

## המשק והמדיניות הכלכלית

ב-1981 הוחשה הפעילות הכלכלית, והואטה עליית המחירים. ההתאוששות בפעילות החלה סמוך למחצית השנייה של 1980, והיא הורגשה במשק בעיקר עד אמצע 1981, בכמה תחומים מרכזיים: בולט הגידול בסך השימושים (למעט יבוא ביטחוני ישיר) ב-6 אחוזים, לאחר ירידה קלה אשתקד; עלייה בשיעור 4 אחוזים בתוצר המקומי הגולמי<sup>1</sup>, ותפנית חדה בייצור התעשייתי, שעלה השנה ב-5 אחוזים, לאחר שירד ב-1980. התעסוקה גדלה ב-2 אחוזים, אולם שיעור האבטלה נשאר יציב, כ-5 אחוזים, בדומה לשיעורה ב-1980 ולעומת כ-3 אחוזים ב-1979. האצת קצב עליית המחירים, שאפיינה את המשק מאז 1978 והגיעה לשיאה בשנת 1980, נבלמה ב-1981, ועליית המחירים הואטה: מדד המחירים לצרכן עלה ב-101 אחוזים במשך 1981 לעומת 132 אחוזים ב-1980. ההאטה הושגה דרך גידול שיעורי הסכסוד והפחתת שיעור מסי העקיפין, צעדים שהביאו להתרחבות ניכרת בעודף הביקוש הממשלתי.

עודף היבוא גדל בכחצי מיליארד דולרים, אולם בניכוי היבוא הביטחוני לא חל בו שינוי. ההעברות החד-צדדיות לסקטור הפרטי והציבורי, שרמתן יציבה מאז 1979, מימנו 65 אחוזים מעודף היבוא, ואילו תנועות הון לזמן ארוך וכינוני, ומקדמות ששולמו בשנים קודמות עבור היבוא הביטחוני, מימנו כמעט את כל היתרה.

ההחשה בפעילות הכלכלית ב-1981 משתקפת, כאמור, בשימושים ובתוצר. בהתפתחות השימושים בולט הגידול בצריכה הפרטית, בשיעור 10.5 אחוזים, לאחר שזו פחתה אשתקד ב-3 אחוזים; ההשקעה בנכסים קבועים התרחבה ב-2 אחוזים, לאחר התכווצותה בכ-10 אחוזים ב-1980, ונמשך הגידול ביצוא, בעיקר ביצוא התעשייתי ללא יהלומים.

התנודות בהתפתחות התוצר בשנתיים האחרונות משקפות בעיקר את התנודות החריפות בצריכה הפרטית. הגורמים העיקריים שהשפיעו על הצריכה הפרטית היו התנודות בהכנסה הפנויה וציפיות הציבור כאשר למדיניות הממשלה והשפעתה על ההכנסה העתידית; ההכנסה הפנויה לנפש ירדה ב-1980 ב-3 אחוזים וגדלה ב-1981 ב-12 אחוזים. תנודות אלה משקפות בעיקר את השינוי במדיניות הכלכלית בין שתי השנים בתחומי המסים והסובסידיות. המדיניות הכלכלית, שנגקטה בשלהי 1979, הביאה להחרפת ההאטה בפעילות הכלכלית עד לשפל בתחילת 1980, והעלתה את שיעור האבטלה לרמה של כ-5 אחוזים. מדיניות זו נועדה לבלום את ההרעה במאזן התשלומים, ופללה אמצעים פסקליים ומוניטריים: ביטול או צמצום הסובסידיה על מוצרי יסוד (מזון, תחבורה, דלק, וחשמל), צמצום מספר העובדים בסקטור הציבורי וריסון חריף של האשראי. ייקור המוצרים המסובסדים הביא לירידה בהכנסה הפנויה, ולכך התלוותה

<sup>1</sup> בשנים האחרונות ניכר פער משמעותי בין נתוני התוצר הנאמדים מצד ענפי המשק לבין אלה הנאמדים מצד השימושים: האומדן מצד הענפים מצביע על שפל עמוק יותר ב-1980 ולכן על התאוששות מהירה יותר ב-1981. לצורך הניתוח העדפנו אפוא להתייחס לממוצע בין שני האומדנים בשנים האחרונות. לפירוט נוסף ראה פרק ב'.

**לוח א'-1**  
**אינדיקטורים להתפתחות המשק, 1976 עד 1981**

1981	1980	1979	1978	1977	1976	
<b>(העלייה או הירידה (-), מחירים קבועים, אחוזים)</b>						
5.8	-2.3	6.2	5.0	3.0	1.7	סך השימושים, למעט יבוא ביטחוני ישיר
4.2	2.7	3.7	4.4	1.0	1.4	תוצר מקומי גולמי
5.3	3.0	3.5	4.5	0.0	0.5	תוצר מקומי גולמי של הסקטור העסקי <sup>1</sup>
14.2	-0.8	1.4	8.1	7.5	-3.1	ההכנסה הפרטית הפנויה הריאלית <sup>2</sup>
10.5	-3.2	7.1	7.4	4.2	4.3	הצריכה הפרטית
8.5	-5.5	4.5	5.1	1.9	2.0	הצריכה הפרטית לנפש
7.7	7.6	-8.7	12.1	-13.5	-10.4	הצריכה הציבורית
2.8	1.7	1.9	2.5	-1.6	-5.2	הצריכה הציבורית, למעט יבוא ביטחוני ישיר
1.3	0.0	2.3	5.4	2.9	5.5	מזה: צריכה ציבורית אורחית
2.1	-9.6	13.9	5.1	-11.7	-11.0	השקעה בנכסים קבועים
<b>משקל ספיגת<sup>3</sup> הסקטור הציבורי בתוצר הלאומי הגולמי (במחירים שוטפים)</b>						
18	23	24	20	22	25	
<b>(מיליארדי דולרים)</b>						
15.6	14.3	12.5	10.3	8.4	7.9	יבוא
11.2	10.4	8.6	7.1	5.9	4.7	יצוא
4.4	3.9	3.9	3.3	2.5	3.2	עודף יבוא
13.1	12.0	11.1	9.5	8.8	7.7	התחייבויות נטו <sup>4</sup>
0.1	0.2	0.3	0.9	0.2	0.1	השינוי ביתרות מטבע חוץ <sup>5</sup>
1.9	2.4	2.5	2.2	2.3	2.3	השינוי באוכלוסייה הממוצעת (אחוזים)
2.0	1.1	2.3	4.6	2.9	1.3	השינוי במספר המועסקים הישראליים (אחוזים)
5.1	4.8	2.9	3.6	3.9	3.6	אחוז הבלתי מועסקים מכוח העבודה האזרחי
<b>(העלייה או הירידה (-), מחירים שוטפים, אחוזים)</b>						
138	126	90	54	49	33	שכר חודשי למשרת שכיר
						מדד נגזר של מחירי תוצר מקומי גולמי
126	129	83	57	43	27	(במחירי שוק)
118	129	79	54	36	28	מדד מחירי צריכה פרטית
78	102	31	45	39	27	אמצעי תשלום
101	151	83	59	69	26	סך הנכסים הנוילים
83	110	101	80	74	37	האשראי הבנקאי לציבור <sup>6</sup>
101	133	111	48	43	38	מדד המחירים לצרכן במשך השנה
<b>(העלייה או הירידה (-), מחירים קבועים, אחוזים)</b>						
3	2	0	2	1	2	פריון העבודה (תוצר לשעת עבודה) <sup>7</sup>
-0.8	8.2	7.0	2.6	6.1	10.3	עלות ריאלית של העבודה ליחידת תוצר - למעביד <sup>7</sup>

(1) למעט זקיפת שירותי דיור.

(2) מכל המקורות.

(3) הכנסות ממסים והכנסות מרכוש, בניכוי תמיכות (למעט זקיפת אשראי) ובניכויי תשלומי העברה נטו.

(4) מצבת החובות בניכוי יתרות מטבע החוץ בבנק ישראל ונכסים נוילים במוסדות כספיים אחרים.

(5) יתרות נטו בבנק ישראל כולל השקעת השינויים בערך המטבעות הזרים ביחס לדולר.

(6) השינוי לשנים 1979 - 1981. לפי הגדרה חדשה (וללא אשראי לדלק).

(7) בסקטור העסקי. (לפי אומדן ממנצע של התוצר מצד השימושים ומצר הענפים).

התחושה, כי הממשלה תתמיד במדיניות מרסנת, דבר שהחריף את הציפיות הפסימיות באשר להכנסה ולאפשרויות התעסוקה בעתיד. ניתן לחלות בכך, במדה רבה, את ההצטמקות הכוללת בצריכה הפרטית ובתעסוקה כחודשים הראשונים של 1980. הצריכה הפרטית ירדה אף מעבר למתחייב מירידת ההכנסה הפנויה. למעשה היה השפל קצר-ימים, ובמרוצת השנה ניכרה התאוששות הדרגתית של הצריכה הפרטית והפעילות הכלכלית, אם כי התפתחות זו לא התבטאה עדיין בצמצום שיעור האבטלה. תפקיד מרכזי בתהליך ההתאוששות היה, כנראה, לאי מימוש ציפיות הציבור באשר להמשך המדיניות התקציבית המרסנת.

בתחילת 1981 חלה תפנית במדיניות הפיסקלית: כדי להאט את עליית המחירים, הפחיתה הממשלה שיעורי מסים עקיפים חריגים במוצרי צריכה רבים, וכפרט בני-קיימא, והעלתה את שיעורי הסובסידיות על מוצרי היסוד. על מנת לעודד פעילות כלכלית, ולצמצם חלקית את השחיקה במדרגות המס מאז הרפורמה במסים ב-1975, הופחתו שיעורי מס הכנסה. צעדים אלה, נוסף על העלאת השכר הריאלי בסקטור הציבורי (לאחר ירידתו בשנת 1980), הביאו לגידול מואץ בהכנסה הפנויה – 6 אחוזים מעל להתרחבות התוצר. העלייה המהירה בהכנסה הפנויה, שעליה נוספה התאמה לצמצום יתר של הצריכה הפרטית ב-1980 – הביאו השנה לגידול ללא תקדים בצריכה הפרטית. במיוחד בולט ב-1981 הגידול במוצרי הצריכה בני הקיימא, שרגישותם לתנודות בהכנסה רבה במיוחד, ומחירים היחסי הוזל.

התעסוקה כמשק בכללו גדלה ב-1981 ב-2 אחוזים, לעומת פחות מאחוז אחד ב-1980; בשירותים הציבוריים נרשם גידול של כ-3.5 אחוזים, לעומת כ-1.5 אחוזים ב-1980, ואילו בסקטור העסקי חלה עלייה בכ-1.5 אחוזים, לעומת כחצי אחוז אשתקד. בשנת 1980 פיגר הגידול בתעסוקה אחר הגידול בכוח העבודה, וכתוצאה מכך עלה שיעור האבטלה מ-3 ל-5 אחוזים; לעומת זאת ב-1981 היה הגידול בתעסוקה דומה לגידול בכוח העבודה, ולכן נמשך הרפיון בשוק העבודה ושיעור האבטלה לא הצטמצם. השכר הריאלי, כמונחי כוח קנייה של סל התצרוכת, עלה השנה בכ-10 אחוזים, ואילו עלות העבודה הריאלית ליחידת תוצר למעסיקים בסקטור העסקי ירדה בכאחוז אחד. התפתחות זו משקפת השנה בעיקר את העובדה, שסל התצרוכת התייקר פחות מאשר התוצר העסקי במחיר גורמי הייצור. בעלות העבודה למעביד חלה, כאמור, ירידה קלה, וזו מסבירה את אי השינוי בשיעור האבטלה השנה, למרות הגידול הניכר בשכר הריאלי לעובד.

עודף היבוא, כמונחים נומינליים, גדל בחצי מיליארד דולרים. עודף היבוא האזרחי לא השתנה, והגידול כולו נובע מהיבוא הביטחוני, שרבות בו התנודות משנה לשנה. את מרבית היבוא הביטחוני מממנת ממשלת ארה"ב במסגרת הסכמי הסיוע, ואילו השפעת ההתפתחויות הכלכליות השוטפות, קצרות הטווח, אינה ניכרת בו.

יבוא שירותי ההון נטו, שהוכפל בין 1977 ל-1980, פחת ב-1981 ב-100 מיליוני דולרים, כתוצאה מהעלייה התלולה של שערי הריבית בשוקי הכספים בעולם. עליית שערי הריבית הגדילה את תקבולי הריבית על היתרות, אך השפיעה רק במעט על תשלומי הריבית על מצבת החוב, שכן בעבר הם נלקחו ברובם בריבית מועדפת, וזאת כאשר הריבית היתה נמוכה יותר. ההרעה בתנאי הסחר של המשק, שאירעה בעקבות משבר הדלק השני, ב-1979 וב-1980, נבלמה השנה, ותנאי הסחר השתפרו; בצד התחזקות הדולר לעומת המטבעות האירופיים, הביאו התפתחויות אלה לירידת מחירי היבוא והיצוא כמונחי דולרים, ופעלו לצמצום בעודף היבוא כמונחי דולרים.

יצוא הסחורות (למעט יהלומים) גדל ב-1981 ב-12 אחוזים, וזאת על רקע שפל גובר והולך בשווקים הבינלאומיים וירידה בתמורות היצוא בשוקי אירופה. את גידול היצוא מסביר תהליך

מתמשך של הבשלת השקעות, בעיקר כתעשיות עתירות מדע, וכן יצוא מוצרי תעשיות שעיקר ייצורן לביטחון, שרובן בענפי המתכת והאלקטרוניקה.

היבוא גדל השנה ב-7 אחוזים. גידולו של היבוא נבע בעיקר מהזולה יחסית של מוצריו ומהחשה ניכרת של השימושים במשק ובעיקר של הצריכה הפרטית. למרות זאת יש לציין, כי רמת היבוא ב-1981 היתה נמוכה משהתחייב מהפעילות ומהרכב הביקושים, והדבר נעוץ בהמשך הירידה הניכרת במלאים, ובפרט ביהלומים.

עודף היבוא האזרחי, כמונחי דולרים במחירים שוטפים, נשאר השנה, כאמור, ברמה דומה לזו של שנת 1980, אולם בניכוי השפעת המחירים, שתוארה לעיל (כלומר, במחירים קבועים) גדל עודף היבוא האזרחי בכ-25 אחוזים. עם זאת יש להדגיש, שרמתו של עודף זה היתה נמוכה בכ-55 אחוזים מרמת עודף היבוא האזרחי ב-1979. גידול כמותי בעודף היבוא משמעו, שהשימושים המקומיים גדלו בשיעור רב מאשר התוצר. זאת ועוד: הגידול בשימושים התרכז השנה, רובו ככולו, בצריכה, בעוד שבהשקעה המקומית לא חל שינוי משמעותי. במלים אחרות, התפתחות עודף היבוא קשורה בירידה בחיסכון הלאומי.

כאמור, הואט קצב האינפלציה בשנת 1981. התפתחות זו היא בעיקר תוצאה של אמצעים ישירים שנקטה הממשלה להאטת עליית המחירים, אולם היא הושפעה גם מגידול הצמיחה במשק, מהזולת היבוא, וממדיניות ריסון האשראי. כדי לבלום את האינפלציה ולשנות את ציפיות הציבור לגבי כיווני התפתחותה, החליטה הממשלה בתחילת 1981 להגדיל את שיעורי הסיבסוד למוצרים מבוקרים ולהקטין את שיעורי המסים העקיפים על מוצרים רבים. אמצעים אלה הביאו כמחצית הראשונה של השנה להאטת עליית מחיריהם של חלק מהמוצרים, ובתקופה זו טרם התבטאו בגידול עודף הביקוש של הממשלה; זאת משתי סיבות: ראשית, פיגור בתשלומי הממשלה בגין הסובסידיות; ושנית, עלייה בסך גביית המסים העקיפים מאותם מוצרים בני-קיימא שהזולו ורכישותיהם הוקדמו וגברו, בשל ההצהרות על זמניותם של צעדים אלה. לבלימת האינפלציה סייעה גם מדיניות ריסון האשראי, שהחלה עוד ב-1980. השפעת גורמים אלה כמשולב הביאה להאטת האינפלציה, כפי שהיא משתקפת במדד המחירים לצרכן, מ-143 אחוזים (במונחים שנתיים) כמחצית השנייה של 1980 ל-94 אחוזים כמחצית הראשונה של 1981.

כמחצית השנייה של השנה מוצתה השפעת הספיגה של הפחתת המסים העקיפים, ועל מיצוי זה נוספה תחילת תשלומי הממשלה בגין התמיכות במחירי מוצרי היסוד. כך גברה בתקופה זו הזרמת הנזילות, הנובעת מעודף הביקוש של הסקטור הציבורי, ב-130 אחוזים, ריאלית, לעומת המחצית הראשונה של השנה. עודף הביקוש הריאלי בכל שנת 1981 היה כפול, ברמה שנתית, מבקודמתה. גידול עודף הביקוש הציבורי מאמצע 1981, וחידוש מדיניות צמצום הסובסידיות למוצרים המבוקרים החל בחודש ספטמבר, הביאו להאצת האינפלציה כמחצית השנייה של השנה: עליית מדד המחירים לצרכן הואצה בהדרגה, והסתכמה כמחצית השנייה של 1981 בכ-109 אחוזים, במונחים שנתיים, לעומת 94 אחוזים כמחצית הראשונה, אך כאמור היתה נמוכה יותר מאשר בתקופה המקבילה אשתקד.

בסיכום שנתי מורים מדדי המחירים על בלימת ההאצה הנמשכת בעליית המחירים מאז 1978. עם זאת דומה, שההאטה בעליית המחירים אינה יציבה: ההאצה שהסתמנה כמחצית הראשונה לא נמשכה, וכמחצית השנייה של השנה ניכרה כבר החשה בקצב עליית המחירים. חלק גדול מעודף הביקוש מומן באמצעות נכסים כספיים שרכש הציבור. לפיכך גדל רכושו הפיננסי הנקי של הציבור ב-15 אחוזים, ריאלית, לאחר התרחבות מהירה גם אשתקד. הגידול המהיר בתיק הפיננסי בשנתיים האחרונות חורג מן המגמה ארוכת הטווח, ועלול להכביד בעתיד על האטת האינפלציה ועל שיפור מאזן התשלומים.

הממשלה אינה יכולה להתמיד בתשלום סובסידיות כרמה כה גבוהה, משיקולים של מניעת עיוותים בהקצאת המקורות ובשל תרומתן להגדלת עודף הביקוש. קיומו של עודף ביקוש מקומי בהיקף כה גדול, כפי שהיה השנה, מונע את המשך בלימת האינפלציה והתכנסותה כרמה נמוכה יותר. מכאן שהפחתה נוספת ונמשכת בקצב האינפלציה מותנית בהקטנה משמעותית של עודף הביקוש הציבורי המקומי.

הגידול הרב בעודף הביקוש של הסקטור הציבורי ובהזרמת הנוכחות ממנו, חייב את המשך המדיניות המוניטרית המרסנת. מדיניותו של בנק ישראל התרכזה, זו השנה השלישית ברציפות, בהגבלת התפתחותו של האשראי הבנקאי, החופשי והמוכוון כאחד, והתאמתו ליעדים שנראו אפשריים בתחום האינפלציה והצמיחה. כך המשיך האשראי לרדת השנה, אם כי בקצב אטי יותר מאשר ב-1980.

האמצעי המרכזי של המדיניות המוניטרית, במדינות בעלות שוקי כספים והון מפותחים, הוא מסחר באגרות חוב בשוק הפתוח. אמצעי זה משמש לקביעת הרכב מימונו של עודף הביקוש, וכך משפיעה הממשלה והבנק המרכזי ישירות על כסיס הכסף ועל הרכב הנכסים שבידי הציבור. כהעדר כלי יעיל וגמיש מעין זה בידי בנק ישראל, נבחר האשראי הבנקאי כאמצעי מדיניות מוניטרית מרכזי. עם זאת יש לציין, שמדיניות זו אינה יכולה לקזז את כל ההשפעה המרחיבה של עודף ביקוש ממשלתי בעל מימדים ניכרים, כפי שהיה ב-1981. יתירה מזו: מדיניות מוניטרית אינה יכולה לשמש תחליף מלא למדיניות פיסקלית, אלא רק לסייע לה בהשגת יעדי המשק.

התרחבות הזרמת הנוכחות מצד הממשלה, בצד השיפור בתנאי החיסכון, גרמו השנה לגידול מהיר בצבירת הנכסים הפיננסיים: סך הנכסים הפיננסיים שבידי הציבור עלה, כאמור, והעלייה ברכוש הפיננסי הנקי היתה אף מהירה יותר. הגידול המהיר ברכוש הפיננסי נמשך זה שנים מספר, ובשיעור גבוה מהגידול ברכוש הפיסי. גם מערכת המסים הקיימת מעודדת, בתקופת אינפלציה מואצת, רכישת נכסים כספיים ופעילויות פיננסיות, הממומנות באמצעות אשראי והעדפתן על פני השקעות יצרניות. יש לקוות, שקבלת הצעות החקיקה בתחום המסים בתנאי אינפלציה ויישומן המלא ייצרו הגנה מלאה על ההון העצמי בפני שחיקתו בתקופת עליית מחירים, ויעודדו השקעות יצרניות יותר מאשר השקעות פיננסיות. רפורמה זו עשויה גם לתרום לצמצום הפערים הקיימים בין שערי הריבית הריאליים (לאחר מס) על אשראי ליחידות כלכליות שונות כמשק.

יעדה של המדיניות הכלכלית הוא צמיחה נמשכת, תוך שיפור במאזן התשלומים. קיום צמיחה מהירה מחייב גידול בהיקף ההשקעות במשק; השגת מטרה זו, תוך שיפור מבני במאזן התשלומים, אפשרית רק אם יגדל סך החיסכון של המשק. במלים אחרות: על המדיניות להבטיח שקצב גידולה של הצריכה הכוללת, הפרטית והציבורית, יהיה נמוך מזה של התוצר, כדי לפנות את המקורות הדרושים להיווי הון נוסף ולשיפור במאזן התשלומים. מדיניות זו תלויה, בראש ובראשונה, בהקטנת ההוצאה הציבורית הממשלתית, ובצמצום ניכר של הפער בין הוצאותיה לבין הכנסותיה ממסים. הממשלה חייבת להקטין בהדרגה את הזדקקותה לשוק ההון למימון הוצאותיה, ועל שוק ההון להפנות את משאביו למימון השקעות הסקטור העסקי.

בשנת 1981 נרשם אמנם גידול ניכר בשיעור החיסכון של הסקטור הפרטי, אולם הדבר התרחש בד בבד עם עלייה בהכנסה הפנויה ובצריכה הפרטית. בשל צעדי הממשלה בתחום המסים והסובסידיות, בעיקר במחצית הראשונה של השנה, עלתה ההכנסה הפנויה מעבר לגידול בתוצר. סביר לשער שהציבור הניח, כי הגידול בהכנסתו, בעקבות העמקת הסובסידיות, הוא ארעי באופיו, ולפיכך אין לראות בעליית החיסכון הפרטי (שתועל במדה רבה לנכסים פיננסיים למיניהם) שינוי בהתנהגות הציבור בתחום החיסכון.

כרם, היקף החיסכון הכולל כמשק לא גדל, שכן בעודף הביקוש הממשלתי חלה השנה התרחבות בלתי רצויה. עודף הביקוש המקומי, המוגדר כהפרש בין הוצאותיה המקומיות של הממשלה – בעיקר למטרות שונות של צריכה ציבורית – לבין הכנסותיה ממסים, הוכפל כאמור, ריאלית, בהשוואה ל-1980. עודף ביקוש ממשלתי מתרחב פירושו תרומה שלילית גוברת לחיסכון של המשק; ואכן, בשיעור החיסכון של כלל המשק ביחס להכנסתו נרשמה בשנת 1981 ירידה (מ-14 אחוזים ל-10 אחוזים בחיסכון הגולמי, ומכ-8 אחוזים ל-3 אחוזים בחיסכון הנקי מגרט).

להשגת היעדים הכרחי אפוא לנהל מדיניות פסקלית, המבטיחה ירידה במשקלו של גירעון הממשלה בכלל התוצר, או במלים אחרות, גידול בחיסכון הסקטור הציבורי. עקב משקלם הרב של המסים בתוצר הלאומי הגולמי, אין זה רצוי להקטין את עודף הביקוש באמצעות צד ההכנסות, דהיינו להגדיל את המסים. יתר על כן, יש לשקול הפחתה של שיעורי המסים הישירים – כולל התשלומים לביטוח לאומי, שהם מעין מס על העסקת עובדים. יש לזכור, שמסים אלה מהווים רכיב בעלות הישירה או העקיפה של העבודה למעסיקים; מכאן שהפחתתם עשויה לפעול לעידוד התעסוקה במשק, תוך שיפור כושר התחרות של הייצור המקומי והרפיית הלחץ על המחירים מצד העלויות. לצמצום עודף הביקוש הציבורי, יש לפעול בצד ההוצאות ולא בצד ההכנסות: יש להקטין את הוצאות הממשלה, בין בסעיפי צריכה ובין בתחום תשלומי העברה. נחזור ונדגיש, כי יכולת המשק לחדש את הצמיחה ולסגור את הפער במאזן התשלומים תלויה בהגדלת החיסכון הלאומי, דהיינו בעיקר בהקטנת החיסכון השלילי של הממשלה.



האטת האינפלציה, תוך יצירת התנאים הנאותים לחידוש הגידול בפריזון, קיום צמיחה נמשכת ושיפור במאזן התשלומים, הם היעדים המרכזיים, שהמדיניות הכלכלית חייבת להשיגם. לשם כך דרוש סל מאוזן של אמצעי מדיניות, שהפעלתם העקבית תמנע, ככל האפשר, זעזועים ותנודות בלתי רצויות בפעילות הכלכלית. מדיניות התקציב של הממשלה, בתחום ההוצאות והמסים כאחד, היא עיקר במכלול אמצעי המדיניות: בלא ירידה משמעותית בגירעון התקציבי, יקשה על המשק לשוב לתוואי של צמיחה, בלי להחמיר את בעיית מאזן התשלומים. זאת ועוד: ירידה בעודף הביקוש הממשלתי תאפשר גם מדיניות מוניטרית פחות נוקשה בתחום האשראי לענפי המשק, וירידה בריבית הריאלית, שיעודדו את הפעילות היצרנית. על הממשלה לממן את הוצאותיה, במדה הולכת וגדלה, מתקבולי מסים, ולצאת בהדרגה משוק ההון כמקור למימון, ואת משאבי החיסכון המקומי במשק יש להפנות לצמיחה, ולא למימון פעולותיה השוטפות של הממשלה. יציאת הממשלה משוק ההון תאפשר גם פעילות יעילה של בנק ישראל בשוק הפתוח, כאמצעי מרכזי של המדיניות המוניטרית.