



"אנחנו חיים על הר געש"

התספורות הן שערורייה; אירופה עושה רק את המינימום; הגירעונות האמריקאיים מסכנים את העולם; והר הדולרים שנאגר בבנק ישראל ממתין לתקופת חירום. פרופ' אלכס צוקרמן, חבר הוועדה המוניתרית והכלכלן הישראלי המצוטט בעולם, מסביר את המדיניות של בנק ישראל. ראיון בלעדי ← אדריאן פילוט

מ משרדו בקומה השביעית בבניין בנק ישראל, פרופ' אלכס צוקרמן מרגיש היטב את הרעידות. לא של האדמה, חלילה, אלא של השינויים הטקטוניים שמתרחשים בכלכלה העולמית. "זה הולך להיות סיפור ארוך", הוא נאנח. "כל זמן שהאיחוד האירופי עושה משהו, השווקים נרגעים. ואז זה מתפוצץ שוב, ועוד פעם יש פסימיות. כמו מטוטלת כזאת בין פסימיות לאופטימיות במשך די הרבה זמן".

זו הסיבה לבך שבהודעת הריבית האחרונה אמרתם שצריך לשמור תחמושת והחלטתם להמתין עם הפחתה נוספת?

"זה שיקול להזין את הדברים לאט", הוא מהנהן. "סנונית אחת זה לא אביב. אתה לא רוצה לבזבז את כל התחמושת עליה. אתה לומר עליידי זה שאתה מחכה. אילו היינו בטוחים שאירופה הולכת למיתון קשה, היינו מורידים את הריבית כבר היום. אנחנו

לא בטוחים. יכול להיות שהיא תהיה במיתון קל. צריך לחכות".

צוקרמן, מהחברים הידועים פחות של הוועדה המוניתרית, יודע על מה הוא מרבר. ככלכלן הישראלי המצוטט ביותר בעולם, מומחה לבנקאות מרכזית, וכמי שהיה שותף להמלצות שהובילו לחוק בנק ישראל החדש, אפשר להניח שהתוכנות שיש לו בנושאים הבערים שעל הפרק הן בעלות ערך רב. ולא, הן לא מאוד מעוררות.

כדי לפתור את הבעיה מהשורש, הוא אומר בראיון בלעדי ל-G, דרושה הכרה אמיתית בבעיה ונכונות לאחד כוחות ולטפל בה. "גוש האירו לא יתפרק, אבל יש פה בעיה להגיע להסכם. בניגוד לארצות הברית, מדובר ברשויות פיסקליות נפרדות, והשאלה היא מי יישא בעלויות. לדעת, השחקנים הפוליטיים המרכזיים, בעיקר מרקל וסרקוזי, יעשו את המינימום שצריך כדי למנוע

אלכס צוקרמן

• אישי: בן 73, נשוי + 3 ילדים
41, מתגורר ברמת השרון

• השכלה: תואר ראשון ושני בכלכלה מהאוניברסיטה העברית. דוקטורט מ-MIT

• תפקידים קודמים: לימד ביותר מ-11 אוניברסיטאות, תשע מהן בחו"ל; ראש החוג לכלכלה באוניברסיטת תל אביב; נשיא האגודה הישראלית לכלכלה

פירוק של גוש האירו, אך הם לא יפתרו את הבעיה מהשורש".

ומה בנוגע לארצות הברית - אתה אופטימי? "לא. להם יש הגירעונות הגדולים, וממה שאני רואה כרגע, השווקים שם עדיין לא לקחו את הגירעונות הללו ברצינות, לרבות הפחתת הדירוג עליידי S&P. אני תוהה מה יקרה אם ימשיכו בגירעונות כאלה, בעוד שנתיים-שלוש. לארצות הברית יש הפריבילגיה ללוות מכל העולם כי הדולר הוא מטבע גלובלי. אבל השוק יתחיל לשים לב שהם מגוימים, ואז הם ייפגעו. והעולם איתם".

וזה ישפיע, כמוכך, גם עלינו. "מובן שאנחנו נסבול אם יהיה מיתון בעולם, אבל למולנו, המשק הישראלי, מבחינת המערכת הפיננסית, לא סובל מהבעיות שיש באירופה ובארצות הברית. המערכת הפיננסית קונסרבטיבית, והיא לא הייתה חשופה יותר מדי במנוע לחו"ל."



מכירה פומבית של השלט של
ליהמן ברודס. הקריסה שלהם שמה
את הבנקאות המרכזית בכותרות

אותי, אני אצביע איך שאני מבין. אני חושב שזו החובה של חבר ועדה."

מפריע לי שמדברים על בועה

צוקרמן הוא מופת של הסתירה בין דיבור רך ושקול לבין חומרת המילים. הוא יכול להגיד משפטים כמו "אנחנו עומדים על הר געש" או "האמריקאים לא לוקחים את הגירעון שלהם ברצינות", ולהישמע כאילו הוא מספר סיפור לנכדיו. בהקשר הזה הוא דומה מאוד לנגיד פישר, אבל במקרה אחד הוא לא יכול שלא לצאת משלוותו ולבקר גם את הנגיד: תופעת התספורות של בעלי ההון.

"לבנק ישראל אין מנרט לגבי התופעה הזו, ופישר יכול לומר את דבריו בעניין מתוקף תפקידו כיועץ הכלכלי לממשלה. לבטח הוועדה לא יכולה להגיד שום דבר בנושא. אבל אני, בתור חבר ועדה, יכול להביע את דעתי האישית, ולדעתי זו שערורייה שעושים את זה בצורת אול סטיל. פישר, בתור נגיד, יכול להגיד שהוא מודאג מזה. אילו אני הייתי נגיד, הייתי אומר דבר יותר חריף."

זה נשמע כמו הביקורת היחידה שיש לך על הנגיד, ואפילו היא די מרומזת. אבל ישנה ביקורת ציבורית חריפה על כמה צעדים מרכזיים שעשה בנק ישראל לפני שהצטרפת אליו. טוענים, למשל, שהריבית הכמעט אפסית הזניקה את מחירי הנכסים.

"מחירי הנכסים, לרבות הנדל"ן, עלו מכל מיני סיבות כגון מחסור בדירות. זה נכון שהמדיניות המוניטרית שנקטה בארץ מיד אחרי הקריסה של ליהמן ברדרס תרמה לעניין, אבל זה מסביר מדוע הנגיד העלה חזרה את הריבית מהר יחסית, כבר בספטמבר 2009. אם אתה משווה את זה לארצות הברית, זה היה תהליך הרבה יותר קצר."

ובכל זאת, הורדת הריבית לאפס - זה לא מתכוון ליצירת בועות?

"לא בהכרח. הורידו את הריבית לאפס בעקבות הקריסה של ליהמן ברדרס, כלומר אחרי שהשווקים הפיננסיים התייבשו וקרטו לגמרי. במצב כזה, הסיכון לבועה הוא מאוד קטן. זה מפריע לי שמדברים על בועה, כי יש קושי בסיסי לזהות מתי יש בועה ומתי אין. כשיש אופטימיות, אז יש התרחבות ועליית מחירים. אבל אין איזשהו קריטריון ברור מתי זו בועה."

אז לא הייתה בועה בנדל"ן? אין כזו היום בישראל?

"באפיוודה של 2009-2010 היו אלמנטים בועתיים, אבל הם לא היו הדבר המרכזי, ובנק ישראל סגר את הדבר הזה יחסית מהר."

התפקוד הזה של בנק ישראל, התגובה הזו להמוץ דברים בלתי צפויים, זה מה שגרם לך להצטרף?

"גם. אני פשוט לא אוהב לשבת בבית. פעם בחרתי אני מקבל טלפון מבית גיל הזהב כזה או אחר. אני אומר להם 'אולי תצמצמו בעוד 15 שנה'."



פישר. "יש לו ראייה להרבה זמן קדימה"



אותו לזכות הנגיד. יש לו ראייה להרבה זמן קדימה. בינינו, הוא היה יכול להסתדר גם בלי הוועדה. זה חשוב שיהיה גוף מקצועי שמושפע יחסית מעט משיקולים פוליטיים, להבדיל מגוף אחר שמנהל מדיניות, משרד האוצר, חייב להיות גוף פוליטי. זה יתרון שהטיפול באינפלציה וביציבות הפיננסית מופרד מההחלטות של האוצר. כשיש לך גורמים פוליטיים שעוסקים בנושאים הללו, הניסיון מראה שהדבר יכול להביא לתוצאות מאוד גרועות, כגון אינפלציה גדולה. ראינו את זה בישראל באינפלציה הגדולה של שנות ה-70 וה-80, כשהבנק היה הרבה פחות עצמאי."

מצד שני, במסגרת ועדה, האחריות מתפזרת. מי כיום האחראי על המדיניות?

"הוועדה היא האחראית. היו כל מיני נגידים ויהיו אחרים בעתיד. כאינדיבידואל, הסיכוי של אדם ללכת לפי גישה מוטעית הוא גדול יותר. ברגע שיש ועדה, מדסקסים דברים, מאוררים, שומעים כל מיני דעות, ומתגבש איזשהו קונצנזוס."

ישנה ביקורת שלפיה סטנלי פישר בחר את כל החברים שלו.

"זה ממש לא נכון. מי שיושב בוועדה, יודע שזה לא נכון."

אתה, גרונאו ומלניק, די זהים לפישר: גברים, אשכנזים, פרופסורים לכלכלה, בני 60 פלוס. קצת הומוגני, לא?

"מה זה רלבנטי? זו אולי הומוגניות מבחינת הגיל או המוצא, אבל בתוך הכלכלה יש הרבה מאוד דעות. מובן שכולנו מומחים לכלכלה - אתה צריך איו רמה של מיומנות מסוימת."

אז יש חילוקי דעות. בוודאי שיש חילוקי דעות."

"היום היא חשופה עוד פחות, בגלל כל מיני צעדי מנע שנקטו על-ידי בנק ישראל."

בגלל זה אתם מחזיקים בהר של דולרים? יש אנשים שיגידו שזה מיותר.

"לא הייתי שותף להחלטה, אבל שוכנעתי שהגידול הוא בהחלט סביר. מחזיקים בדולרים האלה כיתרות נגד כל מיני אירועים אסטרטגיים שיכולים לצוץ בן רגע, כמו מצב ביטחוני או מצב גיאופוליטי, שבעקבותיו המשקיעים ירצו להוציא את הכסף ואז נהיה בבעיה. זה צעד מנע ליום סגריר. אנחנו הרי חיים פה על הר געש. באחד הדיונים האחרונים חישבנו, למשל, כמה חודשי יבוא אתה יכול לממן באמצעות היתרות אם, נניח, מטילים עליך סגר, או האו"ם מטיל עליך חרם, או שאתה במלחמה או תחת מתקפה."

הומוגנים? אנחנו?

עד לא מזמן, המילים "בנקאות מרכזית" היו תחליף נהדר לכדורי שינה. כלכלה ריאלי, שינויים פיסקליים, ריביות, חישובים מורכבים - לא בדיוק החומרים שמהם עושים כותרות סנסציוניות. אחרי קריסת בית ההשקעות ליהמן ברדרס ב-2008, כל זה השתנה, והנושא החשוב הזה עבר מהמחשכים אל סדר היום הציבורי.

בהקשר הזה, אין כמעט כלכלן בכיר שרוצה לכתוב בנושא ולא מצטט לפחות פעם אחת את פרופ' אלכס צוקרמן. מה גרם לו לחצות את הגבול מהאקדמיה אל הפרקטיקה בגיל 75? מבחינתו התשובה ברורה: "זו סגירת מעגל. כל חיי הקרתי מבחוץ איך מתנהגים הבנקאים המרכזיים ועכשיו אני בפנים ורואה איך זה נעשה בפועל. לפחות במדינה אחת."

"לבנק ישראל אין מנרט לגבי תופעת התספורות, ופישר יכול לומר את דבריו מתוקף תפקידו. לדעתי האישית זו שערורייה. פישר אמר שהוא מודאג. אילו אני הייתי נגיד, הייתי אומר דבר יותר חריף"



יצא לך להצביע נגד הנגיד? "אני לא יכול לענות לך על זה באופן אישי, אבל בשלושת החודשים האחרונים היו אנשים שהצביעו אחרת מהנגיד."

אתה מרגיש בנוח לבוא לפישר ולומר לו, "אני לא מסכים עם העמדה שלך בנושא"? "כן. אם אני לא אשכנע והם לא הצליחו לשכנע

צוקרמן לא רק חצה את הקווים, הוא גם בנה את המעבר. כמומחה לבנקאות מרכזית וכמי שהיה חבר בוועדת לויין שהמליצה על חוק בנק ישראל החדש, הוא היה שותף לקביעה בחוק, בין היתר, שהמדיניות תיקבע על-ידי הוועדה המוניטרית, שבה הוא חבר היום. "זה שהעבירו את החוק זה הישג - ואני זוקף