

יעדי וכלי המדיניות של הבנק המרכזי "החדש"

האגודה הישראלית לכלכלה

ד"ר קרנית פלוג, נגידת בנק ישראל

20 במאי, 2014

על מה נדבר ?

- **השינוי בתפיסת תפקידי הבנקים המרכזיים
וכלי המדיניות בעקבות המשבר**
- **התפתחות התפקידים והכלים של בנק ישראל**



“Long-term price stability remains a primary objective and central bank independence a critical ingredient to achieve it. Other intermediate objectives (such as financial and external stability) may have to play a greater role than in the past to guarantee macroeconomic stability. And, this expanded mandate requires either new tools or the acceptance of new trade-offs”

(IMF, “Monetary Policy in the New Normal”, April 2014)



בנקאות מרכזית בעידן שאחרי המשבר

יעדי בנקים מרכזיים אחרי המשבר

"The huge costs of the financial crisis to the real economy led central banks to start thinking about the current policy framework... Financial circumstances need to be accounted for in the monetary policy decision-making"

(Mr Stefan Invges, Chairman of the Basel Committee on Banking Supervision, June 2013)

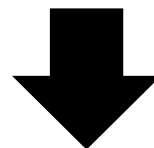
"Multiple instruments should increase the extent to which multiple objectives can simultaneously be pursued"

(IMF, "Monetary policy targets after the crisis", April 2013)

יעד מרכזי אחד:

שמירה על יציבות מחירים
ובכפוף לכך תמיכה בפעילות
באמצעות כלי מדיניות אחד:
ריבית הבנק המרכזי

לפני
המשבר
"One Target
one Instrument
Simplicity"

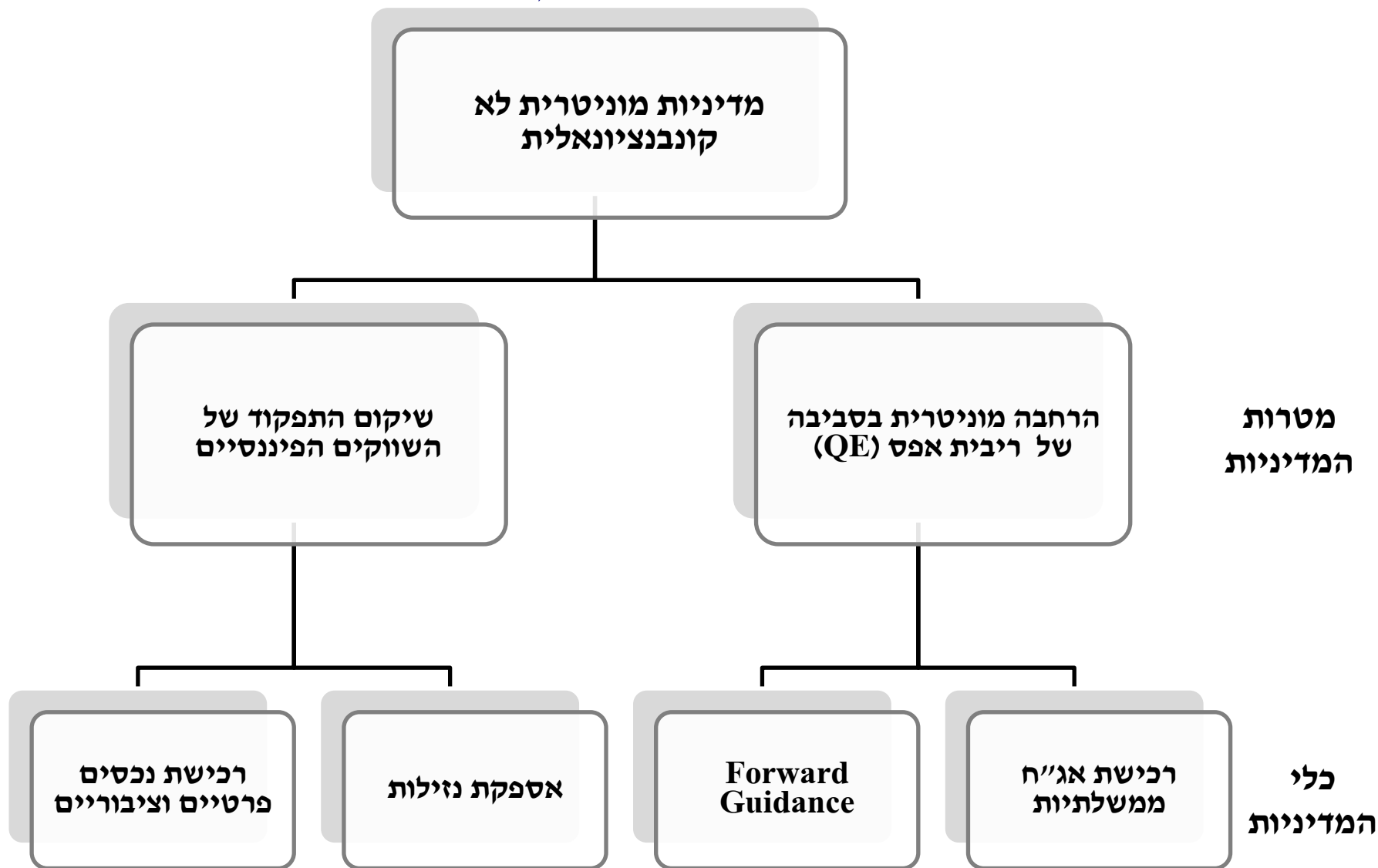


מספר יעדים מרכזיים:

- היעד העיקרי - שמירה על יציבות מחירים ובכפוף לכך תמיכה בפעילות
- תמיכה ביציבות המערכת הפיננסית באמצעות מספר כלי מדיניות:
- ריבית הבנק המרכזי
- כלים לא קונבנציונאליים (לדוגמא: QE)
- כלים להתמודדות עם תנועות הון (CFMs)
- התערבות בשער חליפין
- כלים מקרו-יציבותיים

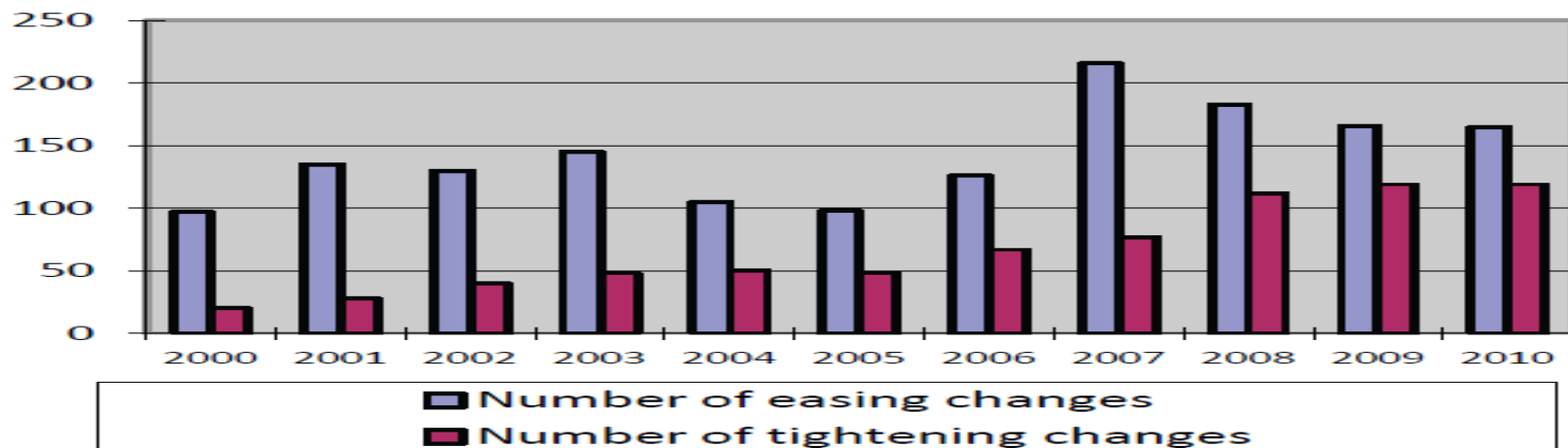
אחרי
המשבר

מדיניות מוניטרית לא קונבנציונאלית



ניהול תנועות הון (Capital Flow Management Measures)

Changes in Capital Controls, 2000-2010

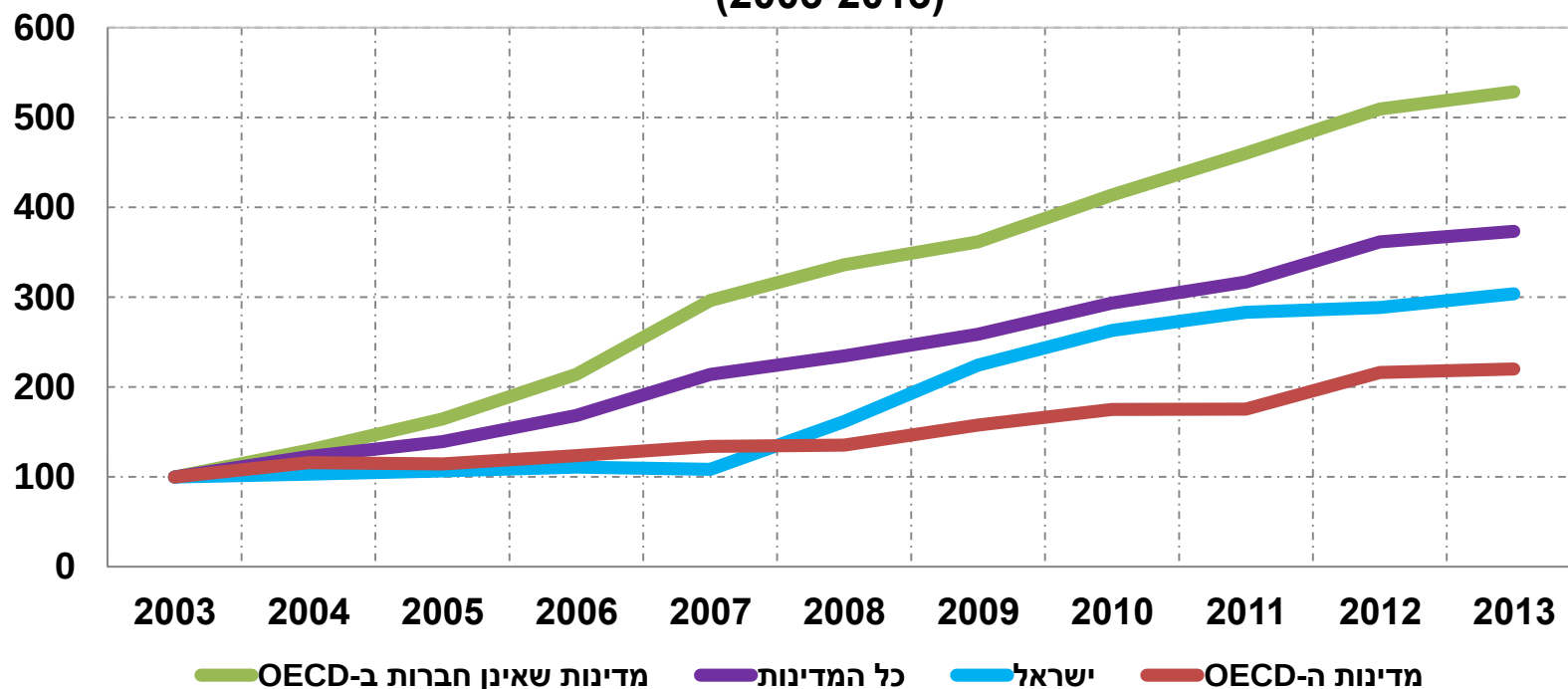


(IMF, "Liberalizing capital flows and managing outflows". April 2012)

"Macprudential policy tools can mitigate the systemic vulnerabilities produced by unsustainable capital flows or excessive exchange rate exposures. But, it is the task of a different set of tools, CFMs, to directly affect the level or direction of flows, even though these should not substitute for warranted macroeconomic policy adjustments"

יתרות מטבע החוץ

השינויים ביתרות מטבע החוץ בקבוצות מדינות שונות ובישראל
(2003-2013)

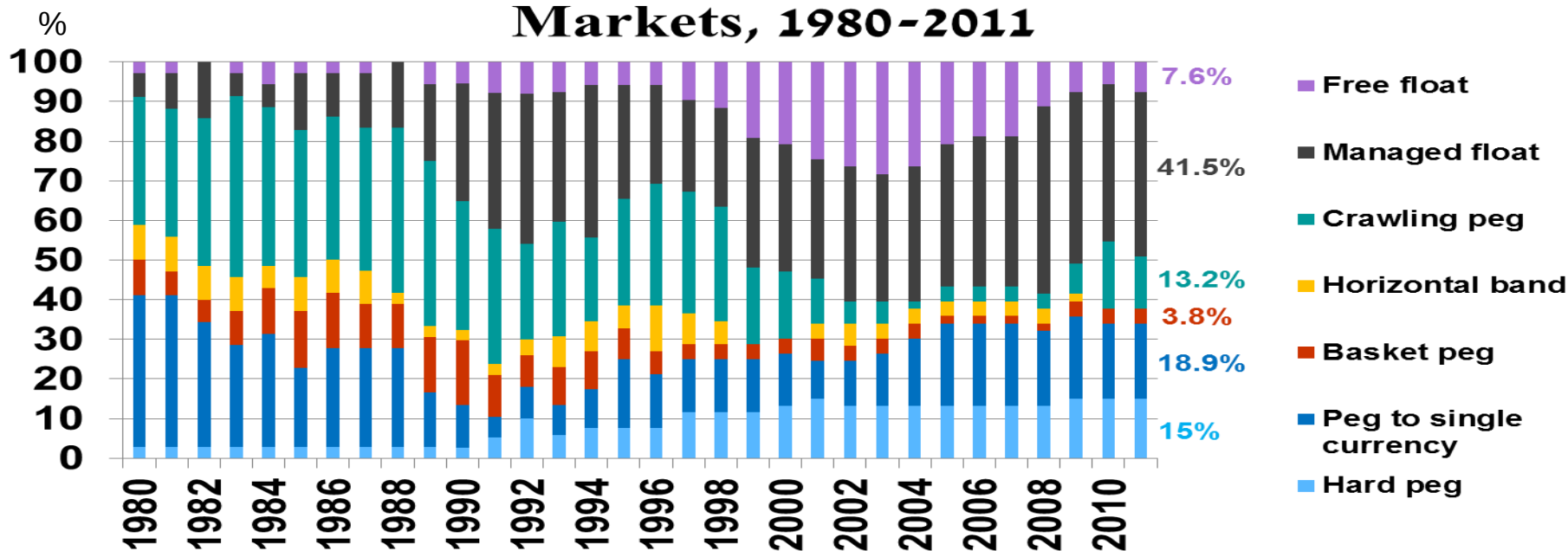


“holding reserves carries a number of benefits compared with available insurance or financing instruments, such as high degree of certainty of immediate availability and international status ... in empirical studies, reserves tend to reduce spreads and exchange rate volatility”

(IMF, “The fund’s mandate-future financing role”, March 2010)

משטרי שער חליפין בעולם

Distribution of Exchange Rate Regimes in Emerging Markets, 1980-2011

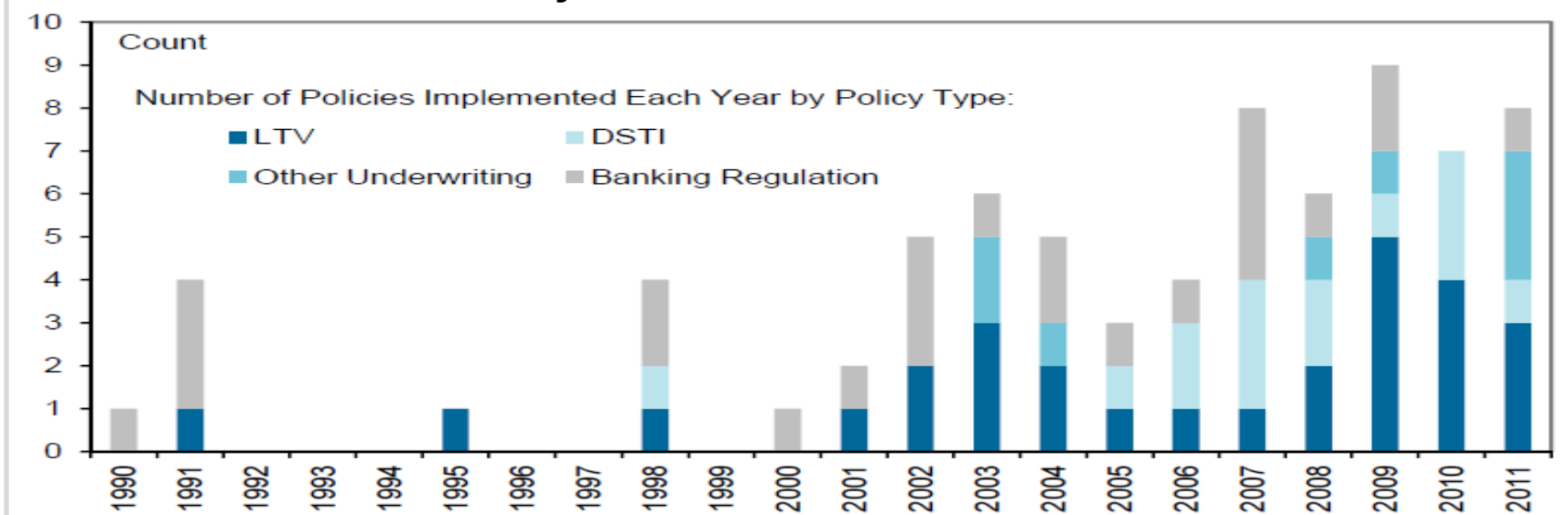


“Most emerging market central banks prefer at least some management of their exchange rates, presumably because of concerns about competitiveness or the balance sheet effects of sharp depreciations”

מדיניות מאקרו-יציבותית

“quite simple to describe but quite difficult to implement...”

The number of macro-prudential policies in the housing market used by OECD countries has increased



(BIS, Goldman Sachs Global Investment Research, April 2014)

“The broad goal of these policies (MAP) is to limit the risk of financial system disruptions”

(BIS, “Operationalizing the selection and application of macro prudential instruments”, December 2012)



ואצלנו...



יעדי בנק ישראל (מתוך חוק בנק ישראל 2010)

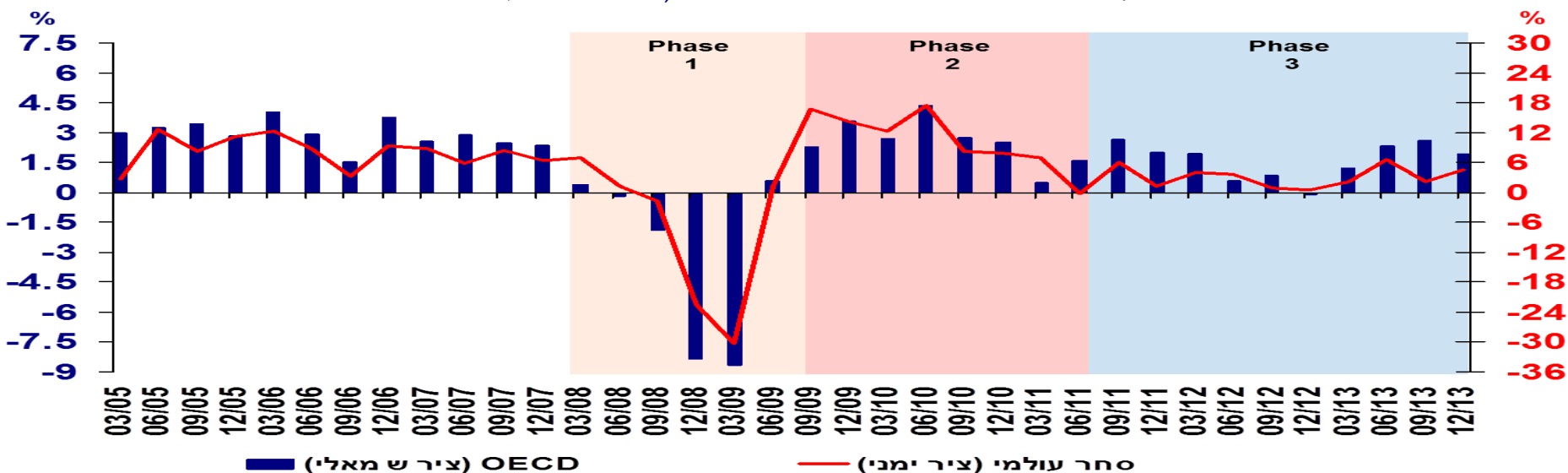
• שמירה על יציבות מחירים, כמטרה מרכזית

• תמיכה במדיניות הכלכלית ובמיוחד בצמיחה, בתעסוקה

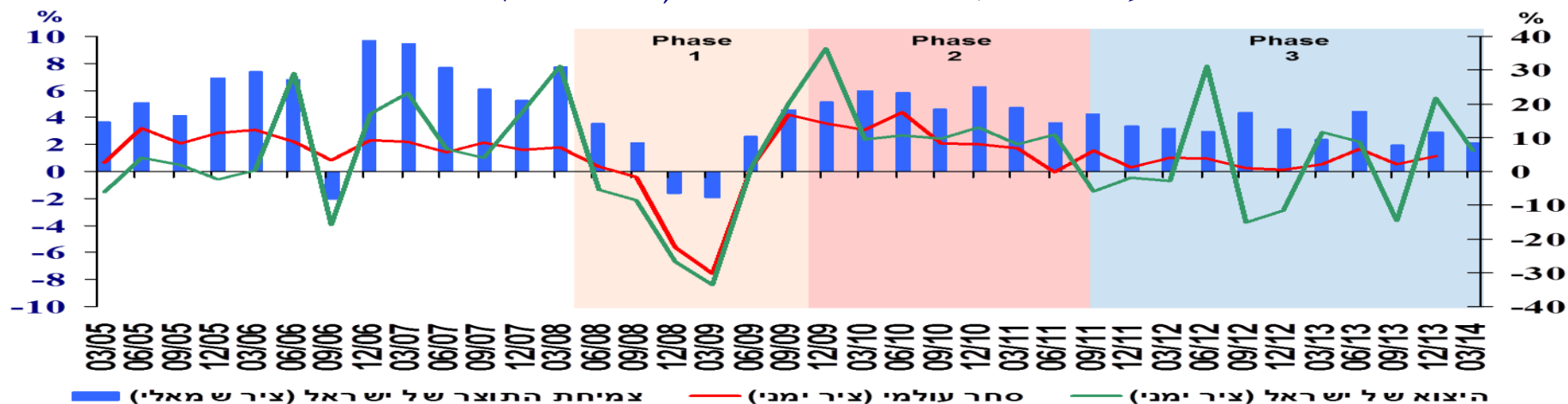
ובצמצום הפערים

• תמיכה ביציבות המערכת הפיננסית ובפעילותה הסדירה

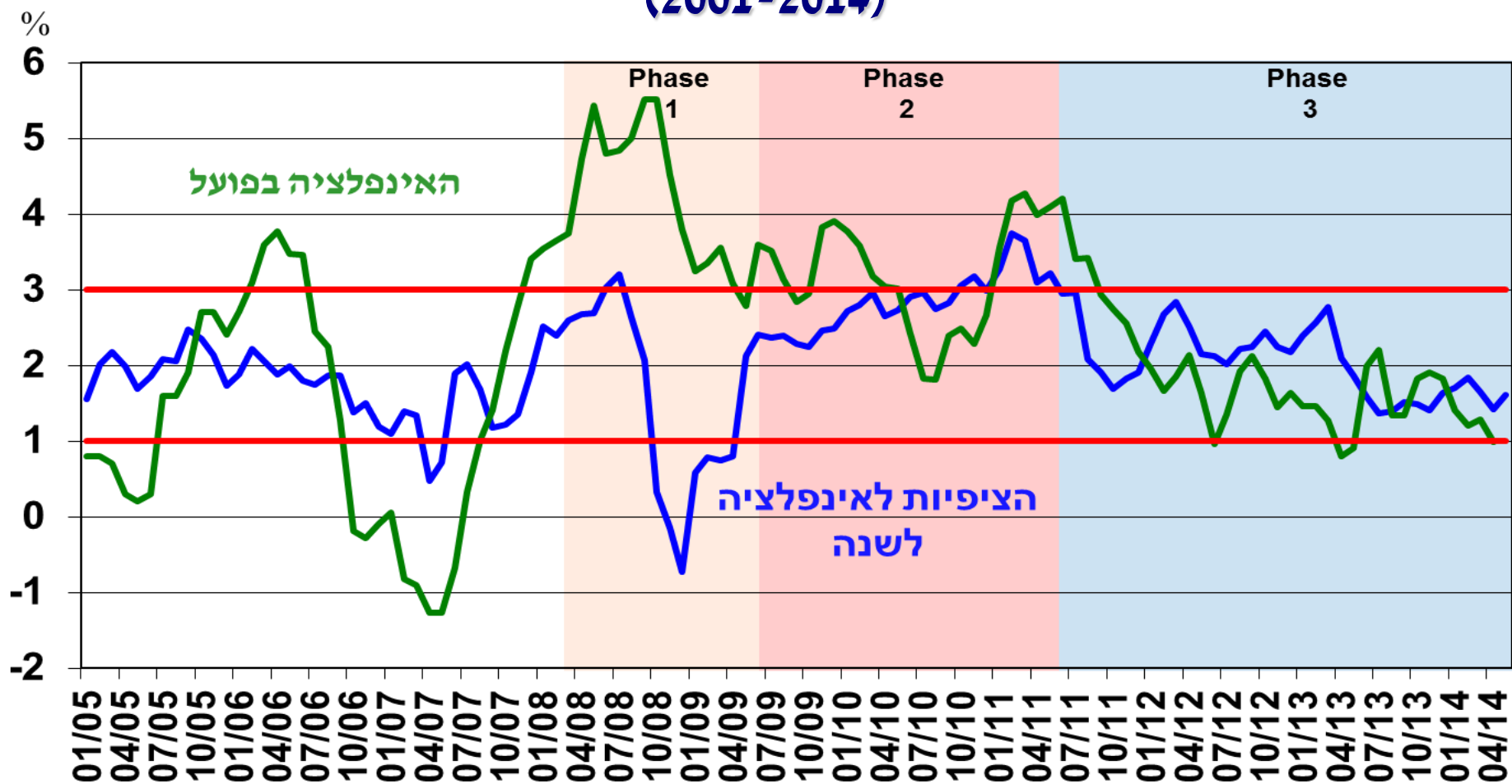
שיעורי הצמיחה של התוצר ב-OECD ושל הסחר העולמי (נתונים רבעוניים במונחים שנתיים, 2005-2013)



שיעורי הצמיחה של התוצר בישראל, של הסחר והעולמי והיצוא של ישראל (נתונים רבעוניים במונחים שנתיים, 2005-2013)



האינפלציה בפועל* והציפיות לאינפלציה** (2001-2014)



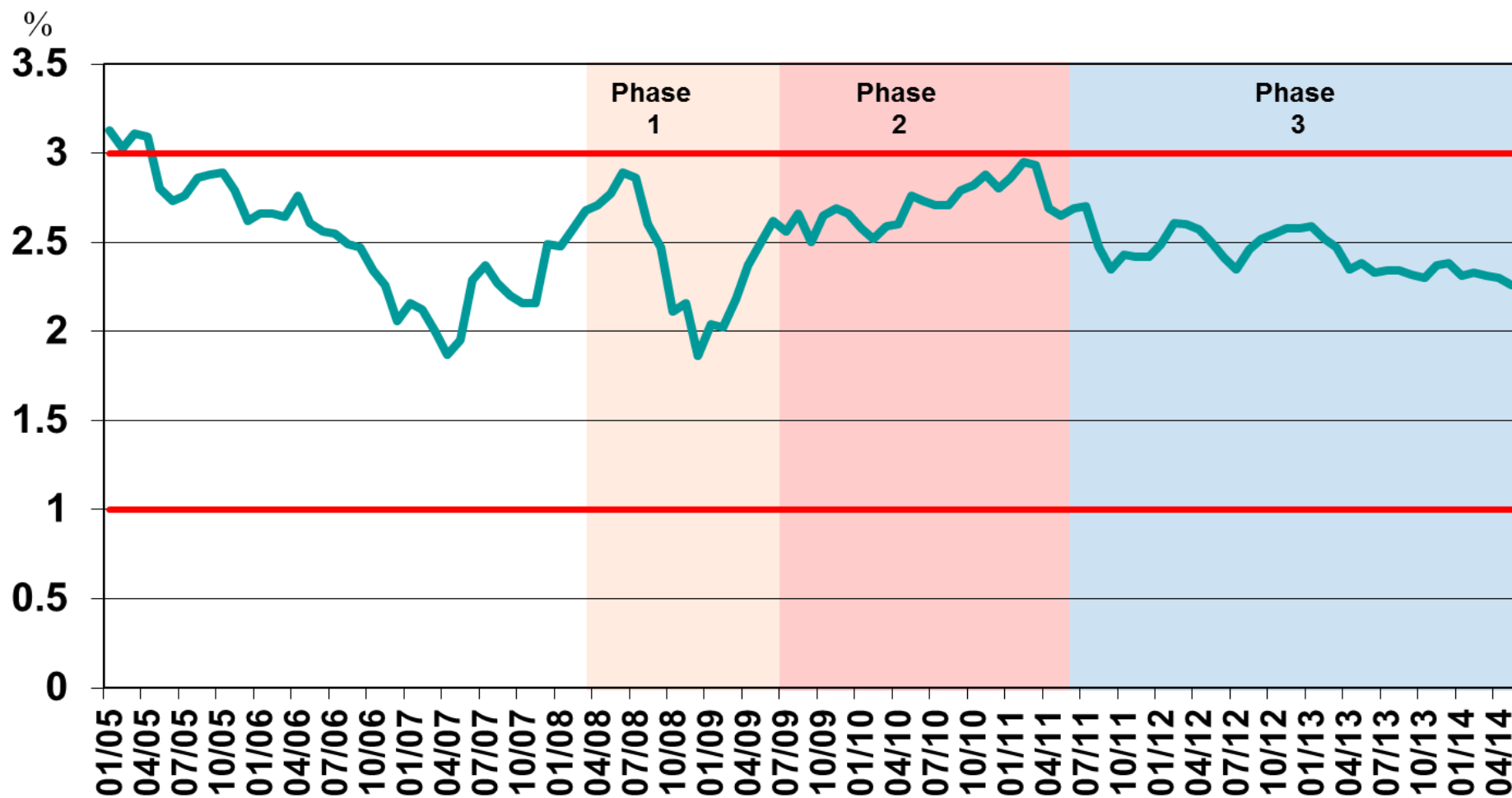
* ב-12 החודשים האחרונים.

** ל-12 חודשים, נגזרות משוק ההון.

מקור: בנק ישראל

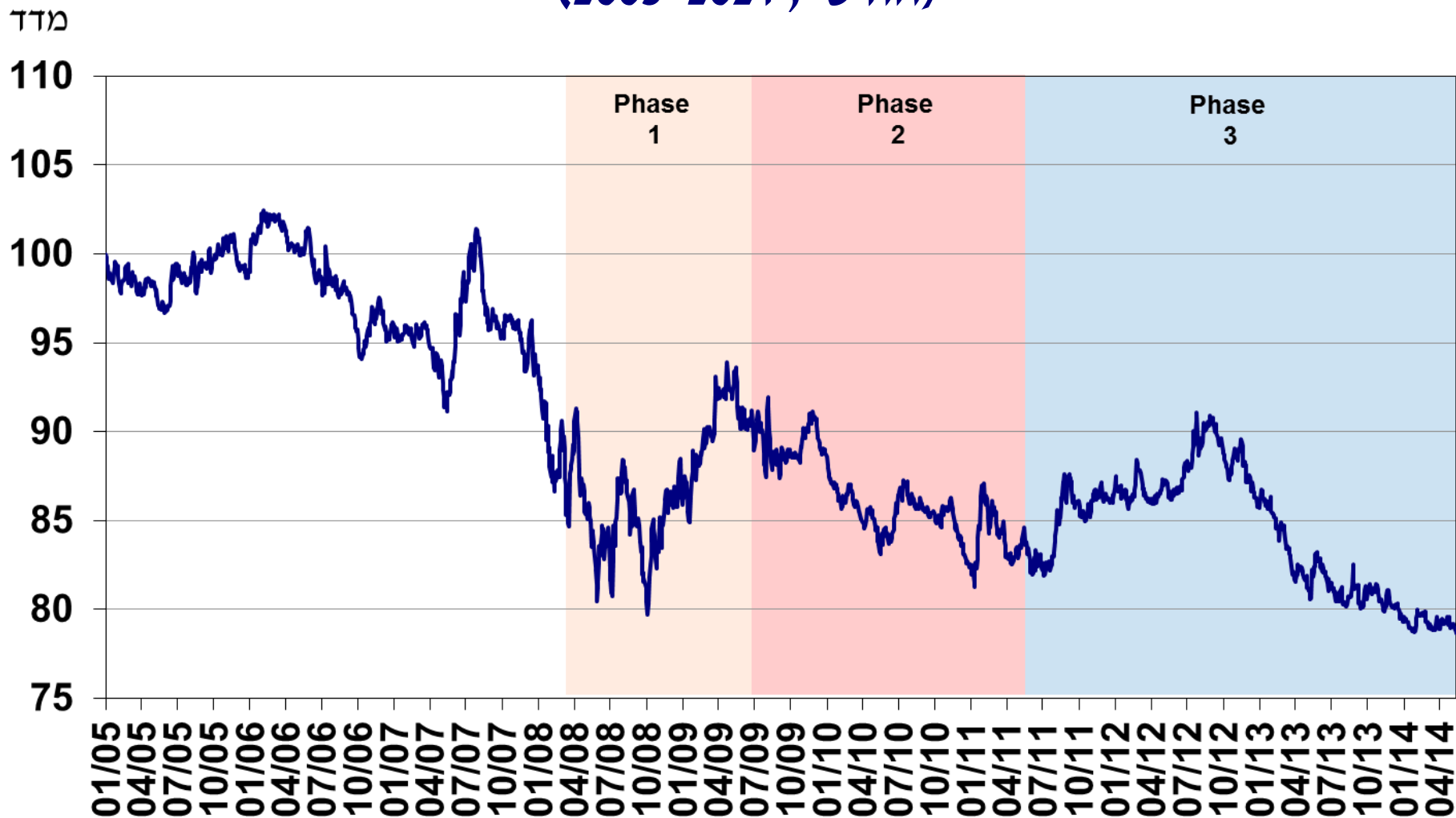
הציפיות לאינפלציה לטווח הארוך

(ממוצע ל-8 עד 10 שנים, 2003-2014)



שער חליפין נומינלי אפקטיבי

(חודשי, 2005-2014)

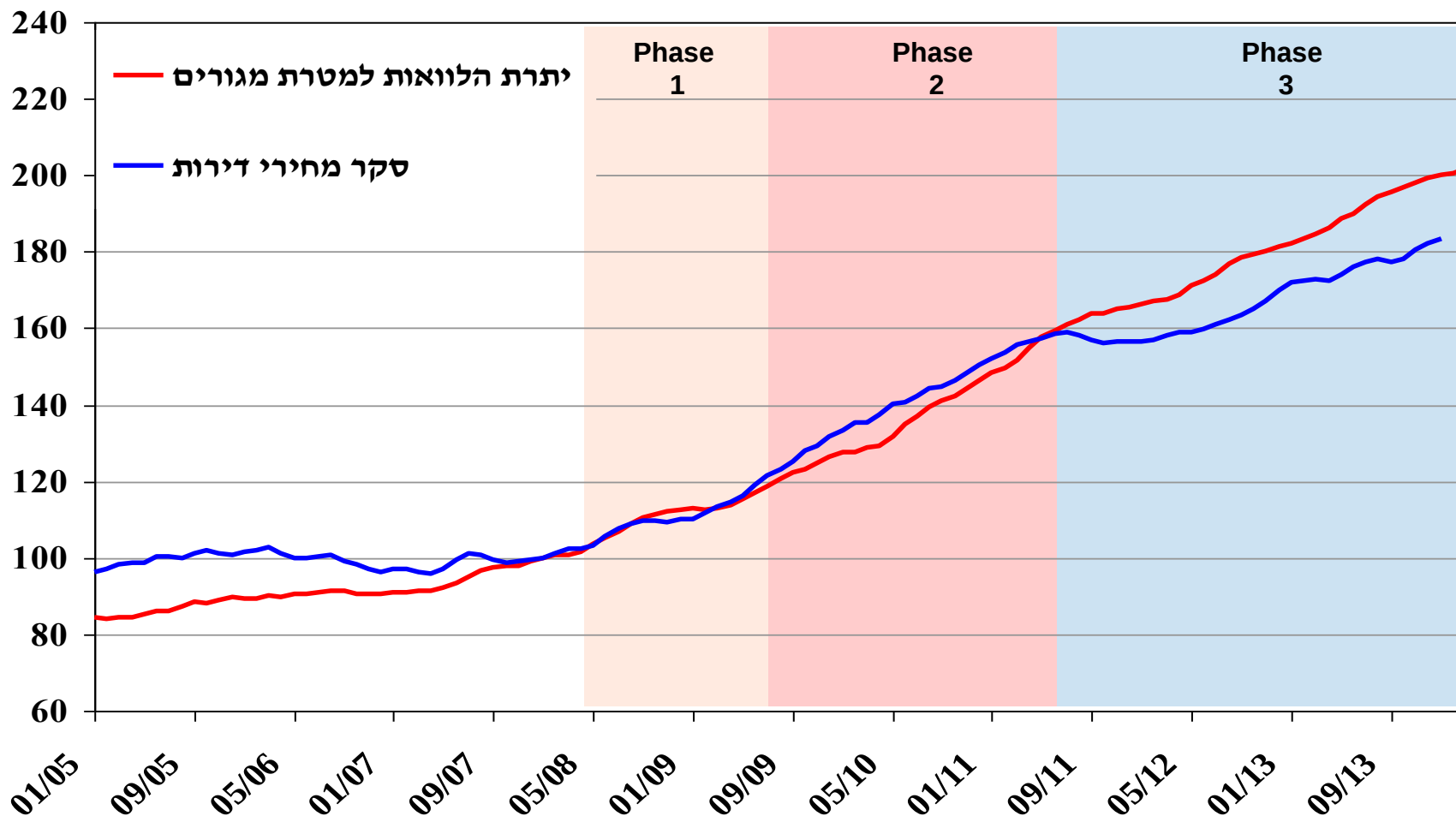


03/01/2005=100*

מקור: בנק ישראל

יתרת האשראי לדיור וסקר מחירי הדירות (חודשי, 2005-2013)

מדד

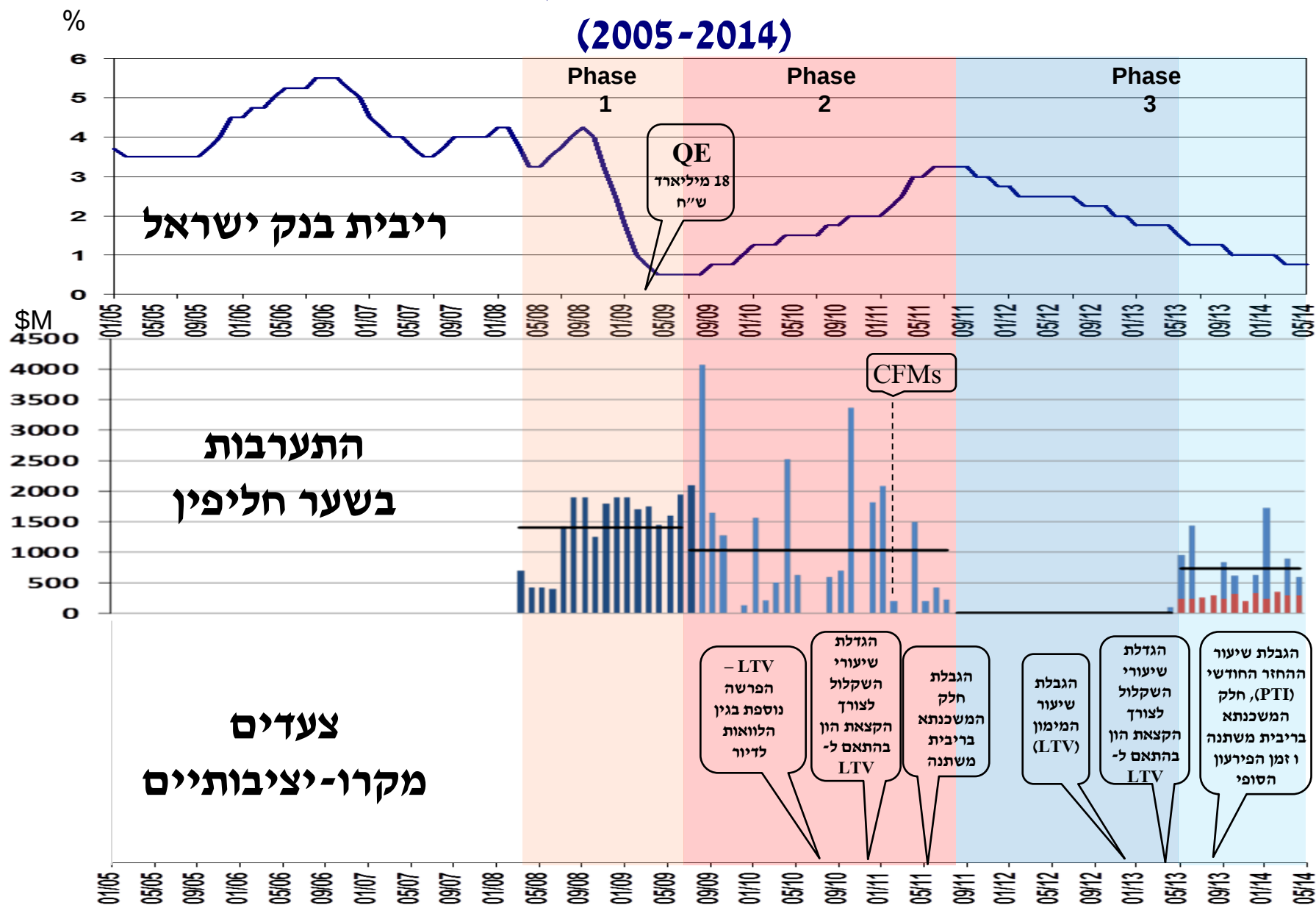


01/2008=100*

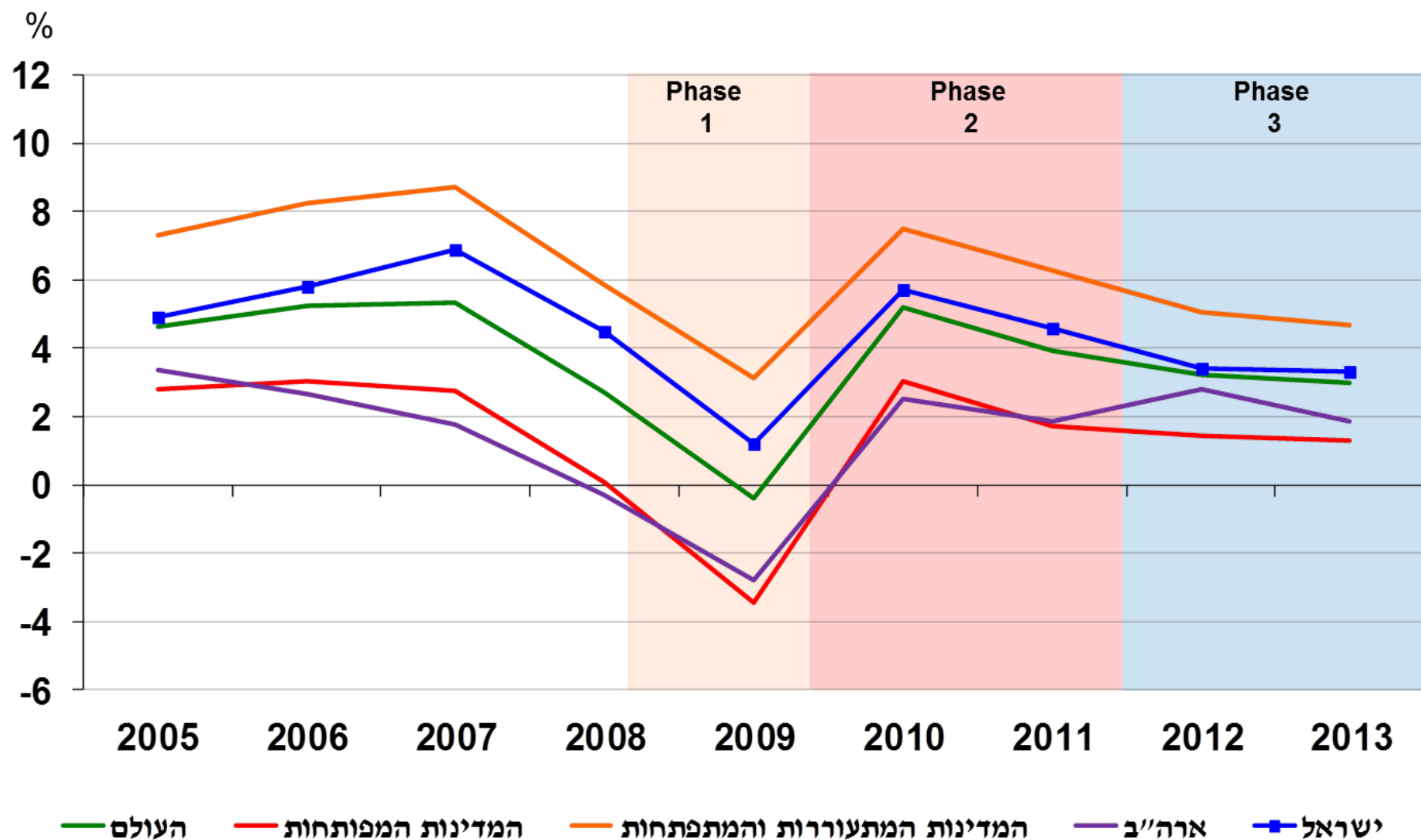
מקור: בנק ישראל

כלי המדיניות של בנק ישראל

(2005-2014)



שיעורי צמיחת התוצר בישראל ובמדינות נבחרות



“אני מתגעגע לימים של טרם המשבר בהם היינו
נפגשים פעם בחודש לקבוע את הריבית ובכך
מסיימים את תפקידנו לאותו חודש...
אני מאמין שבעוד מספר שנים, ואני מסרב לנקוב
במספר מדויק, נחזור לסביבה נורמלית יותר”

סטנלי פישר, כנס האגודה הישראלית לכלכלה, יוני 2013

תודה