

פרק א'

המשק והמדיניות הכלכלית

שנת 1983 עמדה בסימן שתי התרחשויות מדאיגות במשק הישראלי: הרעה במאזן התשלומים, שהחמירה זו השנה השלישית ברציפות, והאצה מהירה בשיעור האינפלציה. ההתפתחויות הכלכליות במהלך השנה לא היו אחידות. בתשעת החודשים הראשונים של השנה, המשיכו וגדלו הגירעון בחשבון השוטף והחוב החיצוני, ופחת שיעור החיסכון הפרטי. עם זאת, התאוששו התוצר המקומי והתעסוקה. שיעור האינפלציה נשאר בתשעת החודשים הראשונים ברמה הגבוהה של שלוש השנים האחרונות.

שורשיהן של ההתפתחויות הכלכליות נעוצים במדיניות התקציבית המרחיבה שננקטה החל מ-1981, במדיניות שער החליפין בשנתיים האחרונות, ובציפיות לפיחות, שנוצרו במהלך התפתחויות אלה; כל זאת על רקע הרמה הגבוהה של נכסים נזילים שצבר הציבור בשנים הקודמות. כן הושפעו ההתפתחויות מהשפל ששרר בשווקים העולמיים. הציפיות לפיחות התבטאו גם בשינויים ניכרים בהרכב תיק הנכסים של הציבור, בעיקר במעבר מנכסים שקליים, כולל מניות בנקאיות, לנכסים צמודים למטבע חוץ. התפתחויות אלה השפיעו על האירועים החריגים בשוק ההון במרוצת 1983, שהתבטאו בעיקר בירידה תלולה בביקוש למניות בנקאיות, – תהליך שהגיע לשיאו בחודש אוקטובר והביא לסגירת הבורסה.

בתגובה להתפתחויות בשלושת הרביעים הראשונים, ביצעה הממשלה תפנית במדיניות בתחילת חודש אוקטובר: השקל פוחד כ-23 אחוזים, שיעורי הסובסידיות צומצמו כמדה ניכרת, והוחלט על קיצוץ בתקציב. כמו כן הושג הסדר לגבי המניות הבנקאיות, ויסותן הופסק וחלה ירידה חריפה בשעריהן ובנזילותן. בעקבות צעדים אלה השתנו המגמות במשק כרביע האחרון של השנה: הצטמצמו הביקושים המקומיים, ניכר שיפור מסוים במאזן התשלומים, צומצמה הפעילות הכלכלית המקומית וירד השכר הריאלי. יחד עם זאת, חלה האצה מדאיגה ביותר בשיעור האינפלציה למדרגה חדשה, ששיעורה החודשי כפול מהשיעור הגבוה ששרר במשק בשנים האחרונות.

השנה גדל עודף היבוא האזרחי בקצב מהיר יותר מקצב גידול התוצר, וכך המשיך ועלה משקלו של עודף היבוא במקורות העומדים לרשות המשק. עליית עודף היבוא משקפת את המשך הגידול המהיר בביקושים המקומיים, על רקע ירידה מצטברת במחירים היחסיים של סחר החוץ הנמשכת זו השנה השלישית. בניגוד ל-1982, שבה היה הגידול בתוצר מזערי, הופנה השנה חלק גדול יותר מהביקושים לשוק המקומי, והתוצר המקומי גדל בשיעור של 3 אחוזים.¹ (גידול זה התרחש בשלושת הרביעים הראשונים של השנה). בשנה הנסקרת התרחבו מאוד ההשקעות בנכסים קבועים (כ-10 אחוזים). הגידול בהשקעות התרכז בענפי המשק (19 אחוזים), והרחיב את פוטנציאל הצמיחה של המשק לשנים הבאות.

¹ על פי נתוני החשבונות הלאומיים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. הגיע שיעור הגידול בתוצר המקומי ל-1.8 אחוזים, ובתוצר העסקי ל-2.1 אחוזים, ואילו הנתונים מצד ענפי המשק מצביעים על גידול של 3.6 אחוזים בתוצר המקומי ו-4.6 בתוצר העסקי.

לוח א'-1
אינדיקטורים להתפתחות המשק, 1977 עד 1983

1983	1982	1981	1980	1979	1978	1977	
(העלייה או הירידה (-) מחירים קבועים, אחוזים)							
5.2	4.6	4.6	-1.7	6.6	4.6	3.3	סך השימושים, למעט יבוא ביטחוני ישיר
1.8	1.0	2.8	3.1	4.8	3.7	1.7	תוצר מקומי גולמי
2.1	-0.1	3.1	3.5	5.0	3.4	0.9	תוצר מקומי גולמי של הסקטור העסקי ¹
-0.5	-1.7	16.2	-1.3	2.7	4.6	11.0	ההכנסה הפרטית הפנויה הריאלית ²
7.0	7.2	10.9	-2.9	8.0	8.1	4.8	הצריכה הפרטית
5.0	5.1	8.9	-5.2	5.4	5.8	2.4	הצריכה הפרטית לנפש
-4.2	-6.4	6.4	9.1	-8.7	8.4	-13.4	הצריכה הציבורית
							הצריכה הציבורית, למעט יבוא ביטחוני
4.8	4.8	0.8	3.5	2.5	-1.4	-2.0	ישיר
0.8	0.4	0.9	-1.2	2.1	5.4	2.9	מזה: צריכה ציבורית אזרחית
9.7	4.6	4.0	-9.8	12.1	5.7	-11.4	השקעה בנכסים קבועים
							תוצר מקומי גולמי (נמדד מצד
4.6	2.4	4.1	-0.9	5.5	6.3	2.4	ענפי המשק)
1.7	1.3	1.5	-1.9	1.3	2.3	0.0	פריזן כולל בסקטור העסקי ³
(אחוזים, מחירים שוטפים)							
55	54	48	50	52	48	50	משקל הכנסות הסקטור הציבורי בתוצר
							הלאומי הגולמי ⁴
31	32	33	27	28	28	32	משקל תמיכות ותשלומי העברה לציבור
							בתוצר הלאומי הגולמי
(מיליארדי דולרים)							
15.3	15.3	15.1	13.9	12.0	10.0	8.1	יבוא
10.3	10.4	10.8	10.1	8.3	6.8	5.7	יצוא
5.0	4.8	4.4	3.8	3.7	3.2	2.4	עודף יבוא
17.7	15.5	13.4	11.6	10.7	9.5	8.8	התחייבויות נטו ⁵
-0.1	0.3	0.1	0.3	0.4	1.1	0.2	השינוי ביתרות מטבע חוץ ⁶
השינוי באוכלוסייה הממוצעת							
1.9	2.0	1.8	2.4	2.5	2.2	2.3	(אחוזים)
3.2	1.4	2.0	1.1	2.3	4.6	2.9	השינוי במספר המועסקים הישראליים
							(אחוזים)
4.5	5.0	5.1	4.8	2.9	3.6	3.9	אחוז הבלתי מועסקים מכוח העבודה
							האזרחי
5.5	5.5	1.9	-6.5	2.8	5.9	3.0	עלות ריאלית של העבודה ליחידת תוצר -
							למעביד ⁷
(העלייה או הירידה (-) מחירים שוטפים, אחוזים)							
155	119	139	126	90	54	48	שכר חודשי למשרת שכיר
132	111	78	98	31	45	39	אמצעי תשלום
217	128	109	150	86	70	58	סך הנכסים הנזילים
133	139	82	110	101	80	74	האשראי הבנקאי לציבור (במשך השנה) ⁸
129	102	103	103	80	84	68	האשראי הבנקאי לציבור (ממוצע שנתי) ⁸
191	131	101	133	111	48	43	מדד המחירים לצרכן במשך השנה
							מדד נגזר של מחירי תוצר מקומי גולמי
149	121	126	127	81	55	43	(במחירי שוק, ממוצע שנתי)

- (1) למעט זקיפת שירותי דיור.
- (2) מכל המקורות.
- (3) תוצר ליחידה משולבת של הון ועבודה. התוצר נמדד מצד ענפי המשק (ראה הערה 2 בלוח ב'-2).
- (4) הכנסות ממסים ומרכוש.
- (5) מצבת החובות בניכוי יתרות מטבע החוץ בבנק ישראל, נכסים נזילים במסודות כספיים אחרים ואשראי לחו"ל של יצואנים.
- (6) יתרות כרוטו.
- (7) פריזן הסקטור העסקי. התוצר נמדד מצד השימושים.
- (8) אשראי לסקטור הפרטי, למעט דלק, החל ב-1979 כולל אשראי משלוחות של בנקים מסחריים בחוץ לארץ.

הצריכה הציבורית הכוללת ירדה בכ-4 אחוזים, בשל ירידת היבוא הביטחוני הישיר; אולם ההוצאה המקומית של הממשלה גדלה במהירות מאז אמצע 1982, בעקבות מלחמת לבנון. הגידול בהוצאה הביטחונית המקומית בכל אחת מהשנתיים האחרונות הסתכם בכ-7 אחוזים, בעוד שהצריכה הציבורית האזרחית גדלה בפחות מאחוז אחד לשנה במשך תקופה זו. ברמת האבטלה, שבה היה מצוי המשק ב-1983 (4.3 אחוזים בממוצע בשלושת הרבעים הראשונים) ניתן היה לצפות, שגידול זה בביקושים יתבטא בגידול רב יותר יחסית בתעסוקה ובתוצר; אך במקביל לגידול הרב שחל בהוצאה הביטחונית, נוהלה החל מספטמבר 1982 מדיניות שתכליתה להאט את קצב האינפלציה, באמצעות קביעת שיעור העלייה של מחירי מוצרי היסוד ושער החליפין ל-5 אחוזים בחודש. מדיניות זו לא הצליחה להאט את קצב האינפלציה, ובעקבותיה גברה בהדרגה ההוזלה היחסית של סחר החוץ. "מדיניות 5 האחוזים" ננקטה לאחר שנתיים של ייסוף ריאלי בשקל כלפי סל המטבעות, ובמיוחד כלפי המטבעות האירופיים, בעקבות היחלשות שערין ביחס לדולר בשנים האחרונות. הירידה המצטברת בשלוש השנים האחרונות במחיר היחסי של היבוא ביחס לשימושים המקומיים הסתכמה בכ-15 אחוזים, ואילו זו של היצוא הסתכמה בכ-10 אחוזים. מאחר שמדיניות זו ננקטה על רקע ייסוף ריאלי מצטבר של השקל וגידול רב בעודף היבוא ובחוב החיצוני, ומאחר שגם שיעור האינפלציה לא הואט, הלכו והחריפו ציפיותיו של הציבור לפיחות חד-פעמי גדול, וכנראה גם להעלאת שיעורי המסים על היבוא.

ההוזלה היחסית של היבוא והציפיות לפיחות גדול הגבירו את הביקוש של משקי הבית למוצרי צריכה בני קיימא (ולייבוא שירותי תיירות), ואת ביקוש הפירמות לנכסי השקעה מיובאים. מגמה זו התחזקה בעקבות הגידול הרב במשקלם של הנכסים הפיננסיים ברכוש של הציבור בשלוש השנים האחרונות, רמת המחירים הגבוהה של המניות וחששו של הציבור, כי עלול להיפגע החיסכון הפיננסי. חששות אלה התפתחו כאשר, מצד אחד, התחזקה התחושה בציבור, שמפנה במדיניות הכלכלית הוא כורח המציאות, ומצד שני התקשתה הממשלה להחליט על קיצוץ בתקציבה. כלומר, בשנתיים האחרונות התרחש בהרכב הרכוש של הפרטים והפירמות תהליך התאמה, שנבע מהשינוי בתשואות היחסיות (נטו) הצפויות ומהסיכונים בהחזקת נכסים שונים. הגידול הרב בנכסים הנזילים (לרבות מניות בנקאיות) בשנים 1981-1982, והירידות הקטנות, יחסית, במחיריהם בעת מימושם של נכסים אלה, הקלו על המעבר לנכסים פיסיים. נוסף על הגידול הניכר בביקוש למוצרי צריכה בני קיימא (כ-16 אחוזים) ולהשקעות בצידור (כ-25 אחוזים), שלרובם אין תחליפים מקומיים קרובים, הביאה הירידה במחירים היחסיים גם להעדרת סחורות מיובאות אחרות, שיש להן תחליפים מייצור מקומי. בסך הכל גדל היבוא האזרחי, למעט שירותי הון, בכל אחת מהשנים 1982-1983, ב-10 אחוזים ריאליים, לעומת כ-4 אחוזים בממוצע שנתי בשנים 1976 עד 1981. התפתחות זו חורגת מאוד ממגמת הזמן הארוך של יציבות במשקל היבוא בשימושים.

כאמור, לירידה במחיר היחסי של סחר החוץ ולציפיות לשינוי מגמה זו היה משקל רב בעליית עודף היבוא האזרחי. אך יש להדגיש, כי ההתפתחויות במחיר היחסי לא היו אחידות: ירידת מחירו היחסי של היצוא היתה מתונה יותר מזה של היבוא, משום שחלק ניכר מהיצוא נהנה מהגנה באמצעות ביטוח שער ואשראי מוכוון. היצוא מושפע מאוד גם מההתפתחויות בסחר העולמי: מאז 1980 שרר שפל בשוקי העולם, שהעמיק מאוד ב-1982; השפל הקיף גם את המדינות המתפתחות, שאליהן מופנה נתח ניכר מהיצוא שלנו, וחלקן של מדינות אלה אף נקלע למשברים כספיים. השנה ניכרה התאוששות בסחר העולמי בשיעור דומה לירידה שחלה בו אשתקד. (ההתאוששות בארה"ב היתה מהירה, ובאירופה אטית). גורמים אלה הביאו לעליית היצוא (למעט שירותי הון) ב-1983 בשיעור של כ-2 אחוזים, לאחר שב-1982 הוא ירד (בכ-4 אחוזים), לראשונה לאחר שנים רבות של צמיחה מהירה. נתוני יצוא הסחורות לפי יעדים

מבליטים את חשיבות הסחר העולמי והמחיר היחסי להתפתחות היצוא הישראלי: היצוא לארה"ב, שהביקושים בה התאוששו מאוד השנה, ואשר כדאיות היצוא אליה גדלה יחסית לאזורים אחרים — התרחב השנה במהירות; ואילו היצוא לשוקי אירופה, ששערי מטבעותיהן כלפי הדולר ירדו גם השנה, ותהליך יציאתם מן השפל היה מתון מאוד — גדל באיטיות; היצוא ליתר הארצות, שהוא בעיקר מוצרים ביטחוניים, ירד במדה ניכרת.

במהלך 1983 נעשו נסיונות לתקן חלקית את הפגיעה במחיר היחסי של סחר החוץ באמצעות תחליפי שער: תחולת ביטוח השער ליצוא הורחבה לענפים נוספים, וההגנה על תחליפי היבוא גברה באמצעות מסים והגבלות מינהליות למניעת היצף. יש לציין, כי העמקת מערכת תחליפי השער פוגעת בהקצאה יעילה של המקורות: היא יוצרת שערי חליפין אפקטיביים שונים לגבי עסקאות שונות במאזן התשלומים, ובמיוחד שער נמוך יותר למרבית השירותים, להעברות חדר צדדיות ולתנועות הון. יתירה מזו: בעקבות ההרעה, במאזן התשלומים והציפיות לפיחות, חל מעבר בחיק הפיננסי של הפרטים מכל הנכסים השקליים לנכסים צמודי מטבע חוץ — מעבר שהלך והתעצם עם הזמן והשפיע אף הוא על עוצמת הפיחות הצפוי ועל עיתויו. מכאן ניתן להסיק, שאילו לוות הפיחות של אוקטובר בהפחתה של תחליפי השער (מסים ותמיכות לסחר החוץ), ניתן היה למתן את הלחצים הספקולטיביים בשוק ההון ללא עלייה רבה כל כך במחירים. בכך היתה גם משתפרת יעילות הקצאת המקורות.

הגידול המצטבר בגירעון בחשבון השוטף בשלוש השנים האחרונות התבטא בגידול רב בחוב החיצוני נטו של המשק וכיחס בין החוב לתוצר. השנה גדל החוב נטו בכ-14 אחוזים, ובשלוש השנים האחרונות הגיע הגידול המצטבר בחוב ל-52 אחוזים — שיעור העולה לאין ערוך על שיעור הצמיחה של המשק. במשך שנים רבות בעבר שררה במשק מגמת עלייה ביחס שבין החוב לתוצר, האופיינית למשקים בתקופת בנייה של תשתית כלכלית, אך ברור כי לא ניתן להתמיד בה לאורך זמן. גם בנטל החוב, המשתקף למשל ביחס שבין תשלומי הריבית נטו לחוץ לארץ לבין ההכנסה של המשק, התרחשה עלייה בשנים האחרונות, שהתייצבה השנה ברמת השנה הקודמת. מנקודת ראות של הטווח הקצר, הרי הרכב החוב החיצוני של המשק הוא נוח יחסית: ראשית, היקף הנכסים במטבע חוץ גדול מהחוב לזמן קצר (לרבות חובות לזמן ארוך, הנפרעים תוך שנה) — אם כי בתחום זה הורע המצב השנה, משום שפחת מאוד עודף הנכסים על ההתחייבויות השוטפות. שנית, בולט המשקל הגבוה של החובות לממשלות זרות וליהדות העולם בכלל החוב. למרות ההרכב הנוח של החוב, על הממשלה להביא את המשק בהקדם אל תוואי של האטה בקצב גידול החוב.

השנה, בדומה לשנתיים הקודמות, היה הגירעון בחשבון השוטף גדול מסך ההשקעות, אם כי אלה גדלו במדה רבה. במלים אחרות, שיעור החיסכון הלאומי היה שלילי; פירושו של דבר שסך הצריכה (הפרטית והציבורית) גדולה מסך ההכנסה העומדת לרשות המשק. הירידה הניכרת בשיעור החיסכון הלאומי הנקי התרחשה בשנתיים הקודמות, ואילו השנה התייצב שיעור זה. הירידה בשיעור החיסכון הלאומי ב-1981 נבעה מהגידול הרב בגירעון בתקציב הממשלה; בשנתיים האחרונות, לעומת זאת, הגירעון התקציבי המקומי פחת, אם כי רמתו עדיין גבוהה יחסית (כ-8 אחוזי תוצר), אך בשיעור החיסכון הפרטי בולטת ירידה חריפה.

הקטנת הגירעון התקציבי מאז 1982 היא תוצאה משולבת של החלטת הממשלה להטיל מסים חדשים, שנועדו לסתור את ההשפעה המרחיבה הטמונה בגידול הוצאות הביטחון, ושל הגידול הרב ביבוא, שהוא עתיר מסים. בעקבות מלחמת לבנון, הועלו ב-1982 שיעורי המסים העקיפים, והוטל מילווה חובה לתקופה מוגבלת; גם השנה הועלו המסים על יבוא ומסי קנייה. כן התרחשו תנודות גדולות במדיניות הסבסוד של המוצרים המבוקרים — עלייה נכבדה בשערת החודשים הראשונים של השנה וירידה חריפה ברביע האחרון. כתוצאה ממדיניות המסים בשנתיים האחרונות, גדל היקף המסים נטו בשנת 1982 בכ-44 אחוזים ריאליים, והשנה הוסיף וגדל היקף זה

ב-17 אחוזים. על אף הגידול בנטל המס בשנים האחרונות, יש לזכור, כי ההשפעה המצמצמת של המסים על התצרוכת הפרטית פחותה מההשפעה המרחיבה שיש לגידול בצריכה הציבורית. נוסף על כך נודעת לשינויים במסים, שהציבור רואה בהם תופעה זמנית, השפעה מעטה על הצריכה הפרטית, ובעיקרם הם משפיעים על החיסכון. בתקבולי הממשלה ממסים נטן ניכור תנודות חריפות בשנים האחרונות, בעיקר בשל השינויים התכופים במדיניות התמיכות למוצרי יסוד ובמדיניות המסים העקיפים, ומכאן שהם היו בין הגורמים לתנודות בשיעור החיסכון בשנים האחרונות. בשנים 1982-1983 חלה ירידה חדה בשיעור החיסכון הפרטי הגולמי מכ-32 אחוזים בממוצע בשנים 1979-1981 לכ-23 אחוזים ב-1983 — והיא מוסברת בגורמים המיוחדים שנסקרו לגבי התפתחות הצריכה הפרטית. יש לזכור, כי צמיחת המשק בעשור האחרון היא נמוכה ביותר. הסיכוי לתפנית במגמה זו, בלי להגדיל את היחס בין החוב החיצוני לבין התוצר, מותנה במדה רבה בשחרור מקורות עצמיים להשקעה, דהיינו בהגדלת החיסכון הלאומי — הפרטי והציבורי כאחד.

כאמור, גדל היצוא השנה בשיעור מועט, והביקושים המקומיים, ובעיקר למוצרי יבוא, המשיכו לגדול במהירות זו השנה השלישית. אף על פי כן, בניגוד לאשתקד, נראה, כי ב-1983 הופנה חלק מהביקושים לשוק המקומי, והתוצר המקומי צמח בכ-3 אחוזים. התפתחות זו משקפת עלייה מהירה יותר בתוצר העסקי ואי שינוי בתוצר של הסקטור הציבורי והמלכ"ר, (הגידול כולו אירע בשלושת הרבעים הראשונים). העלייה המתונה בתוצר הכולל התרחשה לאחר קיפאון בשנה הקודמת, ושיעורה דומה לשיעור הצמיחה הנמוך, המאפיין את המשק בעשור האחרון. גידול התוצר הוא בעיקר תוצאה של התרחבות ניכרת בקניות המקומיות של מערכת הביטחון והתאוששות היצוא. לגידול התוצר תרמה גם הצריכה הפרטית, למרות הוזלת היבוא, וזאת בשל ההגנה על תוצרת הארץ, שנועדה למנוע אבטלה, באמצעות תחליפי שער למיניהם (כמו היטל וחובת הפקדה על היבוא), וצעדים מינהליים להגבלת היבוא במספר מגזרים, במסגרת החוק למניעת היצף.

הגידול בתעסוקה ובמלאי ההון מחזקים את ההערכה בדבר ההתאוששות בפעילות הכלכלית שאירעה השנה; למרות זאת, עדיין היו גורמי ייצור פנויים במשק, שעשויים היו לאפשר גידול מהיר יותר בתוצר, מכפי שאירע למעשה. מספר המועסקים הישראליים גדל השנה ב-3.2 אחוזים, אולם עיקר התוספת לתעסוקה היתה של עובדים ישראלים במשרות חלקיות, כך שמספר שעות העבודה למועסק הצטמצם והגידול בתשומת העבודה הסתכם ב-2.6 אחוזים. עיקר תוספת התעסוקה (כ-95 אחוזים) התרכז בסקטור העסקי, אם כי יש לציין, שחלק גדול מתוספת המועסקים נקלט במסחר ושירותים ובסקטור הפיננסי, הצומחים מהר בתקופת אינפלציה. העלייה במספר המועסקים היתה רבה יותר מזו של כוח העבודה האזרחי, ולפיכך ירד שיעור האבטלה מ-5 אחוזים אשתקד עד ל-4 אחוזים ברביע השלישי של 1983. ההתאוששות בשוק העבודה התבטאה גם בעלייה מהירה, יחסית, בשכר הריאלי למועסק — גידול של כ-10 אחוזים בשלושת הרבעים הראשונים של 1983 לעומת הרמה הממוצעת ב-1982. גם השנה בולטת העלייה בשכר הריאלי למעסיק בשיעור העולה על פריון העבודה, מגמה זו, המתמשכת מאמצע שנות ה-70, מצמצמת את האפשרות לפיחות ריאלי ולשינוי במחירים היחסיים של המשק. מלאי ההון בענפי המשק גדל בכ-3 אחוזים בכל אחת מהשנתיים האחרונות, על אף הגידול הרב בהשקעה, שכן חלק ניכר ממנה נועד להחליף הון שהתכלה. התפתחות מלאי ההון מהירה במעט מקצב הצמיחה הנמוך של המשק בשנים האחרונות.

שיעור צמיחת התוצר של הסקטור העסקי עלה השנה רק במעט על זה של התשומות — הון ועבודה; וכך אנו עדים גם השנה לרמה נמוכה מאוד של פריון, המאפיינת את המשק מאז 1973: אחוז אחד בלבד, לאחר 4 אחוזי גידול בפריון במשך שנים רבות קודם לכן. בין הסיבות העיקריות לרמה הנמוכה של הפריון ניתן למנות את האינפלציה המהירה, הרמה הגבוהה של

מסים (ברוטו) והתנודות הרבות במדיניות הממשלה. סביר להניח, כי ההחשה הנוספת בשיעור האינפלציה, בשלהי 1983, תגרום להגברת הפגיעה ביעילות המשק ובאפשרויות צמיחתו. ברביע האחרון של 1983 ירדה הפעילות במשק בעקבות התפנית במדיניותה הכלכלית של הממשלה. ליירידה הרבה ברכוש הפיננסי של הפרטים, לצמצום הריאלי באשראי וליירידת הסובסידיות נודעה השפעה מהירה על צמצום הביקושים המקומיים; במקביל הסתמנה התאוששות ביצוא. התפתחויות אלה באו לכיטוי בירידת התוצר המקומי ובשווק העבודה, והן הביאו לעליית שיעור האבטלה ל-5 אחוזים ולשחיקת השכר הריאלי בכ-14 אחוזים ריאליים לעומת שלושה הרביעים הראשונים.

התפתחות מדאיגה מאוד, שאירעה ב-1983, היא ההאצה הניכרת בשיעור האינפלציה: זו הסתכמה במשך השנה ב-190 אחוזים, לאחר כ-120 אחוזים לשנה במוצע במשך השנים 1979 עד 1982. האצה זו התרחשה כולה ברביע האחרון של השנה, בעוד שבתשעת החודשים הראשונים נמשך הקצב שאפיין את השנים הקודמות. יש לציין, כי השיעור המהיר בעלויות המחירים נמשך גם בארבעת החודשים הראשונים של 1984, כלומר: זה שבעה חודשים שהשיעור החודשי של עליית המחירים אינו נופל מ-10 אחוזים, ובמוצע הוא הסתכם, בתקופה אוקטובר 1983 עד מארס 1984, בכ-14 אחוזים לחודש. פירושו של דבר, שהמשק מצוי היום במדרגת אינפלציה חדשה, ששיעורה החודשי כפול מזה של השנתיים האחרונות.

ההתפתחויות הריאליות והמוניטריות, שהתרחשו השנה, היו במדה רבה תולדה של מדיניות המחירים, שנקטה הממשלה החל בספטמבר 1982. קובעי המדיניות העריכו, כי האינפלציה בישראל אינה ממלאת את התפקיד המסורתי של מימון הגירעון בתקציב, וכי היא נובעת בעיקרה מסחרור עלויות, שלהן נודעת השפעה גם על ציפיות הציבור. מאחר שעודף הביקוש גם פחת במרוצת 1982 (במיוחד במחצית השנייה), כתוצאה מהעלאה ניכרת במסים, ננקטו מספר צעדים בתחום העלויות, שתכליתם ליצור תזמון (סינכרוניזציה) בעלויות המחירים בשיעור 5 אחוזים לחודש. שיעור זה חל על שער החליפין ומוצרי היסוד בלבד. כן שונה הסדר תוספת היוקר, כדי להביא להתאמה מהירה יותר בשכר לשיעור עלויות המחירים — אך תרומתו לכך היתה שולית. מדיניות זו נמשכה עד לחודש יולי 1983. אך היא לא הצליחה להאט את האינפלציה, ולעומת זאת החריפה מאוד את בעיית מאזן התשלומים: השיעור החודשי הממוצע של עלויות המחירים בתקופת הפעלת המדיניות הגיע לכ-7 אחוזים במוצע, ומחיריהם של המוצרים הבלתי מבוקרים עלו במעט יותר. אי הצלחת המדיניות נעוצה במספר גורמים: (א) התכנית לא לוותה בהורדת הביקוש הממשלתי והוצאות הביטחון אף גדלו. כן פחת מאוד שיעור החיסכון הפרטי. (ב) התכנית הופעלה על רקע כלכלי, שאינו תואם נסיון מעין זה: הרעה מצטברת וחריפה בחשבון השוטף של מאזן התשלומים. (ג) על אף שהתכנית נועדה ליצור תזמון של כל המחירים, היא לא הקיפה את כל הגורמים במשק באמצעות הסכם מחירים-שכר, וכולט במיוחד חסרונם של הסכם ברוח זו לגבי השכר. (ד) הנסיון להאט את האינפלציה באמצעות האטת הפיחות בלבד עומד בסתירה ליעד של שמירת יתרות מטבע החוץ, שחשיבותן למשק רבה. גם השימוש שנעשה במהלך השנה בתחליפי שער, על מנת למתן את ההוזלה במחירי סחר החוץ, סותר את מדיניות האטת הפיחות. (ה) לנוכח כל הגורמים הללו, ובמיוחד לנוכח ההרעה הניכרת במאזן התשלומים, לא היתה לתכנית זו אמינות בעיני הציבור. תרמה לכך גם העובדה, שתכנית דומה בוצעה ב-1981 והיא גרמה להאטה זמנית בלבד בשיעור עלויות המחירים, ולפיכך ציפיות הציבור באשר לשיעור האינפלציה נשארו ברמתן הגבוהה.

אי הצלחתה של מדיניות המחירים הגבירה בהדרגה את הייסוס הריאלי בשער השקל ואת הגירעון בחשבון השוטף. כתוצאה מכך החלה נסיגה ממדיניות זו כבר בחודש יוני, עם הטלת חובת הפקדה על היבוא, ובאוגוסט בוצע פיחות מיוחד, בשיעור של 7.5 אחוזים, כדי לבלום את הלחצים הספקולטיביים בשוק הסחורות ובשוק הכספים. מאחר שפיחות זה לא לווה בצעדים

משלימים, לא נרגעו הציפיות, ורכישות מטבע חוץ בכל צורותיהם אף גברו. במסגרת המעבר למטבע חוץ, מכר הציבור גם מניות בנקאיות, שמחיריהן היו גבוהים במדה רבה משוויין הנכסי; התגברות תהליך זה הובילה עד למשבר בשוק המניות. בשל התפתחויות אלה, ננטשה "מדיניות חמשת האחוזים" לחלוטין בתחילת חודש אוקטובר: השקל פחת בשיעור 23 אחוזים, מחירי המוצרים המסובסדים הועלו בשיעור ניכר והממשלה החליטה לקצץ בהוצאותיה. בכך בא לידי ביטוי שינוי הדגשים ביעדי המדיניות: מדיניות המחירים, שהחלה שנה קודם לכן, הציבה לה כיעד ראשון במעלה את האטת האינפלציה, אף תוך סיכון של הגדלת הגירעון בחשבון השוטף בטווח הקצר; ואילו עתה, לנוכח הגידול הניכר בגירעון בחשבון השוטף ובחוב החיצוני, הוצב השיפור במאזן התשלומים כיעד מרכזי, אף אם הדבר יביא לעליות מחירים.

שינוי זה בדגשים הביא לניסיון לשמר חלק ניכר מהפחות הנומילי הגדול של ראשית אוקטובר כפחות ריאלי, באמצעות פחותים נומיליים בקצב דומה לעליות המחירים. כן נמשכה המדיניות של קיצוץ הדרגתי בשיעור הסובסידיה של המוצרים המבוקרים. כתוצאה ממכלול הצעדים שננקטו, חל ברביע האחרון של 1983 כיווץ ריאלי ניכר בנכסים הפיננסיים של הפרטים (בעקבות הסדר הפסקת הוויסות של המניות הבנקאיות) ובאשראי. כן צומצמו הוצאות הממשלה ונשחק השכר הריאלי. כל אלה הביאו לצמצום הביקושים המקומיים ולשיפור מסוים במאזן התשלומים.

מבנה שוק הכספים בארץ, שבו רוב הנכסים הכספיים שבידי הציבור צמודים למדד המחירים או לשער החליפין, וצבירת הנכסים הכספיים (כולל ריבית), איפשרו בעבר תרגום כמעט מלא של הלחץ, שנוצר מצד העלויות – למחירים, ללא פגיעה ניכרת בפעילות הריאלית. לעומת זאת, ברביע האחרון, בעקבות צמצום הביקושים שתואר לעיל, תורגם לחץ העלויות רק בחלקו לעליות מחירים, ונוצר פחות ריאלי, תוך ירידה בתעסוקה. עם זאת, שיעור האינפלציה החודשי הממוצע ברביע האחרון של 1983 הגיע לכ-16 אחוזים. שיעור הפחות החודשי הממוצע, והעלייה הממוצעת במחירי המוצרים המבוקרים, היו 19 ו-20 אחוזים, בהתאמה. המאמצים לשמור על הפחות הריאלי של סוף 1983 ולצמצם את שיעורי הסובסידיות נמשכו גם ברביע הראשון של 1984, ובו עלה מדד המחירים לצרכן ב-12.5 אחוזים לחודש בממוצע.

שיעור האינפלציה הגבוה, השורר במשך בשנים האחרונות, פוגע בפעילות הכלכלית ובפריון. כן גדל מאוד הביקוש לשירותים פיננסיים כצעד התגוננות מפני נזקי האינפלציה, ולפיכך חלקם של אלה בתעסוקה עלה בשנים האחרונות בשיעור יוצא דופן. דהיינו, המשק הפנה מקורות רבים יותר לייצור שירותי ביניים, מבלי שרווחתו תעלה. גם מערכת המיסוי הישיר נפגעה בעקבות האינפלציה, והנסיון לתקנה השנה רק חרף את הבעיה, בשל ליקויו של החוק למיסוי בתנאי אינפלציה. יצוין כי ירידה בגביית המסים, בשל עליית שיעורי האינפלציה, היא תופעה האופיינית גם למשקים אחרים, השרויים באינפלציה גבוהה, והיא גרמה בהם לסחרור של אינפלציה המזינה את עצמה. בישראל עלולה בעיה זו להתבטא בעיקר בגידול הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים. גם בהתחלקות הכנסות נוצרים שינויים בלתי מתוכננים, הן בשל שינויים בחלוקת הכנסה הגולמית והן עקב חוסר סימטריה בתפקוד המסים הישירים על השכר לעומת הכנסות אחרות. האצתה של האינפלציה בסוף 1983 רק תחריף בעיות אלה.

הייסוס הריאלי בשער החליפין של השקל, והציפיות לפחות שהתעוררו בעקבותיו, היו גורם מרכזי גם בהתפתחויות המוניטריות שאירעו ב-1983. כתשעת החודשים הראשונים של 1983 הסתכם העירוי החיצוני, המייצג ברובו את הגירעון של הסקטור הציבורי, בכ-10 אחוזי תוצר, בדומה לשנת 1982, שיעור הנמוך במדה רבה מהרמה הגבוהה של 1981. הציפיות לפחות, שהתגברו במהלך השנה, פעלו לריסון משמעותי של המצרפים המוניטריים בשני אופנים: ראשית, גברו מאוד רכישות מטבע חוץ של הסקטור הפרטי, בשל התרחבות הגירעון בחשבון השוטף. מגמה זו נסתרה על ידי מערכת הבנקאות, שייבאה הון רב מחוץ לארץ, על מנת לתמוך

בשערי מניותיה, ובסיכומו של דבר היתה עוצמת הספיגה הכוללת של מאזן התשלומים דומה לזו של אשתקד. מכאן שגם תוספת הנזילות המקומית, בניכוי הספיגה הכוללת של מאזן התשלומים, היתה בתקופה זו דומה לשנה הקודמת, במונחי תוצר. שנית, נוסף על השפעת הציפיות לפיחות על בסיס הנכסים, היתה להם השפעה עקיפה גם על היצע האשראי. הציפיות לפיחות גרמו לשינוי בהרכב הנכסים הפיננסיים של הציבור – הועדפו נכסים צמודי מטבע חוץ, ובמיוחד פת"ם, על פני פיקדונות בשקלים, פיקדונות צמודי מדד ומניות. פיקדונות הפת"ם מהווים מקור לאשראי צמוד למטבע חוץ, אך אשראי זה מוגבל בתקרות. לפיכך הביא המעבר מפיקדונות שקליים לפיקדונות פת"ם לכיווץ במקורות האשראי הבנקאי. פעולה זו קווצה בחלקה בלבד כתוצאה מכניסת הבנקים לגירעונות נזילות.

במרוצת 1983 ניהל בנק ישראל מדיניות אשראי מרסנת. אמצעי המדיניות שונו בסוף 1982, ובמקום שימוש בתקרות מינהליות לאשראי – עבר בנק ישראל לשימוש משולב במספר כלים במגזר השקלי: שיעורי נזילות והלוואה מוניטרית וכן שיעורי ריבית על חובת הנזילות וקנסות על גירעונות הנזילות. במטבע חוץ נמשך השימוש בתקרות אשראי, שהוקטנו בהשוואה לעבר. מדיניות בנק ישראל נועדה לאפשר לכוחות המוניטריים המצמצמים, שנתהוו בעקבות השינוי בהרכב תיק הנכסים, להתבטא בריסון האשראי. בסיכומו של דבר הואט קצב ההתרחבות הנומינלי של האשראי מ-7.5 אחוזים לחודש אשתקד ל-5.7 אחוזים בשלושת הרבעים הראשונים. יתרתו הריאלית פחתה בכאחוז אחד לחודש בתקופה זו, ושער הריבית הריאלי עלה. על פני התקופה כולה ירד האשראי הבנקאי בכ-11 אחוזים ריאלי.

הירידה הריאלית בתוספת לבסיס הנכסים ובאשראי התבטאו בירידה חריפה בהיקף רכישת הנכסים המקומיים בידי הציבור. מאחר שחלק ניכר מסך כל הנכסים הפיננסיים צמודים לשער החליפין, או למדר, נמשכה העלייה הנומינלית המהירה בערכם, אך יתרתם הריאלית בתשעת החודשים הראשונים פחתה ב-7 אחוזים. הנכסים הכספיים הנזילים (הכוללים מניות בנקאיות), התרחבו במהירות רבה יותר מסך הנכסים הכספיים – 8.3 אחוזים לעומת 6.4 לחודש בממוצע. השינוי הריאלי ביתרת הנכסים הנזילים היה קטן, לאחר שבשלוש השנים האחרונות הם גדלו בקצב מהיר. התפתחות זו התרחשה תוך שינוי ניכר בהרכב הנכסים של הציבור – חלה עלייה משמעותית בנכסים הצמודים למטבע חוץ, ובעיקר בפת"ם, ולעומת זאת פחתו הנכסים צמודי המדר, הפיקדונות השקליים והמניות.

השינוי בהרכב תיק הנכסים של הפרטים, ובמיוחד מכירת המניות הבנקאיות והמניות האחרות בידי הציבור, החלה כבר בראשית השנה. הסיבה הבסיסית לירידת הביקוש למניות בנקאיות נעוצה בכך, ששעריהן בשוק היו גבוהים במדה רבה מערך הנכסי. זוהי תולדה של מדיניות ויסות השערים, שנקטה המערכת הבנקאית, תוך מתן תשואה גבוהה לבעלי המניות, במשך תקופה ארוכה – דבר שביסס את אמונו של הציבור בהמשך מגמה זו. ככל שגבר אמון הציבור במניות אלה, גדל הביקוש להן, ותהליך זה איפשר לבנקים להמשיך בכך במשך שנים, תוך הנפקת מניות נוספות, אם כי היה ברור שהתהליך לא יכול להימשך ללא גבול. בעבר, כאשר הביקוש למניות הצטמצם, הצליחו הבנקים לתמוך במניותיהם ולשווקן מחדש; אולם ככל שחלף הזמן, עלה משקל המניות הבנקאיות בתיק הנכסים של הציבור, וגדל הפער בין מחיר המניה לבין הערך הנכסי שהיא מייצגת, – כן גדל היקף הירידה המתחייבת במחיריהן עם הפסקת התהליך. משהתעצמו הציפיות לפיחות במהלך השנה, גברה מכירת המניות הבנקאיות והמשך התמיכה בהן חייב התערבות באמצעות סכומים הולכים וגדלים על ידי מערכת הבנקאות. תופעת הוויסות טמנה בחובה סיכונים, אולם לנוכח ממדי הבעיה, שנצברה בשנים הקודמות, כרוכות היו גם בהפסקת הוויסות סכנות כבדות לשוק ההון ולמערכת הפיננסית במטבע מקומי ובמטבע חוץ. צמצום הסכנות, הנובעות מהפסקת הוויסות, חייב החלטות מקבילות, בעיקר בשער החליפין. על

רקע זה נסגרה הבורסה בראשית חודש אוקטובר לשבועיים: במהלכם הגיעה הממשלה להסדר², שעל פיו יפסיקו הבנקים את הוויסות, תוך התחייבות ממשלתית עקיפה להבטחת ערכן הדולרי של מניות הבנקים, שיפדו בעוד מספר שנים. במקביל לסגירת הבורסה בוצע, כאמור, בחודש אוקטובר פחות חד פעמי, וכן אומצה³ מדיניות חדשה, כפי שכבר תואר קודם לכן. התפתחויות אלה הביאו ליצירת כוחות, שפעלו לכיוון ההיקף הריאלי של הנוזלות במשק: ערך המניות הבנקאיות, שהציבור ייחס להן בעבר נוזלות גבוהה, ירד במידה ניכרת, והנכסים השקליים הבלתי צמודים נשחקו בעקבות ההאצה באינפלציה. התערבות הממשלה, בדרך של רכישת מניות בנקאיות מן הציבור, בסך של 54 מיליארד שקלים, מנעה ירידה רבה יותר בערכן. בסך הכול ירד ערכם הריאלי של סך הנכסים הכספיים ברביע האחרון כ-16 אחוזים ריאלי, ומצדף הנכסים הנוזלים, הכולל מניות בנקאיות, ירד אף בשיעור של 27 אחוזים. על כך נוספו הירידה הריאלית באשראי הבנקאי ועליית הריבית הדביטורית. קצב הגידול הנומינלי של האשראי הבנקאי אמנם הוא ברביע האחרון ל-12 אחוזים בחודש, אך שיעור זה היה נמוך בהרבה מעליית המחירים החודשית ברביע האחרון, שהגיעה ל-16 אחוזים, וכך ירד האשראי הריאלי ב-9 אחוזים.

יש לציין, כי בהסדר המניות הבנקאיות ערבה הממשלה בעקיפין לערכן העתידי של מניות אלה. מאחר שההתפתחויות העסקיות בעתיד של מערכת הבנקאות אינן ברורות, נתפס ההסדר בעיני הציבור כחלקן כחוב ממשלתי. ההערכות לגבי גודלה של ההתחייבות הממשלתית נעות בתחום רחב למדי, והן תלויות במדת התייעלותם ושיפור רווחיותם של הבנקים בשנים הקרובות. יש להדגיש, כי למעט התחייבות זו, לא גדל השנה החוב הפנימי של הממשלה, לאחר שגדל מאוד מתחילת שנות ה-70, וגירעונה התבטא השנה בעיקר בהגדלת החוב החיצוני. משקל החוב הפנימי בתוצר היה כ-50 אחוזים ב-1970, והוא הלך ותפח עד שהגיע ב-1980 לרמה של כ-115 אחוזים מהתוצר והתייצב בשלוש השנים האחרונות. רמה גבוהה זו של החוב הפנימי מקשה על הממשלה להמשיך לממן את הגירעון התקציבי בממדי הנוכחיים באמצעות גידול בחוב הפנימי, ומחייבת את הממשלה לקצץ במדה רבה את הוצאותיה, אם ברצונה למנוע את ביטוי בגידול החוב החיצוני.



ההתפתחויות הכלכליות בשנתיים האחרונות מצביעות על כך, שהתרכזות המדיניות באחד מהיעדים הניצבים בפני המשק, תוך דחיקת היעדים האחרים למקום משני, טומנת בחובה סכנות רבות. העלייה למדרגה חדשה של אינפלציה והגידול הרב בגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים מחייבים התוויית מדיניות, שתתור לשפור במאזן התשלומים ולבלימת האינפלציה בעת ובעונה אחת.

זאת ניתן להשיג רק באמצעות תכנית מקיפה, שתכלול קיצוץ משמעותי בהוצאה הריאלית של הממשלה, עידוד החיסכון הפרטי, המשך מדיניות הריסון המוניטרי ועסקת חבילה לייצוב המחירים. בשנים האחרונות ירד שיעור החיסכון במדה רבה; יש לשנות מגמה זו, שכן ללא ויתור על צריכה בהווה לטובת השקעות — ייפגע הסיכוי להגדיל את הצריכה בעתיד. עידוד החיסכון מחייב שמירה על תשואה ריאלית חיובית לחוסך וכן על אמינותם ויציבותם של הנכסים הפיננסיים. את הוצאותיה של הממשלה יש לקצץ במדה רבה במסגרת תכנית רב שנתית. במקביל יש לשקם את מערכת המסים הישירים, שנפגעה מאוד מהתהליך האינפלציוני, וכן להגיע להסדר, שעל פיו הממשלה תימנע מהישענות על הדפסת כסף כמקור למימון הגירעון בתקציב. את האמצעים הפיסקליים והמוניטריים להאטת האינפלציה יש ללוות בהסכם מקיף בין כל הגורמים המרכזיים במשק, כדי לאפשר האטה מיידית של האינפלציה, תוך פגיעה מינימלית בתעסוקה.

² לפירוט של הסדר המניות הבנקאיות — ראה פרק ח'.