

קווי ההתפתחות העיקריים של המשק

המלחמה חילקה את שנת 1973 לשתי תקופות משנה, הנבדלות בתכלית זו מזו בגורמים ובתהליכים הכלכליים שפעלו בהן. הפעילות הכלכלית ברביע האחרון הושפעה באופן בולט ביותר מהמלחמה ומהמצב הבטחוני שנוצר לאחריה, ואינה בבחינת המשך של המגמות, ששררו במשך בתקופה שלפני המלחמה. צירופן של שתי תקופות המשנה לתקופה אחת עשוי להביא לכלל טשטוש אופיין השונה. משום כך נערך הדיון שלהלן בכל תקופת משנה בנפרד.

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 1973 (להלן 1973 (9)) חלה החשה בקצב האנפלציה, שמקורה בהשפעה המצטברת של עודפי ביקוש ושניזונו על ידי ההתרחבות המוניטרית המהירה, שהיתה מאז המחצית השנייה של 1970. גורם חשוב בהגברת הלחצים האינפלציוניים ב-1973 (9) היה שינוי בהתנהגות בתחום הצריכה: היתה עלייה בשיעור 9 אחוזים בצריכה הפרטית לנפש, שמקורה בירידה בשיעור החיסכון מתוך ההכנסה הפרטית הפנויה. התגברות האינפלציה של ביקוש התבטאה בהכפלת קצב עליית המחירים במשך השנה, וניתן ליחס לה חלק חשוב מן הגידול הגובר בעודף היבוא על היצוא בסכום של כ-500 מיליון דולר.

עם זאת חלה האטת מה בקצב גידול התוצר — מ-10 אחוזים בשנתיים האחרונות ל-8 אחוזים ב-1973 (9) — בעיקר כתוצאה ממיצוי (בטוח קצר) של יעילות כוח העבודה הבלתי מועסק וכתוצאה מגורמי האטה מיוחדים, שפעלו בענפי התקלאות, התיירות והבנייה הביטחוניות. עם פרוץ המלחמה בתחילת אוקטובר הצטמצמה הפעילות הכלכלית במשק, בעקבות הגיוס הנרחב של כוח אדם וציוד (במיוחד משאיות) לצה"ל. הצמצום היה חריף בתקופת הלחימה ומיד לאחריה, תוך שינויים בדפוסי הביקוש של המשק: הרחבת הביקוש בכמה ענפים והיחלשותו באחרים. על רקע כזה ניתן היה לחשוש לשיבושים חמורים: מחסורים חריפים בענפים שכושר הייצור שלהם נפגע במיוחד, לעומת הביקוש, ולאבטלה חיכוכת בענפים, שהביקוש לתוצרתם הצטמצם חריפות. אומדנים ראשונים של התוצר הפרטי ברביע האחרון מראים, על ירידה בכ-8 אחוזים לעומת הממוצע של 1973 (9) — ירידה, הנמוכה מהירידה בכוח אדם בשל הגיוס. גם אם נתייחס בוהירות לאומדן זה, בראיה, שלא היו שיבושים חמורים בפעילות הכלכלית, והמשק האזרחי נמצא במצב של איזון יחסי, ברמת פעילות נמוכה יותר.

עם שחרור חלקי של כוח אדם וציוד וחזרת הביקוש לרמתו שלפני המלחמה התאוששה הפעילות המשקית במהירות, ובתחילת 1974 החלו שוב להיווצר עודפי ביקוש בתחומים רבים של המשק.

ההחשה בקצב עליית המחירים, לשיעורים שהמשק הישראלי לא ידע כמותם בתקופות גאות קודמות משתקפת במדדי המחירים השונים: מדד המחירים לצרכן עלה במשך 1973 (9) ב-18 אחוזים (שהם שיעור שנתי של 25 אחוזים), ועליות תלולות עוד יותר היו במחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה ובמחירי התשומות בבנייה למגורים. עליות מחירים אלה, שהיו גבוהות בהרבה מעליות המחירים שפקדו את אירופה ואת ארה"ב הן בראש ובראשונה תוצאה של לחצי ביקוש במשק הישראלי שבו הגיעה רמת האבטלה לשיעור גבוה ביותר. בחלקן משקפות עליות המחירים

לוח א' 1

אינדיקטורים להתפתחות המשק, 1966 עד 1973¹
(אחוזים)

		העלייה או הירידה (—) לעומת השנה הקודמת								ממוצע —1961 1965	
1973	1973 (9)	1972	1971	1970	1969	1968	1967	1966			
המקורות והשימושים בהם (מחירים קבועים)											
18.4	12.7	5.9	7.7	11.2	14.9	16.6	3.7	—0.8	10.5		סך כל השימושים המקומיים
7.1	8.4	10.2	10.1	8.3	12.4	14.7	2.5	1.4	10.0		התוצר המקומי הגולמי ²
5.6	9.0	11.9	11.8	9.1	14.7	19.1	0.4	—0.6	10.9		התוצר המקומי הפרטי (למעט דיור) ³
2.2	3.4	3.3	5.1	5.4	7.5	4.7	7.2	2.0	5.0		התוצר המקומי הגולמי למועסק
8.5	12.4	8.8	5.1	3.0	10.3	11.3	1.5	3.1	10.3		הצריכה הפרטית
4.9	8.8	5.3	2.0	0.2	7.5	7.6	—1.7	0.5	6.1		הצריכה הפרטית לנפש
44.8	0.5	—1.9	1.3	26.3	16.7	8.9	36.1	8.3	10.6		הצריכה הציבורית
12.5	24.9	8.7	21.4	13.5	25.2	48.2	—22.0	—16.1	11.3		ההשקעה הגולמית
מאון התשלומים למעט סחר עם השטחים (דולרים)											
60.5	41.7	5.1	16.3	21.1	20.8	24.5	10.6	3.8	12.0		היבוא — ⁴
23.8	31.8	17.4	33.3	7.6	11.7	21.7	6.5	16.6	15.6		היצוא — ⁴
130.8	61.7	—12.4	—1.6	39.7	35.6	29.0	18.4	—14.4	8.8		עודף היבוא ⁴
24.8	25.1	19.0	30.8	23.4	11.7	22.2	17.9	7.7	13.7		מצבת התחבובת
58.7	56.0	86.0	59.2	6.6	—46.0	—7.2	13.7	—3.5	27.7		יתרות מטבע חוץ ⁶

המהירות את העלייה הגדולה במחירי היבוא, זו השנה השלישית ברציפות, כתוצאה מהטלים ו-
הוטלו, הירידה בשער ה"ל", ועליית המחירים הניכרות של מוצרי יבוא רבים בשווקים הבי"ל. בסך
הכול נאמחת עליית מחירי היבוא המצטברת מאז אמצע 1970 ועד ספטמבר 1973 ב-65 אחוז. עליית
מחירי היבוא במשק, כמו המשק הישראלי, הנשען על יבוא גדול, גרמה לעלייה בהוצאות
הייצור של מוצרים רבים, שלשם ייצורם משתמשים במידה זו או אחרת של יבוא, ועודדה העלאות
מחירים של מוצרים רבים העומדים בהתחרות עם מוצרי היבוא שהתייקרו. עם זאת, חרגה
עליית המחירים המקומית בשיעור רב מן המתחייב מעליית מחירי היבוא, כתוצאה מקיומם של
עודפי ביקוש, שהשפעתם המצטברת הלכה וגברה משנה לשנה. יתר על כן, עליות המחירים הקיפו
בשיעורים לא פחותים מוצרים ובעיקר שירותים, שאינם חשופים להתחרות מיבוא, ושבהם
רכיב היבוא נמוך יחסית. אינפלציה מקומית זו משתקפת בעליית מחירי השימושים המקומיים
בניכוי עליית מחירי היבוא; זו הגיעה בממוצע ל-9.1973, ל-20 אחוזים, (בהשוואה לתקופה
המקבילה ב-1972) אחרי עליית מחירים של כ-14 אחוזים בשנת 1972.

הביטוי השני להתגברות התהליכים האינפלציוניים היה בעודף היבוא על היצוא. הביקוש
המוגבר הביא החשה בקצב הגידול של היבוא, במונחים ריאליים, למרות העלייה המהירה במחירי
היבוא והאטה בקצב הגידול של היצוא. עודף היבוא על היצוא הגיע ב-1973 (9) לכ-1.3
מיליארד דולר, לעומת 800 מיליון דולר בתקופה מקבילה בשנת 1972 — גידול של יותר מ-60
אחוזים. כמחצית מגידול זה ניתן להסביר על ידי עליית המחירים בשווקים הבינלאומיים.
עלייה זו פגעה קשות במשק הישראלי, על אף שמחירי היבוא והיצוא עלו כמעט בשיעור דומה,
שכן היבוא, גדול כמעט כפליים מן היצוא.

יבוא המוצרים גדל ב-1973 (9) ב-60 אחוזים, במחירים שוטפים, לעומת התקופה המקבילה
ב-1972, שהם גידול של 30 אחוזים במונחים ריאליים. יבוא השירותים (ללא ביטחון) עלה
בשיעור של 27 אחוזים שהם גידול של 13 אחוזים. הגידול המהיר של היבוא מבטא את
ההתרחבות המהירה של הביקוש המקומי, ובעיקר את הביקוש למוצרי צריכה בני קיימא. אחרי
עלייה נמוכה ביבוא תשומות בשנת 1972, תוך שימוש ממלאי קיים ושל תשומות אלה, חלת ועלייה
מהירה ביבוא התשומות ב-1973 (9), והוא היה גבוה במקצת מן הצפוי על סמך היחסים בין תשומות
ותפוקות בעבר. ניתן היה לצפות, שבתפוקה של ענפים, שבהם נוצל במלואו כושר הייצור המקומי,
יבואו לידי ביטוי מקיף מגמות של החלפת ייצור מקומי ביבוא, אולם לפי שעה באו מגמות אלה
לידי ביטוי חלקי בלבד.

יצוא המוצרים גדל במונחים ריאליים בשיעור 12 אחוזים, עלייה הנובעת בעיקר מהגידול
הרב ביצוא יהלומים. בגידול היצוא של מוצרי תעשייה, שאינם מוצרי יצוא מובהקים אלא מופנים
לשוק המקומי וליצוא, חלה האטה רבה, בהמשך למגמה שנסתמנה בשנה שעברה. האטה זו הינה
תוצאה של גורמים שונים, שכוללים ביניהם: התגברות לחצי הביקוש במשק, שהתחרה על
מוצרי היצוא, ועליית הוצאות הייצור, שבלמה את הגידול ברווחיות היצוא על אף פחות ה"ל", עליות
המחירים בשווקים הבינלאומיים והגדלת התמריצים.

הגידול המהיר בעודף היבוא ב-1973 (9) בולט על רקע יציבות בורס יבוא ההון, תוך חחרפה
הדרגתית של בעיית מאזן התשלומים מרביע לרביע. בעוד שבשנת 1972 כיסו ההעברות החד-
צדדיות את מלוא עודף היבוא היו העברות אלה ב-1973 (9) נמוכות ביותר מחצי מיליארד דולר
מעודף היבוא. מגמה זו לא באה לידי ביטוי מלא בגידול בהתחייבויות נטו של המשק, מאחר
שכנגד חובות חדשים למימון הגירעון נוצרו רווחי שיערוך נטו (שיערוך היתרות בניכוי שיערוך
החובות התחייבניים על בסיס ושל דולרים) בסכום של 76 מיליון דולר, וההתחייבויות נטו של
המשק גדלו ב-250 מיליון דולר בלבד.

כפי שכבר צויין, החלו מצטברים עודפי ביקוש ניכרים במחצית השנייה של שנת 1970,
שעה שהתחיל המשק להתקרב לתעסוקה מלאה. באותה עת חל גידול רב גם בהעברות הסקטור
הפרטי מחו"ל ובעודף הוצאות מקומיות על הכנסות מקומיות של הסקטור הציבורי. משקלם

היחסי של שני גורמים אלה השתנה מפעם לפעם, אך במשך כל התקופה עד ספטמבר 1973 פעלו הן במישורין להגדלת הביקוש הריאלי, והן בעקיפין דרך ההתרחבות המוניטרית המהירה שהתרחשה בגללם. עם זאת, על אף ההאטה בהתרחבות המוניטרית שחלה ב-1973 (9) לעומת 1972 (9), הן בהגדרה הצרה של פיקדונות עו"ש ומזומן, והן בהגדרות רחבות יותר, נתחזקו הלחצים האינפלציוניים במשק, שהתבטאו בכך, שעלויות המחירים המהירות התרחשו תוך כדי גידול ניכר ביותר בעודף היבוא.

התגברות האינפלציה בשנת 1973 (9) הינה בראש וראשונה תוצאה של לחצי ביקוש מצטברים, במשך תקופה ממושכת. גורם מרכזי בהחשת התהליך האינפלציוני היה הגידול בצריכה הפרטית לנפש: בשיעור 9 אחוזים, לעומת 5.5 אחוזים ב-1972, ואחוז אחד לשנה בלבד, בממוצע בשנים 1970 ו-1971. את הגידול המהיר יותר של הצריכה הפרטית אפשר לייחס לירידה בשיעור החיסכון מתוך ההכנסה הפרטית הפנויה. אין הסבר מלא לירידה בשיעור החיסכון הפרטי דווקא ב-1973 (9) לאחר שבמשך חמש שנים הסתמנה בו עלייה רצופה. ייתכן, שהירידה בשיעור החיסכון הינה חלק מתהליך ההתאמה בפיקוד של הצריכה הפרטית לגידול המהיר בהכנסה הפנויה הריאלית בשנים 1971—1972.

אפשר גם, שהציפיית לעלויות מחירים מהירות — שנתחזקו ע"י התששות מפני העלאת מסים עקיפים על תחילת שנת התקציב החדשה, באפריל 1973, ובשל הבחירות שהיו צריכות להתקיים באוקטובר 1973 — הביאו להקדמת הרכישות של מוצרים בני קיימא, כדי להקדים עלויות מחירים אלה. הצטברותם של נכסים פיננסיים נזילים בידי הציבור בשנים האחרונות, הקלה, ללא ספק, על מימון הקדמת רכישות אלה של בני הקיימא.

בשנים 1970—1971 נקטה הממשלה מדיניות פיסקלית מרסנת ביותר, שהביאה לגידול איטי יותר של ההכנסה הפרטית הפנויה בהשוואה לגידול ההכנסה ברוטו. לעומת זאת, הביאה המדיניות הפיסקלית הפחות מרסנת בשנת 1972 להיפוכה של מגמה זו, ולגידול מהיר יותר של ההכנסה הפנויה מאשר של ההכנסות ברוטו. ב-1972 עדיין לא התבטא שינוי זה במדיניות הפיסקלית במלאוה בגידול בצריכה הפרטית, בגלל שיעור חיסכון גבוה. ב-1973 (9) שוב לא הואט קצב הגידול של ההכנסה הפנויה על ידי מדיניות פיסקלית מרסנת. דבר זה הביא, יחד עם ירידת שיעור החיסכון הפרטי, לגידול מהיר יותר של הצריכה הפרטית. התחשה הניכרת בקצב הגידול של הצריכה הפרטית, שהחלה להסתמן ב-1972 והתגברה במשך 1973 (9), היתה איפוא למנוף העיקרי בהחשת הגידול בביקוש המקומי, וגמשקה בתוספת השימושים הלך וגדל ברציפות.

ההאטה בהתרחבות המוניטרית שחלה ב-1973 (9) בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 1972 לא הצליחה לבלום די צרכה את ההשפעות האינפלציוניות של לחצי ביקוש מצטברים ושל הגידול המהיר בצריכה הפרטית. זאת, בגלל שתי סיבות עיקריות: (א) ההאטה המוניטרית לא היתה מלווה במדיניות ריסון הכנסות ובהיקף הדרוש. (ב) כפי שיוסבר להלן, הוחלשה ההשפעה המצמצמת של ההאטה המוניטרית על ידי קיום עודפי נזילות בסוף 1972 ועל ידי ירידה בביקוש להחזקת אמצעי תשלום ונכסים נזילים אחרים שאינם צמחים.

ההתרחבות המהירה של הביקוש המקומי לא היתה אחידה, וכנגד העלייה המהירה בביקוש למוצרי צריכה, היתה העלייה בהשקעות איטית יותר: אחרי שמנכים את ההשקעה באניות ובמטוסים, שגדלה פי ארבעה מזו של שנת 1972, גדלו ההשקעות בענפי המשק בשיעור של 10 אחוזים. אף שזוהי האטה בהשוואה לגידול היוצא דופן בהשקעות בענפי המשק בשיעור של 20 אחוזים בשנת 1972, אין הגידול בהשקעות נמוך כלל, הן בהשוואה לשנים קודמות, והן בהשוואה לצפוי במשק, שבו גדל התוצר בשיעור שנתי ממוצע של 8—10 אחוזים. בולטת במיוחד העלייה האיטית בהשקעות בתעשייה, בשיעור של 2 אחוזים, שנגרמה מהאטה ביבוא מכונות וציוד

בענפים, שבהם גדלו השקעות אלה בשיעור גבוה בשנת 1972. לעומת זאת, היה גידול רב בהתחלות בנייה בתעשייה, ההשקעות בבנייה למגורים המשיכו לגדול בקצב מהיר של 16 אחוזים, אם כי הוא נמוך מזה של השנים האחרונות, שבהן הגיע הביקוש לדירות, הן למטרות איכלוס מדי, והן למטרות השקעה, לשיאים חדשים. בעיקר מסתמנת האטה בהתחלות של בנייה למגורים, ברביע השלישי של שנת 1973, לאחר שהתייצבו במשך 1972.

הגידול המהיר בצריכה לנפש, בצריכה הציבורית האזרחית ובהשקעות הסקטור הציבורי, האטת הגידול ביצוא, הגדלת היבוא וההאטה בגידול התוצר תוך מיצוי עתודות כוח האדם — כל אלה משתקפים בשינויים בהרכב המקורות והשימושים של המשק. מצד אחד, בולטת העלייה במשקל היבוא בתוספת המקורות, ובמקביל — הירידה במשקל התוצר. מצד שני, בולטים השינויים שחלו בהקצאת תוספת המקורות בין השימושים השונים: משקל הצריכה הפרטית בתוספת השימושים (ללא אניות ומטוסים ויבוא בטחוני) עלה ברציפות מ-19 אחוזים בשנת 1971 ל-36 אחוזים ב-1972 ול-43 אחוזים ב-1973 (9). במקביל יורד משקל היצוא אף הוא ברציפות: מ-42 אחוזים ב-1971 ל-28 אחוזים ב-1972 ול-21 אחוזים ב-1973 (9).

ההאטה בקצב הגידול של התוצר לא התבטאה בהרפיית לחצי הביקוש בשוק העבודה, והגידול האיטי בתשומת העבודה, יותר ממה שהוא משקף האטה בביקוש, הוא תוצאה של מיצוי הצע העובדים הישראלים, המתבטא בירידת שיעור מחפשי העבודה לרמה הנמוכה שנרשמה אי פעם במשק הישראלי — 2.4 אחוזים ושל עליית משקל העובדים עבודה חלקית. מספר המועסקים גדל ב-1973 (9) ב-4.9 אחוזים, אחרי עלייה של 6.6 אחוזים בתקופה המקבילה ב-1972. גידול זה מוסבר רק בחלקו בגידול האוכלוסייה בגילי העבודה — זו גדלה ב-3.3 אחוזים — והוא משקף את הירידה במספר מחפשי העבודה הבלתי מועסקים. ואת העלייה במספר העובדים מן השטחים, המועסקים במשק הישראלי, בשיעור של 24 אחוזים. תוספת המועסקים מהשטחים תוך ירידת התעסוקה בשטחים עצמם, לוותה בעליות ניכרות בשכר בשטחים. כנגד גורמים אלה, שהשפיעו בכיוון של הגדלת הצע העבודה, פעלה הירידה במספר שעות העבודה הממוצע לעובד בשיעור של כ-2 אחוזים לצמצום היצע העבודה. הירידה במספר שעות עבודה למועסק, לא הקיפה את העובדים עבודה מלאה, ומקורה אך ורק בעליית משקל העובדים עבודה חלקית, בקרב כלל המועסקים.

על אף שאינדיקטורים שונים של ביקוש ושל הצע עובדים אינם מצביעים על מגמה אחידה בכל ענפי המשק, נראה, שהתמונה הדומיננטית היא לפחות של המשך הלחץ בשוק העבודה, אם לא של החרפתו. הלחץ בשוק העבודה משתקף בהחשת עליות השכר לשכיר בשיעור של 25 אחוזים, וזאת אחרי עליית שכר של 15 אחוזים בשנת 1972, בהשוואה ל-1971. בסך הכל עלה השכר לשכיר בשנתיים 1972 ו-1973 שלגביהן נחתמו הסכמי השכר הדו-שנתיים, בשיעור של 45 אחוזים. זוהי עליית שכר שנתית גבוהה, אך בהתחשב בהחשה כללית בעליות המחירים, בגידול בתוצר למועסק וברמת האבטלה הנמוכה ביותר מזה כמה שנים, אין היא חורגת מן המצופה על סמך הקשרים שנמצאו בין גורמים אלה בעבר.

ההאטה בהתרחבות המוניטרית, שהחלה להסתמן במחצית השנייה של 1972 עם ההאטה שחלה בצבירת יתרות מטבע חוץ, ומאמצי הספיגה מצד הממשלה ומצד בנק ישראל, התבטאה ברביע הראשון של 1973 בירידה בבסיס הכסף, והפסקת העלייה באמצעי התשלום ובנכסים נזילים אחרים שאינם צמודים — פקדונות לזמן קצוב ומילווה קצר מועד. אולם עם תחילת שנת התקציב 1973/74 התחדשה הזרמת נזילות ניכרת מצד הממשלה. על אף הירידה התלולה בהזרמת נזילות על ידי המרות מטבע חוץ של הסקטור הפרטי, בעקבות הגידול הניכר בעודף היבוא, התחדשה ההתרחבות המוניטרית בקצב מהיר, ובחודשים אפריל-ספטמבר עלו אמצעי התשלום, לאחר ניכוי הגורמים העונתיים, בשיעור חודשי ממוצע של כ-3 אחוזים.

בכל 1973 (9) עלה בסיס הכסף ב-16 אחוזים לעומת 27 אחוזים באותה תקופה ב-1972. אמצעי התשלום עלו ב-20 אחוזים לעומת 23 אחוזים, והנכסים נושאי תשואה שאינם צמודים — פיקדונות לזמן קצוב בל"י ומילווה קצר מועד — לא עלו כלל, לעומת עלייה של 19 אחוזים בשנת 1972. ההאטה בגידול בבסיס הכסף, מצד אחד, והתגברות הביקוש לאשראי, מצד שני, יצרה מתיחות בשוק הכספים שהשתקפה בגירעונות נזילות גדולים של הבנקים, עלייה מסויימת בשערי הריבית ההביטורית בעיקר של אשראים שוליים ובמאמצי הבנקים למנוע את התרחבות האשראי על ידי קיצוב חריף יותר. עם זאת, לא היו התפתחויות בתחום המוניטרי בלם אפקטיבי די הצורך ללחצי הביקוש המתגברים, משלוש סיבות: (א) במקביל להחשת קצב עליית המחירים ירד הביקוש להחזקת נכסים נזילים שאינם צמודים: בעיקר פיקדונות לזמן קצוב ומילווה קצר מועד ובמידה פחותה פיקדונות עו"ש. (ב) ההתרחבות המוניטרית המהירה בשנת 1971 ובמחצית הראשונה של 1972, אף שלוותה בעלויות מחירים מהירות בשנים אלה, לא נספגה כולה על ידי עלויות המחירים והגידול בעודף היבוא, והצטברו עודפי נזילות ניכרים, שרותקו בחלקם לשוק נכסי דלא נייד ומניות. סימנים שונים מעידים על כך שחלק מהנכסים הנזילים, שיועדו לביצוע עסקות בשווקים אלה, סיפקו ב-1973 את הנזילות הדרושה להגדלת הביקוש בשוקי המוצרים והשירותים. (ג) יש מקום לסברה שב-1973 השתנתה ההתייחסות של חלק מהציבור לאגרות חוב צמודות, ואלה החלו למלא תפקיד חשוב יותר כתחליפים קרובים להחזקת נזילות ולא רק כאמצעי היסכון לטווח בינוני כפי שהיה בעבר. מעבר זה קשור בהחשה ניכרת של קצב עליית המחירים מאז הרביע האחרון של 1972, שהביאה לעלייה תלולה בתשואה הנומינלית של אגרות החוב תוך הקטנת הסיכון שבהחזקתן לתקופה קצרה. מכאן שמאז שנת 1973 (במיוחד בתקופה שאחרי המלחמה) אין אמצעי התשלום והנכסים שאינם צמודים מבטאים את מלוא הגידול בנזילות במשק.

האשראי הבנקאי לציבור, כמו משתנים מוניטריים אחרים, התפתח באופן שונה ברביע הראשון של 1973, ובחודשים אפריל—ספטמבר. ברביע הראשון של 1973, שהוא הרביע האחרון של שנת התקציב 1972/73 לוותה הספיגה הגדולה של הממשלה בהרחבה ניכרת של האשראי החופשי לציבור. בחודשים אפריל—ספטמבר היתה בתחילה הרחבת האשראי איטית יותר, וכאשר הסתמן חידוש העלייה של האשראי הטיל בנק ישראל ביולי 1973 חובת נזילות בשיעור של 100 אחוזים על כל תוספת באשראי חופשי. בסה"כ עלה האשראי החופשי ב-16 אחוזים לעומת עלייה בשיעור של 10 אחוזים ב-1972. החשת קצב עליית האשראי הבנקאי החופשי קשורה בראש וראשונה בצמצום בהצע הנזילות באמצעות המרות מטבע חוץ. עם זאת, העלייה באשראי אינה גבוהה יחסית לעלויות בפעילות המשקית ובהוצאות ייצור ובמחירים, ונראה שהביקוש המוגבר לאשראי, גם כתוצאה מירידה בריבית הריאלית על אשראי בנקאי חופשי נבלם בחלקו על ידי מדיניות קיצוב נוקשה יותר מצד הבנקים ועל ידי הרחבה ניכרת באשראי המוכוון לזמן קצר.

ההאטה בהתרחבות המוניטרית שאירעה ב-1973 (9) היא תוצאה של החלשות המרות מטבע חוץ, של הסקטור הפרטי, בעוד שהסקטור הציבורי, שספג נזילות בתשעת החודשים הראשונים של 1972, לא ספג כלל נזילות ב-1973 (9). המדיניות המוניטרית של בנק ישראל פעלה ב-1973 (9) לספיגת נזילות כהמשך למדיניות הספיגה שניהל הבנק בשנים האחרונות. עם זאת היתה הספיגה של בנק ישראל ב-1973 (9) נמוכה במידה ניכרת מזו של התקופה המקבילה ב-1972, בגלל תנאי דוח חריפות של ההתפתחות המוניטרית: הירידה התלולה בבסיס הכסף ברביע הראשון של 1973 יצרה גירעונות נזילות בשיעור חסר תקדים והקשתה על הפעלת מדיניות סופגת מיד עם התחדשות הזרמה ניכרת באמצעות התקציב עם התחלת הרביע השני.

בהעדר נתונים מפורטים על הפעולות הכספיות של הממשלה לתקופה אפריל—דצמבר 1973 אין אפשרות להעריך את השפעת הממשלה על הביקוש המצרפי באמצעות עודף הביקוש שלה, אלא על ידי אינדיקטור מקיף אחד בלבד — היקף הזרמת הנזילות במונח הצר של המושג הזה (ההשפעה על בסיס הכסף). מגבלותיו של אינדיקטור זה בולטות לנוכח השינויים ביחס הציבור

אל איגרות חוב צמודות, וספק אם ניתן לראות בכל תקבולי הממשלה מהנפקת איגרות חוב לציבור פעולת ספיגה, מאחר שכנגד גיוס הכספים נוצר בידי הציבור נכס שנוזילותו גדולה ובנסיבות הקיימות.

ספיגת הנוזילות מצד הממשלה נתקיימה, למעשה, במשך כל שנת הכספים 1972/73, והיא גברה בסוף שנת הכספים. בחדש אפריל 1973 עם תחילת שנת הכספים 1973/74 החלה הממשלה שוב להזרים נוזילות. היקף ההזרמה של הסקטור הציבורי כולו הסתכם במחצית הראשונה של שנת הכספים 1973/74 בסך 650 מיליון ל"י. בכך תרם הסקטור הציבורי לגידול המהיר בבסיס הכסף לצד תרומת הסקטור הפרטי, דרך המרות מטבע חוץ, שנחלשה, כאמור.

ב-1973 (9) עלתה הצריכה הציבורית ב-18 אחוזים, במחירים שוטפים, לעומת התקופה המקבילה בשנה הקודמת. במחירים קבועים חלה עלייה זעומה ביותר — פחות מחצי אחוז לאחר ירידה של כ-2 אחוזים בשנת 1972. הצריכה הציבורית הבטחונית פחתה בתקופה זו ב-4.5 אחוזים, במחירים קבועים, כשהירידה חלה הן בהוצאות המקומיות והן ביבוא הבטחוני. הצריכה הציבורית האזרחית עלתה ב-1973 (9) ב-9.5 אחוזים במחירים קבועים.

ההשקעות בסקטור הציבורי עלו ב-1973 (9) ב-46 אחוזים, שהם כ-17 אחוזים במחירים קבועים. השקעות הסקטור הציבורי בתחום השירותים הסוציאליים והמוניציפליים, עלו ב-1973 (9) בקצב איטי יותר מהממוצע בעוד שהשקעות הסקטור הציבורי בתחום השירותים הכלכליים, באמצעות המפעלים העסקיים של הממשלה והרשויות המקומיות, עלו ב-1973 (9) בקצב מהיר יותר.

גביות מס הכנסה, שעלו בשיעור גמור יחסית בשנת 1972 (בגלל פיגורים בגבייה והורדת שיעורים) עלו ב-1973 בקצב מהיר יותר מן ההכנסה הפרטית הגולמית מפעילות כלכלית, למרות הורדות בשיעורי המס, בעיקר בגלל גבייה על תשבון מס משנים קודמות.

העלייה המהירה במס הכנסה קווצה במקצת על ידי גידול מהיר בתשלומי העברה. סך המסים הישירים ומילואות החובה בניכוי תשלומי העברה עלו בשיעור של 27 אחוזים לעומת גידול בהכנסה הפרטית בשיעור 31 אחוזים. יש כאן שינוי ביחס לשנת 1972, שבה עלו גביות המסים הישירים ומילואות החובה ב-6 אחוזים בלבד, כאשר ההכנסה הפרטית גדלה ב-26 אחוזים; אך גם ב-1973 (9) היה הגידול בספיגה של הסקטור הציבורי איטי יותר מזה של ההכנסה, ועל כן לא תרמה המדינה ביות הפיסקלית להתאזן הגידול בהכנסה הפרטית הפנויה. לעומת זאת, בשתי השנים 1970 ו-1971 נקטה הממשלה מדיניות הכנסות מרסנת, שבאה לידי ביטוי בהעלאת מסים והתטלת מילואות חובה, ובשנים אלה נפל קצב גידול ההכנסה הפרטית הפנויה מקצב גידול ההכנסה הפרטית.

במסים העקיפים, שנגבו מן הציבור (בניכוי היטל הביטוח על יבוא וביטחוני) היתה התפתחות שונה. הגביות עלו ב-1973 (9) בשיעור איטי יותר מאשר ההכנסה הפרטית. בניכוי התמריצים ליצוא — שהועלו בינאר ובאוגוסט — והתמיכות לייצוב מחירים של מוצרים מסויימים מייצור מקומי ומיבוא — שעלו בשיעורים ניכרים, כדי למנוע התייקרות נוכח העליות ובמחירי תשומות מוצרי מזון מיובאים — היתה העלייה בתקבולים ממסים עקיפים נטו אף איטית יותר, הן יחסית לגידול התוצר והן יחסית לעלייה בתקבולים ממסים אלה בשנת 1972.

סך כל הכנסות הסקטור הציבורי מכל המסים ומילואות חובה עלו ב-1973 (9) ב-30 אחוזים לעומת עלייה בשיעור 24 אחוזים בשנת 1972. בניכוי תשלומי העברה ותמיכות, עלתה הספיגה נטו של הסקטור הציבורי ב-1973 (9) ב-24 אחוזים, לעומת 22 אחוזים ב-1972.

ההתפתחויות בחודשים אוקטובר-דצמבר 1973:

עם פרוץ המלחמה באוקטובר 1973 הצטמצמה הפעילות הכלכלית במשק. הצמצום בפעילות היה חריף ביותר בתקופת המלחמה ומיד לאחריה. עם שחרור חלקי של כוח אדם וציוד מן השירות והסתגלות המשק למצב החדש התאושש המשק בהדרגה. בסוף דצמבר היו עדיין התעסוקה והפעילות הכלכלית נמוכות בשיעור ניכר מרמתן ערב המלחמה.

הסיבה העיקרית לצמצום הפעילות היתה הפגיעה בכושר הייצור בעקבות הגיוס הרחב של כוח האדם וציד, ולכן נוספה השפעת השינויים בדפוסי הביקוש של המשק: הרחבת הביקוש בכמה ענפים והיחלשותו באחרים. באופן כללי ניתן לקבוע, שלא הופיעו שיפורים חמורים בפעילות המשק, אם כי נוצרו צווארי בקבוק ספציפיים בכמה תחומים. גיוס המשאיות היה גבוה פי כמה משיעור הגיוס של כוח האדם, גיוס אנשי מפתח הקשה לעיתים על הפעלת המפעלים ע"י העובדים שלא גויסו, ובתקופת המלחמה ומיד לאחריה נמנעו העובדים מהשטחים המוחזקים לבוא לעבודה בישראל, באותו היקף שבאו לפני המלחמה.

עם זאת, אומדני התוצר ברביע האחרון מצביעים על כך, שהירידה בתוצר המקומי הפרטי לא עלתה על הצפוי על סמך גיוס כוח אדם, וייתכן שאף היתה נמוכה ממנה. ממצאים אלה מתיישבים עם עדויות חלקיות על מפעלים, שהצליחו להקטין את הפגיעה בתפוקה בעת הגיוס המלא על ידי מאמצים מוגברים ועבודה בשעות נוספות. פגיעת הגיוס בענפי הבנייה והתעשייה היתה קשה מאשר בענפי השירותים והחקלאות, כיוון שחלקם של הגברים בגיל הגיוס בין העובדים בענפים אלה גבוה יחסית והזדקקותם לשירותי הובלה רבה יותר.

דפוסי הביקוש המקובלים השתנו בעקבות המלחמה: אוירת המלחמה, המתיחות הרבה והגיוס ההמוני הביאו לצמצום הצריכה הפרטית ולהימנעות מרכישת דירות, כמו כן קטנו הכנסותיהם של המגויסים, נפגעו הכנסותיהם של חברות ועצמאיים, וחלה ירידה בהכנסה הפרטית הפנויה. ההשקעות שבתהליך ביצוע, לרבות הבנייה למגורים, הואטו מחמת מחסור בכוח אדם וגורמי ייצור אחרים. תכניות השקעה חדשות נדחו גם בעקבות אי הודאות לגבי העתיד. יצוא המוצרים נפגע מן השיבושים במערכת הייצור וקשיי ההובלה. כנגד צימצום הביקושים האזרחיים הגדילה מערכת הביטחון את הביקוש שלה למוצרים מתפוקה מקומית. בהתחלה סופק הגידול בקניות ממלאים במשק האזרחי, אולם בהדרגה באו גם ההזמנות החדשות של מערכת הביטחון לידי ביטוי בפעילות הכלכלית השוטפת. הצריכה הציבורית ברביע האחרון של שנת 1973 היתה גבוהה מהצריכה הציבורית בכל שלושת הרבעים הראשונים. ברבע האחרון של שנת 1973, לאחר פרוץ מלחמת אוקטובר, גברה הזרמת הנזילות של הסקטור הציבורי.

על מנת לממן את הוצאות הביטחון המוגברות עד כמה שאפשר בדרך לא אינפלציונית, על רקע של משק, שכושר הייצור שלו נפגע בעקבות הגיוס, נקטה הממשלה צעדים להקטנת ההכנסה הפנויה הריאלית, על ידי הטלת מילואות חובה לצמצום הצריכה הפרטית ועל ידי הטלת מסים עקיפים והפחתת הסובסידיות. הצעדים שננקטו היו: (א) הנפקת מילואות חובה בלתי סחירים לתקופה של 15 שנה, שרכישתם היתה חובה בשיעור של 7 עד 12 אחוזים מההכנסה החייבת במס, ופעולות שכנוע לרכוש מוצר סכומים נוספים של מילואות אלה. (ב) הגדלת ההיטל הכללי על היבוא החב במסכ 5 אחוזים. (ג) הגדלת שיעורי מס קניה ב-5 אחוזים. (ד) העלאות נוספות בשיעור של עד 20 אחוזים במס ובמס קנייה, בעיקר על מוצרי מותרות. (ה) הפחתת הסובסידיות למוצרי מזון בסיסיים בשני שלבים (בנובמבר ובינואר). (ו) העלאת מחירי מוצרי הדלק והחשמל (ב- אוקטובר ובינואר).

פעולות פיסקליות אלה, שנועדו להגדיל ספיגה מהציבור, מצאו ביטוי חלקי בלבד ברביע זה של השנה — היתה בו הזרמת נזילות בסך 800 מיליון ל"י. בחלקה היתה זו הזרמה מסוימת שנועדה לעודד פעילות כלכלית תקינה במשק, ובדיעבד בלמה את השפעות הסקטורים הלא ממשלתיים אשר תרמו להגדלת הספיגה דרך קניות מטבע חוץ בהיקף ניכר.

מאז פרוץ המלחמה לא התקיים מחסור בנזילות בעקבות המדיניות, שנועדה לספק את הנזילות הדרושה להחזרת הפעילות הכלכלית לתקנה. עם זאת חלו תנודות חריפות בהרכב הנכסים הנזילים. בחודשים אוקטובר ונובמבר חל גידול מהיר באמצעי התשלום, ומאז חודש דצמבר עלתה החזקת הנכסים הצמודים למדד או לשער החליפין.

חודש אוקטובר אופיין על ידי ביקוש רב לנזילות מצד הציבור, כפי שקרה בעבר בתקופות מלחמה, שהתבטא במיוחד בגידול הרב במזומנים במחזור, וגם פיקדונות עו"ש של הציבור עלו

בשיעור מהיר. האוצר ובנק ישראל נקטו כבר בחדש זה פעולות להזרמת נזילות למשק על מנת למנוע שיבושים בפעילות הכלכלית בגלל מחסור במימון.

יש להדגיש, כי ערב המלחמה נכנסו הבנקים לגירעונות נזילות בהיקף ניכר. בהתחשב בגירעון נות אלה היה חשש סביר, כי משיכות המזומנים המוגברות יגרמו לצמצום באשראי לציבור, וכי לא כל המבקשים אשראי יוכלו להיענות, ובכך תיפגע הפעילות הכלכלית שלא לצורך. בנק ישראל שחרר באוקטובר את הבנקים מהסכם החיתום, שבו התחייבו לרכוש מדי שבוע סכום מסוים של מיליון קצר מועד, ויתרת המילווה התחילה לרדת בשיעור שבועי של כ-30 מיליון ל"י. כן העמיד בנק ישראל לרשות הבנקים נכיון משנה חירום (עד סוף נובמבר), ניתן נכיון משנה מיוחד לענפי היצוא למימון סחורות שמשלוחן התעכב לתעשייה ולחקלאות (ולמניעת שיבוש בפעילות), וניתנו שחרורים מנזילות למימון מיוחד לחקלאות לתקופת החרום.

ברביע האחרון של 1973 הוחשה העלייה במחירים בהשוואה לתשעת החודשים הראשונים של השנה. בדצמבר היה מדד המחירים לצרכן (בניכוי עונתיות) גבוה ב-7.5 אחוזים בהשוואה לספטמבר, כאשר העלייה הרבעונית והממוצעת בשלושת הרבועים הראשונים היתה בשיעור 5.5 אחוזים. אולם שלא כמו העלייה בשלושת הרבועים הראשונים שמקורה היה בעיקר בלחצי ביקוש, הושפעה העלייה במחירים ברביע האחרון במידה רבה יותר ע"י לחצים מצד ההוצאות. העלייה בהוצאות ברביע זה נבעה ברובה מהתפתחויות בינלאומיות ומצעדי המדיניות שהוזכרו לעיל. עם זאת אין להוציא מכלל אפשרות, שהתקיימה בעת ובעונה אחת גם עליית מחירים, שמקורה בהשפעה בפיגור של ההתרחבות המוניטרית לפני המלחמה, והזרמת הנזילות הניכרת בתקופת המלחמה, ומיד לאחריה.

במאזן התשלומים חלו ברביע האחרון של שנת 1973 שינויים שהביאו בשלושה חודשים לגירעון בחשבון שוטף, השווה בגודלו לגירעון שנוצר בתשעת החודשים הראשונים של השנה. עלייה ניכרת חלה ביבוא הבטחוני, אך היא קוזה במקצת על ידי ירידות תלולות ביצוא וביבוא האזרחי, שנפגעו בעיקר מגורמים הקשורים במלחמה ושהשפעתם נטו פעלה לצמצום הגירעון. יבוא ההון התרחב בקצב גבוה יותר מהגירעון בחשבון השוטף, וההעברות החד צדדיות, שהוכפלו כמעט, היו גדולות מסכום הגירעון. ירידות תלולות חלו בהעברות פרטים ובהשקעות, ולעומת זאת היתה עלייה תלולה ביבוא הון בידי הסקטור הציבורי, המשקפת את מאמציי גיוס ההון אצל יהדות העולם, את הנכונות להיענות להם ואת התלוואות רבות שהיקף מממשלת ארה"ב.

יצוא המוצרים ירד ברביע האחרון ב-17 אחוזים במונחים ריאליים לעומת הרביע הקודם.¹ הירידה הבולטת ביותר היתה ביצוא יהלומים: 38 אחוזים לעומת הרביע הקודם. ירידה זו מוסברת לא רק בסיבות הקשורות במלחמה אלא גם במשבר העולמי שפקד תעשייה זו. ביצוא התעשייתי האחר חלה התאוששות הדרגתית וחיסול הפיגורים שנגרמו בחודשים הקודמים. יבוא המוצרים (ללא אניות ומטוסים) היה נמוך ב-27 אחוזים, במונחים ריאליים, לעומת הרביע הקודם. ירידה גדולה חלה ביבוא בחודש אוקטובר אך לקראת סוף 1973 ותחילת 1974 ניכרת חזרה לרמה הגבוהה שלפני המלחמה. יבוא השירותים (להוציא יבוא ביטחוני ויבוא מהשטחים) ירד בעיקר בסעיף נסיעות חוץ. בשל הירידה במספר הישראלים שיצאו לחו"ל בחודשים אוקטובר-דצמבר בשל המלחמה והגיוס הממושך.

ביצוא השירותים חלו הירידות בתחבורה ובתיירות. על אף השיפור במאזן התשלומים של הרביע האחרון, היה גידול יתרות מטבע החוץ נמוך יחסית, והגיע ל-215 מיליון דולר, ולאחר ניכוי הגידול בחובות עלתה ההתחייבות הנקיה של המשק לחו"ל ב-135 מיליון דולר. זאת כתוצאה מירידה בשערי המטבעות האירופיים, יחסית לדולר.

מאז פרוץ המלחמה באוקטובר היתה המדיניות הכלכלית מכוונת למניעת שיבושים בפעילות המשק האזרחי. בתחילה על ידי הפעלת כוח האדם, הציוד והרכב שלא גוייסו במלוא ההיקף

(1) נתונים מנכ"י עונתיות.

האפשרי, ואחר כך, עם הירידה בהיקף הגיוס, על ידי קליטה מתחדש בפעילות המשקית של כוח הא-
דם והרכב ששוחררו. משימות אלה הושגו במידה רבה של הצלחה, ובחודשים הראשונים של שנת
1974 חזר המשק במהירות רבה לרמת הפעילות הגבוהה שאפיינה את שלושת הרבעים הראשונים
של השנה.

היצוא והיבוא ועלו מעל רמתם שלפני המלחמה, התעסוקה והתפוקה בתעשייה מתאוששים אף
הם, וגם בענפי הבנייה והחקלאות והשירותים חוזר היקף התעסוקה לרמתו שלפני המלחמה.
אינדיקטורים שונים מלמדים, כי גם הצריכה הפרטית וגם ההשקעות בענפי משק ודיור מתאוששות
במהירות. המסים שהוטלו ושנועדו לצמצם את הצריכה הפרטית כדי לשחרר את המקורות
המקומיים הדרושים למערכת הביטחון עיכבו את חידושם של הלחצים האינפלציוניים ואת המשך
ההרעה במאזן התשלומים והירידה ביתרות מטבע חוץ של המשק. אולם עתה החלו להסתמן שוב
לחצי ביקוש, שאפיינו את המשק בתשעת החודשים הראשונים של 1973, כשעל הלחצים שהיו
קיימים גם קודם נוסף הביקוש המוגדל של מערכת הביטחון. על רקע זה חייב המשק להתמודד
שוב עם בעיות של ריסון האינפלציה, שכן עליות המחירים הצפויות, אם לא ירוסנו לחצי הביקוש,
יגיעו לממדים חסרי תקדים.

עם זאת, הבעיה המרכזית שהמשק צריך עתה להתמודד אתה היא הפער ההולך וגדל בין
היבוא והיצוא. פער זה נובע בחלקו מן הגידול הבלתי נמנע ביבוא הבטחוני ומעליות מחירים
של דלק, מזון וחומרי גלם בשווקים הבינלאומיים, שהשפעתם על עודפי היבוא לא אוזנה על ידי
גידול מקביל ביצוא. ההרעה הצפויה במאזן התשלומים היא גם תוצאה של ביקוש גואה בתנאי
תעסוקה מלאה, ואף תעסוקת יתר, שמביא לא רק לעליית מחירים מהירה אלא גם להגברת
היבוא, לירידה ברווחיות היצוא ולהפנייתו לשוק המקומי. השהיה בנקיטת צעדים לריסון האינ-
פלציה ולצמצום הגירעון במאזן התשלומים תגביר את המגמות השליליות, שאפיינו את המשק
בתשעת החודשים הראשונים של 1973: גידול מהיר בהכנסות פרטיות, עלייה מהירה מצד הצריכה
הפרטית לנפש, גידול ביבוא והפניית סחורות יצוא לשוק המקומי; ולבסוף גידול בגירעון במאזן
התשלומים בממדים, שניתן יהיה לממנם בטווח הקצר על ידי ירידה ביתרות מטבע חוץ או גידול
בחובות, אולם המשק יתקשה לעמוד בהם בטווח הארוך. למועד שבו יופעלו האמצעים הדרושים יש
חשיבות מרכזית בהצלחת המדיניות הכלכלית: ככל שיינקטו הצעדים הדרושים בשלב מאוחר
יותר יהיה עליהם להיות, מטבע הדברים, מקיפים יותר וחמורים יותר.