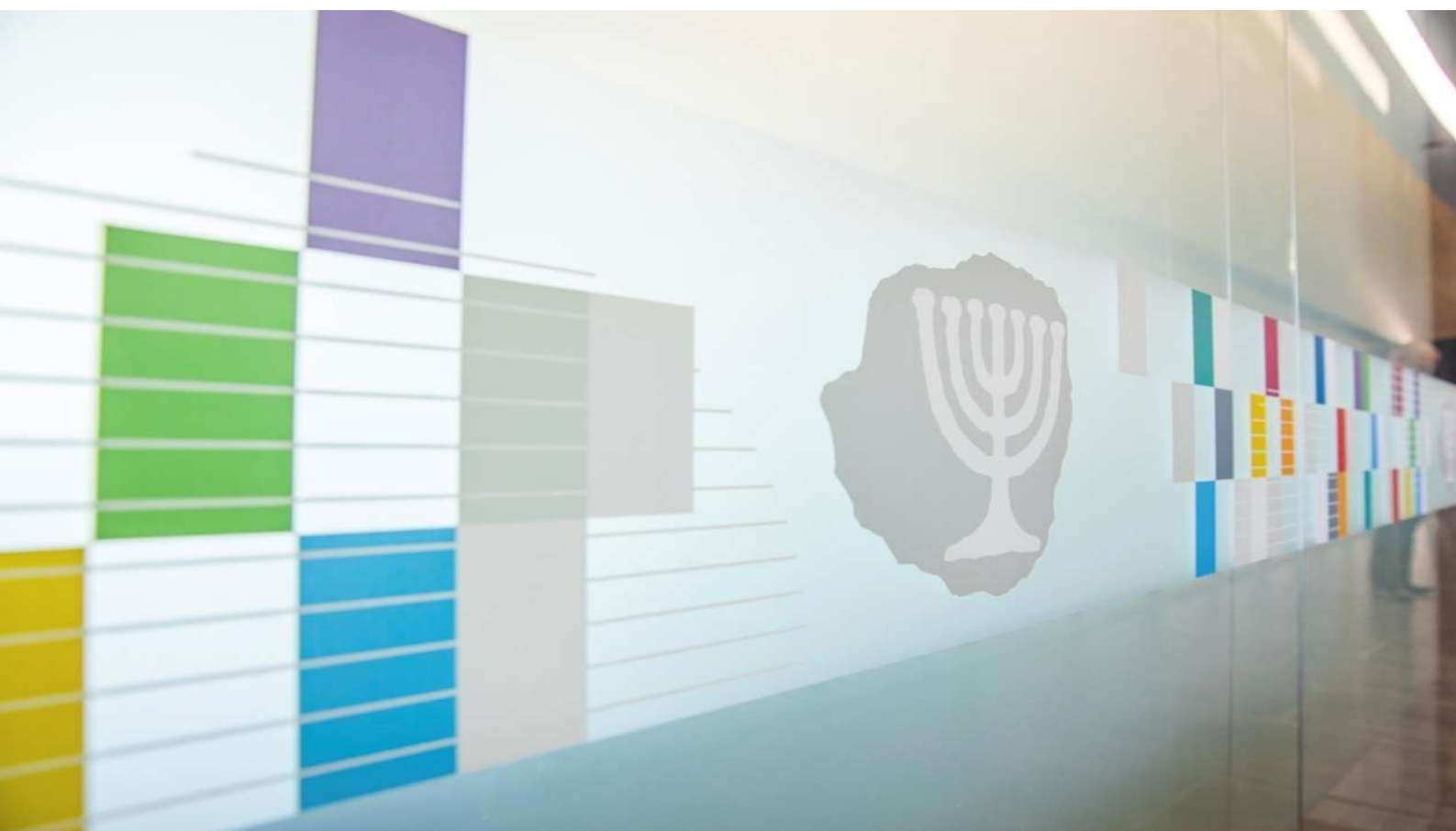




הקשר בין הציפיות לאינפלציה של משקי הבית ונכונותם לצרוך

כתבו: אלדד ריקלין וסיגל ריבון

יוני 2025

מס' נייר: 2025.02

הקשר בין הציפיות לאינפלציה של משקי הבית ונכונותם לצרוך¹

- ניתוח זה בוחן את הקשר בין הציפיות לאינפלציה של משקי בית לבין נטייתם לצרוך, כפי שהוא בא לידי ביטוי בסקר אמון הצרכנים.
- בדומה לתוצאות במחקרים דומים בעולם, לציפייה ליציבות ברמת המחירים מיתאם שלילי עם הערכת משק הבית כי זהו זמן טוב לצרוך ועם הנטייה שלהם לבצע רכישות גדולות. לשינוי בערך המספרי של האינפלציה הצפויה קיימת השפעה קטנה יחסית.
- מהניתוח עולה, כי קיים קשר שלילי בין סביבת אינפלציה גבוהה (בפועל) ורמת ריבית גבוהה יותר, לבין ההערכה שזהו זמן מתאים לבצע רכישות גדולות.

1. הקדמה

לציפיות לאינפלציה קיימת חשיבות רבה בניהול המדיניות המוניטרית והמדיניות המאקרו-כלכלית בכלל. שינוי בציפיות עשוי ללמד על שינוי בתפיסת הציבור את סביבת האינפלציה, הצפוי להשפיע על התנהגותו, ובפרט על החלטות הצריכה והחיסכון שלו. לכן, המדיניות המונטרית מייחסת חשיבות לציפיות הציבור לאינפלציה, ובהתאם גם ליכולת להשפיע עליהן באמצעות פעולות המדיניות, ובפרט על ידי ההכוונה קדימה. במוקד תשומת הלב עומדות בדרך כלל הציפיות של החזאים המקצועיים, של שוק ההון או של הפירמות העסקיות, ופחות הציפיות של משקי הבית. זאת, מאחר שהציפיות של משקי הבית נוטות להיות "רועשות" יותר, ובאופן כללי משקי הבית הם בעלי מודעות או קשב (Attention) נמוכים יותר לשיעור האינפלציה הכללי.² יחד עם זאת, לציפיות משקי הבית קיימת חשיבות רבה, כיוון שהן אלו שרלוונטיות להחלטות שלהם, ובפרט לצריכה הפרטית.

בניתוח זה נבדוק את הקשר בין הציפיות לאינפלציה של משקי הבית בישראל לבין תפיסתם את הסביבה הכלכלית כמתאימה לרכישות באופן כללי, ובפרט החלטות הצריכה שלהם. זאת, בהתבסס על נתונים פרטניים מסקר אמון הצרכנים שעורכת הלמ"ס.³ נתייחס בעיקר לרכישה של מוצרים בני-קיימא, כגון מכשירי חשמל ורהיטים, לגביהם נשאלים הנסקרים (ראו שאלות הסקר בנספח). באופן תיאורטי, ציפיות לאינפלציה עתידית אמורות להגדיל את הצריכה הנוכחית, מאחר שכך יוכל הפרט לצרוך ברמת מחירים נמוכה יותר. היבט אפשרי נוסף לקשר בין הציפיות לאינפלציה לבין הצריכה, עשוי להיות מכיוון הריבית הריאלית. כאשר שיעור האינפלציה הצפוי גבוה יותר, ובהינתן ריבית (נומינלית) כלשהי, הריבית הריאלית הנגזרת נמוכה יותר, כלומר, עלות ההקדמה של הרכישות (באמצעות אשראי למשל) נמוכה יותר, ולכן גם כן כדאי להקדים אותן.

הקשר בין האינפלציה הצפויה לבין הצריכה נצפה באופן אמפירי רק באופן חלש, אם בכלל (ראו למשל Bachmann et al., 2015). סיבה אפשרית לכך, היא המגבלות הקוגניטיביות והפיננסיות המשפיעות על האופן שבו משקי הבית מגבשים את הציפיות שלהם לאינפלציה (D'Acunto et al., 2021). הסבר אפשרי לקשר שלילי דווקא בין אינפלציה צפויה לצריכה, הוא שהפרטים מקשרים

¹ כתבו: אלדד ריקלין וסיגל ריבון.

אנו מודים לאנשי הלמ"ס על שהנגישו עבורנו את הנתונים של סקר אמון הצרכנים.

² תיבה ג'-1 בדוח בנק ישראל לשנת 2023 מוצאת, בהתבסס על מידע מסקר אמון הצרכנים של הלמ"ס, שככל שהאינפלציה גבוהה יותר, ובפרט כאשר היא חורגת מהגבול העליון של היעד (3%), כך גדל הקשב של משקי הבית לאינפלציה.

אינפלציה (צפויה) למצב כלכלי רע, ולכן מקטינים את הצריכה הנוכחית דווקא כאשר הם מצפים לאינפלציה גבוהה יותר. (Burke and Ozdagli (2023) שבחנו את הקשר בין ציפיות משקי הבית לצריכה שלהם באמצעות נתוני פאנל לארה"ב בתקופה שבין 2009 ל-2012, מצאו כי צריכת מוצרי בני-קיימא גדלה עם האינפלציה הצפויה, אבל רק בחלק ממשקי הבית (בעיקר בעלי השכלה על-תיכונית שיש להם משכנתה). (Georgarakos et al. (2024 מראים גם הם, כי אינפלציה צפויה גבוהה יותר מגדילה את הרכישה של מוצרים בני-קיימא, אולם אם אי-הוודאות לגבי האינפלציה גדלה, היא נוטה להקטין את הרצון לרכוש מוצרים אלו. באופן כללי ניתן לומר, כי יש בספרות עדויות אמפיריות לכך שכאשר משקי הבית צופים אינפלציה גבוהה יותר, נטייתם לבצע רכישות "גדולות" של מוצרים בני-קיימא גדלה.

כיוון שייתכן שמשקי הבית לא מודעים באופן מספיק מדויק לשינויים קטנים יחסית בקצב האינפלציה, ובפרט בסביבה שבה האינפלציה לא מאוד גבוהה, ייתכן כי המאפיין החשוב של סביבת המחירים הוא האם המחירים נותרים ללא שינוי, כלומר אינפלציה אפס, או שיש במחירים שינוי על פני זמן – אינפלציה חיובית, ופחות חשוב הערך המספרי המדויק של שיעור האינפלציה. כדי לבחון היבט זה, בחרו לאחרונה מספר חוקרים בגישה אחרת: במקום להתמקד בציפיות הכמותיות לאינפלציה של משקי הבית, הם הבחינו בין ציפיות משקי הבית ליציבות ברמת המחירים, כלומר לאינפלציה אפס, לעומת ציפיות למחירים עולים (בשיעור כלשהו). לשם כך נעשה שימוש בפירוק שהציעו Klenow and Kryvtsov (2008) לציפיות האינפלציה של משקי הבית לרכיב המתייחס לציפיות ליציבות ברמת המחירים, ורכיב המתייחס לציפיות למחירים עולים. תחת שלל מבחני רגישות, Andrade, Gautier, and Mengus (2023) מצאו עבור צרפת, כי קיים קשר שלילי מובהק בין הציפייה של משקי בית ליציבות ברמת המחירים לבין נכונותם לצרוך מוצרים בני-קיימא. בדיקה שנערכה בסלובקיה (Marencak, 2023) העלתה ממצאים דומים.

בניתוח זה נבחן את הקשר בין הציפיות לאינפלציה של משקי הבית לבין תשובותיהם לגבי צריכה, בהתבסס על המידע הפרטני עבור כל משק בית מסקר אמון הצרכנים של הלמ"ס, ובאמצעות הפירוק שהוזכר לעיל. בנוסף, נבחן גם גורמים אחרים שיכולים להשפיע על התנהגות משקי הבית, כגון השפעה של חריגה כלפי מעלה של האינפלציה בפועל מיעד בנק ישראל והשפעת הריבית המונית.

2. שיטת החקירה

בדומה למחקרים אחרים בעולם, נשתמש בסקר אמון הצרכנים של הלמ"ס כדי לאמוד את הקשר בין הציפיות לאינפלציה לנכונות לצרוך, כאינדיקציה לצריכה, תוך פיקוח ובקרה על שורה של משתנים חברתיים וכלכליים. שיטת האמידה דומה לזו המוצגת אצל Andrade et al. (2023) ותבוצע באמצעות רגרסיות Probit, כאשר המשתנה המוסבר יהיה החלטת הצריכה (כן לצרוך או לא) כפי שהיא משתקפת בתשובות הסקר, והמשתנים המסבירים יהיו ניסוחים שונים של הציפיות לאינפלציה של הפרט, ומשתנים מפקחים נוספים.

2.1 מדידת הציפיות של משקי הבית

בהמשך לגישה שהצגנו לעיל, נציג את ממוצע הציפיות של הפרטים לתקופה t , π_t^e , כמכפלה של שני רכיבים: fr_t - שיעור משקי הבית עם ציפיות חיוביות לאינפלציה ו- dp_t^e , ממוצע הציפיות הכמותיות לאינפלציה בקרב פרטים עם ציפיות חיוביות³ (שונות מאפס):

$$\pi_t^e = fr_t * dp_t^e$$

מהצגה זו ניתן לראות, כי שיעור האינפלציה הממוצע הצפוי מושפע משני רכיבים: שיעור הפרטים שצופים אינפלציה חיובית (בניגוד לאלו הצופים יציבות ברמת המחירים) – זהו ה- extensive margin, ושיעור האינפלציה הממוצע שצופים (רק) אותם פרטים עם ציפיות חיוביות לאינפלציה – ה- intensive margin. בניתוח אקונומטרי בהמשך נבחן את ההשפעה של שני רכיבים אלו על הנכונות לצרוך: הציפייה ליציבות מחירים או אינפלציה חיובית, והציפיות הכמותיות לעליית מחירים בהינתן שיש ציפייה לאינפלציה (שונה מאפס).

2.2 שיטת האמידה

נאמוד את המודלים הבאים באמצעות מודל Probit האומד את ההסתברות לתשובה חיובית בקשר לרכישות גדולות עתידיות. נבחן נוסחים שונים, כאשר באופן כללי ניתן לרשום:

$$P(\text{purchase}_{k,t}) = \pi(\pi_{i,k}^e, \pi_t^{12}, i_t, X_{k,t})$$

כאשר $\pi_{k,t}^e$ מבטא את ציפיית האינפלציה של הפרט k , π_t^{12} ו- i_t מבטאים את האינפלציה השנתית בפועל ורמת הריבית של בנק ישראל בחודש מסוים $t-4$ ו- $X_{k,t}$ מבטא את שאר משתני הבקרה לפרטים: דת, מגדר, גיל, השכלה וצורת היישוב. באופן מפורט יותר, בחלק מהנוסחים נכלול את שיעור האינפלציה הכמותי שהפרט צופה, רק עבור פרטים הצופים שינוי (עליית) מחירים, ונפרד בין ציפייה ליציבות מחירים וציפייה לשינוי (חיובי) במחירים, כדי לבדוק את ההשפעה של הרכיבים ה- Intensive וה- Extensive, כפי שתואר לעיל. בחינת ההשפעה של הגודל הכמותי של האינפלציה הצפויה תיעשה גם בחלוקה לטווחים, כדי לאפשר מידת השפעה שונה של ציפיות לאינפלציה בטווחים שונים. נגדיר משתנה טווח $[a, b]$ $\pi_k^e = (a, b]$ שייצג את הציפיות לאינפלציה של פרט k אם הן בטווח $[a, b]$, אחרת המשתנה מקבל את הערך אפס.

2.3 הנתונים

נשתמש בנתוני סקר אמון הצרכנים לתקופה שמתחילת 2012 ועד ספטמבר 2023 (לפני פרוץ המלחמה), המשולבים עם משתנים נוספים מהסקר החברתי של הלמ"ס. בפרט, השאלות המרכזיות שנעשה בהן שימוש הן מענה הנסקרים לגבי הציפיות שלהם לאינפלציה, האם מדובר בזמן טוב

³ אנו מתייחסים כאן לשם הפשטות רק לציפיות לאינפלציה חיובית ולא לציפיות לירידת מחירים. באמידה אנחנו משמיטים את הציפיות לירידת מחירים כיוון ששיעורן במדגם קטן מאוד.

⁴ נבחן גם את השינוי בריבית, שהיא משתנה מאקרו-כלכלי, בפיקוח על חודש הדגימה.

לצורך או לחסוך באופן כללי, וכן לגבי מידת הנכונות שלהם לצרוך. בנוסף, נעשה שימוש במשתנים דמוגרפיים הכלולים בנתונים, כדי לפקח על תכונות הפרט המשיב. אחרי השמטת התצפיות בהן חסרות תשובות למידע הנדרש לניתוח, והשמטת 5% עליונים ותחתונים של התשובות עבור האינפלציה הצפויה, אנו נותרים עם 167 תצפיות בחודש בממוצע.

לוח 1: מספר התשובות המספריות לסקר אמון הצרכנים

ינואר 2012 עד ספטמבר 2023

79,770	כלל התצפיות
45,989	כלל התצפיות ללא ערכים חסרים ¹
25,982	תצפיות עם תשובה מספרית לאינפלציה הצפויה
23,547	לאחר השמטת ערכי קיצון (עד 5% מכל צד) ²
21,600	לאחר השמטת התצפיות בשנת 2020
167	מספר התצפיות הממוצע לחודש

1 לאחר השמטת תצפיות עם ערכים חסרים למשתנים הרלוונטיים לאמידה, כולל הכיוון הצפוי של האינפלציה.

2 כולל את כל התצפיות השליליות עבור הציפיות לאינפלציה בשנה הקרובה.

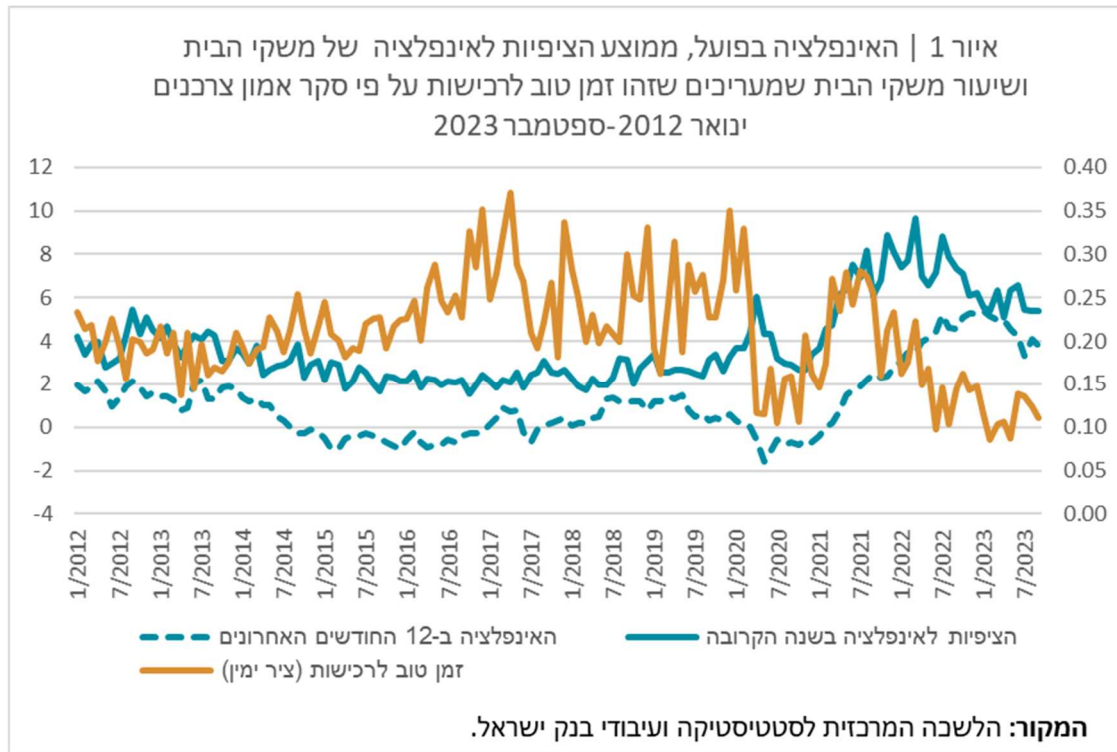
הניסוח של השאלות בסקר⁵ שמתייחסות לציפיות לאינפלציה מאפשר לנו לבצע את הפירוק שהוצג קודם לכן. השאלה הראשונה, שאלה 5.2, בוחנת האם המשיב מצפה לירידת מחירים, מחירים קבועים או מחירים עולים - כלומר, המשיב נשאל רק לגבי כיוון השינוי של המחירים. שאלה 5.3, עליה משיבים רק מי שאמרו שהמחירים ישתנו, מודדת מה השיעור המספרי של שינוי המחירים שלו מצפים המשיבים.⁶ לגבי התנהגות משק הבית בקשר לצריכה, בסקר מופיעות מספר שאלות. שאלה 7 שואלת לגבי המצב הכללי: "בהתחשב במצב הכלכלי בישראל האם לדעתך עכשיו זהו הזמן המתאים לאנשים לבצע רכישות גדולות כגון רהיטים ומוצרי חשמל?". בעבודות דומות שנעשו בחו"ל נעשה שימוש בשאלה דומה. בנוסף, הנסקרים נשאלים באופן ספציפי לגבי התוכניות שלהם לבצע רכישה. שאלה 8 בודקת האם המשפחה צפויה להוציא יותר או פחות כסף על רכישות גדולות.⁷ בנוסף, הנסקרים נשאלים לגבי כוונתם לרכוש מכונית, לבצע שיפוץ, לרכוש דירה או לחסוך. עבור כל אחת מהשאלות האלו אנו מייצגים את תשובות הנסקרים על ידי משתנה דמי המקבל 1 אם הנסקר השיב שזהו זמן טוב לרכישות (או לחסכון) או האם בכוונת משק הבית לבצע את הרכישה בשנה הקרובה, ואפס אחרת. איור 1 מציג את שיעור הנסקרים שהשיבו שזהו זמן טוב לרכישות, על פי שאלה 7, לצד שיעור האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ושיעור האינפלציה הצפוי בממוצע על ידי הנסקרים (כולל זקיפת אפס לאלו שהשיבו שהמחירים יישארו ללא שינוי). ניכרת עלייה מסוימת בהערכה כי זהו זמן טוב לרכישות בעשור השני של שנות ה-2000, שנקטעה עם פרוץ הקורונה. ניתן לראות באופן ברור, כי משקי הבית צופים אינפלציה גבוהה במידה משמעותית מזו הקיימת בפועל, אולם השינויים בקצב האינפלציה הצפוי מתואמים במידה רבה עם השינויים

⁵ הנוסח המדויק של שאלות נבחרות מצוי בנספח.

⁶ בפועל רק שיעור קטן מאוד של המשיבים ציינו כי הם מצפים לירידת מחירים והם הושמטו, כיוון שהם מהווים פחות מ-5% מהמשיבים. בהמשך נתייחס רק לנסקרים שענו שצפויה עליית מחירים או שהמחירים יישארו קבועים.

⁷ השאלה לגבי התנהגות משק הבית מנוסחת במונחים של הוצאה כספית. גידול בהוצאה הכספית יכול לשקף היקף רכישת מוצרים גדול יותר או (וגם) מחירים גבוהים יותר.

באינפלציה בפועל (מיתאם של 0.7), ובפרט העלייה בסביבת האינפלציה לאחר משבר הקורונה ב-2020.⁸



בשלב ראשון נרצה לתקף את התשובות שמתקבלות בסקר ביחס לנתוני החשבונאות הלאומית. עבור שאלה 7, נמצא כי הממוצע הרבעוני של השינוי בשיעורי המשיבים כי משק הבית מתכוון לבצע רכישות גדולות בשנה הקרובה, מתואם עם השינוי הרבעוני (באחוזים) בהוצאות על צריכה פרטית בחשבונאות הלאומית (נתון רבעוני)⁹ בסדר גודל של 30 אחוז¹⁰. עם זאת, כאשר משימים את נתוני שנת 2020, שבה נרשמה ירידה משמעותית בצריכה בשל מגפת הקורונה, המהווים כשישית מהנתונים, מתקבל מתאם חלש יותר. לא נמצא מתאם משמעותי של הצריכה בפועל עם ההערכה של משקי הבית שזהו זמן טוב באופן כללי לביצוע רכישות.

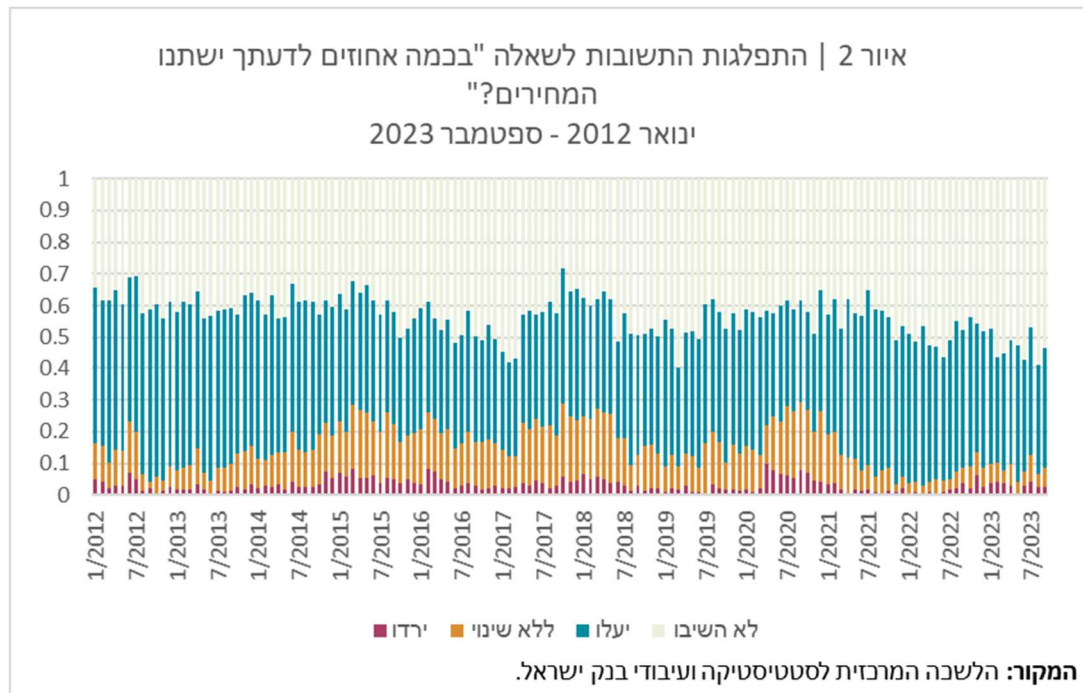
בשל מגפת הקורונה והסגרים הנרחבים בשנת 2020 ניתן להבחין באיור 1 בירידה חדה של הנכונות לבצע רכישות באותה עת. כיוון שברור שלסגרים היתה השפעה משמעותית על התשובות בסקר, הוחלט להשמיט את שנת 2020 מהאמידה.

אתגר משמעותי הקיים בניתוח התשובות לסקר, הוא שמשיבים רבים אינם משיבים לשאלה בקשר לכיוון המחירים הצפוי, ומעבר לכך, גם אם הם משיבים על כך, הם אינם מספקים תשובה מספרית ביחס לציפיות שלהם לאינפלציה.

⁸ המתאם בין ממוצע הציפיות של הנסקרים (בהשמטת 5% קיצוניים עליונים ותחתונים) והאינפלציה בפועל הוא כ-75%.

⁹ מחירים שוטפים, סטייה ממגמת זמן.

¹⁰ סדר הגודל של המתאם עם נתוני החשבונאות הלאומית דומה לזה שנמצא אצל Andrade et al. (2023).



איור 2 מתאר את שיעור המשיבים שענו כי המחירים ירדו, לא ישתנו או יעלו, בהתבסס על הנסקרים שהשיבו לשאלה הכמותית על שיעור האינפלציה הצפוי לאחר זקיפה של ערכי 0 עבור פרטים שענו כי המחירים לא ישתנו, ולפני השמטת הערכים הקיצוניים (בתוכם כאלו הצופים אינפלציה שלילית). כפי שניתן לראות, ברוב המדגם רק כחצי מהמשיבים השיבו תשובות מספריות לגבי שיעור השינוי הצפוי במחירים. לצורך האמידה נתייחס רק לפרטים אלו, שהשיבו תשובה מספרית לגבי הציפיות לאינפלציה. בנוסף, על רקע השיעור הנמוך של התשובות המספריות של הפרטים הצופים אינפלציה שלילית, השמטנו גם אותן מהאמידה. (לוח 1).

לוח 2 מציג את השינויים במאפייני המשיבים בין המדגם המקורי לבין המדגם שכולל רק את אלו שהשיבו לשאלה לגבי הציפיות המספריות לאינפלציה. נראה, כי בסך הכל השמטת התצפיות לא משנה את הרכב האוכלוסיה באופן משמעותי, מלבד שיעור הנשים שקטן במדגם החלקי, כיוון שנשים נוטות פחות לענות תשובה מספרית לגבי הציפייה שלהן לאינפלציה. מידע מעניין בפני עצמו.

לוח 2: ממוצעי התשובות בסקר החברתי לפני השמטת התשובות החסרות לאינפלציה ואחריה

נתונים חודשיים, 2012-2023

לאחר השמטות (25,982 תצפיות)	ללא השמטות (45,989 תצפיות)	
46.1	45.1	שיעור המשיבים עד גיל 39*
33.6	32.0	% השכלה על תיכונית
42.3	49.3	% נשים

*אין בסקר גיל מדויק, אלא רק קבוצת גיל.

3. התוצאות

3.1 הקשר עם סביבת האינפלציה

לפני בדיקת הקשר שבין הציפיות לאינפלציה לצריכה, בחנו באמצעות רגרסיית Probit השפעה אפשרית של סביבת האינפלציה בפועל על התשובה כי זהו זמן טוב לצרוך.

לוח 3: תוצאות רגרסיית probit, זמן טוב לצרוך אל מול אינפלציה בפועל

2012-2023 ללא שנת 2020

(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	
				-0.075*** [0.006]	אינפלציה שנתית
0.030 [0.023]			0.030 [0.023]		אינפלציה שנתית - עד 1%
-0.068*** [0.012]		-0.027** [0.012]			אינפלציה שנתית 1-3%
-0.087*** [0.007]	-0.076*** [0.007]				אינפלציה שנתית - מעל 3%
-0.570*** [0.046]	-0.617*** [0.045]	-0.655*** [0.045]	-0.672*** [0.045]	-0.571*** [0.045]	קבוע
כן	כן	כן	כן	כן	משתנים מפקחים - תכונות
לא	לא	לא	לא	לא	משתנה מפקח - מועד הסקר
21,600	21,600	21,600	21,600	21,600	תצפיות

סטיות תקן בסוגריים

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

הלוח מתאר את התוצאות לרגרסיית probit, כאשר המשתנה המוסבר הוא משתנה דמי הקבל את הערך 1 אם הפרט משיב כי זהו זמן מתאים לרכישות גדולות. המשתנה המסביר הראשון הוא האינפלציה השנתית בחודש בו בוצע הסקר, השאר הם שיעור האינפלציה בטווח המוגדר: עד אחוז, בין אחוז ל-3 אחוזים או מעל 3 אחוזים. בכל המודלים נוספו משתנים מפקחים על מגדר, השכלה, דת, גיל וצורת יישוב.

כפי שניתן לראות, בלוח 3 מתקבל קשר שלילי בין האינפלציה בפועל לבין הנכונות לצרוך. ניתן גם לראות, כי ככל שסביבת האינפלציה גבוהה יותר, ההשפעה של עלייה נוספת בקצב האינפלציה על ירידת הנכונות לצרוך גדולה יותר. בהתאם, בהמשך נשתמש במשתנה הדמי $\pi_{12} > 3$ כמשתנה בקרה באמידת הקשר בין הציפיות לנכונות לצרוך.

3.2 הקשר בין הציפיות לנטייה לצרוך

נבחן כעת את הקשר בין הציפיות הכמותיות לאינפלציה, ובפרט הציפיות לאינפלציה חיובית או ליציבות מחירים, לבין הנטייה לצרוך. במבט ראשון על לוח 4 (טור 1), ההשפעה של הציפיות לאינפלציה על הנכונות לרכוש היא אפסית ולא מובהקת, אך כאשר מבחינים בין ציפייה ליציבות מחירים לעומת ציפייה לאינפלציה חיובית (טור 2), מתקבלת תוצאה שונה. ההשפעה של ציפייה של פרט למחירים קבועים הינה בעלת קשר שלילי חזק עם ההערכה שלו שזהו זמן טוב לצרוך, ואילו לשינוי הכמותי בציפיות בהינתן שהציפיות לאינפלציה חיוביות, אין השפעות משמעותיות. האמידה המוצגת בטור 3 כוללת רק את המשיבים בסקר שצופים עליית מחירים (לכן גם מספר התצפיות קטן

יותר), כלומר, זהו החלק ה-*intensive*. על פי ניסוח זה, מתקבל שלשינוי הכמותי בציפיות אין השפעה משמעותית על ההערכה האם זהו זמן טוב לצרוך. כלומר, נראה כי הקשר בין הציפיות לאינפלציה לבין ההערכה שזהו זמן טוב לצרוך מושפע בעיקר מהתשובה האם הציפייה היא לעליית מחירים או יציבות בהם, ופחות מהגודל הכמותי של הציפיות לאינפלציה (חיובית). תוצאה זו עקבית ודומה מאוד לתוצאה שמקבלים (Andrade et. al. (2023). גם הם מוצאים כי ציפייה ליציבות מחירים מקטינה את הנטייה לצרוך (אצלם הנסקרים נשאלים גם לגבי הצריכה בפועל בשנה האחרונה), וכי לשינוי בציפיות הכמותיות לאינפלציה חיובית אין השפעה משמעותית על הצריכה.¹¹

לוח 4: תוצאות רגרסיית probit, ציפיות לאינפלציה ומשתני בקרה אל מול זמן טוב לצרוך
2012-2023 ללא שנת 2020

(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	
-0.270*** [0.046]	-0.257*** [0.045]	-0.105*** [0.021]	-0.139*** [0.025]		ציפייה ליציבות מחירים
			-0.006** [0.003]	0.002 [0.002]	ציפיות לאינפלציה
-0.061*** [0.021]	-0.065*** [0.021]				ציפיות לאינפלציה חיובית מתחת 3%
-0.030*** [0.011]	-0.031*** [0.010]				ציפיות לאינפלציה בין 3-5%
-0.024*** [0.006]	-0.025*** [0.006]				ציפיות לאינפלציה בין 5-10%
-0.009*** [0.003]	-0.010*** [0.003]				ציפיות לאינפלציה מעל 10%
-0.375** [0.174]	-0.172*** [0.036]	-0.194*** [0.035]	-0.177*** [0.035]	-0.190*** [0.035]	דמי לאינפלציה בפועל מעל 3%
	-0.072*** [0.010]	-0.071*** [0.010]	-0.073*** [0.010]	-0.067*** [0.010]	ריבית בנק ישראל
0.172*** [0.013]	0.172*** [0.013]	0.173*** [0.013]	0.172*** [0.013]	0.160*** [0.013]	מצב הכלכלה בעתיד
-0.480*** [0.114]	-0.378*** [0.062]	-0.530*** [0.046]	-0.495*** [0.049]	-0.580*** [0.046]	קבוע
כן	כן	כן	כן	כן	משתנים מפקחים - תכונות
כן	לא	לא	לא	לא	משתנה מפקח - מועד הסקר
21,600	21,600	21,600	21,600	21,600	תצפיות

סטיות תקן בסוגריים

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

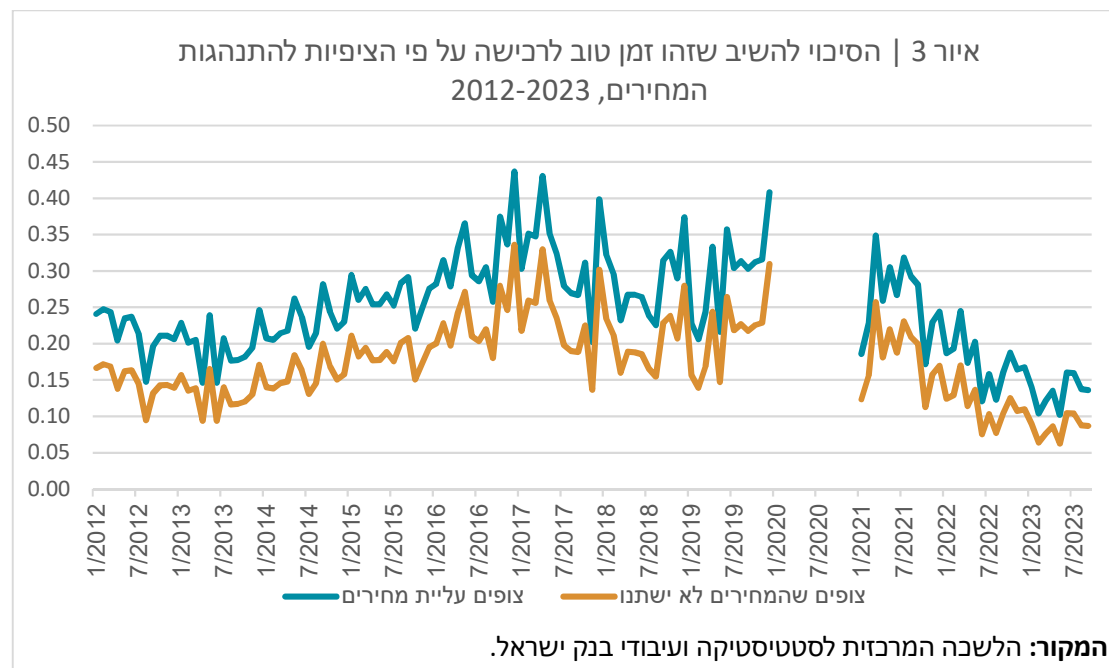
הלוח מתאר את התוצאות לרגרסיית probit, כאשר המשתנה המוסבר הוא משתנה דמי הקבל את הערך 1 אם הפרט משיב כי זהו זמן מתאים לרכישות גדולות (שאלה 7 בנספח). בכל המודלים יש פיקוח על מגדר, השכלה אקדמית, דת, גיל וצורת יישוב. המשתנה ביחס למצב הכלכלה בעתיד מקבל 1 אם הפרט משיב כי הכלכלה תשתפר ב-12 החודשים הקרובים, 0 אם צופה אי-שינוי או 1- אם צופה הרעה.

¹¹ באמידה אלטרנטיבית שבה כללנו את כל מי שענה לגבי כיוון האינפלציה (שאלה 5.2) גם אם לא השיב לגבי הערך המספרי הצפוי (בניכוי ציפיות לאינפלציה שלילית ושנת 2020), מתקבלת השפעה שלילית של ציפיות למחירים יציבים, לעומת ציפיות לעליית מחירים על ההערכה שזהו זמן טוב לצרוך.

בטור 4 אנו מאפשרים השפעה שונה של שיעורי אינפלציה צפויה שונים – נמוכים מ-3 אחוזים, או גבוהים מ-3, 5, או 10 אחוזים. ניכר גם כאן, כי אלו הצופים יציבות מחירים מעריכים באופן מובהק שזהו זמן פחות טוב לרכישות, ובנוסף, ככל ששיעור האינפלציה נמוך יותר, כך ההערכה שזהו זמן טוב לרכישות נמוכה יותר, אם כי במידה קטנה (בערך מוחלט) הרבה יותר. התוצאות נשמרות גם בטור 5 המשמיט את ריבית בנק ישראל כאינדיקציה לסביבה הכלכלית, וכולל במקומה משתנה מפקח לחודש הסקר.

מכל הניסוחים המוצגים בלוח 4 עולה, בדומה לתוצאות שהתקבלו במחקרים אחרים, כי לחלק ה-*extensive*, כלומר, האם מצפים ליציבות ברמת המחירים לעומת עליית מחירים (כלשהי), קיימת חשיבות בהערכה האם זהו זמן טוב לצרוך, ואילו לשיעור האינפלציה המדויק (החלק ה-*intensive*) קיימת חשיבות פחותה.

איור 3 מציג את ההסתברות השולית הנגזרת מתוך האמידה המבוססת על הנוסח המוצג בטור 5 שהנסקר ישיב שזהו זמן טוב לבצע רכישות עבור אלו שצופים שהמחירים יישארו יציבים ואלו שצופים שהמחירים יעלו.¹² בהתאם לתוצאות האמידה, פרטים שצופים שהמחירים יישארו יציבים נוטים לחשוב שזהו זמן טוב לרכישה בשיעור נמוך בכשליש ביחס לאלו שמעריכים שהמחירים יעלו. מעבר לכך, ניתן לראות שעבור שתי הקבוצות, הנטייה לחשוב שזהו זמן טוב לביצוע רכישות גדולות פחתה מאד בשנים האחרונות.



תוצאה מעניינת נוספת העולה מהלוח, היא ההשפעה השלילית של הריבית על ההערכה שזהו זמן טוב לצרוך. בנוסף, נראה, כי האמונה כי המצב הכלכלי ישתפר היא בעלת קשר חיובי להערכה זו, ואילו שיעור אינפלציה גבוה מ-3 אחוזים משפיע באופן שלילי על ההערכה שזהו זמן טוב לצרוך.

התוצאות המרכזיות שתוארו בדבר הקשר השלילי בין ציפייה ליציבות מחירים לבין ההערכה כי זהו זמן מתאים לרכישות גדולות, נשמרות גם באמידות נוספות שבצענו עבור מדגם שכולל גם את שנת 2020 ומדגם שכולל גם את התצפיות החריגות.

¹² נזכיר כי המדגם המשמש לאמידה משמיט את אלו שהשיבו שהם צופים שהמחירים ירדו וכן את שנת 2020.

הסקר כולל גם שאלות לגבי כוונת המשפחה לרכוש מכונית, לשפץ דירה או לרכוש דירה בשנה הקרובה. בחינה של המתאם עם הציפיות לאינפלציה, באמצעות אמידת משוואה בנוסח דומה, מעלה כי ציפייה ליציבות מחירים מתואמת עם נטייה חלשה יותר לבצע את ההוצאות האלו מאשר ציפייה לאינפלציה חיובית, אולם התוצאות אינן מובהקות (לוח 5).

לוח 5: תוצאות רגרסיית probit, ציפיות לאינפלציה ומשתני בקרה אל מול שאלות שונות
2012-2023 ללא שנת 2020

(4)	(3)	(2)	(1)	
רכישת דירה	שיפוץ דירה	רכישת מכונית	הוצאה של משק הבית על מוצרים בני-קיימא	
-0.018 [0.058]	-0.066 [0.051]	-0.019 [0.052]	-0.145*** [0.046]	ציפייה ליציבות מחירים
-0.019 [0.026]	-0.017 [0.023]	0.035 [0.023]	0.002 [0.021]	ציפיות לאינפלציה חיובית מתחת 3%
-0.004 [0.013]	-0.012 [0.012]	0.008 [0.012]	0.004 [0.011]	ציפיות לאינפלציה בין 3-5%
-0.012 [0.007]	-0.015** [0.006]	-0.003 [0.006]	-0.002 [0.006]	ציפיות לאינפלציה בין 5-10%
-0.003 [0.004]	-0.008** [0.004]	-0.002 [0.004]	0.003 [0.003]	ציפיות לאינפלציה מעל 10%
-0.136*** [0.045]	-0.227*** [0.040]	0.060 [0.038]	-0.236*** [0.035]	דמי לאינפלציה בפועל מעל 3%
-0.025* [0.013]	-0.020* [0.011]	-0.036*** [0.011]	0.016 [0.010]	ריבית בנק ישראל
0.089*** [0.016]	0.075*** [0.014]	0.102*** [0.014]	0.046*** [0.013]	מצב הכלכלה בעתיד
-1.077*** [0.078]	-0.868*** [0.068]	-0.898*** [0.069]	-0.494*** [0.062]	קבוע
כן	כן	כן	כן	משתנים מפקחים - תכונות
לא	לא	לא	לא	משתנה מפקח - מועד הסקר
21,384	21,358	21,392	21,600	תצפיות

סטיות תקן בסוגריים

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

4. סיכום ומסקנות

על סמך הניתוח המתבסס על סקר אמון הצרכנים לשנים 2012-2023 נמצא, בדומה למחקרים אחרים, כי ההחלטות של משקי הבית ביחס לצריכה של מוצרים בני-קיימא או הוצאות גדולות אחרות, מושפעות במידה משמעותית מההערכה האם סביבת המחירים צפויה להישאר יציבה או לא, אבל הן מושפעות במידה פחותה מהערכת משקי הבית את שיעור האינפלציה המדויק הצפוי. נמצא, כי

ציפייה ליציבות מחירים מתואמת הן עם צמצום הנטייה של משק הבית לצרוך, והן עם ההערכה שזה אינו הזמן המתאים באופן כללי להוצאות "גדולות".

עוד נמצא, כי הפרטים מקשרים בין יציבות מחירים צפויה לשיפור במצב הכלכלי, ולכן נראה שהקשר השלילי בין הציפייה למחירים קבועים לנכונות לצרוך אינו נובע מקישור של אינפלציה צפויה ל"מצב טוב". הסבר סביר יותר מציע כי הפרטים מזהים הזדמנות לצרוך בשל ציפייה לעליית מחירים.

ביבליוגרפיה

Andrade, P., E. Gautier & E. Mengus (2023). "What matters in households' inflation expectations?", *Journal of Monetary Economics*, 138, 50-68.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304393223000508>

Bachmann, R., T. O. Berg & E. R. Sims (2015). "Inflation expectations and readiness to spend: Cross-sectional evidence", *American Economic Journal: Economic Policy*, 7(1), 1-35.

<https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/pol.20130292>

Burke, M. A. & A. Ozdagli (2023). "Household inflation expectations and consumer spending: Evidence from panel data", *Review of Economics and Statistics*, 105(4), 948-961.

<https://direct.mit.edu/rest/article-abstract/105/4/948/107663/Household-Inflation-Expectations-and-Consumer?redirectedFrom=fulltext>

D'Acunto, F., U. Malmendier, J. Ospina & M. Weber (2021). "Exposure to grocery prices and inflation expectations", *Journal of Political Economy*, 129(5), 1615-1639.

<https://www.journals.uchicago.edu/doi/10.1086/713192>

Georgarakos, D., Y. Gorodnichenko, O. Coibion & G. Kenny (2024). *The causal effects of inflation uncertainty on households' beliefs and actions*, NBER Working paper no. 33014, October 2024.

<https://www.nber.org/papers/w33014>

Klenow, P. J. & O. Kryvtsov (2008). "State-dependent or time-dependent pricing: Does it matter for recent US inflation?", *The Quarterly Journal of Economics*, 123(3), 863-904.

<https://academic.oup.com/qje/article-abstract/123/3/863/1928187>

Marencák, M. (2023). Inflation expectations at times of high and low inflation.

<https://bfi.uchicago.edu/wp-content/uploads/2023/04/10.-3.30PM-Marencak-SPEAKER.pdf>



נוסח: נוסח שאלות נבחרות מסקר אמון הצרכנים

בעבודה נשתמש בעיקר בשאלות הבאות:

שאלה 4: בשנים עשר החודשים הבאים, האם לדעתך המצב הכלכלי בישראל ?

- א. ישתפר מאוד
- ב. ישתפר מעט
- ג. לא השתנה
- ד. יחמיר מעט
- ה. יחמיר מאוד

שאלה 5.2: כיצד לדעתך ישתנו המחירים במשך 12 החודשים הקרובים?

- א. לא ישתנו
- ב. יעלו
- ג. ירדו
- ד. לא יודע
- ה. מסרב לענות

שאלה 5.3: על פי הערכתך, מה צפוי להיות אחוז העלייה המצטבר במדד המחירים לצרכן במשך 12 החודשים הקרובים?

שאלה 5.4: על פי הערכתך, מה צפוי להיות אחוז הירידה המצטבר במדד המחירים לצרכן במשך 12 החודשים הקרובים?

שאלה 7: בהתחשב במצב הכלכלי בישראל האם לדעתך עכשיו הזמן המתאים לאנשים לבצע רכישות גדולות כגון רהיטים ומוצרי חשמל ?

- א. כן עכשיו הזמן המתאים לרכוש
- ב. עכשיו זה לא הזמן המתאים ולא הזמן הלא מתאים
- ג. לא, עכשיו לא הזמן מתאים

שאלה 8: בשנים עשר החודשים הבאים, האם אתה ומשפחתך צפויים להוציא יותר כסף או פחות כסף על רכישות גדולות כגון רהיטים ומוצרי חשמל, בהשוואה לשניים עשר החודשים האחרונים ?

- א. הרבה יותר
- ב. מעט יותר
- ג. דומה
- ד. מעט פחות
- ה. הרבה פחות