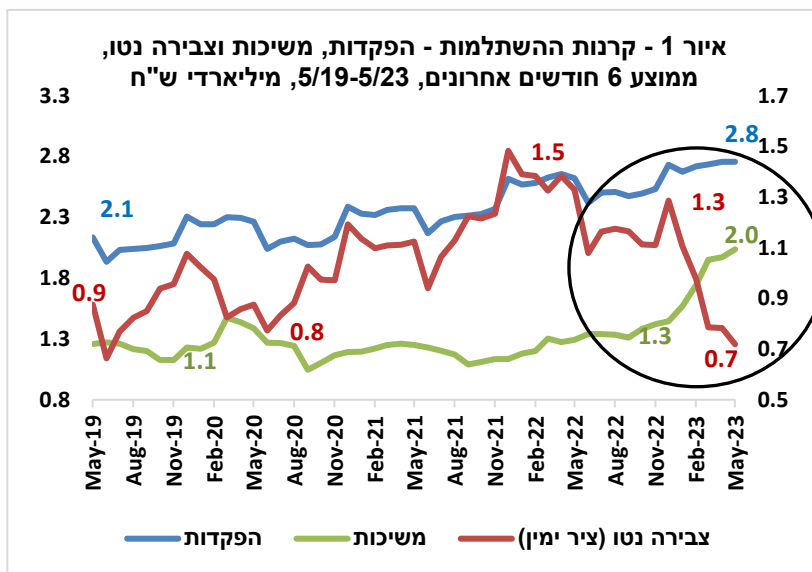


הריבית עולה וחיסכון משקי בית לטווח בינוני-ארוך בירידה

- בחודשים האחרונים אנו עדים לירידה חדה בצבירת החסכונות נטו בקרנות ההשתלמות, על רקע עליה משמעותית בהיקף המשיכות.
- לשם השוואה, במהלך משבר הקורונה לא נרשמו תנודות חריגות בקרנות ההשתלמות (למעט ב-3/20), בעוד במהלך המשבר הפיננסי, ועד לתחילת 2009, נרשמה עליה חדה בהיקף המשיכות, עד לצבירה נטו שלילית בתחתית.
- העליה התלולה בהיקף המשיכות הנוכחי נעוצה, להערכתנו, בעליה הדרמטית בריבית, שמעצימה את המגמה של פירעון אשראי או כתחליף לנטילת אשראי.
- להערכתנו, מגמת המשיכות מהקרנות צפויה להימשך, ועימה הירידה בשיעור החיסכון לטווח בינוני-ארוך והמשך ההאטה בביקוש לאשראי. בהמשך, אפשר ונראה גם פגיעה בצריכה הפרטית.

הציבור מושך חסכונות מקרנות ההשתלמות



בחודשים האחרונים אנו עדים לירידה חדה בצבירת החסכונות נטו¹ בקרנות ההשתלמות, מרמה ממוצעת של כ-1.3 מיליארד ש"ח לחודש במחצית השניה של 2022 ל-700 מיליון ש"ח לחודש בששת החודשים שמסתיימים במאי 2023 (ראו איור 1), זאת כתוצאה מעליה חדה בהיקף המשיכות (למעלה מ-50%), בעוד היקף ההפקדות ממשיך לצמוח.

כפי שניתן לראות, היקף הצבירה הנוכחי נמוך אף מזה של ראשית 2019. יתרה מכך, שיעור הצבירה החודשי מיתרת הנכסים הינו כמחצית מזה שנרשם לפני ארבע שנים - 0.23% לעומת 0.4%, בהתאמה.

ברקע הדברים, נציין, כי קרנות ההשתלמות הינן מוצר חיסכון לטווח בינוני-ארוך, וממוקמות בתווך בין החיסכון לפנסיה, לבין החיסכון לטווח קצר (קרנות נאמנות, פיקדונות ועוד). קרנות ההשתלמות מנהלות כ-320 מיליארד ש"ח, שהם כ-13% מסך נכסי הציבור שמנהלים המוסדיים (ללא קרנות נאמנות)². בנוסף, לנוכח החשיבות שרואה המדינה בעידוד החיסכון הפרטי לטווח בינוני-ארוך, נהנות קרנות ההשתלמות, כיתר אפיקי החיסכון לטווח בינוני-ארוך, מהטבות מס.

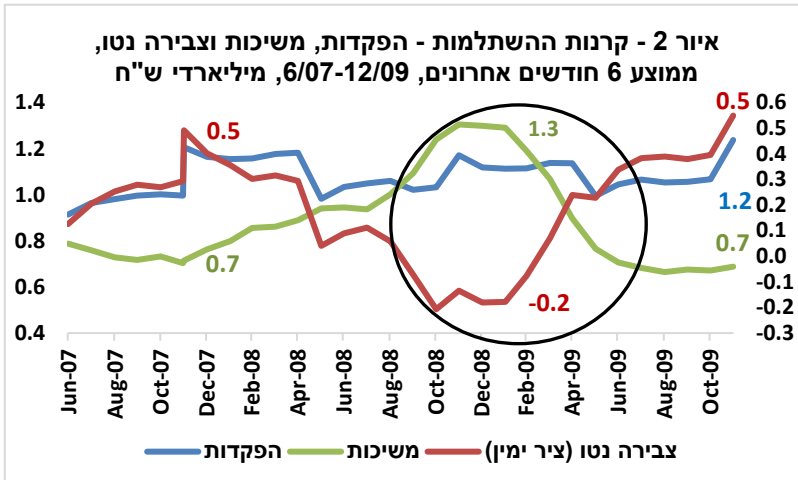
¹ הפקדות בניכוי משיכות, לא כולל מעבר בין קרנות

² סך תיק נכסי הציבור הינו כ-5 טריליון ש"ח, כ-47% מנוהל באמצעות הגופים המוסדיים (ללא קרנות נאמנות)

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה

המשברים בעשורים האחרונים וקרנות ההשתלמות



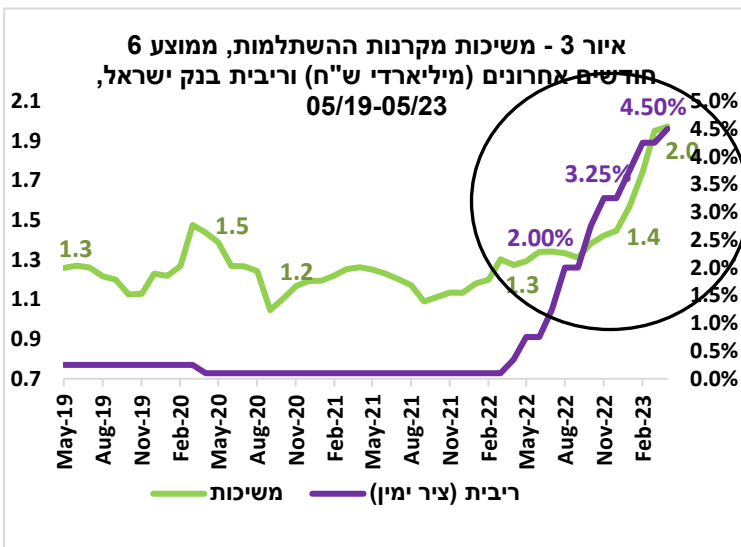
על-מנת לעמוד על מאפייני ועוצמת המגמה הנוכחית, בחנו את ההתפתחויות באפיק זה במהלך שתי תקופות: 2007 עד 2009 ו-2019 עד 5/2023, כאשר התקופה הראשונה כוללת את טרום המשבר הפיננסי ותקופת ההתאוששות, והשניה - החל מערב משבר הקורונה ועד כה.

נחזור לאיור 1 לעיל, וניווכח כי במהלך משבר הקורונה, על אף העליה חסרת התקדים באבטלה (מכ-3.5% ערב המשבר ל-36% באפריל 2020, כולל

חל"ת), לא נרשמו תנודות חריגות בקרנות ההשתלמות³. יתרה מכך, חרף העובדה שהחל מחודש אוגוסט 2020 ניתנו הקלות ביחס למשיכת כספים מהקרנות, בטרם הבשלת החיסכון, לא נצפו שיעורי משיכה גבוהים. מגמה זו נתמכה בתשלומי ההעברה של הממשלה, המדיניות המוניטרית המרחיבה של בנק ישראל, ההקלות שנתנו הבנקים (לדוגמא, דחיית תשלומי משכנתא), העובדה שרובם המכריע של המובטלים הוצאו לחל"ת ולא פוטרו, ומעבר לכך, כמובן, הירידות המתונות בשוקי ההון במהלך 2020, ששינו כיוון והתחלפו בעליות דרמטיות במהלך 2021. כתוצאה, נמנעו החוסכים בקרנות ההשתלמות מלמשוך חסכונות כדי לא לפגוע בהטבות המס, כאשר חלקם בחר למתן את הסיכון באמצעות מעבר למסלולים סולידיים (מהלך, שכאמור, התברר בדיעבד כשגוי).

בניגוד לכך, במהלך המשבר הפיננסי נרשמה ירידה חדה בצבירה נטו, שהגיעה בתחתית לצבירה שלילית (ראו איור 2), אמנם, העליה באבטלה היתה שולית, אולם, הירידות החדות בשוקי ההון עד ראשית 2009, הובילו את החוסכים למשוך חסכונות, במטרה לצמצם נכסי סיכון, זאת, לצד מהלך רחב של מעבר למסלולים סולידיים. אולם, החל מפברואר-מרץ 2009, על רקע העליות החדות בשוק ההון, במקביל להתאוששות חדה במצב המשק, שבו המשיכות וירדו, ובמקביל חל זינוק בצבירה נטו.

קרנות ההשתלמות והריבית



אם כך, מה עומד מאחורי העליה התלולה בהיקף המשיכות הנוכחי מקרנות ההשתלמות? האבטלה ברמת שפל, השכר עולה ושוקי ההון (בעיקר מעבר לים) מציגים מראשית השנה ביצועים מרשימים.

התשובה לשאלה זו נעוצה בראש וראשונה בעליה הדרמטית בריבית (ראו איור 3).

³ בממוצע על פני שישה חודשים, אם כי במרץ 2020 נרשם היקף משיכות חריג

חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

הזינוק בריבית, לצד האינפלציה הגבוהה, הובילו להתייקרות חדה של עלויות המימון, עובדה שמעצימה את התופעה של משיכות מקרנות ההשתלמות לצורך פירעון אשראי, או, כתחליף לנטילת אשראי חדש (בכל מקרה, התוצאה זהה) - צרכני או לדירור. ואמנם, בתקופה האחרונה רואים ירידה חדה בביקוש משקי בית לאשראי, וכתוצאה קיפאון/נסיגה ביתרת האשראי.

השלכות ומה הלאה?

בהתחשב בטווח ההשקעה של קרנות ההשתלמות והטבות המס, סביר להניח, כי המשיכה מהן מתרחשת רק לאחר שמוצו מקורות חיסכון אחרים לטווח קצר, כדוגמת: פיקדונות, קרנות נאמנות ואף קופות גמל להשקעה, עובדה שמחדדת את עוצמת הבעיה.

יתרה מכך, להערכתנו, לאור העובדה שריבית בנק ישראל לא צפויה לרדת בחודשים הקרובים, וגם לכשתתחיל לרדת, צפויה להתייצב על רמה גבוהה משמעותית מזו שהיכרנו מאז 2009 (למעט תקופה קצרה של עליה), ובשילוב עם ההאטה הצפויה, הרי שמגמת המשיכות מהקרנות צפויה להימשך, ועימה הירידה בשיעור החיסכון לטווח בינוני-ארוך מחד, והאטה בביקוש לאשראי מאידך. כמו כן, בהנחה ששימוש בחסכונות נעשה במקרים רבים לצורך החלקת הצריכה הפרטית, אפשר ובשלב הבא נראה פגיעה בצריכה הפרטית.

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, nira.shamir@dbank.co.il

הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "הבנק") לייעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו. הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת. עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבעיים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.