

(קרנות נאמנות, קופות גמל ופנסיה) בחו"ל. הפסקת הנפקתן של איגרות חוב מיועדות, עד לירידת חלקן בתיק הנכסים לשיעור שקבעה הממשלה²⁵, תפעל בעתיד להמשך מגמה זו. כתוצאה מהתהליך המתואר לעיל, החוב החיצוני נטו של ישראל אינו משקף את היקפם של גורמי הייצור המקומיים שהם בבעלות זרה ואת היקף התשלומים הנוכחיים והעתידיים, בגין בעלות זו: היקף התשלומים עבור השקעות זרות²⁶ היה בשנת 2004 כ-4 מיליארדי דולרים, בעוד שההכנסות מגורמי ייצור הסתכמו ב-2 מיליארדים בלבד²⁷. ההפרש נבע מההתחייבויות נטו של המשק לחו"ל, והלחץ על החשבון השוטף הנגזר מההתחייבויות אלו בשנים הקרובות, יהיה משמעותי.

שלוש הסיבות שהובאו לעיל מלמדות שהמשק הישראלי עודנו רחוק מאיזון בר-התמדה בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, וייתכן שגירעונות ישובו ויווצרו בו כבר בעתיד הקרוב; עם זאת אין בכך סכנה, כל עוד הגירעונות יהיו בני התמדה, ולא יילכו ויגדלו.

5. ענפי המשק

I. ההתפתחויות העיקריות בענפי המשק

מגמת ההתאוששות
משותפת לרוב ענפי
המשק – התעשייה,
המסחר והשירותים,
השירותים העסקיים,
התחבורה והתקשורת.

מגמת ההתאוששות משותפת לרוב ענפי המשק – התעשייה, המסחר והשירותים, השירותים העסקיים, התחבורה והתקשורת – והיא התבטאה השנה בגידול התוצר והתעסוקה בהם. כיוון שההתאוששות הובילה על ידי עליית הביקוש ליצוא, הנהנים העיקריים ממנה הם הענפים הסחירים. בענפי הבנייה והקלאות ירדה הפעילות למרות מגמת ההתאוששות הכללית. התוצר של ענף התעשייה, המהווה כרבע מהתוצר העסקי, גדל בשנת 2004 בשיעור תלול של 6.3 אחוזים. רובו המכריע של גידול זה נבע מעלייה חדה ביצוא התעשייתי, 15.5 אחוזים, בעוד שהמכירות לשוק המקומי גדלו בשיעור נמוך הרבה יותר, 1.4 אחוזים. התאוששות הסחר העולמי הביאה לגידול חד של יצוא ענף האלקטרוניקה, שהוא ענף היצוא המוביל של התעשייה, ולעלייה ביצוא של ענפי תעשייה רבים נוספים. גידול היצוא הישראלי הקיף הן את היצוא המיועד למדינות המפותחות (לאיחוד האירופי ולארה"ב) והן את זה המיועד למדינות המתפתחות, בעיקר לסין, להודו ולטורקיה. היכולת של היצוא הישראלי להגיב על התרחבות הסחר העולמי במהירות ובעוצמה נבעה בעיקר מעודף כושר ייצור שהצטבר בתעשייה בשלוש השנים הקודמות – שנים אשר בהן ירד מאוד הביקוש המקומי והעולמי למוצרי התעשייה, ופחתה מאוד הניצולת של העובדים וההון. הודות לגיאות בביקוש העולמי גדלה השנה ניצולת העבודה וההון, והדבר השתקף בעלייה תלולה של פריון העבודה (התוצר לשעת עבודה) ושל הפריון הכולל. עליית הפריון איפשרה להעלות את השכר ולאושש את רווחיות התעשיינים, אך לא היה בה כדי להביא לעלייה ממשית של תשומת העבודה ושל ההשקעות במרבית ענפי התעשייה, למעט ענף האלקטרוניקה.

25 במארכ 2003 החליטה הממשלה להפסיק את ההנפקה של אג"ח מיועדות לקרנות הפנסיה הגירעוניות, שלהן מונה מנהל מיוחד, ולקרנות הפנסיה החדשות, עד ששיעור ההחזקה בהן יירד ל-30 אחוזים. שיעורי ההחזקה לקרנות הוותיקות והחדשות היו 90 ו-68 אחוזים, בהתאמה. ראו גם: משרד האוצר, אגף שוק ההון, הדוח השנתי של הממונה על שוק ההון על קרנות הפנסיה לשנת 2003.

26 סך התשלומים עבור גורמי הייצור פחות התמורה לעבודה (של עובדים זרים). תשלומים אלו כוללים רווחים מהשקעות ישירות, דייוידנדים ורווחי הון על השקעות במניות.

27 נוסף על התשלומים עבור ההשקעות הזרות, משלם המשק עבור עבודה (עובדים זרים). סך התשלומים היה בשנת 2004 כ-2 מיליארדי דולרים, כך שהגירעון הכולל בחשבון ההכנסות עמד על כ-4 מיליארדים.

לוח א'-7
המאפיינים של ענפי המשק, 1996 עד 2004
 (שיעורי השינוי במונחים שנתיים, מחירים קבועים)

השכר החודשי למשרת שכיר ⁴	החודש / הון עבודה	התוצר השנתי ליחידת הון ³	פריזון הייצור הכולל	התוצר לתשומת עבודה	ההון ²	תשומת העבודה	התוצר	ההרכב הענפי ¹ (משקולות)	
2000-1996									
4.2	7.0	-2.1	2.2	4.7	8.0	1.0	5.8	25.5	תעשייה
3.5	-2.4	4.4	2.9	1.9	-0.2	2.3	4.2	3.2	חקלאות ⁵
1.0	3.7	-3.7	-1.9	-0.2	9.1	5.2	5.0	12.9	תחבורה ותקשורת
2.1	11.1	-11.7	-3.6	-1.9	11.9	0.7	-1.2	10.0	בנייה
4.1	10.1	-9.6	-4.2	-0.5	18.4	7.6	7.0	45.6	מסחר ושירותים ⁶
3.7	5.2	-0.2	2.7	5.0	5.5	0.2	5.2	2.8	חשמל ומים
3.6	4.6	-3.8	-0.8	0.6	9.3	4.5	5.1	100.0	סך כל המגזר העסקי
3.5	6.1	-3.1	0.9	2.8	7.2	1.0	3.9	38.7	מזה: ענפי הסחורות
3.3	3.2	-3.7	-1.8	-0.6	10.6	7.1	6.5	61.3	ענפי השירותים
2003-2001									
-0.4	8.1	-8.5	-0.3	-1.0	5.2	-2.7	-0.3	24.3	תעשייה
2.2	3.7	0.9	0.5	4.6	0.2	-3.4	-1.4	3.5	חקלאות ⁵
-2.2	7.5	-4.2	-0.5	3.0	6.9	-0.5	2.4	13.3	תחבורה ותקשורת
-0.8	10.5	-7.4	2.0	2.3	5.1	-4.9	-1.3	7.9	בנייה
-2.5	4.4	-7.0	-4.3	-3.0	6.1	1.7	-1.0	48.0	מסחר ושירותים ⁶
-1.4	3.9	-0.9	1.3	2.9	3.0	-0.9	2.1	2.9	חשמל ומים
-2.1	6.0	-6.3	-1.7	-1.7	5.5	-0.5	-0.3	100.0	סך כל המגזר העסקי
-0.2	8.5	-7.5	0.3	0.3	4.7	-3.5	-0.6	35.7	מזה: ענפי הסחורות
-2.5	4.5	-6.0	-3.3	-3.3	5.9	1.4	-0.2	64.3	ענפי השירותים
2004									
2.5	0.8	2.9	3.4	3.7	3.3	2.5	6.3	24.4	תעשייה
0.0	-5.6	11.7	7.9	5.4	-0.1	5.9	11.6	3.5	חקלאות ⁵
-0.8	1.4	6.2	7.0	7.7	2.4	1.0	8.8	14.4	תחבורה ותקשורת
-0.9	7.1	-7.3	-1.9	-0.7	0.2	-6.4	-7.1	6.8	בנייה
2.9	1.3	3.1	4.0	4.5	3.0	1.7	6.3	48.0	מסחר ושירותים ⁶
0.4	-1.4	-3.4	-4.2	-4.8	4.5	6.0	0.9	2.9	חשמל ומים
1.9	1.8	3.1	4.3	4.9	2.9	1.1	6.1	100.0	סך כל המגזר העסקי
1.9	2.8	0.9	2.8	3.7	2.9	0.1	3.9	34.7	מזה: ענפי הסחורות
2.4	1.2	3.5	4.3	4.8	3.0	1.7	6.6	65.3	ענפי השירותים

- (1) לא כולל שירותי בנקים זקופים, טעויות והשמטות.
 - (2) הנכסים הלא-מוחשיים נכללו בענף המסחר והשירותים. ומכאן ההבדל לעומת נתון ההון בענף המסחר והשירותים.
 - (3) זרם שנתי למלאי בתחילת שנה (שניהם ב"ח).
 - (4) לא כולל את עובדי השטחים. משנת 2003 - לא כולל עובדים זרים.
 - (5) ההבדל לעומת הנתון מפרק החקלאות נובע מסעיף הגינון.
 - (6) כולל מסחר, שירותי אוכל והארוחה, שירותים פיננסיים, עסקיים ואישיים.
- המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

הפעילות בענפי המסחר והשירותים עלתה עלייה חדה, בהמשך למגמת ההתאוששות שהחלה במחצית השנייה של 2003, על רקע הרגיעה הביטחונית היחסית, שהביאה לשיפור בביקושים המקומיים, והתאוששות הביקושים בעולם. תוצר הענף עלה ב-6.3 אחוזים, כך שחלקו בתוצר העסקי גדל והגיע ל-51.7 אחוזים, במחירים שוטפים. יצוא הענף עלה במידה ניכרת, לאחר עלייה מתונה ב-2003. מספר המועסקים בו עלה ב-2.8 אחוזים, לעומת עלייה של 2.5 אחוזים במגזר העסקי, אולם ההשקעות בו המשיכו לרדת בשיעור מתון. תוצר הענף צמח ברביע הראשון של השנה בשיעור ניכר, והמשיך לעלות בהדרגה ברביעים הבאים. תוצר ענף התחבורה גדל בשנת 2004 ב-3 אחוזים, לאחר ירידות בשנים 2001 ו-2003. ההשקעות בענף עלו ב-2004 בכ-11 אחוזים, עלייה שביטאה גידול ניכר של ההשקעה בכלי רכב, ותשומת העבודה בו גדלה באחוז. תוצר ענף התקשורת עלה בשנת 2004 בכ-6 אחוזים. גם השנה נמשכה ירידת הפעילות בענף הבנייה. תוצר הענף, ירד - זו השנה השביעית ברציפות - ב-7.1 אחוזים. תפוקת הענף קטנה על כל רכיביה: תפוקת הבנייה לענפי המשק ירדה בשיעור חד של 15.3 אחוזים, ותפוקת הבנייה למגורים ירדה ב-5.9 אחוזים. התכווצות הפעילות לוותה בירידה של כ-5.1 אחוזים במספר המועסקים, שהקיפה הן את העובדים הישראלים והן את הזרים. השפל בפעילות הענפית בלט במיוחד על רקע תהליך הצמיחה במשק והשיפור בגורמים היסודיים של הביקוש. בתחום הבנייה למגורים - ישנם סימנים לגידול הביקושים במרכז הארץ, לעומת קיפאון באזורי הפריפריה, תהליך שהתבטא במספר העסקאות בדיוור והשתקף במחירים הריאליים של הדירות באזורים האלו. אשר לבנייה בענפי המשק - ניתן לשער שהיווצרות עודפי היצע גרמה לירידת ההשקעה בהם.

תוצר ענף הבנייה ירד,
זו השנה השביעית
ברציפות.

תיבה I-א'1: פער התוצר בישראל - תמונת מצב השוואתית

אחד הגורמים החשובים המסבירים את ההתפתחויות במשק בשנת 2004 הוא הפער בין רמת התוצר לתוצר הפוטנציאלי שלו (בהגדרותיו השונות, שיפורטו בהמשך). נראה שבעיקר משום כך קצב הצמיחה הגבוה של התוצר בשנת 2004 לא יצר במשק לחצים לעליות מחירים ושכר, ייסוף ריאלי וגירעון משמעותי במאזן התשלומים. פער התוצר הוא גם הגורם שאיפשר את ביצועה של מדיניות מוניטרית מרחיבה בלי שנוצרו לחצים אינפלציוניים.

מהו פער התוצר כיום בישראל? הקושי להשיב על השאלה נובע במידה רבה מבעיה מושגית: פער התוצר והתוצר הפוטנציאלי הם משתנים שאינם ניתנים למדידה ישירה, ומוגדרים היטב רק באופן תיאורטי. משום כך ניתן לאמוד אותם באופן לא מדויק בלבד, ועובדה זו עומדת בבסיס הגישה הביקורתית, שלפיה לא כדאי לייחס למשתנים אלו חשיבות גבוהה, או אפילו חשיבות כלשהי. בעיה נוספת היא שהעדכון בדיעבד של משתנים אלו הוא משמעותי, כך שאי-הוודאות האופפת את פער התוצר, במיוחד הנוכחי - גדולה במיוחד.

על הקושי המושגי של אומדן פער התוצר ניתן להתגבר חלקית באמצעות מספר שיטות שונות לאמידתו. מפני החשיבות הרבה של הנושא להבנת ההתפתחויות במשק, נערכו בשנים האחרונות במחלקת המחקר מספר מחקרים בניסיון להתמודד עם נושא

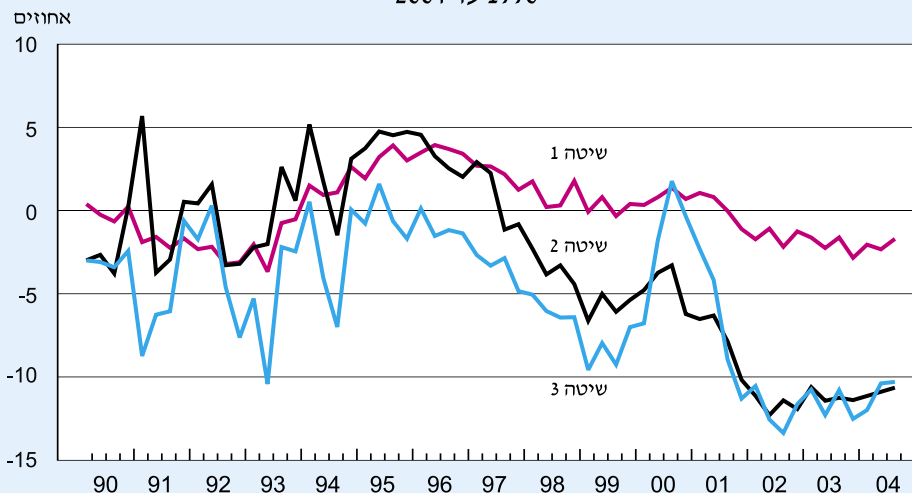
1 J.K. Galbraith (1997). "Time to Ditch the NAIRU", *Journal of Economic Perspectives* 11 (1).

זה. הצטברות ידע על פער התוצר, ידע המסתמך על שיטות שונות ובלתי תלויות, מאפשרת לייחס לפער משקל בניתוח ההתפתחויות, למרות ההסתייגויות. נתאר כאן בקצרה שלוש שיטות המשמשות לאמידת פער התוצר, ואת תוצאות השימוש בהן בשנת 2004.

בשיטה הראשונה², פער התוצר מזוהה בעקיפין, דרך השפעתו על האינפלציה, בו-זמנית עם זיהוי שיעור האבטלה הטבעי, בהנחה שפער תוצר חיובי גורם לעלייה באינפלציה. התוצר הפוטנציאלי, לפי גישה זו, הוא התוצר שאינו לוחץ על המחירים, ופער תוצר חיובי מבטא עודף ביקוש. בשיטה זו מחושב פער תוצר כולל, ואין אפשרות לאמוד את פער התוצר העסקי, משום ששוק העבודה, ומכאן שיעור האבטלה, משותפים לשני המגזרים.

בשיטה השנייה³ התוצר הפוטנציאלי של המגזר העסקי נאמד ישירות, באמצעות פונקציית ייצור. הוא נגזר מתוספת גורמי ייצור - הון ועבודה - משיעור הניצולת של גורמי הייצור, ומהנחה על התפתחות הפריין הכולל, הנסמכת על התפתחותו הממוצעת בעבר, התפתחות המבטאת את מגמת השינויים הטכנולוגיים. פער התוצר נגזר מההפרש בין התוצר הפוטנציאלי המחושב לתוצר הנמדד בפועל. לפי גישה זו התוצר הפוטנציאלי הוא זה שהיה מיוצר לו ניצולת גורמי הייצור והפריין הכולל היו שווים לערכיהם הממוצעים ארוכי הטווח.

דיאגרמה 1
התפתחות פער התוצר, על פי שיטות חישוב שונות,
1990 עד 2004



2 A. Friedman and T. Suchoy (2004). "The NAIRU in Israel: an Unobserved Components Approach", *Israel Economic Review* Vol.2 (2).

3 A. Barnea and J. Djivre (2004). Changes in Monetary and Exchange Rate Policies and the Transmission Mechanism in Israel, 1989.IV-2002.I, discussion paper, Research department, Bank of Israel.

בשיטה השלישית⁴ פער התוצר מחושב ישירות על ידי סכימת הסטיות של פריזון העבודה, מספר המועסקים וניצולת ההון מהמגמות ארוכות הטווח שלהם. ישנם שני הבדלים מהותיים בין הגישות. ראשית, השיטה הראשונה אומדת את פער התוצר בעקיפין כמשתנה המייצג עודף ביקוש, ואילו השיטות השנייה והשלישית אומדות את הפער ישירות על ידי שימוש בהתפתחותם של גורמי הייצור - ההון והעבודה - והפריזון. שנית, בבסיס השיטות עומדת הנחות שונות בדבר האופי של התפתחות התוצר הפוטנציאלי: בשיטה הראשונה שיעור האבטלה הטבעי משתנה על פני זמן, ואילו בשיטות השנייה והשלישית ההנחה היא ששיעור זה קבוע על פני זמן. מבחינה מושגית, הואיל והשיטה הראשונה מודדת את פער התוצר דרך השפעתו על האינפלציה, היא מתאימה במיוחד לצורכי ניהול המדיניות המוניטרית.

רמות פער התוצר והתפתחותו במהלך המיתון האחרון

השינוי המצטבר	פער התוצר	פער התוצר	פער התוצר
בפער התוצר במהלך המיתון האחרון (2003:III-2000:VI)	2004:II	1996:I	
-3.5	-2.3	+3.0	שיטה 1 (פער התוצר הכולל)
-5.2	-10.9	+4.7	שיטה 2 (פער התוצר העסקי)
-12.1	-10.4	+0.0	שיטה 3 (פער התוצר העסקי)

פערי התוצר הרבעוניים, משנת 1990 עד היום, מוצגים בדיאגרמה 1. לפי מדדים אלו, ניכרת מראשית שנת 1996 מגמה של היווצרות פער תוצר שלילי, משמע שהמשק צמח בשיעור נמוך מהפוטנציאל שלו. הצמיחה הגבוהה בין 1999:II ל-2000:II נראית, על פי מדדים אלו, כסטייה זמנית בלבד ממגמה זו. עם זאת, יש הבדלים משמעותיים בין השיטות, כך שרמת פער התוצר כיום נעה בטווח גדול שבין -2 אחוזים (לפי שיטה 1) ל-11 אחוזים (לפי שיטה 2).

השיטות הראשונה והשנייה מציגות רמות דומות של פער תוצר בשנים 1996-1990, אך משנה זו ואילך נפתח פער משמעותי ביניהן. הסיבה היא, שאף כי החישוב על פי גורמי הייצור מצביע על פער תוצר גבוה, לא נוצר תהליך דפלציוני, המתיישב עם פער כזה.

בשיטות השנייה והשלישית מתקבלות תוצאות דומות לגבי פער התוצר כיום, ולפיהן הפער הנוכחי גבוה מ-10 אחוזי תוצר, הרבה מעל לתוצאת החישוב בשיטה הראשונה. אולם בחינה של התנהגות פער התוצר במהלך המיתון מלמדת שהשינויים בפער התוצר בשיטות הראשונה והשנייה דומים, ורוב ההפרש ביניהם כיום נובע מסיבות היסטוריות - רמתו של הפער ערב המיתון, בסוף שנת 2000.

4 Y. "Menashe and Y. Yachin (2004). Mind the Gap", *Israel Economic Review* Vol.2 (2).

מעניין להשוות את פערי התוצר שנצברו במהלך המיתון האחרון לאומדנים ישירים של אובדן התוצר בגין שלוש שנות האינפלציה, אשר נעו עד סוף 2003 במצטבר סביב 10 אחוזים⁵. לפי השיטות הראשונה והשנייה ניתן להסיק שרובו של הנזק המיוחס לאינפלציה הוא פרמננטי, ומה עוד שחלק מפערי התוצר נצברו מן הסתם בגלל זעזוע בלתי תלוי אחר – משבר בכלכלה העולמית שנבע מירידת הביקוש לתוצר של ענפי הטכנולוגיה העילית. לעומת זאת לפי השיטה השלישית, התוצר הפוטנציאלי של המשק המשיך לצמוח בקצבים גבוהים גם בשנות האינפלציה, כך שרוב אובדן התוצר המיוחס לה הוא זמני.

העובדה ששלוש שיטות שונות ובלתי תלויות מצביעות על מגמות דומות – על פער תוצר שלילי ועל צבירה משמעותית שלו במיתון האחרון (כ-7 אחוזים בממוצע) תומכת בהשערה שלפער התוצר כיום השפעה מרכזית על ההתפתחויות במשק, ולכן – גם תפקיד מרכזי בהבנתן.

אשר להבדלים המשמעותיים בין השיטות לגבי פער התוצר כיום, נראה שבשיטה הראשונה מתקבל פער נמוך מדי, משום שאין בה ניכוי מלא של השפעתה המרחיבה של המדיניות המוניטרית, ואילו השיטות השנייה והשלישית אינן מביאות בחשבון שעקב שינויים מבניים במשק הישראלי, ובהם החשיפה לעולם, חלק ממלאי ההון הפיזי, וגם מכוח העבודה, אינם אפקטיביים עוד, ולכן הפער המתקבל בשיטות אלו גבוה מדי. מסיבות אלו סביר כי לאמיתו של דבר פער התוצר נמצא ביניהן.

אינדיקציה עקיפה לפער התוצר היא התפתחות התוצר לנפש בישראל יחסית למדינות אחרות. מדד זה מראה שגם ב-2004 פער התוצר המשיך לגדול, משום שהתוצר לנפש בארה"ב ובמדינות OECD גדל בקצב מהיר יותר מאשר בישראל (דיאגרמה א'-10).

5 ראו דוחות בנק ישראל לשנים 2001 עד 2003, וכן: צ' אקשטיין וד' צידון (2003), השלכות מקור-כלכליות של טרור: התיאוריה והמקרה של ישראל.

תיבה I-א'-2: רמת שער החליפין הריאלי כיום

שער החליפין הריאלי, החשבון השוטף ומאזן התשלומים הם אינדיקטורים חשובים בבחינת הביצועים הכלכליים של כל מדינה, במיוחד במשק קטן ופתוח כמו המשק הישראלי.

רמתו של שער החליפין הריאלי, המוגדר כמחיר היצוא יחסית למחיר התוצר, הייתה השנה גבוהה יחסית, בעקבות פחות חד בשנת 2002, שנשמר עד היום (דיאגרמה א'-4). בשנת 2003 אמנם נרשם ייסוף קל, אך השנה השער פוחת שוב, ולפי חלק מהמדדים רמתו הייתה גבוהה אף מזו של 2002.

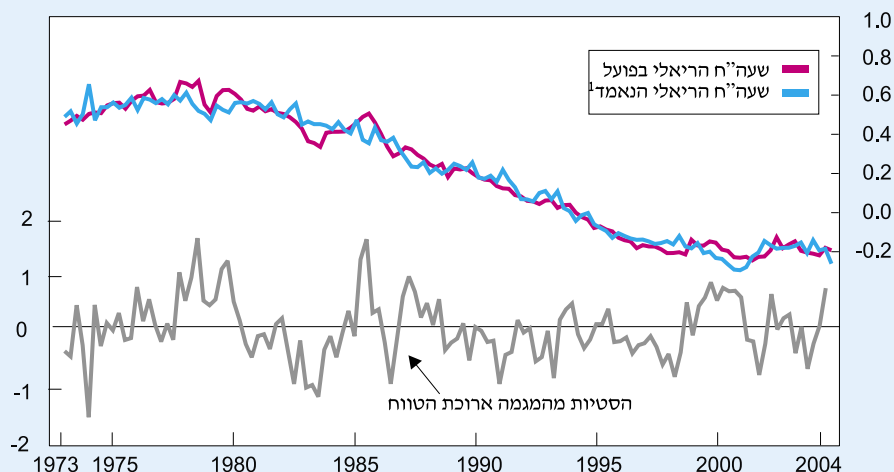
מספר גורמים של הטווח הקצר – פער התוצר, המדיניות הפיסקלית המצמצמת והמדיניות המוניטרית המרחיבה, ההרעה בתנאי הסחר – וכן התפתחות א-סימטרית של הביקוש המקומי, שהופנה ברובו לתוצר הסחר, פעלו ליצירת פחות זה. (דרך ההשפעה של גורמים אלו מוסברת בסעיף 3 של גוף הפרק). אולם במחקר

שנערך לאחרונה¹, נמצא כי רמתו של שער החליפין הריאלי בטווח הארוך, כשהוא נמדד באמצעות מחירו של היצוא יחסית לתוצר, קשורה להתפתחותם של מספר משתנים, והמשמעות של ממצא זה היא שקיימת רמה אשר אליה שער חליפין מתכנס בטווח הארוך, במנותק מהשפעתם של הגורמים קצרי הטווח האמורים.

במחקר שבדק את התפתחות שער החליפין הריאלי החל משנות השישים נמצא, כי רמתו קשורה להתפתחות הטכנולוגית בענפים הסחירים, לשיעור ההשקעה בתוצר, והחל מאמצע שנות השבעים - גם לרמת התוצר לנפש. השיפורים הטכנולוגיים בענפים הסחירים גורמים למגמה של ייסוף, דרך השפעתם החיובית על ההכנסה והעלייה הנגזרת מכך בביקוש למוצרים הלא-סחירים. נמצא כי המדד הטוב ביותר לשיפורים אלו הוא פריון התעשייה בארה"ב, ממצא המצביע על הפתיחות הרבה של המשק הישראלי לטכנולוגיות חדשות. שיעור ההשקעה בתוצר מייצג עודף ביקוש מקומי, הפועל לייסוף, ומייצג את טווח הביניים שבו המשק הצעיר בנה את מלאי ההון. התוצר לנפש מייצג את העלייה ברמת החיים, אשר מרמה מסוימת ואילך מופנית ברובה לצריכה של מוצרים ושירותים לא-סחירים. משתנים אלו מסבירים את ההתפתחות ההיסטורית של שער החליפין הריאלי: עד 1978 הוא אופיין במגמת פיחות, ומאז - במגמת ייסוף, עד 2002 (דיאגרמה 1).

העובדה שלפיחות הריאלי תרמו כאמור מספר גורמים מחזוריים, מעלה את השאלה אם רמת שער החליפין הריאלי כיום מתיישבת עם המשתנים המשפיעים עליו בטווח הארוך, או שמא נוצר פיחות יתר, שאינו מתיישב עם הגורמים היסודיים הקובעים את שער החליפין.

דיאגרמה 1
שער החליפין הריאלי (המחיר היחסי של היצוא),
1973 עד 2004



(1) בעזרת המשתנים היסודיים.
המקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה וחישובי המחברים.

בדיאגרמה 1 מוצגים שער החליפין הריאלי בפועל, כפי שהוא נמדד על ידי המחיר היחסי של היצוא, ושער החליפין הריאלי הנגזר מהגורמים היסודיים הקובעים את התפתחותו. ניתן לראות שבממוצע, בשנת 2004, לא הייתה סטייה משמעותית של השער מרמת שיווי המשקל של הטווח הארוך. ורמתו המפוחתת יחסית מוסברת במלואה על ידי שיעור ההשקעה הנמוך והרמה הנוכחית של התוצר לנפש. מצב זה תומך ביכולת של היצואנים הישראליים להתחרות בשווקים העולמיים, וזאת בניגוד למחצית השנייה של שנות התשעים, שבה נוצרה סטייה מתמשכת של שער החליפין (ייסוף), אשר פגעה בם.

1 יעקב לביא, ועמית פרידמן (2004), שער החליפין הריאלי וסחר החוץ של ישראל: הגורמים הקובעים את המגמות (טרם פורסם).