



דברי הנגיז בכנס הרצליה

אתחיל בכמה מילים באנגלית ואחר-כך אעבור לעברית.

(I will cover two topics today. The first, very briefly, is to report on the condition of the Israeli economy, which is very good. We are of course closely following developments in the world economy, and are doing whatever we can to minimize the adverse consequences of any contagion that reaches us from abroad. The second topic is the independence of the Bank of Israel. We see it as essential to the growth and resiliency of the Israeli economy to strengthen the independence of the Bank of Israel, and to that end, are working together with the government, particularly the Treasury, to present a new Bank of Israel law to the Knesset very soon. I will describe the features of that law in the speech in Hebrew that follows.)

נושא המושב הזה מתייחס לאתגרים עבור המשק בעידן הגלובליזציה. ואכן, המשק הישראלי עבר מראשית שנות ה-90 תהליך מוצלח של השתלבות בכלכלה הגלובלית והיום אנו כבר חלק - אומנם חלק קטן מאוד - ממנה.

במסגרת ההשתלבות המוצלחת של המשק הישראלי במשק העולמי הוביל בנק ישראל תהליך של ליברליזציה בתנועות ההון ושל דיס-אינפלציה - עד להשגת יציבות מחירים; הממשלות השונות אימצו, ומובילות עד היום, גישה של משמעת תקציבית והובילו שורה של רפורמות מבניות.

ההשתלבות המוצלחת של ישראל בכלכלה הגלובלית באה לידי ביטוי, בין היתר, בצמיחה מהירה, בייצוא שהגיע ל-45% מהתמ"ג, בזרם השקעות זרות לארץ, בדירוג אשראי גבוה למשק, בהערכות חיוביות מהמוסדות הפיננסיים הבינלאומיים, ובהזמנת ארגון ה-OECD לישראל להיכנס לתהליך להצטרפות אליו. אלה הישגים חשובים שתורמים, בין היתר, לצמיחה הגבוהה, וליציבות המשק.

אבל: יש תחום אחד חשוב בתהליך הגלובליזציה של המשק שלא נעשה בו הרבה עד היום: **חקיקת חוק חדש ומודרני לבנק ישראל.** החוק הנוכחי נחקק ב-1954, הוא מיושן ואינו תואם את המקובל במדינות המפותחות.

ממשלות שונות בישראל ובנק ישראל עסקו רבות בנושא החוק החדש לבנק ישראל. ראוי בהקשר זה, לציין שתי אבני דרך:

1. בסוף 1998 הגישה הוועדה הציבורית - בראשות השופט דוב לויין ז"ל - המלצות לממשלה לגבי החוק החדש לבנק ישראל. זאת, לאחר עבודה מקצועית שהתבססה, בין היתר, על הנעשה בתחום זה בעולם. בין חברי הוועדה היו פרופסור חיים בן-שחר ופרופסור אלכס צוקרמן, ובין

אלה שהופיעו בפניה ניתן לציין את נשיא הבונדסבנק לשעבר, הנס טיטמאייר, המשנה לנגיד של ה-Bank of England, מרווין קינג (המכהן היום כנגיד) ואפילו אנוכי.

2. ב-2 לאוקטובר 2005, זמן קצר לאחר כניסתי לתפקיד הנגיד, קיבלה הממשלה החלטה לאמץ את העקרונות של החוק החדש לבנק ישראל, ברוח המלצות וועדת לויין וההתפתחויות בתחום זה בעולם.

לפני שנגיע לחוק, אתייחס לשני שינויים בסיסיים בדרך המחשבה על הבנקאות המרכזית שחלו בעשורים האחרונים: (א) הדגש על **עצמאותו** של הבנק המרכזי, כגורם בסיסי בהצלחתו; (ב) הצורך בשקיפות ודיווחיות של הבנק המרכזי ביחס למדיניות הריבית – כולל ניתוח המידע שעומד בבסיס החלטותיו ותוצאות המדיניות הריבית.

I. עצמאות הבנק המרכזי

בשנות ה-90 נערכו מחקרים - בין היתר של פרופ' אלכס צוקרמן - לבדוק ולערך השוואות בין-לאומיות בנוגע לקשר בין עצמאות הבנק המרכזי, האינפלציה, וצמיחת המשק. משמעות המושג "עצמאות" ביחס לבנק מרכזי הוא כי בידי הסמכות לקבל את החלטותיו ללא צורך בקבלת אישור מגורמים שמחוץ לו.

מסקנת המחקר היית ברורה: היחס בין עצמאות הבנק המרכזי ואינפלציה שלילי וזאת, מבלי שהדבר גובה מחיר במונחי צמיחה. במילים אחרות: מדינה שמחזקת את עצמאות הבנק המרכזי שלה צפויה ליהנות מאינפלציה נמוכה מבלי שהדבר יעלה לה במונחי צמיחה.

הלקח הזה והניסיון שנצבר במדינות עם בנקים מרכזיים עצמאים, במיוחד גרמניה, השפיעו גם על מקבלי ההחלטות. עם הקמת האיחוד המוניטרי באירופה, כינון הרפובליקות החדשות לאחר התמוטטות הגוש הסובייטי, ותהליך הדמוקרטיזציה באמריקה הלטינית, נחקקו חוקים חדשים לבנקים מרכזיים רבים - ובכולם הושם דגש על עצמאותם. הדוגמה הידועה והמרשימה ביותר היא של בריטניה: ההחלטה הכלכלית הראשונה שקיבלה ממשלת הלייבור עם כניסתה לתפקיד בשנת 1997, הייתה להעניק עצמאות ל-Bank of England. עד אז, לא היה הבנק המרכזי עצמאי, והחלטות הריבית התקבלו במשרד האוצר. ברור מהשיפור המשמעותי בתפקוד המשק הבריטי בעשור האחרון - מבחינת האינפלציה ויציבות הצמיחה - שזו הייתה החלטה נבונה ומוצדקת.

עצמאותו של הבנק המרכזי חשובה מאוד להצלחתו במילוי תפקידיו ובהשגת יעדיו. למה? משום שבמדינות דמוקרטיות יש נטייה אינפלציונית (inflationary bias), ויש לכך שתי סיבות עיקריות: א. משום שמדיניות ריבית מרחיבה - כלומר, ירידה בשיעור הריבית - נוטה להשפיע לחיוב על התוצר, ורק לאחר מכן לגרום לאינפלציה, ומשום שהאופק של ממשלות דמוקרטיות בדרך כלל קצר, הדבר מביא אותן להעדיף ריבית נמוכה, במיוחד כשהבחירות מתקרבות. בנק מרכזי עצמאי יכול לקבל החלטות עם ראייה לטווח הארוך ובלי להתחשב בלוחות הזמנים הפוליטיים. ב. נוח מאוד לממשלה לבקש כסף מהבנק המרכזי למימון פעילותה - דרך הדפסת כסף - במקום להטיל מסים או לנסות לגייס הון בשווקים הפיננסיים. אלא שהדבר לא רצוי וגורם לאינפלציה. זאת אחת הסיבות שכלכלנים מתייחסות לאינפלציה כ"מס". כאן אני נזכר במילים המפורסמות של Keynes בזמן ההיפר-אינפלציה באירופה, אחרי מלחמת העולם הראשונה:

"A government can live for a long time ... by printing paper money.... It is the form of taxation which the public finds hardest to evade and even the weakest Government can enforce" .

התמונה הזו מוכרת היטב בישראל של ראשית שנות ה-80, עד הושם לזה סוף בשנת 1985, כאשר במסגרת תכנית הייצוב למצב המשק חוקק החוק הידוע בשם "חוק אי-הדפסה" האוסר על בנק ישראל לתת הלוואות לממשלה. זה היה למעשה הצעד הראשון בדרך לעצמאות בנק ישראל.

בעולם זכו בנקים מרכזיים לעצמאות ב-25 השנים האחרונות וממשלות ויתרו בכך על היכולת לקבל ממנו מימון ולהשפיע על מדיניות הריבית. זאת, משום שממשלות הבינו ש-:

- א. ללא עצמאות לבנק המרכזי הן עלולות להידרש לטפל באינפלציה גבוהה - כפי שזה היה בשנות ה-70 וה-80 של המאה הקודמת;
- ב. ביצועי המשק טובים יותר כאשר הבנק המרכזי עצמאי;
- ג. כתוצאה מכל אלה, הגבירה הגלובליזציה את חשיבותה של עצמאות הבנק המרכזי, לאור העובדה שהמשקיעים המקומיים והזרים מייחסים אליה, כאל פרמטר מרכזי בבחירת יעדי ההשקעה שלהם.

הדבר הזה קיבל תימוכין גם ממחקר מ-2005 שבחן את הניסיון של 15 השנים האחרונות ומצא שעצמאות הבנק המרכזי ויציבות מחירים קשורות זו בזו באופן חיובי. בנוסף, נמצא שעצמאות הבנק המרכזי קשורה באופן חיובי לצמיחה גבוהה ויציבה, ולשיעורי ריבית נמוכים.

אני רוצה להדגיש: כחלק אינטגרלי מהעצמאות של הבנקים המרכזיים בעולם, יש להם עצמאות גם בתחום הניהולי. זהו דבר חיוני משום שהוא קובע את המשאבים הנדרשים לבנק כדי שיוכל לבצע את משימותיו.

II. חובות השקיפות והדיווחיות על הבנק המרכזי

לצד העצמאות של הבנק המרכזי, במיוחד במדינות הדמוקרטיות, צריך להטיל עליו אחריות לתת דין וחשבון לגבי מדיניותו והשגת יעדיו.

במסגרת זו, חשוב שהבנק המרכזי ייתן דיווח שוטף לרשות המחוקקת, לממשלה ולציבור, בנוגע למדיניותו והשגת יעדיו. הדיווח צריך להתייחס להחלטות ולשיקולים שמאחוריהן, לכלים ולאופן הפעלתם, למשאבים ולאופן שימושם, וכדומה. כך, למשל, בהקשר למדיניות הריבית, נוהגים בנקים מרכזיים, וביניהם בנק ישראל, לפרסם דוחות שנתיים, תחזיות כלכליות, דוחות אינפלציה תקופתיים, פרוטוקולים של דיוני הריבית, הודעות לעיתונות בנוגע להחלטותיהם, וכדומה.

מערכת זו של שקיפות ודיווחיות מאפשרת ערוץ תקשורת שוטף בין הבנק המרכזי לציבור בכלל, ולשווקים הפיננסיים בפרט, ומהווה אחד ממנגוני הבקרה החשובים כלפי הבנק המרכזי - התנהלותו ומדיניותו. דרכו קשוב הבנק לביקורת ציבורית ודרכו מבין הציבור טוב יותר את תפקידיו, מדיניותו, החלטותיו והישגיו.

שני הנושאים שעליהם דיברתי - עצמאות הבנק המרכזי וחובות השקיפות והדיווחיות המוטלים עליו מובילים אותי לנושא המרכזי שעליו אני רוצה לדבר:

III. החוק החדש הדרוש לבנק ישראל

חוק בנק ישראל החדש צריך להגדיר בצורה ברורה וחדה את עצמאותו של הבנק, את יעדיו, את המנגנונים לקבלת החלטות ולהטיל עליו מסגרת מלאה של שקיפות ודיווחיות. לפיכך, יהיו בחוק החדש שילוב של עצמאות, שקיפות ומנגנוני בקרה על בנק ישראל. כל אלה, כמובן, על-פי הסטנדרטים הנהוגים במדינות המפותחות.

בחודשים הראשונים שלי בתפקיד גיבשנו, יחד עם משרד האוצר, משרד ראש הממשלה ומשרד המשפטים טיוטה של הצעת החוק. התקדמנו יפה והחלטנו להניח את הנושא בצד עד להגעה להסכם השכר בבנק. כעת אנחנו חוזרים לנושא הזה, ואני מקווה שבקרוב נגבש גרסה סופית.

א. עצמאות

החוק החדש יתן לבנק ישראל עצמאות בקבלת החלטות בנוגע לריבית, הנדרשות למילוי תפקידיו והשגת יעדיו. עצמאות כזו צריכה לבוא לידי ביטוי גם בניהול הבנק, שכן זהו, כאמור, האמצעי ליצור את הכלים הדרושים לו להשגת היעדים.

ב. הגדרת היעדים

החוק החדש יגדיר את יעדי בנק ישראל בצורה חדה ומובנת, בדומה ליעדים של הבנקים המרכזיים המודרניים, למשל הבנק המרכזי האירופאי. הגישה המודרנית מגדירה בדרך כלל שלושה יעדים: (א) יציבות מחירים ושמירה עליה, (ב) בכפוף לכך, תמיכה במטרות הכלכליות האחרות של הממשלה - ובעיקר צמיחה ותעסוקה, ו-(ג) תמיכה ביציבות הפיננסית של המשק.

ג. המסגרת לקבלת החלטות

כיום בישראל, כמו במספר מועט של מדינות, ובהן ניו-זילנד וקנדה, מקבל רק הנגיד את ההחלטה על הריבית, על-פי החוק. הוא גם זה שמנהל את הבנק וש אחראי על כל ההחלטות הניהוליות. המחקר מוכיח שהחלטות שמתקבלות בועדות של מומחים טובות, בממוצע, מההחלטות של מומחה יחיד.

החוק החדש יגדיר שתי מסגרות חדשות לקבלת החלטות: בתחום מדיניות הריבית ובתחום ניהול הבנק:

1. מדיניות הריבית - הועדה המוניתרית: ברוב המדינות, מתקבלות החלטות מדיניות הריבית ע"י ועדה מוניתרית הפועלת בבנק המרכזי. במספר מדינות, בועדה המוניתרית חברים חיצוניים לבנק, לצד חברים פנימיים, והנגיד עומד בראשה. זהו המודל הרצוי - אותו יקבע החוק החדש.
2. ניהול הבנק - המועצה המנהלית: החוק החדש יגדיר, לצד הועדה המוניתרית, מועצה מנהלית, ובה רוב מוחלט של חברים חיצוניים לבנק, כאשר אחד מהם יעמוד בראשה. גם הנגיד והמשנה לנגיד יהיו חברים במועצה. זהו המודל הקיים במספר בנקים מרכזיים במדינות המתקדמות - וביניהן אנגליה.

תפקידה של המועצה יהיה לקבל החלטות בתחומים הניהוליים של הבנק - כמו אישור תכניות העבודה, תקציב הבנק, השכר בבנק ועוד. בנוסף, תמנה המועצה, מבין חבריה החיצוניים בלבד, ועדת ביקורת. כל זאת, כמנגנון נוסף לבקרה חיצוני על פעילות הבנק.

כדי לשמור על עיקרון העצמאות של הבנק, וגם על מקצועיותו, הכרחי שהחברים החיצוניים בועדה המוניתרית ובמועצה המנהלית - אשר ימונו ע"י הממשלה - יהיו מומחים בתחומים הרלוונטיים, נקיים מניגודי עניינים ובלתי תלויים בממשלה או במוסדות פוליטיים.

ד. שקיפות ודיווחיות

החוק החדש ידרוש מהבנק שקיפות ודיווחיות על החלטותיו, מדיניותו, והישגיו לכנסת, לממשלה ולציבור. במסגרת זו, צריך הבנק להציג את השיקולים להחלטותיו, המידע הרלוונטי המצוי בידיו, ותחזיותיו והערכותיו על ההתפתחויות הכלכליות הצפויות. לפיכך, צריך בנק ישראל לפרסם דוחות אינפלציה ודוחות תקופתיים נוספים, סיכומי דיוני הועדה המוניתרית, החלטות מהותיות של המועצה המנהלית, הודעות לעיתונות ועוד.

אומנם, בגלל חשיבות השקיפות והדיווחיות, נוקט בנק ישראל כבר היום במסגרת של שקיפות ודיווחיות רחבה מזו שמחייב החוק הנוכחי, אך ראוי שהדבר יעוגן בחקיקה החדשה.

ולסיום - לא כדאי לבזבז עוד זמן מיותר בדיבורים על החוק החדש לבנק ישראל. הגיעה העת להפשיל שרוולים ולגשת להשלמת הצעת החוק ולחקיקתו בהקדם. בכך יושלם שלב אחרון וחשוב בהשתלבות המשק בכלכלה הגלובלית. הדבר יהיה הישג חשוב וסימן לבגרות עבור הכלכלה הישראלית.