

המשק והמדיניות הכלכלית

השפל, שאפיין את הפעילות הכלכלית בשנה הקודמת, העמיק ב־1989. התוצר המקומי הגולמי עלה בכאחוז אחד בלבד, לאחר עלייה של כשני אחוזים ב־1988, ובולטת ירידה של התוצר התעשייתי, זו השנה השנייה. הביקוש המקומי, שעלה בשיעור מתון בשנה הקודמת, הצטמצם ב־1989: הצריכה הפרטית וההשקעות פחתו, והצריכה הציבורית המקומית נותרה יציבה. היצוא, שפחת אשתקד, התרחב השנה ב־4.5 אחוזים. שינוי זה בהרכב הביקושים התבטא בירידה ניכרת של עודף היבוא האזרחי, למרות הרעה בתנאי הסחר של המשק. בחשבון השוטף של מאזן התשלומים נרשם השנה עודף של כמיליארד דולרים, והחוב החיצוני (נטו) של המשק הצטמצם.

בשוק העבודה התבטאה העמקת השפל ב־1989 בקיפאון של התעסוקה בסקטור העסקי ובעליית שיעור הבלתי מועסקים ל־9 אחוזים מכוח העבודה, לאחר 6.4 אחוזים בשנה הקודמת. כן פחת השנה השכר הריאלי, לאחר עלייה ניכרת בשנים הקודמות.

המחירים לצרכן עלו במשך 1989 ב־21 אחוזים, לאחר 16 אחוזים בשנת 1988. השיעור הגבוה יותר של עלייתם מוסבר בעיקר בעוצמת השינויים בשער החליפין ובייקור הרב של המוצרים המבוקרים בראשית השנה — ונראה שאין בו משום סטייה של קצב האינפלציה הבסיסי מן המדרגה המאפיינת אותו בשנים האחרונות.

לשפל שהשתרר במשק ב־1988 קדמו שנתיים של גאות רבה בביקוש המקומי ועלייה ניכרת של התוצר והפריזון, שהחלו זמן קצר לאחר הפעלת התכנית לייצוב המשק ב־1985 (לוח א'—1). באותן שנים התפתחה שחיקה ניכרת של רווחיות הסקטור העסקי, ונחשפו בעיות מבניות, ששורשיהן עוד בתקופת האינפלציה המהירה, אך הן התגלו רק לאחר בלימתה. כתוצאה מכך הצטמצם היצע התוצר ב־1988, בעוד שהביקושים המקומיים עדיין התרחבו בשיעור מתון; בשנת 1989 ירדו הביקושים המקומיים ירידה של ממש, שתרמה להמשך השפל ולהעמקתו. במקביל לשפל ניכרו כבר בשנה הקודמת תהליכי הבראה והתייעלות.

המדיניות הכלכלית שננקטה מראשית 1989 נועדה לענות על הבעיות שהצטברו, מרביתן בצד היצע התוצר; זאת כדי לסייע לסקטור העסקי להיחלץ מהשפל, בלי להגביר את קצב האינפלציה, ובלי לפגוע ביעד ארוך טווח — צמצום חלקו של הסקטור הציבורי במשק. המדיניות הפיסקאלית כללה, נוסף על הפחתת מכסים על היבוא במסגרת הסכמים בינלאומיים רבי־שנתיים, צמצום של שיעורי סובסידיות, שינויים קלים בלבד בשיעורי המסים האחרים, ויציבות בביקושים הציבוריים המקומיים. הגירעון התקציבי התרחב מאוד השנה, אולם זוהי בעיקר תוצאה של השפל, ושל הירידה בגביית המסים שנבעה ממנו. המדיניות המוניטרית היתה מרחיבה, והביאה להורדה ניכרת של שיעורי הריבית הריאלית. מדיניות שער החליפין כללה שתי התאמות של השער ב־1989, בשיעור מצטבר של 20 אחוזים, תוך שינוי אופן ניהולו: התאפשרו תנודות של 3 אחוזים מעל ומתחת לשער שנקבע בתגובה לתנועות הון. בסוף פברואר 1990 הועלה שער החליפין ב־6 אחוזים נוספים, ותחום ההשתנות סביב שער זה הורחב ל־5 אחוזים. מדיניות השכר התבטאה בהסכם תוספת יוקר, שבו הופחת שיעור הצמדת השכר למחירים.

צירוף זה של אמצעי מדיניות השפיע על רמת הפעילות ב־1989 במידה חלקית בלבד. בראשית השנה אף העמיק השפל בפעילות, ורק במחציתה השנייה הסתמנה בה עלייה קלה, בעוד שהתעסוקה בסקטור העסקי הצטמצמה במחצית זו. ברווחיות הסקטור העסקי חל אמנם שיפור מסוים מראשית 1989, והיצוא התרחב — אך הסקטור העסקי בכלל טרם נחלץ מהשפל, ורמת השקעותיו עדיין נמוכה. בפריזון הכולל לא חל שינוי משמעותי בשנתיים אלה.

לוח א' - 1

אינדקסות מרכזיים להתפתחות המשק, 1977 עד 1989

	-1985		-1981		-1977
	1988	1987	1984	1980	1989
1. האינפלציה במשך השנה (מדר המחירים לצרכן, אחוז שינוי שנתי)	21	16	¹ 21	193	80
2. חשבון הסקטור הציבורי (גירעון (-) / עודף (+), באחוזים מהתוצר)	-6.1	-1.9	1.6	-10.3	-13.1
3. החשבון השוטף נטו, בניכוי מקדמות (מיליארדי דולרים, ממוצע שנתי במחירים שוטפים)	1.0	-0.1	² 0.2	-1.5	-1.0
4. התוצר המקומי הגולמי בסקטור העסקי (אחוזי שינוי שנתי)	1.5	1.8	6.1	2.9	3.7
5. הפריון הכולל בסקטור העסקי (אחוזי שינוי שנתי)	-0.2	0.6	3.8	0.5	0.6
6. שיעור האבטלה (אחוזים)	8.9	6.4	6.6	5.1	3.8

(1) אוגוסט 1985 ואילך.

(2) ללא סיוע החירום בסך 1,500 מיליוני דולרים.

העלייה שהיתה השנה ברווחיות היא צנועה יחסית לשחיקתה בשלוש השנים הקודמות, ועם זאת נראה, כי לתגובה האטית של רמת הפעילות הממוצעת יש סיבות נוספות. מאז הייצוב, ובמיוחד בשנתיים האחרונות, מתנהלים תהליכי התייעלות במספר מגזרים חשובים; תהליכים אלה מאופיינים בחוסר אחידות בין ענפים, ענפי משנה ומפעלים בודדים: במגזרים שנפגעו כבר בשלביה הראשונים של התכנית (למשל, ענפי המתכת והאלקטרוניקה, שנפגעו מצמצום קניות של מערכת הביטחון) החלה ההיערכות המחדשת מוקדם יחסית, ואילו הענפים שנהנו בשנתיים 1986 ו-1987 מגאות בביקושים (כגון מזון טקסטיל והלבשה) יכלו לדחות את ההתייעלות, ושם החל התהליך מאוחר יחסית. בשלב זה נראה, שהתייעלות המפעלים מאופיינת בצמצום פעילויות בלתי רווחיות יותר מאשר ביצירת פעילויות רווחיות חדשות. יזמות חדשות כרוכות בדרך כלל בהנהגת טכנולוגיות מתקדמות, ואלה מתבטאות בהשקעות חדשות. עלייה ניכרת השנה בחלק מענפי היצוא התעשייתי וגידול של ההשקעות במספר ענפי משנה בתעשייה עשויים לרמוז על כניסה לתחומים חדשים — אך מירידת ההשקעות של הסקטור העסקי בכללו ניתן להסיק שגם אם החל תהליך כזה, ממדיו עדיין מצומצמים. זאת ועוד: בחלק ממערכות הייצור, שמתנהלות בהן תכניות הבראה (למשל כור, הקיבוצים והמושבים), טרם נפתרו המשברים הפיננסיים, ולפיכך הוגבלה יכולתן להשקיע.

כדי לשוב ולקלוט את המועסקים שנפלטו תוך כדי תהליכי ההתייעלות, ואת המצטרפים החדשים לכוח העבודה — נדרש גידול ניכר של ההשקעות. צורך זה מתחזק לנוכח גידול העלייה לארץ, שהחל באמצע 1989, גבר בראשית 1990, וצפוי להתעצם בהמשכה. העלייה מביאה עמה, בטווח הקצר, גידול של הביקוש המקומי והרחבת הפעילות הכלכלית והתעסוקה, תוך מיצוי עודפי כושר ייצור, הקיימים במשק. אולם כדי להפוך גל עלייה זה למנוף להעלאת המשק על מסלול של צמיחה ארוכת טווח, נדרש גם גידול משמעותי של מלאי ההון. לשם כך דרושות כבר עתה השקעות ניכרות של הממשלה

בתשתיות לסוגיהן וגידול רב של השקעות הסקטור הפרטי; עם הבשלתן יהיה ניתן לקלוט בתעסוקה מתאימה הן את הבלתי מועסקים והן את המצטרפים החדשים לכוח העבודה, ישראלים ועולים.

* * *

את השפל, שהשתרר במשך כ־1988, ניתן לראות, כאמור, כתגובה מאוחרת של המערכת הכלכלית לתכנית הייצוב, בעקבות ירידה רצופה של רווחיות הסקטור העסקי בשנים 1986 עד 1988, שנבעה בעיקר מגידול עלויות הייצור באותן שנים (לוח א'–2). התרחבות מהירה של הסחר העולמי בשנתיים האחרונות ולעומתה גידול מתון בלבד של היצוא, מלמדים, שעיקר הקשיים היו מבית. השפל התמקד בסקטור הסחיר של המשק, תוך ירידת התוצר של ענפי התעשייה והחקלאות כ־1988 וירידה נוספת בתעשייה כ־1989. התוצר של ענפי הבנייה והשירותים עלה הן כ־1988 והן כ־1989, אם כי בשיעור נמוך מעלייתו כ־1987. ההתקוממות בשטחים, שהחלה בסוף 1987, הביאה לפגיעה, הנאמדת בכאחוז וחצי, בתוצר הסקטור העסקי בשנת 1988. אי הוודאות הקשורה בה נמשכה גם כ־1989, ותרמה ככל הנראה לירידת ההשקעות גם בשנה זו.

כיוון שההתפתחויות כ־1989 הן חלק מתהליך המתחולל במשק מאז הפעלת תכנית הייצוב, נזכיר בקצרה את רכיביה העיקריים ואת השינויים שחלו במשק בעקבותיה. התכנית כללה מעבר למשטר של שער חליפין יציב, צמצום של רכישות הממשלה בשוק המקומי, הפחתה של שיעורי הסובסידיות למיניהן, שיעורים גבוהים של הריביות הריאליות ועליית השיעורים האפקטיביים של המסים. התאמת דפוסי ההתנהגות של הסקטור העסקי למדיניות ולתנאי המשק, שנשתנו מן הקצה אל הקצה עם הייצוב, היא תהליך מורכב, הכרוך, ככל הנראה, בעליית שיעור האבטלה בשלב מסוים של השינויים המתחייבים בצד הייצור.

נראה, כי בראשיתה של התכנית התקשה הציבור להעריך אילו מן השינויים במדיניות יתמידו לאורך זמן — לפיכך לא התאים מייד את התנהגותו לירידה הראשונית של האינפלציה, ולא שינה במידה מספקת נורמות התנהגות שהשתרשו בתקופת האינפלציה המהירה. גם לאחר שלב הבלימה הראשוני של האינפלציה לא מיהר הסקטור העסקי להתאים את דפוסי פעילותו למסגרת החדשה, ונראה שתרמו לכך מספר מאפיינים מבניים של המשק הישראלי: גישה נוחה של גופים גדולים לאשראי וזול יחסית; הערכה של מערכות רבות, כי מחויבות של הממשלה בתחום התעסוקה תניע אותה לסייע להן להיחלץ מהפסדים ולהמשיך בהגנה על הייצור המקומי — הערכה שנתמכה בהתנהגות הממשלה בעבר; וקשיחויות בהסדרי השכר ובניידות עובדים, המאפיינות את שוק העבודה הישראלי. (פירוט ראה בדוח בנק ישראל לשנת 1988, פרק א'). הגאות בביקושים המקומיים בשנים 1986 ו־1987 וגידולם הרב של התוצר והפריין באותן שנים תרמו לדחיית ההתמודדות עם חוסר יעילות, שהיה כנראה מתחת לפני השטח כבר בשנים אלה — ודחו את הופעת האבטלה הגלויה. פיגור מסוים של תגובת הסקטור העסקי לשינויים שבעקבות ייצוב מאפיין גם תכניות דומות במדינות אחרות.

הבעיות התעוררו, כאמור, בעייתיים שונים ובעוצמות לא אחידות במגזרי המשק השונים. משכרי מימון בענף החקלאות ובחברות הבנייה פרצו סמוך להפעלת התכנית, והחריפו בשל הריבית הריאלית הגבוהה. במגזר החקלאי טרם נפתרו הבעיות, ואילו ענף הבנייה כבר מתאושש מהשפל, וצפוי כי ימשיך ויתרחב בעקבות גל העלייה הצפוי. הימנעות הממשלה מפיחות בשנת 1988 — אף שפיחות כזה נצפה על ידי הציבור והשפיע על התנהגותו — הגבירה קשיים במגזר הסחיר, ותרמה לשפל ביצוא באותה שנה. בענפי המשנה בתעשייה התמונה אינה אחידה: בענפים שנפגעו בשלב מוקדם ניכרת כ־1989 התרחבות מחודשת, ואילו אחרים — אלה שנהנו משתי שנות גאות לאחר התכנית — שרויים עדיין בשלב של פיטורין וצמצום התפוקה. בממוצע לתעשייה הוקלו כ־1989 בעיות ההיצע במידה חלקית בלבד, ועיקר השיפור היה במפעלים המייצאים. בשירותים הפרטיים פגע השפל מאוחר יחסית: עד סוף

לוח א' - 2

גורמים המשפיעים על הרווחיות בסקטור העסקי, 1981 עד 1989

-1981						
1989	1988	1987	1986	1985	1984	
(שיעורי השינוי השנתיים, אחוזים)						
6	-11	-9	-15	14	0	1. המחיר היחסי: לעומת ארה"ב
-3	-8	4	11	14	-8	לעומת אירופה
-4	0	4	6	0	1	2. עלות העבודה ליחידת תוצר
(ממוצע שנתי, אחוזים)						
11	10	11	11	14	13	3. שיעור התשואה הגולמי של ההון
26	30	31	32	27	25	4. שיעור המס על הכנסות שלא משכר
5	6	7	7	8	14	הטבות אשראי והעברות הון לעסקים ¹
11	14	20	10	17	14	5. הריבית הריאלית הממוצעת לזמן קצר ²
11	26	39	35	91	21	הריבית הריאלית על האשראי כחח"ד
						6. התשואה הריאלית לפדיון
2	4	4	6	6	2	בשוק איגרות החוב ³

(1) כאחוז מתוך ההכנסה שלא משכר. (ראה גם דיאגרמה ה'-2).

(2) כולל אשראי לזמן קצר במט"ח. בטור הראשון — ממוצע ל-1983 ו-1984 בלבד.

(3) איגרות חוב מממשלתיות צמודות למדד, 5 שנים לפדיון. (ראה לוח בפרק ח', סעיף 4.)

ה מקור: סעיף 1 — לוח ו-8; סעיף 2 — לוח ד-1; סעיפים 4.3 — לוח ב-2; סעיפים 6.5 — לוח ז-2.

1987 הם נהנו משיעורי התרחבות יוצאי דופן, ואף ב-1988 וב-1989 התרחבו בשיעור מתון. מתברר אפוא, שהסקטור העסקי התאים עצמו לשינויים במדיניות ובתנאי המשק רק בהדרגה, ככל שהשתכנע כי התנאים החדשים יתמידו לאורך זמן.

בחשבונות הסקטור הציבורי נרשם השנה גירעון של כ-6 אחוזי תוצר, לאחר גירעון של כשני אחוזים בשנה שעברה ועודפים בשלוש השנים שקדמו לה. הגירעון המקומי הגיע השנה לכ-8 אחוזי תוצר. גירעון גדול זה הוא כרוכו תוצאה של השפל בפעילות הכלכלית — עקב הצטמצמות גביית המסים שנבעה ממנו — בעור שהביקושים המקומיים של הסקטור הציבורי נותרו יציבים. אי גידול של הצריכה הציבורית המקומית, למרות השפל והתגברות האבטלה, מתיישב עם היעדר של צמצום ארוך טווח במשקל הממשלה במשק. (בתחום התעסוקה נוספו אמנם כשמונת אלפים עובדים לשירותים הציבוריים, אולם מחצית מהתוספת היתה בשירותי החינוך, ונבעה מהגידול הרב של מספר התלמידים.) לעומת זאת אין הצדקה לעצירת גידולן של השקעות הסקטור הציבורי בתשתית (כגון כבישים), במיוחד בתקופה של שפל; מן הראוי היה להרחיב השנה בשיעור גבוה, מפני פיגור רב בהשקעות בתשתית בעבר ומפני שיעור התשואה הגבוה של השקעות אלה וחשיבותן לצמיחה בעתיד.

הירידה הריאלית במסים היא כאמור ברובה תוצאה של השפל עצמו — ירידה במס ההכנסה מחמת ירידתם של השכר הריאלי ושל הרווחים וירידת מסי היבוא עקב ירידת כמותו ושינוי בהרכבו. אף חלק הארי של השינויים בחוקי המס — הפחתת שיעורי המסים על היבוא — אינו תוצאה של מדיניות מהשנה האחרונה, אלא חלק מהסכמים בינלאומיים, שנחתמו בעבר עם השוק המשותף וארה"ב. השינויים התחיקתיים האחרים היו מצומצמים יותר.

חישוב של "הגירעון המותאם למחזור העסקים" יצביע, לפיכך, על גירעון נמוך משמעותית מזה שנמדד בפועל; עלייה קלה בלבד של גירעון זה לעומת השנה הקודמת מלמדת, שההרחבה הנובעת

גירעון הסקטור הציבורי וריביו העיקריים, 1980 עד 1989
(אחוזי תוצר, ממוצעים שנתיים)

		1986- 1987	1980- 1984	
1989	1988			
-6.1	-1.9	1.7	-10.9	הגירעון הכולל של הסקטור הציבורי ¹
-7.9	-2.9	-1.1	-11.2	הגירעון המקומי של הסקטור הציבורי
44.5	48.5	50.9	48.2	ההכנסות המקומיות
30.5	30.6	29.6	34.3	הביקושים המקומיים הישירים
21.9	20.8	22.4	25.0	הוצאות מקומיות אחרות ²

(1) סימן + מציין עודף (לוח ה'-1).

(2) כולל סובסידיות ישירות והטבות אשראי, שפחתו ב-1989, ותשלומי העברה ותשלומי ריבית ריאלית לציבור, שעלו. פירוט — בלוח ה'-2.

מהמדיניות הפיסקאלית, מעבר להרחבה האוטומטית הנובעת מהשפל, היתה השנה מתונה. (הדגמה של חישובים מסוג זה מובאת בפרק ה'; שם בולט, כי למרות שחישובים אלה מבוססים על הנחות רכות, הרי שורה שלמה של הנחות אלטרנטיביות מובילה למסקנה דומה.)

המדיניות המוניטרית בשנת 1989 פעלה להורדה משמעותית של שיעורי הריבית במשק, תוך צמצום הפערים בין הריביות על האשראי לריביות על הנכסים במגזר השקלי. מדיניות זו — שננקטה מחמת השפל המתמשך בפעילות, על רקע רמתן של ריביות אלה, שנותנה גבוהה גם לאחר שירדו ב-1988 — השיגה הפחתה משמעותית של שיעורי הריבית הנומינליים והריאליים על האשראי השקלי ועל הפיקדונות (לוחות א'-2 וז'-2) וצמצום של פערי הריבית.

ירידת הריביות לוותה בגידול של אמצעי התשלום — כ־5 נקודות האחוז מעבר להתרחבות הנומינלית של התוצר — ויחד הם מצביעים על הרחבה מוניטרית. מיצרפי הכסף הרחבים יותר הצטמצמו ריאלית (לוח ז'-1), אך אלה כוללים פיקדונות שתשואותיהם היחסיות ירדו, ולכן צמצומם אינו סותר את התמונה הכללית של הרחבה. גם שיעורי הריבית לזמן ארוך פחתו השנה, כאשר הביקוש לנכסים לזמן ארוך ובינוני גדל יותר מהיצעם. זאת משום שעליית החיסכון של משקי הבית, במקביל לירידת הביקוש להשקעות מצד הפירמות, שחררו יותר מקורות ריאליים משנדרש לכיסוי גירעון הממשלה שהתרחב. המדיניות המוניטרית נדרשה להגיב גם על גיוס הון עודף של הממשלה במהלך השנה: כדי למנוע לחץ להעלאת ריביות — בסתירה למדיניותו הבסיסית — קיזז בנק ישראל בדרך כלל את השפעת גיוס היתר של הממשלה על בסיס הכסף באמצעות הרחבת הלוואותיו המוניטריות.

מדיניות של הפחתת שיעורי הריביות ננקטה גם בשנה הקודמת, והופרעה על ידי גל רכישות ספקולטיביות של מטבע חוץ לקראת סופה. מחוזרים ספקולטיביים של קניות ומכירות מטבע חוץ בידי הציבור מאפיינים משקים עם אינפלציה גבוהה מזו העולמית, שבהם נהוג משטר של שער חליפין יציב המותאם מדי פעם בפעם — והם מקשים על ניהול המדיניות המוניטרית. המדיניות יכולה למתן את היקף תנועות ההון, אם היא מאפשרת תגובה של שיעורי הריבית השקלית למחזור הספקולטיבי: עלייתם כשנוצרות ציפיות לפיחות, וגוברות רכישות מטבע חוץ — וירידתם עם התהפכות הציפיות וכיוון תנועות ההון, לאחר הפיחות. גמישות מוגבלת של ריביות אלה, ובמיוחד של הריבית על האשראי הבנקאי, נוטה לעכב את ירידתן כשכיוון תנועות ההון מתהפך לאחר פיחות.

הדילמה העומדת בפני המדיניות המוניטרית בשנתיים האחרונות, לנוכח מחזורי תנועות ההון הספקולטיביות, קשורה גם בשפל בפעילות הכלכלית בשנתיים אלה: העלאה תלולה של הריביות לשם צמצום רכישות מטבע החוץ, עלולה להחרף את השפל, ואילו הרחבת נזילות לשם מניעת עלייה כזאת

של הריבית, עלולה להגביר את יצוא ההון לממדים שבהם הפיחות יהיה בלתי נמנע, ועיתויו ייכפה על הרשויות.

בשנת 1988 לא שונה שער החליפין, והמדיניות המוניטרית פעלה להורדת שיעורי הריביות באמצעות הרחבת היצע הכסף, בעוד שהביקוש לכסף פחת, כנראה, באותה תקופה. ברביע האחרון של השנה גברו הציפיות לפיחות, והתעצמו רכישות מטבע חוץ, ובנק ישראל איפשר העלאה של הריביות. בשל עוצמת הציפיות לפיחות באותה תקופה פסקו הרכישות רק משבוע פחות (בשיעור מצטבר של כ-13 אחוזים, בשני חלקים — בסוף דצמבר 1988 ובראשית ינואר 1989), וברביע הראשון של 1989 מכר הציבור מטבע חוץ לבנק ישראל בהיקף דומה לרכישותיו ברביע שלפני הפיחות. עם התאמת שער החליפין בראשית ינואר 1989 שונה גם אופן ניהולו: נקבע "שער אמצע", והוכרז שהשער בפועל יוכל לנוע בתחום של שלושה אחוזים מעליו ומתחתיו, כדי למתן תנועות הון של זמן קצר.

העמקת השפל בפעילות בראשית 1989, וההערכה שרמת הריביות בסוף 1988 עדיין גבוהה ריאלית, היו השיקולים המרכזיים לנקיטת מדיניות מוניטרית של המשך והאצת הורדתם של שיעורי הריביות במגזר השקלי, תוך הרחבת היצע הכסף. לקראת אמצע השנה, משהתעוררו שוב ציפיות לפיחות, הועלה שער החליפין מיד, בשיעור של כ-6 אחוזים, ונמשכה מדיניות הורדת הריביות (דיאגרמה ו'—1). הפעם, בניגוד לפיחותים קודמים, לא שככו הציפיות לפיחות לאחר ביצועו, והן אף גברו ברביע האחרון של השנה — אמנם בעוצמה פחותה מזו של סוף השנה הקודמת — ושבו ופחתו בראשית 1990. כשמונה חודשים לאחר ההתאמה הקודמת של שער החליפין, בסוף פברואר 1990, הועלה שוב שער האמצע, ב-6 אחוזים נוספים, ותחום ההשתנות שלו הורחב מ-3 ל-5 אחוזים סביב שער זה. מדיניות שער החליפין מראשית 1989 מאופיינת אפוא בהתאמות תכופות יותר מאשר בשנתיים שקדמו, ובתנודות שער קצרות טווח חזקות יותר (דיאגרמה ו'—2). במדיניות זו יש כדי למתן את עוצמת המחזוריים הספקולטיביים בתנועות ההון, אולם מאידך — נחלשת, בטווח הקצר, השפעתו של שער החליפין על הציפיות האינפלציוניות. המדיניות המוניטרית במובנה הרחב מבטאת הסטה מסוימת של דגשים — מהשגת האטה נוספת של קצב האינפלציה לתמיכה בהגברת הפעילות הכלכלית.

הסדרי השכר לשנת 1989 מאופיינים בהגמשה נוספת. כחלק מההתאמת המערכות המוסדיות לשיעור אינפלציה מתון. הסכם השכר הארצי בסקטור העסקי לשנים 1988 ו-1989 לא העניק תוספת שכר ברמה הארצית. בפברואר 1989 נחתם הסכם תוספת יוקר חדש, שבו הפיצוי על עליות מחירים משולם אחת ל-6 חודשים, ומעניק פיצוי של 85 אחוזים על עליית המחירים שמעבר לחצי אחוז בחודש (3 אחוזים בחצי שנה). בשיעור האינפלציה הנוכחי, עליית השכר המפוצה אוטומטית באמצעות הסכם זה נופלת בכ-8 אחוזים מעליית המחירים, כך שהמירווח להעלאות שכר בלתי אחידות ברמת המפעל גדול יותר מאשר בעבר.

קצב האינפלציה נותר ב-1989 על ה"מדרגה" שבה הוא שרוי מאז תכנית הייצוב. אמנם המחירים עלו במהלך השנה ב-21 אחוזים, לאחר 16 אחוזים בשנה הקודמת, אולם השיעור הגבוה יותר נובע במידה רבה מהעיתוי והעוצמה של השינויים בשער החליפין, ומהעלאה חריגה של מחירי מוצרים ושירותים בירי הממשלה, בעיקר בתחילת השנה. כן בלטו השנה התייקרות יחסית של הדיור והזולה יחסית של הירקות והפירות.

בחניה של עלויות הייצור ב-1989 מלמדת, כי התייקרות התשומות המיובאות היתה גבוהה יותר מאשר אשתקד, בשל הפיחות בן 20 האחוזים ועליית מחירי הדלק בעולם, ואילו השכר בסקטור העסקי עלה בשיעור מתון יותר מאשר בשנה הקודמת (לראשונה מאז 1986 הוא ירד ריאלית), וכי הריביות פחתו לעומת השנה הקודמת.

לאחר עליית מחירים ניכרת, בעקבות צעדי המדיניות של ראשית 1989, שב קצב האינפלציה בהמשכה אל השיעור שאפיין אותו בשנים הקודמות. על רקע השפל במשק היה ניתן לצפות להאטה

לוח א' - 4
עלויות מחירים במשך השנה, 1987 עד 1989
(אחוזים)

1989	1988	1987	
21	16	16	מדר המחירים לצרכן
28	20	15	מזה: מוצרים מבוקרים
35	23	16	דיוור
4	19	-7	ירקות ופירות
16	13	21	המדר ללא ירקות ופירות, דיוור ומבוקרים
22	3	18	מחירי היבוא (בשקלים)
20	16	21	מחירים סיטוניים בתעשייה

ה מקור : לוחות ג'-1 עד ג'-3.

גדולה יותר של שיעור עליית המחירים, אולם השפעה ברורה של השפל על המחירים ניכרה רק ברביע הראשון של 1990.

זאת ועוד, לאחר הייסוף הריאלי של השנים האחרונות היה ניתן לצפות, שפיחות נומינלי מצטבר של 20 אחוזים, במשק ממותן, יחד עם הגמשה של הסדרי קביעת השכר, יתבטאו בפיחות ריאלי. ראוי להבחין בין שני היבטים של פיחות או ייסוף ריאלי — האחד בהקשר של תחרותיות המשק בשוקי חו"ל, והשני בהקשר של התחרות בין הסקטור הסחיר לבלתי סחיר בתוך המשק. בהקשר של כושר התחרות בחו"ל מצביעה ירידת עלות העבודה הריאלית ליחידת תוצר ביצוא התעשייתי על שיפור מסוים של כדאיות היצוא ב־1989 (לוח ו'-8). אינדיקטור נוסף לתחרותיות לעומת חו"ל הוא היחס שבין מחירי תפוקת התעשייה ליעדים מקומיים למחירי מוצרים תעשייתיים בחו"ל (מתורגמים לשקלים לפי שער החליפין האפקטיבי ליצוא), והוא מצביע על שיפור בתחרותיות עם ארה"ב והרעה לעומת אירופה.

לעומת זאת כשמשווים את התייקרותם של המוצרים הנסחרים בסחר הבינלאומי — יצוא, יבוא ותחליפיהם המקומיים — לזו של המוצרים שאינם סחירים, מלמדים האינדיקטורים השונים שלא היה השנה פיחות ריאלי, ולכל היותר נבלמה מגמת הייסוף הריאלי שאפיינה את השנים הקודמות: מחירי היצוא (למעט יהלומים) עלו השנה בשיעור דומה לאלה של השימושים המקומיים; מחירי היבוא (למעט יהלומים) עלו בשיעור מתון יותר, כצפוי עם הורדת המכסים על היבוא; התייקרות המוצרים הבלתי סחירים במדר המחירים לצרכן (למעט דיוור ומוצרים מבוקרים) — אף שפחתה לעומת השנה הקודמת — נותרה גבוהה מזו של המוצרים הסחירים.

אין לנו הסבר מלא לקצב האטי של התאמת המחירים לשפל שהשתרר, ולהעדר פיחות ריאלי משמעותי ב־1989. נראה כי שיעור האינפלציה הבסיסי במשק מושפע בעיקר ממגמות ארוכות טווח במדיניות ובתנאי המשק ופחות מתנודות קצרות טווח של רכיבי העלויות השונים. כך עצם התייצבותו של שיעור האינפלציה על כ־16 אחוזים בשנים הקודמות יצרה מנגנונים להתמדת שיעור זה, שכן הציבור התאים אליו את ציפיותיו ואת התדירות והסדרי ההצמדה של מערכות התשלומים השונות — תנאי פיקדונות ואשראים לא צמודים, הסכמי שכר והסדר תוספת היוקר, תכיפותן וגובהן של התאמות מחירים לסוגיהן ועוד. אלה נוטים לייצב את האינפלציה על שיעורה הצפוי בטווח ארוך יותר, ולמתן את תגובות הציבור לצעדי מדיניות ספציפיים. דפוסי התנהגות כאלה יכולים להסביר את שיעורה הגבוה של עליית המחירים לעומת המתחייב מהתייקרות העלויות בשנת 1988, צמצום מסוים של השפעת העלויות על המחירים בראשית 1989, וכן את התגובה המתונה והמאוחרת של המחירים לשפל ששרר בפעילות

השינויים בשכר ובפריון העבודה בסקטור העסקי, 1985 עד 1989
(ממוצעים שנתיים, באחוזים)

1989	1988	1987	1986	1985	
18	22	31	66	268	השכר הנומינלי (למשרת שכיר)
-2	5	8	9	-6	השכר הריאלי לעובד ¹
0	2	3	4	5	פריון העבודה (התוצר לשעת עבודה)
-4	0	4	6	0	עלות העבודה הריאלית ² ליחידת תוצר

(1) מנוכה במחירים לצרכן (לוח ד'-1).

(2) מנוכה במחירים ליצור של התוצר העסקי (לוח ד'-1).

הכלכלית במהלך 1989. ברביע הראשון של 1990, לאחר יותר משנתיים של שפל, הואט, כאמור, שיעור עליית המחירים.

התפתחות השכר והתעסוקה מאז תכנית הייצוב היא גורם מפתח הן בהבנת הקושי שבהפחתה נוספת של שיעור האינפלציה והן בהבנת ההתפתחויות הריאליות — הגאות בשנתיים הראשונות והשפל בשנתיים הבאות. לאחר ירידה ריאלית ב־1985 עלה השכר בשיעורים גבוהים בשנת 1986 ו־1987, המשיך לעלות ב־1988 — אמנם בשיעור מתון יותר — למרות השפל בפעילות; רק בשנת השפל השנייה פחת השכר ריאלית, ואף זאת בשיעור מתון יחסית לעלייתו בשנים שלפני כן. אין תשובה פשוטה לשאלה, מדוע נמשך תהליך ההתאמה זמן כה רב, ומדוע לא ירד השכר ליחידת תפוקה בסקטור העסקי בשנת 1988, כשהיה ברור כי רמתו הגבוהה מחריפה את השפל.

הנתונים מראים, שהשכר הנומינלי התרחב מדי שנה בשנה בשיעור הולך ופוחת. (האטה נוספת היתה במהלך 1989, ל־14 אחוזים). התפתחות זו מתיישבת עם הקצב האטי שבו מגיבים דפוסי התנהגות בשוק העבודה לתנאי המשק, ותואמת את ההדרגתיות, שבה נבנה בציבור האמון ביציבותו של שיעור האינפלציה החדש ובהתמתנם של כללי ההתנהגות הנוקשים יותר שאימצה הממשלה.

נוסף על תהליך הלמידה האטי של עובדים ומעסיקים לגבי שיעורי עליית השכר המתחייבים לאחר הייצוב, פעלו בשוק העבודה באותן שנים גורמים חשובים נוספים, שתרמו לעליות השכר הגבוהות: שונות בינענפית ובינמפעלית גבוהה במצבן של הפירמות השונות וביכולתן להעלות שכר, השפעה של איגודים בחלק מהענפים, יישומו של חוק שכר המינימום ב־1987, רכיבים אוטומטיים אחרים הקשורים במבנה השכר, וקיומו של חוק ביטוח אבטלה. השונות ביכולתם של ענפים ומפעלים להעלות שכר נובעת מתנאים שונים שבהם הם פועלים בשוק המוצרים (במיוחד מבחינת התחלופה עם היבוא); היא משפיעה על עליות השכר הממוצעות בסקטור העסקי, בשל השפעות הגומלין הקיימות בין עליות השכר בענפים השונים, במיוחד בתקופות שבהן גדל הביקוש לעבודה. ענפי המשק נבדלים גם במידת ההתאגדות של עובדיהם, וגורם זה ייטה להשפיע על עליות השכר הענפיות, במיוחד בתקופות שפל. נפרט: כאשר גדלים הביקושים בשוקי המוצרים ובשוק העבודה, צפויות עליות שכר גבוהות יותר בענפים המושפעים פחות מהסחר הבינלאומי, שכן אלה יעלו מחירים בתגובה לגידול הביקושים; בענפים הסחירים ניתן לספק את גידול הביקוש גם באמצעות הרחבת היבוא, ולכן יכולתם להעלות מחירים מצומצמת יותר. אולם יש השפעות גומלין ניכרות בין עליות השכר בענפים השונים, ולפיכך, כשעלה השכר בענפי השירותים בשנים 1986 עד 1988, במקביל לעליית מחיריהם, הושפעו מכך גם עליות השכר בענפים שיכולתם להעלות מחירים היתה מוגבלת, ושיעור גידולה של עלות השכר הממוצעת ליצור בסקטור העסקי היה גבוה מזה של הפריון.

הסדרים מוסדיים בשוק העבודה, המקשים על פיטורי עובדים, גורמים לקשיחויות נוספות במערכת השכר, ומגבירים את כוחם של איגודי העובדים למנוע ירידות שכר גם לנוכח קיומה של אבטלה. כמו כן נראה, שיישומו של חוק שכר המינימום פעל להעלאת השכר ברמות השכר הנמוכות, מעבר למתחייב מהגורמים האחרים. על כך נוספת השפעתו של ביטוח אבטלה מקיף, המאפשר לפרטים להאריך בחיפוש עבודה, ותורם אף הוא למיתון לחצה של האבטלה לירידת שכר. התגובה החלקית בלבד של השכר על האטת הפעילות ב־1988 היתה עשויה לנבוע גם מהערכה שהרפיון הוא קצר־טווח. משהעמיק השפל ב־1989, ושיעור האבטלה המשיך לעלות, ניכרה ירידה ריאלית של השכר ושל עלות העבודה ליחידת תוצר, אם כי בשיעור מתון לעומת עלייתה המצטברת בשנים הקודמות. הירידה התמקדה בענפי הבנייה והשירותים, ואילו בענף התעשייה — שבו השפעתם של איגודי העובדים כנראה חזקה יותר — ירד השכר ליחידת תוצר בשיעור מתון בלבד. לירידה תרמו הסכם תוספת היוקר החדש (מפברואר 1989), שבו הפיצוי על עליות המחירים נמוך מאשר בעבר, והסכם השכר הארצי, שלא העניק תוספות שכר כלליות. כך הועברה קביעת השכר, במידה רבה יותר, לרמה המפעלית. התעסוקה והאבטלה הושפעו אף הן מהשינוי המבני המסתמן במשק בשנתיים האחרונות. בתעסוקה בסקטור העסקי שרר ב־1989, בממוצע שנתי, קיפאון — המורכב מעלייה קלה במחצית הראשונה של השנה וירידה במחציתה השנייה. קיפאון זה מסתיר שונות ניכרת בין הענפים — ירידה של התעסוקה בתעשייה ובחקלאות מזה שנתיים, ועלייה בענפי השירותים. ירידת התעסוקה בתעשייה משקפת המשך של תהליך התייעלות במפעלים, תוך כדי פיטורי עובדים וסגירת מפעלים וקווי ייצור בלתי כדאיים. לעומת זאת קליטת עובדים בפעילויות קיימות ויצירת פעילויות חדשות עדיין מועטה, והתרחבות ההשקעות, שהיא הכרחית להשלמת השינוי המבני ומעבר לצמיחה, עדיין מתמהמהת. במקביל לקיפאון בתעסוקה בסקטור העסקי גדלה, במחצית השנייה של השנה, התעסוקה בסקטור הציבורי. גידול זה, שמחציתו בשירותי חינוך, משקף עלייה של מספר התלמידים ואת מדיניות הממשלה להוסיף שעות חינוך שקוצצו בשנים קודמות. סך תעסוקת הישראלים התרחבה ב־1989 בחצי אחוז בלבד.

לוח א' - 6

התפתחות התעסוקה והאבטלה, 1985 עד 1989
(שיעור שינוי, באחוזים)

1989	1988	1987	1986	1985	
0.0	3.2	3.9	1.7	0.3	המועסקים הישראלים בסקטור העסקי
1.9	4.2	-0.4	0.7	1.7	המועסקים הישראלים בשירותים הציבוריים
1.4	0.3	3.8	2.2	0.1	תשומת העבודה המקומית בסקטור העסקי ¹
8.9	6.4	6.1	7.1	6.7	שיעור האבטלה (באחוזים מוחלטים)

(1) שעות עבודה.

ה מקור: לוח ד'-1.

שיעורה הקל של העלייה בתעסוקה התבטא בעליית שיעור האבטלה ל־9 אחוזים, שכן כוח העבודה גדל השנה בשיעור ניכר, כ־3 אחוזים. עלייה זו של כוח העבודה משקפת גורמים דמוגרפיים, כשינוי הרכב הגילים באוכלוסייה, ועליית שיעור ההשתתפות בכוח העבודה בתגובה לשפל, במיוחד אצל נשים. בחינת מאפיינים נוספים של האבטלה ב־1989 מלמדת על חלקם הגדול של המצטרפים החדשים לכוח העבודה בקרב המובטלים, על חלק קטן של הצעירים בגילים 14-17, ועל עומק אבטלה רב יחסית (15 יום בממוצע לחודש), הקשור אולי בקיומם של דמי אבטלה. אין להניח כי שיעורי ההשתתפות הגבוהים

לוח א' - 7
 התוצר ורכיבי הביקוש המיצרפי, 1986 עד 1989
 (שינוי ריאלי, אחוזים)

1989	1988	1987	1986	
1.3	2.1	5.5	3.7	התוצר המקומי הגולמי
-1.0	3.8	8.5	14.7	הצריכה הפרטית
0.4	3.5	3.1	-2.4	הצריכה הציבורית המקומית
-9.5	-0.6	15.5	2.0	ההשקעה הגולמית המקומית בענפי המשק
6.2	-0.1	8.3	-5.9	במגורים
				השימושים המקומיים, למעט
-0.9	2.7	6.2	9.1	יבוא ביטחוני ישיר
4.6	-2.1	10.7	5.6	היצוא

ה מקור : לוחות ב-1, ב-8.

בכוח העבודה ישוּבו וירדו לרמתם הקודמת עם סיום השפל, ולכן צפוי שירידת שיעורי האבטלה תהיה אטית, גם כשיחול מפנה בהתפתחות התוצר והתעסוקה.

גורם מרכזי להעמקת השפל במשק הוא ירידת השימושים המקומיים ב־1989. עלייה בת 4.5 אחוזים של היצוא מיתנה את השפעת הביקושים המקומיים על התוצר. הצריכה הפרטית פחתה באחוז ב־1989, לאחר עלייה של 4 אחוזים אשתקד, התפתחות שעיקרה תגובה מתקנת של משקי הבית לעלייה החריגה של הצריכה הפרטית בשנים 1986 ו־1987. תיקון החריגה החל ב־1988, כאשר התבררה מגמת המיתון בתוצר העסקי — מגמה שמקורה, כאמור, בבעיות בצד היצע התוצר. משהתברר ב־1989, כי מגמה זו נמשכת, כי שיעור הבלתי מועסקים גדל, וכי אף השכר החל יורד ריאלי — התעצם התיקון של הצריכה הפרטית, ושיעור החיסכון שב ועלה עלייה מתונה, לאחר ירידה ניכרת לאחר הייצוב. כצפוי, היתה ירידת הצריכה חריפה במיוחד ברכישת מוצרים בנייִקיימא, כשם שגם עליית רכיב תצרוכת זה בשנות הגאות היתה גבוהה ביותר.

ההשקעות בענפי המשק פחתו בשנת 1989 ב־9.5 אחוזים, תוך ירידה תלולה בת 32 אחוזים בכלי רכב וירידה של אחוז וחצי בהשקעות למעט רכב. השקעות הסקטור הפרטי (למעט רכב) הצטמצמו ב־5.5 אחוזים. מגמה של ירידת משקלן בתוצר של ההשקעות בענפי המשק ושל האטה בקצב גידול מלאי ההון שוררת זה מספר שנים; עליית ההשקעות האלה בשנת 1987, בתגובה לגאות בביקושים ובתוצר לאחר תכנית הייצוב, היתה קצרת טווח, והן לא גדלו ב־1988. קיפאון ב־1988 מוסבר במכלול בעיות ההיצע, שלא באו על פתרון, והתבטאו בירידה רצופה של שיעור התשואה על ההון, במשברים פיננסיים שפקדו מגורים רבים באותה שנה, ובאווירה כללית של אי ודאות עסקית, הקשורה גם במיתון ובאינתיפדה. בשנת 1989 נרשם שיפור מסוים ברווחיות הסקטור העסקי, ושיעורי הריביות פחתו, אולם עדיין לא ניכרת התאוששות בהשקעותיו. הסיבות לכך הן, ככל הנראה, שיעורו הצנוע של השיפור ברווחיות לעומת ירידתה בשנים קודמות, המשך השפל ואווירת אי הוודאות הנלווית אליו, משך הזמן הנדרש לתכנון השקעות ולביצוען, והעובדה שגופים גדולים — שבעבר הובילו את ההשקעות — עדיין מצויים בעיצומו של תהליך הבראה, וטרם נחלצו מן הקשיים הפיננסיים.

ההשקעות בבנייה למגורים התרחבו אף הן ב־1989, וזאת ב־6 אחוזים. הגידול בבנייה למגורים הוא תוצאה של עליית התחלות הבנייה בשנים קודמות, בעוד שהשנה ירדו התחלות אלה (ירידה חריפה בראשית השנה ועלייה בהמשכה). ההתפתחויות בתחום הדיור מאופיינות במחזוריות רב־שנתית,

והמחירים היחסיים של הדירות נתונים לתנודות ניכרות. בשנות השמונים ניכרה מגמה כללית של ירידה בפעילות הענף, בראש וראשונה כתוצאה של המגמות הרמוגרפיות באוכלוסייה והצטמצמות העלייה לארץ. (סקירה רחבה ראה בסעיף הבנייה שבפרק ב') עם התגברות העלייה לישראל לקראת סוף 1989, וגידולה הרב הצפוי ב־1990, צפויה הרחבה גדולה של פעילות הענף בשנים הקרובות.

להשלמת תמונת הביקוש המיצרפי נבחן את התפתחות היצוא. כבר נאמר, שהשוק העולמי התרחב מאוד בכל אחת משלוש השנים האחרונות, ומכאן שירידת היצוא ב־1988 ועלייתו המתונה ב־1989 אינן מוסברות בהעדר ביקוש מתאים בחו"ל, אלא בגורמים שבתוך המשק — בראשם ירידת הרווחיות — שהשפיעו על כלל התוצר. בשנת 1988 היו חלק מהבעיות חריפות יותר בסקטור הסחיר ובמיוחד ביצוא, בשל הקפאת שער החליפין באותה שנה, בעוד שהציבור המשיך לצפות לפיחות — ולעליית המחירים המקומיים. צעדי התיקון שננקטו בתחילת 1989 שיפרו את הרווחיות, ומראשית השנה התרחב היצוא; על פני השנה כולה גדל היצוא, למעט יהלומים, בשיעור הנופל רק במעט מזה המאפיין אותו לאורך זמן. עם זאת, לנוכח הגאות בסחר העולמי והעמקת השפל בביקושים המקומיים, היה ניתן לצפות שהיצוא יתרחב בשיעור גבוה יותר. הגורמים שמנעו גידול רב יותר של היצוא ב־1989 נסקרו בהקשר להתפתחות התוצר (בתחילת הפרק). ככל הנראה טרם הסתיימו תהליכי ההבראה וההתייעלות — הממושכים מטבעם, המתנהלים במערכות רבות במשק. במהלכם ניכר מעבר מייצור לשוק המקומי לייצור ליצוא, וזאת במיוחד בתעשייה: חלק היצוא בייצור התעשייתי (למעט יהלומים), שבו יש מגמה ארוכת טווח של עלייה, גדל במידה ניכרת בשנתיים האחרונות, כאשר הייצור התעשייתי הצטמצם, ואילו היצוא התעשייתי התרחב ב־4 אחוזים ב־1988 וב־9 אחוזים ב־1989.

התפתחות היבוא השנה משקפת את השפל הכללי ששרר במשק, עם צמצום חריף של יבוא מוצרים בני קיימא ורכיב כלי התחבורה שבהשקעות, וצמצום מתון של יבוא יתר מוצרי הצריכה וההשקעה. יבוא התשומות לייצור, למעט דלק ויהלומים, גדל ב־4 אחוזים ב־1989, ומחירי יבוא הדלק עלו ב־22 אחוזים, לאחר ירידה דומה בשנה הקודמת (לוח ו'–4). המחירים המקומיים של יבוא נכסי הצריכה וההשקעה ירדו יחסית ב־1989, בעקבות הפחתת שיעורי המס הממוצע עליהם. הפחתה זו כללה הורדה ניכרת של שיעורי מכסים, במסגרת הסכמים רב־שנתיים עם ארה"ב והשוק המשותף, והיא תואמת את היעד ארוך הטווח של יתר האחרה בשערי החליפין ברכיבים השונים של היצוא והיבוא. במסגרת יעד זה גם הועלתה בהדרגה

לוח א'–8

אינדיקטורים למאזן התשלומים, 1982 עד 1989
(מיליארדי דולרים)

1989	1988	1987	1986	1982–1984	
1.0	-0.1	-0.1	1.0	-1.8	החשבון השוטף (מתקן) ¹
2.5	3.1	3.3	2.6	3.3	עודף היבוא האזרחי
1.4	1.6	1.6	1.7	1.2	מזה: שירותי הון נטו
16.4	18.8	18.2	18.2	17.2	החוב החיצוני נטו
					מחירי היצוא ² יחסית למחירי השימושים המקומיים (מרד, 1980 = 100)
74	75	79	82	93	

(1) בחשבון השוטף סימן + מציין עודף.

(2) למעט יהלומים.

המקור: לוח ו'–1.

הפרמיה על ביטוח השער ליצואנים: בשתי נקודות האחוז בינואר 1989, בנקודת אחוז נוספת ביוני של אותה שנה, ובעוד נקודת אחוז בסוף פברואר 1990 — בצמוד לשינויים בשער החליפין במועדים אלה. לעומת הפחתת מסי היבוא בשנים האחרונות, נראה כי תחולתן של המגבלות האדמיניסטרטיביות על היבוא עדיין רחבה. אלו פוגעות הן ביעילות ההקצאה של המקורות במשק והן בתפקודו של שער החליפין כעוגן לרמת המחירים. בסך הכול הצטמצם היבוא האזרחי (למעט ריבית) באחוז וחצי, תשלומי הריבית נטו לחו"ל פחתו אף הם, ועודף היבוא האזרחי כולו פחת בכ־600 מיליוני דולרים; זאת למרות הרעת תנאי הסחר של המשק; תשלומי ההעברה מחו"ל לסקטור הפרטי גדלו השנה. כך נרשם בחשבון השוטף עודף של כמיליארד דולרים, והחוב החיצוני נטו של המשק פחת במידה ניכרת — הן במונחי דולרים והן כאחוז מהתוצר.

החשבון השוטף של מאזן התשלומים שווה זהותית לפער שבין החיסכון הלאומי של המשק לסך השקעותיו. שיעור החיסכון הלאומי עלה ב־1989 בנקודת אחוז אחת, תוך עלייה בת 5 נקודות האחוז בשיעור החיסכון של הסקטור הפרטי וירידת שיעור החיסכון של הסקטור הציבורי ב־4 נקודות האחוז. שינוי זה בהרכב החיסכון הלאומי הושפע מאוד מירידת המסים השנה (לוח ב'—6). בהשוואה למחצית הראשונה של שנות השמונים בולטת יציבותו של שיעור החיסכון הלאומי, לעומת השינוי החריף בהרכבו — ירידה ניכרת של שיעור החיסכון הפרטי, במקביל לעליית שיעור החיסכון של הסקטור הציבורי. המעבר של הסקטור הציבורי מחיסכון שלילי גבוה עד שנת 1984 לחיסכון חיובי לאחר מכן הוא מפירותיה החשובים ביותר של תכנית הייצוב. במחצית השנייה של שנות השמונים פחת גם שיעור ההשקעות בתוצר, ירידה המשקפת בחלקה ירידה של ההשקעות בריוור, ובחלקה האחר — ירידה של ההשקעות בענפי המשק בשנים האחרונות, שנדונה לעיל. התפתחויות אלה בחיסכון ובהשקעות משתקפות במעבר של החשבון השוטף מגירעונות רצופים לעודף; עודף זה בחשבון השוטף כולל רכיב של שיפור ארוך טווח, שכן עליית החיסכון הציבורי אינה מקווצת כמלואה בירידת שיעור החיסכון הפרטי, ורכיב ארעי, הנובע מצמצום שיעורה של ההשקעה בתוצר. סביר להניח, שמפנה בתחום ההשקעות בריוור — כצפוי בשל המגמות באוכלוסייה והתגברות העלייה — יהיה מלווה הן בעליית שיעור החיסכון הפרטי והן בעלייה מסוימת של החוב לחו"ל. מפנה בהשקעות בענפי המשק יהיה, ככל הנראה, כרוך אף הוא בגידול מקביל של החוב נטו לחו"ל. אם התמריצים להשקיע יהיו על בסיס כלכלי נכון, יהיה גידול החוב זמני בלבד, והוא ישוב ויפחת, כאשר ההשקעות החדשות תישאנה פירות.

* * *

בשנים הקרובות ניצב המשק הישראלי בפני אתגר ראשון בחשיבותו: קליטה של גל עלייה גדול, שכמותו לא ידענו מאז ראשית שנות השישים. מעבר להיותה יעד לאומי מרכזי, גלום בעלייה זו גם רווח גדול למושק — הסיכוי לצאת במהירות מהשפל הנוכחי אל מסלול צמיחה כלכלית לטווח ארוך. זאת אם העולים, המאופיינים ברמת השכלה גבוהה יחסית, ייקלטו בתעסוקה מתאימה. את ההוצאה הראשונית (הגדולה) על קליטת העלייה ניתן אפוא לראות כהשקעה, שפירותיה יתבטאו בעלייה ניכרת של התוצר הלאומי וגידול של התוצר לעובר בשנים הבאות.

עם הגיעם, מגדילים העולים את הביקושים במשק, בשל צורכיהם המידיים בתחום הצריכה השוטפת, הריוור, החינוך וכד', וגידול זה של הביקושים יביא להתרחבות הפעילות הכלכלית והתעסוקה. גידול נוסף של הפעילות והתעסוקה צפוי עם הצטרפותם ההדרגתית של העולים לכוח העבודה והשתלבותם בתעסוקה. כדי להפוך גידול זה לצמיחה ארוכת טווח, חשוב שהעולים ישתלבו, ברובם המכריע, דווקא בפעילות הסקטור העסקי, ולשם כך נדרש גידול רב של ההשקעות במשק. הממשלה יכולה לסייע בתחום זה ביצירת התנאים המקוריכלכליים הדרושים, כך שהסקטור העסקי יתרחב ויקלוט את פוטנציאל המועסקים הגדול — ישראלים ועולים גם יחד.

בעוד שהתנאי החשוב ביותר לקליטת העולים הוא היווצרות מקורות תעסוקה, הבעיה הנוצרת ביותר היא בעיית הדיור, שכן ההיקף הנוכחי של הבנייה למגורים ופוטנציאל הרחבתו בטווח הקצר אינם עונים על הגידול הצפוי של הביקוש לדירות. מכלול הצעדים הנדרש לנוכח גל העלייה הגובר מחייב אפוא שינוי ניכר של סדרי העדיפויות במשק: הקצאת המשאבים הדרושים לקליטה ראשונית של העולים, על חשבון רכיבים אחרים של ההוצאה הממשלתית, ושחרור צווארי בקבוק המפריעים להרחבתה של הבנייה למגורים ושל השקעות הסקטור העסקי.

על הממשלה להימנע מהתערבות פעילה בבניית דירות לעולים, ומהתערבות פרטנית ביצירת מקומות עבודה עבורם, אולם ביכולתה לסייע בשני תחומים אלה בעקיפין: בתחום הדיור — על ידי הגדלת היצע הקרקעות לבנייה, הפחתה של מסים ושל הגבלות אחרות על חומרי גלם לבנייה, צעדים להרחבת שוק הדיירות להשכרה, וסיוע לרכישת דירות באמצעות הלוואות למשתכנים והפחתת אי הוודאות לקבלנים (על ידי התחייבות לרכוש חלק מהדיירות, אם לא תימכרנה). בתחום התעסוקה יכולה הממשלה לסייע באמצעות הרחבה ניכרת של התשתיות במשק (כבישים, תקשורת, מחקר ופיתוח), צמצום הליכים בירוקרטיים הקשורים בהשקעות והפחתת מסים על הסקטור העסקי, במיוחד על עבודה — צעדים שיפעלו להגברת ההשקעות בסקטור העסקי והרחבת התעסוקה בו. גם כאן ניתן לצמצם את אי הוודאות של הסקטור העסקי על ידי השתתפות בסיכונים שבפני היומים. בתנאים שנוצרו גוברת גם חשיבותה של השלמת רפורמות, שהוחל בהן בשנים קודמות — בשוקי הכספים וההון, בשיטת עידוד ההשקעות, בתחום המסים הישירים, הגמשת הסדרי שכר וניידות עובדים, ליברליזציה בסחר ובתנועות ההון, והפרטה של חברות ממשלתיות. המשך הרפורמות האלה חיוני גם אלמלא העלייה, וחשיבותן גוברת בתנאים החדשים. הן תתרומנה לגידולן של השקעות הסקטור העסקי, ותסייענה גם במשיכת משקיעים מחו"ל, מקור נוסף וחשוב להגדלת ההשקעות במשק.

למרות אי הוודאות לגבי ממדי העלייה בשנים הקרובות, נראה כיום שמדובר במאות אלפים בתוך תקופה קצרה יחסית. בתנאים אלה, גם אם יבוצע שינוי נרחב בסדרי העדיפויות בתקציב, יביא גידולה הנדרש של ההוצאה על קליטת העולים וההשקעות בתשתית המשק להרחבה של סך ההוצאה התקציבית בשנים הקרובות. הגידול הכולל של הביקושים לצריכה ולהשקעות כתוצאה מהעלייה יתבטא, ככל הנראה, גם בגידול החוב החיצוני של המשק בשנים אלה. במידה שתתממשנה התחזיות מרחיקות הלכת לגבי גידול מספר העולים, עלול אף להיווצר, בטווח הקצר, גירעון בחשבון השוטף, בהיקף שיעלה על מקורות המימון הנוחים. עם זאת, מצבו האיתן של המשק בתחום מאזן התשלומים בשנים האחרונות מאפשר הגדלה מבוקרת של החוב לחו"ל; כאמור לעיל, הגידול ארוך הטווח הצפוי בתוצר יאפשר לשוב ולצמצם חוב זה לאחר מספר שנים.