

## לבנק ישראל אין תשובות

האם בנק ישראל איבד את היכולת לשלוט בקצב עליית המחירים והאינפלציה במשק?

ד"ר אביחי שניר 16/12/15

מדד נובמבר שצנח באופן מפתיע ב-0.4%, מעלה מחדש את השאלה, האם בנק ישראל איבד את היכולת לשלוט בקצב עליית המחירים והאינפלציה במשק. עד השנים האחרונות, השליטה בכמות הכסף, ובריבית, הייתה כלי שבנק ישראל השתמש בו ביעילות כדי לשלוט בקצב שינוי המחירים.

אבל בשנים האחרונות, בנק ישראל מתמודד עם מצב חדש. במקום לחץ לעליות מחירים, שאיתן הוא יודע להתמודד, יש לחץ לירידות מחירים. ירידות המחירים הללו אמנם טובות לצרכנים לטווח הקצר, אבל הן מקטינות מאוד את הרווחים של החברות, ועלולות לפגוע במשק בטווח הארוך, בין היתר על-ידי פיטורים.

הכלי שבו בנק ישראל רגיל להשתמש כדי להתמודד עם לחצים לירידות מחירים, הוא הגדלת כמות הכסף במשק. זה גם מה שהבנק המרכזי עושה, ובשפע. אבל מתברר שזה לא מוביל לעליות מחירים, כי הכסף הזה, לא משמש להגדלת הצריכה במשק. חלק מהתוספת בכמות הכסף מוזרמת להשקעות בשוק הנדל"ן, מה שגורם לעלייה במחירי הדירות. מכיוון שדירות אינן בדיוק מוצר צריכה, אלא נכסים שמשמשים גם להשקעה, אין כאן מימוש של המטרה של בנק ישראל להאצת הכלכלה.

חלק אחר של הכסף שהבנק מזרים למשק, פשוט יושב בחשבונות העו"ש של הציבור. לפי נתוני בנק ישראל, מספטמבר 2014, גדלה כמות הכסף ביתרות העו"ש של הציבור ביותר מ-10%, בעוד ההחזקות שלו במניות ובאג"ח, ירדו. כלומר, במקום שהציבור ישתמש בכסף שהוא מקבל כדי לצרוך ולייצר השקעות במשק, הוא שומר אותו בעו"ש, ולא צורך דברים.

הסיבה לכך היא משולשת. ראשית, בנק ישראל שומר על ריבית נמוכה כדי לעודד את הציבור לקחת הלוואות, ולהשתמש בכסף - בין היתר להקמת עסקים ו/או להרחבת קווי ייצור, וכן כדי לרכוש מוצרים. אבל הריבית הנמוכה שאמורה לעודד את הציבור לתת הלוואות לחברות ולעסקים (כלומר, להשקיע בעסקים), דווקא מעודדת אותו לשמור על הכסף שלו. כי השקעה בעסקים בזמני האטה וריבית אפסית, היא השקעה עם סיכון גבוה ועם תשואה נמוכה.

שנית, על אף שהריבית הנמוכה מעודדת צריכה מיידית, לציבור אין סיבה להגדיל את הצריכה שלו. להיפך, בגלל שהציבור חושב שלחברות יש עדיין מרווחי רווח משמעותיים, הציבור מבין שעל-ידי בחירה נכונה ושקולה של מוצרים, והשוואת מחירים, הוא יכול לגרום לחברות להוזיל עוד יותר את המוצרים. הנוהל הזה מצטרף לשורה של רפורמות שנקטה הממשלה, שאף שלכל אחת מהן יש השפעה קטנה, ביחד הן מצליחות להגדיל את התחרותיות ואת היכולת של הציבור להשתמש בכסף שלו בדרך יעילה יותר.

שלישית, בעולם הגלובלי, חל גידול כלל-עולמי בכמויות חומרי-הגלם החשובים, כמו נפט, סוכר וחיטה. וכשיש יותר הצע, המחירים יורדים. ובנוסף, התחזקות השקל בשנה האחרונה, תרמה לירידות מחירים של מוצרי היבוא ושל הנופש בחו"ל. כתוצאה מכך, גם היצרנים ונותני השירותים בארץ, נאלצו להוזיל את המוצרים שהם משווקים, כדי להתחרות עם היצרנים מחו"ל.

מול השילוב הזה של הגורמים לירידות מחירים, לבנק ישראל אין בינתיים תשובות, והוא לא עומד ביעד האינפלציה שקבע למשק, 1%-3%. לכן, הוא פשוט ממתין לראות מה יקרה בחו"ל.

הדפס כתבה לבנק ישראל אין תשובות

כי מי שכן יכולה לסייע לו קצת, היא ארה"ב. אם הבנק המרכזי האמריקאי (הפד) יעלה את הריבית כבר החודש, בדצמבר, (ההחלטה על הריבית תהיה הלילה), יש סיכוי שהדולר יתחזק, ואז תיווצר סיבה לעליות מחירים קלות גם בארץ.

הכותב הוא מביה"ס לבנקאות ושוק ההון במכללה האקדמית נתניה, כלכלן בבית-ההשקעות אינפיניטי