

תמונת מצב של המשק הישראלי ורפורמות בשווקים הפיננסים

פרופ' צבי אקשטיין
המשנה לנגיד בנק ישראל
הרצאה בחברת אקסלנס נשואה
03.03.2008

תחומי ההרצאה

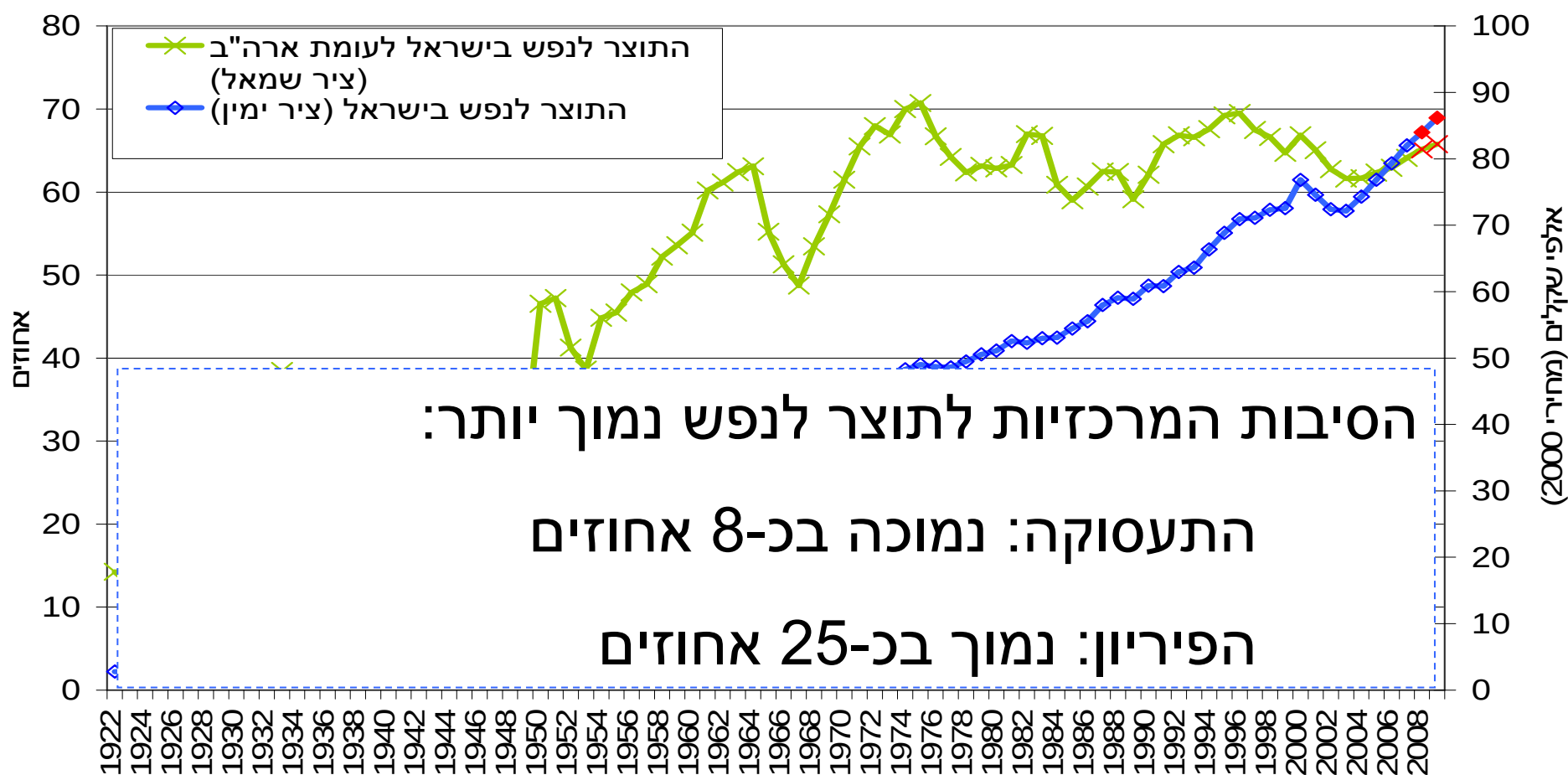
- הכלכלה הישראלית והמשק העולמי

- המדיניות המוניטרית

- רפורמות פיננסיות

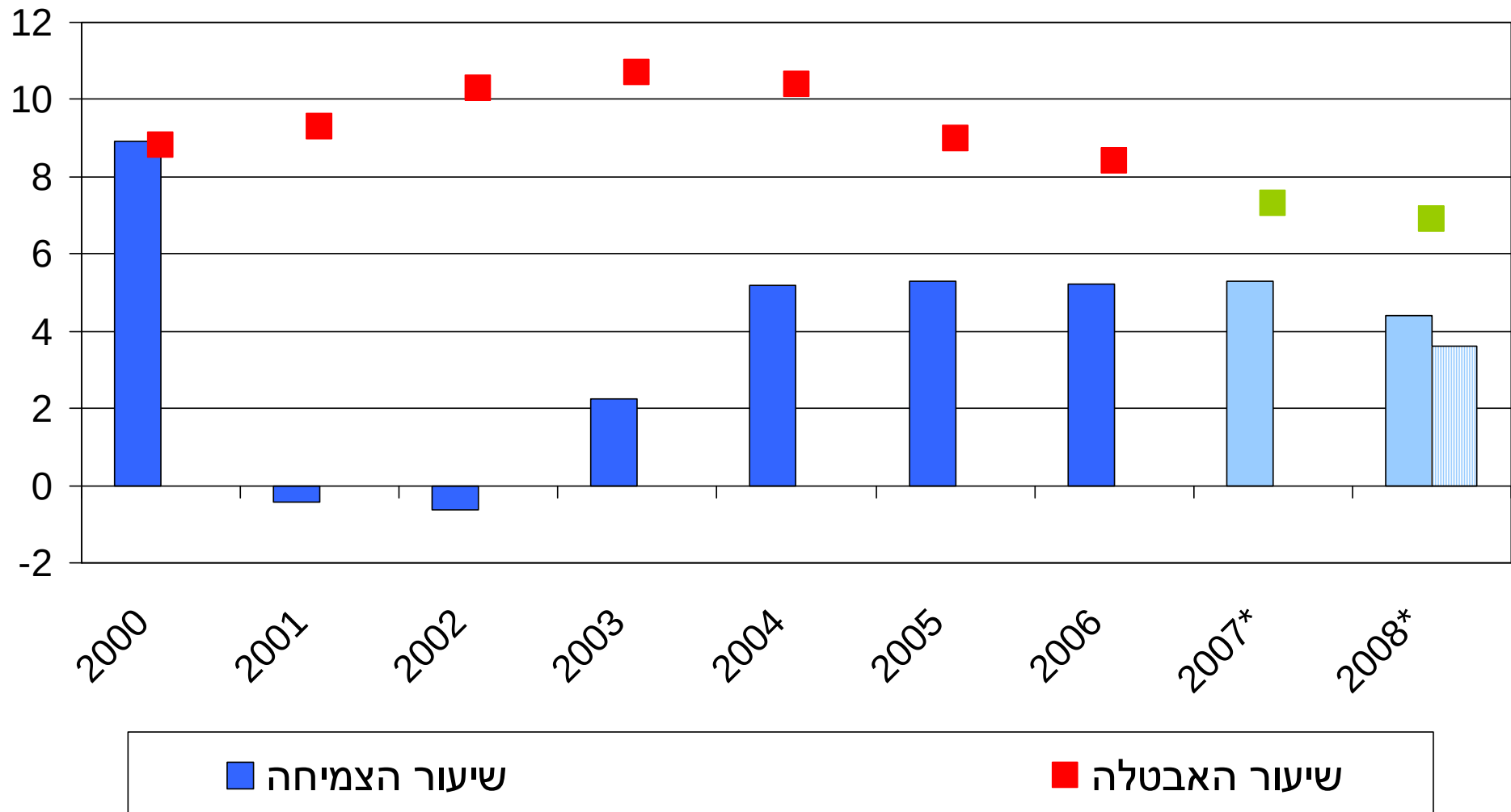
הכלכלה הישראלית והמשק העולמי

תמ"ג ריאלי לנפש בישראל ויחס התמ"ג הריאלי לנפש בין ישראל לארצות הברית, נתונים בפועל ותחזית, 1922-2009



צמיחת התוצר והאבטלה

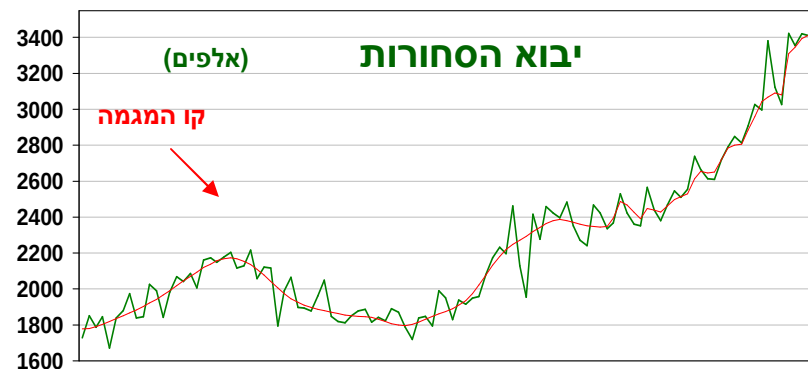
(אחוזים)



המקור: בנק ישראל והלשכה המרכזית לסטטיסטיקה

*תחזית בנק ישראל, לשנת 2008 מוצגות התחזית האופטימית והפסימית

אינדיקטורים לפעילות כלכלית



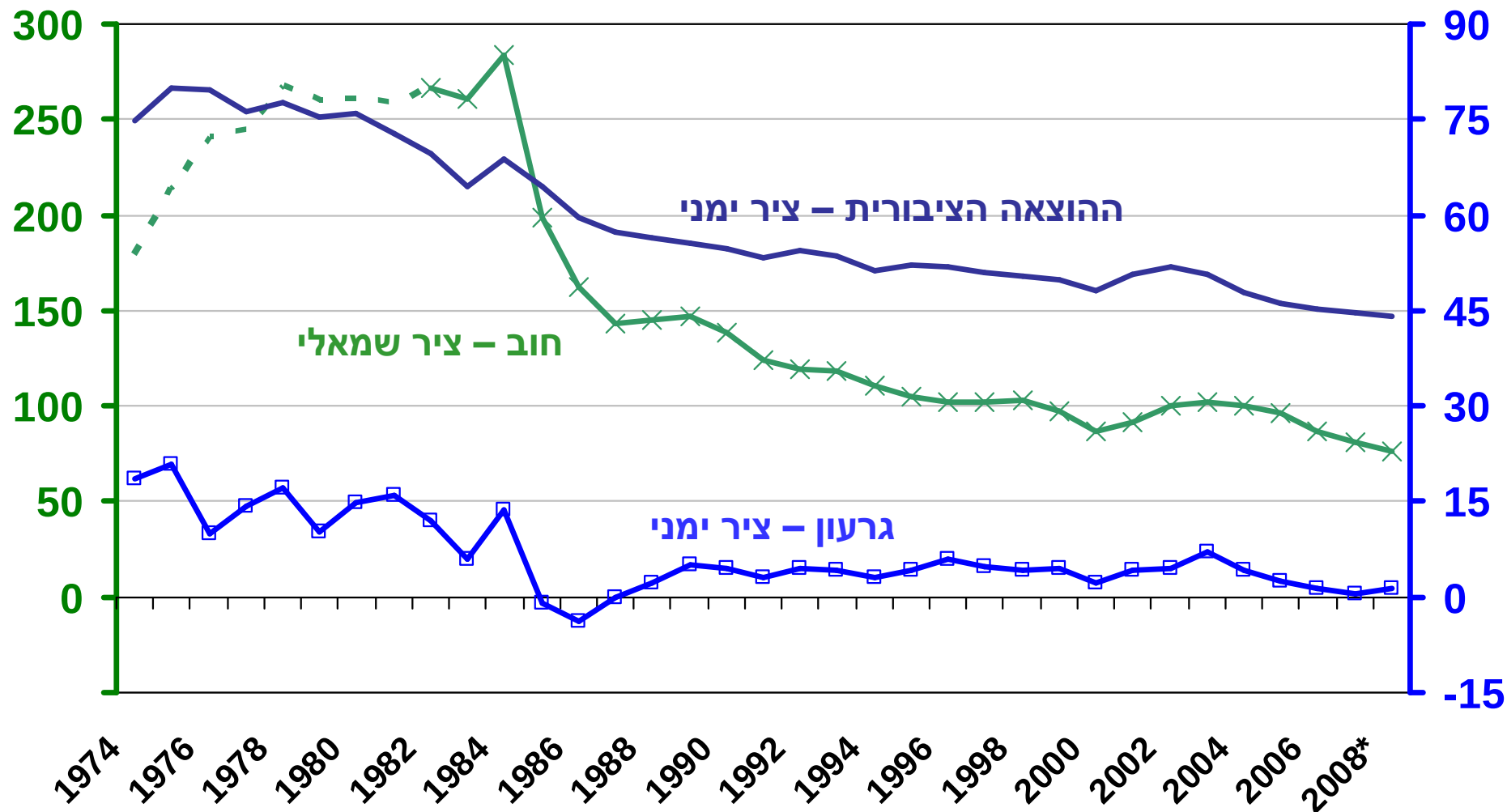
המסגרת התקציבית

- החוב הציבורי ב-2008: 80% מהתוצר
- הוצאה ציבורית ב-2008: 44.1% מהתוצר
- בחינה מחודשת של המסגרת התקציבית

**יציבות מאקרו-כלכלית ושקיפות המדיניות
תומכות ביציבות פיננסית ומהוות בסיס
לצמיחה של לפחות 4-5%**

נתונים פיסקאליים* 1974-2008

(אחוזים מהתוצר)



מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, החל מ-1980 הנתונים הם לפי הסיווג החדש של SNA

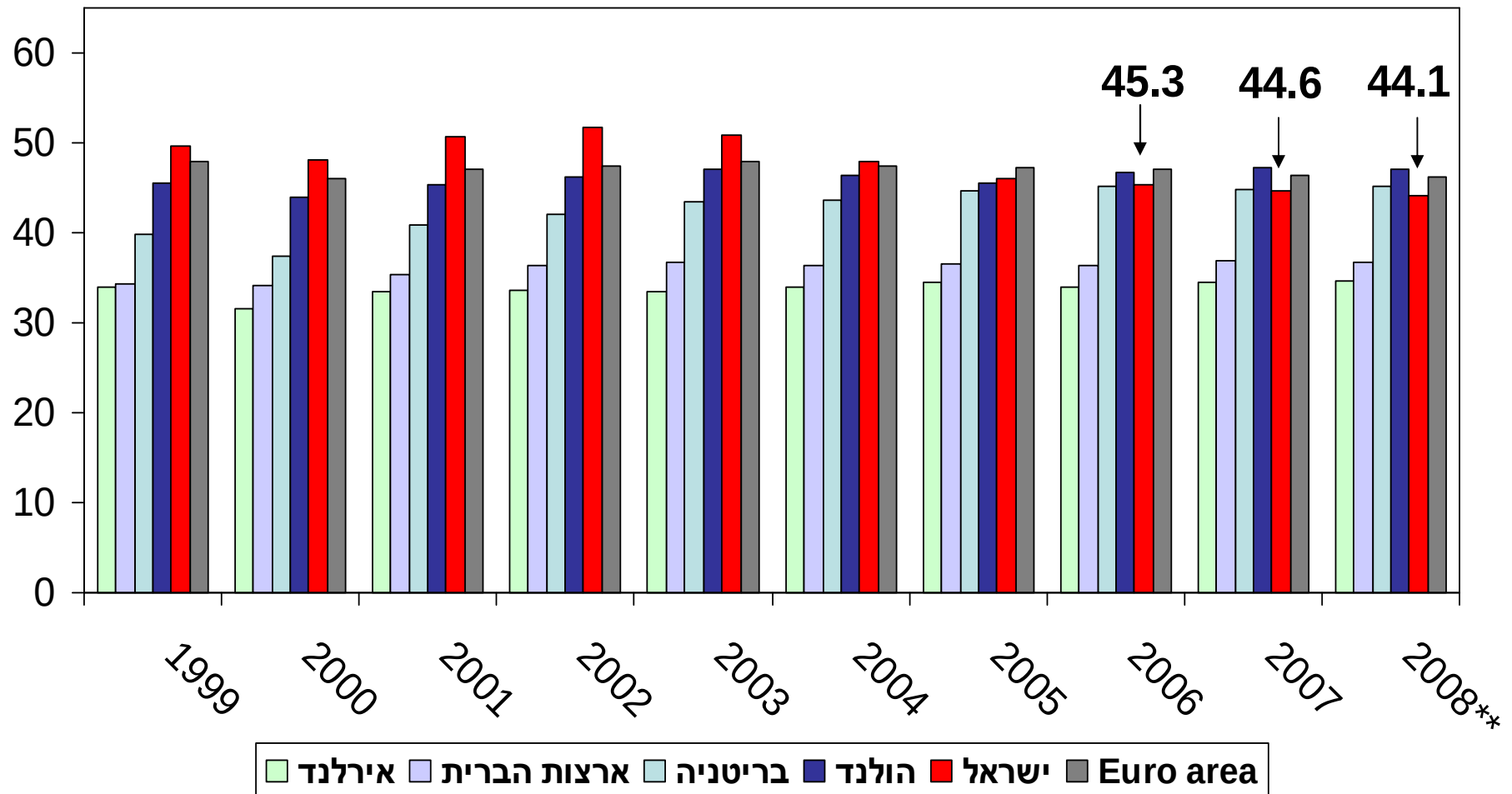
נתונים לאחר אקסטרפולציה

* הנתונים לשנת 2008 הינם תחזית בנק ישראל



הוצאות הממשלה הרחבה

(אחוזים מהתוצר)



בחינה מחדש של המסגרת התקציבית

- המגבלות הקיימות:

- גרעון : שיעור גידול שנתי של פחות מ-3% מהתוצר
- הוצאה: שיעור גידול שנתי של 1.7% מהתוצר

- שינויים אפשריים (מ-2009):

- יעד מרכזי: להגיע לשיעור חוב הנמוך מ-60% מהתוצר
- שמירה על תקרת גרעון הנמוכה מ-1% מהתוצר
- שמירה על שיעור ההוצאה מתחת ל-45% מהתוצר



הסביבה העולמית בתחילת 2008

- השפעות המשבר הפיננסי העולמי



- אי וודאות בנוגע לפעילות הכלכלית הגלובלית ב-2008

– האטה ועלייה באינפלציה בארה"ב – הורדות חדות של הריבית

– האטה קלה ואינפלציה באירופה



– תנודתיות בשווקים הפיננסיים בעולם ובישראל

– אינפלציה עולמית – עליית מחירי הסחורות, המזון והאנרגיה

- כיצד גורמים אלה ישפיעו על ישראל?

– האינפלציה

– ירידה אפשרית ביצוא – השפעה על הצמיחה

– השפעה על הבנקים והשווקים הפיננסיים

– ייסוף השקל והשפעה על מאזן התשלומים

מסחר בין-לאומי

מרווחי הסיכון

המשבר הפיננסי בעולם והשפעתו

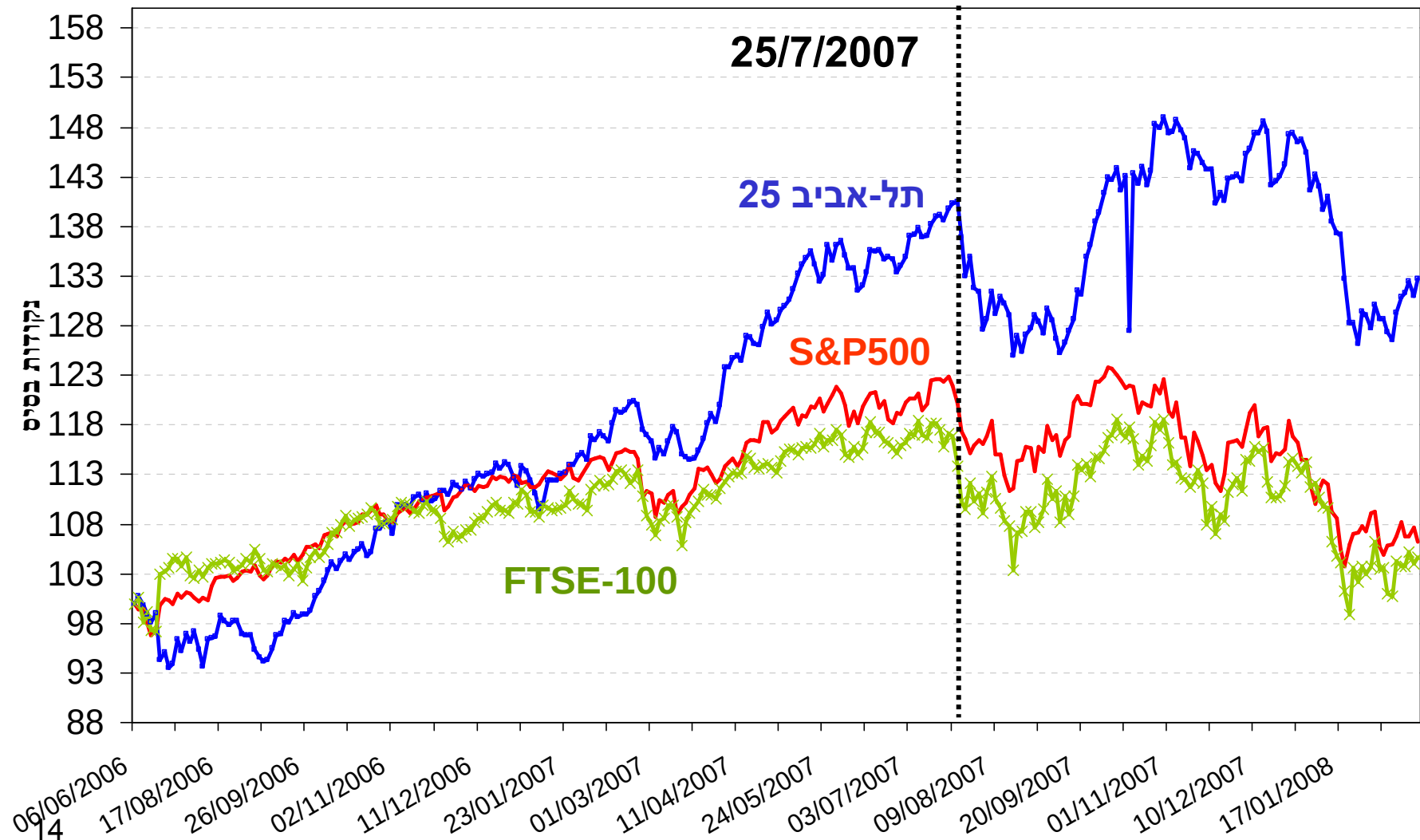
- המשבר נקרא על שם משכנתאות Sub-Prime ומקורו בכשלים רגולטורים בשווקי הכספים בארצות הברית – הכשלים: דרוג לא טוב של אג"חים של משכנתאות ופיקוח חסר על נותני ההלוואות, שרבים מהם היו גופים לא מפוקחים
- חלק ניכר מאג"חים אלו הוחזקו על ידי הבנקים הגדולים שלא העריכו נכונה את הסיכון
- משבר בענף הדיור וביכולת ההחזר של נוטלי ההלוואות הביא למשבר כולל במערכת הבנקאות האמריקאית ובשוק הבינבנקאי שהקרין על כלל המערכת הפיננסית – האמריקאית והעולמית
- המשבר התבטא בקשיי נזילות במערכת הבנקאית בארה"ב ובאירופה דרך מכשירי האיגוח, ולעליית מרווחי הריבית על נכסים ואשראי

המשבר הפיננסי בעולם והשפעתו

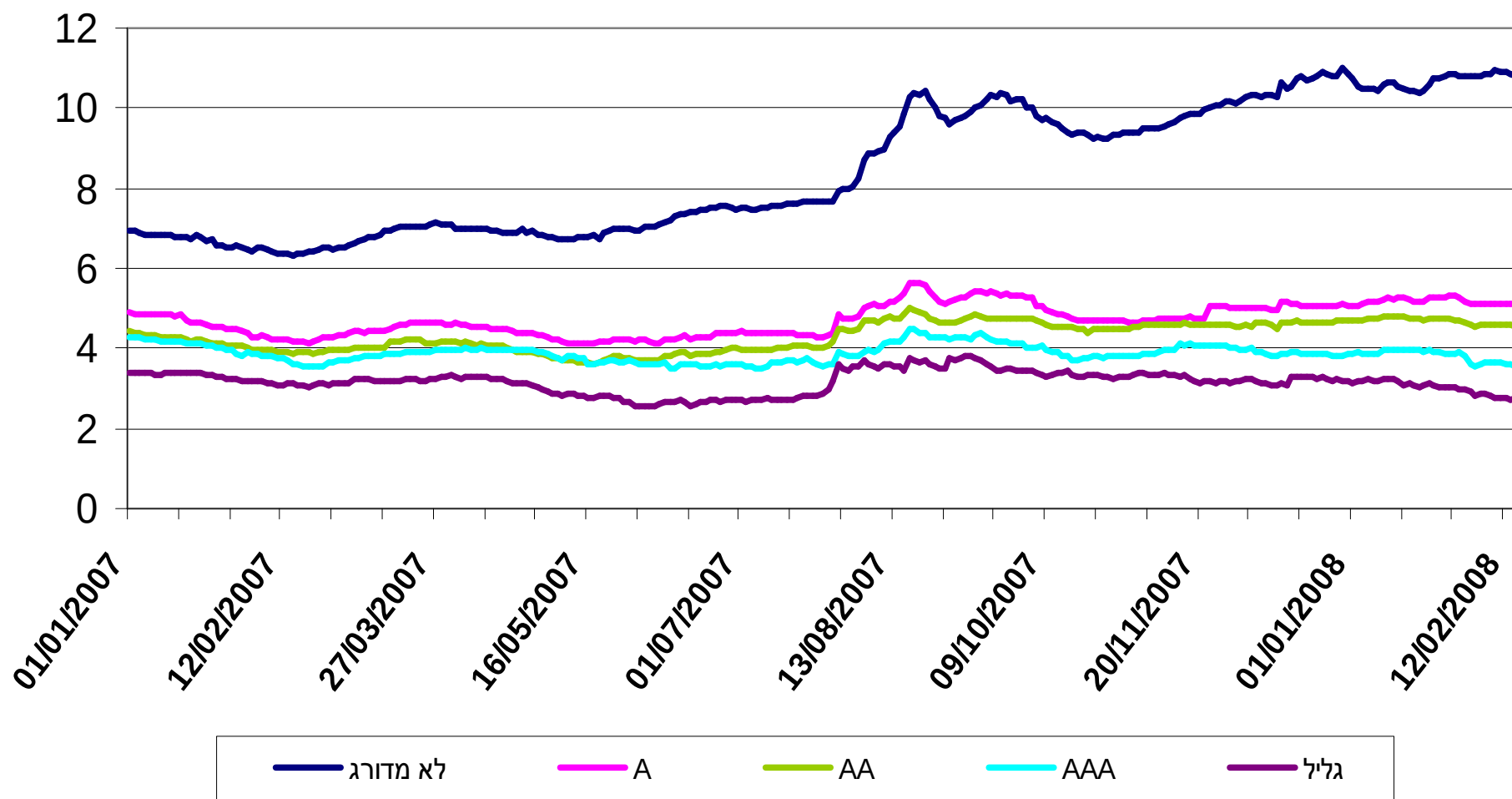
- המשבר משפיע על הפעילות הפיננסית והריאלית (בפרט ענף הדיור), במיוחד בארצות הברית אך גם באירופה – אולם החשיפה הישירה של המערכת הישראלית לשוק הסאב-פריים היא בסכומים לא גבוהים
- בעקבות המשבר הידק הפיקוח על הבנקים את פעילותו בנושא חשיפת המערכת הבנקאית הישראלית לסיכונים, שופר ניהול הסיכונים והודק הפיקוח עליהם



שווקי המניות: ישראל והעולם

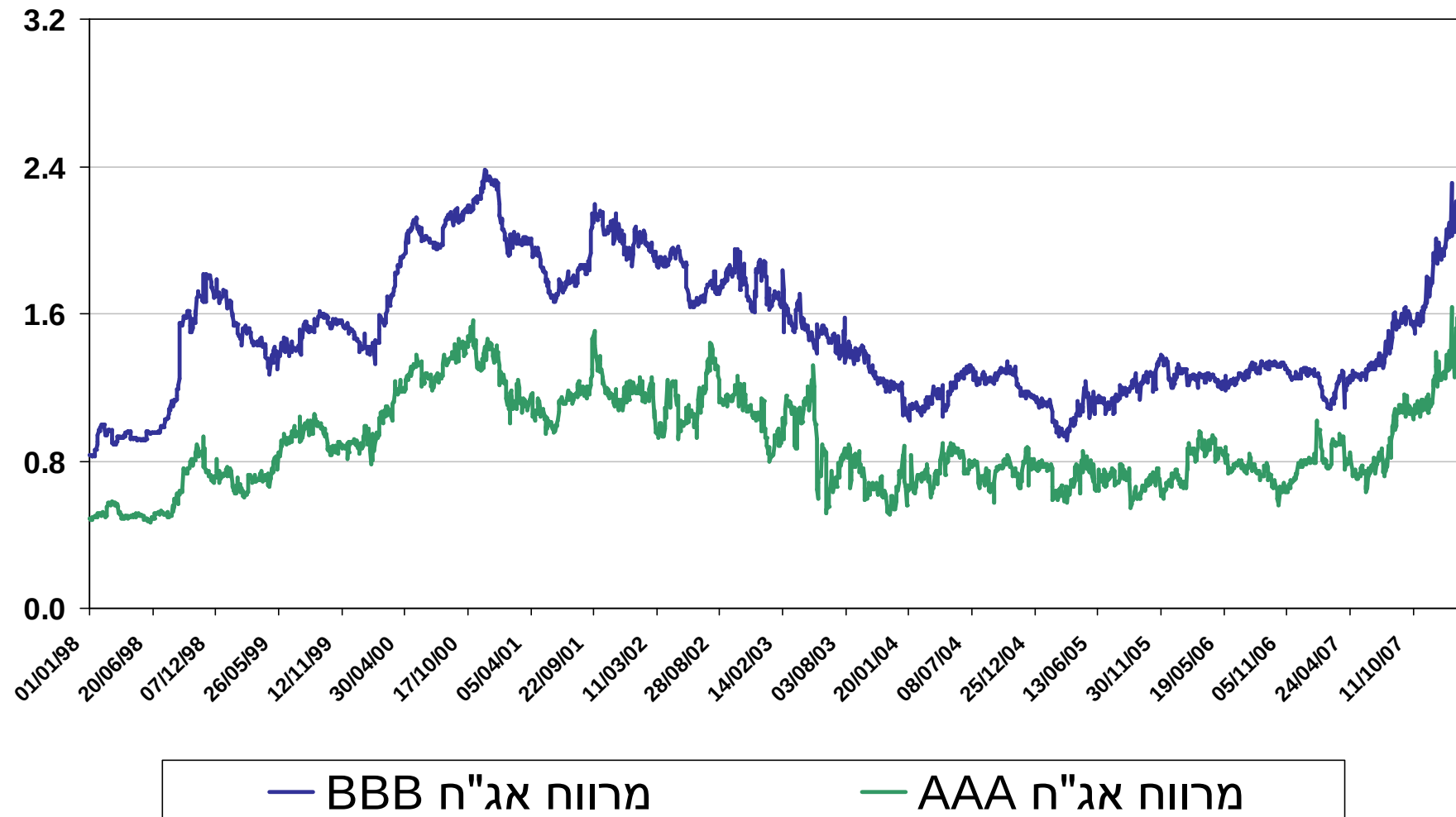


תשואות ממוצעות של אג"ח חברות צמודות מדד הנסחרות בבורסת ת"א

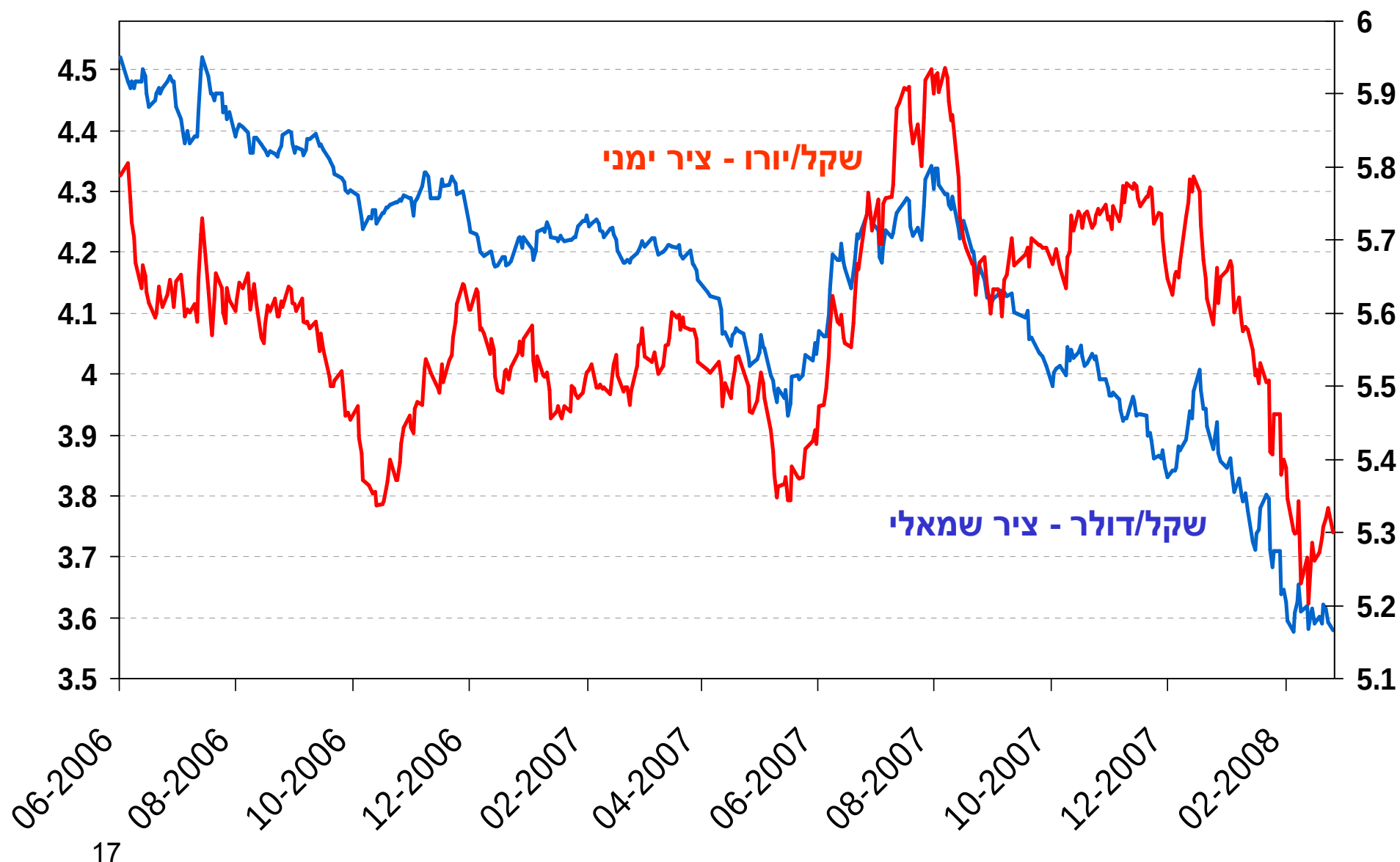


מרווחי תשואות בארה"ב

אג"ח של פירמות תעשיתיות מול אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים

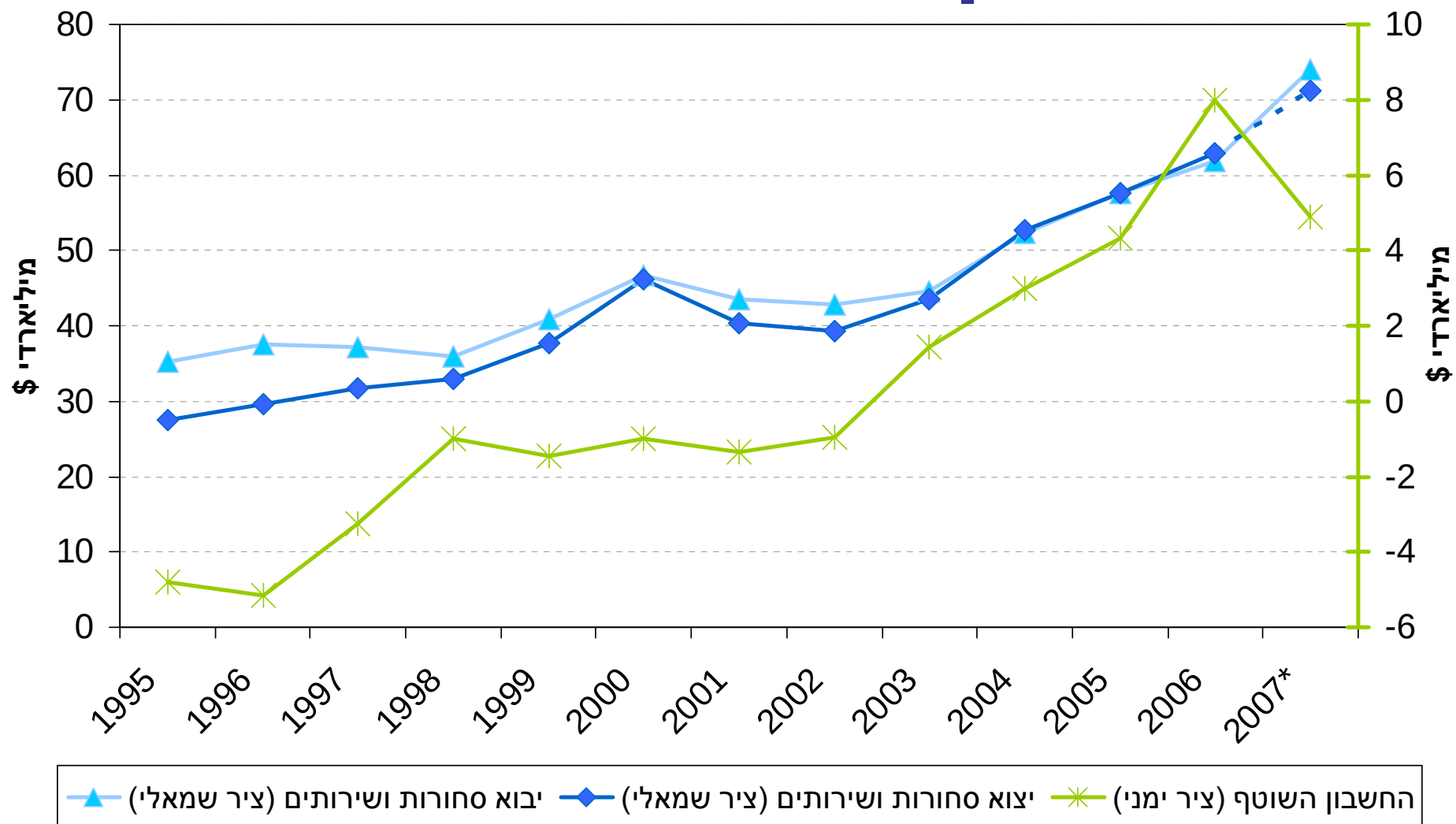


שערי חליפין שקל/דולר, שקל/יורו

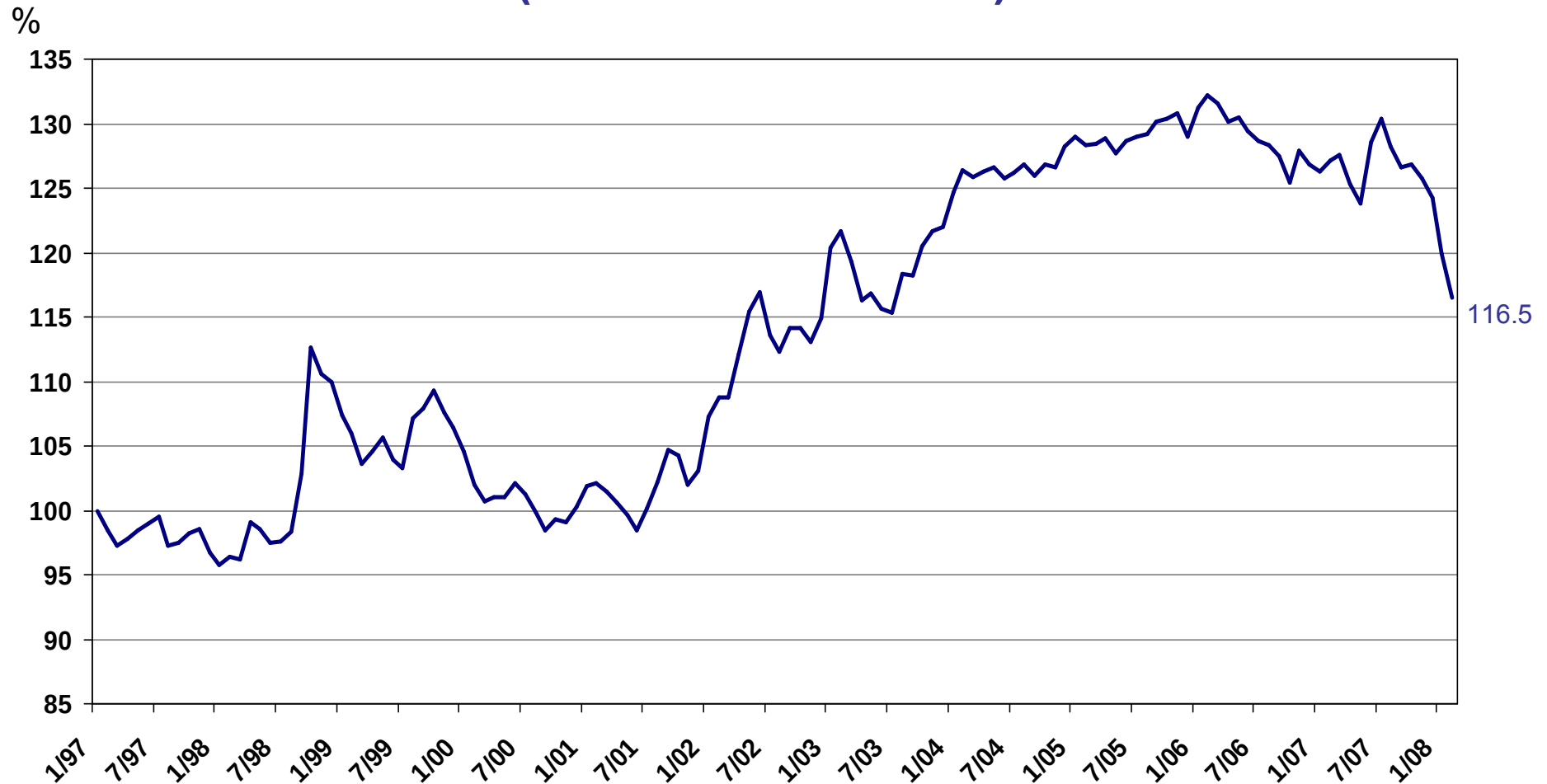


החשבון השוטף

וחשבון הסחורות והשירותים



מדד לשער החליפין הריאלי עפ"י שותפות סחר (01/1997 – 02/2008*)



עליית המדד משקפת פיחות.

הנתון עבור חודש פברואר הינו חישוב מבוסס על שערי החליפין ה-spot והידועים של חצי-חודש, תחזית למדד המחירים ואקסטרפולציות של האינפלציה במדינות הסל (17 מדינות, EU מפורט).

19



מקור: נתוני IFS. לחודשים אוגוסט 2007-פברואר 2008 עיבודי בנק ישראל.

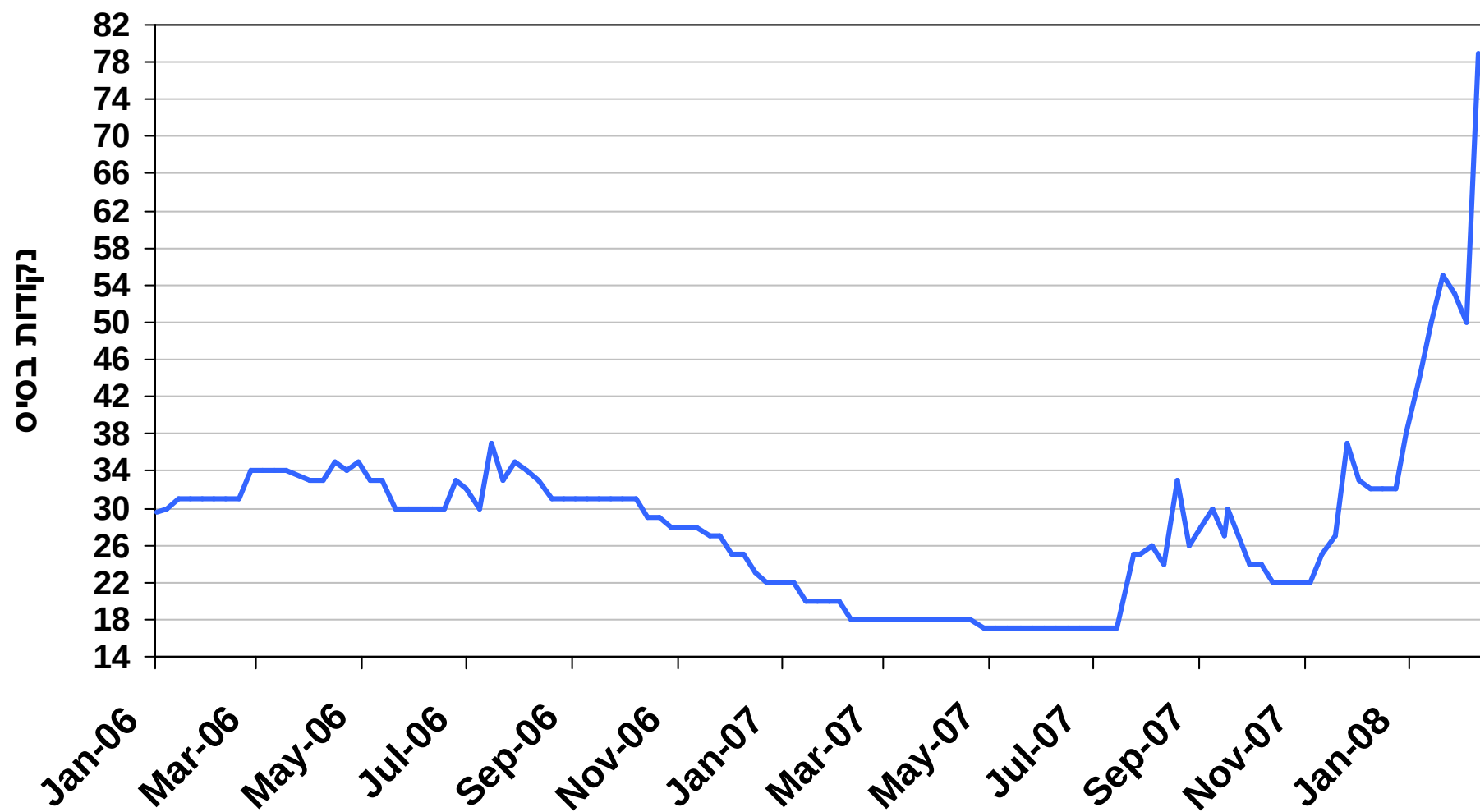
מרווח השחר מול אגרת חוב אמריקאית ל-10 שנים



20

מקור: בנק ישראל, FED

CDS ישראל ל-5 שנים



המדיניות המוניטרית

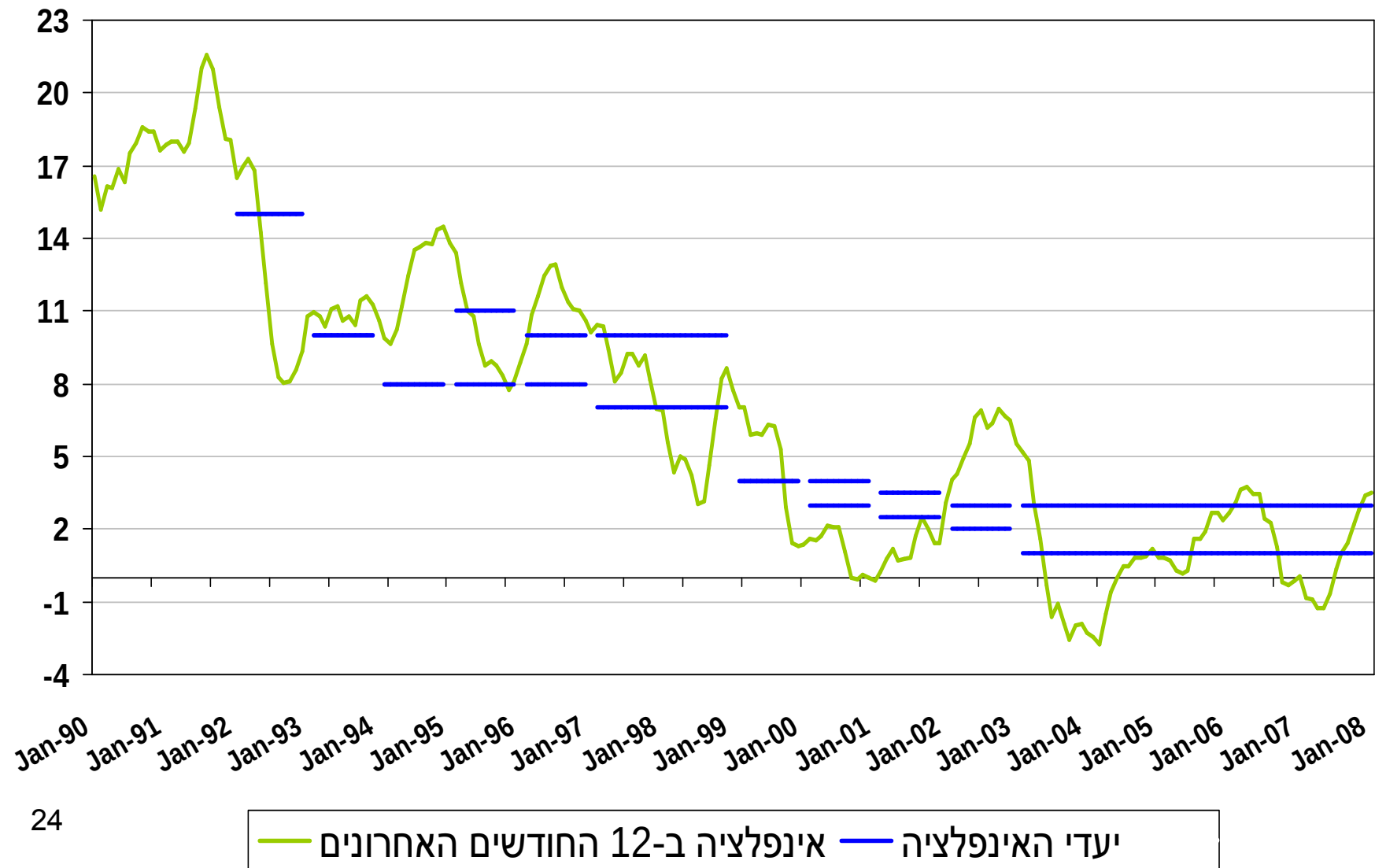
- מאמצע שנות ה-70 ועד היום המשק הישראלי עבר :

- מהיפראינפלציה למשטר של יעד אינפלציה
 - מפיקוח הדוק על הפעילות הפיננסית למשק פתוח עם תנועות הון חופשיות

- אתגר מרכזי שנותר הוא חקיקת חוק בנק ישראל החדש

האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים

ויעדי האינפלציה



יעדי בנק ישראל ותפקידיו

כלי
מדיניות:
ריבית לטווח
קצר

- שמירה על יציבות מחירים- בהתאם ליעד האינפלציה – תוך תמיכה בתעסוקה ובצמיחה

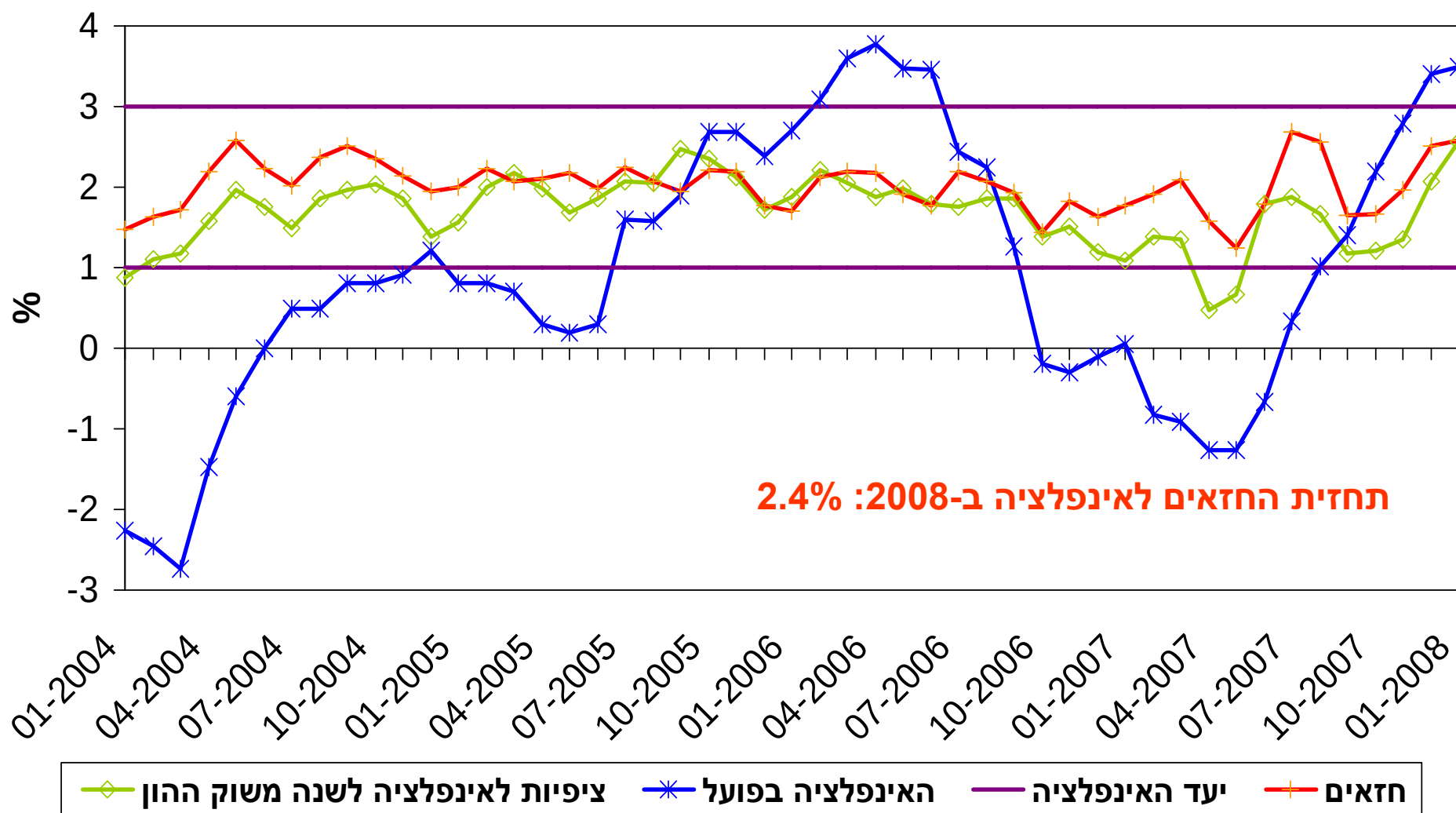
- שמירה על יציבות המערכת הפיננסית והתפתחותה

- פיקוח על מערכת הבנקאות

➤ החל מ-2006, בנק ישראל מפרסם לציבור כשבועיים לאחר ההחלטה על הריבית את תוכן הדיונים הקודמים להחלטת הריבית

■ הישג מרכזי של המדיניות המוניטרית: יציבות הציפיות לאינפלציה
סביב מרכז היעד

הציפיות משוק ההון וציפיות החזאים ל-12 החודשים הבאים ונתוני האינפלציה בפועל



גורמים עיקריים המשפיעים על המדיניות המוניטרית

- האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים: 3.5%.
- הכוחות העיקריים שהשפיעו על האינפלציה ב-2007:
הצמיחה המהירה, מחירי המזון והאנרגיה והתחזקות השקל
מול הדולר
- מירווחי הסיכון של המשק
- דירוג האשראי: S&P (A), Moody's (A), Fitch (A)
- העודף בחשבון השוטף

המדיניות המוניטרית והאינפלציה

הצפויה

בשנת 2008

- ריבית בנק ישראל למאוס 2008: 3.75% - ירידה של 0.5%
- הרקע להחלטה:
 - ההאטה בצמיחה העולמית
 - התחזקות השקל כנגד המטבעות האחרים
 - ההפחתה בסביבת הריביות העולמית

חוק בנק ישראל

- חקיקת חוק בנק ישראל חדש, בהתאם לסטנדרטים של הבנק המרכזי האירופאי והבנק המרכזי האנגלי

- עקרונות החוק החדש:

- עצמאות: בניהול המדיניות ובניהול הבנק
- יעדי הבנק: הגדרת יעדים ויעדי משנה באופן מדורג
- קבלת החלטות: הקמת ועדה מוניתרית ומועצה מנהלית
- שקיפות ודיווחיות: כמתחייב מהגברת העצמאות

רפורמות פיננסיות

יעד מרכזי:

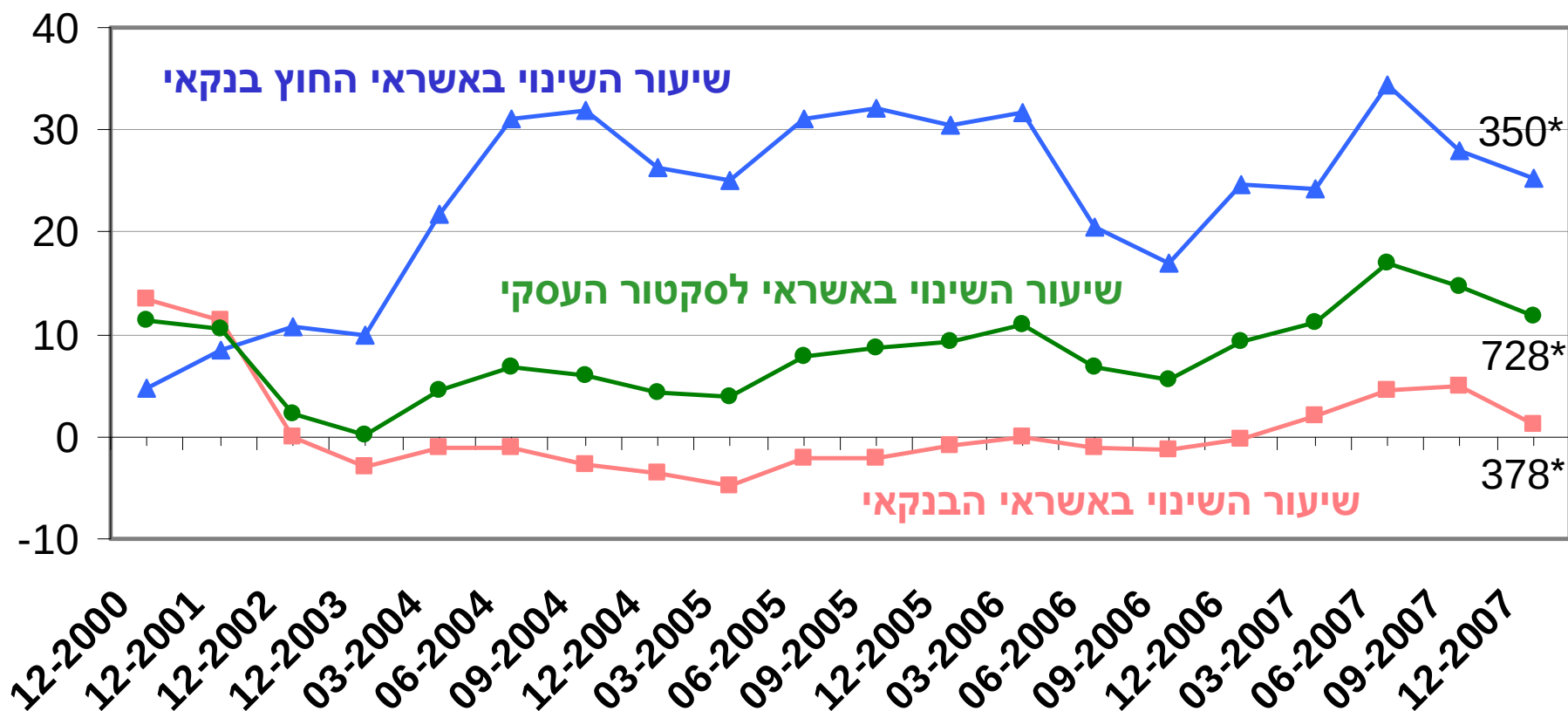
הגברת היעילות ועידוד התחרותיות
בשוק ההון הישראלי

הגברת התחרותיות והיעילות בשווקים הפיננסיים ובסקטור הבנקאי

- המטרה המרכזית של הרפורמה:
– הקטנת הריכוזיות של המערכת הפיננסית והקטנת חלקם של הבנקים בניהול החסכונות ומתן האשראי
- תוצאות
– הגדלת פיזור ניהול תיקי ההשקעות
– הגדלת פעילות מוסדות לא בנקאיים בשוק ההון ובשוק האשראי

האשראי הבנקאי והחוץ-בנקאי לסקטור העסקי

(שיעור שינוי רבעוני, 12/00-12/07)



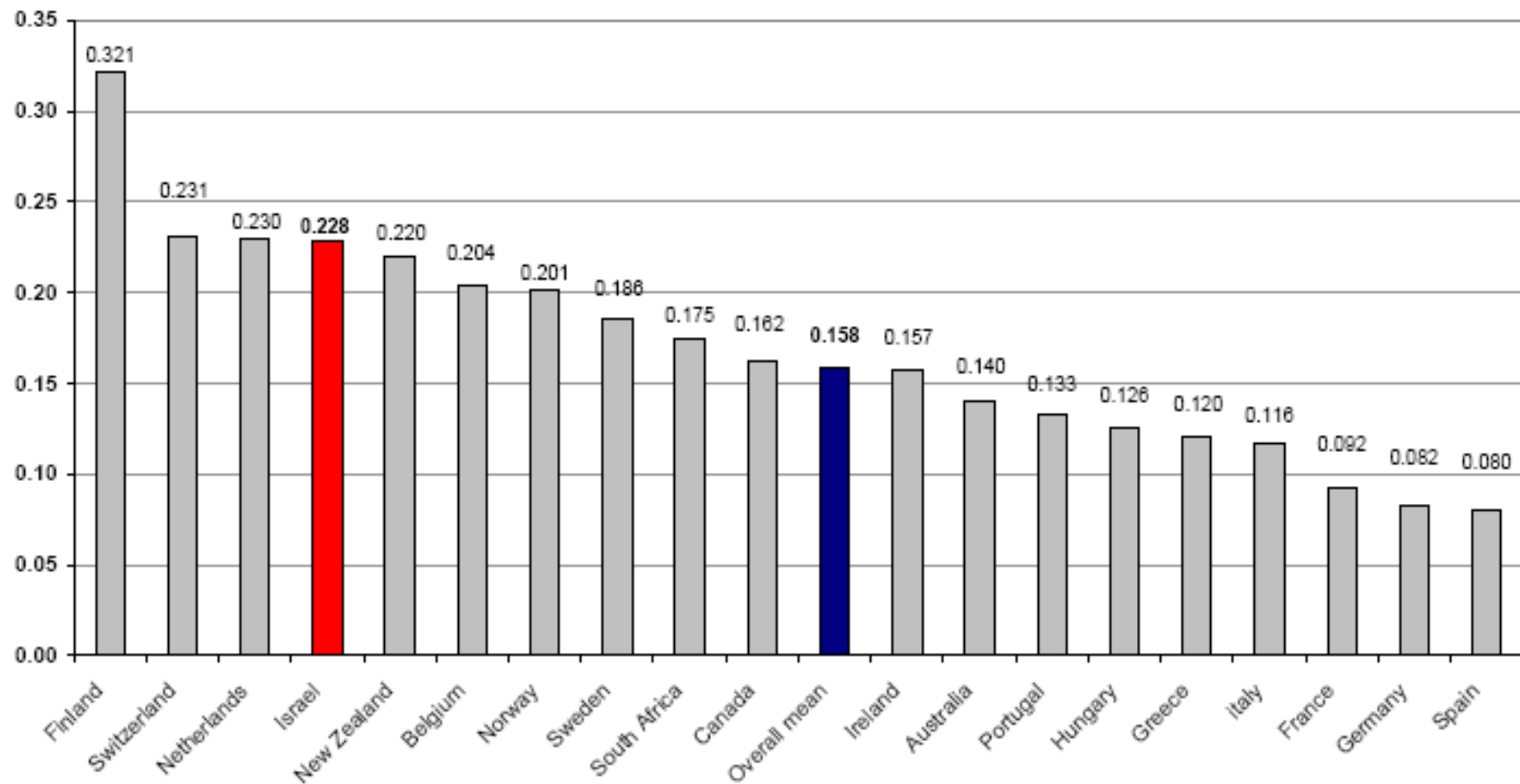
פיתוח התחרותיות בסקטור הבנקאי קמעונאי

אחרי רפורמת בכר

- מאפיינים מונופוליסטים (בפרט למגזר הקמעונאי)
- נשארה מידת ריכוזיות גבוהה, בפרט בתחום הבנקאות הקמעונאית
- רוב פעילות חשבונות העו"ש, כרטיסי האשראי, קרנות הנאמנות, משמורת ני"ע וההלוואות מתבצע דרך שני הבנקים הגדולים
- צורך בפיתוח מכשירים פיננסיים מתקדמים ומנגנונים בטוחים להעברת כספים

מדד הרפינדל במערכות בנקאות נבחרות

השוואה בין לאומית, 2005



הגברת התחרותיות בבנקאות הקמעונאית

- חוק העמלות (2007): הקטנת מספר העמלות בכשני שלישים והקטנת עלויות המעבר בין בנקים
- הגברת התחרותיות בתחום השירותים הבנקאיים
 - – רכישת קרנות נאמנות באינטרנט
 - – קרנות כספיות וקרנות כספיות לתשלומים
- הקמת בנק וירטואלי

הפצת קרנות נאמנות באינטרנט

- המיזם יאפשר לציבור הרחב לרכוש קרנות נאמנות באופן ישיר באינטרנט:
 - הקטנת התלות במערכת ההפצה של הבנקים
 - הפחתה משמעותית בעלויות
- פרויקט זה מקודם על ידי הרשות לניירות ערך, בנק ישראל ואיגוד קרנות הנאמנות



Money Market Funds – קרנות כספיות

- **MMF:** סוג של קרן נאמנות המאופיינת בתיק נכסים נזיל ובסיכון נמוך, אך עם תשואה גבוהה מהאלטרנטיבות עם מאפיינים דומים של סיכון ונזילות, כפיקדונות בנקאיים
- נפוצות בארה"ב מזה 30 שנה; באירופה החל משנות ה-90'- סטטוס בישראל:
 - החלו לפעול ב-1/08
 - עד כה נצברו כ-7 מיליארד \$, ונראה כי הפוטנציאל גבוה בהרבה
 - תמיכה בפיתוח שוק ניירות הערך המסחריים
- צעדים נוספים להגדלת שוק זה: הוספה של מרכיב מערך התשלומים לקרנות הכספיות



התייעלות ותחרותיות בשוק הכספים

- פיתוח מערכת סליקה (זה"ב) והצטרפות ל-CLS
- REPO
- איגוח
- שוק ריבית עתידית – תל-בור

זה"ב (RTGS)

זיכויים והעברות בזמן אמת

- סליקה סופית, בזמן אמת של התשלומים השקליים הגבוהים ביותר במשק
- מערכת זה"ב הינה גולת הכותרת של רפורמה במערכות התשלומים והסליקה, אשר מתבטאת בהפחתת סיכונים והתאמת כלל מערכות התשלומים בישראל לכללים הבין-לאומיים המקובלים
- המערכת פועלת מ-9/07 בהצלחה ומהווה תנאי הכרחי להצטרפות למערכת CLS



הצטרפות השקל ל-CLS

(Continuous Linked Settlement)

- מערכת CLS סולקת עסקאות באופן סופי ומוחלט בין 15 המטבעות הנפוצים בעולם; היקף הסליקה היומי במערכת: כ-\$3.2 טריליון
- שיטת סילוק העסקאות באמצעות CLS מפחיתה את סיכוני הסליקה, משפרת את ניהול תזרים המזומנים, מקטינה את עלויות הביצוע של עסקאות ומשפרת ומיעלת את קיומן
- הצטרפות השקל למערכת CLS צפויה ב-5/08. צעד זה יציב את השקל בין המטבעות העיקריים בעולם, ויקדם את מעמדו הפיננסי הגלובלי של המשק



REPO – פיתוח שוק הכספים

רקע כללי

- **עסקת ריפו:** בעל ניר ערך מוכר אותו למשקיע אחר תמורת מזומן, תוך התחייבות לחזור ולרכוש אותו שוב בתאריך ובמחיר קבועים מראש
- ריפו הוא כלי פיננסי מרכזי בשוק הכספים, עם היקפי מסחר גבוהים בארה"ב ואירופה. הריפו מקטין את עליות ניהול הכספים של בנקים ומוסדות פיננסיים גדולים
- פיתוח השוק בישראל התעכב בעיקר מהיעדר תשתית משפטית, רגולטורית ומיסויית

REPO – פיתוח שוק הכספים

סטטוס הצעדים לפיתוח השוק

- 3/06: הסדרת התשתית המשפטית לקיום העסקאות
- מ-2007: בנק ישראל, משרד האוצר, הרשות לניירות ערך, הבורסה ורשות המיסים מקדמים פרויקט זה:
 - בנק ישראל יזם מכרזי ריפו הפוך
 - ניסוח הסכם בילטרלי לעסקאות מכר חוזר והעלאת הדרישות על שעבוד נכסי תאגיד בנקאי
 - הושלמו העקרונות בנושא המיסוי
 - הערכות להקמת מערכת סליקה מרכזית לריפו (2008)
 - הוסדר הטיפול החשבונאי בנוגע לעסקות ריפו



איגוח

רקע כללי

- **עסקת איגוח:** מכירת הבעלות על תזרים של הלוואה באמצעות איגרת חוב המובטחת על ידי נכס

- התרומה לפיתוח שוק ההון:
 - הפחתת הסיכונים של מוסדות המעניקים הלוואות
 - הגדלת כמות האג"ח – העמקת השוק וגיוונו
 - הגדלת היצע המקורות לאשראי, המוביל לירידת הריבית

איגוח

סטטוס הצעדים לפיתוח השוק

- בעולם עסקאות איגוח נפוצות מאוד – מהוות כ-50% מכלל אגרות החוב הפרטיות הנסחרות בשוק העולמי

- בישראל:

– 2005: המלצות ועדה בין-משרדית לפיתוח השוק
– עסקאות דומות לעסקאות איגוח נעשו בתחום הליסינג
– איגוח הלוואות נמצא בשלבי פיתוח: מתבצעת עבודה בנושא חקיקה, רגולציה בנקאית והתאמת כללי המס



ריבית תל-בור

פיתוח שוק הריבית העתידית

- **תלבור:** הריביות הנקבעות על בסיס ציטוטי הריבית של הבנקים להלוואות בין-בנקאיות שקליות לתקופות שונות, ומשמשות נכס בסיס לנכסים פיננסיים נגזרים
- "ועדת ריבית התלבור" קבעה הגדרות והנחיות לציטוטים שיגבירו את המחויבות והשקיפות בציטוטי הריביות על ידי הבנקים
- החל מ-3/07 הבנקים המסחריים החלו לפעול לפי הכללים החדשים



תודה!