

סתיו 2008, המשבר הפיננסי הגלובאלי

משבר לעולם חוזר

משברים פיננסיים כמו גם משברים כלכליים הם חלק בלתי נפרד מהחיים ולעולם ימשיכו להתרחש • משבר סתיו 2008 הוא מיוחד במינו, החמור ביותר מאז משבר המערכת הפיננסית האמריקאית בשנת 1929 • מה בדיוק קרה, למה, כיצד ואיך עתיד המשבר הקשה בעולם להשפיע גם על המשק הישראלי

« ד"ר אריה נחמיאס

שלושה שחקנים מרכזיים

המשבר הפיננסי, כמו גם הכלכלי, הוא פועל יוצא הכרחי של תופעת המחזור ושל אופייה של החברה האנושית ההטרוגנית של פרטיים בה אין מנחה משותפת, והם בעלי אינטרסים שונים ומערכת העדפות אישית שונה. המושג עצמו מתייחס לשיבושים המתרחשים בשוק ההון. שוק שתפקידו לתעל חסכון להשקעות, והמורכב מכל המסחר אשר נובע מיצירת נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות והוא תנאי הכרחי לצמיחה כלכלית ראלית. בשוק זה פועלים שלושה שחקנים מרכזיים: המערכת הפיננסית, הרשויות השלטוניות והפרטיים.

המערכת הפיננסית היא שם נרדף למתווכים פיננסיים - בנקים מסחריים, בנקים להשקעות, חברות ביטוח בנקים למשכנתאות, קופות גמל ופנסיה, קרנות נאמנות, השתלמות וגידור. משברים פיננסיים רבים אשר התרחשו בעבר, וגם הנוכחי - "ספטמבר 2008" - התפתחו משיבושים במערכת הפיננסית שהובילו לבהלה, פחד ומשבר אמון בקרב הפרטיים. על יציבות המערכת הפיננסית מופקדות הרשויות השלטוניות - רגולטורים למיניהם. במשק הישראלי הרגולטורים הם: הממשלה, בנק ישראל, הרשות לניירות ערך והבורסה. במשבר השיבושים מקבלים ביטוי בפשיטות רגל של מתווכים פיננסיים, בשינויים תנודתיים מאד במחירי נכסים בשווקים השונים - שוק הכסף, שוק ההון, שוק המט"ח, ובנכסים פיננסיים שלא ניתן להעריך את שווייהם. התוצאה שמתרחשת במקרים האלה היא הפסדים לפרטיים, לעסקים ולממשלה. הפסדים שעלולים להוביל לבהלה, פחד ופאניקה המובילים לשיבושים נוספים בשוק ההון.

המשבר הפיננסי לעולם חוזר, תופעה מחזורית שלא ניתן למנוע, אולם את הנזקים ניתן למזער. לצורך

העולם כמרקחה. כך הכתירו פעם עורכים בעיתון ידוע את המצב בעולם, כאשר בארץ אחת היו שטפירות, באחרת מפולות שלג, בשלישית ציקלון וברביעית רעידת אדמה. דומה שגם היום ניתן להשתמש בביטוי הזה לאשר מתרחש בעולם הכלכלי בסוף הקיץ ובתקופת הסתיו של שנת 2008.

המשבר הפיננסי הגלובאלי "ספטמבר 2008", ששורשיו במשבר הסאב-פריים באוגוסט 2007, מסתמן כמשבר המערכת הפיננסית החמור ביותר מאז משבר המערכת הפיננסית האמריקאית של שנת 1929. כאז כן עתה החל המשבר בשוק הפיננסי ועבר אל השוק הראלי. אז התמשך המשבר הכלכלי, "השפל הגדול", משלהי 1929 לתוך שנות השלושים של המאה העשרים. עתה המשבר הכלכלי הוא עדיין שאלה של סדרי גודל וכמה זמן ימשך.

משברים פיננסיים כמו גם משברים כלכליים הם חלק בלתי נפרד מהחיים ולעולם ימשיכו להתרחש. משברים היא תופעה מחזורית המקבילה למחזור הכלכלי ולמחזור הפיננסי. מושגים של צמיחה - מיתון: גאות - שפל: שוק שורי - שוק דובי, מלווים את האנורשות מאז המפץ הגדול. לא יספיק הגיליון כדי לסקור משברים על פני מאות שנים, אסתפק באירועים בודדים בעשור האחרון:

את המאה ה-20 סיימו בשיאה של בועת הדוט-קום (מרץ 2000) הידוע גם כמשבר ההיי-טק. את המאה ה-21 פתחו עם האסון של ספטמבר 11 ב-2001 והשיבושים שנגרמו בגינו במערכת הפיננסית ובשווקי ההון. באותה עת החלה להתפתח בועת הנדל"ן שהובילה למשבר הסאב-פריים וממנו למשבר של ספטמבר 2008.

תוכן עניינים

עסקים

משבר לעולם חוזר / ד"ר אריה נחמיאס _ 3

מאסטרסגיה לעסקים / ד"ר יובל כהן _ 12

שניים סינים עם כינור / ד"ר חנה אור-נוי _ 18

ירידים בעידן האינטרנט - מפרנקפורט לת"א / גד ליאור _ 24

יצא שכרו בהפסדו / רותי גפני _ 38

מבולבלים? גם אנחנו! / עמרי מורג _ 40

ראיון

יוסי, ילד שלי נחמד - ראיון מיוחד עם יוסי ורדי / גד ליאור _ 6

לימודים

כדאי גם לציפי, אהוד ועוד... / ד"ר אריה נחמיאס _ 16

הפעם זה לא "אמר אביי אמר רבא" - קורס של חרדים _ 45

הנגיד סנלי פישר מתריע בשער / גד ליאור _ 50

תגיד, אתה לומד בפאר? _ 56

מדע

המהנדס - ולא מי שחשבתם / בני בר-יוסף _ 30

טכנולוגיה

ויפה שעה אחת קודם / גיל ביקל _ 35

בוגרים

המעטפות יגיעו / בונה תירוש _ 46

בלי עמלות / ניר בלקירש _ 49

אז מה מספר החשבונית מפסח דאשתקד? / יוסי עפרוני _ 52

יש תפנית - מבט על ארגונים לומדים _ 30

יום עיון

מה הבעיה? יום עיון בנושא ניהול בינלאומי _ 29

אי-הוודאות העמיקה - להוביל בשוק תחרותי _ 59

OpenU
מגזין למנהלים

גיליון מס' 6 / סתיו 2008

עורך גד ליאור

עורכת משנה עליזה אלרנהנד

יועץ אקדמי ד"ר אריה נחמיאס

עיצוב סטודיו אנה גסלב

מגזין המנהלים מופק בשיתוף
עם תוכנית ה-MBA

לפרטים:

המחלקה ליחסי ציבור,

האוניברסיטה הפתוחה

רח' רבוצקי 108, רעננה

טלפון 09-7781833

פקס 09-7780666

דוא"ל elissa@openu.ac.il

אתר הבית:

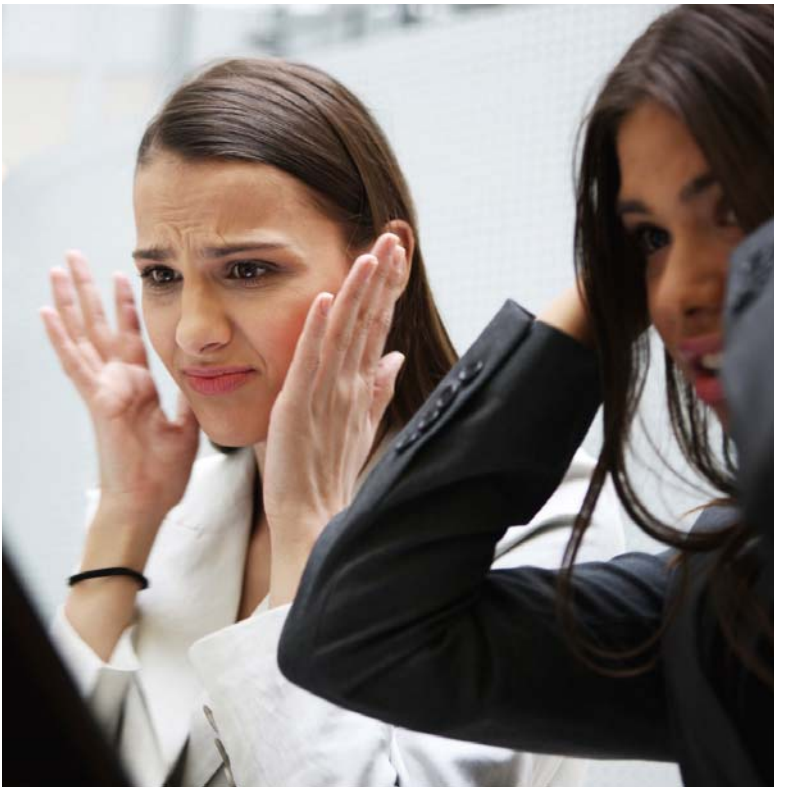
www.openu.ac.il



בשער: הכלכלה העולמית

בצל המשבר

(צילום: Alamy/ASAP Creative)



צילום: Istockphoto

»

**כדי להתמודד
טוב יותר עם
ההשפעות של
המשבר הגלובאלי
יידרש גם המשק
הישראלי לשילוב
של מדיניות
מוניטרית, מדיניות
פיקוח והכוונה
ומדיניות תקציבית
מעודכנת**

זה על הריגולטורים למיניהם לפעול בתחום של יציבות פיננסית – יצירת מנגנונים לניטור משבר פיננסי ומזעור נזקיו. באמצעות יצירת מערכות ניטור של עיוותים בתשואה – סיכון, שקיפות וסימטריה במידע, איתור והתערעה של כשלי שוק, מנגנונים לניהול סיכונים, ותכניות חילוץ להתמודדות עם משבר לכי שיתממש.

משבר הסאב פריים

בשנים 2001-2007 חווה המשק האמריקאי צמיחה, מחירי הנדל"ן עלו בצורה חדה בגין ביקוש גואה, הריבית הייתה נמוכה והלוואות ומשכנתאות היו קלות מידי להשגה. הכלכלה הריאלית החזקה הובילה לשאננות שגררה נכונות לנטילת סיכונים גבוהים. דרגת דחיית סיכון נמוכה גרמה לכך שפרטיים בהמוניהם נטלו משכנתאות כדי לרכוש בתים במחירים גבוהים. התנאים לקבלת משכנתאות התרופפו לחלוטין, ויכולת החזר ופירעון חדלו מלהיות תנאי הכרחי ומספיק לנטילתן.

בנקים להשקעות ומתווכים פיננסיים אחרים יצרו מכשירים פיננסיים מורכבים, שבהם נקבעו תנאים מתוחכמים לטיפול בחדלות פירעון. וכך הלווה המקורי, נטול יכולת החזר ופירעון, העביר את זכויות ההלוואה לגוף שלישי שהעביר לגוף רביעי. וכך נוצרה

בועת ה-CDO (Collateralized Debt Obligation) וה-MBS (Mortgage Backed Security). תפיסת נית במגמת מחירי הנדל"ן ועליית הריבית יצרו מצב שבו ערך הנדל"ן המשועבד נמוך משווי ההלוואה. וכך נחשפו הסיכונים הגבוהים שלא תומחרו כראוי ויצרו מינוף נטול רגולציה.

הכרזה על הפסדי ענק

ביולי 2007 התפוצצה הבועה כשלווים רבים נדרשו לפרוע הלוואה הגבוהה משווי הנכס הנדל"ני. מוסדות פיננסיים שהחזיקו בזכויות ההלוואה – בגין ההשקעה בנכסים מגובי משכנתאות, נאלצו להכריז על הפסדי ענק. זה הוביל מהר מאד לקריסה של מוסדות פיננסיים בארה"ב ובאירופה, והיכה בעוצמה רבה את כל הבורסות בעולם. משבר הסאב-פריים שהוביל למשבר "ספטמבר 2008", גרם לבהלה ומשבר אמון בעולם, למחנק נזילות ולקיפאון באשראי.

המחצית הראשונה של חודש ספטמבר 2008 היתה דרמטית וגדושת אירועים ושיבושים במערכת הפיננסית בעולם ובישראל. בארה"ב שלושה מחמשת בנקי ההשקעות המובילים חדלו מלהתקיים: בר סט-רנס, ליהמן ברדרס ומריל לינץ, בנקי המשכנתאות פאני מיי ופרדי מק הולאמו על ידי הממשל האמריקאי, חברת הביטוח הענקית, AIG, נקלעה למשבר

נזילות וזכתה לתכנית הצלה בגובה של 85 מיליארד דולר מהממשל האמריקאי. המפולת המשיכה להתגלגל לבנקים באירופה ובמקביל נוצרו ירידות חדות מאד במחירי מכשירים פיננסיים ברחבי תבל. המשבר העצים כשבנק ההשקעות ליהמן ברדרס, שנוסד בשנת 1850 הגיש ב-15 בספטמבר בקשה לפשיטת רגל בגין חובות של למעלה משש מאות מיליארד דולרים בגין משבר הסאב פריים. בתקופה של פחות מחצי שנה התרסקה מניית החברה מ-46\$ למניה ל-25 סנט למניה!!!

הממשל האמריקאי לא התערב בפשיטת הרגל, הנתפסת כגדולה בהיסטוריה, והיא יצרה פאניקה בנקאית אמריקאית ועולמית שהובילה לקריסות נוספות במערכות הפיננסיות בעולם. בשלהי ספטמבר הודיעו הממשל האמריקאי והבנק המרכזי (הפדרל רזרב) על תכנית הצלה אסטרטגית למערכת הפיננסית האמריקאית. 700 מיליארד דולרים יוקצו כדי לפתור את מחנק הנזילות וקיפאון האשראי, בעיקר על ידי רכישת הנכסים הבעייתיים ולאפשר למערכת הפיננסית לחזור ולמלא את יעודה הכלכלי – מתווך פיננסי בין הגורמים הפרטיים לפירמות, ולתעל חיסכון להשקעות.

תכניות הצלה להשבת היציבות הפיננסית

בשלהי ספטמבר ובמהלך אוקטובר 2008 החלו הריגולטורים למיניהם ברחבי תבל לנקוט בתכניות חירום והצלה, כדי להחלץ מהמשבר הפיננסי ולהעריך לקראת יציאה מהמשבר הכלכלי שנגזר מהפיננסית. בתחילת אוקטובר, ערב יום כיפור, החלו הממשלות בארה"ב ובאירופה לפעול במתואם כדי ליצר הגנות סביב הבנקים שלהם, כדי למנוע פשיטות רגל נוספות ושיבושים במערכת הפיננסית, ולנסות ולהשיב יציבות פיננסית. תכניות אלה נשענו על הפחתת ריבית, על הזרמת הון למגזר הבנקאי והבטחת נזילות במערך כת הפיננסית, ועל הפשרת הקפאון בשוקי האשראי. קרן המטבע הבינלאומית, IMF, שעוסקת במתן הלוואות למדינות (על הקמתה ועל הקמת הבנק העולמי הוחלט כחלק מהסדרי ועידת ברטון וודס – ועידת פסגה כלכלית גלובאלית שהתקיימה בשנת 1944, במטרה להניח את היסודות לשיטה פיננסית גלובאלית, מיד לאחר מלחמת העולם השנייה) ושנשכחה בשנים האחרונות הוכיחה בימים אלה את נחיצותה – סיוע לכלכלות חלשות, כדי למזער את השפעת המשבר הפיננסי הגלובאלי. הקרן יצרה תכניות הצלה וסיוע לאיסלנד, אוקראינה והונגריה – הלוואות ענק וקביעת צעדים ליציבות פיננסית וכלכלית.

הממשלות והבנקים המרכזיים בעולם פעלו במהירות לך חודש אוקטובר ונובמבר במתואם כדי להשיב יציבות

באות פיננסית. בנוסף להורדת ריבית מתואמת הציגו מדינות רבות – ארה"ב, בריטניה, אירלנד, גרמניה, צרפת, ספרד, דרום קוריא, אוסטרליה ויפן – תכניות חירום לחילוץ המגזר הבנקאי. קרן המטבע הבינלאומית העניקה סיוע לאיסלנד, אוקראינה והונגריה. המצב הקשה אליו נקלעה מזרח אסיה יוביל, כנראה, לשיתופי פעולה של מדינות האזור עם סין. עדיין נותר דבר חיוני ודחוף שיש לעשות – לקבוע מדיניות מקור-כלכלית מתואמת, שתאפשר להתמודד עם המשבר בכלכלה הריאלית ותבלום האטה ומיתון עמוקים יותר.

האטה בשיעור הצמיחה

חמש השנים האחרונות, השנים הטובות, איפיונו את המשק הישראלי בתנאים מקור-כלכליים חיוביים ביותר והמשק ידע צמיחה בשיעור של למעלה מ-5% בכל שנה. על פי הערכות הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה יצמח המשק בשנת 2008 בשיעור של 4.5%, וכך המשבר הגלובאלי מתרחש כשהכלכלה הישראלית בנקודת מוצא טובה יחסית.

שאלת המפתח היא כיצד ישפיע השפל והמיתון הגלובאלי ביחד עם ההקטנה בעושר הציבור, בגין הירידות החדות בשוקי ההון, על הכלכלה הישראלית. כבר עתה ברור כי צפויות פגיעות ביצוא, בצריכה הפיננסית ובהשקעה, כפועל יוצא האטה בצמיחה. תחזיות כלכליות לשנת 2009 מתכנסות סביב צמיחה של פחות מ-2%, ויש הצופים צמיחה נמוכה מ-1% בשיעור ראל בשנה הבאה. האטה חריפה זו, ואולי אף מיתון במשק הישראלי צפויים להוביל לגידול ניכר בשיעור האבטלה.

כדי להתמודד טוב יותר עם ההשפעות של המשבר הגלובאלי יידרש גם המשק הישראלי לשילוב של מדיניות מוניטרית, מדיניות פיקוח והכוונה ומדיניות פיסקלית. אולם זו האחרונה נוטרלה לעת עתה עם פיזור הכנסת וההחלטה לקיים בחירות בחודש פברואר 2009. עלינו לקוות כי המדיניות המוניטרית עליה מופקד נגיד בנק ישראל, סטנלי פישר, תוכל למלא את החסר בעת הזו ותפעל להגדלת הביקושים המקומיים. המדיניות המוניטרית מיישרת קו עם בנקים מרכזיים אחרים בעולם, המפחיתים את הריבית בצורה משמעותית, והנגיד הוריד את הריבית, החל מאמצע נובמבר, ל-3%. זו הרמה הנמוכה ביותר בתולדות המשק הישראלי. אם יעמיק המשבר הריאלי צפויות הפחתות נוספות. נותר לקוות שתקום ממשלה ומהר ותנקוט גם בצעדים פיסקליים להמרצת המשק. ❁

**המשבר הפיננסי,
כמו גם הכלכלי,
הוא פועל יוצא
הכרחי של
תופעת המחסור
ושל אופייה של
החברה האנושית
ההסרוגנית של
פרטיים בה אין
מכנה משותף והם
בעלי אינטרסים
שונים ומערכת
העדפות אישית
שונה**