

מה כבר נעשה ומה יש עוד לעשות
למניעת המשבר הבא

תש"ע IN תשס"ט OUT

**שנה למשבר הגלובאלי ושנתיים להתפוצצות
הבועה הפיננסית, הסאב-פריים - שפרצו
בלא שום הכנה מוקדמת • היה זה המשבר
הקשה ביותר שידע העולם מאז שנת 1929
והוא עוד לא לגמרי מאחורינו, למרות
שקצב ההתאוששות ממנו מפתיע לטובה
• ד"ר אריה נחמיאס, ראש תכנית ה-MBA,
מבהיר איך קשור ג'ון מיינרד קיינס לעניין,
מה עשה ברק אובמה להצלת הכלכלה
העולמית, איך עברה ישראל את המשבר
פחות גרוע ממדינות אחרות ומה כדאי
שיקרה בכלכלת העולם לקראת העשור
השני של המאה ה-21**

«ד"ר אריה נחמיאס

בימים אלה שלאחר המעבר מתשס"ט לתש"ע מסכמים בעולם ובארץ שנה למשברים - הפיננסי והריאלי הגלובאליים - ובעת ובעונה אחת מבשרים גם על התאוששות, יציאה מהמשברים ועל בוא הצמיחה.

חלפה שנה בדיוק מאז "ספטמבר השחור" של סתיו שנת 2008, שנכנס לדפי ההיסטוריה כסתיו שבו הכלכלה העולמית והמערכת הפיננסית הגלובאלית קרסו ומחקו 30 טריליון דולר מהשווקים הגלובאליים ואילצו את כל ממשלות העולם להיחלץ לסיוע הכלכלות.

הבנקים הגדולים בעולם מחקו כטריליון דולר מנכסיהם, וול-סטריט השתנתה מהותית, בנקי השקעות של וול-סטריט חלפו מן העולם ועד היום קרסו למעלה ממאה בנקים בארה"ב. שנת 2008 הייתה לשנה הגרועה ביותר במונחי הכלכלה הריאלית הגלובאלית, מאז השפל הגדול של המאה הקודמת (1929).

חלפו שנתיים מאז התפוצצה הבועה הפיננסית, בועת הסאב-פריים, שתוצאותיה הגיעו לשיאן בסתיו 2008, ושהובילה בשלהי 2008 ובפאתי 2009 מגאות לשפל בשוק ההון ומצמיחה למיתון חריף בכלכלה הריאלית.

המשבר הפיננסי הגלובאלי של ספטמבר 2008, שהתרחש בערב ראש השנה הקודם, היוו המשבר החמור ביותר של המערכת הפיננסית מאז המשבר של שנת 1929. כאז, כן עתה, הוביל משבר פיננסי למשבר ריאלי. אולם אז התמשך המשבר הכלכלי, השפל הגדול, משלהי 1929 אל תוך שנות השלושים של המאה העשרים. ואילו המשבר הנוכחי, שעל פי כל קנה מידה כלכלי ופיננסי הוא חמור יותר, היה משמעותית קצר יותר וארך כשנה בלבד!

אבעלה בלתי נסבלת

השפל הכלכלי של 1929 החל ב-29 באוקטובר, עם קריסת שוק המניות בארה"ב. בעיצומו של השפל הכלכלי הגדול, כשהאבטלה הייתה גבוהה באופן בלתי נסבל, כשהכלכלה לא הצליחה להשתקם ולצאת מן השפל משך תקופה ארוכה של שש שנים, יצא לאור, בשנת 1936, ספרו רב ההשפעה של אבי תורת המקור-כלכלה, ג'ון מיינרד קיינס - "התיאוריה הכלכלית של תעסוקה, ריבית וכסף".

קיינס טען אז, כי התרופה לחולי הכלכלה מצויה רק בטיפול בביקוש המצרפי. הוצאות ממשלתיות מוגדלות יגבירו את הביקוש, יגדילו את רמת המחירים, יקטינו את השכר הריאלי ויעודדו את התעסוקה.



צילום: istockphoto

להשקפותיו של קיינס, שהתקבלו עם פרסום הספר, הייתה השפעה מכרעת על מדיניות ממשלתית בעולם כולו, בעיקר בשנות הארבעים, החמישים והשישים של המאה הקודמת.

המשבר האחרון שהיה קצר יותר, אך, כאמור, חמור יותר, החל בספטמבר 2008. היו אלה שבועות דרמטיים, עתירי אירועים ושיבושים במערכת הפיננסית בכל העולם.

בארה"ב, שלושה מתוך חמישה בתי ההשקעות המובילים, חדלו מלהתקיים. הממשל האמריקאי הלאים את בנקי המשכנתאות הענקיים, "פאני מיי ופרדי מק", המשבר העצים, כאשר בנק ההשקעות הענק "ליהמן ברדרס", שנוסד בשנת 1850, הגיש ב-15 בספטמבר 2008 בקשה לפשיטת רגל, בגין חובות של למעלה מ-600 מיליארד דולר!

הממשל האמריקאי לא התערב בפשיטת רגל זו, הגדולה בהיסטוריה, ובכך יצר פאניקה ובהלה בנקאית אמריקאית ועולמית, שהובילה לקריסות נוספות במערכות פיננסיות בעולם. על הסיבות, המניעים והתנאים למשבר, ראו נא את גיליון מספר 6, סתיו 2008, של המגזין למנהלים בהוצאת האוניברסיטה הפתוחה.

שנת 2008 הסתיימה בתכניות הצלה להשבת היציבות הפיננסית. שנת 2009 עמדה בצילן של פעולות מתואמות של הממשלות בארה"ב, באיחוד האירופי, במזרח אסיה ובמדינות נוספות, שנקטו תכניות חירום והצלה, במטרה להיחלץ מהמשבר הפיננסי ולצאת מהמשבר הריאלי שנגזר מהפיננסי.

התכניות נשענו על הפחתת ריבית, הזרמת הון למגזר הבנקאי, הבטחת נזילות למערכת הפיננסית, כדי להחזיר זרימת אשראי לעורקי הכלכלות.

במקביל למדיניות המוניטרית הוגברה הפעילות הריגולטורית (פיקוח והכוונה) והופעלה מדיניות תקציבית - ממשלות העניקו תמריצים תקציביים משמעותיים לכלכלותיהן.

מציאות כלכלית רעה

ארה"ב הובילה מדיניות תקציבית, זו שהיקפה חסר תקדים בהיסטוריה. הנשיא האמריקאי, ברק אובמה, שבעקבות חומרת המשבר, אחרי ה-15 בספטמבר 2008 (עד למועד זה המרוץ הנשיאותי היה צמוד), זכה בניצחון סוחף בנובמבר 2008, הפעיל תוכנית תמריצים קיינסיאנית. חבילת התמריצים כללה מרכיבים רבים - השקעה בתשתיות, הגדלת תקציבי

בשנת 1929

נכנס השפל

הגדול אל תוך

שנות השלושים

והכלכלה לא

הצליחה להשתקם

במשך תקופה

ארוכה של שש

שנים, ואילו

המשבר הנוכחי,

שעל פי כל קנה

מידה כלכלי

ופיננסי הוא

חמור יותר, היה

משמעותית קצר

יותר וארך כשנה

בלבד!

«



»

שווקים יעלו וירדו, כלכלות יעלו וירדו, משבר לעולם חוזר ואת המשבר הבא לא נוכל למנוע, אך אפשר לנסות ולמזער את חומרתו ואת נזקיו, אם אך נזכור את לקחי המשבר האחרון: מינוף יתר, רגולציית חסר, הנדסה פיננסית מוגזמת וגלובאליזציה

משכורות, השקעה באנרגיות חלופיות ותמיכה בתעשיית הרכב. המטרה העיקרית של המדיניות התקציבית הייתה - שימור ויצירת מקומות עבודה! המשבר הפיננסי עצר את צמיחתה של הכלכלה הריאלית הגלובאלית והוביל למציאות הכלכלית הרעה של שנת 2009 - אחד המיתונים החמורים בעולם, נסיגה בתוצר ושיעורי אבטלה גבוהים. בארה"ב זהו המיתון החמור ביותר מאז השפל הגדול! הפעילות הכלכלית בה התכווצה בכ-4%. בישראל המשבר הכלכלי חמור פחות, מנקודת השיא לנקודת השפל התכווצה הפעילות הכלכלית בכ-1% בלבד והלשכה המרכזית לסטטיסטיקה אף חזתה אחרי החגים כי שנת 2009 תסתיים בישראל בצמיחה של אפס אחוזים, לעומת צמיחה שלילית כמעט בכל מדינות העולם! המשק הישראלי הגיע למציאות הכלכלית הקשה של 2009 - שלושה רבעונים של נסיגה בתוצר, לאחר חמש השנים הטובות, שנים של תנאים מקר-כלכליים חיוביים, שתורגמו לצמיחה כלכלית גבוהה של כ-5% לשנה.

אולם, השפל והמיתון הגלובאליים, ביחד עם הקיטון בעושר הציבור, בגין הירידות החדות בשוק ההון והתרסקות כל אפיקי ההשקעה בשנת 2008 - מדד ת"א 100 ירד בכ-51%, מדד מניות היתר ירד בכ-55%, מדד הנדל"ן (ת"א 25) ירד בכ-80% - ובשי-לוב של קיפאון בשוק אגרות החוב הקונצרניות וקשיים במחזור החוב, הובילו לשלושה רבעונים גרועים של צמיחה שלילית.

אולם, המיתון בישראל היה מתון בהרבה מזה שבארה"ב והמשק הישראלי צלח את המשבר האחרון טוב יותר ממרבית הכלכלות בעולם. מה קרה במהלך המשבר במספרים? התרשימים המוצגים משמאל מראים נתונים מאוגוסט 2008 ועד ספטמבר 2009. שימו לב להתנהגות של שוקי ההון בעולם - תרשים 1. שוק ההון בישראל - תרשים 2 ו-3. תרשים 4 מציג את מדד הפחד המשקף את ציפיות המשקי-עים לתנודות בשוק ההון. לוח 1 מציג את נכסי קופות הגמל לפני המשבר, במהלכו ולאחריו.

מה למדנו מהמשבר האחרון?

משברים פיננסיים, כמו גם משברים כלכליים, הם חלק בלתי נפרד מהחיים ולעולם ימשיכו להתרחש. משברים הם תופעה מחזורית המקבילה למחזור הכלכלי ולמחזור הפיננסי, צמיחה - מיתון, גאות - שפל, מלונים את האנושות מאז המפץ הגדול ואם העולם יחזיק מעמד ימשיכו ללוות אותו עוד מאות בשנים.

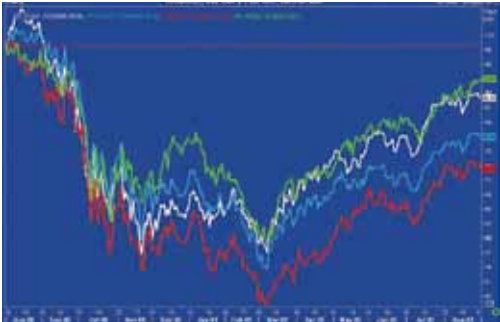
זאת משום שתופעת המחסור, אופיה של החברה

המשבר במספרים

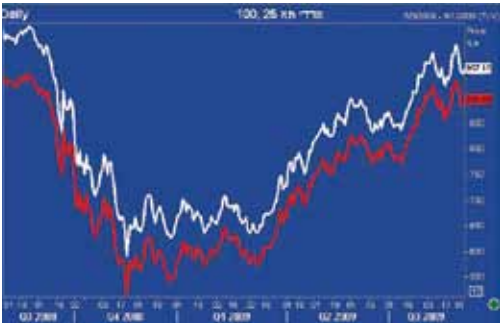
(אוגוסט 2008 - ספטמבר 2009)

תרשים 1 < מדדי מניות:

NASDAQ, S&P500, FTSE100, NIKKEI 225



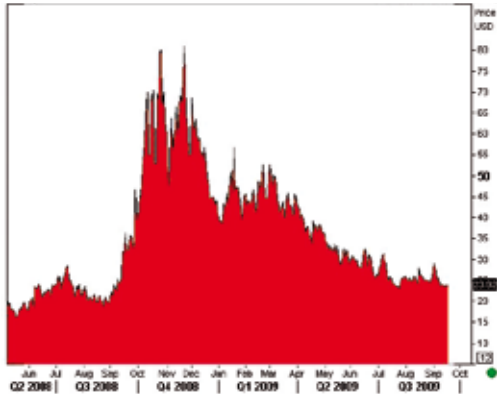
תרשים 2 < מדדי מניות: ת"א 25, ת"א 100



תרשים 3 < מדדי תל בונד 60, תל בונד 20



תרשים 4 < מדד הפחד VIX



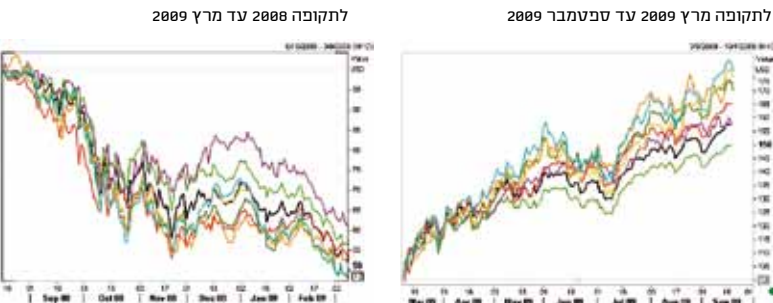
לוח 1 < סה"כ נכסי קופות הגמל 01.11.2009

(במיליוני ש"ח)

תקופת דיווח	תגמולים ואישית לפיצויים	קרנות השתלמות	מרכזית לפיצויים	מטרה אחרת	סה"כ נכסים	תשואה מצטברת מתחילת השנה
09/2009	154,562	92,587	20,328	831	268,308	23.69%
12/2008	129,070	72,793	17,535	690	220,088	-17.79%
12/2007	166,261	89,734	21,325	1,069	278,388	8.47%
12/2006	154,854	79,898	19,896	1,000	255,648	7.31%
12/2005	145,451	71,960	18,901	974	237,286	12.48%

התשואה הממוצעת בענף קופות הגמל בחודש ספטמבר עמדה על 1.37%

תרשים 5 < מדדי מניות בתקופה של ספטמבר 2008-2009



האנושית ההטרוגנית, שלפריטים בה אין מכנה משותף והם בעלי אינטרסים שונים ומנוגדים, והשאיפה לרווח, מבטיחים שבועות פיננסיות יתנפחו ויתפוצצו, שווקים יעלו וירדו, כלכלות יעלו וירדו. משבר לעולם חוזר ואת המשבר הבא לא נוכל למנוע, אך אפשר לנסות ולמזער את חומרתו ואת נזקיו, אם אך נזכור את לקחי המשבר האחרון: מינוף יתר, רגול-ציית חסר, הנדסה פיננסית מוגזמת וגלובליזציה.

תכנית בעשור השני של המאה?

בחודש אוגוסט 2009 עדכנו מרבית כלכלני המקרו המובילים בעולם ובארץ וכן ארגונים כלכליים בינלאומיים ומקומיים את תחזיות הצמיחה שלהם, והם חוזים צמיחה לכלכלה הריאלית הגלובא-לית בפאטי העשור השני של ה-21. רוב ההערכות הן כי בתש"ע הגענו לשלב ההתאוששות בכלכלה הגלובאלית.

התיאוריה הפיננסית גורסת, כי שוקי ההון מקדיי-מים את הכלכלה הריאלית. בשוקי ההון התכנית נרשמה עוד בחודש מרץ 2009. העליות בשוקי ההון בעולם מחקו כבר חלק נכבד מהפסדי המשבר והן בישרו את ההתאוששות הכלכלית. במונחי שוק ההון ניתן לחלק את תקופת המשבר לשתי תקופות:

האחת עד מרץ 2009 - הפסדים שהובילו לבהלה, פחד וכפאניקה, שהובילו להפסדים נוספים ומדדי המניות בשוקי ההון בעולם צנחו השכם והערב. התקופה השנייה, שהחלה בחודש מרץ 2009, עת בה שוקי ההון שעטו כלפי מעלה ומדדי המניות בעולם עלו בין 30% ועד ל-96%, ראה תרשים 5.

בכלכלת ישראל, שצלחה את המשבר טוב יותר מכלכלות אחרות, מתרבים הסימנים להתאוששותה של הפעילות הכלכלית הריאלית. נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, שפורסמו בחודש אוגוסט ואחרי החגים, במחצית השנייה של חודש אוקטובר, מלמדים כי יצוא הסחורות עלה, הפידיון והמכירות הקמעונאיות וברשתות השיווק עלו, מדד היצור התעשייתי עלה, אך חלה האטה ביבוא.

בנק ישראל עדכן את תחזית הצמיחה שלו לשנת 2009 מ-1.5% ל-0% (עצירה בנסיגה הכלכלית) ול-2010 מ-1% ל-2.5%. עם זאת התבשרנו, בשלהי תשס"ט, על קשיים במספר חברות ענק ישראליות, שלא יוכלו לעמוד בתשלום חובותיהם והצורך שלהן בהסדר חוב, למשל "אפריקה-ישראל" ו"צים". נקווה רק שהסדרי החוב שבדרך לא ישביתו שמחה זו.

לא נותר לנו אלא לברך את עצמנו ואת העולם בברכה המסורתית של "תכלה שנה וקללותיה - תחל שנה וברכותיה" ולאחל שהמשבר הבא יהיה רחוק יותר וחמור פחות מהמשבר האחרון. ☺