

קווי ההתפתחות העיקריים של המשק

שנת 1972, בדומה לשנת 1971, אופיינה בצמיחה כלכלית מהירה — התוצר הריאלי גדל ב-10 אחוזים — תוך קיום עודפי ביקוש ניכרים לתוצר מקומי; וזאת לאחר שעוד ב-1970 הגיע המשק לכדי תעסוקה מלאה של גורמי הייצור. עודפי הביקוש גרמו לתהליך אינפלציוני, שסימניו העיקריים הם לחצי ביקוש בשוק העבודה ועליות מחירים מהירות בשיעור של 13—15 אחוזים בממוצע שנתי. עליות מחירים אלה באו לאחר עליות מחירים דומות בשנת 1971, ולאחר עלייה איטית במקצת בשנת 1970.

המשך הגידול המהיר בביקוש ניזון מההתרחבות המוניטרית המהירה. התרחבות זו היתה תוצאה של הגידול ביבוא הון — הן הלוואות והן העברות חד צדדיות — והיא אירעה למרות פעולות הספיגה של תקציב המדינה ובנק ישראל. עם זאת נראה, שהגידול בנזילות במשק לא התבטא כולו בביקוש לסחורות ושירותים, בגלל שחלקו נקז אל שוקי המניות והכספים דלא בידי. בהתרחבות המוניטרית החלה האטה במחצית השנייה של שנת 1972, שנתחזקה בחודשים הראשונים של שנת 1973. על אף האטה זו הביאה ההשפעה המצטברת של עודפי נזילות והתחזקות הציפיות להמשך העלייה המהירה במחירים — בעקבות המו"מ על חידוש הסכמי השכר במחצית השנייה של 1972 ובעקבות העלייה במחירי היבוא בשווקים הבינלאומיים — להתגברות קצב עליית המחירים לקראת סוף 1972 ותחילת 1973.

בסך כל השימושים חלה האטה ניכרת: מגידול בשיעור כ-11.4 אחוזים בשנת 1971 ל-6.7 אחוזים בשנת 1972. האטה זו גובעת כולה מהיציבות ביבוא — זה עלה באחוז אחד בלבד, במחירי רים קבועים. יציבות זו ביבוא, יחסית לגידול התוצר, מוסברת בחלקה בגורמים מיוחדים: ירידה ביבוא אניות ומטוסים וביבוא הביטחוני הישיר; ובחלקה היא משקפת ירידה ביבוא בשל שימוש במלאי של יבוא, שהצטבר בשנים קודמות, והחלפת יבוא, בעקבות העלייה במחיריו כתוצאה מהיטל היבוא של אוגוסט 1970, הפיחות של אוגוסט 1971 והעליות במחירים בשווקים הבינלאומיים.

אף שהגידול של התוצר נמשך באותו קצב כמו בשנת 1971, חל שינוי בולט במשקל של השימושים השונים בגידול התוצר: בשנת 1971 היה משקל היצוא בתוספת התוצר 43 אחוזים, משקל הצריכה הציבורית 16 אחוזים, ומשקל הצריכה הפרטית וההשקעות כ-20 אחוזים כל אחת. ב-1972 חלה עלייה ניכרת במשקלם של שני השימושים האלה בגידול התוצר: חלקה של הצריכה הפרטית יותר משהוכפל, והגיע לכדי 46 אחוזים, וחלקן של ההשקעות ובעיקר ההשקעות בבנייה עלה לכדי 37 אחוזים. לעומת שתיים אלה, ירד חלקו של היצוא בתוספת התוצר לכ-23 אחוזים, ואילו תרומתה של הצריכה הציבורית לתוספת התוצר היתה אף שלילית, בעקבות הירידה המוחלטת שחלה בה בשנת 1972.

במקביל להמשך הגידול בתוצר גבר הביקוש לעובדים והוא נענה על ידי גידול בהצע העובדים הישראליים, הקף העלייה והעובדים מהשטחים המוחזקים. הגידול בתעסוקה התרחש תוך ירידה בשיעור הבלתי מועסקים לרמה הנמוכה, שגרשמה אי פעם במשק הישראלי, ותוך עליות

אינדיקטורים להתפתחות המשק, 1961 עד 1972
(אחוזים)

העלייה או הירידה (—) לעומת השנה הקודמת							ממוצע 1961—
1972	1971	1970	1969	1968	1967	1966	1965
המקורות והשימושים בהם (מחירים קבועים)							
5.2	8.5	11.4	14.5	16.6	3.7	-0.8	10.5
10.3	10.2	8.3	12.0	14.7	2.5	1.4	10.0
3.5	5.2	5.5	7.1	4.7	7.2	2.0	5.0
8.7	5.1	3.1	10.0	11.3	1.5	3.1	10.3
5.2	2.0	0.3	7.2	7.6	-1.7	0.5	6.1
-3.6	2.5	27.2	16.9	8.9	36.1	8.3	10.6
8.4	23.3	13.4	24.4	48.2	-22.0	-16.1	11.3
מאזן התשלומים למעט סחר עם השטחים (דולרים, במחירים שוטפים)							
4.8	16.1	21.1	20.8	24.5	10.6	3.8	12.0
16.8	33.3	7.6	11.7	21.7	6.5	16.6	15.6
-12.5	-2.1	39.7	35.6	29.0	18.4	-14.4	8.8
19.0	30.8	23.4	11.7	22.2	17.9	7.7	13.7
86.0	59.2	6.6	-46.0	-7.2	13.7	-3.5	27.7
האוכלוסיה והתעסוקה							
3.3	3.0	2.8	2.6	3.4	3.3	2.6	3.9
5.0	3.5	1.8	3.8	9.0	-4.3	-0.6	4.8
המחירים וההכנסה הנומינלית							
14.4	16.4	9.0	6.1	3.2	0.4	19.1	13.6
15.4	15.8	15.8	2.2	-2.9	7.7	16.0	14.0
12.5	13.7	9.4	2.9	2.8	1.4	8.3	8.0
21.2	14.9	4.2	6.2	12.9	1.7	2.5	9.7
12.9	12.0	6.1	2.5	2.1	1.6	8.0	7.4
23.7	25.5	17.7	15.0	18.7	4.0	9.0	18.8
26.9	23.0	10.3	16.1	15.3	8.4	7.8	18.4
כספים (ממוצע שנתי)							
47.5	34.6	9.0	4.0	22.6	22.8	5.1	18.9
30.1	22.4	5.0	7.1	19.0	20.3	7.3	17.6
27.6	29.8	23.3	23.9	32.6	26.7	20.7	32.5
17.4	24.1	18.3	17.4	12.4	19.0	22.9	19.6

(1) בשער חליפין אפקטיבי (2) מוצרים ושירותים (היבוא על בסיס סי"פ היצוא על בסיס פו"ב). (3) יתרות מטבע חוז נטו בבנק ישראל בסוף השנה. (4) משרות שכירים ישראלים הכוללות משרות חלקיות ונוספות. החל בשנת 1969 סדרה חדשה מנתוני הביטוח הלאומי, הכוללת בין השאר, את ערביי מזרח ירושלים. (5) שכר לשעת עבודה של משרת שכיר מקומי כולל תשלומים גלויים. (6) כולל שינויי מחירים בחו"ל ושינויים בשער החליפין האפקטיבי. (7) הכנסה פרטית גולמית פנויה ממקורות פנים בניכוי מילווה חובה. (8) מזומנים בידי הציבור וסך כל הנכסים הנזילים בידי המוסדות הבנקאיים. (9) קבוצה זו מורכבת מפיקדונות לזמן קצוב בל"י ובמט"ח תוכניות חיסכון, שטרות בתיווך ומילווה קצר מועד. (10) הממוצע השנתי מתייחס לשנים 1965—1962.

בתשלומי השכר. נתוני השכר המופיעים בדוח זה עדיין אינם משקפים, כנראה, את מלוא הלחץ בשוק העבודה ואת השפעתם של הסכמי השכר, שנחתמו בחדשים האחרונים של 1972 ובחודשים הראשונים של 1973.

מספר המועסקים גדל ב-6.6 אחוזים, אחרי גידול של 4.8 אחוזים בשנת 1971. גידול רב זה במספר המועסקים מוסבר רק בחלקו בגידול האוכלוסייה בגילי העבודה, והוא משקף את היענות ההיצע לביקוש המוגבר לעובדים. אכן עלה שיעור ההשתתפות בכוח העבודה, בעיקר בקרב הנשים, עלה מספר שעות העבודה למועסק, וירד מספר מחפשי העבודה הבלתי מועסקים. כן נענה הביקוש הגובר לעובדים על ידי עלייה ניכרת במספר העובדים. מהשטחים המוחזקים המועסקים בישראל, תוך כדי ירידת התעסוקה בשטחים עצמם, שלוותה בעליית השכר שם. עובדים אלה תרמו 27 אחוזים מהגידול במועסקים בישראל בשנת 1972.

על אף הגידול הרב בתשומת העבודה לא פחת הלחץ בשוק זה במשך שנת 1972. על כך מעידות הירידה בשיעור מחפשי העבודה (לרמה הנמוכה ביותר: 2.7 אחוזים לאחר 3.5 אחוזים ב-1971) והרמה הגבוהה של הקף ההזמנות לעובדים שלא סופקו. סך כל ההזמנות לעובדים שלא סופקו, שבשנת 1970 היה נמוך מסך כל דורשי העבודה שלא הופנו למקומות עבודה, הלך וגדל במהירות, ואחרי תנודות קלות ביחס במשך שנת 1972, היו ברביע האחרון של 1972 על כל 100 עובדים שלא הופנו למקומות עבודה 267 הזמנות שלא סופקו.

עודף הביקוש לעובדים התבטא רק באופן חלקי בנתונים של עליית השכר הממוצעת בשנת 1972. המו"מ הממושך על הסכמי השכר לשנים 1972 ו-1973 נמשך בכמה ענפים עד סוף 1972 ואף עד תחילת 1973, וההעלאות שנקבעו טרם באו לידי ביטוי בנתוני השכר, בעיקר בסקטור הציבורי. תשלומי השכר בפועל לשעת עבודה, כולל תשלומים נלווים, עלו בשיעור של 15—16 אחוזים שהם עלייה ריאלית של 2—3 אחוזים, לאחר עלייה דומה בשנה הקודמת.¹

העלייה בשיעור השכר בפועל חרגה במדה ניכרת מההעלאה בשכר ותוספת היוקר, שסוכמו בהסכם המסגרת בראשית השנה — אלה היו אמורות להביא לעליית שכר של כ-10 אחוזים בחשבון שנתי. השכר לשעת עבודה בממוצע לכל המשק פיגר במקצת אחרי העלייה בתוצר לשעת עבודה במחירים שוטפים. הדבר עשוי לחזק את המסקנה, שבשנתיים האחרונות לא היו עליות השכר לבדן גורם עצמאי בתהליך האינפלציוני. עם זאת, בהשוואת התוצר לשעת עבודה לשכר לשעת עבודה אין להתעלם מעליות השכר ומתשלומי שכר ריטרואקטיביים, הצפויים בשנת 1973, בעקבות חתימת הסכמי השכר.

ביטוי ללחצים האינפלציוניים המצטברים במשק הוא המשך עליית המחירים המהירה, שהחלה במחצית השנייה של שנת 1970. עליית המחירים משתקפת במדדי המחירים השונים: מדד המחירים לצרכן עלה במשך שנת 1972 ב-12.4 אחוזים, אך לקראת סוף שנת 1972 הוחשה עליית המחירים, ובארבעת החודשים ינואר—אפריל 1973 עלה מדד המחירים לצרכן בניכוי עונתיות בשיעור 9.3 אחוזים, או 2.4 אחוזים לחודש.

עליית המחירים משקפת בראש ובראשונה את קיומם של עודפי ביקוש, שניזונו מעלייה מהירה באמצעי התשלום וההגידול הרב בנזילות במשק. במישור האחד פעלו עודפי הביקוש ישירות להעלאת המחירים, ובעיקר בענף הבנייה — מחירי הדירות עלו בכ-30 אחוזים — ובענפי השירותים החופשיים, שמחיריהם עלו בשיעור של 15 אחוזים בקירוב. במישור האחר באו עודפי הביקוש לידי ביטוי בהגברת הביקוש לעובדים ובמתח בשוק העבודה, שהביא לעליות שכר. הגידול בעליות השכר תורגם על ידי המעסיקים לעליית מחירים, כאשר לנגד עיניהם עמדו גם עליות השכר הצפויות בעקבות חתימת הסכמי השכר.

¹ העלייה הנמדדת בשכר מושפעת משינוי בהרכב השכירים, תוך עליית משקלם של העובדים מהשטחים והנשים, שהם בעלי שכר נמוך יותר. שינויים אלה בהרכב השכירים פעלו להורדת השכר בשיעור של אחוז אחד; אלמלא שינויים אלה היה השכר עולה ב-16—17 אחוזים.

בצד הגידול בביקוש, שהשפיע על המחירים, חלו עליות מחירים בתחומים מסוימים כתוצאה מעליות מחירי היבוא. במוצאע עלו בשנת 1972 מחירי היבוא בשיעור של 21 אחוזים, אחרי עליות מחירים של 15 אחוזים בשנת 1971. עליות מחירים אלה משקפות הן את ההיטל על היבוא באר-גוסט 1970 ואת פחות הליי באוגוסט 1971, והן את העליות במחירים של מוצרי יבוא רבים בשווקים הבינלאומיים. לבסוף, במוצרים רבים, שבהם יש לממשלה השפעה על קביעת מחירים, בין אם על ידי תשלום סובסידיות ובין אם על ידי פיקוח על המחירים, היו עליות המחירים במשך שנת 1972 איטיות יותר.

קיומם של עודפי ביקוש בא רק בחלקו לידי ביטוי במאזן התשלומים של ישראל ב-1972. בגידול היצוא חלה אמנם האטה והוא גדל, בדולרים, בשיעור 17 אחוזים, אחרי עלייה בשיעור של 33 אחוזים בשנת 1971. ביצוא במחירים קבועים היתה האטה דומה: מ-24 אחוזים בשנת 1971 ל-12 אחוזים בשנת 1972. בדיקה מפורטת של סעיפי היצוא, שבהם חלה האטה, מצביעה על כך שחלק מן ההאטה הוא תוצאה של גורמים מיוחדים, שהתבטאו הן בחלק מיצוא המוצרים והן בחלק מיצוא השירותים; וחלק ממנה נעוץ בגידול הביקוש בשוק המקומי. השפעת השוק הזה בולטת בקבוצה רחבה של מוצרי תעשייה המופנים הן לשוק המקומי והן ליצוא — באלה חלה האטה, על אף הגידול בביקוש בשוקי חוץ, לעומת שתי השנים הקודמות. כנגד זה בולטת העלייה החדה ביצוא היהלומים, מוצר יצוא מובהק, שהתפתחותו משקפת בעיקר את השינויים בביקוש בחו"ל.

סך כל ההשקעה הגולמית במשק גדלה ב-1972 במחירים קבועים בשיעור איטי יותר מאשר בשנת 1971, 8 לעומת 23 אחוזים. אולם, בשל שינוי הרכב ההשקעות — היתה ירידה ניכרת בהשקעות באניות ובמטוסים, ומצד שני חלה תחשה בהשקעות בבנייה למגורים ובבנייה לענפי המשק — היתה השפעתן של ההשקעות על הפעילות במשק גדולה יותר. בהשקעות הסקטור הפרטי — ללא השקעות באניות ומטוסים, שבהן ישנן תגודות ניכרות בלתי סדירות משנה לשנה — לא השתנה, למעשה, קצב הגידול, במקביל לקצב הגידול האחיד של התוצר בשנתיים האחרונות.

גידול רב חל בהשקעות הסקטור הציבורי (ללא השקעות באניות ומטוסים): 29 אחוזים לעומת 9 אחוזים בשנת 1971. כן בולט הגידול בהשקעות בהשקיעה, חשמל ותחבורה יבשתית. בבנייה למגורים נמשך בשנת 1972 הגידול המהיר בהשקעות, והן עלו ב-25.4 אחוזים לעומת 21.3 אחוזים ב-1971. היקף התחלות הבנייה הגיע ב-1972 לרמת שיא של 60 אלף דירות, והיקף הגמר הגיע ל-47.5 אלף דירות. בעוד שהגמר תואם פחות או יותר את הביקוש הרגיל לדירות לצרכי האכלוס השוטף, הרי בתחום התחלות היתה הרמה גבוהה במידה ניכרת מהביקוש הרגיל. הגידול הרב בהיצע הדירות הביא להיתלושות מסוימת של הלחצים התזקקים בשוק הדירה, דבר שהתבטא בגידול במלאי הדירות הלא מכורות בידי הקבלנים, בהאטה מה בעליית המחירים, שהיתה עדיין מהירה למדי, ובירידה מסוימת בהתחלות הבנייה הפרטית. בבנייה הציבורית (לרבות בנייה פרטית המכוונת בידי הממשלה), לעומת זאת, נמשכה העלייה בהתחלות בשנת 1972.

אחד מגורמי ההרחבה של הפעילות הכלכלית היה הגידול המואץ בצריכה הפרטית, שהחל במחצית השניה של 1971. במוצאע שנתי גדלה הצריכה הפרטית בשיעור 8.7 אחוזים, והצריכה הפרטית לנפש — בשיעור 5.2 אחוזים, בהשוואה לעליות של 0.3 ו-2 אחוזים ב-1970 וב-1971 בהתאמה.

תחשת הגידול בצריכה הפרטית — עלייתה בקצב דומה לזה של התוצר — משקפת את ההאטה בגביית תשלומי החובה, הן ביחס לשנתיים הקודמות, והן ביחס לשיעור הגידול בהכנסה הפרטית. אולם, הגידול הניכר בצריכה הפרטית עדיין לא הדביל את הגידול בהכנסה הפרטית הפנויה; נמשכה איפוא העלייה בשיעור החיסכון של הסקטור הפרטי, שהחלה מאז יצא המשק מהמיתון.

למעשה, בולטת העלייה בחיסכון יותר אם מביאים בחשבון את הגידול ברווחי ההון של הסקטור הפרטי בעקבות העלייה בערך הנכסים הצמודים במטבע תוך ובערכם של נכסים אחרים, שאינה משתקפת בהכנסה השוטפת, אך בודאי השפיעה על הגידול בצריכה.

לפי שעה אין בידינו הסבר מלא להמשך העלייה בשיעור החיסכון של הסקטור הפרטי בשנתיים האחרונות; שיעור זה הגיע לרמה, יגבוהה במידה ניכרת מזו שהיתה בגאות של ראשית שנות השישים. עם זאת, ניתן למנות מספר גורמים שפעלו, כפי הנראה, להגדלת שיעור החיסכון: ראשית, התנודות בהכנסה הפרטית הפנויה והריאלית לנפש היו חריפות יותר, והדבר גורם, כנראה, לכך שההתאמה של הצריכה לעלייה בהכנסה תהיה איטית יותר. שנית, היתה עלייה חדה בתשואה לחוסך ברוב צורות החיסכון, הן בשוק המניות והן בהשקעה בדיור, שלא לומר בגידול מקביל בהלוואות למטרות דיור, בחיסכון בקופות תגמולים ובניירות ערך צמודים. העלייה בשיעור החיסכון של הסקטור הפרטי ב-1972 ובשנתיים שקדמו לה, מעידה, כי הסדרי ההצמדה שהונהגו במשך יש בהם כדי להאיט את הגידול בצריכה המתרחש, בדרך כלל, עם החשת האינפלציה והיווצרות ציפיות לירידת ערך הכסף. אחרון, הגידול ברווחיות בסקטור העסקים אחרי המיתון הביא, ללא ספק, להגדלת החיסכון העסקי הכלול, בהעדר נתונים נפרדים, בחיסכון של הסקטור הפרטי. לפי סימנים ראשונים היה הגידול בחיסכון העסקי, כנראה, גבוה במיוחד בשנת 1972.

לעומת זאת לא היה בעליית החיסכון של משקי הבית כדי לצמצם את הביקוש המצרפי שלהם במלוא סכום החיסכון — חלק מההשפעה המצמצמת של שיעורי החיסכון קוון על ידי רכישה מוגברת של דירות, שתרמה להגברת הפעילות של ענפי הבנייה. עם זאת יש לציין, כי בשנת 1972 עלה בשיעור בולט החיסכון הפיננסי — זה שאינו מלווה ביצירת ביקוש.

כנגד ההאצה בצריכה הפרטית, החלה ירידה בצריכה הציבורית בשיעור של 3.6 אחוזים אחרי גידול איטי בשנה הקודמת. התייצבות הצריכה הציבורית בולטת על רקע הגידול העצום בשנים 1967—1970. אולם בעוד שב-1971 היתה התייצבות הצריכה הציבורית תוצאה של הירידה ביבוא הבטחוני הישיר, ואילו בצריכה הציבורית המקומית חל גידול של 11 אחוזים (15.3 אחוזים בצריכה בטחונית מקומית ו-5.1 אחוזים בצריכה אזורית), בשנת 1972 לוותה הירידה ביבוא הבטחוני הישיר בירידה בצריכה הציבורית המקומית. כלל הצריכה המקומית ירדה ב-1.1 אחוז (מזה ירידה בשיעור 7.3 בצריכה המקומית הביטחונית ועלייה ב-7.3 בצריכה האזורית). באופן זה תרמה הצריכה הציבורית הן להקלת הלחץ על התוצר והן לצמצום הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים של המשק.

העלייה האיטית ביבוא, בשיעור 5 אחוזים בלבד, (במונחי דולרים שוטפים), הביאה לירידה בגירעון בחשבון השוטף במאזן התשלומים על אף ההאטה בגידול היצוא. מרמת שיא בסך 1,288 מיליון דולר ב-1970, פחת הגירעון ב-20 מיליון דולר ב-1971 וב-165 מיליון דולר נוספים בשנת 1972 ועמד על 1,103 מיליון דולר. בשנת 1971 שיקפה הירידה בגירעון את ההחשה הגדולה בגידול היצוא, ואילו ב-1972 באה הירידה בגירעון, כאמור, למרות ההאטה בגידול היצוא. ההאטה בגידול היבוא היא פרי צירוף גורמים מיוחדים שפעלו יחד באותו כיוון: המשך הירידה ביבוא הבטחוני, צמצום ניכר ביבוא אניות ומטוסים, שימוש במלאי חומרי גלם שיובאו בשנים קודמות, וכנראה גם החלפת יבוא מסויימת.

בשנת 1972 גדל יבוא ההון לזמן ארוך במידה ניכרת, בכ-300 מיליון דולר, והוא הגיע ל-1,780 מיליון דולר. גידול זה בא בהמשך לגידול המהיר ביבוא ההון בשנתיים הקודמות: בשנים 1968 ו-1969 עמד יבוא ההון על רמה של 600—650 מיליון דולר. כל הגידול ביבוא ההון היה השנה בהעברות חד צדדיות: אלה עלו ל-1,054 מיליון דולר, סכום המגיע כמעט להיקף הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים. ההשקעות מחו"ל הוכפלו לעומת 1971 והגיעו ל-141 מיליון דולר, בעוד שההלוואות לזמן ארוך, שהיו בשנתיים הקודמות המקור העיקרי לגידול יבוא ההון, היו נמוכות בשנת 1972 בכ-60 מיליון דולר מרמתן ב-1971. בסך הכול עלתה מצבת החובות לזמן בינוני וארוך בסכום של כ-651 מיליון דולר, אחרי גידול של 808 מיליון דולר בשנת 1971.

והיא הגיעה בסוף 1972 לסכום של 4,081 מיליון דולר. במקביל לגידול במצבת החובות חלה עלייה דומה ביתרות מטבע החוץ של המשק, שרמתן הוכפלה, וכך לא גדלו ההתחייבויות נטו של המשק, לראשונה מזה תקופה ארוכה.

את הגידול הרב ביבוא ההון לזמן ארוך יש לראות על רקע הגיאות, הפוקדת את המשק הישראלי, מאז החל המשק יוצא מן המיתון, ואליה נוספו: ההשפעה של הפסקת האש, הקיימת למעשה מאז אוגוסט 1970, הגברת העלייה בעלת הון מארצות הרווחה, ומאמצי הממשלה לגייס הון בחו"ל, נוכח הירידה הדרסטית ביתרות מטבע החוץ בשנת 1969.

עם זאת יש להגות, שבחלקו, זרם יבוא ההון, שהגיע בשנים האחרונות, אחרי הפיתות של או-גוסט 1971, בא לנצל את הגיאות ואת שיעורי התשואה הגבוהים בשוק ניירות הערך והמקרקעין, בפרט אחרי שהונהגה באמצע שנת 1968 ליברליזציה בפיקוח על מטבע החוץ. זאת, מכיוון שליברליזציה זו הבטיחה זכות המרה חוזרת לרוב סוגי ההשקעות של העברות של עולים ארצה.

צבירת מטבע החוץ היתה בשנת 1972 תגורם העיקרי להתרחבות המוניטריה המהירה, שהיתה אמנם נמוכה במקצת מזו של שנת 1971 אך עדיין חרגה במידה ניכרת מקצב הגידול של הפעילות הריאלית במשק. אמצעי התשלום עלו במשך שנת 1972 בשיעור של 28.7 אחוזים, אחרי גידול של 28.2 אחוזים בשנת 1971. הנכסים הכספיים הפחות נזילים — פיקדונות לזמן קצוב, מילווה קצר מועד ופיקדונות הציבור במטבע חוץ — עלו בשיעור נמוך יותר: 19.5 אחוזים לעומת 34.7 אחוזים בשנת 1971.

הנזילות הרבה, שהוזרמה למשק מאז המחצית השנייה של 1970, היתה אחד הגורמים החשובים להזנת לחצי הביקוש, שאיפשרו עליות מחירים מהירות של מוצרים מקומיים, נוסף על אלה, שהיו תוצאה ישירה של עליית מחירי היבוא. עם זאת לוותה הזרמת הנזילות אחרי הפיחות של 1971 בהתגברות הביקוש להחזקת נכסים פיננסיים צמודים, וכן נכסי דלא ניידי ונכסים בני קיימא אחרים. הפניה זו של הביקוש התבטאה בעלייה בהחזקת אמצעי התשלום ביחס לתוצר, שניתן להסבירה בגידול משקל העסקות בניירות ערך, מכלל העסקות במשק. התפתחות זו החלישה את השפעת יבוא ההון המוגבר על מחירי התוצר ועל הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים. אמנם, חלק מהגידול ביתרות מטבע החוץ בבנק ישראל היה קשור בהעברות של מקבלי פיצויים, שהוחזקו בפיקדונות נקובים במטבע חוץ. אולם, גם אחרי עיקור פיקדונות אלה, חייבה ההשפעה המרחיבה של צבירת יתרות מטבע החוץ פעולות תקציביות מרסנות מצד הממשלה ומדיניות מוניטרית מצמצמת מצד בנק ישראל.

בסיכום שנתי התבטאה הספיגה התקציבית בסכום של 735 מיליון ל"י. פעולות הספיגה של בנק ישראל, שהגיעו לשיא בשנת 1972, ספגו כ-780 מיליון ל"י באמצעות העלאת שיעורי הנזילות, הגדלת השתתפות הבנקים בקרנות האשראי המוכוזן ופעולות בשוק הפתוח. במחצית הראשונה של השנה היו המרות מטבע חוץ בממדים כאלה, שעל אף פעולות הספיגה נמשכה ההתרחבות המוניטרית המהירה. מאמצי הספיגה החלו לשאת פרי רק במחצית השנייה של 1972, עם ההאטה שחלה בצבירת יתרות מטבע חוץ. עם זאת, לא התבטאה ההאטה בגידול בבסיס הכסף במחצית השנייה של 1972 באופן מלא בהאטת הגידול באמצעי התשלום ובנכסים הכספיים האחרים שבידי הציבור. הדבר נבע מכך, שהמוסדות הבנקאיים הרחיבו את האשראי לציבור בקצב מהיר, תוך ירידה תלולה בעתודות הפנויות שהם החזיקו מאז אמצע 1971 ומעבר לגירעונות בנזילות, שהלכו וגדלו עד מארס 1973. רק בחודשים הראשונים של 1973 חלה האטה ניכרת בגידול כלל הנכסים הכספיים — אמצעי תשלום, ונכסים כספיים אחרים — שבידי הציבור. אף שחלק מהזרמת הנזילות שמקורה בעלייה ביבוא ההון נועדה מראש להשקעות פיננסיות, אין ספק, שספיגת חלק מן הנזילות באמצעות הנפקות של איגרות חוב צמודות בהכוונה ממשלתית ובפיקדונות תמ"מ ופז"ק ואף הגידול בפיקדונות לזמן קצוב בל"י, קשורה במדיניות המוניטרית של הממשלה ובנק ישראל. המדיניות המוניטרית מנעה ירידת שיערי הריבית לחוסכים והריבית

ללוויים — על אף הזרמת הנזילות הרבה למשק — ירידה, שהיתה עלולה להביא להקטנת החיסכון הפיננסי ולהגברת הביקוש לאשראי בנקאי.

אחת התוצאות של התגברות הביקוש לאיגרות חוב צמודות בשנת 1972 היתה גידול ניכר בתקבולי הממשלה מהנפקת איגרות חוב ובהפקדות באוצר של תקבולים מהנפקות של איגרות חוב על ידי המוסדות הכספיים. בחלקם איפשרו תקבולים אלה להרחיב את האשראי המסובסד לזמן ארוך, בעיקר על ידי המוסדות הכספיים, ובחלקם הם סייעו להקטנת חוב הממשלה בנק ישראל, מעבר למתוכנן.

סך כל השפעת הסקטור הציבורי על הביקוש המצרפי, כפי שהוא נמדד על ידי עודף הביקוש של הסקטור, היתה ברמה דומה, פחות או יותר, בשנתיים האחרונות¹. בשנים אלה — שבהן הגיע המשק לתעסוקה מלאה — הגיע עודף הביקוש לסך 3,800 עד 4,000 מיליון ל"י בהשוואה ל-2,000—2,500 מיליון ל"י בתקופת היציאה מהמיתון — עת היו גורמי יצור מובטלים רבים — ובהשוואה לסך 300—400 מיליון ל"י בשנים 1965 ו-1966. התמונה אינה משתנה גם כשמנכים את קניות הסקטור הציבורי בחו"ל; עודף הביקוש המקומי בשנים 1971—1972 עמד על רמה של 1,100—1,200 מיליון ל"י לשנה, בהשוואה לסך 750—900 מיליון ל"י בתקופת היציאה מהמיתון, ועודף הצע מקומי בשנים 1965 ו-1966. עודף הביקוש הניכר של הסקטור הציבורי הגביר את ההשפעות האינפלציוניות, שנבעו מהעלייה בצריכה ובהשקעות של הסקטור הפרטי ומההתרחבות המוניטרית הניכרת בתקופה של תעסוקה מלאה ואף תעסוקת יתר. ספיגת הנזילות באמצעות תקציב המדינה פעלה בכיוון של צמצום השפעה מרחיבה זו.

הכנסות הסקטור הציבורי ממסים עלו בשנת 1972 ב-25.8 אחוזים לאחר עלייה בשיעור 38.1 אחוזים ב-1971. בצירוף מילוות החובה להכנסות ממסים ההאטה גדולה יותר: גידול של 24.5 אחוזים לעומת 42.5 אחוזים. ההאטה בהכנסות ממסים נבעה בעיקר מירידה בשיעורי המסים הישירים והעקיפים לעומת העלייה, שחלה בהם בשנת 1970 ו-1971. תשלומי הסקטור הציבורי עלו בשנת 1972 בשיעור נמוך מאשר בשנתיים הקודמות. האטה זו התבטאה גם בצריכה הציבורית וגם בתמיכות ובתשלומי העברה לסקטורים אחרים, בעוד שבקניות בחשבון הון חלה עלייה ניכרת. בתחום העסקות הפיננסיות של הסקטור הציבורי בולטת העלייה באשראי המקומי שקיבל הסקטור, למעט מילוות חובה: מ-545 מיליון ל"י ב-1971 ל-1,437 מיליון ל"י ב-1972. באשראי שנתן הסקטור הציבורי לא חל כמעט כל גידול. ספיגת האשראי מהציבור ב-1972 נגרמה בעיקר כתוצאה מהגאות בשוק איגרות החוב וניירות הערך. גיאות זו הוזינה את הגידול המואץ במתן אשראי מסובסד לזמן ארוך לענפי המשק, אשר אינו משתקף באשראי שנתנה הממשלה במישרין, אלא באשראי שניתן באמצעות מוסדות פיננסיים בהכוונת הממשלה.

סך כל הגירעון של הסקטור הציבורי, שמומן בתקבולים מחו"ל ומאשראי ממערכת הבנקאות הסתכם ב-2,975 מיליון ל"י, רמה הנמוכה ב-736 מיליון ל"י מזו של השנה הקודמת. במקורות המימון של הגירעון חל שינוי בולט: הגירעון כולו מומן, למעשה, בהעברות חד-צדדיות ואשראי מחו"ל, וחוב הממשלה למערכת הבנקאות עלה ב-25 מיליון ל"י בלבד.

ההשפעה המרחיבה הישירה של הסקטור הציבורי על הנזילות במשק (דהיינו הגירעון בניכוי ה-קניות בחו"ל) בשנת 1972 היא תוצאה של ספיגת נזילות בהיקף ניכר על ידי הממשלה, כנגד הזרמת נזילות ניכרת על ידי הרשויות המקומיות. האחרונה משקפת את ההתרחבות המואצת בפעילותן בשנתיים האחרונות, אשר מומנה במידה לא מועטה על ידי אשראי ממערכת הבנקאות. סך הזרמת הנזילות של הסקטור הציבורי למשק הסתכמה בשנת 1972 ב-119 מיליון ל"י, לעומת הזרמה של

¹ עודף ביקוש הינו סך ההוצאות השוטפות והקניות בחשבון הון בניכוי הכנסות מקומיות; עודף ביקוש מקומי הינו עודף הביקוש בניכוי קניות הסקטור בחו"ל. ספיגת נזילות היא עודף הביקוש המקומי בניכוי קבלת אשראי מקומי נטו.

1,133 מיליון ל"י בשנת 1971 ו-975 מיליון ל"י בשנת 1972. זוהי אמנם ירידה ניכרת, אולם על רקע ההשפעה המצטברת של הנזילות שהוזרמה בשנתיים הקודמות וההתרחבות המוניטרית המהירה בשנת 1972 ובשל קיומם של עודפי ביקוש ניכרים אחרים היה מקום לצפות לספיגה בהקף גדול יותר.

בסיכום, על אף ההאצה בתהליכים האינפלציוניים לא נעדרה שנת 1972 התפתחות חיובית. בשנת 1972 נמשך זו השנה השנייה השיפור בחשבון השוטף של מאזן התשלומים של ישראל, תוך עליית משקל ההעברות החד צדדיות בכיסוי הגירעון ותוך צבירה מהירה של יתרות מטבע חוץ. המשק המשיך בצמיחה מהירה, בשיעור של כ-10 אחוזים לשנה במחירים קבועים, וחלה ירידה בשיעור האבטלה לרמה הנמוכה ביותר אף בהשוואה לשנות גאות קודמות. אף שהשיפור במאזן התשלומים נסתייע במידה מסוימת בצירוף של גורמים מיוחדים: צמצום היבוא הבטחוני, הקטנת ההשקעה באניות ומטוסים, שימוש במלאי של יבוא משנים קודמות, שאין להניח שימשיכו לפעול גם בשנים הבאות באותה עוצמה, ומייקור היבוא, הוא גם תוצאה, ללא ספק, של המדיניות הכלכלית שנקטה בשנים האחרונות ובעיקר הגדלה של רווחיות היצוא בהשוואה למכירות לשוק המקומי, ובמידה פחותה גם כתוצאה מייקור היבוא.

אולם צבירת יתרות מטבע חוץ — תוצאה חיובית, כשלעצמה — החישה את התהליכים האינפלציוניים, שהחלו להסתמן בשנת 1970, עם התקרב המשק לתעסוקה מלאה, והתגברו במידה ניכרת בשנתיים האחרונות. הזרמה מוגברת של נזילות ועליות מחירים מהירות, שהגיעו לקצב שנתי של 20 אחוזים בחודשים האחרונים של 1972 ובחודשים הראשונים של 1973, עליות שכר גבוהות, שעליהן הוסכם בהסכמי השכר, שנחתמו מאז אמצע 1972 ושטרם באו לידי ביטוי בנתוני השכר ששולם בפועל, עלולים לערער במהירות את כושר ההתחרות של המשק בשוקי חוץ. שווקים אלה נתונים אמנם אף הם ללחצים אינפלציוניים פנימיים, אך עליית המחירים שם הרבה יותר איטית.

ההאצה בעליות המחירים והשכר — על רקע צעדי הספיגה של הממשלה ושל בנק ישראל, שהביאו להאטה בעלייה באמצעי התשלום והנזילות במשק — עשויה לבשר את שיאו של התהליך האינפלציוני, שבו משתחררים מחירים ושכר מהריסון של השנתיים האחרונות. המשך מדיניות מוניטרית מרסנת וצמצום הוצאות הסקטור הציבורי כאשר נמשכת עליית המחירים והשכר עשויים להביא לספיגה מהירה של עודפי הנזילות, שהוזרמו למשק בתקופות קודמות, ולהבטיח את המשך הצמיחה של המשק תוך שמירה על תעסוקה מלאה ושיפור במאזן התשלומים.

עם זאת, ציפיות הציבור — כצרכנים, כשכירים וכיצרנים — להמשך עליות המחירים מגבירות את התביעות לעליות שכר, את הדרישות להרחבה מהירה של האשראי היצרני והצרכני ואת הלחץ לעליות מחירים ומביאות ללחץ לחדש את הזרמת הנזילות.

הרפיית מדיניות הריסון מוקדם מדי, הן בתחום המוניטרי, הן בתחום הוצאות הממשלה, הן בתחום המחירים והן בתחום השכר תביא להמשך הציפיות לעליית מחירים ושכר ולהזנת ביקוש גובר בשוק המקומי. המשכה של האינפלציה בקצב גובר יביא להתחשת העלייה בצריכה הפרטית, לעידוד היבוא ולהקטנת כושר התחרות של היצוא בשוקי חוץ. באלה טמונה הסכנה של האטת הצמיחה של המשק ושל צמצום התעסוקה.