

## פרק ב'

### הפעילות המצרפית : התוצר והתעסוקה

- התוצר המקומי הגולמי צמח בשנת 2019 ב-3.5%, בדומה לצמיחתו בשנה הקודמת ובקרבת קצב הצמיחה הפוטנציאלי.
- בניכוי גורמים חריגים צמיחת התוצר התמתנה השנה והייתה נמוכה מעט מקצב הצמיחה הפוטנציאלי של המשק.
- השיפור בתנאי הסחר והמדיניות המקרו-כלכלית המרחיבה תמכו בהתרחבות השימושים המקומיים, בעוד שההאטה בסחר העולמי הקשתה על התרחבות היצוא.
- היבוא המשיך לצמוח מהר יותר מאשר התוצר ונתן מענה לביקוש המקומי הגבוה.
- שוק העבודה נותר בסביבה של תעסוקה מלאה, אך תהליך התהדקותו נפסק.
- העודף בחשבון השוטף גדל, בתמיכת תנאי הסחר ופעילות ענפי ההייטק, ובשער החליפין הריאלי התחדשה מגמת הייסוף.
- הייסוף הריאלי המתמשך מוסיף להקשות על ענפי התעשייה, ואילו ענפי המסחר והשירותים פחות רגישים לתנודות בשער החליפין. השפעת הייסוף באה לידי ביטוי כעבור שנה, והיא מקשה הן על היצוא התעשייתי והן על הייצור המקומי שחשוף ליבוא מתחרה.

## 1. ההתפתחויות העיקריות ותנאי הרקע

### א. ההתפתחויות העיקריות

התוצר המקומי הגולמי צמח בשנת 2019 ב-3.5%, בדומה לצמיחתו ב-2018 ובקרבת קצב הצמיחה הפוטנציאלי, המשקף את התרחבות כושר הייצור של המשק. תמונת המקרו של המשק נראית יציבה בשנים האחרונות ומציגה צמיחה נאה ושוק עבודה בתעסוקה מלאה, אבל השנה יציבות זו אינה מובנת מאליה, על רקע הרעה בסביבה העולמית. סיבה מרכזית לצמיחה המהירה יחסית של התוצר והיצוא ב-2019 הייתה הפעילות של חברת "אינטל", אשר תרמה השנה תרומה חריגה לצמיחה (כפי שמפורט בתיבה ב'-1), עם תחילת פעילותו של המפעל החדש שנבנה בשנים האחרונות. אנו מעריכים כי שאר המשק צמח בקצב נמוך מ-3% ומתחת לפוטנציאל, וכי התוצר לנפש צמח בדומה לממוצע מדינות ה-OECD. רמת התוצר לנפש בישראל נותרה נמוכה בכ-15% מהרמה הממוצעת במדינות ה-OECD, כמו ב-30 השנים האחרונות<sup>1</sup>.

יצוא השירותים, בתמיכת הביקוש העולמי לשירותים מתקדמים, והשימושים המקומיים, בתמיכת השיפור בתנאי הסחר<sup>2</sup> והמדיניות המרחיבה, הוסיפו להתרחב במהירות והובילו את הצמיחה. מגבלת היצע של עובדים מוסיפה להקשות על ענפי המסחר והשירותים להתרחב במהירות, ולכן המשיך לגדול נתח הביקוש המקומי שנותב ליבוא.

**לוח ב'-1**  
**מדדים נבחרים לפעילות המשק, 1995 עד 2019**  
(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

| 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | עד 1995          |                                                      |
|------|------|------|------|------|------------------|------------------------------------------------------|
| 3.5  | 3.4  | 3.6  | 4.0  | 2.3  | 3.8              | התוצר המקומי הגולמי                                  |
| 1.7  | 2.3  | 2.6  | 1.8  | 2.6  | 2.2              | התוצר במדינות ה-OECD <sup>1</sup>                    |
| 1.6  | 1.4  | 1.6  | 2.0  | 0.3  | 1.7              | התוצר לנפש                                           |
| 1.1  | 1.7  | 2.0  | 1.2  | 2.0  | 1.5              | התוצר לנפש במדינות ה-OECD <sup>1</sup>               |
| 5.7  | 5.1  | 6.2  | -0.7 | -1.1 | 6.8              | היצוא ללא יהלומים והזנק                              |
| 4.5  | 5.1  | 7.1  | 8.8  | 1.8  | 4.6              | היבוא ללא אניות ומטוסים ויהלומים וללא היבוא הביטחוני |
| 3.4  | 3.5  | 4.1  | 6.6  | 3.4  | 3.3              | השימושים המקומיים                                    |
| 3.4  | 3.5  | 3.7  | 4.1  | 4.5  | 8.1              | שיעור האבטלה (גילאי 25-64, רמה)                      |
| 2.0  | 2.7  | 2.8  | 2.8  | 2.9  | 0.8              | השכר הריאלי למשרת שכיר                               |
| 3.6  | 2.6  | 2.4  | 3.6  | 5.2  | 0.6              | העודף בחשבון השוטף (באחוזי תוצר)                     |
| -2.6 | 2.1  | -4.5 | -1.9 | -0.1 | 0.0 <sup>3</sup> | שער החליפין הריאלי האפקטיבי <sup>2</sup>             |

<sup>1</sup> ממוצע משוקלל לפי התוצר של כל מדינה. הנתונים ל-2019 מבוססים על אומדן.

<sup>2</sup> מנוכה ביחס מדדי המחירים לצרכן. עלייה פירושה פחות.

<sup>3</sup> הנתון מתייחס לשנים 2014-1999.

**המקור:** הלמ"ס, OECD, קרן המטבע הבין-לאומית ועיבודי בנק ישראל.

<sup>1</sup> בתקופה זו שיעור התעסוקה בישראל גדל מהר יותר מן הממוצע במדינות ה-OECD, אך יתרון זה קוּזַז מפני שהתוצר לעובד עלה לאט יותר.

<sup>2</sup> תנאי הסחר הם היחס בין מחיר היצוא למחיר היבוא.

תנאי הסחר שהשתפרו ופעילות ענפי ההייטק, שהביאה להתרחבות מהירה של היצוא, הולידו יחד לגידול העודף בחשבון השוטף. כתוצאה מגידול זה ועל רקע ההאטה בכלכלה העולמית, שלוותה בהורדת ריביות בעולם, נרשם השנה ייסוף של 2.6% בשער החליפין הריאלי בממוצע שנתי<sup>3</sup>, בעוד שהייסוף הריאלי במהלך השנה היה חד הרבה יותר והסתכם ב-6.5%.

שוק העבודה אופיין גם בשנת 2019 בסביבת תעסוקה מלאה: שיעור ההשתתפות הוסיף ועלה מעט, והגיע לשיא, ושיעור האבטלה המשיך לרדת ונמצא ברמת שפל של מספר עשורים. אף על פי כן ישנם סימנים שלפיהם שוק העבודה כבר אינו מתהדק: שיעור המשרות הפנויות ומספר השעות למועסק ירדו, החברות במגזר העסקי דיווחו על הקלה מסוימת במחסור בעובדים, קצב עליית השכר התמתן, וגידול חלקה של העבודה בתוצר נבלם. כתוצאה מהתמתנות ממושכת של קצב גידול האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים (25–64) לצד סביבת התעסוקה המלאה נסמכה התרחבות התוצר גם השנה במידה רבה על גידולו של מלאי ההון הפיזי, ורק במידה פחותה – על גידול התעסוקה.

## ב. תנאי הרקע

השנה הייתה האטה בצמיחה ובסחר בעולם.

צמיחת הכלכלה העולמית הואטה השנה והקשתה על הצמיחה של ישראל. לאחר התמתנות קלה ב-2018 החמירה האטה הצמיחה העולמית ב-2019 והתפשטה למדינות נוספות (לוח ב'-2). כן נמשכה ההאטה של התרחבות הסחר העולמי, והוא התרחב השנה ב-1.1% בלבד – שיעור הגידול הנמוך ביותר מאז 2009. הגופים הבין-לאומיים ובתי ההשקעות עדכנו כלפי מטה את תחזיות הצמיחה לשנתיים הבאות, ומעריכים כי זו תישאר מתונה<sup>4</sup>. יחד עם זאת, התפתחויות אלו לוו

### לוח ב'-2

#### ההתפתחויות הכלכליות בעולם, 1995 עד 2019

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

| 1995 עד 2019                     | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 <sup>1</sup> |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|-------------------|
| <b>המדינות המפותחות</b>          |      |      |      |      |      |                   |
| התוצר המקומי הגולמי <sup>2</sup> | 2.4  | 2.3  | 1.7  | 2.5  | 2.3  | 1.7               |
| הסחר <sup>3</sup>                | 5.6  | 4.3  | 2.2  | 4.7  | 3.0  | 1.0               |
| <b>ארה"ב</b>                     |      |      |      |      |      |                   |
| התוצר המקומי הגולמי              | 2.8  | 2.9  | 1.6  | 2.4  | 2.9  | 2.4               |
| גוש האירו                        |      |      |      |      |      |                   |
| התוצר המקומי הגולמי              | 1.6  | 2.1  | 1.9  | 2.5  | 1.9  | 1.2               |
| <b>המדינות המתפתחות</b>          |      |      |      |      |      |                   |
| התוצר המקומי הגולמי              | 6.1  | 4.3  | 4.6  | 4.8  | 4.5  | 3.9               |
| הסחר <sup>3</sup>                | 8.4  | 0.3  | 2.4  | 7.4  | 4.5  | 1.3               |
| הסחר העולמי                      | 6.4  | 2.8  | 2.3  | 5.7  | 3.6  | 1.1               |

<sup>1</sup> הנתונים לשנת 2019 מבוססים על אומדן.

<sup>2</sup> מקור הנתונים על השנים 1995 עד 2014 הינו ארגון ה-OECD.

<sup>3</sup> ממוצע פשוט של שיעור השינוי ביצוא וביבוא של סחורות ושירותים.

**המקור:** OECD, קרן המטבע הבין-לאומית ועיבודי בנק ישראל.

<sup>3</sup> שער החליפין הריאלי האפקטיבי (מול סל המטבעות) מנוכה במדדי מחירים לצרכן. הייסוף בממוצע שנתי שווה לשיעור השינוי בממוצע שער החליפין הריאלי ב-2019 לעומת הממוצע ב-2018, ואילו הייסוף במהלך השנה שווה לשיעור השינוי של שער החליפין הריאלי בדצמבר 2019 לעומת ערכו בדצמבר 2018.

<sup>4</sup> באשר לתחזית הסחר העולמי המוסדות הבין-לאומיים חלוקים ביניהם: קרן המטבע צופה התאוששות מהירה יחסית, ואילו ב-OECD סבורים כי ההתאוששות תהיה איטית הרבה יותר.

בירידת מחירי האנרגיה והסחורות ובפיחות של שער החליפין אירו-דולר, ואלה הביאו לשיפור בתנאי הסחר של ישראל. (ראו חלק ב'4). בסך הכול תנאי הסחר השתפרו השנה ב-3.9% – לאחר שהורעו בשיעור דומה בשנתיים הקודמות במצטבר – ותרמו להכנסת המשק כ-1.2%.

המדיניות המוניטרית הייתה גם השנה מרחיבה: הריבית הנומינלית נותרה בשיעור של 0.25% לאורך כל השנה, הריבית הריאלית לשנה התייצבה בתוך התחום השלילי, והתשואות הריאליות הארוכות (ל-10 שנים) ירדו לאפס. ברבעון האחרון של השנה בנק ישראל אף חזר להתערב בהיקף משמעותי בשוק המט"ח, לראשונה מאז תחילת 2018. (דיון מורחב במדיניות המוניטרית מובא בפרק ג').

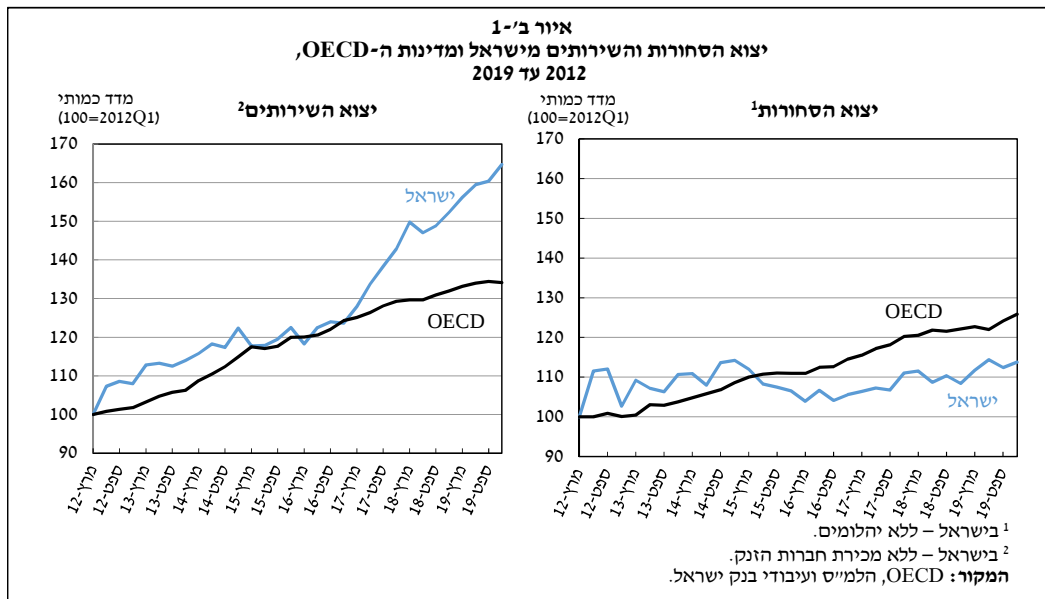
גם במישור הפיסקלי המדיניות נותרה מרחיבה. זו תרמה להתרחבות הביקוש המקומי, אך סביר שתומתה לצמיחה הייתה מוגבלת, מפני קרבת המשק לתעסוקה מלאה. ההוצאה הציבורית צמחה מהר יותר מאשר התוצר, בעיקר עקב המשך גידול מהיר של ההוצאה האזרחית ושל תשלומי ההעברה לנפש. כתוצאה מכך העמיק גירעון הממשלה (המרכזית) והסתכם ב-3.7 אחוזי תוצר, והגירעון המבני<sup>5</sup> התייצב ברמה גבוהה ביחס לעבר. (דיון מורחב במדיניות הפיסקלית מובא בפרק ו'). במשך השנה כיהנה ממשלת מעבר, ושררה אי-ודאות לגבי המשך המדיניות הפיסקלית, ובפרט לגבי ההשלכות של התנהלות הממשלה בתקציב המשכי ב-2020.

בעשור האחרון מתנהל במשק שינוי מבני – מעבר מתעשייה לשירותים, ובפרט מיצוא תעשייה להתמחות ביצוא של שירותי טכנולוגיה עילית<sup>6</sup> (הייטק). תהליך זה נמשך בשנת 2019: גידולו של יצוא השירותים עלה על גידול הסחר העולמי בשירותים – שהוא עצמו גדל מהר יותר מהסחר בסחורות – ואילו יצוא הסחורות הוסיף לדשדש<sup>7</sup> (איור ב'-1).

השינוי המבני המתואר לעיל נובע בעיקר מהאצה בביקוש העולמי לשירותים מתקדמים, שבהם המשק הישראלי נהנה מיתרון יחסי, הודות להרכב ההון האנושי בו. שינוי זה בא לידי

המדיניות המוניטרית והפיסקלית נשארה מרחיבה.

במשק מתחולל שינוי מבני – מעבר מתעשייה לשירותים.



<sup>5</sup> הגירעון המבני הוא שיעור הגירעון הנובע מפער מובנה בין רמת ההוצאות לרמת ההכנסות הסטטוטוריות, ומנכה את ההשפעות של מחזור העסקים ושל אירועים חד-פעמיים.

<sup>6</sup> מרבית המדינות המפותחות חוות שינוי מבני דומה, אבל בישראל תהליך זה מהיר במיוחד. (ראו פרק ב' בדוח בנק ישראל לשנת 2017).

<sup>7</sup> התוצר של ענפי שירותי ההייטק לרבות חברות ההזנק צמח ב-5.3%, בעוד שהתוצר של ענף התעשייה צמח ב-2.4% בלבד.

ביטוי גם בצמיחה מהירה של תוצר ענף המידע והתקשורת (ובכללו התוצר של חברות ההזנק) ובביקוש גבוה למהנדסים, בפרט למהנדסי תוכנה. יצוא השירותים כרוך בערך מוסף גבוה, ולכן בתקופת המעבר, שבה מתחולל השינוי המבני, גדלה במהירות הכנסת המשק. גידול זה מתמקד ברובו בעשירונים העליונים, שנוטים לחסוך שיעור גבוה יחסית מהכנסתם, והוא אחד הגורמים לעודף המתמשך במאזן הסחורות והשירותים. חלק מגידול ההכנסה מופנה לצריכה, שעם הזמן נוטה יותר לשירותים מקומיים ופחות למוצרים סחירים, שאותם אפשר לייבא (כמוסבר בחלק ב'2), ועל ידי כך תומך בעליית המחירים המקומיים. מגמה זו, ועמה תנועות הון למימון השקעות בתחום ההייטק (הנדונות בפרק ד'), יוצרות לחץ לייסוף, ובעטיו מתכווץ חלקה של התעשייה ביצוא, בתוצר ובתעסוקה (כפי שמוסבר בתיבה ב'-2). השינוי המבני אמנם כרוך בפגיעה ביצוא הסחורות, אך בהסתכלות משקית הוא מבטא הסתגלות של המשק הישראלי למגמה העולמית של עלייה בחשיבות השירותים על חשבון הסחורות, וכן ניצול יעיל של היתרונות היחסיים המקומיים. השינוי המבני בישראל מהיר במיוחד, ואף על פי כן הפער בתוצר לנפש מול מדינות ה-OECD אינו מצטמצם; זאת מפני שהפריץ בענפים שאינם ענפי הייטק מוסיף להיות נמוך יותר מאשר בענפים מקבילים במדינות ה-OECD<sup>8</sup>.

## תיבה ב'-1

### השפעת גורמים חריגים על נתוני הצמיחה של 2019

הפעילות הכלכלית במשק בשנים האחרונות הושפעה במידה ניכרת משני מיזמים גדולים: חברת "אינטל" בנתה בשנים 2016–2018 מפעל חדש, ולשם כך השקיעה ביבוא מסיבי של מכונות וציוד; השותפות במאגר הגז "לויתן" השקיעו סכומים גדולים בפיתוחו בשנים 2017–2019, רובם ברכש ציוד בחו"ל, ועצימות ההשקעה הגבוהה ביותר הייתה ב-2018. עיתוי הפעולות הללו התבטא בגידול ניכר של ההשקעות והיבוא בשנים 2016–2018, והאיץ את גידולו של מלאי ההון, ועל כן – גם את קצב הצמיחה של התוצר הפוטנציאלי. בשנת 2019, כאשר ההשקעות במיזמים אלה מוצו, הואט קצב הגידול של ההשקעות במשק ושל היבוא. כן הבשילה ב-2019 ההשקעה של "אינטל", ובאה לידי ביטוי בגידול ניכר של היצוא ובתרומה ניכרת לצמיחת התוצר (לוח 1), אך תרומתה לתעסוקה שולית בלבד. יצוא הגז ממאגר "לויתן" החל בסוף 2019 וצפוי להשפיע על התוצר מ-2020.

## לוח 1

### מצרפים מקרו-כלכליים נבחרים ב-2019 - סך הכל ובניכוי גורמים חריגים

| (שיעור השינוי)                                                                                                     |                      |        |                                                      |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|--------|------------------------------------------------------|
| הרכיבים המנוכרים                                                                                                   | בניכוי גורמים חריגים | סך הכל |                                                      |
| היצוא של "אינטל" והערך המוסף הכרוך ביבוא המכונות <sup>1</sup>                                                      | 2.6                  | 3.5    | התוצר המקומי הגולמי                                  |
| הגידול במלאי ההון שמקורו בהשקעות בענף הרכיבים האלקטרוניים <sup>2</sup> ובתשתיות גז ונפט                            | 3.4                  | 3.6    | התוצר הפוטנציאלי                                     |
| היצוא של "אינטל"                                                                                                   | 3.3                  | 5.7    | היצוא ללא יהלומים והזנק                              |
| ההשקעות במכונות, בענף הרכיבים האלקטרוניים <sup>2</sup> ובתשתיות גז ונפט                                            | 3.8                  | 1.2    | ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אניות ומטוסים)             |
| יבוא המכונות וההשקעות במכונות וציוד מיבוא בענפי הרכיבים האלקטרוניים <sup>2</sup> , הכרייה והחציבה וייצור מוצרי נפט | 6.0                  | 4.5    | היבוא ללא אניות ומטוסים ויהלומים וללא היבוא הביטחוני |

<sup>1</sup> היצוא של "אינטל" תרם כ-0.7 נקודות אחוז לצמיחת התוצר, והערך המוסף הכרוך ביבוא המכונות תרם כ-0.15 נקודות אחוז.

<sup>2</sup> "אינטל" לא מפרסמת מידע על היקף ההשקעה והיבוא שלה ולכן השתמשנו בסך ההשקעה בענף הרכיבים האלקטרוניים בו "אינטל" נכללת.

**המקור:** הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, "אינטל" ועיבודי בנק ישראל.

<sup>8</sup> להרחבה בנושא פער הפריץ ולהמלצות מדיניות בהקשר זה ראו בנק ישראל (2019), דו"ח מיוחד של חטיבת המחקר: העלאת רמת החיים בישראל באמצעות הגדלת פריץ העבודה.

ככלל, חברות גדולות הן חלק מהמשק, ולכן הניתוח המקרו-כלכלי הרגיל כולל את פעילותן. חברת "אינטל" כבר תרמה בעבר לצמיחה, ליצוא ולתעסוקה בישראל, ועל כן ניתוחים קודמים שהוצגו בדוחות בנק ישראל כללו את הפעילות של "אינטל" כחלק אינטגרלי של תמונת המשק<sup>1</sup>. ואולם תנודות חדות בפעילות של חברות גדולות המתרכזות בשנה מסוימת – ובפרט כאלה שמקורן בהחלטות שהתקבלו מספר שנים קודם לכן – מקשות על זיהוי ההתפתחויות המקרו-כלכליות הבסיסיות, ולכן במקרים אלו יש טעם לבחון את המצרפים המקרו-כלכליים בניכוי אותן התנודות. אמנם היצוא המוגבר של "אינטל" מהמפעל החדש שהחל לפעול השנה צפוי להישאר ברמתו הנוכחית גם בשנים הבאות, אבל התרומה שהייתה לו לצמיחת התוצר ב-2019 היא חד-פעמית, מפני שקצב גידולו צפוי להתמתן (ובדומה לכך התרומה הצפויה של "לווייתן" ב-2020). יתר על כן, התנודות ביצוא ובתוצר במקרה הנדון משפיעות רק במידה מעטה על התעסוקה במשק ועל ההכנסות ממסים ב-2019. לכן הפעילות הכלל-משקית למעט אותן חברות היא הרלוונטית לניתוח שוק העבודה והמצב הפיסקלי בשנה זו.

השנה נרשם גידול מהיר גם של יבוא המכונות. זה משקף הקדמת רכישות של מכונות היברידיות וחשמליות לסוף 2019 כתגובה להעלאת מס הקנייה עליהן בתחילת 2020. לפיכך גידול הערך המוסף הכרוך ביבוא המכונות תרם גם הוא לצמיחת התוצר השנה (אף כי פחות מאשר "אינטל"), תוספת שצפויה להתקזז עם ירידה מקבילה בתחילת שנת 2020. על בסיס המצרפים המקרו-כלכליים המנוכים מגורמים חריגים נראה שצמיחת התוצר התמתנה השנה והייתה נמוכה במקצת מקצב הצמיחה הפוטנציאלי של המשק. השימושים המקומיים לרבות ההשקעה המשיכו להתרחב במהירות והובילו את הצמיחה, בעוד שקצב גידולו של היצוא הואט בשל חולשת הסחר העולמי. אף על פי כן הייתה צמיחתו של היצוא מהירה מזו של הסחר העולמי, הודות לגידול מהיר של יצוא השירותים (איור ב'-1). היבוא הוסיף לצמוח מהר יותר מאשר התוצר, ונתן מענה לביקוש המקומי הגבוה.

<sup>1</sup> לדוגמה: בשנת 1999, שבה נחנך מפעל "אינטל" בקרית גת, תרמה פעילותה של החברה לצמיחת ההשקעה ולהגדלת התעסוקה בדרום תוך תרומה מיידידת לצמיחת התוצר ולירידת האבטלה.

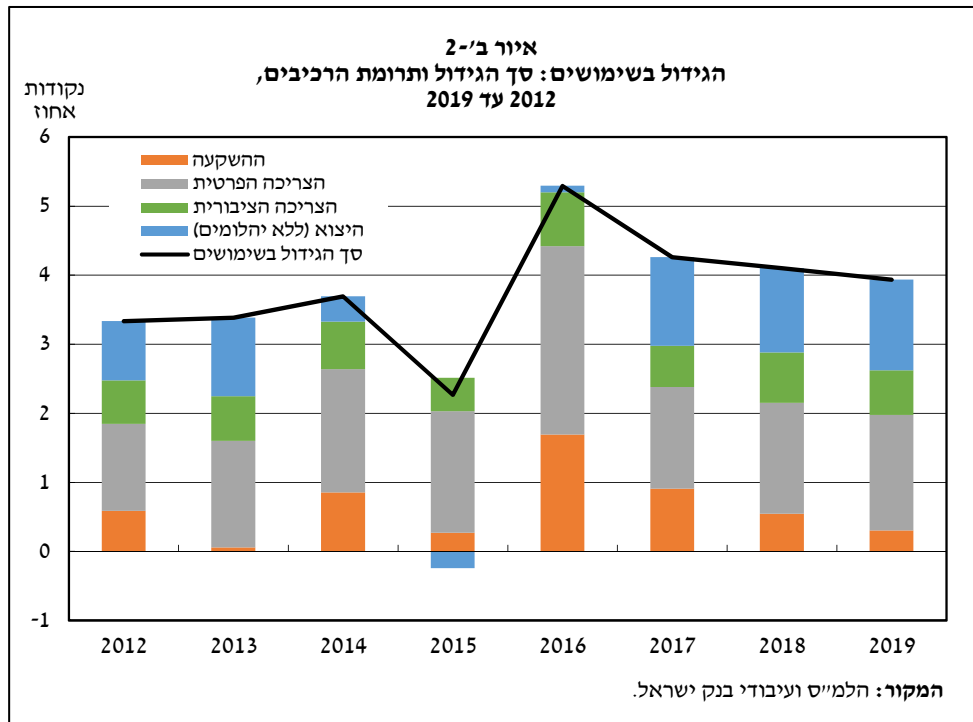
## 2. הביקוש המצרפי והשימושים

### א. תמהיל הביקוש מחו"ל והביקוש המקומי

צמיחתם של השימושים בשנים האחרונות מתמתנת בהדרגה, והיא הסתכמה ב-2019 ב-3.9%. התמתנות הצמיחה של השימושים משקפת בעיקר האטה בהשקעה, בעוד שתרומת שאר הרכיבים – הצריכה הפרטית, הצריכה הציבורית והיצוא – נותרה יציבה בשלוש השנים האחרונות (איור ב'-2). ההשקעה הואטה ב-2019, לאחר גידול מהיר בשלוש השנים הקודמות, בזכות השקעות גדולות ב"אינטל" ובמאגר "לווייתן", ואילו היצוא גדל משמעותית הודות לתחילת היצוא של "אינטל" מהמפעל החדש. (ראו תיבה ב'-1).

התמתנות קצב הגידול של השימושים באה לידי ביטוי גם בהתמתנות מסוימת של התרחבות היבוא בשנתיים האחרונות. עם רכיבי היבוא שקצב גידולם הואט נמנים מוצרי הצריכה (למעט כלי רכב), השירותים והנסיעות לחו"ל<sup>9</sup>. אף על פי כן הוסיף היבוא להתרחב מהר יותר מאשר התוצר (לוח ב'-3), וזאת מפני ירידת מחירו ומפני קרבתו של המשק לתעסוקה מלאה, וכך השימושים המקומיים ממשיכים לצמוח במהירות תוך עליית מחירים מתונה בלבד.

<sup>9</sup> ההשקעה במכונות וציוד מיבוא התכווצה השנה, אך התכווצות זו משקפת בעיקר את הפעילות בענפי הרכיבים האלקטרוניים והגז. בניכוי ההשקעות הללו צמח היבוא השנה מהר יותר מאשר ב-2018.



**לוח ב'-3**  
**התפתחות המקורות והשימושים, 1995 עד 2019**  
(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

| 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 עד 1995 |                                                      |
|------|------|------|------|------|--------------|------------------------------------------------------|
| 3.5  | 3.4  | 3.6  | 4.0  | 2.3  | 3.8          | התוצר המקומי הגולמי                                  |
| 4.5  | 5.1  | 7.1  | 8.8  | 1.8  | 4.6          | היבוא ללא אניות ומטוסים ויהלומים וללא היבוא הביטחוני |
| 3.4  | 3.5  | 4.1  | 6.6  | 3.4  | 3.3          | השימושים המקומיים                                    |
| 3.9  | 3.7  | 3.4  | 6.3  | 4.1  | 4.1          | מזה: הצריכה הפרטית                                   |
|      |      |      |      |      |              | ההשקעה בנכסים קבועים (למעט אניות ומטוסים)            |
| 1.2  | 3.6  | 4.6  | 12.3 | -0.1 | 2.7          | ההשקעה במלאי ללא יהלומים והזנק (באחוזי תוצר)         |
| 0.0  | 0.1  | 0.3  | 0.1  | 0.3  | 0.3          | התוצר של חברות ההזנק                                 |
| 29.0 | 13.9 | -3.6 | 20.3 | 30.6 | 12.4         | הצריכה הציבורית למעט היבוא הביטחוני                  |
| 3.5  | 4.5  | 4.5  | 4.4  | 3.4  | 2.1          | היצוא ללא יהלומים והזנק                              |
| 5.7  | 5.1  | 6.2  | -0.7 | -1.1 | 6.8          | היצוא נטו <sup>1</sup> (באחוזי תוצר, במחירים קבועים) |

<sup>1</sup> ההפרש בין היצוא ללא יהלומים והזנק ליבוא ללא אניות ומטוסים ויהלומים וללא היבוא הבטחוני.

המקור: הלמ"ס ועיבודי בנק ישראל.

## ב. השימושים המקומיים

### הצריכה הפרטית

הצריכה הפרטית גדלה ב-2019 ב-3.9%, ובדומה לשנים האחרונות המשיכה להתרחב בקצב מהיר יותר מאשר התוצר. הצריכה למעט בני קיימא המשיכה להתרחב בדומה לקצב התרחבותה בשנה הקודמת, ובפרט בסעיפי הצריכה העיקריים – השירותים, הדיור והמזון. הצריכה הפרטית מוסיפה להישען על ההכנסה הפנויה, שעלתה הודות להמשך גידול מהיר של ההכנסה הריאלית מעבודה ומתשלומי העברה. ההכנסה מעבודה אמנם עלתה השנה פחות, בגלל התמתנות הגידול של מספר המועסקים ושל השכר, אך קצב גידולה עדיין גבוה מהממוצע ארוך הטווח. להתרחבות הצריכה הפרטית סייעו האצה בעליית ערך תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור (לוח ב'-4) ובמחירי הדירות, שתרמה לתחושת העושר, ותנאי הסחר, שהשתפרו והביאו לעליית היחס בין מחיר התוצר למחיר הצריכה. אף על פי כן שיעור החיסכון הפרטי עלה השנה, מפני שהגידול הכמותי של הצריכה אמנם היה מהיר מגידול התוצר, אך לא מהיר עד כדי קיזוז ירידת מחירה, וזאת מכמה סיבות: ראשית, שיפור בתנאי הסחר שנובע מירידת מחירי האנרגיה והסחורות בעולם (כפי שמפורט בחלק ב'4) מתועל בדרך כלל להגדלת החיסכון של המשק ולא לצריכה<sup>10</sup>. זאת כנראה מפני ששיפור כזה נתפס כזמני בלבד, וכן מפני שהוא מלווה בגידול חלקו של ההון בתוצר – שההכנסה ממנו מאופיינת בנטייה נמוכה לצרוך.

הגידול הכמותי של הצריכה הפרטית היה מהיר מזה של התוצר, אך במקביל גדל גם שיעור החיסכון.

שנית, סביר שמשקי הבית הגדילו את החיסכון מטעמי זהירות בשל ההאטה בכלכלה העולמית וחוסר הוודאות הפוליטית בישראל, כפי שמרמזו מדד אמון הצרכנים שירד מעט השנה, לאחר עלייה רצופה מאז 2013 (לוח ב'-4). מעבר לכך נראה שהמצב הפוליטי השפיע גם ישירות על הצריכה הפרטית: נרשמה האטה בצריכת מלכ"רים המשרתים משקי בית, על רקע חוסר הוודאות של עמותות רבות לגבי התקציב שהן יקבלו לשנים הבאות.

שלישית, במקביל לגידול המהיר של ההכנסה הפרטית הפנויה בשנתיים האחרונות ירד החיסכון הציבורי. לפיכך ייתכן שבתגובה לכך הגדילו משקי הבית את החיסכון הפרטי, וזאת בהתאם לשקילות ריקארדו, אשר לפיה הציבור מבין שהגידול הנוכחי של הגירעון הממשלתי המבני יגרור צמצום פיסקלי בעתיד.

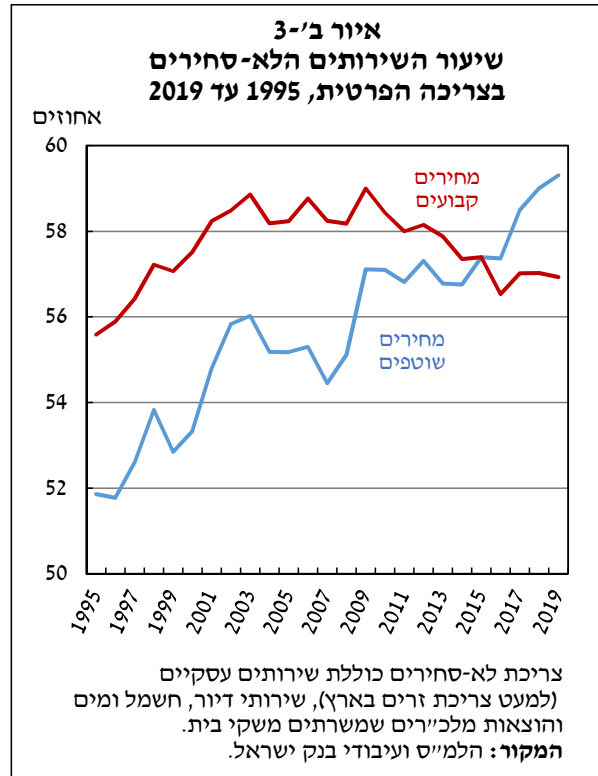
רביעית, סביבת הריבית הנמוכה אמנם ממשיכה לתמוך בעליית ערך הנכסים הפיננסיים והריאליים ולהקל על משקי הבית לקחת אשראי, אך ייתכן שלאחר מספר שנים של ריבית אפסית השפעת התחלופה של הריבית הנמוכה על הצריכה הפרטית קרובה למיצוי, ומשקי הבית מפנימים את הסיכונים הנשקפים להכנסתם בטווח הארוך מהריבית הנמוכה. במדינות רבות ב-OECD מחירי הנכסים עלו במידה ניכרת בשנים האחרונות, אך התפתחות זו לא לוותה בירידת החיסכון של משקי הבית<sup>11</sup>; לפיכך לא ברור באיזו עוצמה סביבת הריבית הנמוכה מתורגמת בסופו של דבר לגידול הצריכה הפרטית.

ולבסוף, הצריכה של בני קיימא "אחרים"<sup>12</sup> קופאת על שמריה בשנתיים האחרונות, למרות ירידת מחיריהם. המקור לכך הוא כנראה שהצריכה של בני קיימא רגישה יחסית להשפעת הריבית, שמתקרבת למיצוי, לצד ירידה של נפח הפעילות בשוק הדיור בשנים 2017–2018, שכן בני קיימא הם מוצרים משלימים לדיור. (להרחבה על שוק הדיור ראו פרק ט').

<sup>10</sup> ראו פרק ז' של דוח בנק ישראל לשנת 2015.

<sup>11</sup> ראו OECD Economic Outlook, Volume 2019 Issue 2.

<sup>12</sup> במוצרים בני קיימא אחרים נכללים ציוד חשמלי וציוד אחר, רהיטים ושעונים. סך הצריכה של בני קיימא הוא צעק גידול מהיר של צריכת כלי תחבורה, שמשקף בעיקר הקדמת רכישות של מכוניות היברידיות וחשמליות לסוף 2019, לקראת העלאת מס הקנייה עליהן בתחילת 2020.



אשר להרכב הצריכה הפרטית – נמשכה המגמה ארוכת הטווח של העלייה בשיעור השירותים הבלתי סחירים<sup>13</sup> בסך הצריכה הפרטית (במחירים שוטפים), על חשבון צריכתם של המוצרים הסחירים והצריכה בחו"ל<sup>14</sup> (איור ב'-3). בעשור האחרון אמנם עלה חלקם של הסחירים בצריכה הפרטית במחירים קבועים, אך עלייה זו לא הספיקה כדי לפצות על ירידת מחירים היחסי. הירידה המתמשכת במחיר היחסי של המוצרים הסחירים היא תופעה עולמית מוכרת (Balassa-Samuelson Effect), שבבסיסה גידול פריון הייצור של המגזר הסחיר, המביא לעליית השכר של העובדים בו. התחרות על העובדים בין המגזרים מביאה לעליית השכר גם במגזר הלא-סחיר, אך

ללא עלייה דומה בפריון, ועל כן גוררת עלייה במחירים היחסי של השירותים הלא-סחירים. לפיכך במשקים עשירים (המאופיינים בפריון גבוה) המחיר היחסי של השירותים הבלתי סחירים נוטה להיות גבוה יחסית, ועל כן משקי הבית נוטים להוציא על סעיפים אלו שיעור גבוה מהוצאות הצריכה שלהם. עליית חלקם של השירותים במשק, ובפרט בצריכה הפרטית, מאפיינת את מרבית מדינות ה-OECD, ובישראל חלקם גדול במיוחד. (רק בארה"ב שיעור השירותים בצריכה הפרטית גבוה יותר.)

<sup>13</sup> הצריכה הפרטית של בלתי סחירים כוללת שירותים עסקיים (למעט צריכת זרים בארץ), שירותי דיור, חשמל ומים והוצאות מלכ"רים המשרתים משקי בית. המצרף "שירותים עסקיים" בהקשר זה מורכב בעיקרו משירותי תחבורה ותקשורת; מסעדות ובתי מלון; ביטוח ופיננסים; אמנות, בידור ופנאי; חינוך ובריאות.

<sup>14</sup> הצריכה הפרטית של סחירים כוללת את הסעיפים הבאים: מזון, משקאות וטבק; דלק; מוצרים בני קיימא; מוצרים בני קיימא למחצה; מוצרי תעשייה לצריכה שוטפת.

לוח ב'-4

הביקוש המקומי: תנאי הרקע ומדדים עיקריים להתפתחותו, 1995 עד 2019

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

| 2019  | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 1995 עד 2014      |                                                                  |
|-------|------|------|------|------|-------------------|------------------------------------------------------------------|
| 3.9   | 3.7  | 3.4  | 6.3  | 4.1  | 4.1               | הצריכה הפרטית                                                    |
| 3.7   | 3.5  | 4.5  | 5.1  | 4.4  | 3.9               | מזה: הצריכה למעט בני קיימא                                       |
| 6.1   | 5.4  | -7.5 | 19.5 | 0.3  | 5.9               | צריכת בני-קיימא                                                  |
| 5.1   | 7.5  | 2.0  | 5.9  | 4.4  | 3.6               | ההכנסה הפרטית הגולמית הפנויה מכל המקורות                         |
| 5.2   | 5.1  | 5.5  | 6.7  | 6.5  | <sup>1</sup> 7.2  | האשראי למשקי בית                                                 |
| 2.3   | 3.0  | 4.8  | 6.1  | 6.9  | <sup>1</sup> 3.5  | מזה: האשראי למשקי בית שלא לדיור                                  |
| -0.8  | -0.8 | -0.1 | -0.1 | -0.5 | 3.0               | הריבית הריאלית לשנה (אג"ח ממשלתיות, רמה)                         |
| 5.6   | 4.6  | 4.4  | 1.8  | 7.0  | 10.5              | ערך תיק הנכסים של הציבור                                         |
| -0.4  | 2.9  | 3.7  | 1.9  | 3.4  | <sup>2</sup> 3.8  | המדד לאמון הצרכנים                                               |
| 1.2   | 3.6  | 4.6  | 12.3 | -0.1 | 2.7               | ההשקעה בנכסים קבועים (למעט אניות ומטוסים)                        |
| 4.6   | 5.1  | 3.8  | 3.5  | 1.6  | <sup>1</sup> 4.5  | האשראי למגזר העסקי                                               |
| 0.0   | 0.5  | 0.6  | 0.4  | 0.5  | 3.7               | הריבית הריאלית ל-10 שנים (אג"ח ממשלתיות, רמה)                    |
| 51.3  | 53.3 | 55.2 | 52.3 | 50.2 | <sup>2</sup> 50.5 | מדד מנהלי הרכש (רמה)                                             |
| -10.2 | 5.2  | 5.9  | -0.1 | -9.0 | -2.6              | השינוי בניצולת ההון בתעשייה (מאזן הנטו מסקר החברות של בנק ישראל) |
| 3.5   | 4.5  | 4.5  | 4.4  | 3.4  | 2.1               | הצריכה הציבורית למעט היבוא הביטחוני                              |
| 30.3  | 30.8 | 32.3 | 31.0 | 31.1 | 32.9              | סך המסים <sup>3</sup>                                            |
| 4.5   | 4.3  | 2.1  | 1.9  | 1.4  | 5.0               | הגירעון הכולל בתקציב הממשלה הרחבה <sup>3</sup>                   |
| -0.3  | 1.2  | 1.9  | 0.8  | -0.9 |                   | השינוי בגירעון המבני בתקציב הממשלה <sup>3</sup>                  |
| 0.9   | 2.6  | 0.6  | 0.6  | -1.5 |                   | השינוי בגירעון מנוכה המחזור <sup>3</sup>                         |

<sup>1</sup> הנתון מתייחס לשנים 2005-2014.

<sup>2</sup> הנתון מתייחס לשנים 2002-2014.

<sup>3</sup> באחוזי תוצר.

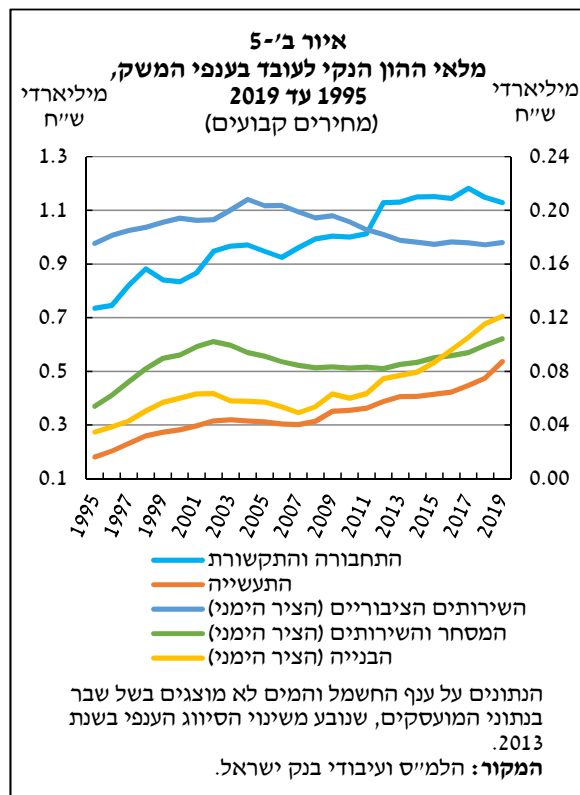
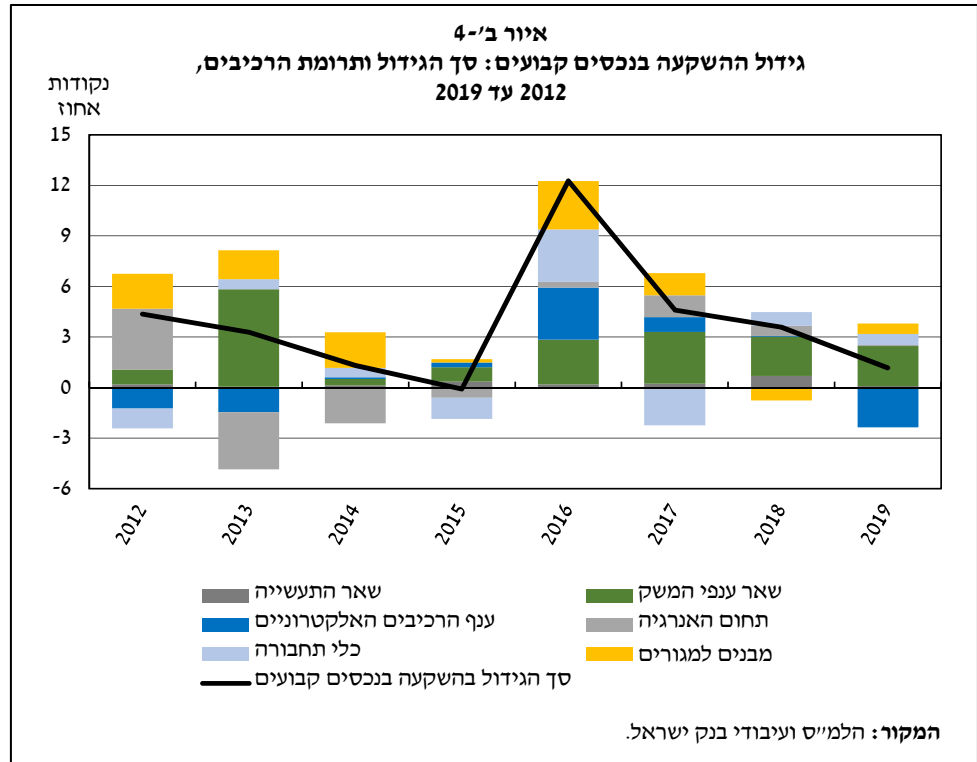
**המקור:** הלמ"ס; סקר אמון הצרכנים של "גלובס-סמית"; סקר החברות של בנק ישראל; סקר מנהלי הרכש של ארגון מנהלי הרכש ובנק הפועלים; עיבודי בנק ישראל.

ההשקעה

ההשקעה המקומית הגולמית התרחבה השנה בשיעור מתון, 1.8% בלבד. הגידול המתון של ההשקעה הגולמית משקף גידול איטי של ההשקעה בנכסים קבועים לצד גידול מהיר של ההשקעה במלאי, הודות לזינוק במלאי של חברות ההזנק<sup>15</sup>. ההשקעה בנכסים קבועים, שגדלה בשנים 2016-2018 במהירות, התרחבה השנה בשיעור מתון, בעיקר עקב סיום מיזמי השקעה גדולים במשק (תיבה ב'-1). בניכוי גורמים אלו המשיכה ההשקעה להתרחב השנה בקצב דומה לזה של 2018, אך בשנתיים האחרונות קצב גידולה נמוך מאשר בשנים 2016-2017. ההשקעה בבנייה למגורים – כשליש מההשקעה הקבועה – התאוששה מעט ב-2019 והתרחבה ב-2.0%, לאחר שהתכווצה ב-2018 (איור ב'-4). התאוששות זו עולה בקנה אחד עם בלימת

קצב גידולה של ההשקעה, בניכוי גורמים חריגים, דמה לקצב של השנה הקודמת.

<sup>15</sup> בהתאם לגידול המלאי של חברות ההזנק צמח השנה התוצר שלהן בחדות (לוח ב'-3), ותרומתו לצמיחת התוצר הכולל הסתכמה בכ-0.25 נקודות אחוז. התרומה של חברות ההזנק לתוצר (בשלב הפיתוח) נגזרת מעלויות הייצור שלהן: הוצאותיהן השוטפות ומרווח המכירה הממוצע נרשמים בחשבוונאות הלאומית כהשקעה במלאי חברות ההזנק.



הירידה של מספר התחלות הבנייה, לצד יציבות בסיומי הבנייה בשל התארכות משך הבנייה למגורים לשנתיים וחצי. (להרחבה בנושא שוק הדיור ראו פרק ט'). כנגד זאת התמתנו ההשקעות בבנייה שלא למגורים ובעבודות בנייה אחרות, כך שגידול התוצר של ענף הבנייה התמתן במידה מסוימת, ותרומתו לצמיחת התוצר הכולל (כ-0.2 נקודות אחוז) הייתה נמוכה במקצת מאשר בשנה הקודמת.

ההשקעה בענפי המשק – כשני שלישים מההשקעה הקבועה – דרכה השנה במקום, אך זאת בעיקר עקב סיום תוכנית ההשקעה של חברת "אינטל", ובמידה פחותה גם עקב גמר עבודות הפיתוח של מאגר הגז "לויתן". לעומת זאת, ההשקעה בנכסים קבועים נתרמה חיובית מההשקעה בכלי תחבורה (איור ב'-4). אשר לתעשייה, למעט

ענפי הרכיבים האלקטרוניים ותחום האנרגיה, זו כמעט לא הרחיבה השנה את ההשקעה בהון, ואף הפחיתה את שיעור הניצולת של המכונות והציוד<sup>16</sup>, על רקע ההאטה בסחר העולמי ובהתאם לסנטימנט השלילי שעולה מממדד מנהלי הרכש (לוח ב'-4).

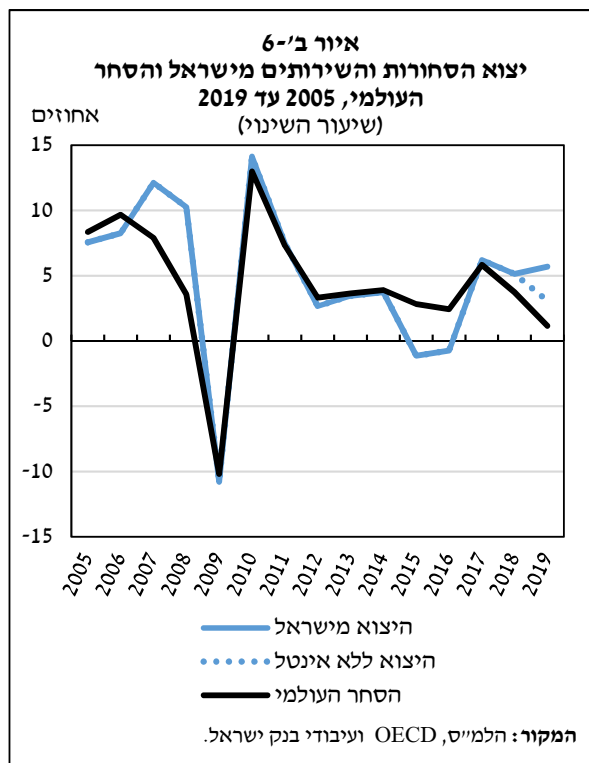
יתר ענפי המשק המשיכו להגדיל את ההשקעה בקצב מהיר, בהובלת ענפי המסחר והשירותים, שבהם גדלו ההשקעות משני סוגים: (א) השקעות במבנים שלא למגורים, ובפרט במבני עסקים ובמשרדים – פעילות המתיישרת עם הביקוש המקומי הגבוה – ומבני ציבור ברשויות המקומיות; (ב) השקעה בקניין רוחני, המשקפת בעיקר השקעות בתוכנה ובמו"פ של ענפי היצוא המתקדמים, הנהנים מביקוש חיצוני איתן.

ההשקעה במכונות וציוד קפאה על שמריה במרבית ענפי המשק, כמו בשנה הקודמת. ואולם הגידול המהיר של ההשקעה בהון בשנים הקודמות והתמתנות גידולה של התעסוקה העלו את מלאי ההון לעובד בענפי המגזר העסקי לרמה גבוהה ביחס לעבר (איור ב'-5).

## ג. הביקוש העולמי והיצוא

לאורך זמן התפתחות היצוא מישראל דומה לזו של הסחר העולמי. זה הואט השנה והקשה על התרחבות היצוא. סך היצוא אמנם צמח ב-2019 ב-5.7%, אך צמיחתו משקפת במידה ניכרת את תחילת היצוא של חברת

קצב גידולו של היצוא בניכוי "אינטל" אמנם התמתן, אך היצוא הפגין ביצועי יתר ביחס לסחר העולמי.

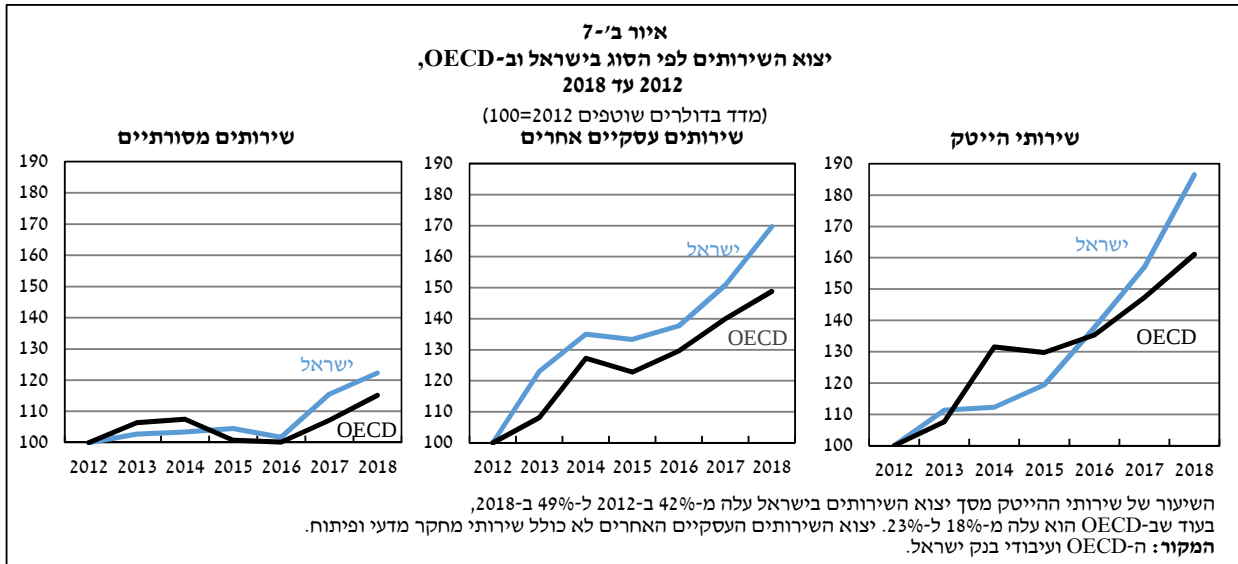


את תחילת היצוא של חברת "אינטל" מהמפעל החדש; בניכוי פעילות חריגה זו צמח היצוא ב-3.3% בלבד (איור ב'-6). ואולם גם בניכוי "אינטל" עלו ביצועי היצוא על אלה של הסחר העולמי, הודות לשגשוג המתמשך של יצוא השירותים.

יצוא השירותים (ללא מכירת חברות הזנק) גדל השנה ב-8.1%, ומשקלו הגיע לראשונה למחצית מסך היצוא<sup>17</sup>. בשנים האחרונות יצוא השירותים מישראל צומח מהר יותר מהסחר העולמי בשירותים, הן מפני שהשירותים המתקדמים בעולם, אשר שיעורם בסך היצוא הישראלי גדול במיוחד, מגדילים את חלקם בסחר העולמי, והן מפני שייצוא השירותים המתקדמים מישראל צומח מעל ומעבר לכך (איור ב'-7).

<sup>16</sup> גם שיעור הניצולת של סך גורמי הייצור בתעשייה ירד ב-2019 (לפי סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס).

<sup>17</sup> בשל הקושי להפריד בין מחיר לכמות בתחום השירותים המתקדמים יש לבחון את התפתחות יצוא השירותים גם במחירים שוטפים, ובחינה זו מעלה כי הוא התרחב השנה בקצב דומה, 8.5%.



הצלחת היצוא הישראלי משקפת בראש ובראשונה את היצוא של ענפי ההייטק<sup>18</sup>, ובמיוחד של שירותי התוכנה; אלה מתרחבים, בין היתר, בזכות פעילותם המקומית של מרכזי מחקר ופיתוח (מו"פ) של חברות רב-לאומיות זרות, המזהות את פוטנציאל ההון האנושי המצוי בישראל. בשנים האחרונות ההוצאה של חברות אלו על מו"פ היא כמעט מחצית מסך ההוצאה על מו"פ בישראל, ובשנים 2012–2017 צמחו סך ההוצאה למו"פ ומספר המשרות במרכזים אלה בכ-8% בממוצע בכל שנה. כמו כן מעידה התפלגות ההוצאה של החברות הרב-לאומיות כי השכר שהן משלמות לעובדיהן גבוה משכרם של עובדים דומים בחברות אחרות, וכי השימוש שהן עושות בשירותים של גורמי חוץ לפעולות המו"פ שלהן קטן בהשוואה לשאר החברות במגזר העסקי, מה שתורם לערך מוסף גבוה מפעילות מרכזי המו"פ<sup>19</sup>.

יצוא השירותים מישראל מפגין ביצועי יתר לא רק בזכות ענפי ההייטק, אלא גם הודות ליצוא של השירותים העסקיים האחרים<sup>20</sup>. לעומת זאת, קצב ההתרחבות של יצוא השירותים המסורתיים יותר<sup>21</sup> דומה לקצב התרחבותו בעולם (איור ב'-7).

הגדול בענפי השירותים המסורתיים הוא ענף שירותי התיירות – כ-6% מהיצוא הישראלי – שהואט השנה וגדל ב-3.3% בלבד. כניסות התיירים אמנם הוסיפו לגדול במהירות, אבל לינות התיירים התרחבו בקצב מתון יחסית, וההוצאה לתייר ירדה, בעיקר מפני שגדל חלקם של הביקורים לשהיות קצרות<sup>22</sup>. ההאטה ביצוא שירותי התיירות תואמת את הגידול המתון של התיירות

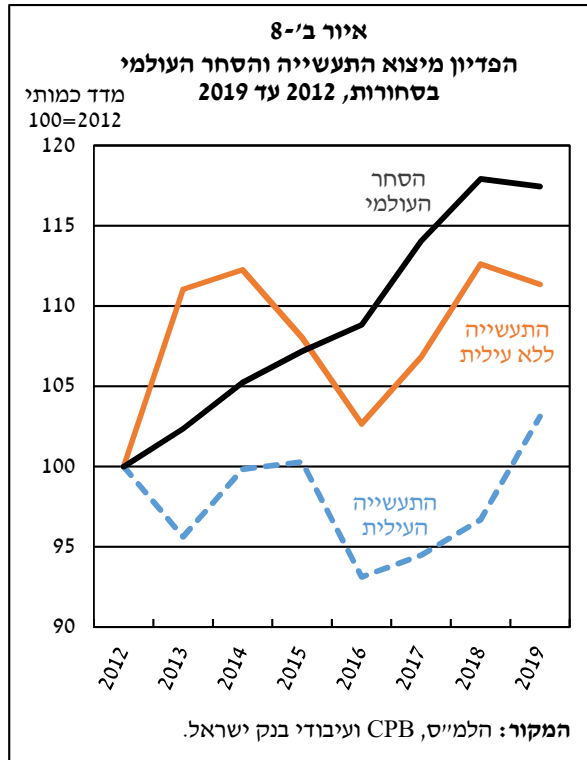
<sup>18</sup> שירותי ההייטק מהווים כ-55% מסך יצוא השירותים וכוללים את השירותים הבאים: שירותי תקשורת; תכנות וייעוץ בתחום המחשבים ושירותים אחרים; עיבוד נתונים, אחסון ושירותים נלווים ואתרי שער לאינטרנט; מחקר מדעי ופיתוח.

<sup>19</sup> ראו הלמ"ס (2019), הודעה לתקשורת: "מו"פ בחברות הזנק ומרכזי פיתוח של חברות רב-לאומיות, 2017".

<sup>20</sup> השירותים העסקיים האחרים כוללים שירותים משפטיים; שירותי חשבונאות; שירותים מקצועיים, מדעיים וטכניים נבחרים; שירותי ניהול ותמיכה למשרדים ולעסקים; שירותי מסחר סטוני ועוד.

<sup>21</sup> השירותים המסורתיים כוללים שירותי תיירות; שירותי תחבורה והובלה; שירותים פיננסיים; שירותי ביטוח ופנסיה; שירותי בניה; שירותים אישיים ועוד.

<sup>22</sup> עליית חלקם של הביקורים לשהיות קצרות מתיישבת עם גידול חד בכניסות התיירים דרך היבשה, על רקע הפער במחירי הלינה בין ישראל לירדן; ייתכן שפער זה האמיר על רקע הייסוף והקרבה למגבלת היצע בענף. גידול חד נרשם גם בכניסות של מבקרי יום, הן דרך היבשה והן דרך הים.



העולמית, על רקע ההאטה הכלכלית בעולם והתגברות המתחים הגאו-פוליטיים. ישנם סימנים גם למגבלת היצע בענף, ובראשם שיעור התפוסה במלונות, שהגיע לרמת שיא. מגמות אלו מתיישבות עם הדיווחים של החברות בענף המלונאות הן על גידול המחסור בהזמנות של תיירים מחו"ל והן על גידול המחסור בעובדים ובחדרי אירוח. יצוא הסחורות (ללא יהלומים) המשיך להתרחב במתינות, וצמח ב-2019 ב-3.5%. אף על פי כן גדל יצוא הסחורות השנה מהר יותר מאשר הסחר העולמי, וזאת מפני שפעילות התעשייה העילית<sup>23</sup> הואצה השנה, לאחר שקפאה על שמריה מאז 2012. האצה זו משקפת את תחילת היצוא של "אינטל" מהמפעל החדש. כנגד

זאת הוסיף להתכווץ יצוא התרופות, ותרם תרומה שלילית ליצוא של התעשייה העילית. היצוא של ענפי התעשייה ללא הטכנולוגיה העילית התכווץ מעט, ונראה שהשינויים בו בשנים האחרונות תואמים היטב את התפתחות הסחר העולמי (איור ב'-8). אשר לסך יצוא הסחורות, במונחים כמותיים צמיחתו המצטברת מאז 2014 אפסית, וערכו הכספי בתקופה זו אף ירד מעט. שיעור גידולו של יצוא הסחורות בשנים אלו היה נמוך מזה של הסחר העולמי בסחורות, והפער גדול אף יותר כאשר מביאים בחשבון את הרכב הסחורות והיעדים של היצוא הישראלי<sup>24</sup>, וכך מתמקדים בסחר העולמי שקשור יותר לישראל.

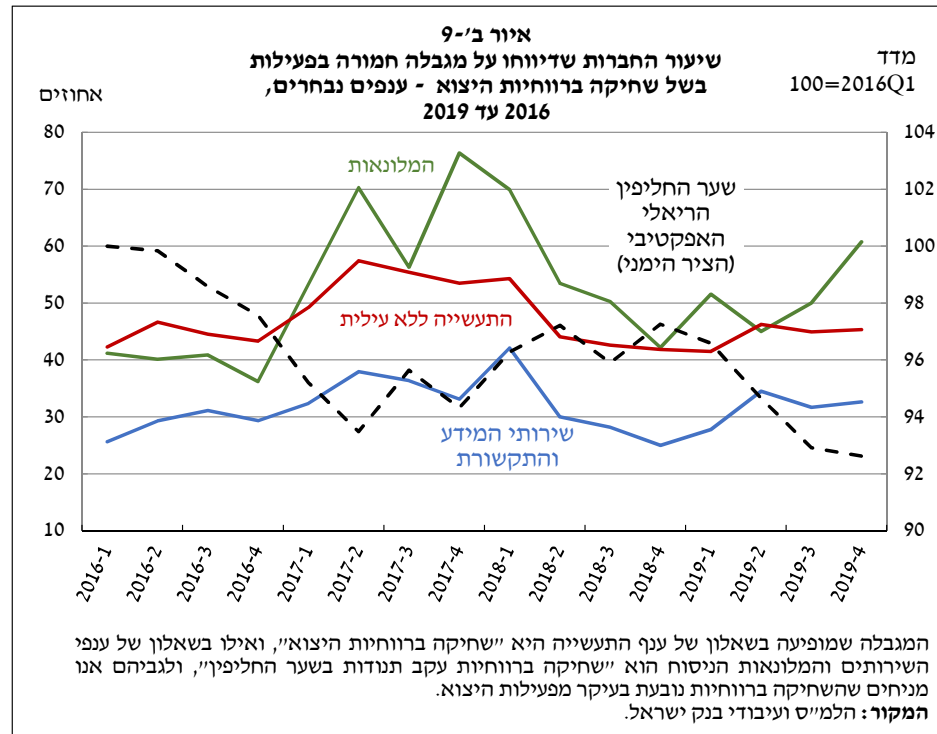
נראה שמעבר להאטה בסחר העולמי מוסיפים להקשות על יצוא הסחורות גורמים בתוך המשק. העיקריים שבהם הם תחרות גוברת על כוח אדם מול ענפי השירותים, שמתעצמת בשנים האחרונות, והייסוף הריאלי. תיבה ב'-2 מנתחת את השפעת הייסוף הריאלי על ענפי המשק ומלמדת כי ענפי התעשייה רגישים יותר מענפי המסחר והשירותים לתנודות בשער החליפין, וכי השפעתו על היצוא התעשייתי באה לידי ביטוי כעבור שנה. תוצאה זו מתאימה לתהליך של גידול הביקוש העולמי ליצוא השירותים מישראל, שמוליך לגידול הביקוש של ענפי השירותים המתקדמים לכוח אדם מקומי, ולייסוף ריאלי, המקשה על התעשייה. לייסוף המתמשך בשנים הקודמות הייתה השפעה שלילית על התוצר של ענף התעשייה ועל מספר המועסקים בו, וזאת מעבר להשפעה הישירה הנגזרת מהפגיעה ביצוא. על כן נראה שבלימת מגמת הייסוף ב-2018 הקלה על התעשייה השנה, והתחדשות מגמה זו ב-2019 צפויה להקשות עליה בהמשך.

<sup>23</sup> חלקו של הפדיון מיצוא התעשייה העילית בסך הפדיון מיצוא בתעשייה הוא כ-56%. (הנתון מעודכן ל-2016).

<sup>24</sup> ראו תיבה ב'-1 בדוח בנק ישראל לשנת 2018.

התחדשות הייסוף השנה  
פגעה ברווחיות היצוא,  
והוא צפוי להקשות על  
התרחבות היצוא בשנה  
הבאה.

לעומת היצוא הכמותי, שמגיב בפיגור, נראה שרווחיות היצוא נפגעת כמעט מייד, ולא רק בתעשייה. עם התחדשות הייסוף במהלך 2019 עלה שיעור החברות המדווחות על מגבלה חמורה לפעילותן הנובעת מפגיעה ברווחיות היצוא של ענפי התעשייה (ללא תעשיית הטכנולוגיה העילית), המלונאות ושירותי המידע והתקשורת<sup>25</sup> (איור ב'-9). אף על פי כן שיעור החברות המדווחות על מגבלה חמורה עדיין נמוך בכל הענפים מרמות השיא שאליו הגיע ב-2017.



<sup>25</sup> לעומת זאת בתעשיית הטכנולוגיה העילית ובשאר ענפי השירותים אין, כנראה, קשר סטטיסטי בין התפתחות שער החליפין הריאלי לבין חומרת המגבלה שיוצרת השחיקה ברווחיות היצוא.

## 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"ח<sup>1</sup>. 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 העסקיים<sup>2</sup>, השפעה שמגיעה לשיא עוצמתה בפיגור של שנתיים<sup>3</sup> (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 בישראל<sup>4</sup>. תיבה זו תציג תוצאות גם לגבי סך הייצור והתעסוקה בתעשייה<sup>5</sup> 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  $j$  –  $\theta_j$  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

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

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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).

<sup>5</sup> 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 מתיישרים 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      | <b>0.574**</b>  | היצוא התעשייתי                          |
| 0.4-0.35     | <b>0.389***</b> | הייצור התעשייתי                         |
| 0.4-0.2      | <b>0.338***</b> | מכירות התעשייה לשוק המקומי <sup>1</sup> |
| 0.23-0.11    | <b>0.216***</b> | מספר השכירים בתעשייה <sup>1</sup>       |
| 0.1 - (-0.4) | <b>-0.255</b>   | היצוא במסחר ובשירותים                   |

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

<sup>1</sup> 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 ושיטת 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.

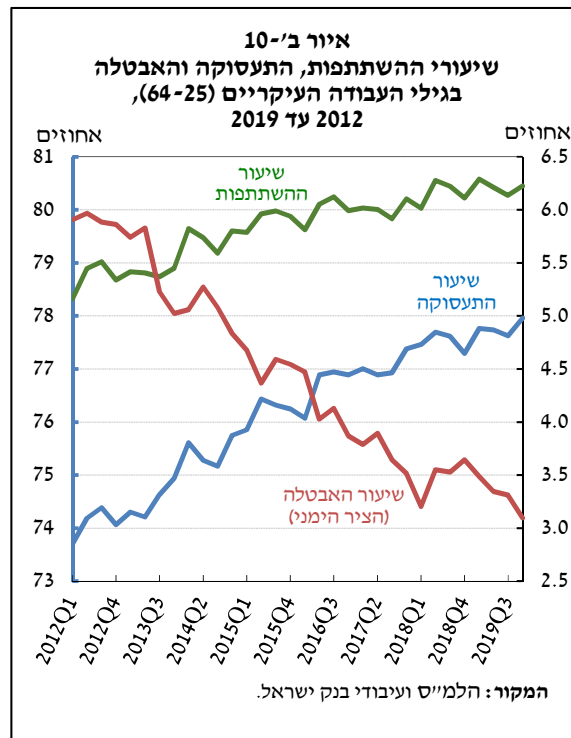
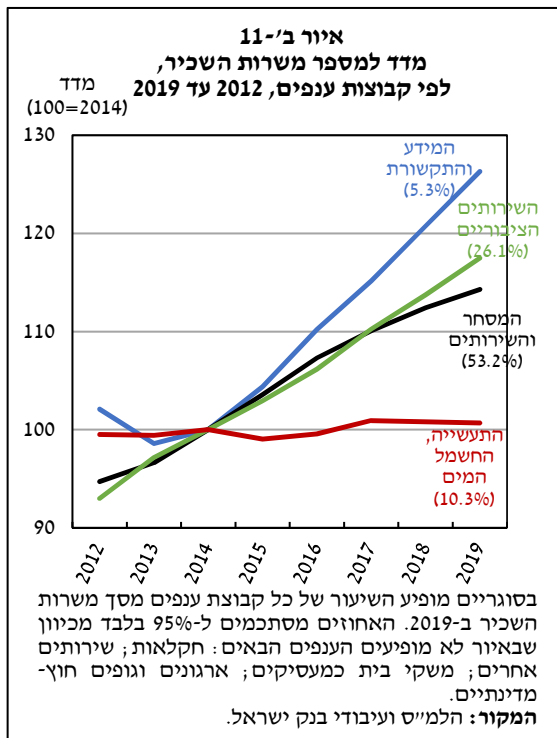
### 3. ההתפתחויות המקרו-כלכליות בשוק העבודה

שוק העבודה נשאר הדוק גם השנה. מעיד על כך שיעור התעסוקה (בגילי העבודה העיקריים, 25–64), שהגיע לשיא חדש, 77.7%, עם עלייה קלה של שיעור ההשתתפות והמשך ירידה של שיעור האבטלה (איור ב'-10).

לאחר גידול מרשים במשך למעלה מעשור מתרחב היצע העבודה בשנים האחרונות לאט, בעקבות התמתנות קצב הגידול של האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים ומיצוי ההשפעות של תהליכים מבניים (העלייה בהשכלה והעלאת גיל הפרישה). האפשרות להוסיף ולהגדיל את כוח העבודה ממשיכה להיות גלומה בעיקר בקבוצות שממעותות להשתתף בו – הנשים הערביות<sup>26</sup> והגברים החרדים<sup>27</sup>. בעוד שהנשים הערביות האיצו את גידולו של שיעור השתתפותן בשלוש השנים האחרונות, אצל הגברים החרדים נבלמה מגמת הגידול – תופעה מדאיגה לנוכח הגידול הצפוי של משקלם באוכלוסייה בגילי העבודה בעשורים הבאים.

על רקע סביבת התעסוקה המלאה הואט בשנתיים האחרונות קצב הגידול של מספר המועסקים ושל מספר משרות השכיר, בעיקר במגזר העסקי (לוח ב'-5). לאחר גידול מהיר של מספר משרות השכיר בשנים 2016–2017, הואט בשנתיים האחרונות קצב גידולו בענפי המסחר והשירותים הפרטיים, ומספר המשרות בענפי התעשייה והחשמל והמים קפא על שמרו (איור ב'-11). יוצאים מן הכלל ענפי השירותים הציבוריים, שממשיכים לגייס עובדים בקצב יציב וגבוה, כחלק מהמדיניות

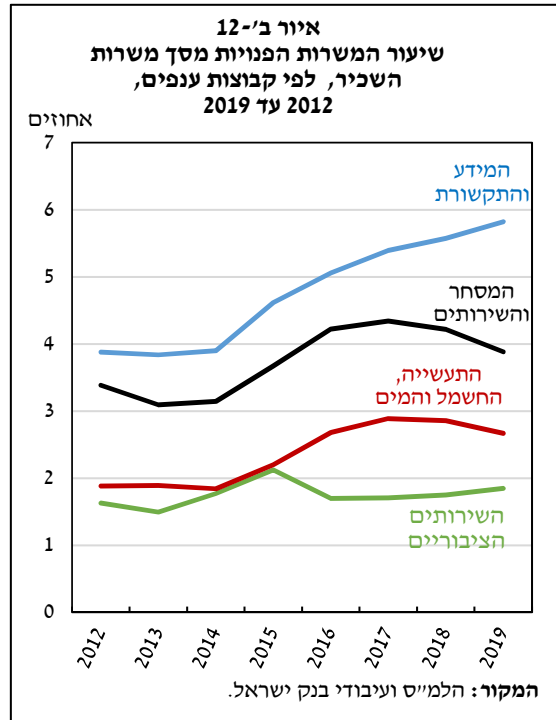
שוק העבודה הדוק, אך הוא כבר לא מוסיף להתהדק.



<sup>26</sup> הנשים הערביות בנות 25–64 כמעט הכפילו את שיעור השתתפותן בשוק העבודה בשני העשורים האחרונים, כך שב-2019 הוא הגיע ל-39.1%. שיעור זה אמנם ירד מעט השנה, אך זאת לאחר גידול חד ב-2018.

<sup>27</sup> על פי ההגדרה המשמשת את הלמ"ס לזיהוי חרדים שיעור ההשתתפות בקרב גברים חרדים בני 25–64 (50.8%) אמנם גבוה במידה ניכרת מאשר לפני עשור (כ-37%), אך בשלוש השנים האחרונות לא ניכר בו שיפור נוסף.

המרחיבה של הממשלה, וענף המידע והתקשורת, ששירותיו זוכים לביקוש גבוה מחו"ל, וצמיחתו המהירה ממשיכה להוביל את צמיחת המשק (לוח ב'-6). לצד זאת נראה שעודף הביקוש לעובדים במשק לא נענה על ידי גידול מספר העובדים הלא-ישראלים, שכן מספרם נותר יציב בשנים האחרונות<sup>28</sup> (כ-290 אלף).



שיעור המשרות הפנויות ומספר שעות העבודה למועסק ירדו.

בשעה שהיצע העבודה מוסיף להתרחב במתינות, ושוק העבודה הדוק, ישנם סימנים שלפיהם גידול הביקוש לעובדים נבלם, לאחר מספר שנים של צמיחה מהירה. ראשית, בשנתיים האחרונות ירד בהדרגה שיעור המשרות הפנויות (מכלל המשרות) והגיע ל-3.5%; ירידה זו הקיפה את כל ענפי המשק – למעט ענף המידע והתקשורת (שרשם עלייה חדה) וענפי השירותים הציבוריים (איור ב'-12) – והיא מתיישבת היטב עם התפתחות מספרן של משרות השכיר: בענפי המסחר והשירותים ובענפי התעשייה, החשמל והמים ההתמתנות במספר משרות השכיר לוותה בירידה של מספר המשרות הפנויות, מה שמתיישב עם היחלשות הביקוש לעובדים באותם הענפים. שנית, גם מספר שעות העבודה למועסק

ירד השנה, וכעת הוא נמוך מהמוצע ארוך הטווח (לוח ב'-5). לבסוף, לפי סקר המגמות בעסקים של הלמ"ס, המחסור בעובדים אמנם נותר חמור גם השנה, אך חומרת המגבלה התייצבה השנה ולא הוסיפה לעלות<sup>29</sup>. אמנם קשה לקבוע מסמרות בדבר, אבל נראה שהתפתחות זו משקפת את החשש שההאטה העולמית תימשך, ולכן המעסיקים מצמצמים את הגיוס של עובדים חדשים, אך כל עוד החולשה נתפסת כזמנית הם לא מפטרים עובדים. ממדינות רבות ב-OECD עולה תמונה דומה מאוד של שוק העבודה: שיעור אבטלה נמוך לצד ירידה בשיעור המשרות הפנויות (מרמה גבוהה), הפחתה בשעות העבודה, הקלה במגבלת המחסור בעובדים והתמתנות קצב הגידול של מספר המשרות<sup>30</sup>.

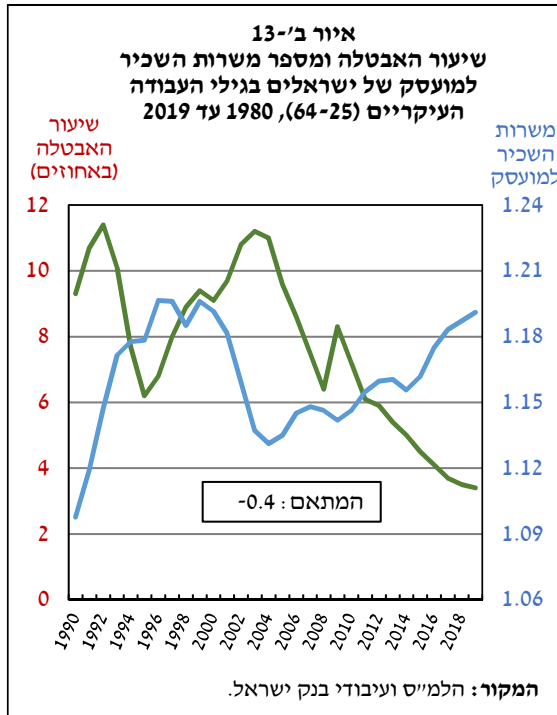
עדות נוספת לכך ששוק העבודה נמצא בסביבת תעסוקה מלאה, אך כבר לא מתהדק, עולה ממספר משרות השכיר למועסק. מספר המשרות למועסק משתנה באופן מחזורי<sup>31</sup>, בדומה לשיעור האבטלה (איור ב'-13), ומכאן שכאשר שוק העבודה הדוק תשומת העבודה גדלה גם באמצעות עליית חלקם של המועסקים העובדים ביותר ממשרה אחת. מאז 2015 הואץ קצב עלייתו של

<sup>28</sup> היציבות בסך העובדים הלא-ישראלים משקפת עלייה של מספר הפלסטינים לצד ירידה של מספר הזרים.

<sup>29</sup> ממצא זה תקף לגבי כל הענפים למעט ענף המידע והתקשורת, שבו שיעור החברות המדווחות על מגבלה חמורה הוא הנמוך ביותר.

<sup>30</sup> ראו OECD Economic Outlook, Volume 2019 Issue 2.

<sup>31</sup> נראה שמספר משרות השכיר למועסק כולל גם רכיב ארוך טווח, ועל כן הוא עולה בהדרגה מאז אמצע העשור הקודם במקביל לירידה של שיעור האבטלה המבני.

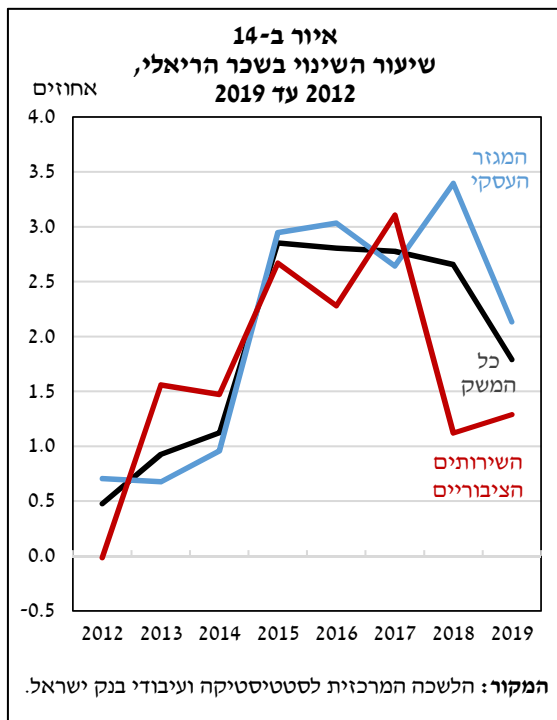


יחס זה, ואילו בשנתיים האחרונות גדלו מספרי המשרות והמועסקים בשיעורים דומים, כך שהיחס ביניהם עלה בשיעור מתון.

היחלשות הביקוש לעובדים התבטאה ב-2019 בהתמתנות עלייתו של השכר הנומינלי למשרת שכיר במשק, וכתוצאה מכך גם של השכר הריאלי: לאחר שבארבע השנים הקודמות הוא גדל בקצב יציב של כ-2.8%, הואט קצב עלייתו השנה ל-2.0% (איור ב'14). התפתחות השכר משקפת התמתנות של קצב גידול השכר הממוצע במרבית ענפי המגזר העסקי לצד האצה קלה בענפי השירותים הציבוריים. אף על פי כן הייתה עליית השכר במגזר העסקי השנה מהירה יותר מעלייתו בשירותים הציבוריים. קצב עליית השכר במשק התמתן אף על פי שמחיר התוצר עלה בחדות, ואיפשר למעסיקים לספוג עלויות שכר גבוהות יותר<sup>32</sup>. למרות התמתנות קצב הגידול של השכר הריאלי השנה, הוא עדיין מהיר מהקצב הממוצע ארוך הטווח (לוח ב'5).

ההתמתנות בשכר, לצד השיפור בתנאי הסחר, התבטאה גם בעצירת העלייה של שיעור התמורה לעבודה בתוצר. זה עלה ברציפות<sup>33</sup> מאז 2015, ואילו השנה הוא ירד מעט והסתכם ב-55.9% (לוח ב'7).

קצב הגידול של השכר התמתן השנה, אך הוא עדיין מהיר מהממוצע ארוך הטווח.



<sup>32</sup> השכר הריאלי מנקודת המבט של היצרנים (מנוכה במחיר התוצר) עלה בכ-0.5% בלבד.

<sup>33</sup> שיעור התמורה לעבודה עלה בשנים האחרונות לאחר ירידה מתמשכת, וחזר לרמה של שנת 2006. להרחבה על התפתחות עלות העבודה ראו פרק ה' בדוח בנק ישראל לשנת 2016.

## לוח ב'-5

## הנתונים העיקריים על שוק העבודה, 1995 עד 2019

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

| 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 1995 עד 2014 |                                                        |
|------|------|------|------|------|--------------|--------------------------------------------------------|
| 1.4  | 1.4  | 1.5  | 1.5  | 1.4  | 2.3          | האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים (25-64)               |
| 80.4 | 80.3 | 80.0 | 79.9 | 79.8 |              | שיעור ההשתתפות בכוח העבודה בגילי העבודה העיקריים (רמה) |
| 77.7 | 77.5 | 77.1 | 76.6 | 76.2 |              | שיעור התעסוקה בגילי העבודה העיקריים (רמה)              |
| 3.4  | 3.5  | 3.7  | 4.1  | 4.5  |              | שיעור האבטלה בגילי העבודה העיקריים (רמה)               |
| 3.5  | 3.7  | 3.8  | 3.6  | 3.2  |              | שיעור המשרות הפנויות (רמה)                             |
| 1.6  | 1.7  | 2.4  | 2.3  | 2.3  | 2.7          | המועסקים (כולל לא-ישראלים)                             |
| 1.4  | 0.8  | 2.2  | 2.8  | 1.7  | 2.6          | מזה: המועסקים במגזר העסקי                              |
| 2.0  | 3.5  | 2.8  | 1.4  | 3.5  | 2.9          | המועסקים בשירותים הציבוריים                            |
| 0.6  | 1.5  | 2.2  | 3.8  | 2.3  | 2.7          | סך שעות העבודה (כולל לא-ישראלים)                       |
| 0.7  | 1.1  | 2.0  | 4.2  | 2.0  | 2.6          | מזה: סך שעות העבודה במגזר העסקי                        |
| 0.3  | 2.9  | 2.9  | 2.5  | 3.2  | 3.2          | סך שעות העבודה בשירותים הציבוריים                      |
| 36.4 | 36.8 | 36.9 | 37.0 | 36.5 | 36.7         | השעות למועסק (כולל לא-ישראלים, רמה)                    |
| 42.2 | 42.5 | 42.4 | 42.5 | 41.9 | 42.1         | מזה: השעות למועסק במגזר העסקי (רמה)                    |
| 25.2 | 25.6 | 25.7 | 25.7 | 25.4 | 24.9         | השעות למועסק בשירותים הציבוריים (רמה)                  |
| 2.2  | 2.5  | 3.3  | 3.5  | 3.0  | 2.7          | משרות השכיר                                            |
| 1.6  | 2.1  | 3.0  | 3.6  | 2.8  | 2.6          | מזה: המשרות במגזר העסקי                                |
| 3.3  | 3.4  | 3.8  | 3.3  | 3.2  | 3.1          | המשרות בשירותים הציבוריים                              |
| 2.9  | 3.5  | 3.0  | 2.2  | 2.2  | 4.0          | השכר הנומינלי למשרת שכיר <sup>1</sup>                  |
| 2.0  | 2.7  | 2.8  | 2.8  | 2.9  | 0.8          | השכר הריאלי למשרת שכיר                                 |

<sup>1</sup> בשנים 1995-1999 הושפע השכר הנומינלי מאינפלציה גבוהה, ואילו מ-2000 השכר הנומינלי עולה בקצב שנתי ממוצע של 2.5%.  
**המקור:** הלמ"ס ועיבודי בנק ישראל.

## לוח ב'-6

## השינוי בתוצר של ענפי המשק, 1995 עד 2019

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

| 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 1995 עד 2014 | המשקל<br>בסך התוצר<br>(2019) <sup>1</sup> |                                |
|------|------|------|------|------|--------------|-------------------------------------------|--------------------------------|
| 3.5  | 3.4  | 4.1  | 3.3  | 2.4  | 3.9          |                                           | סך הכול                        |
| 1.4  | 2.6  | 2.6  | 3.3  | 2.4  | 2.1          | 16.1                                      | השירותים הציבוריים             |
| 3.8  | 3.6  | 4.5  | 3.3  | 2.4  | 4.4          | 71.0                                      | המגזר העסקי                    |
| 2.4  | 1.8  | 3.2  | -4.8 | 0.4  | 3.3          | 12.6                                      | התעשייה, הכרייה<br>והחציבה     |
| 4.4  | 3.2  | 5.6  | 4.7  | 2.4  | 6.0          | 11.6                                      | המסחר ושירותי האירוח<br>והאוכל |
| 4.7  | 3.6  | 5.8  | 4.6  | 2.7  | 4.4          | 18.0                                      | השירותים העסקיים               |
| 3.2  | 4.9  | 6.7  | 6.8  | 0.9  | 1.7          | 6.4                                       | הבנייה                         |
| 2.1  | 4.4  | 7.0  | 5.0  | 3.6  | 4.9          | 3.5                                       | התחבורה והאחסנה                |
| 6.9  | 6.3  | 2.6  | 7.7  | 8.0  | 8.9          | 9.7                                       | המידע והתקשורת                 |
| -6.9 | -2.6 | 1.5  | 5.1  | -6.5 | 2.8          | 1.2                                       | החקלאות                        |
| 0.2  | 5.6  | -1.5 | 7.1  | 2.0  | 3.8          | 1.6                                       | החשמל והמים                    |

<sup>1</sup> נוסף לתוצר השירותים הציבוריים ותוצר המגזר העסקי, שמופיעים בלוח, סך התוצר כולל גם את תוצר שירותי הדיוור.

**המקור:** הלמ"ס ועיבודי בנק ישראל.

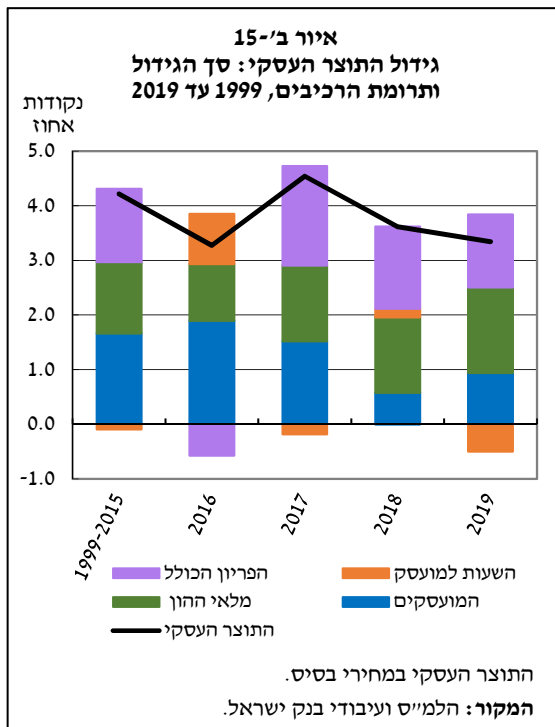
לוח ב'-7  
היצע התוצר הכולל, 1995 עד 2019  
(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)

| 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 עד 1995 |                                  |
|------|------|------|------|------|--------------|----------------------------------|
| 3.5  | 3.4  | 3.6  | 4.0  | 2.3  | 3.8          | התוצר המקומי הגולמי              |
| 4.0  | 3.7  | 3.8  | 4.2  | 2.3  | 4.2          | מזה: התוצר במגזר העסקי           |
| 3.9  | 3.9  | 4.0  | 3.4  | 3.6  | 4.4          | מלאי ההון הפיזי                  |
| 5.0  | 4.4  | 4.4  | 3.3  | 3.7  | 5.5          | מזה: מלאי ההון הפיזי במגזר העסקי |
| 1.4  | 1.9  | 1.7  | 2.1  | 1.8  | 2.6          | המשתתפים בכוח העבודה             |
| 0.6  | 1.5  | 2.2  | 3.8  | 2.3  | 2.7          | סך שעות העבודה                   |
| 1.5  | 1.1  | 1.3  | -0.4 | -0.3 | 0.7          | הפרייון הכולל                    |
| 5.2  | 3.4  | 2.3  | 1.4  | 3.2  | 4.6          | התוצר לשעת עבודה (נומינלי)       |
| 4.3  | 4.3  | 3.4  | 2.0  | 2.9  | 4.0          | התמורה לשעת עבודה (נומינלית)     |
| -0.9 | 0.9  | 1.1  | 0.6  | -0.3 | -0.6         | שיעור התמורה לעבודה              |
| 55.9 | 56.5 | 56.0 | 55.4 | 55.1 | 59.0         | שיעור התמורה לעבודה (רמה)        |
| 3.6  | 3.5  | 3.5  | 3.3  | 3.4  | 3.6          | התוצר הפוטנציאלי <sup>1</sup>    |
| 0.3  | 0.4  | 0.3  | 0.1  | -0.4 | -0.1         | פער התוצר <sup>1,2</sup>         |

<sup>1</sup> אומדן. התוצר הפוטנציאלי שווה לתוצר המתקבל בשיווי משקל היפותטי שבו רמת הניצולת של כל גורמי הייצור דומה לממוצע ארוך הטווח ואינה מייצרת לחצי מחירים ושכר. פער התוצר משקף את המידה שבה התוצר בפועל סוטה מהתוצר הפוטנציאלי. השינוי שחל משנה לשנה בפער התוצר אינו זהה להפרש בין הצמיחה בפועל לבין הצמיחה הפוטנציאלית בגלל פערים בין הנתונים הרבעוניים והשנתיים של החשבונאות הלאומית.

<sup>2</sup> שינוי שלילי בפער התוצר מתקבל כאשר התוצר בפועל נמוך מהתוצר הפוטנציאלי.  
**המקור:** הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

#### 4. ההיצע ושיווי המשקל



#### א. היצע התוצר, התוצר הפוטנציאלי ופער התוצר

בשנים האחרונות צמיחת התוצר העסקי מצד ההיצע נשענת פחות על גידול של התעסוקה, על רקע סביבת התעסוקה המלאה, ויותר על גידול של מלאי ההון הפיזי (איור ב'-15). אשר לתרומת הפרייון הכולל, זו יציבה בשלוש השנים האחרונות, והשנה היא משקפת גידול חד בפרייון של "אינטל" לצד ירידה של ניצולת ההון ביתר חברות התעשייה. עדויות לירידה בניצולת אפשר למצוא בדיווחי חברות התעשייה לסקרי העסקים של הלמ"ס ושל בנק ישראל. הואיל והתעשייה צמצמה את הייצור בעיקר באמצעות הפחתת שיעור הניצולת של המכונות והציוד, לא התפנו גורמי ייצור במשק

לטובת ענפים אחרים, ועל כן האטת הסחר העולמי פגעה בצמיחת התוצר למרות סביבת התעסוקה המלאה.

קצב הצמיחה של התוצר הפוטנציאלי<sup>34</sup> התמתן בהדרגה מאז היציאה מהמשבר העולמי של 2008 ועד 2016, ואילו בשלוש השנים האחרונות מגמה זו נבלמה, והשנה עמד הפוטנציאל על 3.6% (לוח ב'-8). בתקופה זו התמתן קצב הגידול של תשומת העבודה, בגלל ירידה בקצב הגידול של האוכלוסייה בגילי העבודה העיקריים, האטה במגמת העלייה של שיעור ההשתתפות (לוח ב'-5) והתקרבות למיצוי הירידה בשיעור האבטלה הטבעי. לעומת זאת, הואץ בשנים האחרונות גידולו של מלאי ההון הפיזי – במידה רבה בזכות ההשקעות הגדולות של "אינטל" ושל השותפות במאגר "לוויתן" ; מלבד זאת יחס מלאי ההון לתוצר, שאמנם גדל מעט בשנים האחרונות, נמוך יחסית לעבר, וצפוי כי הוא יוסיף לקטון בעקבות השינוי המבני במשק – ההתרחבות של ענפי השירותים על חשבון התעשייה, שהיא עתירת הון פיזי. תרומת הפריון הכולל מתאוששת בשלוש השנים האחרונות – לאחר גידול איטי בשנים 2012–2016, תוצאת עלייה מהירה בתעסוקה של עובדים לא מיומנים, לצד ירידת הפריון בתעשייה, על רקע גידול מתון של הסחר העולמי ועודפי כושר ייצור. ואולם, מאז הואץ גידול הפריון – מפני שהתמתן הגידול המהיר של תעסוקת העובדים הלא מיומנים, התעשייה התאוששה במידה מסוימת הודות לסחר העולמי, וגידולו של התוצר לעובד בענפי המסחר והשירותים הואץ לאחר שנים של קיפאון, על רקע התגברות התחרות במשק. מאז 2016 צמיחתו של התוצר בפועל מהירה מצמיחת התוצר הפוטנציאלי (איור ב'-16).

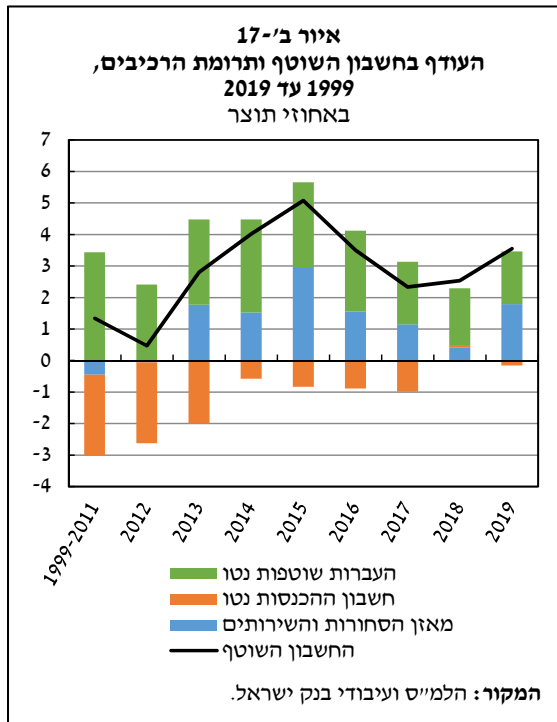


פער התוצר התייצב בקרבת האפס.

תנאי הסחר שהשתפרו, המדיניות הפיסקלית המרחיבה, ולאחר מכן גם ההתאוששות הכלכלית בעולם הוליכו בשנים 2016–2017 להאצה בצמיחת המשק ולפתיחת פער תוצר חיובי. לפיכך נוצר עודף ביקוש במשק, וההידוק בשוק העבודה הגיע לשיא. ואולם מאז הייתה הדרדרות הדרגתית בכלכלה העולמית, והשנה גם המדיניות המרחיבה מוצתה במידה רבה. כתוצאה מכל אלה נבלם הגידול של פער התוצר החיובי, וצמיחתו של התוצר בשנתיים האחרונות הייתה קרובה לקצב הפוטנציאלי, מצב שהתבטא השנה גם בשוק עבודה הדוק מעט פחות. בסיכומו של דבר, פער התוצר נותר בקרבת האפס, ומשמע שאין במשק עודף משמעותי – לא של היצע ולא של ביקוש.

<sup>34</sup> לפי גישת פונקציית הייצור – הגישה המונחת ביסוד הניתוח הנוכחי – התוצר הפוטנציאלי שווה לתוצר המתקבל בשיווי משקל היפותטי, שבו רמת הניצולת של כל גורמי הייצור דומה לממוצע ארוך הטווח ואינה יוצרת לחצי מחירים ושכר. בהתאם לכך פער התוצר משקף את הסטייה של התוצר בפועל מהתוצר הפוטנציאלי. קצב הגידול של התוצר הפוטנציאלי נגזר ממגמות הגידול הרב-שנתיות של גורמי הייצור השונים – ההון הפיזי, העבודה וההון האנושי – ומהגידול הממוצע של הפריון הכולל, הנובע מהשיפורים הטכנולוגיים ומהשיפורים המבניים האחרים.

## ב. החשבון השוטף ושער החליפין הריאלי



העודף בחשבון השוטף גדל ב-2019 והסתכם ב-3.6 אחוזי תוצר. התנודות של העודף משקפות בעיקר שינויים במאזן הסחורות והשירותים – שעלה בחדות השנה – בעוד שהגירעון בחשבון ההכנסות והעודף בסעיף ההעברות השוטפות מצטמצמים בהדרגה<sup>35</sup>, והשפעתם המשותפת על השינוי במאזן היא זניחה (איור ב'-17).

העודף בחשבון השוטף מאזן בין ההשקעה המקומית לבין החיסכון הלאומי. אשר להשקעה הגולמית – שיעורה בתוצר ירד השנה לאחר שעלה בשנים הקודמות בעיקר בגלל גורמים זמניים (רכיבים אלקטרוניים וגז), ובניכוי גורמים אלו שיעור ההשקעה בתוצר נותר יציב בשנים האחרונות. מכאן שבשנים האחרונות השינויים בעודף בחשבון השוטף מייצגים בעיקר

העודף בחשבון השוטף גדל ומשקף עלייה של שיעור החיסכון הפרטי.

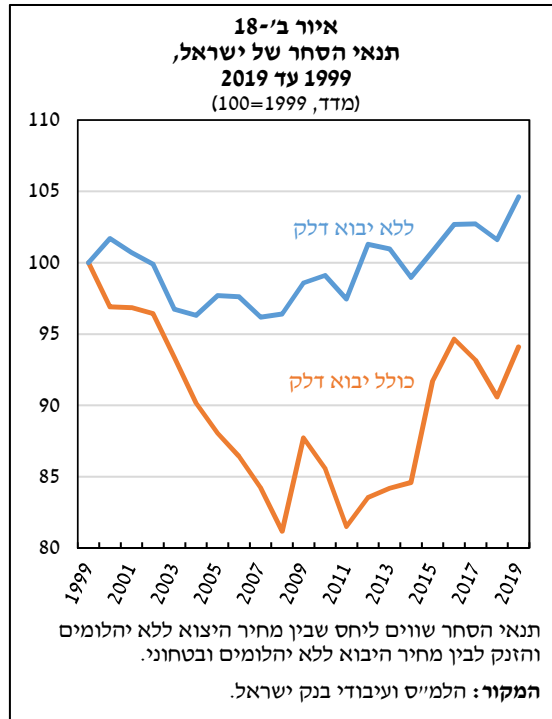
תנודות בשיעור החיסכון הלאומי: זה עלה השנה ל-24.3 אחוזי תוצר, שיעור גבוה מאשר בשנתיים הקודמות וכן מן הממוצע ארוך הטווח. שיעור החיסכון עלה בתמיכת תנאי הסחר, שהשתפרו ולוו בגידול של התמורה להון בתוצר, ולכן חלק ניכר מגידול ההכנסה הלאומית השנה נותב לחיסכון<sup>36</sup>. גידול החיסכון מופנה ברובו להשקעה בחו"ל ולא להשקעה מקומית, ששיעורה בתוצר בישראל נמוך באופן עקבי מהממוצע במדינות ה-OECD, בעיקר בשל תת-ההשקעה בתשתיות ובמבנים שלא למגורים. (ראו פרק ז' בדוח בנק ישראל לשנת 2016).

במהלך 15–20 השנים האחרונות התרחשו במשק מספר שינויים מבניים, שכתוצאה מהם החשבון השוטף מצוי בעודף זה זמן רב, מה שתורם לייסוף מתמשך זה למעלה מעשור. עם השינויים האלה נמנים עליית שיעור החיסכון, לאחר סיום תהליך הקליטה של העולים מברית המועצות לשעבר<sup>37</sup> ולאחר מכן על רקע חוק פנסיה חובה; ירידת משקל הדלק ביבוא, בזכות המעבר לשימוש בגז טבעי מקומי; וצמיחתו המהירה של יצוא השירותים, שהגדילה את חלקו בסחר העולמי ללא

<sup>35</sup> הגירעון בחשבון ההכנסות מצטמצם בעיקר מפני שגדלים התקבולים של תושבי ישראל מהשקעות בחו"ל, ואילו ההכנסה הכספית מההעברות השוטפות מחו"ל יציבה בשנים האחרונות, ועל כן היא נשחקת כאחוז מהתוצר.

<sup>36</sup> העלייה בחיסכון הלאומי בשנתיים האחרונות מקורה בחיסכון הפרטי שגדל, בעוד שהחיסכון הציבורי הצטמצם (לוח ב'-8).

<sup>37</sup> בשנות ה-90 נקלטו בישראל כמיליון עולים מברית המועצות לשעבר, ובתגובה לכך המשק נדרש להגדיל את ההשקעה במהירות כדי לספק את הביקוש לדירות מגורים ולהתאים את מלאי ההון לאוכלוסייה. בתחילת שנות ה-2000 הסתיים תהליך הקליטה של העולים, ולכן היקף ההשקעה הצטמצם, והעולים השתלבו בשוק העבודה והגדילו את שיעור החיסכון.



צורך בהשקעות הון גדולות, ותוך גידול ההכנסות של עובדים בעלי שכר גבוה, שנוטים לחסוך יותר מאחרים מהכנסתם השוטפת.

גורם נוסף שפעל להגדלת העודף בחשבון הסחורות והשירותים הוא שיפור מתמשך בתנאי הסחר של ישראל בעשור האחרון, לאחר הרעתם בעשור הקודם (איור ב'-18). תנאי הסחר השתפרו בראש ובראשונה מפני שמחיר הדלק ירד בכ-40%; כמחצית מהשיפור בתנאי הסחר נבעה מסיבה זו. במקביל התחזק הדולר מול האירו בכ-20%, והתפתחות זו תרמה גם היא לשיפור בתנאי הסחר, שכן היצוא של ישראל מוטה למדינות הסחורות בדולרים, בעוד שביבוא משקל האירו גבוה יותר<sup>38</sup>. יתר על כן, ענפי השירותים המייצאים הצליחו להעלות את מחירי תפוקתם אף מעבר לשיעור הייסוף.

ב-2019 השתפרו תנאי הסחר בשיעור חד של 3.9%, שקיזז את ההרעה מהשנתיים הקודמות. ואולם, לאחר שבשנים הקודמות התנוודות במאזן הסחורות והשירותים נבעו במידה רבה משינויים בתנאי הסחר שמקורם במחיר הדלק, השנה השתפרו גם תנאי הסחר בניכוי מחיר הדלק ב-3.0%. לגידול העודף תרם גם סיום מיזמי ההשקעה הגדולים בתחומי הרכיבים האלקטרוניים והגז, שהאט את התרחבות היבוא והביא לזינוק חד ביצוא של "אינטל".

הייסוף הריאלי, שמאפיין את המשק הישראלי זה למעלה מעשור, התחדש השנה, לאחר שמגמה זו נבלמה מאמצע 2017 עד סוף 2018. באותן שנים הכלכלה העולמית התאוששה, המדיניות המוניטרית בעולם נעשתה פחות מרחיבה, תנאי הסחר של ישראל הורעו בעקבות עליית מחירי האנרגיה, העודף בחשבון השוטף הצטמצם, ונרשם פיחות בשער החליפין הריאלי. כל המגמות הללו התהפכו השנה, ועל כן העודף בחשבון השוטף גדל, והייסוף התחדש ביתר שאת (לוח ב'-8).

הייסוף הריאלי, שמאפיין את המשק הישראלי זה למעלה מעשור, התחדש השנה.

<sup>38</sup> ראו בנק ישראל (2017). "מחיר התוצר, מחיר הצריכה ותנאי הסחר", לקט ניתוחי מדיניות וסוגיות מחקריות.

לוח ב'-8

החיסכון, ההשקעה והחשבון השוטף, 1995 עד 2019

(באחוזים מההכנסה הלאומית)

| 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | עד 1995<br>2014 |                                            |
|------|------|------|------|------|-----------------|--------------------------------------------|
| 24.3 | 23.9 | 23.6 | 24.3 | 24.7 | 21.8            | <b>החיסכון הלאומי הגולמי</b>               |
| -1.4 | -1.0 | 1.1  | 0.9  | 1.2  | -1.6            | מזה: הציבורי                               |
| 25.7 | 24.9 | 22.5 | 23.4 | 23.5 | 23.4            | הפרטי                                      |
| 20.8 | 21.3 | 21.2 | 20.8 | 19.6 | 21.2            | <b>ההשקעה הגולמית</b>                      |
| 14.0 | 14.6 | 13.8 | 13.8 | 12.4 | 14.6            | מזה: בענפי המשק                            |
| 3.6  | 3.7  | 3.7  | 3.3  | 3.1  | 3.9             | מזה: השקעות הממשלה הרחבה <sup>1</sup>      |
| 6.2  | 6.4  | 6.7  | 6.6  | 6.3  | 5.8             | בדיר                                       |
| 0.5  | 0.4  | 0.7  | 0.5  | 0.8  | 0.7             | במלאי                                      |
| 3.5  | 2.5  | 2.3  | 3.5  | 5.1  | 0.6             | <b>החשבון השוטף נטו</b>                    |
| 1.8  | 0.4  | 1.1  | 1.6  | 3.0  | -1.2            | מזה: מאזן הסחורות והשירותים                |
| -0.2 | 0.0  | -1.0 | -0.9 | -0.8 | -2.5            | חשבון ההכנסות נטו                          |
| 1.7  | 1.8  | 2.0  | 2.6  | 2.7  | 3.6             | העברות שוטפות נטו                          |
| 3.9  | -2.8 | -1.6 | 3.2  | 8.4  | -0.3            | תנאי הסחר <sup>2</sup>                     |
| -2.6 | 2.1  | -4.5 | -1.9 | -0.1 | 0.0             | שער החליפין הריאלי האפקטיבי <sup>3,2</sup> |

<sup>1</sup> כולל מענקי השקעה.

<sup>2</sup> שיעורי השינוי השנתיים באחוזים.

<sup>3</sup> מנוכה במדדי המחירים לצרכן. עלייה פירושה פחות.

<sup>4</sup> הנתון מתייחס לשנים 1999-2014.

**המקור:** הלמ"ס ועיבודי בנק ישראל.