טוען שהתבוננות במערכת היחסים בין הבנקים למדינה היא קריטית, מפני שכוחה של המדינה לנהל מדיניות מקררכלכלית נקבע על ידי היכולת שלה לנתב את זרם הכספים להשקעות, או דרך שליטה ישירה במערכת הפיננסית או דרך רגולציה מוניטרית או פיננסית.²⁸ בעצם, לפי Deeg, מבנה המערכת הפיננסית משקף את עדיפויות המדיניות הכלכלית. Zysman טען שהמבנה המוסדי המיוחד של מערכת פיננסית יוצר, וגם מגביל, את טווח הפעילות של המדינה בעיצוב וביישום המדיניות שלה, ומבנה זה משפיע לא רק על תוצאות, אלא גם על מטרות.²⁹ בספרו GOVERNMENTS, MARKETS, AND GROWTH: FINANCIAL SYSTEMS AND THE POLITICS OF INDUSTRIAL CHANGE זיסמן בחן מערכות פיננסיות לאומיות לפי שלושה ממדים: תפקידי המדינה במערכת הפיננסית, אופן הפניית המשאבים מחיסכון להשקעה ושיטות קביעת מחירים בשווקים. על סמך ממדים אלה הוא זיהה שלושה סוגים של מערכות פיננסיות: מבוססת שוק ההון, מבוססת אשראי ומבוססת **אשראי בהובלת מדינה** (state-led).³⁰

לעומת זאת, בליבת מערכת פיננסית מבוססת אשראי ומערכת מבוססת אשראי בהובלת המדינה מצויים בנקים (גדולים). שתי מערכות מבוססות בנק אלה מאופיינות, בין היתר, בקיום שוק הון קטן, במערכת יחסים אסטרטגית בין בנקים לפירמות, בהלוואות בנקאיות גדולות ארוכות טווח המהוות את ערוץ המימון העיקרי עבור פירמות, באחזקות בנקאיות משמעותיות

- | | |
|---|----|
| RICHARD DEEG, FINANCE CAPITALISM UNVEILED: BANKS AND THE GERMAN POLITICAL | 28 |
| .ECONOMY 22–23 (1999) | |
| JOHN ZYSMAN, GOVERNMENTS, MARKETS, AND GROWTH: FINANCIAL SYSTEMS AND THE | 29 |
| .POLITICS OF INDUSTRIAL CHANGE 78–80 (1983) | |
| .שם, ZYSMAN | 30 |
| FRANKLIN ALLEN & DOUGLAS GALE, COMPARING FINANCIAL ; 286–285, 71–70 | 31 |
| שם, בעמ' (2000); Ross Levine, <i>Bank-based or Market-based Financial Systems: Which is</i> | |
| <i>Better?</i> , 11 JOURNAL OF FINANCIAL INTERMEDIATION 398 (2002) | |

בפירמות המאפשרות לבנק למנות בהן דירקטורים ולקחת חלק בניהולן. הימצאות נציגי הבנקים בהנהלת הפירמה היא כלי מרכזי לקבלת מידע על התנהגותה ועל המתרחש בענף. כמו כן, בשני הסוגים האלה של מערכות פיננסיות, נכסי משקי בית רבים מוחזקים בפיקדונות בנקאיים.³² על פי Zysman ו-Gerschenkron, מערכות פיננסיות מבוססות אשראי ומבוססות אשראי בהובלת המדינה נפוצות במדינות שהתפתחותן התעשייתית הייתה יחסית מאוחרת, בניגוד למערכת מבוססת שוק הקשורה להתפתחות מוקדמת יותר. הסיבה לכך נעוצה במידת זמינות ההון במועד התיעוש שממנה נגזרים יחסי בנק-פירמה-מדינה: ככל שנדרש יותר הון לצורך מימון בפרקי זמן קצרים, כך שוקי הון התקשו להתמודד עם דרישת משאבים לטווח ארוך, ולכן פערים אלה מולאו על ידי בנקים ו/או מדינה.³³

אך לצד קווי דמיון בין שתי מערכות מבוססות בנק, יש ביניהן הבדלים ניכרים. המאפיין המרכזי של מערכת מבוססת בנק בהובלת המדינה, טוען Zysman, הוא שהגבול בין התחום הציבורי לתחום הפרטי מטושטש, וזאת לא רק בשל הסדרים פוליטיים, אלא מפני שזאת מהות המבנה של המערכת הפיננסית מסוג זה.³⁴ בגלל חולשת שוקי הון, תאגידים פונים לבנקים ולגופים פיננסיים אחרים, שלרוב יהיו בשליטת הבנקים, בחיפוש אחר מקורות מימון. לכן בנקים ממלאים במערכת זו תפקיד קריטי, ומתן אשראי הוא ליבת המערכת הפיננסית. אך הבנקים והגופים הפיננסיים הנשלטים על ידיהם (למשל, קרופות גמל או קרנות נאמנות) אינם עצמאיים בהחלטותיהם, אלא הם מוכוונים על ידי המדינה. במקביל, המדינה תומכת במערכת הפיננסית ובהלוואות בנקאיות בדרכים שונות, ומקילה על יצירת כסף. היא קובעת מחירים בשווקים ומעורבת בהקצאת משאבים בהתאם ליעדים ואינטרסים מדינתיים. הקצאה סלקטיבית של אשראי היא חיונית לפיתוח תעשיית המוותוה על ידי המדינה, כאשר דרכה ארגונים מדינתיים משפיעים על החלטות עסקיות מבלי לייסד מנגנונים רגולטוריים מיוחדים. כך שקשרי גומלין בין מדינה לתעשייה הם חלק אינטגרלי של מערכת פיננסית מסוג זה.³⁵ Gerschenkron הסביר שבמדינות מעוטות תיעוש, מוסדות כלכליים אינם מפותחים דיים כדי לקחת חלק פעיל במימון הנחוץ להתפתחות כלכלית. לכן הממשלה יכולה למלא תפקיד זה בפיתוח פיננסי וכלכלי ובעצם לשמש גורם מוביל של תיעוש. לצורך כך חייב להתקיים מנגנון מדינתי הדואג לאספקת הון באמצעות ניתוב הכנסות מצריכה להשקעה ומדיניות מיסוי הולמת.³⁶ לאחר שבסעיף הקודם הוצגו התכונות המוסדיות של מודל "המדינה המפתחת", ברי כי מערכת פיננסית מבוססת בנק בהובלת המדינה היא ציר הליבה שלו. Zysman התייחס במפורש למודל זה וטען ש"המדינה המפתחת בכלכלה מודרנית מצריכה יותר מבירוקרטיה [מדינתית] מתערכת או מערך פוליטי המאפשר מודרניזציה [תעשייתית] אגרסיבית; מה שעוד נדרש זה

32 Zysman, לעיל ה"ש 29, בעמ' 70-72, DEEG, לעיל ה"ש 28, פרק 1; Sigurt Vitols, *Changes in Germany's Bank-Based System: Implication for Corporate Governance*, 13 CORPORATE GOVERNANCE 386 (2005).

33 Zysman, לעיל ה"ש 29, בעמ' 61, 71; Gerschenkron, לעיל ה"ש 27.

34 Zysman, שם, בעמ' 72.

35 שם, פרק 2; עובד יושע וישי יפה הרפורמה בשוק ההון והשפעתה: ניתוח מזווית "המבנה הענפי" (מאמר לדיון 95.07, מחלקת המחקר, בנק ישראל 1995).

36 Gerschenkron, לעיל ה"ש 27.

זירת שוק (marketplace) עבור הון שמאורגן באופן הנותן לזרוע הביצועית הפוליטית שיקול דעת ושליטה היררכית בכלכלה.³⁷ הקצאת הון סלקטיבית, הנעשית על ידי המדינה דרך הבנקים, היא המכשיר האפקטיבי ביותר לקידום התיעוש.³⁸ ההסברים האלה של זיסמן ניתנו במפורש במסגרת דיונו על אודות המערכת הפיננסית בצרפת שלרוב מוצגת כאב טיפוס של מערכת מבוססת אשראי בהובלת המדינה. אחרי מלחמת העולם השנייה, המדינה הצרפתית יצרה תנאים למעבר מחברה חקלאית למעצמה תעשייתית. הארגונים המדינתיים ניתבו את הפעילות הכלכלית באמצעות תכנון מרכזי, קידום אינטנסיבי של תיעוש, מדיניות קיינסיאנית, אשראי מדינתי מוכוון, בעלות ישירה ועקיפה על תאגידים, שמיטת חובות (אם מפעל נהג בהתאם למטרות המדינה, למשל בתעסוקה) ועוד.³⁹ בנקים צרפתיים שימשו כסוכנים ליישום מדיניות הפיתוח, הקצאת אשראי (בעיקר לטווח ארוך) ומימוש יעדים מוניטריים.⁴⁰

מדינה נוספת בעלת היבטים אופייניים למערכת מבוססת אשראי בהובלת המדינה היא דרום קוריא. במסגרת מודל "המדינה המפתחת", הושם בקוריא דגש על שליטה הדוקה ומקיפה על מערכת הבנקאות (כולל בעלות מדינתית ישירה על הבנקים) שדרכה גוים הון (דרך פיקדונות, קרנות נאמנות, קרנות פנסיה, אג"ח) והוזרם הון לקבוצות עסקיות לטובת תיעוש ופיתוח כלכלי בתנאים שקבעה המדינה ובהתאם לאינטרסים של אליטה מדינתית. האפקטיביות של המעורבות המדינתית בבינוי הכלכלה חוזקה במפורש דרך הבנקים.⁴¹ במערכת פיננסית מבוססת אשראי יש מספר מוגבל של גופים בנקאיים ופיננסיים והם אינם תלויים בהכוונה או בסיוע של המדינה. המחירים נקבעים בשווקים, ולא על ידי המדינה, אך תנועת המחירים משקפת ריכוזיות של עוצמה פיננסית. עוצמה זאת נובעת משליטת הבנקים והמוסדות הפיננסיים באשראי ובתחומים רבים בשוק ניירות הערך. במערכת זו המדינה פועלת אגרגטיבית, ולא רק עסוקה בהקצאה מנהלתית של משאבים. ראשית, מפני שאין למדינה את

37 ZYSMAN, לעיל ה"ש 29, בעמ' 103–104.

38 שם, בעמ' 76–77.

39 ZYSMAN, לעיל ה"ש 29, פרק 3; Bob Hancke, *Revisiting the French model: Coordination and Restructuring in French Industry*, in *VARIETIES OF CAPITALISM: THE INSTITUTIONAL FOUNDATIONS OF COMPARATIVE ADVANTAGE* 307 (Peter Hall & David Soskice eds., 2001); Elisabetta Bertero, *The Banking System, Financial Markets and Capital Structure: Some New Evidence from France*, 10 *OXFORD REVIEW OF ECONOMIC POLICY* 68 (1994).

40 Bertero, שם; Hancke, שם; ה' פורניה "התפתחותה של מערכת הבנקאות בצרפת 1960–1970" **רבעון לבנקאות** 44 35 (1972).

41 Maman, לעיל ה"ש 22; Levi-Faur, לעיל ה"ש 21; Cho, לעיל ה"ש 26; Onis, לעיל ה"ש 21; Yung Chul Park, *Development and Structural Change of the Financial System*, in *THE FINANCIAL DEVELOPMENT OF JAPAN, KOREA, AND TAIWAN: GROWTH, REPRESSION AND LIBERALIZATION* 129 (Hugh T. Patrick & Yung Chul Park eds., 1994); Yung Chul Park & Dong Won Kim, *Development and Structural Change of the Banking System*, in *THE FINANCIAL DEVELOPMENT OF JAPAN, KOREA, AND TAIWAN: GROWTH, REPRESSION AND LIBERALIZATION* 188 (Hugh T. Patrick & Yung Chul Park eds., 1994); RICHARD WHITLEY, *DIVERGENT CAPITALISMS: THE SOCIAL STRUCTURING AND CHANGE OF BUSINESS SYSTEMS* ch. 6 (1999).

המנגנון להכתיב למוסדות פיננסיים כיצד להקצות משאבים. שנית, אין לה גם כלים להתערב במערכת הפיננסית כדי להשפיע על פירמות. בכל אופן, בנקים עשויים לשמש כשותפים של הממשלה בנושאי מדיניות.⁴²

גרמניה היא המדינה עם מערכת פיננסית מבוססת אשראי/בנק טיפוסית. מערכת היחסים בין בנק לבין תאגיד בגרמניה מתוארת כ־housebank: בין הצדדים מתקיימים יחסי גומלין אסטרטגיים הדוקים ארוכי טווח (relationship banking). לאור חולשת שוק ההון ששומרה על ידי המדינה, קשרי גומלין אלה קיבלו ביטוי, קודם כל, באספקת אשראי לצורך פעילות התאגיד ובאחזקת מניותיו. אולם השפעת הבנקים גדולה עוד יותר, מכיוון שהם מייצגים את האחזקות וזכויות ההצבעה של הציבור המושקע בקרנות נאמנות או בקופות גמל. נציגי הבנקים חברים בדיקטטוריונים ומתווים אסטרטגיה, תוך הדגשת כיבוש נתחי שוק והשגת רווחים בטווח הרחוק.⁴³ כלומר, בנקים גרמניים גדולים רואים באחזקת מניות מנגנון הגנה על הלוואותיהם המחזק את היחסים עם התאגיד, ולא מקור הכנסה.⁴⁴ אך אין להסיק מהעובדה שהמדינה הגרמנית שיחקה תפקיד מצומצם במערכת הפיננסית בהשוואה לתאגידים, שהיא גם מילאה תפקיד משני בעיצובה – נהפוך הוא. המבנה ואופייה של מערכת פיננסית מבוססת בנק זו הם תוצאת פעולות וחקיקות של המדינה הגרמנית, על כל רמותיה, במאות ה-19 וה-20.⁴⁵ גם המערכת הפיננסית היפנית היא מבוססת בנק: במרכז כל קבוצה עסקית (keiretsu) פועל בנק (main bank) המספק מנעד שירותים לתאגידיה הרבים, שבהם הוא מחזיק אחזקות (מוגבלות בהיקף) ואליהם הוא מקושר ברשתות עסקיות וחברתיות.⁴⁶

ZYSMAN, לעיל ה"ש 29, פרק 2.

DEEG, לעיל ה"ש 28; ALLEN & GALE, לעיל ה"ש 31; Vitols, לעיל ה"ש 32; JEREMY EDWARDS & KLAUS FISCHER, BANKS, FINANCE AND INVESTMENTS IN GERMANY (1994); DANIEL DETZER, NINA DODIG, TREVOR EVANS, ECKHARD HEIN, HANSJÖRG HERR & FRANZ JOSEF PRANTE, THE GERMAN FINANCIAL SYSTEM AND THE FINANCIAL AND ECONOMIC CRISIS (2017).

Sigurt Vitols, *Varieties of Corporate Governance: Comparing Germany and the UK*, in VARIETIES OF CAPITALISM: THE INSTITUTIONAL FOUNDATIONS OF COMPARATIVE ADVANTAGE 342–345 (Peter A. Hall & David Soskice eds., 2001).

DEEG, לעיל ה"ש 28.

Sigurt Vitols, *The Origins of Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Germany, Japan and the United States*, in THE ORIGINS OF NONLIBERAL CAPITALISM: GERMANY AND JAPAN IN COMPARISON 171 (Wolfgang Streeck & Kozo Yamamura eds., 2001); Randall Morck & Masao Nakamura, *Banks and Corporate Control in Japan*, 54 THE JOURNAL OF FINANCE 319 (1999); MARK J. ROE, STRONG MANAGERS, WEAK OWNERS: THE POLITICAL ROOTS OF AMERICAN CORPORATE FINANCE (1994); MASAHIKO AOKI & HUGH PATRICK, THE JAPANESE MAIN BANK SYSTEM: ITS RELEVANCY FOR DEVELOPING AND TRANSFORMING ECONOMIES (1994); Takeo Hoshi, Anil Kashyap & David Schraafstein, *The Role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan*, 27 JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 67 (1990).

4. דפוסי בנקאות

ההיבט הנוסף שיש להתייחס אליו בדיון על הבדלים בין סוגי בנקים ובין סוגי מערכות פיננסיות הוא אופיו של דפוס בנקאות הנהוג במדינה: **בנקאות מתמחה לעומת בנקאות אוניברסלית**. בנק מתמחה, כשמו כן הוא, מתמחה רק בתחום פעילות מסוים: או בבנקאות קמעונאית קלסית⁴⁷ או בהשקעות⁴⁸ או במתן אשראי לענף מסוים ועוד. בנקאות מסוג זה בעיקר נפוצה במערכות פיננסיות מבוססות שוק.⁴⁹

לעומת הסגמנטציה הקיימת בבנקאות מתמחה, בדפוס הבנקאות האוניברסלית בנקים מציעים למשקי בית ולעסקים קשת רחבה או אפילו את כל סל השירותים הפיננסיים והבנקאיים. בנקים אוניברסליים עוסקים בבנקאות קמעונאית, במתן אשראי, בהשקעות בבורסה ישירות או דרך מוסדות שבשליטתם (קרנות נאמנות, קופות גמל), במט"ח, בביטוח, בחיתום והם בעלי אחזקות בתאגידים ריאליים ובגופים פיננסיים ולוקחים חלק בניהולם. יחסים אסטרטגיים עם פירמות מאפשרים לבנקים אוניברסליים לפקח עליהן לטובת הבטחת החזר החוב – כשסטוס זה של בעל חוב מעניק לבנק מעמד בכורה בניהול התאגיד.⁵⁰ אחת הטענות הנפוצות כלפי דפוס הבנקאות האוניברסלית, המושמעת בעיקר מהחוקרים הנוטים לראות במערכת פיננסית מבוססת שוק מודל יעיל יותר, היא שדפוס זה גרוש בניגודי עניינים מסועפים בשל עירוב תחומי הפעילות השונים, ולכן העוצמה (כלכלית, עסקית, פוליטית) שבנקים צוברים במסגרת דפוס זה פוגעת בצמיחה, רווחיות התאגידים, תשואות של כספי הגמל ועוד.⁵¹ בנקאות אוניברסלית מאפיינת את הבנקים הגרמניים⁵² והיא קיימת גם באוסטריה, שווייץ, בלגיה, ישראל ועוד. כבר במאה ה-19 עודדה הממשלה הגרמנית קיום של בנקים אוניברסליים

47 בנק מסחרי קלסי עוסק בעיקר בשני סוגי פעילות: 1. לווה בזול (מקבל פיקדונות) ומלווה ביוקר (נותן אשראי); 2. נותן שירותים שונים (בהתאם לסוג המערכת הפיננסית הקיים במדינה) תמורת עמלות לציבור הרחב ועסקים קטנים.

48 תחומי בנקאות השקעות כוללים תיווך פיננסי (גיוס משאבים ואספקת מימון), חיתום והנפקות מניות או אג"ח (primary market), מסחר בניירות ערך ומכשירי השקעה נוספים (secondary market), מתן ייעוץ בסוגיות מיוזגים ורכישות ועוד.

49 אם כי הבנקאות הצרפתית הייתה יוצאת מהכלל: היא הייתה בנקאות מתמחה שפעלה במסגרת מערכת פיננסית מבוססת בנק בהובלת המדינה.

50 יושע ויפה, לעיל ה"ש 35; George J. Benston, *Universal Banking*, 8 JOURNAL OF ECONOMIC PERSPECTIVES 121 (1994); Richard J. Herring & Anthony M. Santomero, *The Corporate Structure of Financial Conglomerates*, in INTERNATIONAL COMPETITIVENESS IN FINANCIAL SERVICES 213 (Marvin H. Kusters & Alan H. Meltzer eds., 1990).

51 ראו למשל אשר בלס **ביצועי קופות הגמל ובמנה שוק: 1987–1994** (סדרת מאמרים לדיון 96.01, מחלקת המחקר של בנק ישראל 1996); חדווה בר, עובד יושע וישי יפה **פיקוח של בנקים, בורסה ובעלי עניין: עדויות על פירמות בישראל** (נייר לדיון 96.02, מחלקת המחקר של בנק ישראל 1996); Hedva Ber, Yishay Yafeh & Oved Yosha, *Conflict of Interest in Universal Banking*, 47 JOURNAL OF MONETARY ECONOMICS 189 (2001).

52 Gary Gorton & Frank A. Schmid, לעיל ה"ש 43; EDWARDS & FISCHER, לעיל ה"ש 28; DEEG, *Universal Banking and the Performance of German Firms*, 58 JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 29 (2000).

חזקים לצורכי פיתוח, על חשבון שוק ההון.⁵³ יחד עם זאת, השוואה בין גרמניה לשווייץ מראה שאין דפוס אחד של בנקאות אוניברסלית והמערכות הבנקאיות במדינות אלה שונות ברמת האוניברסליות (דהיינו, בהיקף השירותים המסופקים), שיעורי הריכוזיות, היקף אחזקות בתאגידים ועוד.⁵⁴

ג. הקמת בנק ישראל ועיצוב מערכת הבנקאות

משנת 1948 ואילך, על רקע מלחמת העצמאות וגלי ההגירה, נתקלה מדינת ישראל הצעירה בבעיות סבוכות הקשורות במימון הוצאות צבאיות ואזרחיות. בנק אפ"ק/לאומי אומנם מילא תפקידים קריטיים במתן גיבוי כספי ותמיכה ארגונית כלכלית לממשלה ולמוסדות הלאומיים, אך מחסור חמור בתקציבים ובמטבע חוץ לרכישת נשק ומזון ולמימון הוצאות ציבוריות היה לבעיה קשה מאוד שלא סבלה כל דיחוי.⁵⁵

בתוך כך, מכירות איגרות חוב ממשלתיות לציבור שנועדו למימון צורכי הביטחון לא הצליחו כמצופה ואפילו כשלו. בשנים 1949 עד 1951 גויס באמצעותן סכום של 43 מיליון ל"י, שמימן רק חלק פעוט מהצרכים הצבאיים. עם עליית האינפלציה בשנים 1952–1953 פחתה דרסטית נטיית הציבור לרכוש איגרות חוב ממשלתיות, ובאמצעותן גויסו 10 מיליון ל"י בלבד.⁵⁶ התברר כי גיוסי הון התנדבותיים למיניהם מסוגלים למלא רק חלק זעיר במימון ההוצאות הצבאיות.⁵⁷ הלוואות שנתנו הבנקים לממשלה בשנים 1948–1950 היו בעלות

53 Daniel Verdier, *Explaining Cross-national Variations in Universal Banking in Nineteenth-century Europe, North America, and Australasia*, in *THE ORIGINS OF NATIONAL FINANCIAL SYSTEMS* (Douglas J. Forsyth & Daniel Verdier eds., 2002).

54 George Rich & Christian Walter, *The Future of Universal Banking*, 3 CATO JOURNAL 289 (1993).

55 בנק לאומי, לעיל ה"ש 2; דוד הורוביץ **כלכלת ישראל** (1954); אפרים קליימן "ממנדט למדינה" **בנקאי לאומה בהתחדשותה: תולדות בנק לאומי לישראל** 205 (נחום גרוס, נדב הלוי, אפרים קליימן ומרשל סרנט עורכים, 1977); יצחק גרינברג "המקורות למימון מלחמת העצמאות" **שנה ראשונה לעצמאות 1948–1949** 105 (מרדכי נאור עורך, 1988); ברקאי, לעיל ה"ש 23; חיים ברקאי "העלות הריאלית של מלחמת העצמאות" **מלחמת העצמאות תש"ח–תש"ט: דיון מחודש** 759 (אלון קדיש עורך, 2004); אסתר אלכסנדר "כלכלת הקליטה בעשור הראשון למדינת ישראל" **עיונים בתקומת ישראל** 2 79 (1992); גרוס, לעיל ה"ש 1; יוסי גולדשטיין **אשכול: ביוגרפיה** (2003); משה נאור "מהתגייסות כלכלית לחזית הצנע: מדיניות קיצוב ופיקוח במלחמה" **עם במלחמה: קובץ מחקרים על החברה האזרחית במלחמת העצמאות** 189 (מרדכי בר-און ומאיר חזן עורכים, 2006).

56 מאיר חת מספר בחינות כלכליות ומשפטיות של התחרות הבלתי-משוקללת בשווקים הפיננסיים **בישראל** 178–179 (חיבור לשם קבלת התואר דוקטור לפילוסופיה, האוניברסיטה העברית בירושלים 1970).

57 זהבה אוסטפלד **צבא נולד: שלבים עיקריים בבניית הצבא בהנהגתו של דוד בן גוריון** 954 (1994) Moshe Naor, *From Voluntary Funds to National Loans: The Financing of Israel's* (1994). 1948 War Effort, 11 ISRAEL STUDIES 62 (2006).

חשיבות אדירה לפעילותה, אך במהלך 1951 פחתה נכונות הבנקים לספק אשראי לממשלה והיקפו צנח בשני שליש.⁵⁸ יש לזכור, ציין דוד הורוביץ בעצמו, שבשנים 1950–1951 עדיין לא עמדו לרשות המדינה כספי השילומים מגרמניה ותמיכת הממשל האמריקאי.⁵⁹ ההיסטוריון הכלכלי אפרים קליימן טען כי "לאור המחסור בהון, נטבעה בהכרתה של תנועת העבודה [הישראלית] החשיבות המכרעת של הפיקוח על צבירתו ועל הקצאתו של ההון".⁶⁰ לאחר הקמת המדינה, בעוד נסובו בין מפא"י ומפ"ם מחלוקות רבות, שתי המפלגות היו מאוחדות בדעתן לגבי נחיצות פיקוח הדוק על הון, השקעות ובנקים לשם פיתוח המשק.⁶¹ משרד האוצר בראשות השר אליעזר קפלן, שכיהן במקביל כשר התעשייה והמסחר, החל להפנות תשומת לב אל הבנקים ושיטות עבודתם והחל לעמוד על ניסיונות לתיאום בין צורכי המשק לבין פעילות הבנקים.⁶²

שלוש סוגיות הטרידו את משרד האוצר והפקידות הכלכלנית הבכירה בשנים הראשונות לקום המדינה: האינפלציה, מחסור במקורות מימון לצורכי פיתוח וייעוד האשראי הבנקאי. על רקע זה, בשנים 1950–1951 הוציאה הוועדה המייעצת לענייני בנקאות, שהייתה בעלת סמכויות דלות ולא ברורות,⁶³ הנחיות לבנקים ואגודות אשראי בדבר קביעת יחסי נזילות.⁶⁴ מטרת ההנחיות הייתה גם לרסן את האינפלציה וגם לעצור הזרמת הלוואות לצריכה פרטית. שאיפת הממשלה הייתה ברורה: כשהבנקים נותנים הלוואות, רצוי להעמידן לאפקים יצרניים.⁶⁵ אולם הבנקים הצליחו לעקוף הנחיות אלה: האשראי הצרכני גדל ולכן התחזקו גם הלחצים האינפלציוניים.⁶⁶ במסגרת "המדיניות הכלכלית החדשה" של 1952⁶⁷ ובשנתיים הבאות לצורך ריסון האינפלציה שוב נקבעו לבנקים יחסי נזילות שנועדו לגרום לצמצום אשראי

- 58 פטינקין, לעיל ה"ש 25, בעמ' 98–100; אמוץ מורג **מימון הממשלה בישראל: התפתחות ובעיות** 270 (1967); אורית רוזין **חובת האהבה הקשה: יחיד וקולקטיב בישראל בשנות החמישים** 175 (2008).
- 59 הורוביץ, לעיל ה"ש 55, בעמ' 326.
- 60 קליימן, לעיל ה"ש 23, בעמ' 201; ראו למשל השל פרומקין **עליה ופיתוח בדרך למדינה** 342–373 (1971).
- 61 אלקנה מרגלית "האידיאולוגיה החברתית כלכלית של מפ"ם 1948–1954" **השמאל המאוחד: דרכה החברתית של מפ"ם בראשית המדינה 1948–1954**, 155, 185–188, 217 (אקלנה מרגלית עורך, 1991).
- 62 אריה שנקר **באמונה ובמעש** 130 (1963).
- 63 אליעזר קפלן "נאום א. קפלן" **דבר** 4 (17.8.1948); ישראל ברייזוס **בנק ישראל להלכה ולמעשה** 16 (1985).
- 64 כלומר, שמירה על שיעור מסוים מסך נכסי הבנק בתור זרובה בנכסים נזילים (בעיקר מזומן).
- 65 בנק ישראל **דין וחשבון לשנת 1955** 195 (1956); ישראל ברייזוס "מדיניות האשראי בישראל" **רבעון לכלכלה** 187 2–1 (1953); ברייזוס, לעיל ה"ש 63, בעמ' 144; אלכסנדר, לעיל ה"ש 55, בעמ' 85.
- 66 אשר פושטר **בנקאות – הלכה ומעשה** 132–134 (1960); ROBERT D. OTTENSOOSER, **THE PALESTINE POUND AND THE ISRAEL POUND** 133–4 (1955).
- 67 ברקאי, לעיל ה"ש 23; יוסי גולדשטיין "אשכול ו'התכנית הכלכלית החדשה' בפרספקטיבה היסטורית: המחיר והתמורה למדיניות המיתון כפתרון לבעיות המשק – הניסיון הראשון" **רבעון לכלכלה** 241, 168 (2010).

צרכני, אך שוב הבנקים הצליחו לעקוף את ההוראות בדרכים שונות ואפילו במודע התעלמו מהן.⁶⁸ הבנקים גם התחמקו מביצוע הנחיות רגולטוריות אחרות שהיו קשורות לניירות ערך, גובה הריבית ועוד.⁶⁹ הקנסות שהוטלו על הבנקים ואגודות האשראי בגין מעשים אלה לא הרתיעו אותם והם המשיכו לפעול בניגוד להנחיות.⁷⁰

בקרב הפקידים והכלכלנים גברה אז ההסכמה שהכישלון המתמשך לקצוב או להאט מתן אשראי לצריכה פרטית ולמגזר הפרטי נובע מהיעדר "פיקוח יעיל".⁷¹ בעודו שוקד על הכנת החקיקה להקמת בנק מרכזי כתב דוד הורוביץ:

על המשק הישראלי לחפש ולמצוא את שביל הזהב בין המשך תהליך הדיסאינפלציה ע"י צמצום הגידול באשראי ובאמצעי התשלום לבין הצורך בהגברת קצב הפיתוח והייצור, המחייב אספקת אשראי בקנה מידה ניכר לענפים חיוניים. התפתחות מערכת הכספים בעתיד תלויה בהצלחה במציאת הדרך הנכונה.⁷²

התמונה המצטיירת על רקע הנסיבות והמאורעות האלה היא רפיון כמעט מוחלט של הארגונים המדינתיים החדשים והמתגבשים מול המערכת הבנקאית המבוזרת והעצמאית אשר שמה לאל את הוראות הממשלה, הפצרות השרים ופניות הפקידים. האוטונומיה והעוצמה של המדינה בתחום הבנקאות היו חלשות, ויד הבנקים והבנקאים הייתה על העליונה.

בהקשר זה חשוב לציין כי לא רק עשרות הבנקים ומוסדות האשראי הקטנים והבינוניים מיאנו לשתף פעולה עם הממשלה, אלא לאחר הקמת המדינה החלו מתגלעות מחלוקות בין בנק לאומי שתפקד כעין בנק מרכזי⁷³ לבין הדרגים המקצועיים והפוליטיים. ראשי בנק לאומי, בעלי עוצמה אישית ומוסדית, השמיעו ביקורות גלויות נגד הממשלה בסוגיות מדיניות רבות כגון ניהול תקציב, קליטת עלייה ועוד.⁷⁴ מאמר נוקב שפורסם בעיתון דבר נגד מנכ"ל בנק לאומי אליעזר הופיין – השחקן בעל הכוח הרב מאוד⁷⁵ – בגין עמדותיו ופעילותו שלדעת מחברו

68 רחל פלורסהיים מוסדות-ביניים פיננסיים בישראל: 1950–1954–64–65 (1962); חת, לעיל ה"ש 4, בעמ' 48; גולדשטיין, לעיל ה"ש 55, בעמ' 340; חיים ברקאי "תהליך ההתהוות של המערכת המוניטרית: 1948–1973" בנק ישראל: חמישים שנות חתירה לשליטה מוניטרית א 37–62, 184–63 (ניסן לויתן וחיים ברקאי עורכים, 2004).

69 ALEX RUBNER, THE ECONOMY OF ISRAEL: A CRITICAL ACCOUNT OF THE FIRST TEN YEARS 86, 97 (1960).

70 בריינס, לעיל ה"ש 63, בעמ' 109.

71 פטינקין, לעיל ה"ש 25, בעמ' 95; (1955) 57–8 EMANUEL LEVY, ISRAEL ECONOMIC SURVEY; קרמפף, לעיל ה"ש 23, פרק 8.

72 הורוביץ, לעיל ה"ש 55, בעמ' 374–375.

73 בנק לאומי, לעיל ה"ש 2; פושטר, לעיל ה"ש 66, בעמ' 235–236; אליעזר קפלן "המטבע הישראלי" אליעזר קפלן: חזון ומעש 276–281 (יוסף שפירא עורך, 1973); קליימן, לעיל ה"ש 55; ברקאי, לעיל ה"ש 23.

74 ראו למשל "הופיין מבקר הממשלה וההסתדרות" דבר 1 (11.7.1952).

75 יעקב א' לוינסון אליעזר ז. הופיין (1936); מני, לעיל ה"ש 2; דוד הכהן "האיש שהנפיק את הכסף" עת-מול ז 16 (1982); נתן אפרתי "אליעזר ז' הופיין – פועלו ומעמדו בקרב הנהגת

היטיבו עם הבנקים, קרא ל"הקמת בנק מרכזי ממלכתי שישים קץ למעמד המונופולין של בנק לאומי, שבסופו של דבר נוהג גם הוא כבנקים מסחריים".⁷⁶

בשנת 1950 הזמין משרד האוצר את Michael Kalecki – כלכלן נודע שעמד בראש המחלקה הכלכלית של האו"ם וייעץ למדינות מתפתחות. בדו"ח שחיבר קלצקי בתום הביקור הוא חזר והדגיש את חשיבות הגברת הייצוא, ולשם כך – כדי לפתור בעיות כלכליות נוספות – נדרש פיקוח מדינתי הדוק על השקעות וכל שלבי תהליך הייצור.⁷⁷ לטובת מיגור האינפלציה המליץ קלצקי על הפחתת הנכסים הנזילים (מזומן, פיקדונות, ניירות ערך) ועל צמצום במתן הלוואות על ידי הבנקים.⁷⁸

העיון בדברי ראשי הארגונים המדינתיים דאז מציף ללא הרף שתי תמות: האחת – קיומן והצבתן של המטרות הלאומיות של פיתוח המשק וריסון האינפלציה; השנייה – אייכול מדינתית להשיגן באופן מספק. משורה של נאומי שר האוצר לוי אשכול בשנים 1954–1955 עולות בבירור שתי המטרות המרכזיות האלה – עצירת האינפלציה ופיתוח המשק דרך תיעוש וחקלאות, בזמן שיציבות מחירים מסייעת במלאכת התיעוש. הדרך למימוש מטרות אלה, אליבא דאשכול, חייבת לכלול צמצום אשראי צרכני קצר מועד המשמש לרכישת מוצרי ייבוא, הגברת חסכון הציבור והזרמת אשראי לטווח בינוני-ארוך לאפיקים יצרניים.⁷⁹ כיצד ניתן להשיג יעדים אלה בדרך למימוש המטרות הגדולות? הנה תשובתו של אשכול:

בארץ של קליטה ופיתוח שסכנת האינפלציה אורבת לפתחה, יש צורך לפקח על "מחזור הדם" של חיי הכלכלה – על שוק האשראי. דבר זה נעשה בכמה דרכים: (1) פיקוח ממשלתי קפדני על כמות אמצעי התשלום [...]; (2) הכוונה אשראי המוגבל לענפי המשק החיוניים ביותר [...]. אין רצונו זה של הציבור בעלי אמצעי הקנייה [להגדלת היבוא] עולה בקנה אחד עם צרכיה של המדינה. אנו זקוקים להשקעות ולא לתצרוכת.⁸⁰

החיסכון והצמצום בהוצאות לשירותים וצריכה, כדי להגדיל את חלק ההשקעות לפיתוח וייצור, והמאבק על יציבות הכלכלית יכוננו רק כפעולה משולבת, כוללת, המקיפה את הפרט ואת הכלל, [...] החברה הפרטית והציבורית, את הבנק הגדול והקטן, את מערכת עיתון הבוקר וערב, וכמובן את המדינה על מפעליה ומוסדותיה.⁸¹

היישוב בתקופת המלחמה ולאחריה "במצור ובמצוק: ארץ ישראל במלחמת העולם הראשונה 84
(מרדכי אליאב עורך, 1991)

76 יונה פדהצור "הופיין – מאשים או נאשם" דבר 2 (15.7.1952).

77 MICHAEL KALECKI, REPORT ON MAIN CURRENT ECONOMIC PROBLEMS OF ISRAEL 11 (1951).

78 שם, בעמ' 22.

79 לוי אשכול בחבלי התנחלות 308–309, 313, 321 (1958).

80 שם, עמ' 346.

81 שם, עמ' 343.

"דו"ח סטנפורד" בנושא פיתוח הכלכלה הישראלית שחובר באותה העת על ידי קבוצה של מומחים אמריקאים הצביע על כך שהמשק סובל ממחסור משמעותי בהון – במיוחד בהון חוזר לתעשייה, מרמת חיסכון נמוכה ומבזבוז אשראי על צריכה. לכן הוא המליץ במפורש לנקוט מדיניות הרחבה סלקטיבית של אשראי שתוביל להגדלת הייצור שתקזז את ההשלכות השליליות של לחצים אינפלציוניים. בנוסף המליץ הדו"ח שכל עוד היקף ההון במשק אינו מספיק, שהממשלה תסייע ותקל בתחום זה.⁸²

כאמור, הניסיונות הלא מוצלחים להכתיב מגבלות כמותיות על הלוואות ולקבוע דרישות נזילות לבנקים משנת 1950 ואילך נעשו במסגרת המאמצים לריסון אינפלציה. אך במקביל כבר אז החלה מונהגת פרקטיקה של שחרור מדרישות הנזילות אם הלוואות ניתנו לפרויקט מאושר ולענף מועדף על ידי משרדי האוצר והתעשייה.⁸³ לאחר שהמאבק באינפלציה החל להניב פירות, האוצר הפך את תקנות הנזילות ופרקטיקת שחרור הבנקים מהן למכשיר "להכוונת האשראי ולהדרכתו".⁸⁴

באופן זה הונהגה הכוונה איכותית, מבלי שנקבעו סמכויות חוקיות חדשות, ומבלי שהממשלה תיטול על עצמה אחריות לפעולות הבנקים ומבלי שתיצור מנגנון שיכפה את הבנקים פעולות עסקיות שונות. [...] מעצבי המדיניות הכלכלית היו מעוניינים אפוא בהכוונת האשראי יותר מאשר בצמצומו.⁸⁵

לאור כל האמור לעיל, ניתן לראות כיצד מתהווה, עדיין בעיקר מבחינה רעיונית ובמעט מבחינה מוסדית, הפתרון שבמושגי המסגרת התאורטית של המחקר ייקרא – מערכת פיננסית מבוססת בנק בהובלת המדינה.

ובכן, הקמת בנק ישראל בשנת 1954 הייתה תחנה קריטית בעיצוב המערכת הפיננסית בהובלת המדינה. מנקודת מבט קונספטואלית, בנק ישראל הוקם על רקע ההבנה בקרב המומחים הבין לאומיים והפקידים המקומיים שבמדינות בלתי מפותחות יש לגיטימציה לבנק המרכזי לנהל מדיניות מוניטרית באמצעות התערבות ישירה במערכת הבנקאית ולמלא תפקיד במדיניות הפיתוח והתיעוש על ידי הכוונה איכותית של אשראי. כדי לעשות זאת, דרך חקיקה וקביעת נוהלי עבודה הוענקו לבנק ישראל סמכויות וכלים למעורבות מקיפה במערכת הבנקאית. כמו כן, מראש הייתה ברורה לכל השחקנים בשדה הפוליטיכלכלי הזיקה הפוליטית

82 "הדוח הסודי של ועדת רובינסון" **מעריב** 2 (27.9.1954); אבנר מולכו "קפיטליזם ו'הדרך האמריקאית' בישראל: פריון, ניהול והאתוס הקפיטליסטי בסיוע הטכני של ארצות הברית בשנות החמישים" **חברה וכלכלה בישראל: מבט היסטורי ועכשווי** 263 (אבי בראלי, דניאל גוטוויין וטוביה פרילינג עורכים, 2005); Allen J. Knight, William Bredo, Harry J. Robinson & Carl A. Trexel, *The Industrial Economy of Israel* 11 (Stanford Research Institute Project 989 prepared for United States Operations Mission in Israel 1955).

83 דוד כוכב "מדיניות מוניטרית בישראל" **מה ומי בכלכלה הישראלית 1957** 24 (ברוך בר עורך, 1957); הורוביץ, לעיל ה"ש 55, בעמ' 369; הלוי וקלינוב-מלול, לעיל ה"ש 25, בעמ' 210; Levy, לעיל ה"ש 71.

84 הורוביץ, לעיל ה"ש 55, בעמ' 369.

85 שם, עמ' 371.

של בנק ישראל בראשות הנגיד דוד הורוביץ לממשלת מפא"י ושותפיה, ברמה המוסדית וברמה החברתית.⁸⁶ אריה קרמפף מראה בהרחבה שמעצבי חוק בנק ישראל ומייסדי הבנק המרכזי, בדרג הפוליטי והמנהלתי, תכננו ופעלו להפוך את הבנק למכשיר להקצאת אשראי הן באופן ישיר והן באמצעות כלים פיקוחיים ומוניטריים הנתונים בידיו.⁸⁷

כלומר, בנק ישראל הוקם לאחר שבמשך כמה שנים עימותי הממשלה עם הבנקים חשפו את אולת ידה לשלוט באופן אפקטיבי בגיוס והקצאות הון לצורך קידום מדיניות הפיתוח הרצויה. לכן יש לראות בהקמת בנק ישראל אבן דרך לחיזוק האוטונומיה והעוצמה של המדינה מול המערכת הבנקאית, הסקטור העסקי-פרטי ובמידת מה מול ההסתדרות. בנק ישראל ישולב במכלול הארגונים המדינתיים שיתפעלו את "המדינה המפתחת" הישראלית ויכוננו את המערכת הפיננסית מבוססת הבנק בהובלת המדינה שתנתב גיוס והקצאת הון.

הנגיד דוד הורוביץ הגדיר שמטרת המדיניות הכלכלית והפיננסית בשנות ה-50, בתנאי הפיתוח המהיר שיצר לחצים אינפלציוניים וקיומה של מערכת פיננסית מבוזרת, הייתה "to telescope a development in order to win the race against time".⁸⁸ בדו"ח בנק ישראל לשנת 1955 נכתב: "עקב אי התאמה הקיימת בין מטרות עסקיות לבין צרכי המשק הלאומי לטווח ארוך, על השלטונות לכוון את השימוש בגורמי הייצור המוגבלים בהתאם לסולם העדיפויות של המשק. האשראי מהווה במקרים רבים אחד מגורמי המפתח להפעלת גורמי ייצור ועל כן נודעת להכוונתו האיותית השפעה ניכרת על חלוקת המקורות במשק. תפקיד ההכוונה האיותית הוא לכוון חלק רב יותר של האשראי למטרות עדיפות מבחינת המשק הלאומי – ובתנאים של המשק הישראלי, בייחוד לייצור המגדיל את הייצוא או מצמצם את הייבוא – ולצמצם את חלקו של האשראי המופנה למטרות בעלות עדיפות נמוכה, כגון הגדלת התצרוכת".⁸⁹ לצד ההסברים הרעיוניים-כלכליים בדבר הכרח הכוונה אשראי, הורוביץ הודה שהכוונה אשראי נועדה לשרת אינטרסים פוליטיים, שאילולא מולאו הם יכלו לערער את הישגי ריסון האינפלציה.⁹⁰

86 **הקמת בנק ישראל – מסמכים היסטוריים** (אוגדן בספריית בנק ישראל); קרמפף, לעיל ה"ש 23; ממן ורוזנהק, לעיל ה"ש 23, פרק 2; ברקאי, לעיל ה"ש 68; נחום גרוס "המדיניות הכלכלית בישראל בעיני בכירי הכלכלנים בבנק ישראל (1954 עד 2000)" **בנק ישראל: חמישים שנות חתימה לשליטה מוניטארית – חלק ב'** 165 (ניסן לויתן וחיים ברקאי עורכים, 2004); בר-יוסף, לעיל ה"ש 63; יונה פרגר "כוח, השפעה ובנק ישראל: בתיאוריה ובמציאות" **רבעון לבנקאות** 49, 38 (1973); יונה פראגר "פיקוח מוניטרי על ידי בנק ישראל, בשנים 1955–1964" **רבעון לבנקאות** 27 42 (1971); Jonas Prager, *Central Bank Policy-Making in Israel: The Horowitz Governorship (1954–1971)*, 6 *INTERNATIONAL JOURNAL OF MIDDLE EAST STUDIES* 46 (1975).

87 קרמפף, לעיל ה"ש 23.

88 David Horowitz, *Economic Development and the Banking System in Israel*, 2 (1960) (ארכיון יד יערי, הארכיון האישי של דוד הורוביץ, קופסא 13(1), 74–95).

89 בנק ישראל, לעיל ה"ש 65, בעמ' 195.

90 David Horowitz, *IN THE HEART OF EVENTS* 261 (1980); ראו גם פני גינור **שטוטגרטר, תל אביב: חיים בצל ההתרחשויות** 149–150 (2002).

חוק בנק ישראל שנחקק ב־1954 כלל סדרה של סעיפים בתחום קביעת שיעורי נזילות והפעלת מנגנון הכוונת אשראי. הוראות אלה התווספו לכלים הפיקוחיים של פקודת הבנקאות המנדטורית מ־1941.⁹¹ זו בעצם הייתה המסגרת החוקית־משפטית שמכוחה התקיים הפיקוח על המערכת הבנקאית. יחידת הפיקוח על הבנקים שפעלה תחילה במשרד האוצר הועברה לבנק ישראל וזכתה למעמד מרכזי יותר.⁹²

כך, בהתקיים רשות פיקוחית בעלת סמכויות והתחזקות העוצמה והאוטונומיה של המדינה המפתחת הישראלית – החלו בהדרגה נרקמים יחסי שיתוף פעולה בין הבנקים לבין הארגונים המדינתיים. הביטוי החשוב שלהם ניכר כבר בשנת 1955, כאשר תחת הפיקוח והאכסנייה של בנק ישראל החלו להתמסד פרקטיקות למתן אשראי וקרנות ייעודיות למתן אשראי.⁹³ כפי שמתאר וטוען קרמפף, בפורומים הרשמיים של בנק ישראל החלו להתהוות ולהתמסד יחסי עבודה קרובים בין נציגי הארגונים המדינתיים לבין כמה בנקים, ומנהליהם הבכירים, שסומנו להיות מרכזי הכובד של המערכת הפיננסית (הפועלים, לאומי, דיסקונט).⁹⁴ יחסי עבודה אלה, שהתהדקו בהדרגה אך במהרה, שירתו את האינטרסים של שני הצדדים. דברי יצחק ארנסט נבנצל, יו"ר הוועדה המייעצת של בנק ישראל שבמקביל היה חבר מועצת המנהלים של בנק לאומי, משקפים את תכונותיה של מערכת יחסים זו:

ההבנה הולכת וגדלה והיחסים ההדדיים של הבנק המרכזי והבנקים הפרטיים, כמדומני, מתקרבים אצלנו לאותו אופטימום... דומני שגם הבנקים הפרטיים מצאו במידה הרבה יותר גדולה את הדרך הנכונה לטיפול היחסים עם המוסד המרכזי.⁹⁵

דברי המפקח על הבנקים דאז נשאו נופך ארצי יותר: "המוסדות הבנקאים הם הזרועות שבאמצעותן מבצע בנק מרכזי את מדיניותו... עליהם לשתף פעולה בביצוע המדיניות, שהיא לטובתם".⁹⁶ בפורומים בלתי רשמיים, במסגרות ציבוריות למיניהן ודרך קשרי רשתות בין־אישיים הונחו רבדים נוספים שעיבו את ההבנה בין הצדדים וביצרו את התשתית הרשמית של המערכת הפיננסית מבוססת הבנק בהובלת המדינה.⁹⁷

91 בעקבות כמה משברים, ב־1941 הוצאה פקודת בנקאות חדשה בעלת הגדרות וסמכויות מעט יותר מקיפות מהפקודה של 1921.

92 חיים בן־שחר, שאול ברונפלד ואלכס צוקרמן **שוק ההון בישראל** 46 (1972); ברייזוס, לעיל ה"ש 63; קרמפף, לעיל ה"ש 23, פרקים 6 ו־7.

93 בן־שחר, ברונפלד וצוקרמן, שם, בעמ' 72.

94 קרמפף, לעיל ה"ש 23, פרקים 7 ו־8.

95 יצחק ארנסט נבנצל "תפקיד הבנקים בפיתוח המשק הישראלי" **כלכלה בנקאית** 8 (1960).

96 ברייזוס, לעיל ה"ש 63, בעמ' 100.

97 ראו למשל ישעיהו פורדר "נאום באסיפה הכללית השנתי של האגוד שהתקיימה ביום 6.3.69"

רבעון לבנקאות 32, 6, 8 (1969); STEPHEN B. SCHECTER, ISRAELI POLITICAL AND ECONOMIC

ELITES AND SOME ASPECTS OF THEIR RELATIONS (PhD Dissertation, London School of

Economics 1972); רזי גוטרמן "פנחס ספיר" **השבר** 45, 72 (1975); אריה אבנר **ספיר** (1976);

אריה אבנר **רצח אופי** (1985); שלמה פרנקל ושמשון ביכלר **המיוחסים – אצולת ההון של**

ישראל (1984); יאיר קוטלר **לא לפירסום!** (1984); הארי רקנאטי **רקנאטי, אב ובנו** (1984); יובל

פעילות רב-גונית של הבנקים כסוכני ביצוע של הממשלה ובנק ישראל הניבה להם רווחים מגוונים ישירים ועקיפים, שנגזרו מההסדרים השונים – ברמה של חקיקה, תקנות או החלטות מנהלתיות – במסגרת המדינה המפתחת הישראלית ובמערכת פיננסית מבוססת בנק בהובלת המדינה. בהסדרים הללו המדינה פרסה רשתות צפופות של התחייבויות, רשמיות וגם בלתי רשמיות, כלפי הבנקים, פיצתה את הבנקים, סבסדה עלויות ונטלה על עצמה סיכונים שאליהם נחשפו הבנקים והפסדים שנגרמו להם. יתר על כן, הבנקים נהנו מתצורות שונות של עמלות ופערי תיווך בתחנות השונות של מנגנוני המדינה המפתחת. למשל, הבנקים הרוויחו לאחר שקיבלו מהממשלה הלוואות בריבית נמוכה והלוו אותן למפעלים בריבית גבוהה, הפקידו כספים באוצר בתמורה לריביות גבוהות ועוד.⁹⁸ בהסתמך על פרוטוקולים של הדיונים הפנימיים בבנק ישראל בסוף שנות ה-50, מראה קרמפף שפערי ריביות גבוהים שאותם קיבלו הבנקים לא היו מקריים, אלא תוצאה של החלטה ותכנון מכוון במטרה לדאוג לרווחיותם וליציבותם.⁹⁹

כמו כן, במסגרת דפוס הבנקאות האוניברסלית הפיקו הבנקים רווחים ישירים ונהנו מהטבות מס דרך קופות גמל וקרנות נאמנות שבשליטתם, שגם הן ביצעו פעולות תיווך ורכישת אג"ח עבור הממשלה.¹⁰⁰ הבנקים יצאו מורווחים מפני שלחברות השקעה שהיו בבעלותם – כחלק מהקבוצות הבנקאיות שלהם¹⁰¹ – הייתה גישה למקורות זולים של אשראי מוכוון.¹⁰² מעמד הבנקים הגדולים בוצר ורווחיותם גוננה גם על ידי הסירוב של בנק ישראל להרשות הקמת בנקים חדשים – בקשות בנושא זה נדחו בקביעות.¹⁰³

אליצור הבנקאים: סיפורה של הרפתקה (1984); בנו גיטר סיפור חיים (1997); ריקי טולדנו מ"קפיטליזם הרווחה" אל "אחריות חברתית של עסקים": חקר מקרה היסטורי-אתנוגרפי של בנק ישראלי (חיבור לשם קבלת התואר "דוקטור לפילוסופיה" (2010); ברייטס, לעיל ה"ש 63, בעמ' 86–87; יוחנן בדר "מלה אחת: 56!" מעריב (15.5.1989).

98 גוֹרְנֶסְקִי, לעיל ה"ש 23, בעמ' 69–70; חת, לעיל ה"ש 56, בעמ' 144, 173; בן-שחר, ברונפלד וצוקרמן, לעיל ה"ש 92, בעמ' 80, 98–99; אהרונ, לעיל ה"ש 23, בעמ' 345; מבקר המדינה דוח שנתי 126–127 (1979); אמנון גולדשמידט "הפיקוח על הבנקים בישראל: מסגרת פעולה, תפקידים, סמכויות ואמצעים" רבעון לבנקאות 14, 9 (1990); דברי גליה מאור שפורסמו כאן "רב שיח: תרומת מדיניות הממשלה ובנק ישראל להתפתחות מערכת הבנקאות ולמשברים שפקדו אותה" רבעון לבנקאות 38, 34 (1995).

99 קרמפף, לעיל ה"ש 23, בעמ' 215–216.
100 חת, לעיל ה"ש 56, בעמ' 162; מאיר חת "בעיות יסוד של מערכת הבנקאות והצעת דרכים לפתרון" רבעון לבנקאות 10, 106 (1989).

101 דניאל ממן "קבוצות עסקיות בכלכלה הישראלית: גורמי התגבשות והתעצמות" שלטון ההון: החברה הישראלית בעידן הגלובלי 116 (דני פילק ואורי רם עורכים, 2004); יאיר אהרונ, מבנה והתנהגות במשק הישראלי (1976); מרשל סרנט "המעבר למערכת פיננסית מודרנית" בנקאי לאומה בהתחדשותה: תולדות בנק לאומי לישראל 297 (נחום גרוס, נדב הלוי, אפרים קליימן ומרשל סרנט עורכים, 1977).

102 בן-שחר, ברונפלד וצוקרמן, לעיל ה"ש 92, בעמ' 45.

103 ראיון עם יהודה אסיא, מנכ"ל לשעבר של בנק לסחר חוץ יהודה אסיא (אוקטובר 2010); קרמפף, לעיל ה"ש 23, בעמ' 200–201.

בנוסף לאמור לעיל, באופן ספציפי, התעצמותו הפיננסית והתפשטותו של בנק הפועלים, שהיה ציר הליבה של חברת העובדים והסקטור ההסתדרותי, אל כל השדרות והפינות של הכלכלה הריאלית והמערכת הפיננסית נבעו ישירות מזיקתו המסועפת לתנועת העבודה ולראשיה בהנהגה הפוליטית ובפקידות הבכירה, ול"תוכנית הכספית" המשותפת עם הממשלה שהעניקה לבנק עוצמה רבה.¹⁰⁴

בסעיף הזה שרטטתי את מלאכת העיצוב וראשיתה של חלקה הבנקאית של המערכת הפיננסית בהובלת המדינה. הסעיף הבא יציג את חלקה השני.

ד. המדינה, שוק ניירות הערך והבנקים

לצד ההיערכות המוסדית והרגולטורית לפעולה מדינתית באמצעות המערכת הבנקאית, הארגונים המדינתיים החלו לעצב את שוק ניירות הערך באופן כזה שיתפקד במערכת הפיננסית בהובלת המדינה כמנגנון נוסף לשליטה בגיוס ההון במשק והקצאתו.

הבורסה בתל אביב, שכונתה "לשכת החליפין", הוקמה באמצע שנות ה-30 על ידי בנק אפ"ק, אנשי עסקים ובנקאים מגרמניה על רקע הגברת יבוא הון פרטי לפלשתינה וחתומה על "הסכם ההעברה". למרות פעילותה הערה של הבורסה ותפקידה בתחזוק קשרי רשתות בקרב החוגים הכלכליים והעסקיים בתל אביב, תרומתה לכלכלת הארץ הייתה מועטה.¹⁰⁵ עובדת הקמת הבורסה על ידי בנקאים יוצאי גרמניה (הן מייסדי הבנקים הקטנים והן מנהלי בנק אפ"ק) שהכירו את דפוס הבנקאות האוניברסלית והתמחו במסחר בניירות ערך בטרם ההגירה – תרמה להכנסת דפוס הבנקאות הזה לפלשתינה והמשך התגבשותו במדינת ישראל.¹⁰⁶

בשנים הראשונות להקמת המדינה שימש שוק ניירות הערך להפצת מלוות מממשלתיים לשם גיוס מימון לצורכי הביטחון והפיתוח.¹⁰⁷ גיוסים אלה, כפי שכבר צוין, היו מאכזבים. לעומת

104 ראו למשל הלל דן בדרך לא סלולה: הגדת סולל בונה (1963); דב בן-מאיר לקסיקון ההסתדרות 104 74–70 (1980); גיורא גזית "הככול הבנקים בנק הפועלים?" רבעון לכלכלה 117 661 (1983); יעקב לוינסון "חברת העובדים – התפיסה המקורית ביישומה" Collected Papers by Jacob Levinson (1984); נפתלי בלומנטל "לזכרו של יעקב לוינסון" משק וחברה לקראת העתיד 26 (1985); גרינברג, לעיל ה"ש 23; גרוס וגרינברג, לעיל ה"ש 3; צילה רוזנבלית זאב און: האיש בראי תקופתו (1998); יצחק גרינברג אוטונומיה של משבר ידוע מראש (2004); Lev L. GRINBERG, SPLIT CORPORATISM IN ISRAEL (1991).

105 ברוך בר מה ומי בכלכלה הישראלית 1957 358 (1957); מני, לעיל ה"ש 2, בעמ' 45–46; מיכאליס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 85–87; גלבר, לעיל ה"ש 4, בעמ' 422–423; חיים לוי, משה סמיט ומרשל סרנט הבורסה והשקעות בניירות ערך 80–79 (1999); שלום פ' דורון "מלשכת החליפין לבורסה (1962–1933)" רבעון לבנקאות 137 43 (1997).

106 פושטר, לעיל ה"ש 66, בעמ' 52–53; הלוי, לעיל ה"ש 2, בעמ' 178–179; מיכאליס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 86–89; גלבר, שם, בעמ' 419; גרוס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 233–234; דוד ברודט "המלצות דו"ח ועדת ברודט" רבעון לבנקאות 135 48, 49 (1996); Ernst Lehmann, Capital, CREDIT AND THE BANKING SYSTEM: A HISTORICAL APPROACH 20–29 (1980).

107 פושטר, לעיל ה"ש 66, בעמ' 163–164; פלורסהיים, לעיל ה"ש 68; דורון, לעיל ה"ש 105, בעמ' 71–72.

זאת, ניירות ערך לא־ממשלתיים בבורסה זכו להצלחה: מדד המניות הרגילות נסק בין השנים 1950–1954 בכ־150% במוצע בשנה.¹⁰⁸

אולם אחרי 1954 חלה תפנית חדה בשוק ניירות הערך בשל כניסה מסיבית של הממשלה לשוק ונקיטת מהלכים שנועדו לאפשר לה שליטה בזרם הכספים החופשי. קודם כל, דרך מדיניות המיסוי פגעה הממשלה בכוח המשיכה של מניות ובמקום זאת הפלתה לטובה רכישת איגרות חוב מדינתיות. במקביל, הממשלה הציעה לחברות תנאים נוחים יותר לקבלת הלוואות מתקציב הפיתוח הממשלתי על פני הנפקת מניות.¹⁰⁹ שנה לאחר מכן הותקנו תקנות לחוק הפיקוח על הביטוח שחייבו חברות ביטוח להשקיע בניירות ערך ממשלתיים או בערבות הממשלה. חוק עידוד חיסכון (1956) קבע תקרות מס על ניירות ערך "מאושרים". באופן דומה התקין האוצר ב־1957 תקנות מיסוי לקופות גמל ולקרנות פנסיה ופיצויים שהגבילו את חופש ההשקעה שלהן.¹¹⁰ כתוצאה מהמהלכים המדינתיים הללו, הפעילות החופשית בבורסה בעצם הופסקה.

לטענתי, הממשלה לא הייתה מעוניינת ב"חניקת" שוק ניירות הערך, אלא בהפיכתו למכשיר להשגת מטרות פיתוח, בדומה לתפקיד שייעדה למערכת הבנקאית. במחצית השנייה של שנות ה־50 היא החלה בהדרגה לתמוך בפעילות הבורסה כאפיק למימון התעשייה. למטרה זו האוצר ומשרד התעשייה והמסחר יזמו ויישמו שינויים בחוק החברות, בחוקי מס הכנסה ובחוקי השקעות.¹¹¹ אולם התשתית המוסדית והמעשית לפעולת שוק ההון עדיין הייתה חסרה. בשנת 1957 הוקמה ועדה לנושא זה שבראשה הועמד אחד מראשי בנק לאומי, ארנסט להמן.¹¹² יו"ר מועצת המנהלים של בנק לאומי ד"ר ישעיהו פורדר, שלפני מינויו לתפקיד היה חבר כנסת מטעם המפלגה הפרוגרסיבית שהייתה חלק בכל הממשלות, אמר ב־1958 כי שוק ההון הוא "שדה לגיטימי להשגחה ממשלתית" וכי "הממשלה ביחד עם הבנקים" הכינו תוכניות לשיפור השדה הזה.¹¹³

ובכן, השלב הבא היה לנתב את פעילות הבורסה ושוק ההון להשגת המטרות המדיניות. לשם כך, בשנת 1959 הקים שר האוצר שתי ועדות. "ועדת האמיסיות", שהורכבה מנציגי האוצר, בנק ישראל ומרכז ההשקעות, בדקה כל תוכנית הנפקה מבחינת חיוניותה ודחיפותה למשק והמליצה על הנחות במס הכנסה והקלות אחרות. ועדה זו כונתה "ועדת זגגי" על שם יושב הראש שלה – המשנה למנכ"ל האוצר מרדכי זגגי ששימש גם כנציג הממשלה בהנהלת הבורסה. הוועדה השנייה – "הוועדה לניירות ערך", שבה יוצגו האוצר, משרד המסחר והתעשייה, בנק ישראל, הבנקים, חברת השקעות של בנק הפועלים "גמול" וחברות מסחריות,

108 חת, לעיל ה"ש 56, בעמ' 178–179.

109 שם.

110 מרשל סרנט וג'ון דילבסקי התפתחות הפיקוח על שוק ההון בישראל 2 (1991).

111 יצחק גרינברג פנחס ספיר: ביוגרפיה כלכלית פוליטית 128–129 (2011) SARNAT; לעיל ה"ש 4, בעמ' 107–109.

112 דורון, לעיל ה"ש 105, בעמ' 75.

113 אמיר טבנקין "אנטי־ממשלתי" או 'אנטי־בנקאי': המאבק על עצמאותה של רשות ניירות ערך" משפט, חברה ותרבות ה 293, 299 (2022).

אשרה תשקיפי הנפקה.¹¹⁴ בהרכב של הוועדה לניירות ערך ובמיוחד בוועדות המשנה שלה ניתן משקל משמעותי למגזר הבנקאי.¹¹⁵

ב-1963 הגישה את המלצותיה "הוועדה להנפקת ניירות ערך והמסחר בהם" בראשות המשנה ליועץ המשפטי לממשלה אורי ידן, שכללה את נציגי האוצר, בנק ישראל, מרכז ההשקעות ובנק לאומי.¹¹⁶ דיוני ועדת ידן ועיצוב ההסדרים המוסדיים הרלוונטיים שהסתיים ב-1968 בהקמת רשות ניירות ערך התאפיינו אומנם במחלוקות בין הבנקים לבין הפקידות הבכירה.¹¹⁷ אך בסופו של דבר דו"ח הוועדה ותוצאות מהלכי החקיקה מכוחו חיזקו את מעמד הבנקים הגדולים בשוק ניירות הערך וביצרו את המערכת הפיננסית מבוססת הבנק בהובלת המדינה ודפוס הבנקאות האוניברסלית בשני היבטים קריטיים. הראשון, בהכרה בבלעדיות הבנקים בשוק ההון, באשור שליטתם בהנהלת הבורסה, בהצבת מחסומי כניסה לשחקנים אחרים ובהשאת השטח הרגולטורי צחיח ללא כלים נאותים. ההיבט השני הוא כניגונה של רשות ניירות ערך כגוף חלש בשליטת שר האוצר, לא לשם אכיפה רגולטורית, אלא לשם הפעלה אפקטיבית "מלמעלה" של המערכת הפיננסית דרך הסוכנים הבלעדיים – הבנקים – לטובת המטרות המדינתיות בנוגע לגיוס והקצאת הון.

תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד–1964 גם לא היו כלים רגולטוריים צרכניים או יציבותיים, אלא אוסף הנחיות והוראות שנועדו להוציא לפועל הכוונת אשראי והקצאת הון בהתאם למטרות הממשלה, כאשר רוב מוחלט מכספי הצבירה בקופות הגמל שימשו לרכישת ניירות ערך ממשלתיים או מאושרים.¹¹⁸

התוצאה הכוללת של ההחלטות והמהלכים המדינתיים הללו שהוספו בהדרגה הייתה שכל הפעילות בשוק ההון וניירות הערך הייתה תלויה ישירות בארגונים המדינתיים ובבנקים – כך הושתת הנדבך המרכזי השני במערכת הפיננסית מבוססת הבנק בהובלת המדינה.

ה. המאפיינים והתפקידים של המערכת הפיננסית מבוססת הבנק בהובלת המדינה

מה היו המאפיינים והתפקידים המוסדיים והמעשיים של מערכת פיננסית מבוססת בנק בהובלת המדינה? אציגם בקצרה, בניסיון להמחיש את תכונות המערכת הזו וקשרי הגומלין ההדוקים והמסועפים ביותר בין הארגונים המדינתיים לבין שלושת הבנקים הגדולים. מדובר במאות חוקים, הוראות, החלטות, תקנות והנחיות שנטו בהדרגה על ידי משרד האוצר, משרד

114 מדינת ישראל דין וחשבון הוועדה להנפקת ניירות ערך ולמסחר בהם (ועדת ידן) 5 (1963); דורון, לעיל ה"ש 105, בעמ' 74–76; טבנקין, שם, בעמ' 299–303.

115 טבנקין, שם, בעמ' 300–303.

116 מדינת ישראל, לעיל ה"ש 114.

117 טבנקין, לעיל ה"ש 113.

118 למשל ראו בן-עמי צוקרמן ועמיקם לביא מערכת המיסוי של ניירות ערך ושוק ההון בישראל 17 (1980).

התעשייה ובנק ישראל ויושמו על ידי הבנקים הגדולים וחברות הבת שלהם במערכת הבנקאית, בשוק ההון, בשוק הכספים ובכלכלה הריאלית. הממשק הכמעט סימביוטי הזה פעל בתחומים של גיוס הון, הקצאת הון, מתן שירותים למימון היבוא והיצוא ובעלות על תאגידים – כאשר מטרת-על של כל ההסדרים הללו הייתה מימון הגירעון, מימון ההשקעה הציבורית ופיתוח המשק. התדירות ואופן השימוש בפרקטיקות, בשיטות ובחסדרים השונים המוצגים מטה השתנו בחלוף הזמן בהתאם לאינטרסים, אילוצים ויעדים שונים, אך מהותם נותרה זהה: לקיים מערכת פיננסית מבוססת בנק בהובלת המדינה, שבה המדינה – שהיא המתווך הפיננסי הגדול במשק – שולטת על גיוס והקצאת הון דרך הבנקים המתפקדים כסוכני ביצוע שלה.

1. גיוס הון והלאמת החיסכון המקומי: הבנקים ומוסדות פיננסיים שבשליטתם חויבו להעביר למשרד האוצר, במישרין (על די הפקדה אצל החשב הכללי) או בעקיפין (על ידי רכישת אג"ח ממשלתיות לא סחירות), את רוב כספי ההפקדה בתוכניות חיסכון בנקאיות, פיקדונות בנקאיים, קופות גמל, קרנות השתלמות וביטוחי חיים. התנאים של חסכונות אלה (ריבית, תקופת הפקדה, תנאי הצמדה) נקבעו על ידי האוצר.

כל פעולה לגיוס הון בדרך של הנפקת אג"ח או מניות הייתה טעונה את אישור האוצר, שקבע את ייעוד הכסף המגויס. חלק מכספי ההנפקות, במיוחד של חברות בת של הבנקים, הועברו ישירות לאוצר בתנאים שנקבעו על ידו. בשנות ה-60, למשל, רוב כספי ההנפקות של חברות ההשקעה הופקד באוצר. קופות הגמל נדרשו להשקיע את רוב כספי הצבירה וחברות ביטוח כ-80% מכספי תוכניות ביטוח החיים ב"בניירות ערך מאושרים" (אג"ח מדינתיים שהנפיקו האוצר או בנק ישראל).

הבנקים גייסו הון עבור המדינה בהיקפים הולכים וגדלים עד אמצע שנות ה-80. לפי דו"ח ועדת בייסקי, בשנת 1983 כ-87% מסך גיוס ההון במשק היה עבור הממשלה ונעשה, כאמור, על ידי הנפקות של מוסדות פיננסיים שתמורתן הופקדה באוצר, הפקדות מכספי ההנפקות החופשיות, מלוות מדינה ועוד.¹¹⁹ הבנקים חויבו לשמש סוכני גיוס של המדינה באמצעות הנחיות ישירות של החשב הכללי באוצר, אישורים של הפיקוח על הבנקים להקטין שיעורי נזילות, עיצוב מסלולי מס והטבות מס על ידי נציבות מס הכנסה באופן שיגרום לבנקים לתת את כספי החסכונות לניירות ערך ממשלתיים או להפקדה באוצר ובדרכים נוספות.

2. הקצאת הון והכוונת אשראי הן התחום השני שבו הבנקים וחברות הבת שלהם פעלו לפי הנחיות ישירות ומפורשות של המדינה וניתבו את האשראי לזמן בינוני וארוך למטרות מועדפות, לענפים מסוימים (תעשייה, חקלאות, תחבורה, שיכון, יצוא), למפעלים מוגדרים ולאישים ספציפיים. אך הכוונת אשראי על ידי המדינה לא התבטאה רק בקביעת ייעודו (הכוונה איכותית) והיקפו (הכוונה כמותית), אלא גם בקביעה מנהלתית של כל תנאיו: ריבית, סוג הצמדה, דרכי החזר, מועד הפירעון, שיעור העמלה, מרווח לבנק ועוד. כלומר, מנגנוני הכוונת האשראי לא נועדו רק לאספקה וראית של אשראי עבור מפעלים או אישים שהמדינה חפצה בטובתם, אלא גם להבטחת מחירו הזול והמסובסד ללא קשר לביצועים עסקיים. רבות מן ההחלטות בדבר נפח אשראי מוכוון, עלותו ושיטת חלוקתו התקבלו בוועדות שהורכבו מנציגי

119 דן גלאי ומרשל סרנט הצורך ברפורמה בשוק ההון בישראל 6 (1991).

בנק ישראל, האוצר ומשרד התמ"ת. הקצאת הון ואשראי מוכוון הוצאו לפועל על ידי הבנקים וחברות הבת שלהם בכמה דרכים:

— במסגרת מתן אישור הנפקה של אג"ח או מניות למוסדות פיננסיים וחברות השקעה, האוצר הגדיר את ייעוד השימוש בתמורה. בזמן שחלקה הועבר לאוצר, חלקה האחר שימש למתן אשראי והלוואות למפעלים בהתאם לסדר עדיפויות והנחיות של האוצר או משרד התמ"ת, ובתנאים שנקבעו על ידיהם בנוגע לריבית, תקופת ההחזרה, היקף ערבויות ועוד. חלק מהכספים שגויסו והועברו לאוצר הופקד חזרה בבנקים לצורך מתן אשראי תוך הגדרת זהות הלווים ותנאי ההלוואה. במקרים אחרים, המוסדות הכספיים המנפיקים חויבו לרכוש ניירות ערך של מפעלים מאושרים, מה שהיווה עוד דרך להכוונת אשראי במשק.

— תפקיד מרכזי בהקצאת הון מילאה "התוכנית הכספית" שעליה סוכם בסוף שנות ה-50 בין האוצר לבין ההסתדרות, בנק הפועלים וחברת ההשקעות "גמול" (שהייתה בבעלות בנק הפועלים וקופות גמל הסתדרותיות). בהסכם נקבע שרוב כספי הצבירה (תחילה סוכם על 65%, אך המספר עלה בהדרגה והגיע ב-1977 ל-92%) יופנו להשקעות מוכרות: חצי לאג"ח ממסלוליות וחצי לפי הכוונת חברת העובדים באישור האוצר.¹²⁰

— משרדי הממשלה וגופים מעין-מדינתיים-לאומיים (כגון הסוכנות היהודית) הפקידו בבנקים פיקדונות למתן הלוואות שמתוכם הבנקים הקצו אשראי בהתאם להנחיות שניתנו ולפי התנאים שקבע המפקיד. על ההיקף האדיר של הכוונת אשראי באמצעות אפיק זה ניתן ללמוד מכך שמשקל פיקדונות הממשלה וגופים לאומיים למתן הלוואות מכלל נכסי המוסדות הפיננסיים היה כ-53%-57% בשנים 1962-1966 והגיע ל-65% בשנת 1969.¹²¹ פיקדונות למתן הלוואות שבשליטה ישירה של המדינה והנפקות אג"ח היוו כשני שלישי מסך ההתחייבויות של המוסדות הכספיים.¹²² חלקם של פיקדונות למתן הלוואות (בעיקר של הממשלה) היה בשנת 1982 כ-61% מכלל הפיקדונות.¹²³ היקף עצום זה (לפי פרמטרים שונים) של פיקדונות למתן הלוואות (בעיקר של הממשלה) במאזני הבנקים הוא אחד הביטויים האמפיריים החזקים של מערכת פיננסית מבוססת בנק בהובלת המדינה, המאופיינת בטשטוש הגבולות בין המדינה לבין המערכת הבנקאית. טשטוש גבולות זה, טוען Zysman, הוא התכונה המוסדית המהותית של מערכת פיננסית מסוג זה.¹²⁴

— בנק ישראל סיפק לבנקים הלוואות לצורך מתן אשראי מוכוון מקרנות ייעודיות שהוא ניהל (קרן ייצור, קרן היבוא לשם יצוא, קרן יצוא עקיף, קרן יהלומים, קרן פרי הדר ועוד), ביצע ניכיון שטרות או ניכיון משנה למטרה זו והעניק פטורים מדרישת הנזילות כשבנקים נתנו

120 יצחק גרינברג "הכלכלה המרחיבה של משק העובדים 1948-1988" **חברה וכלכלה בישראל: מבט היסטורי ועכשווי** 327 (אבי בראלי, דניאל גוטוויין וטוביה פרילינג עורכים, 2005); אהרונ, לעיל ה"ש 23, בעמ' 118, 192; מוריה אבנימלך **אוצר נעלם: הפנסיה כמנוף כלכלי** 57-70, 91-95 (2003).

121 בן-שחר, ברונפלד וצוקרמן, לעיל ה"ש 92, בעמ' 138.

122 אהרונ, לעיל ה"ש 101, בעמ' 345.

123 חת, לעיל ה"ש 4, בעמ' 62.

124 ZYSMAN, לעיל ה"ש 29, בעמ' 72.

הלוואות ממקורות עצמיים למפעלים "מאושרים". כמו כן, הבנקים חויבו להפנות 25% מכספי תוכניות החיסכון למימון אשראי מוכוון או להשקעה בניירות ערך מאושרים.

אשראי מוכוון היווה חלק ניכר מסך האשראי במערכת: בין השנים 1956–1961 הוא נאמד בין 20–33 אחוזים, בראשית שנות ה-60 הוא עמד על 35 אחוז, עלה ל-42 אחוז בשנת 1969 ובשנת 1983 עמד על 57 אחוז.¹²⁵ בתוך כך, בסך האשראי הבנקאי לתעשייה, למשל, היה חלקו של אשראי מוכוון בראשית שנות ה-70 יותר מ-70 אחוז.¹²⁶ בראשית שנות ה-70 אשראי בנקאי מוכוון מסך המימון לטווח הקצר עמד בישראל על 48%, בזמן שבצרפת הוא היווה רק 26% וביפן 34%.¹²⁷ כלומר, בהשוואה בין-לאומית בולטת עוצמת המערכת הפיננסית מבוססת הבנק בהובלת המדינה בישראל אפילו לעומת מדינות בעלות מערכת פיננסית מאותו הסוג.¹²⁸

3. הבעלות המשותפת של הבנקים והמדינה על חברות השקעה ובנקים להשקעות היא התחום השלישי לבחינת ההיקף והעוצמה של המערכת הפיננסית מבוססת הבנק בהובלת המדינה. בשנת 1967, למשל, שלושת הבנקים הגדולים היו שותפיה העיקריים של הממשלה בבעלות על 23 חברות ממשלתיות.¹²⁹ כמו כן, הממשלה חלקה בעלות, בתצורות שונות, עם הבנקים המסחריים על בנקים ייעודיים (בנק לחקלאות, בנק למלאכה, בנק לפיתוח התעשייה, בנק טפחות, אוצר השלטון המקומי, בנק אדנים, בנק ספנות ועוד) וניתבה דרכם את זרם ההשקעות לענפים מסוימים.¹³⁰ מבין החברות הממשלתיות, בנקים היוו את תחום ההשקעות המרכזי של הממשלה במניות – 32% מכלל השקעותיה (ענף הבנייה – 20%, חשמל ומים – 15%, מכרות ומחצבים – 11%, תחבורה – 10%, חרושת – 6%). מרבית השקעות הממשלה בבנקים נעשו בבנקים ייעודיים.¹³¹

- 125 מאיר חת המוסדות הבנקאים בישראל 201 (1966); בן-שחר, ברונפלד וצוקרמן, לעיל ה"ש 92, בעמ' 140, 143; ליאורה בלום וסילבי פיטרמן "מעורבות הממשלה בשוק ההון הישראלי – סקירה וקווים לרפורמה" רבעון לכלכלה 131, 855, 859 (1987); Leonardo Leiderman & Gil Bufman, *Financial Reform in Israel: A Case of Gradualism, in FINANCIAL OPENING: POLICY LESSONS FOR KOREA* 295, 299 (1996).
- 126 מאיר תמרי מימון חברות התעשייה בתנאי התערבות ממשלתית: הניסיון הישראלי, 1950 עד 1972 117 (1980).
- 127 שם, בעמ' 120.
- 128 הסעיפים 1 ו-2 מתבססים על המקורות הבאים: לרנר ובן-שחר, לעיל ה"ש 25, בעמ' 116; חת, לעיל ה"ש 56, בעמ' 159–164, 173; בן-שחר, ברונפלד וצוקרמן, לעיל ה"ש 92, בעמ' 45–55, 72, 127–154; אהרונ, לעיל ה"ש 101, בעמ' 345–347; יאיר אהרונ, *חברות ממשלתיות בישראל ובעולם* 49–51 (1979); בן-עמי, צוקרמן ולביא, לעיל ה"ש 118, בעמ' 17–19; מאיר סוקולר ואלכס צוקרמן "מדיניות מוניטרית בישראל והסדריה המוסדיים: עבר, הווה ועתיד" רבעון לכלכלה 139, 371, 379–377 (1989); מבקר המדינה דוח שנתי ע"ב-ע"ו (1992); יושע ויפה, לעיל ה"ש 35, בעמ' 11–12; אבי בן בסט "מסלול המכשולים לכלכלת שוק בישראל" *ממערבות ממשלתית לכלכלת שוק: המשק הישראלי 1985–1998* 1, 7 (אבי בן בסט עורך, 2001); דוד קליין נגד הזרם: ביזור מרכזי הכוח הפיננסי במשק הישראלי 87–88 (2009).
- 129 גוז'נסקי, לעיל ה"ש 23, בעמ' 110.
- 130 אהרונ, לעיל ה"ש 128, בעמ' 110, 116, 255.
- 131 האגודה הישראלית למדע המדינה ניהול המפעלים העסקיים של המדינה – דין וחשבון 15 (1965).

התדירות ואופן השימוש בשיטות ובהסדרים השונים שהצגתי לעיל השתנו מזמן לזמן – עד כאן הצגתי אותם באופן כללי וכוללני. מכאן אתעכב על התפנית המעניינת בפעולת המערכת הפיננסית בהובלת המדינה מראשית שנות ה-60 ואילך.

בשנות ה-50, וביתר שאת לקראת סוף העשור, רוב ההלוואות לזמן ארוך ניתנו בתנאים מסובסדים לתעשייה, לחקלאות ולסקטור ההסתדרותי והפרטי ישירות מתקציב הפיתוח על ידי משרדי הממשלה או דרך הבנקים ששימשו כסוכנים למטרה זו. בסוף שנות ה-50, דרך הבנקים הועברו לצורכי מימון השקעות יצרניות כ-30 אחוז מתקציב המדינה, תוך פיקוח כמותי והכוונה איכותית.¹³²

אך בראשית שנות ה-60 חל שינוי בפרקטיקות פעולת המערכת הפיננסית בהובלת המדינה ובאופן הפיקוח המדינתי על זרימת הכספים: הממשלה צמצמה את התערבותה הישירה ועברה למימון עקיף. הרכיב העיקרי של השינוי בא לידי ביטוי במתן היתר הנפקת אג"ח לבנקים מסחריים ובנקים ייעודיים, שחלק ניכר מהונם היה הון ממשלתי והם באופן זה או אחר נשלטו על ידי הבנקים הגדולים. יחד עם זאת, המדינה המשיכה לשלוט בתיעול ובדרכי השימוש בכספים המגויסים. זה נעשה תחילה על ידי התנאת ההיתר להנפקת איגרות חוב בהקצאת הכספים המגויסים על פי הנחיות האוצר; מאוחר יותר נדרשו המוסדות המנפיקים להפקיד את הכספים (כולם או חלקם) באוצר, שהבטיח לעצמו את השליטה בייעוד האשראי, בקצב מתן ההלוואות לחברות הציבוריות והפרטיות, בשער הריבית ועוד. שינוי זה במדיניות מימון הפיתוח הפחית את ההתערבות הישירה של הממשלה מ-25% בשנת 1959 ל-3.4% ב-1966.¹³³

נשאלת השאלה: מדוע חל מפנה זה בשיטת הפעולה של המדינה המפתחת הישראלית ובאופן הפעולה של המערכת הפיננסית מבוססת הבנק בהובלת המדינה. ניתן להציע הסבר הקשור לצמצום במקורות של המדינה, בין היתר בגין הפסקת השילומים מגרמניה. לפי סרנת, יבוא הון ניכר שממנו נהנתה ישראל ב-15 השנים הראשונות לקיומה לא היה מספיק לשם פיתוח והיה צורך בהיווצרות רמה גבוהה של חיסכון מקומי.¹³⁴ ניתן לראות במפנה זה גם את הסנונית הראשונה שבישרה על בואו של המיתון היזום. בעוד החוקרים מציעים הסברים שונים – אך ללא ספק שלובים – ליישום מדיניות המיתון היזום בשנים 1965–1967,¹³⁵ המשותף לטענתם הוא שהמיתון נועד להתמודד עם אתגרים כלכליים (הגירעון במאזן התשלומים,

132 Horowitz, לעיל ה"ש 88, בעמ' 3

133 גוז'נסקי, לעיל ה"ש 23, בעמ' 69–70; חת, לעיל ה"ש 56, בעמ' 144, 157; בן-שחר, ברונפלד וצוקרמן, לעיל ה"ש 92, בעמ' 23, 57, 77–80, 132–136; אהרוני, לעיל ה"ש 101, בעמ' 340–341.

134 מרשם סרנת חיסכון והשקעה באמצעות קופות גמל בישראל 60 (1966).

135 SHALEV, לעיל ה"ש 23; YAKIR PLESSNER, THE POLITICAL ECONOMY OF ISRAEL: FROM IDEOLOGY TO STAGNATION (1994); CAROL S. GREENWALD, RECESSION AS POLICY INSTRUMENT: ISRAEL 1965–1969 (1972); גרינברג, לעיל ה"ש 23; אריה קרמפף "כינונו של מושג העצמאות הכלכלית בשיח הישראלי, 1948–1966" *עיונים בתקומת ישראל* 19, 1 (2009); תום נבון "המיתון: ציון דרך בהיסטוריה הפוליטית-הכלכלית של ישראל, 1964–1967" *עיונים בתקומת ישראל* 26, 386 (2016).

גירעון תקציבי, לחץ אינפלציוני) ולכן הממשלה נקטה קיצוץ תקציבי, העלאת מיסים, ריסון השכר והאטת הפיתוח. כל ההסברים הללו מתכנסים לתובנה שעל פיה הממשלה ניצבה בראשית שנות ה-60 בפני מיצוי מקורות תקציביים והייתה חייבת לבנות מערכת גיוס הון שאינה מחוברת ישירות למקורות מדינתיים.

במישור יחסי בנקים-מדינה, השינוי בטכניקת הפיתוח דרך המערכת הפיננסית גרר הגברת תלות הבנקים במדינה. מאיר חת מסביר שהתלות הזו הלכה וגדלה מאז הפיחות של 1962 ואילך בגין הביטול ההדרגתי של הצמדת ההלוואות למדד, ללא ביטול של הצמדת ההתחייבויות. "המוסדות הכספיים ממשיכים להנפיק אגרות-חוב צמודות ערך, הנרכשות על-ידי מוסדות הגמל ומשקיעים אחרים, ומלווים חלק ניכר מן הסכומים שגייסו ללא-הצמדה. כיסוי ההפרשים העלולים להתהוות בין תקבולי המוסדות הכספיים מגביית הלוואות שנתנו לבין תשלומיהם על-חשבון אגרות חוב צמודות שהנפיקו מובטח על ידי ביטוח סיכוני הצמדה... הממשלה מקבלת על עצמה לשאת בהפרשי ההצמדה כנגד הסכמתם של המוסדות הכספיים להקצות את הכספים על-פי הנחיותיה".¹³⁶ תשלום ביטוח הפרשי הצמדה על ידי המדינה לא רק הגביר את תלות הבנקים בה, אלא עצם יציבותם הייתה נתונה בידי האוצר.¹³⁷ כלומר, ביטוח הצמדה שהעניקה המדינה לבנקים היה לאחד המנגנונים המרכזיים שעיצבו את מערכת יחסי הגומלין ההדוקה בין המדינה לבין הבנקים הגדולים בשנים הבאות והגדילו את עוצמתם הכלכלית.

אך בזמן שבהיבט זה גדלה תלות הבנקים במדינה, עוצמתם שלהם גדלה מול יתר השחקנים בכלכלה הגדולה. במהלך השנים התרחבה מעורבות הבנקים בכל הקשור לבדיקת תוכנית ההשקעה של תאגידים לקבלת אשראי, אישור הלוואות וביצוען – לעיתים קרובות לא על פי הסדרים כתובים. אומנם לנציג משרד התמ"ת בוועדת ההשקעות הייתה זכות וטו, אך הבנקים הפכו להיות גורם מרכזי בכל שלבי התהליך, שבו נחשפו למידע עסקי חשוב.¹³⁸

כך ניתן להצביע על ראשית שנות ה-60 כנקודת מפנה בתפקיד המדינה המפתחת הישראלית ובפעולת המערכת הפיננסית מבוססת הבנק בהובלת המדינה: הממשלה, במקום לגייס בעצמה את הכספים ולהקצותם ישירות למשקיעים, העבירה את הביצוע הטכני של הפעולות האלה לידי הבנקים, אולם השאירה בידה את זכות ההחלטה. כלומר, מגמת הירידה במשקלו היחסי של תקציב הפיתוח לאורך השנים בסך ההשקעה המקומית, עליה מצביעים הכלכלנים, אינה מהווה עדות לצמצום בתרומת הפעילות המדינתית לבינוי הכלכלה. מפני שבמקביל גבר שימוש המדינה בבנקים, התחזקה התלות ההדדית שלהם, הריכוזיות של המערכת הפיננסית עלתה בכל פרמטר ועוצמת הבנקים בכלכלה הפוליטית מול השחקנים האחרים הגיעה לשיא.

136 חת, לעיל ה"ש 56, בעמ' 173.

137 בן-שחר, ברונפלד וצוקרמן, לעיל ה"ש 92, בעמ' 140.

138 מבקר המדינה דוח שנתי 128, 131–133 (1979).

ו. אפליית הבנקים הקטנים ואגודות האשראי ומיזוגם בבנקים הגדולים

במקביל למתן העדפה מוסדית ברורה לבנקים הגדולים, הארגונים המדינתיים יישמו בהקפדה מדיניות מקיפה של החלשה ואפליה של הבנקים הקטנים והבינוניים ואגודות אשראי. בחינת עשרות פרקטיקות, שנסמכו על החלטות משרדי הממשלה והנהלים הרגולטוריים של בנק ישראל, מצביעה על קיומה של מדיניות מכוונת לעיצוב מערכת פיננסית ריכוזית שזולת מספר בנקים דומיננטיים המשתפים פעולה עם המדינה, אין בה שחקנים בנקאיים משמעותיים אחרים. מדיניות זו כללה שלושה רכיבים שלובים: הפיכת פעילות בנקאית חופשית ללא רווחית, חסימת הבנקים הקטנים מהעבודה עם ארגונים ממשלתיים שיצרה רווחים מובטחים ישירים ועקיפים, ולבסוף עידוד מיזוג הבנקים הקטנים המטים ליפול בבנקים המועדפים – הפועלים, לאומי, דיסקונט.

בנק ישראל מילא מאז הקמתו תפקיד מכריע בהצרת מרחב פעולתם ובפגיעה במעמד הבנקים הקטנים ואגודות האשראי. אמצעי ראשון לשם כך היה אכיפת חוק הריבית העות'מאני הארכאי שקיבע את תקרת הריבית ל-9%. החוק, שהיה בתוקף עד שנת 1971, מנע מהבנקים הקטנים להציע ללקוחות תנאי הפקדה מושכים. האמצעי השני שהפעיל בנק ישראל היה קביעת שיעורי נזילות גבוהים על פיקדונות מסוגים שונים. שיעורי נזילות גבוהים הקשו על הבנקים הקטנים לתת הלוואות ולבצע השקעות, מה שפגע ברווחיותם. נוסף לחובת העברה לאוצר ולבנק ישראל של רוב כספי הפיקדונות, שני האמצעים האלה פגעו במגזרי פעילות הצרים ממילא (שקלי לא צמוד וחופשי במט"ח) שלא עלו על עשירית מסך הפעילות הבנקאית. האמצעי השלישי היה פיקוח הדוק על שיעורי העמלות שמנע את העלאתם למרות גידול בהוצאות תפעוליות.¹³⁹ בנוסף לכך, בנק ישראל והאוצר יישמו בהדרגה סדרה של מהלכים חקיקתיים ומנהלתיים שבאופן ישיר ועקיף נועדו לפגוע במקורות הרווחיות של אגודות האשראי ותפקודן המשפטי התקין, וכך בעצם לזרז את פירוקן.¹⁴⁰ כמו כן, הפיקוח המדינתי על המוסדות הקטנים היה נמרץ יותר מאשר על הבנקים הגדולים.¹⁴¹ ברי כי פיקוח קפדני הקשה על המוסדות הקטנים לנצל הזדמנויות עסקיות ופרצות בנהלים ובפרקטיקות של הפיקוח שהיו יכולות להביאם לרמת רווחיות גבוהה יותר.

פגיעה נוספת ברווחיות הבנקים הקטנים ואגודות האשראי נבעה משליטת הממשלה בשוק ההון. מתן עדיפות על ידי הארגונים המדינתיים להשקעות צמודות ערך והעמדת מקורות מימון זולים לתאגידים ולעסקים הפכו את שוק ההון לכמעט נטול פעילות רווחית. יתרה מזאת,

139 משה ויתקון **בעיות הבנקאות בישראל** 22–28 (1965); חת, לעיל ה"ש 56, בעמ' 73–74; נאור, לעיל ה"ש 4, בעמ' 153; חת, לעיל ה"ש 100; חת, לעיל ה"ש 4, בעמ' 49–52; יעקב פרוש "הפיקוח על הבנקים של בנק ישראל" **בנק ישראל: חמישים שנות חתירה לשליטה מוניטארית – חלק ב'** 111, 112 (ניסן לויתן וחיים ברקאי עורכים, 2004).

140 יצחק גרינברג "תהליך ההד-קואופרטיזציה בקואופרציה האשראית העובדת: מיזוג בנק הפועלים וקופות מלווה וחיסכון של העובדים" **רבעון לכלכלה** 130, 751 (1986); נאור, לעיל ה"ש 4, בעמ' 141–142; קרמפף, לעיל ה"ש 23, בעמ' 202–209; Ziv, לעיל ה"ש 6.

141 מדינת ישראל דין וחשבון מסכם של הצוות לבדיקת ענין בנק ארץ-ישראל-בריטניה בע"מ 37, 63 (1975).

מוסדות בנקאיים קטנים לא יכלו לגייס בו כספים למימון פעילותם העסקית ונמנע מהם שימוש בגיוסים שאושרו לפעילות רווחית יותר. כלומר, הגבלות מגוונות על חופש ההשקעה בשוק ההון ושימוש בתקנות מס הכנסה להפניית הון להשקעות "מוכרות" עמדו בעוכרי השחקנים הבנקאיים הקטנים.¹⁴² כמו כן, בשל העובדה שהממשלה לא הפקידה פיקדונות בבנקים הקטנים ולא השתמשה בהם להזרמת אשראי מכוון, הם לא זכו ברווחים היחסית גבוהים ומובטחים שנבעו מכך ולא נהנו מיתרונות עסקיים עקיפים נלווים. הממשלה גם לא נכנסה לבעלות משותפת עם בנקים קטנים על חברות השקעה או מפעלים.¹⁴³

כלי רב-השפעה נוסף שבו השתמשה המדינה נגד הבנקים הקטנים ואגודות האשראי היה מדיניות הגבלת הסינוף. מדיניות זו שהוצאה לפועל על ידי בנק ישראל משנת 1961 – לאחר מרוץ הסינוף של הבנקים הגדולים במחצית השנייה של שנות ה-50¹⁴⁴ – הגבילה באופן מתוכנן ומפורש את המשך ההתפשטות של הבנקים הקטנים ונתנה העדפה לרשת הסניפים של הבנקים הגדולים. למשל, מדד מרכזי למתן רישוי לסניף חדש היה גודל ההון העצמי של הבנק – מה ששירת את הבנקים הגדולים, ולא רווחיות הסניף או גודל ההון העצמי של הסניף שבהם הצטיינו דווקא הבנקים הקטנים והבינוניים. נאסר גם לשנות את מיקום הסניפים – מה שפגע קשות בבנקים הקטנים ובאגודות האשראי עקב התפתחויות אורבניות ודמוגרפיות. מוסדות בנקאיים קטנים התנגדו למדיניות נרחבת זו שהופעלה כלפיהם, אך ללא כל הצלחה. התוצאה של המדיניות הזאת – הגברת ריכוזיות המערכת – הייתה ידועה למעצביה ושיקפה את מטרת השגת יציבות המערכת.¹⁴⁵

במציאות שבה המדינה העדיפה כמה בנקים גדולים המתפקדים כסוכניה במערכת אוניברסלית ריכוזית מאוד, היא עודדה וסייעה בדרכים שונות לבנקים הגדולים לרכוש אגודות אשראי ובנקים קטנים שהתערערו ופשטו את הרגל בגלל מדיניות זו או בגין השלכות המיתון היזום באמצע שנות ה-60.¹⁴⁶ המניע העיקרי של הבנקים הגדולים לרכישות אגודות אשראי

142 חת, לעיל ה"ש 56, בעמ' 162–163; חת, לעיל ה"ש 100.

143 ראו למשל זכריה אלחנתי 80 שנות בנקאות-50 שנות עצמאות: סיפורם של בנק מרכנתיל דיסקונט ומדינת ישראל (1999); נאור, לעיל ה"ש 4, בעמ' 135.

144 חת, לעיל ה"ש 4, בעמ' 52.

145 "מתנגדים להגבלה על פתיחת סניפי בנקים" מעריב 1 (2.12.1960); "מלחמת הבנקים הקטנים" מעריב 9 (6.12.1960); חת, לעיל ה"ש 56, בעמ' 76, 124; יאיר אורגלר הסינוף הבנקאי בישראל: והתפתחותו וקריטריונים להרחבתו 13, 53–58, 119–120 (1972); גרינברג, לעיל ה"ש 140; יעקב אורלובסקי הלואה וחיסכון ירושלים 53–54 (1990); נאור, לעיל ה"ש 4, בעמ' 149; דוד רוטנברג "מבנה אופטימאלי דל מערכת הבנקאות הישראלית – הלכה למעשה" סוגיות בבנקאות 12, 49, 66 (1994); מאיר חת הבנקאות בישראל: מאפייני פעילות ולקחי משברים 23–25, 45 (1994); אלחנתי, לעיל ה"ש 143.

146 אהרוני, לעיל ה"ש 23, בעמ' 189–193; חת, לעיל ה"ש 4; חת, שם; עובד יושע, שרון בליי וישי יפה "מערכת הבנקאות הישראלית בראייה היסטורית: תחרות מול פיזור סיכונים" בנק ישראל: חמישים שנות חתירה לשליטה מוניטארית – חלק ב' 149, 150–153 (ניסן לויתן וחיים ברקאי עורכים, 2004); ממן, לעיל ה"ש 101; דניאל ממן "שינויים מבניים ב'כלכלה הגדולה' ובקבוצות עסקיות בישראל" משפט ועסקים ח 123 (2008); דוד רוטנברג ניהול בנקאי בישראל 351–352 (2002); פרוש, לעיל ה"ש 139.

ובנקים קטנים, גם כשהיו הם עסקים כושלים, היה הרחבת רשת הסניפים שלהם¹⁴⁷ והגדלת מחזור הפעילות הכולל והיקף השליטה במערכת כולה על חשבון הבנקים המתחרים. בנק הפועלים נהנה הרבה יותר משני הבנקים הגדולים האחרים מתהליך חיסול הבנקים הקטנים ואגודות האשראי שמוזגו בו לבסוף בדרכים שונות, מפני שרובם היו מקושרים לחברת העובדים.¹⁴⁸

אבקש לחדד ולמקד את הטענה שהועלתה באופנים שונים על ידי החוקרים שצוטטו בפסקה הקודמת – תהליך הטרנספורמציה של המערכת הבנקאית ממערכת מבוזרת מאוד בעלת יותר ממאה מוסדות באמצע שנות ה-50 למערכת ריכוזית מאוד עם שלושה בנקים גדולים באמצע שנות ה-70 היה תהליך שנוב על ידי בנק ישראל ומשרד האוצר במסגרת שיתוף הפעולה ההדוק עם הבנקים הגדולים. בשנת 1958 טען יו"ר הוועדה המייעצת של בנק ישראל יצחק נבנצל, שבמקביל היה חבר מועצת המנהלים של בנק לאומי, שאין צורך בבנקים קטנים ו"שהתנאים שלנו דורשים לפי שעה המשך הריכוז של המוסדות הכספיים". לכן הפתרון הוא מיזוגים של הבנקים הקטנים או מיזוגם בבנקים הגדולים. מגמה זו, הודה נבנצל, מקבלת בשנים האחרונות עידוד מבנק ישראל.¹⁴⁹ בשנת 1965 יצא מנכ"ל משרד השיכון נגד המספר הרב של הבנקים למשכנתאות וסימן את הפתרון הרצוי – רכישתם או מיזוגם.¹⁵⁰ מדברי מאיר חת – שבזמן עבודתו בבנק ישראל מראשית שנות ה-60 ועד סוף שנות ה-70, כולל בתפקיד מפקח על הבנקים, התחוללה התמורה ההדרגתית הזו במבנה המערכת הבנקאית – עולה שבנק ישראל לא התנגד למיזוגים והחל משנת 1967 (לאחר פשיטות רגל של כמה בנקים בינוניים), גישה זו התגבשה למדיניות ברורה שתורגמה לתמיכה מעשית ברכישת בנקים שנקלעו למצוקה על ידי בנקים גדולים.¹⁵¹ על פי מאיר חת:

מבנה השוק הקיים אצלנו מצדיק מיזוג בין מוסדות קטנים ובינוניים, בתנאי שיובטח כי המוסד הממוזג יתנהל כהלכה. עידוד מיזוגים אף מצדיק לדעתנו מתן תמיכה ממשלתית מסוימת לחיזוק מבנה ההון של המוסדות המתמזגים על מנת להשיג את מטרת המיזוגים. [...] נראה לנו כי מתן אשראי לעידוד מיזוגים שיביאו לחיזוק יציבותם של המוסדות המתמזגים עולה בקנה אחד עם לשונו של סעיף 8 [לפקודת הבנקאות שנחקקה בשנת 1969 לאחר פשיטות הרגל של הבנקים].¹⁵²

ואכן, שורה ארוכה של מיזוגים ורכישות שביצעו הבנקים הגדולים בסוף בשנות ה-60 ובשנות ה-70 עודדה על ידי מתן תמיכה מדינתית ניכרת לבנקים הגדולים בצורות של כיסוי הפסדים,

147 חת, לעיל ה"ש 56, בעמ' 85; אורגלר, לעיל ה"ש 145, בעמ' 14, 32; פרנקל וביכלר, לעיל ה"ש 97, בעמ' 57.

148 חת, לעיל ה"ש 56, בעמ' 59; אהרונ, לעיל ה"ש 101, בעמ' 201; גרינברג, לעיל ה"ש 140; גרוס וגרינברג, לעיל ה"ש 3.

149 נבנצל, לעיל ה"ש 95, בעמ' 2–3.

150 "טנה תובע צמצום הבנקים האופותיקאים" **מעריב** 20 (17.6.1965).

151 חת, לעיל ה"ש 56, בעמ' 64; חת, לעיל ה"ש 142, בעמ' 21, 31.

152 חת, שם, בעמ' 197.

הענקת פיצויים, העמדת הלוואות לביצוע רכישות בריבית מסובסדת, הקלות רגולטוריות שהפכו את הרכישות לכדאיות יותר ועוד.¹⁵³

על קיום מדיניות בנק ישראל של קידום מיזוגי הבנקים הקטנים בבנקים הגדולים בשנות ה-70 העידו גם הנגיד לשעבר דוד הורוביץ¹⁵⁴ ויורשו בתפקיד משה זנבר.¹⁵⁵ המפקח על הבנקים בשנות ה-90 זאב אבלס טען שבעקבות התמוטטות בנק ישראל-בריטניה בשנת 1974: "הלך שהסיקו הרגולטורים, ובראשם הפיקוח על הבנקים... היה אימוץ מדיניות של דחיפה למיזוג בנקים בינוניים וקטנים לתוך הבנקים הגדולים, בעיקר בנק לאומי ובנק הפועלים".¹⁵⁶ גם מנהלי בנק הפועלים ובנק לאומי אישרו שמגמת רכישות ומיזוגים של הבנקים הקטנים בבנקים הגדולים קיבלה סיוע של בנק ישראל ומשרד האוצר.¹⁵⁷

"לקראת ראשית שנות השישים כבר היה מקום לדבר על 'שלושת הגדולים'", כתב מאיר חת בעבודת הדוקטורט שלו.¹⁵⁸ מדיניות ברורה של עידוד המיזוגים שהוסברה על ידי השאיפה לביסוס היציבות של המערכת הבנקאית ולעבודת פיקוח קלה יותר.¹⁵⁹ הפכה את המערכת הפיננסית לריכוזית מאוד ואת שלושת הבנקים הגדולים – שבסוף שנות ה-60 כבר שלטו ב-65% מהמערכת¹⁶⁰ – לשחקנים הדומיננטיים בה ובכלכלה הריאלית.¹⁶¹

ז. סיכום

טענתי בפרק זה שבמסגרת "המדינה המפתחת" הישראלית, קואליציית ארגונים מדינתיים ופוליטיים בנו בהדרגתיות מערכת פיננסית "מבוססת בנק בהובלת המדינה" שנועדה לשרת

- 153 אריאל וינשטיין "האוצר ובנק ישראל לוחצים לאיחוד הבנקים" **מעריב** 1 (27.5.1968); "מיזוג הלוואה וחיסכון" ו'זרובבל' לבנק הרביעי בגודלו" **מעריב** 20 (27.8.1968); שאול אברון "בנקים כושלים עלו כבר למשלם המסים 100 מיליון ל"י" **מעריב** (16.1.1972); שאול אברון "בנק אגודת ישראל נמכר לבל"ל" **מעריב** (14.1.1972); "הלו"ח חיפה-לקראת מעמד של בנק" **שער** 1 (9.2.1979); מאיר חת "השפעת מיבנה מערכת הבנקאות ותחומי העיסוק של הבנקים על התחרות ועל היציבות – הניסיון הישראלי" **הגברת התחרות בענף הבנקאות: פיצול, חשיפה ומתחרים לא-בנקאיים** 1 (1993); אליצור, לעיל ה"ש 97, בעמ' 64, 70; קוטלר, לעיל, ה"ש 97, בעמ' 33–43. "ועדת הכספים דנה בפרשת בנק אגו"י" **מעריב** 3 (28.1.1972).
- 154 **מחווה למשה זנבר ליובל ה-75** 13–14 (2002).
- 155 **המסלול האקדמי המכללה למנהל "משה זנבר האיש ופועלו" חמישים שנות כלכלת ישראל: מחווה למשה זנבר ליובל ה-75** 13–14 (2002).
- 156 זאב אבלס "ריכוזיות במערכת הבנקאות" **רבעון לבנקאות** 161, 62, 62 (2007).
- 157 דברי חבר הנהלת בנק הפועלים אביב לוין (פרוטוקול מס' 182 משיבת ועדת הכספים, הכנסת השלוש-עשרה, מושב שני, 1.9.1993); דוד כוכב **מציאות ומיתוסים במשק הישראלי והגלובלי** 164 (2006).
- 158 חת, לעיל ה"ש 56, בעמ' 60.
- 159 מדינת ישראל, לעיל ה"ש 141, בעמ' 47–48; אהרונ, לעיל ה"ש 101, בעמ' 113–114; אליצור, לעיל ה"ש 97, בעמ' 61; חת, לעיל ה"ש 4, בעמ' 67; כוכב, לעיל ה"ש 157, בעמ' 164.
- 160 חת, לעיל ה"ש 56, בעמ' 58–62.
- 161 חת, לעיל ה"ש 4, בעמ' 40–92; חת, לעיל ה"ש 145, בעמ' 20; ממן, לעיל ה"ש 101; ממן, לעיל ה"ש 146; ישע, בליי ויפה, לעיל ה"ש 146.

מטרות לאומיות ופוליטיות של פיתוח הכלכלה. כינון המערכת הפיננסית מבוססת הבנק בהובלת המדינה נשען על שלושה יסודות: סבך בעיות הגירעון התקציבי והגירעון במאזן התשלומים שהכביד מאוד על בינוי האומה והמשק, הסתמכות על הידע הכלכלני הדומיננטי של התקופה והיענות לצרכים פוליטיים-מפלגתיים. מבחינה מבנית, מערכת פיננסית זו עוצבה על ידי העדפה מעשית של שלושה בנקים (הפועלים, לאומי, דיסקונט), אפליה והחלשה של עשרות בנקים אחרים וקידום מיזוג הבנקים הקטנים והמוחלשים בבנקים המועדפים והגדולים. מבחינה מוסדית, תהליך עיצוב המערכת הפיננסית היה הדרגתי ומתמשך, כאשר הצטברות של מאות החלטות ומהלכי מדיניות ברמות ממשל שונות לאורך השנים חוללה שינוי מהפכני בכל מאפייני המערכת בהשוואה לתקופת המנדט הבריטי: ממערכת מבוזרת מאוד עם יותר ממאה מוסדות בנקאיים היא הפכה למערכת ריכוזית מאוד שבה שלושת הבנקים הגדולים, במסגרת הקבוצות העסקיות שלהם, שולטים בכלכלה הגדולה, הן בשוק ההון והן בכלכלה הריאלית. המערכת הפיננסית הייחודית הזו נהגתה, תוכננה, גובשה, הובנתה, הופעלה, שומרה והותאמה לאורך השנים על ידי הארגונים המדינתיים באמצעות חוקים, תקנות, הוראות, הנחיות ופרקטיקות. הכינון והתפעול של המערכת הזו הצריכו קיום ותיפקוד אפקטיבי של מנגנונים מנהלתיים בארגונים המדינתיים הרלוונטיים (בעיקר האוצר, בנק ישראל, משרד התמ"ת) וביניהם, וביחסי גומלין שלהם עם הבנקים וחברות הבת הפיננסיות והריאליות שלהם. קשרי רשתות בין האליטות העסקיות, ההסתדרותיות, הצבאיות, הפקידותיות והפוליטיות¹⁶² הקלו על הארגונים המדינתיים והקבוצות הבנקאיות בבינוי המערכת הזו ובהפעלתה.

מהמחקר עולה גם תמונה ברורה של מערכת בנקאית המשוקעת עמוקות בכל תחומי הכלכלה ושוק ההון – המשקפת את דפוס הבנקאות האוניברסלית.¹⁶³ בשנות ה-70 אמר מנכ"ל בנק לאומי ארנסט יפת: "מגוון השירותים של הבנקאות הישראלית הוא רחב ביותר, ובמדינה זו הוא קרוב יותר לדגם הקונטיננטלי [...] הכוונה היא בעיקר לשילוב הבנקאות המסחרית, תחת גג אחד, עם מימון השקעות ועסקי ניירות ערך (חיתום והנפקות). הבנקאות הישראלית היא אחת הדוגמאות הבולטות של הדגם הכוללני".¹⁶⁴ ההסבר הנפוץ לאימוץ ויישום של דפוס הבנקאות האוניברסלית הוא מסורת הבנקאות הגרמנית שעל פיה נהגו אנשי עסקים ובנקאים שהיגרו לפלשתינה.¹⁶⁵ בלי להפחית מערכו של ההסבר הנורמטיבי והתרבותי הזה ובעודנו

162 Uri Davis, Israel, Utopia Incorporated: A Study of Class, ; 97 לעיל ה"ש, SCHECHTER 162 STATE, AND CORPORATE KIN CONTROL (1977); Daniel Maman & Moshe Lissak, *Military-Civilian Elite Networks in Israel: A Case in Boundary Structure*, in A RESTLESS MIND: ESSAYS IN HONOR OF AMOS PERLMUTTER 49 (Frankel Benjamin ed. 1977); Daniel Maman, *The Power Lies in the Structure: Economic Policy Forum Networks in Israel*, 48 BRITISH JOURNAL OF SOCIOLOGY 267 (1997); Daniel Maman, *Research Note: Interlocking Ties within Business Groups in Israel: A Longitudinal Analysis, 1974–1987*, 20 ORGANIZATION STUDIES 323 (1999).

163 Allen & Gale, לעיל ה"ש 31; Benston, לעיל ה"ש 50.

164 ארנסט י' יפת "הבנקאות במשק ובחברה" רבעון לבנקאות 52, 63 (1974).

165 למשל נבנצל, לעיל ה"ש 95, בעמ' 8; חת, לעיל ה"ש 4, בעמ' 29, 151–152; ברודט, לעיל ה"ש 105, בעמ' 49.

זוכרים שבנק אפ"ק היה מעורב בקשת רחבה של עיסוקים כלכליים עוד מראשית ימי הציונות, טענתי היא שהפיכת דפוס הבנקאות האוניברסלית לדומיננטי והתרחבות ממדי האוניברסליות לרמות אבסולוטיות היו תוצאה, ישירה ועקיפה, של כינון ופעולה של מערכת פיננסית מבוססת בנק בהובלת המדינה.

שלוש סיבות עיקריות הגבירו את האוניברסליות של הבנקאות הישראלית בהקשר זה. האחת – ההוראות והמגבלות המנהלתיות והמוניטריות, שפורטו לעיל, בתחום שיעורי הנזילות והכוונת אשראי אילצו את הבנקים להתפשט לכל עבר בחיפוש אחר מקורות הכנסה נוספים. הסיבה השנייה – עידוד מגמת הריכוזיות על ידי הארגונים המדינתיים: העדפה לפעול בשיתוף פעולה עם שלושה בנקים גדולים ואפליה של בנקים אחרים. במערכת ריכוזית זו, המאופיינת גם בקשרי רשתות הדוקים בין האליטות השונות, מוטת השליטה הצרה מקילה על יישום מדיניות פיתוח המשק. בתוך כך, כפי שהוסבר לעיל, המסגרת המוסדית והארגונית של שוק ניירות הערך הושתתה על המערכת הבנקאית. בהינתן שתי הסיבות הללו שניתבו את פעילות הבנקים, גם הדחף העסקי שלהם, המגובה בעוצמה פוליטית, הגביר את מגמת האוניברסליזציה של הבנקאות. הסיבה השלישית טמונה בדלותה של פקודת הבנקאות המנדטורית משנת 1941 – הפקודה שלא אסרה על הבנקים לעסוק בשום ענף. בנסיבות חוקיות אלה, הבנקים אכן התפשטו בכל הדרכים האפשריות לשטחי הכלכלה הריאלית ולשוק ההון, תוך הגדלת הריכוזיות וביסוס מעמד הבכורה שלהם. העוצמה המבנית הרבה של הבנקים הגדולים והריכוזיות הגבוהה של המערכת הבנקאית הן תוצאה ישירה ועקיפה של בניית מערכת פיננסית מבוססת בנק בהובלת המדינה ופעילותה לפי דפוס הבנקאות האוניברסלית ששירת את מטרות המדינה המפתחת הישראלית.

אסיים את הפרק עם הארה מסכמת חשובה. מערכת היחסים של משרד האוצר ובנק ישראל והבנקים הגדולים למן ראשית שנות ה-50 ועד אמצע שנות ה-70 אינה כזו שבה המדינה כופה חד-צדדית את רצונה על הבנקים בהתעלם לחלוטין מהאינטרסים שלהם, אלא זו מערכת יחסים שמערכת חליפין פוליטיים (political exchange) בין המדינה לבין הבנקים: כאשר לאחרונים ברור שהמדינה חזקה דיה לחייבם לציית באמצעים מנהלתיים-משפטיים מחד גיסא, ומאידך גיסא נהיר הן למדינה והן לבנקים שהמדינה אינה חזקה דיה כדי ליישם מדיניות בלעדי הבנקים. כלומר, לא רק חליפין פוליטיים מאפיינים מערכת פיננסית מבוססת בנק בהובלת המדינה, אלא גם התלות ההדדית בין הארגונים המדינתיים לבין הבנקים המתעצמים לשם השגת המטרות של כל צד בקונסטלציה המוסדית הנתונה. בנסיבות המשתנות של הכלכלה הפוליטית הישראלית אחרי 1973, התלות ההדדית הזו היא שתחולל תמורות ביחסי הכוח בין המדינה לבין שלושת הבנקים הגדולים ובמערכת הפיננסית הישראלית כולה.