

תמציות מאמרים של חברי מחלקת המחקר בבנק ישראל, שנתפרסמו לאחרונה בחוץ לארץ

ציפיות אינפלציוניות בישראל: גישת האינדיקטורים המרובים

דניאל גוטליב, רפי מלניק וסילביה פיטרמן¹

הנושא המרכזי בעבודה זו הוא אופן היווצרותן של ציפיות אינפלציוניות בטווח הקצר. המתודולוגיה נשענת על גזירת ציפיות שאינן ניתנות למדידה ישירה (unobservable), לפי השפעתן על משתנים כלכליים, בהתאם לתיאוריה הכלכלית.

מרבית המחקרים בתחום זה אומרים כרוזמנית את תהליך היווצרות הציפיות ואת השפעתן על משתנים כלכליים, ואילו במחקרנו מוצע תהליך אמידה בן שני שלבים: בשלב הראשון אומדים בעקיבות את השפעת הציפיות על משתנים כלכליים, בלי להניח איך הציפיות נוצרות, ובשלב השני — את תהליך היווצרותן של הציפיות (Expectation Formation Mechanism: EFM).

השלב הראשון מתבצע במודל של אינדיקטורים מרובים (Multiple Indicators: MI). במודל זה הציפיות האינפלציוניות הן המשתנה הבלתי נצפה, ואילו האינדיקטורים הם מהירות המחזור של פיקדונות העו"ש (לפי מדידה ישירה) ושיעור הריבית הנומינלית על האשראי לזמן הקצר. בשלב השני מגדירים את תהליך היווצרותן של הציפיות, ושילובו של תהליך זה עם מודל האינדיקטורים המרובים יוצר מודל MIMIC (Multiple Indicators — Multiple Causes). השוואת האומדנים המתקבלים במודל ה-MI לאלה המתקבלים במודל ה-MIMIC משמשת מבחן ספציפיקציה לתהליך היווצרות הציפיות, כפי שהוגדר. הממצא המרכזי של המחקר הוא, שפונקציית פיגורים של האינפלציה מייצגת היטב את הציפיות האינפלציוניות. כן נמצא, שתהליך היווצרות הציפיות לא היה אחיד על פני התקופה שנחקרה (1965 עד 1980): אחרי המעבר למשטר של פיתוח זוחל (כ"5 1975) הושפעו הציפיות מפיגורים קצרים של האינפלציה, ואילו לפני כן, כששרר שער חליפין קבוע, השפיעו פיגורים קצרים וארוכים באותה מידה. לאחר המעבר לפיתוח זוחל הצטמצם היחס בין שונות האינפלציה הבלתי צפויה לשונות האינפלציה בפועל.

¹ תמצית של: Daniel Gottlieb, Rafi Melnick and Sylvia Piterman (1985), "Inflationary Expectations in Israel: A Multiple Indicators Approach", *Journal of Business & Economic Statistics* 3, No. 2 (April), 112-117.