

ישראל והמשק העולמי

1. קווי ההתפתחות העיקריים

תהליך החזרה של המשק העולמי אל התקופה "הנורמלית" בטרם היות אופ"ק נמשך, מכמה בחינות גם ב-1979. אף כי רמת המחירים הריאלית של הנפט גבוהה כמה מונים מזו של 1973, הורעו באורח ניכר תנאי הסחר של יצואניות הנפט (בכ-10 אחוזים), לאחר שנות יציבות אחדות. העלייה ביבוא של מדינות אופ"ק, החיסכון בדלק והגברת תפוקת הנפט מחוץ למדיניות הקרטל – אלה הביאו לירידה בעודף בחשבון השוטף של אופ"ק אל הרמה שלפני 1973 (כ-10 מיליארד דולר), ובמקביל חזרו מדינות ה-O.E.C.D. למעמדן כיצואניות הון למדיניות המחתחות. העולם המתועש, רובו ככולו, נפטר מרוב הסימפטומים של השפל המתמשך, שנגרם במידה רבה בעטיו של משבר מחירי הנפט הראשון של אופ"ק.¹

במרוצת שנת 1979 התעצמה ההתאוששות בצמיחה באירופה וביפן, ואילו במשק האמריקאי, שהתאוששותו היתה נמרצת ויציבה יותר כתחילה, החלו נוקטים מדיניות של האטה בשל עליית שיעורי האינפלציה במהלך הגיאות.

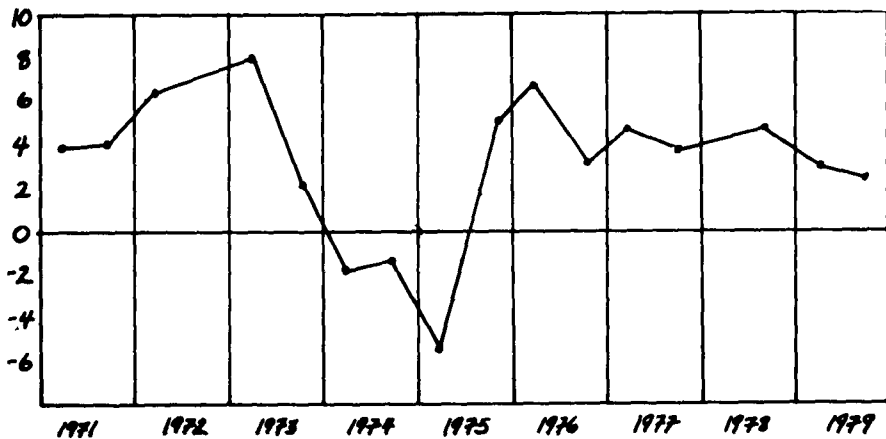
רגיעה יחסית זאת נקטעה בעטיה של קפיצת המחירים השנייה של אופ"ק, שבעוצמתה ובנוק הגלום בה דמתה לראשונה. אולם הפעם לא היו הצעדים מתוכננים די הצורך, והם שיקפו רצון לצבור רווחים מהבהלה הספקולטיבית, שהתעוררה בעקבות המהפכה האירנית.

עליות מחירי הנפט משלהי 1978 עד ינואר 1980 נאמדו בכ-120 אחוזים כממוצע (כ-100 אחוזים במונחים ריאליים). אף כי ב-1973/74 קפצו המחירים פי ארבעה, אפשר להשוות אליה את עליות המחירים האחרונות, בגלל הבסיס הריאלי הגבוה שממנו חושבו. לאחר ההעלאות האחרונות מתברר (בהסתמך על אומדנים שונים), שהעודף בחשבון השוטף של אופ"ק גדל ב-95 עד 135 מיליארד דולר (ב-1980), שהם כ-2 עד 3 אחוזים מהתוצר הלאומי הגולמי של יבואניות הנפט המתועשות; והיתה אצלן עלייה ישירה של כ-4 אחוזים ברמת המחירים. בשנת 1979 באו לידי ביטוי כמעט מחצית מן התופעות הללו.

סיכום ההשפעה הדפלציונית של צעדי אופ"ק על המשק העולמי: גידול בעודף בחשבון השוטף של אופ"ק ועלייה ברמת המחירים במדינות המתועשות. הגידול בעודפי אופ"ק סופג את ההכנסות – ולכן את הביקוש לצריכה – תהליך, המתרחש גם בעקבות גידול בעודף התקציבי של ממשלות (וכמו במקרה של עודף תקציבי, השפעתם של עודפי אופ"ק על הביקוש מתקזזת בחלקה בשל הירידה בשיעורי הריבית הנובעת מגידול החיסכון העולמי ועימו – הגדלת קרנות

¹ בארה"ב הושלם תהליך ההתאוששות יותר מאשר באירופה וביפן, כמשמע מהנתונים על שיעורי האבטלה והצמיחה (לוחות 2-1).

הגידול בתוצר הלאומי הגולמי הריאלי, שבע מדינות O.E.C.D העיקריות, 1971 עד 1979
(אחוזים, נחונים חצי שנתיים על בסיס שנתי)



המקור: O.E.C.D., Economic Outlook, Dec. 1979

האשראי). עליית המחירים (בשל הקשיחות כלפי מטה בשכר ובמחירי מוצרים רבים) גורמת, מאדך גיסא, להקטנת היצע הכסף הריאלי; הקטנה הגורמת לירידת הביקוש הריאלי, הן במישרין והן באמצעות שיעורי הריבית. השפעות מרסנות אלה של ההכנסות ואמצעי התשלום הריאליים, כתוצאה מצעדי אופ"ק האחרונים, בד"כר עם המגמה למדיניות מוניטרית מרסנת יותר (מאז 1978) בארה"ב וקנדה גרמו לבלימה כמעט מוחלטת בצמיחה הריאלית (פחות מאחוז אחד במשך השנה). באירופה וכיפן, שבהן, כאמור, התעצמה הצמיחה, ניתן כבר להבחין בהשפעת קפיצת מחירי הנפט, בעיקר בהאצת האינפלציה במחצית השנייה של השנה.² אולם תהליך זה, יחד עם מדיניות מוניטרית כללית מרסנת ב-1979, נותנים מקום לצפות למיתון משמעותי בשנת 1980.

*

אף כי המשק הישראלי נפגע במשבר הנפט האחרון לא פחות ממדינות אחרות, היתה לכך השפעה מועטת על שיווי המשקל במשק. כבמדינות אחרות (כמו בריטניה וארה"ב, למשל), — אך במידה רבה יותר — עורער שיווי המשקל בישראל בשל גורמים אחרים — מקומיים. היה זה המעבר חסר התקדים לאינפלציה חלת ספרתית, שחייב נקיטת צעדים מוניטריים ופיסקליים. מדיניות זו קטעה, לקראת סוף השנה, את תהליך ההתאוששות מן המיתון: שוב החלו הצריכה והיבוא לרדת, והאבטלה החלה עולה.

² האטה מסויימת בצמיחה הסתמנה באירופה כבר במחצית השנייה (ראה לוח 1): מ"4.1 אחוזים, בממוצע, במחצית השנייה של 1978 ל-2.5 אחוזים במחצית השנייה של 1979, אולם הדבר נבע בעיקר מסיבות מיוחדות, שהשפיעו על המשק הכריטי (ראה להלן).

גידול התוצר הריאלי במדינות O.E.C.D., 1960 עד 1979
(אחוזים, נתונים מנוכי עונתיות)

1979	1978	1979	1978	1960 1972	
מחצית שנייה	מחצית ראשונה	מחצית שנייה			
0.3	1.3	5.2	2.0	4.2	ארה"ב
6.3	6.8	4.3	6.0	5.6	יפן
4.0	3.9	5.0	4.5	3.5	גרמניה
3.0	3.0	2.8	3.0	3.3	צרפת
-2.3	0.3	3.5	0.5	3.3	בריטניה
3.3	4.2	4.6	4.0	2.6	איטליה
0.5	3.2	3.9	2.8	3.4	קנדה
2.5	3.0	4.1	3.0	3.3	4 המדינות האירופיות הגדולות
סך כל המדינות לעיל					
2.3	3.1	4.6	3.3	4.2	א. בשקלול לפי O.E.C.D.
1.6	2.6	4.5	2.9	4.0	ב. בשקלול לפי היצוא הישראלי
2.8	3.0	3.0	3.0	2.3	O.E.C.D., אחרות
2.3	3.1	4.3	3.3	3.9	O.E.C.D., סך הכול

המקור: O.E.C.D., Economic Outlook, December 1979

2. מצב המשק העולמי בתוך מחזור העסקים

המשבר החדש במחירי הנפט, שתואר לעיל, התוסף על מגמת ההתעצמות באינפלציה בשתי מדינות חשובות: ארה"ב — שם התרחשה עליית מחירים זוחלת מאז 1976; ובריטניה — שבה התקיים סחרור של שכר-מחירים, בעקבות הסרת פיקוח ועלייה חדה בשיעורי המסים העקיפים (מס ערך מוסף), שהנהיגה הממשלה החדשה. בשתי המדינות כוונה המדיניות (במיוחד המדיניות המוניטרית), נגד האינפלציה הגואה. משבר הנפט העמיק את ההשפעות המרסנות, שנגרמו בשל התמודדות בין המדיניות המוניטרית המרסנת לבין מגמות המחירים.³ ביתר המדינות החשובות (אירופה ויפן) לא הסתמנה מגמה דומה של עלייה באינפלציה. על כן (וגם מסיבות אחרות) לא רוסן הביקוש במדיניות מוניטרית ופסקלית. אדרבא, המדיניות

³ ההחשה באינפלציה במדינות אלה, במיוחד בארה"ב, וכן עליית שיעור הצמיחה ביתר המדינות, השתקפו במגמת עלייה במחירי המוצרים העולמיים (ראה לוח 7); ואולם העלייה במחירי המוצרים היתה תלולה פחות מזו שב-1973.

שיעורי האבטלה, 1964 עד 1979

נתוני קרן המטבע		1979			ממוצע 1973—1964	
1979	1978	III	II	I		
5.8	6.0	5.7	5.6	5.6	4.4	ארה"ב
2.1	2.3	2.2	2.1	2.0	1.2	יפן
5.4	5.3	5.1	5.1	5.1	2.3	ממוצע של 4 מדינות אירופיות.

המקור: O.E.C.D, שם, לוחות 7 ו-13.

מדת ההשפעה הפיסקלית, 1977 עד 1979

השינוי במאזן הפיסקלי כאחוז בתל"ג של השנה הקודמת			השפעת שינוי המס הישיר על ההכנסה הפרטית הפנויה			
1979	1978	1977	1979	1978	1977	
-0.3	-1.0	-1.1	-0.7	-1.3	-1.4	ארה"ב
-0.1	1.2	0.3	-0.5	0.1	0.3	יפן
0.3	0.2	-0.7	0.5	0.6	-0.8	גרמניה
-0.2	0.6	0.5	-0.3	1.1	-0.3	צרפת
-0.6	0.3	-0.4	1.9	2.4	1.8	בריטניה
0.3	0.7	-0.7	-0.8	0.4	0.1	איטליה
-0.5	0.5	0.6	-0.1	2.7	1.0	קנדה
-0.2	-0.1	-0.6	-0.3	-0.1	-0.6	סך המדינות דלעיל
0.0	0.4	-0.3	0.4	1.1	0.0	4 המדינות האירופיות העיקריות

המקור: שם, לוחות 5 ו-17.

המוניטרית ההתחלית (דהיינו ב-1978) היתה מרחיבה (ראה דיאגרמה 2) וכמודע. בדרך כלל, הגיעו המדינות הללו ב-1978 ו-1979 לשיעורי צמיחה דומים, או גבוהים במידת מה, ממגמת הטווח הארוך שלהן, לאחר שנים של צמיחה, הנופלת מכושר הייצור, ועלייה זוחלת באבטלה⁴. בשלהי שנת 1979 היה המצב המתואר בראשיתו. יש להמתין ולראות באיזו מידה יהיו צעדי המדיניות ותוצאותיהם דומים לאלה של תהליך השפל הקודם. מרבית הסימנים, מכל מקום, אינם מעודדים. אמנם, אירופה ויפן מתמודדות עם העלייה האחרונה במחירי הנפט כשיעורי האינפלציה נמוכים מאלה של 1973, ועל כן אינן חייבות לנקוט צעדים דפלציוניים. אולם מדיניותן

⁴ אחרי משבר הנפט הקודם נתחזר, כי העלייה הראשונית בחיסכון העולמי, שנבעה מהעברת הכנסות לאופ"ק, התקוזה, ואף יותר מכך, ע"י הירידה בחיסכון הסקטור הציבורי במדינות המתועשות — ירידה שהיתה תולדה של מחזור העסקים והמדיניות שנקטה. אולם היתה זאת תוצאה של השפל עצמו ולא תוצאה הכרחית של העברת הכנסות לאופ"ק (יתירה מזאת, החיסכון העולמי החל מתאושש עם סיומו ההדרגתי של השפל).

לוח ז' 4

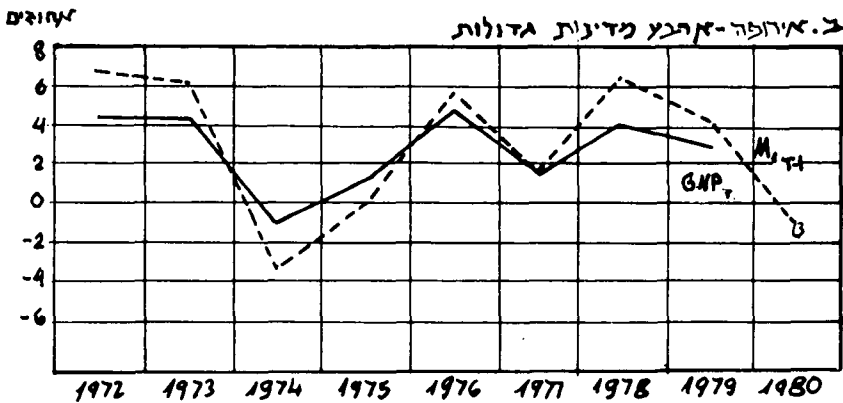
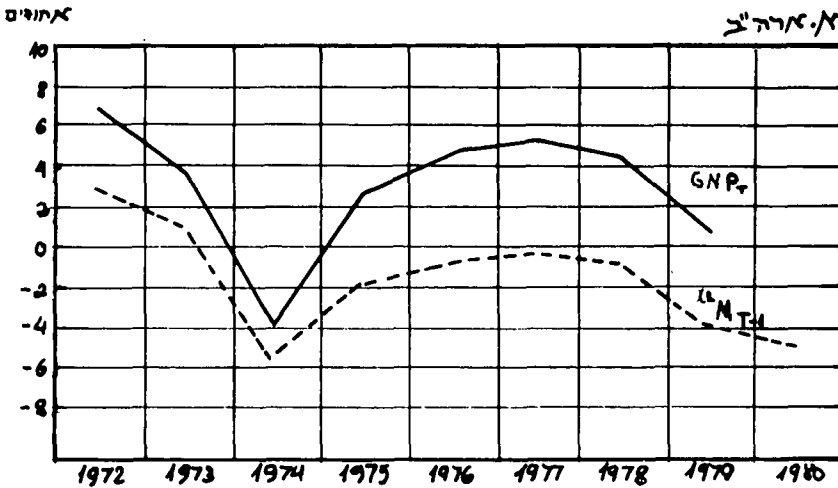
הגידול באמצעי תשלום (M_1) בשש המדינות הגדולות, 1976 עד 1979
(אחוזים, שיעורים שנתיים)

1979		1979				העלייה ברביע האחרון של השנה לעומת רביע התקופה המקבילה בשנה הקודמת			
החודש האחרון	(שנתי)	IV	III	II	I	1978	1977	1976	
(12)	5.7	5.8	10.1	8.4	— 1.3	7.2	7.9	5.8 M_1	ארה"ב ¹
(12)	7.7	5.4	10.5	11.2	4.9	8.2	8.1	6.0 M_b	
(12)	3.0	—5.9	0.7	21.8	7.7	12.3	6.1	14.7	יפן
(12)	4.0		1.0	0.0	12.9	13.5	10.4	6.5	גרמניה
(10)	11.5					11.9	9.2	10.7	צרפת
(1)	7.5		12.6	5.3	7.5	16.5	21.9	10.3	בריטניה
(10)	24.5			25.5	17.7	25.3	20.4	20.6	איטליה
	9.7					15.3	13.7	10.4	4 המדינות האירופיות הגדולות

(1) בשנת 1979 סאמדה ירדתו של M_1 ב-1.8 אחוזים, עם הנהגתו של "חסכון עו"ש" (נושא ריבית), לפיכך תהוג ה"פרל רורכ" מדר חדש M_b בתחילת 1980, הכולל חשבונות אלה ('ATS', 'NOW'). בפרק זה ובעתיד מותאם לוח 4 ודיאגרמה ז' 2 למערכת זו.

דיאגרמה ז'-2

השינויים בצמיחת התוצר הלאומי הגולמי הריאלי בשנה השוטפת (T) ובגידול כמות הכסף
בשנה הקודמת (T-1), 1972 עד 1980
(אחוזים, רביעי רביעי בכל שנה לעומת התקופה המקבילה בשנה הקודמת¹)



- (1) המקור: הפדרל רורב של סט' לואיס, נתונים רבעוניים. כמות הכסף בשנה T-1 שווה לשינוי ב-M₁ הנומינלי מחולק בשינוי במחירים של השנה השוטפת
- (2) אומדים ראשוניים לגבי 1979 ו-1980. לגבי 1980 מחושב אחוז השינוי ב-M₁ ב-1979 מחולק ברמת המחירים של 1979. M₁ מתחם לחשבונית החסכון הניתנים למשיכה בשיקים (15% ב-1979).
- (3) לגבי 1980 אחוז השינוי ב-M₁ מחולק ברמת המחירים של 1979. השינוי כאמצעי תשלום ב-1979, המנוכה ברמת המחירים של 1979. יהיה הריף יותר על רקע השינוי הגדול יותר ברמת המחירים ב-1980.

המוניטרית ושיעורי הריבית שלהן ב-1979 לא שיקפו⁵ עובדה זו. גורם חיוכי נוסף הוא ההתקדמות שהשיגה ארה"ב ביכולתה למנוע (באמצעות מדיניות הכנסות בלתי כפויה, ראה להלן) את תרגומם של שיאי האינפלציה הזמניים לתביעות שכר, וחוזר חלילה.

לוחות 3 ו-4 ודיאגרמות 2א ו-2ב מלמדים, כי מיתון הצמיחה הריאלית ב-1979 הושפע בעיקרו מן הגידול "בגירעונות הנפט", אך גם מן המדיניות המוניטרית והתפתחויות המחירים.⁶ לוח 3 מורה כי המדיניות הפיסקלית היתה ניטרלית בעיקרה, והריסון שהיה גלום בה היה זעום (העודפים בתקציב הצטמצמו ל-0.2 אחוז מהתוצר, ואילו שינויי המיסוי הקטינו את ההכנסה הפרטית הפנויה ב-0.3 אחוז). לשנה הבאה (1980) צופות מדינות ה-O.E.C.D. מפנה בכיוון ההפוך, אולם תהיה זו השפעת "המייצב האוטומטי": שיעורי המסים הקבועים בתקופת שפל.

ההאטה בהרחבה המוניטרית בארה"ב בסוף שנת 1978 לא יצרה את השפל שנחזה לשנת 1979 (ראה דוח 1978). הרחבה מוניטרית יציבה, במידה רבה, איפשרה עליית מחירים מחזורית והסרת הפיקוח ממחירי האנרגיה, ועל רקע זה יצרו גלי משבר הנפט הראשונים שפל בצמיחה. (התל"ג גדל רק ב-0.8 אחוז במרוצת השנה, וב-2 אחוזים לעומת השנה הקודמת). אף כי רבים הדגישו את העובדה, שלא הופיע שפל פורמלי, היה זה, למעשה, מיתון דרסטי, בהשוואה לצמיחה בשיעור 4.8 אחוזים בשנת 1978. ממשלת ארה"ב חזתה (בדוח הכלכלי שלה מחודש ינואר) מיתון קל, שיתרחש רק במחצית הראשונה של 1980. גם אז, דומה, היתה זו תחזית אופטימית. אולם מאז גרמו עליות מחירי הנפט בסוף 1979 לעליית מדד המחירים לצרכן של ינואר בשיעור שנתי של 18.6 אחוזים, והמשבר בפרק זמן קצר זה (והזמני, ללא ספק) היה תמריץ לתיקון התקציב בחודש מארס. בתקציב (מאוקטובר 1980) מתוכנן עודף של 10 מיליארד דולר, שיושג מקיצוץ בהוצאות ומס חדש על הנפט.

ההאטה בגידול פריון העבודה במרוצת השנים האחרונות, במיוחד בארה"ב, גרמה לדאגה רבה. פריון העבודה בארה"ב ירד למעשה. על אף שהנשוא שנוי במחלוקת, נראה, שכדי להסביר את התופעה יש לתת משקל רב להאטה בגידול עתירות ההון (הון ליחידת עבודה), בר כבד עם עלייה חדה בשיעור גידולו של כוח העבודה מאז שנת 1973, וכן לשפל המחזורי במשק.

ההתרחבות המוניטרית המהירה יותר ביפן ב-1978 המריצה את שיעור הצמיחה שם ב-1979, הפעם תוך הסתייעות בלתי שגרתית בביקוש הריאלי המקומי. אכן, שיעור הצמיחה הגבוה יותר הופיע חרף מעבר יוצא דופן מעודף ניכר לגירעון בחשבון השוטף של יפן (מ-16.5 מיליארד ב-1978 ל-7.5 — מיליארד ב-1979).⁷ תגובה קיצונית זו מצביעה על כך, שבעת שעלול להתהוות שפל בארה"ב לא יסתיע המשק העולמי הרבה במשק השני בגודלו (קיימת נטייה לשכוח, שהתוצר היפני מתקרב למחצית רמת התוצר האמריקני).

גם בגרמניה ובאיטליה היתה צמיחה מואצת ב-1979, בעקבות שיעורי גידול מוניטרי גבוהים יותר בשנת 1978. מתכונת ההתפתחות בגרמניה דומה לזו שבין, להוציא את פיחות המטבע. ייקור הנפט העלה את מחירי הצריכה בשיעור 7 אחוזים ברכיב השלישי, לעומת 2.5 אחוזים ב-1978. ההאטה בהרחבה המוניטרית, שבאה כתגובה לכך, היתה חריפה כמו ביפן (ראה לוח 4). איטליה וצרפת לכדן ניהלו מדיניות של הרחבה מוניטרית יציבה ב-1979 (אשר עדיין היתה בכחינת ריסון, על רקע השפעת המחירים על היתרות הריאליות).

⁵ חשוב לציין (בלי להיכנס לפירוט כמותי), שהן ההרחבות המוניטריות הניכרות יותר ב-1978, והן המצומצמות יותר ב-1979 (ובמיוחד ההרחבה המעטה יותר ביפן) — כל אלה נובעים במידה רבה מנטיית הממשלות לצאת כנגד מגמת השינוי של מטבעותיהן בהשוואה לדולר (תחילה ירידה ובעקבותיה עלייה). הדבר משתקף גם בתחרות בשיעורי הריבית, שהתפתחה בפברואר ובמארס 1980 — על השלכותיה הרפליציוניות החמורות.

⁶ דיאגרמה 2 מצביעה במיוחד על המיתאם הגבוה בין שיעור הצמיחה הריאלי ובין גידול M_1 בשנה הקודמת, כשהיא מנוכה בעליית המחירים של השנה השוטפת. ראה, לדוגמה, O.E.C.D. Outlook, דצמבר 1979, דיאגרמה D (העושה שימוש ב- M_2 ריאלי).

⁷ מעבר בלתי רגיל זה מוסבר רק חלקית בעליית מחירי הנפט והצמיחה המקומית. נראה, שהוא משקף גם עליית יתר של הון כעבר. המפנה החד במאזן המסחרי היה מלווה בפיחות דרמטי לא פחות של הון בשנת 1979.

לוח ז' 5

השינויים בסחר העולמי, 1967 עד 1979
(אחוזים)

1979	1978	1977—1967	
6	5	7.5	כל המוצרים (ערך)
7.5	5	9	מוצרי תעשייה: (ערך)
7	5		יבוא O.E.C.D.: (ערך)
8	6		יצוא O.E.C.D.: (ערך)
19	10		יבוא O.E.C.D.: (מחירים)
14	13.5		יצוא O.E.C.D.: (מחירים)
-4	3		אחוז השינויים (בקיורב) בתנאי הסחר של O.E.C.D.

המקור: NIER, פברואר 1980.

לוח ז' 6

שוקי היצוא של ישראל 1 — גידול היבוא בחו"ל משוקלל בחלקו
של יצוא מוצרים מישראל, 1978 ו-1979

1979		1978		
כולל יהלומים	למעט יהלומים	כולל יהלומים	למעט יהלומים	
6.7	6.9	6.3	6.0	16 מדינות מפותחות ²
2.2	1.3	7.3	5.6	23 מדינות ³
1.3	-0.4	7.3	5.6	23 מדינות, בהתחשב בחרם האירני ⁴

- (1) המונח "שוק" כאן פירושו היבוא בחו"ל משוקלל בחלקה של כל מדינה יצוא הישראלי.
(2) קבוצה זו קלטה 71 אחוזים מהיצוא הישראלי (כולל יהלומים) ו-67 אחוזים (למעט יהלומים) בשנת 1978.
(3) כולל 16 מדינות מפותחות. קבוצה זו קלטה 86 אחוזים מהיצוא (כולל יהלומים) ו-78 אחוזים (למעט יהלומים) בשנת 1978. ירידה תלולה חלה ב-1979 כהוצאה מנסיגה בסך 70 אחוזים ביבוא האירני מכלל המקורות.
(4) בשינוי ממוצע זה מיוחסת לאירן ירידה של 100 אחוזים. המשקפת את הפסקת קשרי הסחר עם ישראל. יש לזכור, שחלק מיתרת היצוא "הבלתי מסווגת" (שאינה נכללת בלוח), גם היא נשלחה לאירן.

ההשפעה (המרסנת) המשולבת של המחירים וכמות הכסף על שיעור ההתרחבות המוניטרית הריאלית בארבע המדינות האירופיות החשובות, מוצאת את ביטוייה בעקומת הנתונים הראשוניים לשנת 1980, בדיאגרמה ב.8.

בריטניה היתה מקרה מיוחד. ריסון מוניטרי ב-1978, שגבר בשנת 1979, וגל של אינפלציה הוצאות, שנבעה מהעלאות שכר ועלייה בשיעור 7 אחוזים במס ערך מוסף, הביאו לקיצוץ ניכר בותרות המזומנים הריאליים (מאמצע 1978 עד אמצע 1979). כך, עוד כטרם הגיע משבר הנפט לשיאו, החל מסתמן במשק הבריטי שפל ברור (היחיד במדינות המתועשות), ושיעור צמיחתו

⁸ שיעור זה יוסיף לרדת, והשפעתו המרסנת תתחזק על ידי עלייה גבוהה יותר ברמת המחירים ב-1980, העשויה להגרם ע"י ייקור הנפט ב-1979.

כמחצית השנייה של 1979 הגיע ל-2.3 — אחוזים (ראה לוח 1). ה-O.E.C.D. צופה למשך הבריטי ירידה בצמיחה גם בשנה הבאה. אלא שלגבי כלל המדינות המתועשות, למעט ארה"ב, נראה, שרוב התחזיות (במיוחד אלה, שבדומה לתחזית ה-O.E.C.D. הוכנו לפני דצמבר 1979) הן אופטימיות מדי, לאור הסחרור מחירים-כמות כסף, שהחל במרוצת 1979, ואשר ימשך, כלא ספק, בשנת 1980.

לוח 8 מבהיר את השפעת ייקור הנפט על האינפלציה בארה"ב ובשש מדינות חשובות אחרות, במקובץ. על פי מדר מחירי הצריכה, אחראי גורם זה, למעשה, לכל ההאצה במחיר הצריכה בארה"ב, מתחילת המחצית השניה של 1979; ביתר שש המדינות הוא מסביר מחצית מן ההאצה.⁹ שני היבטים נוספים של ההתפתחות בארה"ב בשנת 1979 ראויים לעיון קצר. על אף שההצעה ל"מדיניות הכנסות המבוססת על המסים" (TIP), שתוארה בדוח השנתי הקודם, לא נתקבלה בקונגרס, ננקטה, בשלהי 1978, שיטה מתוחכמת למדי של "קווי מדיניות רצונית ביחס לשכר-מחירים". השיטה נסתייעה באמצעי כפייה דרך ההתקשרויות והרכישות הממשלתיות, ואמנם זכתה להיענות רחבה. מצויות ראיות אחדות¹⁰, המעידות כי שיטה זו סייעה במהלך השנה להצלחת

לוח ז' - 7

שינויים במדדי המחירים לצרכן — המדינות המתועשות, 1977 עד 1979
(אחוזים, שיעורים שנתיים)

1979							
IV	III	II	I	1979	1978	1977	
13.5	13.3	13.1	11.6	11.4	7.7	6.5	ארה"ב
6.4	8.2	7.0	-1.3	3.6	3.8	8.1	יפן
4.9	7.5	4.3	5.8	4.1	2.6	3.9	גרמניה
11.7	13.3	10.8	10.4	10.8	9.1	9.4	צרפת
12.9	34.6	10.4	12.8	13.4	8.3	15.9	בריטניה
	19.0	14.5	15.9	14.8	12.1	17.0	איטליה
10.1	7.2	10.3	10.2	9.1	9.0	8.0	קנדה
—	15.9	8.8	9.9	9.3	6.9	9.6	ארבע מדינות אירופיות
				10.1	7.9	8.7	O.E.C.D. סך הכול

המקור: 1977 — 1978 — O.E.C.D. שם, לוח 29; 1979 — NIER, שם, פברואר 1980 — 1979; נתונים רבעוניים — הפרדל רורכ של סט' לואיס, שם.

⁹ נתונים מפורטים יותר (שאינם מובאים כאן) מצביעים על העובדה, שעליית המסים העקיפים בגרמניה ובבריטניה, יחד עם עליית השכר (שכבר צויינה לגבי בריטניה), הן שגרמו לחלק המירבי של העלייה במחצית השנייה.

¹⁰ דו"ח הנשיא ומועצת יועציו הכלכליים, מינואר 1980, מביא סיכום של הנושא.

השפעת מחירי האנרגיה על עליית מחירי הצריכה, 1978 ו-1979

1979		1978		1979		1978	
מחצית שנייה	מחצית ראשונה	מחצית שנייה					
א ר ה " ב							
10	9½	7½	8.9	6.8	מדד מחירי הצריכה		
7½	8	7½	7½		מדד מחירי צריכה, למעט אנרגיה		
ש ש מדינות גדולות אחרות							
10	6	6	7.1	6.1	מדד מחירי הצריכה		
18	5½	6½	6½		מדד מחירי הצריכה, למעט אנרגיה		

(1) בעיקר בשל העלאה מס ערך מוסף בבריטניה ובגרמניה (ובמיוחד בבריטניה).
המקור: OECD, שם, לוח 22 ר-23.

הריסון המפתיע בשכר והמחירים שאינם קשורים בנפט. עליות השכר לא חרגו מעבר לרמת השנה הקודמת, ואילו המחירים, למעט דיור ואנרגיה, עלו בכאחוז אחד בלבד.¹¹ ראוי להזכיר, כי שיטה זו של מדיניות ההכנסות, שאינה ידועה ביותר מחוץ לארה"ב, אכן קיימת, והיא עשויה להיות מכשיר בתכנית רחבה יותר לבלימת האינפלציה. לבסוף נזכיר שהירידה בצמיחה, שחלה בארה"ב בשנת 1979, היתה "מתונה" בהשוואה ל-1974, אשר באה בעקבות ירידה תלולה יותר בהיצע הכסף הריאלי. התפתחות מתונה זו יוחסה למדיניות ריסון חדשה לגבי המלאי העסקי, ואפשר שהיתה לה השפעה מסויימת. מאידך גיסא, סביר יותר, שההרחבה הרבה בהיצע הכסף (הנמדדת ב-M_{1b}, הבלתי מוכר עדיין) ובאשראי היו הגורם העיקרי לשוני בין 1974 לבין 1979. הדבר עולה בקנה אחד עם שיעור הירידה הקטן יותר ב-M⁻ הריאלי. לרוע המזל, ירידה תלולה יותר בצמיחה, ובמיוחד שפל בביקושים לצריכה, היו בתהליך התהוות. (שפל מעין זה, ברביע האחרון של 1974, גרם לחיסול מלאים מסיבי ברביע הראשון של 1975). הסבירות למאורע מעין זה (אשר השתקפה כבר באינדיקטורים מסויימים שפורסמו באפריל) גדלה בשל העובדה, שהביקושים לצריכה ב-1979 וברביע הראשון של 1980 נמתחו עד קצה גבול המימון. גל הלוואות שנסמך בחלקו הגדול, על המחירים הגבוהים של הדיור והקדמת רכישות (מחשש להגברות האינפלציה) איפשרו המשך הביקושים, למרות ירידה של 4-2 אחוזים בהכנסה הפנויה. אך זאת, על חשבון ירידה של שיעורי החיסכון לרמה של 3 אחוזים — תופעה חסרת תקדים.

ייקור מחירי הנפט ב-120 אחוזים (ממוצע של 13 ל-28 דולר לחבית) מדצמבר 1978 עד ינואר 1980, התחולל בדרך העשויה להצביע, במבט ראשון, על חריגה ניכרת מעבר לרמת שווי משקל שניתן לקיימה. הגורם הישיר היתה הפסקת תפוקת הנפט באירן בעת המהפכה, בסוף שנת 1978. חרף גידול בתפוקה במקומות אחרים (כולל מדינות אופ"ק), גרם הדבר לגל ספקולטיבי בשווקים המידיים (spot markets). והמחירים שם עלו ב-150 אחוזים. רמתם הגבוהה נשמרה עד

¹¹ יצוין, שהביקוש לבנון, המהווה חלק ניכר בביקוש הכולל לדלק (כמחצית בארה"ב), הוא בעל גמישות לזמן קצר של 0.3 — על פני תקופה של שנים אחדות היא מגיעה ל-0.8. — O.E.C.D. היום מחירי הבנון הרבה מתחת למחיר הנפט הגולמי עד 1979. בארה"ב עלה המחיר הריאלי רק ב-20 אחוזים מ-1972 עד 1978. אולם עתה חל מפנה במדיניות. בארה"ב הותר להעלות את המחיר הריאלי ב-20 אחוזים לפחות בשנת 1979 לכדה. לא מכבר הטל מס פדרלי של 10 סנט לגלון, והסרת הפיקוח על מחירי הנפט המקומיים נמשכת גם ב-1980.

לוח ז' 9

השינויים במחירי נפט (אופ"ק) ומוצרי היסוד, 1977 עד 1979
(אחוזים, על פי המחיר בדולרים)

1979	1978	1977	
46	2.4	7.6	אופ"ק (ממוצע משוקלל) ¹
9	—16	38	מזון
23	10	7	חומרי גלם חקלאיים
27	6	5	מתכות ומינרלים
16	—7	25	כל מוצרי היסוד, למעט נפט
			כל מוצרי היסוד למעט נפט
12	—14	23	במחירי זכויות משיכה מיוחדות (S.D.R.)

(1) נתוני 1977 ו-1978 הם השינוי במחיר נפט מהסוג "ערבי קל". הממוצע המשוקלל של מחירי היצוא עלה כדלקמן: 1978 — 13 דולר; 1979 (I) 14 דולר; 1979 (II) — 17 דולר; 1979 (IV) — 21 דולר; 1979 (IV) — 24 דולר (הממוצע שנתי — 19 דולר); ינואר 1980 — 29 דולר. המקור: NIER, שם.

לוח ז' 10

השינויים בשכר, במחירי התוצר הלאומי הגולמי ובמחירי היצוא — המדינות המתועשות,
1978 ו-1979

1979			1978			
מחירי מטבע מקומי	מחיר התל"ג	שכר לשעת עבודה	מחירי היצוא, מטבע מקומי	מחיר התל"ג	שכר לשעת עבודה	
9½	9	8½	7.0	7.3	8.6	ארה"ב
9	3½	7½	—4.0	4.8	5.9	יפן
3	3½	6	0	3.9	5.1	מערב גרמניה
½	10½	14½	5.1	9.9	12.9	צרפת
10½	14½	15	7.3	10.3	14.6	אנגליה
17½	15½	18	7.0	13.3	16.2	איטליה
18	8½	9½	8.5	6.4	7.2	קנדה
9½	8	—9½	3.5	7.1	8.7	סך הכול
						O.E.C.D
9½	8	9½	3.2	7.4	9.0	סך הכול

המקור: OECD, שם, לוחות 20, 24 ו-48.

סוף שנת 1979 (השיא היה כ-40 דולר החבית). גיאות המחירים בשווקים המידיים גרמה לכך, שאופ"ק הקדים והעלה את המחירים בחודש מארס — העלאה שנועדה לאוקטובר — ומאוחר יותר היתה העלאה נוספת ל-20 אחוזים, בסך הכול.

נראה, שהביקוש הזמני — שנועד לאגירת מלאי, וגרם לייקור המחירים בשווקים המידיים (המתייחסים ל-20 אחוזים, לכל היותר, מכלל יצוא הנפט) ב-150 אחוזים, ויחד עמו לעליית המחיר הממוצע לכל יצוא הנפט בכ-30 אחוזים — לא היה מביא לעלייה בשיעור 120 אחוזים של כלל היצוא בשוק תחרותי. הפסקת אגירת המלאי והירידה בביקוש בשנת 1980, עקב השפל החזוי, היו גורמות בשוק תחרותי לירידת המחירים לרמתם שלפני 1978.

אלא ששוק הנפט אינו תחרותי. עקומת ההצע שלו אינה "נתונה", אלא נקבעת ברצון חברות אופ"ק. בתחום זה פועלים בעיקר שני גורמים: האחד, הגמישות קצרת הטווח של הביקוש מצויה עדיין, ככל הנראה, מתחת לרמת הרווח המקסימלי של המונופול (כמעט יחידתית). מכאן, שאם יצמצמו את תפוקתן, יהיו חברות אופ"ק נשכרות בטווח הקצר מהמחירים הגבוהים יותר. אולם גם אם ייקבע מחיר שהינו גבוה, לדעתן, מזה המביא מקסימום תועלת לטווח הארוך (הגמישות גבוהה, בטווח הארוך, הרבה יותר — והעלייה הריאלית החדה עשויה לעודד השקעות, הן בחיפוש והפקה של נפט והן בתחליפים בלתי קונוונציונליים), הרי אותם יסודות של גאוה וציפיות אינפלציוניות, הגורמים לקשיחות כלפי מטה בשכר ובמחירים בשווקים "מאורגנים" אחרים, סביר שיניאו את הקרטל מלהוריד את מחיריו הנומינליים. במקרה הטוב, הם יאפשרו למחיר הריאלי לרדת במקביל לפיחות הדולר^{11, 12}.

העובדה, שגם בשנת 1980 יוכל הקרטל, במשיכת קולמוס, להעביר לכיסיו 140 מיליארד דולר נוספים מצרכני העולם, הינה עדות לכושר הניצול שלו, הודות לגמישות נמוכה בביקוש, בטווח הקצר, שאין לעומתה התאגדות בינלאומית כלשהי.

אמצעי־נגד שהוצעו כללו עיצומים כלכליים קולקטיביים: לדוגמא, אפליות במסים למוצרים החשובים המיוצאים לחברות אופ"ק, או אמצעי מתון יותר, כמכסים גבוהים יותר על יבוא הנפט. האמצעי האחרון עשוי לספוג חלק מהרווח הפוטנציאלי של המונופול, ובכך להביא להורדת המחיר הריאלי, או למנוע את עלייתו, מתוך האינטרס העצמי של המפיקות. מס מסוג זה, שהומלץ מזה שנים אחדות ע"י כלכלנים¹³, הולך ומתמשש עתה בדמות "מס הבנויז", בשיעור 10 סנט לגלון, שהטיל הנשיא קרטל במארס 1980 (המהווה, למעשה, מכס של 4.62 דולר לחבית, דהיינו כ-16.5 אחוזים על יבוא נפט המיועד לבנוזין).

3. תנועות סחר והון — ישראל והעולם

לוחות 5 ו-11 מסכמים את נתוני הסחר והתשלומים בעולם. ההתאוששות הנמרצת יותר באירופה וכיפן הביאה ל"גאות" מתונה בסחר העולמי חרף ההפסקה הכמעט מוחלטת של הסחר עם אירן¹⁴. ההתפתחויות בזרמי התשלומים הבינלאומיים (צבירה מחודשת של עודפים עצומים בחשבון השוטף של מדינות אופ"ק והיווצרות גירעונות במקומות אחרים) כבר תוארו לעיל. מיותר לומר, שהמערכת הפיננסית העולמית ניצבת בפני נטל כבד: הפניית עודפי אופ"ק למדינות בעלות גירעון. בארבע השנים שלאחר 1973 התבטא הדבר, באופן כללי, בהפניית כספים למדינות הקטנות

¹² החרם המערבי נגד הנפט האירני, שהחל באפריל, יקוז, כנראה, חלק מן הלחץ להורדת מחירים. אולם היצוא האירני ירד ל-1 עד 1.5 מיליון חביות ליום עוד כטרם החלה התפתחות זו.

¹³ ראה: H. Houthakker, "The World Price of Oil-A Medium Term Analysis," American Enterprise Int., Washington, D.C., 1976, and M. Adelman, "Constraints on the World Oil Monopoly Price," Resources and Energy, 1978.

¹⁴ אנו דנים ב"גידול השוק" מנקודת המבט הישראלית.

החשבון השוטף העולמי, 1978 ו-1979
(מיליארדי דולר)

כולל העברות והשמשות			
השינוי לעומת השנה הקודמת	1979	1978	
11.4	-2.5	-13.9	ארה"ב
-24.0	-7.5	16.5	יפן
-2.4	1.5	3.9	צרפת
-9.8	-1.0	8.8	גרמניה
-0.1	6.3	6.4	איטליה
-7.5	-5.5	2.0	בריטניה
-39	-30	9	O.E.C.D. סך הכול
58	65	7	אופ"ק
-11	-47	-36	מדינות מתפתחות שאינן מפיקות נפט
-1.5	-11	-9.5	אחרות
6.5	-23	-29.5	סך הכול עולמי ¹

1) משקף טעויות והשמשות.
המקור: OECD, שם, לוח 30.

ב-O.E.C.D. ולמדינות המתפתחות, ואילו המדינות המתועשות הצליחו לבטל את הגירעונות שלהן¹⁵.

על אף הנטל הכבד, שהטיל הדבר על המדינות שהפעילו ריסון מתון יותר, והחששות שהוכעזו ביחס ליכולתן להוסיף לצבור חובות, הגדילו, למעשה, רוב יבואניות הנפט החשובות, מבין המדינות המתועשות הקטנות יותר, וכן המדינות המתפתחות, את הכנסותיהן מיצוא בקצב מהיר יותר. אולם פה ושם היו גם מקרים בעייתיים בין המדינות המתפתחות העניות יותר. קיימת סכנה שצעדי הנגד האנטי-אינפלציוניים שנקטו המדינות הגדולות יותר, בתגובה על משבר הנפט החדש, יגרמו להישנות מצב זה, דהיינו, הם יביאו להאטה בצמיחתן של המדינות העניות. דיאגרמה 3 משקפת כצורה פשוטה את האצת שיעורי הריבית בשנת 1979¹⁶. לא נאריך בנושא זה בפרוטרוט, אולם אפילו בדיאגרמה זו ניתן לראות, כי הכוחות הדומיננטיים מאחורי מגמה זו היו (א) התעצמות האינפלציה ו-(ב) הלחץ הנובע מהמדיניות המוניטרית האנטי אינפלציונית — ארה"ב היתה מובילה בתחום זה. גידול זה בשיעורי הריבית קצרי המועד בארה"ב (תחילה בסתיו 1978, ולאחר מכן, באורח נמרץ, במחצית השנייה של 1979 ותחילת 1980) סייע להגברת זרימת הון אליה. אכן, אחד מהמניעים היה לחזק בדרך זו את הדולר. כפי שצויין לעיל, הצעדים "ההגנתיים" מצד ממשלות אחרות (הן ע"י מכירת דולרים, והן ע"י העלאת שיעורי הריבית במטבעות זרים), גרמו להאטת התרחבות המוניטריות. הפיגור שחל ביפן בהעלאת שיעורי הריבית (כמשתמע מדיאגרמה 3), מסייע להסביר את הנפילה התלולה של הין במשך המחצית השנייה של 1979.

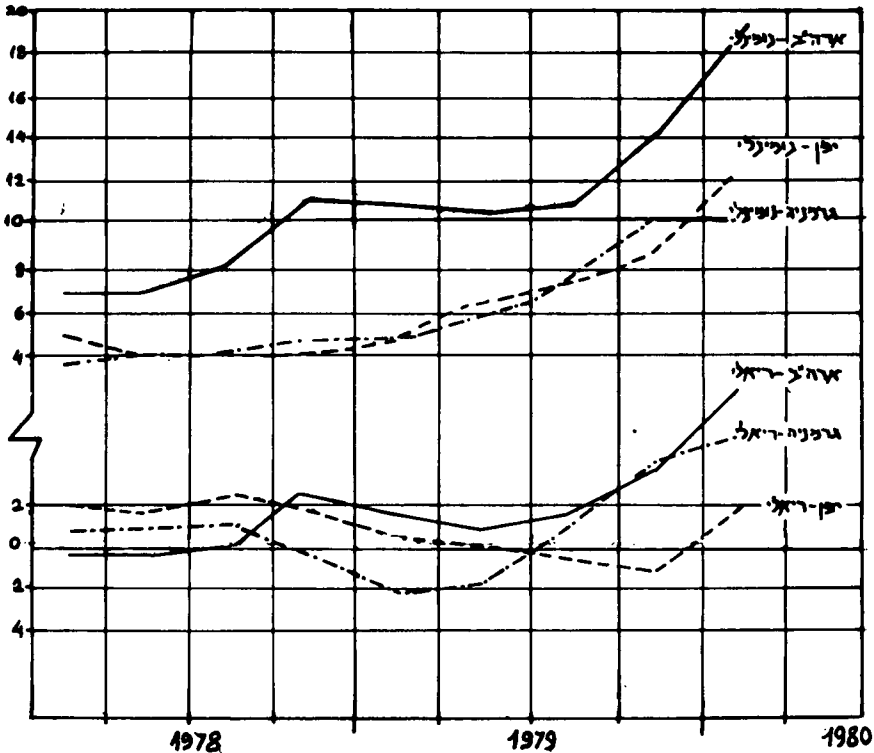
¹⁵ ב-10 מדינות ה-O.E.C.D. הגדולות ("קבוצת העשר") היתה האטה בגידול הביקוש המקומי הריאלי בשנים 1973 עד 1976 והוא הגיע ל-3 אחוזים בלבד, לעומת 9 אחוזים ב-10 מדינות ה-O.E.C.D. לאחר פיגור ניכר גרמה ההתאוששות האיטית של המדינות היותר גדולות להאטת צמיחתן של המדינות המתועשות הקטנות יותר, ואילו רוב המדינות המתפתחות (לא כולן) נמנעו מכך הן ע"י פיתוח ריאלי גדול יותר והן ע"י הגדלת החוב (שיעור הצמיחה של קבוצת המדינות המתפתחות ירד מ-5.9 אחוזים ב-1967-1972 ל-5 אחוזים ב-1973-1979).

¹⁶ היא מתבססת על אומדנים חודשיים של קרן המטבע הבינלאומית. רמות השיעורים הריאליים המובאים כאן מכוססות על מגמת האינפלציה, ולא על שינויי מחירים שוטפים בלבד.

דיאגרמה ז'-3

שיעורי ריבית נומינליים וריאליים, 1978 עד 1979

(אחוזים, נתונים שנתיים)



המקור: נתוני קרן המטבע הבינלאומית, שיעורים לשטרי חוב מסחריים ל-90 יום.

נקודה מעניינת אחרת, הבאה לידי ביטוי בדיאגרמה 3, היא העובדה ששיעורי הריבית הריאליים (ראה במיוחד את העקומה "הריאלית" של ארה"ב) חייבים לגדול באורח משמעותי, כדי שיוכלו להפעיל השפעה כולמת על ההרחבה המוניטרית ועל הביקוש הנומינלי הגובר¹⁷. אף על פי שהנתונים שישנם כנמצא לגבי נושא זה רחוקים משלימות, נראה שיבואניות הנפט החשובות מימנו את הגידול המסיבי בגירעון השוטף שלהן בתחילה, ב-1979, כאמצעות זרמי הון לזמן קצר (דהיינו הפקדות בבנקים). במדינות הקטנות נוסף על מימון זה גם הפסד של חרבות. היורד-אשראי התרחב בשיעור נמוך יותר מאשר ב-1978, אולם האשראי לזמן קצר הופיע בצורות אחרות, כולל גידול עצום בסעיף "חשבונות לשלם" עבור הנפט, במחירים הגבוהים יותר. העובדה, שגירעונות הנפט מומנו תחילה בעיקרם כאמצעות זרמי הון לזמן קצר, ולא באשראי לזמן ארוך, היא טבעית בהחלט, והיא, בעצם, חזרה על התהליך שהתרחש במשבר הנפט ב-1973. העודפים הגדולים של אופ"ק נוטים להצטבר תחילה בפיקדונות בבנקים ומתגוונים רק בהדרגה (הן ישירות, והן דרך הבנקים) להשקעות לזמן ארוך.

¹⁷ יצוין, כי השיעור הריאלי בארה"ב עלה תחילה ב-2 אחוזים בשלהי 1978, וגרם להאטת M_1 במשך שני רבעים, וכן להאטת הביקוש הנומינלי. בעקבות זאת חלה תזוזה בכיוון הנגדי של שיעור הריבית הריאלי, עד סביבות יולי (ר' M_1 התאושש במהירות), ולבסוף חלה תאוצה חדשה של כ-8 אחוזים, ששוב האטה את גידול M_1 ונראה שגרמה לשפל במשך בריבוע השני של 1980.

תפניה זו מתרחשת "מצד ההיצע" במדינות, שבהן מעוניינים גורמי אופ"ק להשקיע ישירות. אולם במדינות אחרות, ובישראל במיוחד, דרוש, לצורך משיכת הון השקעות מחו"ל, פיתוי בדמות צמיחה במלוא הכושר. אכן, הגידול בגירעון השוטף של הסקטור הפרטי בישראל, בשנת 1979, מומן בגידול ניכר ביבוא הון פרטי לזמן קצר, וכן ביבוא הון לזמן ארוך למטרות מסויימות (במיוחד השקעות ישירות). הדבר נבע מהתאמת תיק חד פעמית (ההשקעות הישראליות הישירות בחו"ל התרחבו בהדרגה אחרי הליברליזציה ב-1977). אולם בעיקר שיקף, הדבר כוחות שוק חדשים. יבוא ההון הפרטי לזמן ארוך הצטמצם (לאחר שעלה ב-1977 וב-1978), ככל הנראה, כתגובה על השפל שפקד את שוקי ניירות הערך ונכסי דלא נידי בישראל (שהם כשלעצמם, אינדיקטורים מחזוריים חשובים)¹⁸.

4. ישראל

א. השווקים, תנאי הסחר ושער החליפין

לוחות 5 ו-6 ממחישים את העלייה המתונה בסחר העולמי — המשתקפת בישראל ביתר שאת בשל משקלו היחסי הגבוה של השוק הבריטי (שצמיחתו היתה האיטית ביותר) ביצוא הישראלי — בגידולם של שוקי היצוא העיקריים של ישראל. ניתן להבחין בכך על פי שיעורי הגידול של קבוצת "16 המדינות המפותחות", המובאים בלוח 6, אולם לוח זה, מציג גם, בדרך שאינה מותירה מקום לטעות, את ההשפעה השלילית החד פעמית שנודעה לסגירתו של השוק האירני בפני היצוא הישראלי. ירידת היצוא הישיר לאירן היתה, למעשה, גדולה יותר (שכן ביצוא זה נכללו שירותים ומוצרים ללא ציון יעד). על רקע זה, יש לשוב ולהזכיר את האמור בפרק ה' לגבי היצוא, כי ירידה מסוג זה ביצוא כתוצאה מאובדן שוק אחד נופלת הרבה כחשיבותה מידידה בשיעור דומה, כתוצאה מהאטה בסחר העולמי. במקרה הראשון אפשר למצוא שווקים תחליפיים כדי לאון את הפגיעה. מכל מקום, כהתחשב בגורם המיוחד הזה ובשפל המתמשך בשוק היהלומים העולמי, היה היצוא הישראלי בשנת 1979 מרשים (במונחים של ערך מוסף), והוא נבע מגמישות ארוכת טווח על הפיחות הריאלי הקודם (עד ל-1977), מהתפתחות הביקושים המקומיים וכן מהנמכת מחסומי הסחר עם מדינות השוק המשותף. ההתפתחות האחרונה יש בה כדי לעודד יתר התמחות בייצור, ולהגדיל את היחס "יצוא תוצר" ו"יבוא תוצר".

לוחות 12 ו-13 מסכמים את נתוני היסוד לגבי תנאי הסחר של ישראל ושערי החליפין במשך שנת 1979. לאחר שיבה איטית — על אף מחירי נפט ריאליים גבוהים בהרבה — לרמת 1973 (המהווה, כשלעצמה, מגמה חיובית מאד), שבו והורעו תנאי הסחר של ישראל, כתוצאה מההאמרה השנייה של מחירי הנפט. השפעתם הישירה של מחירי הנפט על ישראל עלתה בחומרתה על זו שנגרמה ליבואניות נפט אחרות, הן כתוצאה מאובדן חלק מההכנסות מבארות הנפט בסיני שהוחזרו למצרים, והן כתוצאה מתלות יתרה בשווקים המידיים (spot markets) (המחיר הממוצע ששילמה ישראל עלה בשנת 1979 ב-65 עד 70 אחוזים, לעומת עלייה בשיעור 45 אחוזים אצל מדינות ה-O.E.C.D.). חלק ניכר מהשפעת מחירי הנפט על תנאי הסחר התקוז, בשנת 1979, בשיפור תנאי הסחר בחשבון השירותים של ישראל; ובמידה פחותה, בשיפור מתון יותר במוצרי תעשייה. אולם השפעת מחירי הנפט תימשך גם בשנת 1980, ולוח 13 מראה את איבדן ההכנסה הלאומית כתוצאה מהשינוי הכולל כתנאי הסחר: 2.3 אחוזים, במונחים ריאליים, מ-1978 עד

¹⁸ רכיב ההלוואות במערכת זו הושפע לרעה אף הוא כתוצאה מצעדי הריסון החדשים. שנועדו, בעיקר, לקצץ ביבוא ההון לזמן קצר דרך מערכת הבנקאות.

שינוי בשער ה"י על פי הגדרות שונות, 1979

ל"י/דולר	ל"י/סל שוטף של 5 מטבעות ¹	ל"י/15 מטבעות		
		משקלי היבוא ²	משקלי היצוא ²	
1.3	2.3	2.1	2.1	ינואר 1979
2.2	2.2	2.1	2.0	פברואר
4.3	4.4	3.8	3.8	מארס
8.7	8.3	7.4	7.3	אפריל
7.1	6.2	6.3	6.3	מאי
4.5	5.7	5.6	5.4	יוני
4.0	7.3	6.7	6.6	יולי
3.6	3.2	3.8	3.0	אוגוסט
6.2	2.1	7.3	7.5	ספטמבר
5.9	5.8	5.3	5.1	אוקטובר
6.4	10.6	6.3	6.5	נובמבר
7.2	9.3	9.4	9.2	דצמבר
81.5	92.0	88.9	87.7	1979 (דצמבר — דצמבר)
6.7	7.8	7.3	7.4	ינואר 1980

(1) "סל המטבעות" בתקופה של "הפיחות זחל".

(2) בהתבסס על משקלי היצוא והיבוא הישראליים בשנת 1977 ביחס ל-15 מדינות, שעמן היו לישראל קשרי סחר. המקור: נתוני בנק ישראל. הנתונים החדושיים מהווים את ממוצע הנתונים היומיים.

לרביע הרביעי של 1979. יש לשוב ולציין, כי יש לנכות קיצוץ זה מהגידול הממוצע בפירון העבודה, כאשר אומדים את הגידול הלא-אינפלציוני הריאלי בשכר, שיש ביכולת המשק לשאת, תוך העסקה מלאה.

השיפור שנרשם בתנאי הסחר בחשבון השירותים היה מפנה ביחס להרעה שחלה בשנת 1978, ושיקף ככל הנראה, את ההסתגלות לפיחות הריאלי של אוקטובר 1977 (שהיה אפקטיבי ביחס לשירותים), ואת העדרם של שינויים חדים נוספים בשערי החליפין הריאליים במשך 1979. הנקודה האחרונה מובילה ללוח 12, המסכם את השינויים החדושיים והשנתיים בשער ה"י. משתמע ממנו, כי פיחות "זעום" ביחס לדולר בלבד (81.5 אחוזים, שיעור נמוך מיחסי האינפלציה ישראל/ארה"ב) קוּוּז במגמת ירידה מתמשכת של הדולר ביחס למטבעות חשוכים אחרים.¹⁹

¹⁹ מגמת ירידה זו, בניגוד לירידה התלולה יותר של הדולר ב-1978, לא נכדלה כמידה רבה ממהירות קצב האינפלציה בארה"ב ביחס לקצבה במטבעות חשוכים אחרים, ולפיכך לא היה בה להעתיק את היצוא הישראלי מארה"ב לאירופה. ההתאוששות הפתאומית של הדולר בתחילת 1980, ועמה הקטנת קצב הפיחות של הלירה הישראלית ביחס למטבעות האירופיים, עשויה לעודד את העתקת היצוא בכיוון המנוגד, אם כי התחזקתו היחסית של הדולר עלולה להיות תופעה חולפת, שכן היא משקפת בעיקר את עליית שיעורי הריבית בארה"ב טרם השפל. השפל האחרון שב והראה, שהאטה יחסית בארה"ב, על אף שיש בה כדי להגדיל את עודף היצוא, נוטה להחמיר את מצב חשבון ההון, עד כדי החלשה, למעשה, של הדולר.

לוח ז' 13
השפעת תנאי הסחר של ישראל, 1978 ו-1979¹
(1973=100)

למעט יהלומים				1979			
1979	1978	1979	1978	IV	III	II	I
204.9	165.7	216.5	178.3	235.2	227.9	205.1	197.7
193.5	164.8	211.2	186.3	223.9	215.4	206.0	198.2
94.5	99.5	97.6	104.5	95.2	94.5	100.1	110.3
-5.5	-0.5	-2.4	4.5	-4.8	-5.5	0.1	0.3
-1.7	-0.2	-0.7	1.4	-1.4	-1.7	—	0.1
-1.9	—	-2.1	—	-2.8	-3.1	-1.4	-1.3
		96.9 ³	99.1	—	94.5	99.0	95.6
		-3.2	-0.9		-5.5	-1.0	-4.4
		-1.6	-0.4		-2.7	-0.5	-2.2
		-1.2			-2.3	-0.1	-1.8

- (1) לוח זה מורד את ההתאמות בנתוני התל"ג כשל שינויים בתנאי הסחר, הדרושות כדי להגיע להכנסה הלאומית הריאלית. בהתאמות אלו גלום השינוי בכוח הקנייה במונחי יבוא של ההכנסות מיצוא (כלומר השינוי בתנאי הסחר כפול במשקל היצוא כהל"ג). בדוחות קודמים נמדדה ההשפעה של תנאי הסחר כמכפלת משקל היצוא כהל"ג כ-1973 — בשיעור השינוי של תנאי הסחר. כאן נמדדה השפעת תנאי הסחר, תוך התחשבות בשינויים במשקלו של היצוא כהל"ג. מכאן ששורות 5 ו-9 מדרדות את השינויים בתנאי הסחר מ-1973 כפול היצוא (מוצרים או מוצרים ושירותים בהתאמה) כאחוז בחוצר של 1978. שורות 6 ו-10 מראות את השפעת השינוי בהכנסה הלאומית הריאלית כ-1979 כשל תנאי הסחר על אותו הבסיס.
- (2) מדדי פאשה.
- (3) אומדן מוקדם.

פיחות הל"י עלה בשיעור גבוה מהאינפלציה היחסית במטבעות אחרים (האירופיים, למשל). העלייה הממוצעת נעה בין 88 ל-90 אחוזים, והיתה שווה, בקירוב, לאינפלציה היחסית הכוללת בישראל במשך אותה שנה (לדוגמה, עליית המדד בישראל, בשיעור 111 אחוזים, לצד עלייה ממוצעת של 11 אחוזים במדינות ה-O.E.C.D., משולה לאינפלציה יחסית של 90 אחוזים בישראל). אם כי אין זו הדרך היחידה לחישוב "הפיחות הריאלי"²⁰, היא מצביעה על כך, שהפיחות הנומינלי בל"י בשנת 1979 (בניגוד ל-1977 ו-1978) לא הביא לכל תמורה משמעותית בשער החליפין הריאלי. הדבר אינו מורה, בהכרח, על נייטרליות במדיניות המטבע, שכן בהעדר תוספת ריבית בסך 12 אחוזים והגבלות כמותיות מסוימות, שהוטלו על יבוא ההון לזמן קצר בראשית 1979, וכן הצטברות דורכות, היה השער הריאלי נופל במקצת. הלחץ בכיוון זה היה מצד כוחות השוק, ככללם יבוא הון מאז הליברליזציה באוקטובר 1977, הן של הסקטור הפרטי, והן של הסקטור הציבורי, ולחץ זה נמשך במרוצת 1979.²¹

ב. הליברליזציה, האינפלציה והמדיניות המקרו-כלכלית

הדבר מכאי, אותנו במישורין לגורמים שערערו את יציבותו של המשק הישראלי בתקופה זאת. גורם חשוב (והכרחי) בהאצת האינפלציה ב-1978 ו-1979 היה, קרוב לוודאי, ההחשה בגידול "הנוזלות" המקומית מאוקטובר 1977 ובמשך מרבית 1978. רוב הגידול הזה בנכסים נזילים לבש את הצורה הבלתי שגרית של גידול ניכר בפיקדונות פת"ם, בעוד שהגידול באמצעי התשלום הרגילים הואט. כתוצאה מכך קשה היה לחזות את משמעותו המוניטרית והאינפלציונית וייתכן שהוא נאמד בחסר²². העלייה הניכרת בנזילות שנבעה מכך, השתלבה במגמת העלייה המחזורית באינפלציה בתוספת דחפים חדשים מצד ההוצאות, שמקורם בעיקר בשתיים: ראשית, העלייה החדה בשערי החליפין האפקטיביים ליבוא וליבוא ההון בעת הליברליזציה (באוקטובר 1977) גרמה ליירידה בשכר הריאלי וסייעה (בשנה של מגמת עלייה מחזורית) לגל תביעות שכר ולפיצוי יתר בשלהי 1978, ובתחילת 1979.²³ שנית, קפיצת מחירי הנפט. בצד פיחות הל"י בשיעור של 100 אחוזים בקירוב. הגורם השני עשוי להסביר 5-6 אחוזים (במישורין) מכלל עלייה בשיעור 25 אחוזים בקצב האינפלציה השנתי ב-1979. התוספת העקיפה עשויה להיות גבוהה יותר בשל רצונם של איגודי עובדים ועסקים לפצות עצמם על אובדן שכר ורווחים ריאליים. מאמצים אלה (ביחס למחירי האנרגיה) יכולים אך להוסיף לדחפי הוצאות אינפלציוניים ומכאן להאטה בביקוש הריאלי בשלהי 1979 ותחילת 1980.²⁴

²⁰ ראה גם פרק היצוא בדוח זה.

²¹ לבסוף, פעלו כאן שלושה גורמים: השפעת הפיחות הריאלי מאוקטובר 1977 (וקודם לכן) על הסחר, הדחיפה שקיבל יבוא ההון הפרטי, הן מן הליברליזציה והן מן ההתאוששות הכלכלית ובמיוחד בשלהי 1979, הגדילה את יבוא ההון של הסקטור הציבורי, למימון גירעונו התקציבי הגדל. הכללת ההשפעה הפוטנציאלית של יבוא הון זה על שער החליפין הריאלי מביאה לצבירת דורכות. והיתה המקור העיקרי להתרחבות המוניטרית הכלתי רגילה מאז נובמבר 1979.

²² מרבית הגידול בפת"ם היתה מעבר מנכס לנכס בתוך תיק הנכסים — תופעה רגילה עם הנהגתו של נכס חדש. בעיית מדידתם של תחליפי כסף מסוג זה היא עתה נושא למחקר. הן בעולם והן בישראל. בעיה זו מקבלת משנה חשיבות רק כשחלים שינויים משמעותיים במגוון האפשרויות להשקיע בנכסים נזילים.

²³ כבר צויין, שהשכר הריאלי הממוצע (לפני מס) עלה בכ-10 אחוזים ב-1979, אף כי ההרעה בתנאי הסחר היתה צריכה לשמור על רמת שכר קבועה, פחות או יותר.

²⁴ בלחץ מחירים נמוך יותר מצד מחירי הנפט והשכר, יכול היה חלק ניכר יותר מהתרחבות הביקוש הנומינלי המואץ ב-1979 להפוך לגידול ריאלי. בעת כתיבת הדברים (אפריל 1980), משחק השפל בביקוש בנתוני התעסוקה, הצריכה רביע האחרון, ביבוא ובנתונים אחרים.

בעיות המדיניות נעשו מורכבות יותר ב־1979, כתוצאה מהצורך להתאים את המדיניות המקרו־כלכלית הישראלית לליברליזציה במטבע חוץ, לשערים ניידים ולשילוב הדוק יותר עם שוקי העולם ביחס למוצרים ולהון. כאחד, ככל שיתהדק השילוב, עלול להיווצר מצב, שבו שינויים במדיניות המוניטרית (ריסון, למשל) יהיו נטל כבד יותר, בטווח הקצר, על החשבון השוטף במאזן התשלומים. מדיניות מוניטרית מרסנת יותר היתה מעודדת יבוא הון (היתה מורידה את שער החליפין הריאלי, מצמצמת את היצוא ומגדילה את היבוא). תיאור זה נעשה אקטואלי מאוד לקראת סוף 1978 עם נקיטת צעדי ריסון חריפים למניעת התרחבות האשראי והחשש מיבוא הון ספקולטיבי.

כרם, מעצבי המדיניות הישראלית נוהגים להעניק חשיבות להתפתחות יציבה של היצוא, ולהתנגד לתנודות מחזוריות ברווחיותו. ברוח גישה זו הוטלו בתחילת שנת 1979 הגבלות (תוספת ריבית בשיעור 12 אחוזים על אשראי מחו"ל והגבלות כמותיות) כדי לאפשר את המשך הריסון המוניטרי, ללא ירידה נוספת בשער החליפין הריאלי. אולם דחיית השימוש בשער החליפין הריאלי לשמירת יציבות רמת המחירים מצריכה נקיטת אחד משני הצעדים: צמצום הגירעון בסקטור הציבורי ודרישות האשראי שלו (דהיינו, מדיניות פיסקלית הדוקה יותר), או העלאה זמנית של כל שיערי הריבית הריאליים (כולל לחוסכים)²⁵.

²⁵ השיטה האחרונה מחליפה מימון מוניטרי של הגירעון בתכניות חיסכון או באיגרות חוב ממשלתיות. מילותה הפחותה של דרך חילופית זו מתבטאת בעצם הצורך להעלות בצורה משמעותית את שיעורי הריבית הריאליים על מנת ליישמה. (אילו היו נכסים אלה תחליף מושלם לכסף, לא היה צורך בהעלאה ניכרת.) שיעורי ריבית מוגדלים גורמים לצמצום בביקושים, הן ע"י השפעתם על ההשקעות העסקיות, והן ע"י צמצום ערך הנכסים שבידי הציבור (דהיינו ע"י השפעת עושר שלילית על הצריכה).