|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | Logo Bank of Israel 2 color | ‏כ"ד סיון, תשפ"ג  ‏13 יוני, 2023 |

הודעה לעיתונות:

**הרצאת נגיד בנק ישראל, פרופ' אמיר ירון, בכנס השנתי של מכון אהרן**

נגיד בנק ישראל, פרופ' אמיר ירון, נשא דברים בערב הפתיחה של הכנס השנתי של מכון אהרן למדיניות כלכלית באוניברסיטת רייכמן בהרצליה. נאומו מצורף להודעה זו והמצגת שליוותה את הנאום.

שלום לכולם,

זה תמיד תענוג לבוא למכון אהרן, אחד מגופי המחקר המקצועיים של הכלכלה הישראלית.

אומר הערב מספר מילים על מצב המשק. אראה בקצרה את תמונת המצב הריאלית, את האינפלציה, ואז אציג מספר סוגיות עיקריות בנוגע לאינפלציה בטווח הזמן הקרוב וארחיב מעט על כל אחת. לאחר מכן אתייחס לשוק המשכנתאות בפרט, ולמערכת הבנקאית בכלל ולבסוף אומר מספר מילים על מגזר ההייטק.

נתחיל במצב המשק. מצד אחד, רמת הפעילות הכלכלית גבוהה: (שקף 4) בצד ימין ניתן לראות את התפתחות התוצר ביחס למגמתו טרום משבר הקורונה. כפי שאתם רואים, התוצר נמצא בשנה וחצי האחרונות מעל מגמתו ללא ירידה של ממש. אם נסתכל על ממוצע שני הרבעונים האחרונים, כדי לנכות את השפעת רכישת כלי הרכב ברבעון הקודם שנבעה משיקולי מס – קצב הצמיחה עומד על 3.7%, בדומה מאד למגמה ארוכת הטווח. בהקשר הזה אנחנו נמצאים במקום מעט טוב יותר מזה שצפינו בתחילת השנה. זאת, בעיקר הודות לרכיב ההשקעה ולייצוא השירותים. כפי שאתם יכולים לראות בצד שמאל – שוק העבודה הדוק. שיעורי ההשתתפות והתעסוקה גבוהים מאד ונמצאים מעל רמתם הממוצעת ב-2019. שיעור האבטלה נמצא ברמות נמוכות מאד. (שקף 5) מאידך, ישנם אינדיקטורים מסויימים המעידים על התמתנות בפעילות: למשל, שיעור המשרות הפנויות אמנם גבוה מרמתו ב-2019 אך נמצא במגמת התמתנות בחודשים האחרונים. בנוסף, אנחנו עוקבים אחר ההוצאות בכרטיסי אשראי ורואים מגמת התמתנות קלה בחודשים האחרונים. מה שקונסיסטנטי עם הירידה ברכיב הצריכה הפרטית בתוצר ברבעון האחרון, מה שעשוי להעיד על תחילת השפעת הריסון המוניטרי על הכלכלה. ישנם אינדיקטורים נוספים המעידים על תחילת התמתנות בפעילות שאני לא מראה מפאת קוצר הזמן: הירידה הפעילות בשוק הנדל"ן, התמתנות היקף האשראי העסקי, והירידה בקצב גיוסי ההון של חברות ההייטק, נושא שאתייחס אליו בהמשך. **לסיכום נושא זה, אין ספק שהפעילות הכלכלית במשק נמצאת ברמות גבוהות, ויחד עם זאת נראה מנתוני הקצה כי חלה התמתנות מסוימת.**

אומר כעת מספר מילים על האינפלציה והמדיניות המוניטרית: (שקף 7) כפי שאתם רואים, האינפלציה בישראל נמצאת באחוזון ה-25 של ה-OECD. לפני מספר שעות התפרסמה האינפלציה בארה"ב, והאינפלציה שם ירדה ל-4%. רמת האינפלציה בישראל גבוהה יותר, ועומדת על 5%. המדד האחרון הפתיע – את שוק ההון, החזאים וגם אותנו – כלפי מעלה, ועלה ב-0.8%, לעומת צפי של 0.4%-0.5%. עיקר הסטייה מהתחזיות נבעה מסעיף הנסיעות לחו"ל, אך אין ספק כי האינפלציה מתבררת כדביקה. (שקף 8) בהסתכלות על אינפלציית הליבה, כלומר בניכוי מחירי המזון והאנרגיה, שבישראל מראש לא מאד עלו, ולכן גם ירידתם אינה מורגשת המצב בארה"ב דומה יותר לישראל ואינפלציית הליבה עומדת על 5.3%. (שקף 9) בבנק אנו ישראל רואים מספר נושאים שתרמו לסביבת האינפלציה הנוכחית ועשויים להיות פקטורים משמעותיים בנוגע להתפתחות האינפלציה בתקופה הקרובה. מה שצבוע בירוק אלו נושאים שלעת עתה נראה כי הסיכון האינפלציוני מהם אינו גבוה, ואילו אלו שבגוון אדום עלולים להשפיע לרעה על התכנסות האינפלציה לטווח יציבות המחירים. נתחיל באינפלציה בעולם. (שקף 11) כפי שאתם יכולים לראות האינפלציה במשקים העיקריים בעולם כבר החלה להתמתן, והיא צפויה, על פי תחזיות בתי ההשקעות להמשיך ולרדת בתקופה הקרובה. ישראל, כמשק קטן ופתוח מושפעת מסביבת האינפלציה העולמית, אך מידת השפעה זו תלויה בפרמטר חשוב: שער החליפין, אליו אתייחס בהרחבה בהמשך.

אעבור לדבר על תקציב המדינה*.* ראשית, כפי שאמרתי מספר פעמים בעבר –מסגרת התקציב אינה מרחיבה יתר על המידה, ובהקשר הזה מדובר על מסגרת תקציב אחראית, בדומה להסכמי השכר שנחתמו לפני מספר חודשים. שניהם מתכתבים עם יעדי המדיניות המוניטרית להשיב את האינפלציה ליעד. בהקשר הזה אני חושב שלבנק ישראל תרומה לא מבוטלת – יחד עם נחישותו של שר האוצר – להשארת מסגרת התקציב על כנה, למרות הלחצים הרבים שהופעלו. עם זאת, בהסתכלות על תמהיל התקציב, אני סבור כי נעדרים ממנו מחוללי צמיחה החיוניים למשק, ובמקומות מסויימים אפילו ישנה תרומה שלילית לכך. אני מתכוון בעיקר לשני הצירים המרכזיים החיוניים להאצת הצמיחה בישראל: ההון הפיזי וההון האנושי. בנוגע להון הפיזי, אפתח ואומר כי בסך הכל בתקציב הנוכחי משרד האוצר מיצה את תקצוב ההשקעה בתשתיות אל מול המלאי התכנוני הקיים. אין זה סוד כי היקף ההון הפיזי בישראל נמוך בהשוואה בין לאומית. פער משמעותי – בעיקר לאור הצמיחה הדמוגרפית הגבוהה בישראל. אחד הגורמים המרכזיים לפער בהון הפיזי הוא השקעת חסר בתשתיות לאומיות. כגון תחבורה ציבורית, כבישים, פרויקט המטרו, וכו'. דרך אחת לייצר ודאות שכזו, אשר גם עליה המלצתי בכנס זה ובמקומות אחרים בעבר, הינה באמצעות קרן חוץ תקציבית לתשתיות תחבורה, אליה יופרש סכום מהתקציב בכל שנה, והיא תהווה מקור מימון להשקעות, כאשר אלו יבשילו – זו הדרך המיטבית לייצר ודאות תכנונית ותקציבית. בנוסף להון הפיזי, בנק ישראל טוען כבר שנים רבות כי אחד האתגרים האסטרטגיים-הכלכליים של ישראל נעוץ בהעלאת פריון העבודה, בעיקר באמצעות הגברת ההון האנושי. שיפור איכות ההון האנושי מחייבת את שיפור איכות מערכת החינוך, בכדי שתקנה את המיומנויות הנדרשות לשוק העבודה בטח כזה ההולך ומשתנה בצורה מהירה לנגד עינינו. בנקודה זו יש מקום לשיפור בכל חלקי האוכלוסייה. לצערי, דומה כי בנושא ההון האנושי והמוכנות לשוק העבודה, אין בשורה של ממש בתקציב הנוכחי, וקיים החשש שאולי אפילו להפך.

נסתכל גם על השכר במשק. (שקף 15) ניתן לראות את התפתחות השכר הנומינלי והריאלי בתקופה האחרונה ביחס למגמתם בשנים שטרום משבר הקורונה. השכר הריאלי נע סביב מגמתו, ואילו השכר הנומינלי עולה מעט יותר. בהקשר הזה חשוב לומר מילה טובה למשרד האוצר שהגיע להסכם שכר הגון עם נציגי העובדים, והוא אינו מרחיב יתר על המידה. ככל שהתפתחות השכר תמשיך באופן דומה, נראה כי נושא זה אינו צפוי לסכן בצורה מהותית את חזרת האינפלציה ליעדה.

שער החליפין הוא אולי המשתנה החשוב ביותר בימים אלה בנוגע לאינפלציה. התייחסתי לפני כשבועיים לתופעה שכיניתי "פיחות עודף", כלומר זה שאינו נובע מהגורמים הבסיסיים שאפיינו את שוק המט"ח בשנים האחרונות, וככל הנראה מושפעים מהתפתחויות גאו פוליטיות מקומיות. בגרף מוצג ניתוח (שקף 17), של מודל רגרסיה לינארית של לוג שער החליפין שקל-דולר, על לוג מדד הנאסד"ק בנתונים יומיים על תקופה יחסית קצרה בה משתנים מאקרו כלכליים פחות משפיעים. ניתן לראות בירוק את מדד הנאסד"ק, בכחול את שער החליפין שקל-דולר בפועל, ובכתום את שער החליפין הנאמד ממודל הרגרסיה. כפי שניתן לראות, במהלך השנים 2018-2022, מעבר לאירועי קיצון, הקו הכתום והכחול מתנהגים בצורה דומה. כלומר, שוק המניות בארה"ב "מסביר" בצורה די טובה את שער החליפין. מסוף שנת 2022, הקו הכחול והכתום נפרדים; כלומר, יכולת ההסבר של שוק המניות בארה"ב לשער החליפין נחלשה משמעותית. בקצה האיור ניתן לראות כי שער החליפין ה"חזוי" מהרגרסיה עומד על כ-3.3 שקלים לדולר, בעוד ששער החליפין בפועל נע סביב 3.6-3.7 ובימים האחרונים אף מעט מתחת לכך. במילים פשוטות, ניתן לכנות תוצאה זו כ"פיחות עודף". כלומר כזה שאינו נגזר מהקשר שנאמד בין שער החליפין לשוק המניות בארה"ב כמו שהיה עד לסוף 2022. התוצאות הללו עמידות לתקופות שונות ולמשתנים נוספים. כדי להיות שמרנים, ולהסתכל על כלל התקופה האחרונה ולא רק על נתוני הקצה, ניתן לכמת את הפיחות העודף בכ-10%. מודל שנאמד בבנק ישראל מראה כי התמסורת משער החליפין לאינפלציה נאמדת בכ-20% על פני 6 חודשים. או בשפה פשוטה: על כל אחוז פיחות, צפוי המדד השנתי לעלות בכחמישית אחוז. שילוב של שתי הטענות הללו: פיחות עודף, והתמסורת משער החליפין לאינפלציה מביאות למסקנה כי יש לנו אינפלציה עודפת של לפחות כאחוז. באיור הנוכחי (שקף 18), רואים בכל יום את השינוי היומי בשער החליפין, בפיצול לגורמים הגלובליים והגורמים המקומיים. הפירוק מתבצע באופן הבא: לוקחים את שערי החליפין של 12 המטבעות הכי סחירים מול הדולר המהווים כ- 98% מסך הסחר מול הדולר, מבצעים ממוצע משוקלל של השינויים במטבעות מול הדולר וזוהי ההשפעה הגלובלית. ההפרש בין השער היציג לבין ההשפעה הגלובלית נותן את השינוי הנובע מהשפעה מקומית. כפי שניתן לראות, השינויים בשער החליפין נגזרים בעיקר מסיבות לוקאליות, ומושפעים משמעותית מאירועים סביב השינויים החוקתיים.

פרמטר נוסף המהווה נדבך משמעותי – כרבע מהמדד - הוא שוק הדיור. אין ספק כי לריבית יש תרומה משמעותית לירידה בפעילות בשוק הדיור כפי שניתן לראות בהיקף המשכנתאות החדשות, ובקצב עליית המחירים החודשי שנבלם בחודשים האחרונים. עם זאת, כפי שציינתי פעמים רבות, המפתח העיקרי להורדת מחירי הדיור נעוץ בצד ההיצע. הדבר נכון ביחס למחירי הדירות עצמם, וגם למחירי השכירות המושפעים מהם במידה מרובה. באיור הנוכחי (שקף 20) אתם יכולים לראות בשלושה איורים את תמונת המצב של השוק כולו. מימין, ניתן לראות את צד ההיצע – היתרי, התחלות וגמר הבניה. שלושת אלו עלו בצורה נאה בשנים האחרונות.במרכז, ניתן לראות את צד הביקוש: המשכנתאות החדשות שנלקחו בחודשים האחרונים נמוכות בצורה משמעותית מהרמה הגבוהה שאפיינה את השנים 2020-2022. בצד שמאל ניתן לראות את התוצאה של הירידה בביקוש והגידול בהיצע: קצב עליית המחירים בחודשים האחרונים הינו אפסי, אחרי עלייה שנתית של מעל ל-20% בשנה שעברה. ישנה חשיבות רבה לשמר את צד ההיצע הגבוה – הן כדי להגדיל את מלאי הדירות בפועל, והן כדי לייצר ציפיות להמשך התמתנות המחירים. כעת המוצג הוא (שקף 21) שיעור המכרזים של רמ"י שלא נסגרו. מכרז אינו נסגר כאשר אף הצעה תקנית אינה עוברת את מחיר המינימום. ניתן לראות כי בחודשים האחרונים ישנה עליה ניכרת, ורוב המסגרים אינם נסגרים. הפרשנות הסבירה היא כי מחירי המינימום ברמ"י גבוהים בצורה שאינה הולמת את תנאי השוק הקיימים.אין ספק כי שוק הדיור עובר כעת התאמה לסביבה המאקרו כלכלית החדשה, וכי על מחירי המכרזים ברמ"י לקחת בחשבון התאמה זו, ולא להיות מנותקת מתנאי השוק**.**

כעת אבקש לומר מספר מילים בנוגע לאינפלציית מחירי המזון. (שקף 23) זה לא סוד שמחירי המזון בישראל יקרים בהשוואה בין לאומית. עם זאת, אינפלציית המזון בישראל נמוכה בהשוואה בין לאומית, אך מגמת ההתמתנות הניכרת במדינות אחרות עדיין לא באה לידי ביטוי. עם זאת, נתוני המדד הקיימים הם עד חודש אפריל. מאז, פורסמו מספר עליות מחירים מתוכננות שעשויות לתרום לעלייתו של המדד בנתוני מאי ויוני. (שקף 24) בשקף הזה אנחנו מנסים לבחון מה הייתה התרומה של כל הגורמים השונים המשפיעים על עליית המחירים. לא אפרט יותר מדי על המתודולוגיה עצמה, רק אציין כי מדובר ברגרסיה של מדד מחירי המזון על מספר גורמים: מחירי הסחורות החקלאיות בצבע כתום, התרומה העודפת של מחירי הייבוא, תרומת השכר בענף המזון בצהוב, תרומת שער החליפין באפור. בירוק ניתן לראות את המדד עצמו, ובקו מקווקו את המדד הנאמד מהמשתנים השונים. כפי שניתן לראות, בתחילת גל עליית האינפלציה, למחירי הסחורות, כלומר עלות חומרי הגלם אותם משלמות חברות המזון – הייתה תרומה מכרעת לעליית המחירים. לעומת זאת, בחודשים האחרונים ניתן לראות כי תרומת מחירי הסחורות הולכת ודועכת – מה שעקבי עם ירידה במחירי האנרגיה ועלויות השינוע שתרמו לעליית מחירי חומרי הגלם. הגורם שמשחק תפקיד עיקרי בתרומתו לעליית המחירים בחודשים האחרונים הוא "סביבת האינפלציה". כלומר, עליית המחירים הרוחבית במשק מהווה גורם משמעותי גם בעליית מחירי המזון. ניתן לחשוב במספר דרכים על תרומתה של "סביבת האינפלציה" למחירי המזון – אבל על כל פנים נראה כי גל עליות המחירים הנוכחי שפוקד אותנו בתקופה האחרונה אינו נובע כולו מעלייה בעלויות הייצור.

**זוהי דוגמא נוספת להשלכות השליליות שיש לאינפלציה על הכלכלה. זו אחת הסיבות אשר גורמות לנו בבנק ישראל לפעול בנחישות בכדי להשיב את האינפלציה לטווח יציבות המחירים.**

בהקשר הזה, אני מבקש להציג את הגרף הבא (שקף 25), שהוא מעט מורכב: בציר ה-X אתם רואים את מספר החודשים שעברו מאז חצתה האינפלציה את יעד הבנק המרכזי, ובציר ה-Y את ההפרש בין ריבית הבנק המרכזי, והאינפלציה. מדובר במעין מדד "הדיקות" שמראה כמה נחרצת ומהירה הייתה תגובת הבנק המרכזי לאינפלציה. זוהי כמובן אינה הריבית הריאלית, שכן זו נגזרת מהאינפלציה הצפויה. כפי שאתם יכולים לראות תגובת המדיניות המוניטרית בישראל הייתה מהירה יחסית: התחלנו בהעלאות הריבית בשלב מוקדם – ולמעשה עוד טרם זאת באמצעות צמצום רכישות האג"ח שהפעלנו בקורונה – כבר במהלך 2021. ולאורך הדרך בלטנו לחיוב במדד ה"הדיקות" הזה – ה"בטן" בגרף שנוצרה אצל שאר המדינות פחות עמוקה אצלנו. חשוב לנו לשמר את רמת ההדיקות הזו, מתוך מחויבותנו העמוקה ליציבות מחירים. לכן, אנחנו נמשיך לשמור על סביבה מרסנת ולא נהסס אף להגביר את מידת הריסון ככל שנידרש. זאת, כמובן, תוך התחשבות בנתונים. גם על מנת למזער את הפגיעה במשקי בית ועסקים למינימום ההכרחי. את כל הגורמים שעסקתי בהם – רואים גם הגופים הפיננסים ובשווקים, והם מתכללים זאת לתחזיות האינפלציה שלהם. ניתן לראות את תחזיות החזאים של הגופים הפיננסיים בישראל לרמת האינפלציה בשנה הקרובה כפי שאלה נרשמו לאחר הודעת הריבית. בחודש הקרוב אנחנו צפויים לראות מדד שאינו נמוך, ולהישאר בסביבת ה-5%. אולם, במהלך השנה האינפלציה צפויה לרדת, ולהתכנס לתחום היעד במהלך הרבעון הראשון של השנה הבאה. זאת, הודות למדיניות המוניטרית המרסנת.

כעת, אבקש לומר מספר מילים על סקטור הבנקאות בישראל. (שקף 28) בגרף הבא, אתם רואים את ההתפתחות של החזר חודשי של משכנתא בגובה מיליון ₪ שנלקחה בינואר 2022, בתמהיל של 40% פריים, 30% קל"צ ו-30% קבועה צמודה, ל-30 שנים. בריביות הממוצעות שנרשמו אז בכל מסלול. בקו הירוק, אתם רואים כיצד היה נראה ההחזר החודשי אילו תנאי השוק שהיו מגולמים בתחזיות, בקו הכחול, אתם רואים מה היה קורה במציאות הדומה לזו שלנו: האינפלציה עולה ל-5%, הריבית עולה בהדרגה ל-4.75%, ונותרת ברמתה הזו כשנה. לאחר מכן האינפלציה מתמתנת בהדרגה לקצב שנתי של 3% למשך שנתיים ואז יורדת לכ-2%, וריבית בנק ישראל יורדת בהדרגה לסביבה של 2.5%. חשוב לי מאד לחדד כי אין בכך הבעת ציפייה או הערכה למשך הזמן שריבית בנק ישראל תישאר בסביבתה הנוכחית אלא סימולציה בלבד להמחשת הרעיון הכללי. כפי שאתם רואים, ההחזר החודשי מתייקר בכ-1000 שקלים, כפי שרבים מהציבור הישראלי כיום מרגישים, ולאחר מכן מתמתן חזרה לכיוון מתווה ההחזר המקורי. בקו האדום רואים לכם מה היה קורה בתרחיש בו בנק ישראל לא מגיב, והאינפלציה הייתה עולה ל-10% על פני זמן ונשארת ברמה הזו. עליית ההחזר עולה בצורה אקספוננציאלית, ובסימולציה זו, מתייקר ההחזר החודשי בצורה ניכרת. **לכן, הנחישות שבנק ישראל נוקט במדיניות המוניטרית, תורמת – בין היתר – בראייה רב תקופתית גם לריסון העלייה בהחזר על המשכנתאות שהיה נגרם לולא העלאת הריבית.** כמובן יש לשים לב כי מדובר בתשלום החודשי הנומינלי, והסימולציה לא לוקחת בחשבון עדכון של השכר הנומינלי. מן המצד השני, חשוב להזכיר כי אינפלציה קבועה בגובה של - 10%, תוך אי העלאת הריבית אינה באמת בת קיימא: ההיסטוריה מלמדת כי כאשר האינפלציה מגיעה לסביבות גבוהות כאלה וללא מדיניות מוניטרית מרסנת – היא נוטה להמשיך ולעלות ומהר ולכן בתרחיש שכזה הפגיעה תהיה גדולה הרבה יותר. המסר מהסימולציה הזו, עם כל ההסתייגויות לגביה: ישנו שיח ער בנוגע לכאב הנלווה לעליות הריבית על המשכנתא. אך חשוב להבין כי באם האינפלציה לא תרוסן – הפגיעה בנוטלי המשכנתאות תהיה קשה וכואבת אף הרבה יותר. בגרף הזה (שקף 29) ניתן לראות את התפתחות ריבית הבנק המרכזי, ואת הריבית על פיקדונות לטווחים שונים – בישראל ובארה"ב. אין ספק כי ישנו שיפור מסוים בתמסורת בין ריבית בנק ישראל לבין ריבית הפיקדונות ובהשוואה בין לאומית היא אף בולטת לחיוב. השיפור נזקף גם למהלכים שנקט בנק ישראל לרבות הנפקת מק"מים בתדירות גבוהה יותר והנגשת המידע על ריבית הפיקדונות בבנקים השונים באופן שקוף ופשוט. אני מצפה שתהליך זה ימשיך ביתר שאת. יתרה מכך, ניתן לראות באיור (שקף 30) כי פיקדונות הציבור השיקליים במערכת הבנקאית עומדים על 1.4 טריליארד שקלים, מתוכם למעלה מ-500 מיליארד נמצאים בחשבונות העו"ש. יתרות אלו לא מניבות בדרך כלל ריבית למפקידים אך מניבות הכנסות ריבית לבנק. גם בנושא זה אמרתי במספר פורומים בעבר לנציגי המערכת כי עליהם לנהוג בהוגנות, ובחשיבה אסטרטגית ארוכת טווח, ולהאיר את עיני הלקוחות לכך שהם יכולים לשים את הכסף בפיקדונות נושאי ריבית – ככל שאינם זקוקים לנזילות גבוהה, ולתת להם את האפשרות ליהנות גם מהיתרונות הנלווים לסביבת הריבית הגבוהה. כפי שציינתי, אמרנו זאת לבנקים מספר פעמים, ואף ציינתי כי ככל שלא נהיה שבעי רצון מהתהליך, לא נהסס להשתמש בכלים רגולטוריים בנושא. ואכן לאחרונה ראינו חלק מהבנקים שפנו ללקוחותיהם והציעו להם מסלולי חיסכון אטרקטיביים יותר מהקיים, ואף חלק מהבנקים שמציעים ריבית על יתרות העו"ש. זוהי התחלה טובה, ועלינו לוודא כי היא מגמה זו תמשיך.

העובדה שלמדיניות המוניטרית ישנה השפעה חדה ומהירה כל כך על ההכנסה הפנויה של משקי הבית דרך שוק המשכנתאות – היא אינה תופעה נרחבת בעולם. בארצות הברית למשל מסלול הריבית המשתנה כמעט ואינו קיים. כך גם במדינות רבות אחרות – שיעור המשכנתאות הצמודות לריבית הבנק המרכזי נמוך מאד. בישראל, לעומת זאת, שיעור המשכנתאות הצמודות לריבית בנק ישראל, מה שמכונה מסלול ה"פריים" עומד על למעלה משליש. יש לכך מספר סיבות. אחת מהן קשורה להיעדרו של שוקי ריפו וריביות סמן – כמו ריבית הלייבור שכולנו מכירים – מפותחים דיים. העובדה ששווקים אלו אינם מפותחים, גורמת לבנקים להיות חשופים לסיכוני שינוי בריבית, וההצמדה לרכיב הפריים נועדה להעביר, בצורה מסויימת, חלק מהסיכון ללקוח. **במידה ותתבסס בישראל האפשרות לאגח תיקי אשראי, הדבר יסיר חלק מסיכון הריבית מהמערכת הבנקאית, ולכן גם מהצרכן הפיננסי.** חשוב לציין כי זו רק תרומה אפשרית אחת של האיגוח. פיתוח שוק זה 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. במשך שנים בנק ישראל פועל בכדי לקדם את שוק האיגוח בישראל. יעיד על כך בין היתר פרופסור צביקה אקשטיין שבהיותו משנה לנגיד עסק בנושא רבות. אני סבור – וכך אמרתי מספר פעמים לראש הממשלה ושר האוצר – כי **חוק האיגוח עשוי להיות "GAME CHANGER" במערכת הפיננסית בישראל, ולצערי חקיקת חוק האיגוח עדיין לא הושלמה.** אנחנו בבנק ישראל ממשיכים לפעול מול משרדי הממשלה והשחקנים השונים בכדי לקדם את חקיקת חוק האיגוח, ואני מאמין שתהליך זה יישא את פירותיו.

כעת אבקש לומר מספר מילים על סקטור ההייטק. (שקף 33) אין ספק כי למגזר ההייטק תרומה משמעותית לכלכלה. בשנים האחרונות, מדד הנאסד"ק, והיקף גיוסי ההון בסקטור הייטק היו מתואמים. בחודשים האחרונים נראה כי הקשר הזה דועך מעט: למרות עלייה במדד הנאסד"ק בחודשים האחרונים, היקף גיוסי ההון נותר נמוך. ביחס לטענה כי מדובר בירידה עולמית בגיוסי ההייטק: זה כמובן נכון; אבל באיור השמאלי ניתן לראות כי שיעור גיוסי ההייטק בישראל ביחס לארה"ב חווה ירידה משמעותית בחודשים האחרונים. כלומר הירידה בהיקף גיוסי ההון של ישראל חזקה יותר מאשר בשאר העולם. בפרט, כפי שניתן לראות באיור הימני, היקף גיוסי ההון בישראל ביחס לארה"ב ירד גם הוא בצורה משמעותית, והוא חוזר לרמות של לפני 2019. בנוסף, אומדן שפורסם לא מזמן על ידי רשות החדשנות מעריך כי כ-50%-80% מחברות ההייטק שנוסדו בחודש מרץ השנה בחרו להתאגד באמצעות חברה זרה. ככל שמגמה זו תתמיד, עלולה להיות לכך השפעה שלילית על המשק לטווח הארוך. (שקף 35) ניתן לראות כי ההשקעה במחקר ופיתוח בישראל היא הגבוהה ב-OECD. עם זאת, מצד שמאל ניתן לראות כי בניגוד לרוב מדינות ה-OECD – ההשקעה הממשלתית במו"פ נמוכה בישראל, והפער בינינו לבין מדינות ה-OECD הולך וגדל. הגרף נגמר אמנם ב-2021, אבל לאחרונה פורסם כי תקציב רשות החדשנות – הגוף האמון, בין היתר, על ההשקעה הממשלתית בהייטק, קוצץ במסגרת הקיצוץ הרוחבי בכ-100 מיליון ₪. כפי שאתם יכולים לראות (שקף 36), ההשקעה של רשות החדשנות מגיעה במצורה משלימה עבור סקטורים שאינם זוכים למימון רחב מצד המגזר הפרטי. כעת, עם הירידה בקצב הגיוסים הנמוך, ייתכן והרשות תידרש להיות גם גורם משלים להשקעה הפרטית. לרשות החדשנות מגוון כלים כמו זה שהפעילה בזמן הקורונה במסגרתו העניקה רשת ביטחון לגופים המוסדיים שתעצים את ההשקעה שלהן בחברות מקומיות. **אני מכיר את עבודת הרשות באופן אישי, ואני סבור כי עכשיו זו העת דווקא להגדיל את היקף עבודה, ולא לצמצם אותו.**

תודה רבה לכולם על ההקשבה והמשך כנס פורה.