



האינפלציה ויעד האינפלציה הניסיון של ישראל בעשורים האחרונים

סיגל ריבון

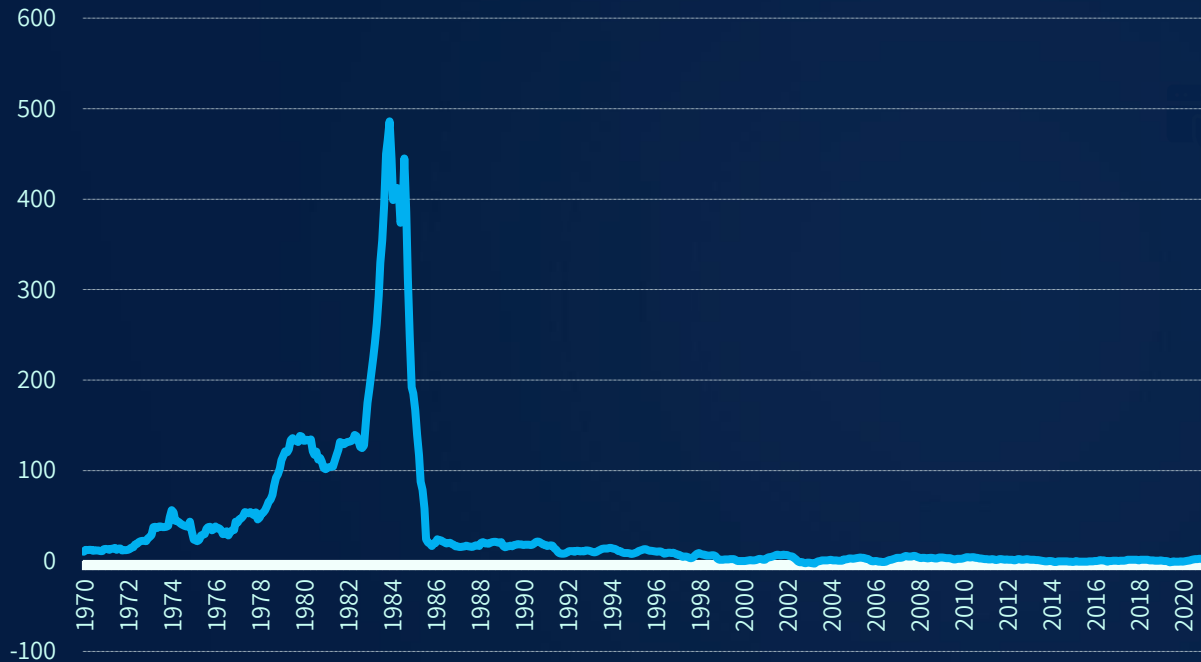
חטיבת המחקר, בנק ישראל

11.07.2022

התפתחות האינפלציה והציפיות בעשורים האחרונים

קצב האינפלציה 1970-2022

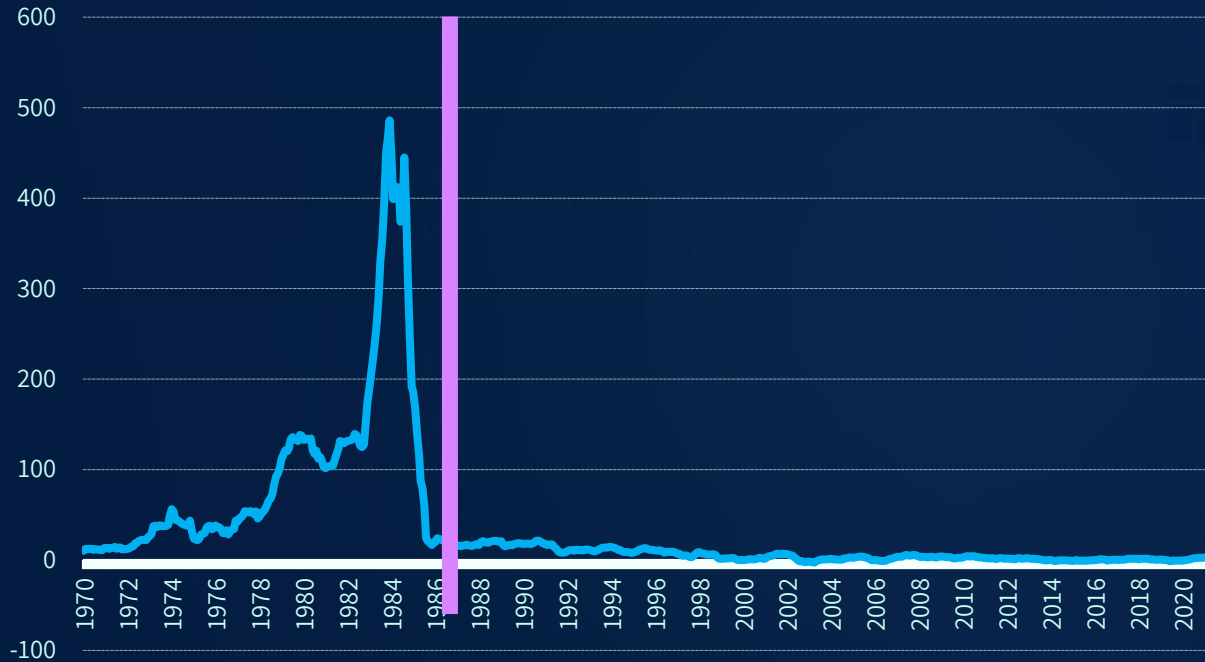
היפר-אינפלציה בשנות ה-80



קצב האינפלציה 1970-2022

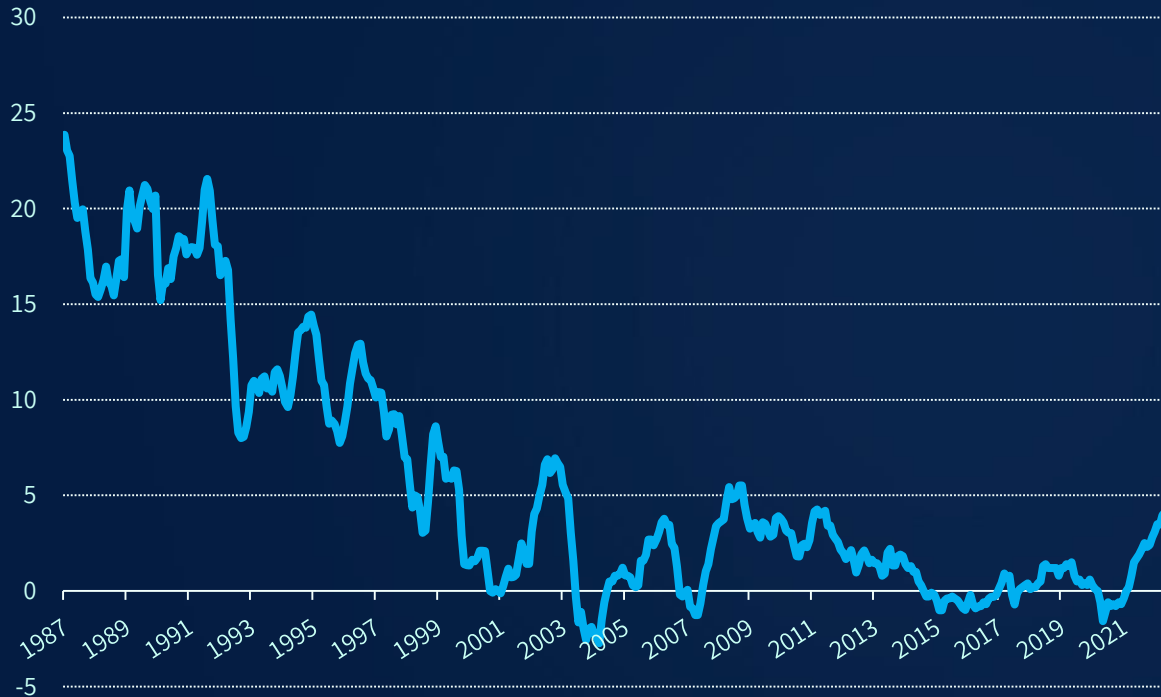


היפר-אינפלציה בשנות ה-80



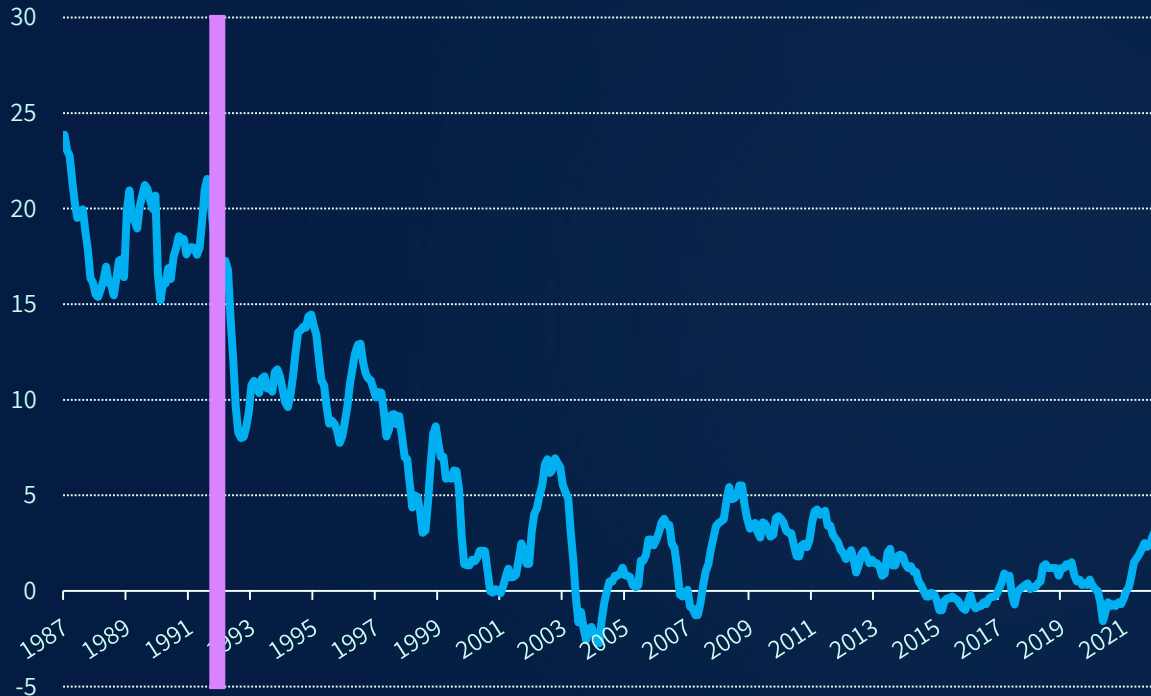
קצב האינפלציה 1987-2022

תהליך הדרגתי של התכנסות לסביבה נמוכה



קצב האינפלציה 1987-2022

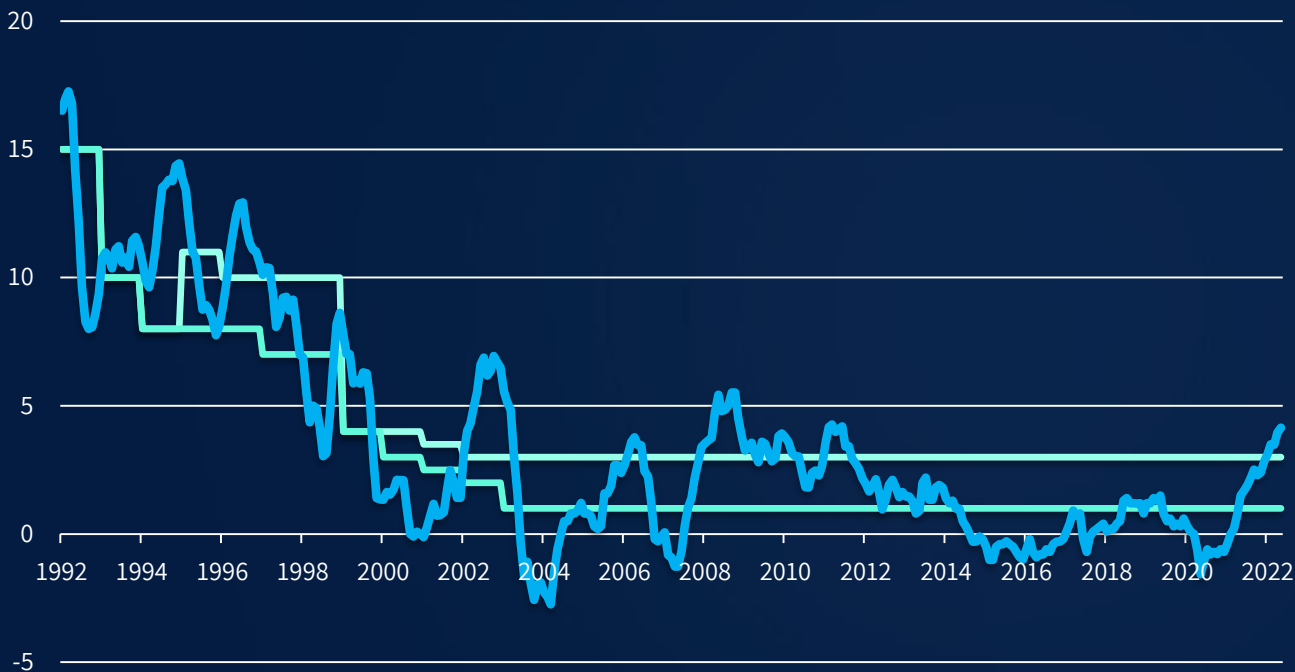
תהליך הדרגתי של התכנסות לסביבה נמוכה





יעדי אינפלציה וקצב האינפלציה 1992-2022

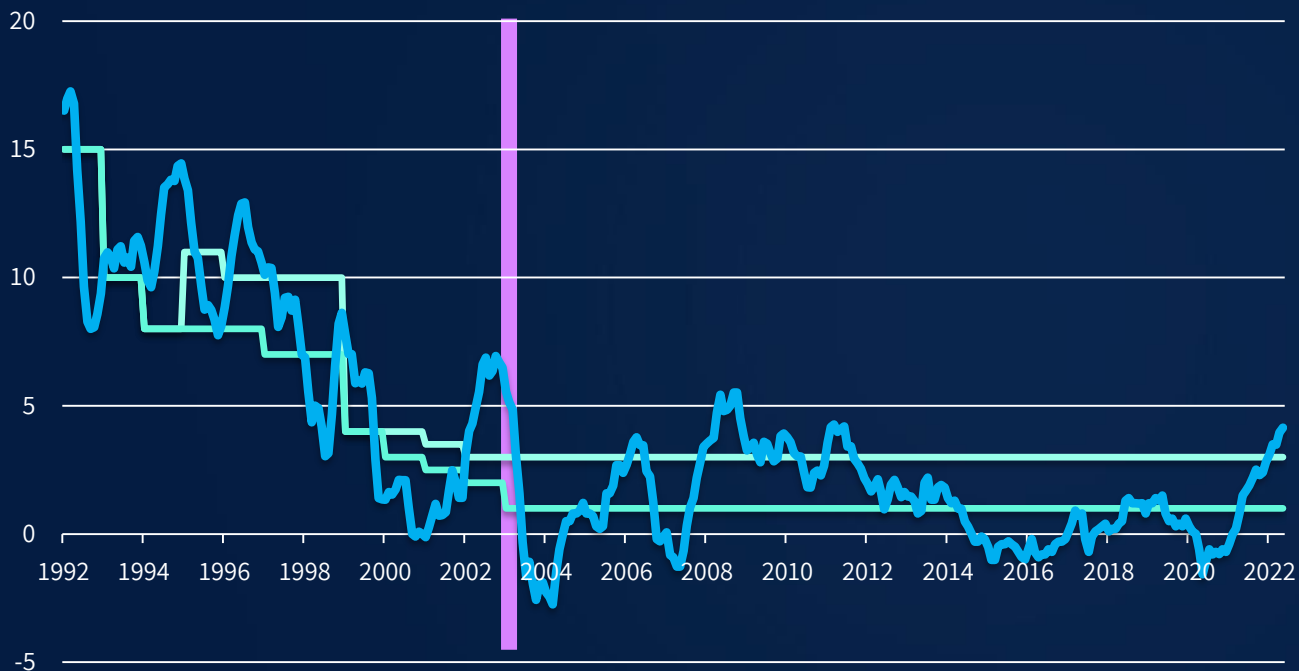
התכנסות ליציבות מחירים במסגרת של יעדי אינפלציה



יעדי אינפלציה וקצב האינפלציה 1992-2022



התכנסות ליציבות מחירים במסגרת של יעדי אינפלציה



יעד יציבות המחירים

החלטת הממשלה מס. 2183 מיום 16.8.2000



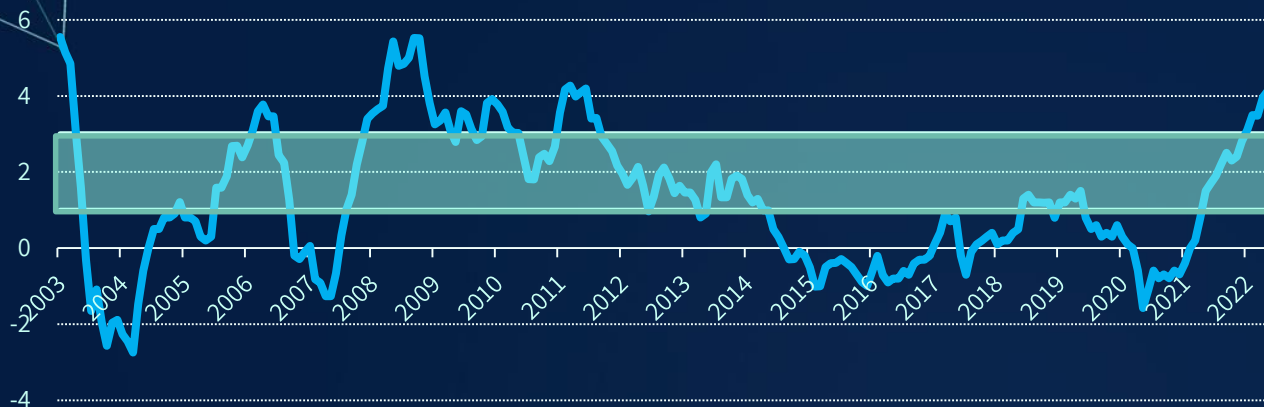
3. יעד האינפלציה יעמוד על 2.5%-3.5% בשנת 2001.
יעד האינפלציה לשנת 2002 יעמוד על 2%-3% ובשנת
2003 ואילך הוא יעמוד על 1%-3%, תחום שיוגדר
כיצבות מחירים, בנוסף:

א. יעד האינפלציה יחול על מדד המחירים לצרכן.
עם זאת, המדיניות תתחשב בהתפתחויות מיוחדות
וקצרות טווח שיש לעיתים לרכיבים מסויימים
במדד כמו: מחירי הירקות והפירות, מחירי
הדיוור ומחירי היבוא.

יעד האינפלציה וקצב האינפלציה 2003-2022



יעד האינפלציה וקצב האינפלציה 2003-2022



מקסימום	מינימום	סטיית תקן 12 חודשים אחרונים (ממוצע)	קצב האינפלציה ב-12 חודשים אחרונים (ממוצע)	תקופה
5.5	-2.7	0.36	1.3	2004-4/2022
5.5	-2.7	0.45	1.9	2004-2009
4.3	-1.6	0.33	0.9	2010-2020
4.0	-0.4	0.21	2.0	2021-4/2022

הגורמים שמשפיעים על האינפלציה



שינויים מבניים

פתיחת המשק ליבוא (היצע),
שינויים ושיפורים טכנולוגיים
(הצע/ביקוש)



הציפיות לאינפלציה בעתיד

משקי הבית: ריבית ריאלית
לחסכון/אשראי, כח קניה
עסקים: תמחור, הסכמי שכר



מצד הביקוש

גורמים מקרו-כלכליים –
גידול בהכנסה הפנויה,
ירידה בריבית מעודדת
צריכה, שינוי בטעמים



מצד ההצע

שינוי בעלויות הייצור –
מחירי חומרי גלם, שער
החליפין, שכר העבודה

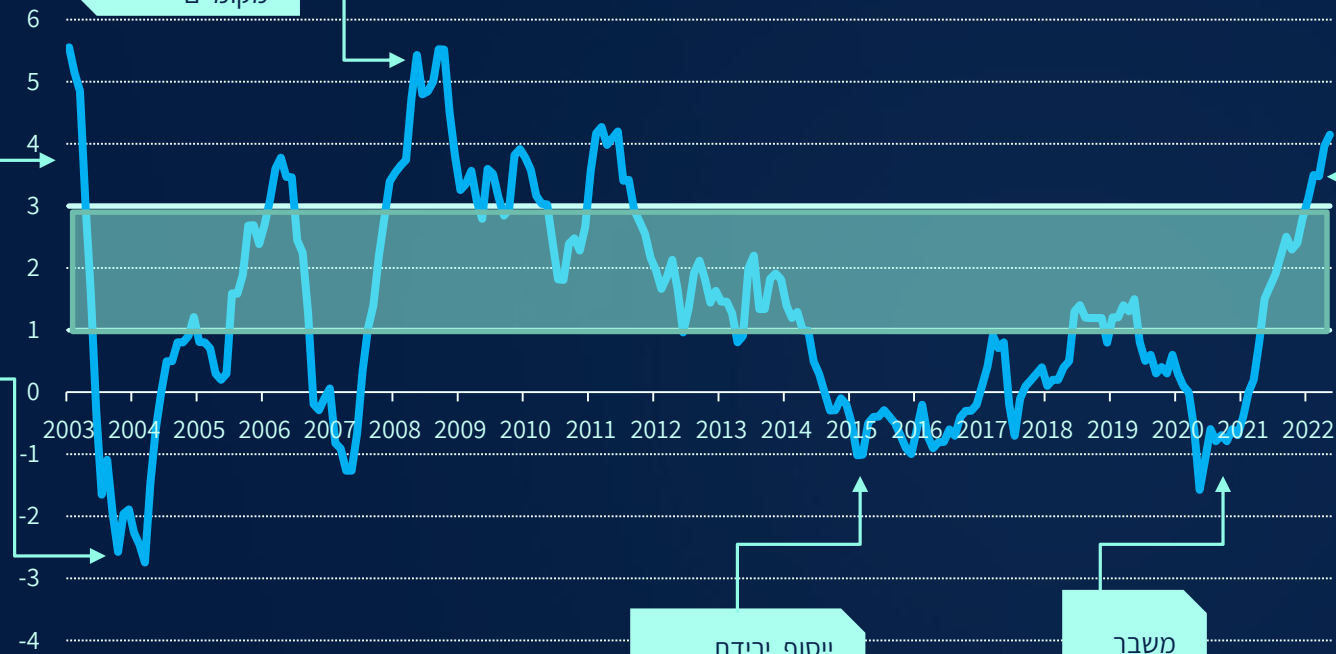


למה סתתה האינפלציה מהיעד ?

עליית מחירי
התשומות
בעולם, ביקושים
מקומיים

פיחות חד

עלייה במחירי
הסחורות
והתאוששות
הביקושים



יסוף ורפיון
מתמשך על
רקע
האינתיפדה
ומשבר
הדוטקום

ייסוף, ירידת
מחירי האנרגיה,
רגולציה

משבר
הקורונה

עד כמה סתתה האינפלציה מהיעד?

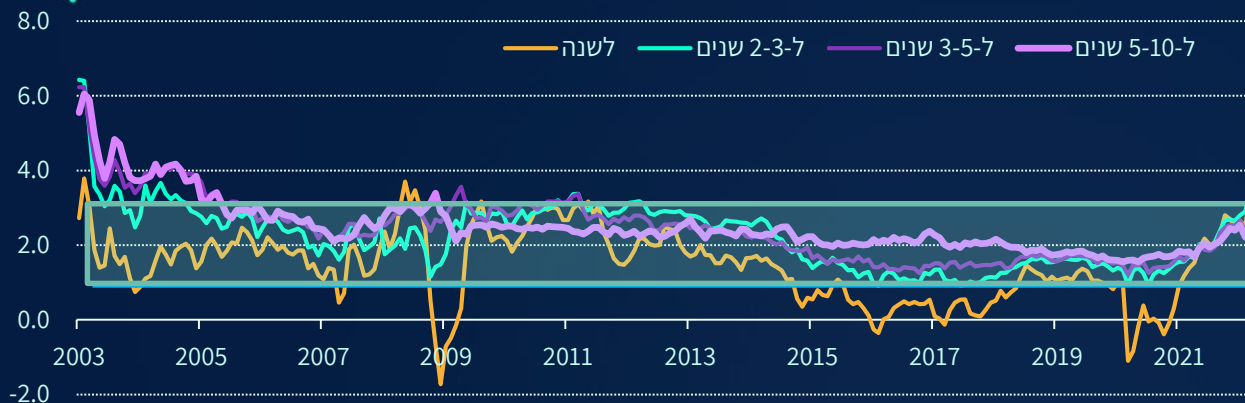


תקופה	אחוז החודשים בתוך היעד	אחוז החודשים מתחת היעד	אחוז החודשים מעל היעד
2004-4/2022	33%	47%	20%
2004-2009	25%	37%	38%
2010-2020	35%	55%	10%
2021-4/2022	50%	25%	25%

אבל הציפיות, בפרט הארוכות, מעוגנות בתוך היעד

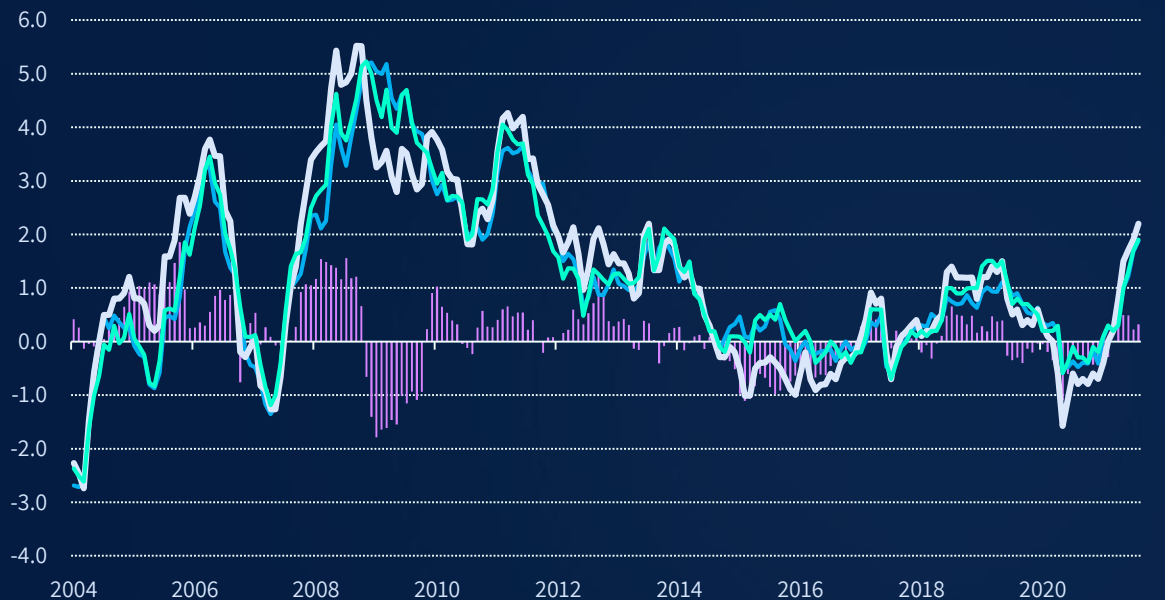


הציפיות לאינפלציה



אחוז החודשים של הציפיות בתוך היעד				תקופה
5-10-ל שנים	3-5-ל שנים	2-3-ל שנים	לשנה	
90%	82%	85%	62%	2004-4/2022
67%	61%	86%	77%	2004-2009
100%	92%	85%	52%	2010-2020
100%	100%	88%	81%	2021-4/2022

אינדיקטורים למדד הליבה - הפער מהמדד הכולל מצטמצם



הפער בין המדד כולל למדד ללא אנרגיה ופנ"י

מדד המחירים לצרכן - ללא אנרגיה, ירקות ופירות

מדד המחירים לצרכן - כללי

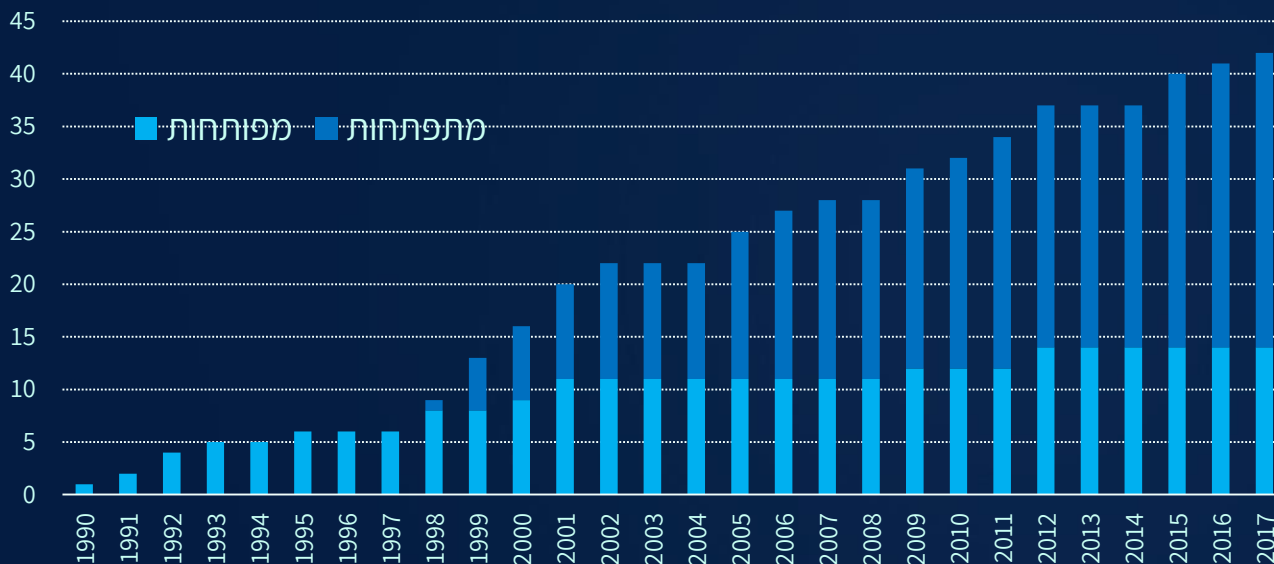
מדד המחירים לצרכן - ללא אנרגיה

יעד האינפלציה כמסגרת למדיניות המונטרית

אימוץ יעדי אינפלציה בעולם – מדינות רבות מפותחות ומתפתחות, אימצו את המסגרת של יעד אינפלציה



מדינות עם יעד אינפלציה*



*לא כולל מדינות שהיה להם יעד אינפלציה, והצטרפו לאחר מכן לאיור.

המקור: J. Niedzwiedzinska, "Inflation Targeting: institutional features of the strategy in practice", NBP Working Paper No. 299, 2018

הגדרת יעד האינפלציה



עבור איזה מדד להגדיר?

01

האם מוגדר כנקודה, כנקודה עם טווח, כרצועה?

03

02

מה רמת היעד?
2 אחוזים? יותר?
פחות?

04

על פני איזו תקופה –
שנה, טווח ארוך יותר?

עבור איזה מדד להגדיר את היעד ?

01



מדד המחירים לצרכן או מדד אחר ?



האם המדד הכולל או מדד חלקי (מדד "ליבה")

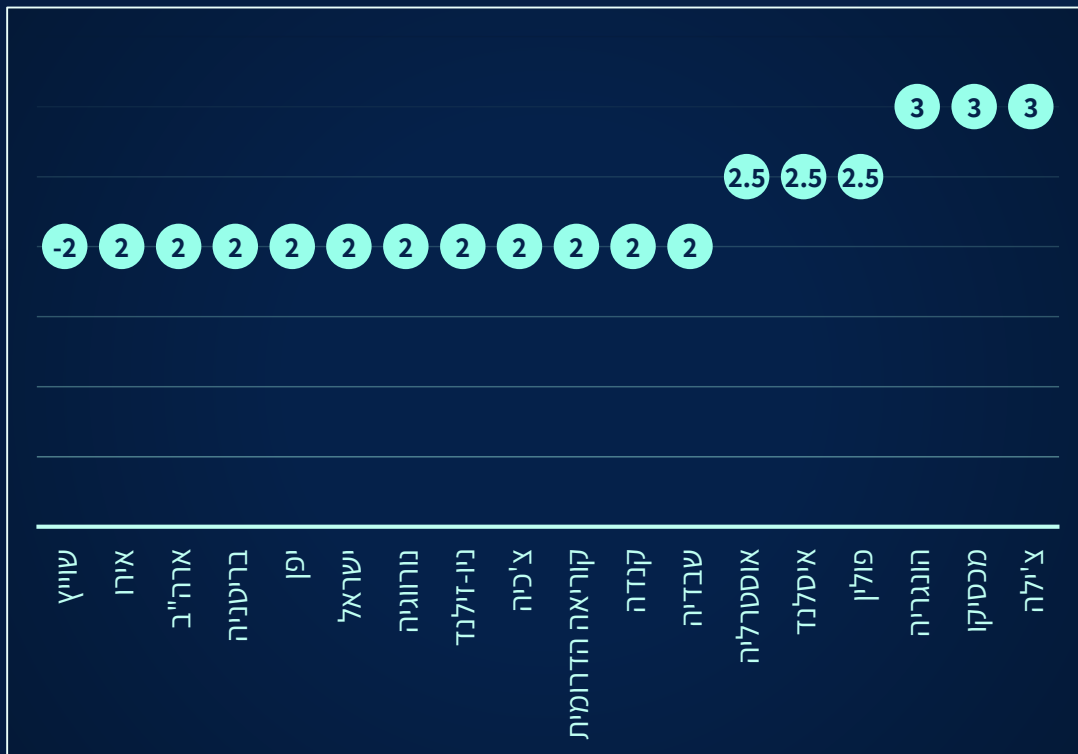


יעד של רמת מחירים, של תוצר נומינלי



מדד המחירים לצרכן הכולל הוא היעד המקובל

(מרכז) יעד האינפלציה במדינות נבחרות, 2000-2022



הרמה המקובלת היא 2 אחוזים

מהי הרמה הרצויה של יעד האינפלציה?

היתרונות ביעד גבוה יותר מ-2 אחוזים

- + התרחקות ממחסום האפס – יותר מרחב לניהול מדיניות מרחיבה
- + מאפשר התאמה ריאלית של השכר בהינתן קשיחות נומינלית כלפי מטה

החסרונות ביעד גבוה יותר מ-2 אחוזים

- העלאת יעד היא לטווח ארוך, קל יותר לקבוע ריבית שלילית זמנית
- אינפלציה גבוהה פוגעת יותר בשכבות החלשות
- אינפלציה גבוהה יוצרת עיוותים במחירים היחסיים

מהי הרמה הרצויה של יעד האינפלציה?

היתרונות ביעד נמוך יותר מ-2 אחוזים

- + מאפשר התאמה של רמת המחירים לשיפורים הטכנולוגיים
- + יעד גבוה דורש מדיניות מרחיבה שעלולה לסכן את היציבות הפיננסית

החסרונות ביעד נמוך יותר מ-2 אחוזים

- הסתברות גבוהה להיתקל במחסום האפס
- קושי בהתאמה של הגדלים הריאליים כשיש קשיחות כלפי מטה של המחירים
- כל שינוי ביעד כרוך בתהליך התאמה שיש בו עלויות, ועלול לפגוע באמינות המשטר והבנק המרכזי

האם לקבוע כיעד נקודתי, נקודה עם טווח, או רצועה

יעד נקודתי מחזק את המחוייבות של המדיניות לערך שנקבע

יעד נקודתי מסייע לעגן את הציפיות

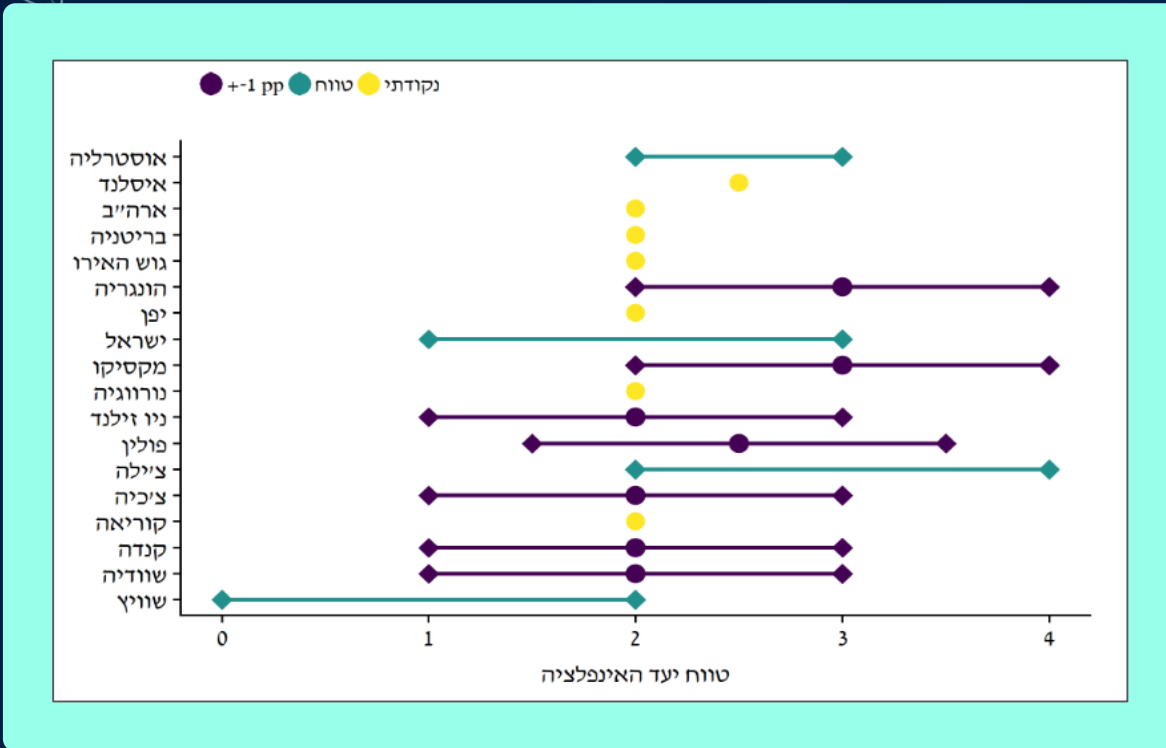
רצועה ללא ערך אמצע מאפשרת יותר גמישות לקובעי המדיניות

רצועה ללא ערך אמצע מגדילה אי-ודאות לגבי המדיניות

אפשר לחשוב גם על יעד לא סימטרי "פחות מ-2%" (בשוייץ),
"מתחת אך קרוב ל-2%" (ECB לפני 2020)

כיצד להגדיר את היעד ?

03



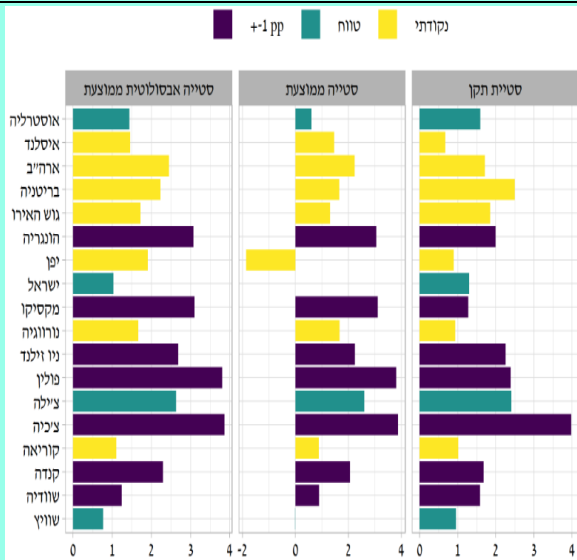
שונות בהגדרת היעד - עם/בלי טווח

הסטייה ממרכז היעד – בדרך כלל כאחוז

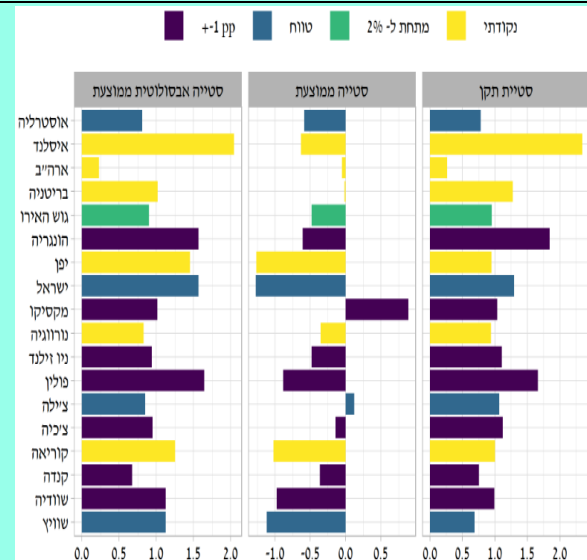
03



2021-4/2022



2011-2020



המקור: עיבודי בנק ישראל.

לאיזה טווח זמן?

מתוך חוק בנק ישראל (2010):

3. (א) מטרתיו של הבנק הן:

- (1) לשמור על יציבות מחירים, וזאת כמטרה מרכזית;
- (2) לתמוך במטרות אחרות של המדיניות הכלכלית של הממשלה, במיוחד צמיחה, תעסוקה וצמצום פערים חברתיים, בתנאי שלדעת הוועדה לא תהיה בכך פגיעה בהשגת יציבות המחירים לאורך זמן; לעניין זה, "יציבות מחירים לאורך זמן" - מצב שבו צופה הוועדה, על בסיס המדיניות המוניטרית שקבעה, ששיעור האינפלציה יהיה בתחום יציבות המחירים שנקבע כאמור בסעיף קטן (ב), בתוך תקופה שלא תעלה על שנתיים;

(3) לתמוך ביציבותה של המערכת הפיננסית ובפעילותה הסדירה.

(ב) הממשלה, בהתייעצות עם הנגיד, תקבע את תחום יציבות המחירים

לעניין סעיף קטן (א)(1).



תודה!