|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | logo.gif | ‏ירושלים, ב' באדר ב' התשע"ד  ‏‏4 במרץ 2014 |

הודעה לעיתונות:

**דברי הנגידה בוועידת הפיננסים של העיתון TheMarker**

נגידת בנק ישראל נשאה היום דברים בוועידת פיננסים 2014 של העיתון TheMarker. להלן עיקרי דבריה. המצגת אותה הציגה מצורפת.

הנגידה התייחסה בדבריה לשני נושאים: המצב המקרו כלכלי והיציבות של המערכת הפיננסית.

**המצב המקרו כלכלי**

המשק הגלובלי ממשיך לצמוח בקצב מתון, כאשר בארצות הברית נמשכת התבססות הצמיחה—למרות שהנתונים האחרונים היו חלשים, כנראה בהשפעת מזג האוויר הסוער – באירופה נמשכת ההתאוששות המאוד מתונה והשברירית עם חשש מסוים לדפלציה. בשווקים המתעוררים, חל שיפור מסוים, אם כי בחלק מהמדינות הגדולות, בעיקר באלה שיש להן גירעונות בחשבון השוטף, ניכרו בחודשים האחרונים סימני חולשה ושבריריות. יחד עם ההתאוששות המתונה מתרחב גם הסחר העולמי. הצמיחה בישראל מתואמת עם זו של הכלכלות המפותחות, וגבוהה ממנה, ואנחנו צופים שגם שהמתאם וגם הפער ימשכו גם השנה (שקף 2).

ואולם, בהסתכלות על החודשים האחרונים, מסתמנת האטה נוספת בצמיחה בישראל, והקצב ירד מכ-3% בשנה וחצי האחרונות לפחות משניים וחצי אחוזים בשני הרביעים האחרונים, בעוד התוצר העסקי צמח בשני רביעים אלה רק ב-1.6% (שקף 3). היצוא היה הגורם העיקרי שהביא להאטה ברביע השלישי וברביע הרביעי ניכרו בו סימני שיפור; אך בשלב הזה הם מרוכזים בעיקר בענפי התרופות ובמידה מסוימת גם בכימיקלים והאלקטרוניקה, וטרם ראינו את ההתרחבות של השיפור לחלקים אחרים של ענפי היצוא.

בשוק העבודה נמשכת מגמה מעורבת: שיעור האבטלה ירד ונימצא ברמה נמוכה היסטורית וזאת בזכות עלייה בשיעורי התעסוקה שהתרחשה יחד עם התייצבות בשעורי ההשתתפות ברמה גבוהה מאוד (שקף 4). להערכתנו, הירידה בשיעור האבטלה משקפת בין היתר ירידה מבנית בשיעור האבטלה בגלל תהליכים של הגמשה שחלו בשנים האחרונות בשוק העבודה והובילו לירידה בשיעור האבטלה החיכוכית והטבעית. כמו כן, עיקר הגידול בתעסוקה היה בשנתיים האחרונות בענפי השירותים הציבוריים—בעיקר בחלק הלא ממשלתי של השירותים הציבוריים, בעוד שמספר השכירים הישראלים בסקטור העסקי לא צמח (שקף 5). גם שעות העבודה למועסק בסקטור העסקי ירדו, ושיעור המועסקים במשרה חלקית שלא מרצון עלה—אלה מבטאים רפיון מסוים בשוק העבודה.

האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עמדה על 1.4 אחוזים, והציפיות לאינפלציה לשנה קדימה מעוגנות בתוך תחום היעד, מתחת למרכז התחום (שקף 6). בשער החליפין, לאחר ייסוף מהיר יחסית במחצית הראשונה של 2013 חלה התמתנות בקצב הייסוף (שקף 7). חשוב לציין כי הכוחות העיקריים שפעלו לייסוף השנה הם ההתחלה של הפקת הגז הטבעי והציפיות להשפעה שתהיה לכך על מאזן התשלומים בשנים הבאות, וגם מצבו הטוב יחסית של המשק המשתקף בעודף בחשבון השוטף ובזרם של השקעות ישירות בחברות ישראליות חדשניות ואטרקטיביות.

כל אלה עמדו בבסיס המדיניות המוניטרית השנה, ובכלל זה ברקע הפחתת הריבית האחרונה. חשוב להזכיר שיעדי המדיניות המוניטרית שנקבעו בחוק הם קודם כל שמירה על יציבות המחירים, כלומר שמירת האינפלציה בתחום שבין 1-3 אחזים, ובכפוף לכך תמיכה בצמיחה ובתעסוקה, וביציבות הפיננסית. לכן, ירידת האינפלציה, יחד עם הציפיות המתונות לאינפלציה, אפשרו ואף תמכו בהפחתת הריבית, שנועדה לתמוך בפעילות ובצמיחה, הן דרך הוזלת האשראי והן בהשפעתה על שער החליפין המשפיע בעיקר על המגזר הסחיר—ענפי היצוא ותחליפי היבוא.

כפי שציינתי בעבר, אנחנו לא אדישים להתפתחויות בשער החליפין, וערים להשפעות שיש לו על היצוא ועל התעסוקה בענפים הסחירים. לכן, בנוסף למדיניות הריבית, בנק ישראל פועל גם ישירות בשוק המט"ח—והיינו פעילים בשנה האחרונה הן ברכישות לקיזוז השפעת ההפקה של הגז הטבעי על החשבון השוטף של מאזן התשלומים, והן כדי למתן תנודות יתר בשער החליפין שאינן עולות בקנה אחד עם הכוחות הכלכליים הבסיסים (שקף 8). יש לזכור שיתרות המט"ח מהוות מרכיב חשוב ביציבות הפיננסית, וישנם מחקרים בעולם שמצביעים על כך שיתרות מט"ח ברמה גבוהה מפחיתות את ההסתברות למשבר פיננסי במשק.

באשר לשוק הדיור, מחירי הדירות המשיכו לעלות בקצב מהיר והם עלו, גם ב-2013 בכ-8 אחוזים, יחד עם עלייה מהירה בהיקף המשכנתאות החדשות. המפקח על הבנקים נקט בצעדים שנועדו לצמצם את הסיכונים הכרוכים במשכנתאות ובגידול המהיר שלהן. כך, הצעדים האחרונים שננקטו – המגבילים את שיעור ההחזר מההכנסה וכן קובעים שלפחות שליש מהמשכנתא יהיה בריבית קבועה -- פועלים להקטין את הסיכון שמשקי בית שנטלו משכנתא יתקשו לעמוד בהחזרים, למשל במצב שבו אחד מבני הבית יאבד את מקום עבודתו, או אם נטל ההחזר יעלה עקב עליית הריבית. הירידה בשיעור המשכנתאות עם LTV (יחס מימון) שמעל 60% והירידה בשיעור המשכנתאות עם PTI (שיעור החזר מהכנסה) שמעל 40%, מצביעים על כך שהצעדים שננקטו אכן הפחיתו את הסיכון הגלום במשכנתאות (שקף 9). עם זאת, המשך הגידול המהיר בהיקף המשכנתאות ובמשקלן בתיק האשראי של הבנקים מהווים גורם סיכון, וככל שידרשו צעדים נוספים לא נהסס לנקוט בהם.

העלייה בהיקף התחלות וסיומי הבנייה שאנו עדים לה בשנה האחרונה אל כמעט 45000 התחלות ומעל ל 40000 גמרי בנייה --מעל לביקוש הבסיסי לדירות הנובע מהגידול במספר משקי הבית, היא התפתחות חיובית. אם מגמה זו **תתמיד—וניכר שהממשלה עושה מאמצים בכיוון זה—ואם היא** **תכלול את אזורי** **הביקוש**, היא תפעל להפחית את הלחץ ולייצב את מחירי הדירות.

**יציבות פיננסית**

את תמונת היציבות של המשק ניתן לייצג בצורה רב ממדית באמצעות דיאגרמת הרדאר הכוללת נתונים ריאליים, נתונים חשבונאיים ונתוני סקרים, וכן נתונים המייצגים את תפיסת הסיכון של המשקיעים מהארץ ומהעולם (שקף 11). הדיאגרמה לסוף ינואר 2014 מצביעה על כך שהמערכת הפיננסית והמשק נמצאים במצב יציב. הדיאגרמה האדומה—משקפת את תמונת המצב בסוף 2008 ומבטאת תמונה המצב שבה כמעט כל מדדי הסיכון, הן הגלובליים והן המקומיים, היו ברמות שיא בשיאו של המשבר הפיננסי העולמי. הדיאגרמה הכחולה, המייצגת את רמות מדדי הסיכון הנוכחיים מצביעה על רמות נמוכות יחסית של המדדים, כאשר עיקר הסיכונים הנמדדים משקפים את המצב המקרו כללי הגלובלי—צמיחה מתונה, אבטלה גבוהה ומדדים המשקפים אמון צרכנים, ובטחון עסקים ירודים. אלה משליכים כמובן גם על סיכון המקרו המקומי המשקף צמיחה מתונה. לעומת זאת מדדי סיכון השוק, הן בארץ והן בעולם נמצאים ברמה נמוכה, וכך נפער פער –גם בעולם וגם בישראל -- בין המצב הריאלי לבין תפיסת הסיכון של המשקיעים; פער זה מושפע כנראה מחיפוש אחר תשואה בסביבה של ריביות נמוכות, אך יתכן שגם מציפיות לעלייה בריווחי החברות שתלווה את ההתאוששות.

הסתכלות על מקורות המימון של המגזר העסקי מצביעה על כך שהמגמה שהיינו עדים לה מאז תחילת שנות האלפיים, של ירידה במשקל האשראי הבנקאי ועלייה במשקל האשראי החוץ בנקאי המקומי—באמצעות אג"ח חברות ולאחרונה גם בהלוואות ישירות מהמוסדיים - נמשכת גם לאחר המשבר הגלובלי של 2008-9 (שקף 12). זהו כמובן תהליך חיובי בכך שהוא מגדיל ומגוון את מקורות המימון למגזר העסקי, יוצר תחרות לבנקים ופועל להוזלת המימון, ובכך תומך בצמיחה. ואולם, התהליך מלווה גם בהתהוות סיכונים שיש לתת עליהם את הדעת. אלה משקפים בין היתר את העובדה ששוק האשראי החוץ בנקאי התפתח במהירות, בעוד שהרגולציה שלו מתפתחת בהדרגה. בעת המשבר הגלובלי, עיקר הפגיעה במערכת הפיננסית בישראל באה לידי ביטוי בשוק זה: התשואות בשוק נסקו, וההנפקות קפאו. בסה"כ, עד היום נכנסו למעלה מ-100 חברות להסדרי חוב—המייצגות אג"ח בשווי של כ-40 מיליארד ₪. חשוב להדגיש כי מספר זה אינו מייצג את היקף ההפסד, שספגו המשקיעים, שיהיה מטבע הדברים נמוך יותר (שקף 13).

מאז המשבר העולמי, כלקח מההתפתחויות הגלובליות ומאלה שאירעו בישראל, על מנת לצמצם את הסיכונים למשבר, ולצמצם את הנזק של משבר לכשיתרחש, נעשו ונעשים צעדים רבים בתחום הרגולציה שנועדו להגביר את העמידות של המוסדות והמערכת הפיננסית: עודכנה הרגולציה בתחום הממשל התאגידי וניהול הסיכונים בבנקים; אומצו כללי באזל III בתחום דרישות ההון, ויאומצו כללים בתחום הנזילות, והמינוף; הוגבר השימוש במבחני קיצון לזיהוי סיכונים במוסדות ובמערכת כולה; נחקק חוק הריכוזיות המפחית את הסיכונים הנובעים מקבוצות עסקיות מורכבות וממונפות ומפריד בין שליטה על תאגידים ריאליים ופיננסיים; אומצו המלצות ועדת חודק לחיזוק הבקרה על השקעות של הגופים המוסדיים באג"ח חברות, והוגבר הפיקוח על מערכות התשלומים והסליקה; וכן ננקטו ע"י הפיקוח על הבנקים שורת צעדים כדי להפחית את הסיכונים המתהווים בשוק המשכנתאות (שקף 14).

מעבר לשינויים אלה שכבר יושמו או נמצאים בתהליך של יישום או בחינה, יש גם שורה של המלצות של וועדות, או המלצות שעדיין בתהליך גיבוש שאמורות להשלים את שיפור הרגולציה: ועדת גולדשמיט שמסדירה את ניהול ההלוואות הישירות של המוסדיים ; ועדת אנדורן, שמטפלת בתהליכי הסדרי החוב במשק; וכן נימצא בתהליך חוק מתקדם לטיפול בבנק בכשל, בדומה לחקיקה שנעשתה בתחום זה לאחר המשבר במדינות המפותחות.

למרות שהרבה נעשה בתחום הרגולציה הפיננסית מאז המשבר, ויש מהלכים שנמצאים בתהליך, נותרה עוד עבודה רבה. אחד מהלקחים החשובים שעלו מהלימוד של התפתחות המשבר הפיננסי במדינות שונות הוא העובדה שבעוד שהמוסדות עצמם היו במרבית המקרים נתונים לפיקוח, היו במערכת חלקים שאינם מפוקחים או שמפוקחים פחות, אשר התרחבו במהירות. כמו כן התברר שהקשרים בין המוסדות השונים, והממשקים ביניהם, שהביאו להעברת סיכונים מהירה בין חלקי המערכת והגבירו את שברירותה, הוזנחו ע"י הרגולטורים בעולם. לכן סוגיית ההסתכלות הכוללת על המערכת הפיננסית וסוגיית התאום והעבודה המשותפת של הרגולטורים השונים עומדות במרכז ההמלצות של הגופים הבינלאומיים השונים לנושא שהוא בליבת הרפורמות הנדרשות בתחום הרגולציה הפיננסית.

ביחס לישראל רצוי, כפי שהמליצה בעניין זה קרן המטבע, להקים וועדה ליציבות פיננסית שתמסד את התאום ושיתוף הפעולה בין כל רשויות הפיקוח הפיננסיות, במטרה לזהות, למנוע ולהפחית סיכונים מערכתיים. וועדה כזו אמורה **להגדיר, לנטר ולהעריך** סיכונים מערכתיים; **לבדוק סיכונים וחשיפות** במערכת הפיננסית לשם זיהוי סיכונים מערכתיים והערכתם; **לקדם חילופי מידע** בין רשויות הפיקוח הפיננסיות ובינן לבין הגופים המייצבים (בנק ישראל ומשרד האוצר); **לשפר את התיאום ושיתוף הפעולה** בין רשויות הפיקוח הפיננסיות והמייצבים בניתוח, הערכה, פיתוח והפעלה של כלים ושיטות למניעה של סיכונים מערכתיים והפחתתם; **להתריע** כאשר סיכון מערכתי עשוי להוות סיכון מהותי; **להמליץ** על צעדים למניעה או להפחתה של סיכונים מערכתיים מזוהים; **ולעקוב** אחר הפעולות שננקטו בעקבות ההתרעות ואחר יישום ההמלצות (שקף 15). מוצע שעבודת המטה לעבודת הוועדה תעשה על ידי האגף ליציבות פיננסית שהוקם לאחרונה בחטיבת המחקר של בנק ישראל במטרה לפעול לקידום היציבות הפיננסית שעל פי חוק בנק ישראל החדש היא חלק ממטרות הבנק.

סביבה פיננסית יציבה, ומערכת פיננסית שהציבור נותן בה את אמונו, הנה חיונית לצמיחה בת קיימא ולעלייה מתמשכת ברמת החיים. אני משוכנעת שהשלמת המהלכים שנמצאים כבר היום בתהליך, כולל הקמת הוועדה כפי שתיארתי, יתרמו לעמידות המשק לזעזועים, שמטבע הדברים עוד יבואו; יש לנו את הפריבילגיה לעשות את המהלכים האלו בתקופה של רגיעה ויציבות יחסית, ולכן חשוב שנשלים אותם בהקדם.