



כנס מכון אהרן 2023

פרופ' אמיר ירון
נגיד בנק ישראל



- התוצר והתעסוקה
- האינפלציה והמדיניות המוניטרית
- ריבית בנק ישראל שוק המשכנתאות ומגזר הבנקאות
- מגזר ההייטק



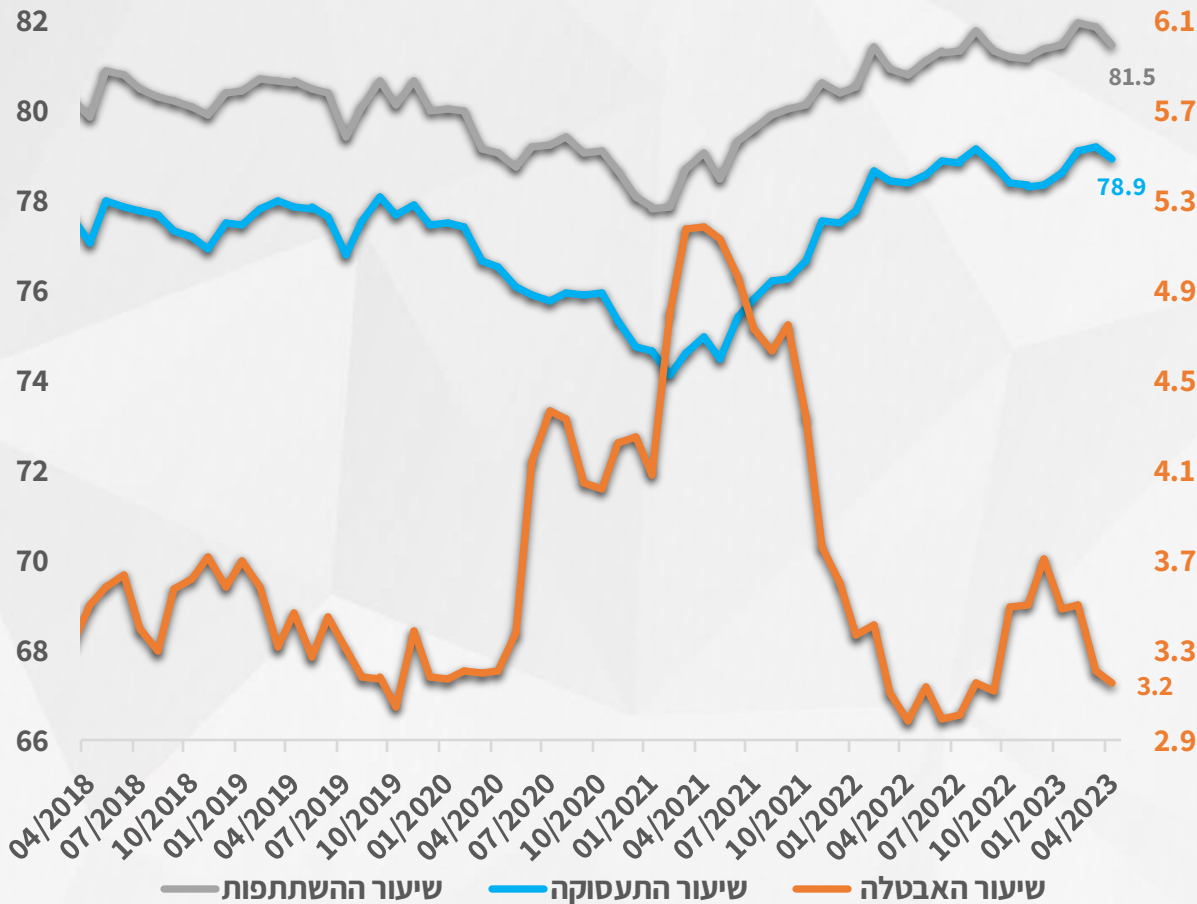
מצב המשק



הפעילות במשק ערה: שוק העבודה הדוק, התוצר נמצא מעל מגמתו 6 רבעונים ברציפות

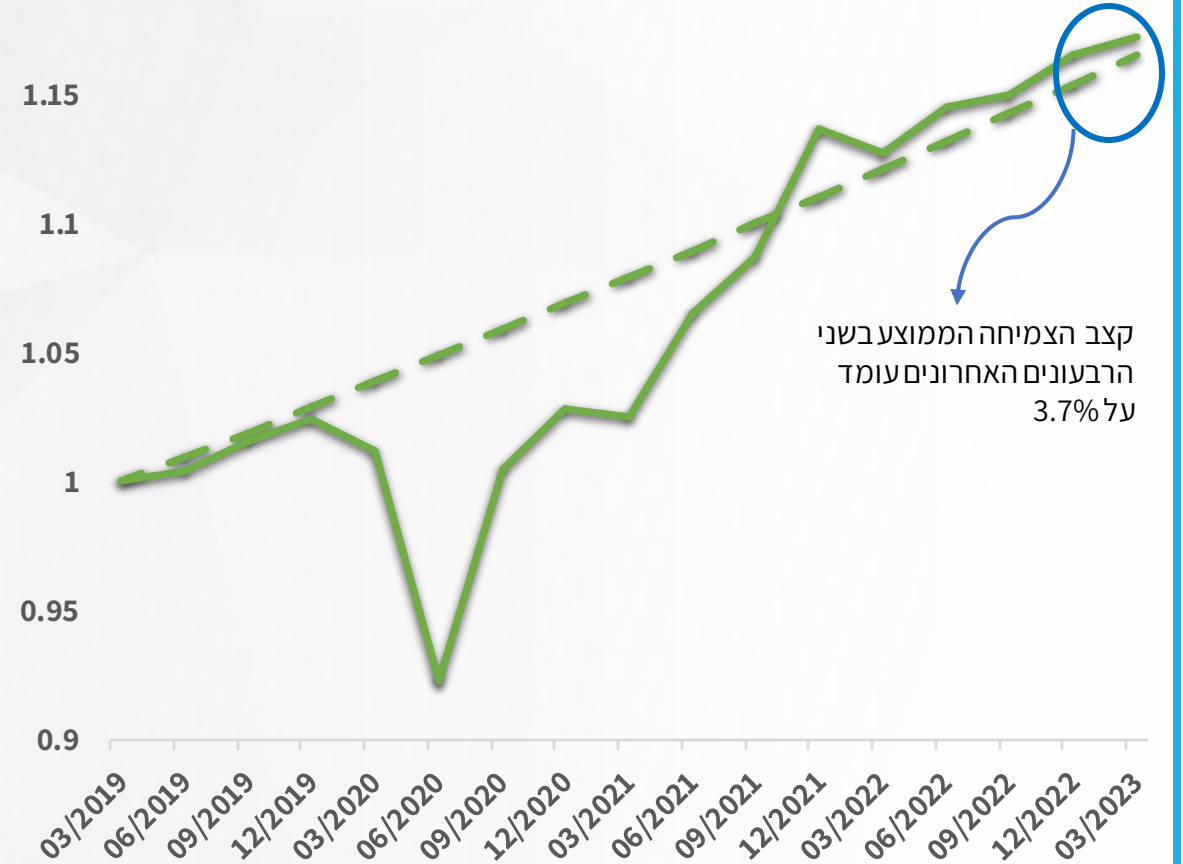
שיעור ההשתתפות, שיעור התעסוקה, שיעור

גילאי 25-64, מנוכה עונתיות



תוצר מקומי גולמי ביחס למגמה

רבעוני, מחירים קבועים, מדד: ינואר 2019=1





בחלק מהאינדיקטורים ניכרת התמתנות

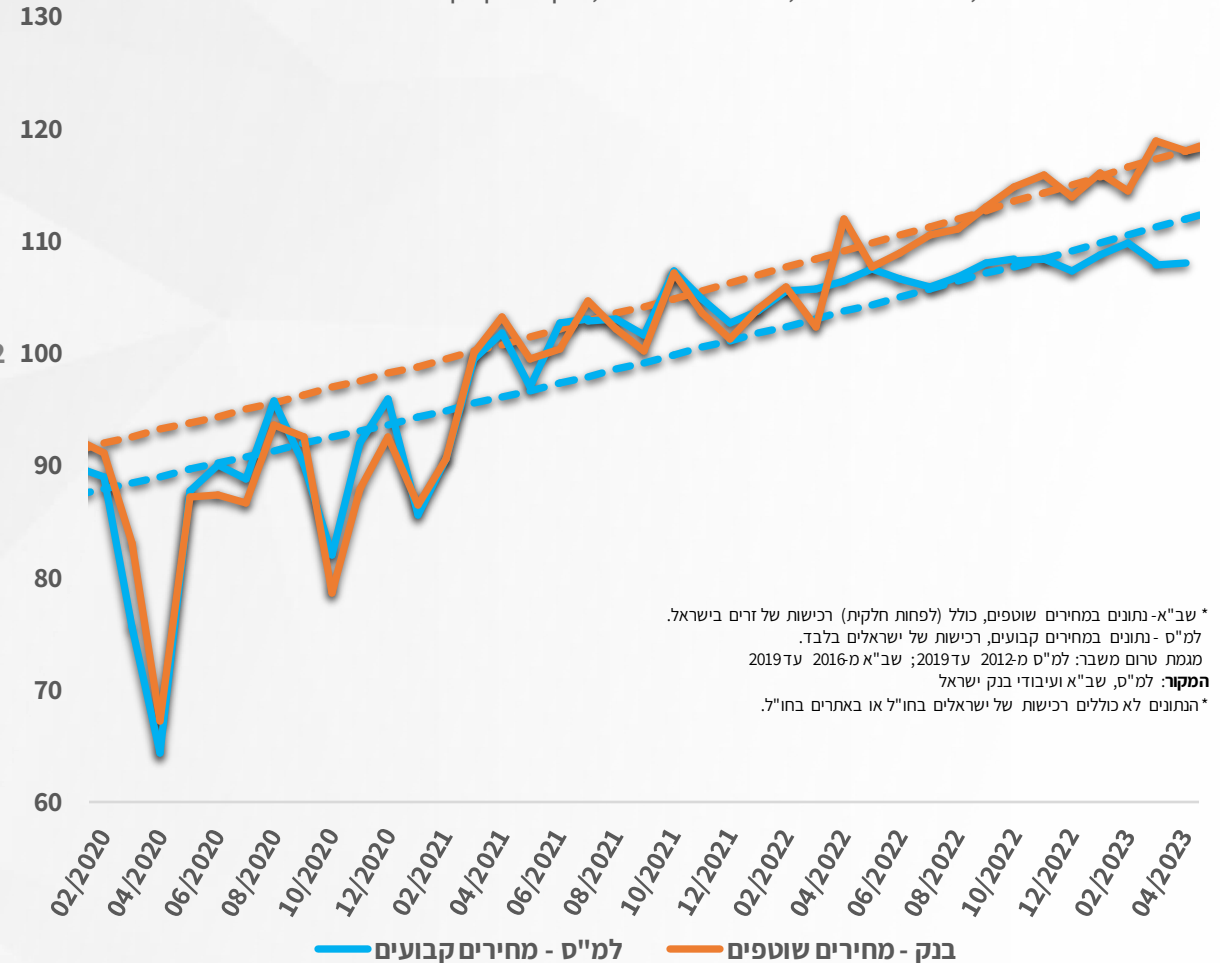
שיעור המשרות הפנויות מתוך סך המשרות במגזר

העסקי מנוכה עונתיות



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
 * הנתונים לא כוללים רכישות של ישראלים בחו"ל או באתרים בחו"ל.



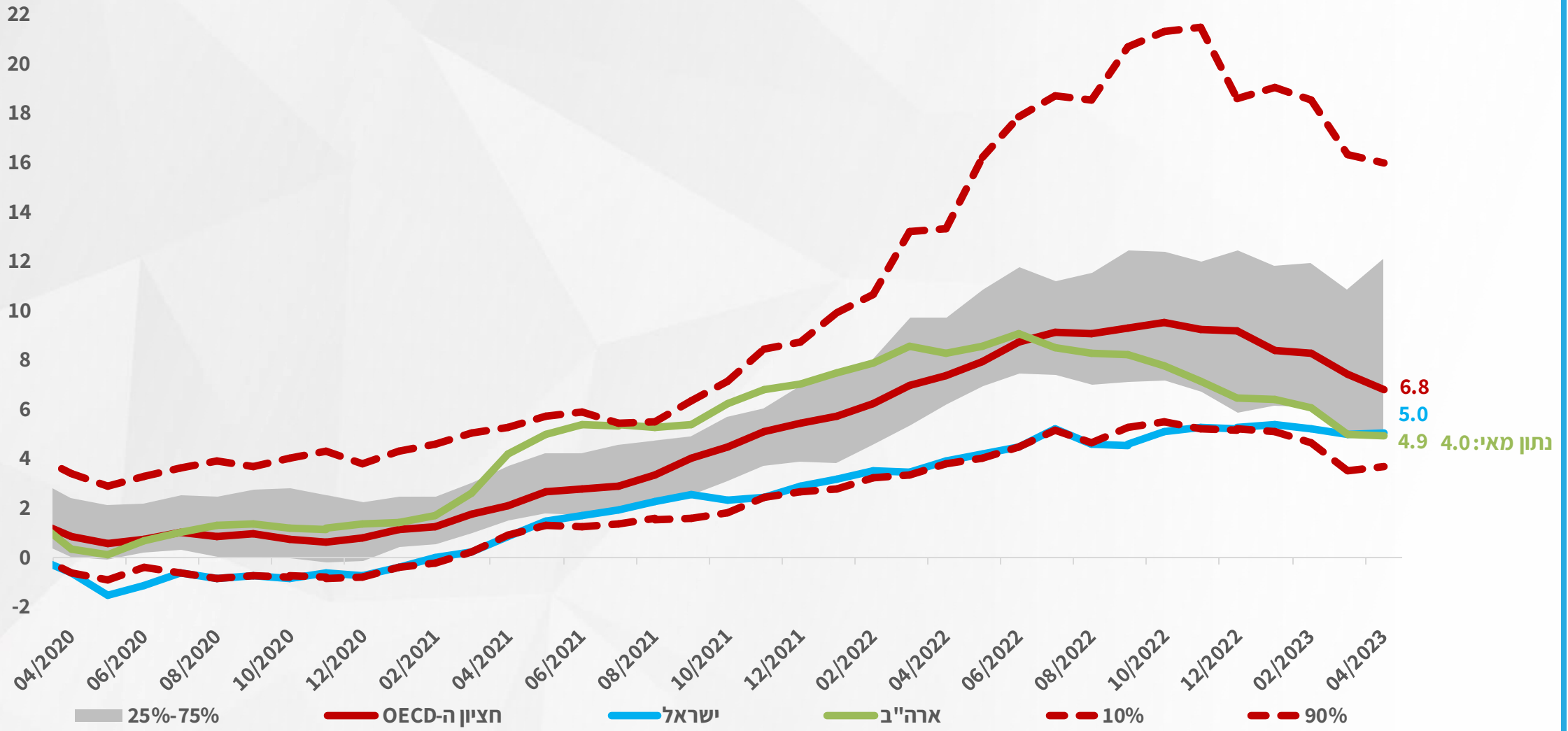
אינפלציה ומדיניות

מוניטרית



האינפלציה בישראל נמצאת ברבעון התחתון של מדינות ה-OECD

שיעור האינפלציה בישראל ומדינות נבחרות

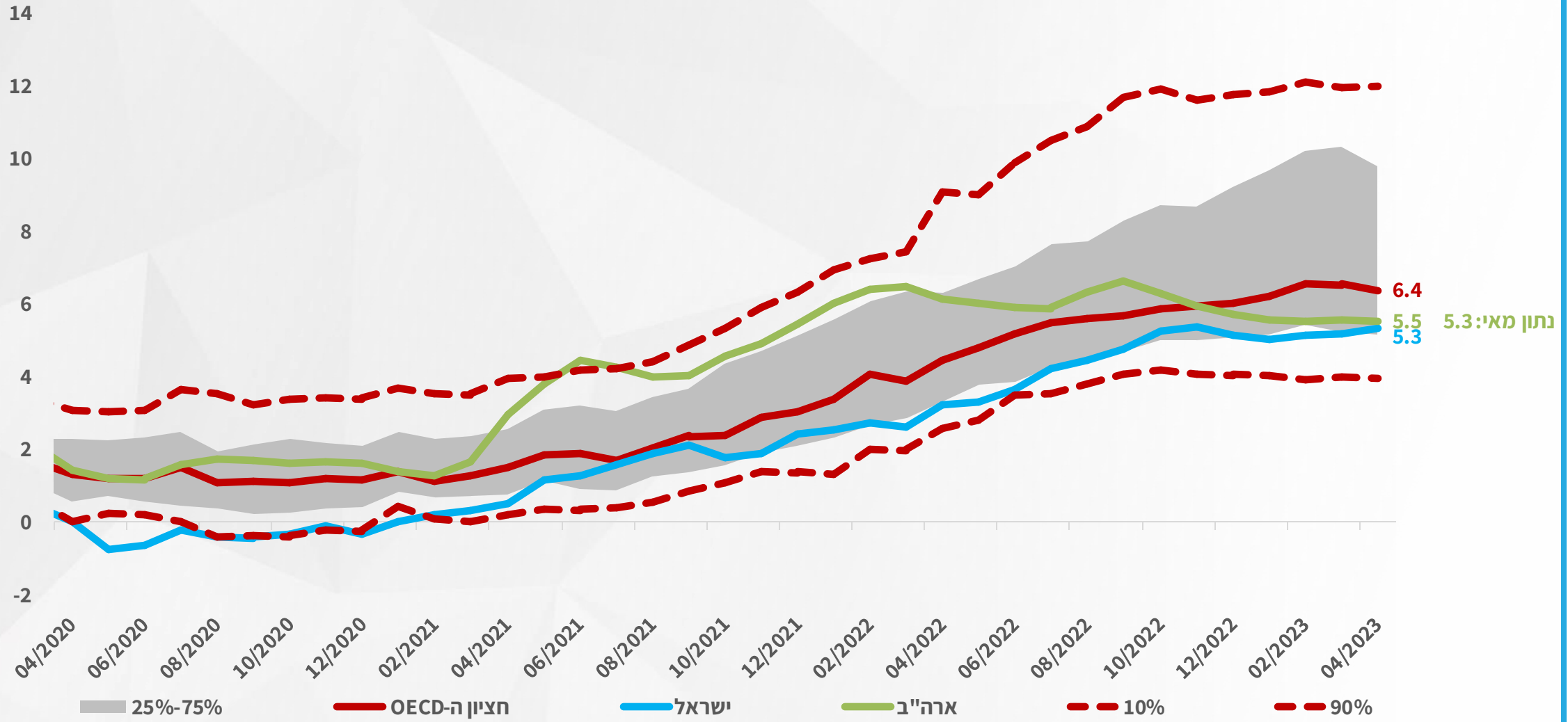


מקור: OECD ועיבודי בנק ישראל



אינפלציית ה"ליבה" קרובה יותר לממוצע העולמי

אינפלצייה בניכוי מזון ואנרגיה



מקור: OECD ועיבודי בנק ישראל

גורמים שמשפיעים על האינפלציה בישראל



תקציב המדינה



שכר



אינפלציה בעולם



מחירי המזון



דיוור



שער החליפין

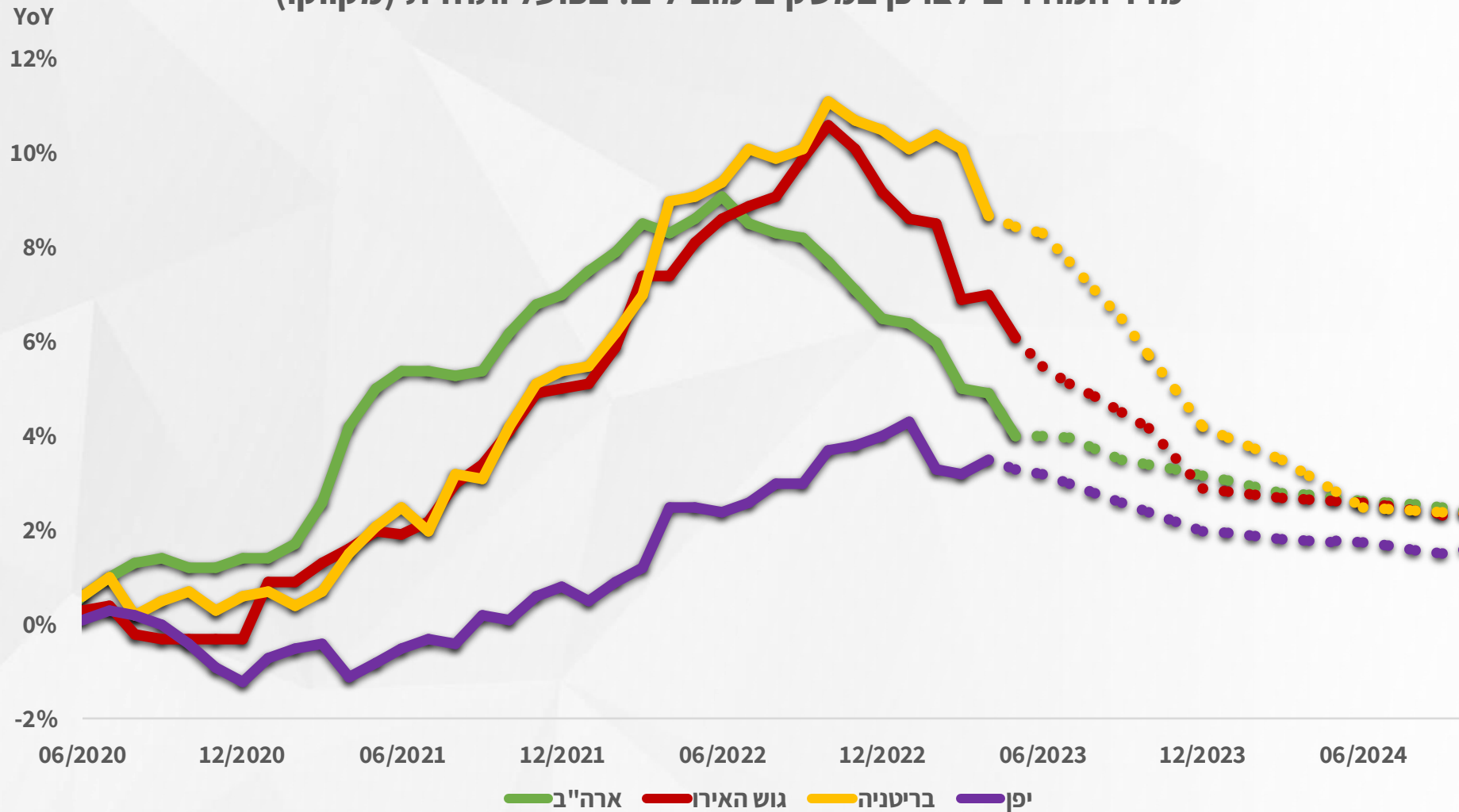


האינפלציה בעולם



האינפלציה בעולם צפויה להמשיך להתמתן

מדד המחירים לצרכן במשקים מובילים: בפועל ותחזית (מקווקו)



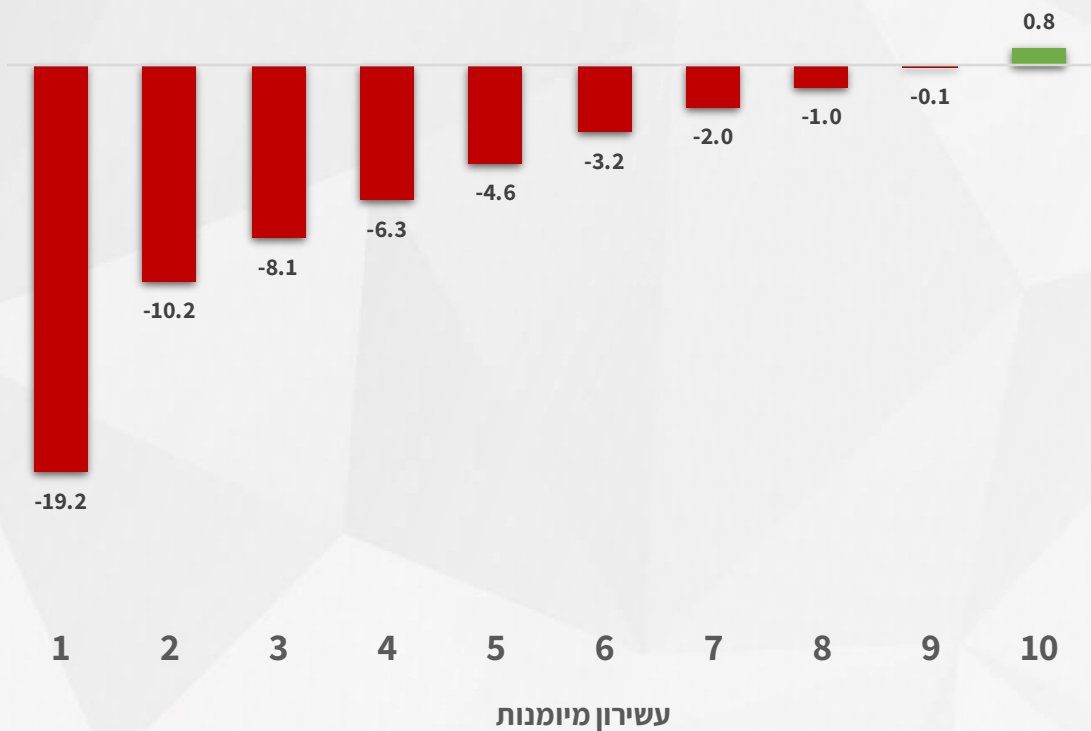


תקציב המדינה

תקציב המדינה לשנת 2023 אינו מרחיב יתר על המידה, ומסגרתו הולמת את המדיניות המוניטרית; בתוכן התקציב ישנו חוסר במחוללי צמיחה

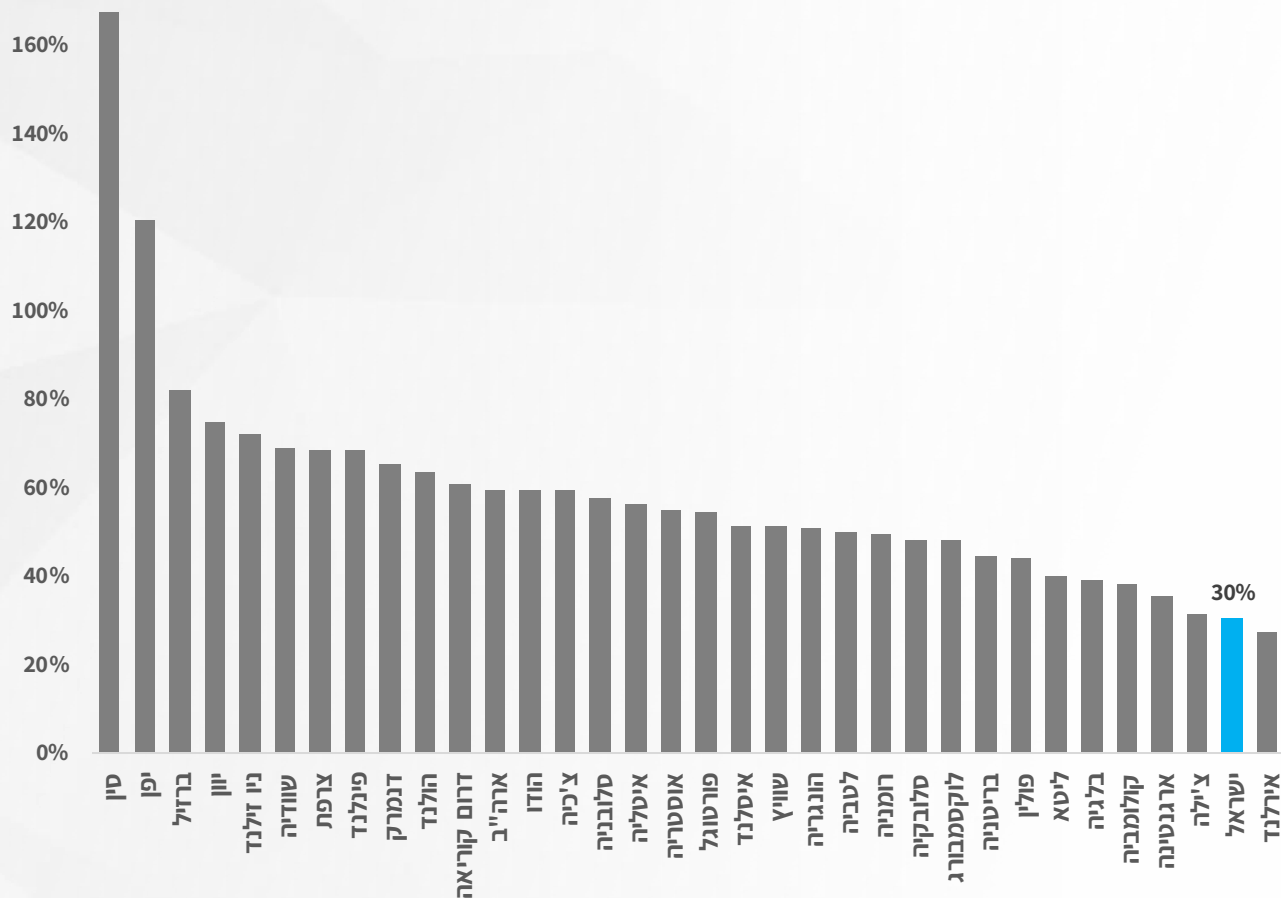
פער בשוק העבודה בין ישראל למדינות ה-OECD

לפי עשירוני מיומנויות, 2015



מלאי ההון הציבורי, באחוזי תוצר

2019, PPP, מחירים קבועים במחירי 2017





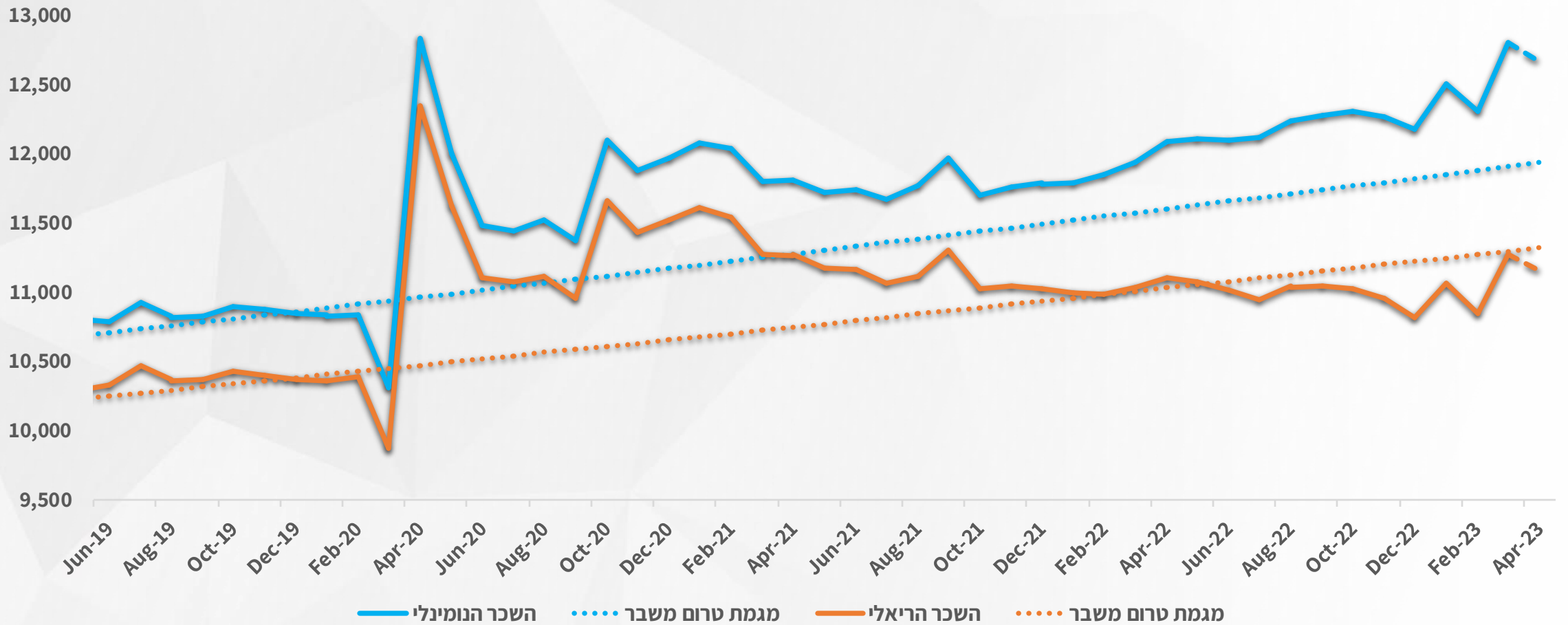
השכר במשק



השכר הנומינלי עולה בקצב הגבוה במעט ממגמתו, וככל שהמגמה תישמר, סביר כי הוא לא יהווה גורם המשפיע על האינפלציה באופן מהותי

התפתחות השכר

נתונים מנוכי עונתיות, מגמת 2015-2019



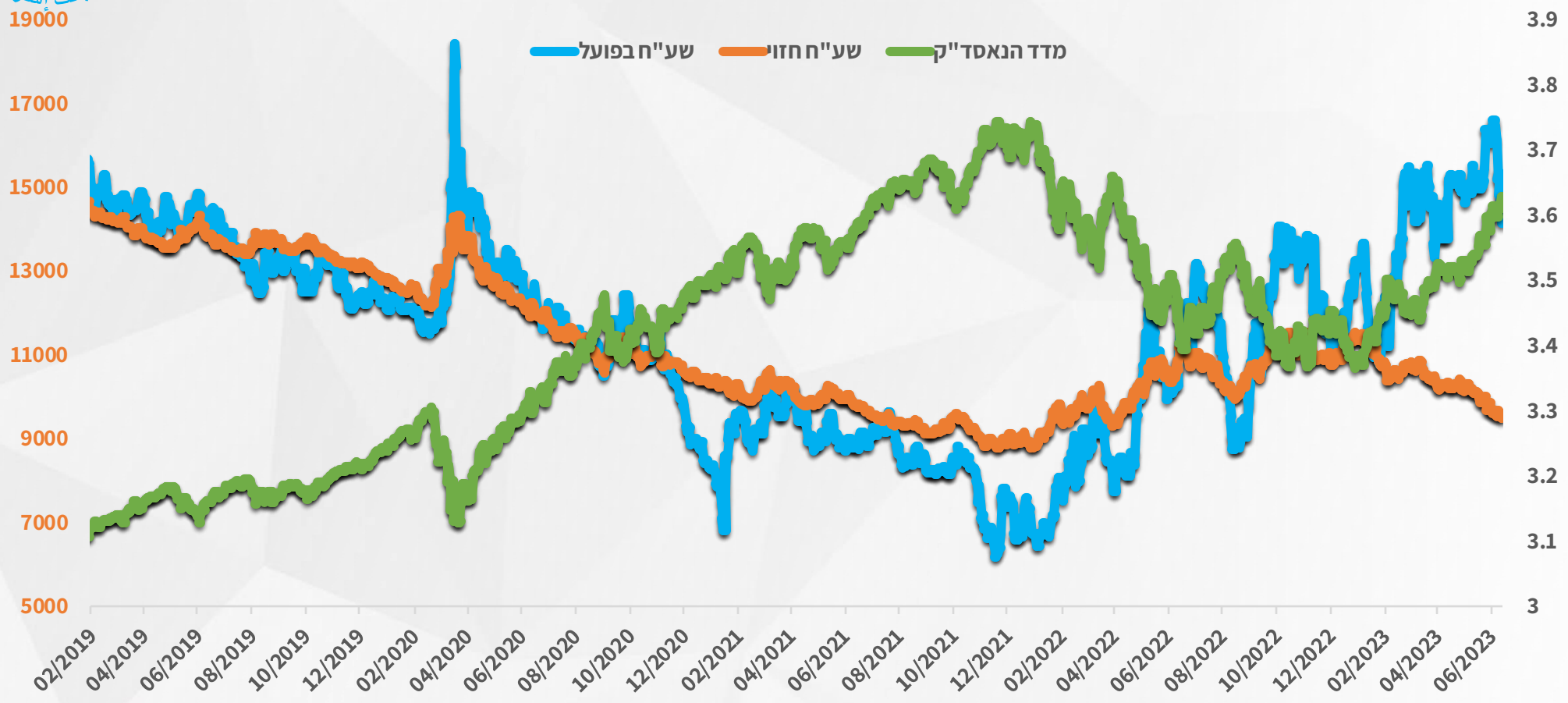


שער החליפין



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 עומד כ-10% (3.58), לאחר שהגיע למעל 14%

התמסורת משע"ח לאינפלציה נאמדת בכ-20%

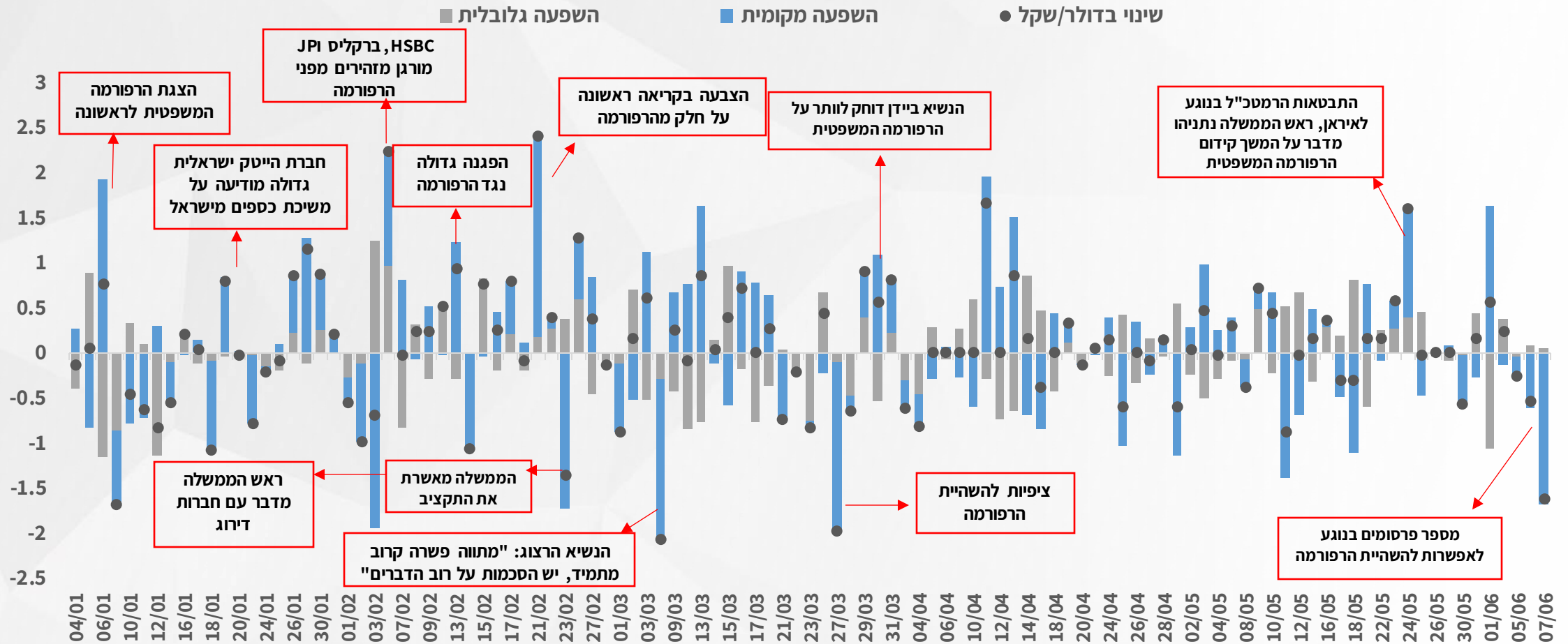
$$\log(ILS USD_t) = \beta^0 + \beta^1 * \log(NDX_t) + \varepsilon$$

מקורות: עיבודי בנק ישראלי לנתוני BLOOMBERG והלמ"ס

השינוי בשע"ח מול הדולר הושפע מגורמים מקומיים ועולמיים

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 השפעה הגלובלית נותן את השינוי הנובע מהשפעה מקומית





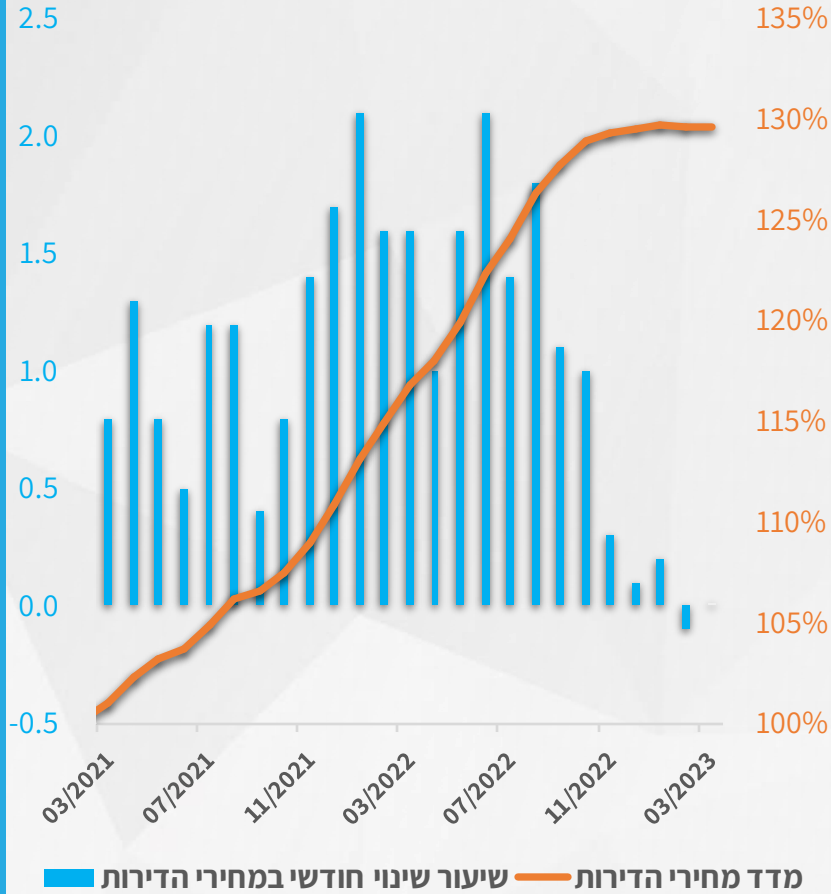
דיוור



ירידה בצד הביקוש ועליה בהיצע תורמים להתמתנות מחירי הדירות

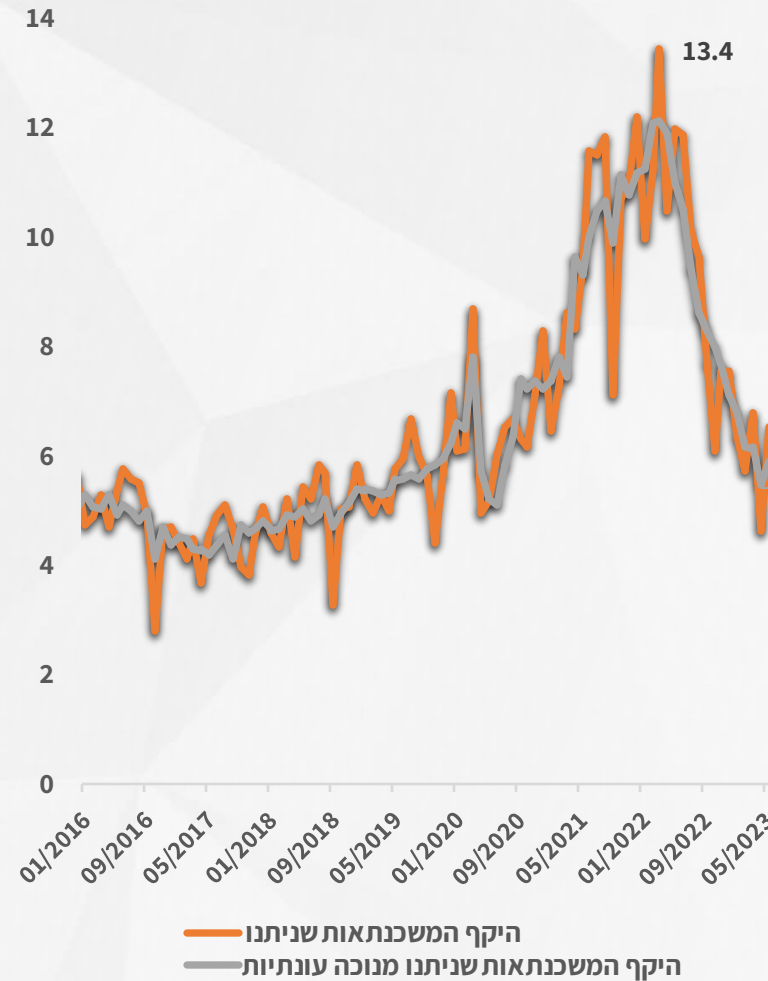
מחירי הדירות

כחול (ציר שמאלי): שיעור שינוי חודשי, כתום (ציר ימני): מדד (ינואר 2021 = 100)



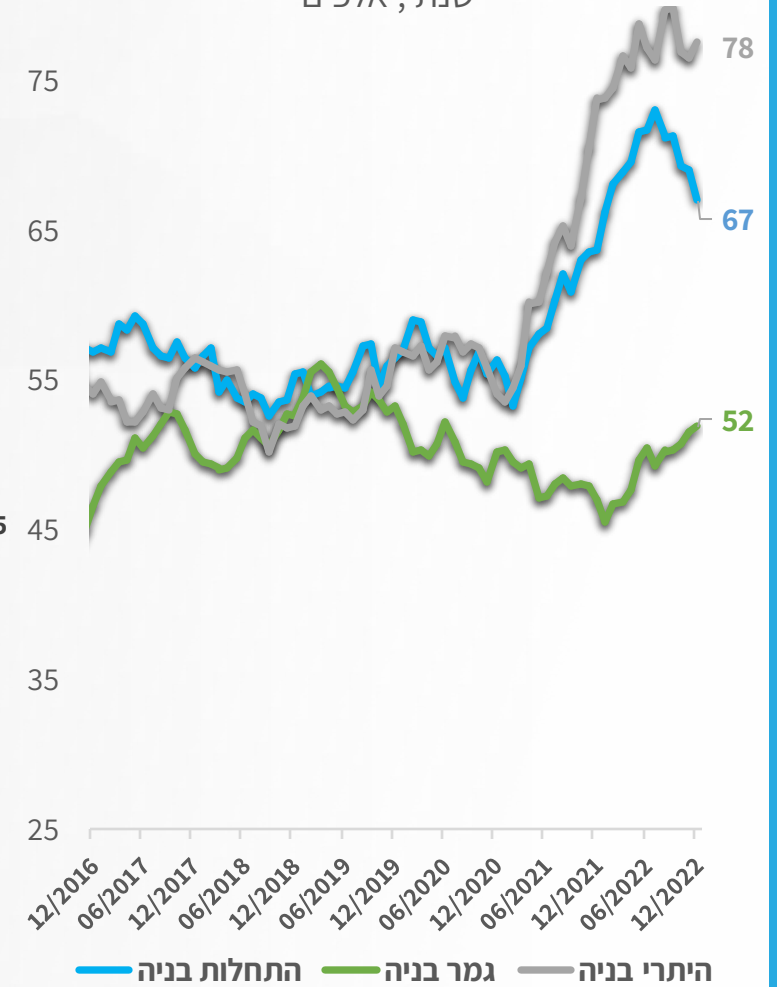
המשכנתאות החדשות

מיליארדי ש"ח



התחלות גמר והיתרי בנייה

שנתי, אלפים

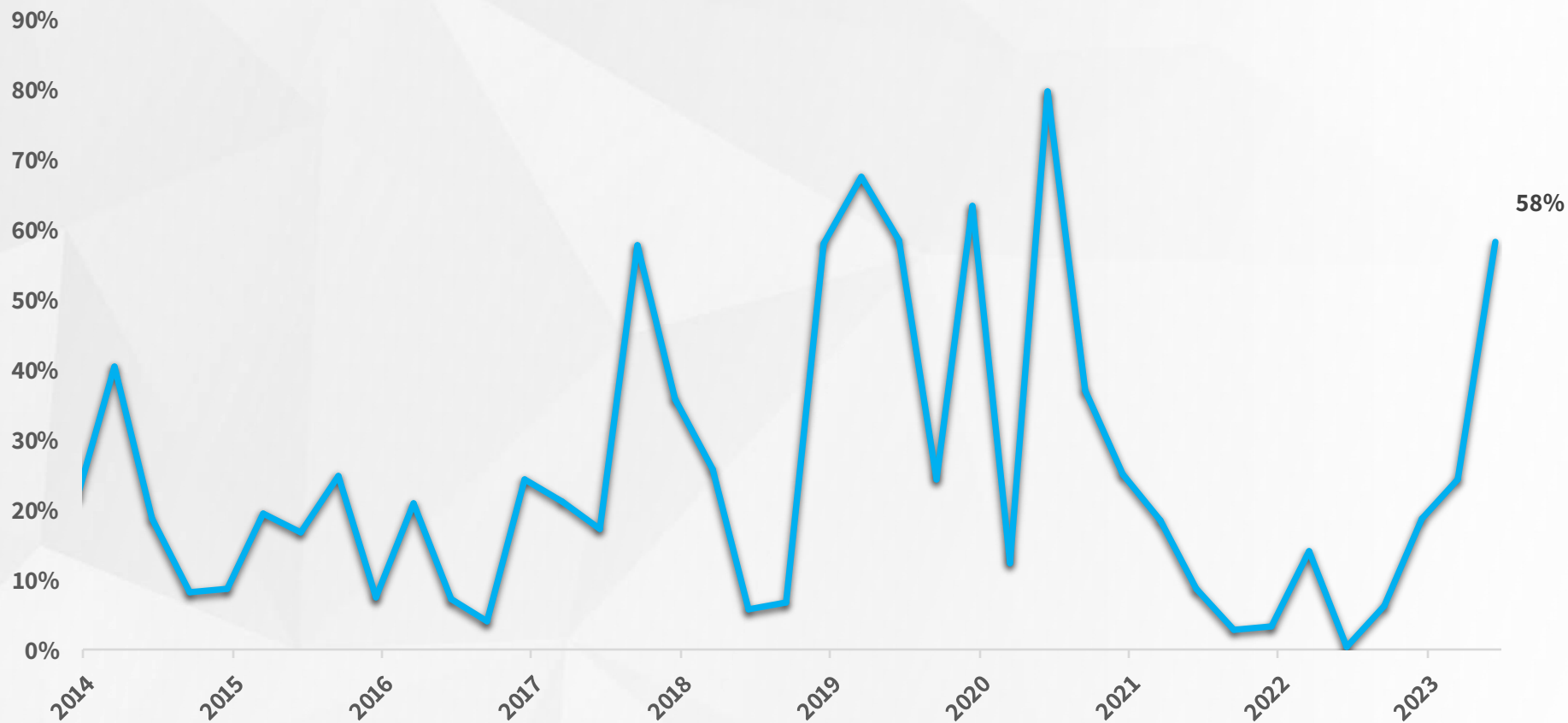




בחודשים האחרונים שיעור מכרזי הקרקעות של רמ"י שלא נסגרים עלה

שיעור המכרזים שאינם נסגרים (אין הצעה גבוהה ממחיר המינימום)

במונחי מספר יחידות דיור*



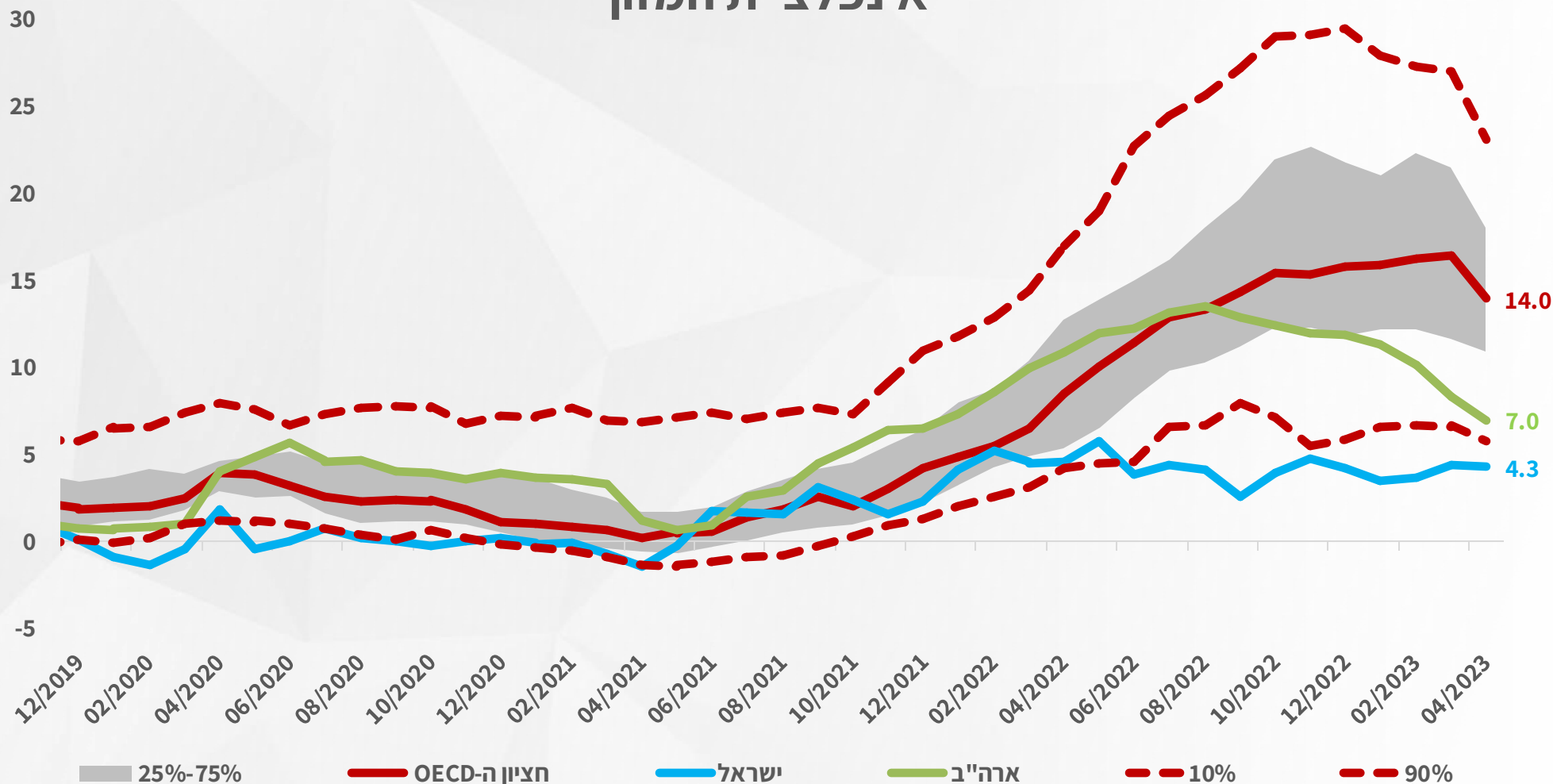
* יחידות דיור ששווקו במסגרת שני סוגי מכרזים: מכרז למגרש בלתי מסוים ומכרז פומבי רגיל, למטרות בניה גמובה, צמודת קרקע וכוויה



מחירי המזון

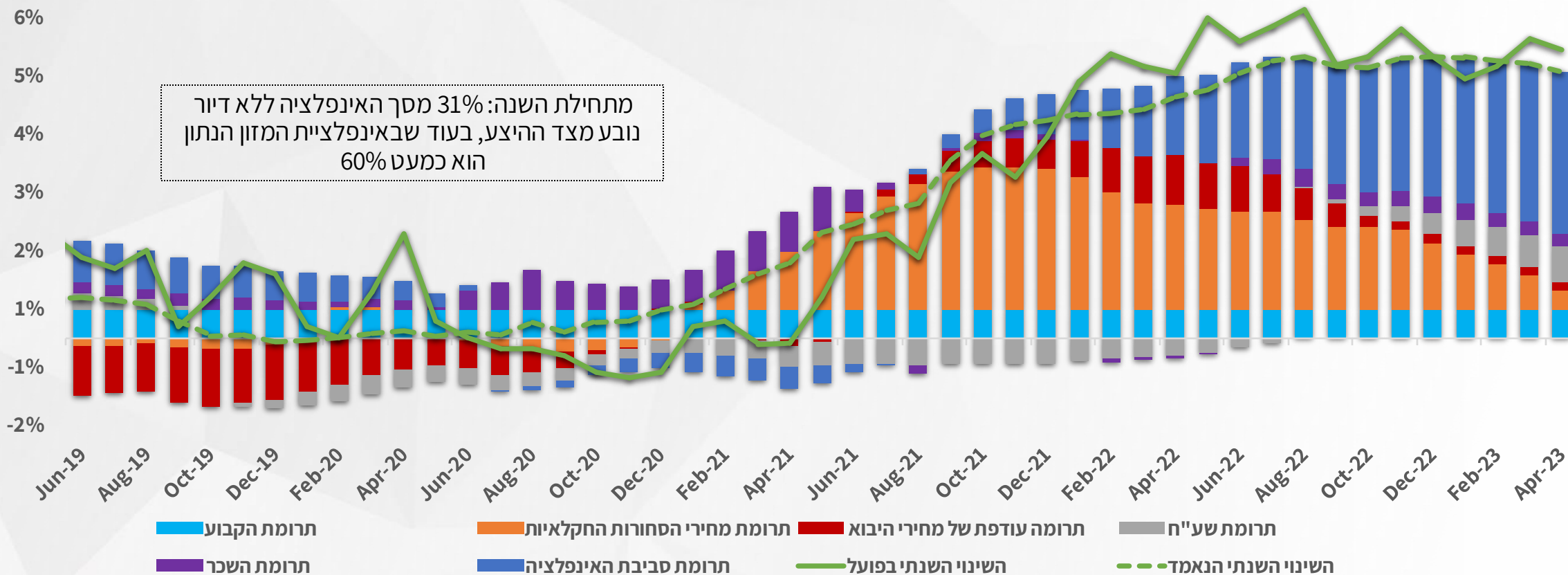
אינפלציית המזון בישראל נמוכה בהשוואה בין לאומית, אך מגמת ההתמתנות הניכרת במדינות אחרות עדיין לא באה לידי ביטוי

אינפלציית המזון



בתחילת גל האינפלציה האחרון, מחירי הסחורות החקלאיות הסבירו כמעט את כל העלייה באינפלציית מחירי המזון, בשנה האחרונה העלייה נובעת מסביבת האינפלציה המקומית

פירוק אקונומטרי של הגורמים שתרמו לשינויים במדד מחירי המזון



המשוואה כוללת: השפעה של השינוי במחירי יבוא הסחורות החקלאיות בממוצע ב-8 חודשים אחרונים (בפיגור של חודש), לצד השינוי בשער החליפין בתקופה זו, השינוי במחירים של יבוא המזון לישראל (בדולרים) בממוצע בחצי השנה האחרונה, מעבר לזה הנובע מהשינוי במחירי הסחורות הבינלאומיים, השינוי בשכר בסקטור העסקי בממוצע בשלושה חודשים אחרונים (בפיגור של חודשיים), קצב האינפלציה השנתי (מדד המחירים לצרכן), בפיגור של חודש "סביבת האינפלציה". בנוסף יש קבוע ומשתני דמי לחודשים ינואר, פברואר, אפריל ואוקטובר.

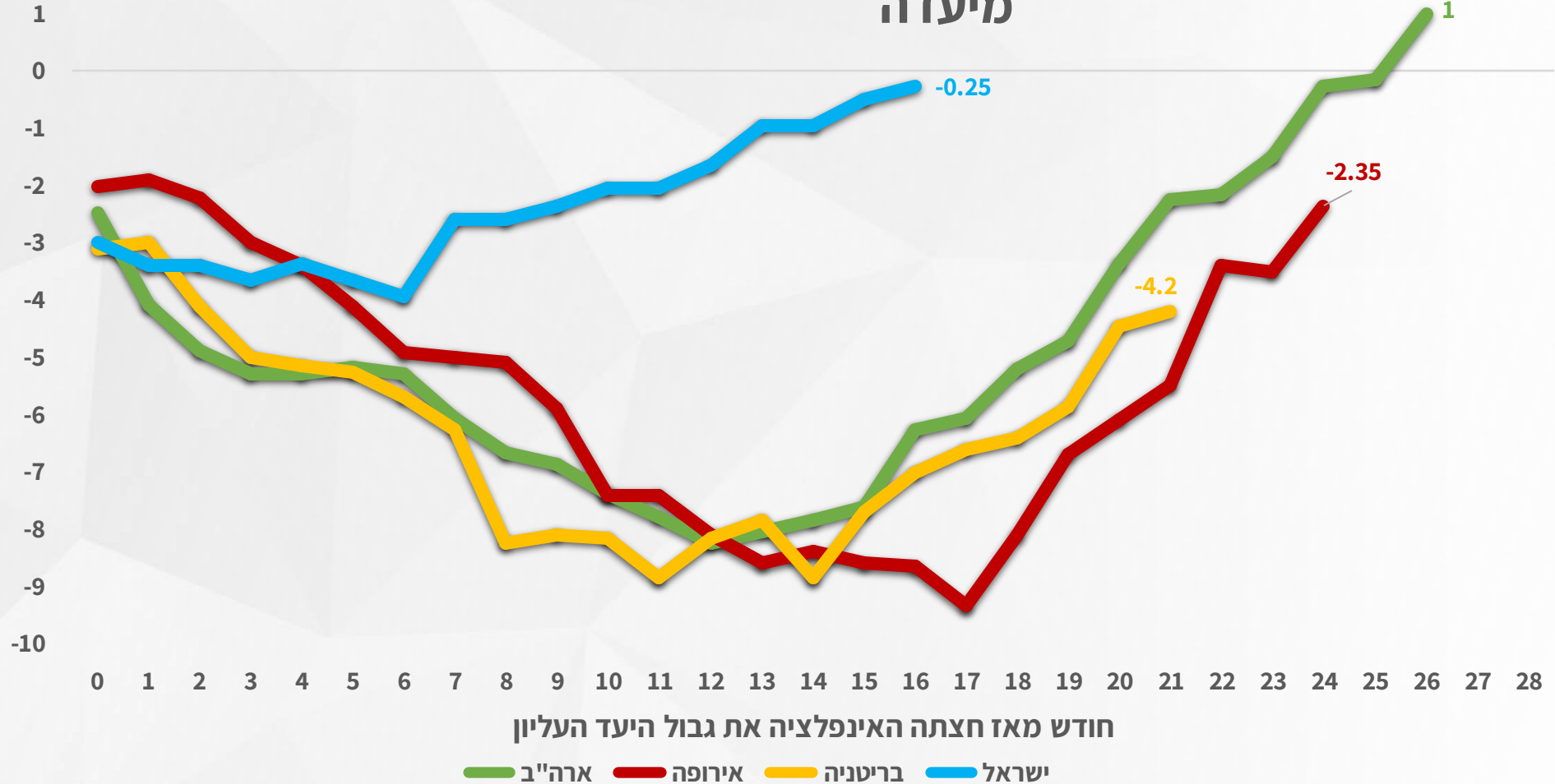


תגובת הריבית לאינפלציה בישראל הייתה מהנחות בעולם

ריבית הבנק המרכזי בניכוי האינפלציה, ביחס לחריגת האינפלציה

מיעדה

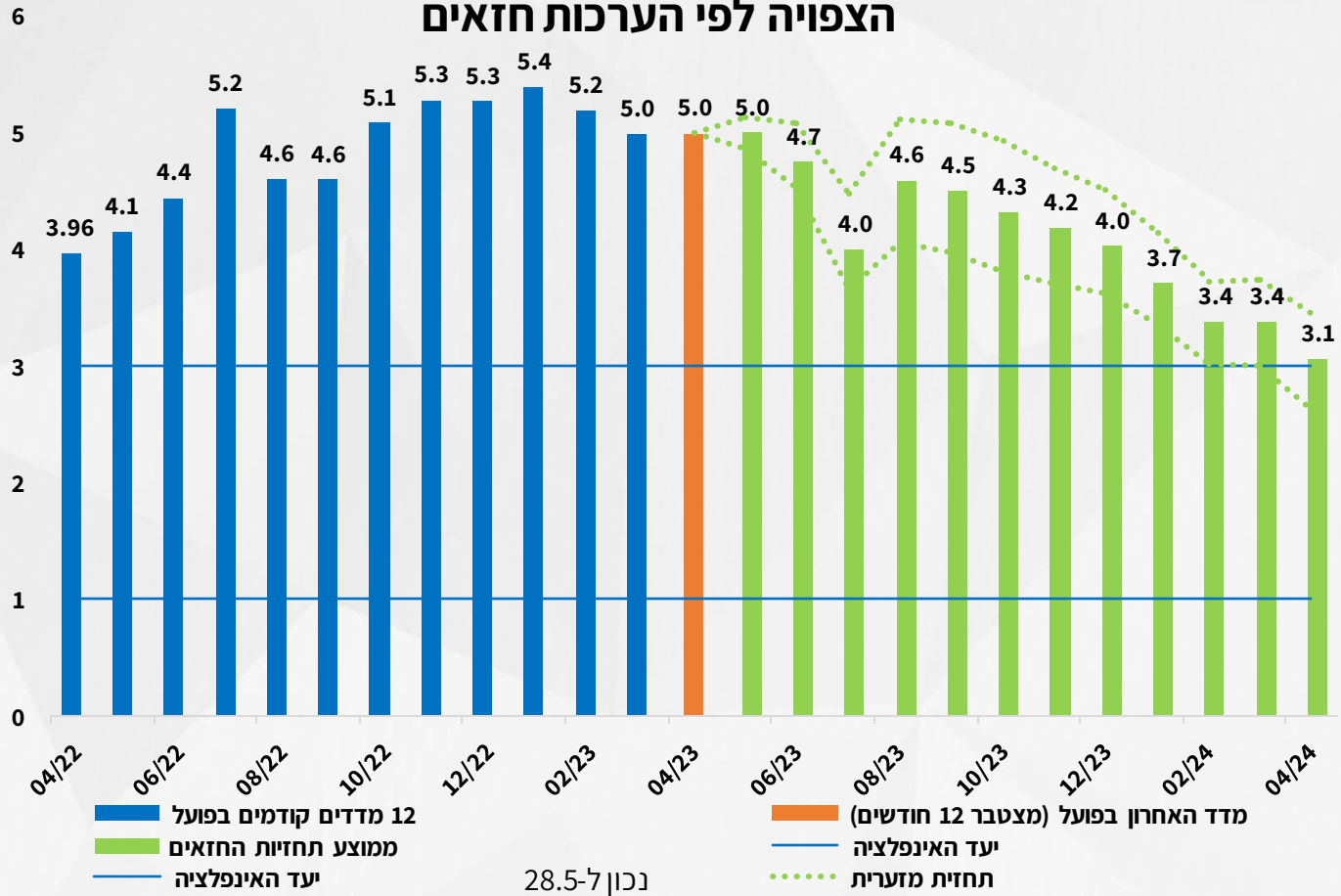
ריבית הבנק המרכזי בניכוי האינפלציה



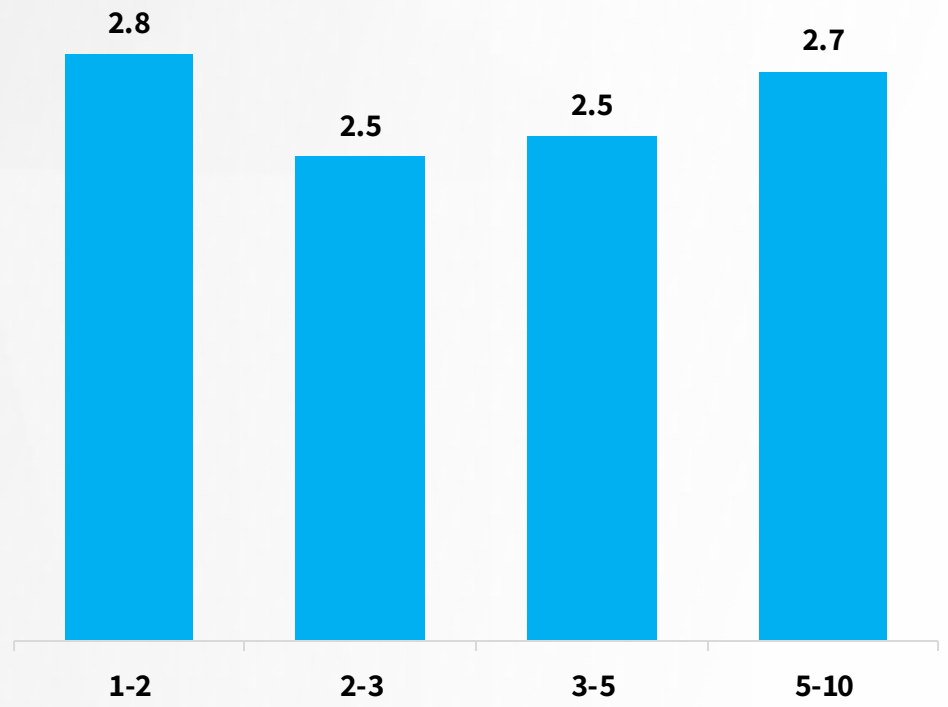


האינפלציה צפויה להישאר ברמה גבוהה בחודשים הקרובים, ולהתחיל לרדת במהלך שנת 2024

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



ציפיות פרוורד לאינפלציה משוק ההון בטווחים שונים





השפעת המדיניות המוניטרית על

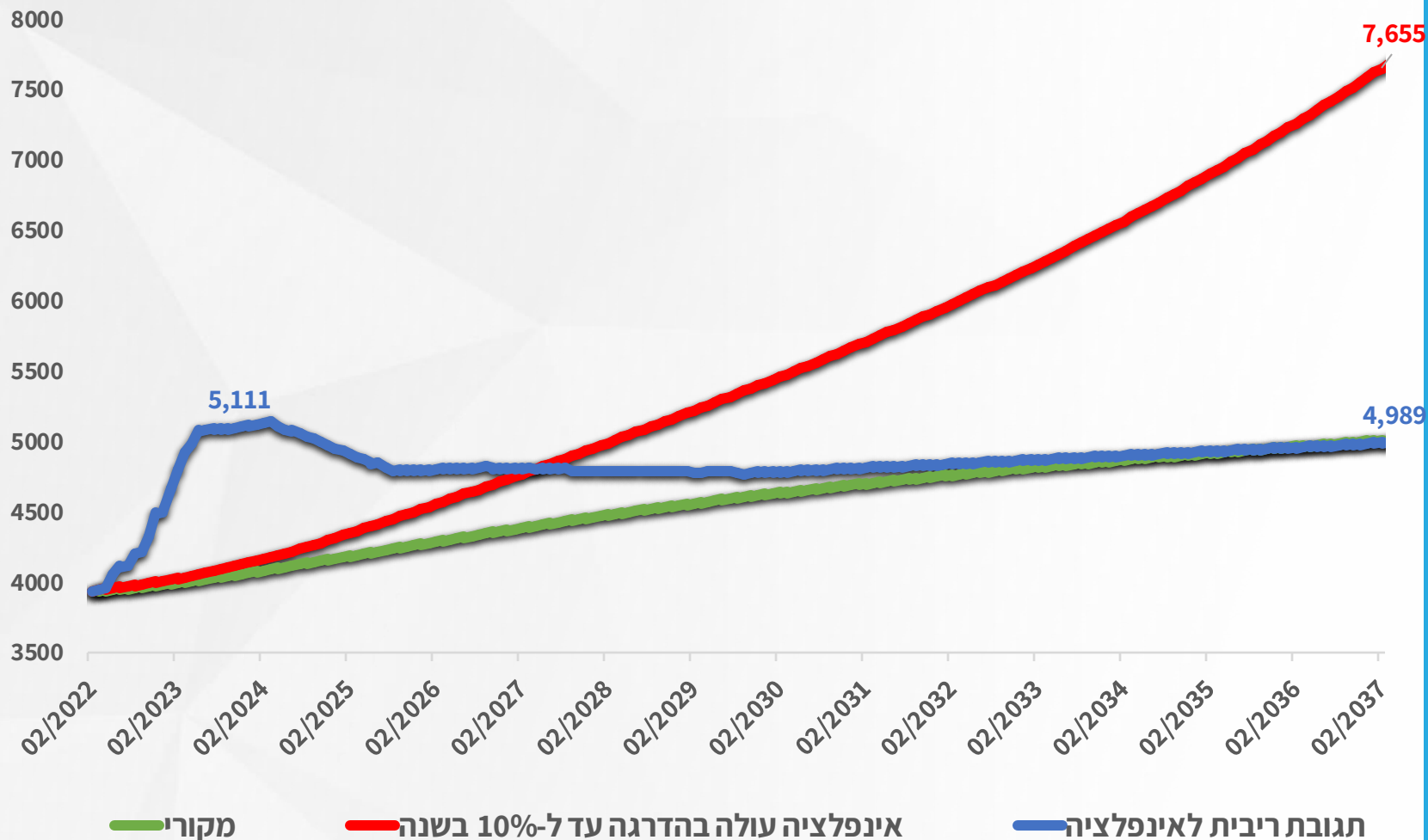
שוק המשכנתאות,

והשפעה אפשרית של האיגוח

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

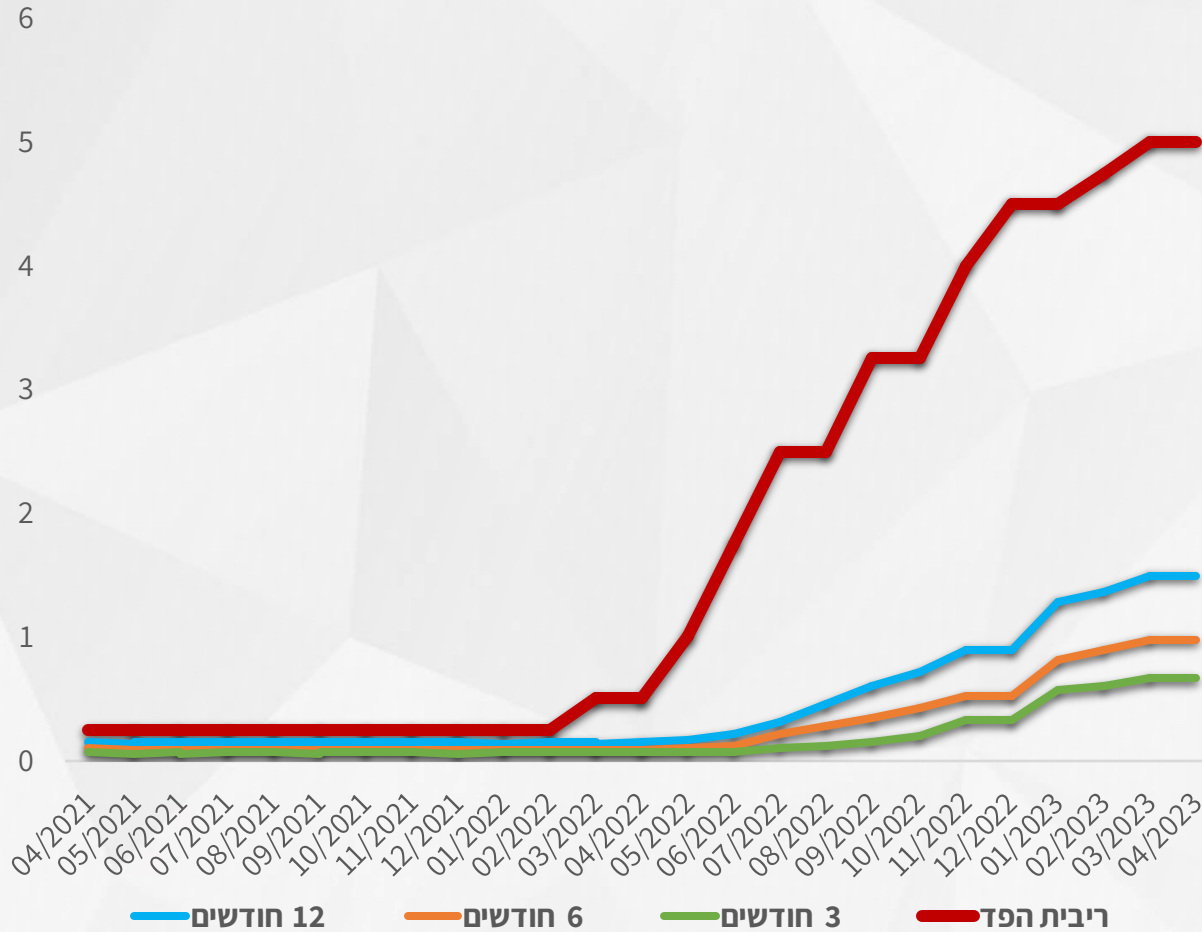
- בקו הירוק, ההחזר החודשי בהינתן התממשות התרחיש הצפוי בעת לקיחת המשכנתא.
- בקו הכחול, האינפלציה עולה ל-5%, הריבית עולה בהדרגה ל-4.75%, ונותרת ברמתה שנה, האינפלציה מתמתנת לקצב שנתי של 3% למשך שנתיים ואז יורדת ל-2%, וריבית בנק ישראל יורדת בהדרגה על לרמה של 2.5%
- בקו האדום, האינפלציה עולה ל-5%, ולאחר שנתיים ל 7.5%, ולאחר שנתיים נוספות לקצב של 10% ונותרת ברמה זו.



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

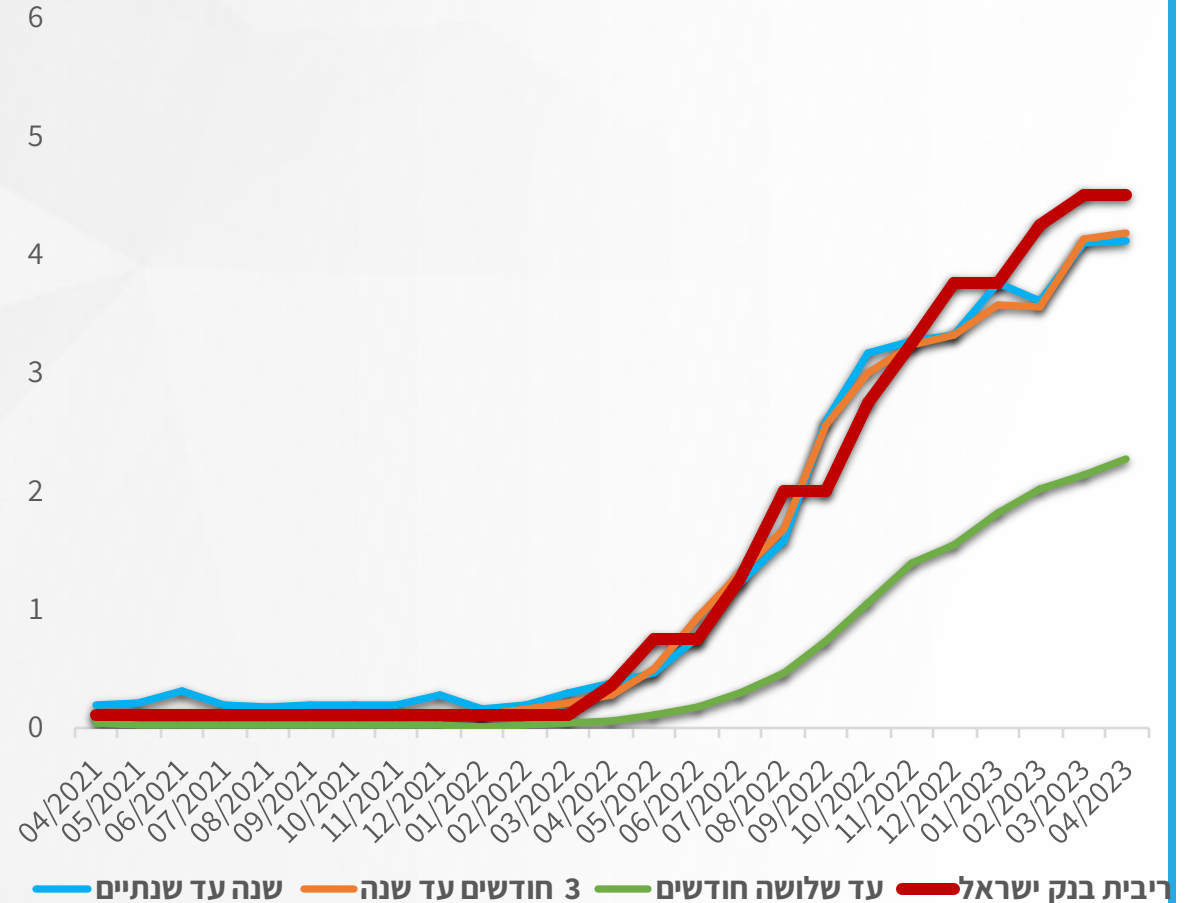
הריבית הממוצעת על הפקדונות בארה"ב ב"ב

FED-ה



הריבית הממוצעת על הפקדונות בישראל

וריבית בנק ישראל

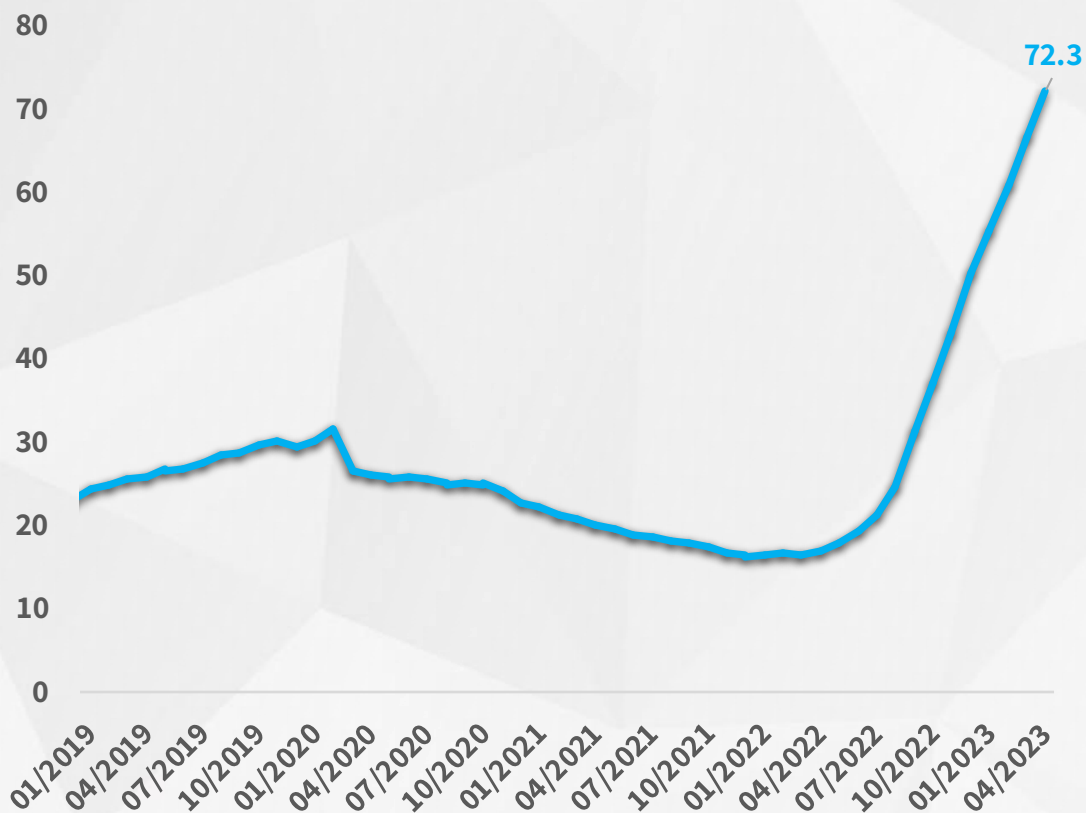




העלאת הריבית הובילה לגידול בחיסכון באפיקים סולידיים: היקף הפיקדונות נושאי הריבית גדל ב- 200 מיליארד ₪; היתרה בקרנות כספיות גדלה במעל ל-50 מיליארד ₪

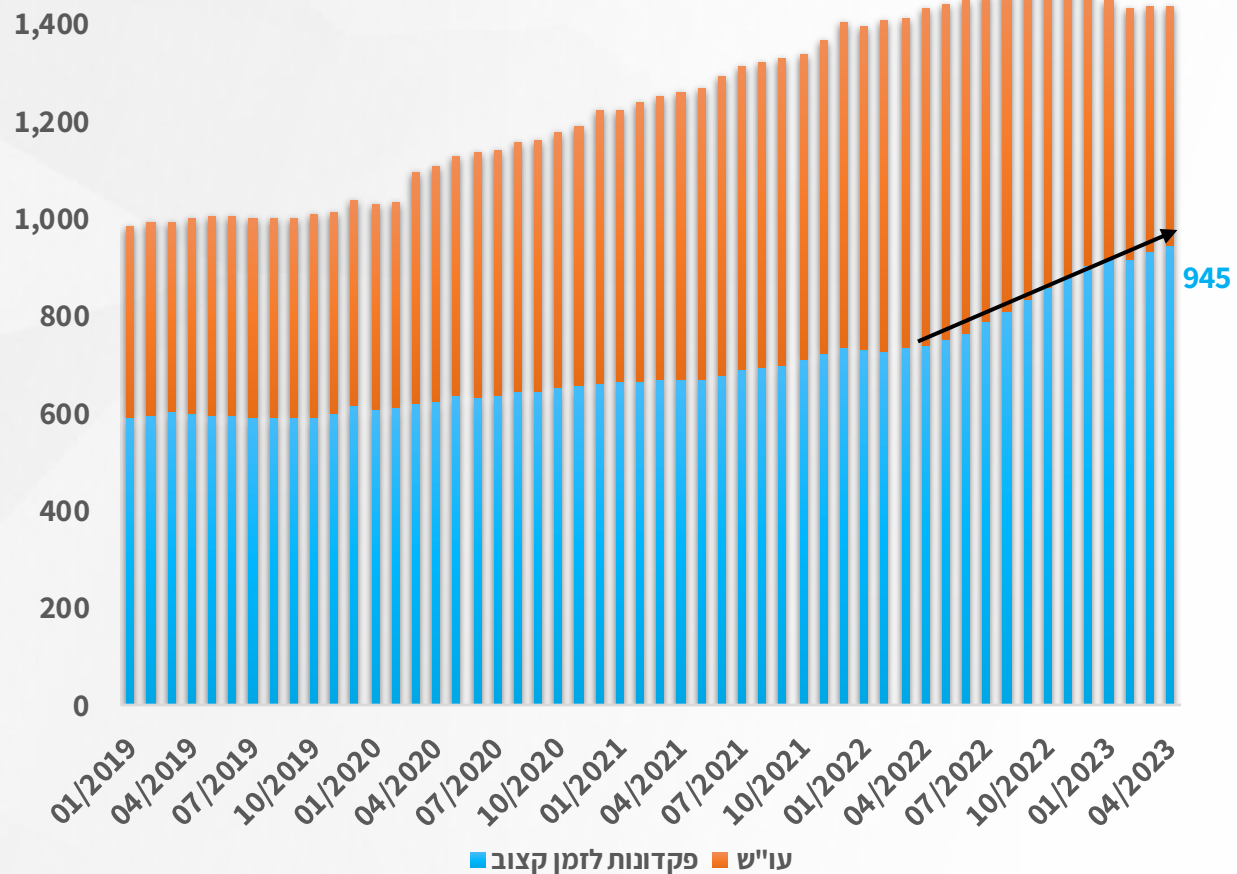
יתרה בקרנות כספיות שקליות

מיליארדי ש"ח



יתרת פיקדונות הציבור במערכת הבנקאית

מיליארדי ש"ח





תרומה אפשרית של האיגוח לכלכלה: שינוי תמהיל המשכנתאות

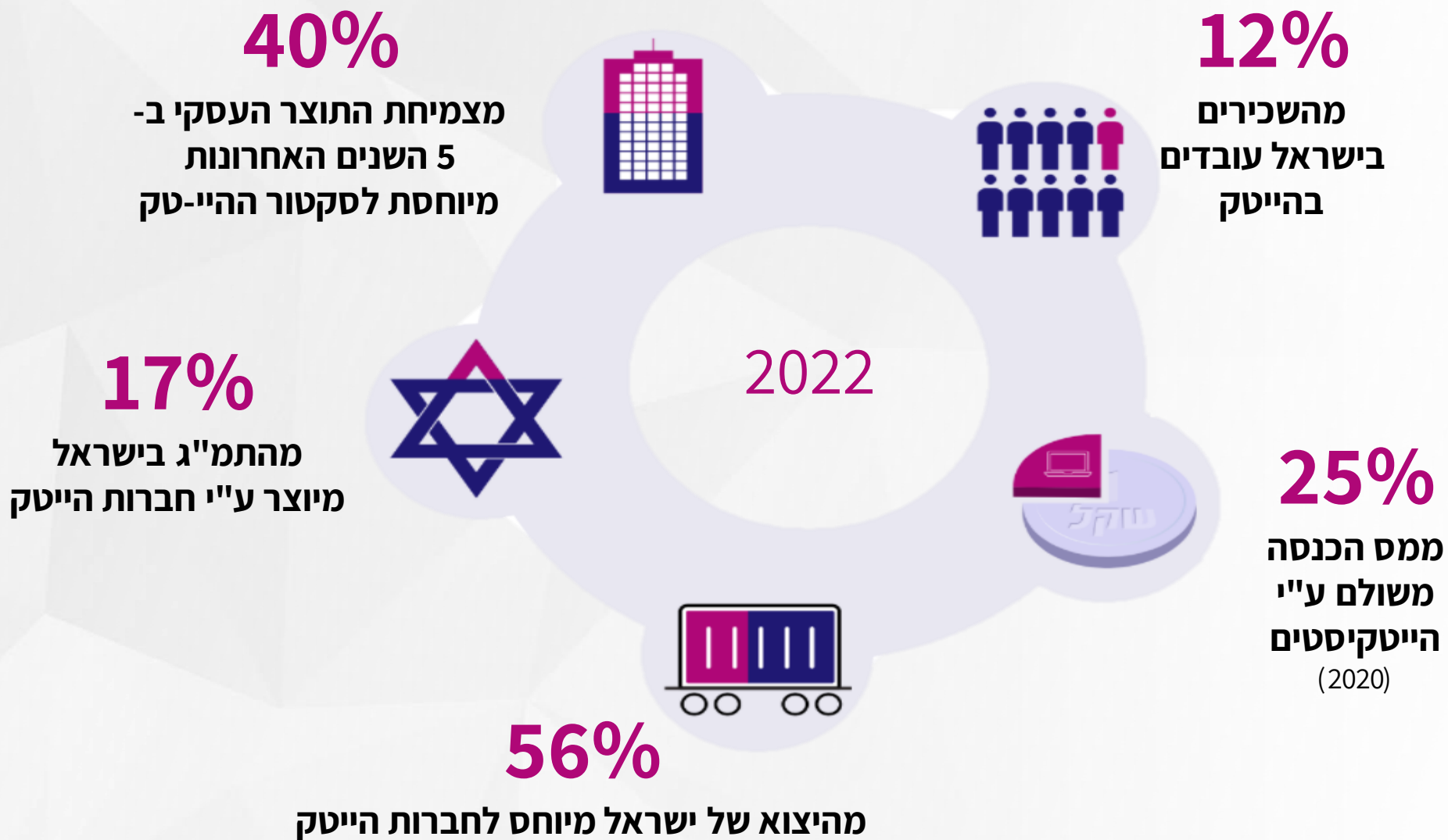
קידום האיגוח

- פיתוח שוק האיגוח יתרום לפיזור סיכונים יעיל יותר, הרחבת אפיקי ההשקעה של המוסדיים בשוק המקומי, פיתוח שוק האשראי החוץ-בנקאי והוזלת מקורות המימון וכן אפשרות לפינוי הון במערכת הבנקאית במטרה שיוקצה, בין היתר, למימון של עסקים קטנים ובינוניים.
- האיגוח יתרום לגופים פיננסיים, וכן לחברות ריאליות כמו רשויות מקומיות וחברות ליסינג.
- בנוסף, ככל שיתאפשר לבנקים לאגח תיקי הלוואות בכלל, ומשכנתאות בפרט, רמת החשיפה שלהם לשינויים בריבית תפחת – מה שעשוי להוזיל את עלות ההלוואות



מגזר ההייטק

מגזר ההייטק הוא הקטר המניע את המשק

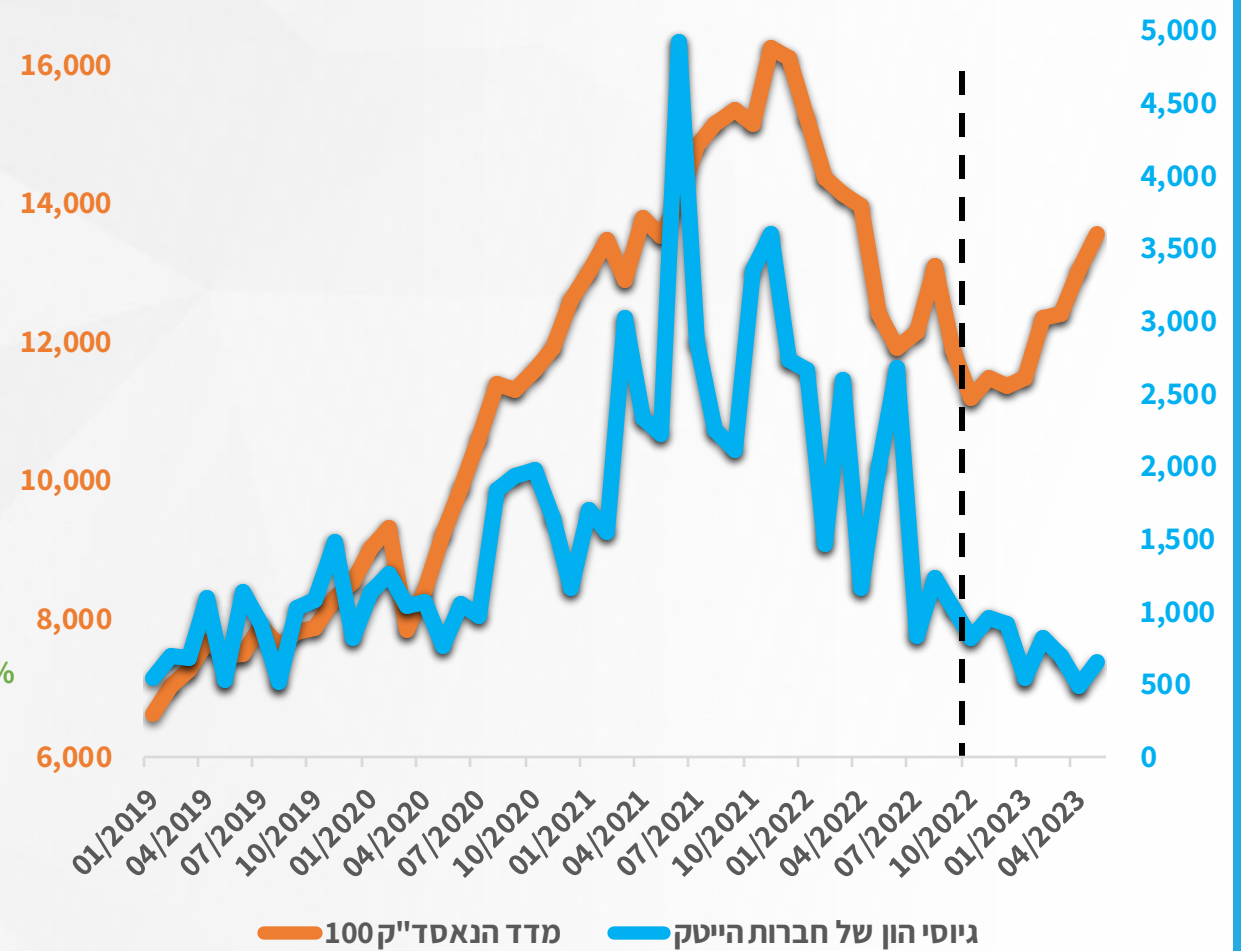
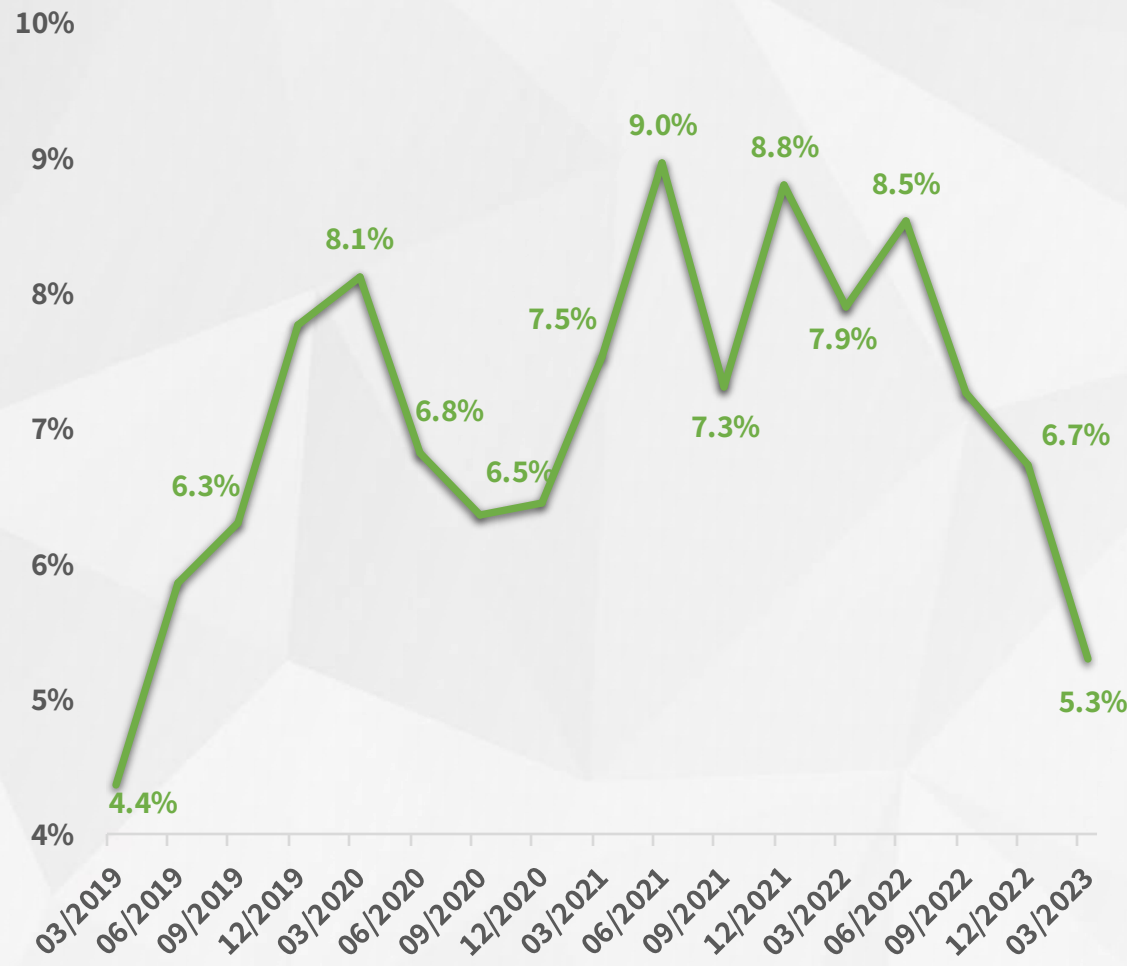




הקשר בין מדד הנאסד"ק לגיוסי ההון של חברות הייטק נחלש, הירידה בקצב הגיוסים גבוהה מזו שבארה"ב

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

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

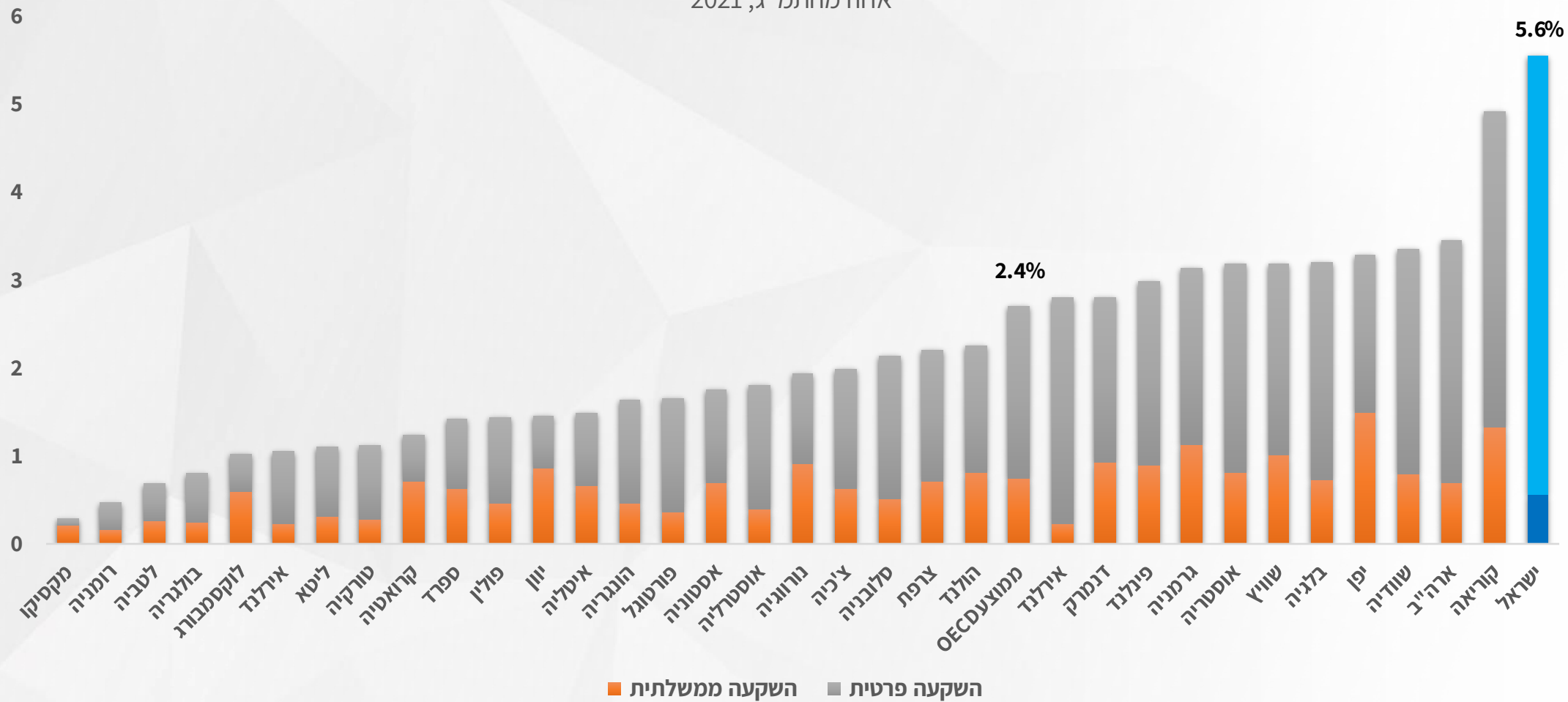


מקורות: עיבודי בנק ישראל לנתוני IVC, BLOOMBERG

ישראל מובילה את ההשקעה העולמית במו"פ, למרות השקעה ממשלתית נמוכה יחסית

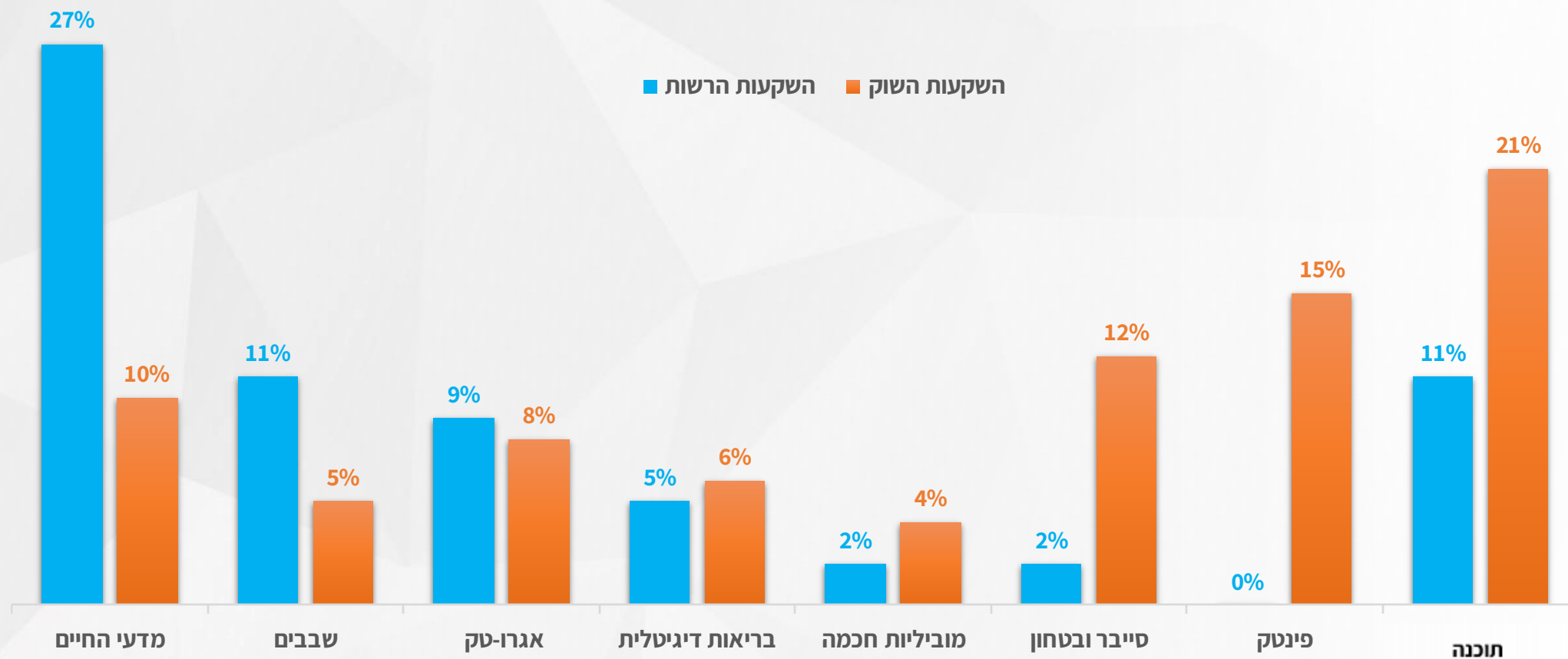
השקעה במו"פ

אחוז מהתמ"ג, 2021



התפלגות השקעות הרשות מול התפלגות השקעות השוק הפרטי בשנת 2021

תחומים בולטים; שלבי השקעה מוקדמים (הנבטה עד תחילת מכירות)





תודה רבה