

דין וחשבון הנגיד על עליית אמצעי התשלום בתקופה שבין 29 בפברואר 1972 ל־31 ביולי 1972 *

ירושלים, כ"א באלול תשל"ב
31 באוגוסט 1972

לכבוד
הממשלה
וועדת הכספים של הכנסת
ירושלים

הריני מתכבד להגיש בזה לממשלה ולוועדת הכספים של הכנסת דין וחשבון בדבר עליית אמצעי התשלום בשיעור העולה על 15 אחוזים בתקופה של חמישה חודשים, בהתאם לסעיף 35 בחוק בנק ישראל תשי"ד (1954), לאחר שבין סוף פברואר לסוף יולי 1972 עלו אמצעי התשלום ב-675.5 מיליון ל"י, שהן 15.1 אחוזים.

דין וחשבון זה מוגש חמישה חודשים לאחר שהוגש קודמו, שבו המלצתי בפני הממשלה על שורת צעדים, שיש לנקוט בתחומי מדיניות שונים, על מנת לרסן את הגידול המהיר באמצעי התשלום. את מרבית ההמלצות אישרה ועדת השרים לענייני כלכלה, והן נמצאות בשלבי ביצוע שונים: הממשלה הפעילה מדיניות ספיגה, ונקטה מדיניות מוניטרית מחמירה מאוד, המשתקפת בהאטת הגידול באשראי ביחס לתוצר במחירים שוטפים, כשמרבית הגידול באשראי נועדה למימון הגידול ביצוא. על אף ההשפעות המרסנות של האמצעים הללו נמשך הגידול המהיר באמצעי התשלום, מתקיימים לחצי ביקוש וכן הופיעו סימנים להתפתחויות אינפלציוניות מצד העלייה בהוצאות הייצור.

בדין וחשבון זה נסקרים הגורמים לעליית אמצעי התשלום בשנת 1972, וההתפתחות בתחומי המשק השונים. כן מופיעות המלצותי בדבר הצעדים, שיש לנקוט בעקבות העלייה הנמשכת באמצעי התשלום וההתפתחויות האינפלציוניות האחרות.

המשך הביצוע של ההמלצות שהופיעו בדין וחשבון הקודם ונקיטת הצעדים שעליהם מצביע דין וחשבון זה הם חיוניים להשגת יתר יציבות ואיזון במשק, תוך המשך הצמיחה הכלכלית והתעסוקה המלאה. מצד אחד, ומניעת הרעה במאזן התשלומים, מצד שני.

בכבוד רב,

משה זנבר
נגיד בנק ישראל

* הופיע כפרסום העומד בפני עצמו בתאריך המצוין לעיל.

1. ההתרחבות המוניטרית ב־1972 וגורמיה

א. קווי ההתפתחות העיקריים

בשבעת החודשים הראשונים של 1972 נמשכה ההתרחבות המוניטרית המהירה, המתרחשת מאז המחצית השנייה של שנת 1970. בחודשים ינואר עד יולי 1972 עלו אמצעי התשלום ב־818 מיליון ל"י שהן 18.8 אחוזים, דהיינו עלייה חודשית ממוצעת בשיעור 2.7 אחוזים. בתקופה המקבילה ב־1971 היה הגידול 576 מיליון ל"י, שהן 17.0 אחוזים. לצד ההחשה בעליית אמצעי התשלום הואט קצב הגידול של הנכסים הכספיים האחרים שבידי הציבור: אלה עלו בשבעת החודשים הראשונים של 1972 בכ־1,220 מיליון ל"י שהן 13.2 אחוזים לעומת עלייה בשיעור 15.8 אחוזים בתקופה המקבילה אשתקד. במיוחד בולטת האטת קצב הגידול של הפיקדונות לזמן קצוב במטבעי ישראל, שלהם דרגת נזילות גבוהה.

התפתחויות אלה במרכיבי ההתרחבות המוניטרית הביאו להאטת־מה בשיעורה: העלייה באמצעי התשלום ובנכסים הכספיים האחרים הסתכמה ב־1972 בכ־2,040 מיליון ל"י, שהן 15.9 אחוזים, לעומת עלייה בשיעור 17.1 אחוזים בחודשים ינואר עד יולי 1971.

על אף ההאטה הקלה כסך כל ההתרחבות המוניטרית ב־1972 בהשוואה להשתקד עדיין טמונות בה סכנות אינפלציוניות חמורות, שכן קצב ההתרחבות עולה במידה רבה על הגידול בהיקף הפעילות במשק במחירים קבועים ובמיוחד מהיר קצב עליית אמצעי התשלום.

ניתוח מהלך העלייה באמצעי התשלום בשנת 1972 מצביע על גידול ב־15.1 אחוזים (676 מיליון ל"י) בחודשים מארס עד יולי, שהם התקופה הנסקרת בדין וחשבון זה. העלייה בחודשים אלה מושפעת בחלקה מגורמים עונתיים מרחיבים הפועלים בתקופה זו של השנה. אולם גם לאחר ניכוי ההשפעות העונתיות מתקבלת עלייה באמצעי התשלום בשיעור חודשי ממוצע של 2.4 אחוזים. בולטת במיוחד העלייה המהירה בחודש מארס, שעליה נמסר בדין וחשבון הקודם.

יש להדגיש ולהזהיר, כי עליית אמצעי התשלום בשיעור חודשי ממוצע, הדומה לזה שהתקיים בשבעת החודשים הראשונים של 1972, פירושה גידול שנתי בשיעור 28 אחוזים. זהו שיעור מופרז, המבטיח את המשך ההתפתחויות האינפלציוניות במשק.

הגורם העיקרי להתרחבות המוניטרית בשנת 1972 היה המרת תקבולי מטבע חוץ של הסקטור הלא־ממשלתי, שנבעה בעיקרה מהעלייה בתקבולי מטבע חוץ של הסקטור. עלייה זו היתה המקור לצבירה הגדולה של יתרות מטבע חוץ בבנק ישראל.

האשראי הבנקאי לציבור עלה בשנת 1972 בשיעור נמוך בהשוואה ל־1971, והוא לא היווה גורם משמעותי בהתרחבות המוניטרית. זאת, לאחר שבנק ישראל נקט צעדי ספיגה מרחיקי לכת מאז סוף שנת 1971.

הפעולות במסגרת תקציב המדינה, שנעשו בשנת 1972 — הן ברביע האחרון של שנת הכספים 1971/2 והן בארבעת החודשים הראשונים של שנת הכספים הנוכחית — הביאו לספיגת נזילות בהיקף ניכר, ובכך היתה לתקציב השפעה יוצאת דופן בהשוואה לשנים קודמות.

את השפעת הגורמים האלה על ההתרחבות המוניטרית בשנת 1972 יש לראות על רקע ההתפתחויות שאירעו בתקופה שמאז 1969 ו־1970 חל גידול מהיר באשראי הבנקאי לציבור ובאשראי לממשלה מבנק ישראל, אולם על אף התפתחות זו היתה ההתרחבות המוניטרית איטית ביותר עד אמצע 1970. בתקופה שבין דצמבר 1968 ליוני 1970 עלו אמצעי התשלום בפחות מחצי אחוז לחודש, בממוצע. הגורם שקיזז את ההשפעות האינפלציוניות של הרחבת האשראי היה ירידת יתרות מטבע החוץ — זו ספגה את מרבית הנזילות שהוזרמה למשק. בשנת 1970 נקטו צעדי מדיניות רבים, שכוונו לחדש את מלאי יתרות מטבע החוץ, שהידלדל בשנתיים הקודמות והגיע לרמת שפל מסוכנת. עם הצלחת האמצעי הללו נפסקה פעולת גורם הספיגה

לוח 1
אמצעי התשלום, פברואר עד יולי 1972

נתונים מנוכי עונתיות		נתונים מקוריים							
השינוי לעומת החודש הקודם	1971	השינוי באמצעי התשלום לעומת החודש הקודם				סך כל אמצעי התשלום	פיקדונות עובר ושב	מזומנים	סוף התקופה
		1972	1971	1972	1971				
	(אחוזים)		(אחוזים)		(מיליוני ל"י)		(מיליוני ל"י)		
						4,483.4	2,827.5	1,655.9	פברואר 1972
4.3	2.0	6.0	3.4	267.0	124.2	4,750.4	2,984.8	1,765.6	מארס
0.2	1.5	1.2	2.6	59.3	92.6	4,809.7	3,048.1	1,761.6	אפריל
2.9	2.7	2.2	2.1	105.5	77.0	4,915.2	3,132.4	1,782.8	מאי
2.5	2.8	3.3	3.6	160.2	134.7	5,075.4	3,246.0	1,829.4	יוני
1.3	1.6	1.6	1.9	83.5	72.6	5,158.9	3,291.1	1,867.8	יולי
									העלייה בין סוף פברואר לסוף יולי
11.8	11.2	15.1	14.5	675.5	501.1				העלייה בין סוף יולי 1971 לסוף יולי 1972
		30.2		1,198.0					

לוח 2

מקורות ההתרחבות המוניטרית ומרכיביה, ינואר עד יולי, 1971 ו-1972

1972				1971			
שיעור הגידול ינואר עד יולי	ינואר עד יולי	מאָרס עד יולי*	ינואר ופברואר	שיעור הגידול ינואר עד יולי	ינואר עד יולי	מאָרס עד יולי	ינואר ופברואר
(אחוזים)	(מיליוני ל"י)	(מיליוני ל"י)	(אחוזים)	(אחוזים)	(מיליוני ל"י)	(מיליוני ל"י)	(מיליוני ל"י)
							מקורות ההתרחבות
							צבירת נכסים במטבע חוץ
82.6	1,898.6	1,391.6	507.0	12.3	150.9	181.9	בנק ישראל
-21.5	-92.2	-19.8	-72.4	-73.0	-124.4	-100.6	במוסדות בנקאיים
96.6	1,806.4	1,371.8	434.6	2.5	26.5	81.3	סך הכול
							אשראי מבנק ישראל
-6.1	-282.8	-227.9	-54.9	35.8	1,161.9	945.1	אשראי ומקדמות לממשלה
16.6	***167.2	132.9	34.3	9.4	81.4	**54.2	נכיון משנה והלוואות לציבור
-2.0	-115.6	-95.0	-20.6	30.2	1,243.3	999.3	סך הכול
							אשראי מהמוסדות הבנקאיים
10.4	74.9	77.6	-2.7	-5.4	-36.4	37.0	לממשלה
4.0	192.8	165.9	26.9	9.5	365.6	199.7	לציבור
4.9	267.7	243.5	24.2	7.2	329.2	236.7	סך הכול
30.0	80.9	11.9	69.0	19.9	51.3	0.7	גורמים אחרים נטו
15.9	2,039.4	1,532.2	507.2	17.1	1,650.3	1,318.0	סך כל מקורות ההתרחבות המוניטרית
							מרכיבי ההתרחבות
18.8	817.6	675.5	142.1	17.0	576.3	501.1	אמצעי תשלום
							נכסים כספיים אחרים
15.5	445.0	345.4	99.6	25.4	542.9	388.2	פיקדונות לזמן קצוב בל"י
13.6	97.7	50.5	47.2	13.8	77.3	78.0	מילוה קצר מועד
							פיקדונות במטבע חוץ
12.8	532.3	347.7	184.6	11.5	330.2	259.7	(בעיקר פז"ק ותמ"מ)
9.9	146.8	113.1	33.7	9.9	123.6	91.0	תכניות חיסכון מאושרות
13.2	1,221.8	856.7	365.1	15.8	1,074.0	816.9	סך כל הנכסים הכספיים האחרים
15.9	2,039.4	1,532.2	507.2	17.1	1,650.3	1,318.0	סך כל מרכיבי ההתרחבות המוניטרית

* התקופה הנסקרת בדיון וחשבון זה. הנתונים על אמצעי תשלום ועל פעולות בנק ישראל הם סופיים, כל שאר הנתונים ארעיים.
 ** כולל 26 מיליון ל"י שהחליפו פיקדונות ממשלה למתן הלוואות במסגרת קרנות היצוא ואינם משקפים הרחבת אשראי לציבור.
 *** כולל 62 מיליון ל"י שניתנו לסוכנות היהודית במטבע חוץ.

העיקרי, שריסן את ההתרחבות המוניטרית עד אמצע שנת 1970. בשנת 1971 לעומת זאת פעלו העלייה ביתרות והגידול באשראי לממשלה מבנק ישראל כאחד להורמת נזילות בהיקף ניכר. ההזרמה שנבעה מצבירת נכסים במטבע חוץ ומהרחבת האשראי לממשלה מבנק ישראל, הסתכמה ב-93 מיליון ל"י בלבד ב-1969, ב-922 מיליון ב-1970 וב-1,882 מיליון ל"י ב-1971 (לא כולל הפרשי פחות). בשנת 1972 התעצמה ההשפעה המרחיבה של הגידול בנכסים במטבע חוץ בבנק ישראל, ואילו תקציב המדינה שימש כאמצעי לספיגת נזילות. סך כל העירוניים החיצוניים משני מקורות אלה עלה במידה ניכרת ב-1972 אך בד בבד חל שינוי בולט במשקלם היחסי: בחודשים ינואר עד יולי 1972 הגיע העירוני כתוצאה ממכירות מטבע חוץ על ידי הסקטור הלא-ממשלתי ל-2,062 מיליון ל"י לעומת 903 מיליון ל"י ב-1971, ואילו פעולות הסקטור הציבורי (הממשלה והסוכנות) עם בנק ישראל מצביעות על ספיגת כ-375 מיליון ל"י, לאחר שב-1971 הם הורישו כ-400 מיליון ל"י.

בסעיפים הבאים יפורטו ההתפתחויות בשלושת התחומים הנזכרים לעיל ובהשפעת צעדי המדיניות המרסנים אשר ננקטו בשנת 1972. עם זאת ניתן לקבוע, כי הפעולות שנעשו בתחומי תקציב המדינה והמדיניות המוניטרית לא היו בהיקף מספיק לניטרול ההשפעות המרחיבות, שנבעו מזרימת מטבע חוץ למשק הישראלי. הזרמת הנזילות, שנבעה מהמרות מטבע חוץ, היתה גדולה במידה שאפשרה לאמצעי התשלום לעלות בשיעור שנתי המתקרב ל-30 אחוזים, על אף שהאשראי הבנקאי לציבור גדל אך במעט ועל אף הספיגה הניכרת של נזילות באמצעות התקציב. קיים קשר בין מידת האפקטיביות של צעדים למניעת הגידול באשראי הבנקאי ושל ספיגה באמצעות תקציב המדינה לבין זרימת הון למשק מחוץ לארץ. צעדי הריסון השונים בתחום המקומי מביאים לצמצום הנזילות העודפת במשק ולקשיי מימון ליחידות כלכליות שונות. בתנאים אלה נוצר תמריץ לנסות לגייס כספים ממקורות שונים בחוץ לארץ ובאופן זה לעקוף את המגבלות של צעדי הריסון המוניטריים והפיסקליים. מצב זה מחייב לבחון את האפשרות להנהיג סלקטיביות מסוימת גם בפעולות למשיכת הון לזמן ארוך כהמשך לפעולות שכבר נעשו בתחום המימון לזמן קצר.

הניתוח דלעיל נעשה ביחס לגורמים האניפלציוניים מצד הביקוש. אכן לשם ניטרולם של אלה ננקטו, כאמור, פעולות שונות, בהתאם להמלצות הדין וחשבון הקודם על עליית אמצעי התשלום שהוגש באמצע אפריל 1972. לאחרונה ניכרים גם סימנים להתגברות הלחצים לעליית מחירים מצד הגידול בהוצאות הייצור, בעיקר הוצאות לשכר ולתשלומים נלווים. בחודשים האחרונים הולכים ומחמירים ממדי החריגה מהסכם המסגרת, שנחתם בתחילת השנה בין ארגוני המעסיקים, ההסתדרות והממשלה. נוצר צורך באמצעי מדיניות נוספים, שיפעלו נגד ההשפעות האניפלציוניות הנובעות מהתפתחויות אלה במקביל לפעולות לריסון לחצי הביקוש.

ב. זרימת מטבע חוץ והמרתו ל"י

בשבעת החודשים הראשונים של 1972 עלו הנכסים נטו במטבע חוץ בבנק ישראל ב-1,899 מיליון ל"י, שהן 452 מיליון דולרים, וכך הפכה צבירת הנכסים במטבע חוץ לגורם המכריע להתרחבות המוניטרית בשנת 1972. הפרדת מקורות הצבירה של הנכסים במטבע חוץ לפי הסקטורים מצביעה על כך שבשתי השנים האחרונות רכשה הממשלה מטבע חוץ מבנק ישראל בסכום העולה על מכירות מטבע חוץ של הסוכנות היהודית וכן שמכירות מטבע החוץ של הסקטור הלא-ממשלתי לבנק ישראל הסתכמו בכ-460 מיליון דולרים ב-1972 לעומת כ-220 מיליון דולרים בשבעת החודשים הראשונים של 1971. יש לזכור, כי לא כל צבירת הנכסים במטבע חוץ בבנק ישראל פירושה הזרמת נזילות למשק, שכן חלק מהתקבולים — שהחשובים בהם הם תקבולי הפיצויים האישיים — מעוקרים בבנק ישראל ואין הם מגדילים את הנכסים הנזילים של הבנקים. בדיקת התנהגות מקבלי הפיצויים מעלה כי שיעור ההמרות לא השתנה בשנת 1972, והוא היה דומה לזה שהתקיים בתקופה שעד לפיחות באוגוסט 1971.

עם זאת יש לשים לב כי המרות תקבולי מטבע חוץ מהמקורות השונים נעשו בשבעת

החודשים הראשונים של 1972 בשער שהוא גבוה ב־20 אחוזים מהשער שהתקיים בתקופה המקבילה אשתקד. מכאן שההשפעה המוניטרית המרחיבה של תקבולי מטבע חוץ היתה חזקה יותר ב־1972 הן בגלל העלייה בהיקף והן בגלל שינוי שער הל"י.

בשעת כתיבת דין וחשבון זה אין בידינו עדיין נתונים סופיים ומעודכנים על הגורמים לעלייה בתקבולי מטבע חוץ של הסקטור הלא־ממשלתי בשבעת החודשים הראשונים של 1972. אף על פי כן, מנתוני מאזן התשלומים לרביע הראשון של 1972 ומנתוני אגף מטבע חוץ לחמשת החודשים הראשונים של השנה ניתן ללמוד, כי הגורמים העיקריים היו, מצד אחד, ירידת הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, ומצד שני, העלייה ביבוא ההון, ובמיוחד בהעברות החד־צדדיות.

הירידה בגירעון השוטף מקיפה את שני מרכיביו. נתונים ארעיים של הגירעון המסחרי מצביעים על ירידתו בכ־100 מיליון דולרים בשבעת החודשים הראשונים של 1972 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. עם זאת יש להעיר, כי כל הירידה בגירעון מבטאת העדר יבוא אניות ומטוסים בשנת 1972 וכי אין בירידת מרכיב זה בגירעון המסחרי להסביר שינוי בצבירת נכסים במטבע חוץ, שכן יבוא האניות והמטוסים מומן ברובו על ידי קבלת אשראי מחוץ לארץ.

בחשבון השירותים הסתמן שיפור בולט והוא תרם לעלייה בצבירת היתרות. נתונים ארעיים על הכנסות מתיירות מצביעים על עלייה ניכרת: 86 מיליון דולרים בחודשים ינואר עד מאי 1972 לעומת 55 מיליון דולרים בתקופה המקבילה אשתקד. על שיפור שחל בסעיפי השירותים האחרים מצביעים נתוני מאזן התשלומים לרביע הראשון של 1972 — ההכנסות מהשקעות וריבית וההכנסות מהובלה ומביטוח עלו השנה במידה ניכרת.

נוסף על ההתפתחויות החיוביות בחשבון השוטף שתוארו עלו ההעברות החד־צדדיות בשנת 1972 בהיקף ניכר (ראה בלוח 3 להלן) המשך למגמה, שהחלה בשנה הקודמת.

לוח 3

סעיפים נבחרים של ההעברות החד־צדדיות של הסקטור הלא־ממשלתי בחודשים ינואר עד מאי, 1970 עד 1972

העלייה מ־1970 ל־1971	1972	1971	1970	
(אחוזים)		(מיליוני דולרים)		
242	65	36	19	העברות עולים
218	98	60	45	העברות ישראלים
80	124	109	69	פיצויים אישיים
68	42	31	25	העברות מוסדות (לא כולל הסוכנות)
241	58	30	17	השקעות חוץ
121	387	266	175	סך הכול

ה מקור : משרד האוצר — אגף מטבע חוץ, סקירות חודשיות.

האשראי, שקיבל הסקטור הלא־ממשלתי מחוץ לארץ, ירד בשנת 1972 במידה ניכרת, אך ירידה זו קשורה רובה ככולה בירידה במימון יבוא האניות והמטוסים שאירעה בשנה זו.

לאחר ניכוי מימון יבוא אניות ומטוסים מתקבל, כי היקף האשראי במטבע חוץ היה דומה בשתי השנים, אף כי האשראי לזמן קצר ירד ב-1972 בעקבות הפעולות להגבלת תקבולי אשראי זה.

יש לשים לב, כי בניגוד לזרימת כספי ההעברות החד-צדדיות על ידי הסקטור הלא-ממשלתי מותנית קבלת אשראי מחוץ לארץ מצד הסקטור באישור האוצר. אי לכך משקפים שינויים בהיקף האשראי מחוץ לארץ במידה רבה את מדיניות מתן האישורים לגיוס הון ואין הם מבטאים את ממדי הביקוש לו, שהיה גדול לאור העדר ציפיות לשינוי שער ה"ל" בעתיד הקרוב. לכן התפתחות האשראי שקיבל הסקטור הלא-ממשלתי בשנת 1972 משקפת את המדיניות שנקטה עם שיפור מצב מאזן התשלומים: צמצום בולט באשראי לזמן קצר ומתן אישורים ללוות לזמן בינוני וארוך, רק כשהאשראי ניתן בתנאים נוחים.

שיפור מאזן התשלומים בשנת 1972 שתואר לעיל הוא המשך למגמה חיובית שהחלה בשנת 1971, שתוצאותיה היו עליית יתרות מטבע חוץ המוחזקות בבנק ישראל מרמה נמוכה בסך 360 מיליון דולרים בקירוב בסוף 1970 — רמה השווה ליבוא במשך חודש וחצי — ל-927 מיליון דולרים בסוף יולי 1972. לאחר הירידה התלולה ביתרות מטבע חוץ של המשק בשנים 1968 ו-1969 כווננו צעדי המדיניות הכלכלית, שנקטו בשנת 1970 ואילך, לחידוש רמת יתרות מטבע חוץ והתאמתה לצרכים הכלכליים והמדיניים. הפסקת תהליך דלדול היתרות בשנת 1970 ועלייתן בקצב מהיר בשנים 1971 ו-1972 מעידה, כי הצעדים שנקטו הביאו להשגת המטרה, אף כי זו הושגה במחיר ערעור היציבות הפנימית, שביטוייה היו התרחבות מוניטירית מהירה ועליות מחירים. אפשר לציין מספר גורמים חשובים, שפעלו להגברת תקבולי מטבע החוץ בשנתיים האחרונות. ראשית, נעשו פעולות להעלאת שערי החליפין האפקטיביים ליצוא וליבוא — על ידי היטל היבוא באוגוסט 1970 ופיחות ה"ל" באוגוסט 1971. הרגיעה בגבולות מאז אוגוסט 1970 תרמה אף היא רבות לעלייה בתקבולי מטבע חוץ: הן לעלייה בהכנסות מתיירות והן לגידול בהשקעות חוץ ובהעברות עולים וישראלים. סביר להניח, כי השגשוג בענפי המשק השונים ולעומתו הירידה בשערי הריבית בשוקי ההון הבינלאומיים גרמו אף הם לזרימת מטבע חוץ למשק. נוסף על כל אלה פעל גם שינוי שער החליפין של ה"ל" באוגוסט 1971 להגברת הזרימה של מטבע חוץ, שכן לאחריו נעלמו הציפיות לשינוי שער בשנים קרובות.

ידוע, כי כל עוד קיימות ציפיות לשינוי שער נוהגים מקבלי מטבע חוץ לעכב את העברתו למשק, ואילו המשלמים במטבע חוץ נוטים להקדים תשלומים. היעלמות הציפיות לשינוי שער תוך התקופה הקרובה מביאה להתנהגות הפוכה מזו, ובאופן זה — להזרמה מוגברת של מטבע חוץ.

עם את אין לפרש את הזרימה המוגברת של מטבע חוץ לישראל בתקופה האחרונה כזרימת הון ספקולטיבי, שכן האשראי קצר המועד במטבע חוץ ירד, ואילו מרבית ההעברות החד-צדדיות נושאות אופי של תקבולים לזמן ארוך או שאין הן מקנות למעבירים זכות לחזור ולהוציא את מטבע החוץ מהמשק. חשוב להבין, כי מערכת הפיקוח על מטבע חוץ הקיימת בישראל פועלת למניעת "כסף חם" במובן המקובל של המלה, כלומר כספים הנכנסים לתקופה קצרה בלבד במטרה ליהנות מהפרשים בין שערי ריבית מקומיים לבין שערי הריבית בשוקי ההון הבינלאומיים. זרימת "כסף חם" בממדים ניכרים אפשרית רק במדינות, אשר בהן המטבע הוא בר-המרה חופשית, ואילו זרימת מטבע החוץ לישראל, שלה אנו עדים בתקופה האחרונה, מורכבת ברובה מכספים העתידים להישאר במשק תקופה ארוכה.

בתום הדיון בזרימת מטבע חוץ יש לציין אספקט נוסף של התופעה: ההמרה למטבע ישראלי מכספי הפיצויים האישיים והפיקדונות במטבע חוץ של מקבלי הפיצויים. נושא זה חשוב בניתוח ההשפעה המוניטירית של הפיצויים האישיים, שכן זו נקבעת לא רק על ידי היקף הפיצויים במונחי "ל"י, אלא גם על ידי שיעור ההמרה מתוכם.

אומדן המרות פיצויים אישיים, כספי פז"ק פיצויים ותמ"מ, 1971 ו-1972

שיעור ההמרות (6) (4)	המרות (5)-(4)	העלייה בפועל (5)	העלייה הפוטנציאלית בחשבונות פז"ק ותמ"מ (4)	הפרשי שיערוך ופיחות (3)	ריבית על חשבונות פז"ק ותמ"מ (2)	תקבולי פיצויים אישיים (1)		
(אחוזים)	(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)		
(אחוזים)			(מיליוני ל"י)					
45	61	275	336	611	100	58	453	ינואר עד יוני 1971
29	82	331	824	1,155	683	71	401	יולי עד דצמבר 1971
(69)	(102)	(205)	(90)	(295)	(56)	(38)	(201)	מזה : ספטמבר עד נובמבר
44	63	240	308	548	103	63	382	ינואר עד אפריל 1972

מתוך לוח 4 עולה, כי המרה מגוברת התרחשה בשלושת החודשים שאחרי הפיחות, ואילו בשנת 1972 היה שיעור ההמרות דומה לזה שהתקיים במחצית הראשונה של 1971. הנתונים מצביעים על כך שבשנת 1972 לא חל שינוי בהתנהגות הכלכלית של מקבלי הפיצויים האישיים ומחזיקי חשבונות פז"ק פיצויים ותמ"מ וכי העלייה בהיקף ההמרות היא תוצאה של העלייה בתקבולי הפיצויים במונחי ל"י, בעיקר בגלל ייסוף המרק ופיחות הל"י.

ג. התפתחות האשראי לממשלה

בשנת 1972 הביאו הפעולות התקציביות הישירות של הממשלה לספיגת נזילות בהיקף ניכר. הדברים אמורים הן ברביע הראשון של השנה, שבו קיימת בדרך כלל ספיגה, לקראת סיום שנת התקציב, והן בארבעת החודשים הראשונים של שנת התקציב הנוכחית. ההשפעות הסופגות של התקציב בחודשים אפריל עד יולי 1972 הן תופעה יוצאת דופן, שכן בחודשים הראשונים של שנת התקציב מתרחשת, בדרך כלל, הזרמת נזילות רבה. ספיגת הנזילות מצד החשב הכללי היא פועל יוצא מהצעדים המרסנים שנקטו בעקבות הדין וחשבון הקודם — אלו כווננו לדחיית הוצאות ולהתאמת הוצאות התקציב להיקף התקבולים.

בתקופה ינואר עד יולי 1972 ירד חוב הממשלה לבנק ישראל ב-283 מיליון ל"י לעומת הגידול בו ב-1,162 מיליון ל"י בתקופה המקבילה ב-1971. עם זאת אין בנתונים אלה לשקף את מלוא השפעת הפעולות התקציביות על הנזילות במשק, שכן קבלת האשראי מבנק ישראל לוותה ברכישת מטבע חוץ בהיקף ניכר ולא התבטאה בהזרמת נזילות.

נתוני לוח 5 להלן מצביעים על ההשפעה הסופגת של הממשלה ב-1972 בהשוואה ל-1971. בשבעת החודשים הראשונים של 1972 ספגה הממשלה 984 מיליון ל"י (הסקטור הציבורי כולו ספג 375 מיליון ל"י) לעומת הזרמה של 24 מיליון ל"י (הסקטור הציבורי כולו הזרים 409 מיליון ל"י) בתקופה המקבילה ב-1971. הניגוד בהשפעה על הנזילות בשתי השנים בולט עוד יותר כשמשווים את החודשים אפריל עד יולי: בשנת 1972 ספגה הממשלה 279 מיליון ל"י (הסקטור הציבורי כולו הזרים 65 מיליון ל"י) לעומת הזרמה בסך 300 מיליון ל"י ב-1971 (הסקטור הציבורי כולו הזרים 520 מיליון ל"י).

אינדיקטורים להשפעה הישירה של הסקטור הציבורי על הנזילות במשק,
ינואר עד יולי, 1971 ו-1972

[מיליוני ל"י, (—) ספיגה, (+) הזרמה]

1972			1971			
ינואר יולי	אפריל יולי	ינואר מארס	ינואר יולי	אפריל יולי	ינואר מארס	
-283	246	-529	1,162	1,158	4	אשראי לממשלה מבנק ישראל
-701	-525	-176	-1,138	-858	-280	בני כ"י : קניות מטבע חוץ מצד הממשלה
-984	-279	-705	24	300	-276	השפעת תקציב המדינה
609	344	265	385	220	165	בתוספת : מכירות מטבע חוץ מצד הסוכנות היהודית
-375	+65	-440	+409	+520	-111	השפעתו הישירה של הסקטור הציבורי

ה מקור : מכירות מטבע חוץ מצד הסוכנות — על פי נתוני אגף מטבע חוץ, כל שאר הנתונים — בנק ישראל.

על סמך נתונים אלה ניתן לקבוע, כי בעוד שהשפעת הסקטור הציבורי כולו הביאה להזרמת נזילות ניכרת ב-1971, הרי בשנת 1972 היתה השפעתו סופגת. במלים אחרות, הסקטור הציבורי ספג בשנת 1972 חלק מהנזילות, שנוצרה בעקבות המרות מטבע חוץ של הסקטור הפרטי ואילו בשנת 1971 היתה הזרמת נזילות ע"י הסקטור הציבורי גורם, שחזק את ההשפעות המרחיבות, שנבעו מהמרות הסקטור הפרטי.

עם זאת יש לציין, כי הדיון לעיל התרכז רק בהשפעה הישירה על הסקטור הציבורי וכי זו איננה משקפת את מלוא תרומתו להתפתחות הנזילות במשק. האישיורים לקבלת הלוואות מחוץ לארץ, שנותן האוצר למוסדות ציבוריים וגופים אחרים הם דוגמה להשפעות העקיפות האפשריות, שאינן מתבטאות בנתונים שהובאו.

ד. התרחבות האשראי הבנקאי לציבור

בשבעת החודשים הראשונים של 1972 חלה עלייה איטית ביותר באשראי הבנקאי לציבור לסוגיו השונים, בעקבות המדיניות המרסנת שנקט בנק ישראל מאז סוף 1971. במיוחד בולט העדר עלייה משמעותית באשראי החופשי לציבור — זה גדל בשבעת החודשים הראשונים של 1972 ב-132 מיליון ל"י בלבד, שהן 4.3 אחוזים, לעומת עלייה בשיעור 8.6 אחוזים בתקופה המקבילה אשתקד. האטה זו נותרה על אף העלייה ב-850 מיליון ל"י בנכסים הנזילים של המוסדות הבנקאיים ב-1972. יש להוסיף, שחלק ניכר מעלייה נובע מהגידול בהון העצמי של המוסדות הבנקאיים. הגידול באשראי הבנקאי המוכוון הואט אף הוא בשנת 1972: הגידול הסתכם ב-166 מיליון ל"י, שהן 6.2 אחוזים, לעומת עלייה בשיעור 9.3 אחוזים בחודשים ינואר עד יולי 1971.

סך כל האשראי הבנקאי לציבור עלה ב-1972 ב-298 מיליון ל"י שהן 5.2 אחוזים, לעומת עלייה ב-415 מיליון ל"י, שהן 8.9 אחוזים, בתקופה המקבילה אשתקד.

התפלגות העלייה באשראי הבנקאי לציבור, ינואר עד יולי, 1971 ו-1972

ינואר עד יולי 1972		ינואר עד יולי 1971		
(אחוזים)	(מיליוני ל"י)	(אחוזים)	(מיליוני ל"י)	
4.3	*132	8.6	226	אשראי חופשי בל"י
				אשראי מוכוון
				קרנות למימון הייצוא
10.1	147	18.0	197	קרנות הון חוזר ושחרורים מנזילות
-16.6	-94	-9.2	-42	שלא במסגרת הקרנות
15.8	75	8.7	27	אשראי במטבע חוץ מהמוסדות הבנקאיים
				ניכיון משנה שלא במסגרת הקרנות (אינו כולל אשראי לסוכנות היהודית)
19.7	32	4.4	7	
20.0	6	0.0	0	אשראי מכספי תכניות חיסכון
6.2	165	9.3	189	סך כל האשראי המוכוון
5.2	298	8.9	415	סך כל האשראי הבנקאי לציבור

הערות: נתוני האשראי מהמוסדות הבנקאיים לסוף יולי 1972 הם ארעיים.
 * מרבית המקורות לגידול באשראי זה הוא גיוס הון מניות ושתי חוב הוגנים על ידי המוסדות שהסתכם בכ-130 מיליון ל"י.

ההתפתחות האיטית של האשראי הבנקאי לציבור שהיתה ב-1972 היא במידה רבה המשך למגמה שהחלה בשנת 1971, עת ננקטה שרשרת פעולות מוניטריות לצמצום ההתרחבות באשראי זה. באופן זה היתה התרחבות האשראי הבנקאי לציבור בשתי השנים מקור בעל חשיבות משנית להתרחבות המוניטרית, כשב-1972 חלה ירידה נוספת בתרומתו להתרחבות. משמעות ההאטה החריפה בקצב התרחבות האשראי הבנקאי ב-1972 בולטת כשמשווים אותה לעלייה המהירה בפעילות הכלכלית במשק וברמת המחירים. היתרה החודשית הממוצעת של האשראי הבנקאי לציבור עלתה במחצית הראשונה של 1972 ב-7 אחוזים בהשוואה למחצית השנייה של 1971, בעוד שבאותה תקופה עלה התוצר הלאומי במחירים שוטפים בכ-12 אחוזים.

מן הראוי לציין, כי למרות העלייה האיטית באשראי הבנקאי לא עלו שערי הריבית החופשית בשנת 1972 וזאת בגלל הנזילות הרבה שהוזרמה בעקבות המרות מטבע חוץ ובגלל הגידול הרב באשראי לזמן ארוך ובינוני מהמוסדות הכספיים. ייתכן שיציבות שערי הריבית, לאחר העלייה שחלה בהם באמצע 1971, מבטאת גם היחלשות בביקוש לאשראי עקב צמצום בהחזקת מלאי ובשימושים אחרים באשראי לזמן קצר, שאירעו, כנראה, בענפי המשק השונים.

התפתחות מרכיבי האשראי הבנקאי המוכוון בשנת 1972 לא היתה אחידה. האשראי למימון הייצוא עלה ב-10.1 אחוזים הן בגלל העלייה ביצוא והן בגלל הגדלת שיעור המימון בעקבות הפיחות.

הירידה באשראי בקרנות הון חוזר ושחרורים מנזילות שלא במסגרת הקרנות בשבעת החודשים הראשונים של 1972 היא תופעה עונתית במידה רבה — הקשורה קשר הדוק במהלך העונתי של מימון ענף ההדרים. עם זאת ההאטה הבולטת בקצב הגידול של האשראי המוכוון ב-1972 בהשוואה לתקופה המקבילה ב-1971 יכולה להעיד על פעולות לריסון מוניטרי גם בתחום זה.

ה. מדיניות בנק ישראל

ההתפתחות האיטית של האשראי הבנקאי ב-1972, ובמיוחד של האשראי החופשי מאמצעי המוסדות הבנקאיים, היא תוצאה של שורה ארוכה של צעדים מוניטריים שכוונו להשגת מטרה זו. צעדים אלה בועדו למניעת התרחבות מוניטרית שמקורה בעליית האשראי לציבור, שכן ממדי הנורמת הנזילות עקב המרות מטבע חוץ היו בהיקף שחייב למנוע התרחבות מכל מקור נוסף. במסגרת פעולות אלה ספג בנק ישראל כ-560 מיליון ל"י בתקופה שבין אמצע דצמבר 1971 ליולי 1972 ו-90 מיליון ל"י נוספות עתידות להיספג בחודשים אוגוסט וספטמבר.

מאז הרביעי השני של 1971 נקט בנק ישראל שורת צעדים, שכוונו לספיגת הנזילות שהוזרמה למשק על ידי המרות מטבע חוץ ומהפעולות בתקציב המדינה. בדצמבר 1971 לאחר שהתבהרה התמונה על מצב המשק בעקבות הפיחות החל בנק ישראל לנקוט צעדים שנועדו, בראש ובראשונה, לספוג את עודפי הנזילות שהתקיימו ברביעי האחרון של השנה ולמנוע הרחבת האשראי בעקבות השימוש בהם. נוסף על כך כוונו הפעולות לספיגת כל תוספת האמצעים הנזילים של המוסדות הבנקאיים באופן שימנע את הגידול הצפוי באשראי לאור התחזיות על ממדי העלייה בנזילותם.

באמצע דצמבר הועלה שיעור הנזילות על פיקדונות לזמן קצוב מ-18 אחוזים ל-23 אחוזים, באופן הדרגתי, צעד שספג 136 מיליון ל"י בין אמצע דצמבר 1971 לתחילת מארס 1972.

מתחילת פברואר הועלה שיעור הנזילות על פיקדונות עובר ושב ב-4.5 אחוזים והגיע ל-72 אחוזים. העלאה זו, שאף היא היתה הדרגתית, הביאה לספיגת 131 מיליון ל"י בתקופה שבין תחילת פברואר לאמצע מאי.

בחודש אפריל, לאחר הגשת הדין וחשבון הקודם על עליית אמצעי התשלום, נקט בנק ישראל צעדי ספיגה נוספים והפעם באמצעות שינוי במבנה הקרנות להון חוזר.

בעקבות החלטת ועדת שרים לענייני כלכלה הועלה שער הריבית על אשראי להון חוזר, שאיננו קשור במימון היצוא, בשני אחוזים. העלאה זו הביאה להקטנת הפער המופרז, שהתקיים בין הריבית על אשראי חופשי לבין הריבית על האשראי המוכווו, והיא איפשרה לשנות את מבנה מערכת האשראי המוכווו להון חוזר באופן שהביא לספיגת כ-190 מיליון ל"י בחודשים מאי עד יולי. שינוי המבנה חייב את המוסדות הבנקאיים להגדיל את השתתפותם בקרנות השונות מאמצעיהם החופשיים, וכך נמנעה הרחבת האשראי שאיננו מוכווו על אף העלייה בנזילותם. שינוי זה הביא לירידת-מה בתשואה על נכסי המוסדות הבנקאיים שכן הריבית על האשראי החופשי עולה על זו שמקבלים המוסדות על אשראי הניתן במסגרת הקרנות.

בתחילת אוגוסט נקטה פעולת ספיגה נוספת והפעם הוגדל חלקם של המוסדות הבנקאיים במקורות הקרן למימון ייצור לשם ייצוא. לאחר ההגדלה מגיע חלקם של האמצעים החופשיים של המוסדות ל-45 אחוזים ממקורות הקרן, לעומת 25 אחוזים קודם לכן, צעד שיביא לספיגת כ-90 מיליון ל"י בחודשים אוגוסט וספטמבר.

נוסף על כל אלה ספגה הפצת המילווה קצר המועד כ-100 מיליון ל"י בשבעת החודשים הראשונים של 1972. עם זאת, יש להעיר, כי באוגוסט נפסקה הספיגה באמצעות המילווה קצר המועד, ובחצי השני של החודש עלה היקף הפדיונות של איגרות המילווה על ההנפקות החדשות. צעד מרסן נוסף שנקט בנק ישראל הוא העלאת שיעור הקנסות על גירעונות נזילות. העלאת הקנסות באפריל וביוני 1972 הגדילה את מחיר הגירעון ובכך יצרה תמריץ נוסף למוסדות להחזיק בעודפי נזילות מסוימים על מנת להימנע מכניסה לגירעון. הרצון להחזיק יותר נכסים נזילים פועל אף הוא לצמצום הרחבת האשראי החופשי לציבור.

צעדי הספיגה המפורטים לעיל, שכוונו לבלימת עליית האשראי החופשי, והפעולות, שנעשו

לריסון קצב עליית האשראי המוכווו, מתבטאים בירידת משקל הגידול באשראי בסך כל ההתרחבות המוניטרית. עליית האשראי בשבעת החודשים הראשונים של 1972 היוותה 15 אחוזים מסך כל מקורות ההתרחבות המוניטרית, ואילו בתקופה המקבילה ב-1971 היה משקל האשראי 25 אחוזים. כדאי לציין, כי בחודשים האחרונים גייסו המוסדות הבנקאיים כ-130 מיליון ל"י באמצעות הנפקת מניות ושטרי חוב הוגיים, ששימשו מקור להרחבת האשראי החופשי — אלמלא הנפקות אלה סביר להניח, כי הגידול באשראי החופשי ב-1972 היה נמוך במידה ניכרת.

פעולות הספיגה של בנק ישראל בשנת 1972 כוונו לצמצום היצע האשראי החופשי, ועל מידת הצלחתן יכול להצביע היחס שבין הגידול באשראי החופשי ובין העלייה בנכסים הנוזלים. בשבעת החודשים הראשונים של 1972 עלו הנכסים הנוזלים של המוסדות הבנקאיים בכ-850 מיליון ל"י, ואילו האשראי החופשי לציבור עלה ב-132 מיליון ל"י בלבד.

הצורך בנקיטת צעדי ריסון בשנת 1972 נקבע על ידי היקף המרות מטבע חוץ, שהגיע לכ-1500 מיליון ל"י (לאחר שמתחשבים בצבירה בחשבונות במטבע חוץ). הפעולות בתחום המוניטרי אכן הביאו לגידול איטי בלבד באשראי הבנקאי לציבור, כשמרביתו מופנית למימון הייצוא, ובכך ריסנו את ההתרחבות שהיתה מתאפשרת לאור ממדי העירוניים אלמלא ננקטו הצעדים. עם זאת ההיקף הרב של המרות מחייב פעולות ריסון בחזית רחבה, שכן צעדים הננקטים בתחום מדיניות יחידי אין בהם לפתור בעיה בממדים כה גדולים.

2. ההתפתחות בענפי המשק בשנת 1972 והשפעת הצעדים המרפנים

א. ענפי המשק בשנת 1972

התמונה על מצב המשק, המצטיירת בשעת כתיבת דין וחשבון זה, איננה חד-משמעית כפי שהיתה בעת כתיבת הדין וחשבון הקודם. היעדר נתונים עדכניים במספר סדרות חשובות, והתנודות החודשיות הקיצוניות בסדרות שונות מקשים על זיהוי מדויק של ההתפתחות בכל תחומי המשק בחודשים האחרונים ושל השפעות צעדי הריסון השונים שנקטו מאז אפריל 1972 בעקבות המלצות הדין וחשבון הקודם.

באופן כללי ניתן לקבוע, כי מרבית האינדיקטורים מצביעים על המשך הגיאות בתחומי המשק ועל לחצים חזקים של ביקוש מקומי. התפתחויות אלה מוצאות את ביטויין בראש ובראשונה בתחום המחירים בתעשייה ובבנייה.

עליית מדד המחירים לצרכן ב-1972 היתה קטנה אמנם בהשוואה לזו שנמצאה במחצית השנייה של 1971 — עת התרחשו עליות מחירים מהירות בעקבות הפיחות באוגוסט — אולם בהשוואה לשבעת החודשים הראשונים של 1971 חלה בעליית המדד החשה קלה. המדד הכללי עלה בתקופה ינואר-יולי 1972 ב-4.4 אחוזים, לעומת עלייה ב-4.0 אחוזים בתקופה המקבילה אשתקד. מדד המחירים לצרכן, למעט ירקות ופירות (הנתונים לתנודות עונתיות תריפות) ואת הדיור (שאינו מייצג את ההתפתחות השוטפת במחירי הדירות) מצביע אף הוא על עלייה דומה: בשיעור 4.7 אחוזים ב-1972 לעומת 4.2 אחוזים בתקופה המקבילה ב-1971.

השתקפות מלאה יותר של לחצי הביקוש החזקים, שהתקיימו במשק ב-1972, ניתן לראות בהתפתחות מחירי השירותים שאינם בפיקוח. מחירי שירותים אלה — שירותי בנייה, רפואה פרטית ושירותים ציבוריים ואישיים אחרים שאינם בפיקוח — עלו בשבעת החודשים של 1972 ב-10.0 אחוזים לעומת עלייה ב-5.8 אחוזים בתקופה המקבילה אשתקד. מדדים נוספים המצביעים על החשת קצב עליית המחירים הם מדד מחירי מוצרים בני-קיימא, שעלה ב-6.1 אחוזים ב-1972, לעומת 3.5 אחוזים בחודשים ינואר עד יולי 1971, ומדד המחירים הסיטוניים של תפוקת התעשייה.

האחרון עלה ב-3.9 אחוזים ב-1972 לעומת עלייה ב-1.9 אחוזים בשבעת החודשים הראשונים של 1971. במיוחד בולט ההבדל הגדול ביולי: עלייה בשיעור 0.7 אחוז ב-1972 לעומת 0.3 אחוז ביולי 1971.

יש להעיר, כי התפתחות מחירי התפוקה התעשייתית בחודשים הראשונים של שנת 1972 מושפעת עדיין מהפיחות, שכן במספר ענפי תעשייה לא מוצו השפעות ייקור היבוא בעקבות הפיחות בעלויות המחירים שהתרחשו עד סוף שנת 1971.

הנתונים על התפתחות המחירים ועל היקף ההתרחבות המוניטרית בשנת 1972 הם אינדיקטורים מובהקים להשך קיום לחצי ביקוש חזקים ב-1972 וחיווק נוסף לתמונה זו בא מהתפתחות בענפי התעשייה והבנייה.

לגבי ההתפתחויות בתעשייה אין אמנם נתונים לתקופה שאחרי חודש מאי, אולם הנתונים לחמשת החודשים הראשונים של 1972 מצביעים על המשך הגידול המהיר בפעילות בענף זה. מדד הייצור התעשייתי מורה על עלייה בשיעור חודשי ממוצע של 1.5 אחוזים בתקופה ינואר עד מאי, שיעור העולה במידת מה על קצב עליית מדד הייצור במחצית השנייה של שנת 1971. העלייה המהירה במדד התרכזה בענפים המייצרים מוצרי צריכה, בעיקר הלבשה וטקסטיל, וכן בענף המינרלים האל-מתכתיים המושפע מהפעילות האינטנסיבית בענף הבנייה. בענף הבנייה הופיעו בחודשים האחרונים סימני רגיעה בלחצי הביקוש לדירות (שיפורטו להלן), אך הפעילות בענף זה לא הצטמצמה. נתוני המחצית הראשונה של 1972 על צריכת מלט, על היקף התחלות הבנייה ועל גמר דירות מצביעים על המשך הפעילות ברמה גבוהה בענף. גם אם יתברר כי סימני הרגיעה אכן מבטאים תחילתו של מפנה בשוק חשוב זה, הרי ניסיון העבר מלמד, כי המפנה מתבטא בראש ובראשונה בהתפתחות מחירי דירות ומגרשים והשפעתו על פעילות הענף מתרחשת בפיגור ניכר. עם זאת, התחלות בנייה שאיננה למגורים התייצבו במחצית הראשונה של 1972 ברמה הנמוכה במידה ניכרת מזו שהתקיימה ב-1971.

נתוני החשבונות הלאומיים על ההתפתחויות האחרונות בהשקעות ובצריכה הפרטית הם לגבי הרביעי הראשון של 1972 והם נושאים אופי ארעי, המחייב להתייחס אליהם בזהירות. בתקופה שבין אוקטובר 1971 למארס 1972 עלתה ההשקעה הגולמית בענפי המשק (במחירים קבועים) ב-10 אחוזים בהשוואה לששת החודשים הקודמים. העלייה התרכזה בעיקר בציד ומכונות (18.3 אחוזים) ובבנייה למגורים (10.7 אחוזים), ואילו הבנייה שאינה למגורים עלתה בשיעור נמוך (1.7 אחוזים).

אינדיקטורים עדכניים יותר להתפתחות ההשקעות מלמדים, שיבוא נכסי השקעה (אינו כולל יבוא אניות ומטוסים) נמצא במגמת עלייה בחמשת החודשים הראשונים של 1972, וזאת לאחר שגם ברביעי האחרון של 1971 חלה עלייה ביבוא זה. גם נתוני המוסדות הכספיים, העוסקים במימון התעשייה והחקלאות, מצביעים על רמה גבוהה של אשראי למימון השקעות, שניתן במחצית הראשונה של 1972.

המגמות בהתפתחות הצריכה הפרטית אינן חד משמעיות. מנתוני החשבונות הלאומיים משתקפת האטה בצריכה הפרטית ברביעי הראשון של 1972 — האטה שהתרחשה לאחר הקפיצה הגדולה בצריכה ברביעי האחרון של 1971, שביטאה במידה רבה התפתחויות הקשורות בפיחות.

התפתחות הצריכה של מוצרים בני-קיימא ברביעי הראשון של 1972 היתה איטית, ואף ייתכן שתלה בה ירידה, כפי שניתן היה לצפות על רקע בולמוס הקניות בחודשים שאחרי הפיחות. עם זאת מרמזים נתוני המסחר הקמעוני על עלייה ניכרת במכירות מוצרים בני-קיימא בחודשים אפריל ומאי. מגמות ההתפתחות של המרכיבים האחרים של הצריכה הפרטית אינן מורות על כיוונים ברורים, וזאת ניתן לייחס לחוסר העדכניות שלהן. על אף הקשר ההדוק בין העלייה בהכנסות לגידול בצריכה אין הם משקפים עדיין את השפעות העלייה בהכנסות בחודשים

האחרונים — זו שהתקיימה בפועל בעקבות הסכמי השכר שנחתמו וזו הצפויה בענפים, שעדיין לא נחתמו בהם הסכמים.

התמונה המתקבלת מתוך נתוני סחר החוץ בשנת 1972 אף היא איננה חד-משמעית. הגירעון בחשבון המסחרי ירד מ-515 מיליון דולר בחודשים ינואר עד יולי 1971 ל-425 מיליון דולרים בשבעת החודשים הראשונים ב-1972, אך ירידה זו מבטאת היעדר יבוא אניות ומטוסים ב-1972, ואילו בשבעת החודשים הראשונים ב-1971 הסתכם יבוא זה ב-130 מיליון דולרים.

נתוני הגירעון המסחרי ללא אניות ומטוסים לאחר שנוכחה מהם השפעת העונתיות מצביעים על מגמה של עליית הגירעון: עלייה מגירעון חודשי ממוצע של 58 מיליון דולרים במחצית השנייה של 1971 ל-63 מיליון דולרים ב-1972.

יצוא הסחורות בחודשים ינואר עד 1972 הסתכם ב-624 מיליון דולרים והיה גבוה ב-17 אחוזים מהיצוא בתקופה המקבילה אשתקד. התפתחות זו לא היתה אחידה בענפי היצוא השונים. היקף היצוא החקלאי בשבעת החודשים הראשונים של השנה היה דומה לזה שבשנת 1971, התפתחות המבטאת את הירידה בהכנסות ענף ההדרים בעונה האחרונה. לעומת זאת חל גידול ניכר ביצוא יהלומים. לאחר היציבות שנרשמה ביצוא זה בשלושת הרביעים הראשונים של 1971 חלה האצה ניכרת ביצוא מאז אוקטובר 1971, ובארבעת החודשים האחרונים התייצב יצוא יהלומים ברמה הגבוהה, שהושגה ברביע הראשון של 1972.

התמונה על מגמת ההתפתחות ביצוא התעשייתי שאינו כולל יהלומים היא פחות הדה, וזאת במידה רבה בגלל התנודות החודשיות הגדולות ביצוא זה, המקשות על זיהוי מגמת ההתפתחות. לאחר ניכוי ההשפעות העונתיות מתקבל, כי במחצית הראשונה של 1972 הואט קצב גידול היצוא התעשייתי: הוא עלה ב-5.0 אחוזים בהשוואה ליצוא במחצית השנייה של 1972, לאחר שבמחצית השנייה של 1971 עלה היצוא ב-12.7 אחוזים.

היצוא התעשייתי ללא יהלומים הסתכם ב-312 מיליון דולרים בחודשים ינואר עד יולי 1972. זוהי עלייה בשיעור 13.5 אחוזים לעומת התקופה המקבילה ב-1971. יצויין, כי ההאטה שחלה בייצוא התעשייתי ללא יהלומים בתחילת 1972 אירעה בענפי הטקסטיל וההלבשה, שצריכתם המקומית עלתה בתקופה זו במידה ניכרת, כך שהאטה היצוא בענפים אלה היתה פועל יוצא של ביקוש מקומי חזק ולא התבטאה בהאטה גידול התפוקה בענפים אלה.

סך כל היבוא בשבעת החודשים הראשונים של 1972 הסתכם ב-1,050 מיליון דולרים והיה דומה ליבוא בתקופה המקבילה ב-1971 (להוציא אניות ומטוסים עלה היבוא בשנת 1972 ב-130 מיליון דולרים, שהם 14.1 אחוזים).

מנתוני היבוא לפי ייעודים לחמשת החודשים הראשונים של 1972 מתקבל, כי לצד הירידה התלולה ביבוא אניות ומטוסים חלה עלייה ניכרת ביבוא נכסי השקעה, עלייה שהיא המשך למגמת הגידול ביבוא זה, שהחלה ברביע האחרון של 1971. יבוא תשומות לייצור, כולל יהלומים, היה יציב ב-1972 בהשוואה לחודשים האחרונים ב-1971, ואילו יבוא מוצרי צריכה הוחש במידת-מה בחודשים אפריל ומאי, לאחר הירידה הקלה, שחלה ברביע הראשון של 1972. ירידה זו אירעה לאחר הקפיצה הגדולה, שהתרחשה ביבוא מוצרי הצריכה בתקופה שאחרי הפיחות.

לתמונה המתקבלת מהאינדיקטורים שהובאו לעיל יש להוסיף, כי בשוק הדירות הסתמן מפנה ברביע השני של 1972. סימנים שונים מצביעים על הפסקת העלייה במחירי דירות, על התייצבות ואף ירידה במחירי מגרשים ועל גידול במלאי דירות בידי קבלנים. התפתחות זו היא תוצאה משולבת של העלייה הנמשכת בגמר דירות וההתחלות הרבות מאז שנת 1970, ושל צעדי המדיניות שנקטו החל ברביע השני של 1972. יש להדגיש, כי היחלשות עודפי הביקוש בשוק זה אין משמעותה שצפויה ירידה בתעסוקה בענף הבנייה ובענפים הקשורים בו בתקופה הקרובה. ממדי התחלות הבנייה למגורים בחודשים האחרונים והיקף המלאי הנמצא בשלבי הבנייה השונים מבטיחים המשך פעילות גבוהה בענף בשנתיים הקרובות.

אינדיקטורים מנתונים לשכות העבודה לשבעת החודשים הראשונים של 1972 מצביעים על המשך קיום תעסוקת יתר במשק. אף כי מספר נתונים מורים על היחלשות מה בעודף הביקוש בשוק העבודה, הרי מתוכם לא ניתן לקבוע אם אכן חל מפנה משמעותי. נתונים מנוכי עונתיות מצביעים אמנם כי הממוצע החודשי של מובטלים הגיע ל-850 בחודשים אפריל עד יולי, לעומת 640 ברביע הראשון של 1972, אך על רקע המספר הנמוך של המובטלים הרשומים, ספק אם ניתן לפרש את ההתפתחות מאז חודש אפריל כמפנה בשוק העבודה. הסתייגות דומה מלווה את הנתונים על התפתחות הזמנות לעובדים בלשכות. הממוצע החודשי של הזמנות לעובדים (בניכוי עונתיות) היה בחודשים אפריל עד יולי כ-35,270 שמתוכם הזמנות לא סופקו 22 אחוזים. זאת לעומת ממוצע חודשי של הזמנות של 36,136 ברביע הראשון, של 1972 שמהן לא סופקו 26 אחוזים.

ב. הערכת ההשפעה של צעדי הריסון שנקטו מאז אפריל

הערכת מידת ההשפעה של צעדי הריסון שנקטו מאז אפריל חייבת להתחשב גם בדרך העקיפה, שבה משפיעים מרבית צעדי המדיניות הכלכלית וכן בתקופה הקצרה שעברה מאז החלו בביצוע המלצות. בגלל התקופה הקצרה שחלפה לא הגיעה עדיין השפעת ההמלצות למלוא הביטוי וכן לא הספיקו ההתפתחויות האחרונות להשתקף בחלק נכבד מהסדרות הסטטיסטיות. תחום הבנייה הוא התחום החשוב היחידי שבו כווננו צעדי המדיניות להפגת לחצי ביקוש בשוק ספציפי; ואכן בתחום זה קל, יחסית, לבחון את השפעתם. סימני המפנה בענף הדיור הם במידה רבה תוצאה של זרוז מכירת דירות. הנמצאות בשלבי בנייה שונים, מצד משרד השיכון ושל ההגבלות על היקף המשכנתאות. יש להבין, כי פעולות אלה התגלו כאפקטיביות תוך זמן קצר משום שהיקף התחלות הבנייה מאז 1970 עמד על רמה מספקת וכי הפעולות שנקט משרד השיכון סייעו לשבירת הציפיות למחסור בדירות ולהמשך עליית מחיריהן והחישו איפוא את המפנה בשוק זה.

בתחום המוניטרי והפיסקלי נקטו צעדי ריסון מרחיקי לכת, ואלה סייעו למתן את ההתרחבות המוניטרית, שנבעה מההיקף הרב של המרות מטבע חוץ. הפעולות בתחום המוניטרי — אלה נסקרו בפרוט בסעיף הקודם — מגעו את הרחבת האשראי החופשי לציבור, שהיתה מביאה לעלייה גדולה עוד יותר בנזילות הציבור, עם כל המשתמע מכך לגבי הביקוש המצרפי. המדיניות המרסנת במסגרת תקציב המדינה התבטאה בספיגת נזילות ובהחלשת לחצי ביקוש באותם השווקים, שאליהם היו מופנות ההוצאות שביצעו נדחה. מדיניות זו השפיעה, כנראה, על האטת ההשקעות הציבוריות בבנייה שלא למגורים ובענפי המשק.

בתחום השכר לא בוצעו ההמלצות, שהועלו בדין וחשבון הקודם. התריגות מהעקרונות שעליהם הסכימו הממשלה, ההסתדרות ואירגוני המעסיקים, הלכו והחמירו ותביעות השכר, שעליהן מנהלים משא ומתן בתקופה האחרונה עולות באחוזים רבים על השיעור שנקבע בהסכם.

על בסיס הסכם המסגרת שילמו המעסיקים בראשית שנת הכספים הנוכחית תוספת יוקר. בוטלה גביית מילווה החיסכון על שכירים והיטל הביטחון צומצם מ-15 אחוזים ל-10 אחוזים מסך תשלומי מס ההכנסה. גם הפיקוח על המחירים נמשך לפי העקרונות שהותוו בהסכם, אף כי התפתחות המחירים בפועל סתה במידה מסוימת מתחזית התקציב הלאומי ל-1972. לפי תחזית זו, שהיתה אופטימית למדי, היתה עליית המחירים הצפויה בשנת 1972 בשיעור 5—6 אחוזים, כלומר כחצי אחוז לחודש, בעוד שמדד המחירים לצרכן עלה בשבעת החודשים הראשונים של השנה בשיעור חודשי ממוצע העולה במקצת על 0.6 אחוז. עם זאת, אין הדעת נותנת שסטייה בשיעור עליית המחירים המגיעה לכ-2 אחוזים בשיעור שנתי יכולה להיות בסיס לתביעות החורגות בעשרות אחוזים מההסכם המקורי.

ההמלצות בתחום מדיניות ההשקעות ביחס לסקטור הפרטי כווננו להשגת מטרה כפולה: ראשית, יתר סלקטיביות בתהליך עידוד השקעות באופן שלא יתבצעו השקעות שאינן בעלות

עדיפות כלכלית גבוהה; ושנית, הקטנת היוקקות למימון מתקציבים ציבוריים והגדלת חלקו של ההון העצמי במימון פרויקטים. הפעולות שנעשו בתחום זה היו הקטנת שיעור המימון באמצעות הלוואות הפיתוח, קיצור תקופת האשראי והגדלת חלקו של ההון העצמי במימון השקעות. צעדים אלה לא כונו לפגוע ברמת ההשקעות בענפי המשק אלא לצמצם את עודפי הביקוש להשקעות, שכן ממילא לא היה ניתן לבצע את כולן בגלל תעסוקת היתר השוררת במשק.

הפעולות שנקטו בתחום מאזן התשלומים היו משני סוגים: האחד שהופעל באפריל — נועד להאטת זרימה לא-רצויה של מטבע חוץ. הדבר נעשה בדרך של צמצום האישורים לקבלת האשראי לזמן קצר מחוץ לארץ לצורותיו השונות, על ידי הארכת תקופת האשראי המינימלית הנדרשת מהלוואות מאושרות מחוץ לארץ והקטנת כדאיות רכישת נכסי דלא נידי במטבע חוץ למטרות ספקולטיביות. צעדים אלה מנעו חלק מההמרות, שהיו צפויות אלמלא נקטו בהם, ולפיכך תרמו לריסון ההתרחבות המוניטרית, אם כי אין אפשרות להעריך באופן כמותי את היקף התרומה.

תחום פעולה שני היה חשיפת הייצור המקומי. באמצע אפריל הורדו מכסים על 420 פריטים ושיעור ההורדה נע בין 3 ל-18 אחוזים. בנוסף לכך בוצעה הורדת מכסים מיוחדת שהקיפה 1350 פריטים בראשית יוני. על אותם מוצרים שלגביהם הופחת המכס באפריל בוצעה הפחתה נוספת באותם שיעורים. על שאר הפריטים — מוצרים שבהם שיעור ההגנה היה גבוה מ-5.5 ל"י לדולר — חלה הורדה של 10 אחוזים. בשלב זה לא ניתן עדיין לקבוע את מידת ההשפעה של החשיפה על היקף היבוא והתפתחות המחירים.

קודם שנסיים את הסקירה על ההתפתחויות במשק והשפעת הצעדים המרסנים שנקטו נצביע על כיווני ההתפתחויות הצפויות בחודשים הקרובים ועל המשתמע מכך לגבי הצורך בצעדי ריסון נוספים.

ההתרחבות המוניטרית המהירה הנמשכת מאז המחצית השניה של 1970 הביאה לעלייה ניכרת באמצעי התשלום ובנכסים הכספיים האחרים שבידי הציבור. מהניסיון ידוע, כי השפעת ההתרחבות הזאת על הביקוש במשק פועלת בפיגור מסוים, ולכן יש לצפות להמשך הלחצים מצד הביקוש, הניזונים מההתרחבות המוניטרית המהירה, שאירעה בשנה האחרונה.

כמו כן יש לצפות להקטנת הספיגה באמצעות פעולות התקציב, שכן עיקר ההשפעה של דחיית ההוצאות הורגש במחצית הראשונה של שנת התקציב. לכך יש להוסיף, כי בחודשים הקרובים יגדלו במידה ניכרת ההוצאות בגין פדיון מילווה ביטחון 1967.

נוסף על שני גורמים אלה, המחייבים להמשיך ולהפעיל את המדיניות המרסנת, ימשיכו לפעול גורמים מרחיבים, הקשורים בהמרות מטבע חוץ. יש לזכור, כי המדיניות הכלכלית מכוונת ביסודה למשיכת הון מחוץ לארץ, הנחוץ למימון הגירעון בחשבון השוטף. בלעדי הון זה לא תיתכן רמת השקעות גבוהה. אולם, בתקופה של עלייה מהירה ביתרות מטבע חוץ יש לעשות, ככל שהדבר ניתן, לצמצום ההשקעות האינפלציוניות השליליות הנובעות מהמרות תקבולי מטבע חוץ. הדברים אמורים הן ביתר סלקטיביות באישורים לגייס הון בחוץ לארץ והן בצעדים מנטרלים המכוונים לספוג את הנזילות העודפת, בתחומי המדיניות המוניטרית והפיסקלית.

להתפתחות הצפויה בחשבון השוטף של מאזן התשלומים נשקפת סכנה של כירסום כושר ההתחרות של היצוא הישראלי בעקבות העליות המהירות בהוצאות הייצור במשק. כושר ההתחרות של סחורות היצוא שופר אמנם במידה ניכרת בשנה האחרונה בעקבות פיחות הל"י, ייסוף המטבעות האירופאים והתמריץ החדש שהונהג, אך אין להניח, כי עלייה מהירה בהוצאות הייצור לא תשאיר רישומה על התפתחות כושר ההתחרות, ולכן תחייב לנקוט צעדים להבטחת המשך גידולו המהיר.

3. המלצות

הגיאות השוררת במשק וההתפתחויות הצפויות בתקופה הקרובה מחייבים להמשיך ולהתמיד בנקיטת צעדים לריסון הלחצים האינפלציוניים. לחצים אלה נובעים במידה רבה מההתפתחויות

החיוביות בסעיפים השונים של מאזן התשלומים: שיפור בחשבון השוטף והגדלת יבוא ההון, שאפשרו למשק להגדיל את היתרות המדולדלות של מטבע חוץ. צורכי מטבע חוץ של המשק בטווח הארוך מחייבים המשך של המאמצים לשיפור נוסף במאזן התשלומים, אך בד בבד יש לנקוט פעולות, שימתנו את ההשפעה האינפלציונית של צבירת היתרות.

ההמלצות המובאות בדין וחשבון זה הן ברובן ברוח דומה לאלה שהועלו בדין וחשבון ואף הן נועדו לריסון לחצי הביקוש. הפעולות המוצעות כאן אינן דראסטיות במיוחד, שכן בעקבות הצעדים שנקטו בחודשים האחרונים נבלמה, כנראה, התגברות לחצי הביקוש, אף כי עוצמתם עדיין ניכרת. לכך יש להוסיף, כי עדיין לא באו למלוא הביטוי ההשפעות המרסנות של הצעדים שנקטו ברביע השני של 1972 בעקבות ההמלצות, שהובאו בדין וחשבון הקודם.

לצד ההתפתחויות החיוביות בתחום ריסון לחצי הביקוש בולטת בחודשים האחרונים סכנה של התגברות האינפלציה מצד העלייה בהוצאות הייצור. החריגות ממדיניות ההכנסות המתוכננת ומהסכם המסגרת של השכר הגבירו את הסכנות ליציבות המשק, והדבר מחייב נקיטת צעדים חדשים, נוסף על אלה שהופעלו לריסון הביקוש.

הכרחי אפוא לפעול בכל המישורים של המדיניות הכלכלית לשם מניעת הידרדרות המשק למעגל קסמים אינפלציוני, שבו מחזקים ומחריפים גורמי האינפלציה השונים זה את זה. הידרדרות זו מביאה לעלייה מתמדת במחירים ופוגעת, בסופו של דבר, בייצוא, בתעסוקה ובהכנסות הריאליות של רוב שכבות האוכלוסייה.

נקודת המוצא של המדיניות הכלכלית חייבת להיות מגבלת המקורות העומדים לרשות המשק. פירוש הדבר הוא, שכל עלייה באחד השימושים במקורות חייבת בהכרח לבוא על חשבון האחרים. עלייה מהירה בצריכה הפרטית (בעקבות עלייה חורגת בהכנסות הפנויות) ובצריכה הציבורית תפגע בהכרח בייצוא ובהשקעות, שבלעדיהם לא ייתכנו צמיחה מהירה ותעסוקה מלאה, תוך החזקת רמה סבירה של יתרות מטבע חוץ.

א. מדיניות מוניטרית

יש להמשיך בפעולות לריסון ההתרחבות המוניטרית, נוסף על שורת הצעדים שהופעלו מאז שנת 1971. הספיגה באמצעות כלי המדיניות המוניטרית חייבת להיות בהיקף שימנע את הרחבת האשראי החופשי לציבור, שכן בתנאים הקיימים אין להרשות שהתפתחות האשראי החופשי תהווה גורם להתרחבות מוניטרית, נוסף על הגורמים האחרים, הפועלים בעוצמה ניכרת. היקף ביצוע ההמלצות בתחומי המדיניות האחרים וההתפתחויות בשוק הכספים יקבעו את האמצעים שיופעלו, את מועדי הספיגה ואת ממדיה. עם זאת יש להבין, כי ריסון אפקטיבי של הלחצים האינפלציוניים חייב להתבצע על ידי פעולות בכל תחומי המדיניות וכי הישענות יתיר על אמצעים מוניטריים גרידא, ללא סיוע נוסף מצעדים בתחומים אחרים, לא תשיג את המטרה. רק מדיניות מתואמת ומשולבת שתפעל על פני חזית רחבה בתחום המוניטרי והפיסקלי, תחום מדיניות שכר והכנסות ובתחום מטבע חוץ, יכולה להביא, בסופו של דבר, ליתר איזון במשק.

ב. מדיניות תקציבית

1) בתחום התקציב יש להמשיך במדיניות המרסנת, שנקטה מאז תחילת שנת התקציב הנוכחית. יש להמשיך ולבחון את דחיפות הביצוע של הפרויקטים השונים בתקציבי הפיתוח במגמה לדחות את התחלת ביצועם לשנת התקציב הבאה ולהאיט את קצב הביצוע בתכניות שבהן ניתן הדבר. אותה מדיניות, של הקפאת בניית מבני ציבור מסוגים שונים וספיגה באמצעות מכירת נכסים חייבת להימשך. כך יש להמשיך במדיניות התאמת קצב ההוצאות לזה של ההכנסות. תוספת הוצאות מעבר למתוכנן בתקציב השוטף, לשכר או למטרות אחרות, אין לכסות באמצעות אשראי

מבנק ישראל או ממלוות מחוץ לארץ, אלא על ידי קיצוץ בסעיפים אחרים בתקציב, או על ידי ספיגת כספים מהציבור.

2) העקרונות המרסנים, שהגחו את ביצוע התקציב במחצית הראשונה של שנת הכספים הנוכחית, חייבים להיות בסיס להצעת התקציב לשנת 1973/74, שהכנתה תחל בקרוב.

בהכנת תקציב המדינה לשנה הבאה יש לקחת בחשבון את קיומם של לחצים אינפלציוניים, הנובעים מרצוננו להמשיך ולקיים יבוא הון בממדים ניכרים וצמיחה כלכלית מהירה. לכן יש לשאוף שבתקציב הבא לא יעלו ההוצאות על ההכנסות ולא יהיה צורך באשראי מבנק ישראל למימון התקציב. כמו כן יש להימנע ממימון הוצאות מקומיות במטבע ישראלי על ידי תקבולי מטבע חוץ.

3) יש להחיל את העקרונות המרסנים שפורטו לעיל גם על רשויות מקומיות וגופים ציבוריים אחרים, הקשורים אמנם בתקציב הממשלה והמוסדות הלאומיים, אך פעולותיהם אינן מופיעות בתקציב המדינה.

על רקע המשק הרב של תקציבי המדינה, הרשויות המקומיות והגופים הציבוריים האחרים בתוך הפעילות הכלכלית תופסות ההמלצות שנמנו לעיל מקום מרכזי במערכת הצעדים לבלמת האינפלציה. נקיטת פעולות מרסנות בתחומי התקציבים הציבוריים היא תנאי הכרחי להצלחת הצעדים להשגת יתר איוון במשק ושיפור מאזן התשלומים.

במסגרת מדיניות אנטי-אינפלציונית זו, המכוונת להשפיע על כלל המשק יש להבטיח כי תימנע פגיעה בשכבות החלשות.

ג. מדיניות הכנסות: שכר, רווחים ומחירים

טרם נחתמו הסכמי השכר בשירותים הציבוריים ובחלק מענפי המשק האחרים. עם חידוש הסכמי השכר יש לזכור את הניסיון המר של העלאות השכר באמצע שנות השישים — במיוחד בשנים 1964 ו-1966. חריגה מיכולת התשלום של המשק תביא בהכרח לערעור הישגי המדיניות הכלכלית בשנתיים וחצי האחרונות בתחום היצוא, מאזן התשלומים, התעסוקה המלאה והצמיחה המהירה.

כן יש להמשיך בפיקוח על המחירים על מנת שעלייתם לא תחרוג מהעקרונות המוסכמים. נוסף על הפיקוח המינהלי, יש להשתמש בתשיפת הייצור המקומי ככלי למניעת עליות בלתי מוצדקות במחירים המקומיים, ויש להבטיח שהוללות במחירים הבינלאומיים והורדת המסים העקיפים יתבטאו בירידת המחיר לצרכן. הפיקוח על המחירים, מצד אחד, והחשיפה של הייצור המקומי, מצד שני, יביאו למניעתם של רווחים קוניונקטורליים, הנובעים מלחצי הביקוש הקיימים. משק. מדיניות מאופקת של שכר, רווחים וחלוקת דיבידנדים תיונית כדי לשמור על כושר ההתחרות של המשק בשוקי חוץ וכדי למנוע גידול מופרז בצריכה הפרטית.

ד. צעדים בתחום מאזן התשלומים

1) יבוא הון: בתחום זה יש להמשיך בצעדים שנוקטו למניעת קבלת אשראים מחוץ לארץ לתקופה ממוצעת נמוכה מ-5 שנים וזאת בלי להפסיק את עידוד השקעות חוץ בענפי המשק היצרניים. אין לאשר אשראי ספקים והלוואות אחרות (הלוואות מחו"ל או מכספי פת"ח) לתקופות קצרות יותר. נוסף על כך יש לפעול במידת האפשר למניעת אישורים לחידוש הלוואות קיימות מסוג זה במגמה להקטין את יתרת החוב החיצוני לזמן קצר. כמו כן יש לבחון אפשרות של סלקטיביות במתן אישורים גם לסוגים שונים של אשראי ויבוא הון אחר לזמן ארוך, בדומה לצעדים מסויימים שנעשו ביתס להשקעות במקרקעין. יש לפעול להקטנת שיעור המימון של יבוא נכסי השקעה, הנעשה במסגרת הסכמי ישראל בין מוסדות כספיים ישראליים לבין מוסדות בחו"ל.

2) חשיפה: יש להמשיך בחשיפת היבוא תוך שימת דגש בסלקטיביות בפעולות הללו. הצורך בהגברת החשיפה גובע מכך שבשנתיים האחרונות עלה שיעור ההגנה על הייצור המקומי במידה ניכרת בעקבות היטל הביטחון מאוגוסט 1970 ופיחות הל"י והייסופים שאירעו ב-1971. הגברת תהליך החשיפה, המביאה לעליית מה ביבוא, אפשרית עתה עם השיפור הניכר במצב יתרות מטבע החוץ. חשיבותו למשק היא בדרבון התחרות, המביאה לייעול הייצור המקומי. לחשיפה סלקטיבית, המכוונת ליתר אחידות בשיעורי ההגנה על הייצור המקומי, יתרונות נוספים, באשר היא משפרת את הקצאת גורמי הייצור בין ענפי המשק. נוסף על כל אלה מהווה החשיפה בלם לעליות מחירים שאינן מוצדקות בענפים בעלי מעמד מונופוליסטי.

מומלץ אפוא כי בינואר 1973, בעת ביצוע השלב הבא של החשיפה, תחול מלבד הפחתת מכס כללית, כמתוכנן, גם הפחתה סלקטיבית. זו תיעשה לגבי מוצרים הנהנים כיום משיעורי הגנה גבוהים מהממוצע ולגבי מוצרים הנהנים ממעמד מונופוליסטי בשוק המקומי.

ה. מדיניות השקעות

על משרדי הממשלה להמשיך ולנהוג בסלקטיביות באישור תכניות השקעה ואף להגבירה. כמו כן יש לחזק את הדרישות להעלאת חלקו של המימון העצמי בתכניות השקעה הנהנות מעידוד ממשלתי. רצוי לבחון מחדש את ההצעה להעלאת הריבית על הלוואות לזמן ארוך.

ו. מדיניות בתחום השיכון והבנייה

האמצעים שנעשו להקטנת עודפי הביקוש בשוק הבנייה והמקרקעין ולבלימת עליית המחירים החלו להשפיע ברביע השני של 1972 ויש להמשיך לפעול בכיוון שהותווה בדין וחשבון הקודם. הקדמת מכירת דירות על ידי משרד השיכון, הגבלת המשכנתאות למשתכנים, שאינם מעוטי יכולת, וצמצום הבנייה של מבני ציבור, חייבים להימשך גם בעתיד.

יש לקצר את תקופת הפירעון של המשכנתאות, וזאת על פי נוסחה שתתחשב בעליות המחירים, ההכנסות וכושר הפירעון של המשתכנים.

בד בבד עם ההיקף הרב של פעילות הבנייה המיועדת לצורכי דיור דחופים יש להגביר את החיסכון למטרה זו על ידי הנהגת תוכניות חיסכון נוספות לזוגות צעירים ושכבות חלשות.