

הצצה לחדר הוועדה המוניטרית

בית הספר לכלכלה, המרכז הבינתחומי

**ד"ר קרנית פלוג, נגידת בנק ישראל
16 במרץ 2014**

על מה נדבר:

- מדיניות בנק ישראל
- תהליך קבלת ההחלטות של הריבית
- מודל DSGE
- השיקולים בקבלת החלטת הריבית של חודש מרץ

מדיניות בנק ישראל

יעדים וכלים

עמידה ביעדי בנק ישראל:

- שמירה על יציבות מחירים, כמטרה מרכזית
- תמיכה במדיניות הכלכלית ובפרט בצמיחה, בתעסוקה ובצמצום הפערים
- תמיכה ביציבות המערכת הפיננסית ובפעילותה הסדירה

כלי המדיניות של בנק ישראל בתקופה האחרונה:

כלים מוניטריים:

- ריבית בנק ישראל
- התערבות ישירה בשוק מטבע החוץ

כלים יציבותיים:

- צמצום הסיכונים בשוק המשכנתאות באמצעות מגבלות שונות

תהליך קבלת ההחלטות של הריבית

הערכת המצב המקומי

- ✓ צמיחה ושימושים מקומיים
- ✓ הפעילות הכלכלית ושוק העבודה
- ✓ אינפלציה, מדדי מחירים, ושע"ח
- ✓ שוק הדיור
- ✓ יציבות פיננסית

הערכת המצב הגלובלי

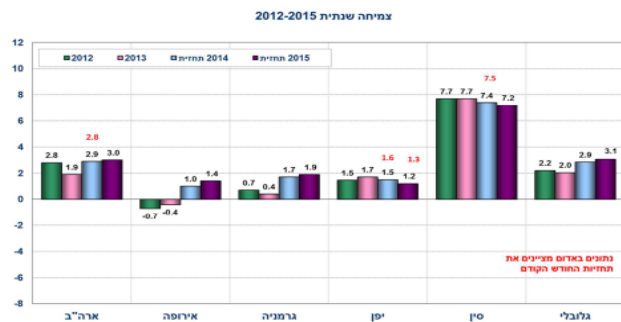
- ✓ הצמיחה העולמית
- ✓ הפעילות הכלכלית העולמית
- ✓ התפתחויות מוניטריות
- ✓ השווקים העולמיים



הערכת המצב הגלובלי

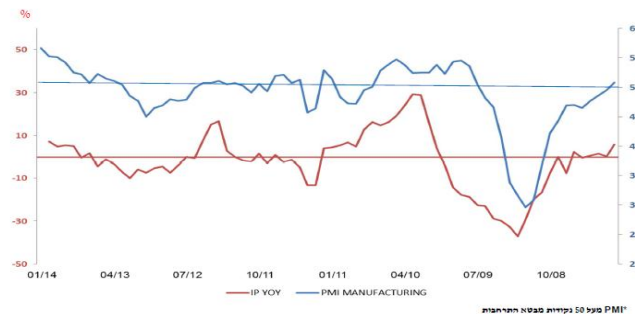
הערכת המצב הגלובלי – על מה מסתכלים?

תחזיות הצמיחה כמעט ללא שינוי

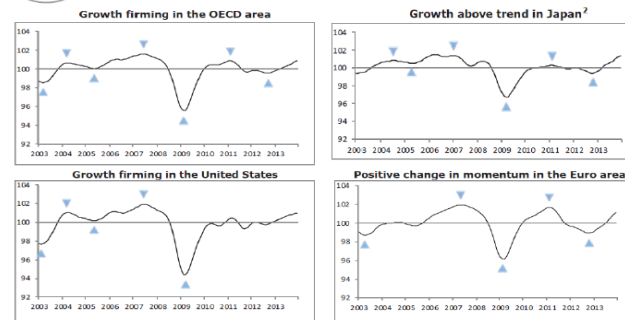


1 הצמיחה העולמית

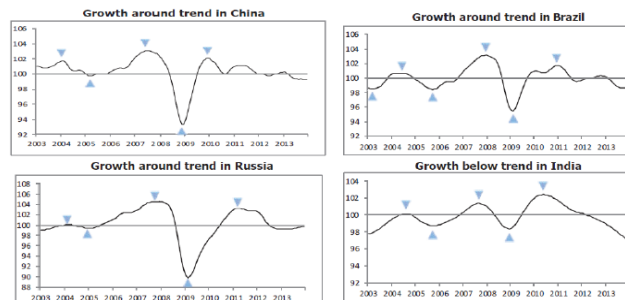
ביפן: התוצר אכזב מאד, עם זאת הסנטימנט חיובי



נמשכת המגמה החיובית במדדים המקדימים (OECD)



הודו וברזיל ממשיכות לאכזב, סין נחלשת

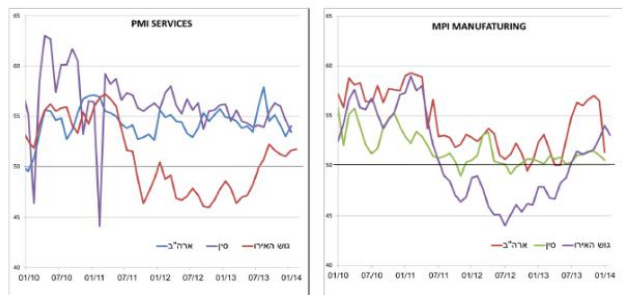


הערכת המצב הגלובלי – על מה מסתכלים?

2

הפעילות הכלכלית העולמית

חולשה כללית בייצור, סין וארה"ב בולטות לרעה



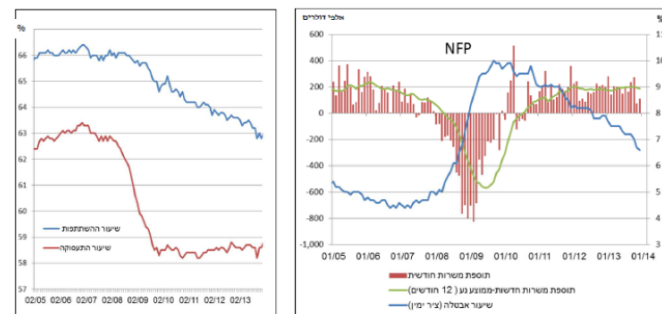
בעוד שביטחון העסקים ביפן מתחזק, נמשכת החולשה באמון הצרכנים



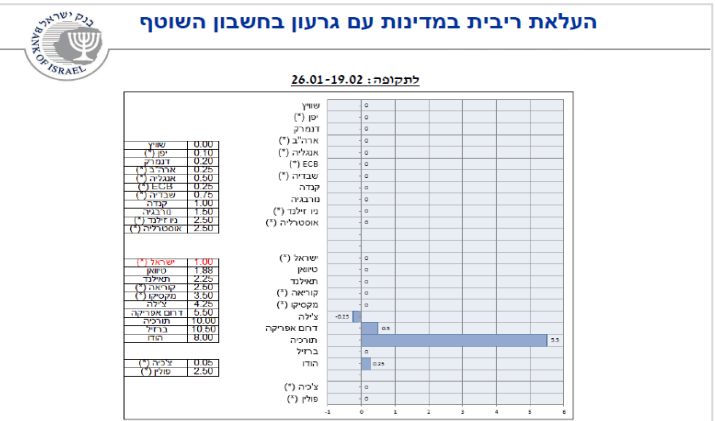
חולשה באחד ממנועי הצמיחה החשובים: ענף הנדל"ן



נתוני תעסוקה מאכזבים, שוב מזג האוויר?



1. הצמיחה העולמית



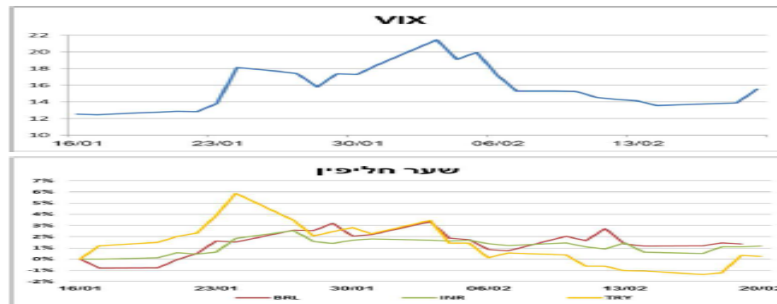
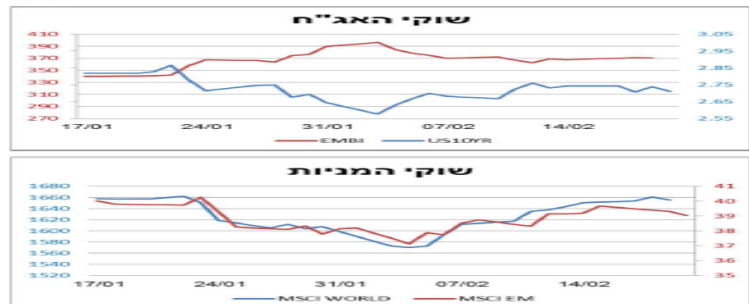
התפתחויות מוניטריות



- 8

הערכת המצב הגלובלי – על מה מסתכלים?

השווקים תקנו כמעט את כל הירידות החודש

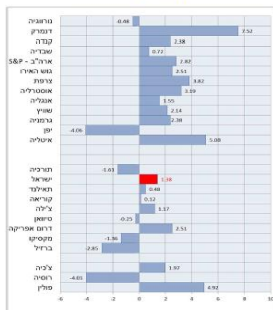
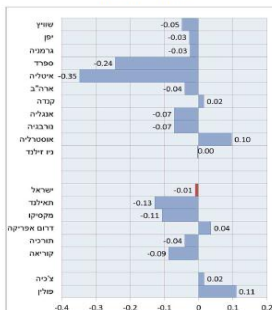


בסיכום התקופה: עליות בשוקי המניות, יציבות בשוקי האג"ח

לתקופה: 26.01-19.02

אג"ח ל-10 שנים

שוקי המניות

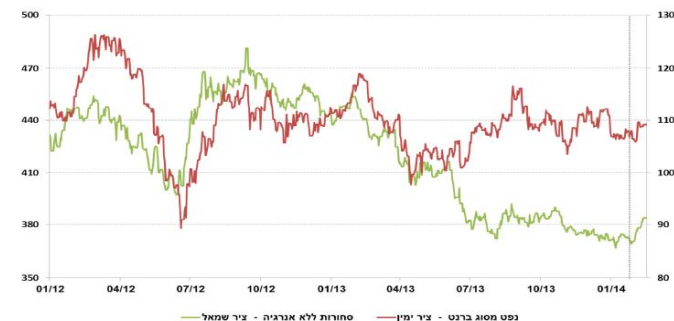


4

השווקים העולמיים



עלייה במחירי הסחורות



1. הצמיחה העולמית
2. הפעילות הכלכלית העולמית
3. התפתחויות מוניטריות



הערכת המצב המקומי

הערכת המצב המקומי – על מה מסתכלים?

התוצר עלה במתינות למרות גידול נאה ברוב השימושים – יצוא, צריכה פרטית, וצריכה ציבורית – מפאת ירידה במלאי

אומדים ראשונים לחשבונאות לאומית לרביע הרביעי של 2013

2013			
Q4	Q3	שנתי	
2.3	2.1	3.3	תוצר מקומי גולמי
1.6	1.6	3.6	תוצר עסקי
3.0	4.2	3.6	צריכה פרטית
3.1	2.5	3.1	צריכה ציבורית למעט יבוא בטחוני
-0.7	0.1	0.2	השקעה במלאי (רמה, באחוזי תוצר)
0.6	17.3	1.2	השקעה בנכסים קבועים (למעט או"מ)
4.5	25.6	2.0	מזה: השקעה בענפי המשק
61.0	-21.6	-0.1	יצוא (ללא יהלומים והזנק)
3.3	10.2	-2.3	יבוא אזורי (ללא או"מ ויהלומים)
			שיעורי שינוי במונחים שנתיים, מנוכה עונתיות למעט השקעה במלאי

3

1

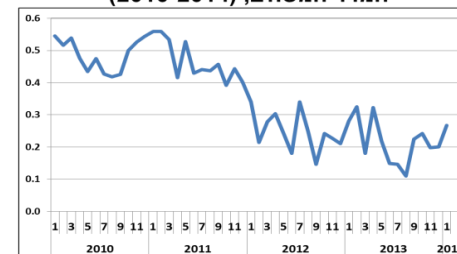
צמיחה ושימושים מקומיים

עלייה מתונה (0.3%) במדד המשולב המעיד על המשך

צמיחה מתונה של המשך

- פדיון מסחר ושירותים מיתן את העלייה במדד המשולב
- מדדי סחר חוץ וייצור תעשייתי תרמו למדד המשולב

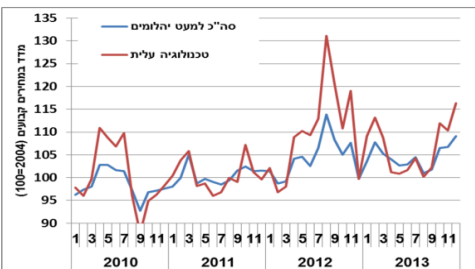
המדד המשולב, (2010-2014)



גידול בייצור בתעשייה העילית

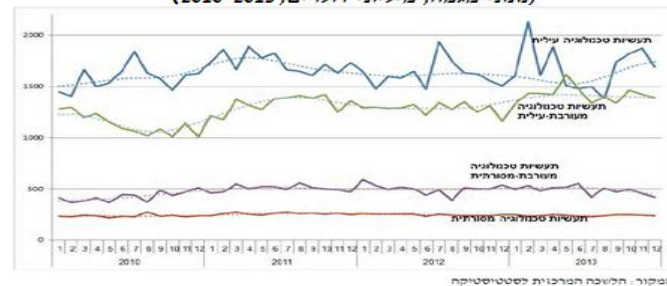
גידול בפדיון ממכירות מקומיות (21%) ובפרט בפדיון מיצוא (44%) הייצור התעשייתי בשאר רמות הטכנולוגיה ללא שינוי ניכר

מדד הייצור התעשייתי: סה"כ ותעשייה עילית, (2010-2013)



חולשה בענפים המסורתיים

הייצוא התעשייתי לפי עוצמה טכנולוגית (נתוני מגמה, מיליוני דולרים, 2010-2013)

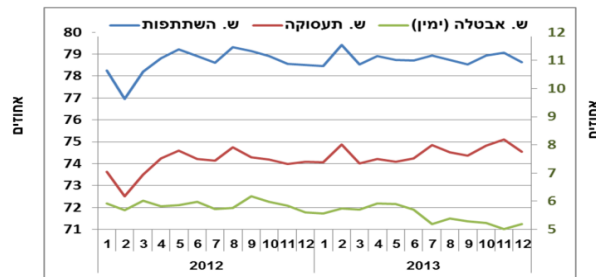


המקור: תלשחת המרכז לסיסטמטיקה

הערכת המצב המקומי – על מה מסתכלים?

ירידה קלה בשיעור התעסוקה ועלייה קלה בשיעור האבטלה

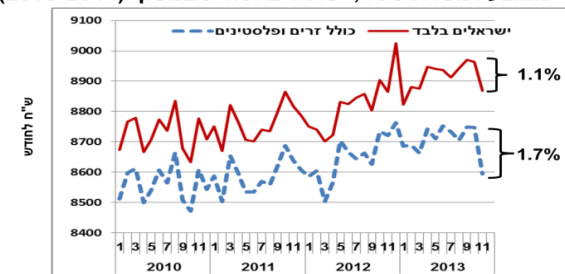
שיעור תעסוקה, אבטלה והשתתפות גילי 25-64 (2012-13)



11

ירידה בשכר הממוצע בנובמבר בפרט בשכר הכולל לא ישראליים עם הגידול במספרם בנובמבר

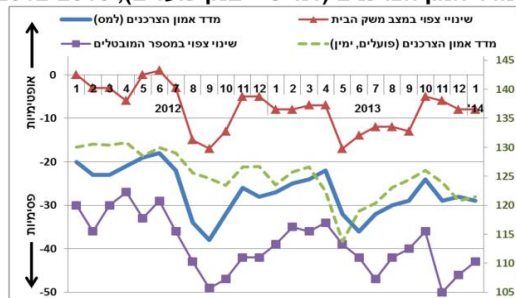
שכר ריאלי ממוצע למשרת שכיר, ישראלים וסה"כ במשק (2010-2014)



12

ציפיות משקי הבית פסימיות בפרט לגבי שוק העבודה

מדד אמון הצרכנים (למ"ס + בנק פועלים), 2012-2013

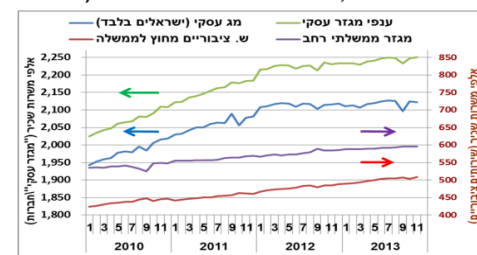


2 הפעילות הכלכלית ושוק העבודה

משרות שכיר על פי "מגזרים" (2010-2014)

- גידול מתון במגזר הממשלתי, וגידול מהיר במשרות שכיר בשאר ה"שירותים הציבוריים"
- המשך הסטגנציה בתעסוקה של ישראלים ב"מגזר עסקי" ועליה קלה בתעסוקת לא ישראליים ככל הנראה פלסטינים.

משרות השכיר בענפי "המגזר העסקי", במגזר הממשלתי, ובשאר "השירותים הציבוריים" (2010-2014)

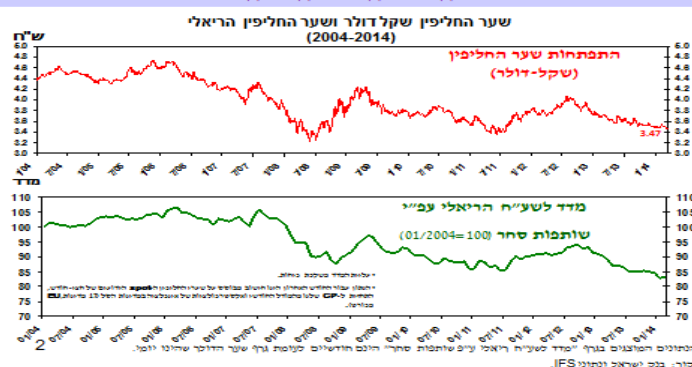


1. צמיחה ושימושים מקומיים

הערכת המצב המקומי – על מה מסתכלים?

3 אינפלציה, מדדי מחירים ושע"ח

השקל התחזק במהלך 2013, הייסוף התמתן במחצית השנייה של השנה



ירידות משמעותיות בסעיף הדיור ובסעיף המזון

המדד הכללי ומדדים חלקיים שיעורי שינוי, באחוזים

מדד	מדד	מדד	מדד	מדד	מדד	מדד	מדד	מדד	מדד
המזון	הדיור	המזון	הדיור	המזון	הדיור	המזון	הדיור	המזון	הדיור
0.4	1.6	1.9	1.5	1.6	3.3	2.9	1.8	1.8	2013
-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	0.3	-0.8	-0.6	-0.3	-0.6	מתחילת השנה
0.2	1.2	1.4	1.1	2.1	2.3	2.4	1.4	1.4	12 חודשים אחרונים
-0.1	0.1	0.1	0.0	1.2	0.2	0.7	0.1	0.2	אוגוסט
-0.4	-0.3	-0.1	0.0	1.8	0.5	-0.1	0.2	0.0	ספטמבר
0.5	0.6	0.5	0.3	-2.9	0.4	0.1	0.1	0.3	אוקטובר
-0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.7	-0.7	-0.3	-0.1	-0.4	נובמבר
0.1	0.0	0.1	0.3	0.7	0.1	-0.3	0.2	0.1	דצמבר
-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	0.3	-0.8	-0.6	-0.3	-0.6	עומר

5

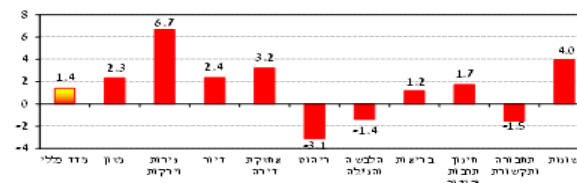
הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה מתחת למרכז יעד האינפלציה

הציפיות לאינפלציה ל-12 החודשים הבאים (תלונות יומיים, 01/2011-2/2014)



מדד המחירים לצרכן – שיעור שינוי ב-12 החודשים האחרונים

המדד הכללי והסעיפים הראשיים שיעורי שינוי, באחוזים

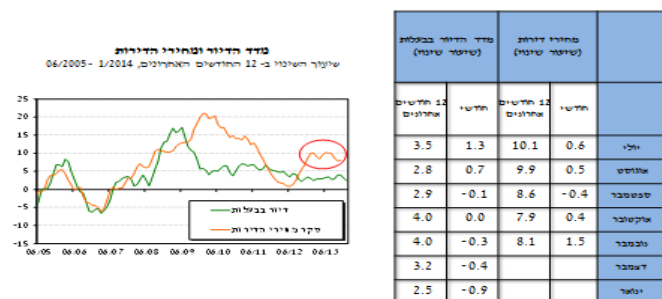


7

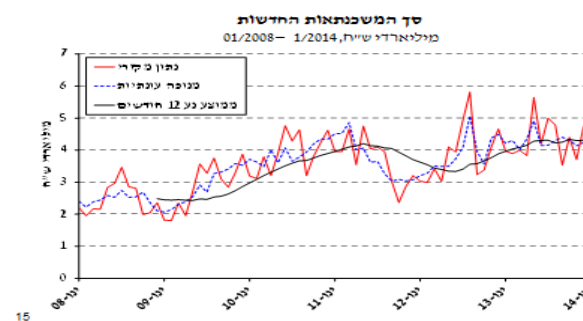
1. צמיחה ושימושים מקומיים
2. הפעילות הכלכלית ושוק העבודה

הערכת המצב המקומי – על מה מסתכלים?

התייצבות בקצב עליית מחירי הדירות ברמה גבוהה



סך ביצועי המשכנתאות החדשות נותר יציב על רמה גבוהה

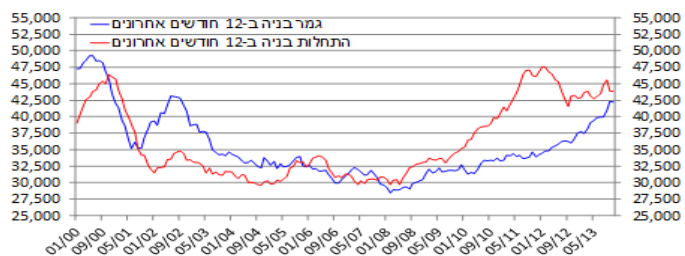


4

שוק הדיור

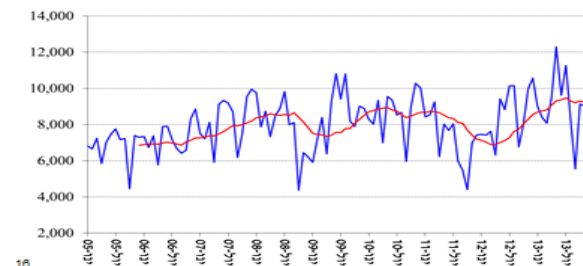
נמשך הגידול בהתחלות ובגמר בניה

התחלות וגמר בניה ב-12 חודשים אחרונים
(2000 - 2013)



מספר שיא של עסקאות בדירות בחודש דצמבר 2013

מספר עסקאות שנתקבלו במשרדי מס שבח וממוצע נע 12 חודשים
ינואר 2005 - דצמבר 2013

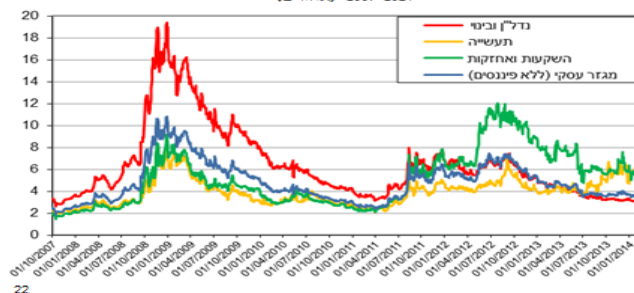


1. צמיחה ושימושים מקומיים
2. הפעילות הכלכלית ושוק העבודה
3. אינפלציה ומדדי מחירים

הערכת המצב המקומי – על מה מסתכלים?

למרות עלייה קלה, מרווחי האג"ח הקונצרני עדיין ברמה נמוכה, במיוחד של ענף הנדל"ן והבינוי

המרווח בין אג"ח חברות צמודות מדד לבין אג"ח ממשלתיות צמודות מדד לפי ענפים, (אחוזים) 2007-2014



22

5

היציבות הפיננסית

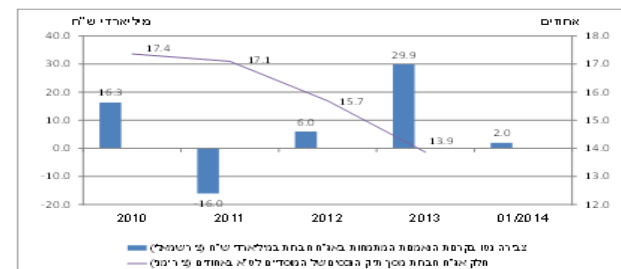
גידול קל באשראי למגזר העסקי תוך התעוררות האשראי הבנקאי; גידול באשראי למשקי בית – לדיור ושלא-לדיור

שיועור היטוינו בשלושת החודשים האחרונים (אחוזים) 9/13-12/13		שיועור היטוינו בשנת 2013 (לפחות 2012, אחוזים)		יציבות החוב (במיליארד ש"ח, דצמבר 2013)	החוב של המגזר הפרטי (כולל פיננסים) (מיליארד ש"ח, דצמבר 2013)
שקיעות השקעות	ספיקות	שקיעות השקעות	ספיקות		
1.0	0.5	2.4	0.9	1,188	החוב של המגזר הפרטי (כולל פיננסים)
1.5	1.3	2.7	2.5	759	אשראי פרטני
0.6	0.0	0.4	-2.0	779	החוב של המגזר העסקי
1.1	0.7	-1.7	-2.6	390	אשראי פרטני
0.2	0.0	1.0	1.0	244	סך אשראי חוץ בנקאי סקטור
8.6	8.6	30.8	44	44	מזה: המזאות מספיקים
0.2	-1.8	4.9	-5.4	144	אשראי סחור
1.7	1.5	6.6	7.1	410	החוב של ממשקי הבית
2.0	2.0	7.9	8.4	349	אשראי פרטני
1.3	1.3	6.0	7.3	288	אשראי דיור
2.5	2.2	8.2	6.6	122	אשראי שא לא דיור

21

צבירה גדולה בקרנות נאמנות המתמחות באג"ח חברות וירידה בהחזקת הגופים המוסדיים לט"א באג"ח חברות

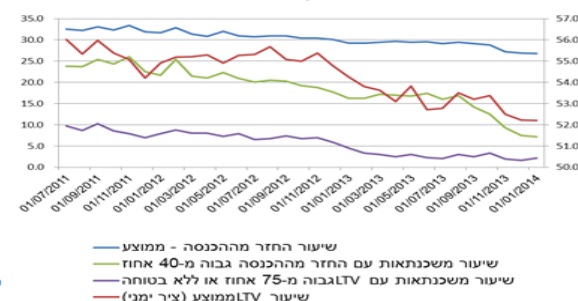
הצברה נטו בקרנות נאמנות המתמחות באג"ח חברות והחזקת המוסדיים לט"א באג"ח חברות 2010-2014



19

הסיכון במשכנתאות החדשות ממשיך לרדת

מדדי סיכון שונים במשכנתאות החדשות יולי 2011 עד ינואר 2014



20

1. צמיחה ושימושים מקומיים
2. הפעילות הכלכלית ושוק העבודה
3. אינפלציה ומדדי מחירים
4. שוק הדיור

מודל DSGE

DSGE - Dynamic Stochastic General Equilibrium Model

➤ מהו מודל DSGE?

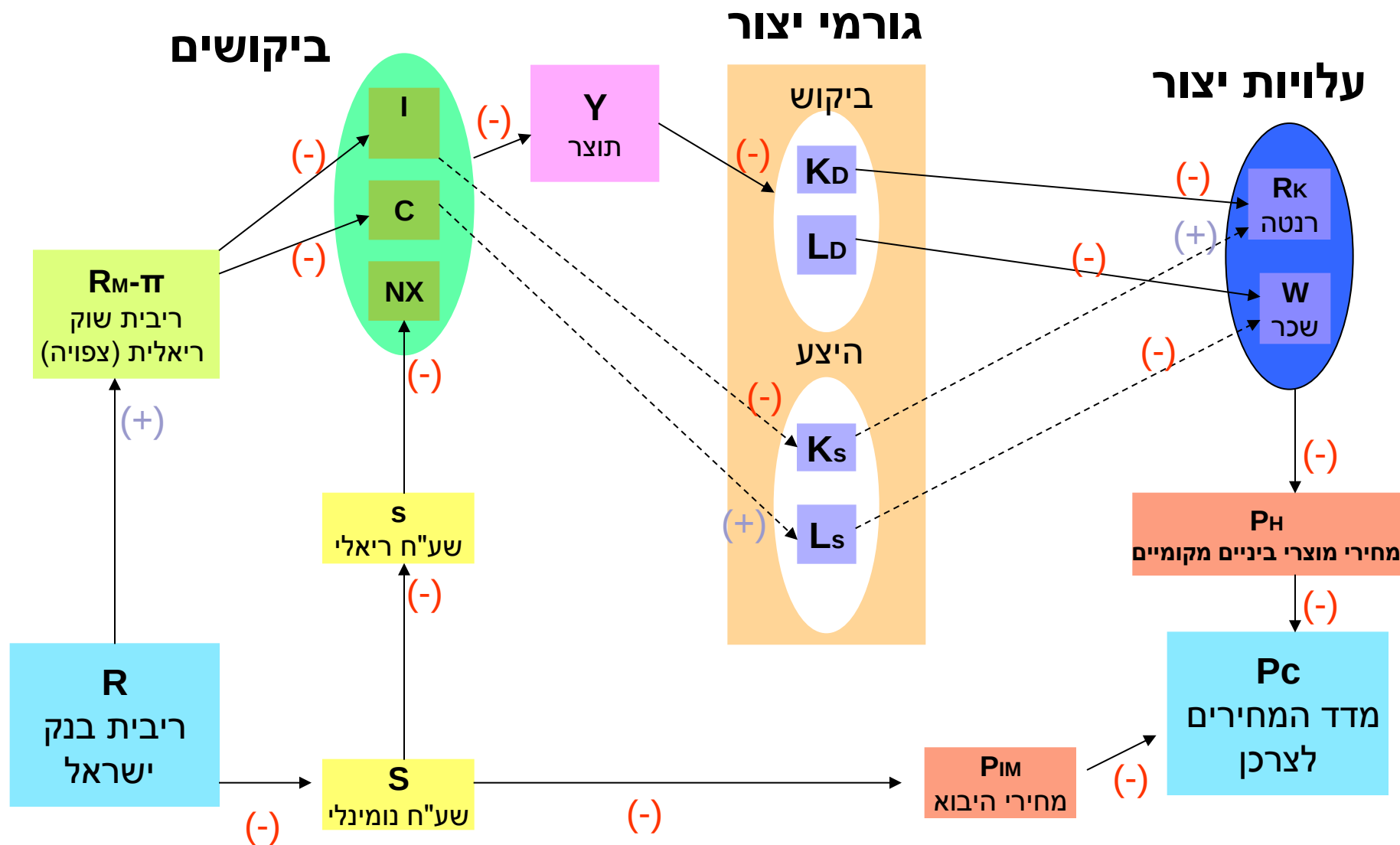
- **כלי עבודה מרכזי לניתוח מדיניות מוניטרית** בבנקים מרכזיים הפועלים במשטר של יעד אינפלציה ובבניית ההערכה המקרו-כלכלית.
- **מודל המתבסס על ניתוח משולב של היחידות הכלכליות השונות** (משקי בית, פירמות ובנק מרכזי), אופטימיזציה של היסודות המיקרו כלכליים (פונקציית תועלת, מגבלת תקציב, פונקציית יצור) והנחת הציפיות רציונאליות.

➤ תפקיד מודל DSGE:

- **תיאור הקשרים בין המשתנים הנומינליים** (הריבית, האינפלציה, שער החליפין, השכר) והמשתנים הריאליים (התוצר ורכיביו, התעסוקה)
- **המודל מאפשר לבחון חלופות שונות של תוואי ריבית בנק ישראל ותרשימים שונים** הסוטים מההערכה המרכזית – כדוגמת התממשות סיכון בעולם

➤ התחזית משתמשת במודל וכוללת שיפוט

כיצד משפיעה ריבית בנק ישראל על מדד המחירים לצרכן?



שיקולים עיקריים בהחלטת הריבית של חודש מרץ:

- ירידה בסביבת האינפלציה- מתחת למרכז היעד.
- האטה בצמיחת התוצר והתוצר העסקי.
- רפיון בשוק העבודה.
- ייסוף מצטבר בשער החליפין.
- במדינות המפותחות; התאוששות איטית, סביבת אינפלציה נמוכה והרחבה מוניטרית.

למרות:

- המשך עלייה במחירי הדירות במקביל לירידה במאפייני הסיכון של המשכנתאות.



תודה