

כנס הרצליה

**גיבוש מדיניות מוניטרית
בתנאי אי-וודאות**

ד"ר קרנית פלוג

נגידת בנק ישראל

9 ביוני, 2014



מדיניות בנק ישראל

מטרות בנק ישראל:

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

כלי המדיניות של בנק ישראל:

כלים מוניטריים:

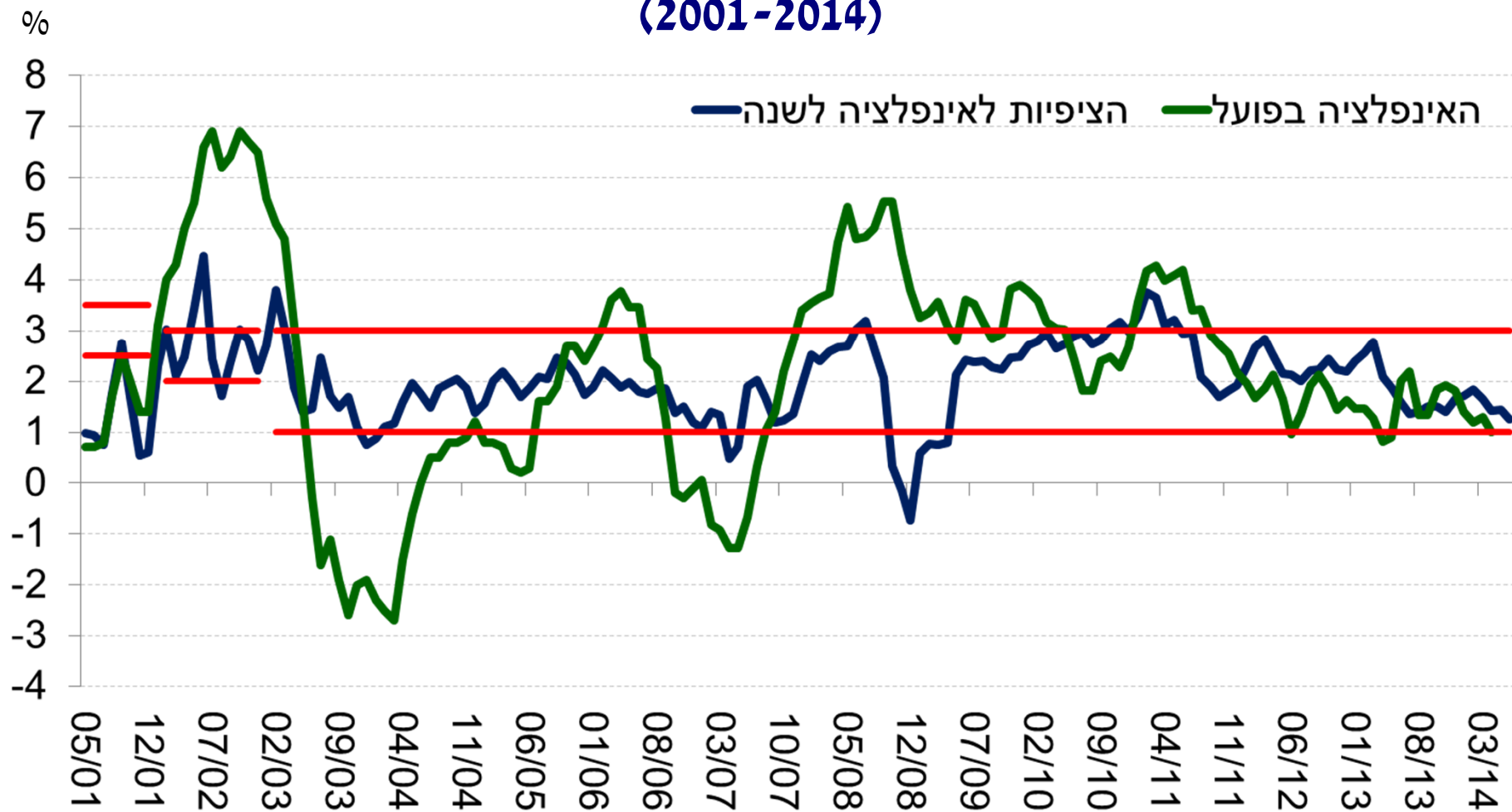
- ריבית בנק ישראל
- התערבות ישירה בשוק מטבע החוץ

כלים יציבותיים:

- צמצום הסיכונים בשוק המשכנתאות באמצעות מגבלות שונות

האינפלציה בפועל* והציפיות לאינפלציה**

(2001-2014)



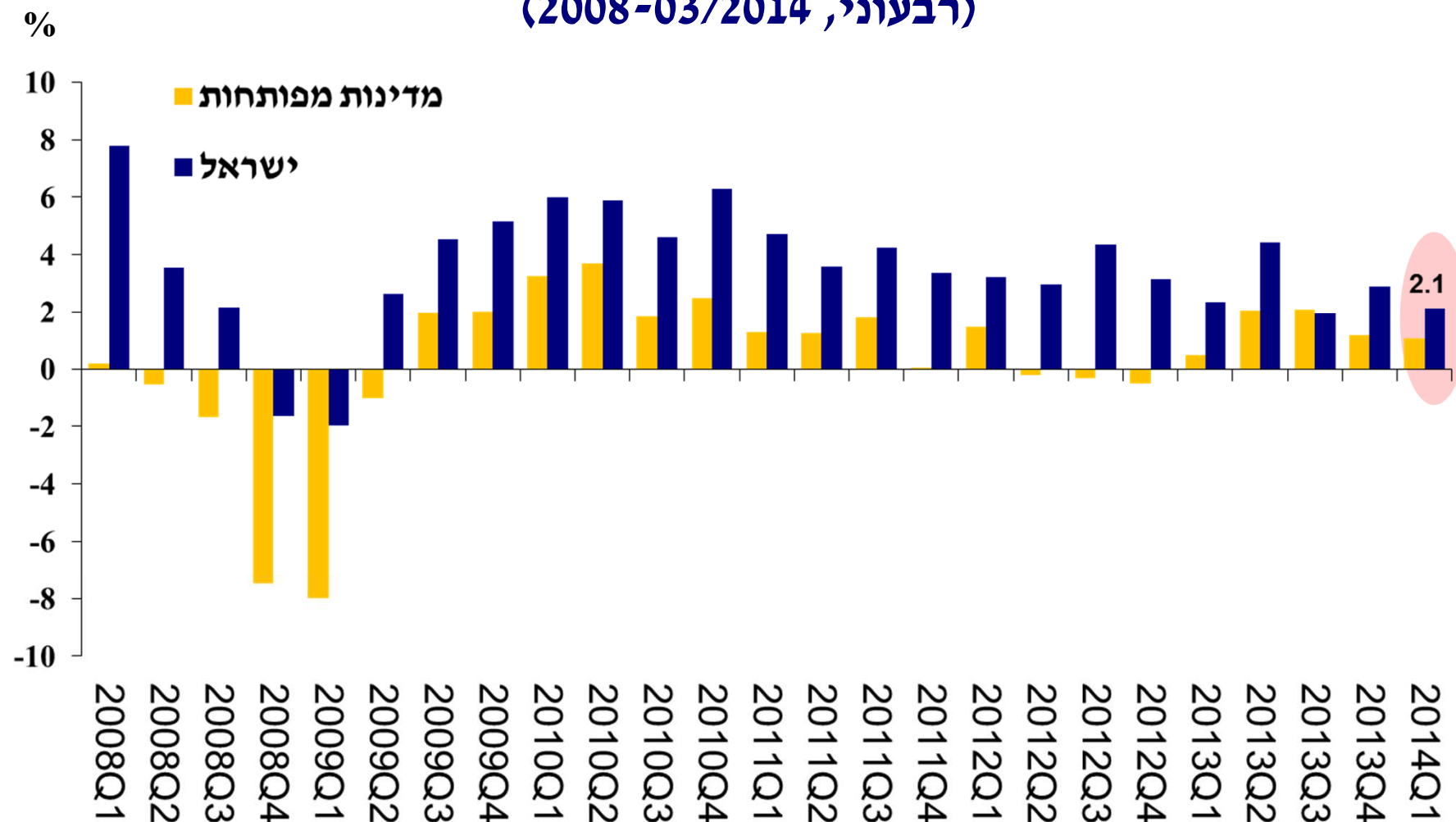
* ב-12 החודשים האחרונים.

** ל-12 חודשים, נגזרות משוק ההון.

מקור: בנק ישראל

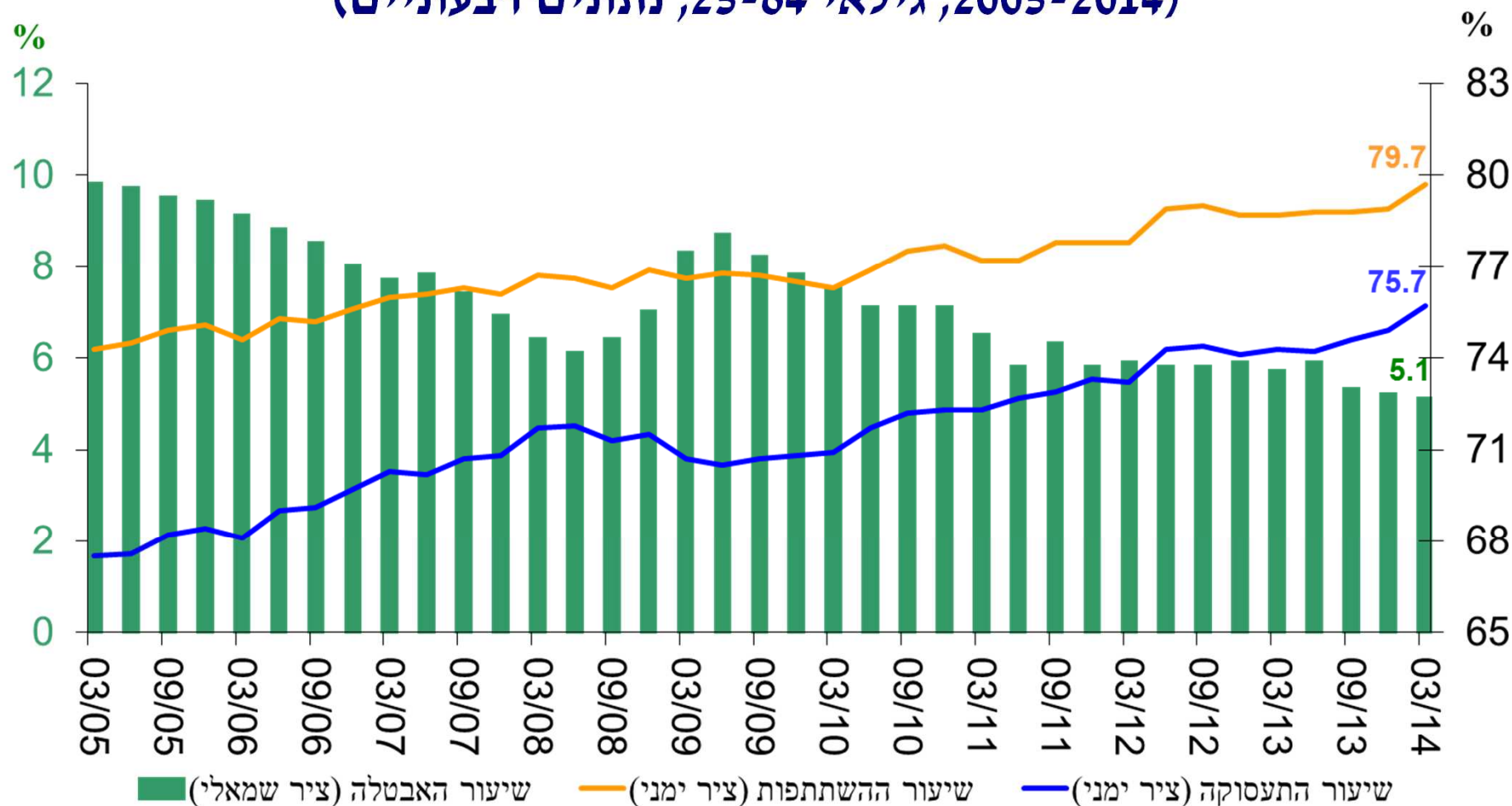
שיעורי צמיחת התוצר בישראל ובמדינות המפותחות*

(רבעוני, 2008-03/2014)



*ממוצע פשוט של שיעורי הצמיחה ב-21 מדינות עשירות מתוך מדינות ה-OECD למעט לוקסמבורג ואיסלנד.
 מקור: נתוני ה-OECD ועיבודי בנק ישראל

שיעור התעסוקה, שיעור האבטלה ושיעור ההשתתפות (2005-2014, גילאי 25-64, נתונים רבעוניים)

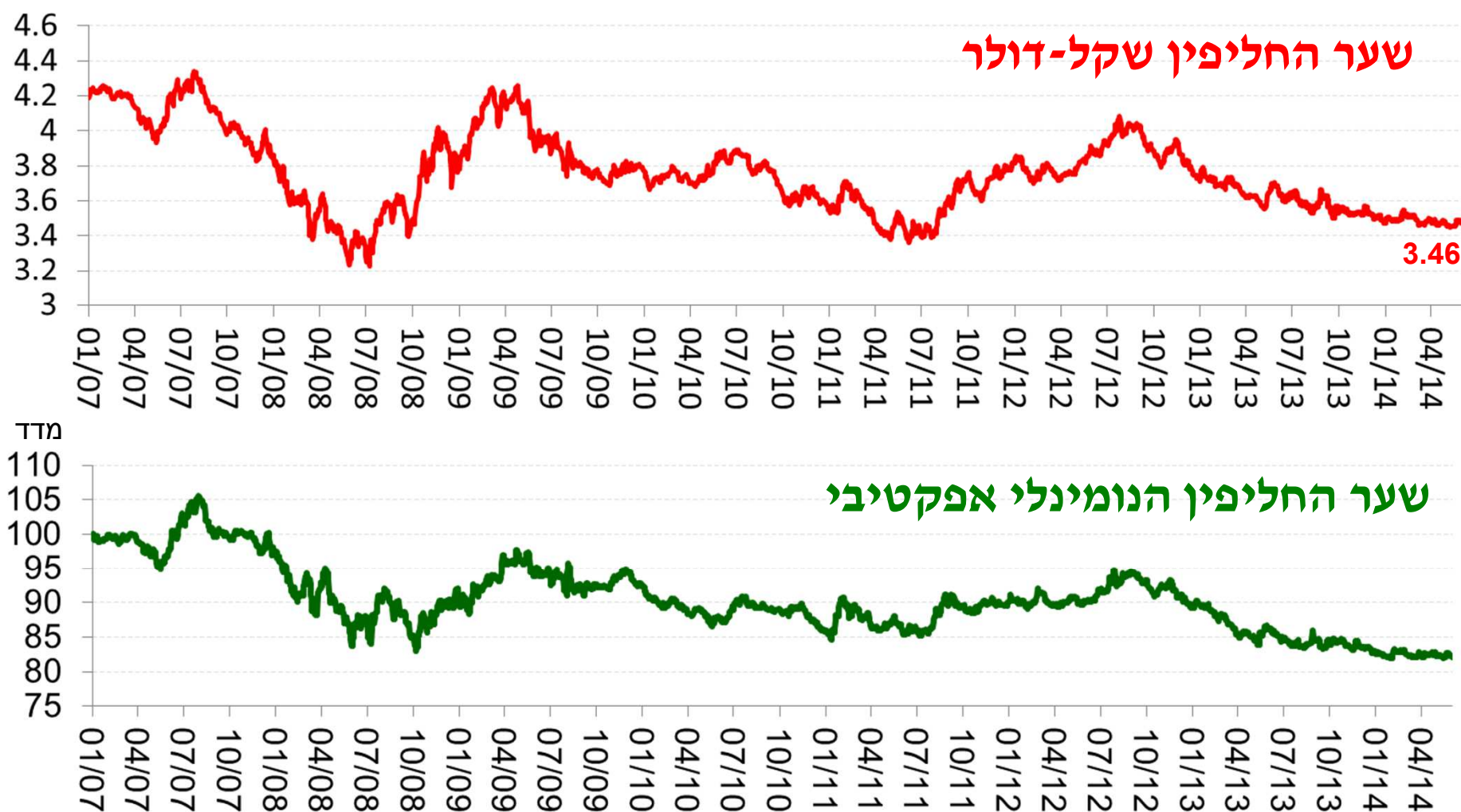


* סקר כוח אדם החדש משורשר משנת 2011 אחורה בהתייחס לנתוני סקר כ"א הישן, ומתבסס על מקדמי סקר כ"א החדש

** מנוכה עונתיות

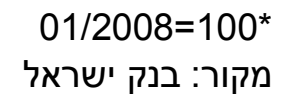
מקור: סקר כוח אדם, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

שער החליפין שקל-דולר ושער החליפין הנומינלי אפקטיבי (2007-2014)



-הנתונים המוצגים בגרף "מדד לשע"ח ריאלי ע"פ שותפות סחר" הינם חודשיים לעומת גרף שער הדולר שהינו יומי.

מקור: בנק ישראל ונתוני IFS.

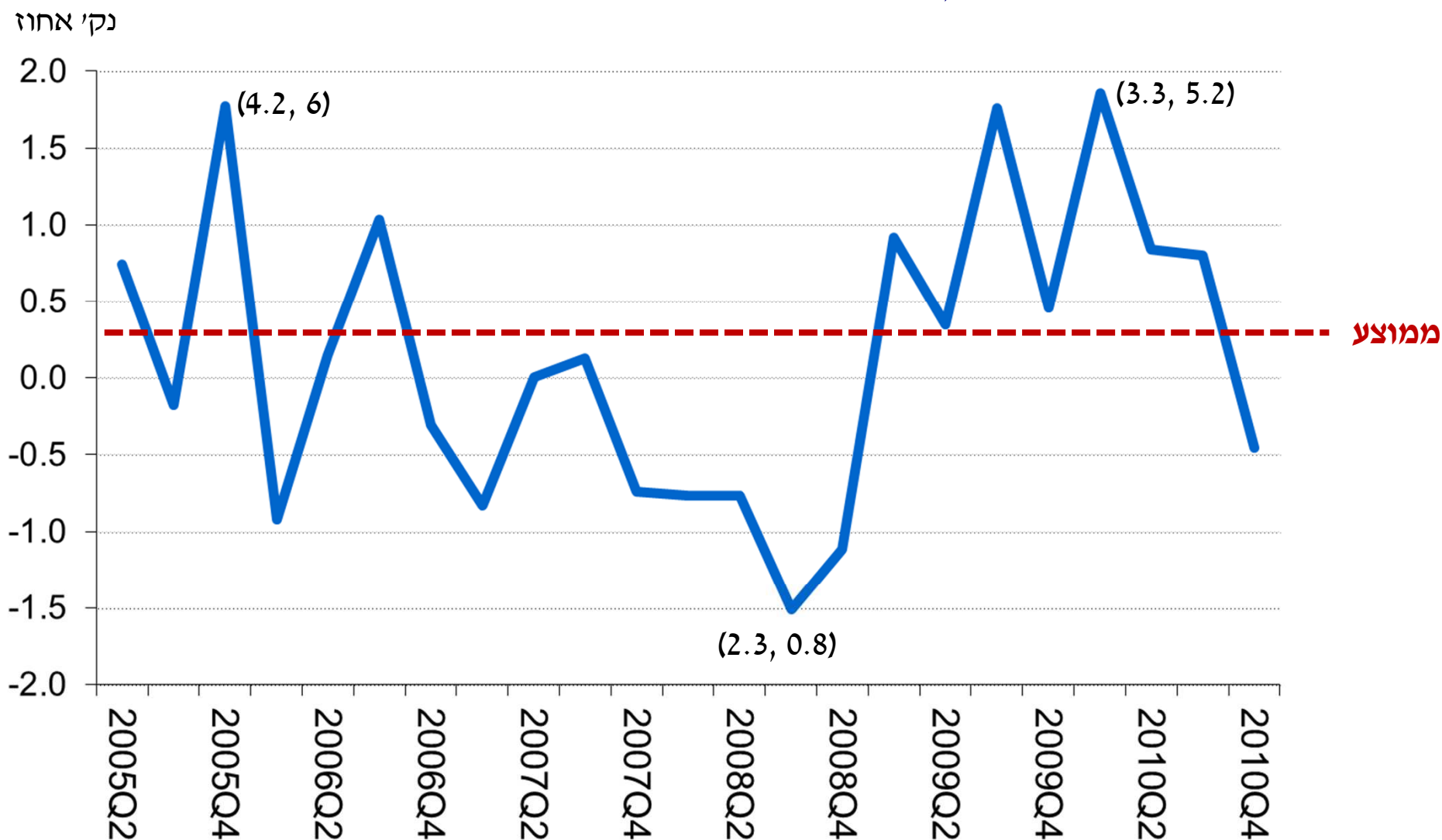




הרויזיות בנתונים הרבעוניים של החשבונאות הלאומית

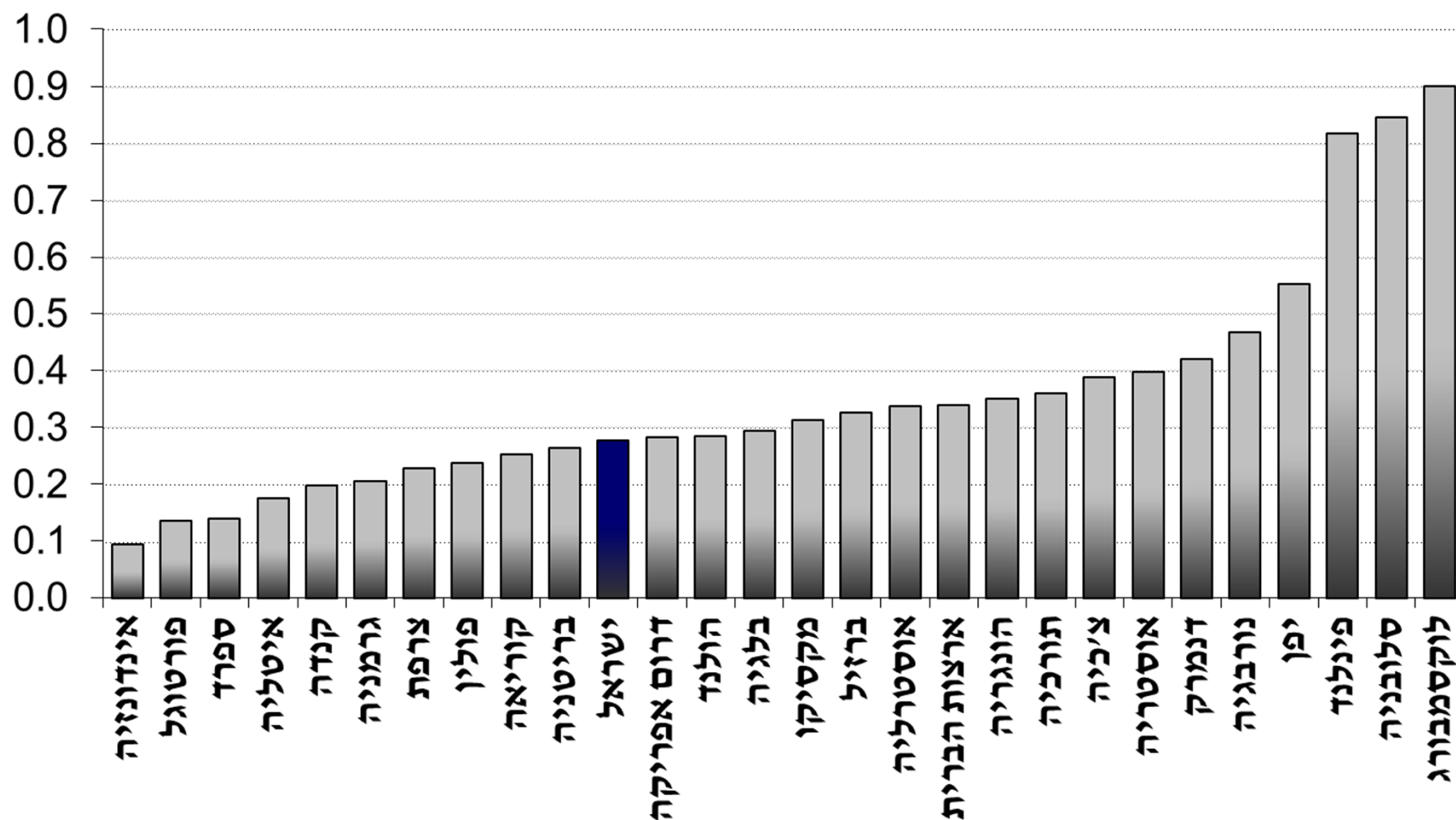
- **"בציר ראשון":** כשישה שבועות מתום הרביע, מפרסמת הלמ"ס אומדנים ראשוניים לנתוני צמיחת התוצר ולשאר מרכיבי החשבונאות הלאומית.
- **רויזיה חודשית:** מדי חודש מפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה רויזיה לכל אומדן.

ההפרש בין הרוויזיה ה-12 (לאחר שנה), לסדרת "הבציר הראשון" של צמיחת התמ"ג הרבעוני

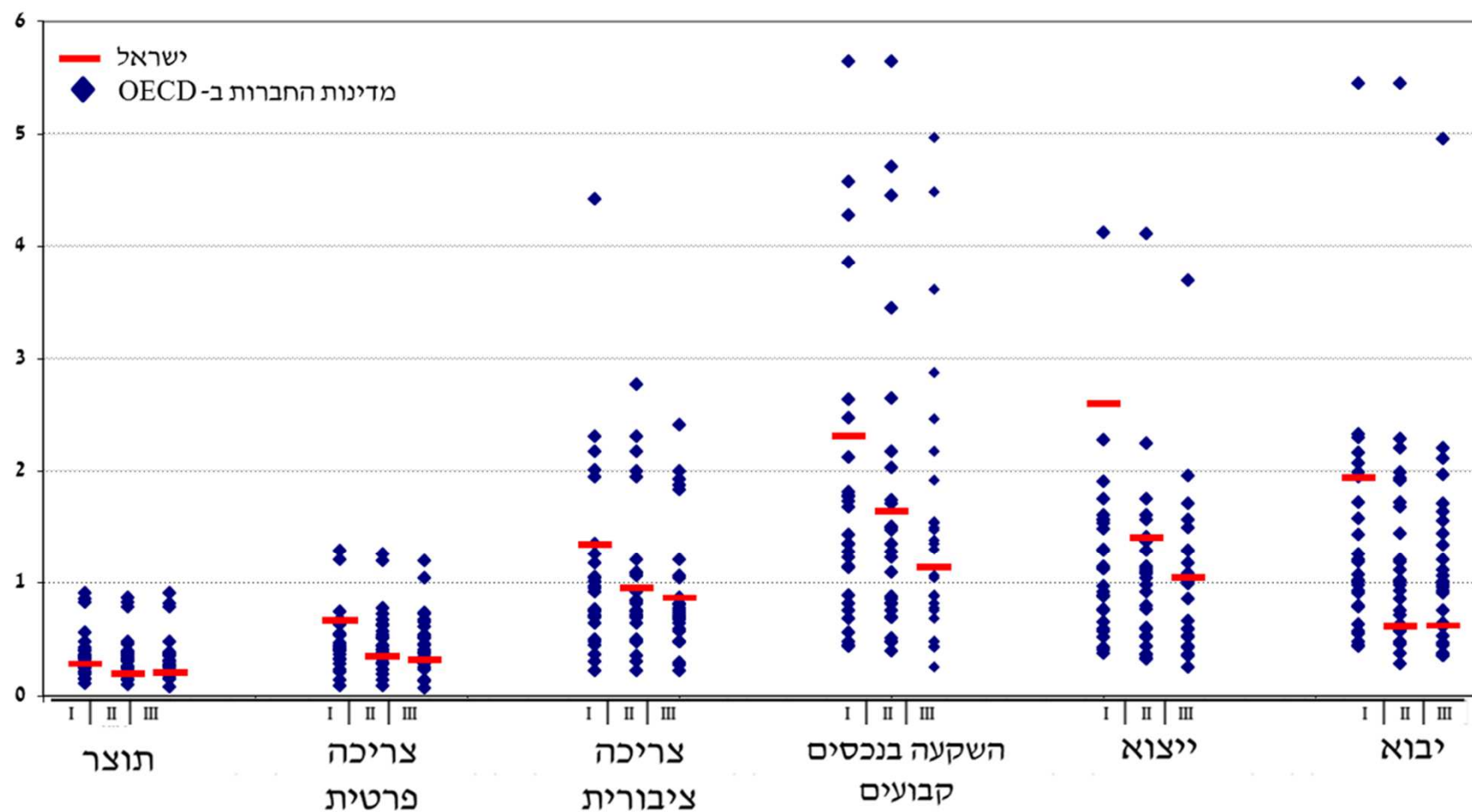




ממוצע הערכים המוחלטים של הרוויות בנתוני צמיחת התמ"ג (בציר ראשון לעומת אומדן שנה לאחר מכן, שיעור שינוי של $Q/Q-4$ אחוזים)

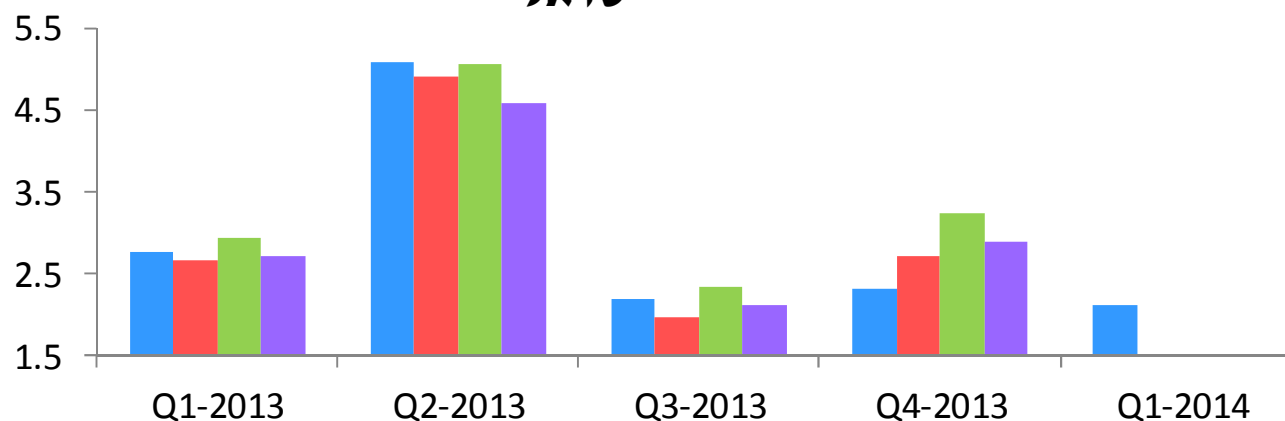


ממוצע הערכים המוחלטים של הרוויזיות במדינות השונות בנתוני החשבונאות הלאומית

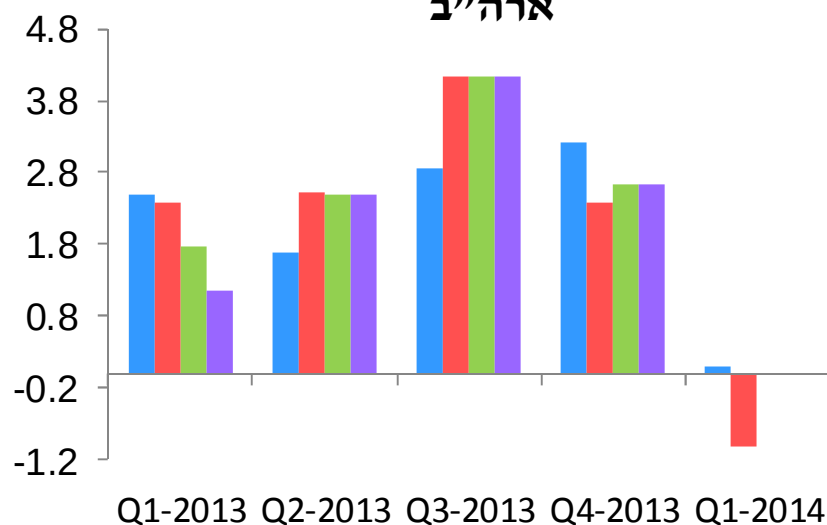


רוויזיות באמידת התוצר הרבעוני בישראל, בארה"ב ובבריטניה (ש"ש במונחים שנתיים, 2013-2014)

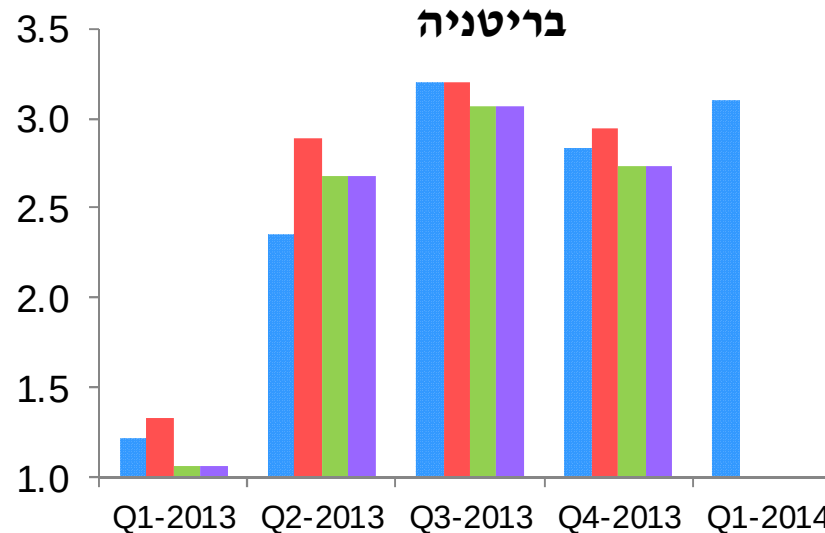
ישראל



ארה"ב



בריטניה





להשלמת התמונה של הפעילות הראלית נעשה שימוש גם ב:

- **נתוני שוק העבודה:**

- שיעור התעסוקה
- שיעור ההשתתפות
- שיעור האבטלה

- **מדדים חודשיים (למ"ס):**

- מדד הייצור התעשייתי
- פדיון המסחר והשירותים
- סחר חוץ: ייצוא ויבוא

- **נתוני גביית מיסים ומס בריאות**

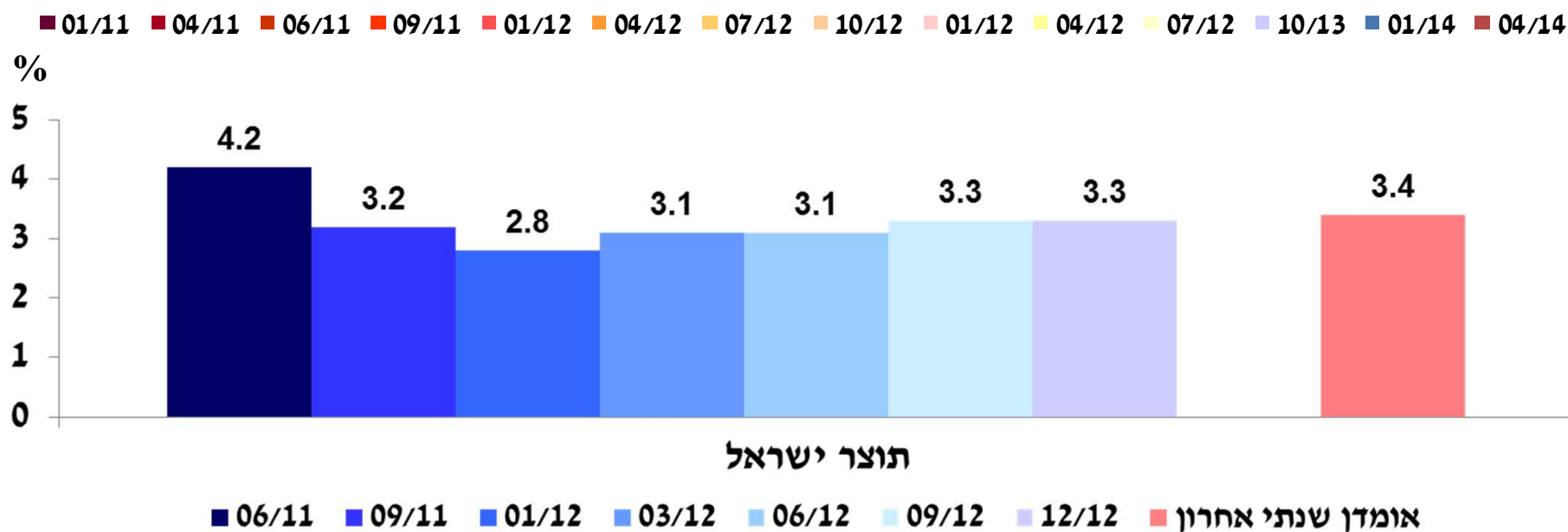
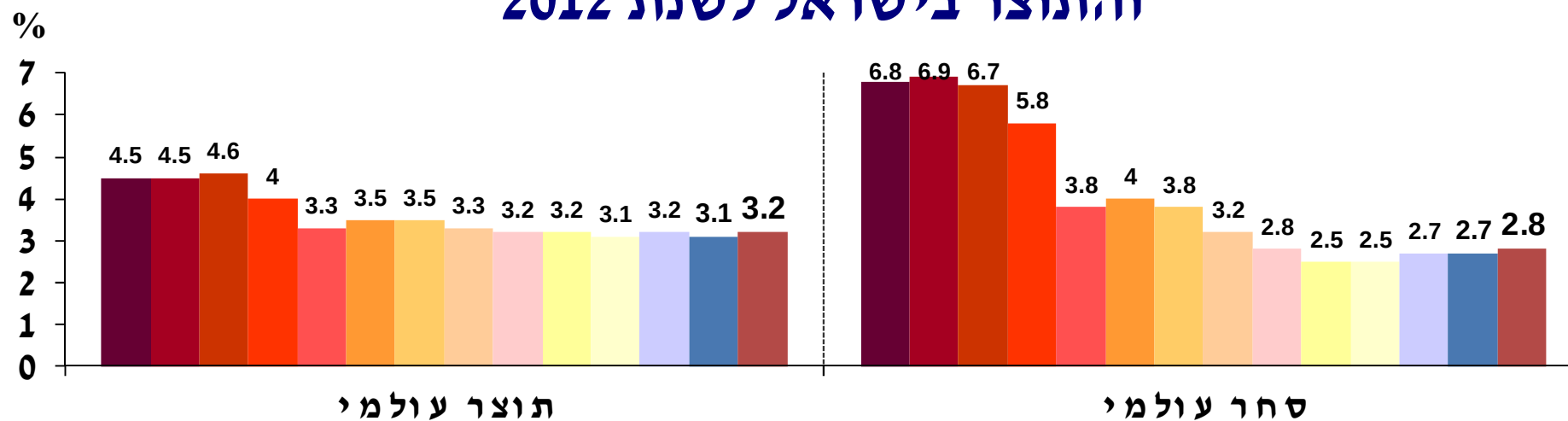
- **מדדי פעילות:**

- המדד המשולב
- מדד האקלים
- מדד גוגל
- מדד מנהלי רכש

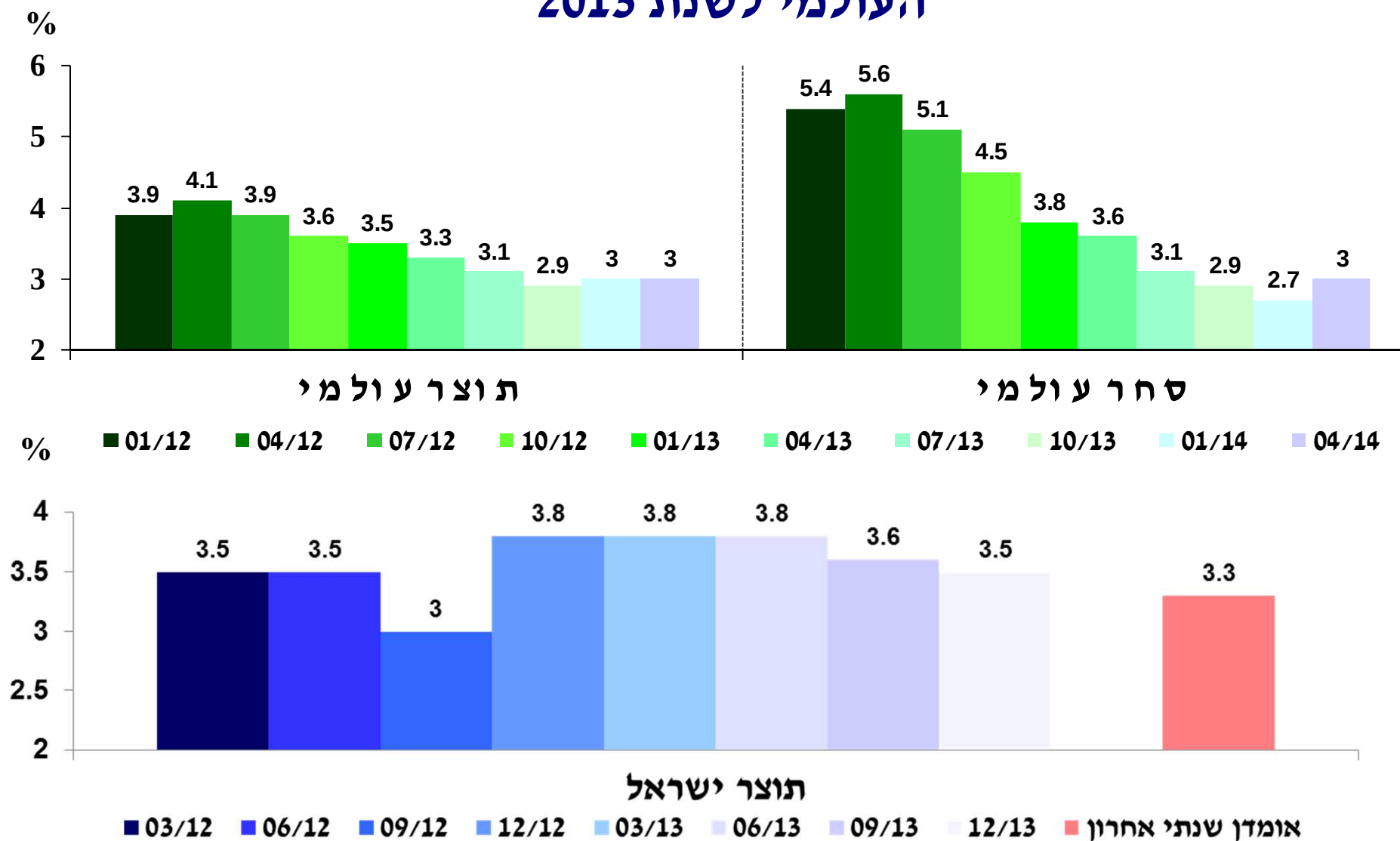
- **סקרי אמון הצרכנים:**

- בנק הפועלים
- גלובס
- הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה
- סקר מגמות בעסקים

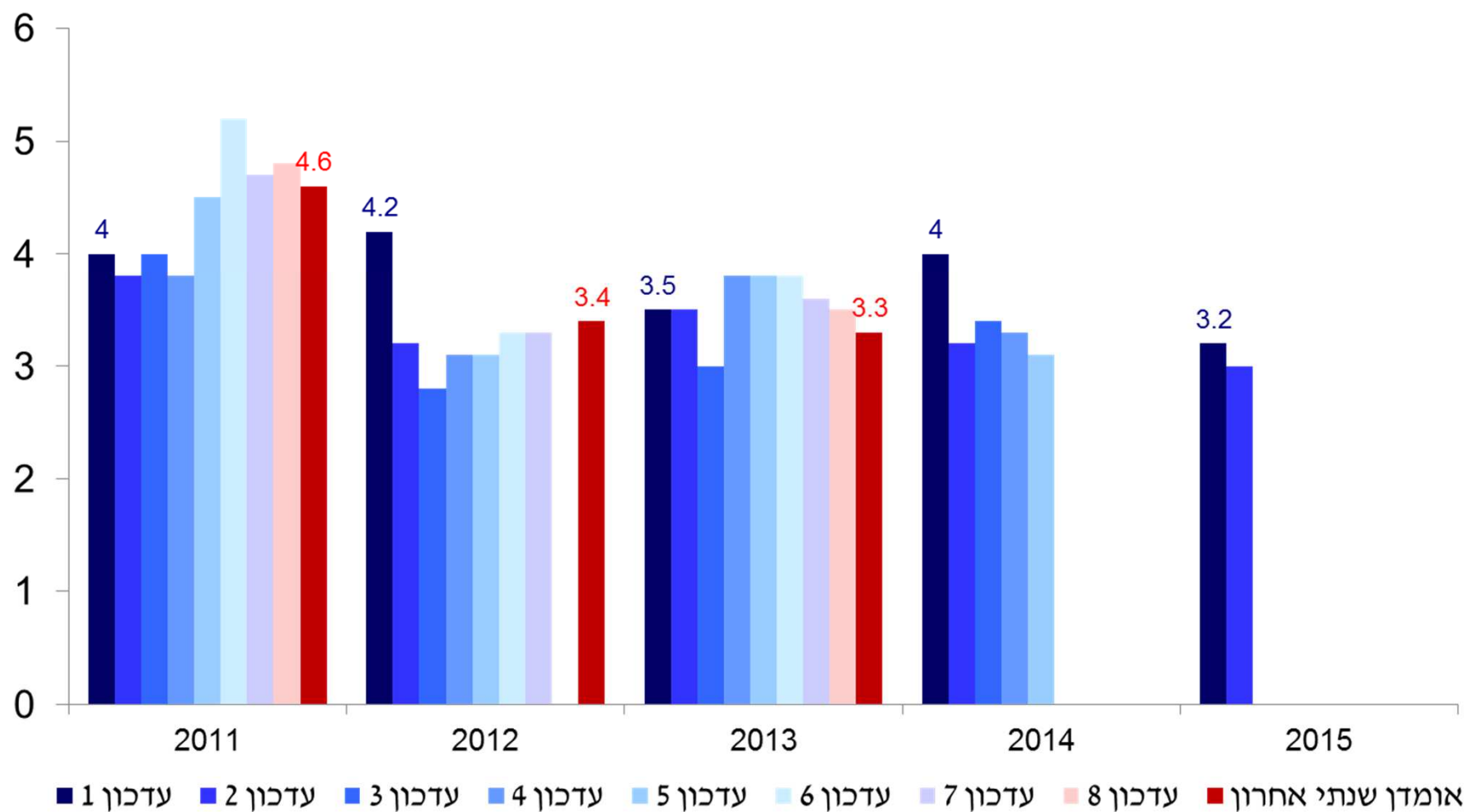
התפתחות תחזיות ואומדני הצמיחה של התוצר והסחר העולמי והתוצר בישראל לשנת 2012



התפתחות תחזיות הצמיחה של התוצר בישראל והתוצר והסחר העולמי לשנת 2013



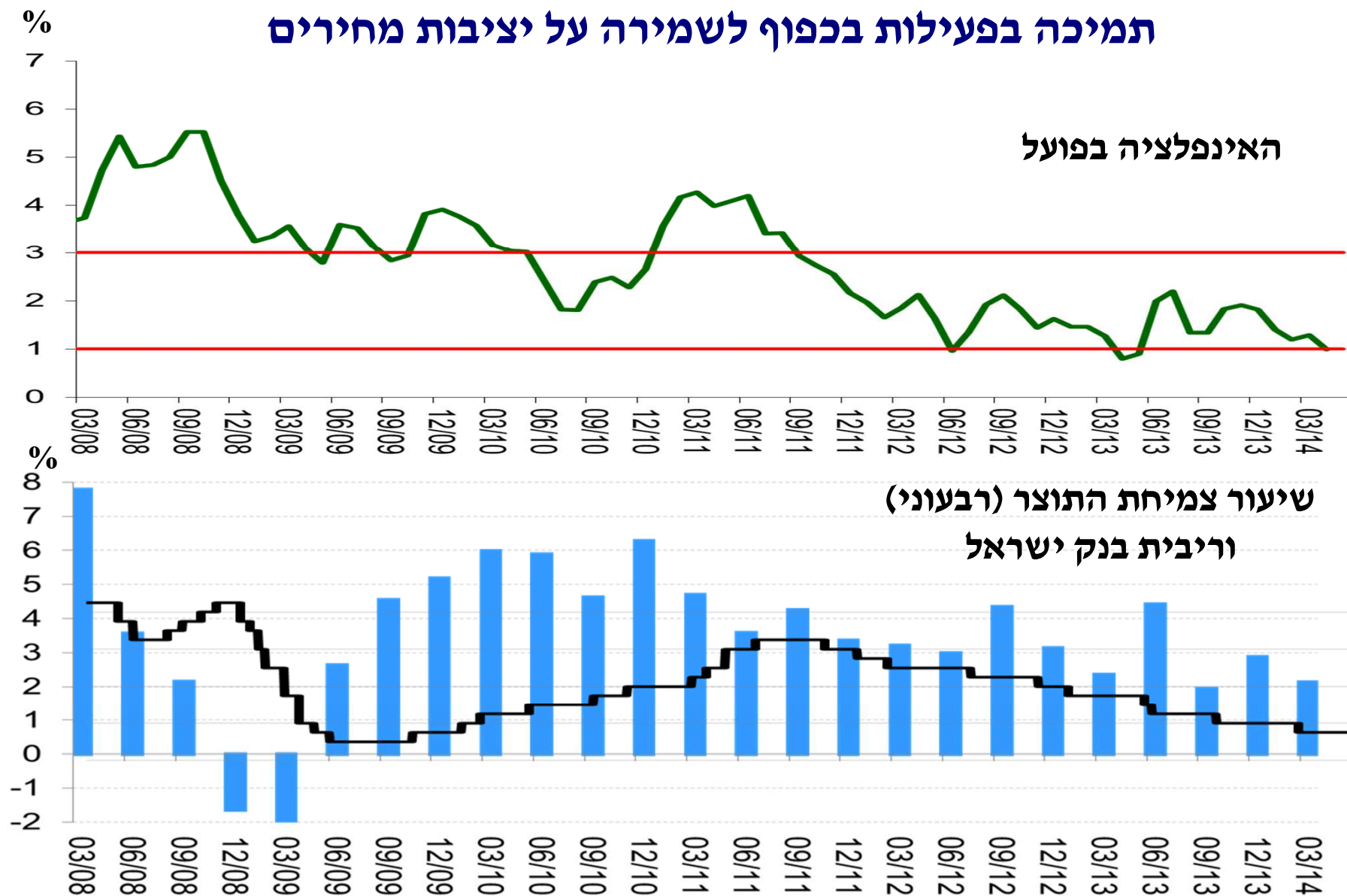
התפתחות תחזיות הצמיחה של חטיבת המחקר



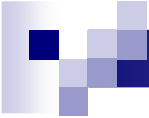


המדיניות המוניטרית

תמיכה בפעילות בכפוף לשמירה על יציבות מחירים



מקור: בנק ישראל



לסיכום

- מדיניות מוניטרית נישענת על תמונת מצב המתגבשת על בסיס נתונים חלקיים, המתקבלים בפיגור ומתעדכנים ומשתנים, ועל תמונת מצב גלובלית המשתנה כל העת. האתגר של קובעי המדיניות הוא לגבש תמונת מצב ותחזית על בסיס נתונים אלה בסיוע מודלים ונסיון וידע מקצועי מצטבר;
- האתגר שבקבלת החלטות המדיניות הוא הצורך לאזן בין השפעה מבעוד מועד - being ahead of the curve - לאור הפיגורים בהשפעת המדיניות המוניטרית, לבין תגובה, מידתית, להתפתחויות האמיתיות, ולא ל"רעש" בנתונים.
- למרות האתגר שבקבלת החלטות מדיניות בתנאי אי וודאות, בחינת צעדי המדיניות בדיעבד מצביעה על כך שהכלים המיקצועיים והניסיון המצטבר מאפשרים לוועדה המוניטרית לגבש תמונת מצב, ולקבל החלטות בזמן אמת להשגת יעדי המדיניות לטובת המשק.

תודה