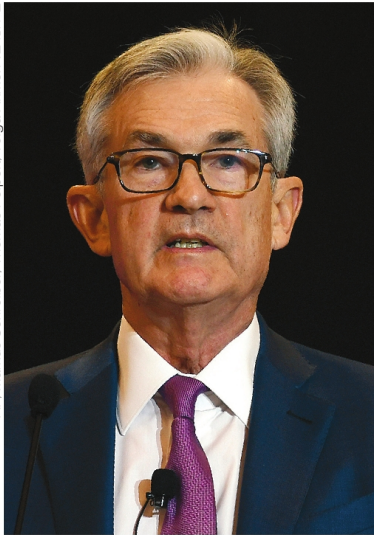




הדפסת כסף: בזמני משבר, מדינות העולם שוקלות מחדש גם את הטאבו הגדול מכולם

הרעיון שהבנק המרכזי יעביר לממשלה כסף למימון הוצאותיה נחשב לאחד האיסורים החמורים ביותר בכלכלה • זיכרונות של אינפלציה משתוללת הובילו לפסילת האפשרות על הסף, אבל בעת משבר של פעם-במאה-שנה יש מי שקורא לקברניטים לשקול סיכוב פרסה - ואולי הם כבר עשו זאת

AP, Markus Schreiber, Thomas Peiper, Tolga Akmen, IDIOTY



יו"ר הפדרל רזרב, ג'רום פאוול



נשיאת הבנק המרכזי האיירופי, כריסטין לאגארד



נגיד הבנק המרכזי של בריטניה, אנדרו בילי



ניתוח אורי פסובסקי

מדובר באיסור הנורא מכל בעולם של הבנקאים המרכזיים, בטאבו הגדול שאין לשבור אותו: לבנק המרכזי אסור להעביר כסף ישירות לממשלה. עצם העלאת האפשרות הזאת גוררת מיד אזהרות של אינפלציה חסרת מעצורים כזיכרונות או ביוצואלה, וגם זיכרונות מימי ההיפרא-אינפלציה של שנות השמונים, אצלנו בישראל. זו הסיבה לכך שלבנק ישראל אסור על פי חוק לממן את הוצאות הממשלה באמצעות הדפסת כסף. איסור כזה אפשר גם למצוא במקומות אחרים בעולם.

אבל הזמנים משתנים. אנחנו נמצאים בעיצומו של משבר של פעם במאה שנה, עם מגפה משתוללת, אבטלה מונקת ותוצר מתרסק בשורה ארוכה של מדינות. אפשרויות שנדונו פעם בתור שעשוע אינטלקטואלי, כמו הצנחת כסף ישירות לידי הציבור במימון הבנק האפשי (מה שסכונה "כסף מהליקופטרים"), הפכו פתאום למציאות. הדפסת כסף - "האפציה הרעיונית" - האפשרות שאסור להזכיר, עולה לדיון אפילו באכסניות המכרות מכולן. כך למשל, מאמר המערכת של ה"פיננשייל טיימס" המעונב הסביר שבוע שעבר כי "היקף השפל הנוכחי אומר שאפילו המימון המוניטרי הישיר ביותר, כמו 'כסף מהליקופטר', או חלוקת כסף ישירות לידי הציבור, צריך להיות אפשרות". אמירות דומות אפשר לשמוע מכיוונו של שורה של כלכלנים מובילים. יותר מכך יש מי שמסביר שרדיפקטו ההליקופטרים כבר מרחפים מעל ראשינו וימטירים כסף. בפועל אם כך, גם אם לא נעים להודות בזה, הרפסת הכסף כבר כאן.

אפשר להירגע: זה סידור זמני בלבד

בינתים, הבנקאים המרכזיים אינם שוברים את השורה. אנדרו ביילי, הנגיד החדש של הבנק אוף אינגלנד, בפיננשייל טיימס' ובו דעה מיוחדת ב'פיננשייל טיימס' ובו הסביר שהבנק אינו עוסק במימון מוניטרי (כלומר אינו מממן ישירות את מדיניות הממשלה באמצעות כסף חדש שהוא מרפיס). גם בימינו, יוצר בלחיצת כפתור. אם פרופ' אביר ירון, נגיד בנק ישראל, הזכיר מנסיבת העיתונאים שלו שבוע שעבר את החוק האוסר על הבנק לממן ישירות את פעולות הממשלה. אבל לא חלפו ארבעה ימים והבנק אוף אינגלנד משרד האוצר הבריטי

העניין הוא שהסכנה בימינו (כפי שמוכר למשל פרופ' פול דה גראו במאמר לאחרונה) היא בכלל רפליציה. אנתנו בעיצומה של האטה חריפה, וצניחה בבניקושים. גם יו"ר הפר, ג'רום פאוול, הרגיש שבוע שעבר שאינו רואה כל סכנה לאינפלציה כרגע. יש גם צעדים שיכולים למתן את סכנת האינפלציה. אחרי הכל, הסכנה הזאת הופכת למוחשית במיוחד כאשר הממשלה שולטת על הרפסת הכסף בעצמה, ומפעילה את המדפסת ללא הגבלה. אבל כפי שהציע פרופ' ערן ישיב מאוניברסיטת תל אביב בראיון ל'גלובס' לאחרונה, אפשר לתכנן את הרפסת הכסף על ידי

כאשר הבנק המרכזי קונה אגרות חוב, החוב הממשלתי אינו קטן. הממשלה צריכה להמשיך לשלם את הריבית על אגרות החוב, ולפתוח לפי ההצטרות הרשמיות, הבנק המרכזי גם צריך למכור מתישהו את אגרות החוב בחורה למשקיעים, אחרי שהעניינים יירגעו. בפועל, אם הבנק המרכזי יחזיק את אגרות החוב במחירן. אחרי הכל, הסכנה אין כבר הרבה משמעות להבדל בין מימון ישיר של הממשלה בידי הבנק המרכזי לבין מצב, שבו ורוע אחת של המדינה (האוצר) מנפיקה אגרות חוב, ורועו אחרת שלה (הבנק המרכזי) מחזיק אותן לנצח. יש מי שסבור שזה בדיוק מה שעתידי לקרות.

למה ההגדרה משנה כל כך?

אם הקלה כמותית שקולה (בתרחיש מסוים) להדפסת כסף, מה זה משנה בעצם? ביוט נוקב בהבדל אחד, שנשען על לקחי העשור האחרון באירופה. לטענתו, כאשר החוב הממשלתי תופה, ובימינו הוא רושם זינוק דרמטי, נוצרת דינמיקה פוליטית המובילה להחצים למדיניות צנע - כלומר להעלאת מסים וקיצוצי תקציב - מדיניות שעלולה להיות הרת אסון בעיצומה של האטה כלכלית. זה היתרון הגדול של הרפסת צנע - היא לא כרוכה בהגדלה של החוב הממשלתי. במישור המיידית היא גם מונעת מצב בו השוק יתקשה לעמוד במימון הגדלה פתאומית של הגירעון הממשלתי. אבל להדפסת כסף עלול להיות גם מחיר: אינפלציה. גידול רדמטי בכמות הכסף יכול להביא לעליית מחירים. זה הלקח ההיסטורי, וזה בדיוק החשש שהפך את הרפסת הכסף לטאבו.

פרידמן, שדיבר בצמד מאמרים אקדמיים על הליקופטר שימטיר שטרות על הציבור. אבל כפי שמסביר הכלכלן ווילס ביוטר, הרעיון המקורי של כסף הליקופטר הוא לשים כסף בידי הציבור, ובכך להמריץ את הכלכלה. "המשבר הזה שונה", קובע ביוטר בטור דעה שפרסם באחרונה. "הממשלות הן אלה שצריכות להוציא כסף על בריאות, תעסוקה, אספקה קריטית, סיוע, והצלת בנקים - והן אלה שערוכות להתערבות ממוקדות בכל אחד מהמקרים האלה". לכן, לשיטתו, ההליקופטרים צריכים להגיע להעביר את הכסף ישירות לידי הממשלה.

היתרון הגדול של הדפסת כסף: היא לא כרוכה בהגדלת החוב הממשלתי. במישור המיידית היא גם מונעת מצב בו השוק יתקשה לעמוד במימון הגדלה פתאומית של הגירעון

מבחינתו, העברה של סכום השקול ל-20% אחוז מהתוצר לידי הממשלות הוא "המדיניות המקורי" לכלכלית הטובה ביותר למאבק במשבר הקורונה". גם פרנסואה וילרו דה גלוה, נגיד הבנק המרכזי הצרפתי, הציע שבוע שעבר נתיב שיאפשר לבנק האירופי המרכזי להעביר כסף ישירות להמרצת הכלכלה. וכאמור, יש הטענים שהבנקים המרכזיים כבר עושים זאת ממילא. הפרדל רורב, הבנק אוף אינגלנד, הבנק האירופי המרכזי, וגם בנק ישראל - כולם הכריזו על תכניות הקלה כמותית, שבמסגרתן הם מתכוונים לקנות אגרות חוב ממשלתיות בשווקים. כלומר, הממשלה מנפיקה אגרות חוב, מוכרת אותם למסדרות פיננסיים, והבנק המרכזי קונה אתן מהם.

הנקודה שבה הגבולות מיטשטשים

הרעיון המקורי של 'כסף מהליקופטרים' הוא כבר בן עשרות שנים. הוא מגיע מחתן הנובל מילטון פרידמן, שדיבר במהלך זמני שעושה שימוש במנגנון קיים: הממשלה תשתמש בחשבון משיכת יתר בבנק המרכזי, וכל משיכת מוזמן מהחשבון הזה תוחזר לפני סוף השנה. כלומר, מרובר בסידור זמני בלבד, ולא בהדפסת כסף קבועה. אז האם הבנק המרכזי מממן את הממשלה או לא? הגבולות נהיים מטושטשים מיום ליום.

על זה יותר מדי. ●