

מה בנק ישראל יכול לעשות כדי לחזק את השקל?

לנגיד יש שני כלים עיקריים למנוע את הפיחות בשקל, העלאת ריבית ומכירת מט"ח. עם זאת, הוא לא יכול להשתמש בהם בחופשיות • במצב הקיים יש חשש שכל ניסיון של הנגיד לחזק את השקל יתפס כהסכמה עם החששות בשווקים

איילת ברין | N12 | פורסם 23/02/23 13:30



הבחירה של נגיד בנק ישראל: מה לעשות כשהשקל יורד? | צילום: רויטרס

בחודש האחרון נחלש השקל בכ-8%, נתון שמדליק נורות אדומות במערכת הכלכלית כולה, אבל בעיקר במשרד אחד - זה של נגיד בנק ישראל, הפרופ' אמיר ירון. הרפורמה המשפטית עברה בקריאה ראשונה ומול ההצבעה המחאה התעצמה. חוסר הוודאות הפוליטי פוגע בחוזקו של המטבע הישראלי וחלק מהכלים להתמודד עם כך נמצאים בידי של הנגיד, אך הם לא מושלמים.

"בנק ישראל נמצא במצב מאוד עדין וקשה", אומר ל-N12 הפרופסור ערן ישיב, פרופסור לכלכלה באוניברסיטת תל אביב וחבר במרכז המקרו של המוסד האקדמי המוביל 'לונדון סקול אוף אקונומיקס'. "שער חליפין הוא משתנה שמסתכל קדימה. כשאנחנו קונים לחם, אנחנו מוכנים לשלם עבורו X שקלים כרגע, ונאכל אותו מחר. כשקונים שקלים, אמנם מקבלים כרגע שקל ביד, אבל המחיר שלו מסתכל בעיקר על מה שצפוי לקרות בעתיד - בישראל של עוד חודש, שנה, או יותר".

האפשרות הראשונה: להעלות ריבית

הפרופסור ישיב מציג שני מצבים קודמים שבהם התמודדה ישראל עם פיחות בערך השקל: המשבר הפיננסי העולמי ב-2008, והמשבר הכלכלי של שנות ה-2000. ב-2008 משבר כלכלי עולמי פקד בעצימות נמוכה יותר גם את הכלכלה הישראלית, ובתחילת שנות ה-2000 ישראל חוותה התאוששות איטית במיוחד של הכלכלה ממשבר עולמי, בצל אינתיפאדה ופזרנות ממשלתית.



"ישראל בסיכון, לא בוודאות, לתרחישים מסוג זה. אם בנק ישראל נשאר עצמאי לא תהיה לו ברירה אלא להעלות את הריבית, ולהעלות הרבה", חוזה הפרופסור ישיב. האטרקטיביות של השקל בעיני משקיעים מושפעת בין השאר מפער הריבית שלו מול מטבעות אחרים בעולם. ככל שהריבית על השקל גבוהה יותר כך הוא יהיה שווה יותר בעיני משקיעים, וערכו אמור לעלות. עם זאת, העלאת הריבית האחרונה לא עזרה לשקל להתרומם, וגם אחריה המטבע ירד מול הדולר.

ישיב מסביר כי העלאות ריבית יכולות גם לייצר אפקט חמור יותר: "העלאת הריבית היא קצת דו-משמעית עכשיו. מצד אחד זו תגובה טבעית, ששולחת מסר שבנק ישראל מתנהל בצורה אחראית ועצמאית. מצד שני, זה אומר שהבנק מודה שיש בעיה, שהמהלכים המשפטיים יוצרים סיכון גבוה, והוא מאותת שהוא מסכים עם השוק. השאלה היא איזה מסר יהיה זה שיתקבע בשיח, בנק ישראל עצמאי - או בנק ישראל נגרר".

הנשק השני של בנק ישראל

מלבד הריבית, בנק ישראל יכול להשפיע על שער המטבע על ידי קנייה ומכירה של מטבע חוץ. כשבנק ישראל קונה שקלים ומוכר דולרים הוא מגדיל באופן מלאכותי את הביקוש לשקל ובכך מעלה את שערו. לחילופין, בשנים האחרונות שבהן השקל היה מטבע חזק במיוחד ובבנק ישראל חששו שהוא חזק מידי, הבנק רכש מט"ח (מטבע חוץ) ומכר שקלים כדי להוריד את המחיר של השקל. כעת לבנק ישראל יש חרבות אדירות של מטבע חוץ בגובה כ-200 מיליארד דולר, אותן הוא יכול למכור.

הפרופסור יוסי שפיגל מהפקולטה לניהול באוניברסיטת תל אביב, שמתעסק בניתוח התנהגות חברות בשווקים, חושש מהמסר שהתערבות בשוק המט"ח עלולה לשגר: "אני חושב שבנק ישראל יהסס להתערב בשלב זה. לא ברור עדיין אם מדובר בפיחות זמני או קבוע בשקל. אם זה פיחות זמני, התערבות היא בהחלט במקום כדי להחליק את הזעזועים. אבל אם מדובר בשינוי קבוע - הוא לא יוכל לנצח להמשיך להגן על המטבע.



בנק ישראל יכול למכור דולרים ולקנות שקלים. אילוסטרציה | צילום: 123RF

"בתקופה כזו, לאור כל מה שקורה, יכול מאוד להיות שזה יהיה מסר בעייתי לחברות. יתכן שהשוק יפרש את זה בתור איזושהי אזעקה שבנק ישראל משמיע, והוא לא משמיע אותה לעתים קרובות", הוא ממשיך. שפיגל מספר כי החברות ממילא נמצאות "על קוצים", ובעיתונות הכלכלית מכתירים את השקל כ-"לוזר". "כל החברות גם קוראות עיתון כמונו, הן יודעות מה המצב, אם הן רואות שבנוסף לכל היוזמות חקיקה המהירות שיש, יש גם איזושהי התערבות בשווקים, אז זה רק יחזק אצלהן את התחושה שיש כאן חוסר ודאות ולא ברור מה יוליד יום".

לטפל במצב בלי לצאת בהצהרות

בניגוד לריבית, בנק ישראל לא חייב להכריז אם וכמה דולרים הוא מכר, והאפקט ההצהרתי של הכלי הזה אמנם קיים אך הוא יכול להיות פחות משמעותי. מצד שני, העלאות הריבית היום מתרחשות מסיבות רבות, ועל כן העלאת הריבית, לפחות כרגע, לא מקושרת ישירות למצב השקל.

הפרופסור ישיב מעריך כי יתכן שהנגיד ירון יבחר לשלב בין הכלים: "אני חושב שבשלב הראשון הוא ירצה להשתמש יותר בריבית. אבל אם יקח דוגמה מסטנלי פישר, וזה אדם שכדאי לקחת ממנו דוגמה, הוא ישתמש גם בכלי המט"ח. מה גם שהמט"ח הוא כלי פחות הצהרתי - הוא לרוב לא חייב להגיד כמה הוא קנה ומכר, יש יותר עמימות".

הפרופסור שפיגל מאמין שהצעד האפקטיבי ביותר להפסקת התרסקות השקל היא השהיית הרפורמה המשפטית. למרות, שגם במצב כזה אומר שפיגל, ישראל כבר עברה נזק בלתי הפיך: "זורה הרוח קוצר סופה. לדאבוני הנזק כבר נגרם. כל החברות הזרות כבר חושבות שבישראל דברים יכולים להשתבש מהיום למחר, שתוך חודש אפשר לעשות פה מהפכה. ה"מותג" של ישראל כאומת סטרט אפ מתקדמת וליברלית חטף מכה. מה גודל המכה? אנחנו עוד לא יודעים".

רגע לפני שאתם הולכים, אל תפספסו את ההזדמנות לקרוא עוד תוכן מעולה



