

המשק והמדיניות הכלכלית

ב־1980 היה המשק שרוי בסטגפלציה: שפל כלכלי, מלווה באינפלציה מהירה. עם זאת, נבלם תהליך ההאצה במחירים, שאפיין את המשק מסוף 1978, והאינפלציה התייצבה ברמה, ששררה במחצית השנייה של 1979 (כ־130 אחוזים). ההרעה המדאיגה במאזן התשלומים, שהסתמנה ב־1979, נעצרה השנה: עודף היבוא האזרחי פחת, לאחר שבשנה הקודמת התרחב. ב־1979 חברו להתפתחות מאזן התשלומים הרעה מבנית, בעקבות משבר הדלק השני, והרעה מחזורית, בשל הפעילות הגואה, והיה חשש, שהיקפו הגדל של עודף היבוא לא יוכל להתממן באמצעות העברות חד־צדדיות ותנועות הון לזמן ארוך; עם צמצומו של עודף היבוא האזרחי ב־1980, בעקבות צעדי המדיניות שנקטו, הספיק יבוא ההון האמור לממן את עודף היבוא, ואף להגדיל את יתרות מטבע החוץ בבנק ישראל.

סימני השפל בפעילות הכלכלית ב־1980 ניכרו כבר במחצית השנייה של השנה הקודמת, והם נעוצים בעיקרם בגורמים מספר: סיום תהליך ההתאמה של תיק הנכסים של הציבור, לאחר הרפורמה במטבע חוץ; מדיניות מוניטרית מרסנת; תפנית כציפיות הציבור.

מאז הרפורמה במטבע חוץ, בשלהי 1977, חל גידול רב בתיק הנכסים הכספיים של הציבור, ובכך נוצר אי שיווי משקל בין רכושו הפיננסי לבין רכושו הפיסי וההכנסות של הציבור. ואכן, מתחילת 1978 החל הציבור להתאים את הרכב נכסיו, וכך גדל הביקוש לנכסים פיסיים, בעיקר דיור ומוצרים בני קיימא, אך גם לסחורות ושירותים. תהליך זה מוצה, במדה רבה, באמצע 1979. בשל ההתרחבות המוניטרית המהירה, שהתלוותה לרפורמה, נקט בנק ישראל, עוד בתחילת 1979, אמצעים מרסנים, כגון הטלת תוספת ריבית על האשראי החופשי במטבע חוץ, והגבלת גידולו של האשראי החופשי המקומי באמצעות תקרות אשראי (שנקבעו בהסכמה עם הבנקים); על כך נוספה במחצית השנייה של 1979 גם ספיגת נזילות גדולה, דרך מאזן התשלומים (כתוצאה מגידול עודף היבוא של הסקטור הפרטי ומהצטמקות יבוא ההון לזמן קצר, בעקבות ייקורו), וכל אלה הביאו להתכווצות ריאלית רבה של הנכסים הכספיים הנזילים שבידי הציבור. בשנת 1979 שררו בקרב הציבור ציפיות מוקדמות באשר להוצאות הממשלה בגין ההיערכות הביטחונית כנגב. ציפיות אלה הוכחו בדיעבד כמוגזמות, שכן חלק גדול מהעבודות נמסר לגורמים זרים, והעבודות שנמסרו לגורמים ישראליים נפרשו על פני תקופה ארוכה מהמתוכנן; כך הצטבר מלאי של ציוד בעבודות עפר והובלה, ואף כוח אדם עודף. על רקע התייקרות מצטברת בעלות הריאלית של העבודה למעבידים, מעל ומעבר לגידול פרוץ העבודה, הביאו הציפיות המוגזמות לצמצום הביקוש לעבודה ולהשקעות.

האמצעים הפיסקליים והמוניטריים, שנקטו בשלהי 1979, גרמו שפל חריף בפעילות הכלכלית בתחילת 1980. מדיניות זו נועדה לבלום את ההרעה במאזן התשלומים ולהאט את האינפלציה,

לוח א' 1
אינדיקטורים להתפתחות המשק, 1975 עד 1980

1980	1979	1978	1977	1976	1975	
(העלייה או הירידה) (-), מחירים קבועים, אחוזים						
-2.4	6.3	5.2	2.7	1.7	1.3	סך השימושים, למעט יבוא ביטחוני ישיר
1.8	4.2	4.9	0.6	1.4	3.5	תוצר מקומי גולמי
2.1	4.3	5.2	-0.7	0.4	3.1	תוצר מקומי גולמי של הסקטור העסקי ¹
-1.6	1.6	9.2	8.1	-7.7	-0.8	ההכנסה הפרטית הפנויה הריאלית ²
-3.4	5.7	7.8	4.3	4.3	0.6	הצריכה הפרטית
-5.6	3.1	5.5	2.0	2.0	-1.7	הצריכה הפרטית לנפש
7.6	-8.1	12.1	-13.5	-10.5	10.0	הצריכה הציבורית
1.8	2.8	2.5	-1.7	-5.2	-0.8	הצריכה הציבורית, למעט יבוא ביטחוני ישיר
-0.6	2.3	5.4	2.9	5.5	4.6	מזה: צריכה ציבורית אזרחית
-16.7	14.0	4.1	-9.1	-12.6	4.2	השקעה גולמית מקומית
<hr/>						
משקל ספיגת³ הסקטור הציבורי בתוצר הלאומי הגולמי (במחירים שוטפים)						
25	25	20	22	25	20	
<hr/>						
(מיליארדי דולרים)						
14.2	12.4	10.3	8.4	7.9	8.0	יבוא
10.4	8.5	7.0	5.9	4.7	4.0	יצוא
3.8	3.9	3.3	2.6	3.2	4.0	עודף יבוא
14.2	12.8	10.9	9.5	8.1	6.5	מצבת החובות ⁴
0.2	0.3	0.9	0.2	0.1	0.1	השינוי ביתרות מטבע חוץ ⁵
<hr/>						
2.3	2.5	2.2	2.3	2.3	2.3	השינוי באוכלוסייה הממוצעת (אחוזים)
1.1	2.3	4.6	2.9	1.3	1.4	השינוי במספר המועסקים הישראליים (אחוזים)
4.8	2.9	3.6	3.9	3.6	3.1	אחוז הבלתי מועסקים מכוח העבודה האזרחי
<hr/>						
(העלייה או הירידה) (-), מחירים שוטפים, אחוזים						
124.9	90.3	54.1	48.6	32.9	36.5	שכר חודשי למשרת שכיר
<hr/>						
127.7	83.0	55.7	42.6	26.8	37.9	מדד נגזר של מחירי תוצר מקומי גולמי (במחירי שוק)
129.3	78.6	53.8	36.2	28.8	40.4	מדד מחירי צריכה פרטית
97.7	30.5	45.0	38.8	27.1	21.6	אמצעי תשלום
147.0	82.5	59.3	68.5	25.9	28.6	סך הנכסים הנוזליים
110.0	101.4	79.9	74.4	36.6	69.0	האשראי הבנקאי לציבור ⁶
132.9	111.4	48.1	42.5	38.0	23.5	מדד המחירים לצרכן במשך השנה
<hr/>						
(העלייה או הירידה) (-), מחירים קבועים, אחוזים						
3.9	0.1	1.5	-1.3	0.4	-	פריון העבודה (תוצר לשעת עבודה) ⁷
1.5	1.5	1.4	7.0	2.3	-	שכר ריאלי ליחידת תוצר ⁷
-2.2	5.6	-2.2	0.0	12.3	-	עלות ריאלית למעביד של העבודה ליחידת תוצר ^{7,8}

- (1) למעט זקיפת שירותי דיור.
- (2) ממקורות פנים.
- (3) הכנסות ממסים והכנסות מרכוש, בניכוי חמיקות (למעט זקיפת אשראי) ובניכוי תשלומי העברה נטו.
- (4) מצבת החובות כרושו בניכוי יתרות מטבע החוץ נטו.
- (5) יתרות נטו כבנק ישראל כולל השקעת השינויים בערך המטבעות הזרים ביחס לדולר.
- (6) השינוי לשנים 1979 ו-1980, לפי הגדרה חדשה (וללא אשראי לדלק).
- (7) בסקטור העסקי.
- (8) למעט הסוכסידיה הגלומה בהלוואות הממשלה.

אך השפעתה המידית היתה חזקה במיוחד, שכן התלוותה אליה, כנראה, תפנית בציפיות הציבור באשר לפעילות הכלכלית ומצב התעסוקה. הסובסידיות על מוצרי יסוד (מזון, תחבורה, דלק וחשמל) בוטלו או צומצמו, וייקורם הביא לירידה בהכנסה הריאלית. נראה היה, שהממשלה איתנה בדעתה להתמיד במדיניות מרסנת, והדבר חרף את הציפיות הפסימיות בציבור באשר להכנסה בעתיד ולאפשרויות התעסוקה. התפתחות זו מסבירה, במדה רבה, את ההצטמקות הבולטת בצריכה הפרטית ובתעסוקה בחודשים הראשונים של 1980. לכך נוספה השפעתם של הצעדים המוניטריים, שנקטו החל בנובמבר 1979, ונמשכו בעיקרם במרוצת השנה הבאה; תקרות האשראי, שהוסכמו עם הבנקים, הוחלפו בתקרות שקבע בנק ישראל, בתוקף סמכויותיו החוקיות, והן הגבילו את האשראי החופשי לפעילות מקומית. כדי לרסן את האינפלציה, נקבעו יעדים להתרחבות נומינלית של כלל האשראי הבנקאי (לרבות המוכווון) ומהן נגזרו התקרות לאשראי החופשי. עליות המחירים היו גבוהות מהצפוי, ובשל התאמה חלקית אליהן, חלה שחיקה ריאלית של סך האשראי הבנקאי במשק.

הממשלה עשתה מאמצים לבלום את הגידול הריאלי בהוצאותיה, במסגרת הפעלת תקציב המדינה לשנת 1980/1981: הצריכה הציבורית האזרחית פחתה, ונבלם הגידול המהיר במספר המועסקים בסקטור הציבורי. חרף זאת, גדל סך הביקושים המקומיים הריאליים של סקטור זה ב-3 אחוזים, בעיקר עקב הגידול בהוצאות הביטחון עם ההיערכות כנגד, ועקב התרחבות מהירה של הבנייה הציבורית למגורים. גביית המסים (הישירים והעקיפים) פחתה ריאלית (בעיקר עקב צמצומו של היבוא), התמיכות לייצור מקומי קוצצו בשיעור ניכר, ואילו תשלומי ההעברה לציבור התייצבו. עודף הביקוש של הסקטור הציבורי לא השתנה ריאלית, ומשקלו בתוצר נשאר יציב, ואלמלא השפל בפעילות, שהקטין את הכנסות המסים העקיפים, ובפרט מיבוא, היה עודף הביקוש אפילו מצטמצם. ניתן אפוא לומר, שלתקציב הממשלה לא היתה ב-1980 השפעה פיסקלית מרחיבה על הפעילות הכלכלית. עם זאת, היתה רמת עודף הביקוש גבוהה, והוא היה מקור עיקרי להזרמת הנוזלות למשק.

השפל החרף היה קצר, ובמרוצת השנה ניכרה התאוששות הדרגתית בביקושים המקומיים ובפעילות הכלכלית, אף כי רמתם בסוף השנה היתה עדיין נמוכה, ונמשך הרפיון בשוק העבודה. היציאה ההדרגתית מן השפל העמוק החלה כרביע השני של 1980, והיא, כנראה, תולדה של גורמים מספר: התרופפות הציפיות להמשך המדיניות התקציבית המרסנת; התאמה הדרגתית של תיק הנכסים של הציבור ושל הפירמות; שערי הריבית הגבוהים, ששררו במשך בעקבות ריסון האשראי, סייעו בתהליך צמצום המלאים; צמצום זה, מצדו, היה גורם מרכזי בהאטת הביקושים המקומיים. גורמים אלה הגיעו לכלל מיצוי לקראת סוף 1980.

עודף היבוא למשק לא השתנה ב-1980 לעומת קודמתה, במונחים נומינליים, על אף התייקרות רבתי של הדלק (46 אחוזים, נוסף על 62 אחוזים ב-1979), ולמרות גידול ניכר ביבוא הביטחוני ואינפלציה מתמשכת בחוץ לארץ. התייצבות עודף היבוא התאפשרה הודות לירידה הכמותית הגדולה בעודף היבוא האזרחי, שסיבתה גידול מהיר ביצוא, חרף שפל בשוקי חוץ לארץ וירידה ביבוא. שתי התפתחויות אלה נגרמו, במדה רבה, על ידי השפל בביקושים המקומיים: הייצור המקומי הוסט ליצוא, ואילו הצריכה הפרטית המצטמקת גרמה לירידה ביבוא, שנוסף עליה גם הצמצום במלאי התשומות המיובאות, עקב לחץ האשראי ושערי הריבית הגבוהים. נראה אפוא, כי השיפור במאזן התשלומים היה גם מחזורי באופיו, ונבע מרמת הפעילות הכלכלית הנמוכה במשק ומצמצום מלאים, ולפיכך חלק ממנו אינו שיפור מבני ארוך טווח.

אכן, האמצעים המרסנים בתחומים הפיסקלי והמוניטרי, שפעלו על הביקושים במשק, הביאו ב-1980 למיתון בפעילות הכלכלית, ובכך להקלה במאזן התשלומים. באשר לאינפלציה, התברר בדיעבד, שהרפיון הניכר בשוק העבודה ובפעילות בכללותה בלם את האצת עליית המחירים,

אבל לא היה בכך כדי להביא להאטה בקצב עלייתם בטווח הקצר. כדי להאט עד מהרה את האינפלציה, תוך פגיעה מוערית בפעילות הכלכלית ובתעסוקה, מן הראוי היה לנקוט אמצעים נוספים, התואמים את אופיו המיוחד של התהליך האינפלציוני בישראל בתקופה האחרונה. בשנתיים האחרונות ניזונה האינפלציה, במדה רבה, מקיומן של ציפיות, שהשתרשו בציבור, להמשך עליית המחירים המהירה. ההצמדה השוררת במרבית הנכסים הפיננסיים במשק, והסתגלותו, האוטומטית כמעט, של תקציב הממשלה לכל שיעור אינפלציה, יוצרים נזילות, המסייעת למימושן של הציפיות האינפלציוניות. שבירת הציפיות האינפלציוניות חיונית להאטה באינפלציה ללא פגיעה בפעילות ובתעסוקה יתר על המדה, והיא מחייבת דבקות מירבית במסגרת היעדים התקציביים והמוניטריים הנומינליים; לשם כך יש להסתייע בהסדר כולל של מחירים, שכר ורווחים ("עסקת חבילה"), כדי להבטיח שהתפתחותם תתאים ליעדים אלה. במלים אחרות, שבירת הציפיות מחייבת מדיניות מוניטרית ותקציבית נחרצת ועקבית, שעיקרה היצמדות לגדלים נומינליים, ההולמים את היעדים בתחום האינפלציה.

תפישה זו היא שהניעה את המדיניות המוניטרית, שהופעלה מאז אמצע 1979: קביעת יעדים נומינליים להרחבת האשראי, תוך מתן אפשרות להתאים, חלקית בלבד, את הרחבת האשראי לסטייה מן היעד, שנקבע לאינפלציה (אכן, חלה בשנתיים האחרונות שחיקה ניכרת של כלל האשראי הנקאי לציבור). התפתחות כזו של האשראי אמורה לייצב את האינפלציה בטווח הארוך, בשיעור שנקבע; עם זאת יש להדגיש, כי הפעלת מדיניות בתחום האשראי הנקאי בלבד אינה יכולה לפתור את כל בעיית האינפלציה, ויעילותה מוגבלת. יש להפעילה יחד עם הגבלה קפדנית של ההוצאות בתקציב, כמונחים נומינליים, ושל התפתחות השכר והרווחים במשק. התמדה במדיניות משולבת, פיסקלית ומוניטרית, להשגת המטרות שנקבעו בתחום המחירים, התקציב והאשראי, תיצור רקע נוח להשלמתה בהסדר כולל, כאמור ("עסקת חבילה"), בין המגזרים העיקריים במשק (ממשלה, מעסיקים ושכירים), לשם האטה משמעותית של האינפלציה, ללא פגיעה יתרה בפעילות ובתעסוקה.

על המדיניות הכלכלית לחתור לחידוש הצמיחה הכלכלית, שנבלמה מאז מלחמת יום הכיפורים. גלי התייקרות הדלק ב-1973-1974 וב-1979-1980, והעלייה התלולה בהוצאות הביטחון לאחר המלחמה, הגדילו את עודף היבוא, גם ללא צמיחה מהירה; על אף הגידול בסיוע ממשלת ארה"ב, היה הקושי במימון עודף היבוא אילוצי מרכזי, שהכתיב למשק האטה בקצב הצמיחה. חידוש צמיחת המשק, תוך צמצום עודף היבוא, מחייב להגדיל את החיסכון המקומי תוך הישענות על ריסון הצריכה הפרטית והציבורית, כדי להפנות מקורות אלה לגידול מהיר בייצור ליצוא ולהחלפת יבוא, שכדאיותם הכלכלית מוכחת.

תנאי מוקדם להצלחת חידוש הצמיחה הכלכלית הינו האטה משמעותית בקצב האינפלציה, שקיומה המתמשך נמנה, ככל הנראה, עם הגורמים, שהביאו לאי גידול הפריץ בשנים האחרונות. סביר להניח, כי האינפלציה הרעה את תפקוד המערכת הכלכלית בתחומים המשפיעים על הפריץ במשק, בהסיטה את מוקד הפעילות הכלכלית מתחומי הייצור — אל התחום הפיננסי. כך נחלשו קשרי הגומלין בין הפריץ הטכנולוגי והיעילות הכלכלית לבין הרווחים והשכר; השינויים התכופים במחירים היחסיים, תוך הגברת אי הוודאות, והפיגור הבלתי נמנע בהתאמת מערכת המסים לתנאים המשתנים במהירות — כל אלה פגעו, כנראה, במנגנון הקצאת המקורות במשק. הבטחת הכדאיות היחסית ושיפור מדת התחרותיות של היצוא ותחליפי היבוא, הינה תנאי חשוב לצמצום עודף היבוא ולשיפור מאזן התשלומים, תוך קיום תעסוקה מלאה. ראוי להדגיש, שמשקל היצוא במשק גבוה ביותר: שיעור התוצר העסקי, המופנה במישרין ובעקיפין ליצוא, מגיע לכ-38 אחוזים; לפיכך לא ניתן להבטיח את כדאיותו של התוצר הסחיר בהסדרים חלקיים ובתמיכות, אלא בהפעלת מדיניות כוללת. משקל מרכזי בשמירת תחרותיות היצוא ותחליפי היבוא ובשיפור נודע למדיניות ההכנסות: גם כשתנאי הסחר יציבים, חייב הגידול הריאלי

בעלות העבודה למעביד להיות נמוך מן הגידול בפריזון, כדי שעלות השכר ליחידת תפוקה תקטן. לנוכח ההרעה, שחלה בתנאי הסחר בשנתיים האחרונות, הרי חשיבותה של מדיניות הכנסות מרוסנת גדולה שבעתים. הרעת תנאי הסחר כמוה כמס חיצוני, המצמצם את ההכנסה הלאומית הריאלית של המשק הישראלי, דהיינו, עליית מחירי התשומות המיובאות מחייבת ריסון השכר הריאלי, כדי לשמור על רווחיות היצוא. ניסיון לגונן על השכר הריאלי, על רקע הקיפאון בפריזון, מחריף את בעיית התעסוקה ומונע שיפור מבני במאזן התשלומים.

כאן יש להדגיש, שמסים המוטלים על העבודה, כגון דמי הביטוח הלאומי, או מס מעסיקים וגילום מס הכנסה כדרכים שונות, מהווים רכיב חשוב בעלות העבודה למעסיק. בתנאי המשק הישראלי משפיע גם מס ההכנסה על עלות העבודה, שכן לא אחת מתנהל משא ומתן על השכר כשכוונת העובדים היא "שכר נקי" ממס, שגילומו מוטל על המעביד. צמצום של מסים אלה יתרום להקטנת עלות העבודה, והדבר יאפשר גידול בתעסוקה, תוך שיפור בתחרותיות הייצור המקומי והרפיית הלחץ על המחירים מצד העלויות. מובן מאליו, שיש ללוות צעד זה, המקטין את הכנסות הממשלה, בצמצום מקביל בהוצאותיה, כדי למנוע גידול בעודף הביקוש שלה. זאת ועוד: שיפור זה של תחרותיות היצרנים המקומיים יפחית את מדת ההזדקקות לתמיכה ביצוא דרך הענקת אשראי מסובסד.

התמיכה ביצוא באמצעות סבסוד האשראי לוקה בכמה מגרעות: גודלה של הסובסדיה תלוי בקצב האינפלציה ובשערי הריבית התחליפיים, ולפיכך טמונה בה מדה בלתי מבוטלת של אי-ודאות; הקצאת האשראי אינה קשורה לערך המוסף, ויתרה מזו: התרחבות האשראי, בקצב הגידול הנומינלי של היצוא, מביאה לעלייה תלולה במשקלו בכלל האשראי הבנקאי, וכך מצטמצם מרחב התמרון של בנק ישראל בניהול מדיניות מוניטרית, התואמת את צורכי המשק. צמיחה כלכלית תוך שיפור במאזן התשלומים, דהיינו, תוך ירידה בעודף היבוא, פירושה ירידה בחלקם היחסי של השימושים המקומיים בתוצר — ההשקעות והצריכה הפרטית והציבורית. באשר להשקעות, יש להימנע מסבסוד יתר, דבר הגורם להיווצרות פער בין כדאיות ההשקעה למשק לבין כדאיותה למשקיע, ובכך תובטח הסלקטיביות הנאותה של ההשקעות. כדי לחסל עיוות זה, הוחלט באמצע 1979 להצמיד את הלוואות הפיתוח, ומשתישם החלטה זו במלואה, תבוטל לחלוטין הסובסדיה, שהיקפה נקבע בעיקר על ידי האינפלציה, ושפגעה ביעילות הקצאת המקורות במשק והביאה לשינויים שרירותיים בחלוקת הרכוש. החקיקה הפיסקלית לא התאימה עצמה לשיעורי האינפלציה הגבוהים, וגם בשל כך נגרמו עיוותים רבים בהקצאת המקורות וחלוקת הרכוש. יש להתאים בהקדם את חוקי המס לאינפלציה, כתחליף להסדרים הזמניים שהונהגו, שליקוייהם רבים (כגון הסדר "הקילת המלאי").

כדי לשפר את הקצאת ההון במשק, על הממשלה להקטין את מעורבותה בשוק ההון למינימום הכרחי, ולהימנע מפעילות של תיווך פיננסי. עדיף לבסס את עידוד החיסכון והשקעות ההון על מענקים ישירים, ולא על קביעה ישירה של שערי הריבית לחוסכים ולמשקיעים. בלי להמעיט בחשיבותם של שיפור מבנה ההשקעות ושל מדת הנצילות של ההון הקיים, ברור, כי המשך הצמיחה מחייב גם גידול בהשקעות. יתרה מזאת, חידוש הצמיחה המהירה יחייב, לאחר מיצוי כושר הייצור הקיים, אף הגדלת חלקן של ההשקעות בתוצר. מכאן, שעיקר הנטל לצמצום עודף היבוא יחול על הצריכה (פרטית וציבורית), שגידולה חייב לפגור אחרי גידול התוצר, כדי ליצור את המקורות הדרושים לצמצום עודף היבוא ולהיווי ההון.

ריסון הצריכה הפרטית מחייב עלייה בשיעור החיסכון הפרטי, או האטת הגידול של ההכנסה באמצעות מסים. אולם, להערכתנו, ההישגים האפשריים בתחומים אלה הם מוגבלים. שיעור החיסכון הפרטי גבוה למדי, ובתנאים הנוכחיים לא רצוי להגדיל את שיעור המס, בשל ההשפעה השלילית שתהיה לכך על התמריץ לעבודה, על מוסר המסים ועל האינפלציה. חשוב, עם זאת, להמשיך ולחתור לגביית מס אמת.

הפתרון חייב אפוא, להתמקד בהגבלת גידולה של הצריכה הציבורית, האזרחית והביטחונית כאחת. צורכי הביטחון הבסיסיים של ישראל מחייבים אמנם תקציב ביטחון גדול ביותר, אך אין לקבוע את גודלו כמנותק מכלל היעדים החברתיים, מחד גיסא, ומן האילוצים הכלכליים הכוללים, מאידך גיסא. ראוי להדגיש, שתקציב ממשלתי מרוסן לשנים הקרובות יאפשר את החשתה של הצמיחה הכלכלית, ובכך יהיה ניתן להגדיל את המשאבים, גם בלי להגדיל את משקלם במשק.

ממדי האינפלציה, הקיפאון בתוצר ובפריון וההרעה בתנאי הסחר, הן הבעיות המרכזיות של המשק הישראלי; על המדיניות לחתור לחידוש הצמיחה, תוך האטת קצב עליית המחירים והתקדמות בתוואי של שיפור מבני במאזן התשלומים. להשגת יעדים אלה, יש להפעיל סל מאוזן של אמצעי מדיניות: בראש ובראשונה יש לפעול לצמצום עודף הביקוש, של הסקטור הציבורי, תוך היצמדות לתקציב, שגודלו הנומינלי עולה בקנה אחד עם היעדים בתחום האינפלציה. הגדלת שיעורי המסים גורמת לגידול הלחצים האינפלציוניים מצד העלויות, ולפגיעה בתמריצים לעבודה; לכן יש לצמצם את עודף הביקוש, בעיקר כאמצעות צמצום ההוצאה הציבורית ושיפור גביית המסים. יש לפעול לביטול, ולו גם הדרגתי, של התמיכה ביצוא דרך האשראי, ולהחליפה באמצעים אחרים, כגון הפחתת המסים על עבודה. כן יש לפעול לצמצום בחיסוי המוגזם מפני יבוא מתחרה, המוענק כיום לכמה מגזרים של הייצור המקומי. שחרור המדיניות המוניטרית מהצורך לסכסד את האשראי ליצוא ירחיב את כסיס פעולתה, ויגביר את אפשרויות פעילותה בריסון האינפלציה. לשם הגדלת יעילותה של המדיניות המוניטרית, ושיפור תהליכי החיסכון וההשקעה במשק, יש להביא לצמצום מעורבותה של הממשלה בשוק ההון ושל הישענותה עליו במימון התקציב, ולהקנות לשוק איגרות החוב את הגמישות הדרושה למילוי תפקידו כמכשיר של מדיניות מוניטרית.