|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | 60Y+bank_Color_RGB_300DPI (2) | ‏ירושלים, ה' בתמוז התשע"ה  ‏‏22 ביוני 2015 |

הודעה לעיתונות:

**דברי נגידת בנק ישראל בתדרוך עיתונאים**

**אודות המדיניות המוניטרית שהתקיים היום בבנק ישראל**

בנקים מרכזיים בכל העולם מתלבטים לגבי הדרכים בהן ניתן לשפר את התקשורת בין קובעי המדיניות המוניטרית לבין השווקים הפיננסיים בפרט והציבור הרחב בכלל. העובדה שסביבת הריביות נמוכה מאוד, ושבנקים מרכזיים נקטו ונוקטים בכלי מדיניות לא שגרתיים, מעצימה את הצורך בכך, וגם הופכת את התקשורת למאתגרת ומורכבת יותר. החלטנו להתחיל לקיים את התדרוכים האלו, פעם בשלושה חודשים, כדי לשפר את הדיאלוג שלנו עם הציבור לגבי השיקולים שמנחים את המדיניות המוניטרית – ואני בכוונה משתמשת במונח דיאלוג, מכיוון שנוכחות כלי התקשורת בחדר מאפשרת לציבור, דרככם, גם לשאול שאלות.

כידוע, הוועדה המוניטרית החליטה היום להשאיר את הריבית ללא שינוי. זאת לאחר שבסוף חודש פברואר הפחתנו את הריבית לרמה הנמוכה של 0.1%. בשילוב עם פעילות בנק ישראל בשוק המט"ח, הרי שהמדיניות המוניטרית ממשיכה להיות מאוד מרחיבה. המדיניות המרחיבה פועלת להחזיר את האינפלציה אל תוך היעד, ואנו רואים גם התכנסות של הציפיות אל סביבת היעד, ומיד ארחיב על כך. המדיניות המרחיבה תומכת גם בפעילות הכלכלית, לנוכח העובדה שאנו עדיין בסביבה של צמיחה עולמית מתונה למדי.

אתייחס בדבריי להתפתחויות העיקריות שלאורן התקבלו החלטות המדיניות בשלושת החודשים האחרונים, ובהן לסביבת האינפלציה, להערכות לגבי הפעילות הכלכלית, להשפעה של שער החליפין והכלכלה העולמית, ולקשר בין המדיניות המוניטרית לבין שוקי הנכסים.

לפני כשנה החלה להסתמן ירידה בסביבת האינפלציה. על רקע הייסוף בשער החליפין וירידת מחירי האנרגיה, נרשמה ירידה באינפלציה בפועל, שהגיעה בשפל עד לאינפלציה שלילית של 1% בהסתכלות ל-12 החודשים האחרונים. בהמשך ירדו גם הציפיות לאינפלציה לטווח הקצר מהמקורות השונים אל מתחת לגבול התחתון של היעד. הוועדה המוניטרית מחויבת ליעד האינפלציה, לאור מחויבות זו הפחיתה הוועדה את הריבית עד לרמתה הנוכחית. חשוב גם לציין שהאמינות של המדיניות המוניטרית נותרה איתנה, כפי שהדבר בא לידי ביטוי בכך שהציפיות לטווחים הבינוניים והארוכים נותרו מעוגנות—בסביבה של מרכז היעד. במהלך הרביע השני, שבו אנו מתמקדים היום, התבהרה תמונת האינפלציה: ירידת מחירי האנרגיה נבלמה, ולאחר שמדדי ינואר ופברואר ירדו ב-1.6% במצטבר, גם לאור הפחתות חד-פעמיות במחירי המים והחשמל, שלושת המדדים האחרונים – מדדי מארס עד מאי – עלו בקצב שעקבי עם יעד האינפלציה, והחשש מאי עמידה מתמשכת ביעד פחת. גם הפיחות המשמעותי במהלך המחצית השנייה של 2014 תרם את חלקו. כעת אנו עדים גם לחזרה מדורגת של הציפיות לטווח הקצר אל תוך תחום היעד.

לאחר תנודות משמעותיות בקצב הצמיחה ברביע השלישי והרביעי של 2014, על רקע ההאטה במהלך מבצע צוק איתן וההתאוששות ממנה, חזרנו ברביע הראשון לקצב צמיחה מתון של 2.1%, בהובלת הצריכה הפרטית, שצמחה ב-7.5%, ותוך דשדוש מדאיג של היצוא, שירד ב-1.9%, וההשקעות, שירדו ב-8.1%. מנגד, הנתונים משוק העבודה המשיכו להיות חיוביים, כשהם מצביעים על התבססות של האבטלה ברמות נמוכות ושל שיעורי ההשתתפות והתעסוקה ברמות גבוהות. המגמות ביצוא מדאיגות במיוחד לאור הפחתת תחזיות הצמיחה העולמית של המוסדות הבינלאומיים. קרן המטבע גם העריכה שמדינות רבות עוברות סוג של שינוי מבני, שבעקבותיו הצמיחה העולמית תהיה פחות מבוססת סחר, כלומר הסחר העולמי ייצמח פחות מבעבר. עבור משקים קטנים ופתוחים, ובוודאי עבור המשק הישראלי, אלו חדשות לא טובות.

למה בעצם? כי היצוא היווה את קטר הצמיחה של המשק בתקופות שבהן המשק נהנה מצמיחה איתנה ומתמשכת, וכפי שהראינו לאחרונה במספר הזדמנויות, היצוא הוא גם קטר הפריון של המשק הישראלי. תעשיות היצוא מהוות מקור לתעסוקה איכותית, בשכר נאות, וגם בפריפריה. העובדות המטרידות הן שלאחר ההתאוששות מהמשבר, יצוא הסחורות פחות או יותר שומר על רמה קבועה מאז 2011, וביצוא השירותים נעצרה הצמיחה בערך ב-2012. אציין בהקשר זה, שעל פי הערכות שונות, שער החליפין הנוכחי מיוסף במידה מסוימת לעומת אומדנים לשער החליפין של שיווי משקל. כל אלו עומדים ברקע המדיניות של בנק ישראל בשוק המט"ח. תהליך ההתחזקות של הדולר בעולם נבלם בחודשים האחרונים, והיינו עדים לתנודתיות בשערים הצולבים, ולכן גם בשער החליפין של השקל מול הדולר והאירו במהלך הרביע האחרון. האינדיקטור החשוב מבחינת השפעת שער החליפין על המשק הינו שער החליפין האפקטיבי, שרשם במהלך הרביע ייסוף של 2.7%.

למדיניות בנק ישראל בשוק המט"ח יש, כידוע, שני רכיבים, ובשלושת החודשים האחרונים הפעילות הייתה די אינטנסיבית – הבנק רכש בשוק כ-2 מיליארד דולר, מזה כמיליארד וחצי במסגרת התכנית המופעלת במקרה של תנודות חריגות בשער החליפין, שאינן תואמות את התנאים הכלכליים הבסיסיים; היתר נרכש במסגרת התכנית שנועדה לקזז את השפעת הפקת הגז על שער החליפין. רכישות המט"ח פעלו למתן את הייסוף, ובכך תמכו גם בפעילות, בדגש על היצוא ויתר המגזר הסחיר, וגם בהחזרת האינפלציה והציפיות לאינפלציה אל תוך היעד.

היצוא מושפע, כאמור, גם מההתפתחויות בחו"ל, והאינדיקטורים שאנו מקבלים לגביהן ממשיכים להצביע על צמיחה מתונה. הנתונים האחרונים מצביעים על שיפור מסוים של נתוני ארה"ב, ותומכים בהערכה שההאטה שראינו שם ברביע הראשון הייתה זמנית, ונבעה מגורמים חולפים, ושהכלכלה האמריקאית חוזרת למגמת שיפור. גם באירופה יש מגמה מתונה של שיפור ונראה שהצעדים האגרסיביים של ה- ECBנושאים פרי. עם זאת, כמובן שההתפתחויות ביוון משרות סיכון משמעותי, ואם תהיה להן השפעה שלילית על כלכלת אירופה היא תורגש גם אצלנו. גם להאטה בסין צפויה להיות השפעה מסוימת על היצוא הישראלי, וגם הבנק המרכזי שם נוקט במדיניות מרחיבה. ככלל, המדיניות המוניטרית העולמית ממשיכה להיות מאוד מרחיבה; שאלת מועד וקצב העלאת הריבית בארה"ב ממשיכה להיות רלוונטית, גם לאחר הודעת הפדרל ריזרב בשבוע שעבר.

מעבר להשפעות החיוביות של הריבית על הפעילות בכלל והצריכה הפרטית בפרט והאינפלציה, אנו ערים כמובן גם לכך שמדיניות הריבית משפיעה גם על שוקי הנכסים, ובהקשר זה אנו עוקבים מקרוב בעיקר אחר שוק הדיור. לא רק אנחנו עוקבים אחר השוק החשוב הזה, כי יש לו כמובן היבטים חשובים הן של הפעילות במשק, והן בהקשר של יוקר המחיה והיכולת לרכוש דירה. כפי שציינו לא פעם, הפתרון היסודי לבעיית הדיור טמון בהגדלה מתמשכת של ההיצע, כולל באזורי הביקוש, ואנו אכן רואים בחודשים האחרונים גידול בהיקפי הבנייה, והממשלה הציבה את פתרון בעיית הדיור גבוה בסדר העדיפויות שלה. בנק ישראל עוקב אחר ההתפתחויות בדיור בעיקר בהקשר של הסיכונים הנובעים ממנו. עליית מחירי הדירות התחדשה, אם כי שיעור עליית המחירים בשנה האחרונה, 3.4%, נמוך מזה שידענו בעבר, וקצב נטילת המשכנתאות התגבר והוא גבוה מאוד. עם זאת, מאפייני הסיכון של המשכנתאות ממשיכים לרדת. הוראות הפיקוח על הבנקים הפחיתו את יחס המימון ואת יחס ההחזר להכנסה, ובנוסף אנו רואים בחודשים האחרונים גידול בחלקן של המשכנתאות הניטלות בריבית קבועה – זה הגיע ל-56% לעומת 43% לפני שנה - לאור הסביבה הנמוכה מאוד שהריביות הארוכות הגיעו אליה. בחודש האחרון הייתה תנודתיות גבוהה יחסית בתשואות האג"ח הממשלתיות בעולם, שהשליכה גם על השוק בישראל, וראינו עלייה בעיקר בתשואות הארוכות. זוהי התפתחות שניתן היה לצפות אותה, אם כי העוצמה חדה יחסית, ולא ברור עדיין אם מדובר בתחילה של תהליך או בתנודתיות קצרת טווח. לאור המשקל הגדל של משכנתאות בריבית קבועה שציינתי, עליית התשואות צפויה גם להשפיע על ריביות המשכנתאות בישראל.

כפי שהודענו בחודשים האחרונים, בנק ישראל בחן את הצורך לשימוש בכלים שונים, בלתי שגרתיים. אבל חשוב להדגיש: כלים כאלו מופעלים בנסיבות בלתי שגרתיות. אני חוזרת ומציינת שגם ללא שימוש בכלים כאלו, המדיניות המוניטרית ברמת הריבית הנוכחית, ושכוללת כאמור גם את ההתערבות בשוק המט"ח, היא מאוד מרחיבה. לאור התוואי הצפוי של חזרת האינפלציה לתוך היעד והתייצבות קצב הצמיחה המתונה, נראה שפחתה ההסתברות לכך שנידרש לשימוש בכלים בלתי קונבנציונליים בתקופה הקרובה. עם זאת, העולם הכלכלי הוא עולם של זעזועים בלתי צפויים, והאמירה המפורסמת **Never say never** רלוונטית גם כעת. אנחנו ממשיכים לבחון את ההתפתחויות כל העת, ולקבל החלטות בהתאם לנתונים הכלכליים שמתקבלים ולהערכות שמתגבשות.

**לסיכום**

המדיניות המוניטרית המרחיבה פעלה כדי להחזיר את האינפלציה אל טווח היעד ולתמוך בצמיחה ובתעסוקה. אנו ערים לסיכונים הנובעים מסביבת הריבית הנמוכה. פעלנו לגדר חלק מהם במסגרת המדיניות המאקרו-יציבותית בתחום האשראי לדיור, ואכן אנו עדים לכך שלמרות הגידול בקצב נטילת המשכנתאות, מאפייני הסיכון של המשכנתאות נמוכים יותר. בסופו של דבר, סביבת הריבית נגזרת מההתפתחויות הכלכליות בישראל, ואלה מושפעות מההתפתחויות הגלובליות, ולכן הריבית אינה יכולה להיות מנותקת לאורך זמן מסביבת הריביות בעולם. התחלת תהליך של העלאות ריבית בארה"ב, בעיקר אם הוא יהווה איתות להתאוששות בפעילות הכלכלית, יוכל לתמוך בחזרה מדורגת של סביבת ריביות נורמלית גם אצלנו. ואולם, העיתוי והקצב של שינויי הריבית בישראל יקבעו על ידי הוועדה המוניטרית בהתאם להתפתחויות בכלכלה הישראלית, ולנתונים שיעמדו בפני הוועדה.

את תחזית חטיבת המחקר, המהווה תשומה לדיונים המוניטריים של הוועדה יציג מנהל חטיבת המחקר, פרופ' נתן זוסמן. חשוב לציין כבר בפתח הדברים שזו תחזית שמתבססת על הנחות לגבי ההתפתחויות האקסוגניות, והיא משקפת את ההערכות העצמאיות של חטיבת המחקר.