

לכבוד הממשלה וועדת הכספים של הכנסת

הריני מתכבד להגיש בזה את הדין וחשבון של בנק ישראל לשנת 2009, לפי סעיף 59 לחוק בנק ישראל, התשי"ד - 1954.

המשק צלח טוב יחסית את המשבר הכלכלי העולמי - החמור ביותר מאז שנות השלושים; בהשוואה למרבית המדינות המפותחות הפגיעה בכלכלת ישראל הייתה מתונה. לאחר התכווצות של הפעילות הכלכלית בסוף 2008 ובתחילת 2009, החל המשק להתאושש ברביע השני. לפגיעה הפחותה בישראל תרמו המצב הכלכלי האיתן של המשק ערב המשבר, מערכת פיננסית שמרנית, ובפרט מערכת בנקאית שמרנית ומפוקחת בקפדנות, ומדיניות כלכלית מוצלחת.

התוצר גדל ב-2009 ב-0.7 אחוז - תוצאת ירידה של 1.5 אחוזים במחצית הראשונה וצמיחה של 3.3 אחוזים בשנייה. שיעור האבטלה האמיר ל-7.9 אחוזים באמצע השנה, וירד ל-7.3 אחוזים בסופה. היצוא והיבוא התכווצו בשיעור חד, בדומה לירידה בסחר העולמי. שיפור בתנאי הסחר הביא לגידול העודף בחשבון השוטף ולצמצום הפגיעה של המשבר העולמי בהכנסה הלאומית ובביקושים המקומיים. הצריכה הפרטית התאוששה במהירות, ובסוף 2009 רמתה הייתה גבוהה מזו שלפני המשבר, בניגוד להתפתחות במדינות מפותחות רבות.

המערכת הפיננסית המקומית נפגעה במידה מוגבלת, מתונה יותר מאשר במדינות המפותחות, ויציבותם של הבנקים נשמרה. במהלך השנה השתפרו הרווחיות ויחס הלימות ההון של המערכת הבנקאית, וכן גדל היקף הנפקת המניות, והתחדשו הנפקות האג"ח הקונצרניות, שנעצרו בשיאו של המשבר; ההשקעות הפיננסיות של תושבי חוץ גדלו, והתנודתיות והמירווחים בשוק, המצביעים על רמת הסיכון, פחתו בהדרגה והתקרבו לרמות של טרם המשבר.

המדיניות המוניטרית הייתה מרחיבה מאוד: בנק ישראל הוריד את הריבית לשפל חסר תקדים, בדומה לבנקים מרכזיים במדינות המפותחות. באפריל 2009 הורד שיעור הריבית ל-0.5 אחוז, ונוסף על כך רכש בנק ישראל אג"ח ממשלתיות בשוק המשני, במטרה להוריד את הריביות לטווחים ארוכים יותר. רכישות מטבע החוץ, שהוחל בהן במאוס 2008 במטרה להגדיל את היתרות, על רקע הייסוף בשער החליפין של השקל, הוגדלו מאוד במחצית השנייה של 2008 וב-2009; זאת במטרה למנוע ייסוף משמעותי בשער החליפין - גורם המכביד על היצוא ועלול להביא להתפתחות דפלציה. באוגוסט הופסקו הרכישות היומיומיות, ומאז הבנק התערב במסחר רק לעיתים, כדי למנוע סטייה של שער החליפין מהכוחות הבסיסיים. במחצית השנייה של השנה, עם שינוי המגמה בפעילות הכלכלית, הועלתה ריבית בנק ישראל בהדרגה.

שיעור האינפלציה במשך השנה היה 3.9 אחוזים, גבוה מיעד האינפלציה ומשיעור האינפלציה במדינות המפותחות. הסיבות העיקריות לחריגה מיעד האינפלציה הן התייקרות גבוהה של רכיב הדיור במדד המחירים ועליות זמניות של המסים העקיפים ומחיר המים.

המדיניות הפיסקלית שיקפה את פעולת המייצבים האוטומטיים; שיעור ההוצאה הציבורית בתוצר נותר ללא שינוי, ותקבולי המסים ירדו כתוצאה מהירידה בפעילות הכלכלית. הגירעון של הממשלה הסתכם בכ-5 אחוזי תוצר, לעומת תקציב מאוזן ב-2007. יחס החוב לתוצר עלה בשיעור מתון בלבד, עד לרמה של כ-80 אחוזים מהתוצר. האמינות הפיסקלית הגבוהה, ההצהרות כי המפקידים בבנקים לא ייפגעו ופרישת "רשת ביטחון" לחוסכים לפנסיה מילאו תפקיד חשוב בהרגעת השווקים.

שנת 2009 סימנה את תחילת היציאה מהמשבר העולמי. אם לא יהיה זעזוע נוסף בכלכלה העולמית, היא צפויה להמשיך ולצמוח בשנים הקרובות. תוואי הצמיחה והסיכונים הכרוכים בו תלויים במידה ניכרת בהשפעותיה של המדיניות שנקטה בתקופת המשבר על הפעילות הכלכלית בטווח הארוך יותר - השפעות שעדיין אינן ידועות במלואן - וכן בתוואי החזרה למדיניות התואמת סביבה לא-משברית ובליווי ויישום של לקחי המשבר. יחס החוב לתוצר בישראל עלה, כאמור, במידה מתונה בתקופת המשבר, אך רמתו כבר אינה גבוהה יחסית למדינות מפותחות אחרות. עם זאת, הפחתה של יחס החוב לתוצר לרמה נמוכה יותר תשפר את החוסן של המשק

הישראלי, תגביר את יכולתו לעמוד במשברים עתידיים תוך שמירה על יציבותו, ותקטין את נטל תשלומי הריבית על החוב.

בתחילת 2010 התקבל בממשלה כלל פיסקלי חדש, הקובע תקרת הוצאות הנגזרת משיעור הצמיחה ארוך הטווח ומההתקדמות בהפחתת משקל החוב בתוצר, תוך שמירה על יעדי הגירעון. ואולם, ללא צמיחה מהירה מזו שאפיינה את העשורים האחרונים יהיה ניתן לעמוד ביעדי הגירעון רק על ידי צמצום הגדלתן של ההוצאות ביחס לכלל החדש שנקבע, או על ידי הפחתה מתונה יותר של המסים ביחס לתוואי ההפחתה שהוכרז עליו. העלאת שיעור הגידול של ההוצאה הציבורית תוך בחינה והתאמה של סדרי העדיפויות יסייעו לטפל בנושאים החשובים לצמיחת המשק ולהתמודדות עם האתגרים בתחום החברתי. חשוב במיוחד לטפל במערכת החינוך, לנוכח ההישגים הנמוכים של התלמידים בישראל בהשוואה בין-לאומית. ההוצאה הציבורית לתלמיד בישראל נמוכה אף היא בהשוואה כזאת, וכן ראוי לשפר את הקצאת המשאבים הקיימים במערכת. גם מערכת ההשכלה הגבוהה, לפי הדירוגים הבין-לאומיים, מתדרדרת. הכלכלה הישראלית כיום מבוססת על הון אנושי, וכדי לשמר ולחזק את היתרון היחסי של ישראל חשוב להפוך את המגמות הנוכחיות בהישגי החינוך.

בעת המשבר היה חשוב להפעיל מדיניות מוניטרית מרחיבה באמצעות כל הכלים, כדי לתמוך בפעילות ובהחזרת המשק לתוואי של התאוששות. בעת היציאה מהמשבר החל תהליך התאמה הדרגתי של הריבית, שימוזער את הסיכון לפגיעה בהתאוששות, ובה בעת יגיב בעוד מועד על היווצרות לחצים לעליית האינפלציה. האתגר הניצב בפני בנק ישראל הוא לאזן בין שיקולים אלו, בסביבה שבה שיעורי הריבית במדינות המובילות ממשיכים להיות קרובים מאוד לאפס.

המשבר העולמי חשף בעיות מרכזיות במבנה המגזר הפיננסי בארה"ב ובמדינות אחרות. בעיות אלו משקפות בעיקרן התפתחות של נכסים פיננסיים מורכבים מאוד, יחד עם מבנה תמריצים מעוות והעדר פיקוח, שאפשרו התפתחות לא מבוקרת של נכסים אלו ושל השווקים שלהם. לכן, אחד מהלקחים החשובים של המשבר הוא שיפור ההסדרה והפיקוח, ובכלל זה התערבות במבנה התמריצים העומדים בפני השחקנים בשוק. זאת ועוד, המשבר חשף את הצורך בניהול מדיניות מקרו-יציבותית (macro-prudential) - בהתייחסות לא רק לסיכון הספציפי של כל אחד מהנכסים או המוסדות, אלא גם לסיכון המערכתי שיכול לנבוע מכשל באחד מהם. בעולם מתקיימים דיונים במיגון רחב של לקחים, שרובם טרם הבשילו לכלל שינוי מעשי, אך תהליכי החשיבה והבדיקה בעיצומם.

אף שהעדר נכסים מורכבים, כאג"ח מגובות במשכנתאות, בשוק ההון הישראלי, תרם למיתון פגיעתו של המשבר הפיננסי בישראל, המשך הפיתוח של השווקים הפיננסיים יתרום ליעילותו של שוק זה ויתמוך בצמיחה של המשק. המשבר העולמי אינו צריך להיות עילה לעצירת הפיתוח של השווקים הפיננסיים בישראל, אולם אחד הלקחים החשובים שנלמדו ממנו הוא הצורך בחיזוק המערכת הפיקוחית ובהתאמת מבנה התמריצים, כדי למזער את הסיכון למשבר עתידי. יש לנצל אפוא את ההזדמנות ללמוד מטעויות שנעשו במדינות אחרות ולטפל בנקודות תורפה שזוהו במערכת הפיקוח בישראל.

מוקד המשבר בישראל היה בשוק האשראי החוץ-בנקאי, שהתפתחותו המואצת בשנים האחרונות לא לוותה בהתאמה מלאה של מערכות הפיקוח. כדי להקטין את הסיכון למשברים עתידיים בשוק האג"ח הקונצרניות, יש לכונן מנגנונים שייתנו לחברות תמריצים להקטין את הסיכון של אי-עמידה בהתחייבויותיהן, ויגדילו את השקיפות מול המלווים. כמו כן חשוב להטיל מגבלות על המשקיעים המוסדיים, המנהלים את כספיהם של אחרים, כך שהם יפנימו את הסיכונים, ובזאת יתרמו ליעילותם של השווקים הרלוונטיים.

לאחרונה אושר בכנסת חוק בנק ישראל החדש, היוצר מסגרת מודרנית לפעולתו של הבנק, כמקובל בעולם, ועשוי לתרום ליכולתו להשיג את יעדיו. יעדים אלה והמידרג ביניהם מוגדרים בחוק כהשגת יציבות מחירים, תמיכה בצמיחה, בתעסוקה ובצמצום הפערים ויציבות פיננסית. החוק מקנה לבנק עצמאות בהפעלת כלי המדיניות לשם השגת יעדיו, תוך שקיפות ואחריות-דיווחית כלפי הכנסת, הממשלה והציבור. כן קובע החוק כי ההחלטות על הריבית ועל המדיניות המוניטרית יתקבלו בוועדה מוניטרית בראשות הנגיד, וההחלטות הניהוליות יאושרו במועצה מינהלית.

החוק החדש מספק מסגרת הולמת לחיזוק המדיניות המוניטרית והניהול הפנימי של בנק ישראל. יידרש שיתוף פעולה של כל הגורמים המופקדים על הבטחת תפקודה הנאות של המסגרת החדשה - בבנק ומחוצה לו - כדי לאפשר לחוק להשיג את יעדיו השאפתניים.

סטנלי פישר

נ.ס.י.

נגיד בנק ישראל