

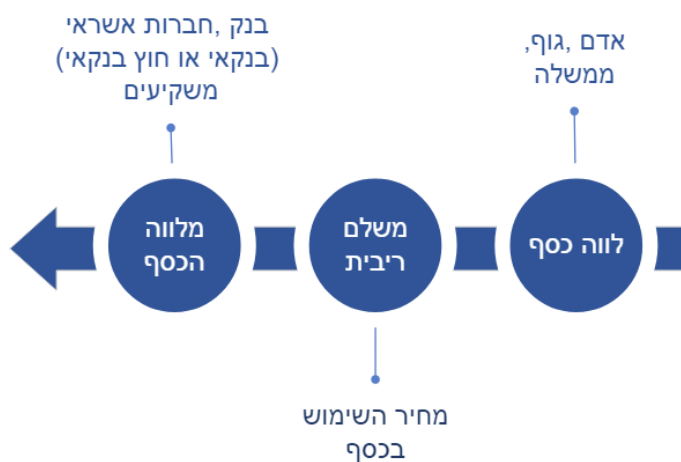
כתיבה: נתן שבע, כלכלן | אישור: אליעזר שורץ, ראש צוות | עריכה: מערכת דברי הכנסת | אדר תשפ"ג, פברואר

איך הריבית משפיעה על החיים שלנו?

מה היא הריבית?

ריבית = מחיר השימוש בכסף

אדם, גוף או ממשלה הלווים כסף, משלמים תמורתו ריבית כמחיר השימוש בכסף לגוף המלווה על ההלוואה שהעניק – בנק, חברות אשראי, חברות אשראי חוץ בנקאי או משקיעים; אדם המפקיד כסף בבנק מקבל גם הוא ריבית כמחיר עבור הפיקדון.



גובה הריבית של הלווה נגזר משלושה גורמים עיקריים:



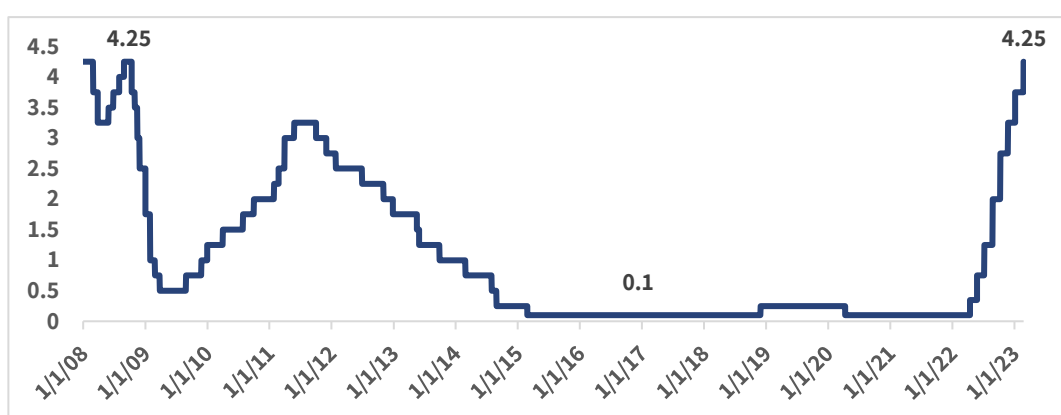
מה הריבית של בנק ישראל או הריבית במשק, ומי קובע אותה?

הריבית במשק היא הבסיס לריבית שמשלמים משקי בית וחברות על האשראי שהם מקבלים מהבנקים או מגופים פיננסים אחרים בישראל, והיא הבסיס לריבית שיקבלו על פיקדונות מהבנקים או על השקעות.

הוועדה המוניתרית בבנק ישראל, הפועלת מתוקף חוק בנק ישראל,¹ היא שקובעת את גובה הריבית במשק בכל חודש וחצי לערך. הוועדה מורכבת משישה חברים, ובראשה עומד נגיד בנק ישראל.² מועדי קביעת הריבית מפורסמים מראש מדי שנה,³ ובאירועים חריגים יכולה הוועדה להקדים את קביעתה.⁴

בתרשים 1 מוצגת הריבית במשק מ-2008 עד 2023.

תרשים 1: הריבית במשק, 2008–2023⁵



בתרשים אפשר לראות כי בנק ישראל העלה את הריבית שמונה פעמים מאפריל 2022, ובחודש פברואר 2023 הריבית היא 4.25%, שיא של 15 שנה. העלאות הריבית נעשו לאחר שבשנים 2015 ועד אפריל 2022 הריבית הייתה נמוכה גם מבחינה היסטורית – 0.1%–0.25%.

לצד שיעור הריבית שקובע בנק ישראל, גם אגף החשב הכללי (להלן: "החשכ"ל") במשרד האוצר מפרסם כמה שיעורי ריבית המשמשים להסכמים עם ספקים של הממשלה, למשל ריבית הנהוגה בהסכמים בין המדינה לנותני שירותים או ריבית על איחור בתשלומים למשרדי הממשלה. ריבית החשכ"ל מחושבת על בסיס שער הריבית שקובע בנק ישראל.⁶

לשינויים בריבית יש השפעה רבה על תחומים רבים במשק: השינוי במדדי המחירים בשווקים, שיעור הצמיחה במשק, שיעור האבטלה, הכנסות המדינה ותחומים אחרים שיידונו במסמך זה.

¹ [חוק בנק ישראל, תש"ע-2010](#).

² בנק ישראל, [הוועדה המוניתרית](#), כניסה: 22 בדצמבר 2022.

³ בנק ישראל, [מועדי החלטות בנק ישראל](#), כניסה: 22 בדצמבר 2022.

⁴ למשל בנובמבר 2008 בעקבות המשבר הפיננסי הקדים הנגיד סטנלי פישר את הורדת הריבית והורידה פעמיים באותו החודש מ-3.5% ל-2.5%.

⁵ בנק ישראל, [הריבית והכלים המוניתריים](#), כניסה: 21 בפברואר 2023.

⁶ להרחבה ראו: אגף החשב הכללי במשרד האוצר, [אשראי](#), כניסה ב-12 בינואר 2022; [שיעורי ריבית אגף החשב הכללי](#), ינואר 2023.

עליית מחירים לאורך זמן = אינפלציה⁷

בשנות ה-80 האינפלציה בישראל הייתה גבוהה מאוד – מחירי המוצרים עלו מדי יום, ובעקבות כך קרו שני דברים:

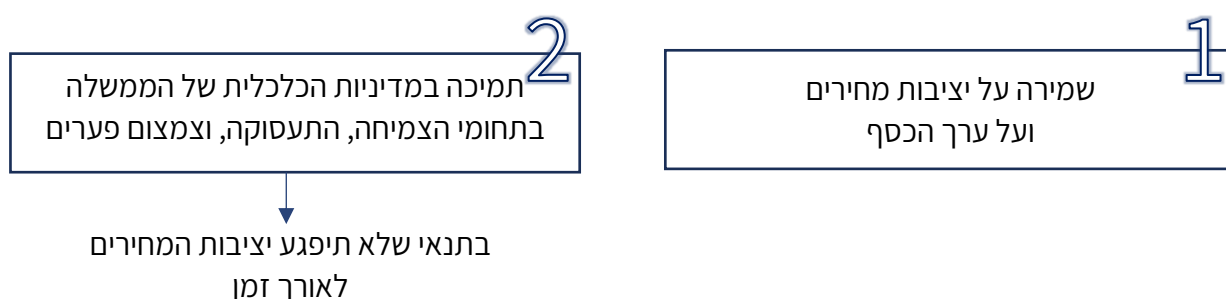
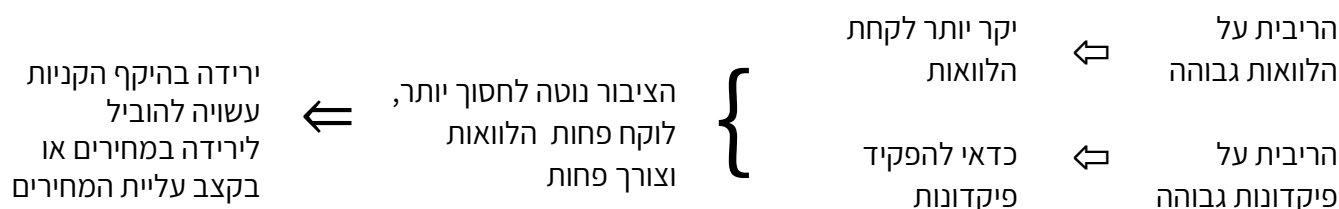
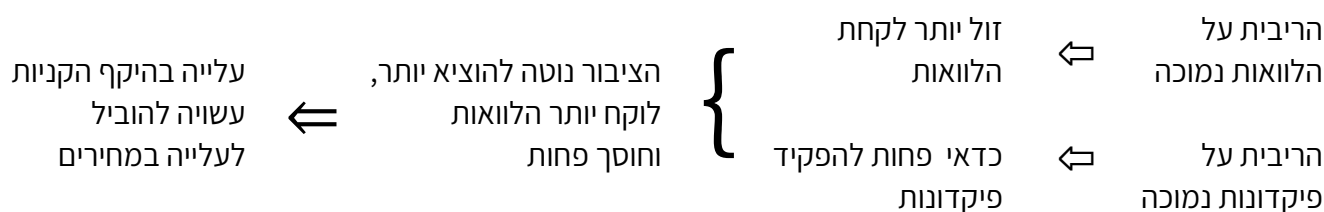
- נפגעה היכולת של אנשים לקנות מוצרים שנרכשו ביום הקודם באותו המחיר.
- גדל הסיכון של המגזר העסקי ושל משקיעים אחרים להשקיע, כי לא ידוע מה יהיה ערכו של הכסף בעתיד.



מקשה על פעילות המשק.

מה הקשר בין הריבית לאינפלציה?

שתי המטרות העיקריות של בנק ישראל:

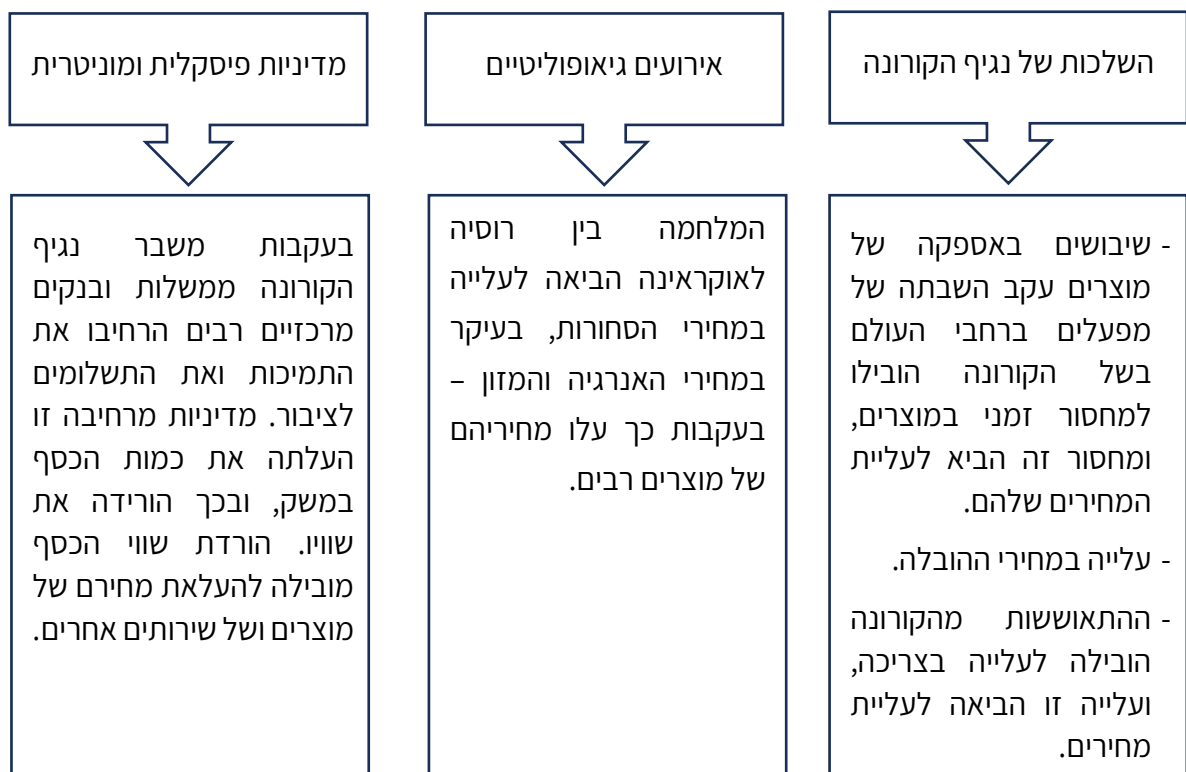
בנק ישראל מעלה את הריביתבנק ישראל מוריד את הריבית

⁷ את מדד המחירים לצרכן בונה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ובכל 15 בחודש מפורסם המדד עבור חודש הקודם לו.

כדי לשמור על יציבות המחירים – קובעת הממשלה בהתייעצות עם נגיד בנק ישראל יעד "יציבות מחירים לאורך זמן" (יעד האינפלציה) – היום הוא 1%-3%. המטרה היא ששיעור האינפלציה יהיה בתחום היעד, ואם שיעור האינפלציה חורג מתחום היעד – המטרה היא להחזירו לתחום תוך שנתיים לכל היותר. אחד הכלים המרכזיים שבאמצעותם בנק ישראל מתמודד עם האינפלציה הוא העלאת הריבית, אבל יש לו כלים נוספים (כמו רכישת מט"ח, רכישת אגרות חוב של הממשלה ורכישת אגרות חוב של תאגידים).

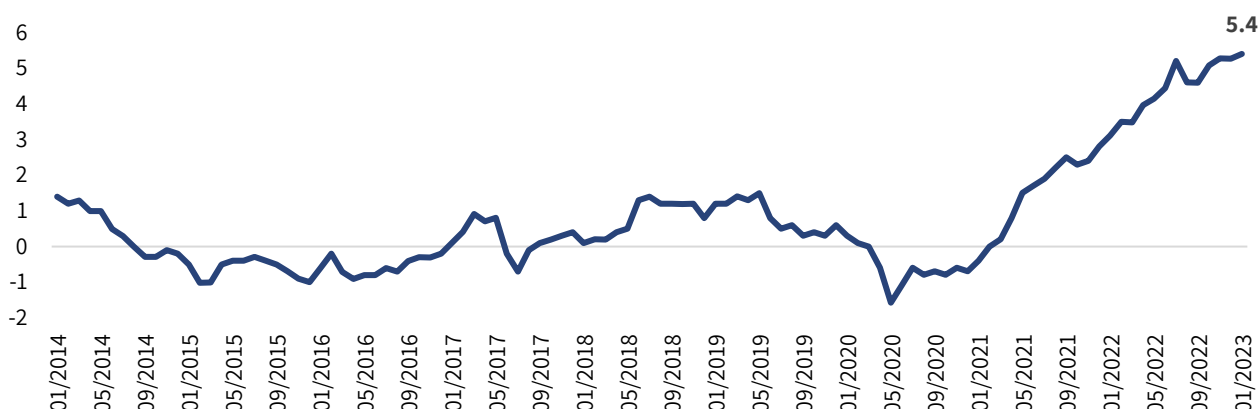
מדוע האינפלציה התחילה לעלות בשנת 2022?

אחרי יותר מעשור של יציבות מחירים בכל העולם, בשנת 2022 האינפלציה החלה לעלות. להלן הסיבות המרכזיות לעלייה זו:



בתקופה האחרונה עלו מחירי מוצרים (כמו מזון, רכבים) וגם מחירי שירותים (כמו ביטוח), אשר לא תמיד מושפעים מהעלייה במחירי הסחורות. מחירים של שירותים אלו עולה בין היתר בשל עליות שכר.

בתרשים 2 מוצג שיעור השינוי במדד המחירים לצרכן בשנים האחרונות. בכל נקודת זמן הנתון מוצג יחסית ל-12 החודשים האחרונים שקדמו לו.

תרשים 2: מדד המחירים לצרכן (שיעורי שינוי, 12 חודשים אחרונים)⁸

בתרשים אפשר לראות כי בשנים 2014–2019 שיעור השינוי במדד המחירים לצרכן (בכל נקודת זמן – השינוי ב-12 החודשים האחרונים שקדמו לה) בין 1%- ל- 2.2%. במאי 2020 שיעור השינוי היה 1.6%-, ובשנת 2022 היה 5.3%+. בינואר 2023 הגיע שיעור השינוי ל-5.4%.

בשנה האחרונה הבנקים המרכזיים במדינות רבות בעולם מנסים למתן את עליות המחירים בעיקר באמצעות העלאת הריבית.

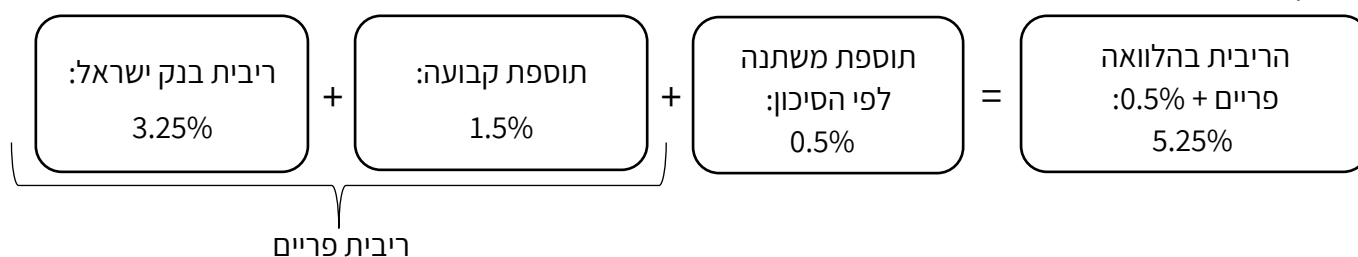
מהן הלוואה בריבית פריים, הלוואה צמודה למדד והלוואה בריבית קבועה?**הלוואה בריבית פריים:**

ריבית הפריים היא ריבית בנק ישראל בתוספת שיעור ריבית שקובעים הבנקים – היום הוא 1.5%. בעת מתן הלוואה ללקוח הבנק מוסיף בדרך כלל לריבית הפריים תוספת המותאמת לרמת הסיכון של נוטל הלוואה ולמשך זמן הלוואה. אם בנק ישראל משנה את הריבית במהלך תקופת הלוואה – שיעור הריבית שמשלם נוטל הלוואה לבנק ישתנה בהתאם לכך.

דוגמה לחישוב הריבית בהלוואה בריבית פריים:

אם ריבית בנק ישראל היא 3.25%, ריבית הפריים היא 4.75%; הלוואה שהבנק נותן ללקוח בריבית פריים + 0.5% משמעותה הלוואה בריבית של 5.25%.

אופן החישוב:



⁸ בנק ישראל, [אינפלציה – שיעור שינוי 12 חודשים אחרונים](#), כניסה: 19 בפברואר 2022.

סוגי הלוואות משתנים לפי סוג הריבית (משתנה או קבועה) וההצמדה (צמודות למדד או לא צמודות).

הלוואות צמודות למדד או לא צמודות למדד:

בהלוואה צמודה למדד הקרן (סכום ההלוואה) משתנה בהתאם למדד המחירים לצרכן.⁹ בהלוואה כזאת שינוי במדד המחירים לצרכן משפיע על גובה ההלוואה ובעקבות כך על ההחזר החודשי. קרן ההלוואה עולה או יורדת לפי השינוי במדד המחירים לצרכן, אך היא לא תהיה נמוכה מערכה המקורי. בהלוואה שאינה צמודה הקרן אינה מושפעת מהשינויים במדד.

הלוואות בריבית קבועה או בריבית משתנה:

הלוואה בריבית קבועה היא הלוואה שבעת לקיחתה שיעור הריבית ידוע והוא לא ישתנה במשך התקופה; הלוואה בריבית משתנה היא הלוואה שהריבית בגינה נקבעת בעת נטילת ההלוואה ומשתנה בכל תקופה מסוימת, למשל בחלוף שלוש שנים או בחלוף חמש שנים. אז יקבל הלווה ריבית חדשה שתיגזר מהריבית בשוק. הלוואות אלו יהיו צמודות או לא צמודות למדד. בדרך כלל הריבית בהלוואה בריבית קבועה תהיה גבוהה מזו של הריבית המשתנה או מריבית הפריים.

משכנתה למגורים היא אחת מההלוואות הנפוצות ביותר של משקי הבית המשפיעה על החזר החובות שלהם. יש כמה הלוואות לרכישת דירה שאפשר לשלב ביניהן; כל אחת מהן מושפעת מהשינויים במשק (שינויים בריבית ושינויים במדד) בצורה אחרת. להלן פירוט של כמה מסלולים עיקריים שבהם ניטלות הלוואות, בכללם הלוואות לדיור, וההשפעה של הריבית ושל המדד על הלוואות אלו:¹⁰

איך מושפעים מסלולי ההלוואות לדיור (משכנתה) משינויים בריבית ובמדד?

סוג הלוואה	ריבית פריים	ריבית קבועה צמודה	ריבית קבועה לא צמודה	ריבית משתנה צמודה	ריבית משתנה לא צמודה
הריבית	משתנה לפי ריבית בנק ישראל	לא משתנה	לא משתנה	משתנה אחת לתקופה אחת	משתנה אחת לתקופה אחת
הצמדה למדד	אין	ריבית – צמודה קרן – צמודה	אין	ריבית – צמודה קרן – צמודה	אין
החזר	משתנה לפי השינוי בריבית בנק ישראל	משתנה לפי השינוי במדד, אך הקרן לא תפחת מהקרן המקורית	לא משתנה	משתנה לפי העלייה במדד. משתנה בעת שינוי בריבית לפי התקופה	משתנה בעת שינוי בריבית לפי התקופה

⁹ אחת לכמה שנים בונה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה סל מוצרים לפי סקר הוצאות משקי בית. מחירו של סל זה נמדד מדי חודש, והשינוי הוא מדד המחירים לצרכן. המדד מפורסם ב-15 בחודש עבור החודש הקודם.

¹⁰ להרחבה: נעם בוטוש, [נתונים על אינפלציה, ריביות ומשכנתאות בשנת 2022](#), מרכז המחקר והמידע של הכנסת, 27 בנובמבר 2022.

מי מרוויח כשהריבית במשק עולה?

הגורמים העיקריים שמרוויחים מעליית ריבית:

חוסכים בפיקדונות	⇐	הריבית על הפיקדונות גבוהה יותר.
משקיעים חדשים באג"ח ¹¹ או במק"מ ¹²	⇐	התשואה עליהם למי שרוכשים אותם כעת ומחזיקים בהם עד הפדיון תהיה גבוהה יותר.
הבנקים	⇐	הבנקים מעלים את הריבית על ההלוואות יותר מכפי שהם מעלים את הריבית על הפיקדונות.
הבנקים	⇐	הפער בין הריביות שהבנקים גובים על ההלוואות לריבית שהם נותנים על פיקדונות ורווחיהם, גדל.
היצואנים	⇐	עליית הריבית מונעת את ההיחלשות של הדולר או של מטבע אחר אל מול השקל.
היצואנים	⇐	הכנסות היצואנים הן בדולרים או במטבע אחר, ולכן הערך שלהם בשקלים עולה.

מי מפסיד כשהריבית במשק עולה?

הגורמים העיקריים שמפסידים מעליית ריבית:

נוטלי הלוואות חדשות	⇐	הריבית על ההלוואות גבוהה יותר.
בעלי הלוואות בריבית משתנה	⇐	עליית הריבית מגדילה את ההחזר על ההלוואה.
מי שחשבונו במשיכת יתר	⇐	הריבית על משיכת יתר (מינוס בחשבון הבנק) גבוהה יותר.
מי שהשקיע קודם באיגרות חוב ומק"מ	⇐	הקשר בין התשואה למחיר הוא הפוך, ולכן מחירם של איגרות החוב ומק"מ ירד.
חברות שמתכוונות לגייס בבורסה	⇐	המשקיעים יכולים לקבל ריבית גבוהה יחסית על השקעות בטוחות יותר, ולכן יעדיפו פחות להשקיע בבורסה.
חברות שמתכוונות לגייס בבורסה	⇐	מספר ההנפקות של חברות חדשות בבורסה ירד, וחברות יתקשו לגייס הון חדש.

¹¹ איגרת חוב היא הלוואה שנוטלת ממשלה או חברה. הרוכש אותה יקבל תשואה מובטחת על השקעתו אם יחזיק בה עד הפדיון של האיגרת. רוכש האיגרת יכול למכור אותה וליהנות מהעלייה במחירה, זהו מהלך אופייני יותר כאשר הריבית יורדת.

¹² מק"מ הוא מלווה קצר מועד – מעין איגרת חוב שמנפיק בנק ישראל לטווח של שנה. למק"מ אין ריבית או הצמדה, והוא נמכר בהנחה על המחיר הנקוב בעת ההנפקה. המק"מ הוא כלי לספיגת כספים מהציבור, והוא מקביל לפיקדון קצר טווח בבנקים. בנק ישראל משתמש בו לעמידה ביעד האינפלציה לצד קביעת הריבית ורכישת מט"ח או מכירתו.

ההשפעה של העלאת הריבית היא הן על אנשים פרטיים, שהחזרים עבור ההלוואות שנטלו או שייטלו יהיו גבוהים יותר, הן על המגזר העסקי, שנטל הלוואות כדי לשלם הוצאות כמו קניות חומרים, תשלומי משכורות ושכירות.

ההשפעה של העלאת הריבית על המגזר העסקי:

עלייה במחיר ההלוואות ← עלייה בהוצאות המימון ← ירידה ברווחים ובעלויות גיוס החוב

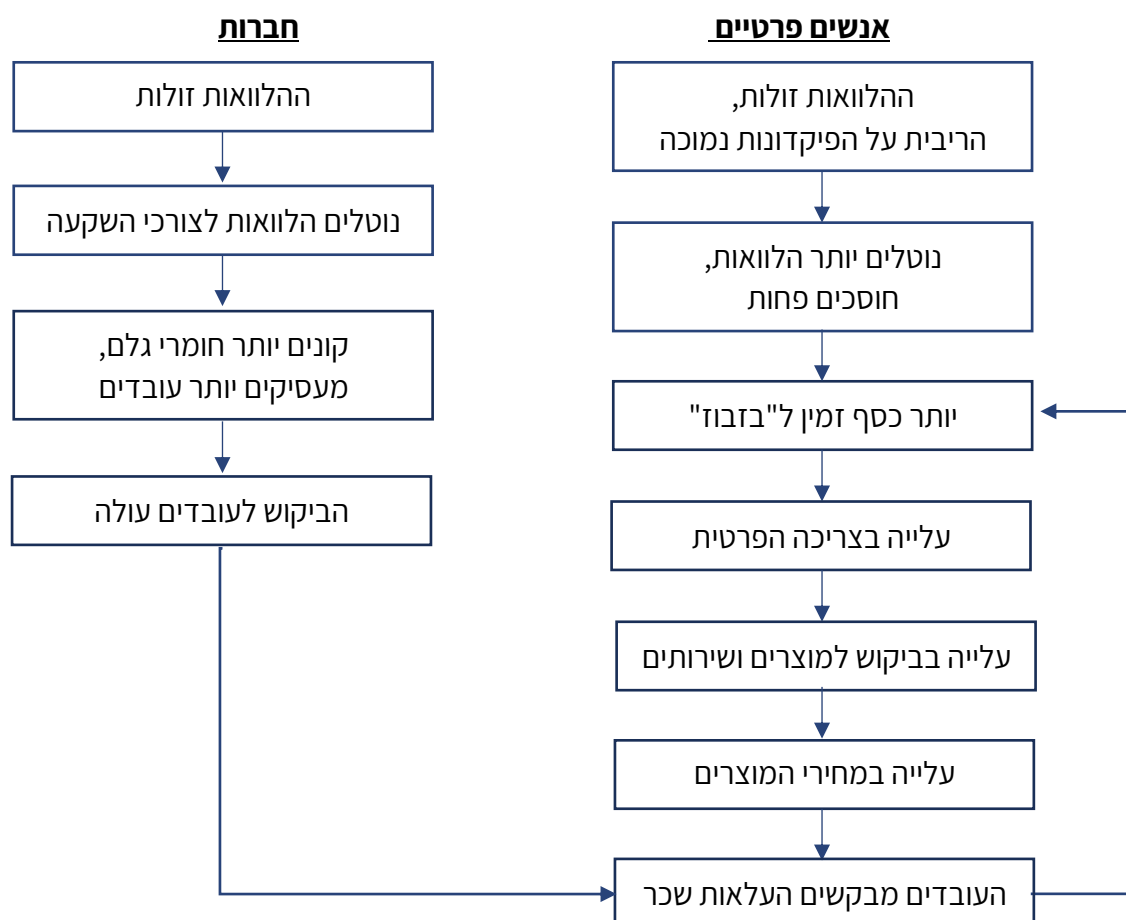


כדי להימנע מירידה ברווחים חברות יכולות להקטין הוצאות (כגון פיטורי עובדים) או להגדיל הכנסות (כגון העלאת מחירים בתלות בשוק או בגמישות הביקוש של הצרכנים). חברות שהרווחיות שלהן נמוכה עלולות להיקלע לקשיים כלכליים.

איך הריבית משפיעה על המחירים, על הצמיחה ועל שוק העבודה?

כאשר הריבית יורדת, היא משפיעה גם על אנשים פרטיים וגם על המגזר העסקי:

ההשפעה של הירידה בריבית:



פעמים רבות הורדת הריבית מניעה את הכלכלה – מביאה לעלייה בהשקעות ובצריכה. עם זאת, לעיתים שיעור עליית המחירים יהיה גבוה מדי, ויידרשו פעולות לעצירתה באמצעות העלאת הריבית חזרה.

הורדת הריבית אינה מביאה תמיד לעלייה בצריכה ובהשקעות: יפן למשל סובלת מבעיות מבניות כמו אוכלוסייה מזדקנת, פריין נמוך ושיעור חיסכון גבוה, והממשלה מנסה במשך שנים ללא הצלחה לעודד צמיחה באמצעות ריבית נמוכה.¹³ אם הציבור אינו מאמין במדיניות הכלכלית או שהכלכלה בקריסה, יש לנקוט מהלכים נוספים מלבד שינוי הריבית כדי להשפיע על המשתנים הכלכליים במשק.

אותו מנגנון פועל גם בכיוון ההפוך:

כשהריבית עולה – הריבית על הפיקדון גבוהה יותר, ולכן הנטייה של אנשים לחסוך את כספם בפיקדונות גדלה (במקום להוציא אותו על צריכה); הריבית על ההלוואות גבוהה יותר, ולכן ההכנסה הפנויה (ההכנסה בניכוי ההוצאות) של האנשים תהיה נמוכה יותר, ויהיה להם פחות כסף לצריכה. היקף ההשקעות של החברות יהיה נמוך יותר, כיוון שההלוואות יתייקרו. כל הגורמים האלו מובילים לירידה בצריכה ובהשקעות ועשויים להביא לירידת מחירים. לפיכך, עלייה בריבית היא מנגנון המרסן לרוב את הפעילות הכלכלית, כי הצריכה וההשקעות הן שמניעות את הכלכלה.

איך הריבית משפיעה על הדולר או על מטבע אחר יחסית לשקל?

בנק ישראל לא יכול לפעול בניתוק ממדיניות הבנקים המרכזיים בעולם ובמיוחד בארצות הברית, שהיא גם יעד היצוא המרכזי של ישראל.¹⁴ אם הפער בין הריבית של הבנק המרכזי בארצות הברית לריבית של בנק ישראל (כלומר הריבית על הדולר לעומת הריבית על השקל) יהיה גבוה או יתרחב, משקיעים יכללו את הנתון הזה במערכת השיקולים שלהם כשיבחרו איפה להשקיע את כספם:

אם הריבית על הדולר גבוהה מהריבית על השקל, המשקיעים יעדיפו להשקיע בפיקדון צמוד לדולר כדי לקבל ריבית גבוהה יותר. השקעה בפיקדון דולרי עשויה להחליש את השקל אל מול הדולר, כי קונים דולרים כדי להשקיע בפיקדון, ומחירו עולה. מכיוון שחלק מהמוצרים בישראל מיובאים ומחירים בדולרים, זה עשוי להוביל לעליית מחירים.

בחמש השנים האחרונות הריבית על הדולר גבוהה מהריבית על השקל, אבל הפער ביניהם נשמר ללא היחלשות ניכרת של השקל בשוק המט"ח.¹⁵ זאת בין היתר בשל גידול חד ביצוא של ישראל (בעיקר שירותי הייטק וגז טבעי), השקעות של משקיעים זרים בכלכלת ישראל והשקעות בחברות הייטק ישראליות. גם נתוני הצמיחה הגבוהים והאינפלציה הנמוכה בישראל יחסית לשאר מדינות העולם (בשנה האחרונה) תרמו לחוזקו של השקל. מצד שני, במהלך 2022 נרשמה זרימה גבוהה של השקעות פיננסיות לישראל (לא השקעות ישירות), שקל לנתבן לשווקים אחרים, ואכן מתחילת 2023 השקל נחלש יחסית לדולר ויחסית למטבעות אחרים.

¹³ ADB Institute, [The effectiveness of Japan's negative interest rate policy](#), January 2017.

¹⁴ מכון היצוא, [התפתחויות ומגמות ביצוא הישראלי](#), סיכום מוקדם לשנת 2021, דצמבר 2021.

¹⁵ Investing.com, [Fed interest rate decision](#), 22th January 2023.

איך העלאת ריבית משפיעה על הכנסות המדינה?

רוב הכנסות המדינה הן הכנסות ממיסים ומהפרטות. עם עליית הריבית הכנסות המדינה ממיסים עשויות לפחות מכמה סיבות עיקריות:

ירידה בצריכה הפרטית	←	פחות הכנסות ממע"מ וממיסי קנייה
האטת שוק הנדל"ן	←	פחות הכנסות ממס רכישה, מס שבח ומיסים עקיפים אחרים
רווחיות נמוכה של חברות	←	פחות הכנסות ממס חברות
ירידה בהשקעות בבורסה	←	פחות הכנסות ממס על רווחי הון
עלייה באבטלה	←	פחות הכנסות ממס הכנסה על שכירים

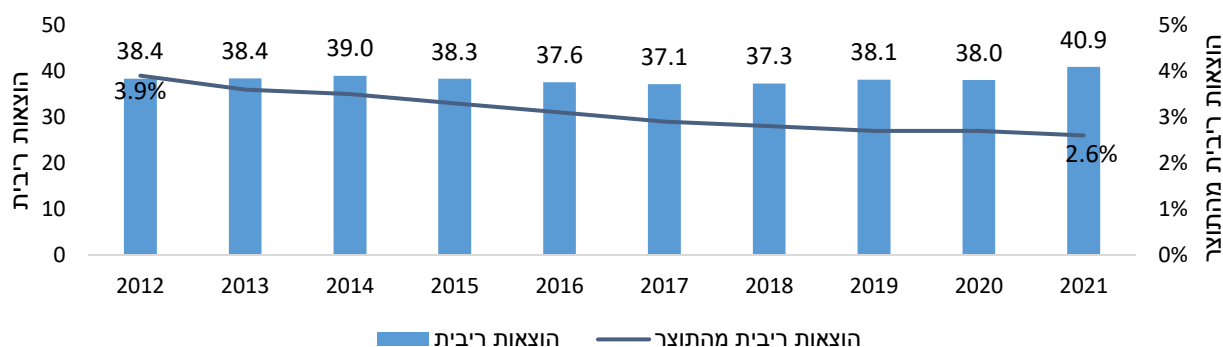
העלאת הריבית פוגעת בעקיפין גם במגזר ההייטק עתיר גיוסי ההון. כשהריבית עולה, הרצון להשקיע בחברות האלה פוחת בשל הסיכון (המשקיעים יוכלו לקבל ריבית גבוהה בהשקעות מסוכנות פחות, ולכן יעדיפו להשקיע במקומות אחרים). כשיש פחות "אקזיטים", הכנסות המדינה ממיסים קטנות.

איך הריבית משפיעה על תקציב המדינה?

תקציב המדינה, הכולל את הוצאות הממשלה, מושפע גם הוא משיעורי הריבית. להלן כמה השפעות אפשריות:

- ככל שהיקף החוב הממשלתי גדול יותר, כך סך תשלומי הריבית השנתיים יהיו גבוהים יותר וכך גם משקלם מסך התקציב; עלייה בשיעור הריבית בישראל ובעולם עשויה להגדיל את הוצאות הממשלה על תשלומי הריבית.
 - ככל ששיעורי הריבית בישראל ובעולם גבוהים יותר, המחיר של גיוס החוב עשוי לעלות וכך גם התקציב המיועד לתשלומי ריבית; ירידה בהיקף החוב כפי שחלה בישראל בעשורים האחרונים, הביאה גם לירידה בתשלומי הריבית ובמשקלן מתקציב המדינה. גם ירידה בשיעור הריבית יכולה להביא לירידה בסך תשלומי הריבית, שכן מחיר הגיוס נמוך יותר, וכך אפשר למחזר חובות קודמים במחיר נמוך יותר.
 - הוצאות אחרות בתקציב הקשורות לרכישות מוצרים ושירותים ולמימון מיזמים, מושפעות משיעור הריבית ומרמת המחירים.
 - כלי סיוע מושפעים משיעורי הריבית, למשל הלוואות לדיור מתוקף חוק הלוואות לדיור, שבו שיעור הריבית על ההלוואות מושפע ישירות מהריבית הממוצעת על משכנתאות צמודות למדד.
- בהקשר זה חשוב לציין כי כאשר מוטלת הגבלה על ההוצאה בתקציב המדינה – ככל שההוצאה התקציבית על תשלומי ריבית נמוכה יותר, התקציב ליתר ההוצאות הממשלתיות גבוה יותר.

תרשים 3: הוצאות ריבית מהתוצר והוצאות הריבית של ישראל בעשור האחרון (מיליארדי ש"ח)¹⁶



בתרשים אפשר לראות כי שיעור הוצאות הריבית על החוב מהתוצר ירד בעשור האחרון מ-3.9% ל-2.6%; הסיבה היא עלויות הריבית הנמוכות במשק בעשור האחרון, שאפשרו מיחזור חובות בעלויות נמוכות מכפי שהיה בעבר, זאת לצד הגידול בתוצר.

למה מחירן של איגרות החוב יורד כשמעלים ריבית?

איגרות חוב הן למעשה הלוואות הנסחרות בבורסה בדרך כלל. מנפיקות אותן חברות ומדינות כדי לממן את פעילותן. הרוכש איגרת חוב מקבל את הקרן, ומדי תקופה מקבל את הריבית על הקרן. בסך הכול הוא יכול ליהנות מעליית מחיר איגרת החוב (אם היא תחול) ומהריבית. שילוב בין שני הגורמים האלה נקרא תשואה. הקשר בין מחיר האג"ח לריבית הוא קשר הפוך:

ריבית ↑ ⇐ מחיר אגרות החוב ↓

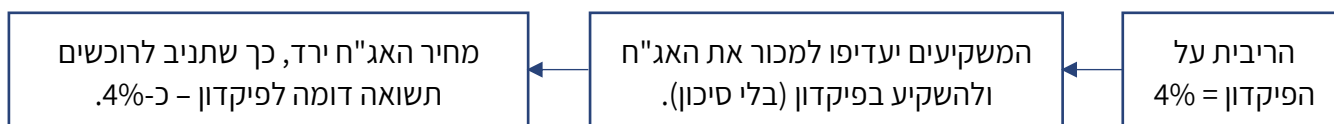
למה זה קורה?

להלן דוגמה להמחשה:

הריבית במשק = 3%

פיקדון – 100 ש"ח לשנה
 אג"ח לטווח של שנה – מחיר: 100 ש"ח, ריבית – 3
 { כעבור שנה יקבל המשקיע 103 ש"ח.
 ש"ח (3%)

מה יקרה אם הריבית במשק תעלה למוחרת הנפקת האג"ח מ-3% ל-4%?



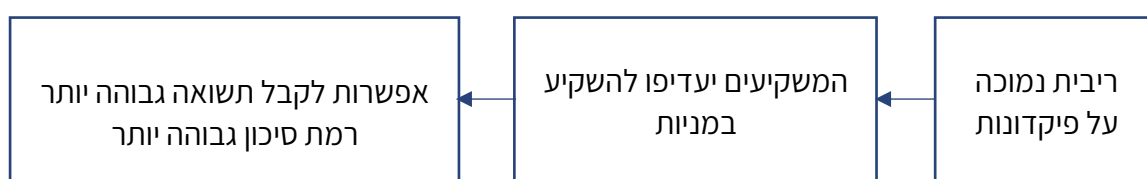
¹⁶ משרד האוצר, אגף החשב הכללי, יחידת ניהול החוב הממשלתי, דוח שנתי 2021.

מחיר האג"ח יגיע ל-99 ש"ח; מי שירכוש אותה כעת, אומנם יקבל בסוף התקופה 103 ש"ח, אבל הרוויח בסך הכול 4% על ההשקעה: 3 ש"ח מהריבית ושקל נוסף הנובע מהחזרת הקרן, ובסוף התקופה סכומה יהיה 100 ש"ח.¹⁷

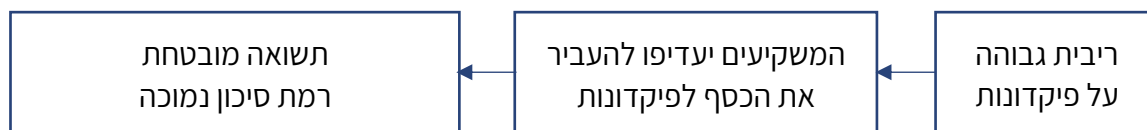
מסיבה זו תשואות איגרות החוב מגיבות בכיוון דומה לעלויות הריבית ואף מקדימות את עיתוי העלויות בריבית בתלות בציפיות המשקיעים. במציאות איגרות החוב נסחרות בתשואות גבוהות מהריבית שמעניקים פיקדונות הבנקים בהתאם לרמת הסיכון של המנפיק.

איך שוק המניות מושפע מהשינוי בריבית?

כשהריבית נמוכה או יורדת:



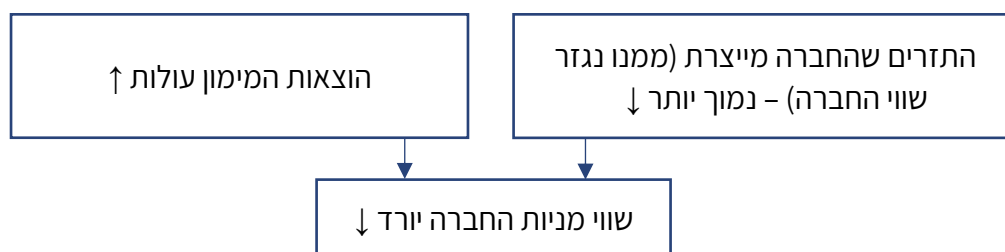
כשהריבית גבוהה או עולה:



למרות נתונים אלו מחקרים הוכיחו כי ההשפעה של העלאת ריבית על ירידות בבורסה חלה בעיקר בטווח הקצר, ובטווח הארוך יותר הקשר ביניהם הוא דווקא חיובי, שכן עלייה בריבית עשויה להוביל לירידה באינפלציה ובאי-ודאות למשקיעים.¹⁸

עלייה או ירידה בריבית עשויה להשפיע גם על ערך החברה בטווח הקצר:¹⁹

כשהריבית עולה:



¹⁷ מי שיחזיק באיגרת עד הפדיון יראה תשואה של כ-4% – המנה המתקבלת מחלוקה של 103 שקל ב-99.

¹⁸ Nasdaq.com, [what to \(and not to\) fear when the fed tightens](https://www.nasdaq.com/articles/what-to-and-not-to-fear-when-the-fed-tightens), Richard Lin, November 2021.

¹⁹ שווי החברה נגזר מתזרים המזומנים העתידי שלה, כלומר הרווחים שהחברה תניב לאורך השנים. מכיוון שערך הכסף בעתיד אינו שווה לערכו היום, מהווים את הרווחים האלה, כלומר הופכים אותם לערכם היום. ההיוון מתבסס על הריבית במשק בתוספת שיעור הסיכון בגין ההשקעה בחברה, וככל ששיעור זה עולה, תזרים המזומנים קטן. עם זאת, כאמור לעיל, עלייה בריבית עשויה להוביל לגידול בשווי החברה בענפים מגוונים – עליית הריבית הובילה לגידול במרווח בין הריבית על אשראי לריבית על פיקדונות ולעלייה ברווחיות הבנקים ובשוויים.

לרוב הבורסה מתנהגת לפי ציפיות המשקיעים, ובדרך כלל מקדימה, כלומר ייתכן כי גם אם העלאות הריבית או האינפלציה יימשכו, מחירי המניות יעלו, כיוון שהציפייה של המשקיעים היא שהעלאות הריבית האלו ייפסקו. לרוב ההתנהגות של המשקיעים בבורסה מקדימה את המתרחש בפועל.

איך הריבית משפיעה על שוק הנדל"ן?

שינויים בריבית משפיעים על שוק הנדל"ן הן מצד הביקוש (רוכשי הדירות) הן מצד ההיצע (הקבלנים):
מה קורה כשמעלים את הריבית?

מצד הביקוש:

ההחזר על הלוואות של נוטלי המשכנתאות עולה ⬆
היחס בין גודל הלוואה לשווי הדירה עולה ⬆
⬇
ייתכן שהביקוש לדירות יקטן ⬇

מצד ההיצע:

בסביבת אינפלציה – מחירי חומרי הגלם עולים ⬆ + הוצאות המימון (בענף עתיר הלוואות) עולות ⬆
⬇
חברות הנדל"ן מתקשות לגייס הון, וחלקן עלולות להיגרר לקשיי מימון
⬇
האיתנות הפיננסית של החברות יורדת ⬇

עם זאת, יש גורמים נוספים בצד הביקוש וההיצע המשפיעים על המחירים בשוק הנדל"ן:

- שינוי במספר הרוכשים (למשל בגין גל עלייה או ירידה מהארץ);
- שינוי בהכנסה הפנויה של הרוכשים;
- מספר התחלות הבנייה;
- מלאי הדירות שבידי הקבלנים וקצב המכירה של הדירות;
- מצבם הפיננסי של הקבלנים

בנק ישראל ציין בדוח השנתי לשנת 2021 כי שינוי במיסוי, הפסקת תוכניות מחיר למשתכן והציפיות לעלויות מחירים השפיעו על הביקוש לדירות.²⁰ כלומר שינויים בגובה הריבית אינם הגורם היחיד המשפיע על השינויים במחירי הדיור, שכן מחירי הדיור מושפעים מאוד הן מצד הביקוש הן מצד ההיצע.

לסיכום, עלייה בריבית עשויה להביא למיתון קצב עליית מחירי דירות ואף לירידתם בתלות בגורמים אחרים בהיצע (כמו מחירי תשומות הבנייה) ובביקוש (כמו גל עלייה ושינוי בהכנסה הפנויה).

²⁰ בנק ישראל, [דוח בנק ישראל לשנת 2021](#), שוק הדיור, 29 במרץ 2022.