

קווי ההתפתחות העיקריים של המשק

בשנת 1971 נמשכה ההתרחבות המהירה בשימושים הסופיים, אף כי מאז 1970 היה המשיק שרני בתעסוקה מלאה של גורמי הייצור. התרחבות זו של השימושים נתרחה תוך שינוי בולט בהרכבם: חל גידול מרשים ביצוא, ההשקעות עלו במהירות, ואילו הצריכה הפרטית והציבורית עלתה בקצב אטי. ההרחבה הניכרת ביצוא וההאטה בשיעור גידול היבוא הביאו לצמצום הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים ב-90 מיליון דולר, לאחר שמאז 1966 גדל הגירעון ברציפות. הגידול בביקוש המצרפי נבע בחלקו מהתפתחויות בשוקי חוץ, שהביאו להגדלת הביקוש ליצוא הישראלי, אך בחלקו הוא קשור להמשך ההשפעה המרחיבה של הסקטור הציבורי, בעלייה הניכרת ביבוא ההון של הסקטור הפרטי, בצבירת יתרות מטבע חוץ, ובגידול מהיר של אמצעי התשלום ושל ישר הנכסים הכספיים שבידי הציבור, בעיקר אחרי פיתוח הל"י באוגוסט 1971.

ההתרחבות בביקוש המצרפי הביאה ללחץ מוגבר על גורמי הייצור, לתעסוקת יתר בשוק העבודה ולהחשת מה בגידול התוצר, תוך התגברות הלחצים האינפלציוניים במשק ועלויות מחירים מהירות. אולם על אף הגידול המהיר בהכנסה הפרטית הפנויה ובנויות, גדלה הצריכה הפרטית בממוצע שנתי בשיעור אטי ביותר. הלחצים האינפלציוניים נתחזקו לקראת סוף שנת 1971 ובחודשים הראשונים של 1972, כשהחלה להסתמן החשה בגידול הצריכה הפרטית, הגברה של היבוא ונמשכו עלויות המחירים המהירות מעבר למתחייב מן הפיתוח. עם זאת נראה, שהכוחות המרחיבים טרם באו לביטוי מלא.

התוצר הלאומי גדל, במחירים קבועים, בשיעור 9 אחוזים לעומת 8 אחוזים ב-1970. במקביל לעלייה מהירה יותר בתוצר, גבר הביקוש לעובדים, והוא נענה בחלקו על ידי גידול בהיצע העובדים הישראליים ב-3.5 אחוזים, לעומת 1.8 אחוז בשנת 1970. גידול זה נעוץ בחלקו בגידול האוכלוסייה בגילי העבודה, אולם בחלקו הוא משקף את הלחץ המוגבר בשוק העבודה: שיעור ההשתתפות בכוח העבודה התייצב, ואף עלה, במשך השנה, לאחר ירידה, שנמשכה מספר שנים, ושיעור האבטלה המשיך לרדת — מ-3.8 אחוזים ב-1970 ל-3.5 אחוזים בשנת 1971. כן נענה הביקוש המוגבר לעובדים על ידי עלייה נוספת במספר העובדים מהשטחים המוחזקים המועסקים בישראל. אלה הגיעו בשנת 1971 לרבע מתוספת המועסקים בישראל מכל המקורות. בסך הכול, גדלה תשומת העבודה ב-4.4 אחוזים, לעומת 2.3 אחוזים ב-1970; התוצר המקומי הגולמי לשעת עבודה עלה ב-4.4 אחוזים אחרי גידול בשיעור 5.4 אחוזים בשנה הקודמת.

על אף הגידול המהיר בתשומת העבודה, נראה, שחלק מהביקוש המוגבר לעובדים נותר ללא מענה; הדבר משתקף בעלייה החדה בהזמנות לעובדים שלא סופקו ובעלויות השכר הגבוהות ב-1971. הוצאות המעבידים לשעת עבודה עלו ב-17 אחוזים לאחר עלייה של 14 אחוזים בשנה הקודמת, ובמשך השנה הן חרגו באופן ניכר מן המתחייב מהסכמי השכר. עם זאת, לא עלה השכר לשעת עבודה, בממוצע לכל המשק, מעבר לעלייה בתוצר לשעת עבודה, במחירים שוטפים; והדבר עשוי לחזק את המסקנה, שהעלייה החורגת בשכר לא נבעה מלחץ מצד העובדים.

ביטוי אחר להתגברות הלחצים האינפלציוניים במשק עם התקרב המשק לתעסוקה מלאה היא החשת העלייה ברמת המחירים, כפי שהיא משתקפת במדדי המחירים השונים. עלייה זו היתה

לוח א' - 1

אינדיקטורים להתפתחות המשק, 1966 עד 1971

(אחוזים)

ממוצע 1961-1965						העלייה או הירידה (—) לעומת השנה הקודמת
1971	1970	1969	1968	1967	1966	
המקורות והשימושים בהם (מחירים קבועים)						
10.5	—0.8	3.7	16.5	14.7	11.3	5.9
10.2	1.6	2.7	14.0	12.0	8.0	8.8
6.1	—1.0	—0.5	10.2	9.2	5.1	5.7
10.3	3.1	1.4	11.3	10.8	3.4	4.4
6.1	0.5	—1.7	7.6	8.0	0.6	1.5
10.6	8.3	36.1	8.9	16.1	27.8	—0.3
11.3	—16.1	—22.0	48.2	23.8	11.7	17.6
מאזן התשלומים למעט סחר עם השטחים (דולרים)						
12.0	3.8	10.6	24.4	20.7	21.4	13.6
15.6	16.6	6.5	21.7	11.7	8.6	32.7
8.8	—14.4	18.4	29.0	35.6	39.0	—6.7
13.7	7.7	17.8	22.2	11.6	23.4	30.8
27.7	—3.5	13.7	—7.2	—46.0	6.6	59.5
האוכלוסייה והתעסוקה						
3.9	2.6	3.2	3.4	2.6	2.8	2.9
4.8	—0.6	—4.3	9.0	3.8	1.8	3.5
—0.3	109.3	39.3	—39.0	—24.9	—13.8	—6.5
המחירים וההכנסה הנומיןלית						
13.6	19.1	0.2	3.2	5.2	9.0	15.3
13.3	19.8	3.3	—0.3	3.7	10.2	15.5
8.0	8.3	1.4	2.4	2.7	8.9	13.2
7.4	8.0	1.6	2.1	2.5	6.1	12.0
18.8	9.0	4.1	18.5	14.9	17.0	23.2
14.3	6.2	0.9	14.6	12.0	13.8	19.7
כספים (ממוצע שנתי)						
17.6	7.3	20.3	19.0	7.1	5.0	22.4
19.6	22.9	19.0	12.4	19.7	17.3	23.4

* מוצרים ושירותים (היבוא על בסיס סי"פ והיצוא על בסיס פו"ב).

** יתרות מטבע חוץ נטו בבנק ישראל בסוף השנה.

*** החל משנת 1969 סדרה חדשה מנתוני הביטוח הלאומי, הכוללת, בין השאר, את ערביי מזרח ירושלים.

**** בשנים 1961 עד 1963 אשראי בנקאי בלבד.

מהירה אף בהשוואה לשנות הגאות שלפני המיתון: מהמחצית השנייה של שנת 1970 ועד לסוף 1971 עלו המחירים ב-23 אחוזים. חלק מעליית המחירים קשור בהעלאת מחירי היבוא בעקבות ההיטל המיוחד, בשיעור 20 אחוזים, שהוטל על יבוא הסחורות באוגוסט 1970 ובפניות הל"י באוגוסט 1971. עם זאת, נמשכה עליית המחירים לא רק בחודשים, שאחרי העלאת מחירי היבוא, אלא גם בשאר התקופה הנדונה ובחודשים הראשונים של 1972. כן חלו עליות מחירים מהירות במספר תחומים, כגון: דירות, שירותים שונים ומוצרים חקלאיים, שלא היו קשורות בעליות מחירי היבוא. מחירי השימושים המקומיים (הצריכה הפרטית והציבורית וההשקעה), בניכוי עליית מחירי היבוא ומסי עקיפין לשימושים אלה, עלו בשנת 1970 ב-9—10 אחוזים, ובשנת 1971 — ב-12 אחוזים, אחרי עליות של 0.3, 0.6, 2.5 אחוזים בשנים 1967, 1968 ו-1969, בהתאמה.

הרחבת הביקוש המצרפי קשורה בעיקר בגידול הרב ביצוא של מוצרים ושירותים. במחירים קבועים, גדל היצוא הכולל בשנת 1971 ב-25 אחוזים לעומת 9 אחוזים בשנת 1970, ותרומו הישירה לגידול התוצר נאמדת ביותר מ-50 אחוזים. גידולו המהיר של היצוא בולט ברוב הענפים, ובמיוחד ביצוא שירותי תיירות ותחבורה, פרי הדר ויהלומים. חלק מן הגידול יצא הדופן הזה ביצוא התאפשר בשל התפתחויות, שחלו בשוקי חוץ, אולם גורם חשוב היתה ההשפעה המצטברת של עלייה ברווחיות היחסית של היצוא בשנים האחרונות בעקבות העלאת השער האפקטיבי ליצוא.

גם ההשקעה הגולמית במשק גדלה ב-1971 בשיעור ניכר: 18 אחוזים, במחירים קבועים, לעומת 11 אחוזים בשנת 1970. תחשת קצב הגידול בהשקעות משקפת את הגידול הרב בהשקעות הממשלתיות הישירות אחרי הירידה בשנת 1970. לעומת זאת, גדלו השקעות הסקטור הפרטי בקצב איטי יותר, על אף ההרחבה הניכרת של המימון לזמן ארוך בהכוונה ממשלתית ובריבית נמוכה. בעיקר בולט הגידול בהשקעות בענפי המשק, שעלו ב-22 אחוזים במחירים קבועים בשנת 1971 לעומת גידול של 4 אחוזים בלבד בשנת 1970. גם לאחר ניכוי ההשקעות באניות ומטוסים — אלה גדלו ב-1971 — בולט הגידול בענפי המשק (מאחו אחד ב-1970 ל-9 אחוזים ב-1971). הגידול בהשקעות בענפי המשק, פרט לאניות ומטוסים, התרכז במיוחד בשירותים ומסחר, בתחבורה יבשתית ובתקשורת ובציוד לבנייה.

בבנייה למגורים נמשך הגידול המהיר, אולם קצב הגידול בהשקעות הואט במידה ניכרת: מ-35 אחוזים ב-1970 ל-16 אחוזים ב-1971. נתונים אלה על ההשקעה בדירה, המושפעים גם מגמר דירות, שבנייתן החלה בשנים קודמות, אינם משקפים את הגידול בביקוש לדירה בשנה האחרונה. נראה, שהביקוש הגואל לדירה חרג מעבר למה שניתן היה לצפות על סמך הגידול באוכלוסייה והיקף העלייה ארצה, העלייה ברמת החיים ודחיית הרכישות בתקופת המיתון ובשנים הראשונות לאחריו. התרחבות הביקוש לדירות נזונה משפע הנזילות, בכלל, ומן ההרחבה הניכרת של המשכנתאות ושל האשראי לקבלנים, בפרט, וכן מהשקעות והעברות הון מחו"ל. כל אלה הביאו לעלייה מהירה במחירי הדירות, בשיעור 36 אחוזים במשך השנה, ולחידוש העלייה המהירה בהתחלות הבנייה הפרטית למגורים. הציפיות להמשך עליות המחירים של דירות וקרקעות משכו מצידן השקעות נוספות לעסקי נכסי דלא ניד, מתוך רצון להגיע לרווחי הון ניכרים, תוך תקופה קצרה יחסית.

לעומת העלייה המהירה ביצוא ובהשקעות בולטת העלייה האיטית בצריכה. במחירים קבועים עלתה הצריכה בשיעור 2.7 אחוזים בלבד: הצריכה הפרטית עלתה ב-4.4 אחוזים, או בשיעור של 1.5 אחוז לנפש, והצריכה הציבורית אף ירדה בשיעור של כחצי אחוז. הירידה בצריכה הציבורית משקפת בעיקר ירידה בהוצאות ביטחון בחו"ל, שכן הצריכה הציבורית בניכוי היבוא הביטחוני גדלה בשיעור 8.7 אחוזים, והצריכה הציבורית האזרחית גדלה בשיעור 5.3 אחוזים. לעלייה האיטית בצריכה הפרטית, זו השנה השנייה, על רקע העלייה המהירה בפעילות הכלכלית ובהכנסה הריאלית, אין בשלב זה הסבר מלא.

הגידול האיטי בצריכה בשנת 1970 על רקע הגידול המהיר יותר בפעילות הכלכלית מוסבר

בחלקו על ידי העלייה הניכרת, בשיעור של 51 אחוזים, בספיגה באמצעות מסים ומילואות חובה, לעומת גידול, בשיעור של 18 אחוזים, במחירים שוטפים, בהכנסה הגולמית מכל המקורות וגידול, בשיעור של 12 אחוזים בהכנסה הפנויה, שהם כאחוז אחד במחירים קבועים לנפש. אם כי, בדרך כלל, נוטה האטה בגידול בהכנסה הפנויה להשפיע רק בפיגור על הרגלי הצריכה, נראה, שבשנת 1970 היתה ההשפעה של מדיניות הספיגה מהירה יותר. בשנת 1971, המשיכה אמנם ספיגת הסקטור הציבורי לגדול בקצב מהיר (38 אחוזים), אולם על רקע גידול ההכנסה הגולמית מכל המקורות, בשיעור 26 אחוזים, לא היה בכך להאיט באופן ניכר את הגידול בהכנסה הפנויה (זו גדלה בשיעור 23 אחוזים במחירים שוטפים, או 6 אחוזים, במחירים קבועים, לנפש).

נראה, שאת ההסבר לעלייה הגדולה בשיעור החיסכון הפרטי בשנת 1971 יש לחפש בשלושה גורמים מיוחדים שפעלו בשנת 1971. ראשית, יש להגות, שהעלייה האיטית בהכנסה הפנויה בשנת 1970 המשיכה להשפיע על ההוצאות לצריכה גם בתחילת 1971, ורק במשך השנה, ובעיקר לקראת סופה, חלה האצה בגידול הצריכה. שנית, חלק מהגידול בהכנסות בשנת 1971 היה במספר ענפים מצומצם יחסית, שנהנו מהכנסות גבוהות במיוחד בשוקי היצוא, וביניהם: ההדרים, היהלומים, התיירות והתחבורה הבינלאומית. ניתן לשער, שהעלייה יוצאת הדופן ברווחיות בענפים אלה שימשה פחות לצריכה שוטפת. שלישית, יש להגות, שהגברת רכישת הדירות, נוכח האפשרות לזכות ברווחי הון ניכרים כתוצאה מן העלייה המהירה במחירי נכסי דלא ניידי, מומנה בחלקה מתוך ההכנסה השוטפת, על חשבון הצריכה הפרטית. עם זאת, יש להדגיש, שחלה עלייה גם בחיסכון בנכסים נזילים: נכסים הצמודים למדד המחירים ופיקדונות צמודים למטבע חוץ וכן חיסכון בקופות גמל ובחברות ביטוח.

החשת קצב הגידול של הצריכה לקראת סוף השנה ובחודשים הראשונים של 1972 מלמדת, שהעלייה האיטית בצריכה אינה מסמנת מגמה חדשה והיא אכן היתה תוצאה של גורמים מיוחדים. ההרחבה הניכרת ביצוא וההאטה בגידול היבוא הביאו לצמצום הגירעון בחשבון השוטף ב-90 מיליון דולר: 1,282 מיליון דולר ב-1970 ל-1,196 מיליון דולר ב-1971. סך היצוא במחירים שוטפים עלה ב-33 אחוזים: 24 אחוזים ביצוא המוצרים ו-42 אחוזים ביצוא השירותים. סך כל היבוא עלה ב-14 אחוזים לעומת יותר מ-20 אחוזים בכל אחת מהשנים 1968, 1969 ו-1970. ביבוא הביטחוני הישיר חלה ירידה בסכום של כ-100 מיליון דולר; סך היבוא, למעט היבוא הביטחוני, עלה ב-23 אחוזים במחירים שוטפים, וב-19 אחוזים במחירים קבועים.

העלייה הרבה ביבוא, למעט היבוא הביטחוני, נובעת בעיקר מגידול רב בשני סעיפי יבוא, הקשורים קשר הדוק לגידול בייצוא: יהלומי גלם ואניות (האחרונות משקפות את הרחבת צי המכליות בעיקר עם הפעלת צינור הנפט). הגידול ביבוא התשומות, במחירים קבועים, היה בשיעור של כ-8 אחוזים, שיעור הדומה לצפוי על יסוד מקדמי יבוא קבועים בענפי המשק. נראה, שהייקור ביבוא הסחורות והשירותים בשוק המקומי בשיעור של 25 אחוזים כתוצאה מן ההיטל על יבוא סחורות באוגוסט 1970 ופיתוח הל"י באוגוסט 1971, לא היתה לו עד כה השפעה של ממש בכיוון של החלפת יבוא בייצור מקומי. ביבוא ההון לזמן ארוך חלה בשנת 1971 עלייה בסך 300 מיליון דולר, שהיא המשך לעלייה התלולה ב-1970. אולם, חל שינוי במקורות הגידול וכן ביחס, שבין יבוא ההון לגירעון במאזן התשלומים השוטף.

בשנת 1970 בא עיקר הגידול ביבוא ההון מצד הסקטור הציבורי והוא היה צמוד לעלייה ביבוא הביטחוני, ואילו בשנת 1971 חלה עלייה ניכרת ביבוא ההון של הסקטור הפרטי. העלייה האחרונה משקפת בחלקה את הגברת המאמצים לגיוס הון בחו"ל על רקע דלדול הרוכבות. ב-1969 ו-1970 והציפיות להמשך התהליך הזה גם בשנת 1971. פיתוח הל"י באוגוסט 1971 נתן עידוד נוסף ליבוא ההון על ידי הגדלת ערכו של יבוא הון נתון במונחים של מטבע מקומי ועל ידי הקטנת הסיכון לשינוי בשער החליפין. בולט הגידול בהעברות חד צדדיות, שהגיעו בשנת 1971 לרמת שיא של כ-800 מיליון דולר, ומשקלן, יחסית לגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, הגיע לשני שלישים. אולם אף ברמת שיא זו של ההעברות החד צדדיות היו דרושות השקעות

והלוואות בהיקף של כ-400 מיליון דולר, על מנת לממן את יתרת הגירעון. בסך הכול גדלו ההשקעות וההלוואות לזמן ארוך בסכום גבוה בהרבה — 760 מיליון דולר — לעומת 613 מיליון דולר בשנת 1970, ו-214 מיליון דולר בלבד בשנת 1969. יבוא ההון הגיע ל-1,560 מיליון דולר והיה גבוה ב-360 מיליון בקירוב מהגירעון בחשבון שוטף. הדבר השתקף בגידול יתרות מטבע חוץ נטו בבנק ישראל בסכום של 215 מיליון דולר לאחר ירידה של 266 בשנים 1968 עד 1970 ובשינויים נוספים בנכסים ובהתחייבויות לזמן קצר של המשק במטבע חוץ.

העלייה הרבה ביבוא הון, שבחלקו נועד מראש למימון השקעות בענפי המשק ובדיור, היתה אחד הגורמים החשובים, שתרמו להרחבת הביקוש המצרפי והפעילות הכלכלית. עם זאת, לא הצטמצמה ההשפעה המרחיבה של יבוא ההון במימון ישיר של השקעות, אלא התבטאה בגידול ביתרות מטבע חוץ בבנק ישראל, גידול שהיווה את הגורם המרכזי לעלייה בנזילות במשק ולהרחבת אמצעי התשלום. בסך הכול, גדלו הנכסים נטו במטבע חוץ בבנק ישראל (כולל הפרשי הפיחות על הנכסים במטבע חוץ) ב-1,074 מיליון ל"י. סימנים שונים מצביעים על כך, כי המקור לעליית נכסים במטבע חוץ בבנק ישראל היה הסקטור הלא-ממשלתי, שנהנה מיבוא הון, שעלה במידה ניכרת על הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים של הסקטור. כן הביאו פיחות הל"י וייסוף המרק לרווחי הון ניכרים למחזיקי חשבונות פו"ק ותמ"מ, וכתוצאה מכך לעלייה מהירה בפיקדונות אלה ולגידול מסוים בסכומים המומרים (בעיקר בהמרות מחשבונות פו"ק ב', שאינם מוחזקים בידי מקבלי פיצויים אישיים).

לעומת העודף במטבע חוץ של הסקטור הפרטי עלו הוצאות הממשלה במטבע חוץ במידה ניכרת על תקבוליה במטבע חוץ. אולם לגירעון הממשלה במטבע חוץ לא היתה השפעה מצמצמת על ההרחבה המוניטרית, שכן במקביל לרכישת נטו של מטבע חוץ הגדילה הממשלה את חובה לבנק ישראל. סך האשראי לממשלה מבנק ישראל (כולל שיעור החוב הצמוד) גדל בשנת 1971 ב-1,422 מיליון ל"י. סך העירויים החיצוניים של נזילות למשק, שנבעו מצבירת יתרות מטבע חוץ ומהאשראי לממשלה, הסתכמו בשנת 1971 ב-2,493 מיליון ל"י לעומת 922 מיליון ל"י ב-1970.

אמנם, חלק מהגידול ביתרות מטבע חוץ בבנק ישראל היה קשור בהעברות של מקבלי פיצויים אישיים, העברות עולים ותקבולים אחרים במטבע חוץ, שהוחזקו כפיקדונות נקובים במטבע חוץ, שהפקידו הבנקים בבנק ישראל. אולם, גם בניכוי פיקדונות אלה חייבה הזרמת הנזילות למשק ניהול מדיניות ספיגה מצד בנק ישראל, כדי לרסן את ההתרחבות המונית וליצמצם את עליית האשראי לציבור, שחלה בעקבות הגידול בנכסים הנזילים של הבנקים. שיעורי נזילות החובה, שעל פיקדונות עובר ושב ופיקדונות קצובים, הועלו במאי, ביוני ובדצמבר 1971 וכן בפברואר 1972. השתתפות הבנקים בקרן למימון משלוחי יצוא הוגדלה באפריל ובספטמבר, וחלקו של בנק ישראל בקרן ירד במקביל. המכירה נטו של מילווה קצר מועד הוגברה, במיוחד בחודשים אוגוסט עד אוקטובר, לאחר העלאת התשואה על המילווה. העלאת הריבית על עודפי נזילות, המוחזקים בבנק ישראל, בתקופה שלאחר הפיחות, תרמה אף היא לריסון התרחבות האשראי, מאחר שהיא עודדה את הבנקים להחזיק בעודפי נזילות. אכן, שיעור הנזילות בפועל של המוסדות הבנקאיים, כנגד פיקדונות עובר ושב, עלה מ-38.2 אחוזים בסוף 1970 ל-48.2 אחוזים בסוף שנת 1971 ול-49 אחוזים בסוף פברואר 1972. זאת, נוסף על עלייה בשיעור 5 אחוזים בחובת הנזילות על פיקדונות לזמן קצוב במטבע ישראלי. שערי הריבית ללווים ולמלווים עלו בשיעור של אחוז עד אחוז וחצי במשך השנה, אולם נוכח עליית המחירים המהירה, ירדה הריבית הריאלית, ואף היתה שלילית בסוגי האשראי המוכוון.

על אף הפעולות המרסנות הרבות, שנקט בנק ישראל, גדלו המשתנים המוניטריים המרכזיים — אמצעי תשלום, הנכסים הכספיים האחרים והאשראי לציבור — בקצב מהיר. אמצעי התשלום עלו במשך שנת 1971 ב-28.2 אחוזים לעומת עלייה בשיעור 14.0 אחוזים ב-1970 ו-2.5 אחוזים ב-1969. הנכסים הכספיים האחרים שבידי הציבור — פיקדונות לזמן קצוב בל"י ובמטבע חוץ, פיקדונות במסגרת תכניות חיסכון מאושרות ומילווה קצר מועד — עלו בשנת 1971 בשיעור של

34.9 אחוזים לעומת עלייה בשיעור 23.2 אחוזים ב-1970 ו-21.8 אחוזים בשנת 1969. האשראי לציבור מהבנקים ומבנק ישראל גדל בשיעור של 22.2 אחוזים לעומת עלייה של 20.7 אחוזים ב-1970 ו-20.3 אחוזים ב-1969.

הפעולות הכספיות של הסקטור הציבורי בשנת 1971 לא היו יותר מרחיבות מאשר בשנת 1970 הן מבחינת התרומה של עודף הביקוש של הסקטור לביקוש המצרפי של המשק והן מבחינת הזרמת הנזילות למשק. אולם, מאחר שהן עודף הביקוש והן הזרמת הנזילות התייצבו בשנת 1972 על רמה גבוהה, לא היה בהתייצבות זו כדי לקזז את ההשפעות האינפלציוניות, שנבעו מהשיפור במאזן התשלומים ומצבירית יתרות מטבע החוץ בידי הסקטור הפרטי, בעת שהגיע המשק לתעסוקה מלאה, ואף לתעסוקת יתר, ביחוד אחרי פיתוח הל"י באוגוסט 1972.

הכנסות הסקטור הציבורי ממסים עלו בשנת 1971 ב-36.5 אחוזים, שהוא שיעור העלייה הגבוה ביותר מזה שנים רבות. עלייה זו מבטאת את מלוא ההשפעה של העלאות שיעורי המסים הישירים והעקיפים, שנכנסו לתקפן במשך שנת 1970, וכן העלאות מסים מצומצמות יותר בשנת 1971, וביניהן העלאות מסים עקיפים, המוטלים לפי ערך, בעקבות הפיתוח. בצירוף מיליות החובה עלו הכנסות הסקטור בשיעור 41 אחוזים לעומת 37 אחוזים בשנת 1970 ו-23 אחוזים בשנת 1969. משקל המסים ומיליות החובה ביחס לתוצר הלאומי הגולמי הגיע ל-41 אחוזים לעומת 36 אחוזים בשנת 1970 ו-28 אחוזים בלבד בשנת 1967. בד בבד עם העלייה המהירה בספיגת מסים ומיליות, חלה בשנת 1971 עלייה מהירה עוד יותר בתשלומי העברה ותמיכות מצד הסקטור הציבורי לציבור הרחב. בניכוי העברות אלה היה הגידול בספיגה נטו מהציבור איטי מאשר בשנת 1970, אם כי הוא היה מהיר יותר מן הגידול בהכנסה הפרטית.

הצריכה של הסקטור הציבורי עלתה בשנת 1971, במחירים שוטפים, בשיעור 15.3 אחוזים, לעומת עלייה בשיעור 37.1 אחוזים בשנת 1970, ועודף הביקוש הכללי של הסקטור הציבורי, ללא מיליות חובה, עלה ב-5 אחוזים, במחירים שוטפים, והסתכם ב-3,873 מיליון ל"י. בפעולות האשראי של הממשלה חל גידול בהלוואות נטו במסגרת תקציב הפיתוח, בסך 162 מיליון ל"י, והן הגיעו ל-1,408 מיליון ל"י. ההשפעה המרחיבה של אשראי זה הינה דומה להשקעות הישירות של הממשלה, מאחר שחלק גדול מהלוואות אלה קשור באופן ישיר לביצוע השקעות ממשלתיות, כמו בתחום השיכון. יש לזכור, שגם בהלוואות לזמן הארוך, הניתנות על ידי המוסדות הכספיים בהכוונת הממשלה אך שלא במסגרת תקציב הפיתוח, חל גידול ניכר, והדבר תרם אף הוא להגברת הנזילות והביקוש המצרפי במשק.

סך כל הגירעון של הסקטור הציבורי, שמומן בתקבולים מחו"ל ובאשראי ממערכת הבנקאות הסתכם ב-3,793 מיליון ל"י, בדומה להיקפו בשנה הקודמת. במקורות המימון של הגירעון חל שינוי קל במשקל: היתה ירידת מה במימון מחוץ לארץ ועלייה מקבילה באשראי ממערכת הבנקאות. ההשפעה הישירה של הסקטור הציבורי על הנזילות במשק, דהיינו האשראי, שהוא קיבל ממערכת הבנקאות בניכוי השפעת הסקטור להקטנת היתרות במטבע חוץ (על ידי גירעון במטבע חוץ) הסתכמה בשנת 1971 ב-893 מיליון ל"י, סכום הדומה בהיקפו להזרמת הנזילות ע"י הסקטור הציבורי בשנים 1969 ו-1970. עם זאת, יש להעריך את ההיקף הדומה של הזרמת הנזילות מצד הסקטור הציבורי בשנתיים האחרונות על רקע ההתרחבות המוניטרית המהירה שהחלה במחצית השנייה של 1970 ושנוונה מהתפתחויות חיוביות, בדרך כלל, במאזן התשלומים של הסקטור הפרטי.

בסיכום, בשנת 1971 בלטו מספר התפתחויות חיוביות, שניתן לזקוף אותן, במידה רבה, לזכותה של המדיניות הכלכלית, שננקטה בשנים האחרונות. בולטת ביניהן העלייה המהירה ביצוא, שחלק ממנה הוא אמנם תוצאה של גורמים מיוחדים, שפעלו בשוקי החוץ ב-1971, אולם בעיקרה הינה תוצאה של המדיניות, המכוונת להגברת רווחיות היצוא בהשוואה לייצור לשוק המקומי, שננקטה בעקביות בשנים האחרונות. לראשונה מאז המיתון חל צמצום בגירעון בחשבון השוטף במאזן התשלומים ונתחדשה מגמת ההחשה ביצוא ביחס ליבוא — מגמה אשר בהמשכה תלויה

התקדמותו של המשק לקראת עצמאות כלכלית. גם הגידול האיטי יותר בצריכה הפרטית, זו השנה השנייה, שנתרחש תוך גידול מהיר בפעילות הכלכלית, משקף, לפחות באופן חלקי, את הגברת הספיגה מצד הסקטור הציבורי על ידי מסים ישירים ועקיפים ומילואי חובה, שהוחל בה בשנת 1970, ושעיקר השפעתה באה לידי מלוא הביטוי בשנת 1971.

עם זאת, לא היה בצעדי הריסון בתחום הפיסקלי, תוך המשך קיום עודף ביקוש גדול והזרמת נזילות בהיקף ניכר על ידי הסקטור הציבורי, כדי למנוע את היווצרותם של לחצים אינפלציוניים עם התקרב המשק לתעסוקה מלאה, ואף למצב של עודף ביקוש ניכר לעובדים. יתר על כן, התפתחויות חיוביות, כשלעצמן, במאזן התשלומים של המשק, שהביאו לצבירה מחודשת של יתרות מטבע חוץ, אחרי דלדול היתרות בשנים 1968 עד 1970, הביאו גם להרחבה מוניטרית, שכמוה לא ידע המשק מאז ראשית שנות ה-60 ולעליות מהירות במחירים ובשכר. לחצים אינפלציוניים אלה נתחזקו בעקבות הפיחות, שנערך במצב של תעסוקה מלאה והגברת התקבולים החד-צדדיים, ההשקעות וההלוואות לזמן ארוך מחו"ל. בתנאים אלה לא היה בידי המדיניות המוניטרית המרסנת, שנקט בנק ישראל במשך השנה ובתחילת 1972, כדי למנוע את הגידול המהיר באמצעי התשלום ובנכסים הכספיים האחרים, שנמשך גם בחודשים הראשונים של 1972.

אף שהתגברות הלחצים האינפלציוניים במשך השנה והגידול הרב בנזילות טרם באו למלוא ביטויים בהגברת הביקוש המצרפי ועליות המחירים, ניתן לראות תוצאות ראשונות של הלחץ האינפלציוני המוגבר בהחשת הגידול בצריכה הפרטית, בהמשך עליית המחירים המהירה גם אחרי שמוצתה השפעת הפיחות על מחירי היבוא, בהתגברות הלחץ בשוק העבודה ובהחשת הגידול ביבוא.

בלימת התפתחות אינפלציונית זו מחייבת נקיטת צעדי ריסון בתחומים רבים של המשק. צעדים מעין אלו פורטו בדין וחשבון הנגיד על עליית אמצעי התשלום בתקופה שבין 30 ביוני 1971 ל-29 בפברואר 1972, שהוגש לממשלה ולוועדת הכספים של הכנסת.

ביצוע מהיר של מדיניות לריסון הלחצים האינפלציוניים עשוי לסייע להמשך המגמות החיוניות בתחום מאזן התשלומים, תוך כדי המשך הצמיחה המהירה של המשק. המשך ההתרחבות המוניטרית, הגידול המהיר מדי בביקוש המצרפי ועליית המחירים והשכר, שתתלווה אליו, עשויים להביא להאטת היצוא, להגברת היבוא ולצורך בצעדי ריסון דראסטיים, העלולים לפגוע בצמיחה המהירה של המשק ולגרום, בסופו של דבר, לאבטלה ניכרת.