

תיבה ב'-2

השפעת שער החליפין הריאלי על הפעילות הכלכלית

המשק הישראלי חשוף לייסוף מתמשך זה למעלה מעשור. בתיבה זו נבחן את השפעת הייסוף על הפעילות הכלכלית כפי שהיא מתבטאת ביצוא, בייצור התעשייתי ובתעסוקה.

ייסוף השקל מצמצם את רווחיות היצוא, משום שחלק מהוצאות היצואנים בשוק המקומי (למשל השכר) נקובות בשקלים, ואילו הכנסותיהם נקובות במט"ח¹. ירידה ברווחיות עלולה להתגלגל לירידה של הכמות המוצעת ולפגיעה בתעסוקה. זאת ועוד, אם חברות יפסיקו לייצא בשל זעזוע בשער החליפין, הן עלולות להתקשות לשוב לשווקים כשהתנאים ישתפרו – בשל עלויות היציאה מהשווקים והכניסה אליהם – והדבר יפגע בהן בטווח הארוך.

תיבה ב'-1 בדוח בנק ישראל לשנת 2016 בחנה את הקשר בין שער החליפין הריאלי ליצוא ומצאה שייסוף בגובה 1% מצמצם את היצוא הכמותי בכ-0.8% בענפי התעשייה ובכ-0.3% בשירותים העסקיים², השפעה שמגיעה לשיא עוצמתה בפיגור של שנתיים³ (והיפוכו של דבר לגבי פירות). ואולם, מאז העמיק השינוי המבני במשק, ונמשך הייסוף הריאלי. לכן נדרש בנק ישראל לשוב ולבחון את השלכות הייסוף על ענפי המשק, ובפרט על ענפי השירותים, שחלקם בסך היצוא הולך וגדל. אין זה פשוט לזהות את השפעתו של שער החליפין על היצוא, שכן השינויים בשני המשתנים משפיעים זה על זה: ייסוף ריאלי משפיע לשלילה על היצוא, ועלייה ביצוא – מסיבות אחרות – גורמת לייסוף ריאלי, משום שגידול העודף בחשבון השוטר מגדיל את היצע המט"ח.

כדי להתגבר על בעיית הסימולטניות הזאת נבסס את הניתוח הבא על נתונים ענפיים, כולל במסחר ובשירותים (בסך הכול 36 ענפים). השימוש בנתונים מפורטים אלו מפחית את החשש שהיצוא של כל אחד מהענפים משפיע בפני עצמו על שער החליפין. נוסף על כך ערכנו בדיקות רגישות באמצעות משתנה העזר שער החליפין של הדולר מול סל המטבעות, בהנחה שהשינויים בשער החליפין הנובעים מתנודות בדולר הם אקסוגניים לפעילות בישראל⁴. תיבה זו תציג תוצאות גם לגבי סך הייצור והתעסוקה בתעשייה⁵ כדי לבדוק אם שינויים בשער החליפין משפיעים גם על התחרות מול היבוא בשוק המקומי, ואם הם מביאים להסטת פעילות ומכירות מיצוא לשוק המקומי.

$$\Delta Y_{jt} = \beta_0 + \beta_1 \Delta RER_{t-1} + \beta_2 \Delta WT_{jt} + \theta_j + \epsilon_{jt} \quad \text{משוואת הרגרסיה הבסיסית היא:}$$

כאשר Y_{jt} מייצג משתנה תוצאה (יצוא/ייצור/מועסקים) של ענף j בשנה t , RER_t הוא שער החליפין הריאלי, WT_{jt} הוא הסחר העולמי הרלוונטי לענף j – θ_j הוא אפקט קבוע לכל ענף.

התוצאות

לוח 1 מציג את סיכום תוצאות האמידות של השפעת שער החליפין הריאלי על היצוא, על הייצור, על המכירות לשוק המקומי ועל התעסוקה בענפי התעשייה. מתוצאות אלו עולה כי ייסוף בגובה 1% מצמצם את כמות היצוא התעשייתי כעבור שנה בכ-0.4%–0.6% ואת סך הייצור התעשייתי בכ-0.35%–0.4%. כמו כן נראה שייסוף כזה מצמצם גם את מכירות התעשייה לשוק המקומי בכ-0.2%–0.4% ואת מספר השכירים בתעשייה בכ-0.11%–0.23% (כעבור שנה), אך תוצאות אלו מעט פחות יציבות, ובפרט אינן מובהקות בשיטת משתנה העזר. השפעת הייסוף על סך הייצור התעשייתי גדולה ממה

¹ למעט חברות בבעלות זרה ומרכזי מו"פ של חברות רב-לאומיות, שמקבלים את הכנסותיהם לפי עלות התשלומים המקומיות בתוספת מרווח (שיטת cost+).

² עבודות קודמות הצביעו על קשר לא מובהק בין שער החליפין ליצוא לגבי כלל ענפי התעשייה, על קשר חיובי ללא התעשייה העילית ועל גמישות קרובה ליחידתית לגבי הענפים המעורבים מבחינת העצימות הטכנולוגית. גם לגבי יצוא השירותים נמצאה בעבר גמישות קרובה ליחידתית, אך חשוב לציין שהרכב יצוא השירותים בעבר היה שונה מאוד מהרכבו הנוכחי.

³ הנחה מרכזית באותה התיבה הייתה ששינויים בחשבון השוטר ובתנועות ההון משפיעים על שוק המט"ח במהירות, ואילו שער החליפין משפיע על כמות היצוא בעיקר בפיגור.

⁴ השינויים בשער החליפין של הדולר מול סל המטבעות מתואמים היטב עם השינויים בשער השקל מול הדולר. כ-85% מהיקפן של עסקות היצוא הם בדולר, ומכאן חשיבותו לפעילות היצוא (לפחות בטווח הקצר).

⁵ הבדלים נוספים בין התיבות הם שהתיבה הנוכחית כוללת בקרה על הסחר העולמי ברמת הענף, משתמשת בהגדרות שונות לשער החליפין הריאלי ומתבססת על נתונים ממדד הייצור התעשייתי ומאזן התשלומים, ואילו התיבה הקודמת התבססה על נתוני סחר החוץ לגבי התעשייה ועל נתוני החשבונאות הלאומית לגבי השירותים.

שנגזר מהגידול ביצוא התעשייתי; משמע שהיא משקפת גם התרחבות של המכירות לשוק המקומי על חשבון יבוא מתחרה. הפיגור בהשפעה יכול לנבוע מהעובדה שההסכמים בין היצואנים והיבואנים לגורמים בחו"ל נחתמים לטווח ארוך יחסית, וכן ההסכמים בשוק המקומי.

אשר לענפי המסחר והשירותים, נמצא כי לשינויים בשער החליפין אין השפעה מובהקת על היצוא שלהם. אמנם תוצאות האמידה לא מאפשרות לשלול את הטענה כי ייסוף בשער החליפין משפיע לשלילה על היצוא של ענפי המסחר והשירותים, אך המקדם אשר התקבל לגבי שער החליפין נמוך באופן מובהק מזה שהתקבל מהגרסיות של ענפי התעשייה.

כן בחנו את השפעת שער החליפין בתזמונים שונים לגבי כל משתני התוצאה שנבדקו, ומצאנו שההשפעה המובהקת והחזקה ביותר היא בפיגור של שנה. נוסף על כך בדקנו אם השפעת זעזועים בשער החליפין תלויה בעוצמה הטכנולוגית של הענף או ברמת הפתיחות שלו, כפי שהיא מתבטאת בשיעור היצוא, בשיעור היבוא ובשיעור החשיפה ליבוא מתחרה. אף אחת מהאינטראקציות של שער החליפין עם משתנים אלו לא נמצאה מובהקת.

לסיכום, ממצאי הניתוח לגבי היצוא מתיישבים היטב עם תוצאות מעבודות קודמות ומעידים שענפים שונים נבדלים ביניהם בגמישות היצוא ביחס לשער החליפין: גמישות היצוא חיובית בתעשייה (0.4%-0.6%), ואילו היצוא של ענפי המסחר והשירותים, שערכו שווה כמחצית מסך היצוא, רגיש פחות לזעזועים בשער החליפין. תיבה זו גם מחדשת בשתי נקודות: השפעת שער החליפין על היצוא התעשייתי מתממשת כבר כעבור שנה, והיא מקבלת ביטוי גם בסך הייצור התעשייתי ובתעסוקה. נראה אפוא שצמצום ביצוא התעשייתי אינו מביא להסטת ייצור לשוק המקומי.

לוח 1

הגמישות ביחס לשער החליפין בפיגור של שנה

טווח התוצאות	התוצאה הראשית	
0.6-0.4	0.574**	היצוא התעשייתי
0.4-0.35	0.389***	הייצור התעשייתי
0.4-0.2	0.338***	מכירות התעשייה לשוק המקומי ¹
0.23-0.11	0.216***	מספר השכירים בתעשייה ¹
0.1 - (-0.4)	-0.255	היצוא במסחר ובשירותים

** מובהק ברמה של 5%, *** מובהק ברמה של 1%.

¹ המקדם של שער החליפין לא מובהק בשיטת משתנה העזר.

הנתונים הם שנתיים ומייצגים את שיעור השינוי בממוצע השנתי לעומת השנה הקודמת.

התוצאה הראשית נאמדה בשיטת OLS לגבי כל הענפים והמשתנה המסביר הוגדר שער החליפין הריאלי האפקטיבי מנוכה במדד המחירים לצרכן.

טווח התוצאות מבוסס על האמידות הבאות: השמטה של ענפי היצוא הגדולים, שימוש בהגדרות שונות לשער החליפין הריאלי, אמידות בשיטת משתנה העזר ובשיטת Weighted Least Squares.

האמידות לגבי התעשייה מבוססות על נתוני מדד הייצור התעשייתי של הלמ"ס ל-22 תת-ענפים לשנים 2005-2017 וכוללות בקרה על הסחר העולמי לפי הענף הכלכלי (נתוני הבנק העולמי).

האמידות לגבי ענפי המסחר והשירותים מבוססות על נתוני מאזן התשלומים של הלמ"ס ל-14 ענפים לשנים 2003-2018 וכוללות בקרה על סך הסחר העולמי בענפים אלו.