

## פרק 1 - מבוא

שוק ההון מהווה היום פונקציה חשובה במיוחד, אשר מאפשרת להפוך חסכונות להון ולהשאיר את הכסף בתוך המדינה, אך בנוסף שוק ההון קובע גם את המצב הכלכלי של המדינה. למעשה זהו מבנה מאוד חשוב, שמאפשר חלוקה מחדש של כספים הפנויים במדינה בין פרטים, גופים פיננסיים, חברות פרטיות וממשלה.

התפקוד התקין של שוק ההון, הינו תנאי הכרחי לכלכלה חזקה. שוק ההון הוא חלק אינטגרלי של המדינה, אשר משפיע על צמיחתה והתקדמותה ומשפיע על כלכלת המדינה (Wan Yusoff & Guima, 2015). שינויים דרמטיים בשוק ההון, יכולים להביא לשינויים דרמטיים בכלכלת המדינה. כדוגמה לכך, אפשרות לראות את נפילתו של שוק ההון בסין ביוני 2015 (Shanghai Stock Exchange Composite Index), אשר איבד 30% מערכו תוך זמן קצר וגרם להברחת ההון מהמדינה. או דוגמה המפורסמת של קריסת וול סטריט בארצות הברית ב-1929 שהובילה למשבר הגדול ביותר בארצות הברית.

לשוק ההון, השפעה רבה על כלכלת המדינה וחי הפרט. כספי הפנסיות וקופות גמל של הציבור בחלקו מושקעים בשוק ההון. גיוס הכספים דרך שוק ההון, מאפשר ליצור מקומות עבודה נוספים ובכך משפיע על אחוזי האבטלה ותוצר לאומי גולמי. נפילתו של שוק ההון עלול להביא למשבר שכרוך בסגירת עסקים ופיטורים של עובדים.

שליטה בשוק ההון מהווה שליטה בכלכלת המדינה. יחד עם זאת, שליטה בשוק ההון אינה מורכבת מאוד, היות ותלויה לא רק בפוליטיקה הפנימית של המדינה, אלא גם בגורמים החיצוניים הקשורים בכלכלה גלובאלית. ניבוי של מצב שוק ההון, הינו מורכב ובחלק מהמקרים פשוט בלתי אפשרי. השליטה בשוק ההון בדרך כלל מתבצעת על ידי מדיניות הפיסקלית, אשר כוללת בתוכה את הרגולציה של הממשלה על ידי שינוי בגובה המסים, או קביעת סובסידיות או תמיכה לעסקים. יחד עם זאת, גם מדיניות מוניטרית עלולה להשפיע על שוק ההון.

לדוגמה במשבר שוק ההון בסין ביוני 2015, השתמשה ממשלת סין, במספר אפיקי שליטה, על מנת לעצור המשך קריסתו של שוק ההון ואף לעודד את עלייתו. בין הפעולות הממשלה היו :

1. איסור על פתיחת פוזיציות מכירה (Short Selling)
2. הספקת מזומנים לברוקרים על ידי בנק המרכזי של סין (Central Bank of China)
3. עידוד קנייה של המניות בקרב תושבי סין

#### 4. הורדת שער הריבית

כפי שניתן לראות לממשלת סין היו 3 מטרות מרכזיות :

1. לעצור מכירת המניות
2. לעודד קניית המניות
3. לספק כסף לקניית המניות

המטרה האחרונה, הינה קשורה למדניות המוניטרית, כאשר בהגדרה בשוק ההון, מתקיימת חלופה מחדש של הכספים הפנויים במדינה. לפי כך ניתן לשלוט בשוק ההון על ידי הגדלה או הקטנה של הכסף הפנוי במשק. או במלים האחרות, באמצעות מדניות מוניטרית בנוסף למדניות הפיסקאלית של הממשלה. באותה מדניות פעל גם בנק של ארצות הברית בזמן השפל הגדול ב-1929. הוא הזרים 1.8 מיליארד דולר והוריד את הריבית באופן משמעותי.

#### פרק 2 - שאלת המחקר

האם שינויים במדניות מוניטארית, מנבאים את השינויים בשוק ההון? האם קיים קשר בין מדניות מוניטארית במדינה לבין דינאמיקת המחירים בשוק ההון שבעל השפעה כרבה על כלכלת המדינה? בעבודה הנוכחית, אנו נבחן את הקשר בין מדניות מוניטרית לבין שוק ההון.

#### פרק 3 - מטרת המחקר

מטרת העבודה הנוכחית, לבחון את הניבוי של שוק ההון באמצעות שינוי במדניות המוניטארית בישראל בתנאים של כלכלה הגלובאלית. האם יתכן כי שינוי בכמות הכסף הפנוי במשק קשור בשינויים בשוק ההון?

#### פרק 4 - רקע

מצב שוק ההון נתפס היום כאחד המדדים החשובים לבריאות הכלכלה של כל מדינה. מדובר במקום בו משקיעים מבחוץ ומבפנים משקיעים במשק המקומי. כשהשקעה היא גדולה, המשק צומח, אך כשהשקעה מצטמצמת משק נכנס למשבר כלכלי. צמיחה הכלכלית של המשק משפיע באופן מובהק על התפתחות של שוק ההון, כמו גם שוק ההון הצומח תורם לצמיחתה של כלכלת המדינה (Paramati & Gupta 2013).

בדומה לשוק ההון, גם מטרתה של בנק המרכזי של מדינה, לייצב את המשק על ידי מדניות מוניטרית שקובעת את כמות הכסף במשק. השפעת בנק המרכזי, בא לידי ביטוי באינפלציה שתמיד מוניטרית בבסיסה, ואינה קשורה ליכולת הייצור הריאלית של המשק (Friedman & Schwartz, 1963). אחד הדרכים לייצב את שוק ההון, היא מדניות המוניטארית אשר בא לידי ביטוי בשער ריבית (Paramati & Gupta 2013). מדניות מוניטארית מיושמת בדרך כלל בשני כיוונים: צמצום של כמות הכסף במשק, או הרחבה של כמות הכסף במשק. בשעת המשבר הכלכלי, פועל בנק מרכזי להרחבה של כמות הכסף, על ידי הורדת הריבית על הלוואות שניתנות לבנקים מסחריים. פעולה זו מוזילה את ההלוואות לציבור ועסקים מצד אחד, אך מוזילה גם ריביות על פיקדונות וחסכונות ובכך גורמת לציבור להשקיע את הכסף ומעודדת את פעילות הכלכלית במשק. לעומת זאת, בשעת אינפלציה גבוהה, אשר גורמת ליוקר המחיה ועליית מחירים במשק, פועל בנק מרכזי לפי מדניות מצמצמת, על ידי הקטנת כמות הכסף בידי הציבור באמצעות העלאת מחיר ההלוואות והגברת כדאיות לפיקדונות וחסכונות בבנקים מסחריים.

גישות כלכליות מציעות כי שער הריבית, אינפלציה, מדד המחירים ורכיבים מקרו כלכליים אחרים הינם משתנים חשובים להבנת דינאמיקה של מחירי המניות ומגמות של שוק ההון. שוק ההון נמצא בצמיחה כאשר ביקוש עולה על ההיצע. במלים אחרות מחירי המניות עולים, כאשר יש יותר קונים ממוכרים ויורדים כאשר יש יותר מוכרים מקונים. מכיוון ששוק ההון הוא מקום לתחלופת ההון הפנוי, הגדלת ההון הפנוי עלול להביא להגדלת כמות הקונים. במלים אחרות שינוי בכמות הכסף הפנוי במשק עלול להשפיע על שינויים במחירי המניות. מנגד מחירי מניות נמוכים, יכולים להוביל להגברת אינפלציה (Kutty, 2010) על ידי הגדלת היצע ובכך לגרום לרגולטור המוניטארי לפעול במדניות מרחיבה להגדלת כמות הכסף במשק.