

כתיבה: נתן שבע, כלכלן | אישור: אליעזר שוורץ, ראש צוות | עריכה לשונית: מערכת דברי הכנסת

איך האינפלציה משפיעה על החיים שלנו?

אינפלציה היא מילה המתארת עליית מחירים מתמשכת

כאשר יש עליות מחירים מתמשכות, אותו סכום כסף שבאמצעותו רכשנו מוצרים מסוימים בעבר, יספיק לרכישת פחות מוצרים. כך נוצר המצב שהאינפלציה שוחקת את ערך הכסף שלנו, שכן ברוב המקרים השכר המשולם לנו תמורת עבודתנו אינו עולה בשיעור דומה לקצב ההתייקרות. יוקר המחיה לא בהכרח קשור לאינפלציה.¹ יוקר מחיה הוא רמת המחירים במדינה מסוימת בהשוואה לרמת המחירים במדינות אחרות. אינפלציה היא שיעור השינוי של המחירים לאורך זמן נתון. בשוויץ למשל רמת המחירים גבוהה יחסית למדינות אחרות, אך האינפלציה נמוכה יחסית, ונשארה כזו גם בשנתיים האחרונות בהשוואה לשאר המדינות.² לעומתה במדינות אפריקה (למשל בניגריה) רמת המחירים נמוכה, אבל האינפלציה גבוהה יחסית.³

אינפלציה נמוכה היא תנאי בסיסי ליציבות המשק ולצמיחתו, שכן היא:

- ✓ מגבירה את הוודאות בעת קבלת החלטות השקעה;
 - ✓ מאפשרת שמירה על ערך הנכסים;
 - ✓ תורמת ליציבות הכלכלית והפוליטית – לכן במדינות כמו טורקיה, ארגנטינה וזימבבואה, שבהן מחירי המוצרים עלו בעשרות אחוזים בחודש אחד, היציבות הכלכלית נפגעה ובעקבותיה גם היציבות הפוליטית.
- אינפלציה גבוהה במחירי מזון ודיור עשויה להרחיב את אי-השוויון, משום שרוב הכנסתם של משקי בית שהכנסתם נמוכה מופנית למזון ולדיור.

עד כמה אינפלציה היא מטרידה? ומהי היפר-אינפלציה?

"האינפלציה היא האויב מספר 1 שלנו, אם לא תחוסל תהרוס את המדינה, את הבתים שלנו, החופש שלנו והנכסים שלנו ובסוף את הגאווה שלנו"

בצורת וחרם הנפט של מדינות ערב בשנת 1973 גרמו לעלייה באינפלציה בארצות הברית, שבעקבותיה אמר הנשיא ג'ראלד פורד את הדברים שצוטטו לעיל.⁴ האינפלציה בארצות הברית בשנים 1974-1975 עלתה לקצב של 10%-12%.

¹ להרחבה: בת חן רוטנברג, [מבט על יוקר המחיה והשינוי במדד המחירים לצרכן בישראל](#), מרכז המחקר והמידע של הכנסת, 2022.

² Federal Statistical Office, [Swiss consumer price](#), accessed: June 16th 2023.

³ Central bank of Nigeria, [inflation rates](#), accessed: June 18th 2023.

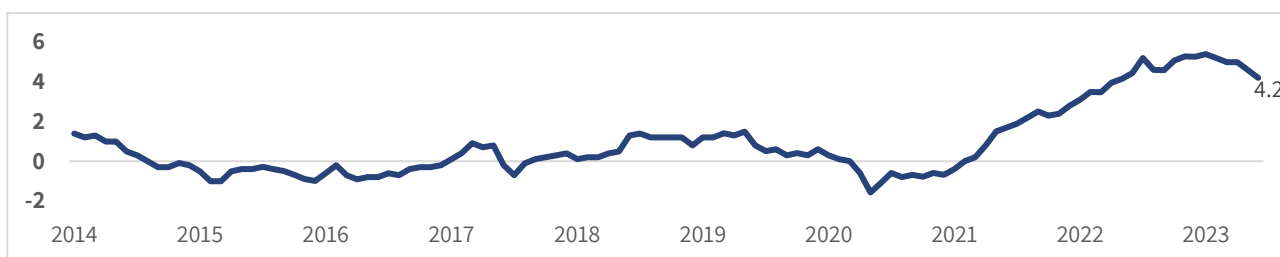
⁴ [The American presidency project](#), Gerald R. ford, October 11th 1974.

כיום, האינפלציה בישראל גבוהה יחסית לעומת העשור וחצי האחרונים, אבל היא נמוכה מאוד בהשוואה לשיא שהיה בשנות השמונים של המאה ה-20. בשנים 1980-1984 הייתה בישראל אינפלציה גבוהה מאוד – מצב המכונה היפר-אינפלציה – שהגיעה לשיא של 450% בשנת 1984. מחיר סל מוצרים ושירותים של משק בית ממוצע התייקר אז פי 5.5 בשנה (15% בחודש בממוצע). מחירי מוצרים ושירותים עלו מדי יום והיה חשש להתמוטטות הכלכלה. תקופת ההיפר-אינפלציה התחילה מעלייה בגירעון בשילוב עם הדפסת כסף, שמאז כבר נאסרה בחוק. **הגורם המרכזי להיפר אינפלציה הוא שילוב של הוצאות גבוהות של הממשלה ומנגד מדיניות של הדפסת כסף של הבנק המרכזי (עודף כסף מוזיל את מחירו).** תוכנית ייצוב כלכלית בשנת 1985 תרמה לעצירת האינפלציה, בין היתר באמצעות צמצום הגירעון, הקפאת שכר ומחירים, וקיבוע שער החליפין.⁵

איך מחושבת עליית המחירים במשק?

הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (להלן: הלמ"ס) מפרסמת ב-15 בכל חודש את מדד המחירים לצרכן (להלן: המדד), שבאמצעותו נמדד שיעור השינוי בעלות סל מוצרים ושירותים קבוע לעומת החודש הקודם.⁶ הסל מייצג את הצריכה הממוצעת של משקי הבית על בסיס סקר הוצאות משקי בית של הלמ"ס. השינוי במחיר הסל מייצג את עליית המחירים באותו חודש. כאשר בוחנים את עליית המחירים, נהוג להתייחס לקצב עליית המחירים השנתי, כלומר זה המייצג את השינוי במחירים ב-12 החודשים האחרונים (לדוגמה: ינואר 2021 עד ינואר 2022).

מדד המחירים לצרכן (שיעורי שינוי, 12 חודשים אחרונים)⁷



משנת 2014 ועד השפל במאי 2020, בתקופת משבר הקורונה, שיעור האינפלציה השנתי היה בין 1.6% עד 2.2% ואז החל לעלות. בשנת 2022 השינוי במדד היה 5.3%. מחיר סל המוצרים המחושב בידי הלמ"ס היה אפוא גבוה ב-5.3% ממחיר אותו סל בשנת 2021. ביוני 2023 התמתן מעט שיעור האינפלציה המצטבר (12 חודשים אחרונים) ל-4.2%. בהשוואה למדינות ה-OECD, בשנתיים האחרונות האינפלציה בישראל הייתה נמוכה יותר, בעיקר בשל הסכמי

⁵ בנק ישראל, [מספרים שהייתה פה היפר אינפלציה](#), כניסה: 12 ביוני 2023. גירעון הוא מצב שבו הכנסות המדינה שמגיעות בדרך כלל ממסים נמוכות מהוצאותיה במסגרת תקציב המדינה. ברוב השנים קיים גירעון ממשלתי. על מנת לממן את הגירעון מגייסת המדינה חוב, כאשר אם הוא עולה בחדות, המשמעות היא גיוסים רבים יותר ועלייה בדרישה של שער הרבית שהמשקיעים מבקשים בתמורה.

⁶ אם ה-15 בחודש הוא יום שבת או חג, המדד מתפרסם ביום שישי או בערב החג בשעה 14:00.

⁷ בנק ישראל, [אינפלציה – שיעור שינוי, 12 חודשים אחרונים](#), כניסה: 18 ביולי 2022.

הגז הטבעי, שהגנו מפני זינוק במחירי החשמל, שנגרם בין היתר בשל המלחמה באוקראינה. בחודשים האחרונים ניכרת ירידה מהירה יחסית בשיעור האינפלציה במדינות ה-OECD ובישראל האטה מסוימת בשיעורה.⁸

למה כולם מרגישים שהשינוי במחירים במכולות וברשתות השיווק גבוה מהמדד?

סל המוצרים של הלמ"ס, שלפיו מחושב המדד, כולל 1,300 מוצרים ושירותים.⁹ לשם השוואה, בארצות הברית הסל כולל 80,000 מוצרים.¹⁰ הסל מורכב ממוצרים מענפים שונים, ולכל אחד מהם ניתן משקל שונה (לפי הרכב הסל של משק בית ממוצע שנמדד בסקר הוצאות משקי בית). למשל הדיור הוא כרבע מהמדד, סעיף המזון (כולל ירקות ופירות) וסעיף תחבורה ותקשורת – כ-18% כל אחד.¹¹ לעיתים ההרגשה היא כי המדד אינו מייצג את עליות המחירים בפועל, אולם זה קורה כי אנו לא רוכשים את כל הסל באותה תדירות. כך למשל אנחנו לא טסים מדי חודש לחו"ל ואיננו רוכשים טלוויזיה בכל יום, ולכן אם המחירים של מוצרים אלה יורדים, איננו חשים בכך. לעומת זאת, אנו מבקרים כמה פעמים בשבוע במכולת או ברשת שיווק המזון וכשהמחירים שם עולים אנחנו יותר רגישים לשינוי.

מדוע האינפלציה במגמת עלייה מזה שנה וחצי?

אחרי יותר מעשור של יציבות מחירים בכל העולם, בשנת 2022 האינפלציה החלה לעלות מכמה סיבות:



מדיניות פיסקלית מוניטרית

מדיניות מרחיבה

בעקבות משבר הקורונה ממשלות ובנקים מרכזיים רבים הרחיבו את התמיכות ואת התשלומים לציבור. מדיניות מרחיבה זו העלתה את כמות הכסף במשק, העניקה כסף לאזרחים, ובכך הורידה את שווי. הורדת שווי הכסף מובילה להעלאת מחירי מוצרים ושירותים אחרים.



אירועים גיאופוליטיים

המלחמה בין רוסיה לאוקראינה

המלחמה הביאה לעלייה במחירי הסחורות, בעיקר במחירי האנרגיה והמזון. בעקבות זאת עלו מחיריהם של מוצרים רבים.



השלכות של נגיף הקורונה

מחסור זמני במוצרים

שיבוש באספקת מוצרים עקב השבתת מפעלים הוביל למחסור זמני במוצרים, שהוליד עליית מחירים.

עלייה במחירי ההובלה

עקב השבתת קווי התעופה ועלייה ברכישות.

עלייה בצריכה

ההתאוששות מהקורונה הובילה לעלייה בצריכה, ובעקבותיה לעליית מחירים.

⁸ OECD, Prices and Purchasing Power Parities, Consumer Price Indices, accessed: June 15th 2023.

⁹ הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, [מדד המחירים לצרכן והסברים](#), כניסה: 12 במרץ 2023.

¹⁰ US Bureau of Labor Statistics, [What goods and services does the CPI cover?](#), accessed: March 12th 2023

¹¹ הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, [עדכון סל המחירים לצרכן – ינואר 2023](#), 13 בפברואר 2023. סעיף הדיור במדד כולל את מחירי השכירות ולא את מחירי הדירות בפועל, שמחושבים במדד נפרד.

מחירי ההובלה והאנרגיה ירדו והקורונה נעלמה, אז למה האינפלציה עדיין גבוהה?

ראשית, עדיין ניכרת השפעתה של עליית מחירי המזון על המדד. העלייה הגיעה בעקבות המלחמה באוקראינה, אבל חלק מעליות המחירים כבר אינן קשורות לענפים כמו אנרגיה (מחירי הדלקים) או מזון. מחירי השכירות עלו, ומחירי שירותים כמו תעריפי ביטוח דירה או תעריפי אנשי מקצוע עלו גם הם.¹² כאשר ההשפעות החד-פעמיות חולפות והאינפלציה אינה יורדת נהוג לומר כי מדובר באינפלציה דביקה (sticky inflation). אינפלציה זו קשורה, בין היתר, למחירי שירותים שמתעדכנים אחת לתקופה (כמו מחירי ביטוח, שכירות או שירותים רפואיים), בשונה ממחירי המזון והאנרגיה, שמחירים משתנה בתדירות גבוהה.

לעיתים אינפלציה יכולה להיות קשורה גם לשוק העבודה ועל כך ראו בהמשך. נוסף על כך, עליית מחירי הסחורות החלה בשל שיבושים באספקה ובהמשך הובילה לעלייה בשכר. לאחר זמן מה, מחירי הסחורות החלו לרדת, אולם בשל עליית השכר החלו מחירי השירותים (שהם פחות סחירים) לעלות, שכן רכיב עלות העבודה בשירותים גבוה יחסית לזה שבמוצרים.

אילו עוד סיבות יכולות לגרום עליית אינפלציה?

בצורת, מלחמה, מחסור במשאבי טבע, מגיפה וכיוצא באלה, עשויים להשפיע על רמת האינפלציה אולם יש גם סיבות כלכליות אחרות.

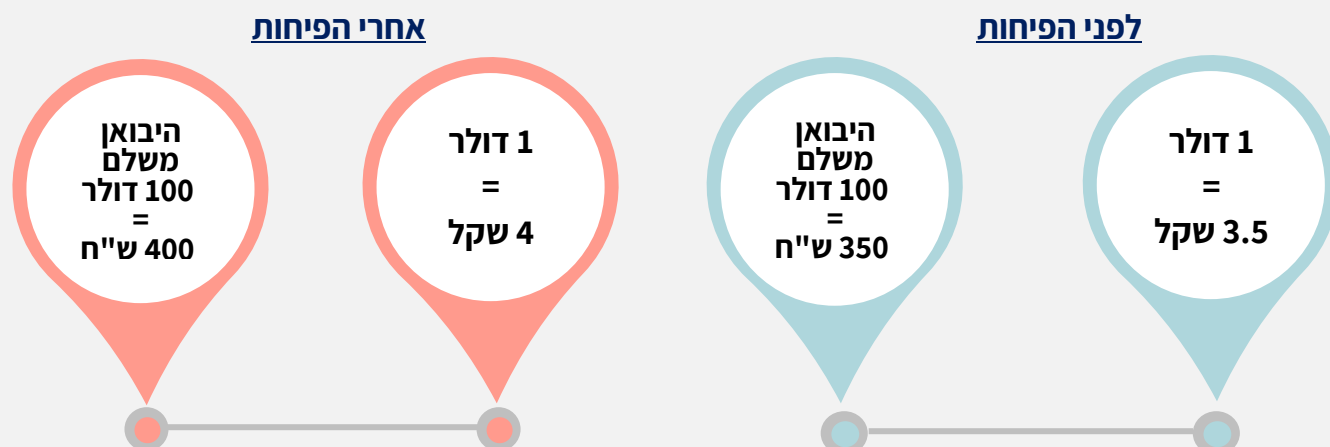
פיחות בשער המטבע המקומי

פיחות הוא ירידה במחירו של המטבע המקומי בהשוואה עם המטבעות האחרים

איך פיחות גורם לעליית מחירים?

עלייה בשער של הדולר אל מול השקל, למשל, מוסיפה ישירות לעליית מחירים של מוצרים מיובאים (כמו ביגוד) או באופן עקיף (מוצרים המיוצרים בישראל, שחומרי הגלם שלהם מיובאים). לדוגמה:

יבואן שרוכש סחורה ב-100 דולר:



המחיר בשקלים שמשלמים היבואנים גבוה יותר, ולכן היבואנים מעלים מחירים. ההערכה היא שכל עלייה של 1% בדולר מתורגמת לשינוי של 0.2% במדד (אומדן התמסורת). כלומר, אם הדולר מתחזק ב-5% האינפלציה עולה ב-1% בלי קשר ליתר הגורמים המשפיעים.¹³

מה הן הסיבות לפיחות?

- ✓ העלאת ריבית בארצות הברית בקצב מהיר יותר מהעלאת הריבית בישראל;
- ✓ שינויים בענף ההייטק, כי משקלו בישראל גבוה יחסית למדינות אחרות;
- ✓ גידול בהשקעות של הגופים המוסדיים בישראל בחוץ לארץ, על חשבון המשק המקומי;¹⁴
- ✓ ירידה בזרימת הכספים מחוץ לארץ לישראל ושינוי בטעמי המשקיעים;
- ✓ עלייה בחוסר הוודאות והסיכון הפוליטי שנוצר סביב הרפורמה המשפטית, לרבות מחאה ציבורית, הוביל להורדת תחזית דירוג האשראי של ישראל על ידי סוכנות הדירוג מודי'ס ולהיחלשות השקל מול הדולר. מנגד, מגעים לפשרה ברפורמה או צפיות להשהיית הובילו לחיזוק השקל.¹⁵

נתונים כלכליים של המשק

נתונים כלכליים טובים מביאים לחיזוק המטבע המקומי

צמיחה גבוהה, אבטלה וגירעון נמוכים מעידים על נתונים כלכליים טובים, ומשמעותם לרוב גם מטבע מקומי חזק. בעשור האחרון, עד תחילת 2023, שער השקל התחזק מול הדולר בעקבות הצמיחה הכלכלית.

נוסף לכך, יצוא שירותים נרחב של ענף ההייטק בשנים האחרונות ("אקזיטים" של חברות הייטק), עלייה חדה ביצוא הביטחוני בעקבות המלחמה באוקראינה ותחילת יצוא הגז הטבעי בשנת 2020, הובילו **לעלייה בהכנסות המדינה ולגידול חד בעודף בחשבון השוטף** (הפער בין כספים הנכנסים לישראל לבין כספים היוצאים מישראל). כל אלה הגבירו את אמון המשקיעים הזרים במדינה. זרימת הון זר למדינה מעלה את הביקוש לשקל, ושומרת על ערכו.

לעומת זאת, מדיניות כלכלית לא נכונה של הממשלה, עלייה בהוצאות ובגירעון הממשלתי, מדיניות לא אחראית של הבנק המרכזי – כמו איחור בהעלאת ריבית, או מיתון עשויים להחליש את המטבע המקומי, ואף להוביל למשיכת הון של משקיעים זרים. התחזקות הדולר מול השקל מובילה ללחצים אינפלציוניים.

¹⁴ בנק ישראל ורשות שוק ההון פרסמו דוח המעודד את המוסדיים להשקיע בחוץ לארץ: "לאור ריבוי אפשרויות ההשקעה בחו"ל ולנוכח הגידול המתמיד בהיקף הנכסים, יש להמשיך ולעודד גיוון של תיקי הנכסים ולבחון את מידת האפקטיביות של האסדרה הקיימת". בנק ישראל, [דוח היציבות הפיננסית, המחצית השנייה של 2022](#), תיבה 3: יד ביד נצעד – בחינת הדמיון בתיקי הנכסים של הגופים המוסדיים ומשמעותו, פברואר 2023.

¹⁵ נגיד בנק ישראל, פרופ' אמיר ירון, [כנס מכון אהרון 2023 – מצגת](#), שקף 18, בנק ישראל, 13 ביוני 2023.

מהו יעד האינפלציה?

כדי לשמור על יציבות המחירים קובעת הממשלה, בהתייעצות עם נגיד בנק ישראל, יעד יציבות מחירים לאורך זמן (יעד האינפלציה). מאז 2003 שיעור יעד האינפלציה הוא 1%-3%, גם מדינות אחרות מציבות יעד, אבל הוא שונה בין מדינות.¹⁶ הרעיון הוא ששיעור האינפלציה יהיה בתחום היעד, ואם שיעור האינפלציה חורג מתחום היעד – המטרה היא להחזירו לתחום תוך שנתיים לכל היותר. אחד הכלים המרכזיים שבאמצעותם בנק ישראל מתמודד עם האינפלציה הוא העלאת ריבית.¹⁷ קביעת יעד האינפלציה והניסיון לשמור עליו נועדו בראש ובראשונה, להפחית את אי-הוודאות של משקי הבית והעסקים בקבלת החלטות.

מה הקשר בין הריבית למחירים?¹⁸



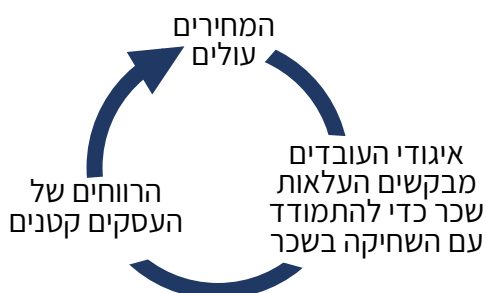
¹⁶ בנק ישראל, יעד האינפלציה – חשיבה מחדש, 2007.

¹⁷ כלי נוסף שבו משתמשים הבנקים בעולם כדי להתמודד עם האינפלציה הוא מכירת אגרות חוב לגופים בנקאיים, כדי להקטין את כמות הכסף שבידיהם, וכדי להאט את מתן האשראי לעסקים ולהפחית את כמות הכסף בשוק.

¹⁸ להרחבה: נתן שבע, איך הריבית משפיעה על החיים שלנו, מרכז המחקר והמידע של הכנסת, פברואר 2023.

מה יכול לשמר את האינפלציה לאורך זמן?

בכלכלה יש חשיבות רבה לציפיות. למשל, אם כולם צופים כי מחירי המכוניות או מכשירי הסלולר יעלו הם יקדימו את הרכישה להיום, ובכך יגבירו את הביקוש ויביאו לעלייה במחירים. מצב זה ילבה עוד את האינפלציה, ושוב יקדים הציבור את הרכישות מהחשש שהמחירים ימשיכו לעלות – וכך המעגל נמשך. מעגל נוסף של עליות מחירים יכול להיות בשוק העבודה באמצעות דרישות להעלאה בשכר. אפשר לראות זאת בתרשים:¹⁹

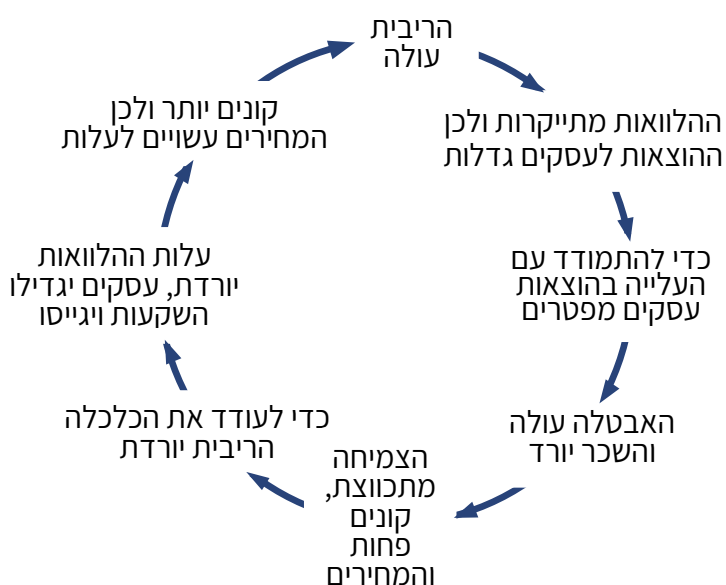


התופעה המוצגת בתרשים מעלה נקראת **ספירלת שכר** או ספירלת מחירים. המחירים עולים, העובדים מבקשים העלאה כדי להתמודד עם השחיקה בשכרם, המעסיקים מעלים מחירים כדי לממן את העלייה בשכר ואז שוב העובדים מבקשים העלאה וחוזר חלילה.

חלק מעליות המחירים בעולם בתקופה האחרונה יכול להיות מוסבר גם באמצעות עלייה בשכר בשל המחסור בעובדים בענפים שונים, לאחר היציאה ממשבר הקורונה (בארץ בלט זינוק בשכר בענף ההייטק). נכון לחודש יוני 2023, בנק ישראל לא צופה מצב של ספירלת שכר במשק על רקע הסכמי השכר שנחתמו לאחרונה בשירות המדינה.²⁰

למרות האמור לעיל, במחקר של קרן המטבע הבין-לאומי שפורסם לאחרונה נבדק האם ספירלת השכר התקיימה בשורה של מקרים מאז 1960 ועד היום.²¹ המחקר מצא כי רק במיעוט של מקרים הייתה עלייה עקיבה בשכר ובמחירים,²² וברוב המקרים השכר עלה בשיעור דומה לאינפלציה והשכר הריאלי לא השתנה.

ואכן, בשנה האחרונה עליית השכר בישראל דומה לעליית מדד המחירים לצרכן, אבל השכר הריאלי נותר יציב. הכלי המרכזי המשמש לעצירת ספירלת השכר הוא העלאת ריבית, כדי לגרום להאטה כלכלית שתסייע בהורדת המחירים, כפי שמפורט בתרשים משמאל:



¹⁹ OECD, [OECD Employment Outlook 2022](#), pp. 36, September 9th 2022

²⁰ בנק ישראל, [הרצאת נגיד בנק ישראל](#), כנס מכון אהרון, 14 יוני 2023.

²¹ IMF, [Wage – price spirals: what is the historical evidence?](#), November 2023

²² עלייה עקיבה בשכר ובאינפלציה הוגדרה כעלייה בשלושה מתוך ארבעה רבעונים עוקבים.

הריבית כבר עלתה עשר פעמים מ-0.1% ל-4.75% אז כיצד האינפלציה לא נעלמה?

חולף פרק זמן עד שהעלאת ריבית (או הורדתה) משפיעה על הכלכלה, מכיוון שמשקי הבית והעסקים מתאימים עצמם למצב החדש בהדרגה. כך למשל, עלייה של 100 ש"ח בהחזר המשכנתה, שנגרמה מעליית הריבית, לא משפיעה על צמצום ההוצאה של משפחה. כאשר הריבית עולה עוד והשינוי בהחזר המשכנתה מגיע למשל ל-500 ש"ח, כבר מצמצמים הוצאות אחרות, כמו יציאה למסעדות או לנופשים. גם המעסיקים אינם מפטרים עובדים מיידית בשל עליות הריבית, מכיוון שתהליך של גיוס עובדים חדשים והכשרתם הוא ארוך ויקר.

לפי ההערכה במחקרים אחדים, חולפות שנה עד שנתיים עד שהשינויים בריבית משפיעים על הכלכלה השפעה מרבית.²³ במחקר אחר נמצא כי **חולפים 29 חודשים בממוצע מרגע העלאת הריבית הראשונה עד שהמחירים**

מגיעים לשפל – והירידה המרבית במדד הייתה 0.9% אחרי כל עלייה של אחוז בריבית.²⁴

בישראל הגידול באשראי של עסקים ומשקי בית בשנת 2022 היה מהיר יחסית, ולכן העלאת ריבית עשויה להשפיע במהירות על מצבם הפיננסי של עסקים ושל משקי בית. נוסף לכך, בישראל חלק גדול מהחוב של עסקים ומשקי בית הוא בריבית צמודה (לריבית הפריים או למדד המחירים לצרכן), ועל כן ההשפעה של העלאת הריבית על התנהגות משקי הבית גבוהה יותר.

מדוע בנק ישראל אינו מעלה את הריבית בשלב אחד, ב-3% למשל, ומקצר את התהליך?

בנק ישראל וגם הבנקים המרכזיים במדינות אחרות פועלים בסביבה מאתגרת. מצד אחד, הנתונים שהם מקבלים הם נתונים מהעבר, ומצד אחר, השפעת הריבית באה לידי ביטוי כעבור חודשים ארוכים. לכן, זיהוי שיווי המשקל הנכון בין האטת האינפלציה, גובה הריבית ועוצמת הפגיעה במשק הוא אינו דבר פשוט. עלייה גדולה מדי בריבית יכולה לגרום לפגיעה גדולה מדי במשק. לעומת זאת, עצירה של ההעלאות מוקדם מדי יכולה גם היא לפספס את המטרה. מטרה של בנק ישראל היא לגרום להאטה בצמיחה, למיתון קצב עליות השכר, וכן גם לפיטורים, אבל לא לגרום למיתון עמוק. יש שתי שיטות להעלאת ריבית: אחת היא העלאה מתונה בתחילה, ולאחר מכן העלאה מהירה יותר, והאחרת היא העלאה מהירה בהתחלה ולאחר מכן העלאה מתונה יותר ("front loading"), בדומה להסרת פלסטר מהגוף (באופן מהיר או איטי).

במחקרים אחדים נמצא כי העלאת ריבית מהירה מובילה ל"נחיתה רכה" יותר בפעילות הכלכלית, בהשוואה להעלאות ריבית מתמשכת והדרגתית. כך, באירוע האינפלציה שהחל בתחילת 2022, בנקים מרכזיים רבים העדיפו לנהוג בשיטת של העלאת ריבית מהירה יחסית.²⁵

²³ Reserve Bank of Australia, [The transmission of monetary policy](#), accessed: May 7th 2023.

²⁴ International journal of central banking, [Transmissoion Lags of Monetary Policy: A Meta-Analysis Tomas Havranek and Marek Rusnakb](#), December 2013.

²⁵ בנק ישראל, [דוח שנתי 2022](#), פרק ג' – האינפלציה והמדיניות המוניטרית, מרץ 2023.

אם אינפלציה אינה טובה למשק אז ירידת מחירים היא דבר טוב?

לא בהכרח. בסופו של דבר, האוכלוסייה בישראל גדלה משנה לשנה, יש יותר אנשים שצורכים, יותר אנשים שעובדים, הכלכלה צומחת, הביקושים עולים ובעקבות זאת יש גם עליות מחירים. במצב שבו המחירים יורדים, הצרכנים יעדיפו להמתין ולא לרכוש מוצרים, בציפייה לירידת מחירים נוספת בעתיד וכשקונים פחות הכלכלה מתכווצת. התוצאה היא שהחברות יבצעו פחות השקעות ויגייסו פחות עובדים, דבר שעשוי להוביל לעלייה באבטלה, ובעקבות זאת לירידה נוספת בצריכה ולהעמקת המיתון.

ביפן למשל האוכלוסייה מזדקנת, ויש מיעוט ילודה, ולכן האוכלוסייה נוטה לצרוך פחות ולחסוך יותר. עד לפני שנה האינפלציה שם כמעט לא עלתה במשך שנים ארוכות, למרות ניסיונות הממשלה לעודד את הפעילות הכלכלית.²⁶ עם זאת, שיפורים טכנולוגיים עשויים להביא הן לצמיחה כלכלית והן לירידה במחירים עקב התייעלות והגדלת הפריזון. כך, בעת תחילת השימוש באינטרנט חלה צמיחה כלכלית גבוהה, לצד יציבות או ירידה במחירים.

מתי הבנקים המרכזיים יפסיקו להעלות את הריבית?

אין לדעת. בסופו של דבר, בנק ישראל והבנקים המרכזיים האחרים שואפים להגיע לכך שהאינפלציה תהיה בשליטה ובטווח היעד שנקבע. אחד המדדים לכך הוא שהריבית הריאלית (הריבית במשק בניכוי האינפלציה החזויה),²⁷ תהיה חיובית – לפחות, אם לא מעבר לכך.

²⁶ ADBI Institute, [Three Arrows of "Abenomics" and the structural reform of Japan: Inflation targeting policy of the central bank fiscal consolidation](#), and growth strategy, August 2014.

²⁷ ציפיות אינפלציה מחושבת בדרך כלל באמצעות ממוצע הכלכלנים בשוק; ציפיות בשוק ההון הנגזרות מפער התשואות בשוק האג"ח הממשלתיים הצמודות והלא-צמודות לתקופות מסוימת, והריביות של הבנקים.