



הרצאת הנגיד במכון אהרון

פרופ' אמיר ירון
נגיד בנק ישראל



- הכלכלה העולמית
- הכלכלה הישראלית: מבט על
- שלושה נושאים שעל סדר היום:
- ההייטק
- האינפלציה
- המדיניות הפיסקלית



הכלכלה העולמית

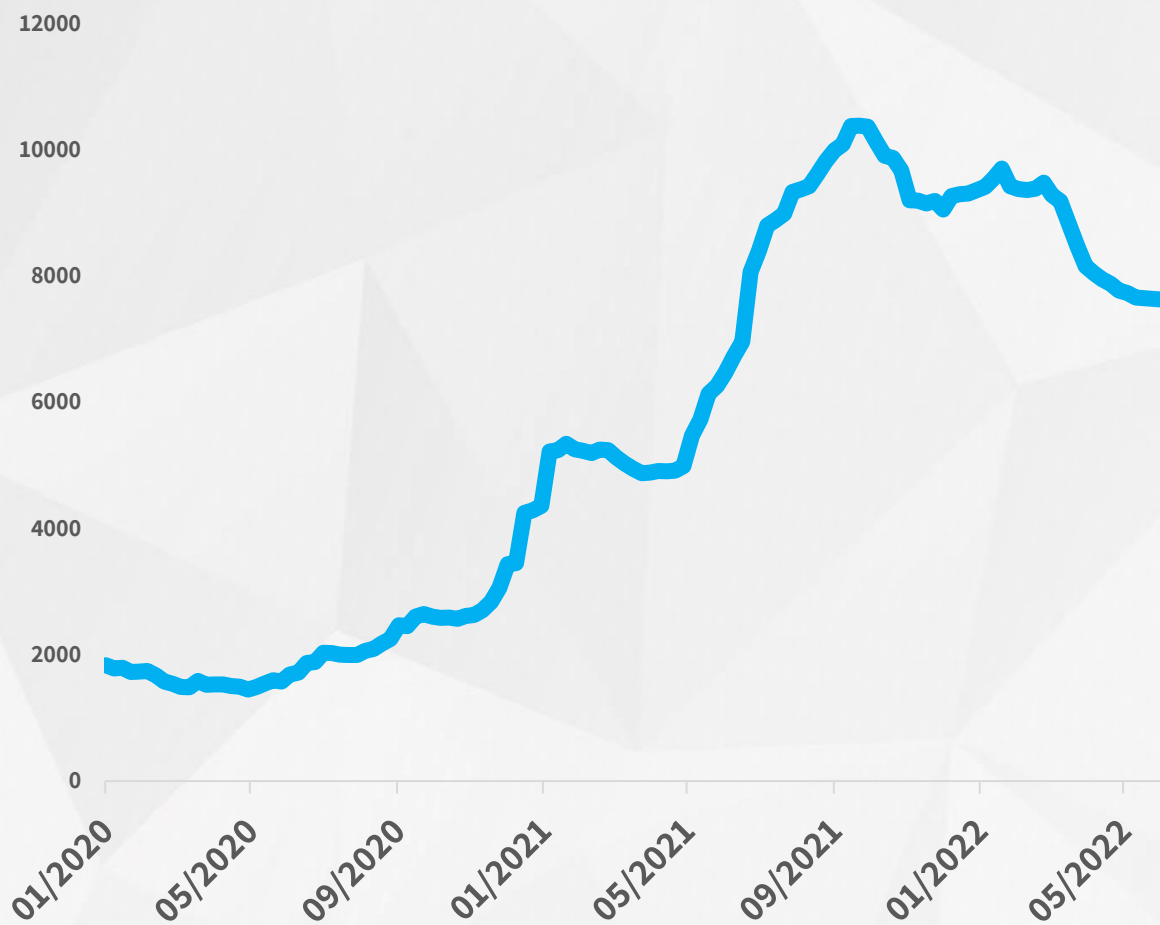


- המשך המלחמה באוקראינה ומדיניות הקורונה בסין פוגעים בהיצע.
- בתי השקעות מורידים את תחזיות הצמיחה.
- צפי לאינפלציה גבוהה יותר והתגברות הריסון המוניטרי.
- חלו ירידות, תוך תנודתיות רבה, בשוקי המניות.

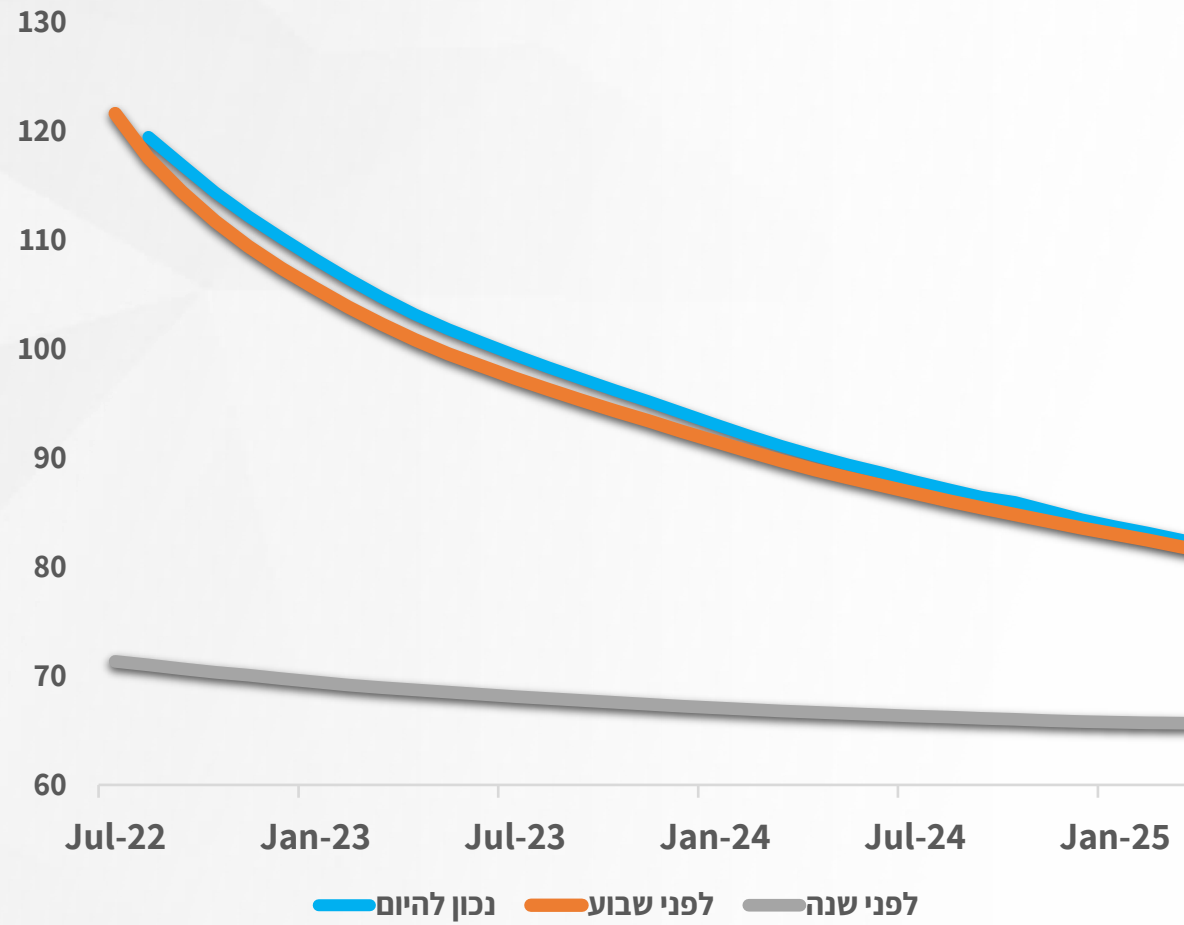


הפגיעה בצד ההיצע: עלויות השינוע ומחירי האנרגיה ממשיכים להיות גבוהים

מחירי השינוע



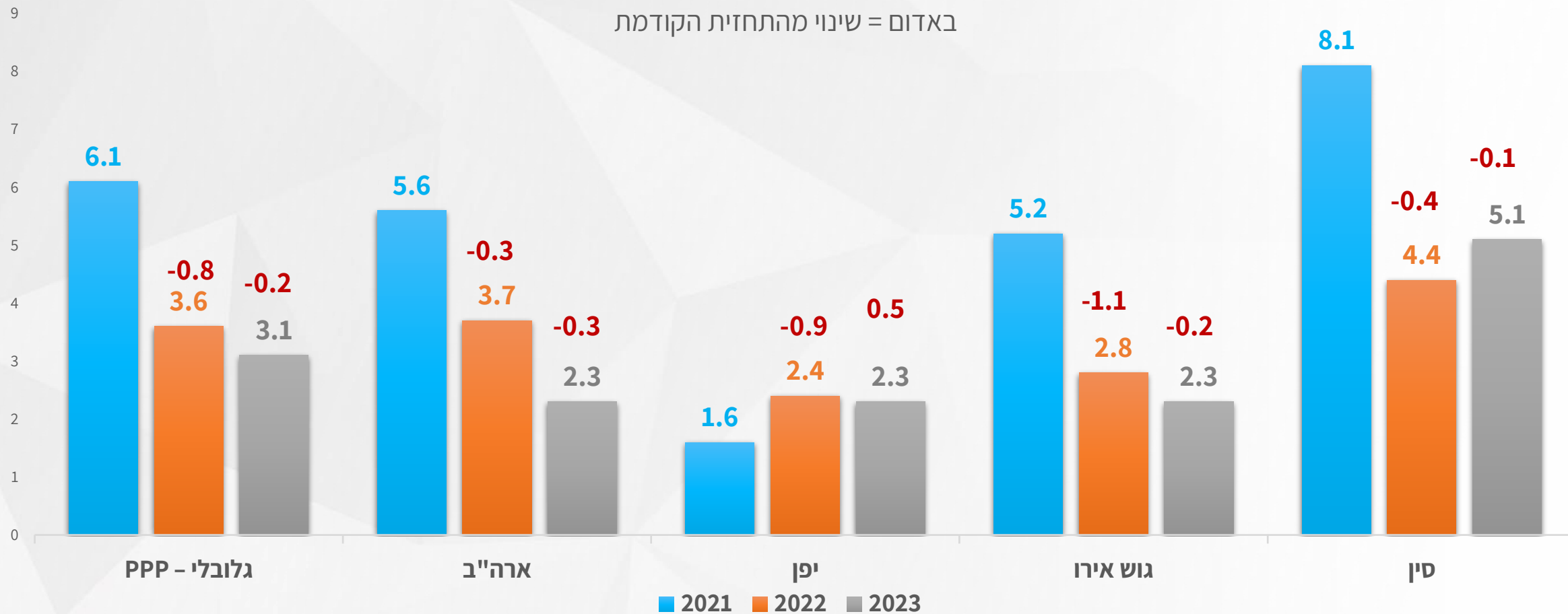
עקומי מחירי הנפט



תחזיות הצמיחה בעולם לשנתיים הבאות הונמכו בצורה משמעותית

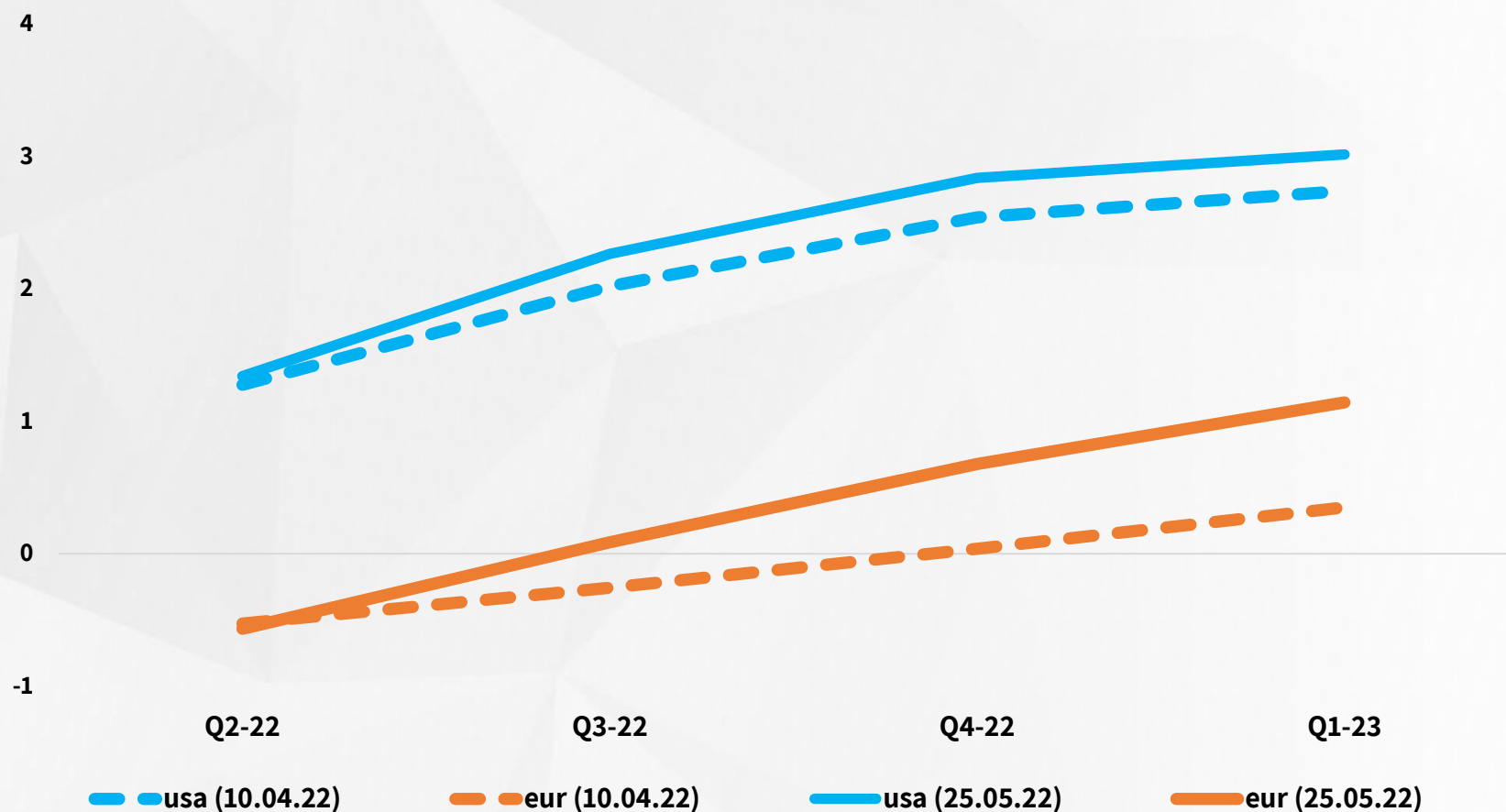
תחזית קרן המטבע לצמיחה העולמית – נכון לאפריל

באדום = שינוי מהתחזית הקודמת



עלייה בתוואי הריביות הצפוי בעולם

תוואי הריביות הצפוי במדינות שונות (מקווקו - התוואי הקודם)



חלה מגמה שלילית בשווקים תוך תנועתיות רבה

שיעור השינוי של מדדי מניות נבחרים ביחס לתחילת 2020

תשואה במונחי מטבע מקומי



כלכלת ישראל

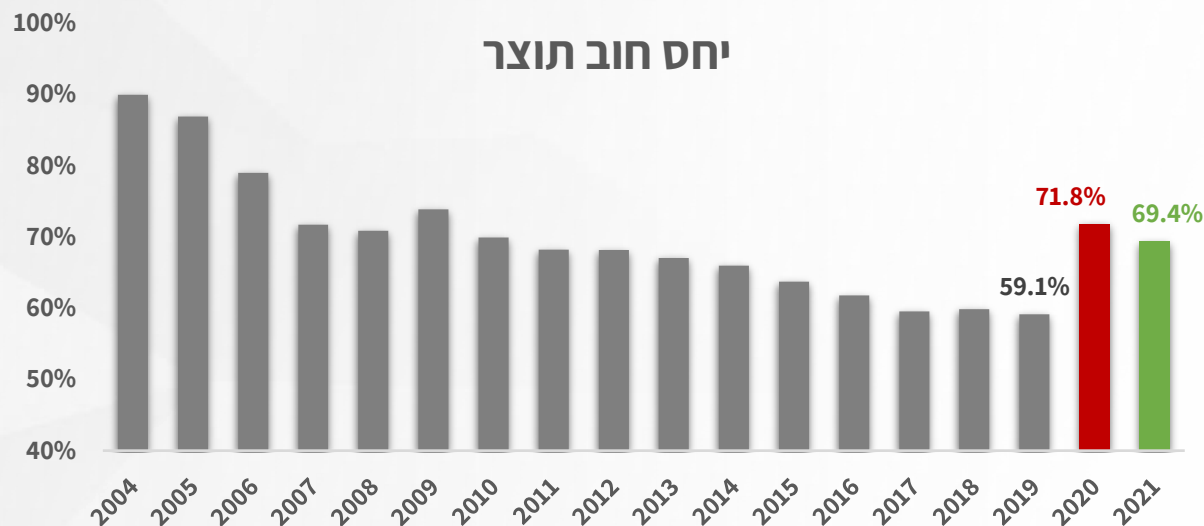


ישראל נכנסה בצורה חזקה למשבר, והתאוששה בצורה מהירה

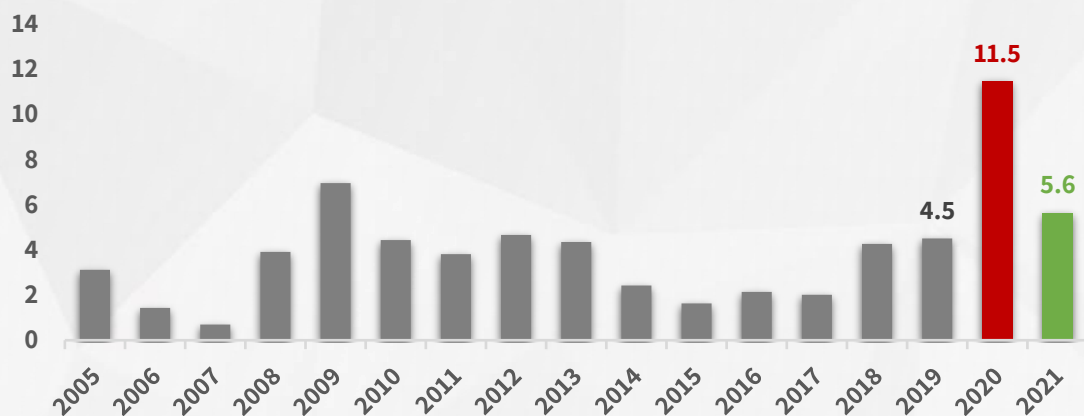
צמיחת התמ"ג בישראל



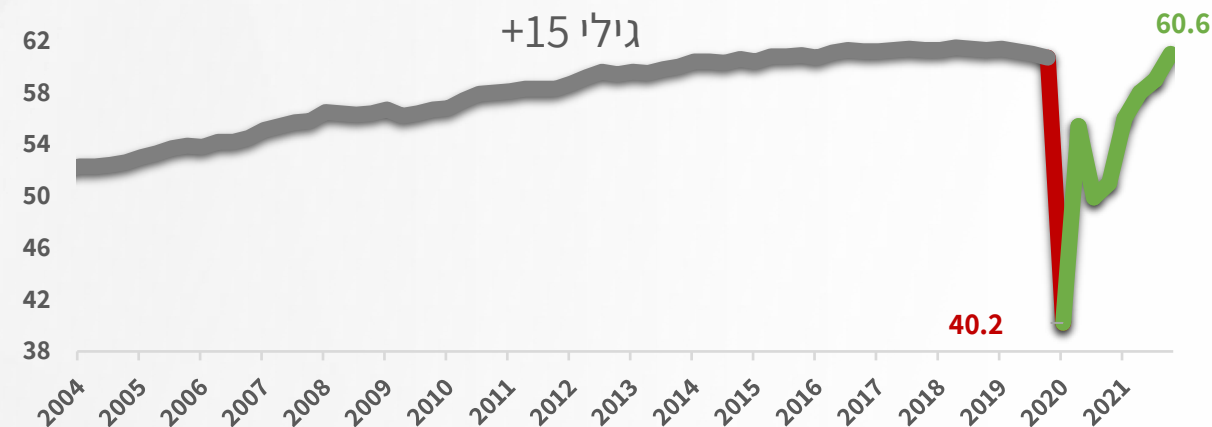
יחס חוב תוצר



גרעון הממשלה הרחבה כאחוז מהתמ"ג



שיעור התעסוקה



תחזית חטיבת המחקר ל-2022—2023 (אפריל)

2023	2022	2021	
4%	5.5%	8.2%	צמיחת התוצר
0.1%	-0.2%	-1.8%	סטיית התוצר ממגמתו
61%	60.7%	57%	שיעור התעסוקה
3.4%	3.5%	4.6%	שיעור האבטלה



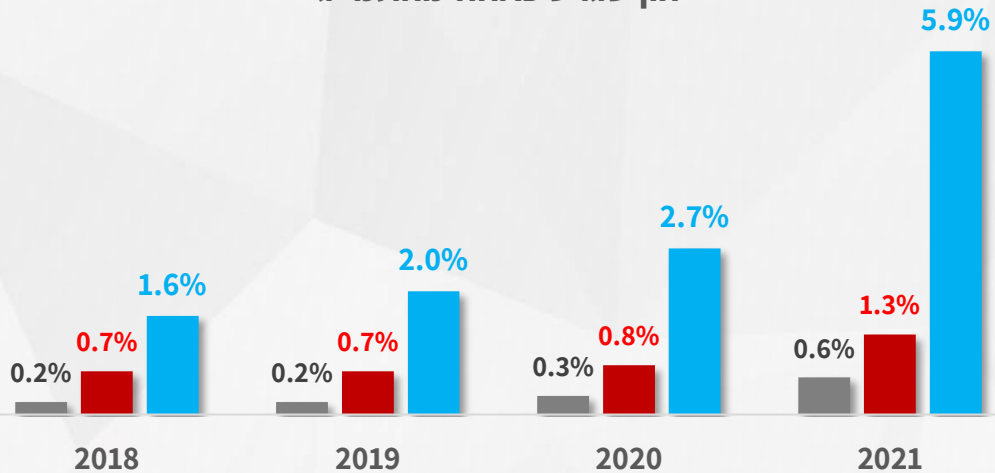
ההייטק

מגזר ההייטק הוא הקטר המניע את המשק

היקף הגיוסים ע"י חברות היי-טק ישראליות
מיליארדי \$



הון שגויס כאחוז מהתמ"ג



■ ישראל ■ ארה"ב ■ האיחוד האירופי

40%
משווי החברות במדד
ת"א-35 משוין
לחברות הייטק

15%
מהתמ"ג
בישראל מיוצר
ע"י חברות
הייטק

43%
מהיצוא של ישראל מיוחס לחברות הייטק

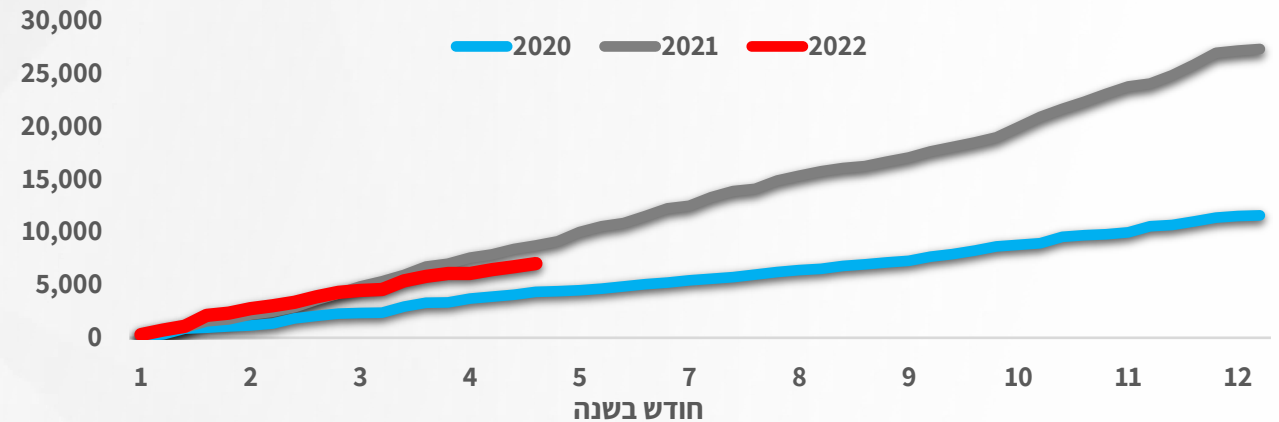
10%
מהמועסקים
בישראל עובדים
בהייטק

25%
ממס הכנסה
משולם ע"י
הייטקיסטים

בשנת
2020

קצב גיוסים בהיי-טק הישראלי לפי שנים

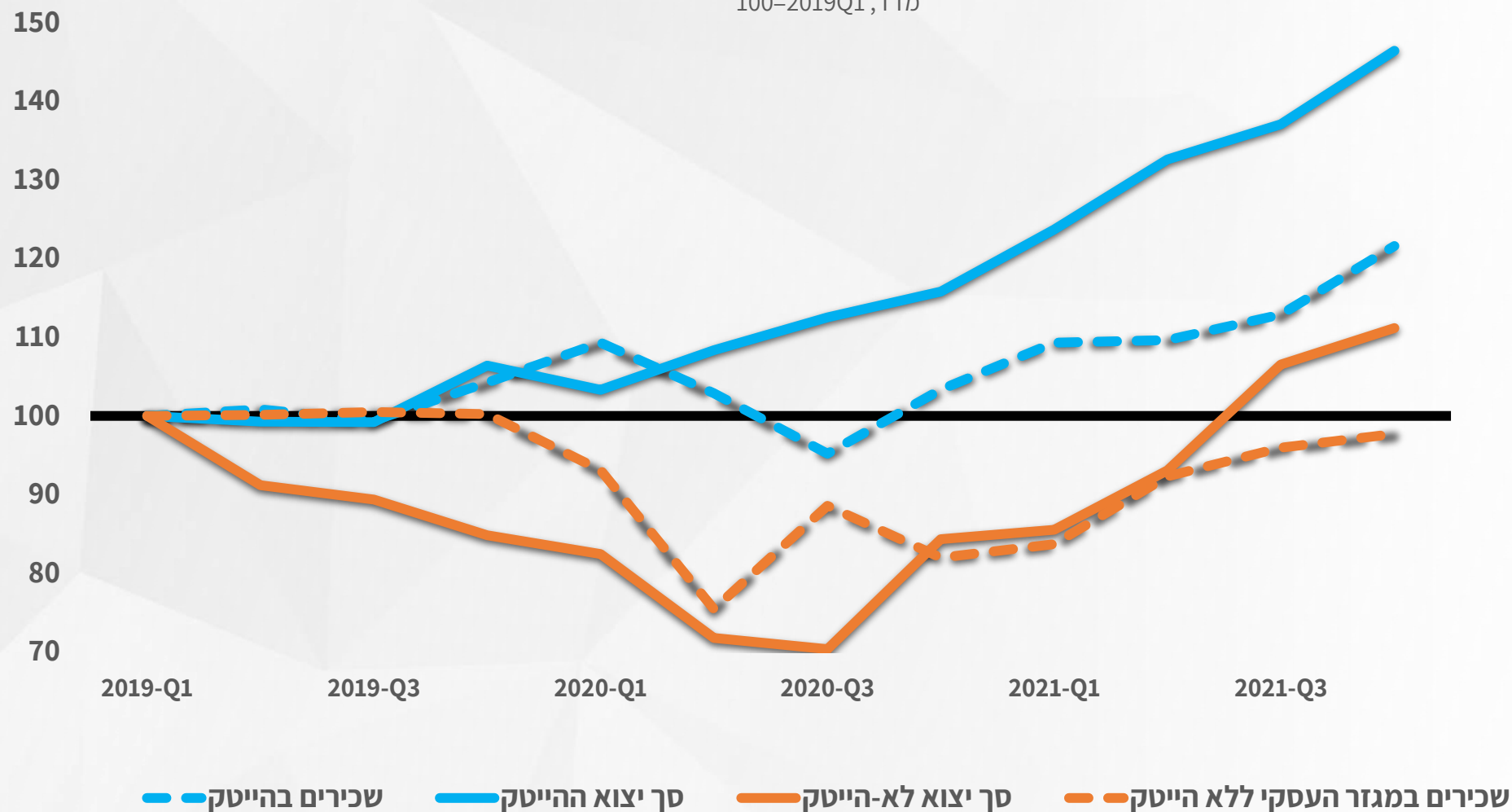
גיוסים במיליוני דולרים



מגזר ההייטק כמעט שאינו נפגע ממשבר הקורונה, הודות לגידול בביקוש למוצרים, וליכולת לעבוד מהבית

התפתחות היצוא ומספר השכירים במגזר ההייטק ומחוץ למגזר ההייטק

מדד, 100=2019Q1





- לסקטור ההייטק תרומה מכרעת לכלכלה הישראלית: בהיבטי תוצר, תעסוקה, מיסים ועוד.
- ההייטק מטבעו חשוף לכלכלה העולמית, ולתנודתיות בשווקים.
- מהנתונים עולה כי תיתכן האטה כלשהי בפעילות אך לא צפויה הרעה בסדרי הגודל של משבר הדוט-קום.
- זאת בעקבות ביזור ענפי רחב, הכנסות, נזילות ונגישות אשראי של חברות ההייטק בישראל.

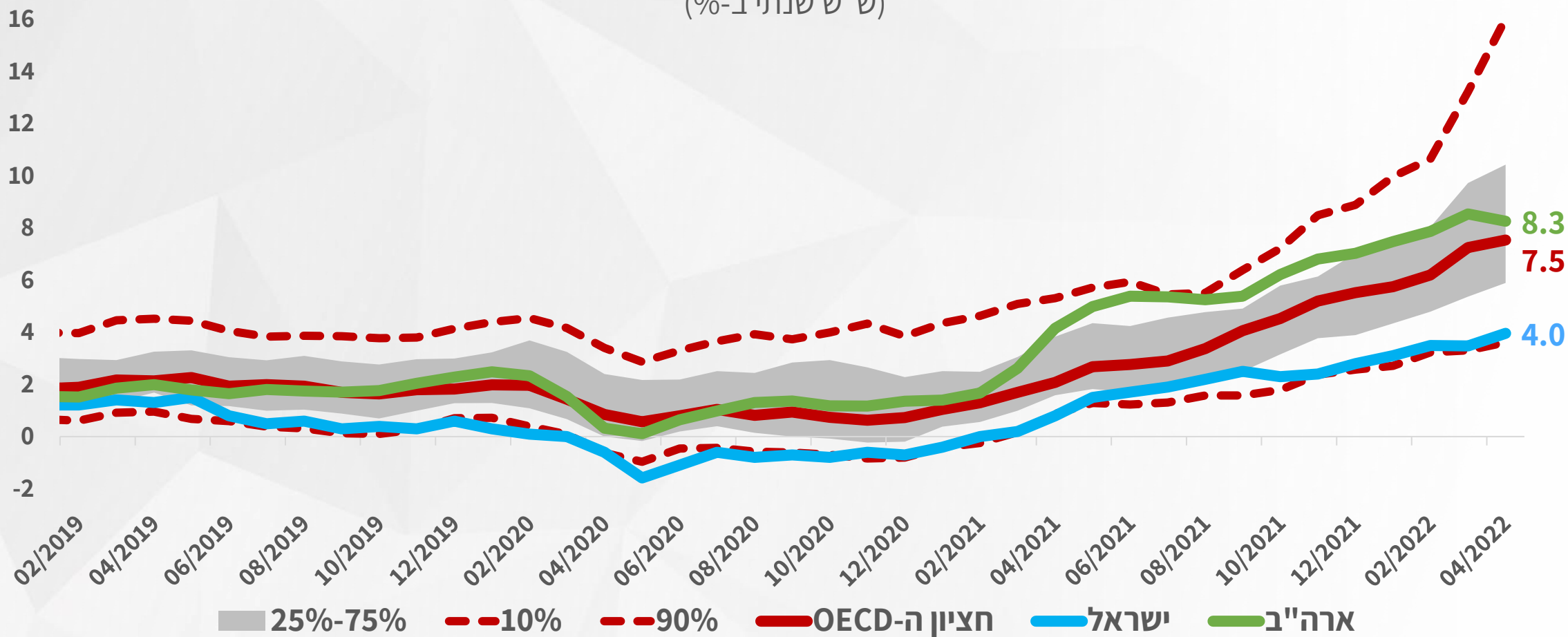
האינפלציה



שיעור האינפלציה בישראל הוא בין הנמוכים במדינות ה-OECD

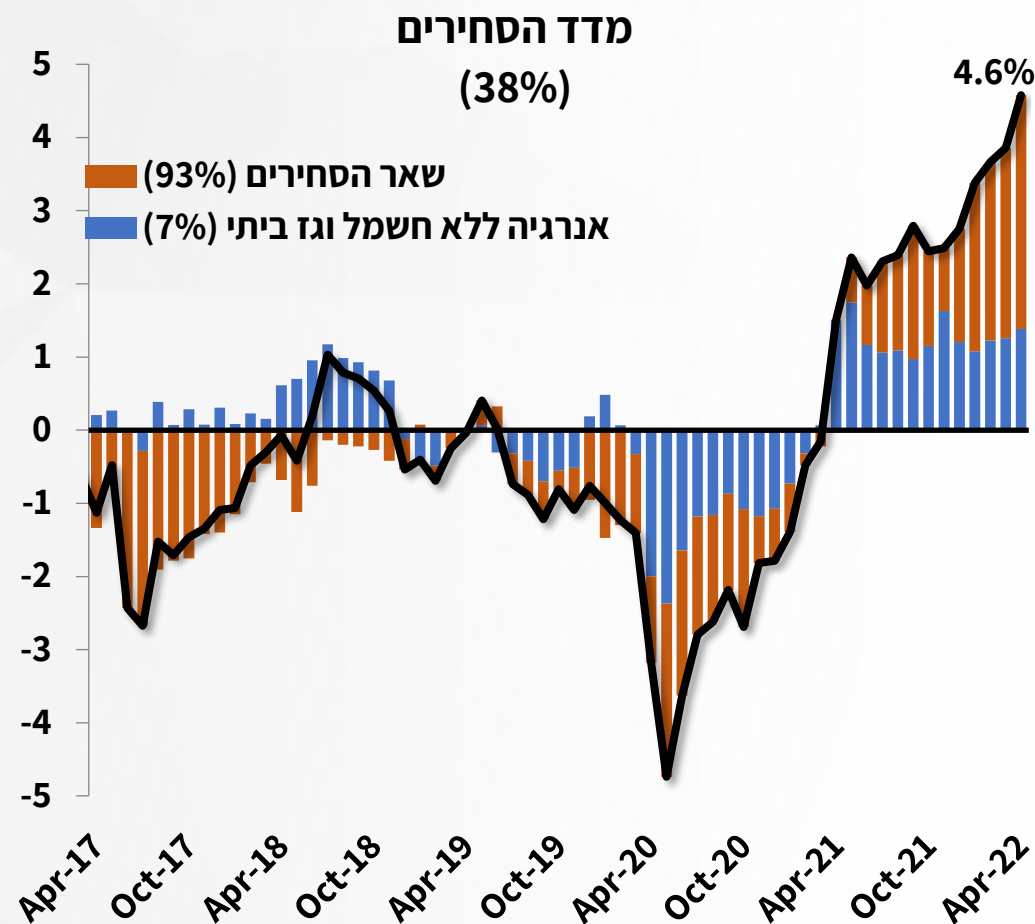
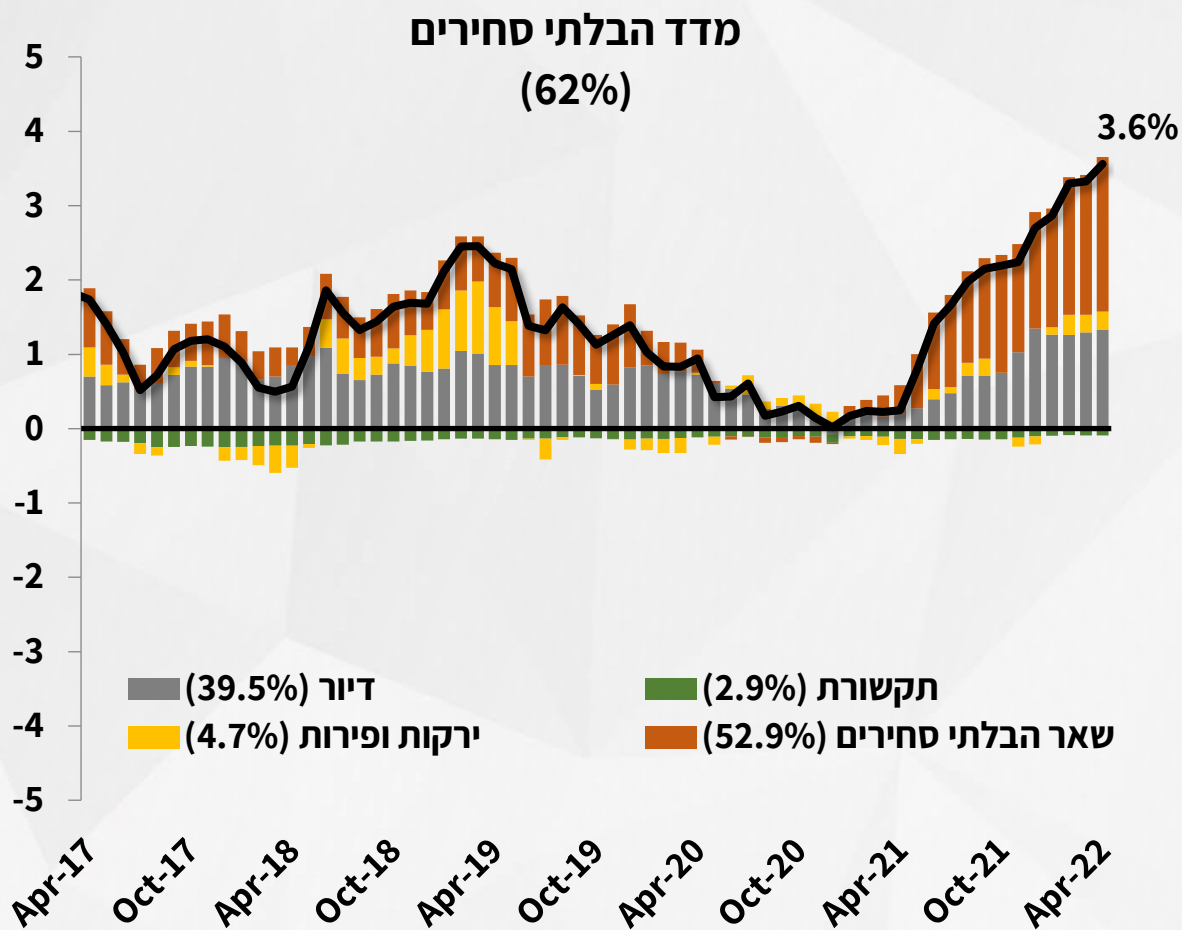
שיעור האינפלציה בישראל ומדינות נבחרות

(ש"ש שנתי ב-%)



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

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



גורם רלוונטי בפערי האינפלציות: המחירים בישראל כבר נמצאים ברמה גבוהה

הסבר על המדד

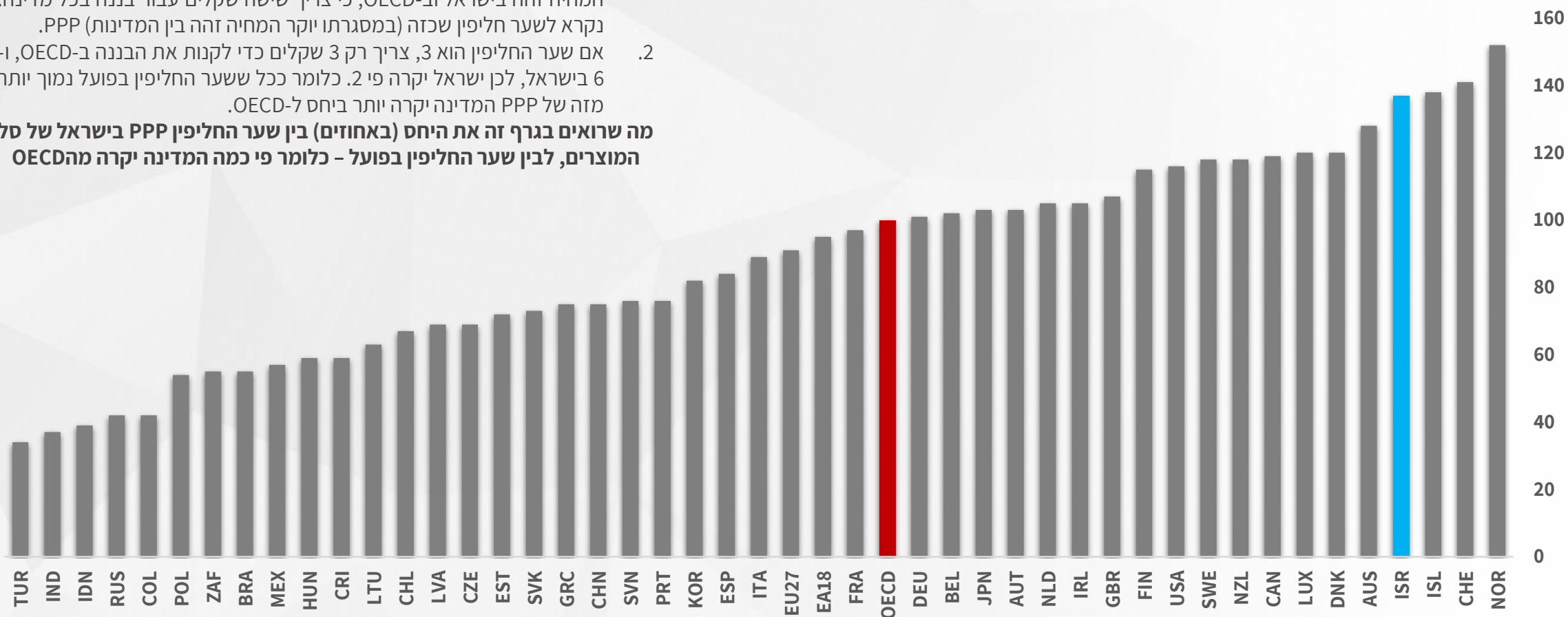
נניח שבננה עולה בישראל 6 שקלים ו ב-OECD דולר אחד:

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



גורם רלוונטי בפערי האינפלציות: הסכמי השכר סייעו למיתון קצב העלייה ביציאה מהמשבר

אומדן למדד השכר הנומינלי החודשי הממוצע למשרת שכיר

מנוכה שינוי הרכב המועסקים. (מדד, מנוכה עונתיות, בסיס ממוצע 2019 = 100)

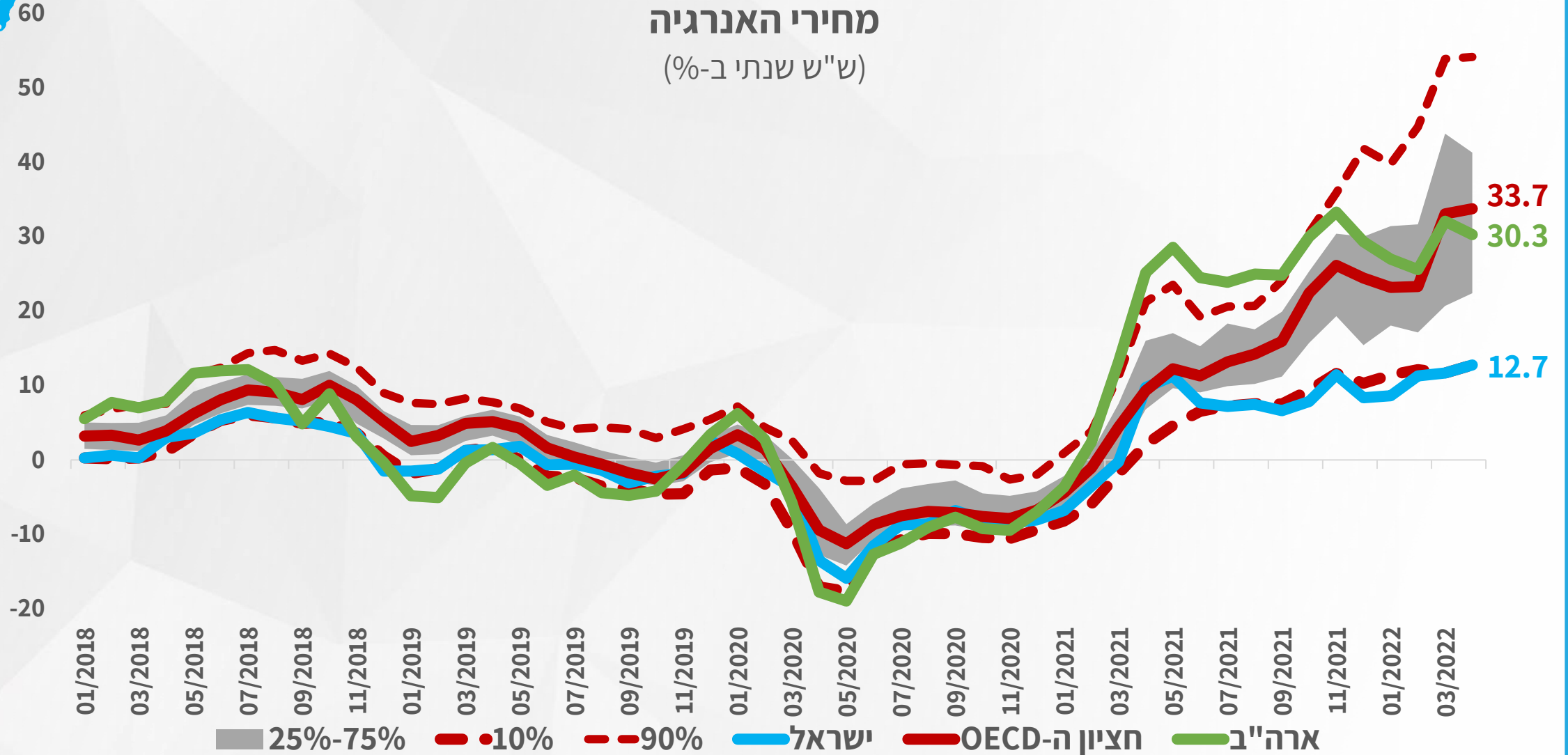


גורם רלוונטי בפערי האינפלציות: חוזקתו של השקל ביחס לסל המטבעות



גורם משמעותי בפערי האינפלציות: יציבות יחסית במחירי האנרגיה בישראל

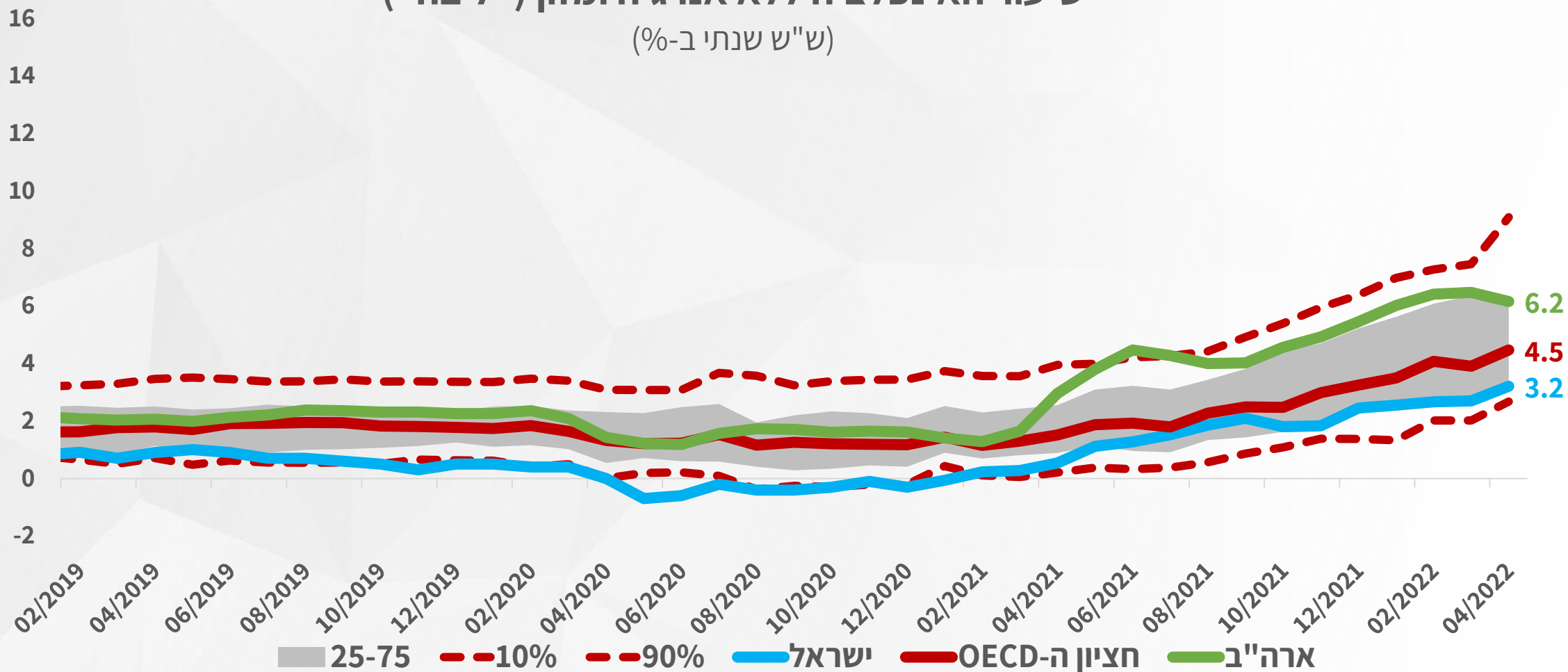
מחירי האנרגיה (ש"ש שנתי ב-%)



אינפלציית ה"ליבה" בישראל גם היא מהנמוכות בעולם אך הפער משאר העולם קטן

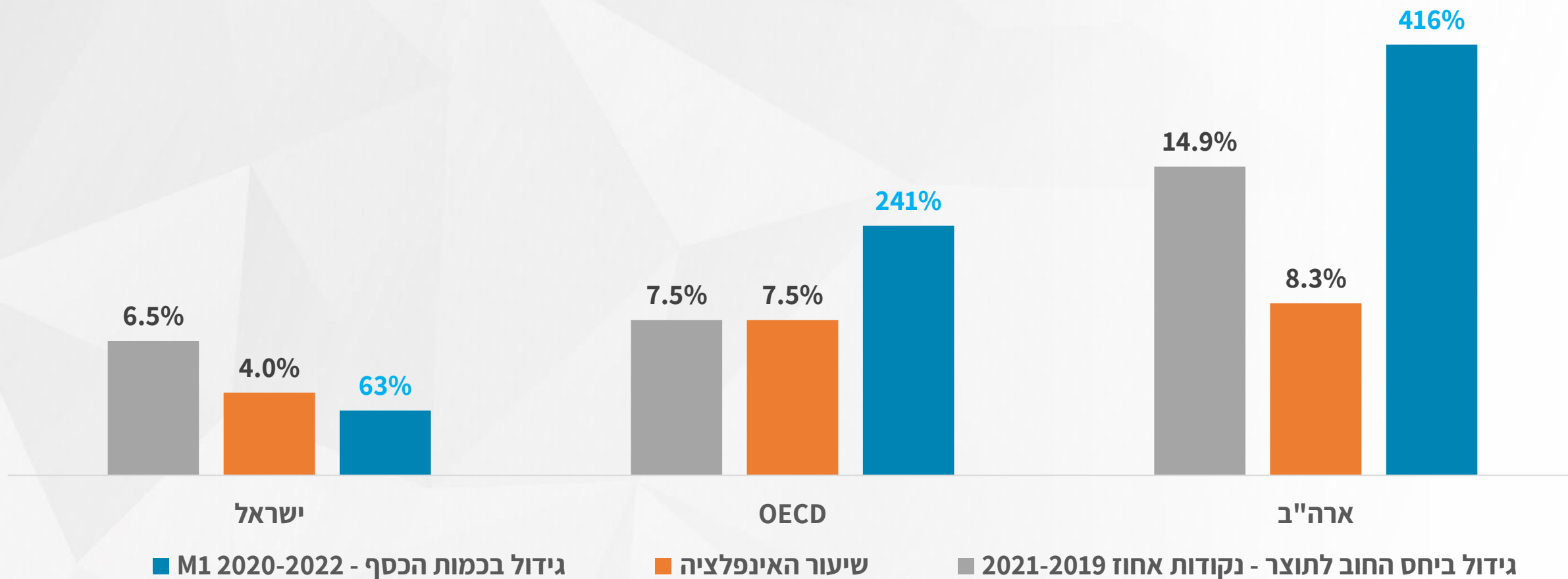
שיעור האינפלציה ללא אנרגיה ומזון ("ליבה")

(ש"ש שנתי ב-%)



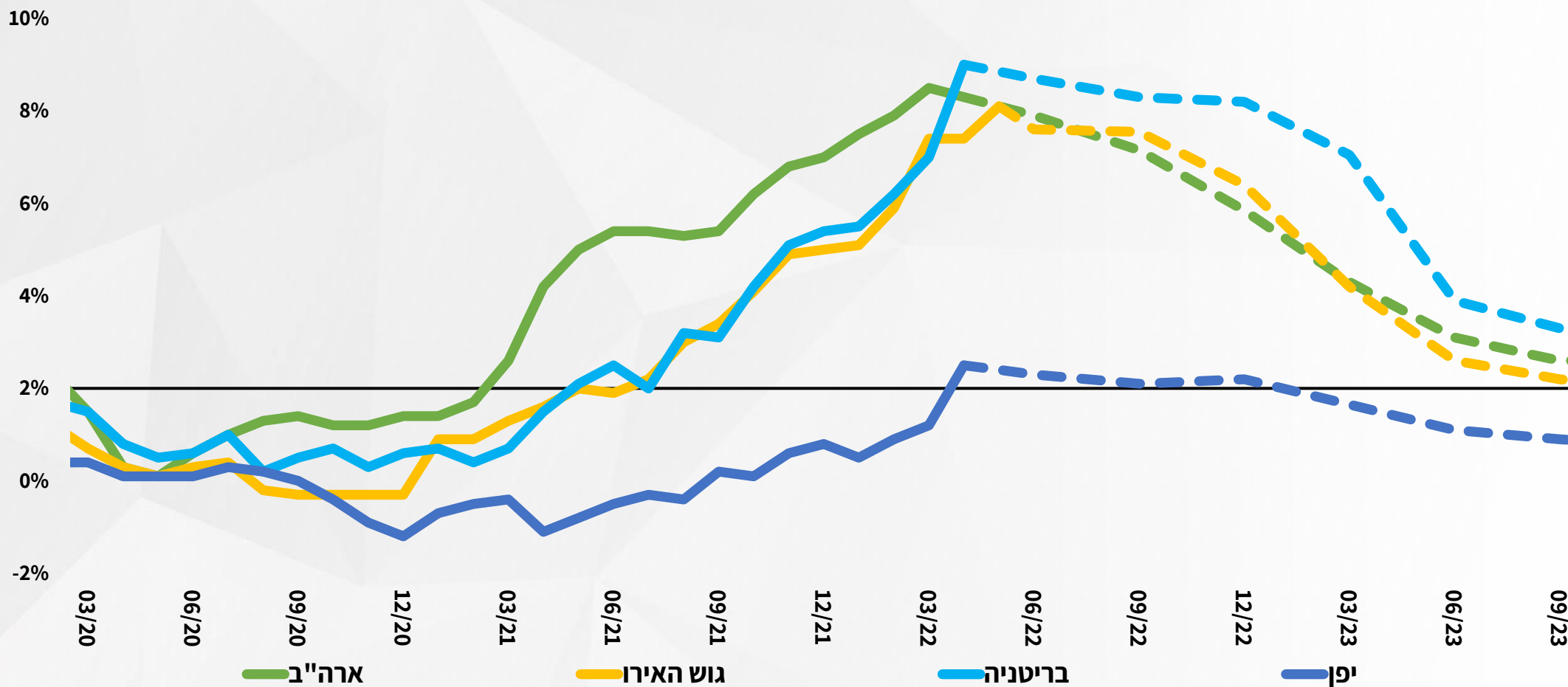
הגידול בחוב ובכמות הכסף והאינפלציה

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



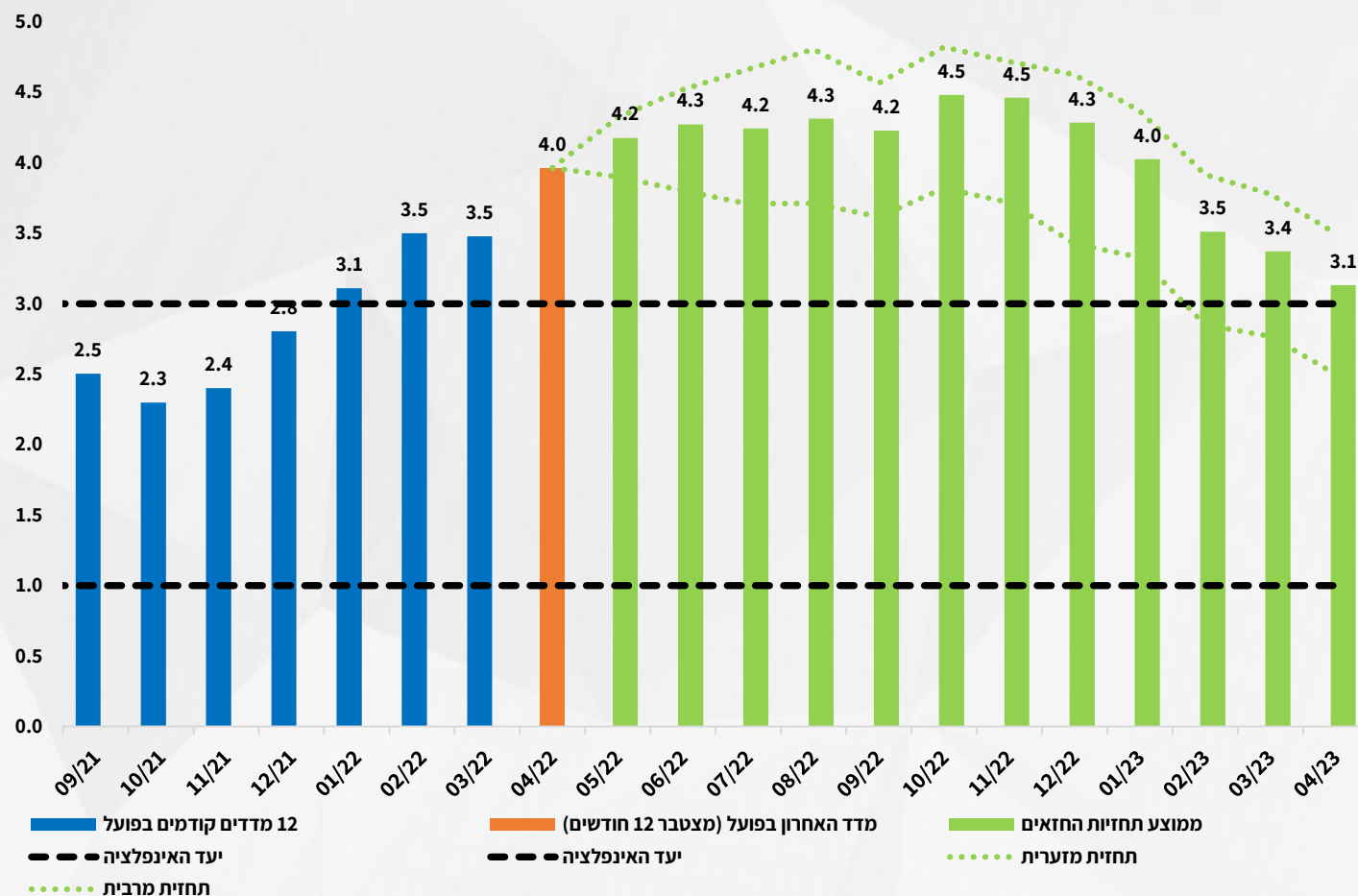
האינפלציה בעולם צפויה, על פי בתי השקעות, להתמתן בשנה הקרובה

מדד המחירים לצרכן בפועל, והתחזית ע"פ בתי השקעות (קו מקווקו)

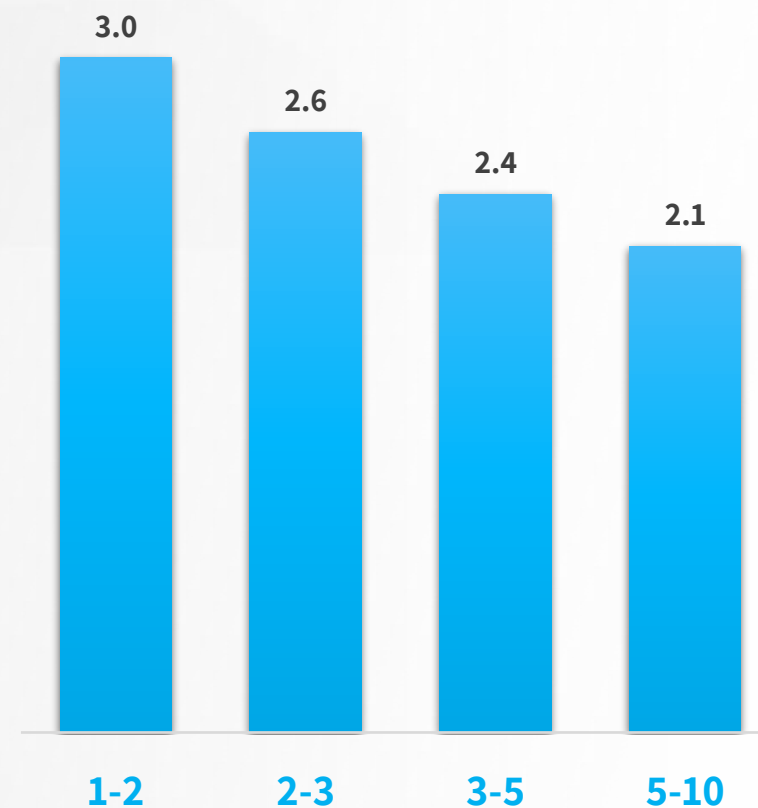


בישראל, האינפלציה – ע"פ המקורות השונים צפויה להמשיך לעלות מעט ולשוב ליעדה בשנה הבאה

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



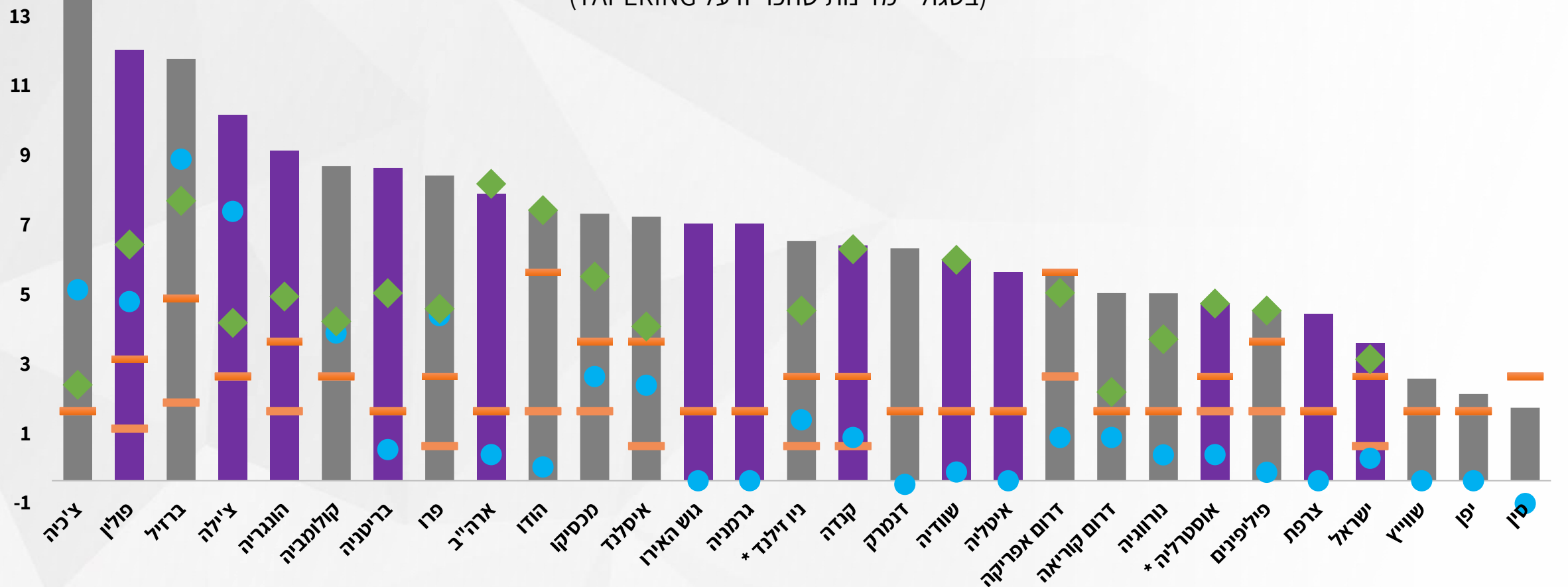
ציפיות פרוורד לאינפלציה משוק ההון בטווחים שונים



תגובת המדיניות המוניטרית לריבית

האינפלציה בפועל, יעדה והשינוי בריבית הבנק המרכזי בישראל ובמדינות מפותחות:

(בסגול - מדינות שהכריזו על TAPERING)



■ האינפלציה בפועל (12 החודשים האחרונים) — הגבול התחתון של יעד האינפלציה — הגבול העליון של יעד האינפלציה ● שינוי ריבית (12 החודשים האחרונים) ◆ אינפלציה בתחילת העלאת



האינפלציה בישראל ובעולם

- 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

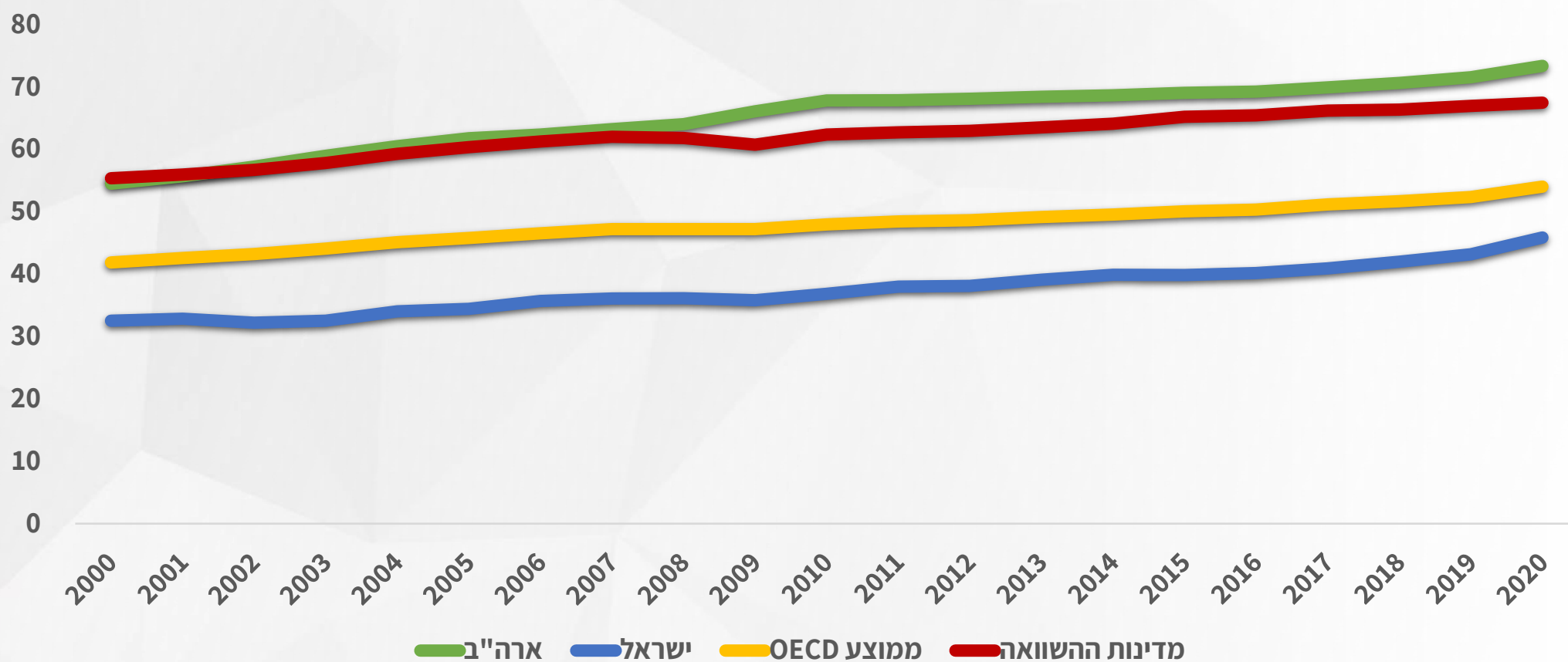


המדיניות הפיסקלית

פריון העבודה בישראל נמוך משמעותית בהשוואה למדינות מפותחות

פריון העבודה: התוצר לשעת עבודה

דולרים, מחירים קבועים, PPP





סגירת פער הפריון דורשת הגדלת השקעה ממשלתית

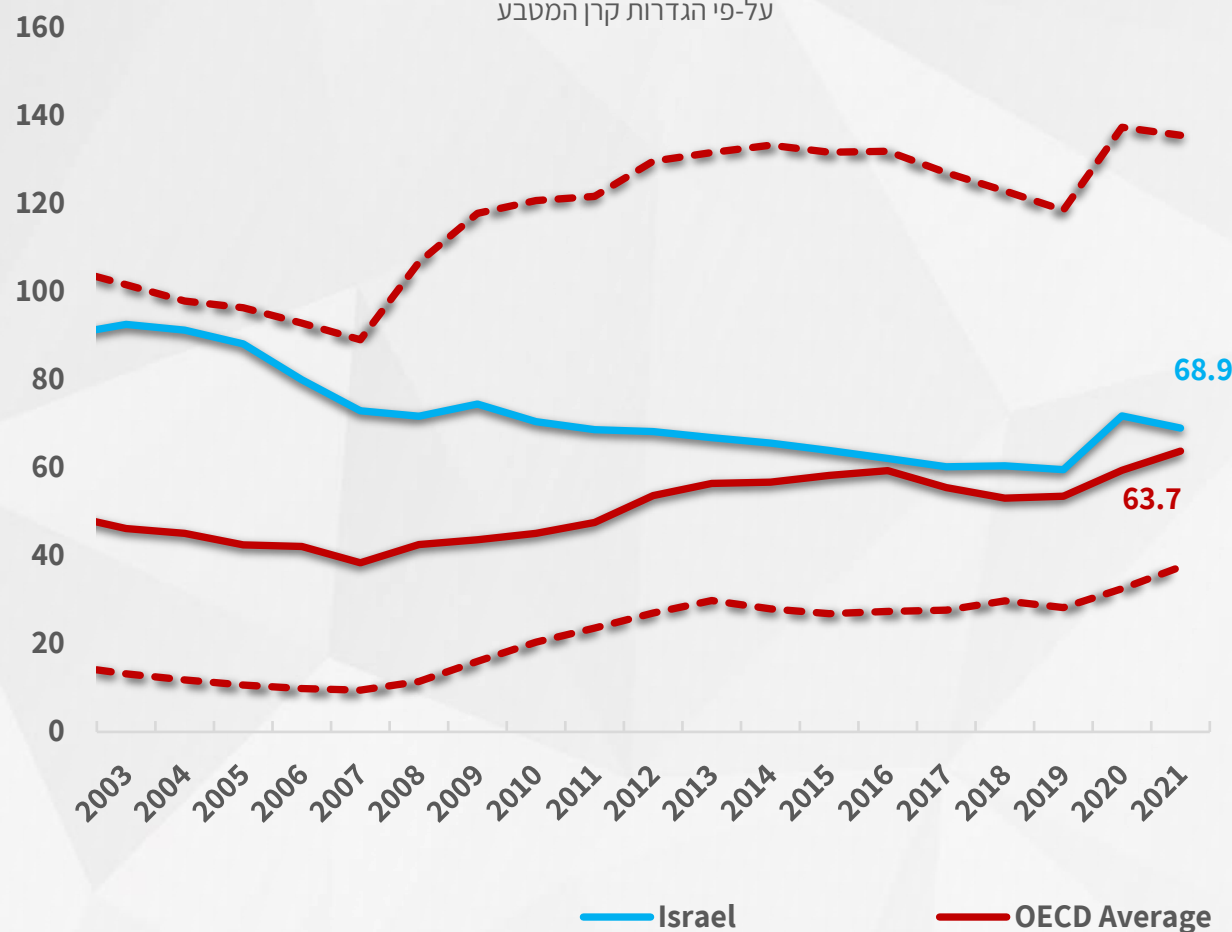
- **בנק ישראל הציג ארבעה צירי פעולה אסטרטגיים בתחומי הכלכלה הריאלית והפיננסית.**
- **סגירת פער הפריון מול מדינות ה-OECD דורשת השקעה של כ-2%-3% תוצר בשנה.**
- **עיקרי ההשקעות הנדרשות:**

1. **שיפור תשתיות התחבורה (כבישים, תחבורה ציבורית, רשויות מטרופולניות)**
2. **שיפור מערכת החינוך (השקעה "חכמה" תוך סנכרון חופשות, תגמול דיפרנציאלי וגמישות ניהולית)**
3. **טיוב הרגולציה, בדגש על ניהול המידע בגופים ממשלתיים וקיצור הליכים בירוקרטיים**
4. **שיפור המערכת הפיננסית (איגוח)**

ישראל נמצאת בסביבה פיסקלית "נוחה"

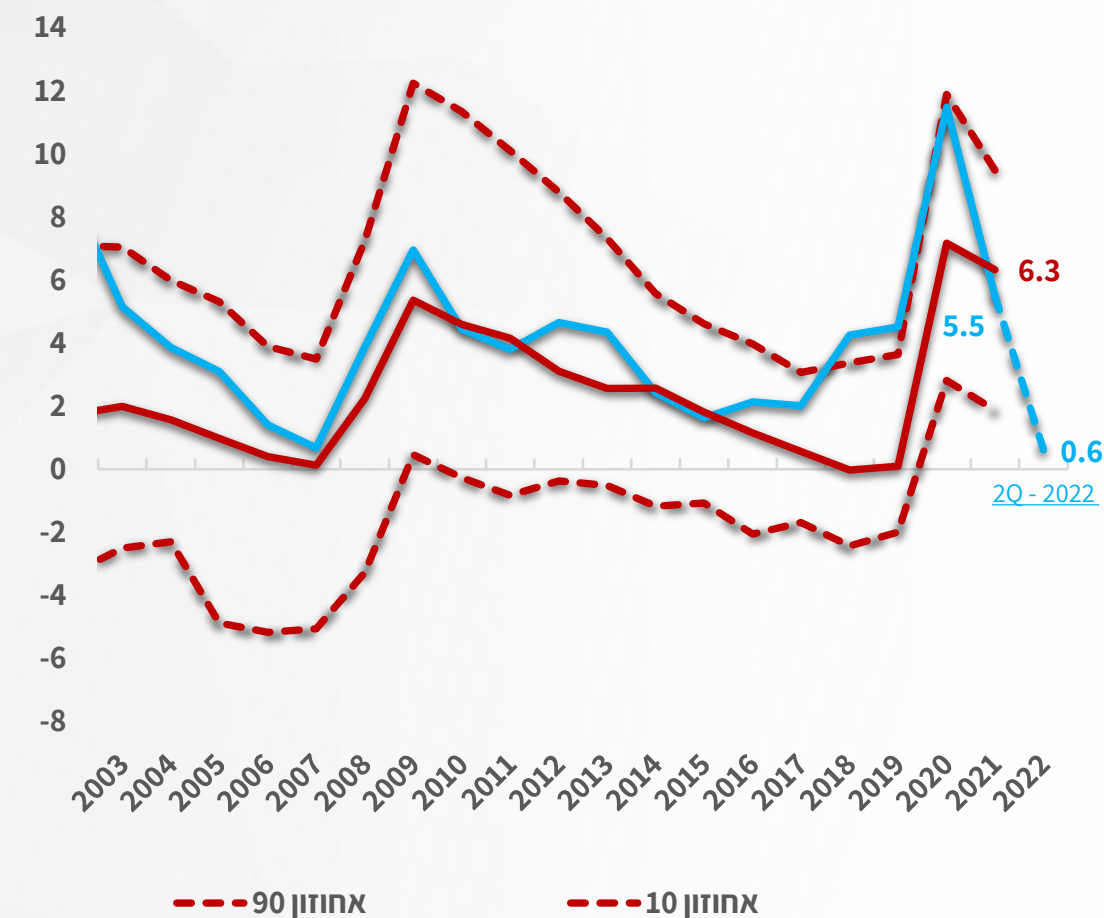
החוב הציבורי (ברוטו)

על-פי הגדרות קרן המטבע



גירעון הממשלה

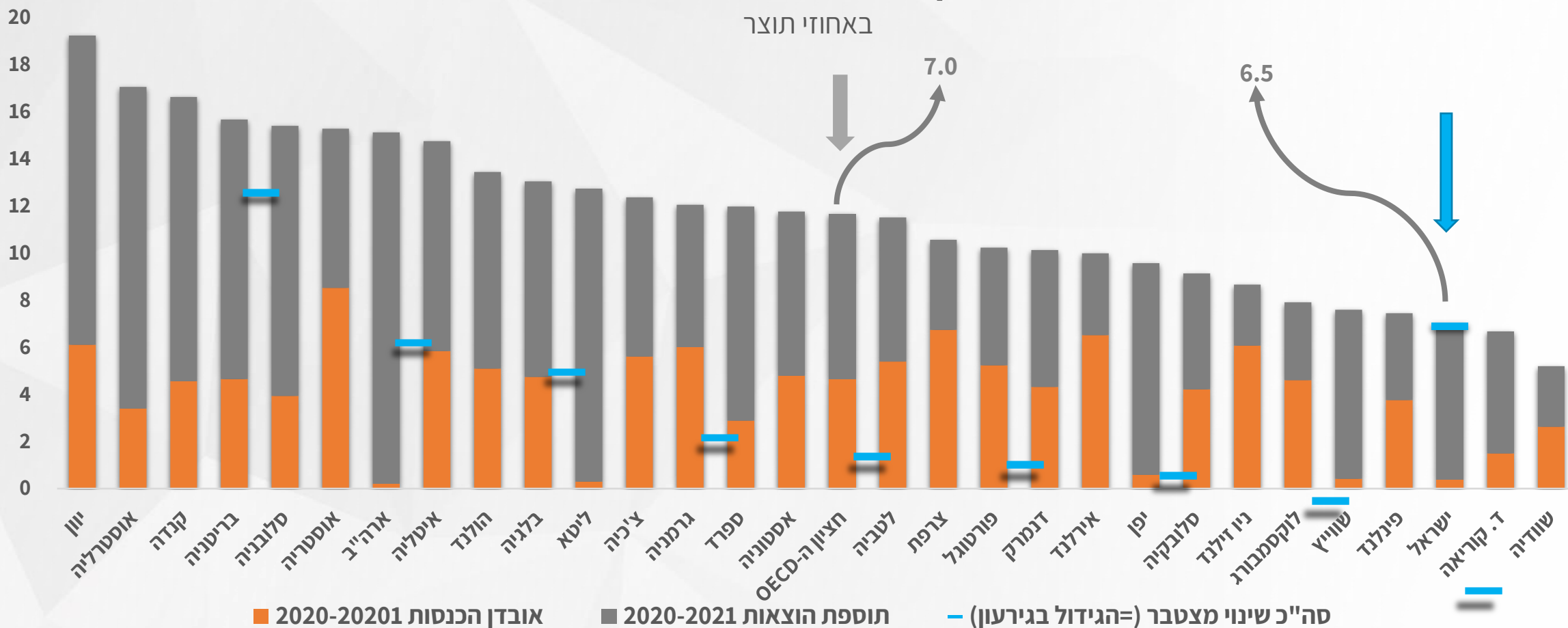
אחוזי תוצר



הרחבת ההוצאות בישראל להתמודדות עם המשבר הייתה דומה לזה במדינות ה-OECD - אובדן ההכנסות נמוך יותר בצורה משמעותית

תוספת ההוצאות ואובדן ההכנסות המצטברים בשנים 2020 – 2021

באחוזי תוצר



התוספת להוצאות (ללא ריבית) וכן אובדן ההכנסות מחושבים על פי הסטייה שלהן משיעורן בתוצר בשנת 2019, במונחי תוצר פוטנציאלי.



הכללים הפיסקליים בישראל

- בישראל נהוגות כיום שתי* מסגרות פיסקליות רב-שנתיות: יעד הגירעון קובע כי ההפרש בין הכנסות המדינה להוצאותיה לא יעלה מעבר לתקרה מוגדרת. כלל ההוצאה קובע תקרה לשיעור הגידול של ההוצאות משנה לשנה.
 - כלל ההוצאה ויעד הגירעון שונו כלפי מעלה כמעט בכל תקציב, כך שאינם עוגן אפקטיבי למדיניות.
- אף שבסופו של דבר היעדים משתנים, ההתחשבות בקיומם בראיה רב-שנתית מחייבת ריסון תקציבי, מגבילה את היכולת לתכנן את הגדלת ההשקעה הממשלתית, ויוצרת פער תכנוני.

* ישנו הנומרטור, אך הוא אינו יעד בפני עצמו, אלא הוא מגביל צבירת התחייבויות עתידיות של הממשלה שאינן תואמות את שני הכללים הנ"ל.



פתרון שניתן ליישום בטווח הקצר: מעבר ליעד גרעון מבני

בטווח הקצר הפתרון הנכון הינו: במקום כלל ההוצאה, לעבור ליעד גירעון מבני ומנוכה מחזור:

- הגירעון המבני מנוכה המחזור של הממשלה הוא שיעור הגירעון ממנו מנכים את השפעת מחזור העסקים ואירועים חד-פעמיים חריגים על ההכנסות וההוצאות. אימוץ כלל גירעון מנוכה-מחזור מנטרל שינויים אלו ויוצר יציבות במדיניות הפיסקלית.
- יעד גירעון מנוכה-מחזור משמש מייצב אוטומטי בתקופת מיתון, כלומר מאפשר שמירה על ההוצאות ברמה גבוהה למרות ירידה בהכנסות; בתקופות גאות, יעד מנוכה-מחזור מביא לשמירה על הוצאה ברמה אחראית.
- היעד ייגזר מיעדים לביצועים של הממשלה והמשק המתבטאים בתוכניות עבודה, ומיעדי יחס חוב-תוצר.



תודה רבה