

תיאור וניתוח של דרכי פעילות של קרנות עושר ריבוניות במדינות בעולם

כתיבה: נתנאל קופראק, כלכלן | אישור: עמי צדיק, מנהל המחלקה לפיקוח תקציבי

עריכה לשונית: מערכת דברי הכנסת

תאריך: ו' טבת תשפ"א, 21 בדצמבר 2020

סקירה כלכלית

תוכן העניינים

1.....	תמצית	1.
2	סיבות להקמת קרנות עושר ריבוניות.....	1.
5	קרנות עושר ריבוניות.....	2.
6	2.1 נורבגיה	
7	2.2 אוסטרליה.....	
7	2.3 גרמניה.....	
7	2.4 פינלנד	
8	2.5 סינגפור	
8	2.6 רוסיה	
8	2.7 אזרבייג'ן	
9	2.8 איחוד האמירויות.....	
9	2.9 השוואה בין המדינות.....	
10.....	3. עקרונות סנטיאגו וארגון ה-IFSWF.....	3.
10	3.1 עקרונות סנטיאגו.....	
10	3.2 הפורום הבין-לאומי של הקרנות העצמאיות (IFSWF).....	
11.....	4. סיכום: אופן השקעת כספי הקרן.....	4.
12	4.1 התפתחות כלכלית	
12	4.2 ענף התעשייה בישראל	
12	4.2.1 מכירות, ייצור ויצוא	
16	4.2.2 מפעלים, מועסקים ושכר בענפי התעשייה	
19	4.2.3 משקל ענף התעשייה בתוצר	
20	4.2.4 השקעות ישירות בענף התעשייה.....	
24	4.2.5 אתגרים בענף התעשייה.....	
27	נספח – קרנות עושר ריבוניות בעולם.....	

תמצית

מסמך זה נכתב לבקשת הוועדה המיוחדת לעניין הקרן לאזרחי ישראל לקראת דיון ב-22 בדצמבר 2020 בנושא "בחינת השקעות וניהול קרנות עושר בעולם". במסמך יוצגו המטרות העיקריות להקמת קרנות עושר, נתונים על קרנות עושר ריבוניות בעולם לרבות מקור ההכנסות שלהן, מקום ההשקעות (מחוץ למדינה או בתוך המדינה) והרכבן, נתונים על התחזקות השקל, נתונים על יתרות מטבע החוץ של ישראל ומשקלן בתוצר בשנים האחרונות, נתונים על השינוי בחשבון השוטף מהתוצר במדינות המפותחות וניתוח השפעת התחזקות השקל על ענף התעשייה. להקמת קרנות הון ריבוניות יש כמה מטרות: **מניעת "המחלה ההולנדית"**: ייסוף המטבע בעקבות גילוי משאבי טבע העשוי להקטין את כושר התחרותיות של הענפים הסחירים; **חלוקה בין-דורית**: שימור רווחי משאבי הטבע גם לדורות הבאים; **"כרית הביטחון"**: בעת משבר כלכלי הריבית על גיוס חוב של הממשלה עלולה לעלות עד כדי משבר פיננסי, ונכסי הקרן עשויים לשמש עתודה.

בשנים 2007 עד 2020 חל ייסוף של **16.1%** בשער השקל לעומת הדולר, וייסוף של **30.3%** לעומת האירו. יתרות המט"ח עלו מכ-28.6 מיליארד דולר בשנת 2007 לכ-166.9 מיליארד דולר בנובמבר 2020, גידול של כ-**484.6%**, ומשקלן בתוצר עלה מכ-16% בשנת 2007 לכ-41.3% בנובמבר 2020. העודף בחשבון השוטף מהתוצר בישראל עלה מכ-**1.5%** בשנת 2000 לכ-**4.7%** ברבעון השלישי של שנת 2020, עלייה של כ-6.2 נקודות אחוז תוצר, לעומת עלייה של כנקודת תוצר אחת במדינות ה-OECD הנסקרות, ועלייה של כ-3.2 נקודות תוצר בגוש האירו. בשנת 2019 העודף בחשבון השוטף היה כ-13.4 מיליארד דולר, גידול של **711%** לעומת 2003, השנה שבה המשק עבר מגירעון לעודף בחשבון השוטף. יבוא חומרי אנרגיה (נפט ופחם) בשנת 2019 היה בסך 9.2 מיליארד דולר, ירידה בשיעור של **42.3%** מהשיא בשנת 2012 (כ-16 מיליארד דולר).

נכון לשנת 2020, יש כ-76 קרנות עושר ריבוניות ב-57 מדינות. ב-19 המדינות בעלות הקרנות הגדולות סך הקרנות הוא כ-7.8 טריליון דולר, שהיו כ-**29.9%** מהתוצר. משקל הקרן בתוצר בישראל צפוי להיות כ-**2.8%** בשנת 2040 וכ-**3.1%** בשנת 2050. יש מגוון של קרנות עושר ריבוניות, ויש שוני במשקל הקרן בתוצר – החל במדינות שבהן המשקל הוא מעל ל-400% ועד למדינות שבהן המשקל הוא פחות מ-1%. מקור ההכנסות של הקרנות אינו אחיד, אך הוא בעיקר **משאבי טבע ועודפי תקציב**, ומקום ההשקעות (**במדינה או מחוצה לה**) משתנה בין המדינות. להתחזקות השקל השפעה גדולה יחסית על ההייטק בישראל, שכן משקל הערך המוסף המקומי (שכר ורווחים) בענף גבוה יחסית, לכן הייסוף מביא להקטנת הכנסות מיצוא בשקלים ולירידה בכושר התחרותיות. עסקים בענף ההייטק עשויים להעביר פעילויות פיתוח וייצור למקומות אחרים בעולם מסיבות של כדאיות כלכלית.

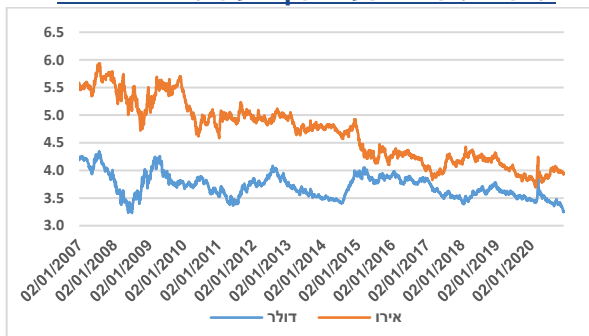
לסיכום, יתרונות ההשקעה רק מחוץ למדינה: משקל הקרן בתוצר בישראל נמוך מאוד בהשוואה לממוצע במדינות שבהן קיימות קרנות עושר. עם זאת, בישראל יש עודף בחשבון השוטף, בין היתר בזכות פעילות מגזר הייטק דינמי המושך השקעות לארץ. על כן, הפניית השקעות הקרן לתוך המשק עשויה לחזק את מגמת ייסוף השקל על השלכותיה – על התעשייה בכלל ועל ההייטק בפרט; "כרית ביטחון" במט"ח עדיפה ומועילה יותר בזמן חירום; יש ניתוק מלחצים פנימיים, לא מקצועיים, בקביעת מדיניות ההשקעה. יתרונות ההשקעה גם בשוק המקומי: השקעה בשוק המקומי עשויה להמריץ את הכלכלה; ייתכנו השקעות בעלות תשואה גבוהה בישראל, בעיקר בתשתיות, בהשוואה לתשואה על השקעות בחו"ל.

1. סיבות להקמת קרנות עושר ריבוניות

מדינות רבות מתמודדות עם אתגרים הנובעים מהכנסות ממשאבי טבע, שהם מטבעם מתכלים, או הכנסות מאירועים חד-פעמיים כגון גאות כלכלית. חלקן מתמודדות באמצעות ייסוד קרנות עושר ריבוניות (SWF – Sovereign Wealth Funds) (להלן: הקרנות). עיצוב פעילות הקרנות תלוי במטרות המדינות, אך הניסיון, בפרט במדינות המפותחות, עשוי לספק תובנות באשר לדרכי פעילותן וניהולן. יש כמה מטרות עיקריות להקמת קרן עושר ריבונית, כמפורט להלן.

"המחלה ההולנדית": בשנות השבעים נמצא בהולנד גז טבעי, והגילוי הוביל לייסוף המטבע המקומי ולהתכווצות הענפים הסחירים. גילוי והפקה של גז טבעי בישראל הובילו להקטנת יבוא מוצרי אנרגיה (בעיקר נפט ופחם), ליצוא גז טבעי למדינות שכנות ולהתייעלות ענפי המשק עקב השימוש הגובר בגז טבעי (בעיקר בתעשייה), ותרמו לייסוף השקל. ייסוף השקל עשוי להוביל

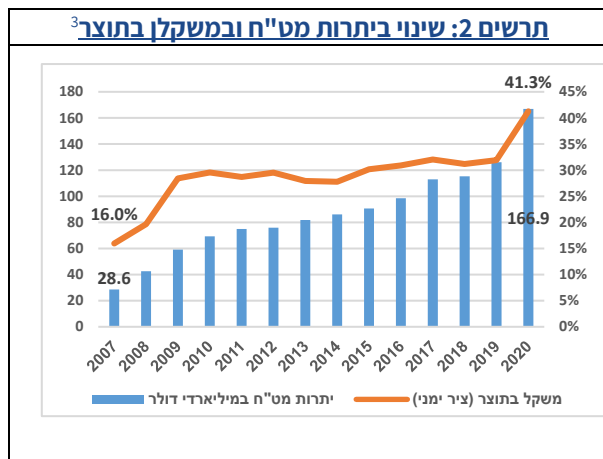
תרשים 1: שינוי בשער השקל לעומת הדולר והאירו²



לירידה בכוח התחרותיות של הענפים הסחירים שאינם קשורים לכריית משאבי הטבע. משנת 2007 חל ייסוף מתמשך בשער השקל, כמתואר בתרשים 1. ניתן לראות כי בשנים 2007 עד 2020 חל ייסוף של **16.1%** בשער השקל לעומת הדולר, וייסוף של **30.3%** לעומת האירו. מגמת הייסוף המתמשכת הביאה לירידה בכוח התחרותיות של הענפים הסחירים. במטרה למתן את הייסוף רכש בנק

ישראל מט"ח, ובאפריל 2013 הוחלט על הגברת רכישת המט"ח כדי לקזז את השפעת הפקת

תרשים 2: שינוי ביתרות מט"ח ובמשקלן בתוצר³



הגז הטבעי על שער החליפין⁴, כמוצג בתרשים 2. יתרות המט"ח עלו מכ-28.6 מיליארד דולר בשנת 2007 (16% מהתוצר) לכ-166.9 מיליארד דולר בנובמבר 2020 (41.3% מהתוצר), גידול של כ-**484.6%** ביתרות, ועלייה של 25.3 נקודות אחוז במשקלן בתוצר. שינויים ביתרות המט"ח עשויים לנבוע מרכישות מט"ח, מתשואות ומשערוך יתרות המט"ח הקיימות. צפוי שהגידול ביצוא הגז הטבעי משנת 2020 יביא לחיזוק מגמה זו.

¹ מסמך זה מעדכן מסמך קודם: תמיר אגמון ואיתמר מילרד, [תיאור וניתוח דרכי פעילותן של קרנות עושר ריבוניות \(SWFs\) במדינות שונות בעולם](#), מרכז המחקר והמידע של הכנסת, אוגוסט 2013.

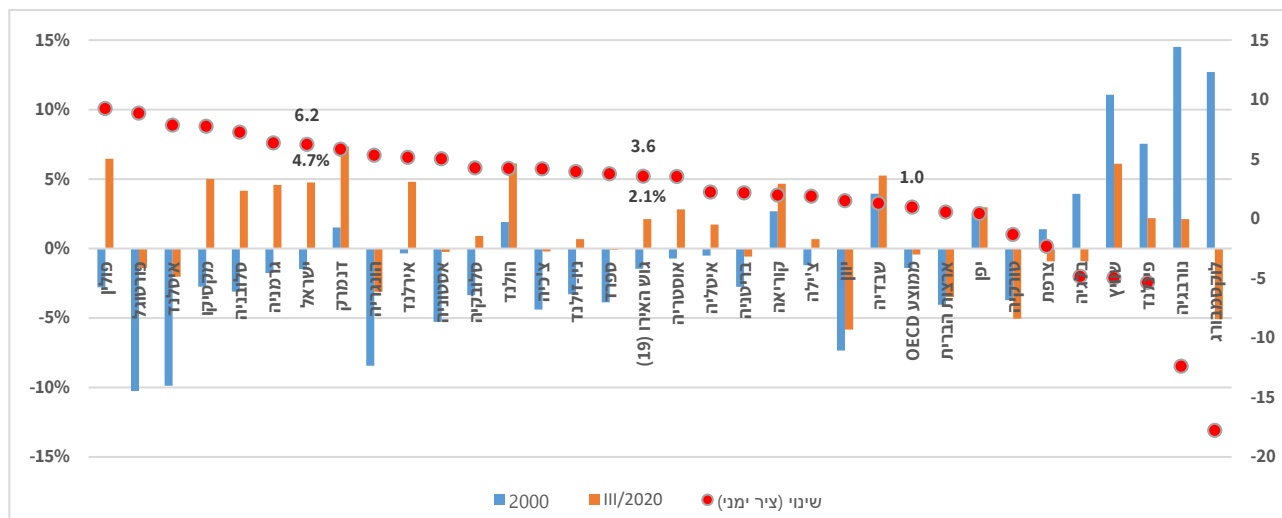
² בנק ישראל, [שערי מטבע](#), כניסה: 14 בדצמבר 2020.

³ בנק ישראל, [יתרות מט"ח נובמבר 2020](#), כולל זכויות משיכה מיוחדות (SDRs), יתרת הלוואת ה-NAB ויתרת ה-Reserve Tranche בקרן המטבע הבינ"ל, 7 בדצמבר 2020; הלמ"ס, [ירחון סטטיסטי נובמבר 2020](#), חשבונאות לאומית, 3 בדצמבר 2020.

⁴ בנק ישראל, [דוח המדיניות המוניטרית, המחצית הראשונה של 2013](#), יולי 2013.

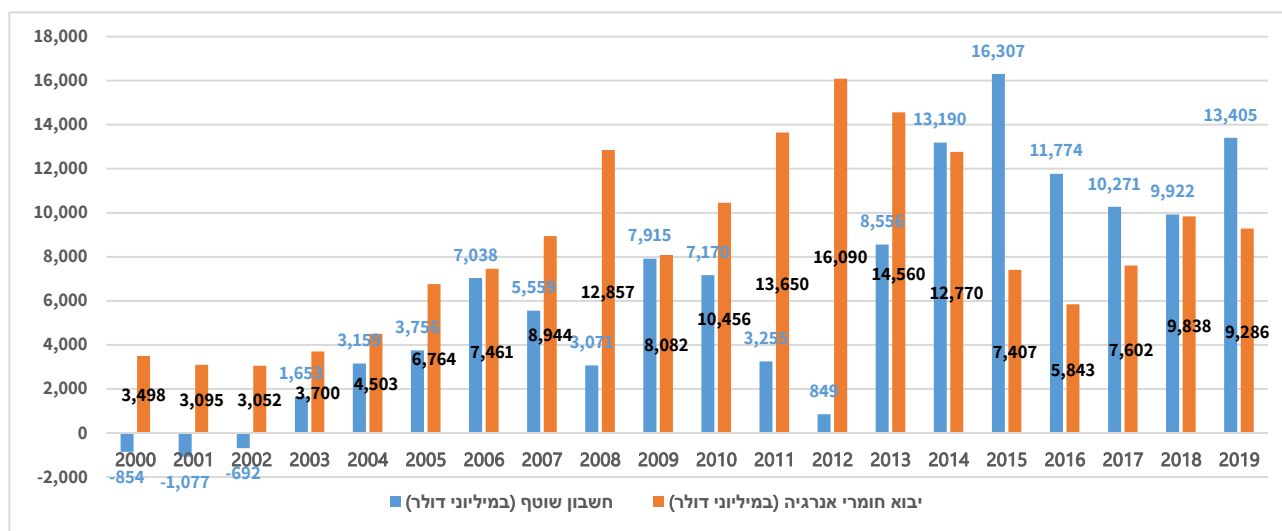
החלפת יבוא נפט ופחם בשימוש בגז טבעי מקומי מתחילת שנות האלפיים ויצוא גז טבעי למדינות שכנות בסוף העשור השני של שנות האלפיים תרמו לגידול בחשבון השוטף⁵ של ישראל, כמוצג בתרשים 3 להלן.

תרשים 3: השינוי בחשבון השוטף מהתוצר במדינות המפותחות בשנים 2000 ו-2020⁶



ניתן לראות כי החשבון השוטף מהתוצר בישראל עלה מכ-1.5% בשנת 2000 לכ-4.7% ברבעון השלישי של שנת 2020 – עלייה של כ-6.2 נקודות אחוז תוצר, והיא מדורגת שביעית בקרב 32 המדינות המפותחות הנסקרות. באותה תקופה חלה עלייה של כ-6.2 נקודות אחוז תוצר במדינות ה-OECD הנסקרות ועלייה של כ-3.2 נקודות תוצר בגוש האירו. בתרשים 4 להלן מוצג החשבון השוטף ויבוא חומרי אנרגיה בישראל בשנים 2000 עד 2019.

תרשים 4: החשבון השוטף ויבוא חומרי אנרגיה בישראל בשנים 2000 עד 2019 (בדולרים, מחירים שוטפים)⁷



⁵ החשבון השוטף במאזן התשלומים: ההפרש בין תנועות פנימה והחוצה במט"ח בחשבון סחורות ושירותים (יצוא ויבוא), בחשבון הכנסות (השקעות ושכר עבודה) ובחשבון העברות שוטפות (העברות חד צדדיות).

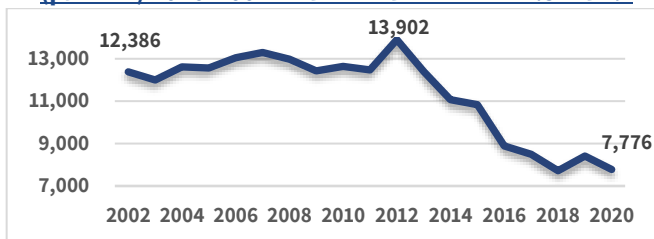
⁶ OECD.stat, [Balance of Payments](#), Current account balance as % of GDP, accessed: December 20, 2020.

⁷ הלמ"ס, שנתון סטטיסטי 2020, [חשבונות בין-לאומיים](#), לוח 12.4: חשבון שוטף, שנים שונות, 15 בספטמבר 2020.

בשנת 2019 העודף
בחשבון השוטף היה כ-
13.4 מיליארד דולר,
גידול של 711% לעומת
2003.

כפי שמוצג בתרשים, בשנת 2019 העודף בחשבון השוטף היה כ-13.4 מיליארד דולר, גידול של 711% לעומת 2003, השנה שבה המשק עבר מגרעון לעודף בחשבון השוטף. יבוא חומרי

תרשים 5: יבוא פחם לישראל בשנים 2002-2020 (אלפי טון)⁸



אנרגיה (נפט ופחם) בשנת 2019 היה בסך 9.2 מיליארד דולר, ירידה של 42.3% מהשיא בשנת 2012 (כ-16 מיליארד דולר). העודף בחשבון השוטף, אשר נגרם בין היתר בשל הפקת גז

בשנת 2012 היה שיא
ביבוא פחם, ומאז
החלה הפקת גז טבעי
ממאגר תמר חלה
ירידה של 44%.

טבעי בישראל, הוביל מצד אחד לחיזוק האיתנות הפיננסית של כלכלת ישראל,⁹ ומצד שני, כאמור, להתחזקות השקל ולירידה בכושר התחרותיות של המשק. בתרשים 5 להלן מוצגת כמות יבוא הפחם לישראל לצורך הפקת חשמל בשנים 2002-2020. אפשר לראות כי בשנת 2012 היה שיא ביבוא פחם מאז 2002: כ-13.9 מיליון טון, ומאז החלה הפקת גז טבעי ממאגר תמר ירד יבוא הפחם לכ-7.8 מיליון טון בשנת 2020, ירידה של 44%.

שימוש בפירות
הכלכליים של הגז
הטבעי רק בדור
הנוכחי עשוי לבוא
על חשבון הדורות
הבאים.

חלוקה בין-דורית: השימוש בגז טבעי מחליף שימוש בנפט ובפחם ומביא להוזלת עלויות ולהקטנת זיהומי אוויר. מבחינה כלכלית זו התרומה המשמעותית ביותר לאזרחי ישראל בעשורים הקרובים. שימוש בפירות הכלכליים של הגז הטבעי רק בדור הנוכחי עשוי לבוא על חשבון הדורות הבאים, ועל כן נטען כי על הדור הנוכחי לחלוק את הפירות הכלכליים גם עם הדורות הבאים.

"קללת משאבי הטבע": במדינות מתפתחות רבות הכנסות ממשאבי טבע אינן מובילות לצמיחה כלכלית. למשל, ונצואלה וערב הסעודית צמחו בקצב נמוך בהרבה מישראל אף על פי שהן עשירות בנפט ואילו ישראל, עד העשור הקודם, הייתה כמעט נטולת משאבי טבע.

תלות במחירים: מחירי משאבי טבע חשופים לרמת תנודתיות גבוהה, דבר העשוי להקשות על תכנון תקציבי רב-שנתי. כך, הכנסות המדינה בנוכחיה בתחילת שנות השמונים התבססו על משאבי טבע, והירידה במחירי הנפט בשנות השמונים גרמה לירידה חדה בהכנסות המדינה.

תעשייה לא מפרה: כריית משאבי טבע דורשת מעט כוח אדם יחסית לתעשיות אחרות. כריית אוצרות טבע עשויה לפגוע בתעשיות אחרות ("המחלה ההולנדית") ובמיוחד בתעשיות עתירות כוח אדם ובין-לאומיות, כמו תעשיית הטכנולוגיה העילית (הייטק). הפגיעה בתעשיות אלו קשה במיוחד מכיוון שאוצרות טבע מתכלים בסופו של דבר, ואילו אישוש התעשיות שנפגעות הוא משימה מורכבת. כך, לאחר התכלות הגז הטבעי, ישראל עשויה למצוא עצמה ללא גז טבעי

ועם תעשיית הייטק מצומצמת.

⁸ אנה יאדגורוב, ראש אגף מסחר, החברה הלאומית לאספקת פחם בע"מ, דוא"ל, 20 בדצמבר 2020. נתוני שנת 2020 הן הערכה.

⁹ Christian Esters, Senior Director, Analytical Manager, Sovereign and International Public Finance Ratings, S&P Global Ratings, [The Israeli Economy and Implications of the Global Crisis](#), Eli Hurvitz Conference, December 12, 2020.

2. קרנות עושר ריבוניות

בהשוואה למדינות אחרות יש להביא בחשבון כמה היבטים:

"המחלה ההולנדית": השוואה למדינות שבהן מקור הכנסות הקרן הוא משאבי טבע או יתרות מט"ח גדולות מפעילות סחר חוץ, ולא למדינות שבהן מקור הכנסות הקרן הוא תקציב המדינה. **"כרית הביטחון":** הרעיון העומד מאחורי השקעה מחוץ למדינה הוא שבזמן משבר שער החליפין מיוסף והריבית על גיוס חוב של הממשלה עשויה לעלות עד כדי משבר פיננסי. לכן יש להשוות את ישראל למדינות בעלות מטבע עצמאי ולא למדינות החברות בגוש האירו, שבו השפעת מדינה יחידה על שער החליפין היא קטנה, או למדינות בארה"ב, שאין להן השפעה על שער החליפין של הדולר.

מדינות מפותחות: בדרך כלל, בעריכת השוואות בין ישראל למדינות אחרות מקובל להשוות את ישראל למדינות מפותחות בעלות משטר דמוקרטי. מכיוון שרוב קרנות ההון הריבוניות אינן במדינות מפותחות יובאו במסמך זה נתונים גם על קרנות ממדינות שאינן חברות ב-OECD. נכון לשנת 2020, יש כ-76 קרנות עושר ריבוניות ב-57 מדינות.¹⁰ בלוח 1 להלן מוצגות **19 המדינות** שבהן כלל הסכומים בקרנות הגבוה ביותר, התוצר המקומי הגולמי (תמ"ג) בכל מדינה בשנת 2019 ומשקל כלל הסכומים בקרנות בתמ"ג בכל מדינה.

לוח 1: קרנות עושר ריבוניות, כלל הסכומים בקרנות, תמ"ג ושיעור סך סכום הקרנות מהתמ"ג (מיליארדי

דולר)¹¹

מדינה	שם קרן	סכום	סך הכול	תמ"ג	משקל בתמ"ג
סין	China Investment Corporation	1,045.7	1,370.7	14,342.9	9.6%
	National Council for Social Security Fund	325.0			
	Mubadala Investment Company	232.2			
איחוד האמירויות	Emirates Investment Authority	44.5	1,162.4	421.1	276.0%
	Sharjah Asset Management	0.8			
	Investment Corporation of Dubai	305.2			
	Abu Dhabi Investment Authority	579.6			
	Norway Government Pension Fund Global	1,122.1			
הונג-קונג	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	528.1	889.9	366.0	243.1%
	CNIC Corporation Limited	333.0			
	Hong Kong Future Fund	28.8			
סינגפור	GIC Private Limited	453.2	870.6	372.1	234.0%
	Temasek Holdings	417.4			
	Kuwait Investment Authority	533.7	533.7	134.8	396.0%
ערב הסעודית	Public Investment Fund	347.0		793.0	43.8%
	Qatar Investment Authority	295.2			
קטאר	Qatar Investment Authority	295.2	295.2	183.5	160.9%
תורכיה	Turkey Wealth Fund	240.0	240.0	754.4	31.8%
אוסטרליה	Future Fund	168.1	212.4	1,392.7	15.3%
	Medical Research Future Fund	17.9			
	Aboriginal and Torres Strait Islander Land and Sea Future Fund	2.0			
	Disability Care Australia Fund	16.4			
	Future Drought Fund	4.0			

¹⁰ Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI), [Top 91 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets](#), accessed: 25 November, 2020.

¹¹ [Sovereign Wealth Fund Institute \(SWFI\)](#), The World Bank, [GDP \(current US\\$\)](#), accessed: 25 November, 2020.

מדינה	שם קרן	סכום	סך הכול	תמ"ג	משקל בתמ"ג
	Emergency Response Fund	4.0			
	National Welfare Fund	172.3			
רוסיה	Russian Direct Investment Fund	13.0	185.3	1,699.9	10.9%
קוריאה	Korea Investment Corporation	157.3	157.3	1,642.4	9.6%
	Samruk-Kazyna	63.1			
קזחסטן	Kazakhstan National Fund	61.1	124.4	180.2	69.0%
	National Investment Corporation	0.1			
	National Development Fund of Iran	91.0			
איראן	Iran Oil Stabilization Fund	0.02	91.0	1,640.0	5.6%
	Alberta Investment Management Corporation	86.3			
קנדה	Ontario First Nations Sovereign Wealth	0.02	86.3	1,736.4	5.0%
ברוניי	Brunei Investment Agency	60.0	60.0	13.5	445.5%
לוב	Libyan Investment Authority	60.0	60.0	52.1	115.2%
אזרבייג'ן	State Oil Fund of Azerbaijan	42.5	42.5	48.0	88.4%
ניו זילנד	New Zealand Superannuation Fund	31.4	31.4	206.9	15.2%
סך הכול		7,882.2	26,383.2	29.9%	

על פי הלוח, ב-19 המדינות בעלות הקרנות הגדולות ביותר כלל הסכומים הוא כ-7.8 טריליון דולר, כ-29.9% מהתוצר. קיימת שונות הן בסכום הכולל של הקרנות, מכ-1.37 טריליון דולר בסין ועד לכ-60 מיליארד דולר בברוניי, והן במשקלן בתוצר, מכ-445.5% בברוניי ועד לכ-5% בקנדה. משקל הקרן בתוצר בסין, בעלת סכום הקרנות הגבוה ביותר, הוא כ-9.6%. לשם השוואה, בישראל משקל הקרן מהתוצר צפוי להיות כ-2.7% בשנת 2040, וכ-3.1% בשנת 2050.¹²

2.1 נורבגיה

נורבגיה אינה חברה בגוש האירו ולה מטבע עצמאי – כתר נורבגי. הקרן הנורבגית היא הגדולה שבקרנות המדינות המפותחות: שווייה כ-1.1 טריליון דולר ומשקלה בתוצר כ-278%. הכנסות הקרן הן מנפט וגז טבעי. כמו כן, בשנים שבהן יש עודפי תקציב, גם הם מועברים לקרן. **השקעות הקרן הן רק מחוץ למדינה**, והיא יכולה להעביר לממשלה רק תשואות שמוערכות בכ-3% בשנה. כיום פחות ממחצית ערך הקרן מקורו ברווחי גז ונפט.¹³ ארה"ב היא המדינה שבה השקעת המניות היא הגדולה ביותר – כ-39.7% מההשקעות במניות, ואחריה, בפער ניכר, בריטניה – כ-8.7%. בחלוקה לפי סוג תעשייה: כ-23.6% מושקעים בפיננסים וכ-14.5% – במניות טכנולוגיה, כ-5% מהמניות מושקעות בגז ונפט, ובתקשורת מושקעות כ-2.7% מהמניות. גם בהשקעות בנדל"ן ארה"ב ואנגליה הן בראש הרשימה: כ-71.1% מההשקעות בנדל"ן בארה"ב ו-19.3% בבריטניה. כ-4.7% מההשקעות בנדל"ן הן בצרפת וכ-0.2% בגרמניה.¹⁴ מהדוח השנתי של הקרן לשנת 2019 עולה כי בשנת 2019 שיעור התשואה היה כ-22%, ואילו בשנת 2018

¹² עיבוד מרכז המחקר והמידע של הכנסת לנתוני חברות הגז ולתוצר הצפוי: OECD.stat, [Economic Outlook No 103 - July 2018](#).

¹³ Norges bank, The fund, [How we invest](#), accessed: 9 November, 2020.

¹⁴ Norges bank, The fund, [Holdings as at 31.12.2019](#), accessed: 17 December, 2020.

התשואה הייתה שלילית – כ-3.07%. התשואה הממוצעת של הקרן מהקמתה ועד לסוף שנת 2019 היא כ-6.09%, והתשואה הממוצעת לעשר השנים האחרונות עומדת על כ-7.83%.¹⁵

2.2 אוסטרליה

לאוסטרליה מטבע עצמאי – דולר אוסטרלי. באוסטרליה יש שש קרנות עושר ריבוניות והגדולה שבהן היא "קרן העתיד". הכנסות קרן העתיד של אוסטרליה הן בעיקר מעודפי תקציב.¹⁶ על פי החוק, משנת 2020 ואילך אפשר למשוך מהקרן כספים למימון התחייבויות ממשלתיות (בתחום הפנסיה) שאין להן מימון, אך הממשלה הודיעה שככל הנראה היא לא תמשוך כסף מהקרן לפני שנת 2026, כדי לאפשר גידול בסכום הקרן. כ-6.5% מהכספים מושקעים באוסטרליה, כ-19% מושקעים במדינות מפותחות, כ-10.2% – בשווקים מתעוררים, כ-14.9% – בנדל"ן. תשואת הקרן בשנת 2019 הייתה כ-14.3%.¹⁷

2.3 גרמניה

גרמניה חברה בגוש האירו ועל כן אין לה מטבע עצמאי. קרן העושר הריבונית בגרמניה הוקמה עבור ניהול פסולת גרעינית לצורך מימון האחסון של פסולת רדיואקטיבית והגנת הסביבה. הכסף עבור הקרן התקבל מ-25 מפעילי תחנות כוח גרעיניות בעקבות חוק שעבר בעניין, וב-3 ביולי 2017 הועברו לקרן 24.1 מיליארד אירו. מדובר בחוק חד-פעמי ואין צפי שיתקבל סכום נוסף לקרן.¹⁸ כ-3.4% מתיק המניות של הקרן מושקע במניות של חברות גרמניות וכ-7.4% מתיק אגרות החוב של הקרן הוא באגרות חוב גרמניות. כ-37% מהמניות וכ-17.1% מאגרות החוב מושקעות בארה"ב, וכ-9.3% מהמניות ו-8.5% מאגרות החוב מושקעות ביפן. בחלוקה לפי מגזרים, כ-13.5% מושקעים בטכנולוגיה, כ-11.7% – בתעשייה, כ-15% – בפיננסים ובנקים ועוד. הממשלה מקבלת מהקרן בכל שנה כמה מאות מיליוני אירו.¹⁹

2.4 פינלנד

פינלנד חברה בגוש האירו ולכן אין לה מטבע עצמאי. קרן העושר הריבונית בפינלנד הוקמה על מנת לתמוך בחברות מפתח במדינה, ונכון לחודש דצמבר 2020 היא מחזיקה במניות של 12 חברות.²⁰ האחזקות הרבות ביותר של הקרן הן בחברת OUTOKUMPU – כ-21.7% מאחזקות מניות החברות, ושיעור המניות הקטן ביותר הוא בחברת נוקיה – כ-3.7%. כאשר הקרן מקבלת דיבידנדים, הם מועברים למדינה או משמשים לרכישת מניות נוספות, והרווחים ממכירת מניות

באוסטרליה קיימות שש קרנות עושר ריבוניות. הכנסות קרן העתיד של אוסטרליה היא בעיקר מעודפי תקציב.

קרן העושר הריבונית בגרמניה הוקמה עבור ניהול פסולת גרעינית לצורך מימון האחסון של פסולת רדיואקטיבית והגנת הסביבה, והכסף עבור הקרן התקבל מכוח חוק מ-25 מפעילי תחנות כוח גרעיניות.

קרן העושר הריבונית בפינלנד הוקמה על מנת לתמוך בחברות מפתח במדינה, ונכון לדצמבר 2020 היא מחזיקה במניות של 12 חברות.

¹⁵ Government Pension Fund Global, [Annual report 2019](#).

¹⁶ Future Fund, [Australia's sovereign wealth fund](#), accessed: 7 December, 2020.

¹⁷ Future Fund, Australia's sovereign wealth fund, [Portfolio update at 31 December 2019](#), accessed: 7 December, 2020.

¹⁸ KENFO, [The Fund](#), accessed: 9 December, 2020.

¹⁹ KENFO, [Portfolio](#), accessed: 9 December, 2020.

²⁰ SOLIDIUM, [Holdings](#), accessed: 10 December, 2020.

משמשים לקניית מניות אחרות. בשנת הכספים 2018-2019 הקרן העבירה למדינה כ-351 מיליון אירו, והייתה לה תשואה שלילית של כ-3.3%.²¹

2.5 סינגפור

סינגפור בעלת מטבע עצמאי – דולר סינגפורי. לסינגפור כמה קרנות עושר ריבוניות ורווחי הקרנות מועברים לתקציב המדינה כדי למנוע גירעון, ולהשקעה בפרויקטים לטווח ארוך. בסינגפור נוצרה לראשונה בעולם קרן עושר שמקור הכנסותיה אינו משאבי טבע כגון נפט וגז טבעי, אלא עודפים תקציביים.²² התשואות הריאליות (תשואה בניכוי האינפלציה העולמית) בין 2001 ל-2019 היו כ-3.4%. נכון לחודש מרץ 2019 (סוף שנת הכספים של הקרן) השקעות הקרן התחלקו כך: כ-37% – במניות, כ-39% – באג"ח ומזומן, כ-7% בנדל"ן וכ-18% השקעות אחרות. שיעור ההשקעות הגבוה ביותר הוא בארה"ב – כ-32%, ואחריה אסיה (ללא יפן) – כ-20%, אירופה ויפן – כ-12% כל אחת, וכ-36% במדינות אחרות.²³

2.6 רוסיה

לרוסיה מטבע עצמאי – רובל. כפי שמפורט בלוח 1 לעיל, לרוסיה יש שתי קרנות הון ריבוניות, וקרן העושר הלאומית של רוסיה היא הקרן הגדולה יותר. קרן העושר הלאומית היא חלק מהנכסים התקציביים של רוסיה, ומשרד האוצר הוא שמנהל את נכסי הקרן. תפקידה של הקרן הוא לסייע למערכת הפנסיה ברוסיה. כמו כן, ניתן להשתמש בנכסי הקרן לאיזון התקציב. הכנסות הקרן הן מעודפים הנוצרים מהכנסות על מכירת נפט וגז טבעי. מטרת הקרן היא תשואה ארוכת טווח, ולכן נלקח הסיכון של תשואה שלילית לפרקי זמן קצרים. אף שעל פי ההנחיות הקרן יכולה להשקיע במגוון דרכים, בפועל כ-90% מנכסי הקרן מושקעים באגרות חוב של מדינות ועוד כ-10% מושקעים בפיקדונות בבנק.²⁴

2.7 אזרבייג'ן

לאזרבייג'ן מטבע עצמאי – מאנאט אזרבייג'ני. הקרן של אזרבייג'ן היא ישות משפטית נפרדת הן מהממשל והן מהבנק המרכזי, והכנסותיה הן מנפט. **קרן ההון של אזרבייג'ן משקיעה את כל כספה מחוץ למדינה**, ולפחות 90% מהשקעותיה הם במטבעות אשר דירוג האשראי של מדינותיהם הוא A. נכון לסוף שנת 2019, כ-56.6% הושקעו בדולר, 31.4% – באירו, 5.1% בליש"ט כ-0.6% בדולר אוסטרלי ובמטבעות חוץ אחרים. כמו כן, השקעות בנדל"ן ובזהב יהיו עד כ-10% כל אחת, ועל הקרן להחזיק כ-100 מיליון דולר נזילים.²⁵ התשואה הממוצעת בשנים

²¹ SOLIDIUM, [Annual Report 2019](#).

²² GIC, [About GIC](#), accessed: 10 December, 2020.

²³ GIC [Report 2019/20](#)

²⁴ Ministry of Finance, [National Wealth Fund](#), accessed: 20 December, 2020.

²⁵ [State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan](#), accessed: 17 December, 2020.

בסינגפור נוצרה לראשונה בעולם קרן עושר שמקור הכנסותיה אינו משאבי טבע כגון נפט וגז טבעי, אלא עודפים תקציביים

תפקידה של הקרן ברוסיה הוא לסייע למערכת הפנסיה. כמו כן, אפשר להשתמש בנכסי הקרן לאיזון התקציב. הכנסות הקרן הן מעודפים הנוצרים מהכנסות על מכירת נפט וגז טבעי.

הקרן של אזרבייג'ן היא ישות משפטית נפרדת הן מהממשל והן מהבנק המרכזי, והכנסותיה הן מנפט. קרן ההון של אזרבייג'ן משקיעה את כל כספה מחוץ למדינה.

2019-2010 היא כ-1.8%; בשנת 2019 התשואה הייתה כ-5.3% ובשנת 2018 התשואה הייתה כ-0.35%²⁶.

2.8 איחוד האמירויות

באיחוד האמירויות הוקם גוף המייעץ לכל קרנות העושר בנוגע להשקעות מחוץ למדינה, וכ-80% מהקרן מושקעים מחוץ למדינה.

לאיחוד האמירויות מטבע עצמאי - דירהם איחוד האמירויות הערביות. לאיחוד האמירויות כמה קרנות, חלקן של מדינות באיחוד וחלקן של האיחוד עצמו. באיחוד הוקם גוף המייעץ לכל קרנות העושר בנוגע להשקעות מחוץ למדינה. כ-80% מהקרן מושקעים מחוץ למדינה. השקעות הקרן הן רחבות ומתפרשות על פני כ-70 מדינות.²⁷ הקרן הגדולה באיחוד האמירויות היא הקרן של אבו דאבי - ADIA, המנהלת כ-579 מיליארד דולר. הקרן משקיעה בין 34% ל-42% במניות של מדינות מפותחות, בין 10% ל-20% בשווקים מתעוררים, ושיעור זהה - באגרות חוב של מדינות. כמו כן, בין 5% ל-10% מושקעים בנדל"ן. ההשקעות בצפון אמריקה נעות בין 35% ל-50%, באירופה - 20%-35%, באסיה - 10%-20% ובשווקים מתעוררים - 15%-25%.²⁸

2.9 השוואה בין המדינות

בלוח 2 להלן סיכום והשוואה של עיקרי הנתונים על קרנות ההון הריבוניות שהובאו לעיל.

לוח 2: סיכום עיקרי נתוני קרנות ההון הריבוניות

מדינה	מטבע	השקעה בחו"ל או מקומית	החזקות הקרן	מקור הכספים
נורבגיה	עצמאי	בחו"ל בלבד	מניות, אג"ח ונדל"ן	משאבי טבע - נפט וגז טבעי
אוסטרליה	עצמאי	בחו"ל ומקומית	מניות, אג"ח ונדל"ן	עודפים תקציביים
גרמניה	אירו	בחו"ל ומקומית	מניות, אג"ח ונדל"ן	תשלום חד-פעמי של תחנות הכוח הגרעיניות
פינלנד	אירו	מקומית בלבד	מניות	העברה חד-פעמית של מניות המדינה לקרן
סינגפור	עצמאי	בחו"ל ומקומית	מניות, אג"ח ונדל"ן	עודפים תקציביים
רוסיה	עצמאי	בחו"ל ומקומית	בעיקר אג"ח	משאבי טבע - נפט וגז טבעי
אזרבייג'ן	עצמאי	בחו"ל בלבד	בעיקר אג"ח	משאבי טבע - נפט וגז טבעי
איחוד האמירויות	עצמאי	בחו"ל ומקומית	מניות, אג"ח ונדל"ן	משאבי טבע - נפט וגז טבעי

אפשר לראות בלוח כי בשתי מדינות (נורבגיה ואזרבייג'ן) ההשקעות הן מחוץ למדינה בלבד, בחמש מדינות (אוסטרליה, גרמניה, סינגפור, רוסיה ואיחוד האמירויות) ההשקעות הן מחוץ למדינה ובשוק המקומי, ובמדינה אחת (פינלנד) ההשקעות הן בשוק המקומי בלבד. כאמור לעיל, מטרות הקרנות שונות בכל מדינה ומדינה, ובמדינות שבהן המטרה היא למנוע התחזקות של המטבע המקומי בגין הכנסות ממשאבי טבע, כמו נורבגיה ואזרבייג'ן, ההשקעות הן רק מחוץ למדינה. במדינות שבהן המטרה היא "החלקת" עודפי הכנסות בשנות גאות לשם השקעות בשנות מיתון, כמו סינגפור, ההשקעות הן גם בשוק המקומי.

²⁶ [SOFAZ INVESTMENT RESULTS FOR THE YEAR 2019](#).

²⁷ שיחה שהתקיימה בין חבר הכנסת אבי דיכטר, יו"ר הוועדה המיוחדת לעניין הקרן לאזרחי ישראל, לבין נ'מאל אלג'רואן אלשנטי, המזכיר הכללי, מועצת המשקיעים הבינ"ל של איחוד האמירויות, 9 בנובמבר 2020.

²⁸ ADIA, [Abu Dhabi Investment Authority](#), Investments, accessed: 20 December, 2020.

3. עקרונות סנטיאגו וארגון IFSWF

3.1 עקרונות סנטיאגו

עקרונות סנטיאגו כוללים המלצות ל-24 קווי פעולה מנחים המתווים את דרכי פעולתן של קרנות העושר הריבוניות. הנחיות אלו נועדו לקדם ממשל תקין, דין וחשבון, שקיפות ושיטות השקעה נבונות, וכן לשמור על אקלים השקעה יציב ופתוח. עקרונות אלה גובשו בשיתוף קרן המטבע הבין-לאומית (IMF) וקבוצת העבודה הבין-לאומית של הקרנות הריבוניות (IWG-SWF) (להלן: קבוצת העבודה הבין-לאומית) והם הוצגו לראשונה באוקטובר 2008. העקרונות מומלצים, ולא מחייבים, ומטרתם לשמור על יציבות הכלכלה הגלובלית ולהביא לניהול השקעות על בסיס החלטות כלכליות נכונות. העקרונות מסייעים לקרנות העושר הריבוניות (SWFs) בכך שהם מפקחים על כמה תחומים: המסגרת החוקית, המסגרת המוסדית, המסגרת הממשלתית, מדיניות השקעה וניהול סיכונים.

3.2 הפורום הבין-לאומי של הקרנות העצמאיות (IFSFW)

במהלך השנים קבוצת העבודה הבין-לאומית הוחלפו על ידי **הפורום הבין-לאומי של הקרנות העצמאיות** (IFSFW). נכון לדצמבר 2020, בפורום הבין-לאומי שותפות 39 מדינות, 34 בחברות מלאה וחמש בחברות חלקית, ובהן אוסטרליה, קנדה, אירלנד, קוריאה, מקסיקו וניו זילנד. עקרונות סנטיאגו כוללים את הפרמטרים הבאים: שקיפות ציבורית מרבית בניהול, בבקרה ובדיווח; עצמאות והפרדה מפעילות שוטפת; בקרה יעילה של מערך הניהול; השקעה במטרה למרב אך ורק תשואה כלכלית; ניהול השקעות על בסיס מדיניות מוגדרת היטב ובאופן המקצועי ביותר.²⁹ גיבוש עקרונות סנטיאגו נעשה לשם מימוש היעדים הבאים של קרנות העושר הריבוניות: שימור יציבות הכלכלה הגלובלית ושמירה על זרימה חופשית של עושר ושל השקעות; היענות לדרישות הרגולטיביות ולשקיפות הנדרשות במדינות שבהן הקרנות משקיעות; השקעה על פי הסיכון הכלכלי הקיים במדינה; שמירה על מבנה ממשלתי שקוף ויציב אשר יקיים פיקוח תפעולי הולם, ניהול סיכונים וחובת מתן דין וחשבון; שמירה על עצמאות הקרנות.

בלוח 3 שלהלן מוצגות 39 המדינות החברות באופן מלא או חלקי בארגון IFSWF. יש לציין כי יש כמה מדינות שיש להן קרנות עושר ריבוניות, ובהן גם נורבגיה, שאינן חברות בארגון.

²⁹ [International Forum of Sovereign Wealth Funds \(IFSFW\)](https://www.ifsfw.org/).

לוח 3: מדינות החברות בארגון ה-IFSWF³⁰

חברות לא מלאות		חברות מלאות			
שם הקרן	מדינה	שם הקרן	מדינה	שם הקרן	מדינה
Future Heritage Fund	מונגוליה	Intergenerational Trust Fund for the People of the Republic of Nauru	נאורו	State General Reserve Fund	עומאן
National Infrastructure Investment Fund	הודו	Nigeria Sovereign Investment Authority	ניגריה	Future Fund	אוסטרליה
National Investment Fund	קפריסין	New Zealand Superannuation Fund	ניו זילנד	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan	אזרבייג'ן
Natural Resource Fund	גיאנה	China Investment Corporation	סין	ADIA	איחוד האמירויות
The Sovereign Fund of Egypt	מצרים	GIC Private Limited	סינגפור	CDP Equity SpA	איטליה
		Fonds Souverain d'Investissements Stratégiques S.A.	סנגל	National Development Fund of Iran	איראן
		Compañía Española de Financiación del Desarrollo	ספרד	Ireland Strategic Investment Fund	אירלנד
		Fondo de Ahorro de Panamá	פנמה	Alaska Permanent Fund	אלסקה
		Bpifrance	צרפת	Fundo Soberano de Angola	אנגולה
		Korea Investment Corporation	קוריאה	The Pula Fund	בוצואנה
		JSC National Investment Corporation of the National Bank of Kazakhstan	קזחסטאן	Timor-Leste Petroleum Fund	טימור
		JSC Samruk-Kazyna	קזחסטאן	The Heritage and Stabilization Fund	טרינידד וטובגו
		Qatar Investment Authority	קטאר	Kuwait Investment Authority	כווית
		Agaciro Development Fund	רואנדה	Libyan Investment Authority	לוב
		Russian Direct Investment Fund	רוסיה	Khazanah Nasional Berhad	מלזיה
		Palestine Investment Fund	רש"פ	Budgetary Income Stabilization Fund	מקסיקו
		Turkey Wealth Fund	תורכיה	Ithmar Capital	מרוקו

בלוח רואים כי בארגון IFSWF יש 34 קרנות עושר ריבוניות מ-33 מדינות בחברות מלאה ועוד חמש קרנות עושר של מדינות שאינן בחברות מלאה. כאמור, החברות בארגון היא מבחירה, וסין נורבגיה והונג-קונג, לדוגמה, שיש להן קרנות ריבונית מהגדולות בעולם, אינן חברות בארגון.

4. סיכום: אופן השקעת כספי הקרן³¹

שאלה מרכזית בפעילות ובניהול של קרן העושר בישראל נוגעת לאופן השקעות הקרנות: האם להשקיע רק מחוץ למדינה או גם בשוק המקומי?

התשובה על שאלה זו תלויה בכמה גורמים, ובהם משקל הקרן בתוצר, מקור הכנסות הקרנות (משאבי טבע או עודפי תקציב), השפעת ייסוף המטבע המקומי על הכלכלה, מבנה הכלכלה (לדוגמה, בישראל קיימת תעשיית הייטק שבה הערך המוסף המקומי גבוה, ולכן השפעת ייסוף השקל גבוהה יחסית) וגורמים נוספים.

³⁰ [International Forum of Sovereign Wealth Funds \(IFSWF\)](https://www.ifswf.org/).

³¹ סעיף זה מבוסס על: נעם בוטוש, [העברת ייצור מישראל למדינות אחרות בשנים האחרונות](#), מרכז המחקר והמידע של הכנסת, אוקטובר 2020.

מהנתונים שהוצגו בסעיף 3 לעיל עולה כי מקור ההכנסות של הקרנות אינו אחיד, יש ביניהן שונות גדולה במשקל הקרן בתוצר, במקור כספי הקרן (משאבי טבע או עודפי תקציב) ובמאפיינים אחרים. להלן סקירה של ענף התעשייה בישראל, המושפע בעיקר מהתחזקות השקל.

4.1 התפתחות כלכלית

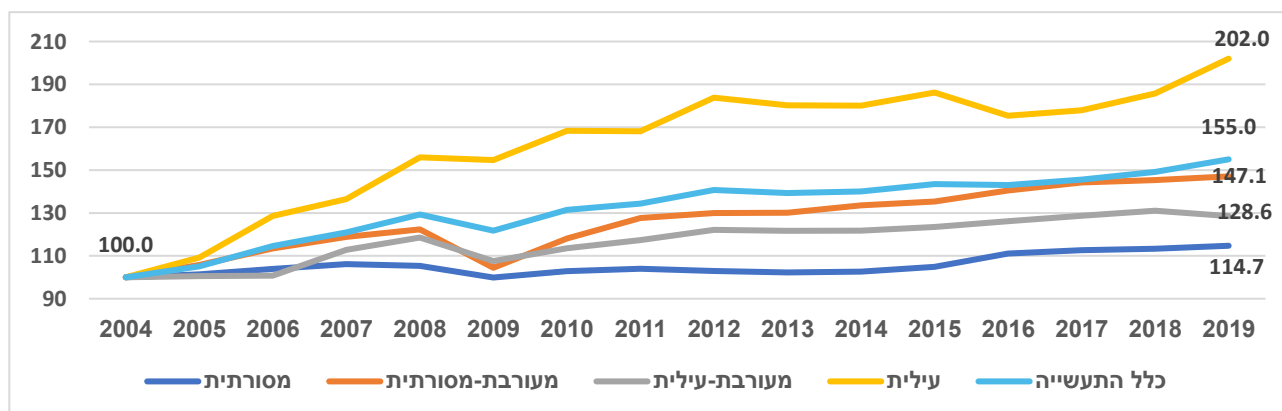
התפתחות כלכלית מלווה לעיתים בהתמקדות בענפים שבהם יש למדינה יתרונות יחסיים, ועקב כך חל מעבר מייצור מוצרים ושירותים בעלי ערך מוסף נמוך יחסית לייצור מוצרים ושירותים בעלי ערך מוסף גבוה יחסית. התרחבות כלכלית מהירה מלווה בגידול בביקוש לעובדים ועקב כך גורמת **לעלייה בשכר**, המהווה תשומה מרכזית בייצור. במקביל לעלייה בשכר העובדים, הפירמות מנסות להתמקד בייצור מוצרים ושירותים בעלי ערך מוסף גבוה יותר, בעלי פריון עבודה גבוה יותר. תהליך כלכלי זה מתרחש במדינות רבות, ובו ייצור מוצרים פשוטים עובר למדינות שבהן השכר נמוך יחסית, ומדינת המקור עוברת בהדרגה לייצור מוצרים ושירותים מורכבים יותר, בעלי פריון ושכר גבוהים יותר. במדינות פתוחות לסחר חוץ, כמו ישראל, אתגר מרכזי הוא **התחזקות המטבע המקומי** בגין התחזקות הכלכלה, אשר עשויה להקשות על החלק הסחיר בכלכלה (יצואנים ויצרני סחורות ושירותים המתחרים ביבוא). הפתרון המרכזי להתמודדות עם תופעה זו היא **התייעלות והעלאת פריון העבודה** באמצעות יישום כלי המדיניות מתאימים, לרבות הכשרות מקצועיות, עידוד השקעות, סביבה עסקית יעילה ותשתיות ציבוריות מתקדמות.

4.2 ענף התעשייה בישראל

4.2.1 מכירות, ייצור ויצוא

ענף התעשייה נחלק ל-28 תת-ענפים, לפי עוצמה טכנולוגית: 11 תת-ענפים בטכנולוגיה **מסורתית** (Low Tech), **שמונה** תת-ענפים בטכנולוגיה **מעורבת-מסורתית** (Medium-Low Tech), **שישה** תת-ענפים בטכנולוגיה **מעורבת-עילית** (Medium-High Tech) ו**שלושה** תת-ענפים בפלח **טכנולוגיה עילית** (High Tech). בתרשים 6 להלן מוצג מדד הייצור התעשייתי לפי עוצמה טכנולוגית בשנים 2004-2019.

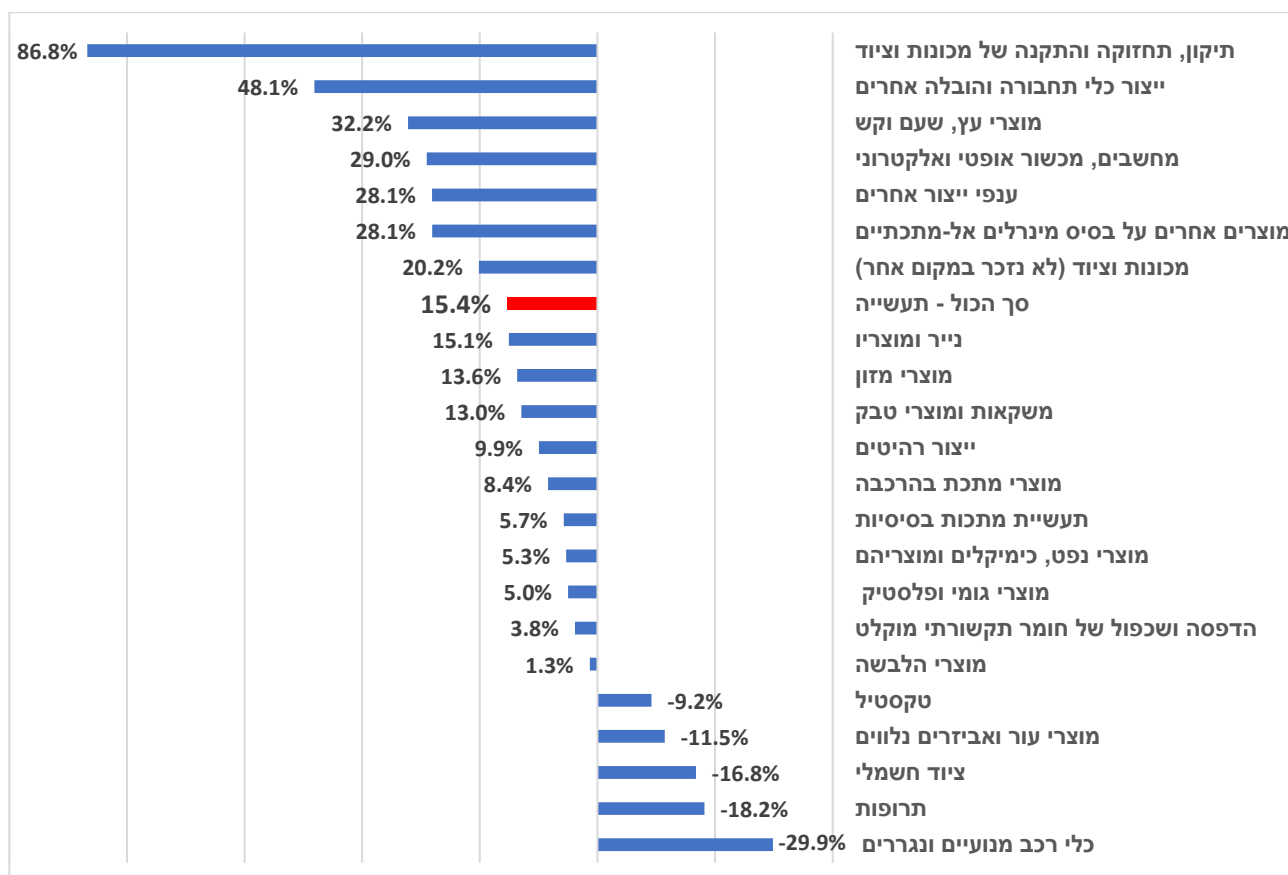
תרשים 6: מדד הייצור התעשייתי לפי עוצמה טכנולוגית בשנים 2004-2019³²



³² הלמ"ס, מאגר הנתונים המרכזי, מדד ייצור תעשייתי לפי עוצמה טכנולוגית, כניסה: 10 באוקטובר 2020.

מהתרשים ניתן לראות כי בשנים 2004-2019 מדד הייצור של כלל התעשייה עלה בכ-55%, מדד הייצור של התעשייה העילית עלה בכ-102%, מדד הייצור של התעשייה המעורבת-עילית עלה בכ-28.6%, מדד הייצור של התעשייה המעורבת-מסורתית עלה בכ-47.1%, ומדד הייצור של התעשייה המסורתית עלה בכ-14.7%. בשנת 2009 חלה ירידה במדדים עקב המשבר הכלכלי העולמי, שהשפיע על היקף הסחר העולמי. בתרשים 7 להלן מוצג שיעור השינוי המצטבר במדד הייצור התעשייתי לפי ענפים ראשיים בשנים 2011-2019.

תרשים 7: שיעור השינוי המצטבר במדד הייצור התעשייתי (2011-2019)³³



על פי התרשים, בשנים 2011-2019 עלה מדד הייצור התעשייתי בכלל ענפי התעשייה בשיעור מצטבר של 15.4%. יש כמה ענפים שבהם חל קיטון במדד: טקסטיל -9.2%, מוצרי עור ואביזרים אחרים -11.5%, ציוד חשמלי -16.8%, תרופות -18.2% וכלי רכב מנועיים ונגררים -29.9%. נתונים אלו עשויים ללמד על צמצום היקף הפעילות בייצור מוצרים בענפים אלו, וכפי שעולה מתרשימים 10 ו-11 להלן, בענפים אלו חל צמצום במספר המפעלים והמשרות לאורך השנים האחרונות.

³³ שם, מדד ייצור תעשייתי לפי סיווג ענפי כלכלה 2011.

בלוח 4 להלן מוצגת התפלגות מכירות ענף התעשייה לשוק המקומי וליצוא בשנת 2017 לעומת 2007 לפי עוצמה טכנולוגית.

לוח 4: התפלגות המכירות לפי יעד ועוצמה טכנולוגית (במיליארדי ש"ח שוטפים, 2007, 2017)³⁴

שנה	עוצמה טכנולוגית	שוק מקומי	ב-%	יצוא	ב-%	פדיון	ב-%
2007	מסורתית	52.0	40.1%	8.3	9.1%	60.7	27.0%
	מעורבת-מסורתית	31.9	24.6%	14.6	15.9%	47.4	21.1%
	מעורבת-עילית	29.1	22.4%	20.2	22.0%	50.5	22.5%
	עילית	16.8	12.9%	48.7	53.0%	65.9	29.4%
	סך הכול – תעשייה	129.7	100%	91.8	100%	224.4	100%
2017	מסורתית	78.2	40.1%	10.0	6.9%	88.9	25.6%
	מעורבת-מסורתית	66.4	34.0%	21.5	14.8%	89.7	25.8%
	מעורבת-עילית	26.8	13.7%	34.3	23.6%	62.3	17.9%
	עילית	23.9	12.2%	79.3	54.6%	106.7	30.7%
	סך הכול – תעשייה	195.3	100%	145.1	100%	347.6	100%
שינוי	מסורתית	50.4%		20.6%		46.6%	
	מעורבת-מסורתית	108.2%		47.4%		89.4%	
	מעורבת-עילית	-7.8%		69.5%		23.3%	
	עילית	42.3%		62.8%		61.9%	
	סך הכול – תעשייה	50.5%		58.0%		54.9%	

ניתן לראות כי בשנת 2017 המכירות לשוק המקומי היו כ-195.3 מיליארד ש"ח, והיצוא היה כ-145.1 מיליארד ש"ח. סך הפדיון של התעשייה היה כ-28.4% מהתמ"ג וכ-38.3% מהתוצר של המגזר העסקי.³⁵ משקל התעשייה העילית בשוק המקומי בשנת 2017 היה כ-12.2%, ומשקלה ביצוא היה כ-54.6%. במהלך העשור חל מעבר מהתעשייה המסורתית לתעשיות בעלות עוצמה טכנולוגית וערך מוסף גבוהים יותר. בלוח 5 מוצגים משקל התשומות, הערך המוסף המקומי והתמורה למשרות מהמכירות בשנת 2017 לעומת 2007, לפי עוצמה טכנולוגית.

לוח 5: תשומות, ערך מוסף מקומי ותמורה למשרות מהמכירות (במיליארדי ש"ח שוטפים, 2007, 2017)³⁶

שנה	עוצמה טכנולוגית	משקל תשומות	משקל ערך מוסף מקומי	מזה: משקל תמורה למשרות
2007	מסורתית	71.8%	28.7%	19.6%
	מעורבת-מסורתית	63.8%	36.6%	19.9%
	מעורבת-עילית	79.5%	21.6%	12.8%
	עילית	57.5%	42.7%	25.6%
	סך הכול – תעשייה	67.7%	32.9%	19.9%
2017	מסורתית	68.5%	30.0%	18.9%
	מעורבת-מסורתית	71.2%	28.1%	15.6%
	מעורבת-עילית	63.5%	34.1%	20.8%
	עילית	57.8%	42.3%	27.0%
	סך הכול – תעשייה	65.0%	34.0%	20.9%
שינוי בנקודות אחוז	מסורתית	-3.4	+1.3	-0.6
	מעורבת-מסורתית	+7.4	-8.5	-4.4
	מעורבת-עילית	-15.9	+12.5	+7.9
	עילית	+0.2	-0.4	+1.3
	סך הכול – תעשייה	-2.6	+1.1	+1.0

³⁴ הלמ"ס, [השנתון הסטטיסטי 2020](#), [השנתון הסטטיסטי 2007](#), לוח 16.14: חשבון הייצור של התעשייה, לפי עוצמה טכנולוגית, 27 ביולי 2020. סך הפדיון שווה לסך המכירות בתוספת עבודות ותיקונים ופעילות לא-תעשייתית.

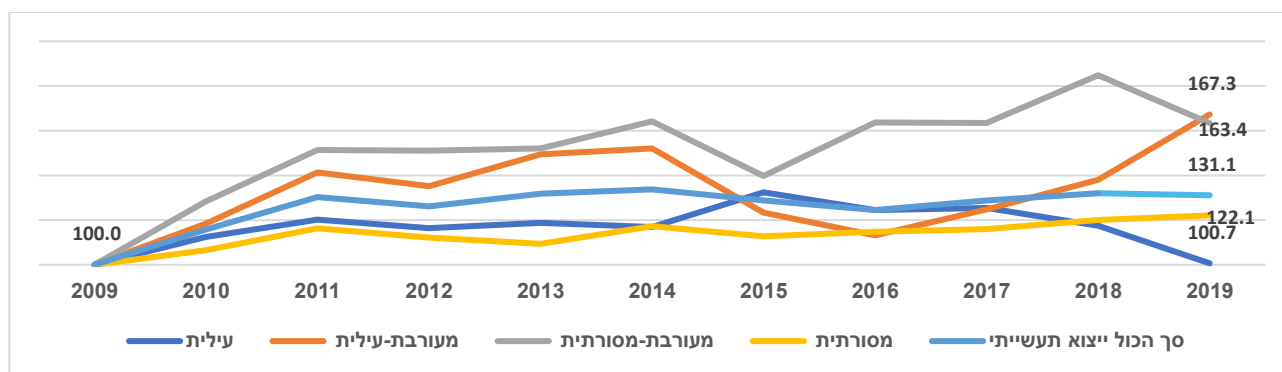
³⁵ הלמ"ס, [הירחון הסטטיסטי - אוגוסט 2020](#), הוצאה על התוצר המקומי הגולמי ושימושים במקורות, במחירי שוק, 3 בספטמבר 2020.

³⁶ הלמ"ס, [השנתון הסטטיסטי 2020](#), [השנתון הסטטיסטי 2007](#), לוח 16.14: חשבון הייצור של התעשייה, לפי עוצמה טכנולוגית, 27 ביולי 2020.

אפשר לראות שבשנת 2017 משקל התשומות בתעשייה העילית היה נמוך יחסית לממוצע בתעשייה, ותמונת הראי היא משקל ערך מוסף מקומי גבוה יחסית: כ-**42.3%**, לעומת כ-**30%** בתעשייה המסורתית וכ-**34%** בכלל התעשייה. משקל התמורה למשרות היה בשנת 2007 כ-**27%**, לעומת כ-**18.9%** בתעשייה המסורתית וכ-**20.9%** בכלל התעשייה.

משמעות הנתונים שהוצגו בלוחות 4 ו-5 לעיל היא **שהשפעה של ייסוף השקל על תעשיית העילית היא הגדולה ביותר**, שכן משקל היצוא מהמכירות גבוה יחסית (קרי, פחות שקלים לכל דולר יצוא בגין ייסוף השקל), משקל התשומות מהמכירות נמוך יחסית (קרי, פחות קיזוז אפשרי של השפעות ייסוף השקל בגין יבוא תשומות) ומשקל התמורה למשרות מהמכירות גבוה יחסית (קרי, גידול בהוצאות בשקלים על שכר בעת ייסוף השקל). בתרשים 8 מוצג מדד **היצוא התעשייתי** בדולרים לפי עוצמה טכנולוגית בשנים 2009-2019.

תרשים 8: מדד היצוא התעשייתי לפי עוצמה טכנולוגית (בדולרים, ללא יצוא יהלומים)³⁷



כפי שמוצג בתרשים, בשנים 2009-2019 מדד היצוא התעשייתי גדל ב-**31.1%**, מדד יצוא התעשייה העילית גדל ב-**0.7%**, מדד יצוא התעשייה המסורתית גדל ב-**22.1%**, מדד יצוא התעשייה המעורבת-מסורתית גדל ב-**63.4%**, ומדד יצוא התעשייה המעורבת-עילית גדל ב-**67.3%**. יצוא התעשייה מאופיין ברמה גבוהה של ריכוזיות, בעיקר בענפי **התרופות** (טבע), **הכימיקלים** (כי"ל) ו**הרכיבים האלקטרוניים** (אינטל). עלייה או ירידה ביצוא של מפעל אחד עשויה להשפיע על הנתונים המצרפיים. כך, בשנת 2017 היצוא של עשרת היצואנים הגדולים היה **53.3%** מסך היצוא, לעומת **36.5%** בשנת 2007.³⁸

חלק מיצוא ההייטק בישראל נכלל בענף השירותים העסקיים, לרבות מרכזי מחקר ופיתוח של מאות חברות מהעולם הפועלות בישראל. בשנים האחרונות הגידול ביצוא הוא בעיקר בשירותים: יצוא השירותים בש"ח עלה בשנים 2009 עד 2019 בכ-**112.6%** (יצוא שירותים של ענפי ההייטק

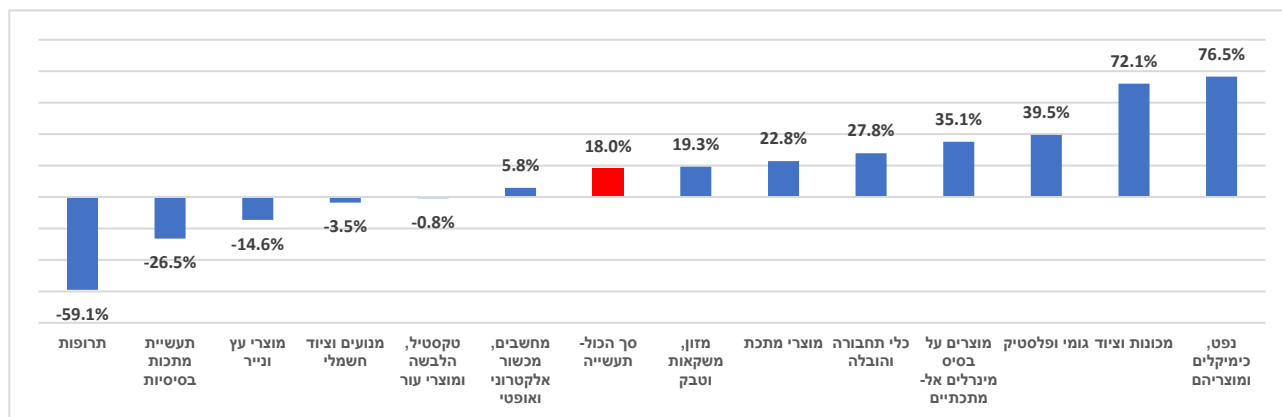
³⁷ הלמ"ס, **השנתון הסטטיסטי 2020**, לוח 13.11: יצוא תעשייתי בדולרים, לפי עוצמה טכנולוגית, 27 ביולי 2020. סך היצוא התעשייתי ללא יהלומים בש"ח עלה בשנים 2009 עד 2019 בשיעור של 19.4%, הפער נובע מתיסוף השקל בתקופה זו. הלמ"ס, **מאגר נתונים מרכזי**, סחר חוץ, יצוא תעשייתי לפי עוצמה טכנולוגית.

³⁸ מכון היצוא, **התפתחויות ומגמות ביצוא הישראלי 2017**, מרץ 2018.

וחברות ההזנק הוא כ-60% מסך יצוא השירותים).³⁹ סך יצוא ענפי ההייטק (סחורות ושירותים) עלה מכ-41.3 מיליארד דולר בשנת 2015 (43.7% מיצוא) לכ-51.9 מיליארד דולר בשנת 2019 (45.7%), עלייה של כ-28% לעומת עלייה של כ-22% בסך יצוא הסחורות והשירותים.⁴⁰

בתרשים 9 מוצג שיעור השינוי המצטבר במדד היצוא התעשייתי **לפי ענף** בשנים 2010-2019.

תרשים 9: שיעור השינוי המצטבר במדד היצוא התעשייתי (בדולרים, 2010-2019)⁴¹

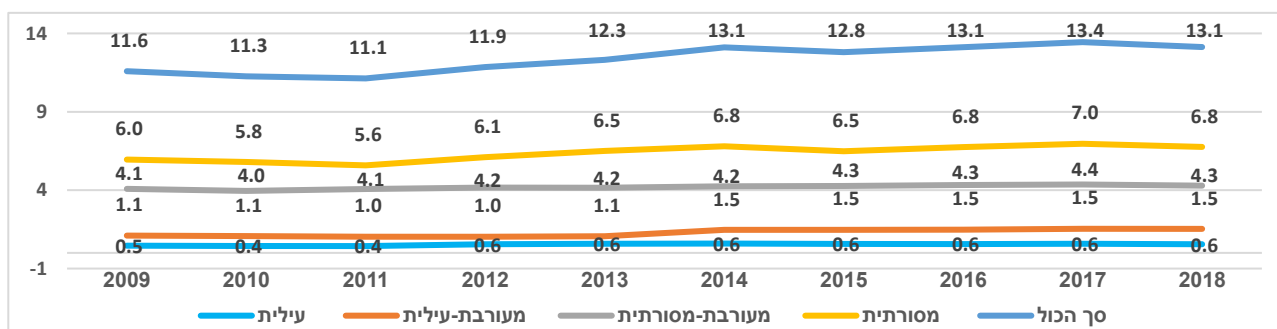


כפי שאפשר לראות בתרשים, בכמה ענפים חלה ירידה ביצוא התעשייתי בשנים 2010-2019. בענפי הטקסטיל, ההלבשה ומוצרי העור חלה ירידה של 0.8%, בענף המנועים והציוד החשמלי חלה ירידה של 3.5%, בענף מוצרי העץ והנייר חלה ירידה של 14.6%, בתעשיית המתכות הבסיסיות חלה ירידה של 26.5%, ובענף התרופות חלה ירידה של 59.1%.

4.2.2 מפעלים, מועסקים ושכר בענפי התעשייה

בתרשים 10 להלן מוצג מספר המפעלים בענף התעשייה בחלוקה לפי עוצמה טכנולוגית.

תרשים 10: מספר המפעלים בענף התעשייה לפי עוצמה טכנולוגית (באלפים, 2009-2018)⁴²



³⁹ הלמ"ס, [יצוא שירותים: יולי 2020](#), 24 בספטמבר 2020; [יצוא שירותים: אפריל 2015](#), 23 ביוני 2015. יצוא שירותים של חברות הזנק ועסקאות בנכסים בלתי מוחשיים עלה מכ-421 מיליון דולר בשנת 2011 לכ-3 מיליארד דולר בשנת 2019, עלייה של כ-619.6%.

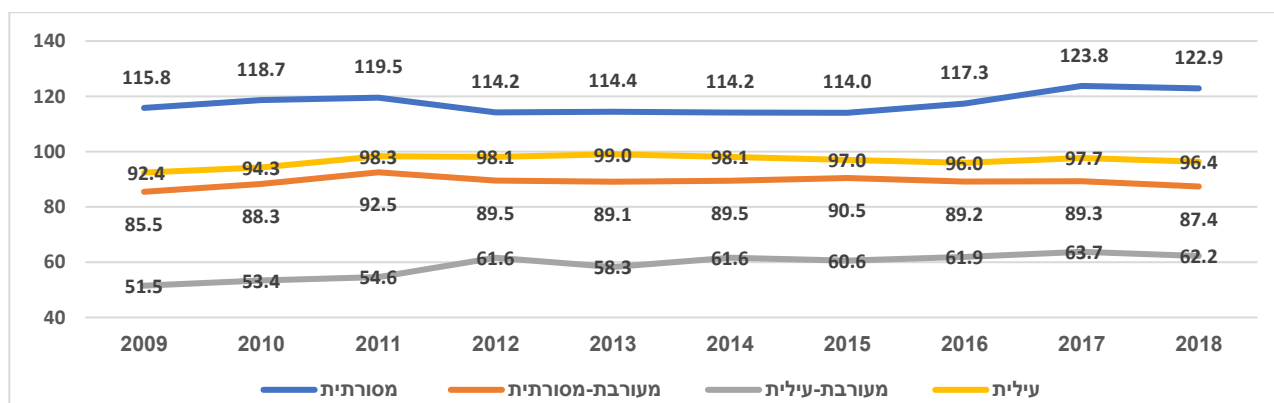
⁴⁰ הלמ"ס, [שנתון סטטיסטי 2020](#), לוח 13.4: יצוא סחורות ושירותים לפי ענף כלכלי של היצואן, 26 ביולי 2020.

⁴¹ בנק ישראל, [נספחים סטטיסטיים ונתונים משלימים לדוח בנק ישראל 2019](#), לוח ב'-נ': 41: היצוא התעשייתי לפי ענפים ראשיים – כמויות, 2 ביוני 2020. ענף התעשייה כולל ענף כרייה וחציבה. חלק מהענפים הראשיים קובצו לענף אחד.

⁴² הלמ"ס, [השנתון הסטטיסטי 2019](#), לוח 16.6: מפעלים, משרות, שעות עבודה למעשה, עלות עבודה ושכר, לפי עוצמה טכנולוגית, שנים שונות, 26 בספטמבר 2019. מפעלים עם שכיר אחד לפחות.

על פי התרשים, בשנת 2018 היו כ-13,100 מפעלים בענף התעשייה, מהם כ-51.5% בתעשייה המסורתית, כ-32.6% בתעשייה המעורבת-מסורתית, כ-11.7% בתעשייה המעורבת-עילית וכ-4.2% בתעשייה העילית. **מספר המפעלים עלה מכ-11,600 בשנת 2009 לכ-13,100 בשנת 2018**, גידול של **13.4%**, בתעשייה העילית – **20.6%**, בתעשייה המעורבת-עילית – **39.5%**, בתעשייה המעורבת-מסורתית – **5.1%**, ובתעשייה המסורתית – **13.6%**. בתרשים 11 להלן מוצג מספר המשרות בענף התעשייה לפי עוצמה טכנולוגית.

תרשים 11: מספר המשרות בענף התעשייה לפי עוצמה טכנולוגית (באלפים, 2009-2018)⁴³



כפי שמצוין בתרשים, בשנת 2018 היו כ-368,900 משרות בענף התעשייה. 33.3% מהן היו בתעשייה מסורתית, 23.7% – בתעשייה מסורתית-מעורבת, 16.9% – בתעשייה מעורבת-עילית ו-26.1% בתעשייה עילית. בשנים 2009-2018 חל גידול של 6.9% במספר המשרות בענף התעשייה, בתעשייה מסורתית – 6.1%, בתעשייה מעורבת-מסורתית – 2.2%, בתעשייה מעורבת-עילית – 20.8%, ובתעשייה עילית – 4.3%.

בלוח 6 להלן מוצג מספר המפעלים והמשרות בענפי התעשייה בפירוט לפי ענף ראשי.

לוח 6: מספר המפעלים והמשרות בתעשייה לפי ענף ראשי⁴⁴

מספר ענף ראשי	שם ענף ראשי	מפעלים			משרות (באלפים)		
		2012	2018	שינוי	2012	2018	שינוי
10	מוצרי מזון	1,627	2,019	24.1%	55.8	64.5	15.6%
11-12	משקאות ומוצרי טבק	90	150	66.7%	5.6	6.0	7.3%
13	טקסטיל	313	251	-19.8%	4.8	3.9	-18.8%
14	מוצרי הלבשה	530	530	0.0%	6.4	4.9	-23.3%
15	מוצרי עור ואביזרים נלווים	136	97	-28.7%	2.0	1.6	-19.8%
16	מוצרי עץ, שעם וקש	151	215	42.4%	2.6	2.7	4.4%
17	נייר ומוצרי	141	170	20.6%	8.3	8.7	5.5%
18	הדפסה ושכפול של חומר תקשורתי מוקלט	974	1,021	4.8%	9.9	9.6	-3.4%
19-20	מוצרי נפט, כימיקלים ומוצריהם	257	313	21.8%	19.8	20.2	1.8%
21	תרופות	55	51	-7.3%	14.7	12.4	-15.3%

⁴³ שם.

⁴⁴ הלמ"ס, **השנתון הסטטיסטי 2019**, לוח 16.3: מפעלים, משרות, פדיון, עלות עבודה ושכר, בענפי התעשייה, הכרייה והחציבה (ענף ראשי), שנים שונות, 26 בספטמבר 2019. מספר המפעלים והמשרות מוצג לפי מפעלים שבהם קיים שכיר אחד לפחות.

מספר ענף ראשי	שם ענף ראשי	מפעלים			משרות (באלפים)		
		2012	2018	שינוי	2012	2018	שינוי
22	מוצרי גומי ופולסטיק	491	474	-3.5%	23.1	23.2	0.6%
23	מוצרים אחרים על בסיס מינרלים אל-מתכתיים	561	592	5.5%	9.8	11.3	15.7%
24	תעשיית מתכות בסיסיות	211	238	12.8%	6.8	7.3	7.5%
25	מוצרי מתכת בהרכבה	2,438	2,361	-3.2%	46.0	42.0	-8.8%
26	מחשבים, מכשור אלקטרוני ואופטי	484	481	-0.6%	72.2	71.2	-1.4%
27	ציוד חשמלי	207	224	8.2%	9.2	7.7	-16.1%
28	מכונות וציוד (לא נזכר במקום אחר)	379	385	1.6%	17.8	20.4	15.0%
29	כלי רכב מנועיים ונגררים	76	112	47.4%	5.2	5.3	2.8%
30	ייצור כלי תחבורה והובלה אחרים	34	28	-17.6%	13.2	13.3	0.4%
31	ייצור רהיטים	1,798	1,882	4.7%	14.7	15.9	8.1%
32	ענפי ייצור אחרים	444	914	105.9%	8.4	11.9	41.5%
33	תיקון, תחזוקה והתקנה של מכונות וציוד	464	628	35.3%	3.9	4.9	26.4%
	סך הכול – תעשייה	11,861	13,136	10.7%	360	368.9	2.5%

מהלוח עולה כי בכמה ענפים חל קיטון במספר המפעלים ובמספר המשרות – בענף הטקסטיל חל קיטון של **19.8%** במספר המפעלים וקיטון של **18.8%** במספר המשרות, בענף מוצרי העור והאביזרים הנלווים חל קיטון של **28.7%** במספר המפעלים וקיטון של **19.8%** במספר המשרות, בענף התרופות חל קיטון של **7.3%** במספר המפעלים וקיטון של **15.3%** במספר המשרות, ובענף מוצרי המתכת בהרכבה חל קיטון של **3.2%** במספר המפעלים וקיטון של **8.8%** במספר המשרות. בענף הציוד החשמלי חל קיטון של **16.1%** במספר המשרות ובענף מוצרי ההלבשה חל קיטון של **23.3%** במספר המשרות.

לפי מחקר של מרכז המחקר והמידע של הכנסת, בשנת 1990 היו כ-**49,000** משרות בענפי ההלבשה והטקסטיל, לעומת כ-**9,000** משרות בשנת 2018: **ירידה בשיעור מצטבר של כ-82%**. כמו כן, חלה ירידה חדה ביצוא מוצרי הלבשה וטקסטיל וירידה במדדי הייצור וההון הגולמי של ענפים אלו. בהתאמה, חלה ירידה חדה בסך הפדיון בענפים אלו.⁴⁵ בלוח 7 להלן מוצג השכר החודשי והשכר לשעת עבודה למעשה בתעשייה הישראלית לפי עוצמה טכנולוגית.

לוח 7: שכר חודשי ושכר לשעת עבודה בתעשייה לפי עוצמה טכנולוגית (בש"ח, 2018)⁴⁶

עוצמה טכנולוגית	שכר חודשי	ביחס למוצא	שכר לשעת עבודה למעשה	ביחס למוצא
מסורתית	9,412	67.5%	58.0	69.6%
מעורבת-מסורתית	12,022	86.2%	69.9	83.9%
מעורבת-עילית	14,332	102.8%	86.5	103.8%
עילית	21,053	150.9%	123.4	148.0%
מומוצע בתעשייה	13,947	100.0%	83.3	100.0%

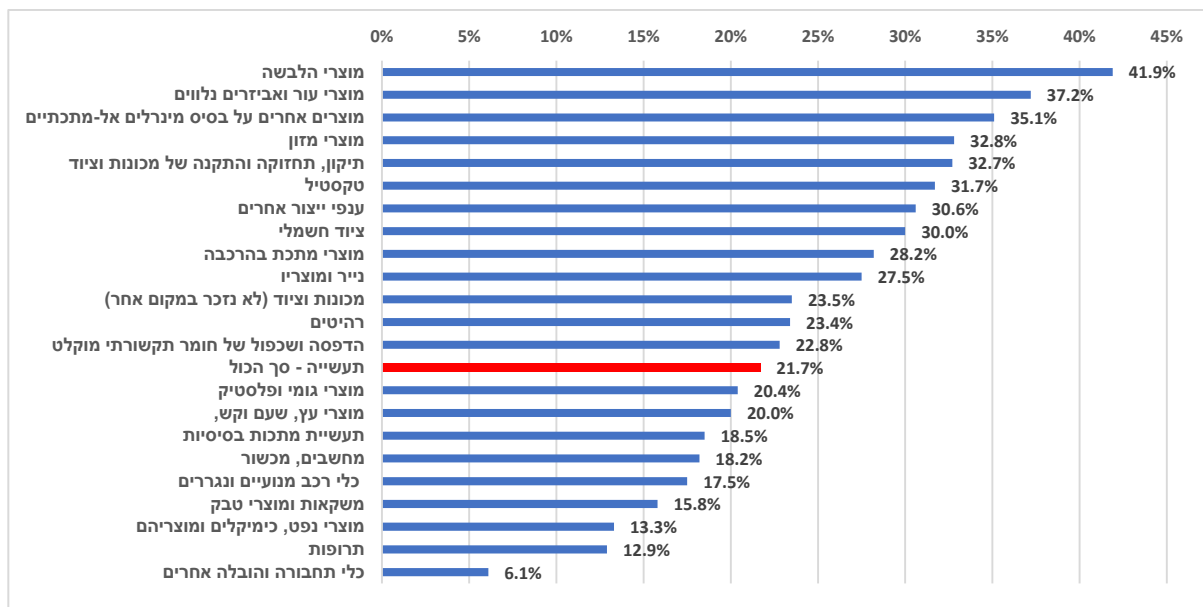
כפי שמצוין בלוח, בשנת 2018 השכר החודשי הממוצע בתעשייה המסורתית היה כ-**9,412 ש"ח**, **67.5%** מן השכר הממוצע בכלל ענפי התעשייה, שהיה כ-**13,900 ש"ח** בחודש. השכר לשעת

⁴⁵ מאיר אזנקוט, [תיאור וניתוח של ענפי ההלבשה והטקסטיל בעשורים האחרונים](#), מרכז המחקר והמידע של הכנסת, אוקטובר 2018.

⁴⁶ הלמ"ס, [השנתון הסטטיסטי 2019](#), לוח 16.6: מפעלים, משרות, עלות עבודה ושכר בתעשייה, לפי עוצמה טכנולוגית, 26 בספטמבר 2019.

עבודה בתעשייה המסורתית היה **58 ש"ח** לשעת עבודה למעשה, **69.6%** מהשכר הממוצע לשעת עבודה בכלל התעשייה, שהיה **83.3 ש"ח** לשעה. בתרשים 12 להלן מוצג שיעור השינוי המצטבר בשכר לשעת עבודה בענפי התעשייה לפי ענף ראשי בשנים 2011-2018.

תרשים 12: שיעור השינוי המצטבר בשכר לשעת עבודה בענפי התעשייה לפי ענף ראשי (2011-2018)⁴⁷

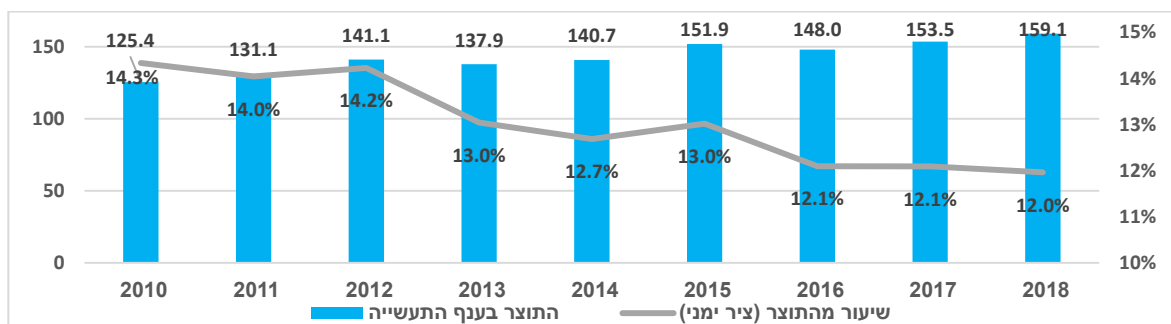


על פי התרשים, בשנים 2011-2018 עלה השכר לשעת עבודה בכלל התעשייה ב-**21.7%**. בענפים הלבשה, טקסטיל, מוצרי עור, ציוד חשמלי ומוצרי מתכת, השכר לשעת עבודה עלה בשיעורים גבוהים מהעלייה בכלל התעשייה. נתונים אלו עולים בקנה אחד עם הנתונים בלוח 4 לעיל, שלפיהם חל צמצום במספר המשרות בענפים אלו. ייתכן שהצמצום היה בעיקר במשרות בשכר נמוך, כך שהמשרות שנותרו הן בשכר גבוה, ומשום כך נגרמה עלייה חדה בשכר הממוצע.

4.2.3 משקל ענף התעשייה בתוצר

בתרשים 13 להלן מוצג התוצר בענף התעשייה ומשקלו בתוצר בשנים 2010-2018.

תרשים 13: התוצר של ענף התעשייה (במיליארדי ש"ח שוטפים, 2010-2018)⁴⁸

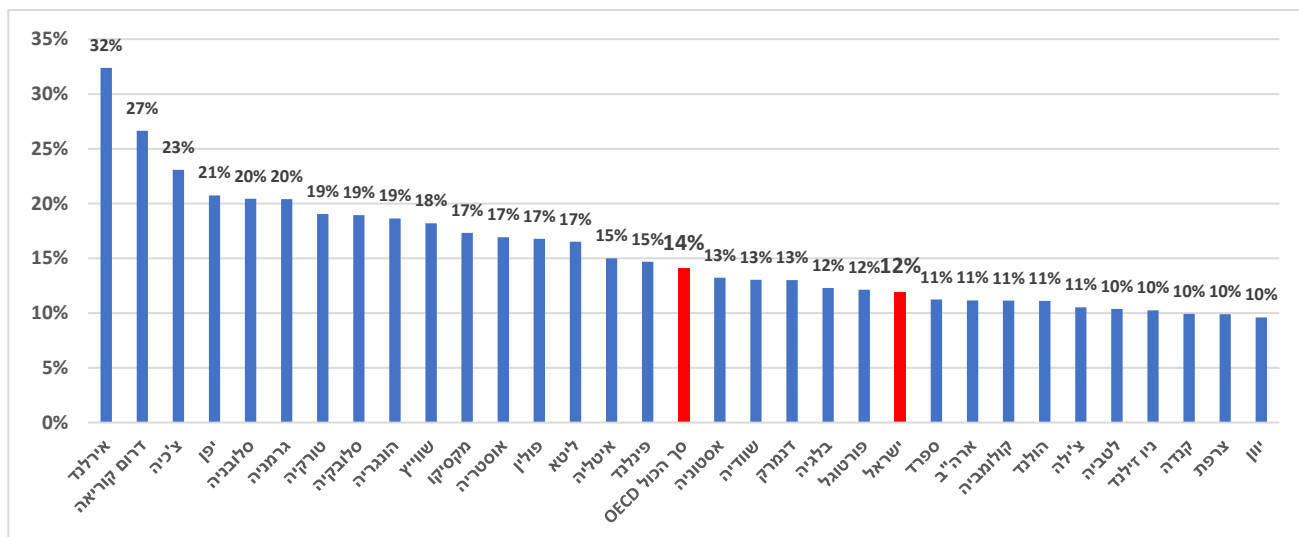


⁴⁷ שם, לוח 16.5: עלות עבודה ושכר בענפי התעשייה, הכרייה והחציבה (ענף ראשי) (מדדים).

⁴⁸ הלמ"ס, תוצר, פירון, תמורה למועסקים ותשואה להון, 2010-2018, **לוח 2: תוצר מקומי גולמי של המגזר העסקי, לפי ענף כלכלי**, 25 ביוני 2020; **לוח 11.2: תוצר מקומי גולמי ושימושים במקורות בשנים 1995-2019**, 9 בספטמבר 2020. כולל ענף כרייה וחציבה.

בתרשים אפשר לראות כי בשנים 2010-2018 חל קיטון במשקל ענף התעשייה בתוצר מכ- **14.3%** בשנת 2010 לכ- **12%** בשנת 2018, **ירידה של 2.3 נקודות האחוז**. בתרשים 14 להלן מוצג משקל ענף התעשייה בתוצר במדינות המפותחות בשנת 2018.

תרשים 14: משקל ענף התעשייה בתוצר בישראל ובמדינות המפותחות (2018)⁴⁹



כפי שמוצג בתרשים, משקל ענף התעשייה בתוצר בישראל בשנת 2018 היה **12%**, לעומת **14%** בממוצע במדינות המפותחות. על פי בנק ישראל, משקל ענף התעשייה בתוצר פוחת בשני העשורים האחרונים במרבית מדינות העולם.⁵⁰ כך, משקל ענף התעשייה בתוצר העולמי ירד מ- **17.5%** בשנת 1997 ל- **15.3%** בשנת 2016.⁵¹

4.2.4 השקעות ישירות בענף התעשייה

השקעות ישירות זרות (FDI - Foreign Direct Investment) מוגדרות כהשקעות של תושבים מקומיים בחברות זרות בהיקף של 10% ומעלה מהון החברה המושקעת. ההשקעות הישירות הן חלק מנתוני תנועת ההון אל המשק וממנו והן חלק ממאזן התשלומים. השקעות ישירות יוצאות משקפות את ההשקעות של תושבי ישראל או חברות ישראליות בחברות בחו"ל.⁵² השקעות אלו עשויות להיות מדד להיקף הפעילות של חברות ישראליות בחו"ל ונכללת בהן גם העברה של מפעלים לחו"ל או הקמה של מפעלים חדשים בחו"ל, דרך הקמה או רכישה של חברות זרות. בלוח 8 להלן מוצגות יתרות ההשקעות הישירות היוצאות והנכנסות לפי ענף בשנים 2011 ו-2018.

⁴⁹ The World Bank, [Manufacturing, value added \(% of GDP\)](#), Accessed: 19 October 2020.

הנתון עבור קנדה הוא לשנת 2016. הנתונים עבור ארה"ב, ניו זילנד וסך המדינות המפותחות הם לשנת 2017.

⁵⁰ בנק ישראל, [ועידת התעשייה 2017: מגמות, אתגרים ומדיניות](#), ינואר 2017.

⁵¹ The World Bank, [Manufacturing, value added \(% of GDP\)](#), Accessed: 11 October 2020.

⁵² בנק ישראל, [מדידת ההשקעות הישירות כחלק ממצבת הנכסים וההתחייבויות של המשק מול חו"ל](#), 2017.

לוח 8: יתרת ההשקעות הישירות היוצאות והנכנסות לפי ענף (במיליוני דולרים)⁵³

הפרש		יתרת השקעות ישירות בארץ			יתרת השקעות ישירות בחו"ל			שם ענף
2018	2011	שינוי	2018	2011	שינוי	2018	2011	
-51,074	-33,541	268.7%	6,344	1,720	62.8%	57,418	35,261	ייצור מוצרי נפט, כימיקלים ותרופות
14,757	9,208	42.5%	18,049	12,665	-4.8%	3,291	3,457	ייצור מחשבים, מכשור אלקטרוני ואופטי וציוד חשמלי
448	538	58.8%	1,625	1,023	142.4%	1,176	485	ייצור מוצרי מזון, משקאות ומוצרי טבק
-565	-54	57.9%	514	326	184.0%	1,079	380	ייצור טקסטיל, מוצרי הלבשה, מוצרי עור
391	-420	496.3%	1,281	215	40.4%	890	634	ייצור מכונות וציוד
1,612	582	141.4%	2,205	913	79.2%	594	331	ייצור מוצרי גומי ופלסטיק
158	305	33.0%	467	351	580.2%	309	45	ייצור כלי תחבורה והובלה
84	-50	299.2%	359	90	97.0%	275	140	ייצור מוצרים אחרים על בסיס מינרלים אל-מתכתיים
938	12	1570.5%	990	59	10.9%	52	47	ייצור מוצרי עץ, שעם וקש ורהיטים, נייר והדפסה
5,031	5,204	-3.5%	5,030	5,213	-	-1	9	תעשיית מתכות בסיסיות, ייצור מוצרי מתכת בהרכבה
162	-1,308	97.8%	262	132	-93.1%	100	1,441	ענפי ייצור אחרים
314	584	-60.1%	325	815	-95.3%	11	231	עיבוד יהלומים
13	1	757.3%	12	1	-	-1	0	תעשייה – אחרים
-27,732	-18,938	59.3%	37,463	23,524	53.5%	65,195	42,463	סך הכול תעשייה
26,944	9,495	176.5%	28,842	10,432	102.5%	1,898	937	שירותי מידע ותקשורת, תכנות וייעוץ בתחום המחשבים
5,532	-3,728	188.5%	18,613	6,453	28.5%	13,081	10,181	שירותים פיננסיים, פרט לביטוח ולקרנות פנסיה
17,017	10,932	64.0%	17,487	10,665	-	470	-267	מחקר מדעי ופיתוח
17,337	2,373	382.8%	24,666	5,109	167.9%	7,329	2,736	ענפי מסחר ושירותים אחרים
66,830	19,072	174.4%	89,608	32,659	67.6%	22,777	13,587	סך הכול – מסחר ושירותים
2,740	-6,420	119.8%	18,274	8,313	5.4%	15,534	14,733	ענפים אחרים ולא מחולק
41,839	-6,287	125.4%	145,345	64,496	46.2%	103,506	70,783	סך הכול – יתרת השקעות

בלוח אפשר לראות את הדברים הבאים:

- יתרת ההשקעות הישירות של תושבי ישראל בחו"ל בענף **התעשייה** בשנת 2018 הייתה כ- **65.2** מיליארד דולר, גידול של כ- **53.5%** לעומת שנת 2011.
- הענפים שבהם חל גידול משמעותי הם אלה: מוצרי מזון, משקאות ומוצרי טבק (**142.4%**), טקסטיל, הלבשה ועור (**184%**) וייצור כלי תחבורה והובלה (**580.2%**). ייתכן שגידול בהשקעות בענפים אלו נגרם עקב הקטנת הייצור המקומי בהם, והוא משמש מדד להעברת פעילות הייצור לחברות זרות בחו"ל באמצעות השקעות בהון מניותיהן.
- יתרת ההשקעות הישירות של תושבי ישראל בחו"ל בענף **מוצרי נפט, כימיקלים ותרופות** בשנת 2018 הייתה כ- **88.1%** מסך יתרות ההשקעות הישירות בחו"ל בענף התעשייה. לפי בנק ישראל, בסוף 2014 כ- **48%** מיתרת ההשקעות הישירות הייתה **בענף התרופות**, וכ- **55%** בענף זה היו של חברה ישראלית אחת בלבד.⁵⁴
- יתרת ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בישראל בענף **התעשייה** בשנת 2018 הייתה כ- **37.5** מיליארד דולר, גידול של **59.3%** לעומת שנת 2011.

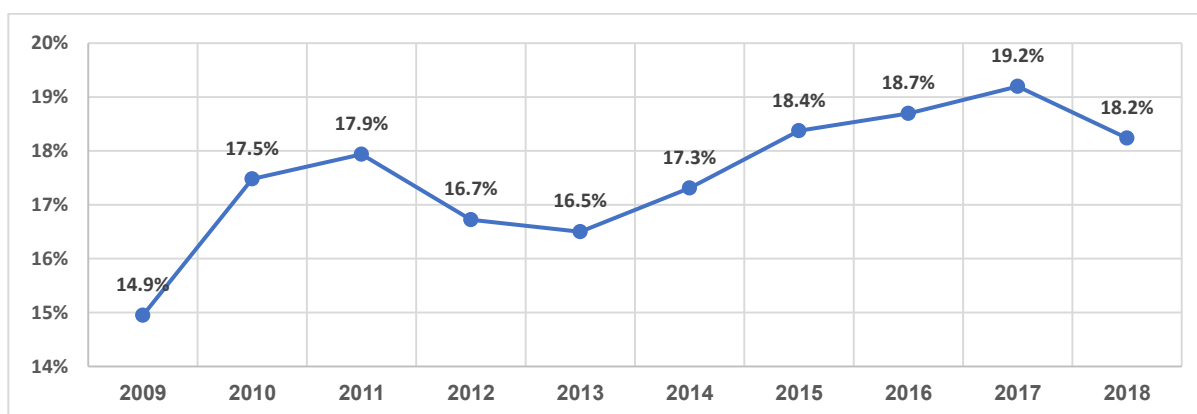
⁵³ הלמ"ס, [השקעות ישירות של ישראל בחו"ל ושל חו"ל בישראל, לפי ענפי כלכלה ולפי מדינות](#), לוח 1: יתרות השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל, לפי ענפי כלכלה; לוח 8: יתרות השקעות ישירות של תושבי ישראל בחו"ל, לפי ענפי כלכלה, שנים שונות, 23 במרץ 2020.

⁵⁴ בנק ישראל, [מדידת ההשקעות הישירות כחלק ממצבת הנכסים וההתייבויות של המשק מול חו"ל](#), 2017. חברת טבע התרחבה בעשורים האחרונים בעיקר באמצעות רכישת מפעלים בחו"ל, ובשנים האחרונות נקלעה החברה למשבר עסקי והקטינה את פעילותה. להרחבה: איל קופמן, [פיטורי עובדים בחברת טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ](#), מרכז המחקר והמידע של הכנסת, אוקטובר 2013.

- יתרת ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בישראל בענף **הייצור של מחשבים, מכשור אלקטרוני ואופטי וציוד חשמלי** בשנת 2018 הייתה כ-48.2% מכלל יתרת ההשקעות של תושבי חוץ בישראל בענף התעשייה.
- יתרת ההשקעות הישירות של תושבי ישראל בחו"ל **בכלל המשק** בשנת 2018 הייתה כ-103.5 מיליארד דולר, גידול של כ-46.2% לעומת שנת 2011.
- יתרת ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בישראל **בכלל המשק** בשנת 2018 הייתה כ-145.3 מיליארד דולר, גידול של כ-125.4% לעומת שנת 2011.
- הגידול החדד ביותר בהשקעות הישירות של תושבי חוץ בישראל בכלל המשק בשנים 2018-2011 הוביל למעבר מהפרש **שלילי** של כ-6.3 מיליארד דולר בין יתרת השקעות בארץ ליתרת השקעות בחו"ל בשנת 2011, להפרש **חיובי** של כ-41.8 מיליארד דולר בשנת 2018, גידול של כ-48.1 מיליארד דולר.
- בשנת 2018 יתרת ההשקעות של תושבי חוץ בישראל בענפי ההייטק⁵⁵ הייתה 64.4 מיליארד דולר, כ-44.3% מסך יתרת ההשקעות של תושבי חוץ בישראל. בשנת 2018 יתרת ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל בענפי ההייטק הייתה כ-5.6 מיליארד דולר, כ-5.5% מסך יתרת ההשקעות של תושבי ישראל בחו"ל.

מנתונים אלו אפשר ללמוד כי חלק ניכר של יתרת ההשקעות הישירות של תושבי חו"ל בישראל הן בענפי ההייטק, וחלק ניכר של יתרת ההשקעות הישירות של תושבי ישראל בחו"ל הן בענף מוצרי הנפט, הכימיקלים והתרופות ובענף השירותים הפיננסיים (ללא ביטוח וקרנות פנסיה). בעשור האחרון חל גידול ניכר בהשקעות הישירות מחו"ל בארץ; חלק ניכר מהן – בענפי ההייטק. בתרשים 15 להלן מוצג משקל יתרת ההשקעות הישירות היוצאות בענף התעשייה בתוצר בישראל בשנים 2009-2018.

תרשים 15: משקל יתרת השקעות ישירות יוצאות של ענף התעשייה בתוצר⁵⁶

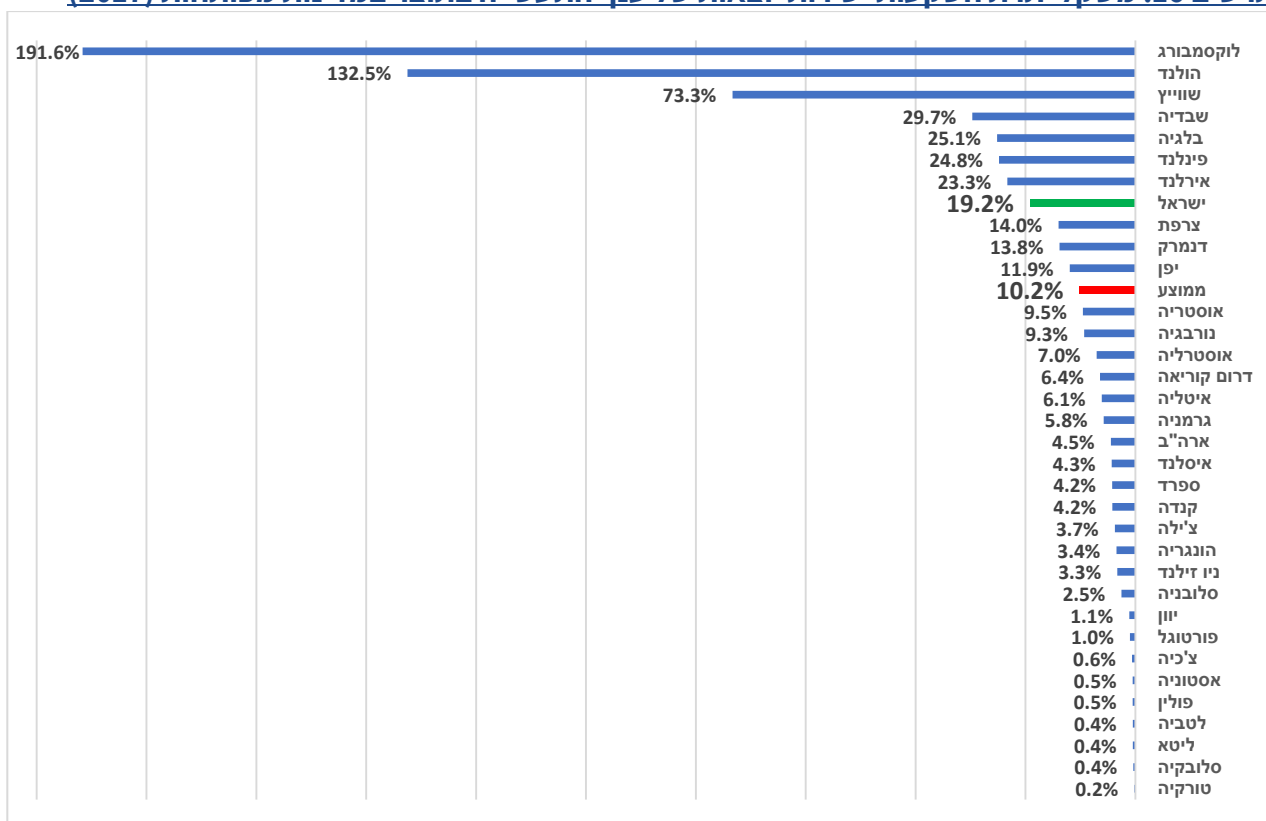


⁵⁵ ייצור מחשבים, מכשור אלקטרוני ואופטי וציוד חשמלי בענף התעשייה, שירותי מידע ותקשורת, תכנות וייעוץ בתחום המחשבים ומחקר מדעי ופיתוח בענף המסחר והשירותים.

⁵⁶ הלמ"ס, **השקעות ישירות של ישראל בחו"ל ושל חו"ל בישראל, לפי ענפי כלכלה ולפי מדינות**, לוח 8: יתרות השקעות ישירות של תושבי ישראל בחו"ל, לפי ענפי כלכלה, שנים שונות, 23 במרץ 2020.

על פי התרשים, משקל יתרת ההשקעות היוצאות של ענף התעשייה בתוצר גדל בשנים 2018-2009 מ-14.9% ל-18.2%, גידול של **3.3 נקודות האחוז**. בשנת 2010 הייתה עלייה חדה ל-**17.5%** (התאוששות מהמשבר הכלכלי העולמי), בשנים 2012-2013 חלה ירידה, ולאחר מכן – עלייה עקבית עד לשיא של **19.2%** בשנת 2017. מנתוני ה-OECD עולה כי בשנת 2019 משקל יתרת ההשקעות היוצאות בתוצר בישראל היה כ-**28.4%**, לעומת **48.3%** ב-OECD.⁵⁷ בתרשים 16 להלן מוצג משקל יתרת ההשקעות הישירות היוצאות של ענף התעשייה בתוצר במדינות המפותחות בשנת 2017.

תרשים 16: משקל יתרת השקעות ישירות יוצאות של ענף התעשייה בתוצר במדינות מפותחות (2017)⁵⁸



כפי שמוצג בתרשים, בשנת 2017 משקל יתרת ההשקעות היוצאות בענף התעשייה בתוצר בישראל היה כ-**19.2%**, לעומת כ-**10.2%** בממוצע במדינות המפותחות. בכמה מדינות המשקל גבוה בהרבה: לוקסמבורג – **191.6%**, הולנד – **132.5%**, ושווייץ – **73.3%**. יש לציין כי מדינות מסוימות נחשבות "מקלט מס", שכן ההשקעות הישירות (הנכנסות והיוצאות) בהן **אינן** נחשבות להשקעות המייצרות ערך כלכלי, אלא נעשות לצורך תשלומי מס מופחתים, ויעד ההשקעה הסופי הוא למעשה מדינה אחרת. כך למשל, חברה ישראלית המשקיעה בחברה בלוקסמבורג, שלאחר מכן משקיעה בחברה במדינה אחרת, תירשם כהשקעה נכנסת

⁵⁷ OECD, [Outward FDI stocks by industry](#), Accessed: 13 October 2020; [Gross domestic product](#), Accessed: 13 October 2020.

⁵⁸ שם.

בלוקסמבורג והשקעה יוצאת ממנה, אף שלמעשה לא נעשתה פעילות כלכלית בלוקסמבורג, והיא שימשה אך כצינור להשקעה משיקולי מס. במחקר של אגף הכלכלן הראשי בנושא השקעות זרות, **שווייץ, לוקסמבורג ואירלנד** סווגו כ"מקלטי מס".⁵⁹

מנתוני ה-OECD עולה כי בשנת 2019 משקל יתרת ההשקעות הנכנסות בתוצר בישראל היה כ-**41.6%**, לעומת **45.4%** ב-OECD, ובשנת 2017 המשקל בענף התעשייה בישראל היה כ-**9.9%**, לעומת כ-**8.3%** במוצע ה-OECD.⁶⁰

מנתונים אלו עולה כי סך ההשקעות הישירות היוצאות מישראל נמוך לעומת מדינות ה-OECD, אך **ההשקעות של ענף התעשייה גבוהות יותר**. עם זאת, מבחינת ההשקעות הנכנסות עולה כי הן נמוכות מעט בישראל ביחס למדינות ה-OECD וגבוהות מעט בענף התעשייה. ההשקעות הישירות הנכנסות **בענפי ההייטק** הן אחד הגורמים המרכזיים לכך שמשקל ההשקעה בישראל קרוב למשקל זה במדינות ה-OECD.⁶¹

4.2.5 אתגרים בענף התעשייה

ייסוף השקל לאורך זמן עשוי להקשות על התעשייה המייצאת, בעיקר על התעשייה העלית, ועשוי למנוע הרחבה של פעילות התעשייה המסורתית ליצוא. ייסוף המטבע המקומי (כלומר ירידה בשער המטבע הזר) מביא לירידה ברווחיות **היצואנים**, שכן הם מקבלים את התמורה במטבע חוץ, ואילו חלק ניכר מהוצאותיהם, כמו שכר עבודה, נקוב בשקלים. מנגד, חלק מהוצאותיהם נקוב במטבע חוץ, למשל רכישת חומרי גלם ומכונות וציוד, ועל כן חלק מההשפעה מתקזז. לפי תרשים 1 לעיל, בשנים 2007 עד 2020 חל ייסוף של **16.1%** בשער השקל לעומת הדולר, וייסוף של **30.3%** לעומת האירו. נתונים אלו מצביעים על מגמת התחזקות השקל לעומת מטבעות היצוא העיקריים של ישראל. שינויים אלו מקטינים את כושר התחרותיות של יצואנים המקבלים את תמורתם באירו ובדולר (יצוא לאירופה ולארצות הברית, וגם חלק מהיצוא ליתר המדינות נעשה במטבעות אלו). על פי נתוני הלמ"ס, סך היצוא של ענף התעשייה לארה"ב ולמדינות האיחוד האירופי בשנת 2019 היה **57.7%** מסך היצוא בענף התעשייה.⁶²

הסיבה העיקרית להתחזקות השקל היא עודף בחשבון השוטף מאז שנת 2003, כמפורט בתרשים 2 לעיל, אשר התגבר מאז גילוי שדות גז טבעי בישראל (החלפת יבוא נפט ופחם ויצוא), ובשל יצוא שירותי מחקר ופיתוח וביצוע עסקאות מכירה של חברות סטרט-אפ ישראליות. השינויים שהוצגו לעיל, עלייה בשכר וייסוף השקל, התרחשו במקביל להפחתה ניכרת בשיעורי המכסים מאז שנות התשעים של המאה הקודמת. בתקופה זו ענפים בעלי ערך מוסף מקומי

⁵⁹ הכלכלן הראשי, [השקעות זרות ישירות בישראל ובעולם](#), דצמבר 2017. להרחבה: איל קופמן, [מיסוי תאגידים בין-לאומיים הפועלים בישראל](#), מרכז המחקר והמידע של הכנסת, 23 במאי 2013.

⁶⁰ OECD, [Inward FDI stocks by industry; Gross domestic product](#), Accessed: 13 October 2020.

⁶¹ להרחבה בנושא תרומת השקעות זרות לכלכלת ישראל, ראו: [השקעות זרות בישראל 1948-2018](#), משרד הכלכלה והתעשייה, יוני 2019.

⁶² הלמ"ס, [שנתון סטטיסטי לישראל 2020](#), לוח 13.12: יצוא, לפי ענף כלכלי וארץ יעד עיקרית, 27 ביולי 2020.

גבוה, כגון הייטק, גדלו במידה ניכרת, בעוד ענפים בעלי ערך מוסף נמוך התכווצו או אימצו טכנולוגיות חדשניות. להלן כמה דרכים שבהן התעשייה הישראלית התמודדה בעשורים האחרונים עם התחרות הגוברת בשוקי היעד (בין היתר בגין הפחתת מכסים) ועם התחזקות השקל:

הפחתת הוצאות והתכווצות: ירידה בכוח התחרות בשל עלייה בשכר, התחזקות השקל והפחתת מכסים עשויות להוביל להפחתת הוצאות מקומיות, ובכלל זה פיטורי עובדים, בעיקר בתעשיות המסורתיות (כמו טקסטיל והלבשה). לחלופין, מפעלים מסיטים ייצור מישראל למדינות שבהן עלות העבודה נמוכה יותר. תופעה זו מתרחשת הן **בתעשיות מסורתיות**, כמו תעשיית הטקסטיל, והן **בתעשיות עתירות ידע**, אשר מפנות עבודות תוכנה למיקור חוץ במדינות שבהן עלות העבודה נמוכה יותר.

הסטת סחר למדינות שבהן המטבע חזק יחסית לשווקים חדשים: בעשורים האחרונים חל גידול חד ביצוא לשווקים חדשים (אסיה ודרום אמריקה). עם זאת, הסטת סחר היא תהליך מורכב וארוך, המביא לעיתים להפסד נתחי שוק, קרי לקוחות ומערכות הפצה שנבנו בעמל רב.

העמקת התמחות בנישות שוק: מפעלים קטנים ובינוניים בישראל, למשל בתעשיית המתכת ובתעשיית הפלסטיקה והגומי, מתמקדים בנישות שוק שבהן התחרות מועטה יחסית. מפעלים אלו עוסקים יותר בייצור של מוצרים בסדרות קטנות, שאינם דורשים כוח אדם רב, אך דורשים רמה סבירה של איכות. ואולם, מיקוד בנישות שוק קטנות עשוי להקטין את יכולת הצמיחה לאורך זמן.

צמיחה על בסיס חדשנות: התמקדות במחקר ובפיתוח של מוצרים חדשניים. אסטרטגיה זו מגינה מפני התגברות התחרות, העלייה בשכר והתחזקות השקל באמצעות היתרונות היחסיים אשר החדשנות יוצרת. לעיתים חברות אלו ממציאות שווקים חדשים יש מאין על ידי פיתוח מוצרים ושירותים חדשניים ומתן מענה לצורכי לקוחות שלא נענו עד כה. בלוח 9 להלן מוצג השינוי בתעשייה ובמגזר העסקי בשנים 1995 ו-2019.

לוח 9: היקף התעשייה הישראלית בשנים 1995 ו-2019⁶³

שנה	תוצר במיליארדי ש"ח, מחירי 2015		מועסקים באלפים		תוצר למועסק באלפי ש"ח	
	עסקי	תעשייה	מגזר עסקי	תעשייה	מגזר עסקי	תעשייה
1995	317.5	80.0	1,411.2	401.2	225.0	199.4
2019	863.8	152.3	2,581.3	406.0	334.6	375.2
שינוי	172.0%	90.4%	82.9%	1.2%	48.7%	88.2%

מהנתונים אפשר לראות כי בשנים 1995 עד 2019 עלה התוצר במגזר העסקי ב-172%, מספר המועסקים עלה ב-82.9% והתוצר למועסק עלה ב-48.7%. בענף התעשייה עלה התוצר ב-90.4%, מספר המועסקים עלה ב-1.2% והתוצר למועסק עלה ב-88.2%. התוצר למועסק

⁶³ **תוצר:** הל"מ"ס, **מאגר הנתונים המרכזי**, חשבונות לאומיים, כניסה: 18 באוקטובר 2020; **מועסקים:** בנק ישראל, סטטיסטיקה, **מועסקים** **לפי ענף כלכלי**, כניסה: 18 באוקטובר 2020. **תוצר למועסק:** עיבודי מרכז המחקר והמידע של הכנסת.

בענף התעשייה עלה בשיעור גבוה יותר מהתוצר העסקי, ונתון זה עשוי ללמד על התמקדות הענף במוצרים ושירותים בעלי יתרונות יחסיים ובעלי רמות פריון ושכר גבוהות.

אפשר לחלק את כלי המדיניות האפשריים להתמודדות עם ייסוף השקל לשני סוגים:

- כלי מדיניות המשפיעים **במישרין על שער השקל**: התערבות ישירה בשוק המט"ח, שינוי שער הריבית של הבנק המרכזי ועוד.

- כלי מדיניות המשפיעים על **תוצאות התחזקות השקל**, אשר נועדו לשפר את כושר התחרותיות של המשק בטווח הארוך, בעיקר באמצעות תקציבי ממשלה ומדיניות מיסוי, ובהם הכשרות מקצועיות, סביבה עסקית יעילה, תשתיות ציבוריות ועידוד השקעות הון.

כלי מדיניות מרכזיים המשפיעים על שער החליפין בטווח הקצר הם אלה:⁶⁴

שער הריבית: פער חיובי בין שער הריבית על השקל לבין שערי ריבית על מטבעות חוץ (בעיקר של הדולר והאירו) עשוי לגרום לסוחר מטבע ליטול הלוואה בדולר בריבית נמוכה, להמיר את הכסף לשקלים ולהשקיע באג"ח שקליות בעלות תשואה גבוהה יותר, וליהנות מרווח זה (פעולה זו מכונה עסקת קארי, curry). הורדת שער הריבית גורמת להקטנת פערי הריביות והיחלשות השקל.

רכישת מט"ח על ידי הבנק המרכזי: כלי מרכזי שבו השתמש בנק ישראל בשנים האחרונות כדי להחליש את שער השקל הוא רכישת מט"ח. רכישות מט"ח בסכומים גבוהים יוצרת לחץ לפיחות בשער השקל. כמפורט בתרשים 2 לעיל, יתרות המט"ח עלו מכ-28.6 מיליארד דולר בשנת 2007 (16% מהתוצר) לכ-166.9 מיליארד דולר בנובמבר 2020 (41.3% מהתוצר), גידול של כ-**484.6%** ביתרות, ועלייה של 25.3 נקודות אחוז במשקלן בתוצר.

לסיכום, להלן כמה טיעונים בעד השקעת כספי הקרן גם בישראל ולא רק בחו"ל:

השקעה בחו"ל בלבד:

- על פי הניתוח לעיל, משקל הקרן בתוצר בישראל נמוך משמעותית בהשוואה לממוצע במדינות שבהן קיימות קרנות עושר. עם זאת, בישראל יש עודף בחשבון השוטף, בין היתר בזכות פעילות מגזר הייטק דינמי המושך השקעות לארץ. על כן הפניית השקעות הקרן אל תוך המשק עשויה לחזק את מגמת ייסוף השקל, על השפעותיה שפורטו לעיל על ענף התעשייה בכלל ועל ענף ההייטק בפרט.
- "כרית ביטחון" למצבי חירום במטבע חוץ.
- ניתוק מלחצים פנימיים בקביעת מדיניות ההשקעה – כאשר כספים מושקעים במדינה, עלולים להיות מופעלים לחצים לא מקצועיים בהחלטה היכן להשקיע את כספי הקרן.

השקעה גם במשק:

- המרצת הכלכלה הישראלית בעיקר לאור משבר הקורונה.
- ייתכנו השקעות בעלות תשואה גבוהה בישראל בהשוואה לתשואה על השקעות בחו"ל.

⁶⁴ ויקטור פתאל ואיתמר מילרד, [השלכות התחזקות השקל על המשק וניתוח כלי מדיניות](#), מרכז המחקר והמידע של הכנסת, מרץ 2017.

נספח - קרנות עושר ריבוניות בעולם⁶⁵

בלוח להלן מוצג סכום הקרן ב-76 קרנות עושר ריבוניות ב-57 מדינות עצמאיות, סכום כלל הקרנות בכל מדינה (בסדר יורד), התוצר המקומי הגולמי (תמ"ג) בשנת 2019 ושיעור סכום כלל הקרנות מהתמ"ג בכל מדינה. בסך הכול יש כ-8.1 טריליון דולר ב-76 קרנות, והם כ-21.7% מהתוצר ב-57 המדינות.

מדינה	שם קרן	סכום	כלל הקרנות	תמ"ג	שיעור
סין	China Investment Corporation	1,045.72	1,370.71	14,342.9	9.6%
	National Council for Social Security Fund	325.00			
איחוד האמירויות	Mubadala Investment Company	232.20	1,162.36	421.1	276.0%
	Emirates Investment Authority	44.52			
	Sharjah Asset Management	0.79			
	Investment Corporation of Dubai	305.23			
	Abu Dhabi Investment Authority	579.62			
	Norway Government Pension Fund Global	1,122.11			
הונג-קונג	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	528.05	889.88	366.0	243.1%
	CNIC Corporation Limited	333.00			
	Hong Kong Future Fund	28.83			
סינגפור	GIC Private Limited	453.20	870.55	372.1	234.0%
	Temasek Holdings	417.35			
כווית	Kuwait Investment Authority	533.65	533.65	134.8	396.0%
ערב הסעודית	Public Investment Fund	347.00	347.00	793.0	43.8%
קטאר	Qatar Investment Authority	295.20	295.20	183.5	160.9%
תורכיה	Turkey Wealth Fund	240.00	240.00	754.4	31.8%
אוסטרליה	Future Fund	168.1	212.4	1,392.7	15.3%
	Medical Research Future Fund	17.9			
	Aboriginal and Torres Strait Islander Land and Sea Future Fund	2.0			
	DisabilityCare Australia Fund	16.4			
	Future Drought Fund	4.0			
	Emergency Response Fund	4.0			
רוסיה	National Welfare Fund	172.34	185.34	1,699.9	10.9%
	Russian Direct Investment Fund	13.00			
קוריאה	Korea Investment Corporation	157.30	157.30	1,642.4	9.6%
קזחסטן	Samruk-Kazyna	63.11	124.34	180.2	69.0%
	Kazakhstan National Fund	61.12			
	National Investment Corporation	0.11			
איראן	National Development Fund of Iran	91.00	91.02	1,640.0	5.6%
	Iran Oil Stabilization Fund	0.02			
קנדה	Alberta Investment Management Corporation	86.29	86.31	1,736.4	5.0%
	Ontario First Nations Sovereign Wealth	0.02			
ברוני	Brunei Investment Agency	60.00	60.00	13.5	445.5%
לוב	Libyan Investment Authority	60.00	60.00	52.1	115.2%
אזרבייג'ן	State Oil Fund of Azerbaijan	42.46	42.46	48.0	88.4%

⁶⁵ Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI), [Top 91 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets](#), accessed: 25 November, 2020.

מדינה	שם קרן	סכום	כלל הקרנות	תמ"ג	שיעור
ניו-זילנד	New Zealand Superannuation Fund	31.38	31.38	206.9	15.2%
גרמניה	Nuclear Waste Disposal Fund	26.01	26.01	3,845.6	0.7%
אוסטריה	Oesterreichische Beteiligungs AG	25.81	25.81	446.3	5.8%
צ'ילה	Social and Economic Stabilization Fund	10.86	21.04	282.3	7.5%
	Chile Pension Reserve Fund	10.18			
מלזיה	Khazanah Nasional	20.20	20.20	364.7	5.5%
אוזבקיסטן	Fund for Reconstruction and Dev. of Uzbekistan	20.00	20.00	57.9	34.5%
בחרין	Mumtalakat Holding	18.67	18.67	38.6	48.4%
אירלנד	Ireland Strategic Investment Fund	16.91	16.91	388.7	4.4%
מזרח טימור	Timor-Leste Petroleum Fund	15.82	15.82	1.7	945.5%
מצרים	Sovereign Fund of Egypt	11.96	11.96	303.2	3.9%
מקסיקו	Mexico Budgetary Income Stabilization Fund	8.41	9.52	1,258.3	0.8%
	Fondo Mexicano del Petroleo	1.11			
פינלנד	Solidium	9.31	9.31	268.8	3.5%
טרינידד וטובגו	Heritage and Stabilization Fund	6.26	6.26	24.1	26.0%
פרו	Peru Fiscal Stabilization Fund	5.47	5.47	226.8	2.4%
בוטסואנה	Pula Fund	4.93	4.93	18.3	26.9%
קולומביה	Colombia Savings and Stabilization Fund	3.23	3.23	323.8	1.0%
בלגיה	SFPI-FPIM	2.70	2.70	529.6	0.5%
אנגולה	Fundo Soberano de Angola	2.27	2.27	94.6	2.4%
ניגריה	Nigeria Sovereign Investment Authority	1.69	1.69	448.1	0.4%
טאיוואן	Taiwan National Stabilization Fund	1.57	1.57	1,189.0	0.1%
יוון	Hellenic Corporation of Assets and Participations S.A	1.56	1.56	209.9	0.7%
פנמה	Fondo de Ahorro de Panama	1.53	1.53	66.8	2.3%
סנגל	Senegal FONSIS	1.00	1.00	54.8	1.8%
גאנה	Ghana Heritage Fund	0.52	0.98	67.0	1.5%
	Ghana Stabilisation Fund	0.46			
עיראק	Development Fund for Iraq	0.90	0.90	234.1	0.4%
רש"פ	Palestine Investment Fund	0.86	0.86	15.0	5.7%
מלטה	National Development and Social Fund (Malta)	0.64	0.64	14.8	4.3%
קיריבטי	Kiribati Revenue Equalization Reserve Fund	0.61	0.61	0.2	312.6%
בוליביה	Fund for Productive Industrial Revolution	0.41	0.41	40.9	1.0%
מונגוליה	Mongolia Future Heritage Fund	0.27	0.32	13.9	2.3%
	Mongolia Fiscal Stability Fund	0.05			
לוקסמבורג	Luxembourg Intergenerational Sovereign Fund	0.27	0.27	71.1	0.4%
רואנדה	Agaciro Development Fund	0.21	0.21	10.1	2.0%
גינאה המשוונית	Equatorial Guinea Fund for Future Generations	0.17	0.17	11.0	1.5%
גבון	Sovereign Fund of the Gabonese Republic	0.14	0.14	16.7	0.9%
גיאנה	Guyana Natural Resource Fund	0.14	0.14	4.3	3.3%
טובאלו	Tuvalu Trust Fund	0.13	0.13	0.0	275.1%
אוגנדה	Petroleum Investment Fund Uganda	0.12	0.12	34.4	0.4%
מאוריטניה	National Fund for Hydrocarbon Reserves	0.05	0.05	7.6	0.7%
בהוטן	Bhutan Economic Stabilization Fun	0.001	0.001	7.2	0.02%
סך הכול		8,115	37,373		21.7%