

תוכן

3	1.תקציר.....
4	2.רקע.....
6	2.1 שאלתהמחקר.....
6	2.1.1 מטרתהמחקר.....
6	2.2 רציונאל.....
8	3. רקעתיאורטי.....
9	3.1 שוקההוןבישראל.....
11	3.2 מדניותהמוניטאריתבישראל.....
12	3.3 מדניותהמוניטאריתושוקההוןבישראל.....
14	3.4 השערותהמחקר.....
16	4.שיטה.....
16	4.1 תקופתהניתוח.....
16	4.2 כלים.....
16	4.2.1 משתנהשערהריבית.....
16	4.2.2 משתנהמדדתלאביב 100.....
16	4.3 הליך.....
17	5. ממצאים.....
17	5.1 בחינתהשערות.....
18	6.דין.....
18	6.1 קשרביןשערהריביתלביןמדדתלאביב 100.....
19	6.2 השערתהציפיות.....
19	6.3 מגבלותהעבודה.....
20	6.4 הצעותלמחקרהמשך.....
20	6.5 לסיכום.....
21	מקורות.....

מצב הכלכלי של המדינה בחלקו הגדול, מושפע ממצב של שוק ההון המקומי. השפעה זו בא לידי ביטוי גם באחזקת החסכונות של אזרחי המדינה במניות ואגרות חוב הממשלתיים וגם באמצעות גופים פיננסיים שונים כמו בנקים וחברות הביטוח, אשר משתמשים בכספי הציבור על מנת לסחור בשוק ההון. למעשה מדובר במבנה, שמאפשר חלוקה מחדש של כספים הפנויים במדינה בין פרטים, גופים פיננסיים, חברות פרטיות וממשלה.

כלכלה חזקה בדרך כלל מאופיינת על ידי תפקוד תקין של שוק ההון שמהווה חלק מובנה בכלכלת המדינה ומשפיע הן על הצמיחה והן על התקדמותה של כלכלת המקומית (Wan Yusoff & Guima, 2015). שינויים דרמטיים בשוק ההון, יכולים להביא לשינויים דרמטיים בכלכלת המדינה. כדוגמה לכך, אפשר לראות את נפילתה של וול סטריט בארצות הברית ב-1929 שהובילה למשבר הגדול ביותר בארצות הברית.

לשוק ההון השפעה רבה גם על כלכלת המדינה וגם על רמת חיים של הציבור. גורלם של מאות אלפי עובדים תלויה בדינאמיקה של שוק ההון, על ידי השקעה של כספי הפנסיות וקופות גמל באגרות חוב ממשלתיים ומניות שונות. בצד השני של המטבע, גיוס כספים דרך שוק ההון מאפשר ליצור מקומות עבודה במדינה וכתוצאה מכך עלול להשפיע גם על תוצר לאומי גולמי. קריסה של שוק ההון עלולה להביא לסגירת עסקים ופיטורי עובדים, כמו גם באיבוד ערך של פנסיות וקרנות השתלמות של הציבור.

מכיוון ששוק ההון כל כך חשוב למדינה, שליטה בשוק ההון הינה כלי ליציבות של כלכלת המדינה ומניעה של מצבי משבר כלכליים. אך האם ניתן לשלוט בשוק ההון? ואם כן, איזה גוף יכול לעשות את זה ואיך? מדובר בשליטה שהינה מורכבת מאוד היות ותלויה בגורמים רבים למדי, שהינם גורמים הפנימיים, אשר תלויים בנסיבות שונות הקשורות בפוליטיקה המקומית, וגם בגורמים חיצוניים, שאינם בשליטתה של אדמיניסטרציה המקומית.

ישנם שני גופים מרכזיים אשר בעלי השפעה מסוימת, על שוק ההון המקומי : הממשלה ובנק המרכזי. מדובר בשני גופים עם שתי פוליטיקות שונות. מדניות הראשונה, אשר נשלטת על ידי הממשלה, הינה מדניות הפיסקאלית, הנוגעת ברגולציה של מסים, סובסידיות, או תמיכה בעסקים. מדניות השנייה, אשר נשלטת על ידי בנק מרכזי, הינה מדניות המוניטארית, אשר שולטת בכמות הכסף הזמין לציבור.

לכל גוף, סט כלים משלו, אשר באופן כזה או אחר עלול להשפיע על שוק ההון המקומי. יחד עם זאת, ההשפעה הינה מוגבלת, היות ושוק ההון המקומי, מושפע גם מהסביבה הגלובאלית. למעשה, המשקיעים לא חייבים להיות מקומיים וגם ציבור המקומי, לא חייב להשקיע בשוק ההון המקומי. לדוגמה, כ-45% של אגרות חוב של ארצות הברית, מוחזקות בידי משקיעים חיצוניים, שגדולים מהם זה סין ויפן¹.

בשפל הגדול ב-1929, לראשונה השתמשו במדיניות המוניטארית ככלי ליציאה מהמשבר. בנק מרכזי הזרים כ-1.8 מיליארד דולר והוריד את שער הריבית באופן משמעותי. יש הטוענים, כי לתכנית זו הייתה השפעה חיובית על הפחתת המשבר (Romer, 1992), ומאז השפל הגדול, מדניות המוניטארית אומצה ככלי להשפעה 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 :

¹מקור - U.S. Treasury-Data Chart Center-Retrieved April 2012

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 עלול להיכנס 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 מטרתו 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 במדיניות מרחיבה להגדלת כמות הכסף במשק.

מדובר בקשר הדדי. מדניות מוניטאריות קשורה בדינאמיקת המחירים בשוק ההון, ושוק ההון קשור במדיניות המוניטארית. קשר זה נתמך על ידי מחקרים רבים (Alam & Uddin, 2009; Hsing, 2004; Rigobon & Sack, 2004), ובא לידי ביטוי ביחסי גומלין לטווח הארוך (Wong, Khan & Du, 2005). קשר זה קיים בזכות גורמים משותפים למדניות המוניטארית ולדינאמיקת המחירים של שוק ההון, כגון אינפלציה, שווי ההלוואות, פיקדונות וחסכונות ומדדים המקרו כלכליים. כך לדוגמא, Koivu (2009), בחן את השפעת נפח ההלוואות, על