

[סגור חלון](#)

## רק מדיניות חרום תציל אותנו

**ליישם מיד מדיניות כלכלית מתערבת, לפני שהמשק בישראל ייפול למלכודת  
נזילות**

אבי טמקין

19/9/2008

גוף בשם מכון ירושלים לחקר שווקים פרסם השבוע הודעה לעיתונות ובה נאמר, כי על פי דירוג של חופש כלכלי שנערך בעולם ישראל נמצאת במקום ה-76. ההודעה הוסיפה, בלשון דרמטית, כי זוהי נפילה משמעותית לעומת השנה שעברה, בה עמדה ישראל במקום ה-44 בעולם. לדעת מחברי ההודעה ישראל סובלת מיתר רגולציה ומגזר ציבורי מתנפח, וזו הסיבה לירידה בדירוג.

### עיתוי גרוע

לרוע מזלם של מפרסמי הודעה זו הם נקלעו ליום לא ממש מוצלח, אם לוקחים בחשבון כי ממשלת ארה"ב עשתה כברת דרך ארוכה בדרך להלאמת המערכת הפיננסית שלה. בד בבד בנקים מרכזיים בכל העולם, אך לעת עתה לא בישראל, נאלצו להזרים נזילות חירום למערכת הבנקאית. המוזר הוא כי על פי נתוני הדירוג, רוב המדינות האלה "סבלו" פחות, במונחים של המכון הנכבד, מהתערבות של המפקחים במהלך העסקים הרגיל של המערכת הפיננסית.

האמת היא שמשל הדירוג על החופש הכלכלי בא רק כדי להדגיש מה עלול להתרחש כאשר שוכחים את ההבדל העמוק, והמהותי, בין מודלים של ספרי לימוד בכלכלה לבין המציאות. בעולם הממשי יש בשווקים כולם, ובמיוחד בשווקים פיננסיים, בעיות לא פשוטות של מידע לא שלם, של טעויות

שיטתיות בהערכת סיכונים ושל מידע לא סימטרי בין שותפים לעסקה. בתנאים אלה נוצרים, מעצם פעולת המערכת הפיננסית, תמריצים לשחקנים השונים לפעול בדרך שמביאה לערעור היציבות. בהשאלה מתחום הרפואה אפשר להגיד כי כל מערכת פיננסית סובלת מהפרעה דו-קוטבית, מה שמכונה מניה-דפרסיה. שני הקטבים הם, כמובן, הפחד ותאוות הבצע ובלי התערבות חיצונית המערכת תהיה נתונה למטוטלת תמידית ולעתים גם התערבות כזו לא עוזרת.

העולם נתון היום בקוטב של הפחד ועוצמת התופעה מזכירה את מה שהתרחש בסוף 1929 ובמיוחד במאי 1930, כאשר החל משבר אשר חיסל את הבנקאות העולמית תוך שנתיים. גם מזווית הראייה הישראלית, כך נראה, הדברים נשמעים דרמטיים למדי. עם זאת, הבנקאות הישראלית מתפקדת ובינתיים הנגיד סטנלי פישר מכנס בנקאים לשמוע ולהשמיע הערכות ולא כדי לדון בחבילות הצלה. אולם חייבים להדגיש את המלה "בינתיים" ולהקיש בעץ שלוש פעמים. בעולם זהו איננו המצב ויותר מטריליון וחצי דולר עלולים לרדת לטמיון ולגרום להיעלמות של חסכונות רבים. המלה "שפל" כלכלי מתחילה להישמע ביותר ממדינה אחת.

## הנזילות היא מלך

במשטר של פחד הנזילות היא מלך. איש לא מלווה לאיש, עסקאות מבוצעות במזומן וכל בטוחה הופכת להיות חשודה. זהו קוטב הדפרסיה וכאשר נקלעים למצב זה - כלכלנים מספיק זקנים ודאי זוכרים את המונח "מלכודת הנזילות" מספרי הלימוד על מאקרו-כלכלה, בשנה ב' - יש צורך במדיניות כלכלית של התערבות כדי למנוע שפל כלכלי, אבטלה המונית והתכווצות מהירה של התוצר וההכנסות.

שוב, בישראל אנו נמצאים במצב יחסית יותר טוב ממקומות אחרים, אך זה לא אומר שהתנאים הם רגילים. אלה אינם ימים כתיקונם וגם אצלנו שוררים הפחד, החשדנות והרצון להימנע מכל סיכון אמיתי או מדומה. על כן, גם בישראל נדרשת מדיניות כלכלית אשר תתאים לתנאים שנוצרו בעולם. מה שנדרש הוא למעשה לחזור לעקרונות הישנים של ג'ון מיינארד קיינס.

מדיניות זו צריכה להציב לעצמה שני יעדים מרכזיים. ראשית, שימור המערכת הפיננסית המקומית, וזאת על ידי פעולות של הגדלת הנזילות בשוק והרחבת סוגי הנכסים שיתקבלו כבטוחות מול הבנק המרכזי. אחת המטרות של בנק ישראל בתחום זה צריכה להיות צמצום הפגיעה בהיקפי ההלוואות שהמערכת הבנקאית מספקת למגזר העסקי ומניעת מצב בו גם חברות רבות יצמצמו פעילות רק בגלל מחנק באשראי. זה לא אומר שצריך לוותר על בדיקה לעומק של המצב העסקי של חברות או שיש לתת אשראי לכל דורש. אבל זה כן אומר שיש למנוע מצב של קיצוב אשראי, בו חלק הלווים הראויים נותרים ללא אשראי בגלל תנאי הפחד השוררים בשוק.

היעד השני של המדיניות צריך להיות שימור רמה סבירה של ביקושים במשק, במיוחד על רקע ירידה משמעותית בביקוש ליצוא ישראלי בחו"ל, ירידה בצריכה הפרטית ובהשקעות של המגזר העסקי.

סביבה זו מעוררת צורך, אפילו דחוף, לבחון מחדש את המסגרות המחשבתיות הרגילות בדבר "משמעת פיסקלית", או "איזון תקציבי". את אלה אפשר לשמור לימים כתיקונם, אך אסור להאמין אמונה דתית בתוקף שלהם בכל מצב ובכל תנאי. כמו שבנק מרכזי הוא ספק הנזילות היחידי בעת חירום, כך גם הממשלה צריכה ויכולה לדאוג לרמת ביקושים אשר תשמר את התעסוקה בתנאים לא רגילים של מצוקה.

זה לא אומר שהממשלה צריכה להשתחרר מכל רסן, אבל זה כן אומר שהממשלה יכולה לקיים גירעון של 4% או 5% מהתוצר כדי להגדיל את ההשקעה בתשתיות, לדוגמה. זה כן אומר שלא צריך לדרוש קיצוצים בהוצאה אם גביית המסים יורדת. זה נשמע מיושן וכותבי מאמרים על "כוחות השוק" ו"תחרות חופשית" ודאי יזדעקו. אך ספק אם יש מוצא אחר בסביבה הקיימת היום. אפשר כמובן להצהיר כי החריגה מהתוואי של משמעת פיסקלית היא זמנית, ולאורך זמן, ובממוצע, תישמר תקרת הגירעון, ובכך להביא מזרז לנפשותיהם של מי שדואג לטוהר האמונה הכלכלית.

### לא להיבהל

באותו עניין אפשר להעיר גם על המדיניות המוניטרית בה יש לנקוט. הסערה, עליה דיבר לפני חצי שנה פישר, אכן הגיעה לישראל. בתנאים של חשש לנזילות, ירידה בהכנסות, ירידה בביקושים וירידה במחירי הנפט והסחורות, החשש מפני אינפלציה צריך להיות במקום משני, לעומת החשש המוצדק מפני שפל כלכלי. הורדת ריבית היא, כרגע, אכן מהלך מתבקש, כדי לתמוך בביקושים המקומיים וכדי לסייע לנזילות במערכת. אין להיבהל מהורדת ריבית של נקודת אחוז אחת, ואף יותר, אם הדבר תואם את היעדים של המדיניות הכלכלית בעת מצוקה.

יודגש, פעם נוספת, כי אלה לא מהלכים של שגרה אלא של תקופה קשה.

יחד עם זאת, בהשוואה למקומות אחרים בעולם, מצבה של הכלכלה הישראלית הוא פחות רעוע, הצמיחה גבוהה יותר, ישנו עודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים והמערכת הפיננסית יחסית יציבה. זה אומר שמינון של צעדי החירום יכול להיות יחסית מתון יותר מאשר במשקים אחרים, אבל זה בהחלט לא אומר שיש מקום ל"פעולת השווקים" שתמנע כל מצוקה. עוד נדאג ל"חופש הכלכלי". בינתיים, הדרישה צריכה להיות להתערבות, אך כזו שתהיה גם חכמה וגם יעילה. \*