

בועת הנדל"ן

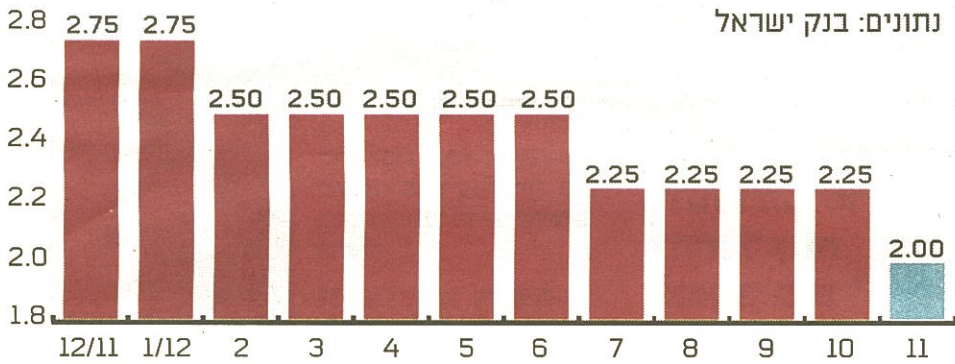
www.globes.co.il



פישר הפתיע והוריד את ריבית בנק ישראל ל-2% / אבי טמקין

הנגיד מסתכן, ועוב שכך

שיעור הריבית במשק באחוזים



מרכזי צריך לדאוג אך ורק ליציבות מחירים, ולהתנהג על פי כללים נוקשים שנקבעים מראש - ולא על פי שיקול דעת שמתחשב בגורמים שלא קשורים באינפלציה. הרבר הפך להיות מעין סעיף של אמונה דתית אצל לא מעט כלכלנים. המזל של המשק הישראלי הוא שפישר הבין כבר לפני ארבע שנים שאין לאמירות אלה תוקף במציאות. בנק מרכזי יכול וצריך להתנהג על פי שיקול דעת, וצריך להתחשב במכלול של גורמים, ובהם יציבות פיננסית וצמיחה כלכלית.

כאשר הממשלה משותקת, תפקידי הבנקאי המרכזי מתרחבים. כאשר התנאים נוחים יותר, הבנק יעסוק בהבטחת יציבות מחירים. אכן, הנגיד לא מתנהג על פי הגישה של "כללים ברורים". הוא מסתכן בריבית שלילית, ומעדיף לגרר את סיכוני המיתון. הוויכוח של כללים או שיקול דעת הוכרע, גם בראש של סטנלי פישר.

ספק אם הנגיד היה מפחית ריבית אם היה מעריך שזה יוביל לריבית דיאלית שלילית במשך זמן. בין האטה לריבית דיאלית שלילית, העדיף פישר להתמודד עם הסכנה הראשונה

של "בנקאי מרכזי" על פי ספרי הלימוד שנכתבו לפני המשבר הכלכלי תוכה את פישר בלא מעט ביקורות. הוויכוח בין כללים לשיקול דעת הוכרע כל זה מוביל לזווית השנייה של הסתכלות על החלטת הנגיד פישר, והיא התפקיד של בנק מרכזי. פעם, לפני המשבר הפיננסי הגדול, נכתבו אין ספור מאמרים וספרים שבהם נטען כי בנק

המוניטרית אמורה לשלם בעבור החלטת הנגיד גבוה לכאורה. הריבית הריאלית הופכת להיות אפסית, במקרה הטוב, או שלילית, אם קצב עליית המחירים יהיה גבוה מ-2% לשנה. גם פה ראוי לשים לב מה החלטת הבנק המרכזי אומרת לגבי ציפיותיו לאינפלציה, ובמיוחד מה שהנגיד צופה. אפשר לשער, שפרופ' סטנלי פישר עצמו מעריך כי האינפלציה בחודשים הקרובים תהיה נמוכה, ושאינן מגבלה רצינית בכל הקשור ליציבות המחירים במשק הישראלי.

ספק רב אם הנגיד היה מפחית את הריבית, אם היה מעריך שהרבר יוביל לריבית דיאלית שלילית במשך זמן. בכל מקרה, בין הסיכון של האטה או אפילו מיתון, לבין הסיכון של ריבית דיאלית שלילית העדיף פישר להתמודד עם הסכנה הראשונה. מה שנותר פתוח היה גזרת מחירי הדירות, והחשש מפני התפתחות של בועה מחודשת, תוך ערעור היציבות הפיננסית של הבנקים. בסכנה הזו החליט הנגיד לטפל במישרין, ככעיה נקודתית, ובאמצעים לא מוניטריים. סטייה זו מהגורמה

שתי זוויות ראייה יש להחלטת הנגיד על הורדת הריבית ברבע נקודת אחוז, תוך החרפת המגבלות על מתן הלוואות לדיור לפרטים. הראשונה היא זו של המדיניות המוניטרית עצמה, והשנייה היא של הגדרת התפקיד של בנק ישראל בעיני הנגיד, פרופ' סטנלי פישר. מנקודת הראות של המדיניות המוניטרית, יש לפרש את הורדת הריבית הלא צפויה ככינוי של חשש בנק ישראל, ושל העומד בראשו, מפני האטה נוספת במשק הישראלי. התחזיות של בנק ישראל עצמו מדברות על צמיחה בקצב של כ-3% לשנה בעתיד הקרוב, נתון אשר מתיישר עם ההתפתחויות של החודשים האחרונים. אלא שצמיחה של 3% היא מעין קו מפרד בין צמיחה להאטה, וכאשר השיעור נמוך מ-2%, אפשר כבר לדבר על מיתון. בתנאים האלה, בנק ישראל צריך לשאול עצמו האם יש גורמים באופק אשר יכולים לדחוף את הקצב של גידול התוצר מתחת ל"קו הצהוב" - זה של ההאטה, ואפילו מתחת לקו האדום - זה של המיתון.

כמו עננה מעל הכלכלה העולמית
התנהגות הנגיד מעידה שהוא אכן חושש מגורמים אלה. המשבר באירופה מרחף כעננה מעל הכלכלה העולמית, ובטווח הקרוב הכלכלה האמריקנית לא צפויה לצמוח במהירות, עם "סנדי" או בלעדית. בישראל עצמה אין ממשלה אפקטיבית אשר יכולה להתייצב מאחורי מדיניות כלכלית ברורה, לפחות בחצי השנה הקרובה, וגם עניין זה עמד לנגד עיניו של פישר כאשר בחן את הסיכונים עד אביב 2013. המחיר שהמדיניות

תגובות

פרופ' צביקה אקשטיין, לשעבר המשנה לנגיד בנק ישראל "המחירים עולים בגלל הלוואות בריבית נמוכה"



"הצעדים שנקט אתמול בנק ישראל מאפשרים לו לנהל מדיניות מוניטארית שתואמת את מצב כלל המשק בישראל: מצד אחד הם מאפשרים לו לסייע ולתמוך וכן לעודד צמיחה ותעסוקה, ומצד שני הם מאפשרים לו לא לגרום להאצת עליית המחירים המאוד גבוהה הנובעת ממגבלות של שוק הדיור בישראל, שכיודע הן בעיקרן מגבלות של היצע קרקעות לבנייה."

"יש כשל רב של הסקטור הציבורי להגדיל את הקרקע המתוכננת לבנייה, לרבות במרכז הארץ. אותו כשל בהגדלת היצע גורם לכך שמחירי הדירות ממשיכים לעלות ונראה כעת כי שוק הדירות בישראל נכנס לתהליך בועתי. מחירים הדירות עולים, בין שאר הגורמים, כתוצאה מנגישות רבה להלוואות בריבית מאוד נמוכה. הצעד של בנק ישראל יגביל אותן וימנע מאותם גורמים לקחת הלוואות בריבית נמוכה ולעשות רווח."

שמעון הראל, בעלים משותף ומנכ"ל חברת אמריקה ישראל "מי שייפגע מההגבלות החדשות הם חברי קבוצות הרכישה"



"העשירונים העליונים שמחפשים אלטרנטיבות להשקעה לא בהכרח נזקקים למשכנתא, ועל כן הגבלת המימון ל-50% שהטיל בנק ישראל, לא תשנה את התמונה מבחינתם. העובדה הזו נכונה גם כאשר לתושבי החוץ, שרובם אינם מעוניינים או אינם יכולים לקחת משכנתא במדינת ישראל. מדובר בעוד צעד זהיר של הנגיד סטנלי פישר, שמטרתו למנוע התנפחות של בועת נדל"ן בארץ."

"במקביל, מי שעשוי להיפגע מההגבלות החדשות של בנק ישראל הם חברי קבוצות הרכישה. רבים מחברי קבוצות הרכישה הם משקיעים שער היום נדרשו להון עצמי בגובה של כ-35%. כעת, הם יידרשו להביא 50% מהכסף כהון עצמי, ולכן מספר הרוכשים במסגרת זו עשוי לקטון. נקודה נוספת שאינה ברורה היא מה דין רכישת דירות על ידי חברות השקעות פרטיות. אם ההגבלה של בנק ישראל לא תחול על רוכשים אלו, מדובר בפתח לעקיפת ההגבלה. פתח שסביר להניח שייסגר גם הוא בהמשך."

יש דרך לקבל אג"ח עם בטחונות, שקט נפשי ותשואה שנתית גבוהה!
כרמים, בית השקעות בוטיק.

מעוניין באג"ח כזה בתיק שלך?
בית ההשקעות **כרמים** מזמין אותך ליהנות מתיק השקעות ייחודי המותאם לטעמי הלקוח. תוך מתן דגש מיוחד על יחס אישי ושירות איכותי.

לתיאום פגישה אישית עם רן אמיתי ועדי סוויד
03-5377855
*מיועד למשקיעים עם תיק מעל 500,000 ש"ח

כרמים
שוקי הון
ניהול תיקים ומחקר

עוד על הריבית של בנק ישראל שוק ההון, עמ' 3