



המערכת הפיננסית והסביבה החברתית

מיקי קהן

ראש תחום יציבות פיננסית

עקיבא אופנבך

מנהל

**אגף מוניטרי/פיננסי,
חטיבת המחקר**

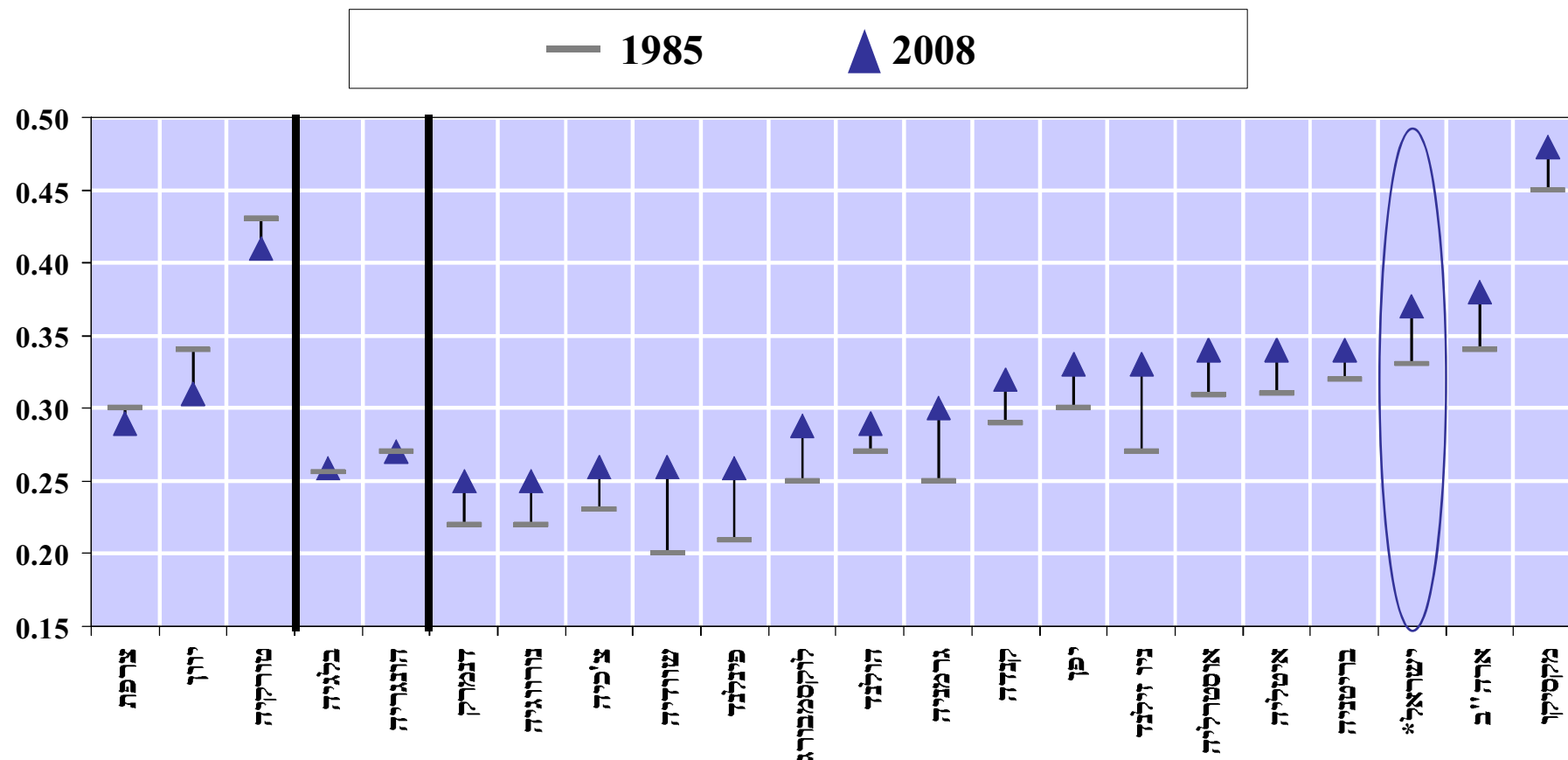


מבנה המצגת

- פתיח
- אי שוויון והכנסות מהון (עקיבא)
- אי שוויון ומשברים פיננסיים (מיקי)

אי שוויון מהכנסה במדינות ה-OECD

מדד ג'יני לאי שוויון מהכנסה, אמצע שנות ה-80 וסוף שנות ה-2000



מקור: OECD



אי שוויון בהכנסות מהון

קצת מוטיבציה

- הנתונים בשקף הקודם מגיעים מדו"ח של ה OECD :
Divided We Stand: Why Inequality Keeps Rising,
OECD, 2011. (DWS)
- מסמך מעודכן וחשוב של ארגון ה-OECD על מצב אי-השוויון
בהכנסות המצביע על מגמת הרעה בהתחלקות ההכנסות במדינות
החברות, במיוחד בישראל.
- בעמוד 34 מ-DWS כתוב:
- But how important is the share of capital income in household income? Even though its share increased in most countries, it remained at a moderate average level of around 7% of total income... Compared with labor earnings, the contribution of capital income to household income inequality was comparatively low...

האמנם???

- בנתוני חשבונאות הלאומית במספר רב של מדינות ובמשך תקופה ממושכת, משקל התמורה להון בתוצר הלאומי הוא בסדר גודל של 30 אחוזים.
- תוצר לאומי שונה מהכנסות של פרטים אך הפער אומר "דרשני".
- סיבות אפשרויות לפער:
 - רב המדידות של אי-שוויון מבוססות על סקרי הכנסות - עם דיווח חלקי על הכנסות מהון, למשל, רווחי (הפסדי) הון בד"כ אינם כלולים
 - שוני בהגדרות שונות, למשל, רווחים של פירמות שלא חולקו לא מופיעים בהכנסות משקי בית (אמורים להשתקף ברווחי הון אך כאמור אלו לא נכללים בסקרים).
 - יש עוד הבדלים.
- בעולם יש גם מחקרים המתבססים על נתונים מדיווחים למס הכנסה.



מדדי ג'יני של הכנסות מהון מול סך ההכנסות

(ארה"ב, מסקרי הכנסות)

Year	Total Income Gini	Capital Income Gini
1995	0.374	0.76
1997	0.382	0.71
1999	0.399	0.74
2001	0.383	0.79
2003	0.369	0.68
2005	0.376	0.73
2007	0.361	0.63
2009	0.377	0.66

מקור: Prof. Arie Melnik, Capital Income and Inequality, Presented At the 28th Annual Conference of the Israeli Economic Association, 2012



Changes in the Distribution of Income Among Tax Filers Between 1996 and 2006: The Role of Labor Income, Capital Income, and Tax Policy

Thomas L. Hungerford
Specialist in Public Finance

December 29, 2011



Changes in the Distribution of Income Among Tax Filers (USA)

Sources of Income By Income Category, 1996 and 2006 (Percentage)

		Wages and Salaries	Dividends and Capital Gain	Business Income	Retirement Income	Other Income
Bottom 80%	1996	82	1.4	2.6	6.9	7.1
	2006	82	0.7	1.8	7.2	8.3
Top 1%	1996	34.4	30.8	17.7	8.2	8.9
	2006	26	38.2	19	9.6	7.1

Source: CRS analysis of 1996 and 2006 IRS SOI public use files.



Share of Before Tax Income Received by Tax Filers, 1996 and 2006 (Percentage)

Bottom 80%	1996	46
	2006	40.7
Top 1%	1996	15.4
	2006	20.5

Source: CRS analysis of 1996 and 2006 IRS SOI public use files.



חישוב יחס הכנסות מהון : אחוזון עליון

מול 80 אחוזונים התחתונים

הסבר החישוב ל-2006 :

- סה"כ הכנסה לאומית בארה"ב ב-2006 : 12 טריל' ד'.
- מהלוחות שהוצגו כרגע, נחשב שיעור אחוזון עליון בסה"כ הכנסה לאומית ואח"כ שיעור הכנסות מהון (דבידנדים ורווחי הון והכנסות מעסקים) בסה"כ ההכנסה לאחוזון זה.
- נחלק במספר "מבוגרים תקניים" באחוזון זה ונקבל הכנסות מהון למבוגר תקני באחוזון העליון.
- חישוב דומה נערוך ל-80 אחוזונים התחתונים (Bottom 80) ונקבל הכנסות מהון למבוגר תקני בקבוצה זו.
- נחשב את היחס בין שתי התוצאות.
- נחזור על הכל לשנת 1996.
- נחזור על הכל ל-20 אחוזונים עליונים (Top 20).



הכנסות מהון באחוזונים נבחרים

Total	Bottom 80%	Top 20%	1%	2006
180	144	36	1.8	מבוגר תיקני (מיליונים)
12	4.8	7.2	2.4	הכנסה (\$, טריליון)
	0.12	1.7	1.3	הכנסה מהון (\$, טריליון)
	833	47,200	760,000	הכנסה מהון לנפש (\$)

Total	Bottom 80%	Top 20%	1%	1996
160	128	32	1.6	מבוגר תיקני (מיליונים)
7	3.2	3.7	1	הכנסה (\$, טריליון)
	130	1355	520	הכנסה מהון (\$, מיליארד)
	992	42,173	322,271	הכנסה מהון לנפש (\$)

היחס בין ה-20% העליונים ל-80% התחתונים גדל מ-1 ל-42 ל-1 ל-57

היחס בין האחוזון העליון ל-80% התחתונים גדל מ-1 ל-325 ל-1 ל-912



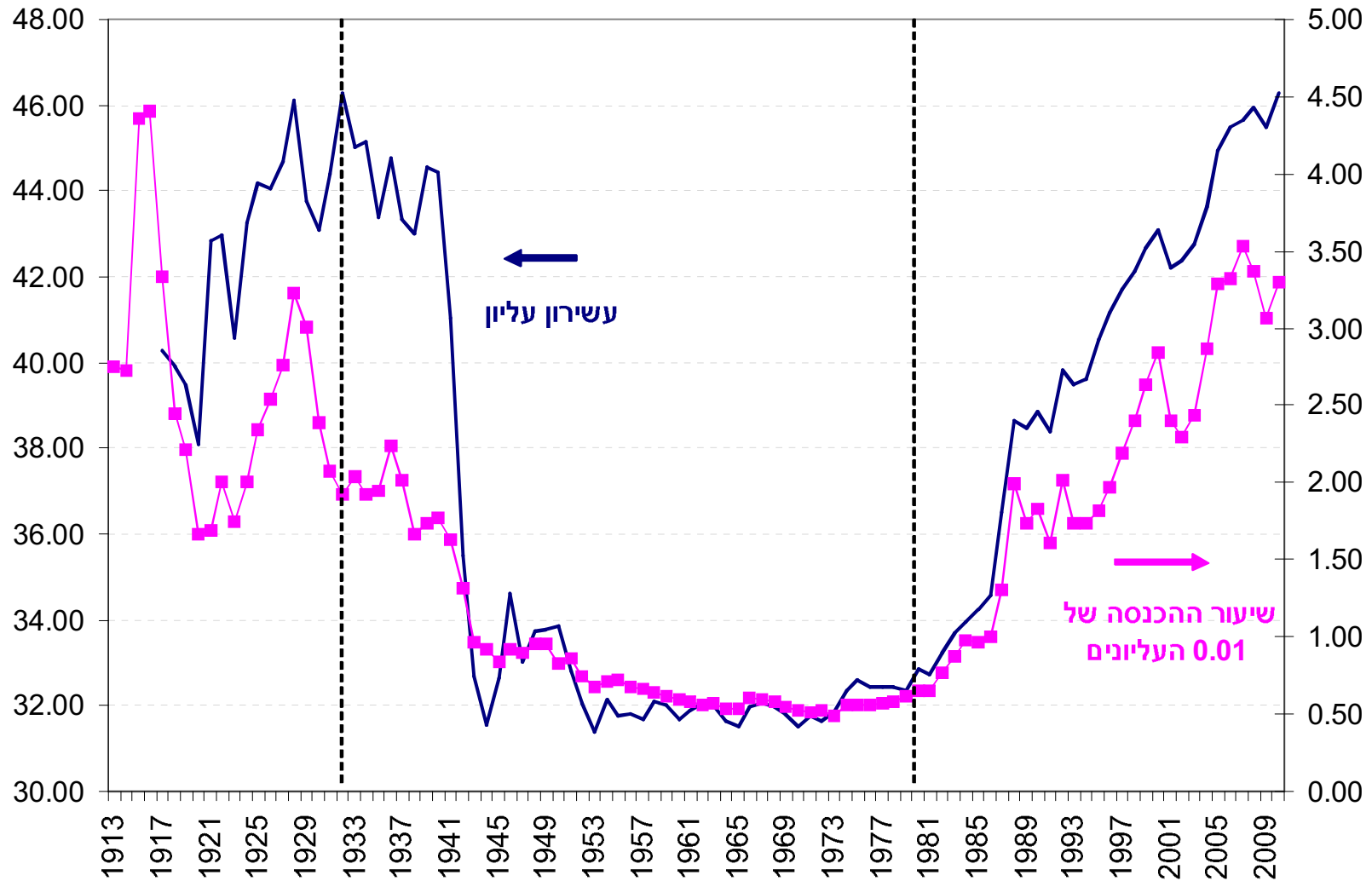
מסקנות מעיון בהתחלקות הכנסות מהון

- תוצאות הניתוח המתבסס על נתוני תומס הנגרפורד – מדהימות; מצביעות על דחיקת ההמונים מפירות היזמות העיסקית.
- יש בספרות תוצאות דומות, למשל עבודות של Picketty and Saez ושל אחרים.
- מסקנה: חשוב לנסות להבין לעומק את הפער בין האומדנים השונים של תרומת ההכנסות מהון לאי-שוויון כללי – לא רק הפער בין המקורות שהוצגו אלא גם להעמיק בעוד עניינים שלא נדונו פה, כגון התחלקות הכנסות זקיפות מדיור בבעלות דיירים, חלוקת הקצבאות מפנסיה בין תמורה לעבודה ותמורה להון ועוד.
- מוקדם מדי לחשוב על השלכות מדיניות; קודם חייבים ללבן עובדות.
- כן יש לשאול: האם המערכת הפיננסית תורמת לאי-שוויון בהכנסות מהון ואם כן, איד?



אי שוויון ומשברים פיננסיים

שיעור ההכנסות הגבוהות מכלל ההכנסה בארה"ב



אי-שוויון ומשברים פיננסיים

מחקרים המסבירים כיצד אי שוויון גורם למשברים:

- (Fault Lines, Rajan 2010) הגידול באי השוויון $\Rightarrow$ התערבות פוליטית להרחבת האשראי לצריכה $\Rightarrow$ משבר פיננסי

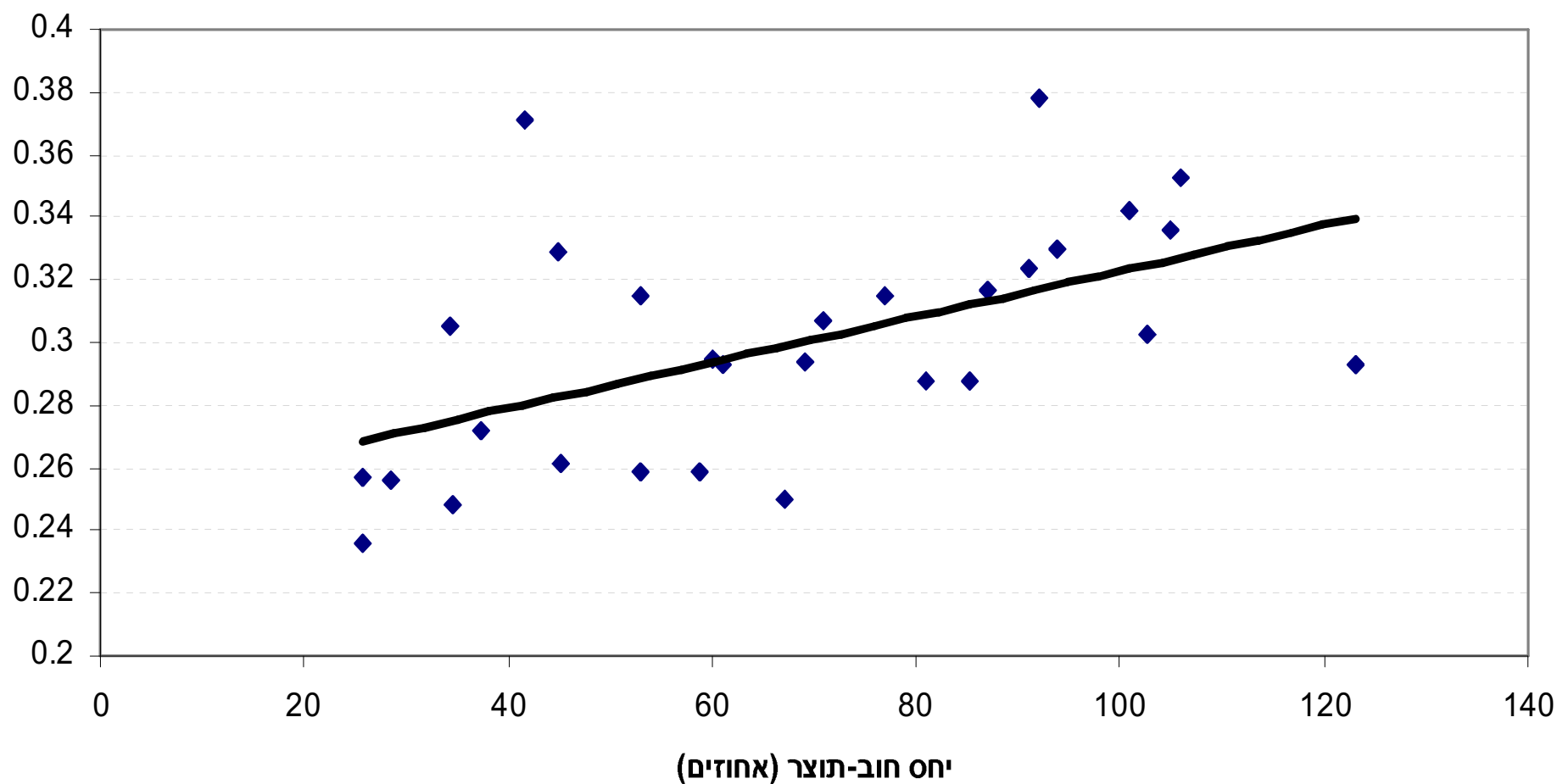
- (Kumhof & Ranciere 2010) שינויים בהתפלגות ההכנסה $\Rightarrow$ הגדלת מינוף $\Rightarrow$ משבר (לעשירים אין במה להשקיע ומלווים לשאר שרוצים להמשיך ולצרוך)
- (Moss 2010) אי שוויון $\Rightarrow$ דרגולציה $\Rightarrow$ משבר



מתאם חיובי בין אי-שוויון לרמת חוב במשקי הבית

הקשר בין מדד ג'יני ליחס חוב משקי בית לתוצר במדינות שונות (2011)

מדד ג'יני



אי-שוויון ומשברים פיננסיים

מנגד מחקרים מצביעים על קשר חלש:

- Bordo & Meissner 2012 - אם אי השוויון הוביל לבועת אשראי שקדמה למשבר הסאב-פריים בארה"ב, אז האירוע היה חריג במבט היסטורי
- לאחר שמנכים מחזורי עסקים, ריבית, ומשתני מקרו נוספים הקשר בין גידול באי שוויון ובועות אשראי חלש מאוד
- הריבית הנמוכה היסטורית והחדשנות הפיננסית אפשרו לבעלי הכנסה נמוכה רכישת בתים במחירים לא ריאליים בהתחשב בהכנסה הפרמננטית הצפויה
- קשר חיובי חזק בין גידול ריאלי של אשראי והסתברות למשבר בנקאי



אי-שוויון ומשברים פיננסיים

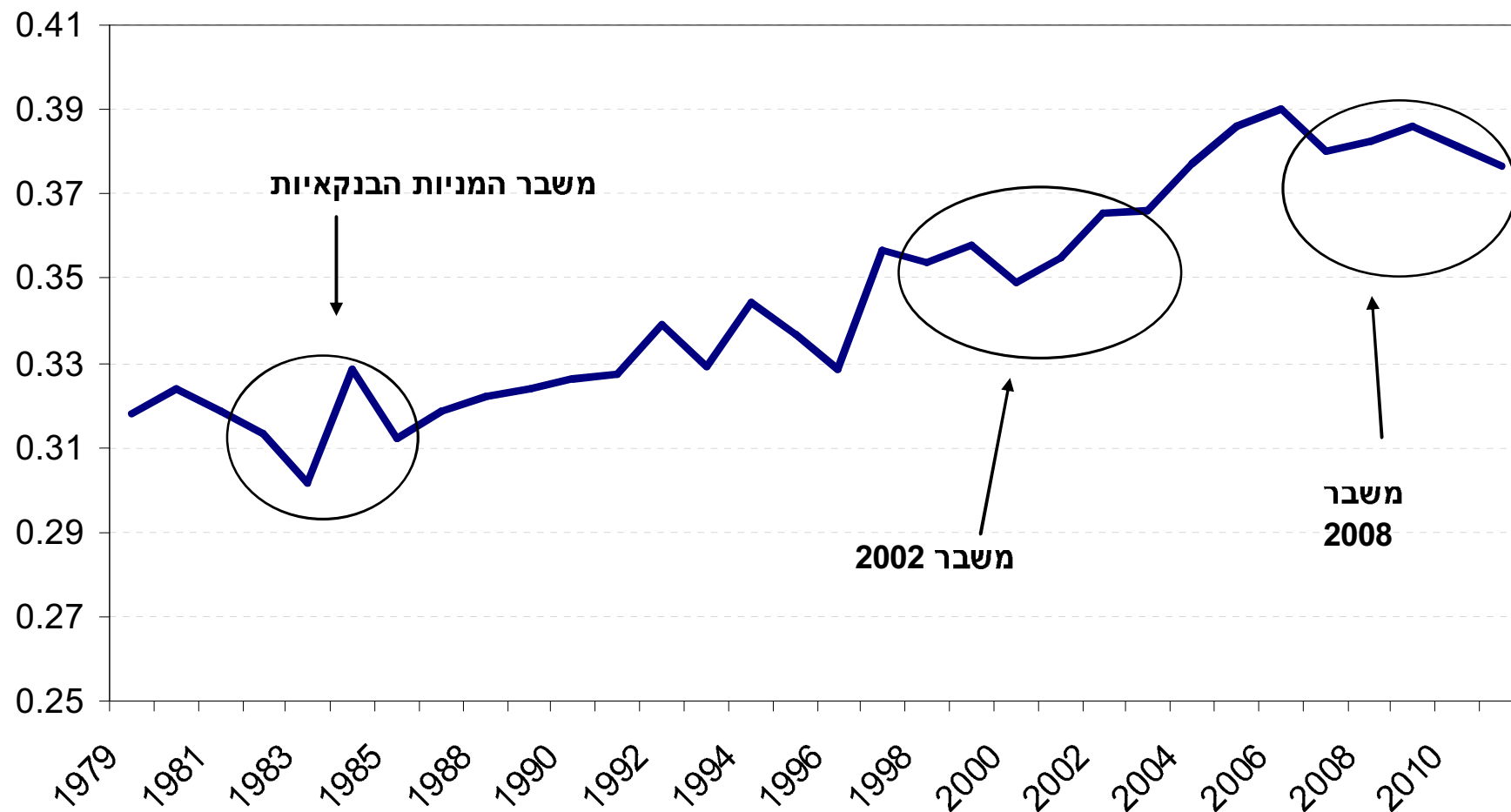
הטענה שמשברים פיננסיים משפיעים על אי-שוויון איננה חד משמעית:

- הידוק פיסקאלי לאחר משבר פוגע בדרך כלל יותר בשכבות החלשות וגורם לעלייה באי השוויון.
- מנגד פגיעה של משבר פיננסי בהכנסות מהון תגרום לפגיעה גדולה יותר בעשירונים העליונים ולירידה באי השוויון - סך ההשפעה אינה ידועה מראש.
- Alesina & Giuliano 2009 - המשבר האחרון חיזק את הדעה כי אי-השוויון נוצר "ללא הצדקה" ולכן תגבר הדרישה לתיקון



הנתונים בישראל לא מצביעים על קשר בין אי שוויון (מדד ג'יני) ומשברים פיננסים בישראל

מדד ג'יני לאי שוויון בישראל



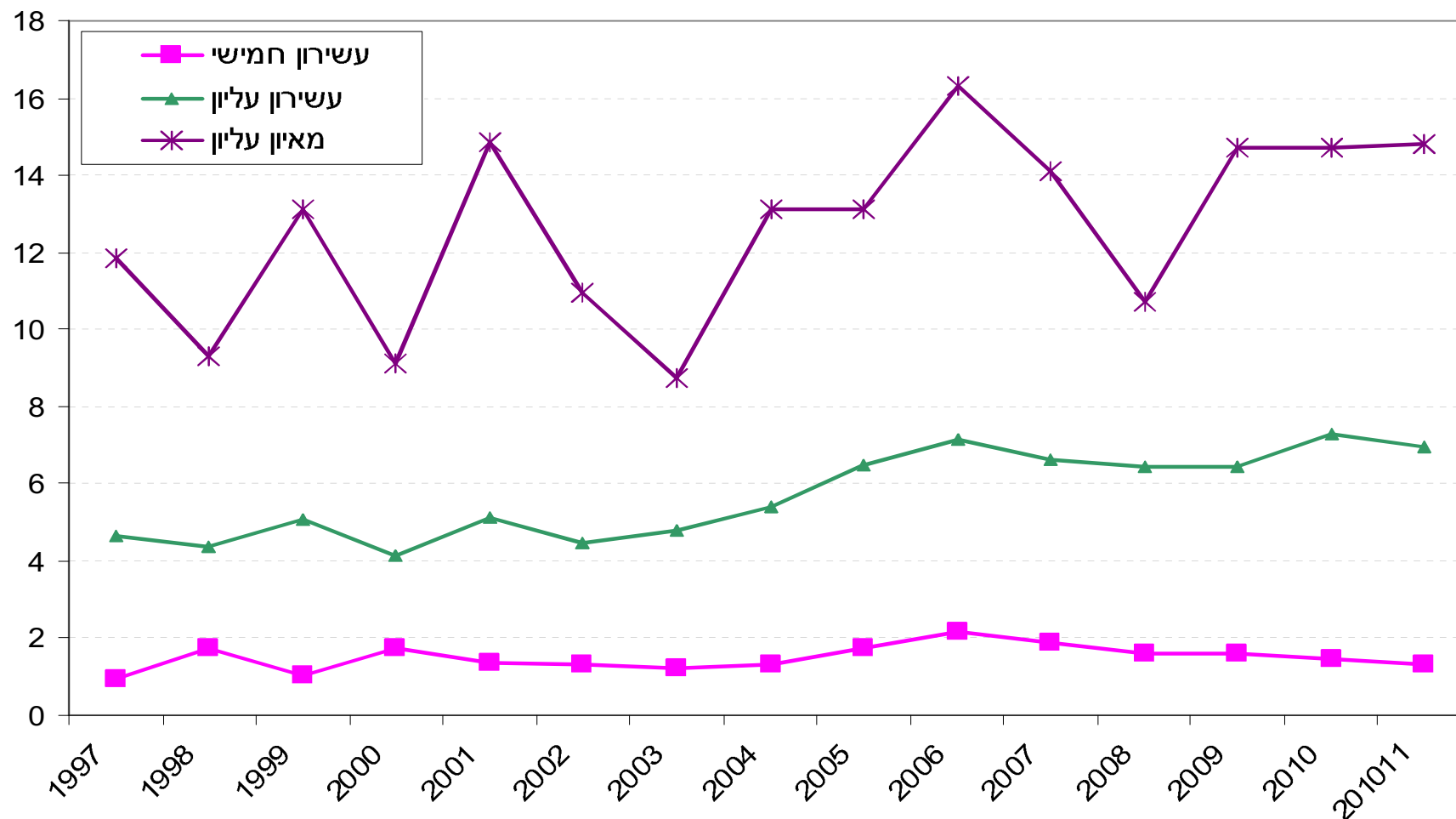
מקור: סקרי הכנסות של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל



התחשבות גם בהכנסות מהון מגדילה את אי השוויון בתקופות של עליות בשווקים הפיננסיים ול הפך בתקופות משבר

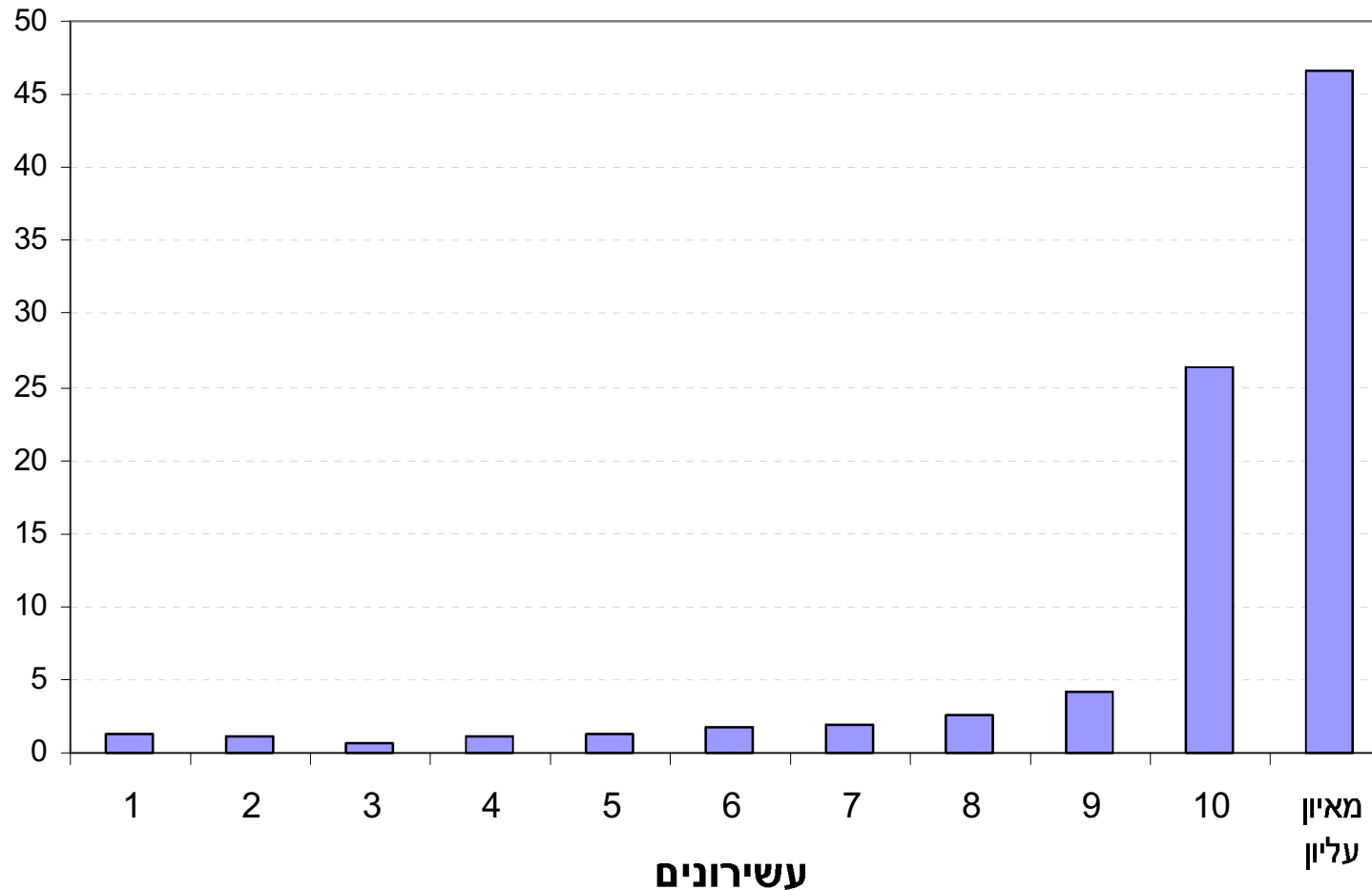
- הנתונים על הכנסות שכירים מהון הם חלקיים מאוד ; על כן לא ניתן לחשב מדד גייני מהימן להכנסה הכוללת.
- אינדיקטורים שונים מצביעים, כצפוי, על ריכוז ההון בעשירונים העליונים
- בין האינדיקטורים : סקר הכנסות ; נתונים מציבור המדווחים לרשות המיסים ; נתונים על הפקדות של שכירים לקופ"ג וקרנות השתלמות.

חלק ההון בהכנסות משק הבית (מתוך סקר הכנסות)



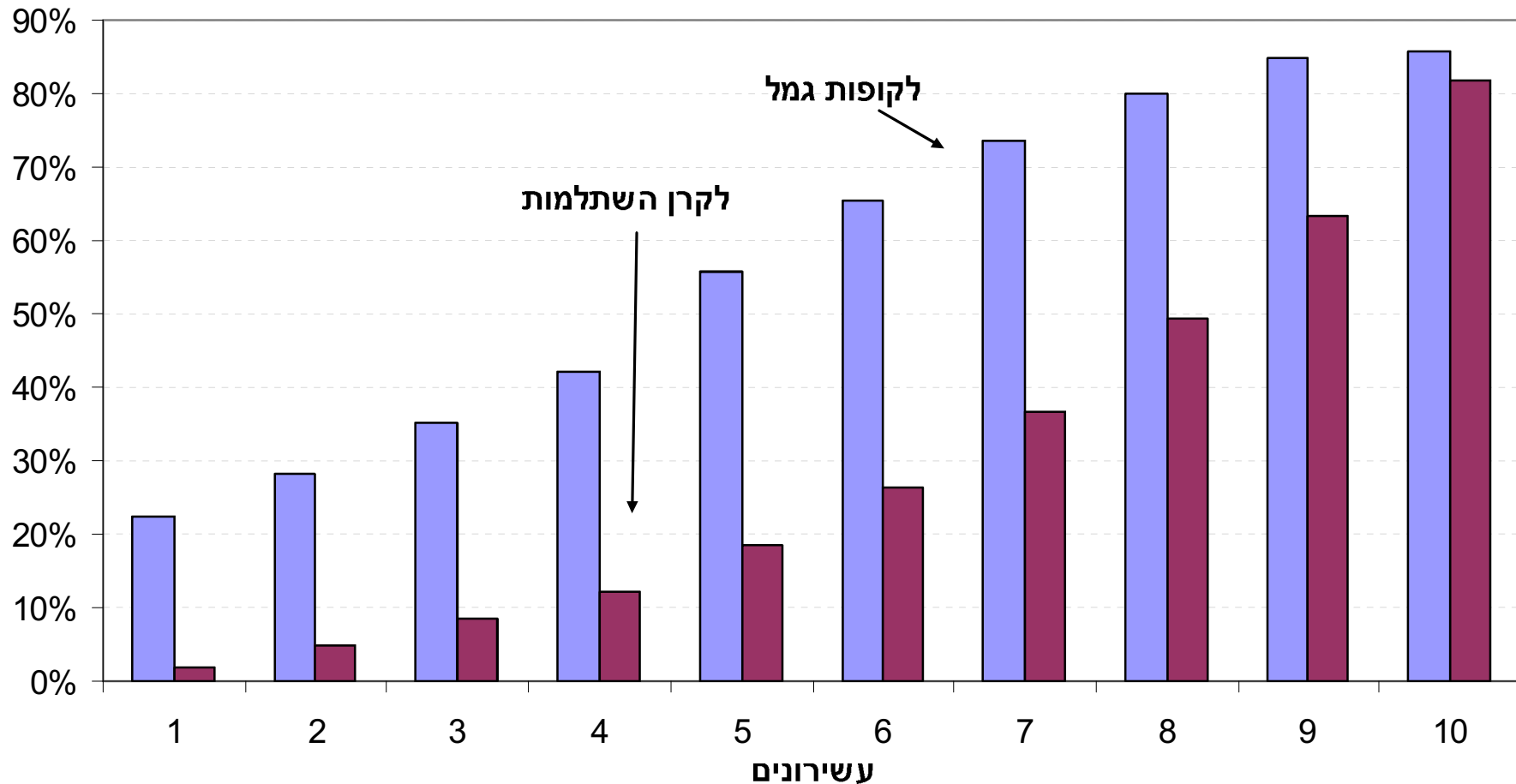
מקור: סקר הכנסות של הלמ"ס ועיבודי בנק ישראל.

אחוז רווחי ההון מתוך ההכנסה של המדווחים לרשות המיסים לפי עשירונים, 2007 (דוח שנתי מנהל הכנסות המדינה)



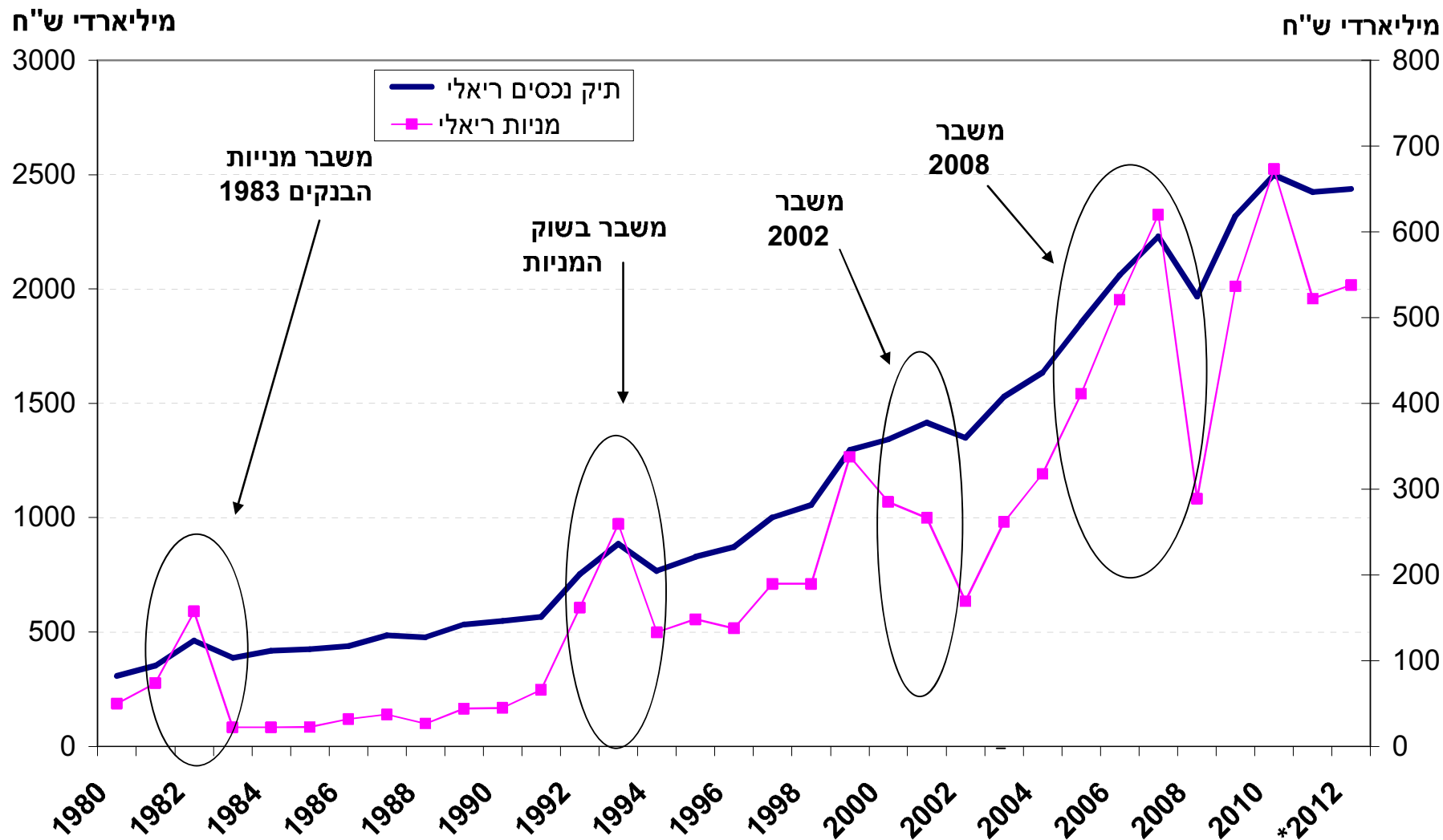
מקור: דוח שנתי מנהל הכנסות המדינה

אחוז השכירים המפרישים לקופת גמל ולקרן השתלמות, בכל עשירון



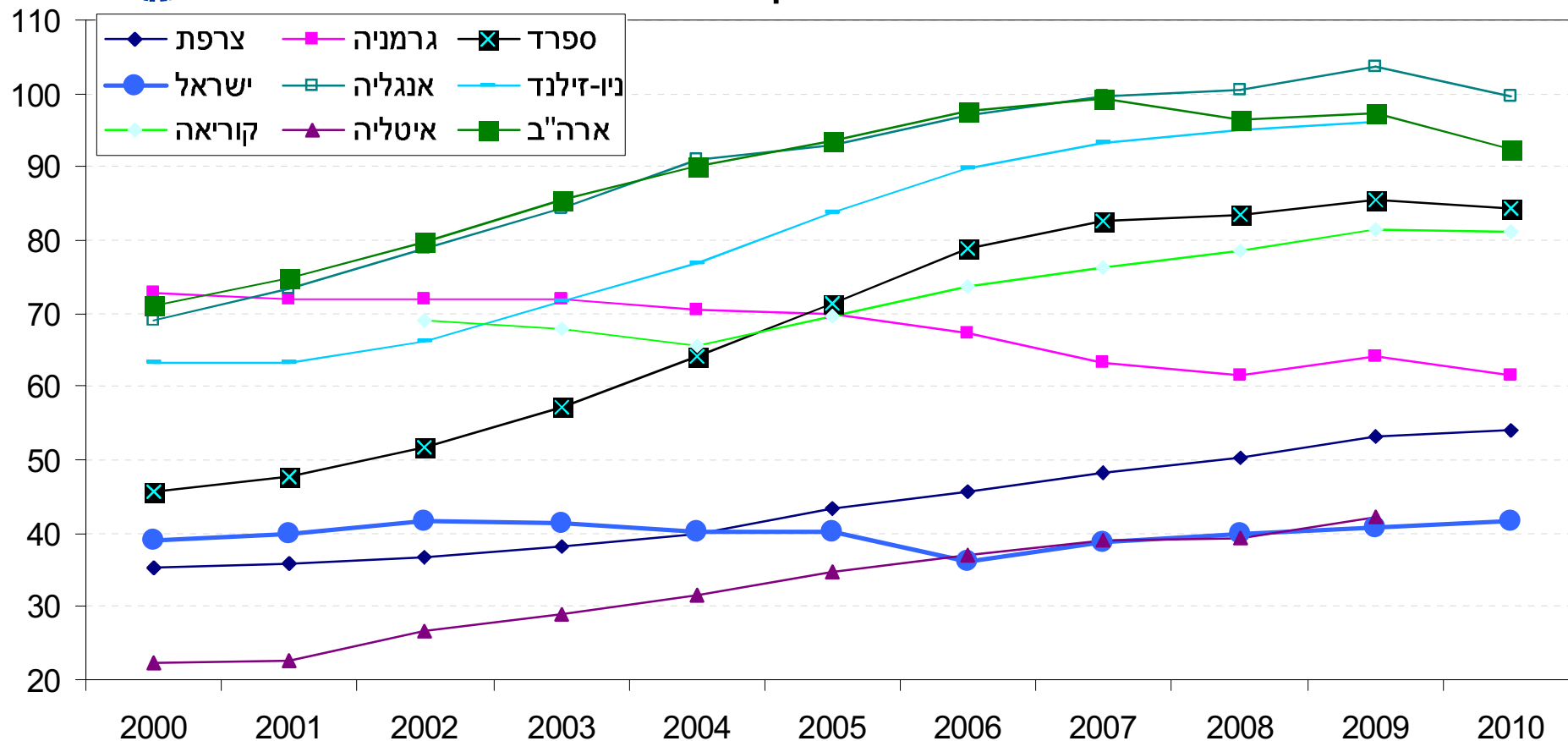
מקור: עיבודי בנק ישראל לנתוני רשות המיסים

תיק הנכסים הכספיים בידי הציבור במחירים קבועים (2010=100)



רמת החוב של משקי הבית בישראל נמוכה – אחת מנקודות החוזקה למניעת משברים

יחס החוב של משקי הבית לתוצר



משבר פיננסי

~~בועת אשראי~~

אי שוויון

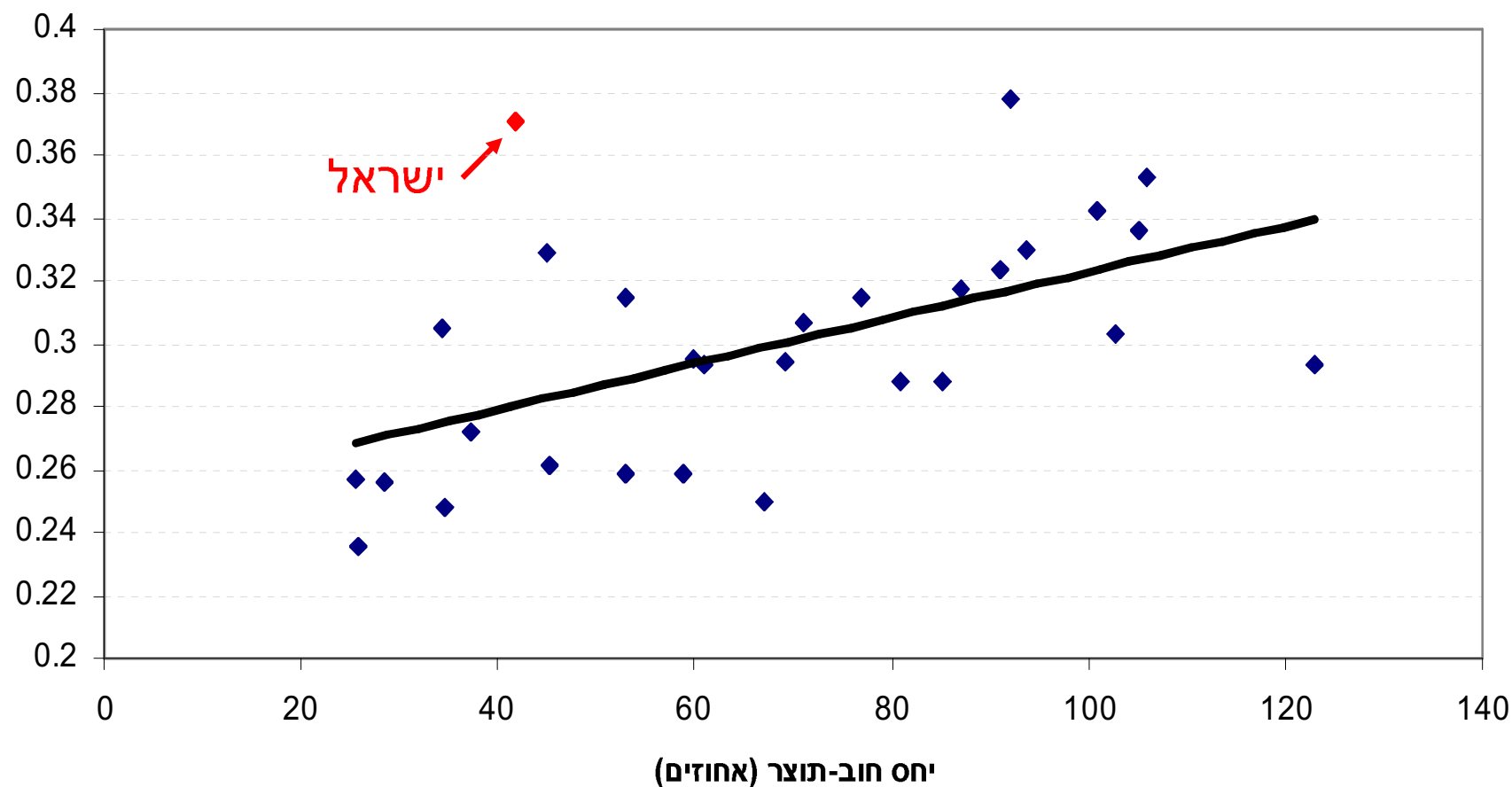
מקור: נתוני ה-OECD
עבור מדינות זרות ונתוני
בנק ישראל עבור ישראל

רמת האשראי הנמוכה של משקי הבית בישראל

בולטת על רקע רמת אי השוויון הגבוהה

הקשר בין מדד ג'יני ליחס חוב משקי בית לתוצר במדינות שונות (2011)

מדד ג'יני





בישראל הממשלה לא עודדה הגדלת משכנתאות; לא התפתחה חדשנות פיננסית; הריבית הייתה נמוכה

הסברים אפשריים לרמת החוב הנמוכה של משקי בית:

- רגולציה ושמרנות של המערכת הבנקאית (LTV לדירה נמוך; כרטיסי אשראי)
- חוב ממשלתי גבוה בתשואה גבוהה (דחק חוב פרטי)
- תרבות? (רוכשים פחות מכוניות באשראי; יש מעט הלוואות לסטודנטים ללימודים גבוהים, הרגלי הצריכה והחיסכון)

בעולם:

- מדידה נכונה של אי השוויון מחייבת התחשבות נכונה גם בהכנסות מהון התורמות במידה משמעותית לאי השוויון הכללי.
- מעט עדויות במחקרים לקשר בין אי שוויון למשברים פיננסיים. הסברים אחרים: התרחבות כלכלית וחוסר איזונים מאקרו-כלכליים בעולם, ריבית נמוכה וחדשנות פיננסית - שהובילו לבועת אשראי

בישראל:

- אי שוויון גבוה - מדידה נכונה מחייבת התחשבות גם בהכנסות מהון
- עם התחשבות נכונה בהכנסה מהון היינו רואים עלייה גדולה יותר באי-שוויון לפני המשבר האחרון וירידה לאחריו.
- הגידול באי-השוויון לא הוביל לגידול באשראי המהווה גורם מרכזי ברוב המשברים הפיננסיים
- רמת החוב של משקי הבית נמוכה בהשוואה לעולם - מחזקת את היציבות הפיננסית



תודה!