|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | logo.gif | ‏‏י"ד באדר ב' התשע"ד  ‏‏‏16 מרץ, 2014 |

הודעה לעיתונות:

**דברי הנגידה בערב הפתיחה של "מכון אהרון למדיניות כלכלית" במרכז הבין תחומי בהרצליה -**

**"הצצה לחדר הועדה המוניטרית".**

נגידת בנק ישראל נשאה היום דברים בערב הפתיחה של מכון אהרון למדיניות כלכלית במרכז הבין תחומי בהרצליה. המצגת בה השתמשה מצורפת.

אני שמחה מאוד להשתתף באירוע זה. השיח הכלכלי בנושאי מדיניות בישראל הוא רדוד לעיתים, ואין ספק שמחקר מדיניות יוכל להעשיר אותו, ועל כן חשיבותו של מכון זה. אנו בבנק ישראל בוודאי יודעים להעריך מחקר כלכלי איכותי שתומך בקבלת החלטות מדיניות טובות.

בהרצאתי אנסה לתת "הצצה לחדר הועדה המוניטרית" – שם ההרצאה לקוח ממאמר שכתב לפני כמה שנים פרופ' רפי מלניק – "הצצה ללשכת הנגיד". פרופ' מלניק כבר לא צריך להציץ, שהלא הוא נמצא כחבר בחדר הועדה המוניטרית. אני אנסה להמחיש את החשיבה והניתוח הכלכליים שעומדים מאחורי החלטות מדיניות, ובכך אולי לתת כיוון לסוג מחקרי המדיניות שבהם מכון זה יוכל לעסוק, ובכך יוכל להעמיק ולהעשיר את דיון המדיניות הכלכלית, לפחות בתחום זה.

יעדי המדיניות של בנק ישראל נגזרים מחוק בנק ישראל (שקף 3). הכלים העומדים לרשות הבנק הם כמובן כלי הריבית והיכולת להתערב בשוק מטבע חוץ. בשנים האחרונות השתמש בנק ישראל גם בסמכותו של המפקח על הבנקים לנקוט בצעדים על מנת לצמצם את הסיכונים בשוק המשכנתאות.

בתהליך קבלת החלטת הריבית אנו דנים בהערכת המצב לגבי מספר נושאים רלבנטיים, במשק העולמי ובמשק המקומי (שקף 4). למשל, בהחלטת הריבית האחרונה דנו בהתפתחויות במשק הגלובלי. הבחנו בסביבה של צמיחה חיובית במדדים המקדימים, בעיקר במדינות המפותחות, לעומת היחלשות מסוימת ואכזבה במשקים המתעוררים (שקף 6). תחזיות הצמיחה הגלובליות מראות התאוששות מאוד הדרגתית – התבססות של הצמיחה בארה"ב תוך המשך דשדוש של כלכלת אירופה. משתנה מאוד חשוב למשק הישראלי הוא הסחר העולמי, והוא צפוי להתאושש ולתמוך הפעילות הכלכלית אצלנו. הסתכלנו על נתונים בארה"ב וראינו חולשה בנתוני שוק העבודה שם, אם כי עלתה טענה שמדובר בחולשה זמנית בשל מזג האוויר. באופן כללי, הנתונים בסין ובארה"ב הצביעו על חולשה, בעיקר בייצור, וראינו גם תפנית לרעה בענף הנדל"ן בארה"ב, שהיה אחד ממנועי הצמיחה שם בתקופה האחרונה (שקף 7). כלומר, התמונה הגלובלית מעורבת – שיפור קל במשקים המפותחים, ותמונה פחות חיובית במשקים המתעוררים.

אנו מסתכלים גם על ההתפתחויות המוניטריות בעולם (שקף 8). ראינו המשך ירידה של האינפלציה, וקרן המטבע אף הצביעה לאחרונה על חשש מדיפלציה באירופה. במשקים המתעוררים, בעיקר אלו שיש בהם גירעון בחשבון השוטף, ראינו פיחותים מהירים, ובחלק מהמדינות העלו את הריבית כדי להתמודד עם פיחותים אלו. לעומת זאת, בארה"ב נמשך תהליך ה-Tapering, אבל גם בארה"ב וגם באירופה הודיעו שהריבית הנמוכה תימשך לאורך זמן.

במשק המקומי (שקף 11) ראינו חולשה בקצב הצמיחה. בנתוני החשבונאות הלאומית ראינו האטה בתוצר המגזר העסקי, שמזה שני רבעונים צומח בקצב של כ-1.6%. זהו בערך קצב גידול האוכלוסייה, כלומר מדובר על חולשה מבחינת צמיחת הפעילות. ראינו שיפור בייצור ובייצוא של התעשייה העילית, אבל נמשכת חולשה בתעשייה המסורתית, גם ביצוא וגם בייצור לשוק המקומי. היינו עדים לחולשה בשוק העבודה (שקף 12). המצרפים בשוק העבודה אמנם נראים די חיוביים - שיעור האבטלה נמוך בהסתכלות היסטורית, ושיעורי התעוקה וההשתתפות גבוהים, אבל אנו רואים שרוב המשרות נוצרו בשירותים הציבוריים ולא במגזר העסקי. השכר של עובדים ישראלים בלבד נמצא בקיפאון, אך כשכוללים גם את העובדים הזרים והפלסטינאים ישנה עלייה קלה בשכר. גם מדדי האמון של הצרכנים ושל המגזר העסקי מצביעים על חולשה. אם כך, המצרפים בשוק העבודה נראים חיוביים, אבל כשבוחנים יותר לעומק את ההתפתחות במגזרים השונים, את נתוני השכר והשעות, מזהים חולשה בשוק העבודה.

אנו מסתכלים כמובן גם על נתוני האינפלציה (שקף 13). מדד ינואר האחרון הצביע על ירידה של 0.6%, ובאופן כללי האינפלציה בשנה האחרונה נמצאת מתחת למרכז היעד. גם מדדי אינפלציית הליבה מצביעים על אינפלציה מאוד מתונה, קרובה לתחתית היעד, והציפיות לאינפלציה בהמשך הן די מתונות. כלומר, סביבת האינפלציה נמצאת מתחת למרכז היעד, מה שתומך בהפחתת הריבית.

שער החליפין נמצא במגמת ייסוף - ראינו ייסוף חד בתחילת 2013 והתמתנות במגמה בחודשים האחרונים.

תחום נוסף שאני מרבים לעסוק בו בתקופה האחרונה הוא שוק הדיור (שקף 14). היקפי הפעילות, העסקאות והמשכנתאות מאוד גבוהים, מחירי הדיור ממשיכים לעלות, ולצד זאת יש גידול משמעותי בהיקפי התחלות וסיומי הבניה. גידול זה צפוי, במידה ויימשך בהיקפים המתאימים, להביא להתמתנות בהיקפי הדירות, אם כי אנו עדיין לא רואים התמתנות זו. אנו מסתכלים גם על אינדיקטורים שונים העוסקים ביציבות הפיננסית (שקף 15).

מעבר לאוסף הנתונים שהצגתי בקיצור, אנו משתמשים במודל מקרו כלכלי כדי לבחון את ההתפתחויות במשק, וגם כדי לעמוד על ההשפעה של תרחישי מדיניות שונים על הפעילות במשק, על האינפלציה וכו'. המסגרת בה אנו בוחנים תרחישים כאלו הנה מודל די מורכב, מודל DSGE (שקף 17), אשר נמצא בשימוש בבנקים מרכזיים רבים הפועלים במשטר של יעדי אינפלציה. מודל זה משלב במסגרת קוהרנטית אחת את הקשרים בין היחידות הכלכליות השונות במשק, ובין המשתנים הכלכליים, הנומינליים והריאליים. המודל מאפשר לבצע סימולציות ולבדוק מה תהיה ההשפעה של תוואי מדיניות אלטרנטיביים, כמו גם של זעזועים אקסוגניים, על האינפלציה ועל הפעילות. שקף 18 מציג תיאור סכמתי של ערוצי התמסורת השונים, כפי שהם באים לידי ביטוי במודל, בין ריבית בנק ישראל והמשתנים הכלכליים האחרים לבין משתני המטרה – האינפלציה והיקף הפעילות.

זוהי אם כן המסגרת המושגית שעל בסיסה אנו מקבלים את החלטות המדיניות. אם נציץ אל הדיונים שבמסגרתם קיבלנו את החלטת הריבית לחודש מארס, ראינו ירידה בסביבת האינפלציה, האטה בצמיחת התוצר והתוצר העסקי, רפיון בשוק העבודה, ייסוף מצטבר בשער החליפין, והתאוששות איטית ומתונה תוך סביבת אינפלציה נמוכה והרחבה מוניטרית במשק העולמי. כל השיקולים האלו תמכו בהרחבה המוניטרית, כלומר, בהפחתת הריבית. כנגד אלו עומד כמובן שוק הדיור והמשך העלייה במחירי הדירות, ובהקשר זה אזכיר שיש כלים נוספים שעומדים לרשות המפקח על הבנקים כדי לצמצם את הסיכונים בשוק זה, ועשינו שימוש בכלים אלו.

זהו, אם כן, תהליך החלטת המדיניות שאנו מבצעים בבנק ישראל. ניתן לחשוב על נושאים שונים שהמחקרים שחוקרי מכון זה יכתבו יוכלו לעסוק בהם, ולסייע בקבלת החלטות המדיניות. למשל, הזכרתי את שוק העבודה ואת שיעור האבטלה הנמוך, ולמרות זאת את התחושה של רפיון בשוק העבודה. ניתן לשאול באיזו מידה רמת האבטלה הנוכחית שאנו עדים לה היא אבטלה מבנית, באיזו מידה היא אבטלה חיכוכית, ובהקשר של ההתפתחויות בשוק העבודה, מהי המדיניות המוניטרית הנכונה.