

תיבה ד'-1: מדיניות מקרו-יציבותית

1. מדיניות מקרו-יציבותית - הגדרה ודוגמאות
קשה כיום למצוא הגדרה מוסכמת למונח מדיניות מקרו-יציבותית. מדיניות זו מתמקדת בקשרים בין המוסדות הפיננסיים, השווקים, התשתיות הפיננסיות והפעילות הכלכלית בכללותה¹ -- וזאת לשם הפחתת הסיכון המערכתי הפיננסי, שהתממשותו כרוכה בעלויות מקרו-כלכליות גבוהות. הסיכון המערכתי מוגדר כסיכון לשיבוש באספקת שירותים פיננסיים, הנגרם מפגמים בחלק או בכל המערכת הפיננסית, ויש בו פוטנציאל לגרום תוצאות שליליות משמעותיות בתחום הריאלי. לפי Borio², השיבוש יכול לנבוע מחוסר איזון במערכת הפיננסית, המתפתח על פני זמן (ממד הזמן), או מערוצי הדבקה בין מוסדות פיננסיים, ובפרט מכשל של מוסד גדול (ממד של חתך רוחב). עם הגורמים למשבר האחרון נמנית התפתחות על פני

¹ Macro-prudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences, May 2010 BIS, Committee on the Global Financial System.

² Implementing a macro-prudential framework: blending boldness and realism, Claudio Borio, BIS, July 2010.

זמן של תיאבון מוגזם לסיכון במוסדות פיננסיים שונים, שהובילה לצמיחה רבה של מאזני אותם מוסדות, וכן של העסקאות הנרשמות מחוץ למאזניהם.

המשבר הפיננסי העולמי הביא רבים בעולם להכרה שחסרה הבנה בסיסית של הסיכונים המערכתיים במערכת הפיננסית וחסרה מדיניות למניעת התפתחותם של סיכונים אלה. מדיניות מקרו-יציבותית היא מדיניות מניעתית: מטרתה לחזק את עמידות המערכת הפיננסית בפני זעזועים ולמתן את ההשפעה של התממשות סיכון פיננסי על הפעילות הריאלית.

הדרך העיקרית לטפל בהתפתחותם של איומים על היציבות הפיננסית המתפתחים על פני זמן היא לזהות תהליכים שאינם בני-קיימא, ו/או שיש להם מאפיין של היזון חוזר (כגון אשראי פרו-מחזורי, או בועות נכסים), ולהגיב על התפתחותם בעוד מועד.

הדרך העיקרית לטפל באיומים על היציבות הפיננסית המתפתחים כתוצאה מתהליכי הדבקה בין מוסדות היא שילוב של צעדים שנועדו לבחון את כושר העמידות של המערכת הפיננסית לזעזועים פנימיים וחיצוניים ולפעול לחיזוק עמידותה, להגברת מוכנותה לאירועי כשל ולהבטחת יכולתה להגיב עליהם בזמן אמת. בסיכום –מטרותיה של מדיניות מקרו-יציבותית הן הכרת איומים פוטנציאליים על היציבות הפיננסית בשני הממדים (זמן ורוחב), זיהויים בעוד מועד ונקיטת צעדים להפחתת הסיכון.

2. התפתחות מדיניות מקרו-יציבותית

המונח מדיניות מקרו-יציבותית הוא בשימוש כבר מספר עשורים, אולם הוא עבר התפתחות במשך השנים. בסוף שנות השבעים של המאה שעברה נידונה מדיניות זו בהקשר ההשלכות של זרימת עודף הון למדינות המתפתחות; בעשורים שלאחר מכן נעשה בה שימוש לטיפול בהשפעת החדשנות של המכשירים הפיננסיים וההתפתחות של שוקי ההון.

מאז התפרצות המשבר הפיננסי העולמי התרחב מאוד השימוש במושג זה, ואף נכנס לשיח הציבורי. מדינות מקרו-יציבותית נתפסת כיום כמשלימה למדיניות מיקרו-יציבותית – מדינות הפיקוח על יציבותם של המוסדות הפיננסיים הבודדים. חשוב להדגיש שלמרות ההכרה בחשיבות המדיניות המקרו-יציבותית ושימוש של ממש במדיניות זו על ידי כמה מדינות, אין כיום תפיסה מושגית או תיאורטית מקובלת לגבי תפקיד הפיקוח במשק – במיוחד לאחר המשבר ובמיוחד לא ברמת המקרו – וכן חסר ניתוח בסיסי לגיבוש מדיניות זו. הצעדים הננקטים כיום מבוססים על שיפוט של קובעי מדיניות בעלי ניסיון, והדגש מושם עדיין בכלי פיקוח מיקרו המקובלים להסדרה של הפעילות הבנקאית. עם זאת הנושא הוא בפיתוח מתמיד.

3. דוגמאות לכלים של מדיניות מקרו-יציבותית

קיים מיגוון רחב של כלים היכולים לשמש ליישום מדיניות מקרו-יציבותית. כלי מדיניות שעד המשבר יושמו ברמת המוסד הבודד עשויים לשמש גם לטיפול בסיכונים מערכתיים: יחסי הון, הפרשות, מגבלות על אשראי, מגבלת LTV³, רזרבות נזילות,

³ Loan to Value.

מגבלות על ריכוזיות וכד'. על אלה נוספים כלי מדיניות פיסקליים (מסים, פעולות פיננסיות וכד'), כלי מדיניות מוניטרית (ריבית, נזילות וכד') וכלים אחרים (מגבלות על תנועות הון וכד').

דוגמאות לשימוש במדיניות מקרו-יציבותית בעקבות המשבר הן הטלת דרישות הון מחזוריות על הבנקים הכוללות דרישה לתוספת הון (buffer) של עד 2.5 אחוזים מנכסי הסיכון בתקופות גאות (ראו תיבה ד'-2) וכן הידוק הפיקוח ודרישות ההון על מוסדות בעלי חשיבות מערכתית - נושאים הנדונים בעולם.

4. מדיניות מקרו-יציבותית בישראל

אחת ממטרותיו של בנק ישראל על פי חוק היא לתמוך ביציבותה של המערכת הפיננסית ובפעילותה הסדירה. בנק ישראל פועל להשגת מטרה זו גם באמצעות כלים מקרו-יציבותיים, על רקע המשבר העולמי האחרון, אשר הדגיש את הצורך בחיזוק הטיפול ביציבות המערכת הפיננסית לשם הפחתת הסיכון המערכתי.

המערכת הפיננסית בישראל צלחה את המשבר הפיננסי האחרון טוב יחסית למדינות המפותחות, אולם מצבו הטוב יחסית של המשק ואי יכולתו, כמשק קטן ופתוח, להתנתק מהרמה הנמוכה של הריבית העולמית תרמו למגמת עלייה של מחירי הנכסים המקומיים, ובפרט של מחירי הדירות. לכן, כדי להתמודד עם הדילמה שנוצרה במדיניות המוניטרית, נעשה שימוש בכלי מדיניות מקרו-יציבותיים, שנועדו לטפל ספציפית בעליית המחירים החדה בשוק הדיור.

במסגרת זו הודיע המפקח על הבנקים בבנק ישראל במהלך 2010 על מספר צעדים בשוק האשראי לדיור. במאי: הוכרז על צעדים לשם צמצום האשראי לדיור והקטנת סיכוני האשראי לבנקים - על הלוואות חדשות לדיור בשיעורים שמעל 60 אחוזים משווי הנכס (LTV) הוטלה הקצאת הון נוספת בשיעור של 0.75 אחוז מיתרת ההלוואה; באוקטובר: נקבעה דרישה להקצאת הון גבוהה יותר בגין הלוואות בסכום העולה על 800 אלף ש"ח, בריבית משתנה - אם שיעור המימון גבוה מ-60 אחוזים, וגם חלק ההלוואה בריבית משתנה מסך ההלוואה גבוה מ-25 אחוזים. במקרה זה תשוקלל ההלוואה לצורך הלימות ההון ב-100 אחוזים (במקום 35 או 75 אחוזים, בהתאם למאפייניה).

הצעדים שנקטו עד כה בשוק המשכנתאות היו צעדים ראשוניים ומתונים יחסית, וכוונו לפלח ספציפי של הלוואות חדשות (ממונפות, בריבית משתנה, מעל לסכום מסוים). הם נועדו, בין היתר, להגביר את מודעות הציבור לסיכונים במסלולי המשכנתאות השונים.