

התפתחויות כלכליות ומדיניות מוניטרית בישראל

לידר שוקי הון – 10 ליולי 2018

ד"ר נדין בודו-טרכטנברג

משנה לנגידה



תפקידי ומדיניות בנק ישראל

Flexible Inflation targeting

- כמו ברוב מדינות העולם, תחום יציבות המחירים (יעד האינפלציה) מוגדר באמצעות **מדד המחירים לצרכן**
- יעד יציבות המחירים **נקבע לטווח של 1%-3% לשנה** (דומה לרוב המדינות המפותחות)
- **יציבות מחירים לאורך זמן** - מצב שבו צופה הוועדה, על בסיס המדיניות המוניטרית שקבעה, ששיעור האינפלציה יהיה בתחום יציבות המחירים **בתוך תקופה שלא תעלה על שנתיים**

□ שמירה על יציבות מחירים,

וזאת כמטרה מרכזית

□ תמיכה במדיניות הכלכלית

ובמיוחד בצמיחה, בתעסוקה ובצמצום הפערים החברתיים בתנאי שלדעת הוועדה לא תהיה בכך פגיעה בהשגת יציבות המחירים לאורך זמן

□ תמיכה ביציבותה של המערכת

הפיננסית ובפעילותה הסדירה

החשיבות של יציבות המחירים כעוגן

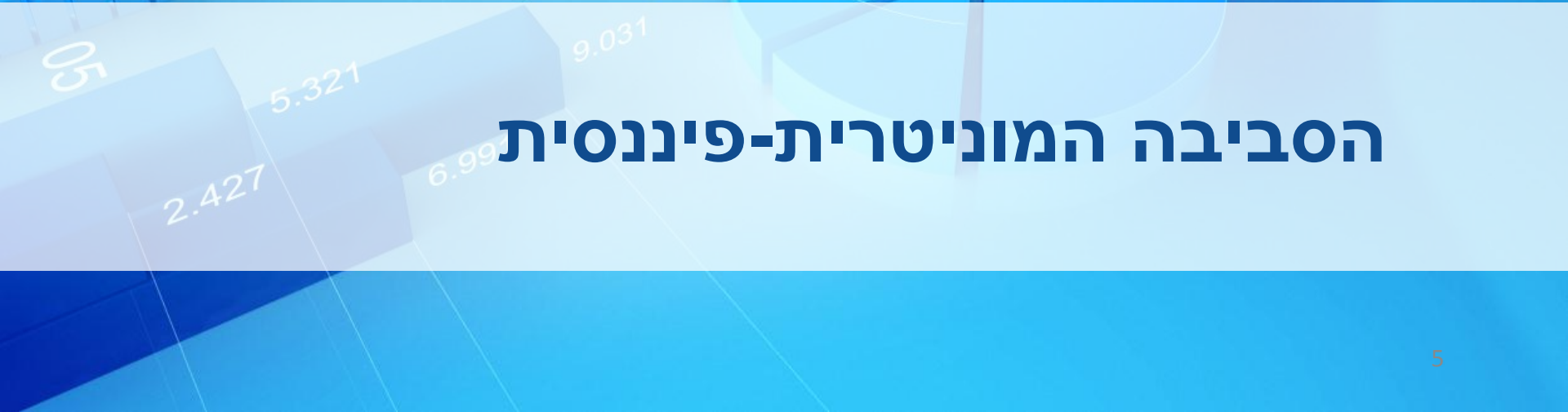
- ❑ כלכלת שוק מבוססת על יכולת השוואת מחירים
- ❑ ירידת מחירים ממושכת יכולה לייצר ציפיות להמשך ירידת מחירים ולדחיית הוצאות שעלולות לעכב התאוששות כלכלית
- ❑ קשיחויות – למשל בשוק העבודה - לא מאפשרות התאמות מחירים גם כאשר בסביבה הכלכלית נדרשת התאמה שכזאת
- ❑ ירידת מחירים הופכת את נטל החוב הנומינלי לכבד יותר
- ❑ אבדן כלי מדיניות – במצד של ירידת מחירים, המדיניות המוניטרית מתקשה למלא את תפקידה בהחלקת מחזור העסקים
- ✓ כמעט בכל המדינות המפותחות יעד האינפלציה הנו 2%
- ✓ בשנים האחרונות ובעקבות התקופה הממושכת בה מדינות רבות הציגו אינפלציה נמוכה מהיעד, הדיון המקצועי היה "האם נכון לעלות את יעד האינפלציה ל3% או 4%?"
- ✓ הדיון בעולם נמשך למרות חזרת האינפלציה ליעד במדינות רבות, בעקבות הערכות רבות המצביעות על ירידת רמת "הריבית הטבעית" בעולם עקב שינויים דמוגרפיים, עודף חיסכון בעקבות צבירת רזרבות במדינות רבות, ההשפעה הממושכת של המשבר הפיננסי, ועוד

הערכות חברי Fed האמריקאי לגבי הריבית "הטבעית" בטווח ארוך



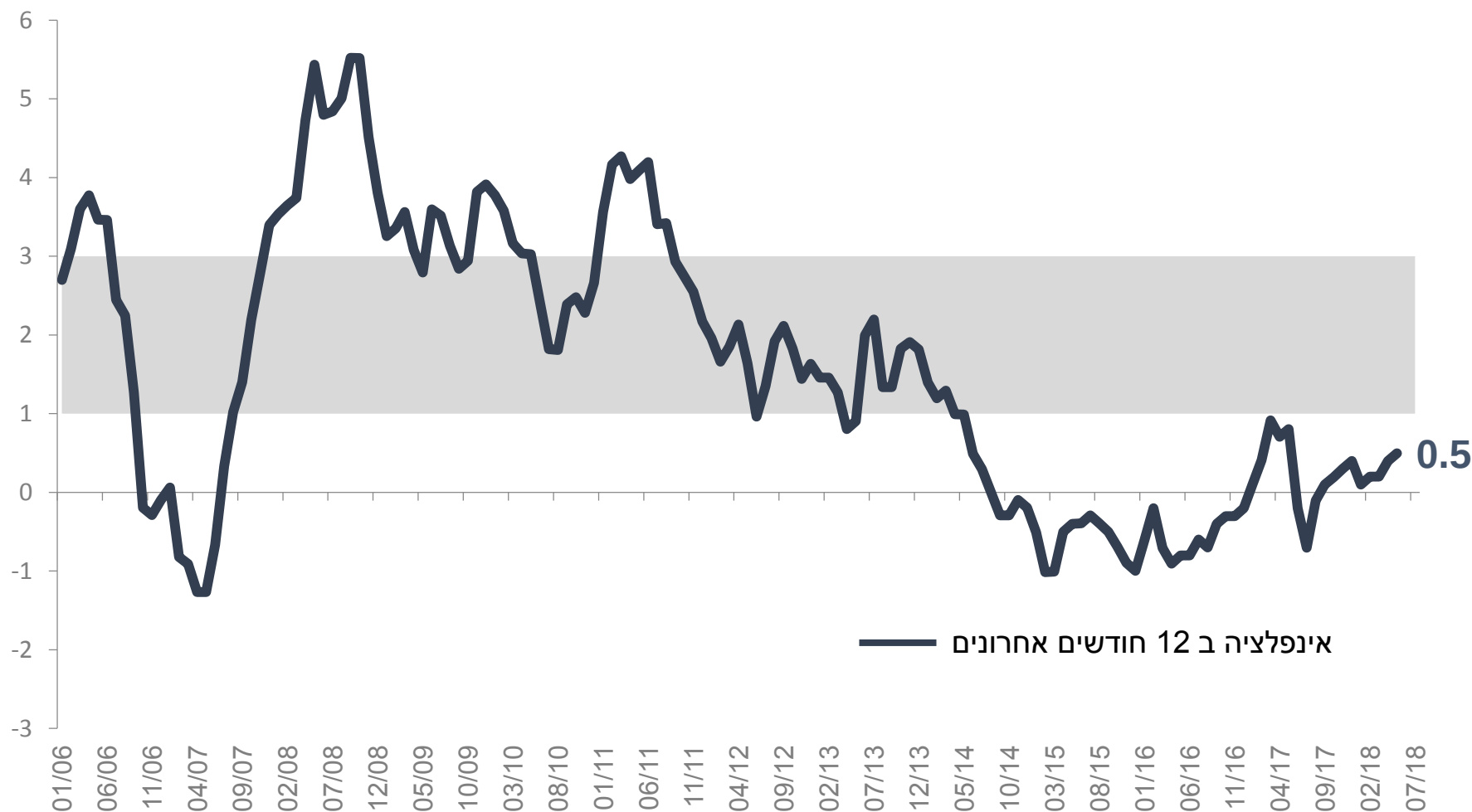
שנה	צמיחה שנתית	שיעור אבטלה התואם אינפלציה יציבה (NAIRU)	רמת הריבית הניטרלית
2012	2.4	5.6	4.25
2013	2.4	5.6	4.00
2014	2.2	5.35	3.75
2015	2.0	4.9	3.40
2016	1.9	4.9	2.90
2017	1.85	4.55	2.90

*ממוצע של מרכז התחזיות (בהשמטת תחזיות קיצוניות)



הסביבה המוניטרית-פיננסית

האינפלציה בפועל ממשיכה לעלות

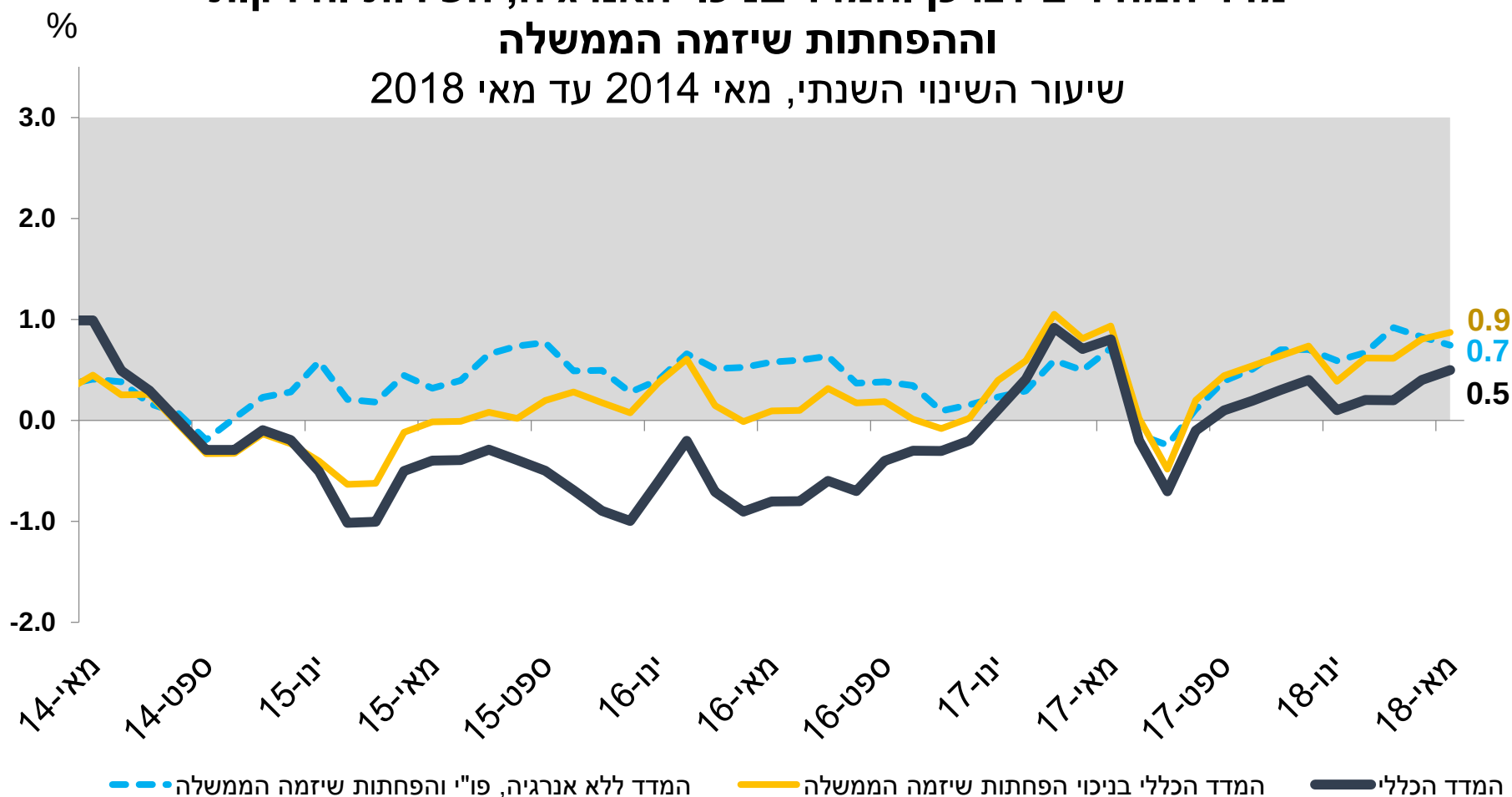


האינפלציה על פי המדדים המנוכים גבוהה מהאינפלציה הכללית



מדד המחירים לצרכן והמדד בניכוי האנרגיה, הפירות והירקות והפחתות שיזמה הממשלה

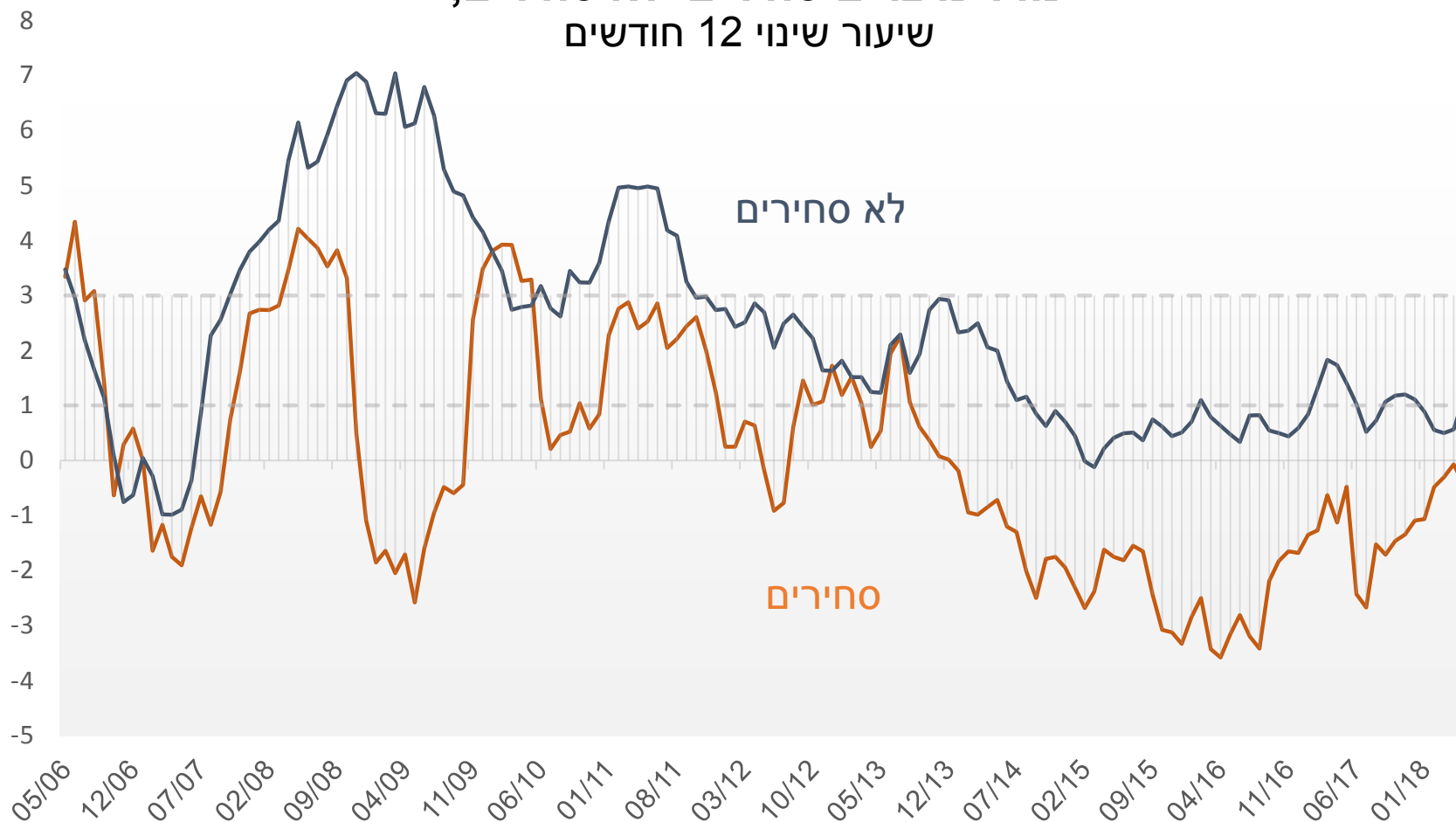
שיעור השינוי השנתי, מאי 2014 עד מאי 2018



"יבוא הדפלציה" מחו"ל מתמתן, וגם האינפלציה במחירי המוצרים הבלתי סחירים שבה לעלות

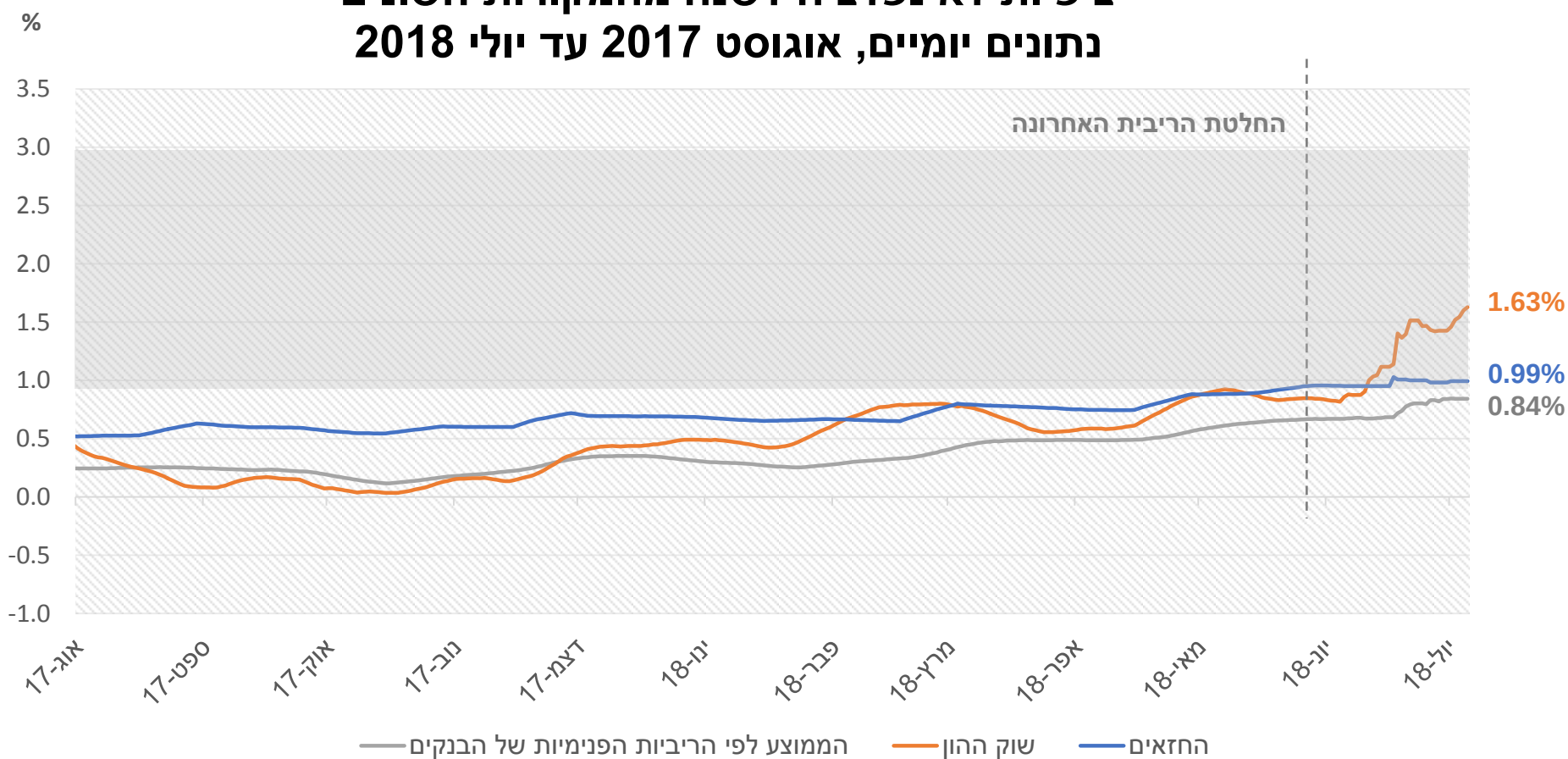


**מדד מוצרים סחירים ולא סחירים,
שיעור שינוי 12 חודשים**



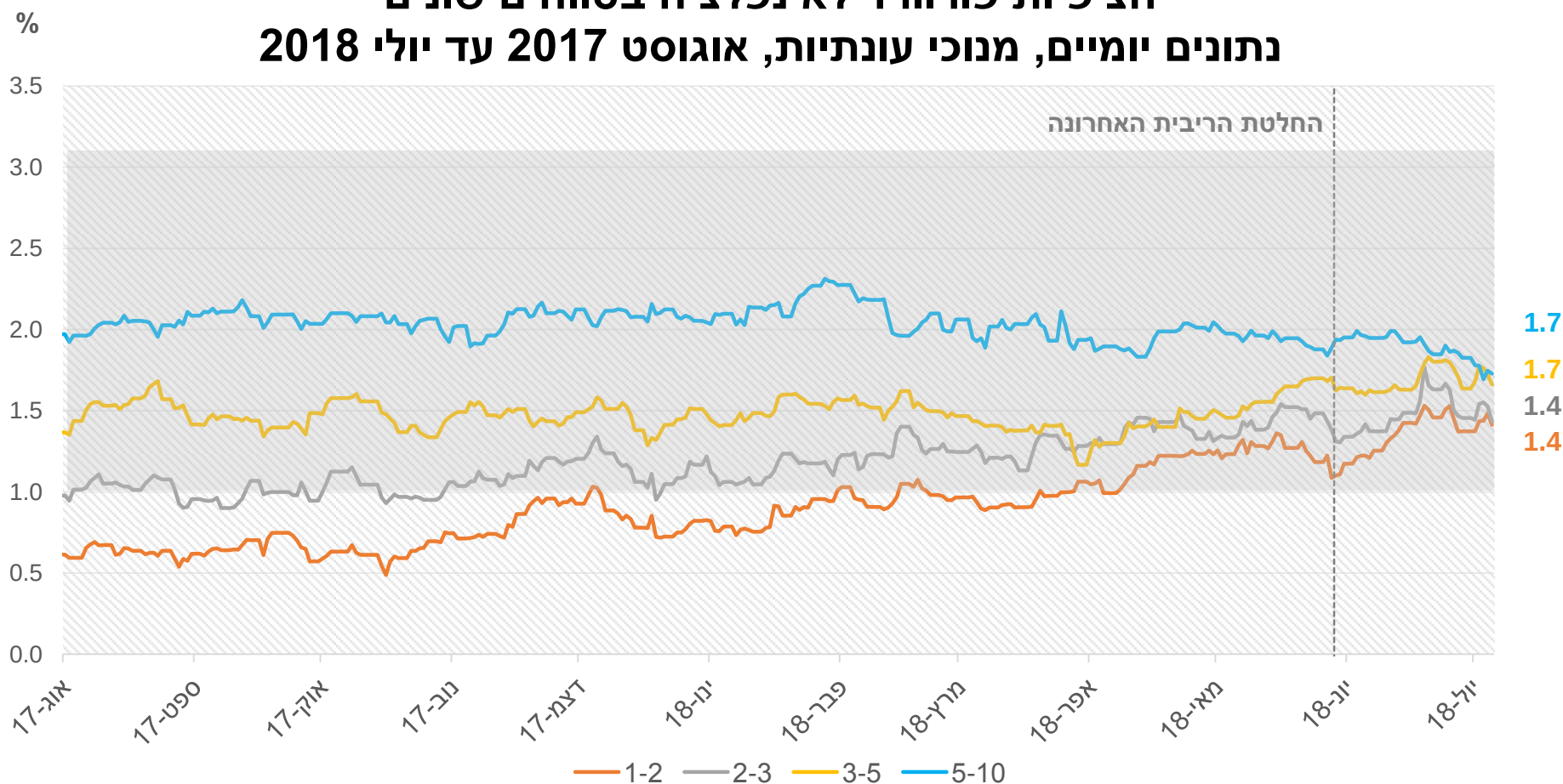
עלייה בתחזיות ובציפיות לאינפלציה לשנה

ציפיות לאינפלציה לשנה מהמקורות השונים נתונים יומיים, אוגוסט 2017 עד יולי 2018



* מעודכן לתאריך 05.07.18 *** הנתונים שמעבר לקו המקווקו התווספו לניתוח במהלך התקופה הנסקרת.
** עד 05.06.2018 הסדרות משקפות את הממוצע הנע של השבועיים האחרונים, מאז ואילך הן משקפו את הנתונים היומיים.

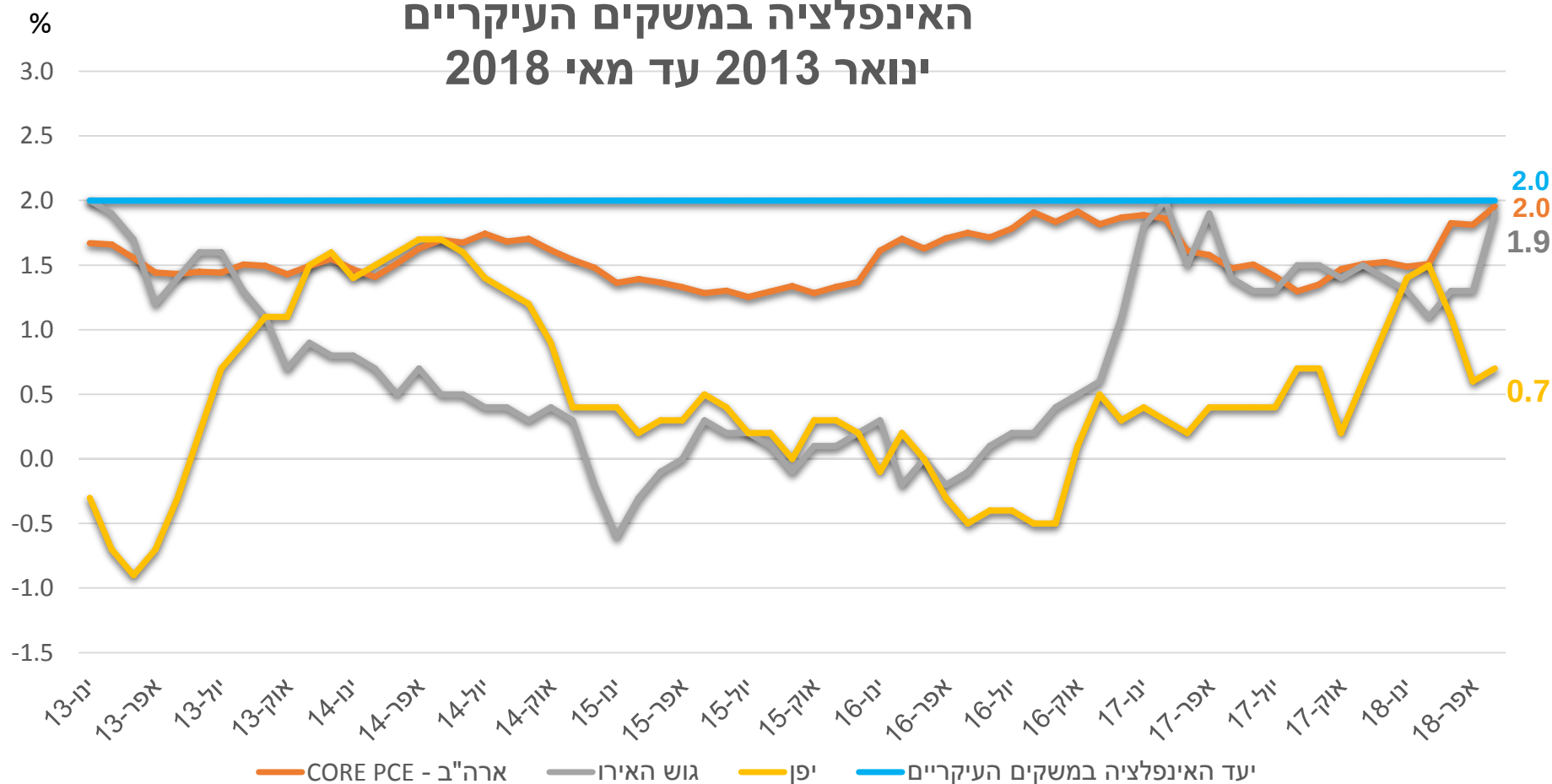
הציפיות פורוורד לאינפלציה בטווחים שונים נתונים יומיים, מנוכי עונתיות, אוגוסט 2017 עד יולי 2018



* לדוגמה. הציפיות בטווח 3-5 הן הציפיות לאינפלציה השנתית מסוף השנה השלישית עד סוף השנה החמישית.

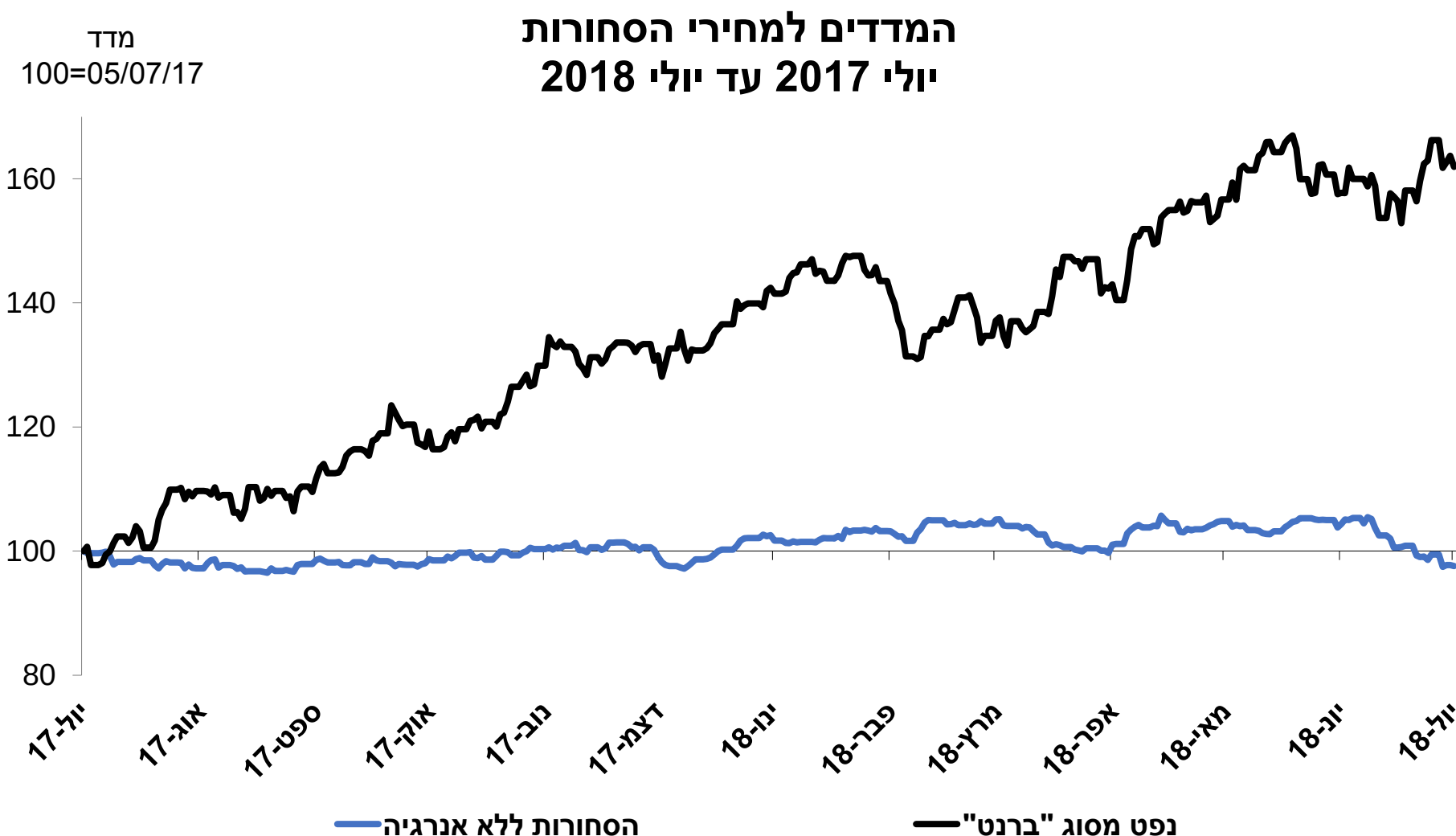
האינפלציה עולה גם באירופה

האינפלציה במשקים העיקריים ינואר 2013 עד מאי 2018



* האינפלציה ביפן בניכוי ההשפעה של העלאת המע"מ בשנת 2013
**הערות: ארה"ב - CORE PCE

מחיר הנפט שב לעלות; מחירי הסחורות ירדו



שער החליפין האפקטיבי יציב יחסית; בחודשים האחרונים השקל נחלש מול הדולר

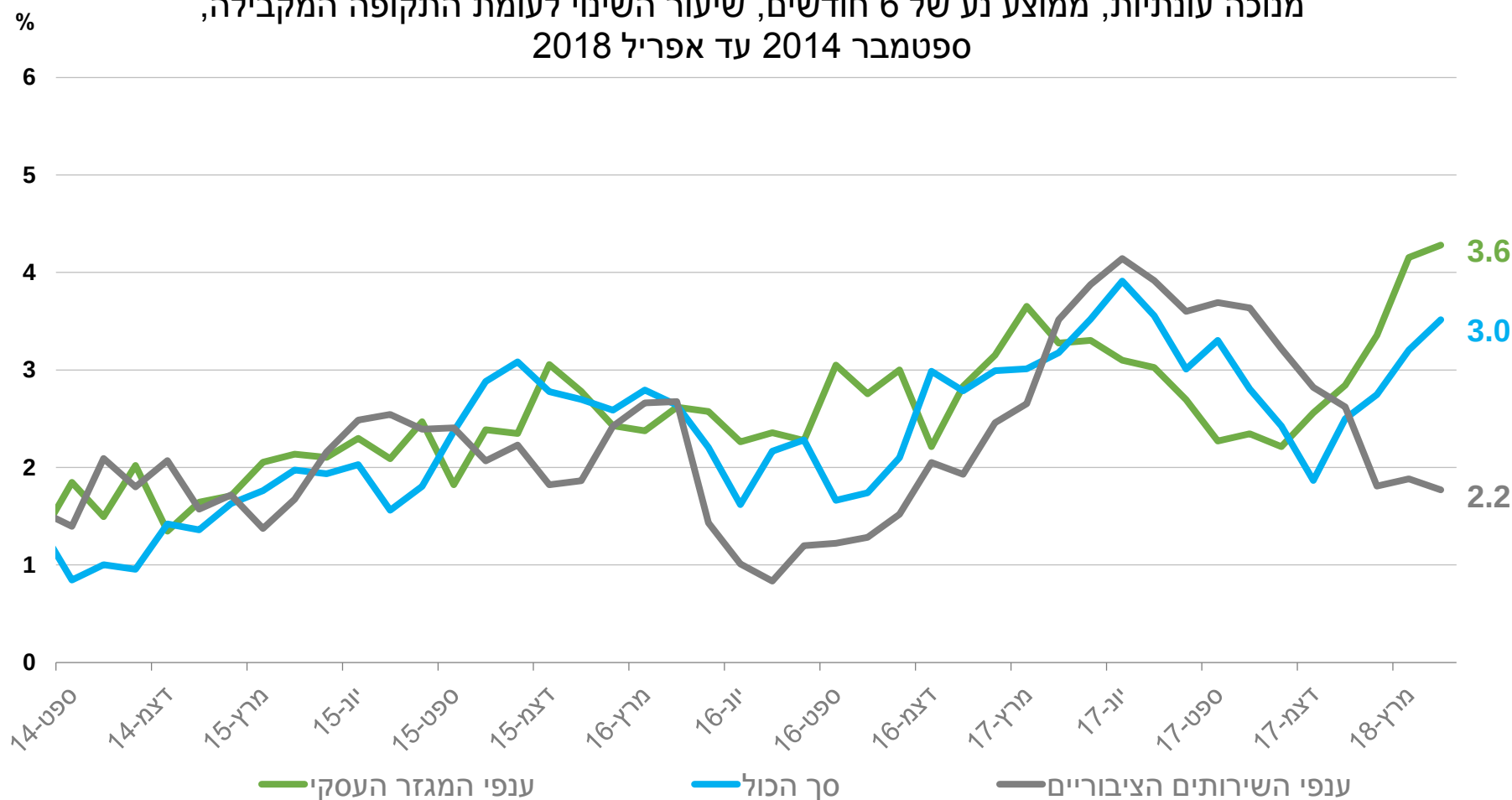


שערי החליפין שקל-דולר, שקל-אירו והשער הנומינלי האפקטיבי
2018 = 1/1/2010, אוגוסט 2017 עד יולי 2018



השכר הנומינלי למשרת שכיר

מנוכה עונתיות, ממוצע נע של 6 חודשים, שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה, ספטמבר 2014 עד אפריל 2018



סביבת האינפלציה מתקרבת ליעד

"בכוונת הוועדה המוניטרית להותיר את המדיניות המרחיבה על כנה, כל עוד הדבר ידרש כדי לבסס את סביבת האינפלציה בתוך תחום היעד."

המשמעות של "התבססות" של סביבת האינפלציה ביעד:

- **רמה: בגלל התנודתיות, "התבססות" פירושה אינפלציה לא קרובה מדי לגבולות תחום היעד**
- **זמן: ההתבססות לא תימשך חודשים ספורים בלבד.**

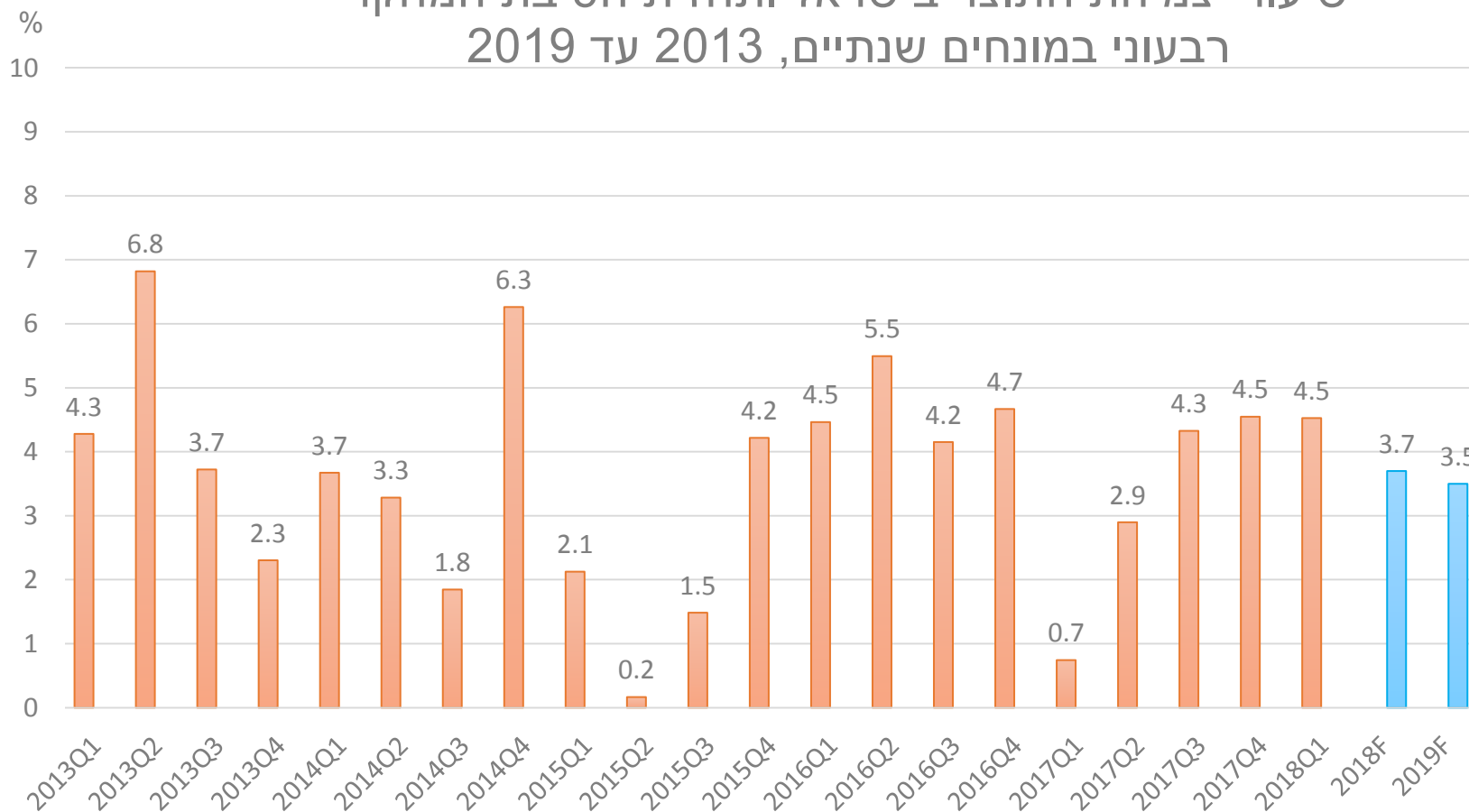
- **נצטרך להמתין ולראות כיצד מתפתחת סביבת האינפלציה לפני שנוכל לקבוע שהיא התבססה בתחום היעד**
- **העלאת הריבית לפני שהאינפלציה התבססה, עלולה לעכב את התבססותה**



הפעילות הכלכלית הריאלית

המשק צומח בהתאם לפוטנציאל

שיעורי צמיחת התוצר בישראל ותחזית חטיבת המחקר
רבעוני במונחים שנתיים, 2013 עד 2019



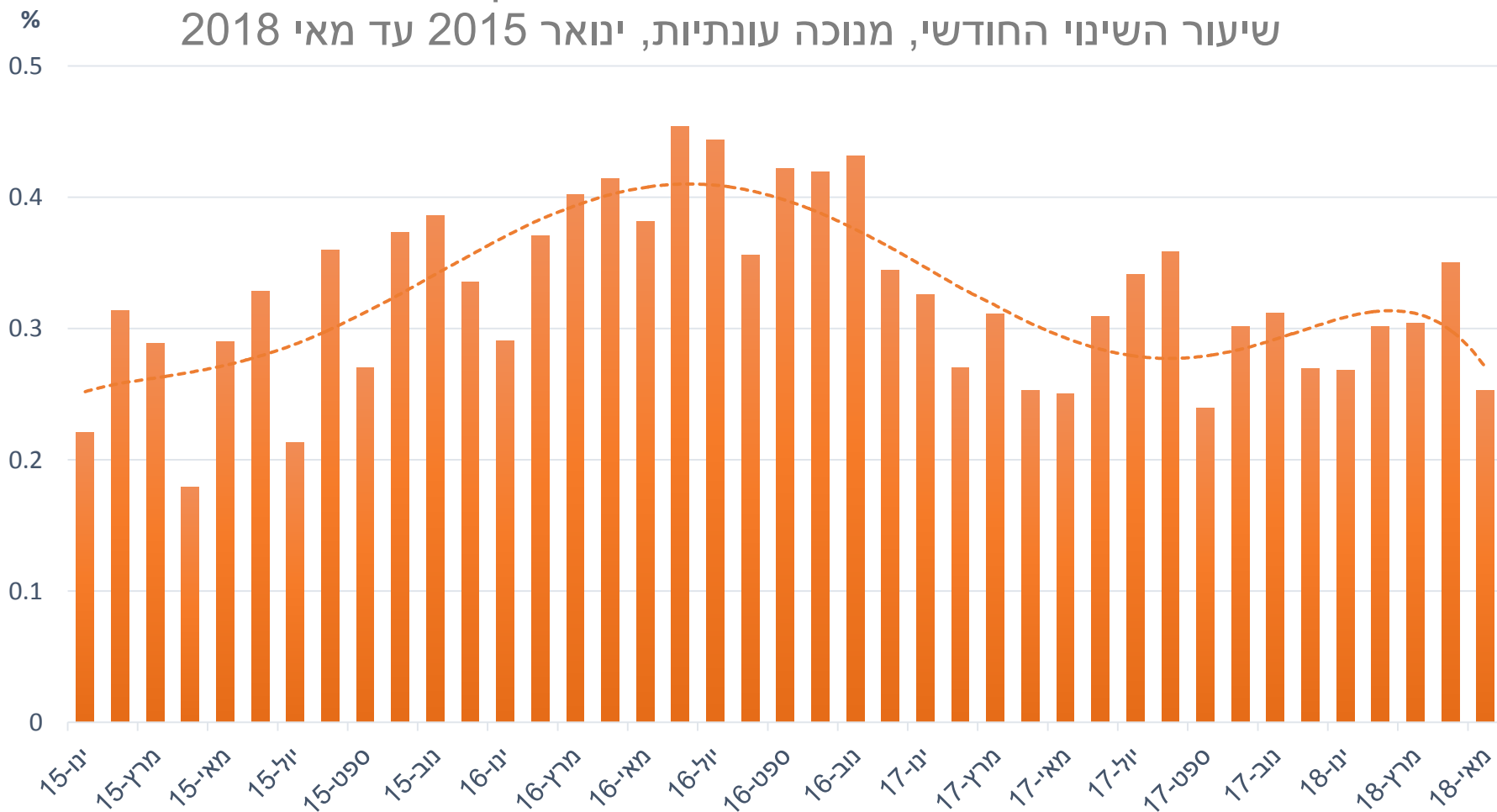
צמיחה שנתית חזויה על פי חטיבת המחקר

גם נתוני המדד המשולב מצביעים בחודשים האחרונים על התייצבות בקצב הצמיחה



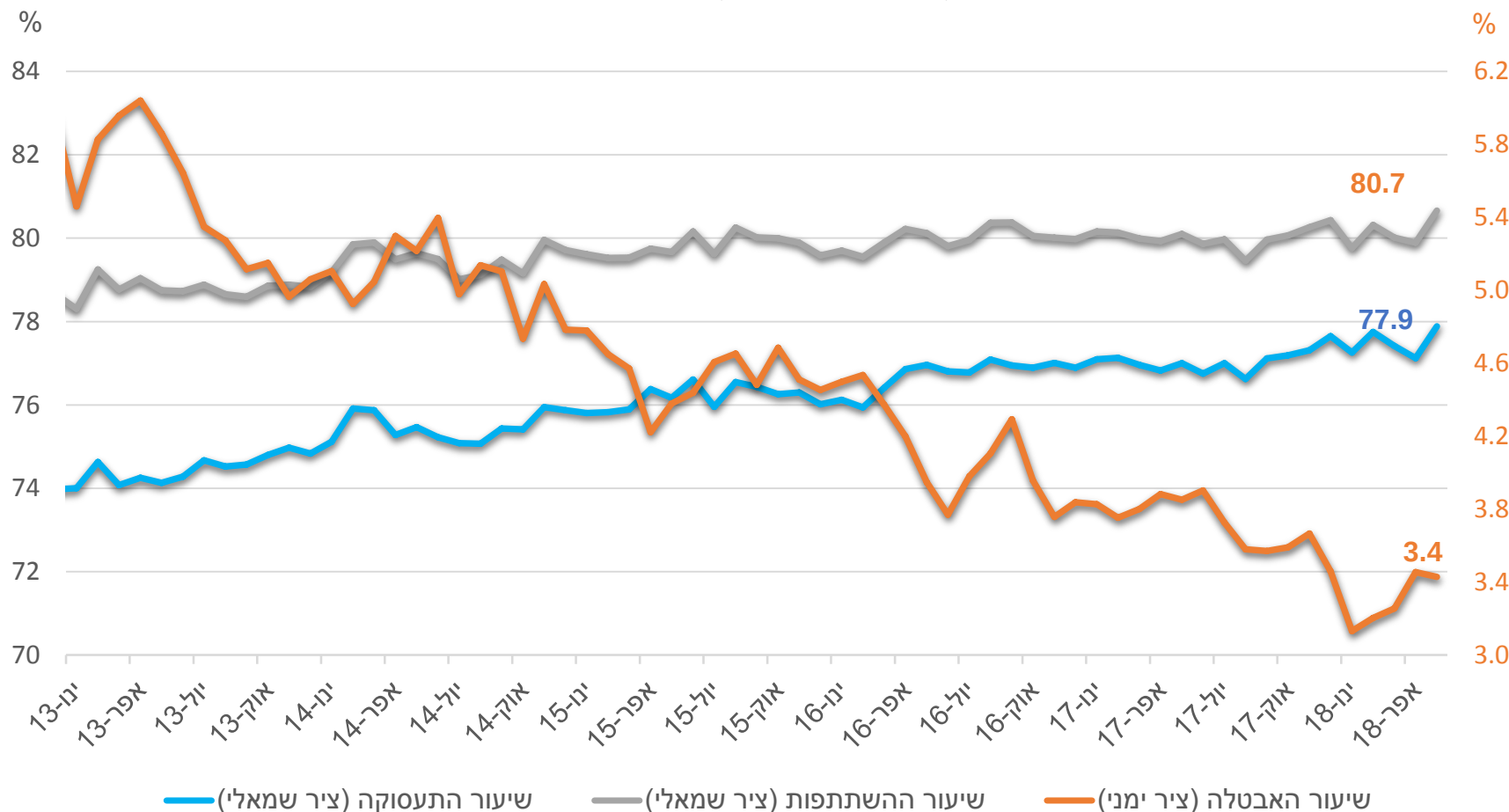
המדד המשולב למצב המשק

שיעור השינוי החודשי, מנוכה עונתיות, ינואר 2015 עד מאי 2018



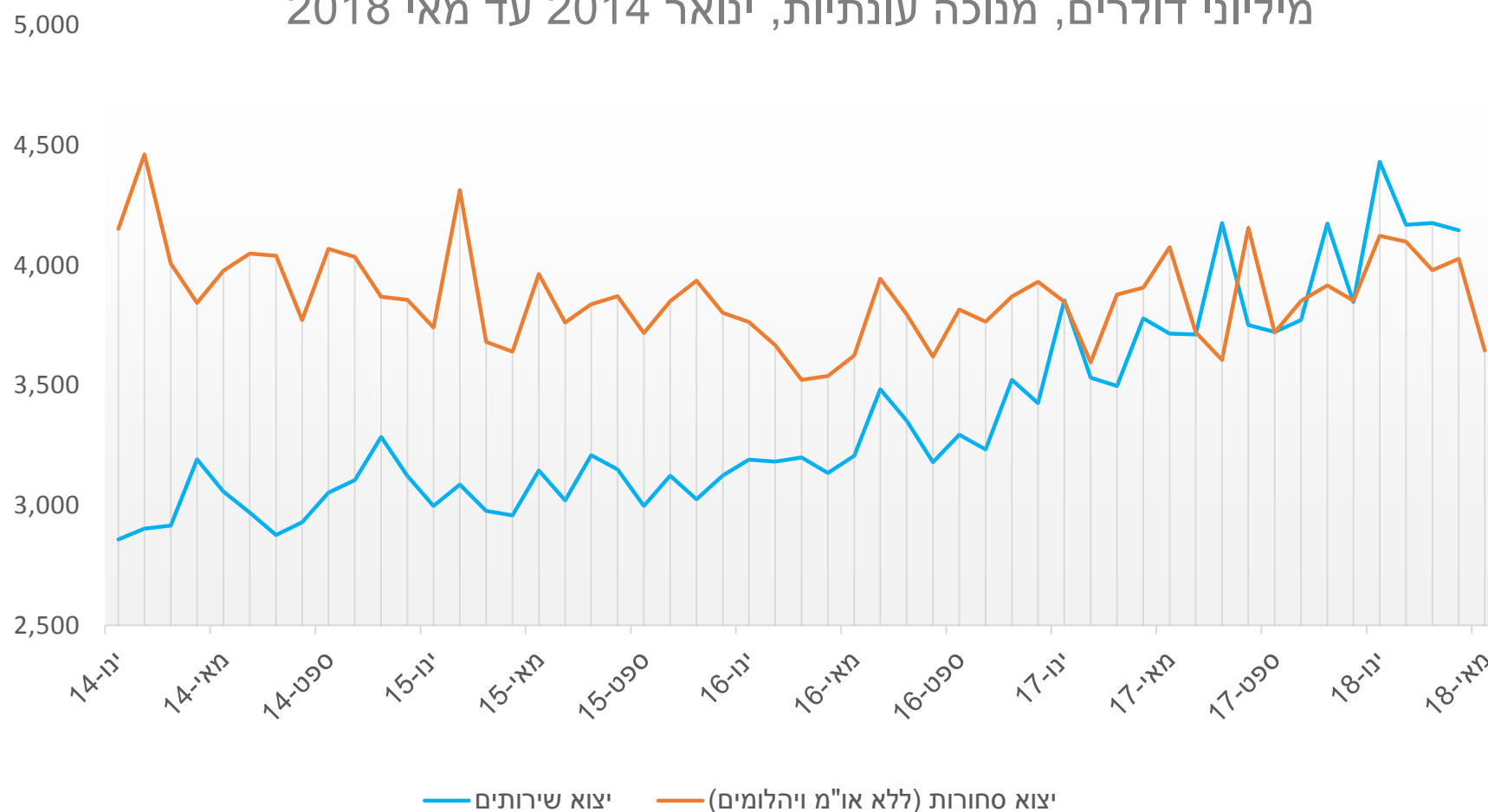
שוק העבודה מוסיף להיות הדוק

שיעורי האבטלה, התעסוקה וההשתתפות בגילי העבודה העיקריים (25-64)
נתונים חודשיים, מנוכי עונתיות, ינואר 2013 עד מאי 2018



יצוא הסחורות מתמתן בחודשים האחרונים

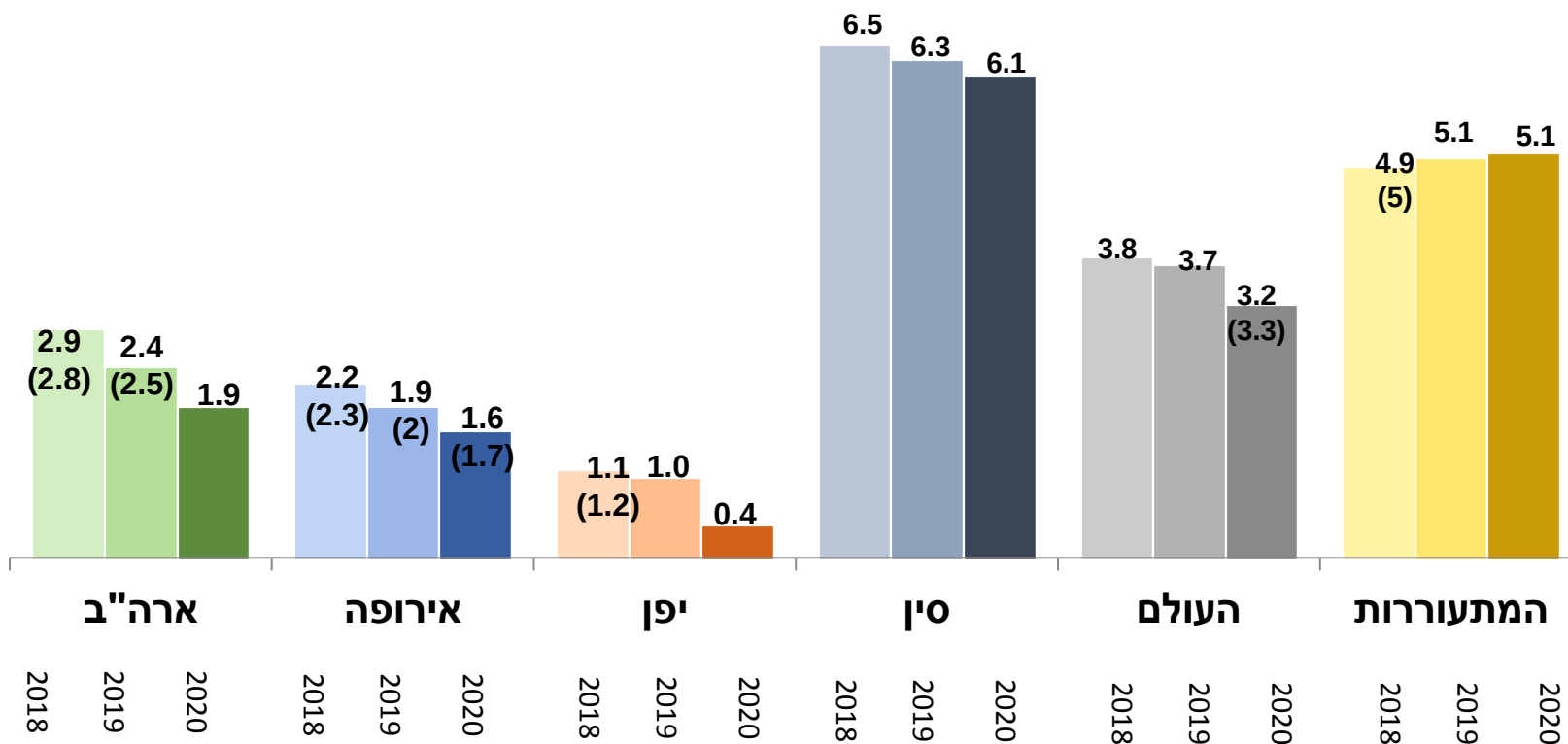
יצוא הסחורות והשירותים
מיליוני דולרים, מנוכה עונתיות, ינואר 2014 עד מאי 2018



בתי ההשקעות צופים ירידה בקצב הצמיחה העולמית



תחזיות הצמיחה - הממוצע של בתי ההשקעות

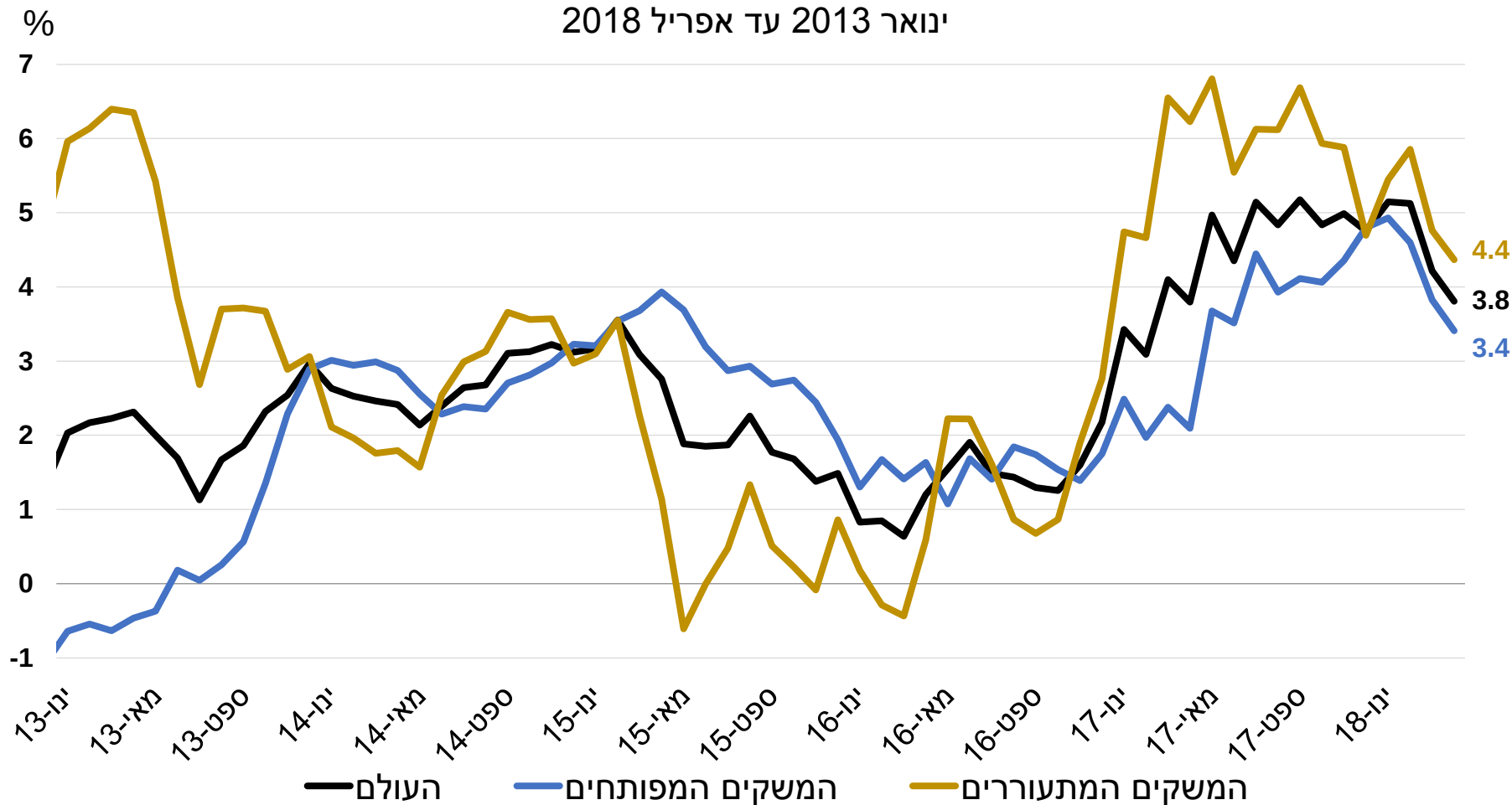


*המספרים בסוגריים מייצגים את התחזית הקודמת

התמתנות בקצב הגידול של הסחר העולמי

שיעור השינוי השנתי בסחר העולמי בסחורות

ינואר 2013 עד אפריל 2018

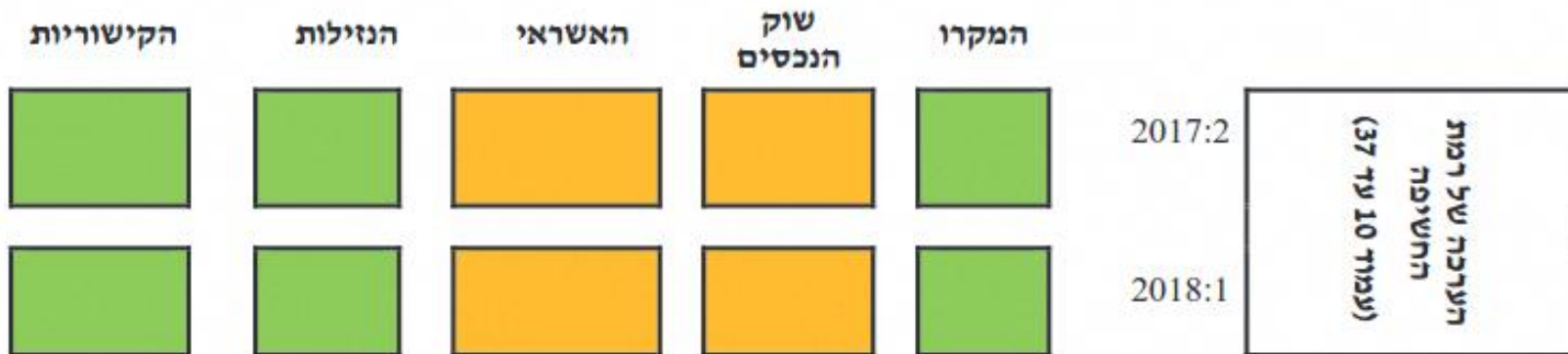




היציבות הפיננסית

סביבה בה פועלת המערכת הפיננסית יציבה אך ישנם מוקדי סיכון

לוח 1: הסביבה שפועלת המערכת הפיננסית (המוניטור) - סיכום

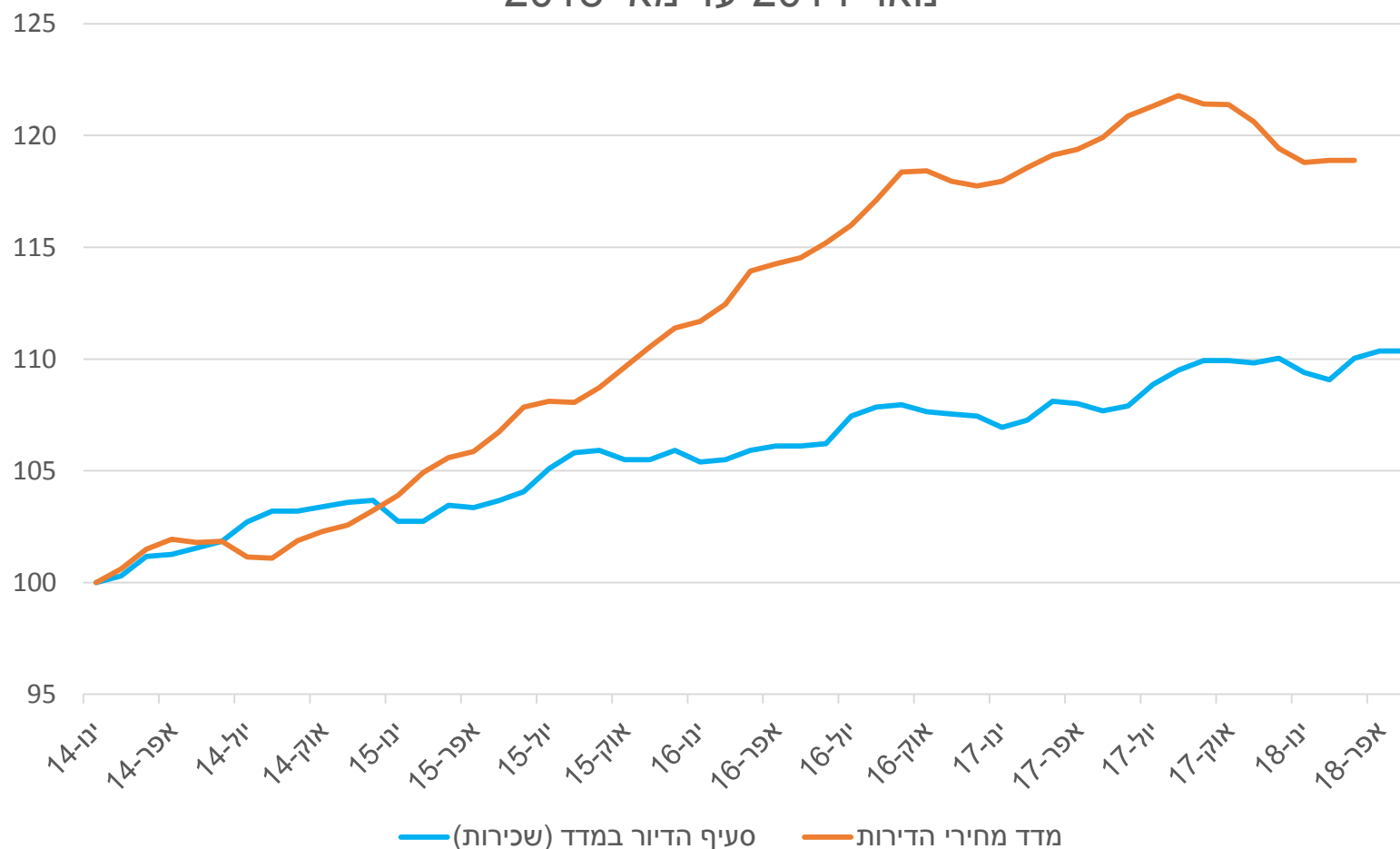


*		*	**	*
*	**		**	*
*		**		*
**	*	*		

שוק הדיור	מוקדי הפגיעות העיקריים (עמ' 51 עד 54)
שוקי הנכסים הפיננסיים	
החוב של משקי הבית	
הסביבה שבה פועלת המערכת הבנקאית	

התמתנות בקצב ירידת מחירי הדירות

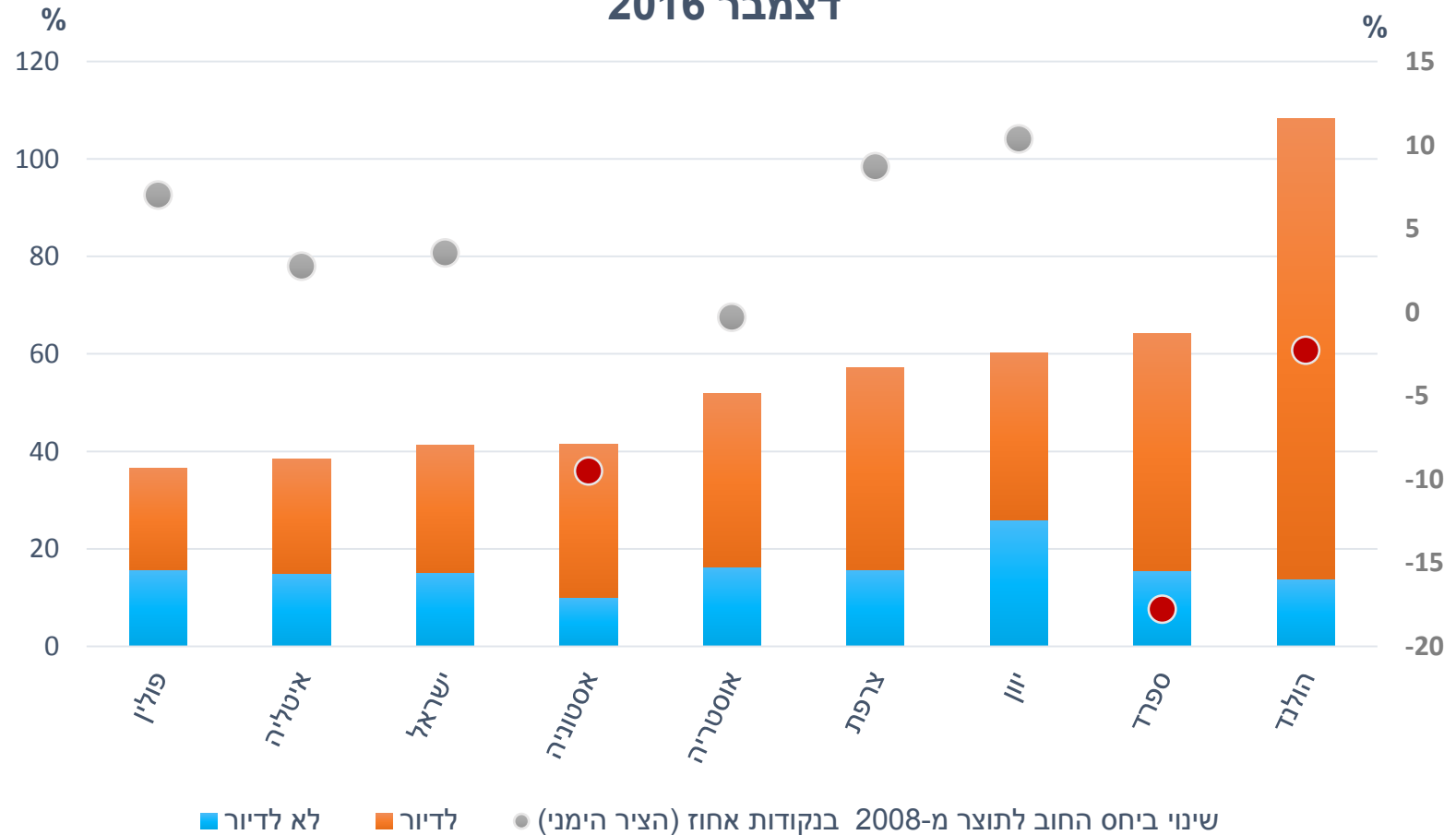
מחירי הדירות וסעיף הדיור במדד המחירים לצרכן
ינואר 2014 עד מאי 2018



חוב משקי הבית עולה אך נמצא ברמה יחסית נמוכה למדינות אחרות



היחס בין החוב של משקי הבית לתמ"ג - השוואה בין לאומית
דצמבר 2016



❑ סביבת האינפלציה עולה ומתקרבת לתחום היעד

❑ קצב הצמיחה נאה וקרוב לפוטנציאל

❑ התגברות הסיכון להחרפת "מלחמת סחר" עלולה לפגוע

בצמיחה

❑ הסביבה הפיננסית יחסית יציבה אך ישנם מוקדי פגיעות