



הרצאת הנגיד בכנס אלי הורוביץ

פרופ' אמיר ירון
נגיד בנק ישראל

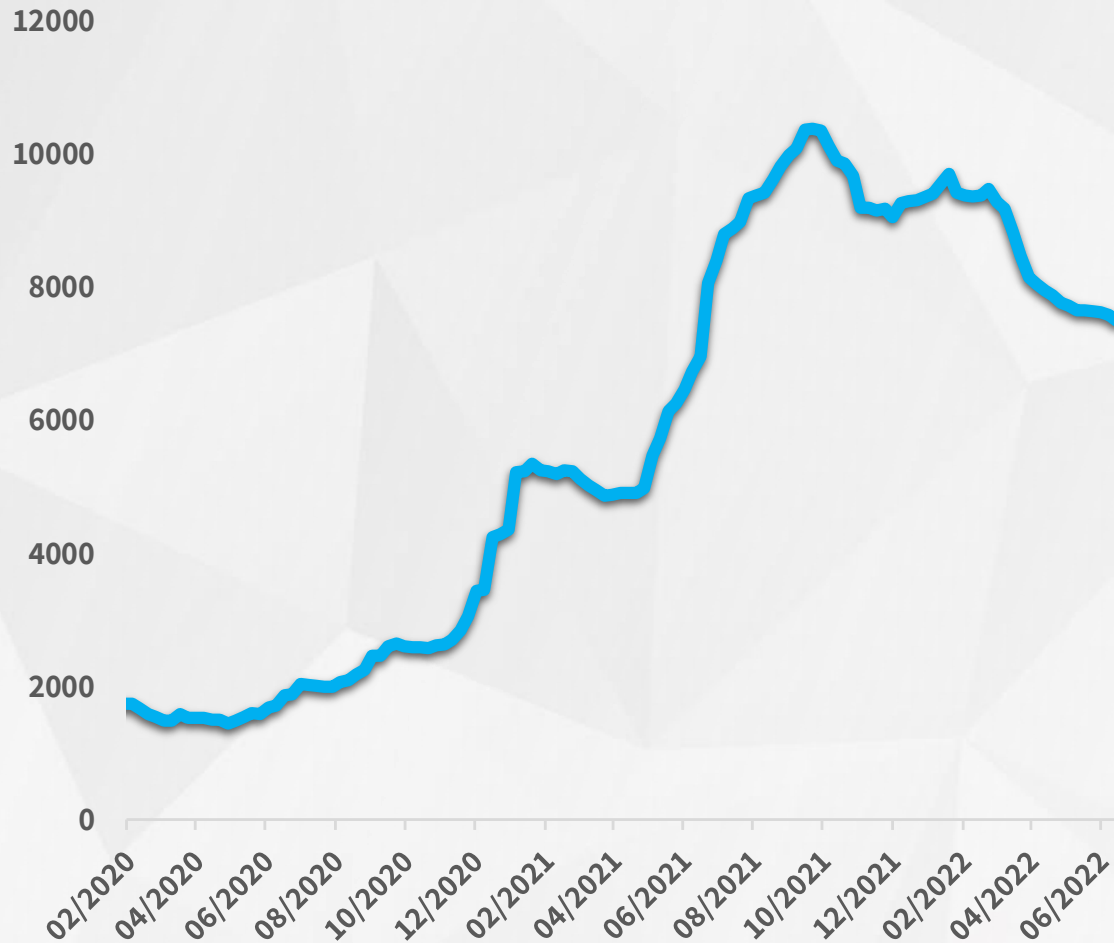


הכלכלה העולמית

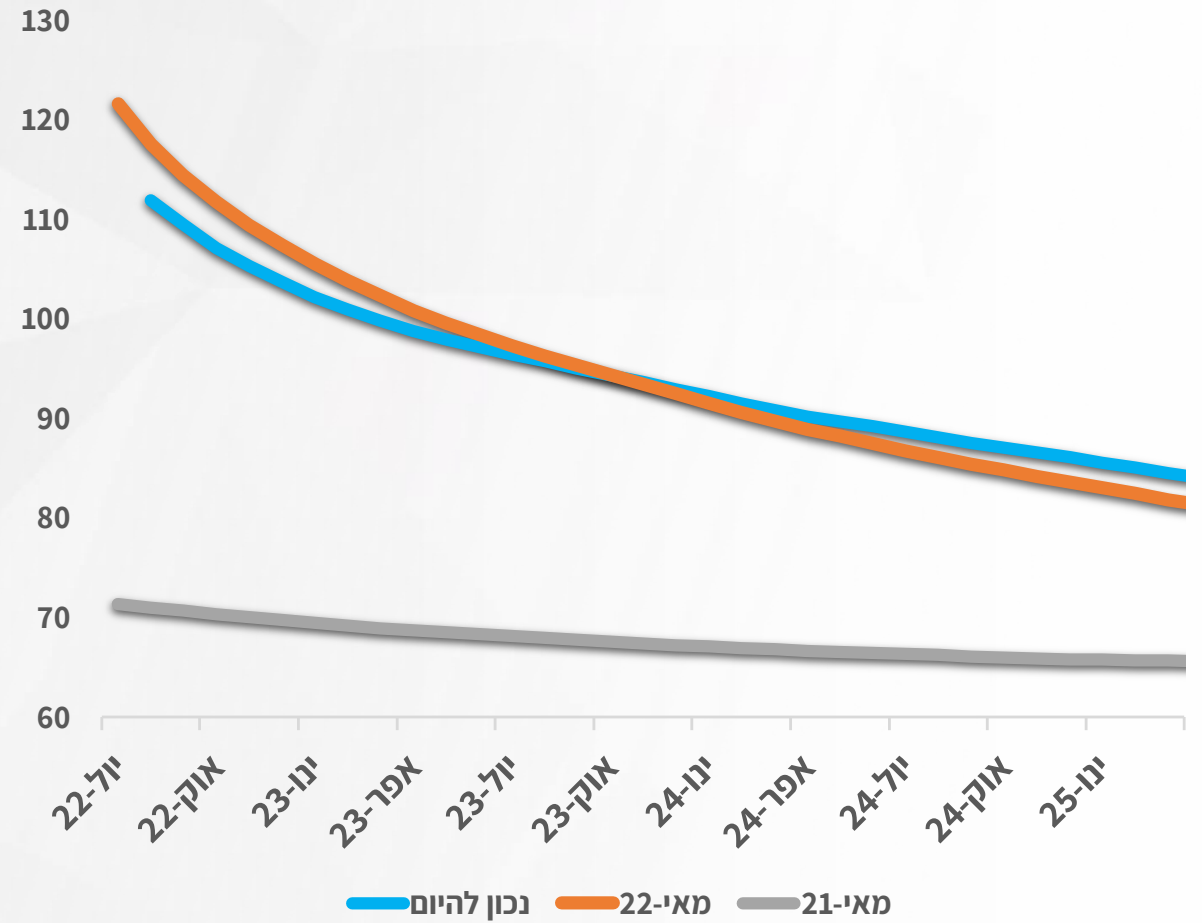


הפגיעה בצד ההיצע: עלויות השינוע ומחירי האנרגיה ממשיכים להיות גבוהים

עלויות השינוע



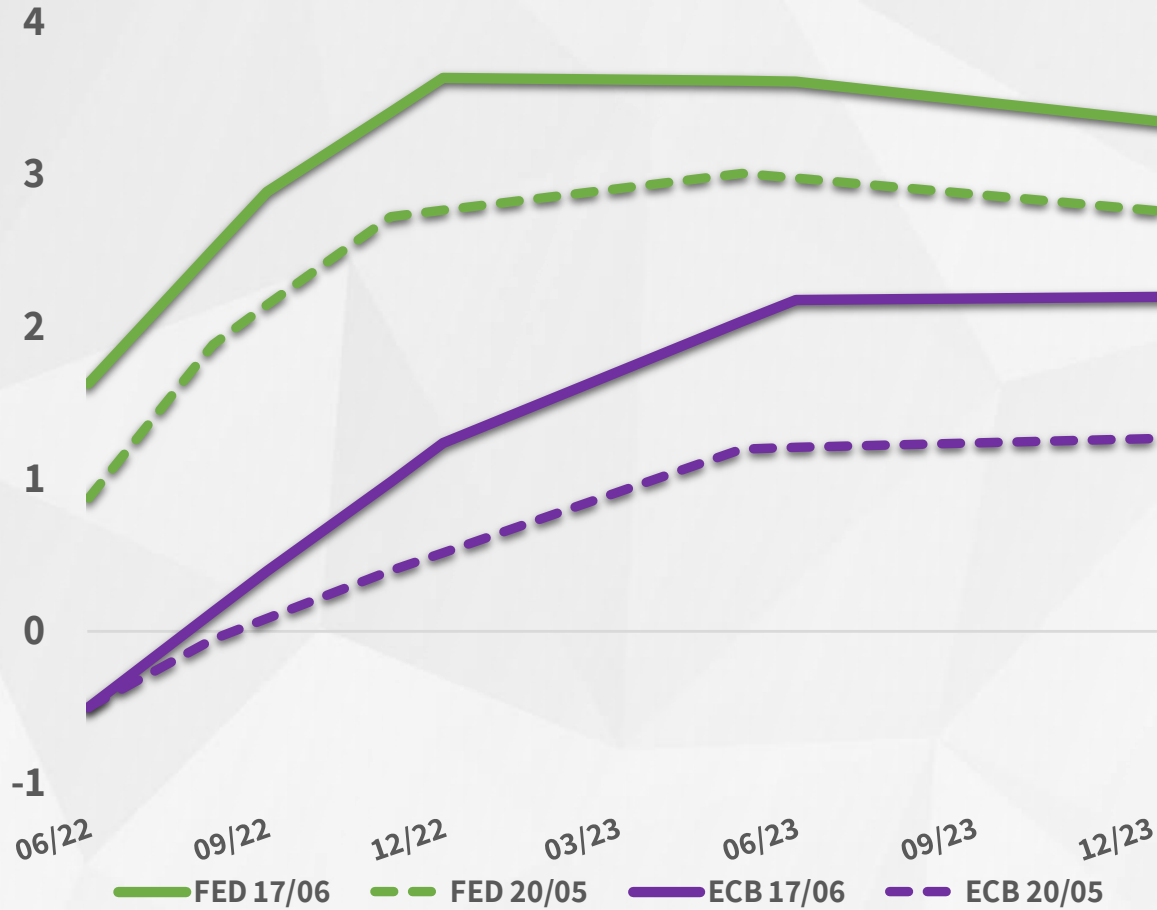
עקומי מחירי הנפט



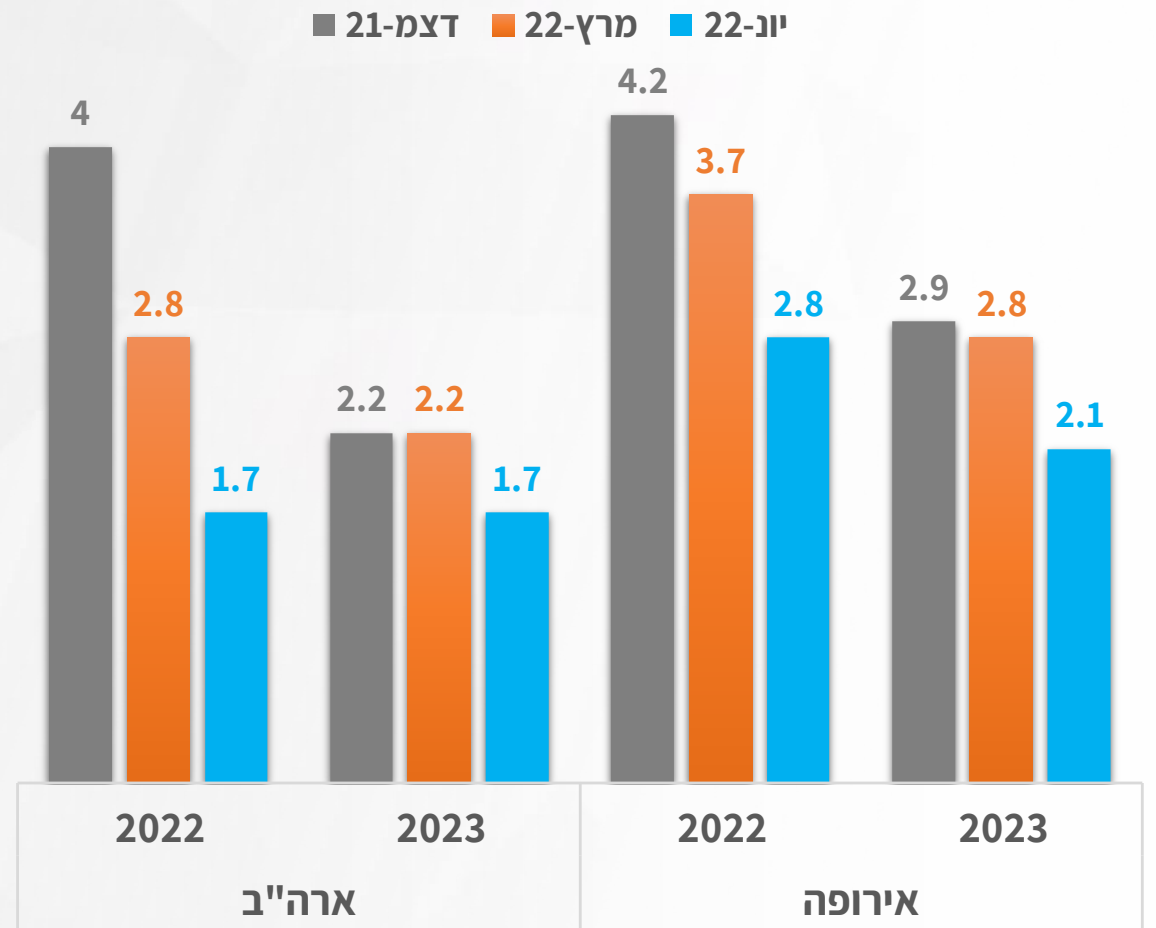


תחזיות הצמיחה בעולם לשנתיים הבאות הונמכו בצורה משמעותית, הריביות צפויות לעלות בקצב מהיר

תמחור ריביות בנקים מרכזיים



תחזיות הצמיחה של הבנקים המרכזיים

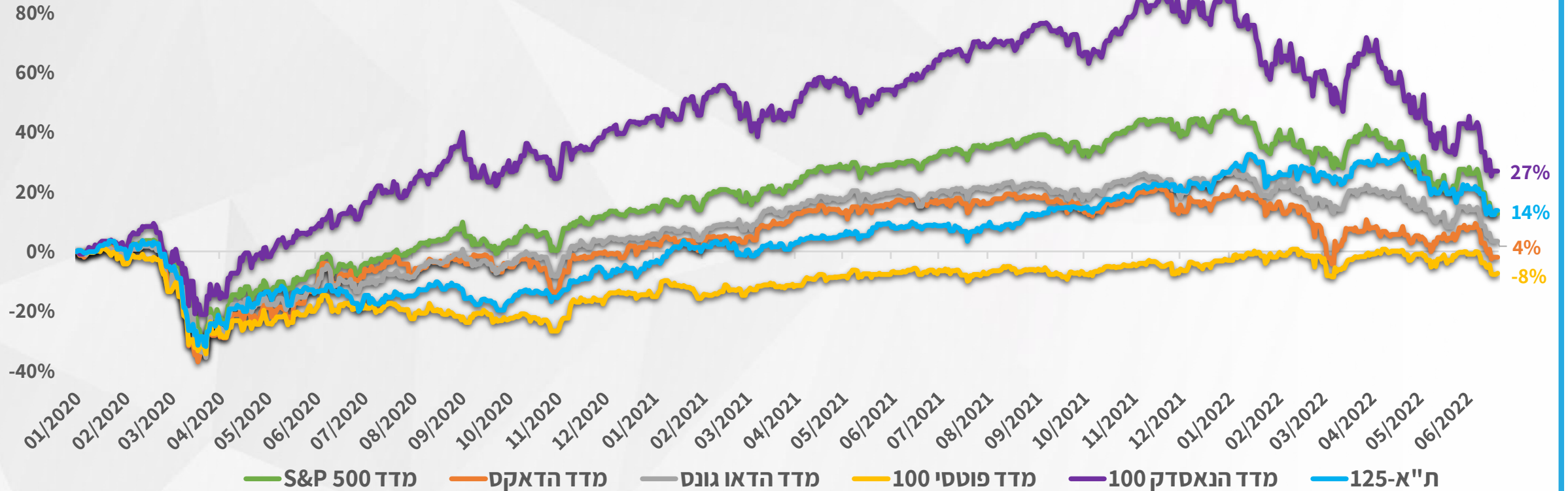




חלה מגמה שלילית בשווקים תוך תנודות רבה

שיעור השינוי של מדדי מניות נבחרים ביחס לתחילת 2020

תשואה במונחי מטבע מקומי



ת"א-125	נאסדק 100	פוטסי 100	דאו גונס	דאקס	S&P 500	
4%-	45%	15%-	6%	2%	15%	2020
31%	27%	14%	19%	16%	27%	2021
10.2%-	31.0%-	4.5%-	17.7%-	17.3%-	22.9%-	20.6 עד 2022

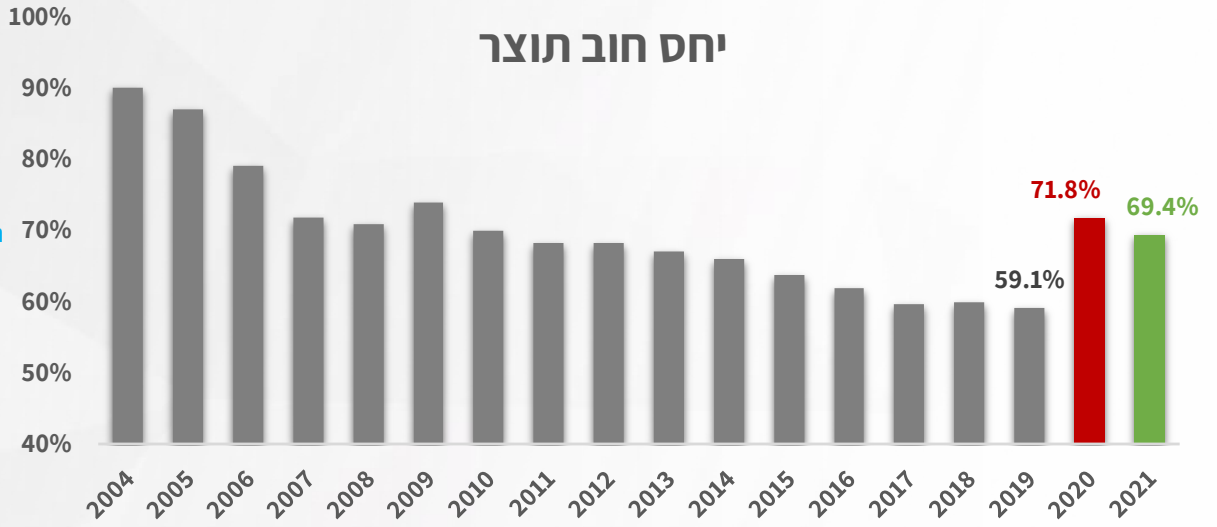


ישראל נכנסה בצורה חזקה למשבר, והתאוששה בצורה מהירה

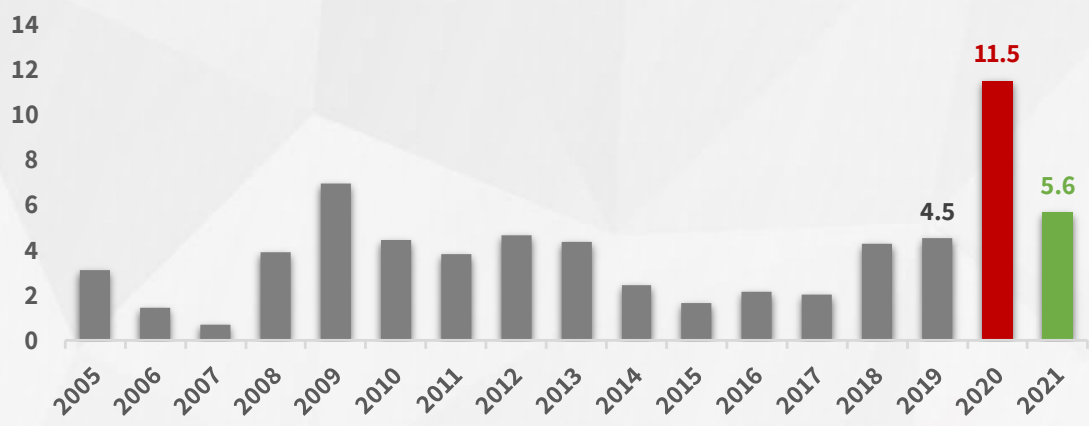
צמיחת התמ"ג בישראל



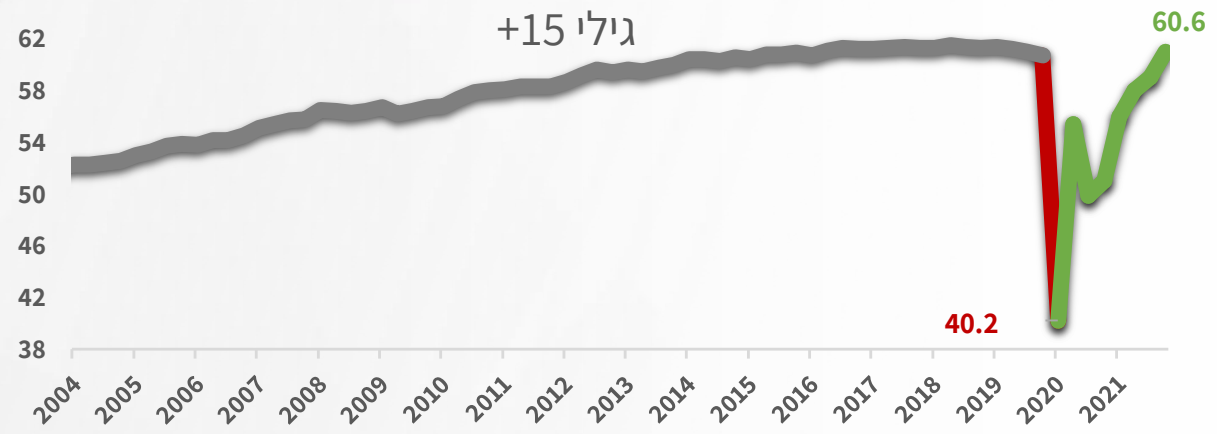
יחס חוב תוצר



גרעון הממשלה הרחבה כאחוז מהתמ"ג



שיעור התעסוקה





ההייטק

מגזר ההייטק הוא הקטר המניע את המשק



40%

משווי החברות במדד
ת"א-35 משויך לחברות
הייטק



11%

מהשכירים
בישראל עובדים
בהייטק



15%

מהתמ"ג בישראל
מיוצר ע"י חברות הייטק



בשנת
2021

25%

ממס הכנסה
משולם ע"י
הייטקיסטים
(2020)



56%

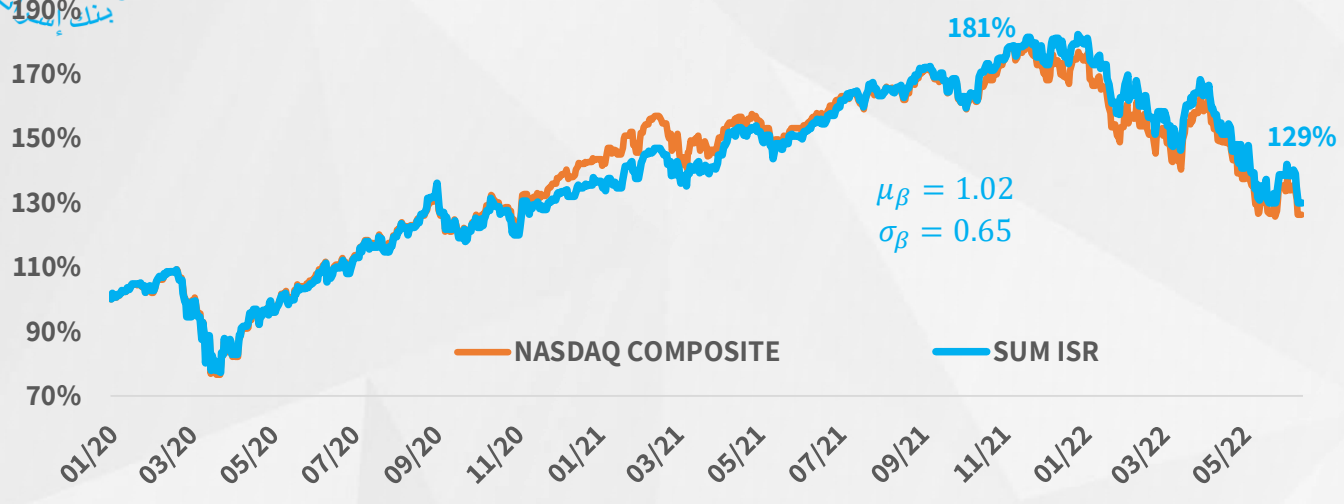
מהיצוא של ישראל מיוחס לחברות הייטק





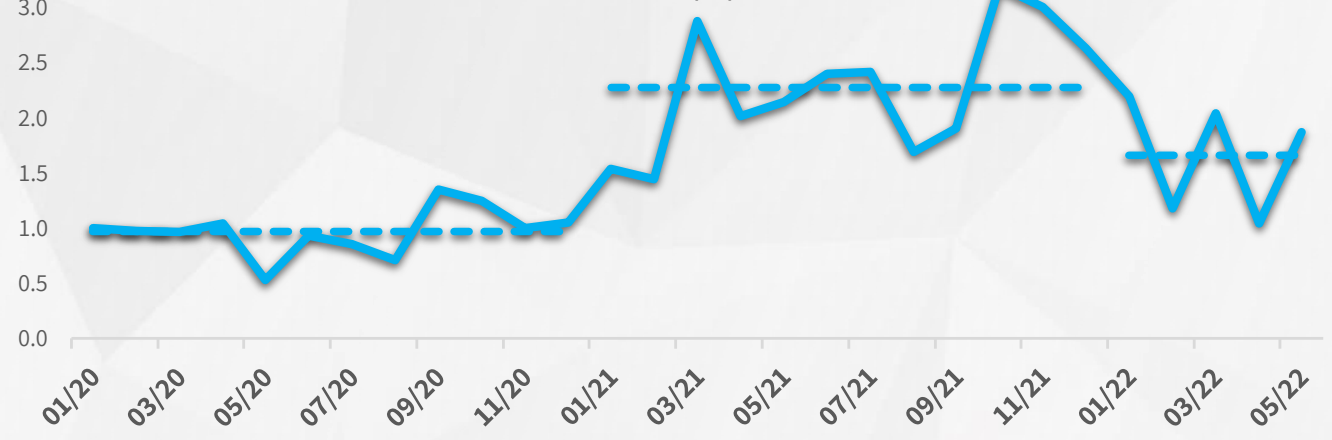
התפתחויות אחרונות בפעילות סקטור ההייטק בישראל

תשואה מצטברת של הנאסד"ק, וחברות ההיי-טק הישראליות הציבוריות



גיוסי ההון של חברות הייטק ישראליות פרטיות

(מיליארדי דולרים, מקווקו - ממוצע שנתי לגיוס חודשי)

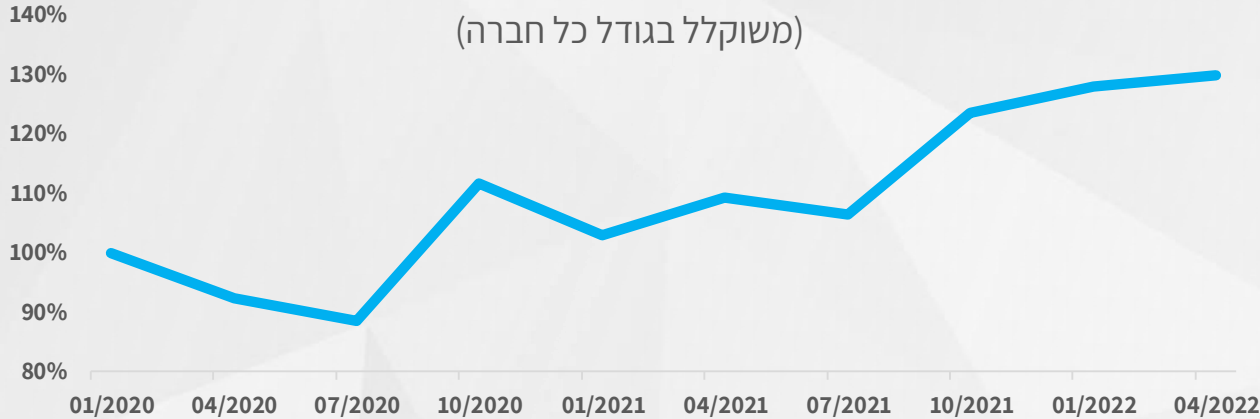


- בשנת 2021 חל גידול משמעותי בהיקף גיוסי ההון, ההנפקות, ובשווי חברות ההייטק הישראליות.
- ב-2022 ניכרת האטה: שווי השוק של החברות ירד בעשרות אחוזים, קצב הגיוסים התמתן, ומספר חברות הודיעו על הקפאת גיוסי עובדים חדשים.
- המתאם בין שווי החברות הציבוריות לשוק (β), הוא בממוצע 1.

האם חברות ההייטק היום דומות לאלו שנסגרו במהלך בועת הדוט-קום? הכנסות ורווחים

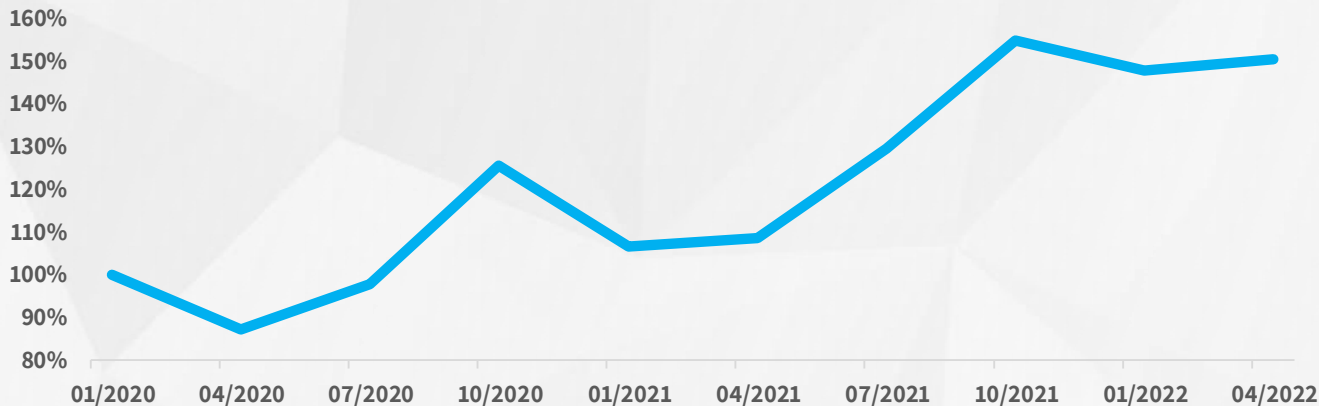


מדד הכנסות של החברות הציבוריות הישראליות
(משוקלל בגודל כל חברה)



• מאפיין של החברות בדוט-קום: הכנסות ורווחים נמוכים.

מדד הרווחים (EBITDA) של החברות הציבוריות הישראליות
(משוקלל בגודל כל חברה)

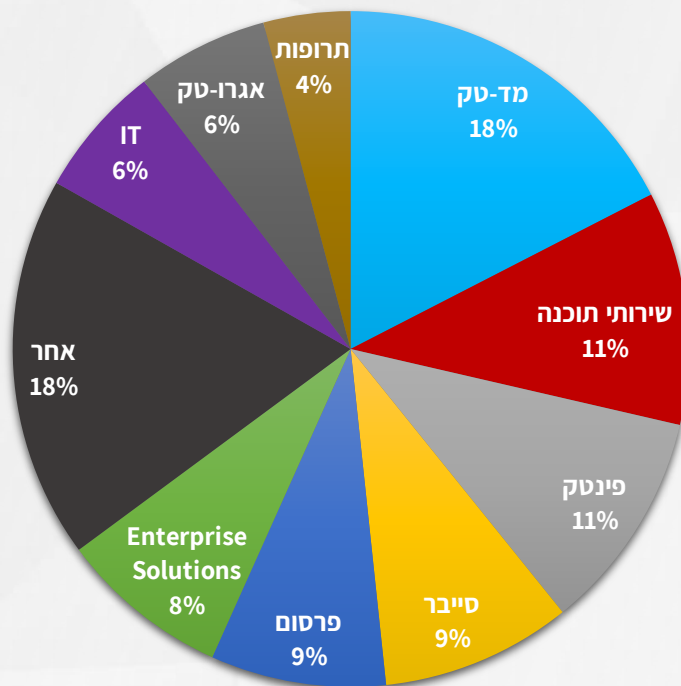
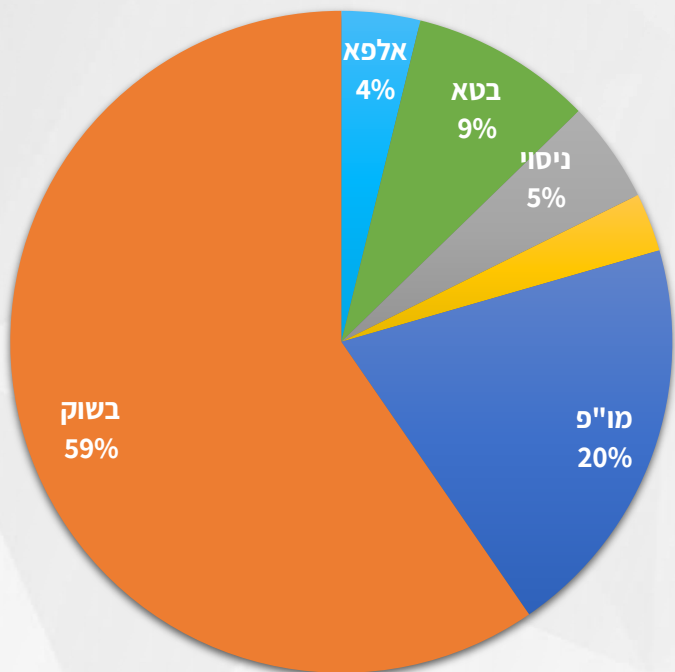


• כיום: ההכנסות והרווחים עלו בשנתיים האחרונות.

האם חברות ההייטק היום דומות לאלו שנסגרו במהלך בועת הדוט-קום? ביזור ופעילות



התפלגות החברות לפי תת-סקטור התפלגות החברות לפי שלב המוצר



- 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.



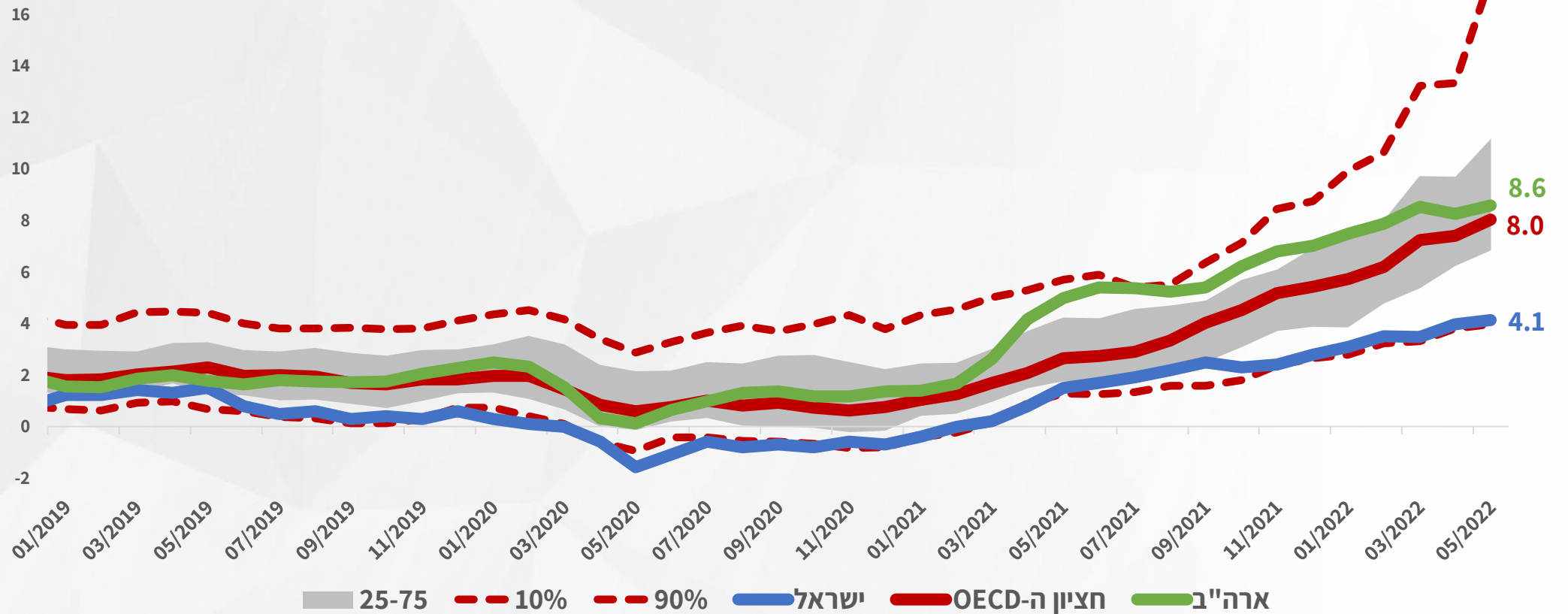
- סקטור ההייטק צמח במהירות בשנים האחרונות, וחווה לאחרונה האטה מסוימת.
- מטבעו, ההייטק חשוף לכלכלה העולמית, ולתנודתיות בשווקים.
- צפוי המשך האטה מסוימת בפעילות, אך לא בסדרי הגודל של הדוט-קום.
- זאת לאור ביזור ענפי רחב, הכנסות, נזילות ונגישות אשראי של חברות ההייטק בישראל.

אינפלציה



שיעור האינפלציה בישראל הוא בין הנמוכים במדינות ה-OECD

שיעור האינפלציה בישראל ומדינות נבחרות
(ש"ש שנתי ב-%)

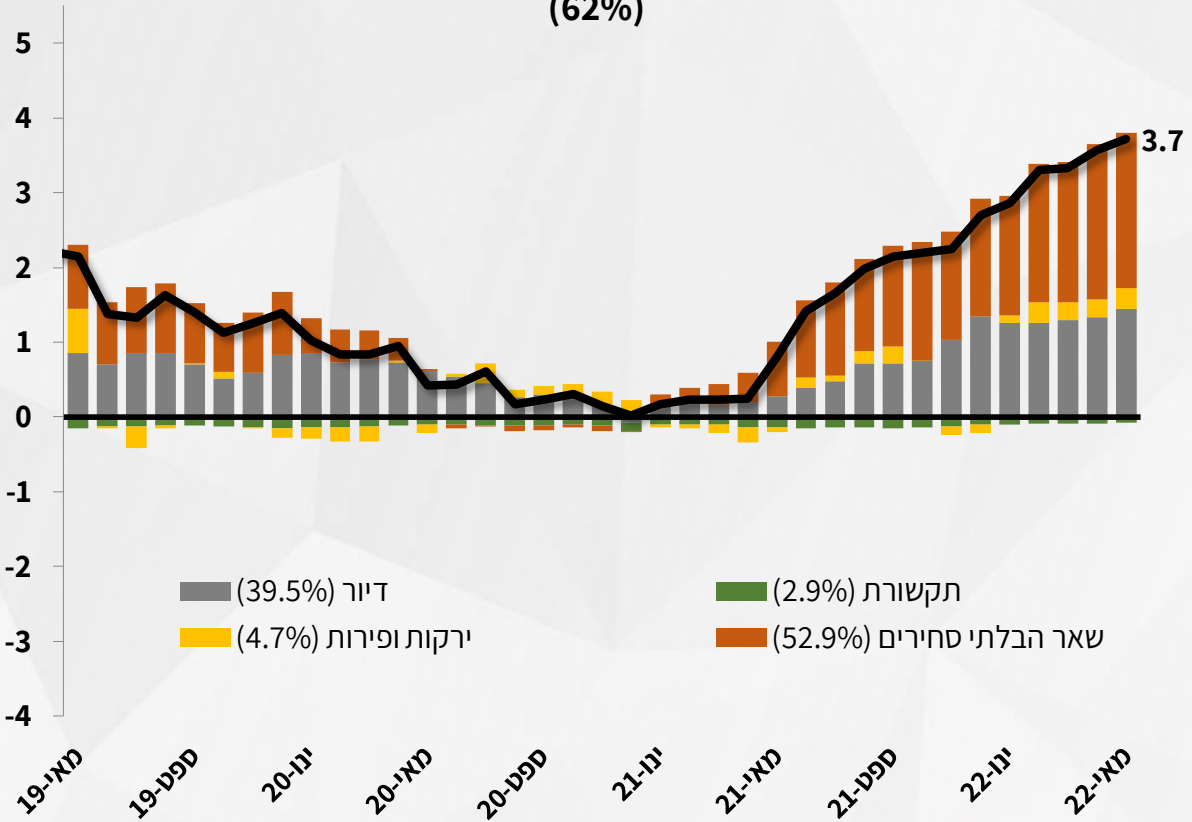




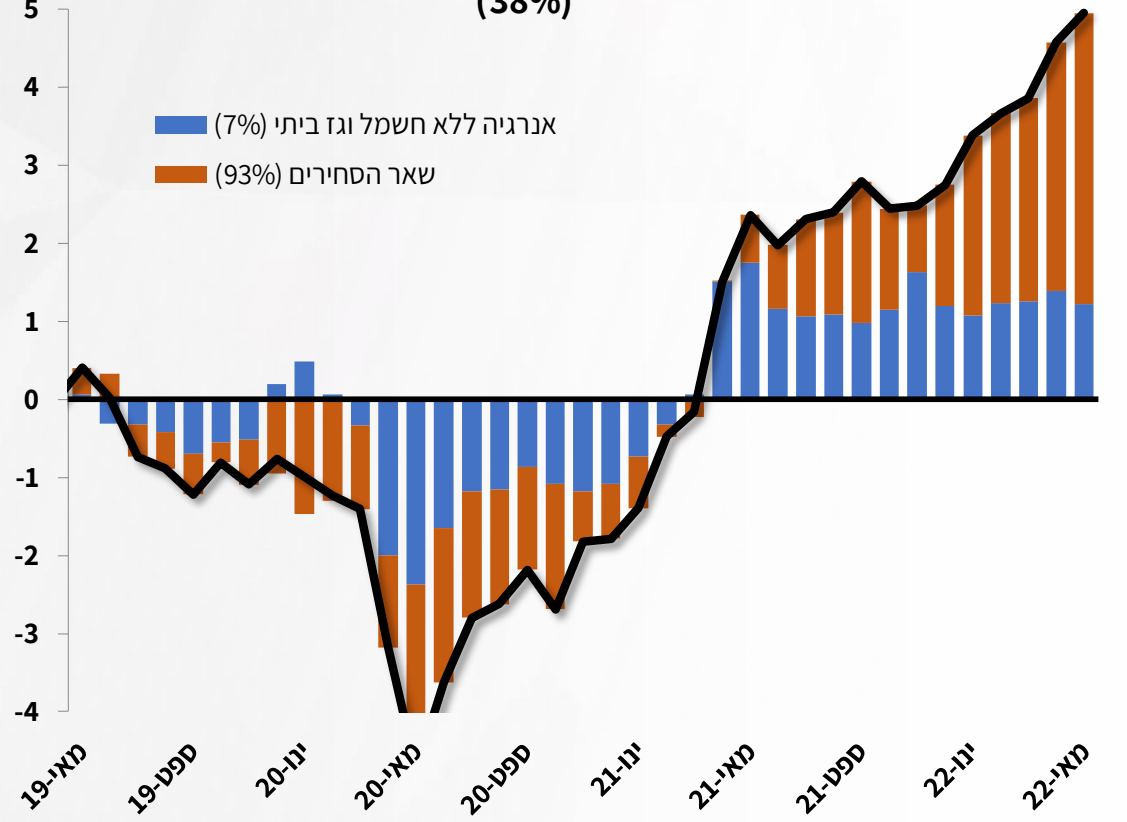
עליית מחירם של המוצרים שאינם סחירים מלמדת שמקור האינפלציה אינו נובע רק מצד היצע

התרומה של רכיבים עיקריים במדד לאינפלציה השנתית של המוצרים הלא סחירים

מדד הבלתי סחירים
(62%)



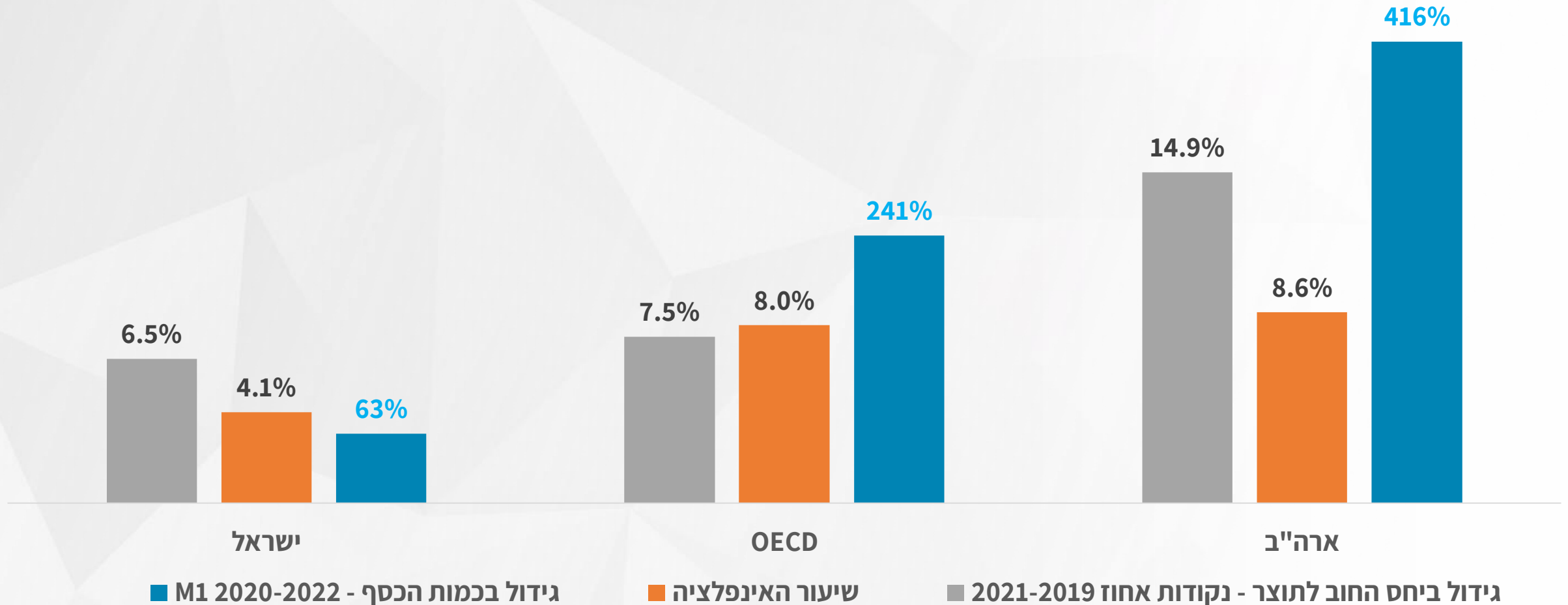
מדד הסחירים
(38%)





הגידול בחוב ובכמות הכסף והאינפלציה

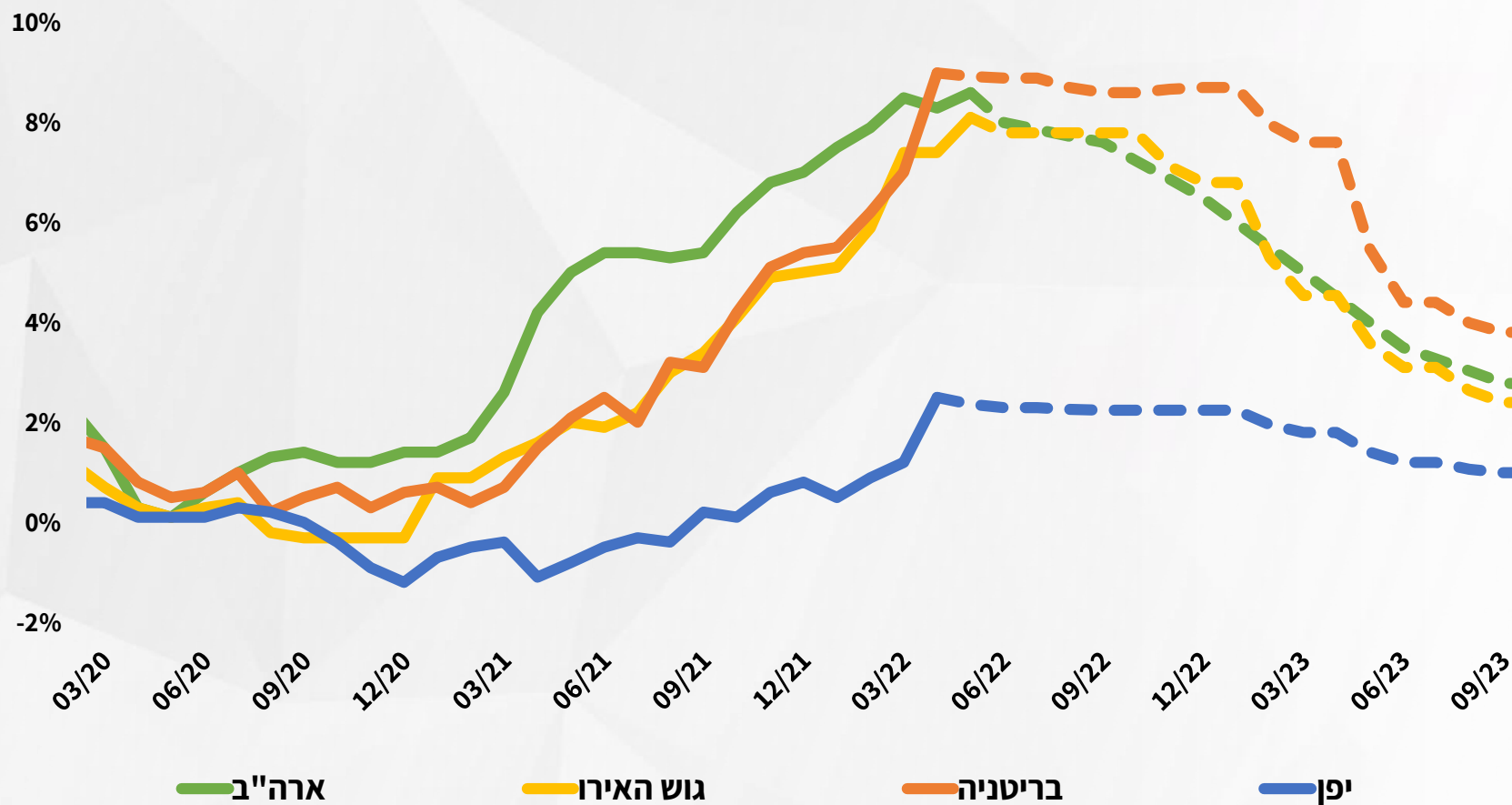
שיעור האינפלציה אל מול התוספת לחוב הממשלתי בעקבות הקורונה והגידול בכמות הכסף (M1)



האינפלציה בעולם צפויה, על פי בתי השקעות, להתמתן בשנה הקרובה

מדד המחירים לצרכן: בפועל, והתחזית החציונית של בתי השקעות (מקווקו)

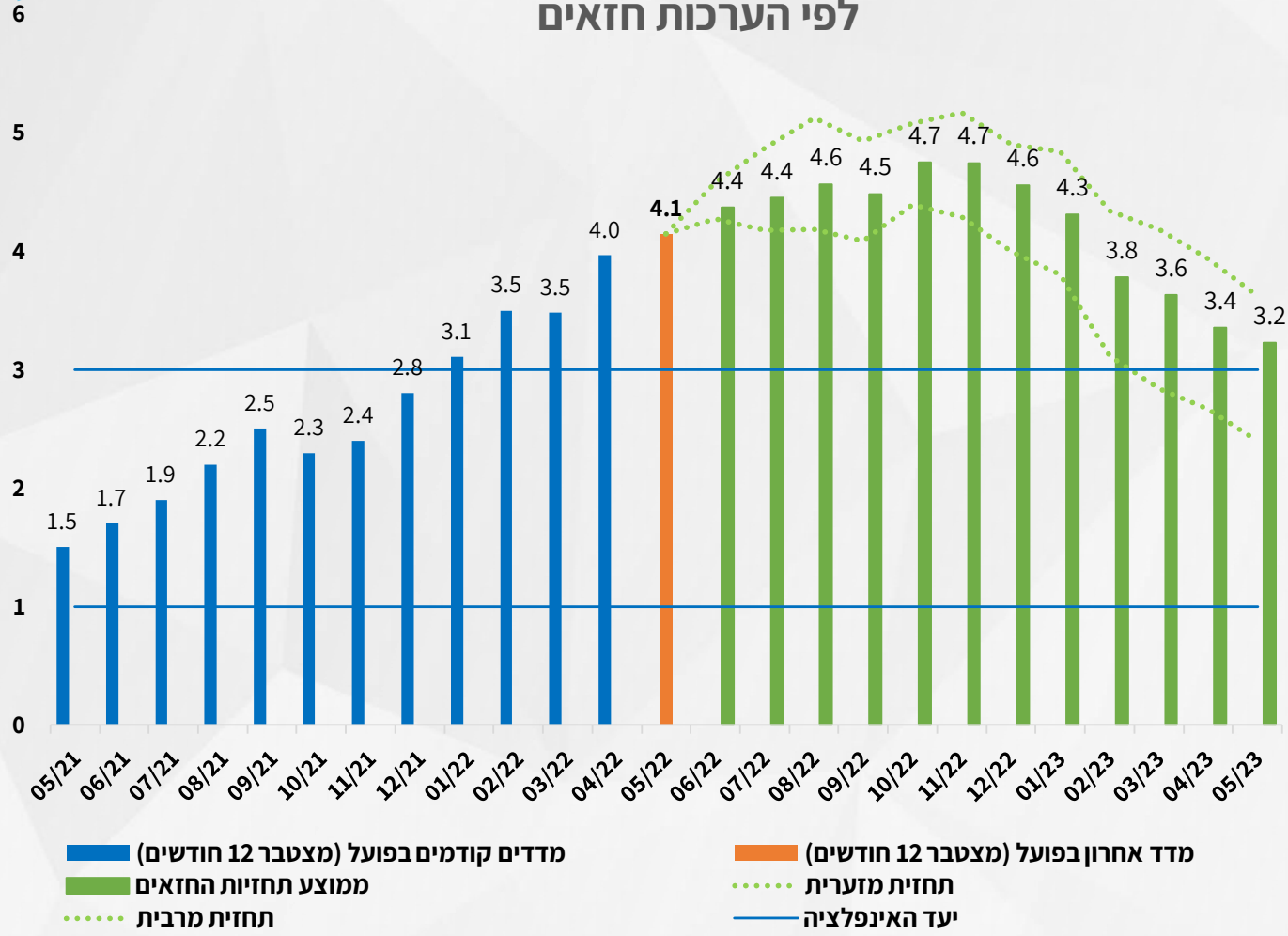
נכון ל-19.6



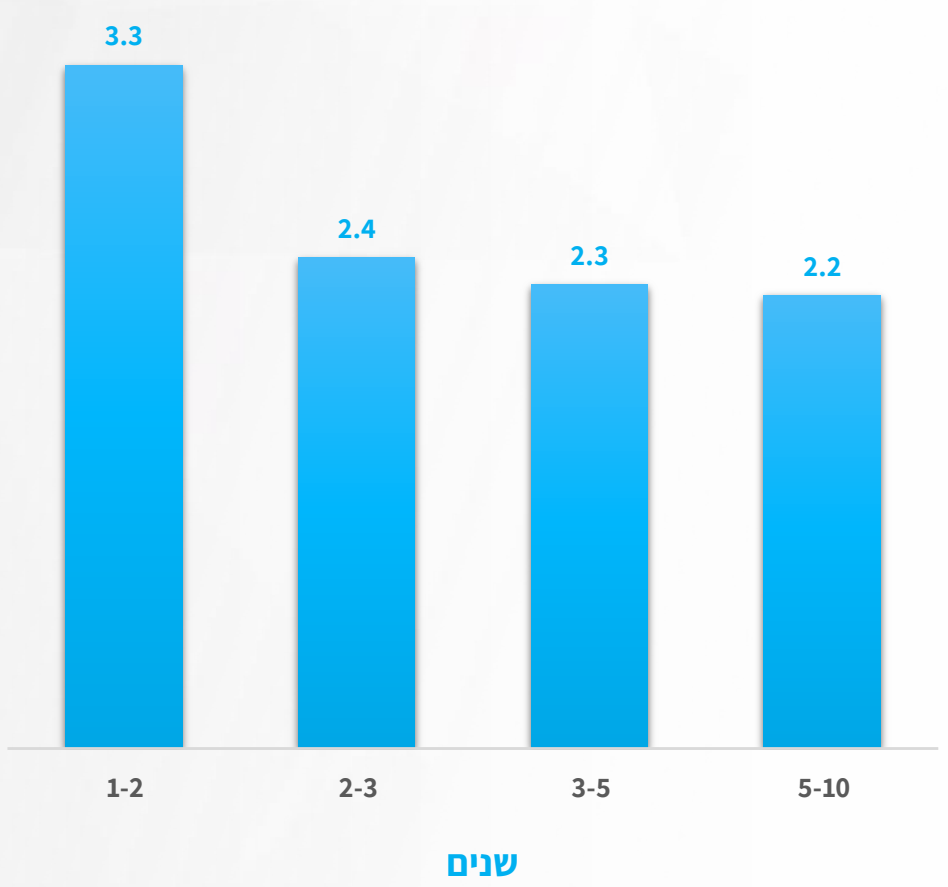


בישראל, האינפלציה – ע"פ המקורות השונים צפויה להמשיך לעלות מעט ולשוב ליעדה בשנה הבאה

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

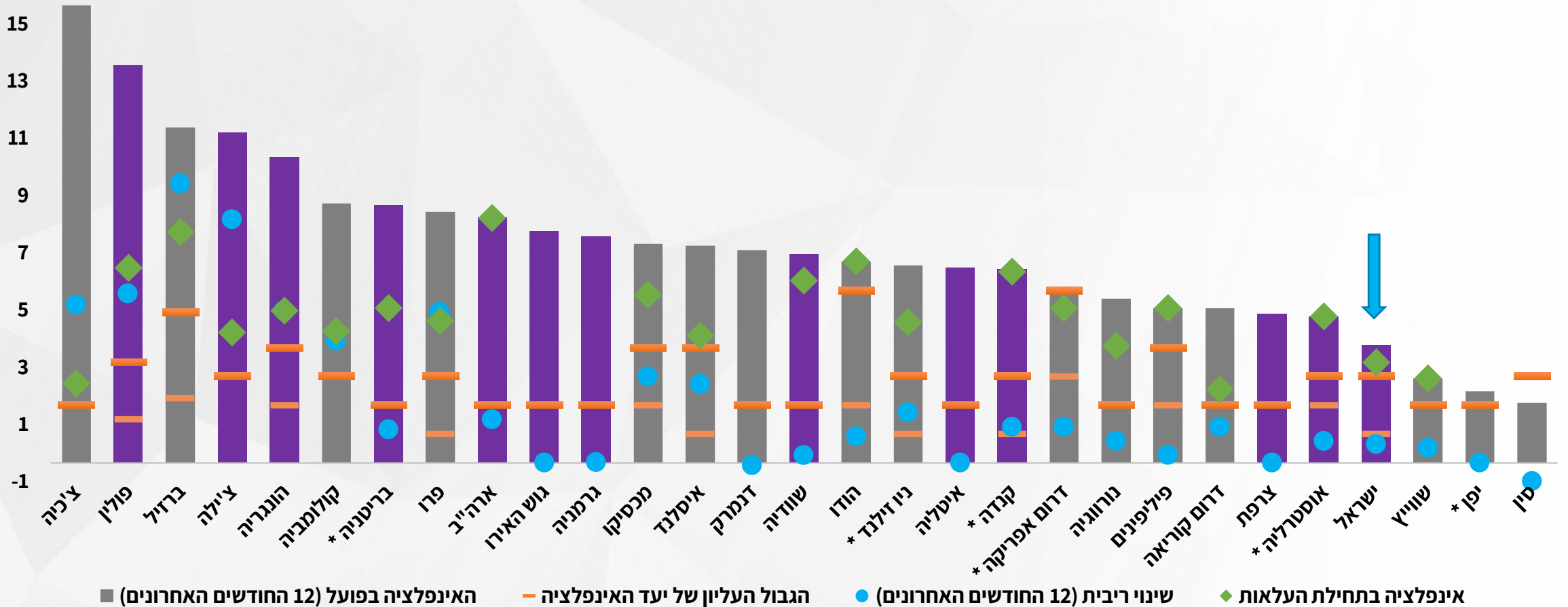


ציפיות פרוורד לאינפלציה משוק ההון בטווחים שונים



תגובת המדיניות המוניטרית לריבית

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



- האינפלציה בישראל נמוכה באופן ניכר בהשוואה ל-OECD
- האינפלציה גבוהה במוצרים הסחירים והלא סחירים: מרמז על זעזועי ביקוש והיצע משולבים
- לפער בין ישראל למדינות ה-OECD מספר סיבות: רמת מחירים התחלתית גבוהה, קצב עליית שכר מתון יחסית, שקל חזק ומחירי אנרגיה שעולים בקצב נמוך באופן יחסי.
- הציפיות – בעולם ובישראל – הן להמשך עלייה בתקופה הקרובה, והתמתנות בשנה הבאה

המדיניות הפיסקלית



סגירת פער הפרייון דורשת הגדלת השקעה ממשלתית

- **יחס החוב תוצר בישראל עלה במהלך המשבר פחות מהצפוי, ויורד בקצב מהיר.**
 - הגירעון אמנם נמוך, אך מתבסס על גורמים זמניים (מיסים, הסכמי שכר וכו')
- **סגירת פער הפרייון מול מדינות ה-OECD דורשת תוספת השקעה של כ-2%-3% תוצר בשנה לאורך זמן.**
- **עיקרי ההשקעות הנדרשות:**
 1. שיפור תשתיות התחבורה (כבישים, תחבורה ציבורית, רשויות מטרופולניות)
 2. שיפור מערכת החינוך (השקעה "חכמה" תוך תגמול דיפרנציאלי וגמישות ניהולית, סנכרון ימי חופשה)
 3. טיוב הרגולציה, בדגש על ניהול המידע בגופים ממשלתיים וקיצור הליכים בירוקרטיים
 4. שיפור המערכת הפיננסית (איגוח)



הטווח הארוך: קרן השקעות חוץ תקציבית

- בטווח הקצר הפתרון הנכון הינו: במקום כלל ההוצאה, לעבור ליעד גירעון מבני ומנוכה מחזור
- בטווח הארוך, יש להפריש מהתקציב באופן קבוע לקרן חוץ תקציבית, שתהווה מקור מימון להשקעות הנדרשות, כאשר אלו יבשילו, למימוש התוכנית האסטרטגית.
- סיכונים פוטנציאליים לקרן ההשקעות בתשתיות:
 - הקרן תנוצל למימון הוצאות שאינן תשתיות
 - כספי הקרן יחליפו את ההשקעות "הרגילות"
- קרן המטבע המליצה על הקמת מועצה פיסקלית, שעשויה להגדיל את האמינות של תהליך שכזה. מועצות כאלה קיימות ברבות מהמדינות המפותחות.



תודה רבה