|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | לוגו בנק ישראל | ‏ירושלים, ט"ז בטבת התשע"ו  ‏‏28 בדצמבר 2015 |

הודעה לעיתונות:

דברי נגידת בנק ישראל בתדרוך העיתונאים אודות המדיניות המוניטרית שהתקיים היום בבנק ישראל

שלום לכולם,

כפי שהודענו, הוועדה המוניטרית החליטה היום להותיר את הריבית ללא שינוי, ברמה של 0.1%. החלטה זו התקבלה לאחר שהובאו בחשבון מגוון השיקולים העולים כתוצאה מהנתונים שהוצגו בפני הועדה, ולאור יעדי המדיניות המוניטרית.

שלושת החודשים שחלפו מאז נפגשנו כאן בתדרוך הקודם היו עמוסים באירועים, כלכליים ואחרים, בארץ ובעולם. התפתחויות גיאו-פוליטיות וביטחוניות, באירופה ובישראל, הגבירו את אי הוודאות לגבי ההתפתחויות הכלכליות הצפויות. מנגד, אי הבהירות ששררה לגבי המדיניות המוניטרית של הבנקים המרכזיים העיקריים התפוגגה במקצת, לאחר שבשבועות האחרונים סימנו ה-Fed וה-ECB בצורה ברורה יותר את תוואי המדיניות המוניטרית שלהם לעתיד הקרוב.

העלאת הריבית הראשונה מזה שנים בארה"ב, מחד, והעמקת ההרחבה המוניטרית באירופה, מאידך, יוצרים מבחינת המשק הישראלי עידן חדש, של היפרדות של המדיניות המוניטרית בשני הגושים הכלכליים העיקריים מבחינת המשק. המשק הישראלי נמצא במצב יחסית ייחודי, היות ואיננו מתואם באופן מיוחד עם אחד משני הגושים יותר מאשר השני, ולכן, להיפרדות המדיניות של שני הגושים יהיו השלכות, עליהן אעמוד בהמשך. ההתפתחויות בחודשים האחרונים הביאו לכך שהועדה המוניטרית יכלה להעריך בסבירות גבוהה יחסית שהמדיניות המוניטרית בישראל תיוותר מרחיבה לאורך זמן, ומשום כך, לראשונה, תוקשרה הערכה זאת לציבור במסגרת הודעת המדיניות החודשית.

במהלך הרביע הרביעי נמשכה הירידה בסביבת האינפלציה לטווח הקצר, והאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים, עומדת על 0.9%-. אירועים בעלי אופי חד פעמי אותם תיארנו כבר בתדריך הקודם ואשר התרחשו מאז, הורידו, כצפוי, את האינפלציה בפועל; ירידת מחירי האנרגיה והפחתות מחירים אדמיניסטרטיביות, כגון הפחתת המע"מ, מחירי החשמל, אגרת הטלוויזיה, וכו', הפחיתו, להערכתנו, את רמת המחירים בכ-1.7% בשנה האחרונה. בניכוי השפעות אלו, נרשמה אינפלציה של 0.8%; גם היא מתחת לתחום היעד.

חשוב לציין שהמדיניות המוניטרית אינה יכולה ואינה צריכה לקזז את ירידות המחירים שכבר התרחשו. לאחרונה נמשכה ירידת מחירי האנרגיה, שאם תתמיד, צפויה להמשיך לפעול לירידת המדד גם בחודשים הקרובים. הפחתות מחירים נוספות שיזמה הממשלה, כגון מחירי המים, התחבורה הציבורית, וביטוח הרכב, יפעלו אף הן למתן את האינפלציה בחודשים הקרובים. גורמים אלו באים לידי ביטוי בירידה נוספת בציפיות לאינפלציה לטווחים הקצרים.

הועדה מעריכה שהמדיניות המרחיבה תפעל לחזרת האינפלציה אל תוך היעד, בטווח הזמן המוגדר בחוק, לאחר שהשפעת הגורמים שמניתי תתפוגג. בשנה האחרונה נרשמה האצה בקצב עליית השכר הנומינלי במגזר העסקי, וזו צפויה להיות גורם שיתמוך בחזרת האינפלציה לתוך היעד. הציפיות האינפלציוניות לטווחים הבינוניים והארוכים מראות שגם בשווקים הפיננסיים שוררת הערכה, שלאורך זמן המדיניות המוניטרית תביא להשגת יעד האינפלציה.

במהלך הרביע הרביעי התבהרה במידה מסוימת תמונת הפעילות הריאלית: לאחר התמתנות משמעותית בצמיחה ברביע השני, נתוני הרביע השלישי שיקפו חזרה של קצב הצמיחה לסביבה בה הוא מצוי בשנים האחרונות, אם כי לא נרשם פיצוי בגין הצמיחה הנמוכה ברביע הקודם. זוהי צמיחה מתונה, אך סבירה לאור מצב המשק העולמי. האינדיקטורים השוטפים תומכים בהערכה שקצב זה נשמר גם במהלך הרביע הרביעי, וזאת על אף התפרצות גל האלימות; עד כה, השפעתו על הפעילות המצרפית מתונה, ומשתקפת בעיקר בפגיעה חוזרת בענף התיירות. הצריכה הפרטית ממשיכה להוביל את הצמיחה, בתמיכת המדיניות המרחיבה.

ביצוא, לאורך זמן, לא ניכר גידול, וכך גם בהשקעות. יש חשיבות לכך, שבנוסף לתמיכה שניתנת מהמדיניות המוניטרית, ינקטו גם צעדי מדיניות בעלי אופי ארוך טווח כדי להמריץ את היצוא וההשקעות. למרות ירידה קלה בנתוני הקצה של שיעור התעסוקה, שוק העבודה ממשיך לספק נתונים חיוביים של אבטלה נמוכה, רמות גבוהות של השתתפות ותעסוקה, ועלייה בשכר.

בכלכלה העולמית מסתמנות לאחרונה מספר מגמות מנוגדות. בשווקים המפותחים נמשכת התאוששות מתונה, בתמיכת המדיניות המרחיבה. בשווקים המתעוררים, לעומת זאת, מסתמנת האטה; הכלכלה הסינית עוברת שינוי מבני, שבא לידי ביטוי בהאטה מסוימת בקצב הצמיחה. שווקים מתעוררים אחרים סובלים מקשיים מבניים, מהירידה במחירי הסחורות, ובחלקם הסיכונים לצמיחה וליציבות הופכים משמעותיים.

בנוסף, החלה, כאמור, מגמת ההיפרדות במדיניות המוניטרית של הגושים הגדולים. בארה"ב השתכנע ה-Fed שההתאוששות איתנה מספיק כדי להתחיל בתהליך הדרגתי של העלאת הריבית, בעוד באירופה סבר ה-ECB שיש לתמוך בהשגת יעדי המדיניות באמצעות העמקת המדיניות המרחיבה. השפעות הכיוונים המנוגדים של המדיניות על המשק הישראלי יצטרכו להיבחן עם הזמן. החשיפה של המשק לשני הגושים מבחינת היקפי הסחר הינה דומה, ובעוד העלאת הריבית והתבססות הצמיחה בארה"ב יסייעו ליצואנים לגוש זה, הרי שהמדיניות המרחיבה באירופה צפויה להכביד על היצואנים לגוש האירו. הריבית המוניטרית היא אחידה, ואין לה יכולת לתמוך בצורה שונה ביצרנים החשופים לגוש אחד באופן שונה מאשר לאלו החשופים לגוש אחר. ניהול המדיניות יצטרך לקחת בחשבון את מכלול ההשפעות של ההתפתחויות בכלכלות העיקריות על שערי החליפין, האינפלציה, הפעילות הריאלית והשווקים הפיננסיים.

בשער החליפין האפקטיבי נרשם מאז התדרוך הקודם ייסוף של 2.1%, ורמתו מיוספת ביחס לרמה שעל פי האומדנים השונים מהווה שיווי משקל התואם את הכוחות הבסיסיים. קשה לצפות את השלכות המגמות הצפויות במדיניות המוניטרית העולמית על השערים הצולבים ועל השער האפקטיבי. מדיניות בנק ישראל, במסגרתה נרכשו במהלך הרביע הרביעי כ-2.1 מיליארדי דולרים, תמשיך לסייע בהשגת יעדי המדיניות בהקשר זה.

מדיניות הריבית תומכת בהשגת יעדי בנק ישראל, ולוקחת בחשבון את היציבות הפיננסית בכלל, ואת שוק הדיור בפרט. קצב נטילת המשכנתאות נותר מאוד גבוה, ובנק ישראל ממשיך לעקוב מקרוב אחר התפתחות הסיכונים בתחום זה. למרות שנמשכת עליית המחירים, הרי שבחודשים האחרונים נמשך הגידול בהיקפי הבניה, וזוהי התפתחות חשובה שתוכל לתרום להפחתת הלחץ על מחירי הדירות. חשוב שהממשלה תתמיד במאמצים להגדיל את מלאי הקרקעות הזמין לבניה ואת היצע הדיור הזמין למגורים. רק צעדים בתחום זה יוכלו להביא לפתרון הבעיה הבסיסית בשוק הדיור.

היום פרסמה חטיבת המחקר את התחזית העדכנית שלה, שכזכור, **היא תחזית מותנית שמתבססת על הנחות לגבי המשתנים האקסוגניים**. הירידה הנוספת שחלה במחירי האנרגיה, התמתנות סביבת האינפלציה, השפעת הקצה של האטת הפעילות במחצית השנייה של 2015, ועדכון כלפי מטה בתחזיות הסחר העולמי, הביאו לכך שהתחזית משקפת הערכות מתונות יותר ביחס לפעילות, לאינפלציה ולתוואי הריבית בהשוואה לתחזית הקודמת. כך, התחזית לצמיחת התוצר ב-2016 הופחתה מ-3.3% בתחזית הקודמת ל-2.8% בתחזית הנוכחית, חזרת האינפלציה לתוך היעד צפויה, על פי התחזית המעודכנת, להתרחש רק בתחילת 2017, וכתוצאה מאלו תוואי הריבית בתחזית נמוך משהיה בתחזית הקודמת. אני ממליצה להסתכל לא רק על התחזית עצמה, אלא גם על תרשימי המניפה שמוצגים במסמך שבו היא פורסמה – אלו מבטאים את חוסר הודאות שקיים לגבי כל תחזית עתידית.

לסיכום, הצגתי את ההתפתחויות העיקריות שלאורן פעלה המדיניות המוניטרית במהלך הרביע הרביעי. בתקופה הקרובה, האתגר העיקרי למדיניות יהיה להעריך את השפעת צעדי המדיניות בכיוונים המנוגדים שצפויים להינקט בארה"ב ובאירופה על המשתנים במשק הישראלי – שער החליפין, האינפלציה, הפעילות הריאלית, והשווקים הפיננסיים. בעוד אי הוודאות לגבי צעדי המדיניות של הבנקים המרכזיים פחתה, נותרה עדיין אי ודאות לגבי ההשפעה על המשתנים הכלכליים במשק הישראלי. תגובת המדיניות בישראל לא תהיה אוטומטית, אלא תיבחן לאור ההשפעה, כאמור, על המשק הישראלי. כמו כן, תמשיך הועדה לבחון באיזו מידה התהליכים השונים המשפיעים בעיקר על האינפלציה משקפים אירועים בעלי אופי חד פעמי, אשר אינם מצדיקים תגובה של המדיניות, שהיא צופת פני עתיד.

לעת עתה, סביבת האינפלציה הנמוכה, קצב הצמיחה המתון, המשך המדיניות המאוד מרחיבה בעולם (גם בארה"ב), והסיכונים להשגת יעדי המדיניות, מצדיקים, להערכת הועדה המוניטרית, את המשך המדיניות המרחיבה לאורך זמן. בנק ישראל ימשיך לעקוב מקרוב אחר ההתפתחויות במשק העולמי ובישראל, והוועדה המוניטרית תוכל להפעיל את כלי המדיניות העומדים לרשותה, בכל עת, במידה ויהיה בכך צורך.