

תיבה - התמסורת משער החליפין למחירים

עיקרים

- החל מהמחצית השנייה של שנת 2022 מסתמן כי התמסורת משע"ח של השקל מול הדולר לאינפלציה הכללית בישראל התחזקה. התמסורת הממוצעת במדגמים שמסתיימים בין יוני 2017 לבין יוני 2022 עמדה על 11% ובמדגם שמסתיים בנובמבר 2022 היא עלתה ל-23%;
- התחזקותה של התמסורת משע"ח של השקל מול הדולר התרחשה בעיקר במדד הסחירים;
- העלייה בתמסורת משע"ח תואמת את הקשר החיובי שנמצא בספרות בין רמת האינפלציה לבין מידת התמסורת משע"ח החליפין של המטבע המקומי לאינפלציה ואת העובדה שסביבת האינפלציה בישראל עלתה באותה תקופה באופן משמעותי;
- מנגד התמסורת משע"ח של השקל מול האירו נמוכה במידה רבה, היא קרובה לאפס ולאורך רוב התקופה שנבחנה היא לא מובהקת סטטיסטית.

מבוא

במשק קטן פתוח יש לשער החליפין תפקיד חשוב בקביעת מחירי המוצרים הסחירים ולכן גם בקביעת שיעור האינפלציה. כפועל יוצא מהווה שער החליפין ערוץ תמסורת חשוב של המדיניות המוניטרית לאינפלציה בישראל. לכן יש חשיבות רבה בהערכת עוצמתו של ערוץ זה. מדיניות מוניטרית מרחיבה צפויה להביא ללחץ לפיחות ולהאצה באינפלציה ומדיניות מוניטרית מצמצמת צפויה להביא מנגד לייסוף ולהאטת האינפלציה.

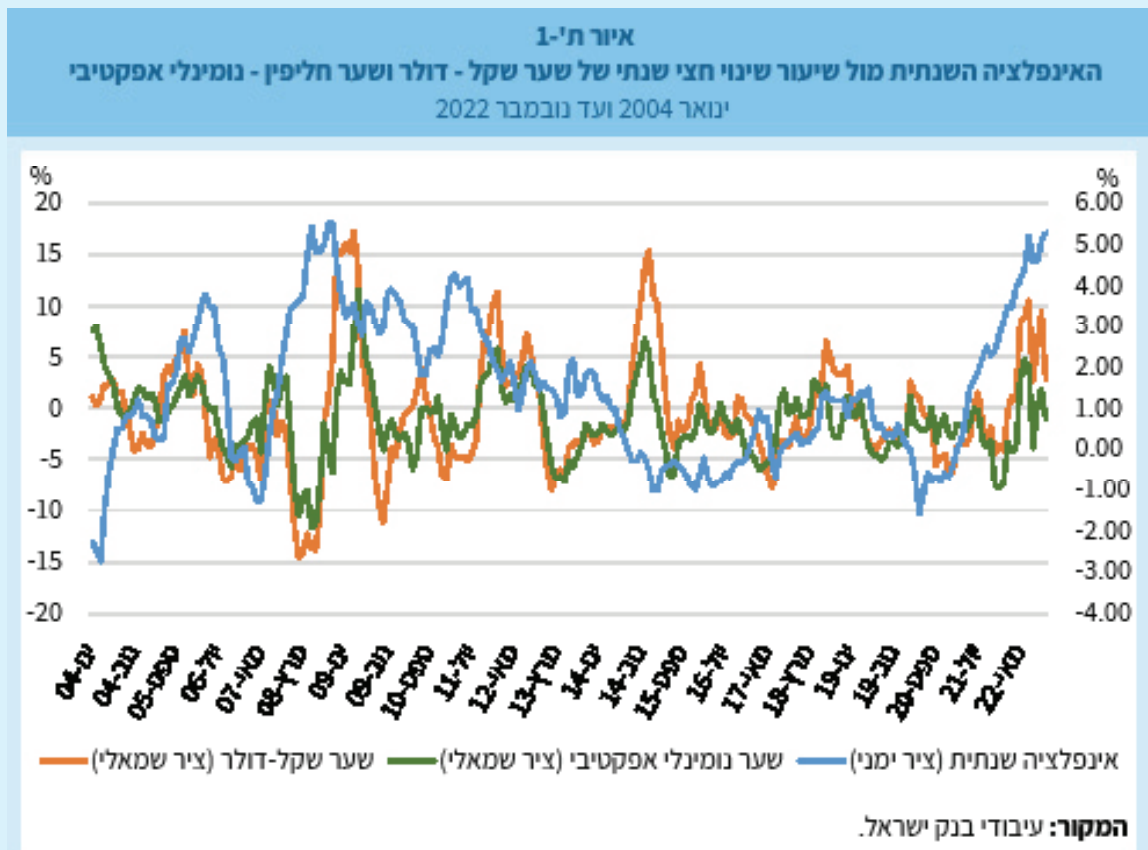
התמסורת משער החליפין (Exchange-Rate Pass-Through - ERPT) למחירים (להלן "התמסורת") מוגדרת כשינוי במחירים שנובע משינוי בשער החליפין¹. לתמסורת שיעור ומהירות; שיעור התמסורת הוא המידה שבה שינוי (של אחוז אחד, למשל) בשער החליפין משפיע על המחירים ומהירות התמסורת היא משך הזמן שבו השינוי עובר למחירים המקומיים. תמסורת מלאה מוגדרת כמצב שבו שינוי בשער החליפין מביא לשינוי במחירים בשיעור זהה.

הספרות הכלכלית בנושא האינפלציה והתמסורת משער החליפין הצביעה על קשר חיובי בין שיעור האינפלציה לבין שיעור התמסורת: Taylor (2000) טען כי סביבת אינפלציה נמוכה מובילה לתמסורת נמוכה יותר משער החליפין למחירים המקומיים. המנגנון התיאורטי שהוא מציע מתקבל מתפישתם של הפרטים בכלכלה, שמידת התמדתם של שינויים בעלויות, היא נמוכה יותר בסביבת אינפלציה נמוכה. Choudhri and Hakura (2006) בוחנים את הטענה הזו על פני זמן באופן אמפירי באמצעות פאנל של מדינות ומוצאים עדות חזקה ומובהקת סטטיסטית, הן על פני זמן והן על פני מדינות, לקיומו של קשר חיובי בין שיעור התמסורת לבין שיעור האינפלציה הממוצע. לאור העלייה של השנה האחרונה באינפלציה בישראל, נשאלת השאלה, האם רמת התמסורת משע"ח בישראל התחזקה?

במהלך שנת 2022 נע שער השקל במגמה מעורבת ונרשמה בו תנודתיות גבוהה (איור ת'1-2). שע"ח הנומינלי אפקטיבי נותר על פני תקופה ממושכת יציב, ללא שינוי משמעותי, אולם יציבות זו שיקפה מגמות מעורבות של התחזקות השקל מול הדולר מצד אחד והיחלשותו מול האירו מצד שני (להרחבה ראו סעיף 3 בדוח זה). לאור מגמות אלה יש חשיבות בבחינה נוספת, האם התמסורת משער החליפין שקל-דולר ומשער החליפין שקל-אירו למחירים המקומיים דומה.

1 התמסורת אינה משקפת בהכרח קשר סיבתי בין שע"ח לבין האינפלציה, שהינם שני משתנים אנדוגניים שנקבעים באופן סימולטני. התמסורת משקפת את המתאם בין המשתנים שנובע מהרכב הזעזועים הממוצע שפקד את המשק במהלך תקופת המדגם, לרבות תגובת המדיניות המוניטרית ולכן עשויה התמסורת להשתנות בתלות בתקופת המדגם שנבחנה. (להרחבה ראו Forbes et al (2018)). כדי לחזק את הערכה שהתמסורת משקפת את הקשר בין שע"ח למחירים מקובל בספרות בנושא תמסורת להוסיף פיקוח על משתנים מסבירים נוספים שעשויים להסביר את המתאם בין שני המשתנים, כפי שנעשה בתיבה זו.

2 הניתוח בתיבה מתמקד בתמסורת משער החליפין, במשך 6 חודשים (ממוצע נע שלושה חודשים וממוצע נע שלושה חודשים בפיגור של שלושה חודשים), לשינוי במדד המחירים לצרכן בחודש העוקב (ראו סעיף 'מתודולוגיה' להלן). איור ת'1- נועד להראות את המתאם בין המשתנים על פני זמן, ומוצגים בו שיעורי השינויים החצי-שנתיים של שע"ח שקל-דולר ביחס לאינפלציה השנתית בחודש העוקב.



במסגרת תיבה זו ערכנו אמידה מעודכנת של התמסורת קצרת הטווח משערי החליפין שקל-דולר ושקל-אירו לאינפלציה בישראל מאז שנת 2004. התמסורת נבחנה באמצעות רגרסיות לינאריות מתגלגלות בחלון זמן של ארבע שנים וזאת בעזרת נתונים חודשיים מינואר 2004 עד נובמבר 2022.

מספר עבודות בחנו בעבר את התמסורת בישראל. סופר (2006) בדק את רמת התמסורת לפי 31 רכיבים של מדד המחירים לצרכן ומצא שהיא עמדה בשנים 1991-1998 על כ-32% ובשנים 1999-2004 היא נחלשה ועמדה על 23.5%. בתחילת שנות ה-90 הייתה האינפלציה בישראל גבוהה והגיעה בשיאה ל-20%. אולם במהלך שנים אלה היא התמתנה אל סביבה של יציבות מחירים. לכן, הממצאים של סופר (2006) תואמים את הספרות הכלכלית שטוענת כי קיים קשר חיובי בין שיעור התמסורת לבין האינפלציה.

אורפייג (2015) מציעה שיטה אחרת לבדיקת התמסורת – חישוב החלק הסחיר במדד המחירים לצרכן, שאמור להיות מושפע משינויים בשער החליפין. כלומר, היא מניחה תמסורת מלאה משער החליפין למחירי המוצרים הסחירים. היא מוצאת תמסורת של 36%. קוזין (2019) השתמש במתודולוגיה דומה למוצגת בתיבה זו ומוצא כי התמסורת משע"ח שקל-דולר עלתה החל מאמצע 2017, לאחר שהייתה ברמה אפסית מתחילת 2010. הוא מצא כי בחלון הזמן של ארבע שנים שמסתיים ביוני 2018, התמסורת מובהקת ועומדת על 18%. כמו כן, עומד במדגם שלו ממוצע התמסורת לאינפלציה הכללית ב-12 התקופות האחרונות על כ-25%. בתיבה זו אנו מאריכים את תקופת המדגם שנבחנה בקוזין (2019). אנו מרחיבים בנוסף את הבדיקה ובוחנים גם את השפעת התמסורת משינויים בשע"ח שקל-אירו.

מתודולוגיה- חישוב התמסורת

התמסורת משינוי בשער החליפין למחירים נאמדת בעזרת רגרסיית OLS על בסיס נתונים חודשיים, מינואר 2000 עד נובמבר 2022, בחלון זמן מתגלגל של ארבע שנים (48 חודשים). אמידה זו מאפשרת לנו לבחון אם התמסורת השתנתה על פני תקופת המדגם. ברגרסיה כללנו כגורמים מסבירים את שיעור השינוי בשער החליפין שקל-דולר או שקל-אירו

(ממוצע נע של שלושה חודשים), ומשתנה זה בפיגור של שלושה חודשים. בכדי לשלול את האפשרות שהמתאם בין שער החליפין והאינפלציה נובע מגורם שלישי האמידה כוללת מספר משתני בקרה הנפוצים בספרות תמסורת שע"ח. בפרט, האמידה כוללת את מדד מחירי הייבוא של ארה"ב בדולרים (ממוצע נע של שלושה חודשים) ושיעור השינוי של מחירי הנפט (ממוצע נע של שלושה חודשים)^{4,3}. משתנים מסבירים אלה נכללו גם בפיגור של שלושה חודשים. כדי להתחשב בהשפעת העונתיות נכללו גם משתני דמי לחודשים⁵. בנוסף בחנו סדרות חלקיות של מדד המחירים לצרכן (להלן "מדד המחירים הכללי"), מדד הסחירים ומדד הבלתי סחירים ומדד המחירים לצרכן בניכוי סעיפי האנרגיה והפירות וירקות. בהתאם אמדנו את המשוואה הבאה:

$$\begin{aligned} \Delta cpi_t = & Constant + \beta_1 \cdot \Delta e_{[t,t-2]} + \beta_2 \cdot \Delta e_{[t-3,t-5]} + \beta_3 \cdot \Delta pim_{[t,t-2]} + \beta_4 \\ & \cdot \Delta pim_{[t-3,t-5]} + \beta_5 \cdot \Delta oil_{[t,t-2]} + \beta_6 \cdot \Delta oil_{[t-3,t-5]} \\ & + \sum_{i=1}^{11} \gamma_i \cdot month\ dummy_{i,t} + \epsilon_t \end{aligned}$$

כאשר:

Δcpi_t - השינוי בלוג מדד המחירים;

$\Delta e_{[t,t]}$ - ממוצע נע, מחודש t עד חודש t , לשינוי בלוג שער החליפין (דולר או אירו);

$\Delta pim_{[t,t]}$ - ממוצע נע, מחודש t עד חודש t , לשינוי בלוג מדד מחירי הייבוא של ארה"ב;

$\Delta oil_{[t,t]}$ - ממוצע נע, מחודש t עד חודש t , לשינוי בלוג מדד מחירי הנפט;

ϵ_t - הטעות הסטוכסטית.

תוצאות

התמסורת משער החליפין מוגדרת בניתוח זה כסכום המקדמים של שער החליפין ($\beta_1 + \beta_2$). ההנחה המרכזית בבסיס הגדרה היא שלאחר הפיקוח על מחירי הייבוא, מחירי הנפט ועל גורמי העונתיות, מקדמי שע"ח ברגרסיה משקפים בממוצע את התמסורת משע"ח. ניתוח דינמי של התמסורת מהשינוי בשע"ח של הדולר למדד המחירים הכללי (חלון נע של 48 תצפיות) בששת החודשים האחרונים מעלה כי התמסורת התאפיינה מאז המחצית השנייה של שנת 2017

3 הניתוח בתיבה מתמקד באמידת התמסורת בנתוני הקצה, לכן לא ניתן להשתמש באומדן למחירי הייבוא של מחירי הצריכה בישראל שמתפרסמים בפיגור. ניתוח עמידות שכולל שינוי אופן הפיקוח על מחירי הייבוא מצביע כי המסקנות נותרות דומות. ראו פירוט בהמשך התיבה. 4 מחיר נפט ברנט בדולרים.

5 כדי לבסס שהתוצאות אינן מוטות בשל מספר התצפיות בהשוואה למספר המשתנים. ניתוח רגישות, המפורט בהמשך התיבה, אישש את המסקנות באמצעות שימוש בסדרה מנוכה עונתיות של מדד המחירים לצרכן וללא משתני הדמי, ובנוסף בחנו אמידה בשיטה של Weighted Least Squares, בה המדגם היה ארוך יותר וניתן משקל רב יותר לתצפיות חדשות.

עד סוף המחצית הראשונה של שנת 2022 (11% בממוצע) (איור ת'2) ביציבות. במהלך מרבית תקופה זו נמצאה התמסורת מובהקת סטטיסטית ברמה של 10% לכל הפחות והרווח בר-סמך ברמה של 90%, נע בין 0% לבין 18%. במדגמים שמסתיימים בתחילת המחצית השנייה של 2022 ומאוחר יותר, התמסורת משע"ח שקל-דולר מתחזקת ועולה בהתמדה. בהתאם לניתוח הדינמי נמצאת התמסורת בנתון הקצה בשיא של למעלה מעשור - 7.23% ⁶ (לפירוט ראו לוח נ-1). בהסתכלות מעט ארוכה יותר, נותרה התמסורת בנתוני הקצה נמוכה ביחס לתחילת התקופה הנבחנת, לאחר שהיא ירדה בשנים 2004-2011. ממצאים דומים לגבי הירידה בתמסורת נמצאו גם בקוזין (2019).

*האיור מציג את סכום המקדמים של שע"ח שקל-דולר () מהמשוואה שמוצגת לעיל עבור רגרסיה שבה המשתנה המוסבר הוא מדד המחירים לצרכן ורווחי בר-סמך ברמות של 90%-95%.

זה המקום לציין שהתוצאות המרכזיות שהוצגו לעיל, קרי, התמסורת למדד המחירים הכללי, עמידות לשינויים בצורת האמידה, לרבות אופן הפיקוח על העונתיות במדד המחירים על פני השנה – באמצעות שימוש בסדרה מנוכה עונתיות של מדד המחירים לצרכן כפי שמפרסמת הלמ"ס במקום משתני הדמי; בחינת התמסורת שנגזרת משינוי בשע"ח שקל-דולר במשך 6 חודשים (במקום ממוצע שלושה חודשים והמשתנה בפיגור); שינוי גודל חלון הזמן המתגלגל לשלוש שנים ושינוי אופן הפיקוח על מחירי הייבוא – באמצעות מדד מחירי הייבוא של מחירי צריכה בישראל (מדד פאש). כאמור, המסקנות נותרו דומות⁸. בנוסף, כדי לוודא שהתוצאות אינן מוטות בשל מדגם קטן, ערכנו אמידה בשיטה של Weighted Least Squares, שבה ניתן משקל גבוה יותר לתצפיות קרובות יותר. מצאנו כי התמסורת הממוצעת נעה בין 13% לבין 21% בתלות קצב הדעיכה של המשקלות על פני זמן. התוצאות הנוספות מופיעות בנספח המקוון שמצורף לדוח זה.

כדי לוודא שתוצאותינו משקפות השפעות רוחביות של שער החליפין על המחירים בישראל, בחנו גם את התמסורת למדד המחירים לצרכן בניכוי הסעיפים התנודתיים של אנרגיה ופירות וירקות. המסקנות נותרו ללא שינוי ובפרט התחזקותה של התמסורת במחצית השנייה של 2022. התמסורת למדד בניכוי אנרגיה ופירות וירקות בנתון הקצה עומדת על 22% (איור ת'3).

*האיור מציג את סכום מקדמי התמסורת () עבור רגרסיה שבה המשתנה המוסבר הוא מדד המחירים לצרכן בניכוי אנרגיה ופירות.

בהתאם לממצאים בספרות הכלכלית על הקשר החיובי בין רמת התמסורת לבין האינפלציה, קיבלנו כי התמסורת בישראל התחזקה משמעותית בתקופה האחרונה, במקביל לעלייה שנרשמה בסביבת האינפלציה (לפירוט ראו לוח נ'2). כדי לחזק את הפרשנות הזו, הרחבנו את הבדיקה ובדקנו ישירות, האם קיימת השפעה טרוגנית בתלות בשיעור האינפלציה השנתית. Korenok et al. (2022) מוצאים כי הרף שממנו מתחילה תשומת הלב של הפרטים בכלכלה לאינפלציה הוא בין 2% לבין 4%. בהתאם לתוצאותיהם, בדקנו האם יש השפעה טרוגנית כאשר האינפלציה בחודש

6 כדי לבחון האם העלייה שנרשמה היא משמעותית ומובהקת סטטיסטית, ערכנו ניתוח נוסף שבו אפשרנו השפעה טרוגנית לתמסורת במחצית השנייה של 2022 (יולי ואילך). בהתאם לתוצאות שהתקבלו, התחזקות תמסורת משמעותית שבאה לביטוי בעלייה מ-13% ל-63% וההבדל נמצא מובהק סטטיסטית ברמת מובהקות של 5%, אך לאור מספר התצפיות המצומצם בתקופה המאוחרת, יש לקחת את הממצאים בהירות רבה (ראו לוח נ'2).

7 עיקר התמסורת משע"ח שקל-דולר במהלך התקופה שנבחנה מתקבלת מהתמסורת הקצרה יותר, משלושת החודשים האחרונים (, בעוד שהתמסורת מהמשתנה בפיגור, לאורך מרבית התקופה, נמוכה יותר. תוצאות מפורטות מופיעות בלוחות נ'1 ו-נ'2).

8 התוצאות שבהן השתמשנו במדד פאש דומות לאלה שנגזרו מהאמידה הבסיסית שלנו ובפרט המגמות על פני זמן. אולם בגישה זו התקבלה תמסורת גבוהה יותר. נדגיש כי בגישה חליפית זו לא ניתן לבחון האם הייתה במחצית השנייה של 2022 התחזקות בתמסורת, בשל העובדה שנתון הקצה מסתיים במאי 2022.

החולף הייתה גבוהה משמעותית, מעל ל-4%, כלומר, נקודת אחוז מעל לגבול העליון של יעד האינפלציה הנוכחי⁹. תוצאות הבדיקה מוצגות בלוח נ'3 והן תואמות לממצאים בספרות. בפרט מצאנו כי קיימת השפעה הטרוגנית ביחס לחריגה משמעותית מהגבול העליון של היעד: כשהאינפלציה נמוכה מ-4%, התמסורת נמוכה יותר (כ-10%) והיא מתחזקת משמעותית (24%) כשהיא מעל ל-4%. ההבדלים שנמצאו הם מובהקים סטטיסטית ברמה של 5%. נציין כי לא מצאנו השפעה הטרוגנית ביחס לאינפלציה שגבוהה מ-2% או מ-10%¹⁰.

מחירי הסחירים והבלתי סחירים

מחירי המוצרים הסחירים מורכבים ממוצרים מיובאים או ממוצרים בעלי תחליפי ייבוא. לכן צפויה התמסורת למחירי הסחירים להיות חזקה יותר ביחס למחירי הבלתי סחירים. עם זאת נצפה להשפעה מסוימת, אך חלשה יותר, על מחירי הבלתי סחירים, משום שחלקם מיוצרים באמצעות תשומות מיובאות (לדוגמה: צריכת החשמל).

ניתוח דינמי של התמסורת משע"ח שקל-דולר למחירי הסחירים והבלתי סחירים מצביע שההתחזקות שנרשמה בתקופת המדגם האחרונה התרחשה עבור שני מדדי המחירים (איור ת'4 ו-ת'5). במדגם שהסתיים במאי 2018 נחלשה התמסורת למדד מחירי הסחירים בהתמדה ובמדגם שהסתיים בחודש מאי 2022 הגיעה התמסורת לשפל של 6% בלבד. אולם במחצית השנייה של שנת 2022 התהפכה המגמה ומאז התמסורת הלכה והתחזקה. על פי נתון הקצה עומדת התמסורת על שיעור של 30% ונמצאת כיום רק מעט מתחת לשיא שנרשם לפני תחילת מגמת היחלשות, אולם הרווח בר-סמך רחב משמעותית בהשוואה למדד הבלתי סחירים¹¹.

* האיור מציג את סכום מקדמי התמסורת () עבור גרסיה שבה המשתנה המוסבר הוא מדד הסחירים.

בהתאם למצופה נמצאה התמסורת למדד מחירי הבלתי סחירים במהלך מרבית התקופה שנבחנה נמוכה. התמסורת למדד מחירי הבלתי סחירים מיוני 2017 עד יוני 2021 התאפיינה ברמה נמוכה ויציבה, כ-6%. בחודש יולי 2021 נרשמה עלייה משמעותית בתמסורת למדד מחירי הבלתי סחירים ורמתה הוכפלה לכ-12%. בנוסף, במחצית השנייה של 2022, במקביל לעלייה בתמסורת למדד מחירי הסחירים, המשיכה התמסורת למדד מחירי הבלתי סחירים לעלות והיא עומדת בנתון הקצה על 21%. אולם עלייה זו איננה מובהקת סטטיסטית (לפירוט ראו לוח נ'2). התמסורת למדד הבלתי סחירים נמצאה מאז אמצע שנת 2021 עד סוף התקופה הנבחנת מובהקת סטטיסטית. בהסתכלות ארוכת טווח ירדה בשנים 2004 עד 2011 התמסורת למדד מחירי הבלתי סחירים בהתמדה והגיעה לרמות אפסיות. התמסורת בשנות המדגם הראשונות הייתה חזקה יותר, בשל העובדה שחוזי שכר הדירה באותן שנים היו צמודים לשער הדולר מסיבות היסטוריות (לפירוט נוסף ראו קוזין (2019)).

* האיור מציג את סכום מקדמי התמסורת () עבור גרסיה שבה המשתנה המוסבר הוא מדד הבלתי סחירים.

התמסורת משע"ח שקל-אירו

שע"ח הנומינלי אפקטיבי נותר על פני תקופה ממושכת במחצית הנסקרת ללא שינוי משמעותי. אולם יציבות זו שיקפה מגמות מעורבות של התחזקות השקל מול הדולר מצד אחד והיחלשותו מול האירו מצד שני. בשל הבדלים אלה יש חשיבות באמידת התמסורת גם משע"ח שקל-אירו. לכן, נוסף על התמסורת מהשינוי בשע"ח שקל-הדולר, בחנו גם את התמסורת משינויים בשע"ח שקל-אירו. בהתאם לממצאים להלן (איור ת'6), התמסורת משע"ח שקל-אירו נמוכה לאורך מרבית התקופה הנבחנת וקרובה, בפרט בנתון הקצה, לאפס. מסקנה זו נשמרת גם כשמפרקים את ההשפעה על מדדי מחירי הסחירים והבלתי סחירים (ראו פירוט בנספח מקוון). תוצאות אלו תואמות את "פרדיגמת המטבע השליט" (Dominant Currency Paradigm), לפיה רוב עסקות סחר החוץ בעולם נקובות בדולרים. ניתוח של מכון הייצוא משנת 2017 מצביע כי בישראל 71% מייבוא הסחורות (ללא יהלומים) נקוב בדולרים בהשוואה ל-22% בלבד שנקוב

9 תקופת המדגם ינואר 2004 עד נובמבר 2022.

10 בדיקה נוספת עבור מדגם קצר יותר, החל מינואר 2010, מצאה השפעה הטרוגנית מובהקת גם במקרה של אינפלציה הגבוהה מ-3%.

11 לוח נ'2, מציג את תוצאות הניתוח שבו אפשרנו השפעה הטרוגנית במחצית השנייה של 2022. התחזקות התמסורת למדד הסחירים נמצאה מובהקת סטטיסטית ברמת מובהקות של 1%. לפירוט נוסף ראו הערת שוליים 3.

באירו¹². לפי הפרדיגמה לשינויים בשער החליפין של המטבע השליט (דולר) יש בטווח הקצר-בינוני תמסורת גבוהה בהשוואה לשינויים בשער החליפין הביטרי עם שותפת הסחר¹³. נוסף על כך, כדי לחזק את הממצאים ששינויים בשע"ח שקל-אירו לא משפיעים על התמסורת למחירים בישראל, אמדנו מחדש את התמסורת משע"ח שקל-דולר אך עם פיקוח נוסף על השינויים בשער החליפין הצולב דולר-אירו. התוצאות העלו כי התמסורת משע"ח שקל-דולר נותרת דומה ושינויים בשער החליפין הצולב אירו-דולר אין השפעה על המחירים בישראל (לפירוט ראו נספח מקוון).

* האיור מציג את סכום מקדמי התמסורת () עבור גרסיה שבה המשתנה המוסבר הוא מדד המחירים הכללי.

סיכום

רמת התמסורת מהווה משתנה מהותי לקבלת החלטות בתחום המדיניות המוניטרית. בתיבה זו ערכנו אמידה מעודכנת של התמסורת משע"ח שקל-דולר ומצאנו כי התמסורת התחזקה בתקופה האחרונה בצורה משמעותית, בעיקר במחירי המוצרים הסחירים. תוצאות אלה תואמות את הספרות הכלכלית שטוענת לקיומו של קשר חיובי בין שיעור התמסורת לבין האינפלציה. עלייה ברמת התמסורת יכולה ללמד כי לשינויים במדיניות המוניטרית משפיעים על שער החליפין, עשויה להיות בהשוואה לעבר השפעה מוגברת על האינפלציה. על סמך האמידה המעודכנת של התמסורת משע"ח שקל-דולר ניתן להעריך שהיחלשותו של השקל במחצית השנייה של 2022 תרמה לעלייה של כנקודת אחוז באינפלציה השנתית (יולי עד נובמבר) ותרמה בשנת 2022 (ינואר עד נובמבר) לעלייה של כ-2 נקודות האחוז וזאת בהשוואה לתרומה שלילית של התחזקות השקל בהיקף של כנקודת אחוז בכל אחת מהשנים¹⁴ 2019-2021.

אולם יש לקחת בזהירות את הממצא הזה ואת השלכותיו, בשל התקופה הקצרה שבה נרשמה עלייה בתמסורת והקושי המובנה בזיהוי המובהקות הסטטיסטית של העלייה שנרשמה.

נוסף על כך אנו מוצאים כי בעוד שיש תמסורת משמעותית משינויים בשע"ח שקל-דולר למחירים בישראל, ההשפעה של שינויים בשע"ח שקל-אירו על המחירים בישראל הינה אפסית ולא מובהקת סטטיסטית. תוצאות אלו תואמות את "פרדיגמת המטבע השליט" (Paradigm Dominant Currency). כפועל יוצא ניתן להסיק כי בניית התפתחות האינפלציה בטווח הקצר (עד שישה חודשים), יש חשיבות רבה יותר למעקב אחר התפתחות של שע"ח שקל-דולר בהשוואה לשע"ח שקל-אירו או של השער הנומינלי האפקטיבי.

12 על פי מחקר שערך מכון הייצוא כ-71% מעסקות סחורות הייבוא (ללא יהלומים) של ישראל בין 2014-106 בוצעו בדולרים, בשעה שהאירו היה רק 22%. להרחבה ראו, מכון הייצוא (2017), "התפתחויות ומגמות ביצוא הישראלי – דוח סיכום למחצית הראשונה של 2017"

13 להרחבה בנושא "פרדיגמת המטבע השליט" ראו פרק ג' בדוח בנק ישראל 2017 ו-Gopinath and Itskhoki (2021).

14 התרומה מבוססת על אומדן לתמסורת שמבוסס על מדגם של 48 התצפיות שמסתיימות בחודש נובמבר 2022. נציין כי התרומה לאינפלציה השנתית היא גבוהה משמעותית אם מאפשרים השפעה הטרוגנית במחצית השנייה של 2022.