

ההתפתחות הבולטת ביותר בשנת 1988 היא השפל בפעילות הכלכלית — תוצר הסקטור העסקי התרחב ב־1988 כאחוז אחד בלבד, לאחר שתי שנות התרחבות מהירה של התוצר והביקושים. היצוא פחת השנה, לאחר שנים רבות של התרחבות; הצריכה הפרטית גדלה ב־3 אחוזים, לאחר עלייה מהירה בשנתיים הקודמות; ההשקעות הצטמצמו, לאחר עלייה ניכרת בשנת 1987, והצריכה הציבורית המקומית גדלה, כאשתקד, בשלושה אחוזים, לאחר שפחתה ב־1985 ו־1986. השפל בפעילות, שהסתמן בסוף השנה הקודמת, התמקד בסקטור הסחיר, והתבטא בירידת התוצר של ענפי התעשייה והחקלאות, בעוד שתוצר ענפי השירותים והבנייה התרחב. בשוק העבודה התבטאו התפתחויות אלה בקיפאון בתשומת העבודה, בעליית מספר הבלתי מועסקים, ובבלימה — במהלך השנה — של מגמת הגידול בשכר הריאלי.

שיעור האינפלציה כמעט לא פחת ב־1988 לעומת אשתקד, למרות האטת גידולן של העלויות והרמה הממונת של הפעילות הכלכלית. שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות נותר יציב, ובמשק נמשך תהליך הייסוף הריאלי — דהיינו: המוצרים הבלתי סחירים התייקרו בשיעור גבוה מזה של המוצרים הסחירים — זו השנה השלישית ברציפות.

בחשבון השוטף של מאזן התשלומים נשמרה ב־1988 יציבות יחסית, תוך ירידה של כמות היצוא, אי שינוי ביבוא, ושיפור בתנאי הסחר של המשק. חשבון ההון, לעומת זאת, משקף בעיקר מחזור ספקולטיבי, שהונע על ידי ציפיות הציבור לפיחות; ציפיות אלו גברו לקראת סוף השנה, והתבטאו ברביע האחרון שלה ברכישות מטבע חוץ בהיקף של כשני מיליארדי דולרים בידי הסקטור הפרטי. ציפיות אלה שכחו בראשית 1989, לאחר פחות בשער החליפין, ויתרות מטבע החוץ שבו ועלו.

לנוכח ההתרחבות המהירה של הסחר העולמי השנה, נראה שהשפל במגזר הסחיר נובע במידה מכרעת מגורמים שבתוך המשק — ובראשם פגיעה מצטברת ברווחיות; זו קשורה בעיקר בעליית יתר של השכר הריאלי בתקופה שמאז הייצוב, ובחשיפתן של בעיות ששורשיהן עוד בתקופת האינפלציה המהירה. על גורמים אלה נוספה מראשית השנה גם השפעת ההתקוממות בשטחים, שפגיעתה הישירה בתוצר של הסקטור העסקי נאמרת בכאחוז וחצי.

ההתפתחויות בשנת 1988 מציינות שלב נוסף בתהליך התאמתו של המשק לסביבה כלכלית שהשתנתה מאוד בשנת 1985, עם הפעלת התכנית לייצוב המשק, שינוי שהשלכותיו טרם מוצו. המפנה במדיניות הכלכלית מאז תכנית הייצוב התמקד במעבר לשער חליפין יציב, לאחר שנים רבות של פיחותים, ובאיזון בתקציב, לאחר גירעונות גדולים ורצופים. האיזון בתקציב הושג באמצעות עליית שיעורי המסים בפועל, בצד צמצום ההוצאה הציבורית והסובסידיות. המדיניות המוניטרית המרסנת, שנלוותה לתכנית, התבטאה בעלייה תלולה של שיעורי הריבית הריאלית בשלביה הראשונים. כן הסתייעה התכנית במענק אמריקאי מיוחד.

תכנית הייצוב הביאה לשיפור מהותי במצבו של המשק; האינפלציה פחתה משיעור תלת־ספרתי ל־15–20 אחוזים, גידולם של החוב הפנימי והחוב החיצוני נבלם, והמשק התרחק במידה רבה מסכנת משבר במאזן התשלומים (לוח א'–2). לאחר שלב קצר של ירידת הביקושים והתוצר במחצית השנייה של 1985, נהנה המשק משתי שנות גידול מהיר של התוצר העסקי והפריון, 1986 ו־1987, ונוצר רושם שעלה על דרך המלך, ללא תקופת ביניים של מיתון ואבטלה. השפל שהשתרר בשנת 1988, והעלייה החדה של

לוח א' - 1
אינדיקטורים להתפתחות המשק, 1983 עד 1988

1988	1987	1986	1985	1984	1983	
(העלייה או הירידה (-), במחירים קבועים, אחוזים)						
א. הביקושים, הפעילות ושוק העבודה						
2.8	2.8	-2.9	-0.8	1.3	2.2	1. הצריכה הציבורית (למעט יבוא ביטחוני)
3.0	8.4	14.2	0.5	-6.8	8.3	2. הצריכה הפרטית
-1.2	13.0	-0.6	-7.8	-11.3	12.6	3. ההשקעה הגולמית בנכסים קבועים
1.6	5.2	3.6	3.9	2.3	2.6	4. התוצר המקומי הגולמי
1.1	7.0	5.7	5.3	2.6	3.1	5. התמ"ג של הסקטור העסקי
3.0	4.5	2.1	0.1	1.5	4.6	6. התעסוקה בסקטור העסקי
-0.1	3.5	3.4	4.2	-0.3	-0.2	7. הפריזון הכולל בסקטור העסקי
6.2	7.9	7.8	-9.0	-0.4	5.9	8. השכר הריאלי (ברוטו), כל המשק ¹
0.6	4.2	5.8	-0.7	-5.0	4.4	9. עלות העבודה הריאלית ליחידת תוצר ²
6.4	6.1	7.1	6.7	5.9	4.5	10. שיעור האבטלה (אחוזים)
15.9	16.5	19.1	21.7	18.2	16.1	11. שיעור החיסכון הלאומי הגולמי (אחוזים)
(מיליארדי דולרים, מחירים שוטפים)						
ב. מאזן התשלומים						
0.7	1.0	-1.6	-1.2	1.4	2.0	1. הגירעון בחשבון השוטף ³
4.7	4.8	5.4	5.0	3.3	2.7	2. העברות החד צדדיות
3.2	3.3	2.6	2.0	3.2	3.7	3. עודף היבוא (למעט יבוא ביטחוני)
15.7	14.3	12.1	11.2	10.8	10.5	4. יצוא הסחורות והשירותים
21.0	20.1	16.0	15.1	15.5	15.2	5. יבוא הסחורות והשירותים
18.6	18.3	18.3	18.6	18.9	17.5	6. החוב החיצוני נטו
(מדדים 100 = 1980)						
74	76	80	91	91	90	7. המחירים היחסיים של היצוא ⁴
74	79	81	93	86	84	8. המחירים היחסיים של היבוא ⁴
(אחוזים)						
ג. המחירים וההתפתחויות הפיסקאליות המוניטריות						
16.4	16.1	19.6	185	445	191	1. מדד המחירים לצרכן ⁵
15.8	20.9	15.1	153	447	202	2. מדד המחירים הסיטוניים ⁵
0.7	13.9	6.0	154	462	206	3. שער החליפין של סל המטבעות ⁵
46.0	60.9	59.6	453	771	182	4. שיעור הריבית על האשראי בחח"ד ⁶
32.5	38.0	29.5	232	602	209	5. שיעור הריבית הממוצעת על האשראי ⁶
(אחוזים מהתוצר)						
5.6	2.5	2.5	8.2	17.5	8.2	6. הגירעון המקומי של הסקטור הציבורי ⁷
4.6	1.3	-1.9	2.6	18.9	8.1	7. הגירעון הכולל של הסקטור הציבורי ⁷
45.9	47.2	48.0	44.9	38.1	46.1	8. סך המסים ⁸
19.3	18.6	13.8	9.4	5.4	6.3	9. הנכסים הלא-צמודים לזמן קצר ⁹
39.4	39.2	36.6	37.3	34.9	34.5	10. סך כל הנכסים לזמן קצר ⁹
174.7	182.0	175.2	173.4	148.6	164.3	11. סך הנכסים הכספיים ⁹
34.5	29.0	23.5	22.3	20.0	20.9	12. סך האשראי הנקאי לציבור ⁹
(1) השכר הנומינלי מנוכה במדד המחירים לצרכן. (2) בסקטור העסקי. (3) סימן (-) מציינ עודף. לניתוח המגמות בחשבון השוטף יש לנכות (7) ראה לוח ה'-1, סימן (-) מציינ עודף. (4) מקרמות עבור היבוא הביטחוני — ראה פרק ו'. (5) ראה לוח ו'-1. (6) שיעור השינוי במשך השנה. (7) ממוצע שנתי. (8) כולל תשלומי העברה מהציבור (ראה לוח ה'-2). (9) היתרה הממוצעת יחסית לתוצר.						

לוח א' - 2

אינדיקטורים מרכזיים, התפתחות רבי-שנתית, 1977 עד 1988

	-1985		-1981		-1977	
	1988	1987	1984	1980	1980	1980
1. האינפלציה במשך השנה (מדר המחירים לצרכן, אחוז שינוי שנתי)	16	21 ¹	193	80		
2. חשבון הסקטור הציבורי (גירעון (-) / עודף (+), באחוזים מהתוצר)	-4.6	-0.7	-13.9	-16.1		
3. החשבון השוטף נטו, בניכוי מקדמות (מיליארדי דולרים, ממוצע שנתי במחירים שוטפים)	-0.2	0.1 ²	-1.6	-0.9		
4. התוצר המקומי הגולמי בסקטור העסקי (אחוזי שינוי שנתי)	1.1	6.0	2.8	3.7		
5. הפריזון הכולל בסקטור העסקי (אחוזי שינוי שנתי)	-0.1	3.7	0.3	0.7		
6. שיעור האבטלה (אחוזים)	6.4	6.6	5.1	3.8		

(1) אוגוסט 1985 ואילך.

(2) ללא סיוע החירום בסך 1,500 מיליוני דולרים.

מספר המפעלים שנקלעו לקשיים מלמדים, שהמשק הישראלי לא הצליח להימנע מתשלום מחיר ריאלי מסוים עבור היתרונות הברורים שביציבות.

השפל ב־1988 קשור במידה רבה בשחיקת רווחיות הסקטור היסקי בשלוש השנים האחרונות. במקביל לעליית התוצר והפריזון בשנתיים הקודמות, הצטברו במשק שינויים חריפים במחירים יחסיים, ובולט גידולה של עלות השכר ליחידת תוצר, במיוחד בסקטור הסחיר של המשק, תוך שחיקה של שער החליפין הריאלי. משלא תוקנה הירידה ברווחיות אף ב־1988, נחשפו במגזרים רבים גם בעיות מבניות, שמקורן אמנם בתקופה שלפני תכנית הייצוב, אך הן התריפו אחריה — שכן התנהגות הסקטור העסקי, במיוחד בשוק העבודה, טרם הותאמה במידה מספקת לסביבה הכלכלית ולמדיניות שהשתנו בעקבות התכנית. עליית הפריזון בשנתיים הקודמות הכילה, ככל הנראה, רכיב חד פעמי, הנובע מכלימת האינפלציה המהירה.

דפוסי ההתנהגות העסקית, שהתחייבו מבלימת האינפלציה המהירה ומהשינוי במדיניות התקציבית, היו שונים בתכלית מאלה שהשתרשו במשק במשך תקופה ארוכה. בחינה של התפתחות המשברים הפיננסיים במספר מערכות גדולות לאחר תכנית הייצוב מלמדת, שעוד בתקופת האינפלציה המהירה נוצרו בעיות ריאליות במפעלים רבים. חומרתן לא התגלתה אז, מפאת היכולת לצבור רווחי הון בדרך של פעילות בשוק הכספים. גופים שנהנו מגישה נוחה לאשראי זול יחסית יכלו להמשיך וללוות, בלי לערוך את ההתאמות הדרושות בצד הייצור. משהואטה האינפלציה, נחשף מצבן האמיתי של חברות אלה, ותבע פתרון.

מדיניות חדשה, מטבע הדברים, רוכשת אמינות רק בהדרגה, שכן היחידות הכלכליות לומדות להעריך את נכונותה של הממשלה להתמיד במדיניותה המוצהרת רק מתוך התנהגותה בפועל. הסקטור העסקי הבין רק בהדרגה שעליו להסתגל לשינויים רבים בדרכי פעולתה של המערכת הכלכלית. בראש

לוח א' - 3

גורמים המשפיעים על הרווחיות בסקטור העסקי, 1981 עד 1988

1988	1987	1986	1985	-1981 1984	
(שיעורי השינוי השנתיים, אחוזים)					
-11	-8	-15	14	0	1. המחיר היחסי: לעומת ארה"ב
-8	4	11	14	-8	לעומת אירופה
1	4	6	-1	1	2. עלות העבודה ליחידת תוצר
(ממוצע שנתי, אחוזים)					
9	10	10	14	13	3. שיעור התשואה הגולמי של ההון
33	32	32	27	25	4. שיעור המס על הכנסות שלא משכר
7	7	7	8	14	הטבות אשראי והעברות הון לעסקים ¹
14	19	8	16	² 17	5. הריבית הריאלית הממוצעת לזמן קצר
25	39	35	95	25	הריבית הריאלית על האשראי בחח"ד
					6. התשואה הריאלית לפדיון
4	4	6	6	2	בשוק איגרות החוב ³

(1) כאחוז מתוך ההכנסה שלא משכר. (ראה גם ריאגרה ה'-2).

(2) ממוצע ל-1983 עד 1984 בלבד; 6 אחוזים ב-1983 עד 29 אחוזים ב-1984.

(3) איגרות חוב ממשלתיות צמודות למדד, 5 שנים לפדיון. (ראה לוח בפרק ה', סעיף 4).

ה מקור: פניף 1 — לוח 8-2; פניף 2 — לוח 1-1; פניפים 3, 4 — לוח 2-5; פניף 5 — לוח 2-2.

וראשונה, היה עליו להתמודד עם משטר שונה של שער חליפין, שבו מחיר מטבע החוץ משמש כעוגן מרכזי למערכת המחירים, ולא עוד מגיב אוטומטית לעליות בשכר ובמחירים המקומיים. משטר שער החליפין הציב תרם תרומה חשובה לייצוב המחירים, אולם היה כרוך בו גם מחיר: עליית יתר של השכר בשלב שבו הציבור — עובדים ומעסיקים — המשיך להתנהג על פי רפואי ההתאמה הקודמים. עלייה זו של השכר, שתרמו לה גם גורמים מבניים, משתקפת בירידת שיעור התשואה הגולמי על ההון. נוסף על כך היה על הסקטור העסקי להתמודד בריזמנית עם צמצום ארוך טווח של הסובסידיות למיניהן, עם עלייה של שיעורי המסים על רווחים (לוח א'-3), ועם צמצום הביקושים של הסקטור הציבורי — ובפרט צמצום ארוך טווח ברכישות המקומיות של מערכת הביטחון. כמו כן התברר, ששיעורי הריבית על האשראי השקלי הבלתי צמוד, אף שירדו מהרמה יוצאת הדופן שנקבעה בראשית התכנית, ובשנת 1988 ירדו ירידה נוספת, נותרו גבוהים, ומגזרים לזרים התקשו להיחלץ מחובותיהם. הריבית הגבוהה, שנקבעה בשלביה הראשונים של התכנית, סייעה לייצוב מאזן התשלומים, אולם ריבית גבוהה לאורך זמן משפיעה גם על היצע התוצר — בטווח הקצר דרך ייקור ההון החוזר, ובטווח הארוך דרך השפעתה על הצבר מלאי ההון. יחידות כלכליות, שלא דאגו בעבר להצבר הולם של הון עצמי, ולא התאימו עצמן למתחייב מבלימת האינפלציה ומהשינויים במדיניות, נקלעו להפסדים תפעוליים, ואלה תפחו לאחר מכן בשל שיעורי הריבית הגבוהים. מסיבות אלה, שלב של האטה בביקוש המקומי ובייצור,

אבטלה, ועליית מספרן של פשיטות הרגל הוא אופייני לאחר תכניות ייצוב, ולעיתים הוא מופיע לא מיד עם הייצוב אלא בפיגור מסוים. במקרה שלנו ניתן להצביע, נוסף על הגורמים הקשורים ישירות לייצוב, על מאפיינים מבניים של המשק הישראלי, ועל גורמים מיוחדים בשנים 1986 ו-1987, שדחו עוד יותר את תהליך ההתאמה במערכות רבות במשק.

בצר המבני מאופיין המשק הישראלי במגזרים שפעילותם העסקית לא היתה מבוססת על שיקולי רווח בלבד; בעבר כאשר הם צברו הפסדים או נקלעו לקשיים פיננסיים, הם הסתייעו לא פעם בקופה הציבורית. עם אלה נמנים רבים מהיישובים החקלאיים (מושבים וקיבוצים), מהחברות הממשלתיות וההסתדרותיות, הקואופרטיבים לתחבורה, קופת החולים הכללית ועוד. סיוע ממשלתי לגופים אלה בעבר, ולגופים גדולים אחרים שהסתככו, נתפש, ככל הנראה, כמחויבות להיחלץ לעזרתם גם בעתיד, וכל עוד קיימת הערכה שיינתן גיבוי ציבורי להפסדים, אין למערכות אלה תמריץ להתייעל. כך ניתן למצוא מערכות, שבהן התנאים שהשתנו חייבו פיטורין וצמצום בייצור, ואף על פי כן לא ירדו בהן רמת הפעילות והתעסוקה עד לשנת 1987, והשכר ליחידת תפוקה אף עלה. מעבר מרווחים להפסדים עשוי להסביר חלק מהתרחבות האשראי, גם כאשר מחירו היה גבוה. מאז תכנית הייצוב הצטמצמה מאוד נכונותה של הממשלה לתמוך בגופים אלה, ובמיוחד במערכות שהתעורר ספק לגבי כדאיותן הכלכלית. (הפסקת פרויקט ה"לביא" ב-1987 היא ציון דרך בתחום זה.) הקו הנוקשה יותר של הממשלה כלפי הסקטור העסקי הובן במערכות רבות רק כעבור זמן, ובעיצומו של משבר.

מאפיין מבני נוסף של המשק הישראלי הוא גמישות מוגבלת של השכר, בשל ההסדרים המוסדיים בשוק העבודה. תוספת היוקר היא אמנם חלקית, אך במערכות רבות קיימים הסכמי שכר נוספים וכובלים (כגון הצמדות בין סולמות שכר), המקשים על התאמה מהירה של השכר כשמשתנים התנאים בשוק העבודה. זאת ועוד: בשנת 1987 הוחלף הסכם שכר המינימום בחוק, שהעלה את שכר העובדים בדרגות הנמוכות בשיעור גבוה, והיתה לכך השלכה גם על הדרגות האחרות. שיטת הערכון האוטומטית של שכר המינימום לפי חוק זה, שאינה מביאה בחשבון את רמת הפעילות והתעסוקה במשק, מגבירה פיטורין בתקופות של שפל בפעילות. (לדיון רחב בחוק שכר המינימום והשלכותיו ראה פרק ד')

שני גורמים נוספים, שהשפיעו על קצב הסתגלותם של יצרנים שונים לשינויים שבעקבות הייצוב, היו גיאות בביקושים המקומיים בשנים 1986 ו-1987, ושינויים חריפים בשערי החליפין בין הדולר למטבעות האירופיים באותן שנים, שינויים שהביאו להגדלת הכדאיות של היצוא לאירופה ולירידה תלולה של רווחיות היצוא לגוש הדולר. באותם ענפים שנהנו מהגיאות בביקוש המקומי, או שעיקר יצואם מופנה לאירופה, התרחב הייצור, ואיפשר ליצרנים לדרחות את הביצוע של חלק מהשינויים שהתחייבו לאחר הייצוב. לעומת זאת, בענפים שעיקר יצואם לגוש הדולר (והם סבלו ייסוף ריאלי מצטבר) או שהביקוש המקומי לתפוקתם פחת, לא ניתן היה לדרחות שינויים בייצור ובמבנה ההוצאות. חלק מן המפעלים הצליחו לבצע את השינויים המתחייבים, ואילו מערכות שלא עשו זאת מצאו עצמן בקשיים, שהלכו והחריפו. הגיאות בביקושים המקומיים עד למחצית 1987 היתה קשורה אף היא במידה רבה לירידת האינפלציה, ובחלקה נשאה אופי חד-פעמי. כן היתה קשורה בעלייה הרבה של השכר, שתידון בהמשך. עליית שכר זו — תוך התרחבות של עלות העבודה הריאלית ליחידת תוצר בסקטור העסקי בשנתיים הנדונות ב-10 אחוזים — מלמדת, שענפים ומפעלים רבים טרם התאימו את התנהגותם במידה מספקת לתנאים שהשתנו.

עוצמת הבעיות התבררה רק בהדרגה, והיתה שונה בין הסקטורים השונים, בין הענפים וענפי המשנה, ובין היצרנים בתוך כל ענף. המשקים החקלאיים, שנשענו על אשראי במידה רבה, מצאו עצמם במשבר מימון כבר בראשית הפעלת התכנית הכלכלית, וזה החריף בעקבות הריבית הריאלית הגבוהה. גם בענף הבנייה נקלעו חברות רבות לקשיים כספיים כבר ב-1986. אולם האטה כללית בפעילות הסתמנה רק לקראת סוף 1987, ומלוא עוצמתו של השפל התחזרה רק במהלך 1988. בשנה זו חברו יחד הגורמים המצטברים שתוארו לעיל (לוח א'-3), עם האטה בהתרחבות הביקוש המקומי, ועם השפעת האינפלציה

לצמצום בתיירות וביצוא לשטחים. (מכלול השפעותיה של האינתיפאדה על התוצר מפורט בפרק ו'). הימנעות הממשלה מפיהות שער החליפין במהלך השנה — אף שפיהות כזה נצפה על ידי הסקטור הפרטי, והשפיע על התנהגותו — תרמה לשחיקה נוספת של רווחיות הסקטור הסחיר במשק ב־1988. הבעיות בענפים הסחירים היו, כאמור, רבות יותר מאשר בענפי השירותים, ובלט השפל בתעשייה, לאחר התרחבות ניכרת בשנתיים הקודמות. כן בלטו השנה משברים בחברות גדולות, חלק ניכר מהן חברות בבעלות ציבורית והסתדרותית.

בצד הביקושים המקומיים בלט השנה גידול מואץ של ביקושי הסקטור הציבורי, מול האטת התרחבותם של ביקושי הסקטור הפרטי. הביקושים המקומיים של הסקטור הציבורי — צריכה אזרחית, צריכה ביטחונית והשקעות — התרחבו ב־1988 בכ־3 אחוזים, תקבולי המסים נטו פחתו, והגירעון המקומי, ואף הגירעון הכולל, התרחבו במידה ניכרת. התרחבות זו של הגירעון, לכדי 5 אחוזי תוצר, נובעת בחלקה מגורמים ארעיים — פירעון של מילווה חובה והחזרי מס בהיקף חריג — ובחלקה משקפת תופעה מחזורית של ירידת תקבולי המסים בתקופת שפל, ובניכוי גורמים אלה הגירעון דומה לזה של השנה הקודמת. עם זאת, בלטה השנה עלייה של 4 אחוזים במספר המועסקים בשירותים הציבוריים, לאחר שנתיים של יציבות במספרם. כן בלט השנה, שגיוס ההון נטו של הסקטור הציבורי עלה על צורכי מימון גירעונו — בשל חשש מקשיים במיחזור מניות הבנקים, שהגיעו לפיריון לקראת סוף השנה. ההתפתחויות אלה הן בבחינת נסיגה מסוימת מהמגמות שאפיינו את פעילות הסקטור הציבורי מאז הפעלת תכנית הייצוב, ואינן מתיישבות עם היעד של צמצום הדרגתי בחלקה של פעילותו במשק. הצריכה הפרטית התרחבה השנה בכ־3 אחוזים, לאחר התרחבות של 11 אחוזים לשנה בשנתיים הקודמות, ובמקביל ירד שיעור החיסכון של הסקטור הפרטי בשלוש השנים האחרונות לכדי 20 אחוזים בלבד מהכנסותיו, לעומת שלושים אחוזים בממוצע לשנים 1981 עד 1984. ההתפתחויות של הצריכה והחיסכון אינן מוסברות במלואן; בחלקן הן מבטאות מגמה ארוכת־טווח של ירידת שיעור החיסכון הפרטי, הקשורה בירידת משקלם באוכלוסייה של גילאי 20–29, הקבוצה שבה שיעורי החיסכון גבוהים. בחלקן האחר הן תוצאה של מדיניות הייצוב, ובמובן זה ייתכן שהתופעה החריגה היא דווקא שיעורי החיסכון הגבוהים ששררו בתקופה שקדמה לייצוב. נראה ששיעורים גבוהים אלה הושפעו מחוסר היציבות הכללית במשק בשנים אלה, בשל האינפלציה הגבוהה, הגירעונות התקציביים הגדולים, והתהפוכות הרבות במדיניות הכלכלית באותה תקופה; אלה הגבירו את תחושת אי־הוודאות של הפרטים לגבי מגמות ההתפתחות של המשק בכלל, ושל רכושם והכנסותיהם הצפויות בפרט, ופעלו להגברת החיסכון הפרטי. לפיכך תרם הייצוב כשלעצמו להפחתת שיעור החיסכון ולהגדלת הצריכה. זאת ועוד: בעקבות הייצוב גדל מאוד רכיב השכר ותשלומי ההעברה בהכנסות; רכיב זה הוא פחות תנודתי מרכיבי הכנסה אחרים, ואף משמש אינדיקציה טובה (יותר מסך ההכנסה הפנויה) להכנסת משקי הבית — ולכן הנטייה לצרוך מתוכו גבוהה־החסית. הרכיב האחר של ההכנסה הפנויה הוא רווחים בלתי מחולקים של פירמות, וירידת הרווחיות בשנים האחרונות מסבירה גם היא חלק מהירידה בשיעור החיסכון. ולבסוף — הפחתת חלקה של הצריכה הציבורית בתוצר בשנים האחרונות לעומת העבר מאפשרת לסקטור הפרטי לצרוך חלק גדול יותר מהמקורות העומדים לרשות המשק. בשנת 1988 נחלשה פעולתם של הגורמים שנמנו, ושיעור החיסכון הפרטי עלה בכ־2 נקודות האחוז.

נראה אפוא, שכל עוד נשמר גירעון תקציבי מתון ויציבות יחסית באינפלציה, אין לצפות כי שיעור החיסכון הפרטי יחזור לרמת העשור שלפני הייצוב. עם זאת, הוא עשוי לעלות במידה מתונה, כתוצאה מירידת רכיב השכר בהכנסות הסקטור הפרטי, ומגידול רווחי הפירמות, וכן מעלייה מתודשת של משקל גילאי 20–29 באוכלוסייה.

במקביל לירידת שיעור החיסכון הפרטי מאז 1985, עלה מאוד שיעור החיסכון של הסקטור הציבורי (שהיה לפני כן שלילי, ביטוי לגירעונות הגדולים בתקציבו). סכומם — שיעור החיסכון הלאומי — עלה

במידה ניכרת ב־1985, ושב וירד לאחר מכן לשיעורו בשנים 1981 עד 1984 (לוח ב'–3). זאת תוך שיפור ניכר בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, לעומת התקופה שלפני 1985, שיפור המבטא, בין היתר, ירידה של ההשקעות. עיקר הירידה בהשקעה הגולמית נובע ממגמה ארוכת טווח של צמצום ההשקעה במגורים — אף שבשנתיים האחרונות היתה בהן התאוששות מסוימת. ההתפתחויות ברכיב השקעה זה משקפות בעיקר גורמים בצד הביקוש לדירה, ובראשם מגמות דמוגרפיות.

גם בהשקעות בענפי המשק ניכרת מגמת ירידה בת מספר שנים, ולאחר גידול של 15 אחוזים אשתקד, הן שבו ופחתו השנה. הצטמצמו במיוחד השקעות הסקטור הפרטי. ירידתן ב־1988 הושפעה מההאטה הכללית במשק ומהירידה הנמשכת ברווחיות הסקטור העסקי, שהשנה היתה מלווה במשברים פיננסיים במגורים רבים. רמתן הנמוכה של השקעות אלה בכל השנים מאז 1985 קשורה בירידה הרצופה של שיעור התשואה על ההון בסקטור העסקי, כתוצאה מהגידול הרב של עלות העבודה ליחידת תוצר, מעליית שיעורי המסים על רווחים, מהצמצום בסכסוד אשראי ומענקים להון, ומהעלייה הרבה של שיעורי הריבית לזמן קצר ולזמן ארוך לעומת התקופה שלפני הייצוב. בנסיבות אלה, דווקא ההתרחבות הרבה של ההשקעות בשנה הקודמת היא יוצאת הדופן. נראה שזו נבעה במידה מכרעת מהגיאנות במשק בשנים 1986 ו־1987, ומציפיות שזו יצרה להמשך הגידול המהיר של התוצר והביקושים, ולשיפור הרווחיות. משהתהפכה מגמת ההתרחבות של התוצר, והחריפה עוד יותר בעיית הרווחיות — שבו ההשקעות ופחתו.

למרות התרחבות בת 2 אחוזים בלבד של השימושים המקומיים ב־1988, לא נוצל כושר הייצור של המשק להרחבת היצוא, והוא פחת השנה בכ־2 אחוזים, לאחר עלייה ניכרת בשנתיים הקודמות. בניכוי השפעת ההתקוממות בשטחים על היצוא לשטחים ועל התיירות, מתקבל, כי ב־1988 עלה היצוא בכ־2 אחוזים. עלייה זעומה זו לא ניתן לייחס להפתחת הביקוש בחו"ל, שכן הסחר העולמי מתרחב זה מספר שנים, והתרחבותו אף גברה השנה. התפתחות היצוא השנה קשורה אפוא בראש וראשונה לגורמים מצד ההצע, שנידונו בהרחבה בתחילת הפרק. מרבית הגורמים להאטה ב־1988 — כמו גם להתרחבות הפעילות בשנה הקודמת — אינם ייחודיים ליצוא, אלא משותפים לסקטור הסחיר כולו. לעומת קשיים שהיו חריפים במיוחד ביצוא, כהתפתחות השכר יחסית לשער החליפין, והשינויים בשערי המטבעות בעולם — פעלו גם גורמים שסייעו ליצוא, כהתרחבות הסחר העולמי ותנאי אשראי נוחים יותר, ובסך הכול לא פחת חלקו של היצוא התעשייתי בכלל הפעילות התעשייתית. השפעתם של הגורמים השונים על רכיבי היצוא היתה בלתי אחידה, כנגזר ממבנה ההוצאות, מהביקושים והמחירים בכל אחד משוקי היצוא, מתנאי המימון, ומהמסגרת הארגונית בכל ענף ומפעל. כל אלה קבעו את המידה בה הצליח הענף להסתגל לשינויים הרבים שבפניהם עמד, והתבטאו בשיעורי גידול בלתי אחידים של רכיבי הייצור והיצוא.

הגיאנות בביקושים בשנתיים הקודמות התבטאה גם בעלייה רבה של היבוא, על כל רכיביו, ומגמת ההאטה במשק ב־1988 השתקפה באי שינוי של כמות היבוא. בשל שיפור ניכר בתנאי הסחר של המשק השנה, הצטמצם עודף היבוא במונחי דולרים. רכיבי היבוא שהתרחבו ב־1988 היו נכסי התצרוכת, הדלק, היהלומים הגולמיים והשירותים לסוגיהם, בעוד שיבוא נכסי ההשקעה והתשומות האחרות פחת ריאלית. בניכוי השפעתו של צמצום היבוא מהשטחים, שרובו שירותי עבודה, מתקבלת ב־1988 עלייה בת 2 אחוזים בסך היבוא. למרות השינויים שחלו ברכיביו, נותרה רמת הגירעון בחשבון השוטף ("מתקוק"), ראה לוח ו'–1) רומה לזו של אשתקד — כ־200 מיליוני דולרים.

בהתפתחות המחירים השנה כולטות שתי תופעות מרכזיות: מדדי המחירים השונים עלו בשיעור מתון רק במעט מזה של השנה הקודמת, למרות שרכיבי העלויות התייקרו בשיעור נמוך מאשר אשתקד, ומחירי המוצרים שאינם נסחרים במסחר הבינלאומי המשיכו גם השנה לעלות בשיעור גבוה יותר ממחירי המוצרים הסחירים. התייקרות יחסית של מחירי המוצרים הבלתי סחירים — דהיינו ייסוף ריאלי — היא

תופעה מוכרת לאחר תכניות ייצוב כדוגמת התכנית של יולי 1985, שבה משמש שער החליפין כעוגן מרכזי למחירים. לגיאות בביקושים המקומיים, שעלו ב־1986 וב־1987 בשיעור גבוה מהתרחבות כושר הייצור של המשק, היתה תרומה נכבדה לייסוף הריאלי בשנתיים אלה. הסקטור הסחיר חשוף יותר לתחרות מחו"ל, וזו משפיעה על יכולתו להעלות מחירים בשוק המקומי, שכן ביקוש גובר למוצרים סחירים ניתן לספק גם באמצעות הרחבת היבוא. בסקטור הבלתי סחיר, לעומת זאת, מתבטא גידול הביקושים במידה רבה יותר בעליית מחירי מוצריו, שכן הרחבת הייצור של מוצרים בלתי סחירים מוגבלת בטווח הקצר.

הייסוף הריאלי ב־1986 וב־1987 מבטא גם עלייה ניכרת של השכר הריאלי ושל עלות העבודה ליחידת תוצר בסקטור העסקי בשנתיים אלה. נראה כי בשלב הירידה מהאינפלציה המהירה היתה לציפיות הציבור לגבי שער החליפין והמחירים השפעה ניכרת על התפתחות המחירים היחסיים. בראשית דרכה של תכנית הייצוב — בשנת 1986 — שררו עדיין בציבור ציפיות לפיחות ולעליות מחירים גבוהות מאלה שהיו בפועל, כפי שניתן ללמוד מנכונות המעסיקים להעלות שכר בשיעורים ניכרים. בסקטור הבלתי סחיר (הכולל בעיקר שירותים למיניהם) הועלו מחירים במקביל לעליות שכר אלה, כך שלמרות עליית השכר הריאלי לעובד לא עלתה עלות העבודה הריאלית למעסיק. לעומת זאת בסקטור הסחיר (הכולל בעיקר מוצרים תעשייתיים ודומיהם) לא היה ניתן לתקן עליית יתר של השכר באמצעות העלאת מחירים, ועלות העבודה עלתה במגזר זה אף מעבר לעליית הפריון, תוך שחיקת רווחיותו. לעלייה זו של השכר תרמו ככל הנראה גם ההסדרים המוסדיים בשוק העבודה, שנמנו לעיל. פיחות של 11 אחוזים לעומת סל המטבעות, בראשית 1987, הביא לתיקון זמני בלבד ברווחיות, אף שנלווה אליו עיקור חלקי של תוספת היוקר והפחתה של המסים על עבודה שמשלם המעסיק. בממוצע לסקטור העסקי עלה גם ב־1987 השכר הריאלי לעובד (יחסית למחירים לצרכן), עלייה שנתמכה בהתרחבות רבה של התעסוקה ותשומת העבודה. כבשנה הקודמת, עלו בענפים הבלתי סחירים השכר והמחירים גם יחד, בלי שגדלה עלות העבודה ליחידת תוצר. עליות השכר בענפים הסחירים הושפעו מאלה שבבלתי סחירים, ולמרות שהיו מתוננות מהן — הן היו גבוהות מעליות המחירים בענפים הסחירים, וכך המשיך ועלה חלקן של ההוצאות על עבודה בתוצר של ענפים אלה, תוך פגיעה נוספת ברווחיותם (לוח ר'—13 ודיאגרמה ר'—7).

ברעבר התאימה הממשלה את שער חליפין רק באופן חלקי להתפתחות המחירים המקומיים והשכר, ומדיניותה היתה נחושה יותר מכפי שהציבור העריך מראש. עם הפעלת תכנית הייצוב הצהירה הממשלה, שייצוב שער החליפין לאורך זמן יותנה ביציבות של השכר, אולם בפועל היא איפשרה שחיקה ניכרת של שער החליפין הריאלי; עם זאת לא הוקפא שער החליפין של סל המטבעות: ההצמדה לדולר בשנה הראשונה לתכנית, כאשר שערן נחלש לעומת המטבעות האירופיים, וביצוע פיחות בראשית 1987, התבטאו בפיחות מצטבר של כ־25 אחוזים ביחס לסל המטבעות בין אמצע 1985 לסוף 1987. הסתגלות חלקית זו לציפיות הציבור היתה כנראה כורח המציאות: נוקשות רבה יותר לא היתה רצויה, ואילו הסתגלות מלאה סותרת את היעד של בלימת האינפלציה. מדיניות זו מעוררת גם קושי: המסר שקיבל הציבור מן הממשלה לא היה חד־משמעי, ובתהליך הלמידה וההסתגלות למסגרת החדשה היה קשה למנוע ייסוף ריאלי, שאחד מביטוייו היה שכר ריאלי גבוה מן המתחייב מהתנאים האובייקטיביים במשק. בשנת 1988 שאפה מדיניות הממשלה להשיג הפחתה נוספת של שיעור האינפלציה, ואילו הציבור העריך כבר בסוף 1987, שצפוי פיחות נוסף של השקל, שנשחק שוב. הממשלה נמנעה מביצוע פיחות באותה תקופה, והציפיות שככו, אולם הציבור — שציפיותיו האינפלציוניות התגבשו על סמך המדיניות ששררה עד 1988 — לא שוכנע כי יש ביכולתה להתמיד במדיניות של שער חליפין יציב. כך התחדשו הציפיות לפיחות במחצית השנייה של השנה, והגיעו לשיא לקראת סופה. התמקדותן של הציפיות לפיחות ברביע האחרון של השנה מוסברת בקיומן של הבחירות הכלליות ובפריון מניות הבנקים (הצמודות לדולר) באותה תקופה. בשלב מסוים הסתבר, ששינוי בשער החליפין לא יתבצע כנראה לפני

תום השנה, ובמקביל החריפו בעיות הרווחיות בסקטור העסקי, ובמיוחד במגזר הסחיר. הפסדים שהצטברו במערכות יצרניות רבות לא איפשרו עוד לרחות את ביצוע השינויים בתוך המפעלים, כולל פיטורי עובדים. רק שנתיים ויותר לאחר הייצוב הואטה עליית השכר בסקטור העסקי האטה של ממש, ותשומת העבודה הממוצעת בו התייצבה, תוך ירידה של כ־25 אחוזים בתשומת העבודה של העובדים מהשטחים ועליית מספר המועסקים הישראלים. התייצבותה של תשומת העבודה בסך הסקטור העסקי מורכבת מהתרחבות התעסוקה ותשומת העבודה בענפים הבלתי סחירים, שהביקוש לתפוקתם המשיך לגדול, ומירידתם במגזר הסחיר (לוח ר'–13). מפנה זה לא היה בו כדי למנוע את השפל ואת התרחבות האבטלה בשנה זו.

למרות המיתון בפעילות וההאטה בהתייקרות עלויות הייצור, לא היתה האטה מקבילה בשיעור האינפלציה, והיא נותרה על רמה דומה לזו של השנתיים הקודמות. אין לנו הסבר מלא להתייצבות האינפלציה על רמה זו. בקרב עלויות המחירים של סעיפי התצרוכת השונים ניכרה השנה אחידות גדולה יותר מאשר בשנים הקודמות, ואף עלויות השכר הענפיות היו אחידות יותר מאשר בעבר. נראה שאת יתר האחידות, הן בעלויות המחירים והן בעלויות השכר, ניתן לייחס להתייצבות הציפיות האינפלציוניות של הציבור, ולהערכתו שבסופו של דבר יבוצע הפיחות. מעבר לרמה בסיסית מסוימת של האינפלציה בולטות ב־1988 ההתפתחויות הבאות (לוח ג'–2): עליית מחירי המוצרים הסחירים היתה גם השנה מתונה מזו של המוצרים הבלתי סחירים, התייקרות המוצרים הסחירים היתה פחותה מאשר בשנה הקודמת, והתייקרות השירותים הפרטיים היתה אף היא נמוכה משמעותית לעומת אשתקד (לוח ג'–נ'–2). בשיעור גבוה מאשתקד עלו מחירי התוצרת החקלאית (בגלל תנאי טבע), מחירי המוצרים המסובסדים וחלק מהשירותים הציבוריים (עקב צמצום בתמיכות), ומחירי הדירות. בסך הכול התייקרו רכיבי התצרוכת שמחיריהם נקבעים ארמיניסטרטיבית, או שהיצעם נתון לתנודות ניכרת בטווח הקצר, בשיעור גבוה מאשר אשתקד — בעוד ששיעור ההתייקרות של המוצרים והשירותים האחרים היה מתון מזה של השנה הקודמת.

בפברואר 1989 הושג הסדר תוספת יוקר חדרש, שעל פיו ישולם אחת לחצי שנה פיצוי של 85 אחוזים על עליית המחירים שמעבר לחצי אחוז לחודש (3 אחוזים בחצי שנה). יתרונו של הסדר זה, בשיעור הנוכחי של האינפלציה, הוא שעליית השכר האוטומטית המובטחת באמצעותו נופלת ב־6 אחוזים לשנה (לפחות) מעליית המחירים, ולפיכך מותירה מירוח להעלאות שכר בלתי אחידות ברמת המפעל, לפי מצבו. מעבר למירוח זה מבטיח ההסדר החדש ששחיקת השכר הריאלי, במקרה של האצה בלתי צפויה במחירים, תהיה מוגבלת. עבור התקופה שממועד הפיצוי הקודם ועד פברואר 1989 הוסכם על פיצוי מיידי של 3 אחוזים במשכורת פברואר ועל 3 אחוזים נוספים שישולמו במועדים מאוחרים יותר.

ציפיות הציבור לפיחות, שהתעצמו, כאמור, לקראת סוף 1988, הן חלק ממחזור ספקולטיבי, שבראשיתו, לאחר הפיחות של ינואר 1987, מכר הציבור מטבע חוץ בהיקף ניכר, ובשיאו, בריבוע האחרון של 1988, רכש הציבור כ־2 מיליארדי דולרים. הירידה התלולה של יתרות מטבע החוץ לקראת סוף השנה הביאה לביצוע פיחות של 5 אחוזים בסוף דצמבר ופיחות משלים של 8 אחוזים נוספים בראשית ינואר 1989, במסגרת חבילה רחבה יותר של צעדי מדיניות לשנה הקרובה. לאחר הפיחות נרגעו הציפיות, וברביע הראשון של 1989 מכר הציבור לבנק ישראל מטבע חוץ בהיקף של 1.8 מיליארד דולרים.

המחזור הספקולטיבי של רכישות מטבע החוץ, והשפל שהשתרר במשך כמה לחך 1988, ניצבים ברקע ההתפתחויות המוניטריות בשנה זו. המדיניות המוניטרית פעלה במרבית השנה להפחתת שיעורי הריביות במשק, ואמנם, ב־1988 ירדו במידה ניכרת שיעורי הריביות הריאליות לטווח קצר, תוך צמצום הפערים שבין ריביות החובה לריביות הזכות במגזר השקלי הבלתי צמוד.

יירדת הריביות נבעה מהרחבת היצע הכסף (M3), כאשר במקביל ירד הביקוש לו, בשל התגברות הציפיות לפיחות. המדיניות המוניטרית פעלה להרחבת היצע הכסף באמצעות הגדלת ההלוואות המוניטריות לבנקים והפחתת שיעורי הנזילות על פיקדונות בשקלים, צעדים המגדילים את יכולתם של הבנקים להעניק אשראי. הרחבת היצע הכסף לוותה, בתשעת החודשים הראשונים של השנה, בלחץ על הבנקים להפחית את הריביות על האשראי לזמן קצר בשקלים ולהקטין את מירווחיהם במגזר זה. הורדת שיעורי הנזילות, הפועלת להגדלת רווחי הבנקים, תמכה במדיניות זו.

בסך הכול ירדה הריבית הריאלית על אשראי בחח"ד מ־39 אחוזים בממוצע ל־25 אחוזים בממוצע ל־1988. הריבית הריאלית הממוצעת על סך האשראי הבנקאי לזמן קצר ירדה באותה תקופה מ־19 ל־14 אחוזים, הפער בין ריבית החח"ד לריבית הפק"ם ירד מ־36 ל־28 אחוזים, ומיצרף הכסף M3 עלה ריאלית ב־2 אחוזים בממוצע שנתי. ממוצעים אלה משקפים הבדלים בהתפתחויות בין שלושת הרביעים הראשונים של 1988 לרביע האחרון שלה: בשלושת הרביעים הראשונים של השנה ירדו בהדרגה השיעורים הנומינליים של הריביות; לעומת זאת מאז אוקטובר — כאשר גברו מאוד הציפיות לפיחות, ופחתו המקורות הנזילים של הבנקים — ירד המיצרף M3, והריבית שנקבעה במכרזים המוניטריים עלתה עלייה תלולה. עלייה זו תורגמה לעלייה מתונה של הריביות על האשראי, שבמונחים ריאליים פחתו גם ברביע האחרון — הריבית על אשראי בחח"ד ירדה לכדי 19 אחוזים.

תנועות ההון המחזוריות, המאפיינות משטר של שער חליפין קבוע, מקשות על ניהול המדיניות המוניטרית, כפי שמודגם במחזור האחרון. לאחר העלאת שיעורי הריבית, בעקבות הפיחות של ראשית 1987, פעל בנק ישראל מהרביע השני של 1987 להורדה מודרגת של הריביות, אולם באמצע 1988 התהפך המחזור הספקולטיבי, נוצרו ציפיות לפיחות, והחלו רכישות של מטבע חוץ. ריביות החובה היו עדיין גבוהות, ואילו במשק כבר שרר שפל, והמדיניות המוניטרית עמדה בפני דילמה: האם לאפשר עלייה תלולה של שיעורי הריביות, כדי לצמצם את רכישות מטבע החוץ, ולהחריף בכך את השפל במשק — או להמשיך במדיניות הפחתת הריביות באמצעות הרחבת הנזילות, ובכך להגביר את היקף תנועות ההון. ברביע השלישי של השנה נבחרה מדיניות מוניטרית המונעת את החרפת השפל, ונמשך תהליך הפחתת הריביות — אולם משגברו מאוד רכישות מטבע החוץ ברביע האחרון של השנה, איפשר בנק ישראל העלאה חדה של הריביות, כדי להאט רכישות אלה.

בראשית 1989, לאחר הפיחות, התחדש תהליך הורדת הריביות בקצב מואץ, וכמו כן שונתה שיטת הניהול של שער החליפין היציב: שער החליפין לעומת סל המטבעות יוכל לנוע בתחום של 3 אחוזים מעל ומתחת לרמתו היציבה, כדי להגיב על תנועות הון של זמן קצר ועל התפתחויות מוניטריות אחרות. שני שינויים אלה יקלו על המדיניות המוניטרית להשפיע בעתיד על היקף תנועות ההון. צעדי המדיניות הנוספים שנקטו בינואר 1989 הם קיצוץ בסובסידיה למוצרי היסוד, שהתבטא בעלייה רבה של מחיריהם, הפחתת ביטוח השער ב־2 אחוזים, ומספר צעדי ליברליזציה בקבלת אשראי צמוד למטבע חוץ ואשראי ישיר מחו"ל. מכלול הצעדים שנקטו הביא לעליית מחירים חדה בינואר, ששבה ופחתה לאחר מכן.

* * *

מאז תכנית הייצוב של 1985 עבר המשק הישראלי כברת דרך ארוכה. שנת 1988 היא אמנם שנה של רוחניות נמוכה, האטה ומשברים, אך הסתמנה בה גם היערכות חדשה של הסקטור העסקי, תוך התייעלות. רבים מהקשיים שהסקטור העסקי נאלץ להתמודד עמם כיום הם תוצאה של השינויים שחלו, כאמור, במשתני מפתח במשק, בעקבות הפעלת התכנית. מחויבותה של הממשלה למדיניות הייצוב מאז 1985, שהתבטאה באיזון תקציבה ובניהול שער חליפין יציב, חייבה גם שינויים בדפוסי ההתנהגות של הסקטור העסקי. נראה, כי במגזרים רבים הבינו מעסיקים ועובדים את משמעותם של שינויים אלה רק

לאחר זמן, ותוך משברים. צעדי המדיניות שננקטו בראשית 1989 נועדו לתקן חלק מהשיבוש שנוצר בשל כך במחירים היחסיים וברווחיות.

חלק ניכר מהבעיות הנוכחיות שורשיהן בעבר — בגודלו של הסקטור הציבורי, במעורבותו העמוקה במשק, ובחוסר תחרות מספקת בשוקי המוצרים, העבודה, הכספים וההון. בשנים עברו הסתיר מסך האינפלציה בעיות רבות בצד הייצור, וחשיפתן עם הייצוב חייבה שינויים רבים. תכנית הייצוב של 1985 הניחה את היסודות לכך, וצעדים שננקטו לאחר מכן ענו על בעיות שנוצרו בשלב היישום. כדי להתאים את כללי הפעילות העסקית במשק למסגרת שבה האינפלציה נמוכה, ולהגביר תחרות, נדרשות רפורמות בתחומים רבים; חלק מהן כבר מתבצעות: ב־1987 הוחל ביישומה של רפורמה מקיפה בשוק ההון, והופחתו שיעורי מס ההכנסה על יחידים ועל חברות. השנה לא הושגה התקדמות בתחומים אלה — התעסוקה בשירותים הציבוריים התרחבה מחדש, ורפורמה מקיפה שתוכננה במיסוי הישיר לא הגיעה לכלל יישום. בראשית 1989 הופעלו שוב מספר צעדים המשפרים את תפקוד השווקים השונים: נקבע הסדר תוספת יוקר חרש, הופעל שלב נוסף בהפחתת מכסים ובחשיפת המשק למסחר בינלאומי, וננקטו צעדי ליברליזציה בתחום תנועות ההון.

במקביל, הסתמנה לאחרונה גם נסיגה במדיניות התקציב: הקיצוץ התקציבי שתוכנן בתחילת 1989 נשחק עוד לפני אישורו בכנסת, שכן נוספו הוצאות רבות בלא שהופחתו סעיפי הוצאה אחרים. התוספות לתקציב כללו, בין היתר, הקצבות למוסדות ולגופים ייחודיים, מענקים להשקעות וסיוע למספר מגזרים במצוקה. אמנם אין לפסול בצורה כוללת סיוע למערכות שנקלעו לקשיים — אולם מן ההכרח להגביל את היקף הסיוע, ולהקפיד כי יינתן רק במקביל לתכניות הבראה מקיפות, שתטפלנה בשורשי הבעיות. כישלונם של צעדי הבראה חלקיים בעבר מבליט את חשיבותן של תכניות הבראה יסודיות. תמיכה במערכות כלתי יעילות אינה מתיישבת עם יציבות וצמיחה ארוכת טווח, ויש בה איתות שלילי לסקטור הפרטי. בהקשר זה נציין שחלק מהשפל ב־1988 ניתן לראות כמחיר שהמשק שילם, במונחי אבטלה ואובדן תוצר, עד שמהלכי הייצוב של הממשלה צברו אמינות. תפנית במדיניות כיום מסכנת את פירות המאמץ הקודם. יש לזכור כי שינויים מבניים הם תהליך ממושך, וכדי שהמשק יעלה על תוואי של צמיחה, שניתן להתמיד בה, חשוב למצות את תהליך ההתייעלות המסתמן בו. מדיניות עקבית מצמצמת אירודאויות, ותורמת כשלעצמה לשיפור תפקודן של הפירמות במשק. מעבר לכך ניתן לסייע לחידוש הצמיחה בעיקר באמצעות המשך המדיניות של הפחתת הריביות והעמקת הרפורמות שהוחל בהן בשנים האחרונות.