

ישראל והמשק העולמי

1. קווי ההתפתחות העיקריים

א. המשק העולמי – סקירה כללית

קצב צמיחת התוצר במשק העולמי במשך 1978 נשאר ברמה דומה, פחות או יותר, לזו של 1977. יציבות זאת משקפת מגמות סותרות: עלייה מחזורית יחסית גדולה באירופה, האטה הדרגתית בארה"ב (אל רמת הצמיחה, המתחייבת ממצב של תעסוקה מלאה) וצמיחה חזקה למדי ברוב המדינות המתפתחות. באירופה גדל שיעור הצמיחה, בממוצע, מ-2 ל-3 אחוזים, בארה"ב היתה ירידה מ-5 ל-4 אחוזים ובמדינות המתפתחות (שאינן יצואניות נפט) נשארה הצמיחה ברמה של 5.1–5.2 אחוזים. בניגוד לקבוצות הללו, נמשכה הירידה התלולה בשיעורי הצמיחה של אופ"ק מהשיא של 1976 (6.2 ו-2.5 אחוזים ב-1977 ו-1978, בהתאמה). הדבר התרחש למרות היציבות בצמיחה העולמית, והוא נבע בעיקר מן הגידול בהפקת הנפט במקומות אחרים (למשל, באלסקה, בים הצפוני ועוד). תוצאה נוספת: מדינות O.E.C.D. החליפו את מדינות אופ"ק ביצירת עודפים בחשבון המסחרי והפכו יצואניות ההון העיקריות למדינות המתפתחות. האחרונות, כקבוצה, לא זו בלבד שהצליחו לממן את גירעונותיהן הגדולים, הן אף הגדילו את הרורבות שלהן.

במקביל ליציבות בצמיחת התוצר בעולם (על אף שהיתה מתחת למתחייב מכורש הייצור) היתה יציבות גם בגידול הסחר העולמי ברמה נמוכה של 5 אחוזים. האינפלציה נשארה גבוהה, באופן כללי, על פי אמת המידה של השנים שלפני 1973, אף כי היתה נטייה לירידה בעיקר באירופה, יפן ובמדינות המתפתחות (פרט למזרח התיכון) ולעליית מה בארה"ב.

ב. המדינות המתועשות

תהליך הצמיחה הכלכלית במדינות המתועשות העיקריות ב-1978 התפתח במקביל, פחות או יותר, לגידול המוניטרי שהתרחש אצלן (המדיניות הפיסקלית, בדרך כלל, מילאה תפקיד נייטרלי); והוא סטה, במדת מה, מן התחזיות הבינלאומיות העיקריות¹.

¹ תחזיות קרן המטבע, למשל, צפו שיעורי צמיחה זהים בגרמניה ובצרפת, ובשיעורים נמוכים במעט מאלה בבריטניה ובאיטליה. ביולי 1978 חזו פרסומי ה-O.E.C.D. גידול בתוצר הגולמי של צרפת בשיעור 3.25 אחוזים לעומת 2.75 אחוזים בלבד בבריטניה ו-2.5 אחוזים בגרמניה. לוח ז'-1 מלמד, שבפועל היה מסדר הארצות כמעט הפוך. טעויות אלו, כמו אלה שנעשו מוקדם יותר, משקפות, כנראה, בעיקר את הנטייה להמעיט בחשיבותו של הגורם המוניטרי (דהיינו, גידול היצע הכסף הריאלי) ולהגזים בחשיבות גידול הביקוש המקומי.

צמיחת התוצר הגולמי בארצות O.E.C.D., 1965 עד 1978

(אחוזים, שיעורים שנתיים)

1978		מחצית 1977 II	1978 ¹	1978	1977	ממוצע 1975-76 לעומת 1965-66	
מחצית II	מחצית I						
3.8	4.1	2.5	3.5	4.5	2.7	4.7	קנדה
4.5	2.8	5.1	3.9	3.8	4.9	2.7	ארה"ב
4.0	7.8	3.7	5.7	5.8	5.2	8.2	יפן
2.8	3.4	2.7	2.9	3.0	3	4.7	צרפת
4.0	2.8	2.1	3.4	3.0	2.6	3.3	גרמניה המערבית
3.3	4.2	—3.6	2.0	2.0	1.7	4.1	איטליה
2.5	3.1	3.0	3.2	3.0	1.6	2.1	בריטניה
3.3	3.2	1.6	4.1	2.8	2.4	3.6	ארבע המדינות האירופיות העיקריות
4.0	3.9	3.6	3.4	3.8	4.0	4.0	סך המדינות דלעיל, שקלול לפי סחר ה-OECD
3.3	2.0	2.0		2.3	1.8	4.4	יתר מדינות OECD
3.8	3.6	3.4		3.5	3.7	4.1	סך הכול

(1) נתוני קרן המטבע הבינלאומית.

ה מקור : O.E.C.D., Economic Outlook, December 1978.

שיעורי הצמיחה גדלו בגרמניה ובבריטניה, ואילו בצרפת ובאיטליה הם נשארו ברמה הנמוכה של 1977 או נפלו ממנה (לוח ז' - 1)². בארה"ב וביפן נמשך הגידול בשיעורים גבוהים יותר; בארה"ב עלה הדבר בקנה אחד עם יציבות בגידול המוניטרי הריאלי, וביפן בא תהליך זה כתגובה למערכת גורמים מורכבת יותר. דיאגרמה ז' - 2 מלמדת, שבקרב ארבע המדינות האירופיות הגדולות, יחדיו, הביאה ההאצה בהתרחבות המוניטרית הנומינלית לגידול ריאלי בהיצע הכסף, מ-2 אחוזים ב-1976 ל-6 אחוזים ב-1977. בעקבות זאת גדל התוצר הגולמי הריאלי מכ-2 אחוזים במרוצת 1977 לכ-4 אחוזים במשך 1978.

² שיעורי הגידול הנומינליים ב-M1 עלו מ-1976 ל-1977 (דצמבר לעומת דצמבר) ב-10 ו-5 אחוזים, בהתאמה, בבריטניה ובגרמניה, בעוד הם יורדים ב-2.7 ו-1.0 אחוזים, בהתאמה, בצרפת ובאיטליה.

לוח ז' 2

ניצול כושר הייצור ואבטלה, 1964 עד 1973, 1977 ו-1978
(אחוזים)

נתוני קרן המטבע ⁴		שיעור האבטלה ²				שיעור הניצול של כושר הייצור התעשייתי			
		1978			1977	ממוצע			
		III	II	I	IV	1978	1977	1973—1964	
1978	1977								
6.0	7.0	5.9	5.8	6.1	6.9	84.9	82.9	85.4	ארה"ב
2.3	2.0	(2.5)	(2.4)	(2.2)	(2.1)	8.0	83.3	92.6	יפן
4.5	4.3	(3.7)	(3.5)	(3.5)	(3.6)	80.2	80.8	8.3	גרמניה
5.4	5.0	(5.8)	(5.3)	(4.9)	(4.6)	83.8 ¹	83.1	84.8	צרפת
5.7	5.8	(6.8)	(6.8)	(7.0)	(6.3)	35.0	30.0	45.3	בריטניה ³
7.2	7.2	7.4	6.7	7.0	6.6	72.8	71.5	78.5	איטליה
		5.3	5.0	5.0	4.8	71.9	71.2	77.7	ממוצע של 4 המדינות האירופיות

(1) רביע IV.

(2) הנתונים בסוגריים תוקנו בידי O.E.C.D. להגדרה המקובלת (הזהה להגדרה האמריקנית).

(3) אחוז החברות הפועלות בניצול מלא של כושר הייצור.

(4) נתונים אלה מבוססים על הגדרות לאומיות שונות, על כן הם בני השוואה על פני זמן, אך לא בין מדינות.

ה מקור : O.E.C.D. שם.

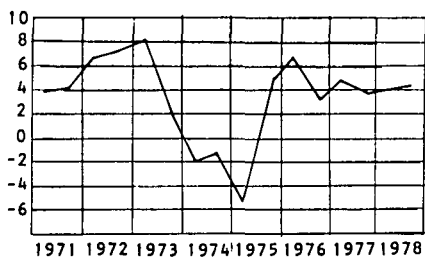
למרות עלייה זו, נשארה צמיחת התוצר מחוץ לארה"ב, על פי רוב, מתחת למתחייב מכושר הייצור. האבטלה וניצול כושר הייצור שיקפו את המגמות השונות בכל אחת מן המדינות. בארה"ב נמשכה הירידה באבטלה, אך בקצב אטי מזה שב-1977 (מ-6.6 אחוזים ברביע האחרון של 1977 ל-5.8 אחוזים ברביע המקביל ב-1978), בעוד שביתר המדינות נמשכה העלייה באבטלה. השיעורים הגבוהים ביותר נרשמו במשקים (שהוזכרו לעיל) שבהם היה קצב הצמיחה איטי יותר (בפרט צרפת).

דיאגרמה ז' 1

השינויים בתוצר הלאומי הגולמי הריאלי
בשבע מדינות עיקריות של ה-O.E.C.D.,

1971 עד 1978

(אחוזים, לפי מחציות על בסיס שנתי)



התמדת העלייה האטית בשיעורי האבטלה (מאז 1974), שנבעה מצמיחה אטית, היוותה את אחת הבעיות החמורות של אירופה ויפן. אולם נראה, שמגמת הצמיחה היא חיובית, והיא עשויה להביא למפנה במגמת האבטלה במשך 1979. מצד שני, בעיית שיעורי האינפלציה הגבוהים יחסית, מצביעה על שונות בין המדינות. אכן, בארה"ב — המשק, שצמיחתו ביחס לכושר הייצור היתה המהירה ביותר — התעצמה האינפלציה ב-1978; אולם בקרב מדינות אחרות היו הבדלים ניכרים בתוצאות המלחמה באינפלציה, אף כי ננקטו צעדי מדיניות דומים, שנועדו להגביל את הביקוש ולמתן בהדרגה את הפעילות הכלכלית. במשקים שמחוץ לארה"ב היתה, בממוצע, מגמה של ירידת

מה בקצב האינפלציה. אולם בבריטניה, למשל — שם היה שיעור צמיחה גבוה, יחסית, ב-1978 — נרשמה הירידה התלולה ביותר באינפלציה (מ-16 ל-8 אחוזים). לעומת זאת בצרפת, שבה היו שיעורי הצמיחה נמוכים, והאבטלה גדלה — כמעט שלא הואט קצב האינפלציה, והוא הגיע ל-9.5 אחוזים.

דיאגרמה ז' 2

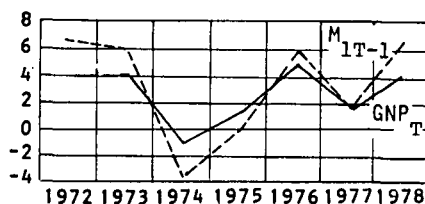
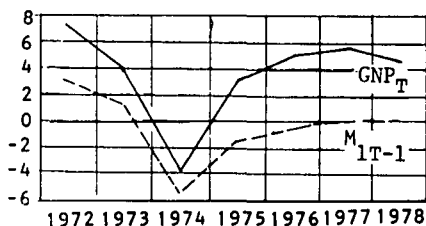
השינויים בתוצר הלאומי הריאלי בשנה השוטפת

ובהיצע הכסף הריאלי בשנה שלפני כן *

(אחוזים, רביע רביעי לעומת רביעי רביעי **)

ב. אירופה — ארבע המדינות הגדולות

א. ארה"ב



* היצע הכסף בשנה שלפני כן M_{1T-1} שווה לשינוי ב- M_1 הנומילי בשנה הקודמת מחולק בעליית המחירים של השנה השוטפת.

** אומדנים ראשוניים לגבי 1978.

ה מקור : הפרול רורב של פסי לואיס, נתונים רבעוניים.

ההבדלים בתוצאות משקפים את חשיבותם של גורמים, שאינם בתחום ריסון הביקוש, ובפרט את "מדיניות הכנסות" (או צמצום ישיר של לחצי ההוצאות), או בטווחים קצרים יותר, את חשיבותן של חנודות בשערי החליפין, הנוטות להתרחש בחוזה ובתקופה קצרה. תנודות כאלה האיצו את העליות במחירים בארה"ב, בעוד הן מאיטות את אלה שביפן. אולם גורמי עליית המחירים בארה"ב חרגו גם מעבר לאלה וכללו גם את עליית השכר. שתי ההתפתחויות: ירידת שער החליפין של הדולר והתעצמות האינפלציה, גרמו למפנה חד בכיוון נקיטת מדיניות בלימת האינפלציה. מדיניות זו כללה הגבלות מוניטריות ופיסקליות וגישה חדשנית לריסון המחירים והשכר. האחרונה עניינה במניעת התקשרויות ממשלתיות עם חברות, המעלות שכר או מחירים מעבר לשיעור מנחה, וכן במתן תמריץ של "ביטוח שכר ריאלי" (הוצע אך טרם אושר) באמצעות הקטנת מס הכנסה לעובדים, שהסתפקו בשיעורי העלייה המנחים, אם יעלה שיעור האינפלציה על השיעור הצפוי (7 אחוזים) ³.

לוח 3'

אמות מידה להשפעת פיסקלית, 1977 ו-1978, בארצות O.E.C.D.

	השינוי בהשפעת המס הישיר על ההכנסה הפרטית הריאלית הפנויה ¹		השינוי במאזן הפיסקלי המקומי כאחוז מהתוצר הגולמי	
	1978	1977	1978	1977
(אחוזים)				
קנדה	1.0	1.1	0.7	1.2
ארה"ב	-1.4	-1.1	-0.9	-0.6
יפן	0.3	0.0	0.3	2.3
צרפת	-0.3	0.4	0.8	0.7
גרמניה המערבית	-0.8	0.8	-0.6	0.5
איטליה	0.1	1.0	0.1	0.6
בריטניה	1.8	1.8	-1.1	0.5
4 המדינות האירופיות העיקריות	0.0	0.9	-0.2	0.6
ממוצע של 7 המדינות	-0.6	-0.1	-0.4	0.3

(1) שווה להפרש שבין השינוי בהכנסה הפרטית הפנויה ברוטו לבין השינוי באותה הכנסה נטו, בניכוי מס הכנסה ויתר המסים הישירים.
O.E.C.D. שם, לוחות 5 ו-12.

³ ראה דיון להלן. הדחף הראשוני למפנה זה בסדר הקדימויות היה הירידה המאיימת של הדולר לקראת אוקטובר 1978, והאמצעים שנקטו, שכללו הגברת ההתערבות הישירה בשוק הדולר, באמצעות הלוואות מבנקים מרכזיים אחרים וכן הצהרות ריסון ביקושים.

ג. הסחר והתשלומים הבינלאומיים

במקביל ליציבות (פחות או יותר), שנרשמה בצמיחה העולמית (הירידה הקלה בארה"ב והחשת הצמיחה באירופה נתקוזה אהדדי, בעוד שבמדינות המתפתחות נשמר קצב צמיחה מהיר, יחסית), נמשכה ההרחבה בסחר העולמי בקצב דאשתקד, 5 אחוזים.

הגירעון השוטף של ארה"ב נשאר ברמתו הגבוהה, אך גידולו המהיר נבלם. לנוכח היציבות ביבוא הדלק, והפיחות הריאלי ההדרגתי שנעשה בעבר בדולר, יש מקום לצפות לירידה בגירעון ב-1979. העודף השוטף של אופ"ק ירד בתלילות רבה (הן בשל הרעת תנאי הסחר שלהן והן בשל קיפאון ביצוא הנפט) לרמות דומות לאלה של התקופה, שקדמה לעליית המחירים הגדולה ב-1973 (כ-9 מיליארד דולר). המדינות המתועשות, כולן כאחת, חזרו לתפקידן הקודם: המלוות העיקריות (דהיינו יצואניות הון נטו) למדינות המתפתחות שאינן יצואניות נפט — באלה נשארה (ואף גדלה) הרמה הגבוהה של הגירעון השוטף.

ד. ההתפתחויות בישראל

בישראל הפכו ניצני ההתאוששות, שבקושי היה ניתן להבחין בהם בסוף 1977, למגמת צמיחה ריאלית ברורה בביקושים המקומיים ובתוצר. אכן, 1978 הינה השנה הראשונה של צמיחה ניכרת לאחר שנות מיתון רצוף החל ב-1974. אולם בהשוואה לצפוי מראש, אופיינה ההתאוששות בצמיחה נמוכה במדת מה ובאינפלציה מהירה יותר, ולכך נתלוו כמה חריגות ספקולטיביות (מחירי הדירות והאשראי מחו"ל הם דוגמאות בעניין זה). חלק מן האינפלציה של 1978 היה פרי של תהליך סחרור שכר-מחירים, שהתעצם בשל הפיחות הניכר של אוקטובר 1977 ודרישות השכר במשך 1978, שבאו בעטיו. התאוששות הביקושים הריאליים באה על רקע סחרור זה, והיא נתנה דחף נוסף לאינפלציה, בעיקר לקראת סוף השנה.

לוח 4'

גידול שוקי היצוא של ישראל, 1976 עד 1978¹

(אחוזים, שיעורים שנתיים)

1978	1977	1976
בשקלול לפי סך היצוא הישראלי		
6.0	5.5	13.8
מדינות מפותחות		
24.3	6.3	11.9
אחרות		
5.8	5.6	13.2
סך הכול		
בשקלול לפי היצוא הישראלי, למעט יהלומים		
5.4	4.3	15.1
מדינות מפותחות		
20.7	6.7	9.3
אחרות		
4.3	4.8	12.8
סך הכול		

(1) מבוסס על גידול היבוא בכל מדינה, משוקלל ביצוא הסחורות מישראל (משקלות 1976 ל-1976; משקלות 1977 ל-1977 — 1978).

(2) מבוסס על נתונים חלקיים מאוד. היפוך חד (מעלייה לירידה) של היבוא של איראן מסביר את עיקר השינוי ב-1978. המפורסם: O.E.C.D. וכן: IMF, International Statistics; U.N. Monthly Bulletin of Statistics. המשכה המרכזית לפסטיסטיקה.

שילוב גורמים זה (פיחות ניכר בסוף 1977, אינפלציה מתעצמת וצמיחה ריאלי במרוצת 1978) בתוספת ריסון מוניטרי החל באמצע השנה, הכינו את הרקע לגידול ניכר ביבוא ההון בשלהי 1978. השפעתו של יבוא ההון, כשלעצמה, בייצוב שער החליפין הנומינלי (לנוכח אינפלציה מהירה יותר) ובתמריץ השלילי ליצוא שנבע מכך, הביאו בראשית 1979 להטלת הגבלות חדשות על קבלת אשראי במטבע חוץ.

ההתפתחויות הללו העמידו את המשך ההתאוששות בסכנה והן הציגו אתגר בפני מעצבי המדיניות: נקיטת מדיניות כזאת, שתקטין את הלחצים האינפלציוניים והציפיות, בלא לקטוע את הצמיחה בין פטיש הגידול בהוצאות וסדן הריסון בביקוש הנומינלי.

2. השילוב המוניטרי-פיסקלי במדיניות המתועשות

כמו ב-1977, היתה התרומה הישירה של המדיניות הפיסקלית לגידול הביקוש קטנה בהרבה מזו של הגורמים המוניטריים. מקור עיקרי ישיר להרחבה המוניטרית (ב-1977 וב-1978 כאחד) היה המאמץ החוזר ונשנה להגן על הדולר, שנעשה בידי הרשויות באירופה וביפן. הדבר גרם להאצת התרחבות המוניטרית בארצות הללו ובעולם כולו, בממוצע, שכן בארה"ב לא ננקטה פעולה מקוונת: לא נבלם במקביל הגידול המוניטרי (רשויות מוניטריות אחרות שבו והשקיעו את תקבולי ההתערבות שלהן בשוקי המטבע באיגרות חוב של ארה"ב ובכך מנעו קיצוץ כלשהו בבסיס הכסף של ארה"ב). מגמות אלה תאמו, לפחות בכיווןן, את כוונת ההרחבה המוניטרית (הצנועה) של הרשויות ברוב המדינות. אולם סביר למדי, שהמגמות הללו תרמו משהו להרחבה המוניטרית, שהיתה מתרחשת אלמלא כן.

בלוח ז'3 מובא סיכום של שתי אמות מידה להשפעה הפיסקלית. באופן כללי היתה לגורם הפיסקלי השפעה חיובית, בפרט ביפן ובאירופה (אך לא בצרפת). באירופה עלתה ההשפעה הפיסקלית בקנה אחד עם השפעת ההרחבה המוניטרית של השנה הקודמת ועם השינויים השוטפים בצמיחת הווצר. ביפן הואט הגידול המוניטרי במשך 1977, אולם במקביל למדיניות הפיסקלית חל מפנה חיובי ב-1978, בעקבות לחצים להרחבת הביקוש המקומי מצד ארה"ב ומדינות אחרות, העומדות בקשרי מסחר עם יפן. המדיניות המרחיבה (בתחום הפיסקלי והמוניטרי כאחד), שהשפעתה הורגשה בפיגור, הגדילה במידת מה את הביקוש המקומי הריאלי ביפן במשך 1978. הגידול בביקוש המקומי, עם הפסקת הגידול ביצוא היפני (שנבעה בחלקה מייסוף תלול ביין), הביאו לידי כך, ששיעור הצמיחה ביפן נשאר כמעט ללא שינוי. העלייה החדה בהיצע הכסף הריאלי ב-1978 יש בה כדי להמשיך ולהגדיל את הביקושים הריאליים, שכן אין זה צפוי, שב-1979 יחזרו בהן הרשויות מן המדיניות הפיסקלית והמוניטרית שנקטה.

3. הסחר, התשלומים ושער החליפין

א. הסחר

כפי שצויין לעיל, היתה המגמה בהיקף הסחר בבחינת המשך לזו של 1977 (גידול של כ-5 אחוזים), והיא תאמה את הצמיחה האטית של המדינות המתועשות⁴. התופעות הבולטות בתחום זה הן כדלקמן:

⁴ נתון זה הינו נמוך בהרבה מזה של 1976 ומהרמה יוצאת הדופן של הגיאות בשנים 1971–1973, והוא שונה ממגמת שנות השישים: 8–9 אחוזים. בשנים האחרונות, קיווה ההחשה בהיקף הסחר של המדינות המתפתחות (ראה לוח ז'5) את הגידול הנמוך יותר בצמיחה במדינות המתועשות. אולם לגבי ישראל, החשוב יותר הוא הגידול המתון בסחר של המדינות המתועשות שאליהן מכון עיקר היצוא הישראלי.

השינויים בסחר העולמי, נתונים עיקריים, 1975 עד 1978

(אחוזים, שיעורים שנתיים)

1978	1977	1976	1975	
5.0	4.5	12.0	5.0	נפח הסחר העולמי
				נ פ ת ה י ב ו א
5.5	4.5	14.5	-0.8	המדינות המתועשות
-0.5	0.5	3.5	-7.5	יתר המדינות המפותחות
4.5	14.0	19.0	42.0	יצואניות הנפט העיקריות
7.5	5.0	4.0	-6.5	יתר המדינות המתפתחות
				נ פ ת ה י צ ו א
5.2	4.5	11.0	-4.5	המדינות המתועשות
9.0	6.0	11.0	2.0	יתר המדינות המפותחות
-4.5	0.0	14.5	-11.0	יצואניות הנפט העיקריות
7.0	5.0	14.5	2.0	יתר המדינות המתפתחות

ה מק ו ר : נתוני קרן המטבע הבינלאומית.

(א) ירידה תלולה בעודף היצוא של מדינות אופ"ק (ראה לוח ז' 10) : ירידה זו נגרמה, בעיקר, בשל הפסקת הגידול (ואף ירידת מה) ביצוא הנפט (כתוצאה מהגדלת התפוקה באזורים, שאינם משתייכים לאופ"ק, כגון הים הצפוני ואלסקה), ומעלייה יחסית במחירי היבוא של מדינות אופ"ק. גם הגידול הריאלי ביבוא של מדינות אופ"ק הואט, והוא הגיע לרמה של לפני שנת 1974 (כ-4 אחוזים). לראשונה מאז מהפיכת מחירי הנפט של שנת 1973, חלה ירידה משמעותית בתנאי הסחר של מדינות אופ"ק (כ-10 אחוזים, בהתאם לנתוני קרן המטבע הבינלאומית).

כתוצאה מכך, חזרו מאזוני-הסחר העולמיים למתכונת שהתקיימה קודם ל-1974 : גירעון גדול (ויבוא הון) במדינות המתפתחות, שאינן יצואניות נפט, שמומן בעודף גדול (ויצוא הון) מצד המדינות המתועשות. אולם נראה, כי מתכונת זו תתהפך בחלקה על פניה בשנת 1979, בשל העלאות מחירי הנפט, שעליהן הוחלט לפני המשבר באיראן ובמיוחד אלה שנקבעו אחריו.

(ב) הירידה המתמשכת בערך הדולר : ירידת שער החליפין של הדולר, שהחלה בסוף שנת 1977, נמשכה עד לסוף אוקטובר 1978. ירידה זו היתה גדולה במיוחד ביחס למטבעות של הארצות המתועשות, שקצבי האינפלציה בהן היו הנמוכים ביותר, כגון גרמניה ויפן. בתקופה זו איבד הדולר כ-18 אחוזים מערכו הכולל (יחסית לסל מטבעות), וכרבע או כשליש מערכו, יחסית למרק הגרמני וליין, בהתאמה.

השינוי במדד המחירים לצרכן במדינות המתועשות, 1976 עד 1978
(אחוזים, שיעורים שנתיים)

	1978 ¹	1978	1977	1976	
	מחצית I				מחצית II
קנדה	8.6	9.0	8.0	7.5	9.3
ארה"ב	7.7	7.7	6.5	5.8	9.1
יפן	3.7	3.8	8.1	9.3	3.0
צרפת	8.2	9.3	9.8	9.6	10.5
גרמניה	2.5	2.6	3.9	4.5	2.2
איטליה	12.6	12.1	17.0	16.3	11.7
בריטניה	8.0	8.3	15.9	16.5	8.0
סך כל מדינות O.E.C.D.	—	7.9	8.9	8.6	—

(1) בהשוואה למחצית הקודמת.
ה מקור : 1976 ו-1977 — O.E.C.D., שם : 1978 לפי מחציות — נתוני המשק ; נתוני 1978 כולה —
National Institute Economic Review, Feb. 1979.

נראה, כי הירידה בשער הדולר היתה בלתי צפויה — על סמך "גורמי היסוד", כגון ההבדלים בשיעור האינפלציה המקומית, או הסיכויים לשינויים בהיקף הסחר בשל פחותים קודמים — וממדיה גדלו מחמת ספקולציות. קדחת-הספקולציה אובחנה בבירור בסופה של התקופה, במיוחד בחודש אוקטובר — אז איבד הדולר 6.5 אחוזים מערכו הכולל, ונתחורר, כי בריחת הון נעשתה שכיחה גם בארה"ב בקרב פירמות ויחידים.

מכל מקום, תנודות אלה המריצו את ממשלת ארה"ב לנקוט שורה של אמצעים תקיפים "להגנה" על הדולר — כולל יתר התערבות בשוק מטבע החוץ והבטחה לריסון באשראי ובאמצעי-התשלום. בחודש נובמבר התאושש הדולר במהירות משיפלו, ובסוף השנה הגיע ההפסד נטו בערכו לכ-12 אחוזים לעומת התחלת הירידה, ברביע הרביעי של שנת 1977. ההתאוששות נמשכה, וקצבה אף גבר, בחודשים הראשונים של שנת 1979.

התוצאה החמורה ביותר של התרחשות זו, שהיתה כרוכה בהפרעות בשוקי מטבע-החוץ, היתה האפשרות, שארה"ב תנקוט מדיניות, שתיצור דחקות מוניטרית, והמשק יידרדר לעבר שפל חדש (ממשלת ארצות הברית היתה מודעת במיוחד להשפעה האינפלציונית, הנובעת מהמשך הפחות של הדולר, אך גם לאפשרות, שמדינות אחרות ינקטו אמצעי חיסוי על תוצרתן בעטיו של פחות כזה). אכן, לקראת סוף השנה היתה תמימות דעים בקרב עורכי תחזיות כלכליות בארצות הברית, לגבי התרחשות שפל בשנת 1979, אף כי בתחזיות הרשמיות היתה נטייה להמעיט בעומק השפל. גופים בינלאומיים, כגון O.E.C.D., חזו ירידה בתוצר ל-2 אחוזים בשנת 1979 כולה, ול-1 עד 1½ אחוזים במשך השנה.

מחירי מוצרי היסוד, 1974 עד 1978¹

(מדדים : 1977 = 100 ; מחושב על פי המחיר בדולרים)

1978 ²	1977 ²	1978 אוקטובר	1977		1975 שפל	1974 שיא	
			דצמבר	אפריל			
—4.7	20.4	101.9	94.6	110.4	(IV) 71.4	(II) 86.7	כל מוצרי היסוד, למעט נפט
—27.7	73.0						משקאות
13.8	—3.6	94.5	91.0	116.2	(IV) 63.1	(IV) 86.2	מזון
7.6	3.3	111.8	96.7	103.5	(III) 77.9	(I) 107.8	חומרי גלם מחקלאות
7.4	5.5	112.6	102.9	100.9	(III) 86.8	(II) 113.4	מתכות ומינרלים

(1) הנתונים בסוגריים מורים על רביע השיא או השפל.

(2) אחוז השינוי לעומת השנה הקודמת.

ה מ ק ו ר : O.E.C.D., שם. נתוני 1977 ו-1978 — נתוני קרן המטבע.

בפועל הואטה ההרחבה המוניטרית בארצות-הברית באורח חד, בסוף שנת 1978 ובראשית שנת 1979⁵. אולם, בסך הכול התרחשה הרחבה מוניטרית ניכרת במשך השנה, והדבר הביא לכך, שהסיכוי להאטת הצמיחה, שנצפתה בתחזיות, יקטן בעליל⁶. עם זאת, אם יתמידו הרשויות בנקיטת המדיניות המוניטרית שתוארה (ובעת כתיבת שורות אלה, באפריל 1979, עדיין כך הוא המצב), יביא הדבר, יחד עם השפעת התעצמות האינפלציה על היצע הכסף הריאלי, להתאמתות התחזיות בדבר השפל.

אולם דומה, כי מצב הדולר עשוי להשתפר, גם אם לא יתרחש שפל בארצות הברית. השפעת הפיחותים הקודמים הולכת ומורגשת, ויבוא הגפט (שהוא מקור עיקרי לחולשת הדולר) החל נוטה להתייבב כבר בשנת 1978. שפל נוסף בארצות הברית יוסיף, כמובן, לחוסנו של הדולר — אולם המחיר יהיה גבוה מאוד, הן בתוך ארצות הברית והן — בשל הגבלות על הסחר — לגבי שאר מדינות העולם.

ג) מערכת מוניטרית אירופית: הירידה היתירה בערך הדולר (והעלייה התלולה אף יותר במטבעות אחדים אחרים) חשפה חולשה בתפקידה המייצב של הספקולציה בשוקי-מטבעות ניידים. הדבר סייע, כנראה, להתחיש את המאמץ המיוחד ליצור מערכת מוניטרית אירופית (E.M.S.). המערכת המוצעת משלבת שוליים רחבים יותר בתנודות שבין כל צמד של מטבעות (4.5 אחוזים) בשוליים צרים יותר בין כל אחד מהם לבין ממוצע משוקלל של כולם (כלומר, לעומת יחידת

⁵ לעלייה בשיעורי הריבית הנומיןלית בשלושת הרבועים הראשונים של שנת 1978 לא נלוותה האטה כלשהי בגידול היצע הכסף או האשראי, ולפיכך — דומה, כי הם שיקפו את לחצי הביקוש, שבאו מצד הגידול בתוצר הריאלי והגברת האינפלציה. מצב זה נתהפך לאחר אוקטובר: העלייה בשיעורי הריבית נמשכה, אולם התרחבות אמצעי התשלום והאשראי פחתה בשיעור ניכר.

⁶ את שיעורי הגידול הנמוכים יחסית של M_2 במשך השנה ניתן לזקוף לעלויות בשיעורי הריבית, שנטו להסיט את הביקוש לעבר תעודות פיקדון גדולות וניירות ערך ממשלתיים, שאינם נכללים ב- M_2 , הגם שהם תחליפים קרובים לו.

חשינויים בשכר, מחירי התוצר ומחירי היצוא ב־7 מדינות עיקריות, 1977 ו־1978
(אחווים)

1978				1977				
מחירי היצוא		מחירי התוצר	שכר לשעה	מחירי היצוא		מחירי התוצר	שכר לשעה	
S.D.R.	במטבע מקומי			S.D.R.	במטבע מקומי			
1.8	9.3	7.5	8.5	3.7	4.8	5.9	8.5	ארה"ב
14.5	—3.7	4.0	7.8	8.8	—0.3	5.5	9.5	יפן
6.7	—1.1	3.8	5.5	9.0	1.7	3.6	7.5	גרמניה המערבית
7.2	5.5	9.8	13.3	5.7	9.9	8.7	12.7	צרפת
9.0	6.3	11.3	14.5	12.2	16.9	13.3	10.3	בריטניה
—5.6	8.7	6.8	7.5	—2.1	6.8	6.9	10.8	קנדה
4.2	7.5	13.4	14.0	12.3	20.4	18.3	27.9	איטליה
5.9	4.9	7.0	9.3	4.6	5.8	6.9	10.1	כל המדינות שלעיל
		7.3	9.0			7.4	10.2	סך כל מדינות O.E.C.D.

ה מק ו ד : שכר לשעה ומחירי תוצר — O.E.C.D. שם, לוחות 21, 25 ו־52 מחירי היצוא — נתוני קרן המטבע הבינלאומית.

תשלום חדשה, E.C.U., במערכת של התחשבנות וסילוקין בין הבנקים המרכזיים). עסקות אשראי מקוזות (SWAPS) והתערבות הבנק המרכזי אמורים להביא לידי כך, שהמטבעות יישארו במסגרת התחומים המוסבמים; ואם המטבעות יגלו נטייה לחרוג מתחומי היחידה החדשה, יינקטו אמצעים מקרו־כלכליים חמורים יותר, כולל שינויים אפשריים של השערים.

הקשיים, הכרוכים בהקמתה של מערכת מעין זו, הינם גדולים, על רקע השוני המובהק בדפוסי האינפלציה בארצות אירופה המערבית. הצלחתה של המערכת תהיה כרוכה בויתור ניכר על ריבונות של כל אחת מן המדינות בתחום המדיניות המוניטרית — ויתור גדול מזה, שעתה נוטים לקבלו. לפיכך ייתכן, כי המערכת לא תחרוג בהרבה מצורה "מאורגנת" במדת מה של נידוד מבוקר. למעשה, אפילו מערכת מוגבלת זו עוכבה (עד מארס 1979) בשל חילוקי דעות, באשר למערכת המורכבת של הסובסידיות של השוק המשותף לחקלאות, באמצעות שערי־חליפין "ירוקים" מיוחדים.

לוח ז' 9

גידול היצע הכסף (M1) במדינות נבחרות, 1976 עד 1978
(שיעורים שנתיים)

1978 (בשנה המסתיימת בחודש שבסוגריים)	1978		IV 1977 לעומת IV 1976	1977				IV 1976 לעומת IV 1975	
	II	I		IV	III	II	I		
6.5(12)	10.3	6.3	7.9	7.7	8.3	8.6	7.2	5.8	ארה"ב
14 (12)	6.5	25.3	10.4	10.3	12.7	6.0	12.6	6.5	גרמניה המערבית
13 (11)		16.8	9.2	7.4	14.5	7.1	8.1	10.7	צרפת
14.5 (1)		17.3	21.9	29.7	29.5	15.9	13.4	10.3	בריטניה
23 (10)			20.4	17.6	20.1	22.4	21.7	20.6	איטליה
13.5(1)	13.2	9.7	6.1	7.0	16.9	-3.0	4.2	14.7	יפן
4.5(12)		1.6	14.4	-0.7	18.6	24.7	16.7	6.9	הולנד
		8.2	9.4	8.8	18.5	2.7	8.2	7.0	בלגיה
		33.9	2.0	-1.4	0.1	2.7	6.7	8.0	שוויצריה

(1) ישנם בנמצא נתונים לשני הרבעים הראשונים בלבד.
ה מקור : נתונים רבעוניים — היפרל רורב' של פס. לואיס, ספטמבר 1978 ; 1978, השנה המסתיימת בחודש שבסוגריים — היאקונומיסט.

החשבון השומף העולמי, 1977 ו-1978
(מיליארד דולר)

למעט העברות ממשלתיות			לרבות העברות ממשלתיות			
העלייה או הירידה (—) לעומת השנה הקודמת	1978	1977	העלייה או הירידה (—) לעומת השנה הקודמת	1978	1977	
+31.8	18.8	—13.0	+26.7	—0.8	—27.5	O.E.C.D.
—12.0	12.5	33.5	—20.5	11.0	31.5	אופ"ק
						מדינות מתפתחות, שאינן
—11.0	—44.5	—33.5	—10.0	—34.0	—24.0	מדינות נפט
—0.8	—10.8	—10.0	—0.8	—10.8	—10.0	מדינות אחרות
—1.0	—24.0	—23.0	—4.5	—34.5	—30.0	סך הכול עולמי ¹

(1) שונה מאפס בשל טעויות, השמטות וחוסר סימטריה, אך יש בהם — על אף היותם נחונים, במדת מה, לתגודות — לתת אינדיקציה גסה לשינויים השנתיים במאזנים האזוריים.
המקור: O.E.C.D. שם, לוח 33.

4. המשק הישראלי

ההתפתחויות הכלכליות בישראל אופיינו בהתאוששות ברורה (אם כי עדיין צנועה) של הביקוש המקומי הריאלי, לאחר מגמת ירידה, שנמשכה שלוש שנים. הביקוש המקומי הריאלי, שירד בשיעורים של 2 ו-3 אחוזים בשנים האחרונות, עלה בקצב של 4—5 אחוזים. שיעורי הצמיחה של התוצר הלאומי הגולמי גם הם עלו, אם כי קצב השינוי היה נמוך יותר (מאחוז אחד, בקירוב, ל-5 אחוזים), שכן התרחבות היצוא, שהיתה רבה בעת השפל, הואטה ב-1978. עם הגורמיים לכך יש למנות את המשך הגידול האיטי בסחר העולמי ⁷, שפל עולמי בענף ההילומים, וכן, במידה מסוימת, התאוששותו של הביקוש המקומי.

אף כי הגורמים שתוארו לעיל השפיעו על מאזן התשלומים של ישראל, הרי גידולו של היצוא הישראלי (והתרחבות המתונה למדי של יבוא המוצרים והשירותים) משקף בעיקר את השפעת הפיחות הריאלי הניכר, שבוצע באוקטובר 1977 (עם הרפורמה והליברליזציה במערכת מטבע החוץ) ⁸. השפעה זאת קיווה כמעט לגמרי את הגידול בעודף היבוא, הנובע מן ההרחבת המחזורית בשנה הראשונה. במרוצת השנה, ובמיוחד ברביע האחרון שלה ובראשית שנת 1979, פעלה התעצמות האינפלציה ⁹ — בשילוב עם יבוא הון נרחב, ושער חליפין יציב יחסית של הל"י — בכיוון של הפרת האיוון הזה, וגידול בגירעון בחשבון השוטף.

⁷ בלוחות ז' 4 ו-5 מופיעים נתונים מעודכנים בעניין זה. יש לזכור, ששוקי היצוא של ישראל (פרט ליהלומים) במדינות המתפתחות ("אחרות", בלוח ז' 4) סבלו במיוחד בשנת 1978 בעטיה של ירידת היבוא באיראן לפני המשבר של פברואר 1979.

⁸ העובדה, שהפיחות האפקטיבי היה גבוה יותר לגבי היבוא מרמות על כך, שתחליפי יבוא זכו בעידוד גבוה מזה של היצוא.

⁹ שלוותה הן בדרישות שכר, כתגובה לפיחותים הקודמים, והן בהיצע בלתי גמיש יחסית של כוח האדם הנוסף (אם כי הון בלתי מנוצל נמצא בשפע). ראה גם פרק י', "המחירים", להלן.

לוח ז' 11

השפעת תנאי הסחר של ישראל, נתונים רבעוניים, 1977 ו-1978

¹ (1973 = 100)

	למעט יהלומים ⁸		1978					
	1978	1977	1978	1977	IV	III	II	I
1. מדד מחירי מוצרי יבוא	186.2	171.1	198.1	164.4	210.2	199.2	196.6	186.5
2. מדד מחירי מוצרי יצוא	164.7	145.8	198.8	148.1	225.3	201.7	185.9	182.4
3. תנאי הסחר במוצרים	88.5	85.2	100.4	90.1	107.2	101.3	94.6	97.8
4. השינוי מ-1973 ב" (3), (אחוזים)	-11.5	-14.8	0.4	-9.9	7.2	1.3	-5.4	-2.2
5. השפעת תנאי הסחר בסחורות על ההכנסה הלאומית (אחוז מהת"ג) ²	-2.6	-3.3	0.1	-2.2	1.6	0.3	-1.2	-0.5
6. השינויים ב" (5) לעומת השנה הקודמת	0.7		2.3					
תוספת:								
(1) תנאי הסחר במוצרים ושירותים (1973=100)			98.6	98.3				
(2) ההשפעה על ההכנסה הלאומית ⁸			-0.3	-0.4				
(3) השינויים לעומת השנה הקודמת			+0.1					

(1) נתוני המחירים לגבי הסחר בסחורות: מדדי לספיר של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

(2) שווה לשינוי בתנאי הסחר מ-1973 (שורה 4) כפול היצוא, כאחוז מכלל התוצר הלאומי הגולמי, ומהווה את ההשפעה המצטברת (בקירוב) של תנאי הסחר מאז 1973 על ההכנסה הלאומית הריאלית, ובמישרין על היבוא, שניתן להשיג מיצוא קבוע, במונחים ריאליים.

(3) חושב בדרך מקבילה ל" (5). מחירי היבוא והיצוא של שירותים מבוססים על נתוני החשבונות הלאומיים, והם פחות מהימנים מאלה של המוצרים.

תוואי שער החליפין של הל"י במשך השנה כולה, מוצג בלוח ז' 12. מן הלוח משתקפת יציבותו לקראת סוף השנה. ראוי לציין, כי יחסית למטבעות של המדינות, שעמן יש לנו קשרי סחר (15 מטבעות, המשוקללים בהתאם ליצוא או ליבוא הישראליים), פיחות הל"י כמעט שקיוו את האינפלציה שלנו במשך השנה: ובפרט עד לחודש אוקטובר¹⁰. הפיחות החרף הראשוני של אוקטובר 1977 פתח את גיוד השער ברמה גבוהה, יחסית, בעיקר ליבוא ולתנועות הון. לפיכך, כפי שכבר ציינו לעיל, טרם התבטאה ההתאוששות בגירעון השוטף במלואה (פרט ליבוא לצורכי ביטחון). יבוא ההון החל להתעודד כתוצאה משיפור הציפיות לגבי השקעות, שהתבססו על ההתאוששות בביקוש עצמו. אולם, בטוח הקצר, הושפע יבוא ההון ביתר שאת מריסון חמור באמצעי התשלום ובאשראי, שבוצע לאחר אמצע השנה. (כך, למשל, גדל M_1 בשיעור שנתי, העולה על 40 אחוזים, מדצמבר 1977 ועד ליוני, וכמעט שלא גדל כלל בין יוני לאוקטובר — האטה ניכרת חלה גם ב- $M_1 +$ פת"מ או בהתרחבות האשראי בל"י). גורם אחרון זה הביא לתחלופה מסיבית ממקורות אשראי מקומיים למקורות זרים. תהליך זה האית את קצב ירידת ערך הל"י, יחסית לשיעור האינפלציה, ועל כן ניתן להניח (שהרי זו דומה לספקולציה בלתי מייצבת), כי הוא נטה להגדיל יותר את יבוא ההון. התחלופה האמורה הביאה לזרימת שיא של הון אל המשק בחודש דצמבר, שאף קיבלה עידוד בשל ציפיות להטלת הגבלות חדשות (אשר הצעות לגביהן הועלו בחוגים רשמיים בשבועות שלפני-כן). חלק הארי של זרימה זו הצטבר (לפחות בתחילה) בחשבונות פת"מ. למעשה, הגבלות מסוימות אכן הוטלו, בסוף דצמבר ובפברואר 1979, והיה בכך כדי לבלום את הזרימה.

לוח ז' 12

השניונים בשער הל"י, 1978 (הגדרות שונות, אחוזים)

הל"י ביחס ל-15 מטבעות, משוקלל לפי היבוא	הל"י ביחס ל-15 מטבעות, משוקלל לפי היצוא	הל"י ביחס ל"סל" של 5 מטבעות	הל"י ביחס לדולר
ינואר	4.1	5.5	2.8
פברואר	3.3	2.1	1.8
מארס	2.9	2.9	1.8
אפריל	1.6	0.4	1.3
מאי	0.8	1.2	2.7
יוני	4.5	2.9	3.1
יולי	4.7	3.9	2.4
אוגוסט	4.4	3.3	1.6
ספטמבר	2.2	0.9	0.8
אוקטובר	3.4	3.9	0.0
נובמבר	-0.8	-0.2	2.2
דצמבר	0.2	0.4	0.0
במשך 1978	36.2	30.9	22.4

ה מ כ ו ר : נתוני בנק ישראל, ממוצעים חודשיים של תצפיות יומיות.

¹⁰ בציבור מתעלמים מכך, בדרך כלל, כיוון שמתרכזים בעלייה הפחותה יותר בשער שבין הל"י לדולר. לוח ז' 12 מציג את פירוטי הל"י ביחס ל-15 מטבעות, ביחס לסל חמשת המטבעות שבו נעשה שימוש בעת שיטת הפיחות הוחלל וביחל לדולר. הוא מגלה את ההשפעה המרשימה של הירידות בערך הדולר, יחסית למטבעות אחרים.

פרשה זו עשויה להגיב תועלת, שכן יש בה לקחים ביחס לבעיות, הגלומות בשיטה של מטבע נייד ובר המרה חופשית. עם לקחים אלה יש למנות את המסקנה, כי התנודות בהיצע אמצעי התשלום והאשראי המקומיים, והשינויים הקשורים בכך בשיעורי הריבית בארץ, חייבים להיות מתונים ביותר. אחרת, יש להיות מוכנים לכך (במקרה של נקיטת מדיניות דפלציונית), שהדפלציה (או המיתון) יתרחש בחלקו באמצעות ייסוף ריאלי, שיביא אמנם לצמצום זמני ברווחיותם של המוצרים הסחירים (יצוא ותחליפי יבוא), כאשר תוספת הגירעון בחשבון השוטף מתממנת מאותו גידול זמני ביבוא ההון לזמן קצר¹¹.

5. תנאי הסחר של ישראל וגורמים מיוחדים

לוח ז' 11 (המופיע בשינוי מה בהשוואה לשנים קודמות) מציג סקירה כללית של תנאי הסחר במשך שנת 1978. את אלה ציינו שינויים ניכרים אחדים. תנאי הסחר של היהלומים (ומוצרים הכוללים אותם) עלו עלייה חדה, ואילו ב"מוצרים, למעט יהלומים", או בתנאי הסחר למוצרים ושירותים, אין השיפור ניכר. ההרעה הבולטת ביותר בתנאי הסחר חלה בשירותי נסיעות ותיירות, שבהם (בדרך הקלאסית) הביא הפיחות הריאלי התלול של הל"י באוקטובר 1977 לידי כך, שהמחירים המקומיים בדולרים יישארו יציבים למדי, בעוד שמחיריהם של השירותים המיובאים יעלו במהירות רבה למדי. המצב המיוחד בענף היהלומים הביא לכך, שנמנע הפסד בשל הרעה בתנאי הסחר הכוללים.

פרט לסטיות מן התנהגות הסדירה של שער החליפין, ראוי להצביע על גורמים נוספים, שהיה בהם כדי להשפיע על היצוא מישראל. יצוא פרי-ההדר ירד באורח בולט הן משום "בהלת הכספית" באירופה, והן בשל השביתות בנמלי הארץ. בעוד יצוא היהלומים ממשיך להשיג מחיר גבוה מאוד בשוקי העולם — בשל פעילותם של הספקים העיקריים של יהלומים גולמיים — היתה ירידה חדה בכמותו; כנראה, בשל מחירם הגבוה ובשל צבירת מלאים ספקולטיבית במשך שנת 1977 שנמכרו במשך 1978. לבסוף, מעניין, שהליברליזציה של אוקטובר 1977 חיסלה לגמרי את ההמרות בשוק השחור ובתוך כך — את העיות שהתקיים לגבי יצוא שירותי תיירות¹².

¹¹ לקח נוסף הוא הצורך בגמישות רבה יותר בשיעורי הריבית על ניירות ערך ממשלתיים צמודים, כך שיוכלו לעמוד בפני גאות של יבוא-הון, שמקורה בציפיות לאינפלציה מהירה ופיחות נמוך.

¹² הסדרות של סעיף זה לגבי השנים האחרונות — תוקנו, כדי להתגבר על עיוות זה. (ר' פרק ה' לעיל).