



פרופ' אמיר ירון
נגיד בנק ישראל

הרצאת הנגיד במכללה האקדמית גליל מערבי

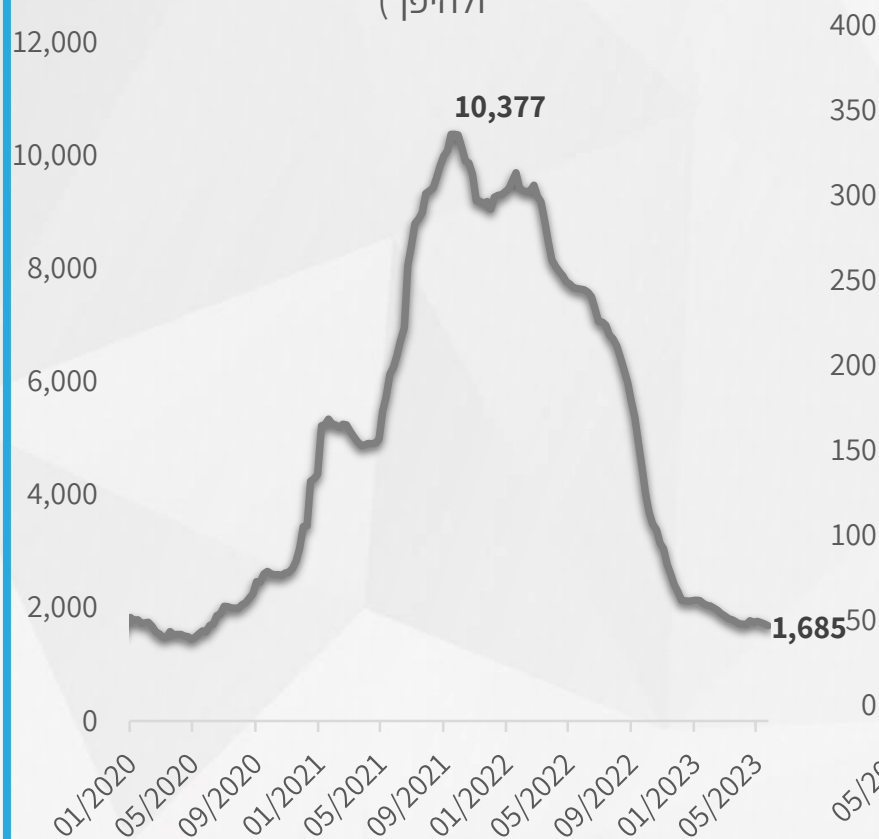
הכלכלה העולמית



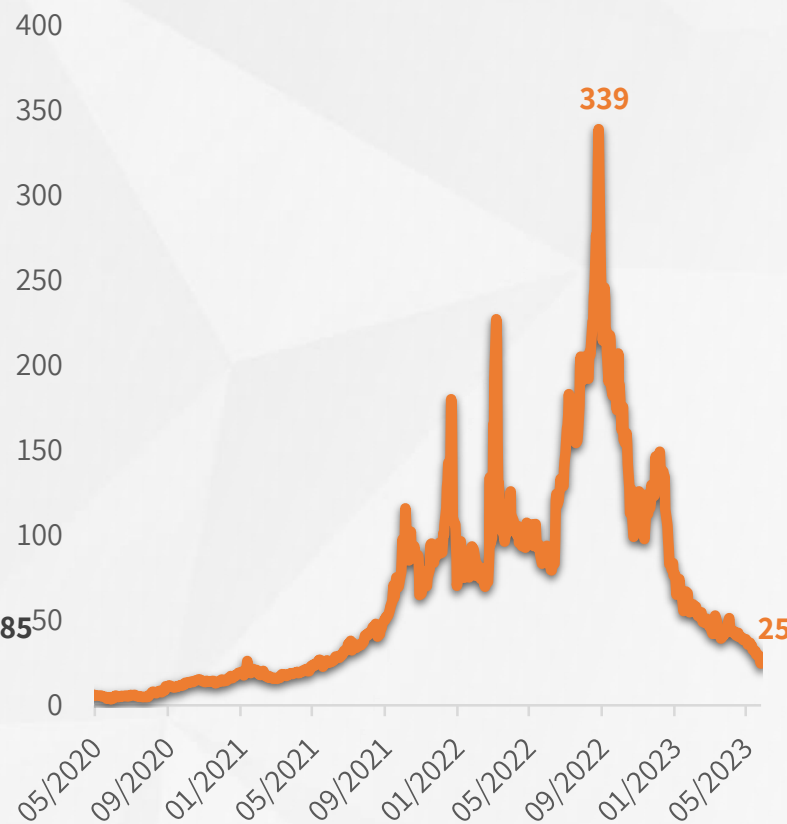
מגמת הירידה במחירי הנפט, במחירי הגז ובעלויות השינוע ממשיכה

עלויות השינוע העולמיות

(מדד ממוצע לעלות שינוע מכולה מסין לארה"ב
ולהיפך)



מחירי הגז

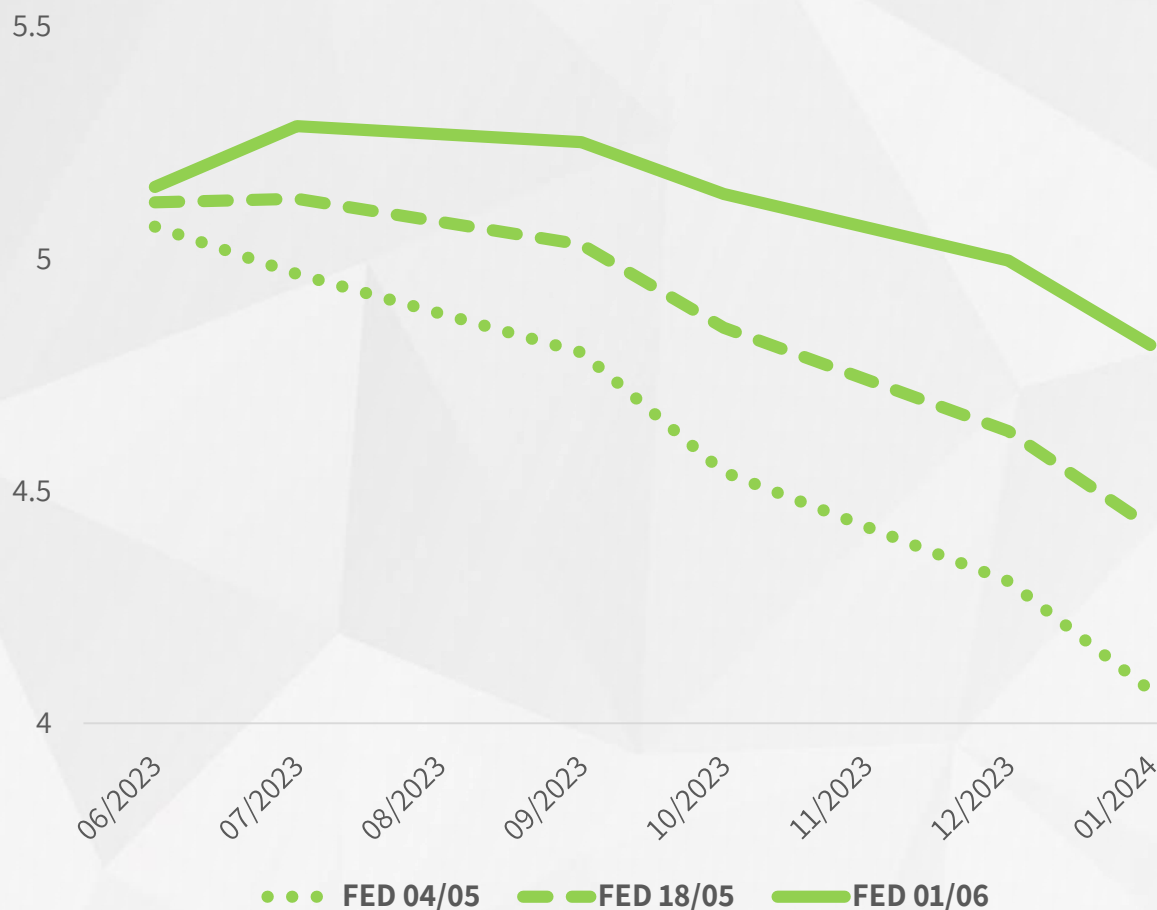


מחירי הנפט

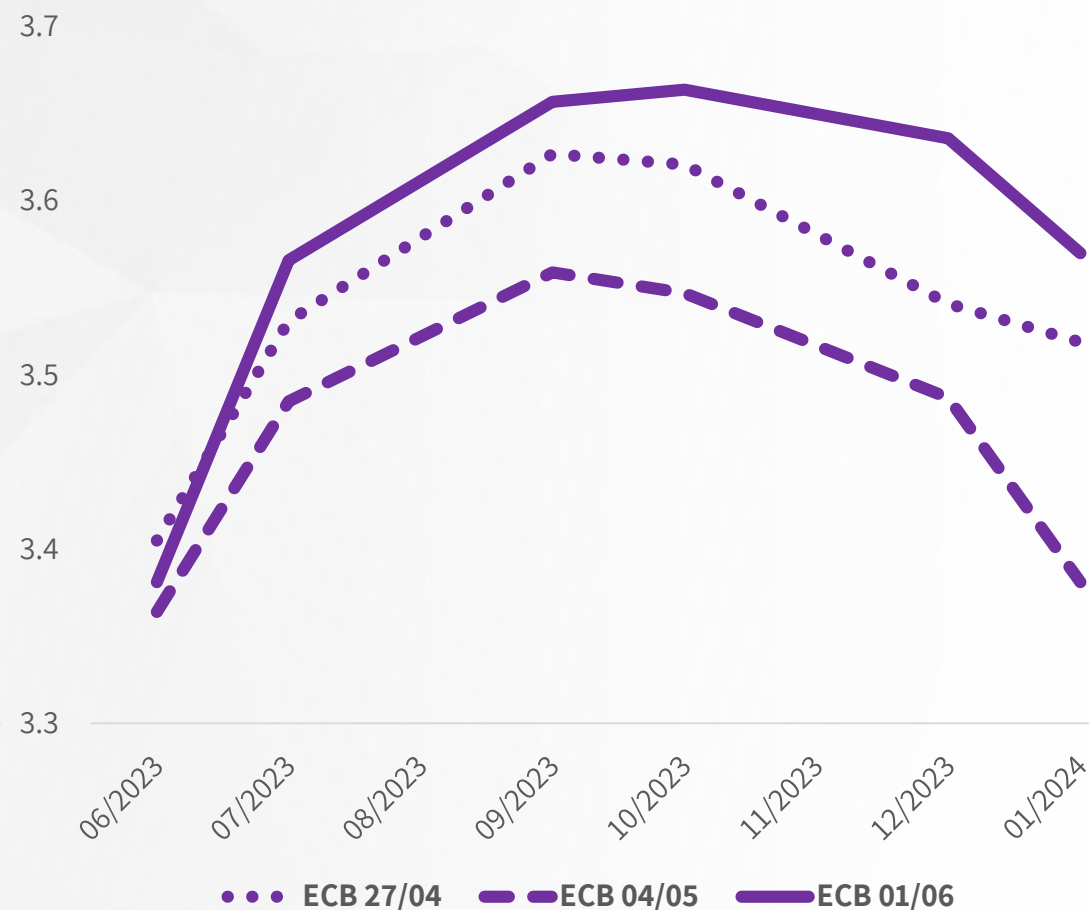


החל מהמחצית השנייה של 2023 ישנן ציפיות לתחילת ירידה בריבית במשקים הגדולים

תמחור ריביות ה-FED



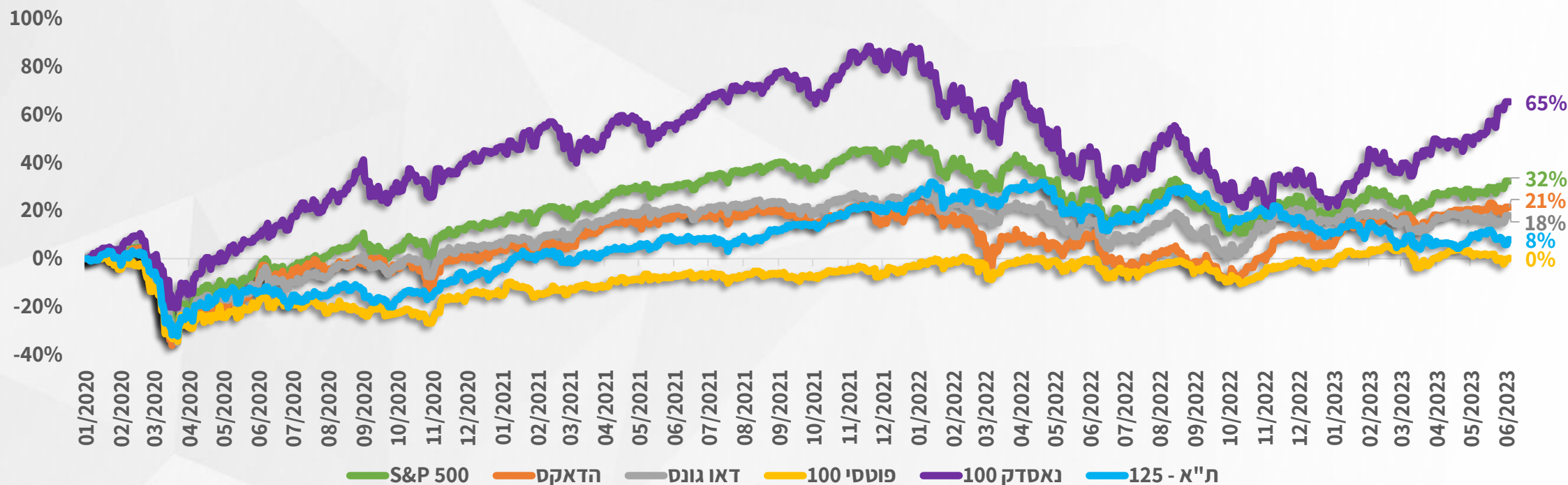
תמחור ריביות ה-ECB



שנת 2022 הסתכמה בירידות שערים חדות; מתחילת 2023 ניכרת עלייה

שיעור השינוי של מדדי מניות נבחרים ביחס לתחילת 2020

תשואה במונחי מטבע מקומי



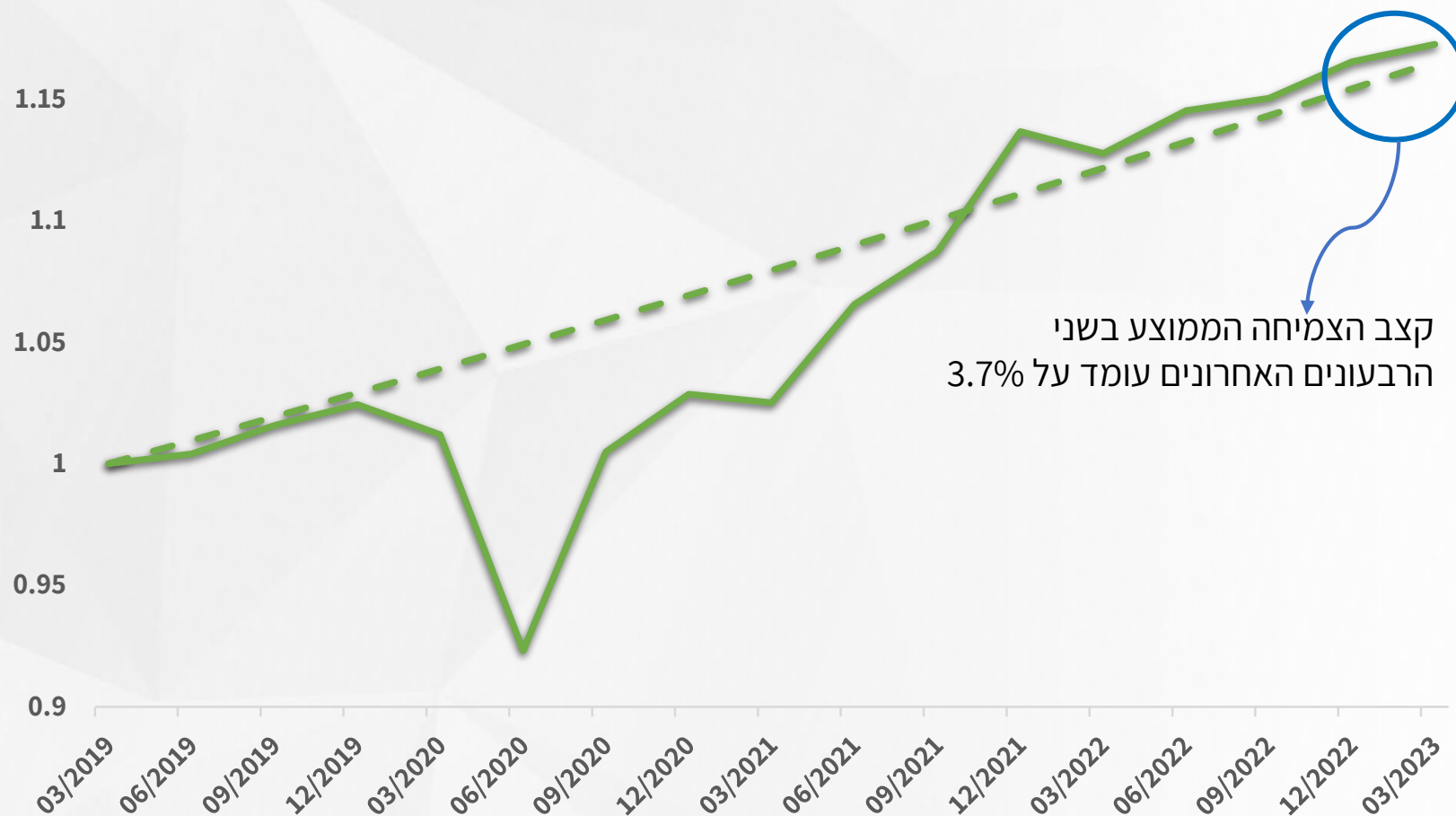
ת"א - 125	נאסדק	פוטסי 100	דאו ג'ונס	הדאקס	S&P 500	שנה
-4%	45%	-15%	6%	2%	15%	2020
31%	27%	14%	19%	16%	27%	2021
-11.8%	-33 %	0.9%	-8.8%	-12.3%	-19.4%	2022
-2.2%	33%	2.6%	1.9%	15.3%	11.5%	2023 (05/06)

כלכלת ישראל

הפעילות במשק ערה: התוצר נמצא מעל מגמתו 6 רבעונים ברציפות

תוצר מקומי גולמי ביחס למגמה

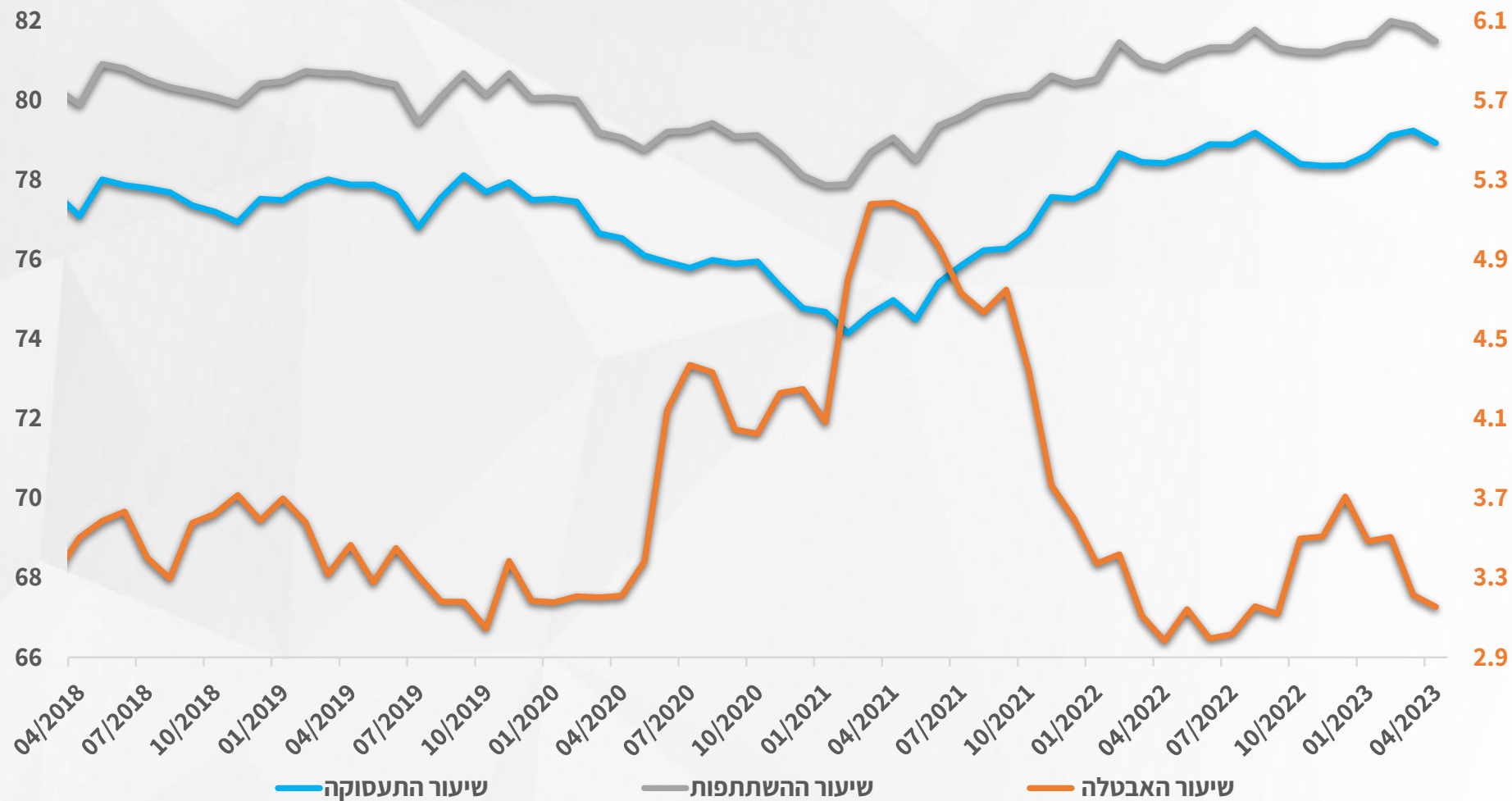
רבעוני, מחירים קבועים, מדד: ינואר 2019=1



הפעילות במשק ערה: שוק העבודה הדוק

שיעור התעסוקה, שיעור האבטלה ושיעור ההשתתפות

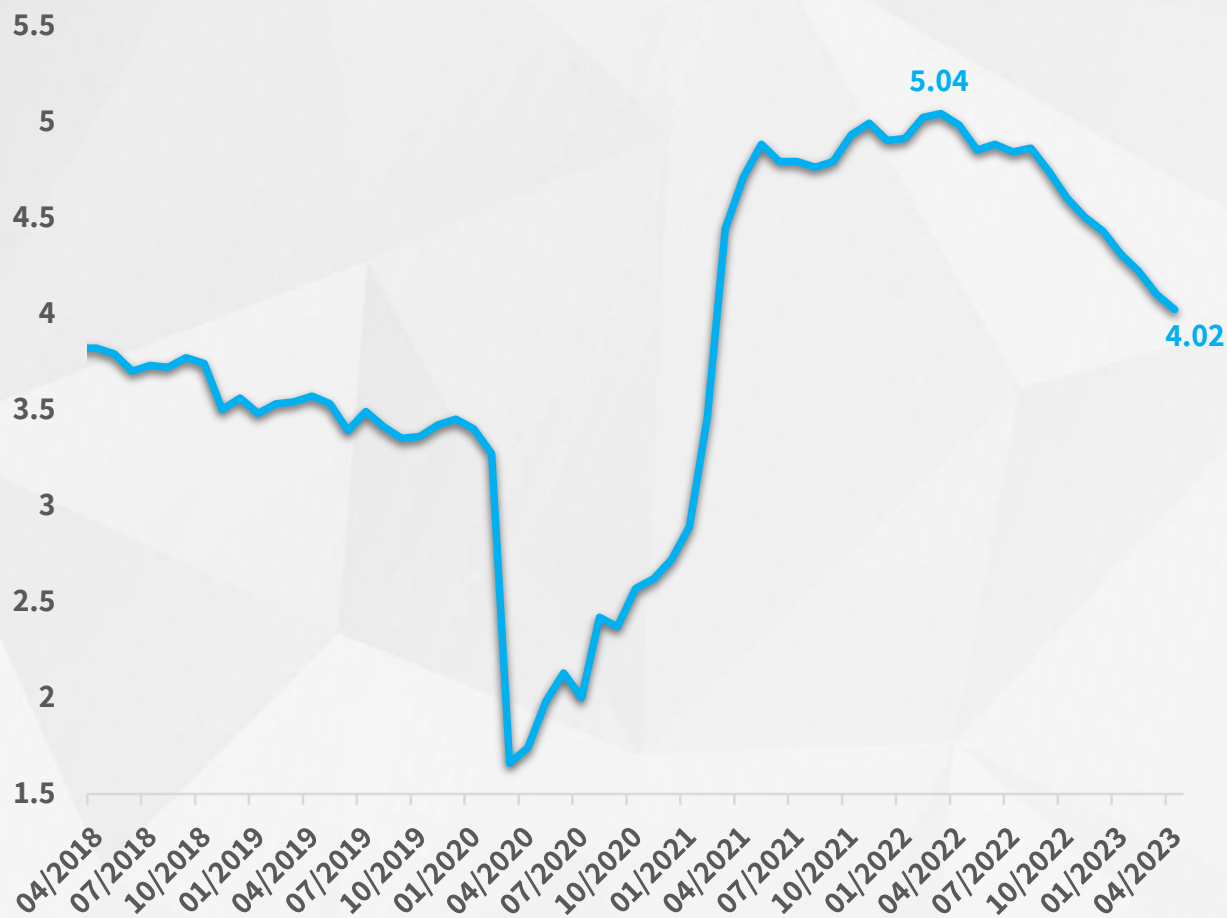
גילאי 25-64, מנוכה עונתיות



בחלק מהאינדקס הריאליים ניכרת התמתנות

שיעור המשרות הפנויות

מנוכה עונתיות



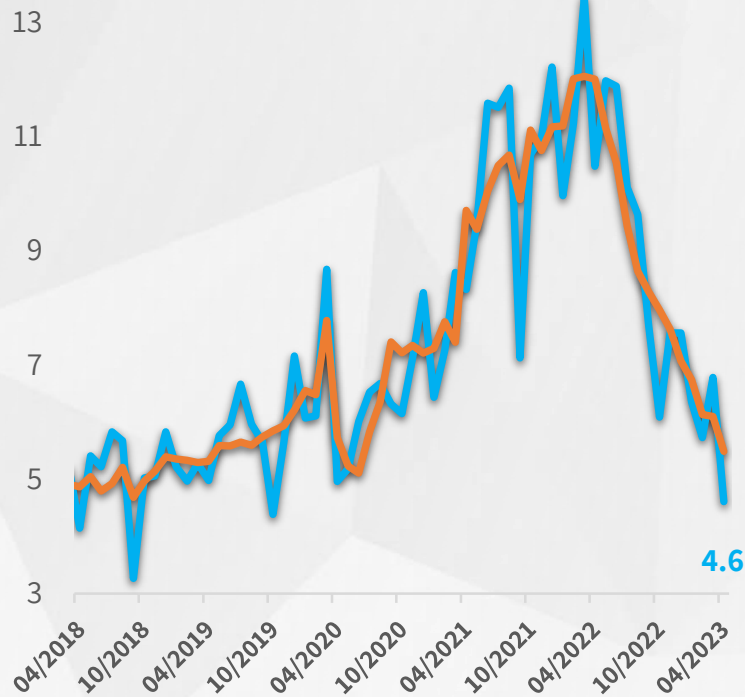
רכיב הצריכה הפרטית בחשבונאות הלאומית

רבעוני, מחירים קבועים, מנוכה עונתיות, מיליארדי ש"ח



המשכנתאות החדשות

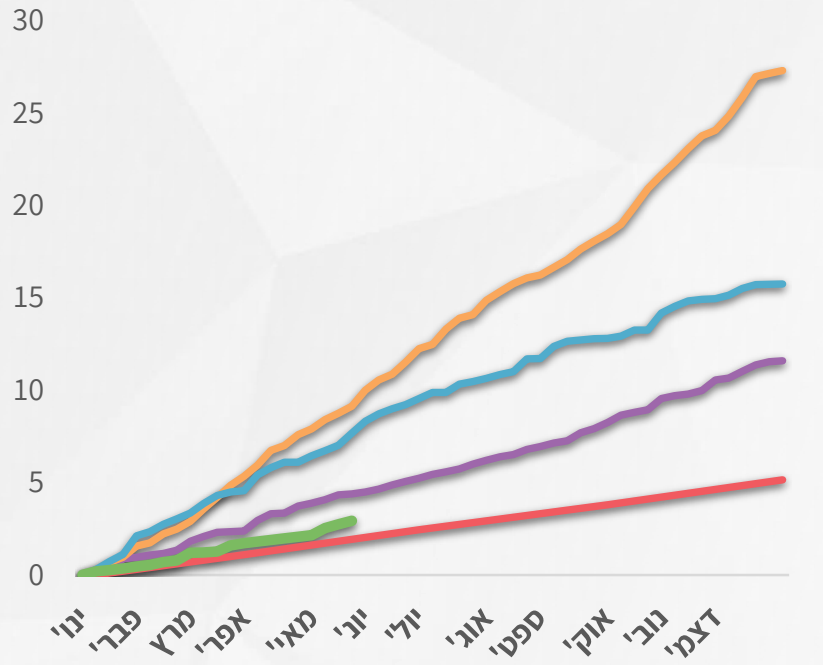
מיליארדי ש"ח



היקף המשכנתאות שניתנו
היקף המשכנתאות שניתנו מנוכה עונתיות

קצב גיוסים בהי-טק הישראלי לפי שנים

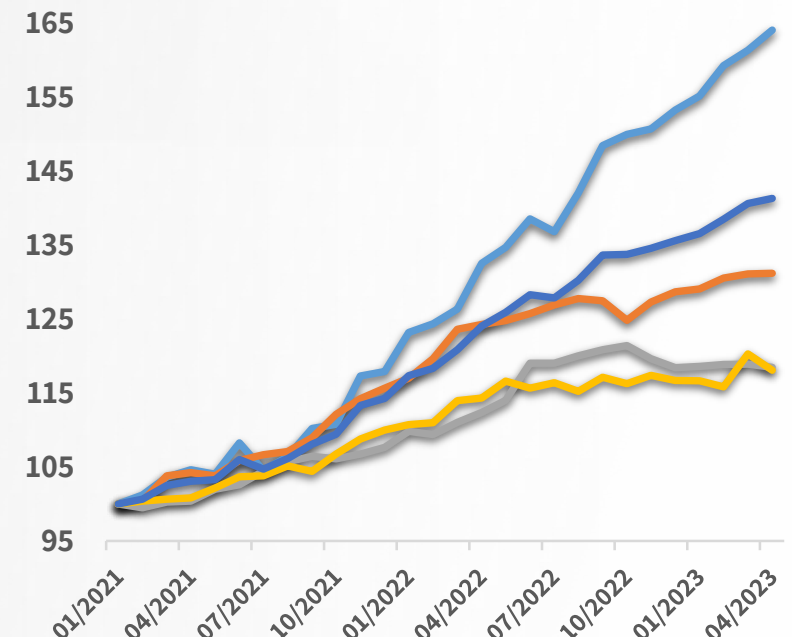
מיליארדי \$



ממוצע 2015-2019 2020 2021 2022 2023

יתרת ההלוואות מהבנקים לפי גודל עסק

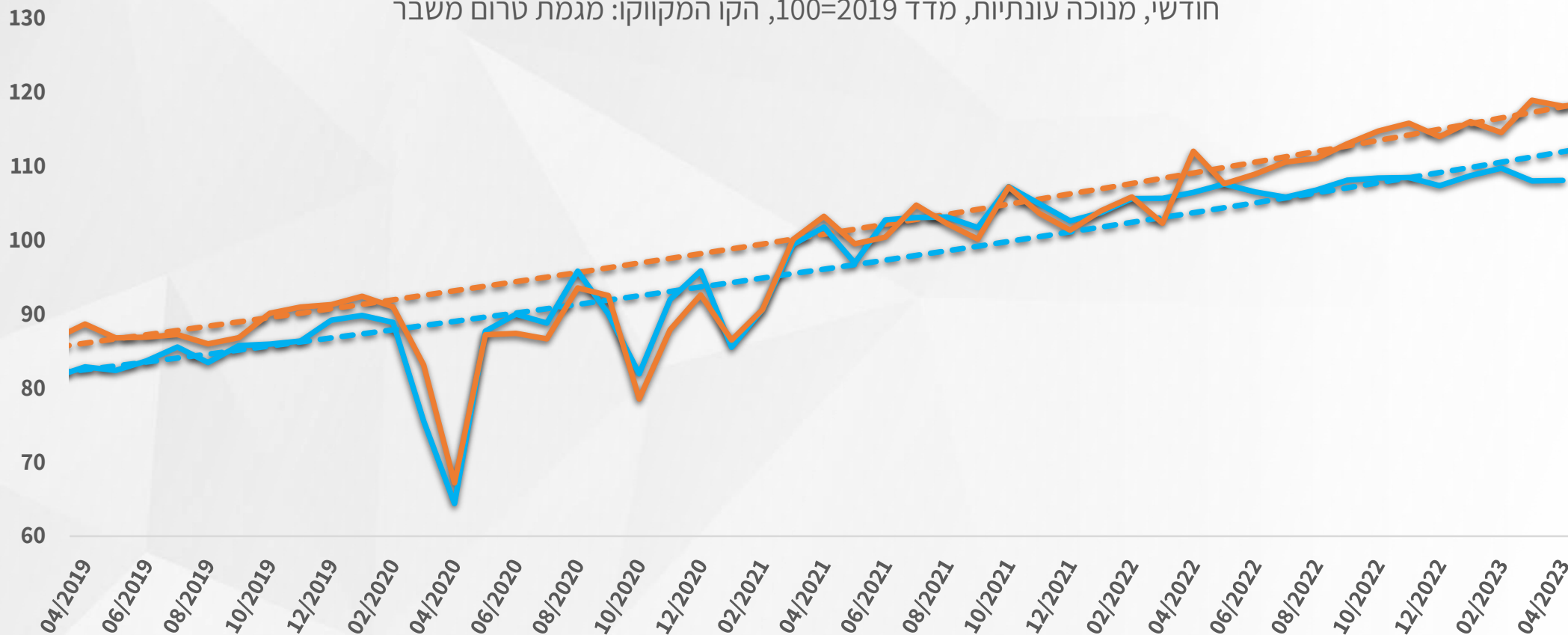
יתרת אשראי ברוטו, מדד: 1/2021=100



עסקים גדולים עסקים בינוניים עסקים קטנים סה"כ עסקים זעירים

סך ההוצאה בכרטיסי אשראי

חודשי, מנוכה עונתיות, מדד 2019=100, הקו המקווקו: מגמת טרום משבר



* שב"א - נתונים במחירים שוטפים, כולל (לפחות חלקית) רכישות של זרים בישראל.

למ"ס - נתונים במחירים קבועים, רכישות של ישראלים בלבד.

מגמת טרום משבר: למ"ס מ-2012 עד 2019; שב"א מ-2016 עד 2019

המקור: למ"ס, שב"א ועיבודי בנק ישראל

בנק - מחירים שוטפים למ"ס - מחירים קבועים

2024	2023	
3.5%	2.5%	צמיחת התוצר
-1.0%	-0.5%	סטיית התוצר ממגמתו
2.3%	3.9%	אינפלציה (ממוצע רבעון אחרון לרבעון אחרון)
4%	4.1%	שיעור האבטלה
58%	59%	יחס החוב לתוצר

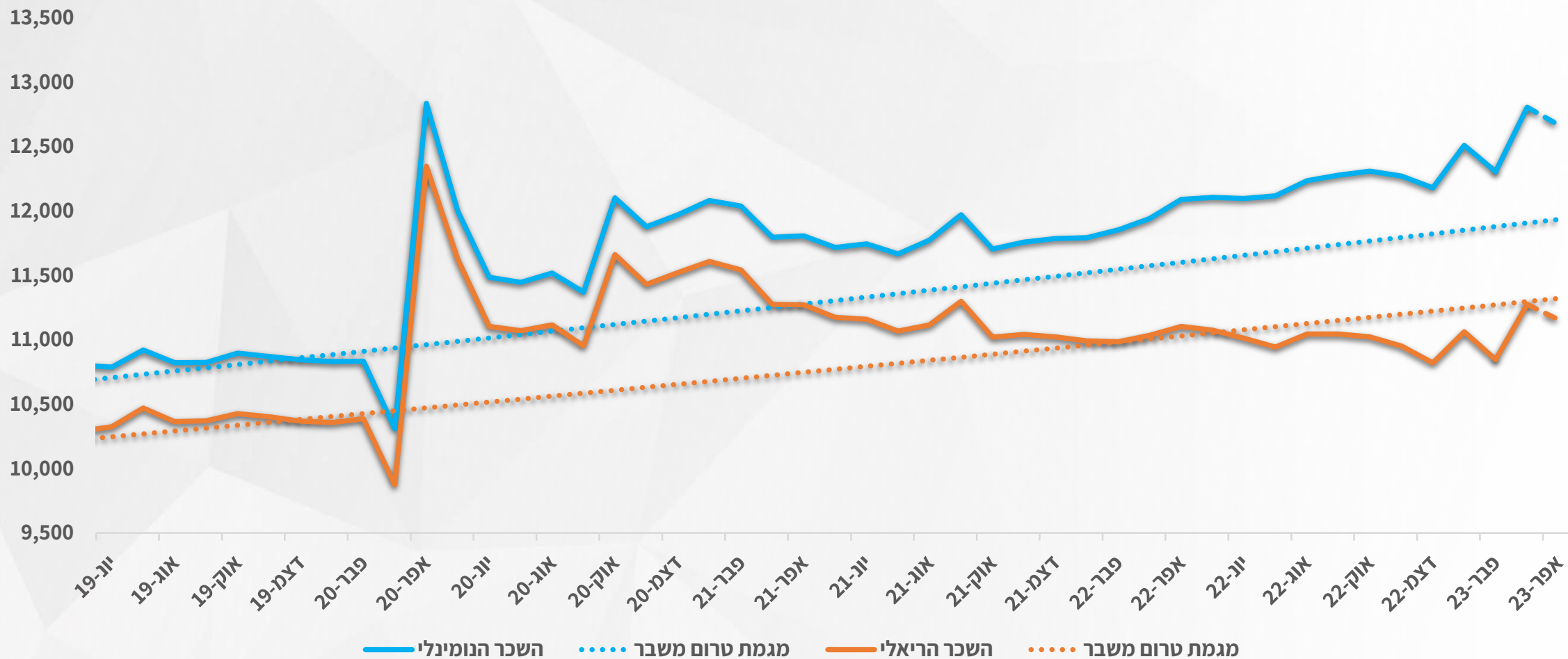
תרחיש המציג ניתוח של ההשלכות הכלכליות הפוטנציאליות אם השינויים החוקיים והמוסדיים ילוו בגידול בפרמיית הסיכון במדינה, השפעה שלילית על הביקוש לייצוא וירידות בהשקעה מקומית ובצריכה פרטית

הזעזוע	ההתמדה	זמן מחצית חיים בשנים	פיחות (במונחי שע"ח נומינלי אפקטיבי)	סטיית האינפלציה	סטיית הריבית	השינוי בתוצר
			השינוי בשנה הראשונה	ממוצע במהלך השנה הראשונה	ממוצע במהלך השנה הראשונה	השינוי בתוצר (אחוזים, ממוצע לשנה במהלך שלוש השנים)
עלייה בפרמיית הסיכון (עלייה של 0.6% במרווח מול ריבית חו"ל ופיחות של 2.7% - שניהם ברביע הראשון)	0.6	0.3	1.6	0.6	0.5	-0.04
	0.925	2.2	13	3.3	1.9	-1.9
ירידה בביקושים המקומיים (ירידה של 2% בהשקעה ו-0.2% בצריכה הפרטית ברביע הראשון)	0.925	2.2	1.8	-0.2	-0.25	-0.7
	0.05	0.1	0.1	0	0	-0.03
ירידה בביקוש ליצוא (ירידה של 1.4% ברביע הראשון)	0.925	2.2	0.7	0	-0.1	-0.2
						-0.8
סך הכל פגיעה תחת התמדה נאמדת						-2.8
סך הכל פגיעה תחת התמדה גבוהה (0.925)						

השכר הנומינלי עולה בקצב גבוה; הריאלי נע סביב המגמה

התפתחות השכר

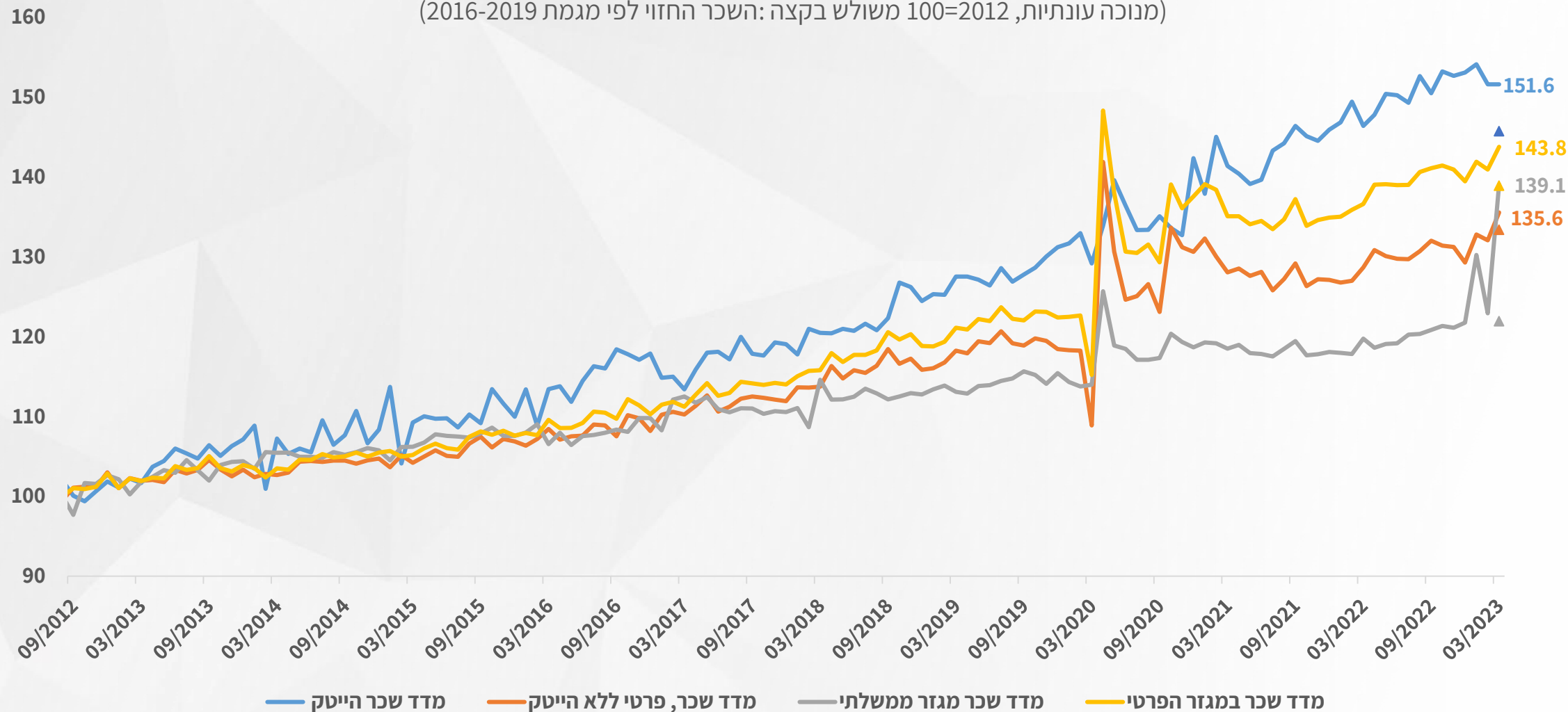
נתונים ממוזגים עונתיים, מגמת 2015-2019



עליית השכר במשק נובעת מהמגזר הפרטי; בפרט, ממגזר ההייטק

מדד השכר בהייטק, שאר המגזר הפרטי והמגזר הממשלתי

(מנוכה עונתיות, 2012=100 משולש בקצה: השכר החזוי לפי מגמת 2016-2019)



משבר הקורונה היה שונה במהותו ממשברים קודמים; המדיניות הפיסקלית והמוניטרית בקורונה היו מרחיבות יותר

מצב המשק ערב המשבר ובמהלכו

משבר הקורונה, משבר 2008-2009 ומשבר 2001 - 2003



משבר הקורונה היה שונה במהותו ממשברים קודמים; המדיניות הפיסקלית והמוניטרית בקורונה היו מרחיבות יותר

יעוץ כלכלי לממשלה

- ✓ גיבוש המלצת מדיניות בנוגע לתוכניות הסיוע הממשלתיות
- ✓ ביצוע תחזיות בתדירות גבוהה במציאות משתנה
- ✓ גיבוש אסטרטגיית יציאה
- ✓ אומדנים לפגיעה הכלכלית במשק

בנקאות, אשראי ותשלומים

- ✓ הקלה רגולטוריות במטרה להגביר את היקף האשראי במשק
- ✓ גיבוש מתווה דחיית תשלומי הלוואות ביתרה של מעל 180 מיליארד ₪
- ✓ הנחייה למעבר לשירותי בנקאות מרחוק
- ✓ הקלות למערכת הבנקאית בכדי לאפשר דחיית תשלומי הלוואות
- ✓ השהיית הגבלות בשיקים ללא כיסוי

מדיניות מוניטרית ויציבות פיננסית

- ✓ החזרת השווקים לפעילות תקינה:
- ✓ עסקאות ריפו מול מוסדות פיננסיים
- ✓ ביצוע עסקאות SWAP בסך 15 מיליארד \$
- ✓ רכישת אג"ח ממשלתיות בהיקפים חסרי תקדים של עד 85 מיליארד ₪, ולראשונה גם אג"ח קונצרניות
- ✓ בהיקפים של עד 15 מיליארד ₪
- ✓ הפחתת הריבית ב- 0.15 נקודות האחוז
- ✓ הלוואות לבנקים בריבית נמוכה - מותנה במתן אשראי לעסקים קטנים וזעירים בריבית נמוכה
- ✓ הצהרה על רכישת 30 מיליארד דולר בשנת 2021

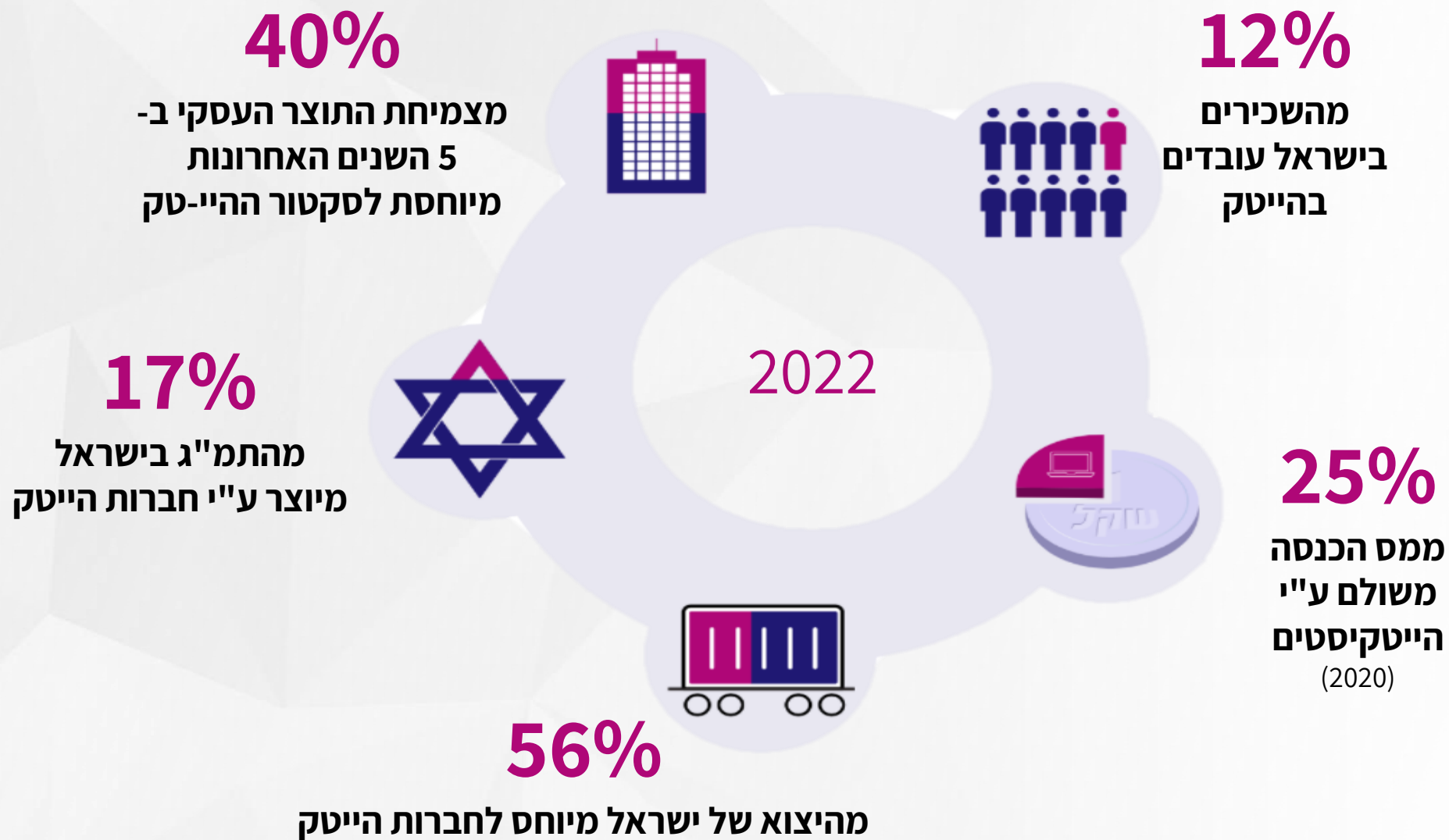
בנק ישראל עבד בשיתוף פעולה עם הממשלה במהלך המשבר





מגזר ההייטק

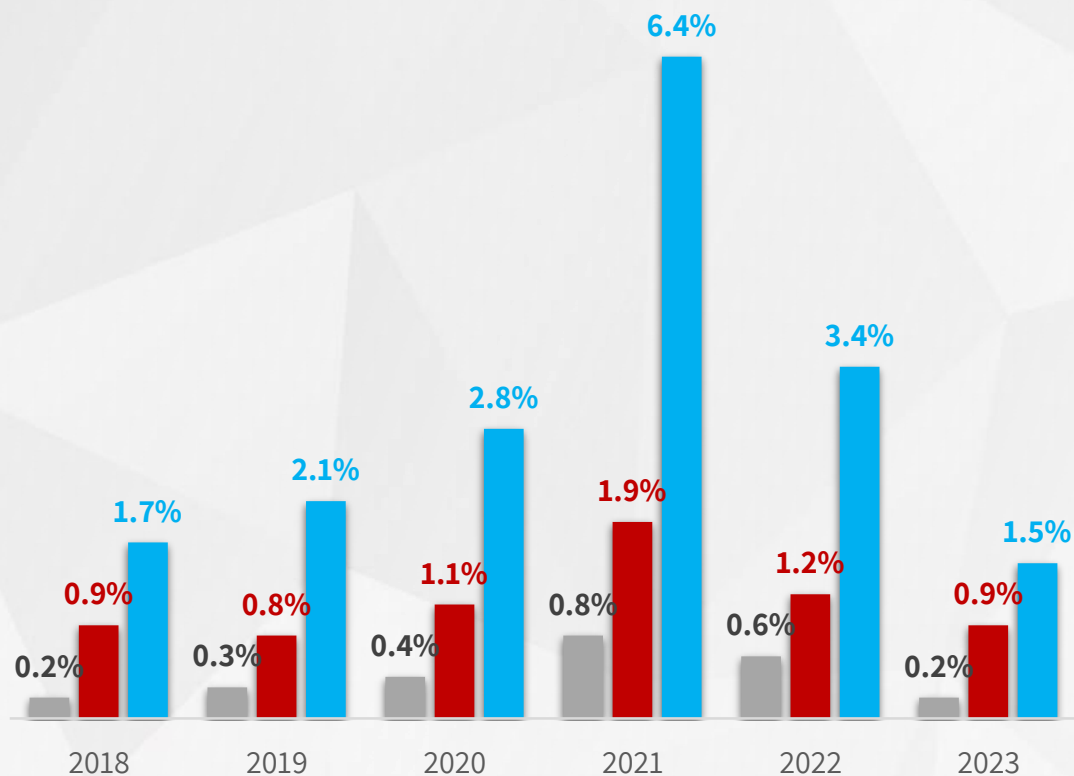
מגזר ההייטק הוא הקטר המניע את המשק



התפתחויות בפעילות סקטור ההייטק בישראל

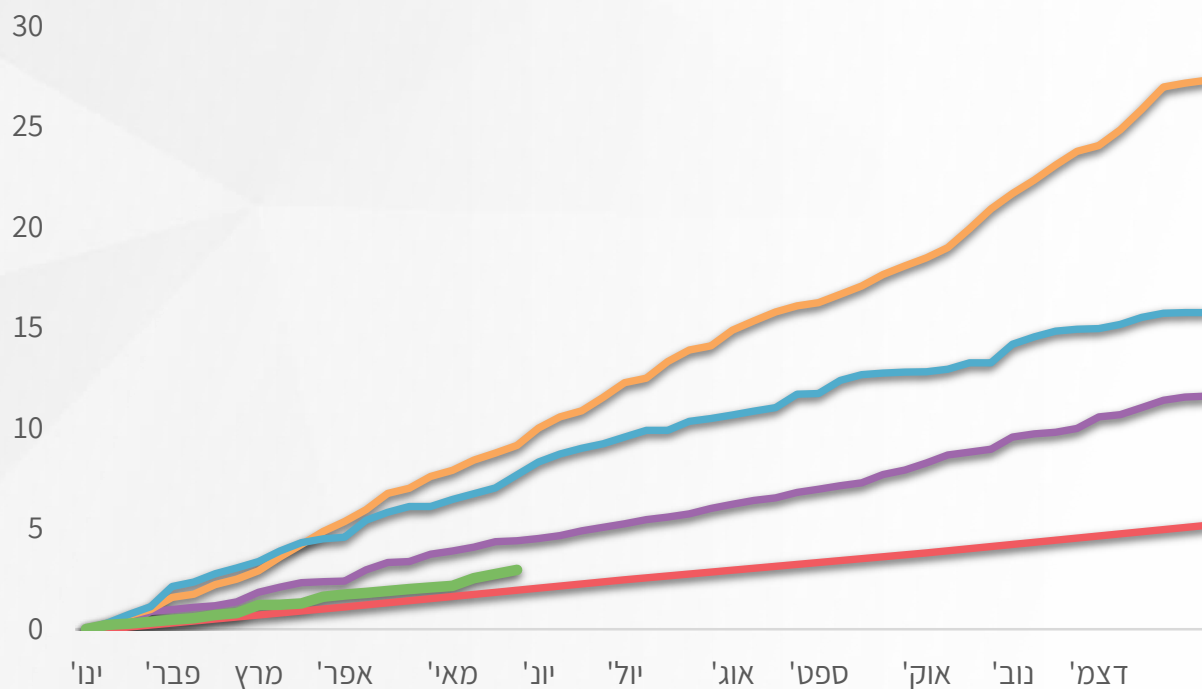
שיעור גיוס ההון כאחוז מהתמ"ג

■ אירופה ■ ארה"ב ■ ישראל



קצב גיוסים בהיי-טק הישראלי לפי שנים

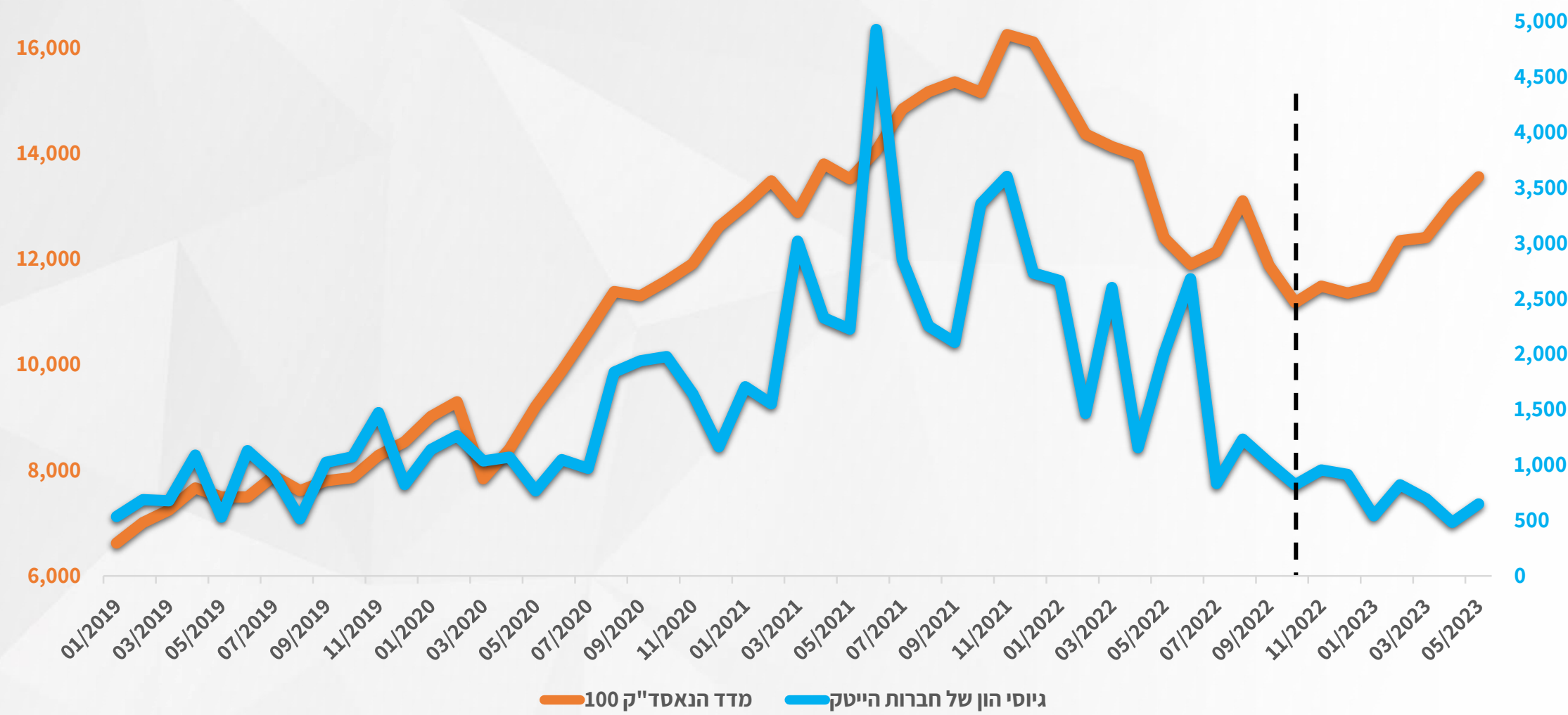
מיליארדי \$



— 2015-2019 ממוצע — 2020 — 2021 — 2022 — 2023

לאחר מספר שנים של מתאם גבוה, הקשר בין מדד הנאסד"ק לגיוסי ההון של חברות הייטק ישראליות התרופף

מדד הנאסד"ק אל מול גיוסי הון של חברות הייטק ישראליות

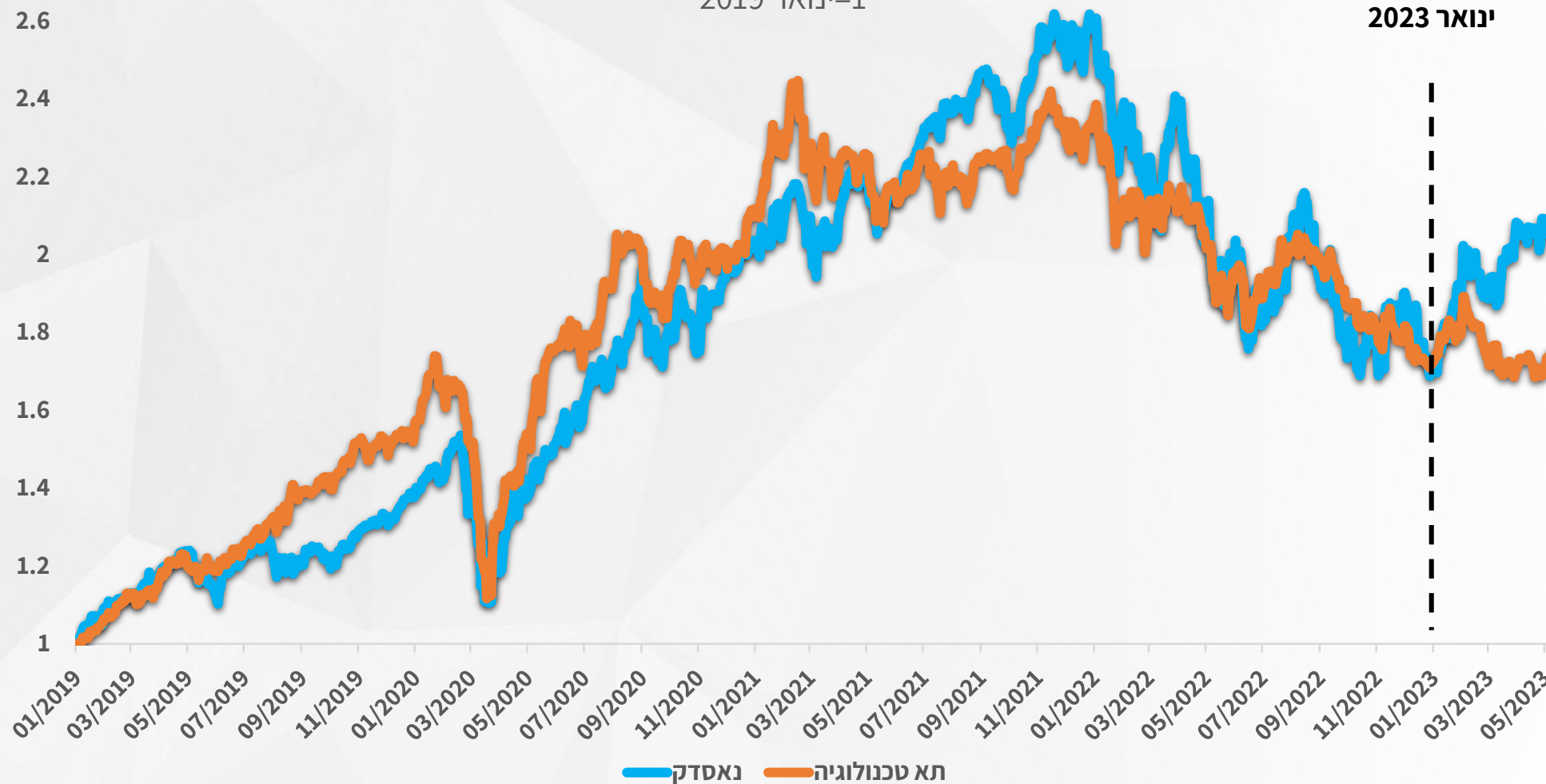


התרופפות הקשר בין מדד הנאסד"ק למדד ת"א טכנולוגיה מרמזת כי זיהוי החברה עם ישראל

מדד הנאסדק מול מדד תל אביב טכנולוגיה

1=ינואר 2019

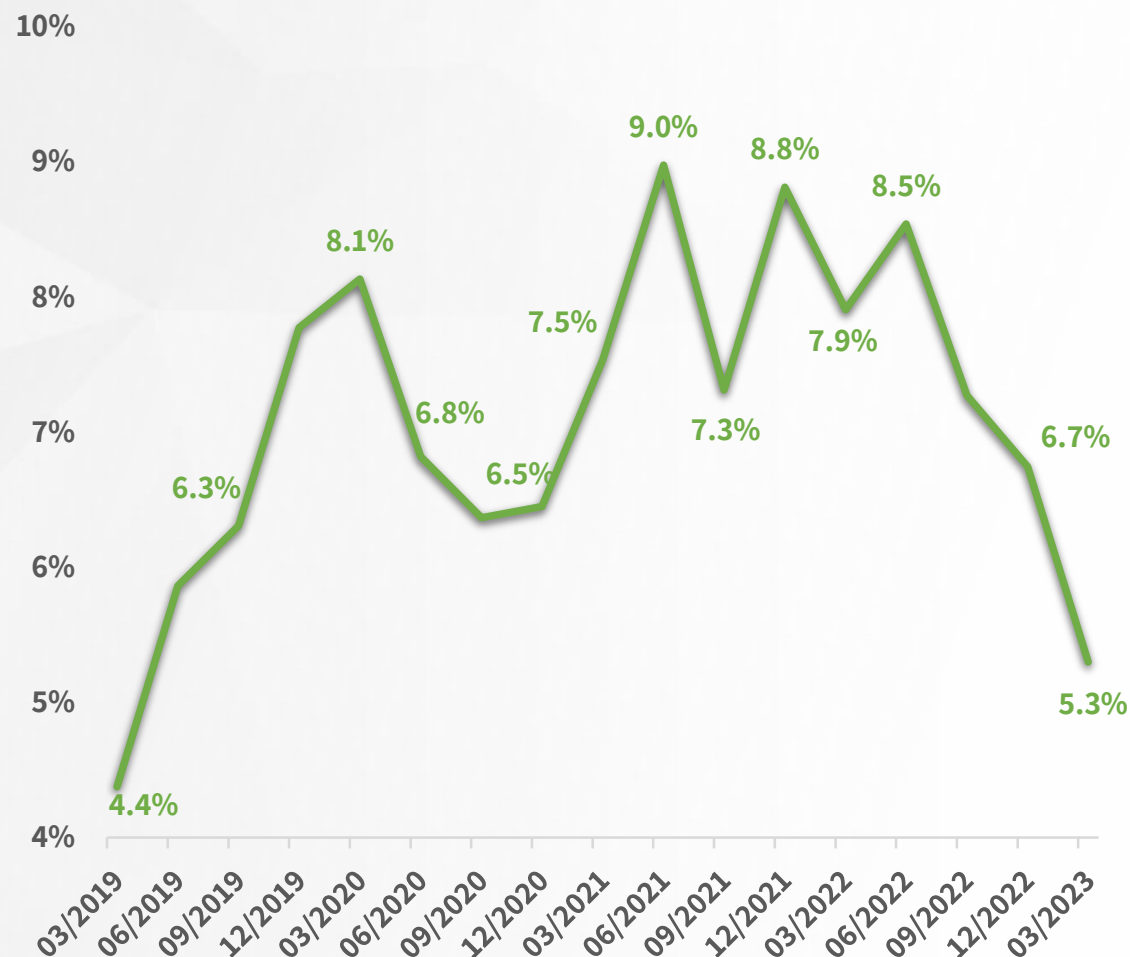
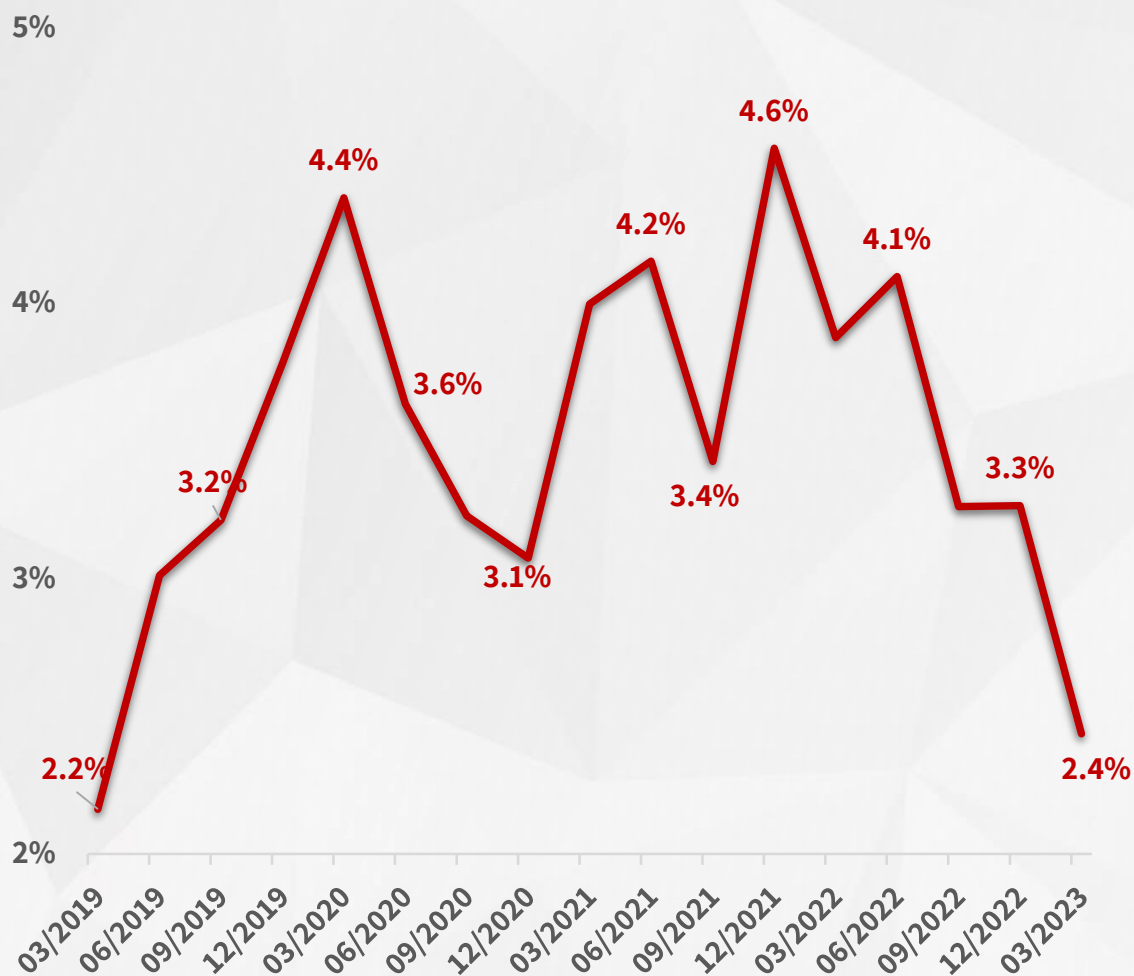
ינואר 2023



היקף גיוסי ההון בישראל ירד יותר מאשר בשאר העולם

גיוסי חברות הייטק בישראל אל מול גיוסי חברות
הייטק בעולם

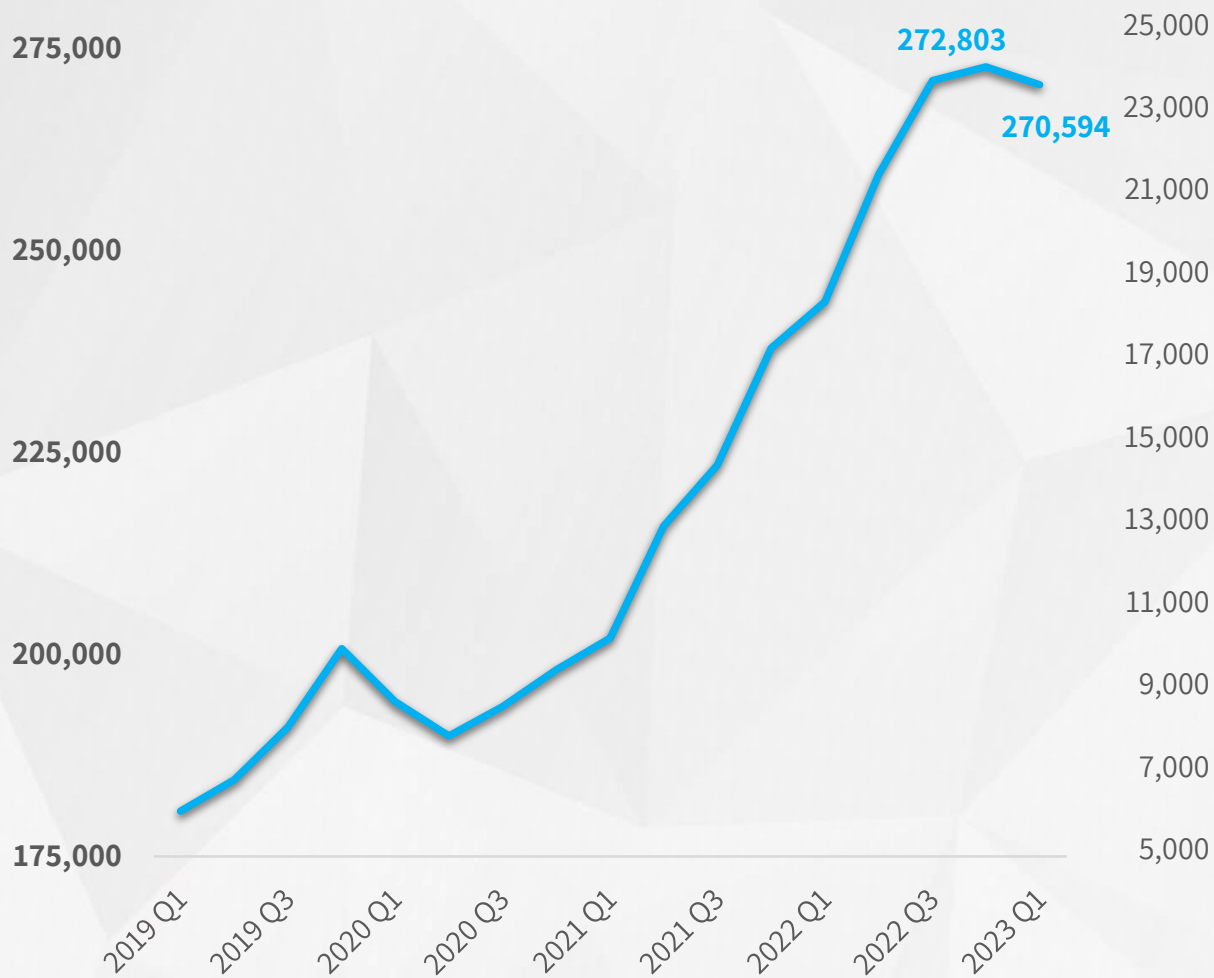
גיוסי חברות הייטק בישראל אל מול גיוסי חברות
הייטק בארה"ב





מספר המועסקים בהייטק יציב; מספר המשרות הפנויות בירידה חדה

מספר המועסקים בענפי ההייטק בשירותים

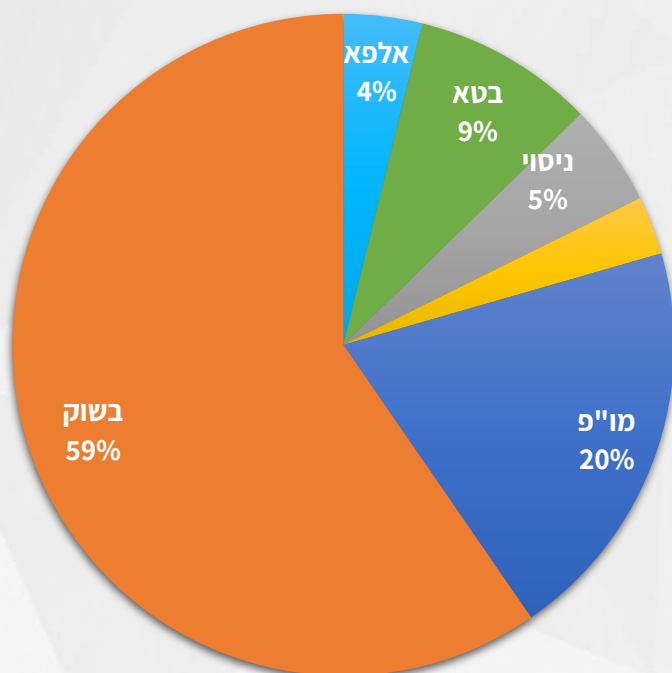


כמות המשרות הפנויות בענפי ההייטק בשירותים

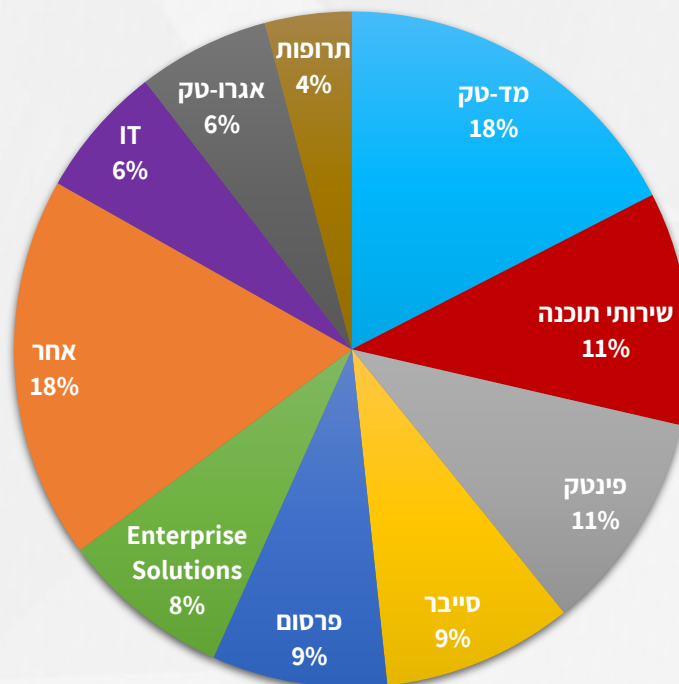


מגזר ההייטק כיום מבוזר יותר ומבוזר יותר מבתחילת שנות ה-2000

התפלגות החברות לפי שלב המוצר



התפלגות החברות לפי תת-סקטור



• ב"דוט-קום":

- ריכוזיות בתת-סקטורים בודדים (טלקמוניקציה).
- חוסר בשלות עסקית (Dream companies).

• כיום:

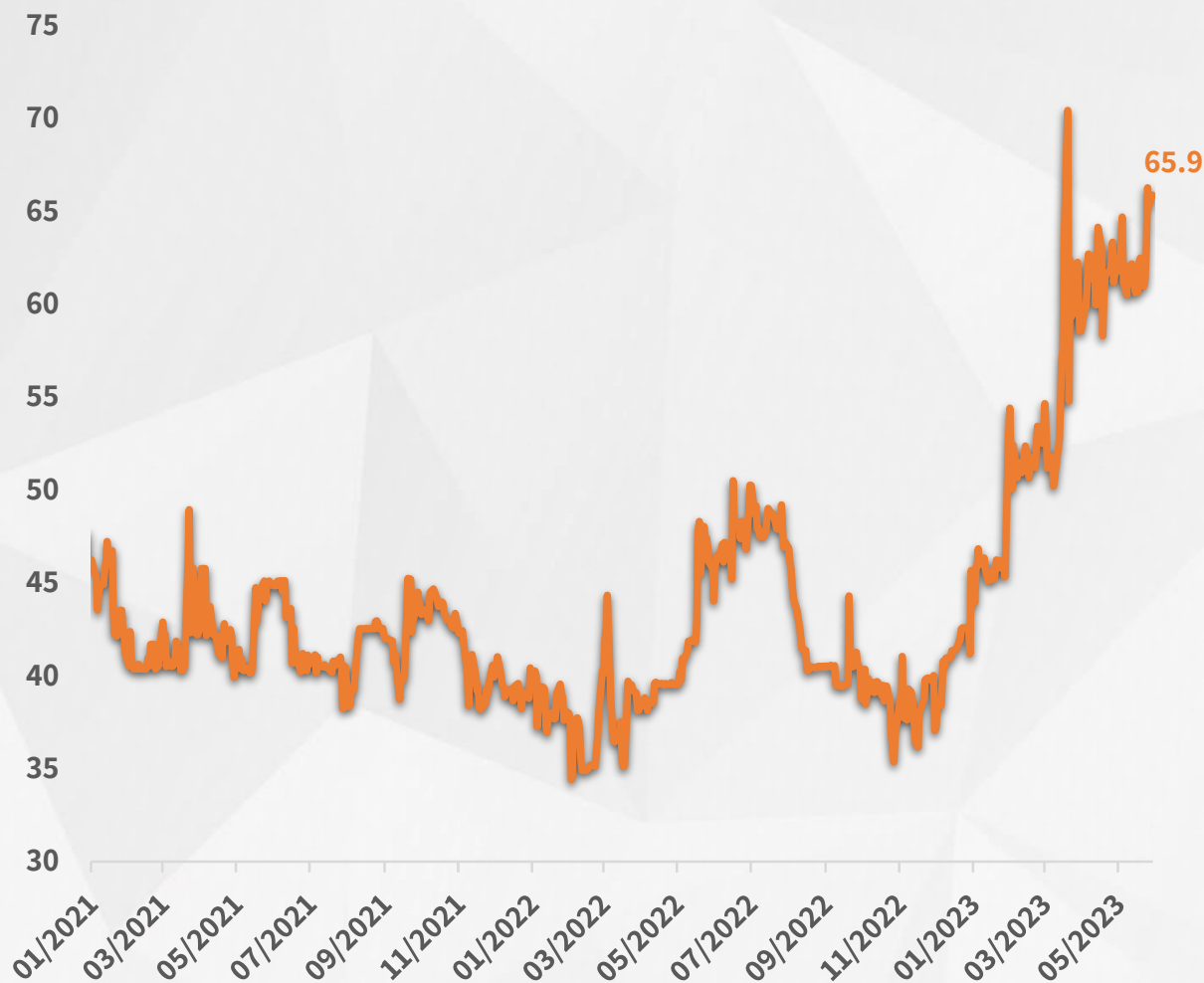
- ההייטק "מבוזר" יותר.
- רוב גדול של החברות נמצא כבר בשלב הייצור.

תגובת השווקים לשינויים המוצעים

בנוגע למערכת המשפט

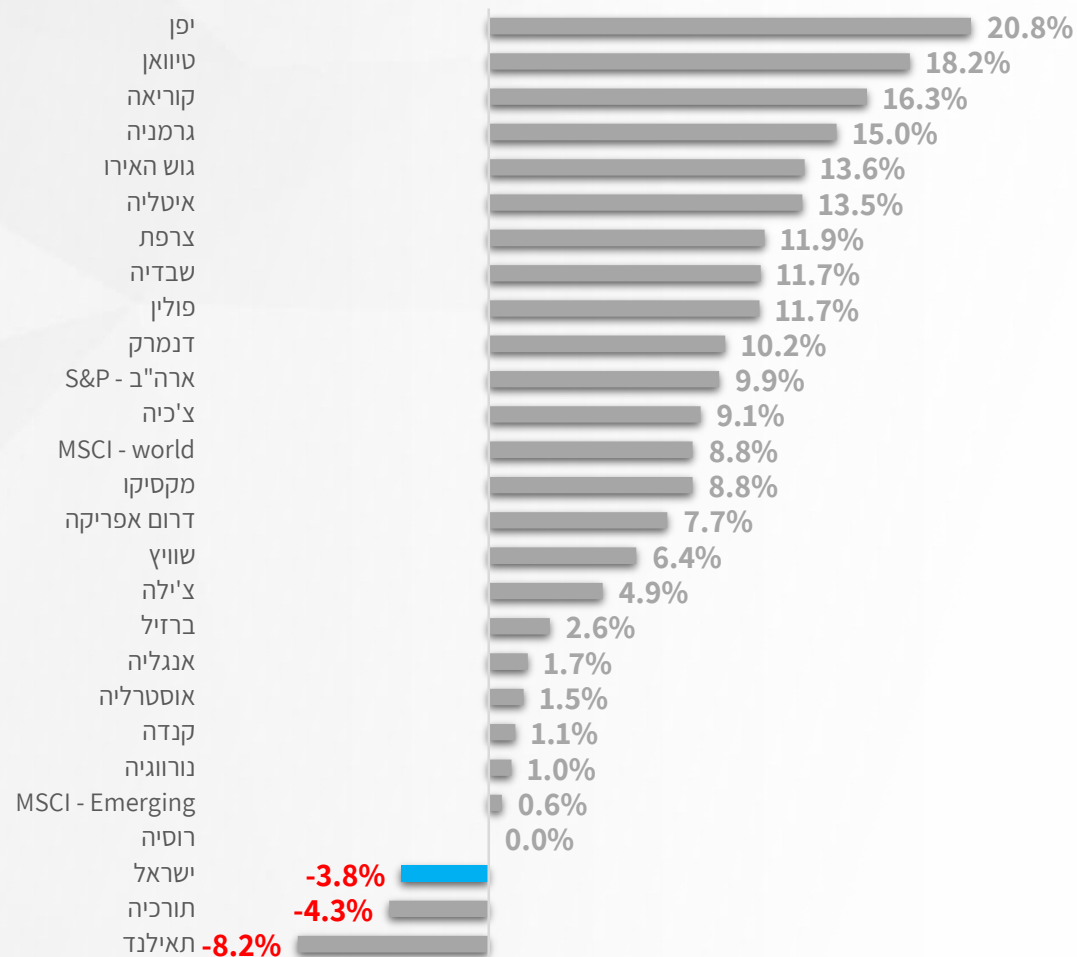
מתחילת השנה שוק ההון בישראל מבצע בחסר, וניכרת עלייה בפרמיית הסיכון על האג"ח הממשלתי

מרווח ה-CDS של ישראל ל-5 שנים



ביצועי מניות בהשוואה עולמית במונחי מטבע

מקומי - 2023



אמידת הפיחות ה"עודף", מראה כי זה עומד על כ 10%

מדד הנאסד"ק, שער החליפין, ושע"ח הנאמד מרגרסיה של הנאסד"ק על שע"ח

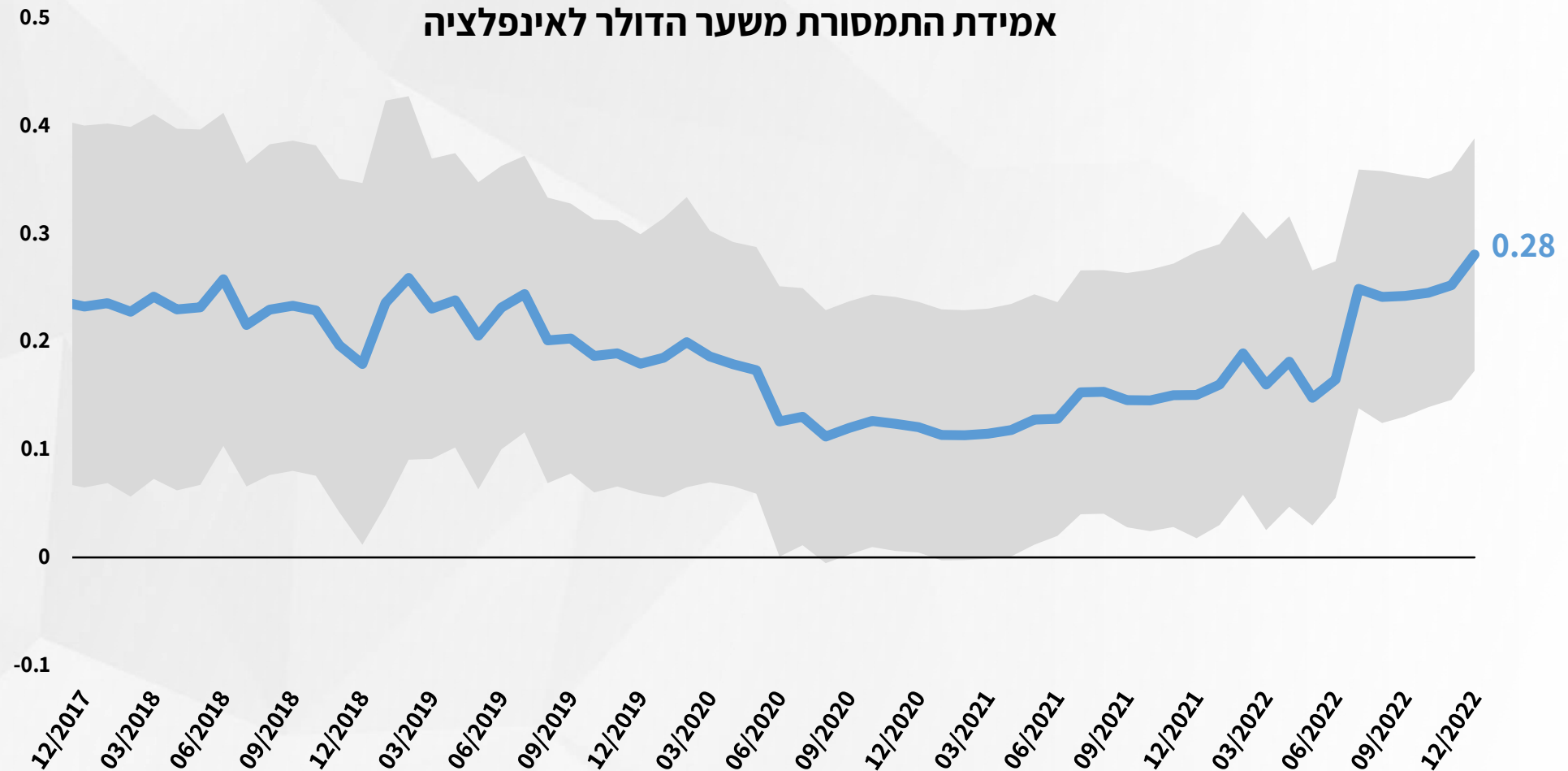


הפער בין
שער החליפין
בפועל לזה
הנאמד
מהמודל

$$\log(ILS_USD_t) = \beta^0 + \beta^1 * \log(NDX_t) + \varepsilon$$

התמסורת משע"ח לאינפלציה נאמדת בכ-20%, אשר ברובה מגיעה מהמוצרים הסחירים. כלומר פיחות עודף של כל 5%, תורם כאחוז לאינפלציה השנתית

אמידת התמסורת משער הדולר לאינפלציה

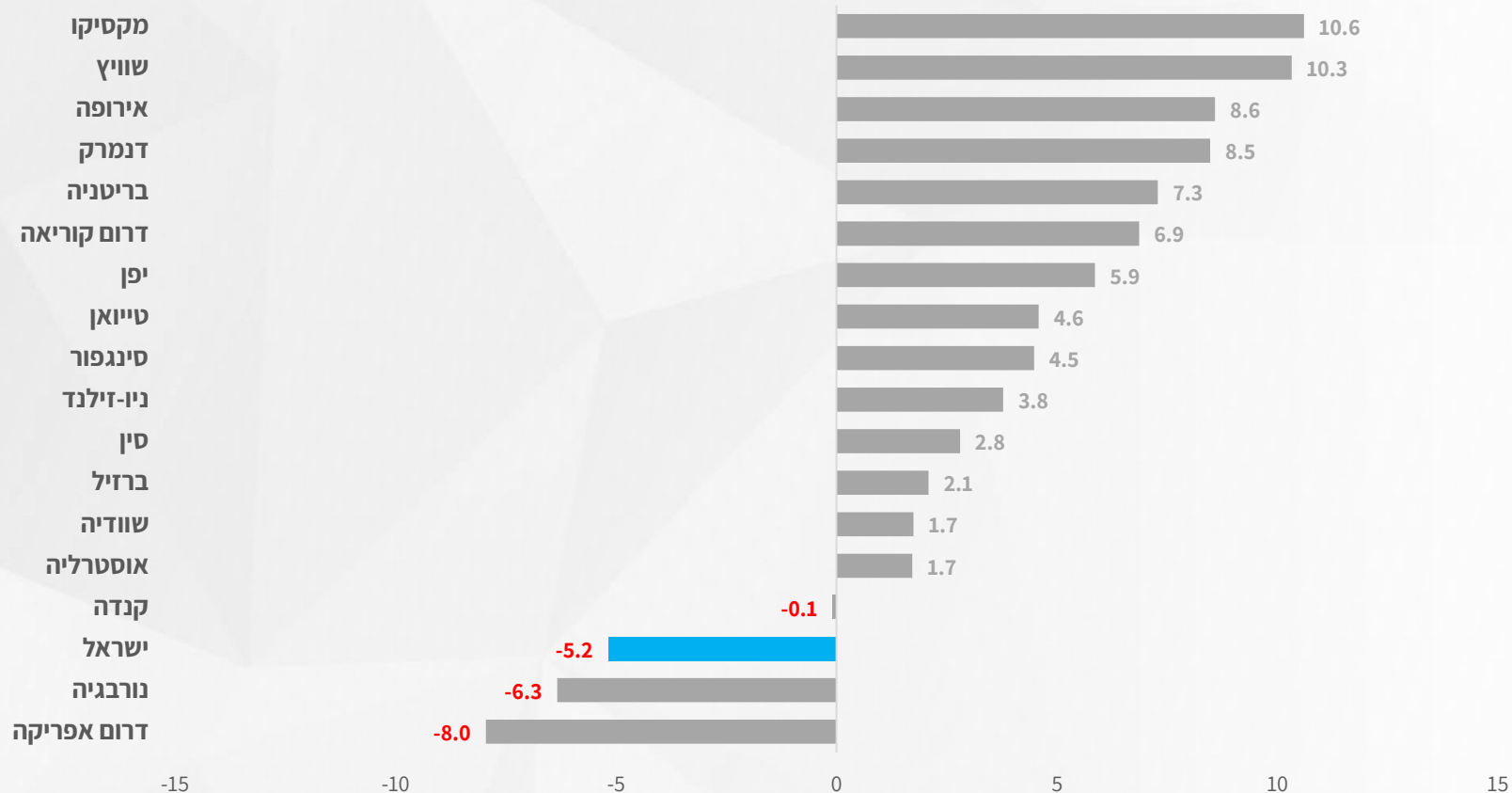


התמסורת משינוי בשער החליפין למחירים נאמדת בעזרת רגרסיית OLS על בסיס נתונים חודשיים, בחלון זמן מתגלגל של ארבע שנים (48 חודשים). בכדי לשלול את האפשרות שהמתאם בין שער החליפין והאינפלציה נובע מגורם שלישי האמידה כוללת מספר משתני בקרה הנפוצים בספרות תמסורת שע"ח.

בחצי השנה האחרונה השקל בלט בחולשתו מול הדולר

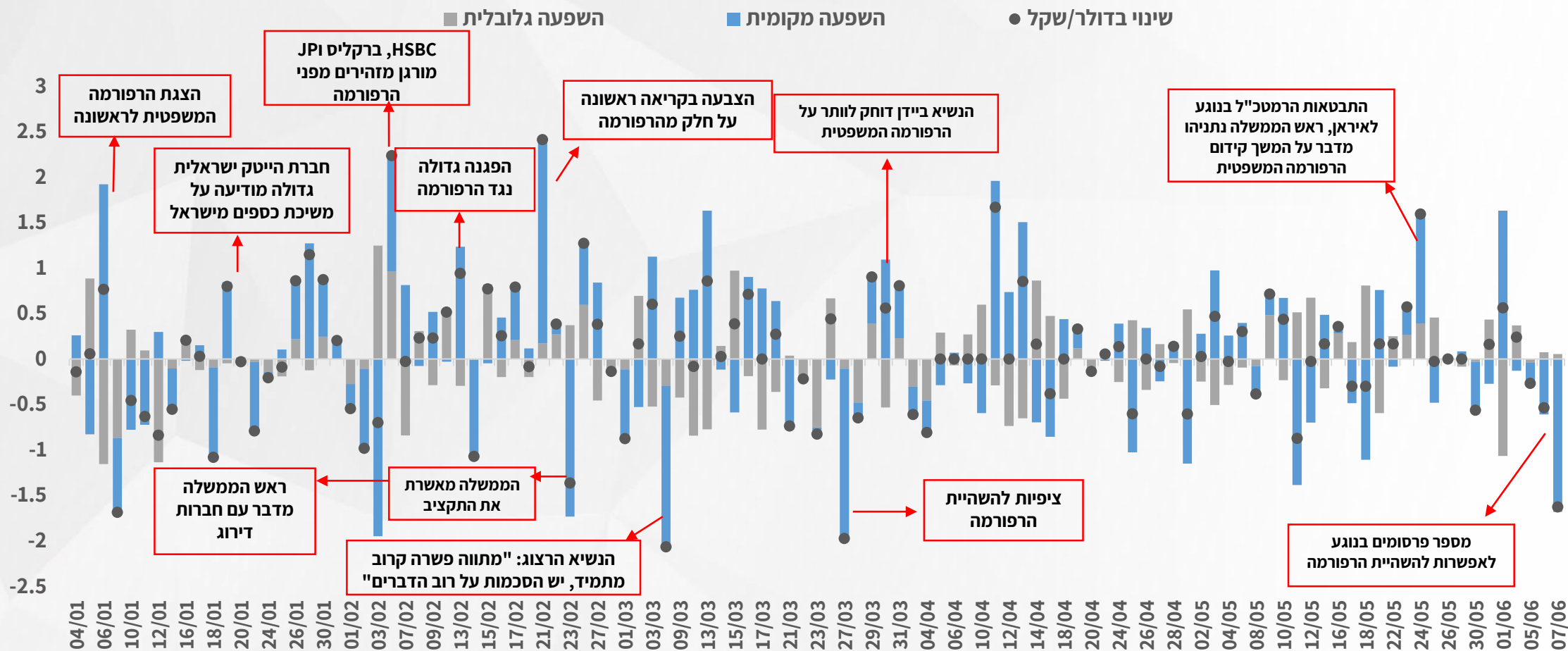
שיעור השינוי בשערי החליפין של מטבעות עיקריים אל מול הדולר

נובמבר 2022 - מאי 2023



השינוי בשער החליפין שקל/דולר לפי השפעה מקומית וגלובלית

הסיווג מתבצע באמצעות ממוצע משוקלל של שערי החליפין של 12 המטבעות הכי סחירים מול הדולר. ההפרש בין השער היציג לבין ההשפעה הגלובלית נותן את השינוי הנובע מהשפעה מקומית

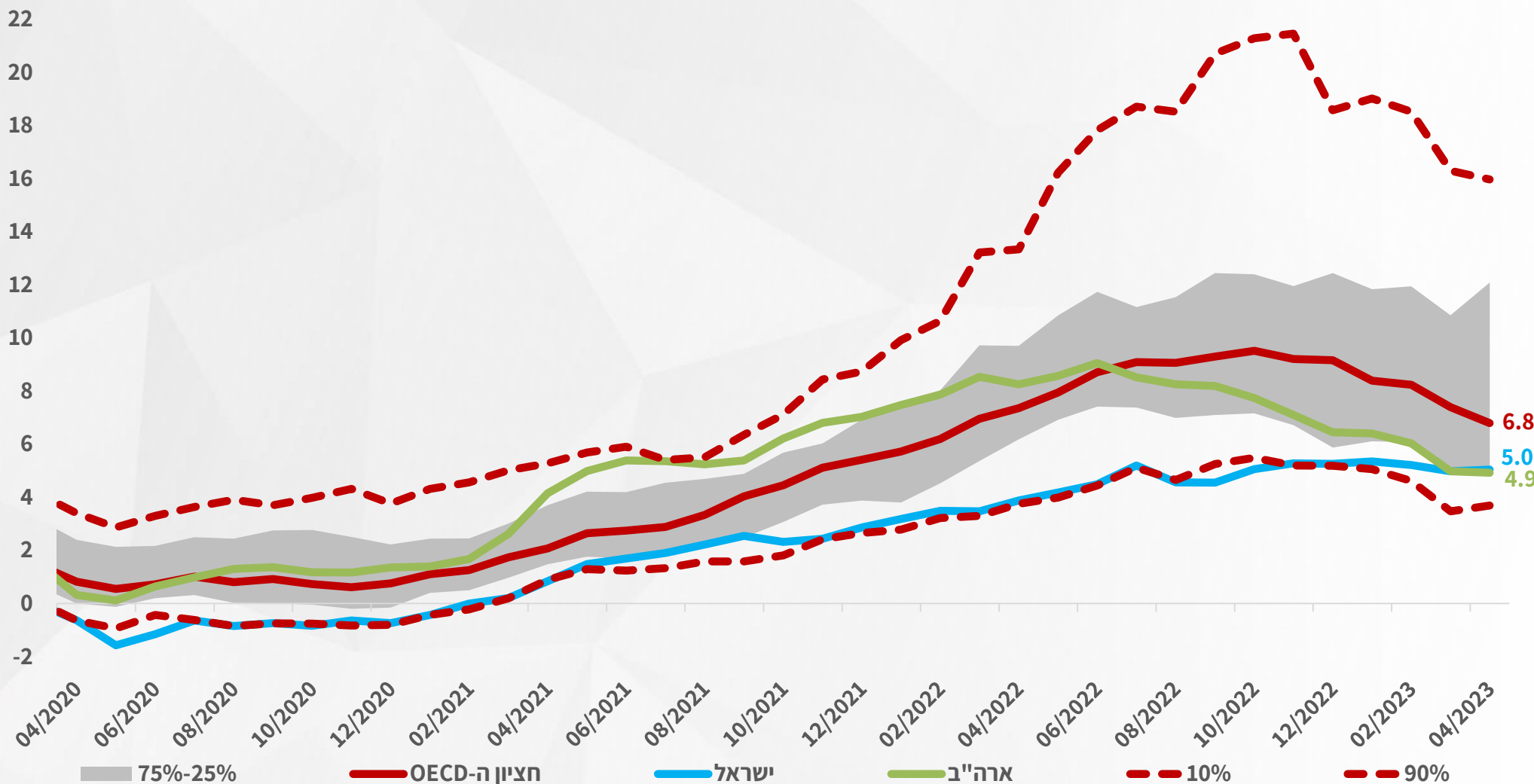


אינפלציה



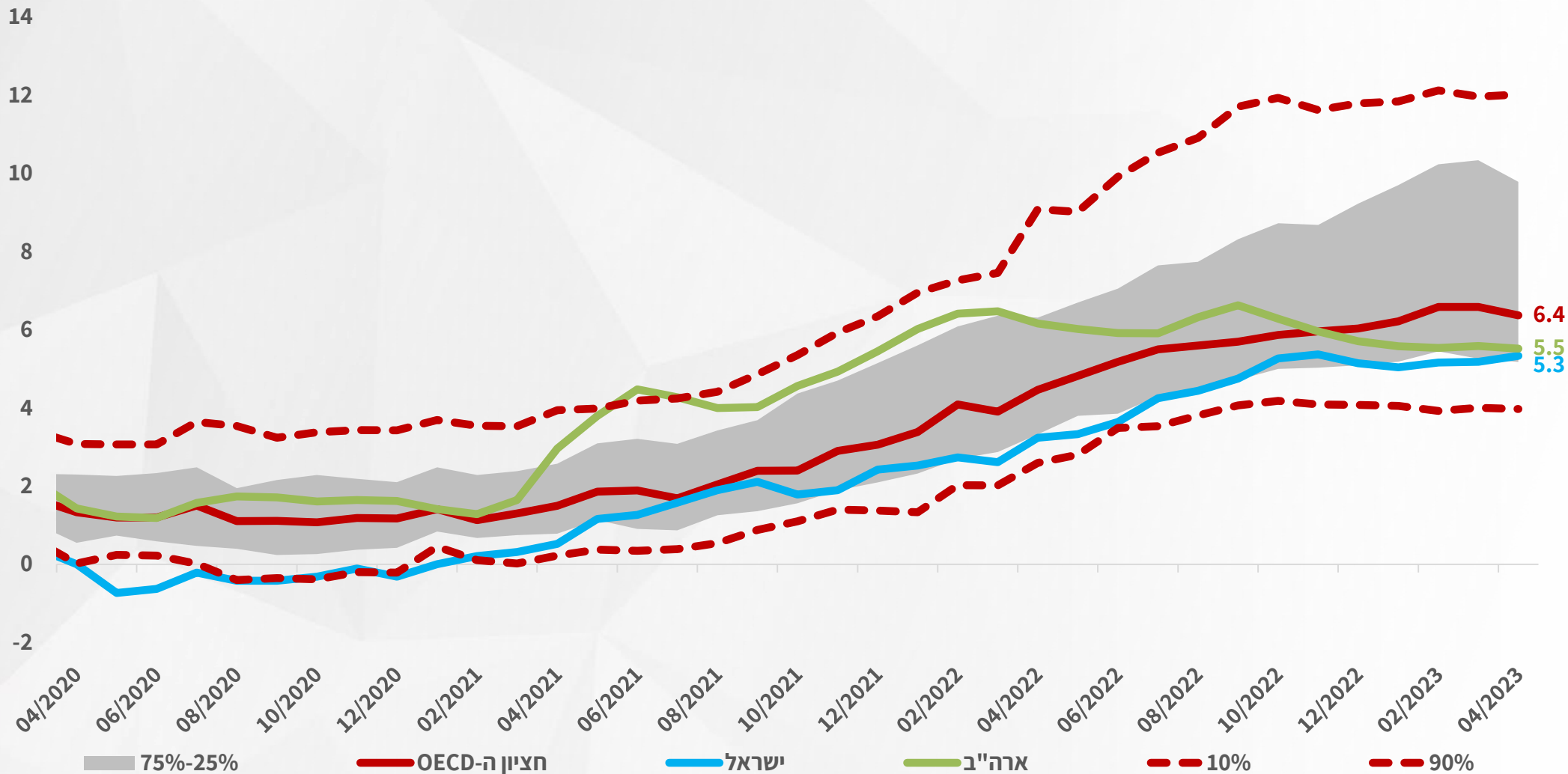
הפער בין ישראל למדינות אחרות מצטמצם

שיעור האינפלציה בישראל ומדינות נבחרות



אינפלציית ה"ליבה" קרובה יותר לממוצע העולמי

אינפלציה בניכוי מזון ואנרגיה

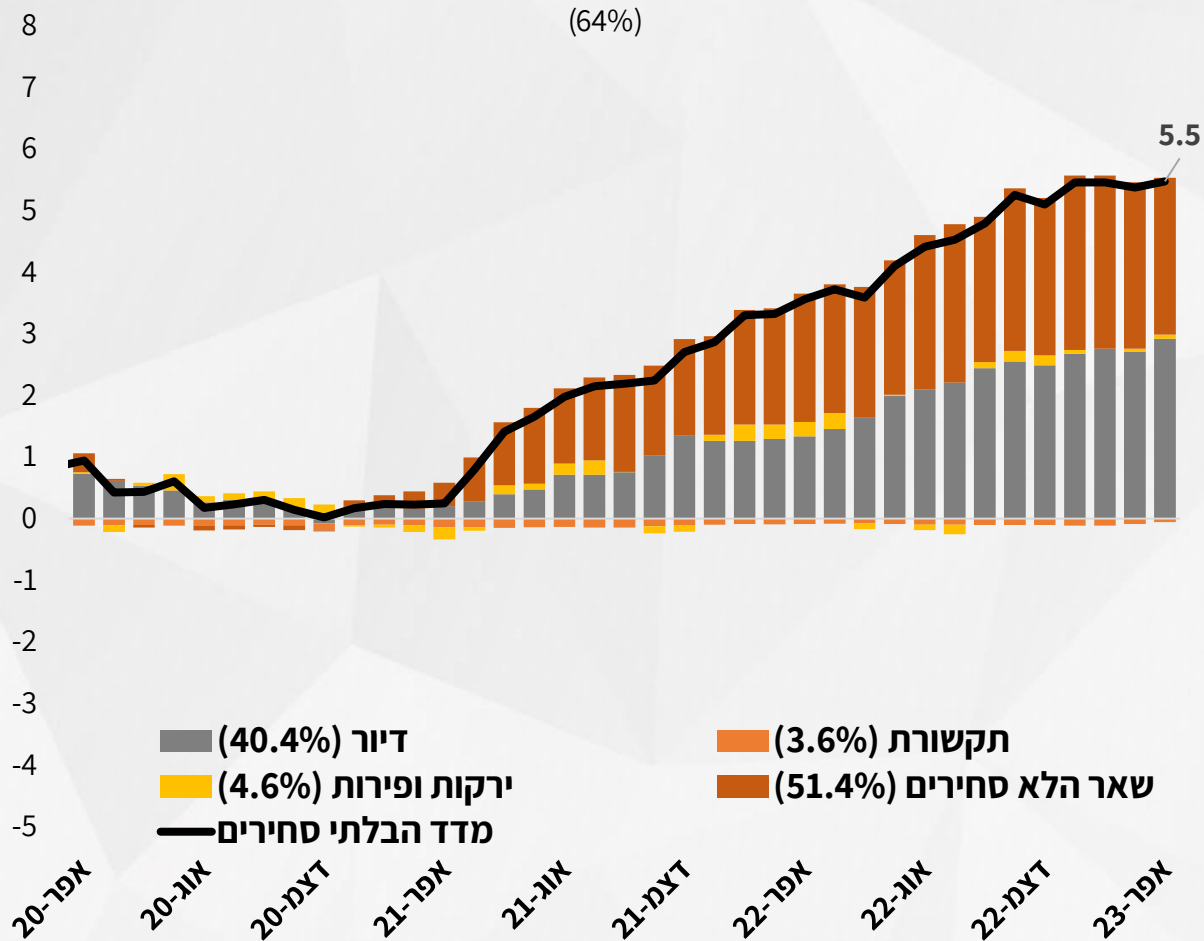


אינפלציית הבלתי סחירים עלתה במעט, אינפלציית הסחירים נותרה יציבה

התרומה של רכיבים עיקריים במדד לאינפלציה השנתית של המוצרים הסחירים ושל המוצרים הלא סחירים

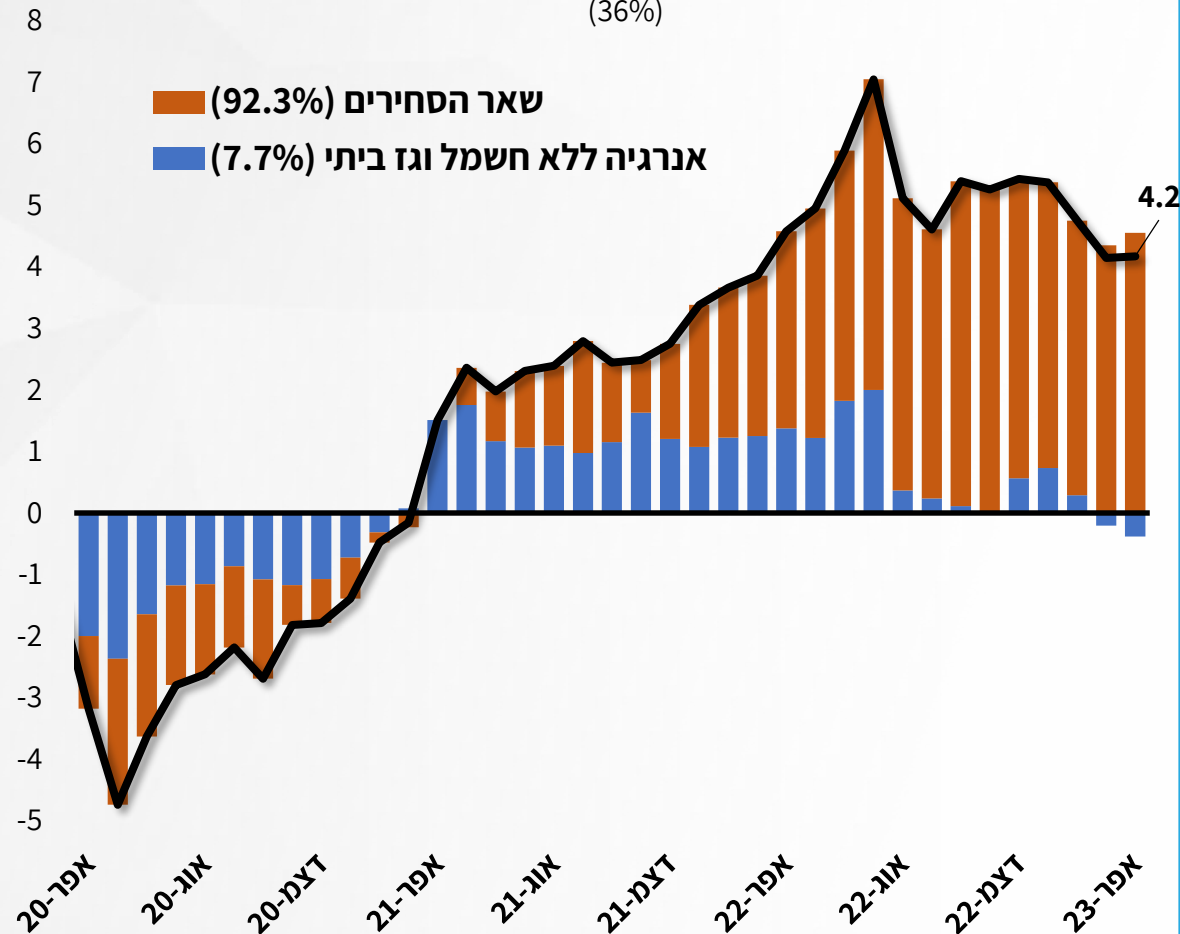
מדד הבלתי סחירים

(64%)



מדד הסחירים

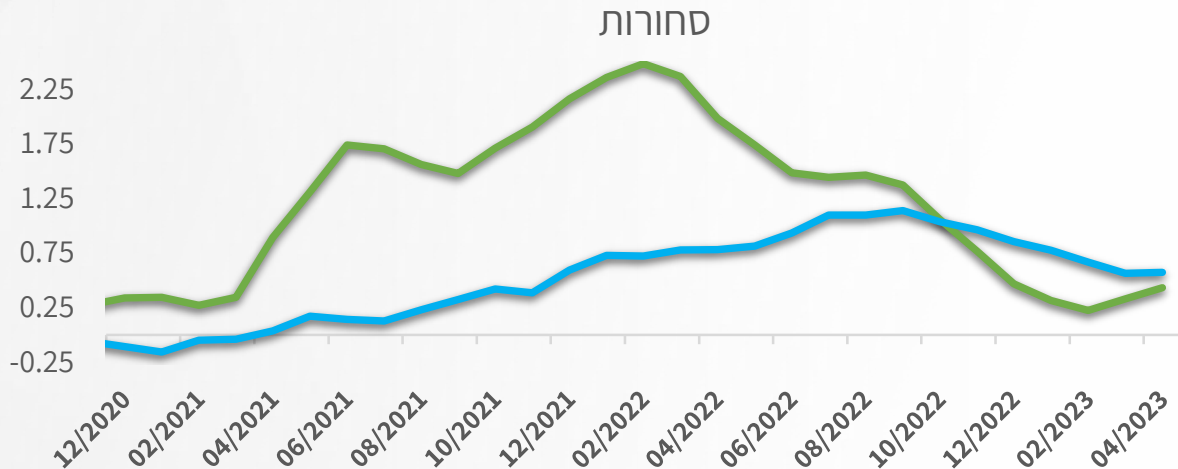
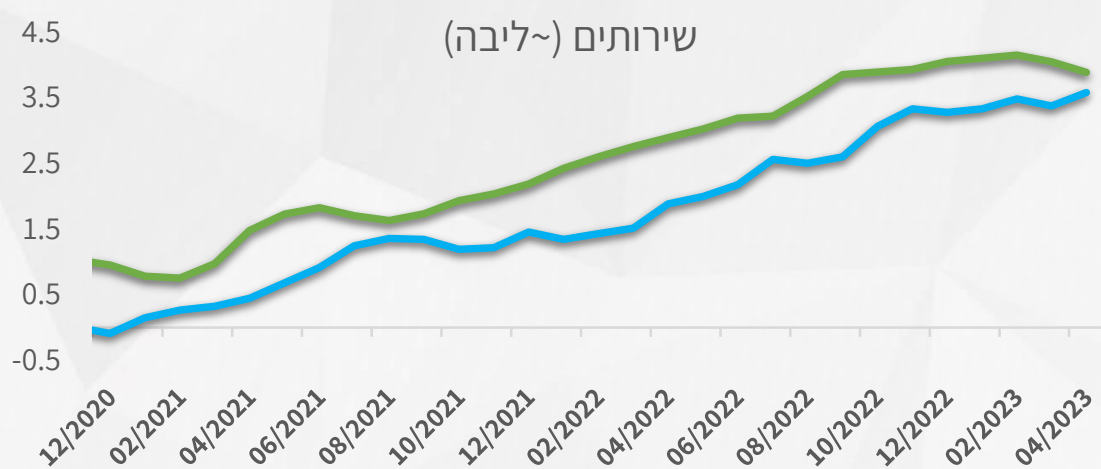
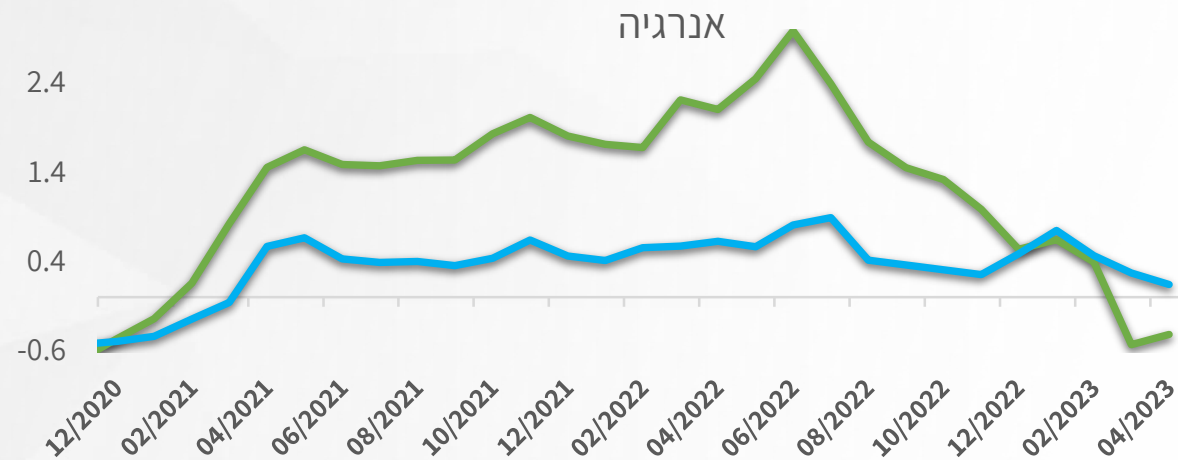
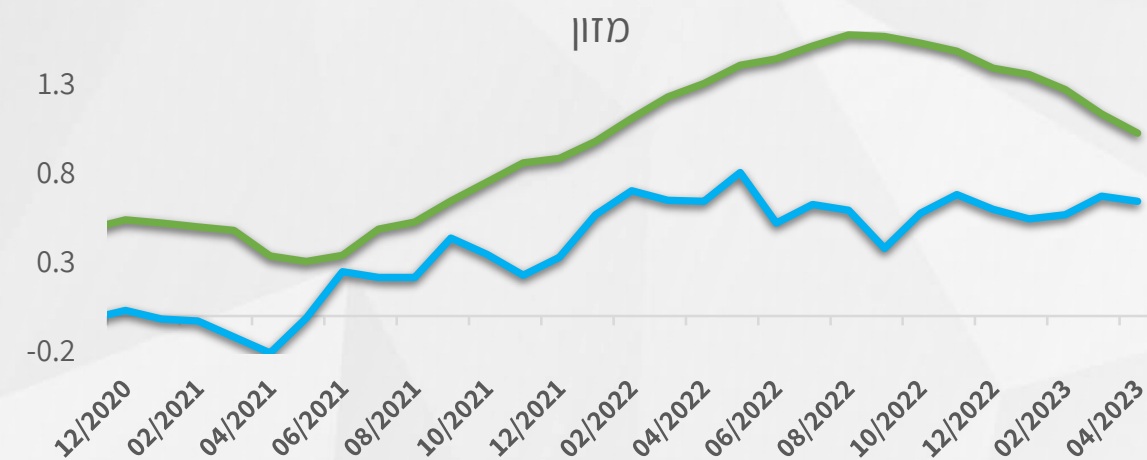
(36%)



ירידת האינפלציה בארה"ב נובעת בעיקר מרכיבי האנרגיה, המזון והסחורות; אינפלציית השירותים נותרת דומה

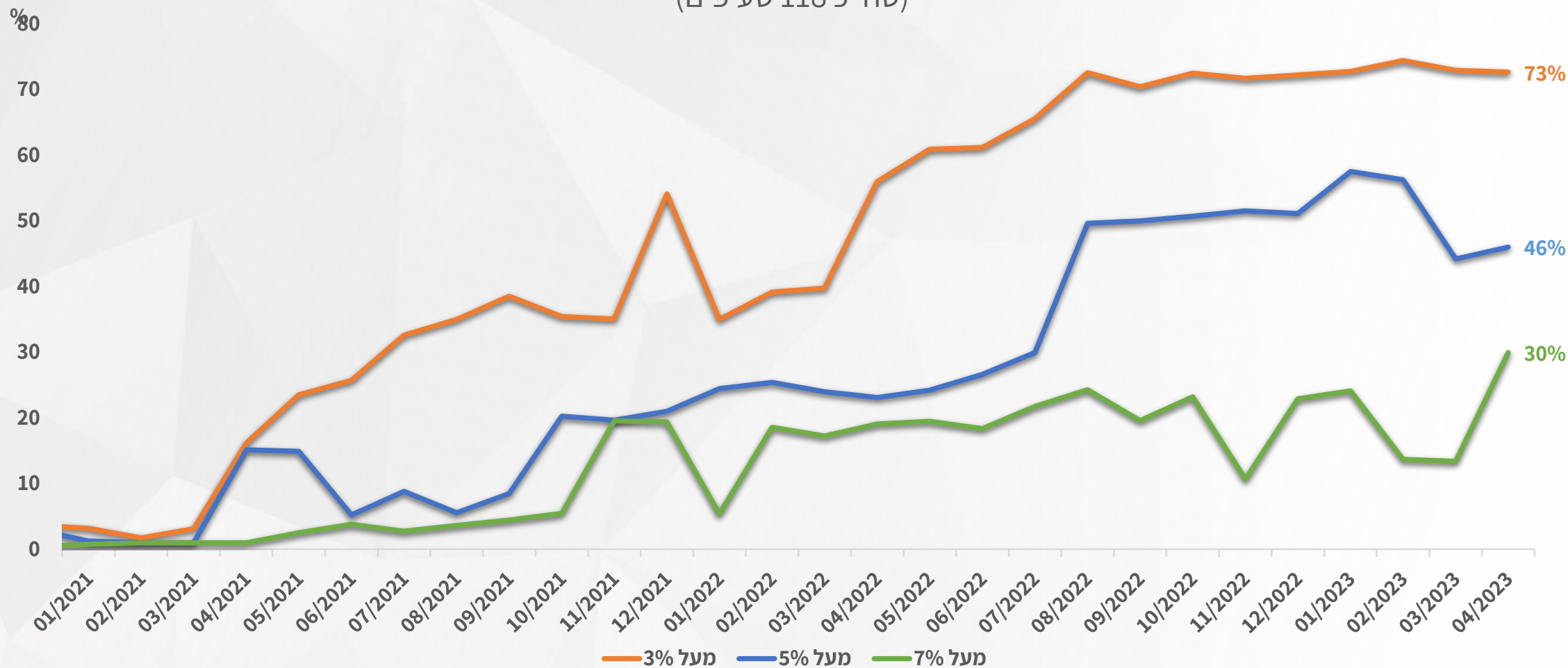
תרומת הרכיבים השונים לאינפלציה השנתית (משקל הרכיב כפול האינפלציה בו)

כחול - ישראל, ירוק - ארה"ב



האינפלציה ממשיכה לשהות מעל היעד

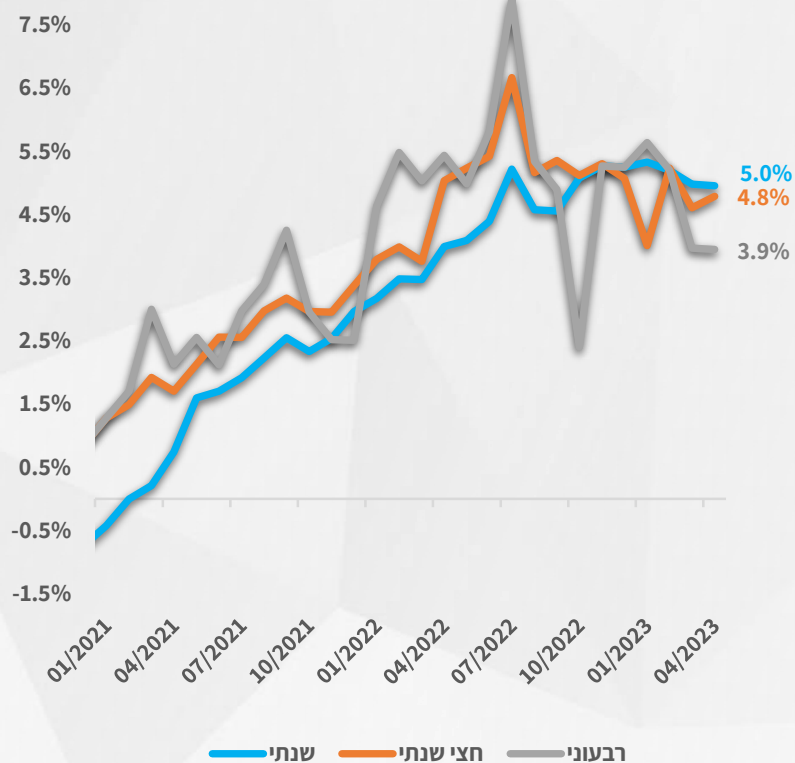
משקל הסעיפים במדד המחירים לצרכן שמעל ומתחת ליעד
(סה"כ 118 סעיפים)



בהסתכלות על תקופות קצרות, האינפלציה במגמת התמתנות

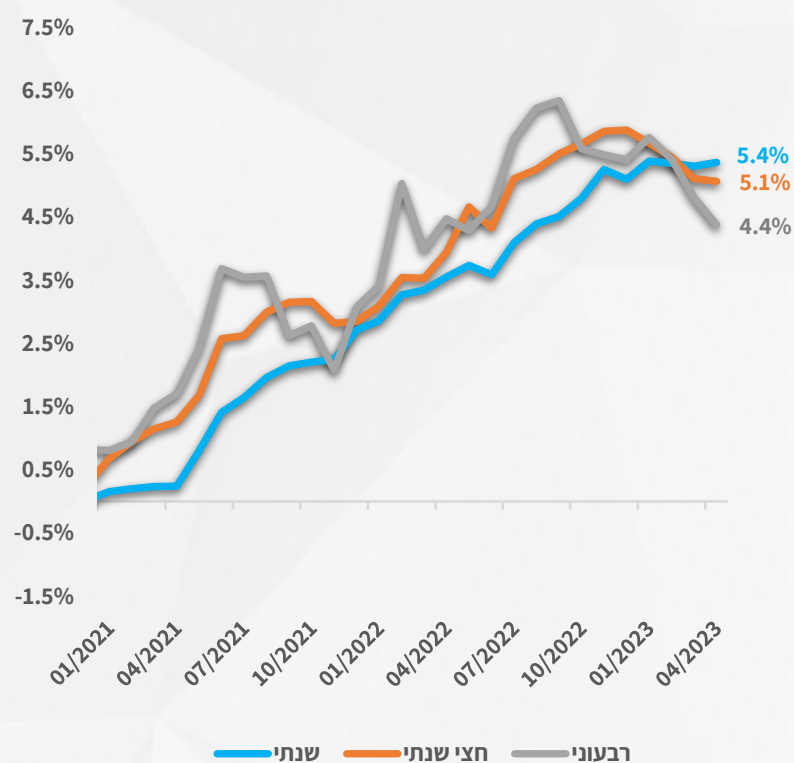
האינפלציה בטווחים שונים - סך הכל

בניכוי עונתיות



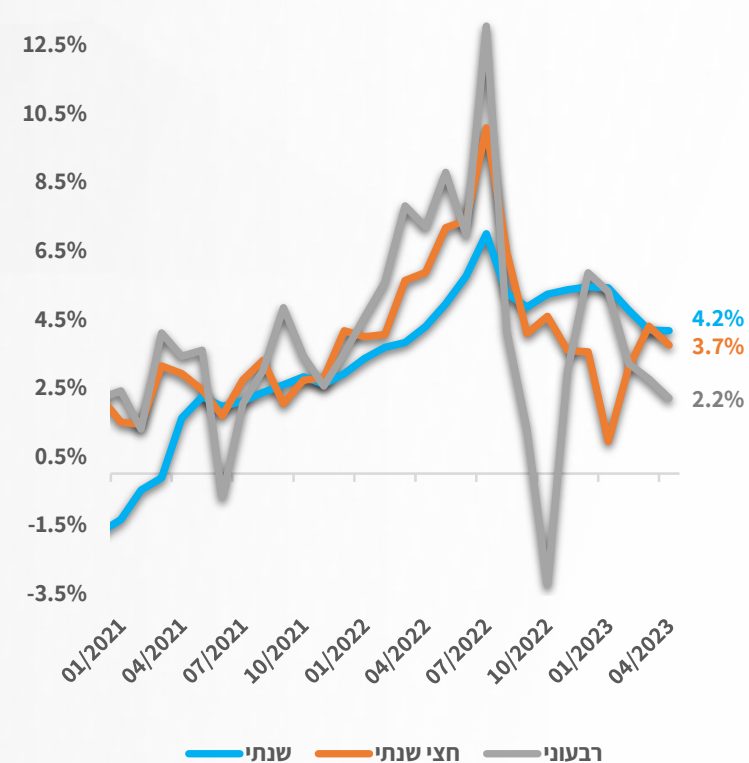
האינפלציה בטווחים שונים - לא סחירים

בניכוי עונתיות



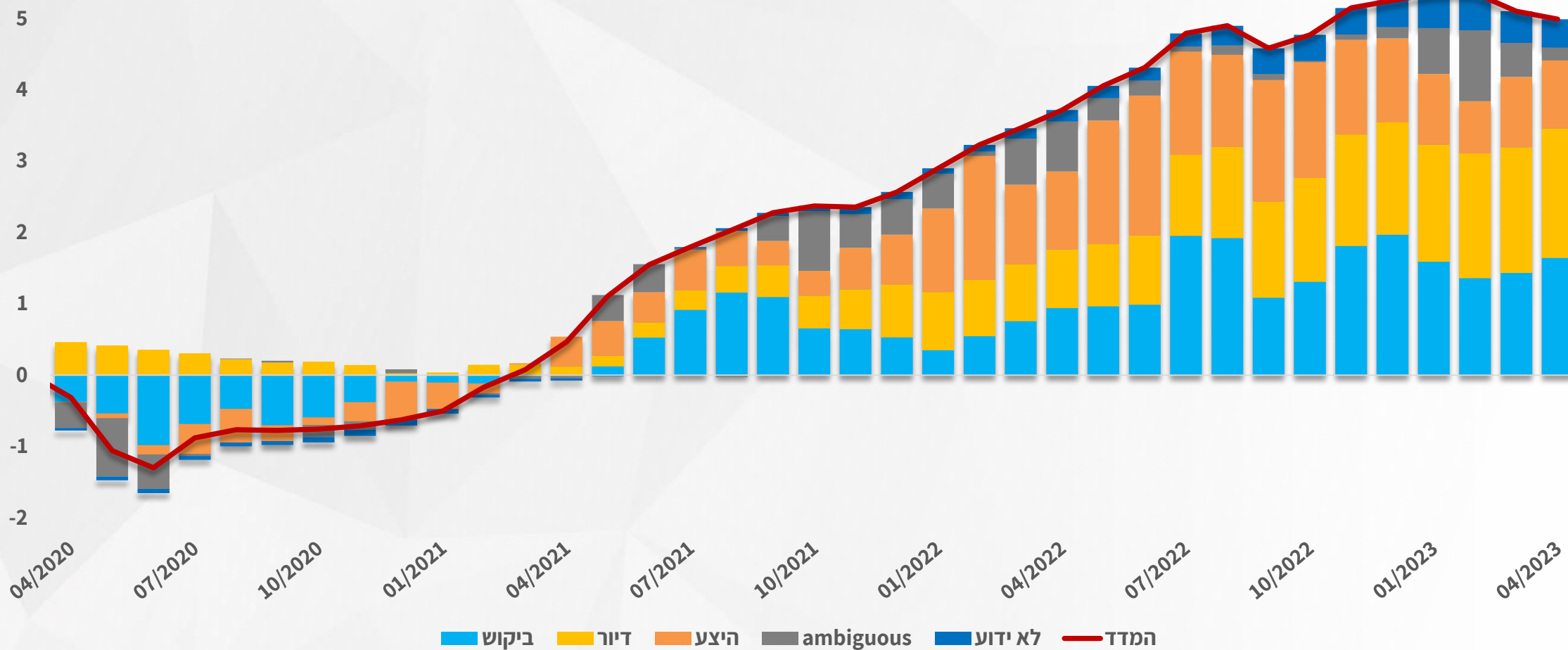
האינפלציה בטווחים שונים - סחירים

בניכוי עונתיות



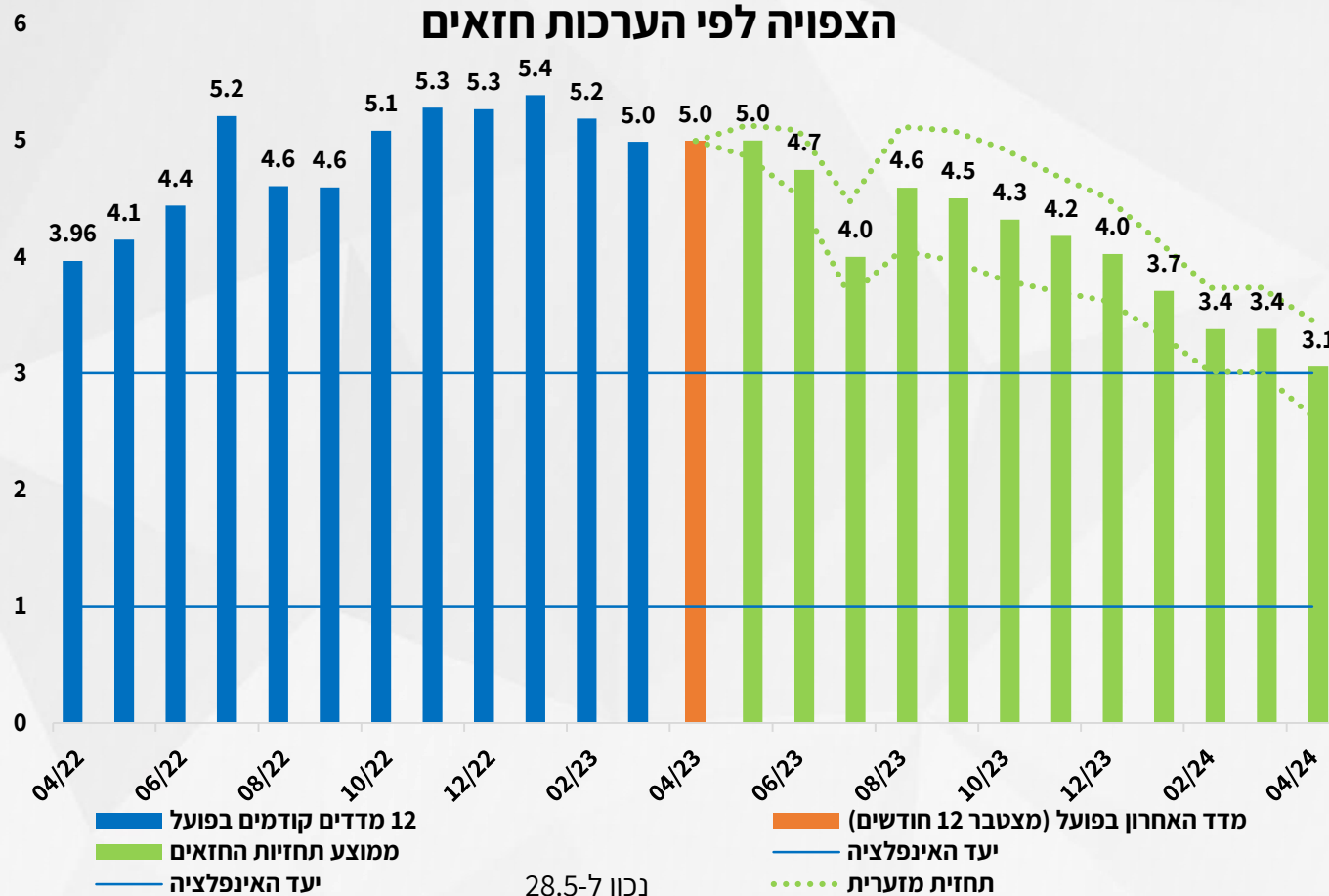
צד הביקוש ממשיך להיות דומיננטי; ניכרת עלייה קטנה בצד היצע

פירוק מקורות האינפלציה לגורמי היצע וביקוש

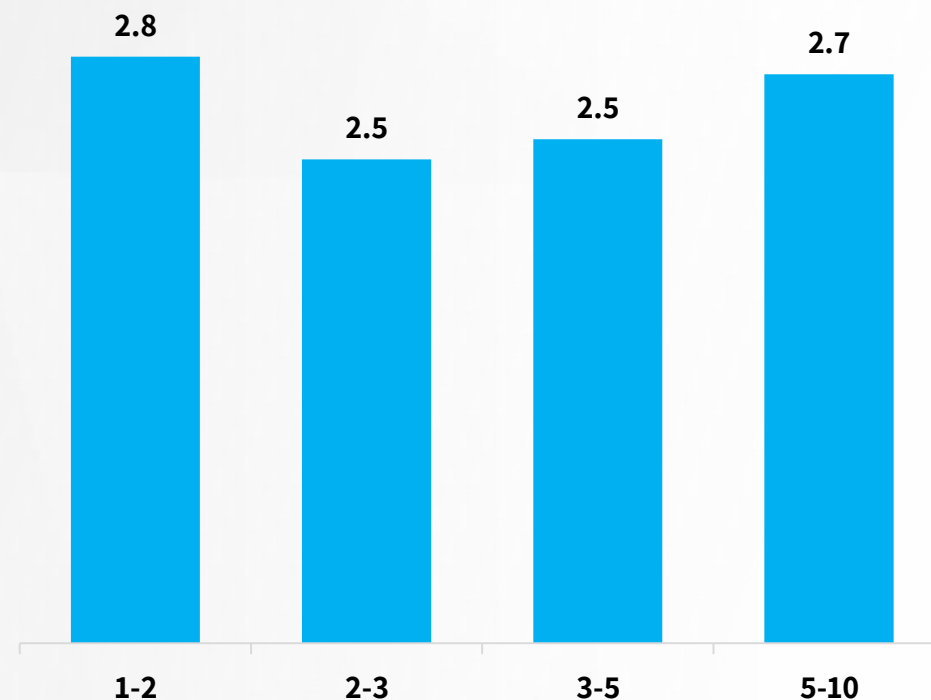


האינפלציה צפויה להישאר ברמה גבוהה בחודשים הקרובים, ולהתחיל לרדת במהלך שנת 2023

האינפלציה ב-12 חודשים - מדדים בפועל והתפתחותה הצפויה לפי הערכות חזאים



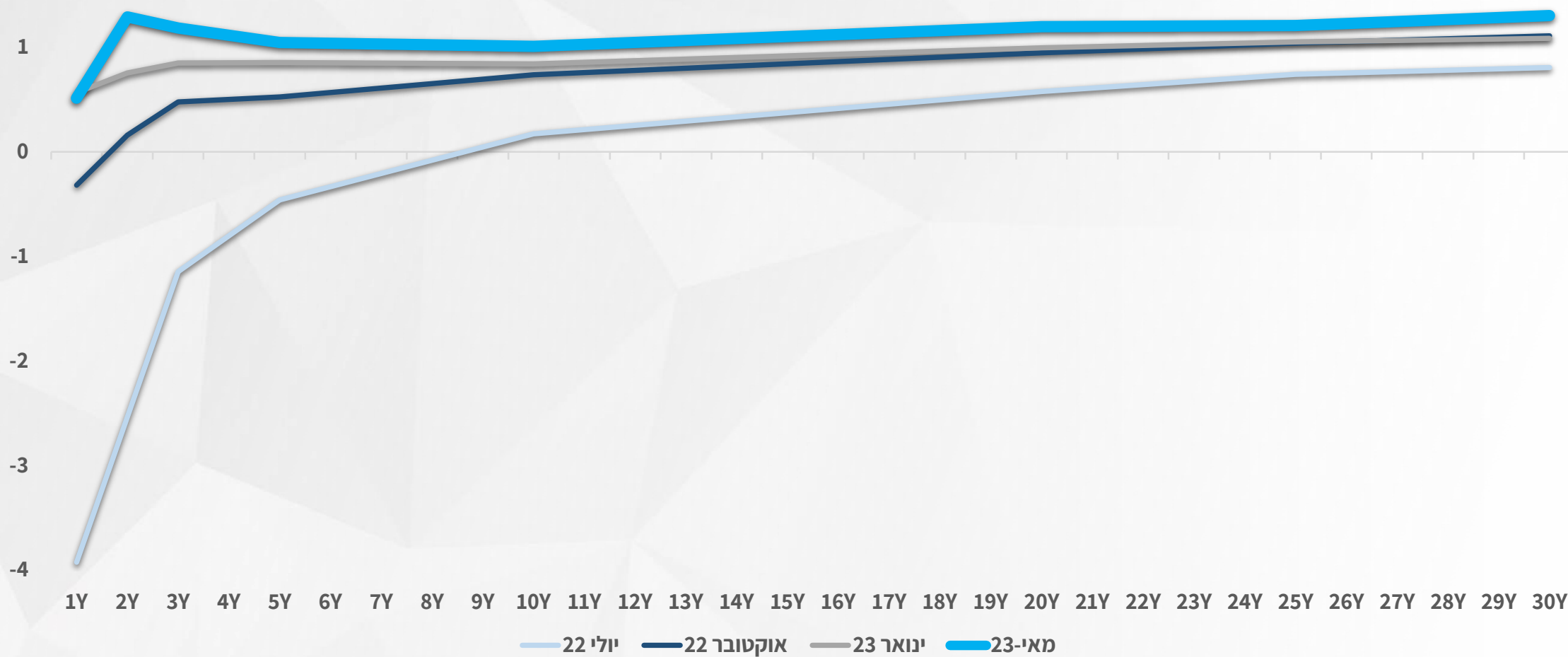
ציפיות פורוורד לאינפלציה משוק ההון בטווחים שונים



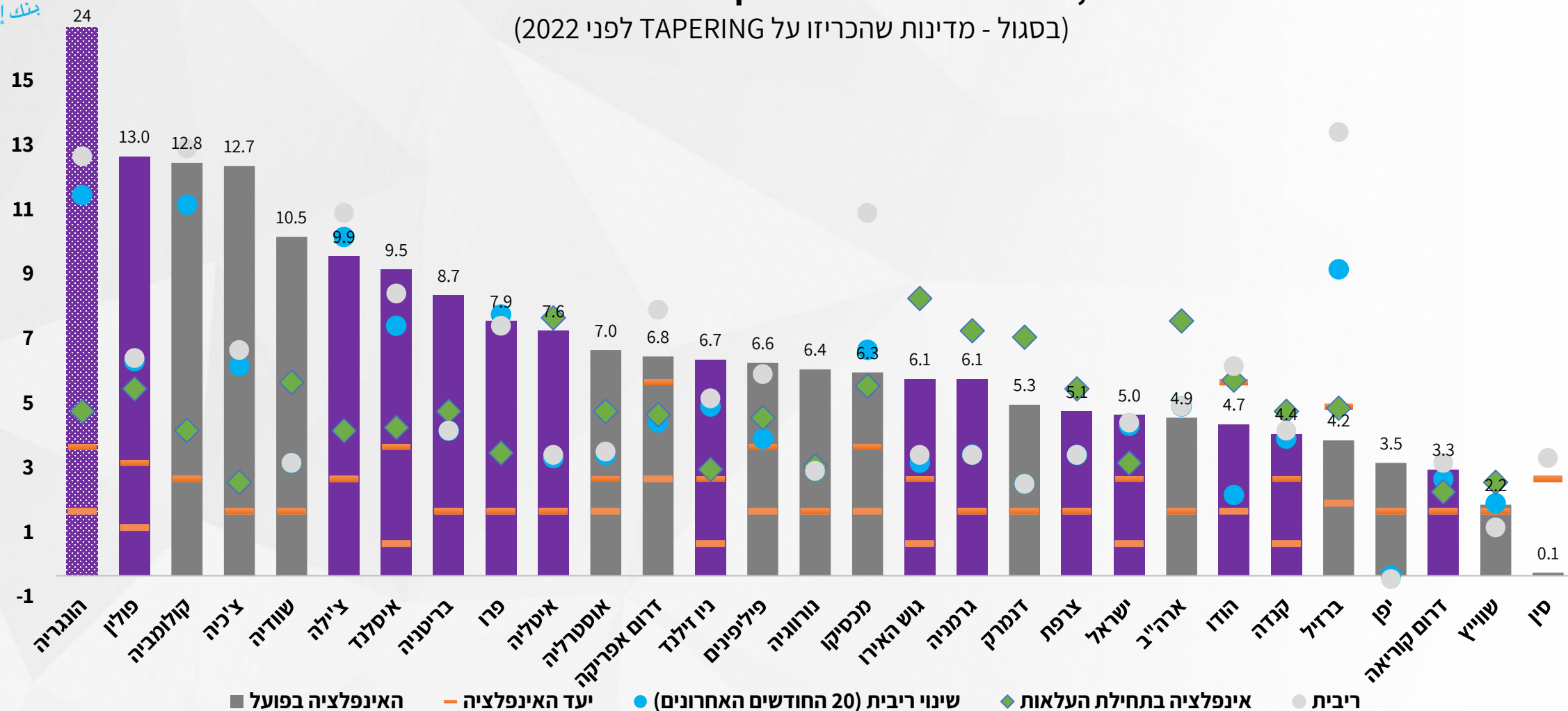
העלאות הריבית של בנק ישראל העלו את הריביות לכלל הטווחים

העקום הריאלי

היום ובתקופות זמן נבחרות



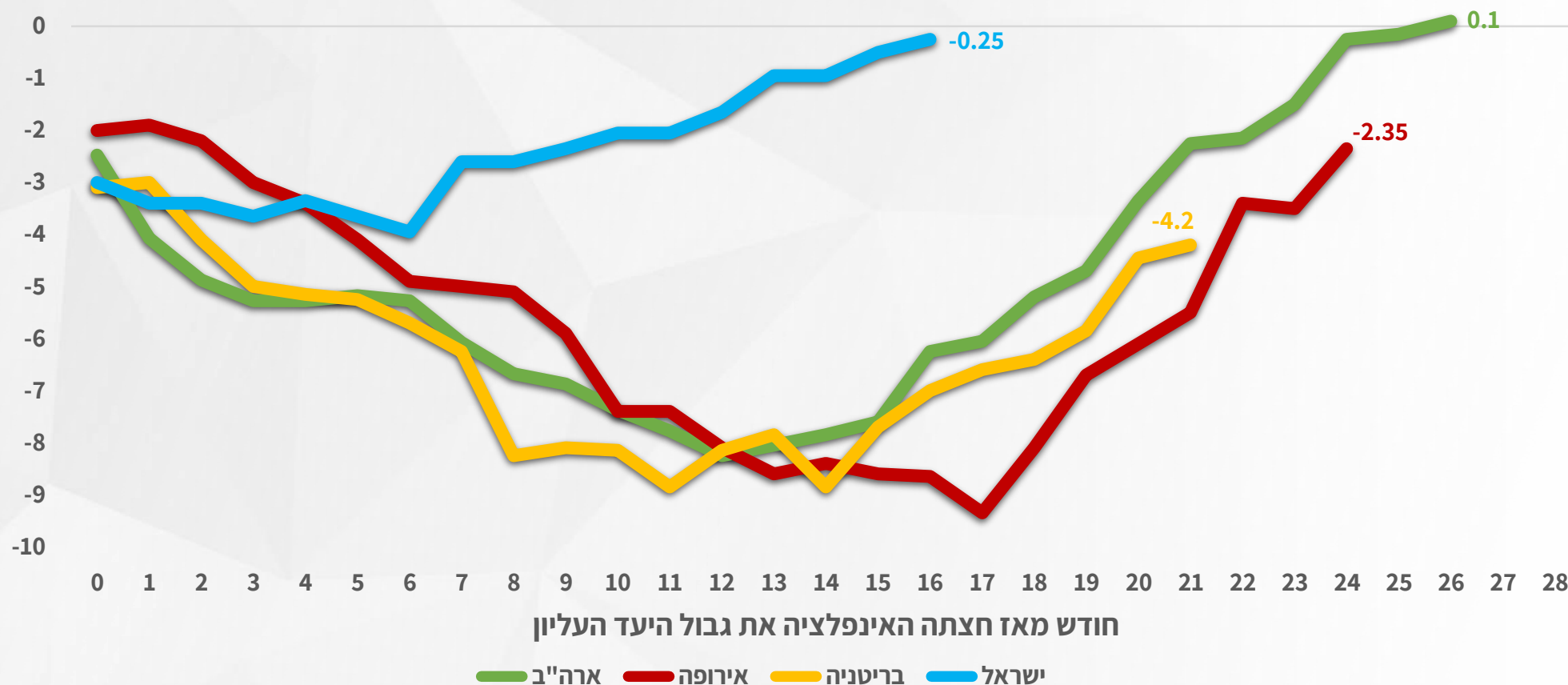
האינפלציה בפועל, יעדה והשינוי בריבית הבנק המרכזי בישראל ובמדינות מפותחות: (בסגול - מדינות שהכריזו על TAPERING לפני 2022)



תגובת הריבית לאינפלציה בישראל הייתה מהנחות בעולם

ריבית הבנק המרכזי בניכוי האינפלציה, ביחס לחריגת האינפלציה מיעדה

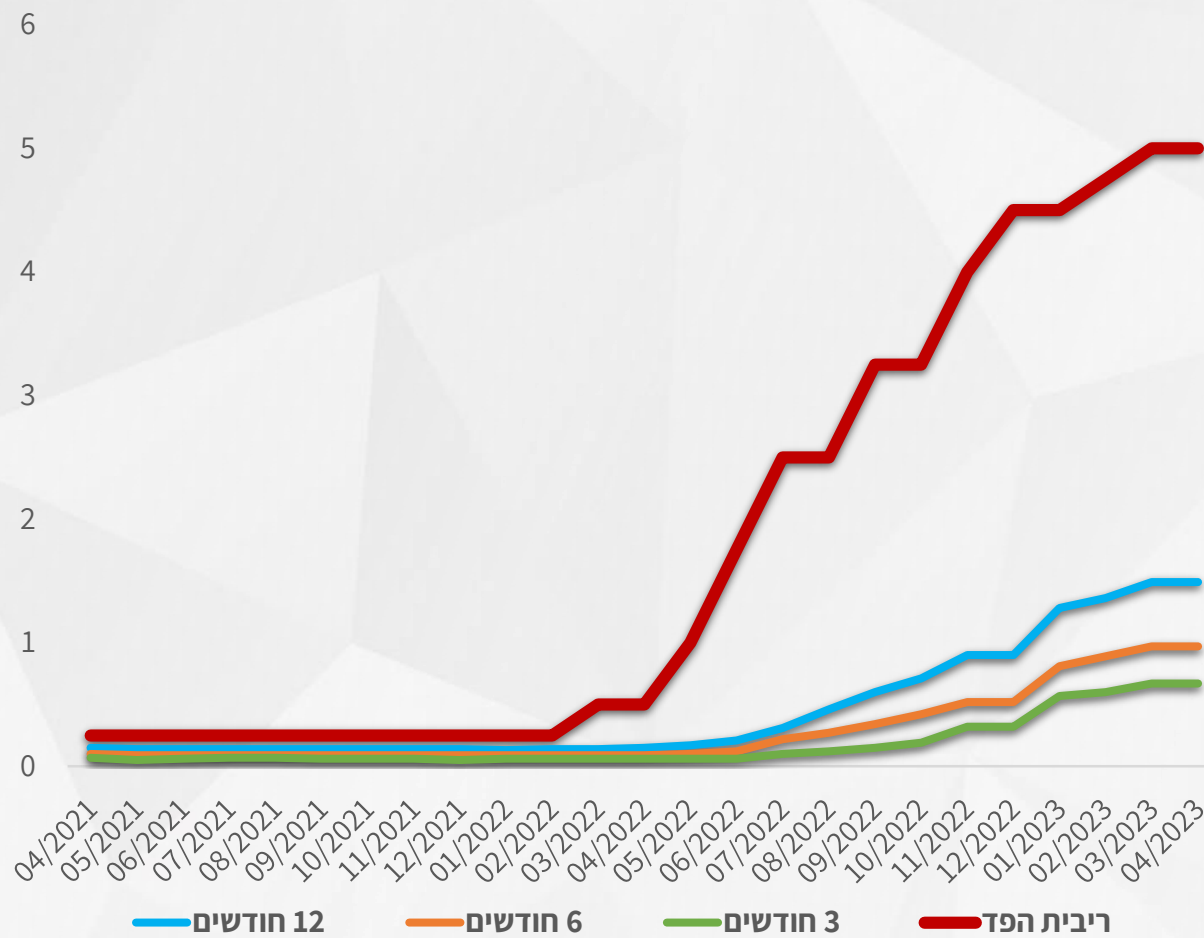
ריבית הבנק המרכזי בניכוי האינפלציה



עליית הריבית הובילה לעלייה בריבית הפיקדונות, בישראל – יותר מבארה"ב

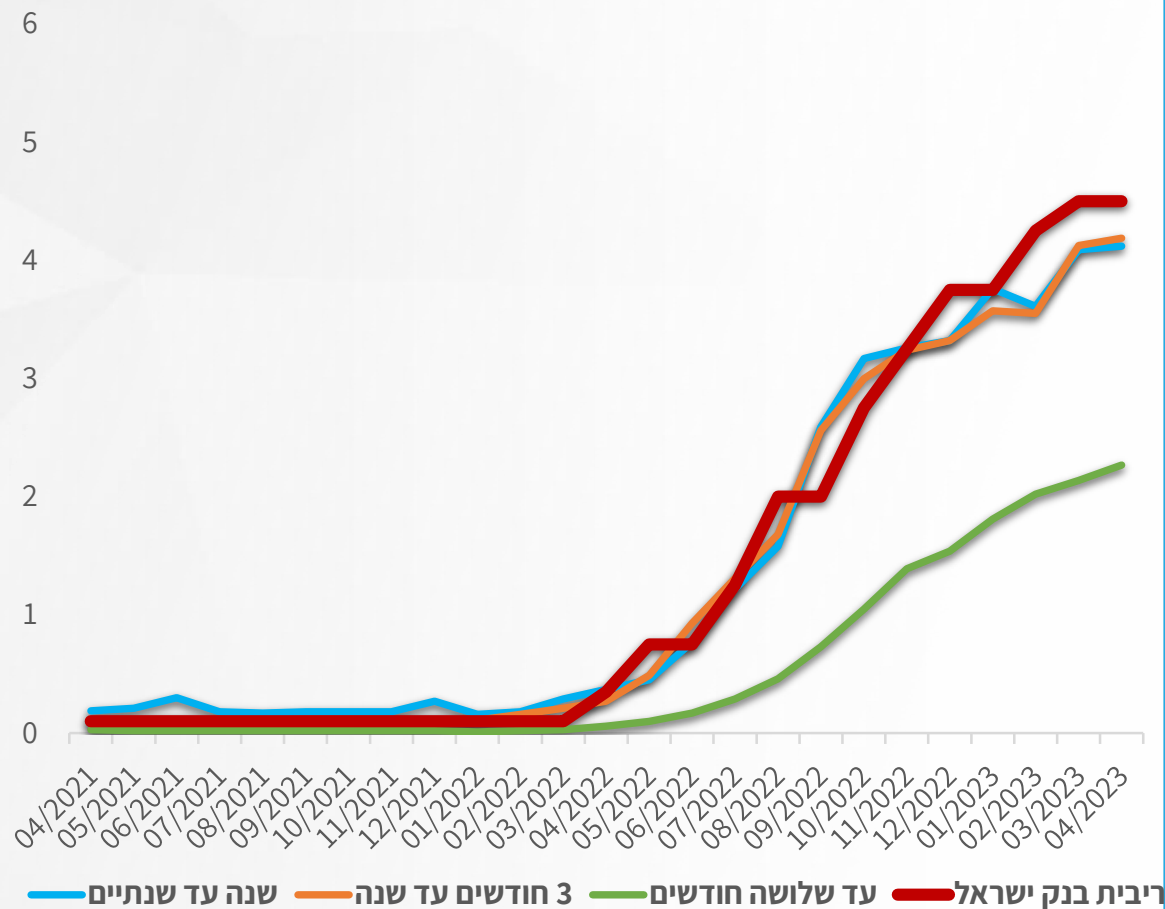
הריבית הממוצעת על הפקדונות בארה"ב וריבית

ה-FED



הריבית הממוצעת על הפקדונות בישראל

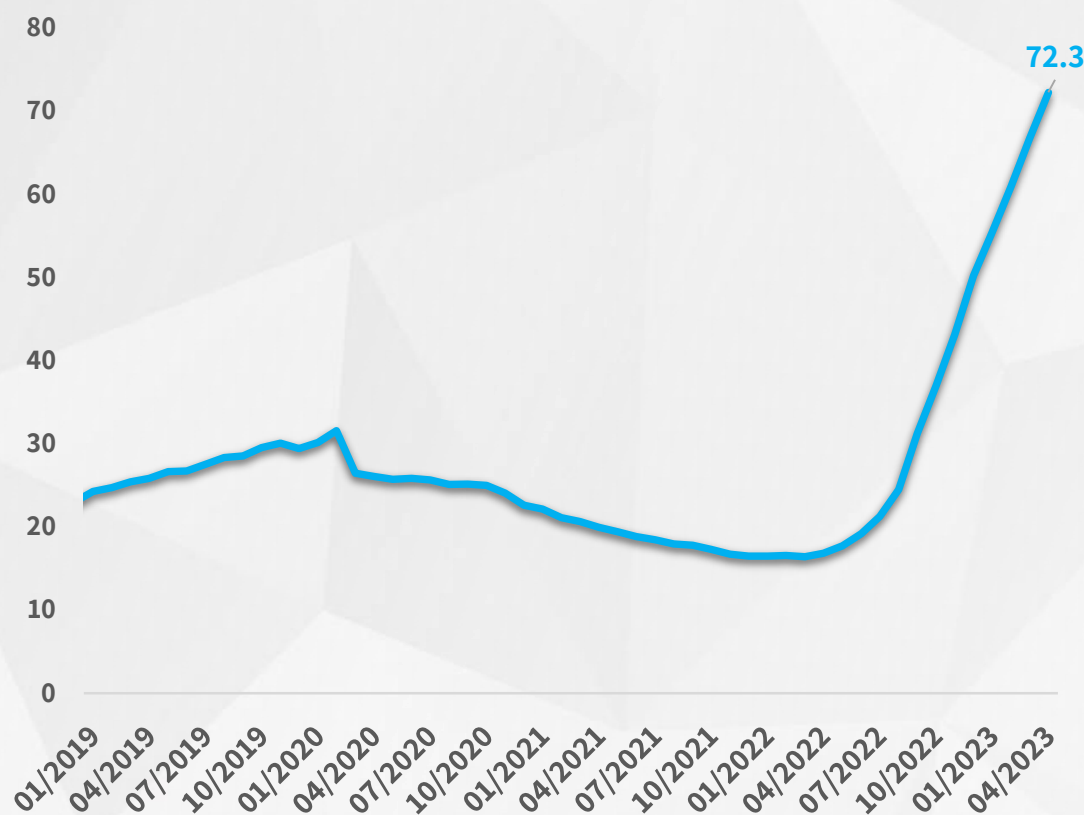
וריבית בנק ישראל



העלאת הריבית הובילה לגידול בחיסכון באפיקים סולידיים: היקף הפקדונות נושאי הריבית גדל ב- 200 מיליארד ₪; היתרה בקרנות כספיות גדלה במעל ל-50 מיליארד ₪

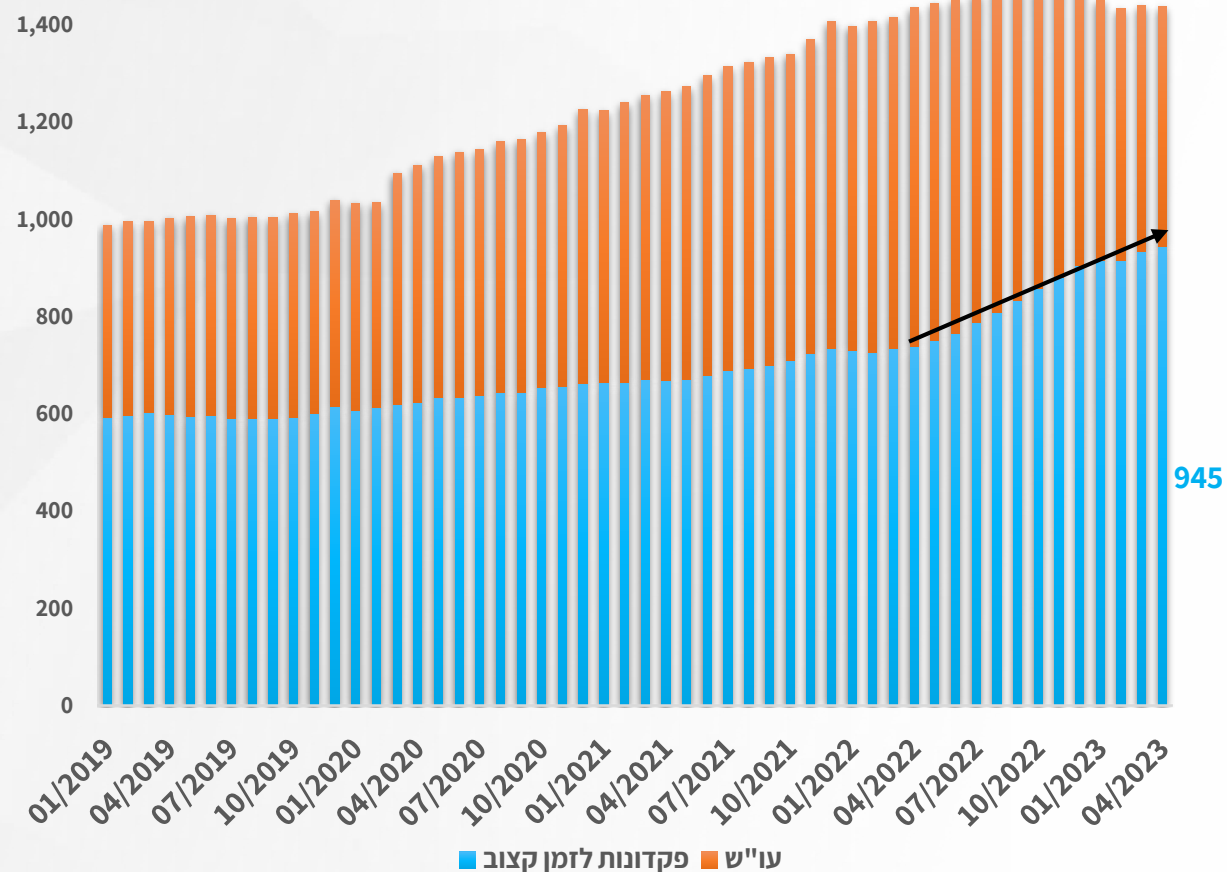
יתרה בקרנות כספיות שקליות

מיליארדי ש"ח



יתרת פקדונות הציבור במערכת הבנקאית

מיליארדי ש"ח





העלאת הריבית אמנם מייקרת את ההחזר החודשי על משכנתא בטווח הקצר, אך ללא ריסון האינפלציה, ההחזר החודשי הנומינלי יעלה הרבה יותר

סימולציית התפתחות ההחזר החודשי על משכנתא בתרחישים שונים

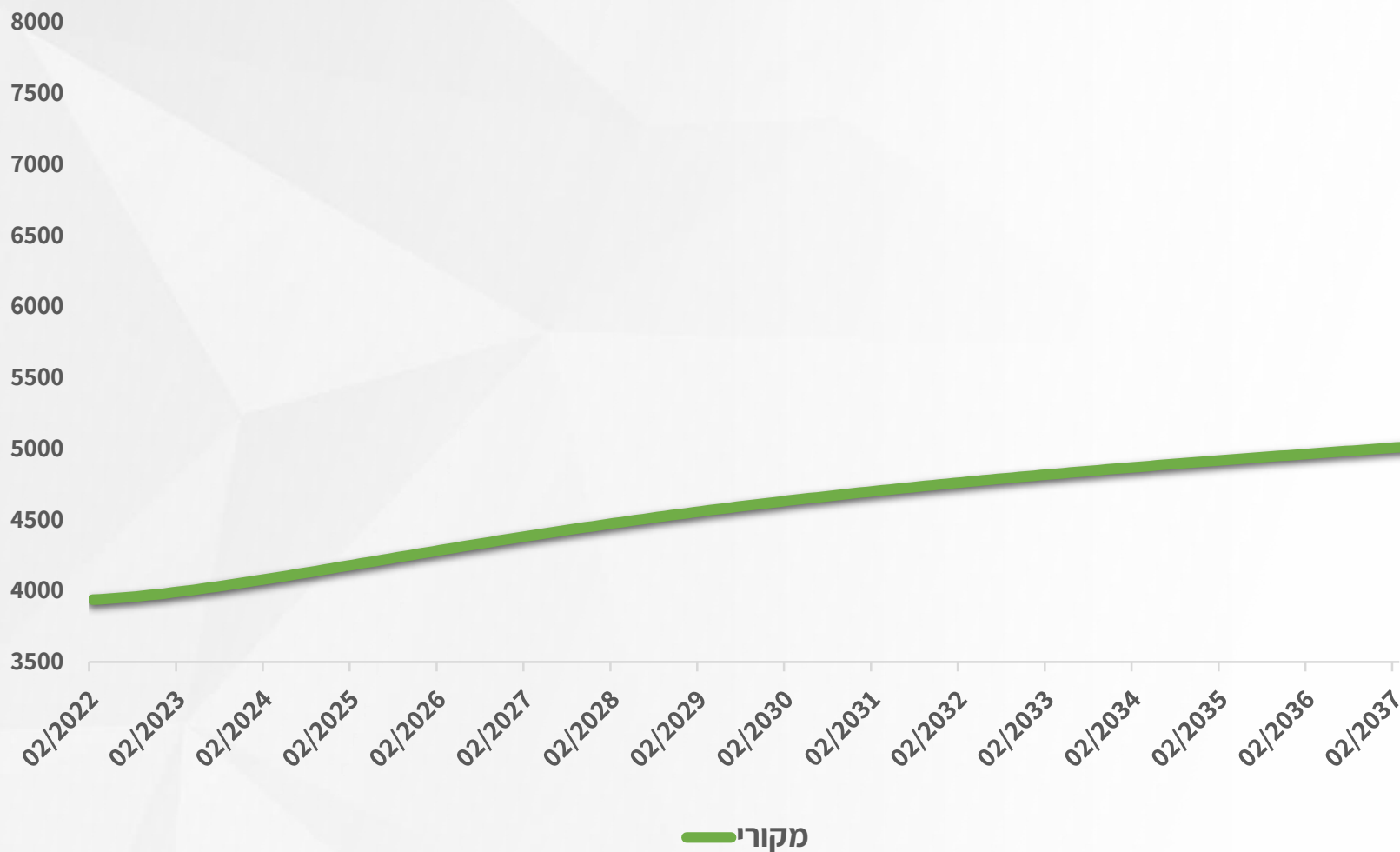
על סמך משכנתא שנלקחה בינואר 2022 ל-30 שנים, בגובה מיליון ₪, 40% פריים, 30% קל"צ ו-30% קבועה צמודה - עם הריביות הממוצעות בשוק





העלאת הריבית אמנם מייקרת את ההחזר החודשי על משכנתא בטווח הקצר, אך ללא ריסון האינפלציה, ההחזר החודשי הנומינלי יעלה הרבה יותר

סימולציית התפתחות ההחזר החודשי על משכנתא בתרחישים שונים



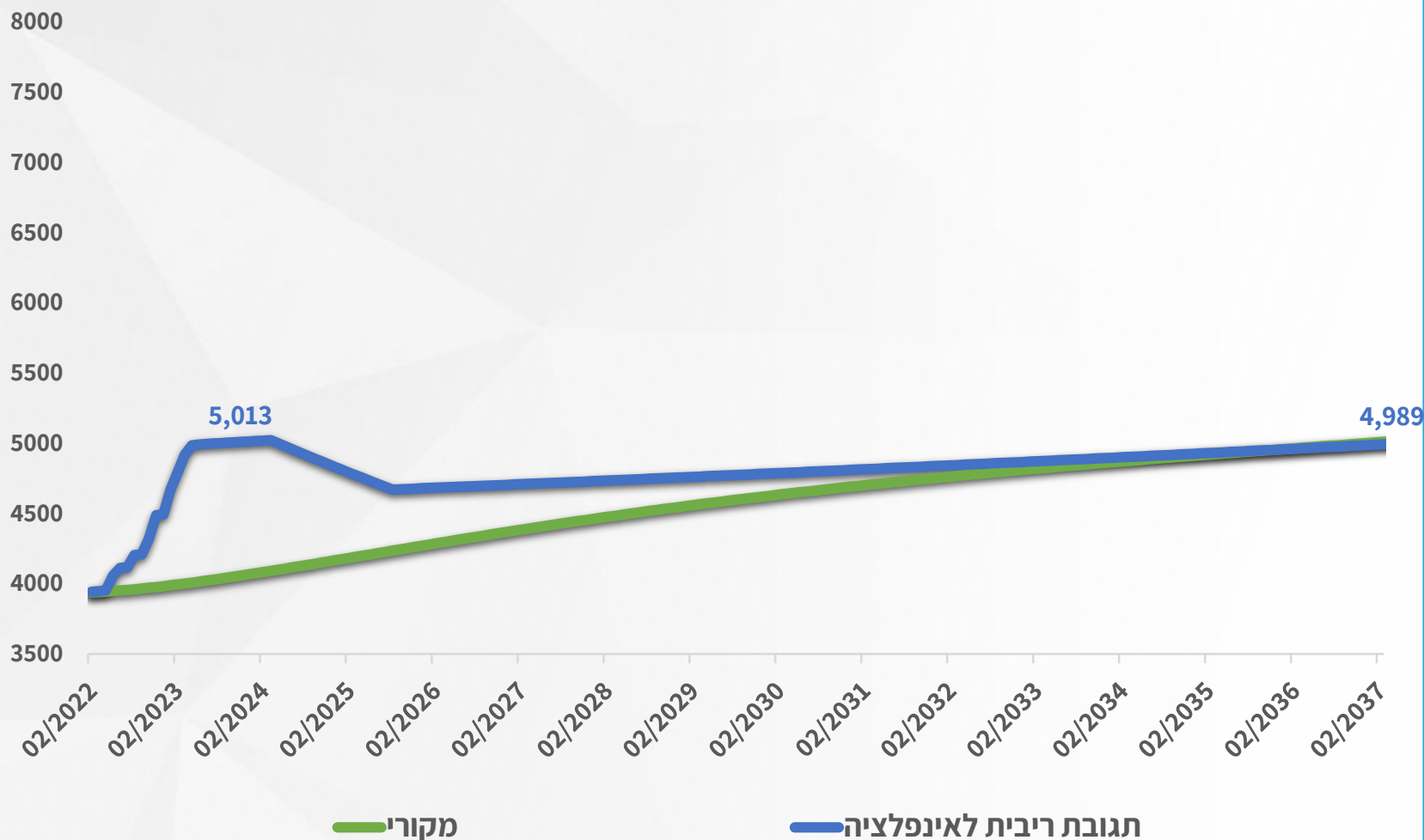
על סמך משכנתא שנלקחה בינואר 2022 ל-30 שנים, בגובה מיליון ₪, 40% פריים, 30% קל"צ ו-30% קבועה צמודה – עם הריביות הממוצעות בשוק

• בקו הירוק, ההחזר החודשי בהינתן התממשות התרחיש הצפוי בעת לקיחת המשכנתא.



העלאת הריבית אמנם מייקרת את ההחזר החודשי על משכנתא בטווח הקצר, אך ללא ריסון האינפלציה, ההחזר החודשי הנומינלי יעלה הרבה יותר

סימולציית התפתחות ההחזר החודשי על משכנתא בתרחישים שונים



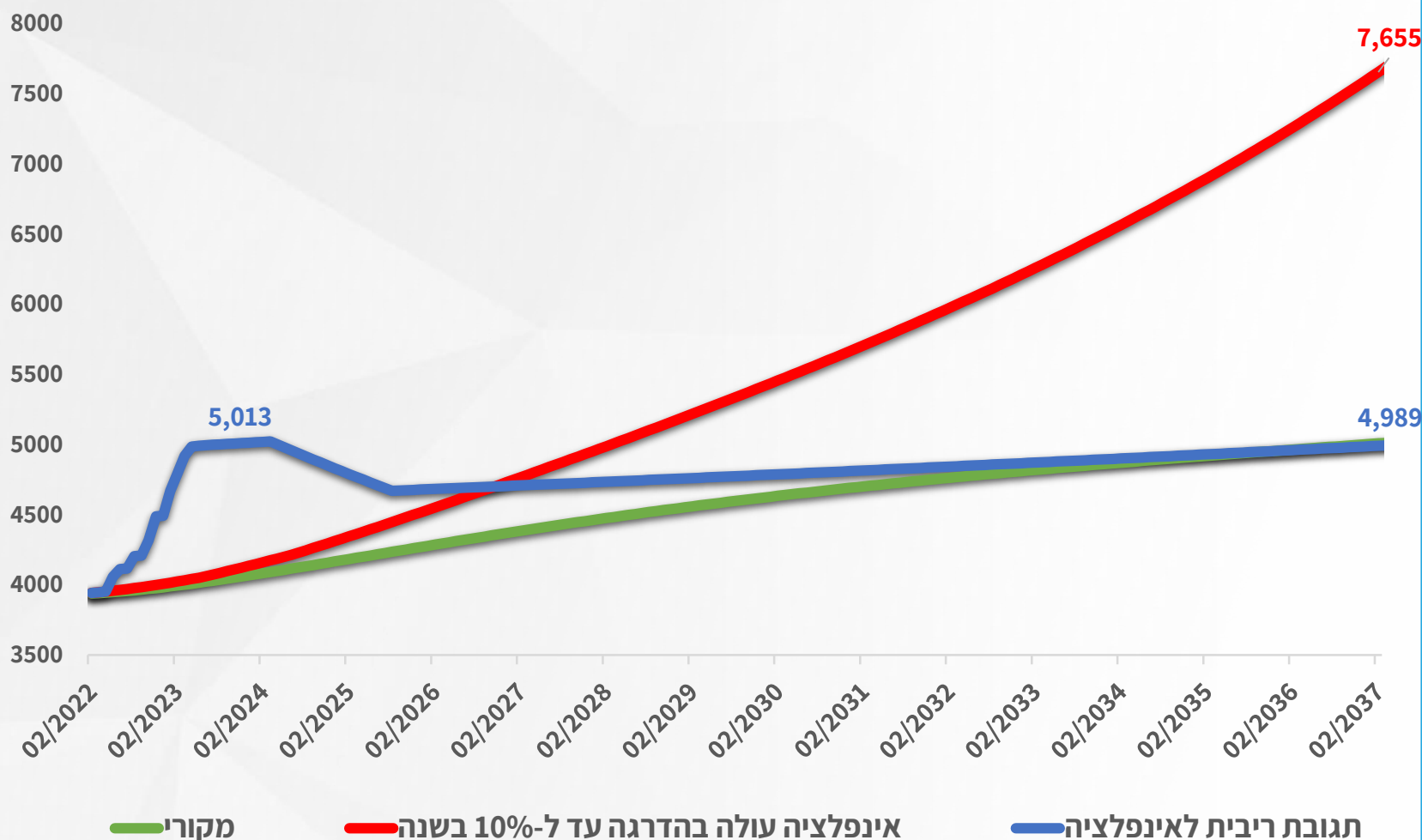
על סמך משכנתא שנלקחה בינואר 2022 ל-30 שנים, בגובה מיליון ₪, 40% פריים, 30% קל"צ ו-30% קבועה צמודה – עם הריביות הממוצעות בשוק

- בקו הירוק, ההחזר החודשי בהינתן התממשות התרחיש הצפוי בעת לקיחת המשכנתא.
- בקו הכחול, האינפלציה עולה ל-5%, הריבית עולה בהדרגה ל-4.5%, ונותרת ברמתה שנה, האינפלציה מתמתנת לקצב שנתי של 3% למשך שנתיים ואז יורדת ל-2%, וריבית בנק ישראל יורדת בהדרגה על לרמה של 2.5%



העלאת הריבית אמנם מייקרת את ההחזר החודשי על משכנתא בטווח הקצר, אך ללא ריסון האינפלציה, ההחזר החודשי הנומינלי יעלה הרבה יותר

סימולציית התפתחות ההחזר החודשי על משכנתא בתרחישים שונים



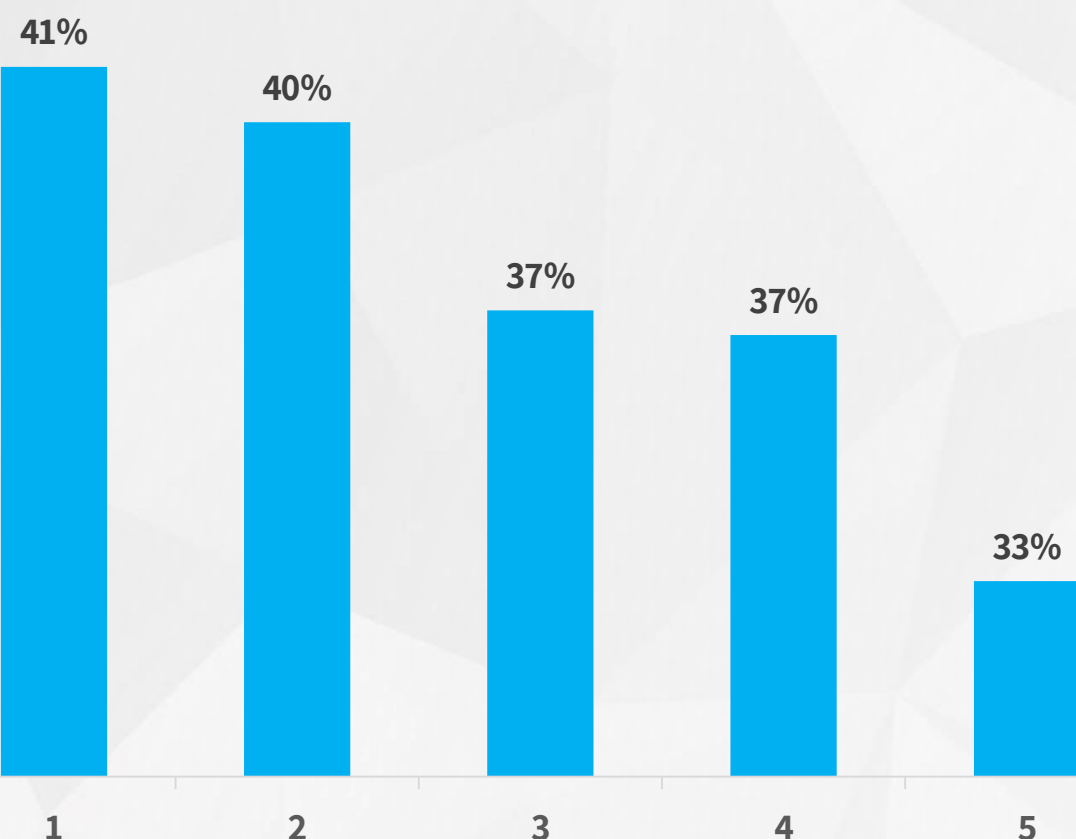
על סמך משכנתא שנלקחה בינואר 2022 ל-30 שנים, בגובה מיליון ₪, 40% פריים, 30% קל"צ ו-30% קבועה צמודה – עם הריביות הממוצעות בשוק

- בקו הירוק, ההחזר החודשי בהינתן התממשות התרחיש הצפוי בעת לקיחת המשכנתא.
- בקו הכחול, האינפלציה עולה ל-5%, הריבית עולה בהדרגה ל-4.5%, ונותרת ברמתה שנה, האינפלציה מתמתנת לקצב שנתי של 3% למשך שנתיים ואז יורדת ל-2%, וריבית בנק ישראל יורדת בהדרגה על לרמה של 2.5%
- בקו האדום, האינפלציה עולה ל-5%, ולאחר שנתיים ל-7.5%, ולאחר שנתיים נוספות לקצב של 10% ונותרת ברמה זו.

שיעור הצריכה הפרטית מתוך ההכנסה משק הבית גבוה יותר בקרב בעלי הכנסה נמוכה; אלו מוציאים באופן יחסי יותר על מוצרים שהיכולת לוותר או להחליף אותם נמוכה

שיעור ההוצאה על מוצרי צריכה חיוניים* מתוך סך הצריכה

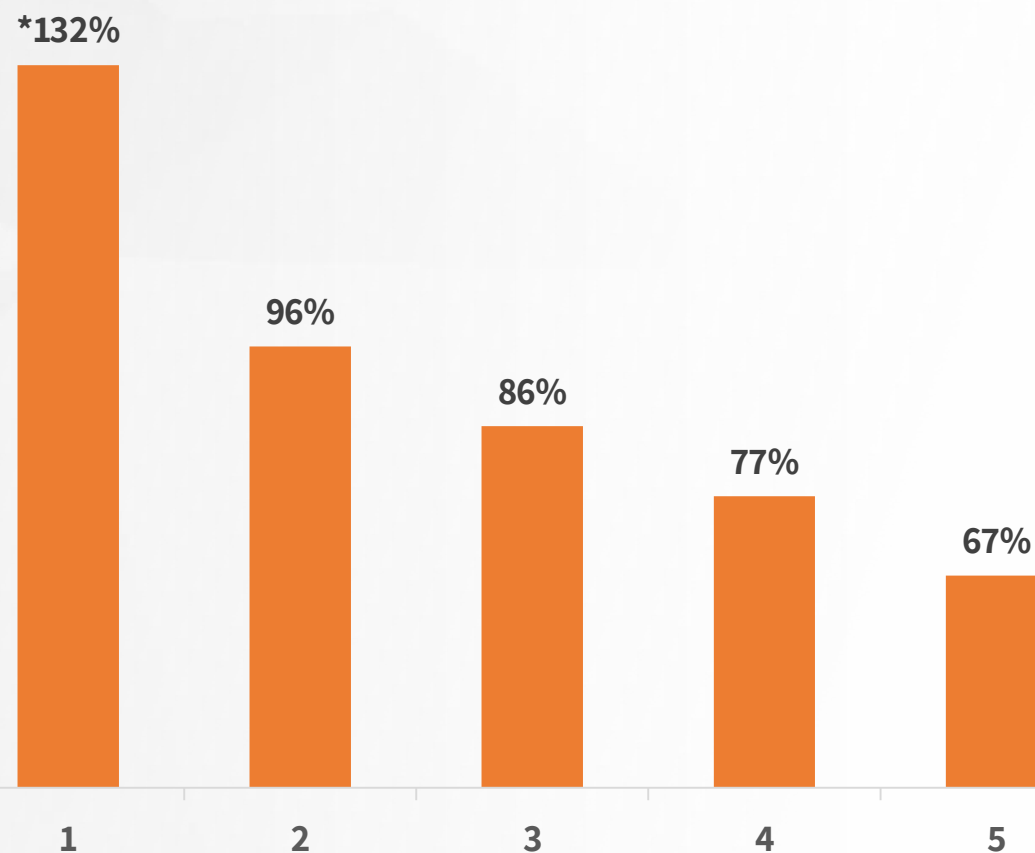
בחלוקה לחמישוני הכנסה



* סל מזון בסיסי, לבוש בסיסי, דיור, תחבורה ציבורית, מוצרים בסיסיים לתחזוקת הבית ומוצרי היגיינה

שיעור ההוצאה על צריכה פרטית מתוך כלל ההכנסה

בחלוקה לחמישוני הכנסה



* חלק מהנתון עבור החמישון הראשון מוסבר על ידי הטיה סטטיסטית

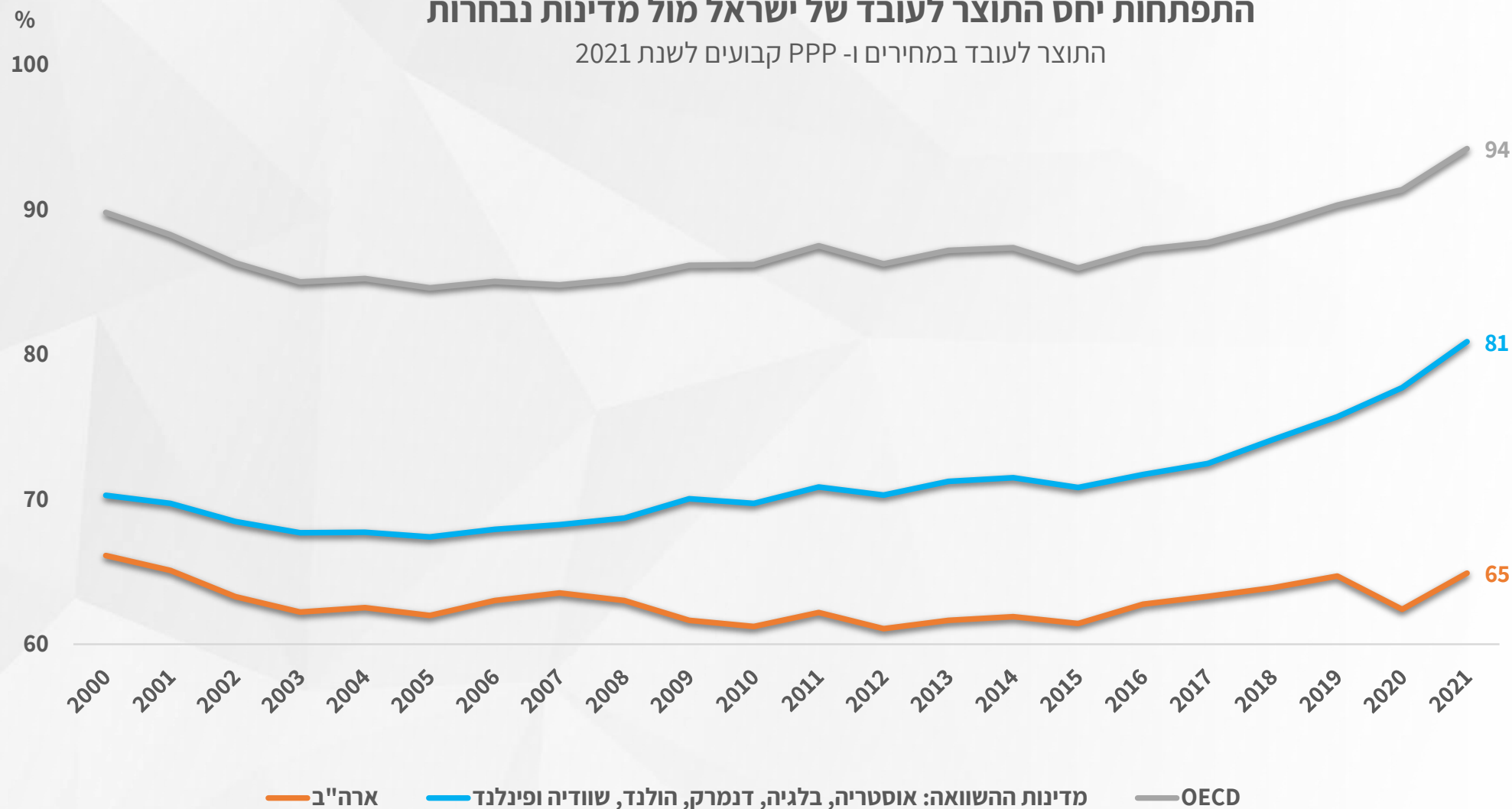


אתגרי הטווח הארוך

פריון העבודה בישראל נמוך משמעותית בהשוואה למדינות מפותחות

התפתחות יחס התוצר לעובד של ישראל מול מדינות נבחרות

התוצר לעובד במחירים-PPP לשנת 2021



רמת המחירים בישראל היא מהגבוהות בעולם

הסבר על המדד

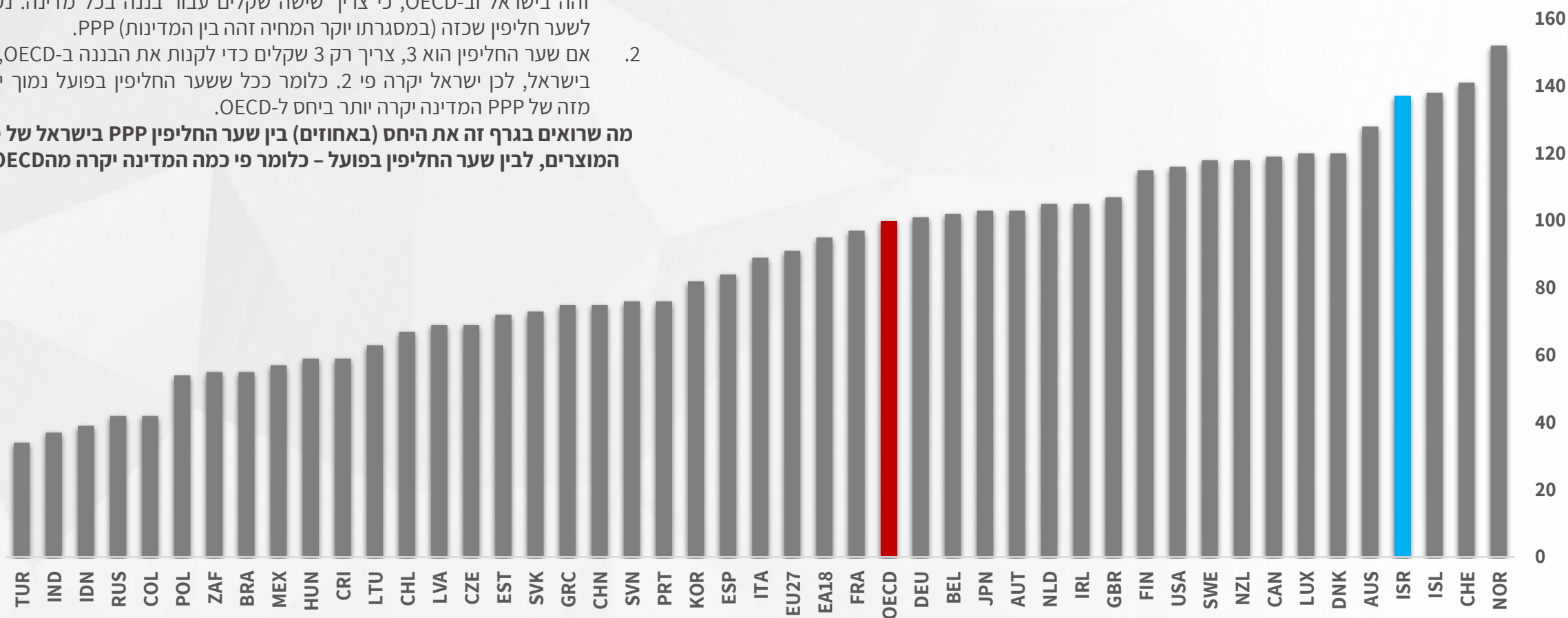
נניח שבננה עולה בישראל 6 שקלים | ב-OECD דולר אחד:

1. אם שער חליפין הוא 6 שקלים אל מול ממוצע המטבעות ב-OECD – יוקר המחיה זהה בישראל וב-OECD, כי צריך שישה שקלים עבור בננה בכל מדינה. נקרא לשער חליפין שכזה (במסגרתו יוקר המחיה זהה בין המדינות) PPP.
2. אם שער החליפין הוא 3, צריך רק 3 שקלים כדי לקנות את הבננה ב-OECD, ו-6 בישראל, לכן ישראל יקרה פי 2. כלומר ככל ששער החליפין בפועל נמוך יותר מזה של PPP המדינה יקרה יותר ביחס ל-OECD.

מה שרואים בגרף זה את היחס (באחוזים) בין שער החליפין PPP בישראל של סל המוצרים, לבין שער החליפין בפועל – כלומר פי כמה המדינה יקרה מה-OECD

מדדי רמת מחירים

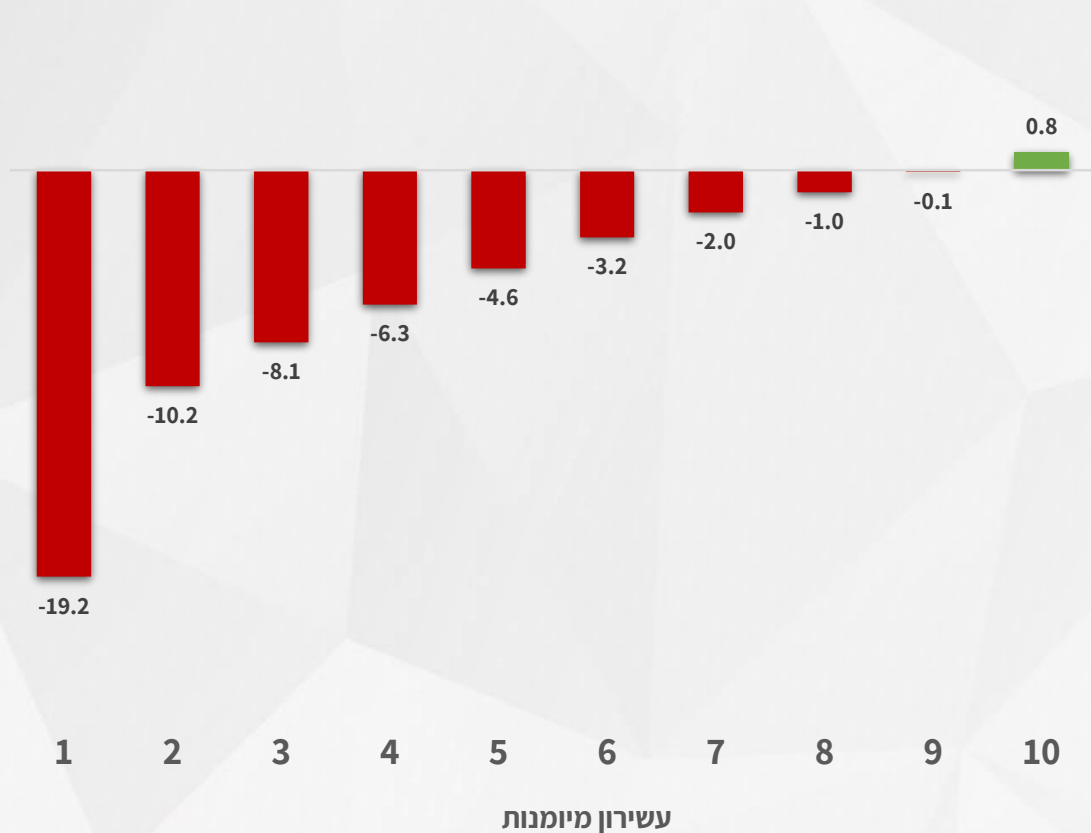
OECD=100, 2021



גורמים עיקריים לפריון הנמוך בישראל: הון אנושי והון פיזי נמוכים

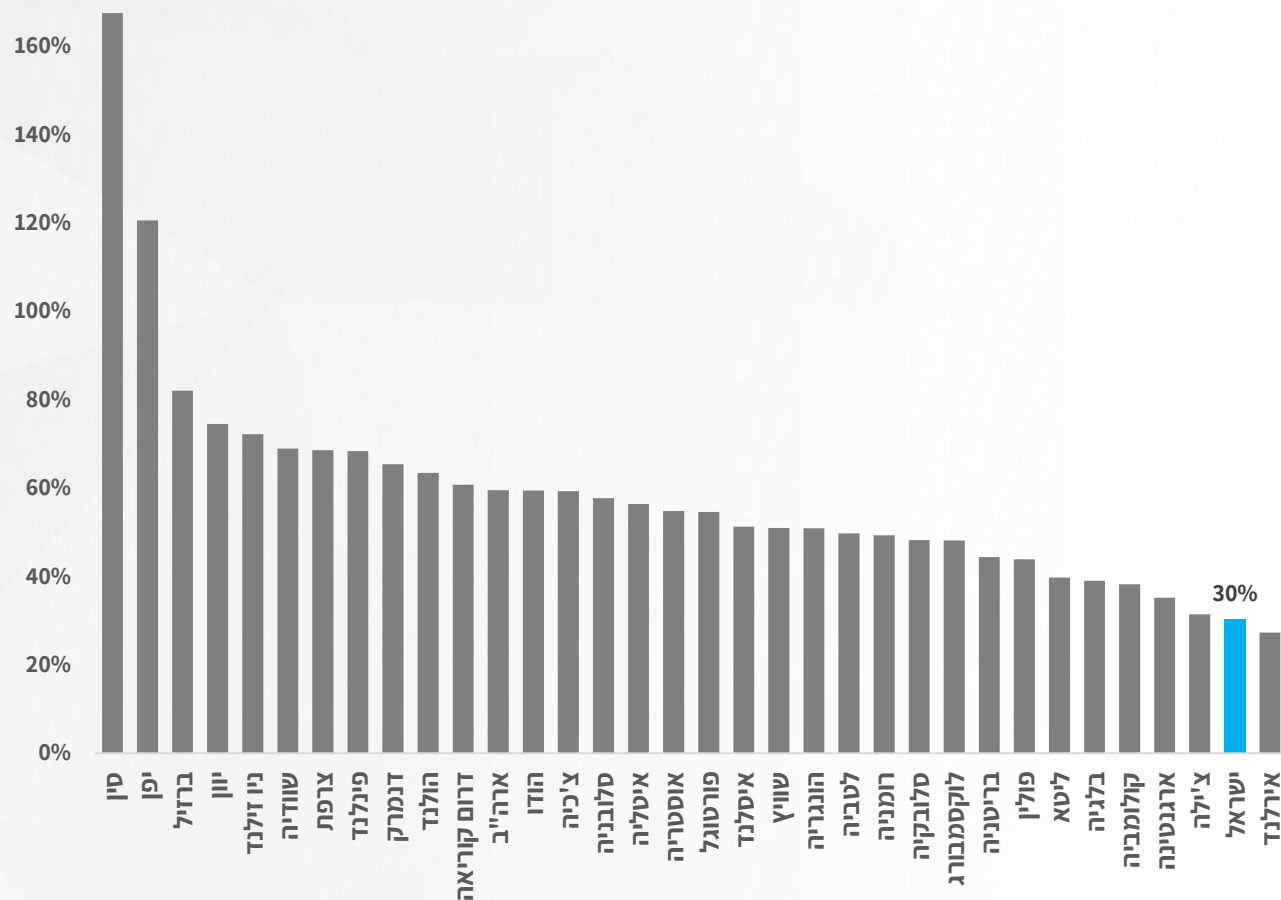
פער בשוק העבודה בין ישראל למדינות ה-OECD

לפי עשירוני מיומנויות, 2015



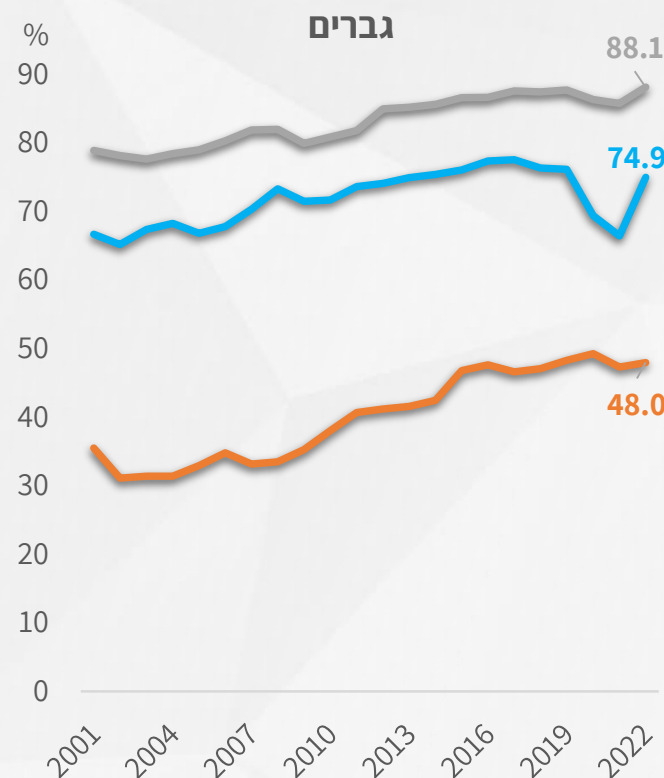
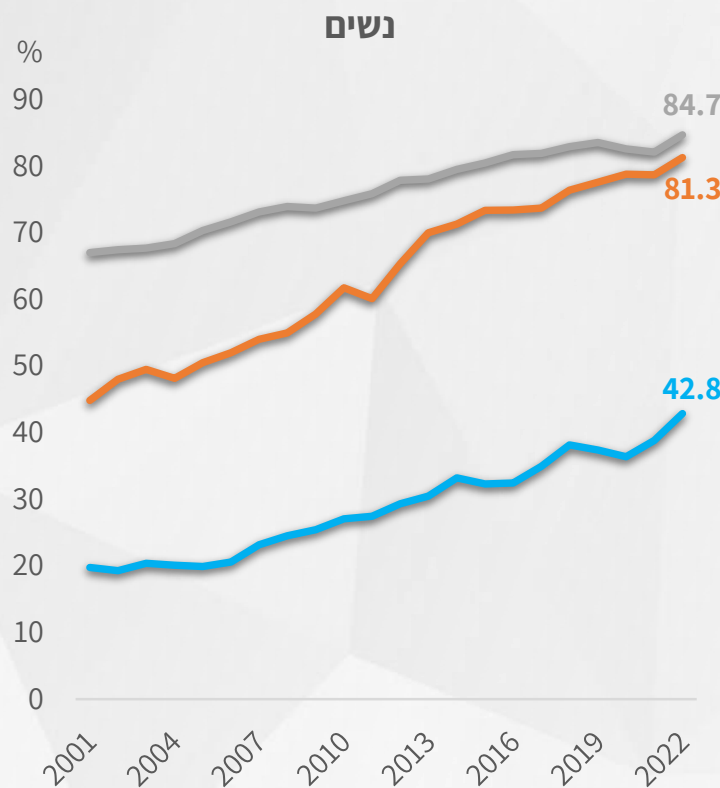
מלאי ההון הציבורי, באחוזי תוצר

2019, PPP, מחירים קבועים במחירי 2017



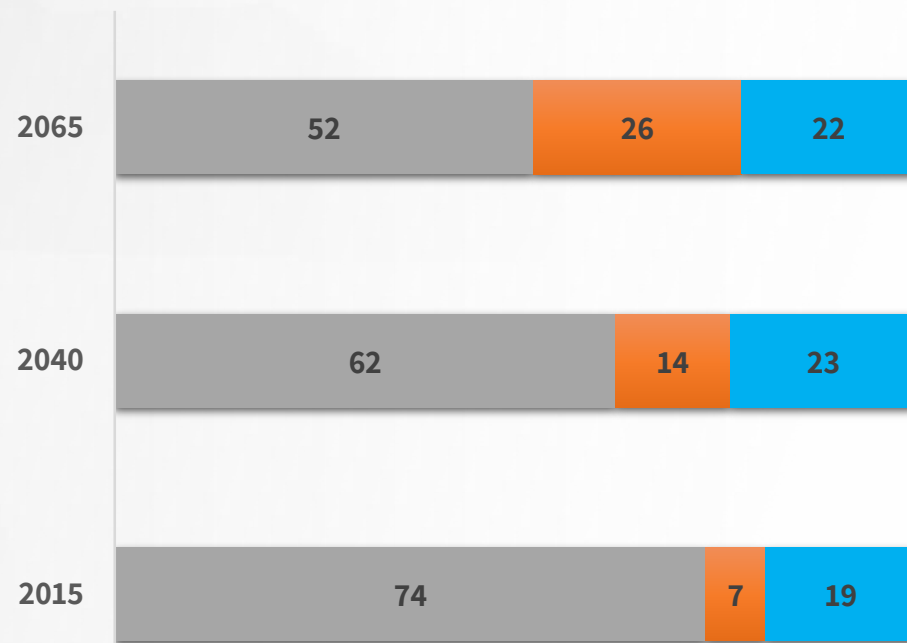
ללא רפורמות מבניות, השינויים הדמוגרפיים יחריפו את המצב

שיעורי תעסוקה לפי מגזרים ומגדרים גילי עבודה עיקריים



■ יהודים לא־חרדים ■ חרדים ■ ערבים

משקל המגזרים השונים בגילי העבודה העיקריים נתונים ל-2015 ותחזית ל-2040 ו-2065



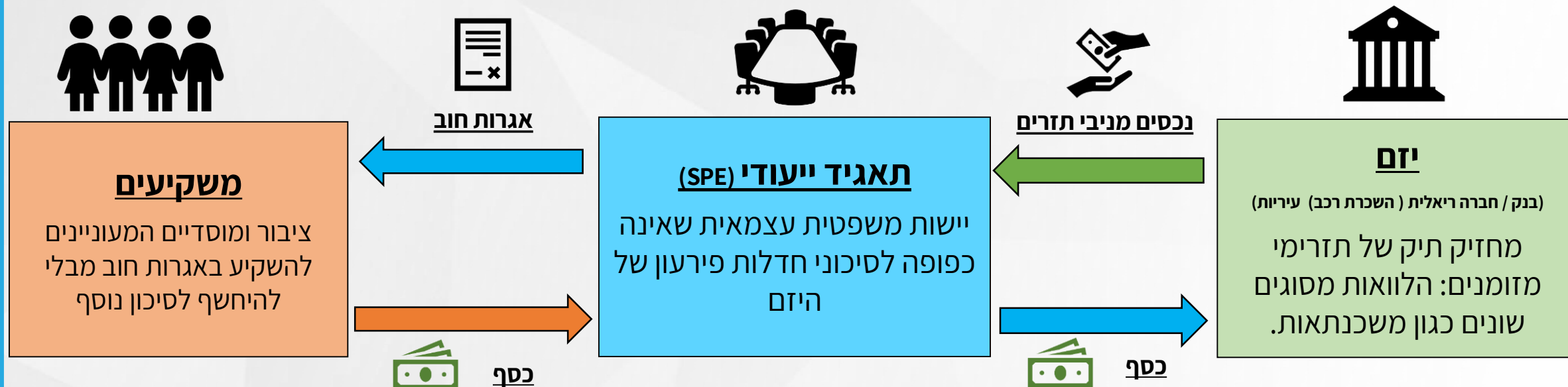
צירי פעולה אסטרטגיים מומלצים לממשלה



בנק ישראל
ינואר 2023



אחת ההמלצות של בנק ישראל להאצת המשק: חקיקת חוק האיגוח

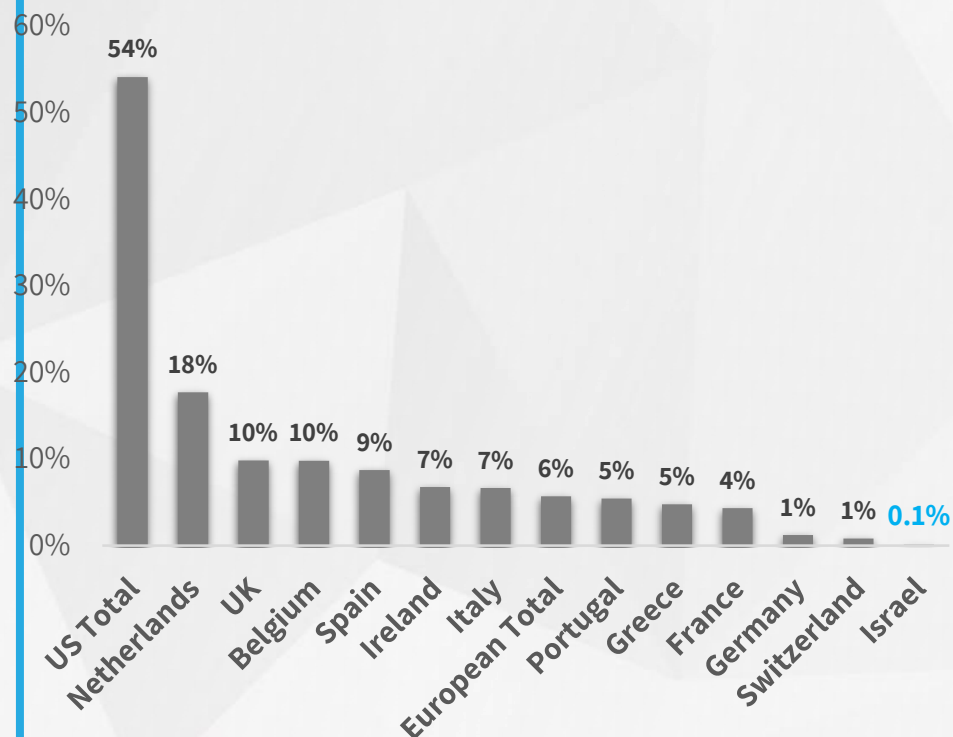


- חברה ("יזם") העמידה אשראי למשל לעסקים קטנים ובינוניים.
- החברה מוכרת את תיק האשראי שלה לתאגיד ייעודי ומקבלת מזומן אותו היא יכולה להעמיד כאשראי חדש.
- התאגיד הייעודי מממן את רכישת תיק האשראי באמצעות הנפקת אג"ח לציבור ולמוסדיים.
- פירעון האג"ח מובטח על ידי תזרים המזומנים שנובע לתאגיד הייעודי מתיק האשראי.



אחת ההמלצות של בנק ישראל להאצת המשק: חקיקת חוק האיגוח

היקף שוק האיגוח כאחוז מהתוצר



המקור: World Bank, AFMA - Association for Financial Markets in Europe

יש לפעול קידום תהליך חקיקה של חוק האיגוח, שיאפשר:

- פיזור סיכונים יעיל יותר בכלכלה
- הרחבת אפיקי ההשקעה של המוסדיים בשוק המקומי
- פיתוח שוק האשראי החוץ-בנקאי והוזלת מקורות המימון
- אפשרות לפינוי הון במערכת הבנקאית במטרה שיוקצה, בין היתר, למימון של עסקים קטנים ובינוניים.



תודה רבה