



# הרצאת הנגיד בכנס אלי הורוביץ 2023

פרופ' אמיר ירון  
נגיד בנק ישראל



# על מה נדבר

- תמונת מצב המשק:
- הצמיחה והתעסוקה
- האינפלציה והמדיניות המוניטרית
- התקציב
- תגובת השווקים לשינויים המוצעים בנוגע למערכת המשפט

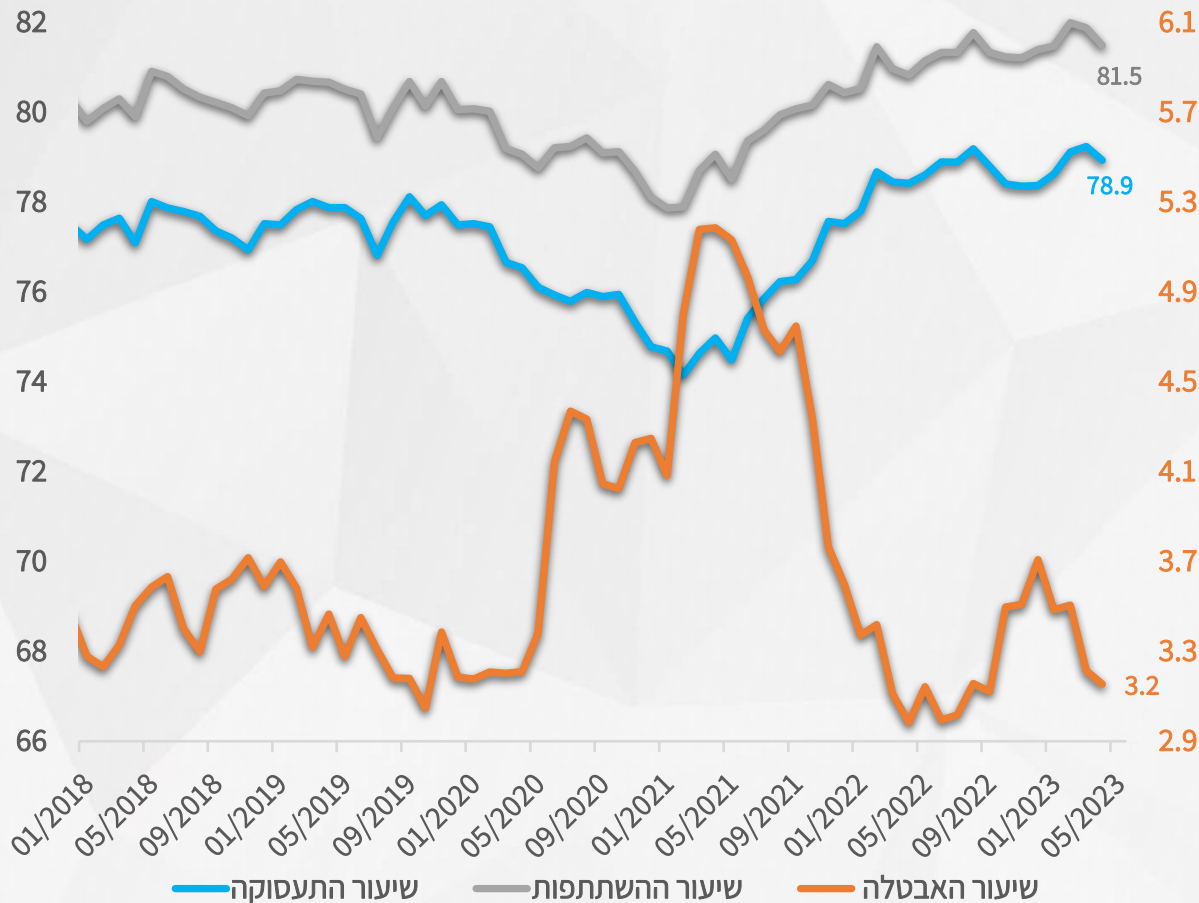


# מצב המשק



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

שיעור התעסוקה, שיעור האבטלה ושיעור ההשתתפות  
גילאי 25-64, מנוכה עונתיות



תוצר מקומי גולמי ביחס למגמה  
רבעוני, מחירים קבועים, מדד: ינואר 2019=1



קצב הצמיחה הממוצע בשני הרבעונים האחרונים עומד על 3.7%

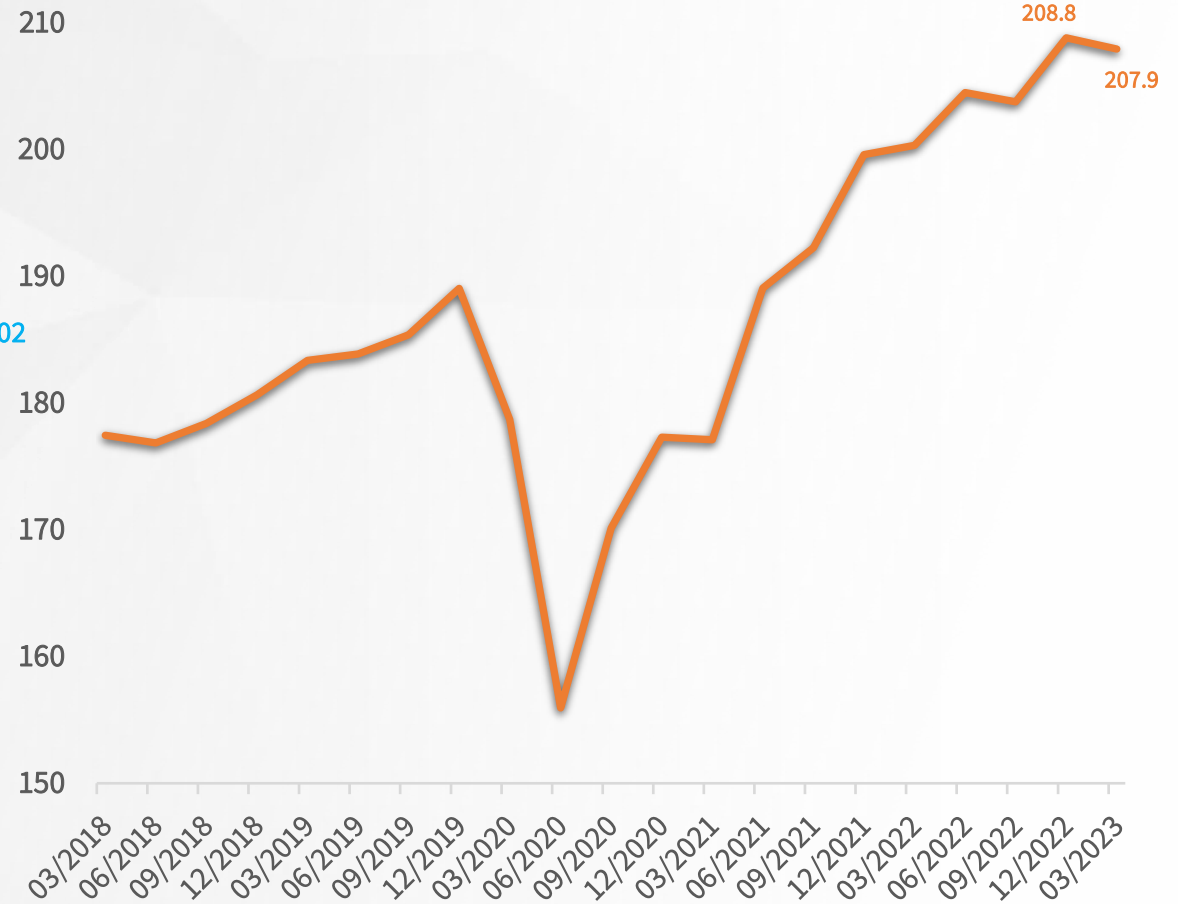


# בחלק מהאינדיקטורים הריאליים ניכרת התמתנות

## שיעור המשרות הפנויות מתוך סך המשרות במגזר העסקי מנוכה עונתיות



## רכיב הצריכה הפרטית בחשבונאות הלאומית רבעוני, מחירים קבועים, מנוכה עונתיות, מיליארדי ש"ח

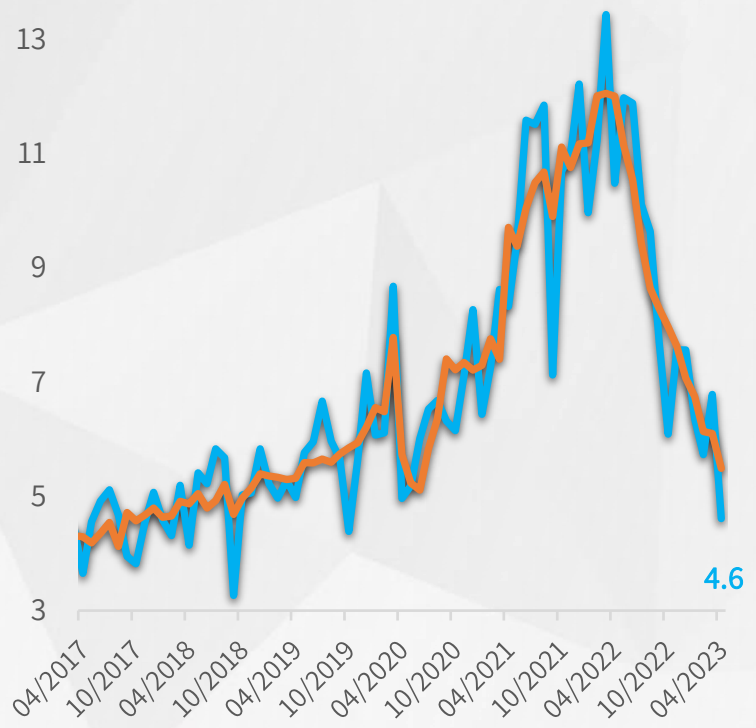




# בחלק מהאינדיקטורים ניכרת התמתנות

## המשכנתאות החדשות

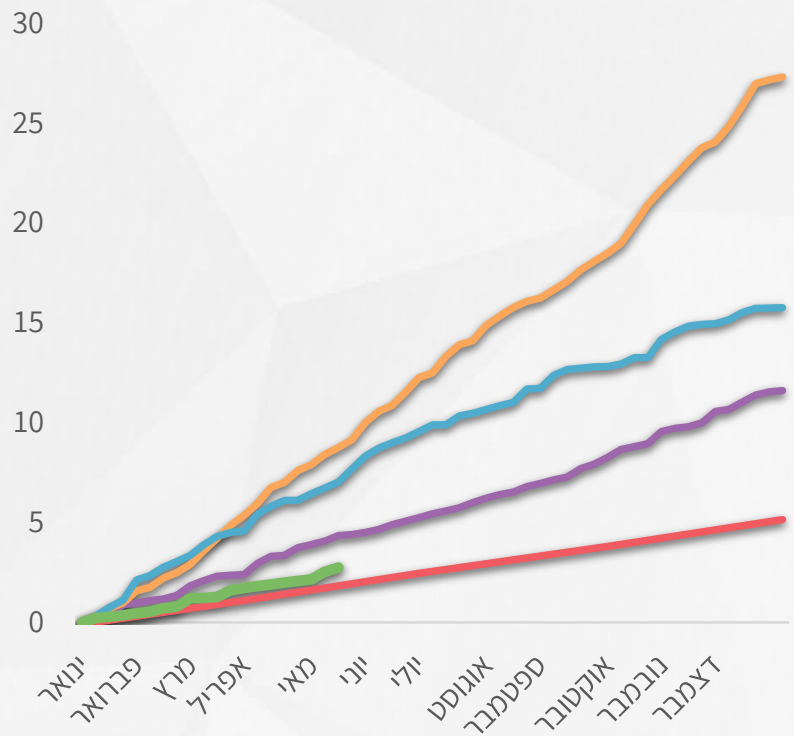
מיליארדי ש"ח



היקף המשכנתאות שניתנו  
היקף המשכנתאות שניתנו מנוכה עונתיות

## גיוסי ההיי-טק בישראל לפי שנים

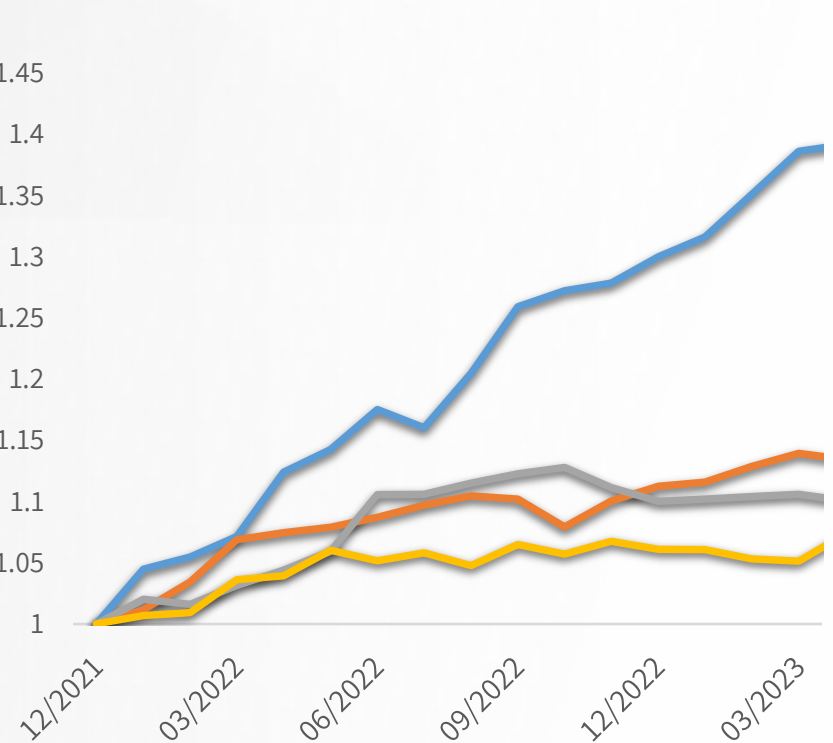
מיליארדי דולרים



2015-2019 ממוצע 2020 2021 2022 2023

## יתרת ההלוואות מהבנקים לפי גודל עסק

יתרת אשראי ברוטו, מדד: 12/2021=1



עסקים גדולים עסקים בינוניים עסקים קטנים עסקים זעירים



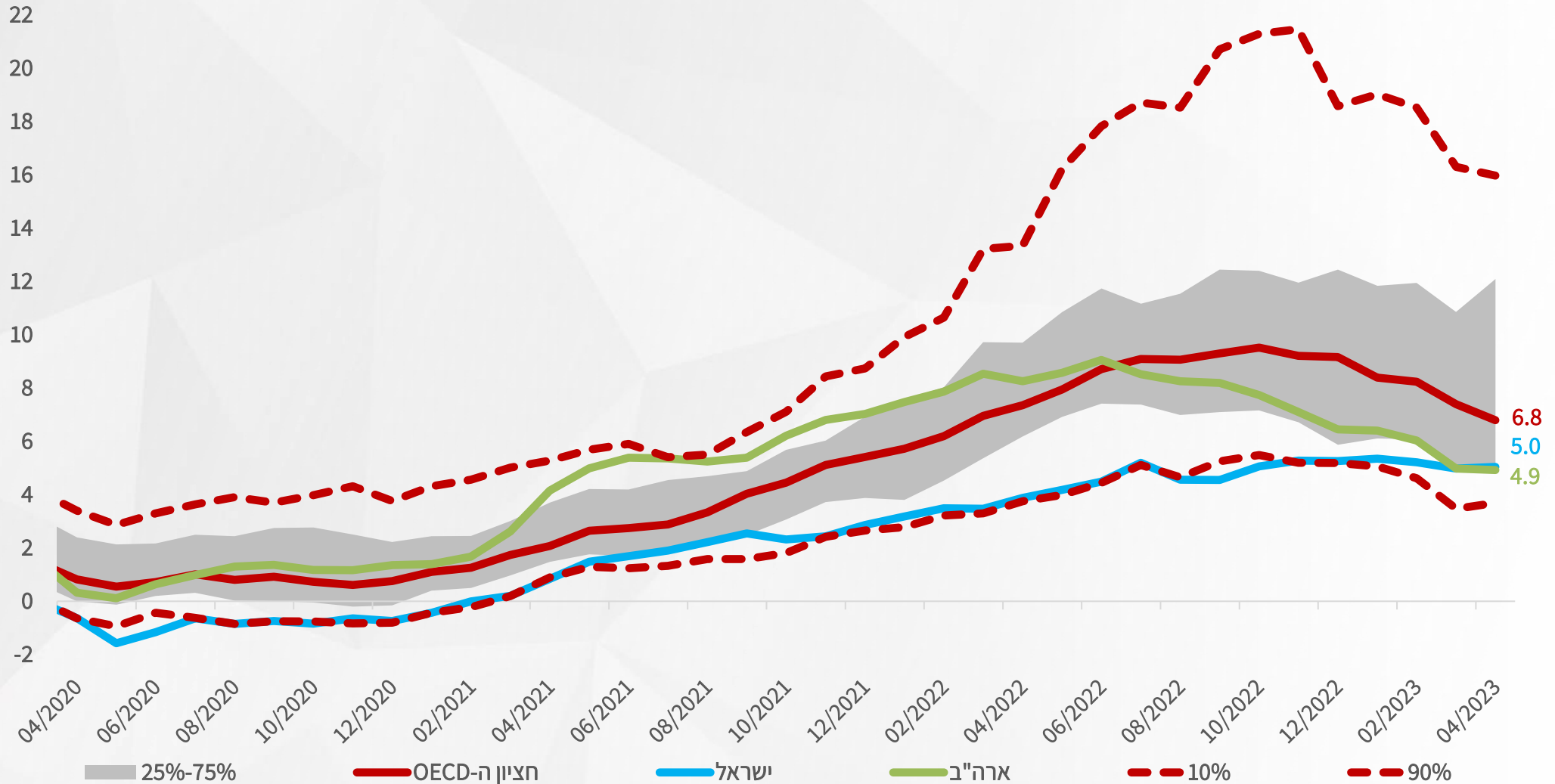
# אינפלציה ומדיניות

## מוניטרית



# האינפלציה בישראל נמצאת ברבעון התחתון של מדינות ה-OECD

## שיעור האינפלציה בישראל ומדינות נבחרות



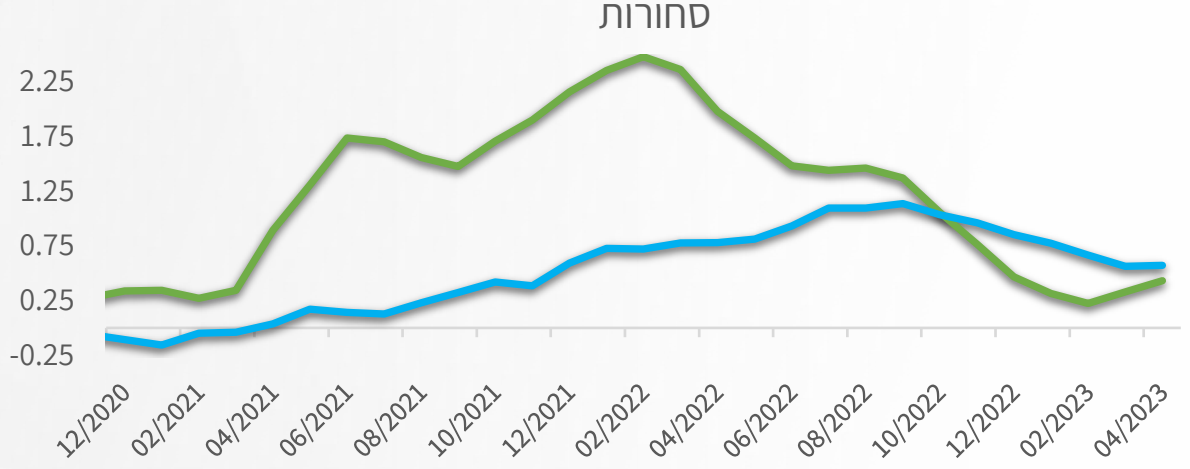
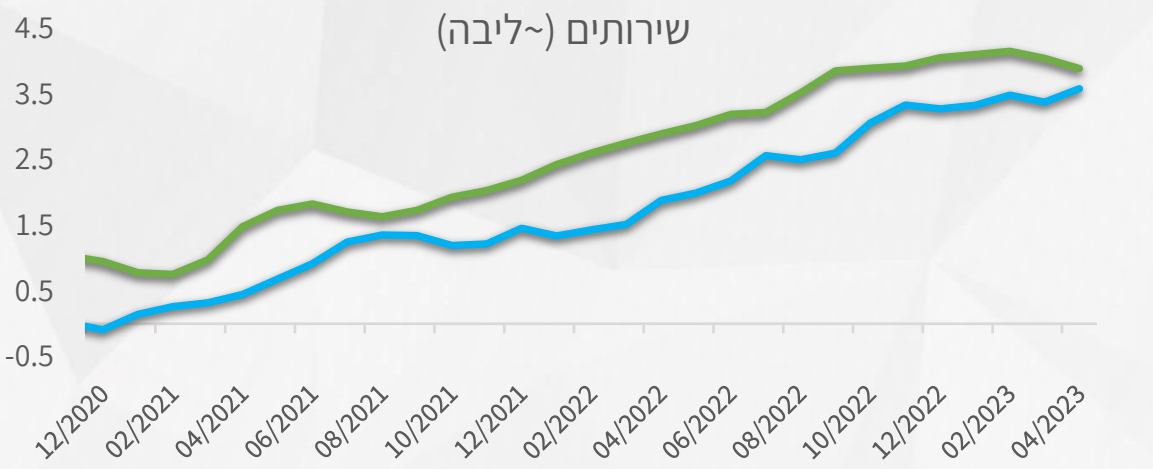
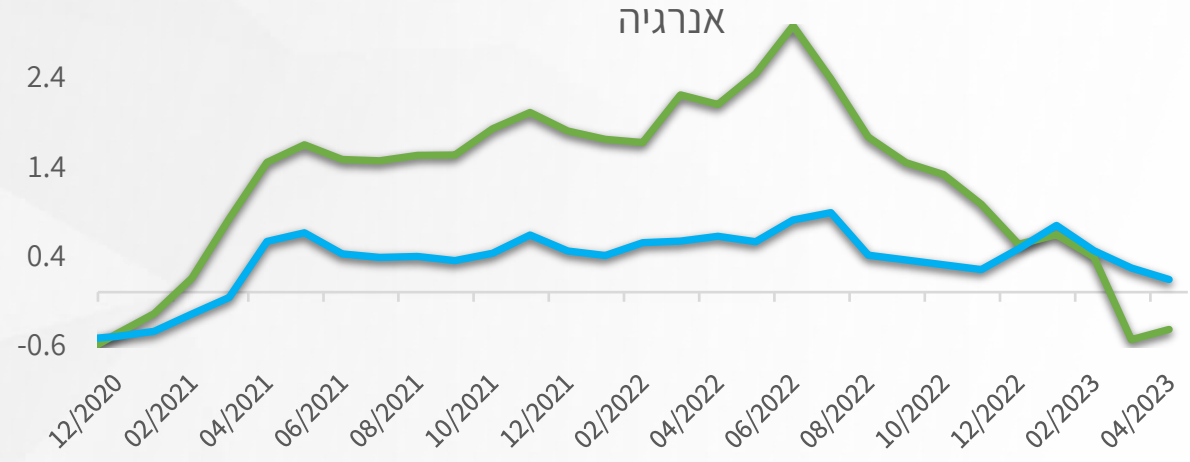
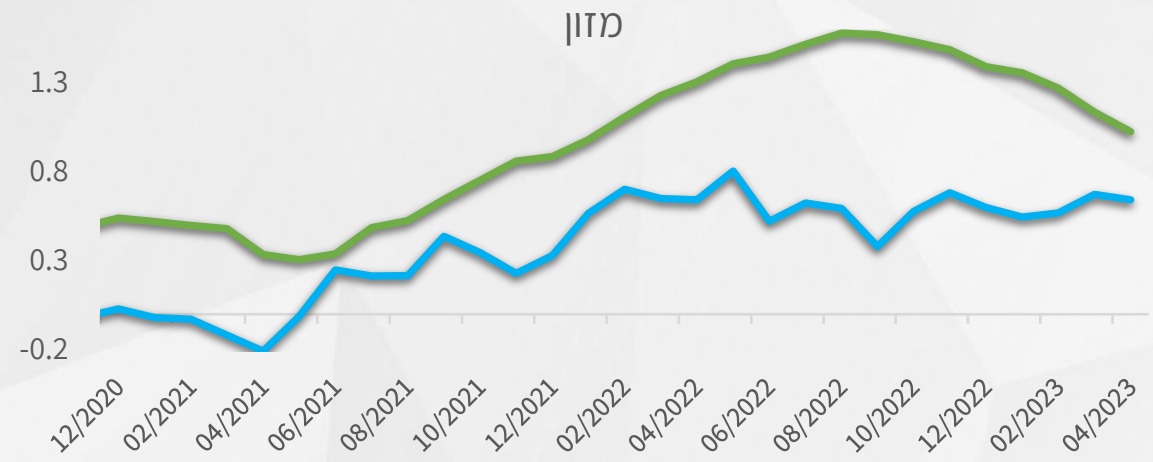
מקור: OECD ועיבודי בנק ישראל





# 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

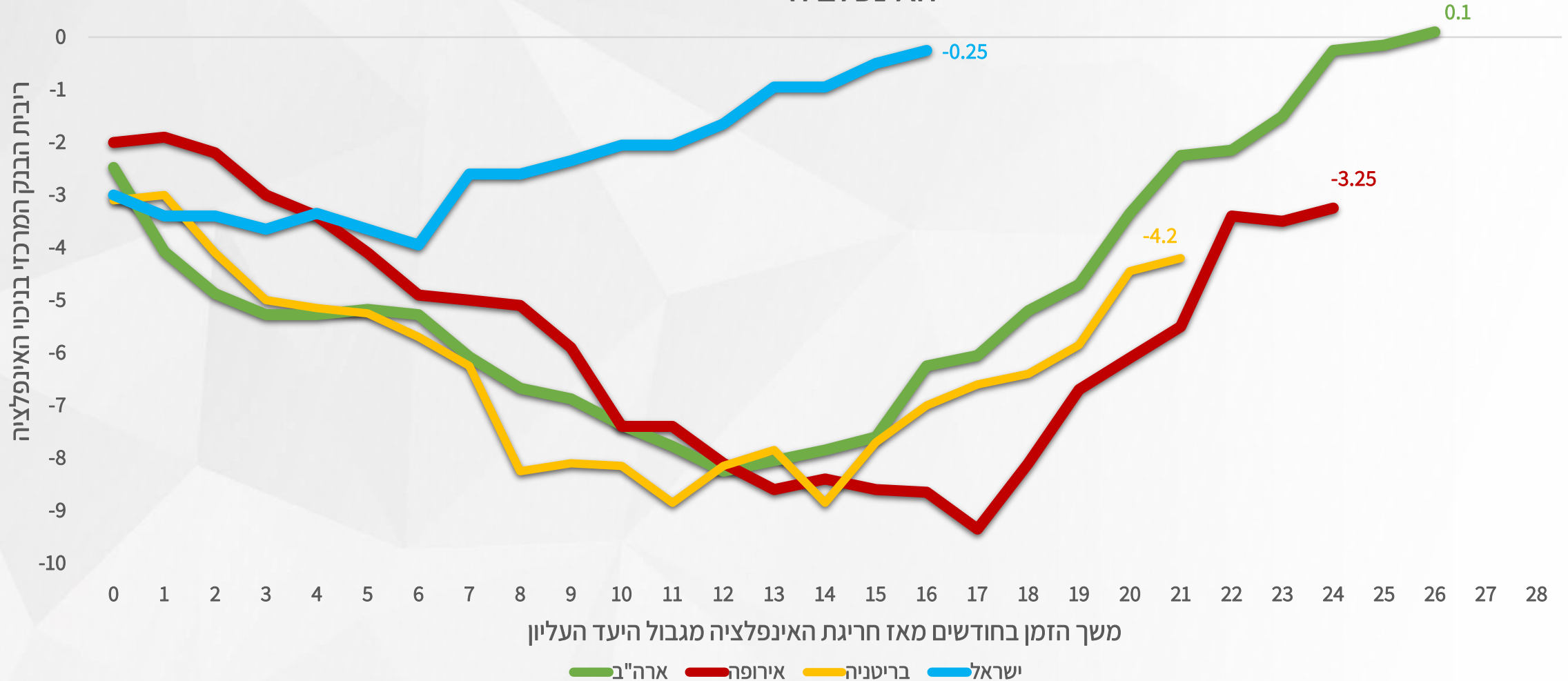


מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני הלמ"ס ולנתוני BLOOMBERG



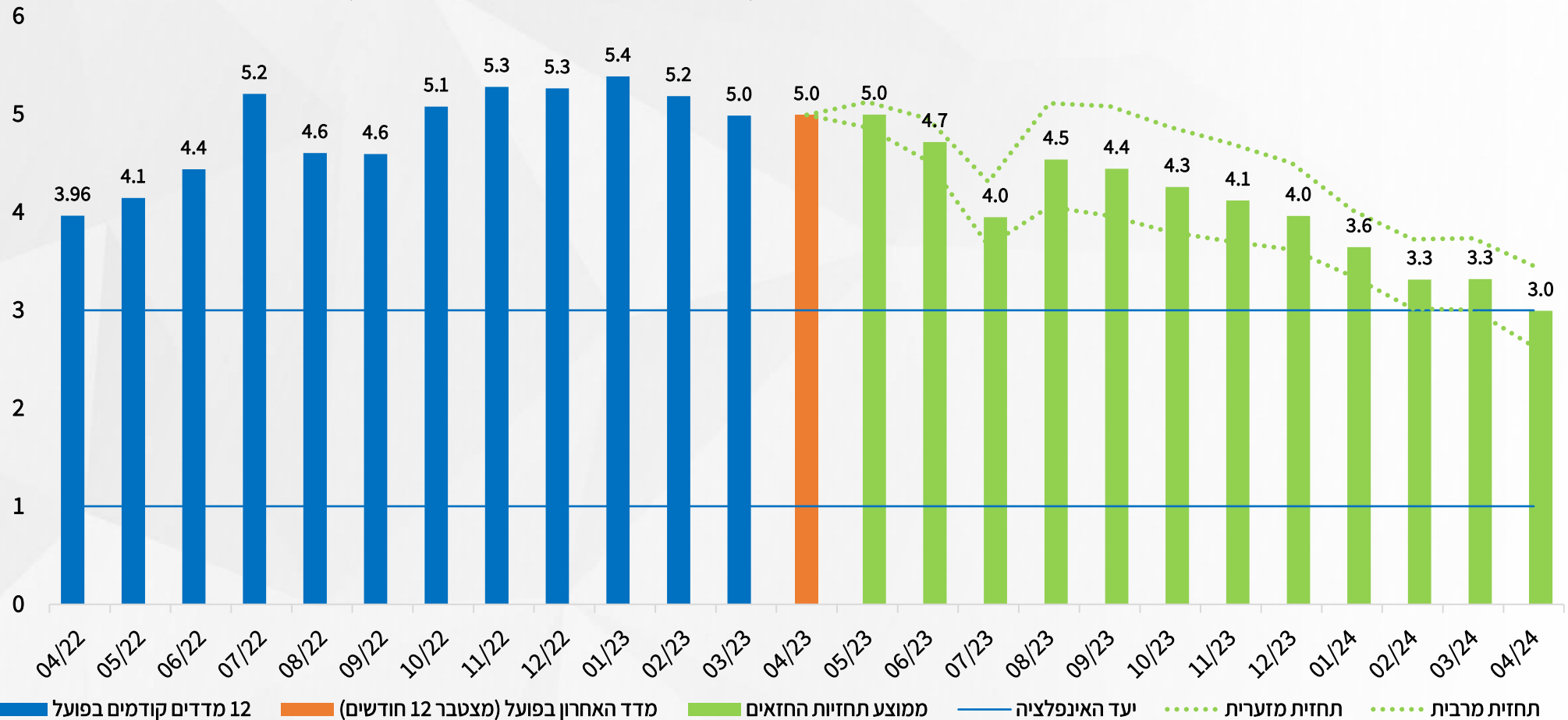
# תגובת הריבית לאינפלציה בישראל הייתה מהנחות בעולם

משך הזמן מחריגת האינפלציה מגבול היעד העליון אל מול ריבית הבנק המרכזי בניכוי האינפלציה



# המדד הקרוב צפוי להיות גם הוא בסביבת 5%, ולאחר מכן האינפלציה צפויה להתמתן ולשוב ליעדה ברבעון הראשון של השנה הבאה

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





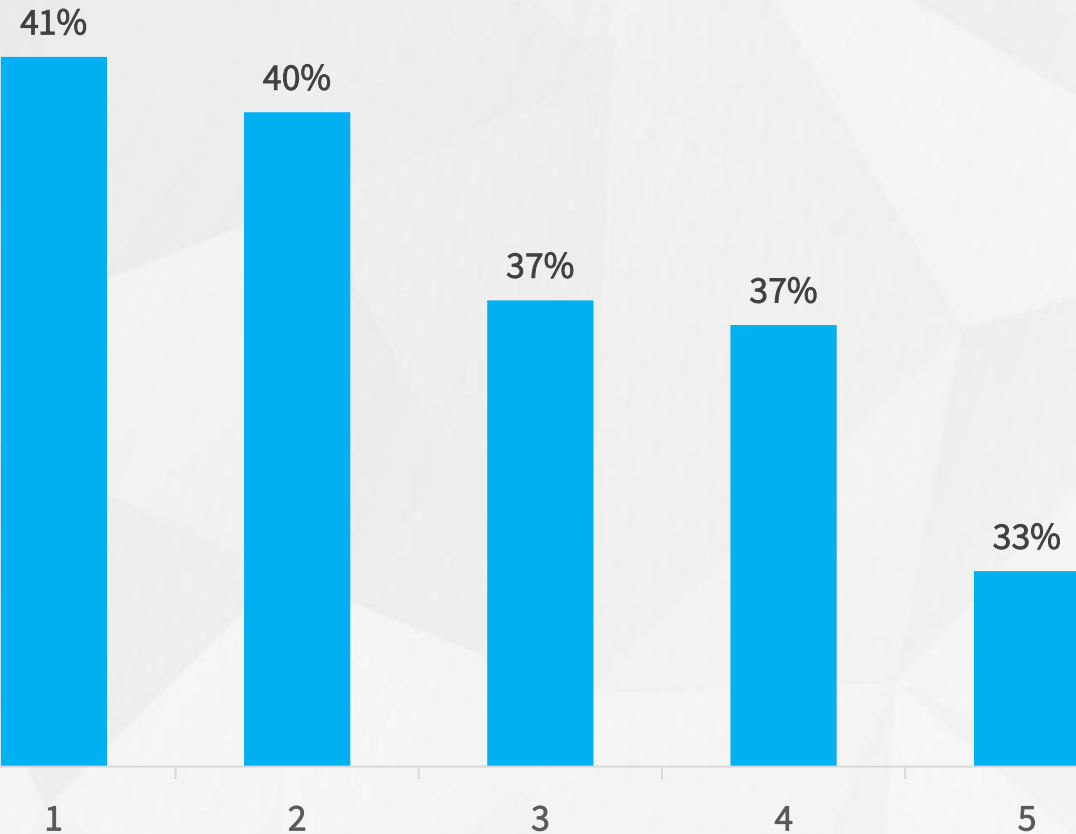
## יציבות מחירים היא תנאי הכרחי לפעילות הכלכלית

- יציבות מחירים היא תנאי הכרחי ליציבות כלכלית.
- יציבות מחירים היא תנאי בסיסי לצמיחה כלכלית והגנה על כוח הקנייה של משקי בית ועסקים.
- סביבת מחירים יציבה תורמת לודאות ובכך מעודדת השקעות ויצירת מקומות עבודה, ומאפשרת לעסקים ולמשקי בית לקבל החלטות מושכלות ולתכנן את העתיד.

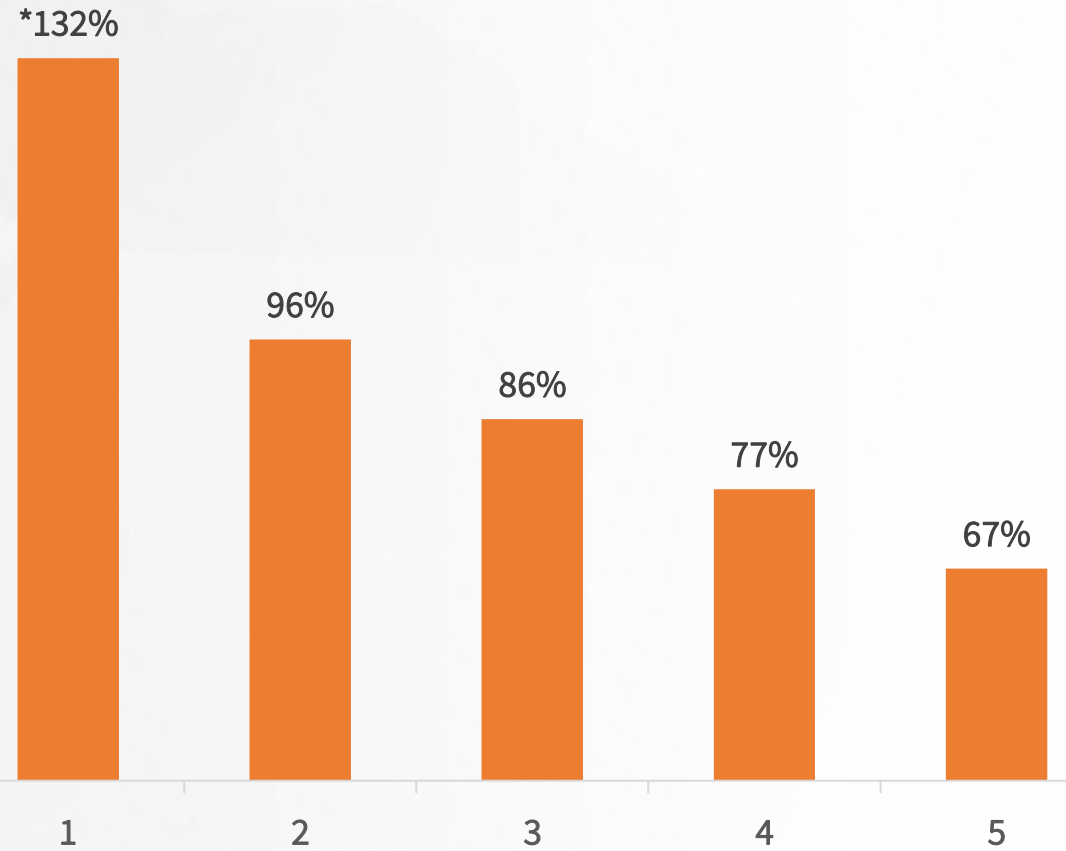


# שיעור הצריכה הפרטית מתוך ההכנסה משק הבית גבוה יותר בקרב בעלי הכנסה נמוכה; אלו מוציאים באופן יחסי יותר על מוצרים שהיכולת לוותר או להחליף אותם נמוכה

### שיעור ההוצאה על מוצרי צריכה חיוניים\* מתוך סך הצריכה בחלוקה לחמישוני הכנסה



### שיעור ההוצאה על צריכה פרטית מתוך כלל ההכנסה בחלוקה לחמישוני הכנסה



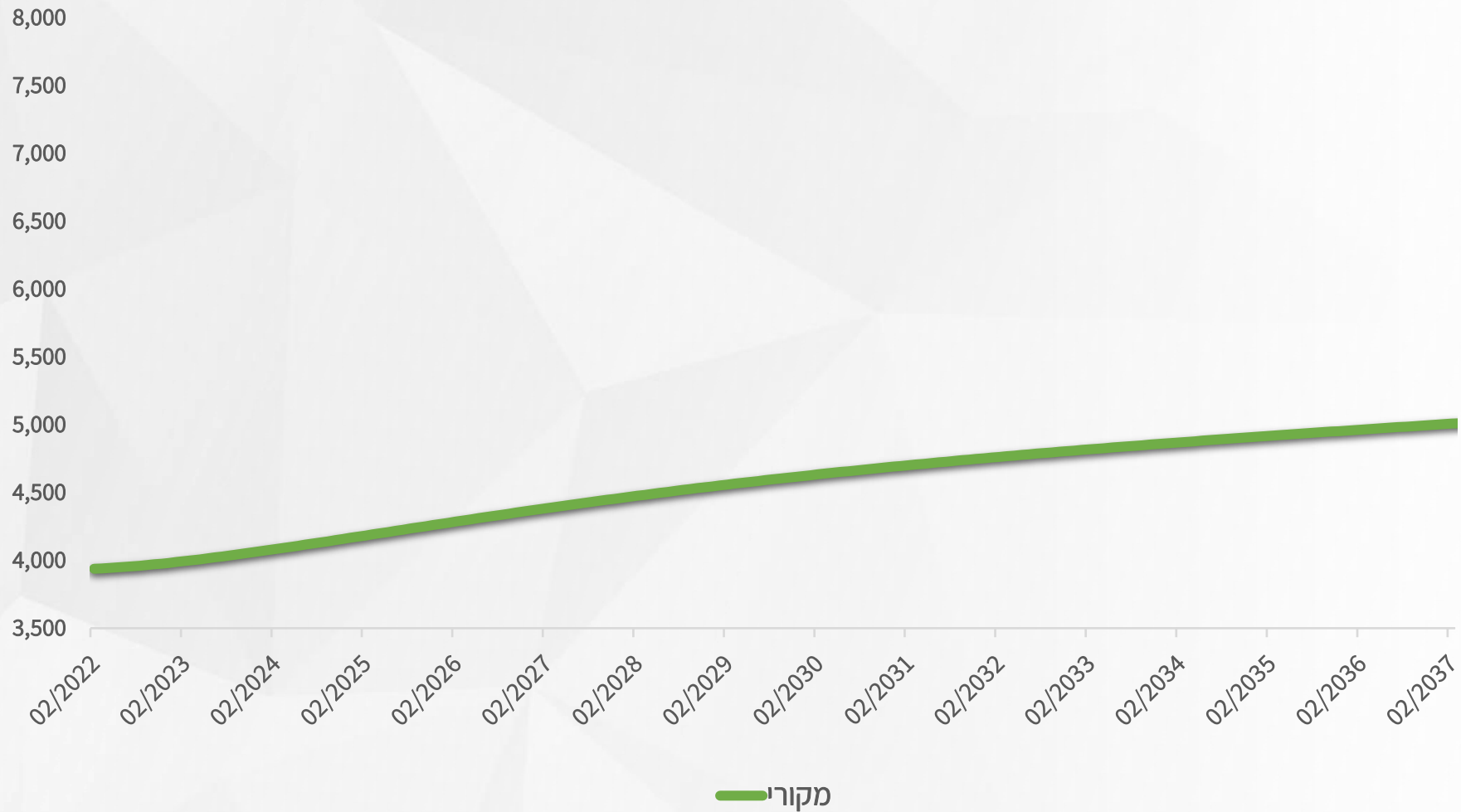
\* סל מזון בסיסי, לבוש בסיסי, דיור, תחבורה ציבורית, מוצרים בסיסיים לתחזוקת הבית ומוצרי היגיינה

\* חלק מהנתון עבור החמישון הראשון מוסבר על ידי הטיה סטטיסטית



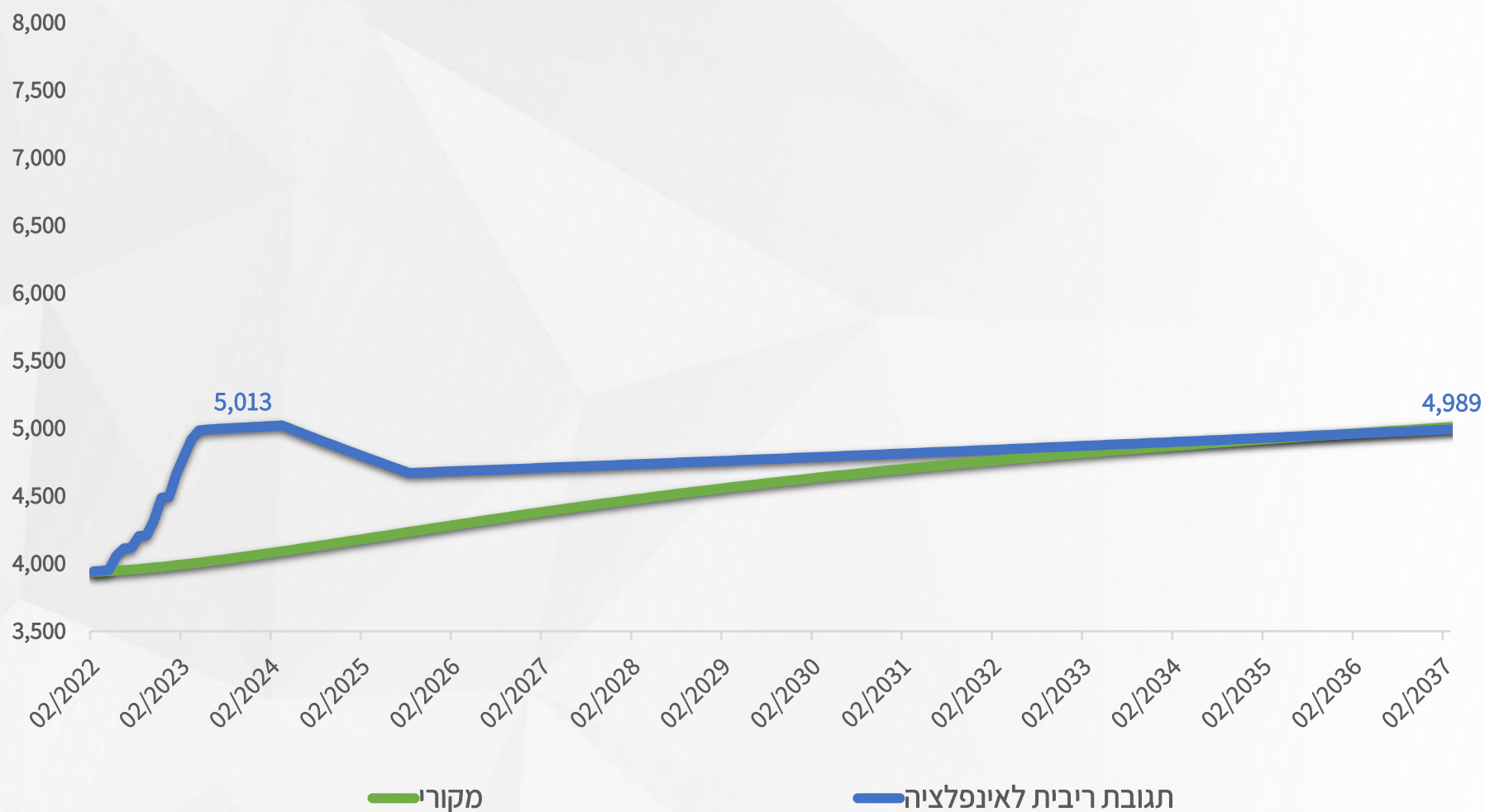
# העלאת הריבית אמנם מייקרת את ההחזר החודשי על משכנתא בטווח הקצר, אך ללא ריסון האינפלציה, ההחזר החודשי (הנומינלי) יעלה הרבה יותר

התפתחות ההחזר החודשי על משכנתא ממוצעת בתרחישים שונים



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

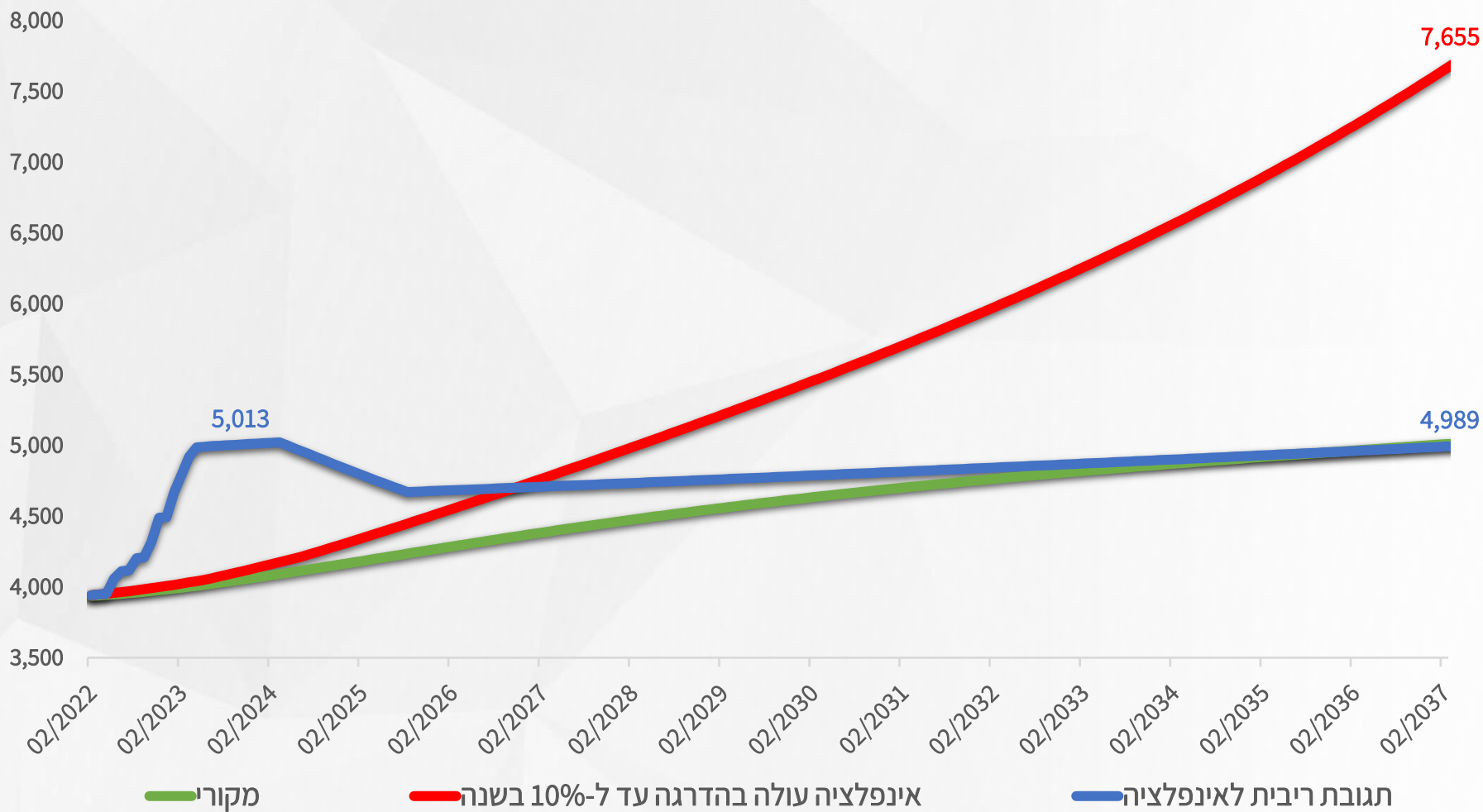
התפתחות ההחזר החודשי על משכנתא ממוצעת בתרחישים שונים





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

## התפתחות ההחזר החודשי על משכנתא ממוצעת בתרחישים שונים



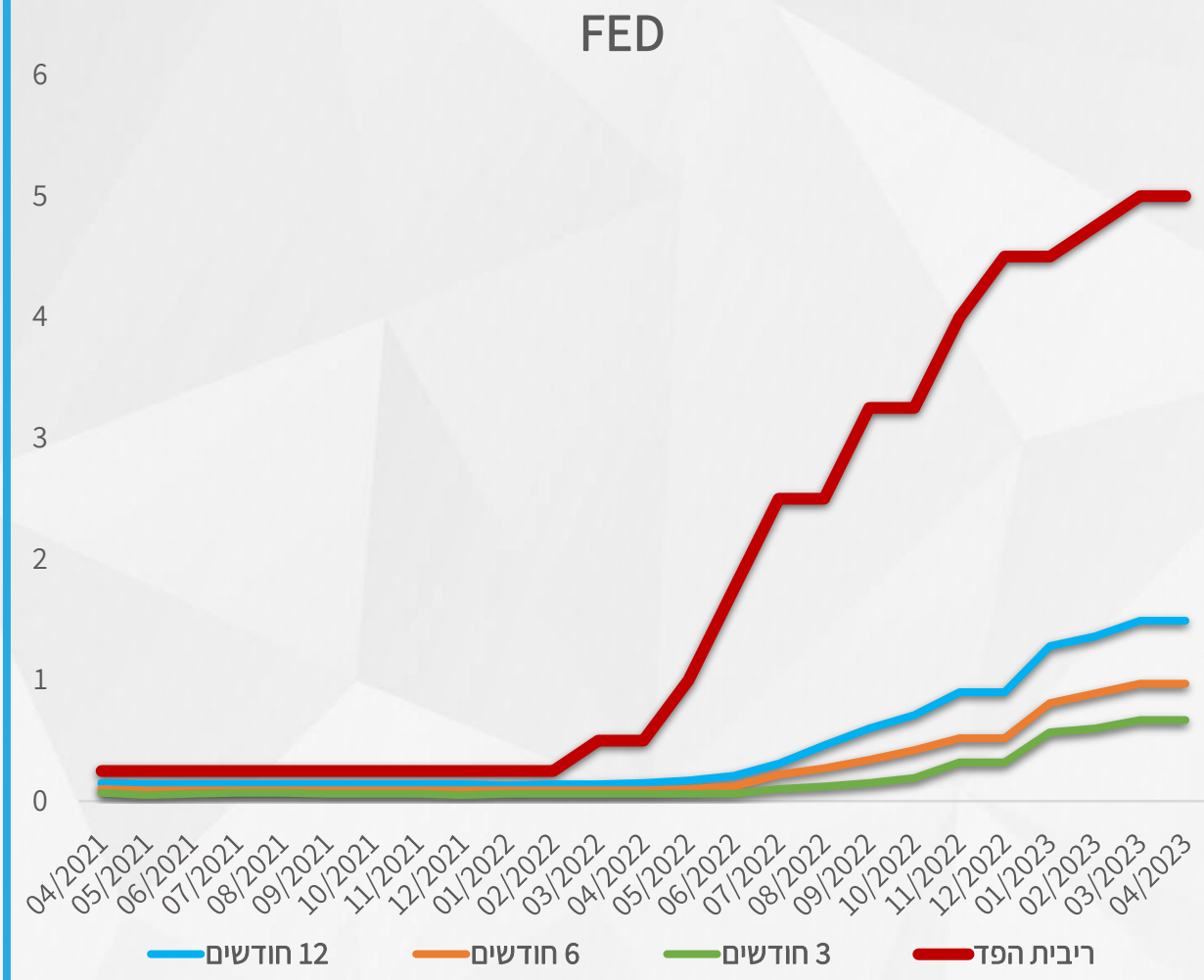
הסימולציה אינה לוקחת התפתחויות נומינליות נוספות כמו התפתחות בשכר הנלווים לשינויים באינפלציה



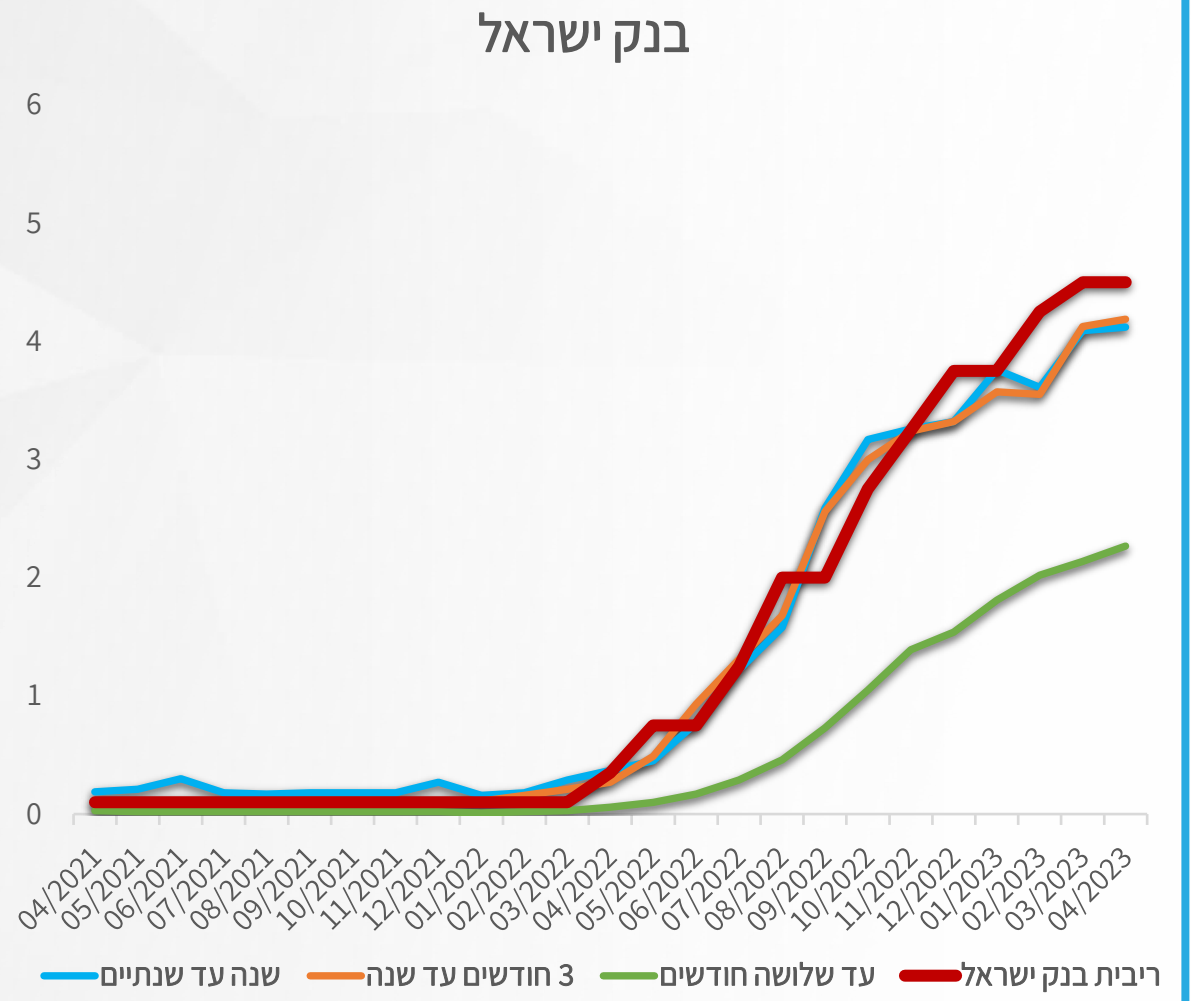


# עליית הריבית הובילה לעלייה בריבית הפיקדונות, בישראל – יותר מבארה"ב

הריבית הממוצעת על הפקדונות בארה"ב וריבית ה-FED



הריבית הממוצעת על הפקדונות בישראל וריבית בנק ישראל



מקורות: בנק ישראל, FED



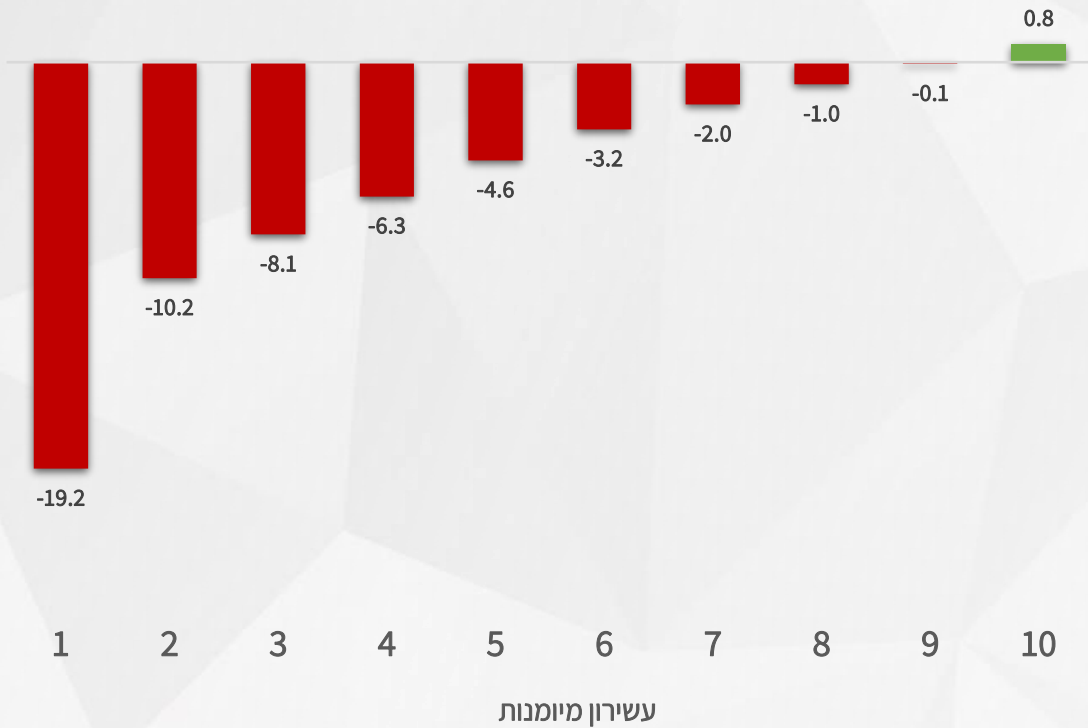
# תקציב המדינה לשנים

2023-2024

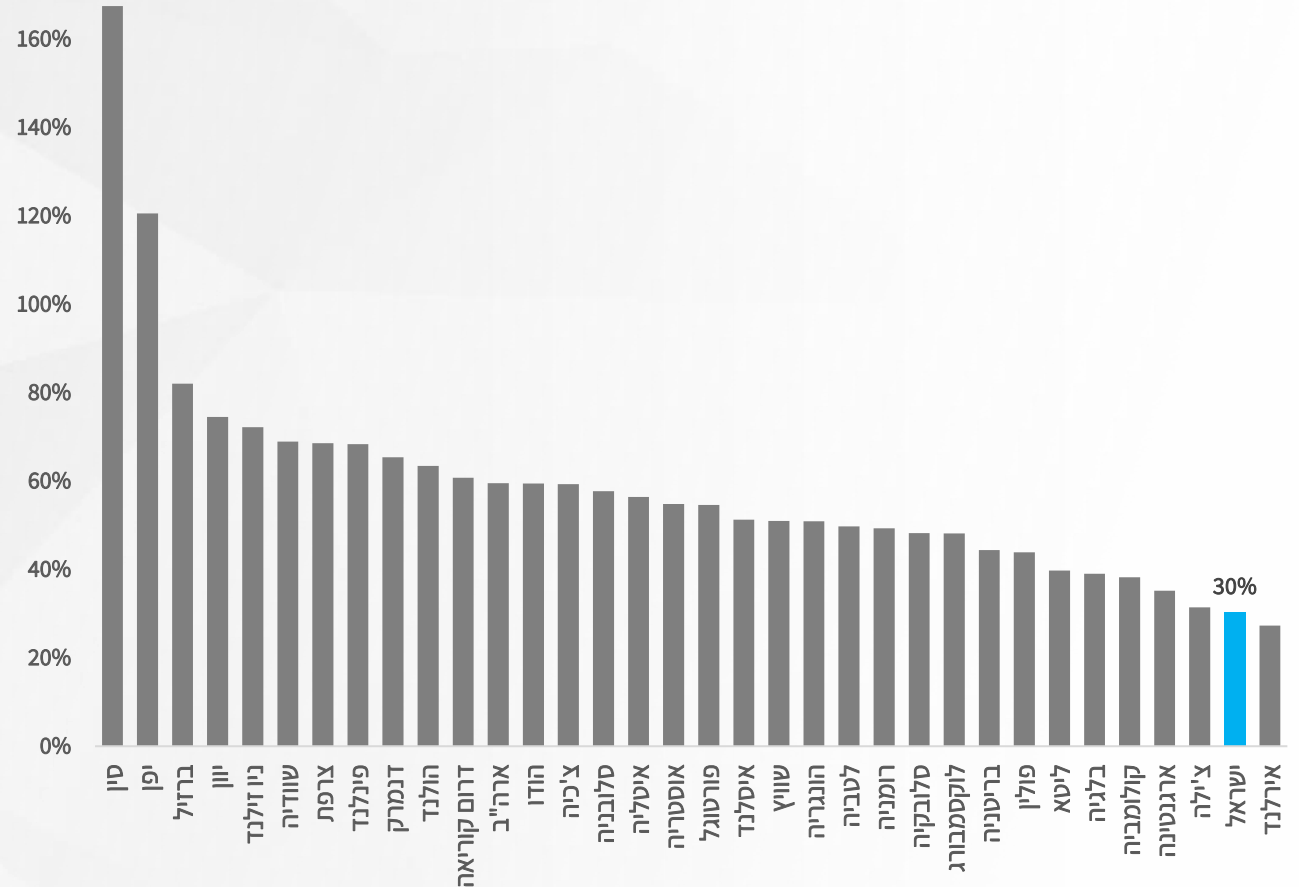


# גורמים עיקריים לפריון הנמוך בישראל: הון אנושי והון פיזי נמוכים

פער בשוק העבודה בין ישראל למדינות ה-OECD  
לפי עשירוני מיומנויות, 2015



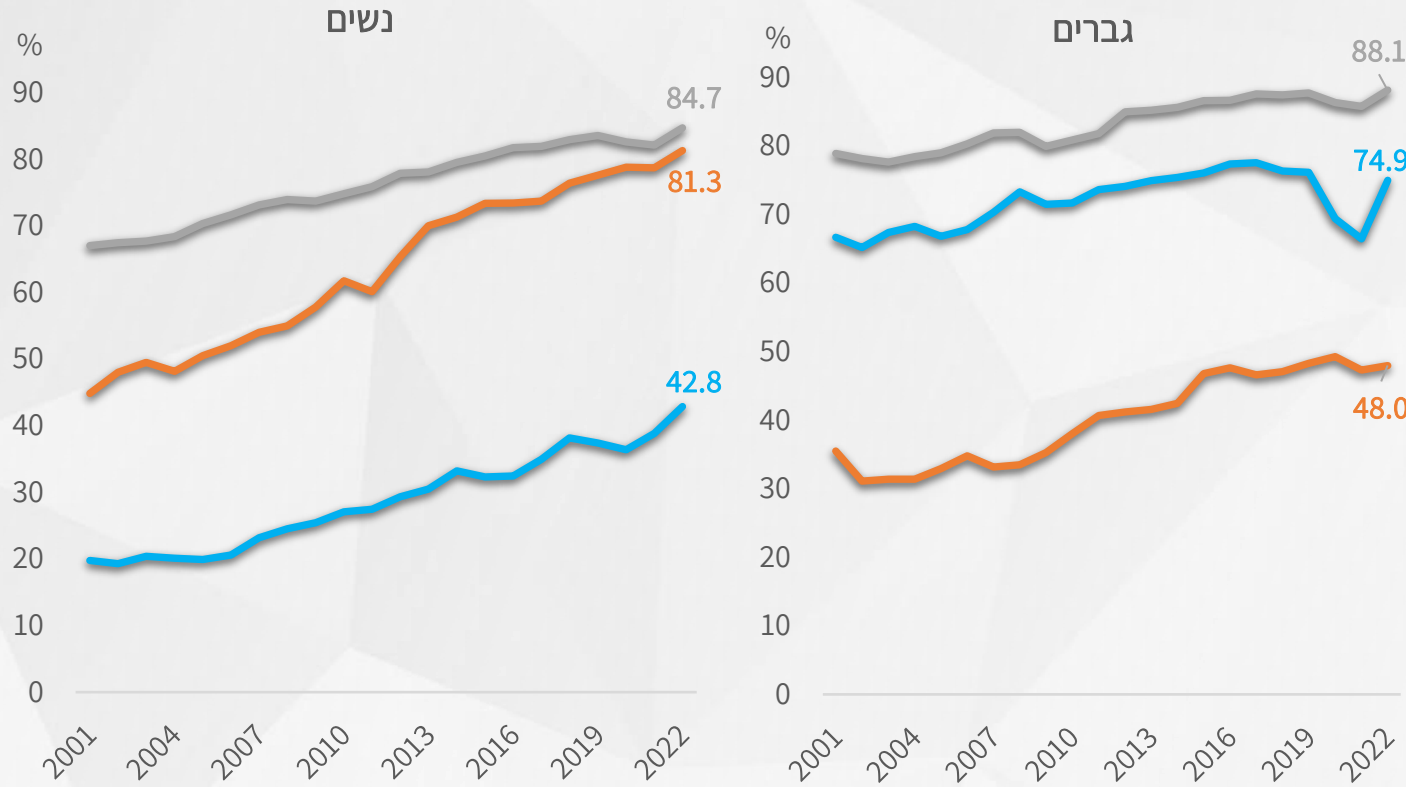
מלאי ההון הציבורי, באחוזי תוצר  
מחירים קבועים במחירי 2019, PPP





# ללא רפורמות מבניות, השינויים הדמוגרפיים יחריפו את המצב

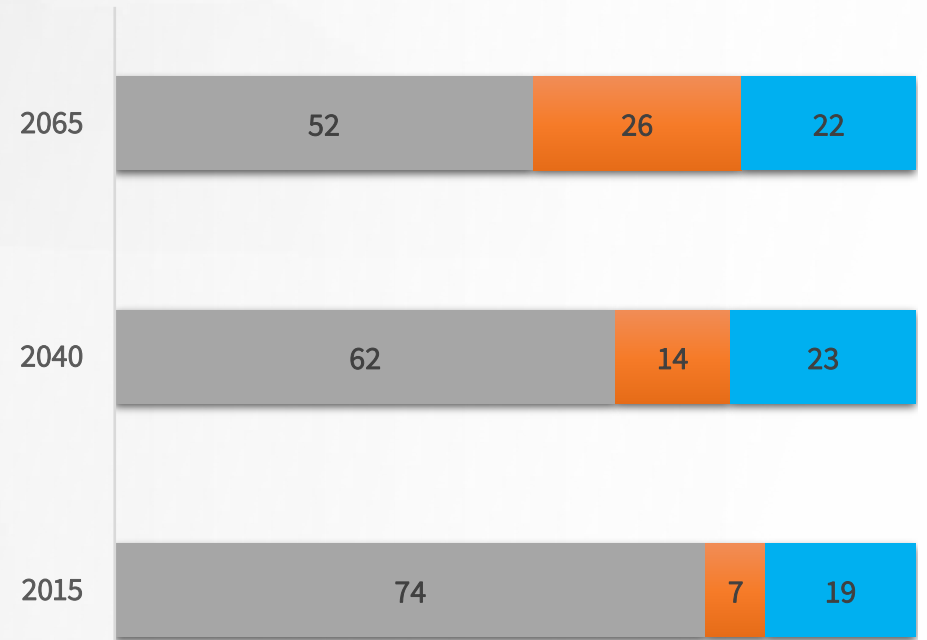
## שיעורי תעסוקה לפי מגזרים ומגדרים



■ יהודים לא-חרדים   ■ חרדים   ■ ערבים

## משקל המגזרים השונים בגילי העבודה העיקריים

נתונים ל-2015 ותחזית ל-2040 ו-2065



גידול חלקה של האוכלוסייה החרדית ללא שינוי משמעותי במאפייניה הכלכליים, יצריך מיסוי גבוה יותר כדי לשמר את תקבולי המיסים



שילוב הגברים החרדים בשוק העבודה והקניית השכלה מתאימה יעלו באופן משמעותי את התוצר לנפש



חלק הצפוי*** בסך משקי הבית 2065	חלק בסך משקי הבית*** 2018	מסים ישירים למשק בית (ש"ח, לחודש)* 2018	
60%	78%	4,371	יהודים לא-חרדים
23%	7%	1,517	חרדים
17%	15%	1,587	ערבים

- אם המבנה הדמוגרפי של שלושת הקבוצות ב-2018 היה בהתאם לזה הצפוי ב-2065, סך תשלומי המסים הישירים ב-2018 היו נמוכים ב-14%, כ-1.2 אחוזי תוצר.
- במקרה זה, על מנת לחזור לאיזון בגביית מסים ישירים, נדרשת העלאה של המסים ישירים של 16%.

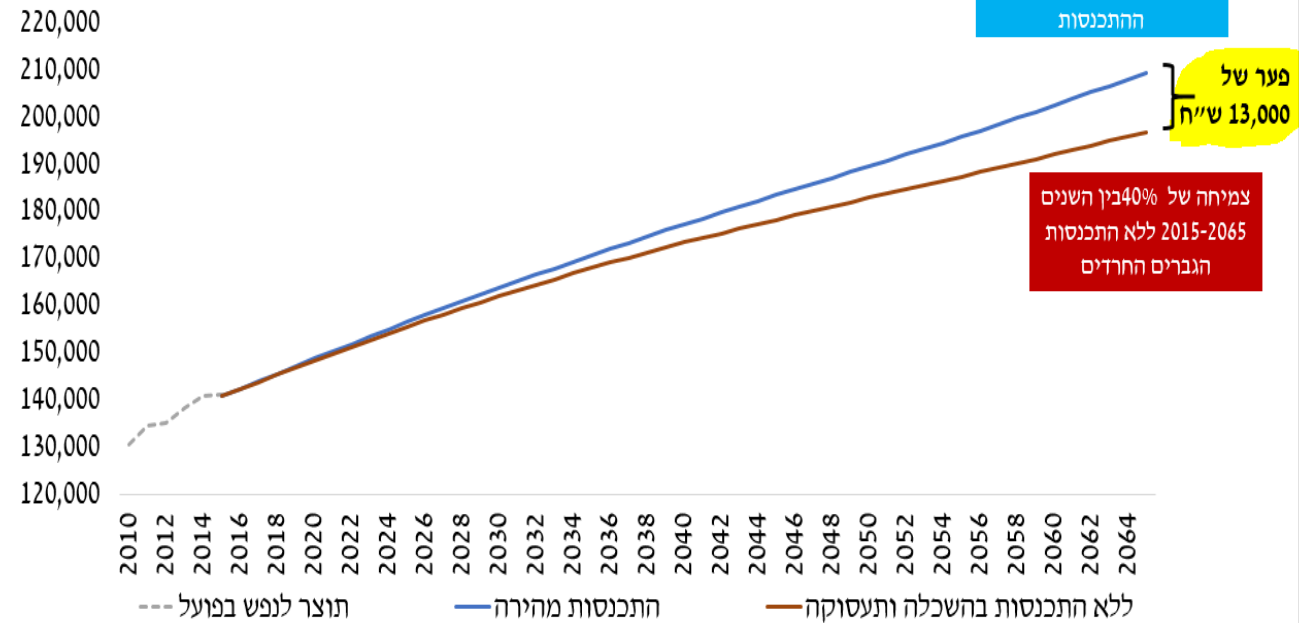
\*\*\* מתבסס על התחזית הדמוגרפית של הלמ"ס עבור האוכלוסייה בגיל 20+.

\* סקר הוצאות המשפחה 2018.

\*\* ללא משקי בית שאינם יהודים ואינם ערבים

תוצר לנפש בתרחיש שונים, מחירי 2015

צמיחה של 49% בין השנים 2015-2065 בתרחיש ההתכנסות



פער של 13,000 ש"ח

צמיחה של 40% בין השנים 2015-2065 ללא התכנסות הגברים החרדים



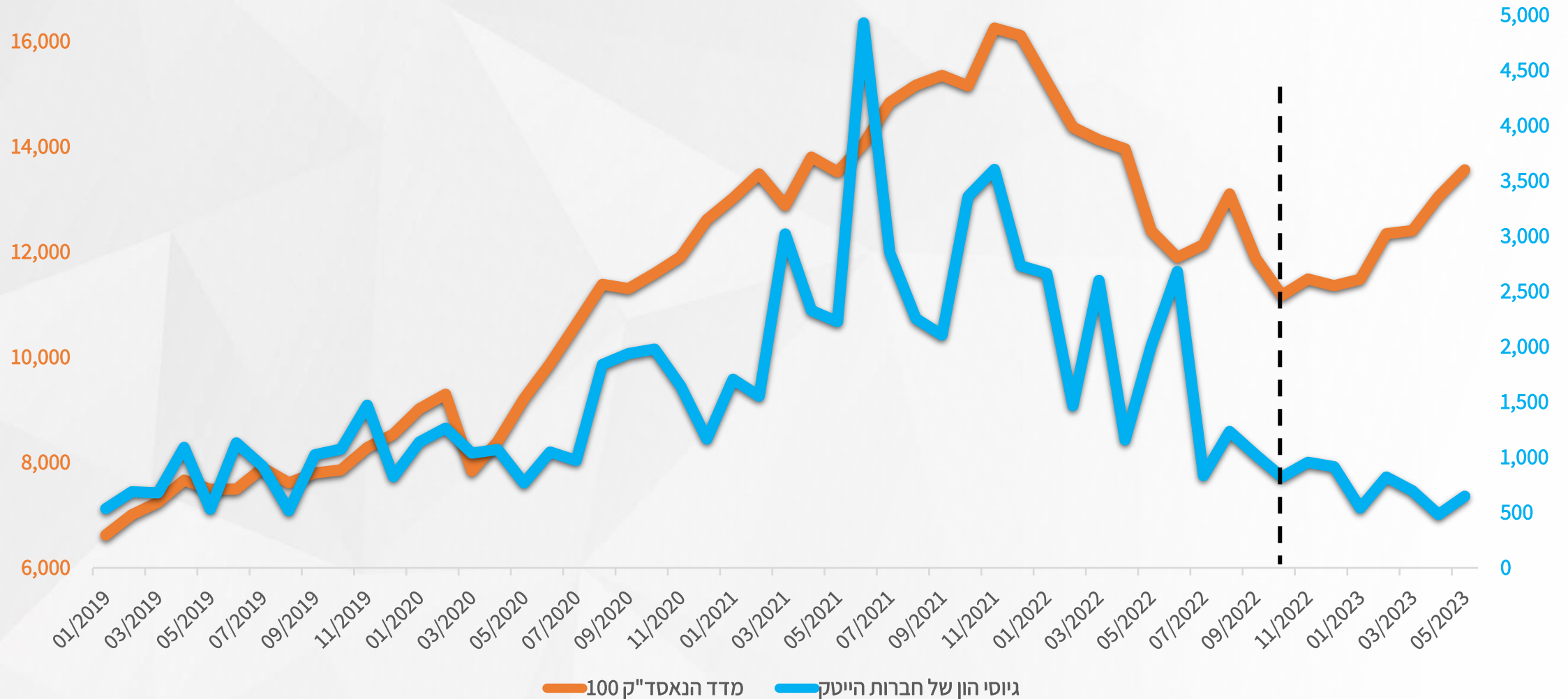
# תגובת השווקים לשינויים המוצעים

## בנוגע למערכת המשפט



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

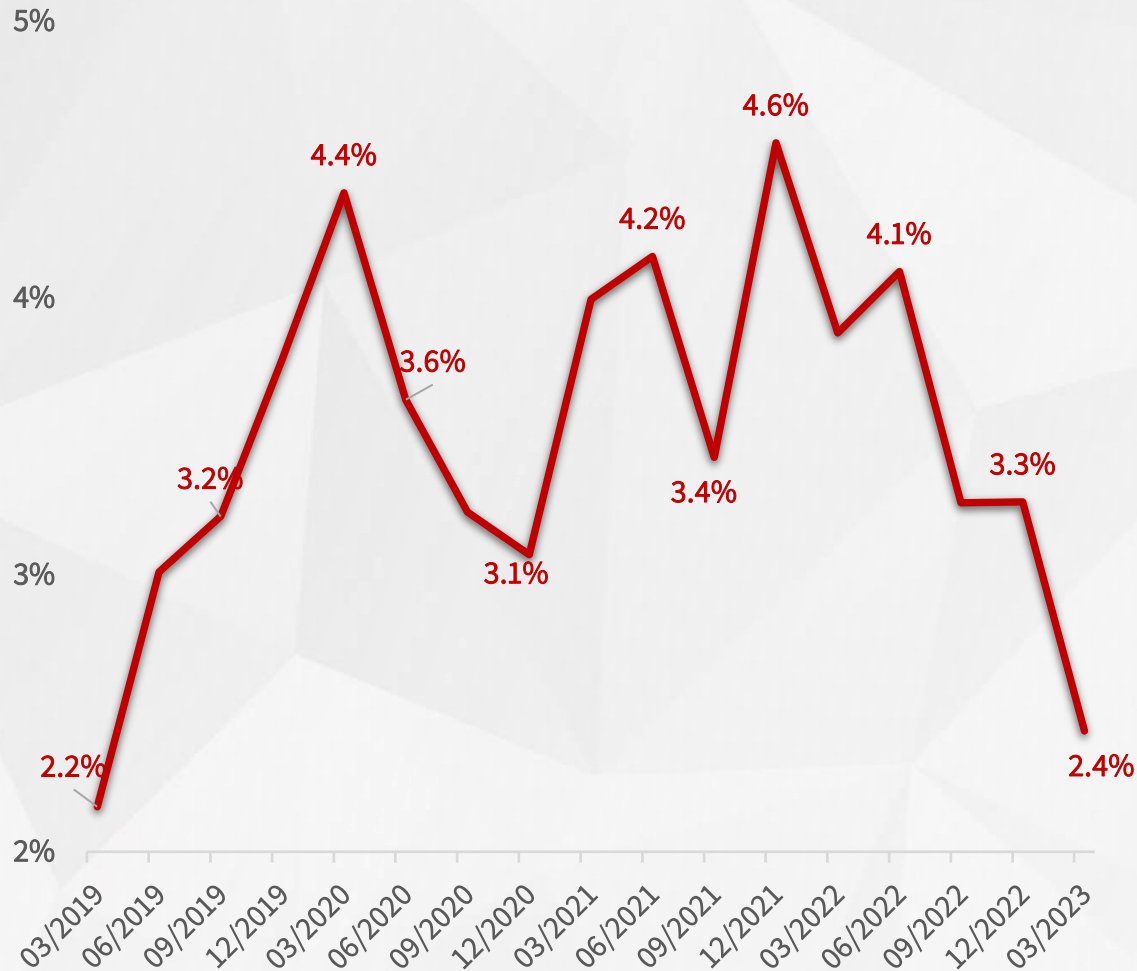
## מדד הנאסד"ק אל מול גיוסי הון של חברות הייטק ישראליות



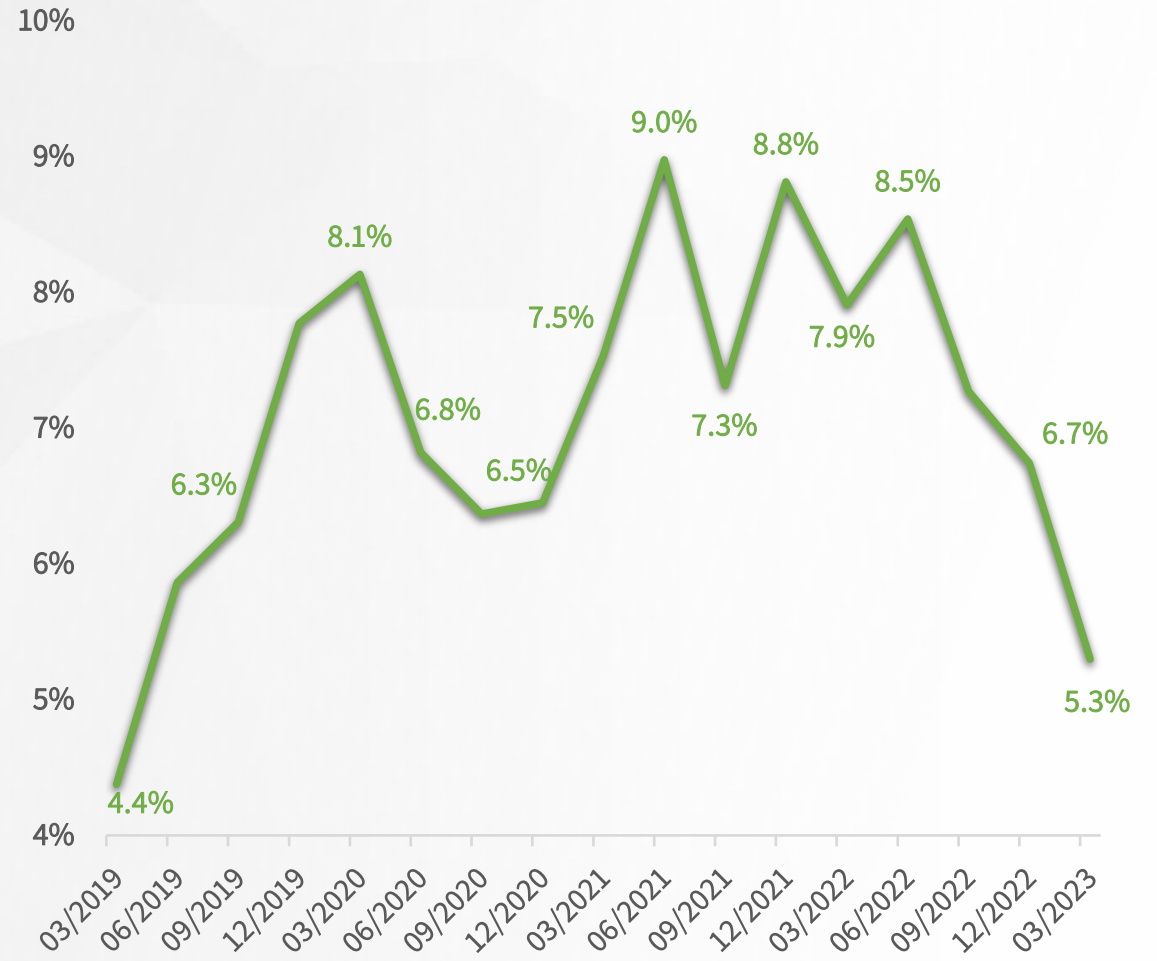


# היקף גיוסי ההון בישראל ירד יותר מאשר בשאר העולם

## גיוסי חברות הייטק בישראל אל מול גיוסי חברות הייטק בעולם



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

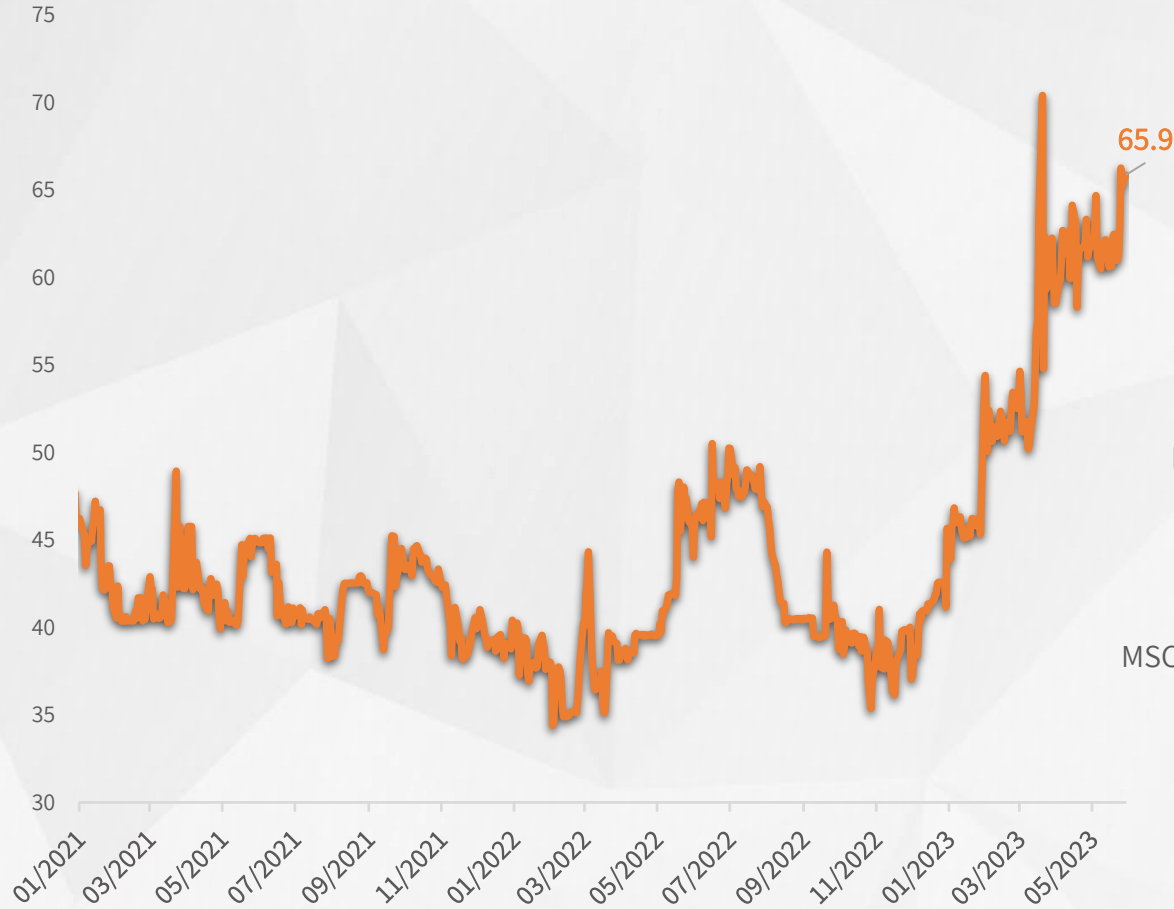




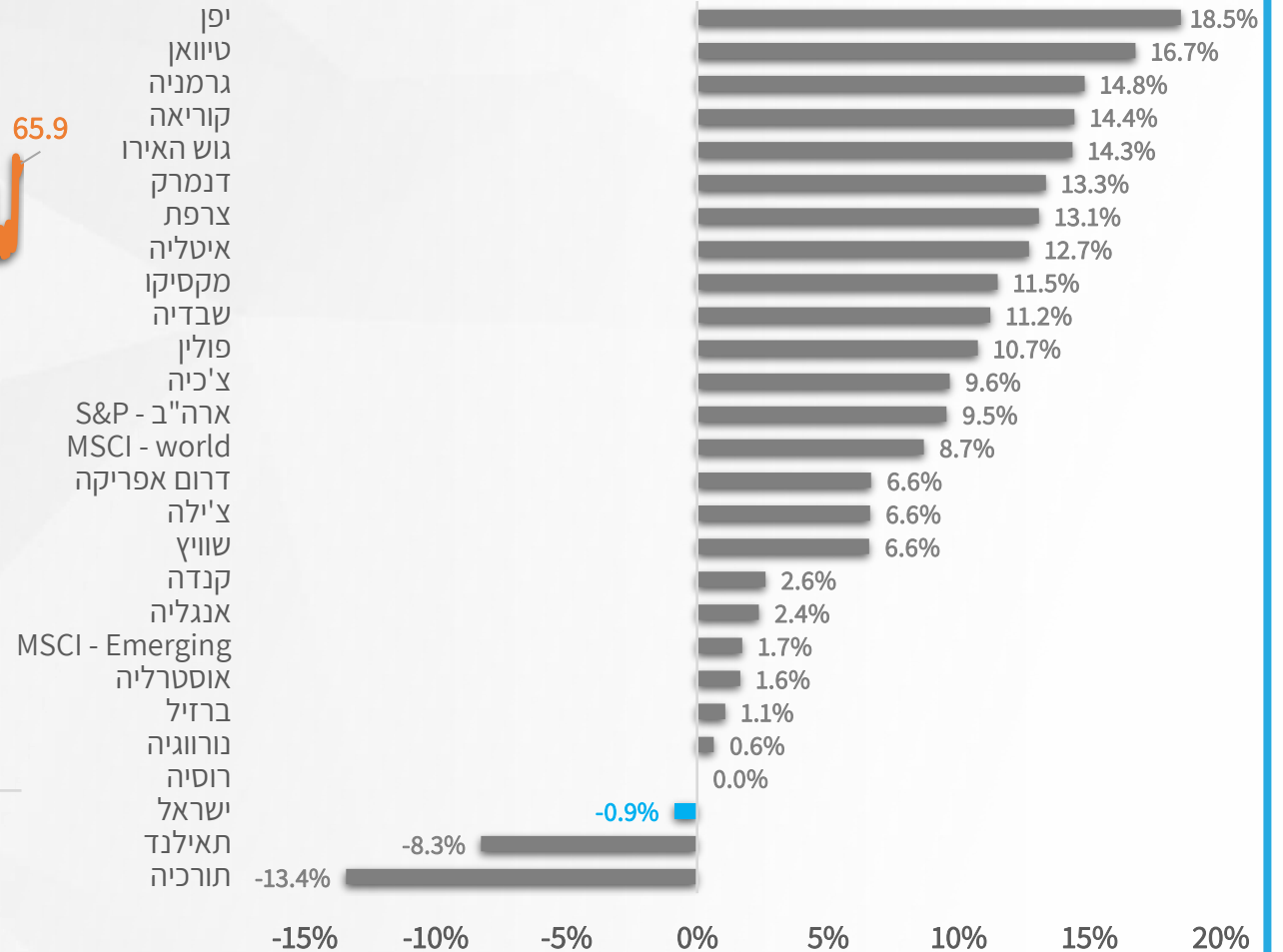


# מתחילת השנה שוק ההון בישראל מבצע בחסר, וניכרת עלייה בפרמיית הסיכון על האג"ח הממשלתי

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

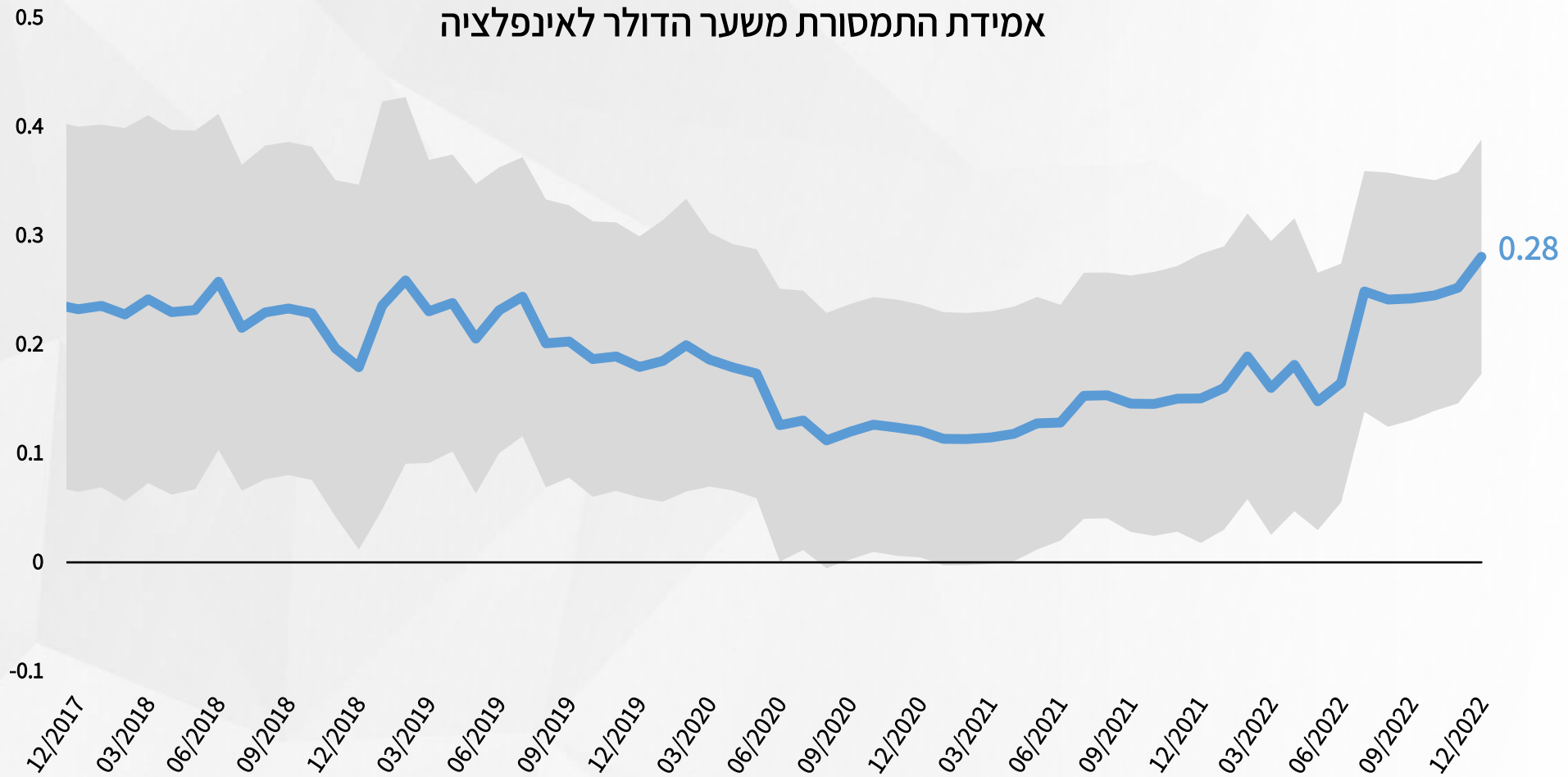
— מדד הנאסד"ק — שע"ח חזוי — שע"ח בפועל

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



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



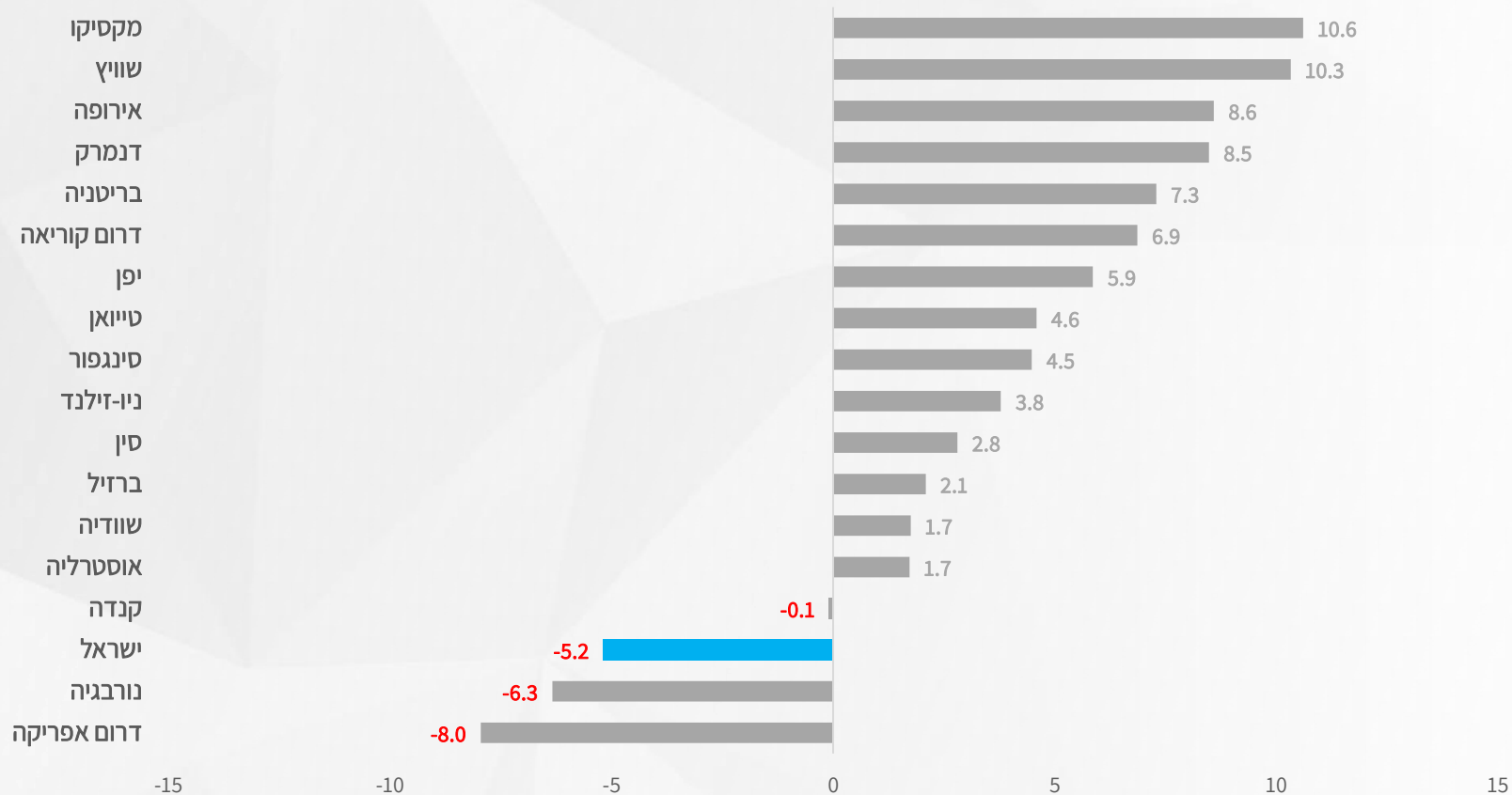
התמסורת משינוי בשער החליפין למחירים נאמדת בעזרת רגרסיית OLS על בסיס נתונים חודשיים, בחלון זמן מתגלגל של ארבע שנים (48 חודשים). בכדי לשלול את האפשרות שהמתאם בין שער החליפין והאינפלציה נובע מגורם שלישי האמידה כוללת מספר משתני בקרה הנפוצים בספרות תמסורת שע"ח.



# בחצי השנה האחרונה השקל בלט בחולשתו מול הדולר

## שיעור השינוי בשערי החליפין של מטבעות עיקריים אל מול הדולר

נובמבר 2022 - מאי 2023

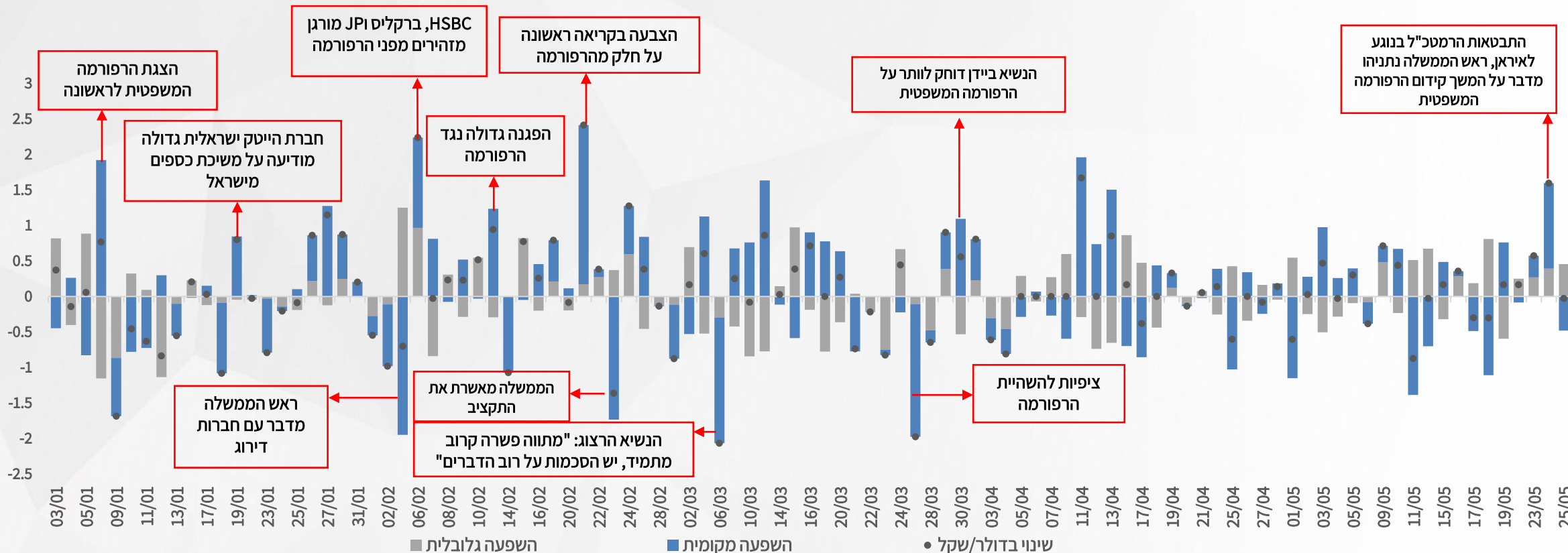


# השינוי בשע"ח מול הדולר הושפע מגורמים מקומיים ועולמיים

השינוי בשער החליפין שקל/דולר לפי השפעה מקומית וגלובלית  
יומי מתחילת 2023

פיחות בשקל ב (+)

הפירוק מתבצע באופן הבא: לוקחים 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





# תודה רבה