

תיבה א'-2: כיצד מודעות הציבור לאינפלציה משפיעה על אופיה?

המושג אינפלציה מבטא התייכרות של כלל המוצרים, השירותים והנכסים. אולם השינוי ברמת המחירים מבטא, בכל נקודת זמן, עירוב של שני סוגים שונים בתכלית של שינויי מחירים: שחיקה בערך המטבע, שמשמעותה שינוי בו-זמני של כלל המחירים במשק, אבל גם שינויים במחירים היחסיים של מוצרים ושירותים שונים (שיכולים להשפיע על רמת המחירים הכללית).

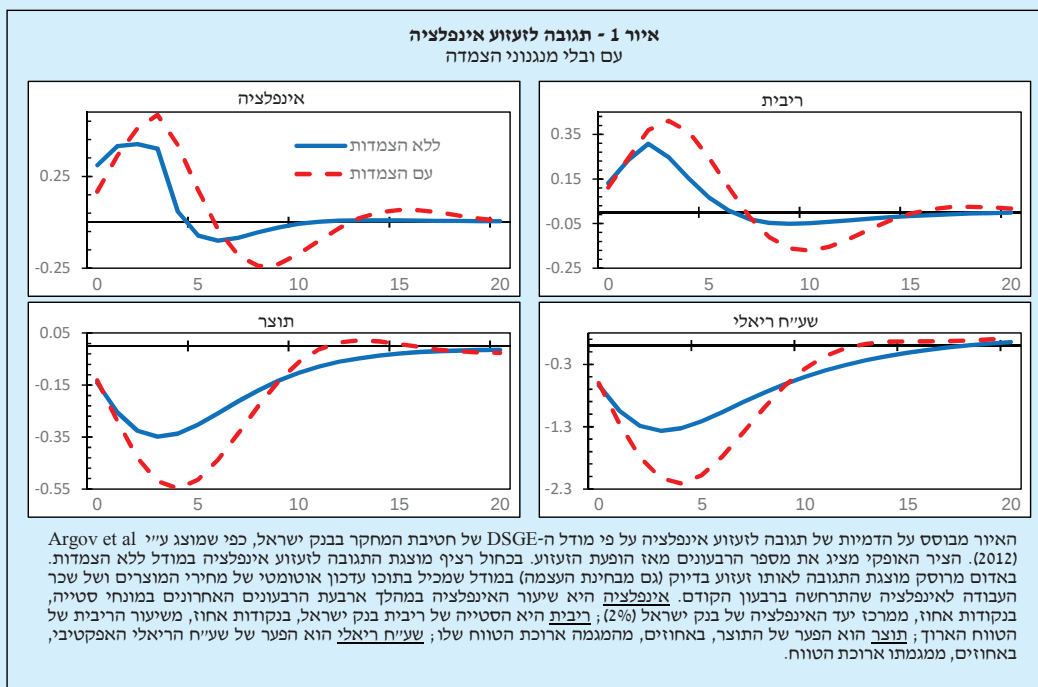
שינויים במחירים יחסיים נובעים משתי סיבות עיקריות, והן רלוונטיות גם לסביבת אינפלציה נמוכה. סיבה אחת היא התפתחות שמשפיעה על ההיצע או הביקוש בענף מסוים – זעזוע "אידיסינקרטי" המחולל שינוי במחירים יחסיים בתגובה על אירוע ריאלי (כדוגמת עלייה של מחירי הנפט בגלל מחסור עולמי). סיבה נוספת היא קשיחות מחירים של הטווח הקצר, שמשמעותה כי מחירים שונים מתעדכנים בתזמונים שונים.

אינפלציה שבה הרכיב הדומיננטי הוא שינוי מחירים רוחבי נוטה להיות יותר קשה לייצוב. שכן אינפלציה כזאת נוטה להיתפס כמקיפה ומתמשכת, ולכן מלווה בעדכון מתמיד של המחירים לשם מניעת שחיקתם. כנגד זאת, אינפלציה שבעיקרה מבטאת שינויי מחירים יחסיים משקפת שינויים ענפיים. במקרה כזה, אם האינפלציה הצפויה נותרת נמוכה, בזכות מדיניות מתאימה של הבנק המרכזי, המחירים היחסיים יפסיקו להשתנות כאשר הביקוש וההיצע יתכנסו לשינוי משקל חדש. כך גם האינפלציה עצמה תתייצב, לאחר שיושלם תהליך התאמות המחירים השונים להתפתחויות הכלכליות. כאשר שינוי במחיר יחסי הוא בתשומה רוחבית כדוגמת נפט, אכן יש לכך השפעה המייקרת מגוון מוצרים ושירותים. אבל ההשפעה הרוחבית של התייכרות כזאת תלויה בריסון הפעילות, ולכן לא תוביל בהכרח להתייכרות גורפת ומתמשכת. ואולם, אם אינפלציה שמתחילה כביטוי של שינוי במחיר היחסי מלווה בפגיעה מסוימת באמון לגבי נחישות הבנק המרכזי לייצבה, היא עלולה להפוך למתמשכת.

הדוח השנתי של הבנק לסליקה בין-לאומית, BIS (2022, ch. II), מבחין בין שני סוגי האינפלציה. בהבחנה זו הוא מתייחס להבדלי התנהגות המסבירים את הקושי בייצוב אינפלציה המשקפת שינוי מחירים רוחבי: עלייה בסביבת האינפלציה מעודדת את הציבור והפירמות להשתמש במנגנוני הצמדה להגנה מפניה. מנגנוני ההצמדה הם אמצעי לעדכון מחירי מוצרים ושירותים לפי האינפלציה הידועה, כלומר מהתקופה הקודמת. מטרת ההצמדות היא למנוע מהאינפלציה לשחוק את הערך הריאלי של מוצרים, שירותים ונכסים. אך לשימוש במנגנונים כאלו יש גם השפעות חיצוניות, המשנות את הדינמיקה של האינפלציה ועלולות להחריק אותה: ההצמדות מגבירות את ההשפעות של זעזוע נתון על האינפלציה, כך שאינפלציה אשר החלה כביטוי טכני לשינוי במחיר יחסי עלולה להתניע תגובת שרשרת של שינויים בכלל המחירים במשק. במקרה כזה מתחילה תגובה עם היזון חוזר, שתבטא באינפלציה גבוהה וממושכת יותר. מנגנוני הצמדה, מטבעם, גם יתבטאו בסנכרון גבוה יחסית של שינויי המחירים. על רקע זה דן פרק ג' ברוחביות שליוותה את עליית האינפלציה ב-2022.

איור 1 ממחיש את ההבחנה התיאורטית בין שני מצבים קיצוניים – מצב שבו לא פועלים מנגנוני הצמדה לעומת מצב שבו כל המחירים מוצמדים לאינפלציה שהתרחשה (נוסף על עדכון מדי פעם גם בתגובה על אירועים שונים). כאשר מתחולל זעזוע המעלה את האינפלציה, הבנק המרכזי מעלה את הריבית. כתוצאה מכך הפעילות מצטמצמת, וירידתה מביאה לריסון האינפלציה. כמו כן מתקבל ייסוף ריאלי – הן כתוצאה מעליית האינפלציה, והן כתוצאה מייסוף נומינלי שמתפתח בהשפעת הריבית. כאשר ישנם מנגנוני הצמדה, אותו זעזוע בדיוק (מבחינת מאפייניו ועוצמתו) מביא לתגובות ממושכות יותר וחזקות יותר של כל המשתתפים המתוארים ולתנודות חריפות יותר בהם. לכן במשק המאופיין במנגנוני הגנה מהאינפלציה, אובדן התוצר הנדרש לייצוב האינפלציה ("יחס ההקרבה") גדול יותר.

לאחר תקופה ארוכה של סביבת אינפלציה נמוכה תיתכן דעיכה של המודעות לשינוי ברמת המחירים המצרפית ("rational inattention"). זה אחד ההישגים החשובים של משטר יעד אינפלציה, והוא אפיין את המשק הישראלי לאורך שנים ארוכות. כנגד זאת, כאשר סביבת האינפלציה עולה, עולה גם המודעות לקיומה ולהשפעותיה. עליית המודעות עלולה להביא לעדכוני מחירים ושכר באופן שמפצה על שחיקתם הריאלית. עדכונים כאלה, בין אם הם ננקטים באופן



שיטתי ובין אם הם ספורדיים, מחלישים את התפקוד של יעד האינפלציה כעוגן נומינלי, ואז השפעתם של זעזועים שונים על המשק ממושכת וחזקה יותר.

דינמיקה כזאת, של אינפלציה קשה לייצוב, קווחה במשק הישראלי בעקבות סביבת האינפלציה הגבוהה באמצע שנות ה-80. הצמדות לאינפלציה שהתרחשה היו נהוגות הן בשוק האשראי (משכנתאות ואג"ח צמודות למדד) והן בשירותי הדיור ובשירותים אחרים (שבמקרים רבים ערכם אף ננקב בדולרים). לאחר התייצבות האינפלציה בסביבות היעד, מנגנונים אלו ננטשו רק הדרגתית וחלקית (בשוק האג"ח הם למעשה נהוגים עד היום), והמשיכו להשפיע על דינמיקה המקרו-כלכלית שנים רבות לאחר התייצבות האינפלציה בסביבה נמוכה.

מקורות

Argov, E., E. Barnea, A. Binyamini, E. Borenstein, D. Elkayam, and I. Rozenshtrom (2012). "MOISE: A DSGE Model for the Israeli Economy", *Bank of Israel Discussion Paper*, No. 2012.06.

Bank of International Settlements (BIS) (2022). "Inflation: a Look under the Hood", *Annual Economic Report*, June 2022, Chapter II.