

שנת 1986 אופיינה בביסוס ההישג המרכזי של תכנית החירום לייצוב המשק, שהופעלה באמצע 1985 — ירידה מהירה בקצב האינפלציה: במהלך שנה זו עלו המחירים לצרכן בכ-20 אחוזים בלבד, לאחר שכבר בסוף 1985 הואט מאוד קצב עלייתם. ב-1986 נשמר גם ההישג השני של תכנית הייצוב, מימון נוח למאזן התשלומים, כאשר למרות עליה ניכרת בעודף היבוא נותר עודף בחשבון השוטף. חשבונות הסקטור הציבורי מורים השנה על עודף שהחל עוד בסוף 1985, לאחר שנים רבות של גירעון תקציבי ניכר. העודף בתקציב המקומי הוא תולדת המדיניות הפיסקלית המרסנת, בעוד שהעודף בחשבון מטבע החוץ הסתייע במענק האמריקאי המוגדל. הירידה בגירעון התקציבי איפשרה הרפייה של הריסון המוניטרי החרף שגלווה לתכנית הייצוב, ושיעורי הריבית הריאלית ירדו מרמות השיא שהגיעו אליהם במחצית השנייה של 1985. ייצוב שער החליפין המשיך לשמש כאמצעי מרכזי לייצוב מערכת המחירים גם ב-1986, בצד המדיניות הפיסקלית והמוניטרית.

בולטת השנה עלייה חדה בשכר הריאלי, התפתחות שהשפיעה על הביקושים המקומיים ועל היצע התוצר גם יחד. בצד הביקושים השפיע הגידול בהכנסות משכר לעלייה רבה של הצריכה הפרטית, תוך ירידה של שיעור החיסכון לרמה נמוכה במיוחד. בצד ההיצע התבטא הגידול הרב של עלות העבודה למעסיקים בצמצום הרווחיות בסקטור העסקי והגביל את הרחבת התפוקה. שינוי ניכר שחל השנה בהרכב הביקושים יצר מגבלה נוספת על הרחבה מהירה בהיצע התוצר. כתוצאה, הגידול בביקושים תורגם רק בחלקו לעלייה בתוצר, ויתרתו התבטאה בעלייה רבה של עודף היבוא. במקביל, ירדו במהלך השנה המחירים היחסיים של היצוא והיבוא, לעומת מחירי התוצר, כלומר נוצר ייסוף ריאלי במשק. יחד עם זאת, התוצר של הסקטור העסקי עלה השנה בכ-3.7 אחוזים, תוך גידול בפריזון, זו השנה השנייה ברציפות. זו עלייה בלתי מבוטלת, בהתחשב בגורמים המיוחדים שפעלו השנה, אולם מוקדם עדיין לקבוע אם היא ראשיתו של תהליך צמיחה ארוך טווח.

שנת 1986 מאופיינת גם בחוסר אחידות של ההתפתחויות הכלכליות, הן על פני השנה והן בין השימושים ובין ענפי המשק השונים. במחצית הראשונה של השנה הופנה עיקר הגידול בביקושים אל היבוא, ללא שינוי ניכר בפעילות העסקית, ותוך עליה בשיעור האבטלה, ואילו במחצית השנייה של השנה הביא הגידול הנמשך בביקושים להתאוששות בפעילות העסקית המקומית ובתעסוקה, ושיעור האבטלה שב וירד לרמה שקדמה לתכנית החירום. ההתאוששות בפעילות ובתעסוקה נמשכה, ואף גברה, בחודשים הראשונים של 1987. חוסר האחידות בין רכיבי הביקוש המצרפי התבטא בעלייה של 14 אחוזים בצריכה הפרטית מול ירידת יתר השימושים המקומיים ועלייה של 5 אחוזים ביצוא, ואף בשינויים בלתי אחידים בתוך כל אחד מהשימושים ובהרכב הענפי של התוצר. בולטת ירידה בתוצר של ענפי החקלאות, הבניה והשירותים הציבוריים, ועלייה גבוהה מהממוצע בתוצר התעשייה, המסחר והשירותים הפרטיים. שינויים בלתי אחידים אירעו גם במחירים היחסיים בעולם: ירידה במחירי חומרי הגלם, ובמיוחד הדלק, והיחלשות של הדולר לעומת המטבעות העיקריים האחרים; אלה השפיעו על סחר החוץ של ישראל.

ההתפתחויות הכלכליות ב-1986 הושפעו במרה מברעת מהתפנית במדיניות הכלכלית, שהתבטאה בהפעלת תכנית החירום לייצוב המשק ביולי 1985. מטרותיה המיידיות של תכנית החירום היו בלימה מהירה של האינפלציה ושיפור משמעותי במאזן התשלומים. היא הופעלה לאחר שנכשלו ניסיונות ייצוב קודמים, התחדשה ההאצה באינפלציה, וגבר הביקוש הספקולטיבי למטבע חוץ, תוך אובדן יתרות, הגברת אי הוודאות וירידה באמינותם של נכסים כספיים מקומיים. במרכז של התכנית עמדו צמצום משמעותי

לוח א'-1

אינדיקטורים להתפתחות המשק, 1981 עד 1986

1986	1985	1984	1983	1982	1981	
(העלייה או הירידה (-) במחירים קבועים, אחוזים)						
א. הביקושים, פעילות ושוק העבודה						
-4.8	-0.8	1.0	1.7	2.5	1.4	1. הצריכה הציבורית המקומית
14.0	-0.4	-7.3	8.0	7.3	12.0	2. הצריכה הפרטית
-5.5	-9.9	-11.7	14.0	4.3	3.7	3. ההשקעה הגולמית בנכסים קבועים
2.2	2.8	1.8	2.7	0.4	3.8	4. התוצר המקומי הגולמי
3.7	3.8	1.8	3.1	-1.1	4.7	5. התוצר המקומי הגולמי בסקטור העסקי
1.6	0.3	1.4	4.0	1.4	1.4	6. התעסוקה בסקטור העסקי
1.4	2.9	-1.3	-0.1	-2.1	2.1	7. הפריון הכולל בסקטור העסקי
11.7	-6.8	-2.5	4.7	-0.9	11.1	8. השכר הריאלי (ברוטו), כל המשק ¹
12.6	2.0	-3.6	3.2	6.1	-1.6	9. עלות העבודה הריאלית בסקטור העסקי
7.1	6.7	5.9	4.5	5.0	5.1	10. שיעור האבטלה (אחוזים)
13.5	18.1	14.2	11.8	9.2	12.6	11. שיעור החיסכון הלאומי הגולמי (אחוזים)
ב. מאזן התשלומים						
(מיליארדי דולרים, במחירים שוטפים)						
-1.4	-1.1	1.5	2.0	2.0	1.3	1. הגירעון בחשבון השוטף ²
5.3	5.0	3.4	2.9	2.6	2.9	2. ההעברות החד צדדיות
3.0	2.1	3.3	3.9	3.1	2.1	3. עודף היבוא (למעט יבוא ביטחוני)
11.9	11.0	10.8	10.3	10.5	10.7	4. יצוא הסחורות והשירותים
16.2	15.0	15.6	15.3	15.1	15.0	5. יבוא הסחורות והשירותים
19.0	19.3	19.7	18.3	15.6	13.4	6. החוב החיצוני נטו
(מדרים 1980=100)						
82	92	90	91	93	98	7. המחירים היחסיים של היצוא ³
83	93	85	85	91	96	8. המחירים היחסיים של היבוא ³
ג. המחירים וההתפתחויות הפיסקליות והמוניטריות						
(אחוזים)						
1.5	9.1	15.2	9.3	7.2	6.0	1. מדד המחירים לצרכן ⁴
1.2	8.0	15.2	9.7	7.5	6.2	2. מדד המחירים הסיטוניים ⁵
0.5	8.4	15.7	9.4	6.2	5.6	3. שער החליפין של סל המטבעות ⁶
4.0	15.4	19.8	9.0	7.6	8.7	4. שיעור הריבית על אשראי בחו"ד ⁷
2.2	10.5	17.1	10.2			5. שיעור הריבית הממוצעת על האשראי
(אחוזים מהתוצר)						
-1.2	5.6	15.3	6.1	9.4	12.3	6. הגירעון המקומי של הסקטור הציבורי ⁸
5.8	0.2	16.8	6.0	10.5	13.8	7. הגירעון הכולל של הסקטור הציבורי ⁸
52.3	48.5	40.0	48.5	48.0	44.3	8. סך המסים ⁹
14.7	10.0	5.6	6.5	6.3	5.8	9. הנכסים הלא-צמודים לזמן קצר ¹⁰
40.1	39.6	36.6	35.9	37.4	36.1	10. סך כל הנכסים לזמן קצר ¹⁰
186.4	182.3	154.2	169.6	174.6	148.5	11. סך הנכסים הכספיים ¹¹
23.0	20.4	16.9	17.9	20.0	22.0	12. סך האשראי הבנקאי לציבור ¹²

- (1) שכר נומינלי מנוכה במדד המחירים לצרכן, מתוקן לראשית החודש. (ראה לוח ר'-1).
- (2) סימן (-) מציינ עורף. לניתוח המגמות בחשבון השוטף יש לנכות מקדמות עבור היבוא הביטחוני — ראה הסבר ולוח בקווי ההתפתחות של פרק ו'.
- (3) ראה לוח ז'-1.
- (4) שיעור השינוי במשך השנה, במונחים חודשיים.
- (5) ממוצע שנתי, במונחים חודשיים.
- (6) ראה לוח ה'-1. סימן (-) מציינ עורף.
- (7) כולל תשלומי ההעברה מהציבור (ראה לוח ה'-2).
- (8) היתרה הממוצעת, יחסית לתוצר, ראה לוח ח'-1.

בגירעון בתקציב והקפאה של המחירים המרכזיים במשק, לאחר התאמה התחלתית. האמצעים שננקטו כללו: צמצום ברכיב ההוצאות בתקציב הממשלה, בעיקר צמצום בסובסידיות למוצרי היסוד, הגדלת ההכנסות בתקציב באמצעות העלאת מסים, פיתוח בשער החליפין ועמו התאמה התחלתית מוסכמת של המחירים והשכר, שלאחריה הוקפאו שער החליפין והמחירים והושעה (וזמנית) הסדר תוספת היוקר, ומדיניות מוניטרית להגבלת הגידול באשראי. התכנית נתמכה במענק מיוחד מממשלת ארה"ב — 750 מליון דולרים בכל אחת מהשנתיים 1985 ו-1986 — שבצר תרומתו ליצירת עודף בחשבון השוטף תרם גם להגברת אמינותה של התכנית הכוללת. (ראה פרק א' בדו"ח בנק ישראל לשנת 1985).

התכנית זכתה באימונו של הציבור, והצליחה להפחית במהירות את קצב האינפלציה ולבלום את הרכישות הספקולטיביות של מטבע חוץ. עד מהרה ניכרו השפעות נוספות: ירידה מהירה בגירעון בתקציב של הסקטור הציבורי, בביקושים המקומיים, בשכר הריאלי ובתעסוקה, תוך גידול באבטלה, עלייה ריאלית תלולה בשיעורי הריבית על נכסים והתחייבויות בשקלים, ושינוי בהרכב הנכסים הכספיים של הציבור, שהתבטא בגידול רב באמצעי התשלום ובנכסים בלתי צמודים אחרים. ההוזלה הניכרת במחירי הדלק וחומרי הגלם בעולם סייעה הן למיתון עליות המחירים המקומיים והן להקטנת היבוא והגירעון ב-1986.

ברור שחלק מהשפעות אלה הוא קצרתווח באופיו, ולאחר מכן צפוי היה תהליך התאמה מתמשך של היחידות המשקיות למצב החדש. טבעי הדבר שבראשיתו של התהליך תשרור מידה ניכרת של אי ודאות לגבי יציבותו של משטר שער החליפין ושל הקצב הנמוך של האינפלציה. מההתפתחויות במשק ב-1986 נראה, שברוב התחומים טרם מוצה תהליך ההתאמה, למרות ההקלה הרבה בתחום האינפלציה ומימון מאזן התשלומים. הירידה באינפלציה היתה כנראה מהירה מהצפוי, ולפיכך התפתחו תגובות ייתר במספר תחומים, לאחר צעדי הבלימה שבראשית התכנית; בלטו במיוחד העליה בשכר הריאלי ובחלקה של התמורה לעבודה בתוצר של הסקטור העסקי, והעליה בצריכה הפרטית, תוך ירידת שיעור החיסכון הפרטי לשפל חסר תקדים. הייסוף הריאלי שנוצר במהלך השנה, קשור רק בחלקו לגידול בביקושים המקומיים, ובחלקו האחר הוא מוסבר בגורמים שהשפיעו על היצע התוצר, ביניהם הגידול הרב בעלות העבודה.

כדי לתקן את מגמת הגידול בשכר ובעלות העבודה בוצע בינואר 1987 פיתוח של 10 אחוזים בשער החליפין, במהלך מוסכם בין הממשלה, ההסתדרות והמעסיקים, שבמסגרתו תוכנן לעקר את השפעת הפיתוח מההוצאות על שכר. (העובדים הסכימו לרדות 2.7 אחוזי שכר מתוספת היוקר הקרובה, תשלומי המעסיקים לביטוח לאומי צומצמו בעוד 2.7 אחוזי שכר, ויתרת השפעת הפיתוח על המחירים תוכננה להספג על ידי היצרנים). מהלך זה אמור לתקן את העלייה המהירה שחלה בשכר הריאלי, מאחר שהעודף שרמת השכר בסוף 1986 לא תאמה כוחות כלכליים, וקשיחות כלפי מטה היא שמנעה את תיקונה בדרכים אחרות. באותם מגורים, שעליית השכר בהם נתמכה בכוחות השוק, עשוי הפיתוח להביא, לכל היותר, לירידתו הזמנית. ההתפתחות המתונה של המחירים ברביע הראשון של 1987 קשורה בחלקה בגורמים עונתיים, אך יש בה גם אינדיקציה להצלחת הפיתוח. עם זאת רק משיתבררו נתוני השכר במהלך 1987, ניתן יהיה לקבוע אם אכן היו אלה קשיחות מוסדיות שמנעו את התאמת השכר קודם לכן.

* * *

בשנת 1986 נמשכה המדיניות הפיסקלית המרסנת, שנוקטת הממשלה מסוף 1984, ריסון שהוגבר ביולי 1985 כחלק מתכנית החירום ליצוב המשק. הגירעון, שאפיין את חשבונות הסקטור הציבורי מזה שני עשורים הפך במחצית השניה של 1985 לעודף, עודף שגרל במשך 1986 והגיע ל-6 אחוזים מהתוצר; הוא מורכב מעודף מקומי של כאחוז תוצר ועודף של כ-5 אחוזי תוצר בחשבונות הסקטור הציבורי במטבע חוץ. ההוצאה המקומית הכוללת פחתה השנה בכ-3 אחוזי תוצר, צמצום שהתמקד בהוצאה הבטחונית ובתמיכות

הישרות; הצריכה הצבורית האזרחית והשקעות הסקטור הציבורי ירדו ירידה קלה, ואילו תשלומי ההעברה עלו. רכיב השכר בצריכה הציבורית מורה השנה על ירידה בתשומת העבודה, בצד עלייה בשכר לשכיר, לאחר שחיקת שכר גדולה ב־1985. ההכנסות המקומיות של הסקטור הציבורי גדלו השנה ב־3.5 אחוזי תוצר, גידול שהתרכז במסים עקיפים ונבע מעליית הצריכה הפרטית. הגידול הקל במסים הישירים קשור ברובו להאטה באינפלציה, שהעלתה את השיעורים האפקטיביים של המסים בסקטור העסקי. ההכנסות ממסים ישירים על שכר פחתו השנה, למרות עלייה ניכרת בתשלומי השכר במשק; חלק מהירידה נובע מהקטנת שיעורי הביטוח הלאומי על שכר, ויתרתה — מהרחבה ריאלית במדרגות המס, עם האטת האינפלציה במחצית השנייה של 1985. שיעור המס הגיע השנה ל־52 אחוזים מהתוצר, שיעור גבוה שאינו תואם את היעדר של חידוש הצמיחה בסקטור העסקי. כדי לשמור על רמה נמוכה בגירעון המקומי, תוך הפחתת נטל המס, יש להמשיך ולצמצם את רכיבי ההוצאות בתקציב. כמו בשנה הקודמת, גם ב־1986 היה לסקטור הציבורי עודף ניכר בחשבון מטבע החוץ שלו, עקב הסיוע האמריקאי המיוחד, ומתן כל הסיוע הרגיל כמענק. (הגורם הראשון — ארעי, ואילו השני צפוי גם בשנים הבאות). סיוע זה תרם רבות להצלחת תכנית הייצוב — הן במישור, למימון הגירעון בתקציב וליצירת עודף בחשבון השוטף, והן בעקיפין, בהגברת האימון בתכנית וביכולת הממשלה להתמיד במשטר שער החליפין.

הקטנת הגירעון הציבורי המקומי מאמצע 1985 יצרה תנאים נוחים מעבר להפעלת מדיניות מוניטרית. חופש הפעולה המוניטרי של בנק ישראל הוגבל בעבר בשל גירעונות ניכרים בתקציב הממשלה, שהיוו מקור להרחבה מוניטרית מתמדת. מיד בתחילת התכנית יוצב שער החליפין, והופעלה מדיניות מוניטרית מרסנת חריפה, באמצעות מדיניות אשראי מצמצמת ושיעורים יוצאי דופן של ריבית ריאלית על אשראי בשקלים. שיעורים גבוהים אלה סייעו אמנם לצמצום הביקושים ולייצוב המחירים, ותמכו במדיניות שער החליפין, אולם פגעו בתוצר ובתעסוקה במפעלים רבים. מדיניות זו ננקטה מחמת החשש של מעצבי המדיניות המוניטרית מרכישות ספקולטיביות של מטבע חוץ, שעלולות לסכן את המהלך כולו. השינוי הנגזר בתשואות היחסיות במשק — ירידת התשואה הצפויה על מטבע חוץ ונכסים צמודים ועליית התשואה על נכסים בלתי צמודים — במקביל להחזרת האימון בנכסים הכספיים המקומיים, הביא לשינוי בהרכב תיק הנכסים של הציבור והרכב מימון הגירעון הציבורי: ירידה במכירת מטבע חוץ לציבור, גידול רב בהכנסות הממשלה מהדפסת כסף, והקטנת החוב הפנימי הצמוד.

בעקבות צמצום מהיר בגירעון הממשלה והבלימה המהירה של האינפלציה במחצית השנייה של 1985, הרפה בנק ישראל מראשית 1986 את הריסון המוניטרי החריף, הרפיה שהתבטאה בירידה ניכרת בשיעורי הריבית הקרדיטורית והרדיטורית, בעיקר במחצית הראשונה של השנה. המדיניות המוניטרית פעלה בעיקר באמצעות הורדת הריבית על ההלוואה המוניטרית והנמכת שיעורי הנזילות, שהועלו לאחר הפעלת תכנית הייצוב. ב־1986 נמשכה מדיניות ייצוב שער החליפין, והציפיות לפיחות פחתו במהלך השנה. הירידה בשיעורי הריבית, בקצב האינפלציה, ובציפיות לפיחות הביאה להמשך הגידול בביקוש לאמצעי תשלום ולהמשך ההתאמה בתיק הנכסים של הציבור: חלקם של הנכסים הבלתי צמודים המשיך וגדל על חשבון נכסים צמודים למטבע חוץ, ועם ירידת שיעורי הריבית — ניכר גם מעבר מנכסים בלתי צמודים נושאי ריבית לאמצעי תשלום. בהרכב מימון הגירעון הממשלתי ב־1986 בולטת צבירה של חוב פנימי במחצית הראשונה של השנה, ופרעון כהיקף דומה במחצית השנייה. האשראי הבנקאי לטווח קצר התרחב ריאלית ב־8 אחוזים במחצית הראשונה של השנה וב־13 אחוזים במחצית השנייה, תוך שינוי בהרכבו: גידול רב באשראי במטבע ישראלי, וירידה באשראי הצמוד למטבע חוץ. במחצית הראשונה הושפע הגידול בהיצע האשראי הבנקאי בעיקר מההורדה בשיעורי הנזילות על נכסים שקליים, בעוד שבמחצית השנייה נבע עיקר גידולו ממעבר של הציבור מנכסים צמודים לבלתי צמודים, ששיעור הנזילות עליהם נמוך יותר. על הביקוש לאשראי השפיעו ירידה בציפיות לפיחות, שהקטינה את הביקוש לאשראי לשם רכישה ספקולטיבית של מטבע חוץ, והגידול בביקושים המקומיים, ובמיוחד ליבוא, שהוא עתיר אשראי. מהתוצאה

— גידול ניכר באשראי תוך ירידת ריביות, נראה שהשפעת הרחבת ההיצע היתה מכרעת. לאחר ירידה חדה בשיעורי הריביות ב־1986, הגיעה העלות הריאלית הממוצעת של האשראי לזמן קצר לשיעור שנתי של 5 אחוזים במחצית השניה של השנה. יש לזכור שהעלות הממוצעת משקפת שונות רבה בין סוגי האשראי. העלות הריאלית האפקטיבית של האשראי בחח"ד, שהיא העלות השולית לחלק ניכר מהצרכנים ירדה אמנם במחצית השניה של 1986, אולם שיעורה השנתי הגיע עדיין ל־25 אחוזים. בחודשים הראשונים של 1987 נמשך גידול מהיר באשראי הבנקאי קצר הטווח ובנכסים הבלתי צמודים, שמקורו יבוא הון ניכר. על רקע היציבות הכללית במשק ודעיכת הציפיות לפיחות, הביאו פערי הריבית בין האשראי השקלי לאשראי במטבע חוץ לתחליפיות רבה יותר בין שני סוגי אשראי אלה; יצוא ההון נכלס כבר ברביע השני של 1986, ובהמשך השנה הסתמנה מגמה קלה של יבוא הון, שהתעצמה לאחר הפיחות בראשית 1987. בחודשים הראשונים של 1987 המיר הציבור מטבע חוץ בהקף גדול, ועודפי הנוזלות שנוצרו הביאו להפחתה נוספת של שיעור הריבית על האשראי בחח"ד. העוצמה של כניסת ההון למשק בתקופה זו הצביעה על קושי הכרוך בנסיון לקיים פערים ניכרים בין הריבית המקומית לחיצונית, בתנאים של רגיעה כלכלית ויציבות בשער החליפין.

כאמור, ההישג המרכזי של תכנית הייצוב היה ירידה תלולה בקצב האינפלציה. במשך 1986 עלו המחירים לצרכן בשיעור חודשי ממוצע של 1.5 אחוזים, לאחר שכבר בסוף השנה הקודמת נרשמה בהם האטה חדה: 12 אחוזים בממוצע לחודש במחצית הראשונה של 1985 ל־2.7 אחוזים בממוצע לחודש בחמשת חורשיה האחרונים. ייצוב שער החליפין של השקל היה גם ב־1986 אמצעי מרכזי לייצוב רמת המחירים, והוא נתמך במדיניות הפיסקלית והמוניטרית. עד לחודש אוגוסט 1986 יוצב שער השקל כלפי הדולר, ומאוגוסט ואילך — כלפי סל מטבעות. מאחר שהדולר נחלש לעומת המטבעות של אירופה ויפן, בעיקר במחצית השנה הראשונה, התבטאה מדיניות שער החליפין בפיחות ניכר של השקל לעומת מטבעות אלה (כ־17 אחוזים במשך השנה) מול ייסוף של כאחוז לעומת הדולר. היחלשות הדולר מתבטאת גם בעלייה ניכרת במחירים הדולריים של יבוא מוצרים מוגמרים. לעומתם ירדו השנה מחירי הדלק בדולרים, ירידה חדה, ומחירי חומרי הגלם הבסיסיים האחרים — ירידה מתונה.

במהלך 1986 עלו הסעיפים המרכיבים את מדד המחירים לצרכן בשיעורים שונים מאוד אלה מאלה. התייקרו במיוחד התוצרת החקלאית (כ־60 אחוזים), השירותים הפרטיים (כ־50 אחוזים) ומסים ושירותים ציבוריים (כ־40 אחוזים), לעומת עלייה מתונה במחירי המוצרים התעשייתיים (כ־12 אחוזים), עלייה קלה בלבד במחירי בנייה ושירותי דיור וירידה במחירי מים וחשמל. המוצרים התעשייתיים התייקרו בשיעור דומה להתייקרות מוצרים תעשייתיים בחו"ל, כפי שצפוי כאשר שער החליפין משמש כעוגן למערכת המחירים. סעיפי הצריכה האחרים, רובם מוצרים ושירותים המוצרים בארץ, שאין להם תחליפים מיובאים קרובים, התייקרו בשיעורים גבוהים יותר, ומשמעות הדבר ייסוף ריאלי במשק. אין לנו הסבר מלא לייסוף הריאלי אולם נראה שהוא קשור הן לגידול בעלות העבודה ליחידת תוצר, הן לגורמים מיוחדים (כמו ייקור שירותים ציבוריים ונוקי טבע, שצמצמו יכולים בחקלאות) והן לגידול בביקושים לשירותים פרטיים. הגידול בעלות העבודה הריאלית ב־1986 תרם להתייקרות המוצרים הבלתי סחירים, בעוד שהשפעתו על המוצרים הסחירים התבטאה בעיקר בפגיעה בכוח התחרות של מוצרים אלה, וגידול בעורף היבוא.

הפיקוח על המחירים, שהיה חלק מתכנית הייצוב, הופשר בהדרגה, ובסוף 1986 נתונים היו במסגרתו כ־45 אחוזים מהמוצרים, לעומת כ־90 אחוזים עם הפעלת התכנית וכ־25 אחוזים לפני כן. חשיבותו של הפיקוח כיום פחותה בהרבה מאשר בשלב של שכירת האינרציה האינפלציונית, ולעומת זאת טמונים בפיקוח מינהלי מתמשך נוקים מצטברים, וראוי לצמצמו.

כאמור, השכר הריאלי עלה השנה בשיעור גבוה בהרבה מהעלייה בפריון העבודה, והשפיע על התפתחות הביקוש וההיצע המצרפיים גם יחד. בהסכם השכר שנלווה לתכנית החירום נקבע תוואי של ירידה ריאלית

חריפה בשכר, במונחי כוח קנייה, בראשית התכנית — ושל עלייה הדרגתית לאחר מכן, במקביל ליציבות בעלות העבודה למעסיקים.¹ במחצית השנייה של 1985 אכן התפתח השכר בהתאם לתוואי המתוכנן, אולם החל מראשית 1986 עלה השכר בסקטור העסקי בשיעורים גבוהים בהרבה מהמתוכנן; עלות העבודה הריאלית למעסיקים בסקטור העסקי עלתה ב־1986 בכ־12 אחוזים, עלייה שמשמעותה צמצום ניכר בתמורה להון וברווחיות הייצור. קשה להסביר עלייה כה גדולה בעלות העבודה למעסיקים, ובמיוחד בשוק עבודה ממותן יחסית. נדגיש שתוספות השכר בסקטור העסקי ניתנו ברובן ברמה המפעלית, בעוד שההסכם הארצי היה מתון השנה, ובולטת התופעה, שעליות השכר בסקטור הציבורי היו פחותות משמעותית מאלו שבסקטור העסקי. נראה שעליות השכר בראשית השנה מקורן בעיקר בטעויות בהערכת האינפלציה הצפויה, בעוד שהמשכן במחצית השנייה מוסבר בצירוף של קשיחות השכר כלפי מטה בחלק מהענפים, עם התאוששות הביקוש באחרים. נפרט: עם הפעלת תכנית החירום, הושעו כל הסדרי השכר הקיימים והוחלפו בהעלאות שכר אחידות, על פי תוואי שהוסכם מראש, והפעלתם של הסכמים שכבר נחתמו נדחתה לראשית 1986. הסכמים אלה התאימו לשיעורי האינפלציה הקודמים, ויישומם לאחר בלימתה התבטא בעלייה ריאלית ניכרת. ייתכן שהשפיעו כאן גם ציפיות מוטעות של יצרנים לחידוש הפיחותים בראשית 1986, או לאינפלציה מהירה מזו שהיתה בפועל, שתשחק את עליות השכר. ציפיות שכאלו יכולות היו להתבסס על ההכרזה, עם הפעלת התכנית, בדבר הקשר בין יציבות שער החליפין להתפתחות השכר.

בדיעבד עלו השכר ועלות העבודה בשיעורים ריאליים ניכרים במחצית הראשונה של 1986 למרות הגידול באבטלה. בתנאים אלה ניתן היה לצפות כי השכר יותאם כלפי מטה, אולם הדבר לא התרחש. חלק מההסבר מצוי בהתאוששות הביקושים והתעסוקה במחצית השנייה של השנה, ובשינויים ניכרים במחירים היחסיים, שאיפשרו לחלק מהפירמות לשלם שכר יותר גבוה; יחד עם זאת, כיוון שהתאוששות זו אירעה רק בחלק מהענפים, לא ברור מדוע לא הותאם השכר כלפי מטה בענפים שנקלעו לקשיים, או שתפוקתם הוזלה יחסית. התבוננות בהתפתחות השכר, התעסוקה והמחירים לפי ענפים בסקטור העסקי מלמדת, שעליית השכר הגדולה ביותר היתה בשירותים, במקביל לעלייה תלולה במחירים היחסי, ולגידול התעסוקה בהם. בתעשייה קשורים מחירי התפוקה קשר הדוק למדי למחירי תחליפיהם בחו"ל, ולפיכך הם התייקרו בשיעור מתון יחסית, ואף השכר בענף זה עלה בשיעור נמוך מהממוצע בסקטור העסקי, תוך גידול בתעסוקה ובתפוקה. לעומת זאת, בענפי הבנייה והחקלאות, שסבלו ממשברים, לא הותאם השכר, והתעסוקה פחתה. נראה שבטווח הקצר קיימת התנגדות רבה להתאמה של השכר כלפי מטה.

אותו חלק מהעלייה בשכר שנבע מטעויות או קשיחויות מוסדיות היווה מגבלה על הרחבת היצע התוצר העסקי. האטת האינפלציה, וכלי המדיניות שסייעו להשגתה, השפיעו השפעות נוספות על היצע התוצר: שיעורי הריבית הגבוהים מאז על האשראי לטווח קצר, ששררו עם הפעלת התכנית, היוו מגבלה על הרחבת ההיצע באותה תקופה. במהלך 1986 פחתו מאוד שיעורים אלה, ובכך היה כרי לסייע בהרחבת הייצור, אם כי על מגזרים מסוימים המשיך להעיק נטל חובות מן העבר. הגידול בשיעור האפקטיבי של המסים המוטלים על הסקטור העסקי פגע אף הוא ברווחיות סקטור זה, ובמיוחד בכושר התחרות של המוצרים הסחירים.

שני גורמים נוספים, שמיתנו השנה את התרחבות התוצר העסקי היו השינוי בהרכב הביקושים, ובעיות הסתגלות של פירמות לפעילות במשק שאין בו אינפלציה מהירה. ראוי לציין, שהאטה בתוצר, ואפילו

¹ שחיכת כוח הקנייה של השכר בראשית התכנית היתה קשורה בעיקר לביטול הסובסידיות, המעלה מחירים לצרכן אולם אינה משפיעה על המחירים ליצרן; בהמשכה עלה השכר הריאלי נטו כתוצאה מהמנגנון האוטומטי, המתאים, בפיקוד מסרים, את שיעורי מס ההכנסה על שכר לאינפלציה, כך שהאטה באינפלציה מתבטאת בירידה בשיעורים האפקטיביים של המס.

נסיגתו, אופייניים לשלב ראשון של ריסאינפלציה. באינפלציה מהירה משתבשים חישובי הרווחיות וגובר העיסוק בהשקעות פיננסיות, ועם בלימתה נחשפות פעילויות יצרניות שאינן כדאיות. המעבר לפעילויות אחרות אינו מידי, ולכן ניתן לממש את פוטנציאל הצמיחה, הגלום במעבר ליציבות מחירים, רק לאחר פרק זמן מסוים. בהקשר זה נעיר שנסיונות למנוע את סגירתם של מפעלים, שהתגלו כבלתי כדאיים, פוגעים בתהליך ההתייעלות והשינוי המבני. אל גורם זה מצטרף השינוי הניכר בהרכב הביקושים. חלק משינוי זה הוא גידול בביקוש למוצרים מסוימים שאינם מיוצרים בארץ (חומרי גלם וחלק מבני הקיימא), ויתרתו — שינויים אחרים בביקושים, המחייבים התאמה בצד הייצור. על שינויים אלה בביקושים נמנים, בין היתר, הירידה בקניות המקומיות של מערכת הביטחון, והשינויים שהתחייבו בהרכב היצוא, בשל שינויים בשערי המטבעות בעולם. התאמת גורמי הייצור למכנה ביקושים משתנה היא תהליך הצורך זמן גם כשהשכר אינו עולה אקסוגנית, ובשלב המעבר עשוי הניצול היעיל פחות של גורמי הייצור להתבטא בנסיגה בתוצר ובפרייון. גם התאמת מכנה היצוא לשינוי במחירים היחסיים בעולם כרוכה בהסטה בין שווקים, שאינה מיידית, ובשלב המעבר תיתכן האטה ביצוא ובתוצר. הניידות המוגבלת של העובדים במשק הישראלי מחריפה אף יותר בעיות אלה. ירידת מחירי הדלק וחומרי הגלם האחרים השפיעה בכיוון הפוך: להרחבת היצע ולגידול ברווחיות היצר.

המגבלות מצד ההיצע נחלשו במחצית השניה של השנה, לאחר שהממשלה הפחיתה את תשלומי המעסיקים לביטוח הלאומי בגין שכר, וצמצמה בכך את עלות העבודה, ולאחר הפחתה נוספת בריבית הריאלית על האשראי. נציין, כי במציאות המשקית החדשה, עם האטה האינפלציה, מתבקשת גם התאמה של דפוסי קביעת השכר, מכיוון שהוגבלה האפשרות לתקן חריגות בשכר באמצעות שחיקה אינפלציונית. הביקושים גדלו השנה ב־8 אחוזים, מובלים על ידי הצריכה הפרטית וההשקעה במלאים. הצריכה הפרטית גדלה בכמותה ב־14 אחוזים, נוכח עלייה של 2.5 אחוזים בלבד בהכנסה הפנויה, ומשמעו של דבר ירידה ניכרת בשיעור החיסכון הפרטי, שכבר בשנה הקודמת היה נמוך. אין לנו הסבר מלא לעוצמת הגידול בצריכה הפרטית ב־1986, אולם נראה שהגורם המרכזי היה הגידול הרב בהכנסה הפנויה משכר ומתשלומי העברה. גם בעבר היתה הכנסה זו מתואמת עם הצריכה הפרטית טוב יותר מאשר סך ההכנסה הפנויה, וייתכן שהיא מהווה קירוב טוב ממנה להכנסת משקי הבית; זאת, מכיוון שההכנסה הפנויה כוללת גם רווחים בלתי מחולקים של פירמות שהתנודות בהן היו גדולות בשנים האחרונות. בעוד שההיצע המיצרפי מושפע מהעלות הריאלית של השכר בסקטור העסקי מנקודת ראות המעביד, הרי על הביקוש לצריכה פרטית משפיע השכר (נטו) בכלל המשק, מנקודת ראות העובדים. השכר נטו עלה ב־1986 בכ־15 אחוזים, ב־4 אחוזים יותר מעליית השכר ברוטו, עקב ירידת השיעורים האפקטיביים של המסים על השכר. בדעיבר נראה, כי ניתן היה לנצל ירידה זו לצמצום הגידול בעלות העבודה למעסיקים, כפי שנעשה בראשית תכנית החירום.

מבין רכיבי הצריכה הפרטית, גדלו במיוחד רכישות המוצרים בני הקיימא, אף מעבר לצמצום ברכישות אלה בשנתיים הקודמות. עלייה זו היא חלק מהשינויים שבצעו משקי הבית בהרכב רכושם, בעקבות השינויים בתשואות היחסיות כמשק והרחבת היצע האשראי. התפתחות ההשקעה במלאים במשק דמתה לזו של המוצרים בני הקיימא: צמצום מלאים של תשומות לייצור במחצית השנייה של 1985, וצבירה מוגברת במשך 1986. הירידה במחירי חומרי הגלם בעולם חברה אל הירידה בשיעור הריבית המקומית והעולמית ואל השיקולים האחרים של הרכב תיק הנכסים, והביאה לגידול ביבוא חומרי הגלם, תוך הגדלת המלאים מצד הפירמות. לעומת זאת ירדה ההשקעה בנכסים קבועים, בכ־7 אחוזים ב־1986, בהמשך ליירידתה בשנתיים הקודמות. הצטמצמו הן ההשקעות בבניה למגורים, והן ההשקעה בענפי המשק. ירידת ההשקעה בכנייה למגורים היא חלק ממגמה ארוכת טווח, הקשורה בהאטה בגידול האוכלוסייה, ובמיוחד של משפחות צעירות ושל עולים חדשים, הקובעים את עיקר הביקוש לדירה. בעקבות בלימת האינפלציה וצמצום אי הוודאות של היוזמים, צפוי היה כי ההשקעות בענפי המשק תגדלנה, אך הן פחתו. ההסברים ליירידתן

קשורים אולי במשך הזמן הנדרש לתכנון ולביצוע השקעות, בשפל במשק בסוף 1985 וראשית 1986, ובירידה ניכרת בתמורה להון. נוכח הירידה הכללית בהשקעות ראוי לציין, שהשקעות הסקטור הציבורי בתשתית התרחבו השנה, אולם לאחר שנים של צמצום, עדיין נמוכה רמתו של מלאי ההון בתשתית, והדבר עלול להיות צוואר בקבוק בהגדלת התפוקה. עם הגברת הפעילות העסקית במחצית השנייה של השנה, הסתמן גם גידול ביבוא נכסי השקעה, שגבר מאוד ברביע הראשון של 1987. התאוששות זו לוותה בגידול ההנפקות של חברות בסקטור הפרטי, הן של מניות והן של איגרות חוב.

התוצר המקומי הגולמי גדל השנה בכשני אחוזים, תוך ירידה בתוצר של הסקטור הציבורי וגידול של 3.7 אחוזים בתוצר של הסקטור העסקי. כאמור, הגידול בביקושים לא תורגם לעלייה גדולה יותר בתוצר העסקי, בשל מגבלות ההיצע ובעיות התאמה. בעיקרם אלה גורמים קצרי טווח, הקשורים במישרין או בעקיפין לתכנית הייצוב; במחצית השנייה של 1986 נחלשו מגבלות הייצע אלה (וסביר שהחלה גם התאמה בייצור), והמשך הגידול בביקושים המקומיים בתקופה זו אכן התבטא בהגברת הפעילות המקומית והגידול בתוצר. ההתאוששות ניכרה גם בשוק העבודה: כל האינדיקטורים מורים על הגברת הביקוש לעובדים ועל צמצום האבטלה, מגמה שהתחזקה ברביע הראשון של 1987.

הגידול הניכר בשימושים המקומיים, מול הגידול המתון יותר בתוצר, השתקף בהתרחבות מהירה של הפער ביניהם — דהיינו, עודף היבוא. הגידול בביקושים שלא הופנה אל התוצר הביא לעלייה ניכרת של היבוא השנה — 14 אחוזים בכמות היבוא האזרחי למעט שירותי הון. גידול זה התמקד ביבוא מוצרי תצרוכת (כ־40 אחוזים) ויבוא תשומות לייצור (כ־20 אחוזים), והביא להגדלה ניכרת של המלאים במשק, אף מעבר לצמצומם במחצית השנייה של 1985. היצוא עלה השנה בקצב איטי יחסית, תוך התפתחות שונה ברכיביו העיקריים: גידול ריאלי של כ־7 אחוזים ביצוא הסחורות למעט יהלומים, למרות הקשיים מבית ומחוץ, ירידה ביצוא השירותים ועלייה רבה ביצוא היהלומים. הגידול בעלות העבודה הריאלית, בשיעור גבוה בהרכבה מהעלייה בפריז, פגע בממוצע ביצוא יותר מבייצור לשוק המקומי בעיקר עקב היחלשות הדולר; נוספו על כך בעיות שפקדו ענפי יצוא מסוימים. לעומת זאת ראוי לציין שהיצוא של מוצרי מתכת, חשמל, אלקטרוניקה וכלי הובלה התרחב השנה, התרחבות שמשקפת אולי ראשיתו של תהליך התאמה לצמצום בקניות של מערכת הבטחון. בהתפתחות יצוא הסחורות למעט יהלומים במהלך השנה (בניכוי עונתית), ניכרת עלייה ריאלית ברביע השני והשלישי של 1986, ירידה ברביע האחרון, ועליה מחודשת ברביע הראשון של 1987. למיתון העלייה הנומינלית בעודף היבוא הכולל השנה תרמו ירידה ניכרת ביבוא הביטחוני, שיפור בתנאי הסחר וירידה ביבוא שירותי ההון נטו, בשל ירידת שיעורי הריבית בעולם וירידה בחוב נטו לחו"ל.

למרות הגידול בעודף היבוא ב־1986, היה היקפו קטן מהיקף ההעברות החד־צדדיות, וכך נרשם גם השנה עודף ניכר בחשבון השוטף של מאזן התשלומים. העודף בחשבון השוטף מתבטא כמובן גם בחשבון ההון של מאזן התשלומים, המצביע על שיפור רב במצב הנזילות החיצונית של המשק: בלימת יצוא ההון של הסקטור הפרטי, פרעון כל החוב קצר המועד של הסקטור הציבורי עוד ב־1985, וירידה בחוב החיצוני נטו תוך עליה ביתרות מטבע החוץ. עם זאת יש לזכור, שהשיפור במאזן התשלומים השנה אינו גם בשל מספר גורמים ארעיים, כמו מענק החירום האמריקאי, יבוא ביטחוני נמוך מהרגיל ומחירי דלק נמוכים במיוחד. גם התרחבות השימושים המקומיים השנה נבעה בחלקה מגורמים זמניים, כמו גידול מחזורי בצריכה הפרטית לאחר ירידה בשנתיים הקודמות, אולם בשלב זה לא ניתן לראות בעודף שהושג בחשבון השוטף מצב קבוע ויציב.

העודף בחשבון השוטף, וזה לפער בין החיסכון הלאומי להשקעה של המשק, ובבחינתו מכיוון זה מצטיירת התמונה הבאה: לאחר מספר שנים, שבהן היה שיעור החיסכון הלאומי נמוך במיוחד, הוא שב ועלה בשנתיים האחרונות לרמתו בתקופה 1976 עד 1980. זאת כתוצאה מעלייה ניכרת בשיעור החיסכון של הסקטור הציבורי, וירידה פחותה ממנה בשיעור החיסכון הפרטי (ריאגרמה ב־4). ההשקעות, לעומת זאת,

מצויות במגמת ירידה זה זמן רב. השיפור בחשבון השוטף, לעומת הממוצע ל-1976 עד 1980, משקף אפוא ירידה ניכרת בשיעור ההשקעה (כאחוז מהכנסות המשק). הגברת הצמיחה בעתיד, תוך המשך השינוי המבני, תחייב גידול שיעור ההשקעה, ורק המשך העלייה בשיעור החיסכון הלאומי תוכל למנוע גידול מחודש בחוב החיצוני.

* * *

הבלימה המהירה של האינפלציה והשיפור הניכר במאזן התשלומים מאז הפעלת תכנית הייצוב, מבליטים את השוני בין תכנית זו לתכניות קודמות. התכנית הנוכחית שונה מקודמותיה בכך שהתמודדה ברומנית עם שתי הבעיות המרכזיות של המשק, ובכך ששמה דגש על צמצום חד בגירעון הממשלה. ביסודה עמדה התפישה שייציבות במחירים ובמאזן התשלומים היא תנאי הכרחי ומקדים לחידוש צמיחת המשק, ולכן היא התמקדה בעצירת ההירדרדות בשני תחומים אלה, והותירה את ההתמודדות עם בעיית הצמיחה והפריון לשלב מאוחר יותר. ההתקדמות הרבה, שהושגה בשנה וחצי האחרונות באיוון התקציבי, בבלימת האינפלציה, ובשיפור מצב הנזילות החיצונית של המשק, מאפשרת להסיט את הדגש של המדיניות אל עבר השינוי המבני והגברת הצמיחה. זאת יש לעשות תוך המשך מאמץ הייצוב, שכן ההתפתחויות הכלכליות ב-1986 מלמדות, שבצד ההישגים הנכבדים נותרו עוד בעיות: שיעור האינפלציה גבוה עדין יחסית למדינות שאנו סוחרים עמן, העודף הנוכחי בתקציב כנוי בחלקו על רכיבים ארעיים, וכעודף היבוא ניכרת מגמת עליה. על חידוש הצמיחה במשק קשה להשפיע במישרין. צמיחה שניתן להתמיד בה לטווח ארוך חייבת להתבסס על גידול נמשך בפריון, יחד עם הגברת ההשקעות במשק; תרומתה של המדיניות הכלכלית היא בעיקר ביצירת תנאים מתאימים, ועוד יותר מכך — בצמצום עיוותים. חלק מהגורמים, שמנעו הרחבה גדולה יותר בתוצר העסקי ב-1986, נוצרו במהלך תכנית הייצוב — הגידול הרב בעלות הריאלית של העבודה, הגידול במסים והשונויות הרבה בעלות האשראי, הם רק חלק מקשיי ההתאמה של הטווח הקצר. בעיות אלה מצטרפות אל הגורמים ארוכי הטווח, הבולמים את צמיחת המשק זה למעלה מעשור, שבמרכוס מעורבות רבה של הממשלה במשק. מעורבות זו כוללת שיעורים דיפרנציאליים של מסים ותמיכות, פטורים, מענקים, סיוע ואפוליות אחרות למיניהן, וכן התערבות אדמיניסטרטיבית בתחומים רבים, באמצעות פיקוחים, הכוונה, הרשאות ואישורים. כל אלה גורמים לעיוותים רבים, פוגעים בהקצאה היעילה של המקורות במשק, ומכבידים על הרחבת התוצר העסקי. חלק מהעיוותים במשק בשנים האחרונות הם תולדת האינפלציה הממושכת, שבמהלכה הוסט הדגש בסקטור העסקי מהפעילות היצרנית היעילה אל עבר התייחסות הפיננסי; עם בלימתה נחשפו בעיות בייצור וביעילות במגזרים שונים.

הצמצום הניכר בגירעון בתקציב משמעו ירידה בצורכי המימון של הסקטור הציבורי, כלומר, ניתן עתה להפנות חלק גדול יותר מהחיסכון הפרטי להשקעות של סקטור זה. כדי שהקצאת משאבים אלה תיעשה ביעילות חשוב לצמצם את תפקיד הממשלה בתיווך הפיננסי ובהכוונת האשראי, ולצמצם את ההערפות שיש לה על פני הסקטור הפרטי. במהלך 986 וראשית 1987 הוחל בצעדי רפורמה ראשונים בשוק ההון: הוקטנה חובת ההשקעה של חסכון ארוך טווח באיגרות חוב ממשלתיות, ניתן היתר כללי להנפקת איגרות חוב פרטיות, והופעלו מספר שינויים נוספים להשוואת תנאי ההנפקות של הממשלה ושל הסקטור הפרטי. נוסף על כך מתוכננת המרה מסוימת של הגבלות כמותיות על יבוא הון בהיטל, כצעד ראשון בפתחה של השוק המקומי לאשראי מחוץ לארץ. צפוי שצעד זה יתרום לחלוקה יעילה יותר של האשראי. במקביל, יש להפחית את שיעורי המסים על עבודה ועל רווחים, שהם גבוהים מאוד כיום ופוגעים ברצון לעבוד ולהשקיע. היות ששיעורי המסים נטו פתוחים בהרבה מהמסים ברוטו, נדרשת רפורמה שתקטין את המיסוי ברוטו ללא הפחתה במס נטו, (דרך הקטנת תשלומי העברה, צמצום פטורים וכד'), תוך צמצום עיוותים במערכת המסים. מאמצע 1986 הוחל בהפחתת המסוי על עבודה, דרך צמצום תשלומי המעסיקים לביטוח הלאומי, ומאפריל 1987 הופחתו שיעורי מס ההכנסה על חברות ועל יחידים. צמצום המס על רווחי החברות

מגדיל במישרין את רווחיותו, בעוד שהפחתת מס ההכנסה על יחידים אינה מביאה כנראה לצמצום בעלות העבודה בטווח הקצר.

במחצית השנייה של 1986 ובחודשים הראשונים של 1987 מסתמנת הגברה בפעילות, כתוצר ובהשקעות של הסקטור העסקי, אולם האינדיקטורים הקיימים אינם מאפשרים בשלב זה לקבוע אם אכן החל במשק תהליך צמיחה ארוך טווח; כדי לבסס מגמה של צמיחה יש לבצע את הרפורמות שצוינו, ובמקביל יש להמשיך ולחזק את היציבות שהושגה. ייתכן שדוקא תוך תחילתה של צמיחה ייקל תיקונו של הבעיות שנוצרו במהלך 1986.