



מהמשבר הפיננסי העולמי (GFC) עד היום: יציבות המשק הישראלי

כנס מכון אהרון | 16/05/2019

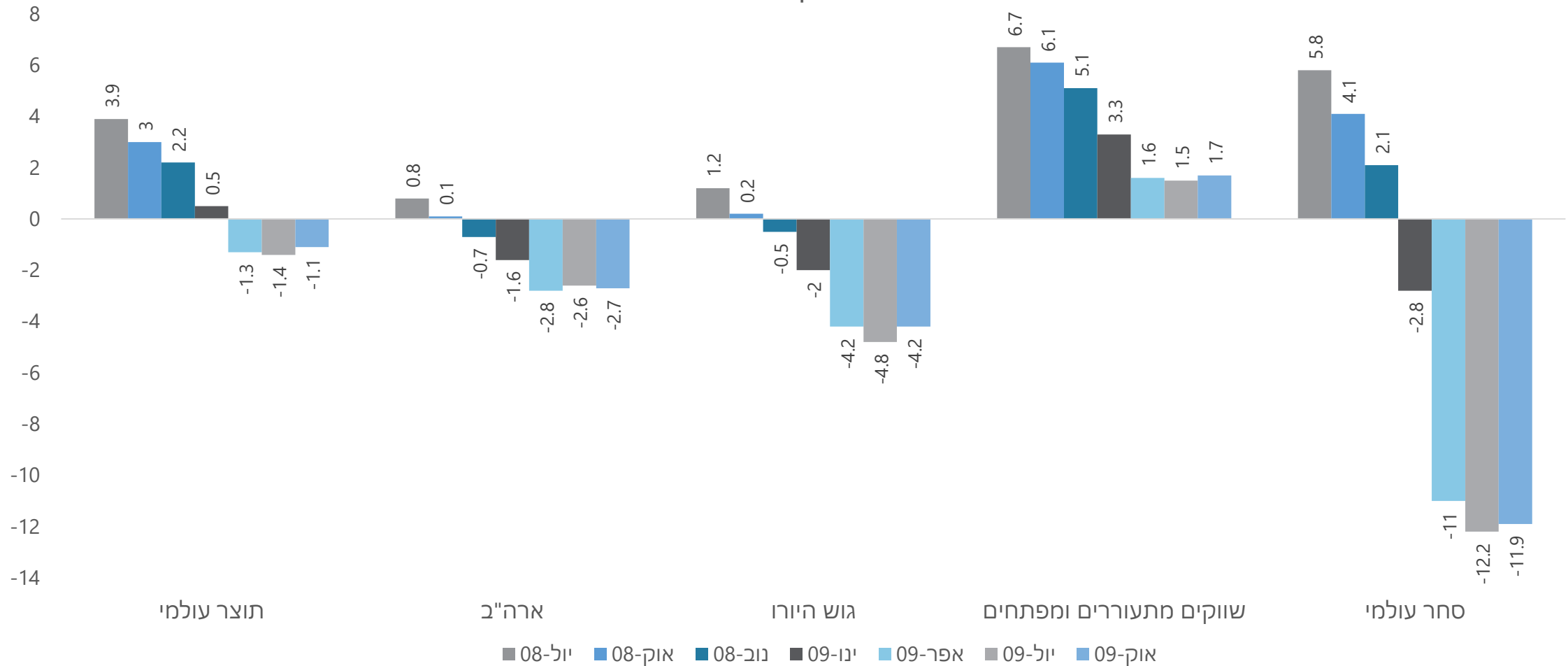
פרופ' אמיר ירון, נגיד בנק ישראל



בפרוץ המשבר הפיננסי העולמי חלה ירידה חדה ומהירה בתחזיות לצמיחה בכלכלה העולמית

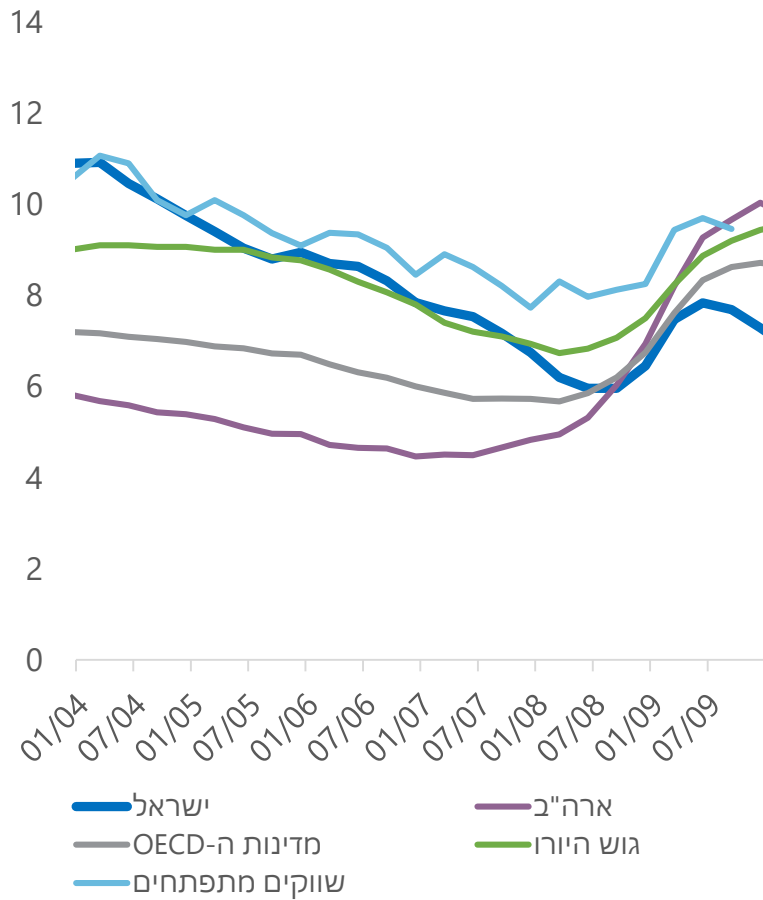


התפתחות התחזיות לפעילות העולמית ב-2009 של קרן המטבע העולמית
יולי 2008 – אוקטובר 2009

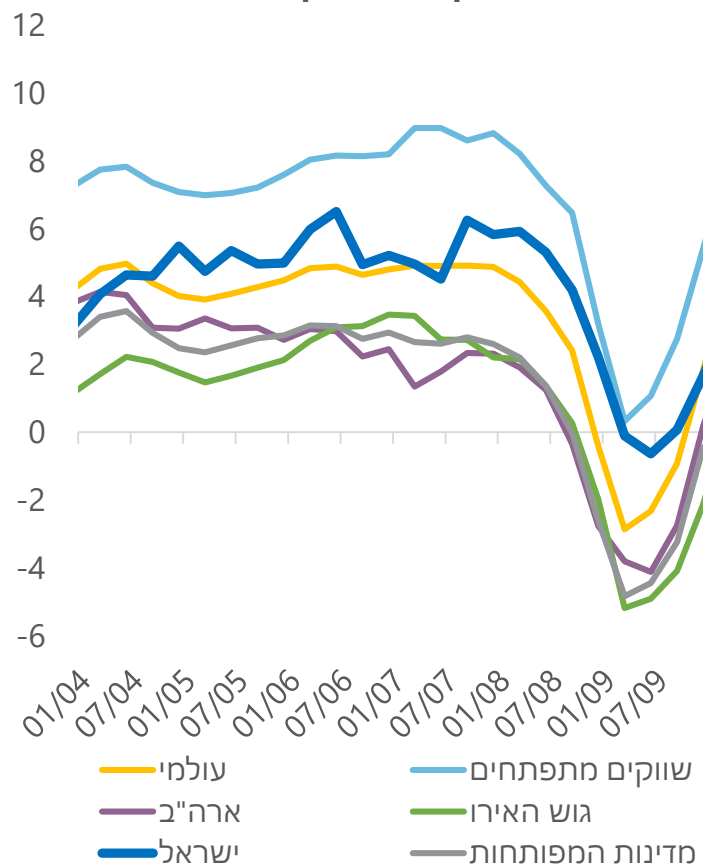


גם המשק הישראלי היה חשוף למצוקה הפיננסית

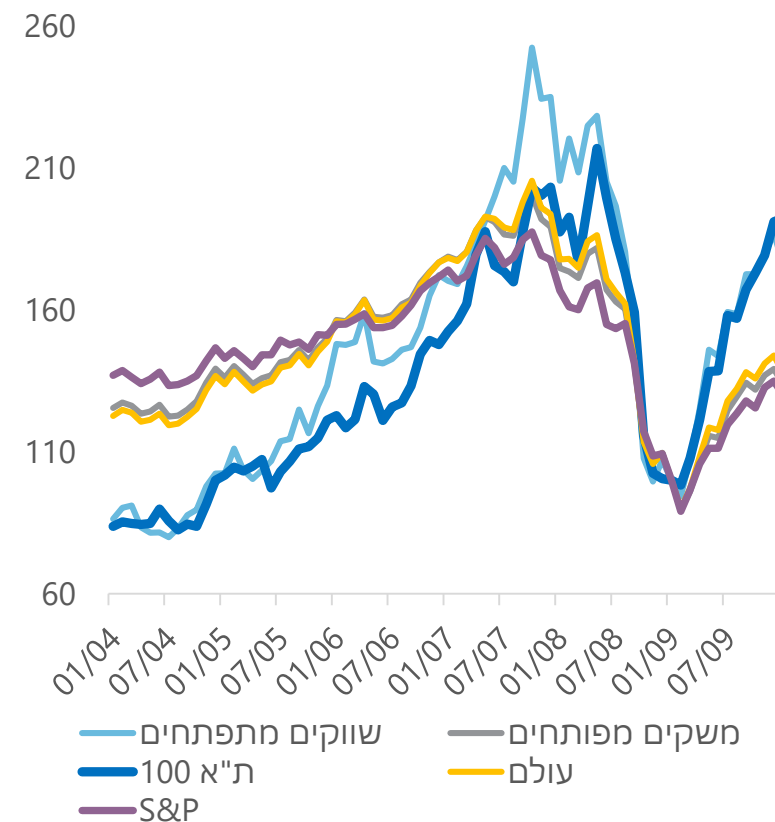
שיעור האבטלה
(רבעוני, באחוזים, מנוכה עונתיות)



שיעורי הצמיחה של התוצר
(רבעוני, השינוי באחוזים, רביע מול הרביע המקביל אשתקד)



מדד המניות



מקור: Yahoo Finance.-ו MSCI-Barra



המשק הישראלי אמנם נפגע מהמשבר הפיננסי העולמי, אך באופן מתון יחסית למרבית המדינות המפותחות

תנאי הרקע ערב המשבר:

- המשק היה במצב איתן, לאחר כארבע שנות צמיחה מהירה
- מדיניות פיסקלית אחראית לאורך שנים הובילה לירידה מתמשכת בנטל החוב הציבורי. ערב המשבר הגירעון היה אפסי.
- התנהלות שמרנית של המערכת הפיננסית, ובפרט המערכת הבנקאית, שהייתה מפוקחת באופן הדוק, הובילו לכך שבניגוד למדינות רבות, בישראל לא התפתחו מינוף יתר ובועות במחירי הנכסים.

התוצאה:

- על אף הצניחה בשוק ההון, עלייה במרווחי האשראי ובפרמיית הסיכון של המשק, המוסדות הפיננסיים בישראל היו עמידים ושום מוסד לא קרס.
- בניגוד למצב במרבית המשקים המפותחים, שם נפלו עשרות בנקים וממשלות נאלצו להזרים סכומים אדירים מכספי משלמי המיסים, בישראל נמנע החלחול של המשבר מהמגזר הפיננסי לכלכלה הריאלית, ונחסך נזק עצום לציבור.

הלקחים למדיניות מהמשבר הפיננסי העולמי:

לנקוט בפעולות שיקטינו הסיכון להיווצרות משברים ואת עצמת הפגיעה מהם:

- חיזוק עמידות של מוסדות פיננסיים (הלימות הון גבוהה, נזילות)
- חיזוק ניהול הסיכונים
- צעדים מאקרו יציבותיים
- הסתכלות הוליסטית על המערכת הפיננסית וקשרי הגומלין בה

“Time to Repair the roof is when the sun is shining”- Christine Lagarde

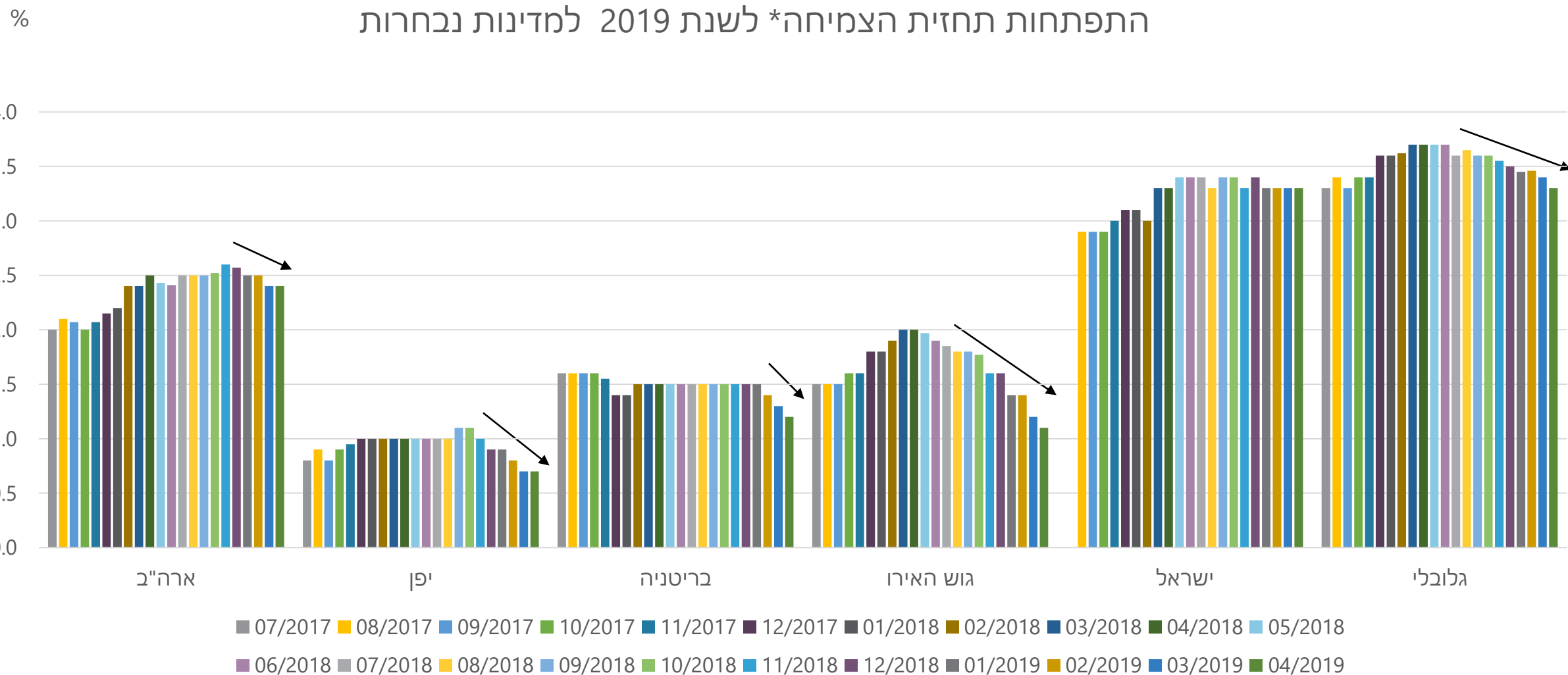
אם בכל זאת התרחש משבר:

- תגובה מהירה ונרחבת של המדיניות המוניטרית תוך שימוש במגוון כלים נוספים העומדים לרשות הבנק המרכזי.



האם ההתפתחויות
בכלכלה העולמית
מזכירות את אלו
של 2008?

לראשונה מזה מספר שנים התחזיות הגלובליות מתעדכנות כלפי מטה, אולם העוצמה מתונה בהרבה מאשר ערב המשבר העולמי

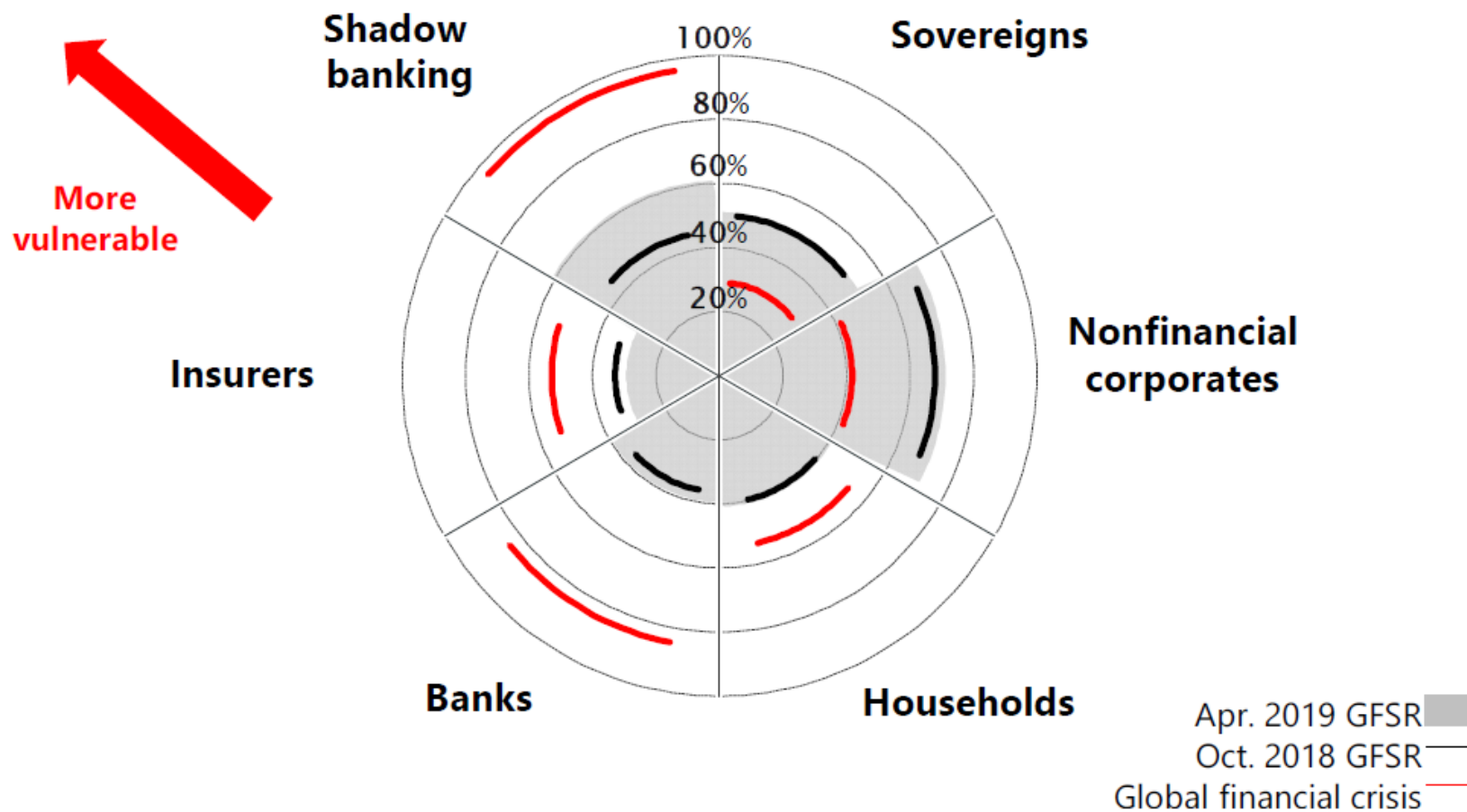


*תחזיות הצמיחה של בתי ההשקעות
מקור: בלומברג

מנקודת מבט גלובלית, מרבית הסקטורים נראים פגיעים מאשר היו ערב המשבר העולמי



Proportion of GDP of Systemically Important Countries* with Elevated Vulnerabilities, by Sector
 (Share of countries with high and medium-high vulnerabilities by GDP; assets for banks)





מרכיבי החוסן הפיננסי של המשק הישראלי

החוסן הפיננסי של המשק הישראלי מורכב ממספר נדבכים עיקריים:



1. שוק האשראי וצעדים מאקרו-יציבותיים
2. פיקוח מבוסס סיכון על מוסדות פיננסיים
3. התאמת הסביבה הרגולטורית לסביבה הפיננסית המשתנה
4. יתרות מטבע החוץ – כרית ביטחון פיננסי למשק הישראלי
5. אחריות פיסקלית ארוכת טווח



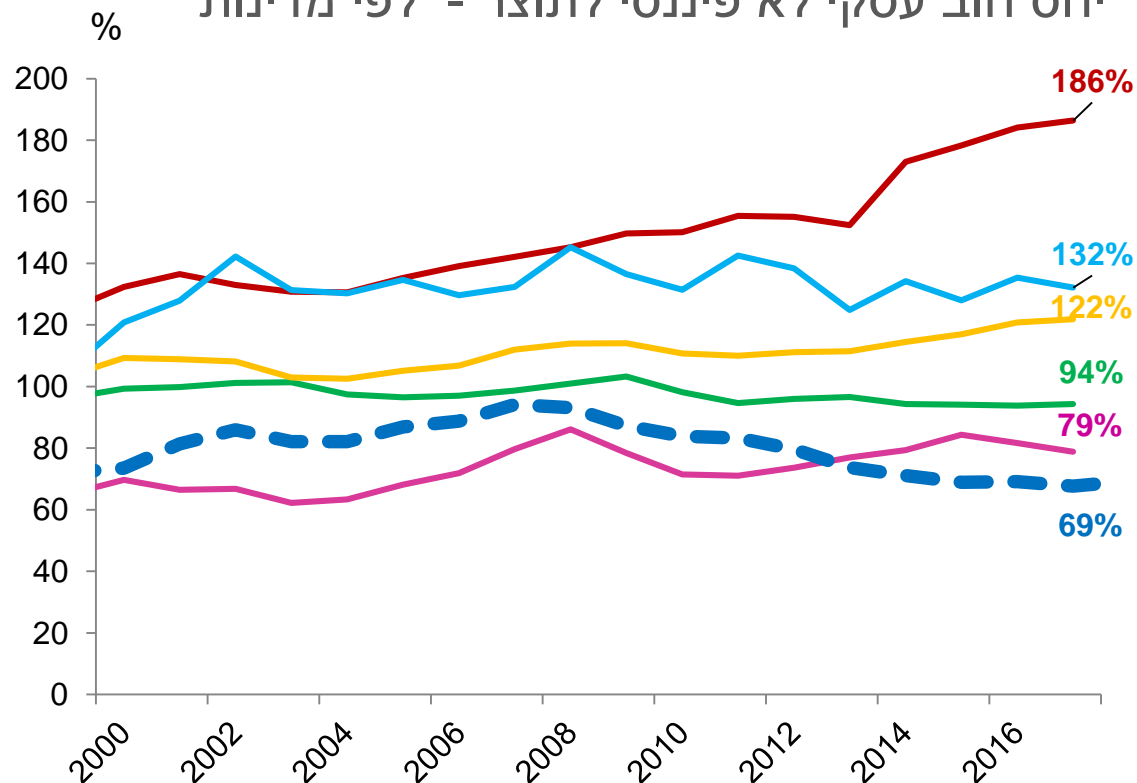
1

שוק האשראי וצעדים מקרו יציבותיים

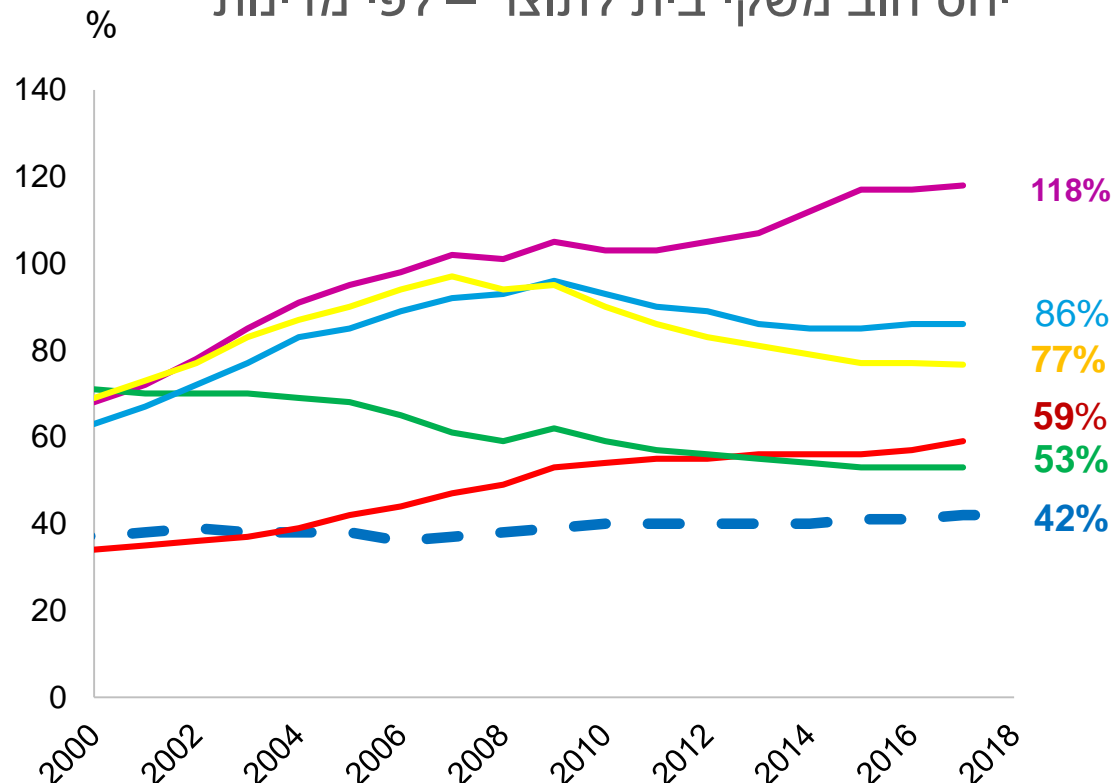
המינוף של משקי הבית והמגזר העסקי בישראל נמוכים בהשוואה בינלאומית



יחס חוב עסקי לא פיננסי לתוצר - לפי מדינות



יחס חוב משקי בית לתוצר - לפי מדינות



- אוסטרליה
- גרמניה
- ארה"ב
- צרפת
- בריטניה
- ישראל - נתוני בנק ישראל

- ישראל
- אוסטרליה
- צרפת
- גרמניה
- בריטניה
- ארה"ב

* חוב עסקי לא פיננסי - כלל החוב של הסקטור העסקי למעט בנקים וחברות ביטוח
מקור: OECD ונתוני בנק ישראל

* חוב משקי בית לבנקים, גופים מוסדיים, ממשלה וחברות כרטיסי אשראי
מקור: OECD ונתוני בנק ישראל

החוב של משקי הבית בישראל לא עלה בצורה משמעותית

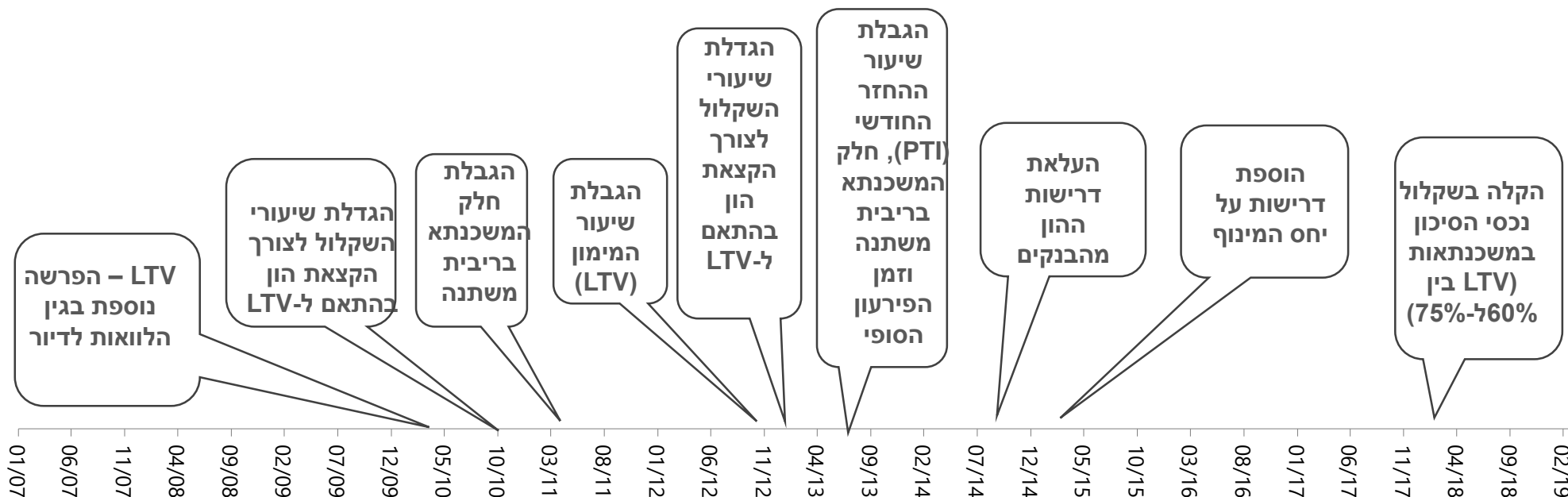
היחס בין החוב של משקי הבית לתמ"ג - השוואה בין לאומית, דצמבר 2017



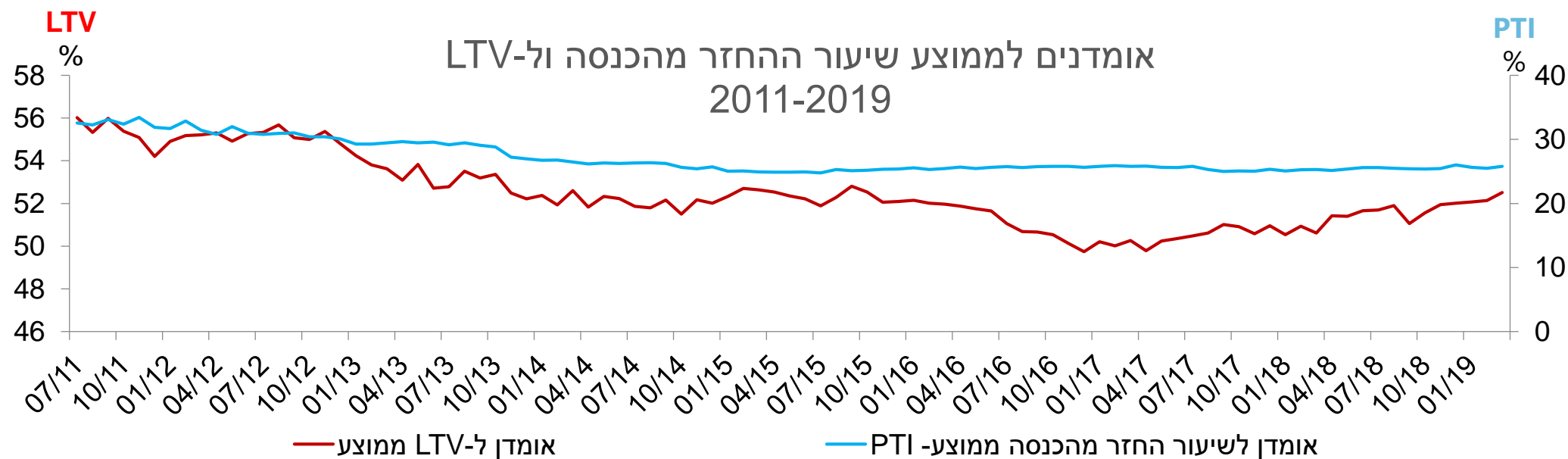
בנק ישראל היה מראשוני הבנקים המרכזיים בעולם ליישם צעדים מאקרו-יציבותיים

- בנק ישראל החל ליישם צעדים מאקרו-יציבותיים בשוק המשכנתאות ב-2010.
- כלים אלו נועדו:

- לשמר את היציבות הפיננסית בראייה כלל מערכתית ארוכת טווח
- למנוע מינוף יתר של משקי הבית
- לאפשר למדיניות המוניטרית להתמקד בהשגת יעדיה העיקריים.



הצעדים המאקרו-יציבותיים הצליחו למנוע מינוף יתר חרף הריבית הנמוכה

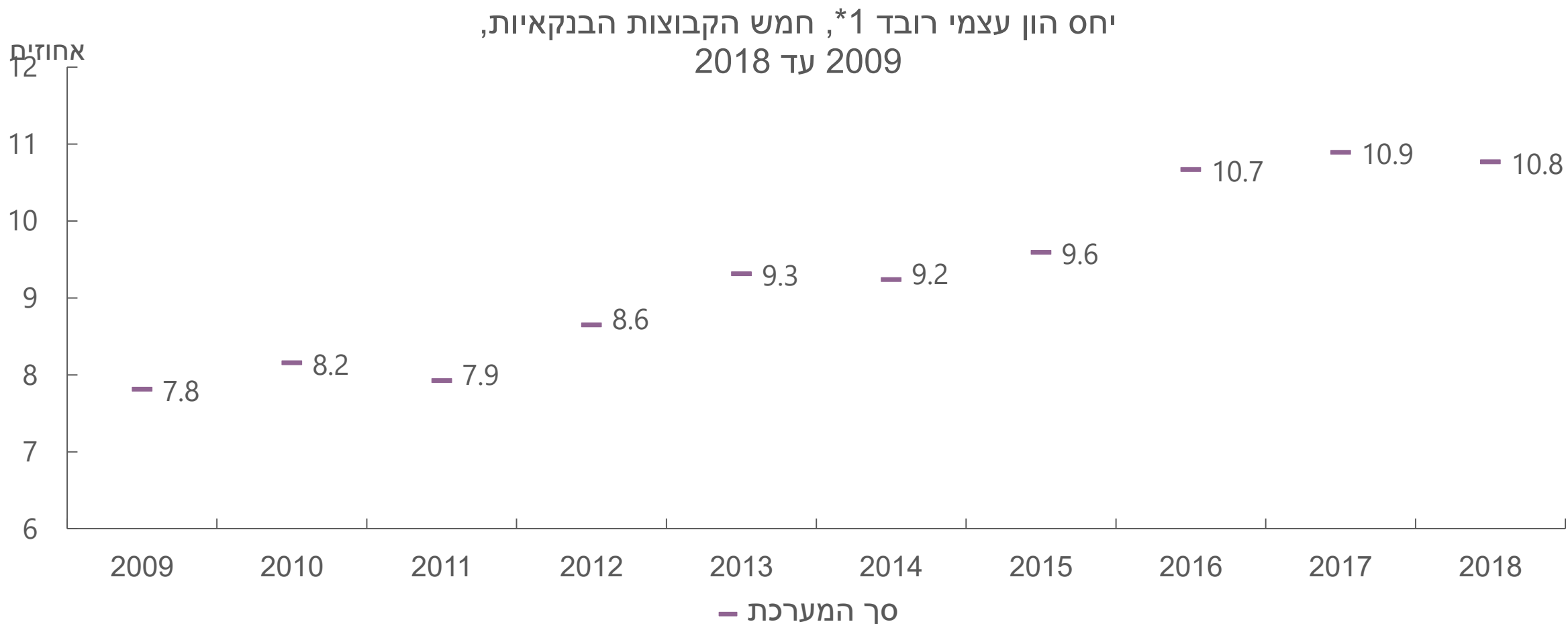




2

פיקוח מבוסס סיכון על המוסדות הפיננסיים

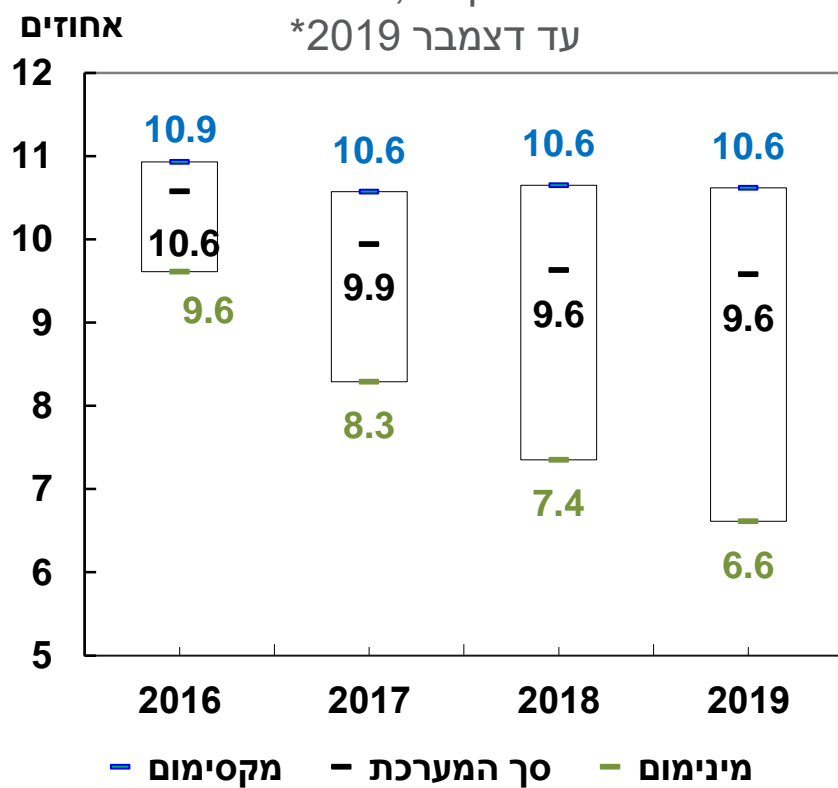
הפיקוח על הבנקים פעל לחיזוק כריות ההון של המערכת הבנקאית



*הנתונים עד דצמבר 2013 הם במונחי באזל II (יחס הון הליבה), והנתונים החל מינואר 2014 הם במונחי באזל III בהתאם להוראות המעבר (יחס ההון העצמי רוברד 1). המקור: דוחות כספיים לציבור, דיווחים לפיקוח על הבנקים ועיבודי הפיקוח על הבנקים.

2016: מבחני הקיצון של הפיקוח על הבנקים הראו עמידות בפני משברים

התפתחות יחס ההון העצמי רובד
1 בהתממש התרחיש, סך
המערכת הבנקאית, דצמבר 2016
עד דצמבר 2019*



*מבוסס על מודלים והערכות ואינו בבחינת תחזית.
המקור: דיווחים לפיקוח על הבנקים ועיבודי הפיקוח על הבנקים.

אחד מכלי העבודה העיקריים של המפקחים על הבנקים, בעולם
ובישראל, הוא מבחני הקיצון.

2016 - מבחן הקיצון של הפיקוח בדק עמידות בפני משבר עולמי
נוסף (זעזוע חמור שמקורו באירופה)

תוצאות המבחן הראו כי הבנקים ירשמו הפסדים גבוהים בתיק
האשראי אך אלו לא יסכנו את יציבות המערכת הבנקאית.

הצצה למבחני הקיצון החדשים שערך הפיקוח על הבנקים השנה

השנה הפיקוח בחן את העמידות לתרחיש

מקרו-כלכלי מקומי חמור כתוצאה מאירועים גיאופוליטיים.

התרחיש כלל את הזעזועים הבאים:

- ירידה של 5% בתוצר על פני שנתיים

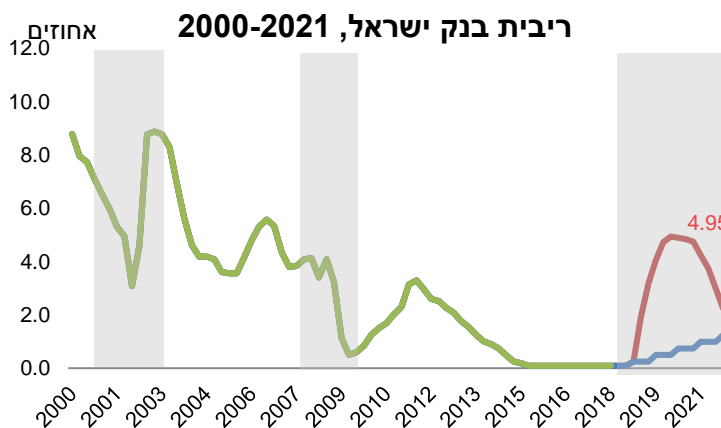
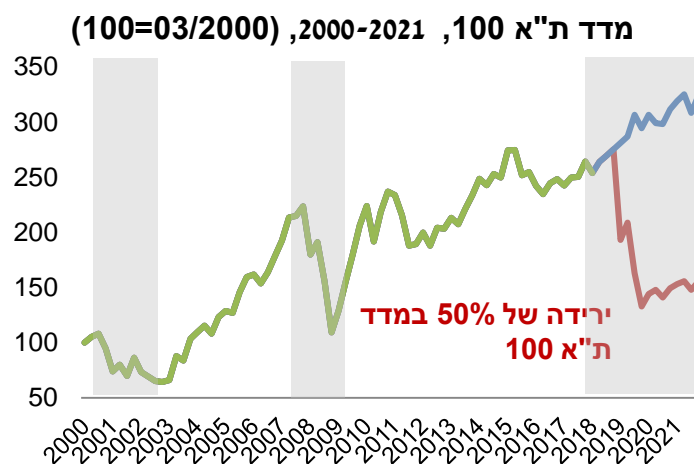
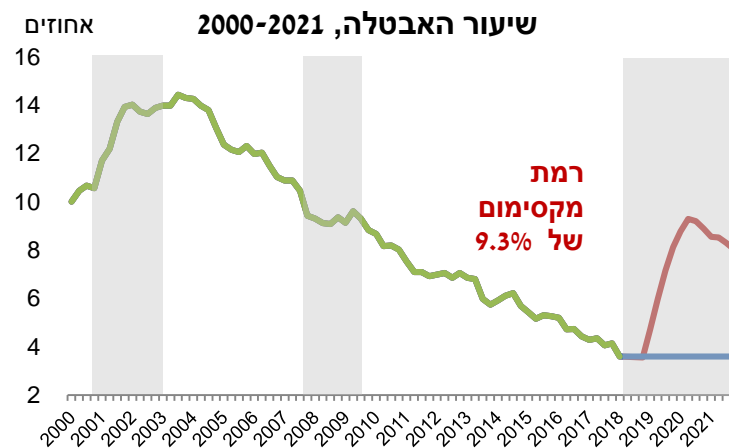
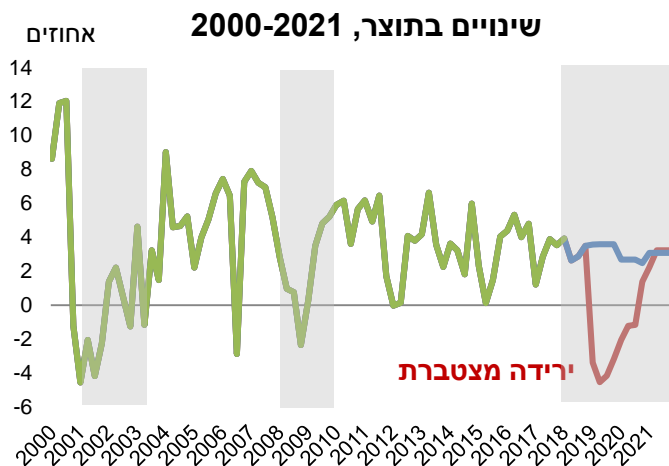
- ירידה של 50% במדדי המניות בתל אביב

- עלייה של שיעור האבטלה ל-9.3%

- ירידה של 35% במחירי הדיור

- עלייה של האינפלציה לרמה של 3%

- עלייה של הריבית ל-4.95%

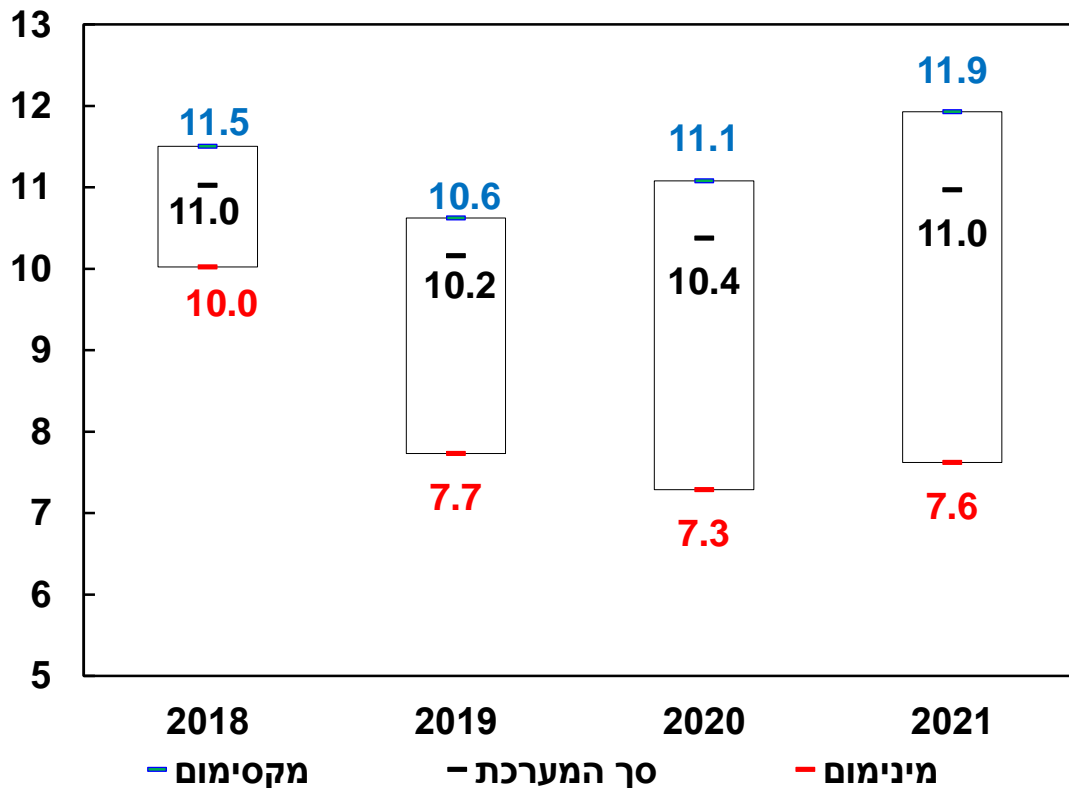


קיצון (red line), בסיס (blue line), נתונים היסטוריים (green line)

מבחני הקיצון מוסיפים להראות עמידות של המערכת הבנקאית

התפתחות יחס ההון העצמי רוברד 1, לפי תרחיש הקיצון של הפיקוח על הבנקים, סך המערכת, 2018-2021 *

אחוזים

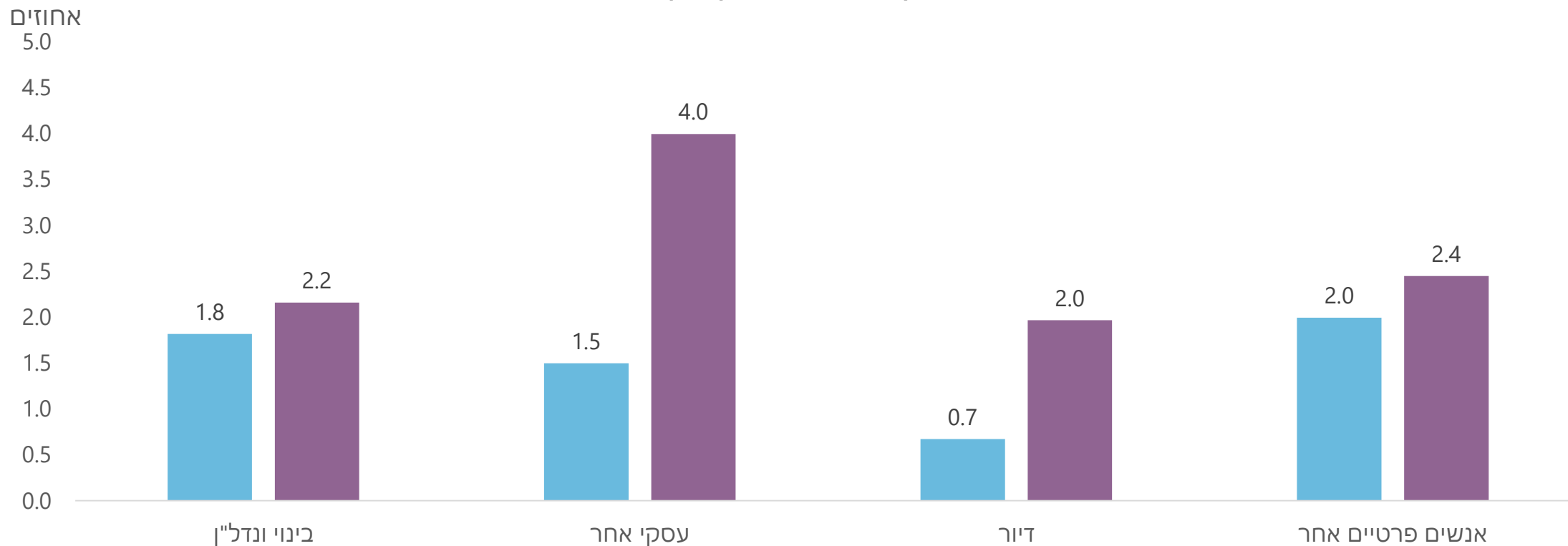


¹ מבוסס על מודלים והערכות ואינו בבחינת תחזית. המקור: הפיקוח על הבנקים ועיבודי הפיקוח על הבנקים.

- תוצאות המבחן מלמדות כי התרחיש ישפיע באופן משמעותי על המערכת הבנקאית, אך לא צפוי לסכן את יציבותה וחוסנה, למרות שבמהלכו יירשמו בחלק מהבנקים הפסדים.
- תוצאה זו משקפת את הדרישות שהפיקוח הציב לבנקים בשנים האחרונות לשם חיזוק יציבותם, ובראשן חיזוק משמעותי של ההון.
- על אף תוצאות אלו, חשוב להמשיך ביתר שאת לחשוב מאיפה המשבר הבא עלול לצוץ ולהמשיך לנטר ולחזק את עמידות המערכת.

הסיכון בתיק האשראי לדירור נמוך ביחס לשאר תיק האשראי הבנקאי

שיעורי הפסדי האשראי הצפויים במהלך תרחיש הקיצון*, ענפים נבחרים, ממוצע 2019-2021



שיעור הפסד ביחס להון (צבע סגול) | שיעור הפסד ביחס לאשראי לענף (צבע כחול)

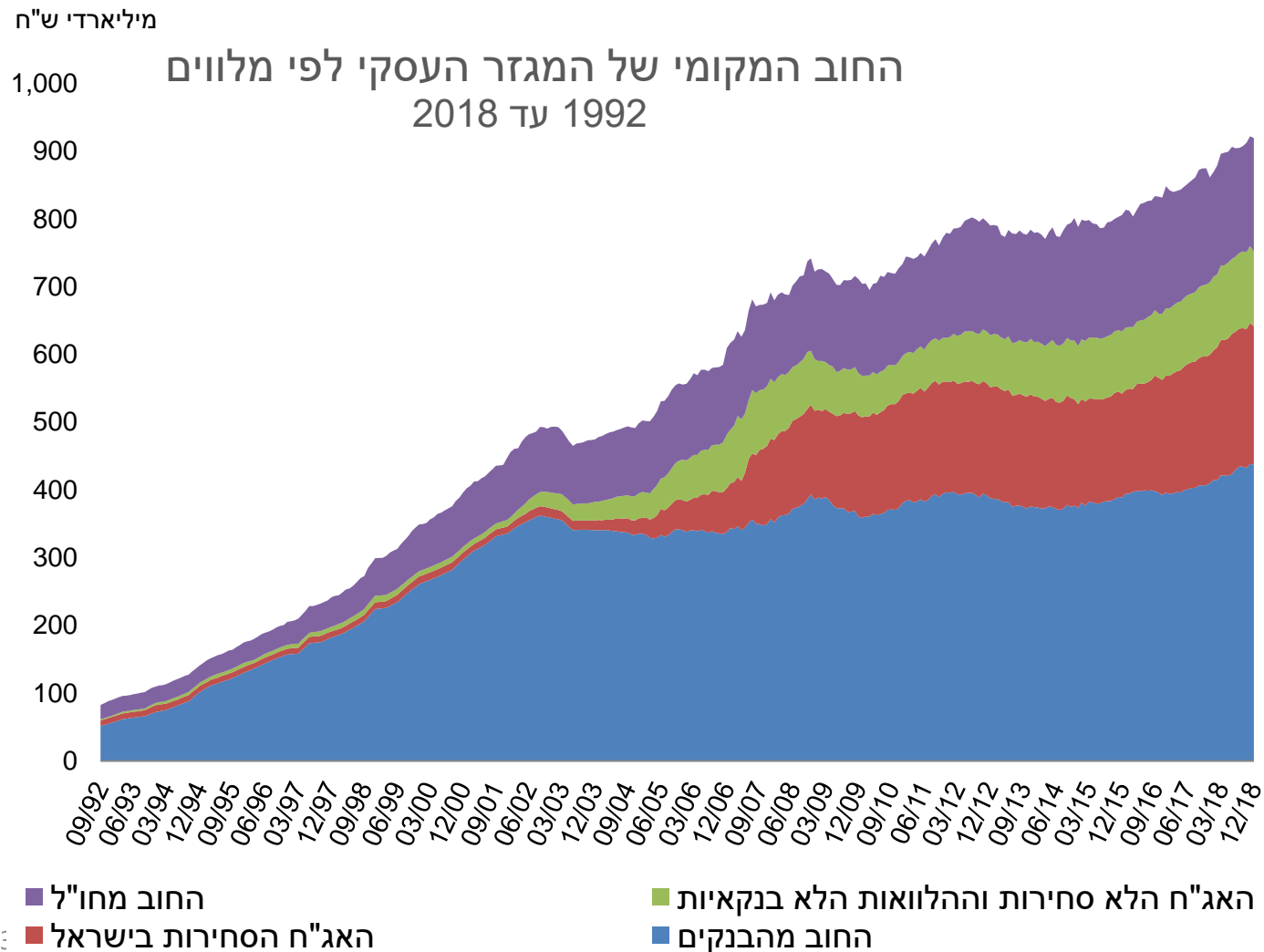
*מבוסס על מודלים והערכות ואינו בבחינת תחזית. המקור: הפיקוח על הבנקים ועיבודי הפיקוח על הבנקים.



3

התאמת הסביבה הרגולטורית לסביבה הפיננסית המשתנה

שוק האשראי הופך מגוון יותר ומצריך ראייה רגולטורית מתכללת

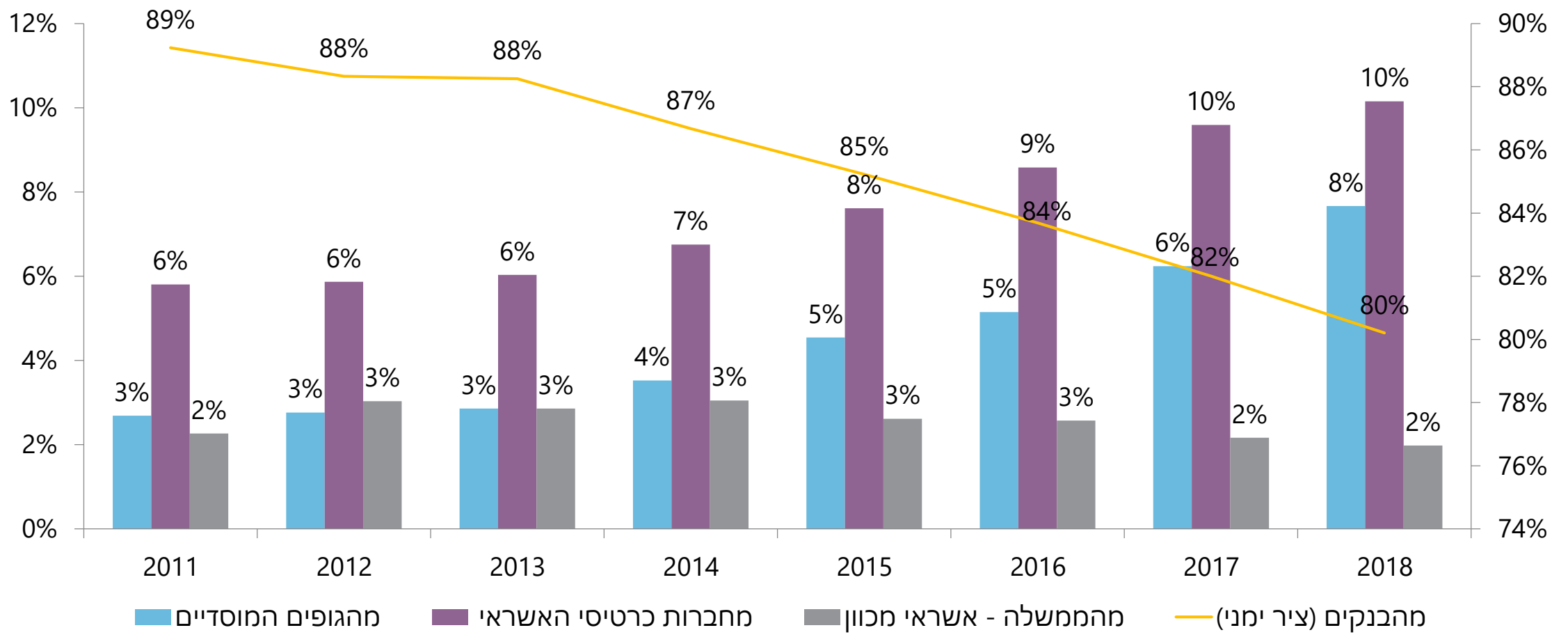


- היקפי האשראי הניתן ע"י גופים שאינם בנקאיים מתרחב בשנים האחרונות, בין היתר על הרקע הרפורמות לעידוד התחרות.
- הרגולציה על הגופים הפיננסיים שאינם בנקאיים, ובפרט הרגולציה על מתן אשראי צרכני, אינה זהה לרגולציה על הבנקים.
- אומנם ההבדל באופי הפעילות בין הגופים מצדיק הבדלים מסוימים ברגולציה, אך חשוב לוודא שהבדלים אלו לא יתפתחו לכדי ארביטראז' רגולטורי, אשר עלול לייצר בנסיבות מסוימות סיכון מערכתית.

גידול בתחרות מצד המוסדיים ומיקוד של הבנקים במשקי הבית משנה את מבנה החוב הפרטי במשק



התפלגות האשראי למשקי הבית שאינו לדיור לפי מקורות, אחוזים, דצמבר 2011 עד דצמבר 2018



הוועדה ליציבות פיננסית מהווה נדבך חשוב בצמצום הפערים הרגולטוריים וזיהוי הסיכונים

הוועדה ליציבות פיננסית התכנסה לראשונה באפריל 2019, לאחר תהליך חקיקה ממושך.

תפקידי הוועדה:

- לקדם שיתוף פעולה בין רשויות הפיקוח והגורמים המייצגים
- להתריע על סיכון מערכתי ממשי ולהמליץ על נקיטת אמצעים למניעתו או הפחתתו
- לעקוב אחר הפעולות שננקטו בעקבות התרעה/ המלצה של הוועדה

הקמת הוועדה היא צעד חשוב במיוחד לאור הרפורמות המתגבשות במערכת הפיננסית. ריבוי השחקנים בשוק האשראי וחלוקת האחריות בין הרגולטורים השונים מחייבים הסתכלות על המערכת כולה, ותיאום הדוק בין הרגולטורים.



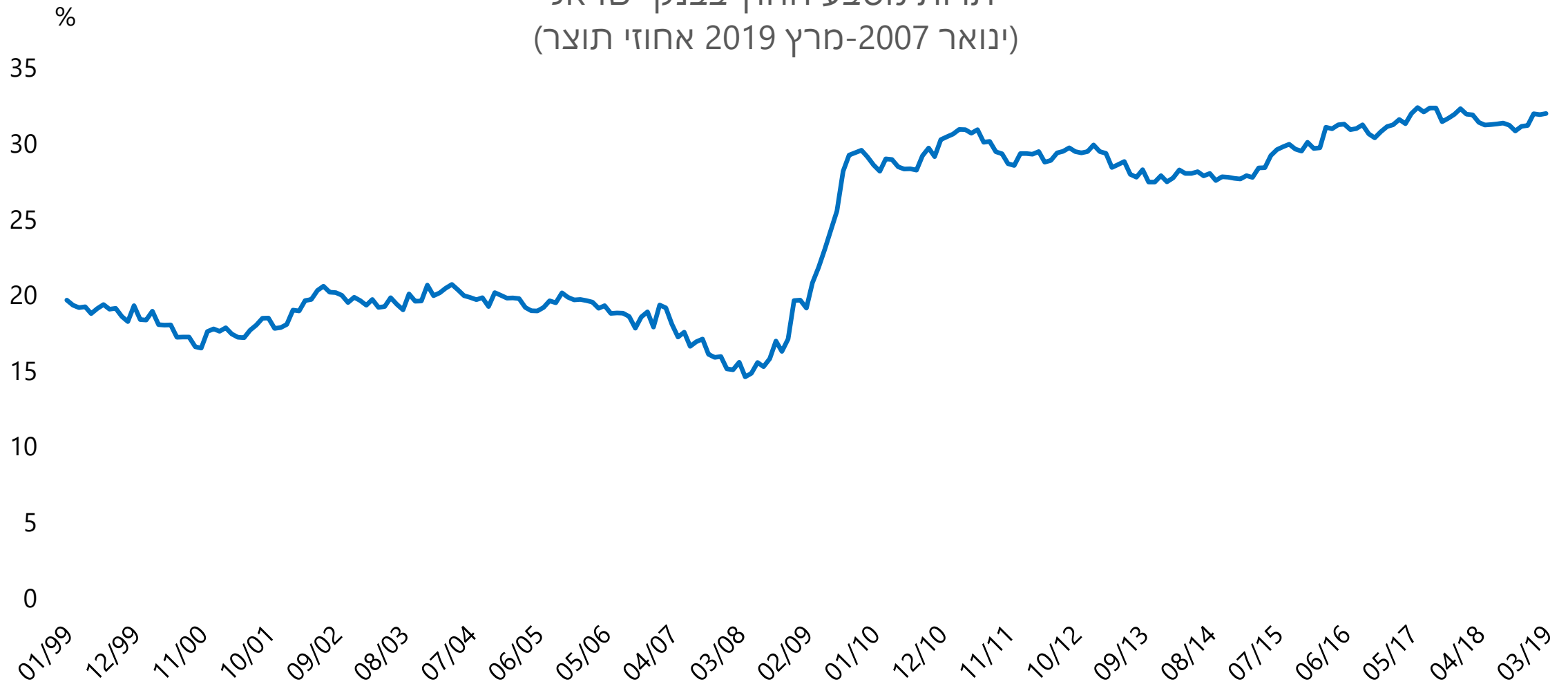
4

יתרות מטבע החוץ - כרית ביטחון
פיננסי למשק הישראלי

יתרות המט"ח, שמהוות כרית ביטחון פיננסית למשק, הוגדלו בצורה משמעותית ערב המשבר, ורמתן ביחס לתוצר נשמרה מאז



יתרות מטבע החוץ בבנק ישראל
(ינואר 2007-מרץ 2019 אחוזי תוצר)

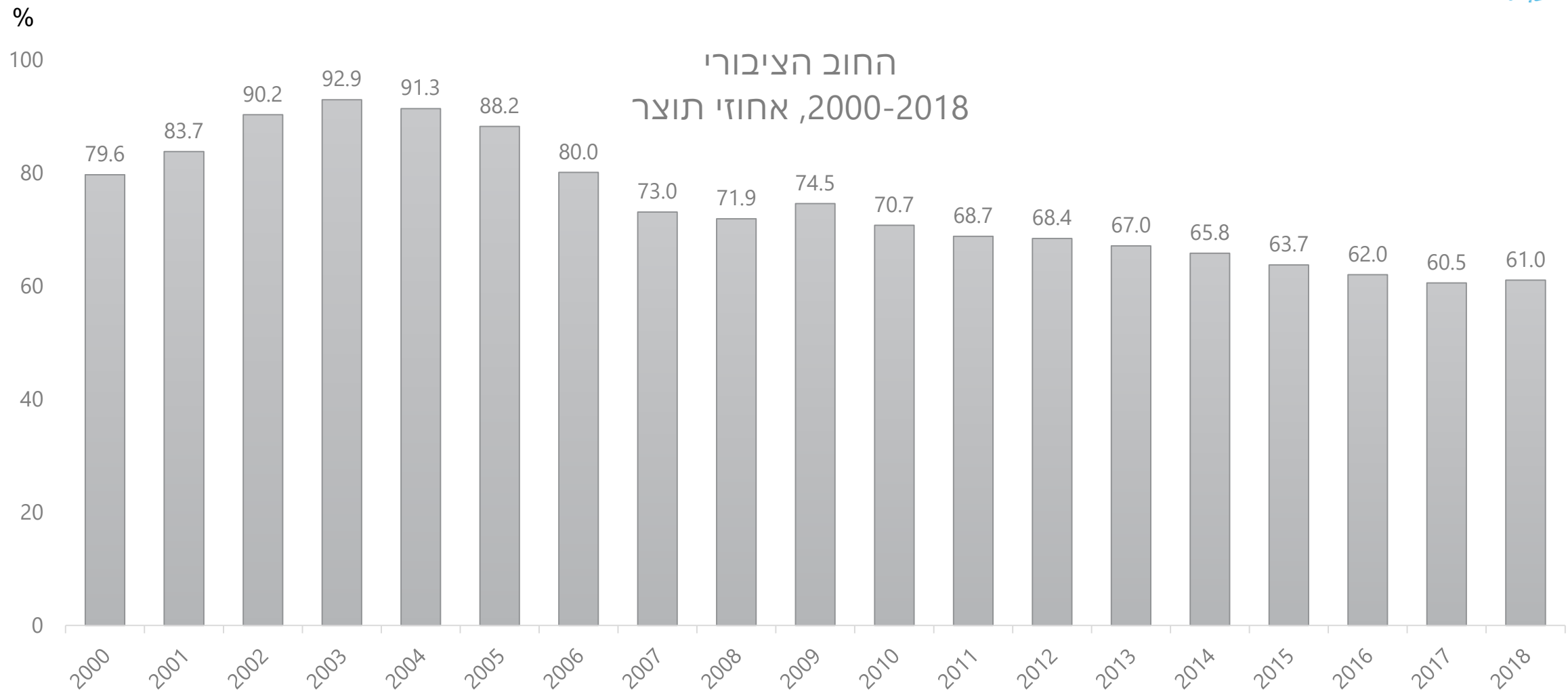




3

האחריות הפיסקלית - נכס
אסטרטגי למשק הישראלי

בעשור האחרון נרשמה ירידה מרשימה ומתמשכת בנטל החוב הציבורי. ב-2018 חלה בו לראשונה עלייה קלה



שמירה על משמעת פיסקלית הנה נכס אסטרטגי ליציבות הפיננסית

- המשק הישראלי זכה להמחשה של חשיבות המשמעת הפיסקלית במשבר העולמי של 2008, כאשר האיתנות הפיסקלית ערב המשבר איפשרה למדיניות הפיסקלית והמוניטרית לתמוך בהתאוששות, בעוד שבמשבר של 2002 העלייה החדה בגירעון וביחס החוב לתוצר אילצה את קובעי המדיניות לנקוט במדיניות מרסנת.
- כיום, המשק במצב טוב, והירידה המתמשכת ביחס החוב לתוצר והאחריות הפיסקלית מספקות כריות בטחון לעת משבר.
- על מנת לשמר את הנכס האסטרטגי הזה, יהיה על הממשלה החדשה לבצע התאמות פיסקליות, וכדאי לבצע אותן כל עוד המצב טוב, היות שהן יהיו קשות יותר ליישום אם תחול הרעה בתנאים הכלכליים.
- ההתאמות הנדרשות הן תמהיל של התייעלות, צמצום הגידול בהוצאות והגדלת ההכנסות, תוך שההוצאות התומכות בצמיחה ובהגדלת הפריזון תשמרנה.
- על הממשלה לתכנן את תקציבי השנים הבאות כך שהתוואי של יחס החוב לתוצר לא יתבדר, ולאורך זמן יחזור למגמת ירידה.



השינויים בעתיד
- המערכת הפיננסית -
תועלות אפשריות
והשלכות ליציבות

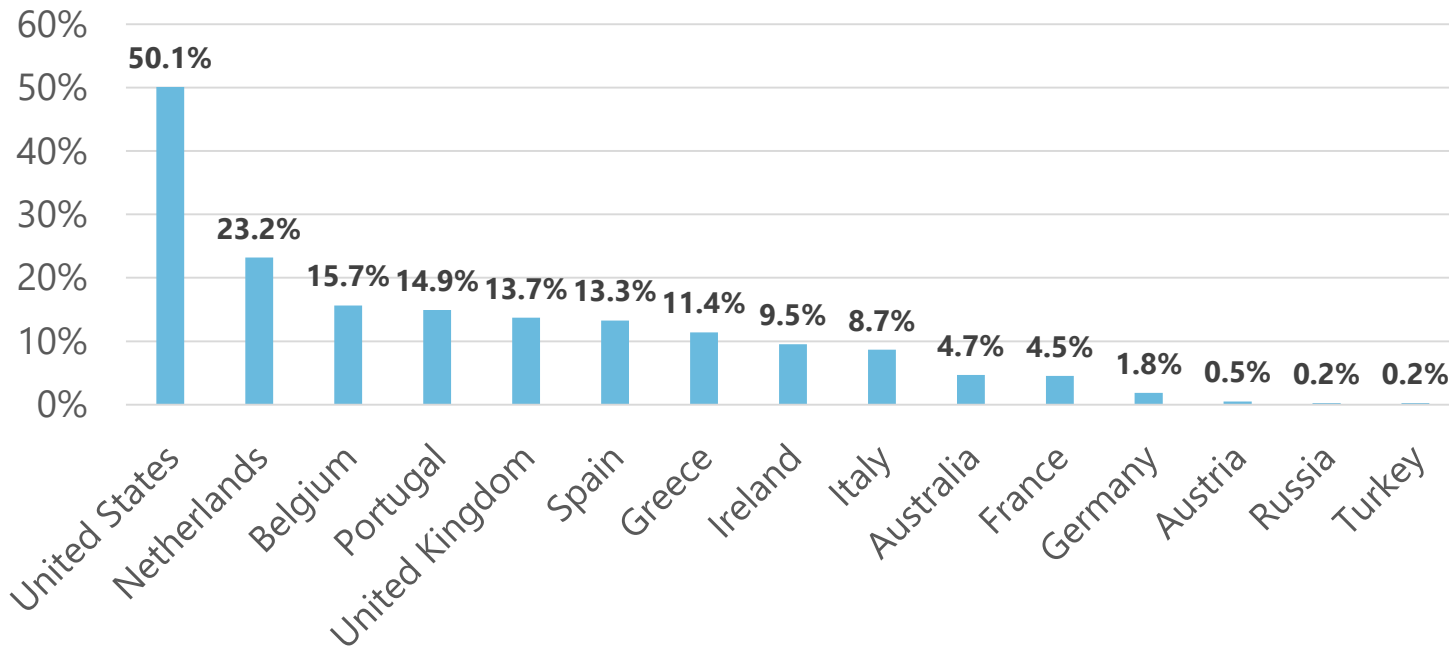
בעולם קיימים מכשירים פיננסיים מתקדמים אשר מעמיקים את השווקים ותורמים ליעילות הכלכלית. לשוק הישראלי עדיין יש לאן להתקדם



איגוח כדוגמא למכשירים פיננסיים מתקדמים:

- בישראל ישנו קושי בקיום עסקאות איגוח מאחר שחסרה תשתית מתאימה בתחומי החקיקה, המיסוי, הרגולציה והחשבונאות.
- שוק האיגוח בישראל הוא בהיקף של מיליארד ש"ח בודדים. נכון ל-2012 - ישראל במקום ה-54 מבין 59 מדינות.
- היעדר איגוח פוגע בהקצאה היעילה של שווקי ההון וביעילות הכלכלית
- יש לקדם את הנושא תוך מתן מענה לסיכונים הגלומים בו

יתרת שוק האיגוח של מדינות נבחרות כאחוז מהתוצר, דצמבר 2018



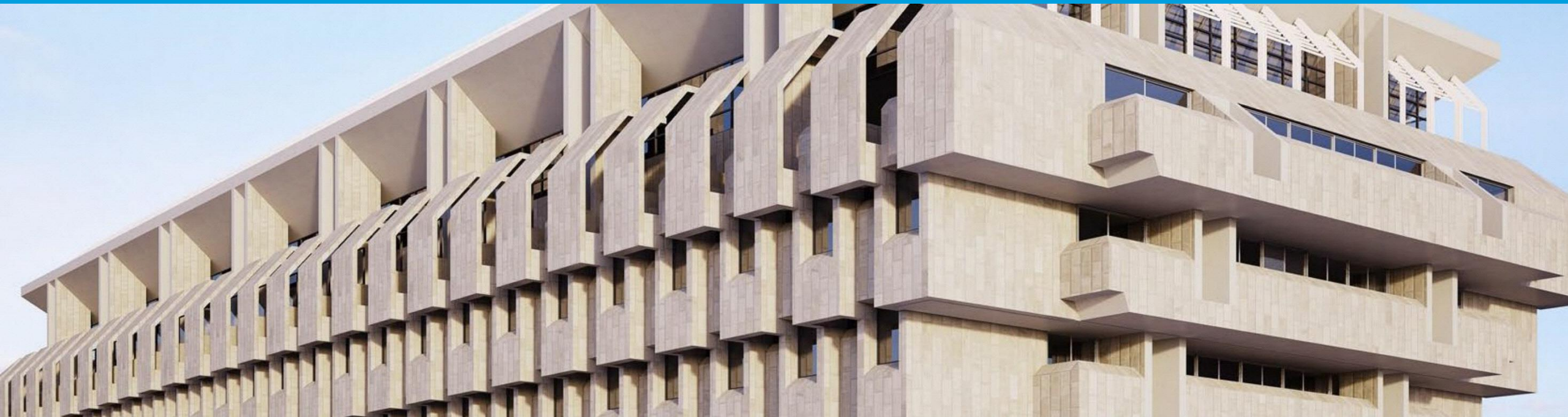


חידושים טכנולוגיים משנים את מפת ההזדמנויות והסיכונים הפיננסיים

דוגמאות:

- מאגר נתוני אשראי ויישומים שיתפתחו לצידו.
- מעבר מבנק לבנק בקלות
- API – בנקאות פתוחה, שמחזקת את השליטה של הלקוח במידע הפיננסי, ומייצרת עולם חדש של שירותים פיננסיים.
- Faster Payment - מערכת דיגיטלית שתאפשר ללקוחות לבצע תשלומים והעברות בנוחות, במהירות, ובאופן מיידי, ובעלויות נמוכות. בהמשך ניתן יהיה לפתח מערכות של תשלומים נוחים שיתמכו גם בעסקאות מורכבות.
- כל השינויים האלו מביאים תועלות, אולם טומנים בחובם גם סיכונים.
- בנק ישראל נחוש לתמוך באימוץ טכנולוגיות פיננסיות תוך שמירה על יציבות המערכת וצמצום הסיכונים.

- הכלכלה העולמית מראה סימני האטה, אולם ניתוח מכלול השווקים והסיכונים אינו מצביע על רמת סיכון יציבותי דומה לזו שהייתה ערב משבר 2008.
- שיעורי המינוף בישראל אינם גבוהים בהשוואה בינלאומית.
- המערכת הפיננסית בישראל עמידה מבעבר.
- חשוב לשמר את השיפור ביחס חוב תוצר המהווה נכס יציבותי אסטרטגי למשק הישראלי.
- השיפורים הטכנולוגיים שאומצו ואלה שיאומצו בעתיד טומנים בחובם תועלות אך גם סיכונים שעלינו לנהל בתבונה.



תודה!