

מדיניות ריבית ומט"ח בישראל בראי הפרדיגמה של ברננקי

פרופ' צביקה אקשטיין

המרכז הבינתחומי, דיקן ביה"ס לכלכלה

כנס הרצליה, 9 ביוני 2014



הפרדיגמה של ברננקי



- .1** משקל זהה על יעד אינפלציה (2%); צמיחה ותעסוקה
 - התמקדות ב- core inflation וחשש מדפלציה
 - .2** יעילות ויציבות פיננסית (בנקים) תנאי הכרחי להשגת היעדים
 - פיקוח הדוק על מכלול הגופים הפיננסיים הגדולים
 - דיור – טיפול על ידי פיקוח פיננסי ולא במדיניות ריבית
 - .3** Forward Guidance - כלי מרכזי בהעצמת המדיניות: יישום במדיניות היציאה
 - .4** בריבית אפסית: כלים לא קונבנציונליים (QE) להורדת ריבית ארוכת הטווח ומרווחים
- הפרדיגמה אומצה על ידי ה ECB ,BOE ,BOJ ועוד, ישראל?**

FOMC הרבעוני של הערכות ה FOMC

Economic Projections of Federal Reserve Board Members and Federal Reserve Bank Presidents, March 2014
 Advance release of table 1 of the Summary of Economic Projections to be released with the FOMC minutes

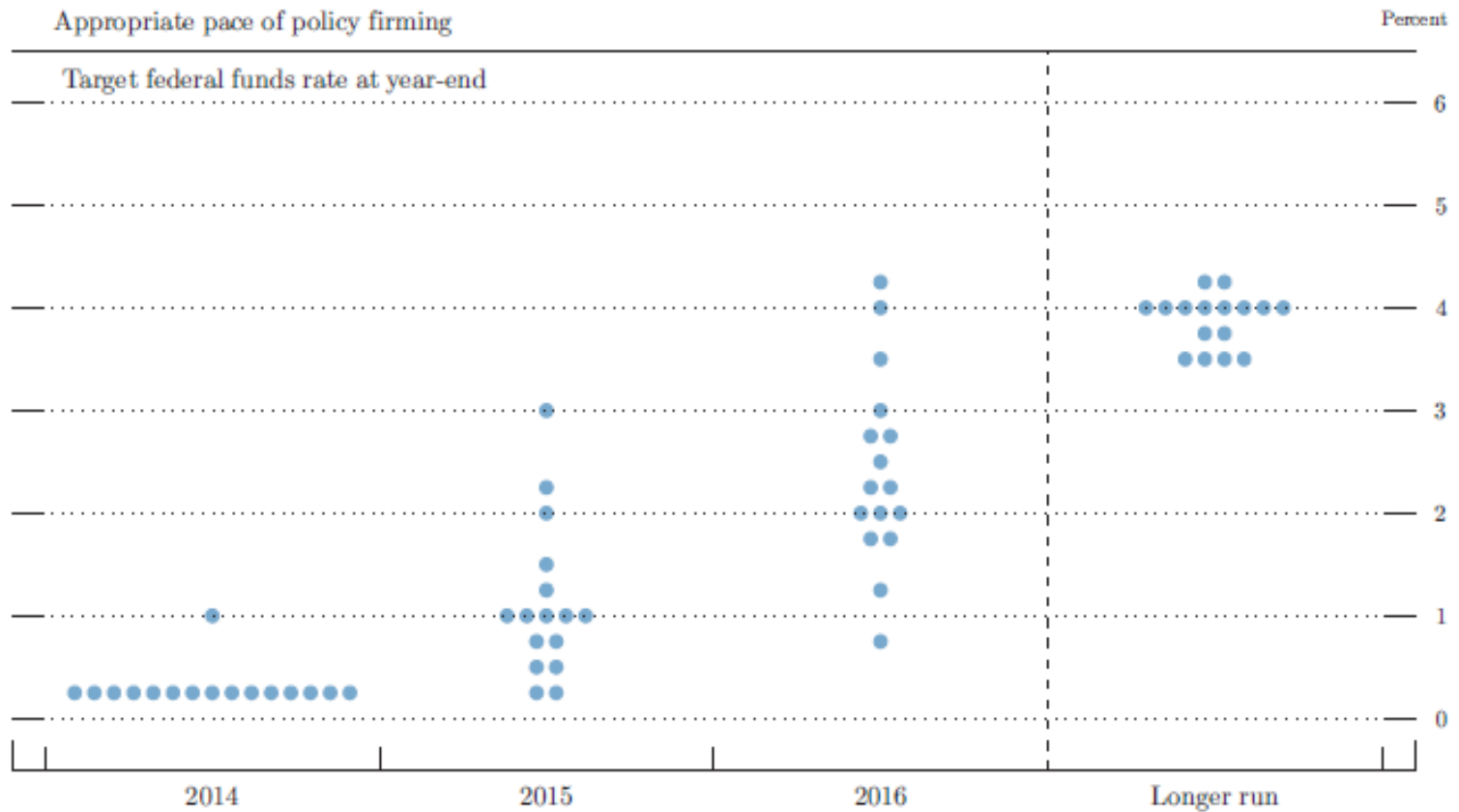
Percent

Variable	Central tendency ¹				Range ²			
	2014	2015	2016	Longer run	2014	2015	2016	Longer run
Change in real GDP	2.8 to 3.0	3.0 to 3.2	2.5 to 3.0	2.2 to 2.3	2.1 to 3.0	2.2 to 3.5	2.2 to 3.4	1.8 to 2.4
December projection	2.8 to 3.2	3.0 to 3.4	2.5 to 3.2	2.2 to 2.4	2.2 to 3.3	2.2 to 3.6	2.1 to 3.5	1.8 to 2.5
Unemployment rate.....	6.1 to 6.3	5.6 to 5.9	5.2 to 5.6	5.2 to 5.6	6.0 to 6.5	5.4 to 5.9	5.1 to 5.8	5.2 to 6.0
December projection	6.3 to 6.6	5.8 to 6.1	5.3 to 5.8	5.2 to 5.8	6.2 to 6.7	5.5 to 6.2	5.0 to 6.0	5.2 to 6.0
PCE inflation.....	1.5 to 1.6	1.5 to 2.0	1.7 to 2.0	2.0	1.3 to 1.8	1.5 to 2.4	1.6 to 2.0	2.0
December projection	1.4 to 1.6	1.5 to 2.0	1.7 to 2.0	2.0	1.3 to 1.8	1.4 to 2.3	1.6 to 2.2	2.0
Core PCE inflation ³	1.4 to 1.6	1.7 to 2.0	1.8 to 2.0		1.3 to 1.8	1.5 to 2.4	1.6 to 2.0	
December projection	1.4 to 1.6	1.6 to 2.0	1.8 to 2.0		1.3 to 1.8	1.5 to 2.3	1.6 to 2.2	

NOTE: Projections of change in real gross domestic product (GDP) and projections for both measures of inflation are from the fourth quarter

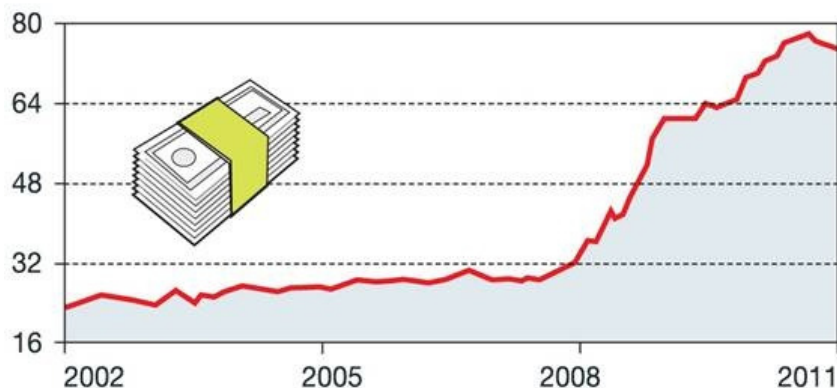


הערכות על הריבית



מדיניות בנק ישראל בשוק המט"ח

יתרות המט"ח של ישראל במיליארדי דולרים

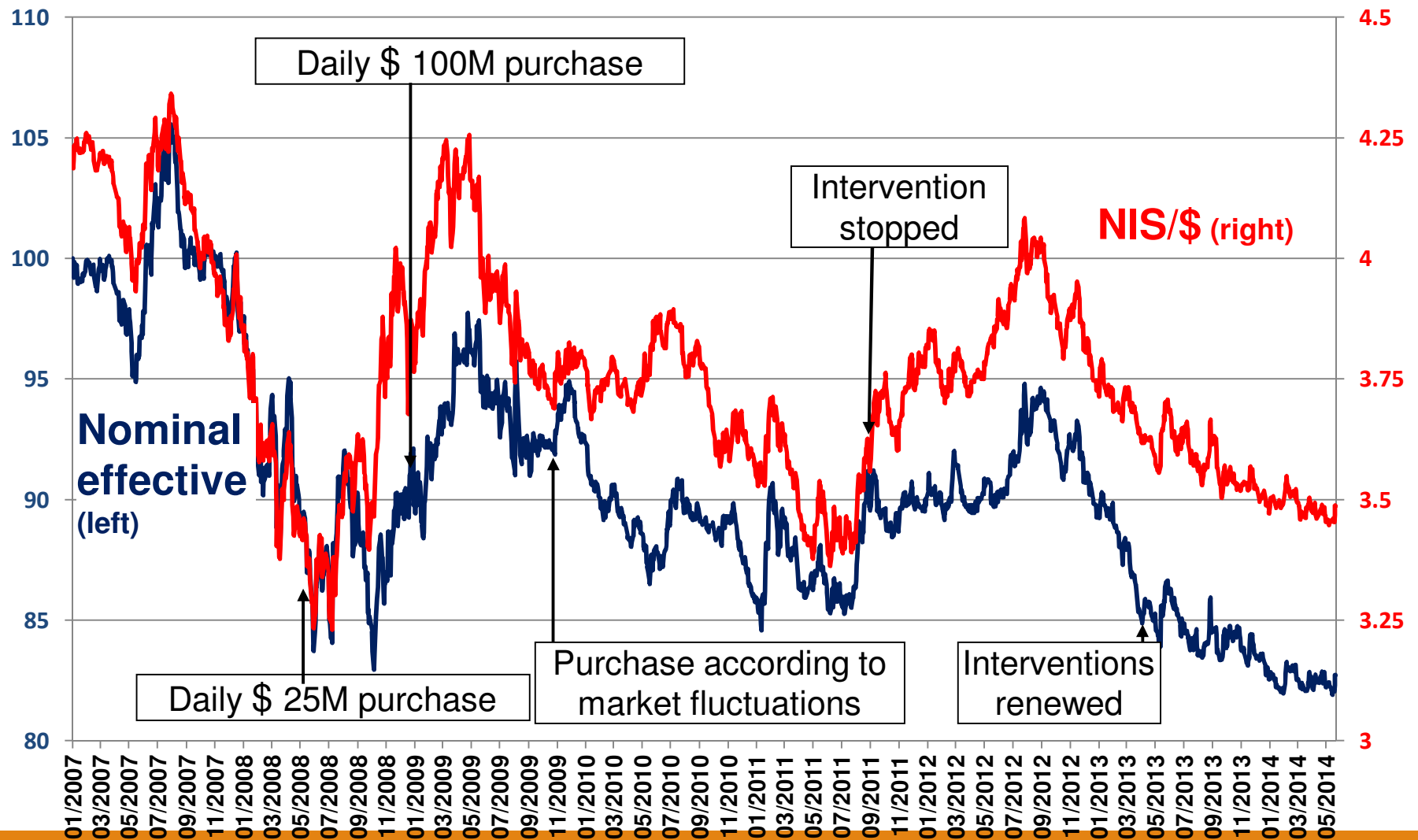


שנה	2003	2007	2011
יתרת מט"ח - ממוצע שנתי (מיליארדי דולרים)	24.4	29.2	76.1
יתרה לנפש (דולרים)	3,623	4,028	9,735
אחוזי תוצר	21%	17%	32%

- אוגוסט 2009: "בנק ישראל ימשיך לפעול בשוק המט"ח במקרה של תנודות חריגות בשער החליפין אשר אינן תואמות את התנאים הכלכליים הבסיסיים או כאשר שוק המט"ח אינו מתפקד כראוי" - מכ- 50 לכ- 75 מיליארד (\$)
- רזרבות של 70-80 מיליארד \$ מיועדות לשעת חירום - נזילות
- רזרבות היום 86 מיליארד \$



Shekel too strong? Intervention during unusual trends affecting market; Accumulating balances; In the long-term - avoiding intervention?



מדיניות בנק ישראל בשוק המט"ח

- מאי 2013: "על מנת לקזז את השפעת הפקת הגז לתיסוף השקל ולמנוע את המחלה ההולנדית – תוכנית רכישות: 2013 - 2.1 מיליארד \$; 2014 - 3.5 מיליארד \$
- מהי "מחלה הולנדית"? כניסת מט"ח שמסיטה לזמן קצר משער חליפין של זמן ארוך: הכנסות מגז שאינו יוצרות תעסוקה; תנועות הון חד פעמיות
- מהו שער החליפין התואם את התנאים הכלכליים הבסיסיים? שער חליפין של הזמן הארוך.
- האם שער החליפין של הזמן הארוך ידוע?
- האם ניתן להשתמש בריבית כדי להתאים את שער החליפין? כן

מדיניות שער חליפין בראי הפרדיגמה של ברננקי

- הריבית היא כלי מרכזי למניעת תיסוף או פיחות יתר
- Forward Guidance – כלי עזר על ידי הודעה על טווח של צמיחה; אבטלה; אינפלציה; ריבית **ושער חליפין בזמן ארוך**
- קניית מט"ח כאשר הריבית באפס - כלי מוניטארי לא שיגרת.
- יש לנתק את מדיניות הריבית מ"בועת הדיוור": לאפשר משכנתאות רק בריבית קבועה של מעל לחמש שנים.

מדיניות שער חליפין בראי הפרדיגמה של בברננקי

- **בריבית אפסית ושער חליפין חזק משמעותית משווי משקל – רצוי לקבע שער מינימאלי (שוויץ וצ'כיה)**
- **התקפה ספקולטיבית בתנאים אלו? לא סביר ולא קרה**
- **שקיפות, שוק מט"ח יעיל, ומדיניות ברורה יגבירו את האפקטיביות של המדיניות המוניטארית**

תודה

