

כלכלת ישראל ופיתוח השווקים הפיננסיים

פרופ' צבי אקשטיין
המשנה לנגיד בנק ישראל
הרצאה בכנס השנתי של פורום ה-CFO באילת
18.9.2008

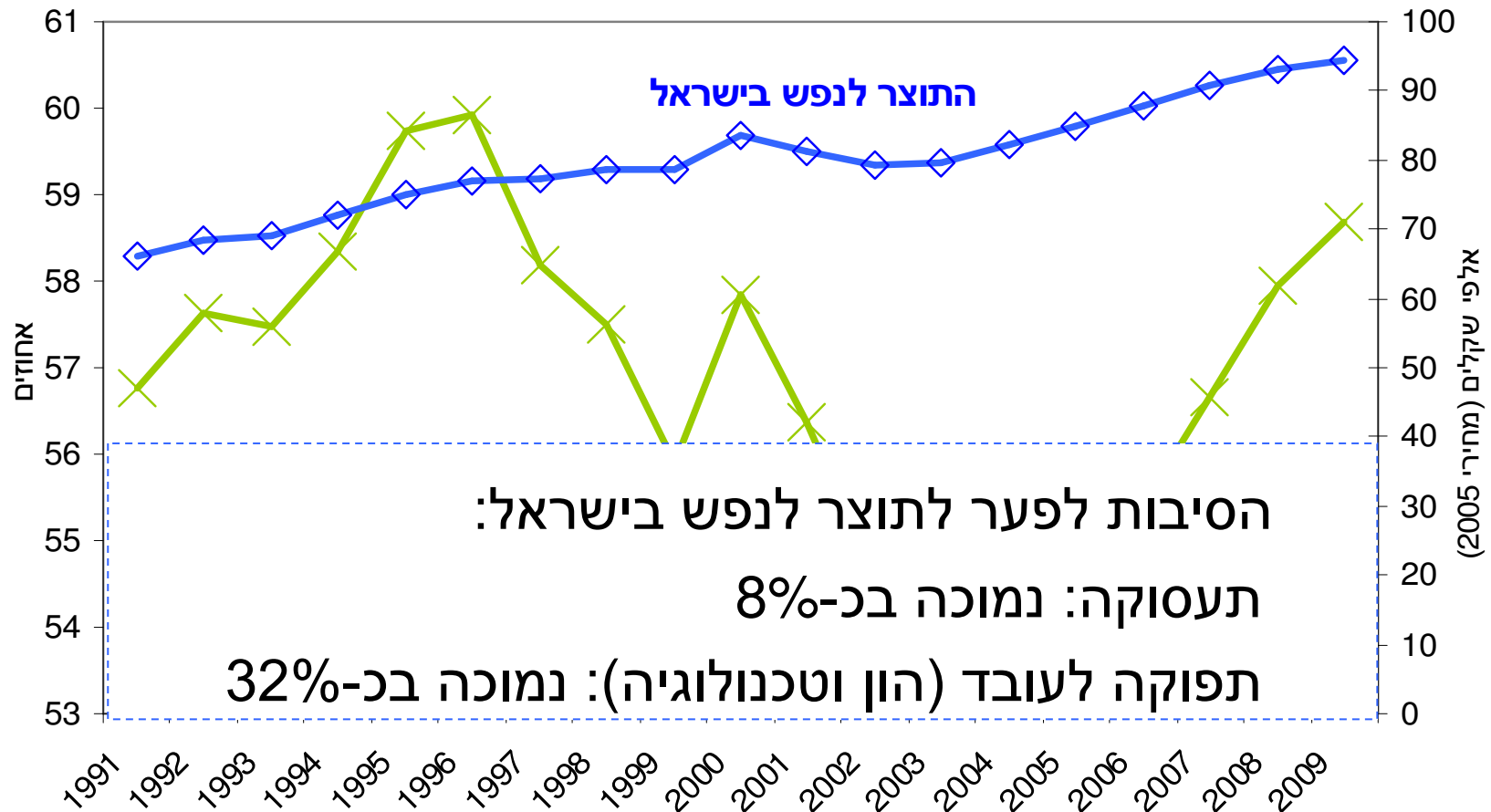
חשיבות השווקים הפיננסיים

התוצאה של פיתוח השווקים הפיננסיים:
תמיכה בצמיחה כלכלית

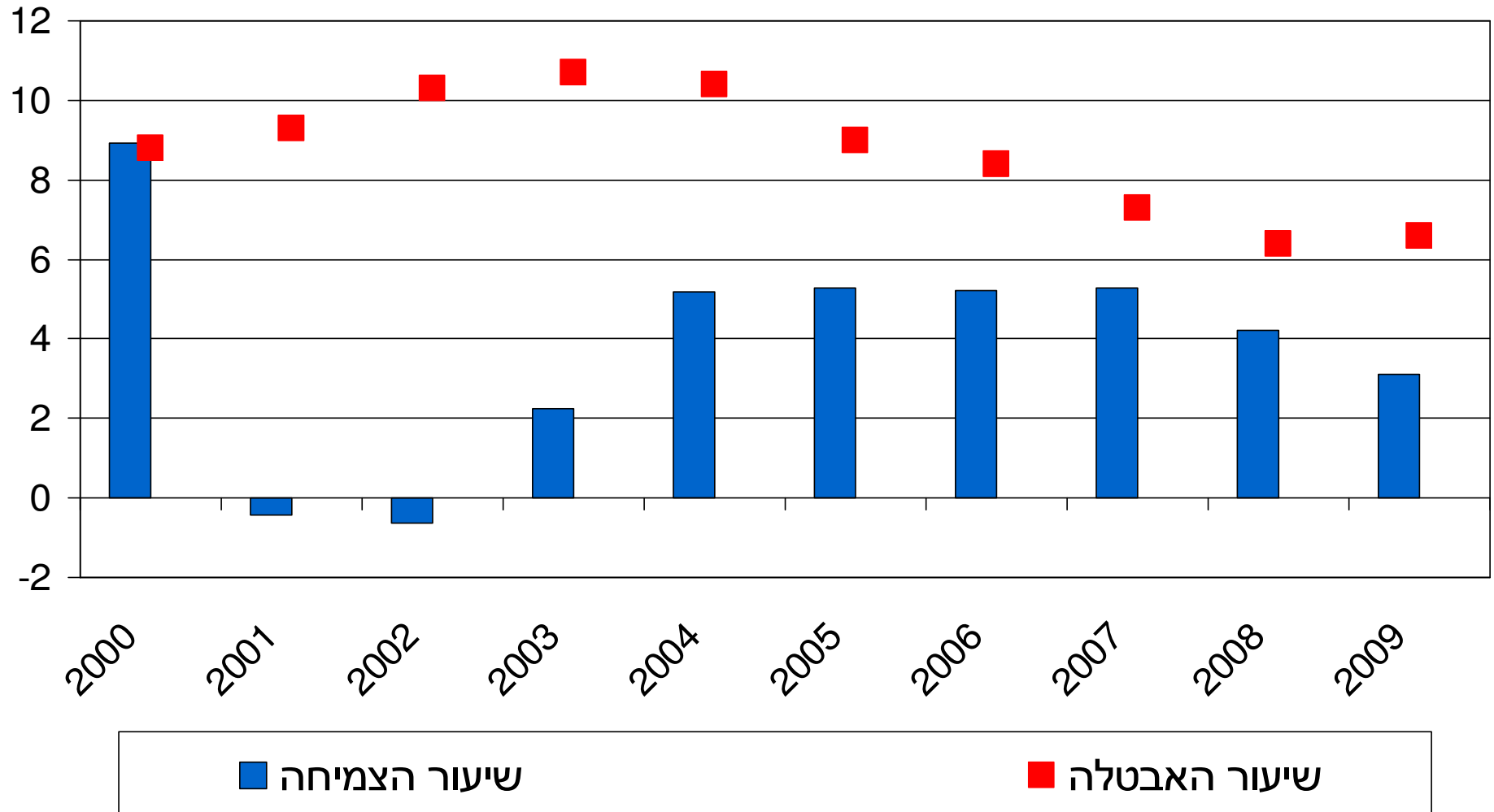
אז איך זה שהעולם שוב במשבר פיננסי?

תוצר לנפש בישראל

יחס התוצר לנפש בישראל לעומת ארה"ב*



צמיחת התוצר והאבטלה (אחוזים)



תרומת המסגרת המקרו כלכלית לתפקוד השווקים

המדיניות הפיסקלית:

- מדיניות פיסקלית במסגרות מקובלות בעולם (גודל ממשלה וגודל החוב הציבורי יחסית לתל"ג) ועמידה ביעדים יציבות וצמיחה



המדיניות המוניטרית:

- יעד של יציבות מחירים (1% - 3%) ושקיפות יציבות וצמיחה
- חוק בנק ישראל - עמוד תווך ליציבות הפיננסית



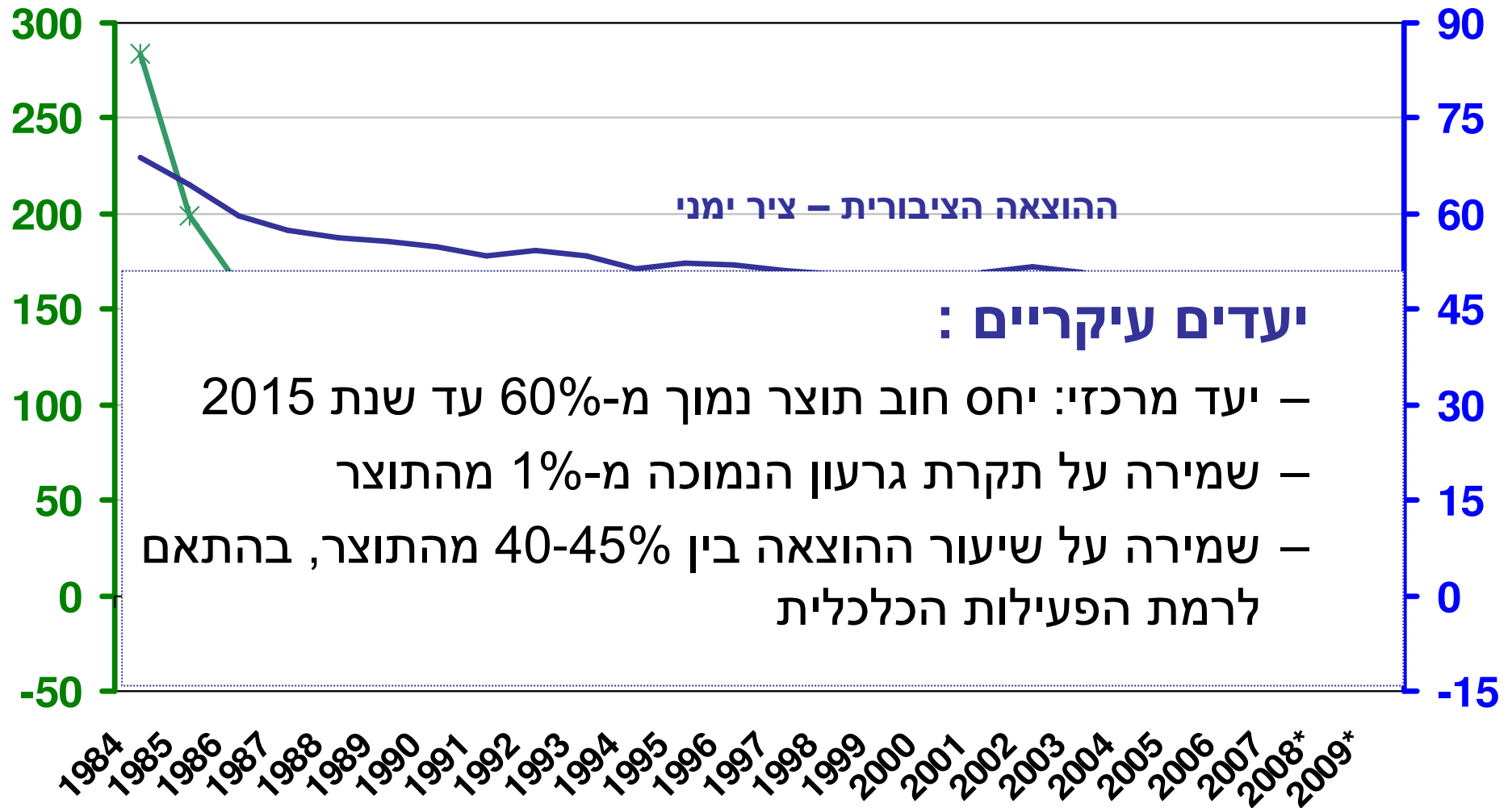
המדיניות התקציבית בשנים 2009/2008

- מתחילת השנה ועד יולי הסתכם העודף המקומי בפעילות הממשלה ב-4.2 מיליארדי ₪
- ההערכה היא כי שנת 2008 צפויה להסתיים עם ביצוע מלא של התקציב, תוך עמידה בתקרת הגרעון של 1.6%.
- אושר התקציב בממשלה לשנת 2009 עם גידול הוצאות של 1.7% וגרעון צפוי של 1% מצביע על המשך מדיניות מאקרו יציבה.



נתונים פסקאליים* 1984-2008*

(אחוזים מהתוצר)



מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל, החל מ-1980 הנתונים הם לפי הסיווג

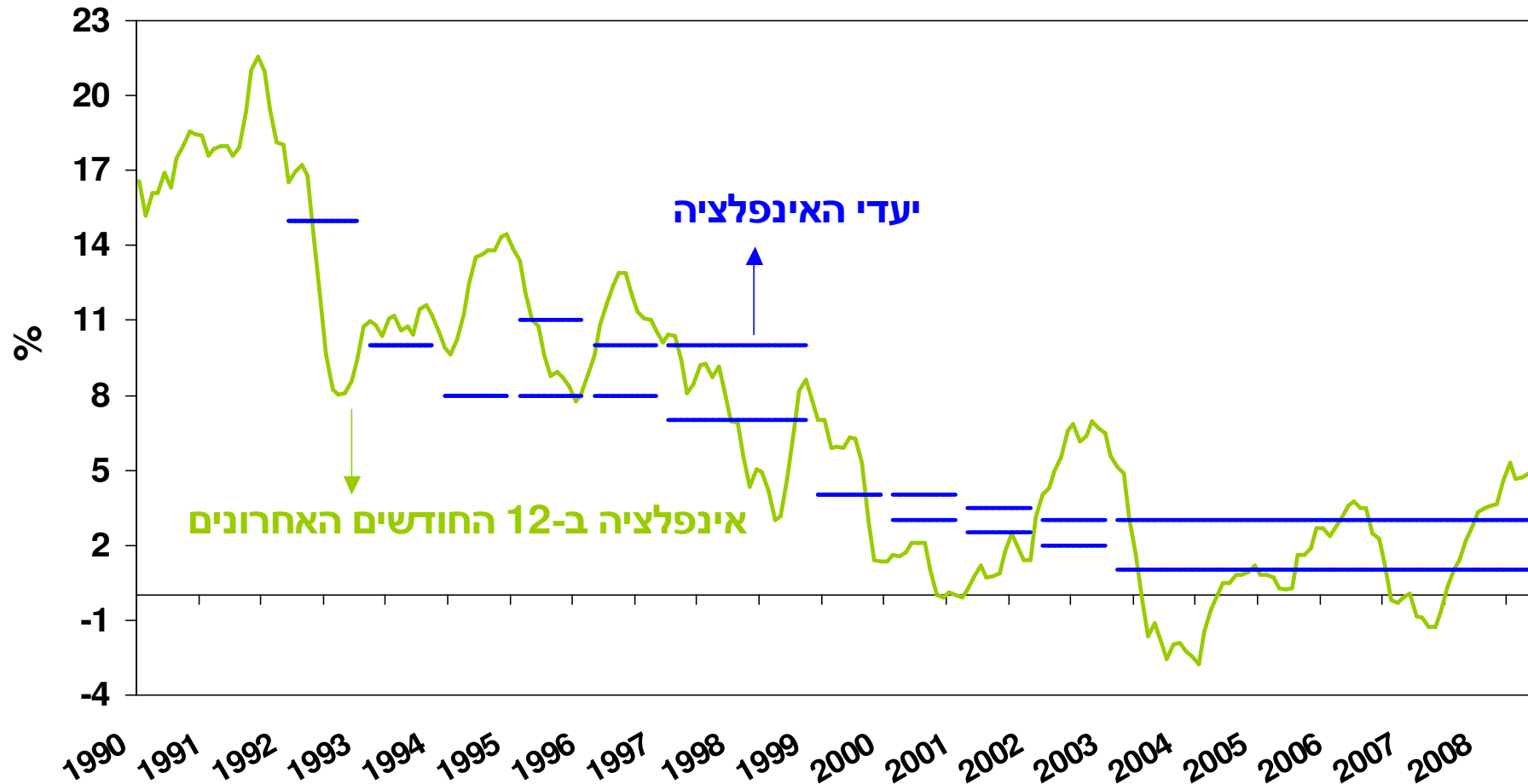
החדש של SNA

*הנתונים לשנים 2008 ו-2009 הינם תחזית בנק ישראל

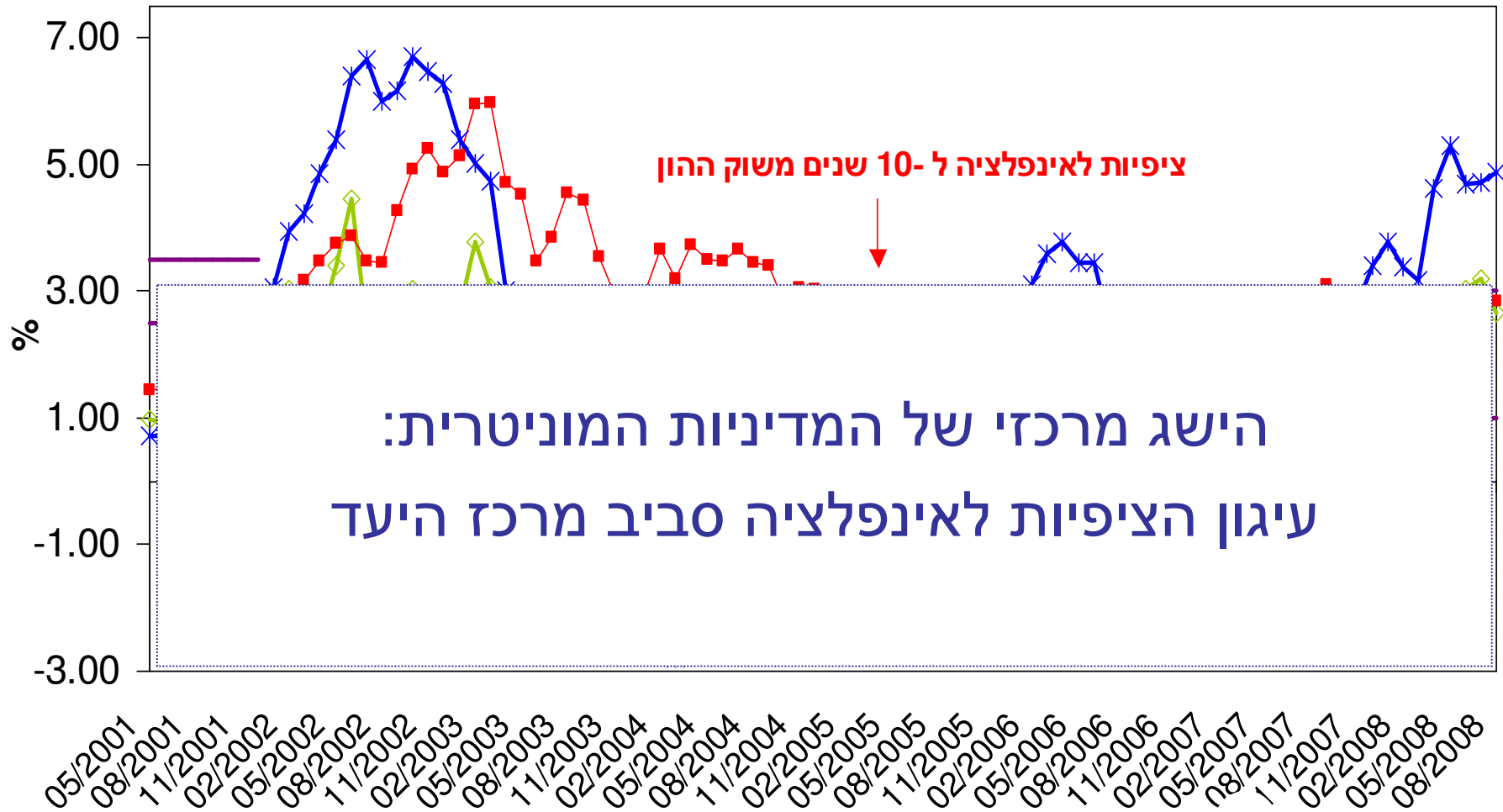


האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים

ויעדי האינפלציה



הציפיות והאינפלציה בפועל



יעד: חוק בנק ישראל

- חקיקת חוק בנק ישראל חדש, בהתאם לסטנדרטים של הבנק המרכזי האירופאי והבנק המרכזי האנגלי

תוצאה :

חיזוק הייצוב של ציפיות האינפלציה
והיציבות בשווקים הפיננסיים



רפורמות במערכת הפיננסית

פיתוח השווקים הפיננסיים

- תהליך הדרגתי ומתמשך שמטרתו הגדלת היעילות והתחרותיות תוך שמירת היציבות

- תוצאות:

- חדשנות בפיתוחם של מכשירים פיננסיים
- פיזור וגיוון של תיק הנכסים
- הגברת התחרותיות, הנזילות והסחירות בשווקים

- יעד: תעשייה פיננסית גלובאלית.

תמונת מצב בשווקים הפיננסיים

- שוק המט"ח: ליברליזציה בשלבים מ-1987-2003

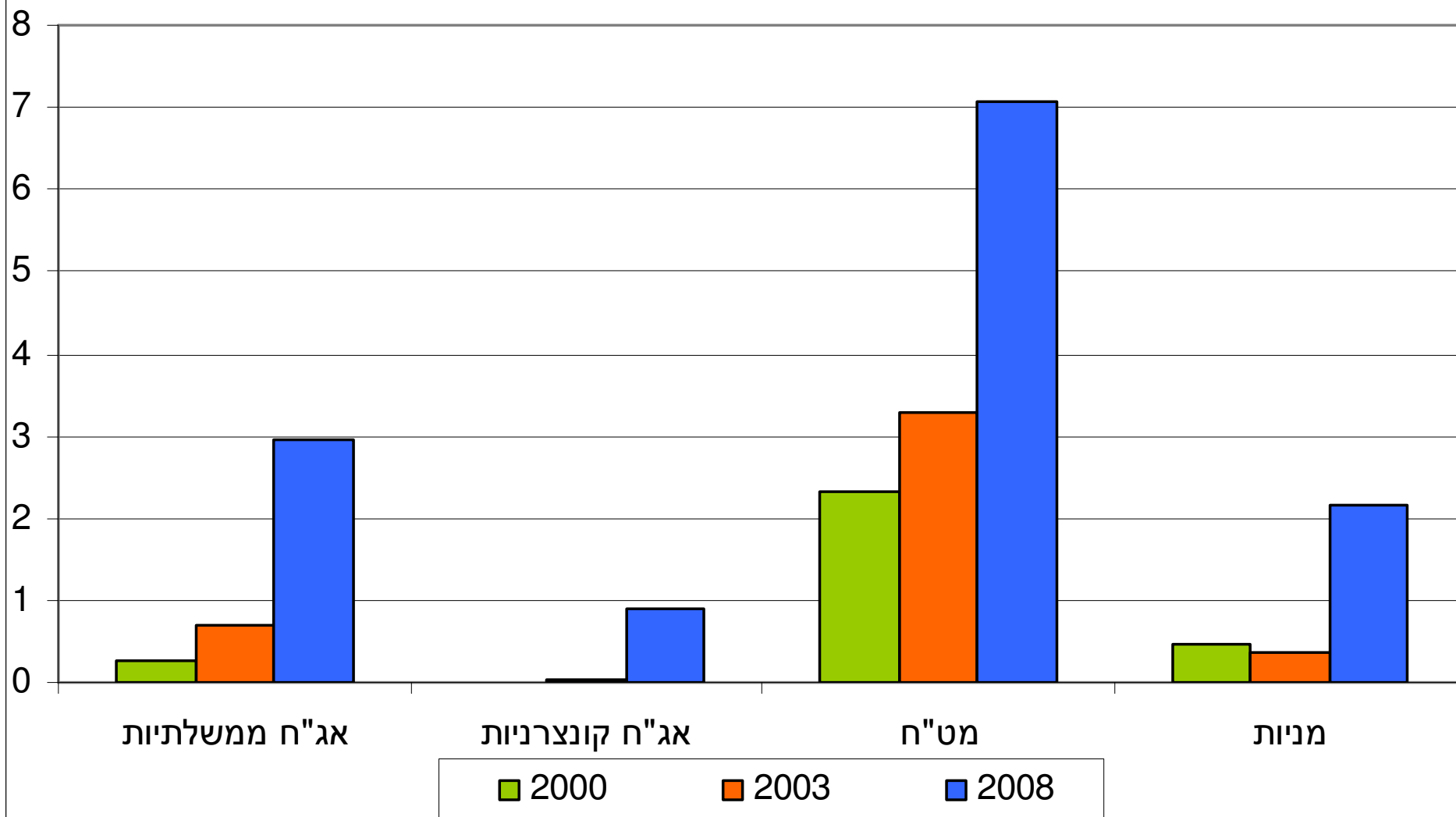


- שוק הכספים וההון

- שוק החסכון ארוך הטווח: פנסיה, גמל וביטוח

- מערכת הבנקאות: הפרטה ורפורמת בכר

מחזור עסקאות יומי (מיליארדי ש"ח)



רפורמת בכר (2005)

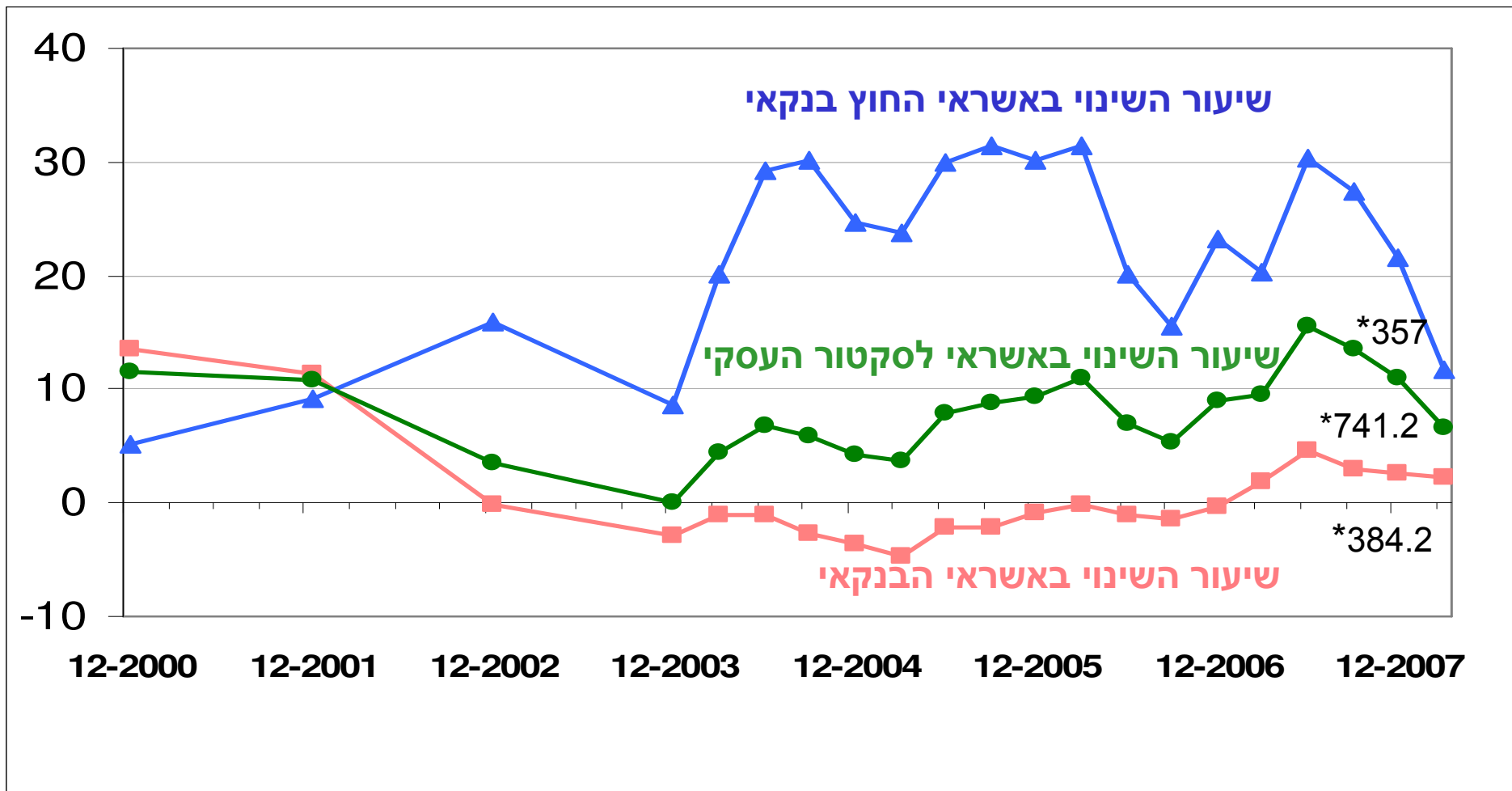
- המטרות המרכזיות של הרפורמה:
 - הקטנת הריכוזיות של המערכת הפיננסית על ידי הוצאת ניהול חסכונות מהבנקים.
 - מניעת ניגודי עניינים בבנקים: הפרדת הייעוץ והשיווק מניהול חסכונות
- הפעולות המרכזיות של רפורמת בכר ותוצאותיהן:
 - העברת ניהול קרנות הנאמנות וקופות הגמל למוסדות פיננסיים לא בנקאיים
 - הגברת התחרותיות על ניהול חסכונות הציבור ומתן האשראי

מלאי הנכסים המנוהלים על יד מוסדות פיננסיים

גופים אחרים	חמש קבוצות הביטוח הגדולות	חמש קבוצות הבנקים הגדולות	סך הנכסים (מיליארדי ש"ח)	השנה	
27%	21%	52%	260	2003	התיסכון לטווח ארוך
34%	55%	11%	435	2007	
13%	2%	84%	101	2003	קרנות הנאמנות
59%	39%	1%	119	2007	



האשראי הבנקאי והחוץ-בנקאי לסקטור העסקי (שיעור שינוי - באחוזים)



**פיתוח מכשירים פיננסיים
במסגרת ועדת אריאב
(פורום שוק ההון)**

איגוח

רקע כללי

- **עסקת איגוח:** מכירת הבעלות על תזרים של הלוואה



באמצעות איגרת חוב המובטחת על ידי נכס

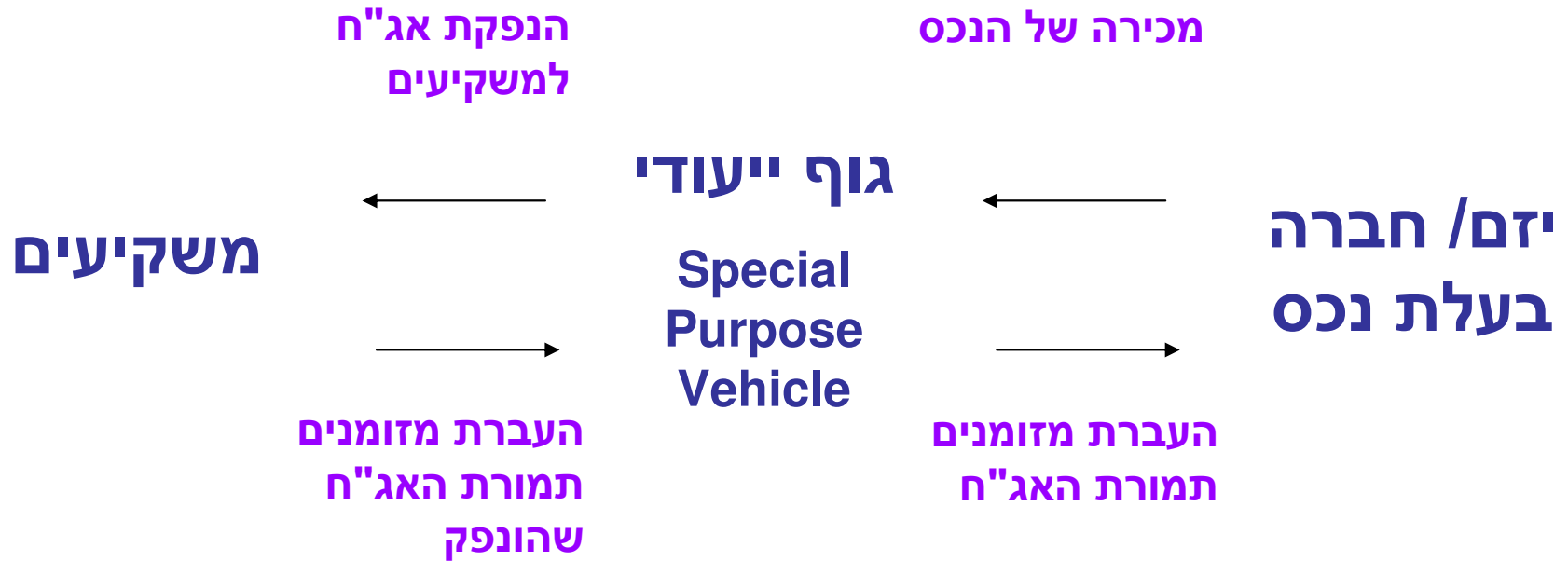
- **התרומה לפיתוח שוק ההון:**

- הפחתת הסיכונים של מוסדות המעניקים הלוואות

- הגדלת כמות האג"ח – העמקת השוק וגיוונו

- הגדלת היצע המקורות לאשראי, המוביל לירידת הריבית

תהליך האיגוח



איגוח

סטטוס הצעדים לפיתוח השוק

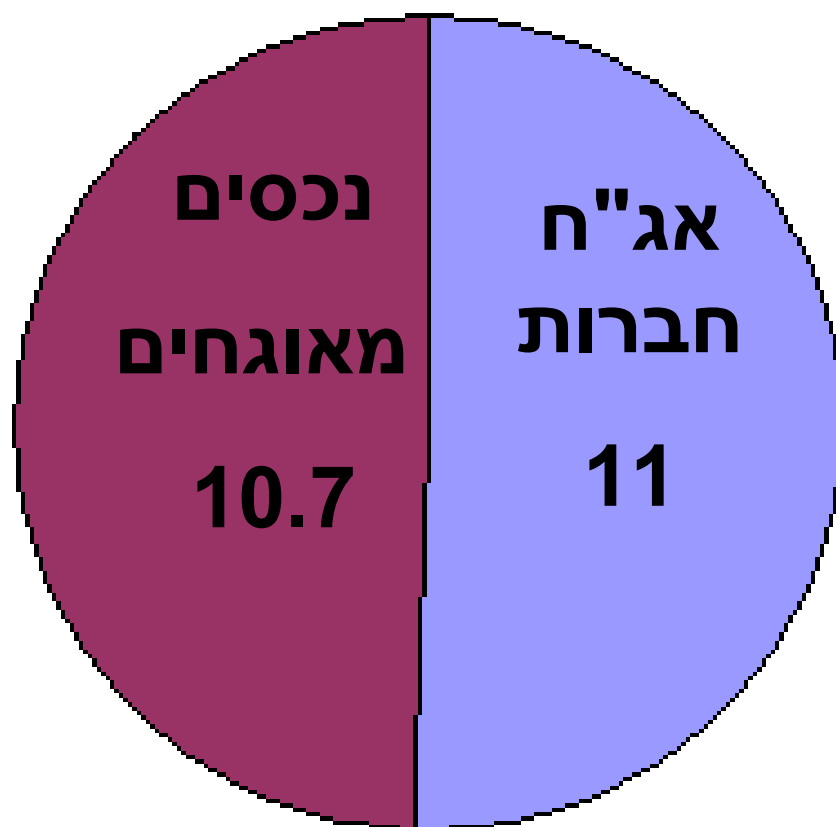
- בעולם עסקאות איגוח נפוצות מאוד – מהוות כ-50% מכלל אגרות החוב הפרטיות הנסחרות בשוק העולמי



- בישראל:

– 2005: המלצות ועדה בין-משרדית לפיתוח השוק
– עסקאות דומות לעסקאות איגוח נעשו בתחום הליסינג
– איגוח הלואאות נמצא בשלבי פיתוח: מתבצעת עבודה בנושא חקיקה, רגולציה בנקאית והתאמת כללי המס

שוק האיגוח בעולם צמח מאוד בשנים האחרונות וכיום שווה בגודלו לשוק אג"ח חברות (ארה"ב ואירופה, טריליוני \$)



מקור: Bank of England

REPO – פיתוח שוק הכספים

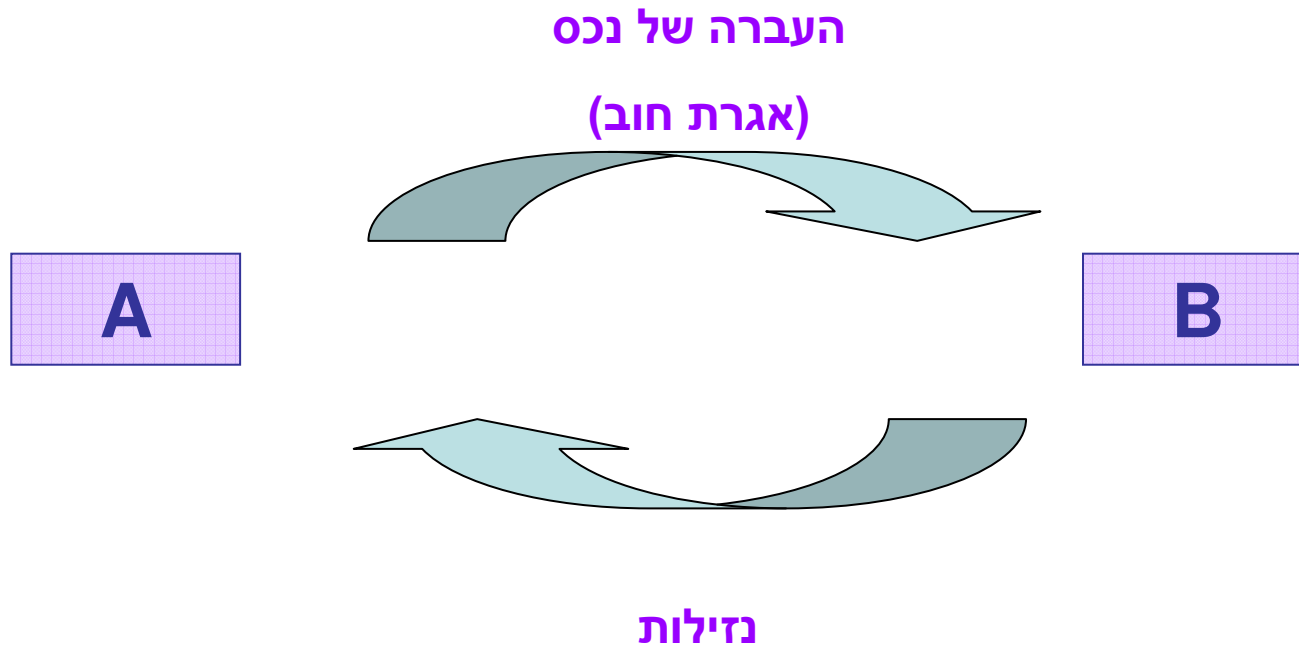
רקע כללי



- **עסקת ריפו**
- ריפו הוא כלי פיננסי מרכזי בשוק הכספים. יתרת ריפו: אירופה- 6 טריליון יורו, ארה"ב- 5.5 טריליון
- ריפו מקטין את עלויות ניהול הכספים של מוסדות פיננסיים.
- פיתוח ריפו בישראל התעכב מהיעדר תשתית משפטית, רגולטורית ומיסויית.

מה עושים?

עסקת REPO



בעל נייר ערך מוכר אותו למשקיע אחר תמורת מזומן,
תוך התחייבות לחזור ולרכוש אותו שוב בתאריך ובמחיר
קבועים מראש.



REPO

סטטוס הצעדים הננקטים

- מרץ 2006: הוסדרה תשתית משפטית לקיום העסקאות
- מינואר 2007 - ועדת אריאב מקדמים:

- בנק ישראל מקיים מכרזי ריפו הפוך
- הופץ הסכם בילטרלי לעסקאות ריפו על פי סטנדרט בינלאומי (GMRA)
- הושלמו עקרונות/תקנות מיסוי
- הערכות להקמת מערכת סליקה בבורסה (סוף 2008)
- הוסדר הטיפול החשבונאי

הגברת התחרותיות במגזר הקמעונאי

– הגברת התחרותיות בתחום השירותים הבנקאיים:



• רכישת קרנות נאמנות באינטרנט



• קרנות כספיות / לתשלומים

הפצת קרנות נאמנות באינטרנט

- המיזם יאפשר לציבור הרחב לרכוש קרנות נאמנות באופן ישיר באינטרנט:
 - הקטנת התלות במערכת ההפצה של הבנקים
 - הפחתה משמעותית בעלויות
- פרויקט זה מקודם על ידי הרשות לניירות ערך, בנק ישראל ואיגוד קרנות הנאמנות



Money Market Funds – קרנות כספיות

- **MMF**: סוג של קרן נאמנות עם אג"ח קצר נזיל ובסיכון נמוך, אך עם תשואה גבוהה מהאלטרנטיבות עם מאפיינים דומים של סיכון ונזילות, כפיקדונות בנקאיים
- נפוצות בארה"ב מזה 30 שנה; באירופה החל משנות ה-90
- סטטוס בישראל:
 - החלו לפעול ב-08/1
 - עד כה נצברו כ-18 מיליארד ש\$, ונראה כי הפוטנציאל גבוה בהרבה
 - תמיכה בפיתוח שוק ניירות הערך המסחריים
- צעדים נוספים להגדלת שוק זה: הוספה של מרכיב מערך התשלומים לקרנות הכספיות



נושאים נוספים של ועדת אריאב

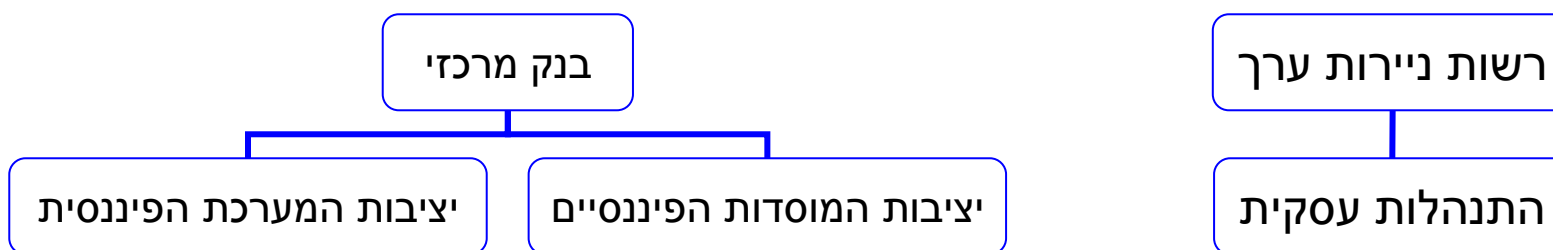
- מיסוי ופיתוח תעשייה פיננסית גלובאלית
- נגישות משקי בית ועסקים קטנים ובינוניים לשוק ההון והכספים: נתונים פרטניים
- שיתוף פעולה בין רגולטורים
- בית משפט לנושאים כלכליים
- חינוך פיננסי ובית ספר לכלכלה פיננסית

רפורמה בפיקוח על השווקים הפיננסיים

הפיקוח מתחלק לשלוש פונקציות:

- יציבות המערכת פיננסית (systemic risk)
- יציבות המוסדות הפיננסיים (micro prudential)
- התנהלות עסקית (conduct of business)
- רפורמה-מעבר מפיקוח על פי מוסדות לפיקוח על פי פונקציות

המודל ההולנדי



**המודל לרשויות פיקוח שאליו ראוי לחתור אליו
בטווח הארוך בישראל הוא "המודל ההולנדי"**

תודה על ההקשבה!