

מאזן התשלומים - סקירה כללית

1. קווי ההתפתחות העיקריים

ב־1977 נמשך, זו השנה השנייה, השיפור המהיר במאזן התשלומים, והגירעון בחשבון השוטף הסתכם ב־2,560 מיליון דולר לעומת 3,320 מיליון ב־1976 ו־4,050 ב־1975. במחירים קבועים חלה כאן ירידה של יותר מ־40 אחוזים. השיפור על פני התקופה כולה התחלק כמעט בשווה בין שני הרכיבים של הגירעון: החשבון השוטף האזרחי והיבוא הביטחוני הישיר. אולם ב־1977 מכריע חלקו של היבוא הביטחוני: ירידה של 490 מיליון דולר, לעומת ירידה של 220 מיליון דולר בגירעון האזרחי, למעט הסחר עם השטחים.

בשתי השנים האחרונות חלה ביבוא הביטחוני ירידה תלולה, שהסתכמה ב־750 מיליון דולר. במחירים קבועים ירד היבוא בכמחצית ויותר לעומת 1975, ורמתו חזרה, בקירוב, לזו ששררה ב־1971.

גם בחשבון השוטף האזרחי היה צמצום הגירעון ניכר — 35 אחוזים בשנתיים אלה, במחירים קבועים, לעומת 1975 — והוא נבע מעלייה מהירה ביצוא לעומת גידול איטי ביבוא. ב־1977 לעומת 1976, הואט במקצת גידול היצוא (3.5 אחוזים במחירים קבועים) והוחש במקצת גידול היבוא (5.5 אחוזים) והגירעון צומצם ב־16 אחוזים, לעומת 23 אחוזים בשנה הקודמת. בהרכב מקורות הגידול של היצוא חל שינוי בשנה הנסקרת: גידול יצוא המוצרים הואט לעומת 1976 (11 אחוזים לעומת 24 אחוזים), ולעומת זאת חלה החשה ניכרת בגידול יצוא השירותים, כשעיקר הגידול מתרכז בהכנסות התיירות. בצד היבוא, תרמה להאטה בעיקר הירידה הגדולה ביבוא נכסי השקעה, כבשנה הקודמת.

בחשבון ההון נמשך ב־1977 התהליך, שאיפיו את השנה שקדמה לה, שהוא בבחינת המקבילה הפיננסית לשיפור הגירעון השוטף: צמצום התלות במקורות מימון בלתי נוחים. ב־1976 היה הביטוי העיקרי לכך הפסקת מגמת התלות הגוברת במקורות מימון קצרי מועד, שאיפיינה את השנתיים הקודמות, ואילו ביטויה העיקרי ב־1977 הוא בהקטנה ניכרת של ההזדקקות להלוואות ארוכות מועד. התוספת, נטו, להלוואות אלה הגיעה למחצית ההיקף ב־1976 ולשליש ההיקף ב־1975.

על אף הירידה הניכרת בגירעון, מוסיפה בעיית מאזן התשלומים להוות את בעיתו המרכזית של המשק. הביטוי החיצוני שלה השתנה עם שינוי התנאים במשק: עתה אין זה הגירעון בפועל, אלא הפסקת הצמיחה והקיפאון הכלכלי הממושך. צמצום הגירעון הוא במידה רבה תוצאת תנאי הקיפאון; מאידך גיסא, דומה שטרם הובטחו התנאים הדרושים כדי להחזיר את המשק למסלול הצמיחה המהירה לטווח ארוך, שאיפיו אותו עד למשבר מאזן התשלומים ב־1973.

בסוף אוקטובר נערכה רפורמה במדיניות מטבע חוץ, שכללה שינויים מרחיקי לכת בהסדר שער החליפין וליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ. השפעותיהם של שינויים אלה, פרט להשפעות

לוח ג' 1
החשבון השוטף¹, 1971 עד 1977
(מיליוני דולרים)

גירעון					יצוא			יבוא						
סך כל החשבון השוטף	החשבון השוטף עם השטחים	גירעון כולל יבוא ביטחוני	סך הכול	שירותים	גירעון מסחרי	סך הכול	מוצרים	שירותים	סך הכול	יבוא ³ ביטחוני	סך הכול	שירותים	מוצרים	
א. מחירים שוטפים														
-1,223	41	-1,264	-728	140	-868	1,805	905	900	3,069	536	2,533	765	1,768	1971
-1,114	36	-1,150	-660	116	-826	2,119	1,036	1,083	3,269	490	2,779	870	1,909	1972
-2,628	32	-2,660	-1,407	119	-1,526	2,657	1,289	1,368	5,317	1,253	4,064	1,170	2,894	1973
-1,794	28	-1,822	-1,351	157	-1,508	2,732	1,310	1,422	4,554	471	4,083	1,153	2,930	² 1973
-3,401	62	-3,463	-2,239	128	-2,367	3,439	1,733	1,706	6,902	1,224	5,678	1,605	4,073	1974
-4,058	97	-4,155	-2,309	-114	-2,195	3,533	1,723	1,810	7,689	1,846	5,843	1,837	4,006	1975
-3,314	137	-3,451	-1,864	-162	-1,703	4,135	1,857	2,278	7,586	1,587	5,999	2,018	3,981	1976
-2,557	181	-2,738	-1,639	70	-1,709	5,229	2,290	2,939	7,967	1,099	6,868	2,220	4,648	1977
ב. במחירי 1972														
		-1,351	-787	126	-913	1,891	923	968	3,242	564	2,678	797	1,881	1971
		-1,150	-660	166	-826	2,119	1,036	1,083	3,269	490	2,779	870	1,909	1972
		-2,164	-1,035	114	-1,149	2,243	1,131	1,112	4,407	1,129	3,278	1,017	2,261	1973
		-1,499	-1,062	169	-1,231	2,385	1,211	1,174	3,834	437	3,447	1,042	2,405	² 1973
		-2,096	-1,118	32	-1,150	1,380	1,203	1,177	4,474	973	3,496	1,171	2,327	1974
		-2,415	-1,068	-70	-998	2,371	1,180	1,191	4,786	1,347	3,439	1,250	2,189	1975
		-1,962	-850	-96	-754	2,676	1,206	1,470	4,638	1,112	3,526	1,302	2,224	1976
		-1,381	-658	105	-763	3,029	1,396	1,633	4,410	723	3,687	1,291	2,396	1977

ג. מדד הגידול הכמותי
(1972=100)

117	115	78	111	89	89	89	99	115	96	92	99	1971
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	1972
188	156	69	139	106	109	103	135	230	118	117	118	1973
130	161	102	149	113	117	108	117	98	124	120	126	1973 ²
182	169	19	139	112	116	109	137	200	126	135	122	1974
210	162		121	112	114	110	146	275	124	144	115	1975
171	129		91	126	116	136	142	227	127	150	117	1976
121	100	63	92	143	135	151	135	148	133	148	126	1977

ד. מדדי מחירים
(1972=100)

95	98	93	95	95	95	96	94	1971
100	100	100	100	100	100	100	100	1972
118	114	123	121	111	124	115	128	1973
144	144	145	154	125	163	137	175	1974
149	146	152	161	137	170	147	183	1975
153	154	155	164	142	170	155	179	1976
173	164	180	181	152	186	172	194	1977

(1) על בסיס רישום היבוא סי"ף והיצוא פו"ב וכולל התאמות למאזן התשלומים.

(2) שלושת הרביעים הראשונים של השנה, במונחים שנתיים.

(3) החל בשנת 1976 כולל הוצאות הובלה באוניות זרות.

ה ט ק ו ר : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

קצרות הטווח בתחום הכספים, לא יכולות היו להתבטא עדיין בשנת 1977, ואף עתה מוקדם מדי לגלות את עקבותיהם. דיון בכמה היבטים של שינויים אלה מובא בסעיף 4 להלן.

2. החשבון השוטף

ב-1977 הגיע הגירעון בחשבון השוטף ל-2.5 מיליארד דולר, לעומת שיא של 4 מיליארד ב-1975. במונחים כמותיים חלה ב-1977 ירידה של 27 אחוזים, לאחר ירידה של 20 אחוזים ב-1976; אולם בניגוד ל-1976, הצטמצם השנה בעיקר היבוא הביטחוני, אשר חזר, במונחים ריאליים, פחות או יותר לרמה של 1971.¹ הגירעון השוטף האזורי צומצם ב-1977 ב-15 אחוזים ריאלית, לאחר ירידה כפולה כמעט ב-1976.

המגמות ביבוא המוצרים היו בעיקרן דומות לאלה של 1976: יבוא תשומות, המוסבר, רובו ככולו, בדרישות הייצור השוטף, ששיעור גידולן נמוך, והמשך הירידה ביבוא נכסי השקעה, תוך החשת הקצב. העלייה בשיעור הגידול של היבוא, לעומת 1976, מ-1.5 אחוזים ל-7 אחוזים, מוסברת בעיקרה בהתפתחות תנודות המלאי המיובא: ב-1975 וב-1974 התרחשה צבירת מלאי של

לוח

הגירעון השוטף והשבון
(מיליוני דולרים)

שנה	הגירעון השוטף	מזה: ביטחון	העברות חד צדדיות	הלוואות לזמן ארוך	השקעות מחו"ל	סך הכול	עודף או גירעון (—) של ההון לזמן ארוך על הגירעון השוטף	אשראי מקרן המטבע
1972	-1,114	-490	1,059	588	148	1,795	681	-33
1973	-2,630	-1,253	2,190	838	185	3,207	577	
1974	-3,397	-1,225	1,718	541	97	2,356	-1,041	39
1975	-4,061	-1,846	1,770	1,476	68	3,314	-747	215
1976	-3,316	-1,603	2,224	1,002	58	3,284	-32	89
1977	-2,560	-1,099	2,005	503	90	2,598	38	
I 1975	-1,017	-513	523	295	29	847	-170	94
II	-928	-377	441	372	10	823	-105	16
III	-1,123	-494	426	337	21	784	-339	
IV	-993	-462	380	472	8	860	-133	105
I 1976	-739	-364	511	189	8	718	-31	
II	-919	-386	490	188	18	696	-223	
III	-776	-373	661	187	17	865	89	75
IV	-882	-480	562	438	15	101	133	14
I 1977	-498	-222	433	164	122	610	621	1
II	-745	-375	475	112	21	608	-137	
III	-730	-207	491	50	16	557	-173	
IV	-587	-295	606	177	31	814	227	

הערות: עלייה בהתחייבויות ללא סימן; עלייה בנכסים בסימן —.

* בעיקר סעימי נכסים לזמן קצר בחו"ל כמו אשראי מסחר, הלוואות הבנקים המסחריים לתושבי חו"ל, הלוואות בנק ישראל וכדומה.

המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

¹ הדבר אינו בא לידי ביטוי בלוח ג'1, שבו נכללות ביבוא הביטחוני, החל מ-1976, גם הוצאות הובלה באניות זרות. ב-1977 מגיעות הוצאות אלה ל-15 אחוזים מהסכום הכולל. היבוא הביטחוני פו"ב עומד, במונחים ריאליים, על הרמה של 1971.

תשומות מיובאות, וב-1976 חזרה היקף היבוא לרמה המותאמת לצורכי הייצור השוטף, ללא המשך צבירת המלאי, והדבר התבטא בירידה ביבוא התשומות. ב-1977 היה יבוא התשומות נמוך מאשר ב-1974, אף כי הרמה המתחייבת מצורכי הייצור השוטף גדלה ביותר מ-7 אחוזים. המקור העיקרי להאטה בגידול היבוא בשנתיים האחרונות הוא הירידה ביבוא נכסי השקעה. המשקפת את הירידה הכללית בהשקעות במשק: יבוא זה פחת כ-14 אחוזים ב-1977 ומאז 1974 הגיעה הירידה המצטברת לכדי 22 אחוזים. מאידך גיסא, חלה עלייה ניכרת ביבוא היהלומים (ב-5 אחוזים במונחי ערך) המשקפת צבירת מלאי בקנה מידה גדול. ביצוא הכולל היה שיעור הגידול דומה בשתי השנים האחרונות: 13 אחוזים, אולם הרסב מקורות הגידול השתנה: החשה חלה בגידול יצוא השירותים (16 אחוזים לעומת 2 אחוזים ב-1976), בעוד ששיעור גידולו של יצוא המוצרים הואט: במידה ניכרת (11.5 אחוזים לעומת 23 אחוזים). הגידול הרב ביצוא שירותים התרכז כולו בהכנסות התיירות (גידול של 55 אחוזים בדולרים שוטפים) ויש להניח, ושהוא מוטא, במידה ניכרת, כלפי מעלה, ובשל השפעות התנאים בשוק המטבע על המרות התיירים בשוק העשור.

ג' - 2

ההון, 1972 עד 1977
(מחירים שוטפים)

מקורות מימון לזמן קצר							
אשראי לסקטורים הלא פיננסיים	הסקטור הממשלתי	התחייבויות נזילות של הבנקים לחו"ל	סך כל האשראי לזמן קצר	יתרות מטבע חוץ	סך כל ניצול המקורות לזמן קצר	סעיפים ⁴ אחרים	טעויות והשמטות
1	37	-93	-129	-502	-631	-55	37
-6	23	211	228	-522	-294	-266	-17
35	59	462	556	776	1,332	-80	-250
230	-70	528	688	-68	620	-80	-7
153	78	103	334	-124	210	-240	-27
9	8	-29	-12	-238	-250	129	82
83	14	297	394	-254	140	-227	162
37	-111	-62	-136	-8	-144	157	77
45	11	2	58	182	240	94	7
65	16	291	372	12	384	-104	-253
-25	25	-120	-120	59	-61	75	17
140	16	37	193	-64	129	-61	155
-15	53	45	83	-72	11	100	-75
53	-16	141	178	-47	131	-154	-124
-57	15	-66	-108	-142	-250	-16	145
71	20	7	58	-26	32	66	38
-3	17	7	21	-6	15	78	80
-2	-4	23	17	-64	-47	1	-181

האטת הגידול ביצוא המוצרים נובעת כולה מירידה ביצוא הביטחוני וביצוא יהלומים. שיעור גידולו של היצוא החקלאי היה דומה השנה לשנה הקודמת, תוך שינוי מסוים בין שני רכיביו של יצוא זה: גידול איטי בהדרים לעומת ירידה ב-1976, והאטה ביצוא החקלאי האחר. גידול היצוא התעשייתי, פרט לציד ביטחוני, היה דומה בשתי השנים (16 אחוזים ב-1976 ו-15 אחוזים ב-1977). יצוא היהלומים נטו עמד בסימן האטה: גידול של 4 אחוזים ב-1977 לעומת 21 אחוזים ב-1976, ומגמת ירידה במשך השנה — כשרמת הרביע האחרון נמוכה ב-20 אחוזים מרמת הרביע הראשון. מהימנות מדדי המחירים בענף מהווה בעיה חמורה, המכבידה מאוד על הערכת ההתפתחויות. דומה, שההתפתחויות האחרונות משקפות את הלחץ, שנלחץ הענף, בין עלייה תלולה במחירי יהלומי הגלם כתוצאה מתהליכים ספקולטיביים, שמקורם בצמצום, זמני בעיקרו, של ההיצע לבין אי-היכולת להעביר את ההתייקרות אל הקונה הסופי, בייחוד בשוקי יצוא, שעמדו בסימן פעילות כלכלית ממותנת.

הגידול האיטי (3 אחוזים) ביצוא הדרים היה אופייני למגמת הטווח הארוך, המציינת את הענף, המשקפת בעיקרה את מגבלות ההיצע. לעומת זאת, נמשכה עלייה מהירה (19 אחוזים) בשאר סוגי היצוא החקלאי; יבוא זה גדל בהתמדה בקצב מהיר בהרבה מכל שאר סוגי היצוא (פרט ליצוא הביטחוני). הגידול הניכר של היצוא החקלאי הוא תוצאה של פעולות מחקר ופיתוח אינטנסיביות ושל צבירת ידע, שהעמידו לרשות החקלאות הישראלית מוצרים חדשים, והקנו לה יתרונות תחרותיים ניכרים. גם פיתוח מסגרות שיווק מתאימות מילא תפקיד חשוב בגידול יצוא זה. גורם נוסף הוא סיבסוד השקעות ההון: ממדי הסיבסוד גדלו במידה רבה מאוד, כתוצאה מהחשת קצב האינפלציה בשנים האחרונות, וייתכן שזהו אחד הגורמים להחשת הגידול ביצוא בשנים אלה, שהיו שנים של האטה כלכלית בשוקי היצוא.²

את התפתחות היצוא יש לראות על רקע מספר השפעות משולבות: השינויים בתחרותיות היצוא, כתוצאה ממדיניות שער החליפין, והשינויים ברמת ההוצאות, עם התפתחויות הביקוש בשוקי היצוא ובשוק המקומי.

שנת 1977 עמדה בסימן האטה ניכרת בהתרחבות השוק העולמי לעומת 1976, שבה היה המשק העולמי בתופה של יציאה מהשפל. קצב ההתרחבות של שוקי היצוא היה איטי גם בהש-וואה למגמת הטווח הארוך בעבר (אם כי התנאים היו נוחים לעומת שתי שנות השפל, 1974 ו-1975). ההשפעה הבולמת של האטת הגידול בביקוש העולמי לא ניכרה בהתפתחות היצוא התעשייתי הישראלי, שאינו כולל את הציד הביטחוני. עובדה זו יש ליחס להגדלת משקל ההשפעה החיובית של שני הגורמים האחרים: רוחות היצוא, וביחוד תנאי השפל בשוק המקומי.

השפעת ריסון הביקוש המקומי מוצאת ביטוי בהצטברות כושר ייצור בלתי מנוצל, שהגיע לממדים ניכרים.³ המתחרה של היצוא על כושר הייצור במשק — הביקוש המקומי — סולק למעשה

² הגידול הניכר בסבסוד ההון, אף שהוא מביא להרחבת היצוא, אינו תמיד לברכה. הוא מגדיל מאוד את הפער בין הרווחיות לפרט לבין הרווחיות למשק, וכך הוא עלול להביא לפיתוח יצוא שהוא הפסד מבחינת המשק.

³ ראוי לציין אמנם, כי תת-הניצולת משקפת בעיקר אבטלה של הון ולא של עובדים, וכי התחלופה בין שני הגורמים, בטווח הקצר, היא קטנה. תת-הניצולת של כוח העבודה משתקפת רק במידה מבוטלת באבטלה הגלויה (גידול מצטבר של אחוז אחד). ביטויים אחרים הם אבטלה סמויה, שבסקטור התעשייתי ממדיה מצומצמים, יחסית, הקטנת שיעור ההשתתפות בכוח העבודה, והאטה ניכרת בגידול האוכלוסייה. נקודת מוקד בשאלת תת-הניצולת של העבודה ואופן השתלבותו של גורם זה בתהליכים הפועלים במשק, הן מבחינת הטווח הקצר והן מבחינת הטווח הארוך, היא קליטת כל התוספת לכוח העבודה, בשנים האחרונות, בסקטור הציבורי. בטווח הקצר מנעה עובדה זו, מן הסתם, הרחבה אפשרית של יצוא בתנאי הרווחיות הנתונים, ולטווח ארוך יותר — מנעה אפשרות של שיפור רב יותר ברווחיות מצד בלימת עליית השכר.

מן הזירה לחלוטין. בשנתיים האחרונות קטן היקף הביקושים המקומיים בשיעור מצטבר השווה ל-6 אחוזים מהיקף התוצר העסקי (ראה לוח ב'-4), וזאת בשעה שכושר הייצור גדל ב-10 אחוזים, וכושר הייצור הבלתי מנוצל הגיע ליותר מ-20 אחוזים⁴ (ראה לוח ב'-7), לאחר הגידול המהיר של היצוא בשנתיים אלה. ריסון הפעילות הכלכלית הביא עמו השפעות נוספות על רווחיות היצוא: בלימת עליית המחירים המקומיים, יחסית למחירי היצוא (ולהוצאות), הגדילה את הכדאיות היחסית של יצוא לעומת שיווק בשוק המקומי; בלימה זו הקטינה את עליית מחירי התשומות המקומיות, ובכך תרמה להאטה של עליית ההוצאות — דבר שהקטין את כרסום תרומת הפיחותים לרווחיות היצוא ואיפשר פיתוח ריאלי מצטבר גדול יותר. הביטוי הבולט ביותר לשיפור ברווחיות היצוא הוא העלייה במחירי היצוא התעשייתי יחסית לתמורה בשיווק המקומי של התעשייה, שהגיע ל-17 אחוזים לעומת 1974 (ראה לוח ג'-3).

אינדיקטור אחר, המלמד על שיפור ניכר, הוא השוואת השינוי במחירי התוצר ביצוא למחירי התוצר במוצרים הבלתי סחירים. בשנים האחרונות חלה עלייה ניכרת במחירי התוצר בסחירים לעומת מחירו בבלתי סחירים, אולם עלייה זו רק תיקנה את הפגיעה החמורה שנפגע היצוא בשנים 1973 ו-1974 (בעיקר בגלל ההרעה החמורה דאז בתנאי הסחר).

לוח ג' - 3

אינדיקטורים לכדאיות היצוא, 1966 עד 1977

שכר ליחידת תפוקה יחסית ל"מחירי" הערך המוסף ביצוא	התמורה ביצוא התעשייתי יחסית לתמורת ההוצאות	התמורה ביצוא התעשייתי יחסית לתמורה בשיווק המקומי	התמורה בשיווק המקומי של התעשייה יחסית לתמורת ההוצאות	מחירי התוצר ביצוא יחסית למחירי התוצר במוצרים הלא-סחירים	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	
146.2	79.4	74.3	106.9		1966
100	100	100	100	100	1972
92.5	104.3	106.5	97.9	89.6	1973
91.3	100.6	104.3	96.5	79.1	1974
84.0	104.9	111.1	94.4	83.6	1975
88.0	103.7	112.9	91.9	92.5	1976
88.8	106.7	121.7	87.7	99.9	1977

הערות: המקור לטורים (1), (2) ו-(3) — לוח ה'-5 להלן; טור (4) — טור (2) מחולק בטור (3); המקור לטור (5) — לוח ה'-2 להלן.

⁴ 35 אחוזים כשהשוואה היא לעומת התוצר בפועל המובא כאן. אומדן כושר הייצור הבלתי מנוצל מניח תשומת עבודה בסקטור העסקי, הגדולה מהתשומה בפועל, ומשקפת הנחה על גידול פוטנציאל של התשומה בהתאם לגידול כוח העבודה הפוטנציאלי של המשק. אומדן, המבוסס על המועסקים בפועל, מראה כושר ייצור בלתי מנוצל של 15 אחוזים מכלל היקף כושר הייצור (לעומת 20 אחוזים שלעיל).

אולם התמונה בתחום רווחיות היצוא אינה חד-משמעית. יש לזכור, שהמשק נמצא בתקופת מעבר, פרי הצורך לערוך שינויים מבניים, ומשמעותן של ההתפתחויות שונה אם היא נבחנת מנקודת מבט של הטווח הקצר או הטווח הארוך. העלייה במחירים היחסיים של היצוא התעשייתי לעומת השיווק המקומי הושגה תוך לחץ על רכיב הרווח, כשהשכר מתאים את עצמו התאמה מלאה לשינויי שער החליפין. שינוי כזה במחירים היחסיים הוא תופעה אופיינית למשק מרוסן בתנאי אינפלציה הוצאות; והשאלה כאן היא — אם שינוי כגון זה הוא שינוי יציב, או שמא הוא תופעה חולפת⁴.

אינדיקטור אחר — היחס בין הוצאות השכר ליחידת תפוקה לבין התמורה ביצוא — אינו מראה על שיפור משמעותי. לאחר שיפור מסוים ב-1975, חלה בו הרעה בשנתיים האחרונות, והרמה אינה שונה במידה משמעותית לעומת 1973.

ליצוא התעשייתי היה משקל מכריע בתוספת התפוקה בתעשייה בשנים האחרונות. על פני תקופת ארבע השנים האחרונות כולה, היווה היצוא הישיר 45 אחוזים מתוספת התפוקה בתעשייה⁵. עיקר הגידול חל, כמובן בשתי השנים האחרונות, שבהן גדל היצוא התעשייתי בממוצע ב-21.5 לעומת גידול של 2.6 אחוזים בשיווק המקומי. בתקופה זו נטל היצוא הישיר 57 אחוזים מתוספת התפוקה בתעשייה.

עם זאת, מן הראוי לזכור, שההתפתחות האמורה משקפת בעיקר את בלימת גידול הביקוש המקומי (ובעיקר את הירידה התלולה בהשקעות), ולא את קליטת גורמי ייצור בסקטור היצוא בקצב מהיר יותר מאשר בתקופות התרחבות בעבר. קליטה מעין זו היתה מגדילה את חלקו של היצוא בכוח הייצור הכולל העומד לרשות המשק, ולא רק בכוח הייצור המנוצל בפועל (כאשר עיקר התוספת לכוח הייצור הפוטנציאלי "נקלטת" ע"י פער התוצר). קצב הגידול של היצוא לא היה מהיר יותר מאשר בתקופת ההתרחבות הקודמת (בארבע השנים 1968—1971), וחלקו של היצוא בתוספת התפוקה הפוטנציאלית לא היה גבוה יותר. אכן, בשנתיים האחרונות, 1976, ו-1977, עלה במהירות חלקו של היצוא בתוספת התפוקה הפוטנציאלית, בניגוד לשנתיים הקודמות, אולם שינוי זה אירע על רקע ירידה גדולה מאוד במשקל היצוא בתחום זה.

ההתפתחות בתחום קליטת גורמי ייצור בסקטור היצוא תואמת את התמונה הכללית המצטיירת, על המגמות ברווחיות היצוא, שתוארה לעיל. המודד, המבוסס על היחס בין הוצאות השכר לבין התמורה לערך המוסף ביצוא, אינו מלמד על היווצרות תנאים להרחבת נוספת של ביקוש סקטור היצוא לעובדים.

הדמיון בין שתי תקופות ההתרחבות ביצוא, הנוכחית והקודמת, אינו מלא. ההבדלים נעוצים, מצד אחד, בשוני במידת החומרה של בעיית מאזן התשלומים, ומצד שני, באבטלה הגדולה בתקופת המיתון, שהיוותה נקודת מוצא לתקופת ההתרחבות הקודמת ובתוספת משמעותית של עובדים מהשטחים. התקופה הקודמת לא היתה למעשה תקופה של צמצום הגירעון השוטף⁶, והיא היתה פטורה אפוא מהמשימה הכבדה של קיצוץ השימושים המקומיים יחסית לתוצר. גם מבחינת שינוי המחירים היחסיים, עמדה התקופה האחרונה לפני משימה קשה בהרבה: הגורם מרכזי למשבר מאזן

⁴ ראה דיון מפורט יותר בסעיף 3 להלן.

⁵ חלקו הכולל היה גבוה יותר, שכן התפוקה כוללת לא רק מכירות סופיות, אלא גם מכירות ליעדי ביניים, שחלקן שימש לייצור מוצרי יצוא.

⁶ ב-1971 היה הגירעון השוטף האזורי גבוה ב-50 אחוזים, במחירים קבועים, לעומת 1965, ערב המיתון (גם היקף התוצר גדל באותו שיעור). המיתון עצמו נבע אמנם מהרגשת דחיפות בצורך בצמצום הגירעון, אולם במהלך הדברים נשתנתה הפרספקטיבה מבחינת יכולת המימון של הגירעון, והרגשת הדחיפות בצמצומו פגה.

התשלומים היה הרעה חמורה בתנאי הסחר, ופגיעתה של הרעה זו ברווחיות היצוא היתה הרבה יותר קשה מאשר בייצור לשיווק מקומי, הן בשל המשקל הגבוה יותר של רכיב היבוא בו, והן בשל היותו חשוף לתחרות בשוק העולמי. שיפור רווחיות היצוא, שהוכתב על-ידי יעדי מאזן התשלומים, צריך היה איפוא להבטיח לא רק שינוי מחירים יחסיים לעומת נקודת המוצא, של ערב המשבר, אלא גם תיקון של הרעה יחסית ברווחיות היצוא, שהיה תוצאת המשבר עצמו. יתר על כן, בתנאי ההסדרים הפורמליים והבלתי פורמליים במשק, הרי העלייה היחסית במחירי היבוא תרגמה את עצמה גם לעלייה יחסית בשכר ובמחירי התשלומים המקומיים.

הבדל שלישי נוגע לתנאים בשוק העולמי. ההאטה בפעילות הכלכלית במשק העולמי, לאחר משבר הנפט, היא ללא ספק גורם המכביד על הרחבת היצוא (אם כי הדבר נוגע בעיקר לשנים 1974 ו-1975, בעוד שגידול הביקוש העולמי בשנותיים האחרונות לא חרג בממוצע מהמצב בתקופת ההתרחבות הקודמת). הבדלים נוספים בולטים בין שתי התקופות: תקופת ההתרחבות הקודמת באה לאחר שנה של אבטלה רבת ממדים, והדבר נתן את אותותיו, ללא ספק, בשינויי השכר בשנים שלאחר מכן. הבדל אחר: קליטת גורמי ייצור בסקטור היצוא נעשתה בתקופה הקודמת במשק הנתון בצמיחה מהירה, תוך ניצולת מלאה של גורמי הייצור העומדים לרשותו; בתקופה הנוכחית נקלטו גורמי ייצור בסקטור היצוא בהיקף דומה, אולם התנאים הסביבתיים השתנו תכלית שינוי: המשק נתון בקיפאון, וחוסלה כל התחרות מצד הביקושים המקומיים.

חומרת הבעיות, שיצר משבר מאזן התשלומים ב-1973, היתה גדולה בהרבה ללא ספק, מזו שבתקופה הקודמת, ובמקביל לכך — גם כובד המשימות שניצבו לפני המדיניות הכלכלית. אולם עם כל זאת ניתן לומר — גם מתוך הפרספקטיבה של העבר הרחוק יותר — שההתקדמות לקראת יעדי מאזן התשלומים, כשלעצמה, אינה בבחינת תוצאה ישירה של מגבלות אובייקטיביות (כמו גידול הביקוש העולמי, קיום תקרה לאפשרויות הרחבת היצוא וכד'), אלא משקפת את מידת האפקטיביות של המדיניות הכלכלית. חשוב לראות את הקשיים האובייקטיביים העצומים, שעמדו לפני המדיניות הכלכלית בבואה להשיג מידה נאותה של אפקטיביות במאמץ לפתרון בעיית מאזן התשלומים. אולם חשוב גם לראות את מידת האפקטיביות שהושגה בפועל.

שתי התפתחויות ראויות לציון בתקופה האחרונה: הבדלי מגמה בולטים בין שתי קבוצות רחבות של ענפי תעשייה, ומשקלו הרב של היצוא הביטחוני בתוספת היצוא⁷.

הקבוצה הראשונה כוללת ענפים, הנמצאים בתחום המסורתי יותר מבחינה טכנולוגית⁸, והמציין אותה הוא גידול איטי מאוד ביצוא, על אף בלימה כמעט מוחלטת של גידול הביקוש המקומי (ראה לוח ג-5) והיווצרות עודף כושר ייצור בלתי מנוצל בממדים ניכרים. הגידול השנתי הממוצע ביצוא ענפים אלה בארבע השנים האחרונות הוא 5.4 אחוזים. בחלק מענפים אלה לא השיג עדיין היצוא את הרמה של 1972 או 1973, ובאחרים הוא עובר אותה באחוזים ספורים⁹.

הקבוצה השנייה מקיפה ענפים, השייכים בעיקרם לתחום של התקדמות הטכנולוגית המהירה יותר. בקבוצה הראשונה גדול, יחסית, משקלה של התחרות מצד ארצות הנמצאות בשלבי התפתחות נמוכים יותר, בעוד שכאן גדול משקל התחרות מצד התעשיות של המדינות המפותחות. ביצוא של קבוצה זו נמשך הגידול המהיר בארבע השנים האחרונות¹⁰, והגיע לממוצע של 33 אחוזים לשנה.

⁷ אם כי כאן חלה הפוגה מסוימת בסוף 1976 ותחילת 1977, אך המגמה התחדשה בסוף 1977.

⁸ אלה הם ענפים, שמשקלם בתפוקה של הארצות התעשייתיות הוא בירידה יחסית, ולעומת זאת עלה בהם משקלן של הארצות המתפתחות.

⁹ בלוח ג-5 נכללו בקבוצה זו שני ענפים, ששייכותם אליה היא בחזקת ספק: מזון ושוניות — והם מעלים בהרבה את הממוצע.

¹⁰ הנתונים בלוח ג-5 בעניין זה מוטים כלפי מעלה, משום שהבסיס להשוואה הוא שנת 1973 כולה, שבה מושפעת הרמה הממוצעת מירידה גדולה ברביע האחרון.

ההבדל בין שתי הקבוצות ניכר כבר בעבר, אולם אז הוא היה מודגש הרבה פחות. נראה, שהתפתחות זו משקפת תמורות בסיסיות בהרכב הסחר העולמי, הגוררים שינויים במבנה היתרון היחסי של המשק הישראלי. תמורות כאלה מחייבות גם הן שינוי מבני במשק (להבדיל מהשינוי המתחייב ממשבר מאזן התשלומים). ככל שינוי מבני, גם כאן מתחייבת תקופת מעבר, ואין ספק שהתמורות בהרכב הסחר מכבירות על השינוי המבני המתחייב מצורכי מאזן התשלומים.

בהקשר זה מזדקרת תופעה, השייכת לתחום התנאים הסביבתיים, שתפקידם לסייע בתהליכי התאמה במשק לשינויים חיצוניים בסביבה הכלכלית. גם בענפים המועדמים לצמצום יחסי — שבהם חלה האטה ניכרת בגידול התפוקה והיצוא — נמשך תהליך השקעות מהיר עד שלב מאוחר של תקופת ההאטה, וחלה צבירה של מלאי הון עודף בממדים ניכרים¹¹. תופעה זו נעוצה, כנראה, בצירוף של שני גורמים: ראשית, הוזלה ניכרת של האשראי הציבורי לצורכי השקעות, ורווחי ההון האינפלציוניים הגדולים שהבטיח אשראי זה עם החשט קצב האינפלציה. ושנית, העדר תמונה ברורה אצל היזמים על שינוי הכדאיות היחסית (עקב אי ביצוע של פחות ריאלי משמעותי), והערכה שהקיפאון הכלכלי הוא תופעה שתחלוף תוך זמן לא רב בלי לחולל שינויים מבניים. נראה, שהערכה כזו, שלא נוצרה בחלל ריק, היתה נפוצה ונמשכה תקופה ארוכה (אם אינה נמשכת עדיין עד היום)). אין ספק, שהערכה כזו שימשה גורם להשקעות סרק מכספי הציבור, והיא מהווה גורם מעכב מבחינת השינויים המבניים.

הגידול המהיר מייחד את היצוא הביטחוני מכל שאר היצוא התעשייתי (ראה לוח ג-6). יצוא זה, שמקורו בקטע מצומצם יחסית של התעשייה, תרם חלק ניכר מתוספת התפוקה בשנים האחרונות. הבדלים אלה בשיעורי הגידול הם בעלי משמעות מיוחדת מבחינת המדיניות הכלכלית. היצוא הביטחוני מושפע הן בצד הביקוש והן בצד ההיצע גם מגורמים מיוחדים, בלתי כלכליים. משקלם של אלה הוא בגדר נעלם, וגם אם לגורמים כלכליים יש בלי ספק, השפעה משלהם, הרי אין דרך לעמוד על תרומתם האמיתית.

לצורך הערכת תרומתם של הגורמים שבשליטת המדיניות הכלכלית ראוי להתייחס להתפתחויות בתעשייה כולה, פרט ליצוא הביטחוני. כאן גידול היצוא הוא הרבה יותר איטי (גידול ממוצע של 9 אחוזים בארבע השנים האחרונות לעומת 15 אחוזים ביצוא הכולל את הביטחון). גם אם התרחבות מהירה של היצוא הביטחוני (שקשה לחזות את המשכה) מקטינה את התרומה הנדרשת משאר ענפי המשק, — עדיין יש צורך בתרומה משמעותית מצדם. נראה שלגבי החזית הרחבה, המקיפה את התעשייה כולה, פרט לביטחון, לא היתה, מלכתחילה, סיבה להציב יעדים כה מוגבלים. את הגידול הריאלי, של 15 עד 16 אחוזים לשנה בשתי השנים האחרונות, יש לראות הן על רקע שיעורי הגידול, שהושגו בעבר במשק הנמצא בתנאי צמיחה מהירה, והן על רקע הגידול המצטבר האיטי של היצוא בשנים הקודמות (1972—1975), ובייחוד על רקע בלימת התחרות מצד הביקוש המקומי, וקיומו של עודף כושר ייצור בלתי מנוצל בממדים כה גדולים.

3. חשבון ההון

הקו העיקרי, המאפיין את חשבון ההון ב-1977, הוא הקטנת התלות במקורות מימון בלתי נוחים — במקביל לירידה בגירעון השוטף. יש בכך המשך מסוים להתפתחויות ב-1976. צמצום הגירעון ב-1976 עד לממדי יבוא ההון לזמן ארוך, שעמד לרשות המשק, התבטא בהפסקת התהליך של תלות גוברת במקורות מימון קצרי מועד, שאיפיון את השנתיים הקודמות. ב-1977 התבטא

¹¹ ראה הנספח, לוח ג-2.

צמצום הגירעון בעיקר בצמצום ההזקקות להלוואות ארוכות מועד, שגידולן, נטו, היה נמוך במידה ניכרת לעומת השנים הקודמות. רמת ההזקקות למקורות קצרי מועד פחתה במקצת לעומת הרמה שאליה הגיעה ב-1975. שינויים מסוימים חלו בהרכב המקורות והשימושים בהון למועד קצר. ירידת-מה חלה במשקלו של הסיוע האמריקני בהון לזמן ארוך — מ-55 אחוזים ל-52 אחוזים. ירידה זו משקפת כולה את הצמצום של 500 מיליון דולר, ביבוא הביטחוני, והיא קטנה יחסית לצמצום זה.

במקביל לצמצום הגירעון, חלה ירידה בכל סוגי יבוא ההון, והיא משקפת במידה רבה את מקורו העיקרי של צמצום הגירעון — ירידת היבוא הביטחוני. הירידה חלה בעיקר בסעיפי המימון המפצה, הקשור בצורכי המימון של הגירעון, בעוד שביבוא ההון האחר חלה עלייה. בהעברות החד-צדדיות חלה ירידה של 200 מיליון דולר, והיא משקפת כולה את ירידת ההעברות לסקטור הציבורי (הסיוע האמריקני ב-200 מיליון דולר, והעברות הסוכנות — ב-100 מיליון דולר). ההעברות נטו לסקטור הפרטי עלו ב-60 מיליון דולר. בכך יש שינוי מגמה מסוים לעומת השנים האחרונות (אם כי יש לזכור, שעלייה נומינלית זו של 10 אחוזים, דומה בממדיה לירידה האינפלציונית בערך הדולר): נפסקה הירידה הרצופה שהתרחשה בהעברות נטו מאז 1972, וההתייצבות, המציינת את 1977, היא על רמה הנמוכה, במונחים ריאליים ב-50 אחוזים מן הרמה של 1972.

מפנה דומה חל בהשקעות מחו"ל, שהוכפלו בשלושת הרביעים הראשונים של 1977 וגדלו ב-10 אחוזים במשך השנה כולה; אולם גם כאן אירע הגידול על רקע ירידה תלולה בשנים הקודמות, ובמונחים ריאליים היתה השנה רמת השקעות אלה כשליש מזו של 1973.

הביטוי העיקרי לצמצום הגירעון הוא הירידה בהלוואות למועד ארוך ובינוני. אלה הסתכמו נטו ב-500 מיליון דולר, לעומת 1.0 מיליארד ב-1976 ו-1.5¹² מיליארד דולר ב-1975. הירידה חלה בעיקר בסעיף 'הלוואות אחרות', שהוא המקור הפחות מועדף בתחום ההון לזמן ארוך, והיא הסתכמה שם ב-300 מיליון דולר. גם ההלוואות מארה"ב ירדו, ב-300 מיליון דולר, במקביל לירידת היבוא הביטחוני.

ירידה קלה התרחשה בהיקף ההזקקות הכוללת למקורות קצרי מועד לעומת שתי השנים הקודמות (150 או 300 מיליון דולר, בהתאם להגדרה), אולם חלו שינויים בהרכב המקורות והשימושים לזמן קצר.

האשראי לזמן קצר נטו לצורכי המשק לא השתנה, לעומת עלייה של 300 מיליון דולר בשנה הקודמת. אם נוסיף לחשבון גם אשראי, שמקורו אינו בשינוי ההתחייבויות הנזילות לחוץ לארץ, אלא בחיסול נכסים שם, הרי התמונה המצטירת היא עלייה של 170 מיליון דולר לעומת כ-400 מיליון דולר שנה שעברה. כנגד עלייה זו בהתחייבויות, חלה עלייה בנכסים הנזילים של המוסדות המוניטריים המרכזיים, ב-200 מיליון דולר לעומת 300 מיליון דולר אשתקד. מכאן שניצול מקורות קצרי מועד ירד ב-50 מיליון דולר ב-1977, לאחר שעלה ב-100 מיליון דולר ב-1976. בתוך התחייבויות הבנקים, יש לציין ירידה, של 200 מיליון דולר בהתחייבויות נטו לבנקים בחו"ל בשנתיים האחרונות, לעומת עלייה של 330 מיליון בפיקדונות תושבי חוץ. בעסקיהם עם בנקים בחוץ לארץ, נהפכו הבנקים הישראליים מלווים נטו, בהיקף של 300 מיליון דולר, למלווים נטו, בשיעור שולי.

4. בעיית מאזן התשלומים

על אף צמצום הגירעון, בעיית מאזן התשלומים היא עדיין הבעייה העיקרית של המשק. גילוייה החיצוניים השתנו עם השינוי החד באקלים הכלכלי מאז משבר מאזן התשלומים של סוף

¹² 1.1 ו-1.7 מיליארד דולר, אם נכלול גם את האשראי מקרן המטבע.

1973, ושוב אין זה גירעון שוטף גדול, החורג בהרבה מגבולות יכולת המימון לטווח ארוך, אלא הפסקת הצמיחה וקיפאון כלכלי ממושך שאין המשק מצליח להחליץ ממנו. בניסוח קצת שונה: הביטוי לחומרת הבעיה אינו הגירעון בפועל, אלא הגירעון הפוטנציאלי, העתיד להתממש עם חידוש הצמיחה. גירעון פוטנציאלי זה הוא המונע את השיבה למסלול הצמיחה המהירה, שאפיון את המשק עד 1973.

פתרון בעיית מאזן התשלומים עמד במרכז מאמציה של המדיניות הכלכלית בשנים האחרונות. פתרון כזה מחייב שינויים בשני מישורים: שינוי המחירים היחסיים לטובת היצוא, שנועד לאפשר את התרחבות סקטור היצוא על ידי הגדלת הכדאיות בו, ושינוי הקצאת המקורות, שנועד לשחרר מקורות לצורכי היצוא. שינויים אלה הם חלק ממערכת אחת, שתכליתה להשיג שינוי מבני במשק, שיתבטא בהתרחבות של סקטור היצוא יחסית לתוצר, ובמקביל — בצמצום יחסי של השימושים המקומיים.

במישורים אלה חלו בשנים האחרונות שינויים רבי-פנים, והתמונה הכללית היא מורכבת, ובמבט ראשון רחוקה מלהיות חד משמעית. אין לשכוח גם, ששינויים אלה התחוללו לא בתוך סביבה כלכלית יציבה, אלא על רקע שינוי חד באקלים הכלכלי. רקע זה הוא חלק מהנתונים, שיש להביא בחשבון כשמבקשים לעמוד על משמעות התהליכים שהתחוללו ולבחון אותם מנקודת המבט של השינוי המבני הדרוש ושל התנאים להיווצרותו.

במשקל היצוא בתפוקה חלה בתקופה האחרונה עליה ניכרת. מאז 1973 גדל היצוא ב-38 אחוזים בהשוואה לגידול של 10 אחוזים בתוצר ושל 12 אחוזים בשימושים. הדבר התבטא בעליית משקל היצוא בשימושים מ-23 ל-28 אחוזים. משקל היצוא בתוספת השימושים היה 72 אחוזים. התפתחות דומה אפיינה גם את היצוא התעשייתי: משקל היצוא הישיר בתפוקה התעשייתית עלה מ-13.6 ל-19 אחוזים, ומשקלו בתוספת התפוקה הגיע ל-45 אחוזים. התפתחויות אלה נראות מרשימות. אולם אין לראות אותן במנותק מהרקע הכללי של משק בתנאי קיפאון. תמונה שונה מצטיירת כאשר ההשוואה היא לתוספת התפוקה הפוטנציאלית.

במישור המחירים היחסיים, אפשר להביא מודדים שונים, והתמונה המצטיירת לא תמיד זהה. המודד שהוא לכאורה, המקיף ביותר — מחירי התוצר בסקטור הסחירים יחסית לסקטור הלא-סחירים — הוא גם הבעייתי ביותר מבחינת אמינותו ועתיר ההנחות ביותר¹⁸. לפי מודד זה חלו כאן תנודות חריפות בתקופה האחרונה. ב-1973 ו-1974 חל שינוי ניכר לרעת הסחירים בעיקר כתוצאה מהרעת תנאי הסחר, ששיקפה התייקרות רבה של היבוא ובייחוד של יבוא התשומות. מאז 1975 התרחש שינוי הפוך, והמחיר היחסי של התוצר בסקטור הסחירים חזר לרמה שלפני משבר מאזן התשלומים. שינוי זה הוא תוצאה של התנאים, שיצרה המדיניות הכלכלית: פחותים שהביאו עלייה במחירי היצוא, וריסון הביקושים המקומיים, שלא איפשר התאמה מלאה של המחירים המקומיים להתייקרות התשומות. שתי שאלות עדיין מחייבות תשובה בהקשר זה: האחת, באיזו מידה התיקון במחיר היחסי של הסחירים הוא מספיק, או שמא השינוי המבני הנדרש מחייב לא רק חזרה לרמה של ערב המשבר, אלא מעבר לרמה גבוהה יותר; והשנייה, באיזו מידה השינוי שהושג הוא שינוי בריקימא, או שהוא תופעה חולפת, המשקפת את לחיצת רכיב. הרווח במשק הנמצא בתנאי ריסון.

תמונה דומה, מבחינה מסוימת, מצטיירת מתוך השוואה של התמורה ביצוא התעשייתי לרמת ההוצאות: מאז 1973 חלה כאן, תוך תנודות, עלייה קלה, בלתי משמעותית למעשה (ראה לוח ג'-3, טור 2). זו עומדת בניגוד חריף להתפתחויות שבין 1966 ל-1973. לעומת זאת, השוואת התמורה ביצוא התעשייתי לתמורה בשיווק המקומי (לוח ג'-3 טור 3) מראה עלייה משמעותית ברווחיות

¹⁸ וזאת מלבד בעיות מושגיות, הנוגעות למשמעותו בתנאים שבהם אין מחיר היצוא בחזקת נתון למשק ועליית מחיר עלולה לשקף לחץ הוצאות ופגיעה בכושר התחרות של היצוא, ולא דוקא שיפור במעמדו התחרותי.

היחסית של היצוא בין 1973 ל-1977. התמונות הסותרות, לכאורה, שנותנים שני המודדים האחרונים, מקורן בעובדה שצירוף שתי התופעות הללו פירושו עלייה של רמת ההוצאות יחסית לתמורה בשיווק המקומי (לוח ג'-3, טור 4). זוהי תופעה אפיינית של תנאי ריסון בד בבד עם אינפלציית הוצאות, כשאי היכולת מצד היצרנים להעלות מחירים במקביל לעליית ההוצאות יוצרת לחץ על הרווחים. ירידה יחסית זו של מחירי השיווק המקומי, שמקורה בלחץ על הרווחים, מתבטאת גם במחירי התשלומות המקומיות (הכוללות במדד ההוצאות של טור 2) והיא מושכת כלפי מטה את רמת ההוצאות הכוללת. גם מדד זה משקף איפוא את השפעת הקיפאון הכלכלי על המחירים באמצעות רכיב הרווח. אותה תופעה של לחץ על הרווחים במשק מרוסן באה לידי ביטוי גם בשינוי היחסי במחירי התוצר במוצרים הסחירים (לוח ג'-3, טור 5). הבעייתיות של התפתחות זו, מבחינת מדיניות מאזן התשלומים, נעוצה בעובדה, שהיא מותנית בהמשך הקיפאון הכלכלי, ותנאי כזה אינו יכול להיות חלק מפתרון אמיתי לבעיית מאזן התשלומים, שיאפשר חזרה למסלול של צמיחה. מודד אחר למגמות הרווחיות הוא היחס בין הוצאות השכר ליחידת תפוקה לבין התמורה ביצוא¹⁴ (כתוצאה משינוי השער ומשינוי המחירים בחו"ל); וכאשר שינוי השער או שינוי המחיר בחו"ל שונים לגבי היצוא ורכיב היבוא — היחס בין הוצאות השכר לבין התמורה לערך המוסף ביצוא. מודד זה (לוח ג'-3, טור 1) אינו מראה על שיפור משמעותי לעומת 1973. יש גם

לוח ג' - 4

שינויים בהקצאת המקורות במשק, 1972 עד 1977
(מיליארדי ל"י, מחירי 1975)

המשקל בתוספת השימושים 1976—1972	המשקל בשימושים 1972	שיעורי גידול		1977	1976	1973	1972	
		1973 1977	1972 1977					
		11.4	15.9	77.2	76.5	69.3	66.6	תוצר
								יבוא למעט אניות ומטוסים וביטחון
		17.7	34.4	46.5	44.3	39.5	34.6	
		13.7	22.2	123.7	120.8	108.8	101.2	סך הכול
49.3	39.0	17.4	27.5	50.5	48.8	43.0	39.6	צריכה פרטית
								צריכה ציבורית
19.9	15.4	7.5	28.2	20.0	20.3	18.6	15.6	למעט ביטחון
69.2	54.3	14.4	27.7	70.5	69.1	61.6	55.2	סך הכול
								השקעה למעט
—16.3	22.2	—15.9	—15.9	19.0	21.5	22.6	22.6	אניות ומטוסים
52.9	76.6	6.3	15.0	89.5	90.6	84.2	77.8	סך הכול
47.1	23.4	38.5	43.7	34.2	30.3	24.7	23.8	יצוא
		7.6	11.7					תוצר עסקי
								תוצר הסקטור
		9.9	31.6					הציבורי ומלכ"ר

¹⁴ זהו, למעשה, מודד של שינויים בשכר הריאלי, מנקודת מבטו של היצרן: מחירו של גורם הייצור עובדה במונחי המוצר שהיא משמשת תשומה לייצורו. בתנאים נתונים (פריון ומלאי הון) שינויים אלה הם המסבירים את השינויים בביקוש סקטור היצוא לעובדים.

יסוד להנחת, שהמידה בלוח ג' 3- מוטת כלפי מטה¹⁶. חשיבותו של מודד זה היא בכך, שהוא מגדיר תנאי הכרחי לשינוי מבני. כל תזווה בכיוון של הרחבת סקטור היצוא והגדלת הביקוש שלו לעובדים מחייבת העלאה של שער החליפין יחסית להוצאות השכר. בתנאים הנוכחיים עדיפותו של מודד זה על המודדים האחרים נובעת מרגישותו של רכיב הרווח לשינויים בתנאי הפעילות במשק, ומהשוני במידת ההשפעה, שהוא נתון לה בסקטורים השונים. שינוי במחירים היחסיים לטובת היצוא באמצעות לחץ המופעל על רכיב הרווח בשוק המקומי הוא שינוי, שקיומו מותנה בהמשך תנאי הריסון. שינוי יציב, כבסיס לשינוי מבני, אינו יכול להתבטא בירידת רכיב הרווח בלבד, כשהשכר שומר על יחס קבוע לשער החליפין.

פתרון בעיית מאזן התשלומים מחייב גם שינוי הקצאת המקורות במשק. צמצום עודף היבוא פירושו הקטנת השימושים המקומיים יחסית לתוצר. בהשוואה ל-1973 ו-1974 אכן חל צמצום ניכר של עודף היבוא האזרחי¹⁶ (35 אחוזים במונחים כמותיים), והדבר השתקף בעליית משקל היצוא בתוצר ובירידה מקבילה של השימושים המקומיים. עודף השימושים המקומיים האזרחיים על התוצר ירד מ-21.5 אחוזים ב-1974 ל-16 אחוזים ב-1977. אלא שקיצוץ זה אינו ממצה את התמונה. אלמנט מרכזי כאן הוא השינוי הקיצוני בהרכב השימושים, שהוא ביטוי לשינוי החד והממושך באקלים הכלכלי. נטל הצמצום הוטל כולו על ההשקעות, כשהצריכה (פרטית וצבורית יחד) מגדילה את חלקה בתוצר. בין 1973 ל-1977 גדלה הצריכה ב-14 אחוזים בעוד שההשקעה ירדה ב-16 אחוזים (ראה לוח ג' 4). בתוך המסגרת הנתונה של מגבלת המקורות של המשק

לוח ג' 5

היצוא והתפוקה בתעשייה, 1967 עד 1977

1977-1973	1977-1973	1971-1967
(גידול שנתי ממוצע)		
ענפים "מתקדמים"		
	7.4	34.3
	3.7	23.2
	32.8	30.5
ענפים "מסורתיים"		
	2.9	13.8
	2.4	12.7
	5.4	19.5
סך כל התעשייה		
(3.8)	4.9	16.7
(2.0)	3.2	16.0
13.3	14.1	21.1
	2.8	9.6
(גידול מצטבר)		
	44.8	17.6
	16.9	17.6

* ההשוואה עם ממוצע 1973 עלולה להטעות, שכן הממוצע משקף את הירידה החדה ברביע האחרון. בטור זה מובאת השוואה עם הרמה של התפוקה שקדמה לזעזוע של המלחמה ומשבר מאזן התשלומים.

¹⁵ מדידה אלטרנטיבית, המביאה בחשבון גם את תשלומי השכר החד-פעמיים, מראה לגבי 1976 רמה גבוהה יותר ב-6 אחוזים.

¹⁶ אזרחי כאן פירושו — בניכוי היבוא הביטחוני הישיר.

נתאפשר איפוא למעשה צמצום. עודף היבוא ע"י הקיצוץ הדרסטי בהשקעות ¹⁷. קיצוץ הגירעון במאזן התשלומים הושג איפוא על ידי יצירת "גירעון" גדול בהשקעות.

אופי זה של השינוי בהקצאת המקורות, שליווה את צמצום עודף היבוא, הוא בעל משמעות מיוחדת מבחינת בעיית מאזן התשלומים. משתמע ממנו, שחזרה למסלול של צמיחה, תוך ניצול עודף כושר הייצור הקיים, תהיה מלווה בהגדלה תלולה של משקל ההשקעה בשימושים ¹⁸. מדיניות, שאין בכוונתה להעביר את המשק למסלול צמיחה איטית יותר לטווח ארוך, תהיה חייבת להעמיד לרשות ההשקעות חלק ניכר מתוספת המקורות שיתממשו בדרך השיבה למסלול של צמיחה. חלק גדול מהפוטנציאל הבלתי מנוצל, הקיים היום, ממושכן כבר איפוא לצורכי חיסול "גירעון" ההשקעות. בתנאים אלה יהיו המקורות הפנויים להגדלת הצריכה מצומצמים יחסית לגידול התוצר, והחזרת המשק למסלול הצמיחה שאפיין אותו בעבר, תחייב אמצעי ספיגה חמורים. הקטנת הצריכה יחסית לתוצר, שלא בוצעה בארבע שנות הריסון (כחלק מצמצום עודף היבוא), תהיה חייבת איפוא עוד להתבצע בעתיד. שינוי הקצאה כזה הוא מן הדברים הקשים לביצוע, ואי-ביצועו עד עתה מהווה מכשול חמור להחזרת המשק למסלול הצמיחה, שאפיין אותו בעבר.

בתחום ההשקעות התמונה היא מורכבת, ומשמעותה משתנה עם שינוי נקודת המבט. זהו התחום, שבו חלה ירידה תלולה, והוא שתרם את מלוא הצמצום בשימושים המקומיים יחסית לתוצר. הדבר התבטא בירידה ניכרת בגידול מלאי ההון במשק. מבחינת הטווח הארוך, פירוש הדבר הקטנת פוטנציאל הצמיחה של המשק. מאידך גיסא, מבחינת הטווח הקצר, הרי נוכח הקפאון הכלכלי היה הגידול האיטי יותר במלאי ההון ¹⁹ גבוה במידה ניכרת מצורכי הייצור השוטף, ובמשך ארבע השנים האחרונות נצבר מלאי הון בלתי מנוצל בממדים ניכרים ²⁰. קיומו של מלאי הון

לוח ג' - 6

גידול היצוא התעשייתי, לפי קבוצות, 1973 עד 1977

שיעורי גידול 1973 עד 1977		
ממוצע שנתי	גידול מצטבר	
15.2	75.9	סך היצוא התעשייתי (פרט ליהלומים, מחצבים ודלק)
9.2	42.0	סך היצוא התעשייתי, פרט ליצוא ביטחוני
5.4	23.4	ענפים "מסורתיים"
18.6	97.8	ענפים "מתקדמים", פרט לביטחון
47.7	376.6	יצוא ביטחוני

¹⁷ בחשבון גס ניתן להציג את הדברים כך: בין 1972 ל-1977 קטנה ההשקעה מ-22.6 ל-19.0 מיליארד ל"י (במחירי 1975, ראה לוח ג'-4), בעוד ששמירה על משקלה היחסי בתוצר היתה צריכה להגדיל אותה ל-26.2 מיליארד. הפרש זה של 7.2 מיליארד (בין ההשקעה בפועל לבין היקף ההשקעה המתחייב משמירה על משקלה היחסי) הוא תרומת קיצוץ ההשקעות לצמצום עודף היבוא. באותה תקופה גדל היצוא ב-10.4 מיליארד ל"י, אולם רק כמחצית מסכום זה הוא תרומה לצמצום עודף היבוא (בשל רכיב היבוא ביצוא).

¹⁸ אם כי, מטבע הדברים, בפיגור מסוים, ולא דווקא בשלבים הראשונים של ההתאוששות.

¹⁹ ב-1977 — עד כדי מחצית שיעור הגידול הממוצע בעבר.

²⁰ אמנם אין לשכוח, שההשקעות שהביאו להיווצרות מלאי הון זה נעשו במסגרת סביבה כלכלית בלתי בריאה — תוך סבסוד מרחיק לכת של ההון ובתנאי מחירים יחסיים בלתי נאותים, שהמדיניות הכלכלית השקיעה מאמץ רב לשנותם — וייתכן איפוא, שחלק מהן הן השקעות סרק, התורמות רק לעיוות הסטטיסטיקה.

זה יש לו חשיבות לגבי אפשרויות החזרה למסלול של צמיחה. הוא מקטין את הצורך בהרחבת ההשקעות בעתיד כתנאי לצמיחה, ובכך — גם את ממדי השינוי הנדרש בהקצאת המקורות במשק. יש בכך כדי להקל את המעבר למסלול של צמיחה. יתר על כן, יש בכך כדי לאפשר צמיחה לטווח מוגבל ללא הגדלה של ההשקעות.

לכאורה, פותח מצב זה אופציה נוספת לפני המשק: צמיחה מנקודת המוצא של הקצאת המקורות הקיימת, וללא החזרה של משקל ההשקעות בשימושים המקומיים לרמה, שאפיינה את תקופת הצמיחה המהירה עד 1973. צמיחה כזו, שתקבל כנתון את הירידה החדה, שחלה בשנים האחרונות במשקל ההשקעה במשק, תוכל לאפשר אולי גם שנים אחדות של צמיחה בשיעורים דומים לעבר²¹ — אולם משמעותה תהיה העברת המשק ממסלול הצמיחה המהירה של העבר למסלול של צמיחה איטית הרבה יותר לטווח ארוך — אולי של 3–4 אחוזים לשנה.

לוח ג' - 7

תנאי המסחר במוצרים, 1969 עד 1977

מדד מחירי היבוא פרט ליהלומים	מדד מחירי היצוא פרט ליהלומים	תנאי הסחר	מדד מחירי היבוא פרט ליהלומים	מדד מחירי היצוא פרט ליהלומים	תנאי הסחר
(1968 = 100)					
99.3	103.7	104.4	99.7	104.7	105.0
97.0	103.5	106.7	98.9	104.4	105.6
94.4	105.6	111.9	99.3	108.4	109.2
93.1	109.9	118.0	100.4	116.2	115.8
86.9	131.5	151.3	96.5	142.9	148.1
78.9	167.5	202.3	83.3	169.1	202.9
81.2	182.6	225.0	82.6	177.6	215.1
81.2	180.0	221.6	85.0	180.8	212.7
80.8	193.4	239.4	92.5	214.4	231.9
(1974 = 100)					
100.0	111	111	97.3	107	110
101.8	112	110	95.5	105	110
102.9	107	104	99.0	103	104
105.0	106	101	102.0	103	101
104.9	106.8	101.8	105.3	107.7	102.3
101.2	104.6	103.4	99.3	103.5	104.2
98.4	103.1	104.8	100.2	105.2	105.0
103.4	111.4	107.7	102.9	111.1	108.0
101.5	111.7	110.1	104.0	114.5	110.1
101.4	113.6	112.0	110.3	124.8	113.1
103.1	117.3	113.8	112.9	130.2	115.3
102.9	119.0	115.6	116.1	137.4	118.3

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

²¹ כל זאת, כמובן, בהנחה, שמעבר כזה לא יהיה מלווה בהתפתחויות שליליות בתחום המחירים היחסיים, הנחה, שיש מקום לפקפק בה על רקע ההתפתחויות בשנים האחרונות.

את התהליכים במשק, מבחינת קשרם לשינוי המבני הנדרש, ניתן לבדוק, גם מזוויות אחרות. מקום בולט תופס גידול היצוא התעשייתי, שהגיע לקצב מהיר בשנתיים האחרונות. בהשוואה לרמה של ערב הקיפאון, הגיע הגידול השנתי הממוצע ביצוא התעשייתי ל-13 אחוזים לעומת גידול של 4 אחוזים בתפוקה. (ראה לוח ג'5). קצבי שינוי כאלה פירושה, כפי שצויין לעיל²², שינוי משמעותי במשקל היצוא בתפוקה ובייחוד בתוספת התפוקה. אולם גם השוואה זו יש לראות על רקע השינוי באקלים הכלכלי. גידול היצוא בשנים האחרונות התרחש במשק, שבו נפסק גידול הביקושים המקומיים וגידול התוצר הובא כמעט לידי קיפאון. נוצר פוטנציאל של כושר ייצור בלתי מנוצל בממדים גדולים²³ — ו"פער התוצר" בתעשייה הגיע לממדים של 30—35 אחוזים (וזאת בלי להביא בחשבון אפשרות של שינוי מבני הצריך להתבטא בעליית חלקה של התעשייה בגורמי ייצור במשק). בתנאים אלה השוואה של תוספת היצוא התעשייתי לתוספת התפוקה בפועל היא חסרת משמעות. ההשוואה המשמעותית היא של תוספת היצוא לתוספת התפוקה הפוטנציאלית. השוואה כזו אינה מלמדת על שינוי משמעותי לעומת תקופת ההתרחבות של היצוא בעבר (ראה לוח ג'5): בשתי התקופות נטל היצוא אחוז דומה מתוספת התפוקה הפוטנציאלית. אולם דווקא העדר השינוי הוא המצביע על הבדל עמוק בין שתי התקופות.

בתקופה האחרונה השיג היצוא את חלקו בתוספת התפוקה הפוטנציאלית, לאחר ושלמעשה סולק מן הוירה לחלוטין המתחרה העיקרי — הביקוש המקומי. העובדה, ששינוי כה מהותי בתנאים הסביבתיים לא השתקף בהתרחבות היצוא על חשבון סקטורים אחרים, אלא בשמירה על משקלו בכושר הייצור, הכחלל שעמד לחשות המשק, יש בה כדי לחזק את ההערכה המתקבלת מניתוח התפתחויות במישור המחירים היחסיים: דומה שלא חל בתקופה זו שינוי משמעותי ברווחיות היצוא, באותם מישורים שהם רלבנטיים לשינוי המבני.

ההתפתחות עד עתה, דומה, שיותר משהיא משקפת שינוי מבני אמיתי, היא מגלה תמונה של משק בתנאי ריסון, שבו נפגע סקטור אחד בצורה חמורה יותר, בעוד שהסקטור האחר — היצוא — אינו מסוגל, בשל תנאי הרווחיות שהוא פועל בהם, לנצל את המצב כדי להגדיל בצורה משמעותית את חלקו בכושר הייצור הכולל של המשק. הסקטורים, שהגדילו את חלקם בצורה משמעותית הם סקטור האבטלה (בתחום ההון) והסקטור הציבורי (בתחום התעסוקה).

השנים האחרונות אכן היו שנים של שינויים ניכרים במאזן התשלומים ובמישור המחירים היחסיים: ירידה ניכרת בגירעון, גידול מהיר של היצוא, עליית משקל היצוא בתפוקה, עליית הכדאיות היחסית של היצוא לעומת תשיוק המקומי. אלא ושינויים אלה הם בעיקרם תוצאה של הקיפאון הכלכלי הממושך. בכל הגוגע לשינוי המבני הנדרש ולהבטחת התנאים ההכרחיים להיווצרות, דומה, שההתקדמות הממשית מצומצמת. הן במישור המחירים היחסיים והן בהקצאת המקורות אין השינויים שחלו בעלי אופי של שינויים יציבים ובני קיימא. שינוי המחירים היחסיים הוא במידה רבה בטוי ללחיצת רכיב הרווח בשיווק המקומי כתוצאה מצירוף של תנאי ריסון ואינפלציה הוצאות (תוך העדר שינוי משמעותי ביחס בין הוצאות השכר לשער החליפין). השינוי בהקצאת המקורות וצמצום הגירעון תושג כולו על חשבון התשקעה, וכשבתחום הצריכה מתחולל שינוי מבני הפוך. בשני התחומים כאחד יש כאן בעיקר ביטוי להשפעות קצרות טווח ובמידה שכן הדבר, קיים השינויים מותנה בהמשך הריסון. אלא שריסון כלכלי לתקופה מוגבלת הוא אמנם תנאי הכרחי לביצוע השינויים הנדרשים — אך אין הוא תחליף לשינויים אלה. הוא תנאי להתקדמות לקראת פתרון, אך אינו חלק מהפתרון. שינויים המותנים בו אינם שינויים בני קיימא, מהטורים בסיס לשינוי מבני מבחינת יעדי מאזן התשלומים לטווח ארוך אלא הם בעיקר שינויים בעלי אופי חולף, שאין בהם כדי לאפשר חזרה למסלול הצמיחה המחירה שאפיין את המשק עד 1973.

²² ראה סעיף 1.

²³ ראה נספח, לוח 1.

לוח ג' 8

יתרות מט"ח והתחייבויות הנזילות של הבנקים המטחריים לחו"ל, 1970 עד 1977
(מיליוני דולרים)

יתרות מט"ח של בנק ישראל 1	יתרות האוצר 2	סך כל יתרות הרשויות המוניטריות (1) + (2) = (3)	פיקדונות הבנקים בחו"ל 4	פיקדונות תושבי חוץ 5	פיקדונות והלוואות של בנקים זרים 6	התחייבויות של הבנקים לחו"ל (5) + (6) = (7)	התחייבויות נזילות נטו של הבנקים לחו"ל (7) - (4) = (8)	אשראי לתושבי חוץ
1970	459	24	483	369	97	414	45	
1971	732	36	758	677	458	986	309	
1972	1,230	57	1,297	1,139	670	1,343	209	
1973	1,810	169	1,979	1,328	838	1,742	414	359
1974	1,200	58	1,258	1,246	1,102	2,164	918	459
1975	1,184	105	1,289	1,225	1,546	2,688	1,463	647
1976	1,373	90	1,463	1,368	1,572	2,937	1,569	601
1977	1,571	199	1,770	1,995	1,938	3,588	1,593	474
I 1975	1,489	48	1,537	528	1,068	2,075	1,547	492
II	1,481	60	1,541	839	1,051	2,029	1,190	467
III	1,237	49	1,286	939	1,050	2,087	1,150	495
IV	1,184	105	1,289	1,225	1,142	2,688	1,463	647
I 1976	1,150	94	1,244	1,089	1,177	2,411	1,322	513
II	1,214	94	1,308	1,129	1,268	2,492	1,363	466
III	1,316	86	1,402	1,167	1,245	2,588	1,421	537
IV	1,373	90	1,463	1,368	1,365	2,937	1,569	601
I 1977	1,433	166	1,599	1,222	1,356	2,740	1,518	549
II	1,437	201	1,638	1,374	1,427	2,907	1,533	522
III	1,457	199	1,656	1,416	1,489	2,963	1,547	437
IV	1,571	199	1,770	1,995	1,650	3,588	1,593	474

הערות: הפרשי היתרות כאן שונים מהסכומים המופיעים בלוח ג' 2. ההבדל נובע מכך שהיתרות מושפעות גם משערוכי מטבעות, שאינם כלולים בלוח ג' 2.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

באוקטובר 1977 הופעלה רפורמה כלכלית, שכללה שינויים מרחיקי לכת בשלושה תחומים: ליברליזציה בפיקוח על מטבע חוץ; שינוי בהסדר שער החליפין, ומעבר משיטת הפיחות הוחל לגיור המטבע; והאחדת שערים לכל עסקות מטבע חוץ, תוך ביטול הסדרי התמיכה המיוחדים וצמצום מכסים.

במשך הליברליזציה, בולטים השינויים בחשבון השירותים, בעיקר בתיירות (בסחר החוץ היתה קיימת מכבר ליברליזציה מרחיקת לכת); בחשבון ההעברות — בהרחבת אפשרויות העברת מטבע לחוץ לארץ בידי ישראלים, והשינויים האלה חשובים בעיקר בחשבון ההון: הליברליזציה ביטלה שרידי הגבלות על עסקות תושבי חוץ (עיקר ההגבלות בוטלו במסגרת שלב הליברליזציה שהונהג עוד ב-1968); לגבי ישראלים בוטלו כל ההגבלות על קבלת הלוואות מחוץ לארץ, והותרה החזקת ניירות ערך ופיקדונות במטבע חוץ בבנקים ישראליים, ללא הגבלה. גופים ישראליים, בעלי קשרים עסקיים עם חוץ לארץ רשאים להתחזק חשבונות בנק בחוץ לארץ לצורך עסקיהם. ההגבלות על רכישת נכסים בידי ישראלים בחוץ לארץ נשארו בתוקפן.

את השפעות הרפורמה אין לגלות עדיין בהתפתחויות במשק (פרט להשפעות קצרות הטוח בתחום הכספים). הדיון כאן עוסק בכמה היבטים של הרפורמה, ובעיקר בהשפעת שינויי השער לעסקות השוטפות על הסקטורים השונים במשק, ובהשפעות של שינוי הסדר השער על מערכת מכשירי המדיניות הכלכלית.

הסדר השער הניד, מרוב הבחינות, הוא מכשיר יעיל וגמיש יותר מהסדר הפיחות הוחל, שבו תלוי שינוי השער בהחלטת רשמית. אולם ההבדל הוא בעיקרו יותר עניין של דרגה מאשר של מהות. ההסדר החדש הופך את שינוי השער לדבר מובן מאלין, ומשחרר אותו מחבלי לידה מיותרים, שהם תופעה טבעית לדרך פעולתו של מנגנון מינהלי, גם כאשר הפילוסופיה הרשמית דוגלת בהתאמת שער שוטפות. כמו כן מאפשר ההסדר ירידות שער גם מסביב למגמה כללית של עלייה, יתרון שהוא בעל חשיבות בטיפול בתנועות הון ספקולטיביות.

הליברליזציה בתחום ההון יוצרת אינטגרציה גדולה יותר של השוק הפיננסי המקומי עם שוק הכספים המקומי במטבע חוץ ועם שוקי חוץ לארץ. אינטגרציה זו, יחד עם הניד, מרחיבה את מערכת המכשירים ושלרשות המדיניות המוניטרית ואת גמישות ההפעלה שלהם לצורך השפעה על השער. אולם אין זו כמובן הדרך הדיסטריבית, והגדלת ממדי האינטגרציה פירושה גם רגישות רבה יותר של המשתתפים הפיננסיים, ואינטנסיביות רבה יותר של שינויים. מצב כזה יש בו כדי להגדיל את עוצמת הגורמים, שהמדיניות המוניטרית נאלצת לטפל בהם, ולחדד את הדילמה העלולה לעמוד לפניה: להגן על היעדים בתחום המוניטרי, במחיר ויתור על קביעת השער, או להעדיף הגנה על השער, במחיר ויתור על היעדים המוניטריים.

ראוי להדגיש, שאין כאן הסדר של גיור חופשי (תופעה הקיימת היום רק בספרות הכלכלית) אלא גיור מבוקר, שבו יש התערבות ממשלתית בשוק מטבע החוץ. ומהינה אשר תהיינה ההגדרות של יעדי ההתערבות וכללי ההתערבות — רכיב מרכזי בקביעת השער הוא ניתוח נכון של מגמות השוק וצורכי המשק.

היעד במדיניות שער החליפין מוכתב, מטבע הדברים, על ידי צורכי החשבון השוטף, על רקע התנאים הבסיסיים בתחום ההון לזמן ארוך; הוא מותנה בצורך להבטיח תחרותיות תאגידי של המשק. יעד זה מגביל מאוד את יכולתה של המדיניות הכלכלית לטפל ובעיות בתחום תנועות ההון באמצעות שער החליפין בלבד.

בתחום ההון חלים לעתים שינויים גדולים, המשקפים השפעות של גורמי הטווח הקצר (גם בהתאמות לגורמים ארוכי טווח, בשלב הראשון, יש אופי של התאמות מלאי, המתבטאות בתנודות חדות לטווח מוגבל). שינויים כאלה נפוצים כמובן הרבה יותר, כשהמצב הבסיסי של מאזן התשלומים אינו מצב ושיווי משקל. הם עלולים להשפיע על שער החליפין בכיוונים ובממדים

העומדים בסתירה ליעדים הבסיסיים בתחום מאזן התשלומים. שער החליפין אינו יכול לשמש לטיפול בשינויים כאלה, מבלי שהדבר יהיה כרוך בוותור בתחום המעדים הבסיסיים של מאזן התשלומים. בעייתיות זו מאפיינת במידה הרבה יותר גדולה בייחוד מצבים, שבהם נקודת המוצא אינה של שיווי משקל בסיסי.

הנידח כשלעצמו אינו תרופה לבעיות מאזן התשלומים. זהו שינוי הנוגע בעיקר למישור ההסדרים הטכניים. עליית שער החליפין הנומינלי, שהיא הביטוי המיידי לקשיי מאזן התשלומים בתנאי נייד, אין בה, כשלעצמה, פתרון לבעיה. הבעיה העיקרית מוסיפה להיות כמקודם — כיצד להבטיח, ששינוי שער נומינלי יתורגם לשינוי ריאלי, ולא לסחרור אינפלציוני. דבר זה ניתן להבטיח רק בהפעלת מדיניות כלכלית כוללת, המבטיחה ויסות נאות של הפעילות הכלכלית וביצוע השינויים המבניים הדרושים. העדרה של מדיניות כזו יתבטא, גם במסגרת ההסדר החדש, באותן תופעות מזכרות: סחרור של עליות מחירים ושכר, הרחפת אלה את אלה בעקבות עליית שער החליפין, ומשק המצוי בדרגה זו או אחרת של שפל כלכלי.

ההסדרים החדשים בתחום מטבע החוץ אין בהם שינוי משמעותי מבחינת הבעיות הבסיסיות בתחום מאזן התשלומים. אדרבא, הפעלת אמצעים יעילים לטיפול בבעיות אלה היא תנאי ליכולת הסדרים החדשים לתפקד בהצלחה. העדר טיפול יעיל וקיום מצב של אי-שווי משקל בסיסי בתחום מאזן התשלומים הוא גם מצב פוטנציאלי של תנודות חריפות בתחום תנועות ההון לזמן קצר. בתנאים החדשים עלול מצב כזה להחמיר את בעיות הוויסות המוניטרית של המשק.

בעקבות ההסדר החדש, נוצרה מערכת נוספת של פיקדונות מטבע חוץ בבנקים הישראליים, שתפקידה לאפשר למנוע עליית שער החליפין ללא אובדן רוברות. אך יש לזכור שזהו אמצעי הפועל כהלכה בעיקר בתנאי מזג אויר נאה. בתנאי להצים חמורים עלול המעבר לנכסי מטבע חוץ להביא לתהליך של יציאת הון ולדלול ברורבות.

רכיב האחדת השערים תופס מקום מרכזי מבחינת השפעותיו על המשק. הצורך בשער אחד, והכרה בנוזקים הנובעים מהפחשי שערים, הם קביעות מרכזיות של התיאוריה הכלכלית, שאין מערער עליהן. האחדת השערים היא סילוק של עיוות חמור, ויש בה תרומה מכרעת ליעילות המשק.²⁴ תחום חשוב שבו באה תרומה זו לידי ביטוי הוא השוואת שער החליפין ליצוא שירותים לזה של יצוא המוצרים. אם כי מטבע הדברים, סעיפים מרכזיים, שחשיבותם באה לידי ביטוי באמצעי עידוד מיוחדים בעבר, נהנו רק מעלייה מצומצמת בשער החליפין^{24*} (לגבי שירותי תיירות למשל — פחות של 16 אחוזים בהשוואה לממוצע של 44 אחוזים בהכנסות מיצוא שירותים בכלל — ראה לוח ה'13).

אולם בהאחדת השערים, במסגרת הרפורמה, יש גם צדדים בעייתיים, הבאים לידי ביטוי בכמה מישורים: (א) האחדת שערים — מסביב לאיזה שער²⁵; (ב) חשבון ההאחדה הכולל: האם אין ביטול תחליפי שער, המסלק הפרשים בכיוון אחד, מגדיל הפרשים בכיוונים אחרים? (ג) שאלת תהליך ההתאמה — באיזו מידה מחייב השינוי תקופת מעבר הכרחית, שהעדרה פירושו בזבוז משאבים וקשיים מיותרים; (ד) סדרי עדיפויות והקשר ליעדי מאזן התשלומים — מה השפעות

²⁴ אך יש לזכור, כמובן, ששער אחיד אך בלתי ריאלי עלול להוות עיוות לא פחות חמור מאשר הפרשי שערים לעסקות שונות.

^{24*} יצוא השירותים מהווה אמנם כ-45 אחוזים מכלל היצוא במאזן התשלומים, אולם לחלקים ניכרים ממנו יש רגישות נמוכה מאוד לשינוי שער החליפין: הכנסות מריבית, שירותי ביטוח, הובלה של מטעני יבוא ויצוא, הוצאות של חברות זרות אגב פעולתן בארץ ושל חברות ישראליות אגב פעולתן בחו"ל וכד'.

²⁵ בדיון כאן אנו מתייחסים לשער החליפין כאל רמה, שקובעת אותה המדיניות הכלכלית (ראה לעיל).

ההאחדה, שבוצעה, על יכולת המדיניות הכלכלית להשיג את יעדיה בתחום שער החליפין? האחדת השערים היתה כרוכה מטבע הדברים בשיעורי פחות מאוד בלתי אחידים לגבי הסקטורים השונים. היא כללה שינוי קטן יחסית בשער לערך המוסף ביצוא התעשייתי²⁰, לעומת שינויי שערים אחרים, ולעומת שינויי מחירים המתחייבים מהם במישורים שונים. ההאחדה בוצעה מסביב לשער בלתי ריאלי מבחינת יעדי מאזן התשלומים לטווח ארוך יותר. שתי עובדות אלה מהוות התפתחות בעייתית מבחינת היצוא התעשייתי.

שיעורי הפחות הגבוהים לגבי היבוא היה בהם כדי לדרבן תהליך של התייקרות מוצרים מקומיים ועלויות שכר. דחפים אלה מצד התוצאות חווקו בהתפתחויות מצד הביקוש. נוכח פוטנציאל עליית התוצאות שנצבר כאן, ואשר רק בחלקו בא לידי ביטוי בפועל, אין בעלייה המוערית בשער לערך המוסף כדי להבטיח שינוי של ממש ברווחיות.

בהקשר זה מאלפת ההשוואה עם הפחות הגדול הקודם, בסוף 1974. היחס בין עליית השער לערך המוסף, לבין השפעות ההתייקרות של הפחות, היה אז הרבה יותר חיובי לטובת הראשון. גם ריסון הביקוש היה אפקטיבי יותר. תנאים אלה התבטאו בעלייה של 7 אחוזים במדד הרווחיות, שהחזיקה מעמד כתשעה חודשים. לאחר מכן החל שיפור זה להישחק, כשהשכר והתשומות המקומיות התאימו את עצמם, מצד אחד; והמדיניות הכלכלית, מצד שני, נלכדה בדילמה שבין הצורך בפחותים, לשמירה על רווחיות היצוא, לבין התוצאות האינפלציוניות של פחותים אלה, בתנאי ריסון בלתי מספיקים.

הרפורמה הביאה לשינוי של 2 אחוזים במדד הרווחיות, ונראה, ש'תנאי הפחות' שלו מבחינת המקדמה של עליית השער לערך המוסף ומבחינת פוטנציאל ההתייקרות שנוצר על-ידיו, הם הרבה יותר גרועים משל הפחות הקודם, וסיכויי פחות ורודים.

בעיה מסוג אחר יצרה האחדת השערים מסביב לשער בלתי ריאלי. ההסדר הקודם של הפרשי שערים בין היצוא ליבוא היה, לכל הדעות, בלתי יעיל, ואיפשר יצוא בלתי כדאי מבחינת המשק: מעבר ליצוא בעל ערך מוסף נמוך, הנהנה מתמריצים המיועדים ליצוא בעל ערך מוסף גבוה, איפשר את התפתחותו של יצוא בשערים גבוהים ביותר לערך המוסף. אולם אין להניח שכל היצוא, שהתאפשר במסגרת הסדר זה, הוא יצוא בלתי כדאי ובכל תנאי.

יעד מרכזי למאמצי המדיניות הכלכלית היה העלאת השער הריאלי ליצוא, ואם ערב הרפורמה עמד השער לערך המוסף ביצוא, לפי החישובים, המבוססים על הנחות לגבי אחוז הערך המוסף, על יותר מ-14.5 ל"י לדולר, הרי גם יצוא, ושהיה — אם לנקוט הערכה גסה — בתחום שבין 14.5 ל-17 ל"י לדולר לערך המוסף הוא יצוא כדאי: זהו בעצם אותו יצוא, שהמדיניות הכלכלית השקיעה מאמץ הב, במסגרת מדיניות הפחותים שלה, להפוך אותו לכדאי באופן רשמי. האחדת השערים מסביב ל-15 ל"י, במחירים של סוף אוקטובר, פוגעת ביצוא זה. ממדיו של יצוא מסוג זה הם ובגדר נעלם, אולם אין להטיל ספק בעצם קיומו — ובהוצאותה של בעיה. ניתן היה לחזות שבעיה זו תעמיד את המדיניות הכלכלית במהרה בפני דילמה: להשלים עם פגיעה חמורה במפעלי יצוא כדאיים מבחינת המשק או לחפש תחליף לתמריצים בצורת הסדרי תמיכה עקיפים, שיעילותם קטנה יותר והם בעלי השפעות מזיקות הרבה יותר.

בעיה אחרת, פחות בולטת לעין, יצרה העובדה, שהאחדת השערים לא ביטלה את כל תחליפי השער. בעוד שבתחום היצוא היה הביטול מלא, הרי בתחום היבוא היה רק קיצוץ חלקי ביותר של מכסי מגן על תחליפי יבוא. הדבר הביא להגדלה ניכרת של הפרשי השערים לערך המוסף בין

²⁰ שאלת המדידה מהווה כאן בעיה. אם נתייחס לשער שמייך לאחר הרפורמה במדיניות מטבע חוץ, הרי השינוי לגבי הערך המוסף הוא מצומצם מאוד. ההתייחסות כאן היא לשני החודשים האחרונים של השנה, ולא רק לשלב המידי לאחר הרפורמה.

היצוא לתחליפי היבוא לטובת האחרונים²⁷, דבר שמשמעותו פגיעה ביעילות הכלכלית²⁸. נראה שהן שיקולי היעילות הכלכלית לטווח ארוך והן שיקולים של מדיניות ויסות מצדיקים קיצוץ גדול הרבה יותר במכסי מגן, לאו דווקא בשיעור אחד, אלא תוך הדגשה רבה יותר לגבי השלבים הגבוהים של סולם החיסוי. לשינוי כזה תהינה גם השפעות חיוביות של בלימת עליות המחירים.

העלייה הגדולה בשער לעסקות הון יש לה השלכות שליליות בתחום, המהווה יעד עיקרי של המדיניות הכלכלית — הבטחת שינוי שער ריאלי. הדבר נובע הן מההשפעות המרחיבות של רווחי ההון ועליית ההכנסות, שמקורן בהעלאת השער הגדולה, בשעה שדרושה מדיניות מצמצמת; והן מכך, שהענקת רווחי הון ותוספות הכנסה ניכרים, לשכבות מצומצמות, פוגעת ביכולתה של המדיניות הכלכלית לבצע בהצלחה מדיניות מרסנת.

בשינויים לגבי ההון יש כדי להביא לעלייה מסוימת ביבוא ההון בטווח הקצר, אבל מבחינת הטווח הארוך יש להם, כנראה, השפעה שולית. השפעה חיובית מסוימת, מבחינת הטווח הארוך, נובעת מביטול ההגבלות על יציאת הון, שיש בו כדי להגדיל את כוח המשיכה של נכסים מקומיים לגבי מעבירי הון פוטנציאליים²⁹. מאידך, נמשכות ההשפעות השליליות הנובעות ממעבר הגורמים הבסיסי של משק, הנתון בקשיי מאזן תשלומים ובתנאי רפיון כלכלי.

מבחינת גורמי הטווח הקצר יש מקום לצפות לשינויים ניכרים לטווח מוגבל. העלאת השער הגדולה לעסקות הון פירושה רווחי הון גדולים לבעלי נכסים במטבע חוץ ושינוי חזר ברווחיות היחסית הצפויה של נכסים מקומיים. גורמים אלה יוצרים תהליך התאמה בהרכב הנכסים, המתבטא במעבר מנכסים במטבע חוץ לנכסים מקומיים. תהליך כזה, שבו יש משקל מכריע להתאמות מלאי, הוא מטבעו תהליך בעל טווח מוגבל. אלא שבנסיבות הקיימות — בהעדר פתרון בסיסי לבעיית מאזן התשלומים — הטווח שלו הוא הרבה יותר מוגבל וניתן לצפות שהשפעתו תתמצה תוך זמן קצר³⁰.

זוהי התבנית הבסיסית, שאפיינה את תהליכי ההתאמה בתחום הנכסים הפיננסיים בעקבות שינוי שער. נראה, שתבנית זו נעשתה מורכבת הרבה יותר, במידה רבה בגלל השינויים שחלו בעקבות המהפך.

תהליך המעבר לנכסים במטבע ישראלי, שבעקבות הפיחות הגדול היתה צפויה בהם התאמת מחירים, הסתיים הפעם במהירות רבה מהרגיל. היו לכך כמה גורמים: בתכניות החיסכון התחוללה צבירה מהירה בשל הטבות מיוחדות וקביעת מועד סיום, ואילו באיגרות החוב הצמודות בשוק המשיג חלה התאמת שערים מהירה³¹. התאמה מהירה זו שיקפה את העובדה, שבשוק ההנפקות החדשות נמשך הקיפאון, והוא לא שימש מקור היצע לאיגרות חוב חדשות.

²⁷ ראה אומדניו של יוסף ברור, בסקר בנק ישראל מס' 48 (טרם פורסם).

²⁸ מאידך, יש ירידה בשיעור החיסוי לערך המוסף בתחליפי יבוא לעומת השער הרשמי, ודבר זה פירושו הקטנת הפרש השער לתחליפי יבוא מוגנים לעומת תחליפי יבוא, שאינם נהנים מהגנת מכס (אם יש כאלה), או תחליפי יבוא פוטנציאליים.

²⁹ נקודה זו היא בעייתית מבחינות מסוימות. לגבי מעבירי הון פוטנציאליים מבין תושבי חו"ל בוטלו למעשה כמעט כל ההגבלות עוד ב-1968. ההקלות, שהונהגו עתה חלות בעיקר על תושבים ישראליים, אולם אלה אינם יכולים להיות כמעט מקור ליבוא הון, אלא אם כן מדובר בנכסים שהוחזקו בחו"ל באופן בלתי חוקי.

³⁰ מן הראוי להזכיר, כי גם לאחר הפיחות הגדול של נובמבר 1974 (שגם הוא התאפיין בהפרשיות דומה: 43 אחוזים ליבוא ההון, 22 אחוזים ליבוא ו-21 אחוזים ליצוא) חלה עלייה ניכרת בהעברת הון בידי הסקטור הפרטי, שנמשכה כחצי שנה. אפשר להניח בוודאות, שאם לא יושגו השינויים הבסיסיים הנדרשים בתחומים אחרים, צפויה תופעה דומה גם הפעם.

לאחר סיום שלב זה של מעבר לנכסים בל"י, החלה צבירה מהירה של פקדונות מטבע חוץ בבנקים. תהליך זה לא שיקף כנראה עלייה בציפיות לפיחות הל"י, אלא את שינוי ההסדרים, שפתח סוג חדש של נכסים לפני הציבור הרחב. המעבר בקנה מידה גדול לנכס זה לא החל אלא לאחר שהושלמה התאמת השערים באגרות החוב הצמודות. בתנאים החדשים מהווים, כנראה, פיקדונות אלה מבשר חדש להחזקת חלק מהנכסים הנזילים, המוגנים מזנזי האינפלציה. המעבר אליהם משקף אולי, בין היתר, תודעה כללית של גירעון בחשבון שוטף של מאזן התשלומים, אך לא ציפיות לשינוי משמעותי מידי לשער הל"י (אם כי ייתכן, שעצם המעבר סייע לתהליך ירידת השער).

נראה, שבחודשיים שלאחר הרפורמה התאים הציבור את הרכב הנכסים שלו לטובת נכסים במטבע ישראלי, ותהליך זה היה מלווה העברות הון בידי הסקטור הפרטי מחוץ לארץ. ברביע הראשון של 1978 חל שינוי בתחום זה, והסקטור הפרטי הפך שוב ממוכר נטו לקונה נטו של מטבע חוץ בקנה מידה גדול. ייתכן שהיתה זו חזרה אל המתכונת הבסיסית של זרמי כספים, לאחר שהושלמה התאמת הרכב הנכסים שחולל שינוי השער; אולם ייתכן שגם כאן יש יסוד של התאמת מלאי, כשגורמים ישראליים חדשים, שהרפורמה פתחה לפניהם את השער, מצטרפים אל מחזיקי הנכסים בחוץ לארץ.

בתהליכי ההתאמה המורכבים יש לציין גורם נוסף. האשראי במטבע ישראלי היה בתהליך ההתייקרות במשך כל 1977. הפיחות הגדול של אוקטובר, על שינוי הציפיות הקשור בו, הוזיל כנראה במידה ניכרת את מחיר האשראי במטבע חוץ, והדבר התבטא בהתנהגות הציבור. באותה תקופה חלה גם ירידה בריבית הנומינלית (שהיתה נמוכה בלאו הכי), על החלק המכוון של אשראי זה. הוזלה כזו של מקור אשראי, בתנאים של הנמכת המחיצות והגדלת האינטגרציה הפיננסית בין המשק לחוץ לארץ, יכולה היתה להתבטא בהשפעה ניכרת על זרימת ההון לזמן קצר לחוץ לארץ. להוציא התאמות קצרות טווח, נראה שבתחום ההון אין לצפות לשינוי משמעותי כל עוד לא ישתנה מערך הכוחות הבסיסיים שמהם מושפע יבוא ההון בשנים האחרונות: בעיית מאזן התשלומים והצורך בהעלאת השער הריאלי, מצד אחד, והשפל הכלכלי ופגיעתו החמורה ברווחיות המקומית, מצד שני. מערך גורמים זה, ולא תחמרת הפיקוח, הוא שהביא לירידה התלולה ביבוא ההון מאז משבר מאזן התשלומים והקפאון הכלכלי במשק.

⁸¹ עלייה של 24 אחוזים בין אוקטובר לדצמבר (בעוד שהמדד עלה ב־12 אחוזים בלבד), שגרמה לירידה ניכרת בשיעור התשואה.